

요약

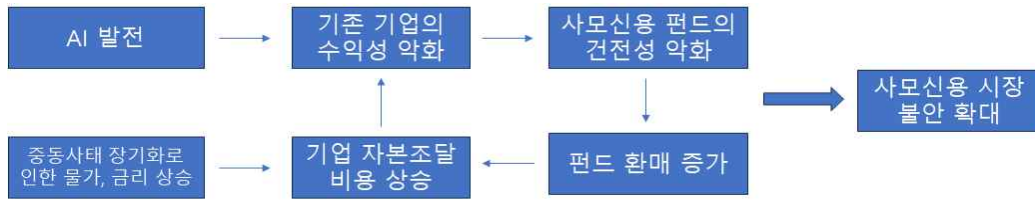
주요 사모신용 펀드에서 대량 환매가 발생하며 사모신용 시장 불안이 확대되고 있음. 보험회사의 사모신용 투자에서 큰 손실이 확인되지는 않았지만, 시장 불안 확대에 대응하여 리스크 파악과 관리가 중요할 것임. 시가평가가 어려운 사모신용의 특성상 보험회사는 가치평가 역량 제고가 필요하며, 감독당국은 시장과의 소통 강화 방안을 모색하여 시장참여자들의 불확실성을 완화시킬 필요가 있음

- 최근 사모신용 시장 불안은 개별 기업의 파산으로부터 시작되었지만, 주요 펀드에서 대량 환매가 발생하고 주요 은행이 사모신용 펀드의 담보가치를 하향함에 따라 전체 시스템 리스크 발생에 대한 우려로 확산되고 있음¹⁾
 - 사모신용 시장 리스크 확대에 대한 우려는 2025년 9월 First Brands와 Tricolors가 파산함에 따라 본격적으로 확산되었으며, 당시에는 전체 시스템 리스크가 아닌 개별 기업의 사기성 행태로 인한 파산이라는 해석이 중론이었음
 - 하지만 사모신용 펀드의 환매 요청이 급증하면서 2026년 2월 Blue Owl의 펀드에서 환매 중단이 결정되고, BlackStone, Cliffwater 등의 펀드에서도 한도 이상의 환매 요청이 발생함에 따라 사모신용 시장의 시스템 리스크 발생에 대한 우려가 확산되고 있음
 - 또한 사모신용 펀드는 펀드 자산을 담보로 은행으로부터 대출을 받아 레버리지를 일으키고 있으나, 주요 은행(JP 모간 등)이 일부 사모신용 펀드의 담보가치를 하향함에 따라 펀드 환매와 유사한 유동성 압박이 발생하고 있음
- 사모신용 시장 불안을 촉발한 배경은 AI 발전이 기존 산업을 대체할 수 있다는 우려 때문이며, 펀드 환매 증가에 따른 기업들의 자본조달비용 상승과 장기화되는 중동 사태는 불안감 확산을 가속화할 수 있음
 - 사모신용 시장 불안이 확대된 배경은 AI 발전이 기존 기술, 소프트웨어 관련 기업의 생존을 위협하고 이러한 기업들에게 높은 비중으로 대출을 해준 사모신용 펀드에서 부실이 발생할 수 있어서임
 - 일부 업종에 대한 우려로 촉발된 펀드 환매 증가는 전체 기업들에 대한 투자, 대출 축소를 유발할 수 있고 자본조달비용 상승에 따른 기업들의 실적 악화 및 신용등급 하락은 기업이 발행한 채권, 주식 가치 하락과 실물 경기 악화로 이어질 수 있음
 - 이와 더불어 중동 사태가 장기화될 경우 유가 상승이 물가 상승과 금리 상승을 유발하고, 이에 따라 변동금리 대출을 받은 기업들의 이자 상환 부담이 증가하여 사모신용 시장의 건전성 악화가 가속화될 수 있음
 - 사모신용 차입자들은 대부분 변동금리로 대출을 받기 때문에 금리 변동에 상대적으로 취약함²⁾

1) Reuters(2026. 3. 17.), "Private credit strains ripple through Wall Street as investors grow wary"

2) IMF(2024), "Global Financial Stability Report: The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risk"

〈그림 1〉 사모신용(Private Credit) 시장 불안 확대 경로

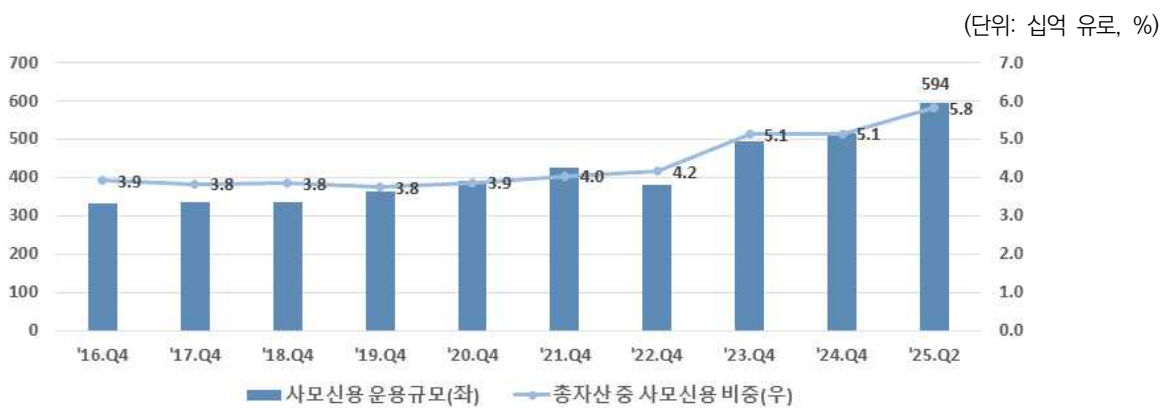


자료: 저자가 직접 작성함

○ 미국에서는 사모펀드가 소유한 보험회사를 중심으로 사모신용 투자가 확대되었으며, 유럽 보험회사의 경우에도 최근 사모신용 투자 비중을 확대하고 있으나 아직 큰 손실이 확인된 사례는 나타나지 않음

- Moody's에 따르면 2023년 말 기준 미국 생명보험회사 운용자산의 11%가 사모신용(CLO, ABS 등 구조화자산 포함)이며, 사모펀드 소유(AM-backed insurers) 보험회사의 경우 운용자산의 18%가 사모신용으로 구성됨³⁾
 - 또한 NAIC가 발간하는 보험회사 대체투자(Schedule BA), CLO 등 투자 현황 보고서에 따르면 보험회사의 사모신용 투자는 저금리 시기를 중심으로 빠르게 확대되었지만, 금리 상승기인 2022년 이후 증가세가 소폭 둔화되는 모습임⁴⁾
- EIOPA에 따르면 유럽 보험회사들의 사모신용 투자는 2023년 이후로 빠르게 증가하여 2025년 2분기 기준 운용 규모가 5,942억 유로로 전체 보험회사 자산의 5.8%를 차지하고 있음⁵⁾
 - EIOPA가 정의하는 사모신용에는 비상장 회사채, 모기지, 구조화채권, CLO 등의 자산이 포함됨
- 아직까지는 해외 보험회사 사모신용 투자에서 큰 손실이 발생하였다는 사실은 확인되지 않고 있는데, 이는 시가평가가 어렵고 불투명성이 높은 사모신용의 특성상 손실 인식 시점이 늦어질 가능성을 보여주고 있음

〈그림 2〉 유럽 보험회사 사모신용(Private Credit) 운용규모 및 비중



자료: EIOPA(2025), "Financial Stability Report"

3) Reinsurance News(2025. 3. 6.), "US life insurers set to benefit from continued growth in private credit: Moody's"

4) NAIC(2025), "Slight Decrease in U.S. Insurers' Schedule BA Assets at Year-End 2023; NAIC(2025), U.S. Insurers' Total Collateralized Loan Obligation Investments Pace of Growth Slows in 2024"

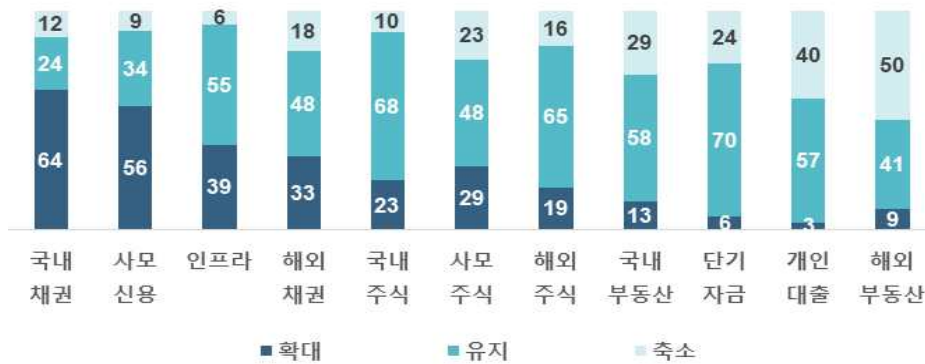
5) EIOPA(2025), "Financial Stability Report"

○ 국내 보험회사는 사모신용 투자 초기 단계에 있는 것으로 보이지만, 다수의 보험회사가 사모신용 투자 확대에 관심을 보이고 있기 때문에 향후 관련 리스크 파악과 관리가 중요할 것임

- 자료의 제한으로 국내 보험회사 사모신용 투자 현황의 파악이 어렵지만, 현재 보험회사의 사모신용 투자 금액은 많지 않은 것으로 보임
- 다만, 2025년 8월 자산운용 설문조사 결과, 다수의 국내 보험회사들이 사모신용 투자 확대에 관심을 나타내고 있었기 때문에 최근 보험회사의 사모신용 투자가 빠르게 증가하였을 가능성이 있음⁶⁾
 - 설문조사 결과에 따르면 보험회사의 56%가 향후 1년간 사모신용 비중을 확대할 것이라고 응답하였으며, 이는 ALM의 목적으로 투자해야 하는 국내채권 64%에 이어 두 번째로 높음
- 국내 보험회사는 비교적 신용위험이 낮은 선순위 직접 대출(Direct Lending) 형태 위주로 사모신용 투자를 할 것으로 보이지만, 건전성 악화가 확산되거나 파악이 지연될 가능성이 있으므로 지속적인 모니터링이 필요함

〈그림 3〉 우리나라 보험회사의 향후 1년간 예상 자산배분 조정

(단위: %)



자료: 황인창·박희우(2025), “보험회사 자산운용 설문조사”, 보험연구원

○ 사모신용 투자는 장기투자자인 보험회사에게 다양한 기회 요인을 제공할 수 있지만, 사모신용 시장 불안에 대응한 리스크관리 강화가 필요하며, 감독당국은 시장과의 소통을 확대하여 불확실성을 완화할 필요가 있음

- 사모신용의 건전성 악화에 대한 우려가 확산되고 있지만 장기투자자인 보험회사의 사모신용 투자에는 비유동성 프리미엄 확보, 예측 가능한 현금흐름, 포트폴리오 다각화 등 다양한 기회 요인 또한 존재함
- 사모신용은 시장 기반(Mark to market) 가치평가가 어렵고 주로 모델 기반(Mark to model)으로 가치평가가 이루어지고 있기 때문에, 보험회사는 가치평가 역량 제고 등 리스크관리를 강화하여 사모신용 시장 불안에 대응하여야 함
- 감독당국은 대체투자 업무보고서 및 대체투자 리스크관리 모범규준을 통해 관련 모니터링과 리스크관리를 강화하고 있지만, 공시 확대 방안을 모색하여 시장과의 소통을 강화하고 시장참여자들의 불확실성을 완화할 필요가 있음

6) 황인창·박희우(2025), “보험회사 자산운용 설문조사”, 보험연구원