

연구보고서 2005 - 04

저금리 추이에 따른
이차역마진 현상과 대응방안

2005. 9

김 석 영, 나 우 승

보험개발원
보험연구소

머 리 말

1997년 말 금융위기 직후 폭등하였던 시장금리는 다시 하향하였으나 하락 속도와 수준을 보면 불과 3~4년 만에 금융위기 이전보다 훨씬 낮은 4%수준으로 하락하였다. 현재 경제여건을 보면 일본의 예와 같이 현재보다 더 내려갈 가능성마저도 배제할 수 없는 상황이 되었다. 보험 상품은 장기이고 전통적으로 시중금리보다 높은 예정이율을 보장해왔기 때문에 저금리 기조가 계속될수록 이차역마진의 부담은 가중되고 이는 회사의 재무건전성 악화로 연결되게 된다. 현재의 금리수준이 더욱 하락하게 된다면, 과거부터 고금리상품을 팔아왔던 국내계 보험회사뿐만 아니라 비교적 최근에 상대적으로 높은 이율을 보장하고 판매해온 외국계 보험회사에도 마찬가지로 큰 부담으로 작용할 것이다.

따라서 이차역마진과 관련 현 보험업계의 현실을 진단하고 향후 나아갈 방향에 대해 한번 되짚어 볼 필요가 있는 시점이라는 점에서 본 연구 과제를 수행하게 되었다. 본 연구에서는 먼저 금리환경과 보험 산업의 이차역마진 현황 분석을 통해 이차역마진이 발생하는 원인을 도출하고 이차역마진이 보험 산업의 손익 변화에 대해 끼치는 영향을 살펴봤다. 이후 시나리오에 따라 금리변화가 보험사에 미치는 영향을 분석한 후, 외국의 사례를 통하여 어떻게 그들이 대응하였는지를 살펴보고, 우리의 대응방안을 보험업계의 차원과 정책적인 차원에서 제시한다.

본 연구는 최근 이차역마진이 발생하고 있음에도 보험회사 전체로는 이익이 발생하였던 원인을 진단하고, 회사 전략적 측면과 정책적 측면에서 실행 가능한 대응방안을 제시한 점 등에서 향후 이차역마진과 관련하여 회사의 상품전략 및 정책수립에 일조할 수 있다고 기대한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구담당자 개인의 의견이며 우리 원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2005년 9월

보 험 개 발 원
원 장 김 창 수

목 차

요 약	7
I. 서 론	15
1. 연구배경	15
2. 선행연구	16
3. 연구방법 및 범위	17
II. 이차역마진과 전망	18
1. 금리 환경	18
가. 금리변화추이	18
나. 향후 금리 전망	20
2. 보험 산업 이차 역마진 현황	21
3. 이차 역마진 원인 분석	23
가. 상품구조	23
나. 이차역마진을 유발시키는 경쟁 환경	23
다. 이차손익의 변화	25
4. 당기 손익 전망	29
가. 당기손익의 변화	29
나. 기타 이익 분석	30
III. 금리변동에 따른 역마진 효과 분석	36
1. 시나리오	36
2. 시나리오 분석 결과와 시사점	39
IV. 국내외 대응사례	43
1. 국내 대응사례	43
가. 계약전환	43
나. 예정이율 인하	47
2. 국외 대응 사례	51

가. 일본	51
나. 미국	63
다. 유럽	65
라. 국내 적용가능성 검토	67
V. 이차역마진 대응방안	70
1. 보유계약의 상품전환	71
가. 상품전환 내용	71
나. 경험위험률 조정과 상품전환	72
다. 경험생명표와 예정이율 조정 효과 분석	75
라. 상품전환의 효용	78
2. 신계약에서의 대응 방안	81
가. 상품측면	81
나. 정책측면	84
VI. 향후 과제	93
<참 고 문 헌>	95
<부 록>	
I. 표준이율 산출 방법 및 외국 사례	96
1. 표준이율 산출방법	96
2. 외국사례	97
가. 미국	97
나. 일본	99
II. 유배당 제도	100

<표 차례>

<표 II-1> 콜금리변경시점과 콜금리 18
 <표 II-2> 평균예정이율과 총자산이익률 22
 <표 II-3> 운용자산이익률과 국채이익률 26
 <표 II-4> 미국 생보사의 운용자산이익률과 국채이익률 27
 <표 II-5> 파생상품 평가이익 27
 <표 II-6> 환율 및 국내외 금리변동 내역 28
 <표 II-7> 생명보험회사 당기 손익 29
 <표 II-8> 초회보험료 추이 33
 <표 II-9> 생명보험업계 조직·인력 추이 34
 <표 III-1> 평균예정이율 대 별 보험료적립금 규모 39
 <표 III-2> 잔존만기별 보험료적립금 39
 <표 IV-1> 계약 전환 44
 <표 IV-2> 예정이율의 변천과정 49
 <표 IV-3> 정기보험 예정이율 인하 추이 50
 <표 IV-4> 종신보험 예정이율 인하추이 50
 <표 IV-5 > 역마진 대응 방안에 대한 국내 적용가능성 68
 <표 V-1> 종신보험 보험료 72
 <표 V-2> CI보험 보험료 73
 <표 V-3> 예정사망률의 변경에 따른 보험료 예시 74
 <표 V-4> 예정이율과 위험률 관계 75
 <표 V-5> 정기보험 손익 분석 - 남자 76
 <표 V-6> 정기보험 손익 분석 - 여자 77
 <표 부록-1> 미국의 책임준비금의 이율의 산출 방식 98
 <표 부록-2> 일본의 표준책임준비금의 주요 내용 99
 <표 부록-3> 계약자 배당전 이익금 배분기준 100

<그림 차례>

<그림 요약-1> 국고채 금리 시나리오 10
 <그림 요약-2> 이차역마진 시나리오 10

<그림 II-1> 국고채 및 회사채 금리 추이	19
<그림 II-2> 한·미 정책금리 차이	20
<그림 II-3> 평균예정이율과 총자산이익률	22
<그림 II-4> 생존담보 위험보험료 비중	31
<그림 II-5> 사망담보 위험보험료 비중	32
<그림 III-1> 국고채 금리 시나리오	37
<그림 III-2> 총자산 이익률 시나리오	38
<그림 III-3> 이차역마진 시나리오	40
<그림 III-4> 이차역마진 시나리오- 외자계 생보사	41
<그림 III-5> 이차역마진 시나리오-대형 생보3사	41
<그림 IV-1> 상품 전환 설명	45
<그림 IV-2> 계약전환제도(CI 보험 예) 주요 내용	46
<그림 IV-3> 예정이율 및 주요금리 추이	53
<그림 IV-4> 예정이율과 자산수익률	54

요 약

I. 서론

□ 본 연구는 현재 발생하고 있는 이차역마진에 대한 분석과 이에 대한 대응 방안을 제시하고자 함.

- 먼저, 이차역마진 현황과 그 원인을 살펴보고 향후 예상되는 이차역마진 상황을 분석해 볼 것임.

- 다음으로, 이차역마진에 대해서 국내외에서 현재까지 어떻게 대응해 왔는지 국내 대응사례와 국외 대응사례로 나누어서 살펴보고 시사점을 찾아볼 것임.

- 신계약 측면과 보유계약 측면에서 발생하고 있는 이차역마진을 상품측면과 정책측면에서 대응방안을 제시하고자 함.

II. 이차역마진과 전망

□ IMF 금융위기 이후 금리는 하락 안정화되어서 현재 4% 전후에서 움직이고 있음.

- 통화당국은 국제금리의 상승과 국내경기부진이라는 상반된 요인을 고려하여 2004년 11월 이후 콜금리를 3.25%로 동결하고 있음.

- 미국 FOMC는 지난 8월 9일 3.50%로 연방기금금리를 인상하여 한미 간에 금리가 역전되었음.

- 향후에 우리나라의 금리도 미국이 정책금리를 계속적으로 인상한다면 상승할 것으로 전망되고 있음.

□ 과거의 고금리로 계약한 기존 계약 때문에 이차역마진이 발생하고 있음.

- 1999년부터 2004년까지 국고채 수익률은 6.16%나 감소하였으나 평균예정이율은 1.92% 감소하는 데 그쳤음.

- 생명보험사의 자산운용수익률이 6%대를 상회하는 것은 외환위기 당시 구입한 고금리 채권(대개, 3년, 5년 만기)을 시가 평가함에 따른 것임. 즉 금리가 하락함으로써 시가로 평가할 경우 자산가치가 상승하는 것에 기인한 평가이익이나 매각이익이 실현됨으로써 총자산이익율을 높게 유지할 수 있었기 때문임.

- 과거 고금리시절에 구입한 채권이 소진되고 최근의 저금리 수준을 반영한 채권의 비중이 운용자산에서 점점 더 많은 비중을 차지하게 될 때는 이차 역마진은 확대될 가능성이 높음.

- 부채측면에서는 예정이율 7.5~8.0%에 잔존기간 20년 이상의 계약이 이차역마진의 주요요인이 되고 있음.

□ 전체 손익관점에서 보면 이차역마진이 발생하였지만 사차익과 비차익의 실현으로 당기손익은 최근에 이익을 실

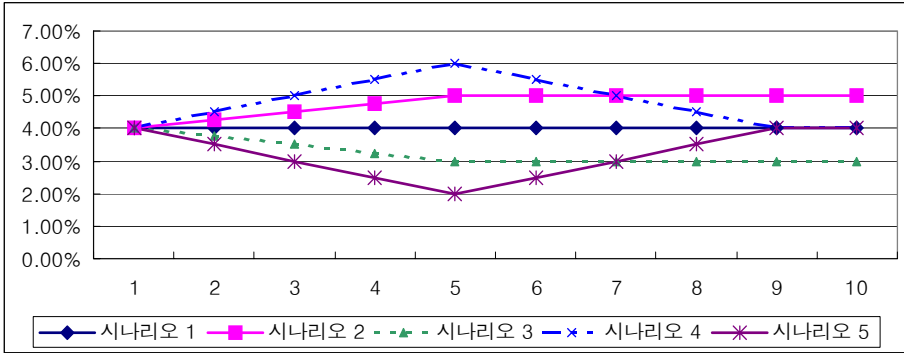
현하고 있음.

- 그러나, 사차익은 IBNR과 제5회 경험생명표로 인해서 축소될 것으로 전망됨.
- 또한, 과거 구조조정과 종신보험의 표준 신계약비의 예외조항 등으로 대규모의 이익이 실현되었으나 예외조항 삭제와 신계약비 이연·상각 제도 개선 등으로 비차익이 축소될 것으로 전망됨.

III. 금리변동에 따른 역마진 효과 분석

- 향후 금리가 5가지 시나리오로 변할 경우 이에 따라서 생명보험사들의 총자산수익률도 변할 것을 가정하였음.
- 예정이율대별 잔존기간별 확정형 보유계약의 보험료적립금을 사용하여 시나리오 분석을 하였음.
- 현재의 금리를 4%로 가정하여 향후에 계속 유지되는 경우, 상승 후 하락하는 경우, 상승 후 유지되는 경우, 하락 후 상승하는 경우, 그리고 하락 후 유지되는 경우로 5가지 시나리오를 가정하였음.

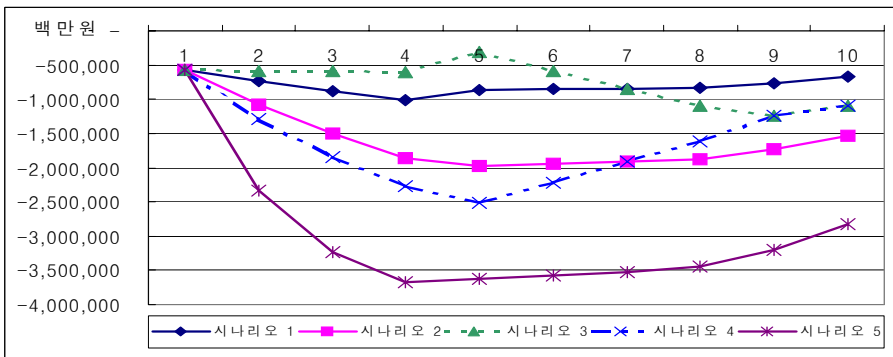
<그림 요약-1> 국고채 금리 시나리오



- 이에 대해서 총자산 수익률은 3년 후에 과거 고금리 채권이 현재 수준의 채권으로 변경된다는 가정과 그 이후 국고채 금리보다 1% 스프레드를 가지고 움직인다고 가정하였음.

□ 분석결과 향후 4년 동안 계속적으로 이차역마진이 악화되다가 4년 이후부터 점진적으로 이차역마진이 개선되는 것으로 파악되었음.

<그림 요약-2> 이차역마진 시나리오



- 국내사에 비해서 외자계가 이차역마진에 유리한 것으로 나타났음.
특히 금리가 약간 상승한 후 계속 유지될 경우 거의 이차역마진이 없는 것으로 나타났음.

IV. 국내외 대응사례

- 국내 생명보험사들은 상품전환, 예정이율 인하 등으로 이차역마진 문제에 대응하였음.
- 고객의 니즈가 시간이 흐름에 따라 변화였고 이에 대해서 새롭게 상품에 가입하는 것 대신에 기존의 상품을 새로운 니즈에 맞는 상품으로 전환할 수 있도록 전환상품을 개발하였음.
- 과거의 고금리 상품을 건강에 대한 보장이 강화된 새로운 상품으로 전환할 수 있도록 종신보험과 CI보험을 중심으로 전환상품을 개발하여서 예정이율을 인하하였음.
- 과거의 확정이율 상품에서 금리연동형 상품으로 교체함으로써 신계약에 한해서 이차역마진문제를 최소화하였음.
- 금리의 지속적인 하락에 맞추어서 발 빠르게 예정이율을 인하하였음.
- 일본, 미국, 유럽에서는 여러 가지 방법으로 이차역마진 문제를 해결하려고 노력하였음.

- 일본의 경우, 상품전환, 기존계약의 예정이율 인하, 표준책임준비금제도 도입, 신상품 개발 등으로 이차역마진 문제를 해결하려고 노력하였음.
- 미국의 경우, 신계약의 예정이율 인하, ALM적 자산운용을 통한 리스크 경영전략 및 신위험관리기법 등을 적극적으로 도입하였음.
- 유럽의 경우, 프랑스는 최저보증이율을 인하하였고 독일은 예정기초율을 변경할 수 있도록 하였음.

V. 이차역마진 대응방안

- 보유계약 측면에서는 다양한 상품전환을 통해서 이차역마진 문제를 해결할 수 있음.
 - 제5회 경험생명표 개정으로 인해 예정이율 인하와 경험생명표변경이 동시에 진행되면 종신에서 종신으로 변경할 경우 계약자 측면에서 보험료 변동이 없을 수 있으며 계약자가 CI보험으로 전환할 경우 계약자에게 유리할 수 있음.
 - 계약자의 CI 보험에 대한 니즈를 충족시키는 조건으로 일정 수준의 예정이율을 추가적으로 인하함으로써 이차역마진을 감소시킬 수 있음.
 - 그러므로 종신에서 종신으로의 전환을 허용하여야 함.

- 신계약 측면에서는 유배당 상품 활성화, 상품 및 판매전략 강화, 표준이율 조정, 그리고 이원별 배당제도의 개편 등이 있음.
- 금리리스크에 효율적으로 대응하는 방법은 유배당상품 개발이며 유배당상품 활성화를 위해서 유배당의 이익배당에 관한 규정을 개정하여야 함.
- 표준이율 산출 공식을 개정함으로써 보다 효율적으로 예정이율을 설정할 수 있도록 하여야 함.

VI. 향후과제

- 상품전환을 통한 방안의 경우 고객니즈의 만족에 대해서 고객이 어느 정도의 예정이율 인하를 허용할 수 있는지를 설문조사 등을 통해서 연구해 볼 필요성이 있음.
- 금리시나리오 모델을 활용한 예정이율 설정방법에 관한 연구가 필요함.
- 금리리스크를 줄이기 위해서 상품포트폴리오와 자산포트폴리오의 구성 및 운영에 관한 연구가 필요함.

I. 서 론

1. 연구배경

1997년 말 금융위기 직후 폭등하였던 시장금리는 하향 안정세를 거쳐 현재의 저금리 상황으로 이어졌다. 선진 외국의 경우처럼 저금리 상황은 계속 지속 또는 일본처럼 현재보다 더 내려갈 가능성마저도 배제할 수 없는 상황이 되었다. 금리가 다시 반등하여 상승한다고 하더라도 과거의 두 자리 수 금리시대는 없을 것으로 예상된다. 그러나 상품 계약 시 약속한 예정이율을 기준으로 보험료를 받아 장기적으로 운영해야 하는 보험회사로서는 시장금리의 변동이 경영에 미치는 영향은 지대할 것이다. 특히 저금리에서 고금리로의 변동보다도 고금리에서의 저금리로의 변동은 보험회사의 경영에 치명적일 수밖에 없다. 과거에 약속한 고금리에 대한 부담은 회사에게 심각한 이차역마진으로 돌아와서 재무건전성 악화로 연결되고 있는 현실이다. 이웃 일본의 경우를 보더라도 1980년대 예정이율이 6%대인 고금리 상품을 판매하였으나 1990년대 초 저금리 상황으로 인해서 이차역마진이 발생하였고 이로 인한 경영부실로 수많은 보험회사들이 결국 문을 닫는 사태로까지 이어지고 말았다.

이에 현재 저금리상태로 돌입하여 이차역마진 현상이 발생하는 시점에서 이에 대한 대응방안의 모색이 절실하다고 생각된다. 지속적인 이차역마진을 보이고 있는 보험회사들의 현황과 그 원인을 분석하고, 이미 심각한 상황에 돌입하여 많은 보험회사들의 파산으로 이어진 일본 및 외국의 사례를 통하여 어떻게 그들이 대응하였는지를 살펴보고, 우리의 대응방안을 보험업계의 차원과 정책적인 차원에서 제시하고자 한다.

2. 선행연구

김종국, 도춘만(2000)은 장기금리의 하락에 따른 이차역마진 발생을 이미 예측하였으며 이에 대한 대비책으로서 자산운용 방안과 리스크 관리기법에 관해서 방법을 제시하였다. 류건식, 이도수(2001)는 생명보험회사의 예정이율리스크에 관한 연구에서 기준금리는 안정성, 장기성, 정확성, 대표성 등의 선정기준과 실제 자산운용과의 연관성을 고려하여 결정하여야 함을 주장하였다. 박성욱(2001)은 이차역마진으로 인해서 일본보험회사들(닛산생명, 도쿄생명, 다이이치화재)이 파산한 사례를 분석하였다. 오창수(2004)는 보험상품 포트폴리오의 이익에 영향을 미치는 투자수익률, 사업비, 사망률, 해약률, 할인율 등에 대한 기본가정을 기초로 한 기본 시나리오에서 각각의 요소들을 변화시키는 민감도 분석을 수행하였다. 또 각각의 요소들을 동시에 변화시키는 경우의 이익의 변화도 고찰하였는데 대부분의 경우 이익의 현가는 음의 값을 가지는 것으로 나타났으며 그것의 가장 중요한 원인으로 보유계약의 예정이율이 투자수익률에 비하여 높게 설정되어서 발생한다는 것을 분석하였다. 이원돈(2003)은 저금리 시대로 인한 이차역마진의 현상에 대해서 예정이율, 상품운용, 자산운용의 측면에서 원인을 분석하였고 더 나아가서 외국의 대응사례에 관해서 조사하였다. 이원돈, 이승철, 장강봉(1998)은 예정이율 체계의 문제점 분석에 기초한 예정이율체계의 과학화 및 현실화를 도모하고 이를 통해 생명보험의 고유금리체계의 확립을 위한 기초를 제공하였다. 그리고 자산운용수익률과 예정이율의 관계를 통해서 기준금리 및 그 운용형태를 구체적으로 제시하였다. 이봉주, 박동규(1999)는 손해보험사들이 금리리스크에 어떻게 노출되어 있는지를 살펴보고 손보사의 기업가치에 미치는 영향에 대해서 살펴보았다.

3. 연구방법 및 범위

본 연구는 현재 이차역마진의 현황 파악을 기초로 수행될 것이다. 현재까지 연도별 이차역마진 현황을 분석하고 그리고 그 원인을 찾아보고, 더 나아가서 이러한 원인으로 인해서 향후 예상되는 이차역마진 상황을 분석해 보고자 한다.

한편으로는 이차역마진에 대해서 국내외에서 현재까지 어떻게 대응해 왔는지 국내 대응 사례와 국외 대응사례로 나누어서 살펴보고 시사점과 적용 가능성에 대해 검토해 본다.

대응방안에서는 보유계약과 신계약 측면으로 나누어서 각각의 상품 측면과 정책 측면에서의 대응방안을 도출하고자 한다.

II. 이차역마진과 전망

1. 금리환경

가. 금리변화추이

금리는 국제금리의 상승기조 등 완만한 상승세를 보이는 가운데 내수 불황 국면이 다소 회복되면서 완만한 상승세가 예상되나 전체적으로 저금리 기조에서 크게 벗어나지 못할 것으로 예상된다.

통화당국은 경기부양을 위해서 2001년 이후 저금리정책을 계속 유지해오고 있다. 2001년 1차 저금리정책으로 콜금리 목표를 4차례 인하하였으며 2003 ~ 4년에도 2차 저금리정책을 시행하여 콜금리 목표를 4차례 인하하였다. 그래서 2000년 10월 5.25%였던 콜금리는 2004년 11월 3.25%까지 하락하였다.

1차 저금리정책기인 2001년에는 3.8%로 하락했던 실질경제성장률이 2002년 7.0%로 상승하는 등 금리인하가 어느 정도 경기부양 효과를 발휘하였다. 그러나 2차 저금리정책기에는 경제성장률이 2003년(3.1%)에 이어 2004년(4.6%)에도 낮은 상태를 유지하는 등 금리인하의 효과가 의문시 되고 있다.

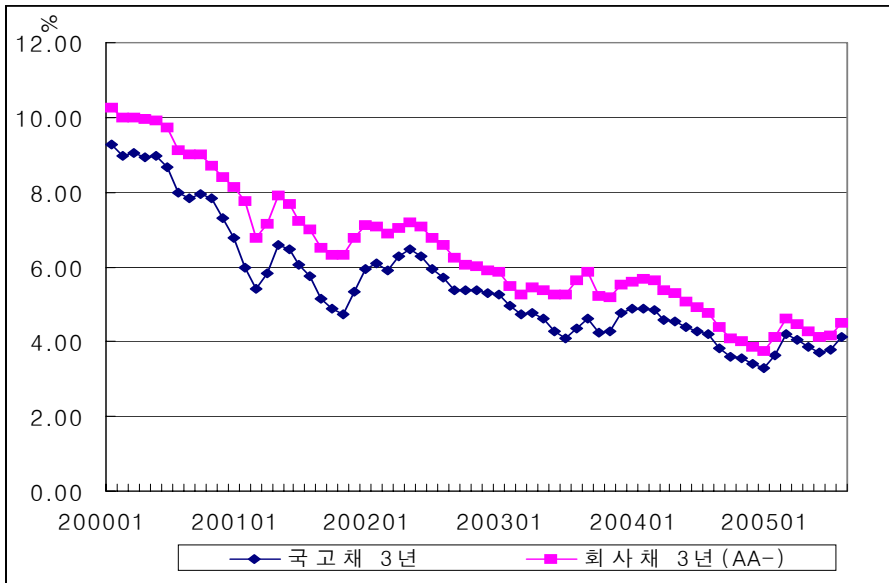
<표 II-1> 콜금리변경시점과 콜금리

변경시점	콜금리 변경(% , %p)
2000년 2월, 10월	4.75 → 5.25 (+0.50)
2001년 2월, 7월, 8월, 9월	5.25 → 4.00 (-1.25)
2002년 5월	4.00 → 4.25 (+0.25)
2003년 5월, 7월	4.25 → 3.75 (-0.50)
2004년 8월, 11월	3.75 → 3.25 (-0.50)

자료 : 한국은행, ECOS DB

그런데 최근 전 세계적으로 금리 인상추세가 확산되고 있는 가운데 국내는 여전히 저금리를 유지하고 있다. 국제금리 인상추세가 우리나라의 경제에 미치는 영향은 경기부양 여부에 달려있다. 경기부양 조짐이 확실해져 우리 통화당국이 금리를 올리게 되면 경제에 미치는 악영향은 최소화 될 것이다. 그러나 내수부진이 지속되어 통화당국이 금리를 올리지 못하거나 오히려 내리게 되면 미국 등 외국과의 금리 역전으로 인해서 국내 자본 유출이 우려되고 있다. 그리고 금리를 올릴 경우에도 부동산 대출의 부실화가 우려되고 있는 실정이다.

<그림 II-1> 국고채 및 회사채 금리 추이



자료 : 한국은행

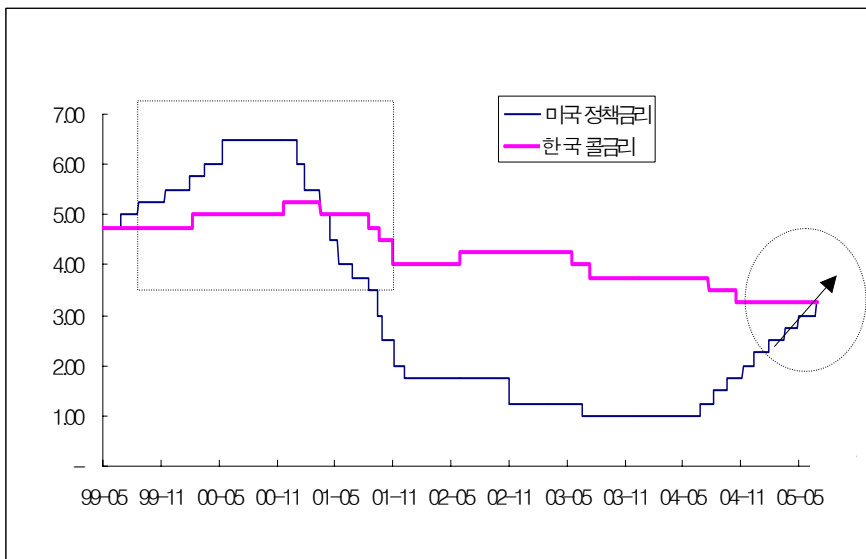
한편 2005년 1월 들어 빠르게 반등하던 장기금리는 이후 완만한 하락세를 보이면서 5월에는 3%대 중반까지 하락하였다. 국고채(3년)금리는 2004년 12월말 3.28%에서 2005년 2월 11일에는 4.46%까지 단기간에 큰 폭으로 반등하였으나 이후 하락세를 지속하여 5월 26일에는 3.62%까지 낮아졌다. 그러나 다시 금리는 급상승하기 시작하여 8월 19일에는

4.23%까지 올라갔다. 통화당국은 국제금리의 상승과 국내경기부진이라는 상반된 요인을 고려하여 장기금리의 급등락에도 불구하고 2004년 11월 이후 콜금리 운용목표를 3.25%에서 동결을 하고 있다.

나. 향후 금리 전망

미국 FOMC는 '04년부터 경기가 회복되고 인플레이션 조짐이 나타나자 2004년 6월부터 연방기금금리를 상향 조정하였다. 금년 6월 30일 까지 연방기금금리를 25bp씩 9차례 인상하여 3.25%로 조정하였으며 이번 8월 9일에도 점진적 정책금리 인상기조에 따라 25bp를 인상하여 3.25%에서 3.50%가 되었다. 이번 25bp 인상으로 우리 콜금리 목표 3.25% 보다 높은 수준이 되어 미국 정책금리가 한국보다 높아지는 역전현상이 발생하였다. 그리고 앞으로 FOMC는 금년 말까지 3차례(9월 20일, 11월 1일, 12월 13일) 예정되어 있으며, 연방기금금리를 4.00 ~ 4.25%까지 상승시킬 것이라는 것이 대체적인 견해이다.

<그림 11-2> 한·미 정책금리 차이



한·미간 정책금리의 차이는 기본적으로 양국의 경제여건 차이가 반영된 것으로 보아야 할 것이다. 미국 FOMC의 연방기금금리의 인상추세는 기본적으로 최근 호조를 보이고 있는 미국의 경기, 물가 등 경제여건을 반영한 것이다. 그러나 우리 경제는 인플레이션율이 하향안정세를 보이고 있고, 아직 경기회복이 본격화되고 있지 못한 상황이다. 우리나라는 금리정책을 활용하여 저금리 기조를 탈피하기도 경기를 부양하기도 어려운 상황에 놓여있는 것으로 판단된다.

그러나 미국이 계속적으로 정책금리를 인상한다면 우리나라도 정책금리를 인상하지 않을 수 없을 것이다. 그러나 과거와 같이 고금리 상황은 되지 않을 것으로 전망된다. 그러므로 현재 금리수준에서 완만한 상승에서 어느 정도의 수준에서 멈출 것으로 전망된다. 무엇보다도 현 경제사정이 어떻게 전개되느냐가 최대 관건이 될 것이다.

2. 보험산업 이차 역마진 현황

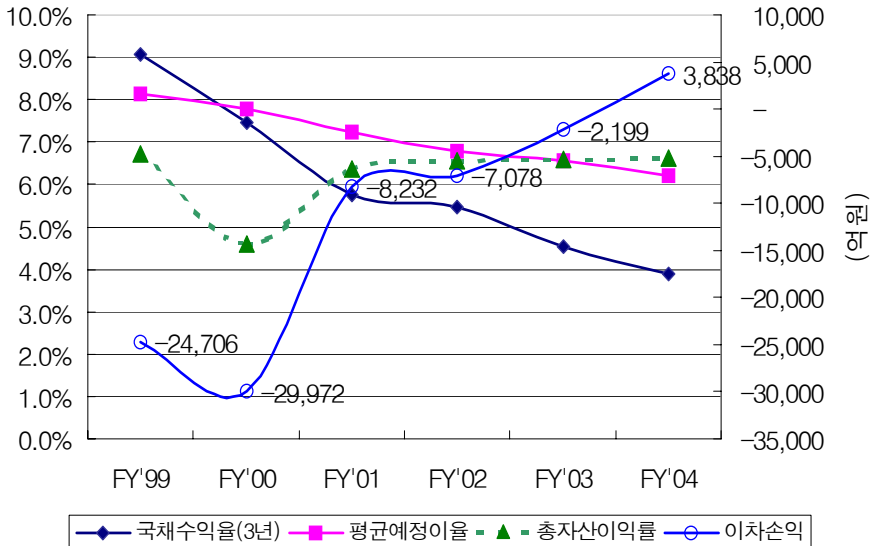
우리나라는 외환위기 이후 외환시장이 안정을 찾고 기업구조조정으로 인해 급격하게 높아진 시중금리가 빠르게 안정화 되었으나, 기업의 설비 투자 감소 및 경기침체로 자금수요가 줄어들어 따라 외환위기 이전보다 낮은 4% 대의 금리수준을 유지하고 있다. 보험회사로서도 자산운용의 한계를 보험상품에 반영하여 신규계약에 대해서는 평균 보장금리를 낮추었으나 과거의 고금리로 계약한 기존계약 때문에 자산운용의 환경변화에 시기적절하게 대응하지 못하고 이차 역마진이 발생하였다. 아래의 그림에서 보듯이 1999년부터 2004년까지 국고채 수익률은 6.16%감소하였으나 반면 평균예정이율은 1.92%감소하는 데 그쳤다.

<표 II-2> 평균예정이율과 총자산이익률

구분	FY'99	FY'00	FY'01	FY'02	FY'03	FY'04
국고채수익율(3년)	9.06%	7.47%	5.77%	5.46%	4.53%	3.90%
평균예정이율	8.14%	7.78%	7.23%	6.77%	6.55%	6.22%
총자산이익률	6.71%	4.59%	6.36%	6.56%	6.59%	6.61%
이차손익 (억원)	△24,706	△29,972	△8,232	△7,078	△2,199	3,838

자료 : 금융감독원

<그림 II-3> 평균예정이율과 총자산이익률



그런데 저금리 현상에도 불구하고, 생명보험회사의 총자산이익률은 6%대를 상회하고 있고, 이차역마진 규모도 2001년 이래 점점 감소하여 FY'04년에는 이차이익을 실현하는 모순된 현상을 보이고 있다. 그 이면을 살펴보면 외환위기 당시 구입한 고금리 채권(대개 3년, 5년 만기)을 시가 평가함에 따른, 즉 금리가 하락함으로써 시가로 평가할 경우 자산가치가 상승하는 것에 기인한 평가이익이나 매각이익이 실현됨으로써 총자산 이익률을 높게 유지할 수 있었기 때문이었다. 이에 대해서는 다음 장에서 좀 더 자세히 살펴보기로 한다.

3. 이차 역마진 원인 분석

가. 상품구조

보장이율의 형태를 보면 금리확정형 상품의 비중이 변동형 상품에 비해 크다. 금리확정형 상품 비중을 보면 2004년 12월 현재 책임준비금을 기준으로 살펴볼 때 금리확정형 상품은 전체책임준비금의 59.6%를 점유하고 있고 보장하는 평균 예정이율은 7.56%이다. 2004년 총자산이익율이 6.61%인 것과 비교하면 0.95%의 금리리스크를 부담하고 있다. 만약 금리변동형 상품은 리스크가 없다고 가정하면 전체 책임준비금 기준으로 0.56%의 금리리스크가 발생하고 있다.

잔존기간별로 살펴볼 때 전체 보험료적립금 중 예정이율 7.5~8.0%에 해당하는 보험료적립금 비중은 78.3%로 가장 높으며 잔존기간별로 살펴보면 20년 이상의 계약이 67.8%를 차지하고 있다. 예정이율 7.5~8.0%에 해당하면서 20년 이상인 계약은 50%를 점유하고 있기 때문에 향후 저금리기조가 지속된다면 보험회사에게는 금리리스크가 큰 부담으로 작용하게 된다.

한편으로 최근 몇 년간 보험회사들은 금리리스크가 큰 저축성상품을 줄이고 보장성상품 판매 비중을 높여왔지만, 새로운 판매채널인 방카슈랑스를 통해 팔리는 상품은 대부분 저축성 보험이 주종을 이루고 있어 방카슈랑스상품 판매비중이 높은 회사로서는 더 큰 역마진 부담에 노출될 수 있다.

나. 이차역마진을 유발시키는 경쟁 환경

앞서 잠깐 살펴보았듯이 2003년 8월부터 시행해 온 방카슈랑스제도

의 시행에 따라 은행 등에서 판매한 상품의 대부분은 일시납 저축성 상품이 주를 이루었다. 방카슈랑스의 대표채널인 은행은 보험회사와의 관계에서 우월적 지위를 차지하고 있기 때문에 상품의 예정이율 및 최저보증이율을 높게 책정하도록 요구하고 있다. 보험회사로서는 방카슈랑스로 판매된 계약에 대해 이차리스크가 발생하는 부담을 안고 있는 한편, 방카슈랑스상품에 대해서는 다른 상품에 비해 높은 수수료를 지급하고 있기 때문에 사업비차익의 규모는 축소될 것이다. 다시 말하면, 이차손 발생가능성은 높아지는 반면, 이를 커버할 수 있는 사업비차익의 규모가 축소되는 이중의 부담을 안게 된다.

방카슈랑스 제도의 시행과 함께 살펴봐야 할 것은 동 채널을 적극 활용하고 있는 은행계 및 일부 외자계 보험사들의 시장 점유율이 크게 증가하고 있는 점이다. 은행계 및 외자계보험사들은 은행과의 적극적인 제휴아래 타 보험사에 비해 높은 예정이율을 사용하면서 상품경쟁력을 높이고 있는데 이의 배경은 기존사들에 비해 이들 보험회사들이 보유계약의 고금리상품판매비중이 낮고 자본구조가 견실하여 가격경쟁력이 높았기 때문이다. 이로 인해 기존사들도 예정이율을 쉽게 인하하지 못할 것이기 때문에 신계약에서도 금리리스크를 부담하면서 상품가격을 책정할 가능성이 높아진다.

외국계보험사들의 시장점유율은 2001년 기준으로 8%에 불과하였으나 시행 후 2004년에는 16.5%까지 확대되었다. 성장의 동인은 종신보험의 시장성장과 더불어 방카슈랑스채널을 활용한 적극적인 판매덕분이다. 외국보험사는 2004년에 방카슈랑스채널을 통하여 판매된 보험계약 중에서 56.3%(초회보험료 기준)를 차지하고 있다. 시중금리가 하락하고 있는 상황 하에서는 국내보험사들이 고금리상품판매 때문에 안고 있는 이차역마진 부담이 외국계보험사에도 현실화될 수 있다. 국내보험사들은 과거 주력상품이던 확정형 종신보험상품과 방카슈랑스판매채널을 통해 판매한 일시납 저축성 상품으로 인해 이차역마진 부담을 크게 안고 있다.

한편, 유사보험기관들은 민영 생보사들보다 저렴한 가격을 통한 가격 경쟁력과 소위 망하지 않을 것이라는 소비자들의 인식으로 인한 브랜드 파워까지 겹쳐서 보험시장을 급격히 잠식해 들어가고 있다. 시중 금리가 현재보다 더 떨어질 경우 유사보험과의 경쟁에서 생명보험사들이 뒤처지게 되고, 이를 만회하기 위해 적극적으로 대응할 경우 일부 생명보험사들은 더 심각한 이차역마진 문제에 직면할 수밖에 없을 것이다.

다. 이차손익의 변화

이차손익은 과거 IMF 이전 '94 ~ '95년에 약 3000 ~ 4000억 원의 이익을 실현하였으나 곧 약 2000억 원대의 적자로 돌아섰다. 그러다가 IMF 금융위기를 겪으면서 주식과 고금리 상품의 쇠퇴 등으로 인해 1997년에 약 1조 천억 원의 이차손실을 기록하였고 2000년에 2조 7천억 원의 이차손을 기록하는 등 보험회사들의 적자의 주요인이 되었다. 그 후 점점 개선되어 2004년에는 약 3천 8백억 원의 이차이익을 기록하였다.

저금리 현상에도 불구하고, 이렇듯 이차익 규모가 줄어드는 것은 생명보험회사의 자산운용수익률이 6%대를 상회하고 있으며, 일부사의 경우 7%대를 기록하여 부담 금리와의 차이가 크지 않기 때문인 것으로 이해된다. 이는 생명보험회사의 운용자산포트폴리오 중 유가증권 비중이 65% 정도를 차지하고 있음을 감안할 때, 높은 자산운용수익률은 상당부분 과거에 매입한 유가증권 자산의 시가평가에 따른 즉 금리가 하락함으로써 시가로 평가할 경우 자산가치가 상승하는 것에 기인한 것으로 판단된다.

생명보험회사의 자산듀레이션이 평균적으로 3.5~4년 정도임을 감안할 때, 2002년 이후 평가·처분된 유가증권은 1999~2001년에 발행된 것으로 추정할 수 있다. 2000년에 발행된 주요 채권의 금리는 8%를 상회하였으나, 2001년부터 하락하기 시작하여 2004년 들어서 4%대로 급격히 낮아졌고 2005년 6월 기준으로 4% 이하 대를 형성하고 있다. 2005

년 주요 채권의 금리수준은 2000년 대비 50% 수준 이하로 하락하였음을 알 수 있다. 이에 따라 유가증권 발행 당시보다 시장금리가 급격히 하락함으로써 생명보험회사가 보유하고 있는 유가증권의 평가익 및 매각익이 크게 높아졌고, 이로 인해 자산운용수익률 역시 높은 수준으로 나타나고 있다. 자산운용수익률이 높게 나타나는 일부 생보사의 경우 전체 자산운용이익 중 20~30% 정도가 유가증권 평가익 및 매각익에 기인한 것으로 나타나고 있다. 전체 자산운용 관련 이익 중 평가익 및 매각익이 차지하는 비중은 FY2002에는 12.4%를 차지하였으나, FY2003에는 14.2%로 높아졌고 2004. 9월에는 13.4%로 낮아졌으며, 향후에는 더욱 낮아질 것으로 예상된다.

<표 II-3> 운용자산수익률과 국채수익률

(단위 : %)

	운용자산수익률	국채수익률	차이
1997년	11.7	12.26	△0.56
1998년	12.7	13.00	△0.30
1999년	12.0	7.69	4.31
2000년	8.9	8.30	0.60
2001년	8.9	5.68	3.22
2002년	8.9	5.78	3.12
2003년	8.7	4.55	4.15

자료 : 금융감독원

따라서 이차손익이 개선된 이유는 고금리의 우량한 채권들을 매도함으로써 운용자산수익률이 국채수익률에 비해서 상대적으로 올라갔기 때문인 것으로 해석된다. 이렇게 이차역마진으로 인해서 생기는 재무건전성 악화를 막고 지급여력 비율을 올리기 위해서 우량한 채권들을 매도함으로써 이차손익이 개선되는 것은 사실이지만 고금리의 우량채권이 최근의 저금리의 채권으로 완전 교체될 경우 심각한 이차역마진이 예상된다.

일반적으로 미국 생보사의 경우 운용자산수익률과 기준금리의 차이

는 일정한 수준을 유지하는 것으로 나타난다. 이는 자산을 안정되게 운용하고 있다는 것을 시사한다. 그러나 한편으로는 미국의 국채 수익률이 안정된 모습을 보이고 있기 때문에 이것이 가능하였던 것이고, 우리나라의 경우에는 지난 10년 동안 IMF 금융위기를 겪으면서 금리가 급등과 급락을 하였기 때문에 안정적인 자산운용에 한계가 있었다.

<표 II-4> 미국 생보사의 운용자산수익률과 국채수익률

(단위 : %)

	운용자산수익률	국채수익률	차이
1997년	7.67	5.73	1.94
1998년	7.49	4.65	2.84
1999년	7.40	6.44	0.96
2000년	7.51	5.11	2.40
2001년	7.11	5.03	2.08

주 : 미국 30대 생보사 운용자산수익률 가중평균(A.M. Best 2002)
미국 10년 만기 국채수익률

작년 2004년에 8년 동안 지속되었던 이차역마진에서 약 3천 8백억원의 이차이익으로 전환된 바, 가장 큰 이유는 파생상품평가이익이 증가하면서 발생한 것이다.

<표 II-5> 파생상품 평가이익

(단위 : 억원, %)

구분	FY'04	FY'03	증감	
			증감액	증감률
생보사계	13,533	4,886	8,646	176.9
대한	189	1	188	34,202.3
삼성	7,167	2,934	4,234	144.3
교보	3,972	1,586	2,386	150.4

자료 : 금융감독원

파생상품평가이익의 증가원인은 국내외 금리의 급격한 변화와 이에 따른 파생상품 평가액의 변화에 따른 것이다. 주요 파생상품인 통화스왑의 경우 원화금리가 하락할 경우 평가액은 증가하는 반면 달러금리는 상승할 경우 평가액은 증가한다.

$$\text{평가액} = \frac{\text{원화 현금흐름}}{(1 + \text{원화 금리})^{\text{기간}}} - \frac{\text{달러 현금흐름}}{(1 + \text{달러 금리})^{\text{기간}}}$$

즉, 국고채 금리가 큰 폭으로 하락하고 미국채 금리가 큰 폭으로 상승하는 것으로 인하여 평가액이 크게 증가한 것이다. FY'04의 국내외 금리를 살펴보면 미국 금리의 상승폭 및 한국 금리의 하락폭이 전년도보다 3배 이상으로 나타났다.

<표 11-6> 환율 및 국내외 금리변동 내역

	'04.4.1~'05.3.31	'03.4.1~'04.3.31
미국 국채(3년)	2.14%p ↑	0.08%p ↑
한국 국고채(3년)	0.59%p ↓	0.12%p ↑
환율	131.1원 ↓	108.0원 ↓

일반적으로 보험사는 해외자산 투자에 대한 리스크 헷지를 위해 파생상품 계약을 체결하므로 동 파생상품은 헷지회계1(현금흐름)로 처리하고 있다2). 그러나 헷지회계로 처리되기 위해서는 $\frac{\text{파생상품 평가액}}{\text{해외자산 가치변동액}}$ 이 80 ~ 125% 범위에서 움직여야 하나 최근 국내외 금리변동에 따라

- 1) 해외자산의 가치변동액 및 파생상품 평가액을 자본조정으로 회계 처리하여 당기손익에는 영향을 미치지 않도록 하였다.
- 2) 통화스왑 평가손익의 회계처리 방법

구 분	해외채권	통화스왑	영 향
환율변동	당기손익(P/L)	당기손익(P/L)	당기손익을 서로 상쇄
금리변동	자본조정(B/S)	당기손익(P/L)	자본총액을 서로 상쇄

동 범위를 벗어나 일부 파생상품 평가액이 당기손익으로 계상이 되었다.

이것으로 인해서 이차손익이 적자에서 흑자로 전환된 것으로 보이는 착시현상을 일으킨 것이다. 파생상품은 계약기간 중 환매가 불가능하고 평가손익이 만기에 제로로 수렴하기 때문에 이를 이익으로 보기는 사실상 힘들다.

4. 당기 손익 전망

가. 당기손익의 변화

생명보험회사들은 90년대에 계속적으로 당기손실을 보다가 IMF 금융위기 때에는 3조 8천억 원에 달하는 큰 손실을 기록하였다. 그러나 이차역마진 속에서도 2001년부터 계속적으로 당기이익을 실현하고 있는 중이다.

<표 II-7> 생명보험회사 당기 손익

(단위 : 백만원)

	2000	2001	2002	2003	2004
당기손익	- 608,531	1,726,050	2,829,773	1,587,440	2,074,499

자료 : 보험개발원, 『보험통계연감』, 각년도

그렇지만 보험회사의 특성상 현재 발생하는 이익이 제조업과 같이 완전한 이익이 아니기 때문에 최근 몇 년 동안 발생하고 있는 당기 이익을 통하여 보험회사가 건전한 성장을 한다고 판단하기는 어렵다. 실제적으로 당기손익의 원천이 되는 사차, 이차, 비차 손익의 구성을 살펴보면 현재의 이익이 계속적으로 구현되기 힘들다는 것을 알 수가 있다.

IMF 금융위기 이후 대규모의 이차역마진을 겪고 있지만 2001년 이

후 이익이 실현되는 것은 생명보험사들의 구조조정 노력과 생산성 향상 노력도 있지만 한편으로는 감독당국의 정책³⁾에 의한 것도 적지 않다. 따라서 현재의 이차역마진을 보충하는 사차익과 비차익을 완전한 이익으로 볼 수도 없으며 앞으로 계속 발생한다는 것도 보장할 수 없다.

보험상품의 정확한 가치는 미래 가치의 평가를 통해서만 측정될 수 있음을 고려할 때 현재 발생하는 당기이익을 이익으로 평가하고 이에 따라 보험사가 경영전략을 수립하고 감독당국이 금융정책이 세운다면 보험산업의 건전한 발전에 지장을 초래할 것으로 생각된다.

그러므로 정확한 이익의 원천에 대한 분석이 필요하며 향후 어떻게 변해갈 것인지에 대한 검토가 필요할 것이다.

나. 기타 이익 분석

1) 위험률차익

2000년 이후 종신보험 등 보장성보험의 판매비중이 크게 증가함에 따라 FY2000~2003에는 양호한 위험률차익을 기록하여 이차부문의 손실을 보전하고, 당기순익을 실현하는데 크게 기여하였다. 그러나 최근 생존담보의 비중이 증대하고, 이 분야에서 위험률차익이 급격히 감소함에 따라 FY2002 이후 전체 위험률차익이 크게 감소하고 있다.

전체 위험보험료 중 생존을 담보하는 위험보험료의 비중이 FY2000의 47.0%에서 FY2003에는 51.7%로 높아졌다. 그러나 생존담보의 위험률차익률은 FY2000의 8.0%에서 FY2003에는 -1.4%로 이익에서 손실로 돌아섰다. 반면 사망을 담보하는 위험보험료의 비중은 FY2000의 53.0%에서 FY2003에는 48.3%로 감소하였다.

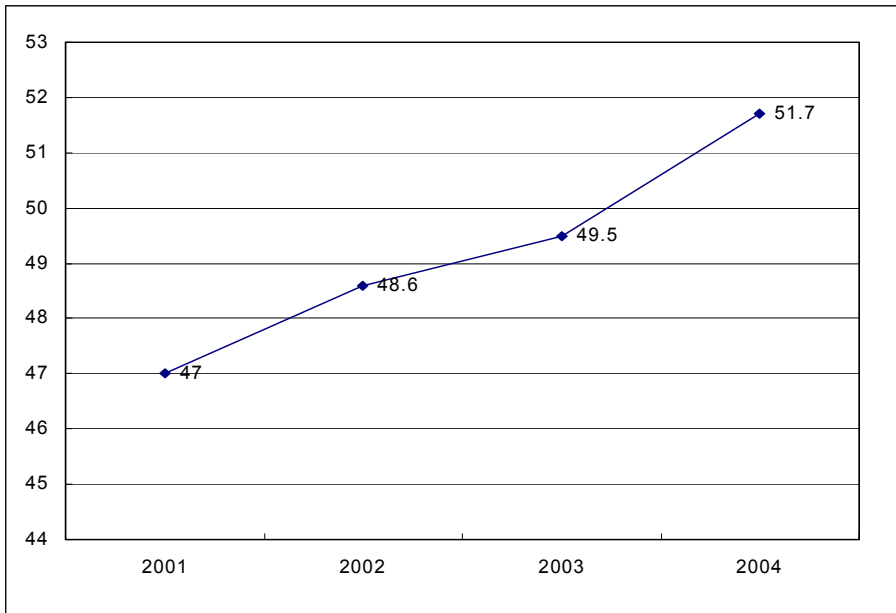
특히 생존담보 비중이 높은 CI보험의 판매 증가 및 입원, 상해, 수술 보장 등 건강 관련 특약부가율의 증가로 인해 생존을 담보로 하는 보험

3) 종신보험 예외규정 적용

의 위험률 차익률은 계속 악화될 것으로 전망된다. 또한 FY2004 결산 시점부터 미보고발생손해액(IBNR)의 적립으로 인해 위험률차익 규모가 더욱 감소할 것으로 전망되고 있다.

한편 2006년부터 사용을 목적으로 제5회 경험생명표 작업이 진행되고 있는데, 현재 통계청의 자료에 따르면 사망률은 급격히 낮아지고 있는 것으로 파악되고 있다. 따라서 보험가입자들의 사망률도 제4회 경험생명표 대비 어느 정도의 하락이 이루어졌을 것으로 전망된다.

<그림 II-4> 생존담보 위험보험료 비중



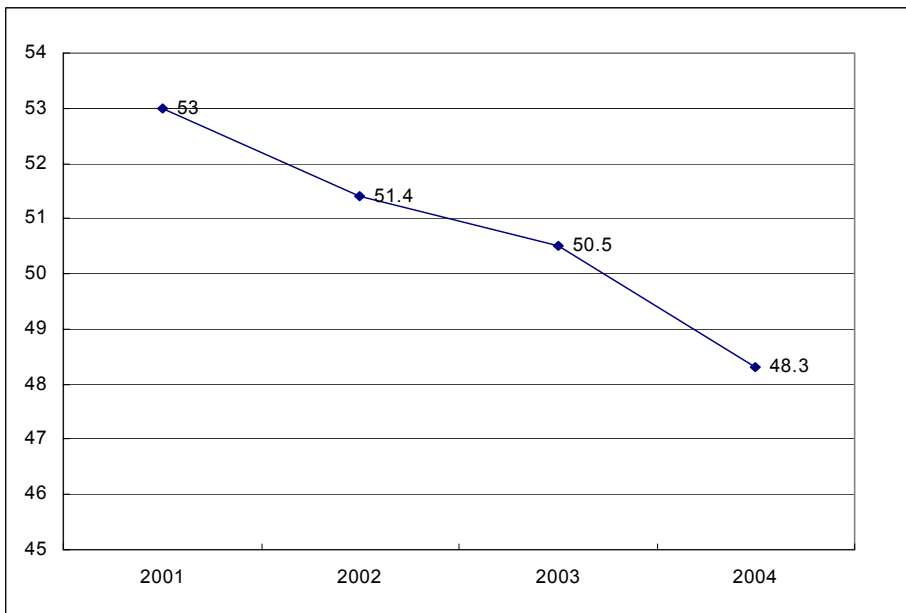
자료 : 보험개발원

의료기술의 발달과 생활수준의 향상 등으로 인해서 사망률은 급격히 낮아지고 있는 실정이고 이로 인해서 사망을 담보로 하는 종신보험은 꾸준히 의 위험률차 이익을 보여 왔으며, 이는 전체 위험률차 이익의 대부분을 차지하는 것으로 나타나고 있다.

그런데 제5회 경험생명표를 개정하여 예정사망률을 낮춘다면 향후

제5회 경험생명표가 적용되는 신계약에 대해서는 위험률차 손익률이 감소할 것으로 전망된다. 그러나 입원율과 같은 생존위험율은 최근 발생율의 증가로 인해서 증가할 것으로 예상된다. 따라서 생존을 담보로 하는 보험의 위험률차 손익률은 신계약에 제5회 경험생명표가 적용된다면 FY2003의 -1.4%에서 어느 정도 개선될 것으로 전망된다. 따라서 제5회 경험생명표가 나온다면 전체적으로 볼 때 사망담보의 위험률차 이익률은 감소하고 생존담보의 위험률차 손익률은 개선될 것으로 예상된다.

<그림 II-5> 사망담보 위험보험료 비중



자료 : 보험개발원

2003년 위험보험료 규모를 보면 사망담보와 생존담보가 비슷한 규모이다. 반면 위험율차 손익은 사망담보가 이익이 발생하여 위험률 하락요인이 있으며 생존담보는 적자가 발생하여 위험률 증가요인이 있다. 만약 요율 조정 시 사망률의 하락폭이 생존율의 상승폭보다 크다면 보험회사로서는 신계약부분에서 위험율차익이 감소한다는 것을 의미하게

된다.

2) 비차익

IMF 금융위기 이후 심각한 이차역마진을 겪은 생명보험사들은 FY2001 이후 4년 연속 당기순이익을 실현하였다. 그러나 최근 4년간의 이익 증가원인은 그동안 진행된 강력한 구조조정에 기인하는 바가 크며, 또한 상품구조조정을 통한 종신보험 등 보장성 상품 판매확대에 따른 효과 등이 복합적으로 발생하여 나타난 현상이다.

과거 저축성 위주로 판매하던 상품구조는 금리리스크가 적은 보장성 보험으로 상품구조가 바뀌었다. 2001년부터 종신보험을 본격적으로 판매하기 시작하고 곧이어 CI 보험을 개발 판매하기 시작함으로써 시장의 주력상품은 저축성 보험에서 보장성 보험으로 전환되었다.

<표 II-8> 초회보험료 추이

(단위 : 억원)

	FY'98	FY'99	FY'00	FY'01	FY'02	FY'03
보장성	2,491	2,630	4,004	3,685	5,316	4,385
(종신)	(16)	(48)	(1,051)	(2,381)	(4,490)	(2,777)
저축성	36,900	15,304	29,907	17,179	9,693	5,843

자료 : A 생명보험사

2001년부터 보험회사들이 큰 폭의 비차익을 실현할 수 있었던 또 다른 이유로는 보장성 보험 특히 종신보험에 기인한 것이다. 감독당국의 종신보험 판매권유와 그리고 보험회사들의 판매확대로 인해서 종신보험의 사업비차익⁴⁾이 급격히 증가했다. 종신보험은 판매활성화를 위해 신

4) 현행 법규상 표준 신계약비는 개별 보험종목의 보험기간과 보험료납입기간에 의거 결정되는 연납 순보험료의 규모에 따라 산정하게 되어 있다.

$$\text{표준 신계약비} = \text{연납 순보험료의 } 5\% \times \text{보험기간} + \text{보장가입금액} \times 1\%$$

계약비를 높게 책정하는 등 보장성보험의 사업비 비중이 높아 보험회사로서는 사업비차익을 실현할 여력을 많이 가지고 있었기 때문이다. 그러나 종신보험에 대한 예외규정은 2005년 4월부터 폐지되었기 때문에 사업비차익 규모는 줄어들 것이다.

또한 강도 높은 구조조정과 비용절감 및 종신보험 등 보장성 보험 판매로 인해 비차익이 발생하였다. 생명보험업계는 1997년 금융위기 이후 생존차원에서 임직원·설계사 등의 강도 높은 구조조정과 비용 절감을 통하여 경영개선을 위해서 노력하였으며 이것이 가시적으로 나타나고 있는 것이다.

<표 11-9> 생명보험업계 조직·인력 추이

(단위 : 개, 명)

	FY2000 4/4	FY2004 4/4	FY2000 4/4 → FY2004 4/4
설계사(명)	213,546	136,947	△ 76,599
임직원(명)	32,966	25,412	△ 7,554

주 : 보험사 회출 시 해당사 통계를 제외하였으며, FY2000 실적에는 영업정지 중인 현대 및 삼신생명의 2000년 12월까지의 실적이 포함되었음.

자료 : 보험개발원, 『보험동향』, 2004년 여름호

4) 향후 비차·위험률차익 전망

지금까지 이차역마진의 상황에서도 당기손익을 실현할 수 있었던 것은 비차익과 사차익의 실현과 이차역마진의 규모의 감소에 있었다. 그

여기서 보험기간은 20년이고 연납 순보험료 산출시의 보험료 납입기간은 보험기간과 20년 중 작은 값으로 하였다. 그러나 종신보험은 예외조항을 두어 보험기간을 25년으로 하였으며 보험료 납입기간도 도입초기의 판매촉진과 중도해지 억제를 위해 10년으로 설정하였다. 표준 신계약비의 산식은 보험기간이 늘어나면 표준 신계약비가 늘어나고 납입기간이 줄어들면 표준 신계약비가 늘어나는 구조이기 때문에 종신보험은 예외조항으로 인해서 신계약비가 증가하였으며 이에 의해서 사업비차익이 급격히 증가하였다.

러나 앞서도 언급된 바와 같이 비차익의 규모는 감소될 전망이다. 2005년부터 신계약비 이연방식제도를 실제 지출한 신계약비로 변경함에 따라 계약초기인 1, 2차년에 수익으로 인식되는 금액이 커서 사업비차익이 과대 계상되던 것이 사라지게 되었다. 이로 인해 경과기간별 사업비차익의 구조가 달라질 것이고 신계약비 이연·상각 관행에 따른 사업비차익 과대계상 효과가 사라져 사업비차익이 감소할 것으로 전망된다. 또한 2005년 4월부터 종신보험의 표준 신계약비 설정 시에 표준 신계약비 예외조항을 폐지하여 여타 보험종목에 비해 과다한 신계약비를 축소하고, 일정수준 이상의 해약환급금을 보장토록 함에 따라 사업비차익의 축소가 예상되어진다.

그리고 IBNR의 적립과 제5회 경험생명표의 2006년 시행으로 인해서 위험률차익도 축소될 전망이다. 특히 사회적으로 건강에 대한 관심이 높아지고 있어서 건강상품의 판매가 활성화될 것으로 전망되는데 건강담보 부문에서 손실을 발생하고 있어서 향후 이에 대한 관리가 요구되어지고 있다. 그리고 2001년부터 본격적으로 판매하기 시작한 종신보험이 이제 신계약 때 발생하는 선택효과가 사라져 가고 있다고 판단된다. 그러므로 과거처럼 신계약으로 인해서 발생하는 선택효과로 인한 위험률차익이 줄어들 것이다.

따라서 앞으로 이차역마진을 보전하던 비차익과 위험률차익의 감소로 이차역마진의 문제가 보다 심각해질 수 있을 것이다.

Ⅲ. 금리변동에 따른 역마진 효과 분석

1. 시나리오

향후 이차역마진이 어떻게 전개될 것인지를 분석하기 위해서는 먼저 국채 금리가 향후에 어떻게 전개될 것인지를 예측하여야 한다. 그러나 본 보고서는 이차역마진의 향후 예측에 초점이 있기 때문에 금리시나리오 생성모델을 통한 금리시나리오를 생성하지 않고 New York 7과 같은 확정형 금리시나리오를 사용하였다. 현재 금리는 4% 전후에서 계속 유지 혹은 소폭의 상승이 예상되어지고 있다. 이에 따라 4%를 현재 금리로 삼고 향후 10년 동안 5가지 시나리오로 변동한다고 가정하였다. 시나리오는 4%를 그대로 유지하는 것과 점진적으로 상승한 후 일정 수준에서 유지되는 것을 가정하였다. 다른 한편으로는 금리가 상승하였다가 다시 하락할 가능성도 배제할 수 없기 때문에 조금 더 빠른 속도로 금리가 상승한 후 다시 하락하여 4%로 돌아오는 경우를 가정하였다. 다른 한편으로 정반대의 시나리오 가정을 하였다. 즉 금리가 하락한 후 일정 수준에서 계속 유지되는 것과 하락 후 다시 상승하여 4%로 돌아오는 것을 가정하였다.

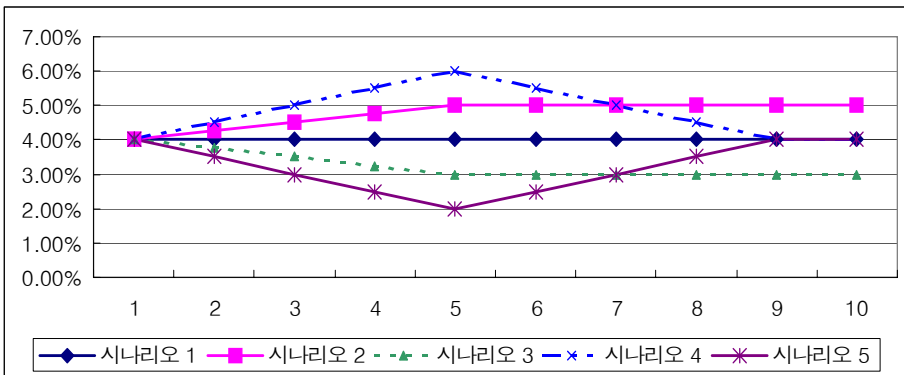
보다 구체적으로 살펴보면 시나리오1은 계속적으로 4%를 유지하는 것이고 시나리오2는 0.25%씩 상승하여 5%에 도달한 후 계속 5%로 유지하는 것이다. 시나리오3은 반대로 0.25%씩 하락하여 3%에 도달한 후 계속 3%로 유지한다. 시나리오4는 0.5%씩 상승하여 6% 도달한 후 다시 0.5%씩 하락하는 것이고 시나리오5는 0.5%씩 하락하여 2%에 도달한 후 다시 0.5%씩 상승하는 것이다.

보험회사의 총자산수익률은 2004년에 6.61%⁵⁾에서 시작하여 국고채 금리의 변동에 따라서 변할 것으로 전망된다. 국고채 금리 수준이 현재

5) 보험사의 자료를 바탕으로 산출한 것이다.

4% 수준에서 저금리 상황이 계속되어 왔기 때문에 생명보험사의 자산 운용스타일이 채권 등 안전자산을 선호할 것으로 전망된다. 따라서 총 자산수익률은 안정자산의 대표격인 국고채 금리보다 1%p 높은 수준에서 도달할 것으로 판단된다.⁶⁾

<그림 III-1> 국고채 금리 시나리오

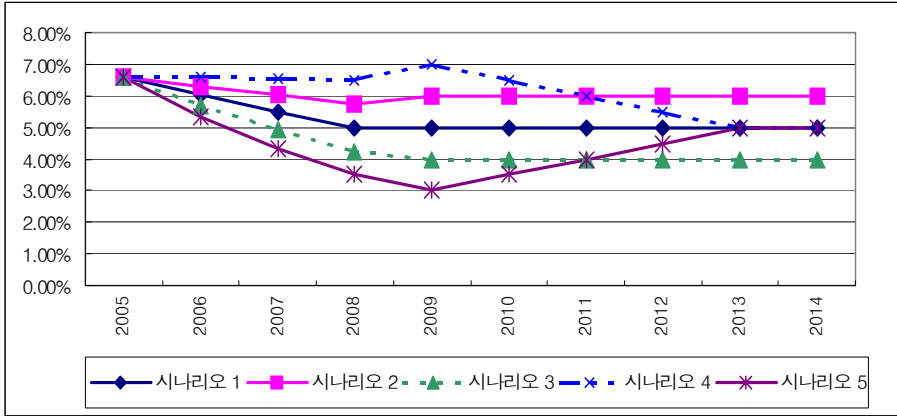


그러므로 현재 국고채 3년의 채권으로 운용자산이 교체될 것을 가정할 때 과거 고금리 시절에 구입한 채권이 3년 후 2008년에 모두 현재 금리 수준의 채권으로 교체된다. 그러므로 총자산 이익률 시나리오는 2008년부터 국채금리 시나리오보다 1%p 높은 수준에서 결정되는 것으로 하며 2008년까지는 점진적으로 변화하는 것으로 가정하였다.

보험회사에 이차역마진 문제를 일으키는 것은 확정형 상품이다. 물론 변동금리형의 상품이라도 최저보장 금리의 수준이 너무 높다면 확정형 상품과 똑같이 이차역마진 문제를 일으킬 수 있다. 그러나 최근에 판매되고 있는 금리연동형 상품들은 과거의 확정형 상품에 비해서 금리 리스크에 훨씬 덜 취약한 것으로 판단된다.⁷⁾

6) 미국의 경우 30대 생보사 운용자산수익률과 국채금리의 평균스프레드가 약 2%로 나타나고 있다. 따라서 운용자산수익률과 총자산이익률의 차이를 고려하여 보수적인 관점에서 미국의 절반수준인 1% 스프레드를 정하였다.

<그림 III-2> 총자산 이익률 시나리오



따라서 현 시나리오 분석에서는 금리확정형 상품들을 가지고 하였다. 2004년 12월 말 기준으로 평균예정이율대별 잔존기간별로 보험료적립금 규모를 이용하여 산출하였다. 즉 총자산 이익률이 시간이 흐름에 따라 시나리오에 의해서 변해갈 때 잔존기간별 보험료적립금의 평균예정이율과의 비교를 통해서 이차역마진 규모를 산출하여 보았다.⁸⁾ 그리고 평균예정이율이 3% 미만인 경우는 이번 시나리오에서 포함시키지 않았으며 평균예정이율이 10% 이상인 경우는 10%로 가정하였다.

7) 정확한 분석을 위해서는 변동형 상품도 최저보장이율 수준을 감안하여 분석해야 하나 자료의 제약으로 분석하지 못했다. 만일 이를 감안한다면 시나리오 4, 5의 경우에는 좀 더 부정적인 결과가 나올 것이다.

8) 실제 이차손익 산출방법과의 차이로 인해서 시나리오 산출 이차역마진의 규모가 실제와 차이가 날 수 있다.

<표 III-1> 평균예정이율 대 별 보험료적립금 규모

(단위 : 백만원)

평균예정이율	3% 미만	3.25%	3.75%	4.25%	4.75%	5.25%	5.75%	6.25%
적립금	863	1,191	567	5,125	1,340,129	36,450	323,237	52,314
평균예정이율	6.75%	7.25%	7.75%	8.25%	8.75%	9.25%	9.75%	10%
적립금	7,589,413	409,869	46,082,528	1,867,081	44	-	11,202	1,120,177

자료 : 금융감독원

<표 III-2> 잔존만기별 보험료적립금

(단위 : 백만원)

잔존기간	1년 미만	1 ~ 2년	2 ~ 3년	3 ~ 4년	4 ~ 5년	
적립금	1,411,573	884,809	817,447	623,879	703,690	
잔존기간	5 ~ 6년	6 ~ 7년	7 ~ 10년	10 ~ 15년	15 ~ 20년	20년 이상
적립금	765,041	1,162,851	3,763,553	5,598,683	3,241,833	39,866,831

자료 : 금융감독원

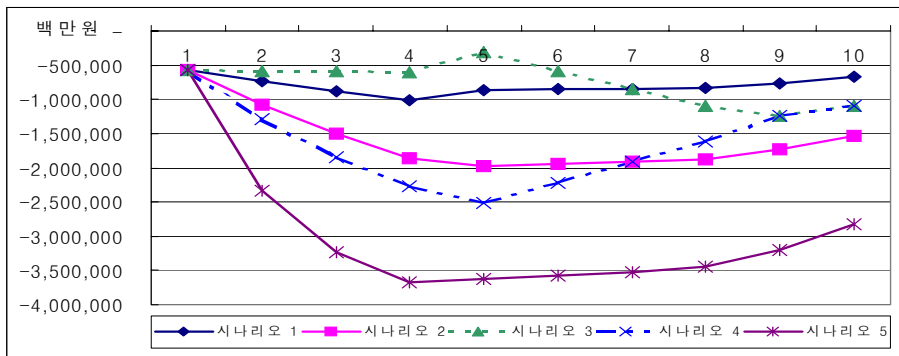
2. 시나리오 분석 결과와 시사점

현재의 금리수준에 비해서 총자산수익률이 상대적으로 높게 나오고 있다. 그러나 이것이 3년 안에 현재의 금리수준이 반영된 총자산수익률로 교체된다고 가정한다면 굳이 시나리오 분석을 하지 않더라도 과거의 고금리 상품들이 3년 안에 완전히 사라지지 않을 것이므로 이차역마진은 당연한 결과이다. <표 III-11>에서 알 수 있듯이 잔존만기가 20년 이상인 보유계약이 많은 비중을 차지하고 있는 상황에서 3년 안에 모든 고금리 보유계약이 해소될 수 없는 것이다. 현재 금리가 상승하고 있는 시점에서 어느 정도까지 상승을 한다면 이차역마진이 해소될 것인지는

시나리오를 분석해봐야 알 수 있을 것이다. 그러나 결론적으로 과거에 판매한 고금리 상품의 평균예정이율이 7% 이상이기 때문에 현실적으로 국고채와 총자산수익률이 1% 스프레드를 감안할 때 국고채 금리가 6% 이상으로 올라야만 이차역마진 문제가 발생하지 않는다는 것을 간단히 알 수 있다.

실제로 시나리오 분석 결과 총자산수익률이 6% 이상일 때 손실이 가장 적게 나타나고 있다. 즉 시나리오 4 일 때 가장 적은 손실이 나타나는 것으로 나타났다. 그러므로 총자산수익률이 시나리오 4에서 보여주는 것보다 더 높은 수준이어야만 이차역마진이 발생하지 않는다는 것을 알 수 있다.

<그림 III-3> 이차역마진 시나리오

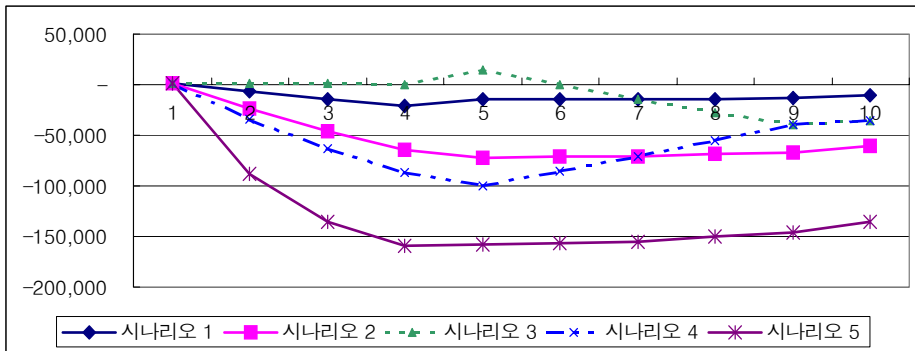


시나리오 4를 제외하고는 5년 후부터는 모두 이차역마진이 개선되는 것을 알 수 있다. 보유계약의 만기도래로 인해서 이차역마진이 개선되는 것으로 파악된다. 따라서 현재의 금리수준에서 금리가 변하지 않고 계속 유지된다면 즉 시나리오 1에 따른다면 앞으로 4년까지 계속 이차역마진이 악화되다가 그 이후부터 점진적으로 개선되는 것을 알 수 있다. 그러므로 현재 금리가 점진적으로 상승하고 있지만 보수적인 측면에서 유지된다고 가정한다면 앞으로 4년이 보험회사들이 이차역마진을

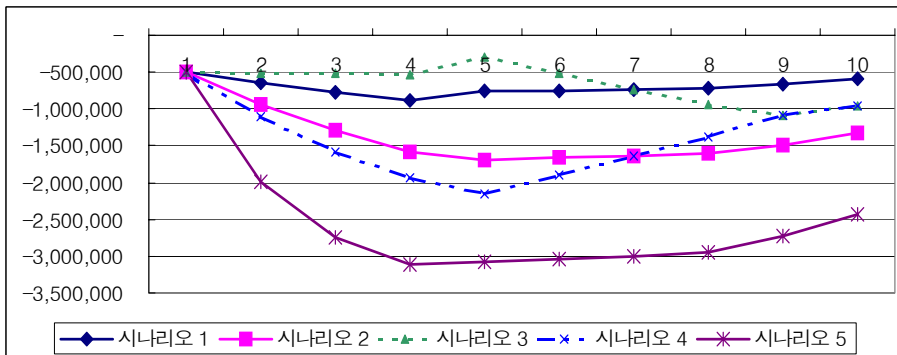
견뎌야 할 가장 어려운 시기가 될 것으로 파악이 된다.

그러나 국내 대형사들의 경우와 외자계의 경우는 다른 양상을 나타내고 있다.

<그림 III-4> 이차역마진 시나리오- 외자계 생보사



<그림 III-5> 이차역마진 시나리오-대형 생보3사



국내 대형사들의 경우는 국내 생보사에서 차지하는 비중으로 인해서 전체 생보사의 경우의 거의 유사한 결과를 나타낸다. 그러나 외자계의 경우는 과거에 판매한 고금리 상품에 대한 부담이 적기 때문에 일부 시나리오에서 이차이익이 발생하는 것을 알 수 있다. 즉 시나리오 4의 경우

에는 이차역마진이 발생하지 않고 이차익이 계속적으로 발생하다가 7년 후 시점 즉 총자산 수익률이 6% 이하로 떨어질 때부터 이차역마진이 발생하는 것으로 나타난다. 그러므로 현재 금리가 상승하고 있는데 어느 정도 상승 후 유지된다면 외자계의 경우는 이차역마진이 없다고 예상할 수 있을 것이다.

현재 금리가 어느 정도 상승하고 있는 것을 고려할 때 시나리오 2번이 가장 유력한 시나리오로 생각할 수 있다고 본다면 생보사들은 시나리오 1번과 마찬가지로 향후 4년 동안 이차역마진이 계속적으로 발생하겠지만 그 이후부터 점진적으로 개선될 것이다.

따라서 향후 금리 상황이 더 이상 악화되지 않는다면 외자계의 경우는 이차역마진의 부담이 적기 때문에 공격적인 경영이 가능할 것으로 예상된다. 그러나 대형사들을 포함한 국내사들은 6~8년 정도가 지나야 이차역마진의 부담이 어느 정도 가벼워 질 것으로 파악된다.

IV. 국내외 대응사례

1. 국내 대응사례

가. 계약전환

1) 배경

국내 보험사들은 이차역마진이 계속되자 해결책의 한 방법으로서 전환상품을 개발하였다. 즉 과거의 고금리 시절에 가입한 상품이지만 계약자의 보장니즈가 변했을 때 기존 계약을 해약하지 않고 새로운 상품으로 전환시켜주는 상품을 개발하였다. 기존계약을 전환함으로써 해약으로 인한 고객 손실을 방지할 수 있고 그리고 고객의 새로운 충족을 만족시켜줄 수 있었다. 한편으로 보험회사는 과거의 높은 예정이율의 상품을 적정한 수준의 예정이율의 상품으로 전환함으로써 이차역마진의 문제점을 해결할 수 있었다.

우리나라는 보험감독 규정상 계약자 권익보호를 위해 중도에 해약하지 않고 계약을 전환할 수 있는 계약전환 제도를 85년 8월에 계약전환 특약을 인가하면서 이미 도입하였었다. 당시 대상계약은 가입 후 1년 이상 경과된 계약으로서 전환가격은 순보식 준비금 기준으로 산출하였다. 감액 전환 시에는 해약환급금식을 적용하였다. 전환방식은 일시납 구입방식으로 도달연령방식을 사용하였었다.

계약자들은 보험 가입 후 연령이 증대하고 그리고 가족 구성원이 변화하는 등 여러 가지 요인에 의해서 보험니즈가 변하게 되었다. 20~30대 피보험자의 경우 자신을 위한 건강보험 가입니즈가 강해졌고 그리고 40대는 가족을 위한 종신니즈가 강해졌다. 예를 들어 몇 년 전 교통사고가 많이 발생하여 교통상해보험이 필수였으나 요즘에는 교통사고가

점점 줄어들고 있어 상해보험에 대한 가입니즈가 줄어든 반면 일반 사망에 대한 가입니즈가 강해지고 있다.

<표 IV-1> 계약 전환

기존 보장성 상품 발생확률이 낮은 보장 보장기간 단기	⇨	전환제도에 의한 종신보험 일반사망 위주의 보장 보장기간 종신
-------------------------------------	---	---

또한 경제 환경이 변화함에 따라 계약자 니즈도 변화하게 되었다. 물가상승, 개인소득 및 가족 경제 주체의 변경 등으로 인하여 보험가입 니즈가 바뀌었다. 예를 들어 경제 주체인 남편이 있을 때 부인은 건강보험만 가입하면 되었으나 남편 사후 배우자가 경제주체가 될 경우 배우자가 가족의 필요자금 설계를 위한 보장이 필요했다.

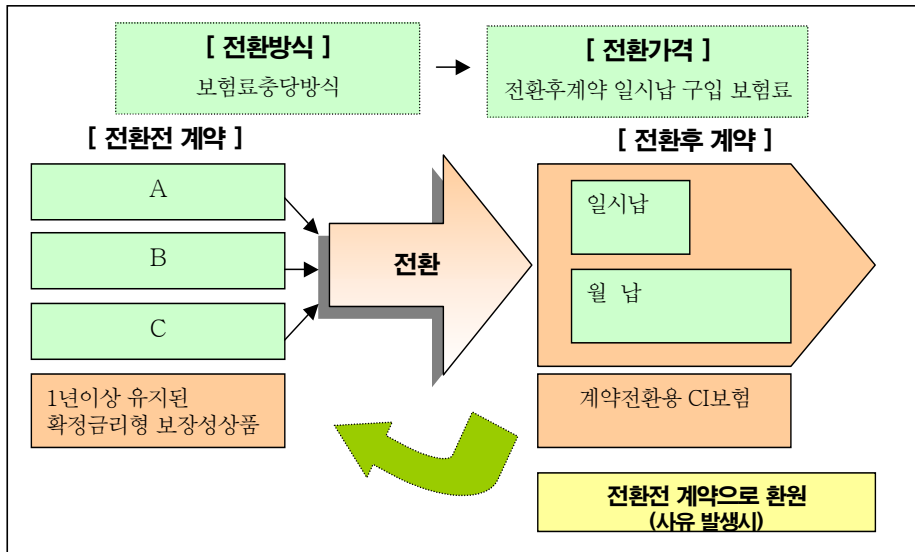
이러한 니즈의 변화에 따라서 기존의 상품을 해약하고 새롭게 보험을 가입할 경우 계약자는 손실을 입을 수 있게 되었고, 그렇다고 새롭게 신규로 상품을 가입할 경우에는 경제적으로 추가적인 부담을 지게 되었다. 따라서 상품 전환이라는 옵션을 선택하는 대가로서 보험회사는 예정이율을 낮추는 방법을 사용하였다.

생명보험회사들은 2002년 6개사에 의해서 전환 상품을 인가를 받았으며 2004년에 변경인가를 받아서 판매하고 있다. 그러나 승환⁹⁾ 및 부당한 전환 유도로 인한 민원의 발생을 대비하여서 계약자에게 전환 시 보장내용이 달라지고 예정이자율 변동 등으로 손해를 볼 수 있다는 내용을 계약자에게 반드시 인지시키도록 감독당국은 요구하였다. 또한 전환 시 계약자가 계약전환확인서를 꼭 작성토록 의무화 하였다. 그리고

9) 승환이란 타 상품으로 전환하는 측면에서는 동일하나 승환계약이 일단 현 보험을 해약하고 타 상품에 신규로 가입하게 되기 때문에 이를 제외하고, 기존계약의 배당권리 지속, 피보험자 지속유지, 이중 신계약비 부담 경감 등 측면에서 장점이 있는 전환제도가 도입되었다.

계약전환상품에서 전환가격이란 전환 후 계약의 일시납 구입부분 보험료로 납입되는 금액으로서 전환전 계약의 순보험료식 책임준비금 + 배당금 등 기타 제지급금 - 제공제약(임의해지시 실지금액+ 미상각 신계약비)으로 계산된다. 전환후 계약 보험료 납입 방법은 일시납(준비금 이전 부분)과 월납(보험료 납입부분)으로 구성된다.

<그림 IV-2> 계약전환제도(CI 보험 예) 주요 내용



그러나 상품 전환의 목적이 고객의 니즈변화에 따른 상품의 전환이 었기 때문에 전환전 상품에 제한이 있어서 다음과 같은 경우에 해당하는 보험계약은 전환의 대상에서 제외되었다.

- 전환전 계약의 책임개시일, 환원일 또는 전환일로부터 1년 이상 경과하지 않은 계약
- 이미 보험금(피보험자가 생존 시 지급되는 생존급여금 및 회사가 인정하는 경우의 보험금은 제외) 지급사유가 발생한 계약
- 보험료의 납입이 면제된 계약

- 계약상태가 정상이 아닌 건(실효, 시효소멸, 청약중, 변경중 등)
- 단체보험
- 금액 완납된 계약
- 저축성 보험
- 해약처리 불가건(예 : 지급 중지건, 채권압류건, 대출계약, 질권 설정 등)
- 납입기간 변경 건(3개월 이내)
- 만기일로부터 2년 미만 남은 계약
- 종신보험
- 환원 처리된 계약 중 1년 이상 경과하지 아니한 건

2002년에 인가를 받을 당시에는 종신보험에 대한 문서화된 금지규정은 없었다. 전환후 상품으로 개발된 상품들이 모두 다 전환종신보험 혹은 전환CI보험상품이었기 때문에 기존의 종신보험에서 종신보험으로의 전환은 전환의 목적인 고객 니즈의 변화와는 무관하다고 판단하였기 때문에 처음에는 내부적으로 그리고 2004년에는 문서상에 제외상품으로 명시를 하였다. CI보험은 비록 건강에 대한 담보를 하고 있지만 기본적으로 종신보험을 바탕으로 한 상품이기에 종신보험과 동일 시 하였다.

나. 예정이율 인하¹⁰⁾

보험료와 보험금을 현재 가치화하기 위하여 적용하는 이자율을 예정이율이라 한다. 즉 예정이율은 보험료 산출의 기초가 되는 예정기초율의 하나로서, 보험회사는 예정이율 이상의 자산운용수익률을 올려야만 계약자에게 급부를 지급할 수 있는 자금을 마련할 수 있다. 이러한 예정이율은 보험회사가 보증하는 이율로서 향후 실질금리가 변동되더라도

10) 보험개발원, 『보험개발원 20년사』, 2002

계약 종료 시까지는 변동되지 않는 특성(금리확정형상품인 경우)을 가지고 있다. 따라서 실질금리가 예정이율 이하로 하락하는 경우에는 이차역마진이 발생하게 되는 것이며 이에 따라서 보험사들은 실질금리의 추이에 맞추어서 신규상품의 예정이율을 인하하였다.

우리나라 예정이율의 변천사에 관해서 알아보면 예정이율에 대한 규제는 1958년 11월 재무부 지시에 의해 예정이율의 최고한도 설정, 부가보험료(사업비)의 범위요율화가 시행되면서 시작되었다. 그 이전에는 보험요율에 대한 규제 없이 회사가 자율 결정하였으며 예정이율은 1년 만기 정기예금 금리에 준하는 수준이 사용되었다. 배당보험의 예정이율 체계는 1958년부터는 12%이하로 정하여 상한을 규정하고 있을 뿐 보험기간에 따른 구분은 없었다. 그 후 1965~1982년까지 보험기간별로 구분 사용하였으나 1982년 이후는 다시 단일화 되었다. 예정이율의 자유화는 1998년 4월1일부터 재정경제원의 “상품관리규정 일부 개정(재경원보험 41263-69, '98.2.25)을 통하여 배당, 무배당보험별 범위요율로 전환되면서 시작되었으며, 2000년4월 “4단계 보험가격자유화“에 따라 전면 자유화 되었다. 다만 예정위험률 자유화의 경우와 마찬가지로 과당경쟁으로 인한 생명보험사의 부실화를 방지하고자 표준책임준비금제도를 통하여 보험료적립금에 사용되는 예정이율을 규제하고 있다.

<표 IV-2> 예정이율의 변천과정

자유화 시행 이전			자유화 시행 이후	
시기	예정이율		시기	예정이율
	단기(5년 이하)	중장기		
'58. 11	12% 이하		범위 이율 시기	- '98.4 배당 : 7.5± 0.5% 무배당 : 10년 이하 : 9.5± 0.5% 10년 초과 : 8.5± 0.5%
'58. 12	15% 이하(생존 15%이하, 기타 12%이하)			
'59. 7	12% 이하			
'65. 10	20% 이하	12% 이하		
'67. 2	25% 이하	12% 이하		
'68. 11	20% 이하	12% 이하		
'72. 8	15%	10%		
'73. 5	12~15%	10~11%	완전 자유화 시기	적립금 적용이율 - 2000.4 배당 : 6.5%, 무배당 : 7.5% - 2001.4 배당 : 5.5%, 무배당 : 6.5% - 2001. 10 배당 : 4.5%, 무배당 5.0% - 2002.11 : 공식으로 전환
'76. 3	19%	15%		
'78. 9	정기예금금리 이하	12%		
'82. 7	8%			
'87. 6	7.5%			
'92. 7	배당 : 7.5%, 무배당 : 10년 이하 9.5%,			
'94. 6	초과 8.5% 개인연금 : 5.0 ~ 7.5%			

표준이율은 2002년 11월에 공식으로 전환된 이후 2003년에는 5%, 2004년에는 4.75%, 그리고 2005년에는 4.25%를 적용하고 있다.

보험사들은 보험상품 개발 시 기존의 금리확정형에서 금리연동형으

로 상품들을 전환함으로써 금리에 대한 리스크를 최소화하고 있다. 한편으로는 시중금리의 하락에 맞추어서 예정이율을 계속적으로 인하하여 상품을 개발·개정하였다. 신계약에 있어서 보유계약에서 겪고 있는 이차역마진을 겪지 않기 위해서 예정이율을 일반적으로 시중금리보다 낮은 수준에서 결정하였다.

<표 IV-3> 정기보험 예정이율 인하 추이

(단위 : %)

	98.11.05 ~ 99.03.31	99.04.15 ~ 01.05.02	01.05.08 ~ 01.12.29	02.01.02 ~ 03.08.12	03.08.13 ~ 04.04.08	04.04.09 ~	'05 ~
예 정 이 율	N≤10 : 9.0 N>10 : 8.5	4.00	6.00	4.00	3.75	4.00	3.25

주 : N 보장기간

A 생명보험회사의 정기보험임

<표 IV-4> 종신보험 예정이율 인하추이

(단위 : %)

	00.04.06 ~01.04.20	01.04.23 ~ 01.08.28	01.08.29 ~ 04.04.20	04.04.21 ~ 05.04.19	05.04.20 ~
예 정 이 율	7.50	6.50	4.00	3.75	3.00

주 : A 생명보험회사의 종신보험임

그러나 시장경쟁으로 인해서 회사별로 예정이율은 어느 정도 차이가 존재한다. 상대적으로 높은 예정이율을 사용함으로써 상대적으로 저렴한 보험료의 상품을 개발하여 시장에서의 경쟁력을 높이는 전략을 구사하는 회사들도 있다. 특히 원래 표준이율의 의도는 과당경쟁으로 인한 생명보험사의 부실 방지였지만 현실적으로는 예정이율에 대한 상한선으로서 작용하고 있다. 가능한 저렴한 보험료의 상품을 개발하면서 감독

당국이 요구하는 책임준비금을 쌓는 방법은 표준이율 수준만큼의 예정이율을 설정하는 것이다. 따라서 추가적인 자본여력이 없는 상황에서는 표준이율이 예정이율의 상한선으로서 작용하고 있으며 추가적인 자본여력이 있는 회사들의 경우에는 표준이율보다 높은 예정이율을 사용하고 있다. 그러나 현실적으로 표준이율이 실제금리보다 높은 상황에서는 표준이율 수준 혹은 그 이상의 예정이율 설정은 또 다른 이차역마진을 원인을 제공하고 있다. 그래서 현재 표준이율의 산출 공식에 관해서 감독당국과 업계는 활발한 논의를 진행하고 있다.

2. 국외 대응 사례

가. 일본

1) 초저금리와 역마진으로 인한 영향

1980년대 일본의 보험회사들은 외형성장을 중시하면서 높은 예정이율을 보장하는 상품을 판매하여 왔다. 그러나 금리수준은 80년 초반 10%를 기점으로 계속 하락하여 이를 보완하기 위해 해외투자를 늘이기 시작했다. 그러나 1985년 플라자 합의¹¹⁾로 인해 엔화를 절상하게 됨에 따라 보험회사의 해외투자자산의 가치가 크게 하락하는 어려움을 겪었다. 다행히도 이즈음에서는 주식시장이 활성화되어 이 손실을 커버할 수 있었다. 이러한 상황 하에서도 1984년에 예정이율은 오히려 인상¹²⁾

11) 1985년 9월 22일 프랑스 독일 일본 미국 영국 선진 5개국 중앙은행 총재가 만나 미국의 무역수지 개선을 위해 일본 엔화와 독일 마르크화의 평가절상을 유도한다는 내용에 합의한 것을 말한다. 이로 인해 일본 엔화의 달러대 환율은 1985년 260엔에서 1995년에 85엔까지 평가 절상되었다.

12) 예정이율 조정을 위해서는 대장성 심의를 거쳐야 했으나 당시 대장성에서는 국채수익률과 높은 주가수익율을 근거로 예정이율 하락에 반대하였다.

되어 역마진 부담이 보험회사에 더욱 커졌다.

1986년에서 90년까지는 1차 저금리시대로서 장기국채수익률이 생보사의 예정이율보다 낮은 수준으로 하락하였다. 시중금리가 하락하자 고금리상품인 보험회사에 시중자금이 몰려들기 시작하였다. 일부 보험회사는 회사 규모 확대를 위해 적극적으로 이를 받아들였고, 다른 회사는 자산운용측면의 부담 때문에 조정을 하고 싶었으나 설계사 등 영업조직이 회사 내 의사결정과정에서 우위에 있었기 때문에 이러한 상황에 거의 대응을 하지 못하였다. 이 당시의 주요판매상품은 일시납 양로보험·연금보험(보험기간 10년, 예정이율 6.25%)과 예정이율 5.5%의 종신보험이었다. 이때 판매한 상품은 보험회사에 큰 부담이 되었는데, 90년대 중후반에 파산한 보험사들은 모두 이 시기에 집중적으로 고금리상품을 판매한 회사들로 상품만기(10년)가 다가오자 지급여력부족으로 파산하였다.¹³⁾

그러나 이러한 저금리 상황 하에서도 89년까지는 주식시장의 활황 때문에 역마진은 발생하지 않았으나 90년 버블붕괴 이후로 주식시장이 침체 되면서 시중금리가 계속 하락하자 그 영향에 생명보험회사들이 심각하게 노출되었다. 이때부터 역마진 대책으로 지급여력제도, 표준책임준비금제도의 도입 논의가 시작되었다.

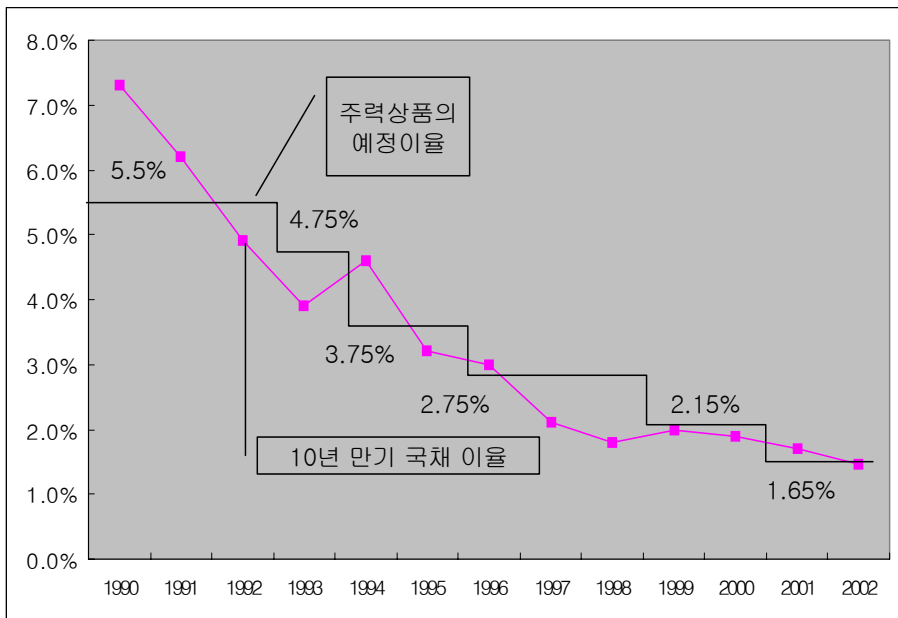
90년대 당시에 시중 이자율보다 높은 4%이상의 예정이율을 가진 상품의 비중이 50% 이상이었다.¹⁴⁾ 과거 주된 판매상품 중에서 저축성 상품의 경우 만기가 10년이어서 현재로서는 더 이상의 부담이 없으나, 종신보험의 주요 판매상품이었던 정기부 종신보험은 주보험에서는 이차손이 발생하고 있는 반면 사차익이 발생해야 하는 정기특약은 계약자의 해지가 많아 현재에도 큰 부담으로 작용하고 있다.¹⁵⁾ 그 역마진에 대한

13) 파산한 닛산생명은 85년과 비교해 90년에 자산이 5배 증가한 반면 제일생명은 2배 증가하였다.

14) 2005년 6월 제일생명 관계자의 면담결과, 현재도 전체 자산운용수익의 75% 정도를 4%이상의 예정이율 보장한 상품의 책임준비금 적립과 보험금 지급에 사용하고 있다고 한다.

대책으로 가장 적극적으로 활용한 전략이 새로운 보장상품으로의 전환 이었고, 변동금리 상품의 도입, 자산과 부채의 듀레이션 및 운용이율을 매치시키는 ALM제도 시행, 영업효율 향상과 언더라이팅 강화를 통한 사차익 및 비차익 강화, 저축성 상품비중 감소 등이었다.¹⁶⁾

<그림 IV-3> 예정이율 및 주요금리 추이

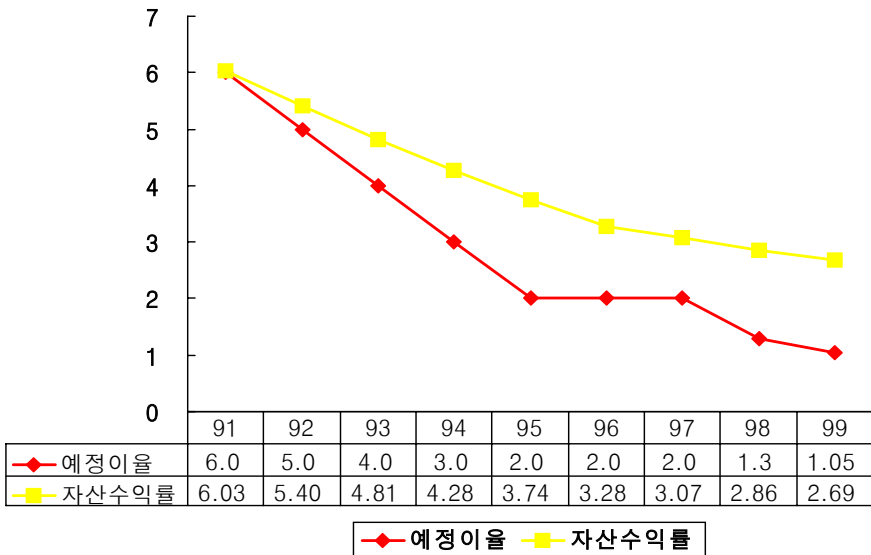


자료 : 제일생명

- 15) 당시 주요 판매상품인 정기부 종신보험은 정기특약은 가입 후 10년이 지나면 갱신할 수 있고 주보험은 도중 갱신 없이 종신까지 보장하는 상품임. 보험회사는 주보험인 종신보험의 적립부분에서 발생하는 이차손을 특약의 사차익으로 커버해야 하나, 종신보험의 위험부분의 구성 비율이 아주 작고, 사차익을 기대하는 정기특약은 보험회사의 파산으로 인한 신뢰도 저하와 경기침체로 인해 고객들이 해약하는 사태가 속출하는 문제가 발생하였다. 이 상품개발 시에는 정기특약보험료 대 종신보험료가 3:1정도로 될 거라고 기대했으나 현재는 1:1정도 밖에는 안 되고 있다.
- 16) 우리나라와는 달리 일본은 이원별 배당이 아닌 총액배당제이며 이원별 손익을 공개하지 않는다.

손해보험사의 경우 예정이율이 생명보험사보다 낮아 안정적으로 자산운용을 하고 있었으며 보험기간이 대부분 3~5년이었으므로 역마진부담이 쉽게 해소되었다. 보험료가 유입되는 시기에 고수익자산에 준비금을 매칭시킨 회사는 역마진이 심각하지 않았고 실패한 회사는 부담이 컸다.

<그림 IV-4> 예정이율과 자산수익률



이하에서는 생명보험사를 위주로 대응방안을 살펴보기로 한다.

2) 생명보험회사의 대응

가) 상품전환

1996년 법 개정으로 보험회사가 파산하기 전에 예정이율을 포함한 기존의 보험계약조건을 변경할 수 있는 조항을 보험계약자의 재산권보호라는 목적에서 삭제하였다.¹⁷⁾ 이 조항은 2003년 7월 보험업법 개정으로 기존 계약에 대한 내용을 경영 파탄 전에 인하할 수 있도록 다시 개

정되었다.

1990년 버블붕괴로 인해 이차역마진이 본격적으로 표면화되자 보험회사들은 가장 먼저 상품 전환을 통해 새로운 보장을 제공하는 대신 예정이율이 낮은 상품으로 적극 전환을 유도하였다. 이때 주력 전환상품은 의료, 개호, 3대성인질병 등을 보장하는 보장성 상품이었다. 일본에서는 90년대까지는 저축보험이나 사망보험과 같은 단순 상품판매가 주류를 이루었으나, 전환을 유도하기 위해서는 고금리를 향유하고 있는 고객에게 새로운 보장니드를 제공해야 하므로 대상상품이 아주 매력적이어야 하기 때문에 인구고령화에 따른 신규 보장니드를 강조하는 상품을 판매하였다. 각 사는 적극 전환을 유도해서 역마진을 부담하는 책임준비금 규모가 많이 감소하였다. 그러나 전환계약자의 구성을 보면 가장 높은 예정이율을 받았던 85~90년대 계약은 전환실적이 저조한 반면 상대적으로 예정이율이 낮은 계약년도가 90년대 후반인 계약이 많아서 전환의 효과는 상대적으로 적었다.¹⁸⁾ 과거에는 전체 상품을 전환하였으나 요즈음에는 기존 보험의 보장 내용 중 일부만 전환하는 방법을 취한다.

전환방법은 동일한 보장을 제공하면서 예정이율만 낮추는 상품으로 전환하는 것은 보험업 감독 사무 가이드라인¹⁹⁾에 의해 금지되었다. 또한 전환 시에는 예정이율 하락으로 인해 고객이 부담하는 보험료 손해에 대해서 충분히 설명하도록 하고 있다.²⁰⁾ 최근 메이지야스다생명은 그 설명의무를 해태함으로써 15일간의 영업중지조치를 받았다.

17) 1996년 보험업법 개정 이전에는 보험업법 제10조 제3항 보험회사는 파산하기 전에 행정명령에 따라 계약조건을 변경할 수 있었고, 상호회사의 경우에는 정관에 의해 보험금 삭감이 가능했다.(보험업법 제46조)

18) 85년에서 90년대 계약의 전환자는 주로 종신부분의 보장이 아주 적었던 사람이 종신관련 보장을 높이는 데 이용하였기 때문에 애초에 회사 입장에서는 이차손 부담이 낮았던 계약이었다.

19) 권고조항이며 최근 이를 폐지하고 보험업감독지침으로 개정하였다.

20) 금지에도 불구하고 일부 보험회사는 이를 어기고 시행하고 있어 이에 대한 대책을 강구중인 것으로 알려져 있다.

사례조사 대상인 제일생명의 예를 보면 2004년 신규계약 가운데 전환계약은 건수기준 30%, 계약고기준 45%를 점유하였다. 신규 판매 상품 중 제일생명의 최고의 히트상품은 堂堂人生이라는 갱신행 종신이행 보험이었다. 이 계약은 1999년 발매이후 약 325만 건이 판매된 상품으로 동 상품계약의 70%를 전환계약이 차지하고 있다. 이 보험의 특징은 확정이율로 부리하나 보험기간이 10년 만기로, 계약유지를 위해서는 변경 당시에 적합한 기초율에 근거한 보험료로 갱신해야 하며 기존의 정기보험특약부 종신보험과는 달리 정기부분이 주계약으로 되어 있고 지정연령이 되면 종신으로 이행할 수 있게 선택 가능한 상품으로 가격이 장기간 고정되기 때문에 발생 가능한 리스크를 줄이고, 기존 정기보험 특약부 종신보험이 고객이 정기보험특약을 갱신하지 않아 사차익이 줄어드는 결점을 보완한 상품이다. 보장위험은 사망뿐만 아니라 개호, 3대 질병 등을 보장한다.

메이지야스다생명보험의 LA(Life Account)는 주계약을 변동금리형 저축보험으로 운영하여 이차손리스크를 없애고 각종 보장을 특약으로 만들어 고객이 주계약의 해지 없이 특약의 추가 또는 해약을 통해서 고객의 보장니드를 충족시키는 보험이다.

보험업법과 보험감독업무 사무가이드라인에 의하면 승환이나 전환을 위해서는 고객을 충분하게 이해시켜야 한다. 보험계약자 또는 피보험자에 대해 확실하게 불이익이 되는 사항을 알리지 않고 이미 성립해 있는 보험계약을 소멸시켜 새로운 보험계약을 체결하도록 하거나, 새로운 보험계약을 신청하게 하여 이미 성립해 있는 보험계약을 소멸시키는 행위는 금지된다.(보험업법 제300조제1항 9호) 전환 또는 승환을 할 경우 보험모집인 등은 다음을 설명해야한다. (사무가이드라인 생보 2-2-(2), 손보 3-1-2(3))

- 1) 일정금액을 해약공제 등으로 보험계약자가 부담하는 경우가 있음.
- 2) 일정기간의 계약을 조건으로 발생하는 배당에 관한 청구권 또는 특별배당청구권이 소멸되는 경우가 있음.

- 3) 피보험자의 건강상태 악화 등으로 인해 새로운 보험계약을 체결할 수 없는 경우가 있음.

나) 기존계약조건의 변화(예정이율 변화 포함)

2003년 7월 보험업법 개정으로 1996년에 금지시켰던 기존계약에 대한 계약조건을 변경가능 하도록 하였다. 변경내용은 변경 기준이 되는 날짜까지 적립해야 될 책임준비금에 대응하는 보험계약에 관한 권리에 영향을 미치지 않는다고 이후에만 영향을 미치며 변경 후 적용하는 예정이율의 하한은 3%로서 3%이하의 예정이율로 부리하는 계약은 예정이율을 변경할 수 없게 하였다. 동 조항을 법에 삽입하기는 하였지만 실행을 위해서는 보험회사의 주주총회나 총대회의를 거쳐 내각총리대신에게 승인을 받아야 한다. 승인을 받았다 하더라도 전체 대상계약자의 1/10이상이 반대할 경우 시행할 수 없다.

이 조항의 시행을 위해서는 상당히 까다로운 조건을 충족해야 하기 때문에 이 조항의 취지는 보험회사가 자유롭게 계약을 전환할 수 있도록 하자는 것이 아니고 회사가 거의 파산수준에 이르렀을 때 취할 수 있는 마지막 수단이라고 봐야 한다.²¹⁾ 실제로 일본의 생명보험회사들은 이 제도를 이차역마진을 해소할 수 있는 방안으로는 전혀 고려하지 않고 있다.

보험회사는 그 업무 또는 재산상황에 비추어 “보험업의 계속이 곤란하게 될 개연성이 있을 경우”에 내각총리대신에게 당해 보험사의 보험계약에 대한 보험금액의 삭감 등의 계약조건 변경을 신청할 수 있다. (보험업법 제240조의 2 제1항, 보험업법 시행령 제36조의 2) 내각총리대신은 그 이유가 있다고 인정할 때에는 그 신청을 승인한다. 계약조건

21) 90년대 중반 이후 많은 생명보험사들이 파산했을 때는 파산 후에 정부의 행정명령으로 보험금 감액이 이루어졌으나 이번 조항의 부활로 감독당국의 조치 전에 보험사가 스스로 조치를 취하면서 자구노력을 할 수 있게 되었다.

의 변경으로 인해 계약조건 변경 기준이 되는 날짜까지 적립해야 될 책임준비금에 대응하는 보험계약에 관한 권리에 영향을 미쳐서는 안된다.(보험업법 제240조의 4 제1항) 계약조건 변경에 의해 변경되는 예정이율은 보험회사의 자산운용상황 및 기타 사정을 감안하여 시행령에서 정하는 율(3%)을 하회할 수 없다. 변경 안을 결정하기 위해 보험회사는 주주총회 또는 총대회의의 특별회의를 거쳐야 된다.(보험업법 제240조의4 제2항, 보험업법 시행령 제36조의 3) 주주총회 또는 총대회의에서 특별결의가 있는 경우에는 내각총리대신에게 승인을 신청하여야 한다. 보험회사는 승인이 된 경우에 당해 승인일로부터 2주 이내에 계약조건 변경의 주요한 내용을 공고함과 동시에 변경대상 계약자에 대해서는 변경내용을 통지해야 한다.

변경대상계약자가 이의신청할 수 있는 기간은 적어도 1개월 이상이며, 이 기간 내에 변경대상계약총수 중 10분의 1을 넘는 자가 이의신청하고, 또한 당해 이의신청한 변경대상계약자의 보험계약에 관한 채권액에 상당하는 금액이 변경대상계약자의 당해금액의 총액의 10분의 1을 넘는 때는 계약조건을 변경을 해서는 안된다.(보험업법 제240조의 12 제4항) 이의신청이 이루어지지 않는 경우에는 변경대상계약자 전원이 당해 계약조건을 승인한 것으로 간주한다. 예정이율을 변경한 경우에는 특별결의와 이의신청절차를 거쳐 인하가 공고된 후에 해약을 할 수 있다. 이때에는 계약자는 조기해약에 대한 해약수수료를 부담하지 않는다. 예정이율 인하의 하한은 3%²²⁾이다. 예정이율은 1996년 4월에 3%이하인 2.75%로 떨어졌기 때문에 1995년 말까지의 계약이 예정이율 변경대상계약이라 할 수 있다.

22) 3%라고 정한 것은 금융청이 최근의 생명보험사 자산운용수익을 감안하여 결정하였다. 법률로서 정하지는 않고 행정명령으로 정하고 있음. 행정명령이 법률에 비해서는 경제상황 변화에 유연하게 대응가능하기 때문이다. 日本經濟新聞社 (2003)

다) 표준책임준비금 제도

1996년 이전에는 보험료 산출과 책임준비금 적립 시에 사용하는 기초이율이 동일하였다. 그 이율의 수준은 대장성 지침 등을 통하여 규제해 왔다. 그러나 보험업법 개정(법 제 116조 2항)으로 표준책임준비금제도를 도입하였고, 이 제도에서는 보험료에 이용하는 기초율과 준비금적립에 이용하는 기초율을 분리하여 장기보험계약은 법률로 정하는 기초율(표준예정사망율, 표준예정이율)을 이용해 장래 채무이행을 위한 책임준비금을 적립해야 할 의무를 부과하였다.²³⁾ 대상이 되는 계약은 업법 시행규칙 제68조에 규정되어 있다. 대상상품은 법 시행일(1996년 4월1일)이후 체결계약이 대상이고, 보험종목으로 보면, 특별계정보험(변액보험), 보험료적립이 없는 보험(단체정기보험이나 해외여행보험), 변동이율보험(신기업연금 등), 보험기간1년 이하나 외화표시보험 등을 대상에서 제외한다. 책임준비금 산출에 기준이 되는 기초율 중 예정이율은 현재 1.5%로서 매년 10월 1일을 기준일로 하여 “그 전달부터 과거 3년간 발행된 10년 만기 국채의 응모자 이율의 평균치 또는 과거 10년간 발행된 10년 만기국채의 응모자 이율의 평균치 중에서 낮은 이율에 소정의 안전율을 부과한 값”을 예정이율로 정한다. 표준예정이율의 개정유무는 과거 실적을 이용 연 1회 판정하므로 현재의 금리 변동에 민감하게 반응하지 못한다는 단점이 있다. 즉, 금리상승기에는 안정적인 이율이 되나 금리하락기에는 고금리의 부담이 있다. 현재 보험회사의 자산운용수익율은 1.5%를 초과하고 있기 때문에 현 수준에 대한 부담은 없는 것이 현실이다.

라) 신상품

저금리시대를 맞이하여 일본 보험업계가 맞닥뜨린 과제는 우선 기존

23) 평성8년 대장성고시 제48호(최종 개정은 평성13년 3월30일 금융청고시 제21호)

에 팔던 일시납양로보험이나 연금보험 같은 저축성 고금리상품을 줄이면서, 이미 판매한 계약에 대해서는 금리부담이 적은 상품으로 전환을 유도할 수 있는 신상품을 개발하고, 신규계약에 대해서는 리스크가 장기적으로 고정되는 것을 회피하고 금리리스크 부담을 최소화하면서 소비자들의 상품 구매 욕구 또한 만족시킬 수 있는 상품을 만드는 것이었다.

이러한 관점에서 일본 보험사들의 상품 개발 포인트를 정리하면 다음과 같다. 먼저 시중금리동향을 보험료 설정 시에 반영할 수 있는가, 보험료 설정에 적합한 자산운용이 가능한가, 보험사가 금리변동 리스크(기타 발생률리스크)를 과도하게 부담하지는 않는가, 고이율상품의 전환을 유도할 수 있는가, 이차역마진 부담을 완화시킬 수 있는 여타의 이익원천을 확보할 수 있는가 등이다.

먼저, 시중금리 동향을 보험료 설정시 반영할 수 있는가하는 관점에서 개발한 상품은 변동이율형 상품의 도입을 들 수 있다. 주로 스미토모생명, 메이지야스다생명, 메이세이생명과 외국계 생보사들이 주로 취하고 있는 전략이다. 반면에 일본생명이나 제일생명은 기존의 관행대로 확정형 상품을 판매하고 있으며 금리리스크는 다른 방법으로 헷지하고 있다.

두 번째로 보험료 설정에 적합한 자산운용이 가능한가 하는 관점에서 일본 보험사는 상품설계 때부터 자산부채매칭(ALM)을 고려하여 상품을 설계하였다. 또한 외국계생보사를 중심으로 해약방지상품을 도입하고 있는 이런 추세는 점차 확산되고 있다. 이 해약방지상품은 상품판매 시에 이에 맞는 자산운용상품을 함께 매치해왔기 때문에 도중 해약 때에는 금리변동에 따른 자산가격의 손실가능성(즉, 시장리스크)을 계약자가 부담하게 되어 도중 해약 시 해약환급금에서 손실 발생분을 제하고 돌려주거나 해약환급금이 발생하지 않는 상품을 팔고 있다.

셋째로 보험사가 금리변동 리스크(기타 발생률 리스크)를 과도하게 부담하지 않도록 하기 위해서 위에서도 살펴 본 금리연동형 상품을 개발하거나 가입기간을 짧게 하고 갱신형으로 구성하여 갱신 때에 새로운

기초율을 적용할 수 있도록 함으로써 리스크를 헷지하고 있다. 제일생명
명의 예를 보면 갱신형 종신보험은 계약전체를 10년마다 갱신하게
하고 최종적으로는 종신으로 전환(연금도 가능)하도록 상품을 구성하였
다. 또 금리연동형 무배당 개인연금보험은 기계약을 5년 마다 한 번씩
예정이율을 변경하도록 설계하였다.²⁴⁾

넷째로 기존 고이율 계약의 전환을 유도하기 위하여 전통적인 사망
보장상품이나 저축성상품에서 벗어나 암/특정질병/개호 등을 보장하는
의료, 건강보장상품을 적극 개발하여 노령화시대를 맞이한 고객의 니드
를 제공하고 전환을 유도하였다.

마지막으로, 사차익 확보 노력 관점에서는 일본에서 버블붕괴시기인
90년대 저금리시대에 계약자들은 경제사정이 어려워지자 갱신형으로 되
어 있던 사망특약 등을 해지하고 저축성인 주보험은 계속 유지하고자
하였기 때문에 보험회사 측에서는 주보험에서는 이차 역마진이 발생하
고 사차익이 발생하고 있던 정기특약에서는 계약자들이 갱신하지 않아
사차익이 줄어드는 이중의 어려움에 처했었다. 이를 방지하기 위해 과
거의 주류상품이었던 정기특약부 상품을 개편하여 정기특약자체가 주보
험이 되도록 상품을 개편하여 사차익을 확보하는 방편으로 상품을 개편
하였다.

마) 자산운용과 리스크 관리

86년 1차 역마진시기에는 주식시장이 활황이었기 때문에 역마진으로
발생한 손해를 커버할 수가 있었다. 그러나 90년 2차 역마진시기에는
버블붕괴로 주식가격까지 함께 폭락하여서 보험회사의 자산가치가 크게
하락하였다. 특히, 단체보험영업을 위한 관행으로 해당기업의 주식을 보
유하는 영업방식이 주류를 이루고 있던 보험회사들은 주식을 제때에 팔
지 못하고 보유하고 있는 바람에 큰 손실을 경험하였다. 이후에는 95년

24) 이율은 직전 3년간의 5년 만기 국채이율의 평균치+안전율로 하며, 최저보
증예정이율은 있다.

엔화절상으로 투자수익을 강화를 위해 해외투자를 늘려나가고 있던 보험회사의 해외자산의 가치가 크게 하락함에 따라 이러한 어려움을 이기지 못한 보험회사들이 파산하는 상황을 겪었다.

이를 타개하기 위한 일본 보험회사들의 대응방향을 보면 외국계 생보사나 일부 국내생보사(대동생명, 부국생명 등)는 ALM매칭에 주력하며 리스크를 줄이고 있다. 반면 일본 국내 생보사는 아직도 금리역마진을 손실을 발생시키는 기존계약을 상당수 보유하고 있어 ALM매칭과 같은 안정적인 자산운용 보다는 주식이나 부동산에 대한 투자를 통해 보험사가 부담하기로 한 예정이율수준 이상의 자산운용수익을 얻고자 노력하고 있다. 그러나 전반적으로 일본의 보험회사들은 주식, 부동산 등 고위험 자산에 대한 투자를 축소하고 안정적인 국공채에 대한 투자와 1995년 엔화 약세에 따라 해외유가증권에 대한 투자 비중을 높이고 있다.²⁵⁾ 해외유가증권 투자 확대 이유는 국내금리가 낮아 보다 높은 자산운용수익율을 모색하는 측면도 있고 국내 발행채권 대부분이 단기여서 자산부채의 매칭에 한계가 있기 때문이다.

3) 감독당국의 대응

일본은 감독방침의 세부적인 규제보다는 대부분을 보험회사의 자율에 맡기고 부채부분의 적정성과 지급여력의 적정성 감독에 초점을 맞추고 감독하고 있다. 부채 부분의 적정성여부는 표준책임준비금제도를 실시하여 적정한 책임준비금 적립여부를 감독하고 있고 전반적인 지급여력에 대해서는 솔벤시 마진제도를 실시하고 있다. 또한, 최악의 상황을 맞이하여 보험감독당국의 개입 없이 회사가 자발적인 경영합리화 조치를 취할 수 있도록 기존계약의 기초율(예정이율 포함)을 인하할 수 있

25) 자산운용에 신축성을 주기 위한 규제완화의 조치로 외화표시자산의 투자비율을 총자산 10% 한도를 30%까지 확대하였고, CP발행 및 임대용 부동산의 취득을 허용하였다.

도록 보험업법을 개정하였다.

나. 미국

1) 1930~1940년대 저금리시기 생명보험회사의 대응

1930~40년대 미국에서는²⁶⁾ 금리인하기를 맞아 신계약은 예정이율 인하로 대처하고, 기존계약은 배당인하를 통한 사차익 사내유보로 대처 (1000명당 조정사망율:14.2%(1920)→12.5%(1930)→10.8%(1940)²⁷⁾하였으며 사차익의 공헌도는 보험기간 전체를 평균하면 종신보험에서는 1%정도 양로 보험에서는 0.5% 정도를 보였다. 또한 당시 유배당 상품을 판매하는 보험회사 58개사중 10개사가 예정이율을 인하하였고, 보유계약 중 높은 예정이율(3.5%) 계약의 비중을 현저히 낮추었다(44%→2%). 기타 정책으로, 저축성보험의 판매수수료 인하, 저축성보험의 보험료 및 보험 금액 제한, 보장성 보험 판매촉진 등의 정책을 실시하였다.

2) 1980~1990년대 저금리시기 생명보험회사의 대응

1980~1990년대는 1980년대 초반 고금리기에 주력상품이었던 확정금리형(Guaranteed Investment Contract) 단체연금상품이 1980년대 후반 경기침체와 저금리기조에 따라 역마진이 발생함에 따라, 예정이율 만큼의 투자수익율을 얻기 위해 하위등급의 회사채와 같은 정크본드와 부동산담보대출 등에 지나치게 공격적으로 투자하게 되었으나, 채권발행회사의 파산 급증과 부동산 버블이 사라지면서, 연금시장에서 강자였던 Executive Life사를 비롯한 몇몇 대형사가 파산하게 되었다. 이로 인해 금리리스크를 헷지할 수 있는 실적 배당형 보험의 중요성이 부각되었

26) 생명보험협회, “금리변동과 생보의 예정이율” 『생명보험』, 1995년 11월,

27) 보험개발원, 『FY 2000 제3차 손해보험 상품수리세미나』

고, 변액보험, 변액 유니버설보험 및 변액연금보험 등의 판매가 활성화 되는 직접적인 계기가 되었다.

이원돈(2003)에 따르면 미국 생명보험회사의 저금리에 대한 대응은 역마진의 최소화에 있다. 우선 신계약 상품의 예정이율을 인하하였고, 자산운용을 안정화하기 위해서 국공채나 신용등급이 높은 회사채의 투자 비중을 높이고, 담보실행으로 증가한 부동산을 부동산투자신탁(REITs)을 통해 증권화하거나 매각하여 저수익 자산을 축소하였다. 한편, 상품 포트폴리오를 금리연동형이나 실적 배당형 상품(변액보험, 변액 유니버설보험, 변액연금보험) 위주로 전환하여 금리리스크가 보험계약자에게 전가되도록 하였다. 또한 자산부채종합관리(ALM)를 현금흐름 검사(cash flow test)형으로 강화하였고, 자기자본을 충실히 하기 위해서 상호회사(mutual company)의 경우는 후순위채 발행, 주식회사(stock company)의 경우는 신주 발행을 확대하였다. 후순위채 발행에 의한 자본조달에 한계를 느낀 상호회사들은 자본시장에 접근이 용이하도록 탈상호화(demutualization)하는 현상을 보이기도 하였다(예, Equitable Life). 그리고 대부분의 회사들이 조직축소, 분사화, 인수합병 등의 대규모 조정을 시행하였다.

금리리스크를 막기 위해 자산포트폴리오를 재구성하여 중·저등급 채권을 고등급 채권(연방 정부채 등)으로 전환하였고, 상업용 부동산 담보대출을 낮추고, 대출을 증권화 하여 유동화 시키거나 부동산을 매각하였다.

급격한 금리변동에 따라 자금유출현상을 경험한 생보사는 상품특성에 따른 자산운용을 시도하였다. 즉, ALM을 적용한 자산운용을 통해 수익의 극대화를 도모하는 리스크중시 경영전략으로 전환을 시도하였다. 보험종류별 특성에 따른 자산운용을 위해 구분계리 및 분리계정을 우선 도입하였고, 자산부채의 현금흐름을 중시한 현금흐름(Cash-flow)형 ALM 구축으로 금리변동 위험의 체계적 관리를 추진하였다. 이와 더불어 가격변동 위험평가를 위해 VaR기법, ROE관리기법 등 신위험관리기

법을 적극 도입하였다.

생명보험사들은 모든 사업 분야에서 생산성 향상을 위해 리엔지니어링을 착수하여 상품개발에서부터 판매, 계약의 유지관리에 이르는 모든 생보업무프로세스를 개편하였다. 고객에 대한 단순한 상품판매 및 비용 삭감의 수단이 아니라 고객만족의 향상이라는 측면에서 업무 리엔지니어링을 추구하였다.

다. 유럽

Fleuriet · Lubochinsky(2005)에 따르면 프랑스에서는 최저보증이율이 높아 보험회사가 이자율 하락 시 역마진 발생위험이 높아 1995년 법률 개정을 통해 최저보증이율을 4.5%에서 3.5%로 낮추고 보증이율의 설정 기준을 장기국채 평균수익율의 60%를 한도로 하였다. 그 이후로 보험회사들은 대부분 원금보장만 제공하고 있으며 이로 인해 이자율 하락으로 인한 리스크가 거의 중요하지 않게 되었다. 덴마크도 1994년 이래 최저보증이율은 4.5%에서 2.5%로 그리고 1999년에는 1.5%로 낮추었다. 프랑스에서는 이자율 하락 시 리스크관리에 파생상품을 이용할 수 있으며 FLOORS 상품 이용 시 담보제공을 할 수 있기 때문에 독일과는 달리 파생상품계약을 활용한 리스크관리가 활발하게 이용되고 있다.

독일은 최저보증이율을 높게 책정하고 있기 때문에(계약에 따라 3.25~4%) 이자율하락에 따른 리스크를 부담을 안고 있다. 이를 관리하기 위한 방법의 하나로 파생상품을 이용할 수 있으나, 일부 여건이 미비하다. 즉 이자율 하락 시 이를 보장하는 상품인 FLOORS를 이용하여야 하나 독일의 보험업법상 보험회사는 담보를 제공할 수 없게 되어 있다. 그러나 담보제공은 FLOORS 상품의 기본 전제조건이다. 기존계약의 리스크를 줄이기 위해 예정기초율을 변경하는 것과 관련하여 독일의 보험계약법은 전환법규를 두어 해당하는 계약에 대해서는 전환할 수 있도록 하였다. 독일 보험계약법 제172조(1994)²⁸⁾에 의하면

① 생명보험 보험자의 의무 발생이 불확실한 위험에 대해 보험보호를 허락하는 경우에는 보험자는 일시적이 아니라고 생각되면, 또는 예측 불가능한 급부수요가 기술적 계산 기초 및 여기에 근거한 보험료에 대응하여 변동된 경우에 한하여, 이것이 보험금 급부의 지속적인 이행 가능성을 보장하기 위해 필요하다고 생각되면, 또는 독립적인 보험료 감사인이 계산 기초 및 변경을 위해 기타 요건을 감사하고 그 적정성을 확인하는 한, 보험료를 개정된 계산 기초에 따라 새롭게 설정하는 것이 가능하다. 잉여금 배당에 관한 규정 개정에 대해서는 일문을 준용한다. 1항 1문 및 2문에 근거한 변경이 감독청의 인가를 필요로 하는 경우에는 보험료감사인의 협조는 필요치 않다.

② 생명보험 보험약관상, 규정이 무효라고 되어있는 경우에는 계약을 존속시키기 위해서 보완작업이 필요한 경우에는 1항을 준용한다.

③ 별도의 약정이 행해지지 않는 경우에는 1항에 근거한 변경은 보험계약자에게 통지한 후로 2개월이 되는 첫날에 그 효력이 발생한다. 2항에 기초한 변경은 보험계약자에게 통지가 이루어진 2주 후에 효력이 발생한다.

위의 조항에 따라 보면 기존 계약조건을 변경하기 위해서는 다음 4가지 전제조건이 필요하다.

- 1) 객관적으로 급부를 변경할 필요성이 일시적이 아닌 경우
- 2) 주관적으로 급부를 변경할 필요성이 미리 예측되어진 경우. 질병 보험의 경우에는 보험계약법 제178 g 조와는 달리 생명보험회사는 자기자본으로 과실에 따른 계산간 차이의 위험을 부담한다.
- 3) 변경은 보험급부를 장기간 이행할 수 있을 정도의 범위 내에서 행한다. (상당성 원칙)
- 4) (보험감독법 11b조의 의미대로) 독립감사인은 계산 기초를 근거로 변경하는 전제를 검사하고 그 적정성을 확인하지 않으면 안된다.

다만, 이 조항이 얼마나 쉽게 사용될 수 있는지에 대해서는 이번 연구에서는 확인하지 못하였다.

라. 국내 적용가능성 검토

앞서 외국의 사례에서 역마진 발생을 막기 위해 각국에 사용한 주요한 내용을 추려보면 상품전환, 상품구조 변경, ALM 매칭, 사용기초율의 조정, 최저보증이율 하향조정, 실적배당형 보험상품의 판매 등이다. 이들 조치 중에서 신계약에 적용하는 예정이율을 낮추고, 보유계약의 전환을 유도하는 방안이 가장 먼저 취할 수 있는 조치이다. 그리고 나서 ALM매칭, 상품구조 변경, 실적배당형 상품도입 등을 통하여 장기적으로 이차역마진을 관리하게 된다. 외국에서 취한 사례들을 보면 이미 우리나라에서도 상당부분 시행하고 있다. 여기서는 각 내용별로 간단하게나마 적용가능성을 검토해 보기로 한다.

상품전환의 경우 이차역마진 리스크를 헷지할 수 있는 좋은 수단이다. 그러나 전환내용에 대해 충분히 설명하지 않거나 계약자에게 불이익이 되게 변경하지 않도록 하는 것이 중요하다. 그리고 일본의 사례에서 보았듯이 전환상품의 보장내용이 기존 고금리상품가입자의 관심을 사로잡을 정도의 수준이 아닌 한 전환의 성과는 미미할 수 있다.

상품구조를 변경하는 방법은 예정이율, 사망(발생)율 등이 장기간 고정되어 발생하는 리스크를 헷지할 수 있는 좋은 방법이다. 다만 무해약환급금(또는 해약환급금 제한)형의 상품은 ALM관리 하에 보험회사가 시장가격변동리스크를 헷지할 수 있는 좋은 제도이다. 다만, 현재도 계약초기에 신계약비 상각으로 인해 초기해약환급금이 적어 분쟁이 발생하고 있는 우리나라 현실을 고려할 때, 동상품의 내용을 계약 시 가입자에게 충분히 설명할 필요가 있다.

상품개발 시부터 ALM매칭을 통한 자산운용을 고려하여 상품을 개발하거나, 기존계약도 ALM매칭을 하게 된다면 자산부채 간 듀레이션

차이로 인해 발생하는 리스크를 줄일 수 있다. 그러나 2004년 국채수익율이 약 4%인데 반해 전체 상품 중 약 60%를 차지하고 있는 확정형 상품의 예정이율은 7%를 넘고 있는 상황을 고려할 때 채권을 이용하는 ALM매칭만 가지고서는 미래의 보험금 지급에 필요한 자산운용성과를 내기가 충분하지 않기 때문에 고위험 고수익은 주식과 같은 자산운용이 불가피하다.

<표 IV-5 > 역마진 대응 방안에 대한 국내 적용가능성

제도 내용	적용가능성
전환(신규 보장상품으로)	-소비자니즈변화에 맞는 상품서비스 제공 가능 -계약자에 대한 충분한 설명 필요
상품구조변경 - 갱신행 - 무해약환급금형 등	-갱신행 상품구조는 장기고정리스크를 헛지하기 위한 좋은 방법임. -무해약환급금형은 ALM관리를 할 수 있는 좋은 제도이나, 신계약비상각 때문에 계약초기 해약시 해약환급금이 작아 분쟁이 발생하는 현실점도 고려해야 함.
ALM매칭	-최적의 금리리스크 헛지방법이나 대부분의 국채가 3~5년 만기 상품으로 장기인 부채와 매칭이 어려운 국내 자산운용 상황상 완벽한 매칭은 한계가 있음. -월납, 연납보험료에 정확히 같은 가치를 가지는 운용자산을 매치하는 데 한계 -기존 고금리상품의 부채를 보장하기 위해서는 고수익 자산에 투자 불가피
최저보증이율 하향 조정	-전 보험회사가 동일기준을 적용받기 때문에 보험산업 내 문체는 없으나 타 금융권과의 제도 비교 필요
사용 기초율의 조정	-보험회사에 대한 신뢰도 하락으로 보험산업 경쟁력에 치명적임.
실적배당형 보험상품 판매 - 금리변동형 - 변액, 유니버설 등	-현재 많이 시행되고 있음.

이차역마진을 줄이기 위해 감독당국이 상품에서 사용하는 최저보증 이율을 하향 조정하는 조치는 보험회사 전체가 적용받기 때문에 좋은 정책수단이 될 수 있다. 그러나 이 제도는 보험산업과 경쟁관계에 있는 은행, 투신 등 타 금융권과 함께 고려하여 실시하지 않으면 보험 산업의 경쟁력만 저하된다.

금리연동형이나 변액보험과 같이 실적 배당형 상품은 현재 우리나라에도 충분히 도입되었기 때문에 여기서 별도로 다루지 않는다.

끝으로 사용기초율을 조정하여 기존계약의 역마진부담을 줄이는 방법이 있으나 이럴 경우 보험사에 미치는 신뢰하락은 보험사에 큰 타격이기 때문에 파산직전의 회사가 아니면 취하기 어려운 조치라서 우리나라에 적용에 한계가 있다.

V. 이차역마진 대응방안

현실적으로 이차역마진에 대해서 보험사가 취할 수 있는 효과적인 대응에는 한계가 있다. 보험상품의 장기성, 그리고 최초 계약 시 계약자에게 보장을 약속한 것에 대한 계약자와 보험회사간의 신뢰관계 때문에 보험회사가 취할 수 있는 이차역마진에 대한 대응 방안은 한정될 수밖에 없다. 현재 겪고 있는 이차역마진이라는 것은 과거에 판매한 고금리 상품으로 인해서 발생하는 문제이다. 그러므로 현재 판매하고 있는 상품과 나아가서 향후 미래에도 판매할 상품에서는 현재 보유계약에서 겪고 있는 이차역마진을 더 이상 발생하지 않도록 노력을 하여야 할 것이다. 그런 측면에서 이차역마진 대응방안은 보유계약의 측면과 신계약의 측면으로 나누어서 살펴볼 필요가 있다. 그리고 또 다른 한편으로는 보험회사가 노력을 해야 할 상품적인 측면이 있는 것과 마찬가지로 감독당국에서 보험산업의 안정적인 발전을 위해서 지원해야 정책적인 부분도 있다.

따라서 대응방안은 크게 보유계약 측면에서의 상품과 정책 측면, 그리고 신계약측면에서의 상품과 정책 측면으로 나누어서 검토되어야 할 것이다. 그러나 각각에 있어서 효과적인 대응방안이 모두 다 존재하는 것은 아니다. 보유계약에서의 정책적인 측면으로서 검토할 수 있는 대응방안은 보유계약의 예정 기초율을 변경하는 것이고 이것은 실제로 일본과 독일에서는 법률에 반영되어 있다. 그러나 일본의 경우를 보면 예정 기초율 변경은 경영합리화의 한 조치로 규정해 놓았지만 계속기업이 쉽게 행사할 수 있는 성질의 것은 아니다.²⁹⁾ 감독당국이나 회사 모두가 조치는 회사가 파산직전 취할 수 있는 최후의 자구 노력이라는 데

29) 현재 국내 생보사들이 파산상태이기보다는 이익을 내고 있기 때문에 경영합리화를 이유로 보유계약의 예정기초율을 변경하는 것은 불가능하다고 판단된다. 또한 소비자의 보험산업에 대한 신뢰에 중대한 타격을 입힐 우려가 있는 점도 고려되어야 한다.

인식을 같이 하고 있다.

따라서 본 보고서에서는 보유계약에 있어서 상품 측면에서의 상품 전환과 신계약의 정책 측면에서의 표준이율 조정에 초점을 맞추어서 논하고, 그 이외 대응 방안에 관해서는 간략히 제시하는 것으로 그친다.

1. 보유계약의 상품전환

가. 상품전환 내용

과거에 판매한 금리확정형 고금리 상품에 의해서 발생하는 이차역마진을 해결할 수 있는 방법은 현실적으로 그렇게 많지가 않다. 과거에 금리확정형으로 상품을 판매하였기 때문에 현재의 금리수준에 상관없이 과거에 보장을 약속한 금리를 계속적으로 보장을 해주어야 하기 때문이다. 과거에 판매한 상품들이 완전히 소멸되지 않고 저금리가 계속되는 한 이차역마진은 계속 발생할 수밖에 없다. 현재와 같이 저금리 상황에서는 과거에 보장한 고금리는 계약자로 하여금 계속적으로 상품을 유지하게 만드는 효과도 있다. 그러므로 해약 또는 실효 등으로 인한 유지를 하락을 기대할 수 없다. 이러한 점이 더욱 이차역마진을 심화시키는 결과를 가져온다.

고금리의 보유계약에 의한 이차역마진을 해결하는 한 방법으로서 가장 널리 사용되고 있는 것은 상품의 전환이다. 이차역마진이 본격화될 때 우리나라 생보사들은 전환용 상품을 만들어서 전환을 유도하였다. 고객의 니즈가 변하여서 기존의 계약 이외에 새로운 신규 상품을 가입하고 싶지만 경제적인 부담이 될 수 있는 상황에서 기존 상품을 해약을 하지 않고 신규상품으로 전환할 수 있는 전환용 상품을 개발하였다. 전환 전 계약의 책임준비금, 배당금 등의 합계액을 전환 후 상품의 일시납 보험료로 충당하는 상품을 개발하였다. 따라서 전환용 상품의 보험

료는 계약전환제도를 이용하지 않을 때보다 저렴하다. 당시에 널리 팔리기 시작한 종신보험과 CI보험을 전환후 상품으로 개발하였다. 전환의 목적이 고객의 니즈변화에 따른 상품변경이기 때문에 기존의 종신보험에서 종신보험으로의 전환은 허용하지 않았다. 그것은 승환과 별 차이가 없다고 판단하였기 때문이다.

그리고 저축성보험과 보장성보험은 성격이 완전 다른 보험이기 때문에 니즈의 변화에 따른 상품변경으로 볼 수 없어서 저축성보험은 전환 대상 상품에서 제외되었다.

본 보고서에서 제안하고자 하는 것은 경험생명표의 개정시기와 맞물려 있는 현 시점에서 종신보험에서 새로운 보장상품인 CI보험으로의 전환을 허용하면서도 계약자에게 주는 불이익은 최소화하는 방안을 제시하고자 한다.

나. 경험위험률 조정과 상품전환

최근 사회적인 웰빙(Well-Being) 분위기에 따라서 다양한 건강을 보장하는 보험상품이 많이 나오고 있다. 그리고 CI보험도 개정을 통해서 최초로 나온 CI보험보다 더 많은 보장을 해주는 상품으로 변경되어서 판매되고 있다. 이러한 상황 속에서 기존의 종신보험 가입자들은 CI보험을 새롭게 가입하려고 하면 일반적으로 종신보험보다 더 비싼 보험료를 부담하고 CI보험을 가입하여야 한다.

<표 V-1> 종신보험 보험료

(단위 : 원)

	남자		여자	
	30세	40세	30세	40세
보험료	181,000	248,000	137,000	187,000

주 : A 생명보험사의 금리확정형 종신보험
가입금액 1억원, 20년납, 월납, 표준체, 예정이율 3.5%

<표 V-2> CI보험 보험료

(단위 : 원)

	남자		여자	
	30세	40세	30세	40세
보험료	222,000	312,000	166,000	227,000

주 : A 생명보험사의 금리확정형 CI 보험
 가입금액 1억원, 20년납, 월납, 표준체, 예정이율 3.5%

계약전환을 하려고 할 때 계약전환이 가능한 상품으로 종신보험은 제외하고 있다. 즉 계약전환의 목적이 고객의 니즈변화에 따른 상품의 전환인데 CI 보험은 종신보험으로 간주하기 때문에 기존의 종신보험에서 CI보험으로의 전환은 허용이 되지 않는 것이다. 종신보험에서 종신보험으로 변하는 데 보장급부는 변화가 없고 예정이율만 내려간다면 계약자에게 손해라는 것이 이유이다. 즉 보험료는 올라가는데 그에 비해서 아무런 추가적인 혜택이 없다는 것이다. 따라서 현실적으로 기존의 종신보험을 가입한 계약자는 추가적인 보험료를 부담하고 CI보험을 가입하던가 아니면 기존 계약을 해지를 하고 CI보험을 가입을 하여야 한다.

그런데 현재 경험생명표 개정작업이 진행되고 있다. 경험생명표 개정을 통해서 사망관련 위험률은 내려가고 건강관련 위험률은 올라갈 전망이다. 최근의 급속한 의료기술 발달과 식생활 개선 등으로 인해서 사망률은 계속 낮아질 것으로 예상된다. 따라서 사망률은 어느 정도 내려가느냐가 문제이지 올라갈 가능성은 없다고 보아야 할 것이다. 실제 사망률의 하락은 사망을 보장하는 상품의 사차익의 증가를 의미하게 된다. 실제로 최근 종신보험의 판매확대와 사망률의 하락으로 사망관련 사차익은 크게 증가하였다. 그래서 현재의 이차역마진을 비차익과 함께 사차익이 보전하고 있는 현실이다. 따라서 경험생명표의 개정을 통한 예정사망율의 하락은 보험료의 감소를 의미한다. 사망을 보장하는 정기

보험의 경우 예정사망율이 5% ~ 15% 감소할 경우 대략 5% ~ 14%의 보험료의 감소를 나타내고 있다.

<표 V-3> 예정사망률의 변경에 따른 보험료 예시

	현행	5% 감소	10% 감소	15% 감소
보험료	831 원	793(95.5%)	756(90.9%)	717(86.3%)

주 : 정기보험, 남자 35세, 보험기간 35년, 납입기간 20년, 연납, 예정이율 4.0%
 예정사업비는 0으로 하였음
 괄호 안은 현행대비 비율임

예정사망율의 하락으로 보험료가 내려간다면 내년 제5회 경험생명표가 적용될 신규계약에 있어서는 올해 제4회 경험생명표를 적용해서 파는 신규계약보다 낮은 사차익을 실현할 수 밖에 없을 것이다. 물론 사망률이 계속적으로 감소해 간다면 다시 줄어드는 사차익은 사망률의 개선에 맞추어서 다시 증가할 것이다. 그렇지만 당장은 예정사망율의 개선만큼 사차익은 줄어들 전망이다.

한편으로 이미 사망보장 관련 보험 예를 들어 종신보험을 가입한 사람들은 가입당시에 약속한 예정위험률이 계속 적용되는 원칙에 의해서 경험생명표가 제5회로 변경되어도 계속해서 가입당시의 경험생명표를 사용하여야 한다. 예정이율이 가입당시의 이율로 계속 가는 것과 같은 이유에서이다. 따라서 과거의 고금리로 종신보험을 가입한 사람은 금리에서는 현재의 금리보다 높은 금리를 적용함으로써 낮은 보험료의 혜택을 받고 있지만 경험생명표에서는 개정될 경험생명표보다 높은 율을 사용함으로써 더 많은 보험료를 부담하고 있는 것이다.

따라서 현재의 보험료 수준은 예정이율 측면에서는 낮게 경험생명표 측면에서는 높게 내고 있는 것이다. 그러므로 예정이율을 낮추고 경험생명표를 바꾼다면 실제 납입보험료에서는 변화가 없을 수도 있다. 즉 고객과 보험회사의 입장에서 예정이율의 적정한 인하와 경험생명표의 교체는 보험료 측면에서 아무런 변화가 없는 것이다.

다. 경험생명표와 예정이율 조정 효과 분석

경험생명표와 예정이율과의 관계를 보다 자세히 알아보기 위해서 정기보험상품을 가지고 실제적으로 계산을 해보면 다음과 같은 결과를 가진다.

즉, 과거에 판 예정이율 5.5%와 4회 경험생명표를 사용하는 정기상품의 경우 제5회 경험생명표에서 위험률이 약 15%정도 할인이 된다면 예정이율은 1.0% 정도 내려도 보험료가 똑같아진다는 것이다. 보험기간과 납입기간을 변경하여도 결과는 거의 똑같이 나온다. 현재 진행되고 있는 제5회 경험생명표 개정작업에 의해서 예정 사망률이 얼마나 개정될지는 현재는 알 수가 없다. 그러나 최근의 통계청의 발표를 볼 때 예정사망률도 분명 개선될 것으로 전망된다. 그러므로 기존의 상품에서 예정이율이 인하되고 사망률이 할인된 경험생명표를 사용하는 새로 개정된 상품으로 변경은 계약자 측면에서는 아무런 이익도 손해도 없게 되는 것이다.

<표 V-4> 예정이율과 위험률 관계

예정이율	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%
남자	4회 경험생명표	6.8% 할인*	13.2% 할인	19.3% 할인
여자	4회 경험생명표	6.3% 할인	12.4% 할인	18.3% 할인

주 : 남자, 여자 35세, 보험기간 35년, 납입기간 20년, 가입금액 100,000
 남자 연납보험료 684, 여자 연납보험료 270
 예정이율과 경험생명표의 정확한 관계를 보기 위해서 예정사업비는 0으로 하였음.

* : 4회 경험생명표 대비 할인율을 의미함.

그러나 회사의 측면에서는 계약자와 달리 손익을 고려해 보아야 한다. 보험상품의 장기성으로 인해서 손익은 ALFA 또는 Moses³⁰⁾ 등과

같은 계리소프트를 이용해서 산출하여야 해야 하나 여기서는 간단히 엑셀을 이용하여서 손익분석을 하였다. 예정이율과 예정사망율의 관계를 가장 잘 알 수 있는 정기보험으로 손익을 산출하였으며 할인율은 14%로 하여 평가기간을 30년으로 하였다. 그리고 유지율의 반영 여부에 따라서 손익이 급변할 수 있기 때문에 유지율의 반영과 미반영 두 가지 경우로 나누어서 산출하였다.

<표 V-5> 정기보험 손익 분석 - 남자

유지율	투자수익률	예정이율	위험률	사차익률	손익현가
미반영	7.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	1,132
		5.0%	6.8% 할인	24.9%	1,159
		4.5%	13.2% 할인	19.4%	1,188
		4.0%	19.3% 할인	13.3%	1,216
미반영	5.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	459
		5.0%	6.8% 할인	24.9%	492
		4.5%	13.2% 할인	19.4%	526
		4.0%	19.3% 할인	13.3%	560
반영	7.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	299
		5.0%	6.8% 할인	24.9%	305
		4.5%	13.2% 할인	19.4%	313
		4.0%	19.3% 할인	13.3%	321
반영	5.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	126
		5.0%	6.8% 할인	24.9%	132
		4.5%	13.2% 할인	19.4%	139
		4.0%	19.3% 할인	13.3%	148

주 : 나이 35세, 보험기간 35년, 납입기간 20년, 가입금액 100,000, 연납보험료 684
 예정사업비는 0으로 하였음
 할인율 : 주주 요구수익률 관점에서 14 %로 가정함.

여기서 사용된 유지율 가정³¹⁾은 10년 이후부터는 2%, 1% 그리고 0.5% 씩 점진적으로 떨어져서 경과기간 30년에 2.8% 만이 유지하도록

30) ALFA(Asset Liability Financial Analysis)와 Moses(Margin on Services)는 보험 및 금융상품의 미래 현금흐름을 분석하는 컴퓨터소프트웨어이다.

31) 유지율 가정

가정하였다. 그리고 전체 사차손익은 회사별로 언더라이팅이나 지급심사기준에 따라서 달라질 수 있지만 여기서는 현재 사차익률이 30%인 것으로 가정하여 지급률을 고정시키고 예정위험률만을 변동시킴으로서 사차익률의 변화를 계산하였다.

<표 V-6> 정기보험 손익 분석 - 여자

(단위 : 원)

유지율	투자수익률	예정이율	위험률	사차익률	손익현가
미반영	7.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	451
		5.0%	6.3% 할인	25.3%	460
		4.5%	12.4% 할인	20.1%	469
		4.0%	18.3% 할인	14.3%	478
미반영	5.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	197
		5.0%	6.3% 할인	25.3%	208
		4.5%	12.4% 할인	20.1%	219
		4.0%	18.3% 할인	14.3%	229
반영	7.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	126
		5.0%	6.3% 할인	25.3%	126
		4.5%	12.4% 할인	20.1%	127
		4.0%	18.3% 할인	14.3%	129
반영	5.0%	5.5%	4회경험생명표	30.0%	61
		5.0%	6.3% 할인	25.3%	61
		4.5%	12.4% 할인	20.1%	62
		4.0%	18.3% 할인	14.3%	63

주 : 나이 35세, 보험기간 35년, 납입기간 20년, 가입금액 100,000, 연납보험료 684

예정사업비는 0으로 하였음.

할인율 : 주주요구 수익률 관점에서 14 %로 가정함.

표에서 알 수 있는 것과 같이 전체 손익은 증가하는 것으로 나타나고 있다. 유지율을 고려할 경우 증가수준은 미미하게 나타나고 있지만

경과기간	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
유지율	1.00	0.75	0.60	0.50	0.45	0.40	0.35	0.30	0.28	0.25	0.23

감소하지는 않고 있다. 물론 회사별로 가정의 차이와 계리소프트웨어를 사용함에 따른 정확도 등에 의해서 값의 차이가 존재 할 수 있겠지만 큰 폭의 감소와 같은 차이는 존재하지 않을 것이다. 그러므로 기존의 상품에서 예정이율이 인하되고 사망률이 할인된 경험생명표를 사용하는 새로 개정된 상품으로 변경은 보험회사의 측면에서도 손익의 큰 변화가 없게 되는 것이다.

라. 상품전환의 효용

기존의 종신보험에서 새로운 위험률을 사용하는 종신보험으로의 개정은 적절한 예정이율을 사용한다면 계약자나 보험회사의 입장에서는 전혀 문제가 없게 되는 것이다. 현재 상품 전환에 있어서 고금리의 종신보험에서 저금리의 종신보험으로의 전환을 허용하지 않는 이유가 단지 예정이율만 바꾸는 전환은 인정하지 않는다는 것이었지만 이번 경험 위험률 조정과 함께 전환을 허용한다면 사실상 발생이나 사망위험률도 함께 바뀌기 때문에 계약자에게 불리할 것이라는 감독측면의 우려는 불식시킬 수 있다고 생각한다. 종합손익 관점에서 본다면 기존의 사차익이 줄고 이차손이 개선되는 것이다. 즉 상품의 판매 후 발생하는 사차익과 이차손을 상품에서 미리 조정을 하는 효과만이 있을 뿐이지 종합손익 관점에서는 변화가 없는 것이다.

계약자 측면에서는 종신보험에서 CI보험으로의 전환은 신규 보험 가입이라는 추가 부담 혹은 기존계약의 해약으로 인한 손실을 방지해주는 것이다. 그러므로 계약자 측면에서는 종신보험에서 CI보험으로의 전환은 이익을 수반하는 것이다. 계약 전환이라는 것은 계약자와 보험회사의 입장에서 손익의 영향이 없이 이루어져야 한다고 본다면 기존의 종신보험에서 CI보험으로의 전환은 계약자에게 유리한 것이 되는 것이다. 그러므로 보험회사는 계약자에게 유리한 전환이라는 옵션을 제공한 것이 되기 때문에 전환 옵션에 대한 대가로서 예정이율을 어느 정도 더

낮게 설정할 권리가 있는 것이다. 즉 계약자가 추가적인 경제적 부담 혹은 해약에 따른 손실을 입지 않고 건강에 대한 보장을 받을 수 있는 대가로서 어느 정도의 예정이율 인하를 허용하는 것이다. 경험생명표의 변경으로 인해서 사망률은 하락하겠지만 건강관련 위험률은 상승할 것으로 전망된다. 그래서 건강관련 보험은 보험료가 인상될 것이다. 따라서 CI보험의 건강관련 위험보험료는 인상될 수 있다. 그러나 새롭게 CI보험을 가입해도 마찬가지로 인상된 보험료를 내야 한다. 그러므로 예정이율 인하와 사망률 인하를 통한 상품 전환에는 아무런 영향이 없다고 할 수 있다.

그러나 여기서 고려되지 않은 부분은 계약전환에 대한 신계약비 부분이다. 위험보험료와 예정이율 측면에서 계약자와 보험사가 아무런 손실이 없다고 할지라도 부가보험료로 인해서 달라질 수 밖에 없다. 전환계약에 대해서 책정된 부가보험료를 살펴보면 기존의 상품에 비해서 일반적으로 적게 책정되어 있다.

A 생명보험사의 CI 보험과 전환CI보험의 영업보험료를 동일한 기준에서 산출하여 분해해보면 전환CI보험의 부가보험료는 일반CI보험의 부가보험료 대비 약 70 ~ 80% 수준에 그치고 있다.³²⁾ 한편으로 상품전환 후 새로 가입하는 연납보험료 부분이 1,000만원이라고 해서 보장부분이 1,000만원인 것은 아니다. 기존 계약으로 부터의 전환가격이 가령 9,000만원이라면 새로 가입하는 상품이 1억원일 경우 계약자는 부족분 1,000만원만 가입하면 되는 것이다. 그러므로 단순히 같은 가입금액으로 일반 CI와 전환CI를 비교하는 것은 무리가 있다. 만약 일반CI 보험을 가입금액 1억원으로 가입할 경우 부가보험료는 천만 원일 때 부가보험료의 10배가 되지만 전환가격이 이미 9,000만원이 있는 계약자의 경우에는 일반CI보험의 천만 원 일 때 부가보험료의 70~80%만 부담하면 되는 것이다. 따라서 상품 전환 시 부가보험료는 상대적으로 적은 수준이다. 그렇지만 예정이율의 추가적인 인하 시 이 부분도 어느 정도는 고

32) 세부적인 수치는 회사의 영업 비밀에 해당되기 때문에 생략한다.

려되어야 할 것이다.

기존 종신보험 계약자들이 신규 CI보험으로의 전환이라는 옵션을 통해서 얻을 수 있는 이득에 해당하는 추가적인 예정이율 인하폭은 산술적으로 계산하기에는 어려움이 있다. 그러나 계약자와 감독당국이 납득할 수 있는 수준에서 추가적으로 예정이율을 인하한다면 계약자에게는 손익에서 아무런 차이가 없을 것이며 보험회사에게는 과거 고금리상품에 대한 이차역마진을 해결할 수 있는 한 방법이 될 것이다. 추가적인 예정이율 인하가 없다면 단순히 사차익을 가지고 이차역마진을 보전하는 것과 별 차이가 없어진다.

과거의 전환상품이 단순히 니즈의 변화에 의해서 상품을 전환하였는데 전환전 상품과 전환후 상품의 차이로 인해서 실질적으로 전환에 대해서 계약자 측면에서의 손익관계를 분석하는 데 한계가 있다. 계약자의 니즈를 충족하는 조건으로 낮은 예정이율의 전혀 다른 상품으로 전환을 하였기 때문에 니즈에 대한 전환이라는 옵션이라는 것이 있었지만 이것에 대한 대가로서 어느 정도의 예정이율 인하가 적정했는지는 상품이 다르기 때문에 평가하는 데 한계가 있고 따라서 과거 전환상품을 바탕으로 현재의 상품 전환 옵션에 대한 대가를 계산하는 데 어려움이 따른다.

과거 상품전환이 승환이라는 오해를 살 여지가 많았기 때문에 여러 가지 감독당국의 제약조건이 많이 있었던 것이 사실이다. 그러나 현재의 상품전환은 그런 측면에서 계약자에게 보다 더 합리적으로 전환을 설명할 수 있다.

따라서 현재 상품전환에 있는 전환전 상품으로서 제외되는 종신보험을 삭제하여서 종신보험에서 현재의 CI보험으로 전환을 유도한다면 계약자의 니즈를 맞추어주고 보험회사는 예정이율 인하라는 것을 통하여 이차역마진을 어느 정도 해결할 수 있을 것이다.

2. 신계약에서의 대응 방안

가. 상품측면

1) 상품 및 판매전략

과거의 저축성 위주의 상품 판매 전략에서 보장성 상품으로 주력할 필요가 있다. 일반적으로 금리의 변동에 민감하게 반응하는 상품은 저축보험료가 많은 상품들이다. 실제로 과거에 판매한 고금리의 저축성 상품이 현재의 이차역마진의 주요 원인이 되고 있다. 그러므로 저축보험료가 적고 위험보험료가 많은 보장성보험 상품의 판매에 주력할 필요가 있다. 그리고 고객의 관심이 건강으로 전환되고 있는 시점에서 과거의 저축상품을 건강 상품으로 전환할 수 있도록 건강식품을 개발하여야 할 것이다. 고령화시대를 맞이한 고객의 니즈가 뭉치를 정확히 파악하여 건강상품을 개발하여야 한다.

그리고 이차역마진의 원인이 된 금리확정형 상품대신 금리연동형 상품을 중심으로 개발하여야 할 것이다. 리스크가 장기간 동안 고정되는 것을 회피하고 금리리스크를 과도하게 부담하지 않도록 하기 위해서 가입기간을 짧게 하고 갱신형으로 구성하여 갱신 시에 새로운 기초율을 적용할 수 있는 상품을 개발하여야 할 필요가 있다.

한편, 국내 생보 산업은 시장의 성숙기 진입과 함께 저금리시대라는 외부위요인을 맞이하였으며 이제는 상품 판매 전략의 근본적인 재편이 요구되는 시점이다. 따라서 과거의 양적 성장보다는 수익극대화를 위한 적정 성장을 달성으로 기본 목표를 수정하는 것이 필요하게 되었다. 즉, 수익중심의 안정적인 성장목표를 추진하여야 한다는 점이다. 수익성과 효율이 낮은 시장 및 조직의 자연적인 도태를 유도하기 위해 수익성이 낮은 시장과 조직에 대한 경영자원 분배를 제한함으로써 수익을

극대화하는 것이 필요하다.

저금리체제가 장기화됨에 따라 수익구조가 다시 악화될 가능성이 높아지고 있으므로 현행의 고비용 저효율의 판매채널에 대해 구조적인 개편이 필요할 것이다. 저금리체제가 장기화될 경우 이차역마진분의 보전을 위해서는 비차익을 확대하지 않을 수 없으며, 이를 위해서는 채널유지 및 신계약관련 사업비를 슬림화해야 한다. 장기적으로는 환경변화에의 대처능력을 갖춘 유연한 채널구조를 구축하지 않으면 안 될 것이다. 채널구조 개편의 기본적인 방향은 주력채널인 설계사채널의 효율성 제고, 신규 대체채널의 확대, 적절한 채널포트폴리오 구축이 되어야 할 것이다.

2) 자산운용능력을 고려한 상품 개발

금리리스크를 방지하기 위한 방안으로 보험료 설정에 적합한 자산운용이 가능한가하는 관점에서 상품설계 때부터 자산부채매칭(ALM)을 고려하여 상품을 설계하는 방안이 있다. 앞서 일본의 사례에서 살펴본 바와 같이 보험회사가 운용 가능한 자산이 있는 지를 먼저 검토하고, 이 자산에 맞출 수 있는 상품을 개발하여 판매할 수 있다.

이때는 현재와 같이 3이원(예정위험률, 예정이자율, 예정사업비율)을 기초로 보험수리기법 및 수지상등의 원칙에 따라 보험료 및 준비금을 결정하는 방식보다는 투자수익률, 위험률의 변동에 따른 미래현금흐름(Cash flow)의 변동성을 반영하여 전 계약기간에 대한 장기적 손익을 종합적으로 평가하여 요율을 결정하고 판매량, 판매대상 등을 결정하여야 한다. 이러한 분석을 할 때 사용하는 고려요소중에 하나인 투자수익률은 회사의 과거 투자수익률을 사용할 수도 있고 향후 운용 가능한 자산의 예상투자수익률을 사용할 수도 있다. 회사가 그 동안 수행해 온 투자패턴대로 자산을 운용하고자 하면 과거 투자수익률을 사용해도 큰 무리가 없으나, 판매대상상품을 설계할 때 미리 염두에 둔 운용자산이

있을 경우에는 동 자산의 예상수익률을 사용하는 것이 바람직하다. 그리고 해당 운용자산의 운용가능규모 등을 고려하여 적정 수준의 판매량을 책정한다면 판매정책과 자산과 부채가 적절히 매치되는 효율적인 리스크관리가 이루어지게 된다.

자산운용측면에서 보면 ALM매칭이 가장 중요한 이차역마진 발생을 방지하는 기법이나 일반적으로 회사에서는 모든 상품을 위에서 살펴본 것과 같이 상품기획 시점부터 투자자산을 염두에 두고 상품을 개발·판매하고 있지 못하고 있다. 현재와 같은 저금리 기조가 계속 되거나 더욱 낮아지게 되면 과거에 판매한 고예정이율상품에 대해 완벽한 ALM매칭은 사실상 불가능하다. 채권과 같은 자산은 가장 안정성이 높으면서 ALM매칭을 시키기 좋은 자산이나 금리수준이 낮아 부채의 평균부리이율만큼 수익률을 올리기가 쉽지가 않다. 부채의 기간과 평균예정이율에 맞는 적정한 운용자산이 부족해 부채의 듀레이션에 일치하는 자산을 찾는 것도 어려움이 있다. 일본에서도 금리역마진을 손실을 발생시키는 기존계약을 상당수 보유하고 있는 회사는 ALM매칭과 같은 안정적인 자산운용보다는 주식이나 부동산에 대한 투자를 통해 보험회사가 부담하기로 한 예정이율수준 이상의 자산운용수익을 얻고자 노력하고 있다. 그러나 리스크 관리차원에서는 주식, 부동산 등 고위험 자산에 대한 투자를 축소하고 안정적인 국공채에 대한 투자를 늘리는 전략이 중요하다. 일본의 경우를 보면 우리와 마찬가지로 국내 발행채권이 대부분 단기여서 자산부채의 매칭에 한계가 있기 때문에 해외유가증권 투자를 확대하고 있다. 이를 통하여 국내에서 보다 높은 자산운용수익을 기대할 수 있게 된다. 우리나라 생명보험사들도 국내뿐만 아니라 해외유가증권과 같은 다양한 투자처를 적극적으로 개발 운용하여야 한다.

한편으로 상품설계시에 ALM을 고려하여 상품을 설계하고 판매하였다 하더라도 판매후 중도해약으로 시장리스크가 발생할 수 있다. 판매후 중도해약으로 인해 발생하는 시장리스크는 최근 우리나라에서도 개발 중인 해약방지상품으로 헤지할 수 있다. 이 상품을 이용한다면 상품

판매 후 발생할 수 있는 자산부채 현금흐름의 불일치를 상당부분 줄일 수 있다. 일본에서는 외국계생보사를 중심으로 해약방지상품을 도입하여 점차 확산되고 있다. 일반적으로 계약의 해약 시에는 매칭된 자산을 팔아서 해약환급금을 지급하므로 금리변동에 따른 자산가격의 손실가능성(즉, 시장리스크)을 보험회사가 부담하게 되나 이 해약방지상품은 상품판매 시에 이에 맞는 자산운용상품을 함께 매치해냈기 때문에, 계약자가 도중 해약시에는 해약환급금에서 손실 발생분을 제하고 돌려주거나 해약환급금이 발생하지 않도록 상품을 설계하고 보험료 수준은 일반 상품보다 저렴하게 책정·판매되기 때문에 리스크를 방지하게 된다.

나. 정책측면

1) 유배당상품

생명보험상품은 계약자에 대한 배당 유무에 따라 유배당상품(participating product)과 무배당상품(non-participating product)으로 구분된다. 유배당상품은 결산후 이익이 발생하면 일반적인 계약자배당원칙 및 회사가 정한 기준에 따라 계약자에게 배당을 하게 된다. 즉, 사후에 배당이 묵시적으로 약속되었기 때문에 이러한 약속을 이행하기 위해서 보험료가 보수적으로 산출되지 않으면 안된다. 따라서 배당상품의 보험료를 산출할 때 사망률, 이자율 등의 계산기초율을 안정적으로 적용하여 상대적으로 높은 보험료를 받고 있다. 한편 무배당보험의 경우는 이익이 발생하더라도 계약자에게 배당을 하지 않기 때문에 보다 현실에 가까운 계산기초율을 적용하여, 배당보험에 비해 낮은 보험료를 산출하여 운용하는 것이 일반적이다. 현재 대부분의 보험이 무배당보험인 이유 중의 하나는 시장경쟁으로 인해서 낮은 보험료의 상품을 고객에게 제공하기 위해서 무배당보험을 판매하고 있는 측면도 있다.

또 유배당 보험에 대한 주주지분 측면에서도 무배당 보험을 선호하

는 입장을 살펴볼 수 있다. 현재 유배당 보험을 판매하였을 경우 주주가 가질 수 있는 이익은 잉여금의 10% 수준이다.³³⁾ 따라서 현재의 무배당위주의 시장구조에서 무배당보다 비싼 가격으로 유배당보험을 판매할 필요성을 크게 느끼지 못하게 되어 있다. 그러나 이차역마진과 같은 금리의 미래의 변동에 의해서 발생하는 리스크에 신계약에 있어서 가장 효과적으로 대처할 수 있는 방법은 유배당상품을 판매하는 것이다. 무배당상품에 비해서 보다 낮은 예정이율을 사용함으로써 향후에 시장금리가 내려가도 이차역마진이 발생하지 않도록 하는 것이고 시장금리가 내려가지 않는다면 그렇게 해서 발생하는 이익은 무배당보험상품보다 많은 보험료를 낸 유배당 보험 계약자에게 돌려주는 것이다. 즉 계약자와 보험회사가 함께 Win-Win 할 수 방법이다. 그러나 현재의 이익배분기준에 의하면 주주가 무배당상품에서 얻을 수 있는 이익에 비해서 유배당상품에서 얻을 수 있는 이익이 상대적으로 적다고 평가되기 때문에 시장에서 유배당상품이 활성화 되지 못하고 있다.

그러므로 유배당보험 판매이익에 대한 주주지분을 회사가 자율적으로 결정하게끔 하여야 한다. 시장경제원리에 따라 회사가 주주지분을 자율적으로 결정하게 하여서 유배당 보험을 활성화한다면 향후에 발생할 수 있는 이차역마진 문제에 보다 효과적으로 대처할 수 있을 것이다.

또한 우리나라의 경우 이원별 배당제도를 취하고 있어 이차부분에서 막대한 손실이 발생하여도 비차나 사차에서 이익이 발생할 경우 배당을 해주게 되어있다. 따라서 회사로서는 전체적으로 손실이 발생하여도 부분적으로 배당을 해주어야 하는 모순을 안고 있는 것이다. 그러므로 준유배당보험 도입을 검토할 필요가 있을 것이다. 즉, 현행 이원별 배당을 하지 않고 이차익만 실시하는 상품의 판매를 허용하여야 할 것이다. 운용수익률이 예정이율보다 높을 경우에만 이차배당을 실시하는 준유배당상품을 개발함으로써 초저금리로 인한 운용수익률 하락 시 이차배당을 하지 않아도 되므로 생보사의 계약자배당 압력을 경감할 수 있을 것이다.

33) 부록 "II. 유배당 제도" 참조

2) 표준이율 조정

가) 운영 현황 및 문제점

표준이율은 약정된 보험금 지급에 대비해 보험사가 마련해야 하는 표준책임준비금에 적용되는 이율이다. 예정이율이 2000년 4월 “4단계 보험가격자유화”에 따라 전면 자유화 되었지만, 예정위험률 자유화의 경우와 마찬가지로 과당경쟁으로 인한 생명보험사의 부실화를 방지할 필요가 있었다. 그래서 만들어진 표준이율은 표준책임준비금제도를 통하여 보험료적립금에 사용되는 예정이율의 규제를 통하여 보험사의 재무건전성을 확보하기 위해서 설정된 이율로서 보험회사는 예정이율과 별도로 표준이율에 따라서 표준책임준비금을 쌓아야 한다.

보험회사는 표준이율과 별도로 예정이율을 회사의 여러 가지 판매전략, 자본력 등을 고려해서 설정할 수 있다. 따라서 표준이율과는 다르게 예정이율을 표준이율보다 높게 또는 더 낮게 설정을 할 수 있다. 그러나 표준이율보다 높게 설정을 할 경우 보험료는 낮아지기 때문에 상품 경쟁력은 올라가지만 예정이율과 표준이율과의 차이로 인해서 발생하는 자본은 회사가 부담을 해야 한다. 따라서 회사가 자본력을 가지고 있거나 다른 부분 즉 사업비차익 혹은 위험률차익에서 그 부분을 감당할 수 있으면 표준이율보다 더 높은 예정이율을 설정하여 상품을 운영할 수 있다. 혹은 총자산 운용 수익률을 높게 실현할 수 있다면 높은 예정이율을 설정할 수 있을 것이다. 그러나 현재 우리나라의 보험사들은 90년대 후반의 지속적인 적자를 겪어오다가 '01년부터 흑자로 전환했으나 여전히 재무건전성이 취약한 상태이고, 따라서 자본력도 취약할 수 밖에 없다. 현재 우리나라의 생명보험회사들은 표준이율보다 낮은 예정이율을 사용함으로써 표준책임준비금을 쌓기 위해서 추가적으로 필요한 자본을 조달할 필요가 없도록 하고 있다. 이런 이유 때문에 예정이율은 표준이율과 별도로 책정될 수 있는데도 불구하고 실제적으로 표준이율은 예정이율의 상한선을 형성하고 있는 실정이다.

한편으로 외자계 회사들은 자본력과 과거에 판매한 고금리 상품에 대한 부담이 없기 때문에 국내 회사들과는 달리 예정이율을 표준이율보다 높게 설정하고 있는 현실이다. 시장경쟁이 치열해질 경우 일부 국내 회사들은 표준이율보다 높게 예정이율을 설정함으로써 외자계 생보사에 대한 가격경쟁력을 재고할 수도 있다. 그러나 사업비차익 혹은 위험률 차익에서 이차역마진 부분을 감당하지 못 한다면 혹은 총자산 운용수익률이 표준이율보다 낮다면 회사는 이차역마진에 쉽게 노출될 수 밖에 없는 입장이다.

현재의 시장 구조상 표준이율은 예정이율 설정 시 하나의 기준점이 되고 있다. 그러나 표준이율이 시장의 금리 수준에 적절히 반응하지 않는다면 시장의 금리수준에 깊은 관련을 가지는 총자산운용수익률과의 괴리로 인해서 보험사들은 경영에 큰 어려움에 노출될 수도 있다. 가령 보험회사들이 예정이율을 설정하는 데 있어서 표준이율을 하나의 상한선으로 설정하고 그리고 시장의 경쟁으로 인해서 표준이율에 근접한 예정이율을 사용한다면 표준이율이 시장금리보다 높은 경우에는 실질적으로 예정이율 설정 자체가 이차역마진을 이미 경고하게 되는 것이다. 실제 올해 표준이율은 4.25% 이지만 현재의 대표적인 시중인 국고채 3년의 금리는 4%를 전후해서 움직이고 있다. 국고채 금리와 표준이율과의 차이가 거의 없다고 할 수 있다. 일반적으로 보험회사들의 총자산 운용수익률이 국고채 수익률보다 0.5~1%정도 높다고 생각했을 때 국고채 수익률이 더 내려간다면 현재의 예정이율도 이미 이차역마진을 만들 수 있음을 말하고 있다. 즉 총자산 운용수익률이 예정이율보다 높아야 하는데 총자산 운용수익률에 가장 밀접한 관계를 가지는 국고채의 금리수준이 표준이율보다 낮다면 보험사들은 장기적으로 안정적인 국고채보다 고수익을 보장하지만 그러나 고위험을 수반하는 다른 투자수단을 찾아야 할 것이다. 그렇게 되면 높은 이윤을 만들 수도 있겠지만 그렇지 못할 경우 오히려 재무건전성을 악화시키는 문제를 초래할 것이다. 보험사는 이를 위해서 더욱 더 고위험 고수익 투자수단을 찾을 수 밖에

없을 것이고 원래 재무건전성을 목적으로 만들어진 표준이율이 오히려 재무건전성을 악화시킬 수 있는 요인이 되게 되는 것이다.

현재의 저금리가 장기화된다면 취약한 재무구조를 가진 중소형 생보사들은 연쇄 도산의 위기를 맞이할 수도 있을 것이다. 많은 생보사는 후순위 차입, 재보험 출재 등으로 지급여력 100%를 겨우 유지하는 수준으로 상장을 통한 자본 확충, 외자유치, 매각, 합병 등의 근본적인 재무구조의 개선방안이 필요하다. 그러나 많은 회사가 투자운용 능력을 상회하는 위험한 수준의 예정이율 적용으로 신계약마저 판매하자마자 역마진이 우려되고 있는 상황이다. 많은 회사가 예정이율의 인하 필요성을 인정하면서도 지급여력 등 어려운 회사 상황으로 인해 판매경쟁력 저하가 예상되는 예정이율 인하를 실행에 옮기지 못하는 상황이다.

그러므로 표준이율이 실제 시장금리의 수준과 향후의 변동에 잘 대처할 수 있는 수준이 되어야 할 것이다. 최근 감독당국은 금리 하락에 따라서 표준이율을 4.75%에서 4.25%로 하향 조정하였다. 그러나 단순한 표준이율의 하락은 향후에 전개될 여러 가지 금리상황을 대처하는 데 있어서 효과적인 방법은 아니다. 최근 시중금리가 잠시 상승하였는데 그러나 보험사들은 예정이율을 내리고 있어서 여론의 질타를 받고 있다. 그러나 실제적으로 표준이율이 4.25%로서 상대적으로 높기 때문에 보험사들은 예정이율을 낮추고 있는 것이다.

표준이율은 예정이율의 설정의 기준이 되고 한편으로는 시중금리에 대한 연결고리가 되는 것이기 때문에 시중금리의 어느 정도 수준 예를 들어 80% 수준에서 결정되어야 한다. 그래야만 예정이율과 표준이율 사이에서 계약자 보호를 위한 재무건전성을 확보할 수 있을 것이다.

나) 개선방안

표준이율은 생보 상품의 장기성과 시장금리 추이 및 자산 운용여건 즉 투자 대상 및 스프레드 등을 고려하여 보수적으로 설정되어야 한다. 그러므로 안정선의 확보를 위해서 시장금리를 적절히 반영할 수 있도록

최저금리(현 4%)를 폐지하고 지표 금리를 회사채에서 국고채와 회사채의 혼합형태로 변경하여야 한다. 일본과 같이 금리가 0%대로 내려간 실례가 있는 상황에서 최저금리 설정은 향후 금리가 최저금리보다 더 내려간다면 또 다시 문제를 발생시키게 될 것이다. 현재의 문제점도 실제금리가 현 최저금리 4% 내외에서 움직이기 때문이다. 그리고 시중에서 유통되는 가장 안정적인 금리인 국고채로 변경함으로써 보험회사들은 장기적으로 안정적인 금리운용이 가능해질 것이다. 그리고 시장의 대표금리인 회사채의 금리수준도 함께 포함하여 반영함으로써 시장적합성을 강화할 수 있을 것이다.

그러므로 다음과 같은 공식으로 산출하는 것이 바람직할 것이다.

$$\begin{aligned} \text{표준이율} &= \text{기본금리} + \text{금리스프레드} \times \text{조정계수} \\ \text{기본금리} &= \text{국고채금리} \times \text{안전계수} \\ \text{금리스프레드} &= (\text{회사채금리} - \text{기본금리}) \end{aligned}$$

기본 금리는 국고채금리에 연동하게 하여 최소한의 안전성을 보장하는 것이다. 안전계수는 국고채 수준에 따라서 차등적으로 적용되어야 할 것이다. 안전계수의 수준은 안정적인 변동성을 반영할 수 있도록 설정되어야 할 것이다. 금리스프레드는 기본 금리의 가변성을 보완하고 시장의 대표금리를 반영하는 것이다. 그리고 시장의 추가적인 리스크를 고려한다는 관점에서 시장금리를 대표하는 회사채 수익률과 기본 금리의 차이를 반영하는 것이다.

이렇게 산출된 표준이율은 보험사의 장기적인 보험금지급능력 제고를 위해서는 장기국채의 80%~ 100% 수준이 적정할 것이다. 그리고 상품별로 차별화된 표준이율 설정에 관해서 추가적인 연구가 이루어질 필요가 있다. 상품별 차별화는 재무건전성 측면과 업무상 용이성 측면에서 고려되어야 할 것이다.

표준이율을 장기국채의 80% ~ 100% 수준에서 결정한다면 생명보험사들이 표준이율 이상의 예정이율을 설정하더라도 장기국채보다 낮은 수준에서 설정할 수 있을 것이고 따라서 안정적인 자산운용이 가능할 것이다. 물론 시장경쟁에 의해서 국채보다 높은 예정이율을 설정하는 회사가 있을 수 있지만 그것은 전적으로 회사의 자본능력에 따른 것이지 표준이율의 설정에 관련된 문제는 아닌 것이다. 단지 표준이율을 적정하게 설정함으로써 보험회사들의 자산운용이 고위험-고수익으로 되는 것을 방지하는 것이다.

3) 이원별 배당제도

가) 현황 및 문제점

현재 영업보험료율을 설정하는 기본원리는 수지상등개념이며 이것은 생명보험수학의 기본이기도 하다. 그래서 실제로 전통적인 기법에 의한 요율설정에서는 이 기본원리에 의거하는 산식이 장기에 걸쳐 수용되어 왔다. 영업보험료는 순보험료와 보험영업에 필요한 제반 예정사업비 즉, 예정신계약비, 예정유지비, 예정수급비로 구성된 영업보험료의 현재가치와 상품에서 보장한 보험급부와 그리고 비용에 대한 현재가치가 동일하다는 수지상등의 원칙을 이용하여 산출하고 있다. 그러나 이 산출방법에는 몇 가지 문제점이 있다. 원가구성요소에 이익부분을 포함하지 않았고 그리고 경과연도별 이익을 알 수가 없다는 것이다. 이를 보완하기 위해서 예정기초율에 일반적으로 회사의 이익을 감안하여 설정을 하여 왔고 유배당 상품의 이익은 이원별 수지상등의 원칙 하에서 보험료가 산출되었기 때문에 이원별 손익결과에 따라 이익배당을 하게 된다. 이로 인해 이차역마진이 발생하여 큰 손실을 입더라도 사차익이 크게 나면 사차배당을 하여야 하는 모순이 생기게 된다. 한편으로 장기 생명보험계약의 특성상 계약경과기간별로 이원별 손익의 실현구조에 차이가 있을 수 밖에 없고, 그래서 다소간의 이원별 손익이 불균형 현상은 충

분히 나타날 수 있는 것이다. 특히 회사별로 경영상의 장점을 살리다 보면 특정 이원에서 이익이 많이 발생할 수도 있다. 따라서 특정 이원의 이익이 많고 적음보다는 종합적인 이익이 과도한지 부족한지를 살펴야 할 것이다. 즉 종합적인 이익이 감독당국이 제시하는 지급여력기준 유지에 충분한지를 검토하고 종합이익 관점에서 배당을 고려하여야 할 것이다.

나) 개선방안

이원별 배당제도의 단점을 보완하기 위해서는 3이원을 합산하여 배당하는 총액배당제 도입을 검토할 필요가 있다. 현 배당제도 하에서는 어느 각각의 이원별로 손익을 측정, 이익이 발생하는 이원에 대해서는 다른 이원에서 손실이 발생하더라도 배당을 실시하여야 하나, 총액배당 제도에서는 3이원의 손익을 합산하여 손익을 측정하고 이익이 발생하는 경우에만 배당을 실시하게 된다. 이렇게 된다면 상품 전체적으로는 손해가 발생하고 있더라도 일부이원에서 이익이 있으면 배당을 해야 하는 불합리 점은 해소된다. 총액배당제도는 계약자에게는 불리한 제도이지만 배당이라는 것이 특정 영업활동의 결과 발생한 최종이익을 기여자에게 돌려주는 것이기 때문에 이원별 배당제도보다는 배당제도의 근본 취지에 더욱 적합하다. 보험회사로서도 상품 운용의 안전성이 높아지게 된다.

배당액의 결정은 현금흐름방식에 의하여 전 계약기간에 대한 장기적 손익을 종합적으로 평가하고 적정 이익을 부가하여 요율을 결정하고 이를 이용하여 실제 실적과 비교하여 발생하는 이익을 배당하는 방식으로 전환해야 한다. 이를 위해서는 보험료산출방법도 현재의 3이원방식에서 종합손익을 고려하여 산출하는 방식으로 전환하여야 한다.

총액배당제하에서는 지급률 등을 반영한 미래 시나리오를 바탕으로 하기 때문에 초기 이익의 축소가 예상되고, 목표이익의 개념 부재 시 가격 경쟁을 촉발할 가능성도 있다. 적정 이익의 수준에 대한 폭넓은

공감대가 형성되지 못한다면 목표이익의 설정에 한계가 있을 수 밖에 없고 목표이익의 축소를 통한 가격경쟁이 시작될 수 있다. 가격경쟁이 시작되면 소위 덤핑판매와 같은 지나치게 낮은 지급률 가정을 사용할 수 있기 때문에 감독 당국의 리스크 관리가 보다 강화되어야 할 것이다.

VI. 향후 과제

지난 10년 동안 급격한 금리의 변동을 통해서 우리나라 금융시장에 커다란 충격을 가져왔으며 보험회사의 측면에서는 심각한 이차역마진이 라는 것으로 다가왔다. 현재 금리는 안정된 상태에서 서서히 상승하는 양상을 보이고 있지만, 과거 고금리 시절에 비하면 여전히 낮은 수준이기 때문에 저금리로 인한 이차역마진 문제는 현재진행형이라고 할 수 있다. 그런 상황에서 여러 가지 이차역마진에 대한 대응방안을 이 보고서에서는 살펴보았다. 대응방안으로서 크게 보유계약의 측면에서 상품 전환이라는 방법과 신계약 측면에서 표준이율 조정을 언급하였다.

상품전환에 있어서 합리적으로 전환이 이루어지기 위해서는 전환이라는 옵션의 가치에 대한 정확한 계산이 따라야 할 것이다. 그러나 상품들 간의 차이점과 계량화하기 힘든 "고객의 니즈의 만족"을 산술적으로 계산하는데 어려움이 있기 때문에 합리적인 전환상품을 제시하기에는 한계가 있다. 고객니즈의 만족에 대해서 고객이 어느 정도의 예정이율 인하를 허용할 수 있는지는 설문조사 등을 통해서 연구해 볼 필요성이 있다.

이차역마진의 가장 기본적인 이유는 예정이율이 실제금리보다는 높다는 것이다. 따라서 예정이율을 실제금리보다 낮게 설정하여야 하나 보험상품의 특성상 단지 한 해 동안만 예정이율이 적용되는 것이 아니고 장기간의 보장기간동안 일률적으로 적용되어야 하기 때문에 실제금리의 변화에 대처하는데 한계가 있다. 그러나 미래 금리의 변동성 등을 고려해서 금리를 설정하여야 하나 실제적으로 시장경쟁에 의해서 금리가 결정되어지고 있는 형편이다. 그러므로 금리시나리오를 이용한 예정이율 설정방법은 시장경쟁의 논리에 의해서 이론적인 방법에 그칠 수 있다.

이차역마진이 문제가 생기는 것은 전체 손익에 미치는 영향 때문이다. 그러나 실제적으로 다른 부분 즉, 사차익이나 비차익에서 이익이 실

현되고 있는 상황 속에서 이차역마진만을 언급하기에는 한계가 있다. 그러므로 향후에는 전체손익의 관점에서 손익을 산출하는 즉 현금흐름 방식으로 상품 가격산출 체계가 바뀌어야 할 것이다. 그렇게 된다면 금리시나리오를 이용한 미래금리의 추정이 의미를 가질 것이다. 그러므로 현금흐름방식으로의 전환 등을 대비해서 시장금리의 속성에 대한 연구와 이를 이용한 금리시나리오 생성 및 분석에 관한 연구가 향후에 이루어져야 할 필요가 있다.

이차역마진의 발생이라는 것은 리스크관리의 측면에서 금리리스크에 노출된 것이다. 따라서 향후에는 금리리스크에 대한 연구가 이루어져야 할 것이고 금리리스크를 줄이기 위해서 상품포트폴리오와 자산포트폴리오의 구성 및 운영에 관한 연구가 이루어져야 할 것이다.

참 고 문 헌

- 김석영, 『금리시나리오 생성모델 연구』, 연구조사자료 2005-1, 보험개발원, 2005. 3.
- 김종국, 도춘만, 「장기금리 변동에 따른 생보사 자산운용 방안」, 『보험학회지』 제55집, 보험학회, 2000. 4.
- 류건식, 이도수, 『생명보험회사의 예정이율 리스크에 관한 연구』, 연구보고서 2001-6, 보험개발원 보험연구소, 2001. 4.
- 박성욱, 『위기의 일본보험업』, 보험개발원, 2001. 7.
- 보험개발원, 『FY 2000 제3차 손해보험 상품수리세미나』, 2000
 —————, 『보험개발원 20년사』, 2002.
 —————, 「생보사 장래손익전망 및 향후과제」, 세미나, 2005. 3
- 생명보험협회, 「금리변동과 생보의 예정이율」, 『생명보험』, 1995년 11월
- 오창수, 「보험상품 포트폴리오의 수익성분석」, 『보험학회지』 제69집, 보험학회, 2004. 12.
- 이원돈, 「저금리시대의 생명보험산업」, 『보험학회지』 제 65집, 보험학회, 2003. 8.
- 이원돈, 이승철, 장강봉, 『생명보험 예정이율의 안전성 분석 및 운용방안』, 보험개발원 보험연구소, 1998. 10.
- 이봉주, 박동규, 「손해보험사의 금리리스크와 기업가치」, 『리스크관리연구』 제12집, 리스크관리학회, 1999.
- Shimuzu, Koichi, "Pre-existing Duty Rule in German Insurance Law and Life Insurance", *Journal of Insurance Science*, the Japanese society of Insurance Science, June 2004, p44
- Fleuriet, Vincent and Lubochinsky, Catherine, "Interest Risk Management by Life Insurance companies and pension funds", *Financial Stability Review*. No 6. June 2005 Banque de France p95
- 日本經濟新聞社, 『生保はどうなる』, 日本經濟新聞社 2003

[부록]

I. 표준이율 산출 방법 및 외국 사례

1. 표준이율 산출방법

현재 표준이율은 다음과 같은 식에 의해서 산출되어진다.

$$\text{표준이율} = 4\% + (R - 4\%) * 0.45$$

R : 기준금리로서 현재 회사채(3년만기, AA-) 사용.

이 공식은 미국의 표준이율 산출 공식의 기본적인 틀을 인용하여 만들어진 것이다.

미국의 생명보험 표준이율 산출 공식은 다음과 같다

$$\text{산출식} = 3\% + W \times (R1 - 3\%) + W/2 \times (R2 - 9\%)$$

$$R1 : \text{Min}(R, 9\%), \quad R2 : \text{Max}(R, 9\%)$$

R : Min(Moody's 회사채 평균수익률의 12개월 평균,

Moody's 회사채 평균수익률의 36개월 평균)

W : 가중치(보험기간에 따라 0.35 ~ 0.50)

미국과 우리나라의 표준이율 산출 공식의 큰 차이점은 최저표준이율로서 미국은 3%이나 우리나라는 4%를 사용한 것이다. 이것을 설정할 당시의 금리시장을 고려할 경우 큰 문제점이 없었으나 현재 4%이하에서 국고채 3년의 금리가 형성되고 있는 우리나라의 저금리상황에서는 최저표준이율을 4%로 설정한다는 것은 다소 무리가 있는 상황이다. 특히 기준 금리로서 3년만기 신용등급 AA- 회사채를 사용하고 있는데 현재와 같이 안정적인 투자처인 국고채금리가 최저표준이율 이하로 내려

가 있을 경우 보험회사는 표준이율 이상의 수익률을 올리기 위해서는 고수익의 회사채에 투자를 해야 한다. 이때 고수익률을 보장하는 회사채는 고위험의 AA- 이하의 신용등급을 가지는 회사채에 투자하는 것을 의미한다. 장기적으로 안정적인 현금흐름을 선호하는 보험회사로서는 위험도가 높은 채권에 투자하는 것은 현재의 이차역마진에 대한 일시적인 해결책은 될 수 있을지 모르지만 궁극적으로 회사에는 더 큰 손해를 가져올 수 밖에 없다.

과거와 같은 고금리 상황이 다시 도래하지 않는 한 현재의 표준이율 산출 공식은 안정적인 투자처인 국고채 금리가 4%이하로 내려갈 때 이차역마진의 문제점과 함께 회사에게 무리한 투자를 요구한다. 따라서 이에 대한 해결책으로서 표준이율 산출 공식이 전면적으로 개정이 되어야 할 것이다. 시장금리중 가장 보수적이고 안정적인 국고채에 연동해서 움직이는 표준이율 공식을 산출함으로서 최소한의 안정성을 도모하여야 할 것이다. 더 나아가서 장단기 부채간의 리스크의 차이가 존재하기 때문에 보험기간에 따른 표준이율 산출 공식도 차별화가 되어야 할 것이다.

2. 외국사례

가. 미국

1980년 표준평가법(1980 Amendments to the Standard Valuation Law)이 도입된 이후부터 동적최대이자율(dynamic maximum interest rate)이 도입되어 동적 최대이자율에 기초하여 최고예정이율을 산정하고, 그 이하에서 각 사가 선택하여 예정이율을 정하고 있다. 종전에는 표준책임준비금 산출에 이용되는 이자율을 법규에 직접 표기하였으나, 표준평가법이 제정된 이 후에는 법의 개정 없이도 시장금리의 변동을

신속하고 신축적으로 책임준비금 산출에 반영할 수 있게 되었다.

한편 미국은 각 주 차원에서 보험 사업을 감독하고 있기 때문에 주에 따라 표준책임준비금의 산출 요소가 상이하다.

동적최대이자율은 무디스사(Moody's)가 매 주 발표하는 무디스사채 수익률 평균치를 준거이자율로 하여 보험종류 및 보험계약의 보장 기간 등에 따라 차별화되어 결정되어진다. 준비금 평가이율 산정시 평가 방법으로는 거의 대부분 고정방식(Lock in Method)이 적용되어지고 있다.

가중치는 보장기간별(5년 이하, 5~10년, 10~20년, 20년 초과), 상품 종류별(생명보험, 일시납 즉시연금, 기타연금 및 GICs)에 따라 상이하게 설정되어 있다.

<표 부록-1> 미국의 책임준비금의 이율의 산출 방식

구분	생명보험	일시납 즉시연금	기타 연금 및 GICs		
			보험금 일시납옵션이 있는 경우		없는 경우
평가방법 (보장기간별)	고정방식	고정방식	고정방식	기금변동방 식	고정방식
준거 이율	Min(Y12,Y36)	Y12	Min(Y12,Y36)	Y12	Y12
			Y12		
산식	산식(1) ^{주)}	산식(2) ^{주)}	산식(1)	산식(2)	산식(1)
			산식(2)		산식(2)
가 중 치	5년 이하	0.8	0.80	0.95	0.80
	5년~10년		0.75	0.90	0.75
	10년~20년		0.65	0.80	0.65
	20년초과		0.45	0.60	0.45

주) 산식(1)=3%+w(R1-3%)+(w/2)(R2-9%)

산식(2)=3%+w(R-9%)

시장금리가 반영된 준거이율이 상승하면 최고 예정이율도 상승하지만 보장기간이 길수록 낮은 비율로 상승하기 때문에 장기계약의 불확실성에서 오는 위험을 줄일 수 있는 보수적인 이율 체계이다. 생보 상품의 경우 준거이율은 과거 12개월 평균 회사채 수익률(Y12)과 36개월 평균

회사채 수익률(Y36) 중 작은 이율을 사용하고 있다. 이는 보수적인 이율 책정을 위한 것으로 이율 등락을 완만하게 해주는 효과가 있다. 그러나 연금 상품의 경우 보증기간이 10년 이하인 경우 12개월 회사채 수익률평균을 일률적으로 사용하기 때문에 일반 생명보험에 비하여 예정 이율의 변동성이 크다.

나. 일본

일본은 1970년 순보식 준비금적립방식을 도입한 이래 소위 순보행정이 최근까지 이어지고 있다. 그러나 최근 인접 금융업체와의 경쟁에서 예정이율 인상을 통한 가격 경쟁을 추구한 결과, 현행 책임준비금의 절대수준이 Zillmer식 준비금보다 낮은 수준으로 평가되는 구조적인 문제점을 갖게 되었다. 이에 최근의 금융 환경 변화에 능동적으로 대처하고, 책임준비금의 계산 기초가 실제와 괴리되어 적립 부족이 되는 경우 추가 책임준비금을 적립토록 하여 재무건전성을 확보하기 위해 96년 4월 표준 책임준비금 제도를 도입하였다.

<표 부록-2> 일본의 표준책임준비금의 주요 내용

내 용	적립방식	순보험료식을 계속 유지
	예정이율	기준금리(정기국채 응모이자율의 일정기간 평균치)에서 안전율을 감안하여 예정이율을 결정 - 예정이율 = 기준금리*(1-안전율)
	예정사망률	표준적인 사망률
효 과	<ul style="list-style-type: none"> ○보험료 수준에 관계없이 적립해야 할 책임준비금의 표준적인 수준 결정 ○적정한 책임준비금 적립에 의한 지급능력 확보 ○판매가격(보험료)을 인하하더라도 비용(책임준비금)이 인하지 않으므로 무리한 보험료 인하는 불가능 → 보험료의 간접적 규제 	

법령상에 표준 책임준비금 규정을 설정하고 보험료산출예정이율과 준비금적립이율을 이원화하여 보험료 산출 예정이율에 대한 자율화를 점진적으로 추진하였다. 이때 준비금적립 이율의 가이드 라인을 제시함으로써 적정 책임준비금을 통한 지급 능력을 확보함과 동시에 보험료 덤핑을 간접적으로 규제하였다. 표준책임준비금의 예정이율은 기준금리(예: 정기국채응모이자율의 일정기간 평균치)에서 안전율을 감안하여 결정되었다.

II. 유배당 제도

결산 후 이익이 발생하였을 때 유배당상품은 계약자에게 이익을 배당을 하는데 배당방법은 여러 가지 형태로 변화해왔다.

1980년대 ~ 1990년대에는 배당 전 이익금의 계약자와 주주간 배분은 이원화된 책임준비금 적립방식체계에서 K 율 ($0\% \leq K \leq 100\%$, K 율 100% 이면 순보험료식)을 이용하여 배분하였다.

<표 부록-3> 계약자 배당전 이익금 배분기준

구 분		계약자지분	주주지분
자본계정 손익		-	전액
무배당보험 판매 손익		-	전액
유배당 보험 손익	K 율	100%	70% ~ 100%
		100% 미만	80% ~ 100%
		50% 미만	90% ~ 100%
	지급여력비율	8% 이상	85%
		4% ~ 8% 미만	87.5%
		4% 이하	90%
현 행	90% 이상	10% 이하	

1998년 책임준비금 적립방식이 순보험료식으로 일원화되고, EU식 지급여력비율이 도입되면서 지급여력비율에 근거한 잉여금배분기준으로 변경되었으며, 1999년에는 잉여금 배분기준이 현재의 90%와 10%로 정해졌다(감독규정 제91조, 제98조). 배당전 잉여금은 먼저 자본계정손익과 무배당 보험판매손익에 할당하여 주주지분으로 처리하고, 그 나머지는 다시 계약자와 주주에게 각각 90%와 10%씩 나누도록 하고 있다. 이 경우 자본계정손익은 투자손익중 자본기여율(자본계정/(총자산-신계약비))에 해당하는 금액이며, 무배당상품의 손익은 이원분석에 따라 계산한 금액이다. 또한 유배당상품의 손익이 마이너스(-)인 경우에는 계약자 지분조정액의 계약자 이익배당준비금 및 계약자 배당안정화준비금에서 우선 보전하고, 그래도 모자라는 잔액은 자본계정에서 보전하는 것으로 하고 있다.

보험개발원(KIDI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 96-1 손해보험 가격자유화 이후의 보험시장 전망과 대응방안 / 최용석, 1996.4
- 96-2 보험회사 종합금융기관화 전략 / 오영수, 1997.2
- 96-3 자동차사고 피해자의 사회적 보호제도에 관한 연구 : 자동차보험 무보험 운전자 문제를 중심으로 / 서영길, 박중영, 1997.3
- 96-4 자동차보험 요율체계의 적정성 분석에 관한 연구 / 서영길, 박중영, 장동식, 1997.3
- 96-5 보험회계제도에 관한 연구 / 김규승, 양성문, 장강봉, 1997.3
- 96-6 분리계정제도의 도입타당성과 세부도입방안 / 이근영, 박태준, 장강봉, 1997.3
- 96-7 사회환경변화와 민영보험의 역할 (I) : 총론 / 오영수, 이경희, 김란, 1997.3
- 96-8 생명보험 가격자유화 방안 : 예정이율 및 계약자배당을 중심으로 / 정봉은, 노병윤, 목진영, 1997.3
- 96-9 생명보험 모집조직의 효율화 방안 / 김규승, 박홍민, 장재일, 1997.3.
- 97-1 보증보험의 발전방안 연구 / 이희춘, 신동호, 이기형, 이준섭, 1997.5.
- 97-2 남북 경협 증대 및 통일에 대비한 보험산업 대응방안 연구 : 독일 모델을 중심으로 / 신동호, 안철경, 조혜원, 1997.11
- 98-1 보험산업의 M&A에 관한 연구 : 주요국의 M&A 추세 및 유인을 중심으로 / 김호경, 박태준, 1998.1
- 98-2 생명보험회사의 적정성장에 관한 연구 / 이원돈, 이승철, 장재일, 1998.2
- 98-3 생명보험 예정사업비의 합리적 결정에 관한 연구 / 이원돈, 노병윤, 장강봉, 1998.2
- 98-4 사회환경변화와 민영보험의 역할(II) : 연금개혁과 보험회사의 역할 / 오영수, 이경희, 1998.3
- 98-5 주요국의 새로운 보험판매채널 활용사례분석 및 국내사의 운용전략 / 정재욱, 정영철, 한성진, 1998.3
- 98-6 보험기업 경영진단시스템 : 생명보험회사를 중심으로 / 김호경, 김혜성, 1998.3
- 98-7 퇴직연금 계리 및 재정 / 성주호, 김진억, 1998.6
- 98-8 생명보험 예정이율의 안전성 분석 및 운용방안 / 이원돈, 이승철, 장강봉, 1998.10
- 99-1 사회환경변화와 민영보험의 역할(III) : 의료보험개혁과 보험회사의 역할 / 오영수, 이경희, 1999.2
- 99-2 자동차보험 자기부담금제도에 관한 연구 / 이득주, 서영길, 장동식, 1999.3
- 99-3 국민연금 민영화방안에 관한 연구 : 국민연금의 효율성 제고를 위한 접근방안 / 성주호, 김진억, 1999.3

99-4 손해보험 상품개발시스템 및 전략에 대한 연구 / 신동호, 이희춘, 차일권, 조혜원, 1999.3

99-5 생존분석기법(Survival Analysis)을 이용한 생명보험 실효·계약 분석 / 강중철, 장강봉, 1999.3

99-6 보험사기 성향 및 규모추정 : 손해보험을 중심으로 / 박일용, 안철경, 1999.7

99-7 사업비차배당제도의 도입 및 대응방안 / 노병윤, 장강봉, 1999.12

99-8 보험사기 적발 및 방지방안 / 안철경, 박일용, 1999.12

2000-1 손해보험의 부가보험요율 산출 및 운영방안 연구 / 이희춘, 조혜원, 2000.3

2000-2 ART를 활용한 손보사의 위험관리 방안 연구 / 신동호, 2000.3

2000-3 생명보험회사 투자포트폴리오 결정요인과 투자행동 / 목진영, 2000.3

2000-4 생명보험상품의 손익기여도 분석 / 노병윤, 장강봉. 2000.3

2000-5 보험산업의 전자상거래 구축 및 효율적 운영방안 / 안철경, 박일용, 오승철, 2000.3

2000-6 금융겸업화에 대비한 보험회사의 경영전략 / 김현수, 2000.6

2000-7 보험회사 지식자산의 가치측정모형 연구 / 이도수, 김해식. 2000.8

2000-8 환경변화에 대응한 생보사의 상품개발전략 / 류건식, 이경희. 2000.9

2000-9 향후 10년간 국내보험산업 시장규모 및 트렌드 분석 / 동향분석팀. 2000.11

2000-10 보험회사의 판매채널믹스 개선방안 연구 / 정홍주. 2000.12

2001-1 사이버시장 분석 및 향후 과제 / 안철경, 장동식, 2001.1

2001-2 OECD 국가의 생명보험산업 현황 및 효율성에 관한 연구 / 정세창, 권순일, 김재봉, 2001.1

2001-3 손해보험 종목별 투자수익 산출 및 요율 적용 방안 / 이희춘, 조혜원, 2001.1

2001-4 생명보험회사의 리스크관리 실태분석 / 류건식, 이경희, 2001.3

2001-5 보험회사의 북한 진출에 관한연구 / 신동호, 안철경, 박홍민, 김경환, 2001.3

2001-6 생명보험회사의 예정이율 리스크에 관한 연구 / 류건식, 이도수, 2001.4

2001-7 보험회사 CRM에 관한 연구 : CRM 성공요인 및 성과분석을 중심으로 / 안철경, 조혜원 2001.8

2001-8 생명보험산업의 자산운용규제 개선 방향에 관한 연구 / 김재현, 이경희, 2001.10

2001-9 건강보험에서의 보험회사 역할 확대방안 / 박홍민, 김경환, 2001.10

2001-10 노령화사회의 진전에 따른 민영장기간병보험 발전방안 / 김기홍, 2001.12

2001-11 국제보험회계기준 연구 / 김해식, 2001.12

2002-1 국내외 보험사기 관리 실태 분석 / 안철경, 김경환, 조혜원, 2002. 3

2002-2 기업연금시장 활성화와 보험회사 대응전략 / 박홍민, 이경희, 2002. 3

2002-3 보험회사 리스크 감독 및 관리방안 연구 / 류건식, 정석영, 이정환, 2002. 5

2002-4 생명보험회사의 시장지위별 마케팅 경쟁 / 신문식, 김경환, 2002. 5

2002-5 생명보험사 RBC제도에 관한 연구 / 류건식, 천일영, 신동현, 2002. 10

2002-6 생명보험회사의 고객유지전략 / 신문식, 장동식, 2002. 10

2002-7 방카슈랑스 환경에서의 보험회사 대응전략 / 정세창, 박홍민, 이정환, 2002. 12

2002-8 생명보험사 보험리스크 평가에 관한 연구 / 류건식, 신동현, 배윤희, 2002. 12

2003-1 민영건강보험의 언더라이팅 선진화 방안 / 오영수, 이경희, 2003. 3

2003-2 보험회사의 실버산업 진출방안 / 박홍민, 권순일, 이한덕, 2003. 3

2003-3 보험회사 사이버마케팅의 활용전망 / 신문식, 장동식, 2003. 3

2003-4 생명보험사 RAS제도에 관한 연구 / 류건식, 김해식, 정석영, 2003. 7

2003-5 보험소비자를 위한 보험교육방안 / 이기형, 조재현, 2003. 11

2003-6 보험설계사 조직의 개편방안 / 신문식, 이경희, 이정환, 2003. 12

2004-1 부유층 시장에 대한 보험회사의 자산관리사업 운영방안 / 신문식, 이경희, 2004. 3

2004-2 퇴직연금 규제감독체계에 관한 연구 / 류건식, 이태열, 2004.7

2004-3 보험회사의 퇴직연금 리스크 관리전략 / 류건식, 김세환, 2004.7

2004-4 퇴직연금 활성화를 위한 세제체계 연구 / 임병인, 김세환, 2004.9

2004-5 신용리스크 전가시장과 보험회사 참여에 대한 연구 / 주민정, 조재현, 2004.10

2004-6 보험회사의 퇴직연금 마케팅 전략 / 류건식, 신문식, 2005.1

2004-7 예금보험제도의 개선 방안 / 이순재, 2005.1

2005-1 보험산업의 비전과 대응전략 / 신문식, 임병인, 조재현, 2005.8

2005-2 전환기의 손해보험회사 발전 방안 / 정중영, 2005.8

2005-3 손해보험회사 RBC제도에 관한 연구 / 이기형, 나우승, 김해식, 2005.6

■ 연구조사자료

- 96-1 주요국의 보험브로커제도 및 관련법규 현황 / 김기홍, 김평원, 정봉은, 유지호, 1996.2
- 96-2 독일 보험감독법, 1996.2
- 96-3 주요국의 생산물 배상책임보험제도 운영현황 / 이기형, 김란, 조혜원, 1996.10
- 96-4 캡티브 보험사 설립에 관한 연구 / 김평원, 오평석, 안철경, 조혜원, 1996.12
- 96-5 미국 보험회사의 파산과 지불능력규제 / 이재복, 1997.3
- 97-1 국제보험세미나 (IIS) 발표 논문집 (제 33차), 1997.7
- 97-2 태평양보험회의 (PIC) 발표 논문집 (제 18차), 1997.9
- 98-1 전문직 위험과 배상책임보험 (I) / 김영옥, 차일권, 1998.2
- 98-2 손해보험 가격평가방법에 관한 연구 / 서영길, 박중영, 장동식, 1998.3
- 98-3 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1998.3
- 98-4 보험회사의 적대적 M&A와 대응수단에 관한 연구 / 김호경, 박상호, 장재일, 1998.8
- 98-5 MAI협상의 진전과 국내보험산업에의 시사점 / 정영철, 한성진, 1998.8
- 98-6 보험회사의 리스크 증대와 대응 / 이기형, 박중영, 장기중, 1998.10
- 98-7 전문직 위험과 배상책임보험(II) : 의료사고위험을 중심으로 / 신동호, 차일권, 1998.11
- 99-1 전문직 위험과 배상책임보험(III) : 임원배상책임보험 / 업창회, 1999.1
- 99-2 최근 우리나라 보험산업의 현황 및 제도 변화 / 김호경, 박상호, 1999.3
- 99-3 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1999.3
- 99-4 미국의 퇴직연금 회계제도 연구 / 김해식, 1999.6
- 99-5 우리나라 보험산업의 구조조정 : 외국사례 및 생명보험산업을 중심으로 / 정봉은, 이승철, 1999.7
- 99-6 주요국의 보험법제 비교 / 이원돈, 정봉은, 신동호, 안철경, 1999.7
- 99-7 지진재해와 지진보험 : 일본의 지진보험을 중심으로 / 이상우, 1999.7

- 99-8 주요국의 보험계리인제도 / 최용석, 노병윤, 1999.8
- 99-9 생명보험 계약심사제도 / 장강봉, 1999.11
- 99-10 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 2000.2
- 2000-1 세계 재보험시장의 발전과 규제환경 / 업창회, 2000.3
- 2000-2 보험사의 지식경영 도입방안 / 김해식, 2000.3
- 2001-1 보험회사 겸업화 추세와 국내 보험회사의 대응전략 / 이경희, 2001.1
- 2001-2 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 보험2본부, 2001.1
- 2001-3 지방재보험 제도 도입방안 / 안철경, 업창회, 2001.3
- 2001-4 금융·보험 니드에 관한 소비자 설문 조사 / 동향분석팀, 2001.3
- 2001-5 종업원복지 재구축을 위한 보험회사의 역할 / 오영수, 박홍민, 이한덕, 2001.6
- 2001-6 보험환경 변화와 보험제도 변화(I) / 보험1본부, 2001.11
- 2001-7 보험환경 변화와 보험제도 변화(II) / 보험연구소, 2001.11
- 2002-1 보험니드에 관한 소비자 설문조사 / 보험연구소, 2002.3
- 2002-2 국내 유사보험 감독 및 사업현황 / 김진선, 안철경, 권순일, 2002.9
- 2003-1 2003년 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀, 2003.3
- 2003-2 보험회사의 경영리스크 관리방안 / 천일영, 주민정, 신동현, 2003.3
- 2004-1 2004년도 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀 2004.3
- 2004-2 보험회계의 국가별 비교 / 김해식 2004.6.
- 2005-1 금리시나리오 모델 생성 연구 / 김석영 2005.3
- 2005-2 2005년도 보험소비자 설문조사 / 신문식, 김세환, 조재현, 2005.3

■ 정책연구자료

- 97-1 금리변동에 따른 보험회사의 금리리스크 분석 / 이원돈, 노병윤, 장강봉, 1997.10
- 97-2 '98년도 보험산업 전망과 과제, 1997.11
- 98-1 '99년도 보험산업 전망과 과제, 1998.11
- 99-1 2000년도 보험산업 전망과 과제, 1999.11
- 99-2 예금보험제도 개선방안에 관한 연구 : 보험산업 중심으로 / 이승철, 1999.12
- 2000-1 2001년도 보험산업 전망과 과제, 2000.10
- 2001-1 신용보험의 활성화 방안 연구 / 신동호, 김경환, 2001.1
- 2001-2 2002년도 보험산업 전망과 과제, 2001.11
- 2001-3 세계금융서비스 산업의 겸업화와 감독기구의 통합 및 시사점 / 정세창, 권순일, 2001.12
- 2002-1 2003년도 보험산업 전망과 과제, 2002.11
- 2003-1 주요국의 방카슈랑스 규제 / 안철경, 신문식, 이상우, 조혜원, 2003.7
- 2003-2 2004년도 보험산업 전망과 과제, 2003.12
- 2004-1 2005년도 보험산업 전망과 과제, 2004.11
- 2005-1 영국 통합금융업법상 보험업의 일반성과 특수성 / 한기정, 2005.2

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래 / Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace, 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안 / D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균, 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집, 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집, 1999.12

■ Insurance Business Report

- 1호 일산생명 파산과 시사점, 1997.5
- 2호 OECD 회원국의 기업연금제도 / 정재욱, 정영철, 1997.10
- 3호 손해보험의 금융재보험 동향 / 이기형, 김평원, 1997.11
- 4호 금융위기에 대한 대책과 보험산업 / 김호경, 1997.12
- 5호 멕시코 보험산업의 IMF 대응사례와 시사점 / 정재욱, 1998.3
- 6호 주요국 기업연금보험 개요 및 세제 / 양성문, 1998.3
- 7호 일본의 보험개혁과 보험회사의 대응 / 이기형, 장기중, 1998.5
- 8호 구조조정에 따른 보험산업의 대응전략 : 상품, 마케팅, 자산운용, 재무건정성을 중심으로 / 노병윤, 안철경, 이승철, 1999.2
- 9호 보험산업에서의 정보기술(IT)의 활용 : 손해보험 중심으로 / 최용석, 1999.3
- 10호 자동차보험 가격자유화의 영향과 대책 / 박중영, 1999.3
- 11호 IMF체제 이후 보험산업의 환경변화와 전망 / 양성문, 김혜식, 1999.3
- 12호 최근의 환경변화와 생명보험회사의 대응 / 강중철, 목진영, 1999.10
- 13호 21세기 보험산업 환경변화와 보험회사의 전략적 대응방안 / 오영수, 최용석, 이승철, 1999.12
- 14호 중국의 WTO 가입과 보험시장 개방 / 정희남, 2002.4
- 15호 주 5일 근무제 도입에 따른 보험산업의 영향과 대응 / 동향분석팀, 2002. 9
- 16호 2010년 보험산업 트렌드 분석 및 시사점 / 조혜원, 2003.5
- 17호 유럽보험회사 파산사례의 리스크 분석 및 감독방안 / 신동현, 2003.5
- 18호 미국 배상책임보험의 최근 현황과 시사점 / 이기형, 조재현, 2003.8
- 19호 공정가치회계가 보험사 경영에 미치는 영향 / 이기형, 김혜식, 2004.10

■ 영문발간물

- Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :
1호 Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5
- 2호 Korea Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korea Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korea Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korea Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korea Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korea Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.9

■ CEO Report

- 2000-1 일본 제일화재의 파산에 따른 국내 손보산업에의 시사점 / 양성문, 김혜성, 2000.5
- 2000-2 일본 제백생명의 파산에 따른 국내 생보산업에의 시사점 / 보험연구소, 2000.6
- 2000-3 최근 금융시장 불안과 보험회사 자산운용 개선방안/김재현, 2000.10
- 2000-4 보험회사의 보험사기 적발 및 방지활동과 기대효과 / 안철경, 2000.11
- 2001-1 부동산권리보험 도입현황과 시사점 / 신문식, 권순일, 2001.8
- 2001-2 자동차보험 가격경쟁 동향과 향후과제 / 서영길, 기승도, 2001.8
- 2001-3 일반 손해보험 가격자유화 추진 경과와 향후 과제 / 이희춘, 문성연, 2001.10
- 2002-1 금융재보험의 도입과 향후과제 / 보험연구소, 2002.4
- 2002-2 PL법 시행에 따른 PL보험 시장전망과 선진사례 시사점 / 손해보험본부, 2002.6
- 2002-3 종신보험상품의 예상 리스크 및 시사점 / 생명보험본부, 2002.6
- 2002-4 주 5일 근무제와 자동차보험 / 자동차보험본부, 2002.9
- 2002-5 CI(Critical Illness)보험의 개발과 향후 운영방안 / 생명보험본부, 2002.10

- 2002-6 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부, 2002.10
- 2003-1 장기손해보험 상품운용전략 / 장기손해보험팀, 2003.2
- 2003-2 2003년 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀, 2003.3
- 2003-3 인구의 노령화와 민영보험의 대응 / 오영수, 2003.6
- 2003-4 국가재해관리시스템 개편에 따른 보험제도 운영방향 / 손해보험본부, 2003.7
- 2003-5 생명보험산업에서의 경험통계 활용방안 / 생명보험본부, 2003.7
- 2003-6 OECD의 기업연금 재정안정화 논의와 시사점 / 동향분석팀, 2003.8
- 2003-7 퇴직연금시장 전망과 보험회사의 대응과제 / 류건식, 남효성, 박홍민, 2003.12
- 2004-1 자동차보험 예정기초율 연구 및 전략적 시사점 / 자동차보험본부, 2004.2
- 2004-2 보험회사의 방카슈랑스 제휴 성공전략 / 연구조정실, 2004.2
- 2004-3 보험부채의 공정가치 평가와 향후과제 / 생명보험본부, 2004.2
- 2004-4 자동차보험 손해를 악화원인 분석 및 전략적 시사점 / 자동차보험본부, 2004.2
- 2004-5 생명보험가입자의 사망원인 분석 및 시사점 / 생명보험본부, 2004.3
- 2004-6 역모지기 시장전망 및 대응방안 / 생명보험본부, 2004.3
- 2004-7 자동차 보험 관련 법령 개정 동향 및 시사점 / 자동차보험본부, 2004.4
- 2004-8 EU 지급여력제도 개선추세 및 시사점 / 생명보험본부, 2004.6
- 2004-9 퇴직연금시대 도래와 보험회사의 진입전략 / 보험연구소, 2004.7
- 2004-10 자동차보험 관련 법령 개정 동향 및 시사점 / 자동차보험본부 2004.4
- 2004-11 손보사의 자연재해보험시장 참여 전략 / 손해보험본부, 2004.9
- 2004-12 국제보험회계기준에 대한 해외보험사 CEO들의 인식과 시사점 / 이기형, 김해식, 2004.11
- 2004-13 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2004. 11
- 2004-14 적재물배상책임보험 도입과 향후과제 / 손해보험본부 2005. 1

2005-1 생명보험 계약자 속성분석 및 시사점 / 생명보험본부, 2005.3

2005-2 민영건강보험의 리스크관리 방안 / 보험연구소, 2005.4

2005-3 차명모델별 자동차보험료 차등화 도입방안 / 자동차보험본부, 2005.3

2005-4 FY 2005 수입보험료 전망 / 보험연구소, 2005.6

2005-5 최근 환경변화에 대응한 합리적인 차량수리비 관리방안 / 자동차기술연구소, 2005.7

2005-6 자연재해 리스크 관리와 CAT 모델 / 손해보험본부, 2005.7

2005-7 교통사고 발생추이 및 감소방안 / 자동차보험본부, 2005.7

정기간행물

- 월간 _____
 - 보험통계월보
- 계간 _____
 - 보험동향
- 계간 _____
 - 보험개발연구

도서회원 가입안내

회원 및 제공자료

구분 내용	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩300,000원	₩150,000원	₩150,000원	간행물별로 다름
제공자료	<ul style="list-style-type: none"> -연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 	<ul style="list-style-type: none"> -연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 	<ul style="list-style-type: none"> -연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 	<ul style="list-style-type: none"> - 간행물별 연간 구독료는 다음과 같음 · 보험개발연구 (연간 3회~4회 ₩30,000) · 보험통계월보 (월간 ₩50,000) · 보험동향 (계간 ₩20,000)
	<ul style="list-style-type: none"> -연속간행물 · 보험개발연구(3-4회) · 보험동향(계간) 	<ul style="list-style-type: none"> -연속간행물 · 보험개발연구(3-4회) · 보험동향(계간) 	-	
	<ul style="list-style-type: none"> -분원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료 -보험통계월보 -영문발간자료 			

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험개발원 도서회원 담당
전화 : 368-4230,4407 팩스 : 368-4099

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (067-25-0014-382) / 한미은행 (110-55016-257)
- 예금주 : 보험개발원
- 지로번호 : 6937009

가입절차

보험개발원 홈페이지(www.kidi.or.kr)의 Knowledge Center에서 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다

자료구입처

서울 : 보험개발원 보험자료실, 교보문고, 종로서적, 영풍문고, 을지서적, 서울문고, 세종문고 부산 : 영광서적

저자약력

김석영

University of Arizona, 수학박사
현 보험개발원 보험연구소 부연구위원
(ausio2@kidi.or.kr)

나우승

미국 University of Wisconsin-Madison 경영학석사
현 보험개발원 보험연구소 선임연구원
(wsna@kidi.or.kr)

연구보고서 2005-04

저금리추이에 따른 이차역마진 현상과 대응 방안

발행일 2005년 9월 일

발행인 김 창 수

편집인 오 영 수

발행처 보험개발원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 (02) 368-4000

인쇄소 신우씨앤피

ISBN 89-5710-026-1 93320

定價 10,000원