Ⅵ. 시스템위험 관점에서 본 국내 보험회사 평가

본 장에서는 국내 보험회사의 보험사업모형을 진단하고 이를 근거로 국내 보험회사가 시스템위험을 갖고 있는지를 살펴보고 이를 토대로 보험권내에서 시스템위험을 초래하거나 또는 확대시키는 SIFI가 존재하는지를 논의하고자 한다.

1. 국내 보험회사의 시스템위험 평가

가. 전통적 보험사업

우리나라 보험회사는 국내 소매 영업활동에 기반을 둔 전통적인 보험사업모형을 추구하고 있다. 또한 대부분 생명보험계약과 손해보험계약이 자산시장과 연계되거나 증권화되어 있지 않다.[48] 국내 보험회사들은 일반계정에서 저축성 보험 상품(생존, 사망, 생사혼합 보험)에 채권 및 주가지수에 연동하는 자산연계형 보험상품을 취급하고 있으나 그 규모가 미미하여 금융시장과의 연계성이 거의 없다. 이 뿐만 아니라 우리나라 보험회사는 회사채 발행규제가 엄격하여 보험부채를 유동화하여 자본시장을 통해 투자자에게 제공하는 보험부채 연계증권(ILS: Insurance-Linked Securities) 발행이 사실상 불가능하여 보험부채와 자본시장과의 연계성은 존재하지 않는다.

다만, 전통적인 보험상품은 ALM불일치와 금리보증이 내재된 보험상품을 갖

48) 특별계정으로 운영되는 변액연금상품은 비전통 보험 영업활동으로 분류하여 별도로 다루고 있다.

고 있어 저금리 위험에 노출되어 있다. 대형 생명보험회사의 경우 듀레이션 불일치가 4년~5년 정도인 것으로 알려져 있다. 이는 장기금리가 현 수준에서 1% 만큼 하락하는 경우 보험부채 가치가 4% 내지 5%로 상승함을 의미한다.

나. 재보험

한편 전통적인 보험활동인 재보험활동이 잠재적으로 시스템위험을 유발할 수 있는 활동인지를 평가해 보자. 재보험시장은 보험회사와 보험회사 간의 시장이므로 금융기관 간 또는 도매시장이므로 잠재적으로 시스템위험 활동이라고 볼 수 있다. 또 재보험회사의 파산으로 원수보험회사들의 보험금 지급문제가 동시에 발생할 수 있다.

그러나 우리나라 재보험은 시스템위험을 유발하기에는 거래규모가 작다. 재보험 거래규모(출재+수재)는 보험료 기준(FY'10)으로 약 15조 원에 달하지만 국내 원수수입보험료의 5% 정도를 차지할 만큼 낮은 비중을 차지한다(출재보험료는 8조 3,000억 원, 수재보험료는 약 6조 1,900억 원에 달한다). 이 가운데 생명보험회사의 재보험 거래규모는 약 2조 원으로 원수보험료 대비 1% 미만이며 손해보험회사의 재보험거래가 13조 원을 차지하여 원수보험료 대비 약 9% 비중을 차지하고 있다.

또한 국내 재보험거래는 금융기관에 직접적인 영향을 줄 수 있는 메커니즘이 존재하지 않아 시스템위험을 유발하지 않는다. 국내 유일 재보험전업회사인 코리안리의 경우를 예로 들어보자. 코리안리는 은행으로부터 차입하거나 채권발행을 통해 외부로부터 자금을 조달하지 않기 때문에 설령 파산하더라도 금융기관에 미치는 영향은 없다고 할 수 있다. 반면 글로벌 재보험회사는 외부차입 조달선이 존재하므로 파산으로 인한 금융기관에 미치는 영향은 낮다 하더라도 파급채널이 존재하지만, 국내의 경우 파급채널 자체가 존재하지 않는다. 현재 국내 재보험시장에서 코리안리는 수재보험료 기준으로 국내시장 72%를 점유할 만큼 국내 재보험시장에서 지배적인 재보험사업자이다.

다. 변액연금

국내 변액연금상품이 실제로 잠재적 시스템위험 유발활동인지를 평가하고자 한다. 먼저 국내 변액연금이 시스템위험 유발활동인지를 논하기 위해서는 규모, 최저보증의 유형 및 특징 등을 살펴 볼 필요가 있다. 첫째, 국내 변액시장은 급성장하는 추세를 보이고 있다. 〈표 VI -1〉은 국내 변액보험 수입보험료 추이를 보여주고 있다. 2003년 수입보험료 기준으로 변액연금 규모가 4,700억 원 수준이었으나 2011년 말 기준으로 10조 원 이상으로 대폭 성장하였는데 이는 연평균 55%의 증가율에 해당된다. 이러한 급증추세는 국내 베이비부머의 퇴직시점이 다가옴에 따라 최저보장옵션이 제공된 변액연금에 대한 선호도가 커진 것을 반영한 것이 주된 요인이다.

〈표 Ⅵ-1〉 국내 변액보험 수입보험료 추이

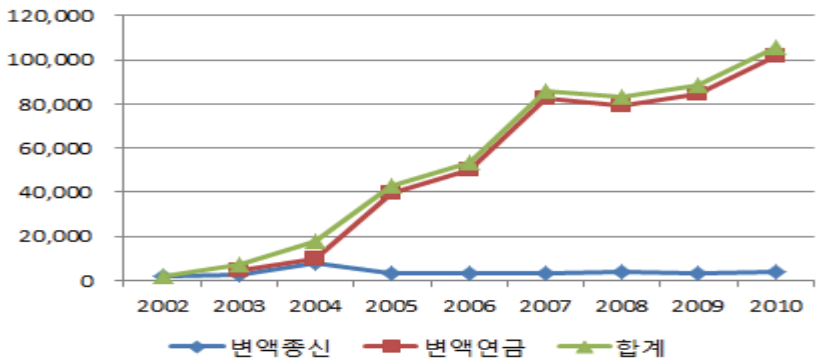
(단위: 십억 원)

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
변액종신	197	248	763	333	330	339	364	358	379
변액연금	-	469	1,000	3,941	5,042	8,249	7,943	8,478	10,158
합계	197	718	1,763	4,275	5,272	8,589	8,307	8,836	10,537

자료: 보험연구원.

둘째, 국내 변액연금 최종보증의 대부분은 최저사망보험금보증(GMDB)과 최저연금적립금보증(GMAB)의 형태를 띠고 있으며 최저중도인출보증(GMWB) 등 새로운 유형의 보증옵션이 도입초기단계라 볼 수 있다. 〈표 VI-2〉에서는 다양한 형태의 변액연금 보증과 그 내용을 기술하고 있다.

〈그림 Ⅵ-1〉 변액보험 수입보험료 추이



자료: 보험연구원.

셋째, 국내 변액연금의 규모는 급증하고 있지만 현재 보험회사들은 변액보험 관련 보증위험을 자본시장을 통해 참여자별 채권 대차거래 통계해 적극적으로 관리하지 않고 있다. 현재 국내 보험회사들은 확률론적 방법에 의한 CTE방식에 의해 책임준비금과 자기자본을 산출하고 있다. 여기서 CTE란 일종의 리스크 측정치로 손실분포의 꼬리부분을 평가하는 조건부 VaR개념에 해당된다. 확률론적 방법에 의한 CTE산출 공식에 따라 최저 보증수수료가 산정되고 이를 토대로 책임준비금과 요구자본이 산출되고 있다. 대부분 보험회사들도 이러한 방식을 통해 최종보증 위험을 파악하고 측정하고 평가하고 있다.

하지만 국내 보험회사들은 별도로 자본시장을 통해 위험관리를 하지 않는 Naked 방식을 취하고 있는데 여기에도 나름대로 이유가 있다. 첫째, 변액연금 적립금의 주식투자비중이 낮아 국내 보험회사들은 Naked 포지션을 취할 수 있다(적립금의 5% 이내일 것이라고 추정된다). 또한 국내에서 출시된 변액연금은 단순한 변액연금만 판매하고 있어 보증위험이 그리 높지 않다고 볼 수 있기 때문이다.

한편, 국내 변액연금 판매보험회사들이 Naked 포지션을 취하는 것은 시스템 위험측면에서 다음과 같은 시사점을 제공한다. 변액연금을 취급하는 국내 보험회사는 보증위험을 헤징하기 위해 자본시장의 투자자로서 참여하지 않아 자본

시장과의 연계성이 단절되어 있다. 변액연금 보증대상은 개인고객이지 금융기관이 아니므로 금융연계성은 존재하지 않는다. 또한 변액연금은 순수 투자형 상품과 전통적인 보험상품의 결합에 의해 대체가능하다. 이와 더불어 변액연금은 국내 보험감독당국에 의해 포괄적 보험규제(extensive insurance regulation)를 받고 있다.

〈표 Ⅵ-2〉 변액연금의 보증유형 및 일반적 보장내용

보증유형	일반적 보장내용
최저사망보험금보증 (GMDB)	계약자 사망 시 최저보험금 보장
최저연금적립금보증 (GMAB)	특정기간 이후나 특정시점의 최저적립금 보장
최저소득액보증 (GMIB)	특정시점 이후 사망까지 최저소득 보장
최저부분해약보증 (GMWB)	투자금의 일정부분 인출을 통한 특정기간동안의 최저소득 보장

주: 최저사망보험금보증과 최저연금적립금보증의 차이는 최저 투자금의 보장시점이 사망시점인지 특정시점인지, 그리고 최저소득액보증과 최저부분해약보증의 차이는 보증의 행사시점과 가입자 사망 시 잔존하는 계좌잔고를 상속인에게 지급하느냐에 따름. 또한 투자 수익이 상대적으로 클 경우 보증내용의 선호도를 유지하기 위해 최저 보증해택을 올리는 roll-up이나 ratchet과 같은 옵션이 보장에 포함되기도 함.

이를 요약하면 국내 변액연금은 최저보증의 단순성, 주식시장에 대한 노출미미, 자본시장을 통한 헤징활동 부재, 금융기관이 아닌 개인고객, 포괄적 보험규제적용 등으로 인해 잠재적 시스템위험을 유발하는 활동이 아니라고 판단된다.

그러나 다른 한편 Naked 방식은 발생금융위기 때와 같이 경기침체와 시장변동성이 급증할 경우 금융연계를 통한 시스템위험을 유발하지는 않지만 보험회사의 파산가능성을 증가시킬 수 있다. 예컨대 2008년 금융위기 시 미국 Hartford 보험회사의 변액연금 보증 헤지 성공률은 약 93%에 달하였으며 이로 인해 약 400억 불의 추가손실을 막을 수 있었다고 지적하였다. 이는 변액연금이 증가하는 경우 Naked 방식으로만 보증위험을 관리할 경우 자본시장의 하락압

력 시 변액연금 보증부채의 급속한 가치상승으로 보험회사가 파산위험에 직면할 수 있음을 시사한다.

라. 비전통 보험사업

1) 유가증권 대출거래

우리나라 보험회사들도 유가증권 대출거래에 참여하고 있다. 이 절에서는 유가증권대출거래가 우리나라에서 시스템위험을 유발할 수 있는지를 평가하고자 한다. 먼저 결론부터 말하면 국내 보험회사들은 소극적이고 보수적인 소규모 유가증권대출 운용방식을 채택하고 있어 국내 보험회사의 증권대출거래는 잠재적 시스템위험을 유발하지 않을 것이다.

증권대차거래는 보험회사가 보유한 국공채 또는 주식을 거래상대방에게 대여하고 이행보증을 위해 거래상대방으로부터 현금을 담보로 수취하는 거래를 말한다. 국내 보험회사들은 자산운용 투자전략의 일환으로 유가증권 대차거래를 시행하고 있다. 보험회사는 증권을 거래상대방(증권회사)에 대여하고 이행보증의 형태로 현금을 수취하고, 수취한 현금담보를 재투자함으로써 투자수익을 창출할 수 있으며 투자수익금은 증권 대여자와 차입자간의 협상조건에 따라 배분된다.

유가증권대차거래는 주식과 채권을 기초로 현금을 차입하는 방법이 있는데 우리나라는 주로 채권을 대여하는 채권대차거래의 공급자로서 시장에 참여하고 있다. 증권 대출거래는 교환방식 담보형태, 증거금, 초과담보, 만기 등의 측면에서 국가별로 상이하여 다양한 방식이 존재하는데 국내 보험회사는 중개기관에 전적으로 예탁하는 가장 단순한 방식을 채택하고 있다.

국내 보험사들은 증권예탁원, 한국증권금융, 외국계 금융기관을 통해 채권담보부 대차거래업무를 수행하고 있으며 채권대차거래시장에 채권대여자로 참여하고 있다. 대차거래규모는 전체 대여금액의 6.72% 비중을 차지하여 연기금 다

음으로 높은 비중을 차지하고 있다. 또한 채권대차거래의 주요 종목은 3년 또는 5년 국공채, 통안채 등이 거래되고 있다. 〈표 VI-3〉에서 살펴 볼 수 있듯이 국내 보험회사들은 채권의 대여자로 참여하는 반면 채권 차입자로서 참여하지 않고 있는데, 이는 보험회사가 증권대여를 통해 수익을 확보하거나 또는 저렴한 금리로 자금을 차입하기 위해 대차거래에 참여하기 때문이다.

한편, 보험사 채권대차거래의 주요 수요처기관은 증권회사로 증권회사의 채권차입규모는 전체 채권차입의 94%를 차지하고 있다. 이는 증권사는 채권차익거래용 또는 채권을 차입하여 RP거래로 활용할 목적으로 채권을 차입하기 위함이다. 증권회사는 금년부터 국내에서도 헤지펀드 도입에 따라 프라임 브로커 업무가 활성화됨에 따라 채권차입에 대한 수요가 확대되어 채권대차 거래시장이 보다 확대될 것이다.

〈표 Ⅵ-3〉 참여자별 채권 대차거래 통계

(단위: 백만 원, %)

참여자 구분	대여자		차입자	
	체결규모	비중	체결규모	비중
외국인	834,850	0.49%	834,850	0.49%
내국인	168,499,953	99.51%	168,499,953	99.51%
은행	19,417,000	11.47%	4,993,500	2.95%
증권회사	5,446,612	3.22%	159,553,053	94.22%
보험	11,373,700	6.72%	0	0%
연기금	123,339,941	72.84%	0	0%
자산운용	7,517,700	4.44%	1,717,700	1.01%
기타	2,239,850	1.32%	3,070,550	1.81%
합계	169,334,803	100.00%	169,334,803	100.00%

주: 2011년 1월 3일~2011년 11월 25일까지 누적액.
자료: 한국증권금융.

그러나 국내 보험회사들의 증권대차 거래규모는 미미하며 운용전략 측면에서 초보적인 수준에 머물러 있다. 전체 자산규모의 2~3% 이내에서 증권대차거래가 행해지고 있다. 또한 채권대차로부터 발생하는 현금담보를 중개금융기관에 주로 위탁 운용하여 적절한 투자운용전략을 적절히 활용하지 못해 추가적인 수익을 확보하지 못하고 있는 상황이다.

지금까지 국내 보험회사들의 유가증권대출 현황과 특징을 간단히 살펴보았다. 증권대차거래가 자본시장활동이기는 하나 아직 국내 보험회사의 증권대차거래규모가 미미한 편이고 중개기관에 위탁하는 방식을 감안해 볼 때 보험회사의 증권대출거래는 잠재적 시스템위험을 유발할 정도로 우려할 사항은 아니다. 따라서 보험회사가 수익보강 차원에서 증권대차 거래규모를 확대시키고 현재 위탁방식에서 직접 투자방식으로 전환할 때까지는 증권대차거래는 잠재적 시스템위험 유발이 아니다. 다만, 장기국공채의 저금리추세가 장기화되는 추세임을 감안하면 국내 보험회사, 특히 생명보험회사들은 증권대차거래를 적극적으로 활용할 가능성은 높아질 것이다.

2. 우리나라 SIFI 지정기준에 대한 논의

지금까지 국내 보험회사의 활동을 시스템위험 관점에서 평가하였는데 이하에서는 국내 보험회사의 SIFI 지정여부에 관한 논의를 하면 다음과 같다.

가. 우리나라 글로벌 SIFI지정

글로벌 차원에서 보험회사에 적용되는 SIFI에 대한 논의는 있었지만 구체적 기준을 마련하지 않는 상태이다. 현재까지는 SIFI의 정의만 제시되어 있을 뿐 보험회사에 적용되는 SIFI를 식별할 수 있는 구체적 기준(standards)이 무엇인지 또는 이를 측정화할 수 있는 지표(indicators)가 무엇인지 명확히 규명되어 있지 않다.

한편, 은행권의 경우 이미 글로벌 SIFI 지정기준이 마련되어 있으며 조만간 동 기준을 적용하여 은행 SIFI에 해당하는 은행들을 발표할 예정이다(2012년 6월 말까지 발표예정). 은행이 제시한 SIFI 지정기준방식을 보험권 그대로 적용될지는 의문이지만 동 규제안을 마련하기 위한 세부 시행 작업이 한창 진행 중이다.

이하에서는 은행권의 지정기준인 지표기준(indicator-based) 측정방법을 활용하여 보험권에 적용 가능한 SIFI 지정기준을 제안하고자 한다. 지표기준 측정방법은 글로벌 영업활동, 규모, 금융기관 연계성, 대체가능성, 비전통 사업영역 등 5개로 분류하여 각각 가중치를 부여하여 일정한 점수를 산출하는 방식이다.

글로벌 영업활동은 특정 보험회사가 글로벌 보험시장에서 차지하는 비중을 포착하는데 사용된다. 동 항목은 본국 이외의 지역에서 보험회사의 영업활동의 중요성을 측정하는데 그 목적이 있다. 보험회사 파산으로 인한 국제적 영향력은 역외 자산과 부채가 차지하는 비중(글로벌 보험영업활동)에 따라 다르다고 볼 수 있다. 보험회사 파산 시 글로벌 영업활동이 낮은 보험회사에 비해 글로벌 영업활동 비중이 높은 보험회사의 파산조정이 보다 어렵고 또한 파산으로 인한 파급효과도 훨씬 크다고 볼 수 있다.

규모가 큰 보험회사일수록 금융시장에 부정적인 영향은 보다 클 수 있으므로 시스템 중요성을 측정하는데 중요한 요인이다. 보험회사의 규모는 자산 또는 부채규모 수준보다는 자산 또는 부채활동의 총 위험 노출액(회계적 의미)으로 측정된다. 보험회사의 책임준비금은 soft한 의미에서 자본금이므로 규모측정에 적절한 지표가 될 수 없다. 이보다는 부채에서 책임준비금을 제외한 부채에 해당하는 익스포져(보험채권)가 보다 적합하다.

상호연계성은 금융기관 간 이루어지는 자산과 부채항목으로 평가된다. 개별 보험회사의 파산은 금융기관 간 복잡한 계약관계로 다른 금융기관의 파산가능성을 현저하게 증가시킨다. 한 보험회사가 미칠 수 있는 시스템적 충격을 측정하는 지표로 재보험 보험료가 한 예로 활용될 수 있다. 투자측면에서는 타 금융기관에 대한 대출 또는 타 금융기관이 발행한 주식 또는 유사거래를 상호연계성으로 사용할 수 있다. 또한 보험회사의 상호연관성을 평가하는 추가지표로 도매

자금조달 비율을 활용할 수 있다. 최근 위기로부터의 중요한 시사점은 단기유동부채로 조달한 자금을 장기 비유동 자산에 투자하는 금융기관에 대한 자금인출은 급속하고 광범위하게 타 금융기관으로 전이되었다는 점이다. 따라서 도매자금조달비율은 금융기관의 시스템적 중요성을 판단하는데 중요한 역할을 담당한다. 도매자금조달비율은 도매부채(총부채-책임준비금-소매고객이 보유한 보험채권)를 총부채로 나눈 값으로 측정된다.

보험회사 파산에 따른 시스템적 충격은 시장참여자 및 보험고객 측면에서 보험회사 대체가능성 정도와 역의 상관관계를 갖는다. 예를 들어 특정 보험영업활동에서 개별 보험회사의 역할이 클수록 파산으로 인해 서비스 제공의 공백이나 시장 유동성 유입의 감소와 같은 혼란이 더욱 커질 수 있다.

또한 파산 보험회사의 시장점유율이 높을수록 실패보험회사 고객들이 동일서비스를 다른 보험회사를 통해 구매하려고 할 때 더 큰 비용이 소요될 수 있다.

비전통사업은 금융보증 및 대출보증, CDS 보장매도, 단기 차입규모에 의해 측정된다. 이외에도 시스템적 충격을 증권 금융거래(환매거래, 증권대차거래, 마진거래)와 파생금융상품 관련 총노출로 측정될 수 있다.

지금까지 보험권의 SIFI 지정기준에 해당되는 보험활동을 살펴보았다. 다음으로 이러한 분류에 대한 가중치를 어떻게 부여하는가에 관한 논의들이다. 은행권은 각 5개의 분류에 대해 동일한 가중치를 두고 있다. 보험권의 경우 비 전통사업에 가장 높은 가중치를 부여하고 나머지 5개 분류에 동일한 가중치를 부여하는 것이 바람직하다. 이는 비전통사업에서 발생하는데 가장 높은 시스템위험을 초래하기 때문이다(〈표 VI-4〉 참조).

이러한 기준에 따르면 국내 보험회사가 글로벌 SIFI에 지정될 가능성은 희박하다. 국내 보험회사들은 국내에 치중하여 전통적 보험활동에 집중하고 변액연금, 증권대차활동, 재보험 등을 포함한 비전통적 보험활동 규모가 영세하고 또는 보수적으로 운영하고 있어 합계점수가 상당히 낮을 것이기 때문이다.

〈표 Ⅵ-4〉 지표기준의 G-SIFI 측정방법(案)

분류	항목	가중치
비전통사업	• CDS 발행, 금융보증, 증권금융 관련 노출액 • 변액연금	60%
규모	• (총부채-책임준비금)	10%
금융기관 상호연계성	• 재 보험료 • 도매부채/총부채 • 타 금융기관 대출/주식보유	10%
대체가능성	• 보험시장 점유율	10%
글로벌 영업	• 역외부채/총 역외부채	10%

나. 우리나라 국내(D) SIFI지정

글로벌 SIFI에 대한 논의와는 달리 D-SIFI 논의는 지정기준조차 마련되지 않는 실정이다. 현재 FSB가 한 국가 내에서 시스템적 중요성이 높은 D-SIFI지정기준에 관해 논의 단계에 있다. 여기에서는 국내 보험회사에 D-SIFI가 지정된다면 어떤 기준으로 논의될지 나름대로 안을 제시하고자 한다. G-SIFI에서 글로벌 영업활동을 제외한 다섯 가지 기준을 갖고 D-SIFI를 결정할 수 있다. 같은 논리로 비 전통적 영업활동에 70%를 나머지 각각 분류에 각각 10%씩 가중치를 부과할 수 있다. 이러한 기준에 따라 국내 보험회사들의 개별 점수를 상호 비교하여 일정한 임계치를 기준으로 D-SIFI의 지정여부를 논의할 수 있다.[49]

49) D-SIFI지정에 있어서 은행에도 동일한 방식으로 적용하여 국내 대형금융기관의 점수를 계산하여 순위를 매긴 다음 일정한 임계치를 기준으로 D-SIFI를 결정할 수 있다.

〈표 Ⅵ-5〉 지표기준의 G-SIFI 측정방법

분류	항목	가중치
비전통사업	• CDS발행, 금융보증, 증권금융 관련 노출 • 변액연금	70%
규모	• (부채-책임준비금)	10%
금융기관 상호연계성	• 재보험 • 도매부채/총부채 • 타 금융기관 대출 또는 주식보유	10%
대체가능성	• 보험시장 점유율	10%

3. 소결

이장에서는 국내 보험회사의 사업모형을 반영하여 시스템위험의 잠재성을 진단하였다. 또한 은행권의 SIFI기준안을 토대로 보험권의 특수성을 반영하여 SIFI의 지정기준안을 제시하였고 이를 토대로 국내 보험회사의 SIFI지정가능성을 평가하였다.

현시점에서 국내 보험회사의 보험사업모형 특성을 감안할 때 시스템위험의 유발 가능성은 매우 낮다. 국내 보험회사는 전통적인 보험사업모형을 축으로 글로벌보다는 국내 위주의 보험영업활동, 그룹보다는 단일법인체제의 조직구조, 엄격한 권역별 금융규제, 낮은 금융연계성을 갖는 영업활동에 기반을 두고 있다.

한편, 국내 보험회사의 SIFI 지정여부는 불확실하다. 먼저 전통적인 보험활동에 집중하여 국내 보험회사가 글로벌(G) SIFI에 지정될 가능성은 희박하다. 국내 보험회사들이 기본적으로 국내 영업활동과 전통적 보험활동에 집중하고 있다. 변액연금, 증권대차활동, 재보험 등을 포함한 비전통적 보험활동을 추구하더라도 그 규모가 영세하고 보수적으로 운영되고 있어 타 금융권과의 연계성은 매우 낮은 편이다. 그러나 대내적 관점에서 D-SIFI로 지정될 가능성을 평가하기는 용이하지 않다. 국제적으로 용인된 명확한 지정기준이 제시되지 않을뿐더러

또한 이를 분석하기 위한 자료가 공시되지 않고 있기 때문이다. 조만간 N-SIFI 지정에 대한 국제적 기준이 마련되면 향후 국내 보험회사와 보험감독자에게 중요한 이슈로 대두될 것이다.