

보험연구원 파이낸셜뉴스 공동주최 제9회 국제보험산업 심포지엄

저금리 시대에 따른 보험산업의 대응과 과제

2016. 10. 19

목차

I. 행사내용	1
1. 개요	1
2. 프로그램	1
3. 발표자료	2
II. 기조연설. 저금리 장기화에 따른 보험산업의 대응(이수창)	3
1. 뉴 노멀 시대의 도래: 저금리·저성장	3
2. 대응 전략 및 시사점	4
3. 맺음 말씀	8
III. 세션1. 해외 보험회사의 저금리 대응 전략	9
1. 저금리 환경하에서의 보험상품 혁신(앤드류 개스켈)	9
2. 대만 생명보험회사의 해외투자 사례(린 볼 송)	14
3. 위험에 대한 이해와 관리: AXA의 경쟁우위(장 세바스티앙 라가세)	20
IV. 세션 2. 저금리 장기화에 따른 국내 보험산업의 대응과 과제	26
1. 부채시가평가제도에 따른 보험회사의 자본관리(조영현)	26
2. 보험산업 국제회계기준 대응방향(박진해)	33
V. 토론세션	39
1. 패널구성	39
2. 토론내용	39



행사내용

1. 개요

- 주제: 저금리 시대에 따른 보험산업의 대응과 과제
- 일시: 2016년 10월 19일(수) 09:00~15:00
- 장소: 서울 소공동 웨스틴조선호텔 그랜드볼룸
- 주최: 보험연구원, 파이낸셜뉴스
- 후원: 금융위원회, 금융감독원, 예금보험공사, 생명보험협회, 손해보험협회

2. 프로그램

시간	일정	
08:00~09:00	네임택발급 및 접수	
09:00~09:30	개 막 식	<개막사> 권성철 파이낸셜뉴스 사장 <환영사> 한기정 보험연구원 원장 <축사> 진용섭 금융감독원 원장 장남식 손해보험협회 회장
09:30~10:00	기 조 연 설	<급변하는 보험산업의 미래> :저금리 장기화에 따른 보험산업의 대응 이수창 생명보험협회 회장

세션1. 해외 보험회사의 저금리 대응 전략		
10:00~10:40	강연	〈저금리 환경하에서의 보험상품 혁신〉 앤드류 개스켈 RGA 글로벌 상품개발팀 수석제리사
10:40~11:20		〈대만 생명보험회사의 해외투자 사례〉 린 볼 송 푸본생명보험 투자부문 상무
11:20~12:00		〈위험에 대한 이해와 관리: AXA의 경쟁우위〉 장 세바스티앙 라가세 AXA 글로벌다이렉트 최고위험관리책임자
12:00~13:00	오찬	
세션2. 저금리 장기화에 따른 국내 보험산업의 대응과 과제		
13:00~13:40	강연	〈부채시가평가제도에 따른 보험회사의 자본관리〉 조영현 보험연구원 연구위원
13:40~14:20		〈보험산업 국제회계기준 대응방향〉 박진해 금융감독원 리스크검사팀장
패널토론		
14:20~15:00	토론	좌 장: 이창수 한국리스크관리학회 회장 토론자: 강연자 5인

3. 발표자료



● 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>) 게시

－ 행사정보 ⇒ 행사자료 ⇒ 제9회 국제보험산업 심포지엄



기조연설. 저금리 장기화에 따른 보험산업의 대응

이수창(생명보험협회 회장)

1. 뉴 노멀 시대의 도래: 저금리·저성장



가. 국내 보험환경

■ 2008년 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 저성장과 저금리가 뉴 노멀이 된 상황에서 이차역마진 지속, 보험시장 포화, 저출산·고령화로 보험산업의 성장가능성이 위축되고 있음.

- 과거에 판매했던 고금리 상품 등으로 인해 부채 부담이율이 자산운용이익률보다 높은 이차역마진이 지속되고 있음.
 - 기준금리 하락(5.25→1.25%) → 3년 만기 국고채 수익률(5.7→1.3%) 대폭 하락 → 자산운용 이익률 하락 ⇒ 이차역마진 0.58% 확대(2015년 기준)
- 공시이율도 하락하여 보험상품의 경쟁력도 날로 저하되고 있는 상황
- 현재 국내 보험가입률은 가구당 96.3%, 개인은 93.8%에 달하는 등 보험시장이 포화상태에 이르렀음.
- 또한 세계에서 가장 낮은 출산율과 함께 급속한 고령화로 보험산업의 성장가능성을 위축시키고 있음.

나. 해외 보험환경

■ 2008년 글로벌 금융위기 이후 세계 각국의 중앙은행은 경기부양을 위해 기준금리를 지속적으로 인하하여 보험산업이 큰 위기에 직면해 있음.

- 일본은 2000년 전후로 이차역마진이 심화되어 9개¹⁾의 보험회사가 줄지어 파산한 바 있으며, 최근에는 저금리 고착화로 상당수 보험회사들이 자금운용에 어려움을 겪고 있음.

- 저축성 상품의 판매를 중단하는 사례도 잇따르고 있음.
- 영국도 저금리 상태가 지속되어 국채시장이 침체되면서 보험산업에 큰 타격을 주고 있음.
- 독일 역시 장기 보증금리 상품에 대한 자산부채 듀레이션 미스매치로 보험산업이 어려움을 겪고 있음.
- 글로벌 대형보험회사인 AXA와 보야 금융그룹(Voya Financial)도 과거에 판매한 고금리 보험 상품의 역마진에 대응하여 보험료 인상을 본격화하고 있음.

■ OECD는 저금리 장기화로 인해 주요 국가의 연기금과 보험회사들이 고객과 약속한 투자수익을 실현하기가 점점 더 어려워지고 있다고 경고함.²⁾

- 저금리 대응책으로 피치 못해 선택하고 있는 보험회사들의 고위험·고수익 투자전략이 결과적으로 보험회사들의 지급여력을 더 악화시킬 것으로 전망

2. 대응 전략 및 시사점



■ 보험산업이 직면한 새로운 경영환경과 패러다임 변화에 주목하고 이에 적응하여 가치를 제고시킬 수 있는 새로운 경영전략을 수립해야 함.

가. 상품개발 및 요율산출

■ 보험료 결정 등에 대한 각종 상품규제를 완화하여 다양한 가격으로 다양한 상품이 공급될 수 있는 시장환경을 조성해야 함.

- 세분화된 고객에 맞는 특화된 주력 상품개발이 필요
- 저금리 장기화에 대응하여 해약환급금은 적거나 없는 대신 보험료는 저렴한 보장성 상품을 확대
- 고령화에 대응하여 건강하지 못한 유병자를 대상으로 한 연금보험, 건강보험을 지속적으로 개발
- 핀테크와 접목하여 웨어러블(wearable) 기기와 연동하여 생활습관 및 건강상태에 따라 보장을 차별화하는 건강보험, 네비게이션과 연동하여 운전습관과 주행기록을 고려한 자동차보험 등을 확대

1) 9개 보험회사 중 타이세이(大成)화재의 경우, 저금리보다 9.11 테러 등에 의한 항공 재보험 손실이 주요 파산 원인이었음.

2) 「2015 금융산업전망 보고서」.

- 이러한 노력을 통해 소비자의 선택권 확대는 물론 시장경쟁을 촉진하여 보험회사의 핵심역량을 확보할 수 있는 토대를 마련할 수 있음.
- 또한 가격규제 완화와 상품범람에 따른 부작용을 최소화하기 위해 가격 비교공시 활성화, 재무건전성 및 영업행위 규제 강화 등 보완장치도 추진해야 함.
 - 2015년에 발표된 ‘보험산업 경쟁력 강화 로드맵’은 보험규제의 패러다임을 사전규제에서 사후 감독으로 전환함으로써, 과거 판매채널 중심의 양적경쟁 체제가 상품 및 서비스 중심의 질적 경쟁 체제로 개편되는 계기가 됨.

나. 자산운용

- 보험부채의 특성을 감안한 효과적인 ALM 전략을 마련하여 이행함과 동시에, 수익률도 최대한 제고시킬 수 있는 전략을 병행해야 함.
 - 저금리 장기화로 인한 경영여건 악화로 자산운용수익률이 지속적으로 하락하는 등 보유 자산을 운용해 수익으로 연결하는데 상당한 어려움이 예측되는 상황임.
- 자산운용 규제 완화 등 투자환경 변화를 적극 활용하여 자산운용의 대상을 해외투자, 구조화채권 투자 등으로 다양화하고, 투자비중도 점진적으로 확대시키는 등 수익성 제고 노력을 기울여야 함.
 - 위험자본 투자 비중이 2011년 32%에서 올해는 36%로 확대되었으며, 2016년 1분기 해외 주식과 채권 등 외화증권 투자잔액도 2015년 대비 51.1% 증가
- 보험 본연의 보장성 상품과 리스크헷지를 위한 금리연동형 상품, 그리고 변액보험 상품 위주로 주력 상품군을 조정하는 등 보험부채 부담이율을 낮추려는 노력도 지속적으로 병행해야 함.

다. 판매 및 마케팅

- 기존의 ‘대면채널 중심’ 전략에서 인터넷과 모바일 전용 상품 등 새로운 판매채널 전략위주로 전환이 필요함.
 - 최근 핀테크 혁신과 급속한 온라인·디지털화, 독립대리점(GA) 채널의 급성장 등 판매채널에서 급속한 지형변화가 이루어짐.

■ 또한 금융소비자 주권 강화에 부응하여 고객지향적 전략으로의 전환도 필요함.

- 고객을 연령, 소득, 재산 등의 특성에 따라 세분화하고 세분화된 고객에 맞는 특화 상품을 개발하여 이에 상응하는 채널을 매치시키는 전략이 더 큰 효과가 있을 것임.
- 장기적인 이익기여도가 높은 상품일수록 판매수수료를 높게 책정하는 등 새로운 수수료 전략도 필요

라. 언더라이팅 및 지급심사

■ 보험계약 인수에 대한 언더라이팅 기준을 더 보완하고 강화해야 함.

- 최근 생존급부보장 상품의 손해율이 급속도로 증가하고 있으며, 이는 수익성 악화의 주원인이 되고 있음.
- 특히 실손의료보험의 손해율이 120%를 넘어서는 등 지속적으로 강화됨에 따라 건강보험 비급여에 대한 제도 개선의 목소리가 날로 커지고 있음.

■ 보다 양질의 보험계약자 풀을 구성함으로써 ‘수지상등’이라는 보험의 가장 기본적인 원칙까지 무너뜨리는 실손의료보험이나 보험사기 등으로 인한 불합리한 보험금 누수를 방지하고, 아울러 실효해약률, 불완전판매율과 민원발생률 등 각종 계약 관련 지표도 개선해야 함.

마. 재무건전성 강화 대응

■ 과거 판매한 보험계약의 부채규모가 지금보다 훨씬 커질 가능성이 높기 때문에 효율적이고 선제적인 자본관리가 이루어져야 함.

- IFRS4 2단계가 시행되면 부채평가기준이 계약시점의 원가평가 방식에서 결산시점의 시장금리 등을 반영한 시가평가로 바뀌게 됨.
- 또한 수익방식 방법도 현재 방법과 달리 발생주의로 변경되므로 수익을 보험기간 전체로 배분하여 인식하는 새로운 방식에 적응해야 함.

■ 향후 계리적 분석과 리스크 관리의 중요성이 더욱 크게 부각될 것으로 전망됨.

- 보험업제도 이에 대응하기 위해 감독당국과 대응 전략을 협의하고 공유해야 함.

- 또한 각 보험회사별로 외부 전문기관에 컨설팅을 의뢰하고 관련 태스크포스(TF)를 운영하는 등 연착륙에 필요한 최적의 방안과 모델을 찾는 노력을 계속해야 함.

바. 정책지원 필요성

- 저금리가 고착화된 현 상황에서 보험회사의 자구적 노력과 더불어 보험산업 특성을 감안한 정책환경 조성이 무엇보다 중요함.
- 우리나라보다 먼저 저금리에 직면하고 보험회사들의 파산을 경험한 일본의 경우, 가격 자유화를 통해 이차역마진을 위험률차익으로 보전하도록 지원하고, 보험산업과 계약자 보호를 위해 기존 보유계약의 변경을 허용함.
 - 일본 정책당국은 보험업계의 재무건전성을 20년이 넘는 기간 동안 서서히 개선하도록 하여, 2014년 3분기를 기점으로 업계의 투자손익이 플러스로 전환되었고, 결국 오랜 기간 누적되었던 이차역마진을 해소함.
- 우리나라와 인구구조나 보험산업 성숙도가 유사한 대만은 저금리 대응을 위해 해외투자 규제를 완화하고 보험상품 전환을 허용하였으며, 신지급여력제도 도입시기와 경과조치에 대해 신중하게 검토하고 있음.
 - 90년대 판매된 8~9%의 고금리 상품으로 인한 역마진 해소를 위해 해외투자 한도를 대폭 완화하고 투자허용 대상도 과감하게 확대함.
 - 보험상품의 전환을 허용하여 금리역마진 부담 완화는 물론 소비자의 니즈도 충족시킬 수 있었음.
 - 산업과 시장의 상황을 고려하여 신지급여력제도(RBC2) 도입을 서두르지 않고 2018년 이후로 연기했으며, 시장의 충격을 완화하기 위한 경과조치를 두는 방안도 함께 검토하고 있음.
- 독일도 2014년 생명보험개혁법을 통해 최저보증이율을 인하하여 금리리스크 부담을 완화하고, 계약자와 주주에 대한 배당제한을 통해 준비금 적립재원 확충을 유도함.
 - 보험회사의 재무건전성 부담을 덜어주기 위해 Solvency II의 적용에 16년의 유예조치를 두는 등 보험산업 안정화를 위한 정책적인 조치를 아끼지 않고 있음.

- 국내도 향후 예정된 신지급여력제도 도입에 있어 업계의 충격을 최소화하면서 감내 가능한 수준에서 제도가 도입되어야 함.
- 또한 신종 자본증권의 발행 허용 등 자본금 조달 관련 규제완화, 자산운용 대상 및 한도에 대한 규제 완화, 그리고 해외사업 진출 지원 등에 대한 관심이 진일보되기를 기대함.
- 이러한 정책·감독당국의 지원에 앞서 보험업계 스스로의 노력이 선행되어야 함.
 - 장기적 관점에서 책임있는 자세로 기업가치 제고에 역량을 집중해 나가고, ‘소비자 신뢰 회복’을 위해 모집시장의 건전한 질서 확립과 실효적인 소비자보호정책을 확대해야 함.
 - 또한, 향후 부채증가에 대비하여 기업채질 개선, 핵심역량 강화, 비용관리 효율화 등을 통해 업계 스스로 자본확충을 위한 노력을 해야 할 것임.

3. 맺음 말씀



- 저금리·저성장 시대에서는 치열한 경쟁이 수반되기 때문에 상품, 채널, 자산운용 등 보험산업의 모든 가치체계(Value-Chain) 단위에 혁신이라는 가치를 접목시켜야 함.
 - 중국 당나라의 학자 임신사가 지은 「속맹자」에 ‘교자채신(敎子採薪)’이라는 말은 나무꾼이 자식에게 “떨나무를 구할 때는 먼 곳에 있는 떨나무부터 먼저 가져와야 한다”고 가르친데서 유래함.
 - 교자채신의 교훈처럼, 보험업계도 장기적인 안목에서 근본적인 해법을 찾아야 함.



세션 1. 해외 보험회사의 저금리 대응 전략

1. 저금리 환경하에서의 보험상품 혁신



앤드류 개스켈(RGA)

가. 상품설계

■ 이율보증을 축소하고, 보험계약자와 투자위험을 공유하는 한편 이러한 상품의 경쟁력 강화를 위해 수익률 제고에 노력을 기울여야 함.

- 변액 유니버설보험
- 종신보험
- 이율보증을 축소한 저축성보험
- 새로운 형태의 유배당 상품
 - 장기요양보험(Long-term Care), 하이브리드 상품
- 외화표시 보험상품
- 무해약/저해약 환급금형 상품

■ 독일 저축성보험 – 새로운 형태의 유배당 상품

- 보험료 분리 운용
 - 일부는 이율보증을 충족해야 하므로 보증자산(guarantee assets)에 투자
 - 나머지는 투자펀드에 투자
- 이율보증은 제한함.

■ 닛폰(일본)생명 'Semi Tontine' Deferred Annuity - 해약환급금 축소

- 언더라이팅 없이 50~87세 가입 가능
- 거치기간은 3~35년
- 이연기간 동안 사망 등으로 해약 시 보험료의 70% 반환
- 다양한 지급 옵션 선택 가능

■ AXA(싱가포르) Life Exentials Prime - 보장을 강화한 종신보험

- 70세까지의 사망보험금은 보험료 합계의 배수임.
 - 사망: 최대 3.5배, 상해사망: 최대 7배
- 종신 동안 중대한 질환을 보장하며, 조기 중대한 질환은 \$200,000까지 보장
- 단기 소득보상보험(short term disability) 급여까지 포함

■ John Hancock(미국) 장기요양 상품 - 새로운 형태의 유배당 상품

- 지급보험금이 투자수익에 연동함.
 - 매년 투자수익률이 기준이율(3%)을 초과하면, 초과수익을 추가로 보험료적립금에 적립함.
 - 이 때 과거 기준이율 이하의 투자수익이 있는 경우, 그 영향만큼 보정함.
 - 초과수익: $(\text{포트폴리오 수익률} - 3\%) \times \text{보험료적립금} - \text{과거 기준이율 이하 투자수익 보정(단, 초과수익} > 0)$

■ Credit Agricole(일본) 변액 연금 - 외화표시 보험상품

- 일시납이며, 미국 달러·호주 달러·일본 엔 선택 가능
- 최저사망보험금(Guaranteed Minimum Death Benefit) 보증
- 자산운용은 안정적 투자와 공격적 투자로 구분
 - 안정적 투자: 미국·호주·일본 국고채 투자
 - 공격적 투자: 전 세계 주식(환헤지)에 투자

나. 보장중심의 상품

- 인구 고령화에 의한 만성질환 환자 증가로 노후 의료 보장에 대한 수요와 그 필요금액이 높아져 보장을 높이되 리스크를 철저하게 관리하는 전략이 필요함.

- 중복 보상 상품(multi pay features)
- 웰니스(Wellness)

■ Liberty Living(남아프리카 공화국) Lifestyle Plus – 중복 보상 상품

- 31개 급부(benefit) 범주, 150개 조건을 가짐.
- 급부는 각 급부 범주에 안에서 4단계로 구분됨.
- 각 범주에서 100%까지 보험금 청구가 가능함.
- 각각의 청구는 서로 연관성이 없어야 함.

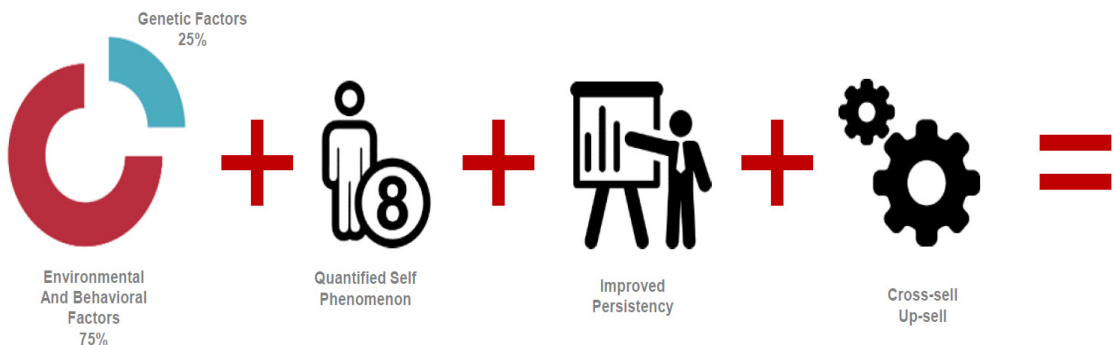
■ AIA(홍콩) Continuously Paid Cancer – 중복 보상 상품

- 초기 중대한 질환 포함
- 초기 암 진단금을 받은 후 3년 후에 암 재발, 새로운 암 발견 등으로 보험금을 받을 수 있음.
- 암의 정의를 충족해야 함.

■ 웰니스 프로그램

- 건강관리 유인을 제공하고, 위험수준에 맞는 가격을 제시하며, 계약자 참여 및 유지율 향상을 통해 수익성을 제고함.
 - 운동, 식단, 알코올 섭취, 흡연, 수면 패턴 등 자신이 직접 통제할 수 있는 요소를 개선해 청구 금액을 줄이는 방식이 제시됨.
- 보험회사가 애플워치 등 가입자의 신체에 부착할 수 있는 웨어러블 기기를 이용해 계량화된 웰니스 데이터를 취합해 활용할 수 있다면 리스크를 훨씬 줄일 수 있음.

〈그림 III-1〉 웰니스 프로그램



다. 언더라이팅(underwriting)

■ 새로운 시장을 개척한다는 관점에서 계약심사를 다양화해야 함.

- 저축성 상품에 추가적인 언더라이팅 없이 높은 보장을 제공하기 위해 예측모형을 활용
- 노후소득 관련 상품에 보장급부를 결합
- 웰니스 프로그램을 활용하여 건강관리를 유도
- 계약심사 시 기존에 고려하지 않았던 새로운 평가 요소들을 적용
- 간편심사 상품

■ 예측모델 활용 예시 - 언더라이팅 간소화·세일스 프로세스(sales process) 강화

- 새로운 사업의 언더라이팅 수준을 차별화하기 위해 보험금 청구 데이터를 재검토하여 언더라이팅 주요 요인 분석
- 잠재 고객이 될 수 있는 은행 고객의 유형을 파악하기 위해 은행 데이터와 언더라이팅 데이터를 결합
- 과거 언더라이팅 데이터를 이용하여 무진단 한도(non medical limits)를 최적화
- 과거 계약과 보험금 청구 데이터를 기반으로 보험사기를 예측

■ 새로운 언더라이팅 평가요소 예시

- 신용등급(미국): 신용등급과 사망률 간의 상관관계 분석
- 우편번호(영국): 지역별 보험금 청구 경향 분석

■ Manulife(홍콩) Silver Care Product - 간편심사 상품

- 암과 퇴행성 질병 보장
 - 암은 100% 일시금으로 지급하고, 퇴행성 질병은 매년 10% 지급
 - 초기 암(25%)과 퇴행성 질병(한 번만 10%) 포함
- 부가서비스로 2년마다 무료 건강검진 서비스 포함
- 간단한 심사: 5가지 질문, 무진단, 최대 80세까지 가입 가능

라. 계약유지(persistency) - 계약자와 지속적인 관계를 형성

■ 예측모형을 활용한 해약 관리 프로그램을 도입하거나 웰니스 서비스 제공을 통해 유지율을 관리할 수 있음.

■ 디스커버리(남아프리카 공화국) Vitality 프로그램 - 웰니스 서비스 제공

- Vitality 프로그램 도입은 손해율 및 유지율 관리에 큰 도움을 줌.
 - 보험금 지급이 지속적으로 하락(초기: 100% → 5년: 90% → 10년: 89%)
 - Vitality 프로그램 가입 비율이 지속적으로 증가(초기: 32% → 5년: 42% → 10년: 49%)

마. 요약 및 결론

■ 이율보증 및 해약환급금 축소

■ 고객과의 경험을 공유할 수 있는 새로운 방법을 고안

■ 보장 기능 강화

■ 고객의 참여를 유도할 수 있는 새로운 방법을 고안

■ 빅데이터 활용 능력 제고

2. 대만 생명보험회사의 해외투자 사례



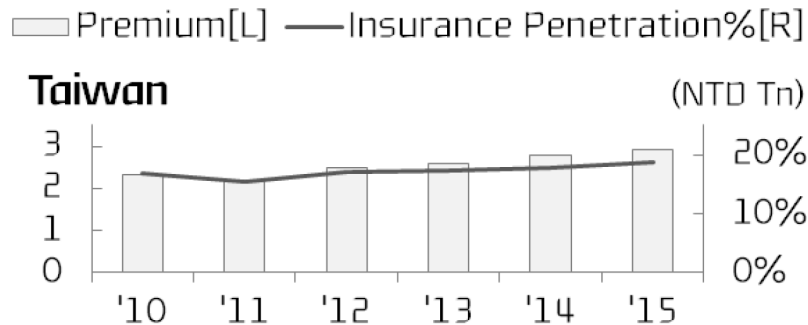
린 볼 송(푸본생명보험)

가. 개요

■ 대만의 생명보험시장 소개

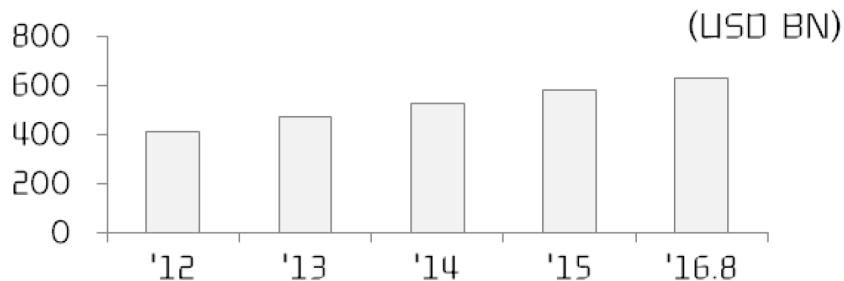
- 대만의 보험침투도는 2015년 말 기준으로 18.7%이며, 총수입보험료는 약 910억 달러(US)임.

〈그림 III-2〉 대만의 보험침투도 및 수입보험료



- 2016년 8월 말 기준으로 생명보험회사의 운용자산규모는 약 6,000억 달러(US)임.

〈그림 III-3〉 대만 생명보험회사의 운용자산 규모



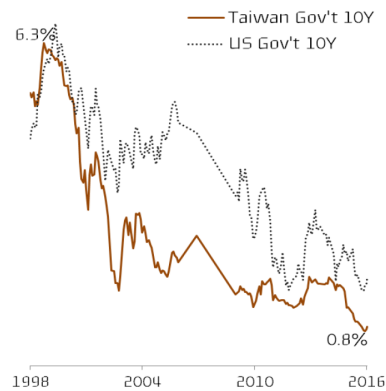
- 2015년 말 기준으로 대만은 4개¹⁾의 생명보험회사 시장점유율이 60%를 초과함.

1) Big4: Cathay생명(22%), Fubon생명(16%), Nan Shan생명(15%), Shin Kong생명(8%).

■ 대만의 생명보험시장 환경

- 대만 생명보험회사들은 1980~90년대에 금리확정형 저축성 상품 판매를 촉진하였으나, 2000년대 초반 이후 대만의 저금리 정책으로 금리역마진에 치함.
 - 2000년 12월 4.625%였던 대만의 정책금리는 2003년 6월 1.375%까지 인하됨.

〈그림 III-4〉 10년 만기 국채금리 추이 비교

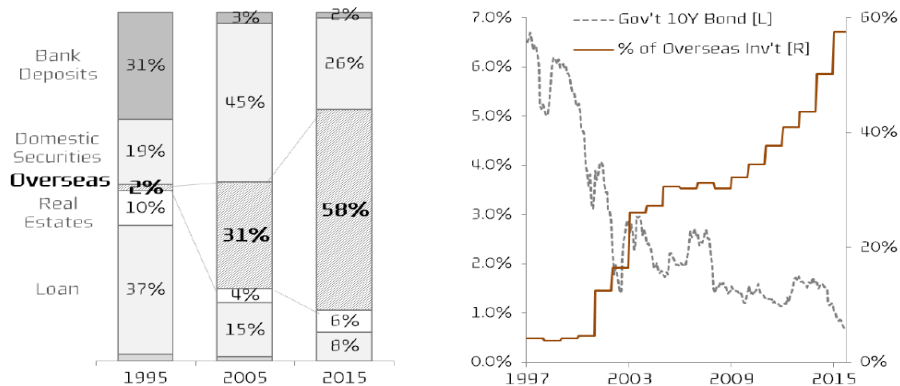


나. 대만 생명보험회사의 투자전략

■ 대만 생명보험회사의 해외투자 추세

- 국내 저금리 환경에 대응하고자 해외투자 비중을 확대하였음.
 - 대만 생명보험산업은 해외투자 비중이 1995년에 2%였으나 2005년 31%에서 2015년 58%까지 급증함.

〈그림 III-5〉 자산 포트폴리오 및 해외투자 비중 추이

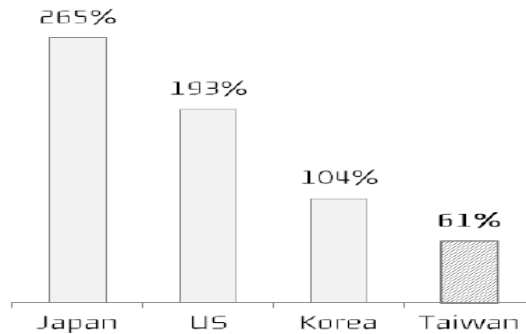


자료: Taiwan Insurance Institute.

■ 해외투자 급증 요인

- 첫째, 대만은 채권시장 규모가 작아서 보험회사의 해외투자 필요성이 높음.
 - GDP 대비 채권시장 규모는 일본, 미국 및 한국이 각각 265%, 193%, 104%인 반면 대만은 61%에 불과

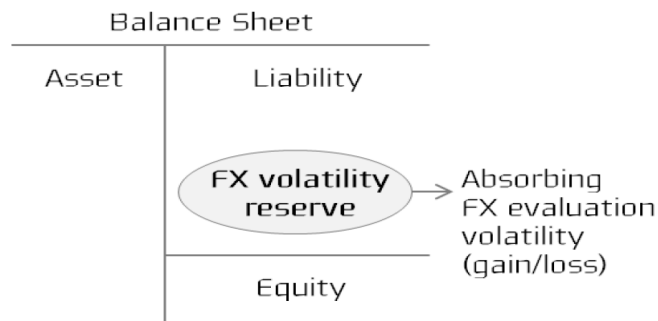
〈그림 III-6〉 GDP 대비 채권시장 규모



자료: BIS, World Bank.

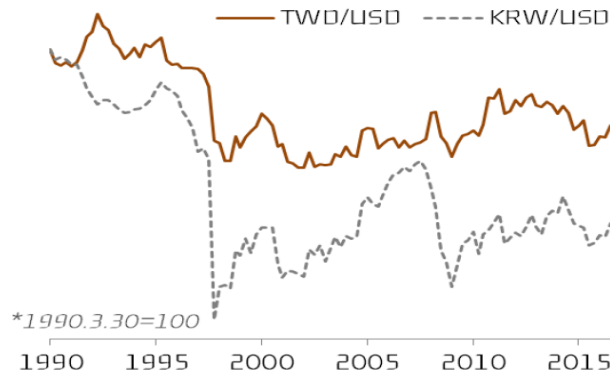
- 둘째, 대만 금융당국의 해외투자 한도 규제 완화 조치가 있었음.
 - 대만 보험회사의 해외투자 한도는 2003년에 20%에서 35%로, 다시 2007년에 45%까지 확대되었으며, 2014년에는 대만 내에서 발행되는 외화표시 채권(International 및 Formosa Bond)에 대해서 한도 적용 예외로 함.
- 셋째, 대만 금융당국은 2012년부터 재무상태표에 외환충당금 계정(FX volatility reserve)을 허용하여 외환 오픈포지션에 의한 손익변동을 완화시켜 줌.
 - 환차손익의 일부를 재무상태표의 부채로 처리하여 전체 손익의 변동성을 완화시킴.
 - 외환충당금 계정의 도입으로 인해 보험회사들이 헤지비용을 탄력적으로 조절할 수 있는 여건이 마련됨.

〈그림 III-7〉 외환충당금 제도(FX volatility reserve system)



- 넷째, 대만은 관리변동 환율제로 환변동성이 상대적으로 낮은 편임.
- 1990년에서 2015년까지 대만 외환시장 표준편차는 8.53(한국은 14.09)

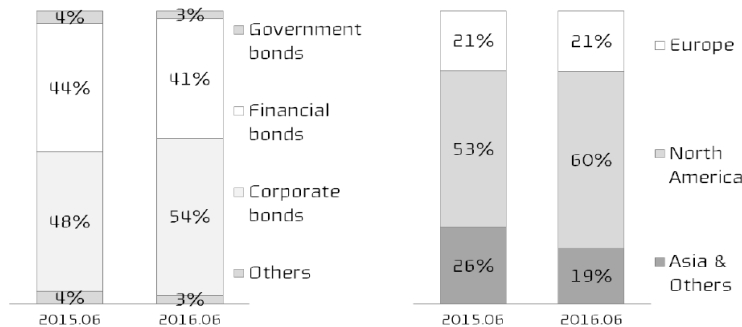
〈그림 III-8〉 외환시장 변동성 비교



Fubon생명보험회사의 해외투자전략

- 대부분 달러표시 자산
- ALM을 위해 장기 자산 중심으로 투자
- 주로 우량 채권에 투자(S&P A- 이상이 85%)
- 외부 전문 투자기관에 아웃소싱도 많이 함.
- 글로벌 거시분석, 기업분석, 환리스크관리에서 전문성 확보
- 글로벌 거시경제 전망에 기초하여 최적 헤지전략을 수립하며, 헤지비용을 70~80% 수준에서 조정하고 헤지만기는 주로 1년 미만으로 함으로써 헤지비용을 낮춤.
- 개별적 헤지보다 집합적 헤지를 선호함.

〈그림 III-9〉 Fubon생명의 해외채권투자 유형과 지역

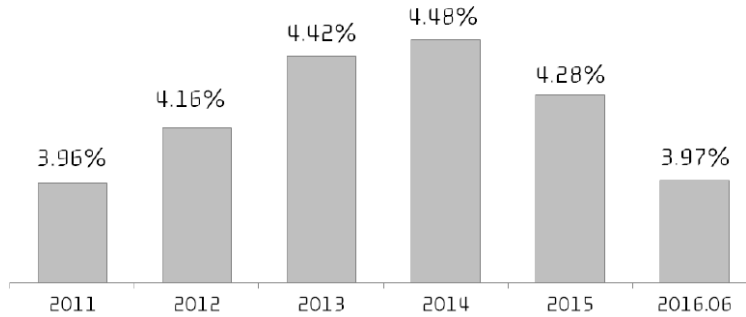


자료: Fubon생명 IR.

■ 2011년부터 2016년 6월까지 대형 3사의 연평균 투자수익률은 약 4.2%에 이릅니다.²⁾

● 동 기간 대만 국채(만기 10년)의 수익률은 0.75~1.80%였음.

〈그림 III-10〉 대만 생명보험회사의 평균 자산운용수익률



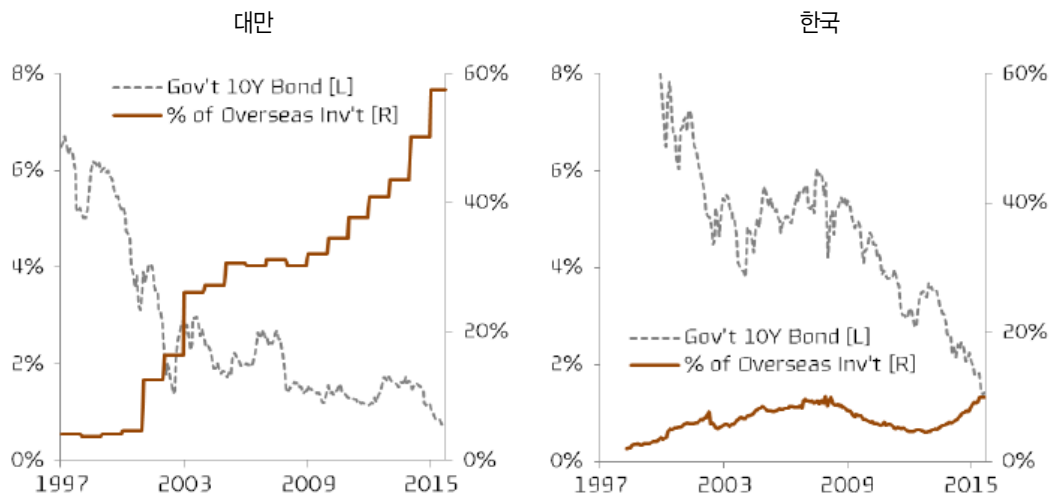
자료: Cathay생명, Fubon생명, Shin Kong생명(각사).

다. 시사점

■ 해외투자 추이

● 한국의 해외투자는 대만에 비해 낮은 수준

〈그림 III-11〉 해외투자 추이 비교

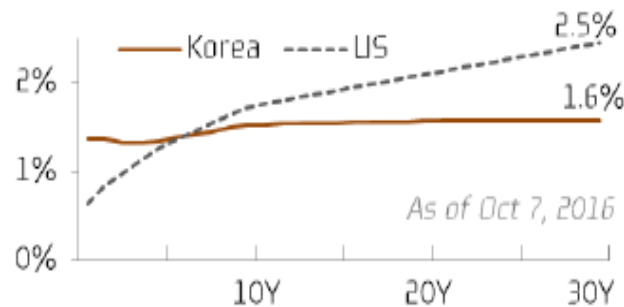


2) Cathay생명, Fubon생명, Shin Kong생명의 평균수익률임.

■ 한국 생명보험회사의 해외투자 시 고려사항

- 평탄한 수익률곡선으로 장기금리는 미국이 더 높은 상황

〈그림 III-12〉 국채 수익률 곡선 비교



- IFRS4 2단계에 대응하기 위해 자산 듀레이션 확대 및 투자수단 다양화 필요
 - 해외투자는 좋은 대안
- 단, 해외투자 확대를 위해서는 경험 축적과 전문성 제고가 필요함.
 - 외환위기와 글로벌 금융위기로 인한 극심한 외환변동성에 대한 나쁜 기억을 극복할 필요
 - 헤지 비용 증가 가능성
 - 환헤지 관련 규제 문제
 - 해외채권 신용분석의 전문성 부족

3. 위험에 대한 이해와 관리: AXA의 경쟁우위



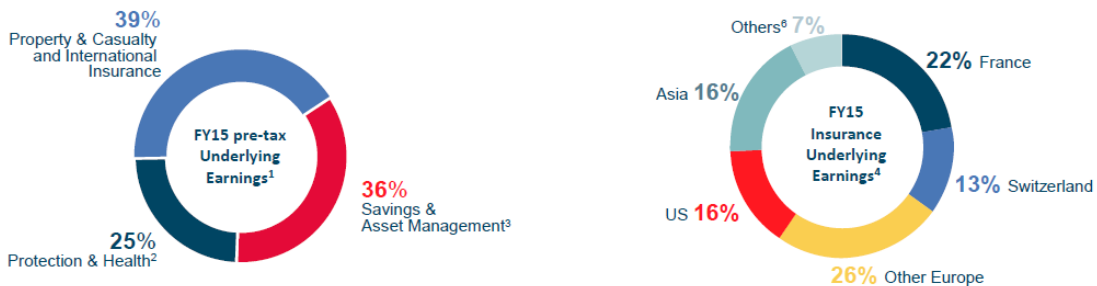
장 세바스티앙 라가세(AXA)

가. AXA 소개

■ AXA는 3개의 핵심사업 부문을 가지고 있는 다각화가 잘 된 보험그룹임.

- 사업 다각화: 생명·건강보험, 손해보험, 저축 및 자산관리
- 지역 다각화: 유럽, 미국, 아시아 등

〈그림 III-13〉 AXA의 사업 및 지역다각화



■ AXA는 Solvency II 대응을 위해 다음과 같이 준비하였음.

- 2000년대 초: 내부모형 개발 시작
- 2008~2011년: 미국금융위기 및 유럽재정위기 대응
- 2011년: 위험관리가 사업모형에 내재될 수 있도록 주요전략계획 착수
- 2011~2015년: 재무상태를 강화하고 내부모형을 정교화
- 2015년 11월: 프랑스 감독당국(ACPR)에게 내부모형을 승인 받음.
- 2015년 말 Solvency II 지급여력비율: 205%

나. 위험에 대한 이해

■ 종합적인 위험관리가 필요함.

- 보험이란 고객들이 노출되어 있는 위험을 관리하는데 도움을 주기 위해 파트너가 되어주는 것임.

- 위험관리의 목적은 위험을 회피하는 것이 아님.
- 따라서 위험에 대한 이해, 선택, 평가, 관리가 필요함.

다. AXA의 위험관리

1) 위험관리 문화(risk culture)

■ AXA의 위험관리는 다음과 같은 5개 층으로 구성됨.

- 독립적이고 포괄적인 통제
- 강건한 경제자본 모형
- 위험 수용 범위 체계 공유
- 체계적인 2차 의견과 이견
- 선제적인 위험관리

■ 이러한 위험관리 체계는 강력한 위험관리 문화를 통해 위험관리가 사업모형에 내재될 수 있도록 함.

2) 지배구조(governance)

■ Solvency II 도입으로 인해 최고위험관리책임자(CRO)는 이사회에 직접적으로 소통할 수 있게 됨.

- CRO는 CEO와 독립적인 견해를 가질 수 있고, 위험에 대해 서로 대조검토가 가능함.

라. Solvency II - 위험에 대한 통일된 척도

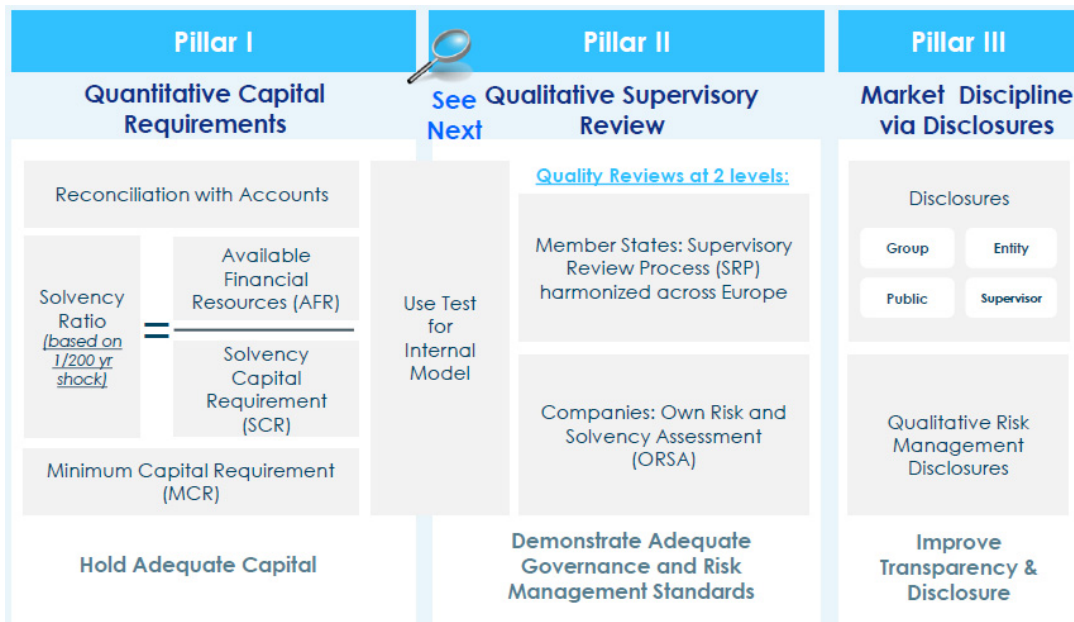
■ Solvency II는 경제적 자본의 관점에서 규제자본을 산출함.

- 자산 및 부채를 모두 시가평가하고, 보험회사가 200년에 한 번 발생할 수 있는 손실(신뢰수준: 99.5%)을 흡수할 수 있는 자본량으로 요구자본을 산출함.
 - 지급능력요구자본(SCR): 지급불능 가능성이 낮은 확률(0.5% 이내)로 운영되기 위해 보유해야 하는 목표 자본수준으로 표준공식(standard formula) 또는 내부모형(internal models)을 통해 산출
 - 최소요구자본(MCR): 보험계약자의 이익을 보호하기 위해 유지해야 하는 최소한의 자본수준

■ Solvency II는 3개의 층으로 구성되어 있음.

- Pillar I : 정량평가
- Pillar II : 정성평가
- Pillar III : 공시를 통한 시장 규율

〈그림 III-14〉 Solvency II의 구조



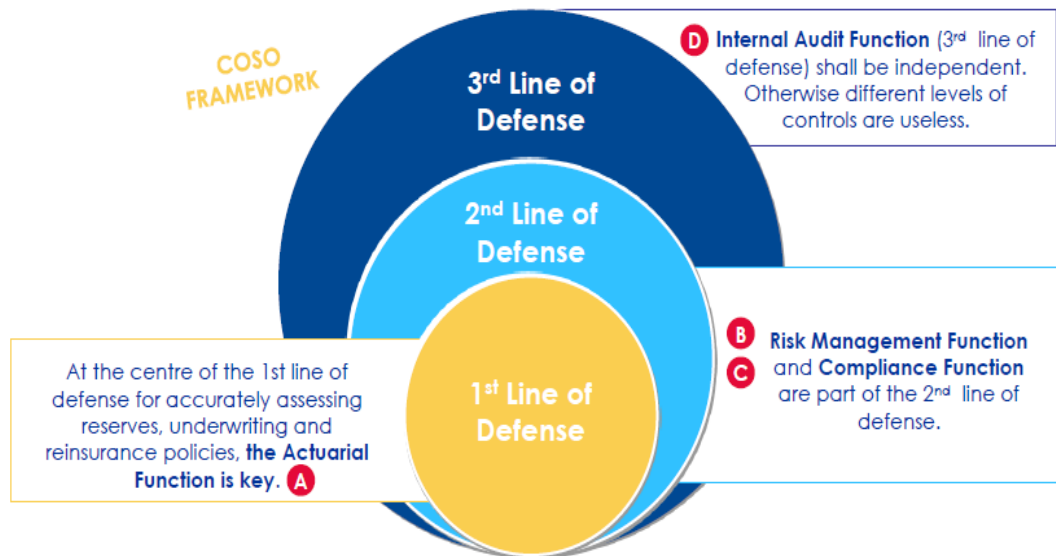
■ AXA Direct Korea는 한국 지급여력규제(RBC)를 따르는 동시에 AXA 그룹 원칙하에서 Solvency II 체계를 이행함.

- Pillar I : 내부모형은 자본요구량을 확률론적 관점에서 측정하여 동태적 재무분석을 시행함으로써 계수 모형을 개선
- Pillar II : 위험관리 활용도 검증(use test)을 통해 내부모형을 통한 의사결정이 도움이 된다는 것을 입증
 - 감독상의 검토 과정을 통해 좀 더 정확한 위험관리 지배구조로 개선

■ Solvency II에 따라 AXA의 지배구조 시스템은 4가지 주요 기능을 포함하고, 이러한 주요 기능들은 이사회에 직접적인 접근성을 가짐.

- 보험계리적 기능
- 위험관리 기능
- 컴플라이언스 기능
- 내부감사 기능

〈그림 III-15〉위험관리 지배구조 시스템



1) Solvency II – Pillar II: 경영의사결정을 도움

■ Solvency II의 Pillar II는 경영의사결정권자에게 기업활동에 대한 보다 높은 투명성을 제공하게 함으로써 기업이 위험을 더 잘 통제할 수 있게 도움을 줌.

■ 유럽보험연금감독청(EIOPA³⁾)은 위험관리 활용도를 다음 원칙들을 바탕으로 측정함.

- 모형 용도: 내부모형의 다른 용도들을 설명하고, 이러한 다른 용도로 활용되었을 때 나온 서로 다른 결과들 사이의 일관성을 설명
- 의사결정 지원: 내부모형은 사업에 관련된 의사결정을 지원하고 확인하는 것에 사용되어야 함.
- 모형 이해: 최고경영진은 전반적인 내부모형에 대한 이해도를 증명해야 함.

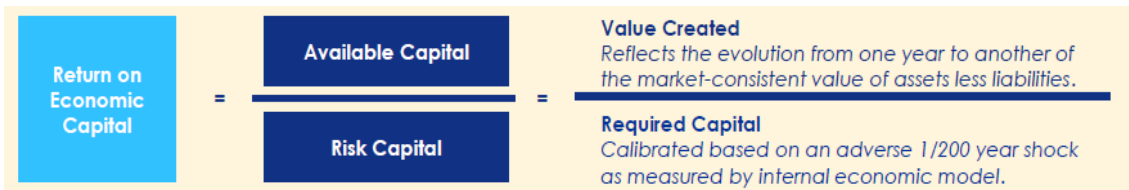
3) European Insurance and Occupational Pensions Authority.

- 사업 적합성: 내부모형의 설계는 사업과 부합해야 함.
- 위험관리와 통합: 내부모형은 위험관리시스템에 폭넓게 통합되어야 함.
- 산출 빈도: 경영 및 위험관리 용도에 맞는 빈도로 SCR을 산출해야 함.

■ 경제적 자본은 사업지원수단(business enabler)으로서 대부분의 경영의사결정 과정에서 활용될 수 있음.

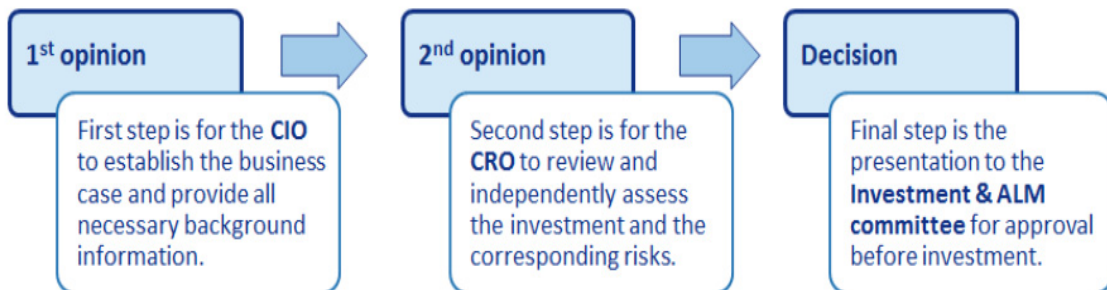
- 리스크 수용 범위
- 상품 승인 과정
- 투자 및 자산부채관리(ALM)
- 재보험 전략
- 사업부문별 경제적 수익성 평가
- M&A 등

〈그림 III-16〉 경제적 자본 대비 수익률



■ 예를 들어, 경제적 자본은 투자 의사결정 과정에서 〈그림 III-17〉과 같이 체계적으로 사용될 수 있음.

〈그림 III-17〉 예시 - 투자 승인 과정



■ ORSA(Own Risk and Solvency Assessment)

- ORSA 리포트는 현재·미래 지급여력과 관련하여 단기 및 장기 위험들에 대한 통합적인 시각을 제 공함.
 - 목표 수용자: AMSB⁴⁾, 최고경영진
 - 목적: 최고경영진이 전략적 의사결정을 할 수 있게 도와줌.

마. 요약 및 결론

- Solvency II는 보험회사 내 위험관리의 전략적 지위를 향상시킴.
- 조직 내 자본관리의 투명성과 이해도를 높이기 위해 핵심사업결정을 위험 대비 수익 관점에서 이루어 지게 함.
- AXA는 조직 전체에 걸친 위험에 대한 이해와 관리능력 제고, 즉 위험관리문화 강화를 통해 경쟁우위를 확보함.

4) Administrative and Management Supervisory Body.



세션 2. 저금리 장기화에 따른 국내 보험산업의 대응과 과제

1. 부채시가평가제도에 따른 보험회사의 자본관리



조영현(보험연구원)

가. 부채시가평가제도 도입과 자본관리 방안

- 본 발표 내용의 사례와 예시는 주로 생명보험회사에 관한 것이지만, 대부분의 내용은 손해보험회사에도 동일하게 적용될 수 있는 것임.
 - 다만 시간관계상, 그리고 부채시가평가제도에 따른 실질적 충격이 생보사가 더 큰 것으로 알려져 있어 생보사를 중심으로 설명함.
- 보험회사의 자본은 재무회계상 자본과 감독회계상 가용자본으로 구분됨.
 - 가장 양질의 자본인 재무회계 자본은 현재 가용자본의 85%를 차지함.
- 부채시가평가제도 도입은 보험회사 전반에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 자본관리에서는 자본량과 자본변동성 관리가 가장 중요한 이슈로 대두될 것임.
 - 기존 당기이익 창출식 경영목표를 장기 기업가치 극대화로 바꿀 필요가 있음.

〈그림 IV-1〉 IFRS4 2단계의 영향

	현행	IFRS4 Phase 2	영향
보험부채	- 원가평가 - 부채적정성평가 병행	- 시가평가 - 최적주정부채, 위험조정, 계약서 비스마진(CSM) 평가	부채증가 및 자본감소 - 부채주가적립 항목, 할인율 하락 재무변동성 증가 - 자본 및 손익 변동성 증가 - 리스크관리 더욱 중요
사업비	- 신계약비와 유지비로 구분 - 신계약비만 전액 이연 후 7년 이내 상각	- 직접비와 간접비로 구분 - 직접 신계약비만 보험기간 동안 배분하여 인식	신계약 위주 영업방식 감소 - 기간별 손익 왜곡현상 해소 - 계약 유지를 중요성 증가
손익 인식	- 보험료 수취시 전액 수익인식 - 투자요소* 포함 - 계약초기 이익인식 - 보험료 납입기간 동안 수익인식 및 선택효과 - 이자, 비차, 사차이익 혼합	- 서비스제공에 따른 수익 인식 - 예상보험금, 예상비용 - 투자요소 제외 - 보험기간 동안 고르게 인식 - 보험이익 기간 안분 - 이익을 원천별로 표시	매출액 축소 - 현행 대비 대폭 축소 - 타 금융기관과 일관성 이익 중심 경영 강화 - 이익의 질 향상 - 회계투명성 제고

* 만기환급금, 중도급부금 등 보험위험과 관련 없는 요소

■ 부채시가평가제도가 시행되면, 금리가 자본에 미치는 영향이 달라짐.

- 기존에는 자산만 시가평가 되므로 금리하락 시 자본이 증가하였으나, 부채시가평가제도가 시행되면 부채 듀레이션이 자산 듀레이션보다 큰 생보사의 경우 금리하락 시 자본이 감소하게 됨.
- 생보사의 경우 실질 듀레이션 갭이 커서 자본변동성도 확대될 것으로 보임.

■ 부채시가평가제도로 전환하는 시점에서 자본감소 규모는 시장금리에 큰 영향을 받으며, 현재 자본이 충분하지 못한 회사들은 전환시점에 자본부족 가능성이 존재함.

- 지급여력비율이 100%를 상회하더라도 재무회계 자본이 부족하다면, 투자자 입장에서는 투자금 회수 가능성을 낮게 볼 수도 있음.
 - 재무회계 자본부족 시 현 규정하에서 상장사는 관리종목 지정 혹은 상장폐지 가능
- 가용자본이 부족하면 자율적 경영이 불가능해짐.
 - 지급여력비율이 일정수준 이하일 경우, 금융위원회에 의해 경영개선 권고, 요구, 명령의 적기시정 조치가 취해짐.

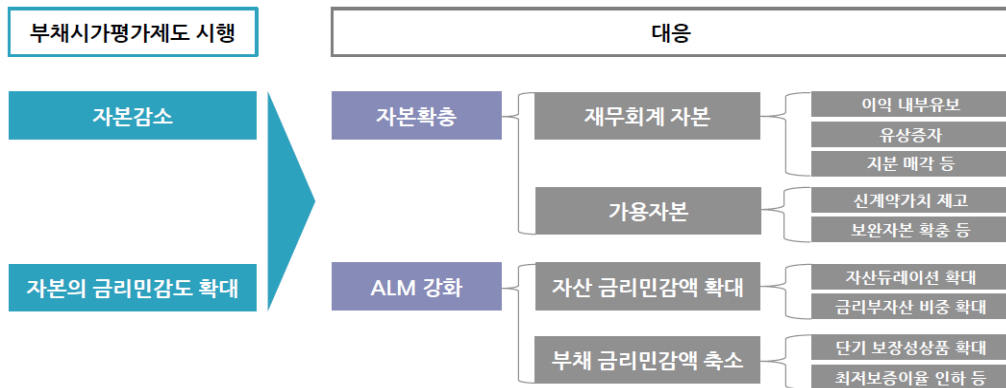
■ 부채시가평가제도 도입으로 인한 자본감소 및 자본변동성 확대에 대응하기 위해서는 자본관리가 더욱 중요해질 것임.

- 사업전략과 자본전략이 연계된 진정한 의미의 자본관리가 필요
- 부채시가평가제도로 인해 자본관리의 결과가 재무제표에 고스란히 드러날 것임.

■ 부채시가평가 제도에 직접적으로 대응하기 위한 자본관리 방안은 자본확충과 ALM을 강화하는 것임.

- 자본확충은 자본감소에 직접적으로 대응한다는 측면 이외에도 자본변동성 확대에 대응한 버퍼(buffer)를 키운다는 의미가 있음.
- 생보사 현실에 비추어 볼 때, 자산 금리민감액을 확대하고 부채 금리민감액을 더욱 축소할 필요가 있음.

〈그림 IV-2〉 부채시가평가제도 시행에 따른 대응



나. 보험회사의 자본확충

■ 보험회사의 자본확충은 회사 내부적으로는 이익과 신계약가치 제고에 의해, 외부적으로는 주주와 채권자 등에 의해 이루어짐.

- 자본조달 순서이론에 의하면 기업은 내부자본, 채권, 주식 순으로 조달을 선호함.

■ 기존에 보험회사는 외부 자본확충보다는 이익유보와 매도가능증권평가이익에 의한 내부 자본 확충이 중심이었음.

- 생보사의 경우 주주의 납입자본금(자본금+자본잉여금)이 재무회계 자본 중 차지하는 비중이 2003년 60%대에서 최근 24.4%로 하락함.

■ 보험회사는 당기순이익 증가 추세로 이익의 사내유보 여력이 확대되고 있으며, 다수 회사가 수치상으로 내부유보율 제고 여력이 있음.

● 일부 중소형사와 외국사는 특히 낮은 수준의 내부유보율을 가짐.

■ 물론 기업의 내부유보는 다양한 요인이 고려되어 결정되는 것이지만, 현재 보험산업에서 가장 우선적으로 고려하여야 할 것은 부채시가평가제도 시행에 대응하기 위한 많은 자본소요임.

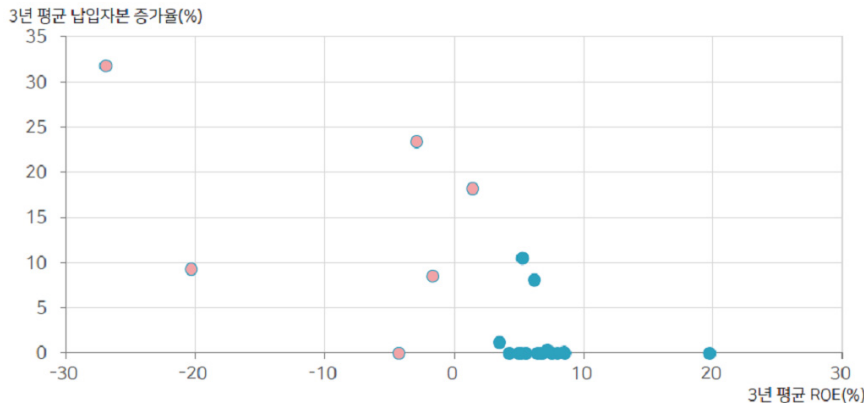
● 일반적으로 배당의 신호효과나 대리인문제 완화효과 등도 고려할 사항이나 현재 보험산업에서 가장 우선적인 고려사항은 미래 자본소요임.

● 생보사가 은행에 비해 낮은 내부유보율을 가지는 것은 아니지만 어려운 외부 조달환경을 고려한다면, 상대적으로 자본비용이 낮은 내부유보를 높여야 함.

■ 다만, 일부 회사는 적자상태여서 이익의 내부유보 여력이 없으며 부족 자본을 유상증자로 확충해 왔음.

● 수익성이 낮은 회사들은 현재뿐만 아니라 미래 자본감소 충격에도 대응해야 하는 어려움에 처한 상태임.

〈그림 IV-3〉 생명보험회사 ROE와 유상증자



주: 2013~2015년, 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외.
자료: 금융통계정보시스템.

■ 향후 가용자본이 될 수도 있는 신계약가치는 보험산업의 성장 둔화 혹은 정체로 제고 여력이 낮음.

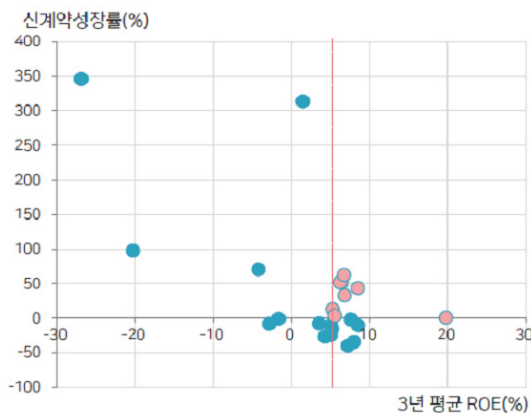
● 신계약가치 제고 여력은 회사별 편차가 크나 거의 절반에 해당하는 11개 생보사의 초회보험료 성장률이 최근 2년 동안 마이너스를 기록함.

- 다만, 대다수 회사가 신계약가치가 높은 보장성보험의 성장률을 제고함으로써 전체적 성장성 둔화를 보완함.

■ 결론적으로 이익의 내부유보와 신계약가치 모두를 일정수준 이상 확충할 여력이 있는 생보사는 제한적으로 보임.

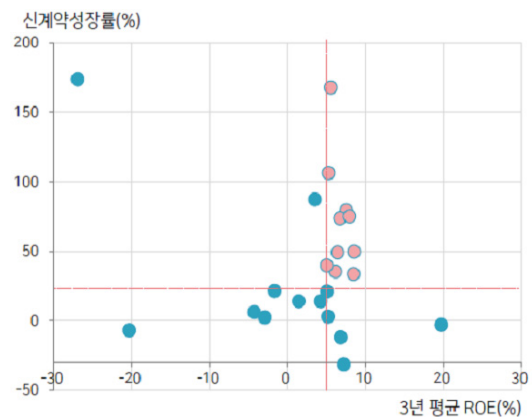
- ROE 5% 이상, 신계약성장률이 0% 이상인 생보사는 23개사 중 8개사임.

〈그림 IV-4〉 신계약성장률과 ROE



주: 신계약성장률은 2014~2015년 2년 평균 성장률.
자료: 금융통계정보시스템.

〈그림 IV-5〉 보장성 신계약성장률과 ROE



■ 다음으로 외부 자본확충 여력에 대해 언급하자면, 외부 자본확충 여력은 기본적으로 내부 자본확충 여력과 비례함.

- 내부 자본확충 여력을 대표하는 수익성과 성장성이 높은 회사가 기본적으로 외부 자본확충 여력도 높을 수밖에 없음.
- 단, 기업의 소유지배구조도 외부 자본확충 여력에 영향을 줄 수도 있음.

■ 최근 보험회사의 외부 자본확충 환경을 살펴보면, 먼저 유상증자의 경우 매우 불리한 상황인 것을 알 수 있음.

- 상장 생보사의 PBR이 0.3~0.7 정도로 매우 낮아져 대규모 증자가 어려운 상황이며, 3차 배정 증자 시 많은 지분희석이 발생할 수 있음.

■ 신종자본증권 및 후순위채는 규제완화로 과거에 비해 발행이 용이해졌으나, 발행환경이 좋지 않음.

- 후순위채는 스트레스 테스트 등을 통해 RBC비율이 150% 미만으로 하락할 것이 예상되는 경우 발행 허용, 신종자본증권은 상시발행 가능
- 신종자본증권(주식형)은 신용등급이 높은 은행들도 발행이 쉽지 않은 상황

다. 보험회사의 ALM

- 현행 RBC기준으로는 생보사 듀레이션 갭이 크지 않아 별 문제가 없는 것으로 보이나, 장기 확정 금리형 상품 비중이 높은 생보사의 경우 실제 부채 듀레이션은 상당히 큰 것으로 알려져 있음.
- 생보사는 최근 자산듀레이션을 빠르게 확대하고 있으며, 금리부부채 대비 금리부자산의 비중도 확대하는 등 자산금리민감액을 확대하기 위해 노력
 - 일부 대형사의 경우 자산듀레이션이 2013년 4.8년에서 최근 6.7년까지 확대
- 다만, 생보사는 자산듀레이션의 빠른 확대에도 불구하고 실제 듀레이션 갭이 상당히 큰 것으로 알려져 있으며, 국내 장기자산의 부족으로 대다수 생보사가 해외투자 비중을 급격히 확대하고 있음.
 - 국내 장기채권은 수요초과로 수익률이 낮아 수익률 제고를 위해 해외 장기채 투자가 늘고 있음.
 - 과거 해외투자는 Korean Paper를 중심으로 이루어졌으나 최근에는 장기 국채와 회사채 투자가 급증하고 있음.
 - 이로 인해 환리스크 및 다양한 리스크에 노출되는 문제가 발생하고 있음.
- 부채금리민감액 관리 현황을 보면, 생보사는 금리연동형 부채로 구조를 빠르게 전환하였으나, 시장금리 하락으로 최저보증이율이 적용되는 부채가 증가하고 있음.
 - 생보사의 금리연동형 부채는 빠르게 비중이 증가하여 최근 명목상으로는 60.9%가 되었으나, 시장금리 하락으로 최저보증이율이 적용되는 금리연동형 부채가 급증하여 실질적 금리확정형 부채 비중이 58.6% 수준임.
 - 이는 신계약에 의한 부채금리민감액 관리가 한계에 이르렀음을 시사함.

라. 결론

- 어려운 외부 자본확충 환경을 고려할 때, 보험회사는 상대적으로 자본비용이 낮은 내부 자본확충을 더욱 증가시켜야 함.

- 이로써 재무회계 자본 부족 가능성을 최소화시킬 필요가 있음.
- 비상장사도 자본의 질을 높이고 원활한 자본조달을 위해서 재무회계 자본을 적정 수준으로 유지할 필요가 있음.

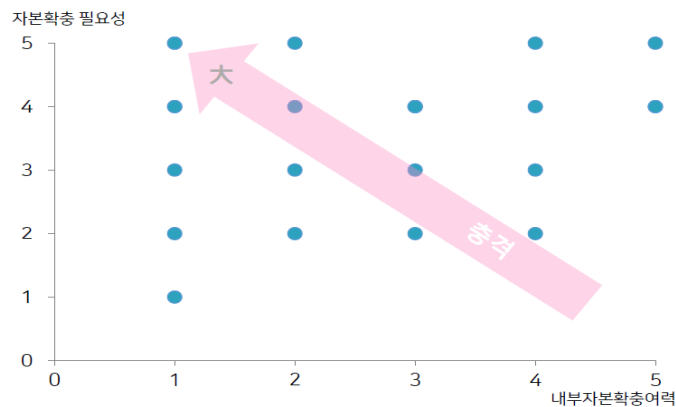
■ 금융당국 또한 보험사별 내부 자본확충여력을 고려하여 관련 정책을 마련할 필요가 있음.

- 자본확충의 필요성뿐만 아니라 내부 자본확충 여력을 고려함으로써 부채시가평가제도 시행이 산업 전반에 미칠 실질적 충격을 고려해야 함.

■ 자본확충의 필요성이 동일한 회사이더라도 자본확충 여력이 낮은 회사는 부채시가평가제도 시행의 충격이 상대적으로 클 것임.

- 금융당국은 가용자본의 인정범위나 요구자본 수준을 통해 충격의 양과 시기를 조절할 수 있으므로, 관련 정책 수립 시 회사별 실질적 충격을 고려할 필요가 있음.

〈그림 IV-6〉 자본확충 필요성과 내부자본확충 여력



■ 보험회사의 해외투자는 장기 안전자산을 중심으로 실행함으로써 신속히 통제하기 어려운 리스크를 최소화할 필요가 있음.

- 또한, 환헤지 및 해외투자 관련 리스크관리 역량 제고가 필수적임.

■ 보험회사의 신계약을 이용한 부채금리민감액 관리가 한계에 이른 상태임.

- 시장금리 추가하락 시 보유 손실계약 관리 방안에 대한 논의가 필요할 것으로 보임.

2. 보험산업 국제회계기준 대응방향



박진해(금융감독원)

가. 시행목적 및 영향

1) 회계제도 변경 추진배경

■ 재무정보의 투명성 및 회사 간(또는 국가 간) 비교가능성이 확보될 수 있도록 국제회계기준(IFRS)을 제정함.

- 이로써 기업의 실질가치를 이해관계자에게 충실히 제공할 것으로 기대
- 국제회계기준위원회는 IFRS4 2단계 확정안을 올해 말에 발표할 예정이며, 2020년 시행 예정

■ EU를 필두로 호주, 캐나다 등 105개국이 IFRS를 수용

- 중국: IFRS 전면도입하지 않으며, 자체 회계기준을 국제 기준에 맞게 개정
- 일본: IFRS 전면도입하지 않으며 회계기준 개정도 하지 않음.
 - 단, 대형사 중심으로 필요하다면 자율적으로 IFRS를 허용함.

〈그림 IV-7〉 IFRS 도입 진행 경과



■ 건전성 감독제도 측면에서도 원가 기준의 부채평가방식은 보험계약자에 대한 장래 보험금지급 이행 능력을 정확하게 반영하는데 한계가 있음.

- 금리 등 금융환경 변화로 인한 보험금 지급 부담이 부채평가 시 반영되지 않기 때문임.

- 특히 우리나라와 같이 금리가 크게 하락한 경우, 시가평가 기준을 도입해야 보험회사의 장래 보험금 지급여력을 정확하게 평가할 수 있음.

2) 주요 내용

✓ 보험부채 평가방식 변경

현행(IFRS 1단계) 원가평가 → 향후(IFRS 2단계) 시가평가

- 할인율: 예정이율(원가) → 결산 시 시장이자율(시가)
- 위험조정(부채 불확실성) 및 계약서비스마진(미래이익)을 보험부채에 포함함.

〈그림 IV-8〉 보험부채 평가방식 변경

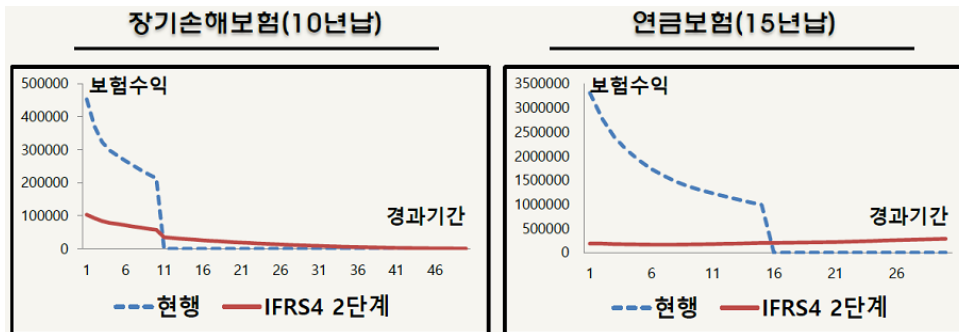
구분	현행 (IFRS4 1단계)	향후 (IFRS4 2단계)
평가 방법	- 원가 평가(+결산시 부채 적정성 평가) ✓ 최초 보험계약시 기초율(예정위험률·예정이율) 동일 적용	- 시가 평가 ✓ 결산시점 현재의 추정율(실제위험률·시장이자율) 재산출 적용
구성 요소	- 미래현금흐름 : 보험금-순보험료 - 할인율 : 예정이율	- 미래현금흐름 : 보험금+사업비-영업보험료 - 할인율 : 결산시 시장이자율 - 위험조정 : 미래현금흐름 관련 불확실성 - 계약서비스마진 : 장래이익의 현가
평가 대상	부가보험료 순보험료 할증 사업비 안전할증 보험금	영업보험료 계약서비스마진 위험조정 사업비 보험금

✓ 수익·비용 인식방법 변경

보험서비스를 제공한 만큼 보험수익으로 인식해야 함.

- (현행) 보험료 납입기간 동안 인식 → (향후) 보험기간 동안 인식하여 수익 균등화
- 보험수익에서 보장부문과 투자부문을 구분하여 투자요소(만기보험금, 해약환급금)는 제외

〈그림 IV-9〉 보험수익 인식



나. 감독상 대응방향

1) 추진 배경

■ 일반회계(GAAP)와 감독회계(SAP)는 활용 목적이 서로 상이함.

- 일반회계(GAAP)는 주주·투자자에 대한 재무정보를 제공하기 위한.
 - 회사 실질가치 반영을 위해 회계기준 적용에 대한 다양한 선택권이 부여
- 감독회계(SAP)는 계약자 보호를 위한 재무건전성 감독을 위한 것임.
 - 회사 간 비교가능성 확보를 위해 최소한의 산출기준을 제시

■ 보험부채시가평가 도입으로 건전성 제도(RBC)의 전면적 개편이 불가피함.

- 가용자본은 자산, 부채 시가평가에 따른 실질적 자본 반영이 필요하며, 현재는 자산/부채 평가방식 불일치로 저금리 상황에서 건전성이 좋아지는 착시효과가 발생함.
- 요구자본은 자산, 부채 시가평가에 따른 순자산가치의 변동위험 측정이 필요하며, 현재 제정 중인 국제기준(ICS) 등을 반영하여 국제적 정합성 확보가 가능함.

2) 추진 방향

■ 목표는 IFRS4 2단계 시행에 따른 급격한 충격을 방지하고, 보험회사 지속성장을 위한 토대 마련임.

- 국제회계기준과 건전성 감독기준과의 합리적인 조화방안을 마련하되 건전성 감독의 운영목적, 기능을 견지하면서 국제적 정합성을 확보

● 기본원칙은 다음과 같음.

- 보험부채시가평가 국제적 추세와 일관성 유지
- 보험회사의 재무건전성, 보험계약자 보호 등 감독목적 달성
- 재무건전성 감독기준의 국제적 정합성 확보
- 국내 보험회사의 실무 적용 시 효율성 제고

3) 추진 과제

✓ 자산·부채 시가평가체계 구축

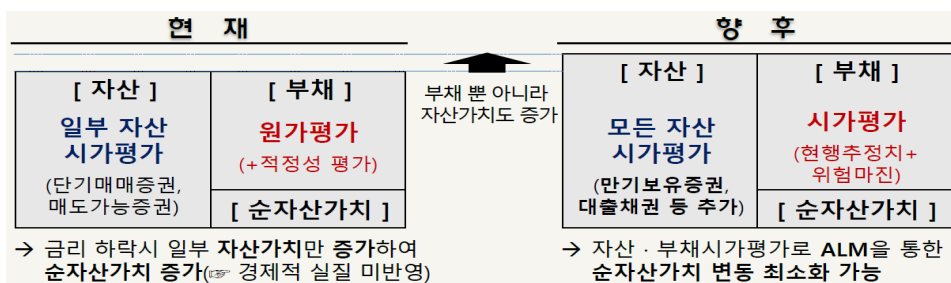
■ 부채는 IFRS4 2단계와 동일하게 시가로 평가

● 보험계약 관련 현금흐름의 기대가치(현행추정치)와 보험계약의 불확실성에 따라 추가로 지급해야 할 이전의 대가(위험마진)로 구성

■ 부채시가평가와의 일관성 확보 및 국제적 정합성 제고를 위해 모든 자산 시가평가로 전환을 검토

- 현행 대출채권과 만기보유증권은 시가평가하지 않아 부채와의 미스매칭되어 향후에는 이를 모두 시가평가함.
- 자산·부채시가평가로 ALM을 통한 순자산가치 변동 최소화 가능

〈그림 IV-10〉 자산·부채 평가체계



✓ 가용·요구자본 산출기준 마련

■ 가용자본은 자산과 부채의 시가평가에 기반을 둔 순자산가치(자산-부채)로 측정

● 계정재분류(만기보유증권→매도가능증권)와 무관하게 경제적 실질에 부합하는 가용자본 산출 가능

- (현행) 만기보유증권을 매도가능증권으로 재분류 시 평가익 증가로 가용자본이 증가함.

■ 요구자본은 생명보험 등 만기가 긴 보험상품에 대한 리스크를 정교하게 측정하기 위해 시나리오 방식 도입을 검토

- 시나리오 방식을 도입할 경우 해약리스크 등 다양한 위험요소 고려 가능
 - 장기 부채의 리스크를 적정하게 측정할 수 있음(보험리스크, 시장리스크).

〈그림 IV-11〉 가용·요구자본 산출

현 재		향 후	
[가용자본]	[요구자본]	[가용자본]	[요구자본]
일부 자산만 시가평가 반영	계수 방식 적용	자산·부채 시가평가 결과에 따라 산출	시나리오 방식 추가 (보험, 시장 위험액)
→ 만기보유증권을 매도가능증권으로 재분류시 평가익 증가로 가용자본 증가		→ 시나리오 방식 적용으로 장기 부채의 리스크를 적정하게 측정	

✓ 보험회사 재무건전성 강화를 위한 감독제도 개선 등

■ 보험부채 시가평가에 대비하여 현행 감독제도를 보완

- 지급여력비율 산출 시 자회사의 리스크도 함께 반영되도록 연결기준 RBC제도 시행
- 보험부채시가평가로 인한 재무적 효과를 최대한 미리 반영할 수 있도록 금리위험액 등 요구자본 산출기준 정교화
- 현행 책임준비금 적정성 평가제도 단계적 개선 추진

■ 보험회사 리스크 관리능력 강화 유도

- 보험회사 자체 위험 및 지급여력 평가제도(ORSA) 도입
 - 이사회 승인을 받아서 추진해야 하며, 내부모형을 이용해서 리스크 인식
- 보험회사 위기상황 분석 관련 체계 마련
- RBC 요구자본 산출 관련 내부모형 승인제도 도입방안 마련

■ 글로벌 건전성 감독기준 제·개정 시 Rule-setter로서의 역할 강화

- 국제 보험자본기준(ICS) 논의에 참여하여 국내 보험산업 입장 반영을 위해 적극 대응함.
 - 2015년 ICS 작업반에 참여하여 1) 주식리스크 산출 시 한국을 선진시장으로 분류, 2) 원화 부채에 대한 ICS 할인율 산출기준(swap rate→국고채) 변경

다. 보험회사 대응과제

1) 자본확충 및 IT 인프라 구축

■ 급격한 부채 증가에 대비하여 자본확충 계획 수립, 결산·상품개발 등 전산처리능력 확보가 필요함.

- 자본확충방안 수립 시급: 생보사는 부채규모의 큰 폭 증가로 자기자본비율 하락 예상
- 데이터 처리 및 분석능력, 검증능력 강화 계획 필요

2) 경영전략 수립

■ 부채 공정가치 평가, 손익·자본변동성 확대 등 보험회사 경영에 대대적 변화가 필요함.

- 감독당국의 정책지원, 경영전략 모범사례 연구 및 공유 활성화 등을 통해 적극적인 IFRS4 2단계 시행 환경을 조성



토론세션

1. 패널구성 (우측에서부터 앞은 순서대로)



- 이창수, 한국리스크관리학회 회장(좌장)
- 박진해, 금융감독원
- 조영현, 보험연구원
- 장 세바스티앙 라가세, AXA
- 린 볼 송, 푸본생명보험
- 앤드류 개스켈, RGA

2. 토론내용



■ 이창수: 질문 ►► 앤드류 개스켈

- Q1) 한국의 경우 보험회사가 판매하는 상품에 내재되어 있는 옵션(예, 최저보증이율)이 포함되어 있으며, 저금리 상황에서 옵션의 가치가 증가하고 있는데, 향후 옵션의 가치가 보험료에 반영되어야 한다고 생각하는지
- Q2) 한국은 현재 유배당 상품이 거의 사라진 상태인데, 지금처럼 저금리 상황이 지속된다면 유배당 상품이 필요하다고 생각하는지
- Q3) 발표 시에 투자형, 유배당 상품 위주로 말씀하셨는데, 보장성, 무배당 상품에 대해 추천하고 싶은 말씀이 있으신지

Q4) 한국 보험회사도 언더라이팅 강화를 위해 상당한 데이터를 축적하고 있으나, 이에 대한 활용이 부족함.

- 이는 데이터 분석 전문성이 부족하며, 개인정보보호에 대한 우려 때문임.

■ 앤드류 개스켈: 답변

- 보험가입자 입장에서 옵션 가격이 이미 보험료에 반영되어 있다고 생각할 수 있을 것으로 보임.
 - 이미 보험료에 옵션 가격이 내재되어 있다면 할 수 있는 부분이 없음.
 - 새로운 상품과의 믹스를 생각해볼 수 있음.
- 유배당 상품은 저금리하에서 무배당 상품에 비해 상대적으로 공격적인 투자가 가능함.
- 한국은 multi-pay 방식으로 living benefit(장기보험, 장기요양 등)이 발달했으므로 종신행암보험 등 중복보험 규제 완화를 통해 발전시킬 수 있음.
 - 예를 들어, 홍콩 보험상품에는 암보험과 퇴행성 질병(치매, 알츠하이머 등)을 결합하여 만든 고령 상품이 있음.
- 기업들이 취합하는 데이터가 많아지고 있으며, 데이터 분석 능력도 향상되고 있는 가운데, RGA는 데이터 부문에서 전문성을 가지고 있어 한국의 데이터 분석에 도움을 줄 수 있음.

■ 이창수: 질문 ▶▶ 린 볼 송

- Q1) 한국보다 먼저 저금리 국면을 맞았던 대만은 보험회사들이 이를 타개하기 위해 해외투자를 대폭 늘렸는데 이 과정에서 어떤 시행착오가 있었는지
- Q2) 일본은 최근 고수익 투자처를 찾는 과정에서 대체투자(Alternative Investment)를 활용하고 있고 특히 국내외 인프라 투자를 확대하고 있는데 대만은 대체투자를 어느 정도 하는지
- Q3) 해외투자 시 환리스크를 고려해야 하는데, 환리스크 헤지 포지션을 결정할 때, 고려해야 할 사항이 무엇인지

■ 린 볼 송: 답변

- 대만의 경우 초기에는 미국 국채를 많이 샀는데 대략 40% 정도였으며 10~15년 전부터 조심스럽게 고등급 회사채를 사면서 상품이 다양해졌고 그다음 유럽·아시아 채권을 매수하는 방식으로 이어짐.
 - 운 좋게도 일찍 이 같은 투자를 시작해 위험을 분산시킬 수 있었으며 인내심을 갖고 많은 투자금액을 장기적 안목에서 투자한 결과임.
- 대체투자, 인프라투자는 2~3년 전부터 대두되었고, 운용자산의 2~3% 정도 차지하고 있으며

전체적인 수익률에 도움이 됨.

– 대만 보험회사들은 현금흐름이 안정적이고 원활한 항공로, 고속도로 건설 등의 해외 인프라에 투자함.

● 대만은 해외투자 상품 중 미국 통화 채권이 대부분을 차지하며 기타통화는 시장도 작고, 헤지리스크도 더 커짐.

– 장기적으로 봤을 때 이것도 운이 좋았으며, 대만 중앙은행이 대만 달러를 완전한 페깅(pegging)을 한 것은 아니지만 미국 달러에 페그화하여 상관관계가 높았음.

■ 이창수: 질문 ▶▶ 장 세바스티앙 라가세

Q1) 보험회사들이 그동안 리스크 관리의 개선을 위해 노력했음에도 불구하고 아직 부족한 점이 많은데 이에 따른 개선 방안은 무엇인지

Q2) 유럽은 올해부터 Solvency II 시행 중이고 IFRS4 2단계 시행 예정으로 두 제도가 관련성이 많은데, 통합적인 관리·감독이 필요하다고 생각함.

■ 장 세바스티앙 라가세: 답변

● RM(Risk Management)을 중앙에 배치하여 CEO와 이사회에 직접 보고 하는 것이 핵심이며, AXA에서도 가장 중요함.

● IFRS4 2단계 도입의 경우 보험회사에 영향을 크게 미치겠지만 유럽에선 아시아보다는 더 원만하게 일어날 것으로 보임.

– Solvency II, IFRS4 2단계 모두 시장의 영향을 받는 시가평가(fair value)로 이루어지므로, Solvency II가 시행 중인 유럽에서는 IFRS의 영향이 원만하게 미칠 것으로 보임.

■ 이창수: 질문 ▶▶ 조영현

Q1) 보험회사의 자본확충 중 가장 바람직한 것은 이익의 내부유보를 통한 방법일 것이며, 이를 확대하기 위해서는 가격자유화와 같은 방안이 필요해 보이는데 어떻게 생각하는지

Q2) IFRS4 2단계 시행과 저금리 상황이 결합되면서 국내 보험회사는 심각한 위기상황이 올 것으로 예상됨으로 이에 대한 철저한 대비가 필요함. 대비방안으로 계약이전, 상품전환, 계약조건 변화 등을 적용할 상황이 올 수도 있을 것으로 보이는데 어떻게 생각하는지

■ 조영현: 답변

- 자본의 질을 높이기 위해서는 이익의 내부유보가 필요하며, 확대를 위해서는 보험산업의 수익성이 제고되어야 하는데, 이는 가격자유화만으로 이루어질 수 있는 건 아니라고 생각되며 이미 가격자유화도 어느 정도 이루어진 상태임.
 - 기본적으로 이익의 내부유보 능력과 외부 자본확충 능력은 비례하므로 우선적으로 내부유보 능력을 제고하는 것이 필요
 - 보험회사는 다양한 보장성 상품을 개발 및 활성화함으로써 시장을 확대하고 수익성을 제고시킬 수 있을 것으로 보임.
- 이에 대한 언급은 매우 민감하나, 만에 하나 보험산업에 위기가 일어날 경우에 대비하여 논의가 이루어질 필요가 있음.
 - 계약이전의 경우에는 시장에서 해결이 가능한 부분이 있을 것으로 보이나 현재 부분 계약이전이 어려운 것으로 알고 있으며 이에 대한 정리가 필요할 것으로 보임.
 - 계약전환은 계약자 보호 문제가 해결될 경우 가능할 것으로 생각되며, 계약조건 변경은 최후의 수단으로써 사회적 합의가 필요한 사항임.

■ 이창수: 질문 ▶▶ 박진해

- Q1) 우리나라의 국제회계기준(IFRS) 제도 도입의 경우 정부, 감독당국이 배경을 충분히 이해하는 게 먼저이며, 일방적 요구에 그칠 게 아니라 책임감을 갖고 전략적 접근이 필요함.
- IFRS 시행일정이 아직 확정되고 있지 않은 상황인데 조기에 확정이 되어야 할 것으로 보임.
- Q2) 자본금 부담 경감 방안이나 리스크 전가할 수 있는 방안이 있는지
- Q3) 대재해자본시장의 풍부한 자본을 보험시장으로 이끌 수 있는 전략이 있는지

■ 박진해: 답변

- 전략적으로 접근할 필요가 있다는 말에 공감하며 당위성만 갖고 밀어붙일 사안은 아니어서 업계와 당국이 소통할 수 있는 뭔가가 있어야 한다고 생각함.
 - 시행일정은 국제회계기준원에서 확정하면 준비기간이 있어야 하니 2021년 정도가 될 것으로 보임.
- 자본확충에는 한계가 있을 수 있으니 위험전가 등을 통해 리스크를 경감시키는 쪽으로 가는 것도 고려할 수 있음.

- 파생상품, 재보험을 이용한 리스크 경감을 생각해볼 수 있음.
- 대재해채권에 대해서는 아직까지 구체적으로 논의된 것이 없음.

저금리 시대에 따른 보험산업의 대응과 과제

발행일 | 2016년 10월

발행인 | **한 기 정**

발행처 | 보험연구원

주 소 | 서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4)

연락처 | 02-3775-9000

인쇄소 | 경성문화사 / 02-786-2999

Copyright@Korea Insurance Research Institute. All Rights Reserved.

