

보험회사 대출채권 운용의 특징과 시사점

2018. 12

조영현·황인창·이혜은

머 리 말

글로벌 금융위기 이후 지속된 저금리 환경에서 보험회사는 이자수익 저하 및 금리 리스크 확대에 대응하기 위해 만기수익률이 높은 해외채권의 비중을 확대하고 자산 듀레이션을 확대하였으며, 주식, 부동산 등 비금리부자산 비중은 축소하고 금리부자산 비중은 확대하는 등 자산배분을 변화시켜 왔다. 이러한 금융환경 변화에 따른 대응과 달리 회계제도 전환과 관련해서는 대다수의 보험회사가 아직 구체적인 자산배분 대응 방안을 마련하고 있지 못하는 것으로 보인다. 대부분의 회사가 회계시스템 전환에 역량을 집중하고 있어 새로운 회계제도를 반영한 자산배분 전략을 마련하기 어려운 상황이기 때문이다. 회계제도 변화에 대응하기 위한 자산배분에 대한 다양한 연구가 필요한 시점이라고 할 수 있다.

본 보고서는 보험회사의 자산군 중 높은 비중을 차지하는 대출채권에 초점을 두어 분석하였다. 보험회사의 대출채권은 높은 수익률을 달성해 왔으며, 리스크도 낮은 것으로 알려졌다. 그러나 이는 무위험이며 수익성이 높은 약관대출채권의 비중이 높기 때문에 발생하는 착시현상일 수도 있다. 대출채권 운용을 정확하게 평가하기 위해서는 약관대출을 제외한 대출채권의 리스크와 수익성을 분석할 필요가 있다. 본 보고서는 약관대출을 제외한 대출채권의 리스크와 수익성을 분석하고 보험회사 특성과의 관계를 규명한다. 본고의 분석과 시사점을 바탕으로 새로운 회계제도에 대응하기 위한 보험회사의 자산배분 전략 마련에 도움이 되기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며 우리원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2018년 12월

보 험 연 구 원
원장 한 기 정

■ 목차

요약 / 1

I. 서론 / 9

1. 검토 배경 / 9
2. 선행 연구 / 11

II. 보험회사의 대출채권 운용 현황 및 특징 / 13

1. 보험회사 대출채권 규제와 운용의 변천사 / 13
2. 보험회사의 대출채권 운용 프로세스 / 15
3. 보험회사의 자산배분 현황 / 21
4. 보험회사의 대출채권 현황 및 특징 / 24

III. 일반대출채권의 리스크와 수익성 / 39

1. 일반대출채권의 리스크 / 40
2. 일반대출채권의 수익률 / 52
3. 일반대출의 리스크 대비 수익성 / 55
4. 신지급여력제도(K-ICS) 도입의 영향 / 60

IV. 결론 및 시사점 / 66

| 참고문헌 | / 68

■ 표 차례

- 〈표 II-1〉 B사의 자산운용부문 구성 및 주요업무 / 16
- 〈표 II-2〉 C사의 리스크 관련 의사결정 주요협의체 / 20
- 〈표 II-3〉 자산별 수익률 / 26
- 〈표 II-4〉 보험회사의 저신용등급 채권 및 대출채권 비중 / 28
- 〈표 II-5〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 특성 1 / 32
- 〈표 II-6〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 특성 2 / 33
- 〈표 II-7〉 보험회사의 특성과 일반대출 비중의 관계 / 35
- 〈표 II-8〉 생명보험회사 특성과 대출집중도의 관계 / 38
- 〈표 III-1〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 대출채권 리스크 / 46
- 〈표 III-2〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 일반대출채권 리스크 / 47
- 〈표 III-3〉 보험회사 특성과 신용위험액 부담도의 관계 / 48
- 〈표 III-4〉 보험회사 특성과 금리위험액 부담도의 관계 / 49
- 〈표 III-5〉 보험회사 특성과 일반대출 리스크 대비 수익성의 관계 / 59

■ 그림 차례

- 〈그림 II-1〉 C사의 자산운용조직 / 17
- 〈그림 II-2〉 B사의 자산운용 프로세스 사례 / 18
- 〈그림 II-3〉 F사의 대체투자 프로세스 / 21
- 〈그림 II-4〉 생명보험회사 일반계정 운용자산 / 22
- 〈그림 II-5〉 손해보험회사 일반계정 운용자산 / 23
- 〈그림 II-6〉 우리나라 보험회사 운용자산 중 대출 비중 / 24
- 〈그림 II-7〉 생명보험회사 운용자산 중 대출 비중 / 24
- 〈그림 II-8〉 한국과 독일 생명보험회사 대출채권 비중 / 25
- 〈그림 II-9〉 담보별 대출 비중 / 27
- 〈그림 II-10〉 자산별 듀레이션 / 27
- 〈그림 II-11〉 보험회사와 은행의 대출채권 연체율 / 29
- 〈그림 II-12〉 가계대출 구성비 / 30
- 〈그림 II-13〉 중소기업대출 구성비 / 30
- 〈그림 II-14〉 담보별 가계대출 / 30
- 〈그림 II-15〉 담보별 기업대출 / 30
- 〈그림 II-16〉 회사별 일반대출 비중 / 31
- 〈그림 II-17〉 일반대출 비중과 운용자산 중 대출 비중 / 31
- 〈그림 II-18〉 생명보험회사별 일반대출 비중 / 32
- 〈그림 II-19〉 손해보험회사별 일반대출 비중 / 32
- 〈그림 II-20〉 생명보험회사 기업대출의 HHI / 36
- 〈그림 III-1〉 생명보험회사 신용위험계수 / 40
- 〈그림 III-2〉 손해보험회사 신용위험계수 / 41
- 〈그림 III-3〉 생명보험회사 듀레이션 / 42
- 〈그림 III-4〉 손해보험회사 듀레이션 / 43
- 〈그림 III-5〉 생명보험회사 리스크 부담도 / 44
- 〈그림 III-6〉 손해보험회사 리스크 부담도 / 44
- 〈그림 III-7〉 생명보험회사 일반대출채권의 리스크 부담도 / 45
- 〈그림 III-8〉 손해보험회사 일반대출채권의 리스크 부담도 / 46

■ 그림 차례

- 〈그림 Ⅲ-9〉 생명보험회사의 금리위험액 / 51
- 〈그림 Ⅲ-10〉 손해보험회사의 금리위험액 / 51
- 〈그림 Ⅲ-11〉 생명보험회사의 자산별 총리스크 / 52
- 〈그림 Ⅲ-12〉 손해보험회사의 자산별 총리스크 / 52
- 〈그림 Ⅲ-13〉 생명보험회사의 일반대출 수익률 / 53
- 〈그림 Ⅲ-14〉 손해보험회사의 일반대출 수익률 / 53
- 〈그림 Ⅲ-15〉 생명보험회사 일반대출 초과수익률 / 54
- 〈그림 Ⅲ-16〉 손해보험회사 일반대출 초과수익률 / 55
- 〈그림 Ⅲ-17〉 생명보험회사 자산별 리스크 대비 수익성 / 56
- 〈그림 Ⅲ-18〉 손해보험회사 자산별 리스크 대비 수익성 / 57
- 〈그림 Ⅲ-19〉 생명보험회사 리스크 대비 수익성 변화 / 57
- 〈그림 Ⅲ-20〉 손해보험회사 리스크 대비 수익성 변화 / 58
- 〈그림 Ⅲ-21〉 생명보험회사 일반대출의 금리리스크 변화 / 61
- 〈그림 Ⅲ-22〉 손해보험회사 일반대출의 금리리스크 변화 / 62
- 〈그림 Ⅲ-23〉 생명보험회사 일반대출 총리스크 변화 / 62
- 〈그림 Ⅲ-24〉 손해보험회사 일반대출 총리스크 변화 / 63
- 〈그림 Ⅲ-25〉 생명보험회사 일반대출 위험 대비 수익성 변화 / 63
- 〈그림 Ⅲ-26〉 손해보험회사 일반대출 위험 대비 수익성 변화 / 64
- 〈그림 Ⅲ-27〉 신지급여력제도 시행 시 생명보험회사 자산별 위험 대비 수익성 / 65
- 〈그림 Ⅲ-28〉 신지급여력제도 시행 시 손해보험회사 자산별 위험 대비 수익성 / 65

An Analysis of the Risk and Return of Insurers' Loans

Since the global financial crisis, non-life insurance companies and life insurance companies have implemented different strategies for loans. Non-life insurance companies have increased their proportion of loans, but life insurance companies have reduced it. In order to understand the difference in the strategy of loan management, it is necessary to analyze the risk-adjusted return of loans.

In this paper, we analyzed the risk and return of insurance company's loans, which account for a high proportion of the assets of insurance companies. In order to accurately assess the risk and return of loans, it is necessary to exclude policy loans which are risk-free and profitable. We analyze the risk and return of loans excluding policy loans (hereafter ordinary loans) and identifies the relationship between ordinary loans and characteristics of insurance companies.

The analysis shows that the risk-adjusted return of insurers' ordinary loans are lower than that of other assets, except for two life insurance companies. This implies that under the current solvency system, ordinary loans were assets that achieved lower profitability than other assets. Hence, it is reasonable for insurance companies to lower the proportion of their ordinary loans under the current solvency system.

We also compare the risk-adjusted return of ordinary loans and that of other assets, assuming the implementation of a new solvency system (K-ICS). Under the K-ICS, the risk-adjusted return of life insurance companies ordinary loans is relatively improved compared to that of other assets. This suggests that there is room for some life insurance companies to increase the proportion of ordinary loans considering the implementation of the K-ICS.

요약

I. 서론

- 회계제도 전환과 관련하여 대다수의 보험회사가 아직 구체적인 자산배분 대응 방안을 마련하지 못한 상태임
 - 대부분의 회사가 아직 회계시스템 전환에 역량을 집중하고 있어, 새로운 회계 제도를 반영한 구체적인 자산배분 전략을 마련하기 어려운 상황임
 - 제도 변화에 대응하기 위해 자산배분에 대한 다양한 연구가 필요한 시점임
- 글로벌 금융위기 이후 보험회사는 금리부자산 비중을 확대하였는데, 금리부자산 중 대출채권은 손해보험회사와 생명보험회사가 서로 다른 전략을 실행함
 - 손해보험회사는 대출채권 비중을 확대했지만 생명보험회사는 축소함
 - 자산배분이 합리적으로 이루어졌다면, 대출채권의 위험조정 기대수익률이 다른 자산에 비해 높을 경우 비중을 확대하고 낮을 경우 비중을 축소할 것임
 - 대출채권 운용전략의 차이를 이해하기 위해서는 대출채권의 위험조정 수익률을 분석할 필요가 있음
- 본고에서는 보험회사 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석함
 - 보험회사의 대출채권은 전통적으로 비중이 높은 자산군이며, 높은 수익률을 달성하고 리스크도 낮은 것으로 알려져 있음
 - 약관대출은 무위험이며 수익성이 높지만, 약관대출을 제외한 대출(일반대출)은 리스크가 높으며 심사 및 관리에 인원과 비용이 많이 소요됨
 - 따라서 대출채권의 리스크 대비 수익성을 적절하게 파악하기 위해서는 약관대출을 제외한 일반대출의 리스크 대비 수익성을 분석할 필요가 있음

- 이러한 분석을 통해 보험회사 대출채권 운용의 특징을 파악하고, 운용전략에 대한 시사점을 도출함

II. 보험회사의 대출채권 운용 현황 및 특징

- 일반적으로 보험회사의 자산운용부문에서 가장 큰 조직이 여신 관련 사업부임
 - 자산운용 체계가 잘 갖추어진 보험회사의 경우 일반적으로 대출채권은 여신(용자)사업부와 대체투자사업부에서 담당하며, 여러 위원회와 협의체 등을 통해 주요 대출채권 투자안을 다중으로 점검하고 심사함
 - 차입자에 대한 정보를 수집하여 심사하고, 사후관리를 수행하는 여신 관련 사업부 인원은 전체 자산운용 인력의 50%가 넘는 것이 일반적임
 - 이러한 점은 대출채권 운용에 많은 인력과 비용이 소요되는 것을 의미함
- 우리나라 보험회사의 대출채권 비중은 2016년 말 기준으로 생명보험회사는 19.1%, 손해보험회사는 28.2%로 매우 높음
 - 미국과 일본 생명보험회사들의 대출채권 비중이 10% 미만인 것에 비하면 매우 높은 수치임
 - 독일 생명보험회사는 우리나라 생명보험회사와 유사하게 24.3%의 높은 비중으로 대출채권을 운용함
- 우리나라 보험회사의 대출채권 비중이 높은 이유 중 하나는 대출채권의 수익률이 높다는 점임
 - 대출채권은 여타 자산에 비해 수익률이 높은 반면 리스크는 낮은 편이어서 저금리 환경에서 보험회사가 대출채권 비중을 확대할 유인이 큼
- 보험회사 대출채권의 수익률이 높고 리스크가 낮은 것은 보험계약대출(약관대출)

의 비중이 높기 때문에 보임

- 2017년 기준 대출채권 중 보험계약대출 비중은 생명보험회사 34%, 손해보험회사 19%임
- 보험계약대출은 신용위험이 없으며, 담보로 제공된 보험계약의 듀레이션을 그대로 인정받아 지급여력제도상 금리리스크가 없음
- 또한 예정(공시)이율에 가산금리를 더하는 방식으로 대출금리를 산정하기 때문에 조달비용을 고려한 투자이익이 양(+)임

■ 약관대출을 제외한 대출채권(이하, '일반대출채권'이라 함)은 듀레이션이 짧으며, 신용리스크가 있음

- 또한 IFRS 9 적용 시 미래전망적 손상모형에 의해 일반대출채권에 대한 대손충당금 부담이 현저하게 높아질 수 있음

■ 손해보험회사는 대출 중 일반대출 비중이 70.3~87.6%인 반면, 생명보험회사는 0~88.8%로 회사별로 큰 차이가 있음

- 보험회사의 특성과 일반대출 비중 간에 어떤 관계가 있을 것으로 예상됨

■ 생명보험회사는 회사규모가 크고, 재무건전성과 수익성, (RBC 기준) 부채듀레이션이 낮을수록, 손해보험회사는 회사규모가 작고, 수익성이 높은 회사일수록 일반대출 비중이 높은 경향이 관찰됨

- 생명보험회사의 경우 위험추구 성향이 높은 회사일수록 일반대출 비중이 높은 관계가 발견되는 반면 손해보험회사는 그러한 관계가 나타나지 않는 것으로 보임

■ 수익성과 재무건전성이 높은 생명보험회사일수록 대출을 집중적으로 실행한 반면, 회사규모가 크고 일반대출 비중이 높을수록 대출을 다각화함

- 위험추구성향이 낮은 생명보험회사일수록 대출을 집중적으로 실행한 것으로 해석할 수 있음

- 대출의 심사와 사후관리에는 전문성이 필요한데, 전문성이 갖춰지지 않은 상태에서 대출 대상 산업분야를 다각화하는 것은 오히려 리스크를 높일 수 있음

III. 일반대출채권의 리스크와 수익성

- 본고에서는 대출채권의 리스크를 측정하기 위해 상대적 지표와 절대적 지표를 모두 이용함

- 일반대출의 금리민감액(신용위험액) 부담도는 일반대출 금리민감액(신용위험액) 비중을 일반대출의 운용자산 대비 비중으로 나누어 계산함
 - 신용위험액 부담도는 1보다 크면 동일 투자비중에 대해 일반대출이 다른 자산에 비해 높은 신용위험을 부담하는 것을 의미함
 - 반면, 금리민감액 부담도는 1보다 작으면 비대출채권이 금리민감액에 기여하는 정도가 작은 것을 의미하므로 금리리스크 부담이 상대적으로 큰 것을 의미함
- 절대적 지표로 신용리스크는 RBC 기준 신용위험액을, 금리리스크는 만기불일치 위험액을 이용함

- 생명보험회사 일반대출채권의 신용리스크 부담도는 최근 4년 동안 줄어든 반면 금리민감액 부담도는 낮아짐

- 생명보험회사는 일반대출채권의 신용리스크를 상대적으로 낮추면서 듀레이션을 짧게 가져가는 전략을 실행함
 - 이에 따라 일반대출의 금리민감액이 보험회사 전체의 금리민감액에서 차지하는 비중도 2014년 8.12%에서 2017년 7.24%로 낮아짐

- 손해보험회사 일반대출채권의 신용리스크 부담도는 생명보험회사와 다르게 최근 4년 동안 확대되었으며, 금리민감액 기여도가 최근 대폭 낮아짐

- 손해보험회사는 일반대출채권의 신용리스크를 높이면서도 상대적으로 듀레이

선을 짧게 가져가는 전략을 택했음을 시사함

- 이에 따라 일반대출의 금리민감액이 손해보험회사 전체의 금리민감액에서 차지하는 비중도 2014년 12.66%에서 2017년 8.59%로 낮아짐

- 손해보험회사는 대출채권이 전체 운용자산에서 차지하는 비중이 높아 일반대출채권의 리스크 배분 전략이 회사 전체 리스크에 미치는 영향이 큼

■ 생명보험회사의 경우 일반대출 비중이 높은 회사일수록 일반대출의 신용리스크가 상대적으로 낮고 금리리스크는 높은 전략을 구사하는 특징이 보임

- 반면 손해보험회사의 경우 일반대출 비중이 높은 회사일수록 대출채권의 신용리스크가 상대적으로 큰 전략을 실행하는 것이 특징임
- 위험추구성향이 높은 생명보험회사의 대출다각화는 신용리스크보다는 금리리스크를 높이는 방향으로 이루어진 것으로 보임

■ 생명보험회사 일반대출채권의 다른 운용자산(비대출채권) 수익률 대비 초과수익률은 2017년에 평균 1.4%로 나타났음

- 손해보험회사의 경우 일반대출의 다른 자산 대비 초과수익률이 평균 0.1%인 것으로 추정됨

■ 보험회사 일반대출채권의 리스크 대비 수익성은 지속적으로 낮아지고 있음

- 생명보험회사의 경우 일반대출의 리스크 대비 수익성은 2014년 0.98%에서 2017년 0.54%로 낮아짐
- 손해보험회사의 경우 일반대출의 리스크 대비 수익성은 2014년 0.73%에서 2017년 0.37%로 낮아짐

■ 보험회사는 일반대출 비중이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 낮은 것으로 나타남

- 일반대출 비중이 높은 보험회사의 리스크 대비 수익성이 낮은 것은 대출다각화

가 원인일 수도 있다는 추론이 가능함

- 전문성이 결여된 대출다각화는 리스크를 확대하지만 수익률 제고에는 기여하지 못하며, 결과적으로 일반대출의 리스크 대비 수익성을 저하시킬 수 있음

■ 생명보험회사는 자산규모, 부채듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 유의하게 낮은 것이 관찰됨

- 반면, 일반대출의 듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 높은 것이 관찰됨
- 손해보험회사도 부채듀레이션, 일반대출 듀레이션과 일반대출의 리스크 대비 수익성 간에 유사한 관계가 나타났음

■ K-ICS 도입 시 생명보험회사와 손해보험회사 일반대출채권의 금리리스크는 현행 RBC에 비해 각각 평균 2.6배, 2.3배 증가하는 것으로 추정됨

- K-ICS에서 신용리스크는 현행 방식과 동일하게 위험계수 방식으로 측정하게 되는데, 신뢰수준이 현행 99%에서 99.5%로 상향 조정됨
 - 이러한 신뢰수준 상향에 의한 신용리스크 증가는 대략 1.107배가 됨

■ K-ICS 도입 시 생명보험회사와 손해보험회사 일반대출채권의 총리스크는 현행 RBC에 비해 각각 평균 2.1배, 1.9배 증가하는 것으로 추정됨

- 금리리스크와 신용리스크 간 상관계수가 0.25인 것을 가정하여 합산함

■ 리스크 증가로 인하여 K-ICS 시행 시 보험회사 일반대출의 위험 대비 수익성은 급감하는 것으로 추정됨

- 생명보험회사 일반대출의 위험 대비 수익성은 RBC 기준으로 평균 0.54%인 것이 K-ICS 시행을 가정하면 평균 0.24%로 0.3%p 급감함
- 손해보험회사의 경우 RBC 기준 평균 0.37%였던 것이 K-ICS 시행 시 평균 0.19%로 0.18%p 감소함

- 신지급여력제도 시행 시 생명보험회사의 일반대출 위험 대비 수익성이 기타 운용 자산에 비해 개선되는 것으로 추정됨
 - 일부 회사의 경우 신지급여력제도 시행 시 대출채권의 비중을 확대할 여지가 있음
- 반면, 손해보험회사의 경우 신지급여력제도 시행 이후 기타 운용자산에 비해 일반 대출의 위험 대비 수익성이 우월한 회사가 없는 것으로 추정됨

IV. 결론 및 시사점

- 본고에서는 보험회사 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석했음
 - 분석 결과, 생명보험회사 중 2개 회사를 제외하고는 일반대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮았음
 - 손해보험회사의 경우 한 개사 이외에 모든 회사가 일반대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮게 나타남
 - 이는 대출채권의 수익성이 여타 자산에 비해 낮으며 현행 RBC제도하에서 대출 채권이 요구자본 대비 낮은 수익성을 달성한 자산이었음을 의미함
 - 적어도 현행 지급여력제도하에서는 대출채권 비중을 낮추는 것이 합리적임을 시사하는 결과임
- 회귀분석에서 특징적인 결과는 생명보험회사와 손해보험회사 모두 일반대출 비중이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 낮은 것임
 - 일반대출 비중이 높은 보험회사의 리스크 대비 수익성이 낮은 것은 대출다각화가 원인일 수도 있다는 추론이 가능함
- 신지급여력제도 시행 시 일반대출과 기타 운용자산의 위험 대비 수익성을 비교한

결과, 생명보험회사의 일반대출 위험 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 상대적으로 개선된 것을 확인할 수 있었음

- 현행 RBC제도하에서 기타 운용자산에 비해 일반대출의 위험 대비 수익성이 높은 생명보험회사는 2개였지만, 신지급여력제도 시행을 가정했을 때는 이러한 회사가 6개로 증가할 것으로 추정됨
- 이러한 점은 일부 회사의 경우 신지급여력제도 시행 시 수익성 측면에서는 대출채권의 비중을 오히려 확대할 여지가 있음을 시사함
- 그러나 이러한 회사들도 조영현·이혜은(2018)이 지적한 바와 같이 대출채권에 잠재된 부실 위험과 회계상 상각후원가법으로 측정되어 기업회계상 자본변동성을 확대시킬 수 있는 점에 대해서 고려할 필요가 있음

I. 서론

1. 검토 배경

글로벌 금융위기 이후 보험회사는 유례없는 저금리 환경을 경험하고 있으며, 보험 부채를 시가평가하는 회계제도로 전환을 앞두고 있다. 보험회사는 저금리 환경으로 인한 이자수익 저하 및 금리리스크 확대에 대응하기 위해 만기수익률이 높은 해외채권의 비중을 확대하고, 자산 듀레이션을 확대하는 등 자산배분을 꾸준히 변화시켜 왔다. 그러나 회계제도 전환과 관련해서는 대다수의 보험회사가 아직 구체적인 자산배분 대응방안을 마련하고 있지 못하고 있는 것이 현실이다. 대부분의 회사가 아직 회계시스템 전환에 역량을 집중하고 있어 새로운 회계제도를 반영한 구체적인 자산배분 전략을 마련하기 어려운 상황이다. 제도 변화에 대응하기 위한 자산배분에 대한 다양한 연구가 필요한 시점이라고 할 수 있다.

글로벌 금융위기 이후 보험회사는 주식, 부동산 등 비금리부자산 비중은 축소하고, 금리부자산 비중은 확대하였다. 이는 금리변동 시 자본이 변동하는 금리리스크를 줄이기 위한 자산배분 전략으로 이해할 수 있다. 재무건전성제도 강화와 금리하락 기조로 금리리스크를 줄여야 할 필요성이 커졌기 때문이다. 좀 더 세부적으로 금리부자산을 살펴보면, 금리부자산 중 국내채권 비중은 축소되고, 해외채권 비중은 확대되었다. 최근 3~4년간 미국 채권 금리가 국내 채권 금리보다 높은 현상과 위험 분산 필요성 증대 등이 해외채권 비중 확대의 주요인으로 보인다. 반면, 금리부자산 중 대출채권은 손해보험회사와 생명보험회사가 서로 다른 전략을 실행한 것이 관찰된다. 손해보험회사는 대출채권 비중을 확대했지만 생명보험회사는 축소하였다. 금리부자산 중 유독 대출채권만 생명보험회사와 손해보험회사가 서로 다른 전략을 실행한 이유에 대해 관심을

가질 필요가 있다. 생명보험회사와 손해보험회사는 부채의 구조가 달라서 금리리스크가 다르다. 이에 금리리스크를 감안한 각 자산군의 위험조정 기대수익률이 다르며, 서로 목표수익률도 달라 각 자산군의 최적 비중도 달라질 수밖에 없다. 자산배분이 합리적으로 이루어졌다면, 생명보험회사는 대출채권의 위험조정 기대수익률이 다른 자산에 비해 낮아 비중을 축소하였을 것이고, 손해보험회사는 그것이 높아 비중을 확대하였을 것이다. 본고에서는 대출채권의 위험조정 수익률을 분석함으로써 대출채권 비중의 적절성을 평가한다.

보험회사의 대출채권은 전통적으로 비중이 높은 자산군이다. 대출채권은 높은 수익률을 달성하며, 리스크도 낮은 것으로 알려져 있다. 그러나 이는 무위험이며 수익성이 높은 약관대출채권의 비중이 높아서 생기는 착시현상일 수도 있다. 약관대출을 제외한 대출(이하 '일반대출'이라 함)은 리스크가 높아 이를 심사하고 관리하는 인원이 많이 필요하다. 실제로 보험회사 자산운용인력 중 절반가량은 대출채권과 관계되는 부서의 인원이다. 이러한 이유로 일반대출의 리스크 대비 수익성을 분석할 필요가 있다. 분석의 필요성에도 불구하고 일반대출채권의 수익성과 리스크에 대해서 분석한 보고서는 찾아보기 어렵다. 본고에서는 보험회사 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석한다.

이러한 분석은 일반대출채권이 향후 본격적으로 시행될 IFRS 9과 IFRS 17을 감안할 때도 적절한 비중으로 운용되고 있는지에 대한 시사점을 줄 수도 있다. 대출채권은 유동성이 낮고 원가법으로 표시되는 것이 일반적이기 때문에 IFRS 17 시행 시 자본변동성이 확대되는 것에 많은 영향을 미칠 수밖에 없다. 또한 IFRS 9하에서 대출채권은 기대신용손실을 인식하기 때문에 보험회사의 대손충당금 설정에 많은 영향을 미칠 수 있다. 보험회사의 대출채권 운용의 적정성에 관해서는 여러 가지 각도에서 접근이 가능하다. 조영현·이혜은(2018)은 IFRS 9 및 IFRS 17 시행에 대비하여 상각후원가로 측정되는 금융자산(주로 대출채권)의 비중을 줄일 것을 제안한 바 있다. 이들은 상각후원가 측정 금융자산의 비중이 기업회계 자본의 변동성에 미치는 영향이 상당함을 보였다. 본고는 보험회사 대출채권의 리스크 대비 수익성 측면에서 운용의 적정성을 살펴본다. 특히, 무위험 고수익의 약관대출을 제외한 일반대출채권의 RBC 및 K-ICS 제도

기준 리스크(요구자본) 대비 수익성을 검토함으로써 대출채권 운용전략에 대한 시사점을 제공한다.

본고의 구성은 다음과 같다. I 장에서는 연구배경과 선행연구를 살펴본다. II 장에서는 보험회사의 대출채권 운용 현황 및 특징을, III 장에서는 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석한다. 마지막으로 IV 장에서 결론과 시사점을 제시한다.

2. 선행 연구

금융회사의 대출채권에 관한 연구는 다수가 존재하며, 크게 두 부류로 나눌 수 있다. 먼저 대출채권 다각화가 금융회사의 수익성과 리스크에 미치는 영향에 대한 연구가 있다. Diamond(1984), Rossi et al.(2009), Acharya et al.(2006), 성철호·김병모(2016) 등은 은행의 대출 다각화가 리스크 분산효과로 기업당 감시비용을 감소시키고 수익성을 제고하는 효과가 있는지에 대해 분석을 하였다. 은행의 대출다각화 영향에 대한 이들의 연구결과는 결론이 혼재된 상태이다. 보험회사를 대상으로 한 대출 포트폴리오 영향에 대한 해외 연구는 찾아보기 어렵다. 아마도 이는 대다수 해외 보험회사들의 대출채권 운용 비중이 낮은 것도 하나의 이유일 것이다. 국내 보험회사를 대상으로 한 연구는 최영목(2010)과 김희창(2014)을 들 수 있다. 최영목(2010)은 생명보험회사의 대출다각화가 심화될수록 수익성이 감소한다는 결과를 발견하였다. 또한 산업별 대출다각화가 심화될수록 생명보험회사의 리스크가 증가하는 것을 발견하였다. 김희창(2014)은 생명보험회사의 자산포트폴리오 다각화 수준이 수익성, 효율성 및 리스크에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 생명보험회사의 자산운용 다각화는 수익성과 효율성, 리스크 감소에 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다. 또한 대출 포트폴리오 다각화는 수익성에 긍정적 영향을 미치나 효율성 및 리스크에는 영향을 미치지 못했다. 반면, 산업별 다각화 수준은 수익성과 리스크 감소에 긍정적인 영향을 주고 효율성에는 부정적 영향을 준 것으로 분석되었다.

금융회사의 대출채권에 관한 또 다른 연구로는 금융회사의 특성별로 대출채권 운용

이 어떻게 다른지를 살펴본 연구가 있다. 이규복·이수진(2017)은 영업구역, 소유구조, 자산규모 등 저축은행 특성이 대출 포트폴리오에 미친 영향을 분석하였다. 이들은 저축은행의 소유구조 특성에 따라 대출 포트폴리오 집중도가 다를 뿐만 아니라 대출 포트폴리오 중 특정 부문에 대한 비중이 차별적으로 나타남을 밝혔다. 예컨대, 금융지주 소유 저축은행은 상대적으로 개인기타담보대출 비중이 높고 중소기업대출 비중이 낮는데, 기업대출의 업종별로는 PF, 부동산 및 임대업 대출 비중이 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 자산규모 특성의 경우 저축은행의 자산규모가 클수록 대출 포트폴리오가 잘 분산되어 있고, 상대적으로 중소기업 신용대출 비중과 부동산 및 건설 관련 대출, 금융 및 보험업 대출 비중이 높은 것으로 나타났다. 이들은 이러한 결과를 바탕으로 금융당국이 소유구조에 따른 영업행태의 차이를 감안하여 저축은행들이 보다 차별화된 형태의 전문적인 영업을 하는 것을 허용하되 리스크 관리의 전체적인 저축은행업권 차원에서 효율화하는 방안을 고려할 필요가 있음을 주장하였다.

II. 보험회사의 대출채권 운용 현황 및 특징

본 장에서는 보험회사 대출채권 운용의 현황과 특징을 분석한다. 보험회사 대출채권 운용에 대한 폭넓은 이해를 위해 먼저 대출채권 규제와 운용의 변천사 그리고 대출채권 운용 프로세스 및 조직을 살펴본다. 이후 대출채권 운용 현황과 특징을 자세하게 분석한다.

1. 보험회사 대출채권 규제와 운용의 변천사¹⁾

과거 보험회사의 대출채권 운용은 규제와 정책에 의해 많은 영향을 받았다. 보험회사의 대출대상은 1997년 이전에는 보험계약자로 한정하였으나, 1997년에 대출대상 제한을 폐지하였으며, 비보험계약자 대출한도는 총자산 대비 40%로 상한을 설정하였다.²⁾ 이러한 한도규제는 이후 2003년 전면 개정된 「보험업법」에서 폐지되었다.

현재 총대출한도는 규제가 없지만, 동일인 및 자기계열집단에 대한 대출한도는 여전히 존재한다. 동일인에 대한 대출한도는 1969년 제정된 「보험회사의 자산운용에 관한 준칙」에서 총자산의 5%였으나 이후 여러 번의 개정을 거쳤으며, 2003년 전면 개정된 「보험업법」 제106조에서 동일한 개인 또는 법인에 대한 신용공여 및 채권·주식 투자한도를 다각적으로 규정하여 유지하고 있다. 일반계정의 신용공여 한도를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 동일한 개인 또는 법인에 대한 신용공여는 총자산의 3%를 초과할 수 없다. 둘째, 동일차주에 대한 신용공여 또는 그 동일차주가 발행한 채권 및 주식의

1) 본 절은 생명보험협회(2010)의 각론편 제5장 자산운용의 내용을 주로 참고하였으며, 그 중 일부 내용을 중심으로 보완하여 정리하였음

2) 김재현·이경희(2001), p. 39

합계액이 총자산의 12%를 초과할 수 없다. 셋째, 동일한 개인·법인, 동일차주 또는 대주주(특수관계인 포함)에 대한 총자산의 1%를 초과하는 거액 신용공여의 합계액이 총자산의 20%를 초과할 수 없다. 한편, 자기계열집단에 대한 대출한도는 「보험회사의 자산운용에 관한 준칙」에서 투자와 용자를 합하여 총자산의 10%를 초과할 수 없도록 되어 있었으나, 현행 「보험업법」에서는 다음과 같이 제정되어 있다. 일반계정의 경우, 대주주 및 대통령령으로 정하는 자회사에 대한 신용공여는 자기자본의 40% 혹은 총자산의 2% 중 더 작은 금액을 초과할 수 없다. 또한 동일한 자회사에 대한 신용공여는 자기자본의 10%를 초과할 수 없다.

보험회사의 대출은 과거 정부의 중소기업지원 및 지방경제 활성화 등의 정책에 의해서도 많은 영향을 받았다. 정부는 1980년대에 중소기업 육성정책을 활발히 추진하였는데, 보험회사도 이러한 정책의 수단이 되었다. 특히, 당국은 1984년에 매월 총대출 증가액에서 약관대출 및 주택담보대출 증가액을 제외한 잔여 대출금의 30% 이상을 중소기업에 대출하도록 하는 중소기업 의무대출 비율을 보험회사에도 설정하였다. 생명보험회사의 경우 운용자산 중 대출금이 차지하는 비중이 1975년 27.2%에서 1985년 59.4%로 급격하게 증가하였다.³⁾ 보험회사의 대출이 이 시기에 급격히 증가한 요인은 이러한 정책과 더불어 산업 대출 수요 확대 및 채권시장의 미성숙 때문이었던 것으로 보인다. 1993년까지 보험회사는 20%(총자산 대비)의 채권 최저보유한도 규제가 적용되고 있었는데도 불구하고, 실제 채권 보유비중이 20%를 하회하였다.⁴⁾ 이는 예외조항이 있었기 때문이기도 했지만, 채권시장의 미성숙도 주요 원인이었을 것으로 보인다.

1990년대 들어 대출 비중은 빠르게 줄어들어 1995년에는 45.3%를 기록했다. 특히, 1997년 금융위기 발생 이후 대출이 크게 줄어들어 2000년에는 31.8%까지 하락하였다. 금융위기 직후인 1998년에는 중소기업에 대한 의무대출비율뿐만 아니라 자금지원 강화 및 대출금리 인하, 만기도래 대출액 연장 등의 강한 중소기업 지원책이 있었음에도 대출 비중은 감소하였다. 생명보험회사의 대출 비중은 이후에도 지속적으로 줄어들어 2017년에는 19.4%를 기록하였다. 이러한 생명보험회사의 대출채권 비중 축소는

3) 생명보험협회(2010), <표 5-5>, p. 369

4) 김재현·이경희(2001), p. 42

채권시장의 발행규모 증가와 더불어 리스크관리 강화에 의해 장기 채권 비중을 확대한 것이 주요 원인이라고 할 수 있다. 1997년 외환위기 이후 규제완화 및 일본 보험회사 파산 등의 영향으로 우리나라 보험회사는 리스크관리 시스템을 선진화하고 자산부채종합관리(ALM)을 강화하였으며, 이에 자산배분의 양상이 크게 달라진 것으로 보인다.

2. 보험회사의 대출채권 운용 프로세스⁵⁾

리스크관리의 중요성이 대두된 금융위기 이후 국내 보험회사들은 선진화된 자산배분 및 리스크관리 시스템을 도입하고, 이를 바탕으로 자산을 운용하고 있다. 보험회사의 대출채권 비중은 자산배분 단계에서 결정된다. 보험회사들은 자산배분 모형을 바탕으로 리스크 대비 수익률이 가장 높은 자산배분을 결정하는 것으로 알려져 있다. 한 예로 A보험회사는 회사의 장기가치 지표인 EV(Embedded Value)를 수익성의 지표로, 경제적 자본(Economic Capital)을 리스크의 지표로 정의하여 효율적 경계선(Efficient Frontier)을 도출한다. 이러한 효율적 경계선을 도출하기 위해 1,000개 이상의 시나리오별 부채 현금흐름을 기초로 자산 포트폴리오 전략별 수익률과 리스크를 산출하여 효율적 경계선을 도출한다. 이후 회사가 부담 가능한 경제적 자본을 바탕으로 장기 최적 자산포트폴리오(Long-Term Asset Allocation)를 도출하는 것을 원칙으로 한다. 리스크관리(RM: Risk Management) 부서에서 장기 최적 자산 포트폴리오를 도출하면, 이를 바탕으로 자산운용본부에서 연간 자금배분 기준(Strategic Asset Allocation)을 수립하고 평가한다. 연간자금배분 기준은 거시경제 및 금융시장 전망을 통해 내부 운용 목표를 수립하고, 자산별 연간 및 분기별 자금 운용 금액을 점검하여 부채 속성과 자산별 위험조정 수익률을 고려하여 자금 배분을 결정한다.

자산운용 체계가 잘 갖추어진 보험회사의 경우 일반적으로 대출채권은 여신(용자) 사업부와 대체투자사업부에서 담당한다. 대체사업부는 PF(Project Financing)대출과 같은 부동산 관련 대출채권의 투자를 실행한다. 일반적으로 보험회사의 자산운용부문

5) A, B, C, D, E, F사 관계자와의 인터뷰 혹은 제공 자료의 내용을 정리함

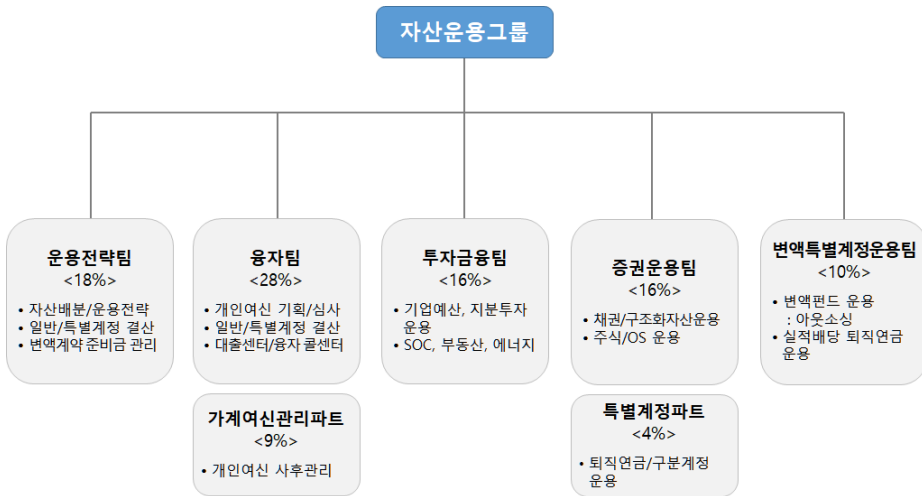
에서 가장 큰 조직이 여신 관련 사업부이다. B사의 경우 소매여신사업본부에 50%가 넘는 인원이 배치되어 있다. 이들은 차입자에 대한 정보를 수집하여 심사하고, 대출 실행 이후에도 지속적인 사후관리를 수행한다. 이러한 점은 대출채권 운용에 많은 인력과 비용이 소요되는 것을 의미한다.

〈표 II-1〉 B사의 자산운용부문 구성 및 주요업무

소속 (인원 비율)	주요 업무
소매여신사업본부(53.6%)	
소매여신마케팅팀	소매여신 마케팅 전략 수립 및 운영
소매여신신채널센터	소매여신 비대면 채널 전략 수립 및 운영
소매여신관리팀	소매여신 사후관리 및 리스크 관리
소매여신심사센터	소매여신 심사
지역용자팀	소매여신 실행
대체투자사업본부(14.0%)	
대체투자사업팀	대체투자 운용
부동산운용지원팀	보유부동산 운용 및 관리
투자사업본부(12.8%)	
국내투자팀	국내채권 및 국내주식 운용 연금자산 운용
해외투자팀	해외채권 및 해외주식 운용
자산운용담당직속(12.3%)	
자산포트폴리오관리팀	자산배분 및 자산운용 기획
투자자산관리팀	Back Office 전담
자산컴플라이언스파트	자산운용부문 컴플라이언스 체크 및 자산운용부문 대외보고
변액담당(6.8%)	
변액자산운영팀	변액자산 운용 및 관리 변액보험 펀드 관련 현장교육 지원

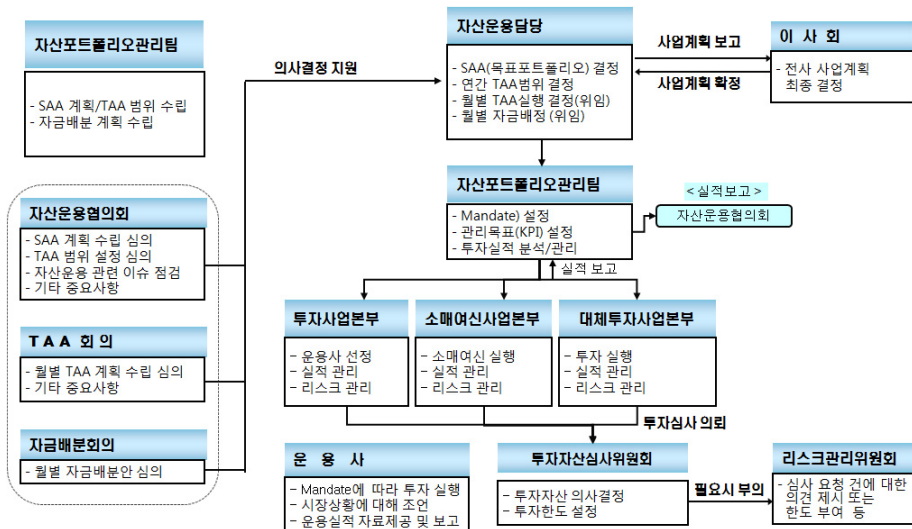
또 다른 예로 중형사인 C사 역시 자산운용 조직에서 대출채권에 관련 인원의 비중이 가장 높다. 전체 자산운용인원 중 53%가 개인여신과 기업여신, 대체투자팀에 배치되어 있다.

〈그림 II-1〉 C사의 자산운용조직



통상적으로 대출채권은 여신(융자)사업부와 대체투자사업부의 의사결정에 따라 1차적으로 투자안을 마련하며, 이러한 투자안 중 필요한 경우 투자심사위원회 혹은 리스크관리위원회에 투자심사를 안건으로 부의하여 투자결정이 이루어진다. 투자심사위원회에서는 거래상대방의 신용평가, 기업 신용거래 심사, 담보물 평가 및 담보거래 심사, 심사대상 자산의 모니터링 및 한도관리, 자산운용 심사 관련 협의회 부의 등을 심사한다. 이 외에도 대형사의 경우 많은 위원회와 협의회를 통하여 대출채권 및 투자 의사결정을 체계적이고 보수적으로 관리하고 있다. B사의 경우 자금배분협의회, 자산운용협의회, 투자실무협의회, 대체투자자산실무협의회, 소매여신실무협의회 등을 통하여 투자 대상 물건의 유동성, 안전성, 수익성 및 회사 전반에 미치는 리스크 등을 점검한다.

〈그림 II-2〉 B사의 자산운용 프로세스 사례



여러 위원회 중 본고의 주제와 가장 관계가 높은 소매여신실무협의회의의 기능과 주요 논의 사항에 대해 살펴보면 다음과 같다. B사의 소매여신실무협의회의는 소매여신 정책 및 운용에 관한 중요사항과 소매여신 상품의 시장경쟁력을 확보하고 제반 리스크를 최소화할 수 있도록 사전에 심의하여 의견을 개진함으로써 직무전결기준상 전결권자(소매여신사업본부장)의 의사결정을 지원하는 기구이다. 위원장은 소매여신사업본부장이 담당하며, 위원은 계정별/안건별 자산운용부문 조직장, 경영관리부서장, 고객보호센터, 리스크관리부서장 등이다. 주요 논의 안건은 ① 소매여신 상품 포트폴리오 운영 계획 수립 및 조정, ② 소매여신 운용 현황, 손익, 소매여신 운용 관련 이슈사항, ③ 시장동향 점검, 마케팅 전략, 규제 및 제도 변화, ④ 소매여신 상품 개발 및 변경에 관한 중요사항, ⑤ 소매여신 상품 관리에 관한 중요사항, ⑥ 소매여신 리스크 모니터링 사항(신상품, 신용평가모형, Contingency Plan, Stress Test 등), ⑦ 대출금리(기준금리 및 가산금리 항목) 신설·조정에 대한 사항, ⑧ 기타 위원장이 필요하다고 인정하는 사항 등이다.

C사도 대출채권 및 자산운용의 리스크를 관리하기 위해 다양한 위원회와 협의체를 운영하고 있다. 예를 들어, 투자운영위원회는 리스크관리최고책임자(CRO)를 위원장

으로하며 경영지원그룹·자산운용그룹 담당임원 운용전략팀장, 리스크관리팀장 등이 위원으로 구성된다. 투자운영위원회는 합리적인 여신 및 투자 의사결정으로 자산의 건전성 제고 및 신용위험을 체계적으로 관리하는 것을 목표로 한다. 특히 기업 및 개인대출, 지분 및 대체투자의 신용위험 관리 방안과 여신정책 등을 결정한다.

한편, 최근 수년간 보험회사들은 수익성 제고를 위해 대체투자 부문을 확대했다. 중형사인 D사의 경우 프로젝트 금융과 관련한 부서를 따로 설치하고 부동산금융, 인프라금융, 기업여신의 전문인력 13명을 배치하여 부동산 PF, NPL, REITs, SOC, 사모사채 등에 투자한다. 소형사인 E사의 경우 대체투자 확대를 위하여 회계사 4명 등 외부인력을 영입하고 있다. 다만, 소형사의 경우 자산운용 부문 인력이 적어 투자리스크 관리를 위한 관련 부서의 심의회 체계를 강화할 필요가 있는 것으로 보인다.

C사의 경우 대체투자를 지급여력제도를 감안하여 안전자산을 대폭 증대하면서도 고수익 자산을 분산 투자하는 포트폴리오를 구축한다는 목표를 갖고 있다. 자산형태로는 블라인드 펀드, PEF, CB/BW 등을, 지역으로는 북유럽, 아시아 등의 신규투자처를 지속적으로 발굴하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 신규 시장 개척 외에도 금융위기 대응을 위한 리스크관리체계 개선 및 외부경력직 충원, 팀 분할을 통한 전문성 강화 등의 중·장기 계획을 수립 및 추진하고 있다.

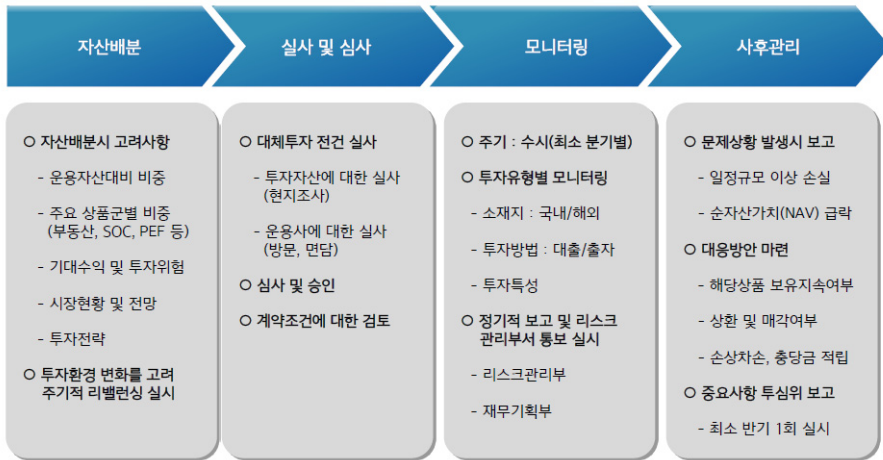
〈표 II-2〉 C사의 리스크 관련 의사결정 주요협의체

회의체	운영목적	회의체구성	
		위원장	위원
리스크관리 위원회	이사회에서 위임한 사항에 대해 심의, 결의하며 회사 경영상 발생하는 제반 리스크를 적시에 인식, 측정, 감시, 통제하는 등 리스크관리 정책을 수립하고, 적절히 관리할 수 있는 체제를 갖추어 종합적으로 관리	사외이사	사외이사 1인, 비상임이사 1인
리스크관리 운영위원회	경영상 발생하는 각종 리스크를 종합적으로 관리하기 위하여 안전을 5개 부문(리스크총괄, 자산운용, 영업, 경영, 보험계리)으로 분류하여 안전별로 결의(24종)하고 있으며, 이사회 및 리스크관리위원회에서 위임한 사항에 대해 심의(20종)하고, 중요사항은 정기 보고(9종)함	리스크관리 최고책임자 (CRO)	경영지원그룹·자산운용그룹 ·영업지원그룹 담당임원, 해당 채널 담당인원, 경영기획팀장, 운용전략팀장, 리스크관리팀장
투자 운영위원회	합리적인 여신 및 투자 의사결정으로 자산의 건전성 제고 및 신용위험의 체계적 관리 → 기업 및 개인대출, 지분 및 대체투자, 신용위험 관리방안 및 여신정책	리스크관리 최고책임자 (CRO)	경영지원그룹·자산운용그룹 담당임원, 운용전략팀서장, 리스크관리팀장, 투자리스크평가팀장
상품관리 운영위원회	보험상품 개발 및 변경, 중지 검토에 관련된 사항을 종합적으로 관리 → 보험상품 개발 및 변경, 정책적 의사결정이 필요한 보험상품 개폐	경영지원 그룹 담당임원	영업지원그룹·자산운용그룹 ·고객지원그룹 담당 임원, 해당 채널 담당인원, 선임계리사, 리스크관리 최고책임자(CRO), 법률전문가
최적가정 운영위원회	최적가정의 신규 설정 및 변경, 판매 후 모니터링 결과 검토 및 부서별 개선계획에 관련된 사항을 종합적으로 관리	선임계리사	경영지원그룹·자산운용그룹 ·영업지원그룹 담당임원, 해당 채널 임원, 리스크관리최고책임자 (CRO)
위기관리 위원회	전사 종합위기관리 차원의 위기상황 단계별 신속하고 적절한 대응 → 위기상황 영향분석 결과 검토 및 위기상황 단계 확정, 위기상황별 대응방안 실행 여부 감독 등	대표이사 (CEO)	부사장 및 부사장보, 본사 내 본부장, 리스크관리최고책임자 (CRO)
위기관리 실무협의체	정기·수시의 위기인식 판단지표 모니터링을 통한 이상징후 모니터링과 위기상황 영향분석 및 위기대응 방안 마련과 수행	리스크관리 최고책임자 (CRO)	경영기획팀장, 운용전략팀장, 융자팀장, 증권운용팀장, 영업기획팀장, 리스크관리팀장

마지막으로 F사의 대체투자 프로세스를 살펴본다. F사는 투자수익률 제고를 위해 대체투자 비중이 확대됨에 따라 ‘대체투자 운용지침’을 제정하여 내규화하였으며, 대체투자의 범위, 자산배분, 실사 및 심사, 모니터링 및 사후관리 업무를 규정화하여 리스크관리를 실시하고 있다. 특히, 대체투자에 대해서는 전 건을 현지조사 및 운용사에 대한 실사를 통해 철저하게 확인하는 것을 원칙으로 하고 있다.

이상으로 여러 회사의 대출채권 관련 운용 조직과 프로세스에 대해 살펴보았다. 대출채권은 투자 의사결정 및 사후관리를 위해 많은 인력이 투입된다. 자산운용 체계가 잘 갖추어진 보험회사들은 여러 위원회와 협의체 등을 통해 주요 대출채권 투자안을 다중으로 점검하고 심사한다. 다만, 일부 소형사의 경우 대출채권 리스크를 관리 및 심의하는 체계와 조직이 부족한 것으로 보여, 이를 보완할 필요가 있는 것으로 판단된다.

〈그림 II-3〉 F사의 대체투자 프로세스

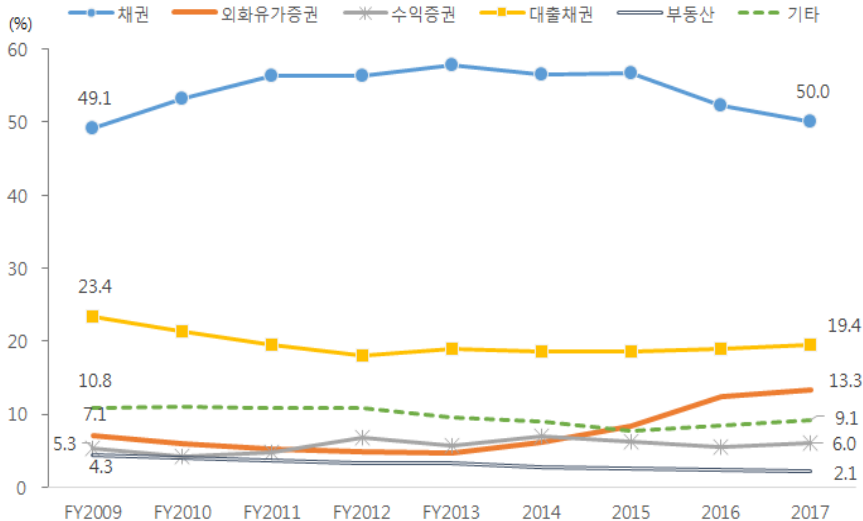


3. 보험회사의 자산배분 현황

글로벌 금융위기 이후 생명보험회사는 주식, 부동산 등 비금리부자산 비중은 축소하고, 금리부자산 비중은 확대하였다. 채권, 외화유가증권, 대출채권을 합한 금리부자

산 비중은 2010년 3월 말(FY2009 말) 79.6%에서 2017년 82.7%로 확대되었다.⁶⁾ 좀 더 세부적으로 금리부자산을 살펴보면, 글로벌 금융위기 이후 2013년까지 생명보험회사는 운용자산 중 채권의 비중은 확대하고 대출채권의 비중은 축소했다. 2013년 이후 금리하락에 의해 생명보험회사는 채권 중에서도 보다 수익성이 높은 해외채권 비중을 확대했으며, 국내채권 비중은 축소하였다. 생명보험회사의 외화유가증권 비중은 2013년 말 4.7%였으나 4년 후인 2017년 말 13.3%로 크게 증가하였다. 2013년 이후 대출채권의 비중은 19% 내외로 안정적으로 유지한 것을 <그림 II-4>를 통해 확인할 수 있다.

<그림 II-4> 생명보험회사 일반계정 운용자산



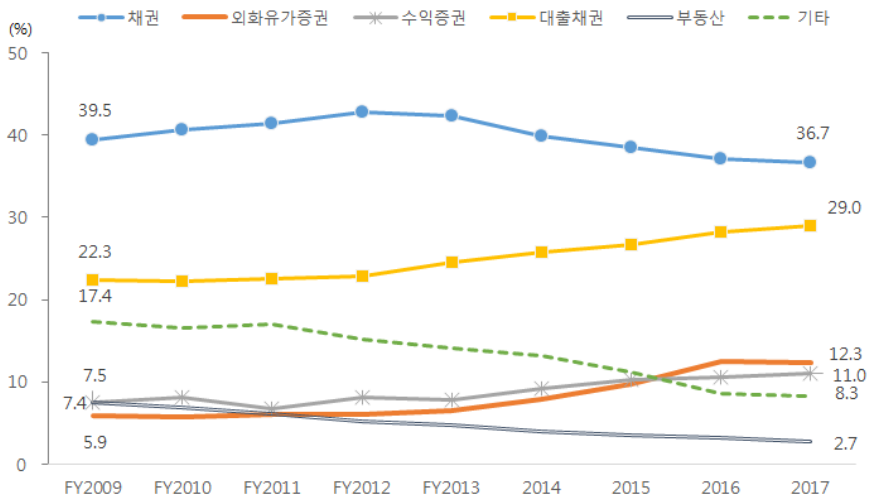
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

6) 보험회사가 보유한 외화유가증권은 대부분이 금리부자산이지만, 일부는 주식과 같은 비금리 부자산도 포함되어있음. 예를 들어, 해외투자 비중을 대폭 확대한 한화생명의 경우 2017년 말 기준 외화유가증권 20.4조 원 중 주식은 1조 원에 불과하며, 나머지는 모두 채권임.(경영공시 참조). 본고에서는 외화유가증권이 모두 금리부자산이라고 가정함. 한편, 수익증권의 경우 채권이 높은 비중으로 포함되어 있으나 정확한 비중은 알 수 없어 금리부자산 비중 계산에서 제외함

손해보험회사도 생명보험회사와 마찬가지로 글로벌 금융위기 이후 비금리부자산 비중은 축소하고, 금리부자산 비중은 확대하였다. 손해보험회사의 금리부자산 비중은 2010년 3월 말(FY2009 말) 67.7%에서 2017년 78.0%로 확대되었다. 손해보험회사도 생명보험회사와 마찬가지로 2013년을 기점으로 국내 채권 비중은 축소한 반면, 해외 자산 비중은 확대한 것을 확인할 수 있다. 이 기간 동안 보험회사는 재무건전성제도 강화와 금리하락 기조로 금리리스크를 줄여야 할 필요성이 커졌는데, 국내 장기채권의 공급 부족 및 낮은 수익률 때문에 외화유가증권의 비중을 확대한 것으로 보인다.

대출채권 비중의 경우 생명보험회사는 일정한 수준을 유지한 반면, 손해보험회사는 꾸준히 증가하여 2017년 말 기준 그 비중이 29%에 이르렀다. 또한 손해보험회사는 수익증권의 비중도 꾸준히 확대해 온 것을 <그림 II-5>에서 확인할 수 있다. 손해보험회사는 저금리 환경에 대한 대응으로 생명보험회사에 비해 보다 적극적으로 수익률을 추구하는 전략을 구사한 것으로 보인다. 이는 손해보험회사의 경우 보험부채의 30% 가량을 차지하는 일반손해보험 및 자동차보험의 만기가 짧고, 부리아이율이 낮아 단기 고수익 자산 운용에 유리한 면이 있기 때문으로 보인다.

<그림 II-5> 손해보험회사 일반계정 운용자산



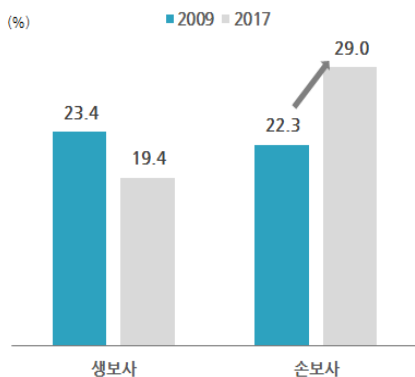
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

4. 보험회사의 대출채권 현황 및 특징

가. 주요국 생명보험회사 대출채권 비중과 특징

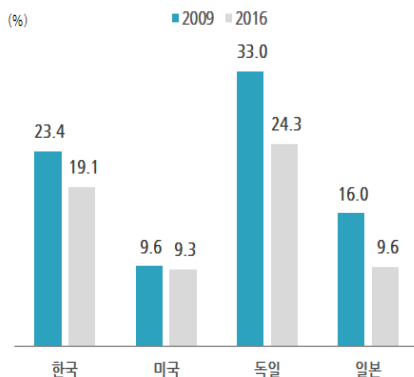
대출채권 비중은 2016년 말 기준으로 생명보험회사의 경우 19.1%, 손해보험회사의 경우 28.2%에 이른다. 미국과 일본 생명보험회사들의 대출채권 비중이 10% 미만인 것에 비하면 매우 높은 수치라고 볼 수 있다. 독일 생명보험회사는 우리나라 생명보험회사와 유사하게 24.3%의 높은 비중으로 대출채권을 운용하고 있다. 각국 보험회사는 자국 금융시장의 특성을 감안하여 자산배분을 하는 것으로 보인다. 미국과 같이 자본시장이 발달하거나 일본과 같이 국채 발행 규모가 매우 큰 국가의 보험회사는 채권 비중이 높으며, 독일과 같이 은행 대출이 기업자금 조달의 중심인 국가의 보험회사는 대출 비중이 상대적으로 높은 것으로 판단된다.

〈그림 II-6〉 우리나라 보험회사 운용자산 중 대출 비중



주: 2009년은 2010년 3월 말 기준(FY)이며, 2017년은 12월 말 기준임
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 II-7〉 생명보험회사 운용자산 중 대출 비중

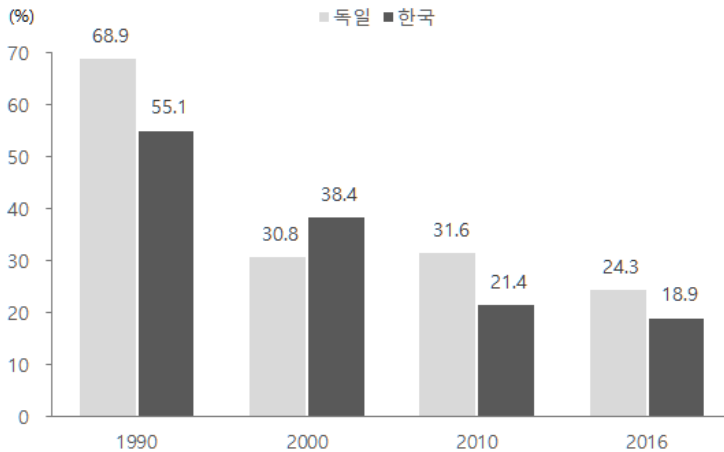


주: 한국, 일본의 2009년은 2010년 3월 말 기준(FY)이며, 2016년은 일본만 2017년 3월 말 기준임
 자료: 금융감독원, ACLI; GDV; 일본 생보협회 홈페이지

보험회사의 경우 듀레이션, 유동성 등 부채의 특성이 은행이나 금융투자회사와는 상이하다는 점에 주목할 필요가 있다. 자산과 부채의 매칭을 이상적으로 수행하는 보

험회사라면 자국의 자산 시장을 고려하여 상품을 개발할 것이다. 그러나 현실적으로 상품개발 단계부터 운용자산의 현금흐름 특성을 감안하고 반영하는 보험회사는 많지 않은 것으로 보인다. 독일과 우리나라 생명보험회사는 금리리스크가 큰 것으로 알려져 있다.⁷⁾ 일반적으로 대출채권은 유동성이 낮고 듀레이션이 짧은데, 양국 생명보험회사는 과거 대출채권을 중심으로 자산을 운용하면서도 장기 확정금리형 상품을 중심으로 판매한 결과 큰 금리리스크를 부담하게 된 것으로 보인다. 독일 생명보험회사의 운용 자산 중 대출채권 비중은 1990년도에 68.9%에 이르렀으며, 한국 생명보험회사는 그 비중이 55.1%에 달했다.

〈그림 II-8〉 한국과 독일 생명보험회사 대출채권 비중



주: 운용자산 중 차지하는 비중임
자료: GDV, 생명보험협회

7) IMF(2016)는 독일 생명보험회사들이 확정금리형 부채 비중이 높아 보험부채 듀레이션(약 11년)이 여타 유럽국가에 비해서도 높은 편이며, 이로 인해 지속적인 저금리 환경이 독일 생명보험회사들의 재무건전성을 악화시키고 있음을 지적함

나. 대출채권의 수익률과 리스크

우리나라 보험회사의 대출채권 비중이 높은 이유 중 하나는 대출채권의 수익률이 높다는 점이다. 대출채권은 여타 자산에 비해 수익률이 높은 반면 리스크는 낮은 편이어서 보험회사가 선호하는 자산이다. 저금리 환경에서 보험회사가 대출채권 비중을 확대할 유인이 크다고 할 수 있다.

〈표 II-3〉 자산별 수익률

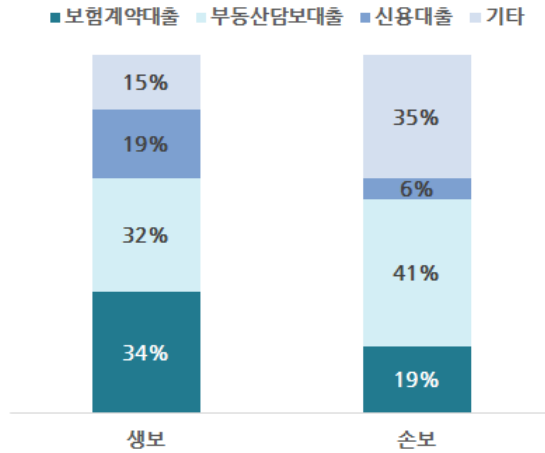
(단위: %)

구분	생명보험회사		손해보험회사	
	평균	표준편차	평균	표준편차
현금과 예치금	2.7	0.9	2.3	1.3
당기손익인식증권	2.9	1.0	3.2	1.7
매도가능증권	3.8	0.6	4.5	0.8
만기보유증권	4.4	0.8	4.5	1.2
관계·종속기업투자주식	4.3	3.9	2.1	1.8
대출채권	5.8	1.3	5.1	0.9
부동산	4.2	1.0	1.7	1.6

주: FY2009~2017년까지의 수익률 평균, 표준편차임
자료: 각 사 업무보고서

그러나 보험회사 대출채권이 수익률이 높고 리스크가 낮은 것은 보험계약대출(약관대출)의 비중이 높기 때문으로 보인다. 2017년 기준 대출채권 중 보험계약대출 비중은 생명보험회사 34%, 손해보험회사 19%이다. 보험계약대출은 신용위험이 없으며, 담보로 제공된 보험계약의 듀레이션을 그대로 인정받아 지급여력제도상 금리리스크가 없다. 또한 예정(공시)이율에 가산금리를 더하는 방식으로 대출금리를 산정하기에 조달비용을 고려한 투자이익이 양(+)이라는 장점도 있다.

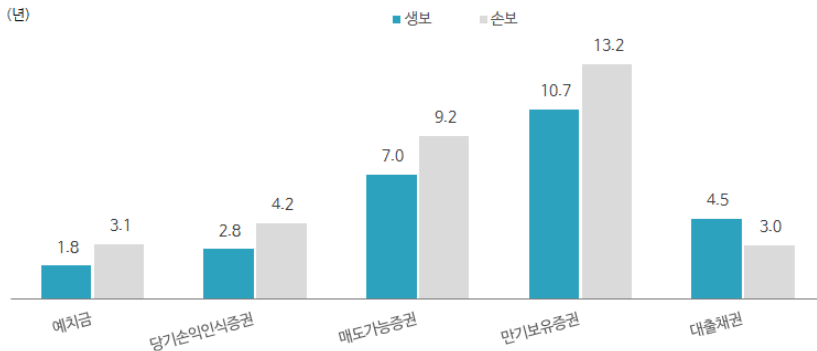
〈그림 II-9〉 담보별 대출 비중



주: 2017년 말 기준임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

그러나 약관대출을 제외한 대출채권(이하 ‘일반대출채권’이라 함)은 듀레이션이 짧아 다가오는 회계제도 변화에 대응하여 자산의 듀레이션을 확대하기에는 어려운 자산이다. 대출채권의 듀레이션은 3~4.5년 정도로 듀레이션이 긴 약관대출을 제외할 경우 일반대출채권의 듀레이션은 이보다 짧을 것이다.

〈그림 II-10〉 자산별 듀레이션



주: 1) 생명보험회사 25개사, 손해보험회사 10개사 대상임
2) 2017년 2분기 기준임
자료: 각 사 경영공시

일반대출은 신용리스크가 있는데, 최근 보험사의 대출채권 중 저신용등급 비중이 확대되고 있으며, 채권에 비해 그 비중이 높은 것을 확인할 수 있다. 저신용등급 대출채권 비중은 2013년에 비해 2016년 생손보 각각 1.2, 3.1%p 증가했다. 이러한 신용위험 증가는 금리인상기에 한계기업들의 연체나 부도 발생에 의해 손실로 실현될 가능성이 높다.

〈표 II-4〉 보험회사의 저신용등급 채권 및 대출채권 비중

(단위: %)

구분		2013년	2016년
생명보험	채권	1.4	1.4
	대출채권	3.0	4.2
	합계	4.4	5.6
손해보험	채권	2.6	2.0
	대출채권	6.1	9.2
	합계	8.7	11.2

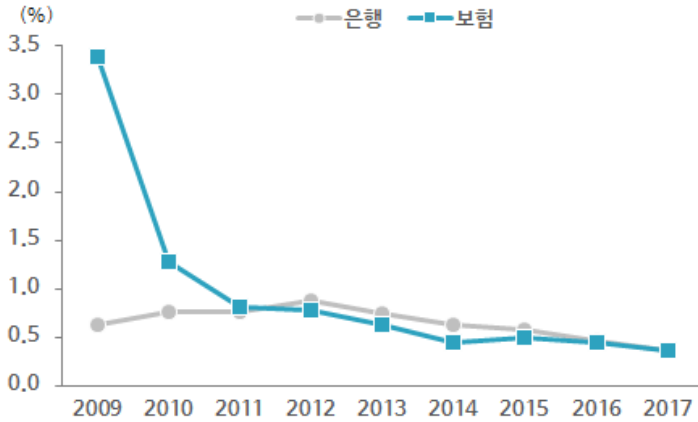
주: 1) A+ 이하 및 무등급 채권 및 대출채권 비중(수익증권에 포함된 것은 제외)

2) 손해보험회사는 국내 일반손보 10개사임

자료: 경영공시 및 금융통계정보시스템

또한 IFRS 9 적용 시 미래전망적 손상모형에 의해 보험회사의 대손충당금 부담이 현저하게 높아질 수 있다. IFRS 9은 미래전망적 손상모형을 이용하여 신용손실을 적시에 인식하도록 한다는 점이 현행 회계기준과 다르다. 현행 회계기준에서는 발생한 손실에 대해서만 손상을 인식하는 데 비해 IFRS 9에서는 미래전망적 손상모형을 이용하기 때문에 경제 상황 악화가 전망될 경우 대손충당금 설정 부담이 확대될 수 있다.

〈그림 II-11〉 보험회사와 은행의 대출채권 연체율

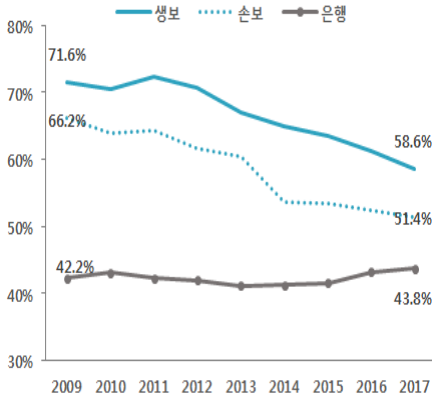


자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

다. 가계대출과 기업대출

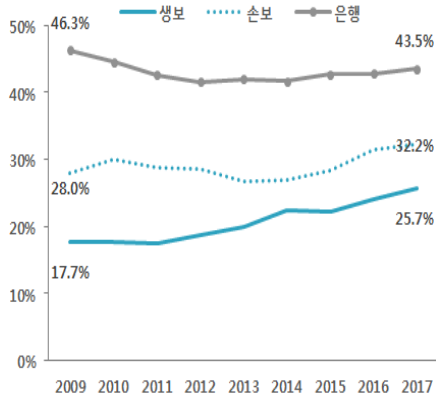
대출채권은 크게 기업대출과 가계대출로 나눌 수 있다. 은행의 경우 가계대출 비중이 43% 내외로 안정적으로 유지되었던 데 비해 보험회사는 가계대출 비중을 축소하고 기업대출 특히 중소기업대출을 확대하였다. 중소기업대출 확대는 저금리 환경에서 수익성을 높이기 위한 전략으로 보인다. 통계 분류상 중소기업대출에는 PF대출과 같은 부동산금융자산이 포함되며, 이러한 대출채권은 보험회사들이 수익성 제고를 위해 선호하는 자산으로 알려져 있다.

〈그림 II-12〉 가계대출 구성비



주: 가계대출이 대출에서 차지하는 비중임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

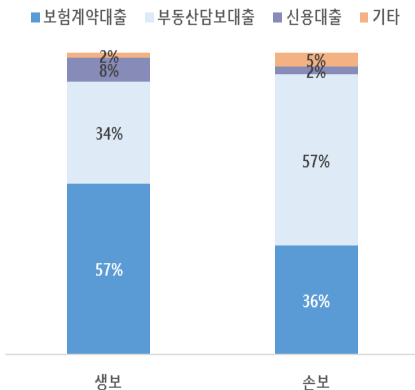
〈그림 II-13〉 중소기업대출 구성비



주: 중소기업대출이 대출에서 차지하는 비중임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

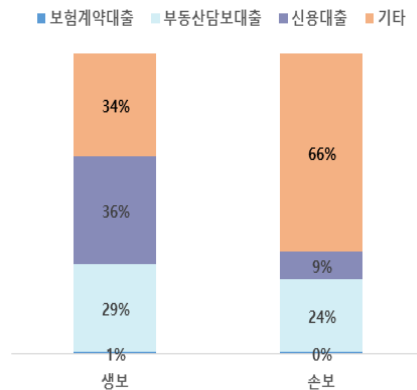
가계대출은 보험계약대출 비중이 높지만, 기업대출은 신용대출과 기타 대출 비중이 높은 것을 확인할 수 있다. 손해보험회사 기업대출의 66%를 차지하는 기타 대출은 사모사채나 PF대출 등 주로 대체투자자와 관련된 대출채권이다. 높은 기타 대출 비중은 보험회사가 저금리 환경에서 자산운용 수익률을 제고시키고자 대체투자 비중을 확대한 결과로 해석할 수 있다.

〈그림 II-14〉 담보별 가계대출



주: 2017년 말 기준임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 II-15〉 담보별 기업대출

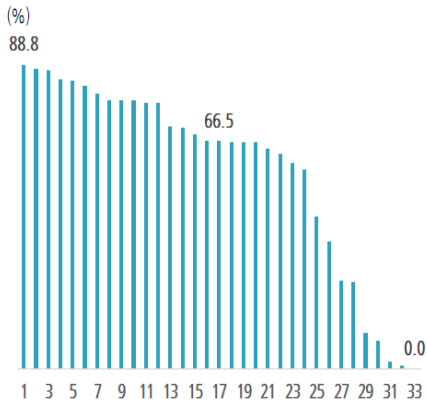


주: 2017년 말 기준임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

라. 일반대출 비중과 보험회사의 특징

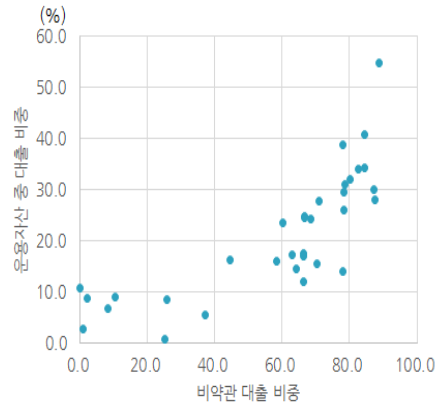
보험회사별 일반대출 비중을 살펴보면, 일부 회사들은 보험계약대출을 중심으로 대출채권을 운용하며, 이들은 운용자산 중 대출채권 비중이 10% 미만으로 낮은 것을 확인할 수 있다. 일반대출 비중과 운용자산 중 대출비중은 정비례하는 관계가 나타나는데, 이는 운용자산 중 약관대출이 차지하는 비중이 대다수 보험회사가 9% 미만이며, 평균 6.2%로 크게 차이가 나지 않기 때문이다. 약관대출은 보험회사가 인위적으로 비중을 확대하기 어렵기 때문에 회사별 차이가 적다고 할 수 있다.

〈그림 II-16〉 회사별 일반대출 비중



주: 대출에서 보험계약대출이 차지하는 비중임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

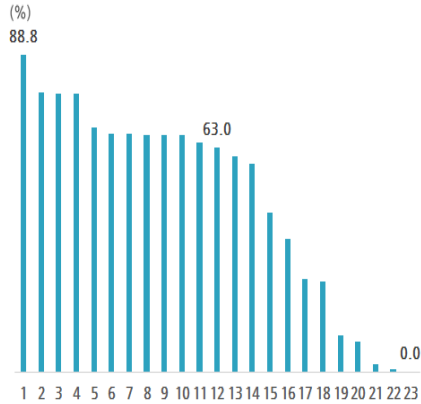
〈그림 II-17〉 일반대출 비중과 운용자산 중 대출 비중



자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

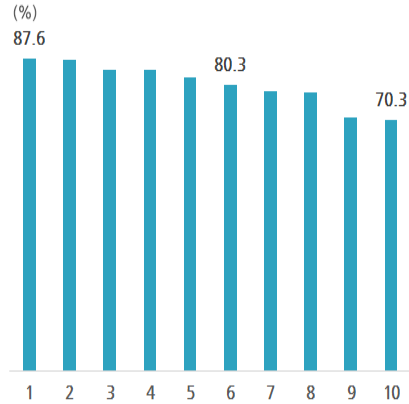
일반대출 비중을 생명보험회사와 손해보험회사로 나누어 살펴보면, 손해보험회사는 일반대출 비중에 큰 차이가 없다. 손해보험회사는 대출 중 일반대출 비중이 70.3~87.6%인 반면 생명보험회사는 0~88.8%로 회사별로 큰 차이를 보인다. 생명보험회사의 특성과 일반대출 비중 간에 관계가 있을 것으로 보인다. 일반대출 비중 차이에 따른 생명보험회사의 특성을 아래에서 살펴본다.

〈그림 II-18〉 생명보험회사별
일반대출 비중



주: 대출에서 보험계약대출이 차지하는 비중임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

〈그림 II-19〉 손해보험회사별
일반대출 비중



주: 대출에서 보험계약대출이 차지하는 비중임
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

먼저 2017년 말 기준 일반대출의 비중별로 생명보험회사를 세 개의 그룹으로 나누어서 각 그룹별 특성을 살펴본다. 일반대출 비중이 낮은 생명보험회사들은 규모가 상대적으로 작고 수익성 및 건전성이 높으며, 대출 중 기업대출 특히, 중소기업대출 비중이 낮은 것을 볼 수 있다. 이들은 주로 외국계 보험회사라는 특징도 있다. 일반대출 비중이 높은 그룹은 산업계 대형사 중심이며, 중간 그룹은 금융계 중형사들이 중심이다. 앞서 언급한 바와 같이 모든 그룹에서 운용자산 중 약관대출 비중이 유사한 것을 확인할 수 있다.

〈표 II-5〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 특성 1

(단위: %, 개, 조 원)

구분	일반대출 비중		회사 수	운용자산 중 비중		중소기업 대출 비중	총자산	ROA	RBC
	범위	평균		약관	일반				
고	88.8~66.5	75	7	6.8	22.8	35	74.6	0.3	218
중	66.4~44.5	61.2	8	6.6	10.3	32.3	27.3	0.3	200
저	37.2~0	13.8	8	5.9	0.8	1.5	10.8	1.4	344

주: 2017년 말 기준, 회사별 수치의 단순 평균임
자료: 각 사 경영공시 자료를 바탕으로 산출

일반대출 비중이 낮은 생명보험회사들은 대출채권 전체의 수익률이 다소 높고 듀레이션이 길며, 신용위험이 낮은 것을 확인할 수 있다. 이는 수익률이 상대적으로 높고 듀레이션이 길며 신용위험이 낮은 약관대출의 비중이 높기 때문에 나타난 것이다. 한 가지 더 특징적인 것은 이들의 금리확정형 부채 비중이 높고 부채듀레이션이 길다는 점이다. 이러한 점은 이들이 금리리스크 부담이 큰 일반대출 비중 확대를 억제하는 요인으로 작용했을 것으로 보인다.

〈표 II-6〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 특성 2

(단위: %, 개, 년)

구분	일반대출 비중		회사 수	대출채권 수익률		대출채권 듀레이션	RBC부채 듀레이션	금리확정형 부채 비중	대출채권 신용위험 계수
	범위	평균		평균	표준편차				
고	88.8~66.5	75	7	4.6	1.4	4.7	7.4	30.5	2.6
중	66.4~44.5	61.2	8	4.8	1.5	5.5	7.8	31.0	2.4
저	37.2~0	13.8	8	5.1	1.3	9.1	10.2	60.2	0.2

주: 2017년 말 기준, 회사별 수치의 단순 평균임
자료: 각 사 경영공시 자료를 바탕으로 산출

이상의 표를 통해 보험회사의 특성과 일반대출 비중 간에 의미 있는 관계가 있을 것으로 짐작할 수 있다. 일반대출 비중과 보험회사의 특성 간에 통계적으로 유의한 관계가 있는지 확인하기 위해 회귀분석을 한다. 본 회귀분석에서는 2014년부터 2017년까지 4년간의 연도별 데이터를 이용하여 통합회귀분석(Pooled OLS Regression)한다. 〈표 II-5〉와 〈표 II-6〉에서 살펴본 주요 특성들을 설명변수로 이용한다. 즉, 자연로그를 취한 총자산, RBC 비율, ROA, 금리부부채 듀레이션(RBC 기준), 외국계 더미변수를 설명변수로 하였다. 생명보험회사는 교보라이프플래닛과 IBK연금보험 2개사를 제외한 23개사를, 손해보험회사는 10개 일반손해보험회사를 분석 대상으로 한다.

대출 비중은 자산배분 과정에서 회사가 부담가능한 리스크, 목표 수익률 등을 고려하여 결정된다. 따라서 보험회사의 특성이 대출 비중 결정에 영향을 미친다고 보는 것이 논리적으로 타당하다. 그럼에도 불구하고 대출비중에 따라 수익성, 리스크 등 보험회사 특성이 영향을 받는 점도 무시할 수는 없다. 비록 심각하지는 않을 것으로 보이

지만 이러한 내생성(Endogeneity) 문제를 해결하기 위해서는 도구변수를 이용하여 추정할 필요가 있는데, 본 연구에서는 적절한 도구변수를 찾지 못하였으며 이를 연구의 한계로 남겨둔다. 이러한 연구의 한계는 보험회사의 대출다각화와 관련된 국내 선행 연구들(최영목 2010, 김희창 2014)에서도 동일하게 발견된다. 이들은 대출다각화가 수익성, 리스크, 효율성에 미친 영향을 회귀분석하였는데, 내생성을 해결하기 위한 도구변수 추정은 하지 못하였다. 또한, 저축은행 특성이 대출 포트폴리오 분산도(다각화)에 미치는 영향을 살펴본 이규복·이수진(2017)에서도 본고와 동일하게 통합회귀분석을 하였을 뿐, 내생성을 해결하기 위한 분석은 하지 못하였다.

분석 결과는 <표 II-7>과 같다. 참고로 연도 더미를 넣은 것과 넣지 않은 모형 간 분석 결과에 질적인 차이는 없었다. 생명보험회사와 손해보험회사는 상이한 결과가 나타났다. 생명보험회사는 회사 규모가 클수록 일반대출 비중이 높았지만 손해보험회사는 반대로 회사 규모가 작을수록 일반대출 비중이 높은 경향이 나타났다. 생명보험회사의 경우 재무건전성(RBC 비율)이 높을수록 일반대출 비중이 유의하게 낮아지지만, 손해보험회사의 경우 재무건전성과 일반대출 비중 간에 유의한 관계가 나타나지 않았다. 수익성의 경우도 생명보험회사는 유의한 음의 관계가 관찰되나, 손해보험회사는 유의한 양의 관계가 관찰된다. 생명보험회사의 경우 부채듀레이션이 길수록 일반대출 비중이 유의하게 낮았지만, 손해보험회사는 양자 간 유의한 관계가 나타나지 않았다. 생명보험회사의 경우 외국계라는 점이 일반대출 비중에 유의한 영향을 주지는 않은 것으로 나타났다. 요약하면, 생명보험회사는 회사규모가 크고, 재무건전성과 수익성, (RBC 기준)부채듀레이션이 낮을수록 일반대출의 비중이 높은 경향이 관찰되었으며, 손해보험회사는 회사규모가 작고, 수익성이 높은 회사일수록 일반대출 비중이 높은 경향이 관찰된다.

본 분석은 연구가설을 설정하고 해당 가설을 엄밀하게 검정할 수 있는 모형을 바탕으로 추정된 결과가 아니어서 결과의 의미에 대한 명확한 해석이 어렵다. 이러한 분석의 결과는 어떤 정형화된 관계들을 파악하는 데 의의가 있다. 그러나 수익성과 재무건전성은 위험추구(Risk-Seeking) 성향과 밀접한 관계가 있다는 점에서 본 결과의 의미를 간접적으로나마 해석할 수 있다. 보험회사의 위험추구 성향은 관찰되지 않는 변수

로 실증분석에서는 여러 가지 변수를 대용(Proxy)변수로 사용하는데 통상 수익성과 재무건전성이 낮을수록(즉, 부도위험이 높을수록) 위험추구 성향이 높은 것으로 본다. 이를 감안하여 분석 결과를 해석하면 생명보험회사의 경우 위험추구 성향이 높은 회사일수록 일반대출 비중이 높은 관계가 발견되는 반면 손해보험회사는 그러한 관계가 나타나지 않는다고 할 수 있다.

〈표 II-7〉 보험회사의 특성과 일반대출 비중의 관계

(단위: %)

변수	생명보험회사 일반대출 비중	손해보험회사 일반대출 비중
총자산	8.65 ^{***}	-3.11 ^{**}
RBC 비율	-0.14 ^{***}	0.02
ROA	-3.64 ^{***}	2.42 ^{**}
부채듀레이션	-2.66 ^{***}	-0.16
외국계 더미변수	-4.95	-
상수항	-38.94	128.50
R^2	0.64	0.19
관측치 수	92	40

주: ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함을 나타냄

마. 대출집중도와 보험회사의 특징

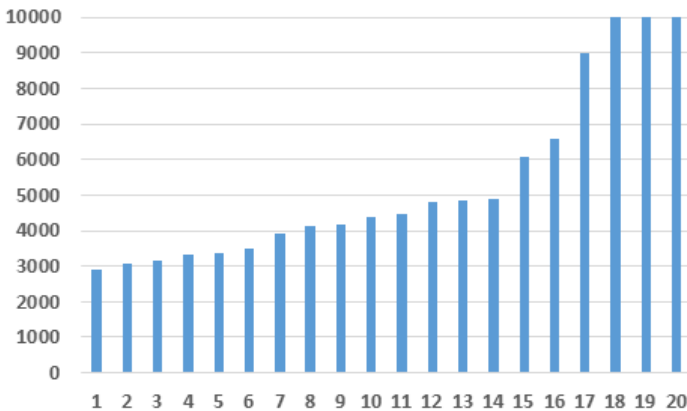
다음으로 보험회사별 대출의 집중도를 살펴본다. 본고에서 대출집중도는 허핀달-허쉬만 지수(Herfindahl-Hirschman Index: HHI)를 이용한다. HHI는 관련 선행연구들(최영목 2010, 김희창 2014, 이규복·이수진 2017 등)이 공통적으로 사용하는 지표이다. 본고에서 HHI는 산업군별 대출금액의 비중(%)을 제공한 뒤 더하여 계산한다. 생명보험협회에서는 대출을 9개 산업군⁸⁾으로 나누어 각각의 대출금액 통계를 제공하고 있

8) ① 농림, 어업, 광업, ② 제조업, ③ 전기, 가스, 수도사업, ④ 하수폐기물처리 건설업, ⑤ 도소매, 운수업, ⑥ 숙박, 음식업, 정보서비스업 등, ⑦ 금융, 보험, 부동산, 임대업, ⑧ (공공)

다. 대출이 한 산업군에만 집중된 경우 HHI는 10,000이며, 9개 산업군에 골고루 분산된 경우 HHI는 1,111이다. 손해보험협회에서는 관련 데이터를 제공하지 않아 손해보험사는 분석에서 제외한다. 본고의 연구주제에 부합하기 위해서는 일반대출의 집중도를 살펴보는 것이 가장 적합할 것이나 생명보험협회에서 제공하는 데이터는 일반대출과 약관대출 간의 구분이 없다. 본고에서는 약관대출과 일반대출 간 집중도에 차이가 없다는 가정하에 전체 대출의 집중도를 일반대출 집중도의 대용변수로 이용할 것이다.

생명보험회사별 대출 집중도를 보면 <그림 II-20>과 같다. 3개 회사는 기업대출을 전혀 하지 않아 HHI 값이 없다. 기업대출을 한 산업군에만 하여 HHI가 10,000인 회사도 3개사가 있다. HHI가 4,000 이하로 비교적 여러 산업군에 골고루 분산한 회사는 7개로 나타난다.

<그림 II-20> 생명보험회사 기업대출의 HHI



보다 일반적인 대출집중도와 생명보험회사의 특성 간 관계를 분석하기 위해 회귀분석을 한다. 2014년부터 2017년까지 4년간의 데이터를 바탕으로 통합회귀분석(Pooled OLS Regression) 모형으로 분석한다. 고정효과 모형에 의한 F검정, 즉 관찰되지 않는 내재적 특성(ui)을 고려할 필요가 있는지를 검정한 결과 ui의 분산이 영이라는 귀무가

설을 기각하지 못하여 패널모형을 이용할 필요가 없다. 따라서 이규복·이수진(2017)과 마찬가지로 통합회귀분석 모형으로 분석한다. 이규복·이수진(2017)은 저축은행의 대출집중도를 종속변수로 하는 회귀모형의 독립변수로 자산규모, 소유구조, 영업구역의 경제적 특성(GDP, 업종의 GDP 비중, 수도권 더미변수)을 이용하였다. 본 회귀분석에서 독립변수는 자산규모(자연로그로 변환한 총자산)와 소유구조(외국계 더미변수) 이외에도 재무건전성(RBC 비율), 수익성(ROA), 금리부부채 듀레이션(RBC 기준), 일반대출 비중을 이용하였다. 최영목(2010), 김희창(2014)은 보험회사의 대출집중도(대출다각화)가 수익성, 리스크, 효율성에 미치는 영향을 분석하였기에 본 분석과는 반대로 대출집중도를 독립변수로 설정하였다.

분석 결과는 <표 II-8>과 같다. 참고로 연도 더미를 넣은 모형과 넣지 않은 모형 간의 분석 결과에 질적인 차이는 없었다. 수익성과 재무건전성이 높은 생명보험회사일수록 대출을 집중적으로 실행한 반면, 회사규모가 크고 일반대출 비중이 높을수록 대출을 다각화한 것으로 나타난다. 본 회귀분석도 앞선 회귀분석(<표 II-7>)과 마찬가지로 정형화된 관계들을 파악하는 데 의의가 있으나, 생명보험회사의 위험추구 성향과 관련하여 간접적인 해석을 해볼 수 있다. 본 결과에 따르면 위험추구성향이 낮은 생명보험회사일수록 대출을 집중적으로 실행한 것으로 해석할 수 있다. 이러한 결과는 포트폴리오 다각화에 의한 위험분산을 강조한 전통적인 포트폴리오 이론과는 모순되는 결과로 보일 수 있다. 그러나 대출 운용의 전문성을 감안한다면 충분히 이해할 수 있는 결과이다. 대출의 심사와 사후관리에는 전문성이 필요한데, 전문성이 갖춰지지 않은 상태에서 대출 대상 산업분야를 다각화하는 것은 오히려 리스크를 높이는 일이 될 수 있다. 따라서 위험추구 성향이 낮은 생명보험회사일수록 대출 대상 산업분야를 집중화할 것이다. 생명보험회사의 대출다각화가 심화될수록 리스크가 증가한다는 최영목(2010)의 결과도 이러한 해석에 타당성을 부여한다.

〈표 II-8〉 생명보험회사 특성과 대출집중도의 관계

(단위: %)

변수	HHI
총자산	-430.60 [*]
RBC 비율	6.52 [*]
ROA	588.94 ^{***}
부채듀레이션	-8.97
일반대출 비중	-50.01 ^{***}
외국계 더미변수	-494.28
상수항	13727.4 ^{***}
R^2	0.51
관측치 수	85

주: ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함을 나타냄

Ⅲ. 일반대출채권의 리스크와 수익성

본 장에서는 일반대출채권의 리스크와 수익성을 추정하고, 각각의 특성과 양자 간의 관계를 분석한다. 대출채권의 리스크는 경제적 관점에서 실질적인 리스크를 측정하는 것이 최선이나, 데이터의 제약으로 측정이 어렵다. 본고에서는 보험회사가 공시하는 RBC 관련 데이터를 바탕으로 일반대출채권의 리스크를 측정한다. 즉, 본 연구에서 측정하는 리스크는 감독 관점에서의 리스크라는 한계를 가진다. 다만, 지급여력제도에 서 산출하는 리스크는 경제적 관점의 리스크를 감안하여 측정방식을 표준화한 것이므로 보험회사의 경제적 리스크와 RBC기준 리스크가 비례할 것으로 보는 것은 타당하다.

대출채권은 전체 자산포트폴리오의 일부를 구성하는 자산이므로 모든 자산군의 리스크와 수익성을 분석하여 비교하는 것이 타당하다. 그러나 공시된 데이터로는 자산별 리스크와 수익률 추정이 불가능하다. 본고에서 사용한 RBC 기준 요구자본(위험액)과 수익률 공시데이터는 자산군이 아닌 회계계정별⁹⁾로 분류되어 있기에 대출채권만이 리스크와 수익률을 계산할 수 있는 유일한 자산군이다. 주식, 채권, 수익증권, 대출채권 별로 각각 리스크와 수익률을 계산하는 것이 최선이나, 차선택으로 대출채권과 대출채권 이외의 모든 자산(기타운용자산)의 리스크 대비 수익성을 추정하여 비교하였다. 비록 이러한 분석에 의하여 세부 자산군별 최적 비중에 대한 시사점은 도출할 수 없지만, 여타 자산 대비 대출채권 비중이 적절한 수준인지에 대한 시사점은 도출할 수 있다.

9) 예치금, 당기손익인식증권, 매도가능증권, 만기보유증권, 관계·종속기업투자주식, 대출채권

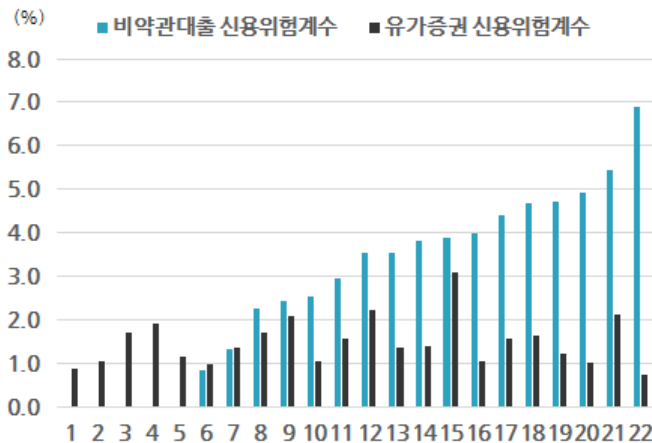
1. 일반대출채권의 리스크

가. 일반대출의 신용리스크

보험회사가 보유한 일반대출채권의 신용위험계수(RBC 기준)를 회사별로 산출한다. 보험계약대출의 신용위험계수는 0이므로 대출채권의 전체 신용위험액을 보험계약대출을 제외한 익스포저로 나누면 일반대출채권의 신용리스크를 파악할 수 있다.

〈그림 III-1〉은 생명보험회사의 일반대출(비약관대출)과 유가증권의 신용위험계수를 비교한 것이다. 생명보험회사의 경우 일반대출 신용위험계수와 유가증권 신용위험계수 간에 큰 차이가 나는 회사들이 많다. 보유한 일반대출채권의 신용위험계수가 약 7%에 이르는 생명보험회사도 관찰된다. BBB 등급의 채권이 6%인 것을 감안하면 상당히 높은 신용위험을 일반대출채권에서 부담하는 회사로 볼 수 있다.

〈그림 III-1〉 생명보험회사 신용위험계수

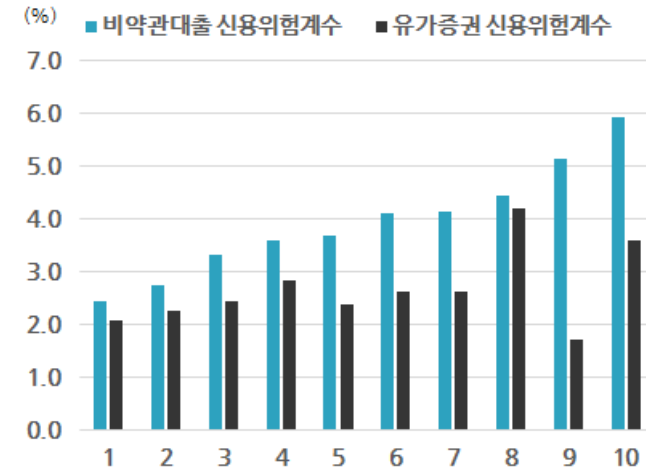


주: 2017년 말 기준, 추정 신용위험계수가 과도하게 큰 1개사는 제외함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사의 경우 일반대출채권 신용위험계수가 전반적으로 생명보험회사와 유사한 수준이다. 한 가지 주목할 점은 유가증권 신용위험계수가 생명보험회사에 비해

높은 것이다. 손해보험회사는 주식과 수익증권 등의 비중이 생명보험회사보다 높아 유가증권 신용위험계수가 높은 것으로 보인다.

〈그림 III-2〉 손해보험회사 신용위험계수



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

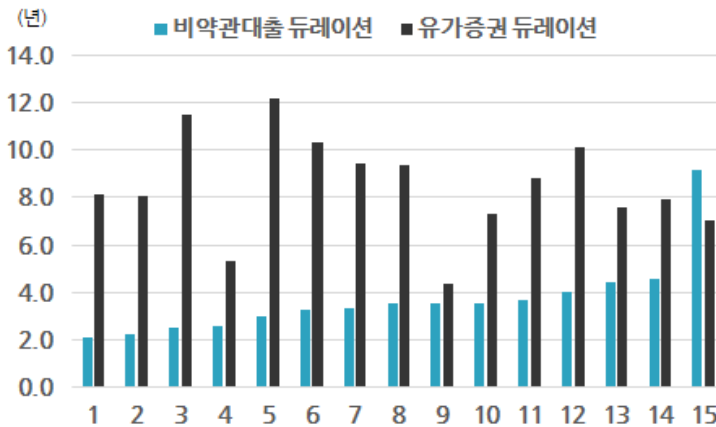
나. 일반대출의 금리리스크

1) 듀레이션

일반대출채권의 금리리스크를 추정하기 위해 먼저 일반대출채권의 듀레이션을 추정한다. 일반대출채권의 듀레이션을 추정하기 위해서는 보험계약대출의 듀레이션에 대한 가정이 필요하다. 본고에서 보험계약대출의 듀레이션은 보험부채의 듀레이션과 같다고 가정한다. 이는 보험계약대출이 모든 종류의 보험계약에 대해 비슷하게 실행된다는 가정을 내포한다. 실제 약관 대출의 듀레이션과 본 분석의 가정 간에 괴리가 클 경우 보험계약대출 비중이 높은 보험회사들은 추정의 부정확성이 높기 때문에 듀레이션 추정은 제외하였다.

대다수 생명보험회사의 일반대출채권 듀레이션은 2년에서 4년 사이인 것으로 추정된다. 이러한 생명보험회사의 일반대출채권 듀레이션은 대개 6년 이상인 유가증권 듀레이션에 비해 현저히 짧은 것을 확인할 수 있다.

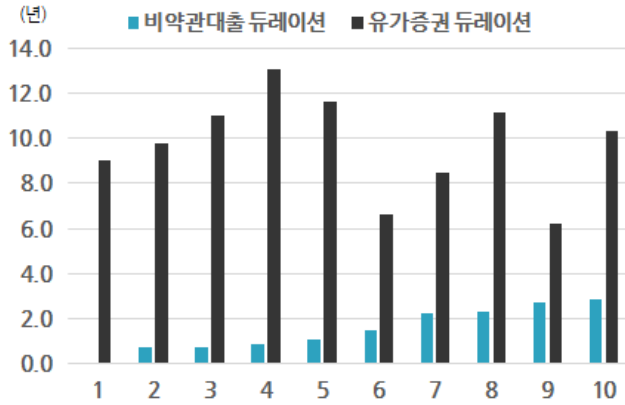
〈그림 III-3〉 생명보험회사 듀레이션



주: 2017년 말 기준, 추정 신용위험계수가 과도하게 큰 1개사는 제외함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사의 경우 일반대출 듀레이션이 생명보험회사에 비해서 짧은 것이 확인된다. 반면 유가증권의 듀레이션은 생명보험회사들과 유사한 분포를 보인다. 손해보험회사는 일반대출채권을 짧은 만기로 운용하면서 유동성과 수익성을 제고하기 위한 수단으로 이용하는 것으로 보인다.

〈그림 III-4〉 손해보험회사 듀레이션

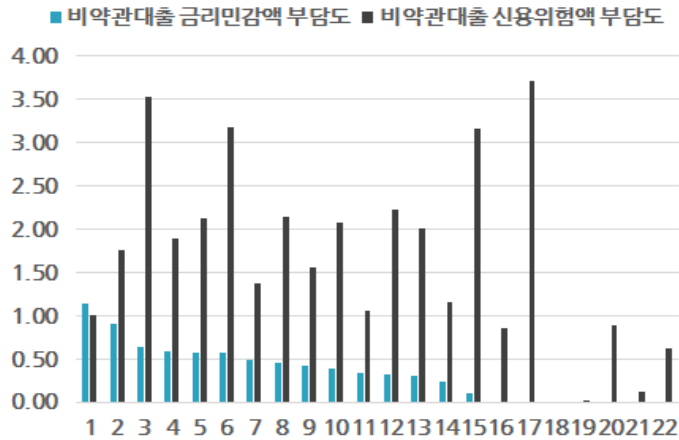


주: 2017년 말 기준, 추정 듀레이션이 음으로 나온 1개사의 듀레이션은 영으로 표시함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

2) 상대적 금리리스크와 신용리스크

일반대출의 듀레이션 자체는 금리리스크를 나타내지 않는다. 따라서 일반대출의 금리리스크를 반영할 수 있는 지표를 고안할 필요가 있다. 본고에서는 상대적 지표와 절대적 지표를 모두 이용한다. 먼저, 다른 자산 대비 일반대출의 상대적 리스크 부담 정도를 나타내는 지표를 이용하여 금리리스크 및 신용리스크의 상대적 크기를 측정한다. 일반대출의 금리민감액(신용위험액) 부담도는 일반대출 금리민감액(신용위험액) 비중을 일반대출의 운용자산대비 비중으로 나누어 계산하였다. 신용위험액 부담도는 1보다 크면 동일 투자비중에 대해 일반대출이 다른 자산에 비해 높은 신용위험을 부담하는 것을 의미한다. 반면, 금리민감액 부담도는 1보다 작으면 비대출채권이 금리민감액에 기여하는 정도가 작은 것을 의미하므로 금리리스크 부담이 상대적으로 큰 것을 의미한다. 추정 결과 생명보험회사는 일반대출의 신용위험액 부담도가 상당히 높은 것을 확인할 수 있다.

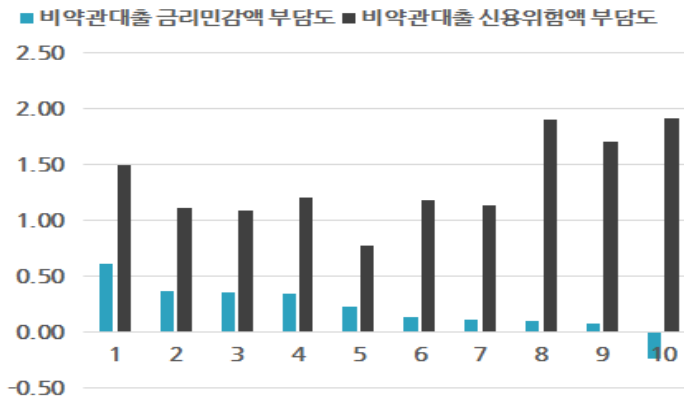
〈그림 III-5〉 생명보험회사 리스크 부담도



주: 2017년 말 기준, 추정 신용위험계수가 과도하게 큰 1개사는 제외함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사는 신용위험액 부담도가 대부분 1에서 2사이로 생명보험회사에 비해 낮은데, 이는 손해보험회사가 생명보험회사에 비해 대출채권 이외의 자산에서 신용위험을 더 많이 부담하기 때문이다. 생명보험회사와 손해보험회사 모두 일반대출의 금리민감액 부담도가 낮아 일반대출이 금리리스크 축소에 기여하는 정도가 낮음을 알 수 있다.

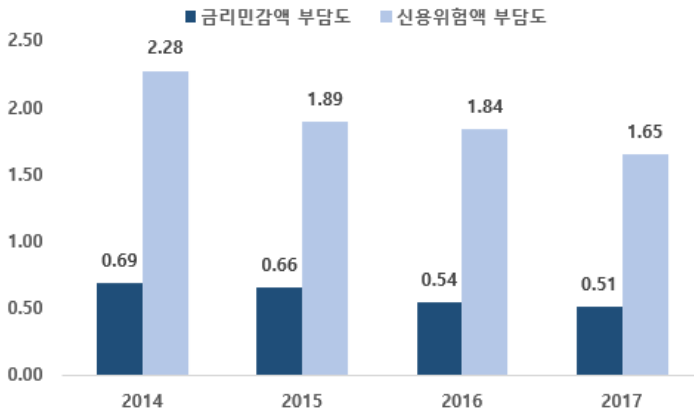
〈그림 III-6〉 손해보험회사 리스크 부담도



주: 2017년 말 기준임
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

생명보험회사 일반대출채권의 신용리스크 부담도는 최근 4년 동안 줄어든 반면 금리민감액 부담도가 낮아진 것을 확인할 수 있다. 즉, 생명보험회사는 일반대출채권의 신용리스크를 상대적으로 낮추면서 듀레이션을 짧게 가져가는 전략을 실행한 것이다. 이에 따라 일반대출의 금리민감액이 보험회사 전체의 금리민감액에서 차지하는 비중도 2014년 8.12%에서 2017년 7.24%로 낮아지게 되었다.

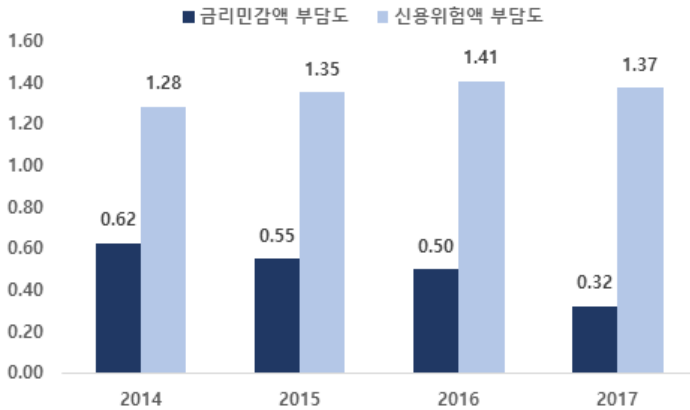
〈그림 III-7〉 생명보험회사 일반대출채권의 리스크 부담도



자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

반면, 손해보험회사 일반대출채권의 신용리스크 부담도는 생명보험회사와 다르게 최근 4년 동안 확대된 것을 확인할 수 있다. 또한 금리민감액 기여도가 최근 대폭 낮아진 것도 볼 수 있다. 즉, 손해보험회사는 일반대출채권의 신용리스크를 높이면서도 상대적으로 듀레이션을 짧게 가져가는 전략을 택했음을 보여준다. 이에 따라 일반대출의 금리민감액이 손해보험회사 전체의 금리민감액에서 차지하는 비중도 2014년 12.66%에서 2017년 8.59%로 낮아지게 되었다. 손해보험회사는 대출 중 약관대출 비중이 20% 미만으로 낮으며, 대출채권이 전체 운용자산에서 차지하는 비중이 높아 일반대출채권의 리스크 배분 전략이 회사 전체 리스크에 미치는 영향이 크다.

〈그림 III-8〉 손해보험회사 일반대출채권의 리스크 부담도



자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

3) 일반대출 비중과 리스크의 관계

일반대출 비중에 따른 생명보험회사들의 일반대출 리스크를 보면, 일반대출 비중이 낮은 생명보험회사들은 일반대출의 신용도가 높은 것이 발견된다. 일반대출 비중이 중간인 그룹의 경우 일반대출의 신용위험계수가 가장 높다. 높은 그룹과 중간 그룹 간에 일반대출의 듀레이션이 차이가 없으며, 두 그룹이 운용하는 유가증권의 듀레이션이 같다는 것도 특징이다.

〈표 III-1〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 대출채권 리스크

(단위: %, 개, 년)

구분	일반대출 비중		회사 수	신용위험계수			듀레이션		
	범위	평균		대출채권	일반대출	유가증권	대출채권	일반대출	유가증권
고	88.8~66.5	75	7	2.6	3.5	1.8	4.7	3.7	8.5
중	66.4~44.5	61.2	8	2.4	4.4	1.3	5.5	3.7	8.5
저	37.2~0	13.8	8	0.2	0.3	1.2	9.1	-	8.8

주: 2017년 기준, 회사별 수치의 단순 평균임

자료: 각 사 경영공시 자료를 바탕으로 산출함

일반대출 비중이 중간인 생명보험회사들은 신용위험 부담도가 평균 2.47로 가장 높다. 반면 대형사 중심인 일반대출 비중이 가장 높은 그룹은 1.5 정도의 신용위험액 부담도를 나타낸다.

〈표 III-2〉 생명보험회사 일반대출 비중 그룹별 일반대출채권 리스크

(단위: %, 개, 년)

구분	일반대출 비중		회사 수	운용자산 중 일반 대출채권 비중(1)	일반 대출채권 금리민감액 비중(2)	금리민감액 부담도 (2)/(1)	일반 대출채권 신용위험액 비중(3)	신용위험액 부담도 (3)/(1)
	범위	평균						
고	88.8~66.5	75	7	22.8	11.33	0.5	31.1	1.5
중	66.4~44.5	61.2	8	10.3	4.98	0.49	25.1	2.47
저	37.2~0	13.8	8	0.8	-	-	1.3	0.88

주: 2017년 기준, 회사별 수치의 단순 평균임
자료: 각 사 경영공시 자료를 바탕으로 산출함

보험회사의 특성과 일반대출채권 리스크 간의 보다 일반적인 관계를 살펴보기 위해 회귀분석을 한다. 이전 회귀분석과 마찬가지로 2014년부터 2017년까지 4년간의 연도별 데이터를 이용하여 통합회귀분석(Pooled OLS Regression)을 한다. 설명변수로 자 연로그를 취한 총자산, RBC 비율, ROA, 금리부부채 듀레이션(RBC 기준), 일반대출 비중, 외국계 더미변수를 이용하였다. 분석 결과는 〈표 III-3〉과 같다. 참고로 연도 더미를 넣은 모형과 넣지 않은 모형 간의 분석 결과에 질적인 차이는 없었다.

대출채권의 리스크나 수익성은 보험회사의 자산운용 역량에 영향을 받는다. 자산운 용 역량의 대리변수로는 자산운용 부서의 인원 수와 같은 것을 사용할 수 있을 것이다. 자산운용 부서의 인원은 공시되지 않지만, 본 분석에서 사용한 기업의 규모(총자산)는 자산운용 부서의 인원 수와 거의 비례할 것으로 보인다. 현실적으로 기업규모가 클수록 자산운용 부서의 인원 수뿐만 아니라 자산운용 및 리스크관리 시스템이 더욱 잘 갖춰진 것이 사실이다. 따라서 본 연구의 회귀분석 결과는 자산운용 역량이 통제된¹⁰⁾ 결과로 해석할 수 있다.

10) 앞서 언급한 바와 같이 비록 내생성 문제가 있지만, 이는 대부분의 선행연구에서도 마찬가지 문제임

생명보험회사는 일반대출 비중이 높을수록 일반대출의 신용위험 부담을 유의하게 낮추는 것이 관찰된다. 위의 <표 III-2>에서 나타난 일반대출 비중과 신용위험액 부담도의 관계가 회사별 4년간 데이터에서도 통계적으로 유의하게 나타나고 있다. 대다수 생명보험회사의 자산 듀레이션은 실제 부채듀레이션에 비해 크게 짧으므로 일반대출의 듀레이션이 확대될 경우 금리리스크를 줄일 수 있다. 즉 생명보험회사는 일반대출 채권에 부여된 리스크 허용 범위 내에서 금리리스크를 줄일 경우 신용리스크를 높이는 전략을 사용하는 것으로 볼 수 있다. 손해보험회사는 일반대출 비중이 높은 회사일수록 신용위험을 유의하게 증가시켰다. 이는 일반대출 비중이 높은 손해보험회사일수록 일반대출에서 신용위험을 부담하는 정도가 상대적으로 높음을 확인시켜주는 결과이다. 한편, 손해보험회사는 일반대출의 듀레이션과 신용위험 부담도 간에 유의한 관계가 나타나지 않았다. 생명보험회사와 손해보험회사는 일반대출의 금리리스크와 신용리스크 부담 전략이 확연하게 다른 것으로 보인다. 생명보험회사들은 전체적으로 일정한 리스크 한도 이내에서 일반대출을 운용하는 것으로 보이나 손해보험회사들은 일반대출채권의 신용리스크 부담을 증가시켜서 초과성과를 달성하고자 하는 것으로 보인다. 특히 수익성이 높은 손해보험회사들일수록 일반대출의 신용위험 부담을 높이는 것이 관찰된다.

<표 III-3> 보험회사 특성과 신용위험액 부담도의 관계

변수	생명보험회사 신용위험액 부담도	손해보험회사 신용위험액 부담도
총자산	-0.098	-0.094
RBC 비율	-0.003	-0.001
ROA	0.377 [*]	0.447 ^{***}
부채듀레이션	0.104 [*]	-0.063 ^{**}
일반대출 듀레이션	0.300 ^{**}	-0.004
일반대출 비중	-0.023 ^{**}	0.023 ^{**}
외국계 더미변수	-0.308	-
상수항	4.334 ^{**}	1.183
R^2	0.44	0.49
관측치 수	60	36

주: ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함을 나타냄

한편, 생명보험회사는 부채듀레이션, 일반대출 비중, 재무건전성이 모두 각각 높을 수록 유의하게 일반대출의 금리리스크를 좀 더 부담하는 것이 발견된다. 반면 손해보험회사는 수익성이 높고 회사규모가 클수록 일반대출의 금리위험을 더 부담하는 모습을 확인할 수 있다. 재무건전성이 높은 회사일수록 일반대출의 금리위험을 덜 부담하는 모습은 생명보험회사와는 반대이다.

〈표 III-4〉 보험회사 특성과 금리위험액 부담도의 관계

변수	생명보험회사 금리위험액 부담도	손해보험회사 금리위험액 부담도
총자산	-0.021	-0.372 ^{***}
RBC 비율	-0.001 ^{**}	0.003 ^{***}
ROA	0.062	-0.256 ^{***}
부채듀레이션	-0.075 ^{***}	-0.035 [*]
일반대출 비중	-0.006 ^{***}	-0.008
외국계 더미변수	-0.087	-
상수항	2.143 ^{***}	7.123 ^{***}
R^2	0.59	0.81
관측치 수	60	36

주: ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함을 나타냄

이상의 결과에서 나타난 일반대출의 비중과 리스크의 관계를 요약하면 다음과 같다. 생명보험회사의 경우 일반대출 비중이 높은 회사일수록 일반대출의 신용리스크가 상대적으로 낮고 금리리스크는 높은 전략을 구사하는 특징이 보인다. 반면 손해보험회사의 경우 일반대출 비중이 높은 회사일수록 대출채권의 신용리스크가 상대적으로 큰 전략을 실행하는 것이 특징이다. 앞 장의 회귀분석 결과와 연관 지어 의미를 간접적으로 해석하면, 생명보험회사의 경우 위험추구 성향이 높은 회사일수록 일반대출 비중이 높고 대출을 다각화하는 특성이 있는데, 이러한 회사들의 일반대출은 상대적으로 신용리스크가 낮고 듀레이션이 짧은(즉, 금리리스크가 큰) 것으로 보인다. 즉, 위험추구 성향이 높은 생명보험회사의 대출다각화는 신용리스크 보다는 금리리스크를 높이는 방향으로 이루어졌음을 시사한다. 물론, 이러한 추론은 엄밀한 실증모형에 의해 검증될 필요가 있다.

4) 일반대출의 절대적 금리리스크

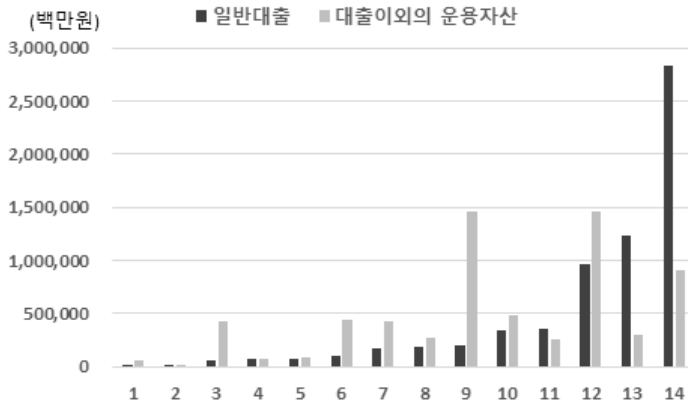
앞에서는 일반대출채권의 리스크를 다른 자산의 리스크와 상대적으로 비교한 지표와 그 특성을 살펴보았다. 그러나 일반대출채권의 리스크 대비 수익률을 산출하기 위해서는 먼저 절대적인 리스크 수준을 측정할 필요가 있다. 일반대출채권의 신용리스크는 RBC제도에서 측정하는 대출채권 신용위험액을 그대로 이용하면 된다. RBC제도에서 약관대출의 신용위험액은 영(0)으로 측정하기 때문이다. 문제는 일반대출채권의 금리리스크를 절대적 수준으로 측정하는 것이다. 본고에서는 RBC제도에서 측정하는 만기불일치 위험액을 이용하여 일반대출채권의 금리위험액을 다음과 같이 측정한다.

$$\text{일반 대출채권 금리위험액} = |(\text{일반대출 듀레이션} - \text{보험부채 듀레이션}) \times \text{일반 대출금액}| \times \text{금리변동계수}(1.85\%)$$

이러한 금리위험액 산출에는 일반대출채권이 동일 금액(익스포저)의 평균적인 보험부채와 매칭된다는 가정이 내포되어 있다. 현실에서 대출채권은 평균적인 보험부채가 아닌 특정 보험부채의 현금흐름과 매칭할 수도 있다. 이 경우 일반대출채권의 금리리스크는 해당 보험부채 듀레이션과의 갭으로 측정하는 것이 정확할 것이다. 그러나 이러한 정보는 공개되지 않으므로 위와 같은 방식으로 일반대출채권의 금리리스크를 측정한다. 생명보험회사의 경우 대부분의 보험부채가 장기여서 이러한 가정이 현실과 별 차이가 없을 것으로 예상되지만, 손해보험회사의 경우 단기 보험부채가 있어 이러한 가정이 현실과 다소 차이가 있을 수 있다.

일반대출의 듀레이션 측정이 가능한 14개 생명보험회사의 금리위험액은 편차가 매우 크게 나타난다. 그리고 기타 자산에 비해 일반대출에서 부담하는 금리위험액의 상대적 크기도 회사별로 상당히 다른 것을 관찰할 수 있다. 일반대출 듀레이션 측정에 오차가 클 경우 일반대출 금리위험액 역시 오차가 클 수 있다는 점은 본 분석의 한계이다.

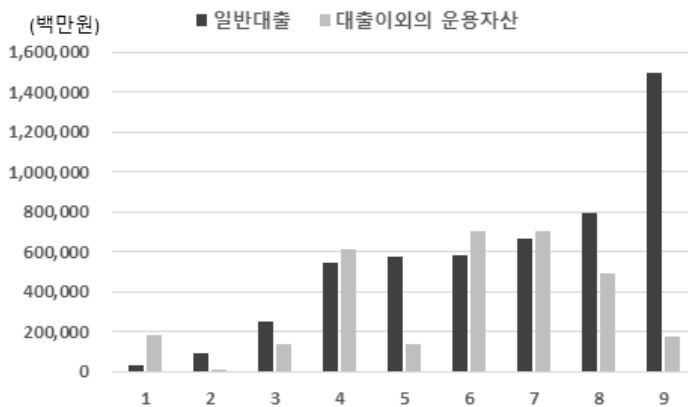
〈그림 III-9〉 생명보험회사의 금리위험액



주: 2017년 말 기준, 일반대출의 듀레이션을 추정하기 어려운 회사들은 제외함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사도 일반대출채권의 금리위험액의 편차와 기타 자산 대비 금리위험액의 상대적 크기가 회사별로 상당히 다르게 나타나는 것을 확인할 수 있다.

〈그림 III-10〉 손해보험회사의 금리위험액



주: 2017년 말 기준, 일반대출의 듀레이션을 추정하기 어려운 회사들은 제외함
 자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

일반대출채권의 총리스크는 금리리스크와 신용리스크의 합으로 측정할 수 있다.

RBC제도에서는 금리리스크와 신용리스크를 합할 때 양자 간 상관계수를 0.5로 하여 분산효과를 반영한다. 본고에서도 이를 따라 일반대출의 총리스크를 아래와 같이 산출한다.

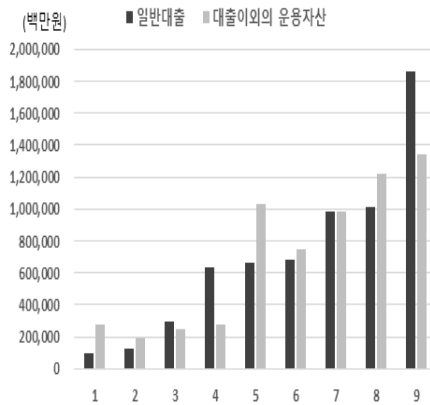
$$\text{총리스크} = \sqrt{\text{금리위험액}^2 + \text{신용위험액}^2 + \text{금리위험액} \times \text{신용위험액}}$$

생명보험회사 중 일반대출채권의 총리스크가 기타자산의 총리스크보다 큰 회사는 단 하나이다. 반면, 손해보험회사의 경우 9개 회사 중 3개 회사의 일반대출채권 총리스크가 기타자산의 총리스크보다 크게 나타났다.

〈그림 III-11〉 생명보험회사의 자산별 총리스크



〈그림 III-12〉 손해보험회사의 자산별 총리스크



주: 2017년 말 기준, 일반대출의 듀레이션을 추정하기 어려운 회사들은 제외함
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

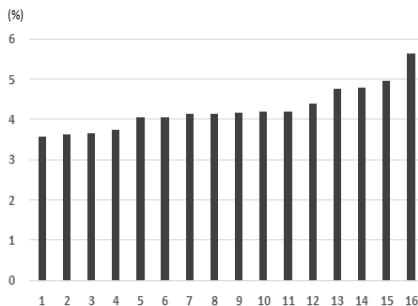
2. 일반대출채권의 수익률

이제 일반대출의 수익률을 추정한다. 전체 대출채권의 수익률은 약관대출 수익률과 일반대출 수익률의 가중 평균이다. 가중치는 각 대출이 차지하는 비중이다. 전체 대출

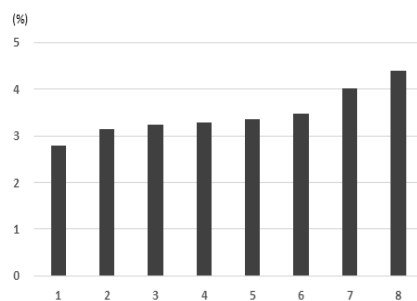
채권 수익률과 각 대출이 차지하는 비중은 공시가 되는데, 약관대출 수익률은 공시되지 않는다. 따라서, 일반대출채권의 수익률을 추정하기 위해서는 약관대출 수익률에 대한 가정이 필요하다. 본고에서 보험회사의 약관대출 수익률은 보험부채의 부담이율에 가산금리 1.5%를 더한 것과 동일하다고 가정한다. 이는 약관대출이 모든 종류의 보험계약에 대해 각 비중만큼 실행된다는 가정을 내포한다. 약관대출 금리는 통상 1.0~2.0%의 가산금리를 더하여 산출된다. 본고에서는 1.5%의 가산금리를 적용하여 약관대출 금리를 가정하였다.

생명보험회사는 보험부채 부담이율 데이터를 확보하였지만, 손해보험회사는 보험부채 부담이율 데이터를 확보하지 못하여 부담이율을 일괄적으로 4%로 가정하여 추정하였다. 추정기간 동안 생명보험회사들의 평균부담이율은 4.3%였는데, 손해보험회사의 경우 고금리 확정형 부채의 비중이 낮아 생명보험회사에 비해 약관대출 수익률이 다소 낮은 것으로 가정하는 것이 타당하다고 판단되어 약관대출 수익률이 일률적으로 4%인 것으로 가정한다. 가정 하에 추정된 일반대출의 수익률이 0% 미만이거나 8% 이상일 경우는 이상치로 간주하여 분석에서 제외하였다. 손해보험회사의 약관대출 가산금리는 생명보험회사와 마찬가지로 1.5%로 가정하였다. 추정된 일반대출의 수익률은 2017년 기준으로 생명보험회사는 3.6~5.7%로 나타났으며, 손해보험회사는 2.8~4.4%로 나타났다.

〈그림 III-13〉 생명보험회사의
일반대출 수익률



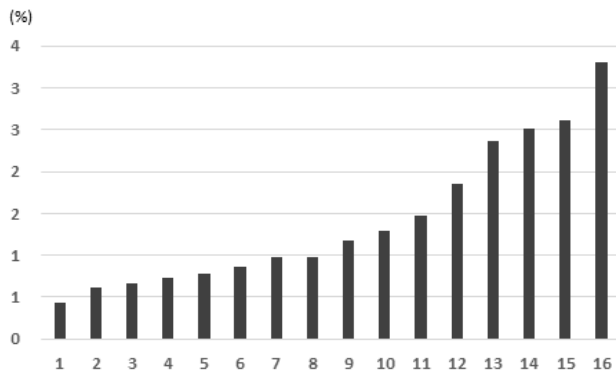
〈그림 III-14〉 손해보험회사의
일반대출 수익률



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

다른 운용자산(비대출채권)의 수익률 대비 생명보험회사 일반대출채권의 2017년 초과수익률은 평균 1.4%로 나타났다. 초과수익률이 가장 낮은 회사는 0.4%였으며, 가장 높은 회사는 3.3%를 기록했다.

〈그림 III-15〉 생명보험회사 일반대출 초과수익률



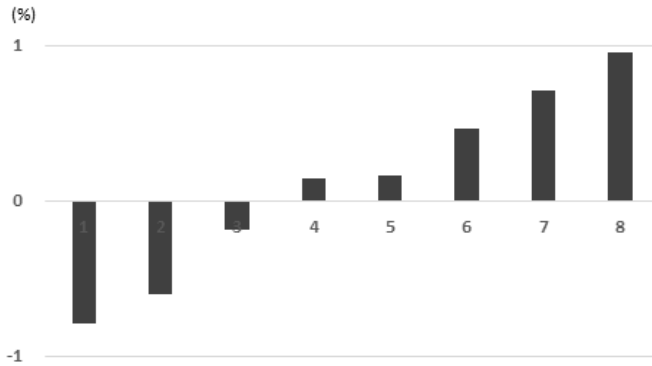
주: 1) 2017년 말 기준임

2) 비대출채권 자산수익률 대비 초과수익률임

자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사의 경우 일반대출의 다른 자산 대비 초과수익률이 평균 0.1%인 것으로 추정된다. 3개 손해보험회사들은 초과수익률이 음(-)으로 나타났으며, 초과수익률이 양인 회사도 초과수익률이 1% 미만으로 생명보험회사에 비해 저조한 것을 볼 수 있다. 이는 부담이율 가정의 오류에서 기인한 것일 수도 있다. 그러나 부담이율을 2.5%로 가정하더라도 2개 손해보험회사는 여전히 초과수익률이 음인 것으로 나타났다.

〈그림 III-16〉 손해보험회사 일반대출 초과수익률



주: 1) 2017년 말 기준임

2) 비대출채권 자산수익률 대비 초과수익률임

자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

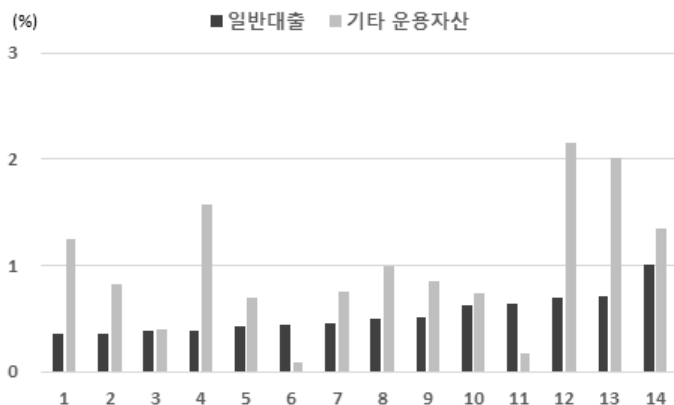
3. 일반대출의 리스크 대비 수익성

가. 리스크 대비 수익성

본 절에서는 일반대출채권의 리스크 대비 수익성을 살펴본다. 일반대출채권의 수익은 앞서 산출한 일반대출채권 수익률을 일반대출채권 금액에 곱하여 추정한다. 이를 일반대출채권의 총리스크로 나누면 일반대출채권의 리스크 대비 수익성 지표가 된다. 이는 RAROC(Risk-Adjusted Rate On Capital)과 유사한 개념이다. RAROC은 기대당 기준이익을 경제적 자본으로 나눈 값이며, 보험회사가 사업을 영위하기 위해 필요한 자본이 창출하는 순이익을 의미한다. RAROC은 사업 부문별로도 산출하여 각 부문의 효율성을 측정하는 지표로도 이용할 수 있다. 본 연구에서는 경제적 자본 대신 RBC제도의 요구자본을 이용하였으며, 기대당기준이익 대신 수익을 이용한 것이 차이점이다. 분자에는 비용을 차감한 이익을 이용하는 것이 최선이지만, 데이터의 제약으로 수익을 이용한다.

생명보험회사 일반대출의 리스크 대비 수익성은 0.4~1.0%로 회사별 편차가 크지 않았다. 반면 기타 운용자산(비대출채권)의 리스크 대비 수익성은 회사별 편차가 크게 나타났다. 2개 회사를 제외하고는 일반대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮은 것도 특징이다.

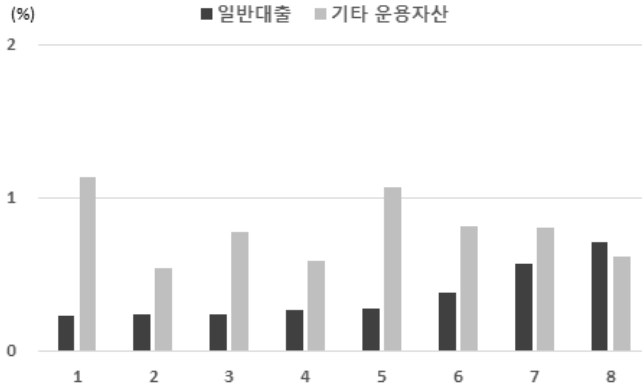
〈그림 III-17〉 생명보험회사 자산별 리스크 대비 수익성



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사의 경우 일반대출채권의 리스크 대비 수익성이 0.2~0.7%로 생명보험 회사에 비해 좀 더 저조한 것으로 나타난다. 손해보험회사도 한 개사 이외에 모두 일반 대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮게 나타난다.

〈그림 III-18〉 손해보험회사 자산별 리스크 대비 수익성

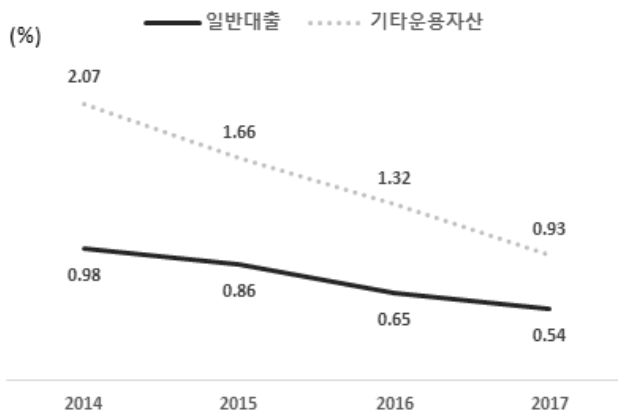


주: 2017년 말 기준임

자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

생명보험회사 일반대출채권의 리스크 대비 수익성은 지속적으로 낮아지고 있음을 알 수 있다. 일반대출의 리스크 대비 수익성은 2014년 0.98%에서 2017년 0.54%로 낮아졌다. 이는 기타운용자산에서도 동일하게 나타나는 현상인데, RBC 규제 강화에 의해 요구자본이 늘어난 것이 주 원인으로 판단된다. 엄밀하게 분석하기 위해서는 제도 변화의 효과를 보정하는 것이 필요하나, 데이터 제약으로 인해 분석의 한계로 남긴다.

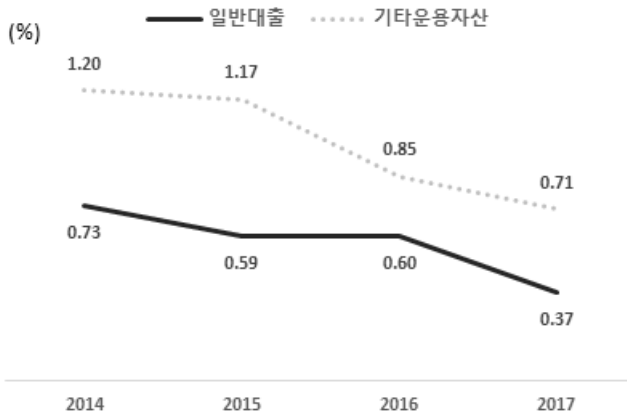
〈그림 III-19〉 생명보험회사 리스크 대비 수익성 변화



자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사도 운용자산의 리스크 대비 수익성이 지속적으로 낮아지는 현상이 관찰된다. 일반대출의 리스크 대비 수익성은 2014년 0.73%에서 2017년 0.37%로 낮아졌다.

〈그림 III-20〉 손해보험회사 리스크 대비 수익성 변화



자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

나. 보험회사 특성과 리스크 대비 수익성

이제 어떤 회사가 일반대출채권 운용에서 높은 위험 대비 수익성을 달성하였는지 살펴본다. 이를 위해 앞선 회귀분석들과 마찬가지로 2014년부터 2017년까지 4년간의 데이터를 바탕으로 보험회사의 특성과 일반대출채권 리스크 대비 수익성 간의 관계를 통합회귀분석(Pooled OLS Regression) 모형으로 분석한다. 설명변수로 자연로그를 취한 총자산, RBC 비율, ROA, 금리부부채 듀레이션(RBC 기준), 일반대출 비중, 외국계 더미변수를 이용하였다. 분석 결과는 〈표 III-5〉와 같다. 참고로 연도 더미를 넣은 모형과 넣지 않은 모형 간의 분석 결과에 질적인 차이는 없었다.

특징적인 결과는 생명보험회사와 손해보험회사 모두 일반대출 비중이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 낮은 것이다. 앞서 생명보험회사를 대상으로 한 회귀분석에서 일반대출 비중이 높을수록 대출다각화가 일어나는 것을 보았다. 이를 감안하면, 일반대출 비중이 높은 보험회사의 리스크 대비 수익성이 낮은 것은 대출다각화

가 원인일 수도 있다는 추론이 가능하다. 전문성이 결여된 대출다각화는 리스크를 확대하지만 수익률 제고에는 기여하지 못하며, 결과적으로 일반대출의 리스크 대비 수익성을 저하시킬 것이다.

한편, 생명보험회사는 자산규모, 부채듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 유의하게 낮은 것이 관찰된다. 즉, 일반대출의 리스크 대비 수익성이 높은 회사는 규모가 상대적으로 작고, RBC 기준 부채듀레이션이 짧은 회사이다. 반면 일반대출의 듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 높은 것이 관찰된다.

손해보험회사도 부채듀레이션, 일반대출 듀레이션과 일반대출의 리스크 대비 수익성 간에 유사한 관계가 나타났다. 다만, 생명보험회사와는 달리 총자산과는 유의한 관계가 없었으며, ROA와는 정(+)의 유의한 관계가 나타났다. 손해보험회사는 수익성이 높은 회사일수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 유의하게 높은 관계가 나타났다.

〈표 III-5〉 보험회사 특성과 일반대출 리스크 대비 수익성의 관계

변수	생명보험회사 일반대출 수익성	손해보험회사 일반대출 수익성
총자산	-0.104**	-0.073
RBC 비율	0.001	-0.001
ROA	-0.062	0.228***
부채듀레이션	-0.053**	-0.109***
일반대출 듀레이션	0.182***	0.218***
일반대출 비중	-0.011**	-0.018***
외국계 더미변수	-0.057	-
상수항	2.742***	3.447***
R^2	0.55	0.88
관측치 수	55	35

주: ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함을 나타냄

4. 신지급여력제도(K-ICS) 도입의 영향

이제 향후 신지급여력제도가 도입될 경우 일반대출채권의 리스크 대비 수익성에 어떤 영향이 있을지 분석한다. 현재 신지급여력제도 도입초안(K-ICS 1.0)이 공개된 상태인데, 가장 정확하게 영향 분석을 하기 위해서는 이를 바탕으로 하는 것이 바람직하나 세부 데이터를 확보할 수 없으므로 본고에서는 약식으로 분석한다. 현행 RBC제도에서 신지급여력제도로 전환이 될 경우 요구자본 측면에서 크게 달라지는 점은 크게 세 가지를 들 수 있다. 먼저 금리리스크의 경우 실질 부채듀레이션의 반영된다는 점이다. 신지급여력제도에서는 금리리스크를 충격시나리오 방식에 의해 산출하므로 방식 자체가 현행 RBC제도와 확연하게 달라진다. 이러한 방식의 차이에 의해 금리리스크 규모가 달라질 수 있지만 보다 근본적으로 차이를 만드는 부분은 경제적 관점의 실질 부채 듀레이션 반영 여부일 것이다. RBC제도에서는 보험부채의 잔존만기를 30년으로 한정하여 듀레이션 산출한다. 만약 보험부채의 잔존만기를 모두 반영하여 경제적 듀레이션을 이용한다면 현행 제도에서도 금리리스크가 대폭 증가할 것이다. 본고에서는 현행 RBC 방식의 금리리스크를 측정하되, 보험부채가 시가평가될 때의 듀레이션을 가정하여 신지급여력제도 시행 시 금리리스크 양을 추정한다. 부채가 시가평가될 때 부채의 듀레이션은 현행 RBC 기준 부채듀레이션에 비해 대략 두 배 정도되는 것으로 여러 회사와의 질의를 통해 파악하였다.

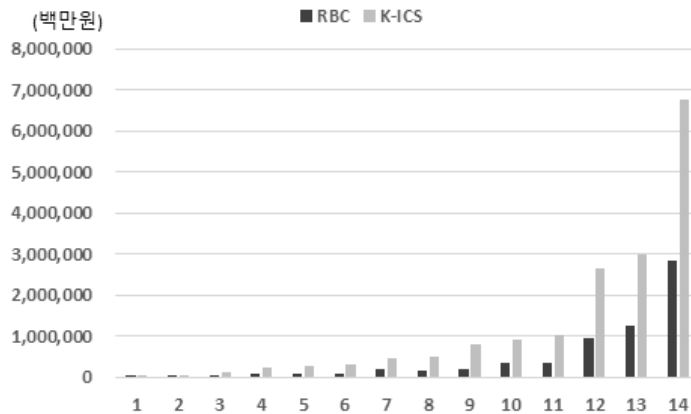
신지급여력제도 시행 시 신용리스크도 증가하게 된다. 신용리스크는 현행 방식과 동일하게 위험계수 방식으로 측정하게 되는데, 신뢰수준이 현행 99%에서 99.5%로 상향 조정된다. 이러한 신뢰수준 상향에 의한 신용리스크 증가는 대략 1.107배가 된다. 손실분포가 표준정규분포를 따른다고 가정하면 99.5%에 해당하는 Z값(z-score)은 2.576이고 99%에 해당하는 Z값은 2.326이다. 따라서 신뢰수준 상향에 의한 위험계수의 증가는 $1.107(=2.576/2.326)$ 배가 된다.

마지막으로 신지급여력제도에서는 각 위험 간 상관계수도 달라진다. RBC제도에서는 금리리스크와 신용리스크 간의 상관계수가 0.5이다. 신지급여력제도에서는 금리리스크를 포함하는 시장리스크와 신용리스크 간의 상관계수가 0.25로 될 예정이다. 따라

서 금리리스크와 신용리스크를 합산하여 총리스크를 산출한 때 크기가 달라지는데, 본고에서는 이를 반영하여 신지급여력제도에 의한 영향을 분석한다.

K-ICS 도입 시 생명보험회사 일반대출채권의 금리리스크 변화를 살펴본다. 부채 두레이션이 두 배 증가하는 것으로 가정하여 RBC 방식의 만기불일치 위험액을 추정하였다. <그림 III-21>과 같이 생명보험회사의 일반대출 금리리스크는 급증할 것으로 추정되며, 평균 2.6배 증가하는 것으로 나타났다.

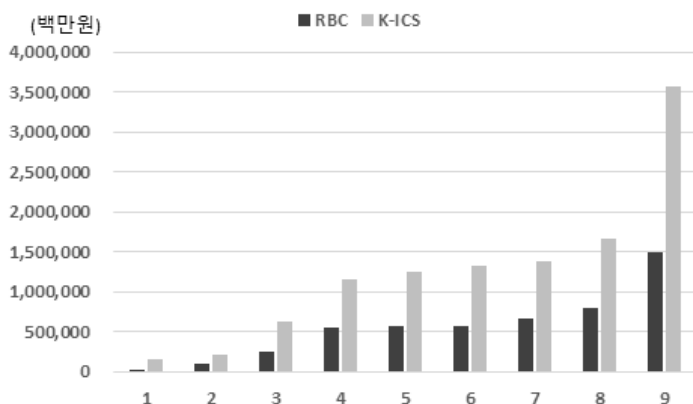
〈그림 III-21〉 생명보험회사 일반대출의 금리리스크 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사도 신지급여력제도 시행 시 일반대출의 금리리스크가 평균 2.3배 증가하는 것으로 추정된다.

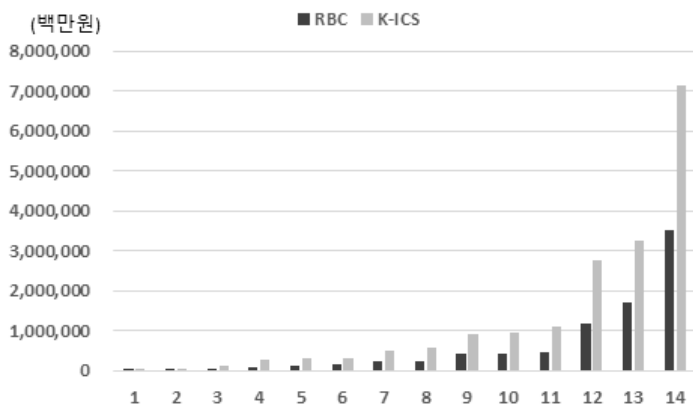
〈그림 III-22〉 손해보험회사 일반대출의 금리리스크 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

다음으로 일반대출채권의 총리스크 변화를 살펴보자. 신용리스크는 신지급여력제도 시행 시 1.107배 증가하는 것으로 가정하여 산출하며, 금리리스크와 신용리스크 간 상관계수도 0.25로 변하는 것을 가정하여 합산한다. 추정결과 생명보험회사 일반대출의 총리스크는 신지급여력제도 시행 시 평균 2.1배 증가하는 것으로 나타났다.

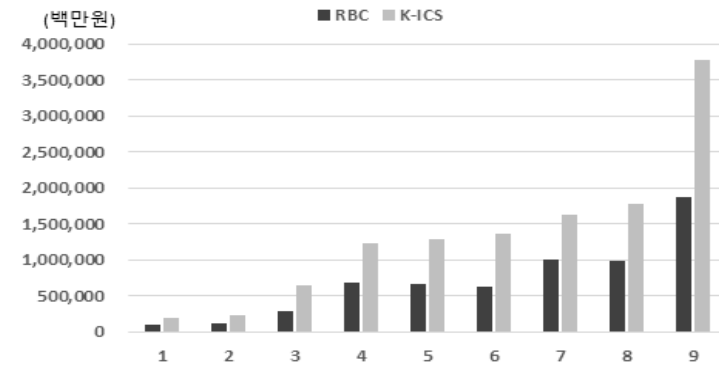
〈그림 III-23〉 생명보험회사 일반대출 총리스크 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사 일반대출의 총리스크는 신지급여력제도 시행 시 평균 1.9배 증가하는 것으로 나타났다.

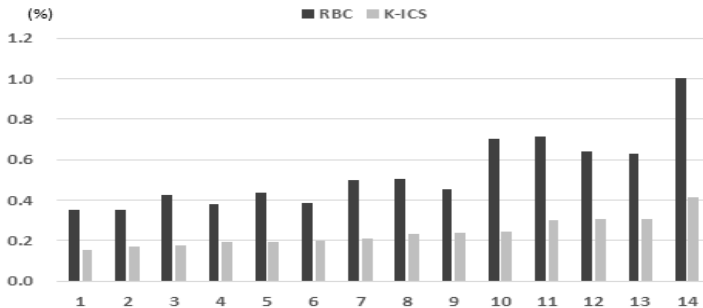
〈그림 III-24〉 손해보험회사 일반대출 총리스크 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

이제 신지급여력제도에 의한 위험 대비 수익성의 변화를 살펴본다. 생명보험회사 일반대출의 위험 대비 수익성은 RBC기준으로 평균 0.54%인 것이 K-ICS 시행을 가정하면 평균 0.24%로 0.3%p 급감하는 것으로 추정된다. 회사에 따라서 일반대출의 위험 대비 수익성 변화율이 다른 것으로 나타난다.

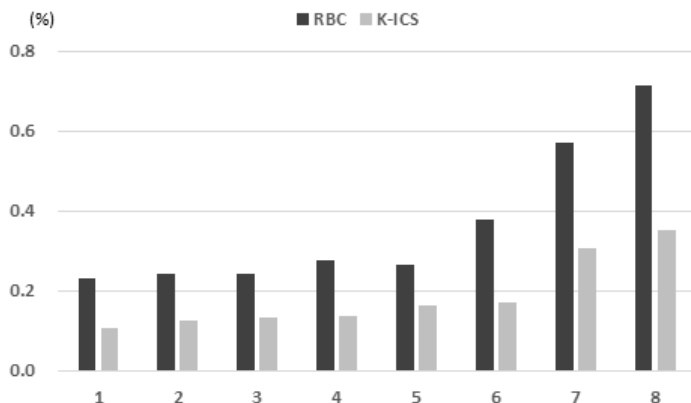
〈그림 III-25〉 생명보험회사 일반대출 위험 대비 수익성 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

손해보험회사의 경우도 일반대출의 위험 대비 수익성이 급감하는 것으로 추정된다. RBC 기준 평균 0.37%였던 것이 K-ICS 시행 시 평균 0.19%로 0.18%p 감소하는 것으로 추정된다.

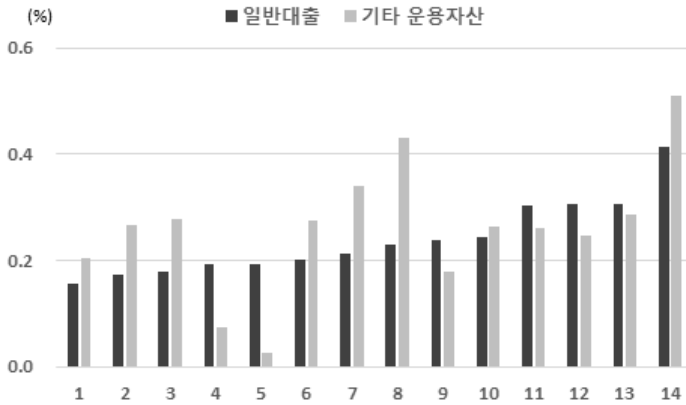
〈그림 III-26〉 손해보험회사 일반대출 위험 대비 수익성 변화



주: 2017년 말 기준임
자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

마지막으로 신지급여력제도 시행 시 일반대출과 기타 운용자산의 위험 대비 수익성을 비교한다. 생명보험회사의 일반대출 위험 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 상대적으로 개선된 것을 확인할 수 있다. 현행 RBC제도하에서의 위험 대비 수익성을 나타내는 〈그림 III-17〉과 비교해볼 때, 신지급여력제도 시행 시 일반대출의 위험 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 상대적으로 덜 하락한 것을 볼 수 있다. 즉, 〈그림 III-17〉에서는 기타 운용자산에 비해 일반대출의 위험 대비 수익성이 높은 회사가 2개였지만, 〈그림 III-27〉에서는 6개로 증가한 것을 확인할 수 있다. 이러한 점은 일부 회사의 경우 신지급여력제도 시행 시 수익성 측면에서는 대출채권의 비중을 확대할 여지가 있음을 시사한다.

〈그림 III-27〉 신지급여력제도 시행 시 생명보험회사 자산별 위험 대비 수익성

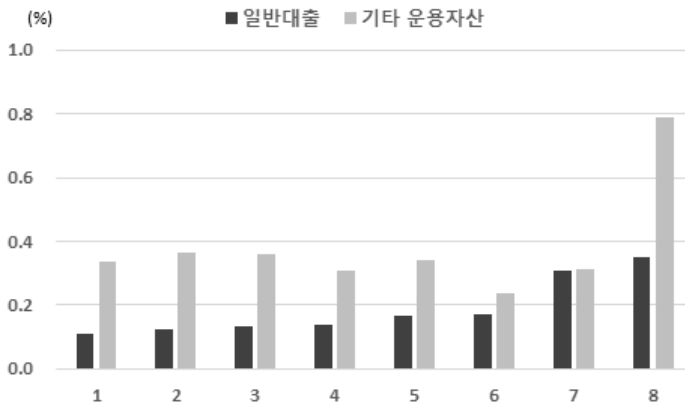


주: 2017년 말 기준임

자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

반면, 손해보험회사의 경우 신지급여력제도 시행 이후에 기타 운용자산에 비해 일반대출의 위험 대비 수익성이 우월한 회사가 하나도 없는 것을 볼 수 있다. 일반대출의 위험 대비 수익성이 상대적으로 높은 회사가 RBC 기준에서는 하나였는데, 신지급여력 제도하에서는 하나도 없는 것으로 추정된다.

〈그림 III-28〉 신지급여력제도 시행 시 손해보험회사 자산별 위험 대비 수익성



주: 2017년 말 기준임

자료: 각 사 경영공시를 바탕으로 산출함

IV. 결론 및 시사점

우리나라 보험회사의 자산 중 대출채권은 비중이 높은 자산군이다. 대출채권은 높은 수익률을 달성해 왔으며, 리스크도 낮은 것으로 알려졌다. 그러나 이는 무위험이며 수익성이 높은 약관대출채권의 비중이 높아서 발생하는 착시현상일 수도 있다. 약관대출을 제외한 대출(일반대출)은 리스크가 높아 이를 심사하고 관리하는 인원이 많이 필요하다. 실제로 보험회사 자산운용 인력 중 절반가량은 대출채권과 관계되는 부서의 인원이다. 이러한 이유로 일반대출의 리스크 대비 수익성을 분석할 필요가 있다. 이러한 분석은 일반대출채권이 향후 본격적으로 시행될 IFRS 9과 IFRS 17을 감안할 때도 적절한 비중으로 운용되고 있는지에 대한 시사점을 줄 수 있다.

본고에서는 보험회사 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석했다. 분석 결과, 생명보험회사 중 2개 회사를 제외하고는 일반대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮았다. 손해보험회사의 경우 한 개사 이외에 모든 회사가 일반대출의 리스크 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 낮게 나타났다. 이는 대출채권의 수익성이 여타 자산에 비해 낮으며 현행 RBC제도하에서 대출채권이 요구자본 대비 낮은 수익성을 달성한 자산이었음을 의미한다. 적어도 현행 지급여력제도하에서는 대출채권 비중을 낮추는 것이 합리적임을 시사하는 결과이다. 다만, 일부 회사들은 일반대출채권의 리스크 대비 수익성이 상대적으로 높게 나타났으며 그러한 회사들의 특성을 파악하기 위해 회귀분석을 실시하였다.

회귀분석에서 특징적인 결과는 생명보험회사와 손해보험회사 모두 일반대출 비중이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 낮은 것이다. 생명보험회사를 대상으로 한 다른 회귀분석에서 일반대출 비중이 높을수록 대출다각화가 일어나는 것을 보았는데, 이를 감안하면, 일반대출 비중이 높은 보험회사의 리스크 대비 수익성이 낮은

것은 대출다각화가 원인일 수도 있다는 추론이 가능하다. 포트폴리오 이론을 적용하면 대출다각화를 통해 산업 고유의 위험(비체계적 위험)을 제거할(혹은 감소시킬) 수 있다. 그러나 현실적으로 대출다각화 시 새로운 산업에 대한 심사나 감시에 전문성이 없을 경우 부실자산의 증가로 오히려 리스크가 확대되고, 모니터링 비용 증가로 이윤효율성이 감소될 수 있다. 은행의 대출다각화에 대한 선행연구들(Acharya et al. 2006, 성철호·김병모 2016)의 실증분석 결과도 이러한 가설을 지지하며, 국내 생명보험회사의 대출다각화를 연구한 최영목(2010)의 결과도 이러한 가설을 뒷받침한다. 즉, 전문성이 결여된 대출다각화는 리스크를 확대하지만 수익률 제고에는 기여하지 못하며, 결과적으로 일반대출의 리스크 대비 수익성을 저하시킬 것이다.

한편, 생명보험회사는 자산규모, 부채듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 유의하게 낮은 것이 관찰된다. 즉, 일반대출의 리스크 대비 수익성이 높은 회사는 규모가 상대적으로 작고, RBC 기준 부채듀레이션이 짧은 회사이다. 반면 일반대출의 듀레이션이 높을수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 높은 것이 관찰된다. 손해보험회사도 부채듀레이션, 일반대출 듀레이션과 일반대출의 리스크 대비 수익성 간에 유사한 관계가 나타났다. 다만, 생명보험회사와는 달리 총자산과는 유의한 관계가 없었으며, ROA와는 정(+)의 유의한 관계가 나타났다. 손해보험회사는 수익성이 높은 회사일수록 일반대출의 리스크 대비 수익성이 유의하게 높은 관계가 나타났다.

본 연구에서는 신지급여력제도 시행 시 일반대출과 기타 운용자산의 위험 대비 수익성을 비교했다. 이를 통해 생명보험회사의 일반대출 위험 대비 수익성이 기타 운용자산에 비해 상대적으로 개선된 것을 확인할 수 있었다. 현행 RBC제도하에서 기타 운용자산에 비해 일반대출의 위험 대비 수익성이 높은 생명보험회사는 2개였지만, 신지급여력제도 시행을 가정했을 때는 이러한 회사가 6개로 증가한 것으로 추정되었다. 이러한 점은 일부 회사의 경우 신지급여력제도 시행 시 수익성 측면에서는 대출채권의 비중을 오히려 확대할 여지가 있음을 시사한다. 그러나 이러한 회사들도 조영현·이혜은(2018)이 지적한바와 같이 대출채권에 잠재된 부실 위험과 회계상 상각후원가법으로 측정되어 기업회계상 자본변동성을 확대시킬 수 있는 점에 대해서 고려할 필요가 있다.

참고문헌

- 김재현·이경희(2001), 『생명보험산업의 자산운용규제 개선 방향에 관한 연구』, 연구 보고서, 보험연구원
- 김희창(2014), 「생명보험회사의 자산포트폴리오 다각화와 수익성, 효율성 및 리스크에 관한 실증분석」, 『보험학회지』, 제97집
- 생명보험협회(2010), 『생명보험협회 60년사』
- 성철호·김병모(2016), 「대출 및 이익의 다각화가 은행의 여신리스크와 효율성 그리고 자본화에 미치는 영향」, 금융지식연구
- 이규복·이수진(2017), 『최근 구조조정 이후 우리나라 저축은행 특성별 대출 포트폴리오 분석 및 시사점』, KIF연구보고서, 금융연구원
- 조영현·이혜은(2018), 『IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분』, 연구보고서, 보험연구원
- 최영목(2010), 「생명보험회사의 대출다각화가 수익성과 리스크에 미치는 영향」, 『보험학회지』, 제85집
- Achyrya, V., I. Hasan, and A. Saunders(2006), “Should Banks Be Diversified? Evidence from Individual Bank Loan Portfolios”, *Journal of Business* 32, pp. 1355~1412
- ACLI(2017), *Life Insurers Fact Book*
- Diamond, D. W.(1984), “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies* 51, pp. 393~414
- GDV(2017), *Statistical Yearbook of German Insurance*
- IMF(2016), “Germany: Financial Sector Assessment Program, Insurance Sector Supervision-Technical Note”, IMF Country Report 16/192
- Rossi, S., M. Schwaiger, and G. Winkler(2009), “How Loan Portfolio Diversification Affects Risk, Efficiency and Capitalization: A Managerial Behavior Model for Austrian Banks”, *Journal of Banking and Finance* 32, pp. 2218~2226

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

※ 2017년부터 기존의 연구보고서, 정책보고서, 경영보고서, 조사보고서가 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 위반시 과징금 부과기준 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 퇴직연기금 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

■ 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 / 송윤아 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·변혜원·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(구)

- 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 운영체제와 시사점 / 이창우·이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원·박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 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 운영체제 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·이해량 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

■ 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

■ 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

■ 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
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

■ 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 중간잔산의 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

■ 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
 ○ 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 - 9080 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 (02-3775-9115 / cbyun@kiri.or.kr)

저 자 약 력

조 영 현

고려대학교 경영학 박사
보험연구원 연구위원
(E-mail : youngcho@kiri.or.kr)

황 인 창

KAIST 경영공학 박사
보험연구원 연구위원
(E-mail: ichwang@kiri.or.kr)

이 혜 은

서강대학교 경영학 석사
보험연구원 연구위원
(E-mail : lhe@kiri.or.kr)

연구보고서 2018-32

보험회사 대출채권 운용의 특징과 시사점

발행일 2018년 12월

발행인 한 기 정

발행처 **보 험 연 구 원**
서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38
화재보험협회빌딩
대표전화 : (02) 3775-9000

조판및
인쇄 고려씨엔피

ISBN 979-11-89741-07-5 94320

979-11-85691-50-3 (세트)

정가 10,000원