

【 주간이슈 】

금융위기 시 미국 보험회사의 경영성과 및 시사점

- 하트포트와 메트라이프의 변액연금 부문을 중심으로 -

이경희 전문연구위원

- 미국 보험산업 특히 생명보험산업은 주식시장, 신용리스크 및 금리 수준과 밀접하게 관련되어 있기 때문에 금융위기의 영향을 크게 받고 있는데, 부정적인 영향의 정도는 회사별로 달리 나타남.
 - 2008년 경영성과에 의하면, 하트포트는 당기손실을 기록하여 주가가 하락하고 신용등급이 강등되는 등 여러 어려움을 겪고 있으나, 메트라이프는 금융위기에도 불구하고 비교적 양호한 실적을 보임.
- 하트포트와 메트라이프의 경영성과 차이를 결정한 핵심 요인 중 하나는 변액연금 최저보증리스크에 대한 헤징 결과라고 할 수 있음.
 - 하트포트의 경우 주가 하락, 주가의 변동성 확대, 금리 하락 현상으로 인해 변액연금의 최저보증금액이 계약자적립금을 초과하는 내가격(in-the-money) 상태에 진입하였음.
 - 동사가 동태적 헤징 프로그램으로 보증리스크를 관리했음에도 불구하고 금융위기로 인해 헤징 프로그램의 효과성이 낮아져 변액연금 부문에서 50억 달러의 손실을 기록하였음.
 - 반면, 메트라이프는 헤징전략의 효과성이 높아 금융위기 시에도 이익을 기록함.
- 우리나라 보험회사의 경우 최저보증 관련 부채의 공정가치 평가를 요구하지 않기 때문에 적극적인 헤징 필요성을 인식하지 못하고 있음.
 - 금융위기 시 최저보증 관련 부채가 내가격 상태에 진입하고, 헤징의 효과성도 크게 감소할 수 있기 때문에 상품설계(부채 부문)와 헤징전략(자산 부문)에 대한 종합적인 검토가 요구됨.

본고는 보험연구원의 공식 견해와 무관한 작성자 개인의 의견입니다.

1. 문제제기

- 2008년 하반기 이후 본격화된 미국 금융위기로 인해 보험회사들의 경영환경이 크게 악화된 상황에서 최근 발표된 2008년 경영성과는 회사별로 큰 차이를 보임.
 - 특정 보험회사는 수입보험료 및 수수료 수익이 감소하고, 투자 및 자본손익 부문에서 큰 손실이 발생함으로써 당기손실을 기록하였음.
 - 반면, 금융위기에도 불구하고 보험영업 및 투자 부문에서 양호한 경영성과를 시현한 보험회사도 존재하는 것으로 나타남.
- 이러한 경영성과의 차이는 즉각 시장에 반영되어 주가 변동을 초래하였음.
 - 큰 폭의 당기손실을 기록하고, 전반적인 유동성 및 재무건전성이 악화된 하트포트의 주가는 연초 대비 큰 폭으로 하락하였음(2008년 최저가: 1분기 \$66.05→4분기 \$4.95).
 - 금융위기에도 불구하고 양호한 이익을 시현한 메트라이프의 경우 주가 변동성이 하트포트에 비해 상대적으로 낮고, 보통주 배당금도 주당 0.74 달러를 유지함.

<표 1> 주가 및 배당 추이 비교

(단위: 달러)

| | | 2008.1분기 | 2008.2분기 | 2008.3분기 | 2008.4분기 |
|-----------|----|----------|----------|----------|----------|
| 하트 포트 | 최고 | 84.93 | 79.13 | 67.74 | 38.11 |
| | 최저 | 66.05 | 64.57 | 40.99 | 4.95 |
| | 배당 | 0.53 | 0.53 | 0.53 | 0.32 |
| 메트 라이프 | 최고 | 61.52 | 62.88 | 63.00 | 48.15 |
| | 최저 | 54.62 | 52.77 | 43.75 | 16.48 |
| | 배당 | 0.74 | 0.74 | 0.74 | 0.74 |

자료: 각 사 Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

- 본고에서는 금융위기 상황에서 경영성과가 크게 악화된 하트포트와 대체로 양호한 경영성과를 시현한 메트라이프 간 변액연금 부문을 중심으로 비교 분석을 통해 시사점을 도출하고자 함.
 - 수입보험료 구성 측면에서 볼 때 하트포트는 손보 비중이 높고, 메트라이프는 생보 비중이 높지만, 변액연금 자산규모는 비슷함.

<표 2> 수입보험료 구성 및 변액연금 자산 비교

(단위: 백만 달러)

| | 수입보험료(2008) | | 변액연금자산 (2008.12) |
|-------|-------------|--------|---------------------|
| | 생명보험 | 손해보험 | |
| 하트포트 | 5,165 | 10,231 | 92,253(2위) |
| 메트라이프 | 7,951 | 2,971 | 92,111(3위) |

주: 괄호 안의 수치는 미국 내 변액연금 자산규모 순위

자료: 1) 각 사, Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

2) <http://www.investmentnews.com>

- 2008년 부문별 손익을 살펴보면, 하트포트의 경우 손해보험 부문에서는 이익을 시현하였으나, 생명보험 부문에서는 큰 폭의 손실이 발생한 반면, 메트라이프는 손해보험 및 생명보험 모두에서 이익을 시현하였음.

<표 3> 부문별 손익 비교(2008)

(단위: 백만 달러)

| | 생명보험 | 해외 | 손해보험 | 기타* |
|-------|--------|------|------|--------|
| 하트포트 | -1,442 | -325 | 92 | -1,063 |
| 메트라이프 | 619 | 580 | 275 | -252 |

주: *는 corporate and other.

자료: 각 사 Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

2. 하트포트 사례

가. 당기손익

- 하트포트금융그룹(Hartford Financial Services Group, Inc.)은 2006~2007년 연속 27억~29억 달러 수준의 이익을 기록하였으나, 2008년에는 27억 달러 손실로 반전되었음.

- 2008년 들어 수입보험료와 수수료수입이 소폭 감소하였고, 투자손실 및 자본손실 규모도 각각 60억 달러, 59억 달러에 달해 총 수익 규모가 전년 대비 64% 감소한 92억 달러로 축소됨.
- 전체적으로 보면 막대한 투자 및 자본손실로 인해 27억 달러의 손실을 기록하였고, 주당손익도 -8.99달러로 하락함.

<표 4> 하트포트금융그룹의 손익 추이

(단위: 백만 달러, %)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 전년 대비 증감률 | | |
|-----|-----------|--------|--------|-----------|--------|---------|
| | | | | 2007 | 2008 | |
| 수익 | 수입보험료 | 15,023 | 15,619 | 15,503 | 4.0 | -0.7 |
| | 수수료 수입 | 4,739 | 5,436 | 5,135 | 14.7 | -5.5 |
| | 투자손익 | 6,515 | 5,359 | -6,005 | -17.7 | -212.1 |
| | 기타수익 | 474 | 496 | 504 | 4.6 | 1.6 |
| | 실현자본손익 | -251 | -994 | -5,918 | -296.0 | -495.4 |
| | 총 수익 | 26,500 | 25,916 | 9,219 | -2.2 | -64.4 |
| 비용 | 보험금 지급 | 13,218 | 13,919 | 14,088 | 5.3 | 1.2 |
| | 해외변액연금 관련 | 1,824 | 145 | -10,340 | -92.1 | -7231.0 |
| | 이연신계약비 상각 | 3,558 | 2,989 | 4,271 | -16.0 | 42.9 |
| | 사업비 | 3,252 | 3,894 | 3,993 | 19.7 | 2.5 |
| | 이자비용 | 277 | 263 | 343 | -5.1 | 30.4 |
| | 영업권 상각 | - | - | 745 | - | - |
| | 기타비용 | 769 | 701 | 710 | -8.8 | 1.3 |
| | 총 비용 | 22,898 | 21,911 | 13,810 | -4.3 | -37.0 |
| | 세전손익 | 3,602 | 4,005 | -4,591 | 11.2 | -214.6 |
| 법인세 | 857 | 1,056 | -1,842 | 23.2 | -274.4 | |
| 순손익 | 2,745 | 2,949 | -2,749 | 7.4 | -193.2 | |

자료: Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

□ 2008년 들어 하트포트금융그룹이 손실을 인식한 것은 생명보험의 변액연금 부문에서 50억 달러에 달하는 손실을 기록하였기 때문임.¹⁾

- 변액연금 부문은 미국, 일본 및 기타 글로벌 증시로부터 큰 영향을 받았음.²⁾
 - 보유자산 가치가 하락하고, 이에 따라 적립금 대비 부과하는 수수료 수입 감소
 - 최저인출보증(GMWB: Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit), 최저적립금보증(GMAB: Guaranteed Minimum Accumulation Benefit) 관련 부채 증가
 - 최저사망보증(GMDB: Guaranteed Minimum Death Benefit)과 최저연금보증(GMIB: Guaranteed Minimum Income Benefit) 관련 위험보험금(net amount at risk) 증가

1) Hartford focuses on capital after \$5 billion VA loss, *Life & pensions*, March 2009, p. 4.

2) 주가하락으로 인해 변액연금 최저보증 관련 부채 가치가 증대되고 이로 인해 손실이 발생한 것은 미국 회계기준에서는 최저보증금부에 대해 공정가치 평가를 요구하기 때문임. SFAS(Statement of Financial Accounting Standards) 133에서 규정한 내재파생상품(embedded derivatives)의 정의를 충족시키는 GMWB, GMAB에 대해서는 SFAS 157에 따라 공정가치로 평가해야 함.

- 이연신계약비(DAC: Deferred Acquisition Cost) 상각이 증대되어 실질 이익 감소³⁾
- 목표 RBC 비율을 유지하기 위해 필요한 요구자본 규모 증대

나. 변액연금 최저보증리스크에 대한 헤징 실패

- 하트포트는 주가 하락, 주가의 변동성 확대, 금리 하락 현상으로 인해 변액연금의 최저보증금액이 계약자적립금을 초과하는 내가격(in-the-money) 상태에 진입하였고, 헤징 여건이 크게 악화되고 있음.

< 일본의 변액연금 >

- 3Win 상품⁴⁾ 부문에서 대부분의 계약이 내가격 상태로 진입하여 손익에 부정적 영향을 미쳤으며 향후에도 지속적으로 수익성을 감소시킬 것으로 예상됨.
 - 동 상품의 GMAB는 적립금이 적립기간(일반적으로 10년) 후 기납입 보험료보다 작거나, 적립금이 최초 보험료의 80%~100% 수준일 경우 잔여 급부를 보증(GRB: guaranteed remaining benefit)⁵⁾하였는데, 옵션선택 시점에서 GMIB가 행사되거나 최초 보험료의 80%를 해약수수료 없이 해약할 수 있음.
 - 2008년 4분기 금융시장 급락으로 GMIB 관련 3Win 계약의 97%, 31억 달러에 해당하는 계약자적립금이 내가격 상태로 진입하게 되었고, 이에 따라 대다수 계약이 수수료 없이 연금으로 전환되거나 해약되었음.

< 미국의 변액연금 >

- 미국 내 재보험 출재되지 않은 GMWB 보유계약 중 내가격 상태에 진입한 비중은 2007년 말에는 19%에 불과하였으나 2008년 12월 말 기준 88%에 달함.
- 재보험 출재 후 미국 및 해외 GMWB 계약의 GRB 익스포저는 2007년 말 1.5억 달러에서 2008년 말 77억 달러로 급증하였음.
 - 2008년 4분기에 동 부문에서 3.84억 달러 손실이 발생하였음.
 - 금융시장 변수뿐만 아니라 주식 펀드 확대, 해약 증대 등 계약자행동리스크도 손익에 부정적 영향을 주었음.

3) FAS 97에 따라 장래예상이익(EGPs: estimated gross profits) 기준으로 이연신계약비 상각을 하므로 장래 예상되는 이익이 감소하면 추가적인 상각이 필요하게 됨.

4) 2007년 1분기에 일본에서 GMAB와 GMIB 특약을 부가한 3Win 변액연금 상품을 출시하였음.

5) 일반적으로 보험료에서 해약환급금을 차감한 금액을 보증함.

□ 하트포트의 변액연금 최저보증리스크에 대한 구체적인 헤징 전략은 다음과 같음.

- 변액연금 판매 초기에는 수입보험료 규모가 많지 않아 보증 급부의 출재(reinsurance)를 통해 리스크를 전가하였으나 규모가 증대됨에 따라 투자은행에 리스크를 전가하는 방식(static hedging)으로 헤징프로그램을 운영하게 됨.
- 재보사와 투자은행에 전가하지 않고 자체적으로 보유한 리스크에 대해서는 동태적 헤징(dynamic hedging)프로그램을 구축하였음.
 - 보유리스크를 관리하기 위한 프로그램은 외부(vendor)에 아웃소싱하지 않고 하트포트 자체적으로 구축·운영하였음.

<표 5> 하트포트 생보 부문의 미국 내 GMWB 헤징 전략(2008.12)

(단위: 백만 달러, %)

| | GMWB 적립금 | 비중 |
|----------------------|----------|-----|
| 재보험 출재 | 10,225 | 27 |
| 자본시장(투자은행) 전가 | 10,464 | 27 |
| 동태적 헤징 ^{주)} | 17,628 | 46 |
| 전체 | 38,317 | 100 |

주: 2008년 4분기 들어 재무회계 손익 관련 동태적 헤징을 축소하고 감독 목적의 손익에 집중함에 따라 매크로 헤징 프로그램이 구현됨.

자료: Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

□ 하트포트가 동태적 헤징 프로그램을 구현했음에도 불구하고 손익의 변동성이 증대된 것은 계약자행동, 자본시장 붕괴, 기초자산 성과와 헤징지수 간 괴리, 다양한 리스크관리 목표에 대한 상대적 가중치 차이 등에 기인한 것임.

- 2008년 4분기 들어 목표 RBC 비율 충족 및 감독 목적의 잉여금 확보를 위해 변액연금 헤징 프로그램을 재조정하였음⁶⁾.
 - 이와 같은 매크로 헤징 프로그램은 RBC 비율 관련 요구자본의 극단적(tail) 시나리오를 부분적으로 헤징하기 위해 도입한 것임.
 - 매크로 헤지는 감독회계에서 특정 주식 시장에 대해 민감한 부채를 헤지하기 위해 고안된 것이므로 동 부문의 결과는 극단적이지 않은(non-tail) 시나리오에 대한 추가 비용과 변동성 확대를 초래함.
- 매크로 헤지 목적의 파생상품 가치 변동이 재무회계(U.S. GAAP)의 부채 변동과 밀접하게 연계되지 않을 수도 있어 손익 변동성을 확대시킴.

6) 재무회계(U.S. GAAP)와 감독목적의 회계기준 간 차이가 발생하는 이유는 이연신계약비 상각 방식, 금리 변동 및 주가 변동에 따른 자산 평가 방식, 영업권 평가 방식의 차이 등과 같은 부문에서 회계기준이 상이한 데 기인한 것임.

- 일반적으로 변액연금 최저보증리스크에 대한 헤징 프로그램의 목적은 경제적 리스크(economic risk)관리와 회계적 리스크(accounting risk)관리로 구분할 수 있음.
 - 경제적 리스크관리는 장기간 보험금 지급에 영향을 미치는 실질적 리스크를 헤징하기 위한 것인 반면, 회계적 리스크관리는 당기 회계손익에 중점을 둔 것임.
 - 하트포트는 회계적 리스크관리에 중점을 둔 것으로 알려졌는데, 미국 금융위기로 인해 회계적 손익관리를 위해 헤징한 회사들이 어려움에 직면하게 됨.

다. 신용등급 하락

- 신용등급은 보험 및 금융서비스 분야에서 경쟁력 유지를 위해 필수불가결한 요인으로 작용하는데, 하트포트의 변액연금 관련 성과가 시장에 알려지면서 작년 12월 이후 신용등급이 연쇄적으로 하향 조정되었음.
 - 2008년 12월 23일 A.M.Best는 생보 및 손보 부문의 신용등급을 A+로 부여하였으며, 선순위채권(senior debt)에 대한 신용등급은 a에서 a-로 낮춤.
 - 2009년 2월 6일 Moody's는 선순위채권 등급을 A3에서 Baa1으로 낮추고, 생보 및 손보 부문의 신용등급도 Aa3에서 A1으로 하향 조정함.
 - 2009년 2월 9일 S&P는 전체 그룹에 대한 채권 등급을 A에서 A-로 낮춤.
 - 2009년 2월 9일 Fitch는 선순위채권에 대한 신용등급을 A-에서 BBB로 하향 조정하였으며, 보험 부문에 대한 신용등급은 생명보험을 AA-에서 A, 손해보험도 AA-에서 A+로 낮춤.
- 이와 같이 신용등급이 강등된 것은 2008년 3분기와 4분기 연속으로 주가가 큰 폭으로 하락하고 주가 변동성이 지속되며, 상당 규모의 자산이 상각됨으로써 하트포트의 수익성, 자본력, 재무적 융통성이 상당 부분 약화되었기 때문임.
 - 신용등급이 강등될 경우 영업 분야의 수익성, 지속성 측면에서 부정적인 영향을 받을 것으로 예상됨.
 - 잠재 고객들이 신용등급이 높은 보험회사를 선택할 가능성이 높아서 장래 수입보험료와 이익이 감소될 것으로 우려됨.
 - 부채 발행을 통한 자본조달 시 자본비용이 상승하게 되고, 신용리스크가 증대됨에 따라 파생금융상품의 담보 콜(collateral calls) 요구가 이어지고, 추가적인 파생상품 구입이 제한됨.
 - 신용등급 하락으로 인해 기업어음(CP) 매각이 어려워져 유동성 측면이 악화될 수도 있음.

<표 6> 하트포트금융그룹의 신용등급(2009년 2월 10일 기준)

| | | A.M.Best | Fitch | S&P | Moody's | |
|---------------------|--|------------------------------|-------|------|---------|------|
| 보험서비스 부문 신용등급 | Hartford Fire Insurance Company | A+ | A+ | AA- | A1 | |
| | Hartford Life Insurance Company | A+ | A | AA- | A1 | |
| | Hartford Life and Accident | A+ | A | AA- | A1 | |
| | Hartford Life and Annuity | A+ | A | AA- | A1 | |
| 기타 부문 신용등급 | The Hartford Financial Services Group, Inc. | 선순위채권 | a- | BBB | A- | Baa1 |
| | | 기업어음 | AMB-1 | F2 | A-2 | P-2 |
| | | 후순위채권 | bbb | BBB- | BBB | Baa2 |
| | Hartford Life, Inc. | 선순위채권 | a- | BBB | A- | Baa1 |
| | Hartford Life Insurance Company | 소비자어음 (consumer notes) | a+ | A- | AA- | A2 |

자료: Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

□ 하트포트의 브랜드 가치 및 경쟁우위(특히 생명보험 부문)가 하락할 것으로 예상됨에 따라 추가적인 신용등급 하락을 방지하기 위해 자본확충을 위해 노력하고 있음.

○ 동사는 미국 재무부 CPP(capital purchase program)에 자금지원을 신청하였는데 승인 시 11억~34억 달러의 자금 조달이 가능할 것으로 예상됨.

3. 메트라이프 사례

□ 메트라이프(MetLife, Inc.)는 금융위기로 인해 경영환경이 악화된 상황에서도 비교적 양호한 경영성과를 시현함으로써 기업 가치를 보전한 것으로 평가됨.

○ 2008년 수입보험료와 수수료수입이 전년 대비 각각 12.8%, 2.7% 성장하였음.
- 금융위기 상황에서 10% 이상 수입보험료가 증대된 현상은 매우 이례적인 것으로서 동사가 핵심 영업 부문에서 지속적인 성장을 하고 있다고 평가할 수 있음.

○ 투자손익 및 자본손익 측면에서도 이익을 시현함으로써 총 수익 규모는 전년대비 8.1% 증가한 510억 달러를 기록하였음.

○ 비용 측면에서도 큰 변화가 없어 2008년 순익 규모는 35억 달러에 달함.

<표 7> 메트라이프그룹의 손익 추이

(단위: 백만 달러, %)

| | | 2006 | 2007 | 2008 | 전년 대비 증감률 | |
|-----|--------|--------|--------|--------|-----------|-------|
| | | | | | 2007 | 2008 |
| 수익 | 수입보험료 | 22,052 | 22,970 | 25,914 | 4.2 | 12.8 |
| | 수수료 수입 | 4,711 | 5,238 | 5,381 | 11.2 | 2.7 |
| | 투자손익 | 16,247 | 18,063 | 16,296 | 11.2 | -9.8 |
| | 기타수익 | 1,301 | 1,465 | 1,586 | 12.6 | 8.3 |
| | 실현자본손익 | -1,382 | -578 | 1,812 | 58.2 | 413.5 |
| | 총 수익 | 42,929 | 47,158 | 50,989 | 9.9 | 8.1 |
| 비용 | 보험금 | 22,869 | 23,783 | 27,437 | 4.0 | 15.4 |
| | 이자비용 | 4,899 | 5,461 | 4,787 | 11.5 | -12.3 |
| | 계약자배당금 | 1,698 | 1,723 | 1,751 | 1.5 | 1.6 |
| | 기타비용 | 9,537 | 10,429 | 11,924 | 9.4 | 14.3 |
| | 총 비용 | 39,003 | 41,396 | 45,899 | 6.1 | 10.9 |
| | 세전손익 | 3,926 | 5,762 | 5,090 | 46.8 | -11.7 |
| 법인세 | 1,016 | 1,660 | 1,580 | 63.4 | -4.8 | |
| 순손익 | 2,910 | 4,102 | 3,510 | 41.0 | -14.4 | |

자료: Form 10-K(<http://investing.businessweek.com>)

□ 메트라이프의 2008년 경영성과가 양호한 것은 금융위기 시 소비자들이 우량 금융기관을 선호하는 현상(flight to quality)에도 일부 기인한 것으로 평가됨.

- 개인연금 부문에서 확정연금의 성장세가 두드러지는데, 2008년 10~12월 개인연금 수입보험료 규모가 41억 달러(2008년 7~9월 2.6억 달러)로 급증하였음.
- 2008년 10~12월 기준 변액연금 수입보험료 규모도 34억 달러(전년 동기: 37억 달러)를 기록하여 금융위기로 인한 충격이 상대적으로 작음.

□ 메트라이프와 하트포트의 2008년 경영성과 차이를 초래한 결정적 요인 중 하나는 변액연금 최저보증에 대한 헤징 전략의 차이라고 볼 수 있음.

- 양 사 모두 우량금융기관으로서 갖추어야 할 요건인 양호한 자본 구조, 영업 분야의 다각화, 투자자산의 건전성은 갖추었다고 판단됨.⁷⁾

7) 메트라이프의 경우 상대적으로 하방리스크에 강하도록 투자포트폴리오를 구축된 것으로 알려짐. 예를 들면, 보수적인 주택담보인정비율을 들 수 있는데, CMBS(commercial mortgage-backed securities) 모기지의 LTV는 69%인데 비해 메트라이프의 LTV는 55% 수준으로 낮음.

- 그러나, 메트라이프는 하트포트와 달리 변액연금 최저보증리스크에 대해 회계적 손익 측면이 아니라 경제적 리스크관리(즉, 자본에 초점) 측면에서 헤징하였음.
- 또한, 자사가 보유한 리스크에 대해서는 동태적 헤징 프로그램을 구현하였는데, 하트포트와 달리 자체적으로 운영하기보다는 외부 컨설팅업체(vendor)에 아웃소싱하는 방식을 택하였음.
 - 아웃소싱 방식은 자체 운영에 비해 투명성이 증대되는 장점이 존재함.
- 그 결과 메트라이프는 하트포트와 달리 변액연금 최저보증과 관련하여 막대한 준비금 증대 및 손실이 발생하지 않은 것으로 알려짐.

<표 8> 메트라이프의 전사적 리스크관리 전략

| | |
|------------------|-------------------------------------|
| 헤징 | 모든 최저보증 리스크에 대해 일(daily) 기준으로 헤징 실시 |
| 재보험 | 분야별로 리스크를 재보험회사와 분담 |
| 신중한 상품 설계 | 메트라이프가 익스포저를 관리할 수 있는 범위 내에서 상품 설계 |
| 다각화되고 보완적인 업무 영역 | 리스크 요인 간 서로 상쇄가 가능하도록 영업 분야 구축 |

자료: Metlife(<http://www.metlife.com>)

4. 요약 및 시사점

- 미국 보험회사들의 경영성과는 2008년 하반기 이후 본격화된 금융위기로 인해 많은 영향을 받았으나, 그 정도는 리스크관리 전략 및 수준에 따라 달리 나타났음.
 - 하트포트는 투자 부문의 손실, 신용리스크로 인한 대손 발생, 변액연금 부문의 헤징 실패로 인해 큰 폭의 손실이 발생하였음.
 - 이에 대한 대응으로서 하트포트는 변액연금 부문에서 리스크를 축소시키고 경쟁력 제고를 위해 구조조정에 착수하였음.
 - 관련 비용을 감소시키고 가격인상을 최소화하기 위해 상품구조를 단순화시킴.
 - 리스크를 축소시키기 위해 변액연금의 헤징 전략을 회계적 손익 중심에서 자본 중심으로 수정하였음.
 - 이에 비해 메트라이프는 확정 연금 부문에서의 성장 및 변액연금 최저보증 급부에 대한 리스크관리를 통해 금융위기에도 불구하고 상당히 양호한 경영성과를 시현하였음.

□ 금융위기로 인한 전 세계적 경기침체가 예상보다 오래 지속될 경우 우리 보험회사들도 생존을 위해 다음과 같은 측면을 검토해야 할 것임.

- 위기상황에서 기업 가치를 보전하기 위해서 보유리스크를 감소시키고, 헤징 전략의 효과성을 검토하며, 자본을 확충하는 등 재무건전성을 유지할 수 있는 수단을 강구해야 함.⁸⁾
- 메트라이프와 같이 변액연금 부문의 판매 급락을 보완해줄 수 있도록 확정연금 부문의 판매를 확대하고, 치명적 질병(CI)·종신 및 정기보험과 같은 보장성보험 부문에서 성장세를 유지하는 것이 중요함.

□ 우리나라 보험회사들도 하트포트의 변액연금 헤징 실패 사례를 교훈삼아 최저보증 관련 리스크평가 및 리스크관리 전략을 종합적으로 검토해야 할 것임.

- 금융위기로 인해 변액연금의 가격책정 및 상품설계가 어떻게 변화될 것인지 속단하기에는 이른 시점이지만, 미국 보험회사들은 상품설계의 리스크를 축소시키고 신계약에 대해서는 보증 수수료를 인상하는 방향으로 나아가고 있음.
- 우리 보험회사들의 경우에도 금융시장 변동성, 계약자행동리스크 등을 고려하여 상품을 설계하였고, 적정 가격을 설정하였는지 검토할 필요가 있음.
 - 첫째, 자산 부문(헤징전략)과 부채 부문(상품설계)에 대한 종합적인 점검이 필요하며 이번 금융위기 상황을 감안할 때 리스크를 축소시킨 상품을 판매하는 것이 바람직함.
 - 둘째, 최저보증 가치 평가 시 이번 금융위기의 경험(주가 하락·금리 하락·부동산 하락 등 모든 자산가치가 동시에 하락)을 반영하여 새로운 시나리오를 생성·활용해야 함.
 - 셋째, 헤징 목표를 당기손익보다는 대차대조표 중심 즉, 자본 변동성을 축소시키는 방향으로 설정하는 것이 바람직함 KiRi.

8) 하트포트도 이러한 현상을 인식하고 회사 이익과 소비자의 구매력을 유지할 수 있는 방안을 강구하고 있음. 최저보증에 따른 비용 증가로 생명보험 부문을 캐나다의 Sun-life에 매각하는 것을 검토 중인 것으로 알려짐 (<http://www.reuters.com/article/innovationNews/idUSTRE52318N20090304>).