

원리금보장형 퇴직연금 요구자본 강화와 퇴직연금 관리

2020. 4

김세중·김혜란

머 리 말

우리나라의 퇴직연금제도는 2005년 도입 이후 양적·질적인 발전을 지속하며, 전체 노후보장 시스템의 주축으로 자리매김해왔다. 퇴직연금제도는 도입 이후에도 가입대상 확대, 수급자 보호, 가입자 교육 등 다양한 방면에서 제도 발전을 위한 노력들이 지속되고 있다. 2022년 도입예정인 신지급여력제도(K-ICS)에서는 보험회사의 퇴직연금 리스크 관리를 강화하기 위해 리스크를 식별하고 요구자본을 도입하도록 하였다.

보험산업은 주요 퇴직연금 사업자로서의 역할을 충실히 해오고 있으나, 퇴직연금제도 도입 초기, 장기 노후보장 상품인 연금상품을 취급하고 있는 보험산업이 퇴직연금 시장을 주도할 것이라는 예측과 달리 보험산업의 퇴직연금 비중은 지속적으로 하락하고 있다.

한편 최근 보험산업은 저금리·저성장 환경 지속, 회계제도 및 지급여력제도 변화 등으로 성장성과 수익성 측면에서 큰 어려움을 겪고 있으며, 이를 타개하기 위한 전략적 대안이 필요한 상황이다. 개인보험 및 기업보험의 부진 속에 보험회사는 우호적인 환경여건 속에 지속적으로 성장하고 있는 퇴직연금 시장을 하나의 대안으로 고려해 볼 필요가 있다.

따라서 보험회사는 퇴직연금 사업에 부담요인으로 작용할 것으로 예상되는 요구자본제도 도입에 대응하여 경쟁력을 보다 제고하기 위한 노력을 기울일 필요가 있으며, 모쪼록 이 보고서가 퇴직연금 시장에서 보험회사의 경쟁력을 높이는 데 작은 기여를 할 수 있기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서 내용은 연구자 개인 의견이며 우리원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2020년 4월

보 험 연 구 원
원장 안 철 경

■ 목차

요약 / 1

I. 서론 / 2

1. 연구의 배경 및 필요성 / 2
2. 선행연구 / 6
3. 연구의 구성 / 7

II. 퇴직연금 사업현황 및 리스크 / 8

1. 보험업권 퇴직연금 사업현황 / 8
2. 퇴직연금계약의 형태 / 12
3. 퇴직연금 수익구조 및 사업리스크 / 14

III. 퇴직연금 요구자본제도 해외사례 / 17

1. 유럽 / 17
2. 미국 / 19
3. 소결 / 21

IV. 퇴직연금 요구자본제도 도입 영향 / 23

1. 보험회사 퇴직연금 현황 / 23
2. 신지급여력제도하에서 퇴직연금 요구자본 추정 / 28
3. 소결 / 37

V. 대응방안 / 39

1. 퇴직연금 수익성과 가용자본 변화 / 39
2. 대응방안 / 41

VI. 결론 및 시사점 / 46

| 참고문헌 | / 49

■ 표 차례

〈표 I-1〉 현행 지급여력제도(RBC)와 신지급여력제도(K-ICS) 비교 / 3

〈표 II-1〉 퇴직연금 원리금보장형 이율 결정방식 / 15

〈표 III-1〉 IORPⅡ의 지급여력 기준 / 19

〈표 III-2〉 퇴직연금의 지급여력 적용(미국) / 20

〈표 III-3〉 은행의 신용리스크 표준방법 / 21

〈표 III-4〉 퇴직연금 보험계약과 신탁계약의 차이 / 22

〈표 IV-1〉 생명보험 퇴직연금 책임준비금 특성(2018년 말) / 27

〈표 IV-2〉 손해보험 퇴직연금 책임준비금 특성(2018년 말) / 27

■ 그림 차례

- 〈그림 I-1〉 리스크 및 하위리스크의 분류 도해 / 4
- 〈그림 II-1〉 보험업권 퇴직연금 적립금 및 증감률 추이 / 8
- 〈그림 II-2〉 퇴직연금 업권별 원리금보장형 비중(2018년 말) / 9
- 〈그림 II-3〉 회사별 퇴직연금 자산 비중과 RBC비율 / 10
- 〈그림 II-4〉 원리금보장형 퇴직연금 평균이율(2018년 말) / 11
- 〈그림 II-5〉 원리금보장형 퇴직연금 5년 평균이율 현황(2018년 말) / 11
- 〈그림 II-6〉 운용관리계약 예시 / 14
- 〈그림 II-7〉 보험회사 퇴직연금 수익구조와 리스크 / 16
- 〈그림 IV-1〉 생명보험회사별 퇴직연금 자산 비중(2018년 말) / 24
- 〈그림 IV-2〉 생명보험회사별 업권 내 퇴직연금 비중(2018년 말) / 24
- 〈그림 IV-3〉 손해보험회사별 퇴직연금 자산 비중(2018년 말) / 25
- 〈그림 IV-4〉 손해보험회사별 업권 내 퇴직연금 비중(2018년 말) / 26
- 〈그림 IV-5〉 생명보험 일반계정 신용리스크계수(2018년 9월 말) / 30
- 〈그림 IV-6〉 손해보험 일반계정 신용리스크계수(2018년 9월 말) / 30
- 〈그림 IV-7〉 손해보험회사 일반계정과 특별계정 자산 중 채권 비중 / 31
- 〈그림 IV-8〉 손해보험 일반계정과 특별계정 자산 구성 / 32
- 〈그림 IV-9〉 생명보험 신용리스크 100% 반영 시 요구자본 증가율 추정치 / 33
- 〈그림 IV-10〉 손해보험 신용리스크 100% 반영 시 요구자본 증가율 추정치 / 34
- 〈그림 IV-11〉 생명보험 금리리스크 반영 시 요구자본 증가율 추정치 / 36
- 〈그림 IV-12〉 손해보험 금리리스크 반영 시 요구자본 증가율 추정치 / 37
- 〈그림 V-1〉 생명보험산업 부채부담 이율과 운용자산이익률 / 39
- 〈그림 V-2〉 잔존기간별 금리확정형 보험료적립금 / 40

Insurer's Strategic Responses to Introduction of the Required Capital for Retirement Pension Products

In the new solvency system, which will be introduced in 2022, the capital requirements will be reflected in the insurer's retirement pension products. Insurers need to strengthen the risk management of retirement pension products in response to the burden of capital requirements.

It was estimated that the total required capital of the insurers would increase by 6% for life insurers and 9% for non-life insurers if credit risk and market risk (including interest rate risk) were reflected. Excluding three insurance companies which focused heavily on retirement pension products, life and non-life insurers's required capitals are expected to increase by approximately 5% and 7%, respectively. However, in the process of calculating the required capital, the actual method was not applied. Therefore, the analysis results cannot be exact.

This report suggests four measures to strengthen the risk management of retirement pension products. One is the insurers' capital injection and diversification of insurance products. Two is the relief of the required capital burden through asset management. Three is the changes in the portfolio within the principal guaranteed retirement pension products. Four is the performance-based retirement pension products and trust business expansion.

요약

2022년 도입될 신지급여력제도(K-ICS)에서는 원리금보장형 퇴직연금에 대해 신용리스크와 시장리스크(금리리스크 포함) 요구자본이 반영된다. 보험업권의 퇴직연금 적립금은 2018년 말 생명보험이 43.2조 원, 손해보험이 11.6조 원이며, 타 업권에 비해 원리금보장형 비중이 높고 이율도 높은 수준이다. 퇴직연금 원리금보장형 특별계정 운용에 내재된 리스크는 신용리스크, 시장리스크, 금리리스크로 구분할 수 있다. 생명보험과 손해보험의 원리금보장형 퇴직연금 비중은 각각 99.1%, 99.6%로 매우 높게 나타나며, 이 중 금리확정형 비중은 각각 45.2%, 95.3%로 나타난다. 신용 및 시장리스크 요구자본이 모두 반영될 경우 보험회사의 총요구자본은 퇴직연금 자산비중이 높은 3개 보험회사를 제외할 경우 생명보험과 손해보험 각각 약 5%, 약 7%의 증가가 예상된다.

대응방안은 퇴직연금 요구자본제도 도입의 영향이 큰 보험회사에 주로 해당되겠지만 그 외의 보험회사들도 관심을 가질 필요가 있을 것이다. 퇴직연금 편중 회사의 경우 자본확충을 비롯하여 보험상품 다양화를 통한 리스크 분산 노력이 필요할 것이며, 퇴직연금 자산관리를 통한 요구자본 부담 완화 노력이 요구된다. 원리금보장형 퇴직연금 중 금리연동형 퇴직연금 비중을 확대할 필요가 있으며, 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대도 검토할 필요가 있다. 분석결과 퇴직연금 요구자본이 모두 반영될 경우 보험회사의 총요구자본 증가가 불가피하며, 보험회사는 요구자본 부담을 극복하고 경쟁력을 유지할 수 있는 방안 마련이 필요하다. 퇴직연금 요구자본의 도입은 보험회사의 요구자본 부담을 확대할 것으로 예상되나 보험회사는 이러한 제도 변화를 시작으로 보험업권 퇴직연금의 경쟁력을 보다 제고하기 위한 노력을 기울일 필요가 있다.

I. 서론

1. 연구의 배경 및 필요성

2022년 도입¹⁾될 신지급여력제도(K-ICS)에서는 원리금보장형 퇴직연금에 대해 신용리스크와 시장리스크(금리리스크 포함) 요구자본이 반영된다. 2005년 도입된 RBC제도에서 퇴직연금은 적립금 규모가 작고 적립금도 대부분이 실적배당형으로 구성될 것으로 판단하여 신용·시장 등의 요구자본은 산출하지 않고, 운영리스크(보험료의 1%)만 산출하도록 하였다.²⁾ 그러나 2011년부터 퇴직연금에 대한 세제혜택이 강화되면서 퇴직연금 적립금이 큰 폭으로 증가하였고 본래 예상과 달리 퇴직연금 적립금이 대부분 원리금보장형으로 구성되면서 퇴직연금에 대해서도 요구자본을 반영하게 된 것이다.

한편 신지급여력제도 도입을 위한 준비작업으로 2018년 6월부터 RBC제도에서 원리금보장 퇴직연금에 신용리스크와 시장리스크를 우선 적용하고 있다. RBC제도에하여 퇴직연금 리스크 측정범위는 2018년 35%에서 2020년 100%로 단계적으로 상향된다. 퇴직연금 요구자본 적용은 2017년 6월 이후로 예정되었으나, 2017년 4월 감독당국은 업계의 퇴직연금 요구자본 적용부담을 감안하여 퇴직연금 요구자본 적용시기를 1년 유예하였다. 따라서 퇴직연금 요구자본은 2018년 6월 말부터 2019년 3월 말까지 35%, 2019년 6월 말부터 2020년 3월 말까지 70%, 2020년 6월 말부터 100% 적용하게 되었다.

보험회사의 원리금보장형 퇴직연금 요구자본이 강화됨에 따라 보험회사는 요구자

1) 2022년 도입 예정이던 국제회계제도 IFRS 17의 도입이 2023년으로 1년 연기됨에 따라 신지급여력제도의 도입 또한 2023년으로 연기될 가능성이 있음

2) 금융위원회(2017. 6. 22), “『보험업감독규정 개정안』 신설·강화규제 심사안”

본 부담에 대응하여 퇴직연금의 리스크 관리를 강화할 필요가 있다.

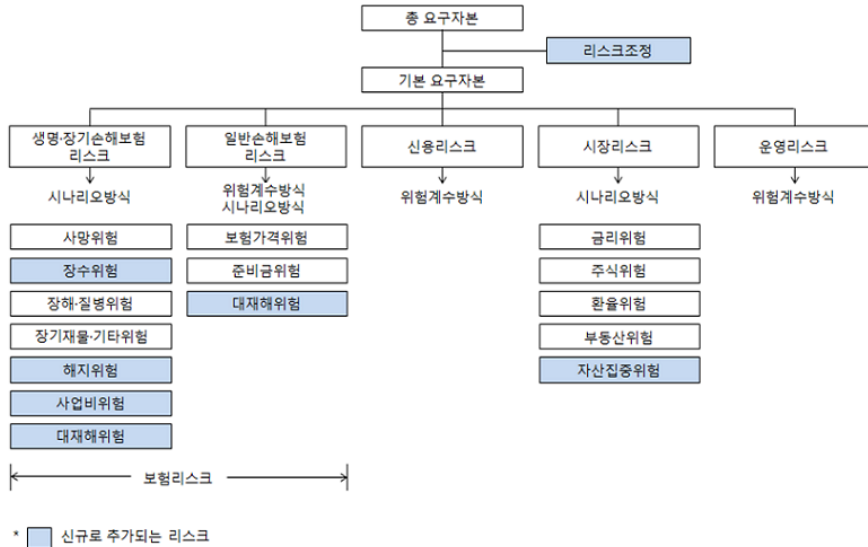
신지급여력제도(K-ICS)는 국제 자본규제와의 정합성 확보 및 리스크 속성·측정방식에 따라 5개 리스크(① 생명·장기손해보험리스크, ② 일반손해보험리스크, ③ 신용리스크, ④ 시장리스크, ⑤ 운영리스크)로 분류한다. 상기 리스크의 하위리스크에 장수리스크, 해지리스크, 사업비리스크, 대재해리스크, 자산집중리스크가 신규 추가되며, 금리리스크는 시장리스크의 하위리스크로 분류하여 국제 자본규제(Solvency II, ICS 등)와 리스크 분류 및 측정방식의 일관성을 유지한다.

〈표 I-1〉 현행 지급여력제도(RBC)와 신지급여력제도(K-ICS) 비교

구분		현행 지급여력제도(RBC)	신지급여력제도(K-ICS)
가 용 자 본	자산평가	시가평가 및 원가평가* * 대출채권, 만기보유채권 등	완전 시가평가
	부채평가	원가평가(적정성평가(LAT)로 보완)	
요 구 자 본	리스크 구분	① 보험리스크 ② 금리리스크 ③ 시장리스크 ④ 신용리스크 ⑤ 운영리스크	① 생명·장기손해보험리스크 ② 일반손해보험리스크 ③ 시장리스크(금리리스크 포함) ④ 신용리스크 ⑤ 운영리스크
	리스크 측정방식	리스크계수방식 (리스크계수×리스크 익스포저)	충격시나리오 방식 중심 (현금흐름 방식이 중요하지 않은 ②, ④, ⑤는 리스크계수 방식 적용)
	신뢰수준	99%	99.5%
건전성 기준		지급여력비율(= 가용자본 / 요구자본) ≥ 100%	

자료: 금융위원회(2018. 4. 5), “보험회사에 대한 신지급여력제도 도입 초안 등 마련”

〈그림 I-1〉 리스크 및 하위리스크의 분류 도해



자료: 금융위원회(2018. 4. 5), “보험회사에 대한 신지급여력제도 도입 초안 등 마련”

신지급여력제도 도입 초안(K-ICS 1.0)의 요구자본 내용을 살펴보면 퇴직연금은 생명 및 장기손해보험리스크의 보험계약 대상에서 제외된다.

그러나 금리리스크 측정대상 부채는 일반적인 보험부채뿐만 아니라 변액보험, 퇴직보험 및 퇴직연금 등 금리 평가요소를 갖고 있는 모든 준비금을 포함한다. 한편 최저보증 등 보험부채에 대한 옵션보장 없이 보험부채가 보험자산 실적에 100% 연동되는 퇴직연금 실적배당형 등은 보험회사가 금리리스크에 노출되지 않으므로 해당 보험자산 및 부채는 금리리스크 측정대상에서 제외한다.

금리리스크는 듀레이션 간편법을 사용하여 금리충격 시나리오별 부채 변동금액을 산출하고, 산출금액을 순자산가치 변동금액에 포함한다. 듀레이션 간편법 적용식은 다음과 같다.

$$\text{부채변동금액}_{\text{금역시나리오별}} = \sum_{\text{계약건별}} (-1) \times \text{준비금} \times \text{듀레이션} \times \text{충격 스프레드}$$

듀레이션은 금리확정형 상품과 금리연동형 상품을 구분하여 적용한다. 금리확정형

상품은 보증기간을 듀레이션으로 적용하며, 금리연동형 상품은 공시이율 변동 주기를 고려하여 산출된 듀레이션을 적용한다. 충격스프레드는 금리충격 시나리오별로 듀레이션에 해당하는 만기의 충격 스프레드를 말한다.

신용리스크 측정대상은 신용리스크가 내재된 모든 자산을 대상으로 하며, 간접 투자 및 난외자산(장외파생거래, 약정, 보증 등)을 포함하기 때문에 퇴직연금 자산 또한 이에 해당된다. 또한 변액보험, 퇴직연금(보험) 등도 운영리스크가 존재하므로 측정대상에 포함한다.

2018년 퇴직연금에 대한 요구자본 적립이 시작된 이후 일부 퇴직연금 비중이 높은 보험회사의 RBC비율이 하락하는 등 요구자본 부담이 발생하고 있다. A생명보험의 경우 중·소형사임에도 불구하고 총자산 중 퇴직연금 자산 비중이 50%를 상회하나 2017년 말 RBC비율은 175%에 그쳐 퇴직연금 요구자본 부담이 매우 큰 상황이었다. A생명보험의 전체 퇴직연금 적립금 중 계열사 적립금이 전체 적립금의 50%를 상회하는 것으로 알려져 있다. 현행 RBC제도하에서 금융당국은 보험회사의 지급여력비율이 100%를 상회하도록 하고 있다. 보험회사의 지급여력비율이 100%를 하회하는 경우 보험회사의 건전성에 문제가 있다고 판단하고 적기시정 조치를 발동하게 된다. 따라서 지급여력비율 175%는 보험회사의 건전성에 문제가 없는 수준이지만, 보험회사는 건전성 관리 목적에서 지급여력비율이 150% 이상을 유지하도록 관리하는 것이 일반적이다.

B손해보험의 경우에도 퇴직연금 자산 비중이 총 자산의 50%에 육박하나 2017년 말 지급여력비율은 170%에 불과하였다. B손해보험의 경우에도 전체 퇴직연금 적립금 중 계열사 적립금이 45%를 상회하는 것으로 알려져 있다.

본 보고서는 2022년 도입되는 신지급여력제도하에서 퇴직연금 요구자본 도입에 따른 영향 분석을 통해 퇴직연금 리스크 관리를 위한 보험회사의 퇴직연금 관리방안을 모색하는 것이 목적이다. 퇴직연금 요구자본 도입이 보험회사에 미치는 영향은 지급여력비율의 변동에 의해 나타나며 지급여력비율은 분모에 해당하는 요구자본의 변동뿐만 아니라 분자에 해당하는 가용자본의 변화도 고려해야 한다. 퇴직연금에서 수익이 발생할 경우 이러한 수익의 변동은 가용자본에 영향을 미칠 것이다. 그러나 보험회사의 수익과 관련한 데이터는 확보가 어렵기 때문에 본 연구에서는 지급여력비율 중 분

모에 해당하는 요구자본의 변화에만 초점을 맞추고 있다. 이는 본 보고서의 한계점으로 지적될 수 있을 것이다. 한편 보험회사의 퇴직연금 자산은 다양한 신용등급과 만기 구조의 자산으로 구성되어 있을 것이다. 따라서 보다 정확한 분석을 위해서는 이에 대한 시나리오 분석과 민감도 분석이 필요할 것이나 본 보고서에서는 데이터의 한계로 이러한 부분을 다루지 못하고 있다는 한계점을 가진다.

2. 선행연구

보험회사의 퇴직연금 경영전략에 대한 연구는 주로 환경변화 및 정책변화에 대한 대응방안으로 연구가 되었고 구체적으로 요구자본제도 변화와 관련된 대응방안은 찾아보기 어렵다.

류건식·강성호·김동겸(2016)은 저성장, 저금리 장기화, 임금피크제 도입 가시화, IFRS 적용, 사적연금 활성화 대책 등 퇴직연금을 둘러싼 환경변화에 따른 보험회사의 대응방안을 연구하였다. 김대환·류건식·이상우(2011)는 퇴직연금제도, 자산운용 및 노동시장 환경변화, 수요자 가입행태, 사업자 경쟁 양상 변화 등 환경변화에 대응한 보험회사의 확정기여형 퇴직연금 운용방안을 연구하였다. 류건식·이창우·이상우(2010)는 퇴직연금 수요자인 기업 및 근로자를 대상으로 설문조사를 실시하고 이를 기초로 SWOT 분석을 실시하여 보험회사의 운영전략을 제시하였다. 류건식·이경희·김동겸(2008)은 퇴직연금 자산전략의 유형 및 특징과 미국, 영국, 일본 등 선진국의 자산운용 전략을 살펴보고 보험회사의 퇴직연금 자산운용 전략을 제시하였다. 박일문(2017)은 RBC제도 변경의 영향을 분석하면서 보험회사의 퇴직연금 요구자본 부담을 분석하고 있다. 구체적으로 요구자본 규모가 미미할 것으로 판단되는 시장위험은 생략하고 신용위험에 대해 2016년 말 일반계정에서의 신용위험 계수를 퇴직연금에 적용하여 신용위험액 증가분을 계산하고 있다. 본 보고서에서도 이러한 방식을 준용하고 있으나 본 보고서는 일반계정과 특별계정의 신용위험 차이를 고려한 보정을 추가하였고 신지급여력제도하에서 추가되는 금리리스크에 대한 분석을 새롭게 추가하였다. 또한 박일문

(2017)은 보험회사의 요구자본 증가에 대한 정량적 분석에 그치고 있다.

본 연구는 퇴직연금 요구자본 도입이라는 새로운 환경변화에 따른 보험회사의 대응 방안을 제시한다는 차별성을 가진다. 구체적으로 퇴직연금 요구자본제도 도입에 따른 요구자본 부담을 추정하여 제도 변화의 영향을 평가하고 퇴직연금 편중 회사의 보험 상품 다양화, 퇴직연금 자산관리를 통한 요구자본 부담 완화, 원리금보장형 퇴직연금 내 포트폴리오 변화, 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대 검토 등의 대응방안을 제시한다.

3. 연구의 구성

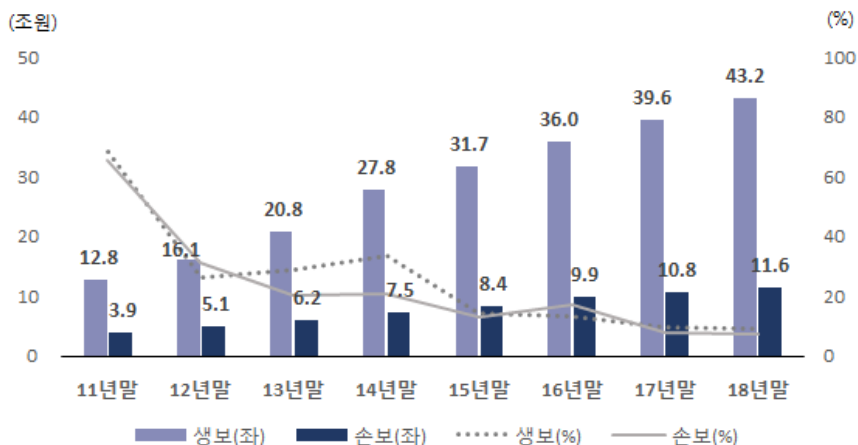
2장에서는 퇴직연금의 현황 및 수익구조를 살펴보고 이에 따른 리스크 요인을 정리한다. 3장에서는 유럽과 미국의 퇴직연금 요구자본제도를 살펴보고 시사점을 도출한다. 4장에서는 퇴직연금 요구자본제도 도입의 영향을 살펴보고 5장에서 보험회사의 대응방안을 제시한다. 마지막으로 6장에서는 연구의 결과를 요약하고 시사점을 제시한다.

II. 퇴직연금 사업현황 및 리스크

1. 보험업권 퇴직연금 사업현황

보험업권의 퇴직연금 적립금은 2018년 말 생명보험이 43.2조 원, 손해보험이 11.6조 원으로 나타나고 있으며, 생명보험의 적립금 증가율이 손해보험보다 높게 나타났다. 전체 보험회사 중 퇴직연금 영업을 하고 있는 보험회사는 생명보험 12개사, 손해보험 6개사이다. 생명보험의 경우 전체 수입보험료 중 퇴직연금 수입보험료 비중이 약 13%에 달하며, 손해보험의 경우 약 10% 수준이다.

〈그림 II-1〉 보험업권 퇴직연금 적립금 및 증감률 추이

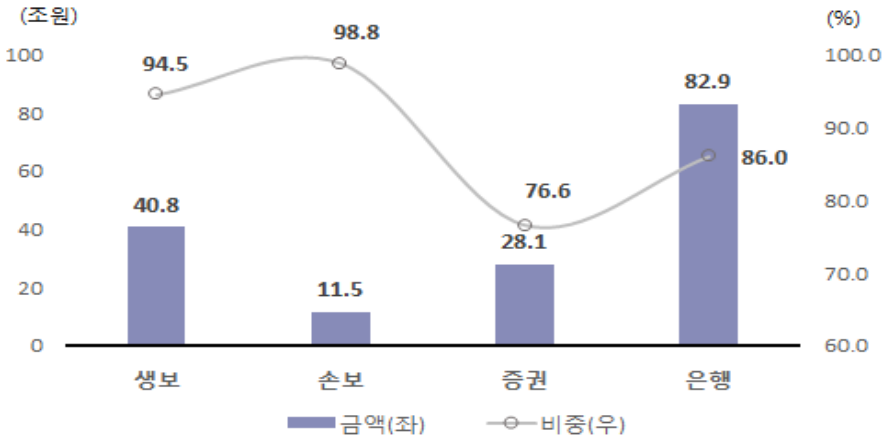


자료: 금융감독원, 퇴직연금 종합안내 및 퇴직연금 영업실적, 각 연도

생명보험, 손해보험, 증권, 은행 등 4개 퇴직연금 업권 중 원리금보장형 퇴직연금 비중은 손해보험이 98.8%로 가장 높으며, 그 다음으로 생명보험이 94.5%로 높게 나타난

다. 보험업권의 경우 퇴직연금 적립금의 대부분이 원리금보장형 퇴직연금이므로 대부분의 퇴직연금이 요구자본 적립 대상이다.

〈그림 II-2〉 퇴직연금 업권별 원리금보장형 비중(2018년 말)



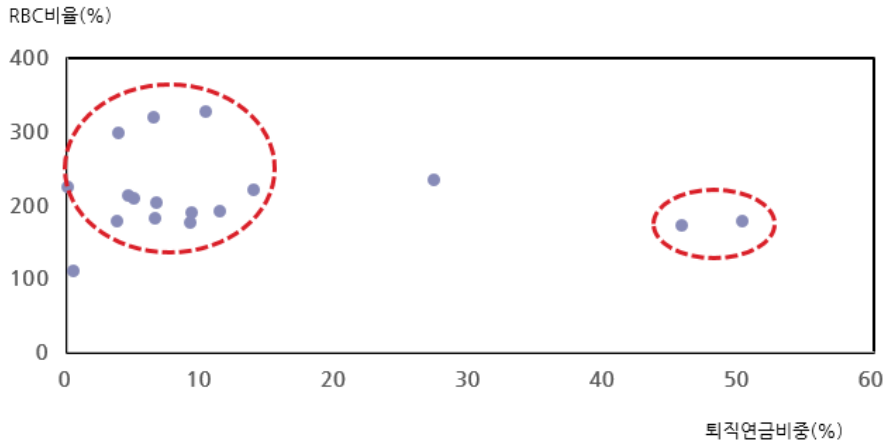
자료: 금융감독원, 퇴직연금 종합안내 및 2018년도 퇴직연금 적립 및 운용 현황

2017년 말 퇴직연금 자산 비중에 따라 RBC비율을 살펴보면 퇴직연금 자산 비중이 20% 이하인 그룹의 경우 대부분 RBC비율이 200%를 상회하는 수준인 것으로 나타났다. 그러나 퇴직연금 자산 비중이 20% 이상인 3개 보험회사의 경우에는 RBC비율이 200%를 하회하는 수준으로 나타났으며, 이는 전체보험회사의 RBC비율 평균보다 낮은 수준이다.

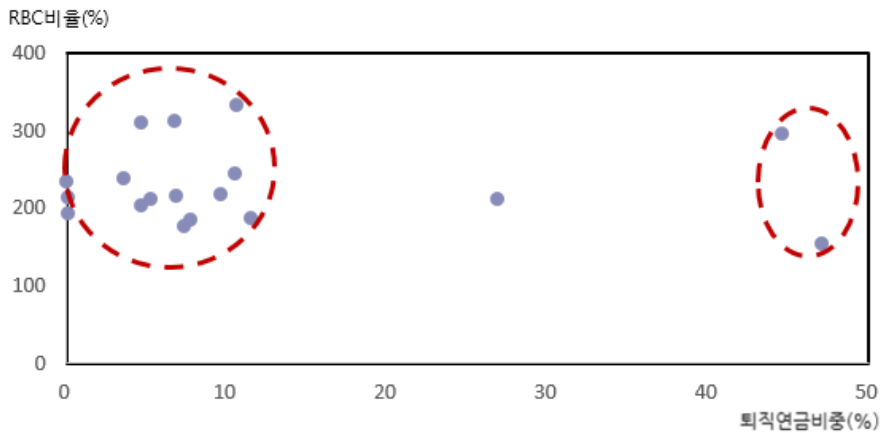
2018년 6월 RBC제도에 퇴직연금제도가 도입된 이후 이들 3개 보험회사는 요구자본 부담에 대응하여 자본확충을 진행한 결과 RBC비율은 개선되었다. 하지만 향후 지속적인 요구자본 부담 증가로 이들 보험회사들은 퇴직연금 경영전략 변화와 더불어 자본확충이 필요할 수 있다.

〈그림 II-3〉 회사별 퇴직연금 자산 비중과 RBC비율

(2017년 말)



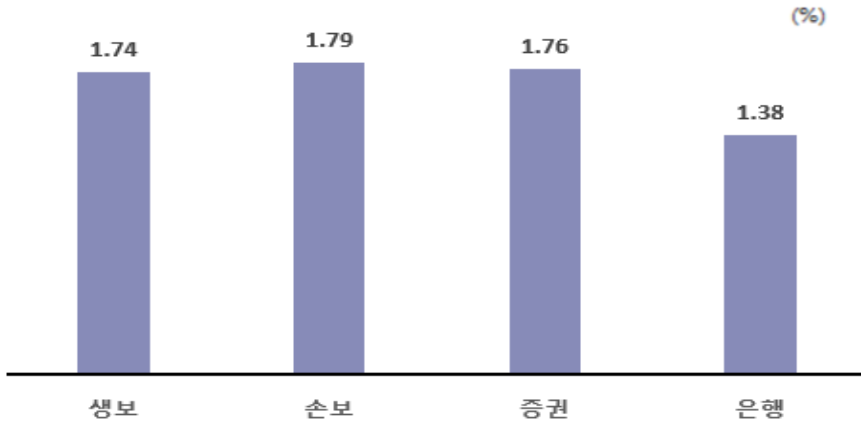
(2018년 말)



자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

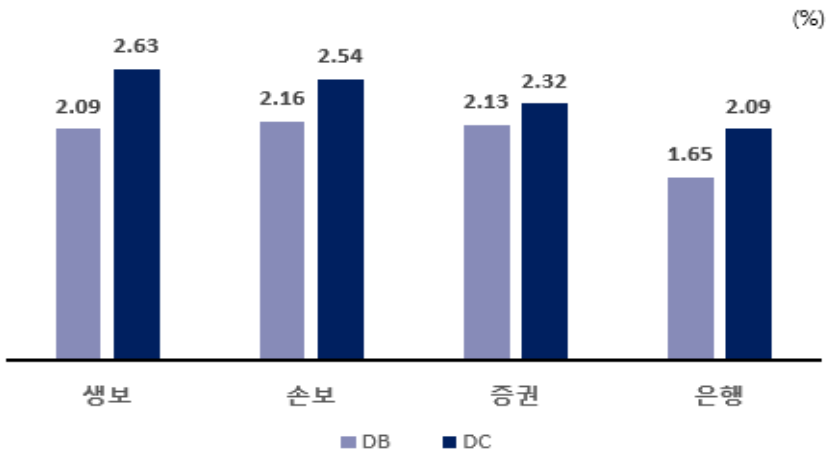
2018년 말 기준 4개 업권의 원리금보장형 평균이율을 비교해보면 손해보험과 생명보험이 각각 1.79, 1.74로 높은 수준으로 나타났다. 보험업권의 원리금보장형 5년 평균이율도 타 업권에 비해 높은 수준으로 보험업권은 지속적으로 상대적인 고이율 상품을 제공해온 것으로 판단된다.

〈그림 II-4〉 원리금보장형 퇴직연금 평균이율(2018년 말)



자료: 금융감독원, 퇴직연금 종합안내

〈그림 II-5〉 원리금보장형 퇴직연금 5년 평균이율 현황(2018년 말)



자료: 금융감독원, 퇴직연금 종합안내

보험회사는 타 업권과 달리 주로 장기채권에 투자하기 때문에 운용자산이익률이 상대적으로 높은 모습을 보이고 있다.³⁾ 타 업권에 비해 높은 금리는 원리금보장형 퇴직

3) 일반적인 경제상황에서는 장기금리가 단기금리보다 높게 나타나는 모습을 보임. 그러나 향후 경기하락이 예상될 경우 장기금리가 단기금리를 하회하는 금리역전 현상이 나타날 수 있으며, 이 경우 보험회사의 금리 경쟁력은 오히려 상대적으로 낮아질 수 있음

연금의 경쟁력이 높다는 것을 의미한다. 보험업권 퇴직연금 가입자들의 원리금보장형 선호도가 높은 현상도 보험회사의 원리금보장형 퇴직연금 경쟁력이 높기 때문으로 볼 수 있다. 따라서 퇴직연금 요구자본 부담이 확대되더라도 보험회사는 원리금보장 퇴직 연금의 경쟁력을 유지하는 방안을 고민할 필요가 있다.

2. 퇴직연금계약의 형태

퇴직연금제도는 기업이 근로자의 노후소득 보장을 위해 근로자 재직기간 중 퇴직금 지급 재원을 외부의 보험회사, 은행, 증권회사 등 금융회사에 적립하고, 해당 적립금을 기업 또는 근로자의 지시에 따라 운용하여 근로자가 퇴직할 경우 연금 또는 일시금으로 지급하는 제도이다. 기존 퇴직금제도의 경우, 퇴직금이 일시금으로 지급되어 근로자의 노후소득보장 기능이 미흡하고, 기업이 퇴직금 지급 재원을 사내에 유보하고 있어 기업이 도산할 경우 근로자의 퇴직금 수급권이 보호되지 못하는 문제점을 가지고 있었다. 그러나 퇴직연금제도의 경우, 퇴직금을 연금 방식으로 지급할 수 있도록 하여 노후소득보장 기능이 강화되고, 퇴직금 지급재원을 외부 금융회사에 적립하도록 하여 기업 도산 시 근로자의 퇴직금 수급권이 보호되는 장점을 가지고 있다.

퇴직연금제도는 확정급여형(DB: Defined Benefit), 확정기여형(DC: Defined Contribution), 개인형 퇴직연금(IRP: Individual Retirement Pension)으로 구분된다. 확정급여형(DB)은 근로자가 퇴직 시에 수령할 퇴직급여가 근로자의 평균임금과 근무기간에 의해 사전에 확정되어 있고, 사용자가 납입하는 부담금은 사용자의 지시에 따라 운용되는 적립금의 운용 결과에 따라 변동하는 제도이다. 확정기여형(DC)은 사용자가 매년 근로자 연간 임금의 1/12 이상을 부담금으로 납입하고, 근로자가 적립금의 운용방법을 결정하여 그 운용실적에 따라 퇴직급여가 변동하는 제도이다. 개인형 퇴직연금(IRP)은 근로자가 퇴직하거나 직장을 옮길 때 받은 퇴직금을 자기 명의의 퇴직계좌에 적립하여 연금 등 노후자금으로 활용할 수 있게 하는 제도이다.

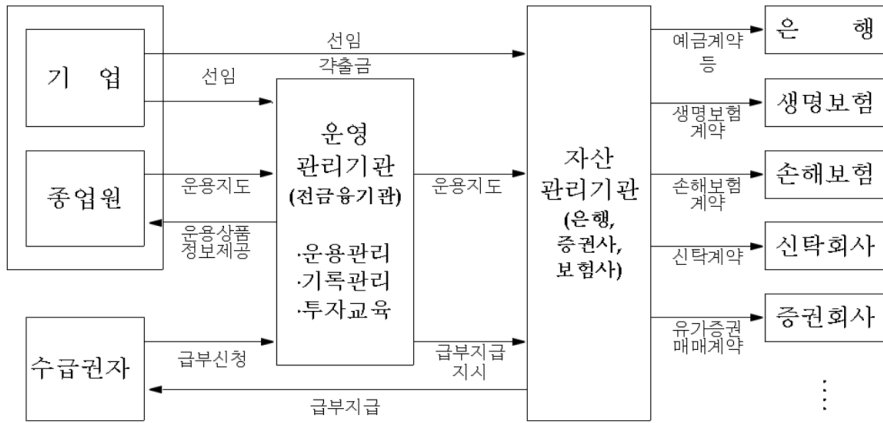
우리나라 퇴직연금제도는 계약형 지배구조를 가지고 있으며, 사용자는 퇴직연금 사

업자와 퇴직연금 계약을 맺어 퇴직연금 업무를 퇴직연금 사업자에게 위탁하여야 한다. 퇴직연금의 설정내용이 노사 간 규약에 명시되며 퇴직연금계약에 의해 근로자의 수급 권보호를 위한 일체의 행위가 퇴직연금 사업자에게 위탁되므로 계약형 지배구조가 된다.

퇴직연금계약에 참여하는 이해당사자는 근로자, 사용자, 운용관리기관, 자산관리기관, 상품제공기관으로 구분할 수 있다. 근로자란 임금을 목적으로 사업이나 사업장에 근로를 제공하는 자를 말하며, 사용자는 사업주, 사업 경영 담당자 또는 근로자에 관한 사항에 대하여 사업주를 위해 행위하는 자를 말한다. 운용관리기관은 적립금 운용방법 제공, 연금제도 설계, 연금 계리, 적립금 운용현황의 기록·보관·통지 등 운용 관리 업무를 수행하는 퇴직연금 사업자로서, 사용자와 운용관리계약을 체결하는 당사자이다. 자산관리기관은 계좌의 설정 및 관리, 부담금의 수령, 적립금의 보관 및 관리, 적립금 운용지시의 이행 등 자산관리업무를 수행하는 퇴직연금 사업자로서 사용자와 자산관리계약을 체결하는 당사자이다. 상품제공기관은 자산관리기관에 퇴직연금 적립금을 운용할 금융상품을 제공하는 금융회사로 퇴직연금 사업자로 분류되지는 않는다.

우리나라는 근퇴법에서 퇴직연금제도를 위한 운용관리계약과 자산관리계약을 동일한 퇴직연금 사업자와 체결하는 것을 허용하고 있다. 따라서 대부분의 퇴직연금 사업자들은 운용관리서비스와 자산관리서비스를 함께 제공하는 번들형(Bundle형) 서비스 구조를 띠고 있다.

〈그림 II-6〉 운용관리계약 예시



자료: 류건식·김대환·이상우(2013)

퇴직연금계약의 자산관리계약은 근로자를 수익자로 하는 신탁계약 또는 근로자를 피보험자로 하는 보험계약 형태로 체결된다. 자산관리 신탁계약은 신탁업 인가를 받은 은행, 보험회사, 증권회사 등 신탁업자가 체결할 수 있으며, 사용자가 납입한 부담금이 자산관리기관인 신탁업자의 신탁계정으로 투입되고, 동 금액은 상품제공기관의 금융상품으로 운용된다. 이 경우 자산관리기관(신탁업자)은 퇴직연금 적립금을 자신이 판매하는 원리금보장형 상품으로 운용할 수는 없어, 자산관리기관과 상품제공기관이 일치하지 않는다. 자산관리 보험계약은 보험업 허가를 받은 보험회사만 체결할 수 있으며, 사용자가 납입한 부담금이 자산관리기관(보험회사)의 특별계정으로 운용된다. 자산관리 보험계약에는 적립금을 운용할 보험상품에 관한 사항이 포함되어 있어, 자산관리 신탁계약과는 달리 자산관리기관과 상품제공기관이 일치한다.

3. 퇴직연금 수익구조 및 사업리스크

보험업권의 퇴직연금의 경우 퇴직연금 자산은 다른 보험계약의 자산과 구별하기 위하여 특별계정으로 운용된다. 퇴직연금 특별계정은 다시 보험계약의 성격에 따라 원

리금보장형 퇴직연금과 실적배당형 퇴직연금으로 구분된다. 원리금보장형 퇴직연금은 금리연동형 퇴직연금과 금리확정형 퇴직연금으로 구분할 수 있다. 원리금보장형 퇴직연금의 손익구조는 보험회사의 일반계정과 동일하나 근로자 수급권 보장을 위하여 자산을 별도로 운용하여, 원리금보장형 특별계정에서 발생하는 이익은 보험회사의 주주지분으로 귀속된다. 다만 원리금보장형 특별계정의 자산운용 결과 손실이 발생할 경우 사용자 또는 근로자에게 약속한 원리금을 지급하기 위하여 보험회사는 주주지분으로 손실을 전액 보전하여야 한다. 반면 실적배당형 퇴직연금의 경우 보험회사는 수수료 수익이 발생할 뿐 자산운용상의 이익이나 손실은 모두 계약자에게 귀속되며 보험회사에 영향을 미치지 않는다. 따라서 보험회사는 퇴직연금 원리금보장형 특별계정의 자산 운용에 내재된 각종 리스크를 식별하고 관리해야 할 필요성이 있다.

〈표 II-1〉 퇴직연금 원리금보장형 이율 결정방식

유형		이율 결정방식
금리연동형	금리연동형 공시이율	- 공시기준이율(예시) $\text{운용자산이익률} \times (1 - a) + \text{외부지표금리} \div a$ 운용자산이익률의 가중치 $(1 - a) = 1 - (A/B + C) / (A + C)$ $\text{외부지표금리의 가중치}(a) = (A/B + C) / (A + C)$ $\text{직전년도 초 보험료적립금}(A), \text{자산의 직전년도 말 듀레이션}(B),$ $\text{직전년도 수입보험료}(C)$ - 객관적인 외부지표금리 $= \text{국고채}(5\text{년}) \text{수익률} \times \text{국고채 가중치}(\beta_1) + \text{회사채}(\text{무보증 3년, AA-})$ $\text{수익률} \times \text{회사채 가중치}(\beta_2) + \text{통화안정증권}(1\text{년}) \text{수익률} \times \text{통화안정증권 가중치}(\beta_3) + \text{양도성예금증서}(91\text{일}) \text{유통수익률} \times \text{양도성예금증서 가중치}(\beta_4)$
이율보증형	GIC형: 이율보증기간 (1~5년)	- 지표금리를 고려하여 공시기준이율 산출 - 지표금리 $\pm$ 조정이율 - 공시이율은 산출된 공시기준이율의 80%를 최저한도로 함

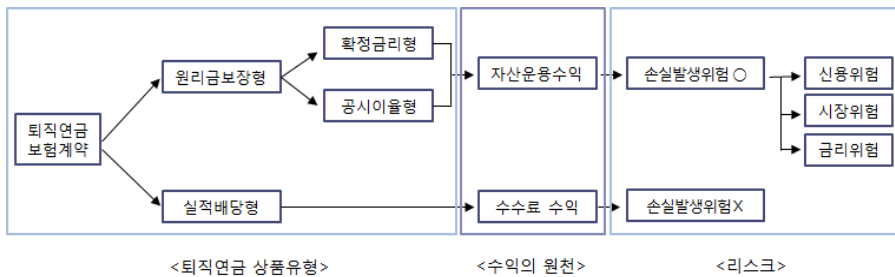
자료: 퇴직연금 제공 C보험회사 상품설명서

구체적으로 퇴직연금 원리금보장형 특별계정 운용에 내재된 리스크는 신용리스크, 시장리스크, 금리리스크로 구분할 수 있다. 신용리스크는 보험회사가 퇴직연금 자산을

운용하는 과정에서 거래상대방의 채무불이행으로 발생할 수 있는 잠재적인 손실 리스크를 말하며, 시장리스크는 금리, 주가, 환율 등 시장가격 변동에 따라 퇴직연금 자산 가치가 하락할 리스크를 말한다. 금리리스크는 시장 금리 변동 및 자산·부채의 만기구조 차이로 인해 발생하는 손실리스크를 말한다.

현행 RBC제도에서는 우선 신용리스크, 시장리스크에 대한 요구자본을 반영하고 있으며, 신지급여력제도하에서는 금리리스크도 반영하게 된다. 그러나 신지급여력제도에서 금리리스크는 따로 구분되지 않고 시장리스크에 포함되기 때문에 외형상으로는 신지급여력제도하에서도 원리금보장형 퇴직연금에 대해 기존 RBC제도와 같이 신용리스크와 시장리스크만을 반영하는 것으로 보인다. 하지만 원리금보장형 퇴직연금의 자산이 대부분 채권으로 운용되기 때문에 주가, 환율 등 시장가격 변동에 따른 퇴직연금 자산의 가치 하락 가능성은 크지 않기 때문에 신지급여력제도하에서 시장리스크 요구자본 부담은 주로 금리리스크에서 발생할 것으로 보인다.

〈그림 II-7〉 보험회사 퇴직연금 수익구조와 리스크



Ⅲ. 퇴직연금 요구자본제도 해외사례

1. 유럽

유럽의 퇴직연금 사업자는 크게 보험회사와 보험회사 이외의 모든 사업자를 포함하는 퇴직연금 사업자(IORPs: Institutions for Occupational Retirement Provision)로 나눌 수 있다.

2016년부터 시행된 보험회사의 지급여력제도 Solvency II에서는 보험회사의 퇴직연금에 대한 별도의 규정은 명시되어 있지 않으며 보험상품에 적용되는 일반적인 요구자본 산출 방법을 따른다. 퇴직연금에 적용되는 리스크는 신용리스크, 시장리스크(금리리스크 포함) 등이 있으며, Solvency II는 계수방식을 적용하지 않고 시나리오 방식을 적용한다. 이 경우 확정급여형(DB) 퇴직연금은 종신연금 지급에 따라 장수리스크도 반영해야 하므로 요구자본 부담이 클 수 있으며, 원리금보장 등의 보증이 추가되지 않는 확정기여형(DC) 퇴직연금의 경우 운영리스크 정도의 요구자본 부담만이 존재한다.⁴⁾⁵⁾ Solvency II 도입 이전에는 유럽 각국이 자국 사정을 고려한 다양한 방식의 퇴직연금 요구자본을 산출하였다.⁶⁾

4) Olivia S. Mitchell et al.(2016)

5) 한편 개인형 퇴직연금(IRP)도 요구자본의 대상일 것이나 퇴직연금 요구자본과 관련된 문헌에서는 이에 대한 특별한 언급이 없으며, 이는 개인형 퇴직연금(IRP)의 상품구조가 확정기여형(DC)과 유사하기 때문인 것으로 보임

6) 과거 유럽국가는 EU방식이 존재하였음에도 불구하고 퇴직연금의 지급여력 적용과 기준이 국가마다 차이가 있어 일률적인 적용이 이루어지지 않고 있는 상황이었음. 독일, 덴마크, 아일랜드, 포르투갈, 스페인 등은 EU기준 등을 원용하거나 생명보험에 적용하는 기준을 그대로 적용하고, 오스트리아 등은 책임준비금의 1%를 적용하고 있었으며, 벨기에, 네덜란드, 그리스, 이탈리아, 룩셈부르크, 네덜란드 등은 규정자체가 없거나 지급여력에 반영하고 있지 않았음

한편 Solvency II 도입을 추진하는 과정에서 Solvency II 도입 시 보험회사의 퇴직연금 요구자본 부담이 증가하기 때문에 형평성 차원에서 퇴직연금 사업자도 보험회사와 같이 Solvency II 요구자본을 적용받아야 한다는 주장이 제기되었다.⁷⁾ 그러나 퇴직연금 사업자들은 퇴직연금 사업자에 Solvency II 수준의 요구자본을 부과할 경우 퇴직연금시장, 특히 요구자본 부담이 큰 확정급여형(DB) 퇴직연금시장이 위축될 것이라고 반발하며, 퇴직연금 사업자의 특성을 반영한 새로운 요구자본제도의 도입을 추진하였다.⁸⁾

2016년 유럽연합은 IORP II 지침을 제정하였으며, EU 국가들이 2019년 1월 13일까지 새로운 규칙을 자국의 국내법으로 옮길 것을 요구하고 있다.⁹⁾ IORP II는 퇴직연금의 건전성을 보장하고 연금 가입자 및 수익자를 보호하기 위해 EU 차원의 공통 기준을 정립하였다. 주요 내용은 새로운 지배구조 요구, IORPs의 자체 리스크 평가에 대한 새로운 기준, 감독자의 강화된 권한에 관한 것이다.

IORP II 지침에 의한 확정급여형(DB) 퇴직연금의 요구자본은 다음 첫 번째와 두 번째의 합과 같아야 한다.

첫 번째, 원수 및 수재보험과 관련된 책임준비금의 4%에 재보험 후 책임준비금을 총 책임준비금으로 나눈 값을 곱한다. 단 재보험 후 책임준비금을 총 책임준비금으로 나눈 값은 85%보다 커야 한다. 두 번째는 위험자본(Capital at Risk)¹⁰⁾에 0.3%를 곱하고, 재보험 후 위험자본을 총 위험자본으로 나눈 값을 곱한다. 단, 재보험 후 위험자본을 총 위험자본으로 나눈 값은 50% 보다 커야 한다.

7) Svensk Forsakring(2011)

8) European Union(2016. 12. 14)

9) 유럽집행위원회가 2019년 4월 현재 개별국가의 이행과 관련하여 보고를 받은 바에 의하면 11개국은 충분히 국내법에 이행하였으며, 5개국은 부분적 전환으로 인해 대화 중에 있으며, 12개국은 어떠한 전환 조치도 한 바가 없어, 현재 17개국이 IORP II 이행과 관련해 위반하고 있음을 지적하였음

10) 퇴직연금 사업자가 위험에 대비하기 위하여 자체적으로 계산하고 보유하는 자본량으로 경제적 자본(Economic Capital)과 유사한 의미임

〈표 III-1〉 IORPⅡ의 지급여력 기준

기준	산출내역
일반적인 퇴직연금	책임준비금(V) × 4% × Max(재보험 후 V / 총V, 85%) + 위험자본(Y) × 0.3% × Max(재보험 후 Y / 총Y, 50%) (단 정기보험의 경우, 3년 - 5년 이하: 0.15%, 계약기간 3년 이하: 0.1% 등의 리스크계수 적용)

자료: European Commission

한편 IORPⅡ 규정에 대해 퇴직연금 사업자들은 확정급여형(DB) 퇴직연금의 요구자본 부담이 과도하다는 입장을 보이고 있다. IORPⅡ의 요구자본 수준이 결과적으로 Solvency Ⅱ를 적용하였을 때와 별반 차이가 없다는 주장이다.¹¹⁾ Solvency Ⅱ와 IORPⅡ 시행으로 인한 확정급여형(DB) 퇴직연금 요구자본 부담은 유럽의 보험회사와 퇴직연금 사업자들이 확정급여형(DB) 퇴직연금을 줄이고 요구자본 부담이 적은 확정기여형(DC) 퇴직연금으로 전환하게 된 하나의 요인으로 지목된다.¹²⁾

유럽의 사례는 퇴직연금을 취급하는 업권 간 요구자본 부담에서 형평성 문제가 제기될 수 있다는 점을 시사하고, 요구자본 부담에 따라 보험회사 및 퇴직연금 사업자가 요구자본 부담이 적은 퇴직연금으로 퇴직연금 포트폴리오를 조정할 사례라 볼 수 있다.

2. 미국

미국은 RBC방식의 지급여력제도를 운영하고 있으며, 퇴직연금 금리확정형상품(GIC: Guaranteed Investment Contract)에 대해 높은 수준의 요구자본 부담을 부과하고 있다. 저리스크 범주에 속하는 연금 및 생명보험의 금리리스크 계수는 0.95%이며, 1년 이내 만기의 GIC도 이에 해당하나, GIC와 같은 특징을 가지는 부채 중 만기가 장기인 상품에 대해서는 고리스크에 해당하는 금리리스크 계수 3.8%를 적용한다.

한편 미국의 확정급여형(DB) 퇴직연금 또한 유럽과 마찬가지로 종신연금소득을 보

11) IPE(2019. 9. 12)

12) Olivia S. Mitchell et al.(2016)

장하기 때문에 장수리스크가 발생할 수 있다. 그러나 미국의 RBC제도에서는 종신연금의 장수리스크에 대한 요구자본은 고려하지 않고 있다.

〈표 III-2〉 퇴직연금의 지급여력 적용(미국)

리스크 분류	대상준비금	리스크계수
저리스크	· 1년 이내 만기가 도래하는 GIC준비금(Guaranteed Investment Contract)	0.0095 또는 0.0063 ¹⁾
중리스크	· 장부가격으로 해약환급금을 지급(5% 이상의 해약비용 부과)하는 연금의 준비금 · 연금과 일시납보험에 대한 추가준비금 - 자산부채분석	0.0190 또는 0.0127 ¹⁾
고리스크	· 장부가격으로 해약비용 부과 없이 해약환급금을 지급하는 연금의 준비금 · GIC와 같은 특징을 가지는 부채	0.0380 또는 0.0253 ¹⁾
복합 GIC	· Synthetic GIC에 대한 C-3 요구금액(세전금액 기준으로 회사가 입력한 금액의 일정률)	직접 금액산출

주: 1) 보험회사가 자산적정성 테스트에 기반으로 한 적절한 보험 수리적 견해를 제출한 경우에 리스크계수는 1/3만큼 감소함

자료: NAIC(2018. 11. 1)

미국의 경우 만기가 장기인 GIC에 대한 요구자본 부담이 크기 때문에 금리확정형 상품 판매에 대한 패널리타 존재하지만, 과거 고금리 GIC상품으로 인한 보험회사의 파산사태가 있기 때문에 GIC상품 판매에 소극적인 상황이다.

GIC상품의 과도한 판매로 인한 대표적인 보험회사 파산사태는 Equitable사이다. 미국 Equitable사는 1970년대 고금리 시기에 퇴직연금 시장에서 타 업권과 경쟁하기 위해 고금리 GIC상품을 최초로 개발하였다. 이후 생명보험업권은 GIC상품 판매를 확대하였고 1975년 생명보험회사 준비금의 25%, 1985년에는 46%를 차지할 정도로 비중을 확대하였다. 동시에 생명보험회사들은 높은 수익을 확보하기 위해 정크본드, 부동산, 담보대출 등 고리스크 자산 투자를 확대하였다. 그러나 금리가 하락하고 정크본드시장이 붕괴되면서 생명보험회사들은 이차역마진에 직면하게 되었고 1985년 45개사, 1990년에는 94개 생명보험회사가 파산하기에 이른다. GIC상품을 최초로 개발한 Equitable사 또한 1990년대 초 프랑스 AXA에 인수되었다.¹³⁾

13) 전용식·조영현(2016)

미국의 사례는 금리확정형 퇴직연금의 고이율 경쟁이 보험회사의 부실로 연결될 수 있음을 보여준다. 원리금보장형 퇴직연금에 대한 요구자본제도 도입은 이러한 리스크에 대비하기 위한 사전적인 감독수단이라 볼 수 있다.

3. 소결

유럽과 미국의 사례를 살펴보면 퇴직연금 요구자본에 있어 국가별로 차이가 있으며, 이는 국가별로 퇴직연금제도가 처한 상황이 다르기 때문이다. 따라서 퇴직연금 요구자본제도는 해외제도를 그대로 적용하기보다는 우리나라의 특성에 맞도록 설계되어야 할 것이다.

특히 유럽의 사례는 보험회사에 대한 과도한 요구자본 부담은 업권 간 형평성 문제를 야기할 수 있음을 보여주고 있다. 우리나라 또한 퇴직연금 사업자가 다양한 업권인 점을 감안하여 은행 등 타 금융기관과의 형평성이 고려되어야 할 것으로 판단된다.

〈표 III-3〉 은행의 신용리스크 표준방법

-
- 가. 표준방법 적용 금융기관(이하, 이 장에서는 “금융기관”이라 한다)의 신용위험 가중자산의 합계액이란 다음을 합산한 금액을 말한다. 다만, 제7절에서 리스크가중치 또는 익스포저의 산출 방법을 정하고 있는 경우에는 이를 따른다.
- (1) 제3절에서 규정하는 리스크가중치를 대차대조표 자산, 제4절의 부외항목 또는 제5절의 파생상품거래의 익스포저에 곱한 금액
 - (2) 제6절에 의하여 산출된 신용리스크가중자산
 - (3) 제4장에 의하여 산출된 신용리스크가중자산
- 나. 대차대조표 자산 중 다음 항목은 신용리스크가중자산 산출대상에서 제외한다.
- (1) 신탁계정중 원본보전계약이 없는 불특정 금전신탁, 특정금전신탁 및 재산신탁과 관련된 운용자산
 - (2) 영업권 등 자기자본 공제항목
- 다. 부외항목중 연결대상인 증권회사의 예수유가증권은 신용리스크가중자산 산출대상에서 제외한다.
- 라. 가. 내지 다.에 해당하는 신용리스크가중자산 산출대상 금액은 고정이하 충당금을 차감한 후의 금액을 기준으로 한다.
- 마. 정상 및 요구의로 분류된 자산에 대하여 적립된 대손충당금 중 6.나.(2)를 초과하는 금액은 신용리스크가중자산 합계액에서 차감한다.
-

자료: 신용·운영리스크 리스크가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준(바젤Ⅲ 기준)

현행 국내 은행에서 퇴직연금은 특정금전신탁계약만으로 운용되어 실적배당형상품의 성격을 지니고 있고, 원리금 보장이 이루어지지 않는다는 점에서 BIS비율 적용대상에서 배제된다.

은행이 제공하는 신탁은 특정금전신탁과 불특정금전신탁으로 나뉘어진다. 특정금전신탁의 경우 위탁자가 금전으로 납입한 신탁재산을 운용지시를 통해 신탁재산의 운용대상, 가격, 시기 등에 대하여 구체적으로 지정하고 수탁자는 위탁자의 지시에 따라 운용을 하고 투자의 결과가 위탁자에게 귀속되는 금융투자 상품이다. 반면 불특정금전신탁은 신탁재산의 운용방법, 운용대상 등을 위탁자가 직접 지시하지 않고, 신탁약관의 운용 내용에 따라 수탁자가 운용권한을 가지고 운용하는 상품이다.

그러나 은행의 특정신탁계약으로 운용되는 예금은 원칙적으로 원리금보장 책임이 없으나, 현실적으로 원리금보장이 이루어진다는 점에서 리스크가 존재한다고 볼 수 있다. 따라서 보험회사가 판매하는 퇴직연금에 대해서만 요구자본을 부담하는 것은 업권간 형평성 문제가 발생할 수 있으며, 보험회사 퇴직연금의 상대적인 경쟁력 하락을 야기할 수 있다.

〈표 III-4〉 퇴직연금 보험계약과 신탁계약의 차이

구분	보험계약	신탁계약
법적근거	보험업법	신탁업법 시행령
취급기관	보험회사	보험회사, 은행, 증권
자산관리	특별계정	신탁계정

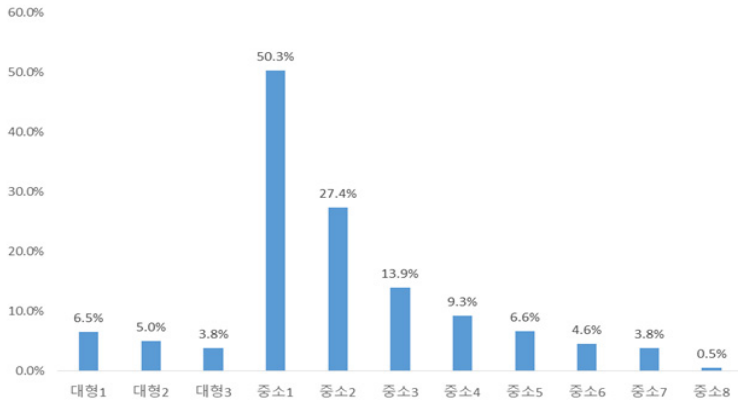
IV. 퇴직연금 요구자본제도 도입 영향

1. 보험회사 퇴직연금 현황

신지급여력제도하에서 보험회사의 퇴직연금 요구자본 부담을 추정하기에 앞서 보험회사의 퇴직연금 자산과 책임준비금 현황을 살펴보고자 한다. 보험회사의 책임준비금은 일반계정과 특별계정으로 나뉜다. 일반계정 책임준비금은 사망보험, 연금보험과 같은 전통적인 보험상품의 보험금 지급을 위해 보험회사가 보유하고 있는 준비금이다. 특별계정 책임준비금은 일반계정과 구분을 위한 책임준비금 계정으로 변액보험과 퇴직연금이 이에 속한다. 본 장에서 살펴보는 퇴직연금 책임준비금은 보험회사의 특별계정 준비금 중 퇴직연금에 해당하는 책임준비금을 말한다. 한편 퇴직연금을 취급하는 생명보험회사 중 실적이 거의 없는 1개 생명보험회사는 분석에서 제외하였다.

생명보험회사별 총 자산 중 퇴직연금 자산 비중을 살펴보면 대형사의 경우 3.8~6.5%의 분포를 보이고 있으며, 중·소형사의 경우 1개 회사가 50.3%로 매우 높고 27.4%와 13.9%의 높은 비중을 차지하는 회사도 있는 것으로 나타난다. 그 외의 회사들은 0.5%로 미미한 비중을 차지하는 회사를 제외하고 3.8~9.3%로 다양하게 분포하고 있다.

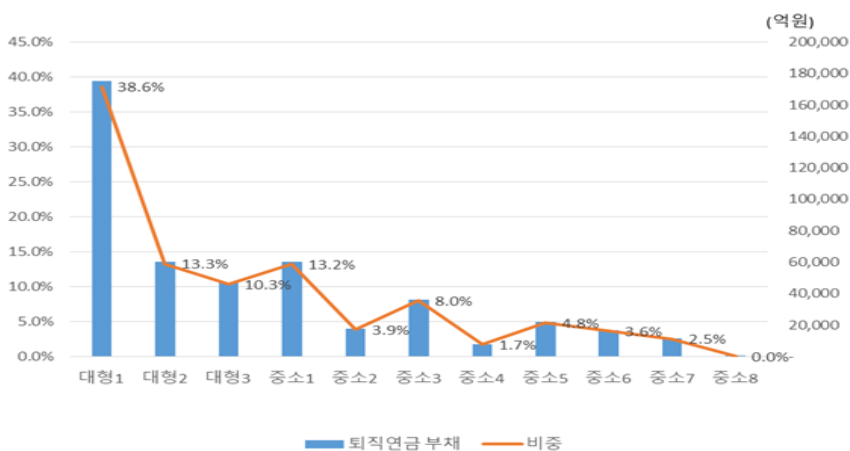
〈그림 IV-1〉 생명보험회사별 퇴직연금 자산 비중(2018년 말)



주: 생명보험회사의 총자산 중 퇴직연금 자산 비중임
 자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

생명보험회사별로 퇴직연금 책임준비금이 전체 업권에서 차지하는 비중을 살펴보면 대형 1개사의 비중이 38.6%로 매우 높은 것으로 나타나며, 대형 3사의 비중이 전체의 60%를 상회하는 것으로 나타난다. 중·소형사의 경우 8개사 중 6개사가 5% 미만의 비중을 차지하고 있다.

〈그림 IV-2〉 생명보험회사별 업권 내 퇴직연금 비중(2018년 말)

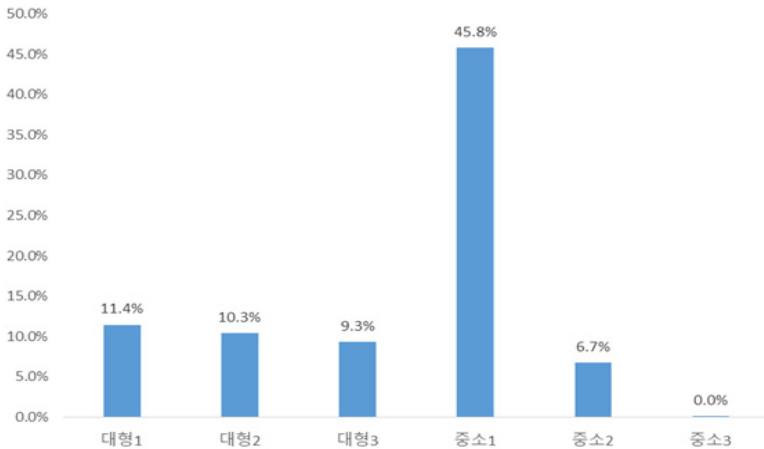


주: 생명보험회사의 퇴직연금 책임준비금이 업권 전체 퇴직연금 책임준비금에서 차지하는 비중임
 자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

손해보험회사별 총 자산 중 퇴직연금 자산 비중을 살펴보면 대형사의 경우 9.3~11.4%의 분포를 보이고 있으며 중·소형사의 경우 1개 회사가 45.8%로 높은 비중을 차지하고, 0%대의 미미한 비중을 차지하는 회사를 제외한 나머지 하나의 중·소형사 비중은 6.7%로 나타난다.

손해보험은 생명보험에 비해 대형사의 퇴직연금 자산 비중이 높은 편이며, 퇴직연금 자산 비중이 20%를 상회하는 회사는 생명보험의 경우 2개사인 데 비해 손해보험은 1개사로 나타났다.

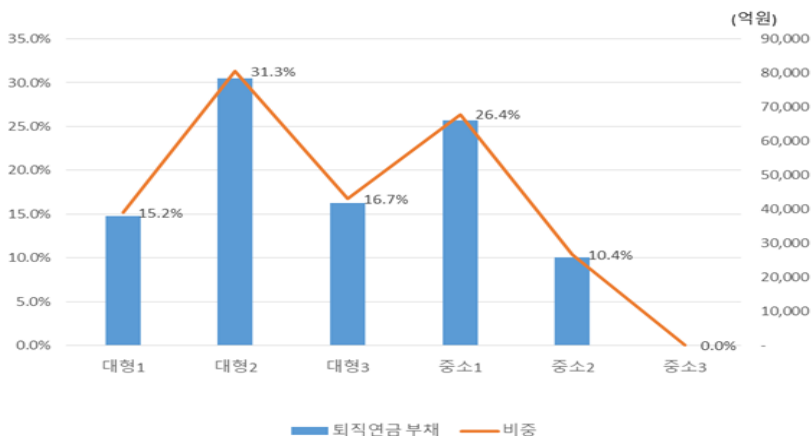
〈그림 IV-3〉 손해보험회사별 퇴직연금 자산 비중(2018년 말)



주: 손해보험회사별 총자산 중 퇴직연금 자산 비중임
 자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

손해보험회사별 퇴직연금 책임준비금이 전체 업권에서 차지하는 비중을 살펴보면 대형사 1개사의 비중이 31.3%로 높게 나타나지만 중·소형사 중에도 26.4%를 차지하는 회사가 존재한다. 나머지 회사들은 비중이 매우 미미한 1개 중·소형사를 제외하고 약 10~30% 사이의 비중을 보이고 있다.

〈그림 IV-4〉 손해보험회사별 업권 내 퇴직연금 비중(2018년 말)



주: 손해보험회사의 퇴직연금 책임준비금이 업권 전체 퇴직연금 책임준비금에서 차지하는 비중임
 자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

퇴직연금을 판매하는 12개 생명보험회사 중 퇴직연금 책임준비금 규모가 미미한 1개사를 제외한 11개사의 원리금보장형 퇴직연금 비중(원리금보장형 퇴직연금 책임준비금을 퇴직연금 총 책임준비금으로 나누어 계산)과 원리금보장형 퇴직연금 내 금리확정형 퇴직연금 비중(금리확정형 퇴직연금 책임준비금을 원리금보장형 퇴직연금 총 책임준비금으로 나누어 계산)을 살펴보면 전체 회사의 원리금보장형 퇴직연금 비중은 99.1%로 실적배당형 퇴직연금은 거의 판매되지 않고 있음을 알 수 있고, 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중은 45.2%로 절반 정도인 것으로 나타났다.

원리금보장형 퇴직연금 비중은 대형사와 중·소형사가 큰 차이를 보이지 않았으나 대형사 중 1개사의 경우 원리금보장형 퇴직연금 비중이 96.6%로 생명보험회사 중 가장 낮게 나타났다. 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중의 경우 대형사는 두 개사가 0%의 비중을 보이고 나머지 한 개 회사는 49.7%의 비중을 보였으며, 중·소형사의 경우 두 개사가 0%의 비중을 보였고, 나머지 회사들은 74.2~98.3%로 대형사에 비해 높은 비중을 나타냈다. 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중은 대형사에 비해 중·소형사에서 높게 나타나며, 이는 중·소형사의 금리리스크가 클 수 있음을 나타낸다.

〈표 IV-1〉 생명보험 퇴직연금 책임준비금 특성(2018년 말)

(단위: %)

구분	대형1	대형2	대형3	중소1	중소2	중소3
원리금보장형 비중	99.2	100.0	96.6	100.0	99.8	98.2
금리확정형 비중	49.7	0.0	0.0	99.7	74.2	0.0
구분	중소4	중소5	중소6	중소7	중소8	
원리금보장형 비중	99.8	99.0	99.7	100.0	99.1	
금리확정형 비중	86.9	97.3	98.3	0.0	91.3	

자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

퇴직연금을 판매하는 6개 손해보험회사의 원리금보장형 퇴직연금 비중(원리금보장형 퇴직연금 책임준비금을 퇴직연금 총 책임준비금으로 나누어 계산)과 원리금보장형 퇴직연금 내 금리확정형 퇴직연금 비중(금리확정형 퇴직연금 책임준비금을 원리금보장형 퇴직연금 총 책임준비금으로 나누어 계산)을 살펴보면, 전체 회사의 원리금보장형 비중이 99.6%로 생명보험과 마찬가지로 실적배당형 퇴직연금 비중은 거의 없는 것으로 나타났으며, 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중은 95.3%로 생명보험에 비해 높게 나타났다.

원리금보장형 퇴직연금 비중은 대형사와 중·소형사에 있어 큰 차이가 없었으며, 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중 또한 대형사와 중·소형사의 차이가 크지 않았다. 이례적으로 중·소형사의 경우 한 개 보험사의 금리확정형 퇴직연금 비중이 5.8%로 낮게 나타나고 있다.

〈표 IV-2〉 손해보험 퇴직연금 책임준비금 특성(2018년 말)

(단위: %)

구분	대형1	대형2	대형3	중소1	중소2	중소3
원리금보장형 비중	98.8	99.6	99.9	99.9	99.8	98.5
금리확정형 비중	93.3	90.7	98.4	99.0	97.6	5.8

자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

2. 신지급여력제도하에서 퇴직연금 요구자본 추정

본 장에서는 신지급여력제도하에서 보험회사의 요구자본 부담을 추정해 보도록 한다. 신지급여력제도하에서는 신용리스크와 시장리스크(금리리스크 포함)에 원리금보장형 퇴직연금의 요구자본을 반영한다. 그러나 세부적인 계산방법에 대해서는 아직 확정되지 않았으며, 관련 데이터의 부족으로 정확한 요구자본 측정은 불가능하다. 따라서 현행 RBC제도하에서의 요구자본 추정 방법을 대용치로 사용하여 대략적인 요구자본 부담을 추정할 수밖에 없다.

신용리스크는 RBC제도에서 신용리스크를 100% 도입하였을 때의 요구자본 수준이 신지급여력제도하에서의 신용리스크 요구자본 수준과 유사할 것이라는 가정하에 추정하도록 한다.

한편 RBC제도에서 일반시장리스크는 일반계정 및 일부 특별계정의 단기매매 유가증권, 외화표시 자산·부채, 파생금융거래를 대상으로 측정한다. 그런데 원리금보장형 퇴직연금 자산은 대부분 채권으로 구성되어 있기 때문에 일반시장리스크는 크지 않을 것으로 판단되며, 따라서 퇴직연금의 기존 RBC제도 기준 시장리스크(금리리스크 미포함)는 요구자본 측정에서 제외하기로 한다. 실제로 2018년 6월 RBC제도상에 퇴직연금 요구자본이 도입된 이후 신용리스크 요구자본은 크게 증가한 반면 시장리스크 요구자본은 상대적으로 미미하게 증가하였다.

신지급여력제도에서 시장리스크에 포함되는 금리리스크의 경우에도 신지급여력제도(K-ICS)하에서의 방법을 직접적으로 사용하여 요구자본을 계산하기 어렵기 때문에 현행 RBC제도하에서 사용하는 방법을 준용하여 추정해 보도록 한다.

가. 신용리스크 요구자본

RBC제도하에서 신용리스크란 채무자의 부도, 거래상대방의 계약불이행 등 채무불이행으로 발생할 수 있는 잠재적인 경제적 손실 리스크를 의미한다. 그리고 신용리스크액이란 채무자 등의 채무불이행으로 발생할 수 있는 손실 중 예상손실을 초과하는

리스크액을 의미한다. 예상손실(Expected Loss)에 대해서는 대손충당금 및 대손준비금을 적립하므로, 요구자본 산출을 위한 신용리스크액은 미예상손실(Unexpected Loss)로 측정한다. RBC제도에서 신용리스크액 산출의 기본구조는 아래와 같다. 신용리스크액은 대차대조표 자산(단기매매증권 제외), 장외파생금융거래의 익스포저에 리스크계수를 곱하여 산출한다.

$$\text{신용리스크액} = \sum_{\text{측정대상}} \text{익스포저} \times \text{위험계수}$$

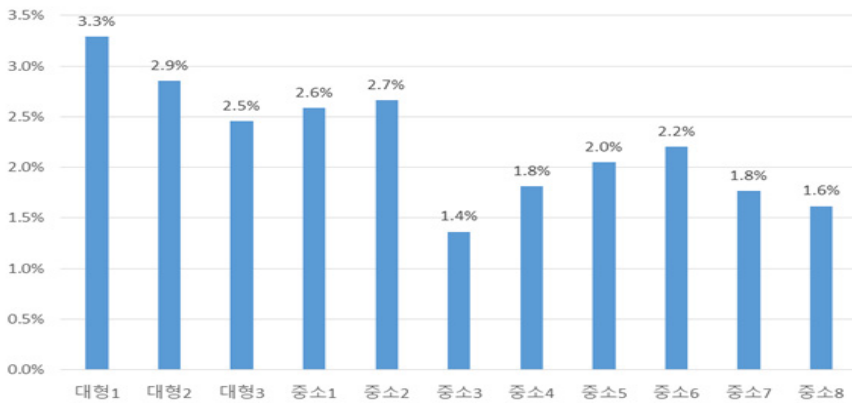
신지급여력제도에서 신용리스크는 측정대상과 측정방식에서 RBC제도와 차이가 있다. 현재의 RBC제도는 상대방의 채무불이행 리스크 유무와 관계없이 보유 목적에 따라 리스크를 구분·측정함으로써 동일한 유형의 자산임에도 리스크 분류, 측정방식 및 리스크계수의 차이가 발생한다. 그러나 신지급여력제도에서는 보유목적과 상관없이 신용리스크가 존재하는 모든 난내·외 자산을 대상으로 측정한다. 측정방법 또한 현재의 RBC제도는 거래상대방의 신용등급 및 해당 자산의 고·저 리스크 수준 정도만 차등하여 신용리스크를 산출하지만 신지급여력제도에서는 신용등급뿐만 아니라 부동산 담보의 리스크특성 및 LTV 등을 적용하는 등 리스크 측정방식을 정교화하였다.

그러나 본 보고서에서는 입수할 수 있는 데이터가 생명보험과 손해보험 회사별 퇴직연금 책임준비금 규모에 불과하기 때문에 보다 간단한 방식으로 요구자본을 추정할 수밖에 없다. 본 보고서에서는 2018년 9월 기준 각 보험회사의 일반계정 책임준비금 대비 신용리스크 요구자본(신용리스크계수)을 계산하고 이를 바탕으로 퇴직연금 책임준비금의 신용리스크계수를 추정하여 2018년 말 퇴직연금 준비금에 곱함으로써 퇴직연금 요구자본 규모를 추정하였다. 또한 2018년 6월 35%의 요구자본 증가가 반영된 점을 감안하여 이를 65%로 조정하였다.

먼저 2018년 9월 기준 일반계정 책임준비금 대비 신용리스크 요구자본(신용리스크계수)을 계산하였다. 생명보험의 경우 신용리스크계수는 준비금의 2.1%로 나타났으며, 손해보험의 경우 3.4%로 생명보험에 비해 상대적으로 신용리스크계수가 큰 것으로 나타났다. 이는 손해보험의 일반계정 자산 구성이 생명보험에 비해 채권의 비중이

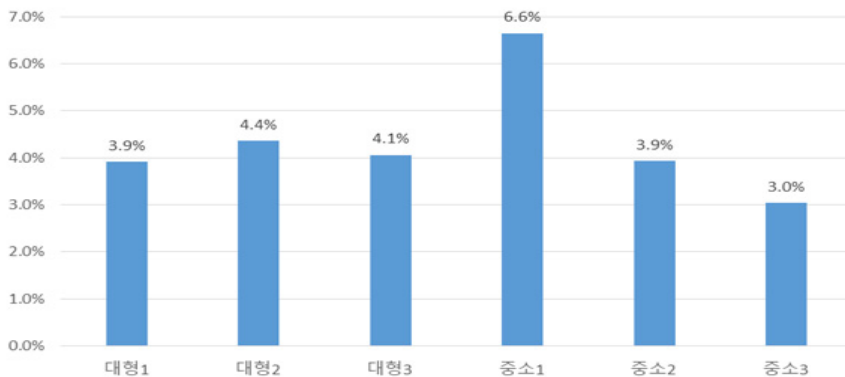
낮고(2018년 9월 말 기준, 생명보험 62.2%, 손해보험 56.9%) 주식, 수익증권, 외화주가 증권 등 신용리스크가 상대적으로 높은 자산의 비중이 크기 때문이다.¹⁴⁾ 생명보험의 경우 대형사의 신용리스크계수가 중·소형사에 비해 높게 나타났으며, 손해보험은 대형사와 중·소형사의 신용리스크계수는 유사하나 1개 중·소형사의 신용리스크계수가 유독 크게 나타나고 있다.

〈그림 IV-5〉 생명보험 일반계정 신용리스크계수(2018년 9월 말)



자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

〈그림 IV-6〉 손해보험 일반계정 신용리스크계수(2018년 9월 말)

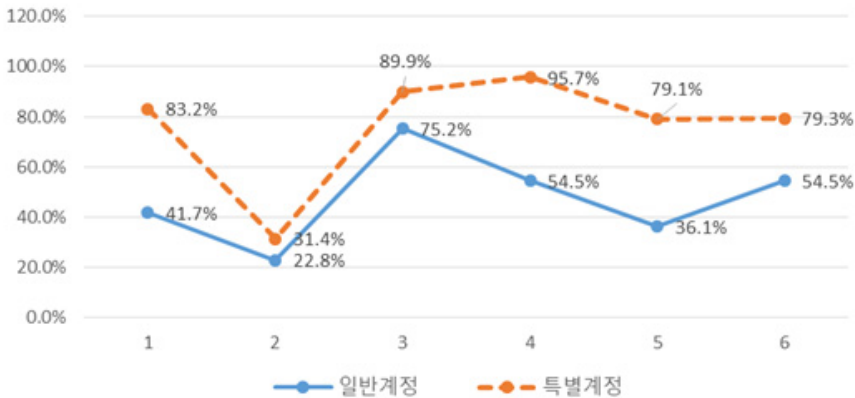


자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

14) RBC제도하에서 주식 및 수익증권의 위험계수는 8~12%로 채권의 1.2~9.0%보다 높음

앞서 언급한 바와 같이 손해보험의 경우 일반계정 중 채권의 비중이 상대적으로 작고 신용리스크가 큰 주식 및 수익증권의 비중이 높다. 이는 손해보험 일반계정 부채 중 자동차보험, 일반보험 등의 단기보험 비중이 크기 때문에 장기채권에 대한 니즈가 상대적으로 낮기 때문이다. 그러나 특별계정에 해당하는 퇴직연금 자산의 경우 장기상품의 성격을 가지고 있으므로 퇴직연금의 신용리스크계수는 일반계정 신용리스크계수보다 낮을 것으로 판단된다.

〈그림 IV-7〉 손해보험회사 일반계정과 특별계정 자산 중 채권 비중



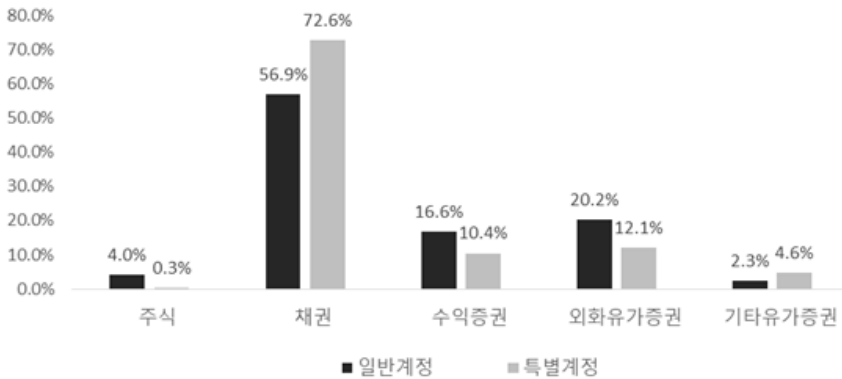
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 IV-7〉에서 보는 바와 같이 6개 손해보험회사 모두 특별계정 자산의 채권 투자 비중은 일반계정 자산에 비해 높게 나타나고 있다. 그러나 일반계정 자산의 채권비중이 낮은 보험회사는 특별계정 자산의 채권비중도 낮게 나타나는 경향이 있음을 알 수 있으며 이는 보험회사별로 투자 전략의 특성이 존재하기 때문일 것이다. 따라서 퇴직연금 준비금에 적용하는 신용리스크계수는 각 보험회사의 일반계정 신용리스크계수를 조정하여 적용할 필요가 있다.

〈그림 IV-8〉는 퇴직연금을 취급하는 6개 손해보험회사의 일반계정과 특별계정 자산 구성을 나타낸다. 일반계정의 경우 신용리스크 계수가 3.4% 수준이었으나 특별계정 자산 구성과 유사한 자산 구성을 가진 보험회사의 신용리스크계수는 약 3.0% 수준으

로 나타났다. 따라서 손해보험의 경우 퇴직연금 책임준비금에 적용할 신용리스크계수를 일반계정 신용리스크계수의 90% 수준으로 적용하도록 한다.

〈그림 IV-8〉 손해보험 일반계정과 특별계정 자산 구성

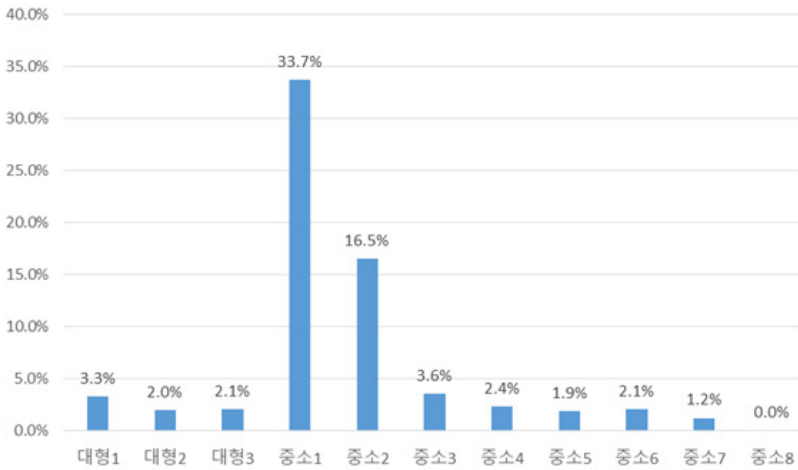


자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

한편 생명보험의 경우 일반계정 책임준비금이 장기상품으로 구성되어 있기 때문에 특별계정과 자산운용상의 차이가 크지 않을 것이라 판단되며, 특별계정 자산은 회사별 특성에 따라 일반계정과 유사한 구성을 보일 것이라는 판단하에 퇴직연금 책임준비금에 적용되는 신용리스크계수와 일반계정 신용리스크계수가 같다고 가정하도록 한다.

2018년 말을 기준으로 신용리스크 요구자본을 100% 반영할 경우 현재 총요구자본 수준이 어느 정도 증가할지를 추정해 본 결과 생명보험의 경우 평균적으로 3.0% 증가하는 것으로 나타났으며, 대부분의 보험회사에서 2~3% 수준의 총요구자본 증가가 예상된다. 그러나 퇴직연금 자산 비중이 전체 자산에서 차지하는 비중이 매우 큰 두 개 중·소형사의 경우 총요구자본이 각각 33.7%, 16.5%까지 증가할 수 있을 것으로 추정되었다.

〈그림 IV-9〉 생명보험 신용리스크 100% 반영 시 요구자본 증가율 추정치

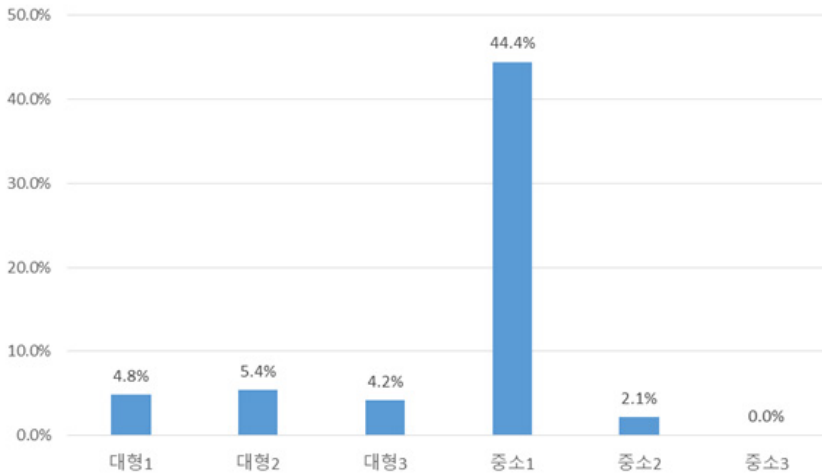


주: “(퇴직연금 책임준비금 × 신용리스크계수) / 총요구자본”으로 계산하였으며, 기준시점은 2018년 말임

손해보험의 경우 평균적으로 5.2% 수준의 총요구자본 증가가 예상된다. 대형사의 총요구자본은 4~5% 증가할 것으로 추정되나 1개 중·소형사의 경우 약 45%의 매우 큰 폭의 증가가 가능할 것으로 보인다. 손해보험의 퇴직연금 신용리스크 요구자본 부담이 큰 이유는 앞서 살펴본 바와 같이 손해보험이 생명보험에 비해 신용위험계수가 상대적으로 크기 때문이다.

그러나 분석결과는 단순한 방법론을 사용한 대략적인 추정치에 불과하기 때문에 정확한 요구자본 부담은 이와 다를 수 있으며, 실제 요구자본 계산은 각 리스크 요구자본의 상관관계를 반영하므로 신용리스크 요구자본의 실질적인 증가 정도는 추정치보다 낮을 수 있다.

〈그림 IV-10〉 손해보험 신용리스크 100% 반영 시 요구자본 증가율 추정치



주: “(퇴직연금 책임준비금 × 신용리스크계수) / 총요구자본”으로 계산하였으며, 기준시점은 2018년 말임

나. 금리리스크 요구자본

신지급여력제도하에서 퇴직연금 요구자본은 시장리스크 중 금리리스크를 포함한다. 신지급여력제도에서는 RBC제도와 달리 시장리스크와 별도로 구분되던 금리리스크가 시장리스크의 하위리스크로 통합되며, 시장리스크는 금리리스크, 주식리스크, 부동산리스크, 외환리스크, 자산집중리스크로 구분 후 분산효과(상관관계)를 반영하여 합산된다.

보험회사의 금리리스크는 미래 시장금리 변동 및 자산과 부채의 만기구조 차이로 인해 발생하는 손실리스크를 의미한다. 신지급여력제도에서는 시장리스크 요구자본 계산에 듀레이션을 이용한 간편법을 제시하고 있지만 실제로 계산을 해볼 수는 없기 때문에 RBC제도하에서 가장 낮은 수준의 리스크계수를 적용한 요구자본을 대응치로 고려해 보기로 한다. 금리리스크계수는 금리확정형 보험과 금리연동형 보험 리스크계수로 구분된다.

RBC제도에서는 자산과 부채 듀레이션 갭이 동일하더라도 볼록성(Convexity)으로 인해 금리 변동폭이 클 경우 금리리스크가 발생할 것을 감안하고 있으며, 금리연동형

보험 리스크계수의 하한을 1.41로 두고 있다. 따라서 본 보고서에서는 금리연동형 퇴직연금의 금리리스크 요구자본을 퇴직연금 책임준비금에 1.41을 곱함으로써 계산한다.

한편 금리확정형 보험의 리스크계수는 2.83으로 금리연동형 보험 리스크계수의 최저한도인 1.41에 비해 두 배 이상 높다. 생명보험회사의 금리확정형 저축성보험 보험상품 듀레이션은 약 18년 수준으로 알려져 있다.¹⁵⁾ 그런데 금리확정형 퇴직연금의 만기는 1~5년으로 상대적으로 단기이다. 따라서 금리확정형의 리스크계수는 2.83을 그대로 적용하기에는 문제가 있다고 판단되며, 만기의 차이를 감안하여 금리확정형 리스크계수와 금리연동형 리스크계수의 중간값 수준인 2.12로 반영하도록 하였다.¹⁶⁾

퇴직연금의 금리리스크 요구자본 추정결과 생명보험 전체의 총요구자본 증가는 2.9%로 추정되어 신용리스크와 유사하게 나타나고 있고, 손해보험의 경우는 4.3%로 추정되었으며 신용리스크에 비해 소폭 낮게 나타났다. 생명보험과 손해보험 모두 퇴직연금 요구자본 도입으로 신용리스크 요구자본 부담과 금리리스크 요구자본 부담이 고르게 나타날 것으로 판단되며, 이는 현행 RBC제도에서는 신용리스크 요구자본만을 반영하므로 신지급여력제도가 시행될 경우 보험회사의 퇴직연금 부담은 두 배 가량 확대될 수 있음을 시사한다. 생명보험에 비해 손해보험의 금리리스크 요구자본 증가가 크게 추정된 이유는 손해보험의 금리확정형 퇴직연금 비중이 생명보험에 비해 상대적으로 높기 때문이다.

생명보험회사 중에는 대형사의 금리리스크 요구자본 증가폭이 중·소형사에 비해 낮게 나타나는데 이는 대형사의 경우 중·소형사에 비해 상대적으로 금리확정형 퇴직연금 비중이 작기 때문이다. 중·소형사 중 전체자산 대비 퇴직연금 자산 비중이 크게 나타나는 두 개 보험회사의 총요구자본 증가는 각각 42.5%, 18.5%로 높게 추정되었다. 손해보험회사의 경우 퇴직연금 자산 비중이 크게 나타나는 한 개 중·소형사의 총요구자본이 24.1%로 크게 증가하는 것으로 추정되었고, 그 외의 보험회사는 대형사가 중·

15) 임준환·최장훈·한성원(2018)

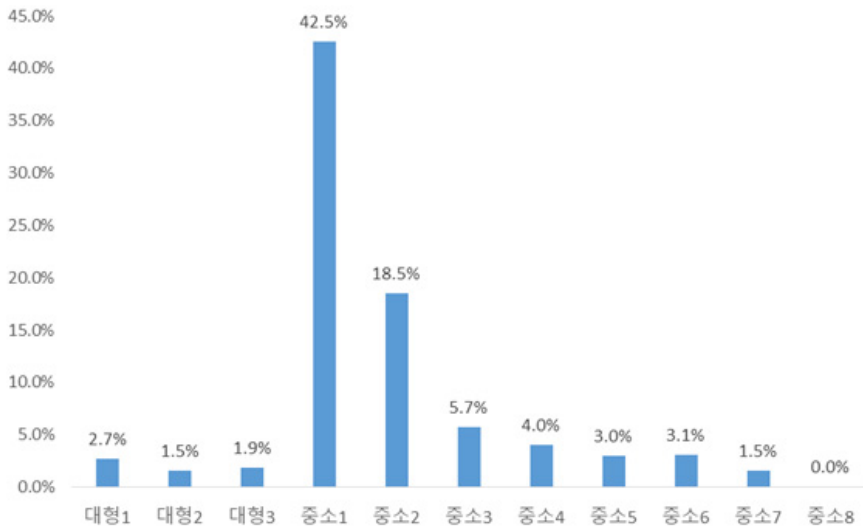
16) 금리확정형 퇴직연금의 만기가 단기이긴 하나 보험회사는 퇴직연금 수익성 증대를 위해 금리 수준이 상대적으로 높은 장기채권에 투자함으로써 일반계정과는 반대의 금리리스크에 노출되고 있기 때문에 금리리스크가 작다고 할 수는 없음

소형사보다 소폭 증가하는 것으로 추정되었다.

이러한 분석결과는 단순한 방법론을 사용한 대략적인 추정치에 불과하기 때문에 정확한 요구자본 부담은 이와 다를 수 있다. 또한 신지급여력제도하에서 금리리스크는 주식리스크, 부동산리스크, 외환리스크, 자산집중리스크 등과 분산효과를 고려하여 시장리스크로 합해지는 과정에서 실제 퇴직연금의 금리리스크 요구자본 부담은 추정치보다 작아질 것이다.

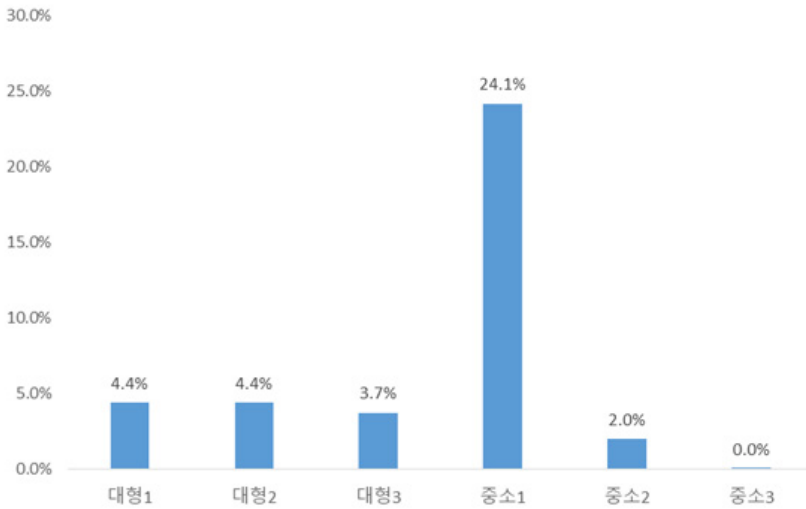
이러한 한계점에도 불구하고 보험업권별, 회사 규모별 요구자본 부담 정도의 방향성에 대해서는 참고할 만할 것으로 판단된다.

〈그림 IV-11〉 생명보험 금리리스크 반영 시 요구자본 증가율 추정치



주: $(\text{금리확정형 퇴직연금 책임준비금} \times 1.41\% + \text{금리연동형 퇴직연금 책임준비금} \times 2.12\%) / \text{총요구자본}$ 으로 계산하였으며, 기준 시점은 2018년 말임

〈그림 IV-12〉 손해보험 금리리스크 반영 시 요구자본 증가율 추정치



주: "(금리확정형 퇴직연금 책임준비금 × 1.41% + 금리연동형 퇴직연금 책임준비금 × 2.12%) / 총요구자본"으로 계산하였으며, 기준 시점은 2018년 말임

3. 소결

신지급여력제도하에서 퇴직연금에 대해 신용 및 시장리스크 요구자본이 모두 반영될 경우 보험회사의 총요구자본은 생명보험의 경우 약 6%, 손해보험의 경우 약 9% 증가할 것으로 추정된다. 그러나 이러한 수치는 일부 퇴직연금 자산비중이 높은 보험회사의 영향이 크며 이러한 보험회사 3개사를 제외할 경우 생명보험과 손해보험 각각 약 5%, 약 7%의 증가가 예상된다. 한편 RBC제도하에서도 퇴직연금에 대해 운영리스크 요구자본은 고려되어 왔으며 신지급여력제도하에서도 운영리스크 요구자본은 고려되거나 운영리스크 요구자본 증가로 인한 부담은 크지 않을 것으로 판단된다.

본고에서 요구자본 계산 시 실제 방식을 적용하지 못하고 신용리스크의 경우 일반 계정 신용리스크계수를 단순 수정하여 적용하였고, 금리리스크의 경우에도 현행 RBC제도의 요구자본 계산방식을 차용하여 계산한 것은 한계점이며 이에 따라 분석결과는 정확한 수치일 수 없다. 또한 실제 보험회사의 요구자본 부담은 두 가지 리스크 요구자

본의 단순 합이 아니라 상관관계를 적용하여 계산되기 때문에 실제 요구자본 부담은 계산보다 적을 가능성이 높다.

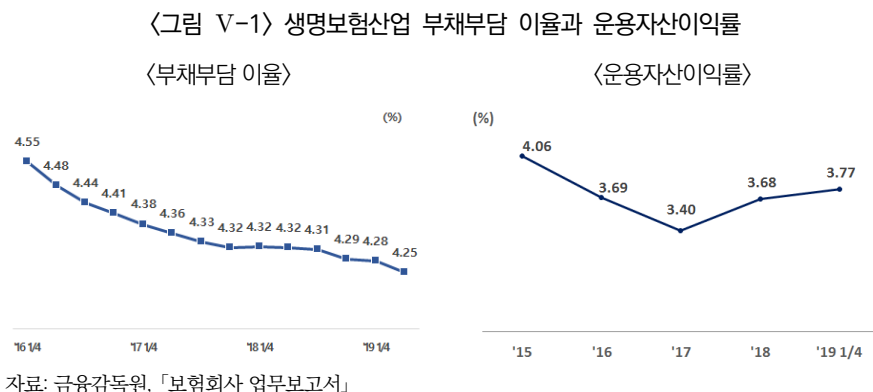
요구자본 계산상의 한계에도 불구하고 보험회사 특성에 따른 요구자본 부담의 방향성은 유추해볼 수 있을 것이다. 우선 생명보험에 비해 손해보험에서 신용리스크와 금리리스크가 클 것으로 추정된다. 이는 손해보험의 자산 특성상 생명보험에 비해 신용리스크가 크게 나타나며, 손해보험의 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중이 높기 때문이다.

생명보험의 경우 대형사의 신용리스크가 중·소형사에 비해 상대적으로 높게 추정되며, 금리리스크는 중·소형사에서 대형사에 비해 상대적으로 높게 나타나고 있다. 중·소형사의 경우 금리확정형 퇴직연금 비중이 대형사에 비해 높게 나타나는데, 중·소형사가 금리리스크 관리에 보다 중점을 둘 필요가 있음을 시사한다. 손해보험의 경우 퇴직연금을 판매하는 보험회사가 6개사에 불과하기 때문에 대형사와 중·소형사의 차별성이 크게 나타나지는 않는다.

V. 대응방안

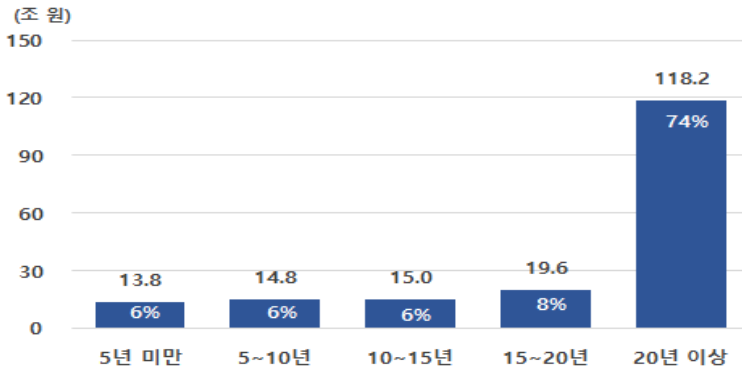
1. 퇴직연금 수익성과 가용자본 변화

퇴직연금의 요구자본 부담에도 불구하고 퇴직연금 수익성이 충분하다면 장기적으로 보험회사의 이익성장에 기여하여 가용자본을 증가시키기 때문에 보험회사의 입장에서 큰 부담이 아닐 수 있다. 반대로 원금보장형 퇴직연금의 수익성이 낮다면 퇴직연금 요구자본제도 도입은 보험회사에 상당한 부담이 될 수 있을 것이다. 우리나라 생명보험산업의 일반계정 부채부담 비율은 자산운용이익률을 상회하는 역마진 상태를 지속하고 있다. 2018년 생명보험산업 부채부담 비율은 약 4.3% 수준이나 운용자산이익률은 3.68%로 약 0.62%p 수준의 역마진이 발생하고 있다.



생명보험산업의 이차역마진은 과거 고금리확정형 보험에 의한 것이며, 금리확정형 보험 중 잔존만기가 20년 이상인 경우가 74%를 차지할 정도로 만기가 많이 남아 있는 실정이다.

〈그림 V-2〉 잔존기간별 금리확정형 보험료적립금



자료: 금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

그러나 퇴직연금의 경우 제도가 도입된 지 10여 년밖에 되지 않았고 금리확정형의 경우에도 만기가 1.3, 5년 등으로 단기이기 때문에 금리역마진 부담이 크지 않다. 퇴직연금 금리연동형 적용이율 산출 방법은 $(\text{운용자산이익률} \times 2 + \text{지표금리} \times 1) / 3 \pm \text{조정이율}$ 로, 일반적으로 운용자산이익률이 국채 등으로 구성되는 지표금리보다 높기 때문에 이차역마진으로 인한 수익성 악화는 발생하기 어렵다고 판단된다.

다만 보험회사가 제공하는 금리연동형 퇴직연금의 경우 최저보증이율이 적용되고 있으며, 이에 따라 금리가 지속적으로 하락할 경우 수익성 부담이 발생할 수 있을 것이다. 퇴직연금 부분의 수익성은 공개된 자료로 확인할 수 없기 때문에 대략적으로 유추해 볼 수밖에 없으나 생명보험 일반계정 보험과 같이 이차역마진으로 인한 수익성 악화 가능성은 낮으며, 보험회사가 원리금보장형 퇴직연금에서 충분한 수익성을 확보할 수 있다면 일시적인 퇴직연금 요구자본 증가를 지속적인 수익을 통한 가용자본 확보로 상쇄할 수 있을 것이다.

특히 보험회사가 주로 판매중인 원리금보장형 퇴직연금의 경우 보험회사의 제공 금리가 높고 이로 인해 타 업권 대비 경쟁력을 가지고 있다. 또한 퇴직연금 가입자가 실적배당형 퇴직연금보다는 원리금보장형 퇴직연금을 선호하기 때문에 원리금보장형 퇴직연금의 자본부담이 크지 않을 경우 실적배당형 퇴직연금 확대보다는 원리금보장형 퇴직연금의 경쟁력을 강화하는 방안이 보다 요구될 수 있을 것이다.

2. 대응방안

분석결과에 따르면 퇴직연금 요구자본제도 도입은 퇴직연금 비중이 매우 높은 몇몇 보험회사에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그 외 보험회사의 경우 약 5~7% 수준의 요구자본 부담은 경영전략의 수정 없이 감내할 수 있는 수준일 수 있다. 그러나 저금리 환경이 지속되고 있고 퇴직연금 시장에서 보험회사의 비중이 축소되고 있는 상황을 감안할 경우 요구자본 부담이 크지 않은 보험회사들도 퇴직연금 시장에서의 경쟁력 확보를 위한 대응전략이 필요할 것으로 보인다. 본 장에서 제시되는 대응방안은 퇴직연금 요구자본제도 도입의 영향이 큰 보험회사에 주로 해당되겠지만 그 외의 보험회사들도 관심을 가질 필요가 있을 것이다.

가. 퇴직연금 편중 회사의 자본확충 및 보험상품 다양화

분석결과 두 개의 생명보험회사와 한 개의 손해보험회사가 높은 퇴직연금 비중으로 요구자본제도 변화에 따른 지급여력비율에 큰 변동성을 보일 것으로 예상된다. 이들 보험회사의 공통점은 대형 기업집단의 계열 회사이고 중·소형 보험회사라는 점이며, 계열사 퇴직연금 계약을 상당부분 보유하면서 상품 포트폴리오가 퇴직연금에 집중되는 현상을 보인다는 점이다.

퇴직연금 비중이 매우 높은 두 개 생명보험회사와 한 개 손해보험회사의 총요구자본은 평균적으로 50% 이상 증가할 것으로 추정되며, 이러한 수치는 이들 보험회사를 제외한 생명보험산업과 손해보험산업 각각의 총요구자본 증가율 추정치인 약 5%와 7%를 크게 상회하는 수치이다. 이와 같은 추정이 현실화 된다면 퇴직연금 요구자본 도입으로 인해 이들 보험회사의 지급여력비율은 급감할 수 있으며, 따라서 우선적으로 자본을 확충하는 노력이 선행되어야 할 것으로 보인다.

저금리가 지속되고 추가적인 금리 하락이 예상되는 상황에서 무리한 계열회사 퇴직연금 계약 확보는 요구자본 부담과 함께 손익 변동성 확대에 직면할 수 있을 것이다. 따라서 공격적인 상품설계를 통한 계열회사 퇴직연금 계약 확대 전략을 수정할 필요

가 있다.

한편 추가적인 자본확충과 함께 상품 포트폴리오 분산을 통해 요구자본 부담을 감소시키는 방안이 고려될 수 있을 것이다. 신지급여력제도하에서는 보험상품 다양화에 따른 리스크의 분산효과가 중요해진다. 실제로 유럽에서 Solvency II를 시행한 이후 2016년과 2017년 유럽 주요 보험회사의 분산효과에 의한 요구자본 경감 규모를 살펴본 결과 적게는 20%에서 많게는 40% 가까이 되는 것으로 나타났다.¹⁷⁾

그런데 퇴직연금 이외의 보험상품 확대는 요구자본 부담 증가를 야기할 수밖에 없다. 따라서 규모의 확대보다는 퇴직연금 규모를 축소하고 타 보험상품 규모를 확대하는 상품 간 비중조절이 중요하다. 또한 퇴직연금과 유사한 장기 저축성보험의 확대는 오히려 신용리스크와 금리리스크 부담을 키울 수 있을 것이다. 따라서 상품 포트폴리오 분산이 효과적이라면 퇴직연금과 같은 장기 저축성보험의 리스크를 보완할 수 있는 사망보험, 건강보험과 같은 보장성보험 상품 확대가 고려될 수 있을 것이다.

나. 퇴직연금 자산관리를 통한 요구자본 부담 완화

분석결과에 따르면 퇴직연금 요구자본 부담은 신용리스크와 금리리스크에서 크게 나타난다. 생명보험의 경우 신용리스크로 인한 총요구자본 증가는 3.0%로 금리리스크로 인한 총요구자본 증가인 2.9%와 유사한 수준이며, 손해보험의 경우에는 신용리스크로 인한 총요구자본 증가가 6.4%로 금리리스크 요구자본 증가 수준인 4.3%에 비해 소폭 높게 나타난다. 따라서 보험회사는 신용리스크를 관리하기 위하여 채권투자 비중을 높이고 금리리스크 관리를 위해 자산과 부채의 만기를 일치시키도록 노력해야 할 것이다.

보험회사는 자산의 안정적 운용을 위해 운용가능 채권을 적격채권(신용등급 BBB이상의 채권)으로 한정하고 있으나 저금리 환경에서 수익률을 제고하기 위하여 대체투자 등 다양한 자산에 대한 투자가 이루어지고 있다. 보험회사는 수익률과 신용리스크 간의 균형을 유지하는 자산운용 전략을 수립해야 할 것이다.

17) 황인창(2019)

보험회사들은 퇴직연금의 수익성을 높이기 위해 이자율이 상대적으로 높은 장기 국공채 투자를 주로 하는 것으로 알려져 있다. 이는 자산과 부채의 만기 불일치에 의한 금리리스크를 확대할 수 있는 요인이지만 퇴직연금에 대한 요구자본 부담이 없는 상황에서는 자본부담 없이 수익성을 향상시키는 수단으로 활용된 것이다. 그러나 퇴직연금에 대한 금리리스크가 요구자본에 반영될 경우 보험회사는 수익률과 자본부담을 모두 고려하여 투자 의사 결정을 내려야 한다. 자연스럽게 자산과 부채의 듀레이션 갭을 줄이기 위해 단기채권 비중을 높여야 할 수 있다. 일반적인 경제상황에서는 단기금리보다 장기금리가 높기 때문에 단기채권 비중 확대는 수익률의 하락을 야기할 수 있을 것이다. 이 경우 보험회사 원금보장형 퇴직연금의 경쟁력을 약화시킬 수 있다. 따라서 이러한 수익률 하락을 보완하기 위한 자산운용 능력의 배양이 필요할 것이다.

한편 최근 실물경기가 악화되면서 장단기 금리의 역전현상이 발생하고 있다. 따라서 듀레이션 갭을 축소하기 위한 단기채권 비중 확대가 곧 수익성 하락을 야기하는 것은 아닐 수 있다.

다. 원리금보장형 퇴직연금 내 포트폴리오 조정

보험회사는 원리금보장형 퇴직연금에서 타 업권 대비 상대적인 경쟁력을 확보하고 있으며, 이는 원리금보장형 퇴직연금을 선호하는 퇴직연금 가입자의 선호에도 부합한다. 따라서 보험회사는 원리금보장형 퇴직연금 내에서 요구자본 부담을 감소시킬 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다.

원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금의 금리리스크는 금리연동형 퇴직연금의 금리리스크보다 높을 것이다. 이에 따라 분석결과에서도 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중이 높은 보험회사의 금리리스크 요구자본 부담이 높게 나타나고 있다. 손해보험의 금리리스크 요구자본 증가가 생명보험에 비해 높게 나타나는 주된 이유 또한 손해보험산업에서 금리확정형 퇴직연금의 비중이 높게 나타나기 때문이다.

저금리 환경이 지속되고 향후 저금리의 고착화 가능성이 제기되고 있는 상황에서

과도한 금리확정형 퇴직연금 판매는 경계할 필요가 있다. 1980년대 후반 외형확대 경쟁 목적으로 금리확정형 상품인 GIC를 경쟁적으로 판매했던 미국 에퀴티블사는 1991년 대규모 영업손실을 기록한 후 파산하여 프랑스 악사에 인수된 바 있다.¹⁸⁾ 웨퀴티블사의 파산 이유는 고금리 실현을 위해 리스크자산에 집중 투자한 결과였다. 또한 일본 퇴직연금의 경우 1990년대 5.5%의 예정이율을 보증하였으나 버블붕괴로 인한 시중금리 하락으로 2000년대 후생연기금 가입기업의 약 70% 이상에서 적립부족이 발생하는 등 후생연금 재정이 크게 악화된 사례도 존재한다.¹⁹⁾ 이러한 사건들로 인해 보험회사는 금리확정형 상품에서 금리연동형 상품 중심으로 전환하고, 전통형 GIC상품의 단점을 보완한 합성 GIC 등 신상품 개발, 시장금리 예측능력 제고를 통한 적정 이율 설정 등의 노력을 하였다.

대부분의 보험회사가 원리금보장형 퇴직연금 중 금리확정형 퇴직연금 비중이 매우 높음을 감안할 때 금리연동형 퇴직연금 비중을 확대하는 전략이 필요하다. 특히 퇴직연금 비중이 높은 보험회사의 경우 모두 대기업 계열사로 계열회사의 퇴직연금이 대부분을 차지하는 것으로 나타난다. 따라서 이들 회사의 경우 퇴직연금 가입자들과의 소통에 유리한 측면이 있을 수 있기 때문에 금리확정형 퇴직연금을 금리연동형 퇴직연금으로 전환 유도하는 것이 용이할 수 있을 것이다.

한편 금리연동형 퇴직연금은 최저보증이율을 높게 설정하는 경우 장기적으로 보험회사의 부담으로 작용할 수 있다. 따라서 금리연동형 퇴직연금의 최저보증이율을 저금리 환경에 적합하도록 설정하여 리스크를 경감하는 노력이 더욱 중요할 것이다. 높은 최저보증이율은 새로운 국제회계기준하에서 손익 변동성 부담을 확대할 수 있다는 점도 고려해야 한다.

라. 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대 검토

보험회사는 원리금보장형 퇴직연금에서 타 업권 대비 상대적인 경쟁력을 가지고 있

18) 전용식·조영현(2016)

19) 이상우(2019)

지만 원리금보장형 퇴직연금 비중이 99%에 가까울 정도로 원리금보장형 퇴직연금 비중이 높다. 따라서 요구자본 부담이 적은 실적배당형 퇴직연금의 확대를 고려해 볼 수 있을 것이며, 나아가 보험업권에서 거의 취급하지 않는 신탁상품의 확대도 고려해 볼 수 있을 것이다.

전통적으로 예적금 선호도가 높은 것으로 알려진 일본의 경우에도 저금리 환경이 지속되면서 실적배당형 퇴직연금 비중이 확대되고 있는 것으로 나타나고 있다.²⁰⁾ 실적배당형 퇴직연금의 경우 타 업권 대비 보험회사의 경쟁력이 낮을 것이라는 소비자의 인식이 존재하고, 원금손실이 발생할 수 있다는 점이 보장을 제공하는 보험회사의 특성과 다소 거리가 있을 수 있다는 단점이 있긴 하지만 저금리 환경이 지속되는 상황에서 보험회사는 실적배당형 퇴직연금 확대에 적극적일 필요가 있을 것이다.

한편 보험회사는 신탁사업을 영위할 수 있음에도 실적이 미미한 상황이기 때문에 새로운 사업영역으로 신탁사업의 확대를 고려해 볼 필요도 있을 것이다. 원리금보장형 퇴직연금의 요구자본 부담은 특별계정에서 운영하는 보험계약에서 발생하기 때문에 보험회사가 신탁계약을 확대함으로써 요구자본 부담을 경감하면서 퇴직연금 사업을 확대할 수 있을 것으로 판단된다.

보험회사는 원리금보장형 퇴직연금에서 타 업권 대비 경쟁력을 가지고 있고 퇴직연금 가입자의 선호도 원리금보장 퇴직연금에 집중되어 있기 때문에 원리금보장형 퇴직연금을 중심으로 퇴직연금을 운영하는 것은 합리적인 선택이라 할 수 있다. 하지만 원리금보장형 퇴직연금 비중이 지나치게 높다는 점을 감안하여 요구자본 부담을 경감하는 관점에서 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대와 같은 퇴직연금 상품 다양화 노력도 검토되어야 할 것이다.

20) 한국경제(2019. 9. 29), “예·적금 선호하던 일본인도 퇴직연금 투자, 절반이 펀드…한국은 고작 18% 불과”

VI. 결론 및 시사점

2022년 도입될 신지급여력제도에서는 원리금보장형 퇴직연금에 대해 신용리스크와 시장리스크(금리리스크 포함) 요구자본이 반영된다. 이를 위한 준비작업으로 2018년 6월부터 RBC제도에서 신용리스크와 시장리스크를 원리금보장형 퇴직연금에 우선 적용한다. RBC제도하에서 퇴직연금 리스크 측정범위는 2018년 35%에서 2020년 100%로 단계적으로 상향된다. 퇴직연금 시장은 빠르게 확대되고 있으나 보험업권의 비중은 축소되는 모습을 보이는 상황에서 보험회사는 요구자본 부담을 극복하고 경쟁력을 유지할 수 있는 방안 마련이 필요하다.

퇴직연금 요구자본이 모두 반영될 경우 보험회사의 총요구자본은 생명보험의 경우 6% 수준, 손해보험의 경우 9% 증가할 것으로 추정되었다. 그러나 이러한 수치는 일부 퇴직연금 자산비중이 높은 보험회사의 영향이 크며 이들 3개 보험회사를 제외할 경우 생명보험과 손해보험 각각 약 5%, 7%의 총요구자본 증가가 예상된다.

그러나 요구자본 계산 과정에서 실제 방식을 적용하지 못하고 신용리스크의 경우 일반계정 신용리스크계수를 단순 수정하여 적용하였고, 금리리스크의 경우에도 현행 RBC제도의 요구자본 계산방식을 차용하여 계산한 것은 한계점이며 이에 따라 분석결과는 정확한 수치일 수 없다. 또한 실제 보험회사의 요구자본 부담은 두 가지 리스크 요구자본의 단순 합이 아니라 상관관계를 적용하여 계산되기 때문에 실제 요구자본 부담은 계산보다 적을 가능성이 높다. 그러나 요구자본 계산상의 한계에도 불구하고 보험회사 특성에 따른 요구자본 부담의 방향성은 유추해볼 수 있을 것이다.

퇴직연금 요구자본 증가에 대응한 보험회사의 대응방안으로 퇴직연금 편중 회사의 보험상품 다양화, 퇴직연금 자산관리를 통한 요구자본 부담 완화, 원리금보장형 퇴직연금 내 포트폴리오 변화, 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대 검토 등을 제시한다.

퇴직연금 편중 회사들은 추가적인 자본확충과 함께 상품포트폴리오 다양화를 통해 요구자본 부담을 감소시키는 방안이 필요하다. 또한 자산관리를 통해 요구자본 부담을 완화하기 위하여 금리확정형 퇴직연금의 경우 금리리스크를 방지하기 위하여 보증이율과 기간이 일치하는 채권을 활용하여 자산을 운영할 필요가 있다. 다음으로 금리연동형 퇴직연금의 최저보증이율을 저금리 환경에 적합하도록 설정하여 리스크를 경감하는 노력이 더욱 중요하다. 마지막으로 실적배당형 퇴직연금 및 신탁사업 확대를 통한 상품 다양화 노력이 필요할 것으로 보인다.

한편 퇴직연금은 다양한 업권에서 판매되고 있기 때문에 보험업권의 퇴직연금 요구자본 부담은 업계 형평성 차원에서도 고려될 필요가 있다. 은행이 판매하는 퇴직신탁의 경우에는 상품의 특성상 요구자본 부담이 존재하지 않으나 은행 간에 상호교차로 예금 등의 원리금보장 상품 판매가 이루어지는 경우 현실적으로 원리금보장 리스크가 존재할 수 있을 것이다.

최근 저금리·저성장이 지속되는 등 경제환경이 악화되는 가운데 회계제도 및 지급여력제도 변화로 개인보험 시장은 지속적으로 부진한 모습을 보이고 있다. 우리나라 경제의 잠재성장률은 하락 추세를 지속할 것으로 전망되며 이에 따라 저금리의 고착화 우려가 존재한다. 또한 인구의 고령화로 개인보험 시장의 수요는 확대가 어려울 것으로 판단되며, 이차역마진 등으로 수익성 악화 가능성이 높다. 이러한 상황에서 퇴직연금 시장은 부진한 개인연금 시장의 대안이 될 수 있을 것이다.

과거의 지급여력제도는 퇴직연금에 대해 리스크가 적다고 판단하여 요구자본 계산에서 제외해왔다. 그러나 시장이 확대되고 예상과 달리 원리금보장형 중심으로 시장이 재편되면서 이제는 퇴직연금에 내재되어 있는 리스크를 인식하고 요구자본을 통해 대응할 때가 온 것이다. 보험회사는 나름의 금리경쟁력으로 원리금보장형 퇴직연금 시장에서 타 업권 대비 우위를 점하고 있다. 퇴직연금 시장에서 우위를 유지하기 위한 보험산업 입장에서는 요구자본제도의 신설로 인해 경쟁력이 하락하는 부정적인 효과를 예상할 수 있다. 특히 퇴직연금 자산 비중이 매우 높은 몇 개 보험회사의 경우 자본확충이 시급한 상황이기도 하다.

하지만 보험회사는 이러한 제도 변화를 시작으로 보험업권 퇴직연금의 경쟁력을 보

다 제고하기 위한 노력을 기울일 필요가 있다. 퇴직연금 요구자본 도입으로 퇴직연금 소비자들에게 보다 안전한 투자처임을 홍보할 필요가 있으며, 보다 다양한 상품을 제공하고 자산운용 성과를 향상시킴으로써 소비자의 만족도를 높이는 계기로 삼아야 할 것이다. 본 보고서가 퇴직연금 시장에서 보험회사의 경쟁력을 높이는 데 작은 기여를 할 수 있기를 기대한다.

참고문헌

- 김대환·류건식·이상우(2011), 『퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안』, 보험연구원
- 류건식·강성호·김동겸(2016), 『퇴직연금시장 환경변화와 보험회사 대응방안』, 보험연구원
- 류건식·김대환·이상우(2013), 『퇴직연금 지배구조체계 개선방안』, 보험연구원
- 류건식·이경희·김동겸(2008), 『확정급여형 퇴직연금의 자산운용』, 보험연구원
- 류건식·이창우·이상우(2010), 『보험회사의 퇴직연금사업운영전략』, 보험연구원
- 박일문(2017), 『RBC제도변경 및 그 영향 분석 - 2017년 5월 RBC제도변경을 반영한 시뮬레이션을 바탕으로』, 한국신용평가
- 이상우(2019), 『주요국 혼합형 퇴직연금제도 현황과 시사점』, 보험연구원
- 임준환·최장훈·한성원(2018), 『생명보험산업의 금리리스크 평가: 보험부채 중심으로』, 보험연구원
- 전용식·조영현(2016), 『경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략』, 보험연구원
- 황인창(2019), 『유럽 보험회사의 재무건전성 공시(SFCR) 결과』, 보험연구원
- European Commission, "Occupational retirement provisions directive"
- European Union(2016. 12. 14), "Directive (EU) 2016/2341 Of The European Parliament And Of The Council"
- IPE(2019. 9. 12), "Swedish pension lobby sats new IORP II rules too close to Solvency II"
- NAIC(2018. 11. 1), "Capital Adequacy Study on Pension Schemes of the Member States of the European Union", May 2000
- Olivia S. Mitchell, Raimond Maurer, J. Michael Orszag(2016), "Retirement System Risk Management: Implications of the New Regulatory Order"
- Svensk Forsakring(2011), "The review of the IORP Directive from an insurance perspective"

금융감독원, 「보험회사 업무보고서」

금융감독원, 퇴직연금 종합안내(<http://pension.fss.or.kr>)

금융감독원, 금융통계정보시스템(<http://fisis.fss.or.kr>)

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

※ 2017년부터 기존의 연구보고서, 정책보고서, 경영보고서가 연구보고서로 통합되었습니다.

■ 연구보고서

- 2017-1 보험산업 미래 / 김석영·윤성훈·이선주 2017.2
- 2017-2 자동차보험 과실상계제도 개선방안 / 전용식·채원영 2017.2
- 2017-3 상호협정 관련 입법정책 연구 / 정호열 2017.2
- 2017-4 저소득층 노후소득 보장을 위한 공사연계연금 연구 / 정원석·강성호·마지혜 2017.3
- 2017-5 자영업자를 위한 사적소득보상체계 개선방안 / 류건식·강성호·김동겸 2017.3
- 2017-6 우리나라 사회안전망 개선을 위한 현안 과제 / 이태열·최장훈·김유미 2017.4
- 2017-7 일본의 보험회사 도산처리제도 및 사례 / 정봉은 2017.5
- 2017-8 보험회사 업무위탁 관련 제도 개선방안 / 이승준·정인영 2017.5
- 2017-9 부채시가평가제도와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·이혜은 2017.8
- 2017-10 효율적 의료비 지출을 통한 국민건강보험의 보장성 강화 방안 / 김대환 2017.8
- 2017-11 인슈어테크 혁명: 현황 점검 및 과제 고찰 / 박소정·박지윤 2017.8
- 2017-12 생산물 배상책임보험 역할 제고 방안 / 이기형·이규성 2017.9
- 2017-13 보험금청구권과 소멸시효 / 권영준 2017.9
- 2017-14 2017년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2017.10
- 2017-15 2018년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2017.11
- 2017-16 퇴직연금 환경변화와 연금세제 개편 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2017.12
- 2017-17 자동차보험 한방진료 현황과 개선방안 / 송윤아·이소양 2017.12
- 2017-18 베이비부머 세대의 노후소득 / 최장훈·이태열·김미화 2017.12
- 2017-19 연금세제 효과연구 / 정원석·이선주 2017.12
- 2017-20 주요국의 지진보험 운영 현황 및 시사점 / 최창희·한성원 2017.12
- 2017-21 사적연금의 장기연금수령 유도방안 / 김세중·김유미 2017.12
- 2017-22 누적전망이론을 이용한 생명보험과 연금의 유보가격 측정 연구 / 지홍민 2017.12
- 2018-1 보증연장 서비스 규제 방안 / 백영화·박정희 2018.1
- 2018-2 건강생활서비스 공·사 협력 방안 / 조용운·오승연·김동겸 2018.2
- 2018-3 퇴직연금 가입자교육 개선 방안 / 류건식·강성호·이상우 2018.2
- 2018-4 IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분 / 조영현·이혜은 2018.2
- 2018-5 보험상품 변천과 개발 방향 / 김석영·김세영·이선주 2018.2

- 2018-6 계리적 관점에서 본 실손의료보험 개선 방안 / 조재린·정성희 2018.3
- 2018-7 국내 보험회사의 금융겸업 현황과 시사점 / 전용식·이혜은 2018.3
- 2018-8 장애인의 위험보장 강화 방안 / 오승연·김석영·이선주 2018.4
- 2018-9 주요국 공·사 건강보험 연계 체계 분석 / 정성희·이태열·김유미 2018.4
- 2018-10 정신질환 위험보장 강화 방안 / 이정택·임태준·김동겸 2018.4
- 2018-11 기초서류 준수 의무 위반 시 과징금 부과 기준 개선방안 / 황현아·백영화·권오경 2018.8
- 2018-12 2018년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2018.9
- 2018-13 상속법의 관점에서 본 생명보험 / 최준규 2018.9
- 2018-14 호주 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이경희 2018.9
- 2018-15 빅데이터 기반의 사이버위험 측정 방법 및 사이버사고 예측모형 연구 / 이진무 2018.9
- 2018-16 빅데이터 분석에 의한 요율산정 방법 비교: 실손의료보험 적용 사례 / 이항석 2018.9
- 2018-17 보험 모집 행위의 의미 및 범위에 대한 검토 / 백영화·손민숙 2018.10
- 2018-18 보험회사 해외채권투자와 환해지 / 황인창·임준환·채원영 2018.10
- 2018-19 베트남 생명보험산업의 현황 및 시사점 / 조용운·김동겸 2018.10
- 2018-20 여성 관련 연금정책 평가와 개선 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2018.10
- 2018-21 디지털 경제 활성화를 위한 사이버보험 역할제고 방안 / 임준·이상우·이소양 2018.11
- 2018-22 인구 고령화와 일본 보험산업 변화 / 윤성훈·김석영·한성원·손민숙 2018.11
- 2018-23 퇴직연금금 디폴트 옵션 도입 방안 및 부채연계투자전략에 관한 연구 / 성주호 2018.11
- 2018-24 보험 산업의 블록체인 활용: 점검 및 대응 / 김현수·권혁준 2018.11
- 2018-25 생명보험산업의 금리위험 평가: 보험부채 중심으로 / 임준환·최장훈·한성원 2018.11
- 2018-26 보험회사의 장수위험에 관한 연구 / 김세중·김유미 2018.11
- 2018-27 보험산업 전망과 과제: 2019년 및 중장기 / 동향분석실 2018.11
- 2018-28 보험산업 중장기 전망 / 전용식·김유미·최예린 2018.12
- 2018-29 빅데이터 활용 현황과 개선 방안 / 최창희·홍민지 2018.12
- 2018-30 판매채널 변화가 보험산업에 미치는 영향 / 정원석·김석영·박정희 2018.12
- 2018-31 Solvency II 시행 전후 유럽보험시장과 시사점 / 김해식 2018.12
- 2018-32 보험회사 대출채권 운용의 특징과 시사점 / 조영현·황인창·이혜은 2018.12
- 2019-1 보험회사의 시스템리스크에 대한 고찰 / 김범 2019.1

- 2019-2 인도 보험시장 현황 및 진출 전략 / 이승준·정인영 2019.8
- 2019-3 2019년 보험소비자 설문조사 / 금융소비자연구실 2019.10
- 2019-4 암보험 관련 주요 분쟁사례 연구 / 백영화·박정희 2019.10
- 2019-5 계약자 신뢰 제고를 위한 보험마케팅 - 상품과 수수료 중심으로 - / 정세창 2019.10
- 2019-6 생명보험 전매거래에 관한 연구 / 홍지민 2019.10
- 2019-7 재보험 출재전략 연구 / 김석영·이규성 2019.11
- 2019-8 확정급여형 퇴직연금 수급권보호 방안 / 류건식·강성호·이상우 2019.11
- 2019-9 금융소비자보호법의 도입과 정책과제 / 양승현·손민숙 2019.11
- 2019-10 2020년 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2019.12
- 2019-11 노인장기요양서비스 현황과 보험회사의 역할 제고 방향 / 강성호·김혜란 2019.12
- 2019-12 보험회사의 이익조정에 관한 시사점 / 송인정 2019.12
- 2019-13 비대면채널 활용을 위한 규제 개선방안 / 정원석·김석영·정인영 2019.12
- 2020-1 기업의 보험수요에 대한 연구 / 송윤아·한성원 2020.1

■ 연구보고서(구)

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목·장동식·김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식·이경희·김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경·권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원·이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식·이창우·김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출 방법 연구 / 기승도·김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도·김대환·김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원·이혜은 2010.4
- 2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태·이경희 2010.5
- 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진 익·김동겸 2010.7

■ 정책보고서(구)

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호·최 원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·이태열·신중협·황진태·
유진아·김세환·이정환·박정희·김세중·최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진 익·이민환·
유경원·최영목·최형선·최 원·이경아·이혜은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수·김경환·이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·황진태·변혜원·이경희·이정환·
박정희·김세중·최이섭 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경·
변혜원·권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송운아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·김대환·이경희·이정환·
최 원·김세중·최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수·안철경·변혜원·최영목·
최형선·김경환·이상우·박정희·김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수·김경환·박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈·류건식·오영수·조용운·
진 익·유진아·변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경·이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·황진태·이정환·최 원·
김세중·오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린·이기형·정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형·변혜원·정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환·유진아·이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을
중심으로 / 이기형·임준환·김해식·이경희·조영현·정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우·윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식·김대환·이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·이정환·최 원·김세중·
채원영 2013.2

- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진 익·오병국·이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준·김해식·조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·최 원·김세중·채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준·강민규·이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린·김해식·김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열·강성호·김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운·김경환·김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제 -IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식·조재린·이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호·정봉은·김유미 2016.2
- 2016-2 국민건강보험 보장률 인상 정책 평가: DSGE 접근법 / 임태준·이정택·김혜란 2016.11
- 2016-3 2017년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2016.12

■ 경영보고서(구)

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형·한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진 익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진 익·유시용·이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목·최 원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경·권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수·김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식·이창우·이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실·정책연구실·동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실·재무연구실 2010.6

- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재·장동식·서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식·최영목·김소연·장동식·서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경·변해원·서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목·김소연·김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도·황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태·기승도·권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아·정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운·황진태·김미화 2011.8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식·김대환·이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환·류건식·이상우 2011.10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현·전용식·이혜은 2012.7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : @ sure 4.0 / 진 익·김동겸·김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식·김석영·김세영·이혜은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환·류건식·김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린·황진태·권용재·채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식·채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도·조용운·이소양 2013.5
- 2016-1 뉴 노멀 시대의 보험회사 경영전략 / 임준환·정봉은·황인창·이혜은·김혜란·정승연 2016.4
- 2016-2 금융보증보험 잠재 시장 연구: 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로 / 최창희·황인창·이경아 2016.5
- 2016-3 퇴직연금시장 환경변화와 보험회사 대응방안 / 류건식·강성호·김동겸 2016.5

■ 조사보고서

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문·김진익·지재원·박정희·김세중 2008.2

- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경·기승도·이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경·이상우·권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면·이정환·최이섭·정중영·최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진 익·김상수·김종훈·변귀영·유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환·전선애·최 원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교·오영수·김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환·이민환·윤건용·최 원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운·김세환·김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식·장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협·최형선·최 원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위 규제 개선방안 / 서대교·김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체계와 시사점 / 이창우·이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원·박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체계에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준·이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운·서대교·김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진 익·김해식·유진아·김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식·이창우·이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경·황진태·서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환·최 원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진 익·김해식·김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장 변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우·이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운·변혜원·이승준·김경환·오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태·전용식·윤상호·기승도·이상우·최 원 2012.6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체계 특징과 시사점 / 이상우·오병국 2012.12
- 2012-3 솔벤시 II의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식·김경환 2012.12

- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식·황진태·변혜원·정원석·박선영·이상우·최 원 2013.8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운·황진태·조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식·변혜원·황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원·조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영·권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석·강성호·이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위 규제 등을 중심으로 / 한기정·최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태·박선영·권오경 2014.4
- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주·전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식·윤성훈·채원영 2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운·오승연·김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환·강민규·이해광 2014.8
- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식·변혜원·정원석·박선영·오승연·이상우·최 원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영·김세중·김혜란 2014.11
- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식·조영현·채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영·권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·조재린·김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로 - / 최창희·정인영 2015.3
- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열·황진태·이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연·김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식·조영현 2016.2
- 2016-2 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 / 이승준·민세진 2016.3
- 2016-3 저성장 시대 보험회사의 비용관리 / 김해식·김세중·김현경 2016.4
- 2016-4 자동차보험 해외사업 경영성과 분석과 시사점 / 전용식·송윤아·채원영 2016.4
- 2016-5 금융·보험세제연구: 집합투자기구, 보험 그리고 연금세제를 중심으로 / 정원석·임 준·김유미 2016.5
- 2016-6 가용자본 산출 방식에 따른국내 보험회사 지급여력 비교 / 조재린·

- 황인창·이경아 2016.5
- 2016-7 해외 사례를 통해 본 중·소형 보험회사의 생존전략 / 이태열·김해식·김현경 2016.5
- 2016-8 생명보험회사의 연금상품 다양화 방안: 종신소득 보장기능을 중심으로 / 김세중·김혜란 2016.6
- 2016-9 2016년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2016.8
- 2016-10 자율주행자동차 보험제도 연구 / 이기형·김혜란 2016.9
- 2019-1 자동차보험 잔여시장제도 개선 방향 연구 / 기승도·홍민지 2019.5

■ 이슈보고서

- 2019-1 실손의료보험 현황과 개선 방안 / 정성희·문혜정 2019.10
- 2020-1 서울 지역별 아파트 가격 거품 가능성 검토 / 윤성훈 2020.1
- 2020-2 보험회사 사회사형 GA의 성과와 시사점 / 김동겸 2020.3

■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최 원·김세중 2014.6
- 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency Assessment - / 장동식·이정환 2014.8
- 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호·정원석·김동겸 2015.1
- 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험사의 치매신탁 도입방안 / 정봉은·이선주 2015.2
- 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원·이해랑 2015.4
- 2015-4 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근·박춘원·이항용 2015.5
- 2015-5 노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주·박선영·김유미 2015.5
- 2015-6 고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석·김미화 2015.5
- 2015-7 일반 손해보험 요율제도 개선방안 연구 / 김석영·김혜란 2015.12
- 2018-1 변액연금 최저보증 및 사업비 부과 현황 조사 / 김세환 2018.2
- 2018-2 리콜 리스크관리와 보험의 역할 / 김세환 2018.12
- 2018-3 주요국 혼합형 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이상우 2018.12

■ 연차보고서

- 제 1 호 2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4
- 제 2 호 2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3
- 제 3 호 2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3

- 제 4 호 2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3
- 제 5 호 2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3
- 제 6 호 2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12
- 제 7 호 2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12
- 제 8 호 2015년 연차보고서 / 보험연구원 2015.12
- 제 9 호 2016년 연차보고서 / 보험연구원 2017.1
- 제 10 호 2017년 연차보고서 / 보험연구원 2018.1
- 제 11 호 2018년 연차보고서 / 보험연구원 2019.1
- 제 12 호 2019년 연차보고서 / 보험연구원 2020.1

■ 영문발간물

- 제 7 호 Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9
- 제 8 호 Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
- 제 9 호 Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8
- 제10호 Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10
- 제11호 Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11
- 제12호 Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12
- 제13호 Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.8
- 제14호 Korean Insurance Industry 2015 / KIRI, 2015.8
- 제15호 Korean Insurance Industry 2016 / KIRI, 2016.8
- 제16호 Korean Insurance Industry 2017 / KIRI, 2017.8
- 제17호 Korean Insurance Industry 2018 / KIRI, 2018.8
- 제18호 Korean Insurance Industry 2019 / KIRI, 2019.8
- 제 7 호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2
- 제 8 호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI, 2014.5
- 제 9 호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI, 2014.8
- 제10호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI, 2014.10
- 제11호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI, 2015.2
- 제12호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI, 2015.4
- 제13호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI, 2015.8
- 제14호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2015 / KIRI, 2015.11
- 제15호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2015 / KIRI, 2016.2
- 제16호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2015/ KIRI, 2016.6
- 제17호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2016/ KIRI, 2016.9

제18호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2016/ KIRI, 2016.12
제19호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2016/ KIRI, 2017.2
제20호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2016/ KIRI, 2017.5
제21호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2017/ KIRI, 2017.9
제22호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2017/ KIRI, 2017.11
제23호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2017/ KIRI, 2018.2
제24호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2017/ KIRI, 2018.5
제25호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2018/ KIRI, 2018.8
제26호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2018/ KIRI, 2018.12
제27호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2018/ KIRI, 2019.2
제28호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2018/ KIRI, 2019.4
제29호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2019/ KIRI, 2019.10
제30호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2019/ KIRI, 2019.12
제31호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2019/ KIRI, 2020.2

■ CEO Report

2008-1	자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
2008-2	보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
2008-3	FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
2008-4	퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식·서성민 2008.12
2009-1	FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
2009-2	퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식·김동겸 2009.3
2009-3	퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식·이상우 2009.6
2009-4	퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식·이상우 2009.10
2010-1	복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환·이상우·김혜란 2010.4
2010-2	FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
2010-3	보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
2010-4	장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환·이기형 2010.9
2010-5	퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식·이상우 2010.9
2010-6	우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
2011-1	G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 /

- 김동겸 2011.2
- 2011-2 영국의 공동계정 운영체제 / 최형선·김동겸 2011.3
- 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
- 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환·류건식 2011.8
- 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
- 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운·이상우 2012.11
- 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈·전용식·전성주·채원영 2012.12
- 2012-4 새정부의 보험산업 정책(I): 정책공약집을 중심으로 / 이기형·정인영 2012.12
- 2013-1 새정부의 보험산업 정책(II): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환·이상우 2013.1
- 2013-2 새정부의 보험산업 정책(III): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식·윤성훈 2013.7
- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영·김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열·조재린·황진태·송윤아 2014.7
- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환·황인창·이혜은 2014.10
- 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호·류건식·정원석 2015.2
- 2015-2 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6
- 2015-3 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10
- 2016-1 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1
- 2016-3 2016년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2016.7
- 2016-4 EU Solvency II 경과조치의 의미와 시사점 / 황인창·조재린 2016.7
- 2016-5 비급여 진료비 관련 최근 논의 동향과 시사점 / 정성희·이태열 2016.9
- 2017-1 보험부채 시가평가와 보험산업의 과제 / 김해식 2017.2
- 2017-2 2017년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2017.7
- 2017-3 1인 1 퇴직연금시대의 보험회사 IRP 전략 / 류건식·이태열 2017.7
- 2018-1 2018년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2018.7
- 2018-2 북한 보험산업의 이해와 대응 / 안철경·정인영 2018.7
- 2019-1 기후변화 위험과 보험회사의 대응 방안 / 이승준 2019.4
- 2019-2 2019년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2019.7

- 2019-3 보험생태계 강화를 위한 과제 / 김동겸·정인영 2019.8
 2019-4 저(무)해지 환급형 보험 현황 및 분석 / 김규동 2019.12
 2020-1 코로나 19(Covid-19) 영향 및 보험산업 대응과제 / 김해식·조영현·김석영·
 노건엽·황인창·김동겸·손민숙 2020.4

■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식·김동겸 2008.2
 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경·권오경 2008.7
 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식·김동겸 2008.7
 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진 익 2008.7
 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희·서성민 2008.9

■ 간행물

- 보험동향 / 연 4회
- 해외 보험동향 / 연 4회
- 보험금융연구 / 연 4회

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY
	- 영문연차보고서	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02) 3775 - 9113 팩스 : (02) 3775 - 9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401 - 01 - 125198)

예금주 : 보험연구원

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 자료실 (02-3775-9113 / lsy@kiri.or.kr)

저자약력

김 세 중

한양대학교 경영학 박사

보험연구원 연구위원

(E-mail : sjkim@kiri.or.kr)

김 혜 란

건국대학교 경영학 석사

보험연구원 연구원

(E-mail : hrkim@kiri.or.kr)

연구보고서 2020-2

원리금보장형 퇴직연금 요구자본 강화와 퇴직연금 관리

발행일 2020년 4월

발행인 안 철 경

발행처 **보 험 연 구 원**

서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38

화재보험협회빌딩

대표전화 : (02) 3775-9000

조판및
인 쇄 고려씨엔피

ISBN 979-11-89741-25-9 94320

979-11-85691-50-3 (세트)

정가 10,000원