

kiri Weekly

2014.12.15 제312호

포커스

캐나다 생명보험산업의 저금리 대응 전략
공유형 모기지 국내외 현황과 전망

글로벌 이슈

최근 강달러, 저유가가 세계 경제에 미치는 영향
미국, 사이버 배상책임보험 산업의 과제

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



캐나다 생명보험산업의 저금리 대응 전략

전용식 연구위원, 채원영 연구원

요약

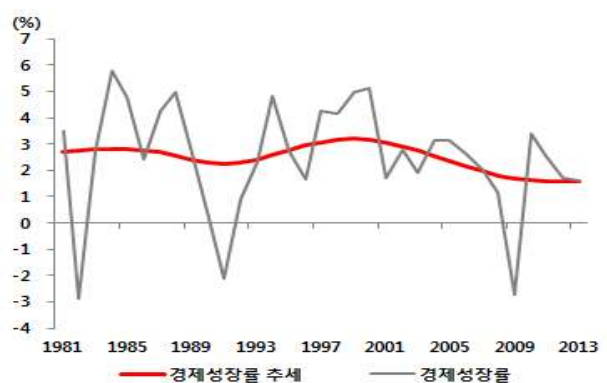
■ IMF가 2014년 3월 발표한 금융시장안정평가(Financial Stability Assessment Program)에 따르면 1980년 이후 캐나다의 장기금리가 하향세를 보이고 있으나 보험회사 및 감독당국의 적절한 대응이 이루어지고 있음. 글로벌 금융위기 이후 캐나다 10년 만기 국채금리가 평균 2.6% 수준으로 하락했으나 캐나다 보험회사들은 대체투자 등 고수익 투자보다는 상품 포트폴리오 조정, 신계약 요율 상향 조정 및 보증이율 하향 조정 등을 통해 대응하였고 그 결과 보험회사의 금리 민감도가 낮아진 것으로 나타났음. 캐나다의 경우 보험상품 요율 규제가 없기 때문에 보험회사들의 부채관리가 효과적인 것으로 평가됨.

■ 2000년대 들어 캐나다의 경제성장률과 장기금리가 하향 추세를 보이고 있음.

〈그림 1〉 캐나다 10년 만기 국채 금리 추이



〈그림 2〉 캐나다 경제성장률 추이



자료: Bloomberg.

주: 성장률추세는 HP필터를 이용하여 구함.
자료: IMF.

- 특히 10년 만기 국채 금리의 경우, 2009년 이후 평균 2.6% 수준으로 2000~2008년 평균 4.7%에 비해 큰 폭으로 하락하였음.
- 인구 고령화와 출산율 하락 등으로 경제성장률은 2000년 이후 추세적으로 낮아지고 있음.

■ 저성장·저금리로 수입보험료와 투자수익이 감소하고 있으며, 2011년 자본시장 변동성 확대와 회계제도 변경에 따른 준비금 증가로 세후 ROE 변동성이 확대되었음.

- 경제성장률 둔화로 수입보험료와 순보험료가 감소하고 있고 저금리 지속으로 투자수익도 감소하고 있음.
- 2011년 IFRS-C 도입으로 Segregated fund¹⁾ 관련 자산 및 부채가 보험회사 총자산과 총부채에 포함되도록 변경되었으며, 생명보험산업의 준비금 규모는 4,650억 5,000만 캐나다 달러로 2010년에 비해 79% 증가하였음.
 - 그러나 A.M. Best²⁾에 따르면 생명보험회사 총자본 변화는 미미한 것으로 나타났음.
 - 2002년 12월 도입된 캐나다식 자산부채평가방법(CALM: Canadian Asset Liability Method)은 자산과 부채를 시장가치(mark-to-market)로 평가하고 있음.
- 세후 ROE는 2011년까지 감소하였으나 2012년 당기순이익 증가로 9.8%로 상승함.
 - 2011년 세후 ROE가 3.5%로 감소한 것에 대해 A.M. Best는 IFRS-C 도입보다는 부채시가 평가로 인한 준비금 증가 때문인 것으로 분석하고 있음.

〈표 1〉 캐나다 10년 만기 국채 금리 추이와 생명보험산업 성과

(단위: %, 백만 캐나다달러)

구분	2008	2009	2010	2011	2012
10년 만기 국채금리	3.6	3.2	3.2	2.8	1.9
수입보험료(Gross Premiums)	84,271	78,420	73,115	72,458	73,728
순보험료(Net Premiums)	76,527	67,947	61,646	56,389	48,890
투자수익(Investment income)	3,881	32,443	33,742	50,232	29,107
순지급보험금(Net Claims incurred)	49,991	46,662	44,193	38,740	36,412
준비금(Technical Provision)	226,775	246,403	259,858	465,054	489,099
ROE(세후)	4.9%	6.7%	5.1%	3.5%	9.4%

자료: IMF(2014) 재인용.

1) Segregated funds는 뮤추얼 펀드(Mutual fund)와 성격이 유사하나 만기시나 계약자 사망 시 납입보험료(사업비 및 중도 인출금 제외)의 75% 이상이 법적으로 보장되고, 사망보험금(Death Benefit)의 경우 최저사망보험금과 투자 수익 중 금액이 큰 것으로 책정함. 또한 Segregated funds의 경우 채권자 보호(Creditor Protection)가 됨.
 2) A.M.Best(2012. 4. 16), "Canadian Life Insurers Converge to IFRS".

■ 캐나다 생명보험산업의 금리위험은 연금 등 보장기간이 장기인 상품과 미국 사업에서 발생하고 있음.

- 연금상품이 대부분인 Segregated funds의 수입보험료 비중이 2012년 52%인데, 최저중도인출금보증(GMWB: Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits) 또는 최저사망보험금(GMDB: Guaranteed Minimum Death Benefit) 옵션을 제공하고 있으며 금리 및 주식 시장 변동 위험에 노출되어 있음.
- 유니버설 생명보험 등 종신보험이 신계약의 40%를 차지하고 있고 보장기간이 장기인 C.I.보험과 장기요양보험(Long Term Care) 비중이 커 금리 위험도가 높음.
- 캐나다 생명보험회사들의 미국 사업 비중은 2013년 수입보험료 기준 23.1%인데 미국의 저금리 장기화로 금리위험이 높아지고 있음.
 - 미국 사업의 경우 변액 보험과 유니버설 보험을 주로 판매하고 있어 금리 위험에 상당부분 노출되어 있음.

■ 캐나다 생명보험회사들은 투자수익 제고 보다는 요율 인상, 상품 포트폴리오 조정 등으로 저금리 환경에 대응하고 있음.

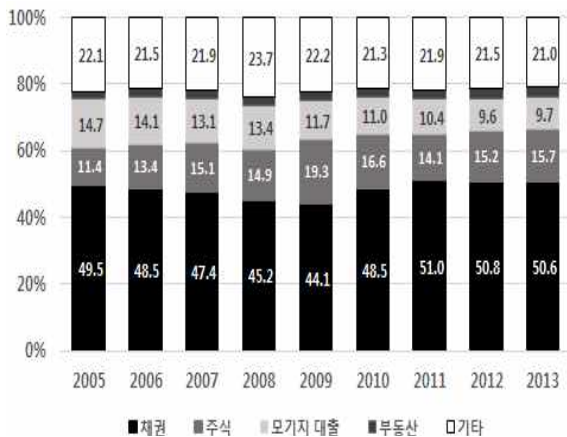
- 보험상품 및 요율 규제가 없기 때문에 시장상황 변화를 반영하는 신규 상품 판매, 신규 상품 보험료 인상 및 보증 옵션 제거 등으로 상품 포트폴리오를 조정하고 있음.
 - 금리 및 주식시장 변동성에 민감한 상품 판매를 줄였으며 위험도가 낮은 상품 판매를 확대함.
 - 2008년 이후 신규 개발된 상품들은 보험료를 인상하였고, 보증옵션을 조정한 것이 특징임.
 - 유배당 상품 활성화를 위한 노력도 있었으나 신계약이 큰 폭으로 늘어나지는 않았음.
 - 일부 생명보험회사들은 캐나다 개인 보험 및 미국 개인보험, 변액 보험 사업에서 철수하였음.
- 캐나다 보험회사는 고수익 투자, 대체투자 등을 늘리기 보다는 신용도가 높은 채권³⁾ 비중을 유지하고 Segregated Fund⁴⁾의 경우 뮤추얼 펀드 투자 비중을 높여 금리민감도와 추가변동성 민감도를 낮추는데 초점을 맞췄음.
 - 전세계적으로 대체투자 관련 규제 완화를 통해 운용수익을 제고하려 하고 있으나 캐나다의 경우 자산운용보다는 부채관리에 초점을 두고 있는 것으로 보임.

3) 2013년 말 기준 캐나다 생명·건강보험업 채권 투자 자산은 2,285억 캐나다 달러임. 이 중 국채에 투자된 금액은 1,054억 캐나다 달러(채권 투자 자산 중 46.1%)로 연방(federal)정부 채권 25.7%, 주(Provincial)정부 채권 65.2%, 시(municipal or local)정부 채권 9.1%로 구성되어 있음.

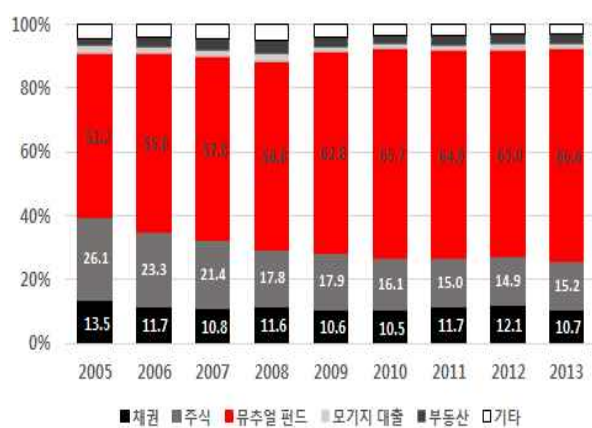
4) Segregated fund는 주로 뮤추얼 펀드에 투자됨. 2013년 말 기준 캐나다 생명·건강보험업 뮤추얼 펀드 투자 자산은 2012년 대비 17.6% 증가한 1,646억 캐나다 달러이며 이 중 1,434억 달러(87.1%)는 캐나다 뮤추얼 펀드에, 나머지는 외국 뮤추얼 펀드에 투자되고 있음. 캐나다 생명·건강보험업 뮤추얼 펀드 투자 자산은 캐나다 뮤추얼 펀드 투자 자산 중 16.5%를 차지하고 있음.

- 1999년 Segregated Fund 운용자산 중 뮤추얼 펀드 자산 비중이 주식 비중을 처음 초과하였으며 이후 뮤추얼 펀드 자산 비중이 늘어나고 있는데 이는 뮤추얼 펀드 투자가 적은 비용으로 분산투자 효과가 있기 때문임.

〈그림 3〉 캐나다 생명·건강 보험 산업 자산운용 현황



〈그림 4〉 Segregated fund 자산운용 현황



주: 1) 캐나다 국외 자산 및 Segregated fund 자산 제외. 주: 기타 자산은 현금, 기타 포함.
 2) 기타 자산은 현금, 재보험 자산, 기타 포함. 자료: 캐나다 생명·건강보험협회.
 자료: 캐나다 생명·건강보험협회.

■ 저금리 지속으로 연금상품 또는 변액연금사업보다는 자산운용, 뮤추얼 펀드 등으로 경영전략을 수정하거나 아시아 지역으로의 해외진출을 추진하는 보험회사들이 늘어나고 있음.

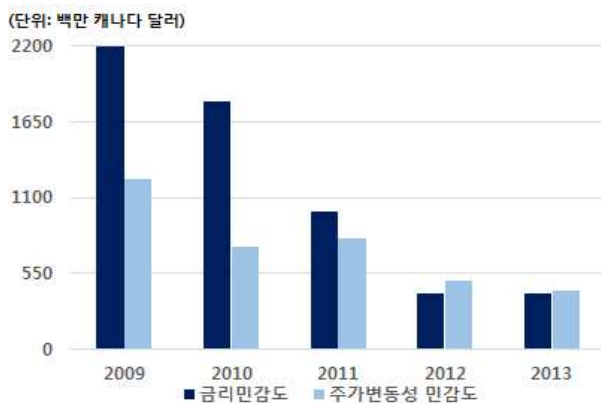
- 중기적으로 저금리에서 발생하는 위험을 줄이기 위해 비보험 금융상품(Non Insurance Product) 판매 확대 전략을 추진할 수도 있으나 이 경우, 은행 등 다른 금융회사와의 경쟁으로 경영성과가 훼손될 우려도 제기됨.
- 장기적으로 보험과 연금상품 수요는 지속될 것이기 때문에 인지도가 높고 효율적인 판매채널을 확보한 보험회사들은 안정적인 경영성과를 달성할 것으로 예상됨.

■ 캐나다의 보험산업 규제체계는 저금리 환경에서 보험회사의 효과적인 부채관리를 유도하고 있는 것으로 평가됨.

- 특히 보험상품 개발 및 요율과 관련한 규제가 거의 없어 보험회사가 시장상황 변화에 상품 개발 및 요율조정을 통해 적절하게 대응할 수 있다고 평가됨.

- 연금상품의 보증옵션에 대한 선제적인 계리·자본 규제 정비가 보험회사의 저금리 부담을 완화하는 역할을 한다고 평가됨.
- 캐나다 생명보험시장 점유율이 높은 Manulife와 Sunlife의 금리 및 주가변동성에 대한 민감도가 2009년 이후 상품 포트폴리오 조정 등을 통해 감소한 것으로 나타남.

〈그림 5〉 Manulife의 시장민감도 추이



〈그림 6〉 Sunlife의 시장민감도 추이



주: 금리민감도는 금리 100bp 하락 시 주주이익(Net Income attributed to Shareholder)의 감소로 정의되며 주가변동성 민감도는 시가총액 10% 감소 시 주주이익(Net Income attributed to Shareholder)의 감소로 정의됨.

자료: 각 사 연차보고서.

■ 저금리 장기화가 예상됨에 따라 전략적·정책적 측면에서 보험산업의 패러다임 변화가 필요함.

- 재무건전성 규제 강화와 보험회계제도 개정이 예정되어 있어 보험산업에 대한 저금리의 영향은 더 클 수 있음.
- 저금리와 재무건전성 규제 강화에 보험회사가 대응하기 위해서는 보험회사들의 효과적인 부채관리를 유도할 수 있는 효율 규제 완화가 필요함.
 - 정부와 감독당국이 추진하고 있는 규제 완화의 지향점은 소비자 보호와 시장기능 활성화인데, 이를 위해서는 시장원리에 따라 가격이 결정되어야 함.
 - 형식적으로는 효율자유화가 이루어졌으나 그림자 규제는 지속되고 있다고 평가됨. [kiri](#)