

보험회사의 장기투자 유인 제고를 위한 Solvency II 개정

진옥희 연구원

요약

2020년 5월, EU 집행위원회(EC)는 코로나19 극복을 위해 유럽회복계획안을 제안하였으며, EU지역 보험회사는 대표적인 장기투자자로서 동 유럽회복계획안 실현을 위해 중요한 역할을 담당할 수 있음. 이에 유럽보험연금감독청(EIOPA)은 보험회사의 장기 투자를 유인하는 방안으로 요구자본제도인 Solvency II에서 장기 주식투자 부담을 완화하고 장기투자 확대에 의한 과도한 자본 변동을 완화시키도록 하는 방안을 EC에 제안하였으며, EC는 2021년 9월에 해당 개정안을 부분 채택함

- 2020년 5월, EU 집행위원회(EC)는 코로나19 극복을 위해 유럽회복계획안을 제안하였으며, EU지역 보험회사는 대표적인 장기투자자로서 동 유럽회복계획안 실현을 위해 중요한 역할을 담당할 수 있음
 - 2020년 EU 보험회사의 수입보험료는 1조 유로 이상으로, 7조 유로 이상의 지급준비금과 10조 유로에 해당하는 자산을 보유하고 있음
 - EC가 제안한 유럽회복계획안은 3대 정책기반 중 하나로 유럽 그린딜(Green Deal)을 제시하였으며¹⁾, 유럽 그린딜은 2050년 탄소중립 목표 달성을 위한 정책패키지로 에너지 부문의 친환경 전환에 연간 2,600억 유로의 장기투자가 필요함²⁾
- EIOPA는 보험회사의 장기투자를 유인하는 방안으로 요구자본제도인 Solvency II에서 보험회사의 장기 주식투자 부담과 장기투자 확대에 의한 과도한 자본 변동을 완화하는 방안을 2020년 12월에 EC에 제안하였으며, 2021년 9월 EC는 해당 개정안을 부분 채택함
 - 2021년 EC의 Solvency II 개정 이후 EU에 소속되어 있지 않은 영국 재무부도 2022년 4월 유사한 Solvency II 개혁안을 발표함³⁾
- EC는 구체적으로 장기 주식투자 위험계수를 낮춰주는 한편, 경기둔화 시 과도한 장기보유 자산 매각을 방지하기 위하여 주식투자에 대한 요구자본 부담을 완화해 주는 장치인 대칭 조정(Symmetric Adjustment; SA)의 범위를 확대함

1) 김민주·김동구·김수린(2020. 6), 「유럽회복계획(안)에 나타난 EU의 포스트 코로나 지원정책 주요 내용」, 세계 에너지시장 인사이트
 2) EC(2019. 12), "The European Green Deal sets out how to make Europe the first climate-neutral continent by 2050, boosting the economy, improving people's health and quality of life, caring for nature, and leaving no one behind"
 3) HM Treasury(2022. 4), "Review of Solvency II: Consultation"

- Solvency II하에서 주식투자에 대한 위험계수는 상장주식, 비상장 주식, 인프라 주식, 인프라 회사 지분 투자 각각 39%, 49%, 30%, 36% 이나, EIOPA는 특정 주식투자가 보험부채와의 관계, 보유기간, 투자대상 등의 일정 기준을 만족하는 장기 주식투자자로 분류되는 경우 위험계수를 22%로 낮추기로 함
- Solvency II에서 보험회사의 주식 보유에 대한 요구자본은 주식별 위험계수에 대칭조정을 더하여 산출하도록 하고 있으며 현재 대칭조정은 $\pm 10\%$ 이나, 경기둔화 시 과도한 장기보유 자산 매각을 방지하기 위하여 대칭조정의 범위를 $\pm 17\%$ 로 확대함⁴⁾

○ 또한 EC는 위험 민감도를 개선하고 과도한 자본 변동성을 완화하기 위한 방안으로 변동성 조정, 위험마진 개선 등을 추가적으로 채택함

- (변동성 조정) 최종관찰만기까지의 할인율에 가산되어 부채를 할인하는 변동성 조정(Volatility Adjustment; VA)은 기존에 과잉보상, 자본 변동성 및 경기순응성 증가 등의 문제가 있었는데⁵⁾, 단기적인 시장 변동에 따른 자본 변동성을 완화하는 방향으로 개정됨⁶⁾
- (위험 마진) 기존 위험마진이 금리에 민감하고, 그 규모가 지나치게 크다는 문제점이 제기되었으며⁷⁾⁸⁾, 이를 해소하기 위해 자본비용(Cost of Capital; CoC)을 6%에서 5%로 하향 조정하고 장기적인 사업의 RM 변동성을 완화하는 새로운 시간의존 변수를 도입함
 - 위험마진(Risk Margin; RM)은 보험계약상의 권리와 의무를 제3자에게 양도할 경우 지급하거나 수취할 것으로 기대되는 이론적 금액을 산정할 때 최선추정치에 더하는 금액임⁹⁾
- EC는 개정안에 따른 500억 유로 상당의 RM 감소가 장기투자를 위한 자본여력 증가로 이어질 것으로 기대함¹⁰⁾

○ 한편 EC는 무위험 이자율 기간구조 추정에 사용되는 할인율 외삽법이 저금리 환경에서 부채의 과소추정, 스왑 시장 왜곡에 따른 한계가 존재하는 점을 개선하기 위해¹¹⁾, 최종관찰만기 설정 방식과 보간구간에 추정에 사용되는 방법론을 변경하도록 함

○ 우리나라 금융당국은 경제 회복을 위해 보험회사의 장기투자를 활성화하는 방안으로 이러한 EC의 Solvency II 개정 사례를 참고할 수 있음

4) EC(2021. 9), "Communication paper", p. 6

5) EIOPA(2019), "Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II", p. 17, pp. 82~96

6) EIOPA(2020), "Background document on the opinion on the 2020 review of Solvency II", pp. 954~957

7) ESRB(2017), "Regulatory risk-free yield curve properties and macroprudential consequences", p. 7

8) A. J. Pelkiewicz et.al(2020. 1), "A review of the risk margin-Solvency II and beyond", *British Actuarial Journal*

9) 책임준비금 = 최선추정치 + 위험마진

10) EC(2021. 9), "Communication paper", p. 7

11) Amundi(2021. 1), "2020 Review: EIOPA's Recommendations", p. 1