



기관투자자의 장기투자¹⁾ 활성화 관련 논의

채원영 연구원

■ 글로벌 금융위기 이후 보험회사와 연기금 등 기관투자자의 장기투자에 대한 관심이 커지고 있음.

- 2013년 2월 G20 정상회의에서 경제성장을 위한 기관투자자의 장기투자 활성화와 이를 위한 제도 개선 논의²⁾ 이후 관련 논의가 본격화되고 있음.
- 연기금, 보험회사, 국부펀드 등 기관투자자 자금이 장기투자재원으로 활용될 수 있는 방안이 리스크 관리와 자본규제 등을 중심으로 모색되고 있음.
 - 글로벌 금융위기 이후 은행의 디레버리징으로 인해 장기투자 자금이 부족해지며 이를 보완할 수 있는 기관투자자의 역할이 주목받고 있음.
 - ICPFs(이하 ICPFs; Insurance Companies and Pension Funds) 등 기관투자자의 자산운용은 경제 성장뿐 아니라 금융시스템의 회복력을 향상시키는 잠재력을 가지고 있는 것으로 평가됨.
- 특히 바젤Ⅲ 등 금융회사에 대한 자본규제 강화가 기관투자자의 장기투자에 미치는 영향을 고려할 필요가 있다는 의견도 제시됨.

■ IMF³⁾는 금융위기 당시 주요국 기관투자자들의 경기순응적인 투자행태⁴⁾로 인해 자산가격 변동성이 확대되었고 이를 예방하기 위해 기관투자자들의 장기투자가 필요함을 주장하였음.

- 또한 BOE(Bank of England)가 영국 ICPFs⁵⁾의 자산운용을 분석한 결과, 보험회사의 경우 영국 내에서 뿐만 아니라 국제적으로도 경기순응적인 투자 행태를 보인 것으로 나타남.⁶⁾

1) 5년 이상의 실물자산에 대한 투자를 포괄하나, 국제사회에서의 논의는 “인프라 투자”가 중심임.

2) 기획재정부 보도자료(2013. 3. 25), “인프라 등 장기투자재원 조성 관련 국제 논의 동향”.

3) IMF(2013. 9), “Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges”.

4) 단기적으로는 시장 움직임을 악화시키고 자산 가격 변동성을 확대시키는 투자행태로 정의되며 중기적으로는 경기 순환과 자산가격과 같은 방향성을 가지고 투자하는 행태로 정의됨.

5) 영국 생명보험 및 연기금 운용자산 규모는 약 3천억 파운드(약 524조 9,000억 원)로 영국 내 비은행 금융기관 자산의 절반 이상을 차지하고 있음. 전 세계 생명보험 및 연기금 운용자산 규모는 약 5조 달러(약 5,159조 원)임.

- 2000~2010년 영국 보험회사의 경우 경기순응적인 투자 행태를 보인 반면 연기금의 경우 단기 투자는 반경기순응적인 것으로 나타났음.
- 영국 보험회사의 경우, 2000년대 닷컴 버블 당시와 금융위기 당시 주가가 급락하자 일부 보험사의 대량 주식 매도로 주가 변동성이 더욱 확대된 것으로 나타남.
- 이에 따라 금융시스템의 경기순응성(procyclicality)⁷⁾을 완화하기 위해 바젤Ⅲ⁸⁾와 Solvency II 등 자본규제가 강화됨.
 - 바젤Ⅲ는 금융시스템의 경기순응성(procyclicality)을 완화하기 위해 레버리지비율 규제, 자본보전완충자본, 경기대응완충자본 등을 도입함.⁹⁾
 - Solvency II의 요구자본은 지급여력요구자본(Solvency Capital Requirement: SCR)과 최소요구자본(Minimum Capital Requirement: MCR)으로 구분되는데 이는 바젤 Ⅲ의 자본보전완충자본과 경기대응 완충자본으로 생각할 수 있음.¹⁰⁾

■ 또한 2014년 OECD 보험 및 사적연금위원회 회의에서는 “보험회사의 장기투자에 영향을 미치는 규제 요인”이라는 주제로 보험회사의 장기투자에 영향을 미칠 수 있는 규제들에 대한 논의가 있었으며 향후에도 이러한 논의는 지속될 것으로 전망됨.

- 회의에서는 보험회사의 투자전략, 자산부채관리, 위험회피전략에 영향을 미치는 보험회사 및 자본시장에 대한 규제체계를 설명하고 인프라투자를 장려하기 위한 방안도 제시됨.
- 향후 보험회사의 장기투자 확대를 위해 보험회사의 투자전략에 영향을 미치는 규제에 대한 연구와 이를 완화할 수 있는 논의가 지속될 전망이다.

(BOE, IMF, 한국은행, OECD 등)

6) Bank of England(2014, 7), “Procyclicality and structural trends in investment allocation by insurance companies and pension funds”.

7) 시간차원의 시스템적 리스크(time-dimension of systemic risk)라고도 함. 호황기에는 리스크가 저평가되고 자산가격도 상승하므로 금융기관들이 부채를 통해 위험하지만 수익성이 높은 자산에 대한 투자를 늘리는데 이로 인해 경기가 더욱 과열됨. 반면 불황기에는 투자된 자산의 리스크가 확대되고 이에 따라 신용공급이 위축되면서 금융기관들이 관련 손실을 줄이고 유동성을 확보하기 위해 헐값매각(fire-sale)에 나서면서 불황이 더욱 심해짐. 즉, 금융기관의 투자 행태로 인해 경기 변동성이 더욱 확대됨.

8) 한국은행(2014), 「글로벌 금융위기 이후 금융규제 개혁 논의」의 내용을 발췌, 정리함.

9) 레버리지비율은 위기 시 금융기관의 급격한 디레버리징에 따른 금융시스템의 피해를 최소화하기 위해 도입되었으며 총자산 대비 Tier 1 자본으로 정의됨. 자본보전완충자본은 은행이 손실발생 시 활용하기 위한 자본을 평상시에 추가로 적립하도록 의무화한 제도를 의미하며 위험가중자산의 2.5%를 보통주자본으로 보유해야 함. 경기대응완충자본은 경기호황기에는 추가 자본 적립비율을 높여 과도한 신용팽창을 억제하며 불황기에는 추가자본 적립비율을 완화하여 은행들이 적립한 자본을 대출재원 등으로 사용하도록 유도함으로써 급격한 신용위축을 방지함.

10) 정진동(2013), 「솔벤시Ⅱ와 RBC제도의 비교분석: 국내 보험회사 지급여력제도에 대한 시사점을 중심으로」, 금융정보연구 2권 2호.