



저금리 환경하에서 선진국 보험회사의 대응전략

김동겸 선임연구원

■ 최근 발표된 한 보고서¹⁾는 저금리 장기화가 선진국 보험산업에 미친 영향과 이를 극복하기 위한 보험 회사 및 감독당국의 대응사례를 소개하고 있음.

- 자산·부채 불일치 현상이 존재하는 상황하에서 저금리 장기화는 이차역마진 확대, 재투자 리스크 확대 요인으로 작용하기 때문에 보험회사의 수익 개선이 쉽지 않은 상황²⁾
- 또한, 보험회사가 저금리 충격 흡수에 요구되는 감독자본을 충족시키는 데 많은 어려움 직면
 - 금리하락으로 부채가치가 자산가치보다 크게 증가하여 자본이 감소

■ 저금리 환경은 보험회사 재무상태와 지급여력에 악영향을 미치고 있으며, 이 같은 영향은 보험회사의 상품구조와 자산·부채구조 등에 따라 상이하게 나타남.

- 금리민감도가 높은 보험상품의 보유비중, 보증이율 수준, 듀레이션 갭 등에 따라 저금리가 보험회사의 금리민감도에 미치는 영향에는 차이가 존재
 - Moody's(2015)는 이율보증형 상품 비중, 보증이율 등을 기준으로 금리변화(저금리)가 주요국 생명보험회사의 수익민감도에 미치는 영향을 분석³⁾
 - 특히, 유럽의 경우 보험계약의 2/3 이상이 이율보증형 상품이며, 이 중 절반 이상의 계약에서 역마진현상 발생⁴⁾

1) Daniel M. Hofman(2015, 12), *The Impact of Low Interest Rates on the Insurance Sector and its Economic Role*, A Geneva Association Research Report.

2) 부채듀레이션이 자산듀레이션을 크게 초과하고 있는 유럽 생명보험산업의 경우 저금리로 인해 많은 영향을 받고 있음.

3) Moody's(2015)는 주요국 생명보험산업의 금리변화에 대한 수익민감도를 다음과 같이 분류.

매우 높음	높음	보통	낮음	매우 낮음
독일, 네덜란드, 노르웨이, 대만	일본, 한국, 스웨덴, 스위스	캐나다, 프랑스, 홍콩, 이탈리아, 미국	중국, 남아프리카, 스페인	호주, 브라질, 아일랜드, 멕시코, 영국

자료: Moody's(2015), "Low Interest Rates are Credit Negative for Insurers Globally but Risks Vary by Country".

4) EIOPA(2014), "Low Interest Rate Stock Taking Exercise", EIOPA-BoS-14/103.

- 미국 생명보험회사를 대상으로 한 스트레스 테스트 결과, 금리하락 시나리오하에서 스트레스 테스트 이전 대비 45% 수준의 자본손실이 발생할 것으로 전망(IMF 2015)⁵⁾
 - 한편, 저금리 환경이 장기화될 경우 유럽 보험회사의 24%가 Solvency II 요구자본(SCR: Solvency Capital Requirement)을 충족시키지 못할 것으로 예측(EIOPA 2014)
- 이 같은 저금리 환경에 대응하여 해외 보험회사들은 상품포트폴리오 조정, 자본관리, 사업영역 다각화, 인수·합병(M&A), 그리고 고수익 투자처 발굴 전략 등을 취함.
 - 해외 주요 보험회사는 저금리 환경에 대응하기 위해 상품포트폴리오를 재조정
 - 독일 생명보험산업은 1980년대 이율보증 양로보험상품⁶⁾ 판매 비중이 84%로 높았으나, 2014년에는 28%로 급감
 - 또한 레버리지 축소, 장수리스크 증권화, 재보험 등 리스크 전가, 그리고 상품포트폴리오 매각 등을 통한 자본관리(capital management)⁷⁾ 조치를 시행
- 한편, 감독당국에서는 저금리 환경에 대비하여 재무건전성제도 개선과 감독회계상 대차대조표 변동성 완화 조치 등을 취하고 있음.
 - 독일은 생명보험회사 재무건전성 강화차원에서 추가준비금(Zinszusatzreserve) 적립제도 도입
 - 예정이율로 책임준비금을 산출하고 있는 구(舊)계약의 경우 책임준비금을 시장기준이율(참조이율)로 재평가하여 그 차액을 준비금으로 추가 적립
 - Solvency II 도입과 회계규정 변화로 보험회사의 장기투자 저해⁸⁾, 대차대조표의 변동성 확대 등의 문제를 해결하기 위해 장기보증패키지(Long-term Guarantee Package)⁹⁾를 도입
- 금융시장의 불확실성이 지속될 경우, 고령사회에서 노후소득보장 제공자와 장기자금 공급자로서의 보험회사 역할이 약화될 수도 있음. [kiri](#)

5) IMF(2015), United States: Financial Sector Assessment Program - STRESS TESTING - TECHNICAL NOTE.
 6) 1994~2000년 기간 동안 보증이율(interest rate guarantee)이 4% 수준이었으나 최근 1.25%로 인하됨. 한편, 동 기간 동안 계약자가 투자리스크를 부담하는 투자형상품(unit-linked insurance products)의 비중은 0.4%에서 15%로 증가.
 7) 자본관리는 타인자본(부채)과 자기자본(자본)의 구성을 최적화하는 것을 의미.
 8) Solvency II하에서는 듀레이션이 긴 자산과 신용도가 낮은 자산에 대해 보다 큰 위험계수를 적용하고 있어, 요구자본 규모를 줄일 목적으로 장기자산을 단기자산으로 전환할 유인이 존재.
 9) EIOPA(2015), Final Report on Consultation Paper no. 15/004 on the Call for Advice from the European Commission on the Identification and Calibration of Infrastructure Investment Risk Categories; 장기보증패키지 내에는 신용스프레드 변동이 자기자본에 미치는 영향을 통제하기 위해 자산·부채의 매칭정도를 감안하여 조정된 평가금리를 보험부채평가에 적용하는 매칭조정(matching adjustment)방식에 관한 내용을 포함.