



손해보험회사의 보유율 확대와 시사점

이기형 선임연구위원

여약

- 재보험 및 순보험료 자유화 이후 손해보험회사는 부보 리스크에 대한 보험료 산정과 보유전략을 다양하게 추진할 수 있게 되었음
 - 또한 감독당국은 외형경쟁을 지양하고 재무건전성 중심의 경영을 유도하기 위하여 경영성과에 대한 평가지표를 원수보험료에서 보유보험료 기준으로 2010년에 전환하였음
 - 보험회사의 보유 확대는 자기자본이익률(ROE)을 안정적으로 유지하는 데 영향을 미치고 있는 것으로 분석되었음

- 국내 손해보험산업 전체의 2015년 보유율(장기손해보험 제외)은 82.5%로 2002년 78.8%에 비해 3.6%p 증가했으나 EU(15개국) 83.8%에 비해 낮은 수준임
 - 이와 같은 보유율 상승은 상위 4사가 견인하고 있으며, 중소형사는 오히려 담보력 부족으로 보유율이 낮아지고 있음
 - 2015년 상위 4사의 보유율(장기손해보험 제외)은 2008년 81.9%에서 2.1%p 상승한 84.0%이지만 해외수재를 통한 보유확대는 매우 적은 상황임
 - 우리나라와 같이 시장이 포화된 일본의 대형 손해보험회사들은 우량한 물건에 대한 해외수재를 확대하여 경영성과를 개선하고 있음

- 향후 손해보험회사의 지속성장과 기업가치 제고를 위해서는 보유확대 경영전략을 모색할 필요가 있음
 - 보유율의 확대는 이에 상응하는 지급여력규제상 요구자본금(required risk capital)이 필요하기 때문에 자사의 담보력을 감안하여 보험종목별, 인수 리스크별 보유전략을 추진할 필요가 있음
 - 대형사와 소형사의 보유율 양극화는 가격자유화 이후 언더라이팅 전문성과 조직 운영에 비롯된 것이므로 전문성 있는 언더라이터와 조직 육성이 필요함
 - 국내시장은 가격경쟁이 심화된 포화시장이기 때문에 해외수재를 통해 기업 가치를 제고하고 있는 일본 대형 손해보험회사들을 벤치마킹할 필요가 있음

1. 검토배경



- 손해보험회사의 매출액에 해당하는 보유보험료(net premium written)는 2002년 순보험료(pure premium) 자유화 이후 매년 12.7% 증가하여 2015년 현재 78조 7,200억 원이며, 89.3%(장기손해보험 제외 시 82.5%)의 보유율을 기록하고 있음
 - 2010년 감독당국은 외형경쟁을 지양하고 리스크관리 강화를 통한 재무건전성을 제고하기 위하여 경영평가지표를 원수보험료(direct written premium)가 아닌 보유보험료로 전환하였음¹⁾
 - 이와 병행하여 지급여력제도에서도 보유보험료를 보험리스크 평가기준(보험료 및 준비금 리스크)으로 하고 있음
 - 이러한 제도적 변화로 인해 보험회사의 보유보험료가 확대되고 보유율(retention ratio)이 상승하고 있음

- 보험회사가 보유보험료를 확대하는 경우 부담하는 요구자본금은 증가하지만 매출액 성장과 이에 수반한 수익성이 향상되어 기업가치를 제고할 수 있음
 - 이를 위해서는 보유보험료 증가에 부합한 지급여력을 확보해야 하고, 가격결정과 적정한 재보험전략 등 언더라이팅 능력이 확보되어야 함
 - 특히 손해보험은 생명보험과 달리 사고심도가 매우 크기 때문에 한 번의 사고로 막대한 보험영업 손실을 야기하여 기업가치가 하락하거나 재무건전성이 취약해질 수 있음

- 본고는 2002년 순보험료 자유화 이후 대형사, 중소형사, 전업사, 외국사, 재보사별 보유율 변화를 기업가치 지표인 ROE와 연계하여 분석하고 시사점을 제시함
 - 이를 통해 보유확대를 통한 기업가치 제고 필요성과 지속적인 성장을 위한 경영 전략적 과제를 검토하였음

1) 보험신보(2010. 7. 26), “평가지표…보유보험료로 전환 긍정적”

2. 손해보험회사의 보유율 현황



- 국내 손해보험시장은 OECD 가입을 계기로 1990년 후반 재보험 자유화, 2002년 순보험료 자유화 등 규제를 완화하여 제한적 경쟁에서 자율경쟁이 가능하게 되었으며, 2017년 현재 보험회사들의 기업 가치는 차별화된 것으로 나타남

- 손해보험회사의 기업가치(자기자본이익률: Return On Equity, 이하 'ROE')는 보험인수 및 자산 운용 등 다양한 경영성과에 영향을 받으며, 자율경쟁으로 회사별 기업가치의 차이가 발생하게 됨
- 보험회사는 자유화 이전에는 산업평균의 보험료를 적용하여 보유 또는 출재를 하였으나, 자유화 이후에는 자사의 재무건전성에 따라 자율적인 보험료적용과 보유 및 출재가 가능해졌음

- 보유율은 이러한 보유전략의 변화로 상승하였으며 다음과 같이 기업 가치에 영향을 미침

- 보유율 상승은 담보력 수준을 유지한 상태에서 보험가격을 적정한 수준으로 결정하고 목표로 하는 자산운용수익을 확보하는 경우 ROE를 비례적으로 상승시키게 됨
 - 자기자본이익률은 매출액순이익률(ROP: Return On Premium), 보유율(retention ratio), 담보력(capacity ratio)²⁾의 곱으로 표현됨

$$\begin{aligned} \text{자본이익률}(ROE) &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{보유보험료}} \times \frac{\text{보유보험료}}{\text{수입보험료}} \times \frac{\text{수입보험료}}{\text{자본합계}} \\ &= \text{매출액순이익률} \times \text{보유율} \times \text{담보력} \end{aligned}$$

- 손해보험회사가 매출액 순이익률과 담보력을 일정 수준 유지하고 보유율을 확대하게 되면 ROE가 상승하게 됨
- 그러나 요구하는 매출액순이익률을 달성할 수 없는 보험종목을 많이 인수하여 보유하게 되는 경우에는 오히려 보유확대가 기업 가치를 훼손하는 결과를 초래할 수 있음

2) 미국의 경우 손해보험회사의 담보력은 수입보험료(gross premiums written)와 보유보험료(net premium written)를 자본합계(policyholder's surplus)로 나눈 비율을 의미하며, 각각 9배(담보력 1)와 3배(담보력 2) 이내가 적정한 수준으로 인식하고 있음; NAIC(2000), Property/Casualty Using the NAIC IRIS booklet: Introductory Section I, p. 6, p. 9

■ 2015년 현재, 보유율은 89.3%로 2002년 대비 연평균 0.44% 증가하였으며 ROE도 9.2%로 연평균 2.19% 상승하였음

- 최근 2013년부터 2015년간 추세를 보면, 2011년 지급여력규제가 EU식에서 위험기준자기자본금 제도(Risk Based Capital)로 전환되고 장기손해보험의 보험료 증가에 따라 보유율은 상승하지 못하였음

〈표 1〉 ROE와 보유율의 변화추이

(단위: %)

연도	ROP ①	보유율 ②	담보력1 ③	담보력2 ④	ROE(①×②×③)
2002	1.6	84.8	524.2	444.5	7.1
2006	3.8	85.6	391.2	334.8	12.7
2011	4.0	89.5	339.1	303.6	12.3
2012	3.5	89.5	319.4	285.8	10.1
2013	2.8	88.8	265.0	235.3	6.7
2014	3.1	89.4	313.1	280.1	8.7
2015	3.4	89.3	299.5	267.6	9.2
CAGR(5)	-3.95	-0.05	-3.05	-3.10	-6.93
CAGR(13)	6.60	0.44	-4.56	-4.14	2.19

주: CAGR(5), CAGR(13)은 각각 2011년, 2002년 대비 연평균증가율(compound annual growth rate)임(이하 동일)
 자료: 보험개발원(각 연도), 『보험통계연감』을 활용하여 작성함

■ 재보험 출재 필요성이 낮은 장기손해보험을 제외한 종목의 전체 보유율은 2015년 현재 82.5%³⁾로 2002년 78.8%에 비해 연평균 0.38% 성장하여 장기손해보험을 포함한 경우보다 높은 증가세를 보이고 있음

- 우리나라 손해보험산업의 보유율은 EU(15개국)에 비해 다소 낮은 수준이나 OECD 평균에 비하면 10%p 높은 수준인 것으로 조사됨

〈표 2〉 손해보험의 보유율 증감추이

(단위: 억 원, %)

연도별	장기손해보험 포함 전체 보유율			장기손해보험 제외 보유율			주요국 보유율	
	원수보험료	보유보험료	보유율	원수보험료	보유보험료	보유율	EU(15)	OECD
2002	201,750	186,882	87.9	121,616	107,340	78.8	79.8	27.5
2006	295,862	281,935	85.6	159,060	147,198	78.4	83.5	69.9
2011	614,085	604,816	89.5	268,967	260,822	81.1	84.6	72.7
2012	685,491	673,613	89.5	283,899	274,582	80.7	85.5	73.3
2013	537,092	526,913	88.8	222,189	215,948	80.3	84.8	73.5
2014	765,775	752,829	89.4	321,879	315,550	82.3	84.8	73.4
2015	799,852	787,248	89.3	334,097	329,116	82.5	83.8	73.0
CAGR(5)	6.83	6.81	-0.05	5.57	5.99	0.42	-0.24	-2.20
CAGR(13)	12.16	12.73	0.14	8.79	9.79	0.38	0.41	8.48

자료: 보험개발원(각 연도), 『손해보험통계연감』; OECD(2017), Insurance Statistics, p. 72

3) 개인연금 및 퇴직연금을 제외하는 경우 보유율은 1%p 이상 낮아 질 것으로 예상됨

- 장기손해보험을 제외한 보험종목의 보유율 변화를 보험회사의 규모별로 구분하여 보면, 대형사와 전업사는 상승하고 중소형사와 외국사, 재보사는 하락하고 있어 대형사의 보유율 상승이 산업전체의 증가에 영향을 준 것으로 분석됨
 - 2015년 보유보험료의 63.3%를 차지하는 대형사의 보유율은 2008년 81.9%에 비해 2.1%p 높은 84.0%로 상승한 반면, 중소형사는 2008년 73.1%보다 9.7%p 낮아진 63.4%를 보이고 있어 상반된 결과를 보이고 있음
 - 이와 같은 결과는 순보험료 자유화 이후 15년 동안 대형사들은 담보력 확대를 통한 보유증대가 가능해진 반면, 중소형사는 담보력이 약화된 것에 기인한 것으로 보임

〈표 3〉 손해보험회사 구분별 보유율(장기손해보험 제외)

(단위: %)

연도	대형사	중소형사	전업사	외국사	재보사	산업 전체
2008	81.9	73.1	80.7	80.8	77.7	79.3
2009	81.3	72.6	82.3	80.4	79.8	79.7
2010	82.8	71.3	75.4	81.1	77.9	81.3
2011	82.7	69.1	74.8	82.8	79.0	81.1
2012	83.5	71.5	74.8	83.7	71.4	80.7
2013	81.6	64.7	83.6	83.1	69.8	80.3
2014	83.3	71.7	77.8	84.1	70.2	82.3
2015	84.0	63.4	86.9	79.5	69.7	82.5
비중	63.3	11.2	1.3	0.3	2.4	100.0
CAGR(7)	0.36	-2.01	1.05	-0.24	-1.53	0.57

주: 1) 대형사는 2015년 현재 보유보험료 3조 원 이상인 상위 4사이며, 온라인자동차보험사는 전업사에 포함함. 보유보험료 규모가 매우 작은 퍼스트아메리칸, AIGUG, 한국해양보증, BNP파리바, 다스법률비용은 제외하였음

2) 산업전체는 모든 보험회사를 실적을 합산하여 산출된 보유율임

자료: 보험개발원(각 연도), 『손해보험통계연감』

3. 경영 전략적 시사점



- 손해보험회사가 기업가치를 제고하면서 지속적으로 성장하기 위해서는 담보력 확보와 적절한 보유율 유지가 필요함
 - 기업의 지속가능성장률(SGR: Sustainable Growth Rate)⁴⁾은 ROE에 내부유보율(1-배당률)을 곱하여 산출되므로 앞서의 ROE식에 대입하여 정리하면 다음과 같음

$$\begin{aligned}
 SGR &= \text{자기자본이익률}(ROE) \times (1 - \text{배당률}) \\
 &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{보유보험료}} \times \frac{\text{보유보험료}}{\text{수입보험료}} \times \frac{\text{수입보험료}}{\text{자본}} \times (1 - \text{배당률}) \\
 &= \text{매출액순이익률} \times \text{보유율} \times \text{담보력} \times (1 - \text{배당률})
 \end{aligned}$$

- 위의 관계는 손해보험회사가 시장에서 요구하는 ROE를 유지하고 지속적으로 성장하기 위해서는 매출액순이익률, 보유율, 담보력을 일정 수준으로 유지할 필요가 있음을 의미함

■ 2015년 자료를 기초로 상관분석을 실시한 결과, 보유율과 지속가능성장률, ROE, 매출액순이익률 등은 매우 밀접한 관계가 있는 것으로 나타났음

- 즉, 보유율은 보험영업성과인 손해율과 사업비율과 음의 관계이고, 담보력과도 음의 관계인 반면에 ROE와 매출액순이익률과는 양의 관계가 있는 것으로 분석되었음

〈표 4〉 손해보험회사의 보유율과 경영지표 간의 상관계수(2015년)

구분	보유율	손해율	사업비율	ROE	ROP	담보력2
보유율	1.0000	-	-	-	-	-
손해율	-0.0626	1.0000	-	-	-	-
사업비율	-0.1916	-0.3162	1.0000	-	-	-
ROE	0.5234	-0.5018	-0.4791	1.0000	-	-
ROP	0.3497	-0.3317	-0.6618	0.9221	1.0000	-
담보력2	-0.3402	0.6464	-0.0508	-0.5668	-0.3923	1.0000

주: 1) 전업사와 외국사 지점을 제외한 국내사와 재보사만을 대상으로 상관분석함
 2) ROE=당기순이익/자본합계, ROP=당기순이익/보유경과보험료, 담보력2=보유보험료/자본합계

■ 손해보험회사의 보유율 확대를 위해서는 다음과 같은 사항을 검토할 필요가 있음

- 적정한 담보력비율이나 지급여력비율이 유지되는 가운데 보유율 확대를 위한 인수 전략이 수반되어야 함
 - 또한 보유의 확대는 거대사고가 발생 가능한 리스크에 대한 보유보다는 사고심도가 낮은 종목이나 리스크에 대한 보유를 단계적으로 확대할 필요가 있음

4) 지속가능성장률은 기업이 외부의 자본조달 없이 내부 자본만으로 최대 달성할 수 있는 성장률로 배당률과 ROE가 일정하다면 $ROE \times (1 - \text{배당률})$ 로 측정됨; 정의 및 가정조건은 최영목(2009), 『생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구』, p. 31 ; <http://www.investopedia.com/terms/s/sustainablegrowthrate.asp>(2017. 8. 3) 참조

〈표 5〉 손해회사 구분별 담보력 2(평균)

(단위: %)

연도	대형사	중소형사	전업사	외국사	재보사	합계
2008	544.7	709.6	262.1	249.6	344.1	355.2
2009	454.1	722.6	274.4	320.3	382.7	334.3
2010	486.8	950.8	275.8	405.2	315.8	349.2
2011	395.6	349.9	202.5	168.5	205.2	303.6
2012	366.4	358.2	211.8	173.3	186.6	285.8
2013	298.4	418.1	131.0	132.7	146.8	235.3
2014	343.8	564.6	277.8	130.7	164.2	280.1
2015	328.5	445.2	146.9	108.3	151.2	267.6
CAGR(7)	-6.97	-6.44	-7.94	-11.25	-11.08	-3.96

주: 1) 회사 구분은 〈표 3〉과 동일함

2) 담보력=보유보험료/자기자본 합계

자료: 보험개발원(각 연도), 『보험통계연감』

- 보유확대가 이루어지기 위해서는 인수리스크에 대한 정확한 분석을 통해 적정 보험료 부과와 출재 전략을 수립할 수 있는 언더라이팅 전문성이 확보되어야 함
 - 이를 위해서는 원수보험과 재보험에 대한 전문성 있는 언더라이터와 관련 조직을 집중적으로 육성하고 보험회사 자체 보유계약에 대한 기초통계집적을 상세하게 하여 손해액분포와 사고당 손해액규모 등을 이용한 보유방법을 활용할 필요성이 있음
- 보유확대는 자사의 원수보험계약의 보유에 한정되어 있으나 타사의 우량한 물건이나 해외의 우량 물건에 대한 수재를 확대하여 보유율을 증가시키는 방안을 검토할 필요가 있음(우리나라 상위 4개사 평균 수재율은 2008년 2.0%에서 2015년 3.9%로 소폭 상승하였음)
 - 일본의 손해보험회사들은 2000년대 이후 국내 시장의 정체에 따라 해외 물건의 수재를 통해 기업가치 제고를 모색하고 있음⁵⁾

■ 보험회사가 안정적인 매출액순이익율과 담보력을 유지하면서 보유율을 확대하면 기업가치인 ROE는 제고될 것임

- 이러한 논거에 따라 손해보험회사들은 보유율을 확대하여 OECD 국가 평균보다는 높은 수준으로

5) 2014년 기준으로 해외수재보험료를 보면 동경해상은 전체 보유보험료의 41.6%, MS&AD는 14.1%, 손보재팬은 11.6%를 점유하며 매년 큰 폭으로 증가하며 당기순이익에 대한 기여도도 매우 높음; 이기형(2015), 「일본 3대 손보그룹의 해외진출 전략과 성과」, 『KIRI Report』, 제357호, 보험연구원

보유하고 있지만 EU(15개국)보다는 낮은 것으로 나타남

- 향후 우리나라 손해보험회사들이 2015년 실적을 기준으로 보유율(89.3%)을 1%p 확대시키면 ROE는 0.1%p 상승한 9.3%가 되고, 5%p 증가하면 9.7%가 될 것으로 추정됨(매출액순이익률과 담보력을 유지하는 경우를 가정함) **kiri**