

요약

최근 실물경제 활성화를 위한 생산적 금융이 부각되면서 보험회사의 장기투자 역할이 강조되고 있음. 유럽연합은 보험회사의 실물경제 투자를 촉진하기 위해 정책프로그램 및 일부 펀드의 요구자본 경감, 장기보유주식 요건 완화 등 자본규제 완화를 추진하고 있음. 국내 보험회사의 생산적 금융 촉진을 위해서는 정책펀드 투자가 건전성에 미치는 영향을 고려할 필요가 있음

- 최근 국내 실물경제의 지속적 성장을 위해 금융업권의 생산적 금융 확대 필요성이 부각되고 있으나, 보험회사의 경우 투자 관련 자본규제로 인해 생산적 금융 확대가 제한적임
 - 생산적 금융이란 인공지능(AI)과 같은 첨단산업, 벤처기업, 소상공인 등 생산적 경제부문에 시중자금을 공급하여 실물경제를 활성화하는 금융정책을 의미함
 - 정부는 자금공급의 편중을 완화하고 첨단·벤처·혁신기업 투자를 촉진하기 위해 업권별 규제 재편과 민관 합동 150조 원 규모의 정책펀드 조성을 추진하고 있음¹⁾
 - 그러나 벤처·첨단기업의 상당수가 비상장기업이기 때문에 보험회사의 투자 확대는 요구자본 증가로 인한 지급여력비율 하락을 초래할 수 있음
 - K-ICS에서 일반주식, 특히 비상장주식은 적격 인프라 관련 주식이나 장기보유주식에 비해 더 높은 자본이 요구됨(〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 K-ICS 추가하락 충격시나리오

(단위: %)

선진시장 상장주식	신흥시장 상장주식	우선주	인프라	장기보유주식	기타 주식
35	48	4 ~ 49	20	20	49

주: 1) 주식에 대한 요구자본은 추가 하락 시 발생할 수 있는 순자산가치의 감소분을 통해 산출함

2) 우선주는 신용등급에 따라 위험계수를 차등화함

자료: 감독업무 시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준

- 본고에서는 보험산업의 생산적 부문 투자 확대를 위해 자본규제(Solvency II)를 개선하고 있는 유럽의 사례를 바탕으로,²⁾³⁾ 우리나라 생산적 금융에 보험산업이 기여할 수 있는 방안을 검토함

1) 금융위원회 보도자료(2025. 7. 28.), “생산적 금융의 확대를 위해 금융당국과 금융권이 함께 혁신하겠습니다.”

2) 유럽연합 집행위원회(2021. 9. 22.), “Insurance rules’ review: encouraging solid and reliable insurers to invest in Europe’s recovery”

3) 유럽연합 집행위원회(2025. 7. 18.), “Commission seeks feedback on the review of the Solvency II Delegated Regulation”

○ 유럽연합(European Union)은 보험산업의 입법 프로그램 참여를 촉진하기 위한 자본규제 완화 방안을 논의하고 있음⁴⁾

- 생산적 부문 투자 확대를 위해 입법 프로그램 관련 기업에 대한 직접투자 및 펀드 투자에 대한 요구자본을 경감하는 방안이 논의되고 있음
 - 입법 프로그램이란 특정 산업에 속한 기업에 보조금 또는 보증 형태의 공공재정지원을 제공하는 제도를 의미함
- 입법 프로그램으로 인정받기 위해서는 보험회사의 신용위험을 최소 5% 이상 감소시키는 재정적·법적 내용과 유럽연합 집행위원회 등의 심사 및 사후감독 절차를 포함해야 함

○ 특정 요건을 충족하는 펀드의 경우 편입자산분해 방식을 적용하지 않고 펀드 단위로 요구자본을 산정하도록 하여, 기존 방식 대비 요구자본을 감소시킬 수 있는 규정이 논의 중에 있음

- 편입자산분해(Look-through approach)란 간접투자기구(펀드) 투자 시 개별자산의 위험액을 합산하여 요구자본을 산출하는 방식을 의미함⁵⁾
- 적격 펀드에는 사회적 기업 펀드, 벤처캐피탈 펀드, 레버리지가 없는 폐쇄형 대체투자펀드, 유럽장기투자펀드(European Long-Term Investment Funds; ELTIF), 특정 비상장주식 포트폴리오 등이 포함됨⁶⁾
- 적격 펀드 내 상품은 위험도가 낮은 상품(Type 1)으로 인정되며 동시에 편입자산분해를 적용하지 않고 펀드 단위로 장기보유주식 요건을 평가할 수 있어 일반펀드 대비 요구자본이 축소될 수 있음
 - Solvency II에서는 주가 하락 시 발생할 수 있는 순자산가치의 감소분을 통해 주식에 대한 요구자본을 산출하며, Type 1 주식은 주가 39% 하락, Type 2 주식은 49% 하락, 장기보유주식은 22% 하락 시나리오를 적용하여 요구자본을 산출함(표 2) 참조)
 - 일반 펀드 내 비상장주식은 위험도가 높은 상품(Type 2)으로 분류되어 높은 요구자본이 적용되나 적격 펀드 내 비상장주식은 Type 1 또는 장기보유주식으로 인정되어 상대적으로 낮은 요구자본이 적용될 수 있음

〈표 2〉 Solvency II의 주가하락 충격시나리오

(단위: %)

Type 1	Type 2	인프라		장기보유주식	전략적 관계 기업
		프로젝트	기업		
39	49	30	36	22	22

주: 주식에 대한 요구자본은 주가 하락 시 발생할 수 있는 순자산가치의 감소분을 통해 산출함

자료: Commission Delegated Regulation(EU) 2015/35

○ 장기보유주식에 대한 인정 요건도 완화하여 보험회사의 주식보유에 대한 자본부담 경감방안이 제시됨⁷⁾

- Solvency II에서 장기보유주식으로 인정받기 위해 ① EEA 상장 또는 EEA 내 본사를 둔 비상장기업일 것, ②

4) Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 개정안 초안, Article 173.

5) Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35, Article 84.

6) Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 개정안 초안, Article 168(6).

7) Solvency II 개정안 Directive (EU) 2025/2 Article 105a(1).

특정 보험부채에 연계되어 구분계리될 것, ③ 평균 5년 이상 보유하고 위기 시 10년 이상 강제매각을 회피할 여력을 보유할 것 등의 요건을 충족해야 했음

- 개정안은 ① 대상 지역을 OECD로 확대하고, ② 주식과 보험부채 연계요건을 삭제하며, ③ 강제매각 회피여력 요건을 10년에서 5년으로 단축하는 대신, ④ 포트폴리오 분산 요건을 신설함
- 보험부채 연계요건 및 강제매각 회피여력 요건의 완화는 장기보유주식 지정의 문턱을 낮추어 주식투자에 대한 요구자본을 경감시키는 효과를 가져올 수 있음

○ 국내 보험회사의 생산적 금융 확대를 촉진하기 위해서는 정책펀드 투자가 건전성에 미치는 영향을 고려할 필요가 있음

- 생산적 금융 투자 시 지급여력비율에 주요한 영향을 미치는 시장위험액 등의 측정 방식을 합리화하여 보험회사의 투자 여건을 조성할 필요가 있음⁸⁾
 - 정책 프로그램 관련 투자 및 특정 펀드 투자에 대한 요구자본을 경감하고 장기보유주식 인정 대상을 확대하는 등 자본규제 완화를 통해 보험회사의 실물경제 투자유인을 제고할 수 있음
- 또한 보험회사 ALM을 제고할 수 있도록 장기적으로 지속가능한 투자 여건을 마련할 필요가 있음

8) 금융위원회 보도자료(2025. 9. 19.), “생산적 금융으로의 대전환을 시작합니다”