

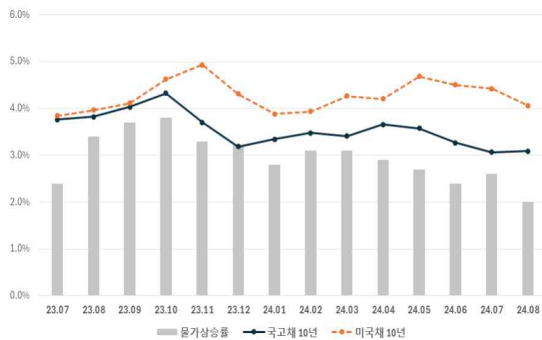
## 요약

- K-ICS는 보험부채 할인율이 하락하면 지급여력비율이 감소하게 되며 이러한 할인율 하락의 주요 요인으로 '국고채 금리 하락'과 '할인율 현실화 방안'이 있음
  - 국고채 금리는 미국채 금리와 물가 하락 등으로 인해 2023년 10월 이후 하락 추세이며, 단기물에 비해 장기물 금리가 더 낮음
  - 제도의 안정적 도입을 위해 시중 금리보다 높게 산출된 할인율은 K-ICS 시행 이후 점진적으로 현실화하는 방안이 적용되어 2024년부터 2027년까지 4년에 걸쳐 진행됨
- 국고채 금리의 하락 추세와 할인율 현실화 방안 시행이 보험회사 자본에 미치는 영향을 살펴보고 이에 대한 대응방안을 논의함
- 최근 보험회사의 이익은 증가하였으나, K-ICS 할인율 하락으로 자본이 감소하였음
  - 보험회사의 2024년 상반기 당기순이익은 9.4조 원으로 2023년 상반기 9.1조 원, 2022년 상반기 5.6조 원에 비해 높은 이익을 시현하고 있음
  - 보험회사의 자본을 살펴보면 이익잉여금은 꾸준히 증가하나 기타포괄손익이 음수가 된 영향으로 기타포괄손익누계액이 감소하여 자본이 감소함
- 향후 시장금리 하락 및 할인율 현실화 방안으로 추가적인 K-ICS 할인율 하락이 예상되기 때문에, 자본 감소로 인한 지급여력비율 하락이 발생할 수 있어 이에 적극적인 대비가 필요함
  - 금리변동에 따른 보험회사의 지급여력비율 변화를 살펴보면 금리 100bps 하락 시 '경과조치 적용회사'의 '경과조치 후 지급여력비율'이 생명보험회사는 25%p, 손해보험회사는 30%p 하락함
  - 금리변동과 보험부채는 비선형적인 관계가 있어 금리 상승보다 금리 하락 시 부채변동이 더 크게 발생하므로 만기별 현금흐름매칭 등 좀 더 정교한 관리가 요구됨
  - 보험회사는 금리 하락에 따른 자본관리를 위해 장기채권 매수뿐만 아니라 만기 30년 국채선물, 공동재보험 등 다양한 자본관리 방안을 적극적으로 활용할 필요가 있음
  - 금융당국은 보험회사가 스스로 자본관리를 할 수 있도록 계약재매입 등 부채구조조정방안을 조속히 도입하고 내부모형, ORSA 등을 활용할 수 있도록 유도할 필요가 있음

## 1. 검토 배경

- K-ICS는 보험부채 할인율이 하락하면 지급여력비율이 감소하게 되며 이러한 할인율 하락의 주요 요인으로 ‘국고채 금리 하락’과 ‘할인율 현실화 방안’이 있음
  - 보험회사는 자산과 부채를 장기로 운용하는데 일반적으로 부채의 금리민감도가 자산의 금리민감도보다 크기 때문에 할인율 하락 시 자산가치 증가분보다 부채가치 증가분이 커 자본이 감소함
- 국고채 금리는 미국채 금리와 물가 하락 등으로 인해 2023년 10월 이후 하락 추세를 보여주며, 단기물에 비해 장기물 금리가 더 낮아 장기자산 및 장기부채를 보유한 보험회사에 미치는 영향이 확대됨
  - 국고채 10년물은 미국채 금리 변화에 따라 2023년 10월 말 4.335%에서 2024년 8월 말 3.088%로 10개월만에 123.7bp나 하락하였으며 동 기간 소비자물가 등락률은 3.8%에서 2.0%로 1.8%p 하락함
  - 2023년 10월 말 대비 2024년 8월 말의 국고채 금리는 1년물 68.0bp 하락이나 30년물 109.1bp로 만기가 길수록 하락폭이 더 커 장기물일수록 단기물에 비해 더 낮은 금리를 나타냄

〈그림 1〉 미국채, 국고채 10년물 금리와 물가상승률



자료: 연합인포맥스; 국고채 통합정보시스템; 국가통계포털

〈그림 2〉 국고채 수익률 곡선 비교



자료: 국고채 통합정보시스템

- 해외 주요국의 금리정책을 살펴보면 캐나다와 영국은 최근에 정책금리를 인하하였고, 미국은 유지하고 있으나 2024년 9월 금리가 인하될 것으로 전망됨
  - 캐나다 중앙은행은 7월 회의에서 정책금리를 25bp 인하(4.75% → 4.50%)하고 영국 중앙은행도 8월 회의에서 정책금리를 25bp 인하(5.25% → 5.0%)하였으며 이후 추가적인 금리인하가 기대됨
  - 미국은 7월 FOMC에서 정책금리를 동결하였으나 금융시장은 9월 금리인하 가능성이 큰 것으로 평가함
    - 모든 조사대상기관이 9월 금리인하 개시를 전망하고 금년 중 인하 예상폭은 50~125bp임<sup>1)</sup>

1) 한국은행 뉴욕사무소(2024. 8. 7), “최근의 미국경제 상황과 평가”

○ 2024년 8월 말 기준 국내 국고채 3년물과 10년물에 대한 금리 컨센서스를 살펴보면 2025년 4분기까지 2% 중후반의 금리 하락을 예상함

- 국내외 애널리스트들의 금리전망에 의하면, 국고채 3년물은 2024년 4분기 2.97%, 2025년 4분기 2.68%, 국고채 10년물은 2024년 4분기 3.08%, 2025년 4분기 2.85%로 지속적인 하락 추세를 전망함

〈표 1〉 금리 컨센서스(2024년 8월 말 기준)

(단위: %)

구분	국고채 3년물			국고채 10년물		
	2024년 4분기	2025년 2분기	2025년 4분기	2024년 4분기	2025년 2분기	2025년 4분기
예상 중간값	2.97	2.80	2.68	3.08	2.98	2.85
예상 최대값	3.15	3.25	3.50	3.30	3.50	4.00
예상 최저값	2.83	2.24	1.66	2.64	1.84	1.23

자료: Bloomberg

○ 한편 새로운 제도의 안정적 도입을 위해 시중 금리보다 높게 산출된 할인율은 제도 도입 이후 점진적으로 현실화하는 방안이 적용되어 2024년부터 2027년까지 4년에 걸쳐 진행될 예정임

- 2021년 가을 정기국회 국정감사에서 해외 제도에 비해 높은 장기선도금리(2021년 당시 5.20%)로 인한 보험부채 과소평가 가능성을 제기하면서 이에 대한 개선 필요성이 논의됨<sup>2)</sup>
  - 2024년 현재 유럽 자금여력제도인 Solvency II는 한국의 장기선도금리로 3.30%를 적용함
- 이후 제도 시행과 금리 상승이 맞물려 보험회사의 이익과 자본의 대폭 증가로 '할인율 현실화 방안'을 수립하여 '유동성프리미엄 산출방안 정교화', '최종관찰만기 20년에서 30년 확대' 등 단계적 적용방안을 제시함<sup>3)</sup>

〈표 2〉 할인율 개선 단계적 적용방안

구분	2024년	2025년	2026년	2027년
유동성프리미엄	개인대출 및 특수금융 산출방식 정교화	-	조정비율 개선	신용위험스프레드 산출방식 개선
장기선도금리	변동폭 최대 0.25%	-	-	-
최종관찰만기	-	만기 확대	-	-

자료: 금융감독원(2023. 8), 「2024년 보험부채 할인요소 적용기준 및 2027년까지의 할인율 단계적 적용방안 안내」

○ 본고에서는 시장금리 하락 추세와 할인율 현실화 방안 시행이 보험회사 자본에 미치는 영향을 살펴보고 이에 대한 대응방안을 논의함

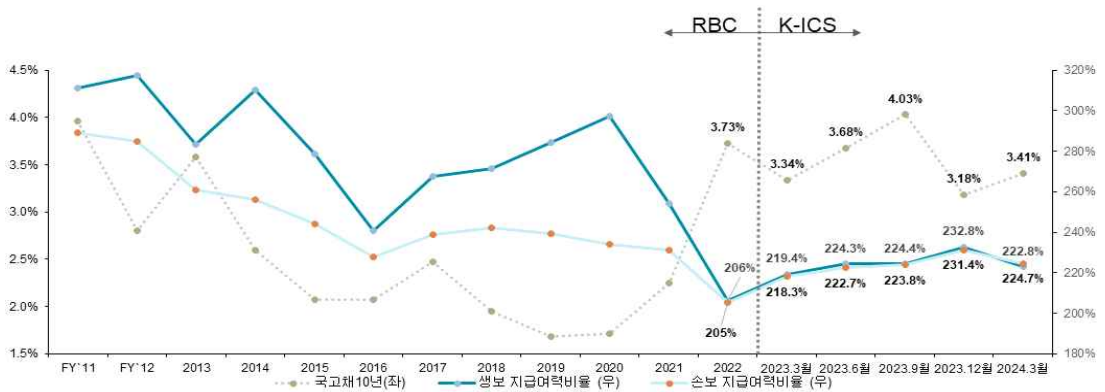
2) 이태기(2022), 「신제도(IFRS17/K-ICS) 보험부채 평가를 위한 할인율에 대한 이해」, 『월간 손해보험』

3) 금융감독원(2023. 8), 「2024년 보험부채 할인요소 적용기준 및 2027년까지의 할인율 단계적 적용방안 안내」

## 2. 보험회사 지급여력비율

- RBC에서는 원가로 평가하는 보험부채로 인해 금리변동 시 자산가치만 변화하여 지급여력비율의 변화가 심하였으나, 2023년 시행된 K-ICS에서는 지급여력비율이 상대적으로 변화가 크지 않음
  - RBC에서 보험부채는 원가로 평가하므로 금리에 따라 자산가치만 변화하여 금리 하락 시 자본이 증가하여 지급여력비율이 상승하고 금리 상승 시에는 자본이 감소하여 지급여력비율이 하락함
    - 국고 10년 금리가 2021년 말 2.25%에서 2022년 말 3.73%로 148bps가 상승하여 2022년 RBC 비율은 2021년에 비해 생명보험회사는 48%p(254% → 206%), 손해보험회사는 26%p(231% → 205%) 하락함
  - 2022년 RBC 제도가 개선되지 않았다면 지급여력비율이 더 크게 하락하였을 것임
    - RBC 비율의 급격한 하락을 방지하기 위해 LAT 잉여액의 40%를 매도가능채권평가손실 한도 내에서 RBC 가용 자본에 반영함<sup>4)</sup>
  - 2023년은 금리 변화에도 불구하고 K-ICS 시행으로 부채시가평가와 경과조치가 동시에 반영되어 지급여력비율의 변화가 크지 않음
    - 국고채 10년 금리가 2023년 3월 말에서 2023년 9월 말까지 69bps 상승(3.34% → 4.03%)하는 동안 생명보험회사와 손해보험회사의 K-ICS 비율은 각각 5%p(219%→ 224%)와 6%p(218%→ 224%) 상승함

〈그림 3〉 금리와 지급여력비율 변화



자료: 금융통계시스템; 국고채 통합정보시스템

- 한편, 2024년 3월은 시장금리 상승에도 불구하고 지급여력비율이 10%p 가까이 하락하였는데 ‘할인율 현실화 방안’에 따른 K-ICS 할인율 하락이 주요 요인으로 작용함
  - 2024년 3월의 지급여력비율(가용자본/요구자본)은 생명보험회사 222.8%, 손해보험회사 224.7%로 전분기 대비 각각 10%p, 6.7%p 하락함

4) 「보험업감독업무 시행세칙 개정 사전예고」(2022년 6월 30일 시행)

- K-ICS 할인율 하락에 따른 보험부채 증가 등으로 가용자본 중 기타포괄손익누계액이 감소(△10.3조 원)함<sup>5)</sup>
- 전 분기와 비교해 볼 때, K-ICS 할인율의 주요 구성요소인 장기선도금리가 25bp 하락하고, 변동성조정은 24bp 하락함
  - K-ICS 보험부채 평가에 적용되는 할인율은 만기별 국고채 수익률에 변동성조정<sup>6)</sup>이라는 요소를 최종관찰만기(20년)까지 더한 후 관찰되지 않는 기간은 60년 시점에 장기선도금리에 수렴하도록 산출함

○ 2024년 6월도 변동성조정의 추가적인 하락이 예정되어 있어 보험부채 증가로 인한 자본감소가 예상됨

- 2024년 6월말 변동성조정은 39.8bps로 전년 말 대비 36.5bps, 전분기 대비 12.1bps가 하락함

〈표 3〉 변동성 조정 및 장기선도금리 비교

(단위: bps, %)

구분	2023. 3	2023. 6	2023. 9	2023. 12 (a)	2024. 3 (b)	2024. 6 (c)	전년말 대비 (c-a)	전분기 대비 (c-b)
변동성조정 (유동성프리미엄)	71.7 (89.6)	70.6 (88.2)	74.0 (92.5)	76.2 (95.3)	51.8 (64.8)	39.8 (49.7)	△36.5 (△45.6)	△12.1 (△15.1)
장기선도금리	4.80%			4.55%		△0.25%	-	

자료: 금융감독원 홈페이지(지급여력제도 및 감독회계)

○ 한편, K-ICS 할인율 하락은 요구자본에도 영향을 미쳐 금리위험액이 증가하여 지급여력비율이 감소할 수 있음

- K-ICS 금리위험액<sup>7)</sup>은 RBC와 달리 듀레이션 갭이 아닌 현금흐름방식으로 변경되어 금리기간구조 변화로 인해 발생하는 위험을 측정함
- 즉 RBC와 달리 K-ICS에서는 금리위험액 측정 시 금리변동과 보험부채의 비선형적 관계를 반영할 수 있기 때문에 금리 하락에 따른 부채가치 증가가 더 크게 발생함

### 3. 영향 분석

○ 보험회사의 손익에서 할인율 변경 효과는 당기순이익에는 영향을 미치지 못하고 기타포괄손익에 반영되므로 2024년 3월 기타포괄손익이 음수로 전환되어 총포괄손익이 감소하였음

- IFRS17에서 할인율 변동은 당기순이익과 기타포괄손익 중 선택할 수 있으나, 대부분의 보험회사가 기타포괄손익으

5) 금융감독원 보도자료(2024. 7. 12), “24. 3월 말 기준 보험회사 지급여력비율 현황”

6) 기준 자산포트폴리오의 위험스프레드에서 신용위험스프레드를 차감한 값에 조정비율(80%)을 곱하여 산출하며, 이때 위험스프레드는 보험산업 대표포트폴리오의 자산별·신용등급별·만기별 스프레드를 사용하고 신용위험스프레드는 위험스프레드 중 신용손실에 상응하는 스프레드를 산출하여 사용함

7) 금리기간구조에 금리충격시나리오를 반영한 후 순자산가치의 감소량을 위험액으로 측정함

로 할인을 변동을 반영함

- 생명보험회사의 총포괄손익이 양수에서 음수로 전환된 것으로 보아 할인율 변경에 대한 영향이 손해보험회사에 비해 좀 더 큰 것을 알 수 있음

〈표 4〉 총포괄손익 변동

(단위:조 원)

구분	생명보험회사			손해보험회사		
	2023. 3	2023. 12	2024. 3	2023. 3	2023. 12	2024. 3
총포괄손익(a+b)	4.4	7.8	△4.7	3.5	10.7	0.6
당기순이익(a)	2.9	5.1	1.9	2.6	8.3	3.0
기타포괄손익(b)	1.5	2.7	△6.6	1.0	2.4	△2.4

자료: 금융감독원, 금융통계시스템

- 보험회사의 자본을 살펴보면 이익잉여금은 꾸준히 증가하나 기타포괄손익이 음수가 된 영향으로 기타포괄손익누계액이 감소하여 자본이 감소함
  - 생명보험회사는 자본에서 기타포괄손익누계액의 비중이 높아 할인율 변화가 손해보험회사에 비해 자본에 미치는 영향이 좀 더 큰 것을 알 수 있음

〈표 5〉 자본 변동

(단위:조 원, %)

구분	생명보험회사			손해보험회사		
	2023. 3	2023. 12	2024. 3	2023. 3	2023. 12	2024. 3
자본	99.4	103.3	97.1	56.3	63.2	60.7
이익잉여금	49.6(50%)	51.9(50%)	52.2(54%)	44.4(79%)	50.2(79%)	50.7(84%)
기타포괄손익누계액	26.9(27%)	28.8(28%)	22.2(23%)	4.2(7%)	5.7(9%)	2.6(4%)

자료: 금융감독원, 금융통계시스템

- 금리변동에 따른 보험회사의 지급여력비율 변화를 살펴보면 금리 100bps 하락 시 경과조치 적용회사의 '경과조치 후 지급여력비율'이 생명보험회사는 25%p, 손해보험회사는 30%p 하락함
  - 공시자료의 금리 100bps 하락 시 자본변화를 이용하여 지급여력비율을 추정하였으며, 가용자본에만 자본변화를 반영하고 요구자본은 반영하지 못해 지급여력비율 변화가 과소 추정된 면이 있음
  - '경과조치 적용회사'는 '경과조치 미적용회사'에 비해 경과조치 적용 전·후 모두 금리 하락에 따른 지급여력비율이 더 크게 하락하고 있어 금리리스크 관리 강화가 필요함

〈표 6〉 지급여력비율의 금리민감도 분석

(단위:%, %p)

지급여력비율	생명보험회사			손해보험회사		
	경과조치 미적용 회사	경과조치 적용회사		경과조치 미적용 회사	경과조치 적용회사	
		적용 전	적용 후		적용 전	적용 후
2023년 말(a)	229	173	264	250	192	241
100bp 하락 시(b)	220	156	240	252	168	211
차이(b-a)	△9	△17	△25	+2	△24	△30

주: 자료의 한계로 인해 전체 보험회사를 대상으로 분석하지 못하고 생명보험회사는 경과조치 미적용 8개 사, 경과조치 적용 8개 사이며, 손해보험회사는 경과조치 미적용 4개 사, 경과조치 적용 3개 사에 대해 분석함

자료: 각 사 경영공시

#### 4. 결론

- 현재의 보험회사는 높은 이익을 시현하고 있으나 향후 ‘시장금리 하락’ 및 ‘할인을 현실화 방안’으로 자본이 감소하여 지급여력비율이 낮아질 수 있어 이에 적극적으로 대비할 필요가 있음
  - 보험회사의 2024년 상반기 당기순이익은 9.4조 원<sup>8)</sup>으로 2023년 상반기 9.1조 원, 2022년 상반기 5.6조 원에 비해 높은 이익을 시현하고 있음
  - 보험회사 이익 증가에 따라 현금 배당 등 주주환원정책이 확대되고 있으나 지급여력비율과 연계할 필요가 있음
    - 글로벌 보험회사는 지급여력비율 감소 시 배당정책을 재검토하는 등 재무건전성과 연계하고 있음<sup>9)</sup>
  - IFRS17 및 K-ICS 도입 시기와 금리 상승이 맞물려 이익과 자본이 크게 증가하였으나 ‘시장금리 하락’과 ‘할인율 현실화 방안’에 따른 자본 감소로 지급여력비율 하락이 예상됨
    - 할인율 변동은 당기순이익이 아닌 기타포괄손익으로 반영하므로 이익은 유지되나 자본이 변화함
  - 금리변동과 보험부채는 비선형적인 관계가 있어 금리 상승보다 금리 하락 시 부채변동이 더 크게 발생하므로 단지 듀레이션매칭만으로는 금리위험을 감소시킬 수 없고 만기별 현금흐름매칭 등 좀 더 정교한 관리가 요구됨
- 보험회사는 금리 하락에 따른 자본관리를 위해 장기채권 매수뿐만 아니라 만기 30년 국채선물, 공동재보험 등 K-ICS 시행으로 활용가능한 자본관리방안이 확대되었으므로 이를 적극적으로 활용할 필요가 있음
  - 만기 30년 국채선물이 2024년 2월부터 거래가 시작<sup>10)</sup>되었으므로 장기채권 매수에 비해 좀 더 적은 비용으로 유사

8) 금융감독원 보도자료(2024. 9. 3), “2024년 상반기 보험회사 경영실적(잠정)”

9) 노건엽·이승주(2023), 「보험회사 주주배당 현황과 시사점」, 『KIRI 리포트』

10) 기획재정부 보도자료(2024. 2. 19), “30년 국채선물 상장, 16년만에 신규 국채선물 도입”

한 효과를 낼 수 있음

- 국채선물의 경우 과거에는 만기 10년 이하의 상품만 존재하여 보험회사 금리위험수단으로 한계가 있었으나 만기 30년 상품이 제공됨에 따라 초장기국채 금리변동 헤지 등에 활용할 수 있음

- 공동재보험은 보험위험분만 아니라 금리위험을 이전할 수 있어 요구자본 축소를 통한 지급여력비율 관리방안으로 활용할 수 있음<sup>11)</sup>

○ 금융당국은 보험회사가 스스로 자본관리를 할 수 있도록 계약재매입 등 부채구조조정방안을 조속히 도입하고 내부모형, ORSA 등을 활용할 수 있도록 유도할 필요가 있음

- 금리가 급격하게 변화할 때 보험산업은 할인율 또는 지급여력제도 완화를 통해 자본을 관리하였으나, 이러한 방안은 보험회사 스스로의 자본관리 유인을 감소시킬 수 있음
- 보험회사는 과거에 판매한 고금리 계약으로 인해 자본관리에 어려움이 있으므로 이에 대한 근본적인 관리방안으로 계약재매입, 계약이전과 같은 부채구조조정방안을 도입할 필요가 있음
- 또한 내부모형, ORSA 등 회사 상황에 적합한 방안을 적극적으로 시행하도록 유도하여 회사 자체 위험관리방안이 원활히 진행되도록 지원할 필요가 있음
  - ORSA는 일부 회사만 시행 중이므로 도입 현황 및 평가결과를 공시하여 내부관리 노력을 유도할 수 있음<sup>12)</sup>

---

11) 2020년에 제도가 도입된 이후 현재 4개 사만 공동재보험 계약을 체결하였음

12) 금융감독원(2019. 6. 28), 「ORSA 운영실태 평가결과」