

## 어려운 보험사 투자 환경

2023년 7월



**켄 그리핀(Ken Griffin), CFA, ASA, MAAA**  
베어링 보험 투자 솔루션 부문 대표

베어링자산운용에서 보험사 전용 투자 솔루션을 제공하는 켄 그리핀(Ken Griffin) 대표는 자산 시장 가치(평가액)가 하락하는 동안 부채의 시장 가치도 함께 하락했다고 지적합니다. 그리핀 대표는 "경제적으로 볼 때 보험사는 채권 및 구조화 자산군에서 차별화된 기회 포착이 가능한 기업에 상대적으로 쉽게 재투자할 수 있어, 금리 충격 이전만큼은 아니더라도 상대적으로 유리한 투자 환경에 놓여 있다"고 말합니다. 다음은 인터뷰 내용 중 일부입니다.

### 최근 보험사들이 겪는 어려운 점은 무엇인가요?

보험사들은 다방면에서 압박을 받고 있습니다. 현재 가장 큰 문제는 지난 해 급격히 상승한 금리 여파에 보험 투자 포트폴리오의 평가액(시장 가치)이 급격히 떨어졌다는 점입니다. 이는 보험사 비즈니스에 상당한 영향을 끼쳤습니다. 이로 인해 회계 처리 방식 및 자본 요소 등이 영향을 받았으며, 업계에서는 이를 해결하기 위한 노력 중에 있습니다. 몇몇 규제 변경안도 제기되고 있어 보험사의 외부 환경 불확실성은 확대될 가능성이 있어 보입니다.

### 금리 환경 변화로 보험사들은 어떤 영향을 받고 있나요?

저금리 환경일 때 보험사들은 금리 상승이 신용 스프레드 측면에서 부담스러웠던 수익 마진 회복에 도움이 될 것으로 기대했으나, 당시에는 전면적인 금리 상승이 없었습니다. 안타까운 점은 최근 금리가 단기간에 매우 빠르게 상승하면서 보험사들이 포트폴리오 스트레스 테스트를 실시할 때 가정한 최악의 시나리오를 넘어섰다는 점입니다. 신용 스프레드 또한 확대되며 채권 포트폴리오의 미실현 손실 포지션이 크게 확대됐습니다. 일반적으로 보험사들은 신중하게 리스크를 관리하므로 자산 평가액이 하락하는 동안 부채 평가액도 함께 하락했습니다.

### 이러한 환경이 보험사 회계 처리 방식 및 자본 요소에는 어떤 영향을 미치게 될까요?

생명 보험사의 경우, 실현 손익을 금리유지준비금(IMR; 전체확정이자부 증권의 이율변동에서 생긴 실현자산 매각손익을 파악하여 증권의 잔여투자기간에 걸쳐 상각하기 위한 준비금)에 반영해 회계 처리합니다. 이러한 회계 처리 방식은 일반적인 금리 하락, 이익 실현 환경에서 수십년간 큰 문제가 없었으며, 플러스 수준의 금리유지준비금(IMR)을 유지해올 수 있었습니다. 하지만 안타깝게도 IMR 이 마이너스인 경우에는 IMR 을 자산으로 인정하지 않는 구식 규정이 적용되고 있습니다. 이에 따라 손실 실현으로 IMR 잔액이 고갈되면, 해당 손실이 잉여금에 직접적인 타격을 주어 적절히 리스크를

관리하고 있는 경제적으로 견실한 보험사조차도 자본 적정성이 손상된 것처럼 오인될 가능성이 있습니다. 이는 또한 리스크 관리를 위해 포트폴리오를 리밸런싱 해야하는 보험사 역량 부족처럼 오인될 수 있으며, 장기 유동성 채권 매각에도 제한을 받을 수 있어 유동성 수요 악화의 원인이 될 소지가 있습니다.

### **규제 관련 우려도 있으신지요?**

투자 관점에서는 보험사의 투자 자산 다변화 속에 규제 당국이 관련 조사를 강화하고 있는 것으로 보입니다. 일례로, CLO(대출채권담보증권)에 관심을 둔 보험사가 많아, 규제 당국에서는 자본 차익거래 발생 가능성을 우려하고 있습니다. 구조화 CLO는 최초 발행 시 기초 자산인 은행론(bank loans)을 보유할 때에 비해 자본 비용이 낮을 수 있으나, 시간이 지나면서 신용등급이 높은 증권 트랜치 상환 후 나머지 신용등급이 낮은 증권 트랜치들이 미상환된 채로 남아 있는 경우 전체적인 CLO의 자본 비용 상승으로 이어질 가능성이 있습니다. 이에 따라 자본 요인 변경 전에 추가 분석이 필요하며, 미국 보험감독관협의회(NAIC)는 투명한 방식으로 이러한 평가를 진행하겠다는 입장을 밝힌 바 있습니다. 이러한 상황에서는 경제, 회계, 규제 등 여러 문제 해결에 도움이 되는 숙련된 투자 전문가와 파트너십을 이루는 것이 그 어느 때보다 중요합니다.

*본 자료는 미국의 신용평가사 AM Best와의 인터뷰 내용을 번역한 것입니다. 원문 링크는 아래에서 확인하실 수 있습니다.*

[https://www.barings.com/globalassets/2-assets/perspectives/viewpoints/sponsored/2023/06-june/barings\\_042623\\_b.pdf](https://www.barings.com/globalassets/2-assets/perspectives/viewpoints/sponsored/2023/06-june/barings_042623_b.pdf)

## 중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

•이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. •집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. •과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. •투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. •외화자산의 경우 환율변동 위험을 해지할 계획이나(UH 형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. •해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. •하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. •재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3 자료부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 "계열사") "베어링"으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고나 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

## 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2020 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS 의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2023- 2993665 호 (2023.7.11~2024.7.10)

[BARINGS.COM](https://www.barings.com)에서 보다 자세한 사항을 확인하세요.