

【 주간 이슈 】

손해보험회사 현금 보유수준 검토 및 시사점

최영목 연구위원

□ 손해보험회사의 적절한 현금 보유수준은 유동성관리 및 투자성과 측면에서 중요한 변수임.

- 보험회사의 현금 보유수준이 부족할 경우 자금조달을 위한 추가비용 및 긴급한 자산매각에 따른 거래비용이 발생하고, 반대로 현금 보유수준이 과다할 경우 수익성이 높은 자산에 투자하지 못하여 발생하는 기회비용이 증가

□ 유동비율과 모형을 통해 추정된 현금보유액을 고려하여 국내 손해보험회사의 현금 보유수준을 평가한 결과 대체로 양호한 수준이며 일부 보험회사의 경우 유동성 확대가 필요한 것으로 나타남.

- 중소형사는 보험기간이 긴 장기손해보험 매출비중이 대형사를 초과하고 있어 현금 보유수준이 상대적으로 낮을 것으로 예상하였으나 결과는 반대로 나타남.
- 회사별로 유동비율을 비교하고 기말에 현금부족확률이 최소화되는 기초 현금보유액을 추정하여 실제 현금보유액과 비교한 결과
 - 일부 보험회사는 유동비율이 낮으나 실제 현금보유액이 추정된 수준보다 높아 현금흐름을 고려할 때 유동성 수준은 높은 것으로 판단됨.
 - 일부 보험회사는 유동비율이 낮은 상황에서 실제 현금보유액이 추정된 수준에 미치지 못하여 현금흐름을 고려할 때 유동성 확대가 필요한 것으로 판단됨.

□ 따라서, 보험회사는 현금 보유수준 결정과 같은 유동성관리에 있어 유동비율과 함께 미래 현금흐름 및 투자수익을 고려할 필요가 있음.

- 유동성리스크 관리 차원에서 우선적으로 유동비율을 적정 수준으로 유지하기보다는 장래에 발생할 현금흐름, 투자수익, 금융시장 동향 등을 종합적으로 고려하여 현금 보유수준을 조절할 필요가 있음.

1. 서론

- 지금까지 손해보험회사의 투자성과에 대한 논의는 투자비중이 상대적으로 높은 유가증권, 대출채권 등을 중심으로 진행되어 왔음.
 - 보험회사는 보험부채에 충당할 현금흐름의 안정적인 확보와 투자이익을 창출하기 위해 현·예금(이하 현금으로 칭함), 유가증권(주식, 채권 등), 대출채권, 부동산 등에 투자
 - 현재 대부분의 손해보험회사는 운용자산의 많은 부분을 유가증권과 대출채권에 투자하고 있으며 이들 자산의 수익률이 전체 투자성과를 좌우
 - 이에 따라 지금까지 보험회사의 투자수익에 대한 검토는 주로 유가증권이나 대출채권을 중심으로 이루어져 왔음.

- 그런데 손해보험회사의 현금 보유수준은 투자수익뿐만 아니라 자금지출과 직접적인 관련이 있으므로 이에 대한 검토가 필요함.
 - 보험회사의 투자자산 중 현금은 유가증권, 대출채권 등에 비해 수익률이 낮지만 현금 보유수준에 따라 여타의 자산에 대한 투자비중이 영향을 받으므로 자산운용에 있어 간과할 수 없는 주요 항목
 - 특히, 보험회사는 기본적으로 보험금 지급, 사업비 지출 등이 항시 발생하므로 적절한 현금 보유수준의 결정은 원활한 영업활동을 위해 중요한 고려사항
 - 보험회사의 현금 보유수준이 부족할 경우 조달을 위한 추가비용 또는 자산의 긴급한 매각에 따른 거래비용 및 기회손실 발생
 - 반대로 보험회사의 현금 보유수준이 과다할 경우 수익률이 높은 자산에 투자하지 못함으로써 발생하는 기회비용 증가

- 이에 본고는 국내 손해보험회사의 현금 보유수준을 검토하고 시사점을 도출하고자 함.
 - 먼저, 손해보험회사를 대형사와 중소형사로 나누어 보험종목별 판매비중과 이에 따른 자산배분 현황 및 운용성과를 검토
 - 다음으로, 현금에 대해 모형에 의해 산출한 보유수준과 실제 보유수준을 비교하여 회사별 현금 보유수준을 평가
 - 마지막으로 분석결과를 바탕으로 손해보험회사의 현금 보유수준과 관련한 시사점을 도출

2. 손해보험회사의 현금 보유수준

- 보험회사의 현금 보유수준은 자산운용전략에 따라 결정되겠지만 일차적으로 판매하는 주력 보험종목에 따라 결정됨.
 - 보험기간이 1년인 일반손해보험의 판매비중이 큰 회사는 현금 보유수준이 상대적으로 높고 장기채권 보유수준이 낮을 것으로 예상
 - 반면 보험기간이 3년 이상인 장기손해보험의 판매비중이 큰 회사는 현금 보유수준이 상대적으로 낮고 장기채권 보유수준이 높을 것으로 예상
- 최근 손해보험 대형사와 중소형사 모두 자동차보험과 일반손해보험의 판매비중이 축소된 반면 장기손해보험 판매비중이 확대되고 있음.
 - 대형사는 FY2005에 비해 FY2009에는 전체 매출 중 장기손해보험의 비중은 57.8%에서 67.3%로 확대된 반면 자동차보험과 일반손해보험의 매출은 오히려 축소
 - 이러한 현상은 중소형사에서 동일하게 나타나고 있으며, 특히 중소형사는 장기손해보험 매출비중이 FY2005에 53.5%에서 FY2009에 74.5%로 크게 확대되었고 자동차보험과 일반손해보험의 매출비중은 동 기간 동안 절반으로 축소

<표 1> 손해보험회사의 종목별 보유보험료 비중

(단위: %)

보험종목	대형사		중소형사	
	FY2005	FY2009	FY2005	FY2009
자동차보험	36.0	27.3	40.2	21.7
일반손해보험	6.2	5.4	6.4	3.8
장기손해보험	57.8	67.3	53.5	74.5
합계	100.0	100.0	100.0	100.0

주: 1) 2010년 3월 말 기준, 2) 외국사, 자동차보험 전업사는 통계에서 제외함.

자료: 금융감독원, 보험통계시스템

- 손해보험회사의 운용자산 중 현금 편입비율은 일반손해보험의 판매비중이 낮은 중소형사가 오히려 대형사에 비해 높은 수준임.

- 일반손해보험과 자동차보험의 매출비중이 축소되고 장기손해보험의 매출비중이 확대된 대형사는 예상과 달리 운용자산 중 현금 편입비율이 FY2005에 2.5%에서 FY2009에는 3.3%로 확대
- 장기손해보험 매출비중이 크게 확대되고 일반보험과 자동차보험의 매출비중이 절반으로 축소된 중소형사는 운용자산 중 현금 편입비중이 예상과 같이 FY2005에 8.6%에서 FY2009에 6.9%로 축소
- 특히, 중소형사는 대형사에 비해 자동차보험과 일반손해보험 판매비중이 낮음에도 불구하고 운용자산 중 현금 편입비율이 대형사보다 높은 상황

<표 2> 손해보험회사의 자산별 편입비율

(단위: %)

자산유형	대형사		중소형사	
	FY2005	FY2009	FY2005	FY2009
현금	2.5	3.3	8.6	6.9
유가증권	63.9	62.1	56.6	63.1
대출채권	25.0	27.6	21.7	17.8
부동산	8.7	6.9	13.1	12.3
합계	100.0	100.0	100.0	100.0

주: 1) 2010년 3월 말 기준

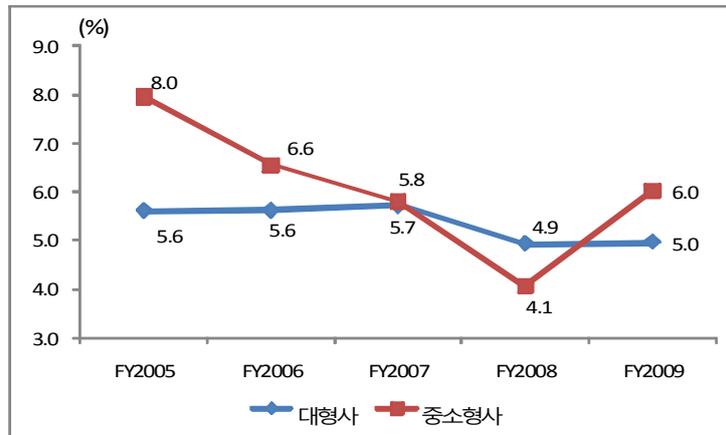
2) 편입비율은 운용자산 대비 해당 자산의 비율을 의미

자료: 금융감독원, 보험통계시스템

- 상대적으로 현금 편입비율이 높은 중소형사가 대형사에 비해 오히려 더 높은 투자성과를 달성하고 있으며, 이는 중소형사가 자산배분에서는 리스크가 작으나 증권선택에서 리스크 감내 수준이 높기 때문임.

- 손해보험회사 중 중소형사는 대형사에 비해 리스크가 낮은 현금 편입비율이 높지만 FY2008을 제외하고 대형사보다 높은 투자성과를 지속
- 최근 5년 동안 대형사의 운용자산이익률 변동성은 0.4%로 낮은 반면 중소형사의 변동성은 1.4%로 높은 수준을 기록
- 자산배분(asset allocation)에서 중소형사가 대형사에 비해 안정성 중심으로 이루어졌지만 투자성과가 높다는 것은 유가증권이나 대출채권에서 증권선택(stock selection) 시 리스크가 높은 증권에 투자했음을 의미

<그림 1> 손해보험회사의 운용자산이익률 추이



주: 회사별 운용자산이익률의 연도별 평균
자료: 금융감독원, 통계정보시스템

3. 손해보험회사의 현금보유수준 평가

- 국내 손해보험회사의 현금보유 수준을 평가하기 위해 기존의 유동비율과 함께 현금부족확률 최소화 모형을 이용하여 이론상의 기초 현금보유액을 산출함¹⁾.
- 기존에 보편적으로 사용되는 유동비율은 평균지급보험금 대비 현금과 기타 만기가 짧은 유가증권이 포함된 평균지급보험금의 비율로 산출

$$C_E = -(\mu_y + z\sigma_x)$$

C_E : 기초 현금보유액

x : 기말 현금보유액

y : 당기순이익

μ_y : 평균 당기순이익

$\sigma_x (= \sigma_y)$: 기말 현금보유액의 표준편차(=당기순이익의 표준편차)

z : 표준화 점수(신뢰수준 99%=-2.33)

- 현금부족확률 최소화(Minimizing the Probability of a Cash Deficit) 모형은 기초

1) 재고모형 도출을 위한 상세한 증명과정은 다음의 논문을 참조. Duvall, Richard M., Alfred E. Hofflander, and Eugene W. Lambert, "Optimum Liquidity Levels for Multiple Line Insurance Companies", *Journal of Risk and Insurance* 35, 1968, pp.199-205.

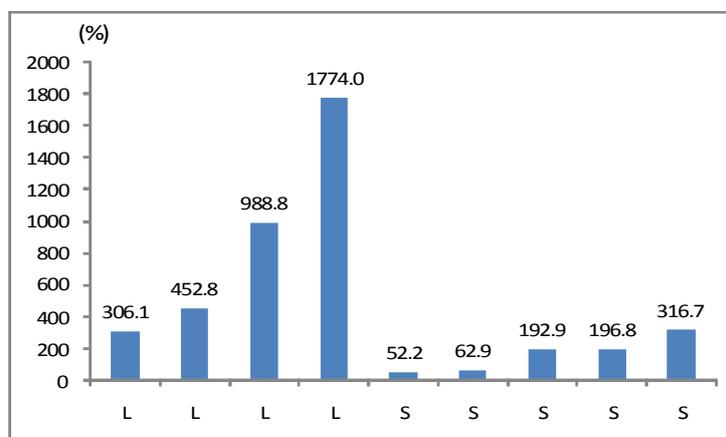
현금 보유액(C_E)과 당기순이익(y)의 합이 기말에 특정 신뢰수준 하에서 0보다 크게 만드는 기초 현금 보유액의 가치를 계산

- 즉, 이모형은 당기순이익의 평균과 변동성(표준편차)의 분포를 이용하여 기말에 현금부족이 발생할 확률이 최소화 되는 기초 현금 보유수준을 산출
- o 다만, 이모형은 다음과 같은 한계점이 있으므로 널리 사용되고 있는 유동비율을 동시에 고려하여 분석
 - 보험회사는 유동성부족으로 인한 인슈런스 런과 같은 상황이 발생하지 않는다는 가정 하에 당기순이익의 평균과 변동성에 따라 현금보유액 수준이 결정된다고 가정
 - 주가, 금리 등 투자여건을 고려한 자산배분에 따라 현금 보유수준이 결정될 수 있으나 이를 고려하지 못하는 한계가 존재
- o 여기서는 FY2000~FY2009 동안 연도별 손해보험회사 데이터를 이용하여 기초 현금보유액을 산출

□ 손해보험 그룹별로 모형으로 추정한 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율을 계산한 결과 대체로 대형사가 높고 중소형사가 낮은 것으로 나타남.

- o FY2009 현재 운용자산 중 현금 보유수준이 3.3%에 불과한 대형사의 경우 모형을 통해 산출한 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율(C_R/C_E)은 평균 584.6%인 것으로 나타남.
 - 대형사는 당기순이익의 평균이 상대적으로 높고 변동성(표준편차)이 작아 추정 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율이 높은 수준을 기록

<그림 2> 회사별 추정 대비 실제 현금보유액 비율



주: L=대형사, S=중소형사

- 반면, FY2009 현재 운용자산 중 현금 보유수준이 6.9%로서 상대적으로 높은 중소형사의 경우 모형을 통해 산출한 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율은 평균 212.4%인 것으로 나타남.
 - 중소형사는 당기순이익 평균이 상대적으로 낮고 변동성이 커서 추정 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율이 낮은 수준을 기록
- 특히 중소형사 중 2개사는 추정 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율이 100%보다 낮은 것으로 추정됨.

□ 한편, 유동비율과 실제 현금 보유수준을 고려할 때 대체로 국내 손해보험회사들의 유동성관리는 큰 문제가 없는 것으로 나타났으며, 다만 일부 중소형사들의 경우 유동성 확대가 필요한 것으로 판단됨.

- 대부분의 손해보험회사가 유동비율과 모형으로 추정한 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율이 100%를 상회하고 있어 유동성관리는 양호한 수준
- 대형사 중 B사와 D사의 경우 유동비율이 100%를 하회하여 표면적으로는 유동성이 부족한 것으로 보이지만 모형으로 추정한 현금보유액 대비 실제 현금보유액이 높아 현금흐름을 고려할 때는 유동성부족 문제가 없는 것으로 판단
- 중소형사 중 E사와 F사의 경우 유동비율이 각각 467.2%와 199.1%로서 가장 높고 추정 대비 실제 현금보유액 비율도 높아 유동성이 충분한 상황이므로 현금 보유수준을 조절하여 투자수익 제고의 여지가 큰 것으로 판단

<표 3> 회사별 유동성 및 재무건전성 지표

(단위: %)

그룹	회사	C_R/C_E	유동비율	현금비율	지급여력비율
대형사	A	988.8	156.9	71.3	225.8
	B	1,774.0	51.4	20.1	426.4
	C	306.1	127.3	50.5	228.6
	D	452.8	87.8	37.5	198.3
중소형사	E	316.7	467.2	211.0	158.2
	F	192.9	199.1	99.0	193.9
	G	196.8	134.0	43.7	230.9
	H	52.2	83.9	11.3	157.9
	I	62.9	160.2	33.0	193.1

주: 1) C_R/C_E =실제현금보유액/모형추정현금보유액

2) 유동비율=유동성자산/평균지급보험금, 현금비율=현금/평균지급보험금

자료: 금융감독원, 통계정보시스템

- 중소기업 중 H사의 경우 유동비율이 100%를 하회하고 추정 현금보유액 대비 실제 현금보유액 비율도 100%를 하회하고 있으며 지급여력비율도 가장 낮은 상황이므로 유동성 확대가 필요한 것으로 판단
- 또한 중소기업 중 I사의 경우 유동비율이 160.2%로서 높은 수준이지만 추정 대비 실제 현금보유액 비율은 당기순이익이 낮아 100%이하 이므로 수익성 제고를 통한 유동성 확보가 바람직
- 특히 중소기업 중 H사와 I사는 유동비율과 현금비율이 낮아 유동성자산 중 현금 이외의 자산이 많은 비중을 차지하고 있으므로 이들 자산의 수익성과 리스크를 고려하여 현금 보유수준 조절이 필요

4. 요약 및 시사점

- 손해보험회사들 중 대형사는 운용자산 중 현금 편입비율이 낮고 중소기업사는 현금 편입비율이 높은 것으로 나타났으며, 대체로 유동성을 고려할 때 손해보험회사들의 현금 보유수준은 큰 문제가 없는 상황임.
 - 대형사의 경우 중소기업사에 비해 자동차보험과 일반손해보험 매출비중이 높아 단기적으로 보험금 지급을 위해 운용자산 중 현금 편입비율이 높을 것으로 예상하였으나 오히려 현금 편입비율을 낮게 가져가는 전략을 추구
 - 중소기업사의 경우 대형사에 비해 최근 장기손해보험의 매출비중이 크게 높아져 단기적으로 보험금 지급 용도의 현금 편입비율이 낮을 것으로 예상하였으나 오히려 현금 편입비율을 높게 가져가는 전략을 추구
 - 또한 유동비율과 모형으로 추정된 현금보유액을 고려할 때 대체로 손해보험회사들의 현금 보유수준은 적절한 것으로 판단됨.
- 손해보험회사들의 유동비율과 현금 보유수준을 고려하여 분석한 결과는 유동성 리스크 관리 시 기존의 유동비율뿐만 아니라 수익성 지표도 함께 점검할 필요가 있음을 시사함.
 - 일부 보험회사는 유동비율이 낮지만 실제 현금보유액이 모형으로 추정한 현금 보유액보다 높은 상황
 - 이는 표면적으로는 유동성 수준이 낮은 것으로 보이지만 지속적으로 양호한 현금유입이 발생한다는 점을 고려하면 지급보험금, 사업비 등에 총당할 기초 현금 보유수준이 충분함을 의미

- 반면 일부 보험회사는 유동비율이 높지만 실제 현금보유액이 모형으로 추정된 현금보유액보다 낮은 상황
 - 이는 표면적으로는 유동성 수준이 높은 것으로 보이지만 지속적으로 양호한 현금유입이 발생할 가능성이 낮다는 점을 고려하면 현금 보유수준이 충분하지 못할 수 있음을 의미
- 따라서 손해보험회사는 현금 보유수준 결정과 같은 유동성 관리 시 단순히 유동비율을 조정하기 보다는 장래 발생할 현금흐름과 투자성과를 함께 고려하여 수익성 및 리스크를 관리할 필요가 있음 KiRi.