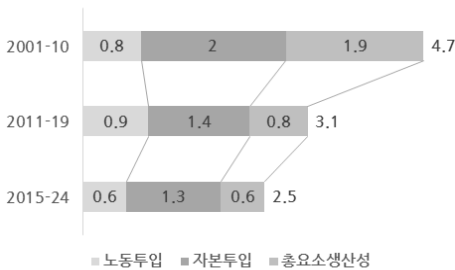


1. 연구배경

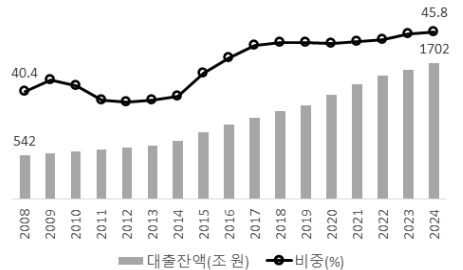
가. 생산적 금융

2025년 대한민국 정부는 '생산적 금융으로의 대전환'을 핵심 국정과제로 제시하였다.¹⁾ 생산적 금융이란 인프라, 첨단기업과 같이 실물경제 성장에 직접 기여하는 생산적인 부문으로 자금을 융통하기 위한 정책적 기조를 의미한다. 대한민국의 경제성장률은 장기간 하락하는 추세에 있으며, 주요 원인 중 하나로 생산성 증가세의 둔화가 주목되고 있다(그림 I-1) 참조). 이러한 저성장의 배경에는 시중자금이 가계대출 및 부동산 부문으로 과도하게 집중된 구조적 문제가 자리하고 있다는 분석이 제기되었다(그림 I-2) 참조). 이에 정부는 첨단산업 및 인프라 자금 공급을 촉진하고 원활한 생산 환경을 조성함으로써 실물 가치를 창출하고 경제가 지속적으로 성장할 수 있는 기반을 형성하고자 생산적 금융을 핵심과제로 추진하고 있다.

〈그림 I-1〉 경제성장률 및 요소별 성장기여도 〈그림 I-2〉 주택담보대출 및 부동산업 대출 비중
(단위: %)



자료: 한국개발연구원(2025)



자료: 한국은행 경제통계시스템

1) 금융위원회 보도자료(2025. 9. 19.), "생산적 금융으로의 대전환을 시작합니다 - 이석원 금융위원장, 제1차 생산적 금융 대전환 회의 개최 -"

생산적 금융을 위한 핵심 정책으로 정부는 약 150조 원 규모의 민관합동펀드인 ‘국민성장펀드’를 발족하였다.²⁾ 국민성장펀드는 인공지능·신재생에너지 등 첨단전략산업과 관련 생태계(Value Chain)의 경쟁력 강화, 벤처·기술기업 육성을 통한 부가가치 증대를 목적으로 하는 정책 투자의 마중물 역할을 한다. 국민성장펀드는 산업은행 산하 첨단전략산업기금(이하 ‘첨단기금’이라 함) 75조 원과 금융업권 및 국민 참여를 통한 민간자금 75조 원으로 구성되며, 지분투자, 초저리대출, 인프라투융자 등 복합적인 방식으로 자금을 공급한다. 현재 금융당국은 신안우이 해상풍력 발전사업, 울산 이차전지 소재공장 구축사업 등 7 곳을 국민성장펀드의 1호 투자처로 확정하고 자금공급을 본격화하고 있다.³⁾

〈표 I-1〉 국민성장펀드 1차 메가 프로젝트

제목	지원방식	성격	프로젝트 규모
K-엔비디아 육성	직접투자	혁신기업 지원	1.0조 원+@
국가 시컴퓨팅 센터	인프라투융자	인프라	2.0조 원
신안우이 해상풍력 사업	인프라투융자	인프라	3.4조 원
이차전지 소재공장	저리대출	중견	0.1조 원+@
차세대 전력반도체	저리대출	대기업	1.5조 원
첨단 Si반도체 공장	저리대출	대기업	8.8조 원
반도체 에너지인프라	인프라투융자	인프라	3.3조 원

자료: 금융위원회 보도자료(2026. 2. 26.), “차세대 이차전지와 첨단반도체 기술의 초격차 확보와 관련생태계 강화를 국민성장펀드가 지원합니다.”

정부는 정책펀드를 통한 투자 외에도 금융업권의 자체적인 생산적 부문에 투자를 확대할 수 있도록 금융 제도를 전반적으로 재편하고 있다.⁴⁾ 특히 은행권의 경우, 자금 흐름을 부동산 부문에서 생산적 부문으로 전환하기 위하여 자본 규제 개정이 이루어졌다. 먼저, 금융당국은 주택담보대출에 대한 위험가중치 하한을 상향하여 부동산 관련 가계대출에 대

2) 금융위원회 보도자료(2025. 12. 11.), “대한민국 경제 재도약 국민성장펀드가 출범합니다”

3) 금융위원회 보도자료(2026. 2. 26.), “차세대 이차전지와 첨단반도체 기술의 초격차 확보와 관련생태계 강화를 국민성장펀드가 지원합니다.”

4) 금융위원회 보도자료(2025. 9. 19.), “생산적 금융으로의 대전환을 시작합니다 - 이억원 금융위원장, 제1차 생산적 금융 대전환 회의 개최 -”; 금융위원회 보도자료(2025. 8. 12.), “생산적 금융 확대를 위해 장기·벤처 투자와 관련한 회계 애로사항을 청취·논의하였습니다”

한 위험가중자산(Risk Weighted Asset)을 확대하여 해당 부문에 대한 자본 소요를 증가시켰다. 반면, 생산적 부문 투자 확대를 장려하기 위하여 비상장주식의 위험가중치를 원칙상 400%에서 250%로 하향 조정하고,⁵⁾ 정책목적 펀드를 대상으로 위험가중치 100%를 적용할 수 있는 특례의 요건을 재정비하였다.⁶⁾

정부의 생산적 금융 기조에 따라 민간 금융업권도 관련 대응을 본격화하고 있다. 보험업권은 향후 5년간 약 40조 원 규모의 투자 계획을 발표하였다.⁷⁾ 한화생명·사회기반시설·데이터센터 등 국가 성장 동력의 기반이 되는 산업 중심으로 5년간 약 5조 원을 투자할 계획이며, 메리츠화재도 동 기간 약 1.6조 원을 모험자본에 투자할 계획임을 밝혔다.⁸⁾ 그 밖에도 다수의 보험회사가 생산적 금융을 위한 전담 조직 및 펀드를 조성하고, 인프라 프로젝트 투융자, 기술기반 기업 발굴 및 지분투자 등 다양한 방식의 참여를 계획하고 있다.

금융지주·은행·증권 등을 포함한 다른 민간 금융업권 역시 국민성장펀드 참여, 생산적 금융 전담 조직 구성, 첨단산업 투자 계획 수립 등 관련 계획을 구체화하고 이행하고 있다. 보험 외 민간 금융업권은 향후 5년간 총 약 574조 원 규모의 생산적 금융 자금을 공급하겠다는 계획을 발표하였다.⁹⁾

나. 보험산업의 역할과 이슈

금융업권의 생산적 부문 투자 확대가 가시화됨에 따라 장기투자자로서 보험산업의 역할 역시 부각되고 있다. 보험회사는 보험계약자로부터 보험료를 수취하고 계약상 보장 기간

5) 국내 은행의 자본규제는 원칙적으로 주식에 400%의 위험가중치를 부과하고, 상장주식 또는 은행과 장기적 경영관계에 있는 비상장주식에 한해 250%의 위험가중치를 적용해 옴. 반면, 국제 기준인 바젤Ⅲ에서는 원칙적으로 주식에 250%의 위험가중치를 부과하되, 단기매매 목적의 비상장주식에 한하여 위험가중치 400%를 적용함. 이에 따라 국내에서도 단기매매(3년 미만) 목적의 비상장주식을 제외한 모든 주식에 250%의 위험가중치를 적용하는 개정 방안이 도입됨

6) 은행 자본규제상 ① 특정 경제분야를 지원할 목적으로 ② 정부가 투자금액을 보조하고, ③ 정부 감독 및 투자에 관한 제한사항이 존재하는 경우, 위험가중치를 400%가 아닌 100%를 적용할 수 있음. 금융당국은 해당 조항의 활용성을 제고하고자 특례 요건의 투자 대상, 범위, 정부 보조 금액에 관한 상세 지침을 제시하기로 결정함

7) 금융위원회 보도자료(2026. 3. 6.), “보험업권은 장기투자자로서 국민성장펀드를 통한 첨단산업 지원과 생산적 금융에 적극 나서겠습니다. - 보험업권 대상 국민성장펀드 간담회 개최 -”

8) 금융위원회 보도자료(2026. 1. 21.), “금융위원회, 부위원장 주재 「금융업권 생산적 금융협의체」 개최”; 금융위원회 보도자료(2026. 3. 9.), “금융위원회, 제3차 「금융업권 생산적 금융협의체」 개최 - 지주사, 보험사, 증권사, 정책금융과 생산적 금융 추진방안 논의 -”

9) 금융위원회 보도자료(2026. 1. 21.), “금융위원회, 부위원장 주재 「금융업권 생산적 금융협의체」 개최”

에 따라 장기간에 걸쳐 자금을 운용하는 구조를 가지고 있어 장기 인프라·첨단산업 투자에 강점이 있다. 보험산업의 운용자산은 2025년 결산 기준 약 1,158조 원에 달하며, 자산 규모를 고려할 때 보험산업의 생산적 금융 전환이 실물경제 활성화에 상당한 기여를 할 수 있을 것으로 기대되었다.

아울러 보험산업의 수익 구조와 자본관리 측면에서도 수익성 있는 장기자산에 대한 보험회사의 수요가 증가하고 있다. 인구구조의 변화 및 보험시장의 성숙·포화로 인하여 보험업의 영업 수익성이 저하되면서, 투자 부문의 수익성이 보험회사 전반에서 차지하는 비중이 커지고 있다.¹⁰⁾ 또한, 새로운 제도(IFRS17·K-ICS) 도입으로 자산과 부채 모두 시가로 평가되면서 금리 변동에 대한 자본의 민감도가 확대되었으며 이를 관리하기 위한 장기자산 투자가 더욱 중요해졌다. 이러한 상황에서 생산적 금융은 국민성장펀드와 같은 장기투자 기회를 제공함으로써 보험산업이 자본안정성과 수익성 모두를 도모할 수 있는 유력한 수단이 될 것으로 기대되었다.¹¹⁾

다만 보험산업의 생산적 금융은 자본관리 측면에서 보험회사에 부담으로 작용할 수 있어, 생산적 금융 관련 제도적 과제의 검토가 요구된다. 보험회사는 보험서비스의 제공을 본질로 하며, 극단적인 손실 상황에서도 보험금을 지급할 수 있도록 충분한 지급여력을 갖추어야 한다. 특히 IFRS17과 K-ICS의 도입에 따라 부채가 시가로 평가되면서 자본의 변동성이 확대되었고, 보험회사는 자산부채관리(Asset Liability Management; ALM) 차원에서 안정적인 자산운용 전략을 유지할 유인이 강화되었다. 그 결과, 장기투자물이 제한적인 상황에서 보험회사의 자산은 초장기 국고채로 집중되고 있다.

이러한 상황에서 보험회사의 생산적 금융 투자는 요구자본 확대에 이어져 지급여력 관리 부담을 가중시킬 수 있다. 보험산업의 지급여력을 관리하기 위한 지급여력제도는 보험회사가 미래에 발생 가능한 손실(요구자본)에 대비해서 충분한 자본(가용자본)을 보유하도록 요구하며, 보유 자산의 위험도가 높을수록 요구자본도 커지는 구조이다. 보험회사의 생산적 금융은 위험성이 높은 (비상장) 벤처기업 또는 현금흐름이 불확실한 프로젝트에 대한 직·간접 투자 형태로 이루어질 것으로 예상되는바, 이러한 자산의 높은 위험성은 요구자본의 확대를 통해 보험회사의 자본 확충 부담을 가중시킬 수 있다.

10) 황인창 외(2025)

11) 김해식(2025)

아울러 보험회사는 생산적 금융을 위한 투자 재원을 마련하는 데 제약이 존재한다. 보험산업의 기존 운용자산은 ALM 및 자본관리를 위하여 채권 중심으로 운용되고 있어, 이를 생산적 부문으로 전환할 경우 자본 변동성 확대 및 지급여력 악화로 이어질 수 있다. 최근 사업비 및 손해를 상승 등으로 보험 영업의 수익성이 악화되면서 신규 재원을 통한 투자 여력 확충도 제한적인 상황이다. 이에 따라 보험산업의 자본 부담을 심화시키지 않으면서 생산적 부문 투자를 확대하기 위해서는 이를 뒷받침할 수 있는 제도적 방안을 모색할 필요가 있다. 금융당국에서도 보험회사의 생산적 금융에 따른 자본 부담을 인정하고 생산적 금융 관련 투자의 실질적인 위험을 반영할 수 있도록 지급여력제도를 개선하고 있다.¹²⁾

본 연구는 생산적 금융이 보험회사의 자본관리에 미칠 수 있는 영향을 분석하고 보험회사의 생산적 금융을 지원하기 위한 지급여력제도 개선 방안을 검토하는 것을 목적으로 한다. 먼저, 보험회사가 생산적 부문 투자를 확대하는 경우 지급여력비율 관리 측면에서 발생할 수 있는 문제점을 분석한다. 이후 국내외 지급여력제도를 비교하여 지급여력제도가 해외 제도에 비해 개선의 여지가 있는지 점검한다. 해외 사례를 바탕으로, 금융당국에서 발표한 개선 방안의 배경과 세부 적용 방안을 검토하고 추가적으로 보완할 수 있는 방안을 제시한다. 또한, 개선 방안을 적용했을 때 보험회사의 지급여력에 미칠 수 있는 영향을 정량적으로 분석한다.

2. 선행연구

국내외 지급여력제도 관련 선행연구는 제도 간 차이 및 할인율·금리위험·가용자본 산출 방식의 비교 등을 중심으로 이루어져 있다.

한국보험계리사회(2020)는 보험회사의 가치평가와 관련하여 RBC, K-ICS, Solvency II, ICS 간의 유사성과 차이점에 대해 비교 분석하였으며, K-ICS 도입에 대비해 다양한 제도에 대한 포괄적인 이해를 돕고자 하였다. 노건엽 외(2024)는 K-ICS 시행에 따른 지급여력비율 변화를 분석하여 K-ICS 특성을 고려한 자본관리의 필요성과 보험회사의 대응 방안을 제시하였다. PwC(2025)는 Solvency II와 스위스 지급여력제도(SST)를 비교 분석하여 변동성 조정(VA), 할인율 산출 방식, 자본비용률 등에서의 차이가 있음을 확인하였다. 특히 동 연

12) 금융위원회 보도자료(2026. 4. 16.), “중동 상황에도 흔들림 없이 생산적 금융으로의 대전환을 추진합니다. - 이억원 금융위원장, 제5차 생산적 금융 대전환 회의 개최”

구에서는 Solvency II 개정 사항이 유럽 보험회사의 자본 적정성에 미치는 영향을 분석하였으며, 이를 통해 EU의 규제 완화가 지급여력비율에 긍정적 영향을 미침을 확인하였다.

이러한 제도적 비교 외에 가용자본과 요구자본에 영향을 미치는 할인율 및 리스크 측정 모델에 관한 연구도 다수 진행되었다.

할인율 산출 방식을 비교한 연구로는 노건엽(2021)이 있으며, K-ICS에 적용되는 할인율의 구체적인 산출 방법을 논의하고 ICS, Solvency II와의 비교를 통해 국내 경제 환경을 고려한 할인율 산출 방법을 제시하였다. 또한 이태기(2022)는 보험부채 시가 평가를 위한 할인율 관련 해외기준을 살펴보고 K-ICS에서의 국내 할인율 주요 기준 및 할인율에 대한 운영 방안을 제시했다. 노건엽 외(2019)는 K-ICS하에서 금리리스크 산출 방식을 비교 분석했으며, 기존 DNS 모형과 AFNS 모형의 분석을 통해 AFNS 모형 적용 시 금리리스크 요구자본이 적게 산출됨을 확인하였다. 조재린 외(2016)는 보험부채의 평가 방식을 비교한 연구로 IFRS4, Solvency II, 캐나다의 MSSCR에서 보험부채 평가방식에 따른 가용자본 산출 방식을 비교하였으며, 시가 평가 도입 시 국내 보험회사의 가용자본이 감소할 수 있음을 확인하였다.

시가 평가 도입에 따른 자본 변동성 확대와 수익성 확보에 대응하기 위해 보험회사의 장기투자 활성화를 위한 다양한 연구가 진행되고 있다. 주로 장기투자 활성화를 위한 해외 사례와의 비교 분석연구, 생산적 금융을 활용한 장기투자 확대를 살펴보는 연구가 진행되었다.

변혜원 외(2016)과 노건엽 외(2021)는 장기투자 활성화를 위한 Solvency II의 규제 완화 개정 사항을 바탕으로 국내 지급여력제도 역시 개선이 필요함을 제안하였다. 황인창(2020) 또한 장기투자자로서 보험회사의 역할 강화를 위해 정책 및 규제 체계, 지배구조 등을 개선해야 함을 강조했으며, 박희우 외(2021)은 해외 장기대체투자 현황과의 비교 분석을 통해 보험회사의 체계적인 리스크관리 전략 강화와 감독당국의 모니터링 강화 및 투자 절차 개선의 필요성을 제시하였다. 특히 김해식(2025)은 생산적 금융을 보험회사의 ALM과 수익성을 제고할 수 있는 장기투자 기회로 보았으며, K-ICS 개선과 IFRS9 공시를 활용해 장기투자 유인을 높일 것을 강조했다.

본 보고서에서는 국내 지급여력제도의 보험부채 평가 및 시장위험액 산출 방식을 분석하고 보험회사의 자산운용 현황과 문제점을 파악한다. 이를 토대로 해외 주요국의 지급여력제도 현황 및 개정 사례와 비교함으로써 보험회사의 생산적 금융 활성화를 위한 개선 방안을 검토하고자 한다.

3. 연구범위 및 구성

II장에서는 보험회사의 자본관리 및 자산운용 현황을 살펴본다. 먼저, 자본관리 측면에서 지급여력제도, 특히 보험부채의 평가 방식과 시장위험액 중 주식위험액 산출방식을 중점적으로 검토한다. 또한, 보험산업의 지급여력비율, 가용자본, 요구자본의 현황을 살펴보고, 보험회사의 생산적 부문 투자 확대가 요구자본 및 지급여력비율에 미칠 수 있는 영향을 살펴본다.

III장에서 주요국 지급여력제도의 할인율 및 주식위험액 산출 방식을 비교 분석하고 보험회사의 장기투자 확대와 관련한 제도 개정 사례를 검토한다. 이를 바탕으로 IV장에서 생산적 금융 관련 자본 규제 개선 방안을 제시하고 보험회사의 자본관리에 미칠 수 있는 영향을 분석한다. 특히, 금융당국이 제시한 개선 방안을 기반으로 구체적인 배경과 적용 방안, 보완 사항을 점검한다. 또한, 가상 시나리오를 적용하여 개선 방안 적용 전후로 생산적 부문 투자가 보험회사의 자본관리에 미칠 수 있는 영향을 분석한다. 마지막 장에서는 보험산업의 생산적 금융 참여의 의의와 향후 과제에 대하여 논의한다.