

IFRS 규제 도입에 따른 보험회사의 리스크 추구 성향에 관한 연구

배경훈(한양대학교 교수)*¹

류호영(한양대학교 석사과정생)

최창희(한양대학교 박사과정생)

Abstract

2017년 국제회계기준위원회(IASB)가 IFRS(International Financial Reporting Standards) 기준서를 확정 발표하였으며, 대한민국은 보험회사와 관련된 회계기준인 IFRS 17을 2022년부터 도입하기로 확정하였다. IFRS 17은 부채의 시가평가라는 현행 보험회계와는 근본적으로 다른 재무회계 작성기준을 요구한다. 이는 보험회사로 하여금 자본의 불안정성 및 자본잠식 리스크에 노출되도록 만들며, 자본확충을 요구한다. 감독당국은 IFRS 17 도입과 병행하여 K-ICS라는 감독회계를 시행하여 보험회사의 질적 저하에 대응한다. 그러나 감독당국의 정책이 급진적으로 도입될 경우, 보험회사의 자본확충 압력을 강화시킴으로써 포트폴리오를 더 위험추구적 성향으로 변화시킬 수 있다. 보험회사는 필요자본 리스크량을 감소시키기 위해 장기국채를 매입하여 자산과 부채간의 만기불일치를 해소 즉, 금리리스크를 낮춰야 한다. 그러나 이는 장기적으로 수익성 악화로 이어지고, 보험회사는 수익성 확보를 위하여 대체투자 등 리스크 규모가 명확히 측정되지 않는 투자를 선호하게 될 수 있다. 결과적으로 IFRS 17의 도입에 대한 감독당국의 대응은 보험회사로 하여금 극단적 바벨전략을 추구하게 함으로써 또다른 리스크를 초래할 수 있는 결과를 낳을 가능성이 있다.

keywords : IFRS17, K-ICS, 금리리스크, 대체투자, 바벨전략

¹연락 담당 저자, 주소: 서울특별시 성동구 왕십리로 222, 경영대학, 521호, E-mail: khbae@hanyang.ac.kr; Tel: 02-2220-1044, Fax: 02-2220-1169

1. 서론

2017년 국제회계기준위원회(IASB)가 IFRS 17을 확정, 발표하고, 우리나라는 이를 2022년부터 도입하기로 확정함에 따라 보험사의 자본적정성 및 금리위험 관련 이슈들이 떠오르고 있다. 이에 대해 감독당국은 K-ICS 시행을 통해 보험사의 자본적정성과 금리위험을 제고하고자 한다. 그러나 이러한 감독당국의 대응정책은 결과적으로 보험회사의 필요자본을 급격히 늘림으로써 보험회사의 자본확충 압력을 강화시키고, 보험회사의 실적 저하를 강화시킬 수 있다. 본 논문에서는 IFRS 17의 시행과 감독당국의 대응이 보험회사들의 운용전략을 어떻게 변화시키는지 분석하고 그 문제점에 대해 살펴본다.

2022년 IFRS 17이 시행됨에 따라 보험회사의 재무제표에 발생할 수 있는 변화는 다음과 같다. 먼저 부채 평가방식이 원가평가에서 시가평가로 전환되며 이에 따라 거래손익이 즉각적으로 재무제표에 반영된다. 다음으로 사업비를 기존 보험계약비와 사후 유지비로 구분하고 신계약비를 이연 상각하던 관례에서 직접비와 간접비로 구분하여 신계약 직접비만을 이연 상각하는 방식으로 재무제표에 기입하도록 하였다. 마지막으로 보험수익 발생원칙을 현금주의 원칙에서 발생주의 원칙으로 변화시켜 보험료를 수취하는 시점에서 수익을 인지하는 것이 아닌 보험서비스가 제공되는 시점에 보험료 수익을 인식하도록 한다.

이러한 IFRS 17에 대해 감독당국은 K-ICS(신지급여력제도, K-Insurance capital standard) 시행으로 대응한다. K-ICS는 IFRS 4 Phase 1 하에서 작동하는 RBC(Risk Based Capital)를 대체하는 새로운 지급여력제도로, 자산과 부채를 공정가치(시장가치)로 평가해 리스크와 재무건전성을 평가하는 감독회계 제도이다. 감독당국은 2022년 IFRS 17과 K-ICS가 시행되면서 발생할 수 있는 문제를 최소화하기 위하여 단계적 규제를 실시한다. 그 주요 내용으로 부채듀레이션 만기 연장과 잔존만기별 금리변동계수 하향조정 등 RBC제도를 강화함으로써 보험사의 재무건전성을 강화하는 방안과, 신용위험 스프레드 차감 등 LAT (Liability Adequacy Test) 할인을 기준 강화를 통한 책임준비금 확보 방안이 있다.

IFRS 17이 시행될 경우, 보험회사가 직면하는 가장 큰 문제점은 부채가 시가평가됨에 따라 자산과 부채 사이에 만기불일치 문제가 발생하며, 현행 감독제도 하에서 필요자본이 확대된다는 점이다. 따라서 보험회사들은 장기국채를 매입하여 자산과 부채의 만기불일치 문제를 해소하고자 한다. 중소생명보험사들은 만기가 30년, 50년인 국채를 사들임으로써 자산과 부채간에 기간을 일치시킬 수 있다. 그러나 이러한 초장기채는 생명보험사가 고객에게 약속한 평균부담이율보다 낮은 이자율을 제공하며, 따라서 초장기채 매수는 장기적으로 역마진을 확정시킨다는 문제가 있다.

이러한 상황에서 감독당국은 K-ICS를 도입하여 부채의 최대만기를 확대하고 LAT 할인을 기준을 강화하는 등 리스크량에 대한 필요자본의 비율을 급격하게 상승시켰다. 이는 보험회사로 하여금 역마진을

감수하더라도 자산과 부채간의 만기불일치 문제를 해소하여야 하며, 자본 확충을 통해 책임준비금을 더욱 확보하여야 한다는 신호로 작용한다. 결과적으로 보험회사는 19년 4월 현재 약 1.8%의 금리를 가지는 초장기채를 매수함으로써 자산과 부채간의 만기불일치 문제를 해소하는 한편, 약 4~5%의 금리를 가지는 자본성증권 (신종자본증권, 후순위채권 등)을 발행하여 책임준비금 충당자본을 확보할 수 있다. 그러나 이는 장기적인 역마진을 필연적으로 심화시킨다는 문제로 이어진다.

이에 따라 보험회사는 수익률을 필요수익률 이상으로 끌어올리기 위하여 더 높은 리스크를 감수하고 투자해야 하는 상황이 발생한다. 이는 보험회사가 극단적 바벨전략을 사용하게 됨을 의미한다. 즉, IFRS 17과 K-ICS를 모두 준수하기 위해서는 보험회사는 극단적 바벨전략을 취할 수 밖에 없으며 안정성을 늘리기 위한 감독당국의 정책은 도리어 보험회사들의 리스크를 늘리게 될 수 있음을 시사한다.

본 논문의 순서는 다음과 같다. 먼저 2장에서는 지급여력제도 및 K-ICS 관련 선행연구들을 살펴본다. 다음으로 3장에서는 IFRS 17 시행과 이에 대한 감독당국의 대응을 살펴본다. 4장에서는 보험사의 대응 및 그로인해 발생할 수 있는 문제점에 대해 알아본다.

2. 선행 연구

현행 보험계약에 대한 국제회계기준이 자산에만 적용되는 IFRS 4 Phase 1에서 2021년 부채에까지 적용되는 IFRS 17로 변화하고, 2022년부터 국내에 도입할 것으로 확정되었다. 이에 대해 감독당국은 지급여력제도를 단계적으로 강화하여 2022년 부채시가평가 방식의 관리기준인 K-ICS를 시행하기로 예고하였다. 이러한 국제적, 정책적 제도변화에 대해 학계에서는 새로운 제도에 대한 분석 및 적응방안에 대한 연구가 활발하게 진행되고 있다. 연구의 방향은 크게 세 가지이며 다음과 같다.

먼저 IFRS 17, K-ICS가 시행될 때 부채의 시가평가로 인한 보험부채의 필연적인 증가와 자본감소, 금리민감도 확대에 대한 연구가 있다. 노건엽, 박경국(2014); 김해식, 조재린, 이경아(2015); 조재린, 황인창, 이경아(2016); 오창수, 박종각(2016) 등 여러 학술연구에서 신제도 시행으로 인한 보험부채의 급증 가능성과 제도적인 연착륙 방안들이 제기되었다. 자본감소, 금리민감도 확대에 대해 조영현, 조재린, 김해란(2015)는 후순위채 발행을 통해 자본비용을 최소화하며, 금리파생상품을 이용하여 금리리스크를 감축하는 방안을 제시한다. 또한 임준환, 황인찬(2017)은 후순위채, 신종자본증권 만으로는 자본감소 및 자본의 금리민감도에 효과적으로 대응하기 어려우며, 은행 차입, 회사채 발행 등 자금차입 방식을 다양화할 수 있도록 규제적 개선의 필요성을 강조한다.

다음으로는 개별 보험사들에 대한 대응현황을 분석하고, 그들의 대응여력을 분석한 연구들이 있다. 조영현, 이해은(2017)에 따르면, 생명보험회사는 신제도에 적응하기 위하여 자본확충과 금리민감도 감소라는 두 가지 과제를 부여받는다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 지속된 금리하락으로 저금리 기조가 유지되고 있으며, 이러한 금융환경에서 국채매입과 같은 금리민감도를 감소시키는 정책은 역마진을 발생시키기 쉽다. 결과적으로 생명보험회사는 리스크가 낮게 평가되면서 수익률이 높은 장기 금리부자산을 찾아 해외투자를 늘리게 되는 현상이 발생한다. 이는 곧 신용리스크로 이어져 문제를 발생시킬 수 있다. 임준환, 문혜정(2019)은 지급여력제도를 강화하는 감독당국의 방안은 앞서의 투자딜레마를 심화시킬 수 있다고 주장한다. 지급여력제도의 강화로 보험회사는 금리민감도를 감소시키기 위하여 국채매입을 강화하고, 역마진에 직면하며, 출구전략으로 해외투자 및 대체투자를 시행한다. 그러나 대체투자는 위험계수가 높아 요구자본이 크게 필요하기 때문에 자본확충 문제로 이어지며, 해외투자의 경우 환헷지 롤오버에 따른 금리변동리스크를 내재하고 있다.

마지막으로 해외의 제도를 분석하여 국내 제도의 가이드라인을 제시하는 연구들이 있다. 김해식(2018)의 분석에 따르면, Solvency II 시행에 대해 유럽은 인수합병, 철수 등 보험회사 수의 감소를 경험하였으며, 보험회사의 수익성은 감소하였다. 또한 금리민감도를 감소시키기 위한 장기채 중심의 자산 구성을 추구하는 행태와 수익률 감소에 대해 대응하기 위하여 고수익 추구 행태가 나타났다.

신제도에 대한 모든 연구는 사실상 새롭게 시행될 K-ICS를 어떠한 방식으로 구성되어야 하는지에 대한 가이드라인을 제시한다. IFRS 17의 시행은 필연적으로 보험부채를 증가시키고, 자본감소를 초래하며, 자본의 금리민감도를 확대시킨다. 즉 보험회사의 재무재표를 현실화함으로써 기존의 월가회계 방식에서 드러나지 않았던 위험을 드러내고, 미래에 존재할 수 있는 위험에 더 민감하도록 만든다. 기존의 연구는 공통적으로 이러한 신제도가 보험회사의 건전성을 개선시키는 데에 도움이 된다는 점에는 동의하나, 신제도의 시행 시기, 감독제도 등을 통해 신제도 시행의 충격을 최소화하여야 하고, 보험회사의 행태가 단순히 감독제도상의 개선이 아니라 위험관리에 초점을 맞춰 건전한 시장경쟁을 유도하는 방향으로 진행되어야 함을 강조한다.

그러나 K-ICS의 현재 방향은 요구자본의 신뢰수준 확대, 충격시나리오 방식 등 건전성에만 초점을 맞추고 있으며, 이로 인해 보험회사는 역마진과 금리민감도의 상충관계에서 효과적인 출구전략을 찾지 못하고 있다. 본 논문은 보험회사가 직면한 딜레마와 이를 해결하기 위한 보험회사의 선택 및 지속가능성에 대해 살펴본다. 또한 보험회사는 실질적인 위험관리가 아닌 단순히 감독제도에 적합한 위험관리 행태를 보일 수 있으며, 이러한 행태는 극단적인 바벨전략으로까지 내몰려 또다른 불안정성을 내포할 수 있음을 확인한다.

3. IFRS 17 시행 및 감독당국의 연착륙 방안(K-ICS)

3.1. IFRS 17

IFRS 17은 국제회계기준위원회(IASB)가 발표한 보험계약에 대한 새로운 국제회계기준으로, 핵심 부분은 부채평가 방식이 시가평가로 변화한다는 점, 사업비 인식 방법이 변화한다는 점, 발생주의 기반 수익 인식이 이루어진다는 점이다. 이를 하나씩 살펴보면 다음과 같다.

3.1.1. 보험부채 공정가치 평가

IFRS 17하에서 보험부채는 판매시점이 아닌 평가시점에서 전면적인 시가평가로 평가된다. 구체적으로 보험부채는 최적추정부채(BEL; Best Estimate of Liability), 위험조정(RA; Risk Adjustment), 계약서비스마진(CSM; Contractual Service Margin)으로 구성된다. 최적추정부채는 계약으로부터 발생하는 기대 순 현금유출을 시장금리로 할인한 것을 의미한다. 즉, 최적추정부채는 예상되는 현금유출에 관한 지표이다. 다음으로 위험조정은 손해를 상승 등으로 발생할 수 있는 예상되지 않은 손실에 대한 부채를 의미한다. 최적추정부채와 위험조정은 결산시점마다 재측정하여 손익으로 인식하게 되며, 따라서 보험사는 재무변동성에 대한 위험관리를 통해 안정성을 확보하여야 한다. 마지막으로 계약서비스마진은 보험계약으로부터 예상되는 미래 수익을 의미하며, 계약자로부터 받는 보험료와 보험원가(최적추정부채 및 위험조정의 합)의 차로 계산한다. 계약서비스마진은 평가시점에는 부채로 인식되었다가, 보험계약의 보장기간동안 상각되어 이익으로 반영된다.

3.1.2. 사업비 인식 방법 변경

현행 사업비는 보험계약비와 사후 유지비로 구분되며, 신계약비 이연상각을 통해 재무제표를 조정한다. 그러나 IFRS 17 하에서 사업비는 직접비와 간접비로 구분되며, 직접비만이 이연상각된다.

3.1.3. 발생주의 기반 수익 인식

현행 수익인식은 현금주의 원칙을 적용하고 있기 때문에, 계약자로부터 보험료를 수취하는 시점에 보험수익을 인식한다. 이는 보험료 납입 형태, 보험위험과 무관한 투자요소(환급금 등)에 따라 보험수익이 왜곡된다는 문제가 있다. IFRS 17하에서는 발생주의 원칙을 기반으로 보험수익을 인식한다. 따라서 보험사는 보험료 수취시점이 아닌 보험서비스 제공 시점에 보험료 수익을 인식한다. 이는 실질적인 수익인식 시기를 늦추고, 보험수익을 일정 기간에 고르게 인식하는 결과를 가져온다.

3.2. 감독당국의 자본관리 체계

3.2.1. 현행 자본관리 체계

보편적 관점에서 금융감독당국이 금융기관을 관리하여 금융안정성을 확보하는 대표적인 감독회계 방법으로 자기자본 규제제도가 있다. 자기자본 규제제도는 예상하지 못한 손실을 흡수하도록 하기 위하여 금융회사가 위험액 대비 일정비율을 자기자본으로 보유하도록 하는 제도이다. 보험사의 경우, RBC(Risk Based Capital)라는 자기자본 규제제도가 현재 시행되고 있다. RBC는 가용자본을 요구자본으로 나누어 산출하며, RBC가 100%를 넘도록 규정하고 있다. 이 때 가용자본은 필요자본금, 잉여금 등으로 구성되며, 예상하지 못한 손실에 대한 리스크 버퍼로써의 자금을 의미하며, 요구자본은 해당 보험사에 내재된 위험을 측정하여 산출된 필요 자기자본을 의미한다.

현행 RBC의 경우, 2009년부터 2년간 시범운영 후 2011년 정식 도입되었으며, 도입 초기에는 국내 보험사의 여건을 감안해 국제적 기준보다 완화된 기준을 적용하였다. 그러나 2014년부터 2016년까지 연결 RBC 산출, 금리위험액 신뢰수준 99% 상향조정, 신용위험액 신뢰수준 99% 상향조정 등 국제적 감독 강화 흐름에 맞추어 단계적으로 제도 개선이 이루어졌다.

3.2.2. K-ICS : IFRS 17 연착륙 방안

감독당국은 2017년 5월 IFRS 17이 확정된 후 이를 국내에 안정적으로 도입하기 위한 연착륙 방안으로 K-ICS 도입을 결정했다. K-ICS는 IFRS4 Phase 1 하에서 작동하는 RBC(Risk Based Capital)를 대체하는 새로운 지급여력제도로, 자산과 부채를 공정가치(시장가치)로 평가해 리스크와 재무건전성을 평가하는 제도이다. K-ICS는 보험회사의 자산, 부채를 완전 시가평가하여 가용자본과 요구자본을 계산하기 때문에 보험회사 자본의 질 개선과 리스크관리 강화를 유도할 수 있으며, 국제기준과의 정합성 확보를 통해 국내 보험산업의 신뢰도 향상에 기여한다. 2018년 4월에 발표된 K-ICS 초안에 의하면, 가용자본 및 요구자본의 완전 시가평가, 요구자본의 신뢰수준 99.5%로 상향, 생명, 장기 손해보험리스크, 시장리스크는 충격시나리오 방식 중심으로 산출 등을 규정하고 있다.

다만, 이러한 제도 시행을 단계적으로 진행하기 위하여 2017년 5월 보험회사의 자본확충을 위한 제도적 장치를 마련하였다. 그 주요 내용으로 보험부채 듀레이션 잔존만기 구간 연장과 잔존만기별 금리변동계수 하향조정 등 RBC제도를 강화함으로써 보험사의 재무건전성을 강화하는 방안과, 신용위험 스프레드 차감 등 LAT 할인을 기준 강화를 통한 책임준비금 확보 방안이 있다.

3.3 IFRS 17 및 K-ICS 시행에 대한 예상되는 문제점

IFRS 17이 시행되었을 때, 보험회사는 금리리스크 문제에 직면한다. IFRS 17 시행으로 보험부채가 공정가치로 평가되면, 보험계약시점의 금리를 기반으로 평가되던 부채가 현재의 금리수준으로 재평가된다. 보험부채가 시가평가되면, 과거 높은 확정형 금리로 약정하여 높은 할인율을 적용받았던 보험이 현재의 낮은 금리로 할인됨에 따라 부채가 크게 늘 수 있고, 부채의 확대가 자본잠식으로 이어질 수 있다. 또한 보험부채의 만기구조가 확대됨에 따라 자산과 부채간의 만기 불일치 문제가 발생한다. 자산과 부채간의 만기 불일치 문제는 재무제표가 금리변동 위험에 노출됨을 시사한다. 결과적으로 보험회사는 부채의 급격한 증가로 인한 리스크, 자산과 부채의 만기불일치로 인한 금리리스크를 부담하게 된다.

이에 대한 감독당국의 규제는 2022년 보험회사의 재무제표에 발생할 수 있는 충격의 흡수와 IFRS 17에 적응하도록 하기 위한 방안에 초점을 두고 있다. 감독당국은 RBC 강화를 통해 보험회사들이 단기적으로는 IFRS 17시행으로 인해 발생가능한 충격에 대비하도록 유도하며, 장기적으로는 예상치 못한 충격에 대비한 포트폴리오를 구성하도록 유도한다.

그러나 이러한 감독당국의 규제는 보험회사로 하여금 자본의 과잉 축적을 유도하며, 필연적으로 역마진을 심화시키는 문제를 발생시킨다. 예를 들어 K-ICS는 신뢰수준 99.5% 수준에서 충격시나리오상 최대손실액을 요구자본액으로 유지하도록 규제하는데, 이는 200년에 1번 발생할 수 있는 충격에도 보험사가 대비하고 있어야 함을 의미한다. 이로 인해 보험회사는 상당한 자본을 출자하여야 하는 반면 자본비용 이상으로 수익을 얻지 못하게 된다..

또한 감독당국이 이렇듯 강력한 자본안정장치를 짧은 시간내에 제도적으로 도입함으로써, 이를 대비하지 못한 보험회사들은 규제회피적인 포트폴리오를 구상하게 된다. 이에 따라 보험회사들은 리스크 대비 적은 필요자본을 가지는 자산에 투자하고자 한다. 이에 따라 보험회사들은 주식, 채권과 같은 전통적인 투자자산보다 대체투자자산을 선호하게된다. 감독당국의 규제가 초장기채 등 매우 안정적인 자본을 매입하도록 유도하고 있다는 점을 고려할 때, 보험회사의 포트폴리오는 극단적 바벨전략을 구사하게 될 수 있다. 기타 감독당국의 제도 강화는 보험회사 대부분의 출구전략을 획일화하여 모든 보험회사가 유사한 포트폴리오를 구상하게 될 수 있다. 이는 시장을 왜곡하고 추가적인 수익성 악화를 발생시킬 위험이 있다.

4. 보험회사의 자본관리 현황

2018년 9월 말 기준으로 국내 보험사의 평균 RBC 비율은 261.9%로 감독당국이 요구하는 100%를 크게 상회하고 있다. 이러한 점에서 국내 보험사들은 현행 제도 하에서 잘 적응된 상태라고 할 수 있다. 그러나 감독당국이 IFRS 17도입을 결정하고 이를 도입하기 위하여 요구자본을 확대하면서, RBC 비율이 계속해서 감소하고 있다.

〈그림 1〉 보험회사의 RBC 비율

〈그림 2〉 보험회사의 가용자본 및 요구자본 추이

패널 A. 보험회사의 가용자본 추이

패널 B. 보험회사의 요구자본 추이

〈그림 1〉에 따르면, 전체 보험회사의 평균 RBC 비율은 2012년 307.8%에서, 2018년 261.9%로 45.9%p 감소하였다. 이는 해당기간동안 요구자본의 급격한 증가에 기인한 것으로 볼 수 있다. 〈그림 2〉를 통하여 이를 알 수 있다. 구체적으로 해당 기간 생명보험사와 손해보험사의 가용자본 증가율이 각각 8.3%p, 10.4%p인 반면, 요구자본 증가율이 13.0%p, 14.7%p로 상승하였다.

감독당국이 IFRS17 및 K-ICS 도입시점을 2022년으로 확정함에 따라, 지급여력제도 강화는 더욱 가속화될 것으로 보인다. 그러나 보험회사는 유상증자 등의 방식으로 가용자본을 늘리기 어려우며, 따라서 필요자본을 강제적으로 낮춰 지급여력비율을 올리는 자산관리 전략을 사용한다. 즉, 보험사들은 충격시나리오 하에서 리스크가 작아 필요자본이 낮은 자산은 매수하고, 자산의 리스크가 크게 측정되어 필요자본이 높게 형성된 자산은 매도하는 방식으로 자산관리 전략을 변화시키고 있다.

이러한 전략은 보험사의 포트폴리오에 세 가지 문제점을 야기한다. 첫 번째로 리스크가 급격하게 높아짐에 따라 리스크를 극단적으로 회피하려는 전략을 사용하다 보니, 자산수익률을 낮추게 되고, 결과적으로 역마진의 문제가 발생한다. 두 번째로 자산관리 전략을 감독당국의 규제에 따라 변화시키면서, 실질적인 자산가격 리스크보다 충격시나리오상 계산된 리스크량에 따라 자산 포트폴리오를 구성한다. 마지막으로 낮은 수익률을 보완하기 위하여 보험회사는 극단적인 바벨전략을 이용할 수 있다.

본 장에서는 회계규정 및 감독체계의 변화에 따른 보험회사의 출구전략과 이어지는 문제점에 대해 알아본다.

4.1. 지급여력비율과 가용자본의 관리

금융당국이 급속도로 필요자본을 늘리면서 보험사의 지급여력비율 관리 필요성이 강조되고 있다. 보험사가 지급여력비율을 관리하는 방법은 크게 가용자본을 늘리거나 필요자본을 줄이는 두 가지 방법이 있다. 이 중 가용자본을 늘려 지급여력비율을 관리하기 위해서는 아래의 세 가지 방법 중 하나를 이용하여야 한다. 먼저 증자를 통해 자본을 확충할 수 있다. 그러나 유상증자의 경우, 주주의 저항이 극심할 수 있다는 점에서 사용하기 어려운 전략이다.

다음으로 신종자본증권, 후순위채권 등 자본성 증권을 발행하여 자본량을 늘릴 수 있다. 신종자본증권은 주식과 채권의 성격을 동시에 가진 증권으로써, 만기가 30년 정도로 길고, 기존주주들의 저항이 적으며, 기본자본으로 인정되기 때문에 가용자본을 늘리는 데에 효과적이다.

〈 표 1 〉 보험회사별 신종자본증권 발행 추이

실제로 보험회사들은 2016년 12월부터 본격적으로 발행하기 시작하였으며, 〈 표 1 〉을 보면 따르면 2018년 9월 말 보험회사 신종자본증권 발행 잔액은 4조원을 초과하였음을 알 수 있다. 그러나 신종자본증권은 4~5%의 높은 금리를 가지고 있으며, 기업의 신용등급에 따라 8~9%까지 높아질 수 있다. 장기채권의 금리가 2% 미만이라는 점을 고려할 때, 신종자본증권의 발행은 역마진의 문제로 이어진다.

이에 보험회사들은 상대적으로 금리가 낮은 후순위채권으로 자본을 조달하는 방법을 사용한다. 후순위채권은 발행시점에는 자본금에 편입되었다가 점차 부채로 인식되기 때문에 가용자본을 늘리는 데에 상대적으로 비효율적이지만, 발행금리가 신종자본증권에 비해 낮기 때문에 발행 유인이 존재한다. 그러나 후순위채권 역시 4%가 넘는 금리를 가지고 있다는 점에서 역마진의 문제가 발생한다.

마지막으로 보험회사는 당기순이익을 증대시켜 가용자본을 확충할 수 있다. 보험회사의 당기순이익은 보험손익과 자산손익(이차손익)으로 분류되며, 보험손익은 각각 사차손익과 비차손익으로 분류된다. 보험회사는 사망, 상해, 만기 등 보험금 지급사유 발생 시 충당할 수 있는 순보험료와 보험계약을 체결하고 관리하기 위한 비용을 책정하는 부가보험료를 기반으로 보험료를 책정한다. 이 때, 예상되는 보험금 지급금과 실제 보험금 지급금 간에 차이가 발생하는데 이를 사차손익이라고 한다. 또한 예상된 사업비(부가보험료)와 실제 사업비 간에 차이가 발생할 수 있는데 이를 비차손익이라고 한다. 즉, 사차손익과 비차손익은 고객에게 보험을 제공하기 위한 예상 보험료와 실제 보험의 가치 간의 차이를 의미한다. 따라서 사차익, 비차익이 과도하게 발생하는 것은 보험의 가치가 실제 가치보다 가격이 더 높게

책정되어 있다는 것을 의미하며 고객으로부터 외면당하거나 경쟁심화로 축소되게된다. 즉, 비차익과 사차익을 크게 확대하기에는 한계가 있다.

따라서 보험회사는 선지급받은 보험료의 실제운용수익률과 고객에게 지급하여야 하는 예정이율의 차이인 이차손익을 이용하여 가용자본을 늘려야 한다. 이는 곧 보험회사의 운용수익률을 높여 당기순이익을 확보하거나 고객에게 지급하는 이율을 낮춰야 함을 의미한다. 고객에게 지급하는 이율을 낮추는 것은 결국 회사의 자본확충을 위해 고객에게 부담을 늘리는 행위이며, 이는 곧 회사의 보험상품 경쟁력 하락으로 이어진다. 이러한 점에서 보험회사는 독립적으로 이러한 전략을 사용하기 어렵다. 다른 측면에서 실제운용수익률을 높여 당기순이익을 확보할 수 있다. 그러나 시장 내에 차익거래의 기회가 존재하지 않는다면, 이차익을 통한 가용자본의 확보는 높은 리스크를 감수하여 높은 수익률을 확보, 가용자본을 늘려 지급여력비율을 확충하겠다는 의미와도 일맥상통한다. 이는 현 상황을 해결할 수 있는 여타의 전략이 없는 이상, 극단적인 바벨전략을 출구전략으로 이용할 수 밖에 없는 보험회사의 상황을 설명한다.

4.2. 지급여력비율과 필요자본의 관리

가용자본을 확충하는 방식으로 지급여력비율을 관리하는 것은 주주 및 고객의 저항 등 사용하기 어렵거나 필연적으로 역마진의 문제를 야기하며, 따라서 필요자본의 관리를 통한 지급여력비율 관리가 필요하다. 필요자본은 보험회사에 책정된 리스크를 기반으로 요구되는 자본량으로 보험사의 리스크와 직접적으로 관련된다. 보험사의 리스크는 보험리스크, 신용리스크, 운영리스크, 시장리스크, 금리리스크의 다섯가지 종류로 나뉜다. 이 중 보험상품의 특성 변화로 발생하는 보험리스크와, 조직구조와 관련된 운영리스크를 제외한 신용리스크, 시장리스크, 금리리스크는 실질적인 자산운용과 직접적으로 관련되어 있다.

신용리스크는 채권, 대출 등 자산의 신용과 관련된 리스크를 말하며, 시장리스크는 주식 시장, 부동산 시장, 외환 시장 등 시장에 내재된 가격변동 리스크를 의미한다. 금리리스크는 자산과 부채의 만기불일치로 인하여 발생하는 리스크를 의미한다. 시장리스크와 금리리스크는 K-ICS 도입 이후 시장리스크로 통합되어 관리되며, 99.5% 신뢰구간 하에서 충격시나리오 방식으로 측정될 예정이다. 기존 95% 신뢰구간에서 위험계수 방식으로 측정되는 시장리스크 및 금리리스크와 비교할 때, 리스크량은 크게 상승할 것으로 예상되며, 따라서 필요자본은 급격한 상승이 예상된다.

필요자본을 관리하는 방식으로 보험회사들의 전략은 크게 세 가지 요소로 요약할 수 있다. 첫 번째로 보험회사들은 만기 불일치로 인한 금리리스크를 헤지하여, 필요자본량을 줄이는 전략을 사용한다. 주로 장기채권을 매입하는 방안을 이용하며, 현재 우리나라 여건 하에서는 역마진의 문제가 발생한다. 두 번째로

보험회사들은 파생상품을 이용하여 시장리스크를 헤지하거나, 시장리스크가 높게 책정된 자산의 비중을 감소시키는 전략을 사용 한다. 해외투자는 환율에 노출되기 때문에 보험회사들은 파생상품의 비중을 같이 늘리면서 단기, 장기적으로 환위험을 헤지한다. 반면, 시장리스크가 높게 책정되어 필요자본액이 높은 주식, 부동산 등의 자산은 비중을 감소시켜 요구자본을 감소시킨다. 세 번째로 보험회사들은 역마진에 대한 출구전략으로 계산된 리스크량 대비 높은 리스크를 가지는 자산에 투자하여 높은 기대수익을 창출하고자 한다. 구체적인 리스크 관리전략은 다음과 같다.

4.2.1. 금리리스크 관리 : 국채

〈그림 3〉 보험회사의 국, 공채 보유규모

〈그림 3〉는 생명보험과 손해보험의 국, 공채 보유비중 변화를 보여준다. 보험회사의 국채보유 규모는 생명보험과 손해보험 모두 꾸준히 증가하고 있으며, 2018년 말 전체 보험사 국채보유 규모는 175조 원으로 2009년과 대비하여 약 123조 원 증가하였다.

이러한 국채증가는 대부분 장기국채의 증가에 기인하는데, 보험회사의 국채보유 규모의 증대는 다음의 원인에 기인한다. 보험회사는 지급여력제도의 강화 조치 및 K-ICS의 시행으로 부채 듀레이션이 길어질 것에 대비하여 자산부채종합관리 (ALM)차원에서 국채를 매입한다. 부채 듀레이션이 길어져 자산과 부채의 듀레이션 갭이 커지게 되면, 금리리스크가 크게 책정되며, 금융당국의 요구자본이 증가하게 되고, 이는 지급여력비율의 감소로 이어진다. 특히 기존의 리스크 측정방식에서 충격시나리오 방식으로 리스크 측정을 방식을 변경할 경우 요구자본은 더욱 크게 증가하게 된다. 따라서 보험회사는 선제적으로 장기국채를 매입하여 자산과 부채의 듀레이션 갭을 감소시키고자 한다.

〈그림 4〉 기간 별 국채금리 추이

〈표 2〉 보험회사 평균공시이율

그러나 저금리 기조가 유지되고 있는 상황에서 장기국채의 매입은 필연적으로 역마진의 문제를 야기한다. 〈그림 4〉에서 2008년 말 국채는 기간에 관계없이 모두 5% 이상의 금리를 주었으나 2019년 2% 미만으로 하락하였다. 더욱이 보험회사들이 앞다투어 장기국채를 매입함으로써 2019년 3월 장단기 금리차가

0.2%p이내로 줄어드는 등 채권시장의 금리구조가 평탄해지면서 장기국채 매입의 이점은 더욱 감소하였다. < 표 2 >에서 2019년 평균공시이율이 2.5%임을 감안할 때, 장기국채의 매입은 필연적으로 장기적인 역마진을 감수하는 전략이라고 할 수 있다.

4.2.2. 금리리스크 관리 : 해외채권 및 파생상품

위와 같이 국내 장기채권시장의 규모는 제한적이며, 보험회사의 장기채권 수요를 모두 충족시켜주는 것은 어렵다. 이와 더불어, 보험회사는 고착화된 저금리 환경에 대해 운용자산수익률을 제고하여야 할 필요가 있다. 이러한 환경은 보험회사로 하여금, 해외채권 비중을 늘리도록 만든다.

그러나 해외채권 역시 두 가지 문제로 인하여 현재 효과적인 출구전략이라고 보기는 어렵다. 먼저 해외채권에 대한 심사역량의 문제로 투자자산에 대한 정확한 리스크 측정이 어렵다는 문제가 있다. 국내채권의 경우 기업 내부적으로 채권에 대한 선별역량을 갖추므로써 투자자산에 대한 이해도가 비교적 높으나, 해외채권의 경우 기업 내부적인 역량 평가에 한계가 있으며, 외부 신용평가사에 대한 의존도가 높아지게 된다. 이에 따라 해외채권의 경우 같은 등급으로 평가되었을 때 그 선별역량에 한계가 존재하며, 불확실한 투자를 하게 될 위험이 높다.

다음으로 해외투자는 근본적으로 환율에 노출되어 있으며, 따라서 헤지의 필요성이 있다. 이 때 환율 리스크에 노출되지 않는 유일한 방법은 채권의 보유기간만큼 헤지하는 것이다. 그러나 장기 헤지의 경우 비용이 매우 크기 때문에 수익률 악화를 야기할 수 있다. 반면, 단기 헤지전략은 비용이 비교적 작다는 장점이 있으나, 환율의 롤오버 리스크에 노출되게 된다.

보험회사의 경우 감독당국이 2013년, 2017년 외화채권 투자규제를 완화함에 따라 단기 헤지전략으로 해외채권 투자를 늘렸으나, 한미 금리차가 역전됨에 따라 외환손실을 기록하고 있으며, 해외채권 투자가 효과적인 출구전략으로 작용하지 못하고 있다. 이를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

2013년 금감원은 해외채권 투자에 대해 환헤지 기간이 1년 이상이기만 하면 자산의 듀레이션을 모두 인정해주는 방식으로 외화채권 투자 규제를 완화하였으며, 2017년 환헤지 기간이 1년 미만이라도 듀레이션을 모두 인정해주는 방식으로 다시 투자 규제를 완화하였다. 이에 따라 보험회사들은 단기 환헤지전략 하에서 외화유가증권 투자규모를 급격히 증가시켰다.

< 그림 5 > 보험회사의 외화유가증권 보유규모

< 표 3 > 보험회사의 파생상품 잔액현황

〈 그림 5 〉에 따르면, 보험회사의 외화유가증권 투자규모는 2018년 말 약 114조 원으로 2009년과 대비하여 약 5배 가량 증가하였다. 또한 〈 표 3 〉에 따르면, 금리 및 환위험 헤징을 위한 통화스왑, 통화선도환 계약 비중이 각각 79조 원, 52조 8천억 원에 이르는 등 통화관련거래가 2018년 전체 파생상품 투자의 대부분(89.51%)을 차지하였으며, 특히 1년 미만의 환헤지를 위해 사용되는 통화선도의 비중이 2009년 대비 2배 이상 상승하는 등 단기 환헤지 비중이 크게 확대되었다. 이렇듯 단기 환헤지 비중이 크게 확대된 데에는 원/달러 스왑 포인트가 역전되면서 환헤지 비용이 확대된 데에서 비롯된다.

〈 표 4 〉 원/달러 스왑 포인트

〈 표 4 〉에서 원/달러 스왑 포인트는 2013년까지 플러스로 선물환에 대해 프리미엄을 받고 있었으나, 2014년 3년물 스왑포인트가 마이너스로 전환하였으며, 2015년 이후 미국이 지속적으로 금리 상승 기조로 전환하고, 2017년 6월 기준금리가 역전됨에 따라 스왑포인트는 지속적으로 하락하였다. 이에 따라 해외투자에 대한 환헤지 비용은 점차 상승하였으며, 보험회사는 롤오버 위험을 감수하고자라도 환헤지 비용을 줄이기 위하여 단기 환헤지를 시도하였다.

이러한 투자는 투자수익률을 극대화하면서 감독당국의 규제기준을 맞추는 데에는 효과적이었으나, 해외채권과 환헤지 기간간의 차이가 크게 벌어지면서 보험회사는 환위험 및 롤오버 위험에 노출되었다. 이러한 상황에서 환율이 상승하고, 이로 인해 스왑 스프레드가 더 크게 벌어지면서 환헤지 비용이 상승함에 따라 보험회사의 수익성이 악화되었다.

4.2.3. 수익률 관리 : 대체투자

앞서 분석하였듯이 지급여력비율의 관리 방안으로 신종자본증권, 후순위채권 발행이나 국내외 국채매입 방안이 대두되었으나 모두 역마진의 문제 혹은 롤오버 리스크 등 또다른 리스크를 잉태하는 상황에 직면하였다. 따라서 보험회사는 수익률을 제고하기 위한 출구전략을 마련할 수 밖에 없다. 국내 부동산의 경우, 기존 RBC제도에서 시장위험액의 측정대상으로 위험계수 9%로 적용되었으나, K-ICS하에서는 충격시나리오 방식에 의한 시장위험액으로 측정되기 때문에 현행 RBC와 대비하여 요구자본액이 높아질 것으로 예상된다. 즉, 부동산은 필요자본을 급격하게 높이기 때문에 수익률 제고를 위한 효과적인 투자대상이라고 보기는 어렵다.

〈 그림 6 〉 보험회사별 부동산 보유 규모

실제로 보험회사는 2015년과 비교하여 2018년 6월 말 기준으로 2조 원 넘는 부동산을 매각하였다. 〈 그림 6 〉에서 생명보험사의 경우 2015년, 손해보험사의 경우 2016년을 기준으로 부동산 보유 규모가 급감하고 있음을 알 수 있다.

또 다른 출구전략으로 대체투자가 있다. 대체투자는 사회간접자본 투자, 부동산 투자, 구조화채권, 상품직접투자, PE(Private Equity) 등 전통적인 투자자산을 제외한 영역의 투자를 의미한다. 그러나 재무제표 계정을 통해 직접적으로 대체투자를 관찰하기는 어려우며, 운용자산 계정 중 전통적 투자자산 계정, 보험관련 계정을 제외한 나머지 계정인 수익증권, 기타유가증권, 기업대출 계정을 이용하여 대체투자 규모를 추정할 수 있다.

대체투자의 경우 그 범주가 매우 넓어 전통적인 방식으로 리스크 책정이 어려우며, 경우에 따라서는 높은 수익률을 발생시킬 수 있다는 점에서 보험회사로 하여금 역마진의 고착화문제에 대한 출구전략이 될 수 있다. 실제로 수익증권, 기타유가증권, 기업대출 계정을 이용하여 대체투자 규모를 추정한 결과, 생명보험사와 손해보험사 모두 대체투자 규모를 늘리고 있다.

〈 그림 7 〉 보험회사별 대체투자 규모

〈 그림 7 〉에서 생명보험사의 대체투자 규모는 2009년말 대비 2018년 말 30조원에서 113조원으로 3배 이상 늘었으며, 이에 따라 운용자산 대비 대체투자 비중은 12.28%에서 16.51%로 증가하였다. 손해보험사 또한 2009년말 대비 2018년 말 11조원에서 65조원으로 대체투자 규모가 5배 이상 급증하였으며, 투자비중은 17.45%에서 26.82%로 크게 증가하였다.

〈 그림 8 〉 보험회사 부동산 PF 규모

또한 〈 그림 8 〉을 보면 대표적인 대체투자 중 하나인 부동산 PF 규모를 확인할 수 있는데, 보험회사의 2018년 말 부동산 PF 규모는 약 23.3조 원으로 2009년 말 부동산 PF 규모인 4.5조원보다 5배 이상 증가하였다. 특히, IFRS 17이 논의되기 이전인 2013년 12월 말까지 부동산 PF 규모는 5.6조원에 불과하였으나, IFRS 17 도입이 논의되던 2015년 이후 폭발적으로 증가하여, 2016년도 말에는 15.7조원, 2018년도 말에는 23.3조원까지 증가하였으며, 2019년도 6월 말 기준으로 24.3조원까지 증가하였다.

그러나 대체투자가 효과적인 출구전략으로 작용할지, 아니면 잠재적인 위험요인으로써 작용할지에 대해서는 아직까지 증명된 바가 없으며, 리스크가 정확히 측정되지 않는다는 점에서 대체투자를 이용해 높은 리스크를 감수하는 전략을 사용하게 될 위험이 있다.

5. 결론

IFRS 17의 시행은 보험부채를 전면 시가평가함으로써 보험회사의 숨겨진 리스크를 드러내도록 만든다. 이에 따라 보험회사는 자본확충 및 자본의 금리민감도 확대라는 두 가지 과제에 직면한다. 보험회사들은 신종자본증권 및 후순위채권을 발행하여 자본을 확충하고, 장기채권을 매입하여 금리민감도를 감소시키고 지급여력비율을 관리, IFRS 17에 대응한다.

그러나 자본의 확충을 위한 증권의 발행 금리는 보험회사 평균공시이율보다 높고, 금리민감도 감소를 위해 매입한 장기채권의 금리는 공시이율보다 낮다. 즉, 필연적으로 IFRS 17에 대응하는 과정에서 역마진의 문제가 발생한다. 현재 금융상황이 저금리 기조가 유지되고 있는 상황임을 고려할 때, 보험회사가 느끼는 역마진 문제는 더욱 심화되어 나타난다.

이러한 상황에서 감독당국은 보험회사의 건전성을 강화하기 위하여 요구자본의 신뢰구간을 늘리는 등 보험회사의 요구자본량을 더욱 늘리도록 강제하는 정책을 펼치고 있다. 이는 필연적으로 역마진의 문제를 심화시킨다. 보험회사는 역마진의 문제를 해결하기 위하여 리스크가 높은 자산이라 할지라도 투자하여야 하는 결과가 발생하며, 이는 바벨전략으로 이어진다. 즉, 보험회사의 건전성을 강화하기 위한 감독당국의 정책은 비교적 빠른 제도의 도입, 저금리 금융상황의 지속이라는 다른 상황과 맞물려 보험회사의 건전성을 악화시키는 결과를 발생시킬 수 있다. 따라서 규제의 강도를 낮추고, 자본관리를 다변화할 수단을 제공하는 등, 감독당국은 보험회사에 출구전략을 제시하고 규제의 속도를 조절함으로써 보험회사로 하여금 단순히 감독회계에 맞춰진 건전성개선이 아닌, 위기 관리 측면에서의 건전성 개선을 추구하도록 하여야 한다.

References

- 김해식, 조재린, 이경아, “보험회사 재무건전성 규제-IFRS와 RBC연계방안”, *정책.경영보고서*, 제2015권 1호(2015), pp. 1-76.
- 김해식, “Solvency II 시행 전후 유럽보험시장과 시사점”, *보험연구원 연구보고서*, 제2018권 31호(2018), pp.1-116.
- 노건엽, 박경국, “IFRS4 2 단계 하에서의 보험부채 평가목적 할인율에 관한 연구”, *리스크 관리연구*, 제25권 3호(2014), pp.73-111.
- 오창수, “IFRS4도입에 따른 보험감독제도 운영방안”, *보험금융연구*, 제80권(2015), pp.173-220.
- 오창수, 박종각, “국제회계기준(IFRS4) 2단계 도입에 따른 보험부채 영향분석”, *계리학연구*, 제8권 1호(2016), pp.69-100.
- 이상진, “보험회사 지급역력규제에 관한 연구”, 박사학위논문(2018), 서울대학교, 서울.
- 임준환, 황인찬, “금리위험관리 수단으로써 자금차입 방식 확대의 필요성”, *KIRI Weekly(이슈)*, 제432권(2017), pp.2-11.
- 임준환, 최장훈, 한성원 “생명보험산업의 금리위험 평가 : 보험부채 중심으로”, *보험연구원 연구보고서*, 제2018권 25호(2018), pp.1-109.
- 임준환, 문혜정, “보험회사의 파생상품 활용 현황 및 시사점”, *KIRI Weekly(이슈)*, 제456권(2018), pp.8-15.
- 임준환, 문혜정, “보험회사의 금리 딜레마와 시사점”, *KIRI Weekly(이슈)*, 제467권(2019), pp.1-10.
- 조영현, 조재린, 김해란, “재무건전성 규제 강화와 생명보험사의 자본관리”, *보험연구원*, 제2015권 2호(2015), pp.1-75.
- 조영현, 이해은, “부채시가평가제도와 생명보험회사의 자본관리”, *보험연구원 연구보고서*, 제2017권 9호(2017), pp.1-86.
- 조재린, 김해식, “일반손해보험의 부채 시가평가와 보험위험계수 산출에 관한 연구”, *리스크 관리연구*, 제26권 1호(2015), pp.125-151.

조재린, 황인창, 이경아, “가용자본 산출 방식에 따른 국내 보험회사 지급여력 비교”, *조사보고서*, 제2016권 6호(2016), pp.1-66.

한국회계기준원 조사연구실, “기업회계기준서 제1117호 ‘보험계약’ 제정 공개초안(본문)”(2017).

Appendix I. 표 및 그림

〈표 1〉 보험회사별 신종자본증권 발행 추이

〈표 1〉은 생명보험사와 손해보험사의 2017년, 2018년 동안의 신종자본증권 발행 추이이다. 금융감독원 금융통계정보시스템 데이터를 이용하였으며, 단위는 백만 원이다.

금융회사명		2017	2018
손해보험	롯데손해보험주식회사	51,872	51,872
	한화손해보험주식회사	29,792	219,179
	현대해상화재보험	-	498,272
	흥국화재해상보험주식회사	92,000	92,000
	코리안리재보험주식회사	212,286	212,286
생명보험	DB생명보험주식회사	29,865	29,865
	교보생명보험주식회사	551,438	551,438
	KDB생명보험주식회사	-	212,877
	한화생명보험주식회사	497,930	1,558,000
	흥국생명보험주식회사	586,558	586,554
	푸본현대생명보험주식회사	-	99,963
보험회사 합계		2,051,741	4,112,306

〈표 2〉 보험회사 평균공시이율

〈표 2〉는 2014년부터 2019년까지 연도별 보험회사 전체 공시이율의 평균치이다. 금융감독원 보험상품자료, KDB생명 상품공시실의 자료를 이용하였다.

	2014 이전	2015	2016	2017	2018	2019
평균공시이율	3.50%	3.25%	3.50%	3.00%	2.50%	2.50%

〈표 3〉 보험회사의 파생상품 잔액현황 총괄표

〈표 3〉은 2009년과 2018년 간 보험회사 전체의 파생상품 잔액 현황이다. 금액 단위는 십억 원이며, 비중은 보험회사 파생상품 잔액총합을 100%로 하여 나타내었다. 금융감독원 업무자료 중 파생상품관련자료를 이용하였다.

	2009		2018	
	금액	비중	금액	비중
주식관련거래	4,518	13.17%	1,815	1.23%
주식선도	0	0.00%	0	0.00%
주식선물	948	2.76%	1,331	0.90%
주식스왑	20	0.06%	0	0.00%
주식옵션	2,906	8.47%	484	0.33%
주식ELW	645	1.88%	0	0.00%
금리관련거래	2,812	8.19%	11,239	7.60%
금리선도	55	0.16%	3,571	2.41%
금리선물	636	1.85%	1,938	1.31%
금리스왑	1,734	5.05%	5,726	3.87%
금리옵션	387	1.13%	3	0.00%
통화관련거래	26,986	78.64%	132,422	89.51%
통화선도	5,765	16.80%	52,846	35.72%
통화선물	265	0.77%	544	0.37%
통화스왑	20,956	61.07%	79,033	53.42%
통화옵션	0	0.00%	0	0.00%
신용관련거래	0	0.00%	2,459	1.66%
신용부도스왑	0	0.00%	397	0.27%
총수입스왑 등	0	0.00%	2,062	1.39%
기타 거래	1	0.00%	2	0.00%
합계	34,317	100.00%	147,937	100.00%

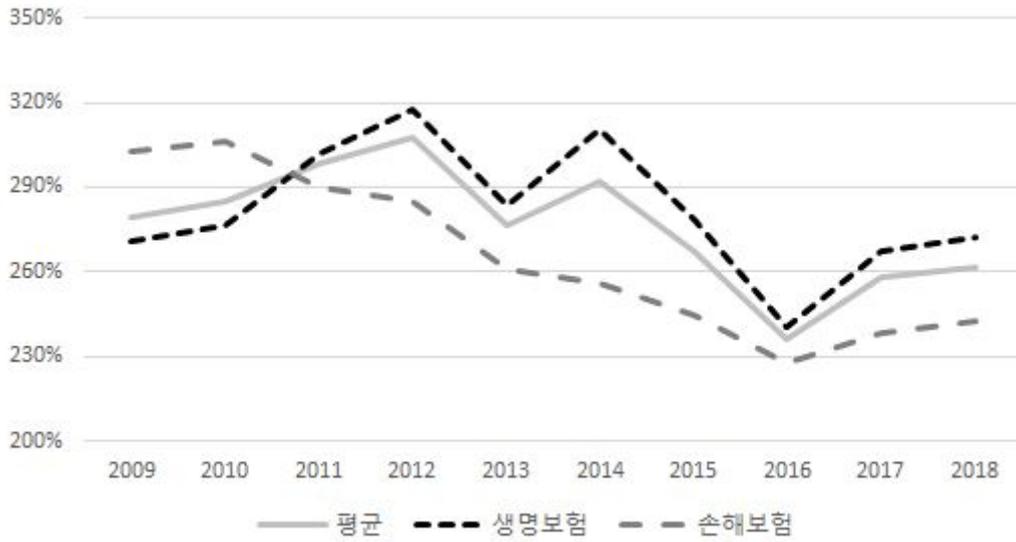
〈표 4〉 원/달러 스왑 포인트

〈표 4〉는 2009년부터 2019년 5월까지의 원/달러 스왑포인트이다. 선물환율과 현물환율의 차이로 계산되며, 단위는 BP(Basis Point)이다. 서울외국환중개의 통화선도환율 데이터를 이용하였다.

	1개월물	2개월물	3개월물	6개월물	9개월물	1년물	2년물	3년물
2009-12	1.2	2.2	3.42	7.94	12.56	16.69	30.22	39.01
2010-12	2.04	3.58	5.4	7.56	8.23	8.94	11.64	11.18
2011-12	2.69	4.75	6.85	10.5	12.47	14.3	17.01	20.56
2012-12	2.2	3.9	5.62	10.2	14.34	18.44	29.79	40.82
2013-12	2.25	4.05	5.9	10.22	13.6	16.81	27.06	31
2014-12	1.8	3.1	4.5	7.5	9.24	10.7	5.88	-1.88
2015-12	1	1.75	2.2	3.3	3.7	4	-2.64	-9.35
2016-12	0	-0.1	-0.15	-1.5	-3.29	-5.2	-14.8	-26
2017-12	-0.56	-1.11	-1.6	-3.11	-4.74	-6.4	-14.64	-22
2018-12	-1.11	-2.2	-3.66	-8.11	-13.21	-18.3	-36.2	-52.26
2019-01	-0.85	-2.1	-3.15	-6.9	-11.32	-15.7	-32.4	-47.11
2019-02	-1	-2.2	-3.2	-7.1	-11.21	-15.3	-32.18	-47.09
2019-03	-1	-2.1	-3.2	-6.8	-10.75	14.7	-29.43	-43.08
2019-04	-1.25	-2.65	-4.15	-8.5	-12.81	-17.1	-33.19	-49.09
2019-05	-1.35	-2.7	-3.95	-8.4	-13.11	-17.9	-31.54	-45.74

〈그림 1〉 보험회사의 RBC 비율

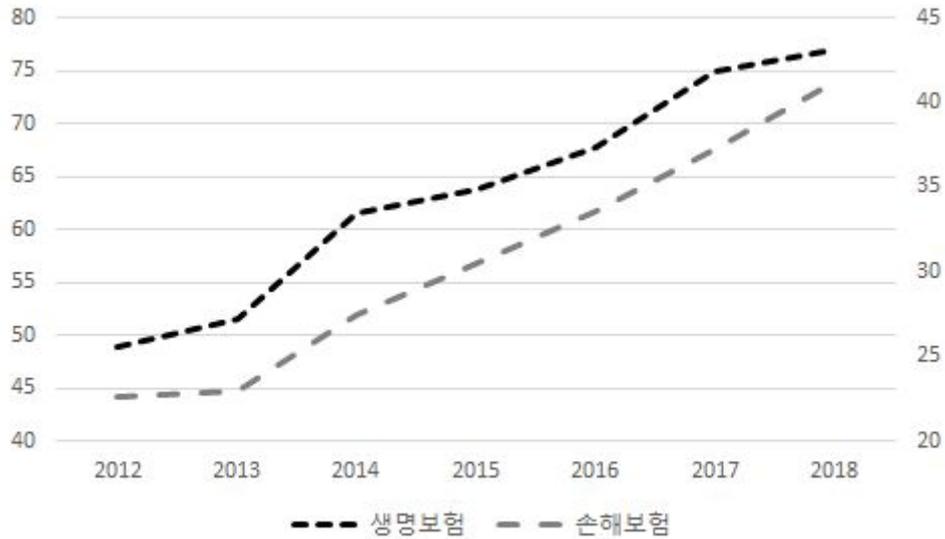
〈그림 1〉은 2009년부터 2018년까지 생명보험사, 손해보험사, 전체 보험회사의 평균 RBC 비율 추이이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈 그림 2 〉 보험회사의 가용자본 및 요구자본 추이

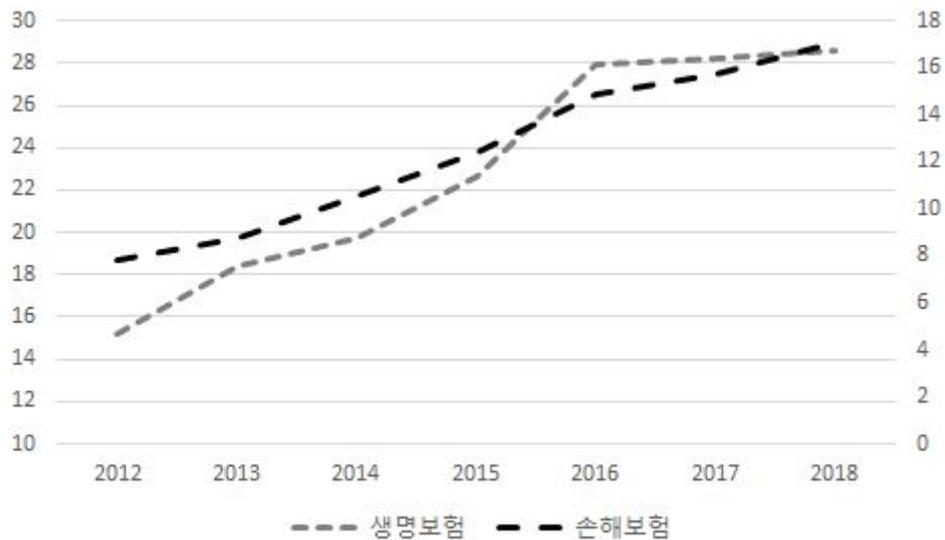
패널 A. 보험회사의 가용자본 추이

패널 A는 2012년부터 2018년 말까지 보험회사의 가용자본 추이다. 단위는 조 원이며 좌측의 축은 생명보험사의 가용자본을 우측의 축은 손해보험사의 가용자본을 나타낸다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



패널 B. 보험회사의 요구자본 추이

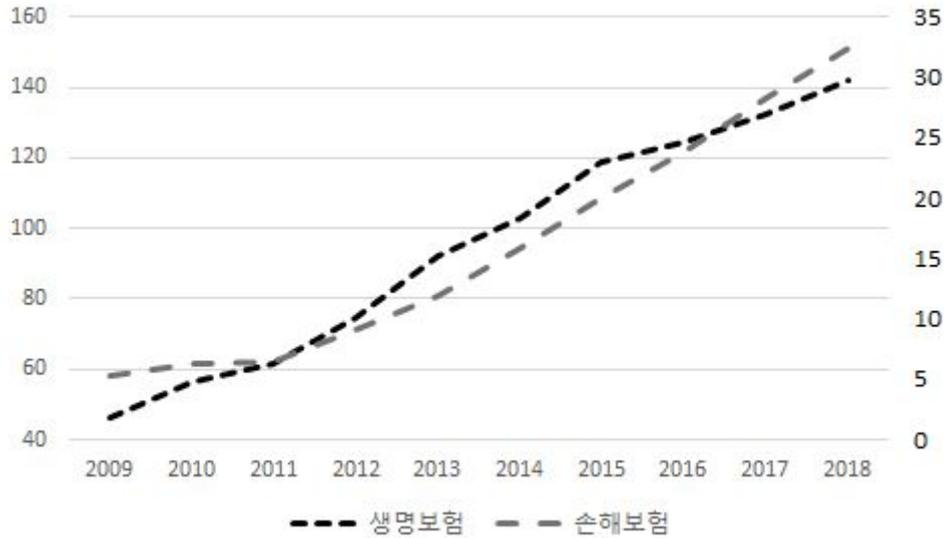
패널 B는 2012년부터 2018년 말까지 보험회사의 요구자본 추이다. 단위는 조 원이며 좌측의 축은 생명보험사의 요구자본을 우측의 축은 손해보험사의 요구자본을 나타낸다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈그림 3〉 보험회사의 국, 공채 보유규모 및 비중

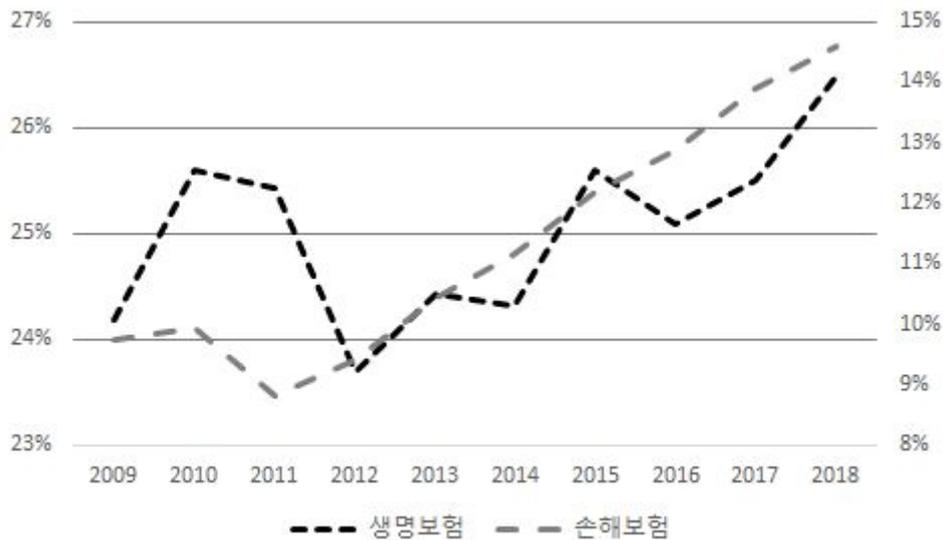
패널 A. 보험회사의 국, 공채 보유규모

패널 A는 2009년부터 2018년까지 보험회사의 연말 국, 공채 보유규모다. 단위는 조 원이며 좌측의 축은 생명보험사의 국, 공채 보유규모를 우측의 축은 손해보험사의 국, 공채 보유규모를 나타낸다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



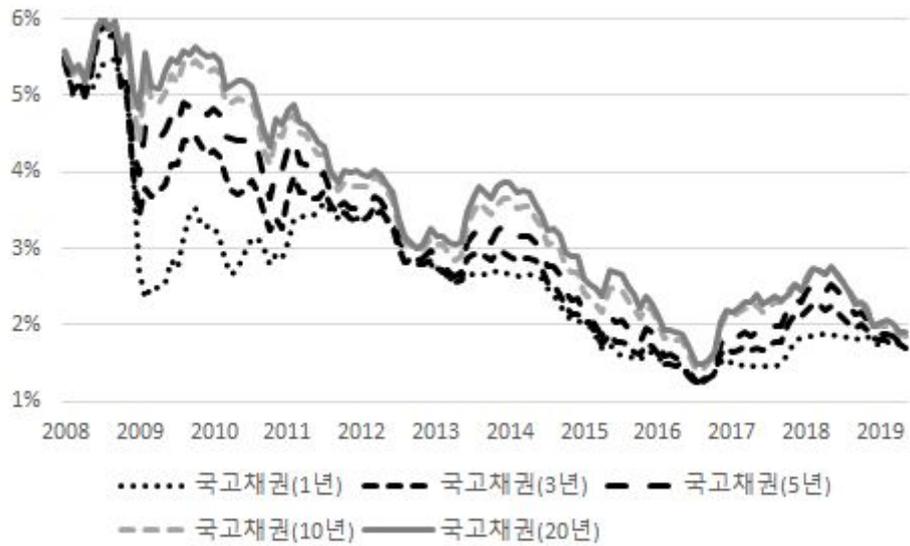
패널 B. 보험회사의 운용자산 대비 국, 공채 비중

패널 B는 2009년부터 2018년까지 보험회사의 연말 국, 공채 보유금액을 총 운용자산가치로 나눈 데이터이다. 단위는 퍼센트이며 좌측의 축은 생명보험사의 운용자산 대비 국, 공채 비중을 우측의 축은 손해보험사의 운용자산 대비 국, 공채 비중을 나타낸다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈그림 4〉 기간 별 국채금리 추이

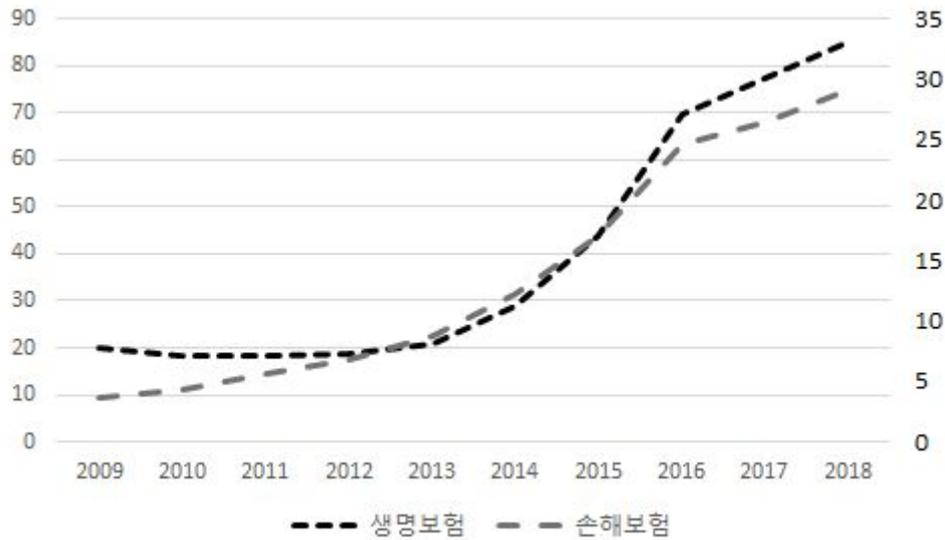
〈그림 4〉는 2008년부터 2019년까지의 만기별 국채금리 추이이다. 단위는 연 금리이다. 금융투자협회 채권정보센터의 데이터를 이용하였다.



〈그림 5〉 보험회사의 외화유가증권 보유규모 및 비중

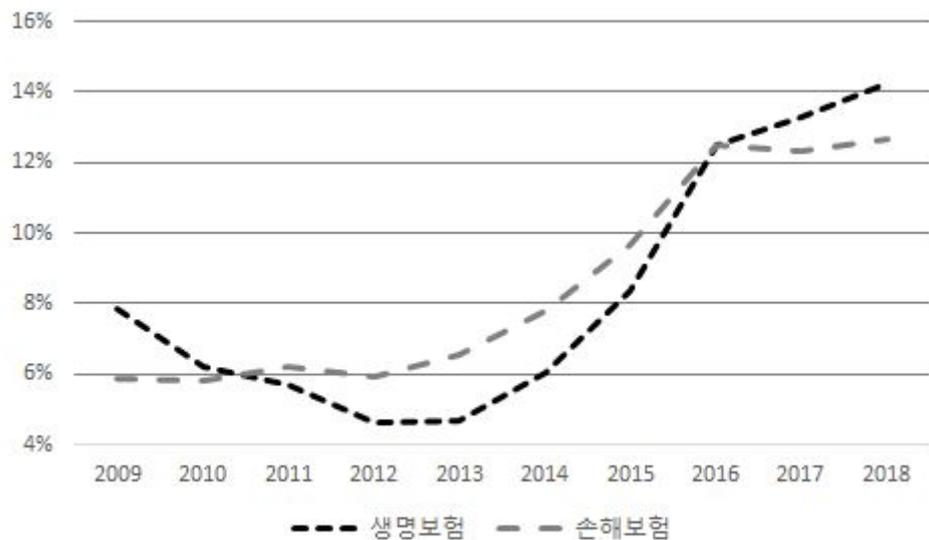
패널 A. 보험회사의 외화유가증권 보유규모

패널 A는 2009년부터 2018년까지의 보험회사 외화유가증권 보유규모이다. 단위는 조 원이며 좌측의 축은 생명보험사의 외화유가증권 보유규모 우측의 축은 손해보험사의 외화유가증권 보유규모이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



패널 B. 보험회사의 외화유가증권 보유비중

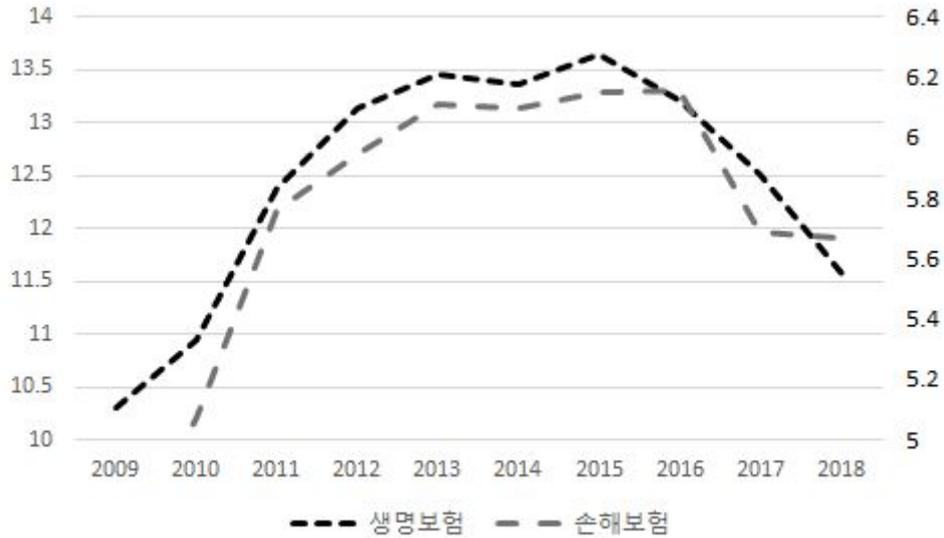
패널 B는 2009년부터 2018년까지의 보험회사 외화유가증권 보유규모비중이다. 비중은 운용자산 대비 외화유가증권의 보유비중으로 나타내었으며 좌측의 축은 생명보험사의 외화유가증권 보유비중 우측의 축은 손해보험사의 외화유가증권 보유비중이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈그림 6〉 보험회사별 부동산 보유 규모 및 비중

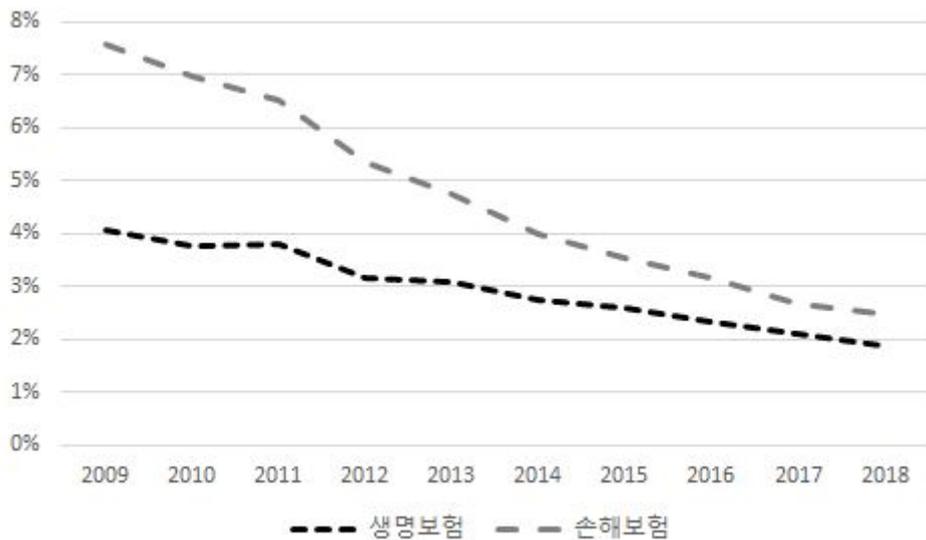
패널 A. 보험회사의 부동산 보유 규모

패널A는 2009년부터 2018년까지의 보험회사의 부동산 보유 규모이다. 단위는 조 원이며 좌측은 생명보험사의 부동산 보유규모, 우측은 손해보험사의 부동산 보유 규모이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



패널 B. 보험회사의 운용자산 대비 부동산 비중

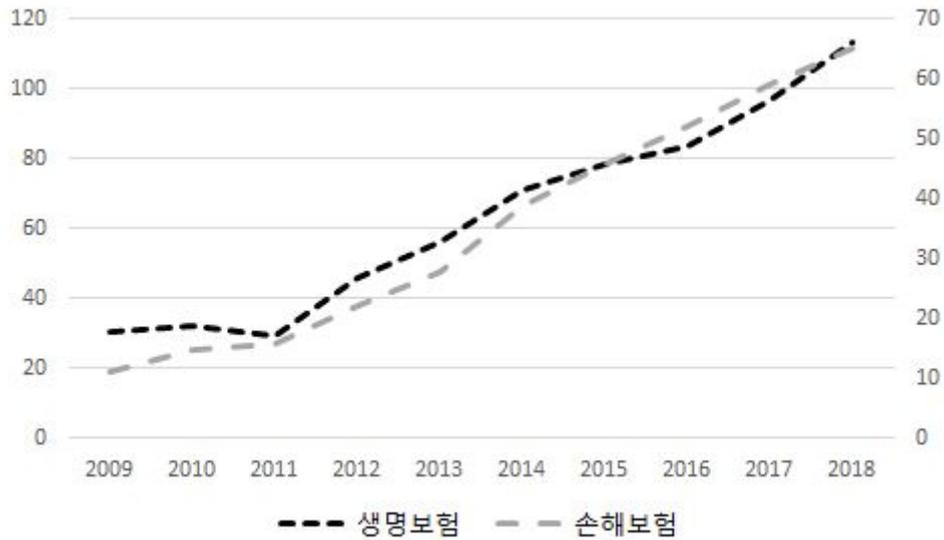
패널 B는 2009년부터 2018년까지의 보험회사의 부동산 보유규모비중이다. 비중은 운용자산 대비 부동산의 보유비중으로 나타내었다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈그림 7〉 보험회사 대체투자 규모 및 비중

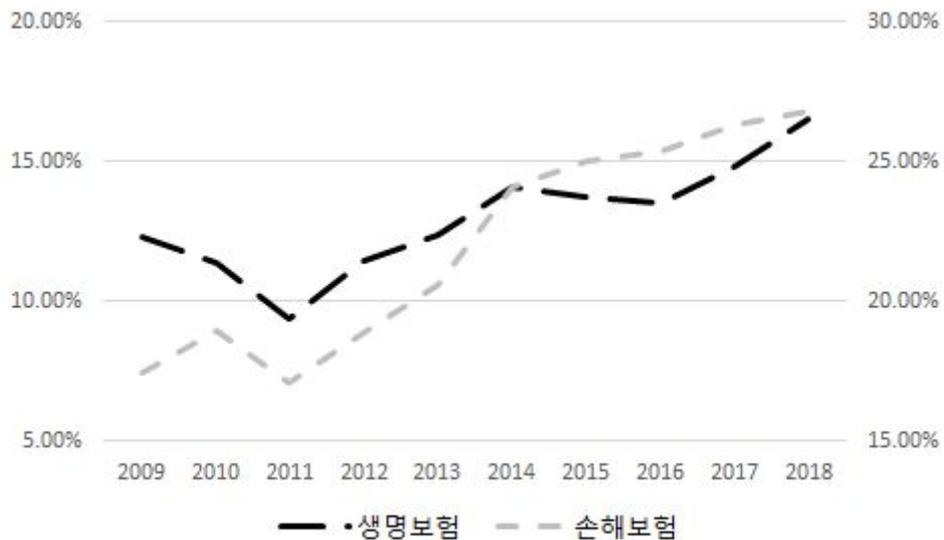
패널 A. 보험회사 대체투자 규모

패널A는 2009년부터 2018년까지의 보험회사별 대체투자 규모이다. 대체투자 규모는 기업대출과 수익증권, 기타유가증권을 합하여 산출하였다. 단위는 조 원이며 좌측은 생명보험사의 대체투자 보유규모, 우측은 손해보험사의 대체투자 보유 규모이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



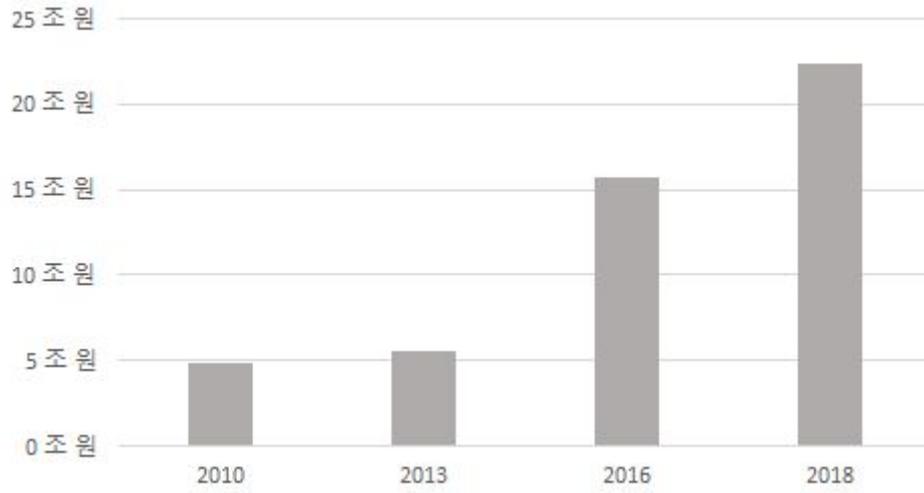
패널 B. 보험회사 운용자산 대비 대체투자 비중

패널B는 2009년부터 2018년까지의 보험회사별 운용자산 대비 대체투자 비중이다. 대체투자는 기업대출과 수익증권, 기타유가증권을 합하여 산출하였다. 단위는 조 원이며 좌측은 생명보험사의 대체투자 보유 비중, 우측은 손해보험사의 대체투자 보유 비중이다. 금융감독원 금융통계정보시스템의 데이터를 이용하였다.



〈그림 8〉 보험회사 부동산 PF 규모

〈그림 8〉은 2010년부터 2018년까지의 보험회사 부동산 PF 규모이다. 단위는 조 원이며 금융감독원 데이터를 이용하였다.



Changes in Risk Propensity of Insurance Companies after New Regulation Policy

Kyoung-Hun Bae (Professor, Hanyang University)²

Sung-Taek Yang (Master student, Hanyang University)

Chang-Hee Choi (Ph.D student, Hanyang University)

Abstract

International Accounting Standards Board (IASB) has confirmed the new accounting standard on insurance company. IFRS 17 in 2017 and Korea Government confirmed the application of IFRS 17 in 2022. IFRS 17 requires valuation of liability based on market value, which is different from current standard. This change causes insurance companies to be exposed to risk of capital instability and capital impairment. To prevent quality decline of insurance companies supervisory authority attempts to implement new accounting policy. However, if these policies are implemented too rapidly, portfolios of insurance companies may become riskier.

keywords : IFRS17, K-ICS, interest rate risk, alternative investment, barbell maturity

²Corresponding author. Address : Seoul, Seongdong-gu, Wangsimniro 222, Business Administration building, 521, E-mail: khbae@hanyang.ac.kr; Tel: 02-2220-1044, Fax: 02-2220-1169