



하트포드 그룹의 변액연금사업 중단 결정과 시사점

이경희 연구위원

요약

■ 하트포드 생명보험회사는 베이비붐 세대의 중신소득에 대한 니즈를 충족시키기 위해 변액연금에 최저중도 인출금보증(GMMB)을 제공하였고, 이에 힘입어 급속한 성장세를 기록함.

그러나 2008~2009년 금융위기 시 보증리스크 관리 실패로 자본관리에 어려움을 겪어 왔으며 이에 대한 대응으로 변액연금사업의 중단을 발표함. 이러한 사례는 변액연금상품을 공급하는 보험회사들의 경우 관리 가능한 범위 내에서 최저보증 수준을 설정하는 것이 중요함을 시사함.

■ 2012년 3월 21일 미국의 하트포드 그룹(Hartford Financial Services Group)은 자본변동성을 낮추고 기업가치를 증대시키기 위해 미국 내 변액연금사업의 중단을 결정함.¹⁾

- 하트포드의 주가(3월 21일 \$22.02)는 순자산 가치의 절반에도 못 미치는 가격에 형성되고 있어 다른 미국 보험회사에 비해 평가 절하되었다고 인식됨.
- 주주들은 성과가 양호한 손해보험 부문이 낮은 수익률과 복잡한 구조를 갖는 변액연금 부문과 연계되어 있어 시장에서 저평가되고 있다고 판단함.
- 기업가치를 높이려는 주주의 요구에 따라 4월 27일자로 신규 변액연금 판매를 중단한다고 발표함.²⁾

■ 현재 하트포드 그룹은 생명보험, 손해보험 및 투자(뮤추얼 펀드) 관련 자회사로 이루어져 있으나 금융 시장 변동에 따른 요구자본의 민감도가 큰 변액연금 부문을 매각하기로 결정한 것임.³⁾

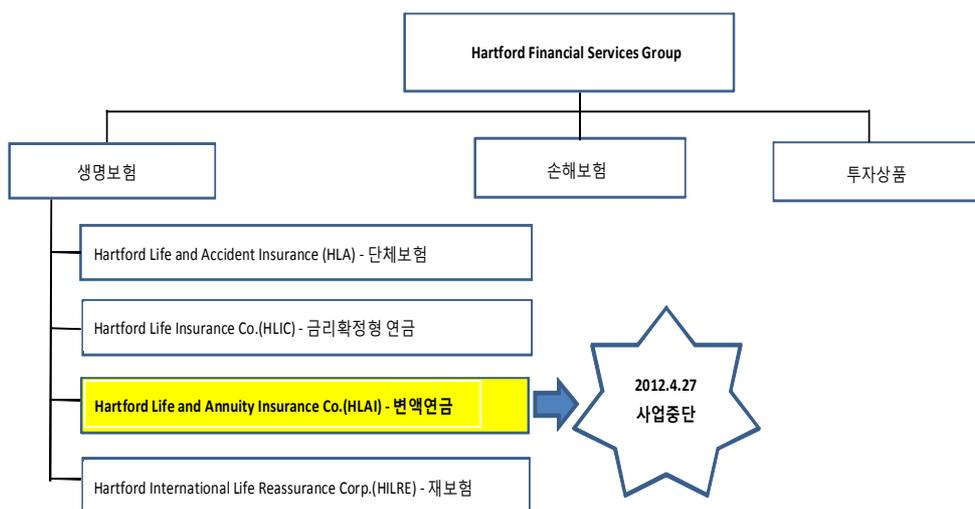
1) <http://files.shareholder.com/downloads/HIG/1722255199x0xS1193125-12-124508/874766/filing.pdf>

2) 보유계약에 대해서는 계약이 종료되는 시점까지 보험금 지급 의무를 부담함.

3) S&P, Moody's 등 신용평가회사에서는 개인연금 이외 생명보험 자회사, 손해보험 자회사 및 지주회사에 대해서는 긍정적으로 평가함.

- 개인연금 부문을 담당하는 HLAI(Hartford Life and Annuity Insurance Co.)와 함께 독립 브로커 조직(Woodbury Financial Services)의 매각을 추진 중임.⁴⁾

〈그림 1〉 하트포드 그룹 조직



- HLAI 부문의 신용등급은 주식시장이 변액연금 부채에 미치는 부정적 영향과 헤징 프로그램의 효과성에 대한 시장의 신뢰가 낮아짐에 따라 BBB+로 강등됨.
- 신용등급 하락은 소비자의 상품 선호도를 하락시키고 자본비용을 높일 수 있어 영업 및 재무건전성 측면에 부정적 영향을 줄 것임.
- 하트포드 생명보험회사는 2000년대 초반 혁신적인 변액연금상품을 개발하였는데 특히 적립금이 소진되더라도 확정기간 또는 종신토록 소득을 인출할 수 있는 최저중도인출금보증(GMWB, GLWB)을 도입함으로써 시장 확대에 기여함.
- 2008년 4/4분기 들어 금융위기에 대응하기 위해 최저보증에 대한 리스크관리 프로그램을 요구자본 중심으로 조정하였음.⁵⁾

4) HLAI의 수입보험료는 10위, 401(k) 및 종업원 은퇴 관련 저축 프로그램을 판매하는 퇴직연금 부문의 운용자산 규모는 523억 달러에 달함. 브로커 조직의 순위는 12위, 인원 1천 4백 명임.

5) 일본의 GMDB, GMIB 및 영국의 GMDB, GMWB 관리를 위해 해외 헤징 프로그램(International Hedging Program)을 구축함.

- GMDB 및 GMWB 관련 리스크는 재보험 출재로 관리하나, 재보험으로 처리되지 않은 GMWB 리스크는 동적 헤징 프로그램으로 관리함.
- 미국의 감독회계 측면에서 동적 헤징 프로그램으로 관리되지 않는 GMWB, GMDB의 잔여리스크를 관리하기 위해 매크로 헤징 프로그램을 구축함.⁶⁾

〈표 1〉 변액연금 최저보증 리스크관리 전략(2010. 12. 31)

구분	재보험 출재	동적 헤징 프로그램	매크로 헤징 프로그램
GMDB	○		○
GMWB	○	○	○
GLWB			○
GMI, GMAB			○

자료: The Hartford Financial Services Group, Inc. Form 10-K, 2010.

■ 하트포드 생명보험회사가 구축한 헤징 프로그램이 실패함에 따라 회사의 재무구조가 급격히 악화되었으며 외부 금융시장 변동에 매우 취약해짐.

- 이에 대응하여 재보험 및 헤징 프로그램 변경, 상품설계 변경 및 가격인상 등 다양한 조치를 취하였으나 그 효과는 제한적인 것으로 나타남.
- 2011년 전체 생명보험 부문의 잉여금 규모(감독회계 측면)는 변액연금 부문의 부정적 영향으로 인해 3.43억 달러 감소하였음.

〈표 2〉 하트포드 생명보험 부문 주요 성과 추이

(단위: 백만 달러)

구분	2009	2010	2011
개인연금 부문 순이익	-444	527	-14
변액연금 적립금	84,679	83,013	68,760
전체 생명보험 부문 잉여금*	7,324	7,731	7,388

주: *감독회계 측면에서의 가용자본(statutory capital and surplus)을 의미함.

자료: The Hartford Financial Services Group, Inc. Form 10-K, 2011.

■ 하트포드 생명보험회사는 일본에서도 변액연금 부문의 선두주자로 자리매김 하였으나 금융위기를 겪으면서 헤징 프로그램의 취약성이 드러나게 되자 상당한 규모의 손실을 인식하고 시장에서 완전히 철수한 바 있음.⁷⁾

6) 미국은 감독회계기준(SAP: Statutory Accounting Principles)과 재무회계기준(GAAP: Generally Accepted Accounting Principles)이 구분되기 때문에 책임준비금 적립, 이연신계약비 상각, 자산 평가 방식, 요구자본 산출 방식이 상이함.

7) Asia Risk, Variable annuity risks hurt Japanese life companies, 28 Jan 2011.

- 저금리와 주식시장 호황으로 변액연금의 인기가 높아짐에 따라 일본 내 생명보험회사의 변액연금 적립금 규모는 15.8조 엔에 달하였음(2003년 대비 2008년 14배 증가).
 - 일본에 진출한 하트포드의 변액연금 적립금은 2008년 3조 6,510억 엔에서 2009년 2조 6,200억 엔으로 감소한 반면, 최저보증 관련 책임준비금은 동 기간 1,250억 엔에서 3,390억 엔으로 급증함.
 - 금융위기로 최저보증 옵션이 내가격 상태로 진입함에 따라 헤징에 소요되는 비용이 감당할 수 없을 정도로 높아져 시장철수를 결정함.
- 하트포드 그룹은 개인생명보험 부문을 분리하고 손해보험, 단체보험, 뮤추얼 펀드 등 시장 민감도가 낮은 분야에 주력함으로써 요구자본을 낮추고 잉여자본을 증대시키고자 함.
- 향후 자본관리 전략은 변액연금 관련 리스크 축소, 자기자본의 증대보다는 대출을 감축시키는 디레버리징(deleveraging) 등이 예상됨.
 - 한정된 자본을 전통적인 보험 리스크 분야에 할당할 예정이지만 그룹 전체 자본의 50% 정도가 분리된 변액연금 분야에 배분될 것으로 예상됨.
- 하트포드 그룹이 생명보험 부문을 성공적으로 분리한다면 지주회사와 손해보험 부문에 대한 신용등급은 상향될 것이나 보유하고 있는 변액연금 계약의 특성상 리스크를 근본적으로 축소시키는 데는 상당 시간이 소요될 것으로 예상됨.
- 보유 중인 변액연금 계약의 최저보증 리스크가 매우 크고, 재무리스크를 보증하는 특성으로 인해 다른 생명보험 상품과의 다각화 효과도 기대하기 어려움.
 - 또한, 변액연금 부문의 사업 중단은 단체보험 및 뮤추얼 펀드 등 관련 부문의 유지와 신규 판매에 부정적 영향을 줄 것임.
- 하트포드 사례는 변액연금상품을 공급하는 보험회사의 경우 금융위기 상황에서도 재무건전성을 유지하기 위해 관리 가능한 범위 내에서 최저보증 수준을 설정하는 것이 매우 중요함을 시사함.
- 우리나라에서도 GMWB, GLWB 수요가 높아지고 있어 상품 설계 단계에서 외부 금융시장 변동에 대응할 수 있는 자기통제기능(self-governing mechanisms)을 포함시켜야 함. [kiri](#)