

2025.08.19.

보험사 자본성증권의 현재와 미래

- 기본자본 신종자본증권, 발행시장의 주연일까, 조연일까?

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

❖ Summary

보험사 자본성증권 발행시장은 최근 빠르게 팽창했다. 보험사들이 K-ICS비율 방어를 위해 자본성증권 발행을 크게 늘리면서다. 대형사들의 발행 증가가 두드러졌으나 중소형사 역시 발행을 이어갔고, 소강상태를 보였던 해외 발행도 재개되었다. 발행량이 누적되며 개별 회사의 발행한도는 빠르게 소진되고 있다. 일부 중소형사는 발행한도가 모두 소진되어 추가 발행이 어려운 상태다. 발행한도, 특히 보완자본 인정한도를 모두 소진한 회사는 추가 발행이 불가능할 뿐만 아니라 기발행 채권의 차환도 어렵기 때문에 K-ICS 비율 하락 위험에 크게 노출된다.

기본자본 규제 도입 예고로 보험사 자본성증권 발행 시장은 새로운 국면을 맞이하고 있다. 기본자본 K-ICS비율 규제수준은 하반기 중 확정될 예정으로, 해외 사례를 고려 시 50%~70% 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 기본자본 K-ICS비율이 50%를 하회하고 있는 5개사(2025년 3월말 기준)는 규제도입 부담이 매우 크며, 기본자본 K-ICS비율이 50~70% 수준인 회사 역시 안정적인 자본관리를 위한 추가 완충력 확보가 필요하다는 판단이다.

기본자본 요건을 충족하는 Tier 1 일반 신종자본증권은 기존의 Tier 2 일반 신종자본증권과 동일한 등급을 부여한다. Tier 1 일반 신종자본증권과 기존의 Tier 2 일반 신종자본증권은 후순위성 요건에 차이가 있으나, 채무불이행 시 회수가능성 차이가 유의미하지 않다고 판단하여 일반 신종자본증권 간에는 노칭 차등을 두지 않는 것으로 결정하였다. Tier 1 일반 신종자본증권은 스텝업 조항 부재로 인한 조기상환 유인 저하, 이자지급제한 제한 및 재량권 강화에 따른 이자미지급 위험 등을 고려 시 투자자 관점에서 더 높은 위험이 내재되어 있다고 볼 수 있으나, Call 미행사에 따른 조기상환의 연기나 발행 조건에 근거한 이자지급 취소는 채무불이행 사유에 해당하지 않으므로 신용등급 노칭에는 반영되지 않는다. 같은 맥락에서 배당가능이익 등 이자지급제한 규모의 차이 또한 신용등급 노칭의 차등요인으로 작용하지 않을 것이다.

조건부자본증권 형태의 신종자본증권(CoCo 신종자본증권)에는 일반 신종자본증권 대비 낮은 등급을 부여할 것이다. 조건부자본증권의 경우 발행조건에 명시된 예정사유가 발생하는 경우 투자 원금이 상각되거나 주식으로 강제 전환되는 조건이 부가되어 있어 발행회사의 동순위 채무에 비해 채무불이행 가능성이 유의미하게 크다고 볼 수 있다.

당분간 기본자본 자본성증권의 실제 발행은 소수 건에 그칠 전망이다. 기본자본 K-ICS비율이 50% 미만이거나 50%에 근접한 회사, 신종자본증권의 조기상환으로 기본자본 감소가 예상되는 회사 등 기본자본 확충 수요는 크지만 현재 상당 수 보험사는 배당가능이익이 없어 현실적으로 기본자본 자본성증권 발행이 어려운 상황이기 때문이다. 기본자본 자본성증권 발행과 유상증자가 모두 어려운 경우 단기간 내 기본자본을 확충하는 것이 사실상 불가능한 점을 고려할 때 기본자본 규제 도입 시 충분한 유예기간 부여, 경과규정 등 연착륙 유도 장치가 적극 수반되어야 할 것으로 판단된다.

CONTENTS

I. K-ICS 제도의 진화, 어디까지 왔나.....	3
Q1. K-ICS 관련 규제, 주요 변화내용은?	3
Q2. 업체별 K-ICS비율 현황과 규제대응력은?	5
Q3. 기본자본 규제 도입 예고, 보험사 자본관리 어떻게 변화하나?.....	7
II. 자본성증권 발행시장 현황과 주요 이슈	9
Q4. 보험사 자본성증권 발행시장 현황은?	9
Q5. 업체별 상이한 발행형태, 주된 결정요인은?	10
Q6. 자본성증권 발행한도 얼마나 남았나?.....	11
Q7. 자본성증권 Call 미행사 위험, 익스포저와 리스크 수준은?	13
III. 기본자본 자본성증권의 시대 열리나.....	15
Q8. 기본자본 자본성증권의 투자위험, 보완자본 자본성증권과 어떻게 다른가?..	15
Q9. 은행업권 자본성증권 발행조건과의 차이점은?.....	17
Q10. 기본자본 자본성증권 신용등급, 어떻게 결정되나?.....	18
Q11. 기본자본 자본성증권, 발행가능성이 높은 회사는?	20

보험사 자본성증권 발행시장이 새로운 국면을 맞이하고 있다. 기본자본 규제 도입이 예고되어 자본의 질적 개선이라는 과제가 전면에 등장했다. 양적 방어에서 질적 강화로 자본관리전략의 무게중심 이동이 필요해졌다.

본고는 K-ICS 제도와 보험사 자본성증권에 관한 11개의 질문과 답변으로 구성되어 있다. K-ICS 제도의 주요 변화내용과 금융당국의 자본규제 방향성을 요약하고, 보험사 자본성증권 발행 시장 전망에 대한 견해를 담았다. 특히 기본자본 규제 도입에 따른 업체별 대응부담과 새롭게 등장할 것으로 예상되는 기본자본 자본성증권의 투자위험에 대한 이해를 돕는 것이 본고의 주 목적이다.

I. K-ICS제도의 진화, 어디까지 왔나

Q1. K-ICS 관련 규제, 주요 변화내용은?

A1. 할인율, 계리가정 등 보험부채 산출기준과 보험리스크 관련 K-ICS 요구자본 산출기준이 정교화되었다. K-ICS 비율이 이전 대비 강화된 기준에 따라 산출되는 점을 반영하여 권고 관리수준이 150%에서 130%로 하향조정되었으며, 할인율 산출기준 적용 일정을 장기로 분산하는 완화 조치가 검토되고 있다.

보험부채 및 요구자본 산출기준 강화

K-ICS 관련 제도변화는 보험부채 산출기준 강화와 요구자본 산출기준 정교화로 나눌 수 있다. 보험부채 시가평가 시 적용되는 할인율이 실제 금리를 반영하도록 장기선도금리 인하, 최종관찰만기 구간 확대, 유동성프리미엄 산출 정교화가 지속되고 있으며, 해지율, 손해율 등 계리가정의 가이드라인을 제시하였다. 표준형 상품과 무·저해지 상품의 해지위험을 분리산출하도록 하는 등 요구자본의 산출방법도 강화되었다.

[표 1] 보험부채/K-ICS 관련 제도 변화

적용시기	구분	세부내용	영향
2024	할인율(1Q)	장기선도금리 25bp 하향조정 개인대출, 특수금융자산 유동성프리미엄 산출방식 변경	보험부채 증가 가용자본 감소
	계리가정(4Q)	무·저해지보험 해지율 산출기준 변경 단기납 종신 추가 해지율 상승 반영	
	K-ICS요구자본(4Q)	무·저해지 상품 해지위험 분리 산출	요구자본 증가
2025	할인율(1Q)	최종관찰만기 확대(20년→23년)	보험부채 증가 가용자본 감소
	계리가정(1Q)	손해율 연령군별 차등	
2026	할인율(1Q)	장기선도금리 조정 검토 최종관찰만기 확대(23년→26년) 유동성프리미엄 산출 시 미스매칭 조정비율 개선	
2027	할인율(1Q)	장기선도금리 조정 검토 최종관찰만기 확대(26년→30년) 유동성프리미엄 산출 시 예상외 신용손실 포함	

자료) 금융감독원, 금융위원회

[표 2] 보험부채 할인율 변화

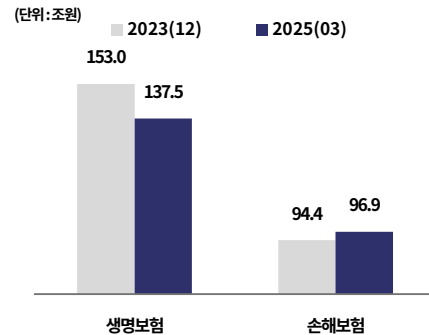
구분	23.12	24.12	25.03	산출기준 변경 사항
장기선도금리	4.80%	4.55%	4.30%	매년 최대 25bp 조정
유동성프리미엄(보험감독회계)	95.3bp	48.7bp	43.6bp	
변동성조정(K-ICS회계)	76.2bp	39.0bp	34.9bp	(유동성프리미엄의 80%)

자료) 금융감독원 보도자료, 금융감독원 보험업무자료

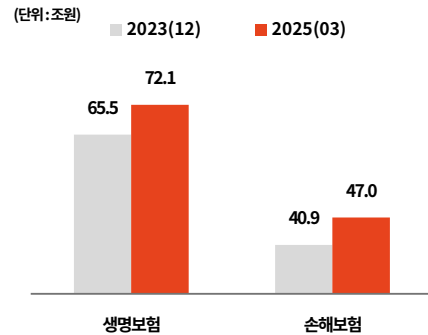
가용자본 감소·정체, 요구자본 크게 증가

산출기준 변화로 보험사들의 가용자본은 감소하거나 정체된 반면, 요구자본은 크게 증가했다. 자본성증권 발행 등 적극적인 자본확충에도 불구하고 2025년 3월말 생명보험사들의 가용자본은 2023년말 대비 10% 감소했고 손해보험업계 역시 가용자본 성장이 정체되었다. 요구자본은 생·손보업계 모두에서 큰 폭으로 증가했다. 특히 보험위험액 증가폭이 컸는데, 할인율 하락 및 보유계약 증가에 따른 익스포저 확대와 해지위험 산출기준 강화 영향이다.

[그림 1] 가용자본 변화



[그림 2] 요구자본 변화



자료) 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재구성

권고기준 하향조정 등 완화조치 병행

강화된 산출기준, 업계의 자본관리부담을 감안하여 완화조치가 병행 추진되고 있다. 후순위채 중도상환, 보험종목 추가 승인 등에 필요한 K-ICS 비율 요건이 기존 150%에서 130%로 하향 조정되었고, 할인율 산출기준도 예고된 일정 대비 장기에 걸쳐 적용하는 안이 검토 중이다. 할인율 산출 시 실제 시장에서 관찰된 금리를 활용하는 구간, 즉 ‘최종관찰만기’가 2025년부터 2027년까지 3년에 걸쳐 확대될 예정이었으나 기존 일정 대비 장기에 걸쳐 분산 적용하는 안이 논의되고 있다. 적용 일정 완화 시 보험부채 증가 속도가 늦춰지며 업계의 자본관리 부담 역시 장기에 걸쳐 분산되는 효과를 기대할 수 있다.

[표 3] 자본규제 완화 조치

구분	내용
권고기준 하향	후순위채 중도상환, 보험종목 추가 승인 등에 필요한 K-ICS 요건 완화 (기존) 150% → (변경) 130%
할인율 제도 강화 일정 조정	최종관찰만기 확대 시행 일정 분산 검토 (기존) 2025~2027년 3년에 걸쳐 시행 → (변경검토) 장기 분산

자료) 금융감독원, 금융위원회

Q2. 업체별 K-ICS 비율 현황과 규제대응력은?

A2. 2024년 이후 K-ICS 비율 하락 폭은 생명보험 22개사 평균 28%p, 종합손해보험 10개사 평균 36%p에 달한다. 경과조치 적용회사는 매년 경과조치 적용 효과가 소멸되므로 추가적인 자본관리 부담에 노출되어 있다.

제도강화로 K-ICS비율 크게 하락

제도강화 영향으로 상당 수 보험사들의 K-ICS 비율이 큰 폭으로 하락했다. 2025년 3월말 생명보험사의 K-ICS 비율은 2023년말 대비 평균 28%p, 손해보험사는 평균 36%p 하락했다. 손해보험업계의 경우 중소형사들의 하락이 두드러졌으나, 생명보험업계는 대형사 역시 큰 폭의 하락을 보이면서 대형 3사의 K-ICS 비율이 모두 200%를 하회하고 있다. K-ICS 비율이 200%를 상회하는 회사의 수는 2023년말 22개사(생보 14개사, 손보 8개사)에서 2025년 3월말 12개사(생보 7개사, 손보 5개사)로 감소한 상태다.

같은 기간 K-ICS 비율이 상승한 회사는 부채듀레이션이 짧아 시장금리 하락이 유리하게 작용한 회사(농협생명, IBK 연금보험, 하나생명 등)와 자본감소분 경과조치(TAC) 재산출에 따라 가용자본이 크게 증가한 회사(KDB 생명) 등 소수에 불과하다.

[표 4] 2025년 3월말 K-ICS비율

(단위: %, %p)

업권	회사명	K-ICS 25.03	23.12 대비	회사명	K-ICS 25.03	23.12 대비	업권	회사명	K-ICS 25.03	23.12 대비
생명보험	삼성	177.2	-41.7	DB	197.0	-109.8	손해보험	삼성	266.6	-6.4
	한화	154.1	-29.7	ABL	168.0	-18.0		DB	204.7	-28.5
	교보	186.8	-78.5	푸본H	145.5	-46.9		메리츠	238.9	-3.3
	신한L	189.3	-61.6	KDB	163.9	46.4		현대	159.4	-13.8
	라이나	348.2	11.9	IBK연금	223.6	21.3		KB	182.2	-33.8
	농협	431.1	67.6	하나	185.3	16.5		한화	215.8	-16.9
	KBL	234.1	-95.7	iM	181.9	-65.1		흥국	216.7	-12.5
	Metlife	348.8	12.8	BNPPC	304.6	115.2		롯데	119.9	-93.3
	흥국	199.5	-20.7	Chubb	173.9	-158.4		농협	165.7	-151.1
	미래	183.3	-28.0	교보LP	160.3	-25.6		하나	150.1	-2.9
	동양	127.2	-66.2							
	AIA	234.8	-69.4	단순평균	214.5	-28.4		단순평균	192.0	-36.3

주) 지급여력금액 순, K-ICS비율은 경과조치 후 기준

자료) 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재구성

권고수준 하향조정 으로 자본관리 부담완화

권고수준 하향조정(150%→130%)으로 보험사들의 자본관리 부담이 완화되었다. 특히 K-ICS 비율이 150% 내외까지 하락한 회사들이 버퍼를 확보했다. 2025년 할인율 산출기준 강화 일정은 1분기에 모두 적용 완료되어 하반기에는 할인율 관련 이슈가 없고, 시장금리 하락 속도도 둔화되어 연내 추가 하락요인은 크지 않은 것으로 판단된다. 자본확충 이슈는 자본완충력 제고가 필요한 대형사와 기발행 채권 조기상환 일정이 도래하는 회사에 집중될 것이다.

[표 5] 경과조치 적용 현황

생명보험												
구분	농협	푸른H	KDB	IBK	IM	ABL	하나	DB	흥국	교보	Chubb	교보LP
가용자본	X	O	O	O	X	O	O	X	X	X	X	X
요구자본	보험	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
	주식	O	O	O	O	O	O	X	O	O	X	O
	금리	O	O	X	O	X	X	X	X	X	X	X
신청항목수	3	4	3	4	2	3	3	1	2	2	1	2
K-ICS(경과조치 전)	254%	-24%	41%	125%	91%	105%	139%	151%	153%	146%	134%	130%
K-ICS(경과조치 후)	431%	146%	164%	224%	182%	168%	185%	197%	199%	187%	174%	160%
경과조치 효과	177%p	169%p	123%p	99%p	91%p	63%p	46%p	46%p	46%p	41%p	40%p	30%p

손해보험				
구분	흥국	농협	한화	롯데
가용자본	X	X	X	X
요구자본	보험	O	O	O
	주식	O	X	X
	금리	O	X	X
신청항목수	3	1	1	1
K-ICS(경과조치 전)	174%	130%	182%	102%
K-ICS(경과조치 후)	217%	166%	216%	120%
경과조치 효과	43%p	36%p	33%p	18%p

자료) 금융감독원 금융통계정보시스템, 각사 강령공시, 한국기업평가 재구성

경과조치 효과 고려 필요

K-ICS 비율 비교분석 시 경과조치 적용 효과에 대한 고려가 필요하다. 생명보험 22개사 중 12개사, 종합손해보험 10개사 중 4개사는 K-ICS 산출 시 경과조치를 적용 중이다. 중소형 생명보험 5개사의 경우 가용자본과 관련한 자본감소분 경과조치(TAC)까지 적용했다.

요구자본 경과조치 적용 회사는 경과조치 효과의 점진적 소멸로 매년 해당 위험액이 증가하게 된다. 위험액을 2032년까지 10년에 걸쳐 단계적으로 인식하는데, 보험위험액은 2023년 0%에서 매년 10%씩 적용비율이 상향되며, 금리 및 주식위험액은 2023년 60%에서 매년 4%씩 추가 인식한다.

자본감소분 경과조치는 재산출 효과에 따라 가용자본에 미치는 영향이 달라진다. 자본감소분 경과조치란 K-ICS 도입에 따른 자본감소분(기존 규정에 따른 자본 - 현행규정에 따른 자본)을 가용자본에 가산하는 것으로, 2023년 100%에서 매년 적용비율이 10%씩 차감된다. 단, 매 2년마다 또는 감독원장이 필요하다고 인정한 경우 자본감소분을 재산출하므로 적용비율과 관계없이 경과조치 효과가 작아질수도, 커질수도 있다. 2025년 3월말 푸른현대생명, KDB 생명 등의 경과조치 전 가용자본이 크게 감소하였음에도 경과조치 후 가용자본은 증가한 것이 이 재산출 효과 때문이다.

경과조치 효과 큰 경우 중장기적 자본관리 부담에 노출

경과조치 적용회사는 추가적인 자본관리 부담에 노출되어 있다. 요구자본 경과조치를 적용한 회사는 적용하지 않은 회사 대비 일반적으로 요구자본 증가 폭이 크다. 가용자본 경과조치는 변동성 통제 장치가 마련되어 있으나 효과가 점진적으로 소멸된다는 점은 동일하므로 중장기적 관점에서 연착륙 방안을 강구해야 할 것이다.

Q3. 기본자본 규제 도입 예고, 보험사 자본관리 어떻게 변화하나?

A3. 기본자본 규제 도입안이 하반기 중 확정될 예정이다. 일부 회사는 기본자본 K-ICS 비율이 50%를 하회하는 등 대응 부담이 매우 크며 자본의 질적 제고가 새로운 과제로 부상하면서 업계 전반에 걸쳐 자본관리전략의 변화가 불가피해졌다.

기본자본 규제 도입안 하반기 중 확정 예정

기본자본 규제 도입이 예고되었다. 현재 국내 보험업감독규정상 적기시정조치 요건은 총자본 K-ICS 비율 기준으로만 설정되어 있으며 기본자본 K-ICS 비율은 경영실태평가(RAAS) 평가항목으로만 활용되고 있으나, 2025년 3월 금융당국이 기본자본 K-ICS 비율을 적기시정조치 요건에 추가할 계획이라고 밝혔다.

규제수준과 도입시기는 하반기 중 확정될 예정이다. 해외 사례를 고려 시 50%~70% 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 예상되나, 현재 일부 회사들의 기본자본 K-ICS 비율이 50%에 미치지 못하고 있어 유예기간 부여 등 경과규정을 통해 제도 연착륙을 유도할 가능성이 높다.

[표 6] 국내 · 외 자본규제 현황

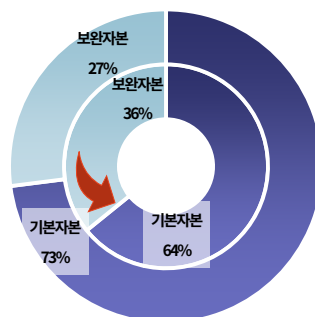
구분	보험			구분	은행 (바젤 III)
	한국 (K-ICS)	유럽 (Solvency II)	캐나다 (LICAT)		
지급여력비율	100%	100%	90%	총자본비율	8.0%
기본자본 지급여력비율 (권고수준)	미정 미정	50%/80% -	50% 70%	기본자본비율	6.0%
				보통주자본비율	4.5%

주) 유럽은 SCR(Solvency Capital Requirement, 신뢰수준 99.5%) 기준 50%와 MCR (Minimum Capital Requirement, 신뢰수준 85%) 80%로 이원화 운영
자료) 금융감독원 보도자료

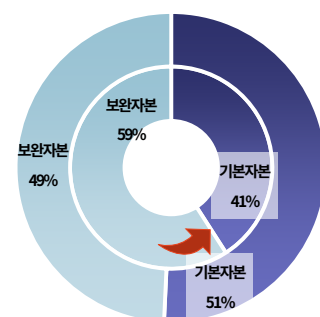
보험사 자본구성 질적 저하 지속

보험사의 자본구성이 질적으로 저하되고 있다. 생·손보업계 공히 기본자본 비중은 하락하고 보완자본 비중이 상승했다[그림 3, 4]. 보험부채 산출기준 강화로 보험부채가 증가하는 등 기본자본은 감소요인이 우세했던 반면에, K-ICS 비율 방어목적의 자본성증권 발행이 늘면서 보완자본은 꾸준히 확충이 이루어진 결과다.

[그림 3] 생명보험업계 가용자본 구성 변화



[그림 4] 손해보험업계 가용자본 구성 변화



주) 바깥쪽 원이 2023년말, 안쪽 원이 2025년 3월말, 기본자본에 TAC효과 포함
자료) 각사 경영공시, 한국기업평가 재구성

[표 7] 생명보험업권 기본자본 K-ICS 비율 현황(2025.03)

구분		삼성	한화	교보	신한	라이나	농협	KBLife	Metlife	흥국	미래	동양
기본자본/가용자본		80%	42%	77%	55%	71%	42%	68%	66%	51%	69%	45%
총자본 K-ICS비율	경과조치전	177%	154%	146%	189%	348%	254%	234%	349%	153%	183%	127%
	경과조치후	177%	154%	187%	189%	348%	431%	234%	349%	199%	183%	127%
기본자본 K-ICS비율	경과조치전	141%	65%	100%	98%	248%	100%	158%	229%	77%	127%	44%
	경과조치후	141%	65%	145%	104%	248%	180%	160%	229%	103%	127%	57%
	(TAC효과제외)											
구분		AIA	DB	ABL	푸본현대	KDB	BK연금	하나	iM	BNPPC	Chubb	교보LP
기본자본/가용자본		91%	28%	59%	25%	37%	36%	44%	7%	81%	36%	100%
총자본 K-ICS비율	경과조치전	235%	151%	105%	-24%	41%	125%	139%	91%	305%	134%	130%
	경과조치후	235%	197%	168%	146%	164%	224%	185%	182%	305%	174%	160%
기본자본 K-ICS비율	경과조치전	212%	40%	55%	-74%	-27%	34%	54%	4%	246%	48%	130%
	경과조치후	212%	56%	99%	37%	61%	80%	81%	12%	246%	62%	160%
	(TAC효과제외)			72%	-95%	-41%	46%	65%				

주) 기본자본/가용자본은 경과조치적용후 기준, 기본자본/가용자본 계산시 기본자본에 TAC 효과 포함
 자료) 각사 경영공시, 한국기업평가 재구성

[표 8] 손해보험업권 기본자본 K-ICS비율 현황(2025.03)

구분		삼성	DB	메리츠	현대	KB	한화	흥국	롯데	농협	하나
기본자본/가용자본		60%	36%	35%	29%	43%	45%	25%	-13%	47%	25%
총자본 K-ICS비율	경과조치전	267%	205%	239%	159%	182%	182%	174%	102%	130%	150%
	경과조치후	267%	205%	239%	159%	182%	216%	217%	120%	166%	150%
기본자본 K-ICS비율	경과조치전	159%	74%	78%	47%	78%	74%	33%	-15%	60%	38%
	경과조치후	159%	74%	83%	47%	78%	96%	55%	-16%	77%	38%
	(TAC효과제외)										

주) 손보사 중 TAC 경과조치 적용회사 없음
 자료) 각사 경영공시, 한국기업평가 재구성

50% 하회 회사 기본 자본 확충 방안 수립 필요

일부 회사는 단기간 내 기본자본 확충 방안 수립이 필요하다. 푸본현대생명, iM 라이프생명, 현대해상, 롯데손보, 하나손보 등 5개사는 2025년 3월말 기본자본 K-ICS 비율이 50%를 하회하고 있어 규제도입 부담이 매우 크며 기본자본 확충이 필수적인 것으로 판단된다. 기본자본 K-ICS 비율이 50~70% 수준인 회사 역시 대응전략 마련이 필요할 것이다. 규제수준과 경과규정에 따라 필요자본 규모와 시점은 달라질 수 있으나, 안정적인 자본관리를 위한 추가 완충력 확보가 필요하다는 판단이다.

자본관리 전략 변화 불가피

자본관리전략의 재검토가 필요한 시점이다. 그동안 보험업계의 주된 자본관리 수단은 보완자본 자본성증권 발행이었다. 자본의 질적 개선에 대한 필요성이 낮았기 때문이다. 기본자본 규제는 자본의 양적 확충 뿐만 아니라 질적 제고를 요구하고 있어 자본관리에 대한 업계의 고민이 커질 것으로 예상된다. 기본자본 K-ICS 비율을 끌어올리기 위한 기본자본 확충 방안이 우선적으로 논의되겠지만, 자본변동성 완화를 위한 ALM 강화, 요구자본 통제의 중요성 역시 이전보다 높아져 자본관리전략의 목표가 양적 방어에서 질적 관리, 안정성 강화로 분산될 전망이다.

II. 자본성증권 발행시장 현황과 주요 이슈

Q4. 보험사 자본성증권 발행시장 현황은?

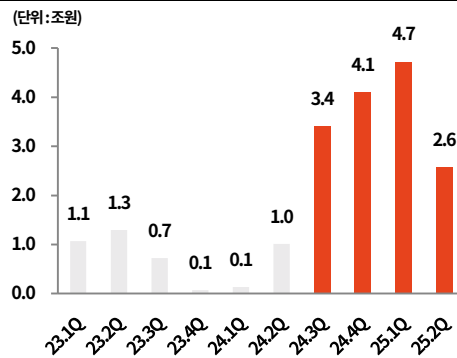
A4. 2024년 하반기 이후 K-ICS 비율 방어를 위한 자본성증권 발행이 급증했다. 특히 대형사들의 발행이 크게 늘었으며, 소강상태를 보였던 해외발행도 재개되었다.

2024년 하반기 이후 발행 급증

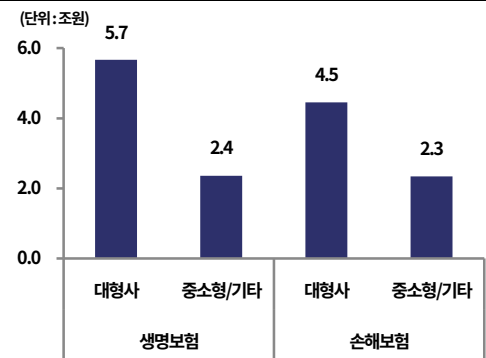
2024년 하반기 이후 보험사 자본성증권 발행이 급증했다. 제도강화에 대응하여 자본확충 수요가 증가했기 때문이다. 특히 대형사들의 발행 증가가 눈에 띈다. 직전 1년간(2024.07~2025.06) 한화생명, 교보생명, 현대해상이 발행한 자본성증권은 7.3조원으로 같은 기간 보험업계 전체 발행액(14.9조원)의 절반 수준에 달했다.

해외 발행도 재개되었다. 2022년 2월 한화생명의 후순위채 발행 이후 해외 발행이 이루어지지 않고 있었으나, 2025년 5월 동양생명, 6월 한화생명이 해외에서 자본성증권을 발행해 각각 5억 달러, 10억 달러 규모의 자본을 확충하였다.

[그림 5] 보험사 자본성증권 발행액 추이



[그림 6] 24.07~25.06 업권·외형별 발행액



주) 외화 발행액은 원화로 환산하여 합산

자료) SEIBro, 각사 공시자료, 한국기업평가 재구성

[표 9] 2024년 하반기 이후 업체별 자본성증권 발행액

(단위: 억원, %)

회사명	발행액	상환액	순발행액	K-ICS비율 (경과조치전)	K-ICS비율 (경과조치후)
한화생명	38,638	5,000	33,638	154.1	N/A
교보생명	13,000		13,000	145.8	186.8
현대해상	21,000		21,000	159.4	N/A
동양생명	10,133		10,133	126.8	N/A
메리츠화재	9,500	4,000	5,500	238.9	N/A
한화손보	8,500		8,500	182.5	215.8
DB손보	8,000		8,000	204.7	N/A
농협손보	6,500		6,500	129.6	165.7
KB손보	6,000		6,000	182.2	N/A
신한라이프생명	5,000		5,000	189.3	N/A

회사명	발행액	상환액	순발행액	K-ICS비율 (경과조치전)	K-ICS비율 (경과조치후)
ABL생명	4,500		4,500	104.6	168.0
흥국화재	4,000	1,100	2,900	174.0	216.7
DB생명	3,000		3,000	150.5	197.0
코리안리	2,300	2,300	0	195.7	N/A
KDB생명	2,250	1,200	1,050	40.6	164.0
롯데손보	2,100	800	1,300	101.6	119.9
흥국생명	2,000		2,000	153.2	199.5
IM라이프생명	1,750		1,750	90.5	181.9
푸른현대생명	0	1,650	-1,650	-23.8	145.5

주) 1. 발행액 규모 순, 2024년 7월~2025년 6월 발행, 상환액 기준, K-ICS비율은 2025년 3월말 기준

2. 외화 발행액은 원화로 환산하여 합산

자료) SEIBro, 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재구성

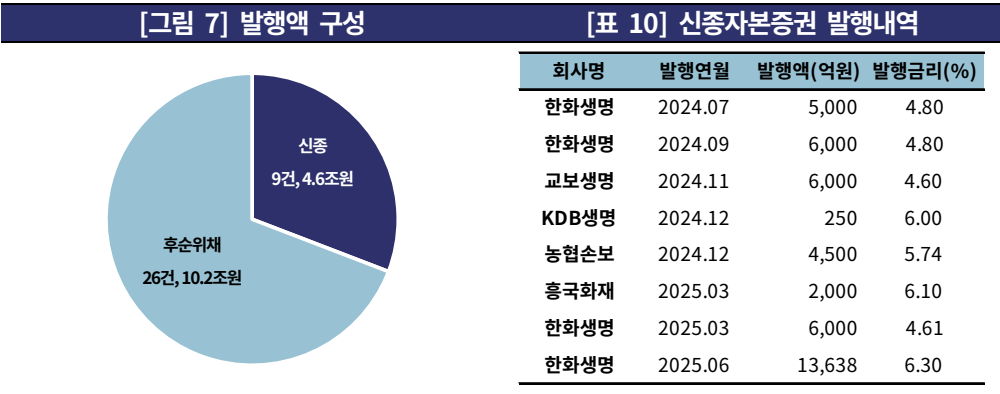
Q5. 업체별 상이한 발행형태, 주된 결정요인은?

A5. 비용 관점에서는 발행금리가 낮은 후순위채가, 회계 관점에서는 신종자본증권이 유리하다. 후순위채는 회계상 부채로 분류되지만 신종자본증권은 자본으로 분류되고, 후순위채 이자비용은 손익에 반영되는 반면 신종자본증권 이자는 자본에서 차감된다.

후순위채 발행 우세

최근 1년 발행액 기준 후순위채 발행이 신종자본증권 대비 우세를 보였다. 2024년 7월 이후 발행된 보험사 자본성증권 14.8조원 중 후순위채가 10.2조원으로 약 70%를 차지했고, 나머지 약 30%가 신종자본증권 형태로 발행되었다.

발행금리를 제외하면 업체간 발행조건은 대동소이하다. 후순위채는 10년 만기, 5년 후 콜옵션 행사 가능 조건이며, 신종자본증권은 30년 만기(연장가능), 5년 후 콜옵션 행사 가능, 10년 후 금리 스텝업 조건이다. 조건부자본 형태의 자본성증권은 발행된 사례가 없다.



주) 2024년 7월~2025년 6월 발행액 기준
자료) Seibro, 각사 경영공시, 한국기업평가 재구성

비용 관점에서는 후순위채, 회계처리 관점에서는 신종이 유리

경제적 비용 관점에서는 후순위채가 유리하다. 신종자본증권은 후순위채보다 변제순위가 후순 위이기 때문에, 동일 회사의 후순위채 대비 1노치 낮은 신용등급이 부여되며 발행금리도 더 높 기 때문이다.

반면, 재무회계 관점에서는 신종자본증권이 유리하다. 회계처리 시 후순위채는 부채로 분류되 지만 신종자본증권은 자본으로 분류된다. 또한, 후순위채의 이자비용은 손익에 반영되는 반면, 신종자본증권 이자(배당)은 자본에서 바로 차감되므로 재무비율(부채비율 등), 손익관리(당기손 익 등)의 중요성이 크다면 신종자본증권 발행을 선택할 유인이 크다.

[표 11] 발행형태 결정요인 비교

구분		후순위채	신종자본증권 (Tier2)	유 · 불리
경제적비용	신용등급(ICR대비)	1 notch 하향	2 notch 하향	후순위채 유리
	발행금리	신종 대비 낮음	후순위채 대비 높음	
K-ICS 회계	Tier 분류	보완자본	보완자본	무차별
재무회계	회계상 분류	부채	자본	신종자본증권 유리
	이자(배당) 회계처리	당기손익에 반영	자본에서 차감 (손익에 미반영)	

K-ICS 관리 관점에서는 기발행 후순위채와 신종자본증권 간에 차별성이 없다. 신종자본증권의 경우 발행조건에 따라 기본자본 또는 보완자본으로 분류될 수 있는데, 현재까지 발행된 신종자본증권은 대부분 스텝업 포함, 이자지급재원 제한 조항 미포함으로 기본자본 요건을 충족하지 못하기 때문이다. 즉, K-ICS 도입 이후 현재까지 발행된 후순위채와 대부분의 신종자본증권은 K-ICS 비율 계산 시 동일하게 보완자본으로 분류되었다.

Q6. 자본성증권 발행한도 얼마나 남았나?

A6. 발행량이 누적되며 보험사들의 발행한도가 빠르게 소진되고 있다. 일부 중소형사는 발행한도가 모두 소진되어 추가 발행이 어려운 상태다. 발행한도, 특히 보완자본 인정한도를 모두 소진한 회사는 추가 발행이 불가능할 뿐만 아니라 기발행 채권의 차환도 어렵기 때문에 K-ICS 비율 하락 위험에 크게 노출된다.

차입한도와 자본인정 한도로 제한

보험사들의 자본성증권 발행은 한도 규제에 따라 제한된다. 보험업법 시행령상 보험사의 사채 발행 및 자금차입은 직전분기말 자기자본의 100%까지 가능하며, K-ICS 산출기준에 따라 기본자본 자본성증권은 요구자본의 10%(CoCo 본드는 15%), 보완자본 자본성증권은 다른 보완자본 항목과 합산하여 요구자본의 50%를 한도로 인정된다.

K-ICS 도입 이전에 발행된 자본성증권에 대해서는 경과규정이 적용된다. 2022년까지 발행된 자본성증권 중 종전규정(RBC 제도)에 따라 기본자본으로 인정된 신종자본증권은 요구자본의 15%까지 기본자본으로 인정되며, 종전규정에 따라 보완자본으로 인정된 후순위채는 보완자본 한도초과 여부와 무관하게 모두 보완자본으로 인정된다.

[표 12] 자본성증권 발행 · 인정한도 관련 규제

구분	내용	
차입한도	직전 분기말 자기자본(법령상 자기자본)의 100%	
K-ICS 자본인정한도	기본자본 자본성증권	요구자본의 10%(조건부자본증권은 15%)까지 기본자본 초과금액은 보완자본으로 인정
	보완자본 자본성증권	다른 보완자본 항목과 합산 요구자본의 50%까지 보완자본으로 인정

주) 법령상 자기자본=납입자본금+자본잉여금+기본자본 신종자본증권+이익잉여금+대손충당금(정상, 주요)-영업권 자료) 법제처

[표 13] K-ICS도입 이전 발행분 관련 경과규정

구분	내용
신종자본증권	요구자본의 15%까지 기본자본으로 인정 초과금액은 보완자본으로 인정
후순위채	보완자본 한도초과 여부와 무관하게 모두 보완자본으로 인정

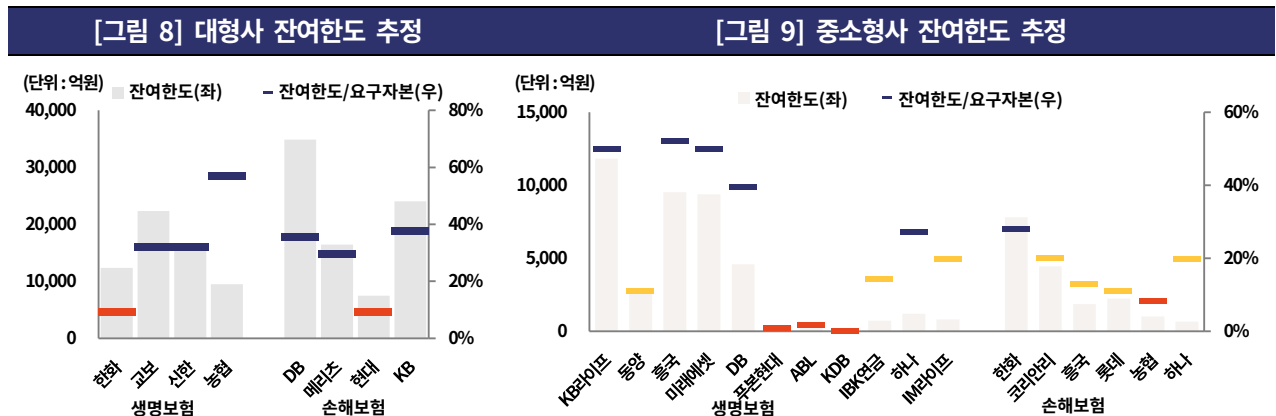
자료) 법제처

대부분의 회사에서 차입한도보다는 자본인정한도가 강한 제약조건으로 작용하고 있다. K-ICS 도입 이후 보완자본 위주로 자본확충이 이루어졌으므로, 기본자본 인정한도 보다는 보완자본 자본인정한도의 소진 여부가 중요하다. 단, 일부 중소형사는 자기자본 감소로 차입한도가 감소하면서 차입한도가 유효한 조건이 된 것으로 분석된다.

발행량 누적으로 한도 빠르게 소진

보험사들의 발행한도가 빠르게 소진되고 있다. 대형사들의 추가 발행여력은 대체로 양호하나, 최근 발행량이 많았던 한화생명과 현대해상의 경우 잔여한도가 요구자본 대비 10% 내외에 불과하다. 중소형사들의 경우 상당 수가 추가 발행여력이 불충분하며 푸본현대생명, ABL 생명, KDB 생명은 발행한도 소진으로 자본성증권 추가 발행이 어려운 상태다.

발행한도, 특히 보완자본 인정한도를 모두 소진한 회사는 K-ICS 비율 하락 위험에 크게 노출된다. 추가발행이 불가능할 뿐만 아니라 기발행 채권의 차환도 어렵기 때문이다. 기발행 채권의 경우 경과조치 적용에 따라 한도 소진액 계산 시 제외되고 있으므로, 상환된다고 하더라도 자본인정 한도는 회복되지 않는다. 즉, 2027년까지는 기발행 채권 상황에 따른 한도 회복이 발생하지 않으므로 자본성증권 발행이 어려우며, 기발행 채권 조기상환 시점 도래 시 가용자본 감소에 따른 K-ICS 비율 하락효과에 그대로 노출된다.



주) 1. 자본성증권 발행이력 있는 생명보험 15개사, 손해보험 11개사 기준
 2. 잔여한도는 잔여 차입한도와 잔여 자본인정한도 중 작은 값, 한도 및 요구자본(경과조치적용전)은 2025년 3월말 기준, 소진액은 2025년 6월말까지 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

잔여한도 감안 시 발행시장 양극화 심화 전망

당분간 보험사 자본성증권 발행시장 내 양극화는 심화될 것이다. 발행여력이 충분한 대형사와 중형사들의 발행은 지속되겠지만, 소형사들의 발행은 건수, 발행액 모두 크게 축소될 것이다. 대부분의 중소형사는 기본자본 자본증권 발행도 쉽지 않아 사실상 유상증자를 제외한 자본확충 방안은 없는 것으로 판단된다.

Q7. 자본성증권 Call 미행사 위험, 익스포저와 리스크 수준은?

A7. 2026년 2분기와 2027년 1, 2분기에 Call 행사 시점이 집중되어 있어 차환을 위한 발행이 크게 증가할 것으로 예상되며 조기상환 요건 충족 여부에 따라 상환 연기 이슈가 재차 불거질 수 있다. 경과규정에 따라 기본자본으로 인정되고 있는 신종자본증권의 경우 조기상환 요건 충족 여부와 무관하게 기본자본 규제 대응을 위해 Call 행사 연기 결정을 내릴 가능성도 있다.

자본성증권 조기상환
실패 리스크 부각

자본성증권 조기상환 리스크가 부각되고 있다. 2025년 5월 롯데손해보험이 자본성증권 조기상환에 필요한 요건을 충족하지 못해 후순위채의 조기상환을 연기하면서다. 해당 후순위채는 8월 현재까지 상환이 이루어지지 않은 상태다.

자본성증권은 통상 최초 Call 행사 가능 시점(이하 'Call 시점')에 조기상환이 이루어질 것으로 예상하고 투자가 이루어진다. 따라서 채권시장에서 해당 회사에 대한 평판 저하는 불가피했을 것으로 판단되며, 조기상환 위험에 대한 투자자들의 경각심도 높아졌을 것이다.

규정상 요건 미충족시
조기상환 불가

보험업감독규정에 따라 자본적정성이 미흡한 회사의 자본성증권 조기상환은 제한된다. 해당 자본성증권 상환 후의 K-ICS 비율이 130% 이상일 경우에만 대체자금조달 없이 조기상환이 가능하다. 상환 후 K-ICS 비율이 130%에 미치지 못하는 경우 ① K-ICS 비율 100% 이상, ② 양질 또는 동질의 자본으로 대체, ③ 계약상 조기상환 가능 요건을 모두 충족해야 하며 대체 자금조달 완료 시에만 만기 이전에 상환할 수 있다.

[표 14] 조기상환 관련 규정

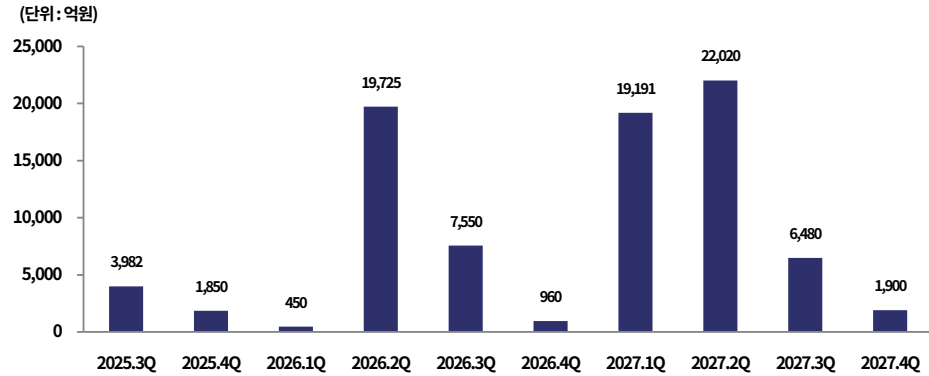
내용
[보험업감독규정 제7-10조(후순위채무) 제5항] 후순위채무를 상환한 후의 지급여력비율이 130%이상이거나, 다음 각호의 요건을 모두 충족하는 경우에 감독원장의 승인을 받아 중도상환 가능 1. 지급여력비율 100% 이상 2. 양질 또는 동질의 자본이면서 회사가 충분히 부담할 수 있는 조건으로 대체 (대체발행은 상환과 동시에 이루어질 수는 있으나 상환 이후에 이루어져서는 안 됨) 3. 계약서상 중도상환이 가능하다는 조항이 명시되어 있거나 당사자간에 합의가 있을 것
[보험업감독업무시행세칙 제5-7조의4(신종자본증권 및 후순위채권 세부요건) 제3항 제2호] 신종자본증권 조기상환은 후순위채 관련 규정 준용
자료) 법제처

2026년 2분기,
2027년 1, 2분기
Call 행사 시점 집중

2026년부터 Call 행사시점이 도래하는 자본성증권(이하 'Call 도래액') 규모가 크게 증가한다. 2025년 잔여 자본성증권 Call 도래액 규모는 0.6조원으로 크지 않고, 2026년 1분기에도 1건, 450억원에 불과하지만 2분기 이후 Call 도래 건수 및 규모가 크게 증가한다. 특히, 2026년 2분기와 2027년 1, 2분기 Call 도래액이 각각 2조원 규모에 달하는 등 Call 행사 시점이 집중되어 있다. 해당 분기에는 차환을 위한 발행이 크게 증가할 것으로 예상되며, Call 미행사 또는

조기상환 실패 이슈가 재차 불거질 가능성도 있다.

[그림 10] 분기별 Call 도래액



주) 2025년 3분기 금액은 9월 이후 Call 도래분

자료) Seibro, 각사 공시, 한국기업평가 재구성

[표 15] 2025년 9월~2026년말 Call 시점 도래 보험사 자본성증권

회사명	유형	Call 시점	발행액 (억원)	K-ICS	회사명	유형	Call 시점	발행액 (억원)	K-ICS
푸본현대생명	후순위	2025.09	500	145.5	KB손보	후순위	2026.05	3,790	182.2
동양생명	신종	2025.09	USD 3억	127.2	KB라이프	후순위	2026.05	1,300	234.1
흥국생명	후순위	2025.11	700	199.5	DB손보	후순위	2026.06	4,990	204.7
메리츠화재	신종	2025.11	1,050	238.9	농협손보	후순위	2026.07	1,000	165.7
흥국생명	후순위	2025.11	100	199.5	KB라이프	후순위	2026.08	700	234.1
흥국화재	후순위	2026.03	450	216.7	교보생명	신종	2026.09	4,700	186.8
메리츠화재	후순위	2026.04	2,100	238.9	푸본현대생명	후순위	2026.09	950	145.5
미래에셋생명	후순위	2026.04	3,000	183.3	흥국화재	후순위	2026.09	200	216.7
푸본현대생명	후순위	2026.04	545	145.5	롯데손보	신종	2026.12	400	119.9
현대해상	후순위	2026.05	3,500	159.4	IBK연금	후순위	2026.12	500	223.6
IM라이프	후순위	2026.05	500	181.9	롯데손보	신종	2026.12	60	119.9

자료) Seibro, 각사 공시자료, KR 재구성

신종자본증권:
기본자본규제 대응
목적 Call 연기
가능성 존재

신종자본증권의 경우 조기상환 요건 충족 여부와 무관하게 개별회사가 Call 행사 연기 결정을 내릴 가능성도 있다. 기본자본 관리 부담이 큰 회사 중 2022년 이전에 발행되어 현재 경과규정에 따라 기본자본으로 인정되고 있는 신종자본증권 발행잔액이 있는 경우 Call 미행사의 유인이 있을 것으로 판단된다. 기본자본 자본성증권 발행이나 유상증자가 어려운 경우 해당 증권 조기상환을 연기하는 것이 기본자본 K-ICS 비율을 방어하는 유일한 대안일 수 있기 때문에 중장기 자본확충을 위한 평판보다는 기본자본 유출 방어를 선택하는 경우 Call 행사를 연기할 가능성이 있다.

III. 기본자본 자본성증권의 시대 열리나

Q8. 기본자본 자본성증권의 투자위험, 보완자본 자본성증권과 어떻게 다른가?

A8. 이자지급재원이 배당가능이익으로 제한되므로, 적자발생, 해약환급준비금 증가 등으로 배당가능이익이 소진될 경우 재원부족으로 이자를 지급받지 못하며, 이자지급취소에 대한 발행사의 재량권도 기존 신종자본증권 대비 크다. 조건부자본 조건이 부가된 경우 예정사유 발생에 따른 원금손실 위험에도 노출된다.

기본자본 인정요건: 높은 손실흡수력 요구

자본성증권이 기본자본으로 인정받기 위해서는 더 높은 손실흡수력이 요구된다. 변제순위가 보완자본 요건을 충족하는 자본성증권보다 후순위여야 하며, 만기가 영구적 형태에 가깝고 스텝업 등 조기상환을 촉진하는 조항이 없어야 한다. 또한, 이자(배당)지급 재원이 배당가능이익으로 제한되며, 이자지급 취소에 대해 발행사가 완전한 재량을 보유해야 한다.

현재까지 발행된 신종자본증권은 대부분 보완자본으로 분류되었다. 스텝업 조항이 존재하고, 이자지급재원이 제한되지 않으며, 이자지급취소 시 Dividend Stopper, Pusher 의 존재로 발행사가 이자지급에 대해 완전한 재량권을 보유했다고 보기 어렵기 때문이다.

[표 16] 기본자본 인정요건 vs. 보완자본 인정요건

구분		보완자본 인정요건	기본자본 인정요건
후순위성	변제순위	후순위	보완자본 요건 충족 자본증권 대비 후순위
지속성	만기	5년 이상	30년 이상(연장가능)
	조기상환	5년 이후(승인필요)	5년 이후(승인필요)
	스텝업	요건없음	불가
이자(배당)	지급재원	요건없음	배당가능이익
	취소	요건없음	완전한 재량 보유

자료) 보험업감독업무시행세칙

[표 17] 발행(예상) 형태별 발행조건 비교

구분		후순위채 (일반)	후순위채 (CoCo)	신종 (일반, 보완)	신종 (일반, 기본)	신종 (CoCo)
발행사례		많음	없음	많음	매우적음	없음
Tier분류		보완자본	보완자본	보완자본	기본자본	기본자본
조건부자본		X	O	X	X	O
후순위성	변제순위	후순위	후순위	후후순위	보완자본 요건 충족 자본증권 대비 후순위	
지속성	만기	5/7/10년	5/7/10년	30년(연장)	30년(연장)	30년(연장)
	조기상환	5년	5년	5년	5년	5년
	스텝업	X	X	O(10년후)	X	X
이자(배당)	지급재원	제한없음	제한없음	제한없음	배당가능이익	배당가능이익
	취소	불가	불가	필요적정지 선택적(제한적) 정지	필요적정지 선택적(완전재 량)정지	필요적정지 선택적(완전재 량)정지

자료) 보험업감독업무시행세칙

이자미지급 위험,
예정사유 발생에 따른
원금손실위험 고려
필요

기본자본 자본성증권은 보완자본 자본성증권 대비 이자미지급 위험이 크다. 이자지급재원이 배당가능이익으로 제한되므로, 적자발생, 해약환급준비금 증가 등으로 배당가능이익이 소진될 경우 재원부족으로 이자를 지급받지 못하며, 이자지급취소에 대한 발행사의 재량권도 기존 신종 자본증권 대비 크다.

전환 · 상각 조건이 부가되어 조건부자본증권 형태로 발행되는 신종자본증권(이하 ‘CoCo 신종 자본증권’)의 경우 투자위험이 더욱 커진다. 조건부자본증권이란 발행조건에 명시된 예정사유가 발생하는 경우 투자 원금이 상각되거나 주식으로 강제 전환되는 조건이 부가된 사채로, 일반 신종자본증권과 달리 예정사유 발생에 따른 원금손실 위험에도 노출된다.

[표 18] 발행(예상) 형태별 투자위험

구분	후순위 (일반)	신종 (일반, Tier2)	신종 (일반, Tier1)	신종 (CoCo, Tier1)
변제순위				
예정사유발생시 원금손실				
Call 미행사				
재원부족에 따른 이자 미지급				
이자지급취소(필요적, 선택적정지)				

주) 붉은색 명도는 상대적 위험도를 의미

일반 신종자본증권
발행이 우선 고려될
것으로 예상

기본자본 확충이 필요한 보험사는 CoCo 신종자본증권보다는 일반 신종자본증권 발행을 우선적으로 고려할 것이다. 즉, 기존 신종자본증권에서 스텝업을 제거하고, 이자지급재원을 배당가능이익으로 제한하는 조건의 자본성증권(이하 ‘Tier 1 일반 신종자본증권’)을 우선순위에 둘 것이다. CoCo 신종자본증권의 경우 투자위험을 고려 시 발행금리가 더 높게 형성될 것이기 때문이다. 단, Tier 1 일반 신종자본증권의 기본자본 인정한도는 요구자본의 10%, CoCo 신종자본증권의 기본자본 인정한도는 요구자본의 15%인 점을 감안할 때, Tier 1 일반 신종자본증권 발행으로 기본자본 인정한도를 모두 소진한 경우 CoCo 신종자본증권 발행을 통해 기본자본을 확충할 수 있을 것이다.

조건부자본증권 형태의 후순위채(이하 ‘CoCo 후순위채’)는 현 규정상 발행유인이 없다. 일반 후순위채와 마찬가지로 보완자본으로 분류되지만, 발행금리는 일반 후순위채보다 높기 때문에 경제적 비용 관점에서 불리하고, 일반 후순위채 대비 회계처리상 유리한 점이나 인정한도상 이점도 없다. 따라서 보완자본을 확충하려는 보험사는 CoCo 후순위채가 일반 후순위채 발행을 선택할 것이다.

Q9. 은행업권 자본성증권 발행조건과의 차이점은?

A9. 은행업권의 자본규제가 CoCo 본드 형태의 자본성증권만 규제자본으로 인정하고 있는 점을 제외하면 바젤III의 기본자본, 보완자본 요건과 K-ICS 제도상 기본자본, 보완자본 인정요건은 대체로 유사하다. 다만, 기본자본으로 인정되기 위한 후순위성 요건 및 만기 요건에서 다소의 차이가 존재하며, 은행의 경우 이자지급정지 사유나 이자지급재원에 대해서도 추가 요건이 규정되어 있는 점도 다르다.

은행 자본규제:
CoCo본드 형태의 자본성증권만 인정

현재 국내은행과 은행지주는 CoCo 본드 형태의 자본성증권만 발행하고 있다. 바젤III 자본규제는 조건부자본 조건이 부가된 후순위채와 신종자본증권만 규제자본으로 인정하고, 일반 신종자본증권과 후순위채는 규제자본으로 인정하지 않기 때문이다. CoCo 본드는 예정사유 발생 시 원금이 상각되는 상각형과 보통주로 전환되는 전환형으로 발행할 수 있는데, 현재 은행 및 은행지주가 발행한 CoCo 본드는 모두 상각형이다.

[표 19] 자본성증권 형태별 발행 가능 여부와 직전 1년 발행규모

구분	은행		보험	
	발행가능여부	직전1년 발행액	발행가능여부	직전1년 발행액
CoCo 후순위	O(보완)	510억원	O(보완)	-
CoCo 신종	O(기본)	4,000억원	O(기본)	-
일반 후순위	X	-	O(보완)	10.2조원
일반 신종	X	-	O(보완, 기본)	4.6조원(전액 보완자본)

주) 직전 1년 발행액은 2024년 7월~2025년 6월 발행액 기준
자료) 은행업감독업무시행세칙, 보험업감독업무시행세칙, Seibro, 한국기업평가 재구성

[표 20] 은행 자본규제상 자본인정요건과 실제 발행형태

구분		보완자본 최소요건		기본자본 최소요건	
		은행	보험	은행	보험
조건부전환 · 상각조건		필수	선택	필수	선택
후순위성	변제순위	후순위		후후순위	보완자본 요건을 충족하는 자본증권보다 후순위
지속성	만기	5년 이상		영구	영구 또는 30년(연장가능)
	조기상환	5년 이후(승인필요) (단, 은행이 실제 발행한 후순위채에는 콜옵션 없음)		5년 이후(승인필요)	
	스텝업	불가	가능	불가	
이자(배당)	지급재원			배당가능이익 단, 자본비율 미달 시 배당가능이익 별도기준 적용	
	필요적정지			적기시정조치, 긴급조치, 부실금융회사 지정 시	적기시정조치, 부실금융회사 지정 시
	선택적정지			완전한 재량 보유 (보통주 dividend stopper만 인정)	완전한 재량 보유 (보통주 dividend stopper만 인정)
인정한도		제한없음	요구자본 50%	제한없음	요구자본 10%(일반) 또는 15%(CoCo)

자료) 은행업감독업무 시행세칙, 보험회사 신지급여력제도

자본인정요건 대체로 유사하나 다소의 차이 존재

은행업권 자본규제가 CoCo 본드 형태를 필수적으로 요구하고 있는 점을 제외하면, 기본자본, 보완자본 인정요건은 K-ICS 제도상 자본인정 요건과 유사하다. 지속성, 이자지급재원의 제한 및 발행사의 재량에 대해 대체로 유사한 조건이 요구된다.

다만, 기본자본 인정요건 중 후순위성 요건에 대한 기술에 차이가 존재한다. 은행의 경우 예금자, 일반 채권자 및 후순위채권보다 후순위일 것을 요구하고 있으나, 보험업권 자본규제는 지급순서가 보험계약자, 일반 채권자 및 보완자본 요건을 충족하는 자본증권 투자자보다 후순위여야 한다고 규정하고 있다.

또한, 은행의 경우 기본자본으로 인정되려면 영구채 형태로 발행되어야 하며, 기본자본 뿐만 아니라 보완자본 역시 스텝업 조항이 허용되지 않는 등 다소의 차이는 존재한다. 규정상 인정요건과 관계없이 실제 발행조건에서 차이가 나타나기도 하는데, 양 업권 모두 자본규제상 보완자본의 조기상환을 금지하고 있지 않으나, 보험사 발행 후순위채와 달리 은행이 발행하는 후순위채에는 통상 콜옵션이 부가되어 있지 않다.

은행업권은 신종자본증권의 이자지급재원에 대해서도 추가 요건을 규정하고 있다. 보험업권과 마찬가지로 이자지급재원은 원칙적으로 배당가능이익으로 제한되나, 은행법 및 감독규정상 자본보전완충자본 등을 포함한 자본비율이 규정 요건을 충족하지 못하는 경우 이자지급재원이 별도 산식에 따라 추가로 제한된다.

Q10. 기본자본 자본성증권 신용등급, 어떻게 결정되나?

A10. 기본자본 요건을 충족하는 Tier 1 일반 신종자본증권은 기존의 Tier 2 신종자본증권과 동일한 등급을 부여한다. 조건부자본증권 형태의 CoCo 신종자본증권은 일반 신종자본증권 대비 낮은 등급을 부여할 것이다.

Tier 1 일반 신종은 ICR 대비 2노치 하향

기본자본 요건 충족여부가 해당 채무 신용등급의 노칭 수준을 결정하는 것은 아니다. 즉, K-ICS 제도상 분류 기준에 근거해 동일하게 기본자본으로 분류되는 자본성증권도 개별 채무의 발행조건에 따라 노칭 수준이 달라질 수 있다.

기본자본 요건을 충족하는 Tier 1 일반 신종자본증권은 기존의 Tier 2 일반 신종자본증권과 동일한 등급을 부여한다. Tier 1 일반 신종자본증권과 기존의 Tier 2 일반 신종자본증권은 후순위성 요건에 차이가 있으나, 채무불이행 시 회수가능성 차이는 후순위채와 일반 신종자본증권, 일반 신종자본증권과 CoCo 신종자본증권 간 차이 대비 유의미하지 않다고 판단하여 일반 신종자본증권 간에는 노칭 차등을 두지 않는 것으로 결정하였다.

Tier 1 일반 신종자본증권은 스텝업 조항 부재로 인한 조기상환 유인 저하, 이자지급재원 제한 및 재량권 강화에 따른 이자미지급 위험 등을 고려 시 투자자 관점에서 더 높은 위험이 내재되어 있다고 볼 수 있다. 그러나 Call 미행사에 따른 조기상환의 연기사 발행 조건에 근거한 이자지급 취소는 채무불이행 사유에 해당하지 않으므로 신용등급 노칭에는 반영되지 않는다. 같은 맥락에서 배당가능이익 등 이자지급재원 규모의 차이 또한 신용등급 노칭의 차등요인으로 작용하지 않을 것이다.

CoCo 신종은 일반 신종 대비 추가 노칭 다운 가능

CoCo 신종자본증권은 일반 신종자본증권 대비 낮은 등급을 부여할 수 있다. 예정사유 발생 시 투자원금이 상각되거나 주식으로 전환될 위험이 내재되어 있어 발행회사의 동순위 채무에 비해 채무불이행 가능성이 유의미하게 큰 것으로 판단되기 때문이다.

현재 당사는 은행이 발행한 CoCo 신종자본증권의 신용등급을 정부지원배제등급 대비 2노치 낮게 부여하고 있다. 은행 부실화 시 정부지원 이전에 상각 또는 자기자본 전환이 이루어지는 점을 반영하여 ICR 이 아닌 정부지원배제등급을 준거등급으로 설정한 것이다. 일반은행(농, 수협은행 포함)의 정부지원배제등급은 ICR 대비 1노치 낮으므로, 결과적으로 은행의 CoCo 신종자본증권에는 ICR 대비 3노치 낮은 등급이 부여되고 있는 것이다. 단, 국책은행(산업, 중소기업, 수출입)의 경우 설립법상 정부의 손실보전의무가 명시되어 있어 CoCo 본드의 예정사유 발생가능성이 매우 낮은 점을 감안하여 CoCo 본드 신용등급 결정 시에도 ICR 을 준거등급으로 사용한다.

보험사 CoCo본드 준거등급은 ICR, 동순위 채무 대비 낮은 등급 부여

보험사가 발행하는 CoCo 본드의 준거등급은 ICR 로, 일반은행과는 CoCo 본드 신용등급 결정의 출발점이 다르다. 보험사 신용등급에는 정부지원가능성이 반영되어 있지 않으므로 정부지원 배제등급이 별개로 존재하지 않기 때문이다.

준거등급 대비 노칭수준 역시 은행업권과 달리 적용할 계획이다. 조건부자본 형태의 자본성증권만 자본으로 인정하는 은행업권과 달리 보험업권의 경우 일반 후순위채 및 일반 신종자본증권 발행을 함께 허용하고 있는 점을 감안해서다. 일반 자본성증권과 CoCo 본드의 투자위험 차이를 고려 시 변제순위가 동일하더라도 예정사유 발생 시 CoCo 본드가 먼저 상각 또는 전환되는 점을 감안하면 조건부자본 조건 유무에 따른 채무불이행 위험의 차이를 반영하여 노칭 차등이 필요한 것으로 판단하였다.

[표 21] 은행, 보험업권 자본성증권 형태별 등급 Notching 체계

구분	일반은행(농·수협은행포함)		국책은행		보험	
	준거등급	노칭다운 (준거등급대비)	준거등급	노칭다운 (준거등급대비)	준거등급	노칭다운 (준거등급대비)
후순위채	ICR	-	ICR	-	ICR	1 노치
CoCo후순위채	정부지원배제등급	1 노치 ㉞	ICR	1 노치 ㉞	ICR	2 노치 ㉞
신종자본증권 (Tier1, Tier2)	ICR	-	ICR	-	ICR	2 노치
CoCo신종	정부지원배제등급	2 노치 ㉞	ICR	1 노치 ㉞	ICR	3 노치 ㉞

㉞) CoCo본드의 예정사유가 '부실금융기관 지정'으로 설정된 경우

[표 22] 은행, 보험업권 자본성증권 형태별 등급 부여 예시(ICR이 AAA인 사례)

구분	시중은행	국책은행	보험
ICR(선순위채)	AAA	AAA	AAA
정부지원배제등급	AA+	N/A	N/A
일반 후순위채	-	-	AA+
CoCo후순위채㉞	AA	AA+	AA
일반 신종자본증권	-	-	AA
CoCo신종㉞	AA-	AA	AA-

㉞) CoCo본드의 예정사유가 '부실금융기관 지정'으로 설정된 경우

예정사유 조건에 따라
노칭 확대 가능

예정사유가 어떻게 설정되느냐에 따라 CoCo 본드의 노칭다운 폭은 확대될 수 있다. 현재까지 국내 은행 및 은행지주사가 발행한 CoCo 본드의 예정사유는 부실금융기관으로 지정되는 경우로 한정되어 있다. 그러나 법령상으로는 다양한 형태의 예정사유 설정이 가능하며 K-ICS 제도 역시 부실금융기관 지정 이외에 보험회사의 경영성과 또는 재무구조 등과 관련하여 요건을 지정할 수 있도록 하였다.

예정사유가 부실금융기관 지정이나 이에 준하는 수준(PONV trigger)으로 설정되는 경우 노칭다운 폭은 동순위 채무 대비 1노치로 제한될 것이나, 발동가능성이 높은 계속기업 예정사유(Going-concern trigger)로 설정되는 경우에는 노칭다운 폭이 확대될 수 있다. 보험사의 CoCo 본드 발행이 가시화되는 경우 발행조건을 검토하여 노칭수준을 결정할 계획이다.

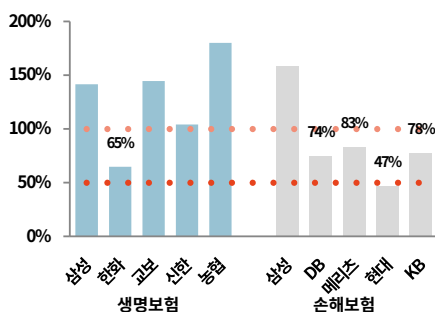
Q11. 기본자본 자본성증권, 발행가능성이 높은 회사는?

A11. 기본자본 K-ICS 비율이 50% 미만이거나 50%에 근접한 회사와 신종자본증권의 조기상환으로 기본자본 감소가 예상되는 회사 등 기본자본 확충 수요는 크다. 그러나 배당가능이익 고려시 Tier1 자본성증권 발행이 가능한 회사는 소수에 불과해 기본자본 자본성증권의 발행사례는 많지 않을 것으로 예상된다.

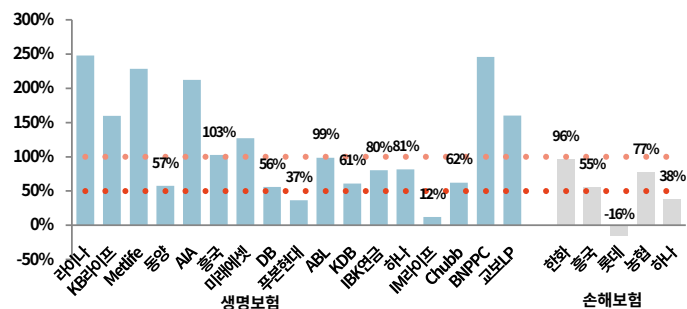
기본자본 K-ICS비율
낮은 회사의 자본확충
수요 클 것

기본자본 K-ICS 비율이 낮을수록 기본자본 확충 필요성이 높다. 기본자본 K-ICS 비율에 대한 규제수준은 아직 확정되지 않았으나, 기본자본 K-ICS 비율이 50%에 미치지 못하는 회사는 기본자본 확충에 속도를 내야 할 것이다. 2025년 3월말 기준 대형사 중에서는 현대해상 1개사, 중소형사 중에서는 푸본현대생명, iM 라이프생명, 롯데손보, 하나손보 등 4개사의 기본자본 K-ICS 비율이 50%를 하회하고 있다. 기본자본비율이 50%에 근접한 회사와 기본자본 버퍼를 확보하고자 하는 대형사 역시 기본자본 확충 전략을 검토할 것이다.

[그림 11] 대형사 기본자본 K-ICS비율



[그림 12] 중소형사 기본자본 K-ICS비율



자료) 각사 경영공시, Seibro, 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재구성

기발행 신종자본증권
상환 예정 회사 역시
기본확충 수요 존재

기발행 신종자본증권 조기상환을 앞두고 있는 회사 역시 기본자본 확충이 필요할 수 것이다. K-ICS 도입 이전 발행된 신종자본증권은 K-ICS 경과규정에 따라 현재 기본자본으로 인정되고 있다. 해당 증권 조기상환 시 기본자본이 감소하고 기본자본 K-ICS 비율이 하락한다.

조기상환 이후 기본자본 K-ICS 비율이 규제수준 이하로 하락할 것으로 예상된다면 K-ICS 비율 방어를 위해 기본자본 확충이 필요할 것이다. 2025년 3월말 K-ICS 비율이 50%를 상회하는 회사 중 기발행 신종자본증권 금액을 단순 차감할 경우 50% 미만으로 하락하는 회사 등 영향이 클 것으로 예상되는 회사의 기본자본 확충 필요가 크다고 할 수 있다.

[표 23] 경과조치에 따라 기본자본으로 인정되는 신종자본증권 내역

회사명	발행액 (억원)	기본자본 K-ICS	기본자본 K-ICS(차감)	Call 시점
교보생명	4,700	144.5%	137.8%	2026.09
동양생명	3,482	57.4%	44.4%	2025.09
코리안리	3,300	156.2%	141.4%	27.05(2,300억원), 27.10(1,000억원)
메리츠화재	2,850	83.2%	78.0%	25.11(1,050억원), 27.04(700억원), 27.06(1,100억원)
농협생명	2,500	180.0%	164.9%	2027.09
흥국화재	1,200	55.2%	46.9%	27.03(200억원), 27.05(300억원), 27.08(700억원)
한화손보	2,350	96.2%	87.8%	27.05(1,500억원), 27.09(850억원)
IM라이프생명	950	12.1%	5.0%	2027.03
KB라이프생명	500	159.9%	157.8%	2027.06
흥국생명	500	102.5%	99.8%	2027.03
롯데손보	460	-15.6%	-17.9%	2026.12
푸른현대생명	400	36.6%	32.5%	2027.11

주) 기본자본 K-ICS는 2025.03 기준, 기본자본 K-ICS(차감)는 25.03 신종자본증권 발행액(기본자본 인정분) 차감하여 산출
자료) 각사 경영공시, Seibro, 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국기업평가 재무성

상당수 회사는 배당
가능이익 미보유로
당분간 Tier1 자본성
증권 발행 어려울
전망

배당가능이익 고려 시 현재 기본자본 자본성증권을 발행할 수 있는 보험사는 많지 않은 것으로 추정된다. 기본자본 요건상 이자지급재원이 상법상 배당가능이익으로 한정되므로 배당가능이익이 없다면 현실적으로 기본자본 자본성증권 발행이 불가능하다.

상법상 배당가능이익은 자기자본에서 자본금, 법정준비금(자본준비금, 이익준비금, 해약환급금준비금 등), 대통령령으로 정하는 미실현이익을 공제하고 산출된다. 신계약 확대에 따른 해약환급금준비금 증가, 금리하락에 따른 미실현손실 증가로 보험사들의 배당가능이익은 크게 축소된 상태로 추정된다.

[표 24] 배당가능이익 유무 추정(2025.03)

그룹1 기본자본 K-ICS비율 50% 미만	회사명	배당가능이익	그룹3 대형사 중 70%이상 100%미만	회사명	배당가능이익
	푸른현대생명	X		DB손보	O
	iM라이프생명	X		메리츠화재	O
	현대해상	X		KB손보	△
	롯데손보	X	그룹4 기발행 신종 조기상환 차환부담 (그룹1,2,3에 속한 회사는 제외)	회사명	배당가능이익
그룹2 기본자본 K-ICS비율 50% 이상, 70%미만	하나손보	X		교보생명	O
	회사명	배당가능이익		한화손보	X
	한화생명	X		KB라이프생명	X
	동양생명	X		흥국생명	△
	DB생명	X		흥국화재	X
	KDB생명	X		농협생명	X
그룹3 기본자본 K-ICS비율 70% 이상, 100%미만	처브라이프	X		코리안리	O

주) 1. 배당가능이익은 자기자본에서 자본금, 자본준비금, 법정준비금, 재평가잉여금, 미실현이익(기타포괄손익 중 금융자산평가손익과보험계약자산 금융손익을 상계하여 0보다 큰 경우) 공제하여 추정
2. 상장사 중 2024년 결산배당 미실시한 회사는 배당가능이익이 없는 것으로 간주, (+)/(-) 관계없이 절대값이 크지 않은 경우 배당가능이익이 불충분하다고 판단하여 △로 표시

실제 기본자본 자본증권 발행을 실시할 것으로 예상되는 회사는 [표 24]의 그룹3, 그룹4에 속한 회사 중 배당가능이익 버퍼가 충분한 회사들이다. 그룹 1, 2에 속한 회사는 기본자본 자본성증권을 발행하기 어렵기 때문에 기본자본을 확충하는 방법은 사실상 유상증자밖에 없다. 금융지주계열(IM 라이프, 하나손보, KDB 생명, 동양생명)과 주주구성이 비교적 단순한 푸본현대생명, DB 생명, 처브라이프 등은 유상증자 실시가 상대적으로 용이하나, 이외 회사는 분산된 지배구조를 감안 시 유상증자를 통한 자본확충이 쉽지 않을 것으로 예상된다.

금융당국이 K-ICS 비율이 우수한(2025년말 K-ICS 비율 170%이상, 매년 10%p 씩 하향조정하여 29년말에는 130%이상, 경과조치 적용 전 기준) 회사의 해약한급금준비금 적립부담을 경감하기로 한 점은 배당가능이익 확보에 긍정적인 영향을 미치겠으나, 단기간 내 충분한 배당가능이익이 확보될 수 있을지 여부에 대해서는 불확실성이 높다.

기본자본 규제 도입, 충분한 유예기간 필요

기본자본 규제 도입은 보험사 자본관리에 있어 중대한 변화다. 내재리스크 대비 자본의 양뿐만 아니라 자본의 질적 수준에 대해서도 최소 조건이 규정된다. 손실흡수력이 높은 자본항목을 요구자본의 일정 수준 이상으로 유지하도록 함으로써, 보험사의 손실흡수력이 안정화되고 보험계약자에 대한 지급여력이 강화되는 긍정적인 효과를 기대할 수 있다.

영향력이 큰 만큼 제도 도입 이전 충분한 준비기간이 필요한 것으로 판단된다. 현재 기본자본 비율이 50% 미만인 회사가 존재하는 등 일부 회사의 규제 도입 부담이 매우 크고, 기본자본을 확충할 수 있는 방법도 극히 제한적이다. 기본자본 자본성증권 발행, 유상증자가 모두 어려운 경우 단기간 내 기본자본을 확충하는 것은 사실상 불가능하다. 보험사들이 규제 도입에 대응할 수 있도록 충분한 유예기간을 부여하는 등 연착륙을 유도할 필요가 있다.

금융당국은 하반기 중 기본자본 규제 관련 사항을 확정할 것이라고 밝혔다. 규제수준, 유예기간, 경과규정에 따라 업체별 대응 시계가 좌우될 것이다. 규제수준 발표 이후 각사별 대응력을 재점검할 계획이며 기본자본 확충이 필요한 회사의 경우 구체적인 방안에 대해 확인하고, 신용평가 시 반영여부 및 시점에 대해서도 논의할 계획이다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(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 증권의 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 확약하지 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 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인 투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 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 개인의견으로 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.

KRIR 2025-030, 2025-08-19