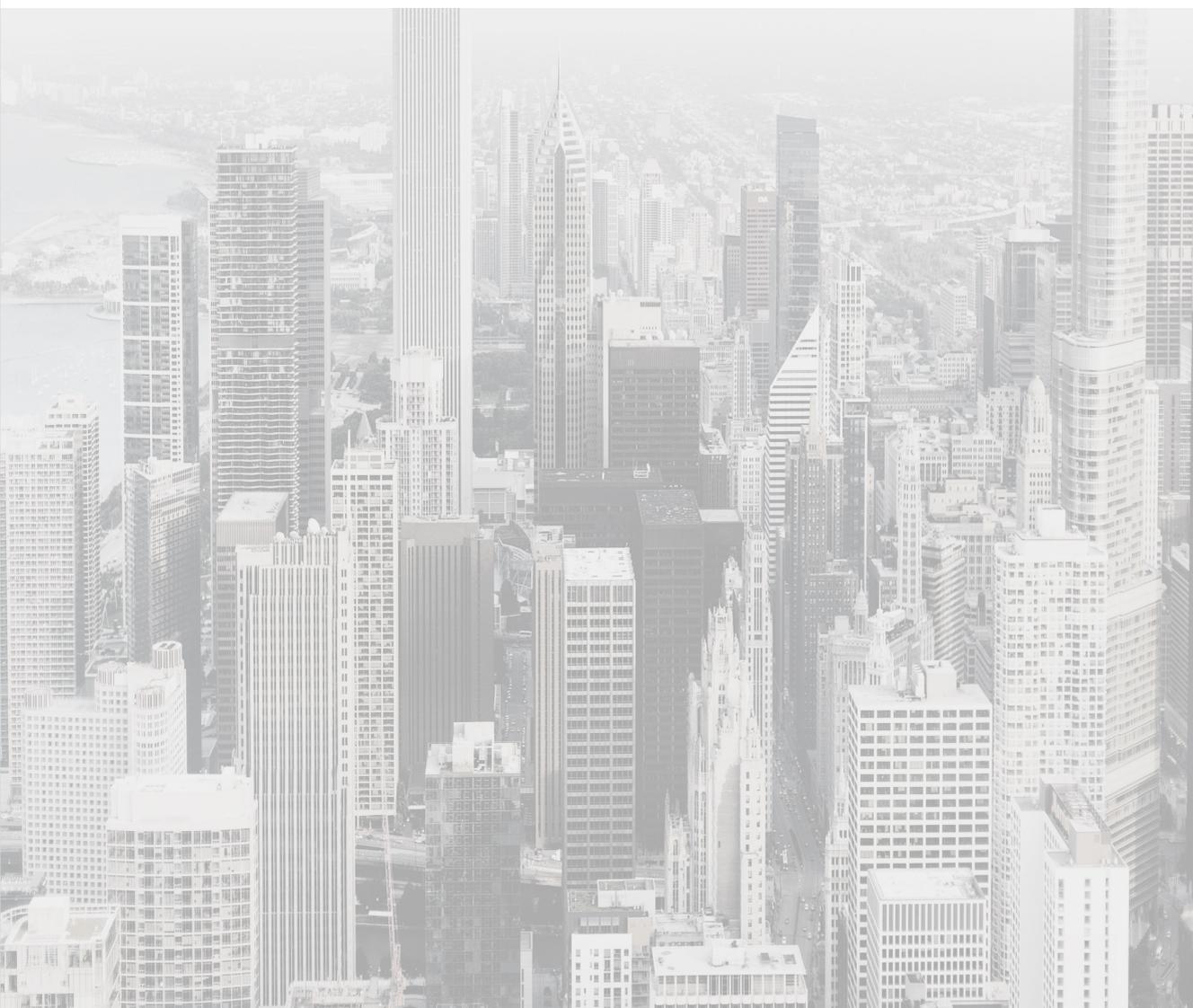


CEO Report

보험산업 수익성과 대응방안 : 내재가치를 중심으로

노건엽·김석영·손민숙



CEO Report

CEO Report는 보험산업과 관련된 현안과제를 집중 분석하여 보험회사 최고경영자의 의사결정에 도움을 드리고자 작성되었습니다.

보험산업의 당기순이익과 수익성 지표는 지속적으로 악화되고 있으며 2019년 말 이익규모는 자본비용을 고려한 필요이익의 절반에 불과할 정도로 과부족 상황임. 2019년 보험산업 당기순이익을 살펴보면 지난 10년간 가장 낮은 실적이며, 생명보험과 손해보험의 자기자본이익률(ROE)은 각각 3.9%, 5.5%로 2010년 대비 1/3 수준까지 하락함. 한편, 자본비용을 이용하여 추정한 보험산업 필요이익은 10.1조 원으로 2019년 보험산업 당기순이익 5.4조 원은 필요이익의 절반 수준인 것으로 분석됨

보험산업은 일회성 처분이익을 통해 수익성 악화에 대응하고 있으나 보험산업 수익성 악화는 구조적인 원인에 기인하기 때문에 보다 장기적이고 근본적인 개선노력이 요구됨. 2019년 보험산업의 이익구조를 살펴보면 당기순이익에서 채권 처분이익의 비중은 생명보험과 손해보험 각각 62%, 87%로 높게 나타남. 단기적인 이익규모 증대를 위한 과도한 매각은 미래 이익의 조기 실현에 따른 장기 수익성에 악영향을 미칠 수 있음

한편, 보험회사의 장기적인 수익성을 나타내는 내재가치 중 최근 보유계약 가치의 감소가 두드러지게 나타나고 있으므로 보유계약 관리에 집중할 필요가 있음. 내재가치 구성항목 중 순자산 가치는 금리 하락의 영향으로 증가하고 있으나 보유계약 가치의 경우 지속적으로 감소하고 있음. 보유계약 가치 하락은 이자역마진이 주요 원인이기 때문에 고금리 보유계약에 대한 관리방안이 필요함

보험산업 수익성 악화는 단기적인 처방으로 해결할 수 있는 것이 아니기 때문에 보여주기식 처방을 자제하고 장기적인 플랜을 마련하여 체계적으로 대응할 필요가 있음. 보험회사의 장기적인 수익성 유지를 위해서는 공동재보험, 계약이전, 계약 재매입 등을 활용하여 고금리 보유계약을 관리하는 것이 필요함

또한 감독당국은 보험회사의 창의적 상품개발 및 장기투자 환경을 조성하고 새로운 지급여력 제도하에서 보험회사에 급격한 부담이 발생하지 않도록 연착륙 계획을 마련해야 함

I

보험산업 현황

- 손해보험 원수보험료는 2010년 이후 꾸준히 증가하였으나 퇴직연금을 제외한 생명보험 수입보험료는 2015년부터 감소하여 생명보험산업의 성장성이 둔화되고 있음
 - 생보 수입보험료는 2015년 103.5조 원에서 2019년 92.6조 원으로 감소하였으나 손보 원수보험료는 73.6조 원에서 83.8조 원으로 증가함
- 또한, 보험산업의 운용자산이익률은 국고채 금리 하락에 따라 10년 동안 꾸준히 하락하여 생보사는 5.88%에서 3.5%로 하락하였고, 손보사는 5.24%에서 3.72%로 하락함

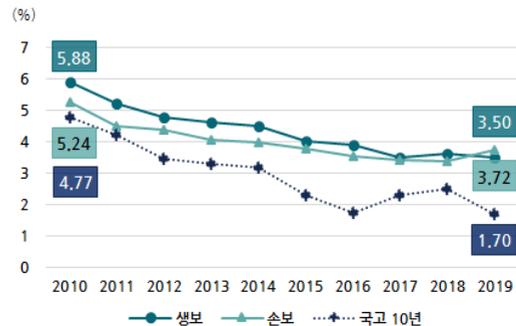
〈그림 I-1〉 수입보험료(원수보험료) 추이



주: 2013년은 회계연도 변경으로 인해 4~12월 실적이며, 수입보험료는 퇴직연금이 제외되었음

자료: 금융통계월보

〈그림 I-2〉 운용자산이익률 추이



자료: 금융통계월보, 금융투자협회

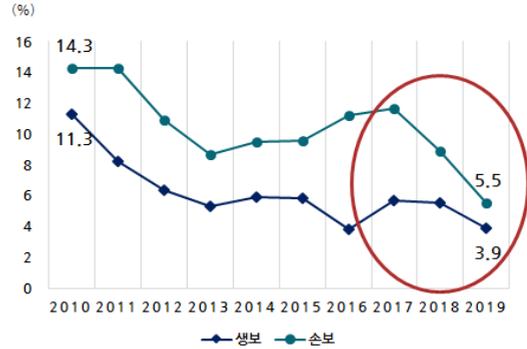
- 보험회사 당기순이익은 최근 10년간 가장 낮은 수준으로 2017년 이후 하락 추세이며, 수익성 지표인 자기자본이익률(ROE)은 10년 전에 비해 1/3 수준으로 하락함
 - 당기순이익은 회계연도 기준이 변경된 2013년(4~12월)을 제외하면 최근 10년 동안 최저 수준임
 - 2010~2019년 동안 생보사 ROE는 11.3%에서 3.9%로 하락하였고, 손보사 ROE는 14.3%에서 5.5%로 하락함

〈그림 I-3〉 당기순이익 추이



주: 2013년은 회계연도 변경으로 인해 4~12월 실적임
자료: 금융통계월보

〈그림 I-4〉 ROE 추이

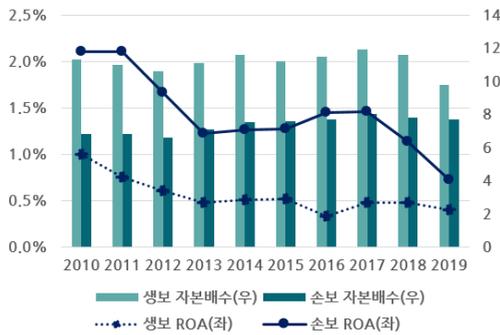


자료: 금융통계월보, 금융투자협회

○ 한편, 자기자본이익률(ROE)은 총자산순이익률(ROA)과 자본 배수의 곱으로 분해¹⁾하여 ROE 변화 현상을 설명할 수 있으며, 분해 결과 생명보험산업과 손해보험산업 모두 ROE가 하락한 원인은 상이한 것으로 나타남

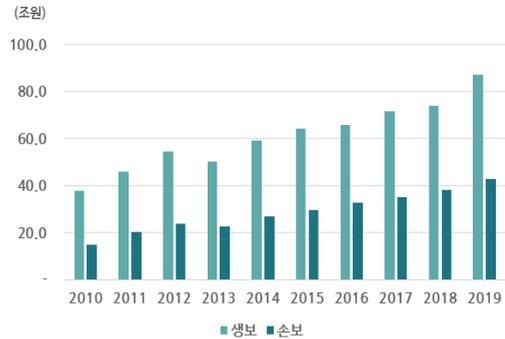
- 생보사의 ROA는 일정하나 자본배수가 감소하였으므로 자본 증가로 인해 ROE가 감소함
- 손보사의 ROA는 감소하나 자본배수가 일정하므로 이익 감소(손해율 증가 등)에 의한 것임

〈그림 I-5〉 ROA, 자본배수 추이



자료: 금융통계월보

〈그림 I-6〉 자본 추이



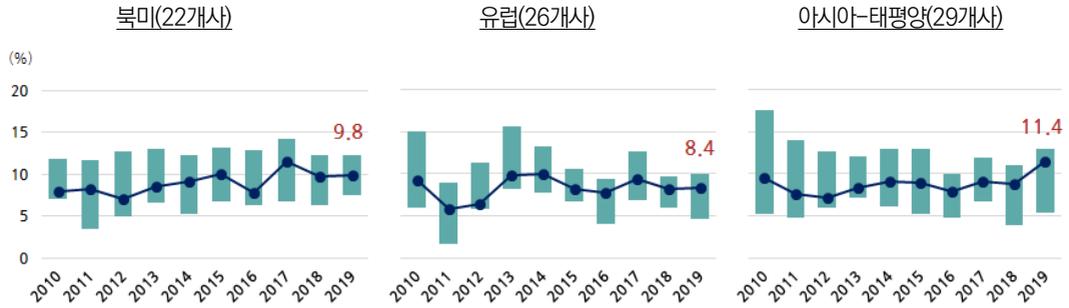
자료: 금융통계월보

○ 해외 생명보험회사도 과거에 비해 최근 ROE가 하락하였으나 국내에 비해서는 여전히 높은 편임

- 2019년 기준 북미 9.8%, 유럽 8.4%, 아시아-태평양 11.4%임

1) ROE = 당기순이익 / 자본 = (당기순이익 / 자산) × (자산 / 자본) = ROA × 자본배수

〈그림 I-7〉 해외 생명보험회사 ROE 추이



자료: Swiss Re(2020), "Sigma No 4/2020"

- 이에 본 보고서에서는 국내 보험산업의 현재 이익수준 적정성과 건강성을 평가하고 보험산업의 수익성 확대를 위한 대응방안을 모색해 봄
 - 이익수준의 적정성은 자본비용 산출 방법을 활용하며, 건강성 평가는 내재가치 분석을 이용하고 수익성 확대를 위한 대응방안은 내재가치 요소별로 살펴봄

II

보험산업의 적정 이익

1. 시장에서 요구하는 보험회사 이익

- 시장에서 요구하는 보험산업의 적정 이익을 추정하기 위해 자본비용 산출 방법을 활용하였으며 국내 데이터를 활용하여 추정한 결과 시장 요구수익률은 8.34%로 산출됨
 - 투자자들은 자본 공급 시 그에 상응하는 수익을 요구하므로 자본비용은 투자자의 요구수익률로 볼 수 있고, 해외 제도 및 국내 연구의 자본비용은 무위험수익률 2% 고려 시 7.0~8.1% 수준임
 - 자본비용에서 무위험수익률을 차감한 값으로 해외 제도인 ICS 1.0은 5%, Solvency II는 6%를 적용하고, 국내 연구²⁾는 6.1%로 추정함
 - 최근 3년의 국내 데이터를 활용하여 무위험수익률로 국고채 수익률 2.15% 및 평가 모형을 적용한 결과 자본비용은 8.34%가 산출되었음(산출 과정은 <부록>에 정리함)
- 자본비용을 이용하여 추정한 보험산업의 적정 이익은 10.1조 원으로 2019년 말보다 1.9배의 이익을 시장이 요구한다고 볼 수 있음
 - 적정 이익 10.1조 원 중 생명보험산업은 6.7조 원, 손해보험산업은 3.4조 원으로 2019년 말 당기순 이익과 비교하여 생명보험산업은 2.1배, 손해보험산업은 1.5배가 요구됨

<표 II-1> 보험산업 적정 이익 추정

구분	적정 이익 (a = b + c)	현재 이익 (b)	추가 필요 이익 (c)	적정 이익 배수 (a / b)
보험산업 전체	10.1조 원	5.3조 원	+4.7조 원	1.9배
생명보험산업	6.7조 원	3.1조 원	+3.6조 원	2.1배
손해보험산업	3.4조 원	2.2조 원	+1.1조 원	1.5배

주: 현재 이익은 2019년 말 당기순이익임

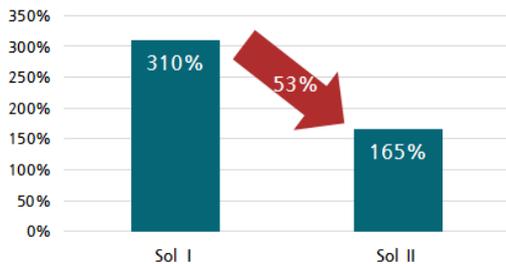
- 적정 이익은 추가 연구를 통해 정교화할 필요가 있으며 시장 투자자들의 요구 이익을 고려할 때 보험회사는 현재보다 높은 이익을 확보해야 하므로 원인 분석과 대응방안을 모색해야 함

2) 오창수(2017), 『국제회계기준하의 보험계약부채 공정가치 산출에 관한 연구』를 참고함

2. 재무건전성 강화에 따른 필요 이익

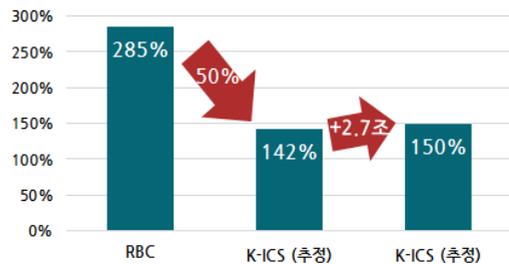
- 시가 기준 지급여력제도(K-ICS) 도입 시 현행 지급여력제도(RBC)에 비해 지급여력비율 감소가 예상되어 생명보험산업의 지급여력비율을 285%에서 142%로 추정함
 - 유럽 지급여력제도(Solvency II)의 5번째 계량영향평가(QIS 5) 지급여력비율이 Solvency I에 비해 53% 감소한 사례에 기반하여 K-ICS 지급여력비율을 현행보다 50% 감소시켜 추정함
- 재무건전성 유지를 위해 지급여력비율은 150% 수준이 필요하므로 생명보험산업은 2019년 말 당기 순이익 대비 2.7조 원의 추가 이익(자본)이 필요함
 - 요구자본 2배 증가 후 150% 유지를 위한 가용자본 금액을 산출하고 배당은 고려하지 않았으며 지급여력비율 유지를 위해 필요한 일회성 이익을 추정해 본 것임
 - 손보사는 생보사에 비해 상대적으로 금리에 대한 영향이 적어 K-ICS 비율이 150%를 상회할 것으로 예상됨

〈그림 II-1〉 Solvency II QIS 5



자료: EIOPA(2011), "Report on QIS5 for Solvency II"

〈그림 II-2〉 생보 RBC 및 K-ICS 비율(추정)



자료: 금융통계정보시스템

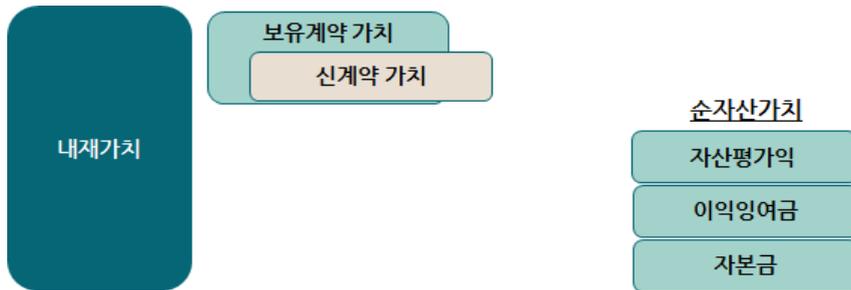
III

보험산업의 내재가치 분석

1. 내재가치

- 보험계약의 장기성으로 인해 보험산업의 이익구조는 현행 손익계산서만으로 파악이 어려우므로 ‘내재가치(EV: Embedded Value)’를 활용하여 분석함
 - 내재가치는 보유계약과 자산평가의 등을 통해 보험회사 미래 이익과 금리에 따른 가치 변화를 파악할 수 있고, ‘순자산가치’, ‘보유계약가치’, ‘신계약가치’로 구분하여 분석함
 - 순자산가치는 자본금, 이익잉여금, 자산평가익(기타 포괄손익 누계액) 등으로 구성됨
 - 보유계약가치는 보유계약에서 발생하는 미래 이익을 현재가치화한 것으로 자본비용을 차감한 값임
 - 신계약가치는 1년 이내 판매한 계약의 가치로 대부분 보유계약가치에 포함됨³⁾

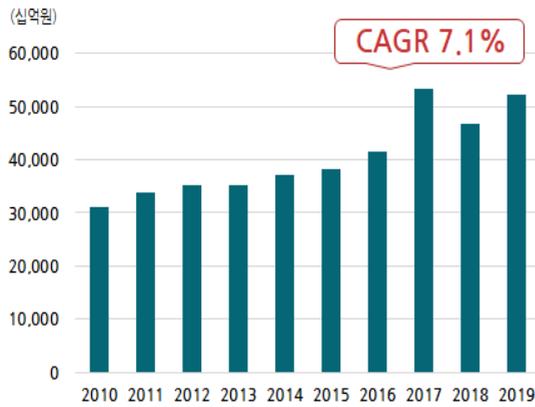
〈그림 III-1〉 내재가치의 구성



- 내재가치는 상장된 보험회사에서 확인할 수 있으며 상장된 생보 4개사의 내재가치는 연평균 7.1%의 성장률을 보이며 꾸준히 증가하고 있음
 - 내재가치는 생보 24개사 중 상장한 4개사의 자료만 확인 가능하여 한계점은 있으나 생보 총자산의 52%를 차지하고 있어 대표성이 있다고 판단함
 - 상장 생보사 전체의 연평균성장률(7.1%)에 비해 중형사인 C, D사는 성장률(12%)이 높으나 전체 내재가치에서 차지하는 비중이 상대적으로 높지 않음

³⁾ 신계약가치는 순자산가치에도 일부 포함되나 보험회사의 공시 자료에서는 정확히 구분하기 어려워 이후 논의에서는 보유계약가치에만 포함되는 것으로 가정하고 논의를 전개함

〈그림 III-2〉 내재가치 추이



자료: 각사 연간실적발표

〈표 III-1〉 회사별 내재가치

(단위: 조 원, %)

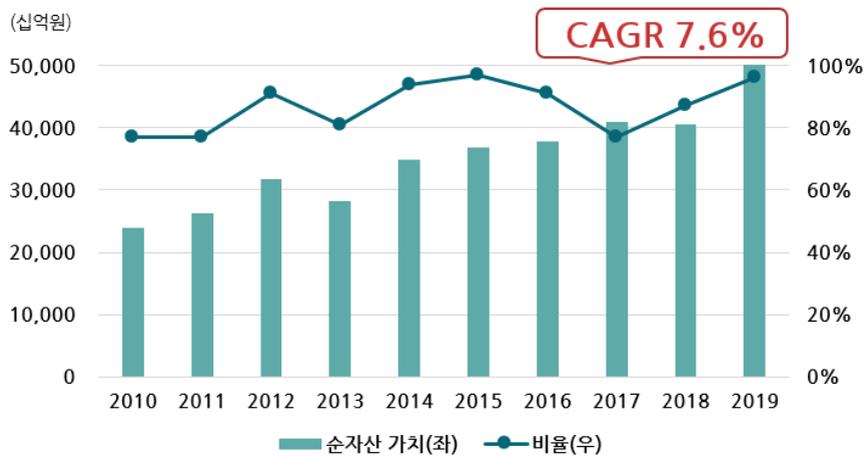
구분	A사	B사	C사	D사	합계
2010	21.4	7.9	1.8	-	31.1
2011	23.7	8.2	2.0	-	33.9
2012	24.9	8.2	2.0	-	35.1
2013	24.5	8.6	2.0	-	35.0
2014	24.9	8.7	1.9	1.7	37.2
2015	25.3	8.9	2.0	2.0	38.2
2016	29.3	8.2	2.1	2.0	41.6
2017	38.6	9.7	2.8	2.2	53.3
2018	32.4	8.7	2.8	2.8	46.8
2019	36.5	9.7	3.2	3.0	52.3
CAGR	6.1	2.3	11.8	11.9	7.1

자료: 각사 연간실적발표

2. 순자산가치

- 순자산가치는 내재가치에서 높은 비중(2019년 말 96%)을 차지하며 순자산가치 성장률(7.6%)이 내재가치 성장률(7.1%)보다 높아 순자산가치에 의해 내재가치가 증가함

〈그림 III-3〉 순자산가치 추이 및 비중

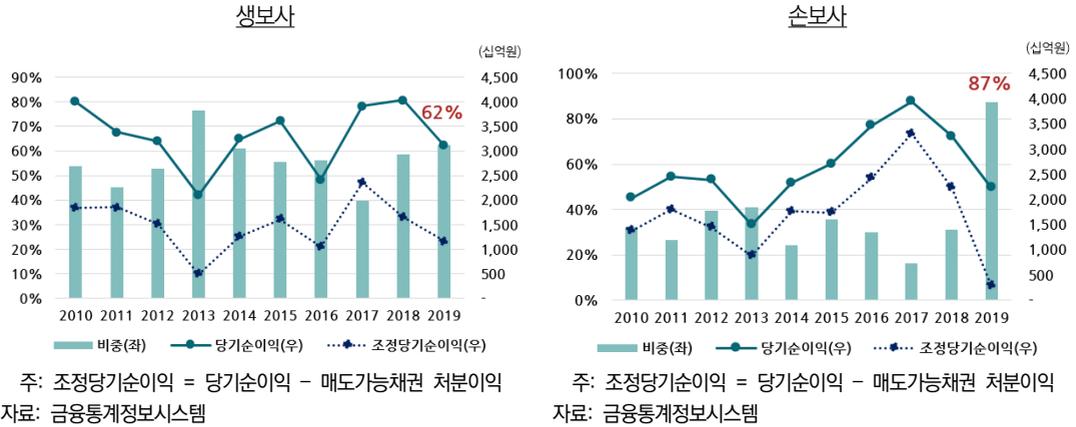


자료: 각사 연간실적발표

○ 최근 순자산가치의 증가 요인은 채권 처분이익의 증가로 볼 수 있으며 당기순이익 대비 채권 처분이익은 금리 하락에 따라 급격히 증가하여 2019년 기준 생보 62%, 손보 87%의 비중을 차지함

- 순자산가치 구성항목에 채권 평가손익 항목(기타 포괄손익 누계액)이 있음을 감안하면 금리 하락에 따라 채권 가치가 증가하므로 보험회사는 채권 매각에 의해 이익 발생이 가능함

〈그림 III-4〉 채권 처분이익과 당기순이익



○ 자산부채 매칭을 위해 일정 부분 채권 매각은 불가피할 수 있지만, 단기적인 이익규모 증대를 위한 과도한 매각은 미래 이익의 조기실현에 따른 장기 수익성에 악영향을 미칠 수 있음

3. 보유계약가치

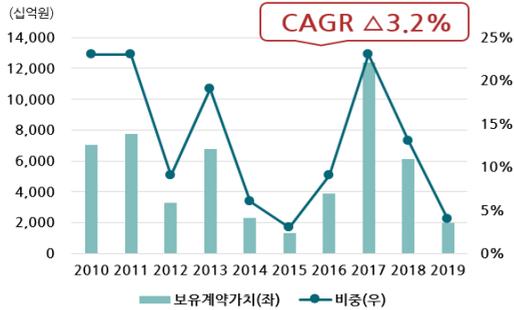
○ 금리 하락으로 순자산가치는 증가하였으나 보유계약가치는 감소(△3.2%)하여 내재가치에서 보유계약 가치의 비중이 4%까지 감소함

- 일부 사는 보유계약가치에서 마이너스 가치가 발생하여 보유계약에서 손실 발생 가능성이 증가함

○ 보유계약가치 하락은 자산이익률이 보험료 적립이율보다 낮은 이차역마진 발생이 주요 원인임

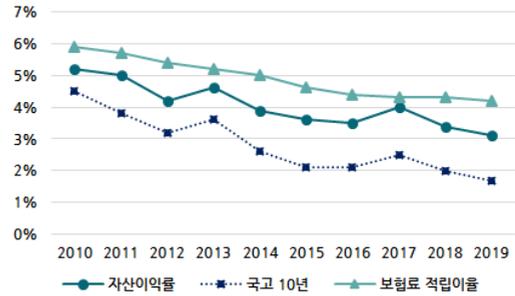
- 보험료 적립이율이 자산이익률보다 높아서 보험료 적립이율로 할인한 보험료의 가치가 자산이익률로 할인한 준비금의 가치보다 작아 보유계약의 가치가 감소함

〈그림 III-5〉 보유계약가치 추이 및 비중



자료: 각사 연간실적발표

〈그림 III-6〉 자산이익률 추이

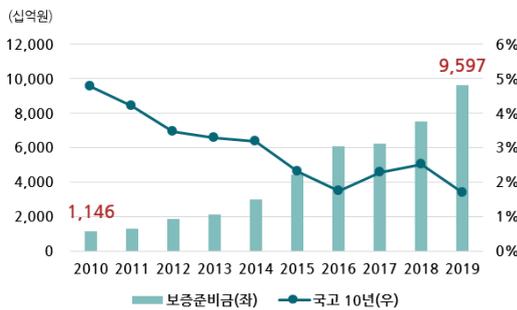


자료: 각사 연간실적발표; 금융투자협회

○ 또한, 보증준비금은 금리 하락으로 인해 꾸준히 증가하여 생보사 당기순이익에 많은 영향을 미침

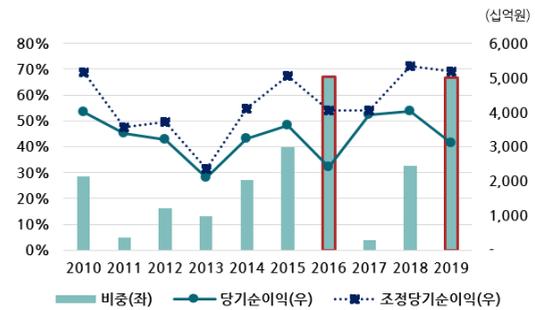
- 보증준비금⁴⁾은 2010년 1.1조 원에서 2019년 9.6조 원으로 10년간 7.4배 증가함
- 금리가 하락한 2016년과 2019년은 당기순이익에서 보증준비금 변동액이 차지하는 비중(70%)이 높아 생보사 당기순이익에 많은 영향을 미침
 - 보증준비금 변동이 없었다면 생보사의 2019년 당기순이익은 3.1조 원에서 5.2조 원으로 증가하였을 것으로 예상됨

〈그림 III-7〉 보증준비금과 금리 비교



자료: 각사 연간실적발표; 금융투자협회

〈그림 III-8〉 당기순이익과 보증준비금 변동액 조정



자료: 각사 연간실적발표; 금융투자협회

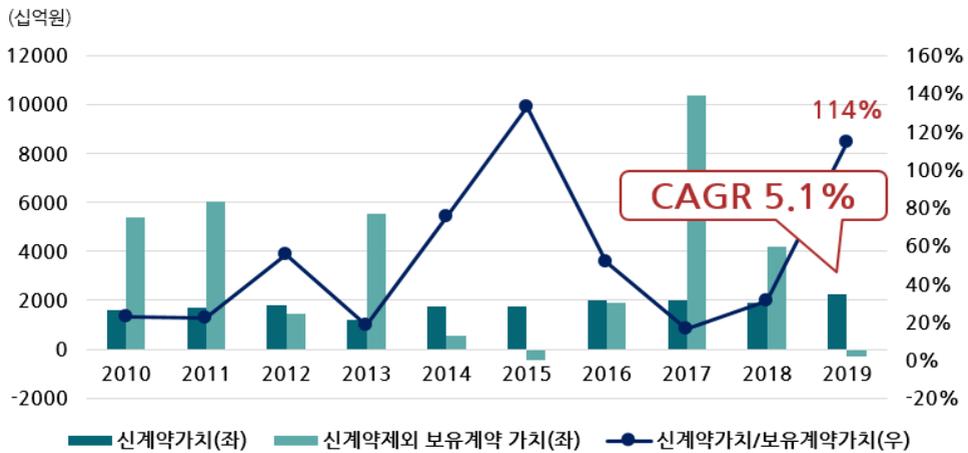
○ 보험계약의 보증 및 옵션을 포함하여 평가하는 IFRS17 도입 후 금리 수준에 따라 당기순이익의 변동성이 증가할 것으로 예상되므로 금리에 민감한 보유계약의 관리방안이 필요함

4) 변액보험의 최저보증과 일반계정 보장성 상품의 최저보증을 모두 포함함

4. 신계약가치

- 신계약가치는 보유계약가치와 달리 성장(5.1%)하고 있으며 보유계약가치에서 신계약가치가 상당한 비중(2019년 114%⁵⁾)을 차지하고 있어 신계약에 의해 보유계약가치가 유지되고 있음
 - 신계약은 적립이율이 자산이익률 가정보다 낮아 신계약가치는 매년 일정하게 유지됨
 - 한편, 신계약을 제외한 보유계약가치는 금리 하락으로 축소되고 있어 신계약에 의해 보유계약가치가 유지됨

〈그림 III-9〉 신계약가치 추이 및 보유계약 내 비중



주: 비중은 보유계약가치 대비 신계약가치임
 자료: 각사 연간실적발표

5. 소결

- 보험산업은 채권 매각을 통한 일회성 처분이익을 통해 수익성 악화에 대응하고 있으나, 보험산업 수익성 악화는 구조적인 원인에 기인하기 때문에 보다 장기적이고 근본적인 개선노력이 요구됨
- 한편, 보험회사의 장기적인 수익성을 나타내는 내재가치 중 최근 보유계약 가치의 감소가 두드러지게 나타나고 있으므로 보유계약 관리에 집중할 필요가 있음을 시사함
 - 내재가치 구성항목 중 순자산가치는 금리 하락의 영향으로 증가하고 있으나 보유계약가치 하락은 이자역마진이 주요 원인이기 때문에 고금리 보유계약에 대한 관리방안이 필요함

5) 보유계약가치에서 음수가 발생한 회사가 있어 보유계약가치의 합계액보다 신계약가치의 합계액이 더 많아 보유계약가치 대비 신계약가치의 비율이 100%보다 높게 나옴

IV

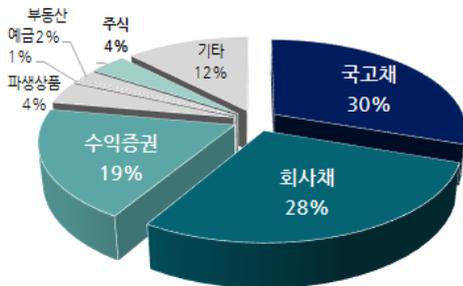
내재가치 요소별 대응방안

1. 순자산가치 대응방안

○ 해외와 국내 자본시장 환경에 차이가 있으나 국공채 외에 회사채 등 다른 자산의 비중 확대를 고려한 운용자산이익률 증가를 통해 순자산가치를 관리할 수 있음

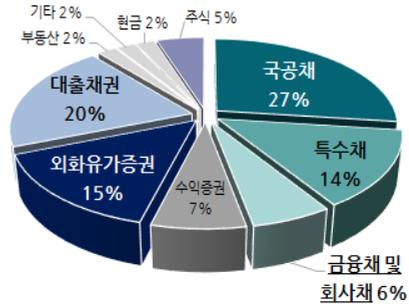
- 국내는 유럽에 비해 국공채 및 특수채 비중(41%)이 높고 금융채 및 회사채 비중(6%)이 낮음
- 다만, 안정적인 국공채 외의 자산 비중 증가 시 리스크도 같이 증가하므로 이에 대한 검토가 필요함

〈그림 IV-1〉 유럽 생보사 자산운용 구성



자료: EIOPA(2020), EIOPA Statistics

〈그림 IV-2〉 국내 생보사 자산운용 구성



자료: 각사 연간실적발표; 금융통계정보시스템

○ 채권 이외의 자산으로 주식에 비해 상대적으로 낮은 위험계수가 적용되는 대체투자를 투자대상 자산으로 고려할 수 있음

- Solvency II는 인프라 관련 위험계수를 주식에 비해 낮게 설정하였고, K-ICS 3.0에서도 인프라 주식⁶⁾은 다른 주식에 비해 낮은 위험계수를 적용함

6) 도로, 항만, 발전 등 필수 기반 시설 및 공공서비스를 위한 사업 관련 적격 지분증권임

〈표 IV-1〉 지급여력제도의 위험계수

구분	Type I 주식	Type II 주식	인프라 프로젝트	인프라 회사
Solvency II	39%	49%	30%	36%
구분	선진시장 상장주식	신흥시장 상장주식	인프라 주식	기타
K-ICS 3.0	35%	48%	20%	49%

자료: EIOPA(2019), "Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II"; 금융감독원(2020), 『신지급여력제도 도입수정안(K-ICS 3.0)』

2. 보유계약가치 대응방안

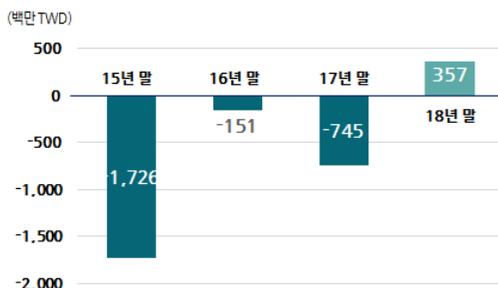
○ 보유계약은 공동재보험, 계약이전, 계약 재매입 등을 이용하여 관리할 수 있음

- (공동재보험) 보험위험뿐만 아니라 금리위험 등을 재보험사에게 이전하는 것으로, 최근 감독제도 개정으로 출재 비율에 따라 위험이 이전되는 비례재보험 방식의 공동재보험이 허용됨
- (계약이전) 대상 계약의 자산과 부채를 타 보험회사에게 이전하는 것으로 해당 계약의 계약자 총수 90% 또는 보험금 총액의 90% 동의 시 가능함
- (계약 재매입) 해약환급금에 프리미엄을 추가로 지불하고 계약을 매입하는 것으로 현재 보험업법에서 특별히 규제하는 조항이 없음

○ 대만 알리안츠는 대만 China Life에 고금리 계약을 이전한 후 영업이익이 증가하였고, China Life는 RBC 비율은 하락하였으나 영업 및 고객기반 확대에 의해 시장점유율이 상승하였음

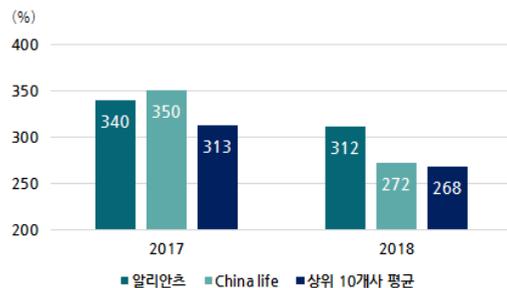
- 알리안츠는 자본관리 및 수년간 지속된 손실에 대한 대응방안이었으며, China Life는 규모 확대 및 리스크 관리가 가능하다는 판단으로 2018년 5월에 진행되었음
- 알리안츠의 영업이익은 2017년 말까지 손실이었으나 2018년 말 이익으로 전환되었고, China Life의 시장점유율은 2017년 6%에서 2018년 8.6%로 증가함

〈그림 IV-3〉 대만 알리안츠 영업이익 변화



자료: 보험개발원(2019), 「굿바이, 고금리 계약」

〈그림 IV-4〉 RBC 비율 비교

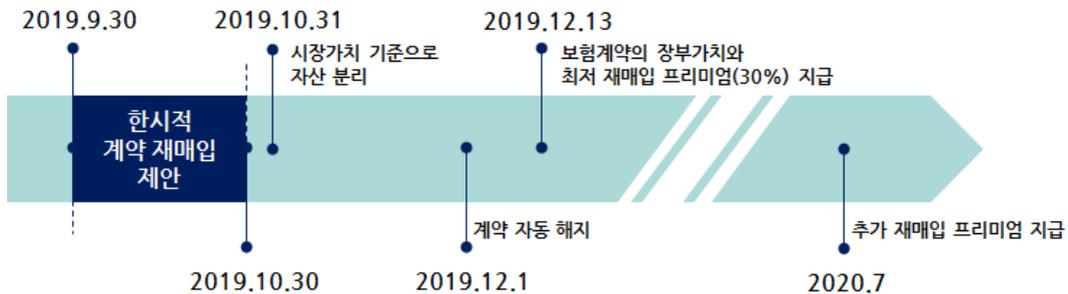


자료: 보험개발원(2019), 「굿바이, 고금리 계약」

○ 벨기에 생보사들은 재무건전성 강화를 위해 고금리 보증계약에 대한 계약 재매입을 실시하였으며 보험회사가 재매입 프리미엄을 제시한 후 일정 기간(1~3개월)동안 보험계약자의 신청을 받는 형식으로 처리됨

- Etias, AXA Belgium이 2000년 이전에 판매한 저축성 상품을 대상으로 실시하였고 해지환급금의 10~30%를 프리미엄으로 제시함
- 관심 있는 보험계약자는 보험모집인에게 연락하고, 보험모집인은 계약 재매입에 대한 자문을 제공하고, 보험계약자가 계약 재매입에 대한 승인서를 보험회사에 직접 제출하고 제출 후 취소는 불가함

〈그림 IV-5〉 계약 재매입 절차 예시(AXA Belgium)



자료: Axa Belgium(2019), "Offre temporaire de rachat total des contrats crest 20 souscrits avant le 31 janvier 2002"

3. 신계약가치 대응방안

○ 앞 장에서 보았듯 자산이익률이 보험료적립이율보다 낮으면 보유계약가치가 감소하므로 보험계약이율 부담이 낮은 변액보험이 보험계약 가치를 높일 수 있는 방안이 될 수 있음

- 변액보험은 일반보험과 달리 투자실적을 모두 계약자에게 전가하는 대신 적립금에 대한 일정 수수료를 수취하고 있어 안정적으로 이익을 확보할 수 있음

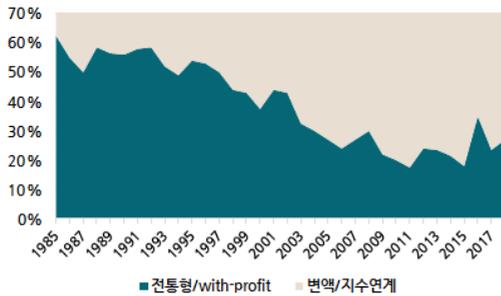
○ 영국, 독일 등 유럽은 저금리가 지속됨에 따라 변액보험(Unit-linked Product, Index-linked Product) 판매가 증가하고 있으며 국내와 달리 보증옵션이 많지 않음

- 전체 생명보험상품 구성에서 변액보험의 비중이 영국은 70~80%, 독일은 20% 수준으로 점차 증가하고 있음

○ 한편, 국내 변액보험(Variable Product)은 해외와 달리 다양한 보증옵션이 존재하여 수익성에 영향을 미치므로 보증옵션을 최소화하면서 판매하는 것이 필요함

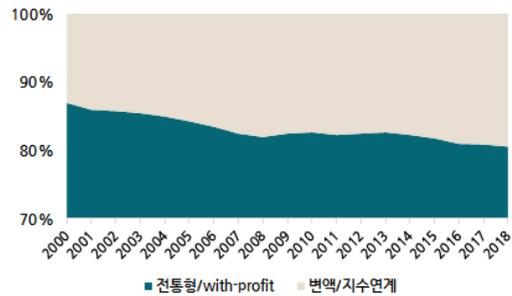
- 상품 경쟁력을 위해 다양한 보증옵션 제공 시 위험관리 전문인력과 헤지 시스템 구축이 필요함

〈그림 IV-6〉 영국 생명보험상품 구성 추이



자료: IAIS(2020), "Global Insurance Market Report"

〈그림 IV-7〉 독일 생명보험상품 구성 추이



자료: IAIS(2020), "Global Insurance Market Report"

- 또한, 시가 기준 지급여력제도(K-ICS) 대비를 위해서는 리스크를 고려하여 수익성 높은 상품 판매를 통한 이익 강화와 K-ICS가 요구하는 자본 축적을 위한 시장 환경이 조성되어야 함
 - K-ICS는 RBC에서 측정하지 않는 장수, 해지, 사업비, 대재해 등 위험에 대해서도 요구자본이 할당되므로 자본이 충분치 않다면 위험이 높거나 다양한 보증 및 옵션을 제공하는 상품 판매가 어려울 수 있음

4. 소결

- 보험회사는 수익성 악화에 단기적으로 대응하기보다 장기적인 플랜을 바탕으로 대응할 필요가 있으며, 일정 비용이 발생하더라도 고금리 보유계약을 관리하는 방안도 고려할 필요가 있음
 - 최근 나타나고 있는 보험산업 수익성 악화는 단기적인 처방으로 해결할 수 있는 것이 아니기 때문에 보여주기식 처방을 자제하고 장기적인 플랜을 마련하여 체계적으로 대응할 필요가 있음
 - 보험회사가 실질적으로 장기적 관점을 지향하도록 하기 위해서는 경영진에 대한 성과평가 지표를 장기적 수익성과 연계하는 방안도 고려될 필요가 있음
 - 보험회사의 장기적인 수익성 유지를 위해서는 일정 비용이 발생하더라도 공동재보험, 계약이전, 계약 재매입 등을 활용하여 고금리 보유계약을 관리하는 것이 필요함
- 감독당국은 보험회사의 창의적 상품개발 및 장기투자 환경을 조성하고 새로운 지급여력제도하에서 보험회사에 급격한 부담이 발생하지 않도록 연착륙 계획을 마련해야 함
 - 감독당국은 상품 개발의 자율성과 창의성을 확보할 수 있도록 하고, 정부가 추진하고 있는 뉴딜 펀드 참여시 낮은 위험계수를 적용할 수 있을 것임
 - 새로운 지급여력제도(K-ICS) 도입 시 필요한 자본 확충 계획을 수립할 수 있도록 경과조치의 조속한 마련과 금리위험에 대한 연착륙 계획 등을 고려한 자본 관리방안을 검토할 수 있음

- 국내 데이터를 활용하여 자본비용을 추정하여 국내외 사례와 가장 유사한 8.34%를 적용함
 - 자본비용 산출 방식인 CAPM⁷⁾을 활용하여 추정하였으며 자본비용에서 무위험수익률을 차감한 값은 6% 수준으로 비슷하나 통계 기간에 따른 무위험수익률에 의해 차이가 발생함
 - 베타 산출을 위해서는 KOSPI 기대수익률과 보험업 지수(생보 4개사, 손보 8개사)를 활용하여 추정함

〈부록 표 1〉 통계 기간별 자본비용

통계 기간	무위험수익률 (a)	베타 (b)	초과수익률 (c)	무위험수익률 초과 (d = b × c)	자본비용 (a + d)
10년 (2010~2019년)	2.92%	0.63	9.98%	6.26%	9.18%
5년 (2015~2019년)	2.09%	0.64	9.72%	6.26%	8.35%
3년 (2017~2019년)	2.15%	0.63	9.85%	6.19%	8.34%

7) Capital Asset Pricing Model의 약자로 시장수익률과 보험회사 주가수익률 간 상관관계를 이용하여 자본비용을 산출하는 방법임

저자약력

노건엽 KAIST 통계학 박사 / 연구위원(총괄)
E-mail : gynoh@kiri.or.kr

김석영 University of Arizona 수학 박사 / 선임연구위원
E-mail : skim@kiri.or.kr

손민숙 부산대학교 법학전문대학원 석사 / 연구원
E-mail : sms27@kiri.or.kr

CEO Report 2021-02호

보험산업 수익성과 대응방안: 내재가치를 중심으로

발행일 2021년 2월

발행인 안철경

발행처 보험연구원

주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩

인쇄소 경성문화사 (786-2999)

