



저금리 환경하에서 유럽 보험회사의 대응전략

이혜은 연구원

연구

■ 지속적인 저금리로 유럽 보험회사는 투자 전략의 변화를 검토하고 있으나, 부채 듀레이션과의 매칭, 지급여력제도의 강화가 예상되어 지난 6년간 전략적 자산배분의 변화가 거의 없었음. 향후 유럽 보험회사는 부채의 듀레이션, 유동성, 보증 등을 고려한 보험상품설계와 보유계약 관리 등에 가장 집중할 것으로 보임. 요구자본이 적은 보험상품 전략과 부채 리스크 감소 전략을 취할 것으로 예상됨.

■ 지속적인 저금리 환경에 대응하기 위해 유럽 보험회사는 투자수익률 제고보다 요구자본이 적은 보험상품 전략(capital-light product strategy)을 선호할 것으로 보임.¹⁾

- 저금리는 유럽 보험회사가 직면하고 있는 가장 큰 리스크로서 수익성과 자본적정성에 큰 부담으로 작용하므로, 이를 극복하기 위해서는 자산 배분이나 부채 조정이 불가피함.
- 보험회사는 고 수익률을 추구하는 투자 전략을 검토했었지만, 기존의 안정적인 전략적 자산배분²⁾을 유지하고 있음.
 - 부채의 듀레이션, 유동성, 보증과 매칭되어야 하고, 지급여력제도의 강화가 예상되었기 때문임.
- 투자 전략 대신에 최저보증이율을 인하하거나, 요구자본이 적거나, 미래이익이 큰 상품을 중심으로 하는 보험상품 전략과 함께 부채 리스크 감소(liability derisking³⁾) 전략을 취할 것으로 예상됨.

■ 서유럽 40개 보험그룹⁴⁾은 지난 6년간(2010~2015년) 안정적인 전략적 자산배분을 추구해왔고 향후

1) S&P Global Rating(2016, 8), “How West European Insurers Are Scrutinizing Asset Allocations And Business Models In Today’s Adverse Environment”.

2) 전략적 자산배분(strategic asset allocation)이란 수익성, 안정성, 중·장기 부채 현황 등을 종합적으로 고려하여 운용자 산별 비중, 만기 구조, 신용투자 규모 등에 대해 중·장기 자산운용 전략을 수립하는 것을 의미함.

3) derisking은 신조어로서 무리한 투자를 자제하는 리스크 감축 또는 회피의 의미로 초과수익을 추구하기 보다는 위험회피(risk immunization)에 초점을 맞춘 보수적인 위험회피 성향의 전략을 말함.

4) 영국, 프랑스, 네덜란드, 독일, 벨기에, 스페인, 이탈리아, 노르딕 국가의 생명보험회사, 손해보험회사, 재보험회사가 포함됨.

에도 이러한 추세가 이어질 것으로 전망됨.

- 2015년 말 기준으로 운용자산에서 큰 비중을 차지하는 자산은 채권(73.6%), 은행예금(6.8%), 주식(5.9%), 부동산(5.7%), 부동산 대출(3.3%), 기타 대출(1.3%), 대체투자(0.8%)의 순임.
 - 채권은 총자산의 대부분을 차지하고 있으며, 주로 투자하는 채권은 국채 및 금융채권임.
 - 국채는 낮은 수익률에도 불구하고 채무불이행 위험에 대한 자본확충 부담이 적어 앞으로도 그 수요가 계속 유지될 것임.
 - 일부 보험회사는 높은 배당수익을 주는 주식 투자를 증가시키고 있으나, Solvency II 시행으로 주식에 대한 위험 부담금이 커지므로 향후 주식 투자는 증가하지 않을 것으로 전망됨.
 - 독일, 프랑스, 스위스 보험회사는 부동산 직접 투자 비중이 높은 편이지만, 여타 유럽국가의 보험회사는 부동산의 유동성이 낮고 가격이 높아 투자를 꺼려함.
 - 사회 간접 투자, 지방자치단체, 중견기업 등에 대한 대출은 자산 포트폴리오 다각화와 수익률 제고 차원에서 그 비중을 2010년 0.6%에서 2015년 1.3%로 증가시킴.
 - 사모펀드, 헤지펀드 등의 대체투자는 비유동성과 요구자본에 대한 부담으로 현재 수준을 유지할 것임.
- 이와 같이 보험회사의 전략적 자산배분이 위험회피적인 이유는 위험 정도에 기초한 자본적정성을 유지해야하고 자본변동성을 관리해야 하므로 자산 관련 리스크를 확대할 여력이 없기 때문임.
- 보험회사의 전략적 자산배분을 변경하려면 그에 따른 부채 구조와 최소한의 리스크를 감내할 수 있는 완충자본이 있어야 함.
 - 보험회사는 수익률 제고를 위해 높은 수익률을 제공하는 위험자산에 투자할 대안이 될 수 있으나, Solvency II 도입으로 리스크가 확대된 만큼 더 많은 요구자본을 축적해야 함.
- 향후 유럽 보험회사는 부채의 듀레이션, 유동성, 보증 등을 고려한 보험상품설계와 보유계약 관리 등에 가장 집중할 것으로 보임.
- 저축성보험과 연금을 제공하는 생명보험회사는 금리연동형 상품을 확대하고 장기성 보험계약의 연금전환 옵션 또는 최저보증이율 등을 제거 또는 축소할 것으로 예상됨.
 - 한편, 손해보험회사는 언더라이팅의 질을 더욱 강화하고 보험료를 증가시킬 것임.
 - 또한 네트워크화와 디지털화로 유지비와 신계약비를 축소시키는 등 원가 절감을 위한 노력도 지속될 것임. [kiri](#)