

요약

영국 건전성감독청(PRA)은 생명보험산업의 지속적인 성장과 혁신을 지원하기 위한 대체 자본 도입에 대한 논의를 공개함. 현재 영국 생명보험회사는 전통적인 자본 조달 방식 이외에 자본시장의 자본 공급 경로가 제한적임. 이에 PRA는 보험특수목적기구(ISPV), 은행의 중요한 위험 이전(SRT)과 같이 생명보험 위험을 자본시장으로 이전할 수 있는 다양한 방안을 검토하고, 이해관계자의 의견을 수렴하고 있음

- 영국 건전성감독청(Prudential Regulation Authority; PRA)은 생명보험회사가 전통적인 자본 조달 방식에서 구조적 제약을 겪고 있다는 문제의식을 바탕으로 대체 자본 관련 검토를 시작함¹⁾
 - 초장기 부채를 보유하는 생명보험회사의 특성상 지속가능성과 성장성을 확보하기 위해 새로운 유형의 자본이 필요하다는 인식이 확대되고 있음
 - 대체 자본은 장기적인 '인내자본(Patient Capital)'의 성격을 가지고 있어, 보험계약자를 보호하면서, 장기투자과 생명보험산업 성장을 뒷받침하는 데 활용될 수 있음
 - PRA는 새로운 상품이나 구조를 직접 설계하기보다는, 생명보험회사가 직면하는 대체자본 관련 규제를 파악하고, 다양한 대체 자본의 가능성과 한계를 검토하고자 2026년 2월까지 이해관계자의 의견을 수렴함
- 영국 생명보험 산업은 2조 파운드가 넘는 자산을 보유한 세계적인 규모의 시장으로, 최근 연금 부문이 급속한 성장, 자본조달 비용 증가, 자본 경량 사업으로의 전환 등에 따라 대체 자본에 대한 수요가 증가하고 있음
 - 생명보험 산업의 자산 2조 파운드 중 약 8,800억 파운드는 보장성(Non-linked) 보험상품과 관련이 있고, 상당 부분의 자산이 연금(약 3,500억 파운드)과 유배당(With-profit, 약 2,000억 파운드) 상품과 관련이 있음
 - 연금 부문은 대량구매연금(BPA)²⁾의 거래 규모 증가, 개인연금 판매 증가, 채권 발행을 통한 자본유입, 시장 참여자가 증가하고, 글로벌 파트너십이 확대되고 있음
 - 최근 자본 조달 비용 상승과 주식·채권을 통한 자본조달 접근성 저하로 인해, 생명보험회사들은 요구 자본이 적은 사업 모델로 전환하고, 해외 사업을 단순화하는 한편, 자본 효율성이 높은 전통적 위험 전가 수단인 재보험을 활용함
 - FTSE 100에서 배당 수익률이 가장 높은 12개 기업 중 4개가 상장 생명보험회사이며, 생명보험회사는 보장성 보험보다는 저축보험 등 제한된 위험을 인수하는 보험상품 비중을 늘림

1) BOE(2025. 11. 14.), "Alternative Life Capital: Supporting innovation in the life insurance sector, Discussion paper 2/25"

2) 대량구매연금(Bulk Purchase Annuity; BPA)은 기업의 확정급여형(DB) 연금제도 부채 및 위험을 보험회사가 인수하는 거래 방식 중 하나로 보험회사는 해당 기업의 기존 연금 포트폴리오를 인수하고, 그 대가로 연금 수급자들에게 연금 지급을 보장함

- PRA는 생명보험회사가 활용할 수 있는 대체 자본으로 보험 특수목적기구(Insurance Special Purpose Vehicle, 이하 'ISPV'), 은행의 중요한 위험 이전(Significant Risk Transfer, 이하 'SRT'), 생명보험회사 사이드카(Sidecars) 그리고 합작투자를 제시하고, 규제 측면의 장점을 검토함
 - 영국에서 보험회사들은 보험 리스크를 ISPV에 재보험 계약의 형태로 이전하고, ISPV는 자본시장에서 보험연계증권(ILS)을 발행하여 해당 리스크를 유동화하여 자본을 조달함
 - ISPV에 보험위험이 법적으로 명확하고 실질적으로 이전되어야 하며, ISPV는 사전에 전액 자금 조달을 해야 하며, 보험위험이 현실화되는 경우 투자자의 권리는 (재)보험회사보다 후순위임
 - SRT는 은행들이 대출 자산은 보유한 채, 신용위험만을 투자자에게 이전하는 방식인데, 신용위험은 신용연계증권(Credit Linked Notes; CLN) 발행과 같은 증권화 구조를 통해 이전됨
 - 은행의 SRT 거래는 요구 자본을 절감하고, 여유 자본을 신규 대출 및 자산주 매입 등에 활용할 수 있음³⁾
 - 은행은 투자자에게 신용 프리미엄을 지급하며, 투자자는 파산·채무 불이행·채무 재조정 등 신용 사건 발생 시 손실을 부담하는데, 손실은 추정 손실 선지급 후 최종 손실 확정 후 정산함
 - 사이드카와 합작투자는 생명보험회사의 규제·운용 역량을 활용해 글로벌 장기자본을 유치하는 것으로, PRA는 구체적인 적용 과정에 있어 위험과 한계를 검토 중임
 - 생명보험 사이드카는 (재)보험회사가 연금 등 특정 사업을 선정하여, 재보험 SPV 또는 합작투자 형태의 사이드카에 위험을 재출재하는 구조로 글로벌 투자자 자본으로 운영되며, 손익이 장기적으로 투자자에게 귀속됨
 - 합작투자는 제3자가 회사 전체 또는 특정 사업 부문에 전략적 지분투자를 하는 형태를 취하기도 함
 - 대체 자본을 활용해 생명보험의 위험을 자본시장으로 이전해 자본 여력을 강화하거나, 위험집중 완화·상품혁신·장기투자 역량 확대에 활용될 수 있는 장점이 있으나, 영국 ISPV를 생명보험에 적용하기에는 구조적·감독상의 과제가 있음
- 또한, PRA는 생명보험 대체 자본 구조가 출재자인 생명보험회사에 미치는 영향을 평가함에 있어 자본 건전성 유지, 실질적인 위험 이전 그리고 지속적인 위험 관리 등을 핵심적인 규제 원칙으로 제시하고 있음
 - 대체 자본을 활용하더라도 생명보험회사 자본의 양과 질은 영국 솔벤시(Solvency UK) 규제를 충족해야 함
 - 위험 이전은 계약상 명확히 한정되고, 기간이 제한적이어서 계약 기간 전반에 걸쳐 충분한 재원이 확보되어야 함
 - 생명보험회사는 극단적 위험을 직접 관리해야 하며, 위험 관리·보험금 지급에 대한 통제권을 가지고 있어야 함
 - PRA는 대체 자본 구조 도입의 효과를 실질적인 위험 이전에 비례한 요구 자본 감소로 보고 있으며, 매칭 조정과 같은 유동성 프리미엄 혜택을 부여할 의도는 없음을 밝힘

3) 국제금융센터(2024. 12. 19.), "글로벌 은행권의 SRT 거래 증가 리스크 점검"