

CEO Report

보험산업 유동성리스크 관리: 2022년의 경험과 과제

김해식·강성호·노건엽·이승주·전예지

03_호

2023.03



CEO Report

CEO Report는 보험산업과 관련된 현안과제를 집중 분석하여 산업 내 최고 경영 및 정책의사결정자에게 도움을 드리고자 작성되었습니다.

2022년 보험회사의 유동성 부족은 시장금리의 급등에서 촉발됨. 2022년 하반기 금리 급등에 따른 지급보험금의 급증으로 다수 보험회사가 지급여력이 충분한 상황에서도 유동성 부족이 발생함. 이에 보험회사는 채권 매도, 환매조건부채권매매(RP) 등 단기 차입과 일시납 저축성 보험 판매를 통해 유동성 확보에 주력함

2022년의 경험은 절판마케팅을 통해 대규모로 판매한 저축성보험의 현금흐름 유출이 이미 예견된 가운데, 보험료성장률 둔화와 예상치 못한 금리 급등이 결합하여 해지때널티가 적은 저축성보험과 퇴직연금에서 지급보험금이 급증할 수 있음을 보여줌. 따라서 유동성리스크 관리의 현금흐름 불일치를 경감하고 필요한 유동성을 조달할 방안을 마련하는 데에 있음

먼저, 현금흐름 불일치를 줄일 수 있는 금리(ALM)리스크 강화와 다양한 유동성리스크 유발 요인을 반영한 건전성규제 강화가 필요한데, 이는 K-ICS 시행으로 어느 정도 해소될 것으로 기대되나, 이와 더불어 단기 현금흐름 정보를 반영하는 방향으로 현행 경영실태평가와 위기 상황분석을 재정비할 필요가 있음

다음으로, 2022년의 경험은 금리 급등 상황에서 국채와 같은 고유동성 자산의 처분이 개별 보험회사의 건전성 훼손은 물론 금융시장의 불안을 심화시킨다는 점에서 보험회사의 자금조달, 특히 비상시 자금조달에 대한 로드맵이 필요함을 보여줌

비상시 자금조달방안으로 현행 법규에는 중앙은행을 통한 차입방식이 제시되고 있으나, 채권 안정펀드 등 간접적인 유동성 공급방식과 공개시장운영을 통해서만 개별 금융회사와 거래하는 중앙은행으로부터의 적시 자금조달을 기대하기는 어려움

이에 최근 금융당국이 도입을 추진하고 있는 '금융안정계정'이 대안이 될 수 있을 것으로 기대됨. 이와 관련하여 유동성과 자본확충 지원을 목표로 한 금융안정계정이 RP 거래와 자본성증권 매매를 자금 지원 형태에 포함할 수 있는지 검토해 볼 수 있을 것임

금리 상승은 분명 보험산업에 호재임에도 수익성과 안정성을 높일 기회로 활용하지 못한 데에는 미흡한 유동성리스크 관리에도 원인이 있기에, 보험산업은 유동성리스크 관리 역량 강화를 토대로 사업기회를 확대하는 계기로 삼아야 할 것임

I

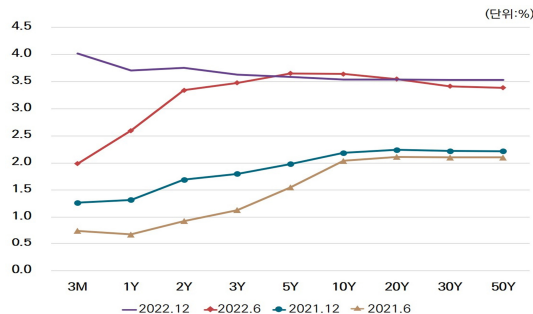
2022년의 경험

1. 시장금리 급등과 장·단기 금리차 축소

○ 2022년 보험회사의 유동성 부족은 시장금리의 급등에서 촉발됨

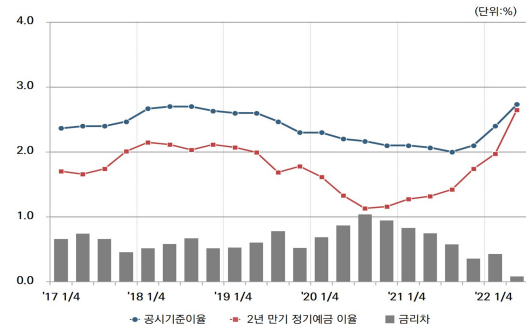
- 2022년 시장금리는 2021년에 비해 금리 수준이 급등하였고(수익률곡선이 위로 이동), 하반기에는 장·단기 금리 간 차이가 축소 또는 역전됨(우상향 수익률곡선이 평탄화 또는 우하향)
- 은행의 2년 만기 정기예금 금리와 장기 저축성보험 공시이율 간 차이가 빠르게 축소됨

〈그림 I-1〉 국채 수익률곡선



자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈그림 I-2〉 정기예금과 저축성보험 금리차 추이



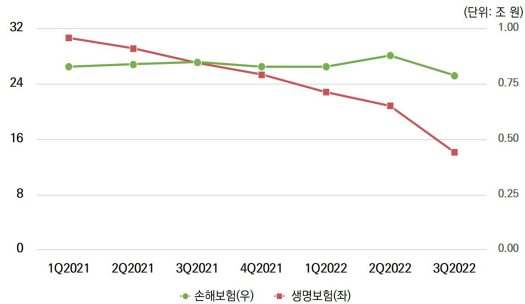
자료: 보험연구원(2022)

2. 저축성보험과 퇴직연금의 자금 유출

○ 저축성보험 의존도가 큰 생명보험을 중심으로 수지차가 지속적으로 감소하는 가운데, 2022년 하반기 금리 급등에 따른 자산가치의 급락과 지급보험금의 급증이 생·손보 유동성 지표의 악화로 나타남

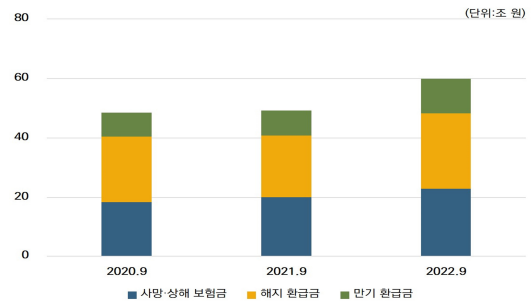
- 저축성보험 신계약 감소와 해지 증가, 2012년, 2017년 대량 판매된 물량의 만기도래가 동시에 발생함
- 적립금의 80% 이상이 원리금보장형으로 구성된 퇴직연금도 금리 변동에 민감한데(부록 II) 참조), 특히 기업 단위로 관리되는 DB형은 환매 요구가 연말, 연초에 집중되면서 일부 손해보험회사도 대규모 자금 유출에 직면함

〈그림 I-3〉 수지차 추이



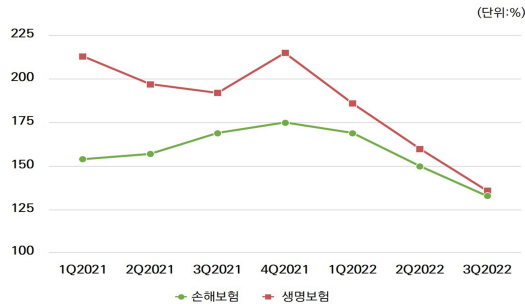
주: 수지차는 보험영업손익, 투자영업손익, 영업외손익의 합임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 I-4〉 생명보험 지급보험금 변동 추이



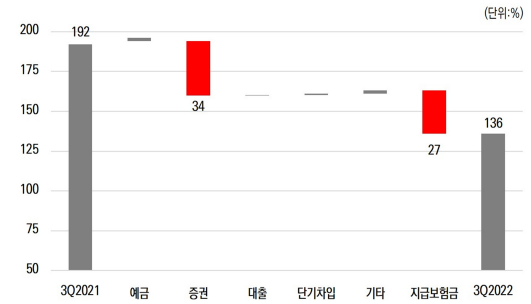
주: 각 연도 9월까지의 누적 기준임
자료: 예금보험공사(2023)

〈그림 I-5〉 유동성비율 추이



주: 유동성비율 = 유동성 자산 ÷ 3개월 평균 지급보험금
자료: 보험회사, 「업무보고서」

〈그림 I-6〉 생명보험 유동성비율 변화와 증감 요인



주: 유동성비율 = 유동성 자산 ÷ 3개월 평균 지급보험금
자료: 김혜연·권윤정(2023)

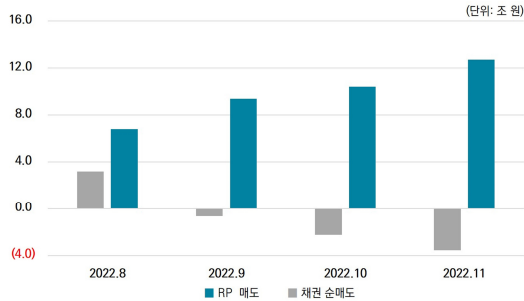
3. 유동성리스크 확대 요인과 자금조달

○ 2022년 하반기 지급보험금 급증에 대응하여 보험회사는 채권 매도, 환매조건부채권매매(RP) 등 단기 차입, 그리고 일시납 저축성보험을 판매하여 유동성 확보에 주력함

- 생명보험은 2021년 대비 20% 증가한 지급보험금이 하반기에 몰리면서 월평균 2조 원 이상 증가했고, 손해보험도 DB형 퇴직연금의 환매 급증에 대한 우려가 커짐(생명보험협회 2022; 손해보험협회 2022)
 - 또한, 외화자산의 환헤지 수단인 파생상품의 롤오버(Roll-over)와 대체투자 관련 캐피탈콜(Capital call) 등도 유동성리스크를 확대하는 요인으로 작용함(송미정·김경무 2022)
- 이에 채권 순매도가 급증한 가운데, 지자체가 지급보증한 기업어음(ABCP)의 부도로 시작된 채권시장 경색으로 채권의 기대처분익이 하락하고 금융당국의 채권매도 자제 요청으로 RP 매도가 급증함

- 또한 초회보험료의 95% 이상을 방카슈랑스에 의존하고 있는 저축보험(김세중·김혜란 2022)은 2022년 하반기에 초회보험료가 크게 늘어남

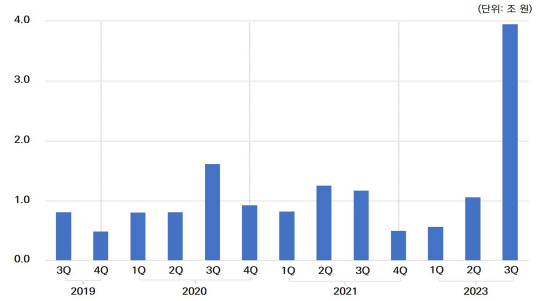
〈그림 I-7〉 보험회사 채권 순매도 및 RP 매도



주: RP 매도의 '22. 8은 1~8월 월평균, '22. 11은 11월 24일까지의 실적임

자료: 생명보험협회(2022); 송미정·김경무(2022)

〈그림 I-8〉 생명보험 저축보험 초회보험료



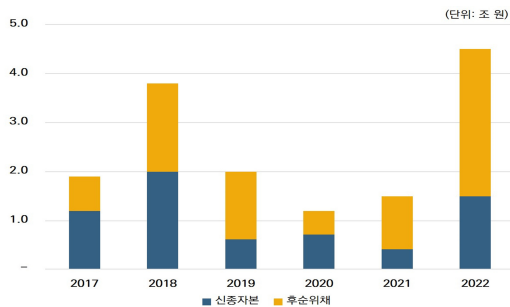
주: 개인보험의 생사혼합보험 초회보험료 분기별 실적임

자료: 금융감독원, 금융정보통계정보시스템

○ 2023년 현재 보험회사의 조기상환 예상 규모는 4조 원 내외로 추정되고 있어, 자본성 증권의 차환 발행 여건 악화와 그에 따른 이자비용 부담 등은 유동성리스크 확대 요인임

- 2022년 11월, 흥국생명은 외화표시 후순위채의 콜옵션을 행사(조기상환)하지 않기로 하였다가, 시장의 반응이 관련 채권들의 투매로 나타나면서 조기상환 연기 입장을 철회하여 차환 발행이 불가피함
- 최근 호주 금융당국은 금리 상승기에 자본시장 접근 유지(평판리스크 경감)를 위해 저렴한 부채를 조기 상환하는 것은 자본의 가용성을 훼손하므로 “투자자에게 그런 기대를 제공하지 말라”고 경고하고, 1) 스위스 금융당국은 크레디트스위스의 자본성증권을 제각하여 주주와 채권자의 손실흡수순위가 역전됨²⁾

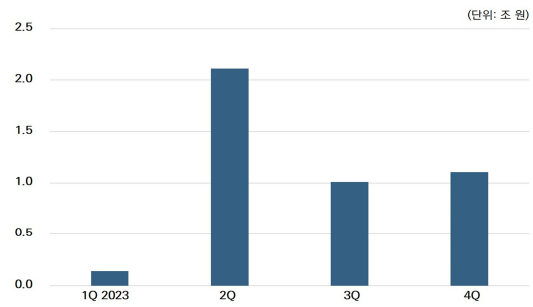
〈그림 I-9〉 보험회사 자본성증권 발행 규모 추이



주: 생명보험회사와 손해보험회사 발행 금액 합산임

자료: 김혜연·권윤정(2022)

〈그림 I-10〉 보험회사 자본성증권 조기상환 예상금액



자료: 송미정·김경무(2022)

1) Insurance ERM(2022. 11. 2), “Don’t call in cheap debt, regulator warns insurers”

2) Financial Times(2023. 3. 20), “Credit Suisse AT1 vaporised”

II

2022년 경험의 교훈

1. 유동성 제약과 자금조달 제약

가. 유동성리스크 발생

○ 글로벌 금융위기 직후 CRO Forum(2008)은 기업이 평상시 또는 위기 상황에서 현금 자산이 충분하지 않아 현금 지급 요구에 대응하지 못할 위험을 유동성리스크로 정의함

- 최근 유동성리스크 지표의 표준화 작업을 진행 중인 IAIS(2022)는 유동성리스크를 '보험회사가 보유 자산을 적시에 처분(현금화)하지 못하여 금융채무 지급에 대응하지 못할 위험'으로 정의함
- 유동성리스크는 자산 측면과 부채 측면에서 모두 발생하는데, 부채나 자산에서만 발생할 수 있고, 자산과 부채에서 동시에 발생할 수도 있음(CRO Forum 2019; PRA 2019)
 - 부채 측면에서는 예상 외의 해지 증가, 자연재난, 재보험신탁 등의 담보 요구 등이, 자산 측면에서는 자본시장에서 금리, 환율 등의 변동으로 자산이 유동성에 손상을 입을 위험에 노출됨
 - 한편, 신용등급 하락은 자금 상황이나 담보 요구 또는 추가 등급 하락으로 유동성리스크가 발생함

〈표 II-1〉 보험회사의 유동성리스크 유발 요인

구분	유동성리스크 유발 요인	필요한 유동성 형태
외부요인	1. 금리, 환율 등 거시경제변수의 불리한 여건 전개	담보가치 하락에 따른 파생상품, 재보험의 추가 담보 요구
	2. 대량 해지 등 소비자 행태 변화	생명·장기보험 지급보험금 등 증가
	3. 보험사고, 특히 자연재난, 팬데믹 등 대재해	손해보험 지급보험금 등 증가 및 재보험금 지급 지연
내부요인	4. 신용등급 하락, 자본·지분 감소 등 재무 상태 훼손	지급 의무, 담보 요건 증가
	5. 가격산정 오류, 불완전 판매 등 잘못된 영업 관행	강제 해지, 감독제재금 등으로 인한 지급금 증가

자료: CRO Forum(2019)

○ 그동안 보험회사는 예측이 가능하고 만기가 긴 부채의 특성상 대규모의 유동성 자산을 보유하고 있어서 유동성리스크를 주요 리스크로 다루지 않았으나, 2022년 하반기에 지급여력과 관계없이 많은 보험회사가 부채 측면에서 유동성 부족을 경험하면서 관련 제도를 재정비할 필요성이 높아짐

○ 그런데 2022년 유동성 부족 상황은 이미 예견된 현금흐름의 불일치와 보험료성장을 둔화가 예상치 못한 금리 급등과 결합하여 해지패널티가 적은 저축보험 등에서 지급보험금이 급증한 사례임

- 보험차익의 10년 비과세 요건은 2013년과 2017년에 강화된 바 있고, 이에 2012년에는 절판마케팅을 통해 저축보험이 대규모로 판매되어, 2022년의 지급보험금 증가는 이미 예견된 사건이라고 할 수 있음
 - 또한 2017년부터는 납입기간이 끝난 저축성보험의 중도해지에는 해지패널티를 부과할 수 없는 '중도환급률 규제'가 시행되면서 저축성보험의 해지패널티를 크게 낮춤
- 한편, 금리리스크를 중심으로 한 자본규제 강화에 대응하여 지난 10년간 보험회사는 국채 투자를 크게 늘리면서 고유동성 장기투자 중심의 자산구성과 단기 현금흐름 유출 간 불일치를 신계약 판매 등 보험영업 현금흐름으로 보전한 것으로 볼 때, 2022년은 이러한 구조에 균열이 발생한 것으로 볼 수 있음
 - RBC 자본규제는 금리리스크 측정을 현금흐름이 아닌 듀레이션 매칭에 기초하고 있고, 현금흐름의 불일치를 파악할 수 있는 RAAS나 위기상황분석에는 관련 지표가 보이지 않아 금융당국이 보험회사의 현금흐름 이상을 조기에 파악하기는 어려웠을 것으로 보임
- 생명보험의 경우 성장률 둔화로 보험영업수지차가 마이너스(-)로 전환되었으나(황인창 2022), 투자와 영업외수지차까지 포함한 RAAS 수지차비율이 이런 변화를 조기에 포착하기는 어려움

나. 유동성 자금 조달

○ 신계약 성장이 둔화된 가운데, 금리 급등으로 촉발된 지급보험금 증가에 보험회사는 초기에는 보유한 장기국채 등 고유동성 우량자산을 매도하여 유동성을 확보함

- 문제는 금리 급등으로 국채 등 고유동성 우량채권의 가치도 현저하게 하락하여, 상당한 평가손실을 실현하고 채권을 매각하는 것이 유일한 유동성 확보수단이라는 것이며, 이는 다시 국채 시장의 금리를 끌어올리는 악순환을 초래할 수 있음
- 이런 현상은 국채 중심으로 자산운용을 해온 영국 연기금이나 미국 SVB은행 등 최근 해외 금융회사의 유동성 부족에서도 공통적으로 나타나고 있음(주혜원·김윤경 2022; 윤성훈·최성일 2023)
 - 두 사례는 자산과 부채의 현금흐름 불일치를 관리하는 경영이나 규제의 부재를 보여준 사례이기도 함

○ 이후 보험회사는 RP 매도와 당좌차월을 활용하여 은행으로부터 유동성 자금을 확보함

- 최근 금융 불안 시 자금흐름은 국채가 아니라 예금자산으로 쏠리고 있으며, 그동안 강화된 규제로 유동성이 풍부해진 은행이 자금 쏠림까지 더해져 시장의 자금공급자로 부상함
- 그러나 당좌차월 개설이나 RP 매도 대상 채권이 주로 국채에 제한되는 등 비상시에 보험회사가 민간 은행으로부터 자금을 차입하는 데에는 상당한 제약이 따름

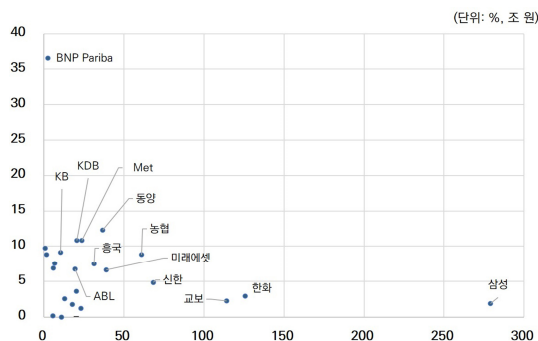
2. 금융당국의 대응

가. 유동성 지표 보완

○ 2022년 금융당국은 RAAS 유동성 부문의 평가등급을 한시적으로 1등급씩 상향 적용하였고, RAAS 유동성 지표 개편을 통해 유동성 자산의 인정 범위를 확대하고 지표 구성을 기존의 3개 지표에서 유동성 커버리지 비율과 유동성 비율의 2개 지표로 바꿈

- 경영실태평가(RAAS)는 보험회사 자산 측면의 유동성리스크 유발 요인을 모니터링하는 데 한계가 있고, RAAS의 부문별 배점도 유동성 부문이 가장 낮음(부록 IV) 참조)
 - 기존 유동성 지표인 유동성리스크비율, 유동성비율, 수지차비율은 기간만 다를 뿐 공통적으로 부채 측면의 지급보험금만으로 필요한 유동성을 산출하고, 유동성 자산은 현금화 정도를 고려하지 않음
 - 지급여력은 높아도 유동성비율이 낮은 회사들이 관찰되는데, 이는 유동성에 대한 낮은 관심을 방증함
- 2023년부터 적용되는 유동성커버리지비율³⁾은 자산과 부채 측면 리스크 유발 요인을 모두 반영하여 필요한 유동성(필요조달금액)을 산출하고, 가용한 유동성 자산 산출에는 현금화(유동화) 정도를 반영함
 - 예를 들어, 해지 시 필요조달금액은 환급금의 해지패널티 정도와 지급기간으로 유동화계수를 정함
- 최근 해외 금융회사 대상 서베이는 특정 종목이나 특정 자산 집중과 관련한 기초지표 등 다양한 유동성 지표를 활용하고 있음을 참고할 필요가 있음(부록 III) 참조)
 - 유동성커버리지비율과 관련하여 유동자산의 구성 등 다양한 정보 공시도 검토가 필요해 보임

〈그림 II-1〉 생명보험회사 저축성보험 집중도

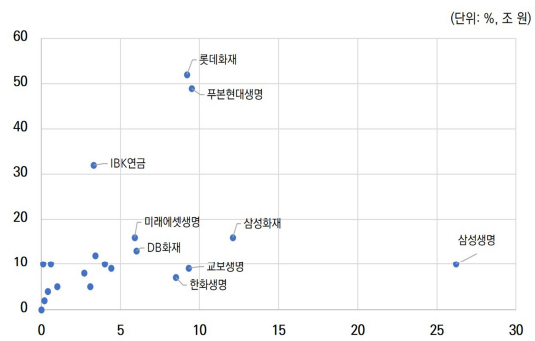


주: 1) 2022년 9월 일반계정 부채임

2) 2022년 9월 총보험료 대비 연금 제외 저축성보험료 비율임

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 II-2〉 보험회사 퇴직연금 집중도



주: 1) 2022년 6월 현재 퇴직연금부채임

2) 2022년 6월 현재 총부채 대비 퇴직연금부채 비율임

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

3) 유동성커버리지비율 = 가용유동성 ÷ 조달필요금액

= (유동화가가능자산 × 유동화계수) ÷ (조달필요부채 × 조달필요계수 + 대재해위험액)

○ 그러나 2022년 상황이 현금흐름의 불일치에서 비롯되었으므로, 유동성 지표와 현행 위기상황분석은 현금흐름에 관한 정보를 반영하는 방향으로 변화가 필요해 보임

- 특히, 위기상황분석을 통하여 보험회사는 유동성리스크 관리와 지배구조를 강화할 필요가 있으며, 그에 따른 감독당국의 모니터링을 재점검해 볼 필요가 있음

〈표 II-2〉 위기상황분석 실시기준(2016년 제정)

유동성리스크 고려사항	
1. 만기별 자산·부채의 현금흐름 불일치	
2. 파생상품 거래의 평가손실 발생	
3. 트리거 조항 발동 등으로 인해 거래의 담보를 제공하는 상황	
4. 대규모 보험금 지급으로 유동성이 고갈되는 상황	
5. 재보험사의 지급불능으로 재보험금 수취가 어려운 상황	
6. 시장금리 변동, 경기침체 등에 따른 해약증가 등	

주: 근거는 보험업감독규정 제7-6조(위험관리조직)의 보험회사 이사회의 위험관리 심의·의결 사항 중 감독원장이 정하는 방법에 따른 위기상황분석 결과(제1항 제5호)와 관련하여 보험업감독업무시행세칙 [별표 33]에서 '위기상황분석 실시기준'을 제시하고 있음

나. RP 매도 허용과 비상시 자금조달

○ 2022년 11월 금융당국은 '법령해석' 등을 통해 보험회사의 자금 차입이 예상치 못한 대규모 보험계약 해약, 퇴직연금 자금 이탈 등에 대비한 유동성 유지 목적임을 확인함

- 현행 법규에서 유동성 유지 목적이 명시된 자금 차입에는 파생상품 거래의 손실금액 납입을 위한 RP 매도 만이 있으며(보험업감독규정 제7-9조익2), 그 외 자금 차입은 금융당국의 확인을 거쳐야 함
- 또한 일반계정은 자기자본 범위 내, 특별계정은 자산의 10% 이내로 차입한도가 적용되고 있기에 차입금 상환과 차환 발행에서 발생한 일시적인 한도 초과에 대해 금융당국의 유예조치가 이루어짐

〈표 II-3〉 2022년 11월 금융당국의 조치 내용

대응 조치		비고
차입요건, 발행한도 규정 명확화	유동성 유지 목적의 RP 매도와 당좌차월은 차입에 해당	법령해석
	1개월 이내 상환 예정 자본성증권의 차환 발행금액은 한도에서 제외	법령해석
	퇴직연금 특별계정 자산의 10% 차입한도 적용 유예	법령해석·비조치의견서 2023년 3월까지 적용
경영 실태평가 (RAAS)	유동성 지표 평가등급 1등급 상향	2022년 12월 평가 종료까지
	3개월 초과 현금화 가능 자산도 유동성비율 산식에 포함	감독업무시행세칙 [별표 13] 개정

주: 법령해석 및 비조치의견서의 세부 내용은 〈부록 I〉을 참조 바람

- 2022년 경험은 비상시 자금조달과 관련하여 보험회사가 은행 등 민간으로부터 자금을 조달하는 데에는 한계가 있을 수밖에 없고, 비상시 자금조달 통로로서 법규에서 제시된 중앙은행 차입은 현실적으로 쉽지 않음을 보여줌
 - 현행 법규는 중앙은행을 통한 자금지원 가능성을 열어두고 있으나, 한국은행이 개별 금융회사에 직접 자금을 조달하는 통로가 없는 상황에서 비상시 로드맵을 마련하기는 어려움
 - 2020년 금융당국은 보험업감독규정 개정(제7-9조 제10호)을 통해 한국은행법 제80조(영리기업에 대한 여신)에 따른 중앙은행으로부터의 차입을 보험회사가 조달할 수 있는 차입방식의 하나로 제시함
 - 그러나 중앙은행의 유동성 조절은 채권안정펀드 등을 통한 간접적인 방식이나 공개시장운영에 참여하는 금융회사에만 공급하는 형태로 이루어지고 있음
 - 2023년 현재 공개시장운영⁴⁾에 참여하고 있는 36개 금융회사 가운데 보험회사는 1개사에 불과함
- 최근 금융당국이 예금자보호법 개정(안)을 통해 '금융안정계정' 도입을 추진하고 있어 동 계정이 비상시 유동성 공급 통로로 기능할 수 있을 것으로 기대됨
 - 2022년 금융당국은 금융회사 부실을 방지하고 위기의 전염을 차단하여 금융시스템 안정에 소요되는 비용을 최소화할 목적으로 예금보험기금을 활용하여 금융안정계정을 설치하는 방안을 추진함
 - 금융안정계정은 예금보험기금채권의 발행, 예금보험기금 각 계정으로부터의 차입금, 보증료 수입 등을 재원으로 하여, 금융당국이 금융안정계정의 활용 여부를 결정하면 부모금융회사의 신청을 받아 자금을 지원하게 되며, 수익자 부담 및 전액 회수를 전제로 재정부담 없는 운영을 원칙으로 함
 - 자금지원 유형에는 위기 양상에 따라 채무보증, 대출을 통한 유동성 공급과 우선주 매입 등을 통한 자본 확충이 있음

〈그림 II-3〉 금융회사에 대한 금융안정계정 지원 주요 절차



자료: 금융위원회 보도자료(2022. 12. 20), “선제적 자금지원 체계인 금융안정계정 도입을 위한 예금자보호법 일부개정법률안이 국무회의를 통과하였습니다”

4) 공개시장운영은 한국은행이 금융시장에서 금융기관을 상대로 국채 등 증권을 사고팔아 시중에 유통되는 화폐의 양이나 금리 수준에 영향을 미치려는 대표적인 통화정책 수단이며, 한국은행은 일정 기준을 충족하는 금융회사를 선정하여 공개시장운영에 참여시키고 있음

III

2023년의 도전 과제

- 2022년의 경험은 지급여력이 충분한 보험회사라도 자산 또는 부채, 또는 자산과 부채에서 동시에 유동성리스크가 발생할 수 있음을 보여줌
 - 2022년 발생한 유동성 부족은 시장금리의 급등에서 촉발되었으며, 금리 급등에 따른 지급보험금의 급증으로 다수 보험회사가 지급여력이 충분한 상황에서 유동성 부족이 발생함
 - 이에 보험회사는 채권 매도, 환매조건부채권매매(RP) 등 단기 차입과 일시납 저축성보험 판매를 통해 유동성 확보에 주력함
- 2022년의 유동성 부족은 유동성리스크 관리가 현금흐름 불일치를 경감하고 필요한 유동성을 조달할 방안을 마련하는 데에 집중해야 함을 시사함
 - 2022년의 경험은 2012년 절판마케팅을 통해 대규모로 판매된 저축성보험의 현금흐름 유출이 예견된 가운데, 신계약 성장 둔화와 예상치 못한 금리 급등이 결합하여 해지패널티가 적은 저축성보험과 퇴직연금에서 지급보험금이 급증할 수 있음을 보여줌
- 먼저, 현금흐름 불일치는 금리(ALM)리스크 강화와 대량해지, 대재해 등 다양한 유동성리스크 유발 요인을 반영한 K-ICS의 시행으로 상당 부분 해소될 것이나, 단기 현금흐름 모니터링이 개선되려면 RAAS와 위기상황분석의 재정비가 필요함
 - 한편, K-ICS와 유동성리스크 관리 강화는 대체투자 등 자산운용을 제약할 수밖에 없을 것임
- 다음으로, 금리 급등 환경에서 국채와 같은 고유동성 자산의 처분은 개별 보험회사의 건전성 훼손은 물론 금융시장의 불안을 심화시킨다는 점에서 보험회사의 자금조달, 특히 비상시 자금조달에 대한 로드맵이 필요하며, 금융안정계정이 그 대안이 될 것으로 기대함
 - 비상시 자금조달방안으로 현행 법규에는 중앙은행을 통한 차입방식이 제시되고 있으나, 중앙은행은 채권 안정펀드 등 간접적인 방식으로 유동성을 공급하거나 공개시장운용을 통해서 개별 금융회사와 직접 거래하고 있어, 중앙은행 차입을 기대하기는 쉽지 않음
 - 이에 최근 금융당국이 추진하고 있는 예금보험기금 내의 '금융안정계정' 설치가 대안이 될 수 있을 것으로 기대되며, 이와 관련하여 금융안정계정의 자금 지원 형태에 RP 거래와 자본성증권 매매를 포함할 수 있는지 검토해 볼 수 있을 것임

참고문헌

- 김세중·김혜란(2022), 「최근 금리변동과 저축보험 동향 및 시사점」, 『KIRI 리포트』
- 김혜연·권윤정(2023), 「대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 주요 리스크 점검」, 금융안정포럼, 한국은행
- 보험연구원(2022), 『2023 보험산업 전망과 과제』, 연구보고서
- 생명보험협회(2022), 「보험업권 자금흐름 현황 점검」, 금융위원회 주관 금융시장 역머니무브 점검회의
- 손해보험협회(2022), 「보험업권 자금흐름 현황 점검」, 금융위원회 주관 금융시장 역머니무브 점검회의
- 송미정·김경무(2022), 「보험사 유동성리스크 점검 - 자금시장 경색과 퇴직연금 자금이동으로 유동성 관리 부담 증가 전망」, 한국기업신용평가
- 예금보험공사(2023), 「금융리스크리뷰」, 2022년 겨울호
- 윤성훈·최성일(2023), 「SVB 파산과 ALM의 중요성」, 『CEO Brief』, 보험연구원
- 주혜원·김윤경(2022), 「최근 영국의 부채연계투자 위험 및 시사점」, 국제금융센터
- 황인창(2022), 「보험산업 현황 및 주요 이슈」, 금융시장 점검을 위한 보험업권 간담회
- Chief Risk Officer Forum(CRO Forum 2008), “Liquidity Risk Management”
- Chief Risk Officer (2019), “Managing liquidity risk: Industry practices and recommendations for CROs”
- Deloitte (2021), “Liquidity within the Life Insurance industry; a risk or an opportunity?”
- International Association of Insurance Supervisors(IAIS 2022), “Liquidity metrics as an ancillary indicator”, Level 2 Document
- Prudential Regulation Authority(PRA 2019), “Liquidity risk management for insurers”, Supervisory Statement SS5/19, Bank of England

부록 I

법령해석·비조치의견서

○ RP 매도 관련 법령해석 질의 요지

- 대규모 보험계약 해약, 퇴직연금 이탈에 대비하여 보험금 지급을 위한 RP 매도 또는 은행으로부터의 당좌차월이 보험업법시행령 제58조 제2항, 보험업감독규정 제7-9조에서 정한 적절한 유동성 유지 목적에 해당하는지 여부
- 후순위채권/신증자본증권의 중도상환을 위해 차입한 금액이 보험업법시행령 제58조 제3항에서 정하고 있는 발행한도에 산입되는지 여부
- 차환 발행이 사실상 불가능한 비정상적인 금융시장에서 후순위채권/신증자본증권을 불가피하게 중도 상환 시 보험업감독규정 제7-10조 제5항 제2, 4호, 제7항이 적용되는지 여부

〈부록 표 I-1〉 법령해석 화신(2022. 11. 11) RP 매도 시 적절한 유동성 유지 목적의 차입에 해당하는지 여부 등

회답	이유
예상치 못한 대규모 보험계약 해약, 퇴직연금 자금 이탈 등에 대비하고자 보험회사가 보유중인 우량 채권을 담보로 금융기관에 RP 매도 또는 은행으로부터의 당좌차월 시행 시 보험업법시행령 제58조(자산평가의 방법 등) 제2항, 보험업감독규정 제7-9조(차입)에서 정한 유동성 목적 차입에 해당됩니다.	보험업법 제114조(자산평가의 방법), 보험업법시행령 제58조(자산평가의 방법), 보험업감독규정 제7-9조(차입) 등에서 보험회사의 유동성 목적 차입을 허용한 취지는 예상치 못한 대규모 자금수요에 대비할 수 있는 최소한의 제도적 장치를 허용해 준 것으로 대량 보험 계약 해약 및 퇴직연금 이탈에 대비하고자 보험금 마련을 위한 RP 매도 또는 당좌차월은 유동성 목적 차입을 허용한 관련 보험법령·규정 취지 등에 부합합니다.
후순위채권/신증자본증권 중도상환을 위한 RP 매도, 차환발행 등 일시적인 차입금액은 보험업법시행령 제58조(자산평가의 방법 등) 제3항에서 정한 발행 한도에 산입되지 않습니다. 다만, 차입 이후 기발행된 후순위채권/신증자본증권의 중도상환이 단기간 (예: 한달 이내)에 이루어져야 합니다.	보험업법 제114조(자산평가의 방법), 보험업법시행령 제58조(자산평가의 방법), 보험업감독규정 제7-9조(차입) 등에서 보험회사의 차입을 엄격하게 제한한 취지는 과도한 차입에 따른 보험회사의 보험금 지급능력 저하를 방지하여 보험계약자를 보호하기 위한 것으로 신규 차입자금이 단기간 내(예: 한달 이내) 중도 상환자금으로 사용 시 차입 규모에는 변화가 없어 보험회사의 보험금 지급능력 저하를 초래하지 않으므로 관련 보험법령·규정 취지 등에 부합합니다.
금리 급등 등 채권시장 경색으로 차환 발행이 사실상 불가능한 상황에서 후순위채권/신증자본증권을 불가피하게 중도상환할 경우, 보험업감독규정 제7-10조 (후순위채무) 제5항 제2, 4호, 제7항이 적용되지 않습니다.	보험업감독규정 제7-10조(후순위채무) 제5항 제2, 4호, 제7항은 원활한 차환발행을 전제로 도입된 규정으로 콜옵션 행사에 따른 후순위 채권/신증자본증권 중도상환이 불가피하여 차환발행을 시도했음에도 수요 예측에 미달하여 신규 발행이 곤란한 경우에만까지 적용되는 것으로 보기는 곤란하므로 해당 조항이 적용되지 않습니다.

자료: 금융규제·법령해석포털

○ 퇴직연금 특별계정 차입 관련 법령해석 질의 요지

- 「보험업법시행령」 제53조 제2항 제2호에 따른 ‘금융기관으로부터의 차입’에 환매조건부채권의 매도 방식의 차입이 포함되는지 여부
- 단기자금 차입 후 이를 다시 만기 1개월 이내로 롤오버(Roll-over)하는 경우, 롤오버한 갱신계약이 새로운 단기자금 차입에 해당하는지 여부

〈부록 표 I-2〉 법령해석 화신(2022. 11. 28) 보험사 퇴직연금 특별계정의 단기자금 차입 관련 질의

회답	이유
「보험업법시행령」 제53조 제2항 제2호에 따른 ‘금융기관으로부터의 차입’에 환매조건부채권의 매도 방식의 차입이 포함됩니다.	보험업법 시행령 제58조 제2항이 자금 차입 방법의 하나로서 환매조건부채권의 매도를 규정하는 점, 보험회계에서 환매조건부채권의 매도를 ‘차입금’으로 분류하는 점 등을 감안할 때, 금융기관과의 만기 1개월 이내의 환매조건부채권 매도는 보험업법 시행령 제53조 제2항 제2호의 ‘금융기관으로부터의 만기 1개월 이내의 단기자금 차입’에 해당합니다.
만기 1개월 이내의 단기 차입을 갱신하는 경우도 거래 상대방 또는 차입금액에 변경이 있는 경우로서 갱신계약이 만기 1개월 이내라면 새로운 단기자금 차입에 해당합니다.	보험업감독규정 [별표 21]에서는 대환대출을 신규대출로 인정하면서, 다만 단순한 기한의 연장 또는 금리·만기의 변경은 기존계약의 연장으로 간주하고 있습니다. 이러한 점을 감안할 때, 만기 1개월 이내의 단기 차입을 갱신하는 경우도 단순한 기한의 연장 또는 금리·만기의 변경이 아닌, 거래 상대방 또는 차입금액에 변경이 있는 경우로서 갱신계약이 만기 1개월 이내라면 새로운 단기자금 차입에 해당한다고 볼 수 있을 것입니다.

자료: 금융규제·법령해석포털

○ 퇴직연금 특별계정 차입 관련 비조치의견서(2022. 11. 30)

- 보험회사가 퇴직연금 환매자금 마련을 위해 보험업법 시행령 제53조 제2항(차입한도)을 한시적으로 위반하여도 비조치해 줄 것을 요청
- 최근 금융시장의 특수한 상황을 감안하여 보험업법 제108조 제1항 제2호의 계약에 대하여 설정된 특별계정(퇴직연금 특별계정)은 자산의 100분의 10의 범위를 초과하여 차입하더라도 보험업법상 제재를 비조치
 - 동 비조치의견서는 2023년 3월 31일까지 유효
- 급변하는 대내외 금융시장을 감안할 때, 퇴직연금의 대규모 자금이동이 예견되는 상황에서 현행 특별계정 차입제한을 준수하기 위해 보험회사가 채권 등 자산을 단기간 대량 매각할 경우 경색된 자금시장에 충격을 줄 수 있고, 채권 가격 폭락에 따른 보험계약자 손실 위험이 있음
 - 채권시장 정상화까지 한시적으로 차입제한을 유예하여 퇴직연금 대규모 환매에 대응한 유동성 확보 수단을 제공할 필요성이 있음

부록 II

퇴직연금 현황

○ 2021년 현재 퇴직연금 규모는 295.6조 원으로, 적립금의 86.4%가 원리금보장형으로 운용되고 있음

- 특히, 적립금의 58%에 달하는 DB형은 절대 다수가 원리금보장형으로 운용되고 있음

○ 금리 급등 환경에서 해지패널티가 높지 않은 원리금보장형의 자금이동 가능성이 있음

- 보험회사의 3년 만기, 5년 만기 원리금보장형 상품 해지 시 적용이율은 기존 이율의 80% 수준임
- 보험회사는 자금 이동을 막기 위한 금리 경쟁과 자금 이동에 따른 유동성 자금조달 요구에 직면함

〈부록 표 II-1〉 퇴직연금 상품유형별 적립금 구성비

(단위: %, 조 원)

제도 형태 \ 상품 유형	원리금보장형	실적배당형	계
DB	55.2 (163.2)	2.8	58.0 (보험 63.9)
DC	20.8	5.4	26.3
개인형 IRP	10.3	5.4	15.7
계	86.4	13.6	100.0 (295.6)

주: 1) 10인 미만 사업장이 채택한 기업형 IRP는 DC에 합산함

2) () 안은 조 원임

자료: 고용노동부·금융감독원(2022. 4. 18), “퇴직연금 1년만에 40조원 증가, 총 적립금 295.6조 원 달성”

〈부록 표 II-2〉 퇴직연금 운용기관별 적립금 구성비

(단위: %, 조 원)

제도 형태 \ 운용기관	은행	보험	금융투자	근로복지공단	계
DB	23.9	21.6	12.6	-	58.0
DC	16.3	4.0	4.7	1.3	26.3
개인형 IRP	10.5	1.6	4.1	-	15.7
계	50.7	26.7	21.3	1.3	100.0 (295.6)

주: 1) 10인 미만 사업장이 채택한 기업형 IRP는 DC에 합산함

2) () 안은 조 원임

자료: 고용노동부·금융감독원(2022. 4. 18), “퇴직연금 1년만에 40조원 증가, 총 적립금 295.6조 원 달성”

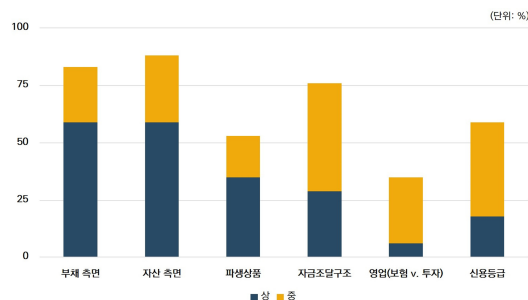
부록 III

해외 보험회사 서베이(2019)

○ 유동성리스크는 재무 및 위험관리조직에 한정되지 않고 대다수 의사결정에 활용되고 있으며, 보험회사는 위기상황분석 및 리스크 노출 정도에 기초하여 리스크 허용한도를 설정하고 있음

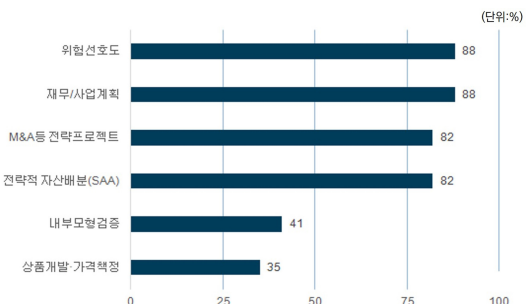
- 그룹, 사업 단위, 개별회사마다 다양한 유동성 지표가 쓰이고 있으며, 유동성커버리지비율이 가장 보편적인 지표이나, 가용유동성과 필요조달금액 정의에 대한 국제 표준이 없어 비교가능성은 떨어짐
- 유동성 평가에는 다양한 시계가 적용되고 있으며, 1년과 3개월이 대표적임
- CRO 포럼은 유동성리스크 관리와 관련하여 유동성리스크 유발 요인, 위기상황분석, 유동성 지표, 모니터링 및 보고와 지배구조, 유동성리스크 관리 계획·인프라 등에 대해 설문함

〈부록 그림 III-1〉 유동성리스크 유발 요인: 중요도 '중' 이상



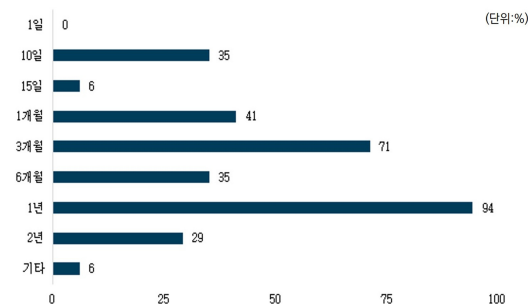
주: 2019년 17개 보험회사 설문 결과임
자료: CRO Forum(2019)

〈부록 그림 III-2〉 유동성리스크의 의사결정 반영



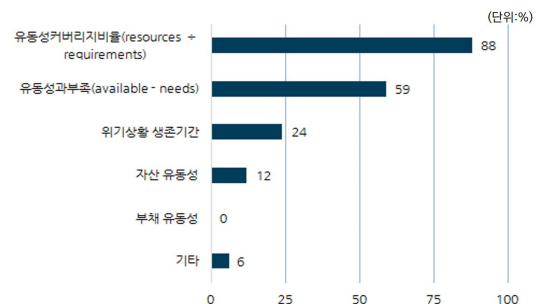
주: 2019년 17개 보험회사 설문 결과임
자료: CRO Forum(2019)

〈부록 그림 III-3〉 유동성리스크 평가 시계



주: 2019년 17개 보험회사 설문 결과임
자료: CRO Forum(2019)

〈부록 그림 III-4〉 유동성 지표 활용도



주: 2019년 17개 보험회사 설문 결과임
자료: CRO Forum(2019)

부록 IV

RAAS와 유동성 부문 평가

○ 감독자는 분기별 계량평가가 최근 종합평가등급 평가등급보다 '악화'된 경우 비계량평가항목을 감안하여 평가등급 조정 여부를 판단하도록 함(보험업감독업무시행세칙 제5-6조 제8항)

- 다만, 즉각적인 시정조치가 필요한 경우 비계량평가항목을 감안하지 않고 등급을 조정할 수 있음
- 악화의 기준으로 평가부문의 ① 최근 종합평가등급 대비 2등급 이상 악화, ② 최작년 종합평가등급 대비 2분기 연속 악화, ③ 자본적정성, 보험/금리/투자리스크 부문의 4등급 이하 등이 제시되고 있음

〈부록 표 IV-1〉 경영실태평가

평가부문	계량평가	비계량평가	배점
경영리스크	- 없음	- 이사회와 경영진 적정성 - 리스크관리체제의 적정성 - 내부통제의 적정성 - 보험사기 방지실태의 적정성 - 소비자보호 업무의 적정성	20
보험리스크	- 보험가격리스크비율 - 예상발생보험금 대 실제발생보험금 비율	- 리스크 측정·관리 적정성 - 상품판매·개발의 적정성 - 계약 인수·관리의 적정성 - 보험금 지급심사의 적정성	15~25
금리리스크	- 금리리스크비율 - 부담이자 대 투자영업이익 비율	- 리스크 측정·관리 적정성 - 자산-부채 종합관리의 적정성 - 준비금관리의 적정성	0~15
투자리스크	- 신용시장리스크비율 - 부실자산비율 - 대손충당금적립률	- 리스크 측정·관리 적정성 - 자산운용 관리체계·업무 적정성 - 자산건전성 분류 적정성 - 대주주와의 거래 적정성	15~20
유동성리스크	- 유동성커버리지비율 - 유동성비율	- 리스크 측정·관리 적정성 - 유동성 변동요인의 적정성	5
자본적정성	- 지급여력비율 - 기본자본지급여력비율 - 자기자본지급여력비율	- 지급여력비율 관리 적정성 - 내부 자본관리 정책 타당성 - 자본구성 적정성 및 지속가능성	20
수익성	- 리스크 대 수익 비율 - 운용자산이익률 - 영업이익률	- 손익구조 안정성 및 지속가능성 - 장기적 기업가치 관점의 손익관리정책의 적정성	10

주: 생명보험회사, 장기보험을 취급하는 손해보험회사, 장기보험 미취급 손해보험회사에 따라 보험, 금리, 투자리스크 배점이 다름
자료: 1) 보험업감독규정 [별표 13-2] 경영실태평가 부문별 평가항목(제7-14조 관련)임

2) 보험업감독업무시행세칙 [별표 13] 경영실태평가 부문별 평가항목 및 평가기준(제5-6조 관련)임

저자약력

김해식 St. John's Univ. 경영학 석사 / 연구위원(총괄)
E-mail : haeskim@kiri.or.kr

강성호 성균관대학교 경제학 박사 / 선임연구위원
E-mail : ksh0515@kiri.or.kr

노건엽 KAIST 통계학 박사 / 연구위원
E-mail : gynoh@kiri.or.kr

이승주 한국외국어대학교 통번역학 석사 / 연구원
E-mail : sj_lee@kiri.or.kr

전예지 한양대학교 경제학 석사 / 연구원
E-mail : yeji_jeon@kiri.or.kr

CEO Report 2023-03호

보험산업 유동성리스크 관리: 2022년의 경험과 과제

발행일 2023년 03월

발행인 안철경

발행처 보험연구원

주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩

인쇄소 경성문화사

ISBN 979-11-93021-02-6