



미국 보험회사의 대체투자 증가와 시사점¹⁾

김진억 수석담당역

■ 최근 미국 보험회사들은 저금리 지속으로 인한 투자수익률 제고를 위해 채권신용등급이 낮은 증권 및 주식 등에 대한 투자를 확대하고 있음.

- 미국 보험회사들은 미국 금리가 점진적으로 상승할 것으로 예측하였으나 2014년 1/4분기 말 국고채(10년) 수익률이 2.55%로 2013년 7월과 동일한 저금리 상황이 지속됨에 따라 투자수익률 제고를 위해 리스크가 큰 자산에 대한 투자를 늘리고 있음.
- 생명보험회사들은 매입채권의 신용등급을 점진적으로 낮춰왔으며, 이에 따라 저신용등급²⁾ 채권비중은 2010년 27.3%에서 2013년 31.7%로 상승하였음.
 - 담보대출은 2011년 9.6%에서 2013년 10.1%, 사모채권은 2010년 25.3%에서 2013년 26.8%로 비중이 상승하였으며, 기타 ABS, 신흥시장증권 비중도 높아짐.
- 손해보험회사들의 경우도 주식투자 비중을 2008년 15.9%에서 2013년 21.7%로 높였음.

■ 또한 비전통적 투자인 Schedule BA 투자³⁾(이하 대체투자) 비중을 늘리고 있으며 저금리 상황이 개선되지 않는 한, 이러한 추세는 지속될 것으로 전망됨.

- 생명보험회사의 경우 투자자산에서 대체투자가 차지하는 비중이 2006년 2.7%에서 2007년 3.4%로 크게 상승한 이후 점진적인 증가세를 보이며 2013년에는 4.2%까지 높아짐.
- 손해보험회사의 경우도 비슷한 추세를 보였는데 2007년 투자자산 대비 대체투자 비중이 5.6%로 상승한 후, 금융위기 때 소폭 위축되었으나 버크셔 헤서웨이 손해보험회사의 특정 기업인수로

1) Best's Journal(2014. 7. 7)을 참고하여 작성하였음.

2) NAIC는 채권신용등급을 민간신용등급회사보다는 범위가 좁은 6단계(NAIC 1.~NAIC 6.)로 분류하며, 생명보험회사들은 최우량채권 등급인 NAIC 1.(민간신용등급회사 등급 : AAA/Aaa, AA/Aa, A/a)에서 낮은 단계인 NAIC 2.(민간신용등급회사 등급 : BBB/Baa) 채권의 보유비중을 점진적으로 늘리고 있음.

3) Schedule BA(재무제표 별첨 항목 중 하나로 일명 "Other Long-Term Invested Assets") 투자는 대부분의 비전통적인 투자를 지칭하며, 사모펀드(private equity), 헤지펀드, 항공기 리스, 광업권과 같이 일반적으로 대체투자로 간주되는 상품에 대한 투자임.

2010년 7.5%까지 높아지기도 하였음(〈그림 1〉 참조).

- 손해보험산업의 대체투자는 생명보험산업과 유사하나, 생명보험산업에 비해 총투자자산규모가 작기 때문에 대체투자 비중이 상대적으로 높음.

■ 미국 보험회사의 대체투자는 신용등급이 높은 보험회사와 전문성을 확보한 대형보험회사에 의해 주로 이루어지고 있는데 이는 이들 보험회사들이 자산운용 역량과 리스크를 흡수할 수 있는 재무 건전성 및 유동성을 확보하고 있기 때문임.

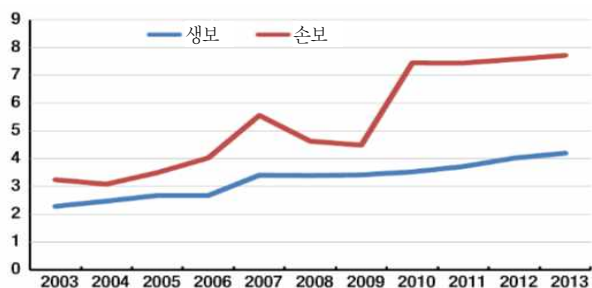
- 2013년 현재 신용등급이 가장 높은(aaa~aa-) 생명보험회사의 94.4%가 대체투자를 하는 반면 투자등급 이하(bb+이하) 생명보험회사의 경우 대체투자를 하는 보험회사 비중은 37.0%에 불과함.
 - 대체투자자산의 72.3%가 신용등급이 가장 높은 생명보험회사에 의해 투자되고 있음.
- 손해보험회사의 경우도 이와 유사한데, 가장 높은 신용등급의 손해보험회사들의 대체투자비중은 가장 낮은 등급의 경우보다 두 배 가량 높음.
 - 상위 신용등급의 손해보험회사들은 손해보험산업 대체투자 자산의 99%를 소유하고 있음.
- 또한 생명보험회사의 경우 대체투자의 51.5%가 상위 5개 회사에 집중되어 있으며, 손해보험회사의 경우 68.6%가 상위 5개 회사에 집중되어 있음.
 - 이들 회사의 대체투자자산 금액은 총자본의 40% 정도로 대부분 회사 내에서 관리되거나 전문 자산관리사와 협력하여 관리되고 있음.

■ 대체투자자산의 높은 수익률은 대체적으로 보험회사들의 투자 수익률 제고에 기여해 온 것으로 평가됨.

- 2011년부터 2013년까지 생명보험회사들의 대체투자 수익률은 연평균 6.7%로 전통적인 투자보다 높은 수익률을 보였음.
- 손해보험회사의 경우도 2011년부터 2013년까지 연평균 수익률이 7.0%에 달함(〈그림 2〉 참조).

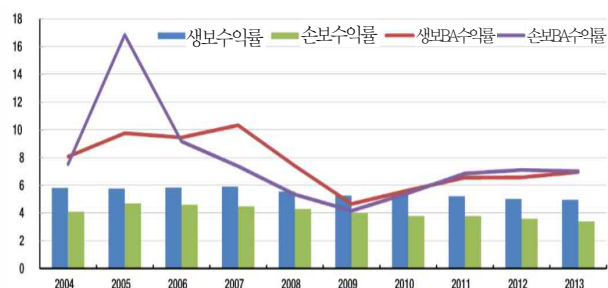
〈그림 1〉 미국 보험회사 대체투자 비중 추이

(단위: %)



〈그림 2〉 미국 보험회사 투자수익률 추이

(단위: %)



주: BA수익률은 대체투자수익률을 말함.
출처: Best's Journal(July 7, 2014).

■ 역사적으로 보험회사의 전통적인 투자의 경우 전문적인 위험관리가 이루어지고 있다고 평가되지만 대체투자에 대해서는 투명성 결여로 모니터링 강화가 필요함.

- 글로벌 금융위기 시 주택담보대출증권 매입의 경우를 제외하면 전통적인 투자분야인 사모펀드, ABS 등에 대한 위험관리가 잘 되었다고 평가됨.
- A.M. Best는 현재 대체투자 비중이 높은 대부분의 보험회사들의 자본이 아직까지 대체투자익스포저를 부담하기에 적절하다고 판단하고 있으며, 지난 글로벌 금융위기가 보험회사의 대체투자에 크게 영향을 미치지 않은 것으로 보고 있음.
- 그러나 대체투자에 대해서는 관련 자료의 투명성 결여로 인해 A.M Best는 보험회사의 전사적 위험관리(ERM) 차원에서 해당 보험회사 경영진과 대체투자의 투자리스크를 검토하고 모니터링을 하고 있음.
 - 또한 A.M Best는 보험회사의 대체투자에 대한 가치평가와 투자등급 결정에 있어 확실성이 결여되었기 때문에 보험회사들이 대체투자에 대한 리스크를 과소평가할 수 있다고 판단함.

(A.M. Best)