

◆ 보험지주회사의 자기자본규제: 유럽의 사례와 시사점

조재린 연구위원, 김해식 연구위원

1. 검토 배경

공정거래법 개정안 논의를 계기로 대기업의 지주회사 전환에 대한 기대가 높아지고 있음. 국내 최초의 보험지주회사 탄생도 지주회사 전환 동기가 충분함을 보여줌. 이에 현행 금융지주회사의 자기자본규제를 최근 발표된 EU Solvency II의 제5차 계량영향평가를 통해 검토해보는 기회를 갖고자 함.

■ 금융사업 다각화와 겸업화 측면에서 국내에서도 보험회사를 보유한 대기업의 지주회사 전환 동기와 여건 조성이 어느 때보다 높다고 할 수 있음.

○ AXA, Allianz, Generali, Prudential 등 대다수 글로벌 보험회사들은 다양한 금융사업을 영위하는 보험금융그룹들로서 지주회사 형태를 취하고 있음.

- 또한 글로벌 20대 은행금융그룹 중 14개사가 지주회사 형태를 취하고 있으며, 20대 금융투자금융그룹 중에서는 18개사가 지주회사 형태임.¹⁾

○ 국내에서도 공정거래법 개정안이 통과될 경우 금융지주회사 전환 여건은 현재보다 기업들에게 보다 유리하게 전개될 것임.

- 공정거래법 개정안은 금융회사를 보유한 기업이 사업지주회사로 전환 시 중간지주회사 형태로 보험회사 등 금융자회사를 보유할 수 있도록 함.

■ 또한 2011년 메리츠화재는 주식을 인적분할하는 방식으로 금융지주회사로 전환하여 국내 최초의 보험지주회사가 됨으로써 다른 기업들의 전환 동기를 촉진할 것으로 기대함.

○ 메리츠화재는 보유하고 있던 관계사 주식을 포함하여 자산의 30%를 새 지주회사로 이전하는 인적분할 방식으로 메리츠금융지주회사를 설립함.

- 메리츠금융지주회사는 자사의 신주를 메리츠화재의 주식과 교환하는 방식으로 메리츠화재를 자회사로 편입함.

1) 신보성(2008).

- 이로써 현재까지 보험회사를 보유한 지주회사는 5개 은행지주회사와 1개 보험지주회사임(〈표 1〉 참조).²⁾

〈표 1〉 우리나라 주요 금융지주회사 및 보험자회사 보유 현황

지주회사명	상장 여부	소유 보험자회사	자산총액 (조 원)	지주회사 내 상장회사 수
우리금융지주(주)	상장	우리아비바생명	291	31
(주) KB금융지주	상장	KB생명	262	12
(주) 신한금융지주회사	상장	신한생명	266	18
(주) 하나금융지주	상장	하나HSBC생명	160	11
산은금융지주(주)	비상장	KDB생명	159	22
한국스탠다드차타드금융지주(주)	비상장	-	69	3
한국씨티금융지주	비상장	-	59	4
(주) 메리츠금융지주	상장	메리츠화재	4.7	2
한국투자금융지주(주)	상장	-	3	15
한국투자증권(주)	비상장	-	0.2	2

주: 2010년 12월 기준, 메리츠금융지주는 2011년 3월 기준임.

자료: 각 사별 공시자료, 공정거래위원회(2010).

■ 국내의 현행 지주회사 자기자본규제는 그룹이 가지는 다각화 특성을 고려할 때 개선의 여지가 있으며, 이리 맥락에서 유럽의 자기자본규제(Solvency II, 이하 EU S2) 현장평가 내용과 결과는 시사하는 바가 큼.

- 국내 보험지주회사의 요구자본 산출방식은 금융자회사별 요구자본의 합계액에 지주회사 자체 요구자본을 은행기준으로 산출하여 단순 합산하는 방식이나, 금번 EU S2 제5차 계량영향평가는 그룹 내에서 자기자본 산출방식이 동일한 금융업권을 하나로 묶어서 분산효과를 반영하고 있다는 점에서 주목할 만함.

2) 사업지주회사인 녹십자홀딩스도 녹십자생명을 보유하고 있으나, 한시적으로 허용된 것이어서 공정거래법 개정안과 같은 추가 입법이 이루어지지 않으면 녹십자생명 지분을 처분해야 하는 상황임.

2. EU S2의 제5차 계량영향평가

유럽 보험감독위원회(EIOPA)의 EU S2 기준(2013년 이후부터 적용)을 적용할 경우 보험회사의 평균 지급여력비율이 크게 하락하는 것으로 나타남. 한편, 그룹 형태의 보험회사는 분산효과를 통해 요구자본량을 많이 줄이고 있음.

2.1. 제5차 계량영향평가 대상과 결과

■ EIOPA는 보험금융그룹 167개사를 포함한 총 2,520개사를 대상으로 제5차 계량영향평가를 실시함.

- 보험회사 규모는 EU S2가 적용될 전체 보험회사의 68.5%에 해당하며, 보험료나 준비금 규모에서 절대 다수를 차지함.
 - 생명보험, 손해보험, 재보험회사, 캡티브사, 생·손보 겸영 회사들로 구성됨.
 - 참가한 보험회사들 중 소형사 60.0%, 중형사 31.4%, 대형사가 8.9%를 차지함.³⁾
- 167개 보험금융그룹에 대해 연결재무제표 기준의 표준모형과 내부모형을 적용한 두 경우를 모두 고려하여 EU S2 결과와 EU S1 결과를 비교함.⁴⁾
 - 규모별로 소형그룹 76.0%, 중형그룹 13.8%, 대형그룹 10.2%로 구성됨.⁵⁾

〈표 2〉 EU S2 제5차 계량영향평가: 보험금융그룹의 규모별 분포

평가방식 및 규모	대형그룹	중형그룹	소형그룹	계
EU S1(현행 표준)	17	22	112	151
EU S2(표준모형)	17	23	126	166
EU S2(내부모형)	9	6	14	29
평가대상 그룹 수(비율)	17(10.2%)	23(13.8%)	127(76.0%)	167(100.0%)

3) 손해보험의 경우 수입보험료 10억/1억 유로(약 1.5조 원/0.15조 원)를 기준으로 대/중/소형사를 구분하고, 생명보험의 경우 책임준비금 100억 및 10억 유로(약 15조 원 및 1.5조 원)를 기준으로 대/중/소형사로 구분함.

4) EU S2 표준모형의 경우 연결재무제표 기준 이외의 방식도 있으나 본고에서는 생략함.

5) 보험금융그룹의 경우 자산 900억/300억 유로(약 140조 원/47조 원)를 기준으로 대/중/소형사를 구분함.

- 제5차 계량영향평가에서는 요구자본 증가로 잉여자본(surplus: 요구자본을 초과하는 가용자본량)이 축소되고 지급여력비율도 하락한 것으로 나타남.

$$\text{지급여력비율} = \frac{\text{가용자본}}{\text{요구자본}} \times 100\%$$

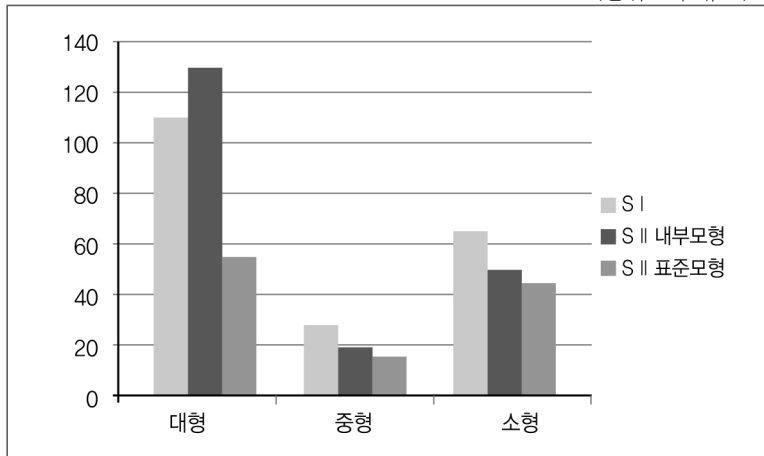
- 다양한 위험을 반영한 요구자본 산출기준이 적용되고 가용자본의 요건이 강화됨에 따라 지급여력비율이 하락하고 잉여자본이 감소하게 됨.
 - EU S1은 책임준비금, 위험보험료, 보유보험료 등에 일정률의 위험계수를 곱하여 요구자본량을 산출함.
 - 반면, EU S2는 시장위험, 신용위험, 운영위험, 생명보험위험, 건강보험위험, 손해보험위험 등 다양한 위험을 반영함.
 - EU S1은 가용자본의 손실 흡수성 등 리스크 정도를 구분하지 않으나 EU S2는 리스크와 재무손실을 흡수하기 위해 사용할 수 있는 자본만을 가용자본으로 산출함.
- 또한 연결재무제표를 적용한 것도 원인으로 볼 수 있는 데, 그 결과 보험금융그룹의 경우에는 잉여자본 축소가 더욱 크게 나타나고 있음.

2.2. 보험금융그룹: 지급여력비율 하락과 잉여자본 감소

- 보험금융그룹의 잉여자본은 연결재무제표 기준의 EU S2 표준모형을 적용한 경우 EU S1의 57% 수준으로 크게 감소함.
- EU S2에서 보험금융그룹의 잉여자본은 EU S1의 2,000억 유로에서 860억 유로가 감소한 1,140억 유로 수준으로 낮아짐.
 - 그룹 연결재무제표 적용으로 가용자본이 크게 감소한 데 따른 것으로 보임.
 - 한편, 내부모형에서는 대형그룹의 경우 잉여자본이 오히려 증가한 것으로 나타남.
 - 내부모형 적용에 따른 요구자본의 감소 때문으로 추정되나, 중소형 그룹에서는 상대적으로 효과가 그렇게 크지는 않아 잉여자본 증가로 이어지지 않는음.

〈그림 1〉 보험금융그룹의 잉여자본 변동

(단위: 억 유로)



2.3. 보험금융그룹: 분산효과와 요구자본 경감

■ EU S2에서 보험금융그룹의 요구자본은 개별 자회사에 대해 산출된 요구자본을 합산할 때보다 감소하는 것으로 나타나는데, 이는 여러 자회사를 단일 경제 단위로 하여 요구자본을 산출하는 데 따른 결과, 즉 분산효과 때문이다.

○ 보험그룹의 요구자본 산출은 크게 세 가지 군으로 나누어 산출됨(〈그림 2〉 참조).

- 지주회사와 지분율로 통제 가능한 보험회사군을 하나로 묶어 요구자본을 산출함(SCR^*).
- 보험업 이외의 다른 금융자회사(CR_{OFS})와 지분율은 낮지만 중대한 영향력을 행사할 수 있는 보험자회사의 요구자본(SCR_{NCP})을 별도로 산출함.

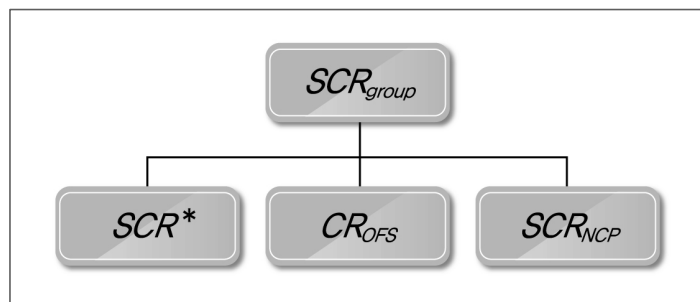
○ EU S2는 기초요구자본($BSCR$)을 시장(SCR_{mkt}), 신용(SCR_{def}), 생명보험(SCR_{life}), 건강보험(SCR_{health}), 손해보험(SCR_{nl}) 등으로 구분하여 산출한 후, 각 요소끼리의 상관관계를 반영하여 합산함.

$$BSCR = \sqrt{\sum_{ij} Corr_{ij} \times SCR_i \times SCR_j}$$

- 예를 들어 생명보험회사와 손해보험회사를 자회사로 가진 경우, 각 자회사의 요구자본을 단순히 합한 값보다 생명보험회사와 손해보험회사를 하나로 묶어 요구자본을 산출하는 값이 작음.

- EU S2는 생명보험 요구자본과 손해보험 요구자본의 상관계수를 0으로 계산하고 있는데도 불구하고 이러한 결과가 나타남.
- 따라서 분산효과는 그룹 내의 보험회사군을 단일 주체로 하여 요구자본을 산출함으로써 개별 자회사들의 요구자본들을 단순 합산할 때보다 요구자본 규모가 줄어들기 때문에 발생하는 것임.

〈그림 2〉 보험금융그룹의 요구자본 산출



- 보험금융그룹 요구자본은 자회사들의 요구자본을 단순 합산했을 때의 요구자본 대비 80% 수준이며, 그룹의 내부거래를 제거한 경우에는 87% 수준을 보임.
- 보험금융그룹에 대한 EU S2 표준모형의 그룹 요구자본과 개별 자회사 요구자본(SCR_i) 합산치의 차이($1 - SCR_{group} / \sum SCR_i$)는 평균 20%로 나타남.
- 그러나 표준편차가 18%에 달하여 개별 그룹들이 달성한 실제 분산효과 정도는 크게 차이가 있음.
- 한편, 내부거래를 제거한 실제 분산효과는 13% 수준으로 나타남.
- 개별 자회사의 요구자본을 합산한 결과와 내부거래 부분을 조정한 요구자본(SCR_i^{adj})을 합산한 값의 차이($1 - \sum SCR_i^{adj} / \sum SCR_i$)는 9% 수준임.
- 따라서 실제 분산효과는 표준모형의 그룹 요구자본과 개별 자회사의 내부거래 부분을 조정한 요구자본(SCR_i^{adj})을 합산한 값의 차이($1 - SCR_{group} / \sum SCR_i^{adj}$)인 13% 수준임.
- 다만, 내부거래 계산이 어려워 자료를 제출하지 않은 그룹들이 많은 까닭에 실제 분산효과는 과대평가된 것일 수도 있으나, 제5차 계량영향평가 기준을 적용한 시장의 전문평가기관들은 더 높은 분산효과를 제시하고 있기도 함.

- 규모가 클수록 개별 자회사의 요구자본을 단순하게 합산한 경우에 비해 요구자본의 감소 폭도 더 큰 것으로 관찰됨.

- 대형그룹 21%, 중형그룹 16% 수준이었으나 소형그룹은 5% 미만에 그침.

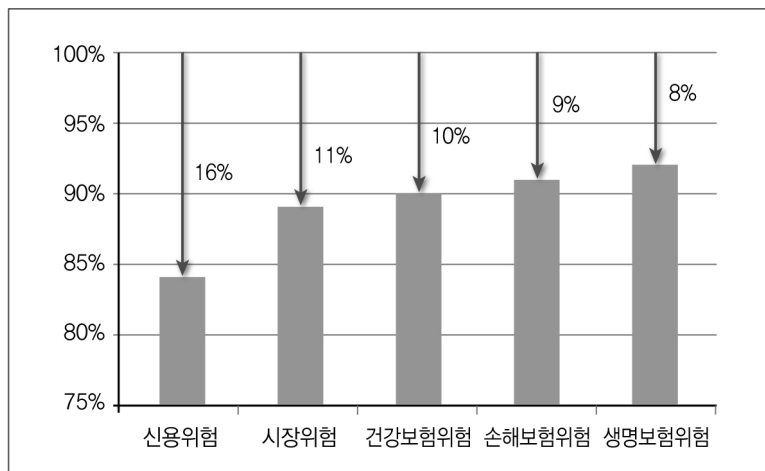
■ 보험금융그룹의 분산효과를 위험별로 살펴보면 신용위험에서 가장 크게 나타남.

- 분산효과는 신용위험과 시장위험에서 크게 나타나고, 보험위험의 경우 건강보험에서 분산효과가 상대적으로 크게 나타남.

- 위험별 분산효과는 신용위험 16%, 시장위험 11%, 건강보험위험 10%, 손해보험위험 9%, 생명보험위험 8% 순임.

- 시장위험의 분산효과는 금리위험부분에서 가장 크게 나타남.

〈그림 3〉 보험금융그룹의 위험별 분산효과



3. 보험금융그룹에 대한 제5차 계량영향평가 결과의 의미

보험금융그룹 평가 결과는 향후 EU S2가 보험업의 그룹화와 대형화를 촉진하는 방향으로 작용할 수 있음을 보여주며, 보험금융그룹은 분산효과를 최대한 활용할 수 있는 방향으로 행동할 것으로 예상됨.

■ 보험금융그룹에 대한 5차 계량영향평가를 요약하면, 그룹의 지급여력비율은 개별 보험회사들과 마찬가지로 EU S1 대비 하락했으나, 그룹 전체 요구자본은 개별 자회사의 요구자본을 단순 합산한 요구자본보다 줄어듦.

- 지급여력비율 하락은 국제회계기준(IFRS)의 연결재무제표 기준이 EU S2에 적용됨으로써 그룹의 가용자본이 하락하고 요구자본은 EU S1에 비해 증가했기 때문임.
- 그러나 생명, 손해, 건강, 재보험 등 보험자회사의 요구자본이 하나의 기업과 같이 단일 단위로 산출됨으로써 요구자본의 경감효과가 나타남.
 - 또한 내부모형을 적용하는 그룹의 경우 요구자본 수준이 표준모형에서 요구하는 수준보다 낮아 요구자본 경감효과는 더욱 커지는 것으로 나타남.
 - 한편, 그룹의 규모가 클수록 요구자본 경감효과도 커지는 현상은 EU S2의 표준모형과 내부모형 모두에서 동일하게 관찰되고 있음.

■ EU S2에서는 잉여자본의 주된 원천이 분산효과이므로 보험회사는 분산효과를 높여 잉여자본을 최대한 많이 확보하려고 할 것임.

- 따라서 생명보험과 손해보험 또는 재보험 등 서로 상관관계가 낮은 여러 보험업의 경영을 통해 분산효과를 확대할 수 있을 것임.
- 다른 한편으로는 분산효과 이전과 이후의 요구자본 수준을 동일하게 하는 합법적인 내부거래를 통해 분산효과를 극대화하는 방식도 가능할 것임.

4. 국내 보험지주회사의 자기자본규제와 EU S2의 시사점

EU S2의 연결재무제표 기준 표준모형과 제5차 계량영향평가 결과는 국내 보험지주회사의 자기자본규제에 있어서 지주회사 자체의 요구자본 산출, 분산효과의 반영, 비금융자회사(보험업관련 서비스)의 요구자본 산출 등에 개선이 필요함을 시사하고 있음.

4.1. 국내 보험지주회사의 자기자본규제 현황

- 보험지주회사의 자기자본비율은 100% 이상이어야 하며, 이는 보험지주회사의 조정자기자본(가용자본)이 감독규정에 따라 산출된 요구자본보다 커야 함을 의미함.
- 은행지주회사의 경우는 연결재무제표를 기준으로 계산한 위험가중자산의 8%를 요구자본으로 산출함.

$$\begin{aligned} &\text{가용자본} \geq \text{요구자본} \\ &(\text{은행지주회사의 요구자본} = \text{위험가중자산} \times 8\%) \end{aligned}$$

- 가용자본은 지주회사 자체 자기자본과 자회사의 자기자본을 합산한 금액에서 지주회사와 자회사 간 또는 자회사와 자회사 간 출자액을 차감하여 산출함.
 - 금융자회사의 자기자본은 해당 금융업 감독규정에서 정한 자본적정성 기준에 따라 자기자본으로 인정되는 금액을 산출함.
 - 별도의 자본적정성 기준이 없는 금융자회사의 자기자본은 대차대조표상의 자기자본에서 무형자산과 이연법인세자산을 차감함.
 - 비금융자회사의 자기자본은 별도로 산정하지 않음.
- 요구자본은 금융자회사의 요구자본 합계액과 지주회사 자체 요구자본을 합산함.
 - 지주회사의 요구자본은 은행지주회사와 유사하게 대차대조표상의 자산에서 자회사 출자액 및 지원액을 뺀 금액에 대하여 8%를 적용하여 산출함.

- 따라서 보험지주회사의 경우 지주회사 자체 요구자본에 대해서는 은행 기준으로 지주회사 해당 자산에 대하여 100%의 가중치를 부여한 것임.
- 금융자회사의 요구자본은 해당 금융권역별 요구자본 산출기준에 의거해 산출함.
- 비금융자회사의 경우 지주회사의 출자액에 구간별 가중치를 곱하여 산출하며, 결손이 있을 경우 결손액을 합산하여 최종 요구자본을 산출함.
- 구간별 가중치는 지주회사의 자기자본 대비 출자액 비중에 따라 차등임.

〈표 3〉 비금융자회사 출자액에 요구되는 요구자본

비금융자회사에 대한 출자액(X)	필요자본(Y)
$X \leq (A \times 5\%)$	$Y = X \times 8\%$
$(A \times 5\%) < X \leq (A \times 15\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + [X - A \times 5\%] \times 12\%$
$(A \times 15\%) < X \leq (A \times 25\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + [X - A \times 15\%] \times 25\%$
$(A \times 25\%) < X \leq (A \times 60\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + (A \times 10\% \times 25\%) + [X - A \times 25\%] \times 32\%$
$(A \times 60\%) < X$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + (A \times 10\% \times 25\%) + (A \times 35\% \times 32\%) + [X - A \times 60\%]$

주: A는 지주회사의 자기자본임.

4.2. 국내 보험지주회사의 자기자본규제에 대한 EU S2의 시사점

- 지주회사 자체의 자기자본규제는 보험회사에 준하는 기준을 적용하거나 지주회사와 보험자회사를 하나의 보험회사로 보는 방식으로 개선할 필요가 있음.
- 현행 보험지주회사 요구자본은 지주회사에게 은행업의 자기자본규제를 적용하고 있는 데다, 지주회사의 자산에 대해 100%의 가중치가 일률적으로 적용되고 있어 은행지주회사에 비해 불리함.
 - 은행지주회사의 경우는 은행의 비중이 현저하게 높아 지주회사 자체의 필요자본 산출시 현재의 규제방식과 같이 은행권의 기준을 적용하는 것이 적절함.
 - 반면, 보험지주회사의 경우 은행을 소유하지 않고 있을 뿐 아니라 보험회사의 비중이 현저히 높은 구조를 가지고 있음.

- EU S2는 지주회사와 그룹 내의 보험회사군을 단일 주체로 하여 요구자본을 산출함.
- 즉 지주회사를 하나의 보험회사로 취급함.

■ 보험지주회사의 요구자본 산출 시 지주회사와 보험자회사를 하나의 단위로 할 경우 EU S2에서 나타난 것처럼 분산효과를 기대할 수 있고, 이는 보험회사의 인수합병과 지주회사 전환 동기를 강화하는 방향으로 작용할 수 있을 것임.

- EU S2의 제5차 계량영향평가 결과, 보험금융그룹의 분산효과는 자회사 요구자본을 단순히 합산한 경우보다 20%의 요구자본 절감효과가 나왔음을 상기할 필요가 있음.

■ 보험지주회사 내 비금융자회사의 요구자본 산출은 리스크감독 측면보다는 보유에 따른 별칙의 성격이 강하여 정책 취지를 고려하더라도 자기자본규제를 통해서 규율할 사안인가에 대해서는 의문이 있음.

- 차선택으로 보험업관련 서비스를 제공하는 자회사와 관련성이 낮은 자회사를 구분해 주고, 후자에 대해서는 페널티를 부과하는 방식으로 개선할 필요가 있음.

〈참 고 문 헌〉

- 이민환 외(2009. 4), 「복합금융그룹의 리스크와 감독」, 보험연구원, 조사보고서.
장동식(2009. 3), 「Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구」, 보험연구원, 조사보고서.
CEIOPS(2010. 7), 「QIS5 Technical Specifications」, CEIOPS.
EIOPA(2011. 3), 「EIOPA Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II」, EIOPA.