BARINGS

보험 솔루션

투자적격등급 미만(Sub-IG) 인프라 대출: 보험사를 위한 위험 스펙트럼 탐색

INSIGHTS

인프라 대출은 이제 유료도로와 같은 전통적 인프라를 넘어 데이터센터와 배터리 저장장치 등 다양한 분야로 투자 영역이 확대되고 있습니다. 보험사에게 Sub-IG 인프라 대출은 안정성, 수익률 제고 기회 및 자본 효율성을 제공할 수 있으며, 오늘날의 시장 환경에서 재무적 목표와 전략적 목표 달성에 모두 기여할 수 있습니다.

리처드 파커
EMEA 인프라 부문 대표

루올린 왕
보험 솔루션 디렉터

과거 유료도로와 발전소 같은 대규모 단일 인프라 자산이 주를 이루던 인프라 시장은 이제 디지털 전환과 지속가능성 트렌드 확산, 그리고 글로벌 자금 조달 수요 증가에 힘입어 데이터센터와 배터리 저장장치 등 다양한 분야로 확장되고 있습니다. 정부의 예산 및 재정 부담이 커지고 은행권만으로는 급증하는 자본 수요를 충족하기 어려워지면서, 민간 대출기관들이 그 공백을 메우며 인프라 시장의 자금 조달 방식을 재편하고 있습니다. 이러한 시장 환경에서 **보험사는 투자적격등급 미만(Sub-IG) 인프라 대출에 선별적으로 투자함으로써 재무적 목표와 전략적 목표 달성에 기여할 수 있습니다.**

인프라 대출은 보험사 투자자들에게 새로운 자산군이 아닙니다. 실제로 많은 보험사들은 **자산담보 기반의 안정성, 예측 가능한 현금흐름, 포트폴리오 분산 효과**에 주목해 오랜 기간 인프라 대출에 투자해 왔습니다. 또한 여러 자본 규제 체계에서 인프라 대출은 일정 요건 충족 시 일반 기업대출 대비 우호적인 자본 규제 적용을 받을 수 있어, 규제자본 대비 수익률을 높이는 데 기여할 수 있습니다.

역사적으로 보험사들은 장기 부채와의 만기 매칭을 위해 주로 투자적격등급(IG) 인프라 대출에 투자해 왔습니다. 그러나 최근에는 **선별된 Sub-IG 인프라 대출이 매력적인 위험조정수익률을 제공**할 수 있다는 인식이 확산되고 있습니다. 공모시장은 물론 일부 사모시장에서도 스프레드가 여전히 타이트한 수준을 유지하는 가운데, 보험사들은 엄격한 신용 기준을 유지하면서도 포트폴리오 수익률을 높일 수 있는 방안을 모색하고 있습니다. Sub-IG 인프라 대출은 코어(Core) 인프라 에쿼티 투자에 견줄 만한 수익률을 제공하는 동시에, 실물자산 기반 대출이 갖는 하방 보호력을 유지할 수 있다는 점에서 주목됩니다.

Sub-IG 인프라 대출 기회 평가

위험 수준이 높아질수록 언더라이팅 기준을 엄격하게 유지하는 것이 더욱 중요해집니다. 높은 수익은 일반적으로 더 큰 신용위험을 수반하지만, 모든 신용위험이 동일한 성격을 갖는 것은 아닙니다. 실제로 베어링이 투자자를 위해 이 부문에서 발굴하는 투자 기회는 크게 두 가지 유형으로 나뉩니다:

1. 재무적 리스크

베어링은 구조상 또는 계약상 후순위 포지션에 위치해 재무적 리스크가 상대적으로 높아진 거래에 선별적으로 접근합니다. 다만 이러한 투자는 일반적으로 투자적격등급을 보유한 대형 기업을 대상으로 하며, 예측 가능한 현금흐름과 충분한 자기자본 완충력을 갖추고 있어야 합니다. 이러한 특성은 추가적인 위험을 감수하는 대가로 보다 높은 수익을 기대할 수 있는 근거가 됩니다. 또한 베어링은 **높은 진입장벽, 견고한 자산 기반, 우수한 시장 펀더멘털, 안정적이고 일관된 배당 지급 이력을 보유**한 기업을 선호합니다.

베어링은 풍**부한 경험과 탄탄한 자본력을 갖춘 글로벌 에쿼티 스폰서**와의 협업을 선호합니다. 이들은 운영 중인 인프라 플랫폼 사업에 추가 차입을 일으켜 기초 자산 기반을 확대하려는 경우가 많습니다. 스폰서는 기초자산이 견조한 투자적격등급 수준의 신용지표를 유지할 수 있도록 추가 선순위채 대신 후순위채 발행을 선택할 수 있습니다.

최근 베어링은 내부 신용평가 기준에 따라 양호한 수준의 투자적격등급 미만 자산으로 평가되는 유럽 철도차량 리스 기업의 후순위 포지션에 투자했습니다. 해당 운영회사는 투자적격등급을 보유하고 있으며, **안정적인 장기 현금흐름, 견고한 자산 담보력, 두터운 자기자본 완충력**을 갖추고 있습니다. 해당 투자는 동급 공모 BB 신용물 대비 우수한 상대가치를 제공했습니다.

2. 비즈니스 리스크

더 높은 수익을 추구하는 또 다른 전략은 **비즈니스 리스크가 상대적으로 큰 자산에 대해 선순위 담보부 방식으로 투자**하는 것입니다. 이러한 거래는 **현금흐름과 자산에 대한 최우선 청구권**을 갖는 선순위 담보부 지위를 바탕으로 투자자에게 추가적인 보호 수단을 제공할 수 있습니다. 선순위 청구권이 충족된 이후의 잔여분은 후순위 채권자와 에쿼티 투자자에게 돌아갑니다.

이러한 수익 프로파일에 해당하는 사업들은 일반적으로 그린필드, 즉 신규 개발 성격을 띠는 경우가 많으며, 경쟁 압력이 크고 계약 기반 현금흐름이 적거나 현금흐름 변동성이 큰 경우가 많습니다. 또한 다양한 운영상 불확실성에 노출될 수 있습니다. 따라서 투자 자산 선별이 무엇보다 중요합니다. 베어링은 **신규 또는 검증되지 않은 기술**, 지나치게 복잡한 건설 구조를 수반하는 거래, 또는 **원자재 가격이 높은 수준을 지속하거나 추가 상승해야만 부채 상환이 가능한 투자** 건은 지양하고 있습니다.

최근 베어링은 북미 지역의 B2B 광섬유 인프라 기업에 대한 선순위 담보부 투자에 참여했습니다. 해당 자산은 검증된 운영 실적을 보유한 브라운필드 투자 기회로, **이미 부채 원리금 상환을 충분히 감당할 수 있는 상당한 현금흐름을 창출**하고 있었습니다. 이는 **대규모 자본 투자가 필요하고 수익성 확보 경로와 시점이 불확실**한 그린필드 투자가 주를 이루는 업계에서 중요한 차별화 요인이었습니다. 베어링은 상대적으로 짧은 계약 기간과 경쟁 환경에서 비롯되는 추가적인 비즈니스 리스크에도 불구하고, 그에 상응하는 추가 수익을 기대할 수 있다는 점에서 해당 투자 기회를 긍정적으로 평가했습니다.

베어링은 높은 비즈니스 리스크와 후순위 포지션을 결합하는 투자는 지양합니다. 이러한 조합은 개별 거래의 위험 수준을 크게 높여 일반적으로 싱글-B 등급 수준의 신용위험으로 이어질 수 있기 때문입니다. 베어링의 전략은 **안정적인 현금흐름을 창출하고 방어적 성격을 갖춘 BB급 우량 자산**에 집중는 것입니다.

사모 인프라 대출: 매력적인 위험 · 수익 프로파일

사모 인프라 대출은 미국이나 버뮤다 등과 같이 보험 규제상 별도 등급 취득이 요구되는 경우를 제외하면 대부분 외부 신용등급을 보유하지 않습니다. 베어링의 내부 신용평가 기준에 따르면 이러한 자산은 일반적으로 BB 또는 BB+ 수준의 신용도에 해당합니다. 이들 투자는 코어(Core) 인프라 에쿼티 투자에 근접한 수익률을 제공하는 동시에, 담보부 대출 구조와 두터운 자기자본 완충력을 통해 유의미한 하방 보호력을 제공합니다. 이러한 조합은 더 높은 인컴과 실질적인 하방 보호를 동시에 추구하는 투자자에게 매력적인 위험·수익 프로파일을 제공할 수 있습니다.

Sub-IG 인프라 대출 시장은 투자적격등급(IG) 시장보다 규모가 훨씬 작기 때문에 강력한 딜 소싱 역량과 섹터 전문성이 필수적입니다. 사모시장에서는 단순한 패시브 자산 배분만으로는 부족합니다. 운용사 간 성과 편차가 크고, 부도 발생 양상 역시 운용사, 섹터 및 지역에 따라 크게 달라질 수 있습니다. 따라서 이 시장에서의 성공은 회복력이 높은 우량 자산을 선별하고, 거래 구조를 신중하게 설계하며, 투자 기간 전반에 걸쳐 위험을 적극적으로 관리하는 역량에 달려 있습니다.

사모시장에서 대출 투자의 주요 장점 중 하나는 거래별 특성에 맞춰 **맞춤형 거래 조건**을 협상하고, **해당 거래에 내재된 위험에 대응할 수 있도록 약정조항을 맞춤 설계**할 수 있다는 점입니다. 이는 특히 투자적격등급 미만(Sub-IG) 투자에서 중요한 차별화 요소로 작용합니다. 이러한 장점을 충분히 활용하기 위해서는 **충분한 투자 여력과 풍부한 시장 경험**을 보유한 운용사와 협력하는 것이 중요합니다. 이를 통해 보다 거래 조건을 주도적으로 설계하고 투자 위험을 효과적으로 관리할 수 있습니다.

인프라 CLO

직접 투자나 펀드 배분 외에도, 인프라 CLO(Collateralized Loan Obligation)는 Sub-IG 인프라 대출에 접근할 수 있는 새로운 투자 수단으로 부상하고 있습니다. 인프라 대출은 일반적으로 유동성이 낮고 직접 소싱이 쉽지 않지만, **CLO는 보험사들이 이 자산군에 투자할 수 있도록 확장 가능하고 비교적 익숙한 구조를 제공**합니다.

CLO의 트랜치 구조는 투자자가 원하는 익스포저에 맞춰 유연하게 조정할 수 있습니다:

- **안정성을 중시하는 보험사**는 CLO 구조 내 **현금흐름 워터폴(cash flow waterfall) 메커니즘**을 활용해 투자 자본을 보호할 수 있습니다.
- 보다 높은 수익을 추구하는 보험사는 메자닌 및 에쿼티 트랜치를 활용해 수익률을 추가로 제고할 수 있으며, 일반계정 자산의 수익 창출에도 활용할 수 있습니다.

Sub-IG 인프라 대출을 **투자적격등급(IG) 및 하이일드(HY)와 함께 CLO로 구조화**할 수 있습니다. 이를 통해 북미와 아시아 태평양 지역, 그리고 일부 유럽 지역의 여러 규제 체계 하에서[1] 보험사들은 **준비금, 잉여자본 및/또는 일반계정 포트폴리오의 수익성과 자본 효율성을 투자 목적에 맞게 제고할 수 있습니다.**

결론

오늘날 보험사들은 쉽지 않은 투자 환경에 직면해 있습니다. **전통 자산의 수익률은 여전히 낮은 수준에 머물러 있는 반면**, 규제 부담과 부채 관리 압박은 지속되고 있습니다. 이러한 환경에서 인프라 대출, 특히 Sub-IG 인프라 대출은 **신중한 리스크 관리 원칙을 유지하면서도 더 높은 인컴을 추구할 수 있는 실질적인 경로**를 제공합니다.

공모시장이 위험 대비 충분한 보상을 제공하지 못하는 현 환경에서, Sub-IG 인프라 대출은 **실물자산 기반의 담보력과 맞춤형 구조를 바탕으로 향상된 수익 기회를 제공**할 수 있습니다. 포트폴리오 다각화와 자본 효율성 제고를 추구하는 보험사에게 Sub-IG 인프라 대출 투자는 단순히 시의적절한 선택을 넘어, **사모 자본이 필수 인프라 자금 조달의 핵심 축으로 자리 잡는 가운데 점점 더 필요한 전략이 되고 있습니다.**

1. Solvency II 내부모형을 사용하는 보험사에 적용되며, 스위스 및 향후 예상되는 EEA 지역의 Solvency II 개정 이후에도 일부 적용될 수 있습니다.

베어링자산운용은 대체 자산에 강점을 지닌 글로벌 자산운용사로 약 5,025억 달러* 규모의 자산을 운용하고 있습니다. 기관 투자자, 보험사 및 웰스 고객과의 파트너십을 통해 맞춤형 금융 솔루션을 제공합니다. 세계적인 보험사 매스뮤추얼(MassMutual)의 자회사이며 MS&AD가 지분을 보유한 베어링자산운용은 크레딧, 실물 자산, 캐피털 솔루션 및 이머징 마켓 전반에서 글로벌 투자 역량을 바탕으로 초과 수익을 창출합니다.

중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. •외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상 국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다.

본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2026 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용도로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 컴플라이언스 심사필 제 26-5890700 (2026.09.02-2029.09.01)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

2026년 6월 30일