



‘한국판 뉴딜’을 위한 보험산업 장기투자 활성화 과제

항인창 연구위원

최근 ‘한국판 뉴딜’이 발표됨에 따라 기관투자자의 장기투자 활성화에 대한 중요성이 높아짐. 현재 보험회사의 장기 투자 수요는 높으나, 투자처 부족·규제적 역유인·단기성과주의 등이 장기투자를 저해함. 장기투자자로서 보험회사 역할 강화를 위해 장기 투자자산의 지속적 공급, 투자유인 및 위험전가기회 제공, 회계제도 및 자본규제에서 장기투자의 특성 반영, 장기투자를 촉진하는 투자의사결정 지배구조 확립 등이 필요함

■ 2020년 7월 글로벌 경제 선도를 위한 국가발전전략인 ‘한국판 뉴딜’이 발표됨에 따라 기관투자자의 장기투자 활성화에 대한 중요성이 높아지고 있음

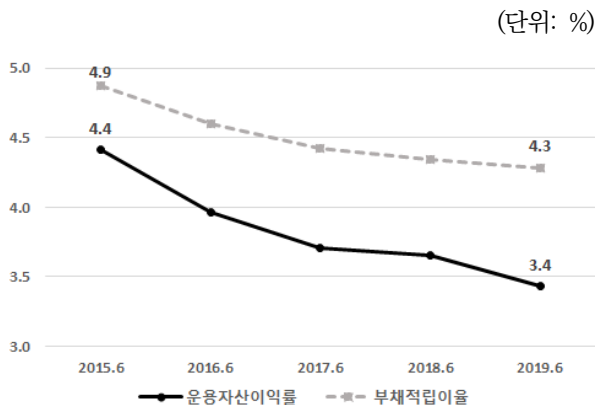
- 한국판 뉴딜은 코로나19 사태로 인한 극심한 경기침체 극복 및 구조적 대전환 대응을 위해 디지털 뉴딜·그린 뉴딜을 추진하고, 이러한 경제구조 재편 등에 따른 고용·소득 불안을 완화하기 위해 안전망 강화를 병행하는 대규모 사업(총사업비 160조 원)임
- 한국판 뉴딜이 성공하기 위해서는 초기 대규모 재정투자와 함께 투자환경 개선을 통한 대규모 민간투자로 이어지는 것이 중요함
 - 과거 녹색금융이 활성화되지 못한 주요 원인 중 하나는 민간자금 유입을 위한 투자환경 개선이 부족하여 정책자금 지원 중심으로 사업이 진행되었다는 것임
- 이에 단기 비생산적 부문에서 장기 생산적 부문으로 자금이 이동할 수 있도록 장기 기관투자자의 역할이 점차 강조될 것으로 예상됨

■ 대표적인 장기 기관투자자인 보험회사 측면에서도 저금리 환경 심화 및 자본규제 강화 등에 따라 장기 대체투자에 대한 수요가 높아지고 있음

- 저금리 환경은 보험회사 운용자산이익률 하락으로 이어져 보험회사들의 수익률 제고 유인이 증가함

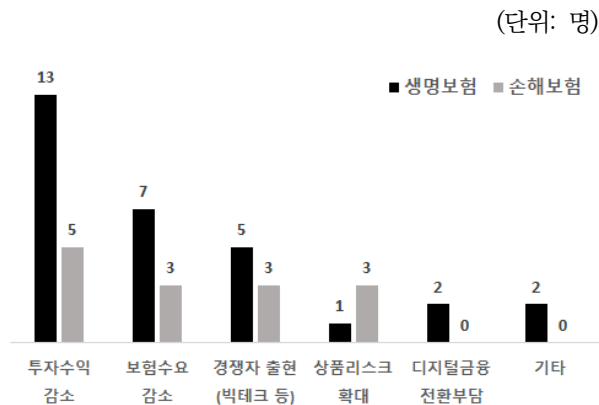
- 보험회사들은 국내 채권(특히 국채) 중심으로 투자 포트폴리오를 운용하기 때문에 저금리 환경은 운용자산이익률 하락에 직접적으로 영향을 미침
- 2023년 도입되는 회계제도(IFRS 17) 및 자본규제(K-ICS)로 인해 보험회사의 장기채권 편입 유인이 증가하지만 국내 장기채권시장 규모는 제한적임
 - 새로운 제도는 부채 시가평가를 기반으로 하기 때문에 자본 및 손익 변동성 관리의 중요성이 더욱 커짐
 - 특히 금리위험 관리가 중요해져 장기채권형 상품 편입 유인이 증가하는 반면, 주식형 상품의 경우 위험평가액이 크게 증가함

〈그림 1〉 생명보험 금리역마진



자료: 예금보험공사

〈그림 2〉 포스트 코로나 시대의 위협요인



자료: 보험연구원 CEO 설문조사

■ 하지만 최근 10년간 보험회사의 투자 포트폴리오 구성 추이를 살펴볼 때, 보험산업은 국내 생산적인 부문으로의 장기 자금 공급을 제한적으로 수행한 것으로 평가됨

- 보험회사는 주로 정부 등 공공부문이 발행한 채권을 통해 실물경제에 간접적으로 자본을 공급함
 - 전체 운용자산에서 국내 채권형 상품이 가장 높은 비중(66%)을 차지하고, 특히 국·공채 등 공공부문 발행 채권 비중(38%)이 높음
 - 실물경제에 직접적으로 자본을 공급하는 경우, 주요 수단은 대출채권임
- 특히 최근 보험회사의 장기투자 확대는 국내자산보다 해외자산을 중심으로 이루어짐
 - 최근 10년간 전체 운용자산에서 외화유가증권이 차지하는 비중이 가장 큰 폭(8%p)으로 증가함

〈표 1〉 보험회사 운용자산 구성: 자산유형별

(단위: 조 원, %, %p)

구분	생명보험			손해보험			보험산업		
	2009	2019	차이	2009	2019	차이	2009	2019	차이
운용자산	275	732	457	69	261	192	344	993	649
현·예금	3	2	△1	6	3	△4	4	2	△2
주식	6	6	0	8	4	△4	7	6	△1
채권(공공)	42	42	0	24	27	4	38	38	△1
채권(민간)	7	6	△1	16	9	△7	9	7	△2
대출	23	19	△4	22	27	5	23	21	△2
기타유가증권	6	8	2	11	14	3	7	9	2
부동산	4	2	△3	7	2	△5	5	2	△3
외화유가증권	7	15	8	6	14	8	7	14	8

자료: 금융감독원

■ 보험회사의 장기투자를 제약하는 요인으로 ① 매력적인 투자처 부족, ② 규제적 역유인(Regulatory Disincentive), ③ 투자관리 프로세스에서 발생하는 단기성과주의(Short-Termism) 등이 있음

- 장기 투자자산에 대한 투자정책체계(Investment Policy Framework)가 잡혀있지 않으면, 보험회사 입장에서 매력적인 투자처가 부족하다고 판단할 수 있음
 - 장기 투자자산에 대한 투자는 대규모 투자와 함께 장기 투자자산을 선별, 투자실행, 관리할 전문가와 시스템을 요구함
 - 장기 투자자산에 대한 직접적 또는 간접적 투자 수단이 부족하고, 장기 투자자산에 대한 정보 부족 및 낮은 투명성으로 장기 투자처에 대한 가치평가가 어려움
 - 위험전가 메커니즘도 부재하여 보험회사의 효과적인 위험관리를 어렵게 함
- 시가평가 기반 자본규제(K-ICS) 도입은 경기순행적 투자 유인 발생, 단기간을 대상으로 한 규제 자본평가, 비상장 금융상품에 대한 높은 수준의 위험 부과 등을 통해 보험회사의 장기투자를 저해함
 - 시가평가 기반 제도는 보험회사의 시장 변동성을 견뎌내는 능력을 감소시켜 장기투자를 수행하는 데 어려움을 줌
 - 또한 보험회사 재무건전성 평가 시 짧은 기간(1년)을 대상으로 위험을 평가하기 때문에 장기투자에 대한 위험을 과대평가할 수 있음
 - 인프라 등 장기 투자자산은 보통 비상장 금융상품의 형태를 가지는데, 보험회사 자본규제에서는 비상장 금융상품에 대해 가장 높은 수준의 위험을 부과함
- 외부 투자자 요구, 외부 위탁에 대한 부적절한 관리, 단기간을 대상으로 한 자산운용 성과 및 위험 평가 등으로 단기성과주의가 발생할 수 있음
 - 보험회사가 외부에서 자본을 확충한 경우, 투자자의 압력에 의해 단기 수익성과 투자수익률에 초점을 둘 수 있음

- 보험회사 자산운용이 외부위탁을 통해 이루어질 경우, 대리인 문제로 인해 단기성과주의가 발생할 수 있음
- 자산운용에 대한 성과 및 위험 평가 시 짧은 기간을 대상으로 할 때 단기성과주의가 발생함

■ 따라서 장기투자자로서 보험회사의 역할을 강화하기 위해서는 ① 정책체계(Policy Framework), ② 규제체계(Regulatory Framework), ③ 지배구조(Governance) 등을 개선할 필요가 있음

- 장기 투자시장에 대한 투명성을 높이고, 안정적이고 접근 가능한 장기 투자자산을 지속적으로 제공하며, 적합한 투자유인과 위험전가기회를 제공할 필요가 있음
 - 장기투자 자산에 대한 데이터를 수집, 공개하고 공통의 성과측정기준 마련을 유도할 필요가 있음
 - 주요 인프라 등에 대한 장기적 정책기획을 세우고, 민관협력사업(Private-Public Partnership) 등을 통해 투자기회를 지속적으로 제공할 필요가 있음
 - 세제혜택 등 적절한 투자유인은 장기자금을 끌어들이는 데 효과적일 수 있고, 정부가 보증 또는 초기 손실을 부담하는 등 다양한 위험전가기회를 제공하는 것도 필요함
- 보험회사에 적용하는 회계제도와 자본규제와 관련하여 장기투자의 특성을 고려할 필요가 있음
 - 향후 도입될 시가평가 기반 제도는 보험회사의 경기순행적 투자행위와 단기 중심의 위험관리를 유도할 수 있기 때문에 이에 대한 완화방안을 마련할 필요가 있음
- 보험회사의 투자의사결정 지배구조(Governance)를 장기투자를 촉진하는 방향으로 개선할 필요가 있음
 - 장기투자과 관련된 전문인력을 양성하여 직접 운용뿐만 아니라 위탁사의 투자 전략과 행위를 적절히 관리할 수 있어야 함
 - 장기적인 투자원칙 수립, 평가, 감독 등을 할 수 있도록 지배구조를 확립할 필요가 있음
 - 보험회사가 적극적 주주(Active Shareholder)로 활동할 수 있도록 장려할 필요가 있음 [kiri](#)