Ⅰ. 서론

1. 검토 배경

글로벌 금융위기 이후 보험회사는 유례없는 저금리 환경을 경험하고 있으며, 보험부채를 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 적정한 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. Ⅰ장에서는 연구배경과 선행연구를 살펴본다. Ⅱ장에서는 보험회사의 대출채권 운용 현황 및 특징을, Ⅲ장에서는 일반대출채권의 리스크와 수익성을 분석한다. 마지막으로 Ⅳ장에서 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), Achyrya 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 낮은데, 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 관리는 전체적인 저축은행업권 차원에서 효율화하는 방안을 고려할 필요가 있음을 주장하였다.