

2018년 한국거래소-한국파생상품학회 공동 정책심포지엄 토론자료

1. 김 범 교수 (숭실대학교)

총평

- 저금리 시대 (저성장 경제와 저금리 정책기조 상황에서 금리 상승 여지가 많지 않은 상황에서 보험사 부채의 부담이 증대되는 상황)에서 건전성 감독제도 환경의 변화 (IAIS의 국제 중요보험사 감독제도의 ICS제도 시행과 국내에 IFRS 도입으로 인해 현행 RBC (보험, 금리, 시장, 신용, 운용) 제도도 IFRS17 도입에 맞춰 개선이 요구)하고 있고 우리나라 금융감독 당국도 이에 신지급여력제도를 마련하였음.
- 감독제도 도입이 보험사에 미치는 영향을 고려하여 제도 도입의 시기, 수준 및 방식 등에 대한 논의가 예전에 있었던 심포지엄의 주제였다면 이제부터는 어떻게 대응할 것인가?의 차원에서 시장의 환경을 점검해보고 논의를 진행하는 것이 필요하다고 판단하고 있음.
- 그런 면에서 오늘 심포지엄의 주제발표는 구성이 탁월하다고 판단함. 여타 심포지엄은 주로 병렬적인 구성으로 핵심주제에 대한 세부주제를 논의하는 것이 일반적이라면 오늘 심포지엄은 환경과 이슈와 해결이라는 방식으로 주제가 설정되어 이슈에 대한 심도 깊은 이해와 논의가 가능하였다고 판단함 아래와 같음 (1) 보험산업 측면에서의 우리나라 파생상품시장에 대한 논의, (2) 보험사 리스크관리 차원에서의 파생상품의 중요성 논의, (3) 보험사 리스크관리를 위한 제도적 측면의 주제

주제별 평가

1. 보험상품의 위험관리와 KRX 파생상품시장

- 우리나라 파생상품 시장에 대한 폭넓게 설명하시고 변액보험 관련 위험헤지와 관련된 구체적인 사례를 들어 면밀하게 검토하셔서 유용한 자료라고 판단함. - 파생상품의 보험사 위험헤지의 주요수단일 것이라는 점에는 동의하는 바임.

2. 부채 시가평가에 따른 보험사 리스크관리 필요성

- 글로벌 보험감독제도 변화에 따른 보험사 부채시가평가의 영향을 할인율, 보증옵션 및 회계처리 등으로 구분하여 제시, K-ICS에 대한 자세한 논의, 해외 리스크관리 사례 등이 시사점이 많은 발표라 판단함.

3. 보험사 리스크관리를 위한 제도 개선

- 미국 현황과 제도개선 방안을 제안하여 논의가 단순히 현황 파악 및 이슈 제기에 그치지 않았다는 점에서 매우 의미 있는 발표였음. 특히, 한도규제 부분에 대한 논의, 헤지손익의 공시기준이율 반영 및 단기자금 보유로 인한 변액보험과 비변액보험 계약자 간의 이해상충의 문제는 논의의 가치가 충분.

질의 및 논의 사항

1. 보험상품의 위험관리와 KRX 파생상품시장

다양한 파생상품 개발

지적하셨다시피 외환 외에 금리 등과 관련된 파생상품의 개발이 요청되는 상황임.

장외시장 이슈

보험사별 니즈에 부합하는 파생상품을 장내시장에서 거래하기는 제한적일 것이므로 보험사 상황에 맞는 장외시장의 조성이 우선적으로 필요할 것으로 판단됨.

청산결제시스템 개선: 장외시장의 활성화를 위해서는 CCP 기능의 확대가 반드시 필요하다고 판단함.

변동성 헤지 필요성 대두

시장위험의 측면에서도 올해 상반기에 급격한 변동성 증가로 인해 발생한 투자손실들을 고려한다면 변액보험에 내재된 보증옵션에 있어서의 변동성 헷지도 매우 중요한 이슈일 것이라는 점.

비용의 이슈

보증옵션의 금리하락 헷지에 장외시장 IRS와 국채선물을 사용하는 경우에 비용대비 헷지수준은 얼마 정도인가? 다시 말해 비용효율적인가? 장외시장거래상품으로 개발되는 경우에 헷지비용이 부담으로 작용할 개연성도 존재한다는 점을 고려하여 보험사 부담을 최소화하는 파생상품시장의 조성을 고려해야 할 것임.

3. 보험사 리스크관리를 위한 제도개선

파생상품거래 한도 규제 삭제

보험사 건전성 규제의 방향이 헤지효과를 충분히 인정해야 한다는 점에는 동의하나 보험사 위험수준이 지나치게 높아질 수 있다는 점을 감안하여야 함. 따라서 파생상품거래의 허용이 단순히 자산 규모에 대한 비율로 정의되고 한도를 없애자고 하는 것은 다소 위험한 발생임. 보험사의 자산과 부채의 성격에 따라 허용수준이 차별화되는 것이 바람직할 것임.

RP매도 및 단기헤징효과 100% 인정

유동성위험 관리가 중요하다는 점은 인정하나 장내파생상품에 의존하는 경우에 베이스 리스크 상존하고 헷지비용이 발생할 수 있는 방안이므로 개별사에 맞는 장외파생상품시장의 개선을 우선적으로 고려하자는 의견임.

K-ICS 시행을 앞두고 보험사 별로 회계처리를 위한 시스템 구축 상황을 점검할 필요가 있음.

2. 노석균 연구위원 (예금보험공사)

1. 금융산업의 본질: 리스크관리, 규제산업

- 특히 보험업은 **위험 전이· 통합· 배분** 기능 수행을 통해 개인, 기업의 경제활동을 지원함에 있어서 보험상품 공급자와 소비자 간에 **정보비대칭**이 심하고, **역선택, 도덕적 해이** 등이 존재하여 타 금융업 대비 규제가 많음.
- 저금리, 저성장, 고령화 등의 금융환경과 IFRS 17, K-ICS 등 회계, 규제환경 변화에 따른 리스크관리 강화는 보험사 생존의 문제와 직결
- ※'16년 기준 보험침투도 한국 12.5%, OECD 9.0%, Global 6.28% (OECD, Swiss Re)

2. 예보 입장에서는 20여년 전 외환위기 당시 **생보업권에 약 8.8조의 공적자금을 지원했던 전례도 있어 재무건전성 확보를 통한 부실 예방 및 사회적 비용 최소화**가 중요함. 보험업계는 IFRS 17 및 K-ICS 대응을 위해 최근 2년간 증자 1.23조원, 신종자본증권 1.77조원, 후순위채 0.94조원 등 약 4조원을 조달하였으나'17년에만 결산 25개 생보사중 12개 사가 약 1.2조원을 배당(대형 3사 5,668억)하여 **30.2%의 배당성향**을 보이는 등 **모순적 행보**를 보이고 있어 우려됨.

3. 변액보험은 2002년 판매를 개시하여 최근 수익률 및 불안전판매 이슈는 많으나, **최저보증 사례는 미미함**. 그럼에도 불구하고 오늘 제시된 제도개선 관련 보험업법 및 감독규정 상 조항 개정 의견에 대해 **전향적 검토** 필요.

- 변액 최저보증리스크는 전통적 보험의 대수의 법칙(risk pooling 효과)이 작용하지 않아 최저보증리스크 헤지는 필요.
- ※ 보험업계는 10여년 전부터 변액 최저보증리스크 헤지에 대한 연구 및 도입을 지속적으로 요청해 왔음.

4. 보험업계 현황을 보면 대형3사를 중심으로 **고금리 확정형부채 부담** 지속

- '17년말 기준 생보 보험부채(순보식 558.3조원) 적립이율: 4.36%, 운용자산이익률: 3.55%(경과운용자산 630조원)
 - ☞ 이자율차역마진 심화
- 금리연동형 부채 326.6조원(순보식) 중 최저보증이율 2% 미만 부채는 6.2%(20.4조)인 반면 최저보증이율 3% 이상 부채는 35.5%(115.9조원)
- 보험부채(해약식) 중 **잔존만기 30년 이상 부채는 276조원**으로 전체 보험부채 546.3조의 **50.5%**에 달하므로 향후 부채시가평가에 대비하여 금리리스크 헤지를 통한 요구자본 축소 방안 마련 필요
- 감독당국도 부채시가평가에 따른 영향을 줄이기 위해 재보험을 통한 금리리스크 전가, 파생상품을 활용한 자산 듀레이션 확대 방안 등을 검토 중. 그러나 금융시장 위기 발생 시에는 **재보험사 신용리스크 발생** 가능성 및 재보험료 인상 등 비용 증가
- 헤지 목적의 파생상품 운용 시 **완전 헤지 불가능**. 특히 금융시장 위기(tail risk) 시 파생상품 **유동성 하락, 베이스 리스크** 등으로 요구 자본 절감분 이상 손실 발생 가능성도 있어 감독당국 입장에서 적극 권장하기에는 부담일 것

5. 감독당국은 신제도 도입에 대비하여 시행 중인 **Field test, QIS** 관련 정보 공개 필요

- 해외사례: EIOPA에서는 Solvency II 도입 이전 QIS 및 스트레스 테스트 등 **관련 정보 공개** → 유럽 보험업계의 Solvency II 준비에 더 도움이 된 것으로 평가
- 소비자도 건전한 보험회사를 선택할 권리가 있으므로 **금융소비자 보호** 측면도 고려해야

함.

6. 영국의 Equitable life 사례처럼 금리연동형 보험의 최저보증 리스크 등 일반계정의 금리리스크 헤지도 필요

- IFRS 17 및 K-ICS 시행 시 변액보험 판매는 더욱 증가 예상되는데, 상품 설계단계부터 리스크관리 개념 하에 헤지전략 수립 필요(정교한 시스템 구축 및 전문인력(계리, 헤지운용, 금융공학 등) 양성, 확보)

7. 거대한 Hedger(보험사), Speculator, 시장조성자간 불균형 우려

- 국고채 장기물 수급 불균형에 따른 장기채 시장 금리역전 현상과 유사한 상황이 발생할 가능성 및 시장참여자 간 불균형 발생 시 유동성 저하로 헤지 비용 증가
- ※ 올해 2월 VIX 관련 파생상품 가격 급락 및 청산 사례 참고
- 일반계정 및 변액 최저보증리스크 헤지: 자산-부채 CF 추정(보험부채 replication) → SAA(전략적자산배분) 및 TAA(전술적 자산배분) 하에 헤지 수단 선정 및 정교한 헤지운용 Process 구축 필요.
- 자본·손익변동성, 금리리스크 및 자산운용이익률 간의 trade-off 관계를 고려하여 각 사 상황에 적합한 전략을 선택해야 함.

8. 위험회피회계 제도 상의 이슈

- 현행 K-IFRS 1039에서는 헤지 효과 80~125% 충족 시만 위험회피 적용 인정. 반면, IFRS 9에서는 헤지관련 조항은 리스크 관리 정책에 부합하도록 좀 더 유연해졌음
- 즉, IFRS 9에서는 위험회피 효과성에 대한 양적 기준이 없고, 전진적 평가와 함께, 헤지 대상·수단 재조정 허용, net position 적용 가능, 위험회피 수단 및 대상이 확대되었음.
- 파생상품을 이용하여 헤지 시 K-ICS에서는 헤지 효과 인정으로 요구자본 감소가 가능하고 현행 RBC 제도 내에서도 변액 보증리스크 회피 목적의 파생 금융거래는 시장위험액 산출대상에서 제외하고 있음. 이에 더 나아가 IFRS 9 조항을 반영하여 리스크 경감효과를 요구자본에 일부라도 미리 반영할 필요도 있음

3. 오세경 교수 (건국대학교)

- 해당 주제는 매우 시의 적절하며 발표자 3분의 발표 내용이 매우 충실히 잘 작성되었다고 생각됨
- 한 가지 이해가 잘 가지 않는 것은 우리나라 보험업계는 금리리스크가 매우 큰데도 불구하고 왜 파생상품을 이용한 헤징이 거의 없는지 궁금함. 오히려 환리스크에 대해서는 파생상품을 활용한 헤징이 많음에도 불구하고 가장 큰 위험인 금리리스크에 대해서는 대비를 하지 않는 것이 궁금함
- 제가 오늘 특별히 토론자로서 말하고 싶은 것은 IFRS 17 시행에 따른 부채의 시가평가 시 고려해야 할 보험부채의 비유동성 리스크에 대한 것임. 이 부분은 향후 보험업계에 막대한 영향을 미칠 중요한 이슈로서 업계, 감독당국, 학계에서 지속적으로 관심을 가져야 할 사안임을 강조하고 싶음
- 2021년에 도입될 예정인 IFRS 17에 의하면, 보험부채의 미래현금흐름을 할인할 때 무위험 이자율이 아닌 보험부채의 유동성 특성을 반영한 유동성 프리미엄을 더해서 할인하도록 규정하고 있음. 그에 따라 보험부채의 유동성 프리미엄의 측정이 중요한 이슈로 부각되고 있음
- 물론 유동성 프리미엄만큼 할인율이 커지므로 보험부채의 시가가 줄어들게 되어 이 자체가 리스크 요인이라고 할 수는 없으나, 잘못하여 유동성 프리미엄을 작게 추정한다면 그만큼 손해를 볼 수 있다는 차원에서 매우 중요한 리스크 요인이라 할 수 있음
- 가장 핵심은 보험부채의 유동성을 어떻게 정의할 것인가 하는 것인데, IFRS 17에서도 이를 두 가지 관점으로 해석하고 있어 측정에 어려움이 가중되고 있음
- BC194 규정에 의하면, “보험사는 큰 비용을 지불하지 않고는 보험부채를 팔거나 돌려줄 수 없으므로 비유동적이다.”라고 하고 있는데, 이는 보험회사의 관점에서 유동성을 보는 것임 (이는 시장 유동성의 개념임). 또한 B79 조항에 의하면, “보험사는 보험사건이 발생하기 전이나 계약에 명시된 날이 되기 전에는 급부금을 지급할 수 없다.”라고 하여 보험계약자의 관점에서 유동성을 보고 있음(이는 자금조달 유동성의 개념임)
- 따라서 보험부채의 유동성을 어떻게 볼 것인가에 따라 이에 대한 유동성 프리미엄 측정이 달라지고, 그에 따라 보험부채의 시가평가가 달라지기 때문에 이에 대한 연구와 논의가 매우 필요한 것임

4. 이상헌 부장 (삼성생명)

□ (1안) 부채 시가평가에 따른 보험사 리스크관리 필요성

- IFRS 및 K-ICS 등 시가평가 기반 제도 도입에 따라 보험사가 자본확충을 하거나 리스크 관리 역량을 올려야 한다는 의견에 동의합니다.
- 발표자료 후반부 예시에서 가용자본 확충과 리스크관리를 통한 요구자본 축소 간의 효율성 비교를 통해 리스크관리가 좀 더 효율적이지만 리스크관리에는 비용이 수반된다고 의견을 주셨는데,
- 신종자본증권이나 후순위채를 통한 요구자본 확충에도 일반회사채(금융채) 발행 대비 높은 이자를 부담하는 등 비용으로 볼 수 있는 부분이 있으므로 두 수단 간에 비용을 비교해 보는 추가 연구가 있다면 보험사가 의사결정할 때 도움이 될 것으로 예상됩니다.

□ (2안) 보험상품의 위험관리와 KRX 파생상품시장

- 보험상품의 위험관리를 위해 헷지하는 방식이 시장에서 널리 알려진 금융상품인 ELS를 헷지하는 방식과 다르지 않다는 것을 예를 들어 잘 설명해 주셨습니다.
- 전통적으로 보험사가 파생상품을 활용해오지 않았지만 향후에는 시가평가 기반 제도에 따라 주가지수 선물, 이자율 스왑 등 KRX 파생상품 시장 참여가 확대될 것으로 전망됩니다.
- 보험사와 같이 건전한 목적, 즉 헷지 목적을 가진 기관투자자의 시장 참여가 확대됨에 따라 KRX 파생상품 시장도 더욱 활성화 될 것으로 예상됩니다.

□ (3안) 보험사 리스크 관리를 위한 제도 개선

- 이번 심포지엄이 정책 심포지엄인 만큼 보험사에서 파생상품을 통한 위험관리를 추진할 때의 애로사항을 잘 정리해 주셨습니다.
- 다만, 신규제도 도입 관련 세부내용이 확정되지 않은 부분도 있어 향후에도 추가적인 애로사항은 발생할 수 있을 것으로 예상됩니다.
- 또 한가지 말씀드릴 점은 파생상품을 통한 위험관리를 위해서는 시간이 필요하다는 것입니다.
- 신규제도 도입은 전 보험사가 공통인 사항으로 많은 보험사가 동시에 파생상품을 통한 위험관리를 착수하게 되면 거래가 단기간에 집중되어 시장왜곡이 발생할 수 있으므로 장기간 분산 거래가 바람직합니다.
- 파생상품 관련 애로사항이 조기 해소되어 거래시간이 확보된다면 보험사가 분산하여 파생시장에 참여가 가능하므로 시장충격도 방지함과 더불어 위험관리 역량을 향상시켜 국내 보험산업은 물론 파생시장을 포함한 국내 금융산업 발전에도 기여할 수 있을 것으로 예상됩니다.
- 특히, 보험사가 실질적인 리스크 경감활동을 했을 때 자본비율 산출시 반영될 수 있게 한다면, 보험사의 위험관리를 유도할 수도 있지 않을까도 한번 예상해 봅니다.

5. 최창희 연구위원 (보험연구원)

앞에 있었던 세 개의 발표에 대해 추가로 제도개선이 필요한 부분, 제도개선의 효과에 대한 연구 필요성, 금리 리스크 이외에 다른 리스크에 대한 관심 필요 등으로 나누어 생각해 볼 수 있다.

먼저 송인정 교수의 발표의 경우 보험회사가 파생상품을 활용하는데 필요한 다양한 제도개선 에 대해 다각적으로 살펴보았다는데 의미가 있는 것으로 보인다. 단, 보험회사의 파생상품을 통한 위험전가가 회계적으로 인정되고 보험회사들이 파생상품을 적극적으로 활용하기 위해서는 『보험협법 시행령』의 추가적인 개정이 필요하다는 점을 첨언한다.

『보험협법 시행령』은 제63조(책임준비금 등의 계상)에서 보험회사가 준비금을 산출할 시 재 보험으로 재보험회사에 출재(위험을 전가)한 부분에 대해서는 준비금을 적립할 필요가 없다고 정하고 있다. 동 법규가 현재 ‘재보험’만을 위험전가 수단으로 명기하고 있어 위험전가 수단으로서의 파생상품 활용을 위해 제 2항의 ‘㉔ 보험회사가 다음 각 호의 요건을 모두 충족하는 재보험에 가입하는 경우에 재보험을 받은 보험회사는 재보험을 받은 부분에 대한 책임준비금을 적립하여야 하며, 보험회사는 재보험을 받은 보험회사가 적립한 책임준비금을 별도의 자산(이하 이 조에서 "재보험자산"이라 한다)으로 표기하여야 한다.’에서 ‘재보험’ 부분이 ‘회계적으로 인정되는 위험전가’로 수정될 필요가 있다.

두 번째 우리는 제도개선에 앞서 제도개선의 기대효과를 먼저 생각할 필요가 있다. 보험회사 들은 먼저 제도가 개선되어야 실적이 발생할 수 있다고 말할 수 있으나 제도를 개선하는 일은 많은 인력과 자원이 소모되는 일이므로 제도가 바뀌기 전에 제도가 미칠 영향과 기대효과 등이 면밀히 선행적으로 조사될 필요가 있다. 과거 정부와 국회가 야심차게 많은 노력을 들여 추진했던 제도개선 과제 중 제도 개선 이후에 효과가 미미했던 제도개선이 상당수 존재한다.

현재 보험회사의 파생상품 활용에서 가장 관심을 많이 받고 있는 부분이 ‘금리 리스크’ 부분 인 것으로 보인다. 보험회사의 경우 금리가 올라가면 이자 수익이 많아지고 부채의 시가가 내려가 생산성이 높아지고 반대로 금리가 내려가면 생산성이 낮아진다. 따라서 보험회사가 가장 관심을 가지는 부분은 금리가 특정 수준 이하로 내려가는 경우를 파생상품으로 헤지(hedge) 하는 것이다.

따라서 보험회사가 파생상품을 활용하기 위해서는 보험회사의 반대 포지션에서 파생상품 계약을 해줄 수 있는 주체가 필요하나 현재 우리나라 시장에서 그러한 거래상대가 존재하는지, 존재한다면 보험회사가 필요로 하는 수준의 계약을 체결할 의사를 가지고 있는지가 조사될 필요가 있다. 또한 보험회사의 파생상품 활용이 활성화되어 있는 해외 금융시장에 대한 시장·제도 조사를 통해 제도개선 항목별 기대효과가 면밀히 검토될 필요가 있다.

마지막으로 첫 번째와 두 번째 발표는 금리 리스크에 초점이 맞춰져 있었다. 과거 거래소와 정부는 금융시장을 통한 자연재해 리스크 관리 방안을 검토했으나 자연재해 리스크 관리에 대한 수요가 크지 않아 이 부분에 대한 진척이 이루어지지 않았다. 그러나 이러한 상황은 최근 크게 바뀌었다. 최근 정부와 보험회사들이 운영하는 정책성 자연재해보험(농작물재해보험, 양 식수산물재해보험, 가축재해보험, 풍수해보험) 시장은 매년 30% 내외의 성장을 보이고 있고 현재 자연재해 리스크에 대한 보험자(정부·보험회사)의 익스포져는 15조 원 이상이다. 따라서 금리 리스크 이외에 금융시장을 통한 자연재해 리스크에 대한 관심이 필요한 것으로 보인다.