



# 중위험 · 중수익 투자상품으로서의 주가연계증권(ELS)

전성주 연구위원, 김미화 연구원

## 요약

■ 최근 저금리 기조가 지속되는 상황에서 안전자산 위주로 투자하는 보험회사의 경우, 주가연계증권이 보험 회사에 적합한 투자대상인지 점검해 볼 필요가 있음. 대부분의 보험상품은 장기에 걸쳐 보험금 지급에 대한 채무가 발생한다는 점에서 만기가 장기이면서 원금을 보장하는 투자상품이 보험회사의 자산운용에 적합한 투자상품이라 할 수 있음. 대부분의 ELS상품이 3년 이하의 만기를 지니고 있고, 원금비보장형 ELS가 전체 발행액의 79.6%를 차지하고 있는 상황을 볼 때 보험회사의 투자대상으로 완전히 매칭될 수 있는 ELS 상품을 찾기는 어려움. 다만, 장외시장을 통해 보험회사의 특성에 맞게 장기 원금보장형으로 ELS 상품을 설계할 수 있다면 보험회사의 투자대상으로 적합한 새로운 투자처가 될 수 있을 것임.

■ 최근 저금리가 지속되는 상황에서 안전자산 위주로 투자하는 보험회사의 경우 주가연계증권(ELS: Equity-Linked Securities)이 보험회사에 적합한 투자대상인지 점검해 볼 필요가 있음.<sup>1)</sup>

- 한국은행에 따르면 2015년 12월 말 현재 국고채 5년물 금리는 1.90%, 10년물 금리는 2.18%를 기록하는 등 저금리 기조가 계속되고 있음.
- 현재 보험료 적립금에 적용되는 공시이율이 평균 2% 후반에서 3% 초반으로 형성되어 있는 상황을 고려할 때 중위험 · 중수익을 제공하는 투자처에 대한 수요가 증가할 것으로 판단됨.
  - 중위험 · 중수익 금융상품은 은행예금이나 국채투자에 비해 기대위험과 기대수익이 높고 주식투자보다는 기대위험과 기대수익이 낮은 금융상품을 통칭함.<sup>2)</sup>
- 이러한 관점에서 구조화 상품의 한 유형인 ELS가 보험회사의 투자수요에 적합한지의 여부에 대해 검토해 볼 필요가 있음.
  - ELS는 주식, 채권, 파생상품 등을 결합하여 투자자 요구에 맞게 구조화된 금융투자상품임.

1) 최근 새로운 투자처로서 전통적인 주식이나 채권, 현금성 자산이 아닌 부동산, 사모펀드, 원자재, 구조화 상품(structured products) 등 새로운 형태의 투자자산이 떠오르고 있으며 ELS는 구조화 상품의 한 유형임.  
 2) 신용등급이 매우 높은 금융채, 원금형 ELS와 같은 구조화 상품이 대표적이라 할 수 있음.

- 대부분의 보험상품은 장기에 걸쳐 보험금 지급에 대한 채무가 발생한다는 점에서 만기가 장기이면서 원금을 보장하는 투자상품이 보험회사의 자산운용에 적합한 투자상품이라 할 수 있음.
  - 대표적 보험상품인 연금상품의 경우 평균 만기가 20년 이상으로 장기이고 원금이 보장됨.
- 우리나라 ELS 시장의 현황을 감안할 경우 만기와 원금 보전이라는 측면에서 보험회사의 투자대상으로 완전히 매칭될 수 있는 ELS 상품을 찾기에는 어려움이 있음.
  - 우리나라 ELS 시장은 원금보장 여부에 따라 원금보장형과 원금비보장형이 있으며, 원금비보장 상품이 전체 발행액의 79.6%로 압도적인 비중을 차지하고 있음.
    - 최근 홍콩항셱중국기업지수(HSCEI)에 기초한 원금비보장형 ELS 상품의 경우 홍콩주식시장의 폭락으로 ELS 상품에 대한 손실 우려가 커지고 있음.
  - 이와 더불어 ELS의 만기는 대부분 3년 이내로 되어 있어 보험부채의 만기에 비해 훨씬 짧음.
    - 2015년 발행된 ELS 중 만기가 3년 이상인 ELS는 2.65%(발행금액 기준)에 지나지 않음.
  - 이러한 ELS의 특징으로 미루어 볼 때, 전형적인 ELS 상품은 위에서 지적한 보험회사의 적합한 투자자산의 특성을 충분히 반영한다고 볼 수 없음.
    - 일부 보험회사의 경우 자본잉여금이나 이익잉여금 등 자본금의 일부 혹은 당기순익인식증권의 자산운용에 있어서 원금보장형 ELS를 제한적으로 활용하고 있음.
- 다만, 장외시장을 통해 보험회사의 특성에 맞게 장기 원금보장형으로 ELS 상품을 설계할 수 있다면 보험회사의 투자대상으로 적합한 새로운 투자처가 될 수 있을 것임.
  - 장외시장이란 발행사인 금융투자회사가 고객인 보험회사를 위해 ELS의 만기구조, 원금보장의 유형, 수익구조 등 보험회사의 투자수요에 적합하도록 ELS 상품을 설계하기 위한 시장임.
  - 장외시장의 특성상 보험회사는 ELS 상품을 제공하는 증권회사에 비해 높은 신용상태를 유지하고 있기 때문에 증권회사에 대한 상대방 신용위험(counter-party risk)에 노출될 수 있음.
    - ELS는 금융투자회사가 발행한 무담보 후순위 채권의 성격을 지니기 때문에 발행사인 증권회사가 부도날 경우 투자원금 전부를 손해볼 수 있음.
  - 이를 방지하기 위해 발행회사의 시장위험과 신용위험을 모니터링할 필요가 있음. [kiri](#)