

이슈
보고서

2021

10

보험회사 장기대체투자 현황과 과제

박희우·박은빈

머리말

최근 저금리 기조의 고착화로 수익률 제고의 필요성이 부각되고, 부채의 시가평가를 앞두고 장기자산 투자 수요가 확대되면서 보험회사는 운용자산 중 대체투자를 빠르게 확대하였다. 하지만 대체투자의 급격한 증가는 보험회사 자산건전성에 대한 우려를 초래하였으며, 코로나19의 확산으로 인한 자산가치의 하락은 일부 대체투자 건의 손실 발생으로 이어졌다. 대체투자는 만기가 길고 유동성이 낮아 위기 발생 시 자산 매각 등의 신속한 대처가 어렵기 때문에 보험회사 대체투자 현황에 대한 논의와 향후 과제에 대한 고민이 필요한 시점으로 사료된다.

본 보고서는 미국, 유럽 보험회사와의 비교를 중심으로 우리나라 보험회사 대체투자의 현황과 특징을 살펴보고 있다. 특히 간과하기 쉬운 대체투자의 정의를 국가별로 상세히 비교하여 보험회사 운용자산 대비 대체투자 규모와 대체투자 유형별 구성비를 분석하였다. 공시자료가 부족한 보험회사 대체투자 관련 가용 자료를 종합적으로 정리하여 시사점을 도출하였으며, 보험회사와 감독당국의 향후 과제에 대해 논의하고 있다. 본 보고서가 우리나라 보험회사 대체투자의 현황을 이해하고 활성화 방안을 모색하기 위한 참고자료로서 기여할 수 있기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며 우리원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2021년 6월

보험연구원 원장 안 철 경



목 차

• 요약	1
I. 서론	2
II. 보험회사 대체투자 현황	4
1. 개념	4
2. 우리나라	8
3. 미국	12
4. 유럽	14
5. 비교 및 특징	17
III. 향후 과제	25
1. 그린뉴딜 투자처 모색	25
2. 그린뉴딜 투자 유인 방안 검토	28
3. 투자운용체계 개선	30
IV. 요약 및 결론	33
• 참고문헌	35

표 차례

〈표 II-1〉 우리나라 보험회사 대체투자 자료	10
〈표 II-2〉 우리나라, 미국, 유럽 감독당국의 보험회사 대체투자 정의	18
〈표 II-3〉 우리나라, 미국, 유럽 보험회사의 운용자산 유형별 비중	19
〈표 II-4〉 우리나라 보험회사의 주요 부동산 투자 사례	20
〈표 II-5〉 우리나라 보험회사의 주요 SOC 투자 사례	23
〈표 III-1〉 RBC 자산 항목별 신용위험계수	29
〈표 III-2〉 K-ICS 공공익스포저 위험계수	30

그림 차례

〈그림 I-1〉 생명보험회사 대체투자 추이	2
〈그림 II-1〉 자산군별 수익률-변동성 분포	4
〈그림 II-2〉 글로벌 대체투자시장 유형별 비중	5
〈그림 II-3〉 대체투자 자산의 포트폴리오 편입 시 효율적 투자선의 변화	6
〈그림 II-4〉 생명보험회사 운용자산이익률과 보험료 적립금의 평균금리 추이	7
〈그림 II-5〉 미국 보험회사 대체투자 추이	7
〈그림 II-6〉 우리나라 보험회사의 해외대체투자 유형별 구성비	11
〈그림 II-7〉 미국 보험회사의 대체투자 유형별 구성비	14
〈그림 II-8〉 유럽 보험회사의 대체투자 유형별 구성비	17
〈그림 II-9〉 우리나라 보험회사의 해외부동산 투자 순위 구성	22
〈그림 II-10〉 우리나라 보험회사의 해외 SOC 투자 순위 구성	24

보험회사는 저금리의 장기화로 인한 수익률 제고, ALM을 위한 장기투자 확대, 포트폴리오 분산 효과 등을 위해 대체투자를 확대하였다. 한편 보험회사 대체투자의 빠른 증가와 코로나19로 인한 자산 수요 회복 둔화 등에 따라 대체투자 손실 확대 가능성에 대한 우려가 제기되고 있다. 이에 본고에서는 미국, 유럽 보험회사와의 비교를 중심으로 우리나라 보험회사의 대체투자 현황과 특징을 파악하고 이에 따른 향후 과제를 살펴보았다.

국가별 보험회사의 대체투자를 동일한 기준으로 정의하여 비교 분석한 결과 우리나라 보험회사는 운용자산 대비 높은 비중의 대체투자 익스포저를 보유하고 있다. 하지만 우리나라 보험회사는 부동산, SOC 등 비교적 리스크가 낮은 대체투자 유형의 구성비가 높아 헤지펀드, 사모주식(PE) 등 고위험·고수익 투자처의 비중이 높은 미국 보험회사에 비해 부실 가능성은 상대적으로 낮다고 할 수 있다. 한편 코로나19의 영향으로 일부 보험회사는 부동산·항공기 등의 투자에서 손실이 발생하였지만, 대부분의 보험회사에서는 손실이 보고되지 않았다.

장기적으로 저금리 고착화의 가능성이 높기 때문에 보험회사의 대체투자 확대는 불가피하며, 세계 각국에서 추진 중인 그린뉴딜 사업은 보험회사의 새로운 투자 기회가 될 수 있다. 또한 보험회사의 그린뉴딜 관련 SOC 투자의 활성화를 위해 K-ICS에서도 투자 유인 방안을 고민할 필요가 있다. 한편 대체투자는 정보비대칭성이 높아 사전적인 검토가 매우 중요하며, 보험회사는 내부 대체투자인력 양성 및 외부 위탁운용체계 전문화를 통해 대체투자 운용체계를 강화해야 한다.

우리나라 보험회사의 대체투자는 공시되는 정보가 제한적이고 사모거래가 많아 현황과 특징을 직접 파악하기가 어려운데 향후 가용 자료가 확대될 경우 다양한 추가 연구가 진행될 것으로 기대한다.

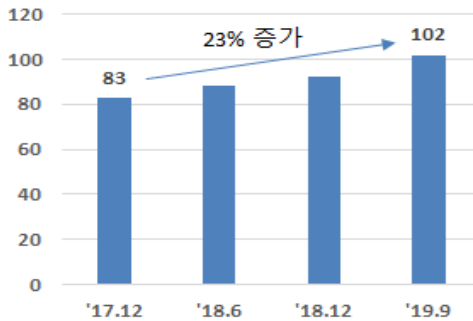
I

서론

- 최근 우리나라 보험회사는 대체투자를 확대해 왔으며, 특히 해외대체투자를 중심으로 규모가 빠르게 증가하고 있음
 - 보험회사는 저금리 장기화로 인한 수익률 제고, 포트폴리오 다각화, 자산부채 매칭(ALM)을 위한 장기투자 수요 증가로 대체투자를 확대해왔음
 - 예금보험공사(2020)에 따르면 2019년 9월 말 국내 생명보험회사의 대체투자 규모는 102조 원으로 2017년 말과 비교하여 23% 증가함
 - 특히 해외대체투자를 중심으로 규모가 빠르게 증가하였는데, 국내에는 투자처가 부족하고 해외에 비해 수익률 측면에서 메리트가 부족하기 때문임

〈그림 I-1〉 생명보험회사 대체투자 추이

(단위: 조 원)



자료: 예금보험공사(2020)

- 한편 코로나19로 인한 자산 수요 회복 둔화로 보험회사 대체투자의 부실 발생에 대한 우려가 제기되고 있으며, 감독당국의 모니터링도 강화되고 있음
 - 일부 보험회사는 코로나19로 인한 자산 가치 하락으로 부동산, 항공기, SOC 등에서 손실이 발생하기도 함

- 감독당국은 '21년 상반기 중 해외대체투자를 중심으로 보험회사 대체투자 리스크 관리 모범규준을 마련할 예정임

○ 보험회사가 보유 중인 대체투자 자산은 만기 도달까지 시간이 남아 있지만, 대체투자의 비유동성을 고려할 때 보험회사의 리스크 관리를 위해 이와 관련한 논의가 필요한 시점임

- 우리나라 보험회사가 대체투자 규모를 빠르게 확대한 시점은 오래되지 않았고, 만기가 오래 남은 자산이 많기 때문에 보험회사 대체투자의 현황과 특징에 대한 논의는 최근에 시작되고 있음
- 하지만 대체투자는 일반적으로 만기가 길고 유동성이 낮아 위기 발생 시 신속한 자산 매각 등의 대처가 어렵기 때문에 보험회사의 리스크 관리를 위해 보험회사 대체투자의 정의, 현황, 특징 등을 선제적으로 파악할 필요가 있음

○ 우리나라 보험회사의 대체투자 현황과 특징을 객관적으로 파악하기 위하여 해외 보험회사와 비교 분석할 필요가 있음

- 지금까지 우리나라 보험회사 대체투자와 관련하여 신용평가사, 감독당국을 중심으로 여러 선행연구가 이루어졌지만, 국제적 수준에서 비교 분석한 연구는 이뤄지지 않음

○ 본고에서는 우리나라, 미국, 유럽에서 보험회사의 대체투자를 어떻게 정의하는지 이해한 뒤 현황과 특징을 비교하여 우리나라 보험회사 대체투자의 특징과 이에 따른 향후 과제를 살펴보고자 함

- 대체투자의 정의는 주체에 따라 상이하기 때문에 우리나라, 미국, 유럽 감독당국의 보험회사 대체투자 정의를 비교하여 알아보고자 함
- 이어서 우리나라 보험회사의 운용자산 대비 대체투자 비중, 대체투자 유형별 구성비를 미국, 유럽 보험회사와 비교 분석할 것임
- 한편, 대체투자와 관련된 공시 자료가 부족하기 때문에 언론 자료 등을 참고하여 보험회사 대체투자의 특징을 추가적으로 파악할 필요가 있음
- 마지막으로 우리나라 보험회사 대체투자의 현황과 특징에 대한 분석을 토대로 보험회사와 감독당국의 향후 과제를 간략히 살펴볼 것임

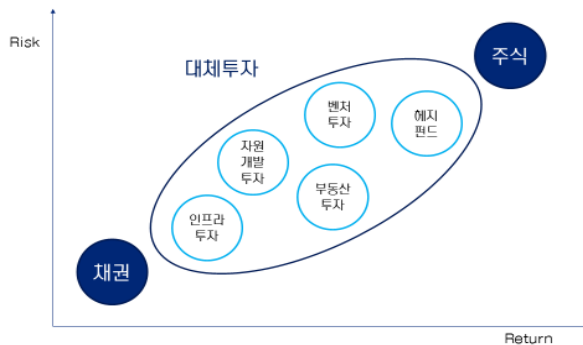
Ⅱ

보험회사 대체투자 현황

1. 개념

- 일반적으로 대체투자는 전통적인 투자 자산군에 포함되지 않는 투자를 의미하며, 사모주식, 헤지펀드, 부동산, 인프라 등이 있음
- 대체투자란 주식, 채권 등 전통적인 투자 자산군에 포함되지 않는 대상에 대한 투자를 포괄하는 의미로 사용되며, 일반적으로 채권보다 수익률이 높고 주식보다 변동성이 낮음

〈그림 Ⅱ-1〉 자산군별 수익률-변동성 분포



자료: Deloitte(2017)

- 대체투자는 사모주식¹⁾(Private Equity), 헤지펀드²⁾(Hedge Fund), 부동산(Real Estate),

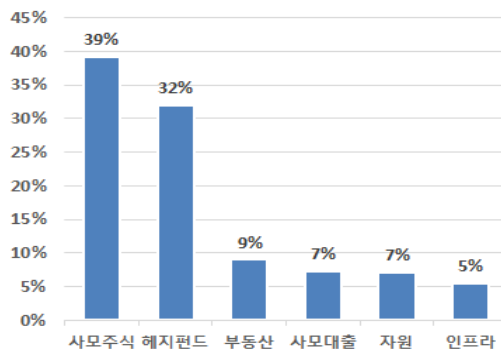
1) 일반적으로 우리나라에서는 Private Equity와 Private Equity Fund가 사모펀드로 통용되어 왔으며, 이론상 Private Equity는 비상장주식에 투자하거나 사적인 방식으로 상장·비상장주식에 투자하는 '투자 대상'을 의미하고 Private Equity Fund는 Private Equity 투자를 위한 펀드로서 '투자 기구'의 개념임. 본고에서 Private Equity는 '사모주식'으로 Private Equity Fund는 '사모펀드'로 사용함

2) 헤지펀드의 경우 '투자 대상'이 아닌 '투자 기구'로 정의되며, 헤지펀드를 '투자 대상'으로 재분류할 경우 대부분 주식과 채권 관련 유형에 귀속됨

인프라³⁾(Infrastructure), 상품(Commodity) 등이 있음

- 헤지펀드, 사모주식은 주로 기업투자 전략을 구사하지만 이들 펀드는 유동성이 낮고 만기가 길기 때문에 대체투자 범주에 포함됨
- 글로벌 대체투자 리서치 기관인 Preqin은 2020년 6월 기준 전 세계 대체투자시장 규모를 11조 4,500억 달러로 추정하였으며, 사모주식과 헤지펀드가 70% 이상의 비중을 차지함
- Preqin은 대체투자시장을 6가지로 분류하며, 세부 유형별 시장 규모는 사모주식 4조 7,400억 달러, 사모대출(Private Debt) 8,870억 달러, 헤지펀드 3조 8,700억 달러, 부동산 1조 900억 달러, 인프라 6,550억 달러, 자원(Natural Resources) 8,660억 달러에 달함⁴⁾

〈그림 II-2〉 글로벌 대체투자시장 유형별 비중



자료: Preqin(2021)

○ 대체투자는 높은 위험조정 수익률, 낮은 상관관계, 장기투자, 비유동성, 불투명성 등의 특징이 있음

- 대체투자는 높은 위험조정 수익률, 전통 자산군과의 낮은 상관관계⁵⁾로 인한 효율적 투자선(Efficient Frontier)의 상향 조정 효과, 절대수익률의 제공, 인플레이션 헤지 효과 등의 편익을 갖는 투자수단으로 평가됨⁶⁾

3) 본고에서 인프라, SOC는 동일한 의미로 혼용하여 사용함

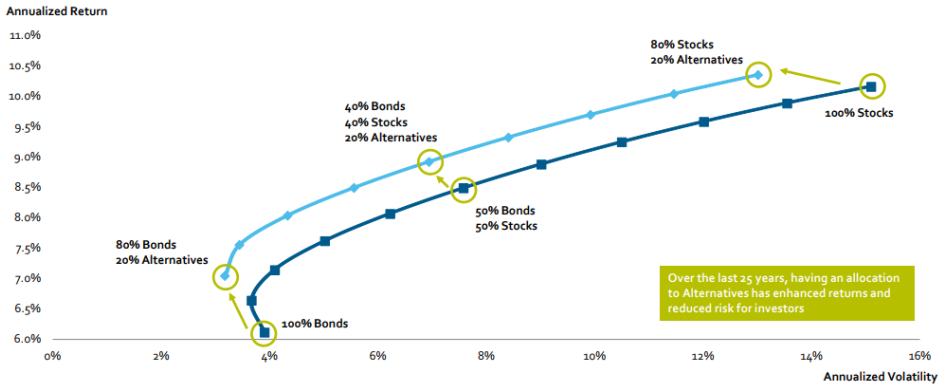
4) 헤지펀드는 2020년 11월 기준이며, 부동산은 2019년 12월 기준임

5) Fraser-Sampson(2006)에 따르면 대다수의 대체자산들이 상장주식들과 역사적으로 낮은 상관관계를 가짐

6) Jerry M.(2007)

- 기관투자자들은 2008년 글로벌 금융위기 이후 전통 자산군의 분산투자 실효성이 약화되고,⁷⁾ 성과가 저조하여 대체투자 비중을 지속적으로 확대함

〈그림 II-3〉 대체투자 자산의 포트폴리오 편입 시 효율적 투자선의 변화



주: 대체투자는 사모주식, 부동산 등을 포함하며, 1990년 1월에서 2018년 12월의 자료로 계산함
 자료: Morgan Stanley(2019)

- 반면 대체투자는 일반적으로 만기가 길고 공개시장에서 거래되지 않아 유동성이 낮으며, 투자대상의 개별성·불투명성으로 투자위험을 정형화하기 어려워 경제여건 급변 시 손실이 장기화되는 등 다양한 위험요인도 존재하고 있음
- 대체투자 수익률은 공시되는 자료가 부족하고 투자대상별로 다양하지만, 국민연금의 2015~2019년 연평균 대체투자 수익률은 9.7%로 주식 7.4%, 채권 3.1%에 비해 높은 수준임
- 한편 예금보험공사(2020)에 따르면 대체투자에 대한 초과수요로 딜 확보 경쟁이 치열해지면서 최근 수익률은 하락하고 있는 양상임

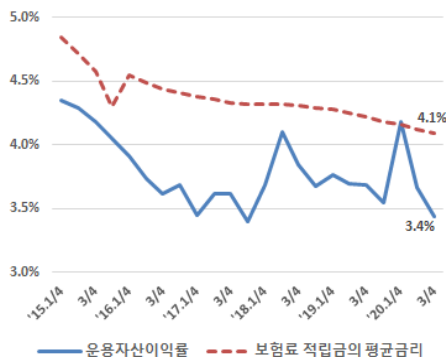
○ 보험회사는 ALM을 위한 장기자산 투자, 저금리로 인한 수익률 제고, 포트폴리오 분산 효과 등을 위해 대체투자를 확대해 왔음

- 보험회사는 2023년 도입 예정인 IFRS17과 K-ICS하에서 부채를 시가로 평가해야 하기 때문에 장기부채와의 듀레이션 매칭을 위해 만기가 긴 자산에 대한 투자 유인이 지속되어 왔음

7) 금융위기 당시 글로벌 자산가격의 동조화가 강해지며 대부분 자산 가치가 동시에 하락함

- 이성훈·최영민(2019)에 따르면 국민연금이 투자 진행 중인 대체투자펀드 중 예상 만기일의 자산 유형별 평균은 국내부동산 10.0년, 국내인프라 21.6년, 해외 부동산 9.3년, 해외인프라 11.1년에 달함
- 장기화되는 저금리로 인해 채권 투자를 통해서도 자산운용 수익률 개선에 한계가 있으므로 보험회사는 대체투자 비중을 확대해 왔음
 - 운용자산이익률은 하락하는 추세이며 보험료 적립금의 평균금리보다 낮은 상황으로, 보험회사는 대체투자 확대⁸⁾를 통해 수익률 제고에 노력함(그림 II-4) 참조)
 - 미국 보험회사⁹⁾는 운용자산 중 대체투자 비중을 2010년 말 4.5%에서 2019년 말 5.7%까지 지속적으로 확대함(그림 II-5) 참조)
- 대체투자자산은 보험회사가 기존에 운용자산으로 보유하고 있던 주식, 채권 등 전통자산과의 상관관계가 낮으므로 포트폴리오 분산 효과도 기대할 수 있음

〈그림 II-4〉 생명보험회사 운용자산이익률과 보험료
적립금의 평균금리 추이



주: 운용자산이익률=운용자산손익/기중운용자산
 평균 금리=(적용 금리수준의 보험료 지급금×적용
 금리수준의 중간값)/총보험료 적립금
 자료: 보험회사 업무보고서; 동향분석실(2021)

〈그림 II-5〉 미국 보험회사 대체투자 추이



주: 대체투자 비중은 미국 보험회사의 운용자산 중 대
 체 투자(Schedule BA) 비중임
 자료: Fred; NAIC

- 8) 예금보험공사에 따르면 '19. 9월 말 기준 생명보험회사와 손해보험회사의 대체투자 수익률은 각각 4.4%, 5.7%로 동기간 생명보험회사 운용자산이익률 3.7% 및 우리나라 국고채 10년물 수익률 2.1%보다 높음
- 9) 우리나라 보험회사 대체투자 추이에 대한 자료 수집이 불가능하여 미국 보험회사에 대해 나타냄

○ 이어서 우리나라, 미국, 유럽 보험회사 감독당국이 어떻게 대체투자를 정의하는지 파악하고, 국가별 보험회사 대체투자의 특징을 비교하여 살펴보고자 함

- 대체투자의 정의는 목적에 따라 업권별, 회사별로 기준이 다양하여 비교가 쉽지 않기 때문에 보험회사의 대체투자 현황을 파악하기 위해서는 먼저 대체투자의 정의에 대한 이해가 필요함
 - 단순히 보험회사 대체투자의 규모 혹은 운용자산 중 비중을 회사별로 비교할 경우 각기 다른 기준으로 비교 분석하게 될 가능성이 높음
- 보험회사별 대체투자 현황은 공시되는 정보가 제한적이므로 국가별 감독당국의 대체투자 정의 기준을 준용함
- 우리나라, 미국, 유럽 감독당국의 대체투자 정의를 살펴본 후 보험회사의 운용자산 대비 대체투자 비중과 대체투자 익스포저 중 유형별 구성비를 비교 분석함
 - 이 때, 우리나라 기준으로 대체투자 자산을 정의하여 동일한 기준으로 국가별 보험회사의 대체투자 특징을 파악할 것임

2. 우리나라

○ 우리나라 감독당국은 별도의 업무보고서를 통해 보험회사 대체투자를 사모펀드, 헤지펀드, 부동산 등으로 분류함

- 금융감독원은 보험회사 대체투자 자산운용 업무보고서를 별도로 수집하여 주식, 채권, 대출, 수익증권 등이 대체투자에 해당하면 회계적 구분에 상관없이 모두 대체투자로 정의하도록 명시하고 있음
 - 대체투자 자산운용 업무보고서는 별도로 공시되지 않고, 감독목적으로 수집됨
- 대체투자는 사모펀드, 헤지펀드, 부동산, SOC(Social Overhead Capital), 상품(Commodity), 구조화 상품(Structured Product) 및 기타 신종투자상품 등으로 분류됨
 - 사모펀드 투자는 사적협상을 통해 주식, 수익증권, 채권, 대출자산 등을 인수하는 바이아웃펀드(Buyout Fund), 메자닌펀드(Mezzanine Fund), 부실자산펀드(Distressed Fund), 사모대출펀드(Private Debt Fund) 등에 대한 직·간접 투자를 의미함

- 헤지펀드 투자는 제한된 숫자의 투자자들로부터 자금을 모집하여 차입 및 공매도 등을 통해 절대수익을 추구하는 직·간접적인 투자를 의미함
- 부동산 투자는 부동산 펀드, 부동산투자회사 등 부동산 관련 간접투자기구 및 투자용 부동산에 대한 직접적인 투자를 포함하며, 부동산담보대출과 부동산 PF 대출은 제외함
- SOC 투자는 도로, 항만, 철도, 댐, 가스, 에너지 등 사회기반시설에 대한 직·간접적인 투·용자를 의미함
- 상품 투자는 에너지자원, 귀금속, 농산물, 비철금속, 예술품 등의 상품 혹은 이를 기초로 하는 상품선물 등의 금융상품에 대한 투자 및 기타 대체투자의 특성을 가진 선박 또는 항공기 등을 기초로 하는 금융상품에 대한 투자를 의미함
- 구조화상품 투자는 수익률이 금리, 신용, 주가, 환율, 상품가격 등 기초자산 가격에 연동되는 장외파생상품에 대한 투자를 뜻함
- 기타 신종투자상품 투자는 해당 보험회사에서 과거에 거래경험이 없는 새로운 유형의 투자자산을 의미함(예: 영화/지적재산권 등 투자 관련 펀드)
- 한편 금융감독원이 공시하는 보험회사 재무상태표는 주식, 채권, 수익증권, 대출채권 등 운용자산에 대체투자 익스포저를 포함하기 때문에 이를 통해 보험회사 대체투자 현황을 파악하기 어려움

○ 우리나라 보험회사의 운용자산 중 대체투자 비중은 2020년 9월 말 기준 13.1~16.8%로 추측됨¹⁰⁾

- 금융감독원(2021)¹¹⁾에 따르면 2020년 9월 말 해외대체투자를 하고 있는 우리나라 보험회사 36개사의 해외대체투자 규모는 70.4조 원이며, 이는 전체 보험회사 41개사 운용자산(1,034조 원)의 6.8% 수준임
- 예금보험공사에 따르면 2019년 9월 말 보험회사의 대체투자 규모는 154조 원이며, 1년간 13% 증가¹²⁾를 가정하면 2020년 9월 총 대체투자 규모는 173.8조 원으로 추정되어 운용자산 대비 비중은 16.8%로 계산됨

10) 우리나라 보험회사는 대체투자와 관련된 공시 자료가 부족하여 금융감독원, 예금보험공사, 한국신용평가가 발표한 보험회사 대체투자 관련 자료를 이용하였으며, <표 II-1>에 자세히 나타냄

11) 금융감독원 보도자료(2021), “보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향”

12) 예금보험공사에 따르면 생명보험회사 대체투자 규모는 2017년 12월 말부터 2019년 9월까지 연평균 13% 증가함

- 즉, 2020년 9월 말 보험회사 해외대체투자 규모는 70.4조 원으로(국내대체투자 103.4조 원), 총 대체투자에서 41%를 차지하는 것으로 추정됨
- 한편, 2020년 9월 말 보험회사 대체투자 중 해외대체투자 비중을 52%로 가정할 경우¹³⁾ 총 대체투자는 135.4조 원(해외대체투자 70.4조 원)으로 전체 운용자산 대비 대체투자 비중은 13.1%임

〈표 II-1〉 우리나라 보험회사 대체투자 자료

발표 기관	시점	대상	항목	수치
금융감독원	2020년 9월 말	보험회사 전체	해외대체투자	70.4조 원
예금보험공사	2019년 9월 말	생명보험회사	대체투자 전체	102조 원
	2019년 9월 말	손해보험회사	대체투자 전체	52조 원
한국신용평가	2019년 6월 말	10개 보험회사	해외부동산 투자 순위 구성비	〈그림 II-9〉
	2019년 6월 말	10개 보험회사	해외 SOC 투자 순위 구성비	〈그림 II-10〉

○ 우리나라 보험회사의 대체투자는 부동산, SOC 등 비교적 리스크가 낮은 자산의 비중이 높아 부실 발생 가능성이 높다고 할 수 없음

- 우리나라 보험회사 전체 대체투자의 유형별 구성비는 공시된 자료가 없기 때문에 해외대체투자의 유형별 구성비와 동일하다고 가정함
- 금융감독원(2021)¹⁴⁾에 따르면 우리나라 보험회사 해외대체투자 유형별 구성비는 부동산이 34%로 가장 높고, 이어서 SOC(28%), 기업투자(13%), 유동화(8%), 지수연계(7%), 항공·선박 등(7%), 기타(2%) 순임
 - 사모주식, 헤지펀드 등 기업형 대체투자의 비중이 70% 이상인 글로벌 대체투자 시장과는 달리 우리나라 보험회사는 부동산, SOC 등 실물형 대체투자 위주로 규모를 확대하였음
- 우리나라 보험회사 해외대체투자 자산의 대부분(62%)을 차지하는 부동산과 SOC는 일반적으로 고정적인 현금흐름 창출이 가능하고 자산 가치 변동이 크지 않은 중·

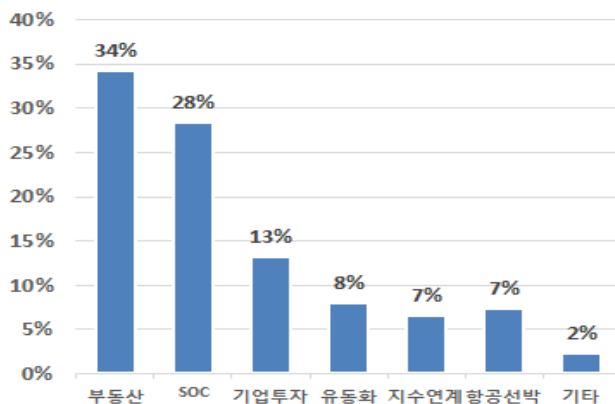
13) 금융투자협회에 따르면 2020년 9월 말 대체투자펀드 설정액 중 해외대체투자펀드 비중은 52%임

14) 금융감독원 보도자료(2021), “보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향”

저위험 자산으로 평가되어 우리나라 보험회사 대체투자의 부실 가능성이 높다고는 할 수 없음

- 유상현(2007)에 따르면 부동산, SOC는 장기적으로 안정적인 수익을 제공하는 특징이 있음
- 캐나다연금(CPPIB)의 대체투자 자산배분 방법론에 따르면 부동산 및 SOC 투자의 목적은 분산 효과를 통한 리스크 감소와 장기적인 위험조정 수익률 증가에 있음을 투자정책에 명시하고, 주식의 목표 수익률에 비해 낮은 수준을 성과목표로 제시함
- 하지만 일부 보험회사의 해외대체투자에서는 손실 혹은 부실징후가 보고되어 코로나19 장기화로 부동산·항공기 등의 수요 회복 속도가 더딜 경우 보험회사들의 추가적인 손실이 발생할 가능성이 있음
- 금융감독원(2021)¹⁵⁾에 따르면 코로나19의 영향으로 부동산·항공기 투자에서 총 1,944억 원(해외대체투자의 0.3%)의 손실이 발생함

〈그림 II-6〉 우리나라 보험회사의 해외대체투자 유형별 구성비



주: 2020년 9월 말 기준임

자료: 금융감독원 보도자료(2021), “보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향”

15) 금융감독원 보도자료(2021), “보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향”

3. 미국

○ 미국 감독당국은 보험회사 대체투자를 전통 투자자산군에 포함되지 않는 장기투자 자산으로 정의하며, 사모주식, 헤지펀드, 부동산펀드 등으로 분류함

- 미국보험감독자협회(National Association of Insurance Commissioners, 이하, 'NAIC'라 함)는 보험회사 대체투자 자산을 전통 투자자산군에 명확히 포함되지 않는(heterogeneous group of investments) 장기투자 자산으로 정의하며, Schedule BA(혹은 Other Long-Term Invested Assets, 이하, '대체투자'라 함) 항목에 기입하도록 하고 있음

- 미국에서는 보험회사의 운용자산(Cash and Invested Assets)을 채권, 주식, 모기지(Mortgage), 대체투자, 현금 & 단기성자산(Cash & Short-Term Investments), 보험계약대출(Contract Loans), 파생상품(Derivatives), 부동산, 우선주, 증권대여(Securities Lending), 기타채권(Other Receivables)으로 정의하여 대체투자 자산을 전통적인 자산들과 별도로 정의함

- 대체투자에는 사모주식, 헤지펀드, 부동산펀드, 광물권(Mineral Rights), 교통시설(Transportation Equipment) 등이 있으며, 주식·채권·모기지·부동산 등에 대한 투자의 경우에도 조인트벤처(Joint Ventures), 파트너십(Partnerships), 유한책임회사(Limited Liability Companies) 방식의 투자면 대체투자에 포함함

- 미국은 모기지, 부동산 실물자산 직접 매입, ABS 및 구조화상품 등 기존 운용 자산에서 분류할 수 있는 경우 대체투자 항목에 포함하지 않음

- 한편 사모주식, 헤지펀드의 경우 LBO(Leveraged Buyout), 벤처캐피탈(Venture Capital), 다중전략(Multi-Strategy), 롱숏전략(Long/Short Strategy) 등 해당 펀드의 특징·투자전략을 명시하도록 하고 있음

- 보험회사 운용자산을 분류할 때 대체투자(Schedule BA)가 별도의 항목으로 정의되기 때문에 전체 운용자산 중 채권, 주식 등 기존에 정의된 전통 투자자산군의 규모를 차감하면 대체투자 규모를 알 수 있음

○ 미국 보험회사의 운용자산 중 대체투자(Schedule BA) 비중은 5.8%이며, 우리나라와 유사하게 대체투자를 정의하여 비교할 경우 대체투자 비중은 12.3% 수준으로 우리나라에 비해 낮음

- NAIC(2020)에 따르면 미국 보험회사는 2019년 말 기준 운용자산 중 대체투자

(Schedule BA) 비중이 5.8%임¹⁶⁾

- 하지만 미국의 경우 우리나라와는 달리 투자 목적의 부동산, ABS 및 구조화상품을 대체투자에 포함하지 않기 때문에 상대적으로 대체투자 비중이 낮게 산출되었으며, 두 가지 유형의 투자자산을 대체투자에 포함할 경우 대체투자 비중은 12.3%로 상승함

- 미국 보험회사 운용자산 중 부동산,¹⁷⁾ ABS 및 구조화상품의 비중은 각각 0.6%, 5.9%임

- 우리나라 보험회사는 미국과 비교하여 운용자산 중 대체투자 비중이 높음¹⁸⁾

○ 미국 보험회사는 헤지펀드, 사모주식 등 고위험·고수익 투자자산의 비중이 높기 때문에 우리나라에 비해 높은 부실 발생 가능성을 내재하는 것으로 판단됨

- NAIC(2020)에 따르면 미국 보험회사의 대체투자 유형별 구성비는 유동화 & 구조화 상품이 48%로 가장 높고, 이어서 헤지펀드(14%), 사모주식(14%), 부동산(12%), 모기 지론펀드(3%), 기타(9%) 순임

- 우리나라의 대체투자 정의와 유사하도록 NAIC가 대체투자로 정의하는 Schedule BA 외 부동산, ABS 및 구조화상품을 미국 보험회사의 대체투자에 포함하여 유형별 구성비를 살펴봄(〈그림 II-7〉 참조)

- 미국 보험회사 대체투자 자산 중 기업투자로 분류할 수 있는 헤지펀드, 사모주식의 비중이 28%로 우리나라에 비해 높으며, 기업투자는 부동산 및 SOC 투자에 비해 고위험·고수익 투자자산으로 평가받음

- 유동화 & 구조화상품의 경우 원금이 보장되는 상품부터 금리, 신용, 추가, 환율 등 여러 가지 기초자산 가격에 연동되는 상품까지 상품의 종류와 기대수익률, 리스크가 다양하여 평가에 제약이 있음

- 일반적으로 헤지펀드, 사모주식에 대한 투자는 추가 알파를 추구하여 수익률 제고를 위한 목적으로 이루어지며 레버리지와 다양한 파생상품을 활용하기도 함

- 김병덕(2014)에 따르면 글로벌 연기금은 사모주식에 대한 투자 동기로 위험대비

16) 미국은 NAIC가 Capital Market Special Report를 통해 주기적으로 보험회사 대체투자(Schedule BA) 현황을 발표함

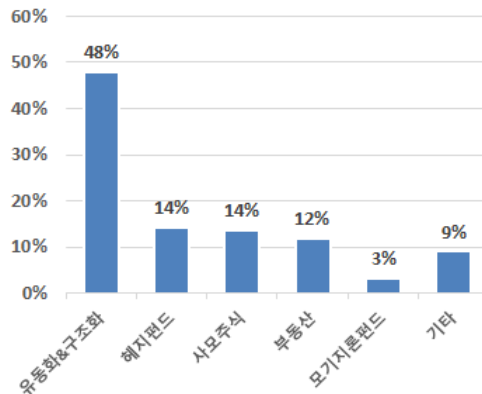
17) 투자 목적의 부동산 현황을 알 수 없어 모든 부동산 투자 규모를 포함함

18) 미국은 2019년 말 기준으로 대체투자 비중을 산출하여 미국 보험회사들이 2020년 9월까지 운용자산 대비 대체투자를 빠르게 확대했다면 비중 차이는 작거나 없어졌을 수 있음

장기적 고수의 투자라고 응답한 비율이 가장 높았음

- 미국 보험회사의 경우 우리나라에 비해 운용자산에서 대체투자가 차지하는 비중은 낮지만 고위험·고수의 투자자산의 비중이 높기 때문에 손실 발생 가능성은 비교적 높은 수준으로 판단됨

〈그림 II-7〉 미국 보험회사의 대체투자 유형별 구성비



주: 1) 2019년 12월 말 기준임

2) 우리나라 대체투자 정의 기준과 유사하게 NAIC가 대체투자로 정의하는 Schedule BA 외 부동산, ABS 및 구조화상품을 포함한 구성비임

자료: NAIC(2020)

4. 유럽

○ 유럽¹⁹⁾에서는 보험회사 운용자산 통계를 수집하는 EIOPA와는 별도로 ECB에서 대체투자를 6가지 유형으로 분류하여 정의함

- 유럽연합(EU)의 경우 유럽보험연금감독청(European Insurance and Occupational Pensions Authority, 이하 'EIOPA'라 함)이 수집하여 공개하는 보험 통계(Insurance Statistics) 중 자산 익스포져(Asset Exposure) 정보를 유럽중앙은행(European Central Bank, 이하 'ECB'라 함)이 활용하여 보험회사 대체투자 자산을 정의함²⁰⁾

19) 본고에서 유럽 보험회사는 영국을 포함한 EU 국가의 보험회사를 의미함

20) ECB(2019)

- ECB는 보험회사의 대체투자 자산을 부동산, 인프라펀드(Infrastructure funds), 대체펀드(Alternative funds), 사모펀드, 대출(Loans), 구조화상품(Structured products, 이하, '담보부증권'이라 함)²¹⁾ 6가지 유형으로 분류함

- 유럽은 우리나라와 미국에 비해 부동산으로 분류되는 범위가 넓은 편으로 부동산 관련 회사 주식(real estate-related corporations), 투자 목적의 부동산(residential and commercial properties), 모기지 등이 부동산 항목으로써 대체투자에 포함됨
- 대체펀드, 사모펀드, 인프라펀드는 유럽연합공모펀드기준(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities; UCITs)에 속하지 않는 펀드로 대체투자펀드 운용사지침(Alternative Investment Fund Managers Directive; AIFMD)에 의해 정의되어 EU 회원국의 각 감독기구에 보고됨

- 유럽에서는 EIOPA가 자산 익스포져 수집 시 별도로 대체투자를 분류하여 정의하지 않지만, ECB가 EIOPA의 통계를 이용하여 대체투자를 정의했다는 특징이 있음
- 대체투자를 포함하였지만 대체투자를 명시하지 않은 상태로 운용자산이 공시되는 것은 우리나라와 동일하지만, 대체투자 현황 파악을 위하여 별도의 구체적인 보고 없이 기보고된 통계를 활용했다는 점은 우리나라와 다름

○ 유럽 보험회사 대체투자는 ECB의 기준을 준용할 경우 운용자산에서 10.3%를 차지하며, 우리나라와 유사하게 대체투자를 정의할 경우 대체투자 비중은 8.2%로 우리나라 보험회사에 비해 낮음

- EIOPA(2021)와 ECB(2019)에 따르면 유럽 보험회사는 2020년 9월 말 기준 운용자산 중 대체투자 비중이 10.3%이며, 주요국인 프랑스, 독일, 영국의 경우 운용자산 중 대체투자 비중이 각각 9.8%, 9.3%, 10.1%를 기록함²²⁾
- 하지만 유럽의 경우 모기지와 부동산 관련 회사 주식을 포함하고, 구조화채권을 제외하여 대체투자를 정의하였으므로 우리나라와 유사한 기준을 적용할 경우 대체투자는 운용자산에서 8.2%를 차지함
- 유럽 보험회사 운용자산 중 모기지, 부동산 관련 회사 주식, 구조화채권의 비중은 각각 2.2%, 1.2%, 1.3%임

21) 구조화상품에는 담보부증권(Collateralised Securities)이 포함되며, 별도로 정의되는 구조화채권과의 혼동을 방지하기 위해 담보부증권으로 표기함

22) 유럽은 분기 단위로 EIOPA가 Insurance Statistics - Asset Exposure를 통해 보험회사 자산운용 현황을 발표함

- 유럽 보험회사의 운용자산 중 대체투자 비중은 우리나라에 비해 4%p 이상 낮음
 - 프랑스, 독일, 영국 보험회사의 경우에도 우리나라와 유사한 기준으로 대체투자 비중을 재산출할 경우 대체투자 비중은 각각 11.3%, 5.6%, 6.7%로 국가별 수준은 다양하지만, 공통적으로 우리나라에 비해 낮은 수준임²³⁾
 - 일반적으로 유럽 보험회사는 네덜란드,²⁴⁾ 벨기에, 핀란드 등 일부 국가를 제외하면 우리나라 보험회사에 비해 운용자산 대비 대체투자 비중이 낮은 편임

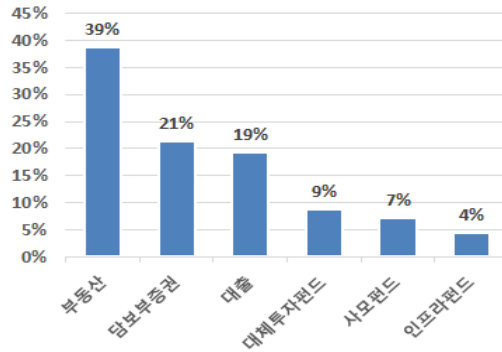
○ 유럽 보험회사는 부동산, 담보부증권, 대출 등에 대한 대체투자 비중이 높으며, 주로 부동산을 보유하여 안정성을 중시한 대체투자를 집행하였다고 추측됨

- EIOPA와 ECB에 따르면 유럽 보험회사의 대체투자 유형별 구성비는 부동산이 39%로 가장 높고, 이어서 담보부증권(21%), 대출(19%), 대체투자펀드(9%), 사모펀드(7%), 인프라펀드(4%) 순임
 - 우리나라의 대체투자 정의를 기준으로 계산하기 위해 ECB가 대체투자로 정의하는 6가지 자산 유형 중 부동산에서 모기지와 부동산 관련 회사 주식을 제외하였으며, 담보부증권에 구조화채권을 포함함(〈그림 II-8〉 참조)
- 유럽 보험회사는 담보부증권 및 대출에 포함되는 자산이 다양하고 펀드의 비중이 높아 정확한 현황 파악이 어렵지만, 부동산 비중이 높기 때문에 안정성을 중시하여 대체투자를 집행 중인 것으로 판단할 수 있음

23) 프랑스는 구조화채권의 비중이 높고, 독일은 모기지 투자가 활발함

24) 네덜란드 보험회사는 모기지 익스포저가 높아 운용자산 중 대체투자 비중이 25%의 높은 수준으로 나타남

〈그림 II-8〉 유럽 보험회사의 대체투자 유형별 구성비



주: 1) 2020년 9월 말 기준임

2) 우리나라 대체투자 정의의 기준과 유사하게 ECB의 대체투자 정의에서 모기지와 부동산 관련 회사 주식을 제외하고 구조화 채권을 포함한 구성비임

자료: EIOPA(2021); ECB(2019)

5. 비교 및 특징

○ 우리나라, 미국, 유럽 감독당국이 보험회사 대체투자를 정의하는 기준은 다양하며, 공시 방식에도 차이가 있음

- 보험회사 대체투자는 유럽이 유일하게 모기지와 부동산 관련 회사 주식을 포함하여 정의하며, 미국은 투자 목적의 부동산, 모기지, ABS 및 구조화상품의 경우 대체투자에 포함하지 않고 각각 부동산, 모기지, 채권 등 전통자산으로 분류함
- 또한, 우리나라에서는 별도의 대체투자 업무보고서 양식을 신설하여 구체적인 보험회사 대체투자 현황을 파악하고 있음. 미국에서는 기존 자산과 별도로 정의되도록 대체투자 항목을 구분하고, 유럽에서는 기존에 수집하는 운용자산 통계를 활용하여 대체투자를 분류함

〈표 II-2〉 우리나라, 미국, 유럽 감독당국의 보험회사 대체투자 정의

구분	우리나라	미국	유럽
대체투자 정의 방식	별도의 업무보고서를 수집하여 정의	기존 운용자산과 구별하여 정의	기존 운용자산 중 정의
사모주식(펀드)	포함	포함	포함
헤지펀드	포함	포함	포함
부동산펀드	포함	포함	포함
SOC(인프라)	포함	포함	포함
부동산 관련 회사 주식	미포함 (주식으로 분류)	미포함 (주식으로 분류)	포함
업무 목적의 부동산	미포함 (부동산으로 분류)	미포함 (부동산으로 분류)	미포함 (부동산으로 분류)
투자 목적의 부동산	포함	미포함 (부동산으로 분류)	포함
부동산담보대출(모기지)	미포함 (부동산담보대출로 분류)	미포함 (모기지로 분류)	포함
ABS 및 구조화상품	포함	미포함 (채권으로 분류)	일부 포함 ²⁵⁾

자료: 우리나라는 금융감독원, 미국은 NAIC, 유럽은 EIOPA와 ECB 자료를 참고함

○ 우리나라 보험회사의 대체투자 규모는 미국, 유럽 보험회사에 비해 큰 편이지만, SOC, 부동산 등 저위험 대체투자 구성비가 높기 때문에 부실 가능성은 상대적으로 낮음

- 우리나라 보험회사의 운용자산 중 대체투자 비중은 13.1~16.8%로 미국(12.3%), 유럽(8.2%)과 비교하여 높은 수준임
- 하지만 대체투자 유형별 부실 가능성은 상이하며, 우리나라 보험회사는 중·저위험으로 평가받는 부동산, SOC 위주로 대체투자를 운용하고 있기 때문에 부실 가능성이 상대적으로 낮다고 판단할 수 있음
 - 이에 반해 미국은 헤지펀드, 사모주식 등 고위험·고수익 기업형 대체투자 구성비가 높음
- 한편, 유럽 보험회사와 비교할 경우 우리나라 보험회사의 대체투자는 규모·안정성 측면에서 리스크가 더 높은 것으로 보임

25) ECB는 보험회사 대체투자에 담보부증권을 포함하고 구조화채권은 제외함

〈표 II-3〉 우리나라, 미국, 유럽 보험회사의 운용자산 유형별 비중

(단위: %)

구분	우리나라	미국	유럽
대체투자 (우리나라 기준 정의)	13.1~16.8	12.3	8.2
대체투자 (국가별 감독당국 정의)	13.1~16.8	5.9 ²⁶⁾	10.3
채권	45.5	63.7	42.9
주식	4.0	13.3	12.6
주택담보대출(모기지)	7.3	8.6	2.2
부동산	1.8	0.6	1.7
기타 ²⁷⁾	41.5	7.9	40.6

주: 우리나라는 2020년 9월 말, 미국은 2019년 12월 말, 유럽은 2020년 9월 말 기준임
 자료: 우리나라는 금융감독원, 미국은 NAIC, 유럽은 EIOPA와 ECB 자료를 참고함

○ 한편, 언론 자료 등을 참고하여 우리나라 보험회사가 집중하고 있는 부동산, SOC에 대한 추가적인 특징 파악이 필요함

- 우리나라 보험회사 대체투자는 공시되는 정보가 제한적이고 사모거래가 많아 현황과 특징을 직접 파악하기 어렵기 때문에 언론 자료, 선행연구 등을 참고하여 일부 건들의 특징을 파악할 필요가 있음
- 주로 부동산과 SOC 위주로 대체투자를 해왔기 때문에 해당 투자 건을 중심으로 특징을 살펴볼 것임

○ 보험회사의 부동산 투자는 해외를 중심으로 이루어졌으며, 단일 회사의 단독 투자보다는 주로 여러 기관투자자들과 공동투자 혹은 펀드를 통한 간접투자 방식으로 이루어짐

- 금융감독원(2021)²⁸⁾에 따르면 보험회사의 해외부동산 투자는 98%가 펀드를 통한 간접투자 방식으로 이루어졌으며, 63.4%는 미국 부동산에 집중되어 이루어짐

26) 미국은 대체투자를 별도로 정의하기 때문에 대체투자, 채권, 주식, 모기지, 부동산, 기타 비중의 합이 100%이지만, 한국과 유럽은 채권, 주식, 모기지, 부동산, 기타 비중의 합이 100%임

27) 기타에는 우리나라의 경우 주택담보대출을 제외한 대출채권, 수익증권 등이 포함되며, 미국의 경우 현금 및 단기 성 상품(Cash and Short-Term Investments), 보험계약대출(Contract Loans) 등이, 그리고 유럽의 경우 펀드(Collective Investment Undertakings), 현금 및 예금(Cash and Deposits) 등이 포함됨

28) 금융감독원 보도자료(2021), “보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향”

- 부동산 공동투자는 주로 선순위·중순위 대출채권을 매입하는 형태로 맨해튼, 시애틀, LA 등 대도시 위주로 성사되었음
 - 수익률은 선순위·중순위에 따라 소폭 차이가 있지만 4% 초반에서 5% 중반 수준으로 알려짐
 - 한편, 보험회사가 단독으로 단일 해외부동산에 투자하는 경우는 드물며, 일부 자회사 등을 통해 별도로 계약이 이루어진 케이스가 있음
- 부동산펀드 투자는 국내외 자산운용사의 부동산펀드에 간접투자하는 방식으로 이루어졌으며, 펀드의 만기는 대부분 10년 이상임
 - 코로나19 확산 이후 해외실사가 어려워졌음에도 재간접투자 등의 방식으로 소수의 해외부동산 투자는 이루어졌음

〈표 II-4〉 우리나라 보험회사의 주요 부동산 투자 사례

투자시기	투자대상	규모	투자자	투자 방식
2015. 8	뉴욕 '10허드슨야드'	3,600억 원	신한생명, 현대해상 등	중순위 대출채권
2016. 9	브룩필드 부동산투자펀드 5호	1,000억 원	KB손해보험, 롯데손해보험 등	간접투자
2016. 11	뉴욕 '원 월드 파이낸스센터'	6,400억 원	NH손해보험, NH생명보험 등	선순위 대출채권
2017. 1	뉴욕 485렉싱턴애비뉴	1,200억 원	삼성생명, KB손해보험, KDB생명 등 8개사	중순위 대출채권
2017. 3	시애틀 아마존빌딩	1,000억 원	교보생명, 한화손보 등	중순위 대출채권
2018. 1	LA 퍼시픽 코퍼리트 타워	500억 원	KB손해보험 등	선순위 대출채권
2019. 2	하나대체투자전문투자형 사모부동산투자신탁96호	600억 원	ABL생명보험, 흥국화재 등	간접투자
2020. 11	KB 유럽 Tikehau PDF 전문투자형 사모투자신탁 제4호	1,000억 원	교보생명	간접투자

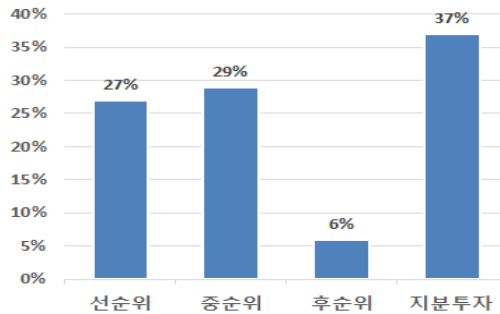
자료: 언론 자료 참고

- 보험회사는 주로 선순위, 대도시 위주로 부동산 투자를 진행하여 큰 손실이 보고되지 않았지만, 일부 보험회사의 경우 손실 사례가 보고되어 리스크 확대에 대한 우려가 있음
- 보험회사의 부동산 투자는 주로 대도시 오피스빌딩의 선순위 대출채권을 매입하는 형태로 이루어졌기 때문에 아직까지 큰 손실이 보고된 바는 없음
 - 한국신용평가(2019)에 따르면 해외부동산 투자 시 보험회사는 선순위에 27%를 투자하여 16%를 투자한 증권회사에 비해 상대적으로 안정적인 투자를 지향하였음
 - 하지만 대내외 경제여건의 악화와 코로나19 충격으로 일부 보험회사의 해외부동산 손실 사례가 보고되었으며, 부동산 수익률 하락에 대한 투자자 전망이 확대되어 투자여건 악화에 대한 우려가 있음
 - 2020년 3분기 미래에셋생명은 헤알화 급락으로 브라질 부동산을 보유한 맵스프런티어브라질펀드에서 480억 원의 손실이 발생했으며, KB손해보험은 미국 호텔 투자에서 267억 원의 손실이 발생, 롯데손해보험은 해외 부동산 투자 관련 400억 원의 손실이 발생함²⁹⁾
 - Preqin³⁰⁾의 투자자 인터뷰에 따르면 1년 후 부동산 수익률이 악화될 것이라는 응답이 57%로 6가지 대체투자 자산 중 가장 높았음
 - 이와 더불어 예금보험공사(2020)에 따르면 보험회사는 초창기에 선순위대출 위주로 투자하였으나, 최근에는 후순위대출이나 지분투자방식의 투자 참여 사례가 늘어나는 추세임

29) 롯데손해보험은 기한이익상실(Events of Default; EOD)이 발생한 미국 부동산 '20 타임스퀘어' 사업에 중순위 메자닌 B로 200억 원을 투자하여 손상차손이 발생하였지만, 동 사업에 선순위로 투자한 보험회사 및 기관투자자들은 손상차손이 발생하지 않음. 이 때 손상차손은 회사가 보유 중인 자산의 회수가능액이 장부금액보다 낮아질 가능성이 있을 때 당기손실로 인식하는 것을 의미함

30) Preqin(2020. 6), Investor Interviews

〈그림 II-9〉 우리나라 보험회사의 해외부동산 투자 순위 구성



주: 2019년 6월 말 기준임

자료: 한국신용평가(2019)

○ 보험회사의 SOC 투자는 주로 선진국에 투자하는 펀드를 통해 간접투자 방식으로 이루어졌으며, 일반적으로 만기가 20년 이상으로 매우 길다는 특징이 있음

- 우리나라 보험회사의 SOC 투자는 미국, 유럽, 영국 등 해외 선진국 위주로 이루어졌으며, 펀드를 통한 간접투자가 주를 이루었음
 - 한화자산운용은 미국, 영국, 유럽 인프라에 투자하는 Global Infrastructure Strategy 펀드를 시리즈로 1~4호 출시하여 총규모 약 2조 원을 기록하였으며, 한화생명 과 한화손해보험이 투자자로 참여함
- 투자 방식은 선순위 위주로 이루어졌고 펀드 전략에 따라 중순위 및 지분 투자의 방식도 존재하며, 기대수익률(IRR)은 4~6% 수준임
- SOC 투자는 펀드 규모가 크고 만기가 20~40년으로 길다는 특징이 있으며, 부동산 투자와 마찬가지로 단일 회사의 단독투자보다는 여러 기관투자자들이 나누어 투자하는 형식으로 이루어짐

〈표 II-5〉 우리나라 보험회사의 주요 SOC 투자 사례

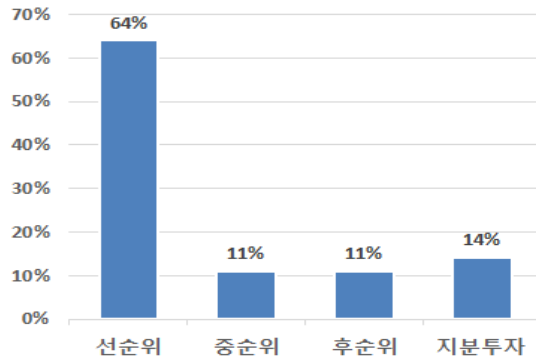
투자시기	투자대상	규모	투자자	투자 방식
2017. 12	호주 멜버른 외곽 간선도로 확장 공사	830억 원	DB생명, DB손해보험	대출
2017. 6 ~ 2020. 3	한화 Global Infrastructure Strategy 1~4호 (미국, 영국, 유럽 인프라펀드)	누적 약 2조 원	한화생명, 한화손해보험	펀드
2018. 6	IFM글로벌인프라스트럭처펀드 (OECD 인프라펀드)	500억 원	ABL생명보험	펀드
2019. 1	주라 프로젝트 (영국 인프라펀드)	4,430억 원	한화생명 등 10개 보험회사	펀드
2019. 7	블랙스톤 인프라스트럭처 파트너스 (북미 인프라펀드)	470억 원	ABL생명보험	펀드
2020. 9	KB운용 신재생에너지 블라인드 2호	1,400억 원	KB생명보험, KB 손보, 현대해상 등	펀드 (지분, 중순위 투자)

자료: 언론 자료 참고

○ SOC 투자에서 보험회사가 큰 손실을 보고한 사례는 없으나, SOC 투자는 위기 발생 시 시장에서 빠른 매각이 어렵기 때문에 잠재 리스크는 상존함

- 일반적으로 SOC는 안정적인 투자처로 평가받으며, 보험회사의 SOC 투자는 선순 위 비중이 높기 때문에 위험도가 낮고 큰 손실이 보고된 바 없음
 - 인프라 시설은 운영되기 시작하면 안정적인 현금흐름을 오랜 기간에 걸쳐 제공하고, 수요탄력성도 상대적으로 낮다는 특징이 있으며, Prequin에 따르면(2020년 6월 기준) 72%의 투자자들이 1년 후 SOC 수익률이 현상유지 혹은 개선됨을 전망함
 - 한국신용평가(2019)에 따르면 보험회사는 해외 SOC 투자 시 선순위에 64%를 투자하여 40%를 투자한 증권회사에 비해 상대적으로 안정성을 중시하여 투자를 집행하였음
- 한편 SOC 투자는 비유동성·신용집중위험으로 인한 리스크 확대 요인은 상존하고 있으며, 많은 이해당사자들이 관련되어 리스크 구조를 이해하는 데에 필요한 정보가 방대하고 분산되어 있음

〈그림 II-10〉 우리나라 보험회사의 해외 SOC 투자 순위 구성



주: 2019년 6월 말 기준임
자료: 한국신용평가(2019)

Ⅲ

향후 과제

- 본장에서는 지금까지 파악한 보험회사 대체투자 현황과 특징을 바탕으로 보험회사의 성공적인 대체투자를 위한 향후 과제에 대하여 살펴볼 것임

1. 그린뉴딜 투자처 모색

- 보험회사는 저금리 고착화에 대한 대응으로 수익률 확보를 위한 대체투자 확대 노력을 지속할 것으로 예상됨
 - 최근 장기금리를 중심으로 금리가 상승하였지만, 절대적인 수준은 코로나19 이전과 비교할 경우 여전히 낮은 수준임
 - 미국 국채 10년물 금리는 코로나19 확산 이전인 2020년 1월 1.8% 수준을 유지하다가 코로나19 확산 이후인 2020년 8월 0.52%까지 하락한 후 최근 1.7% 수준까지 상승함
 - 장기적으로 저금리 기조가 고착화(lower for longer)³¹⁾될 가능성이 높아 채권 투자를 통해서 자산운용 수익률 제고에 한계가 있으므로 보험회사는 대체투자 확대를 지속할 것으로 예상됨
 - 이와 더불어 보험회사는 대체투자 확대를 통해 포트폴리오 분산 효과, 장기자산 투자를 추구할 수 있음
- 최근 세계 각국 정부는 그린뉴딜을 적극적으로 추진하고 있는데, 대체투자 확대를 도모하고 있는 보험회사에게 새로운 투자 기회가 될 수 있음
 - 세계 각국은 기후변화와 환경위기에 대응함과 동시에 경제 회복과 활성화를 위하여 그린뉴딜³²⁾을 추진하고 있음

31) 강현주(2021)에 따르면 국내외 추세적인 성장을 하락, 인구 고령화 및 코로나19 이후 심화된 불평등 확대 등 구조적 요인들로 인해 저금리가 고착화될 가능성이 높음

32) 그린뉴딜이란 친환경 신재생에너지 산업 인프라를 구축하고 관련 산업을 육성함으로써, 에너지 구조를 전면적으로 조정하여 고용과 노동까지 아우르는 혁신을 가져오자는 아이디어를 의미함

- 그린뉴딜은 대규모 재정이 투입되는 만큼 각국 정부는 민간투자 유치를 위하여 정책적인 지원을 마련하고 있으며, 신규 대체투자를 발굴·확대하고자 하는 기관투자자들에게 새로운 투자 기회가 될 수 있음

○ 보험회사는 안정적인 대체투자 방안으로 국내 그린뉴딜 관련 투자를 고려할 수 있으며, 향후 해외대체투자 집행절차가 정상화되면 그린뉴딜 관련 해외대체투자도 확대할 수 있을 것임

- 우리나라 보험회사는 미국, 유럽에 비해 운용자산에서 대체투자가 차지하는 비중이 높은 수준으로 신규 대체투자 집행 시 안정성을 중시할 필요가 있음
- 보험회사는 안정적인 대체투자로서 국내대체투자, 특히 우리나라 정부가 추진하고 있는 국내 그린뉴딜 관련 투자를 검토할 수 있음
 - 일반적으로 국내대체투자는 해외대체투자와 비교하여 투명한 정보를 얻을 수 있어 안정적인 투자가 가능하다는 특징이 있음
- 또한, 국제적으로도 그린뉴딜이 강조되고 있는 만큼 향후 코로나19가 종식되어 해외 대체투자의 집행절차가 정상화되면 그린뉴딜 관련 해외대체투자도 확대될 수 있음

○ 우리나라 정부는 ‘한국판 뉴딜’ 종합계획을 발표하여 그린뉴딜을 핵심 정책으로 향후 5년간 총 160조 원을 투자할 계획이며, 민간투자자에게는 뉴딜펀드를 통한 손실보전 등의 인센티브가 제공될 방침임

- 정부는 코로나19로 인한 경기침체를 극복하고 기후변화·환경위기 대응, 디지털 경제로의 전환 등을 위해 2025년까지 총 160조 원을 투자할 방침이며, 그린뉴딜은 한국판 뉴딜의 핵심 정책으로 총 73.4조 원이 투자될 예정임³³⁾
- 보험회사 등 민간 기관투자자는 뉴딜펀드를 통해 투자할 수 있으며, 정부와 정책 금융기관이 후순위출자를 통해 투자위험을 부담할 방침임³⁴⁾
- 국내 인프라 투자는 해외 투자에 비해 심사 및 평가의 제약이 적고, 뉴딜펀드를 통한 투자는 정부의 손실보전을 통해 리스크를 낮출 수 있으므로, 보험회사는 기대 수익률을 낮추더라도 저위험·저수익의 투자처로써 국내대체투자처를 검토할 필요가 있음
 - 국내 인프라 투자는 장기 국채에 비해 소폭 높은 수준의 수익률을 기대할 수 있는 것으로 알려져 있음

33) 관계부처합동 보도자료(2020), “한국판 뉴딜 종합계획”

34) 관계부처합동 보도자료(2020), “국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원방안”

- 미국은 2050년까지 탄소중립 달성을 목표로 향후 10년간 연방정부 차원에서 1.7조 달러, 민간과 주정부 차원에서 5조 달러를 친환경과 환경 정의³⁵⁾에 투자할 것이라고 밝힘
 - 바이든 행정부는 대통령 취임 직후 파리기후협약에 재가입하는 등 적극적인 기후 위기 대응 행보를 보이고 있음
 - 미국은 2050년까지 청정에너지 경제와 탄소중립 달성을 목표로 향후 10년간 연방정부 차원에서 1.7조 달러, 민간과 주정부 차원에서 5조 달러를 친환경과 환경 정의에 투자할 계획임³⁶⁾
- 유럽은 유럽 그린딜을 발표하여 탄소중립과 지속가능한 경제 달성을 목표로 향후 10년간 1조 유로 이상을 투자할 것이라고 밝혔으며, 유럽 그린딜 이행을 위한 재정적 수단으로 유럽 그린딜 투자계획을 제시함
 - EU는 2019년 12월 유럽 그린딜(European Green Deal)을 선언하여 2050년까지 탄소중립과 지속가능한 유럽경제 달성을 목표로 향후 10년간 1조 유로 이상을 투자할 것이라고 발표함³⁷⁾
 - EU 집행위원회는 유럽 그린딜 투자 계획(European Green Deal Investment Plan)을 수립하여 유럽 그린딜 이행을 위한 자금 조달 계획을 제시하였으며, 특히 InvestEU를 통한 공공·민간투자 활성화를 도모함
 - 유럽 보험협회(Insurance Europe)는 InvestEU가 투자처를 확대하고 장기투자를 장려할 수 있다는 점에서 환영하는 입장을 밝힘³⁸⁾
- 일본은 녹색성장전략을 수립하여 향후 10년간 2조 엔의 녹색기금을 조성하고 세제를 개편하여 녹색 전환을 위한 연구개발과 설비투자를 확대할 것이라고 밝힘³⁹⁾
 - 일본 정부는 2020년 12월 녹색성장전략을 수립하여 2050년 탄소중립 실현을 목표로 향후 10년간 2조 엔의 녹색기금을 조성하여 15조 엔에 달하는 민간기업의 연구개발 및 설비투자를 유치할 계획임

35) 환경 정의(Environmental Justice)란, 환경 오염의 피해가 사회적 약자에게 돌아가지 않도록 모든 국민이 차별 없이 깨끗한 환경을 향유하고 환경 관련 의사결정 과정에 동등하게 참여하는 것을 의미함
(<https://www.epa.gov/environmentaljustice/learn-about-environmental-justice>)

36) Joe Biden.com, "The Biden Plan For a Clean Energy Revolution and Environmental Justice"
(<https://www.JoeBiden.com/climate-plan/>)

37) EC(2019); EU, European Green Deal Investment Plan

38) Insurance Europe(2018. 8. 13)

39) 에너지경제연구원(2021. 1. 11), 제21-1호, pp. 39~41

- 또한 세계개혁 등을 통해 향후 10년간 1.7조 엔의 민간투자를 창출하고자 함
- 이와 더불어 기업정보 공개제도 개편, 은행 대상 환경유자 목표설정 등의 정책을 동시에 시행하여 원활한 민간자금의 유도를 도모할 방침임
- 중국은 신인프라정책 수립을 통해 기후변화에 대응하고 2060년 탄소중립을 목표로 신에너지 및 신녹색 업종 등 첨단산업을 육성하고자 함⁴⁰⁾
 - 중국은 기후변화에 대응함과 동시에 코로나19로 인한 경기 침체를 극복하기 위하여 2020년 3월 신인프라정책을 발표하였으며, 신에너지 및 신녹색 업종의 기반시설을 구축하고 새로운 녹색산업 육성에 집중할 계획임
 - 또한 녹색금융을 위한 전용 정책과 수단을 지원한다고 밝히는 등 친환경 관련 금융지원정책도 더욱 확대될 것으로 보임⁴¹⁾

2. 그린뉴딜 투자 유인 방안 검토

- 정부는 SOC 민간투자 활성화를 위해 수익을 보장해주기도 하며 그린뉴딜이 수익보장 SOC 사업에 포함되는 경우 RBC 위험계수를 하향해주고 있으나, K-ICS에서는 투자 유인 방안이 별도로 발표되지 않았음
 - 정부 또는 공공기관은 SOC 민간투자 활성화를 위해 필요에 따라 일정 수익을 보장해주기도 하는데, 이 경우 SOC 투자에 따른 손실 가능성은 대폭 하락함
 - 그린뉴딜 관련 SOC 투자의 경우에도 정부 또는 공공기관이 수익성·안정성을 보장하는 사업인 경우 RBC 위험계수를 경감해주고 있음⁴²⁾
 - 자산 항목별 위험계수는 <표 III-1>과 같으며 하향 수준은 50%임
 - RBC 위험계수 조정 방안은 보험회사의 그린뉴딜 관련 SOC 투자 유인책이 될 수 있으나, 2023년에 도입 예정인 K-ICS에서는 위험계수가 대체적으로 상승하고 추가적인 투자 유인 방안이 발표되지 않았음

40) KOTRA(2021. 1), pp. 31~35

41) 에너지경제연구원(2021. 3. 22), 제21-6호, p. 36

42) 금융위원회 보도자료(2021), “보험산업 신뢰와 혁신을 위한 정책방향”

〈표 Ⅲ-1〉 RBC 자산 항목별 신용위험계수

(단위: %)

구분	예치금, 채권, 대출채권					부동산	주식
	AAA	AA+ ~AA-	A+ ~BBB-	BBB- 미만	무등급		
일반	1.2	3	6	9	6	9	12
정부 수익보장 SOC	0.6	1.5	3	4.5	3	4.5	6

자료: 보험업 감독업무 시행세칙

○ K-ICS에서는 주식위험 및 신용위험에 대한 SOC 투자 위험계수가 현행 RBC보다 높기 때문에 보험회사의 그린뉴딜 관련 투자에 대한 제약 요인으로 작용할 수 있음

- K-ICS에서는 지분형 SOC 투자에 대한 위험계수가 상향되는데, 주식위험에 대한 위험계수는 8~20%의 수준임
- 공공익스포저 신용위험에 대한 K-ICS 위험계수는 만기, 신용등급 등에 따라 차등화 되며 만기가 14년 이상⁴³⁾인 경우 위험계수는 1.3~25.3%의 수준으로 RBC 위험계수 0.6~4.5%보다 높음
- 따라서 보험회사가 그린뉴딜 관련 SOC에 투자하여 RBC 위험계수 하향조정을 적용받는다 하더라도 2023년 K-ICS 시행 시 RBC에 비해 높은 위험계수가 적용되기 때문에 신규 투자 유인이 감소할 수 있음

43) SOC는 장기투자의 특성을 갖고 있기 때문에 만기 14년 이상인 경우가 대부분을 차지할 것으로 보임

〈표 Ⅲ-2〉 K-ICS 공공익스포저 위험계수

(단위: %)

K-ICS 등급	유효만기 (n년 초과 ~ n+1년 이하)														
	0-1	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14+
1~2	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
3	0.4	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1
4	1.0	2.2	2.6	3.0	3.3	3.6	3.9	4.1	4.2	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9
5	2.5	5.1	6.0	6.6	7.0	7.3	7.5	7.6	7.6	7.7	7.8	7.8	7.9	7.9	7.9
6	6.3	10.8	11.8	12.3	12.5	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
7	22	24.7	25.2	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3
무 등 급	SOC	0.7	1.5	1.9	2.1	2.4	2.7	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8
	적격 인프라	1.6	3.5	4.2	4.8	5.3	5.8	6.1	6.4	6.6	6.7	6.9	7	7.2	7.4
	이외	2.5	5.1	6	6.6	7	7.3	7.5	7.6	7.6	7.7	7.8	7.8	7.9	7.9

자료: K-ICS 3.0

○ K-ICS에서도 그린뉴딜 SOC 투자에 대한 위험계수 조정 방안의 검토가 필요하며, SOC 투자 수익률 하향 추세를 반영하여 요구자본 수준이 맞춰질 경우 보험회사 SOC 투자에 대한 유인책이 될 수 있을 것임

- 보험회사는 K-ICS에서의 위험계수 상향으로 인해 그린뉴딜 관련 SOC 신규 투자에 제약을 느낄 수 있으므로, K-ICS에서도 그린뉴딜 SOC 투자에 대한 위험계수 조정 방안을 검토할 필요가 있음
- 이와 더불어 저금리 장기화 및 경쟁 심화로 인해 SOC 투자 수익률이 낮아지고 있기 때문에 요구자본의 수준이 함께 하향 조정될 경우 보험회사의 그린뉴딜 관련 SOC 투자를 활성화할 수 있을 것임

3. 투자운용체계 개선

○ 대체투자는 사전적인 검토가 매우 중요하기 때문에 보험회사는 심사·평가를 위한 프로세스를 갖출 필요가 있지만, 중소형사는 규모의 경제 측면에서 내부 조직체계 구성에 따른

비용이 커질 수 있음

- 대체투자는 정보비대칭이 높고, 개별 딜마다 특성이 모두 다르며 장기투자·비유동성의 특징이 있기 때문에 사전적인 검토가 매우 중요함
 - 대체투자는 주식, 채권 등 전통적인 자산에 대한 투자와는 달리 대부분 비공개 시장에서의 개별 협상을 통해 거래가 이루어지기 때문에 전문성이 요구됨
- 보험회사는 대체투자 심사, 평가, 관리 등을 위한 충분한 인력과 프로세스가 갖춰져 있는지에 대해서 점검이 필요함
 - 일부 보험회사의 경우 대체투자 전담부서, 리스크관리 부서 등 전문적인 운용조직체계를 구축하고 있음
- 하지만 중소형사의 경우 규모의 경제 측면에서 대체투자 조직체계 구성을 통한 편익보다 비용이 더 커질 수 있음

○ 보험회사는 대체투자로 인한 리스크를 최소화하고 수익성을 극대화하기 위해서 외부 위탁 운용의 전문화 혹은 내부 투자 프로세스 구축이 필요함

- 보험회사의 대체투자 운용체계가 미흡하여 사전 심사·평가가 정밀하게 이루어지지 않을 경우 대체투자로 인한 대규모 손실이 발생할 수 있음
 - 코로나19 확산 이후 일부 보험회사에서는 항공기, 부동산 등에서 손실이 발생하였지만, 대부분 보험회사에서는 손실이 발생하지 않음
- 내부 조직체계 구성이 어려운 보험회사는 대체투자 전문성이 높은 운용사를 통한 위탁운용 혹은 총괄외부위탁운용⁴⁴⁾(Outsourced Chief Investment Officer, 이하, 'OCIO'라 함) 등의 활용을 검토할 수 있음
- 또한, 내부 대체 프로세스 구축을 위해서 보험회사는 장기적인 안목에서 투자인력을 양성해야 함

○ 위탁운용, OCIO 등을 통한 대체투자는 외부 운용사를 통해 전문성을 제고할 수 있으며, 연기금투자자와 같은 보험회사대체투자자 형성에 대한 논의도 시작해 볼 수 있을 것임

- 보험회사는 대체투자에 대한 전문성이 뛰어난 외부 운용사에게 운용자산을 위탁하고, 이를 적절히 관리할 경우 수익성 확보와 위험관리가 체계적으로 이루어질 수 있음

44) 총괄외부위탁운용 제도란 장기 투자자금을 가진 기관투자자가 제3의 자산운용사 또는 자문사에게 자산운용 업무의 전부 또는 일부를 대행하는 전략적 일임위탁서비스를 의미함

- OCIO를 통한 대체투자는 자산운용에 수반되는 단계별 투자의사결정의 모든 과정을 운용사에게 위임하는 것을 의미하며 보다 상위의 전략적인 의사결정을 외부 전문가에게 맡김으로써 유연한 대체투자 위탁운용이 가능함⁴⁵⁾

- 하지만 남재우(2018; 2020)에 따르면 우리나라 OCIO는 전담운용체계⁴⁶⁾이기 때문에 운용규모가 작은 기금의 접근은 어렵고, 물리적으로 차단된 방화벽(Chinese wall)으로 인한 정보 제약이 운용 성과에 악영향을 미칠 수 있음

- 한편으로는 연기금투자플⁴⁷⁾과 유사하게 보험회사대체투자플을 형성하여 규모의 경제 달성을 통한 대체투자 효율성 제고 방안에 대한 논의도 시작해 볼 수 있을 것임

- 투자플을 통한 대체투자는 운용자산의 대형화로 다양한 투자자산에 대한 분산 투자 및 기타관리비용의 절감이 가능해지며, 운용사 경쟁 선발 절차를 도입하여 운용능력이 검증된 외부 운용사를 통한 전문성 제고를 기대할 수 있음

○ 보험회사는 내부적으로 대체투자 전문인력 양성을 위한 프로그램을 운영하거나 글로벌 투자기관과의 합작 프로젝트 등을 통해 자체 역량을 제고할 수 있음

- 보험회사는 내부 대체투자 전문인력 양성을 위한 내부 투자인력 양성 프로그램을 고려할 수 있음

- 대체투자인력 확보에 어려움을 겪고 있는 국민연금은 2019년 1월 국민연금법을 개정하여 내부적으로 대체투자를 비롯한 기금운용 전문인력 양성을 위한 기반을 마련하였음

- 또한 보험회사는 글로벌 투자 기관과의 파트너십 혹은 조인트벤처를 통해 공동 프로젝트를 진행하여 대체투자 경험과 역량을 습득할 수 있을 것임

- 한 가지 예로 국민연금은 2020년 6월 알리안츠(Allianz)⁴⁸⁾ 그룹과 조인트벤처를 결성하여 2조 8,000억 원 규모의 해외부동산 투자를 집행함

45) 남재우(2018)에 따르면 2014년 주택도시기금이 첫 번째로 한국형 OCIO를 도입함

46) 전담운용체계로 인해 전담운용기관은 각 자산보유자에 대해 총괄부문, 운용부문, 지원부문, 리스크관리부문 등으로 전담운용 조직을 구축해야 하므로 고정비용이 발생하게 됨

47) 연기금투자플이란 60여 개 연기금 여유자금을 통합하여 재간접투자방식으로 운용하는 투자체계로 기획재정부 보도자료(2021), “제73차 투자플 운영위원회 개최”에 따르면 2020년 수탁고는 27.1조 원을 기록함

48) 알리안츠는 전 세계 70여 개국에 진출한 글로벌 보험회사로 운용자산 규모가 약 1,000조 원에 달함

IV

요약 및 결론

- 보험회사 대체투자는 규모가 빠르게 증가하였고 일부 보험회사의 손실이 보고되고 있으므로 본고에서는 보험회사 대체투자의 현주소를 파악하기 위한 분석을 진행함
 - 우리나라 보험회사는 대체투자 규모를 빠르게 확대하여 왔는데, 규모가 커짐에 따라 손실 확대의 가능성이 높아질 수 있고 일부 보험회사의 대체투자 손실이 발생하고 있어 보험회사 대체투자 현황에 대한 점검이 필요한 시점임
 - 본고에서는 우리나라 보험회사 대체투자의 현주소를 파악하기 위해 미국, 유럽 보험회사와의 비교를 중심으로 대체투자의 정의, 현황, 특징 등을 살펴봄
- 우리나라, 미국, 유럽 감독당국의 보험회사 대체투자 정의 기준은 모두 다르기 때문에 기준을 통일하여 비교 분석함
 - 우리나라 감독당국은 별도의 업무보고서를 통해 보험회사 대체투자를 정의하는데, 미국에 비해서는 포괄적이며 유럽에 비해서는 좁은 범위의 투자 자산을 대체투자로 인식함
 - 대체투자의 정의가 다르면 보험회사 대체투자를 파악하는 기준이 달라지므로 국가 간 대체투자 정의를 통일하여 비교 분석함
- 우리나라 보험회사는 미국, 유럽에 비해 운용자산 대비 대체투자 비중이 높지만, 부동산, SOC 등 안정적인 대체투자 구성비가 높아 부실 가능성은 비교적 낮은 것으로 보임
 - 금융감독원의 대체투자 정의를 미국, 유럽에도 적용하여 비교할 경우 우리나라 보험회사는 운용자산 대비 대체투자 비중이 높음
 - 우리나라 보험회사는 부동산, SOC 등 실물형 대체투자 비중이 높는데, 기업형 대체투자가 대부분을 차지하는 글로벌 대체투자시장과는 다른 양상임
 - 우리나라 보험회사는 해외대체투자 익스포저 중 62%를 부동산, SOC로 보유하여 실물형 대체투자에 주로 투자하였지만, 전 세계 대체투자시장은 부동산과 SOC 비중이 14%에 불과하며 운용자산 중 대부분은 사모주식(39%)과 헤지펀드(32%)가 차지함

- 즉, 우리나라 보험회사는 높은 비중의 대체투자 익스포저로 인한 손실 확대 우려가 제기되고 있지만, 안정적인 대체투자 자산으로 평가받는 부동산, SOC의 구성비가 높아 부실 가능성은 상대적으로 높지 않은 것으로 판단됨

○ 향후 보험회사와 감독당국은 그린뉴딜 관련 투자처 모색, 그린뉴딜 투자 유인 방안 검토, 투자운용체계 개선 등을 위한 고민이 필요함

- 우리나라 보험회사는 운용자산 중 대체투자 비중이 높기 때문에 향후 안정적인 대체투자처 확보가 필요하며, 세계적으로 추진되고 있는 그린뉴딜 정책은 그 기회가 될 수 있음
 - 보험회사는 우리나라 정부가 추진하고 있는 국내 그린뉴딜 관련 투자를 검토할 수 있으며, 향후 코로나19가 종식될 경우 해외 그린뉴딜 투자도 확대할 수 있음
- RBC에서는 보험회사가 그린뉴딜 관련 투자 시 위험계수가 하향 적용되지만 2023년 시행 예정인 K-ICS에서는 인센티브가 부족하기 때문에 K-ICS에서도 보험회사의 그린뉴딜 관련 투자 유인 방안 모색이 필요함
- 또한, 대체투자는 정보비대칭성이 높아 사전적인 검토가 중요하므로 보험회사는 대체투자 운용체계를 개선하여 전문성, 수익성 제고가 필요함

○ 코로나19의 확산 이후 대체투자시장의 불확실성이 높아지고 있음. 이에 대한 대응으로 보험회사는 체계적인 리스크 관리 전략의 강화, 감독당국은 모니터링 강화와 투자 절차 개선에 대해 고민할 필요가 있음

- 대체투자는 불투명성이 높아 심사·평가가 까다로우며 만기가 길고 유동성이 낮기 때문에 코로나19 확산으로 인한 불확실성 확대로 신규 투자 확대와 건전성 제고에 제약이 생긴 상황임
- 보험회사는 사전적인 정보 수집·심사 방안을 모색함과 동시에 사후적으로도 지역, 자산군 등에 대한 포트폴리오 관리를 강화하고 스트레스 상황을 반영한 체계적인 리스크 관리 전략을 검토할 필요가 있음
- 감독당국은 보험회사의 대체투자 건전성 제고 및 활성화를 위해 후순위·지분투자 등 고위험성 대체투자에 대한 모니터링을 강화하고, 효율적인 투자 절차의 제정을 위하여 지속적으로 노력할 필요가 있음

참고문헌

- 강현주(2021), 『최근 미국 장기금리의 상승 원인 분석 및 저금리 기조 변화 가능성 진단』, 자본시장연구원
- 국민연금(2020), 『2019년 국민연금 연차보고서』
- 김병덕(2014), 『글로벌 연기금의 대체투자 현황 및 시사점』, 금융연구원
- 김필규(2018), 『국내 대체투자펀드의 특성 및 수익률 분석』, 자본시장연구원
- _____ (2020), 『코로나19사태에 따른 해외대체투자 위험요인 분석』, 자본시장연구원
- 김형운(2020), 「제로금리시대의 대체투자 시장현황과 전망」, 보험연구원 세미나
- 남재우(2018), 『국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제』, 자본시장연구원
- _____ (2020), 『최근 국내 OCIO 시장 확대에 관한 소고』, 자본시장연구원
- 동향분석실(2021), 『보험동향 2020년 겨울호』, 통권 96호, 보험연구원
- 변혜원·조영현(2016), 『보험회사의 사회기반시설 투자 활성화: Solvency II 개정의 시사점』, 보험연구원
- 삼성증권(2019), 『2020년 대체투자의 트렌드 따라 잡기』
- 송홍선·이효섭·천창민·공경신(2015), 『경제금융환경 변화에 따른 기관투자자의 대체투자 활성화 방안』, 자본시장연구원
- 에너지경제연구원(2021), 『세계 에너지시장 인사이트』, 제21-1호 및 제21-6호
- 예금보험공사(2020), 『금융리스크리뷰 2019년 겨울호』
- 유상현(2007), 『국민연금기금의 대체투자 운용방안』, 국민연금연구원
- 이병건(2021), 「보험사의 해외대체투자 확대와 이에 따른 리스크요인 점검」, 『금융리스크리뷰 2020년 겨울호』, 예금보험공사
- 이석호(2020), 『국내 보험사의 해외대체투자 동향 및 평가』, 한국금융연구원
- 이성훈·최영민(2019), 『대체투자 현금흐름을 반영한 위험-수익률 측정에 관한 연구』, 국민연금연구원
- 한국신용평가(2019), 『급증하는 해외대체투자, 증권/보험사의 리스크는?』
- _____ (2021), 「롯데손해보험 등급전망 변경 사유」, 『Credit Issue Review』

Deloitte(2017), 「대체투자 현황 및 시사점」, 『인더스트리 포커스』

KOTRA(2021), 『주요국 그린뉴딜정책의 내용과 시사점』

EC(2019), Communication and roadmap on the European Green Deal

ECB(2019), “Financial Stability Review”

EIOPA(2021), Insurance Statistics – Asset Exposure

Fraser-Sampson(2006), *Multi Asset Class Investment Strategy*

Goldman Sachs Asset Management(2020), “GSAM Insurance Report Ready Set Reset”

Insurance Europe(2018. 8. 13), “Comments on the proposal for the establishment of the InvestEU Programme”

Jerry M.(2007), “Defining Alternative Investments and How They Fit Into A portfolio”,
Financial Research Associates

Morgan Stanley(2019), “Alternative Investments Innovative Strategies for Asset Allocation”

NAIC(2011), “Analysis of Schedule BA: The Insurance Industry’s “Other Long-term Invested Assets””, NAIC Capital Markets Special Report

_____(2012), “Schedule BA – Private Equity and Hedge Funds”, NAIC Capital Markets Special Report

_____(2020), “U.S. Insurer Total Exposure to Schedule BA (Other Long-Term Invested Assets) Rises 10% at Year-End 2019”, NAIC Capital Markets Special Report

Preqin(2020), “The Future of Alternatives in 2025”, Preqin Special Report

_____(2021), “Alternatives in 2021”

도서회원 가입안내

회원	연회비	제공자료	
법인 회원	₩300,000원	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	영문 연차보고서 추가 제공
특별 회원	₩150,000원		
개인 회원	₩150,000원		

* 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관



가입 문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02)3775-9113 | 팩스 : (02)3775-9102



회비 납입 방법

무통장입금

- 계좌번호 : 국민은행 (400401-01-125198) | 예금주: 보험연구원



자료 구입처

서울 : 보험연구원 자료실(02-3775-9113 | lsy@kiri.or.kr)

저자약력

박희우 KAIST 경영공학 박사 / 연구위원
E-mail : hwpark@kiri.or.kr

박은빈 고려대학교 법학 석사 / 연구원
E-mail : eunbin1214@kiri.or.kr

이슈보고서 2021- 10

보험회사 장기대체투자 현황과 과제

발 행 일 2021년 6월
발 행 인 안 철 경
발 행 처 보험연구원
주 소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩
인 쇄 소 고려씨앤피

ISBN 979-11-89741-51-8
979-11-89741-37-2(세트)