

## 【 주간 포커스 】

## 보험회사 헤지펀드 활용방안

진익 연구위원

최근 금융위원회가 ‘한국형 헤지펀드’ 도입의 기본방안을 제시함에 따라 헤지펀드에 대한 관심이 커지고 있다. 보험회사의 경우 유가증권자산 규모가 증가하고 있으나 운영성과가 정체되어 있어 운용전략 및 운용대상 확대를 통한 성과 개선이 필요하기 때문에 향후 헤지펀드 활용이 활발해질 것이다. 보험회사가 헤지펀드를 활용하면 운용자산이익률이 개선될 뿐만 아니라 보험부채로부터 발생할 지급의무의 이행 가능성도 높아질 것으로 보인다. 보험회사는 헤지펀드의 적극적 활용을 위해 운용목표에 적합한 헤지펀드 운용전략과 운용자를 선정할 수 있는 전문성을 확보하는 한편 관련 시스템을 구축해야 할 것이다.

□ 지난 3월 31일 금융위원장이 주재한 「자본시장 제도 개선 민관합동위원회」에서 사모펀드 규제체계를 선진화하는 등 ‘한국형 헤지펀드’ 도입의 기본방안이 논의된 바 있음.

○ 현행 「자본시장법」 상 위험감수능력을 갖춘 투자자가 참여하는 ① (가칭)전문 사모펀드를 신설하거나, ② 사모투자전문회사(PEF)에 대한 규제를 완화하는 방안이 검토됨.

- 전문사모펀드의 경우, 공매도·레버리지 전략 등을 활용하여 금융·파생상품 등 다양한 분야에 투자할 수 있도록 투자대상 제한을 폐지하고 레버리지 규제 등을 완화할 계획
- 반면 펀드 운용자에 대한 등록, 레버리지 현황 보고 등의 의무를 부과하고, 이해상충 방지 등 필요한 감독상 규제는 강화할 계획

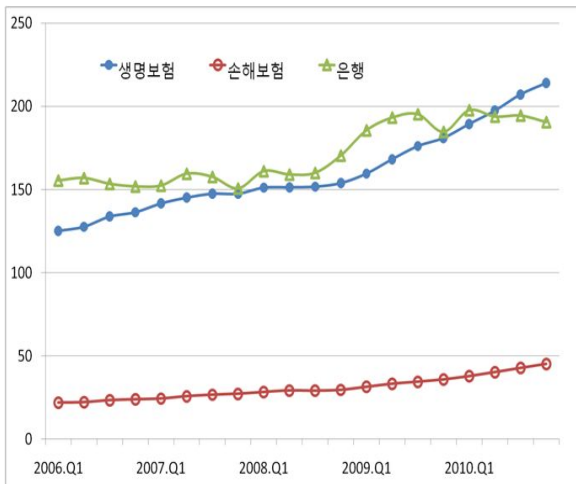
□ 국내 보험회사의 경우 유가증권자산 규모가 증가하고 있으나 운영성과는 정체되어 있어, 운용전략 및 운용대상 확대를 통한 성과 개선이 필요한 상황

○ 최근 5년간(2006년~2010년) 유가증권자산 규모 추이를 보면, 보험회사의 유가증권자산 규모가 은행의 유가증권자산 규모에 비해 빠르게 성장

- 최근 5년간 생명보험회사는 유가증권자산 규모가 124조원에서 214조원으로 연평균 11.8%, 손해보험회사는 21조원에서 45조원으로 연평균 16.1%, 은행은 152조원에서 191조원으로 연평균 4.7% 성장한 것으로 나타남(<그림 1> 참조).
- o 최근 5년간 유가증권자산으로부터의 이익률 추이를 보면, 보험회사의 이익률은 정체된 반면, 은행의 이익률은 소폭 개선
  - 생명보험회사의 유가증권자산 이익률은 2005년 5.4%에서 2010년 5.0%로 하락하였고, 손해보험회사의 경우에도 7.2%에서 5.7%로 낮아졌으나, 은행은 4.1%에서 5.6%로 소폭 상승함(<그림 2> 참조).

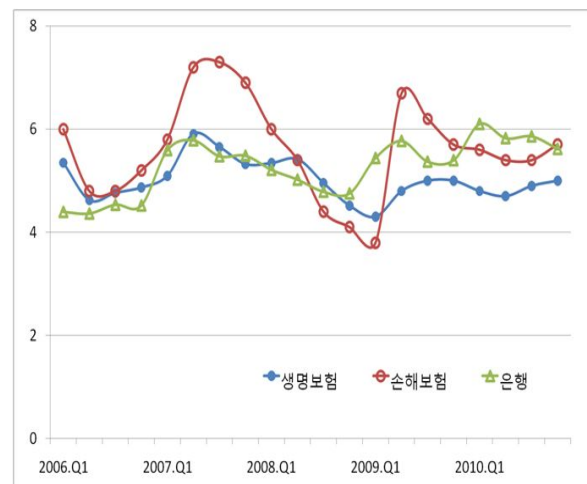
<그림 1> 유가증권자산 규모 추이

(단위: 조원)



<그림 2> 유가증권자산 이익률 추이

(단위: %)



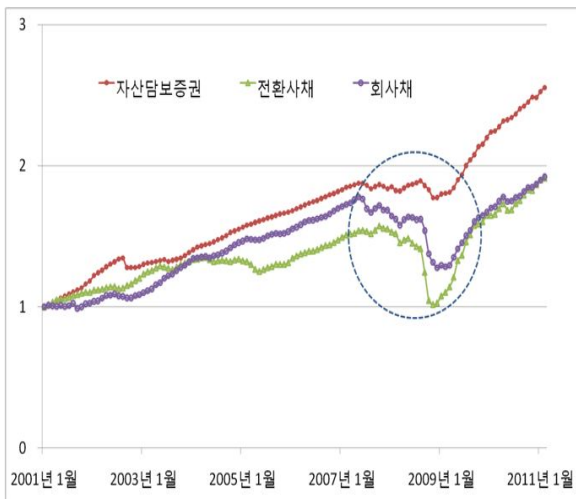
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

□ 보험회사는 운용자산 이익률을 개선하는 한편 보험부채로부터 발생할 지급의무의 이행 가능성을 높이기 위해 향후 헤지펀드를 적극 활용할 필요

- o 보험회사가 기존에 보유하고 있는 포트폴리오에 다양한 운용전략의 헤지펀드를 추가할 경우 투자다변화 효과가 제고될 것으로 기대됨.
  - 헤지펀드가 다양한 운용수단(공매도, 차입, 파생상품 등)을 적극적으로 활용할 경우, 현행 펀드(투자기구)와 상당히 차별적인 특성을 갖는 수익률 분포를 제공하는 대체투자(alternative investment)로 기능할 것임.
  - 헤지펀드 수익률이 다른 투자자산 수익률과 낮은 상관관계를 갖는 만큼, 헤지펀드를 포트폴리오에 적절히 편입하면 투자다변화 제고 가능

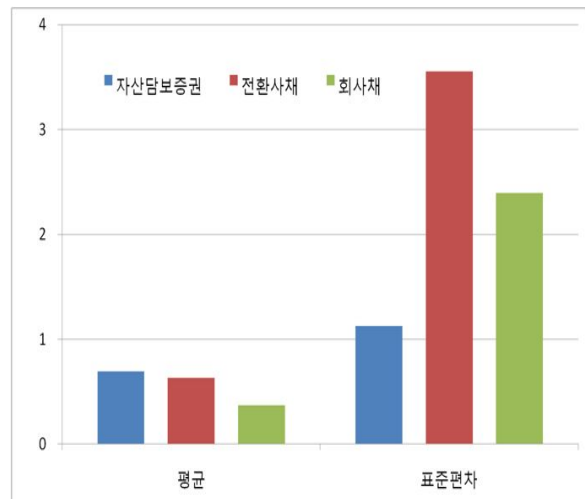
- 보험회사는 채권 대상 차익거래전략(매입포지션과 매도포지션을 동시에 보유함에 따라 시장이자율에 대한 위험노출을 제거하는 전략)을 사용하는 헤지펀드를 통해 금리위험을 적극적으로 관리하면서 초과수익을 추구하는 포트폴리오 구성이 가능
  - 매입포지션과 매도포지션 사이에서 발생하는 가격불일치에 기초한 차익거래를 활용하되, 가격불일치 폭이 크지 않을 경우 레버리지나 무차입공매도 기법을 통해 초과수익을 추구
- 보험회사는 적절한 유형의 헤지펀드를 통해 일시적 지급의무 이행에 충분한 유동성을 유지하는 한편 장기적 지급의무 이행 가능성도 제고하는 것이 가능
  - 자산담보증권 대상 차익거래전략을 사용하는 헤지펀드들이 채권가격 상승기에 초과수익을 실현하는 한편 채권가격 하락기에는 자산가치를 효과적으로 보전하여 다른 유형의 펀드(투자기구)에 비해 안정적인 수익을 달성(<그림 3> 참조)
    - 채권지수에 대한 현물포지션(베타요인)과 채권을 운용대상으로 하는 헤지펀드 포지션(알파요인)을 결합하는 경우, 수익률이 상대적으로 높으면서도 위험수준은 보다 낮은 헤지펀드 구성 가능(<그림 4> 참조)

<그림 3> 채권 대상 헤지펀드 NAV 추이



자료: Hedge Fund Research Inc.

<그림 4> 채권 대상 헤지펀드 수익 특성



□ 보험회사는 운용목표에 적합한 헤지펀드 운용전략과 운용자를 선정할 수 있는 전문성과 관련 시스템을 갖추어야 할 것임.

- 헤지펀드를 포트폴리오에 편입했을 때의 시장위험과 대형손실위험을 정확히 파악하고, 각 위험에 대한 스스로의 위험기피성향을 감안하여 투자를 결정할 필요
  - 일부 헤지펀드들이 통상적인 위험조정수익률로는 식별되지 않는 대형손실위험을 수반하였다는 점에서 보험회사가 대형손실위험을 기피하는 정도에 따라 헤지펀드의 유용성이 달라질 수 있음.
  - 대형손실위험으로 특정 시점에서의 최대 손실 가능액이 증가할 수 있는 만큼, 엄격한 실사(due diligence)를 통해 시장상황 급변 시 사전적으로 감지되지 않던 대형손실이 갑작스럽게 실현되는 것을 예방할 필요 KiRi