

# 보험산업, 본질로 돌아가야 할 때

## - 리스크 관리와 혁신 상품 개발의 방향성

### 이택기

리스크관리위원회 위원  
AON Life Solution 대표

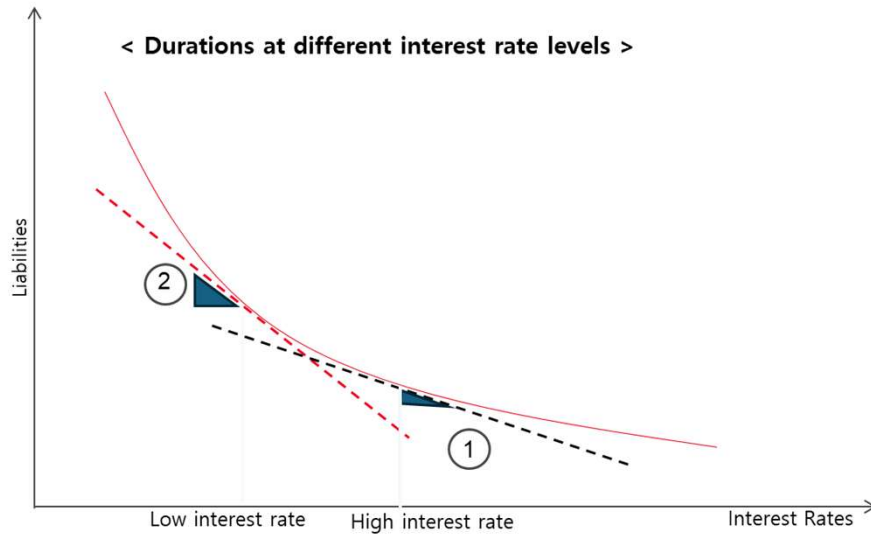
#### ❖ 보험, 리스크를 사고파는 산업의 본질

보험산업은 본질적으로 ‘리스크(위험)’를 사고파는 업계입니다. 최근 성장 둔화와 규제 강화로 인해 업계는 리스크 관리의 중요성을 다시금 인식하고 있습니다. 단순히 규제를 따르는 것에 머물지 말고, 업계의 본질에 대한 이해와 의지를 갖고 혁신적인 상품 개발과 전략적 리스크 관리에 집중해야 할 시점입니다. 이 글에서는 보험업계의 리스크 관리, ALM(자산·부채관리), 그리고 혁신적인 상품 개발 방향에 대해 살펴보고 혁신이 어려운 이유에 대해서 논의하고자 합니다.

#### ❖ 규제보다 본질: ALM 리스크 관리의 현실

보험사의 ALM(Asset Liability Management, 자산·부채관리) 리스크는 투자자산의 만기와 보험금 지급 시기의 차이에서 비롯되는 재투자 및 유동성 리스크입니다. 장기 보험을 판매하는 보험사에게는 ALM이 가장 중요한 리스크 관리 영역입니다.

많은 보험사가 듀레이션 매칭만으로 ALM이 잘 되고 있다고 판단하지만, 실제로는 그렇지 않은 경우가 많습니다. 또한, 듀레이션에 대한 정의 조차도 규제측면에서 접근하기 쉽습니다. 예를 들어, IFRS17과 K-ICS 등 국내 규제는 장기선도금리(LTFR)를 높게 적용해 부채가치를 자산에 비해 상대적으로 낮게 평가하고, 그 결과 금리 민감도가 실제보다 낮게 나타나 듀레이션 미스매치 리스크가 과소평가될 수 있습니다.



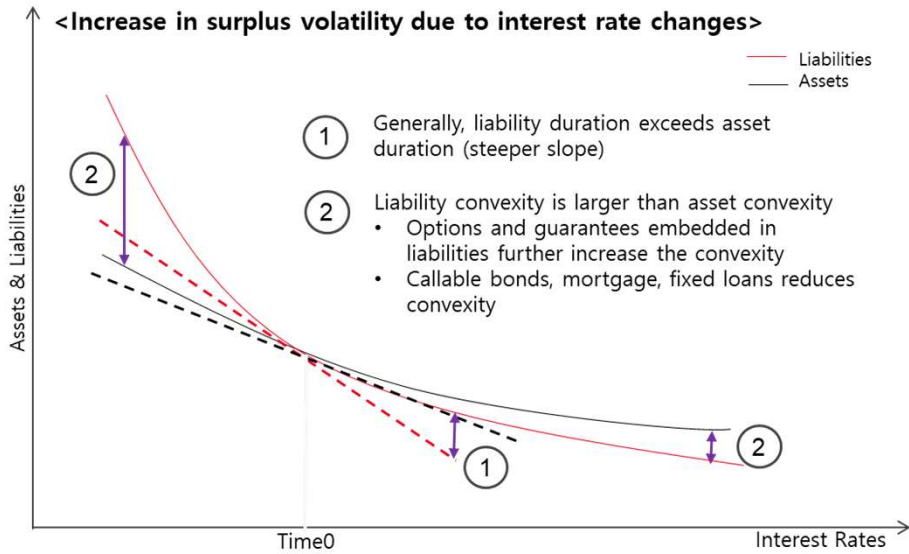
이와 같이 규제가 리스크관리 전략에 미치는 영향은 상당합니다. 해외에서는 자산과 부채의 현금흐름 매칭 정도에 따라 무위험금리에 추가되는 스프레드(매칭조정)를 조정(홍콩, 싱가포르)하거나, ICS에서 사용되는 3-bucket approach (일본, 대만)를 통해 매칭 수준을 평가하는 등, ALM을 장려하는 규제가 도입되고 있습니다. 반면, 국내에서는 부채 포트폴리오를 뒷받침하는 자산이 명확하지 않다는 이유로 매칭조정이 적용되지 않아, ALM에 대한 동기부여가 부족한 것이 현실입니다.

이런 점에서 규제는 단순한 감독 목적을 넘어, 보험사의 리스크 관리 역량을 높일 수 있는 방향으로 설계되어야 한다고 생각합니다.

### ❖ ALM의 세부 요소: 듀레이션, 유동성, Convexity

ALM은 단순히 듀레이션만이 아닌, 현금흐름 매칭을 통한 유동성 리스크 축소, 그리고 자산·부채의 옵션성으로 인한 비선형(Convexity) 리스크 관리까지 포함합니다.

특히, 옵션과 보증이 많은 부채는 자산보다 Convexity가 커서, 금리 수준에 따라 자산·부채의 듀레이션이 계속 변동하게 됩니다. 따라서, 이는 아래 그래프와 같이 자본 변동성을 초래합니다.



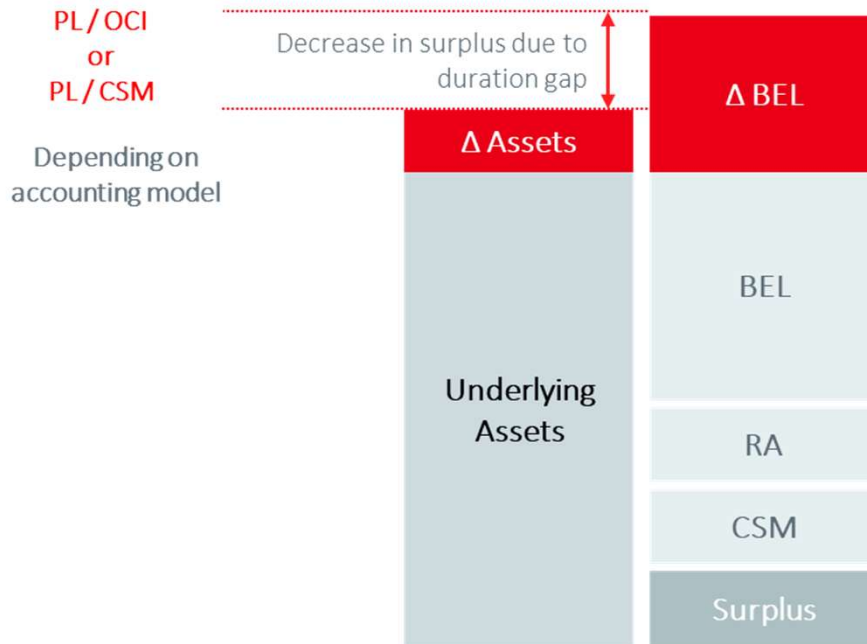
이러한 듀레이션 갭의 변동은 채권 거래 등으로 관리가 가능하지만, 금리가 낮을 때 채권을 더 구입하게 되고, 금리가 높을 때 채권을 더 팔아야 해서 손실에 노출되기 쉽습니다. 또한, 실제 현금으로 구입을 하여야 하기때문에 일시적인 미스매치를 관리하기에는 어려움이 있습니다.

### ❖ 파생상품을 활용한 헤지

이런 듀레이션 갭은 파생상품을 활용한 헤지전략 등으로 관리해야 하며, 실제로 많은 회사들이 이미 헤지를 통해서 손익변동성 축소 및 금리리스크/시장리스크 축소 등의 효과를 얻고 있습니다.

변액보험은 금리리스크 이외에도 주식시장리스크 및 보증에 대한 리스크가 상당하여, 이미 국내 Top 10 자산규모 회사들이 대부분 실행을 하고 있거나, 헤지 시스템을 구축 중입니다. 변액보험의 경우, 변동수수료 모형을 사용하기 때문에, IFRS17 기준서의 Risk Mitigation 조항을 활용하여 효율적으로 헤지가 가능하기 때문에, 가장 쉽게 리스크 축소 효과를 얻을 수 있는 부분입니다. 이슈는 일반모형을 적용하는 상품들의 금리리스크 헤지 관련 부분입니다. 자본변동성 축소 및 K-ICS 금리리스크 헤지 목적으로 헤지 실행 시, 회계적 손익 미스매치 이슈가 발생할 수 있습니다. 이는 대부분 금리 변동에 의한 금융손익을 OCI로 인식하기 때문입니다.

## &lt; Reduced Surplus after interest rate decrease &gt;



Accounting Model	Considerations
General Model (GMM)	EIR for liabilities should be recognized as P&L. The rest can be recognized in P&L or OCI depending on the accounting choices for assets (FVOCI or FVPL).
Variable Fee Approach (VFA)	Financial risk adjust CSM. But, there is an option to recognize the hedged portion in P&L.

기초자산과 부채의 변동은 OCI로 인식이 되지만, 헤지수단인 파생상품은 IFRS9에서 당기손익으로 인식이 되어야 해서, 결국 회계적으로는 미스매치가 발생하게 됩니다. 이러한 회계적 미스매치를 피하기 위해 헤지 회계 적용을 검토할 수 있습니다. 실제로 해외에서는 헤지회계를 적용하여 헤지대상이 되는 부분을 Carve out하여 당기손익으로 인식하여, 파생상품 손익과 상쇄할 수 있도록 하여 자본변동성과 손익변동성을 동시에 축소시킨 사례가 있습니다.

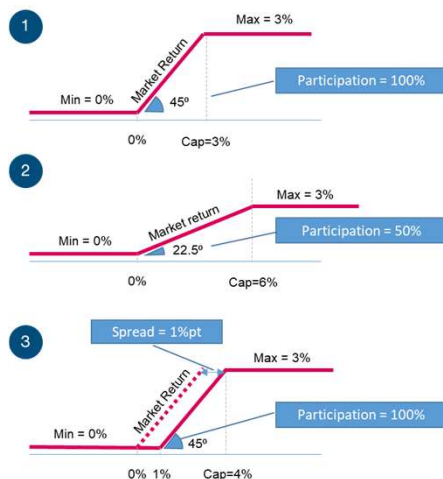
하지만, 국내에서는 최근 회계기준원에서 이러한 포트폴리오 헤지와 관련된 부정적인 의견을 낸 것으로 알고 있습니다. 회계 원칙에 정확히 부합하는 것도 중요하겠지만, 본질적인 리스크관리를 위한 대안이 받아들여지지 않아서 여러 보험사들이 리스크관리를 적극적으로 할 수 있는 기회를 또 잃고 있는 것이 아닌가 염려되는 상황입니다.

보험사들 또한 오직 당기손익에 대한 부분만 신경쓰는 관행도 본질적인 리스크관리를 방해한다고 생각합니다. 보험은 장기 산업임에도 불구하고, 당기손익 변동성을 줄이기 위해 장기 안정성을 포기하는 현상은 재고할 필요가 있습니다.

## ❖ 리스크 관리 기반의 상품 개발이 미래

리스크를 정확히 측정하고 관리할 수 있다면, 혁신적인 신상품 개발도 가능해집니다. 최근 아시아(홍콩, 싱가포르, 대만 등)에서는 고액자산가(HNW) 고객을 위한 지수연동유니버설보험(Indexed Universal Life, IUL)이 주목받고 있습니다. 이 상품은 이미 미국 및 캐나다에서는 주요 상품군으로 자리를 잡았으나, 아시아에서는 이제 관심이 증가하고 있습니다.

이 상품은 주가지수(S&P 500, NASDAQ-100 등)와 연동된 투자수익을 제공하면서, 하락장에서는 최소 보증이율로 원금 보호가 가능합니다. 즉, 주식시장의 업사이드를 추구하면서도 하방 리스크를 방어하는 구조입니다. IUL은 자산 증식, 상속(가업승계), 생명보장 등 다양한 목적을 한 번에 충족할 수 있는 안전한 솔루션으로 HNW 고객들에게 인기를 얻고 있습니다.



### Crediting Frequency

- Monthly / Annual / Longer term (i.e. 3 years)

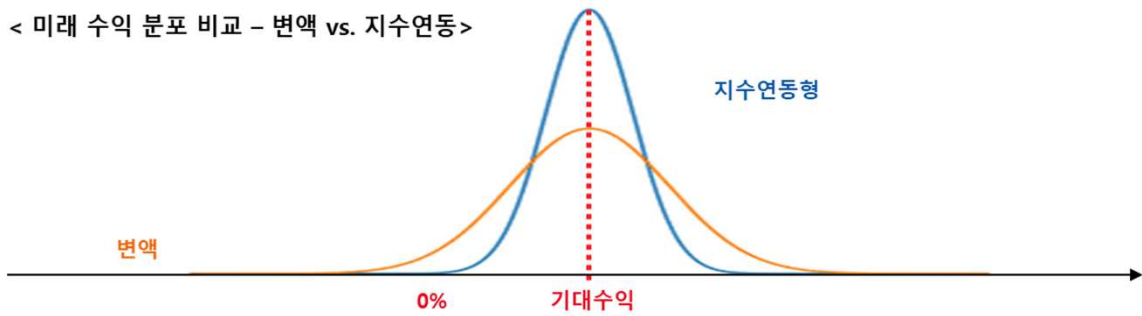
### Index types

- Benchmark Indices: S&P 500, DJIA
- Proprietary Indices: MSCI World, Barclay Bond

### Crediting Mechanism

- Point-to-Point (PTP): Return between BOP and EOP
- Average (AVG): Average return between BOP and EOP
- High WaterMark (HWM): Highest return between BOP and EOP

예를 들어, S&P 500에 연동되는 계좌는 연 11.2% 상한, 0% 하한(손실 없음, 수익 제한) 등의 상방과 하방 수익이 제한된 구조로, 장기 투자에서 워렌버핏이 항상 장기투자에서 강조한 “Don't lose, Don't lose, Don't lose” 원칙을 실현합니다. 또한, 변액보험 대비 적립금이 안정적으로 운영되어, 보증 탑재가 용이하고, 헤지 효율도 높다는 장점이 있습니다.



국내에서는 자산연계형으로 특별계정에서 운영되어야 하는 어려움이 있으며, 과거에 판매채널이나 헤지를 포함한 자산운용 준비가 덜 된 상태로 출시가 되어 실패한 적이 있어 출시 검토는 하지만, 실패의 추억 때문인지 진행이 더딘 편입니다. 이 상품의 핵심은 주가지수 옵션을 사고 팔 수 있는 재원을 위한 높은 수익률의 채권 등이 필요하며, 시장에서 거래되는 옵션/선물/ETF 등 다양한 수단을 통해 헤지를 할 수 있는 프로세스가 중요합니다. 재보험사나 증권사에게 운영을 위탁하게 되면 쉽게 출시를 할 수는 있지만, 상품의 수익성을 확보하기 어렵고, 타 회사와의 상품 구조 차별화도 어려울 수 있기 때문에, 대부분 큰 회사들은 직접 헤지를 하는 방향을 검토하고 있습니다.

지수연동유니버설 보험과 유사한 형태로 자수연동연금 등이 있습니다. 최근 초고령화 사회에서 퇴직을 앞둔 인구가 폭증하면서, 목돈은 있지만 안정적인 수입과 장수리스크 대비를 위한 상품이 많이 부족한 상황이며, 실적배당형 종신연금인 GLWB 등을 탑재하여 수익과 안정성을 동시에 제공하는 형태가 주목 받고 있습니다.

시장과 연계된 혁신 상품들은 고객에게 더 많은 혜택을 줄 수 있지만, 그 전제는 리스크에 대한 깊은 이해와 체계적인 관리 프로세스입니다. 보험사가 직접 리스크를 관리하고, 자산·부채의 특성을 정확히 파악해 상품을 설계할 때, 수익성과 차별성 모두를 확보할 수 있습니다.

#### ❖ 결론: 리스크 관리와 혁신이 보험산업의 미래

혁신이 어려운 101가지 이유가 있을 수 있습니다. 비교·감독에 중점을 둔 규제와 회계원칙을 중요시하는 관행이 걸림돌일 수도 있습니다. 하지만, 보험산업의 미래는 규제 준수에 머물지 않고, 본질적 리스크 관리와 혁신적 상품 개발을 통해 고객에게 신뢰와 혜택을 돌려주는 데 있습니다. 지금이야말로 보험업계가 본질로 돌아가야 할 때입니다.

※ 본 기고문은 보험산업의 리스크 관리와 상품 혁신에 대한 필자의 견해를 정리한 것입니다.