

김세중 연구위원, 최원 수석연구원

요약

- 상장 생명보험회사들의 내재가치(EV) 항목 가운데 신계약가치(VNB)는 코로나19에 따른 급격한 경제 환경 변화에도 안정적인 성장세를 보이고 있으며, 이는 신계약가치(VNB)가 높은 상품의 비중 확대가 주요한 요인으로 판단됨
- 보험회사는 IFRS17 도입 후 보험계약마진(CSM) 성장을 위하여 신계약가치(VNB) 확대 전략과 마찬가지로 수익성이 높은 상품 위주의 포트폴리오 변경을 지속할 것으로 보이며, 계리적 가정 및 경제적 가정 변화의 충격을 흡수할 수 있는 상품전략이 중요해질 것임
 - 생명보험회사는 2015년 이후 저축보험 및 연금보험 비중을 축소하고 종신보험 위주의 보장성보험 비중을 확대하는 상품 포트폴리오 전략을 유지함
 - 내재가치(EV) 중 신계약가치(VNB) 추이를 보면, 이러한 상품 포트폴리오 변경이 생명보험회사의 수익성에 긍정적인 영향을 미쳐 왔음을 간접적으로 알 수 있기 때문에 IFRS17 도입 이후에도 이러한 전략은 지속될 것으로 보임
 - 그러나 계리적 가정 변화는 계약기간이 장기인 상품에서 수익성 변화가 크기 때문에 장기 상품에 대한 선호가 낮아지고 단기 상품 또는 갱신형 상품에 대한 선호가 높아질 가능성이 있음
 - 보험회사는 단기적인 수익성 규모뿐 아니라 장기적인 수익성 변동을 고려한 새로운 상품전략이 필요하며, 경제적 가정 변화에 대응하기 위해서는 금리 또는 자산 이익률 변화 부담이 낮은 변액보험과 같은 투자형 상품 확대가 대안이 될 수 있을 것임
- 보험회사는 소비자가 원하는 상품 및 서비스 제공에 소홀할 경우 장기적 성장 기반인 소비자 신뢰에 문제가 생길 수 있으므로 장기적인 성장 기반을 마련하기 위해 소비자 니즈에 부합하는 상품 공급도 지속해야 할 것임
 - 고령화 심화로 노후소득 보장에 대한 소비자 니즈가 확대되고 있으나, 연금상품이 장기계약이고 보장성 보험에 비해 수익성이 낮다는 이유로 적극적인 상품 공급이 이루어지지 않음
 - 보장성 계약을 단기 갱신형으로 전환하면 고연령에서 높은 보험료 부담으로 보험가입이 어려워지는 문제도 발생할 것임
 - 보험회사는 소비자 니즈가 높더라도 수익성이 떨어지는 상품을 공급하기는 어려우므로 소비자 니즈가 높은 상품에 대해서는 수익성을 향상시키는 상품설계를 통해 상품 공급 유인을 제고하는 노력이 필요함



1. 서론

- 2023년으로 예정된 새로운 국제회계제도 IFRS17 도입으로 보험영업수익 인식 방법이 보험계약마진(Contractual Service Margin; CSM)을 중심으로 변경됨
 - 장기 보험계약의 특성을 고려하면 미래 기대 현금흐름의 현재가치를 보험기간에 걸쳐서 적절히 나누어 수익과 비용을 인식하는 것이 바람직하지만, 현재는 보험료 현금흐름을 중심으로 보험영업수익을 인식¹⁾하고 있음
 - IFRS17 도입으로 보험부채의 시가평가가 이루어지면, 보험영업수익의 인식방법도 해당 기간에 제공된 보험서비스를 중심으로 변경될 것임
 - 구체적으로 보험부채의 시가평가를 통해 보험계약마진(CSM)을 산출하고, 해당 기간 제공된 보험서비스에 상응하는 보험계약마진(CSM) 상각분을 수익으로 인식하는 방식임
- 따라서 보험회사 수익성은 보험계약마진(CSM)에 의하여 크게 좌우될 것이며, 보험계약마진(CSM)을 관리하는 것이 중요해질 것임
 - 향후 보험회사 수익의 원천인 보험계약마진(CSM) 수준이 높을수록 보험회사는 이를 상각하여 인식하게 될 미래 수익을 안정적으로 확보할 수 있음
 - 또한 동일한 보험부채를 보유하고 있더라도 보험부채 가운데 보험계약마진(CSM)이 차지하는 비중이 클수록 장래 수익성이 높아지므로 높은 보험계약마진(CSM)을 창출하는 상품 포트폴리오로의 전환 유인이 발생함
- 한편 IFRS17의 보험계약마진(CSM)과 내재가치(EV)의 보유계약가치(VIF)는 미래 현금흐름의 현재 가치라는 측면에서 유사하며, 과거 계약의 경우 직접적인 관리가 어렵기 때문에 보험계약마진(CSM) 관리는 보유계약가치(VIF) 중 신계약가치(VNB) 관리방식과 유사할 것으로 유추할 수 있음
 - IFRS17의 보험계약마진(CSM)은 보험회사의 미래이익에 대한 현재가치이며 장래 보험영업이익의 원천이고, 내재가치(EV) 산출에 있어서 보유계약가치(VIF)는 보험계약과 관련한 미래 현금흐름의 현재가치를 의미하기 때문에 모두 보험회사가 미래에 창출하게 될 보험계약의 가치를 현재 가치화한다는 점에서 유사한 개념임
 - IFRS17 시행 이후 보험회사는 수익성 제고를 위해 보험계약마진(CSM)을 적극적으로 관리하고자 할 것이나, 이미 판매된 계약의 경우 직접적인 관리 방법이 부재하기 때문에 신계약을 중심으로 관리에 나설 것으로 보임
 - 따라서 보험계약마진(CSM) 관리는 보유계약가치(VIF) 중 신계약가치(VNB) 관리 방식과 유사할 것으로 유추할 수 있음
- 본고에서는 IFRS17 시행 후 보험회사가 보험계약마진(CSM)을 관리하기 위해 어떻게 접근할 지를 내재가치(EV) 항목 중 신계약가치(Value of New Business; VNB) 추이를 통해 간접적으로 살펴보고, 이를 통해 IFRS17

1) 다만, 초기 신계약비의 과다 계상 문제를 일부 보완하기 위하여 신계약비 이연상각제도를 두고 있음

도입 후 보험계약마진(CSM) 관리 전략에 대한 시사점을 간접적으로 살펴보고자 함

- 내재가치(Embedded Value; EV)는 현재 회계기준²⁾하에서 장기 보험계약을 포함한 보험회사의 경제적 가치를 반영하지 못하는 한계를 보완하기 위해 상장 생명보험회사를 중심으로 보조적으로 작성·공시되고 있음
- 내재가치(EV)는 보험회사 주주 이익의 현재가치로 정의할 수 있으며, 순자산가치(Net Asset Value; NAV)와 보유 계약가치(Value of In-Force business; VIF)로 구성됨
 - 보유계약가치(VIF) 중 신계약가치(VNB)는 신계약을 통해서 발생하는 미래 현금흐름의 현재가치를 의미함³⁾
- 우리나라는 보험회사의 내재가치(EV)를 의무적으로 공시해야 한다는 규정을 두고 있지 않지만, 4개의 상장 생명보험회사들은 모두 보험회사의 투자설명회(Investor Relation; IR)⁴⁾ 자료를 통해 내재가치(EV)와 내재가치 산출을 위한 주요 가정을 공시하고 있음⁵⁾



2. 신계약가치(VNB) 추이와 결정요인

- 현재 내재가치(EV)를 공시하고 있는 상장 생명보험회사의 신계약가치(VNB)는 코로나19에 따른 급격한 경제 환경의 변화에도 불구하고 안정적인 성장세를 보이고 있으며, 이는 신계약가치(VNB)가 높은 상품 비중이 꾸준히 증가하고 있기 때문임
 - 상장 생명보험회사의 신계약가치(VNB)는 2015년 이후 전반적인 상승세를 보이고 있으며, 특히 IFRS17 시행에 앞서 고수익의 일반 보장성보험 상품 비중이 확대됨에 따라 증가세가 가속화됨
 - 2015년 이후 신계약가치(VNB)는 2017년과 2018년을 제외하고 지속적인 증가 추이를 보이고 있음
 - 신계약 연납화보험료(APE)⁶⁾ 대비 신계약가치(VNB)의 비중을 나타내는 신계약 마진의 경우 4개 상장사 모두 지속적으로 증가하고 있으며, 이는 생명보험회사들이 IFRS17 도입에 대비하여 신계약가치(VNB)가 높은 상품의 비중을 확대해 왔기 때문으로 보임

2) 현재 보험회사는 보험부채 평가와 금융자산 구분 등의 회계처리에 기존 회계기준(GAAP)을 유지하고 있으며, 2023년부터 새로운 국제회계기준인 IFRS17과 IFRS9를 적용할 예정임

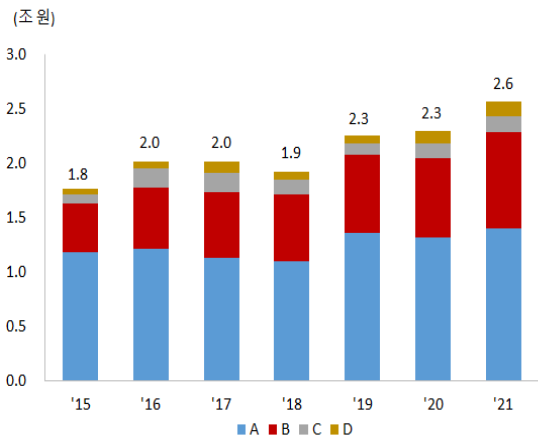
3) 보험개발원(2011. 3), 「내재가치 산출 방법론」, 『계리실무』

4) 상장기업들의 경우 기업의 실적 등에 대한 자료를 작성하여 투자자들을 위한 설명회를 개최함

5) 우리나라 주요 손해보험회사들은 몇 년 동안 자발적으로 내재가치(EV)를 공시하였으나, 2018년 새로운 회계제도 도입이 구체화되면서 내재가치(EV) 공시를 유보한 상태임

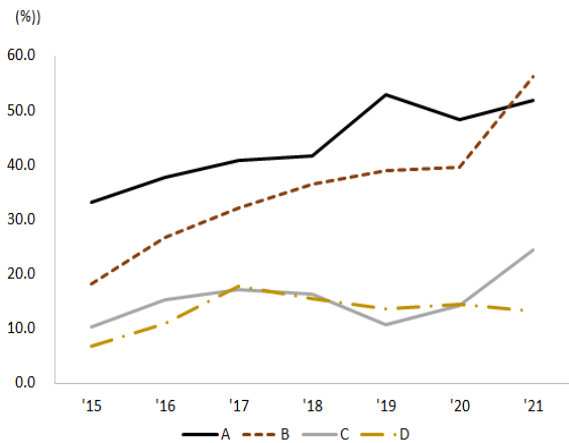
6) 신계약 연납화보험료(Annualized Premium Equivalent; APE)는 각기 다른 납입방법 기준 초회보험료를 연 기준으로 환산해서 보여주는 지표임

〈그림 1〉 상장 생명보험회사의 신계약가치(VNB)



주: 수치는 상장 생명보험회사의 합계임
자료: 각 보험회사 IR 자료

〈그림 2〉 상장 생명보험회사의 신계약마진



자료: 각 보험회사 IR 자료

○ 보장성보험의 신계약 연납화보험료(APE) 비중 둔화에도 불구하고 신계약가치(VNB)가 지속적으로 증가하고 있는 것은 보장성보험 내에서도 신계약가치(VNB) 비중이 다르기 때문에 보장성보험의 양적 증가보다는 질적 구성이 신계약가치(VNB)에 미치는 영향이 크기 때문으로 판단됨

- 신계약가치(VNB)가 상대적으로 크다고 알려진 보장성보험의 신계약 연납화보험료(APE) 비중은 2017년 53.6%에서 2019년 65.3%까지 확대된 후 2021년 59.8%로 둔화됨
- 그러나 2021년 3개 생명보험회사의 신계약 마진은 보장성보험 비중 감소에도 불구하고 크게 증가하고 있으며, 이는 보장성보험 내에서도 신계약가치(VNB) 비중이 다르기 때문에 보장성보험의 양적 증가가 신계약가치(VNB) 증가로 직결되는 것은 아님

〈표 1〉 상장 생명보험회사의 신계약 연납화보험료(APE)¹⁾ 및 보장성 비중

(단위: 조 원, %)

구분		2017	2018	2019	2020	2021
신계약 APE	금액	6.2	5.6	5.8	6.3	5.9
	증가율	(28.8)	(-10.0)	(4.8)	(7.3)	(-6.5)
보장성 신계약 APE	금액	3.3	3.4	3.8	3.9	3.5
	증가율	(20.6)	(1.2)	(13.5)	(2.6)	(-10.4)
보장성 신계약 APE 비중		53.6	60.3	65.3	62.4	59.8

주: 1) 신계약 연납화보험료(APE)는 각기 다른 납입 방법 기준 초회보험료를 연 기준으로 환산해서 보여주는 지표임

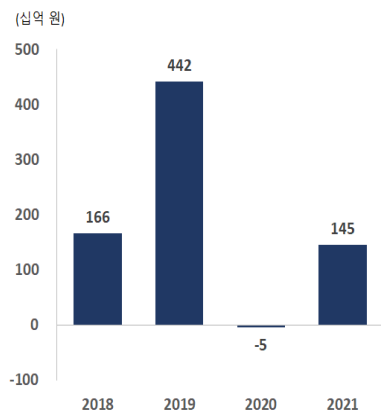
2) 수치는 상장 생명보험회사의 합계임

자료: 각 보험회사 IR 자료

○ 신계약가치(VNB) 변화요인은 상품 포트폴리오 변동(매출 규모 포함), 계리적 가정 변동, 경제적 가정 변경으로 분해가 가능하며, 관련 자료를 입수 가능한 3개 생명보험회사⁷⁾의 최근 4년간 자료를 살펴보면 상품 포트폴리오 변동이 신계약가치(VNB) 증가에 가장 직접적인 영향을 미친 것을 알 수 있음

- <그림 3>에서 보는 바와 같이 상장 생명보험회사의 신계약가치(VNB)가 증가한 2019년과 2021년은 상품 포트폴리오 변동에 의한 신계약가치(VNB)가 크게 증가한 해임

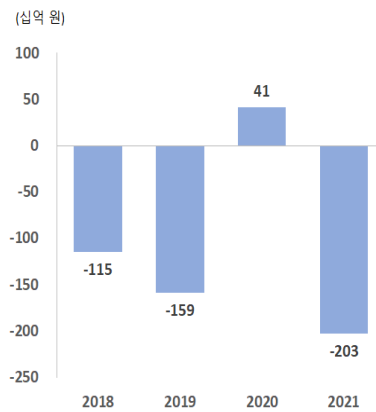
<그림 3> 상품 포트폴리오 변동



주: 신계약가치(VNB) 변동을 공시한 회사를 참조함

자료: 각 보험회사 IR 자료

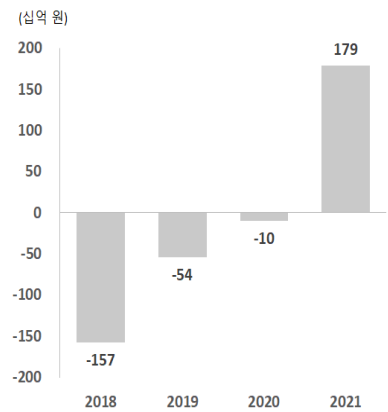
<그림 4> 계리적 가정 변동



주: 신계약가치(VNB) 변동을 공시한 회사를 참조함

자료: 각 보험회사 IR 자료

<그림 5> 경제적 가정 변동



주: 신계약가치(VNB) 변동을 공시한 회사를 참조함

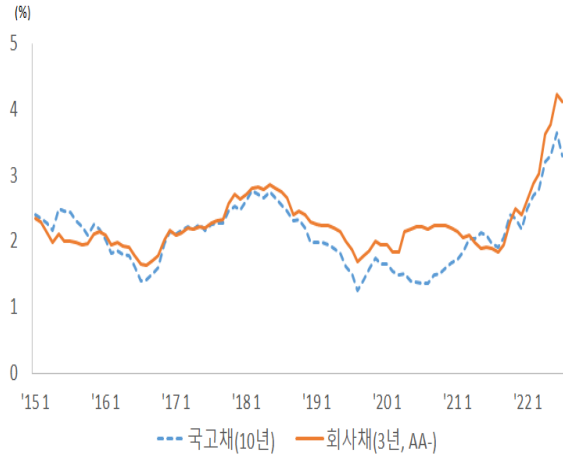
자료: 각 보험회사 IR 자료

○ 2018년부터 2021년까지 단기간에 불과하긴 하지만 경제적 가정에 의한 신계약가치(VNB)의 변동은 금리변화 보다는 자산이익률의 영향이 큰 것으로 보임

- 2018년부터 2020년까지 신계약가치(VNB)는 경제적 가정 변동에 의해 감소하는 모습을 보여 왔고 동기간 자산이익률 또한 지속적으로 하락해 왔음
- 그러나 2021년에는 자산이익률이 크게 상승하였고, 이로 인해 경제적 가정 변동에 의한 신계약가치(VNB)는 크게 증가함

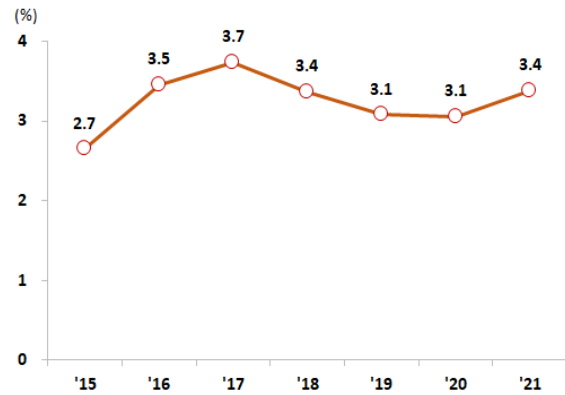
7) 4개 상장 생명보험회사 중 1개 생명보험회사가 2019년 내재가치(EV) 공시를 하지 않아 연속된 자료 확보가 어려우며, 3개 생명보험회사는 상장 4개사 중 2021년 수입보험료 기준으로 73%를 차지함

〈그림 6〉 시장금리 추이



자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈그림 7〉 상장 생명보험회사의 자산이익률



주: 상장 생명보험회사의 평균값임
자료: 각 보험회사 IR 자료

- 계리적 가정의 경우 사업비 집행률, 실효해지율, 보험금 지급률 등 경제적 환경보다는 개별 회사의 특성에 따라 변동하는 요인이므로 변화 원인을 유추하기는 어렵지만, 대체로 계리적 가정 변동에 따른 신계약가치(VNB)의 변화가 상품 포트폴리오 변경에 의한 변화와 반대 방향으로 움직이면서 상쇄 효과가 나타나는 것으로 보임
 - 2018년·2019년·2021년에는 계리적 가정 변동에 의한 신계약가치(VNB)는 감소하였으나, 상품 포트폴리오 변동에 의해 신계약가치(VNB)가 전반적으로 증가하면서 그 영향이 상쇄됨
- 경제적·계리적 가정 변화에도 신계약가치(VNB)가 안정적인 성장세를 보이는 이유는 보험회사가 상품 신계약가치(VNB) 제고를 위해 상품 포트폴리오를 변경하는 과정에서 신계약가치(VNB)의 안정적 성장을 위하여 각 세부 항목의 변화가 서로 상쇄되는 효과를 고려하기 때문으로 보임



3. 시사점

- 본 보고서는 IFRS17 시행 시 주요 수익성 지표인 보험계약마진(CSM)의 변화 요인들을 직접적으로 관찰할 수 없었고 대용치로 사용한 신계약가치(VNB) 공시 생명보험회사 수가 4개사(신계약가치(VNB) 변화요인 분석은 3개사)에 불과하고 기간 또한 단기라는 한계가 존재하는 상황에서 제한적인 시사점을 도출함
- 보험회사는 IFRS17 도입 후 보험계약마진(CSM) 성장을 위하여 신계약가치(VNB) 확대 전략과 마찬가지로 수익성 높은 상품 위주의 포트폴리오 변경을 지속할 것으로 보이며, 계리적 가정 및 경제적 가정 변화의 충격을

흡수할 수 있는 상품전략이 중요해질 것임

- 생명보험회사는 2015년 이후 저축보험 및 연금보험 비중을 지속적으로 축소하고, 종신보험 위주의 보장성보험을 확대하는 포트폴리오 전략을 유지해왔음
- 내재가치(EV) 중 신계약가치(VNB)의 추이를 살펴보면 이러한 상품 포트폴리오 변경이 생명보험회사의 수익성에 긍정적인 영향을 미쳐 왔음을 간접적으로 알 수 있기 때문에 IFRS17 도입 이후에도 이와 같은 전략은 지속될 것으로 보임
- 한편, 계리적 가정 변화는 계약기간이 장기인 상품에서 수익성 변화가 크기 때문에 장기 상품에 대한 선호가 낮아지고 단기 상품 또는 갱신행 상품에 대한 선호가 높아질 가능성이 있음
- 종신보험의 경우 장기 상품이기에 때문에 계리적 가정이나 경제적 가정 변화에 따라 지속적으로 수익성이 높을 것이라고 단언하기 어려우며, 따라서 단기적인 수익성 규모뿐 아니라 장기적인 수익성 변동을 고려한 새로운 상품전략이 필요할 것임
- 경제적 가정 변화에 대응하기 위해서는 금리 또는 자산 이익률 변화 부담이 낮은 상품이 선호될 수 있을 것으로 보이며, 변액보험과 같은 투자형 상품의 확대가 대안이 될 수 있을 것으로 판단됨

○ 한편 보험회사는 경영전략 수립 과정에서 소비자가 원하는 상품 및 서비스 제공에 소홀할 경우, 장기적 성장 기반인 소비자 신뢰에 문제가 생길 가능성이 있으므로 장기적인 성장 기반을 위해 소비자 니즈에 부합하는 상품 공급도 지속해야 함

- 고령화의 심화로 노후소득 보장에 대한 소비자의 니즈가 확대되고 있으나, 연금상품이 장기계약이고 보장성보험에 비해 수익성이 낮다는 이유로 적극적인 상품 공급이 이루어지지 않고 있음
- 보장성 계약을 단기 갱신행으로 전환할 경우, 소득이 없는 고연령에서 높은 보험료 부담으로 보험가입이 어려워지는 문제도 발생하고 있음
- 물론 보험회사는 소비자 니즈가 높더라도 상대적으로 수익성이 떨어지는 상품을 공급하기는 어렵기 때문에 소비자의 니즈가 높은 상품에 대해 수익성을 높이는 상품설계를 통해 상품 공급 유인을 제고하고자 하는 노력이 필요함