

KIRI 세미나

보험회사의 생산적 금융과 자본관리 방안

최우석 · 노건엽 · 김가현

2026.7.9.(목)

목 차

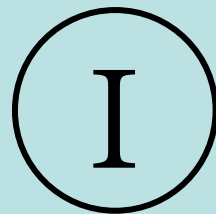
I. 서론

II. 현황 및 문제점

III. 해외 사례

IV. 자본관리 방안

V. 결론



서론

생산적 금융 ① 현황

- 생산적 금융은 인프라·첨단기업 등 실물경제 성장에 기여하는 생산적 부문으로 자금을 공급하는 정책 기조
 - 메가 프로젝트 중심으로 첨단전략산업 및 생태계 지원을 위한 직·간접투자, 인프라투융자, 저리대출 등 추진중
- 금융권의 생산적 부문 투자 확대를 위하여 정기협의체 운영 및 제도 개선
 - 은행·보험 건전성 제도 합리화, 증권사 모험자본 공급 확대, 기업성장 펀드 육성 등
- 보험업권은 국민성장펀드 8조 원 포함, 향후 5년간 40조 원 이상을 생산적 금융에 투자할 예정

국민성장펀드 지원 현황					
지원 목표액	직접투자 (3조원)	간접투자 (7조원)	인프라투융자 (10조원)	저리대출 (10조원)	합계 (30조원)
승인	2.5조원	1.22조원	6.87조원	4.01조원	14.6조원
지원 사업명	· AI, 반도체 - 리벨리온 - 업스테이지 - 퓨리오사 AI · 바이오 - 리가캠바이오	· 방산 - LIG D&A	· 에너지 - 신안우이 해상풍력 - 영양 육상풍력 · AI - AI컴퓨팅센터 - 스마일게이트 데이터센터	(저리대출) · AI, 반도체 - 삼성전자 - 네이버 - 샘씨엔에스, 후성, 심텍 · 바이오, 백신 - 비티젠 - SK바이오 사이언스	· 이차전지 - 이수스페셜티 케미컬 - 퓨처그래프 - 엘앤에프 플러스 · 인프라 - LS전선 - 근우

자료: 금융위원회 보도자료(2026.6.26.)

생산적 금융 관련 금융권 제도 개선	
은행·보험	· 부동산 대출 규제 강화 · 주식·펀드·인프라 투자 자본규제 완화
증권	· 종투사 모험자본 공급의무화 · 신규 종투사 인가 · 부동산 운용한도 축소
펀드	· 기업성장집합투자기구(BDC) 도입 · 사모펀드 제도 개선

자료: 금융위원회 업무보고(2025)

생산적 금융 ② 보험산업 역할 및 필요성

장기자본 공급자 (인내자본)

- 보험회사는 수취한 보험료를 장기간 운용
- 첨단·벤처·인프라는 인내자본 필요한 장기 프로젝트

생산적 금융 참여 필요성

• ALM 위한 장기자산

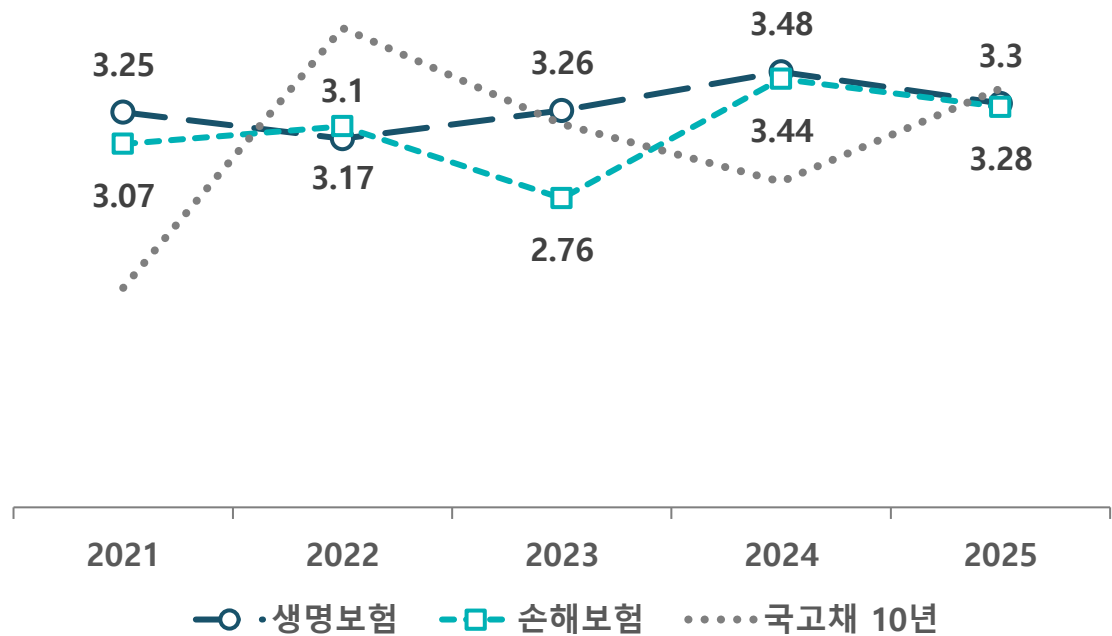
- 보험회사 장기국채 수요 → 국채 가격·금리 왜곡 → 자본압박
- 장기안정적 현금흐름의 인프라 투자 등 장기 대체자산 기능

• 투자수익 확보

- 국고채 중심 운용 → 낮은 자산운용수익률
- 이차역마진 위험 + 연금 및 저축성 상품 경쟁력 약화

보험산업 자산운용수익률

(단위: %)



생산적 금융 ③ 문제점

2023년 이후 지급여력비율 하락 + 기본자본 K-ICS, 듀레이션갭 규제 등 도입 예정

생산적 부문의 경제적 위험성

시가평가 제도 하 자본변동성 확대

요구자본 확대 및 지급여력비율 하락 요인

투자자원 확보 필요

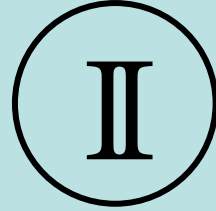
기존 자산 상당부분 ALM 위한 국고채 투자 중

저축성·연금 감소 → 대규모 장기자금 확보 ↓

보험회사의 지급여력 관리 부담 가중

연구 목적

- 본 연구는 생산적 금융이 보험회사의 건전성에 미칠 수 있는 영향과 제도 및 자본관리 측면 과제를 논의
- 생산적 금융과 관련된 K-ICS 항목, 보험산업의 지급여력 현황 및 문제점을 제시
 - 할인율 및 시장위험액(주식위험액) 산출 방식
 - 국내 보험산업의 요구자본 현황 및 자산운용 현황
 - 생산적 부문 투자 확대가 지급여력비율에 미치는 영향 시뮬레이션
- 생산적 부문 투자 확대를 지원하기 위하여 지급여력제도를 개편할 수 있는 방안을 검토
 - 국내외 지급여력제도 비교 및 제도 개선 사례 검토 - ICS, 일본, 유럽연합, 영국, 캐나다
 - 제도 개선 방안 도출 및 적용 시 지급여력비율에 미치는 영향 시뮬레이션
- 생산적 금융 참여를 위한 보험산업 자본관리 과제 검토



현황 및 문제점

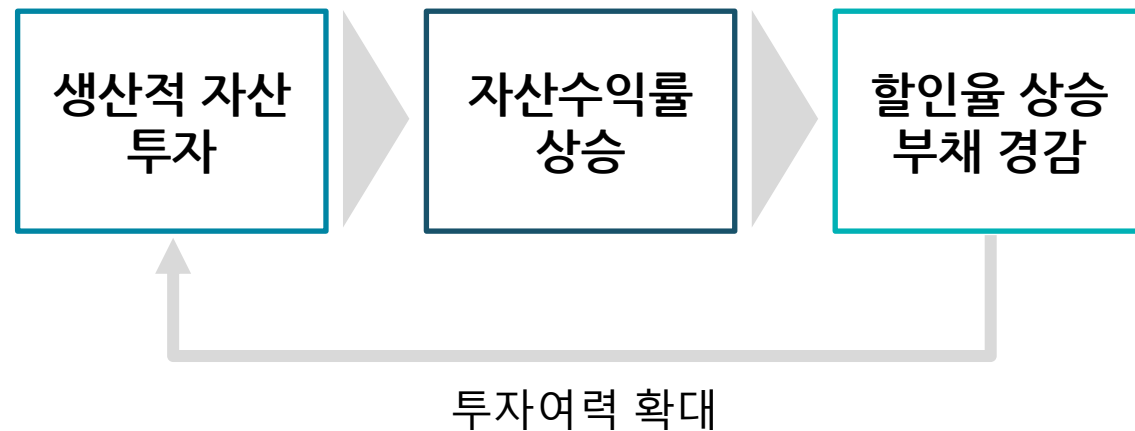
K-ICS ① 보험부채 평가 - 할인율

- 할인율 곡선은 기본 무위험 금리기간구조에 변동성조정 또는 매칭조정을 가산하여 산출
 - 현재 국내에서는 (국고채 기반 무위험 금리기간구조 + 변동성조정)
 - 변동성조정은 산업 대표 포트폴리오 기반 산출 및 산업 전체에 공통 적용
- 매칭조정은 개별 회사의 자산-부채 포트폴리오를 기반으로 **매칭된 자산 수익률**을 할인율에 반영
 - 자산수익률 ↑ → 보험부채 ↓ + 투자수익 확보 ⇨ 수익성 있는 투자 유인 확대

변동성 조정(VA)과 매칭조정(MA)

변동성 조정 (VA)	정의	시장 스프레드 변동에 따른 단기 자본 변동성을 완화하기 위해 일부 스프레드를 보험부채 할인율에 반영
	산출	회사채-국고채 스프레드에서 신용위험 제외한 금액의 80%
매칭 조정 (MA)	정의	자산과 보험부채의 현금흐름이 매칭되는 경우 자산수익률을 반영하여 보험부채 할인율을 조정
	산출	자산 시가와 부채 현가를 일치시키는 단일 할인율과 무위험 금리 기반 단일 할인율의 차이

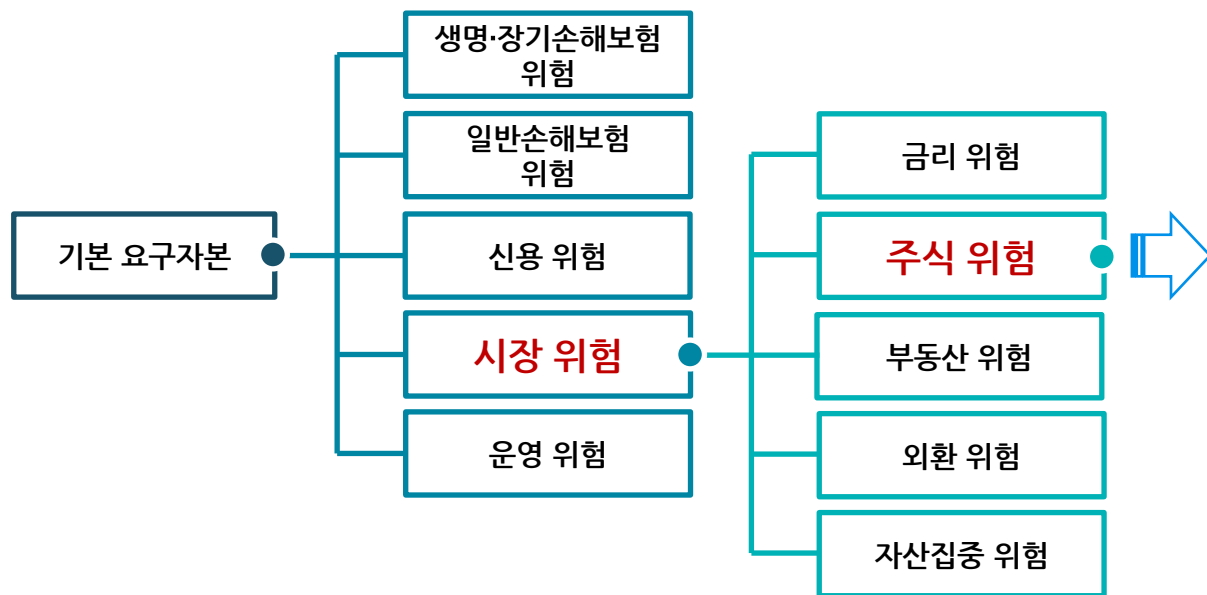
매칭조정 적용 시 기대효과



K-ICS ② 시장위험액

- 시장위험액은 금리, 주식, 부동산, 외환 등 시장요소의 변동으로 인해 발생할 수 있는 손실을 측정함
- 주식·펀드 투자를 중심으로 하는 보험회사의 생산적 금융은 주식위험액과 밀접한 관련이 있음
 - 주식위험액은 주식 익스포저에 충격수준(위험계수)을 곱하여 계산
- 비상장주식의 경우 기타 주식 충격수준을 적용하여 상대적으로 높은 요구자본으로 이어짐

기본요구자본 구성요소



주식 유형별 충격수준

(단위: %)

구분	선진시장 상장	신흥시장 상장	우선주	인프라, 장기보유	기타
충격 수준	35	48	(신용등급별) 4 ~ 35 (무등급) 8 ~ 49	20	49

주: 주식위험액은 주식 익스포저에 충격수준을 곱하여 계산

국내 현황 ① 요구자본

- 2025년 요구자본(분산효과 전) 중 시장위험액 비중은 37% 수준으로 생명·장기보험위험액 다음으로 높음
 - 주식 비중이 높은 삼성생명을 제외하는 경우 28%이나, 여전히 두 번째로 높은 비중을 차지함
- 시장위험액의 50% 이상은 주식위험액으로 구성되어 있어, 주식위험의 지급여력비율 영향이 큼
 - 삼성생명을 제외해도 주식위험액 비중은 54% 수준으로 가장 높음

기본 요구자본 구성

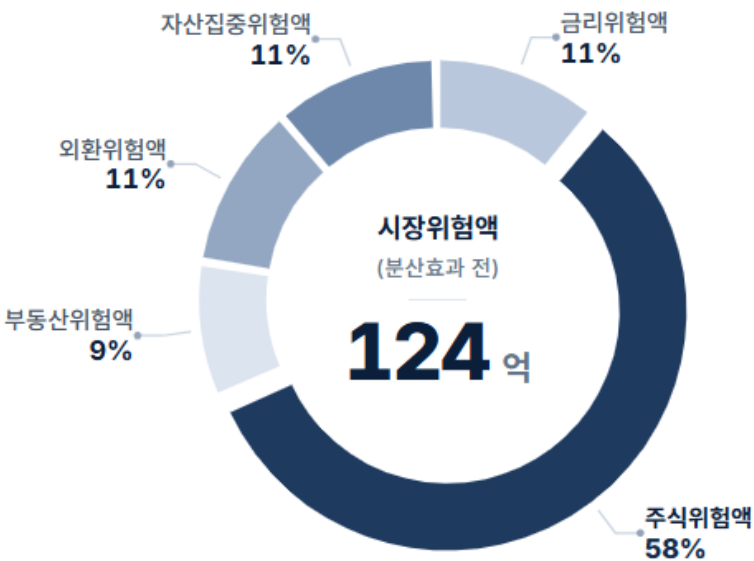
(단위:조 원, %)

구분							분산효과	기본 요구자본
	생명장기 보험	일반보험	시장	신용	운영	소계		
전체 (비중)	98 (43)	9 (4)	84 (37)	26 (11)	10 (5)	226 (100)	54 (24)	172 (76)
삼성생명 제외 (비중)	86 (49)	9 (5)	49 (28)	22 (13)	10 (6)	175 (100)	45 (26)	130 (74)

주: 생명보험 22개사 및 (장기)손해보험 14개사(2025.9는 MG손보 제외), 경과조치 적용 전 기준
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국은행

시장위험액 구성

(단위: %)

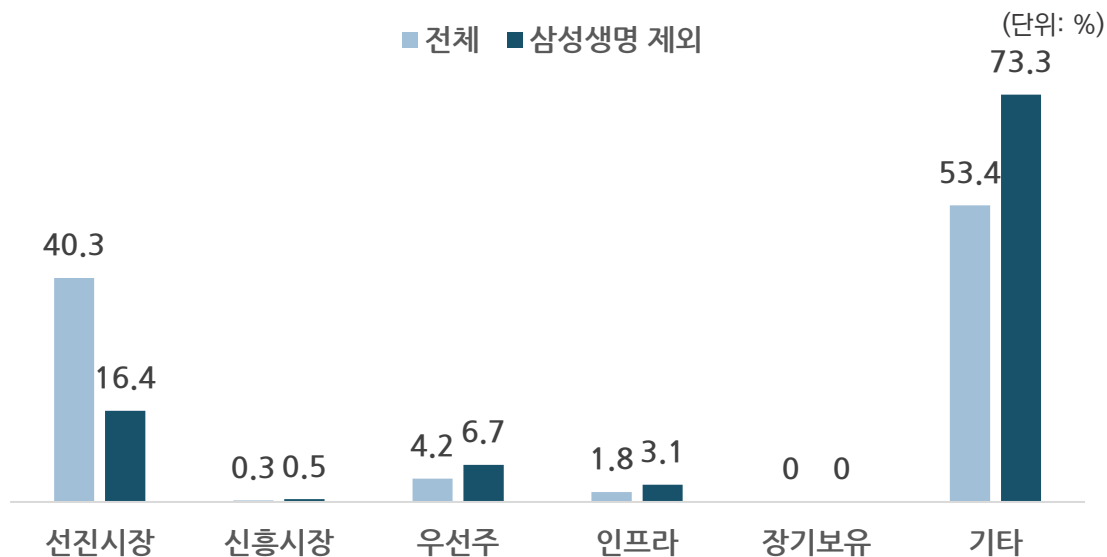


자료: 각 사 경영공시(2025)

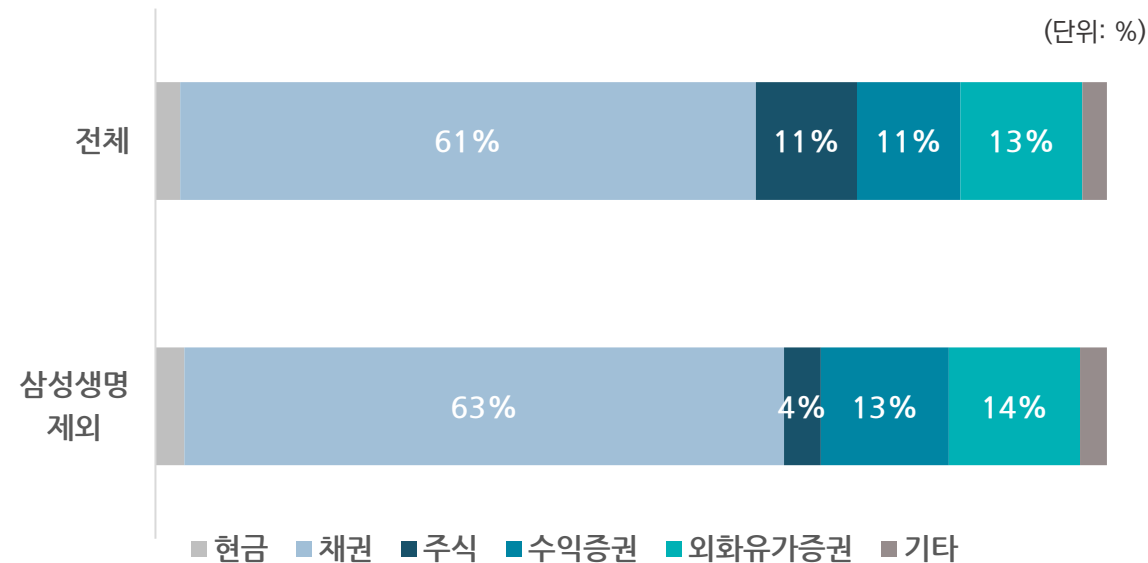
국내 현황 ② 주식위험액

- 기타 주식은 가장 높은 충격수준(49%)를 적용하며 주식위험액 중 가장 높은 비중(53%)을 차지함
 - 선진시장 상장주식은 35%의 충격수준을 적용하며, 주식위험액 중 두 번째로 높은 비중(40%)을 차지함
 - 삼성생명을 제외할 경우, 기타주식위험액 비중은 73%로 상승하고 선진시장 주식위험액 비중은 16%로 하락함
- 보험산업 운용자산 중 주식의 비중은 11%이며, 수익증권 및 외화유가증권을 포함하는 경우 35% 수준
 - 수익증권 및 외화유가증권 중 주식에 대한 간접투자가 일부 포함되어 있어, 주식위험액 산출대상에 포함됨

주식위험액 구성



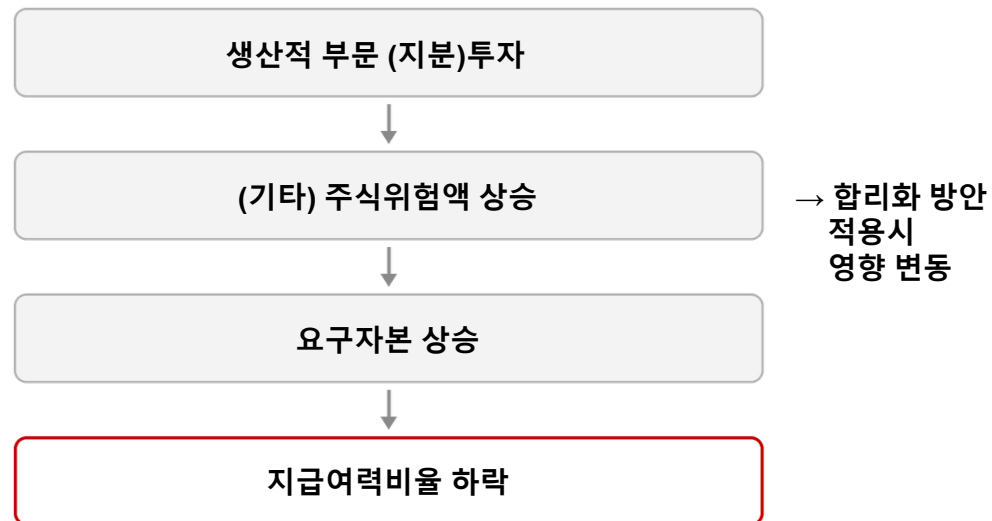
보험업권 운용자산 포트폴리오(2025말)



생산적 금융의 영향 시뮬레이션 ① 요구자본

- 생산적 부문 투자 확대의 지급여력비율에 대한 영향 분석을 위해, 보험산업 전체를 가상 보험회사 A로 가정
 - A는 24조 원*을 벤처기업·(민간)인프라 사업에 투자 (투자금액 민감도 테스트는 부록 참조)
 - * 자본규제 개선에 따른 보험산업이 추가로 투자할 수 있을 것으로 예상된 수치를 준용
 - 주식위험액, 시장위험액, 요구자본을 제외한 다른 항목은 2025년 결산 보험산업 합계 수준으로 고정
- 기타주식위험액이 12조 원(24조 원×0.49) 증가 → 요구자본 **8조 원 ↑**, 지급여력비율 **12%p ↓**

주식위험액 상승 효과



+ 투자재원 조달 방식 및 투자 방식에 따라 변동

요구자본 및 지급여력비율 변화

(단위: 조 원)

구분	주식위험액	시장위험액	총요구자본 (a)	가용자본 (b)	지급여력비율 (b/a)
투자 전	70.3	79.3	128.7	268	208%
투자 후	81.6	89.8	136.6		196%
차이	11.6	10.5	7.9	-	Δ12%p

주: 주식위험액, 시장위험액, 총요구자본은 분산효과를 반영하여 산출
비율은 투자 전 대비 차이 비율로 산출

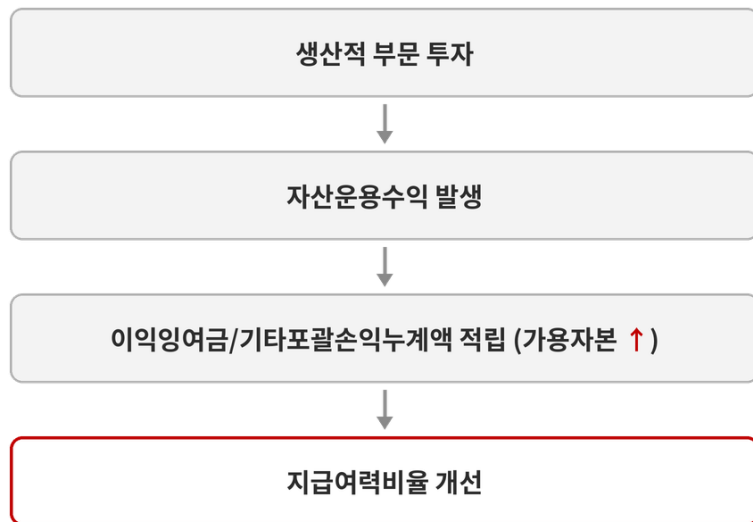
생산적 금융의 영향 시뮬레이션 ② 자산운용수익

- 생산적 부문 투자 24조 원으로부터 연평균 10% 수익률*, (평가)이익 2.4조 원이 발생한다고 가정

* 국민연금 대체투자의 최근 3년간 연평균 수익률인 10.3%를 준용

- (평가)이익은 이익잉여금/기타포괄손익누계액에 적립 → 가용자본 **2.4조 원 ↑** 지급여력비율 **2%p ↑**
- (!) 생산적 금융의 영향은 자금조달 방식, 투자 방식과 수익의 활용 방식에 따라 달라질 수 있음
 - (예) 보유채권을 대체 → 금리·신용위험액, 수익을 국고채·파생상품 등에 재투자 → 금리위험액 등 요구자본 영향

자산운용수익 효과



+ 수익 활용 방식(재투자처)에 따라 추가 변동

자산운용수익에 따른 지급여력비율 변화

(단위: 조 원)

구분		총요구자본 (a)	가용자본 (b)	지급여력비율 (b/a)
투자후	투자전	128.7	268.0	208%
	수익전	136.6	268.0	196%
	수익후		270.4	198%

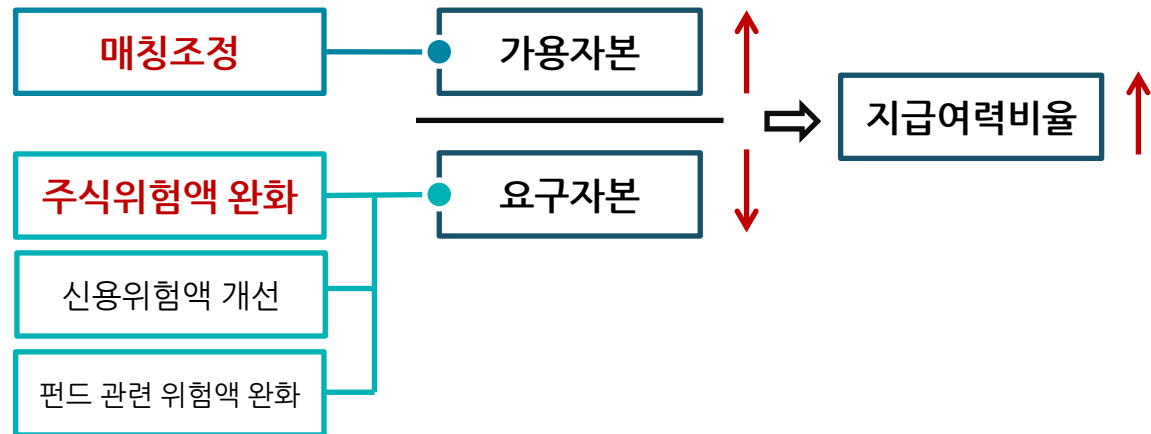
생산적 금융을 위한 제도 개선

- 생산적 금융 기조에 따른 투자는 통상적인 벤처 투자에 비하여 실질적 위험도가 낮을 것으로 예상
 - 정부 재정의 후순위 보강, 생산적 부문에 대한 정책 지원, 장기보유자산의 특성 등 위험 완화 요인이 존재함
- 생산적 금융의 실질적 위험을 반영하기 위하여 제도 합리화 방안이 도입됨('26.6)
 - 자본 부담을 완화할 수 있는 방안으로 각종 위험액 완화 등이 도입, 매칭조정을 통한 가용자본 확대 방안이 논의됨
- 본 연구는 지급여력비율 영향이 특히 클 것으로 예상되는 매칭조정 및 주식위험액 완화 방안에 초점

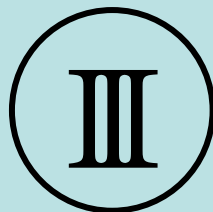
생산적 금융의 위험 완화 요인

정부 재정 후순위 보강	정부 재정의 후순위 보강으로 인한 금융위험 완화
종합적 정책지원	산업 규제 완화, 세제 혜택, 인력양성 지원 등 정부 지원으로 인한 운영위험 완화
장기보유효과	장기보유 시 변동성 완화 효과

자본 부담 완화



자료: 금융위원회 보도자료(2026.4.16.)



해외 사례

지급여력제도 비교 ① 보험부채 평가 - 할인율

- 주요국 할인율은 자산-부채 현금흐름 안정성 및 매칭 정도, 별도 관리, 사후 관리 등과 밀접한 관련
- K-ICS, Solvency II, SolvencyUK는 무위험 금리에 변동성조정 또는 매칭조정을 합산하여 산출함
 - 변동성 조정 산출 시 위험스프레드 적용 비율은 각각 80%, 85%, 65%로 차이가 있음
- ICS/ESR은 자산과의 현금흐름 매칭 정도에 따라 보험부채를 세 유형으로 구분, 가산 금리·적용 비율 산출

국가간 할인율 산출 구조 비교

K-ICS / Solvency II / Solvency UK

$$\text{무위험금리} + \left[\begin{array}{l} \text{매칭조정} \\ \text{(매칭자산 스프레드)} \\ \\ \text{변동성조정} \\ \text{(대표PF스프레드*}(65\sim85\%)) \end{array} \right]$$

ICS / ESR

$$\text{무위험금리} + \left[\begin{array}{l} \text{(탑) 매칭자산스프레드} \\ \text{(미들) 매칭자산스프레드*}(80\sim90\%) \\ \text{(일반) 대표PF스프레드*}80\% \end{array} \right]$$

지급여력제도 비교 ② 주식위험액

- K-ICS 충격수준은 캐나다를 제외한 다른 제도에 비하여 같거나 낮음
 - 다만 ICS/S-II 충격수준은 대칭조정*에 따라 더 높아지거나 K-ICS 대비 낮아질 여지가 있음
 - * 대칭조정은 주식 투자의 경기순응성 완화를 위하여 가산하는 요소로, 경기활황기에는 계수를 높이고 침체기에는 계수를 낮춤
- Solvency II는 인프라, EEA/OECD 상장 외에 상장·비상장 구분없이 높은 위험군(Type 2)으로 분류함
 - 다만 적격 요건 충족 시 벤처투자라도 낮은 위험군(Type 1)으로 분류 가능

국가간 주식위험 충격수준 비교

구분	선진시장 상장	신흥시장 상장	인프라	장기보유	기타	비고	(단위: %)
K-ICS	35	48	20	20	49	-	
ICS/ESR	35	48	27(선진) 37(신흥)	-	49	대칭조정(ICS)	
Solvency II	39(Type 1)	49(Type 2)	30(프로젝트) 36(기업)	22	49(Type 2)	대칭조정	
LICAT	35	45	-	-	40(선진) 50(기타)	-	

유럽 지급여력제도 개정

- 유럽연합(EU)은 보험회사의 장기 주식투자를 촉진하기 위하여 Solvency II를 개정 중에 있음
 - 유럽연합 집행위원회(EC)는 '25.10월 최종 개정안을 공표했으며, 유럽의회와 이사회 심의를 거쳐 '27.1월 적용을 예정
 - 장기보유주식 요건 완화, 입법프로그램 투자 및 적격 펀드에 대한 자본규제를 완화하는 조항이 포함됨
- 영국은 투자 유연성 확대 및 자율적 위험관리 강화를 위해 매칭조정(Matching Adjustment) 제도를 개선함
 - 매칭조정 적용 대상 확대 및 매칭조정 투자가속 제도 도입

EU 주식위험액 개선안

입법 프로그램 특례	• 입법 프로그램에 따라 주식·펀드에 투자한 경우 일정 가용자본 한도(10%) 내에서 주식위험계수 축소
장기보유주식 요건 개정	• 강제매도 회피요건 및 보험부채 연계 요건 완화 • 단, 포트폴리오 분산 요건 신설
모험자본 위험계수 완화	• 적격 벤처·대체투자펀드, 비상장주식 P/F 등 계수 완화

영국 매칭조정 제도 개선안

적격 자산	현금흐름 고정 자산	현금흐름 고정 + 현금흐름 예측가능성 높은 (Highly Predictable) 자산
적격 보험	일시납 및 완납 연금보험	일시납 및 완납 연금 + 소득보장보험 명시
투자가속 제도	사전승인 - 자산매입	자산매입 - 사후승인 허용 (기존 MA 권한 회사 대상)



자본관리 방안

지급여력제도 개선방안

- 생산적 금융으로 인한 지급여력 관리 부담을 고려하여 자본규제가 개정됨(2026년 6월말 시행)
 - 주식위험액 경감 등이 포함되었으며, 일부 항목(매칭조정 등)은 개정 방향이 공표됨
- 본 연구에서는 매칭조정 및 주식위험액 개선안의 세부 적용 방법 및 보완 사항을 검토하고, 지급여력에 미칠 수 있는 영향을 정량 분석함

지급여력제도 개정

분류	내용
매칭조정	- 변동금리 자산에 대한 매칭조정 허용
	- 현금흐름의 미스매칭 요건 완화
주식위험액	- 정책프로그램 투자 시 실제 위험경감효과에 비례하여 충격수준 경감
	- 장기보유주식과 중복 적용 허용
	- 장기보유주식 적용 대상에 비상장주식·펀드 포함
	- 적격 벤처투자에 대하여 상장주식 충격수준 적용
	- 신재생에너지·AI인프라 등 비전통적 인프라 적격 인프라 대상으로 인정

자료: 금융위원회 보도자료(2026.4.16.)

분류	내용
신용위험액	- 인프라 대출 중 정부 등의 일부보증분에 대하여 무위험 계수 적용
	- 주택담보대출에 대한 위험계수 상향 조정
펀드 관련 위험액	- 유동성 관리 목적 차입, 차입기간 1년 이내 펀드는 레버리지펀드 제외
	- 약관 상 투자기간 종료 시점의 실제 레버리지 비율로 충격수준 산출
	- 약관 이외에 운용보고서 등을 통한 레버리지 비율 산출 허용
	- 블라인드펀드 미집행 약정은 출자에정금액을 기준으로 위험액 산출
K-ICS 산출	- 요구자본 산출 내부모형 승인기준 마련 및 도입 지원
	- 유동성 프리미엄에 수익증권 등을 통한 금리부자산 간접투자 반영 t

자료: 금융위원회 보도자료(2026.4.16.)

매칭조정 활성화 방안 ① 제도 개정

- 매칭조정은 투자 유인 확대·자본부담 완화에 기여할 것으로 기대되나 현재 국내 활용사례는 없음
 - 현행 규정상 적용 가능한 자산은 현금흐름 고정 자산으로 한정되며, 부채와 자산 간 현금흐름 매칭 요건이 엄격함
 - 생산적 자산과 매칭 가능하며 매칭조정 적용이 용이한 (현금흐름이 안정적인) 상품구조도 제한된 상황
- 매칭조정 적용 자산을 확대하고 현금흐름 매칭에 관한 요건을 완화할 필요가 있음
 - 현금흐름 매칭률 테스트, 국내 상품 중 매칭조정 적용 가능한 상품 등에 관한 가이드라인 마련이 필요함

매칭조정 개정 방향

• 매칭조정 적용 자산 확대

현금흐름 고정자산→현금흐름 예측가능성이 높은 자산

• 매칭조정 적용 요건 완화

자산-부채 현금흐름 100% 매칭→일정 수준 미스매칭 허용(예:10%)

적용 가능 보험상품(안)

• (현행) 미래 보험료 납입×

해지옵션 제한 혹은 해약환급금 일정 수준 이하

• 적용가능 보험상품 검토

- 일시납·완납 연금보험(예: 일시납 GLWB 상품)
- 확정연금형 중 해지율 및 해약환급금이 일정 수준 이하
- 해약환급금 산출 시 시장가격조정률을 적용하는 상품 등

매칭조정 활성화 방안 ② 해외 사례(Aviva)

- 영국 생명보험회사는 매칭조정 제도를 활용하여 보험부채 관리 및 수익성 있는 투자처에 투자
 - Aviva는 현금흐름 불확실성이 제한된 연금 상품의 상당분에 매칭조정으로 **124bps**를 적용함
 - 매칭조정을 적용하는 자산 포트폴리오는 총 560억 파운드이며, 프로젝트 파이낸스 및 인프라 자산이 20%를 차지함
 - Aviva는 매칭조정을 통해 보험부채를 64억 파운드 경감, 가용자본이 52억 파운드 증가한 것으로 추정함*
- * 추정치는 경과조치 및 변동성조정 효과를 고려하지 않은 값으로, 실제 효과는 더 작을 수 있음

매칭조정 적용 자산 및 부채

(단위: 백만 파운드)		
적용 자산	영국 및 해외 국채	12,114 (22%)
	회사채	18,000 (32%)
	상업용 부동산 담보 대출	6,348 (12%)
	프로젝트 파이낸스 및 인프라	10,743 (19%)
	주택담보대출 고정금리 채권	7,045 (13%)
	기타	1,339 (2%)
	총합	55,623 (100%)
적용 부채	구분계리 되지 않은 대부분의 연금 상품 (Majority of annuity business outside of ring-fenced funds)	

자료: Aviva plc(2025), "Solvency and Financial Condition Report"

매칭조정 제거 효과

(단위: 십억 파운드)	
항목	매칭조정 효과
책임준비금	△6.4
기본 자기자본	5.2
요구자본	△6.2

주: 매칭조정 효과는 경과조치 효과 및 변동성 조정 효과를 제거한 이후의 매칭조정 제거 시 가치 변화를 측정
자료: Aviva plc(2025), "Solvency and Financial Condition Report"

주식위험액 완화 방안 ① 개요

- 정책프로그램 및 적격 벤처투자 총격수준 경감, 적격 인프라 및 장기보유주식 요건 완화 등을 검토함
- 각 방안은 생산적 금융 기조에 따른 위험 완화 요인을 반영함

주식위험액 완화 방안 개요

구분	제도 개선 방안	관련 위험 완화 요인
1	정책 프로그램 투자에 대한 총격수준 경감	• 정부의 후순위 보강으로 인한 금융위험 완화 반영
2	장기보유주식 요건 완화	• 장기 보유로 인한 변동성 완화 반영
3	적격 벤처투자 총격수준 경감	• 금융·비금융 정부 지원을 통한 운영상 위험 완화 반영
4	적격 인프라 적용 대상 확대	

주식위험액 완화 방안 ② 정책프로그램·장기보유주식 특례

- 정책프로그램에 따라 투자 시 정부 재정의 후순위 보강 비율만큼 충격수준을 낮춤
 - (예) 인프라 프로젝트 중 우선손실충당이 전체 투자금의 20%인 경우, 충격수준은 39.2%($49\% \times (1-0.2)$)를 적용
 - 신안우이 해상풍력 프로젝트는 사업비 3.4조원 중 첨단기금·미래에너지펀드 후순위 대출로 약 3,900억원(11.5%)
- 장기보유주식 특례 범위에 선진국 비상장주식 및 적격 펀드 포함 (충격수준 49%→20% 적용 가능)
 - 기존 규정은 장기보유주식 대상을 선진시장 상장주식으로 제한

정책프로그램 관련 개정

- 정부 등의 **투자금액 보조**에 비례하여 충격수준 경감
 - 특정경제분야 지원을 목적으로 정부가 투자금액에 대해 보조
 - 정부 감독 하에 지분율·투자지역 등 위험요소 제한

장기보유주식 특례 관련 개정

- 장기보유주식은 다음의 주식으로 구성
 - 선진시장 상장주식
 - FTSE **선진국** 지수 편입 국가에 본사를 둔 **비상장주식**
 - **벤처투자조합, 신기술사업투자조합, 적격 폐쇄형 간접투자기구**
(기초자산이 아닌 **펀드 단위**로 요건 평가)

주식위험액 완화 방안 ③ 적격 모험자본 특례

- 적격 요건을 충족하는 벤처투자(기업, 펀드)의 총격수준 완화
 - 근거법에 따른 벤처기업·펀드에 대하여 총격수준을 49% → 35%(선진시장 상장주식 수준)로 완화
- 적격 인프라 대상으로 신재생에너지, AI기반시설 등 비전통 인프라 확대하여 총격수준 20% 적용

시행세척 개정

- 적격 벤처투자에 대해 선진시장 상장주식 총격수준 적용
 - 「벤처기업육성에 관한 특별법」의 벤처기업
 - 「여성전문금융업법」의 신기술사업투자조합
 - 「벤처투자촉진법」의 벤처투자조합 등

적격 인프라 예시 개정

- 적격 인프라투자 조건
 - (투자부문) 도로, 항만, 학교, 상하수도, 발전, 폐기물처리, **신재생에너지 설비, AI 기반시설** 등 공공시설 및 공공 서비스 생산을 목적으로 하는 기반시설에 대한 투자

주식위험액 완화 방안 ④ 추가 합리화 방안

- **벤처투자 위험·투자관리 방안 및 비전통 인프라 특성을 반영한 요건 개정도 검토 필요**
 - 벤처기업 포트폴리오의 분산 요건, 벤처펀드의 국내벤처기업 투자 비중 요건 등
 - 첨단산업 인프라의 수익구조·이용자 특성을 반영하여 위기상황 분석·수익예측가능성 등의 요건 개선도 검토 필요
- **장기보유주식 특례 활용을 위해 강제매각 회피요건·재설정요건 등의 완화 및 분산효과 합리화 방안 검토**
 - 요건 완화와 함께 요건 충족 입증을 위한 가이드라인 마련 등을 통해 특례 활용을 지원할 수 있음

장기보유주식 특례 현행 요건

- 10년 간 강제매각 회피 가능(계획 및 여력)
- 장기보유주식 집합 최대 1개 및 5년간 편입·매도 제한
- 편입·매도로 집합 해체 시 재설정 금지
- 선진시장-장기보유주식 상관관계 = 1

고려 가능한 합리화 방안

- 강제매각 회피 요건 **10년 → 5년** (Solvency II 개정안)
- 집합 **개수 확대** 혹은 적격 자산의 5년간 편입·매도
- 요건 위반으로 해체 시 **일정 기간 후 재설정** 허용(Solvency II)
- 장기보유주식과 타 주식유형 간 **분산효과 반영**(Solvency II)

주식위험액 완화 영향평가

- 주식위험액 개정안이 지급여력비율에 미치는 영향 분석을 위해, 보험산업 전체를 가상 보험회사 A로 가정
 - A는 벤처기업(B)에 24 조 원을 투자하며, B는 적격 벤처투자 특례 요건을 충족함 (투자금액 민감도 테스트는 부록 참조)
 - 적격 벤처투자, 장기보유주식, 장기보유주식+정책프로그램(후순위 20%) 특례 적용 시 지급여력비율 변화를 측정함
- 특례 적용시 생산적 금융의 지급여력비율에 대한 영향이 **최소 3%p에서 최대 8%p** 감소함
 - 적용 전에는 12%p(208%-196%) 감소하나, 적용 후 최대 9%p(208%-199%) 최소 4%p(208%-204%) 감소함

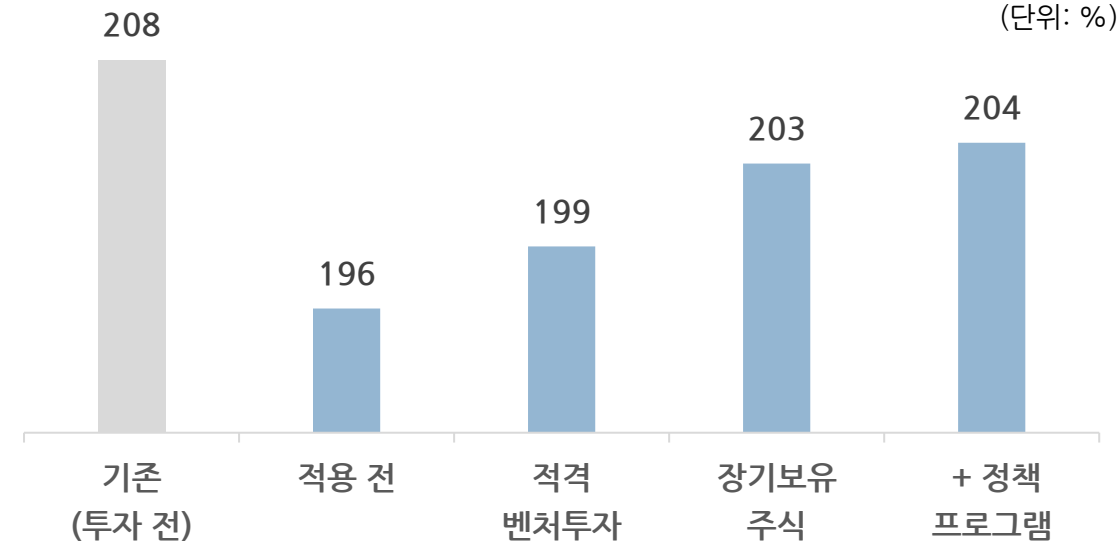
개정 방안 적용 전후 적격 벤처투자 총격수준 및 위험액

(단위: %, 조 원)

구분	적용 전	적격 벤처투자 특례	장기보유주식 특례	장기보유주식 + 정책프로그램 (후순위 20%)
주식 유형	기타주식	선진시장 상장주식	장기보유주식	
위험 계수	49	35	20	16 (20×0.8)
위험액 증가 (24조원 투자)	11.8 (24×0.49)	8.4 (24×0.35)	4.8 (24×0.20)	3.8 (24×0.16)

개정 방안 적용 전후 지급여력비율

(단위: %)



자본관리 및 자산운용 과제

- 생산적 금융을 안정적으로 유지하고 보험산업의 성장으로 이어지기 위해서는 자본관리 효율화, 상품구조 정비, 자산운용 시스템 고도화가 병행될 필요가 있음
- 생산적 금융 투자 재원을 확보하기 위해 파생상품 등을 통한 자본관리 효율화
 - K-ICS에서는 파생상품을 통한 위험관리 효과를 반영할 수 있으며, 현물 매입 대비 적은 자금으로 가능함
 - 보험업 특성을 반영한 새로운 위험회피회계 적용 범위 확대가 논의되고 있어, 파생상품 활용도가 높아질 것으로 예상
- 생산적 금융 장기 지속을 위한 상품 구조·자금 조달 방식 발굴
 - 생산적 자산의 장기 현금흐름에 부합하는 상품을 개발하고 매칭조정을 활용함으로써 가용자본 확충 부담을 경감
- 효과적인 생산적 부문 투자를 위한 자산운용 시스템 고도화
 - 생산적 금융의 안정적 지속을 위해서는 수익성과 안정성을 겸비한 투자처를 발굴하고 효율적인 자산 배분이 필수
 - 투자처 발굴 및 자산 운용 효율화를 위한 전문인력을 확충하고, 리스크 관리 및 투자 의사결정 체계를 정비할 필요



결론

결론

- 생산적 금융이 보험회사 지급여력에 미칠 수 있는 영향과 보험회사의 생산적 금융 참여를 위한 제도 및 자본관리 차원의 과제를 논의함
- 재정 후순위 부담 및 자본규제 합리화는 생산적 부문의 위험성으로 인한 건전성 부담 완화
 - 정부의 재정 후순위 보강 → 생산적 자산 투자로 인한 자본 변동성을 완화
 - 매칭조정 요건 완화·활성화 → 투자 유인 확대 및 가용자본 부담 경감
 - 주식위험액 합리화 → 요구자본 부담 축소, 생산적 금융 투자 여력 확보
- 자본관리 효율화 및 장기투자에 적합한 상품 개발 등을 통해 투자 재원 확보에 기여
 - 파생상품 등을 통한 효율적인 위험관리 → 현물 매입 대비 유동성 확보에 기여
 - 인프라 등과 현금흐름 매칭이 용이한 상품 개발 및 판매를 통해 안정적 자금 확보 가능
 - 이와 함께 효과적인 생산적 금융을 위한 자산운용 역량 제고 필요

결론

- 보험산업은 연금·건강보험을 통한 사회적 안전망 기능과 함께 인프라 투자 등 장기투자자로서의 기능을 수행함
- 2023년 시가평가 기반의 회계제도 및 지급여력제도로 전환되고, 기본자본비율·듀레이션 갭 규제 도입 등이 맞물리면서 안정적 자본관리와 투자수익 확보를 동시에 달성해야 하는 부담이 커짐
- 보험산업의 생산적 금융 참여 확대는 수익성과 건전성을 함께 개선할 수 있는 실질적 기회이며, 충격수준 하향·매칭조정 활성화 등 제도 개선 노력은 이러한 참여를 뒷받침할 것으로 기대됨

감사합니다.

[참고] 매칭조정 영향평가

- 매칭조정을 통한 할인율 상승 효과는 보험부채의 금리민감도 테스트를 통해 일부 예측 가능
- 금리가 100bps 상승할 때, 주요 생명보험회사의 전체 보험부채는 약 34조 원 감소할 것으로 추정됨
- 다만 매칭조정 대상은 주로 연금 및 저축보험으로 한정되며, 요건을 충족하는 비중은 더 작을 것으로 예상됨
 - 주요보험회사의 보험부채 중 연금 및 저축보험 비중은 약 59%이며, 특히 금리확정형의 경우 약 10%를 차지함
 - 금리확정형 중 일시납·완납 상품 비중은 더욱 작을 것으로 예상됨

주요 생명보험회사 보험부채 금리민감도(100bps ↑)

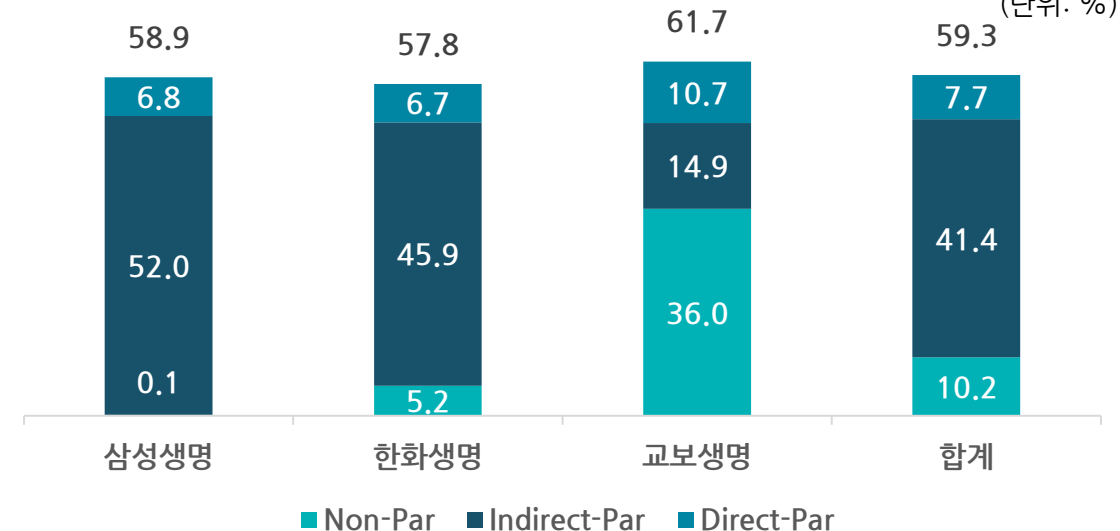
(단위: 십억 원)

구분	당기손익	기타포괄손익	합계
A생보사	22	17,656	17,678
B생보사	52	7,846	7,898
C생보사	459	7,628	8,087
합계	533	33,129	33,662

자료: 각 사 경영공시

주요 보험회사 연금 및 저축보험 부채 비중(총 보험부채 대비)

(단위: %)



자료: 각 사 경영공시

[참고] 투자금액 민감도 테스트

투자금액	6조 원 투자 시		12조 원 투자 시		24조 원 투자 시	
	총요구자본	지급여력비율	총요구자본	지급여력비율	총요구자본	지급여력비율
투자 전	128.7	208.2%	128.7	208.2%	128.7	208.2%
투자 후 (차이)	130.6 (1.9)	205.2% (△3%p)	132.6 (3.9)	202.2% (△6%p)	136.6 (7.9)	196.2% (△12%p)
적격 벤처투자 (차이)	130 (1.3)	206.1% (△2.1%p)	131.3 (2.6)	204% (△4.2%p)	134.1 (5.4)	199.9% (△8.3%p)
적격 벤처투자+정책프로그램 (차이)	129.7 (1)	206.6% (△1.6%p)	130.8 (2.1)	204.9% (△3.3%p)	133 (4.3)	201.5% (△6.7%p)
적격 인프라 (차이)	129.4 (0.7)	207.2% (△1%p)	130 (1.3)	206.1% (△2.1%p)	131.4 (2.7)	203.9% (△4.3%p)
적격 인프라+정책프로그램 (차이)	129.2 (0.5)	207.4% (△0.8%p)	129.8 (1.1)	206.5% (△1.7%p)	130.9 (2.2)	204.8% (△3.4%p)
장기보유주식 (차이)	129.4 (0.7)	207% (△1.2%p)	130.2 (1.5)	205.8% (△2.4%p)	131.7 (3)	203.4% (△4.8%p)
장기보유주식+정책프로그램 (차이)	129.3 (0.6)	207.3% (△0.9%p)	129.9 (1.2)	206.3% (△1.9%p)	131.1 (2.4)	204.4% (△3.8%p)

[참고] 주식위험액 완화 영향평가 추가투자여력

- 지급여력비율이 196%까지 하락할 수 있다는 가정 하에, 각 방안 적용 시 최대 투자 가능 금액을 측정함
 - 196%는 개정방안 도입 전 24조 원을 벤처기업에 투자했을 때 발생하는 지급여력비율
 - 적격 벤처투자, 장기보유주식, 장기보유주식+정책프로그램 특례 적용 시 지급여력비율이 196%가 되는 투자금을 측정
- 적용 시 투자금액은 **최소 10.7조 원**(34.7조 원-24조 원)에서 **최대 51.9조 원**(75.9조 원-24조 원) 상승함
- (!) 생산적 금융이 지급여력비율에 미치는 영향은 투자 자원, 투자 방식, 수익 활용에 따라 달라질 수 있음

개정 방안 적용 전후 적격 벤처투자 총격수준

(단위: %, 조 원)

구분	적용 전	적격 벤처투자 특례	장기보유주식 특례	장기보유주식 + 정책프로그램 (후순위 20%)
주식 유형	기타주식	선진시장 상장주식	장기보유주식	
총격 수준	49	35	20	16 (20×0.8)

지급여력비율 196% 발생 투자금액

