



독일 보험회계제도 변화와 시사점

황인창 연구위원, 이해은 연구원

- **현행 우리나라 보험회계제도는 보험부채 원가평가 원칙에 근거한 실질적 일원화 방식으로 운영되고 있지만, 향후 보험부채를 시가로 평가하는 새로운 재무회계제도 및 지급여력제도가 도입될 예정임**
- **독일 보험시장과 제도는 우리나라와 유사하여 독일의 최근 보험회계제도 변화를 살펴볼 필요가 있음**
 - 과거 독일 보험산업은 독일 GAAP(원가평가) 중심의 단일기준 보험회계제도를 운영하였지만, 현재는 다수의 회계기준이 공존하고 있음
 - 독일은 보험부채를 시가로 평가하는 새로운 지급여력제도 및 재무회계제도를 도입했거나 할 예정이지만, 계약자배당 책정 및 과세표준 산출 등의 목적으로 독일 GAAP을 유지하고 있음
- **독일 보험산업은 다수의 회계기준이 공존하는 보험회계제도에서 발생하는 복잡성을 완화하기 위해 회계기준 간 조화방안을 모색하고 있음**
 - 상이한 회계기준 간 상호작용으로 인해 회계정보 산출과정이 보다 복잡해지고 산출된 회계정보의 해석도 불분명해져 회계정보의 신뢰성이 저하될 수 있음
 - 국제통화기금(IMF)은 보험회계제도 운영의 복잡성에서 초래되는 문제점을 완화하기 위해 장기적으로 회계기준 간 조화를 권고함
- **독일의 사례분석에서 도출된 우리나라 보험회계제도 운영에 대한 시사점은 다음과 같음**
 - 금융당국은 보험회계제도 개선 시 장기적인 관점으로 로드맵을 제시하고 이를 바탕으로 회계제도 변화가 보험산업에 미치는 영향을 지속적으로 모니터링해야 함
 - 단기적으로는 새롭게 도입되는 회계기준들의 실무적 관행 형성으로 산출된 회계정보의 신뢰성을 확보해야 함
 - 중장기적으로는 다양한 회계기준들의 조화를 통해 보험회계제도의 복잡성에서 초래되는 부작용을 최소화해야 함

1. 검토배경



- **현행 우리나라 보험회계제도는 보험부채 원가평가 원칙에 근거한 재무제표를 기준으로 회계정보의 산출목적(또는 주요 정보이용자)에 따라 조정하여 활용하는 실질적 일원화 방식으로 운영되고 있음**
 - 회계는 산출목적(또는 주요 정보이용자)에 따라 재무회계, 감독회계, 세무회계 등으로 분류됨
 - 재무회계¹⁾: 투자의사결정에 필요한 재무정보 제공(정보이용자: 주주 등 투자자)
 - 감독회계: 감독목적(계약자 보호: 재무건전성, 계약자배당 등) 달성을 위해 필요한 재무정보 제공(정보이용자: 감독당국)
 - 세무회계: 법인세 등 각종 세금산출을 위한 과세표준 제공(정보이용자: 세무당국)
 - 현행 보험회계는 형식상 감독회계와 별개의 재무회계(IFRS)를 유지하고 있으나 IFRS 재무제표 작성 시 감독회계에 의존하고 있어 사실상 하나의 회계기준으로 운영됨
 - 2011년에 도입된 재무회계처리기준인 IFRS 4는 기존 관행(보험업회계처리준칙, 1999년 제정)을 큰 수정 없이 수용하였고 감독회계에서도 IFRS 4의 비상위험준비금, 부채적정성평가(LAT: Liability Adequacy Test)를 반영하여 하나의 체계를 유지함
 - 보험산업은 다른 산업과 마찬가지로 IFRS 재무제표를 바탕으로 세무조정을 하고 있는데 재무회계(IFRS)와 감독회계가 사실상 하나의 기준을 따르기 때문에 세무회계 역시 감독회계에 크게 영향을 받음
- **하지만 향후 보험부채를 시가로 평가하는 새로운 재무회계제도(IFRS 17) 및 지급여력제도(K-ICS)가 도입될 예정이므로 이러한 변화에 적합한 보험회계 운영방안에 대해 검토할 필요가 있음**
 - 비교가능성 제고 및 재무정보의 질적 향상을 위해 2021년부터 재무회계처리기준이 보험부채 시가평가를 기반으로 하는 IFRS 17으로 변경될 예정임
 - 한편 보험회사 재무건전성 감독을 목표로 하는 지급여력제도 역시 현행 제도의 문제점 보완²⁾ 및 국제적 정합성 제고를 위해 자산·부채 시가평가를 기반으로 하는 K-ICS 도입을 추진하고 있음
 - IFRS 17과 K-ICS는 부채를 시가로 평가한다는 점은 유사하나 서로의 목적 및 원칙 간 차이로 인해 두 제도 간 차이(특히 평가기준)가 발생할 가능성이 있음

1) 재무회계는 일반회계, 기업회계라고도 함

2) 현행 지급여력제도(RBC제도)에서는 자산, 부채의 평가방식 차이로 인해 보험회사의 경제적 실질이 제대로 반영되지 못하는 문제점이 있음

- 또한 향후 계약자배당 책정 및 과세표준 산출 시 현행과 같이 보험부채 원가평가를 기반으로 하는 체계를 유지하는 경우, 상이한 회계처리기준들이 공존하게 될 것임
- 본고에서는 우리나라와 보험산업 구조 및 제도 환경이 유사한 독일의 보험회계제도 변화 사례를 분석하여 우리나라 보험회계제도 운영방안 검토에 필요한 시사점을 도출함
 - 독일 보험산업은 우리나라와 비슷하게 저금리에 취약한 구조를 가지고 있을 뿐 아니라 글로벌 금융위기 이후 실제로 저금리 환경을 경험하고 있음³⁾
 - 과거에는 부채원가평가를 바탕으로 한 단일기준 보험회계 운영체계를 가졌으나, 2016년에는 부채 시가평가를 기반으로 하는 새로운 지급여력제도(Solvency II)를 도입하였고 2021년부터는 새로운 재무회계제도(IFRS 17)를 도입할 예정임

2. 최근 독일 보험회계제도 변화 - 보험부채평가를 중심으로

- 최근 독일 보험회계제도 변화를 회계정보 산출목적별 보험부채평가 기준을 중심으로 요약하면 <표 1>과 같음

<표 1> 독일 보험회계제도 변화 - 회계정보 산출목적별 보험부채평가 기준

회계정보 산출목적 (주요 정보이용자)		2011년 이전	2011 ~ 2015년	2016 ~ 2020년	2021년 이후
투자의사결정에 필요한 재무정보 제공 (투자자)	상장 기업	IFRS 4 (기존 관행 인정)	IFRS 4 (기존 관행 인정)	IFRS 4 (기존 관행 인정)	IFRS 17 (시가평가)
	비상장 기업 ¹⁾	독일 GAAP (원가평가)	독일 GAAP (원가평가 + ZZR)	독일 GAAP (원가평가 + ZZR)	독일 GAAP (원가평가 + ZZR)
지급여력평가에 필요한 재무정보 제공 (감독당국)		Solvency I : 독일 GAAP	Solvency I : 독일 GAAP	Solvency II : 시가평가	Solvency II : 시가평가
계약자배당 책정 (감독당국, 보험계약자)		독일 GAAP	독일 GAAP	독일 GAAP	독일 GAAP
세금산출을 위한 과세표준 제공 (세무당국)		독일 GAAP	독일 GAAP	독일 GAAP	독일 GAAP

주: 1) IFRS 선택 가능

3) 자세한 독일 보험시장 현황은 [부록] 참고

■ 2016년 Solvency II가 유럽에 도입되기 전까지 독일 보험회계제도는 원가기준의 보험부채 평가체계를 가진 독일 GAAP이 중심이었음

- 예로부터 독일은 회계기준을 법률의 형태로 상법(HGB: Handelsgesetzbuch)에서 제정해왔기 때문에 독일 GAAP은 원칙중심 회계기준으로 상세 회계이슈에 대한 구체적 기준이 부족함
- 독일 GAAP의 주요 목적은 채권자보호를 위한 자본유지, 세금산출을 위한 과세표준 제공이기 때문에 과도하게 보수적인 회계처리 기준에 따라 재무제표가 작성되었는데, 이는 투자자에 대한 정보 제공을 우선 시 하는 IFRS와 차이를 발생시킴
 - 예를 들어 독일 GAAP은 오직 실현된 수익만을 이익으로 인식할 수 있고(실현주의), 단지 손실이 예상된다는 것만으로도 손실로 인식함(충당부채)

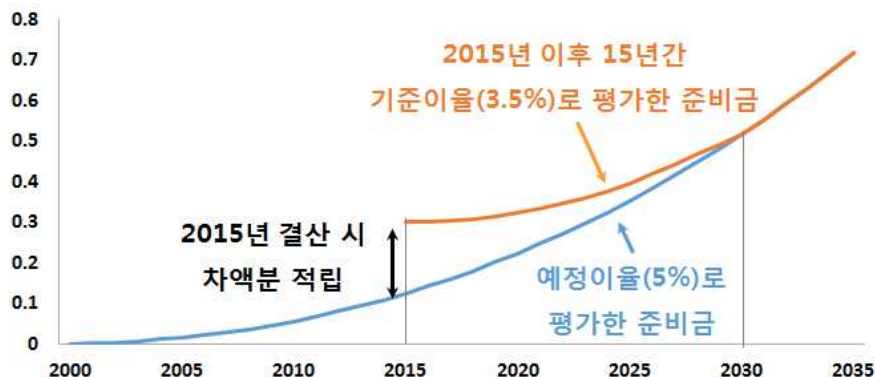
■ 이러한 보험회계제도에서 독일 금융당국은 저금리 환경에 선제적으로 대응하기 위해 독일 GAAP에 보험부채 시가평가 개념의 ZZR제도를 2011년 도입하였고, 이후 이로 인한 발생하는 재무적 충격을 완화하기 위해 다양한 정책을 시행함

- 저금리 환경이 지속되면 보험회사의 투자수익이 지속적으로 감소하여 보험회사의 수익성에 부정적 영향을 미치고, 중장기적으로 과거에 약정한 최저보장이율을 제공하지 못할 수 있음
- 이러한 위험에 대비하기 위해 독일 금융당국은 2011년 예정이율이 높은 상품으로 인한 손실을 즉시 인식하여 준비금을 추가적으로 적립하는 ZZR(Zinszusatzreserve, additional interest provisions)제도를 도입함
 - 금융당국이 정한 기준이율⁴⁾보다 예정이율이 높은 계약에 대하여 향후 15년간 기준이율로 책임 준비금을 재평가하여 추가적으로 준비금을 적립하게 함
- 한편 2015년 생명보험개혁법(LVRG: Lebensversicherungsreformgesetz) 시행을 통해 주주배당 제한, 만기·해약 등 계약종료 시 채권평가이익의 계약자배당 제한 등을 실시하여 보험회사가 대규모 외부자본 확충 없이 ZZR 추가적립을 할 수 있도록 적립금 충당 재원 마련에 도움을 줌
- 이후 저금리 환경 지속으로 인해 보험회사의 추가적립금 확충 부담이 증가하자 ZZR 산출방식을 수정⁵⁾하여 ZZR 추가적립 부담을 완화함

4) 독일연방은행이 공표하는 유로 10년 스왑레이트(swap rate)의 과거 10년 평균값

5) 보험회사가 해지 및 일시금 수령 등 소비자행동에 대해 보다 현실적인 가정을 사용하는 것을 허용

〈그림 1〉 ZZR제도 예시 - 2000년 1월 계약, 예정이율 5%, 기준이율 3.5%, 2015년도 결산을 가정



■ 한편 2016년 독일은 보험부채 시가평가 원칙에 근거한 새로운 지급여력제도인 Solvency II를 도입하고, Solvency II로의 순조로운 이행을 위해 경과조치 등 다양한 제도적 장치를 마련함⁶⁾

- 독일 보험회사는 보완조치 중 주로 책임준비금 경과조치(transitional measure on technical provisions), 변동성조정(volatility adjustment)을 주로 활용하고 있음
 - 책임준비금 경과조치: Solvency II 도입으로 인한 책임준비금 증가액을 16년에 걸쳐 점진적으로 반영
 - 변동성조정: 경기순응적 투자행위를 막기 위해 할인율 산출 시 무위험이자율에 금리를 가산
- 독일 보험회사의 지급여력비율(SCR ratio)은 보완조치 활용을 통해 127%p 상승(145% → 272%)

■ 또한 2021년 독일은 상장기업의 연결재무제표 작성 시 보험부채 시가평가 기반의 새로운 회계기준인 IFRS 17을 도입할 예정임

- 2005년 유럽의 IFRS 도입 이후 독일은 상장기업의 연결재무제표에 대해서 IFRS를 의무적으로 적용하지만, 개별재무제표 및 비상장기업의 연결재무제표에 대해서는 독일 GAAP을 의무적으로 적용함
 - EU는 투명하고 효율적인 유럽자본시장 형성을 목표로 2005년부터 IFRS를 의무도입하기로 공표하였고, EU 회원국들은 상장기업 연결재무제표 이외의 재무제표에 대해서는 IFRS 적용여부에 대한 선택권을 가짐
 - 독일은 개별재무제표의 투자의사결정에 필요한 재무정보 제공 이외의 여러 가지 목적(채권자보

⁶⁾ 황인창·조재린(2016), 「EU Solvency II 경과조치의 의미와 시사점」; 이기형(2017), 「독일의 솔벤시 II 시행 현황과 특징」 참고

- 호를 위한 자본유지, 세무조정을 위한 기준 제공 등)을 고려하여 독일 GAAP을 의무적용함
- 따라서 2021년 IFRS 4가 IFRS 17으로 대체되면 독일 상장기업은 연결재무제표 작성 시 기존 보험부채 원가평가 방식(독일 GAAP)이 아닌 시가평가 방식의 회계제도(IFRS 17)를 적용할 예정
 - IFRS 4는 각국의 기존 회계처리 관행을 인정하기 때문에 IFRS 4의 보험부채 평가방식은 실질적으로 독일 GAAP 기반이라 할 수 있음

〈표 2〉 독일의 회계제도 현황(2005년 이후) - IFRS와 독일 GAAP

구분	연결 재무제표	개별 재무제표
상장기업	IFRS 의무적용	독일 GAAP 의무적용
비상장기업	IFRS 선택적용	독일 GAAP 의무적용

- 따라서 과거 독일 보험산업은 독일 GAAP(원가평가) 중심의 단일기준 보험회계제도를 운영하였지만, 현재는 다수의 회계처리기준이 공존하고 있음
 - 예를 들어, 독일 상장 보험회사인 알리안츠의 경우, 총 4종의 재무제표를 작성하여 감사인 감사를 받은 후 보고함
 - 투자 의사결정에 필요한 재무정보 제공: IFRS 기준으로 연결재무제표 및 개별재무제표 작성
 - 지급여력평가에 필요한 재무정보 제공: Solvency II 기준으로 재무상태표(연결 기준) 작성
 - 계약자배당 책정, 세금산출을 위한 과세표준 제공: 독일 GAAP 기준으로 개별재무제표 작성

3. 현행 독일 보험회계제도하에서 발생하는 문제점



- 다수의 회계처리기준이 공존하는 보험회계제도는 상이한 회계기준 간 상호작용으로 인해 회계정보 산출과정을 보다 복잡하게 하고 산출된 회계정보의 해석도 불분명하게 하여 보험회사의 재무상태 파악 및 계약자 배당금 책정 등 회계정보 산출목적 달성을 어렵게 할 수 있음
 - 독일 보험회사가 Solvency II에 따라 회계정보 산출 시 독일 GAAP에 의한 영향으로 실행과정이 보다 복잡해짐
 - 독일 보험상품(특히 생명보험)은 대부분 유배당 계약이기 때문에 미래 계약자배당 추정치 Solvency II에 의한 보험회사 지급여력평가에 큰 영향을 미치고, 이연법인세 자산·부채 또한

Solvency II 재무상태표에 영향을 미침

- 하지만 미래 계약자배당 및 이연법인세 자산·부채는 Solvency II와 직접적으로 관련이 없는 독일 GAAP에 의해 결정됨
- 따라서 독일 GAAP에서 산출된 회계정보들이 Solvency II에서 산출되는 회계정보에 간접적으로 영향을 끼침

- 이러한 회계정보 산출의 복잡성은 회계감사의 어려움을 초래하여 산출된 회계정보의 신뢰성을 저하시킬 수 있음

■ 특히 일부 독일 보험회사의 경우 향후 금리상황에 따라 Solvency II에 의한 지급여력평가 시 재무적으로 건전하지만 독일 GAAP 기준 재무제표 작성 시 자본잠식으로 파산할 가능성이 있음

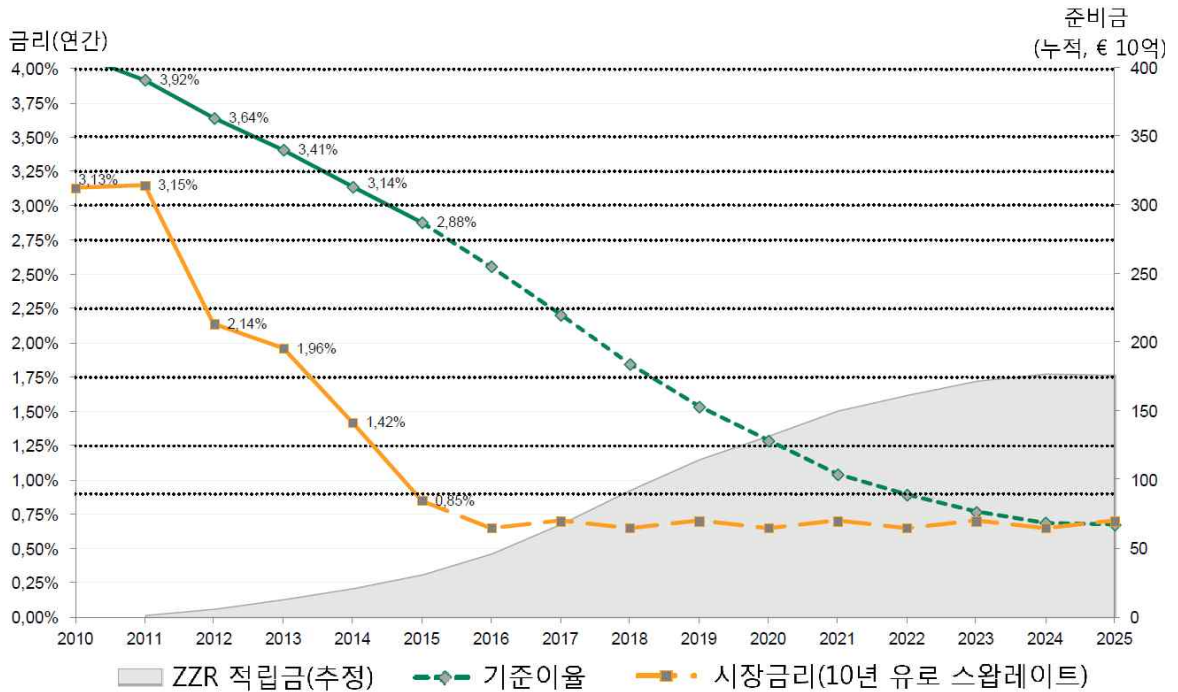
- 저금리 환경하에서는 일반적으로 보험부채 시가평가 기반인 Solvency II가 원가평가 기반인 독일 GAAP보다 보수적으로 재무상태를 평가함
- 하지만 Solvency II는 제도 변화로 인한 급격한 재무적 충격을 완화하기 위해 책임준비금 경과조치(16년간), 변동성조정 등 보완조치를 마련하였고, 독일 GAAP은 저금리를 대비하기 위해 시가평가 개념의 준비금 추가 적립제도인 ZZR제도를 선제적으로 도입하였음
- 따라서 저금리 환경이 지속된다면 향후 ZZR 추가적립 규모가 급격히 증가하여 단기 또는 중기적으로 독일 GAAP 기준의 자본은 잠식될 수 있음⁷⁾
 - 향후 시장금리가 유지된다는 가정하에 2025년 ZZR 준비금은 1,750억 유로에 달할 것으로 추정되는데 이는 자산의 미실현이익 규모와 비슷함

〈표 3〉 독일 GAAP과 Solvency II에서의 보험부채평가 비교

구분		독일 GAAP	Solvency II
평가기준		원가평가에 시가평가(ZZR) 요소 추가	시가평가
구분		ZZR	Solvency II
평가대상	계약범위	기준이율보다 예정이율이 높은 계약	전체 계약
	평가기간	15년	보험기간 전체
할인율		과거 10년간 평균 무위험수익률	현재 무위험수익률
기타		-	경과조치, 변동성조정 등 다양한 보완조치 활용 가능

7) 시장금리가 급격히 상승하는 경우에도 ZZR 추가적립의 주요 재원인 자산의 미실현이익이 감소하여 단기 또는 중기적으로 독일 GAAP 기준의 자본이 잠식될 수 있음

〈그림 2〉 미래 ZZR 예상 적립규모 - 시장금리 유지 가정



자료: Assekurata(2016), “Marktausblick zur Lebensversicherung 2016/2017”

■ 2016년 국제통화기금(IMF)은 독일 금융시장 안정성평가(FSAP)에서 보험회계제도 운영의 복잡성에서 초래되는 문제점을 해결하기 위해 다음을 제안함

- 금융당국은 독일 보험회사들이 독일 GAAP 기준의 자본유지와 Solvency II에서의 지급여력기준을 모두 만족할 수 있도록 스스로 올바른 계획을 수립·실행하는지 모니터링해야 함
- 장기적으로 독일 GAAP과 Solvency II 간의 자산·부채평가 차이를 가능한 한 최소화해야 함
 - 회계기준 간 평가 차이가 크면 금융당국이 보험회사의 리스크를 적절하게 파악하지 못해 위기 상황 시 적시에 규제조치를 실행하지 못할 가능성이 있음
- 또한 이러한 제도 변화가 궁극적으로 보험회사의 재무건전성을 제고하는 방향으로 설계할 필요가 있음
 - 제도 변화에 대한 대응으로 보험회사의 미래 수익성이 훼손된다면 장기적인 관점에서 재무건전성 또한 훼손될 가능성이 있음
 - 예를 들어 과도한 비용이 발생하는 자산 매각을 통한 미실현이익 인식 등에 의존하지 않고, 경영효율화·이익 배분 축소 등을 유도하는 것이 바람직함

4. 결론 및 시사점



- 최근 독일 보험회계제도는 단일기준 체계에서 다원화된 체계로 변화하였고, 이로 인해 발생하는 제도 운영의 복잡성을 완화하기 위해 독일 보험산업은 회계기준 간 조화를 고민하고 있음
 - 과거 독일 보험산업은 독일 GAAP(보험부채 원가평가, 개별재무제표 작성에 초점)을 중심으로 한 보험회계제도를 운영하였지만 최근 회계정보 산출목적에 따라 상이한 회계기준들을 채택함
 - 다원화된 회계제도하에서는 회계정보 산출 및 해석이 복잡해져 산출된 회계정보의 신뢰성이 하락할 수 있음
 - 이러한 문제점을 완화하기 위해 독일 금융당국 및 보험회사는 다양한 회계기준 간 조화방안을 고민하고 있음

- 독일 보험회계제도 변화 사례에서 우리나라 보험회계제도 운영에 대해 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있음
 - 금융당국은 보험회계제도 개선 시 장기적인 관점으로 로드맵을 제시하고 이를 바탕으로 회계제도 변화가 보험산업에 미치는 영향을 지속적으로 모니터링해야 함
 - 제도 변화로 인한 부작용을 최소화하고 보험시장 및 산업의 실질적인 변화를 유도하여 정책 목표를 달성할 수 있도록 해야 함
 - 단기적으로 새롭게 도입되는 회계기준들의 실무 회계관행을 형성하여 산출된 회계정보의 신뢰성을 확보할 필요가 있음
 - 중장기적으로 다양한 회계기준들을 조화시켜 보험회계제도의 복잡성으로 인한 문제점을 최소화하는 것이 필요함
 - 하나의 회계기준으로 산출된 회계정보를 조정하여 다른 목적의 회계정보로 활용될 수 있는지에 대한 검토가 필요함 **kiri**

부록. 독일 보험시장 현황



- 독일보험시장은 세계 6위 규모의 성숙한 시장으로 시장집중도는 그리 높지 않으며 주식회사와 상호회사가 비슷한 수로 상존하고 있음⁸⁾

- 2015년 기준 총수입보험료는 2,133억 달러(1,922억 유로)로 세계 6위, 유럽 3위 규모를 가짐
 - 생명보험산업의 총수입보험료는 967억 달러(872억 유로)로 세계 8위 규모를 가짐
 - 손해보험산업의 총수입보험료는 1,165억 달러(1,050억 유로)로 세계 3위 규모를 가짐
- 2014년 기준 보험밀도와 보험침투도는 각각 2,372유로, 6.61%로 최근 5년간 큰 변화가 없음
- 전체 보험회사의 수는 539개(생명보험: 84, 헬스케어: 47, 손해보험: 205, 재보험: 28)이고, 상위 10개(5개) 보험그룹이 수입보험료 기준 63.5%(43.8%)를 차지함
- 회사형태는 주식회사(278개, 시장점유율: 83%), 상호회사(254개, 시장점유율: 15%), 기타(24개, 시장점유율: 2%)⁹⁾ 순임

- 독일 생명보험계약의 대부분은 유배당 계약(participating product)으로 계약자배당을 위해 준비금을 적립하는데, 이러한 준비금 중 일부(free RfB)를 미래 손실에 대한 완충장치(buffer)로 활용할 수 있음

- 독일 생명보험회사의 이익은 원천에 따라 이자율차익, 위험률차익, 사업비차익으로 구분되고, 이러한 이익은 보험계약자(책임준비금 적립, 계약자배당 관련 준비금 적립, 계약자배당 지급)와 주주에게 배분됨
- 독일 금융당국은 계약자배당의 최소비율을 규정¹⁰⁾하고 있는데, 위험률차(90%) 및 사업비차 배당(50%)은 손익을 기준으로 하나 이자율차(90%)는 수익을 기준¹¹⁾으로 함
 - 우리나라 유배당계약의 계약자배당 최소비율은 이자율차, 위험률차, 사업비차 배당 모두 손익 기준 90%임
- 우리나라 무배당 금리연동형 계약의 투자수익 배분은 배분비율이 명시적이지 않지만, 수익을 기준으로 배분한다는 점에서 실질적으로 독일 유배당 계약의 이자율차 배당과 유사함

8) Swiss Re(2016), "World Insurance in 2015: Steady Growth amid Regional Disparities"; GDV(2016), "Statistical Yearbook of German Insurance 2016" 참고

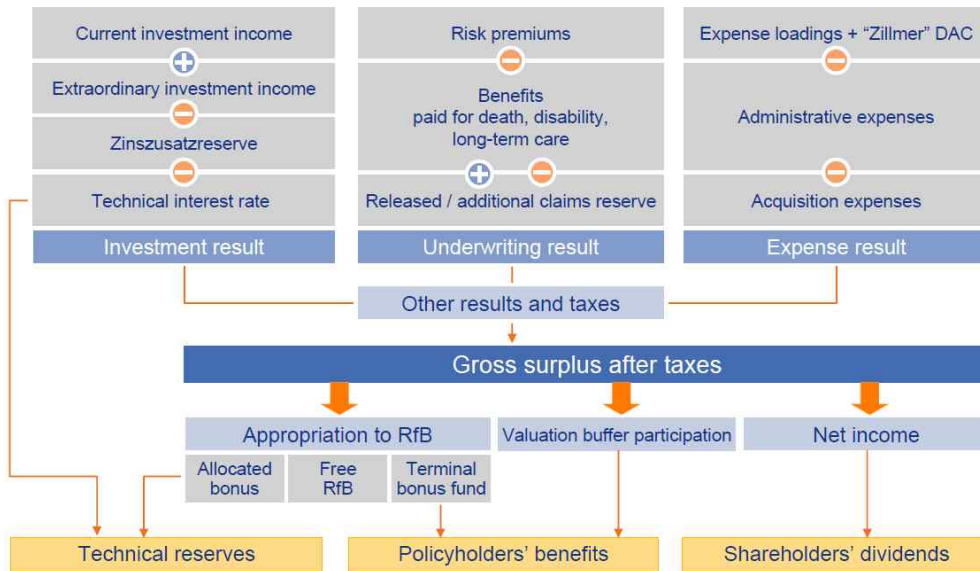
9) (지방)정부가 소유한 은행들이 보유한 사적영역의 보험 등을 의미함

10) MindZV(Mindestzuführungsverordnung) 참고

11) 계약자배당의 최소비율 규정 시 수익을 기준으로 하는 것이 손익을 기준으로 하는 것보다 주주 친화적임

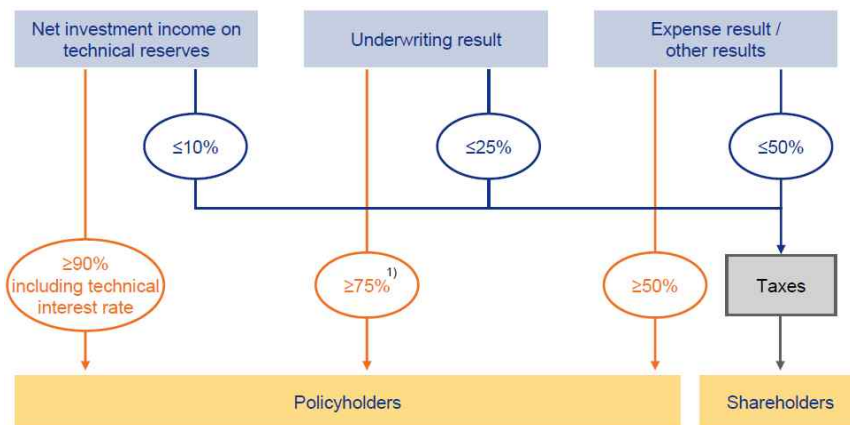
- 하지만 우리나라 무배당 금리연동형 계약은 계약자 지분의 투자수익을 즉시 지급하는 형태지만, 독일 유배당 계약의 이자율차 배당은 준비금 형태로 적립하기 때문에 이 중 일부가 미래 손실에 대한 버퍼가 될 수 있음

〈부록 그림 1〉 독일 생명보험회사의 이익 원천 및 배분



자료: Allianz(2013), "Allianz Capital Market Day"

〈부록 그림 2〉 독일 유배당 계약의 최소 계약자배당 규정

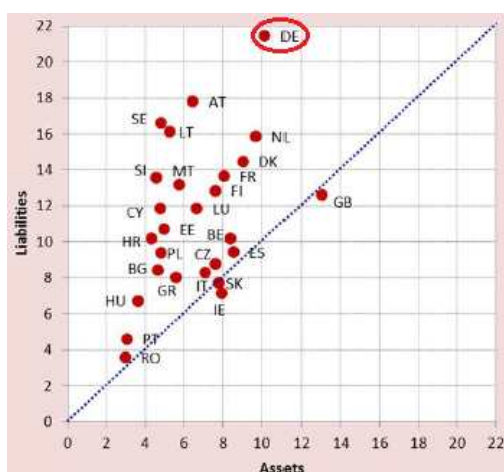


주: 1) 2015년 생명보험개혁법(LVRG: Lebensversicherungsreformgesetz) 시행으로 75%에서 90%로 인상
 자료: Allianz(2013), "Allianz Capital Market Day"

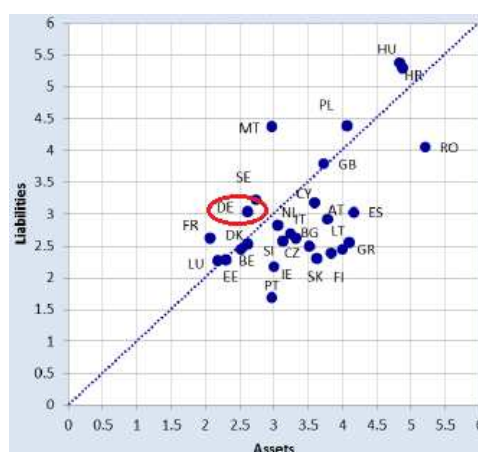
■ 독일보험산업은 과거 높은 최저보증이율을 가진 전통형 상품 위주의 보험 판매로 인해 저금리에 취약한 구조를 가짐

- 과거 높은 예정이율로 판매한 양로보험 및 종신연금은 높은 유지율을 보이며 보험부채적립이율이 3%대(2014년 기준) 수준임
- 2014년 기준 자산-부채 간 듀레이션갭은 유럽 최고 수준인 10.7년이고, 운용자산수익률은 보험부채적립이율보다 43bp 낮은 금리역마진 상태임

〈부록 그림 3〉 유럽 국가별 듀레이션갭



〈부록 그림 4〉 유럽 국가별 금리역마진

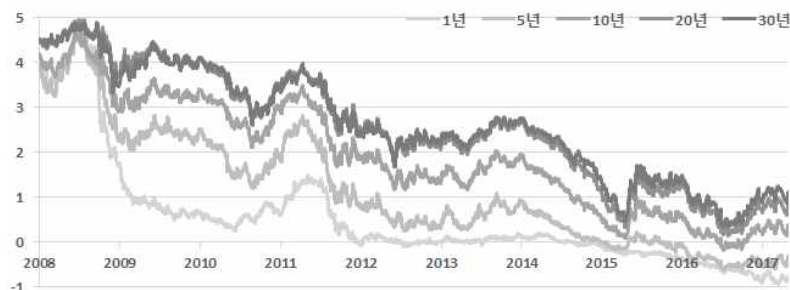


자료: EIOPA(2014), “EIOPA Insurance stress test 2014”

■ 2008년 금융위기 이후 경기부양을 위한 저금리 정책으로 독일 국채 금리는 지속적으로 하락하여 현재 역사적인 저점에서 유지되고 있음

- 2017년 4월 말 기준 1년, 5년, 10년, 20년, 30년 국채 금리는 각각 -0.78% , -0.38% , 0.32% , 0.81% , 1.10% 임

〈부록 그림 5〉 독일 국채 금리 추이 (2007년 ~ 현재)



자료: 연합인포맥스