



유럽, 금리 상승과 생명보험회사의 건전성

이승주 연구원

요약

수년간 이어졌던 저금리 환경에서 최근 금리가 빠르게 상승하면서 유럽 생명보험회사에 상반된 영향을 미치고 있음. 프랑스, 이탈리아 생명보험회사의 경우 요구자본이 증가하고 지급여력비율이 하락하였으며, 일부 회사는 감독 당국의 적기시정조치를 받았음. 반면 과거 이율이 높은 상품을 판매한 독일 생명보험 산업은 지급여력비율이 유지되거나 개선되었음

- 수년간 이어졌던 저금리 환경에서 최근 금리가 빠르게 상승하면서 금리 상승은 유럽 생명보험회사에 상반된 영향을 미치고 있음¹⁾
 - 금리 상승은 단기적으로 신규 채권에 대한 이자수익을 증가시키고 이에 따라 운용자산이익률이 상승할 시 보험회사의 이차역마진에 대한 부담을 축소하여 지급여력비율 제고에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음²⁾
 - 독일 생명보험산업은 2022년 2분기 SolvencyII 도입 이래 최초로 모든 보험회사가 경과 조치 없이 감독 당국의 요구자본을 충족시켰으며 일부 생명보험회사는 경과 조치를 더 이상 취할 필요가 없는 것으로 나타남
 - 그러나 급격한 금리 상승은 투자 포트폴리오의 대부분을 차지하는 채권의 평가 이익을 하락시키고 보증이율이 낮은 계약의 해지 위험을 상승시키며 소비자의 생명보험 신규 가입 유인을 저해함
 - 유럽 생명보험회사 계약 중 90% 이상이 보험 증권 가치 15% 이하의 적은 해지 패널티를 적용하기 때문에 금리 상승은 소비자가 계약을 해지하고 더 높은 이율을 보증하는 금융상품으로 자산을 이전시킬 유인으로 작용함³⁾
 - 금리 상승에 기인한 생명보험 상품의 매력도 하락은 신규 가입 위축으로 이어질 수 있는데, 독일 생명보험산업 내 일시납 보험상품의 신규 가입자 수 하락 현상이 포착되어 생명보험 산업의 유동성 관리는 더욱 중요해지고 있음
- 프랑스, 이탈리아 생명보험회사의 경우 2021년에 비해 요구자본이 증가하고 지급여력비율이 하락하였으며, 일부 보험회사는 감독 당국의 적기시정조치를 받았음⁴⁾
 - 프랑스, 이탈리아 생명보험 산업 포트폴리오의 대부분이 해지 패널티가 적고 원가에 기반한 투자 수익률이 낮은 유배당 생명보험 상품으로 이루어져, 금리 상승에 기인한 해지 위험에 취약한 구조임
 - 이탈리아 보험회사 Poste Vita의 경우 해지 위험이 전체 요구자본의 50억 유로 중 46억 유로를 차지하여 대량 해지 재보험(Mass lapse treaty) 가입을 통해 지급여력비율을 32% 상승시킨 바 있음⁵⁾

1) BaFin(2023. 6), "Life insurers: when interest rates rise"

2) 노건엽·이승주(2021), 「금리 상승이 보험회사에 미치는 영향」, 『KIRI 리포트』, 보험연구원

3) Berdin et al.(2017). "Rising interest rates, lapse risk, and the stability of life insurers"

4) Milliman(2023), "Impact of rising interest rates globally: A blessing or a curse for the solvency position?"

- 이와 더불어 금리 상승이 본격적으로 시작되기 이전부터 낮은 지급여력비율(134%)을 보였던 이탈리아 생명보험회사 Eurovita는 금리 상승으로 2023년 초 지급여력비율이 100% 이하로 급락하여 감독당국의 특별 관리 대상이 됨
 - 이탈리아 감독당국 IVASS는 Eurovita를 특별 관리 상태로 지정하여 보험계약자의 대량 해지 가능성을 차단한 뒤 5개 생명보험회사가 Eurovita에 남아있는 포트폴리오를 인수하도록 조치를 취함

○ 반면 과거 비교적 이율이 높은 상품을 판매한 독일 생명보험회사는 동 기간 지급여력비율이 유지되거나 개선되었으며 일부 런오프 전문보험회사는 지급여력비율이 대폭 개선되는 모습을 보임

- 알리안츠 생명보험의 개별 위험(시장, 신용 등)에 대한 요구자본은 전년 대비 평균 20% 하락한 모습을 보였는데, 이와 같은 현상은 이율이 높은 정기납 보험상품의 비중이 커 재투자 수익률이 해지 위험을 상쇄한 것으로 분석됨⁶⁾
 - 이와 더불어 금리 상승으로 추가금리준비금(ZZR)의 환입분이 늘어나면서 독일 생명보험 산업은 이를 투자 손실 보전 및 수익의 유연성 제고에 활용하여 중장기적으로 계약자배당을 확대할 수 있을 것으로 예상됨⁷⁾
- 런오프 전문보험회사인 ERGO 생명보험의 지급여력비율은 2021년 440%에서 2022년 654%로, Athora 생명보험의 지급여력비율은 279%에서 412%로 대폭 개선되었음⁸⁾⁹⁾
 - 특히 Athora 생명보험은 2018년부터 금리 변동에 대비하기 위해 만기가 도래한 독일 국채를 파생상품에 재투자해 수익률을 확대함으로써 경과 조치 없이 높은 수준의 지급여력비율과 높은 계약자 배당률(3%)을 유지함

○ 유럽중앙은행이 인플레이션 전망치를 상향 조정함에 따라 금리 상승 기조는 향후 유지될 가능성이 있는 것으로 예상되며 이에 따라 보험회사는 지속적으로 건전성 관리를 강화할 필요가 있음¹⁰⁾

- 유럽중앙은행은 2022년 7월부터 10회 연속 금리를 인상해 유로화 출범 이래 가장 빠르고 높은 수준으로 금리를 인상했으나 2023년, 2024년 인플레이션 전망치를 상향 조정하여 향후 금리는 동결되거나 상승할 것으로 예상됨
 - 6월 인플레이션 전망치는 2023년 5.4%, 2024년 3%, 2025년 2.2%였으나 에너지 가격 변동 추이를 반영하여 9월 각각 5.6%, 3.2%, 2.1%로 조정되었음
- 따라서 생명보험회사는 물가 상승 국면에서 가계의 저축 능력 약화 및 대체 투자 수요 증가로 인한 보험수요 감소와 해지 위험 증가에 대비해야 하는 것으로 분석됨¹¹⁾
 - 한편 2022년 급격한 금리 상승으로 인해 유럽 생명보험 산업은 유동성 위기를 겪었음에도 불구하고 금리가 상승하더라도 마진콜에 의한 추가증거금을 납입할 수 있을 만큼 충분한 유동성을 보유하고 있는 것으로 나타남

5) 이탈리아 국채 10년물 금리(5월 기준)가 4.27%인데 반해 Posta Vita의 전통적인 생명보험의 최저보증이율은 Posta Pensione 1.16%, Posta Valore Più 0.47%로 매우 낮으며, Poste Vita 외에 ITAS 또한 대량 해지 재보험 가입을 통해 지급여력비율을 제고하였음

6) Allianz Lebensversicherungs-AG(2022), "Bericht über Solvabilität und Finanzlage"

7) 이승주(2023), 「독일, 추가금리준비금(ZZR) 환입과 생명보험산업」, 『KIRI 리포트』, 보험연구원

8) ERGO(2021; 2022), "Bericht über Solvabilität und Finanzlage"

9) Athora(2021; 2022), "Bericht über Solvabilität und Finanzlage"

10) ECB(2023), "The inflation outlook and monetary policy in the euro area"

11) EIOPA(2023), "IMPACT OF INFLATION ON THE INSURANCE SECTOR"