

요약

장기자금을 운용하는 보험회사는 장기투자에 강점이 있음. 국내 보험회사는 장기보유주식 특례를 통해 주식에 대한 요구자본을 낮출 수 있음에도 실제 적용 사례는 전무함. 최근 금융당국은 특례 범위를 확대하였으나, 입증 기준 미비 및 엄격한 요건으로 인해 제한적으로 운용되고 있지는 않는지 점검이 필요함. 유럽 역시 유사한 특례의 활용이 저조하였으나, 최근 요건 완화 및 요건 입증에 대한 가이드라인 신설 등 제도를 정비함. 국내에서도 장기보유주식 특례 활용을 위해 표준화된 입증 기준 마련과 요건 완화를 검토할 필요가 있음

- 보험회사는 장기·안정적 자금을 운용하므로 장기투자자로서 강점이 있으며, 현행 지급여력제도(K-ICS)에서는 장기보유주식에 대한 요구자본을 경감하는 특례를 두고 있으나 국내 보험회사의 특례 활용 사례는 전무함
 - K-ICS에서 주식에 대한 요구자본(이하 '주식위험액')은 주가 하락으로 발생할 수 있는 순자산가치의 감소분을 의미하며, 주식 투자금액에 주식유형별로 차등화된 충격수준을 곱하여 산출함(〈표 1〉 참조)¹⁾
 - 2025년 말 보험산업 전체 기본 요구자본 중 시장위험액이 차지하는 비중은 37%이며, 이 중 주식위험액 비중은 58% 수준으로 주식위험액이 전체 요구자본에 미치는 영향이 상당함²⁾
 - 장기보유주식으로 분류되는 경우, 주식에 대한 장기투자자로서 변동성이 완화되는 특성을 반영하여 일반 상장주식 및 기타주식 대비 낮은 충격수준을 적용받으므로 주식위험액을 경감할 수 있음
 - 2025년 말 기준, 기존 장기보유주식 특례를 적용할 수 있는 선진시장 상장주식의 위험액 비중은 보험산업 전체 주식위험액의 40% 수준으로 높으나, 이를 경감할 수 있는 장기보유주식 특례는 적용되지 않고 있음
 - 선진시장 상장주식을 장기보유주식으로 지정할 경우 적용되는 충격수준이 15%p(35%→20%) 낮아져, 개별 주식위험액의 합계를 최대 13.1조 원 절감할 수 있음³⁾

1) 본고는 보유 주식에 대한 요구자본을 집중적으로 검토하며, 주식위험액 중 변동성 확대에 따른 위험액은 통상 보증 옵션 가치에 관한 사항이므로 논의에서 제외함

2) 생명보험회사 22개사 및 손해보험회사 17개 사 경영공시(2025년말 기준); 시장위험액 비중은 하위위험 간 분산효과를 적용하기 전 기본 요구자본 대비 시장위험액 비율로 측정하였음. 분산효과 적용 전 기본 요구자본은 172조 원이며, 시장위험액은 84조 원임. 이 중 주식위험액 비중 역시 시장위험액 하위 항목 간 분산효과를 적용하기 전 합계액 대비 주식위험액 비율로 측정하였음. 분산효과 적용 전 시장위험액은 124조 원이며, 주식위험액은 72조 원임

3) 선진시장 상장주식 위험액(30.5조 원)이 충격수준에 비례한다는 가정하에, 충격수준을 35%에서 20%로 적용할 경우의 위험액(30.5조 원 × 20/35 ≈ 17.4조 원)과 현재 위험액(30.5조 원)의 차액으로 산출함(30.5조 원 - 17.4조 원 = 13.1조 원). 다만, 모든 선진시장 상장주식이 장기보유주식으로 지정될 가능성은 낮으므로, 실제 경감할 수 있는 요구자본 금액은 13.1조 원보다 낮을 것으로 예상됨. 또한, 요구자본 항목 간 분산효과, 법인세 효과 등을 감안할 때 장기보유주식 지정이 기본 요구자본에 미치는 영향은 더 낮아질 수 있음

〈표 1〉 보험산업 개별주식위험액 현황(2025년 말)

(단위: %, 조 원)

구분	선진시장 상장주식	신흥시장 상장주식	우선주	인프라	장기보유 주식	기타주식
총격 수준	35	48	4~49 (신용등급별)	20	20	49
개별주식위험액 (비중)	30.5 (40.3)	0.2 (0.3)	3.2 (4.2)	1.4 (1.8)	0.0 (0.0)	40.4 (53.4)

주: 비중은 분산효과 적용 전 개별주식위험액 합계 대비 비율로 산출함

자료: 생명보험회사 22개사 및 손해보험회사 17개 사 경영공시(2025년 말 기준)

○ 최근 금융당국은 보험회사의 장기투자 유인을 확대하기 위해 특례 대상을 확대하였으나, 기존 적용 사례가 없었던 만큼 입증 기준의 미비와 엄격한 요건으로 인해 활용이 저해되지는 않는지 점검할 필요가 있음

- 장기보유주식 특례 범위가 선진시장 상장주식에서 선진시장 비상장주식, 근거법에 기초한 벤처펀드 등으로 확대되었으며, 해당 벤처펀드의 경우 기초자산 구성과 관계없이 펀드 단위로 요건을 평가하는 방안이 도입됨⁴⁾
- 주식 유형 외에도 특례 요건으로 ① 최소 10년 보유계획 수립·문서화, ② 최대 1개 집합(장기보유주식 포트폴리오) 지정, ③ 최초 5년간 편입·매도 금지, ④ 편입·매도로 집합 해체 시 재설정 금지 등을 충족해야 함⁵⁾
- 현행 규정은 10년간의 보유계획을 수립·문서화하고 정기적으로 검토하도록 규정하나, 보유계획에 관한 구체적인 기준이 부재하여 요건 충족 여부를 객관적으로 판단하기 어려움
- 10년 이상의 보유계획 요건·지정 가능 집합 개수의 제한·재설정 금지 요건 등은 시장 상황 변화에 유연하게 대응하기 어렵게 하고 특례 지정을 주저하게 만들 수 있음
 - 예를 들어, 개정안에서 특례 대상에 포함된 벤처펀드의 경우 민간 벤처캐피탈의 투자 회수기간은 통상 3~5년 이내로 설계되고 벤처투자조합의 법정 존속기간도 5년 이상인 점을 고려하면, 10년 보유계획 요건이 벤처투자의 실제 만기·회수 구조와 부합하지 않을 수 있음⁶⁾

○ 우리나라와 같이 유럽 지급여력제도(Solvency II)에도 장기보유주식에 낮은 총격수준을 적용하는 규정이 존재하나, 요건이 엄격하고 입증 방식이 모호하여 활용도가 낮다는 의견이 제기됨

- Solvency II 표준모형은 장기보유주식에 대하여 일반주식(Type 1·Type 2) 대비 낮은 총격수준(22%)을 적용함⁷⁾
- 유럽보험재보험연맹(Insurance Europe)은 장기보유주식 특례 요건이 복잡(Complex)하고 보수적(Conservative)이어서 2019년 특례 도입 이후에도 회원국에서 적용이 제한되었다는 의견을 제기함⁸⁾
- 유럽보험연금감독청(EIOPA)은 장기보유주식 포트폴리오의 식별·관리·구성에 관한 규정이 모호하고, 엄격한 보유기간 요건이 특례 적용의 실무적 저해 요인(Practical impediment)이라고 제시함⁹⁾

4) 금융감독원(2026. 6. 29.), “보험업감독업무시행세칙 최근 제개정 정보”

5) 보험업감독업무시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준

6) 한국과학기술기획평가원(2025), 「기술 스케일업과 사업화 촉진을 위한 기술금융 모델 및 운영방안 연구」, 「벤처투자 촉진에 관한 법률」

7) Type 1은 EEA/OECD 시장 상장주식, Type 2는 그 외 시장 상장주식 및 비상장주식을 의미하며, 일부 적격 요건을 만족하는 Type 2 항목은 Type 1으로 분류 가능함

8) Insurance Europe(2025), “Response to EC Solvency II Better Regulation Consultation”

9) EIOPA(2020), “Opinion on the 2020 Review of Solvency II”

〈표 2〉 SolvencyII 주식위험액 총격수준

(단위: %)

구분	Type 1	Type 2	인프라	장기보유주식	전략적 관계 기업
총격수준	39	49	30(프로젝트) 36(기업)	22	22

주: Type 1·Type 2·인프라 주식 총격수준에 가산되는 대칭조정(Symmetric Adjustment)은 논의에서 제외함

자료: Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35

○ 이에 유럽연합은 장기보유주식 특례 인정 요건을 전반적으로 완화하였는데, 구체적으로는 특례 적용 대상 지역, 보유기간, 주식과 부채의 별도 관리 요건 등이 이에 해당함

- 장기보유주식 요건 개정안은 ① 투자 대상 지역을 유럽경제지역(EEA)에서 OECD로 확대하고, ② 주식-보험부채 연계요건을 삭제하고, ③ 10년간 강제매각 회피요건을 5년으로 단축하고, ④ 포트폴리오 분산 요건을 신설함¹⁰⁾
- 또한 유럽장기투자펀드, 적격 사회적기업·벤처캐피탈·대체투자펀드에 대하여 특례 요건을 펀드 내 기초자산이 아닌 펀드 단위로 평가하는 조항이 도입됨

〈표 3〉 SolvencyII 장기보유주식 요건 변화

구분	개정 전	개정 후
대상지역 확대	EEA 상장주식 혹은 EEA 회원국에 본사를 둔 비상장주식	EEA·OECD 상장주식 혹은 EEA·OECD 회원국에 본사를 둔 비상장주식
주식-부채 별도 관리 요건 삭제	특정 보험부채에 할당되며, 할당된 보험부채 외 손실 보전에 이용 불가	(삭제)
강제매각 회피요건 완화	10년간 강제매각 회피	5년간 강제매각 회피
위험분산요건 신설	-	특정 위험에 집중을 피하도록 분산

자료: Directive (EU) 2015/2 Article 105a; Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 (개정 전) Article 171a

○ 아울러 유럽연합은 장기보유주식 요건 충족 여부를 입증하기 위한 표준화된 방법론도 함께 제시함

- 특례를 적용하기 위해서는 위기 상황에서도 해당 주식을 최소 5년간 강제로 처분하지 않고 보유할 수 있음을 입증해야 함¹¹⁾
- 보험회사는 ① 보험부채의 만기·비유동성과 보유자산의 유동성에 기반한 방법론으로 강제매각 회피 능력을 평가 하거나, ② 향후 5년간의 현금흐름 전망에 기반한 강제매각 테스트를 통해 이를 입증할 수 있음¹²⁾
 - 방법론에 의한 평가 방식 중, 생명보험 부문은 듀레이션이 9.5년을 초과하는 비유동성 부채의 가치가 장기주식 투자 총액을 초과하는 경우, 손해보험 부문은 유동성 버퍼(유동자산 포트폴리오÷손해보험부채)가 100%를 초과하는 경우 각각 강제매각 회피 능력이 있는 것으로 인정함¹³⁾

10) Directive (EU) 2015/2 (Directive (EU) 2009/138/EC 개정안), Article 105a

11) Directive (EU) 2015/2 (Directive (EU) 2009/138/EC 개정안), Article 105a(1)

12) Commission Delegated Regulation (EU) 2016/269 (Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 개정안), Article 171a

13) 위 규정 Article 171b. 생명보험의 비유동성 부채는 사망위험·해약율의 영구적 증가 위험 등에 대한 요구자본이 해당 부채 최선추정(Best Estimates)의 5% 미만인 부채를 의미함. 손해보험의 유동자산 포트폴리오는 현금, 우량채권 등 유동성 수준에 따라 가치할인(헤어컷)을 적용한 자산의 합계를 의미하며, 손해보험부채는 재보험을 차감한 손해보험 기술준비금 최선추정액을 의미함

- 강제매각 테스트에서는 ① 위험허용한도(Risk Tolerance Limits) 준수, ② 경과조치 전 지급여력비율이 일정 수준 이상, ③ 향후 5개 회계연도 각각에 대해 정상 및 스트레스 상황에서 현금유입이 현금유출을 초과인 경우 테스트를 통과한 것으로 간주함¹⁴⁾

○ 유럽연합의 사례를 참고할 때, 우리나라도 장기보유주식 특례 요건 충족 여부를 객관적으로 입증할 수 있는 명확한 기준을 마련하고 일부 요건을 추가로 완화하는 방안을 검토할 필요가 있음

- 주식을 장기간 보유할 계획을 수립·입증하는 과정에서 부채의 특성(만기·비유동성), 자산의 유동성 완충분, 현금흐름 테스트 등 보유 여력을 측정하는 지표를 마련하여 자가진단의 객관성과 감독의 일관성을 높일 필요가 있음
- 특례 활용도를 고려하여 10년 보유계획 기간, 최대 1개 집합 지정, 해제 시 재설정 금지 등에 대한 요건 정비를 검토할 수 있음
 - 투자 여건을 고려하여 보유기간 요건을 완화(예: 5년)하고, 지정 가능 집합 수를 확대하며, 요건 위반으로 집합이 해제되더라도 일정 기간 후 재설정을 허용하는 방안 등을 통해 특례 접근성 및 유연성을 높일 수 있음
- 특례 활용 환경이 개선될 경우, 보험회사의 장기투자에 대한 자본 부담을 완화하고 최근 특례 범위 확대와 연계하여 생산적 부문으로의 장기투자 유인을 확대하는 데 기여할 수 있음

○ 또한 최근 개정에 따라 장기보유주식 범위가 확대되는 경우 주식 유형 간 위험 분산 효과가 변동될 수 있어, 이를 요구자본 산출에 반영하기 위한 상관계수 체계 정비도 함께 검토해볼 수 있음

- 현행 규정은 장기보유주식에 대해 선진시장 상장주식과의 상관계수 1을 적용하며, 다른 주식과는 0.75의 상관관계를 일괄 적용함
- 장기보유주식 집합에 비상장주식 등이 포함된다면 선진시장 상장주식과의 위험 분산 효과가 발생하고 기타 주식과의 상관관계는 강화될 수 있어, 이를 상관관계 체계에 합리적으로 반영할 필요가 있음
 - SolvencyII에서는 장기보유주식에 별도의 상관계수를 적용하지 않고, 지정된 주식의 원래 유형(Type 1, Type 2, 인프라)의 상관계수를 적용함으로써 장기보유주식과 다른 주식 간 분산효과를 자연스럽게 반영함

14) 위 규정 Article 171c. 스트레스 상황은 첫 회계연도에는 전체 요구자본, 이후 4개 회계연도에는 재해위험·해약위험 등 일부 하위모듈을 제외한 요구자본의 추가 현금유출이 발생한다고 가정함