

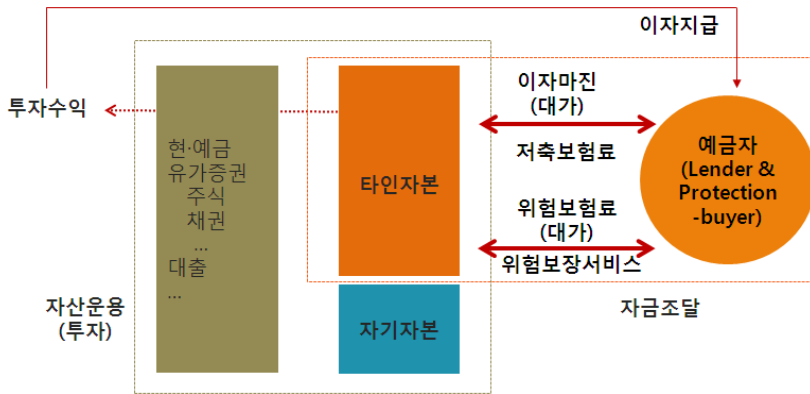
II. 현금흐름방식의 특징

1. 전통방식의 보험료 산출

가. 보험업의 사업모형과 3이원

자금수요자와 자금공급자를 이어주는 금융중개기관으로서 보험회사가 은행의 예금에 해당하는 저축보험료만 받는다면, 조달된 자금을 활용한 자산운용으로 투자수익을 창출하여 자금제공자에게 약속한 이자를 지급하고 남은 이자마진(이차익)이 보험회사의 이익이 된다.

〈그림 II-1〉 장기보험의 사업모형

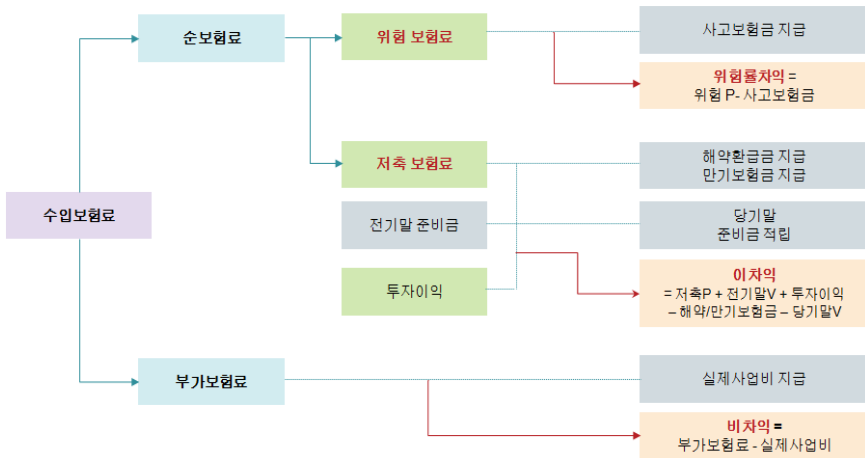


이때 보장성 상품이더라도 당기 위험보장서비스의 대가를 초과하여 미리 받은 장래의 위험보험료 역시 당기에는 저축보험료에 해당한다. 따라서 평준보험료를 부과하는 장기보험의 경우에는 저축성 상품과 보장성 상품 모두에서 저축

보험료의 수익창출과정이 발생한다. 보험업에서는 이러한 수익창출활동을 투자영업이라 부르며, 이는 은행의 수익창출활동과 동일하다.

한편 보험회사가 보험소비자에게 위험보장서비스를 제공하고 받는 당기의 위험보험료는 예수금이 아니라 일반 기업의 매출에 해당하는 것으로 보험업의 기본 매출이다. 따라서 보험회사의 실질적인 매출은 투자영업의 투자(이자)수익과 보험영업의 위험보험료라고 할 수 있다. 이때 위험보험료라는 매출에 상응하는 원가는 보험사고가 발생하여 보험소비자에게 지급되는 사고보험금이며²⁾ 이 둘 간의 차액만큼 보험회사는 이익을 얻게 된다. 이는 장기보험에서 흔히 위험률차익으로 불린다.

〈그림 II-2〉 장기보험의 보험료 구성과 3이원



주: 여기서 P는 보험료, V는 보험료적립금을 의미함.
 자료: 김두철 · 서병남(1999).

결국 보험업에서 창출되는 이익은 위험보험료로부터 기대되는 위험률차익, 저축보험료의 투자로부터 기대되는 이차익³⁾이라고 할 수 있다. 여기에 전통방

- 2) 제 I 장에서 언급한 바와 같이 보험금원가는 판매시점에서는 정확한 금액을 알 수 없다는 특징이 있다.
- 3) 위험보험료를 재원으로 하는 자산운용에서 발생하는 투자수익은 저축보험료를 재원으로 하는 투자영업에서 발생하는 투자수익과 달리 모두 주주에게 귀속된다.

식에서는 보험금원가 이외의 판매 및 일반관리비(이하 ‘사업비’라 함)⁴⁾가 당초 예상보다 낮게 집행될 경우 발생하는 사업비차익(또는 ‘비차익’)을 별도로 파악하여 보험회사의 이익을 크게 위험률차익, 이차익, 비차익의 세 가지 이원(이하 ‘3이원’이라 함)으로 구분한다. 최근에는 특별계정 관리에서 발생하는 수수료가 또 하나의 이익 원천이 되고 있다. 그 중 변액보험 보증수수료는 보험위험이 아니라 시장위험을 인수하고 받은 대가라는 점에서 위험보험료와 차이가 있다.⁵⁾

나. 3이원에 기초한 보험료 구성

전통방식에서는 3이원에 기초하여 보험영업과 투자영업에 필요한 보험료(순보험료)에 사업비(부가보험료)를 추가하는 방식(P_{up} : bottom-up pricing)으로 보험료가 결정된다. 순보험료는 보험금원가를 반영하는데, 보험금원가는 보험회사가 보험소비자에게 사고 발생 시 지급하기로 약속한 장래의 보험금에 예상위험률을 곱한 금액이거나 여기에 투자원금인 저축보험료에 이자를 더한 금액이 포함되기도 한다. 이때 보험금원가의 현재가치가 순보험료이며, 현재가치 산출에 적용되는 할인율은 투자수익을 반영하고 있다. 이 경우 사업비는 보험금원가의 일정률로 부가되며 이익도 사업비에 포함되어 산출되는 것이 일반적이다.

$$P_{up} = PV(\text{보험금원가}) + PV(\text{사업비}) + PV(\text{이익})$$

저축보험료가 없는 자동차보험 등 단기보험(일반손해보험)이나 사망보험 등 장기보험은 모두 순보험료가 위험보험료만으로 구성되나, 평준보험료를 적용하는 장기보험의 경우에는 미리 받은 차기의 위험보험료도 예수금, 즉 저축보험

4) 보험업에서는 ‘판매 및 일반관리비’ 대신 ‘사업비’라는 용어가 일반적으로 쓰이며, 사업비는 크게 신계약 유치를 위해 지불하는 비용(신계약비)과 보유계약을 관리하고 유지하는 데 사용되는 비용(유지비)으로 구분되고 있다.

5) 따라서 보증수수료의 경우에는 위험보험료와 달리 대수의 법칙(또는 분산효과)이 존재하지 않아 위험헤지가 중요한 이슈다.

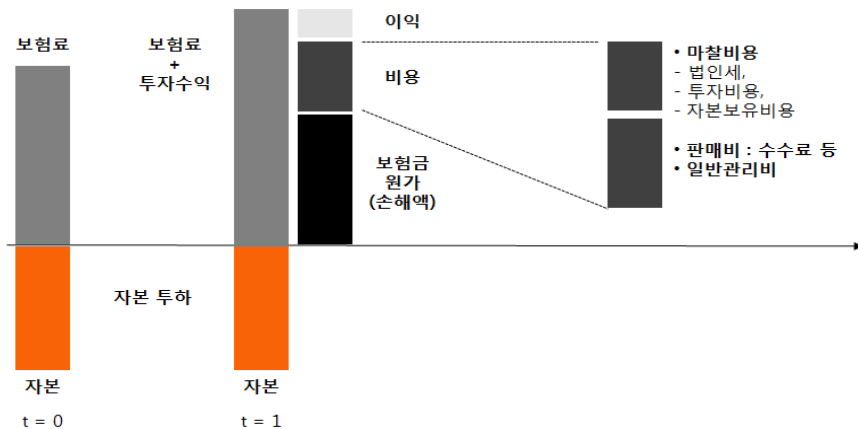
료에 해당하므로 모든 장기보험은 저축성이든 보장성이든 관계없이 3이원에 따라 분석될 수 있다.

2. 현금흐름방식의 보험료 산출

가. 공급과 수요에 의한 가격결정

모든 상품의 가격은 수요와 공급에 의하여 결정된다. 보험상품 역시 보험수요와 보험공급에 따라 결정된다. 그러나 현금흐름방식과 전통방식은 이에 대해 다른 접근방식을 보인다(D'Arcy · Doherty 1998). 먼저, 보험수요와 관련하여 전통방식은 보험수요를 주어진 것으로 가정하고 보험공급이 가격을 결정한다고 본다. 반면, 현금흐름방식은 예상 판매량 등 보험수요가 보험공급과 함께 보험료를 결정한다고 보고 보험수요를 명시적으로 반영한다. 둘째, 보험회사의 공급에서도 두 방식은 상이한 접근을 보이고 있다. 전통방식은 보험금원가를 중심으로 보험료를 결정하고 있으나, 현금흐름방식은 보험금원가만이 아니라 공급에 필요한 모든 비용을 보험료 산출 과정에서 명시적으로 고려한다.

〈그림 II-3〉 보험공급에 필요한 비용



보험회사는 위험보장서비스 제공을 대가로 보험계약자로부터 보험료를 받아 보험금을 지급하기까지 여러 자산의 형태로 자금을 운용한다. 따라서 보험계약과 관련하여 보험료, 보험료를 재원으로 투자영업에서 발생한 투자수익, 보험계약자에게 지급한 보험금, 판매에서 계약관리와 보상처리 등에 이르기까지 발생하는 판매 및 일반관리비 등의 현금흐름이 발생한다.

그런데 주주의 입장에서는 보험회사에 투자함으로써 정부, 대리인 등 이해관계자와의 마찰비용까지 발생하므로 이러한 비용까지 반영해야 진정한 비용 규모를 파악하는 것이 된다(Swiss Re 2005; Zhang 2007). 금융당국이 요구하는 위험자본 유지에 따른 비용과 이중과세에 따른 법인세 등이 마찰비용에 해당한다. 전통방식에서는 이러한 마찰비용의 일부만이 비용으로 반영되고 나머지는 보수적인 안전할증 등의 형태로 암묵적으로 반영되고 있는 반면, 현금흐름방식에서는 이들 비용이 명시적으로 반영되고 있다는 점에서 차이가 있다.

나. 목표이익 설정과 사전 손익분석

현금흐름방식은 보험시장과 자산시장을 모두 고려하여 보험금원가는 물론 투자수익도 고려하여 보험료를 결정한다. 또한 현금흐름방식은 필요한 위험자본을 할당하여 이익 및 자본의 변동성을 안정화하려는 위험관리에 주목한다.⁶⁾ 따라서 현금흐름방식은 일정 판매량(보험수요)하에서 일정 수익률(이하 ‘목표이익’이라 함)을 달성할 수 있는 보험료를 찾아 가격을 결정하는 하향식 가격결정방식(P_{dn} : top-down pricing)으로서 주주요구수익률을 달성하면서도 시장경쟁력을 갖춘 보험료 산출을 목적으로 한다(Embrecht 1996; Zhang 2007).

$$P_{dn} = PV(\text{보험금원가}) + PV(\text{비용}) + PV(\text{마찰비용})$$

6) 이는 준비금의 공정가치 평가나 전사적 위험관리와 관련된 이슈이기도 하다.

자연스럽게 현금흐름방식에서는 상품의 수익성과 민감도에 대한 사전 분석이 필요한 구조다. 보험료가 확정되기 전에 상품의 손익분석이 이루어지므로 상품을 판매하기 전에 확정된 예정손익을 기준으로 손익이 관리되며, 주기적인 가정과 실제 간의 갭분석이 이루어지며 원가에 근거한 회사의 자율적인 보험료 조정이 수반되게 된다. 그 결과, 실제손익과 예정손익의 차이가 크지 않은 것이 정상이다. 반면, 전통방식은 보험시장에 국한하여 보험금원가의 변동성에 주목하여 보험료를 결정한다. 이에 따라 전통방식은 사전적으로 목표이익을 설정하기 어려워 실제 경영상황과 상당한 차이가 발생할 수밖에 없다(박현문 2011).

〈그림 II-4〉 전통방식과 현금흐름방식의 보험료 산출 과정



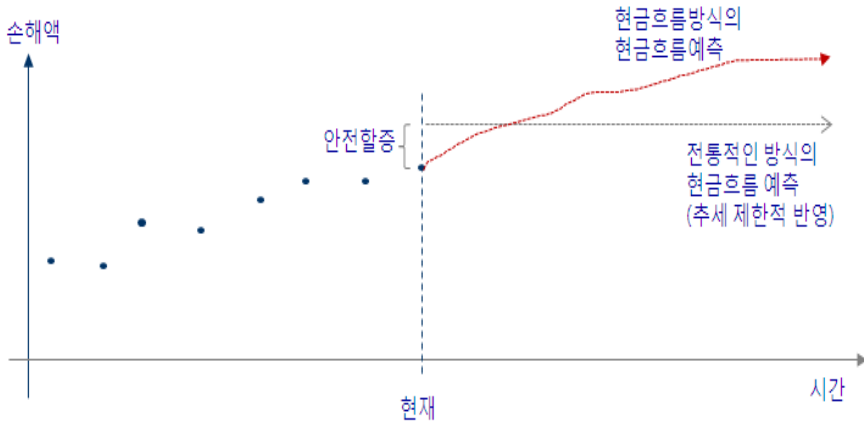
다. 위험률과 마진의 분리

전통방식에서는 위험률에 일정률의 안전할증(safety margin)을 부가하는 방식으로 보험금원가의 변동에 대응하고 있지만, 최근에는 안전할증을 제거한 위험률 자체(best estimate)를 추정함으로써 위험률 손익의 흐름을 직접 모니터링 하려는 시도가 있어왔다. 국제보험회계기준⁷⁾이나 EU Solvency II 등은 이러한

7) IFRS 4 Insurance Contracts(Phase 2).

시도를 공식화한 사례라고 할 수 있다. 이들 기준들은 공통적으로 보험회사가 위험률에 대하여 일률적으로 안전할증(safety margin)을 붙이는 전통방식 대신 위험률 자체의 장래 추세를 고려하고, 여기에 위험마진(risk margin)을 명시적으로 고려할 것을 제안하고 있다. 이때 위험마진은 보험회사가 지급능력을 유지하기 위해 보유하는 자본의 기회비용으로서 마찰비용(frictional costs)의 일부이다. 현금흐름방식에서도 위험률과 위험마진을 구분하여 보험료에 반영한다. 위험률과 위험마진이 분리되면, 보험회사는 위험률 자체에 대한 관리를 개선할 수 있고 장래 수익성을 보다 용이하게 전망할 수 있다.

〈그림 II-5〉 위험률의 장기 추세를 반영



물론 위험률과 마진(안전할증)을 구분하지 않는 전통방식에서도 안전할증을 통해 위험률의 장래 추세를 반영하고 있다. 일본 생명보험처럼 매우 보수적인 안전할증이 허용되는 경우에는 더욱 그렇다.⁸⁾ 그러나 국내에서는 일반적으로 30% 이내의 안전할증 적용이 관행이 되고 있고, 이를 초과한 상품인가가 쉽지

8) 국내와 유사한 3이원 방식을 채택하고 있는 일본에서는 보험회사들에게 위험률에 대해 국내보다 높은 안전할증율을 허용하고 있다. 이는 초저금리 시기를 맞아 이차익이나 비차익에서 여지가 거의 없는 보험회사들에게 가격결정의 폭을 넓혀 주려는 의도로 보인다.

않다. 따라서 전통방식을 적용함에 있어서 보험회사가 위험률의 장래 변화를 반영하는 데에는 한계가 있다. 최근 건강보험상품 등에서 나타난 급격한 손해율 상승은 전통방식에 따라 장래의 위험 변동성을 보험료에 충분히 반영하지 못해서 발생한 것이다. 결과적으로 전통방식의 한계로 암보험 등 일부 상품의 판매중단이 초래되는 등 소비자의 선택 폭이 축소되는 결과가 발생하였다.