



금리위험관리 수단으로서 자금차입 방식 확대의 필요성

임준환 선임연구위원, 황인창 연구위원

■ 보험회사가 직면한 가장 중요하고 시급한 경영과제는 금리위험관리임

- 2021년 새로운 보험회계제도(IFRS 17) 시행을 계기로 도입될 신지급여력제도(K-ICS)는 금리위험을 보험계약의 경제적 금리민감도를 기준으로 산출할 예정임
 - 현행 제도는 보험부채 금리민감도의 잔존만기를 최대 30년으로 한정하기 때문에 경제적 금리민감도에 비해 금리위험을 과소평가함
- 그러나 시행까지 3년이라는 짧은 기간, 제한적인 자본확충 능력과 자금조달규제 등으로 보험회사가 새로운 지급여력제도에 대비하기에는 어려움을 겪을 것이라 판단됨

■ 보험회사가 금리위험을 실효적으로 관리할 수 있도록 자금차입 방식이 보다 확대될 필요가 있음

- 선진화된 회계 및 지급여력제도가 도입되는 만큼 보험회사의 자본관리, 특히 자금조달구조(만기)도 국제적 정합성에 부합하도록 자금차입 방식이 다양화될 필요가 있음
- 최근 자금차입 관련 규제를 개선하여 후순위채, 신종자본증권 발행 등 선제적 자본확충을 용이하게 했지만 이러한 자금차입 방식은 금리위험 자체를 관리하는 수단으로는 효과적이지 않음

■ 자금차입 방식을 다양화하면 부채듀레이션 축소와 동시에 자산듀레이션을 확대할 수 있어 전통적인 금리위험관리 방식(보험상품 포트폴리오 조정, 장기채권 매입 등)보다 실효적임

- 예를 들어 단기 자금차입을 통해 부채듀레이션을 축소시킴과 동시에 차입한 자금으로 장기우량채에 투자하면 자산듀레이션이 늘기 때문에 경제적 자산·부채듀레이션 갭을 줄일 수 있음
- 자금차입 방식은 은행 차입, 회사채 발행, 환매조건부채권 매도 등이 있으며 발행 방식에 따라 자금조달비용은 차이가 있음

■ 자금차입 방식 다양화는 자금차입의 확대로 이어져 보험회사의 채무불이행 가능성을 높일 수 있다는 우려가 있으나 시장규율 및 지급여력제도 정교화 등을 통해 관리가 가능할 것으로 예상됨

■ 아울러 보험회사가 금리위험에 따른 재무건전성 부담을 경감하기 위해서는 제도 연착륙을 위한 경과조치뿐만 아니라 가용자본 확충, 전통적 방식을 통한 요구자본 관리 등 다양한 자구적 노력도 병행될 필요가 있음

1. 검토배경



■ 보험회사가 직면한 가장 중요한 경영과제는 자산과 부채의 만기구조 차이(자산·부채듀레이션 갭) 등에서 발생하는 금리위험 관리임

- 향후 도입될 신지급여력제도(K-ICS)의 핵심은 IFRS 17(2021년 도입 예정)과 더불어 보험부채를 시가기준으로 산출하여 보험회사의 재무건전성을 산출하는 데 있음
- 현행 지급여력제도(RBC 제도)에서는 금리위험을 보험부채의 최장 잔존만기를 한정하여 평가하지만 향후 제도에서는 보험부채의 실질발생기간(보험계약의 잔여기간)을 대상으로 평가할 계획임
- 이에 감독당국은 보험회사들의 순조로운 조정을 유도하기 위해 금리위험평가 시 보험부채의 최장 잔존만기를 20년에서 30년으로 확대함¹⁾

■ K-ICS에서 경제적 금리민감도를 적용하여 금리위험을 산출할 경우 대다수 보험회사들의 재무건전성지표(지급여력비율)는 급락할 가능성이 있어 보험회사들은 금리위험관리에 노력을 기울이고 있으나 그 효과는 제한적임

- 보험회사들은 보험상품 포트폴리오 조정 또는 장기채권 투자 확대 등을 통해 금리위험을 관리하고 있으나 짧은 준비기간(3년), 자본확충 능력의 한계, 외부자금조달에 관한 규제 등으로 효과는 제한적임

■ 이러한 배경에서 K-ICS 도입과 관련하여 보다 효과적인 금리위험관리 수단으로서 보험회사의 자금차입 방식 확대를 검토하고자 함

- 선진화된 회계 및 지급여력제도가 도입되는 만큼 보험회사의 자본관리, 특히 자금조달구조(만기)도 국제적 정합성에 부합하도록 자금차입 방식이 다양화될 필요가 있음
- 우선 자금차입에 대한 규제 현황을 점검하고 자금차입방식 확대의 금리위험 감소 효과, 자금차입 방식 확대에 발생가능한 문제점을 검토하고자 함

1) 2017년 6월 보험업감독업무시행세칙 개정

2. 현행 금리위험관리의 한계점



가. 현행 제도에서의 금리위험평가

■ 현행 지급여력제도(RBC 제도)는 금리위험 산출 시 보험부채의 최장 잔존만기를 최대 30년으로 한정함

- 현행 RBC 제도는 금리위험을 향후 1년간 금리 변동에 따른 순자산가치(자기자본 = 자산 - 부채)의 하락으로 정의하고, 듀레이션 갭 방식을 이용하여 측정함²⁾
- 현행 제도는 보험부채 금리민감도의 잔존만기를 최대 30년으로 한정하기 때문에 경제적 금리민감도에 비해 금리위험을 과소평가함

■ 금리민감도(듀레이션) 산출 시 보험부채의 최장 잔존만기를 한정함에도 불구하고 국내 보험회사의 자산듀레이션은 부채듀레이션보다 짧음(표 1) 참조)

- 생명보험회사의 자산과 부채의 듀레이션 차이는 -0.52년이고, 손해보험회사의 자산과 부채의 듀레이션 차이는 -0.15년임

■ 마이너스(-) 듀레이션 갭은 금리확정형(특히 고금리) 보험계약 판매 및 장기의 보장기간 등에서 발생함

- 생명보험회사의 마이너스 듀레이션 갭 발생은 과거 판매한 고금리 확정형 보험계약뿐만 아니라 저금리 지속으로 최저보증이율이 적용되는 부채가 증가했기 때문임
 - 생명보험회사의 보험상품은 기본적으로 장기계약임
- 손해보험회사의 경우 생명보험회사에 비해 고금리 확정형 상품 비중은 작으나 보장기간이 긴 세 만기 상품(예, 80세/100세 만기)이 높은 비중(인보험상품의 60~80%)을 차지함

²⁾ 순자산가치의 변화(Δ 순자산가치)는 $-(D_A \times A - D_L \times L) \times \Delta$ 금리(금리의 변화)로 정의되는데, 이는 $-(D_A - D_L \times k) \times A \times \Delta$ 금리'로 표현할 수 있음. 여기서 D_A 는 금리부자산의 금리민감도(듀레이션), D_L 은 금리부부채(보험부채)의 금리민감도(듀레이션), A 는 금리부자산의 익스포저, L 은 금리부부채(보험부채)의 익스포저, k 는 레버리지비율(금리부부채/금리부자산)임. 그리고 자산듀레이션과 부채듀레이션의 차이를 듀레이션 갭($D_A - D_L \times k$)이라 함; 금융감독원(2017), 『보험회사 위험기준 자기자본(RBC) 제도 해설서』 참고

〈표 1〉 보험회사 자산 및 부채 듀레이션¹⁾(’17년 2/4분기 기준)

(단위: 년)

패널 A: 생명보험회사				
금리위험산출 시 잔존만기 최대구간	회사 수	자산 듀레이션(A)	부채 듀레이션(B)	차이(A-B)
전체	25	7.29	7.81	-0.52
22.5년	6	6.87	7.19	-0.33
27.5년	7	7.66	7.31	0.35
30년	12	7.29	8.41	-1.13
패널 B: 손해보험회사 ²⁾				
금리위험산출 시 잔존만기 최대구간	회사 수	자산 듀레이션(A)	부채 듀레이션(B)	차이(A-B)
전체	10	7.10	7.25	-0.15
22.5년	7	7.15	7.42	-0.26
27.5년	1	7.16	8.04	-0.88
30년	2	6.89	6.28	0.61

주: 1) 회사별 금리민감액 및 금리익스포저를 바탕으로 산출함

2) 국내 일반 손해보험회사만을 대상으로 함

자료: 각 사 경영공시

■ **현행 RBC 제도에서 보험부채의 금리민감도(듀레이션) 산출 시 최장 잔존만기를 단계적으로 늘리는 것은 향후 K-ICS 도입 시 경제적 금리민감도 적용에 따른 급격한 충격을 완화하기 위한 조치로 해석됨**

- 보험부채의 경제적 듀레이션은 현재 감독상 보험부채의 최대 만기인 30년보다 훨씬 크기 때문에 경제적 듀레이션을 적용할 경우 대다수 보험회사의 재무건전성이 크게 훼손될 만큼 금리위험액이 대폭 증가할 것으로 예상됨
- 감독당국은 이를 우려하여 보험부채 최장 잔존 만기 구간을 올해 11월까지 25년, 내년 11월까지 30년으로 단계적으로 확대할 예정임

나. 금리위험관리(듀레이션 갭 관리)의 한계점

■ **보험회사는 금리위험관리를 위해 전통적인 방식인 보험상품 포트폴리오 조정, 장기채권 매입 등을 활용하고 있음**

- 저축성상품보다는 보장성상품 비중 확대, 보장성상품의 만기 축소 등 보험상품 포트폴리오를 조정하여 보험부채의 금리민감도를 줄이고 있음
 - 생명보험회사는 금리연동형 연금상품 및 보장성상품의 비중 확대 등을 통해 고금리 확정형 상

품 비중을 축소하고 있음

- 손해보험회사는 보장기간이 긴 세 만기 상품의 비중을 줄이고 있음
- 한편 장기우량채 투자 비중을 확대하기 위해 장기 국고채 편입비중을 높이고 있으나 이미 포화상태에 있음

■ 그러나 보험상품 포트폴리오 조정, 장기채권 투자 등의 방식에 의한 자산·부채 듀레이션 갭 관리
그 효과가 제한적임

- 신계약 상품판매조정은 보험소비자가 원하는 보험상품 판매를 위축시키는 측면이 있고 이를 통한 금리민감도 감소 효과는 초기에 매우 작고 오랜 기간이 필요함
 - 고령화에 따른 은퇴 이후의 필요자금과 의료비 지출 수요를 충족하기 위해서는 장기상품인 연금 및 생존담보 질병보험의 판매가 필요
 - 상품조정을 통한 부채 금리민감도 축소 효과가 나타나기 위해서는 상당한 기간이 필요한데 금리위험 산출 시 경제적 금리민감도 적용은 2021년부터로 예상
- 장기우량채 투자는 자금조달비용보다 낮은 투자수익률로 이어져 보험회사의 수익성을 악화시키고 장기적으로 재무건전성을 훼손시킬 여지가 있음
 - 장기우량채 투자는 저금리하에서 자산운용수익률 악화를 초래
- 따라서 현행 방식에 의한 금리위험관리는 보험소비자가 원하는 보험상품 판매 축소와 보험회사의 수익성을 악화시킬 수 있음

3. 금리위험관리 수단으로서 자금차입의 역할



가. 자금차입 관련 규제 현황

■ 보험회사는 다음의 목적, 방식, 발행한도 내에서 자금을 차입할 수 있음³⁾

- 목적: 재무건전성 기준을 충족시키기 위한 경우 또는 적절한 유동성을 유지하기 위한 경우

³⁾ 보험업법 제114조, 보험업법 시행령 제58조, 보험업감독규정 제7-9조 및 제7-11조

- 방식: 은행으로부터의 당좌차월, 환매조건부채권의 매도, 정부로부터의 국채인수 지원자금 차입, 후순위차입 또한 후순위채권 발행(후순위채무), 본점으로부터의 차입(외국보험회사의 국내지점에 한정), 채권의 발행, 기업어음의 발행, 만기의 영구성·배당지급의 임의성·기한부후순위채무보다 후순위인 특성을 갖는 자본증권(신종자본증권)
 - 특히 채권발행은 자산·부채의 만기불일치 등에 의한 손실을 회피하거나 재무건전성기준을 충족하기 위해 필요한 경우에 한해서 자금차입이 가능함
- 발행한도: 직전 분기 말 현재 자기자본의 범위 내

■ 최근 자금차입 관련 규제를 개선⁴⁾하여 후순위채, 신종자본증권 발행 등 재무건전성 기준 충족을 위한 선제적 자본확충을 용이하게 했지만 이러한 자본확충만으로 금리위험관리를 하기에는 한계가 있음

- 규제 개선을 통해 보험회사가 재무건전성 기준 충족 또는 적정 유동성 유지를 위하여 차입할 수 있음을 명확히 하고, 특히 신종자본증권의 발행 목적을 폭넓게 인정하는 법적 근거를 마련함
- 후순위채, 신종자본증권 발행과 관련된 규제 개선의 주된 목적은 보험회사 가용자본 확충에 있음
 - 후순위채와 신종자본증권은 자기자본의 50% 내에서 가용자본으로 인정됨
 - 후순위채는 만기(또는 차입기간)가 5년 이상이어야 하고, 잔존만기가 5년 이내인 경우에는 매년 20%씩 가용자본에서 차감함
 - 신종자본증권은 영구채 또는 최소 만기가 30년 이상으로 발행자인 보험회사 결정에 따라 만기를 연장할 수 있어야 함
- 따라서 후순위채, 신종자본증권 발행과 같은 자금차입 방식은 가용자본 확충 수단일 뿐 금리위험 자체를 관리하는 수단으로는 효과적이지 않음

■ 또한 후순위채 및 신종자본증권 발행은 높은 자금조달비용 등으로 보험회사의 재무구조를 악화시킬 수 있음

- 후순위채의 경우 만기가 보험부채의 듀레이션보다 짧아 보험회사의 전체 듀레이션 관리에 도움이 될 수 있지만, 만기 5~10년으로 발행되며 발행금리는 국고채 수익률에 가산금리를 더한 값으로 결정되므로 자금조달비용이 높은 편임
- 신종자본증권은 파산 시 원리금 상환 순위도 후순위채보다 후순위여서 자본확충수단으로 보다 유리하지만 자금조달비용 역시 더 높음

4) 2017년 8월 보험업감독규정 개정

나. 금리위험관리 수단으로서 자금차입 방식 확대의 필요성

■ 효과적인 금리위험관리를 위해 보험회사의 자금차입 방식이 다양화(특히 만기 다양화)될 필요가 있음

- 선진화된 회계 및 지급여력제도가 도입되는 만큼 보험회사의 자본관리, 특히 자금조달구조(만기)도 국제적 정합성에 부합하도록 자금차입 방식이 다양화될 필요가 있음
- 해외 주요국(독일, 미국, 일본 등)의 보험회사들은 다양한 방식으로 자금차입을 하고 있음
 - 자금차입 방식이 은행 차입, 회사채 발행, 담보부 차입, 후순위채 발행 등 다양하고 만기도 1년 미만에서 5년 이상까지 다양함

〈표 2〉 해외 주요국 보험회사의 금융부채(2016년 결산 기준)

금리위험산출 시 잔존만기 최대구간	자산	자본	금융부채	
			후순위	기타 금융부채
Allianz SE (단위: 억 유로)	1,194.8	446.5	138.1	376.9
Prudential Financial (단위: 억 달러)	7,839.6	460.8	58.2	133.6

자료: 각 사 경영공시

■ 자금차입 방식 다양화로 다양한 만기의 차입이 가능하다면 부채듀레이션 축소와 동시에 자산듀레이션을 확대할 수 있어 전통적인 방식보다 실효적임

- 단기 자금차입을 통해 부채듀레이션을 축소시킴과 동시에 차입한 자금으로 장기우량채에 투자하면 자산듀레이션이 늘기 때문에 경제적 자산·부채 듀레이션 갭을 줄일 수 있음
 - 예를 들어, 만기 1~5년 회사채를 발행하면 회사채 만기가 보험부채의 듀레이션보다 짧기 때문에 부채듀레이션은 축소되고, 발행자금으로 만기 20년 이상 국고채에 투자하면 자산듀레이션은 확대됨

■ 자금차입 방식은 은행 차입, 회사채 발행, 환매조건부채권 매도 등이 있으며 발행 방식에 따라 자금조달비용은 차이가 있음

- 은행 차입은 은행으로부터 직접 차입하되 만기가 비교적 짧은 편임
- 회사채는 자본시장에서 투자자를 대상으로 발행하는 채권으로 만기 1~5년인 선순위채를 포함
- 환매조건부채권 매도는 보유채권을 매각하는 대신 현금을 수취하고 일정한 기간 이후 역거래를 시

행하는 계약으로 일종의 담보부 차입임

- 환매조건부채권 매도는 담보부 차입으로 다른 방식에 비해 자금조달비용이 상대적으로 낮음

4. 자금차입 방식 다양화의 기대효과 및 평가



가. 기대효과

- K-ICS 도입에 대비하여 보험회사는 자금차입 방식 다양화를 통해 금리위험을 보다 효과적으로 관리할 수 있고 자본의 안정성을 제고할 수 있음

- 자금차입 방식 다양화를 통해 경제적 자산·부채듀레이션 갭을 1년 내외 정도 축소시킬 수 있을 것으로 예상됨
- 자금차입 방식 다양화를 통한 실제 금리위험 축소 효과는 현재 자산과 부채의 만기구조(만기별 규모 및 비중), 자금차입의 만기구조, 추가적인 장기채권 투자의 만기구조 등에 달려 있음

- 또한 보험회사는 차입한 자금을 장기자산에 투자하므로 장기자본 공급 기관투자자로서의 역할을 강화할 수 있음

- 장기투자공급 문제를 해결하여 지속적인 경제성장과 시장안정을 도모하기 위해서는 자본시장을 통한 민간자본 활용을 활성화할 필요가 있으며 보험회사 등에 장기투자자 역할을 강조할 필요가 있음
 - 사회간접자본(SOC), 신재생에너지 등 생산적·혁신적 분야에 대한 투자여력이 증가함

나. 자금차입 방식 다양화에 따른 우려사항에 대한 논의

- 자금차입 방식 다양화는 자금차입의 확대로 이어져 보험회사의 채무불이행 가능성이 높아질 수 있다는 우려가 있으나 시장규율 및 지급여력제도 정교화 등을 통해 관리 가능할 것으로 예상됨

- 자금차입 확대는 보험회사의 레버리지를 높여 채무불이행 가능성은 높아질 수 있으나 채무불이행 가능성 증가 정도는 자금차입 규모에 달려 있음

- 특히 주주 및 경영자의 기회주의적 행동유인이 발생하여 과도한 위험부담(risk taking)으로 인해 기업가치 훼손, 보험계약자 손실 등으로 이어질 우려가 있음
- 하지만 이러한 문제점은 자금차입 시 요구되는 신용평가(은행, 신용평가회사 등에서 실시)를 통한 신용등급에 의해 사전적으로 견제할 수 있음
- 또한 차입한 자금의 과도한 위험자산 투자는 지급여력제도에서의 시장위험(주식, 신용, 환율 등) 평가 정교화를 통해 관리가 가능할 것으로 보임

■ 한편 보험회사는 유동성이 높은 국공채를 보유하고 있어 자금차입 확대에 따른 유동성위험에 실효적으로 대처할 수 있음

- 보험회사는 국고채 담보제공을 통해 자금조달 유동성(funding liquidity) 위험을, 자산의 장기보유성향에 의해 시장 유동성(market liquidity) 위험을 각각 관리할 수 있음
 - 자금조달 유동성의 경우 차입한 자금의 상환시점에서 재차입을 할 수 없는 위험이 존재하는 경우 시장성 있는 담보물 제공을 통해 상환위험을 줄일 수 있음
 - 보험회사는 시장성과 유동성이 높은 우량채권을 보유하고 있기 때문에 시장 유동성 위험에 처할 가능성은 매우 낮음

5. 요약 및 결론



■ 보험회사가 직면한 가장 중요하고 시급한 경영과제는 금리위험관리임

- 2021년 새로운 보험회계제도(IFRS 17) 시행을 계기로 도입될 신지급여력제도(K-ICS)는 금리위험을 보험계약의 경제적 금리민감도를 기준으로 산출할 예정임
 - 현행 제도는 보험부채 금리민감도의 잔존만기를 최대 30년으로 한정하기 때문에 경제적 금리민감도에 비해 금리위험을 과소평가함
- 그러나 시행까지 3년이라는 짧은 기간, 제한적인 자본확충 능력과 자금조달규제 등으로 보험회사가 새로운 지급여력제도에 대비하기에는 어려움을 겪을 것이라 판단됨

■ 보험회사가 금리위험을 실효적으로 관리할 수 있도록 자금차입 방식이 보다 확대될 필요가 있음

- 선진화된 회계 및 지급여력제도가 도입되는 만큼 보험회사의 자본관리, 특히 자금조달구조(만기)도 국제적 정합성에 부합하도록 자금차입 방식이 다양화될 필요가 있음
 - 해외 주요국(독일, 미국, 일본 등)의 보험회사들은 다양한 방식으로 자금차입을 하고 있음
- 최근 자금차입 관련 규제를 개선하여 후순위채, 신종자본증권 발행 등 선제적 자본확충을 용이하게 했지만 이러한 자금차입 방식은 금리위험 자체를 관리하는 수단으로는 효과적이지 않음

■ 자금차입 방식을 다양화하면 부채듀레이션 축소와 동시에 자산듀레이션을 확대할 수 있어 전통적인 금리위험관리 방식(보험상품 포트폴리오 조정, 장기채권 매입 등)보다 실효적임

- 예를 들어 단기 자금차입을 통해 부채듀레이션을 축소시킴과 동시에 차입한 자금으로 장기우량채에 투자하면 자산듀레이션이 늘기 때문에 경제적 자산·부채듀레이션 갭을 줄일 수 있음
- 자금차입 방식은 은행 차입, 회사채 발행, 환매조건부채권 매도 등이 있으며 발행 방식에 따라 자금조달비용은 차이가 있음

■ 자금차입 방식 다양화는 자금차입의 확대로 이어져 보험회사의 채무불이행위험 및 유동성위험을 증가시킨다는 우려가 있으나 시장규율, 지급여력제도 정교화, 유동성이 높은 보유자산 활용 등으로 관리가 가능할 것으로 예상됨

■ 아울러 보험회사가 금리위험에 따른 재무건전성 부담을 경감하기 위해서는 제도 연착륙을 위한 경과조치뿐만 아니라 가용자본 확충, 전통적 방식을 통한 요구자본 관리 등 다양한 자구적 노력도 병행될 필요가 있음

- 보험회사의 자구 노력의 일환으로 증자, 배당축소, 후순위채권 및 신종자본증권 발행 등을 통해 가용자본을 확충하는 방안도 병행될 필요 **kiri**