



보험사 자본성증권 발행현황 및 잔여한도 점검

- K-ICS비율 추이와 추가 발행여력, 발행조건 변화 모니터링 예정

2025.03.05.

송미정 금융1실 수석연구원 김태현 금융1실 실장
02.368.5591 02.368.5319
mjsong@korearatings.com thkim@korearatings.com

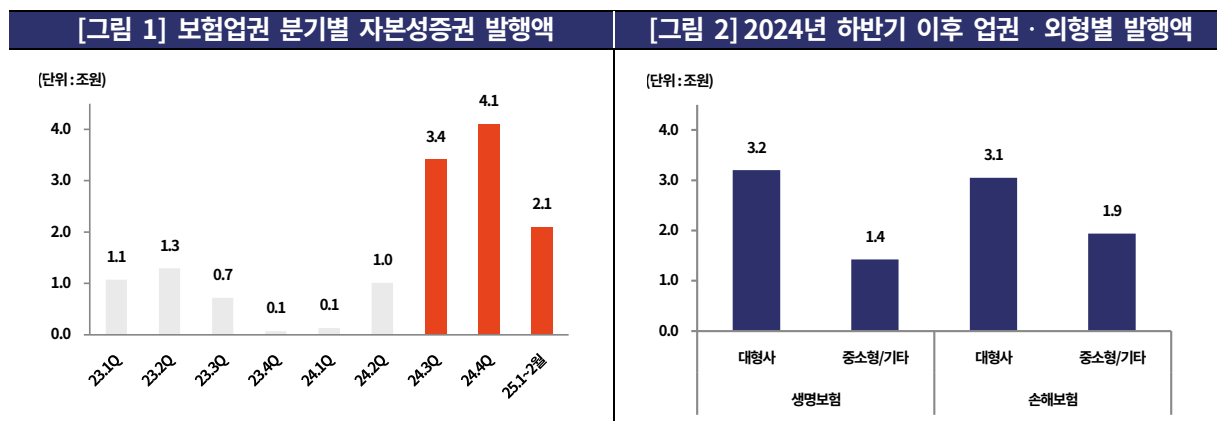
2024년 하반기 이후 보험사 자본성증권 발행이 급증했다. 과거에는 중소형사 위주로 소액다건의 발행이 주를 이뤘지만, 제도강화 영향으로 자본관리 부담이 커진 대형사들이 자본성증권 발행에 동참하면서 전체 발행규모가 크게 확대되었다.

발행잔액이 누적되며 추가 발행여력은 축소되고 있다. 대형사들의 잔여한도는 모두 1조원 이상으로 대체로 추가 발행여력이 충분하지만, 일부 중소형사는 한도가 모두 소진되어 발행이 어려운 상황이다. KDB생명과 푸본현대생명은 K-ICS제도상 자본인정한도가 대부분 소진된 것으로 분석되고, IBK연금, 농협손보도 외형 대비 잔여한도 규모가 작다. 롯데손보의 경우 4분기 중 자본감소에 따른 발행한도 축소로 발행여력이 저하된 것으로 추정된다.

기본자본으로 인정되는 조건의 자본성증권이 대안이 될 수 있을 것이다. 기존의 후순위채와 스텝업 조항이 있는 신종자본증권은 보완자본으로 분류되지만 스텝업 조항이 없는 신종자본증권과 CoCo본드 형태의 신종자본증권은 기본자본으로 인정된다. 보완자본 인정한도를 모두 소진한 회사의 경우 K-ICS 비율을 관리하기 위한 대안으로 기본자본 조건을 갖춘 자본성증권 발행을 고려할 수 있을 것이다. 단, 낮은 시장수요와 높은 조달비용이 제약요인으로 작용할 수 있어 실제 활용 가능성에 대해서는 보수적인 접근이 필요하다.

1. 보험사 자본성증권 발행시장 현황 - 2024년 하반기 이후 발행 급증

보험사 자본성증권 발행이 급증했다. K-ICS 도입 이후 2024년 상반기까지 발행규모가 분기당 1조원 내외에 그쳤으나, 2024년 하반기부터 발행이 크게 늘며 3분기와 4분기 발행액이 각각 3.4조원, 4.1조원에 달했다. 2025년 들어서도 자본확충 수요가 지속되며 2월말까지 2.1조원의 자본성증권이 발행되었고, KB 손보, 한화생명 등 3월 발행예정 물량을 고려하면 2025년 1분기 발행액도 지난 3, 4분기와 유사한 수준이 될 것이다. 2024년 하반기부터 2025년 1분기까지 상환(예정)액이 총 1.5조원에 불과한 것을 감안하면 대부분 차환보다는 자본확충 목적의 발행이었다.



자료) SEIBro,, 한국기업평가 재구성

최근 발행액 증가는 대형사들의 발행 확대 영향이 컸다. 2024년 하반기 이후 발행물량 9.6조원 중 6.3조원이 대형사 물량으로, 최근 보험업권 자본성증권 발행시장은 대형사들이 주도하고 있다. 과거에는 중소기업 위주로 소액대건의 발행이 주를 이뤘지만, 제도강화 영향으로 자본관리 부담이 커진 대형사들이 자본성증권 발행에 동참하면서 전체 발행규모가 크게 확대되었다. 한화생명의 자본확충 규모가 1.9조원으로 가장 컸고, 교보생명과 현대해상이 1.3조원으로 그 뒤를 이었다.

[표 1] 2024년 하반기 이후 보험사 발행액

(단위: 억원, %)

회사명	발행액	상환액	순발행액	K-ICS비율 (경과조치전)	K-ICS비율 (경과조치후)	회사명	발행액	상환액	순발행액	K-ICS비율 (경과조치전)	K-ICS비율 (경과조치후)
한화생명	19,000	5,000	14,000	164.1	N/A	DB생명	3,000	400	2,600	174.0	216.5
교보생명	13,000		13,000	170.1	222.3	코리안리	2,300	2,300	0	187.3	N/A
현대해상	13,000		13,000	170.1	N/A	KDB생명	2,250	1,200	1,050	66.3	179.5
메리츠화재	9,500	4,000	5,500	257.0	N/A	롯데손보	2,100	800	1,300	178.2	215.8
한화손보	8,500		8,500	178.2	215.8	흥국화재	2,000		2,000	162.3	203.3
DB손보	8,000		8,000	228.8	N/A	흥국생명	2,000		2,000	161.3	213.9
농협손보	4,500		4,500	211.2	290.1	IM라이프	1,000		1,000	131.0	178.0
ABL생명	3,000		3,000	113.1	152.5	푸본현대	0	1,500	-1,500	17.3	200.9
동양생명	3,000		3,000	160.3	N/A						

주) 발행액 규모 순, 상환액에 2025년 3월 상환예정액 포함, K-ICS비율은 2024년 9월말 기준
 자료) SEIBro, 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재무성

2. 자본성증권 잔여한도 점검 - 일부 회사 한도 소진으로 추가 발행여력 제한적

발행잔액이 누적되며 추가 발행여력은 축소되고 있다. 보험사의 자본성증권 발행은 한도규제에 따라 제한되는데, 발행량이 늘며 한도가 빠르게 소진되고 있기 때문이다. 보험업법 시행령상 차입한도는 자기자본의 100%로 제한되며, K-ICS 산출기준에 따라 보완자본은 요구자본의 50%를 한도로 인정된다. 대부분의 회사에서 차입한도보다는 자본인정한도가 강한 제약조건으로 작용하고 있으나, 일부 중소기업사는 자기자본 감소로 차입한도가 급감하면서 차입한도가 유효한 조건이 된 것으로 파악된다.

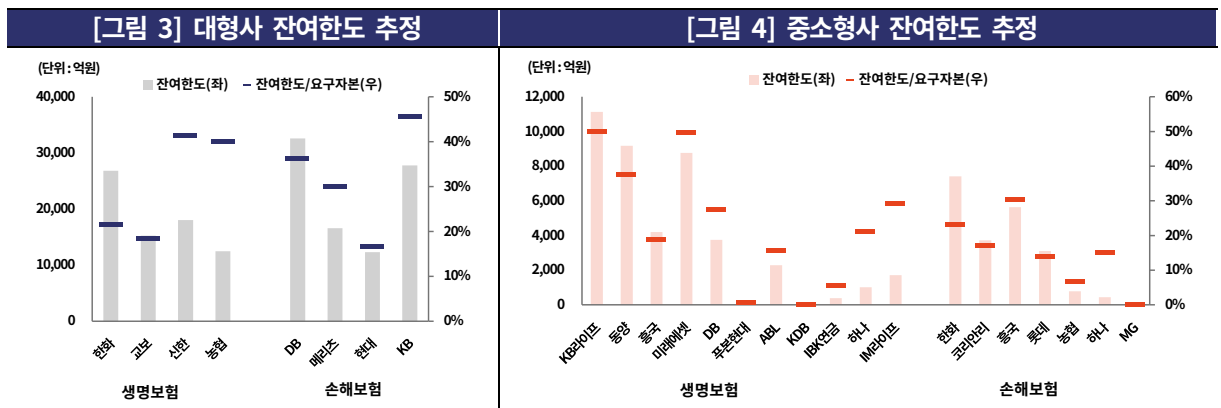
[표 2] 자본성증권 발행·인정한도 관련 규제

구분	한도	관계법령
차입한도	직전분기말 법령상 자기자본의 100%	보험업법 시행령 제58조의2 (사채 발행 및 차입한도) 사채의 발행 및 자금의 차입의 총 한도는 직전 분기 말 현재 자기자본 금액
		보험업감독규정 제1-4조 (자기자본의 범위) 개별재무제표 기준 납입자본금·자본잉여금·신종자본증권(제7-1조에 따른 기본자본에 한한다)·이익잉여금 및 '정상', '요주의' 분류 자산에 대하여 적합한 대손충당금의 합계액에서 영업권을 차감한 금액
자본인정 한도	보완자본 인정한도 요구자본의 50% (스텝업 있는 일반 신종, 일반 후순위, CoCo 후순위 및 기타 보완자본 합산)	보험업감독업무시행세칙 별표22 (경과조치) K-ICS 시행 이전에 발행되어 종전규정에 따라 보완자본으로 인정된 자본증권 등은 보완자본 한도초과 여부에 관계없이 보완자본으로 인정하며, 보완자본 한도초과 여부는 해당 자본증권을 제외한 나머지 보완자본 항목만 사용하여 계산, K-ICS 시행 이전에 발행되어 종전규정에 따라 기본자본으로 인정된 자본증권은 총 요구자본의 15%R자 기본자본으로 분류, 초과금액은 보완자본으로 분류
	기본자본 인정한도 요구자본의 10%(스텝업 없는 일반 신종) 요구자본의 15%(CoCo 신종)	

자료) 금융감독원, 금융위원회

대형사들의 경우 잔여한도가 모두 1조원 이상으로, 대체로 추가 발행여력이 충분하다. 외형을 고려할 때 K-ICS 비율 하락 방어를 위한 필요 발행규모도 크지만, 대부분 요구자본의 20% 이상을 잔여한도로 보유하고 있어 필요 시 추가 발행을 통해 K-ICS 비율을 20%p 이상 제고할 수 있다. 자본성증권 발행량이 많았던 현대해상, 교보생명의 경우 요구자본 대비 잔여한도가 다른 대형사 대비 작지만, K-ICS 비율 유지를 위한 일정 수준의 버퍼는 보유하고 있다.

일부 중소형사는 한도가 모두 소진되어 발행이 어려운 상황이다. KDB 생명과 푸본현대생명은 K-ICS 제도상 자본 인정한다, MG 손보는 보험업법 시행령상 차입한도 소진으로 추가 발행가능 금액이 없거나 극히 미미하다. IBK 연금, 농협손보 역시 자본인정한도가 대부분 소진된 것으로 파악되며, 롯데손보는 2024년 9월말 자기자본 기준으로 약 3,000억원의 잔여 차입한도를 보유하고 있었으나 2024년 4분기 중 자기자본 감소로 차입한도가 축소되어 발행 여력이 저하되었을 가능성이 높다. 언급된 회사는 요구자본 대비 잔여한도 비율이 10% 내외 또는 10% 미만으로, 자본성증권을 활용한 K-ICS 비율 제고 가능 폭이 최대 10%p 수준에 불과하다.



주) 1. 자본성증권 발행이력 있는 생명보험 15개사, 손해보험 11개사 기준
 2. 잔여한도는 잔여 차입한도와 잔여 자본인정한도 중 작은 값, 한도 및 요구자본(경과조치적용전)은 9월말 기준, 소진액은 2025년 2월말까지 발행/상환된 자본성증권(자회사 발행분 포함) 반영, 차입한도 계산 시 정상·요주의 대손충당금과 영업권 등은 고려하지 않음
 자료) 각사 경영공시, Seibro, 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재구성

3. 자본성증권 발행시장 전망과 모니터링 요소

제도강화 일정을 고려하면 2025년 상반기까지 대규모 발행이 이어질 것이다. 2024년 4분기 무·저해지보험 해지를 산출 강화로 CSM 및 가용자본이 감소했고, 2025년 1분기에도 손해를 연령군별 차등적용, 할인을 산출기준 강화로 K-ICS 비율 하방압력이 지속되며 자본확충 수요가 크게 증가한 상황이다. 2분기 발행물량은 1분기 대비 감소할 것으로 예상되나, 1분기에 발행하지 못한 회사를 중심으로 발행이 이어질 것이다.

[표 3] K-ICS비율 주요 변동요인

구분	내용	시행시기	K-ICS 영향
계리적가정	무저해지보험 해지율 관련 가이드라인 적용	2024년 4분기	하락
	연령군별 손해를 차등 적용	2025년 1분기	하락
할인율	장기선도금리 조정: 최대 25bp	매년	하락
	최종관찰만기 확대: 20년 → 30년	2025년~2027년	하락
	유동성프리미엄: 신용위험 스프레드 산출 시 예상외신용손실 포함	2027년	하락

자료) 금융감독원, 금융위원회

[표 4] 보험부채 할인을 변화

구분	23.12	24.06	24.12	25.03	2025년 산출기준 변경 사항
장기선도금리	4.80%	4.55%	4.55%	4.30%	장기선도금리 25bp 인하
유동성프리미엄(보험감독회계)	95.3bp	49.7bp	48.7bp	?	
변동성조정(K-ICS회계)	76.2bp	39.8bp	39.0bp	?	
최종관찰만기	20년	20년	20년	23년	최종관찰만기 확대

자료) 금융감독원 보도자료, 금융감독원 보험업무자료

보험사들의 자본관리 부담은 지속될 것으로 전망된다. 특히 자본성증권 발행여력이 부족한 중소형사들은 대체 전략을 수립, 실행하지 못할 경우 K-ICS 비율이 크게 하락할 수 있다. 제도강화, 자산·부채익스포저 증가로 요구자본이 증가하며 자본인정한도는 늘어나겠지만 보완자본 발행이 지속되며 한도가 빠르게 소진될 것으로 예상되고, 자본인정한도가 모두 소진된 회사는 기발행 물량의 차환도 원활하지 않을 것으로 보인다. K-ICS 경과조치에 따라 2023년 이전 발행된 물량은 자본인정한도 소진액 계산 시 반영되지 않고 있으므로 해당 물량 상환으로 잔여한도가 증가하지는 않기 때문이다. 단, 보험업법 시행령상 차입한도 소진액 계산시에는 기발행 물량이 모두 반영되어 있으므로 기발행 자본성증권 상환 시 해당 규모만큼 잔여한도가 회복된다.

기존과 다른 발행조건인 자본성증권이 대안으로 검토될 수 있을 것이다. 보완자본 발행여력이 불충분한 회사는 스텝업 조항이 없는 신종자본증권이나 CoCo 본드 형태의 신종자본증권 등 기본자본의 확충을 고려할 수 있다. 보완자본 인정한도를 모두 소진한 상황에서도 기본자본 확충을 통해 K-ICS 비율을 제고할 수 있기 때문이다. 일반 신종자본증권의 경우 기본자본으로 인정받기 위해서는 스텝업 조항이 없어야 하며, 요구자본의 10%까지 기본자본으로 인정된다. CoCo 본드 형태의 신종자본증권은 특정 요건에서 자본으로 전환 또는 상각되는 조건의 자본증권으로 요구자본의 15%가 기본자본으로 인정된다. 단, 낮은 시장수요와 높은 조달비용이 제약요인으로 작용할 수 있어 실제 활용 가능성에 대해서는 보수적인 접근이 필요하다.

제도환경 변화 역시 주요 모니터링 요소다. 금융당국에서 최근 기본자본 확충 등 자본의 질 제고를 주문하는 한편, 기본자본 관리체계 마련 등 제도적 지원을 언급한 바 있어 관련 규제의 변화 방향과 보험사 자본관리 전략에 미칠 영향에 지속 점검할 것이다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가주(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문가를 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인적견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.