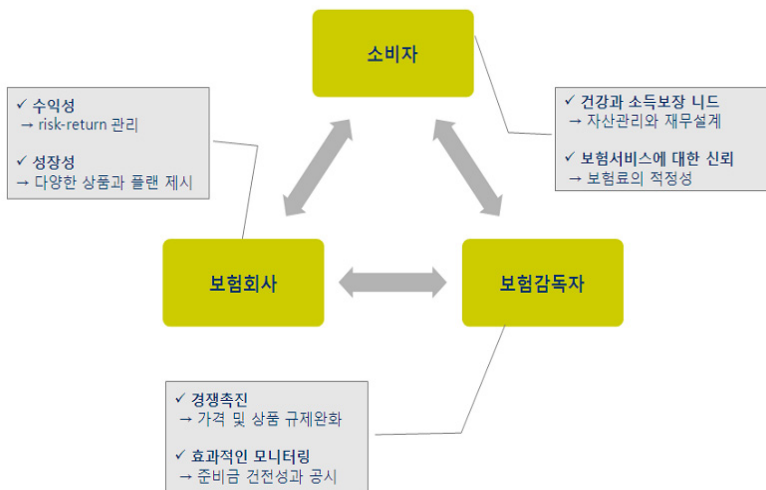


I. 서론

1. 연구의 목적

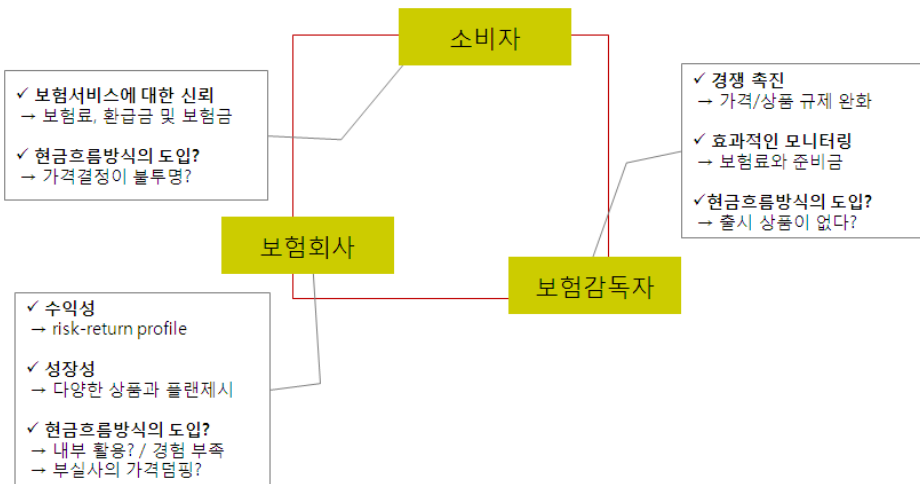
글로벌 금융위기는 시장 경쟁이 충분하지 못하면 소비자의 교섭력이 낮아지고 의사결정에 필요한 정보가 충분하게 전달되지 못하면 소비자가 합리적인 선택을 하지 못하여 시장 기능이 제대로 작동하지 않을 수 있음을 보여주고 있다(김병연 2010). 이에 따라 금융당국은 시장경쟁과 시장규율을 강화할 수 있는 제도 개선에 주력하고 있다. 보험회사에게 현행보다 자유로운 가격결정을 허용하는 새로운 보험료 산출방식인 현금흐름방식을 도입하는 동시에 소비자에 대한 정보공시를 강화하려는 금융당국의 시도(금융위원회 2009; 금융감독원 2010)는 이러한 맥락에서 이해될 수 있다.

〈그림 I-1〉 보험시장의 주요 현안



보험회사 역시 금융위기를 경험하면서 대외적으로는 소비자의 신뢰를 회복하고 대내적으로는 건강 및 소득에 대한 소비자의 보장 니드에 대응하여 수익성 있는 보험상품을 판매할 수 있는 경영체제의 변화를 시도하고 있다. 이에 따라 외국계 보험회사 등 일부 보험회사는 현금흐름방식을 내부 경영관리 목적으로 이미 적용하고 있기도 하지만, 대다수 보험회사의 경우 현금흐름방식을 적용한 경험이 아직은 일천한 상황이다. 따라서 보험회사가 현행 보험료 산출방식(이하 ‘전통방식’이라 함)에서 현금흐름방식으로 전환하려는 유인과 함께 부족한 경험을 보완할 시장 인프라에 대한 논의가 필요한 시점이다.

〈그림 1-2〉 현금흐름방식의 도입과 시장참여자별 이슈



또한 국내 보험시장에서는 장기보험(long duration contracts)¹⁾을 취급하는 보험회사가 당기순익의 상당 부분을 사업비차익에 의존하는 현상이 2000년대 중반 이후 지속되면서 소비자가 보험료를 과다하게 부담하고 있는 것 아니냐는 논란이 제기되어 왔으며, 판매채널에 지급하는 수수료의 대부분이 계약 초기에 집행됨으로써 소비자의 해약환급금 축소와 보험회사에 대한 신뢰 악화를 초래하고 있기도 하다(김호균·김지은 2010). 그 결과, 소비자들은 현금흐름방식이

1) 본고에서 ‘장기보험’이란 생명보험과 장기손해보험을 아우르는 의미로 사용한다.

보험료 결정을 지금보다 불투명하게 할 수 있다는 우려를 나타내고 있다. 현금흐름방식의 도입에서 보험회사의 내부통제와 정보공시에 기초한 시장규율 강화 방안이 함께 논의되어야 하는 이유가 여기에 있다.

다른 한편으로 현금흐름방식이 도입되면, 보험회사의 가격결정 재량권이 지금보다 커질 수밖에 없고, 금융당국은 '1사 1위험률' 등의 가이드라인을 더 이상 보험회사에게 요구하기 힘들 것으로 예상된다(금융감독원 2009). 결국 보험회사의 과도한 보험료 부과와 보험회사 간 담합 행위는 공정경쟁과 시장규율을 중심으로 감시하고, 금융당국은 가격덤핑 등으로 인하여 보험회사가 충분한 준비금을 적립하지 못할 가능성을 사전에 차단하는 것에 보다 주력하게 될 것이다. 현금흐름방식 도입 시 보험회사 지급여력에 대한 감독과 관련 공시가 지금보다 강화되어야 하는 이유다. 실제로 보험회사 경영 및 감독 측면의 인프라 미비는 현금흐름방식의 본격적인 시행이 2013년 이후로 연기된 원인을 제공하고 있다고 할 수 있다.

따라서 본 연구는 현금흐름방식의 특성과 그 시행을 위한 선결 과제를 살펴보는 것을 목적으로 한다. 이에 따라 보험회사가 왜 전통방식에서 벗어나 현금흐름방식을 경영관리수단으로 채택하고 있으며 감독당국에서 공식적인 가격결정 방식으로 삼으려는가에 대한 질문으로부터 출발한다. 또한 현금흐름방식의 기대효과가 구현되기 위한 선결 과제가 무엇인지를 다룬다. 여기에는 보험회사가 현금흐름방식을 적용하는 세부 절차와 여기에서 요구되는 내부통제, 준비금 감독과 소비자 공시의 강화 방안이 포함될 것이다.

2. 선행 연구

모든 상품의 가격은 수요와 공급을 고려하여 결정된다. 보험상품도 크게 다르지 않다. 그러나 보험상품의 경우 판매시점에서조차도 공급원가가 불확실하다. 이 때문에 보험상품의 전통적인 가격결정방식(actuarial pricing)은 보험금원

가, 즉 손해액의 추정에 집중하고 있고, 보험수요와 기타 생산원가에 대해서는 별 관심을 두지 않아 왔다. D'Arcy · Doherty(1998)는 손해액에 집중하는 전통 방식과 비교하여 재무적인 가격결정방식(financial pricing, 이하 '재무방식'이라 함)이 모든 원가와 더불어 시장수요를 반영하는 점에서 전통방식과 차이가 있음을 지적하고 자본자산가격결정방식(CAPM: Capital Asset Pricing Model), 현금흐름할인방식(DCF: Discounted Cash Flow Analysis) 등 보험상품의 가격결정에 적용할 수 있는 다양한 재무방식들을 소개하고 있다.

보험시장에서는 계약자배당에 활용된 자산할당(asset share)방식이 현금흐름 방식의 발단이 되었으며, 자산할당방식이 본격적으로 활용되기 시작한 것은 정보기술이 발달하기 시작한 1970년대로 알려져 있다(보험개발원 외 2005). 여기서 자산할당이란 보험료 등 보험계약자의 공헌으로 증가한 자산에서 보험금 지급이나 준비금 적립으로 감소한 자산과 증가한 부채를 차감하여 산출된 잉여금을 의미한다. 이렇게 자산할당을 추정하는 방식은 배당보험의 배당액 결정은 물론이고 보험료 결정에도 활용되었는데, Atkinson(1988, 1989)은 생명보험에, Feldblum(1995)은 손해보험에 자산할당방식을 적용한 사례를 보여주고 있다. 국내 문헌으로는 오창수(1998)가 자산할당방식을 처음 소개한 이래 노병윤 · 장강봉(2000)과 오창수(2002)가 자산할당방식으로 개인보험상품의 손익 기여도를 평가하고 있다. 이후 오창수(2005)는 전통방식의 문제점과 한계를 지적하고 그 대안으로서 새로운 보험료 산출방식으로서 자산할당방식의 적용을 제안한 바 있다.

자산할당방식이 종가 기준에 기초하고 있다면, 본 연구에서 다룬 현금흐름방식은 현재가치에 기초하고 있다. 현금흐름방식은 보험계약에서 장래에 발생할 현금흐름을 추정하여 목표이익을 달성하도록 보험료를 결정하는 방식이다.

〈그림 I-3〉 보험료 산출방식의 변천



미국에서는 저금리가 지속된 1980년대 이후 보험료 산출에서 다양한 시나리오가 반영되기 시작했으며, 상품 판매 전에 수익성을 판단하기 위해 내부수익률(IRR: Internal Rate of Return), 매출이익률(PM: Profit Margin) 등 다양한 지표들이 활용되고 있다. 최근에는 가격변수의 시나리오별로 가격을 산출한 후 그 가중평균값으로 보험료를 결정하는 확률론적 방식이 등장했다. 확률론적 방식은 정태적 방식과 비교하여 최저보증이율 등 특정 조건의 가격을 반영할 수 있다는 점에서 보다 우월한 방식이라고 할 수 있다. 정태적 방식에서 확률론적 방식으로 진화함에 따라 다양한 옵션 및 보증 평가가 가능하게 되었고, 유니버설보험과 변액보험의 개발은 이러한 현금흐름방식의 진화에 힘입은 바 크다.

현금흐름방식이 국내에서 본격적으로 논의된 것은 2005년 보험료 산출체계에 대한 금융당국의 개선계획 발표(금융감독원 2005)를 전후해서다. 이후 진행된 해외조사를 통해 보험개발원 외(2005)는 현금흐름방식의 특성과 북미의 적용 사례들을 비교적 잘 정리하고 있다. 2006년 '보험료 산출체계 개선을 위한 세미나'에서 임창원(2006)은 국내 상품에 현금흐름방식을 적용한 사례분석을 통해 보험회사 경영에서 기대되는 효과를 예시한 바 있고, 보험개발원(2009)과 금융감독원(2009)은 구체적인 보험료 산출체계 개선 로드맵과 기대효과 및 보완 조치들을 제시하고 있다. 최근에는 보험개발원(2011)이 현금흐름방식에 적용할

가정 산출의 실무처리 가이드라인을 제시한 바 있다.

이에 본 연구는 크게 세 가지 측면에서 선행연구와 차별화를 시도한다. 우선, 대다수 국내 선행연구는 3이원이라는 전통방식과의 부분적인 비교를 통해서 현금흐름방식의 특성을 제시하고 있다. 그 결과, 현금흐름방식이 전통적인 계리적 접근방식의 연장선상에서 이해되고 있는 점은 금융감독원(2005)이 현금흐름방식의 도입 이유로서 준비금의 시가평가를 다루는 국제회계기준과의 일관성을 적시하고 있는 점과도 다소 괴리가 있다. 이에 본고에서는 재무방식으로서의 현금흐름방식의 특성을 부각시키고자 한다.

둘째, 임창원(2006) 등의 선행연구는 현금흐름방식을 적용한 상품분석사례를 보여주고 있으나 현금흐름방식의 부분적인 특성만을 보여주고 있다. 본 연구는 현금흐름방식을 국내 보험시장에 적용할 경우 상품 유형에 따라 보험회사나 소비자에게 유리하게 또는 불리하게 작용할 수도 있음을 보이고, 현금흐름방식의 적용이 기업가치에 주는 영향 분석을 통해서 보험회사, 소비자, 감독의 측면에서 현금흐름방식이 시행될 경우 기대되는 효과를 보다 입체적으로 다루고자 한다.

셋째, 금융감독원(2009), 보험개발원(2009) 등의 선행연구는 현금흐름방식 시행과 관련하여 상품개발, 상품공시, 준비금, 이원분석 및 계약자배당 등 보험회사 경영 전반에 걸친 보완조치들을 제시한 바 있다. 그러나 전통방식과 현금흐름방식의 병행으로 사실상 현금흐름방식의 도입이 지연되고 있음을 고려하면, 보완조치에 대한 재검토가 필요한 것으로 보인다. 따라서 이번 연구에서는 그동안의 진전된 논의들을 포함하여 현금흐름방식 시행에 필요한 선결과제를 살펴보고자 한다.

3. 연구의 방법 및 범위

본 연구는 보험료 산출이 전통방식에서 현금흐름방식으로 전환될 경우 기대되는 효과와 새로운 제도의 시행에 필요한 선결과제를 살펴보기 위하여 기존의 문헌을 기초로 현금흐름방식의 특성과 시행에 필요한 과제들을 다룬다. 또한 현금흐름방식의 기대효과 분석에서는 장기상품 중 종신보험과 암보험에 대하여 전통방식과 현금흐름방식을 각각 적용한 결과를 비교하고 보험회사의 내재가치에 미치는 영향을 추정하여 상품의 다양화와 시장경쟁, 상품의 단순화와 소비자보호, 위험관리와 기업가치 제고의 관점에서 현금흐름방식 도입의 기대효과를 살펴본다.

본 보고서의 구성은 다섯 개의 장으로 구성된다. 먼저 제Ⅱ장에서는 보험회사가 현금흐름방식으로 전환하려는 유인을 살펴보고, 이를 통해 현금흐름방식과 전통방식 간 특징적 차이를 다루기로 한다. 제Ⅲ장에서는 현금흐름방식을 실제 상품에 적용할 경우 현행과 어떤 차이를 보이는가를 분석하여 현금흐름방식의 적용에 따른 기대효과를 살펴본다. 다음으로 제Ⅳ장에서는 현금흐름방식을 적용하는 데 필요한 보험회사 내부의 절차를 살펴봄으로써 자료, 가정 산출, 내부통제 등 보완되어야 할 사안들을 다루고, 감독당국과 시장의 모니터링에 필요한 보완조치들에 대해서도 살펴본다. 제Ⅲ장과 제Ⅳ장의 보험료 산출체계와 관련된 규정과 보험상품의 현금흐름방식 적용에 따른 세부적인 사항은 부록에서 따로 설명하기로 한다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 제Ⅲ장과 제Ⅳ장의 분석을 토대로 현금흐름방식의 시행에서 기대되는 효과와 시행을 위해 보완되어야 할 사안들을 요약한다.