Asset Management Strategies

(Taiwanese Life Insurers' overseas investment practices)

Introduction of Fubon Financial Holdings & Fubon Life

Fubon Financial Holdings

① Total Asset : US $191.3 Bn ('16.2Q)

② No. of customers: 10.7million (more than half of Taiwan's population)

③ Subsidiaries

Fubon Life	Fubon P&C	Taipei Fubon Bank	Fubon Bank(HK)	Fubon Bank(China)	Fubon Securities

Fubon Life

① Established in 1993 and merged with ING Life Taiwan in 2009

② The 2nd largest life insurer in Taiwan (market share of 16%)

③ Total asset size reached US $ 100.6 Bn

④ 3,227 staff and 20,159 sales agents

Hyundai x Fubon Synergy

Hyundai Life's new partner: Fubon Life

- ✓ Fubon Life Insurance owns 48.62% of Hyundai Life shares since Dec. 8, '15

Enhanced asset management capability with Fubon Life

- ✓ Adopting Fubon's Investment know-how in dealing with low interest rate environment

Fubon benefiting from Hyundai Card brand management know-how

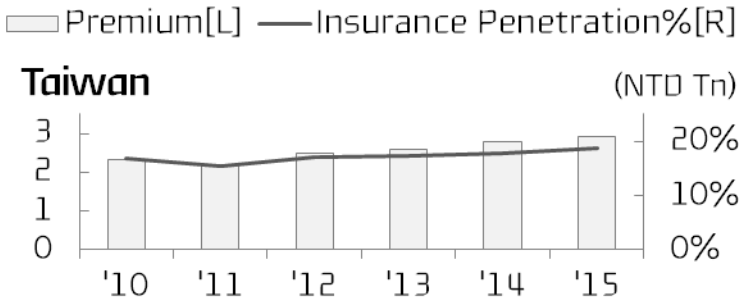
Table of Contents

- Overview
- Investment Strategies of Taiwanese Insurers
- Implications

Overview

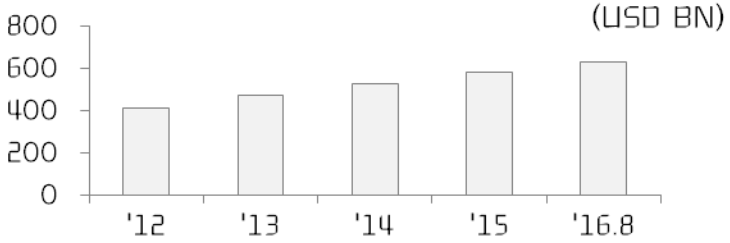
Introduction of Taiwan's Life Insurance Market

① Insurance penetration rate Taiwan 18.7%



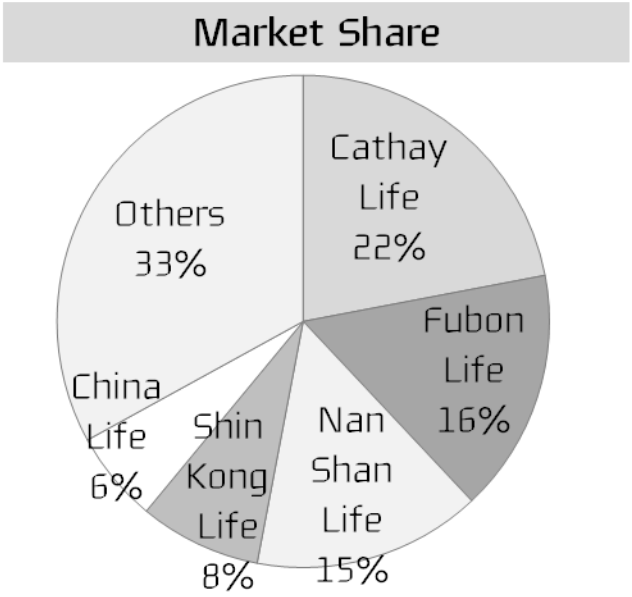
② Total premium is about USD 91bn annually

③ Taiwan Life Insurers' AUM



④ Big 4* Life insurers account for over 60% market share

**Cathay Life, Fubon Life, Nan Shan Life and Shin Kong Life*

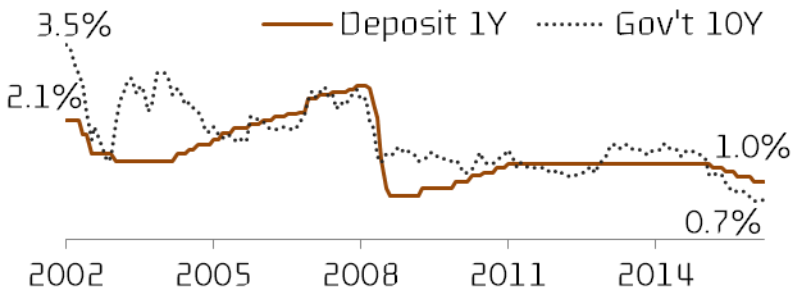


based on total premium as of Dec 31, 2015

Overview

Taiwan's Life Insurance Business Environment

○ Interest Trend in Taiwan



① Since the late '90s,
Taiwan's central bank has lowered its key rate
• '00 : 4.75%→ '03 : 1.375%

② From '80s to '90s,
Taiwanese life insurers promoted fixed-rate savings products
→ By early 2000s,
The industry had suffered from negative margins due to low interest environment

○ Gov't 10Y Bond Interest Trend

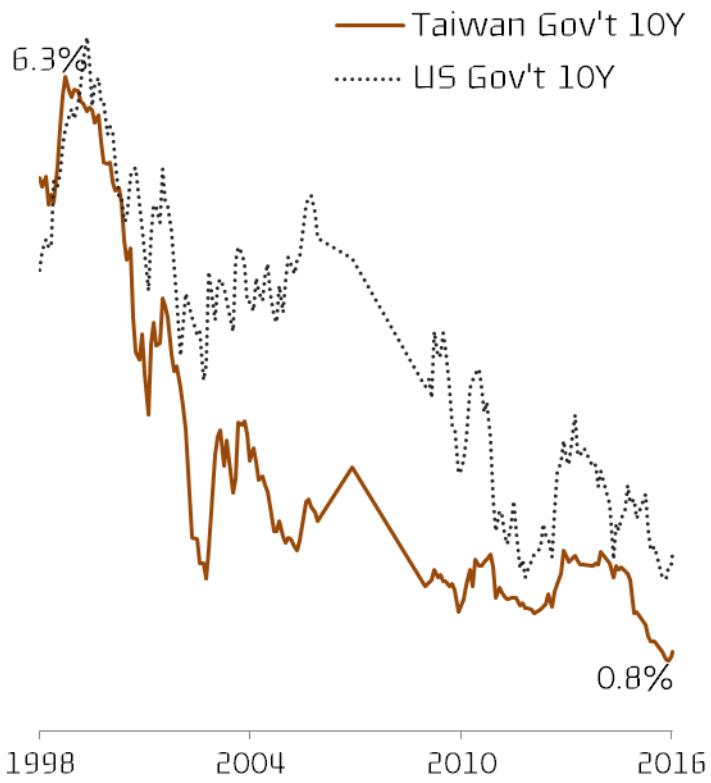


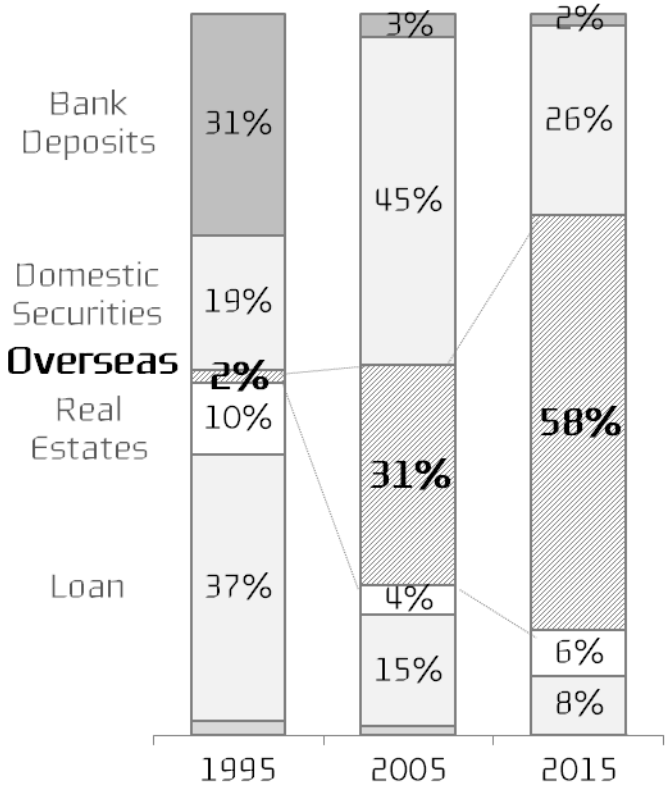
Table of Contents

- Overview
- Investment Strategies of Taiwanese Insurers
- Implications

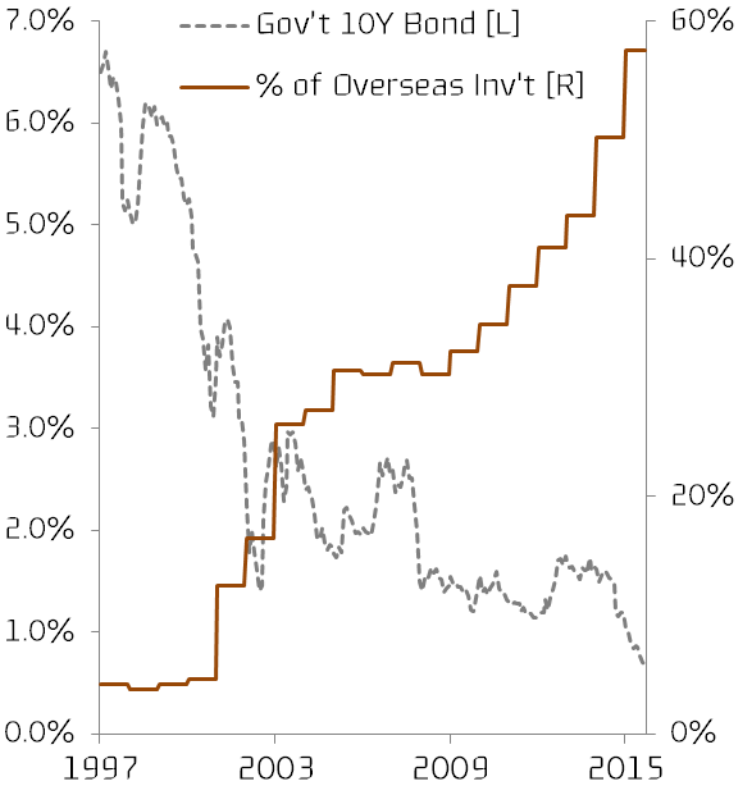
Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

Overseas Investment Trend

○ Asset Portfolio



○ Overseas Investment Trend



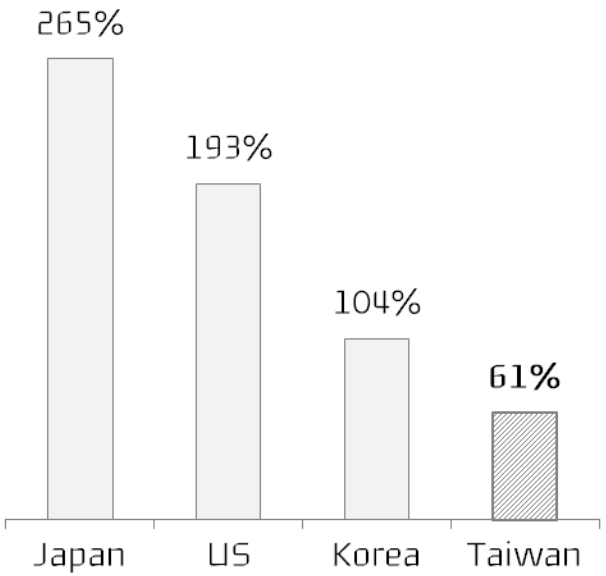
Source: Taiwan Insurance Institute

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

What drives Taiwanese Insurers to expand overseas inv't? (1)

① Relatively small-sized domestic bond market and low interest rate

○ Bond market size to GDP (%)



Source: BIS, World Bank

② Deregulations on overseas investment

○ Expansion of Overseas Inv't limit

- 2003 : 20% → 35%
- 2007 : 35% → 45%

  *Each insurer's upper limit is subject to regulatory approval

- 2014 : International & Formosa* bonds are exempted from the 45% limit

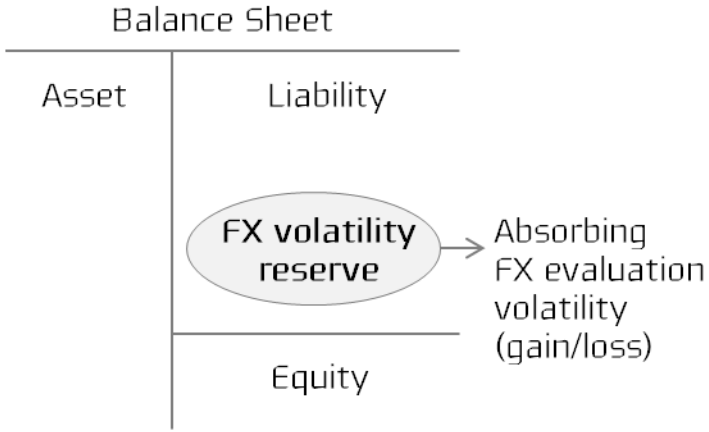
**International bond: denominated in foreign currency and issued in Taiwan (page 15)*

**Formosa: an international bond issued in Taiwan denominated in CNH*

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

What drives Taiwanese Insurers to expand overseas inv't? (2)

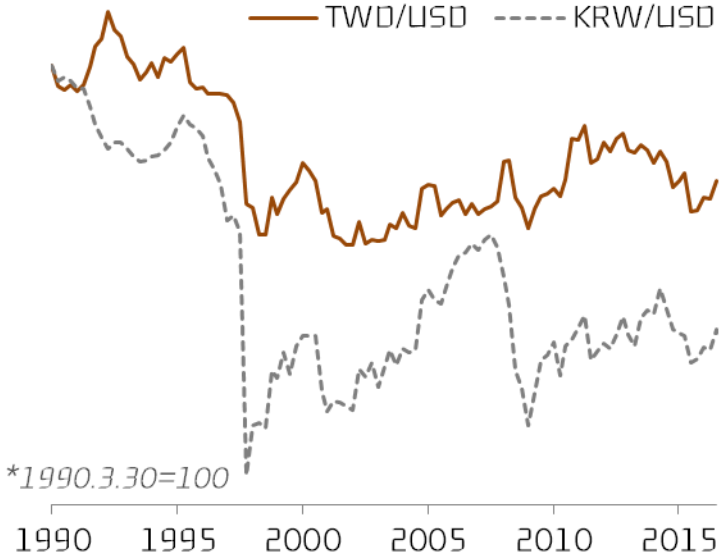
③ FX volatility reserve system (established in 2012)



⇒ Each firm can flexibly manage unhedged position in line with its own asset management philosophy & risk appetite

④ Relatively stable FX market

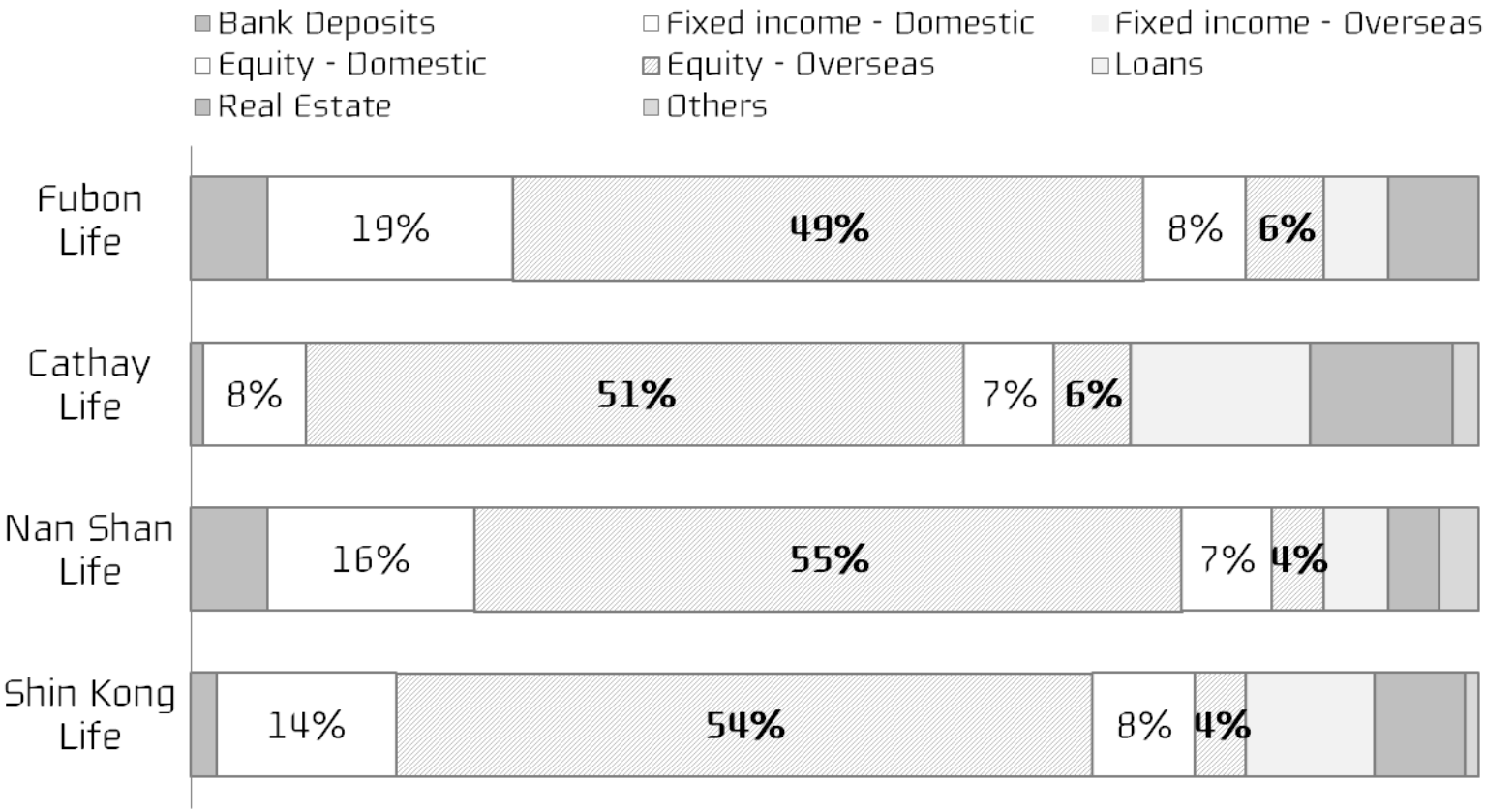
○ TWD vs. KRW volatility



Standard Deviation	Taiwan 8.53	<	Korea 14.09

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

Major Taiwanese Life Insurers' Portfolio Highlight



As of Dec 31, 2015

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

Features of Overseas Bond Investments (Fubon Case)

① High proportion of USD → credit stability and liquidity

② Mainly Long-term investment → ALM matching

③ High grade Bond investment → Stable Portfolio
(S&P A- or above take up 85%)

④ Outsourcing external inv't mgt. services,
in addition to in-house investment function

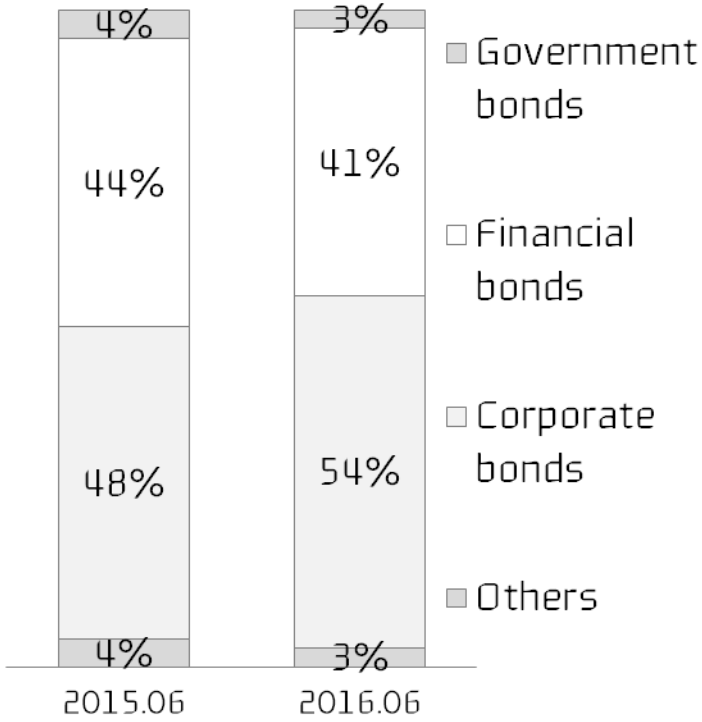
⑤ Securing expertise through teams specialized in macro
analysis, company analysis, and F/X management

⑥ Minimizing FX hedge cost by flexibly adjusting hedging maturity

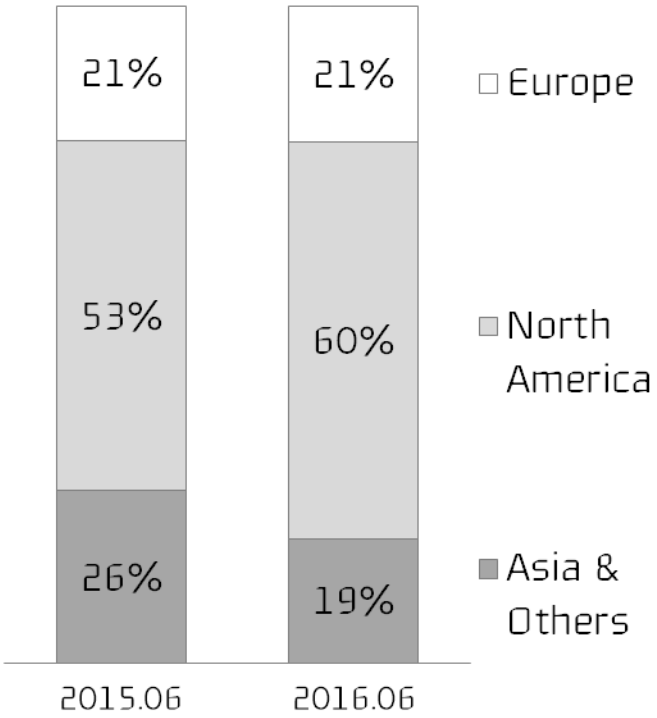
Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

Portfolio of Overseas Bonds (Fubon Case)

○ Overseas bonds by type



○ Overseas bonds by region

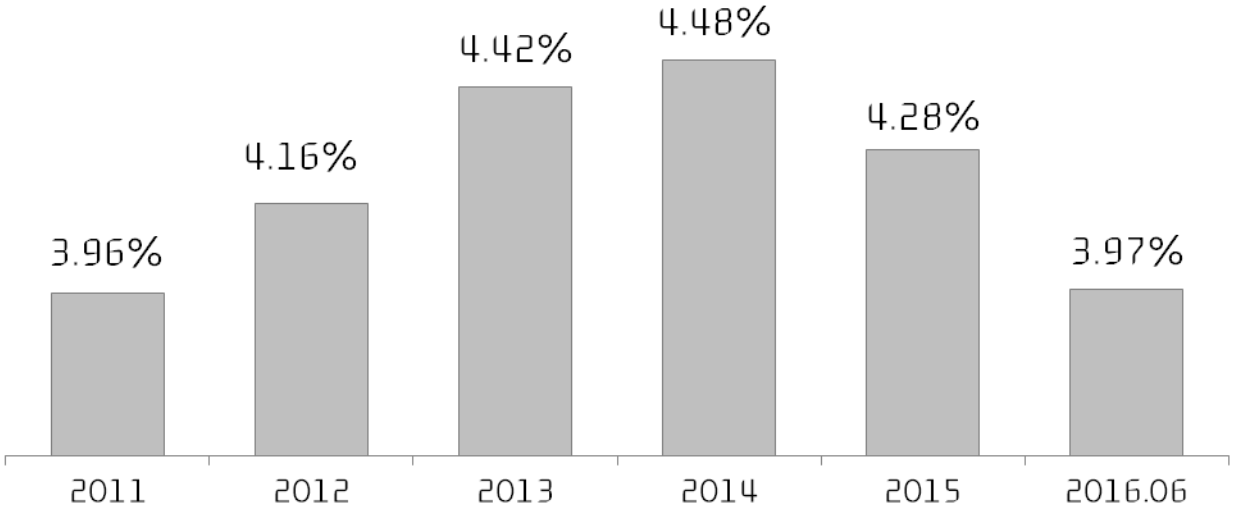


Source: Fubon IR

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

Investment Performance

○ Investment Return (Industry average)

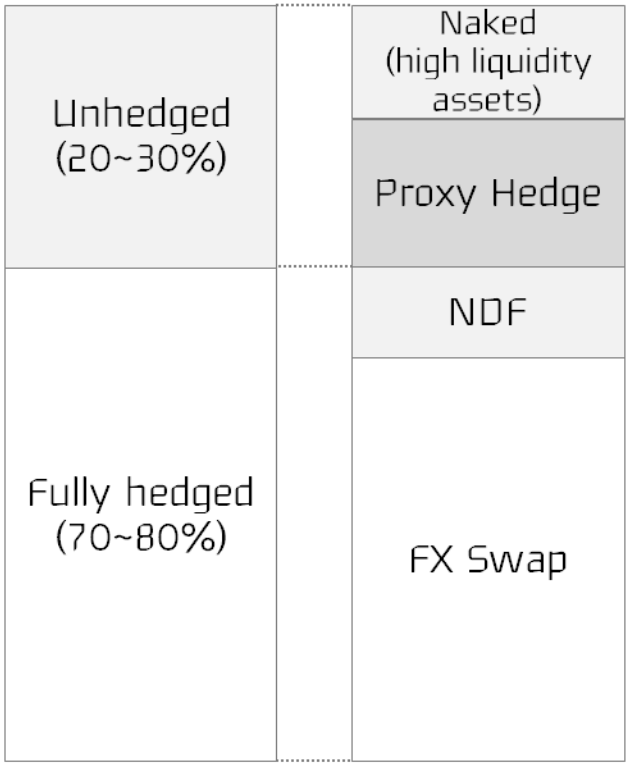


Source: Each Company's IR Report
Cathay Life, Fubon Life, Shin Kong Life

Investment Strategies of Taiwanese Life Insurers

FX Hedge Strategies

○ Hedge Structure



- Major Currency : USD
- Unhedged Position: 20-30% (unhedged or proxy hedged)
- Hedge maturity : Mainly under 1Y (hedging cost ↓)
- Global Macro Analysts analyze market trends and recommend optimal hedge maturity (Fubon Case)
- Pooling hedge rather than individual hedge

Table of Contents

- Overview
- Investment Strategies of Taiwanese Insurers
- Implications

Implications

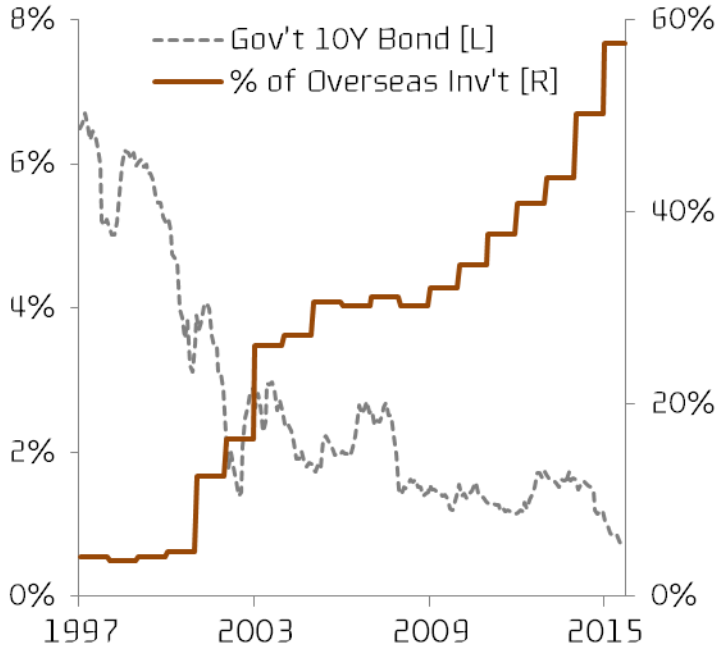
Summary of Taiwan's Overseas Bond Investment Environment

Overseas Position	58%
Investment Limit	45% (International bonds excluded)
FX Volatility	Lower Volatility (Managed floating exchange rate system)
Regulatory Incentives	Promote Formosa Market Reduce Volatility of FX P/L (FX volatility reserve system)
Hedge Maturity	Varies by companies' policies

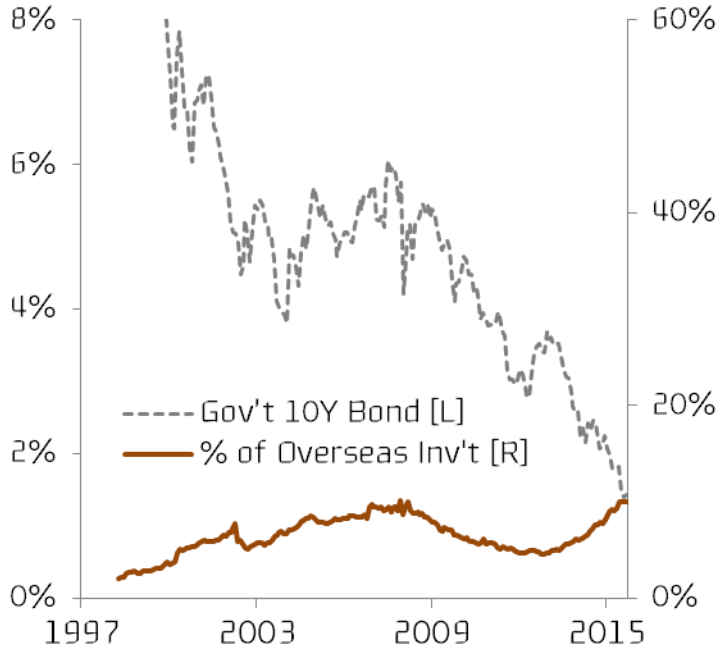
Implications

Overseas Investment Trend

○ Taiwanese Life insurers



○ Korean Life insurers



This is what has happened in Taiwan & Where to invest for Korean Life Insurers

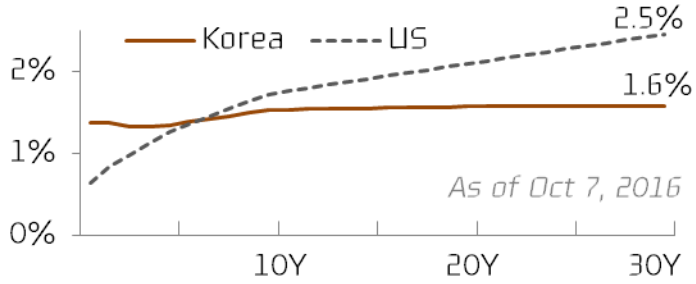
Source: Taiwan Insurance Institute, Korea Life Insurance Association

Implications

Hyundai Life's Challenges

① Faced with historically low interest rate environment, very flat yield curve

○ Gov't bond yield curve



② Need to increase asset duration to prepare upcoming IFRS4 Phase 2 and to diversify investment vehicle, (Overseas investment is a good alternative)

③ Need more expertise and experience in expanding foreign investment

- Bad Memory on F/X Volatility
  IMF Crisis(1998), Financial Crisis(2008)
- Possible rise in FX hedging cost
- Regulatory issue and hedging period requirements
- Lack of expertise in analyzing international credit

Appendix. International Bond Market in Taiwan

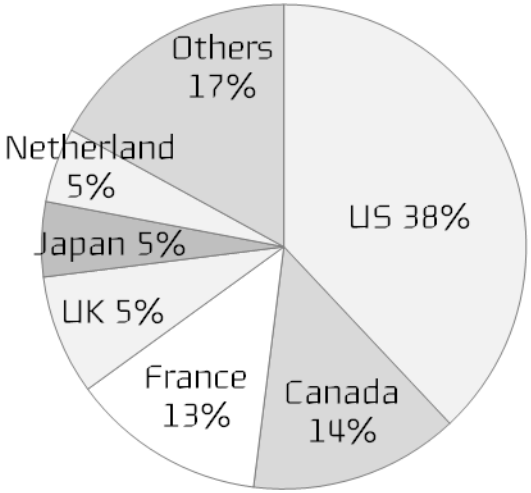
○ International bond

- A bond denominated in foreign currency and issued by domestic/foreign-incorporated entity in Taiwan bond market (24% of bond market)
- Formosa bond: An international bond issued in Taiwan denominated in CNH

○ Major issuers in 2016

1. Auheuser-Busch In Bev Finance	USD 1,470mn
2. Comcast corp.	USD 1,430mn
3. Apple Inc.	USD 1,377mn
4. QNB Finance Ltd.	USD 1,100mn
5. Manulife Financial Corp.	USD 1,000mn

○ Countries of issuers



Source: Taipei Exchange and KGI

UNDERSTANDING & MANAGING RISKS A COMPETITIVE ADVANTAGE FOR AXA

October 2016, South Korea

Jean-Sébastien Lagacé F.C.A.S.
AXA Global Direct Chief Risk Officer

redefining / standards

DISCLAIMER

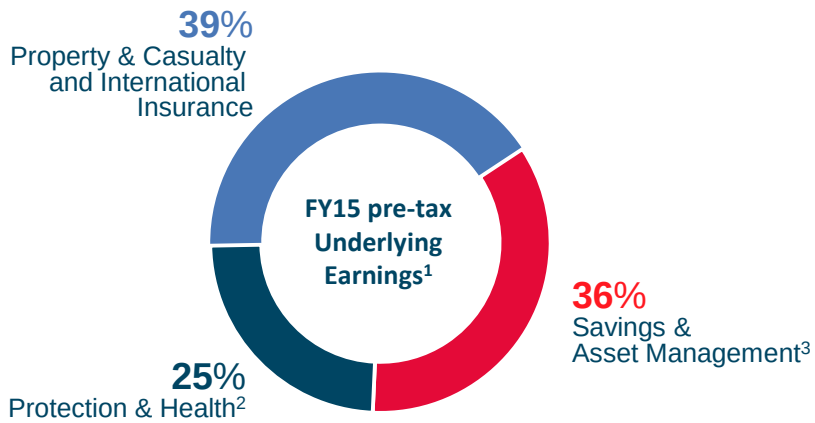
Certain statements contained herein are forward-looking statements including, but not limited to, statements that are predictions of or indicate future events, trends, plans or objectives. Undue reliance should not be placed on such statements because, by their nature, they are subject to known and unknown risks and uncertainties. Please refer to the section "Cautionary statements" in page 2 of AXA's Document de Référence for the year ended December 31, 2015, for a description of certain important factors, risks and uncertainties that may affect AXA's business. AXA undertakes no obligation to publicly update or revise any of these forward-looking statements, whether to reflect new information, future events or circumstances or otherwise.

Agenda

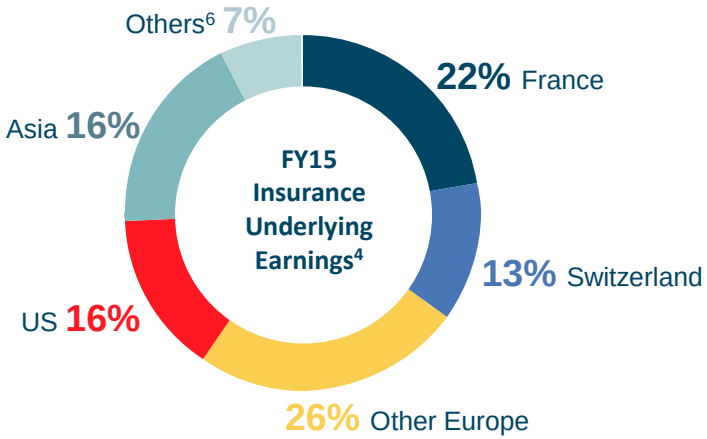
1. AXA in a Nutshell
2. Risks Everywhere
3. Risk Management @ AXA
   - Risk Culture
   - Governance
4. Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure
   - Pillar II – a help to Decision Making
     - Use Tests
     - ORSA Report
5. Objectives & Key Takeaways

Well Diversified Insurance Group with 3 Core Businesses

Business Diversification



Geographical Diversification



103m clients Worldwide*

Euro 99bn FY15 Revenues

Euro 5.6bn FY15 Underlying Earnings

#1 insurance brand worldwide[5]

Notes:

1. Pre-tax FY15 underlying earnings, excluding holdings.
2. General Account Protection & Health.
3. Including G/A Savings, Unit-Linked, Mutual Funds & other and Banking.
4. FY15 insurance underlying earnings (Life & Savings; Property & Casualty; International Insurance).
5. Interbrand ranking.
6. Others: Includes MedLA high growth market, Direct, International Insurance.

* As reported in FY15

AXA's Disciplined Strategy Through Solvency II Journey

Early 2000s

AXA pioneer in developing an internal model

2008 - 2011

Managed through financial and sovereign crises

2011

Launch of Ambition AXA with key strategic initiatives driven by our Solvency II internal model

2011 - 2015

- Strengthening of Balance Sheet
- Internal model refinement and approval process

November 2015

Internal model approved by ACPR (French regulator)

Approved Solvency II ratio

205% **FY15**

Agenda

1. AXA in a Nutshell
2. Risks Everywhere
3. Risk Management @ AXA
   - Risk Culture
   - Governance
4. Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure
   - Pillar II – a help to Decision Making
     - Use Tests
     - ORSA Report
5. Objectives & Key Takeaways

Risks from Everywhere & translated into ***Risk Categories***

Need to deal with Uncertainty

What if we face a **natural catastrophe**, a **worldwide pandemic** or a major change in our **customers' behavior**?

What if **financial market** conditions strongly deteriorate?

What if our **regulatory environment** changes drastically?

What if we face major **human errors** or **IT systems failures** in our processes?

What would be the impacts of serious damage to our **reputation**?

… and into ***Business Opportunities***

Pensions Products & Services fitting with Clients' Needs

Cyber Insurance Products

Emerging Risks leading to New Opportunities

Balance between **Risks & Opportunities**

Insurance is about partnering with clients to help manage their risks.

The objective of Risk Management is not avoiding any risks…

… but to understand, select, assess, quantify and manage risks

❖ **Comprehensive Risk Management is Needed !**

Agenda

1 AXA in a Nutshell

2 Risks Everywhere

3 Risk Management @ AXA

- Risk Culture
- Governance

4 Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure

- Pillar II – a help to Decision Making
  - Use Tests
  - ORSA Report

5 Objectives & Key Takeaways

Building Enterprise Risk Management Framework in AXA

Pillars of Risk Management in AXA

1 Independent and Comprehensive Control

- "Always somebody in charge"
- ORSA process
- Governance and Standards

2 Robust Economic Capital Model

- Economic Capital model (STEC) matching our risk profile
- Reverse stress scenarios
- Solvency II compliant

3 Shared Risk Appetite Framework

- Risk Appetite statements by top management
- Alert and limit thresholds
- Complemented by stress scenarios

4 Systematic 2nd Opinion & Challenge

- RM challenge on key processes (reserves, reinsurance, ALM, new product…)
- Challenge new underwriting & investments guidelines

5 Proactive Risk Management

- Risk Management seniority
- Constant challenge of and dialogue with business
- Early detection of risks

… cemented by a Strong Risk Culture

Risk Management is embedded in our Business Model
Our Enterprise Risk Management is rated among the Best Practices

Agenda

1 AXA in a Nutshell

2 Risks Everywhere

3 Risk Management @ AXA

- Risk Culture
- Governance

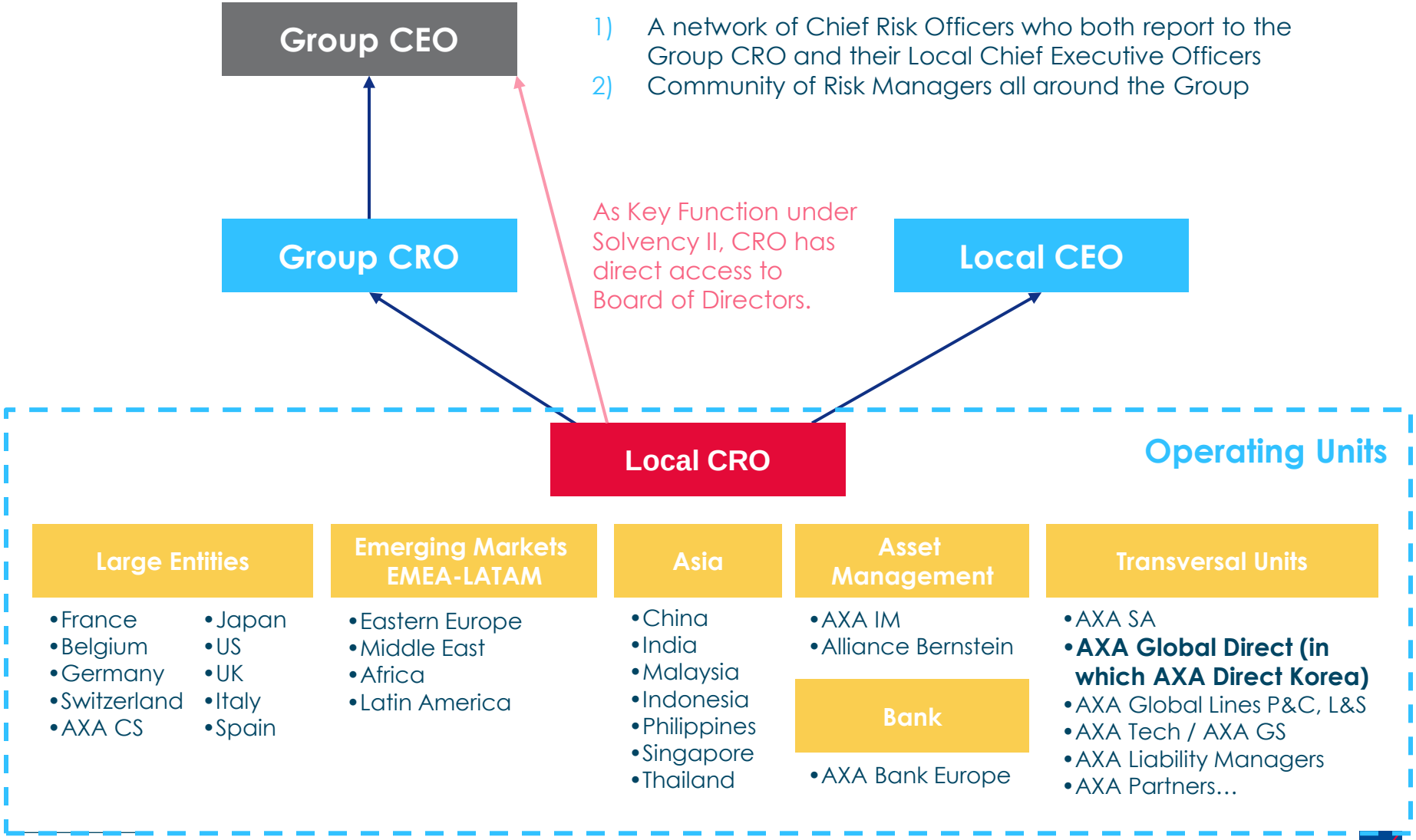
4 Solvency II – a unified measure of risk exposure

- Pillar II – a help to Decision Making
  - Use Tests
  - ORSA Report

5 Objectives & Key Takeaways

Risk Management Organization in AXA Group

Strategic Positioning of AXA CROs within the Organisation



Agenda

1 AXA in a Nutshell

2 Risks Everywhere

3 Risk Management @ AXA

- Risk Culture
- Governance

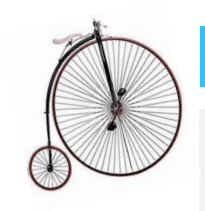
4 Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure

- Pillar II – a help to Decision Making
  - Use Tests
  - ORSA Report

5 Objectives & Key Takeaways

Solvency II Overview

Required Capital based on ***Standard Formula*** or ***Internal Model***…



From Solvency I

The required capital is defined by simple formulas

Life (without Death cover)	**P&C**
4% of Life Mathematical Reserves **1% of Unit-Linked Reserves**	**Max (16% of P&C Premiums; 23% Claims)**

Static Ratio linked to Volume of Business with no consideration of Underwritten Risks

→ No link between capital requirements and levels of risks

…to Solvency II

SCR (Solvency Capital Requirement) a "Target level" required to operate with a low probability of failure, calculated with two options:

- **Standard Formula** (defined by EIOPA via Quantitative Impact Studies)
- **Internal Models** (upon Validation by Supervisors)

MCR (Minimum Capital Requirement), an "Absolute Minimum level", i.e. trigger level for Ultimate Supervisory Action:

- **Simple** (Factor-Based or as a % of SCR)
- **Absolute Minimum**

Under Internal Model

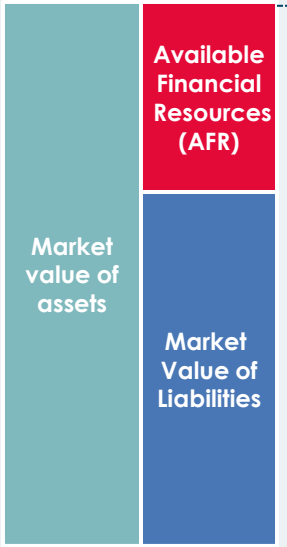
- Capital Requirement is a function of Risks Underwritten and Investment Strategy
- Based on a Market-Consistent Economic View
- Similar Rules for more than 30 countries across EEA
- Recognition of Diversification
- Internal Model are encouraged to better capture the Risk Profile

Solvency II Overview

Accounting View - IFRS Balance Sheet Solvency I Basis

Moving to Economic Balance Sheet

Economic View – Market Consistent Solvency II Basis



1 in 200 Years Shock

Solvency II Balance Sheet Under 1 in 200 Years Shock

Solvency Capital Requirement is the 1-year value at risk of AFR at a confidence level of

$$\text{Solvency II Ratio} = \frac{\text{AFR}}{\text{SCR}} = \frac{59.2}{28.8} = 205\%$$

FY15

in € billion

The 3 Pillars of Solvency II

❖ **Solvency II is based on a Three-Pillar Approach which is similar to the Banking Sector (Basel 2) but adapted for Insurance.**

Pillar I

Quantitative Capital Requirements

Reconciliation with Accounts

Solvency Ratio *(based on 1/200 yr shock)* = Available Financial Resources (AFR) / Solvency Capital Requirement (SCR)

Minimum Capital Requirement (MCR)

Use Test for Internal Model

Hold Adequate Capital

Pillar II

See Next

Qualitative Supervisory Review

Quality Reviews at 2 levels:

Member States: Supervisory Review Process (SRP) harmonized across Europe

Companies: Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)

Demonstrate Adequate Governance and Risk Management Standards

Pillar III

Market Discipline via Disclosures

Disclosures

- Group
- Entity
- Public
- Supervisor

Qualitative Risk Management Disclosures

Improve Transparency & Disclosure

Solvency II in AXA Direct Korea

❖ **AXA Direct Korea implements Solvency II Framework under AXA Group's Principles, which complements the Korean Regulation.**

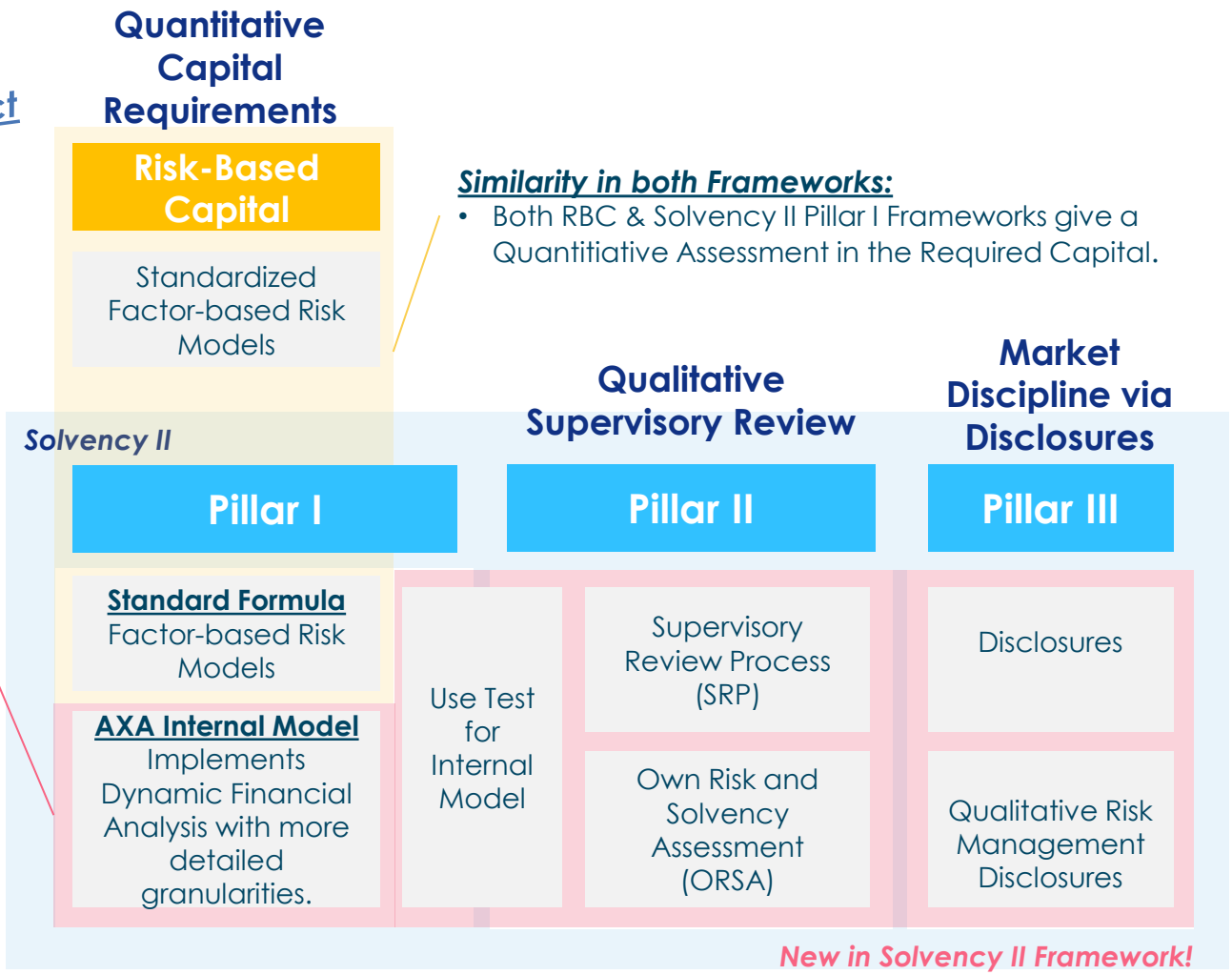
What are the benefits of Solvency II for AXA Direct Korea?

Pillar I:

- AXA Internal Model improves the factor-based model by implementing dynamic financial analysis, which assesses the capital required from a stochastic point of view – entire risk distibutions not just 200y level).

Pillar II:

- Use– tests supports the decision-making based on AXA Internal Model
- Supervisory review process provides a clearer Risk Management Governance.



Similarity in both Frameworks:

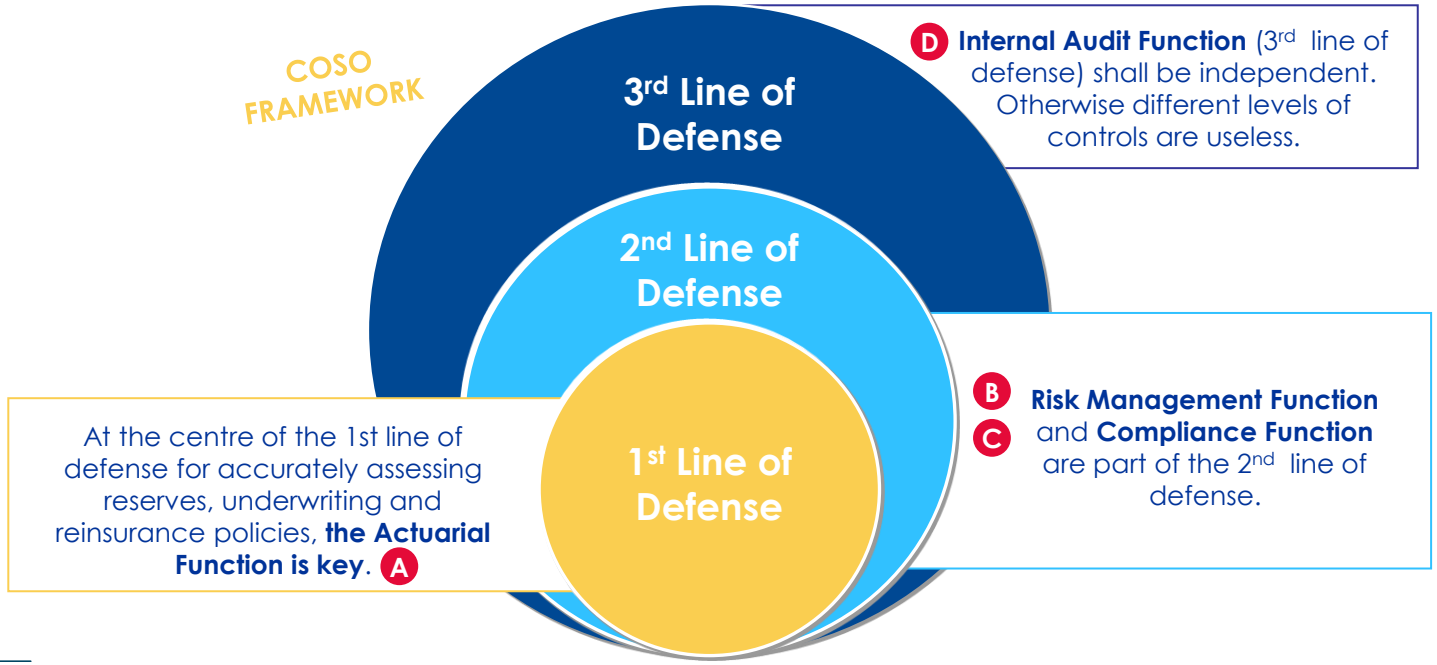
- Both RBC & Solvency II Pillar I Frameworks give a Quantitiative Assessment in the Required Capital.

Lines of Defense & Key Functions

In compliance with Solvency II, AXA system of governance now include 4 Key Functions

A	**Actuarial Function**	To be a second pair of eyes with technical expertise
B	**Risk Management Function**	To ensure an efficient second line of defense on risk topics
C	**Compliance Function**	To identify, assess, monitor and report compliance risk
D	**Internal Audit Function**	To evaluate the effectiveness of risk management, control and governance processes

ALL KEY FUNCTIONS HAVE DIRECT ACCESS TO THE BOARD



Agenda

1 AXA in a Nutshell

2 Risks Everywhere

3 Risk Management @ AXA

- Risk Culture
- Governance

4 Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure

- Pillar II – a help to Decision Making
  - Use Tests
  - ORSA Report

5 Objectives & Key Takeaways

PILLAR 2

Global & Clear Risk Management View

How does Solvency II Pillar 2 help companies to better supervise their business and risks?

❖ **More transparency of companies' activities is given to the decision maker!**

Two main topics for today !

Use Tests

Regulatory Reports - ORSA

ORSA documents the Use test for Internal Model.

The 3 Pillars of Solvency II

❖ **Solvency II is based on a Three-Pillar Approach which is similar to the Banking Sector (Basel 2) but adapted for Insurance.**

Pillar I

Quantitative Capital Requirements

Reconciliation with Accounts

Solvency Ratio *(based on 1/200 yr shock)* = Available Financial Resources (AFR) / Solvency Capital Requirement (SCR)

Minimum Capital Requirement (MCR)

Hold Adequate Capital

Use Test

for Internal Model

Pillar II

Qualitative Supervisory Review

Quality Reviews at 2 levels:

Member States: Supervisory Review Process (SRP) harmonized across Europe

Companies: Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)

Demonstrate Adequate Governance and Risk Management Standards

Pillar III

Market Discipline via Disclosures

Disclosures

Group | **Entity** | **Public** | **Supervisor**

Qualitative Risk Management Disclosures

Improve Transparency & Disclosure

PILLAR 2

Use Test: Regulatory Requirements in a Nutshell

- European Regulatory Authority (EIOPA) has chosen a principles-based approach to assess compliance with the Use-Test

Use of the Model	Explain the different uses of the internal model and the consistency between the different outputs based on the internal model
Support of Decision making	The Internal model shall be used to support and verify the relevant decision-making in the undertaking
Understanding of the model	Senior management shall demonstrate an overall understanding of the internal model
Fit to the Business	The design of the internal model Is aligned with the business
Integrated With Risk Mngt	The internal model is widely integrated in the risk management system
Frequency of Calculation	Calculate SCR with a Frequency consistent with the Use of the business & risk processes

PILLAR 2

Internal Model – Use Test

- Economic Capital can be used internally for most processes as Business Enabler

Return on Economic Capital = $\frac{\text{Available Capital}}{\text{Risk capital}}$ = $\frac{\text{Value Created}}{\text{Required Capital}}$

Value Created
Reflects the evolution from one year to another of the market-consistent value of assets less liabilities.

Required Capital
Calibrated based on an adverse 1/200 year shock as measured by internal economic model.

6 PILLARS

1 Risk Appetite	Impact of risk management decisions on 4 dimensions: earnings, value, capital and liquidity. Operational indicators used to set and monitor adherence to limits are linked in many instances to economic capital measures.
2 Product Approval Process	Strong underwriting and product profitability risks control with risk-adjusted metrics embedding economic capital consideration
3 Investment & ALM Studies	Economic capital is at the heart of ALM studies through cost of capital
4 Reinsurance Strategy	Reinsurance optimization considers value creation after cost of capital and impact on risk appetite
5 Assess the Economic Profitability of a LOB	Cost of Capital reflected in Economic Key performance indicators
6 M&A, Strategic Plan ⚠	Economic Capital systematically used to assess the impact on diversification of major strategic decisions

The Economic Capital can be systematically used in Decision-Making Process in Finance

PILLAR 2

Internal Model – Use Test

- Economic Capital can be used internally for most processes as Business Enabler

Return on Economic Capital = $\frac{\text{Available Capital}}{\text{Risk capital}}$ = $\frac{\text{Value Created}}{\text{Required Capital}}$

Value Created
Reflects the evolution from one year to another of the market-consistent value of assets less liabilities.

Required Capital
Calibrated based on an adverse 1/200 year shock as measured by internal economic model.

1 Risk Appetite	Impact of risk management decisions on 4 dimensions: earnings, value, capital and liquidity. Operational indicators used to set and monitor adherence to limits are linked in many instances to economic capital measures.
2 Product Approval Process	Strong underwriting and product profitability risks control with risk-adjusted metrics embedding economic capital consideration
3 Investment & ALM Studies	Economic capital is at the heart of ALM studies through cost of capital
4 Reinsurance Strategy	Reinsurance optimization considers value creation after cost of capital and impact on risk appetite
5 Assess the Economic Profitability of a LOB	Cost of Capital reflected in Economic Key performance indicators
6 M&A, Strategic Plan	Economic Capital systematically used to assess the impact on diversification of major strategic decisions

The Economic Capital can be systematically used in Decision-Making Process in Finance

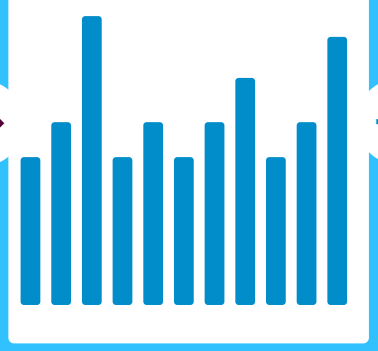
Assess Risks to better withstand Potential Shocks

- **The Objective of the "Risk Appetite" is to set limit "ex-ante" and pre-define Action Plans in case of breach.**

UNDERWRITTEN RISKS

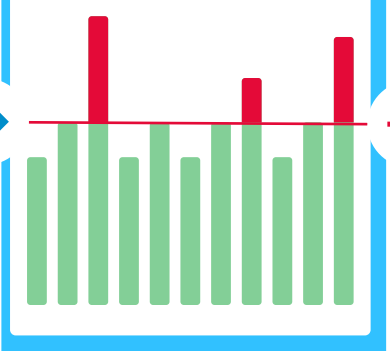
1 ESTIMATION OF RISK

What is the maximum possible loss?



2 TOLERANCE LEVEL

What is the maximum loss we are willing to assume?



3 MITIGATION STRATEGIES

Which strategy to guarantee that we stay within the limits defined?

Change of the Underwriting Profile

Risk Transfer or Cover (Reinsurance)

PILLAR 2

Internal Model – Use Test

- Economic Capital can be used internally for most processes as Business Enabler

Return on Economic Capital = $\frac{\text{Available Capital}}{\text{Risk Capital}}$ = $\frac{\text{Value Created}}{\text{Required Capital}}$

Value Created
Reflects the evolution from one year to another of the market-consistent value of assets less liabilities.

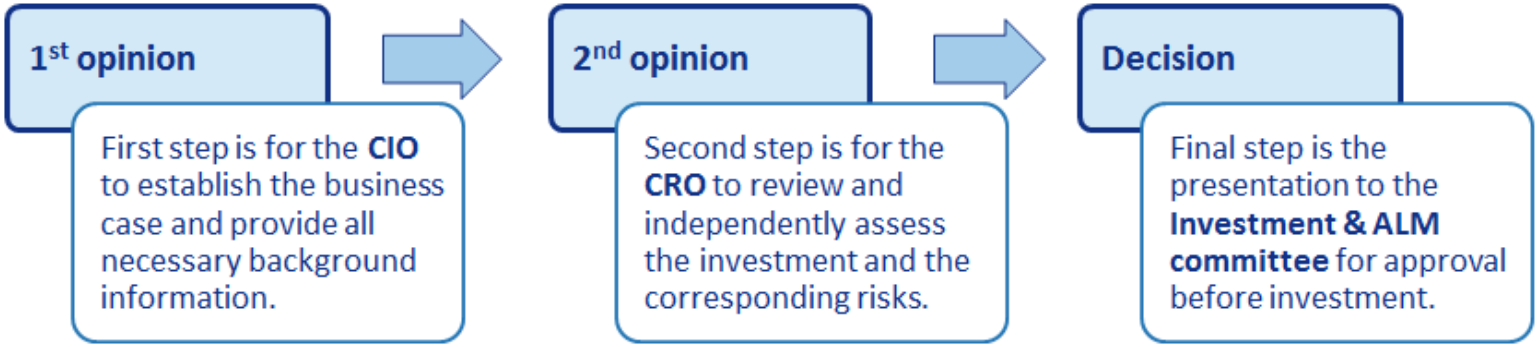
Required Capital
Calibrated based on an adverse 1/200 year shock as measured by internal economic model.

1 Risk Appetite	Impact of risk management decisions on 4 dimensions: earnings, value, capital and liquidity. Operational indicators used to set and monitor adherence to limits are linked in many instances to economic capital measures.
2 Product Approval Process	Strong underwriting and product profitability risks control with risk-adjusted metrics embedding economic capital consideration
3 Investment & ALM Studies	Economic capital is at the heart of ALM studies through cost of capital
4 Reinsurance Strategy	Reinsurance optimization considers value creation after cost of capital and impact on risk appetite
5 Assess the Economic Profitability of a LOB	Cost of Capital reflected in Economic Key performance indicators
6 M&A, Strategic Plan	Economic Capital systematically used to assess the impact on diversification of major strategic decisions

The Economic Capital can be systematically used in Decision-Making Process in Finance

Use Test on Business Processes

Focus on Investment Approval Process (IAP)



Investment Approval Process

Principles	❖ To ensure that complex and risky investments are **duly studied** and to enable the management to **build informed opinions** before the investment is made ❖ **All necessary departments should be involved**: Investment, Risk Management, Legal, Tax and Accounting teams, Asset Managers etc.
Scope	❖ **Complex Financial Instruments**: Non-senior corporate bonds, ABS (CDOs, CLOs, MBS, etc.) and structured financed products, alternative (hedge funds, private equity, speculative grade investments, etc.), any non-standard derivative, and any new type of asset not previously invested.
Group Standard	❖ The **AXA Group Standards** require from all insurance and banking units **to establish a formalized Investment Approval Process**, which includes elements to appreciate the risk and return profile of the investment, in particular an estimate of the Solvency

The 3 Pillars of Solvency II

❖ **Solvency II is based on a Three-Pillar Approach which is similar to the Banking Sector (Basel 2) but adapted for Insurance.**

Pillar I

Quantitative Capital Requirements

Reconciliation with Accounts

Solvency Ratio *(based on 1/200 yr shock)* = Available Financial Resources (AFR) / Solvency Capital Requirement (SCR)

Minimum Capital Requirement (MCR)

Use Test for Internal Model

Hold Adequate Capital

Pillar II

Qualitative Supervisory Review

Quality Reviews at 2 levels:

Member States: Supervisory Review Process (SRP) harmonized across Europe

Companies: Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)

Demonstrate Adequate Governance and Risk Management Standards

Pillar III

Market discipline via disclosures

Disclosures

- Group
- Entity
- Public
- Supervisor

Qualitative Risk Management Disclosures

Improve Transparency & Disclosure

PILLAR 2

Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)

ORSA Report provides a holistic view of short and long term risks in relation to current and Future Capital and Solvency Needs.

What is ORSA Report?

- A objective assessment of the risk and capital profile, bringing **together qualitative and quantitative information from across the organization**
- A view on the current design of the risk and capital management framework, particularly the **internal model, its limitations and results of the validation of the model and its outputs**
- A view of the **current and forecasted risk and capital position**

Target Audience

- **Administrative and Management Supervisory Body (AMSB)**
- **Senior executive management**

Objectives

- **To enable the AMSB to undertake strategic decision making:**
  - within appetite
  - considering risk and capital profile
  - and sensitivity to stressed conditions

Agenda

1 AXA in a Nutshell

2 Risks Everywhere

3 Risk Management @ AXA

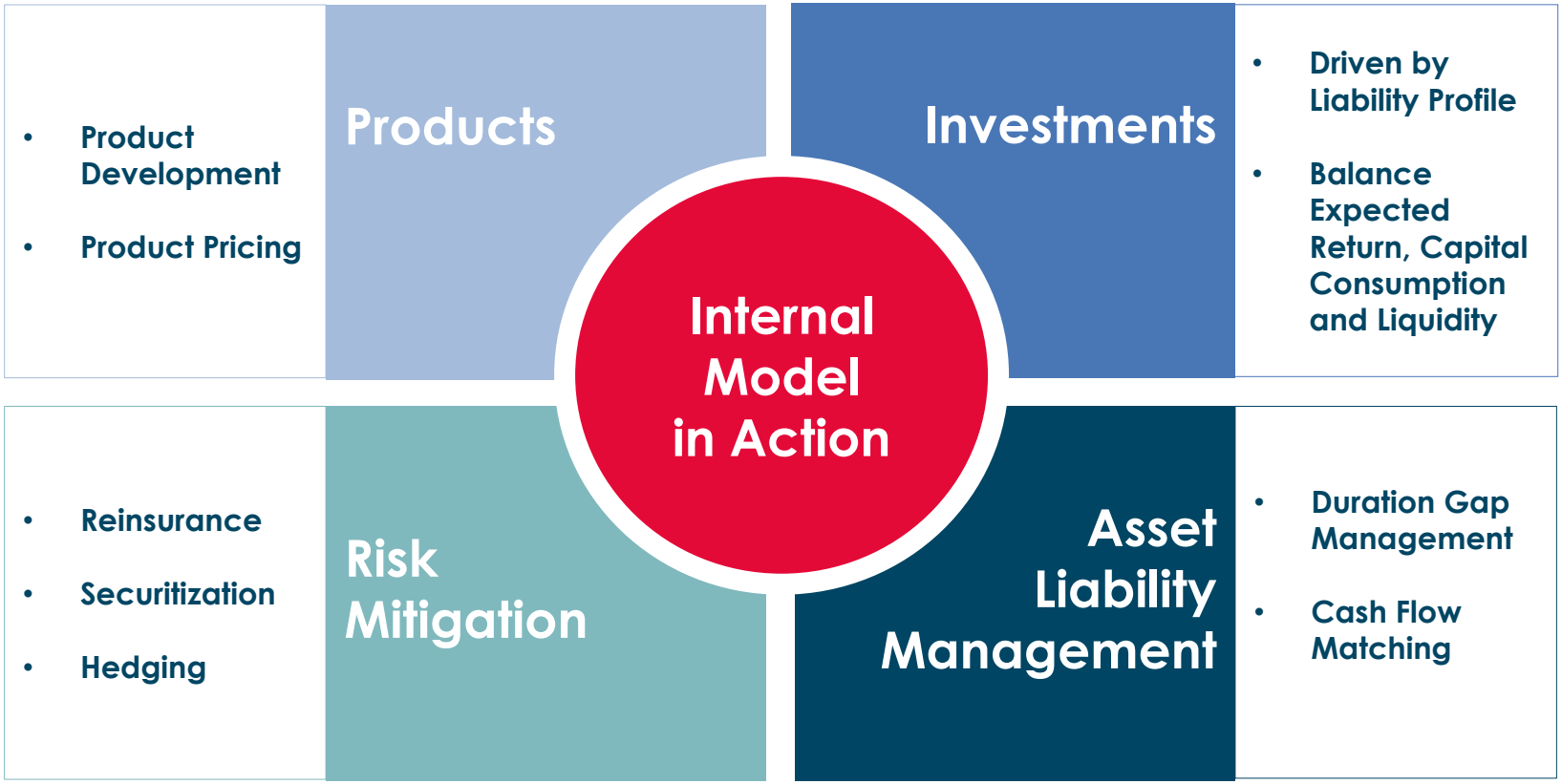
- Risk Culture
- Governance

4 Solvency II – a Unified Measure of Risk Exposure

- Pillar II – a help to Decision Making
  - Use Tests
  - ORSA Report

5 Objectives & Key Takeaways

Strong Solvency Ratio Driven by Our Strategy



Main AXA Financial Objectives for 2020E

What is AXA's next move?

"After the success of ambition AXA, we have an excellent starting point

- ***to pursue our transformation, and***
- ***to adapt and grow in a challenging economic environment.***"

by **Thomas Buberl, CEO of AXA**

UNDERLYING EARNINGS per share	GROUP OPERATING FREE CASH FLOWS
3% - 7% CAGR[1] 2015 - 2020E	€28-32bn Cumulative 2016E - 2020E
ADJUSTED RETURN ON EQUITY	**SOLVENCY II ratio**
12% - 14% 2016E - 2020E	170% - 230% Target range

What are the *two priorities* of AXA in a long term vision according to our CEO?

"Focus, the first pillar of our strategy, is about ***taking actions today to ensure we deliver what our stakeholders expect from us***. We will further grow our operations in selected areas, such as commercial lines, capital light savings products and in Asia, leveraging our strengths and best practices. We will also continue to improve our cost efficiency and technical margins. These initiatives will support our target of an average annual increase in underlying earnings per share of between 3% and 7% over the plan period."

"At the same time, the second pillar of our strategy is ***to transform our company to ensure tomorrow's growth***. We want to adapt our business model from payer to partner. This means accelerating business innovation to meet our customers' rapidly evolving needs in the digital world and developing further in areas such as prevention and care. The success of this transformation will be based on the engagement and energy of our employees, agents and partners, adapting their capabilities to best serve our customers."

"These two priorities for AXA are the first steps towards my longer term vision which is for AXA to empower people to live a better life."

Key Takeaways

1

- Solvency II helped reinforcing the **Strategic Positioning of Risk Management** within Insurance Organization as far as **Governance** is concerned.

2

- Thanks to the **Use-Tests**, Key Business Decisions are now assessed through a clear **Risk (Capital Consumption) versus Return tradeoff** to bring more transparency and understanding of the **Capital Management** within the Organization.

3

- **Risk Culture** promoted by AXA is at the heart of the transformation to promote the understanding & managing of Risks throughout the Organization. This is truly a **Competitive Advantage** for AXA

MERCI!
THANK YOU!
FRAPAR.

Q&A

kiri 보험연구원

부채시가평가제도에 따른 보험회사의 자본관리

조영현

국제세미나
2016.10.19(수)

목차

I. 부채시가평가제도 도입과 자본관리 방안

II. 보험회사의 자본확충

III. 보험회사의 ALM

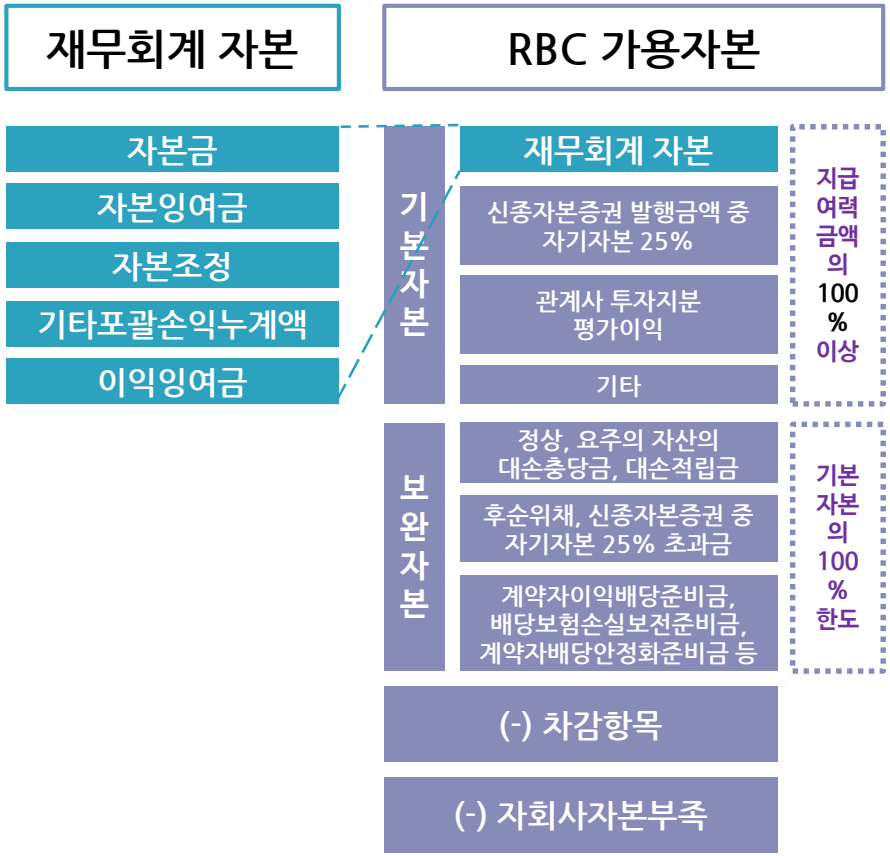
IV. 결론

I. 부채시가평가제도 도입과 자본관리 방안

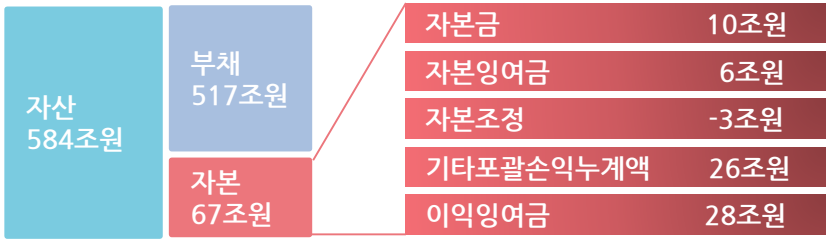
1. 부채시가평가제도 도입의 영향
2. 보험회사의 자본관리 방안

보험회사의 자본구성

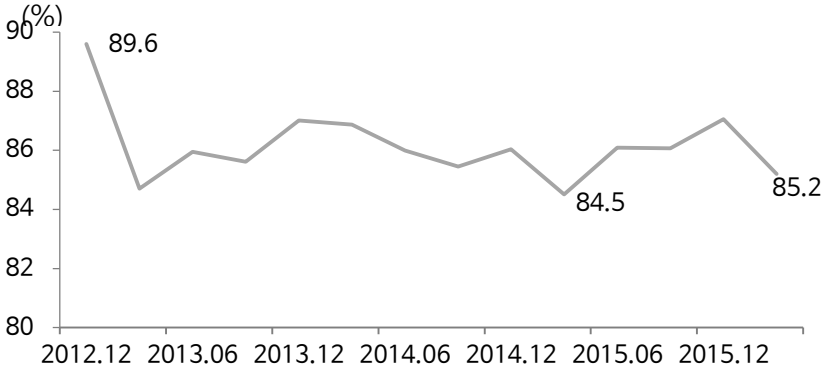
재무회계상 자본은 가장 양질의 자본이며, 가용자본의 대부분을 차지하고 있음



재무회계 자본 구성 (생보사, '16.3)



가용자본 중 재무회계 자본 비중(생보사)



자료: 금융통계정보시스템

부채시가평가제도 도입에 따른 주요 영향: IFRS4 Phase 2

부채시가평가제도 도입은 보험회사 전반에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 자본관리 측면에서는 자본량과 자본변동성 관리가 가장 중요한 이슈로 대두될 것

- 기존 '당기 이익 창출'식 경영목표를 '장기 기업가치 극대화'로 바꿀 필요

	현행	IFRS4 Phase 2	영향
보험부채	• 원가평가 ✓ 부채적정성평가 병행	• 시가평가 ✓ 최적추정부채, 위험조정, 계약서비스마진(CSM) 평가	• 부채증가 및 자본감소 ✓ 부채추가적립 항목, 할인률 하락 • 재무변동성 증가 ✓ 자본 및 손익 변동성 증가 ✓ 리스크관리 더욱 중요
사업비	• 신계약비와 유지비로 구분 ✓ 신계약비만 전액 이연 후 7년 이내 상각	• 직접비와 간접비로 구분 ✓ 직접 신계약비만 보험기간 동안 배분하여 인식	• 신계약 위주 영업방식 감소 ✓ 기간별 손익 왜곡현상 해소 ✓ 계약 유지율 중요성 증가
손익 인식	• 보험료 수취시 전액 수익인식 ✓ 투자요소* 포함 • 계약초기 이익인식 ✓ 보험료 납입기간 동안 수익인식 및 선택효과 ✓ 이차, 비차, 사차이익 혼합	• 서비스제공에 따른 수익인식 ✓ 예상보험금, 예상비용 ✓ 투자요소 제외 • 보험기간 동안 고르게 인식 ✓ 보험이익 기간 안분 ✓ 이익을 원천별로 표시	• 매출액 축소 ✓ 현행 대비 대폭 축소 ✓ 타 금융기관과 일관성 • 이익 중심 경영 강화 ✓ 이익의 질 향상 ✓ 회계투명성 제고

* 만기환급금, 중도급부금 등 보험위험과 관련 없는 요소

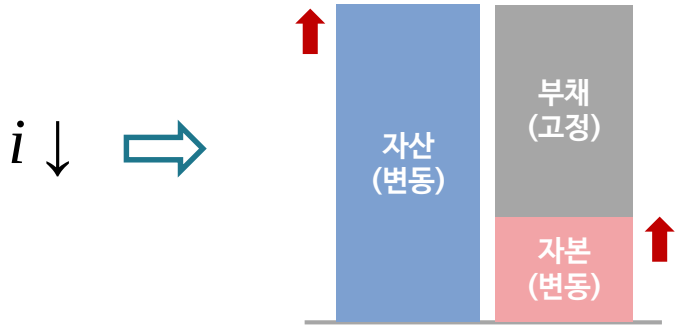
부채시가평가제도 도입에 따른 보험사 자본 변화 1: 금리 영향

금리변화에 따른 자본의 변화 방향이 달라지며, 자본의 금리민감도는 자산과 부채의 듀레이션 갭에 비례하게 됨

- 생보사의 경우 실질 듀레이션 갭이 커서 자본변동성이 확대될 것

IFRS4 Phase I

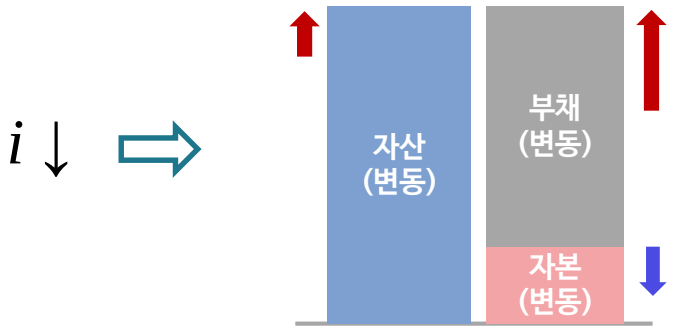
✓ 자산만 시가평가 되므로 자산의 금리민감도만 자본에 영향



- 금리하락시 자본 증가

IFRS4 Phase II

✓ 부채도 시가평가 되므로 부채의 금리민감도도 자본에 영향
  - ➢ 자산과 부채의 매칭이 중요



- 금리하락시 자본 감소
- 생보사는 듀레이션 갭이 큰 상태

부채시가평가제도 도입에 따른 보험사 자본 변화 2: 전환시점의 규모

전환시점의 시장금리, CSM 측정방법, 가용자본 인정범위 등에 따라 다양한 자본량 변화 가능

- 현재 재무회계 자본이 충분하지 못한 회사들은 전환시점에 자본부족 가능성 존재

재무회계 자본이 부족한 경우

지급여력비율이 100%를 상회하더라도 투자자 입장에서는 투자금 회수 가능성을 낮게 볼 수도 있음

- 재무회계상 자본 부족시 자본조달 어려움 혹은 비용 상승
- 현 규정하에서 상장사는 관리종목 지정 혹은 상장폐지 가능, 최소한 자본금의 50% 이상 유지 필요

관리종목 지정	상장폐지 기준
• 최근사업연도 사업보고서상 자본금 50% 이상 잠식 ➢ 자본잠식률 = (자본금-자본총계) / 자본금	• 최근사업연도 사업보고서상 자본금 전액 잠식 • 자본금 50% 이상 잠식 2년 연속

자료: 유가증권시장 상장규정

가용자본이 부족한 경우

금융위에 의해 경영개선 권고, 요구, 명령의 적기시정조치가 취해짐 (보험업감독규정)

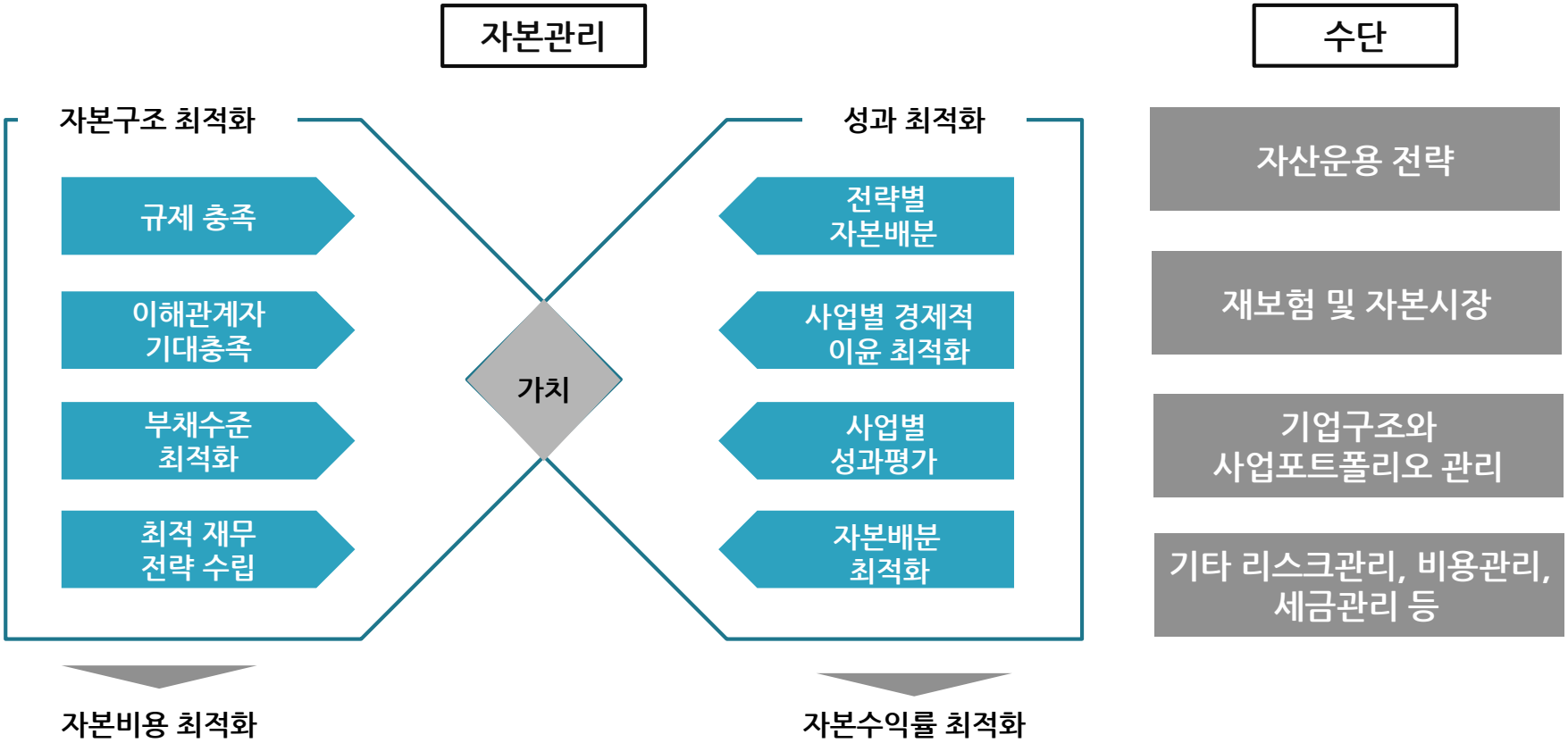
- 경영개선권고: 지급여력비율이 50%이상 100% 미만인 경우
- 경영개선요구: 지급여력비율이 0%이상 50% 미만인 경우
- 경영개선명령: 지급여력비율이 0% 미만인 경우

가용자본의 양 뿐만 아니라 요구자본의 양을 관리하는 것도 중요

자본관리 중요성 확대

자본변동성 확대에 대응하기 위해서는 사업전략과 자본전략의 연계를 더욱 강화해야 함

- 자본관리는 자본구조와 성과를 최적화함으로써 기업가치를 극대화 하는 것



자료 : De Weert(2011), *Bank and Insurance Capital Management*

보험회사의 자본관리 방안

부채시가평가제도 시행에 따른 자본의 감소와 변동성 확대에 대응하여 자본확충 및 ALM 강화 필요

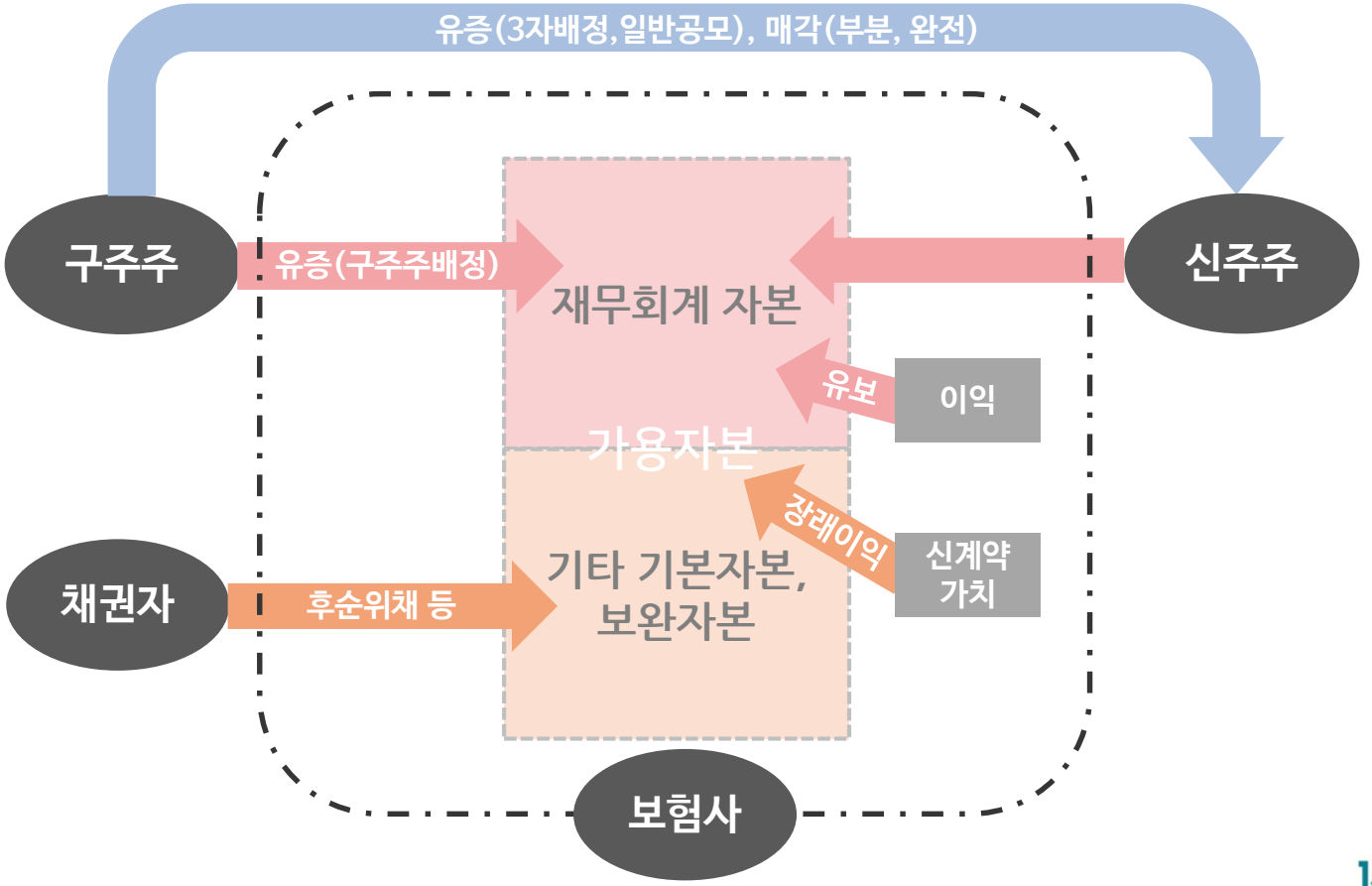
- 특히, 가용자본은 물론 재무회계 자본이 부족하지 않도록 관리해야 함

II. 보험회사의 자본확충

자본확충 주체

회사 내부적으로는 이익, 신계약가치 등에 의해 회사 외부적으로는 구주주, 신주주, 채권자 등에 의해 가용자본 확충

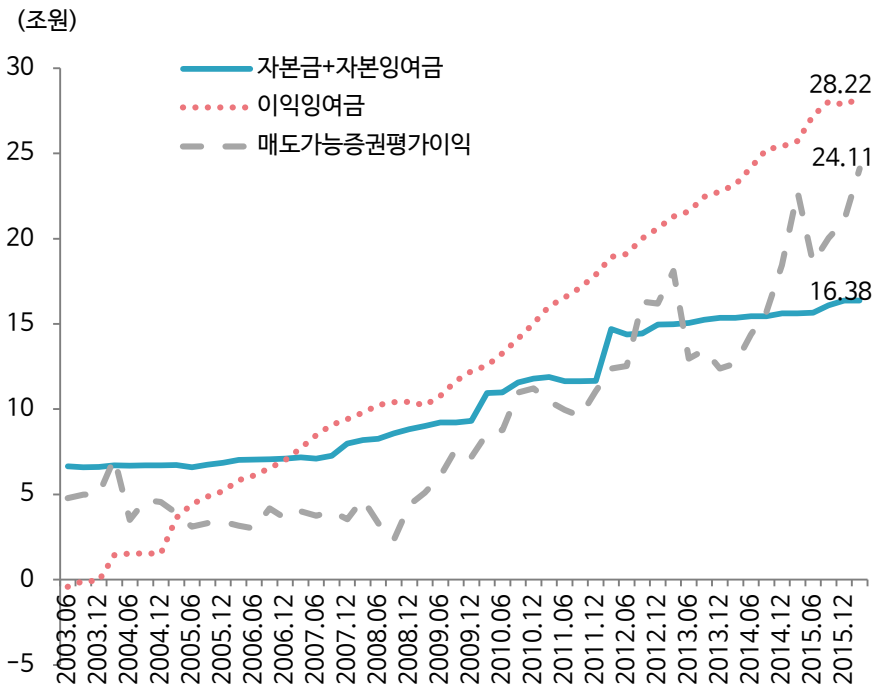
- 자본조달 순서이론(pecking order theory)에 의하면 기업은 내부 자본, 채권, 주식 순으로 조달을 선호



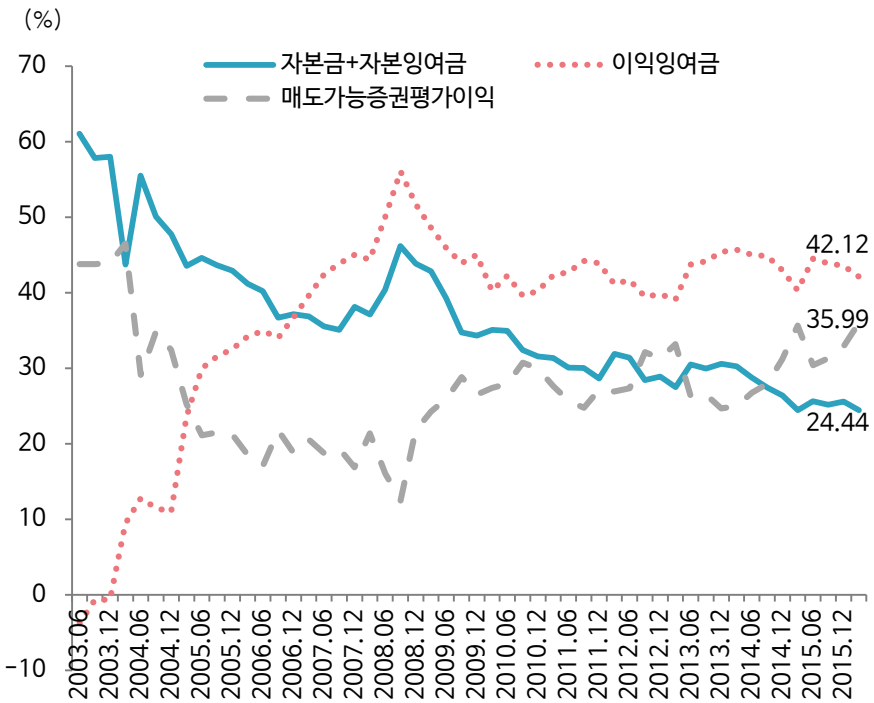
자본확충 현황: 생보사 재무회계 자본

생보사는 외부 자본확충 보다는 이익 유보와 매도가능증권평가이익에 의한 내부 자본확충이 중심

생보사 재무회계 자본 구성



생보사 재무회계 자본 구성비

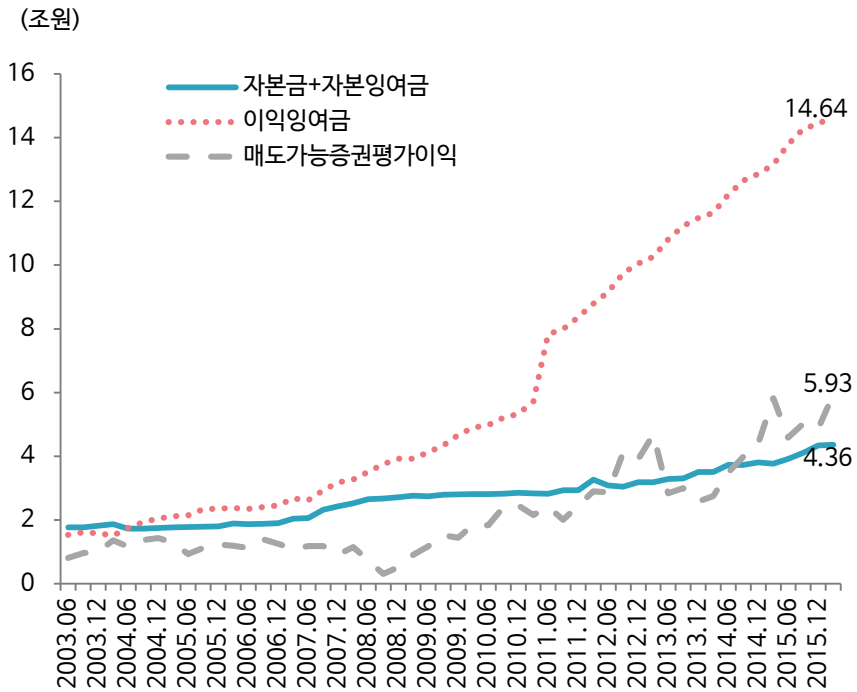


자료: 금융통계정보시스템

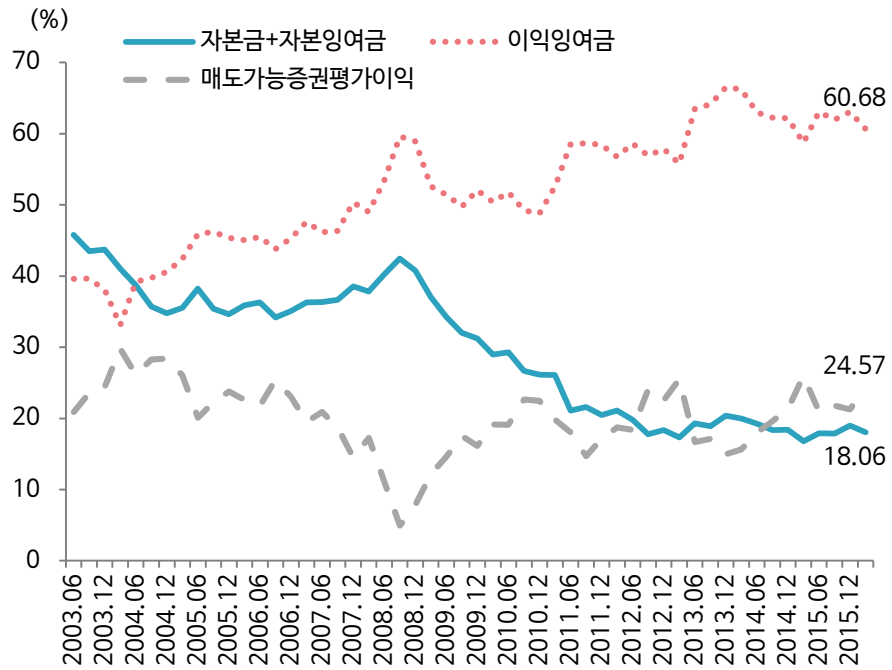
[참고] 자본 확충 현황: 손보사 재무회계 자본

손보사도 내부 자본확충이 중심

손보사 재무회계 자본 구성



손보사 재무회계 자본 구성비



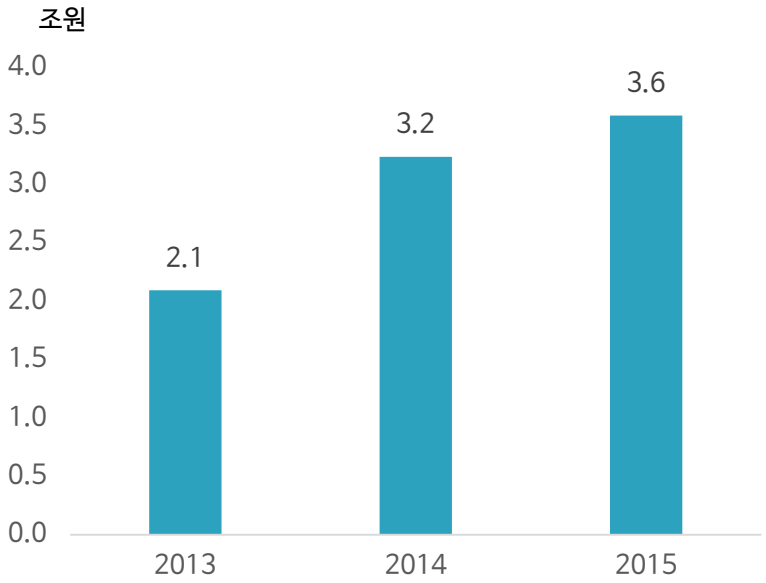
주: 2011년도 이익잉여금 급증은 비상위험준비금의 회계처리 변경 때문임
자료: 금융통계정보시스템

내부 자본확충 여력: 재무회계 자본

당기순이익 증가 추세로 이익 내부유보 여력 확대, 또한 다수 회사가 수치상 내부유보율 제고 여력이 있음

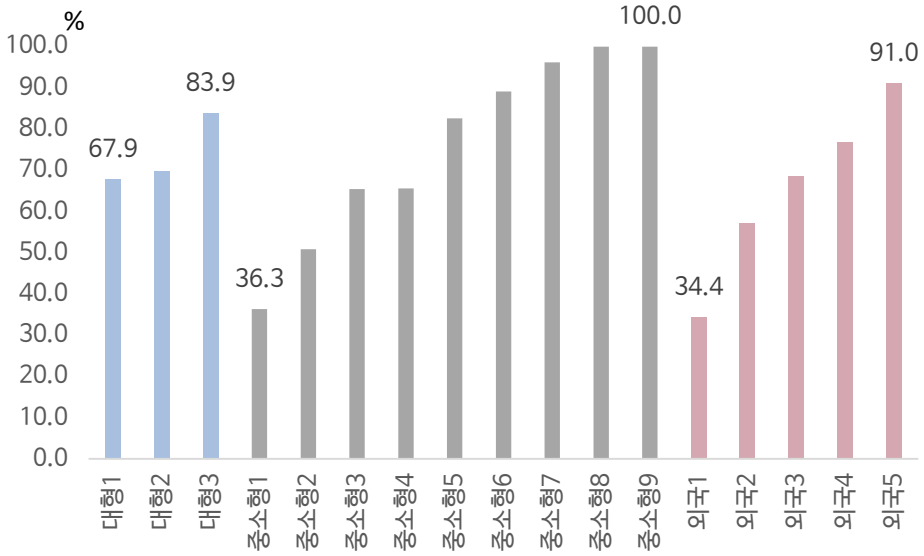
- 일부 중소형사와 외국사는 특히 낮은 수준의 내부유보율

생보사 당기순이익



자료: 금융통계정보시스템

생보사 이익 내부유보율(3년 평균)

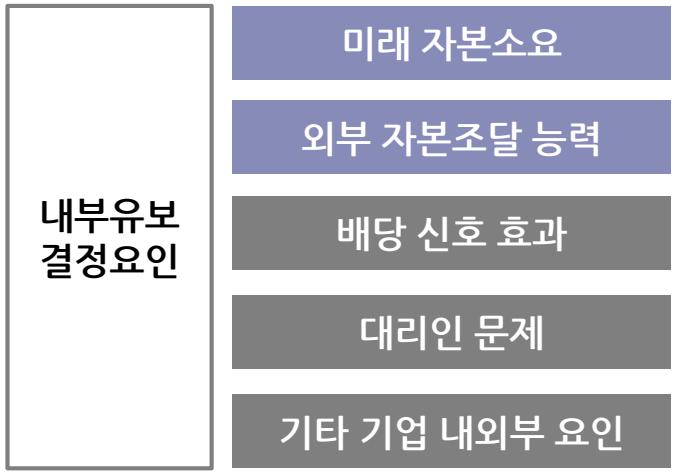


주1: 3년 동안 적자가 발생했던 생보사 및 IBK연금보험, 교보라이프플래닛은 제외
주2: 내부유보율은 당기순이익 중 배당을 제외한 금액의 비율
주3: FY2013부터 FY2015까지의 평균 내부유보율
자료: 각사 경영공시

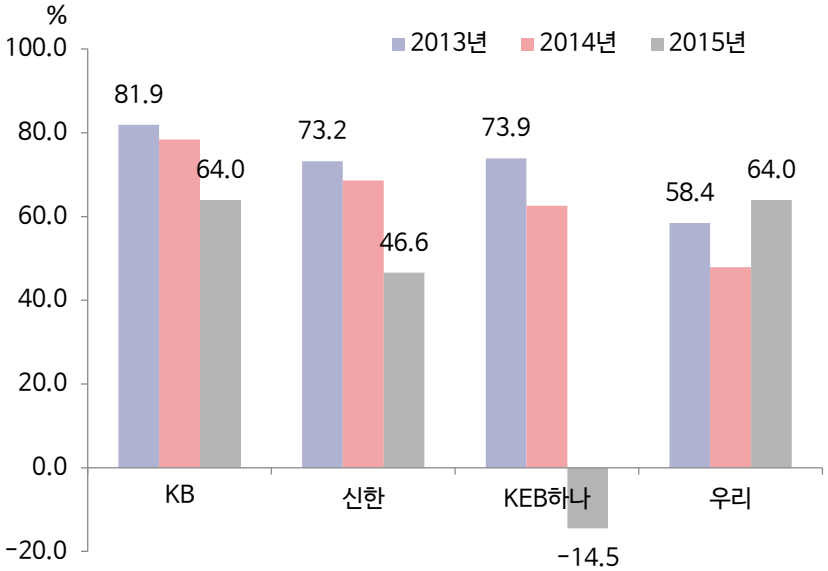
내부 자본확충 여력: 재무회계 자본

기업의 내부유보율은 다양한 요인이 고려되어 결정되는 것이지만, 현재 보험산업에서 가장 우선적으로 고려하여야 할 것은 부채시가평가제도 시행에 대한 대응

- 생보사가 여타 금융회사에 비해 내부유보율이 낮은 것은 아니지만, 외부 자본확충 여건 고려시 내부유보를 더욱 높일 필요
- 배당은 상법상으로는 주주총회에서 결정되나, 현실적으로는 이사회 결의가 중요



은행 이익 내부유보율



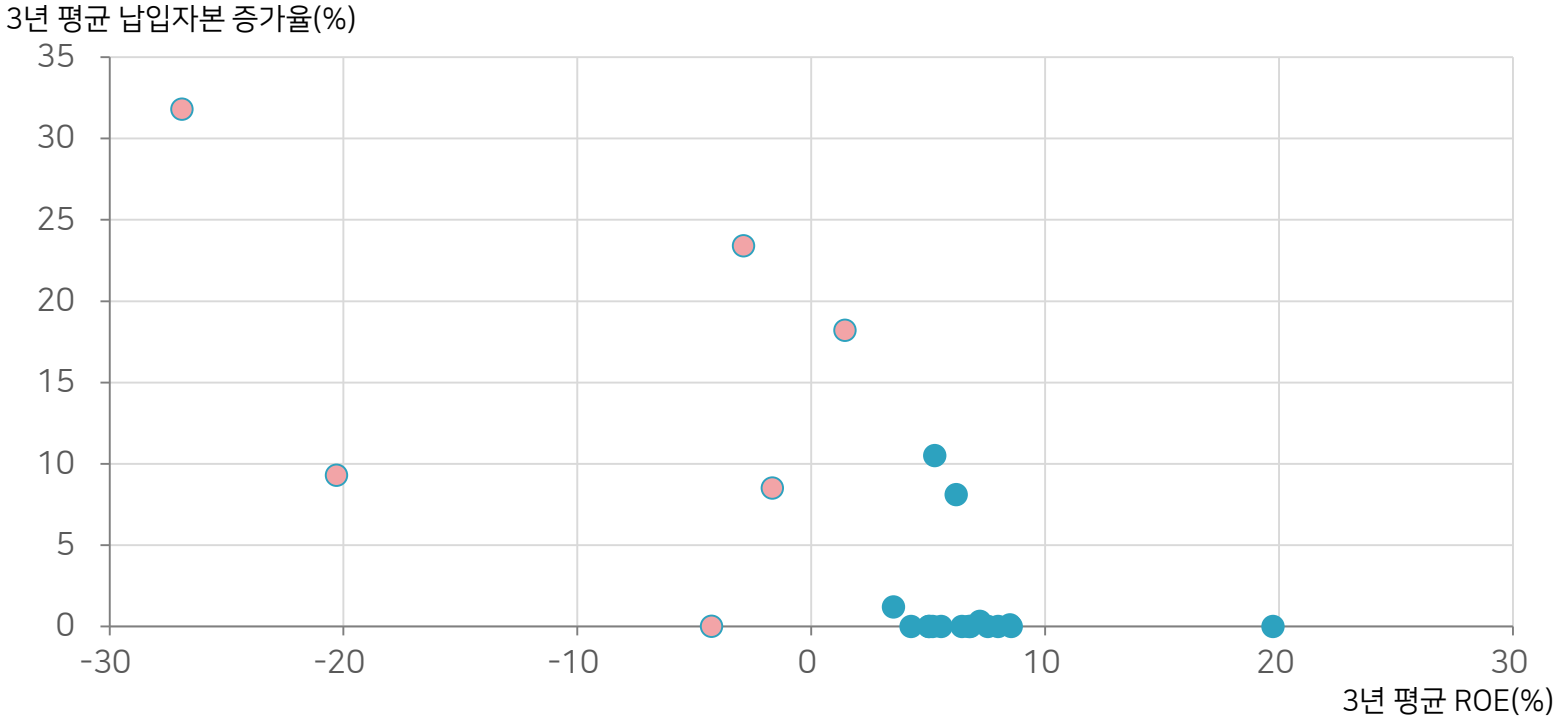
자료: 각사 공시

회사별 내부 자본확충 여력과 외부자본조달

일부 회사는 자기자본이익률(ROE)이 낮거나 적자여서 이익의 내부유보 여력이 없으며, 부족 재무회계 자본을 유상증자로 확충

- 자본 중 기업이 우선적으로 선호하는 것은 내부유보라는 이론(Pecking order theory)과 부합
- 수익성이 낮은 회사들은 현재 뿐만 아니라 미래 자본감소 충격에도 대응해야 하는 어려움에 처한 상태

생보사 ROE와 유상증자



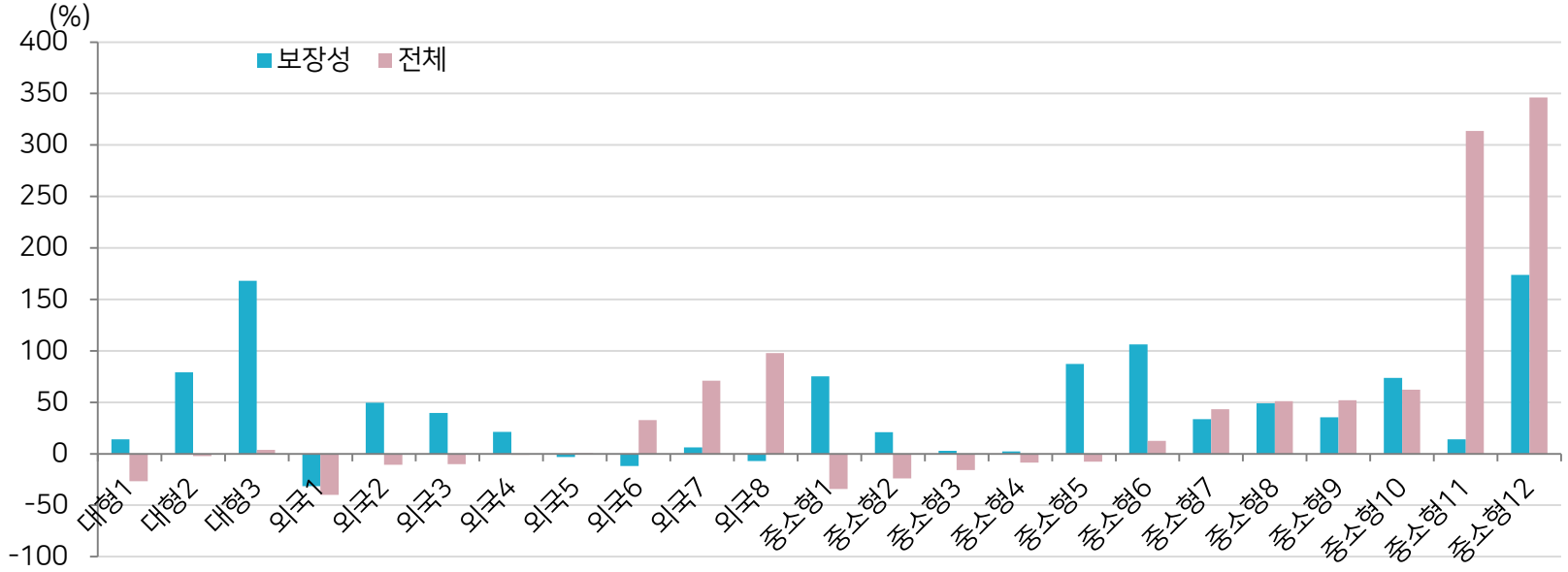
주: 2013~2015년, 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외
자료: 금융통계정보시스템

내부 자본확충 여력: 가용자본

11개 생보사는 전체 초회보험료가 감소하고 있으며, 이들은 신계약가치 제고에 의한 가용자본 확충 여력이 감소하고 있음을 시사

- 반면, 6개 중소형, 외국 생보사는 50% 이상의 신계약 성장률을 달성하여 회사별 편차가 매우 큼
- 다만, 대다수 회사가 신계약가치가 높은 보장성보험의 성장률은 제고함으로써 전체적 성장성 둔화를 보완

생보사 초회보험료 성장률 (2년 평균)



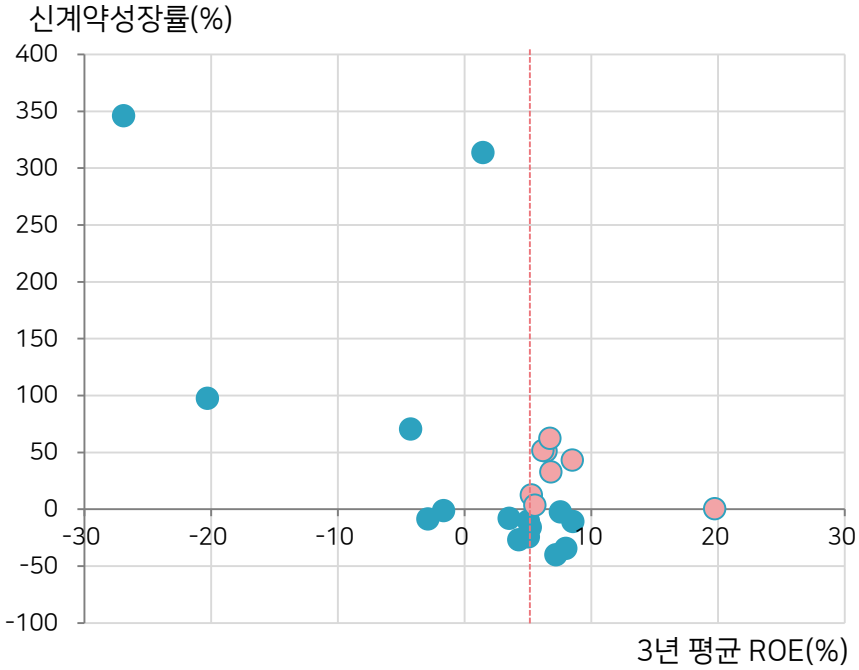
주: 2014~2015년 2년 평균 성장률, 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외
자료: 금융통계정보시스템

회사별 내부 자본확충 여력: 종합

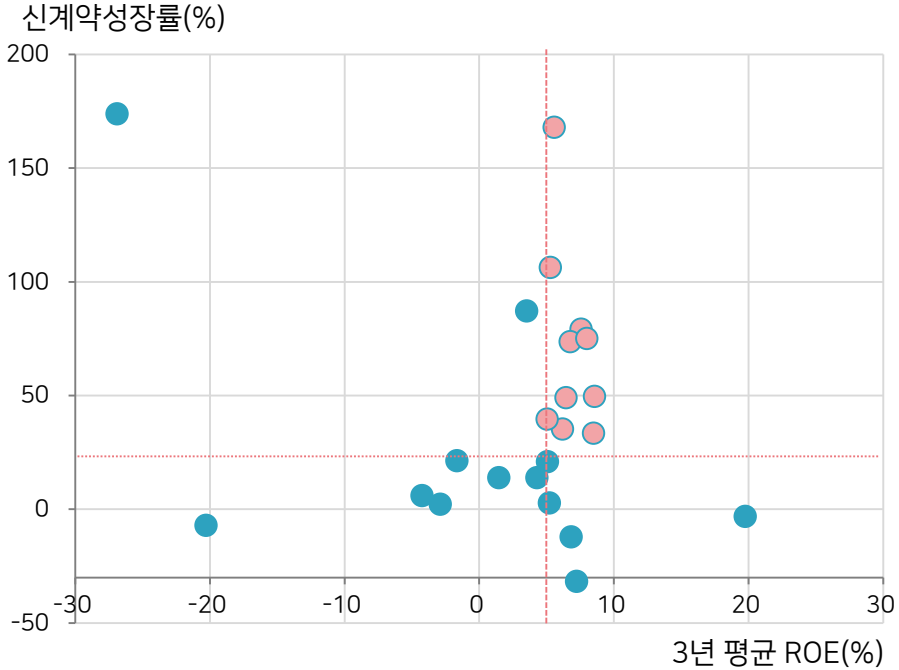
내부유보와 신계약가치 모두를 일정수준 이상 확충할 여력이 있는 생보사는 제한적

- ROE 5%이상, 신계약성장률이 0% 이상인 생보사는 23개사 중 8개사

신계약성장률과 ROE



보장성 신계약성장률과 ROE



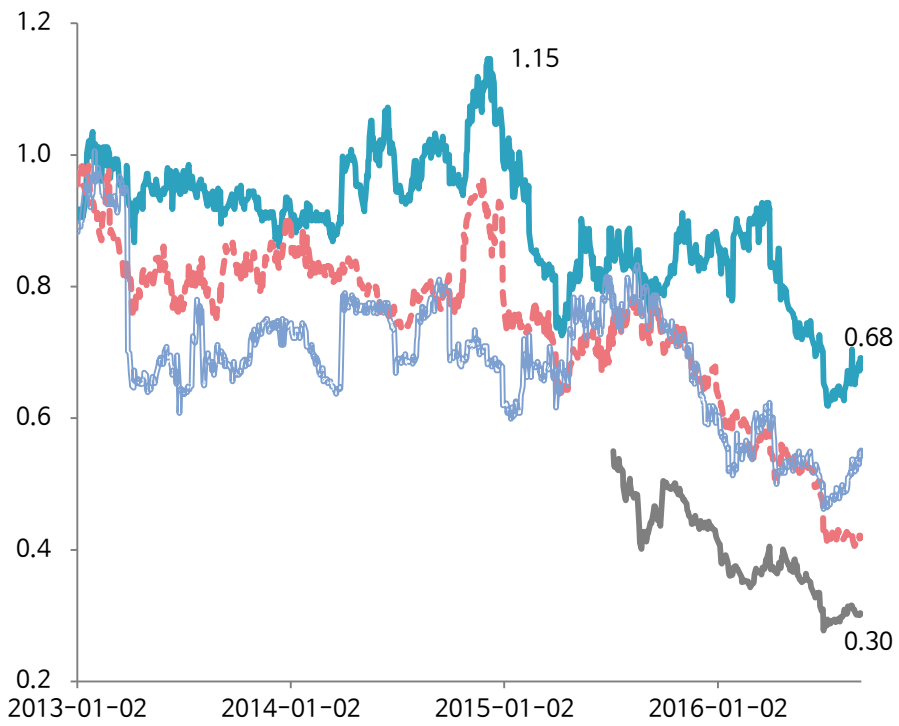
주: 신계약성장률은 2014~2015년 2년 평균 성장률
자료: 금융통계정보시스템

외부 자본확충 환경: 유상증자

최근 생보사 PBR이 0.3~0.7 수준으로 매우 낮아 유상증자에 불리한 환경

- 지배주주가 자금이 부족하여 3자배정으로 실행할 경우 많은 지분희석 발생
- 대규모 증자가 어려운 상황

상장 생보사 PBR



자료: Bloomberg

최근 금융회사 유상증자

회사	발행일	금액(억원)	방식
A은행	2015-01-28	400	제3자 배정증자
B손해보험	2015-04-09	1,508	주주배정후실권주일반공모
C생명보험	2015-05-08	506	주주배정증자
D증권	2015-06-11	1,200	주주배정증자
E은행	2015-06-29	1,100	주주배정증자
F증권	2015-07-02	4,142	주주배정증자
G증권	2015-07-07	1,000	제3자 배정증자
H은행	2015-08-05	2,000	주주배정증자
I은행	2015-09-01	1,500	주주배정증자
J증권	2015-09-09	9,561	주주배정증자
C생명보험	2015-11-06	503	주주배정증자
K은행	2015-12-18	1,000	주주배정증자
I은행	2016-02-02	2,500	주주배정증자
E은행	2016-02-03	1,800	주주배정증자
A은행	2016-03-28	400	제3자 배정증자
L화재	2016-04-27	700	제3자 배정증자
합계		**29,819**	

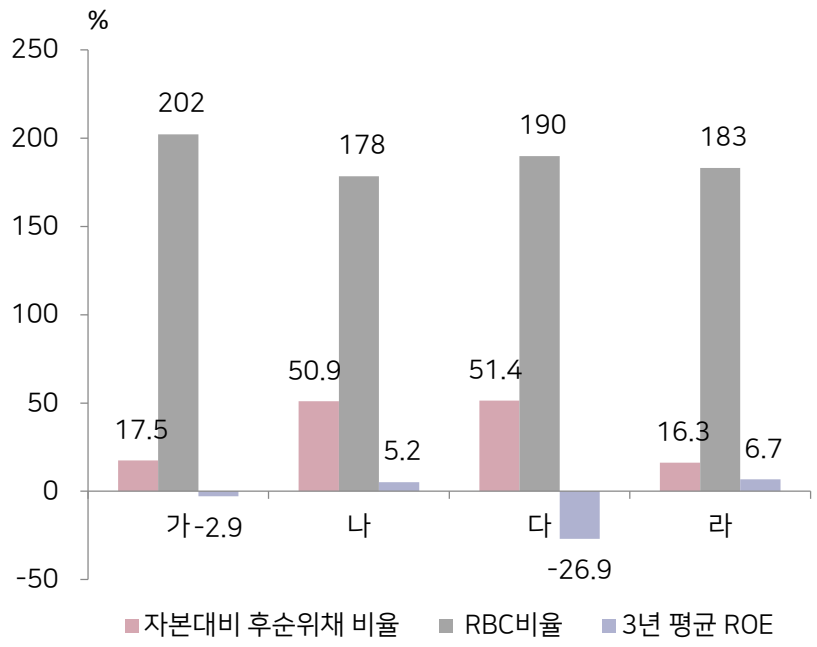
자료: 연합인포맥스

외부 자본확충 환경: 신종자본증권 및 후순위채

규제완화로 후순위채 발행이 다소 용이해졌으며, 재무회계 자본이 될 수도 있는 신종자본증권은 상시 발행 허용

- 과거엔 RBC비율이 150%이하인 보험사에만 후순위채 발행 허용
- 자본의 질이 낮은 만기 6년 미만의 후순위채 발행 중심
- 2개사는 자기자본대비 후순위채 비율이 50%를 상회

후순위채 보유 생보사 특징



주: 2015년말 기준
자료: 금융통계정보시스템

생보사 후순위채 발행 현황

생보사	발행일	만기(년)	금리(%)	이자지급기간	발행액(억원)
A	2013-06-28	5.5	4.91	3개월	300
A	2013-08-27	5.5	4.98	3개월	300
B	2013-09-30	6.0	4.9	3개월	1,000
C	2013-10-10	10.0	5	3개월	2,000
D	2013-11-19	5.5	5	3개월	100
A	2013-12-06	5.5	5.25	3개월	200
D	2013-12-27	5.5	5.6	3개월	200
B	2014-04-04	5.5	5.5	3개월	400
A	2014-10-30	5.5	5.3	3개월	500
D	2014-12-30	5.5	5	3개월	100
D	2014-12-31	5.0	5	3개월	100
B	2015-09-18	6.0	4.4	3개월	200
B	2015-10-08	7.0	4.3	3개월	700
A	2015-12-11	6.0	4.65	3개월	200
A	2015-12-30	5.5	4.65	3개월	30
A	2016-04-28	6.0	4.6	3개월	400
		6.0	4.94		6,730

자료:연합인포맥스

외부 자본확충 환경: 신종자본증권 및 후순위채

국내에서 신종자본증권(주식형)은 신용등급이 높은 은행들도 발행이 쉽지 않은 상황

- 국책은행 이외의 은행들은 해외 발행을 추진하는 상황이며, 신용도가 낮은 기업은 발행이 더욱 어려움
- 후순위채 발행 여건은 신종자본증권(주식형)에 비해 나은 편으로 보이나, 기업구조조정과 바젤 III에 대응하기 위한 은행들의 후순위채(조건부) 발행이 증가하는 상황
- 또한, 후순위채를 매입하는 주요 투자자가 보험사이므로 보험사 발행 후순위채의 수요는 제한적(상호보유 금지)

최근 은행의 후순위채권(조건부) 발행 조건

생보사	발행일	만기(년)	금리(%)	발행액(억원)
전북은행	2016-03-23	10	3.5	800
우리은행	2016-03-28	10	2.95	2,500
광주은행	2016-03-29	10	3.5	700
농협	2016-03-30	10	2.83	3,000
기업은행	2016-04-14	10	2.37	4,000
산업은행	2016-05-20	10	2.29	3,000
산업은행	2016-05-20	10	2.29	3,400
산업은행	2016-05-20	15	2.39	600
농협	2016-05-31	10	2.52	3,000
신한은행	2016-06-01	10	2.62	3,000
대구은행	2016-06-03	10	3.1	1,000
하나은행	2016-06-24	10	2.45	2,000
		10	**2.73**	

자료:연합인포맥스

은행의 조건부자본증권 발행 규모

(단위: 억원)	2014년	2015년	2016년 6월
신종자본증권형	3,600	17,450	0
후순위채권형	25,000	35,000	27,000
합계	28,600	52,450	27,000

[참고] Solvency II 후순위채 분류

후순위채의 이자지급 방식, 만기, 유예이자의 누적성 등에 따라 분류

- 보험업감독업무시행세칙에 규정된 채권형 신종자본증권은 10년후 이자 상향조정이 가능하다는 면에서는 Tier2의 성격이 있으나, 비누적적 영구채라는 점에서는 Tier1의 성격

	한도	고정 이자 지급	이자 상향조정	최소 만기	이자지급 누적성
Tier 1	20%	X	X	영구	X
Tier 2	35%	O	발행 10년후 가능	10년	O
Tier 3	15%	O	O	3년	O
후순위채 최대한도	60%				

주: Tier 1이 20%를 초과하면 Tier 2로 분류, Tier 2가 35% 초과하면 Tier 3로 분류

소결

내부 자본확충 여력

- **당기순이익 증가 추세로 이익 내부유보 여력이 확대되고 있으며, 내부유보율도 다소 높일 여력이 있음**
  - ✓ 부채시가평가제도 시행 대응 및 외부 자본확충 여건을 고려하여 내부유보를 더욱 높일 필요
- **단, 일부 회사는 자기자본이익률(ROE)이 낮거나 적자여서 내부유보 여력이 없음**
  - ✓ 수익성이 낮은 회사들은 현재 뿐만 아니라 미래 자본감소 충격에도 대응해야 하는 어려움에 처한 상태
- **성장둔화로 신계약가치 제고에 의한 가용자본 확충 여력이 감소하고 있음**
  - ✓ 다만, 대다수 회사가 신계약가치가 높은 보장성보험의 성장률을 높임으로써 전체적 성장성 둔화를 보완
- **내부유보와 신계약가치 모두 일정수준 이상 확충할 여력이 있는 생보사는 제한적**

소결

외부 자본확충 환경

- 최근 상장 생보사 PBR이 0.3~0.7 수준으로 매우 낮아 유상증자에 불리한 환경
- 규제완화로 후순위채 발행이 다소 용이해졌으며, 재무회계 자본이 될 수도 있는 신종자본증권은 상시 발행 허용
- 그러나, 신종자본증권은 국내 발행이 매우 어려운 상황이며 후순위채도 수요 부족으로 높은 조달 비용 필요

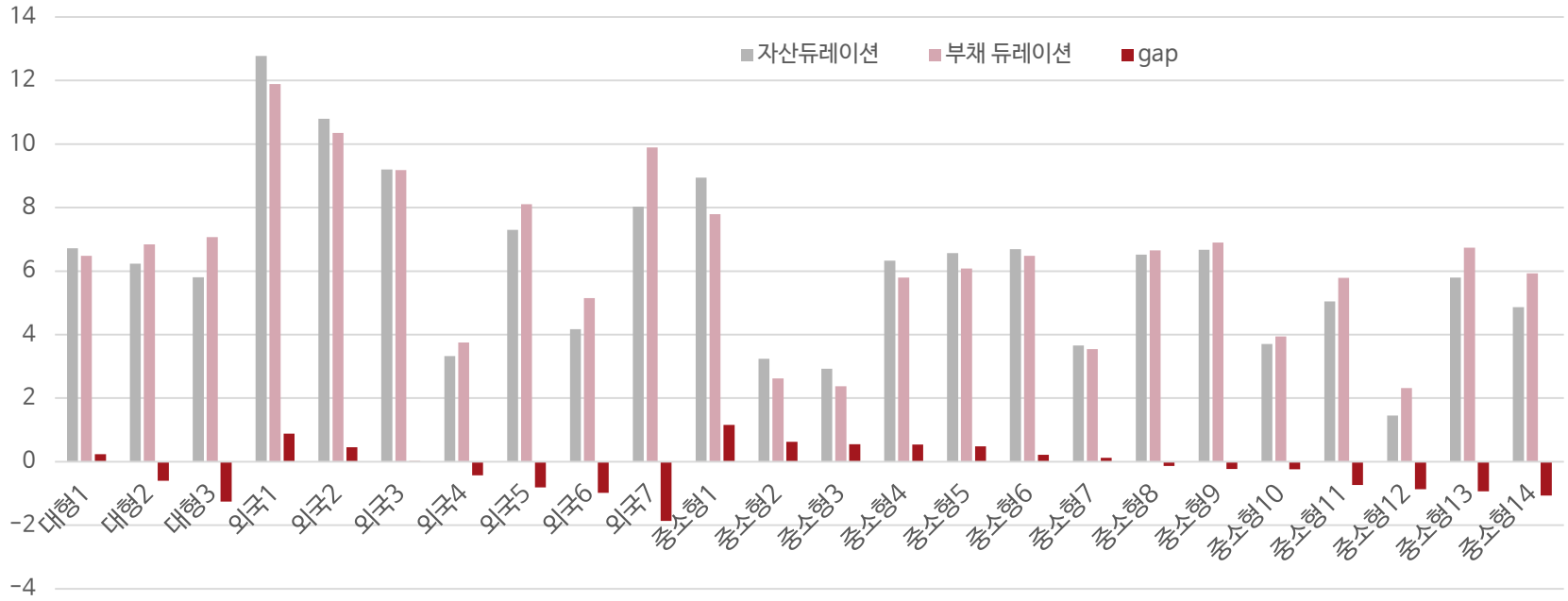
III. 보험회사의 ALM

듀레이션 갭 현황: RBC 기준

현행 RBC기준으로는 생보사의 듀레이션 갭이 크지 않음

- 그러나 장기 확정금리형 상품 비중이 높은 생보사 경우 실제 부채 듀레이션은 상당히 큰 것으로 알려져 있음
- RBC기준 부채 듀레이션이 낮은 회사들은 부채시가평가제도 도입에 따른 충격이 상대적으로 작을 것으로 추정

생보사 자산, 부채 듀레이션

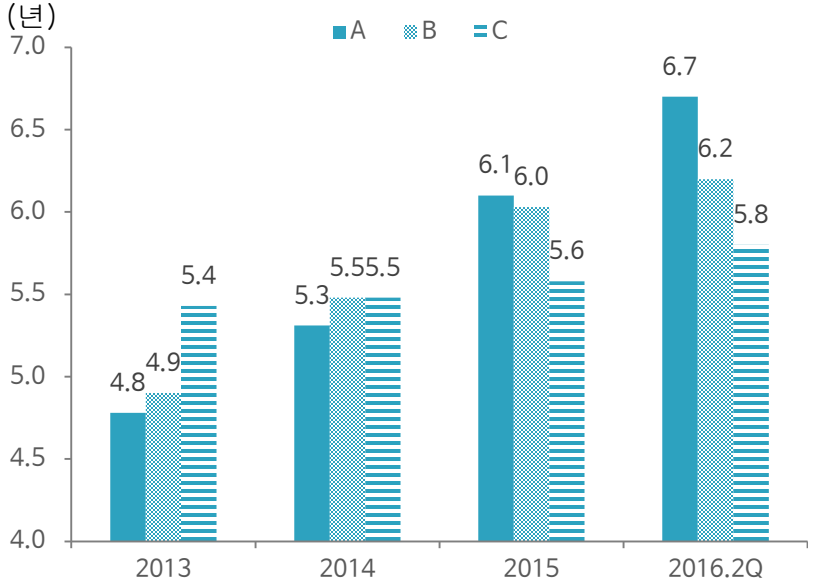


주: 2016년 6월말 기준
자료: 각사 경영공시

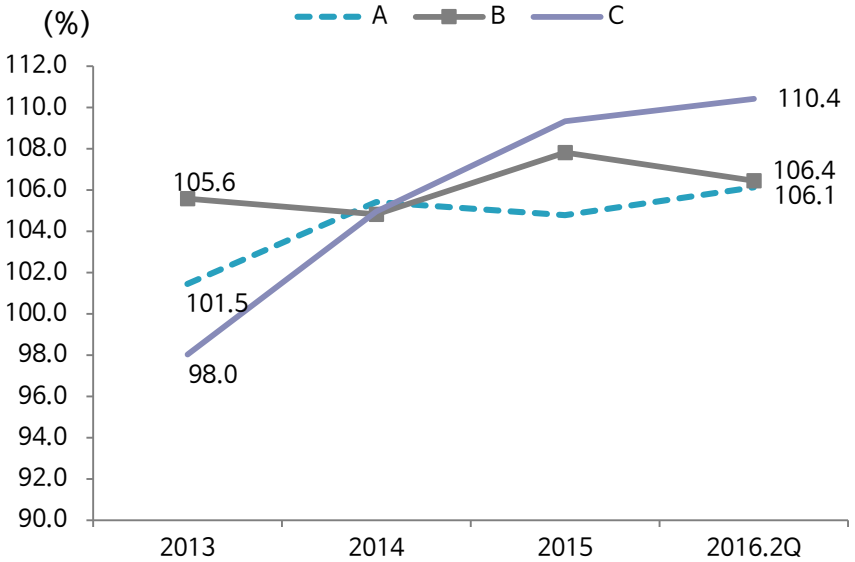
자산금리민감액 관리 현황

생보사는 최근 자산듀레이션을 빠르게 확대하고 있으며, 금리부부채 대비 금리부자산의 비중도 확대

생보 대형사 자산 듀레이션



생보 대형사 금리부부채 대비 금리부자산



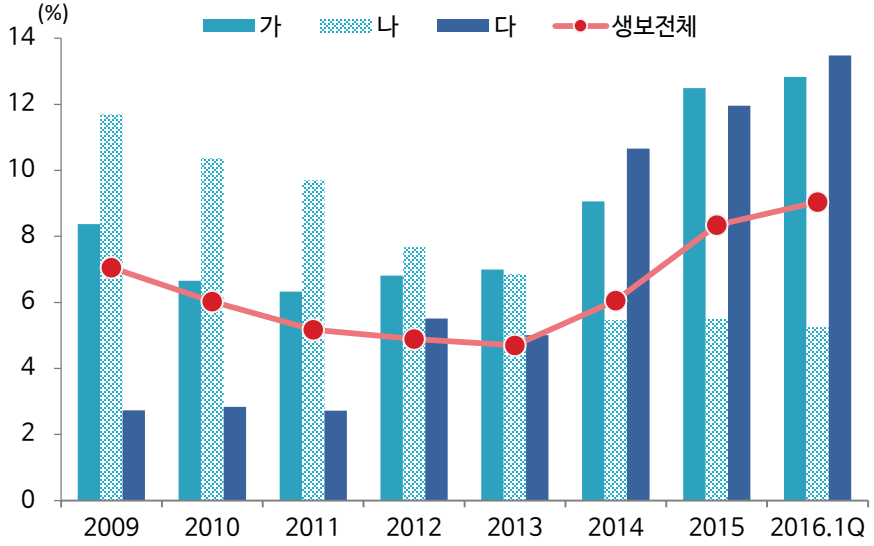
자료: 각사 경영공시

자산금리민감액 관리의 문제점

자산 듀레이션의 빠른 확대에도 불구하고 실제 듀레이션 갭은 상당한 것으로 알려져 있으며, 국내 장기자산의 부족으로 대다수 보험사가 해외투자 비중을 급격히 확대 중

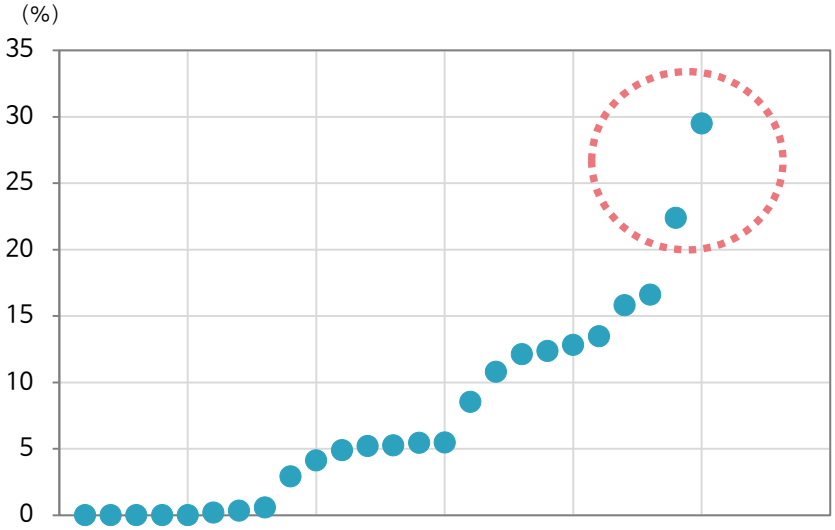
- 국내 장기채권은 수요초과로 낮은 수익률, 금리리스크 경감뿐만 아니라 수익률 제고를 위해 해외 장기채 투자
- 과거 해외투자는 KP중심으로 이루어졌으나 최근에는 장기 국채와 회사채 투자가 급증
- 이로 인해 **환리스크** 및 다양한 리스크에 노출되는 문제 발생

생보 대형사 외화유가증권 비중



주: 운용자산 중 외화유가증권 비중
자료: 금융통계정보시스템

생보사별 외화유가증권 비중



주: 2016년 3월말 기준
자료: 금융통계정보시스템

부채금리민감액 관리 현황 및 문제점

생보사는 금리연동형 부채로 구조를 빠르게 전환하였으나, 시장금리 하락으로 최저보증이율이 적용되는 부채가 증가하고 있음

- 실질적인 금리확정형 부채 비중이 58.6% 수준('16.3)이며, 증가하고 있어 시장금리의 상승없이는 부채의 금리민감액을 낮추기 어려운 상황

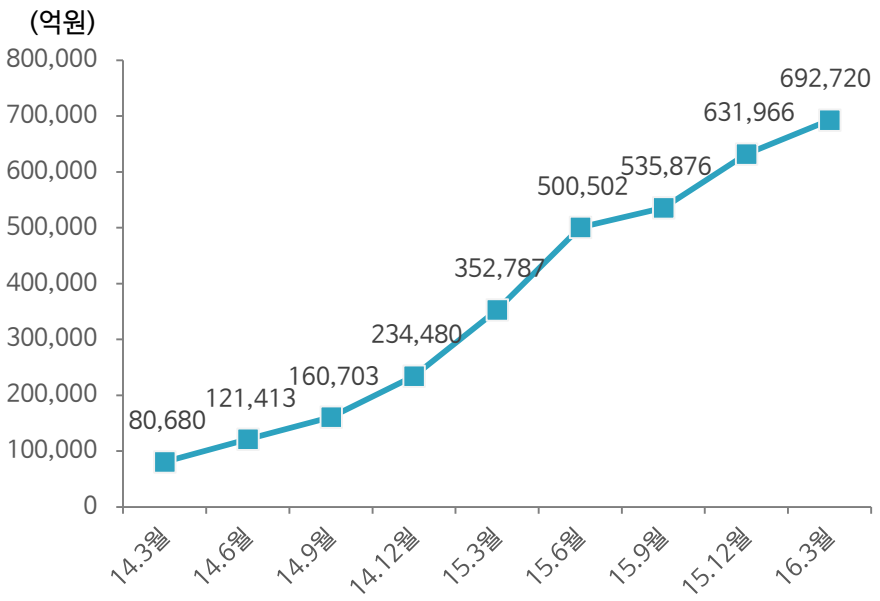
생보사 보험부채 익스포져 현황

(단위: 억원, %)

구분	금액	비중
금리연동형	2,956,553	60.9
최저보증이율 적용대상	692,720	14.3
금리확정형 특약 등	254,141	5.2
금리확정형	1,899,659	39.1
합계	4,856,213	100.0

주: 2016년 3월말 기준
자료: 예금보험공사 금융리스크리뷰(2016년 여름호)

생보사 최저보증이율 적용 부채



소결

자산금리민감액 관리

- **자산금리민감액을 증가시키고 금리역마진을 최소화하기 위해서 해외투자가 증가하고 있으나 환리스크 등 수반되는 여러 리스크에 대한 관리가 필요**

- **금리스왑 등 파생상품을 이용한 자산듀레이션 관리 검토 필요**
  - ✓ 재무회계 자본의 변동성을 낮추는데 도움을 줄 수 있음

부채금리민감액 관리

- **시장금리 하락으로 최저보증이율 적용 금리연동형 부채가 증가하는 어려운 상황**
  - ✓ 부채 듀레이션 및 부담이자 증가
  - ✓ 신계약에 의한 부채금리민감액 관리가 효과적이지 않은 상황

Ⅳ. 결론

결론

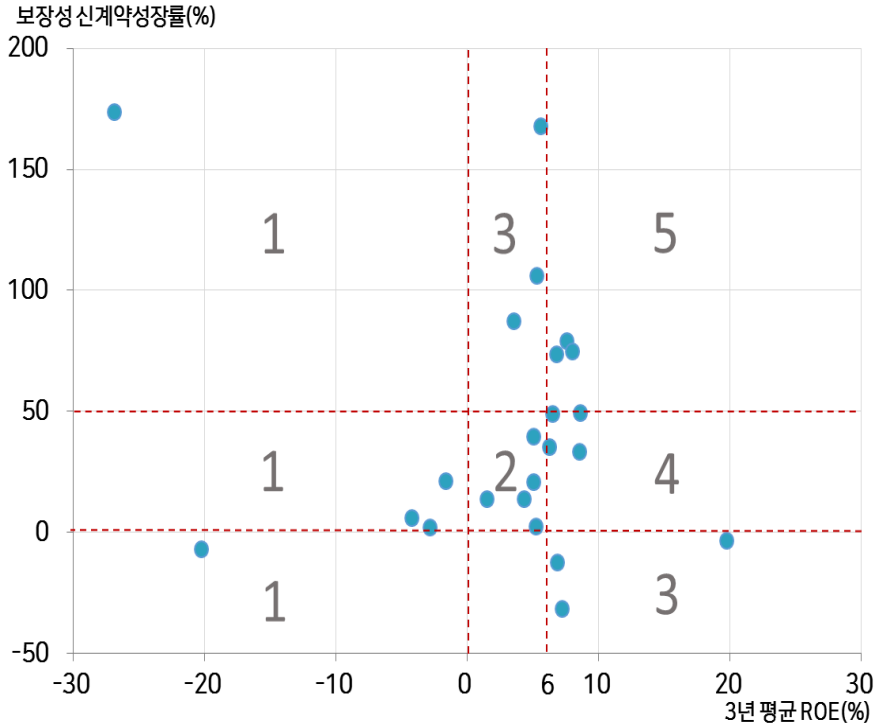
자본확충

- **어려운 외부 자본확충 환경과 자본비용을 고려할 때, 보험회사는 이익의 내부 유보를 더욱 증가시켜야 함**
  - ✓ 재무회계 자본 부족 가능성을 최소화 시킬 필요
  - ✓ 비상장사도 자본의 질을 높이고 원활한 자본조달을 위해서는 재무회계 자본을 적정한 수준으로 유지할 필요

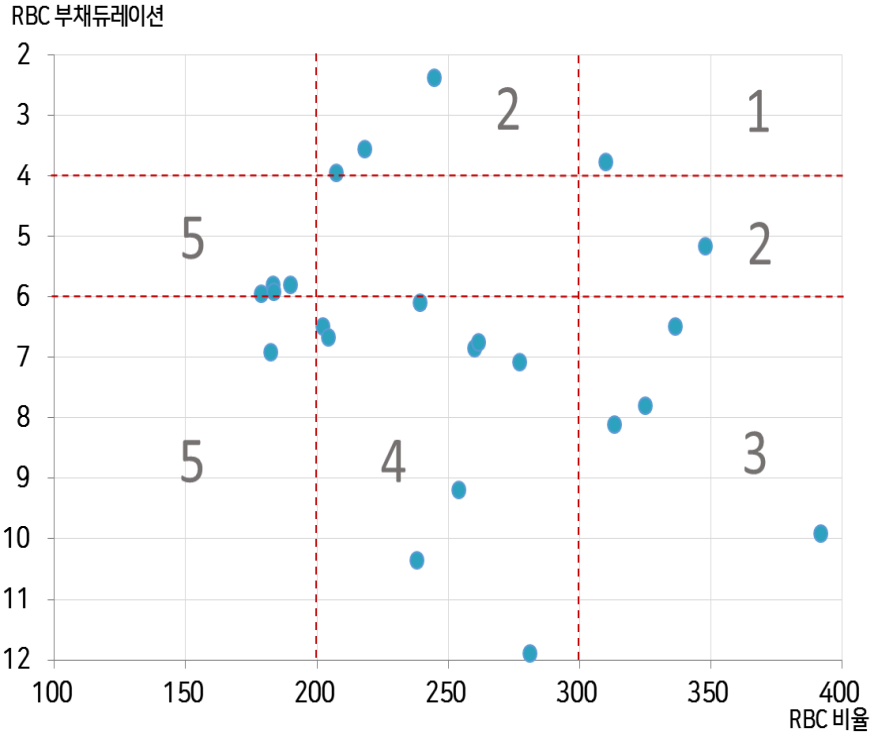
- **금융당국 또한 보험사별 내부 자본확충 여력을 고려하여 관련 정책 마련 필요**
  - ✓ 외부 자본확충 여력과 내부 자본확충 여력은 기본적으로 비례

결론

내부 자본확충 여력

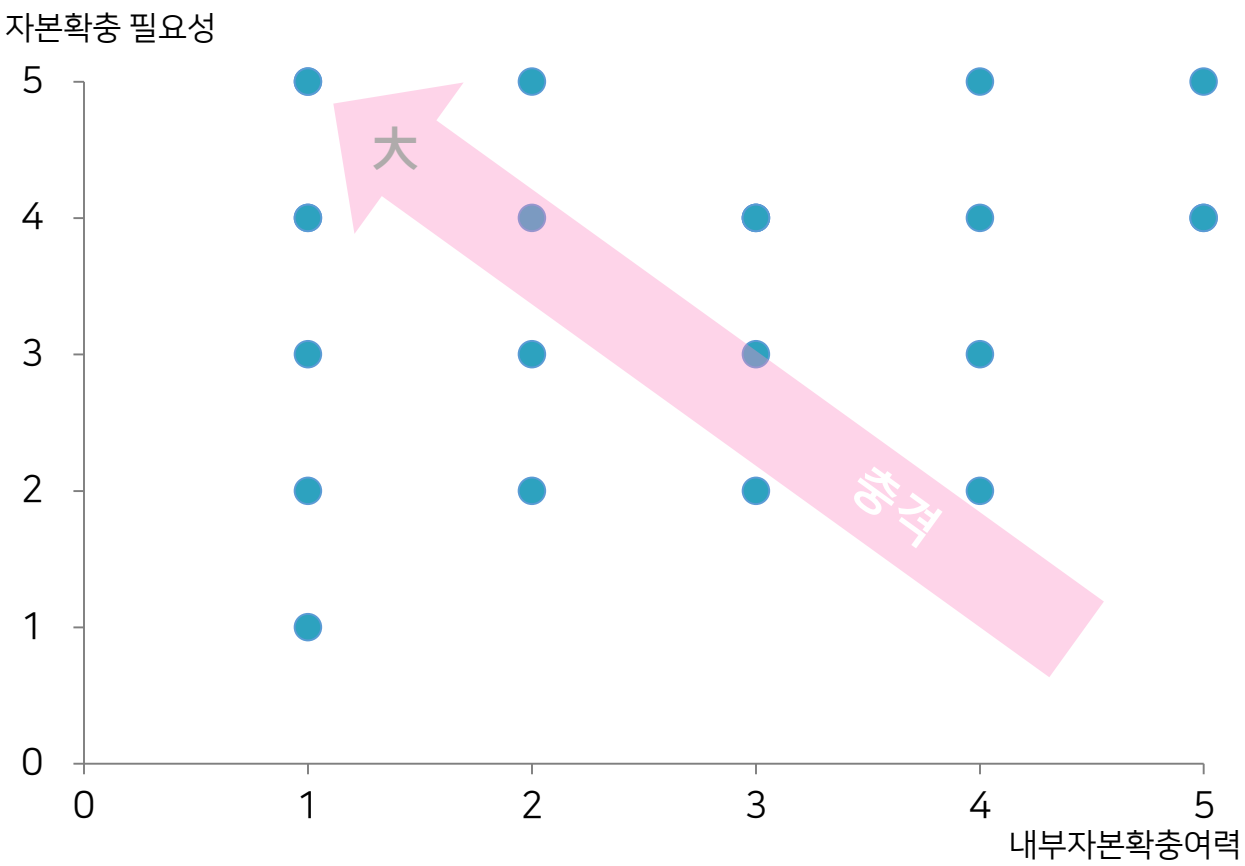


자본확충 필요성



주: 교보라이프플래닛과 IBK연금보험은 제외
자료: 각사 경영공시

결론



결론

ALM

- **해외투자는 장기 안전자산 중심으로 실행함으로써 통제가 어려운 리스크를 최소화할 필요**
  - ✓ 환헤지 및 해외투자 리스크관리 역량 제고 필수

- **신계약을 이용한 부채 금리민감액관리가 한계에 도달한 상태**
  - ✓ 시장금리 추가하락시 보유 손실계약 관리 방안에 대한 논의가 필요할 것으로 보임

파이낸셜뉴스 제9회 국제보험산업심포지엄

보험산업 국제회계기준 대응방향

2016. 10. 19. (수)

금융감독원
보험리스크업무팀장 박진해

목 차

Ⅰ. 시행목적 및 영향

Ⅱ. 감독상 대응방향

Ⅲ. 보험회사 대응과제

Ⅰ. 시행목적 및 영향

Ⅰ. 시행목적 및 영향

① 회계제도 변경 추진배경

☑ 국제회계기준위원회(IASB)는 글로벌 자본시장의 확대에 맞추어 국제적으로 **재무정보의 투명성 및 비교가능성이 확보**될 수 있도록 국제회계기준(IFRS)을 제정

➔ 재무정보의 투명성과 회사별 비교가능성을 확보함으로써, **"기업의 실질가치"**를 이해관계자에게 충실히 제공할 것으로 기대

- '07년 전격 도입하기로 결정하였고, '11년부터 **상장사, 금융회사**는 국제회계기준을 적용

  ※ 회계기준이 있는 130개국 중 **EU를 필두로 호주·캐나다 등 105개국**이 IFRS 수용

☑ **건전성 감독제도** 측면에서도 **원가기준의 부채평가방식**은 보험계약자에 대한 **장래 보험금 지급 이행능력**을 정확하게 반영하는데 **한계**

- 금리, 사망률 등 금융환경 변화로 인한 **보험금 지급 부담이 부채평가시 반영되지 않기** 때문

➔ 특히 우리나라와 같이 최근 **금리가 크게 하락**('96년 13%→'15년 2%)한 경우, **시가평가 기준**을 도입해야 보험사의 **장래 보험금 지급여력**을 정확하게 **평가** 가능

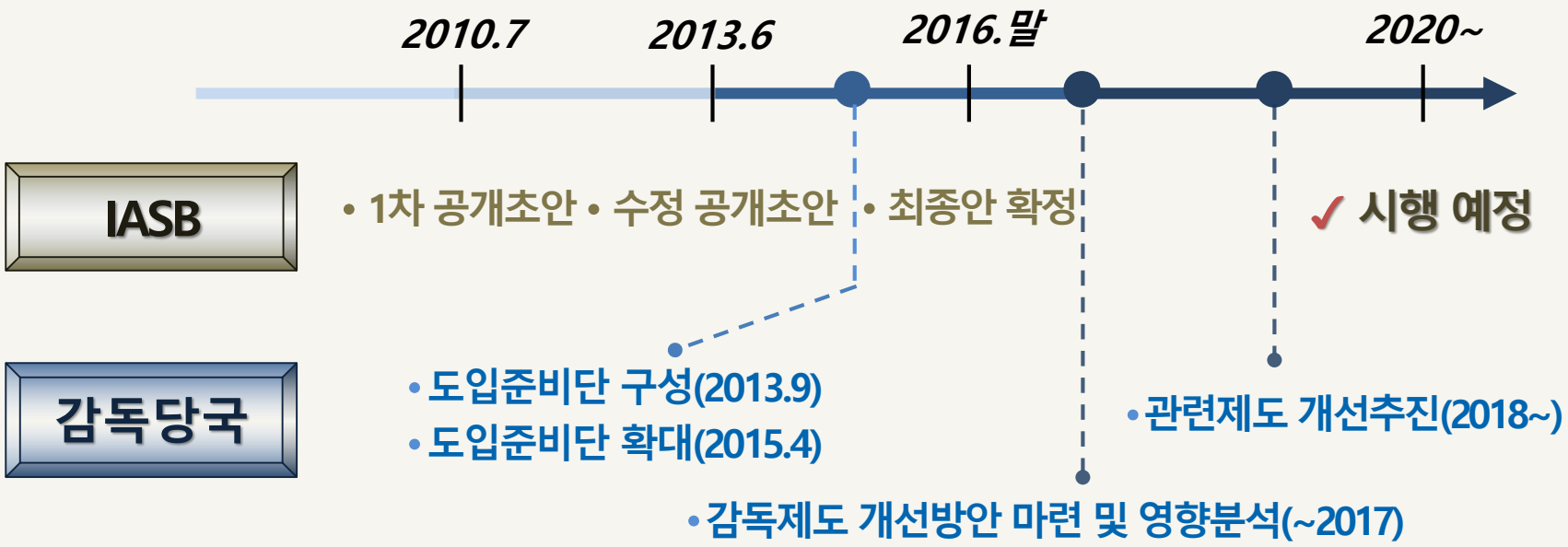
Ⅰ. 시행목적 및 영향

(참고) 국제회계기준 도입 진행경과

☑ (국제회계기준위원회) IFRS4 2단계 확정안 발표(올해 말) 및 2020년 시행 예정

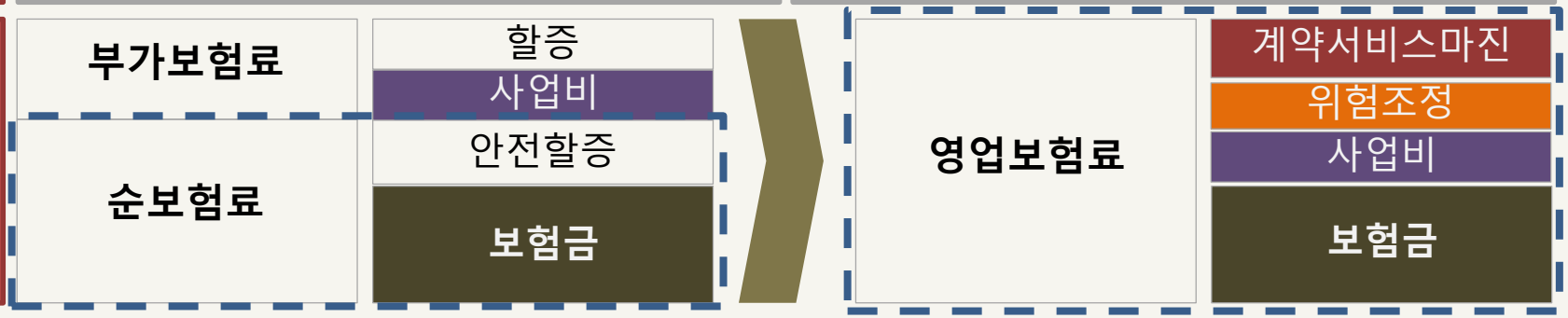
☑ (감독당국) 도입준비단 구성, 감독제도 및 회계·인프라 개선 추진 중

➔ ①보험부채 평가기준 및 ②수익인식 방법 등 변경으로
"보험회계 및 경영전략 대변혁" 예상



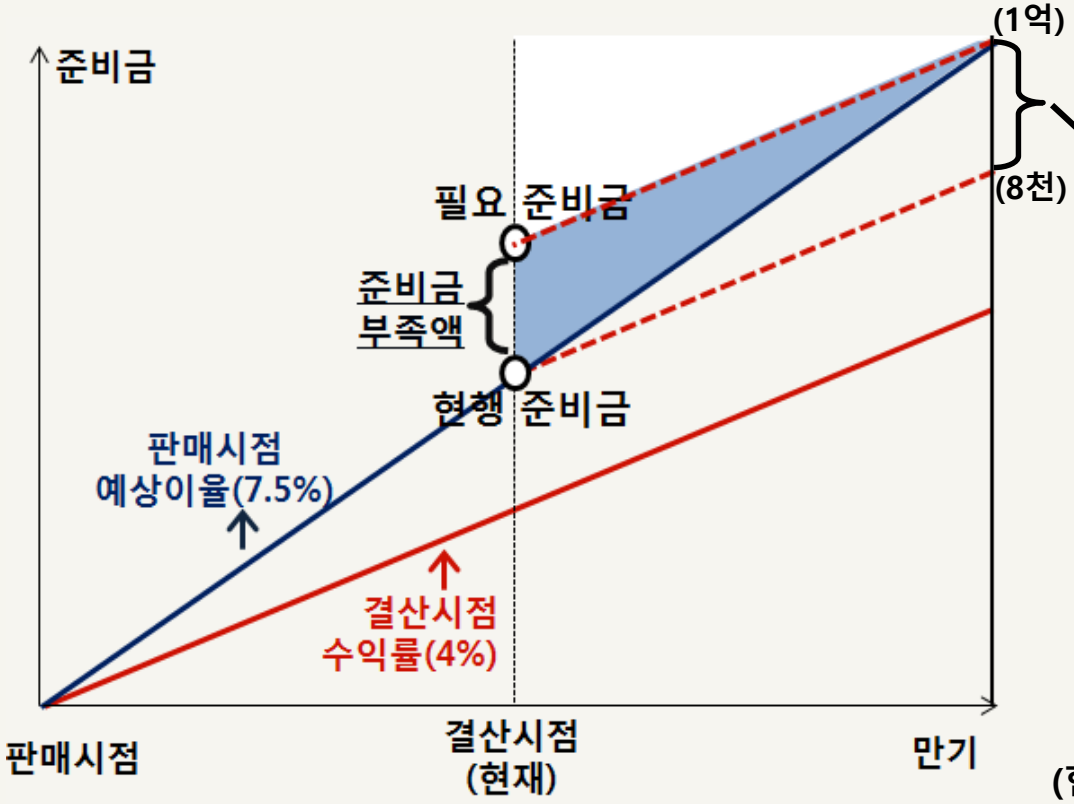
② 주요 내용 – 보험부채 평가방식 변경

- 할인율이 예정이율(원가)에서 평가시점 현재 시장이자율(시가) 로 변경
- 위험조정(부채 불확실성) 및 계약서비스마진(미래이익)을 보험부채에 포함

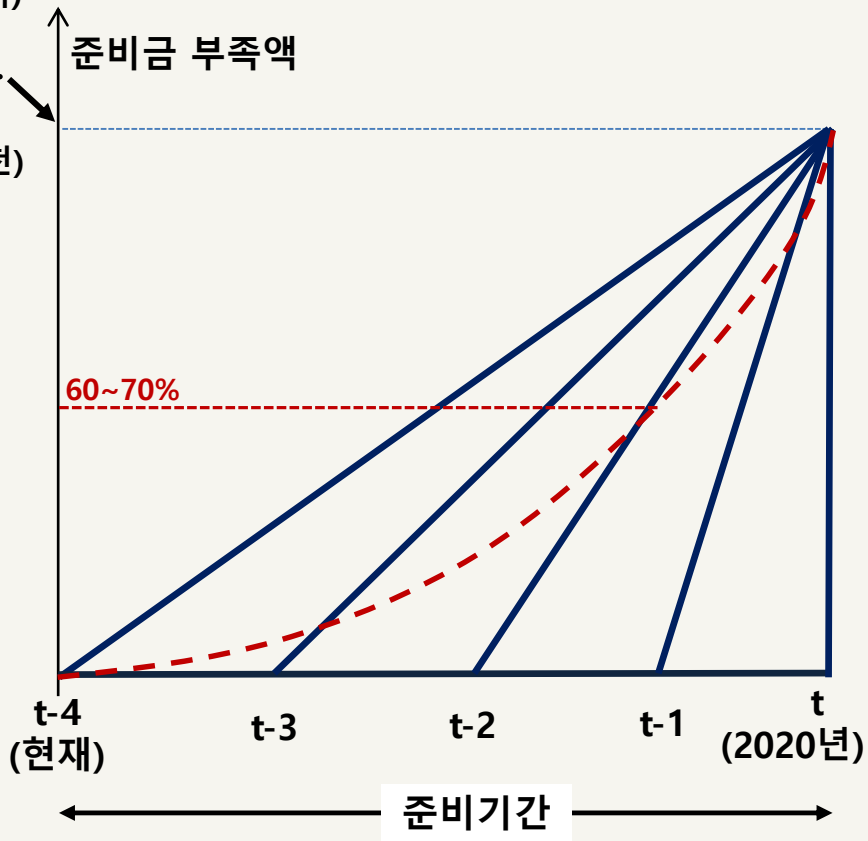
구 분	현 행 (IFRS4 1단계)	향 후 (IFRS4 2단계)
평 가 방 법	◆ **원가 평가**(+결산시 부채 적정성 평가) ✓ 최초 보험계약시 기초율(예정위험률·예정이율) 동일 적용	◆**시가 평가** ✓ 결산시점 현재의 추정율(실제위험률·시장이자율) 재산출 적용
구 성 요 소	◆ **미래현금흐름** : 보험금-순보험료 ◆ **할인율** : 예정이율	◆ **미래현금흐름** : 보험금+사업비-영업보험료 ◆ **할인율** : 결산시 시장이자율 ◆ **위험조정** : 미래현금흐름 관련 불확실성 ◆ **계약서비스마진** : 장래이익의 현가
평 가 대 상		

[참고] 시가평가 도해 및 준비기간에 따른 영향

시가평가 도해(고금리 확정형 상품)



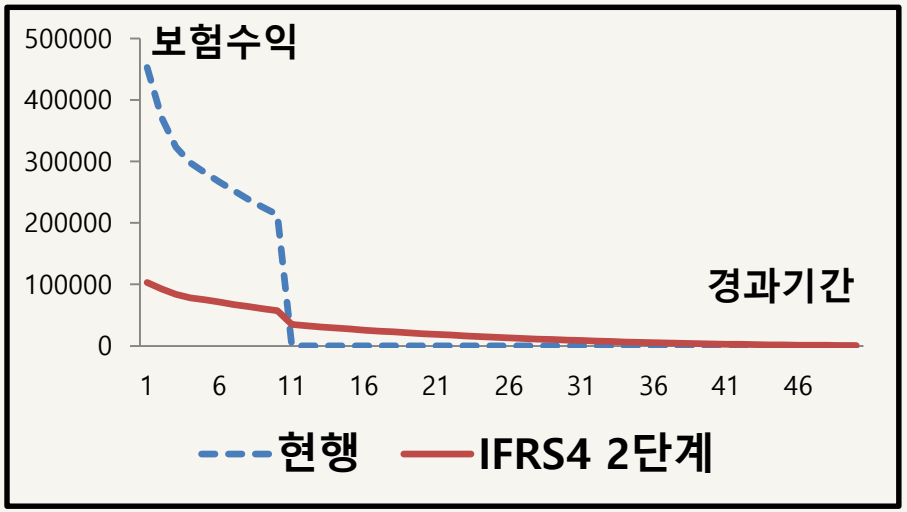
준비기간에 따른 재무적 부담



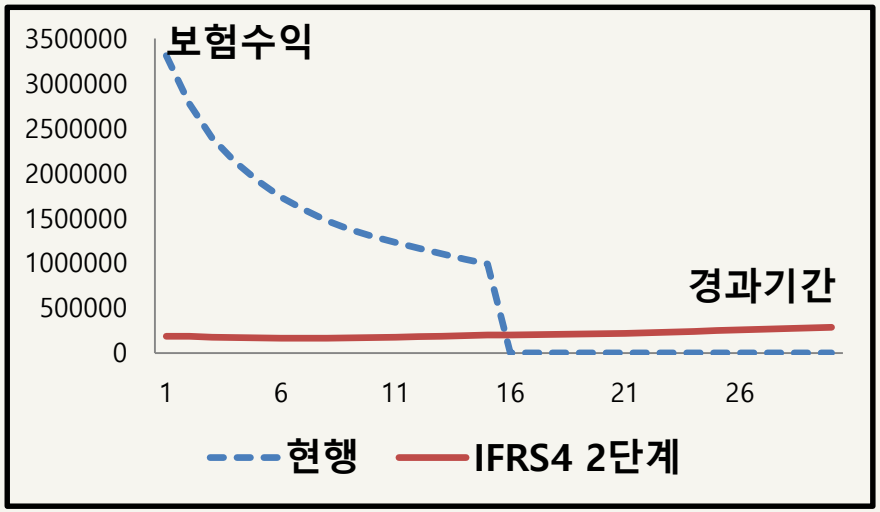
③ 주요 내용 – 수익·비용 인식방법 변경

- 보험서비스를 제공한 만큼 보험수익으로 인식
  - (현행) 보험료 납입기간 동안 인식 → (향후) 보험기간동안 인식하여 수익 균등화
- 보험수익에서 투자요소(만기보험금, 해약환급금) 제외

장기손해보험(10년납)



연금보험(15년납)



Ⅱ. 감독상 대응방향

Ⅱ. 감독상 대응방향

① 추진 배경

☑ **일반회계(GAAP)와 감독회계(SAP)는 활용 목적이 서로 상이**

일반회계(GAAP)	감독회계(SAP)
◆ **주주·투자자**에 대한 재무정보 제공 - 회사 실질가치 반영을 위해 **회계기준 적용**에 대한 **다양한 선택권** 부여	◆ **계약자보호**를 위한 재무건전성 감독 - 회사간 **비교가능성 확보**를 위해 최소한의 산출기준 제시

☑ **보험부채 시가평가 도입으로 건전성제도(RBC)의 전면적 개편 불가피**

가 용 자 본	요 구 자 본
◆ 자산, 부채 시가평가에 따른 **실질적 자본 반영 필요** - 현재는 자산/부채 평가방식 불일치로 **저금리 상황**에서 **건전성이 좋아지는 착시효과 발생**	◆ 자산, 부채 시가평가에 따른 **순자산가치의 변동위험 측정 필요** - 현재 제정 중인 **국제기준(ICS) 등을 반영**하여 **국제적 정합성 확보 가능**

➜ **ICS 등 국제기준 참고, 일반회계 中 중요사항을 감독회계에서 정하여 회사간 비교가능성 확보**

Ⅱ. 감독상 대응방향

② 추진 방향

목 표	IFRS4 2단계 시행에 따른 급격한 충격을 방지하고, 보험회사 지속성장을 위한 토대 마련

국제회계기준과 건전성 감독기준과의 합리적인 조화방안을 마련하되
건전성 감독의 운영목적, 기능을 견지하면서 국제적 정합성 확보

기 본 원 칙

- ☑ 보험부채 시가평가 국제적 추세와 일관성 유지
- ☑ 보험회사 재무건전성, 보험계약자 보호 등 감독목적 달성
- ☑ 재무건전성 감독기준의 국제적 정합성 확보
- ☑ 국내 보험회사의 실무 적용시 효율성 제고

Ⅱ. 감독상 대응방향

③ 추진 과제 – 자산 · 부채 시가평가체계 구축

☑ **부채**는 IFRS4(2단계)와 동일하게 **시가**로 평가

- 보험계약관련 **현금흐름의 기대가치(현행추정치)**와 보험계약의 **불확실성**에 따라 추가로 지급해야 할 **이전의 대가(위험마진)**로 구성

☑ **부채 시가평가**와의 **일관성 확보** 및 **국제적 정합성** 제고를 위해 **모든 자산 시가평가** 전환 검토

➔ 금리 하락시 **자산·부채**가 일관성 있게 변동하여 **경제적 실질**에 **부합**하는 **ALM 관리** 가능

현 재		향 후	
[자산]	[부채]	[자산]	[부채]
일부 자산 시가평가 (단기매매증권, 매도가능증권)	**원가평가** (+적정성 평가)	**모든 자산 시가평가** (만기보유증권, 대출채권 등 추가)	**시가평가** (현행추정치+위험마진)
	[순자산가치]		[순자산가치]

부채 뿐 아니라 자산가치도 증가

→ 금리 하락시 일부 **자산가치**만 **증가**하여 **순자산가치 증가**(☞ 경제적 실질 미반영)

→ 자산 · 부채시가평가로 **ALM**을 통한 **순자산가치 변동 최소화 가능**

[참고] 자산·부채 평가방안 비교

구 분			IFRS4&IFRS9	SolvencyⅡ	ICS
자산	금융자산		일부 원가평가	모든 자산 시가평가	
자산	대출채권		원가평가	시가평가	
자산	유형자산		원가평가	시가평가	원가평가 or 시가평가
부채	구 성		추정미래현금흐름 +현금흐름 불확실성 +보험계약의 마진	추정미래현금흐름+현금흐름 불확실성	
부채	미래 현금흐름	산출단위	보험계약 (주계약+특약)	보장담보별(사망, 질병, 장해, 입원 등)	
부채	미래 현금흐름	신계약비 중 포함액	직접 신계약비 (간접비 즉시 비용)	직·간접 신계약비	
부채	할인율	무위험수익율	-	이자율스왑 또는 국고채금리(국가별로 구분)	
부채	할인율	장기목표 무위험수익률	-	4.2%	4.5%
부채	할인율	유동성 프리미엄	-	산업위험스프레드 65%	회사채스프레드 40% (변경 여부 검토 중)
부채	미래현금흐름 불확실성 측정방식		신뢰수준법, 자본비용접근법 등 선택 가능	자본비용접근법	자본비용접근법 또는 신뢰수준법 선택 예정(미결정)

Ⅱ. 감독상 대응방향

③ 추진 과제 – 가용·요구자본 산출기준 마련

☑ **가용자본**은 **자산**과 **부채**의 **시가평가**에 기반을 둔 **"순자산가치**(자산-부채)**"**로 측정

- **계정 재분류(만기보유증권→매도가능증권)**와 무관하게 **경제적 실질에 부합**하는 가용자본 산출 가능

☑ **요구자본**은 생명보험 등 **만기가 긴 보험상품**에 대한 **리스크를 정교**하게 **측정**하기 위해 **"시나리오 방식"** 도입 검토

- 시나리오 방식을 도입할 경우 **해약리스크** 등 **다양한 위험요소** 고려 가능

현 재

[가용자본]	[요구자본]
일부 자산만 시가평가 반영	계수 방식 적용

→ 만기보유증권을 매도가능증권으로 재분류시 평가익 증가로 **가용자본 증가**

향 후

[가용자본]	[요구자본]
자산 · 부채 시가평가 결과에 따라 산출	시나리오 방식 추가 (보험, 시장 위험액)

→ **시나리오 방식 적용**으로 **장기 부채**의 **리스크**를 **적정**하게 **측정**

Ⅱ. 감독상 대응방향

③ 추진과제 – 보험회사 재무건전성 강화를 위한 감독제도 개선 등

보험부채 시가평가에 대비, 현행 감독제도 보완

- 지급여력비율 산출시 "자회사"의 리스크도 함께 반영될 수 있도록 연결기준 RCB제도 시행
- 보험부채 시가평가로 인한 재무적 효과를 최대한 미리 반영할 수 있도록 금리위험액 등 요구자본 산출기준 정교화
- 현행 책임준비금 적정성 평가 제도 단계적 개선 추진

보험회사 리스크 관리능력 강화 유도

- 보험회사 자체 위험 및 지급여력 평가제도(ORSA) 도입
- 보험회사 위기상황 분석 관련 체계 마련
- RBC 요구자본 산출 관련 내부모형 승인제도 도입방안 마련

글로벌 건전성 감독기준 제·개정시 Rule-setter로서의 역할 강화

- 국제 보험자본기준(ICS) 논의에 참여, 국내보험산업 입장 반영을 위해 적극 대응

※ '15년에도 ICS 작업반에 참여하여 ① 주식리스크 산출시 한국을 선진시장으로 분류(기존:신흥시장)토록 변경하고, ②원화 부채에 대한 ICS 할인율 산출기준 변경(swap rate → 국고채)하는 등 성과

Ⅲ. 보험회사 대응과제

Ⅲ. 보험회사 대응과제

① 자본확충 및 IT 인프라 구축

☑ 급격한 부채 증가에 대비하여 **자본확충계획 수립, 결산·상품개발** 등 **전산처리능력 확보** 필요

➜ IFRS4 2단계 적용시까지 남은 기간에 걸쳐 실효성 있는 대응계획 수립·실행토록 유도

자본확충방안 수립

재무분석 주요가정

- 할인율 : 무위험수익율(국고채 5년) + 유동성프리미엄
- 전환시 소급적용 범위: 5년 이내 계약은 소급, 나머지는 공정가치

분석결과

- 생보사는 부채규모 큰폭 증가로 자기자본비율 하락 예상

자본확충방안 수립 시급

IT시스템 정비

시스템 고도화

현재보다 데이터 처리량 대폭 증가

정합성 제고

결산, 상품가격결정 등 다양한 분야의 기초가정 등 정보 혼재

데이터 처리 및 분석능력 강화, 데이터간 상호 대사 검증강화 계획 필요

Ⅲ. 보험회사 대응과제

② 경영전략 수립

☑ 부채 공정가치 평가, 손익·자본변동성 확대 등 **보험사 경영에 대대적 변화** 필요

➜ 감독당국의 정책지원, 경영전략 모범사례 연구 및 공유 활성화 등을 통해 **적극적인 IFRS4 2단계 시행 환경조성**

감독당국의 정책지원방향

규제정비 방향	상품개발, 자산운용 관련 사전적 규제를 전면 재정비
검사방향	RAAS 중심의 건전성 검사확대, 준법성 검사 제한적 운영
상시감시 강화	상시감시를 통한 잠재위험에 선제적 대응

시장의 자율성 보장을 통한 대응환경 조성 지원

경영전략 모범사례 연구 및 공유

협회 및 보험연구원	홍보·교육 및 해외사례조사 실무작업반 운영
계리사회 및 컨설팅회사	기술적 분야 연구지원 경영전략 개선방안 연구 등

경영선진화 과제 선정, 최소 2개월에 1회 세미나 및 포럼 등 개최

Ⅲ. 보험회사 대응과제

[참고] 보험사 경영선진화 주요 과제(예시)

자산·부채 종합관리	**보험부채 변동으로 인한 손익 및 자본변동성 확대에 대비** ■ 이자율 변동 및 재무변동성 예측을 위한 인프라구축 ■ 자산·부채 적정 듀레이션 관리방안 도출
사업부문간 연계성 강화	**전사가 동일한 View로 의사결정 할 수 있는 체계 구축** ■ 상품개발단계부터 마진·위험조정 관리가능 체계 조기정착 방안 도출 ■ 상품개발단계부터 성과평가까지 동일한 계리적 가정 적용방안 연구
가치중심 경영 전략 수립	**외형보다 손익·리스크를 중요시하는 경영관리 체계 구축** ■ 손익·리스크 반영이 가능한 성과지표 개발 및 적용방안 연구 ■ 당기손익에서 내재가치 중심으로의 경영관리 및 평가체계 전환방안 연구

감 사 합 니 다