

# 보험회사 재무분석

2009년 1/4분기 제1호

---

재무연구실

분석체계

진 익

김혜경

경영환경 분석

김동겸

보험회사 경영성과 평가

진 익

김혜경

영업성과 분석

투자영업성과 김해식

보험영업성과 장동식

## 발 간 사

최근 국내외의 급격한 경영환경 변화로 인하여 보험회사들이 과거와 같은 매출 확대와 시장점유율 증대를 기반으로 한 고성장 전략을 더 이상 지속하기 어렵게 되었습니다. 또한 시장금리의 하향안정화, 금융업권간 겸업화 진전, 외국계 보험회사의 국내시장 침입 본격화에 따른 경쟁격화 등으로 보험회사의 수익성이 크게 위협받고 있습니다. 이러한 보험산업 내외의 어려운 환경을 극복하고자, 보험회사들은 새로운 성장동력을 발굴하는 한편, 수익성 제고를 통해 안정적인 경영기반을 확보하는데 각고의 노력을 기울이고 있습니다. 최근 리스크를 고려한 경영성과 평가지표를 개발하고 지속적 성장가능성에 대한 분석체계를 구축하려는 것도 이러한 노력의 일환으로 평가할 수 있습니다.

보험연구원은 보험회사들이 급격한 경영환경 변화에 합리적으로 대응할 수 있도록 연구를 통한 지원에 최선을 다하고 있습니다. 특히 본 연구원은 그동안 보험회사가 체계적인 경영전략을 수집하여 핵심 업무영역을 파악하고 새로운 성장동력을 발굴하는데 도움이 될 수 있도록 금융 및 보험과 관련한 산업, 정책, 제도적 이슈 등에 대하여 객관적이고 전문적인 연구 결과물을 제시하여 왔습니다. 또한 기존의 경영성과 분석체계를 보다 심층적이고 보다 심도 있게 개선함으로써 보험관련 이해관계자에게 제공하는 연구의 질을 제고하도록 노력하고 있습니다.

주시하시다시피, 보험영업의 최종적인 성과는 보험계약 만기일 또는 모든 급부가 지급된 이후에야 확정된다는 특징을 가지고 있기 때문에, 보험회사 경영성과를 진단하고 전망하는 것은 다른 금융분야에 비해 매우 어려운 작업입니다. 특히 최근 자산규모 증가에 따라 나타나고 있는 투자영업성과와 회사전체의 경영성과 간 연계성 심화 문제는, 자산·부채 듀레이션 불일치 문제, 이차부문 역마진 문제 등과 함께 보험회사가 지혜롭게 극복해 가야할 과제로 대두되고 있습니다. 따라서 보험회사의 경영성과와 관련한 지표를 분석하고, 이를 기초로 경영전략을 설정하는 것이 매우 중요하게 되었습니다.

이에 본 연구원은 보험회사 경영성과의 변화방향을 진단하고 전망한 정보를 보다 시의적절하고 실용적인 형태로 제공하고자, 계간지 형태의 『보험회사 재무분석』을 정기간행물로 발간하게 되었습니다. 본 보고서는 ‘실증에 기초한 체계적 경

영성과 분석'을 목표로 하여 본 연구원의 재무연구실 연구진들이 분석한 결과물을 담고 있습니다. 본 보고서에서는 보험회사의 지속적 성장가능성에 대한 분석에 집중하여 경영성과 현황을 진단하고 변화 원인을 분석한 후 향후 변화 방향에 대한 전망을 제시하고 있습니다.

앞으로 우리 연구진은 본 보고서에서 적용하고 있는 계량분석에 기초한 전망모형을 계속하여 개선하는 한편, 분석체계에 위험할인율과 관련한 내용을 추가하여 내재가치에 기초한 기업가치평가모형으로 발전시켜 가고자 하는 야심찬 계획을 가지고 있습니다. 이는 현재 보편적으로 활용되고 있는 경영성과 분석체계가 당기 성과평가에 집중되어 있다는 한계를 극복하기 위해, 보다 미래지향적인 시각에서 지속적인 성장가능성을 중심으로 한 경영성과 분석체계의 구축을 시도하려는 것입니다. 새로운 시도인 만큼 독자 여러분들의 시각에 따라 분석기법, 내용 및 결과에 대해 다양한 의견이 제기될 것으로 예상합니다. 따라서 본 연구원은 다양한 채널을 통해 보험회사, 금융정책당국, 관련연구자들로부터 의견을 수렴하여 보다 객관적이고 보험업의 특성에 보다 적합한 분석체계를 본 보고서에서 적용하고자 계속 노력할 것입니다.

아무쪼록 본 보고서를 통해 제시되는 분석 틀과 내용이 보험산업 이해관계자에게 유익하게 활용되기를 바라며, 독자 여러분들의 많은 관심과 적극적인 조언 그리고 애정 어린 성원을 부탁드립니다.

2009년 8월  
보 험 연 구 원  
원 장 나 동 민

## 목 차

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 요 약 .....                      | 1   |
| I. 분석체계 .....                  | 11  |
| 1. 경영성과 분석 의의 .....            | 11  |
| 2. 분석대상 .....                  | 16  |
| 3. 보고서 구성 .....                | 26  |
| II. 경영환경 분석 .....              | 28  |
| 1. 국내 보험회사의 리스크 구조와 금융위기 ..... | 28  |
| 2. 환경변화와 보험회사 경영성과 .....       | 30  |
| III. 보험회사 경영성과 평가 .....        | 47  |
| 1. 분석 지표 구성 .....              | 47  |
| 2. 분석 결과 .....                 | 57  |
| IV. 영업성과 분석 .....              | 88  |
| 1. 투자영업 성과 분석 .....            | 88  |
| 2. 보험영업 성과 분석 .....            | 106 |
| V. 요약 및 시사점 .....              | 121 |
| 1. 경영성과 평가결과 요약 .....          | 121 |
| 2. 현안과 대응과제 .....              | 125 |
| 부 록 .....                      | 128 |



## 표 차 례

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| < 표 I-1 > 전략요인과 환경요인 .....               | 21 |
| < 표 II-1 > 국내 보험회사의 리스크 구조 .....         | 28 |
| < 표 II-2 > 보험회사 자산구성비 .....              | 34 |
| < 표 II-3 > 수입보험료 성장률 추이 .....            | 38 |
| < 표 II-4 > 경제환경 변화와 주요 재무비율 관계 .....     | 45 |
| < 표 II-5 > 규제환경 변화와 주요 재무비율 관계 .....     | 45 |
| < 표 II-6 > 경제환경 변화에 따른 주요 재무비율의 영향 ..... | 46 |
| < 표 III-1 > 성장성 평가 지표 .....              | 47 |
| < 표 III-2 > 수익성 평가 지표 .....              | 51 |
| < 표 III-3 > 생명보험 경영성과 현황 요인 .....        | 59 |
| < 표 III-4 > 생명보험 영업성과 현황 요인 .....        | 62 |
| < 표 III-5 > 생명보험 기타성과 현황 요인 .....        | 63 |
| < 표 III-6 > 생명보험 투자영업성과 현황 요인 .....      | 66 |
| < 표 III-7 > 생명보험 보험영업성과 현황 요인 .....      | 67 |
| < 표 III-8 > 생명보험 경영성과 전망 요인 .....        | 70 |
| < 표 III-9 > 생명보험 영업성과 전망 요인 .....        | 71 |
| < 표 III-10 > 생명보험 기타성과 전망 요인 .....       | 71 |
| < 표 III-11 > 생명보험 투자영업성과 전망 요인 .....     | 72 |
| < 표 III-12 > 생명보험 보험영업성과 전망 요인 .....     | 73 |
| < 표 III-13 > 손해보험 경영성과 현황 요인 .....       | 74 |
| < 표 III-14 > 손해보험 영업성과 현황 요인 .....       | 77 |
| < 표 III-15 > 손해보험 기타성과 현황 요인 .....       | 78 |
| < 표 III-16 > 손해보험 투자영업성과 현황 요인 .....     | 81 |
| < 표 III-17 > 손해보험 보험영업성과 현황 요인 .....     | 81 |
| < 표 III-18 > 손해보험 경영성과 전망 요인 .....       | 85 |
| < 표 III-19 > 손해보험 영업성과 전망 요인 .....       | 85 |

|                                                   |     |
|---------------------------------------------------|-----|
| < 표 III-20 > 손해보험 기타성과 전망 요인 .....                | 86  |
| < 표 III-21 > 손해보험 투자영업성과 전망 요인 .....              | 86  |
| < 표 III-22 > 손해보험 보험영업성과 전망 요인 .....              | 87  |
| < 표 IV-1 > 회사별 투자영업이익 및 수정자산 증가율 평균 .....         | 91  |
| < 표 IV-2 > FY2008 4분기 생명보험 자산구성 .....             | 94  |
| < 표 IV-3 > 회사별 수정자산 및 자본 증가율 평균 .....             | 100 |
| < 표 IV-4 > 생명보험 영업이익과 부문별 기여도 추이 .....            | 103 |
| < 표 IV-5 > 보험산업의 투자이익률과 예정이율 현황 (2008년 12월) ..... | 104 |
| < 표 IV-6 > 회사별 보험료 및 자본증가율 평균 .....               | 109 |
| < 표 IV-7 > 신계약률 추이 (정상수준 대비) .....                | 110 |
| < 표 IV-8 > 해지율 추이 (정상수준 대비) .....                 | 111 |
| < 표 IV-9 > 소비심리 및 기업경기조사 .....                    | 111 |
| < 표 IV-10 > 회사별 보험영업이익 및 보험료 증가율 평균 .....         | 117 |
| < 표 IV-11 > 생명보험 보험금지급률과 사업비율 추이 (정상수준 대비) .....  | 118 |
| < 표 IV-12 > 손해보험 손해율과 사업비율 추이 (정상수준 대비) .....     | 119 |
| < 표 V-1 > 보험산업의 투자이익률과 예정이율 현황.....               | 125 |
| < 표 V-2 > 생명보험의 부문별 영업이익 기여도 추이.....              | 127 |

## 그 립 차 례

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| < 그림 I-1 > 보험회사 경영국면 .....                   | 17 |
| < 그림 I-2 > 경영성과 분석항목 .....                   | 18 |
| < 그림 I-3 > 갭 분석 개념 .....                     | 24 |
| < 그림 I-4 > 갭분포 .....                         | 25 |
| < 그림 I-5 > 성과의 편차-평균추이 .....                 | 26 |
| < 그림 II-1 > 미국의 금융위기와 실물경기 침체 .....          | 30 |
| < 그림 II-2 > 보험회사의 리스크 발생 요인 .....            | 31 |
| < 그림 II-3 > 금리 추이 .....                      | 32 |
| < 그림 II-4 > 주가지수 및 원/달러 환율 추이 .....          | 33 |
| < 그림 II-5 > 실물경제지표 추이 .....                  | 35 |
| < 그림 II-6 > 소비재판매 증가율 및 소비자 심리지수 .....       | 36 |
| < 그림 II-7 > 고용률 및 실업자 추이 .....               | 36 |
| < 그림 II-8 > 가계의 금융부채 비율 .....                | 37 |
| < 그림 III-1 > 추정오차 개념 .....                   | 49 |
| < 그림 III-2 > 보험회사 수익성 분석 방법론 .....           | 53 |
| < 그림 III-3 > 생명보험 성장률 현황 (정상수준 대비) .....     | 58 |
| < 그림 III-4 > 생명보험 성장률 갭 및 추정오차 분포 .....      | 60 |
| < 그림 III-5 > 생명보험 영업성과 현황 (정상수준 대비) .....    | 61 |
| < 그림 III-6 > 생명보험 기타성과 현황 (정상수준 대비) .....    | 62 |
| < 그림 III-7 > 생명보험 영업성과와 기타성과 개선요인 .....      | 64 |
| < 그림 III-8 > 생명보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비) .....  | 65 |
| < 그림 III-9 > 생명보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비) .....  | 66 |
| < 그림 III-10 > 생명보험 투자영업성과와 보험영업성과 개선요인 ..... | 68 |
| < 그림 III-11 > 생명보험 경영성과 추정치 (I) .....        | 69 |
| < 그림 III-12 > 생명보험 경영성과 추정치 (II) .....       | 70 |
| < 그림 III-13 > 손해보험 성장률 현황 (정상수준 대비) .....    | 74 |



|                                               |     |
|-----------------------------------------------|-----|
| < 그림 III-14 > 손해보험 투자영업성과와 보험영업성과 구분 .....    | 75  |
| < 그림 III-15 > 손해보험 성장률 갭 및 추정오차 분포 .....      | 76  |
| < 그림 III-16 > 손해보험 기타성과 현황 (정상수준 대비) .....    | 77  |
| < 그림 III-17 > 손해보험 영업성과와 기타성과 개선요인 .....      | 79  |
| < 그림 III-18 > 손해보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비) .....  | 80  |
| < 그림 III-19 > 손해보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비) .....  | 80  |
| < 그림 III-20 > 손해보험 투자영업성과와 보험영업성과 개선요인 .....  | 82  |
| < 그림 III-21 > 손해보험 경영성과 추정치 (I) .....         | 83  |
| < 그림 III-22 > 손해보험 경영성과 추정치 (II) .....        | 84  |
| < 그림 IV-1 > 생명보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비) .....     | 88  |
| < 그림 IV-2 > 생명보험 투자이익률 갭 및 추정오차 분포 .....      | 89  |
| < 그림 IV-3 > 손해보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비) .....     | 90  |
| < 그림 IV-4 > 손해보험 투자이익률 갭 추정오차 분포 .....        | 91  |
| < 그림 IV-5 > 보험회사 자산 구성 (FY2008 3분기말 현재) ..... | 92  |
| < 그림 IV-6 > 금리 추이 .....                       | 93  |
| < 그림 IV-7 > 분기별 투자손익의 전기대비 증가율 .....          | 95  |
| < 그림 IV-8 > 생명보험 대출자산별 연체율 추이 .....           | 96  |
| < 그림 IV-9 > 손해보험 대출자산별 연체율 (2008.12).....     | 96  |
| < 그림 IV-10 > 생명보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비) .....   | 97  |
| < 그림 IV-11 > 생명보험 레버리지비율 및 추정오차 분포 .....      | 98  |
| < 그림 IV-12 > 손해보험 레버리지비율 현황 .....             | 99  |
| < 그림 IV-13 > 손해보험 레버리지비율 갭 및 추정오차 분포 .....    | 100 |
| < 그림 IV-14 > 포괄손익 비율 추이 .....                 | 101 |
| < 그림 IV-15 > 분기별 지급여력비율 분포 .....              | 102 |
| < 그림 IV-16 > 생명보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비) .....    | 106 |
| < 그림 IV-17 > 생명보험 자본회전율 갭 및 추정오차 분포 .....     | 107 |
| < 그림 IV-18 > 손해보험 자본회전율 현황 .....              | 108 |
| < 그림 IV-19 > 손해보험 자본회전율 갭 및 추정오차 분포 .....     | 109 |

|                                            |     |
|--------------------------------------------|-----|
| < 그림 IV-20 > 경기침체시 금융상품의 가입 및 해지 선호도 ..... | 112 |
| < 그림 IV-21 > 보험상품의 해지 선호도 .....            | 113 |
| < 그림 IV-22 > 생명보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비) ..... | 114 |
| < 그림 IV-23 > 생명보험 매출이익률 갭 및 추정오차 분포 .....  | 115 |
| < 그림 IV-24 > 손해보험 매출이익율 현황 (정상수준 대비) ..... | 116 |
| < 그림 IV-25 > 손해보험 매출이익율 갭 및 추정오차 분포 .....  | 117 |
| < 그림 V-1 > 경영성과 동향 및 전망 (생명보험) .....       | 122 |
| < 그림 V-2 > 경영성과 동향 및 전망 (손해보험) .....       | 124 |

## [ 요 약 ]

### I. 분석대상 및 방법

- 보험회사의 경영전략 전환, 경영환경 변화에 대응하기 위하여 매출(보험료) 중심의 기존분석 관행에서 벗어나 기업가치를 기준으로 보험회사의 경영성과를 평가할 필요성이 증가
- 보험회사의 기업가치는 영업이익 성과에 의해 크게 영향을 받는 만큼, 경영성과를 대표하는 지표로서 전기 영업이익( $R_{t-1}$ )에 대비한 당기 영업이익( $R_t$ )의 비율로 산정한 영업이익 성장률( $1 + g_t^R$ )을 분석함.
- 보험회사 경영성과를 체계적으로 평가하기 위해 전체 경영성과를 구성 항목별, 요인별로 분해하여 분석함.
  - 전체 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률을 영업성과를 보여주는 자본이익률(ROE)과 기타성과를 보여주는 이익자본비율로 구분하고, 영업성과는 다시 투자영업성과와 보험영업성과로 구분
  - 보험영업성과는 자본회전율과 매출이익률을 통해, 투자영업성과는 레버리지비율과 투자이익률을 통해, 기타성과는 이익자본비율을 통해 분석

$$(1 + g_t^R) = \left( \frac{A_t^o}{E_t^o} \times \frac{R_t^I}{A_t^o} + \frac{S_t}{E_t^o} \times \frac{R_t^U}{S_t} \right) \times \frac{E_t^o}{R_{t-1}}$$

- 손익계산서 항목인 영업이익( $R$ )은 해당 분기 말 수준을 사용하고 대차대조표 항목인 자본( $E$ )은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균( $E_t^o$ )을 사용하여 자본이익률을 산정
- 대차대조표 항목인 자산( $A$ )은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균( $A_t^o$ )을

사용하여 레버리지비율  $A_t^o/E_t^o$ 와 투자이익률  $R_t^I/A_t^o$ 를 산정

- 손익계산서 항목인 매출( $S$ )은 해당 분기 말 수준을 사용하여 자본회전을  $S_t/E_t^o$ 와 매출이익률  $R_t^U/S_t$ 를 산정

□ 한편 보험회사 경영성과는 전략 수정과 환경 변화에 의해 영향을 받는다는 점을 감안하여, 전략요인성과와 환경요인성으로 구분하여 분석함.

- 경영성과를 구성하는 각 재무비율은 보험회사가 선택할 수 있는 전략요인과 외부 환경요인의 변화에 따라 변동

〈 요약 표 〉 전략요인과 환경요인

|      |      |                |        | 전략요인                    | 환경요인                  |
|------|------|----------------|--------|-------------------------|-----------------------|
| 경영성과 | 영업성과 | 투자<br>영업<br>성과 | 투자이익률  | 운용전략, 운용대상              | 자본시장 동향               |
|      |      |                | 레버리지비율 | 자본-부채 구조                | 자기자본규제                |
|      |      | 보험<br>영업<br>성과 | 자본회전을  | 마케팅, 판매채널               | 자기자본규제                |
|      |      |                | 매출이익률  | 사업구조                    | 보험수요, 보험<br>사고, 계약자행동 |
|      | 기타성과 |                | 이익자본비율 | 특별계정 성과<br>포괄손익<br>자본확충 | 자본시장 동향               |

□ 따라서 본 보고서는 다음과 같은 항목과 체계를 적용하여 보험회사의 경영성과를 분석

〈 요약 그림 〉 경영성과 구성항목



## II. 경영환경 분석

□ 국내 생명보험사와 손해보험사 간 리스크구조 차이로 인하여 금융위기에 따른 영향이 투자영업과 보험영업에서 시차를 두고 나타남.

○ 국내 생명보험의 경우 금리리스크 비중은 50%를 초과하고 있으며, 손해보험의 경우는 보험리스크가 50%를 차지하는 등 생명보험과 손해보험은 리스크 구조 측면에서 차이를 보이고 있음.

- 보험리스크 비중이 큰 손해보험보다 금리리스크가 대부분을 차지하는 생명보험이 금융위기의 직접적인 영향을 받았으며, 손해보험의 경우 금융위기로 인한 실물경기 침체로 인하여 시차를 두고 그 영향을 받는 모습을 보이고 있음.

□ 향후 위기극복 과정에서 금융정책당국이 추진할 자산, 부채 및 상품, 자본과 관련된 규제 변화도 보험회사의 재무비율에 영향을 미칠 것임.

- 예를 들어 국제보험회계기준이 도입되면, 결산시점의 금리 등 예정기초율에 의해 보험부채의 장부가액을 재평가하도록 함에 따라 당기손익 및 자본 변동에 영향을 미치게 되어 매출이익률, 레버리지비율, 이익자본비율에 영향을 줄 것으로 예상됨.

- 금융시장 및 실물경기 변수가 보험사의 주요 재무비율에 미치는 정량적 결과는 다음과 같음.1)

〈 요약 표 〉 경제환경 변화에 따른 주요 재무비율의 영향

|                |             | 성장률 |     | 보험영업      |    |           |    | 투자영업      |    |            |    | 이익자본<br>비율 |     |
|----------------|-------------|-----|-----|-----------|----|-----------|----|-----------|----|------------|----|------------|-----|
|                |             |     |     | 자본<br>회전율 |    | 매출<br>이익률 |    | 투자<br>이익률 |    | 레버리지<br>비율 |    |            |     |
|                |             | 생 보 | 손 보 | 생보        | 손보 | 생보        | 손보 | 생보        | 손보 | 생보         | 손보 | 생 보        | 손 보 |
| LAG1           |             |     |     | +         |    | +         | +  | +         | +  | +          |    | -          |     |
| LAG2           |             |     |     | +         |    | +         | -  | +         | +  |            |    |            | -   |
| LAG3           |             |     |     | +         |    | +         | +  | +         | +  | +          |    |            |     |
| 금융<br>시장<br>변수 | 금리          | -   |     | -         |    | -         |    | -         | -  | -          |    |            |     |
|                | 주가          |     |     | +         | +  |           |    | +         | +  | +          | +  |            |     |
|                | 환율          | +   |     | +         | +  |           |    | +         | +  | +          | +  |            |     |
| 실물<br>경기<br>변수 | 경기<br>동행지수  | +   |     | +         |    | +         |    | +         |    | +          |    | +          | +   |
|                | 실업률         |     |     |           |    | +         |    |           |    |            |    |            |     |
|                | 소비재<br>판매지수 |     |     |           |    |           |    |           |    |            |    |            |     |

- 1) 주요 시장변수가 보험사의 재무비율에 미치는 영향을 파악하기 위해 설정된 모형은 다음과 같으며, 확률효과모형(random effect model)을 이용하여 추정하였음.

$$Y_{i,t} = \alpha_1 Y_{i,t-1} + \alpha_2 Y_{i,t-2} + \alpha_3 Y_{i,t-3} + \sum_{t=1} \beta_t X_t,$$

$Y_{i,t}$  :  $i$ 사의  $t$ 시점 재무비율,  $X_t$  : 시장변수의 전기대비 증감율

- 금리, 주가, 환율 등 금융시장의 주요변수들은 생명보험사와 손해보험사의 투자이익률, 자본회전율, 레버리지비율에 영향을 미치는 것으로 나타남.
  - 이자율, 주가, 환율 등 주요 금융변수가 달라지면 각각 보험회사의 이자소득 투자자산, 유가증권 투자자산, 외화표시 투자자산의 가치가 변동하여 투자영업성과가 달라질 수 있음.
  - 민간소비 위축 및 고용시장 악화에 따라 가계의 유동성이 축소되면 가계 가처분소득이 감소하므로, 신계약 감소나 해약률 증가로 이어져 보험영업 성과가 달라질 수 있음.
- 특히 금융시장 변수인 금리와 실물경기를 반영하는 경기동행지수의 경우 생명보험사의 보험영업과 투자영업에 모두 영향을 미치는 변수로 나타남.

### III. 경영성과 평가

#### 1. 생명보험회사 경영성과

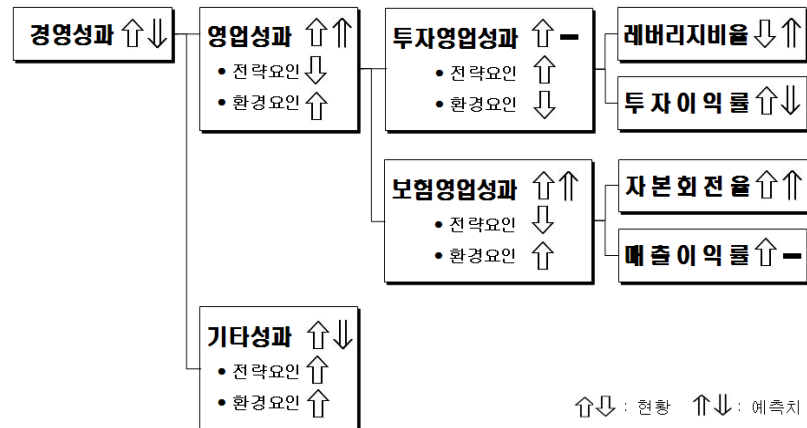
- FY2008 4분기 생명보험회사의 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균은 전반적으로 상승하였음.
- (영업성과 vs. 기타성과) 투자영업성과와 보험영업성과가 모두 상승하면서 영업성과도 상승하였으며, 금융시장의 회복에 따라 변액보험 성과가 개선되어 기타성과도 상승
- (투자영업성과) 이자율 하락에 대응하여 생명보험회사들이 보유 유가증권자산에서 발생한 평가이익을 일부 실현함에 따라 투자이익률이 상승하였으며, 이를 기반으로 전체 투자영업성과도 상승
  - 이자율 하락 영향이 소진되어 감에 따라 환경요인성과는 하락하였으나, 일부 회사에서 제한적으로 나타나던 투자이익률 상승이 다른 회사들로 확산

됨에 따라 전략요인성과는 상승하여 투자영업성과 상승을 주도

- 자본보강과 자산재평가에 따른 자본규모 증가에 비해 부채(매출) 증가 속도가 느려 레버리지비율은 하락
- (보험영업성과) 금융위기가 진정된 결과 신계약률이 상승하고 해지율은 하락하여 자본회전율이 상승하는 한편, 사업비와 보험료지급률 감소로 매출이익률도 상승함에 따라 전체 보험영업성과도 상승
  - 사업구조 개선이 일부 회사에서 제한적으로 나타남에 따라 전략요인성과는 감소하였으나, 보험수요 회복으로 환경요인효과가 상승하면서 전체 보험영업성과 상승에 기여
- FY2009 1분기에는 생명보험회사 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균이 하락할 것으로 예상됨.
  - (영업성과 vs. 기타성과) 보험영업성과 상승에 기초하여 영업성과는 상승하겠지만 기타성과의 하락이 보다 크게 나타나 전체적인 경영성과는 하락할 것으로 보임.
    - 영업이익이 증가하는 반면 자본보강 효과와 이자율 하락에 기인한 포괄손익 증가 효과가 소멸함에 따라 자본 증가가 다소 정체되어 기타성과를 보여주는 이익자본비율의 회사별 평균이 하락할 것으로 보임.
  - (영업성과) 투자영업성과가 정체되는 가운데 보험영업성과의 개선에 힘입어 전체 영업성과를 나타내는 자본이익률의 회사별 평균이 상승할 것으로 예상됨.
    - (투자영업성과) 레버리지비율 평균의 상승이 예상되지만 투자이익률 평균의 하락에 따라 투자영업성과는 정체될 것임.
    - (보험영업성과) 매출이익률 평균이 유지되는 가운데 자본회전율 평균이 상승하여 보험영업성과는 상승할 것임.



〈 요약 그림 〉 경영성과 동향 및 전망 (생명보험)



## 2. 손해보험회사 경영성과

□ FY2008 4분기 손해보험회사의 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균은 생명보험회사에서와 동일하게 상승하였음.

- (영업성과 vs. 기타성과) 보험영업성과는 생명보험회사와 달리 하락하였으나 투자영업성과가 생명보험회사에서와 같이 상승하여 전체 영업성과가 상승하였으며, 선박선수금보증(RG)보험에서 손실이 발생함으로써 생명보험회사에서와 달리 기타성과는 하락
- (투자영업성과) 생명보험회사와 동일하게 손해보험회사에서도 이자율 하락 영향으로 나타난 투자이익률 회사별 평균의 상승을 기반으로 전체 투자영업성과가 상승
  - 이자율 하락 영향 소진에 따른 환경요인성과 하락에도 불구하고 일부 회사에서 제한적으로 나타나던 투자이익률 상승이 다른 회사까지 확산됨에 따라 전략요인성과가 상승한 것에 의존하여 투자영업성과가 상승한 것도 생명보험회사에서와 동일
  - 자본보강과 자산재평가에 따른 자본규모 증가에 비해 부채(매출) 증가 속

도가 느려 레버리지비율의 회사별 평균이 하락한 것도 유사

- (보험영업성과) 생명보험회사와 달리 해지율 상승에 따른 자본회전을 하락과 손해율 증가로 인한 매출이익률의 하락은 손해보험회사의 보험영업성과를 감소시킴.

- 보험수요 회복으로 환경요인성과가 상승하였으나, 일부 추종회사들에서 해지율과 손해율이 상승함에 따라 선두회사와의 성과 격차가 확대되어 생명보험회사에서와 유사하게 전략요인성과는 하락

□ FY2009 1분기에는 손해보험회사 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균이 하락할 것으로 예상됨.

- (영업성과 vs. 기타성과) 투자영업성과와 보험영업성과의 상승으로 인해 영업성과가 상승할 것으로 예상되나, 기타성과 하락이 크게 나타나 전체적인 경영성과는 하락할 것으로 예상됨.

- 영업이익이 증가한 반면, 자본보강 영향과 이자율 하락에 따른 포괄손익 증가 영향 소멸로 자본 증가가 정체됨에 따라 기타성과를 보여주는 이익자본비율은 하락할 것으로 보임.

- (영업성과) 투자영업성과가 상승하는 가운데 보험영업성과의 개선에 따라 전체 영업성과를 보여주는 자본이익률의 회사별 평균이 상승할 것으로 예상됨.

- 레버리지비율 회사별 평균이 하락할 것으로 예상되지만 투자이익률 회사별 평균의 상승에 따라 투자영업성과는 상승할 것임.
- 매출이익률 회사별 평균의 상승과 더불어 자본회전을 회사별 평균 또한 상승할 것으로 예상되어 보험영업성과는 상승할 것임.

〈 요약 그림 〉 경영성과 동향 및 전망 (손해보험)



## IV. 영업성과 분석

### 1. 투자영업성과

- 금융시장에서 불확실성이 완전히 해소되지 않았고 보유 자산의 추가 부실화 가능성이 상존하고 있는 만큼, 보험회사는 보수적인 자산운용을 통해 투자영업성과의 하락을 예방할 필요
  - 단기적으로 투자영업성과 제고 노력보다 손실발생가능성을 최소화하는 보수적인 접근이 요구되는데, 특히 지급여력비율이 상대적으로 낮은 손해보험회사의 경우 추가적인 자본확충이 필요
  - 장기적으로는 저금리 상황이 지속되면 역마진 상황(보험회사의 투자이익률이 계약자에게 약속한 예정이율보다 낮은 상황)이 심화될 가능성이 높은 만큼, 이에 대비하여 자산포트폴리오와 상품포트폴리오의 구성 조정을 적극적으로 시도할 필요
    - 다만 대규모 정부지출 확대에 금융시장에 과잉유동성이 존재하고 있어 하반기에 금리인상이 시도될 가능성도 존재하므로, 다양한 이자율 시나리오에 대응할 수 있는 조건부전략을 수립하는 것이 바람직

- 장기자산과 장기부채 사이에서 듀레이션 불일치가 지속되고 있어 이자율 변화에 따라 보험회사의 투자영업성과가 크게 변동하는 상황인 만큼, 이를 개선하기 위한 노력이 요구됨.
- 국내 장기채권 투자여건을 활성화하는 방안이 적극적으로 추진될 필요가 있음.
  - 보험회사 자산의 듀레이션이 2~4년에 불과하여 장기부채 듀레이션에 미치지 못하고 있으며, 그동안 자산 듀레이션을 늘리기 위한 수단으로 활용하던 해외투자에서 대규모 손실을 경험하였는바 해외투자를 공격적으로 확대하기도 어려움.

## 2. 보험영업성과

- 금융위기의 영향으로 투자성과가 크게 악화되어 전체 경영성과가 좋지 못하였으므로, 투자영업에 과도하게 의존하는 것은 바람직하지 않으며 보험영업의 균형 성장이 요구됨.
- 생명보험회사의 손익구조는 영업이익의 상당부분을 투자영업에 의존하고 있어 금융위기의 영향을 상대적으로 크게 받았던 반면, 손해보험회사의 경영성과는 자본시장의 변동과 상관성이 낮은 보험영업성과에 기초하여 상대적으로 양호한 경영성과를 보였음.
- 그러나 보험영업성과도 소비 및 기업경기 변화로부터 크게 영향을 받으므로 실물경기 변화가 보험수요에 미치는 영향을 정확하게 파악하고 그에 기초한 경영전략을 수립할 필요
  - 특히 1~2년 내에 본격적으로 도입될 예정인 새로운 자기자본규제, 현금흐름방식 가격설정, 보험회계기준 등은 거시경제 및 금융시장에 대한 다양한 가정을 사용하고 있는데, 그러한 가정들의 적정성에 대한 심층 분석이 요구됨.

## I. 분석체계

### 1. 경영성과 분석 의의

#### 가. 분석배경

- 보험회사 경영성과 분석은 대내외적인 경영환경변화를 고려하여 체계적인 경영 전략 수립 및 경영목표 달성에 기여하는 것을 목적으로 함.
  - 경영환경이 급격하게 변화하고 있는 만큼 보험회사는 일정주기로 달라지는 경영환경이 경영성과에 미치는 영향을 진단하여 핵심 경쟁력을 파악함으로써 경영전략을 수정해 갈 필요가 있음.
    - 금리의 하향안정화, 겸업화 진전, 금융 자율화 및 개방 등에 따라 경쟁이 격화되고 있어 보험회사의 경영성과가 악화될 가능성이 상존
    - 또한 신 BIS규제, RBC식 지급여력제도, RAAS식 리스크평가제도 등의 도입으로 경영성과 분석 필요성이 증가
- 보험회사의 영속적인 성장을 위해서는 기존 경영성과 분석모형을 보다 확장하여 성장성 중심의 위험조정 분석체계가 필요함.
  - 상품판매에 따른 보험사의 최종 성과는 보험계약 만기일 또는 모든 급부가 지급되기 전에는 확정되지 않기 때문에 영속적 성장가능성에 대한 전망과 그 동력에 관한 정보가 필요함.
    - 최근 급격한 경영환경 변화에 대응하여 보험회사도 내재가치평가 시스템을 구축하고 있으며, 특히 생명보험회사의 상장이 가시화될 경우 증권분석가 등 새로운 이해관계자의 정보수요는 급속히 확대될 전망
  - 리스크를 감안한 성장성에 대한 평가와 관리가 보험회사 경영의 핵심 영역으

로 자리매김하고 있으므로 경영성과 평가 기준에 있어서도 위험조정 성장성 지표의 개발 및 활용이 요구됨.

- 보험회사가 매출확대를 통한 시장점유율 증대에 집중하는 경영전략은 더 이상 바람직하지 않으며, 균형적인 경영성과 개선을 통한 안정적인 경영기반 확보가 중요해짐.

## 나. 분석목적

- 영속적 성장성 중심의 경영성과 분석체계를 구축함으로써 보험회사가 장기적 경영전략 수립 시 유용하게 활용될 수 있는 기초정보를 제공하고자 함.
- 주주, 경영자, 감독당국 및 보험계약자 등 다양한 이해관계자에게 보다 미래 지향적인 경영성과 정보를 제공하고자 함.
  - 본 보고서가 제공하는 정보는 다양한 이해관계자에 의해 다각적인 용도로 활용될 수 있을 것으로 기대함.
  - 금융감독기관에게는 적기 시정조치 및 상시감시 시스템에 대한 기초자료로서, 보험회사의 채권자에게는 신용등급에 대한 보완자료로서 유용하게 활용될 수 있음.
  - 보험회사 주주에게는 적정 주가 산출 및 경쟁회사와의 성과 비교시 참고 자료로서, 보험회사 경영진에게는 사업부문별 가치 변화요인 파악 및 대응 전략 수립에 필요한 정보로서 유용하게 활용될 수 있음.
- 궁극적으로 본 보고서의 분석체계의 완성도가 충분히 높아진 후에는 경영환경 변화를 고려한 최적의 의사결정 수립 구축에 활용될 수 있을 것으로 기대함.
- 한편 FY2008 4분기 경영성과와 관련하여서는, 글로벌 금융위기로 인한 경영환경 변화가 보험회사의 경영성과에 미친 영향을 진단하고 향후 전개 방향에 대한

전망을 제시하고자 함.

- 보험업법 개정을 비롯하여 현재 진행되고 있는 각종 제도 변화에 의해 보험 회사의 경영환경에 상당한 변화가 초래될 것으로 예상되는바, 그러한 변화가 경영성과에 미칠 영향을 파악
  - 금융위기로 인한 일차적인 영향은 보험회사가 보유한 자산가치의 하락으로 확인되어 자산운용과 관련된 사항을 중심으로 투자영업성과를 분석
  - 금융위기에 기인한 경기침체가 진행되는 정도에 따라 보험수요가 크게 영향을 받으므로 상품포트폴리오와 관련된 사항을 중심으로 보험영업성과를 분석
  - 보험회사의 재무건전성 개선을 위한 자본보강 및 자산재평가 관련 사항과, 금융시장 변동에 의해 영향을 받는 포괄손익 관련 사항을 중심으로 기타 성과를 분석
- 경영성과 분석결과를 토대로 금융위기와 경기침체를 극복하기 위한 경영전략 수립 시 보험회사가 참조할 시사점을 제시

#### 다. 분석체계

- 일반적으로 경영성과 분석모형은 분석대상, 즉 이해관계자가 보험계약자인지, 아니면 주주인지 여부에 따라 분석의 차이가 존재함.<sup>2)</sup>
  - 보험계약자가 이해관계자인 경우, 부실예측모형, 감독당국모형, 신용평가모형 등과 같은 건전성중시 경영성과 분석모형이 활용됨.
    - 부실예측모형은 보험회사의 파산 가능성을 평가하는 모형으로서, 부실에 대한 조기경보, 재무성과에 영향을 미치는 주요 변수의 선정, 보험료의 최소마진(Safety Margin) 설정 등에 활용되며, 파산이론 모형, 옵션가격 모형, 경험통계적 모형 등이 대표적임.

2) 류건식 외(2007), “보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교 연구”, 보험연구소.

- 감독규제모형은 규제당국이 보험회사의 경영실태 등을 분석하여 이를 토대로 감독 효율성을 제고시키기 위한 모형으로서, IRIS 및 FAST 모형, CAMEL 및 RAAS 모형, SEER 및 SCOR 모형 등이 대표적임.
- 신용평가모형은 보험사가 보험계약자에 대한 채무를 충족시킬 수 있는가에 대한 평가와 이를 제공하기 위한 모형으로서, 신용평가모형은 AM Best 모형, S&P 모형, Moody's 모형 등이 대표적임.
- 주주(경영자)자가 이해관계자인 경우, 주주평가모형, 기업가치평가모형, 동태적 재무분석모형 등과 같은 연속성중시 경영성과 분석모형이 활용됨.
  - 추가평가모형은 주주의 관점에서 주식가치를 산정하여 기업가치를 평가하는 모형으로서, 크게 할인현금흐름법, 비교 평가법, 조건부 청구권법 등으로 구분됨.
  - 특히 보험회사 장래현금흐름의 현재가치에 기초하는 할인현금흐름법에는 배당할인모형, 잉여현금흐름할인법, 초과이익평가법 등이 포함됨.
  - 기업가치평가모형은 보험계약 가치를 평가하는 방법으로 내재가치 평가모형과 계리적가치 평가모형으로 구분됨.
  - 동태적 재무분석모형은 다양한 시나리오 하에서 전략적 의사결정 대안들을 평가하는 모형으로서, 시나리오에 따라 전략적으로 의사를 결정하는 피드백 프로세스 모형 내에 포함.
- 보험회사 경영성과 분석모형을 건전성중시 경영성과 분석모형과 연속성중시 경영성과 분석모형으로 구분할 때, 본 보고서는 후자의 범주에 속하는 기업가치평가모형을 구축하고자 함.
- 당기 경영성과 평가를 위해 기존의 자본이익률(ROE) 분석을 구성항목별로 보다 체계화하는 한편, 연속적 성장가능성을 강조하기 위해 영업이익 성장률을 대상으로 분석체계를 구축
  - 향후 주주에게 귀속되는 자본 및 잉여금의 시장가치인 순자산가치와 장래



예상되는 주주이익의 현재가치인 보유계약가치 합으로 산정되는 내재가치로 분석대상을 확대할 계획임.

- 궁극적으로는 보험회사의 영업권(예: 브랜드, 모집조직, 고객충성도 등)평가를 기초로 신계약가치를 산정한 후, 그 값과 내재가치의 합으로 정의되는 계리적가치를 대상으로 하는 분석체계로 발전시키고자 함.
- 한편 경영성과 분석체계에 계량분석을 연계함으로써, 경영성과 구성항목별 및 요인별로 향후 예측값을 추정하고 이를 토대로 보험회사 경영성과의 변화 방향을 전망하고자 함.

#### 라. 재무비율 분석 의의

- 본 보고서가 구축하는 경영성과 분석체계는 재무비율을 중심으로 다양하게 산출된 성과지표를 기준으로 보험회사의 장기적 경영전략 목표달성 여부를 평가하는 시스템임.
- 재무비율은 각 국면에서의 효율성을 보여주는 지표인 만큼, 재무비율 분석을 통해 보험회사의 주요경영과정 성과를 평가
  - 특정 국면에서 투입이  $z^I$ 이고 산출이  $z^O$ 라고 할 때 이들 사이의 관계는 함수  $f(\cdot)$ 로 표현할 수 있음.

$$z^O = f(z^I)$$

- 투입과 산출 사이의 일반적인 함수관계는 해당 함수의 도함수  $f'(\cdot)$ 를 매개로 하여 선형관계로 근사될 수 있음.

$$z^O \approx f'(\cdot)z^I$$

- 재무비율은 투입과 산출 사이의 함수관계에 있어서 존재하는 특성을 보여

주는 지표

$$y \equiv f'(\cdot) \approx \frac{z^O}{z^I}$$

- 재무비율 실현값에는 측정오류와 모형설정오류가 내재되어 있는바, 필요시 계량기법을 통해 재무비율의 평균값  $\hat{y}$ 을 구하고 실제 재무비율  $y$ 와의 차이를 오차항  $\epsilon$ 으로 간주

$$y = \hat{y} + \epsilon$$

## 2. 분석대상

### 가. 항목 선별 기준

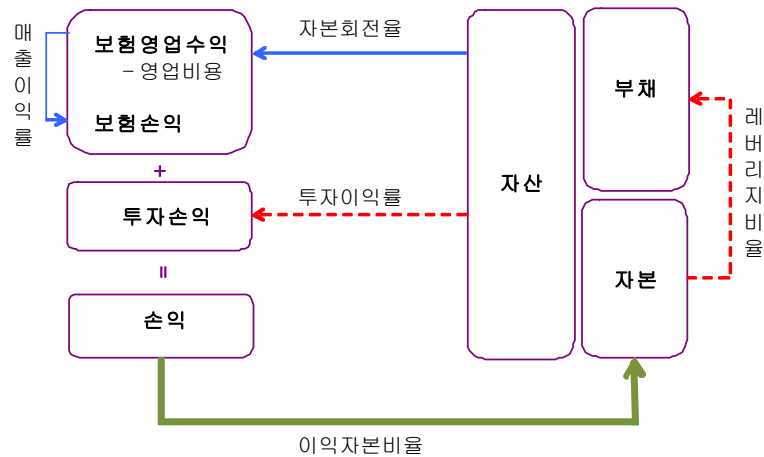
- 보험회사의 경영전략 전환, 경영환경 변화에 대응하여 기업가치를 기준으로 경영성과에 대한 평가가 필요한 시점임.
- 외형성장 위주 경영전략 하에서는 매출규모를 기준으로 경영성과를 평가하는 것이 타당하였으나, 내실위주의 경영전략 하에서는 기업가치를 극대화하는 평가방법이 요구됨.
- 위험기준자기자본규제(RBC) 도입, 주식 공개 등의 경영환경 변화에 대응한다는 차원에서도 보험회사의 기업가치를 기준으로 경영성과를 평가할 필요성 증가

### 나. 분석 항목

- 보험회사 경영국면에 대한 판단을 위해 다섯 가지 재무비율을 고려함.
- 보험회사는 보험영업과 투자영업을 동시에 영위하는 한편, 영업 외 기타 활동에 의해서도 자본변동이 나타남.

- 보험영업에는 자본회전율, 매출이익률이, 투자영업에는 레버리지비율, 투자이익률이, 영업 외 활동에는 이익자본비율이 관련

〈 그림 1-1 〉 보험회사 경영국면



□ 보험회사 경영성과 평가를 위해 전체 경영성과를 구성 항목별, 요인별로 분해하여 분석함.

○ 전체 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분하고, 영업성과는 다시 투자영업성과와 보험영업성과로 구분하는 한편, 각 성과에 대한 전략요인과 환경요인을 고려하여 분석함.

- 이때 주의할 점은, 회사별 재무비율의 평균을 기준으로 성과의 개선과 악화를 판단하므로 자본회전율과 매출이익률의 평균이 모두 하락하더라도 두 비율의 곱으로 산정되는 보험영업성과의 평균은 상승할 수 있다는 것임.

〈 그림 1-2 〉 경영성과 분석항목



### 1) 영업이익 성장률

□ 보험회사의 기업가치는 영업이익 성장에 의해 크게 영향을 받는 만큼, 경영성과를 대표하는 지표로서 영업이익 성장률을 분석함.

○ 안정적으로 성장하는 보험회사의 경우, 기업가치( $P$ )는 성장을 고려하지 않았을 때의 내재가치와 미래 성장가능성( $PVGO$ )으로 구성됨.

$$P = \frac{R^e}{k} + PVGO(g^R, k)$$

- 성장을 고려하지 않는다면 현재의 영업이익 수준( $R^e$ )이 향후 영속적으로 유지될 것인데, 그러한 영업이익 흐름을 요구수익률( $k$ )로 할인한 것이 내재가치( $R^e/k$ )임.
- 보험회사가 향후 새로운 투자를 통해 성장을 도모할 경우 영업이익은 일정한 성장률( $g^R$ )로 증가할 것인데, 그러한 영업이익의 증가분을 요구수익률로 할인한 것이 미래 성장가능성임.

- 영업이익 성장률  $(1 + g_t^R)$ 은 전기 영업이익( $R_{t-1}$ )에 대비한 당 분기 영업이익( $R_t$ )의 비율로 산정함.

$$(1 + g_t^R) \equiv \frac{R_t}{R_{t-1}}$$

## 2) 영업성과 및 기타성과

- 영업이익 성장률은 영업성과를 보여주는 자본이익률(ROE)과 기타성과를 보여주는 이익자본비율로 구분될 수 있음.

$$\frac{R_t}{R_{t-1}} = \frac{R_t}{E_t^o} \times \frac{E_t^o}{R_{t-1}}$$

- 자본이익률은 단위 자본을 투입하여 달성할 수 있는 영업이익 규모를 보여주는 지표로서, 투입되는 자본량이 일정하더라도 자본이익률 증가를 통해 영업이익 성장률 제고 가능
- 이익자본비율은 전 분기의 영업이익 규모에 대비한 동 분기 자본 규모를 보여주는 지표로서 영업외 이익, 자산재평가, 유상증자, 포괄손익 변동 등에 따른 성과를 나타냄.
- 손익계산서 항목인 영업이익( $R$ )은 해당 분기 말 수준을 사용하는 한편, 대차대조표 항목인 자본( $E$ )은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균( $E_t^o$ )을 사용

## 3) 투자영업성과 및 보험영업성과

- 영업성과 지표인 자본이익률은 투자영업성과 관련 자본이익률과 보험영업성과 관련 투자이익률로 구분될 수 있음.

$$\frac{R_t}{E_t^o} = \frac{R_t^U}{E_t^o} + \frac{R_t^I}{E_t^o}$$

- 영업이익( $R$ )은 보험영업이익( $R^U$ )과 투자영업이익( $R^I$ )의 합으로 성립

$$R_t = R_t^U + R_t^I$$

- 투자영업성과는 레버리지비율과 투자이익률로 구분하여 분석함.

$$\frac{R_t^I}{E_t^o} = \frac{A_t^o}{E_t^o} \times \frac{R_t^I}{A_t^o}$$

- 대차대조표 항목인 자산( $A$ )은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균( $A_t^o$ )을 사용하며  $A_t^o/E_t^o$ 는 레버리지비율이고  $R_t^I/A_t^o$ 는 투자이익률임.

- 보험영업성과도 자본회전율과 매출이익률로 구분하여 분석함.

$$\frac{R_t^U}{E_t^o} = \frac{S_t}{E_t^o} \times \frac{R_t^U}{S_t}$$

- 손익계산서 항목인 매출( $S$ )은 해당 분기 말 수준을 사용,  $S_t/E_t^o$ 는 자본회전율이며  $R_t^U/S_t$ 는 매출이익률임.

#### 4) 전략요인성과 및 환경요인성과

- 보험회사 경영성과는 전략 수정과 환경 변화에 의해 영향을 받는다는 점을 감안하여, 전략요인성과와 환경요인성으로 구분하여 분석함.

- 경영성과를 구성하는 각 재무비율은 보험회사가 선택할 수 있는 전략요인과 외부 환경요인의 변화에 따라 변동

〈 표 1-1 〉 전략요인과 환경요인

|      |      |                |        | 전략요인                    | 환경요인                  |
|------|------|----------------|--------|-------------------------|-----------------------|
| 경영성과 | 영업성과 | 투자<br>영업<br>성과 | 투자이익률  | 운용전략, 운용대상              | 자본시장 동향               |
|      |      |                | 레버리지비율 | 자본-부채 구조                | 자기자본규제                |
|      |      | 보험<br>영업<br>성과 | 자본회전율  | 마케팅, 판매채널               | 자기자본규제                |
|      |      |                | 매출이익률  | 사업구조                    | 보험수요, 보험<br>사고, 계약자행동 |
|      | 기타성과 |                | 이익자본비율 | 특별계정 성과<br>포괄손익<br>자본확충 | 자본시장 동향               |

- 자본회전율과 레버리지비율은 건전성 감독의 대상이므로 보험회사가 임의적으로 조정하기 어려운 환경요인으로 볼 수 있음.
  - 매출이익률 관련 전략요인 예는 사업구조, 마케팅, 판매채널 등이며, 환경요인 예는 보험수요, 보험사고, 계약자행동 등임.
  - 투자이익률 관련 전략요인 예는 운용전략, 운용대상 등이며, 환경요인 예는 자본시장 동향 등임.
  - 이익자본비율 관련 전략요인은 특별계정성과, 자본확충 등이며, 환경요인 예는 유가증권자산 평가손익 등임.
- 전략요인성과는 보험회사가 보험서비스를 제공하는 과정에 적용되는 기술적 특성과 관련되는 바, 보험회사가 이를 전략적으로 활용하면 경영성과를 개선하는 것이 가능
- 대형화와 관련된 규모의 경제성은 생산규모의 확대에 따라 평균비용이 하락하는 기술적 조건으로서, 규모의 경제가 작용하면 시장수요 확대에 대응하여 관련 기능을 분업화, 전문화하는 것이 바람직
  - 다변화와 관련된 범위의 경제성은 다양한 기능을 통합하여 생산할 때 총비용이 절감되는 기술적 조건으로서, 범위의 경제가 작용하면 업무영역을

확대하여 관련 기능들을 겸업하는 것이 바람직

- 환경요인성과는 보험수요 및 보험사고에 영향을 미치는 제도 변화, 시장환경의 변화와 관련됨.
- 2장에서 검토할 경영환경(시장수요, 제도, 경쟁회사 전략 등) 변화에 대응하여 성장기회를 성공적으로 모색하고 활용하여 경영성과 제고 가능

□ 보험회사 경영성과를 구성하는 영업성과와 기타성과 각각에서 전략요인의 영향과 환경요인의 영향이 어느 정도인지를 분석함.

- 지난 분기( $t-1$ ) 성과 대비 현 분기( $t$ )에서의 성과 비율을 개선도( $\omega$ )로 정의
- 영업성과 개선도( $\omega^a$ )는 연속한 두 시점에서의 자본이익률을, 기타성과 개선도( $\omega^b$ )는 연속한 두 시점에서의 이익자본비율을 사용하여 산정

$$\omega_t^a = \frac{R_t / E_t^o}{R_{t-1} / E_{t-1}^o}, \quad \omega_t^b = \frac{E_t^o / R_{t-1}}{E_{t-1}^o / R_{t-2}}$$

- 각 성과의 개선도( $\omega$ )는 전략요인성과( $\alpha$ )와 환경요인성과( $\beta$ )로 구분할 수 있는데, 전자는 선두회사 전략을 모방하고 후자는 환경변화에 성공적으로 적응하여 달성한 경영성과임.

$$\omega = \alpha \times \beta$$

## 라. 재무비율 분석방법

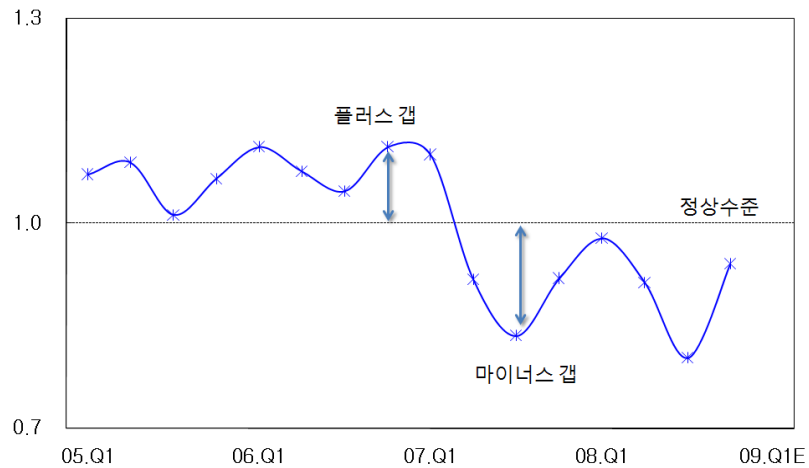
- 업종별 특성이나 회사별 전략의 차이로 인하여 재무비율의 최적수준(optimal level)에 대한 보편적인 벤치마크는 존재하지 않는 만큼, 관행에 따라 재무비율을 기준으로 보험회사간 비교와 시점간 비교를 수행



- 보험회사들을 상호 비교할 경우 업종별 특성을 감안한 상태에서 회사별 경영 성과에 대한 판정이 가능
- 한편 개별 보험회사는 상당한 기간 동안 일정한 전략을 유지하는 것이 일반적이므로 회사별로 시점간 재무비율을 상호 비교할 경우 전략별 특성을 감안한 상태에서 회사별 경영성과에 대한 판정이 가능
- 보험회사의 경영과정별 성과가 정상적인 경우 각 재무비율이 안정적으로 유지된다고 가정
  - 최근 5년(20개 분기) 동안 실현된 재무비율들로 표본을 구성
    - 상·하위 각각 2.5% 미만에 해당하는 관측치는 비정상적인 값으로 간주하여 제외하고 2.5%~97.5% 범위에 속하는 관측치들을 선별하여 표본을 구성
  - 각 재무비율의 5개년 평균값(1.0으로 표시)을 정상수준으로 간주하여 실제수준과 정상수준과의 차이를 겹으로 분석<sup>3)</sup>
    - 실제수준은 회사별 재무비율표본 중 극단치를 제거하고 단순평균으로 산정하므로 업계 전체집계수준에서의 재무비율과 다를 수 있음.
    - 예를 들어, 자산규모가 작은 중소형사들의 재무비율은 상승하고 자산규모가 큰 대형사들의 재무비율은 하락한 경우 회사별 비율들의 평균값이 상승하더라도 업계 전체 집계수준의 비율은 하락할 수 있음.

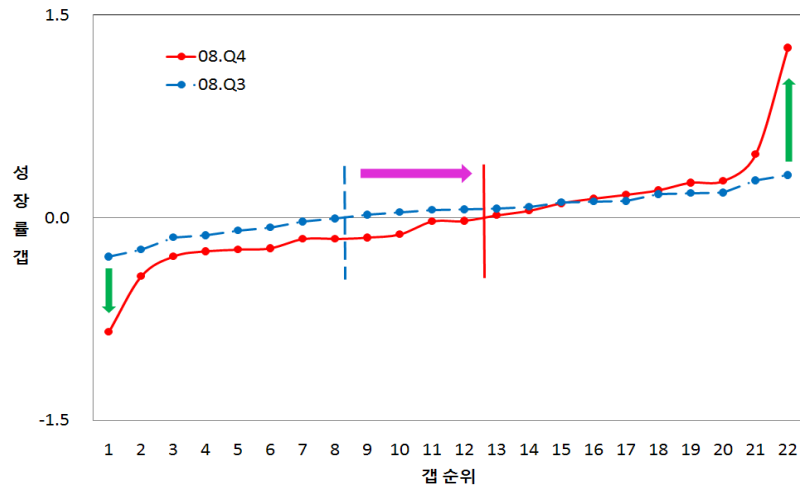
3) 제3장에서 자세하게 기술하기로 함.

&lt; 그림 1-3 &gt; 갭 분석 개념



- 정상수준 혹은 추정수준 대비 갭 분포를 분석하여 회사별 경영성과에서 양극화나 상향, 하향 평준화가 발생하는지에 대해 판정
  - 재무비율의 평균이 상승하였더라도 갭 분포에서 플러스갭과 마이너스갭이 모두 전기 대비 확대되었다면, 회사별 경영성과에서 양극화가 진행된 것으로 해석
  - 이 경우 경영성과 지표의 변화가 일부 회사에서만 제한적으로 나타난 것으로 간주
- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포를 통해 회사별 경영성과에서 양극화나 상향, 하향 평준화가 발생하였는지 판정
  - 재무비율의 평균이 상승하였더라도 갭 분포에서 플러스갭과 마이너스갭이 모두 확대되었다면, 해당 변화가 일부 회사에서만 제한적으로 나타났다면 회사별 경영성과에서 양극화가 진행된 것으로 해석

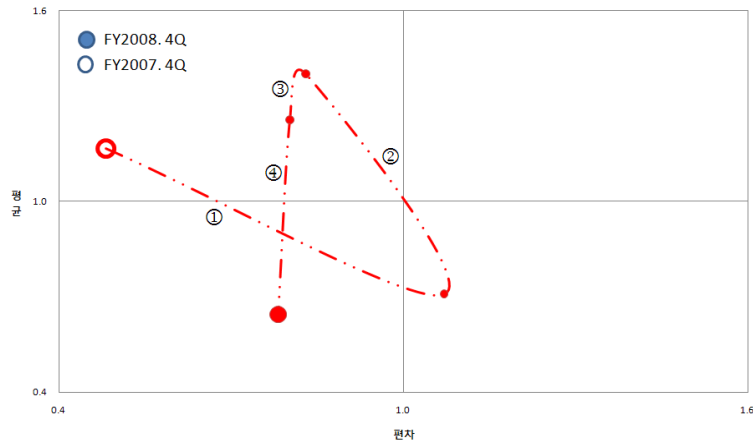
&lt; 그림 1-4 &gt; 갭 분포



○ 한편 전년 동기 이후 항목별 경영성과의 평균값과 회사별 편차가 변동해 온 궤적을 편차-평균 평면에서 분석

- 빈 원은 출발점으로서 전년 동기인 FY2007 4분기의 편차와 평균을 보여주며, 채워진 원은 종착점으로서 FY2008 4분기의 편차와 평균을 보여줌.
- FY2007 4분기에는 편차가 정상수준보다 낮았고 평균은 정상수준보다 높았음. (① 참조)
- FY2008 1분기에는 일부 회사에서 제한적으로 성과가 악화되어 평균이 하락하면서 편차가 확대 (② 참조)
- FY2008 2분기에는 전기에서 성과가 악화되었었던 일부 회사의 성과가 회복됨에 따라 평균이 상승하면서 편차가 축소(③ 참조)
- FY2008 3분기 이후에는 대부분의 회사에서 성과가 전반적으로 악화됨에 따라 편차가 유지되는 가운데 평균만 하락 (④ 참조)

〈 그림 1-5 〉 성과의 편차-평균 추이



### 3. 보고서 구성

□ 제2장에서는 보험산업을 둘러싼 경영환경을 금융경제, 실물경제 및 제도변화 세 가지 측면에서 살펴봄.

○ 금융경제, 실물경제의 변화를 주요 지표의 추이를 통해 살펴보고, 보험회사의 건전성에 영향을 준 주요 제도의 변화에 대해 논의함.

□ 제3장에서는 보험회사의 전체적인 경영성과를 평가하고, 이를 영업성과와 기타 성과로 구분하여 분석한 다음, 영업성과를 다시 투자영업성과와 보험영업성과로 구분하여 분석

○ 보험회사별 전체적인 경영성과를 판정하고 해당 결과가 영업성과와 기타성과 중 어느 것에서 기인하였는지를 영업이익 성장률, 자본이익률, 이익자본비율에 기초하여 분석

- 자본이익률과 이익자본비율로 구성된 개선도( $\omega = \alpha \times \beta$ )를 활용하여, 경영성과, 영업성과, 기타성과에서의 변화가 전략요인성과와 환경요인성과 중 어느 것에 의해 주도되었는지를 분석
- 제4장에서는 영업성과에 집중하여 보험회사를 투자영업부문과 보험영업부문으로 구분하여 영업성과 변화의 원인을 분석함.
  - 분석항목은 투자영업성과 관련 레버리지비율과 투자이익률, 보험영업성과 관련 자본회전율과 매출이익률임.
    - 금융위기로 인해 보험회사가 보유한 자산가치의 하락이 지급여력을 약화시킨 경로와 영향을 살펴보고, 여전히 자산운용의 장애물로 작용하고 있는 잔존 리스크 및 제도에 대해 논의함.
    - 다음으로 보험상품구조와 판매채널, 실물경기 변동과 보험손익 요소와의 관계를 살펴보고, 보험손익을 제고할 수 있는 방안을 논의함.
- 제5장은 보험회사의 경영분석 결과를 요약하고 동 결과에 따른 시사점을 제시하고자 함.

## II. 경영환경 분석

### 1. 국내 보험회사의 리스크 구조와 금융위기

□ 보험회사의 리스크는 크게 보험과 관련된 리스크와 자산운용과 관련된 리스크로 나누어 볼 수 있음.<sup>4)</sup>

○ 보험리스크는 보험계약자에게서 받은 보험료와 지급된 보험금의 차이로 인한 손실가능성(보험료리스크)과 지급준비금과 실제 보험금지급의 차이에 따른 손실가능성(준비금리스크)을 의미

- 단기보험의 경우 준비금리스크가 큰 반면, 장기보험은 준비금리스크가 미미하여 보험리스크의 비중이 작음.
- 단기보험의 보험리스크 비중은 전체 리스크에서 50%에 달함.

〈 표 II-1 〉 국내 보험회사의 리스크 구조

|            | 일반손해보험(단기) | 장기손해 및 생명보험(장기) |
|------------|------------|-----------------|
| 투자리스크 - 시장 | ●          | ●               |
| - 신용       | ●          | ●               |
| 금리리스크      | △          | ●               |
| 보험리스크 - 가격 | ●          | ●               |
| - 준비금      | ●          | △               |

주 : ●는 리스크 존재, △는 리스크는 존재하나 미미함을 의미함.  
 자료 : 금융감독원(2008), 'RBC 관련 자료 설명'

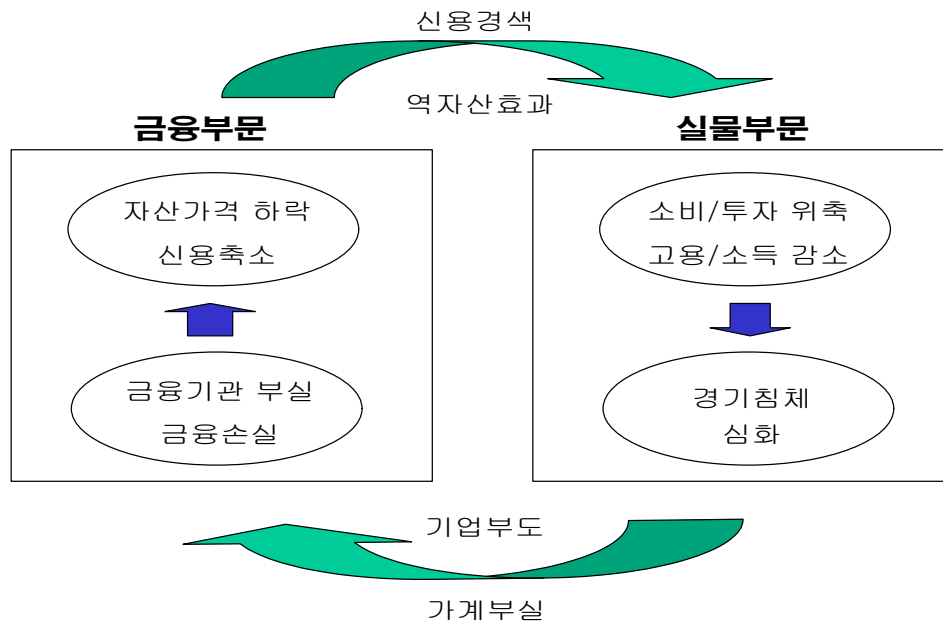
4) 보험회사의 리스크 분류는 국가별로 차이를 보이고 있으나, 국제보험감독관회의(IAIS)에서는 보험료 및 준비금과 관련된 보험리스크, 투자와 관련된 자산리스크, 기타리스크로 구분하고 있으며, 국제계리사협회(IAA)에서는 보험리스크, 신용리스크, 시장리스크, 유동성리스크, 운영리스크로 구분하고 있음.

- 자산운용(투자)리스크에는 주가, 금리, 환율 등 가격변동에 따른 손실가능성(시장리스크)과 상대방의 채무불이행 또는 신용도의 하락으로 인한 손실가능성(신용리스크)이 있음.
- 그러나 국내 생명보험회사의 경우 준비금 듀레이션과 자산 듀레이션의 차이가 커서 금리 변동에 매우 취약한 것으로 알려져 있음.
  - 따라서 금리변동에 따른 자산과 부채의 불일치에 따른 손실가능성(금리리스크)을 시장리스크와 구분하고 있음.
  - 장기보험의 경우 금리리스크는 전체 리스크에서 50%에 달함.
- 국내 보험회사의 경우 투자리스크와 보험리스크의 전체 구성비는 미국 보험회사와 유사하나, 생명보험의 경우는 금리리스크의 비중이 매우 크다는 점에서 차이를 보임.
  - 국내 생명보험 및 장기손해보험의 금리리스크 비중은 50%를 초과하는 반면, 손해보험은 보험리스크가 50%를 차지하고 있음.
  - 상이한 리스크 구조는 이번 금융위기에서 생명보험과 손해보험의 상이한 경영성적을 초래한 것으로 보임.
    - “금융위기 → 실물경기 침체”로 이어지는 환경변화에서 보험회사들은 “투자 영업 충격 → 보험영업 충격” 순으로 영향을 받음
    - 그 결과, 지난 2008년 경영성과는 보험리스크 비중이 큰 손해보험보다 금리리스크가 대부분을 차지하는 생명보험에 큰 타격을 줌.
    - 손해보험의 경우 금융위기로 인한 실물경기 침체로 인하여 시차를 두고 그 영향을 받는 모습을 보이고 있음.

## 2. 환경변화와 보험회사 경영성과

- 세계 경제는 미국의 서브프라임 사태로 촉발된 금융위기가 실물경제로 전이되는 과정을 지나 실물경기 침체가 금융위기를 심화시키는 과정을 겪고 있음.
- 미국 주택경기의 침체에 따른 서브프라임 모기지의 부실은 모기지 및 관련 유동화증권에 투자한 금융기관 부실로 확산
  - 2007년부터 시작된 금융시장의 신용경색은 2008년 9월 투자은행 리먼브라더스의 파산을 기점으로 주가 폭락, 소비·투자 위축, 소득 및 고용 감소 등의 과정을 거치면서 실물경기 침체로 전이됨.

< 그림 II-1 > 미국의 금융위기와 실물경기 침체



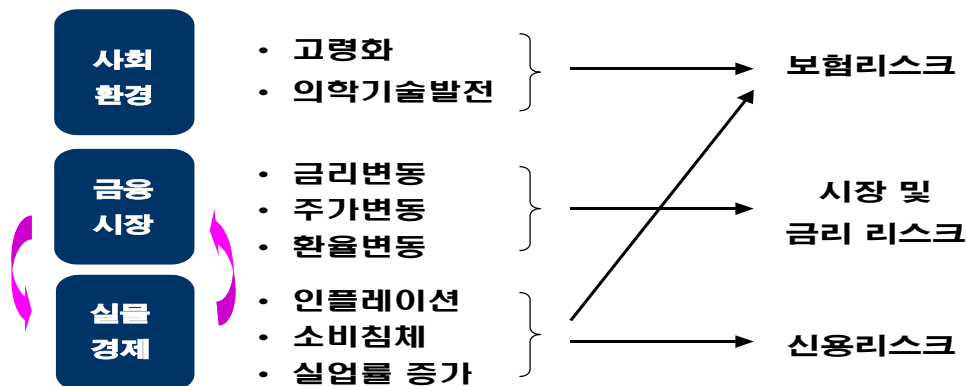
자료 : LG경제연구원, “글로벌경제: 위기 수위 높아지나”, 2008.



## 가. 금융시장 변화

- 보험회사의 주요 리스크요인은 거시경제 환경 및 사회 환경 변화와 관련을 맺고 있음.
- 고령화 등으로 인한 사망률 감소 등 사회·환경의 변화는 예정위험률 추정을 어렵게 하는 요인이 되고 있고, 최근 실물경기 침체는 보험금 지급을 증가시키는 등 보험리스크의 증가를 초래하고 있음.
  - 미국발 금융위기는 금리, 주가, 환율 등 금융시장 가격변수의 급격한 변동을 초래하여 국내 보험회사의 투자 및 금리리스크가 크게 늘어남.

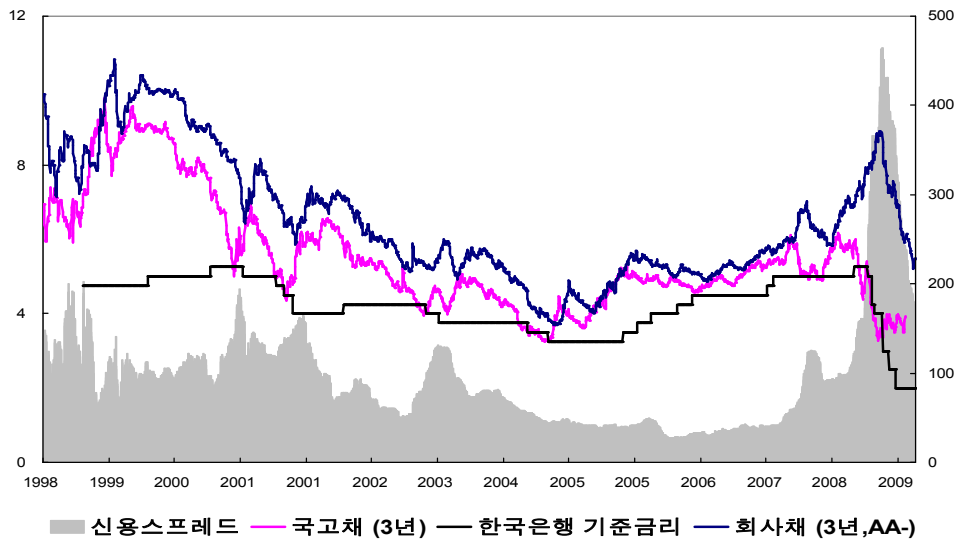
〈 그림 II-2 〉 보험회사의 리스크 발생 요인



- 국내 금리는 2007년 이후 지속적인 상승 추세를 보이다 금융위기 직후 중앙은행의 기준금리 인하와 함께 하락하는 모습을 보이고 있으나, 채권간 금리스프레드는 여전히 높은 수준을 보임.
- 금리스프레드(회사채금리-국고채금리)는 2007년 이후 크게 확대되는 양상을 보이고 있으며, 2003년 신용카드 대란 시기의 수준을 넘어서서 외환위기 이후 가장 높은 수준을 나타내고 있음.
  - 금리 변동 및 스프레드 확대는 보험회사 투자자산의 대부분을 차지하는 이자

소득자산(fixed-income assets)의 가치 변동 등 시장 및 금리 리스크와 신용리스크 증대가 투자성과에 영향을 미치고 있음.

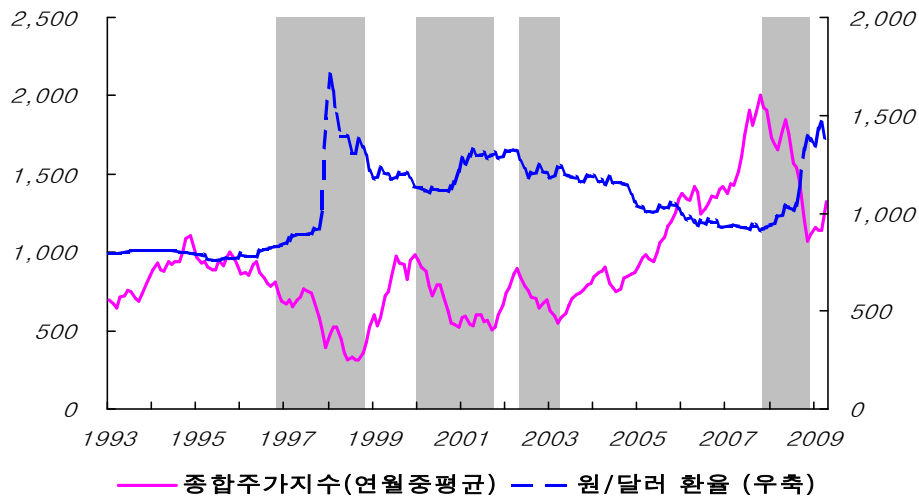
〈 그림 II-3 〉 금리 추이



자료 : 한국은행, ECOS.

- 국내 주식시장은 2008년 하반기 들어 국제금융시장의 불안 여파로 큰 폭으로 하락하였으나 금융시장 불안이 다소 진정됨에 따라 12월 이후 반등하는 양상을 보임.
- 그동안 국내 보험회사의 주식 보유는 꾸준한 하락세를 보이면서 주가지수가 투자성과에 미치는 영향은 크게 줄고 있으나, 변액보험 등의 보험영업에 미치는 영향은 크다고 할 수 있음.
  - 주가가 지니는 부의 효과(wealth effect)를 고려할 경우 주가 하락은 보유자산의 가치를 감소시키고 소비심리를 위축시켜 보험영업에도 영향을 미침.
  - 특히, 변액보험이 2004년 이후 생명보험에서 큰 비중을 차지하고 있어 주가 급등락은 변액보험이 포함된 생명보험 특별계정의 영업성과를 좌우하는 주요 요인으로 작용

〈 그림 II-4 〉 주가지수 및 원/달러 환율 추이



자료 : 한국은행, ECOS.

- 원·달러 환율은 변동성이 증대되어 외환시장의 불안이 심화되는 모습을 보이고 있으나, 2009년 3월 이후 이전의 상승세는 하락세로 반전
- 원/달러 환율의 변동은 해외투자자산 등의 가치에 영향을 주게 되나 환헤지 등에 따라 직접적인 충격은 크지 않을 것으로 보임.
  - 그러나 헤지를 위한 파생상품 자체의 평가 손실이 보험회사에 부담이 되고 있음.
- 금융시장의 변화는 보험회사의 자산구성에 영향을 미치는 중요 요인임.
  - 최근의 금융위기로 가격 변동성이 커지면서 유가증권의 보유 비중은 줄어든 반면, 시장의 불확실성을 반영하여 현·예금 등 대기성 자금의 비율은 높은 수준을 유지

〈 표 II-2 〉 보험회사 자산구성비

(단위: %)

|        | 생명보험 |      |      |      | 손해보험 |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|        | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 현·예금   | 1.8  | 1.8  | 2.7  | 3.6  | 3.0  | 4.0  | 4.8  | 4.3  |
| 유가증권   | 52.3 | 51.9 | 49.5 | 48.6 | 52.0 | 50.4 | 49.9 | 48.9 |
| 주식     | 5.2  | 4.7  | 5.0  | 3.9  | 7.2  | 6.2  | 6.4  | 5.2  |
| 국공채    | 30.3 | 31.3 | 29.7 | 28.0 | 10.9 | 8.4  | 7.3  | 6.4  |
| 회사채    | 3.8  | 3.4  | 3.4  | 5.5  | 10.0 | 8.4  | 7.9  | 7.7  |
| 외화유가증권 | 6.1  | 6.4  | 7.0  | 6.7  | 2.8  | 3.7  | 3.7  | 3.9  |
| 대출채권   | 19.8 | 18.5 | 18.8 | 18.9 | 20.3 | 20.7 | 20.5 | 20.8 |
| 부동산    | 3.9  | 3.6  | 3.3  | 3.5  | 7.9  | 7.1  | 6.6  | 7.0  |

주 : 1) 총자산대비 구성비임.

2) 손해보험의 경우 국내 10개사 기준임.

자료 : 금융감독원, 금융통계정보 시스템.

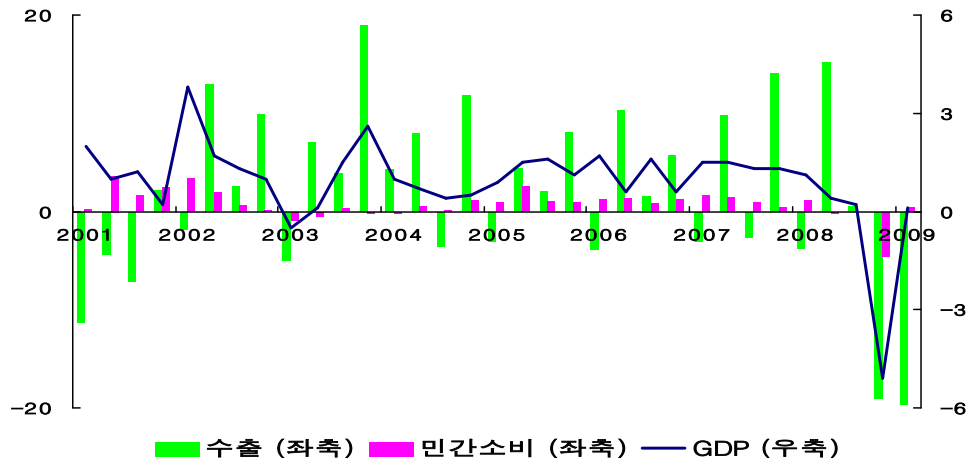
## 나. 실물경제 변화

□ 국내경제는 2008년 하반기 이후 내수와 수출이 동시에 위축됨에 따라 성장률이 크게 낮아졌으나 2009년 들어 감소세가 둔화하고 있음.

○ 국내총생산(GDP)은 2008년말(10~12월)에 전년동기대비 3.4% 하락에 이어 2009년초(1~3월)에는 4.2% 하락함.

- 다만, 계절조정을 고려한 전기대비 성장률은 0.1% 상승하여 경기침체가 다소 진정되는 양상을 보이고 있음.

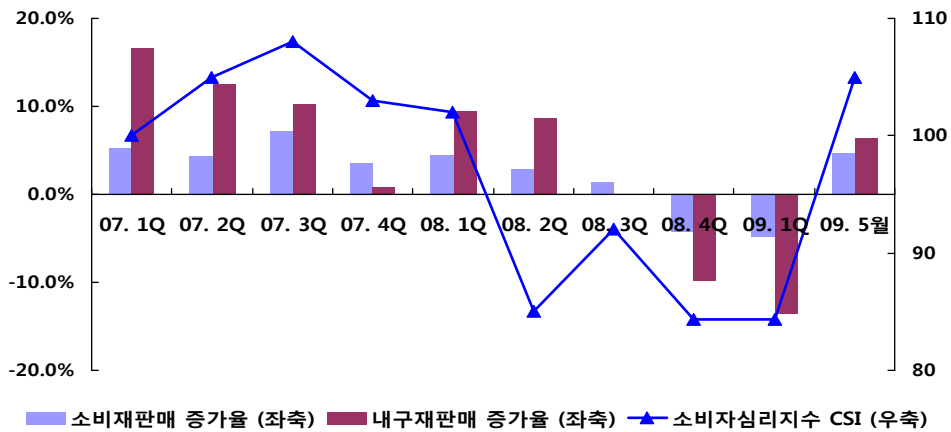
〈 그림 II-5 〉 실물경제지표 추이



주 : 역년(calendar year) 기준 계절조정 전기대비증가율  
 자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

- 민간소비는 금융시장 불안의 여파로 아직 위축된 형태를 보이고 있으나, 소비심리는 다소 개선된 모습을 보임.
- 소비재 판매 증가율은 전년동기대비 2009년초에 -4.9%를 보여 2008년말의 -4.2%보다 악화된 양상을 보임.
  - 그러나 소비자 심리지수는 최근 경기회복에 대한 기대감이 상승하면서 2009년 5월 현재 기준치를 상회하는 등 다소 회복되는 모습을 보임 .

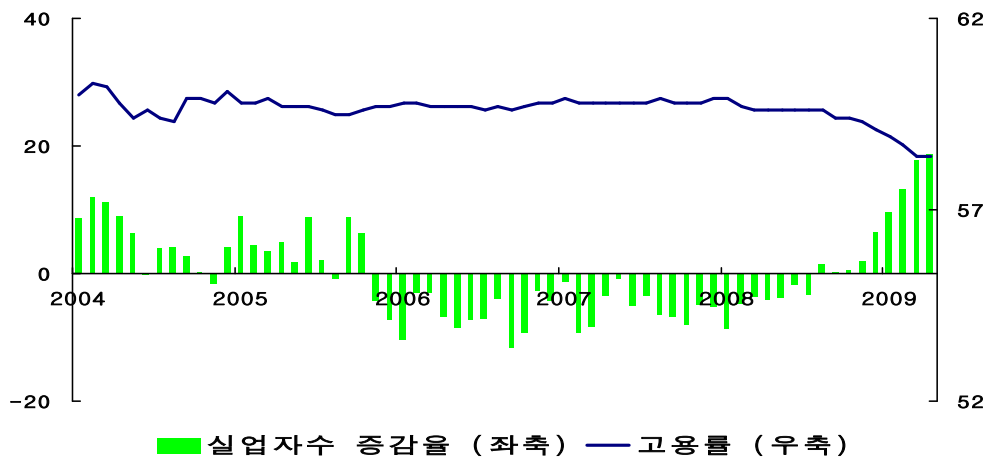
〈 그림 II-6 〉 소비재판매 증가율 및 소비자 심리지수



주 : 역년(calendar year) 기준 전년동기대비 증가율임.

자료 : 통계청, 산업활동 동향

〈 그림 II-7 〉 고용률 및 실업자 추이

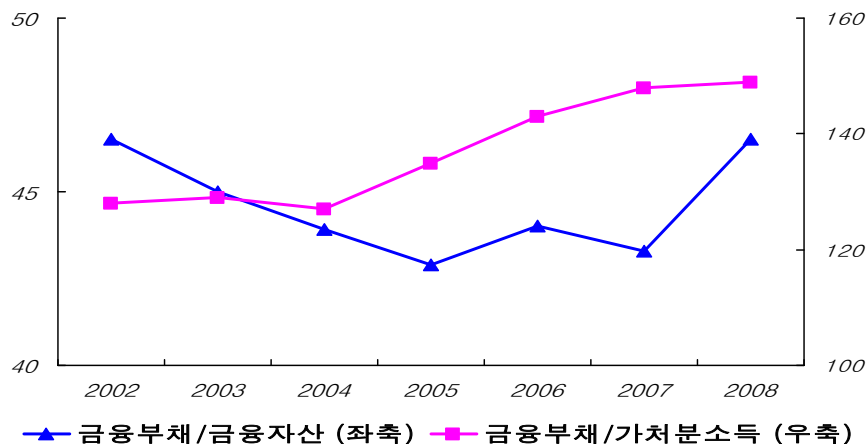


주 : 고용률 = 취업자 수 / 15세 이상 인구

자료 : 통계청, 경제활동인구조사

- 최근 가계소비는 자산가치 하락과 고용 악화로 인해 부진
  - 경기침체로 인해 취업자 수 자체가 감소하면서 고용률 급락 등 전반적인 고용사정이 뚜렷하게 악화됨에 따라 가계 소비여력의 악화 요인으로 작용하고 있음.
- 또한, 자산가치 하락과 임금감소 등 가계의 소득여건 악화와 낮은 저축률 등을 고려할 때 가계가 부채를 감당할 여력도 크지 않은 것으로 보임.
  - 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율은 2007년 43.4%에서 2008년에는 2004년 카드대란 시기와 유사한 47.0%로 증가하여 가계의 소비여력을 축소시키는 원인으로 작용하고 있음.

〈 그림 II-8 〉 가계의 금융부채 비율



자료 : 한국은행 ECOS.

- 이상과 같은 실물경제 침체는 '가처분 소득의 감소 → 소비여력 약화 및 위축 → 신계약률 감소 및 해약률 증가'로 이어져 보험영업에 영향을 주고 있음.
- 생명보험의 경우 금융위기의 영향으로 신계약 감소가 두드러지면서 부(-)의 성장률을 기록하였으며, 특히 투자성격을 반영하는 변액보험 등의 감소가 크

게 나타남.

- 한편, 손해보험의 경우 금융위기의 영향이 상대적으로 생명보험보다 크지 않아 성장률이 둔화되는 정도에 그침.

〈 표 II-3 〉 수입보험료 성장률 추이

(단위: %)

| FY                 | 2004 | 2005  | 2006 | 2007 | 2008  |
|--------------------|------|-------|------|------|-------|
| 생명보험               | 6.7  | 14.4  | 8.1  | 13.0 | -7.1  |
| 일반계정               | 3.4  | 1.0   | 3.8  | 4.2  | -0.9  |
| 특별계정 <sup>1)</sup> | 38.6 | 113.1 | 23.0 | 39.0 | -20.9 |
| 손해보험 <sup>2)</sup> | 8.5  | 10.1  | 15.4 | 14.4 | 10.7  |
| 일반손해 <sup>2)</sup> | 6.2  | 5.3   | 10.2 | 8.9  | 4.6   |
| 장기손해               | 11.3 | 15.9  | 21.1 | 19.8 | 16.3  |

주 : 1) 생명보험 특별계정은 변액보험과 퇴직연금을 포함.

2) 원수보험료 기준이며, 일반손해보험은 자동차보험을 포함.

자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템.

#### 다. 규제환경 변화

- 감독당국의 규제 목적은 크게 금융기관의 건전성 및 안정성 확보와 소비자 보호로 볼 수 있음.

- 이를 위해 감독당국은 시장의 안정성 유지, 시장행위 감독, 효율적 시장 및 경쟁시장 유도, 소비자 보호 등을 시행하고 있음.
- 그 결과 보험회사는 감독정책 및 규제에 따라 자산, 부채 및 상품, 자본 측면에서 영향을 받고 있음.



### 1) 자산운용

- 감독당국은 그동안 금융의 자율화·겸업화 추세에 맞춰 자산운용과 관련된 규제를 완화함으로써 보험회사의 투자이익 창출 기회를 넓혀 왔다는 점에서 긍정적이나 그만큼 투자리스크도 증대된 측면이 있음.
- 감독당국은 직접적인 자산운용규제를 줄이고 RBC와 같은 새로운 자기자본규제를 통해 간접적인 규제로 전환한다는 방침임.
  - 따라서 현행 투자규제는 편중여신 억제, 사금고화 방지 등 관계사 리스크 등을 제외하고는 네거티브방식으로 전환
- 한편, 2009년 2월부터 시행된 자본시장통합법은 금융상품에 대한 포괄주의 도입, 기능별 규율체제, 업무범위 확대와 투자자보호 강화를 주요 내용으로 하고 있어 경쟁이 보험시장 내에서 금융권역간으로 확대됨.
- 따라서 개인연금 및 퇴직연금, 변액보험 등 여러 금융권역과 겹치는 시장의 경우 보험시장뿐만 아니라 다른 금융권역간 자산운용 및 리스크관리의 능력이 경쟁을 좌우하게 될 것으로 예상됨.

### 2) 상품 및 판매채널 관련 규제

- 보험가격과 관련된 규제는 보험상품의 판매와 매출이익에 영향을 미치고 있으며, 금융당국은 그동안 지속적으로 보험가격자유화 조치들을 시행해왔음.
- 그러나 보험회사간 가격 경쟁이 소비자 효용의 증대라는 편익과 더불어 재무건전성 악화라는 부작용도 초래하므로 감독당국은 표준책임준비금 및 자기자본규제 등을 통해 보험회사를 규제하고 있음.
- 보험회사는 표준위험율과 표준이율을 참고하거나 자사의 경험요율을 적용하여 보험료를 산출할 수 있음.

- 경험생명표의 산정 주기가 5년에서 3년으로 단축되면서 보험회사로서는 최근의 위험률을 가격에 반영할 수 있지만, 장기상품의 가격산정 주기가 짧아짐에 따른 관리 부담도 증대
  - 위험률 산출은 과거의 리스크마진(안전할증)을 포함하던 방식에서 벗어나 별도로 리스크마진을 산출하는 방식으로 개편됨.
  - 표준이율의 경우 높은 기본 금리(4%)와 회사채 중심의 산정방식으로 국고채를 중심으로 한 자산구성이 반영되지 못하고 있으며 금융위기 이후의 저금리와 금리스프레드 확대로 실효성이 떨어짐.
- 2010년 도입을 추진하고 있는 현금흐름 보험가격산출체계(CFP: Cash Flow Pricing)는 기존의 3이원(위험률차, 사업비차, 이자율차) 방식의 전면 개편을 의미함.
- CFP에서는 보험회사가 보험금지급률, 해지율, 투자수익률 등 다양한 가격요소를 반영하여 보험료를 산출하게 됨.
  - CFP에서는 보험영업이 신계약 위주의 물량 판매에서 보유계약의 수익성으로 초점이 옮겨갈 것으로 예상되므로 회전율보다는 매출이익에 대한 경영진의 관심이 높아질 것으로 보임.
- 금융기관의 보험대리점 영위(방카슈랑스)가 가능해지고 대형 독립대리점의 등장으로 보험회사의 판매채널에 대한 통제력이 약화되는 추세를 보이고 있으며, 이는 매출이익에 부정적 영향을 미치고 있음.
- 2003년 9월 이후 방카슈랑스가 허용된 이래 현재 금융기관에서 보장성보험과 자동차보험을 제외한 모든 보험종목의 판매가 허용되고 있음.
- 최근 보험회사의 판매량에 영향을 미칠 정도의 대형 법인대리점(GA: General Agent)의 등장으로 수수료 과다 지출의 문제와 판매량이 대리점 선호상품에 좌우되는 사례가 발생하는 것으로 알려짐.
- GA를 통한 상품판매는 쏠림 현상이 심해 현재 실손형 장기보험의 판매

증대는 금융위기 이전의 변액보험 판매와 마찬가지로 GA 채널에 따를 것으로 알려짐.

- 물론, GA 판매채널의 저원가성 장점과 현재의 수수료 과다지출의 단점 비교는 충분한 조사나 연구가 진행되지 않은 상황이며 보험회사가 사업비와 위험률에 따라 채널을 차별화하고 있다는 주장도 있음.
- 그러나 중소형 보험회사의 경우 방카슈랑스 및 법인대리점에 대한 의존도가 높아 사업비 부담이 높을 것으로 예상

### 3) 자기자본 규제

□ 감독당국은 보험계약자에 대한 채무를 충분히 이행하기 위해 보험회사가 재무 건전성을 유지하도록 하는 자기자본 규제를 시행하고 있음.

○ 현재의 EU식 지급여력제도는 IMF 구제금융 직후인 1999년에 도입되었으며, 2009년 6월부터는 리스크를 세분화한 RBC제도가 시범적으로 병행 실시되고 있음.

- 두 제도 모두 보험회사가 현재 사용할 수 있는 여유자본\*을 보험회사가 노출된 리스크에 상응하는 자본\*\*으로 나누어 해당비율이 100% 이상을 유지하도록 하고 있음.

\* 지급여력 또는 가용자본(solvency margin or available capital)

\*\* 지급여력기준 또는 요구자본(required or risk-based capital)

□ 향후 RBC제도의 전면적인 개정시행은 보험리스크는 물론 투자리스크와 운영리스크도 반영함으로써 전반적인 요구자본의 증가와 함께 공격적 투자행태를 간접적으로 규제하는 효과도 기대되고 있음.

○ 기존의 EU식 지급여력제도는 보험료와 준비금을 준거로 삼아 요구자본을 산출하여 보험리스크와 일부 준비금에 상응하는 투자리스크를 반영한 반면,

○ RBC는 시장, 신용, 금리, 보험 등 세부 리스크를 반영함으로써 분야별 간접

규제의 효과가 있고 전체 요구자본도 증가할 것으로 예상되고 있음.

- 따라서 RBC의 시행은 보험회사의 회전율과 레버리지비율은 물론이고 보수적 투자를 유도함으로써 투자손익에도 영향을 미칠 것으로 예상됨.

□ 가용자본과 관련하여 감독당국은 보험회사가 실제로 사용할 수 있는 대손충당금, 후순위채권 등 자본인정항목을 정하고 있고, 보험부채의 과소적립을 방지하고자 표준책임준비금제도를 마련하고 있음.

- 최근에는 후순위채권 이외에 부채와 자기자본의 성격이 혼합된 신종자본증권(contingent capital)을 가용자본으로 인정
  - 후순위채는 '보험회사 재산운용에 관한 준칙'의 개정(1998.2)으로 신설회사에 한하여 도입된 후 2002년 1월 회사채 발행을 통한 자금조달방법이 허용되면서 일반보험회사에도 적용됨.
- 또한 2007년 4월 금융위원회에서 '유가증권시장 상장규정 개정(안)'이 가결되어 생보사의 증권시장 상장이 허용됨으로써 주식시장을 통한 생명보험회사의 자본증자수단이 마련됨.
  - 이에 따라 일부 생명보험회사는 상장을 추진하고 있음.
- 한편, 변액보험의 최저보험금 지급을 보험회사가 보증하는 보증준비금의 적립을 요구하고 있음
  - 그러나 일반 책임준비금과 달리 보증준비금은 세법상 손비 인정항목이 아니어서 비용으로서 인정받지 못하고 있음.
- 새로운 보험회계기준(IFRS 4)은 보험부채의 공정가치 평가를 목표로 하고 있음.<sup>5)</sup>
  - 공정가치 평가의 틀은 향후 보험회사의 상품개발, 자산운용, 지급여력 등

5) 2011년 새보험회계기준(K-IFRS)에서는 현금흐름을 반영하여 부채를 평가하여 부족하면 그 부족분을 손실로 반영해야 한다는 최소한의 기준만이 제시된 부채적정성평가(LAT: Liability Adequacy Test)만을 담고 있음.

보험회사 경영전반 및 감독체계에도 광범위한 영향을 미칠 것으로 전망됨.

- 따라서 보험회사 경영성과의 평가 틀이 전반적으로 변화하는 계기가 될 것으로 예상됨.

#### 라. 보험회사 경영성과와 환경변화의 영향

□ 보험회사의 경영성과는 주주 관점을 반영한 자본이익률(ROE: Return On Equity)이나 회사의 이해관계자를 모두 포함하는 사회적 관점인 자산이익률(ROA: Return On Assets)을 이용하여 측정하고 있음.

○ 보험회사는 보험영업(언더라이팅)부문과 투자영업(자산운용)부문을 통해서 이익을 창출함.

- 따라서 보험회사의 영업이익(R)은 보험손익( $R_U$ )과 투자손익( $R_I$ )으로 구성되며,
- 영업성과인 자본 또는 자산 1단위당 이익률( $R/E$  또는  $R/A$ )은 다음과 같이 보험영업과 투자영업의 세부 지표로 나누어 살펴 볼 수 있음.

$$\begin{aligned} R / E &= (R_U + R_I) / E \\ &= (R_U / E) \times (S / S) + (R_I / E) \times (A / A) \\ &= \underline{(R_U / S) \times (S / E)} + \underline{(R_I / A) \times A / E} \text{ ----- (1)} \end{aligned}$$

또는

$$\begin{aligned} R / A &= (R_U + R_I) / A \\ &= (R_U / A) \times (S / S) + (R_I / A) \times (E / E) \\ &= \underline{(R_U / S) \times (S / A)} + \underline{(R_I / E) \times (E / A)} \text{ ----- (2)} \end{aligned}$$

여기서,  $R_U$  : 보험영업이익(보험손익)

$R_I$  : 투자영업이익(투자손익)

A : 자산 (= E + D)

E : 자본, D : 부채(또는 책임준비금)

S : 보험료(매출)

○ 분해식 (1)과 (2)는 보험회사의 수익성 결정요인이 투자이익률( $R_I/A$  또는  $R_I/E$ )과 레버리지비율( $A/E$ ), 매출이익률( $R_U/S$ )과 회전율( $S/E$  또는  $S/A$ )임을 보여줌.

- 따라서 보험회사의 수익성은 투자이익률과 매출이익률 이외에 회전율과 레버리지비율(또는 레버리지비율의 역수인 자본비율)에도 영향을 받음을 알 수 있음.
- 회전율은 보험영업의 성장성을 나타내는 지표이기도 하며, 레버리지비율과 함께 감독당국의 자기자본규제와 관련이 있음.

□ 보험회사의 자본이익률(ROE) 분석에는 분석 자체의 한계와 보험회사라는 금융기관의 건전성 규제라는 제약이 존재하므로 이에 따른 해석상의 주의와 함께 분석의 한계를 보완하기 위한 성장성 분석을 병행함.

- 자본이익률(ROE) 분석은 기업의 성장성을 고려하지 않는 결정적 한계가 있으므로 본고에서는 추정성장률을 고려한 자본이익률(ROE) 분석을 행함.
- 또한 보험회사의 자본이익률(ROE) 해석에서는 회전율과 레버리지비율을 높이는 수익성 제고가 건전성 규제로 인해 제한되고 있음을 염두에 둘 필요

□ 지금까지의 금융 및 실물경기의 변화가 보험회사의 경영성과 지표에 미치는 영향을 요약하면 <표 II-4> 및 <표 II-5>와 같음.

〈 표 II-4 〉 경제환경 변화와 주요 재무비율 관계

| 경제 환경변화              |      | 보험영업      |           | 투자영업      |            | 이익자본<br>비율 |
|----------------------|------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
|                      |      | 자본<br>회전율 | 매출<br>이익률 | 투자<br>이익률 | 레버리지<br>비율 |            |
| 금융<br>시장<br>실물<br>경제 | 금리   |           |           | ○         | △          | ○          |
|                      | 주가   | △         |           | ○         | △          | ○          |
|                      | 환율   |           |           | ○         |            |            |
|                      | 민간소비 | ○         | △         |           |            |            |
|                      | 실업률  | ○         | △         |           |            |            |

주 : ○는 보험회사 재무비율에 대한 직접적 영향을 나타내며, △는 간접적인 영향을 의미함.

〈 표 II-5 〉 규제환경 변화와 주요 재무비율 관계

| 규제환경 변화             |                    | 보험영업      |           | 투자영업      |            | 이익자본<br>비율 |
|---------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
|                     |                    | 자본<br>회전율 | 매출<br>이익률 | 투자<br>이익률 | 레버리지<br>비율 |            |
| 자산관련                | 자산운용규제             |           |           | ○         |            | ○          |
| 부채<br>및<br>상품<br>관련 | 준비금적립 강화           |           | ○         |           | ○          |            |
|                     | 투자형상품 판매           |           |           |           |            | ○          |
|                     | 경험생명표 개정           |           | ○         |           |            |            |
|                     | CFP 제도             | ○         | ○         |           |            |            |
| 시장<br>구조<br>측면      | 방카슈랑스제도            | ○         | ○         |           |            |            |
|                     | 자본시장통합법            | ○         |           | ○         |            |            |
| 자본<br>관련            | 자기자본규제             | △         |           | △         | ○          | ○          |
|                     | 후순위채권,<br>신종자본증권 등 |           |           |           | ○          |            |
|                     | 증시 상장              | △         |           |           | ○          | △          |
| 새 보험회계기준(K-IFRS)    |                    | ○         | ○         | ○         | ○          | ○          |

□ 한편, 금융시장 및 실물경기 변수가 보험사의 주요 재무비율에 미치는 정량적 결과는 < 표 II-6 >과 같음.<sup>6)</sup>

- 금리, 주가, 환율 등 금융시장의 주요변수들은 생명보험사와 손해보험사의 투자이익률, 자본회전율, 레버리지비율에 영향을 미치는 것으로 나타남.
- 특히 금융시장 변수인 금리와 실물경기를 반영하는 경기동행지수의 경우 생명보험사의 보험영업과 투자영업에 모두 영향을 미치는 변수로 나타남.

< 표 II-6 > 경제환경 변화에 따른 주요 재무비율의 영향

|         | 성장률      | 보험영업  |    |       |    | 투자영업  |    |        |    | 이익자본비율 |   |
|---------|----------|-------|----|-------|----|-------|----|--------|----|--------|---|
|         |          | 자본회전율 |    | 매출이익률 |    | 투자이익률 |    | 레버리지비율 |    |        |   |
|         |          | 생보    | 손보 | 생보    | 손보 | 생보    | 손보 | 생보     | 손보 |        |   |
| LAG1    |          |       |    | +     |    | +     | +  | +      | +  | -      |   |
| LAG2    |          |       |    | +     |    | +     | -  | +      | +  |        | - |
| LAG3    |          |       |    | +     |    | +     | +  | +      | +  |        |   |
| 금융시장 변수 | 금리       | -     |    | -     |    | -     |    | -      | -  |        |   |
|         | 주가       |       |    | +     | +  |       |    | +      | +  | +      | + |
|         | 환율       | +     |    | +     | +  |       |    | +      | +  | +      | + |
| 실물경기 변수 | 경기동행지수   | +     |    | +     |    | +     |    | +      |    | +      | + |
|         | 실업률      |       |    |       |    | +     |    |        |    |        |   |
|         | 소비재 판매지수 |       |    |       |    |       |    |        |    |        |   |

6) 주요 시장변수가 보험회사의 재무비율에 미치는 영향을 파악하기 위해 설정된 모형은 다음과 같으며, 확률효과모형을 이용하여 추정하였음.

$$Y_{i,t} = \alpha_1 Y_{i,t-1} + \alpha_2 Y_{i,t-2} + \alpha_3 Y_{i,t-3} + \sum_{t=1} \beta_t X_t$$

$Y_{i,t}$  :  $i$ 사의  $t$ 시점 재무비율,  $X_t$  : 시장변수의 전기대비 증감율



## III. 보험회사 경영성과 평가

### 1. 분석 지표 구성

#### 가. 영업성과 vs. 기타성과

##### 1) 지표 정의

- 보험회사별 경영성과를 평가하기 위해 영업이익 실제성장률, 추정성장률 및 추정오차 지표를 구성

〈 표 III-1 〉 성장성 평가 지표

| 지 표   | 의 의                                                         |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 실제성장률 | 회사가 실제로 달성한 영업이익 성장률                                        |
| 추정성장률 | 영업이익 성장률의 평균값으로서, 경영성과 지표들이 안정적으로 유지되는 상태에서 회사가 달성할 수 있는 수준 |
| 추정오차  | 실제성장률과 추정성장률 차이                                             |

#### 〈 추정성장률 〉

- 추정성장률 또는 성장률 추정수준은 재무비율들이 향후 일정 수준으로 유지될 때 달성할 수 있는 안정적 성장률을 의미

- 추정수준( $g^*$ )에서는 영업이익(R), 매출(S), 자산(A), 자본(E)이 동일한 속도로 성장하므로, 안정적으로 성장하는 회사에 적용 가능

$$g_t^* = g_t^R = g_t^S = g_t^A = g_t^E$$

- 재무분석에서의 지속가능성장(sustainable growth)
  - Higgins(1977, 1981)<sup>7)</sup>가 제안한 개념으로서 유상증자 없이 영업이익(내부에서 창출된 자본)만으로 달성 가능한 최대 성장률을 나타냄.
  - 보험회사가 지속가능성장률보다 빠르게 성장하기 위해서는 보험영업성과, 투자영업성과, 기타성과 중 하나가 개선되어야 함.
- 산업연관론에서의 균형성장(balanced growth)
  - 각 산업부문의 산출량이 동일 비율로 성장해 가는 상태를 나타내는 개념으로서, Nurkse(1934)<sup>8)</sup>가 다면적인 투자와 여러 산업의 균형적 발전을 강조하면서 제안
  - 경제의 균형발전을 위해서는 상호보완적인 산업들이 함께 성장함으로써 상호간 수요와 공급을 제공할 수 있어야 함.
- 거시경제 성장모형에서의 균형성장경로(balanced growth path)
  - 거시경제 변수가 각각 일정한 증가율로 상승하는 상태나 그 경로를 나타내는 개념으로서, 모든 거시경제 변수가 증가하지 않는 정상상태(steady state)와 대조
  - 외생적인 성장률을 갖는 Solow(1956) 모형<sup>9)</sup>이나 Romer(1990) 모형<sup>10)</sup>은 균형성장경로를 가지며, 모형 파라미터가 변화하면 균형성장경로의 절편이나 기울기가 변화됨.

7) R. Higgins, 2007. Analysis for Financial Management, McGraw-Hill의 2장 참조.

8) Ragnar Nurkse (1934). "The Schematic Representation of the Structure of Production", RES.

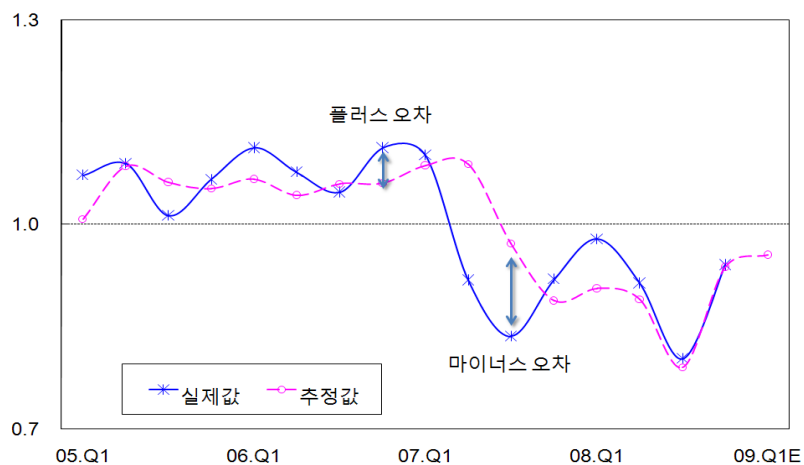
9) Solow, Robert M. (1956). "A Contribution to the Theory of Economic Growth". Quarterly Journal of Economics 70 (1): 65 - 94.

10) Paul, Roemer (1990). "Endogenous Technological Change," Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 5, "Part 2: The Problem of Development: A Conference on the Institute for the Study of Free Enterprise Systems." (Oct. 1990), pp. S71-102.

### 〈 추정오차 〉

- 실제성장률과 추정성장률의 차이로 정의되는 추정오차를 기준으로 보험회사의 경영성과를 판정
- 성장률의 실제수준과 추정수준의 차이( $\theta \equiv g^R - g^*$ )가 0이 아닌 경우 예상하지 못하던 충격이 발생한 것으로 간주
  - 실제수준이 추정수준보다 높은 상태( $\theta > 0$ )는 '플러스 오차'로, 추정수준보다 낮은 상태( $\theta < 0$ )는 '마이너스 오차'로 지칭

〈 그림 III-1 〉 추정오차 개념



- 실제수준이 추정수준으로부터 벗어나 장기간 유지되기는 어려운 만큼 추정오차는 일시적 충격에 기인하는 것으로 간주
  - 추정 시점 이후 경제, 제도 환경에서 새로운 충격이 발생하거나 보험회사가 전략을 전환하면, 일부 재무비율이 추정수준에 비해 높거나 낮게 실현되어 오차가 발생
  - 향후 경영환경의 회복이나 보험회사의 전략대응에 따라 해당 재무비율이

추정수준으로 회귀하면 추정오차도 해소

## 2) 추정수준 산정

□ 분석모형으로 재무비율들과 경제변수들 사이의 선형관계를 가정하는 선형방정식 시스템(system of linear equation)을 구성

○ 5개의 재무비율들을 종속변수로 설정하는 한편,  $j$ 번째 재무비율  $y_{j,t}$ 에 대응하는 독립변수  $x_{j,t} = (\{y_{j,t-s}\}, \{z_t\})'$ 를 구성

- 재무비율이 안정적인 확률분포를 갖는다(정상수준에서 많이 벗어날 경우 다시 정상수준으로 회귀하려 한다)고 가정
- 3차 자기회귀모형을 가정하여 과거 3개 분기 동안의 재무비율 수준  $(\{y_{j,t-s}\}, s=1, 2, 3)$ 을 설명변수에 포함
- 또한 2장에서 검토한 경제변수(이자율, 주가, 환율, 경기동행지수, 실업률 수준)  $\{z_t\}$ 도 설명변수에 포함

○ 개별 보험회사에 대한 선형방정식 시스템은 다음과 같이 표현될 수 있음

$$\begin{bmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{5,t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} x'_{1,t} & 0' & \cdots & 0' \\ 0' & x'_{2,t} & \cdots & 0' \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0' & 0' & \cdots & x'_{5,t} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_5 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \epsilon_{1,t} \\ \epsilon_{2,t} \\ \vdots \\ \epsilon_{5,t} \end{bmatrix}$$

○ 동 선형방정식 시스템은 다음과 같은 행렬식으로 표현 가능

$$Y_t = X_t' \beta + \epsilon_t$$

□ 동 모형의 파라미터를 추정함에 있어 재무비율들 사이에 존재하는 상호관계를 고려하기 위해 표면상무관회귀(SUR: Seemingly Unrelated Regression) 추정기법을 활용

- 예상하지 못했던 경영환경의 변화로 매출이 급증한 경우, 해당 시점에서 자본회전율이 상승하고 매출이익률은 하락할 수 있음.
- 오차항의 평균은 0으로 설정하는 한편, 분산-공분산행렬에서 회사별 동일 시점에서의 재무비율간 상관성을 허용

$$E(\epsilon_t) = 0, \quad var(\epsilon_t) = \Omega$$

- 분석대상은 22개 생명보험회사, 17개 손해보험회사로써 개별 회사 수준의 재무비율 및 영업이익 성장률 추정수준을 추정
- 분석기간은 최근 7개년(FY2002~2008년) 동안의 28개 분기이며, 각 방정식의 관측치 수는 회사별 28개로 동일

## 나. 전략요인성과와 환경요인성과

### 1) 지표 정의

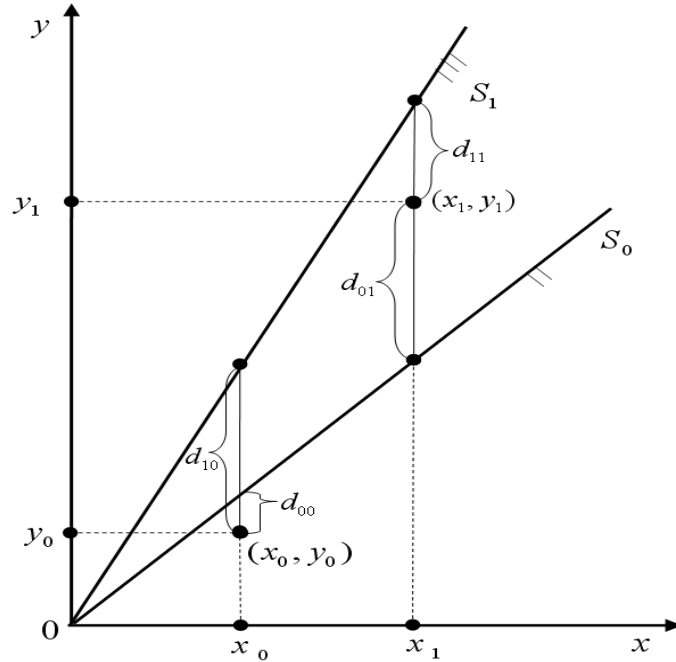
- 회사별 영업이익 성장의 배경을 전략요인과 환경요인으로 구분하기 위해 성과수준, 성과개선도, 전략요인성과, 환경요인성과 지표를 구성

< 표 III-2 > 수익성 평가 지표

| 지 표         | 의 의                           |
|-------------|-------------------------------|
| 성 과 수 준     | 해당 시점에서 회사가 달성한 영업성과, 기타성과 수준 |
| 성 과 개 선 도   | 해당 시점에서 실현된 영업성과, 기타성과의 개선 정도 |
| 전 략 요 인 성 과 | 전략요인에 따른 영업성과, 기타성과 변화        |
| 환 경 요 인 성 과 | 환경요인에 따른 영업성과, 기타성과 변화        |

- 회사별 성과 수준(투입자원에 대비한 영업이익 수준)을 파악하기 위해 MPI(Malmquist Productivity Index)를 구성
- 업계 선두회사가 동일한 자원을 사용하여 달성한 영업이익 규모를 해당 시점의 기술여건 하에서 달성 가능한 최대 성과로 간주
    - 선두회사의 투입자원-영업이익 조합  $(x_t^*, y_t^*)$ 에 의해 해당 시점의 이익가능경계  $S_t$ 가 규정됨.
  - MPI는 일정한 자원  $x$ 를 투입하여 달성될 수 있는 최대 성과에 대비한 실제 영업이익 규모의 비율로 산정
    - 일정한 수준의 투입자원 규모에서 최대 성과와 회사별 실제 영업이익 규모와의 차이를 거리함수(distance function)를 통해 측정 (<그림 Ⅲ-2> 참조)
    - 거리함수  $d$ 는  $[0, \infty)$  범위 내의 값을 갖는데,  $d=0$ 일 때 해당 보험회사는 이익가능경계 상에 위치하는 최대 성과가 됨.

〈 그림 III-2 〉 보험회사 수익성 분석 방법론



자료 : Fare, Grosskopf, Norris and Zhang (1994)

- Fare et al.(1994)<sup>11)</sup>에 따라, 거리함수 역수를 MPI로 설정
  - $d$ 가 커질수록 MPI의 값은 작아지고, 해당 보험회사의 성과수준은 낮다고 해석

$$MPI = \frac{1}{1 + d}$$

- 시간 흐름에 따른 성과수준의 변화를 분석하기 위해 성과개선도 지표를 구성
  - 성과수준 변화  $MCH$ 는 기준시점 성과수준  $MPI_0$  대비 평가시점 성과수준  $MPI_1$ 의 비율로 계산

11) Fare, Grosskopf, Norris and Zhang, "Productivity Growth, Technical Progress, and Efficiency Change in Industrialized Countries", The American Economic Review, 1994.

$$MCH \equiv \frac{MPI_1}{MPI_0}$$

- $MCH > 1$ 이면 평가시점에서 해당 보험회사의 성과수준이 기준시점 대비 상승하였음을 의미함.
- 평가시점과 기준시점에서의 이익가능경계가 달라질 수 있다는 점을 감안하여, 두 시점에서의 성과수준 변화를 평균한 성과개선도를 구성
- 두 시점의 투입-산출조합으로부터 기준시점의 이익가능경계  $S_0$ 까지의 거리  $d_{00}$ 와  $d_{01}$ 를 사용하여  $MCH_0$ 를 산정

$$MCH_0 = \frac{(1 + d_{00})}{(1 + d_{01})}$$

- 두 시점의 투입-산출조합으로부터 평가시점의 이익가능경계  $S_1$ 까지의 거리  $d_{10}$ 와  $d_{11}$ 를 사용하여  $MCH_1$ 를 산정

$$MCH_1 = \frac{(1 + d_{10})}{(1 + d_{11})}$$

- 이 두 비율을 (기하)평균한 값이 성과개선도임.

$$MCH_{0,1} = \sqrt{MCH_0 \times MCH_1}$$

□ 전체 성과개선도 중 보험회사가 적절한 전략을 구사함으로써 달성한 성과를 파악하기 위해 전략요인성과 지표를 구성

- 전략요인성과는 보험회사가 기존에 비해 보다 적합한 경영전략으로 전환함으



로써 달성한 성과개선도를 나타냄.

- 선두회사의 경영전략을 모방(catching-up)함으로써 동일한 투입자원 보다 많은 영업이익을 달성한 것이 한 예임.
- 전략요인성과를  $ECH_{0,1}$ 라고 표현할 때,  $ECH_{0,1} > 1$ 이면 해당 보험회사가 전략요인성과가 증가하였음을 의미
- 전략요인성과는 기준시점과 평가시점의 투입-산출조합으로부터 각각 해당 시점의 이익가능경계까지의 거리  $d_{00}$ 와  $d_{11}$ 을 사용하여 산정

$$ECH_{0,1} \equiv \frac{MPI_{11}}{MPI_{00}} = \frac{(1 + d_{00})}{(1 + d_{11})}$$

- 보험회사별 전략요인성과의 평균을  $\overline{ECH}_{0,1}$ 라 할 때, 보험회사들 사이의 전략요인성과에서 평준화가 진행된다면  $\overline{ECH}_{0,1} > 1$ 이 성립

□ 전체 성과개선도 중 보험회사가 경영환경의 변화에 적절히 대응함으로써 달성한 성과를 파악하기 위해 환경요인성과 지표를 구성

- 환경요인성과는 보험회사가 경영환경에서 발생한 변화에 성공적으로 적응함으로써 달성한 성과개선도를 나타냄.
  - 혁신(innovation)을 통해 이익가능경계가 확장됨으로써 기준시점의 최대 성과에 비해 평가시점의 최대 성과가 증가한 것이 한 예임.
  - 환경요인성과를  $ICH_{0,1}$ 라고 표현할 때,  $ICH_{0,1} > 1$ 이면 평가시점의 최대 성과가 기준시점 대비 증가하였음을 의미
- 환경요인성과는 기준시점에서 평가한 이익가능경계 변화와 평가시점에서 평가한 이익가능경계 변화를 평균하여 산정

- 기준시점의 투입-산출조합  $(x_0, y_0)$ 을 기준으로 평가한 이익가능경계의 변화  $ICH_0$ 는 다음과 같이 표현됨.

$$ICH_0 \equiv \frac{(1 + d_{10})}{(1 + d_{00})}$$

- 평가시점의 투입-산출조합  $(x_1, y_1)$ 을 기준으로 평가한 생산가능경계의 변화  $ICH_1$ 는 다음과 같음.

$$ICH_1 \equiv \frac{(1 + d_{11})}{(1 + d_{01})}$$

- 환경요인성과는 이 두 값의 기하평균임.

$$ICH_{0,1} = \sqrt{ICH_0 \times ICH_1}$$

- 보험회사별 환경요인성과의 평균을  $\overline{ICH}_{0,1}$ 라 할 때, 이익가능경계가 확장되면  $\overline{ICH}_{0,1} > 1$ 이 성립

## 2) 추정방법

- 성과수준 및 성과개선도는 Caves et al.(1982)<sup>12)</sup>의 분석 예를 따라 DEA(Data Envelopment Analysis) 기법을 활용하여 추정

- DEA는 구체적인 생산함수나 확률분포 형태를 사전에 가정하지 않는 비모수

12) Caves, Christensen and Diewert, "The Economic Theory of Index Numbers and the Measurement of Input, Output, and Productivity," Econometrica, 1982.

적 기법임.

- 22개 생명보험회사, 18개 손해보험회사를 대상으로 5개년(FY2004~2008년)간의 성과변화 추이를 분석
  - 산출물로는 영업성과 및 기타성과 지표의 분자를 사용하고, 투입물로는 영업성과, 기타성과 지표의 분모를 사용
    - 영업성과 개선도( $\omega^a$ )에서는 자본이익률 분자인 기말 영업이익( $R_t$ )을 산출물로, 분모인 기간평균 자본( $E_t^o$ )을 투입물로 설정
    - 기타성과 개선도( $\omega^b$ )에서는 이익자본비율 분자인 기간평균 자본을 산출물로, 분모인 기초 영업이익( $R_{t-1}$ )을 투입물로 설정

## 2. 분석 결과

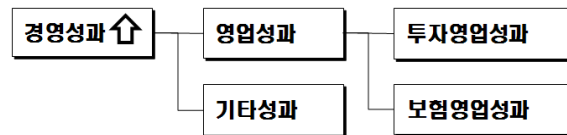
- 생명보험회사와 손해보험회사의 경영성과에 대한 평가결과를 각각 현황, 진단, 전망 순서로 제시
  - 우선, 영업이익의 실제성장률, 추정성장률, 성장갭을 기준으로 보험회사별 경영성과 현황을 파악
  - 다음으로 영업성과, 기타성과, 투자영업성과, 보험영업성과에 대한 갭 분석을 통해 경영성과에서의 변화 원인을 진단
  - 마지막으로 추정성장률의 예측값과 성장기여도를 사용하여 향후 경영성과에서 나타날 변화를 예상해 보고 개선방향을 검토

## 가. 생명보험

## 1) 현 황

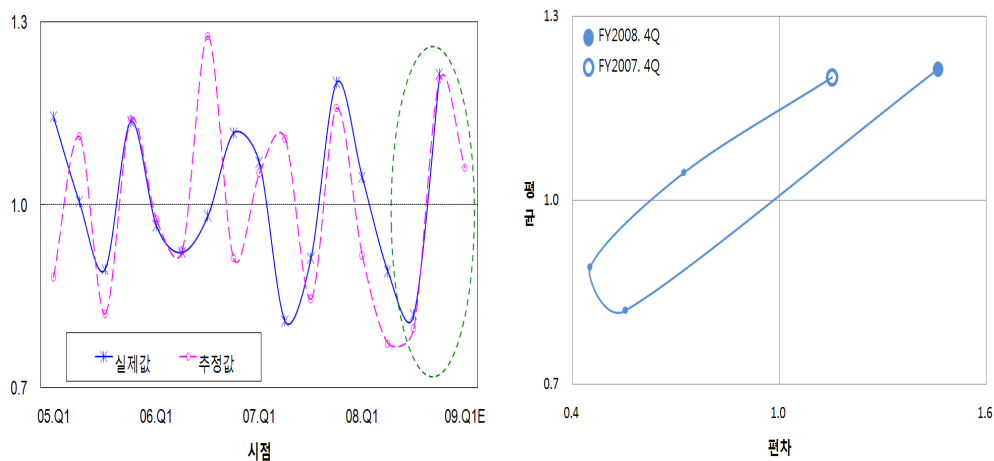
## 가) 변화 방향

- FY2008 4분기 생명보험회사 경영성과 평균은 3분기 대비 크게 상승하여, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.



- 영업이익 실제성장률이 상승하여 정상수준보다 높아졌는데, 전년 동기에 비해서도 소폭 상승한 만큼 회계연도 말에 경영성과가 좋아지는 계절효과를 감안하더라도 경영성과가 개선되었다고 볼 수 있음.

< 그림 III-3 > 생명보험 성장률 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 실제성장률 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

나) 경영성과 변화 원인 진단

- FY2008 4분기 생명보험회사 경영성과는 경기 하락에 따른 하락요인에도 불구하고 이자율 하락과 환율 상승에 따른 상승요인에 의존하여 상승
- 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 경영성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 이자율, 환율, 경기임.

〈 표 III-3 〉 생명보험 경영성과 현황 요인

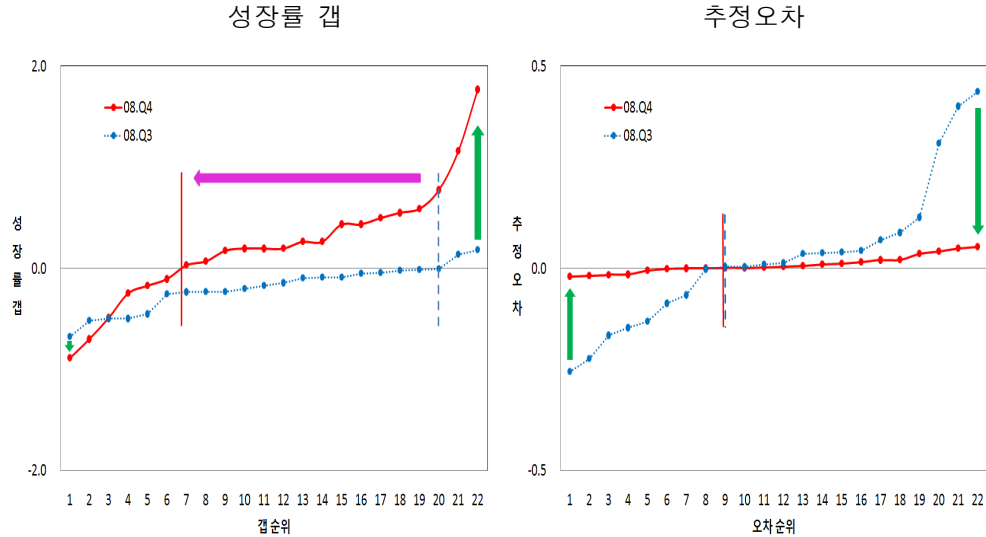
| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | -*  | +  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 하락 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

다) 갭 및 오차 변화

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 마이너스 갭 영역에서 부분적으로 하락하였으나, 전반적으로 회사별 성장률 갭 분포는 상향 이동함에 따라 성장률 평균의 상승이 나타남.
- 플러스 갭 수준은 상승하고 마이너스 갭 수준은 감소하였으며, 회사 수에서도 플러스 갭 상태의 회사 수가 증가하고 마이너스 갭 상태의 회사 수는 감소
- 실제성장률과 추정성장률의 차이를 보여주는 추정오차 분포에서는 전기 대비 회사 수의 변화는 없었으나, 플러스 오차와 마이너스 오차가 동시에 감소하여 분포 기울기가 감소한 것을 볼 때, 예상외의 새로운 충격은 발생하지 않았던 것으로 추정됨.

〈 그림 III-4 〉 생명보험 성장률 갭 및 추정오차 분포

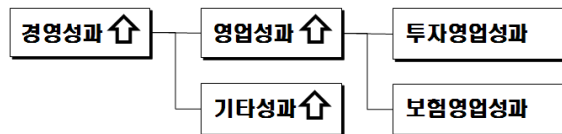


## 2) 구성항목별 진단

## 가) 영업성과와 기타성과 비교

## 〈 변화 방향 〉

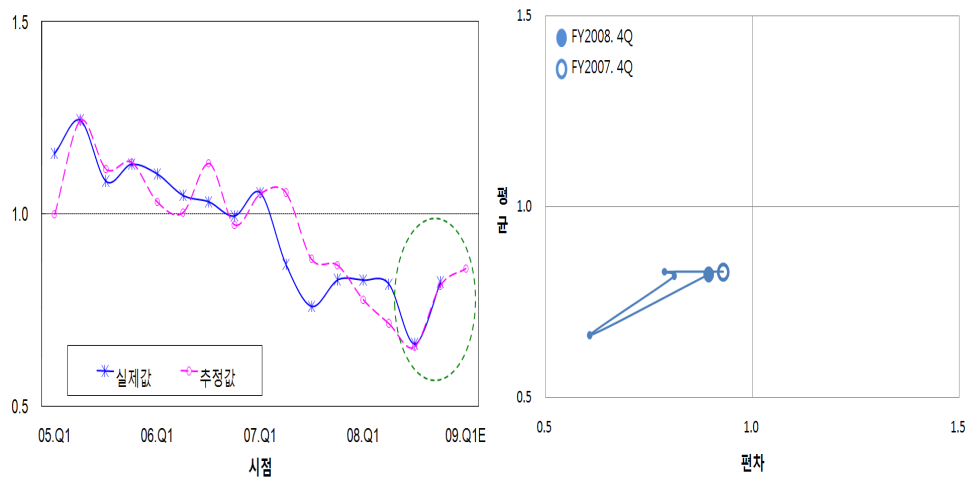
- FY2008 4분기 생명보험회사 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분해 보면, 두 성과 모두 상승한 가운데 후자의 상승폭이 전자에 비해 상대적으로 컸음.



- FY2008 4분기 생명보험회사 영업성과는 전기 대비 상승하였으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.

- 영업성과에서는 전년 동기 대비 비슷한 수준을 유지하고 있으며, 회사별로 편차가 소폭 축소된 모습을 나타냄.

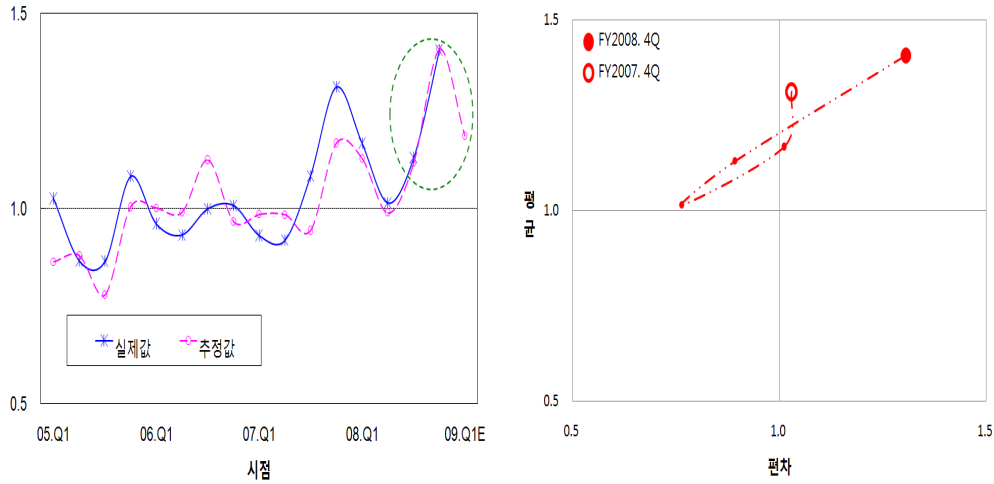
< 그림 III-5 > 생명보험 영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- FY2008 4분기 생명보험회사의 기타성과는 영업성과와 동일하게(A) 전기 대비 상승하였으며, 정상수준을 상회하는 플러스 값 상태임.
- 전년동기와 비교한 기타성과는 영업성과와는 상반되게 전년 동기 대비 상승하였으며, 회사별로 편차가 확대되었음.

〈 그림 III-6 〉 생명보험 기타성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 기타성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

#### 〈 영업성과 변화 원인 진단 〉

- FY2008 4분기 생명보험회사의 영업성과는 과거 영업성과 하락, 이자율 하락, 환율 상승에 따른 하락요인에도 불구하고 주가 상승에 따른 상승요인에 의존하여 상승
- 2장의 분석결과에 따르면 생명보험회사의 영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거 영업성과, 이자율, 주가, 환율임.

〈 표 III-4 〉 생명보험 영업성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | -  | -  | -  | -  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.



### 〈 기타성과 변화 원인 진단 〉

□ FY2008 4분기에는 경기 하락에 따른 기타성과의 하락요인이 존재하였으나 3분기 기타성과 하락으로 인한 상승요인에 의존하여, 생명보험회사 기타성과의 상승이 지속되었음.

○ 2장에서의 분석결과에 따르면, 생명보험회사 기타성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 직전 분기 기타성과와 경기임.

〈 표 III-5 〉 생명보험 기타성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | -*        | -         | -         | -   | -  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 하락        | 상승        | 상승        | 상승  | 하락 | 상승 | 하락 | 하락 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

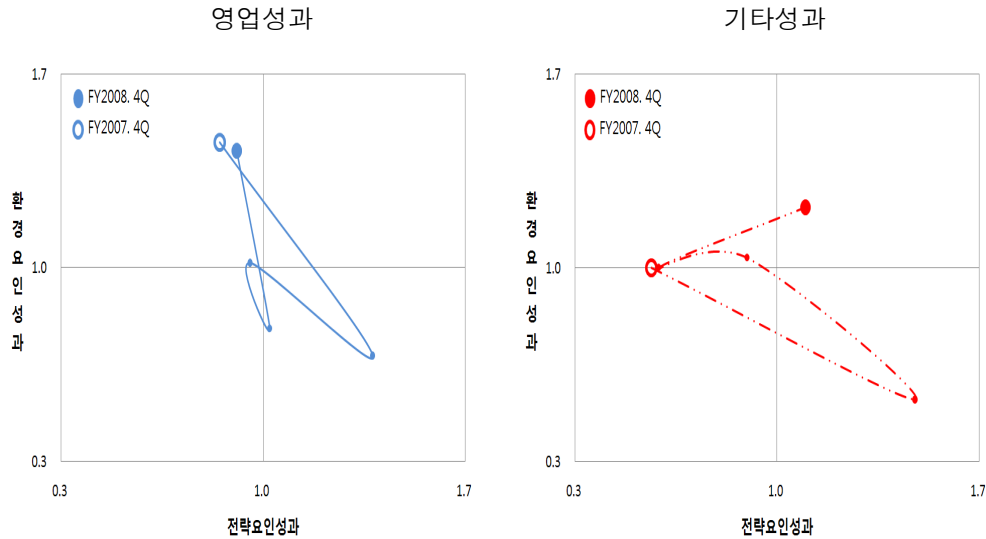
### 〈 성과별 개선도 〉

□ 영업성과는 하락 후 상승한 반면 기타성과는 2개 분기 연속으로 상승한 만큼 영업성과의 개선도가 기타성과 개선도보다 크게 나타났으며, 두 성과 개선도 모두에서 회사별 편차가 확대되었음.

○ 영업성과에서는 회사별로 투자이익률과 매출이익률에서의 편차가 확대되어 전기 대비 전략요인성과가 하락하고 금융위기 진정에 따라 환경요인성과가 상승

○ 기타성과에서는 특별계정성과의 회복과 자본 확충의 결과로 전략요인성과가 상승하는 한편 금융위기 진정에 따라 환경요인성과도 상승

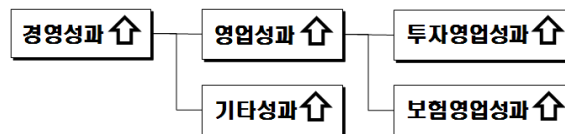
〈 그림 III-7 〉 생명보험 영업성과와 기타성과 개선요인



나) 투자영업성과와 보험영업성과 비교

#### 〈 변화 방향 〉

- FY2008 4분기 생명보험회사 영업성과를 다시 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 두 성과 모두 상승한 가운데 후자의 상승폭이 전자에 비해 상대적으로 컸음.

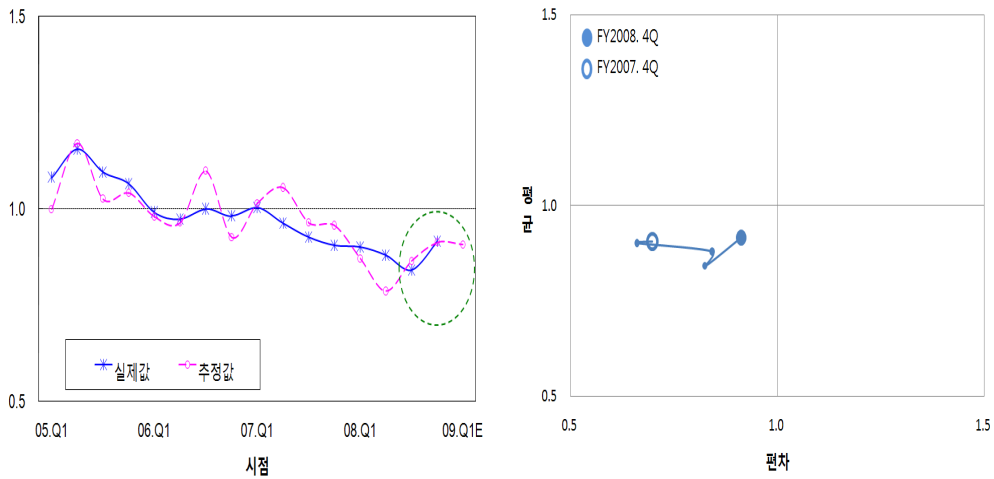


- FY2008 4분기 생명보험회사 투자영업성과는 전기 대비 상승하였으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 지속됨.

○ 투자영업성과는 전년 동기 대비 비슷한 수준을 유지하고 있으나, 회사별 편

차는 확대된 모습을 보이고 있으며, 보험영업성과보다 회사별 성과 차이가 더 크게 나타남.

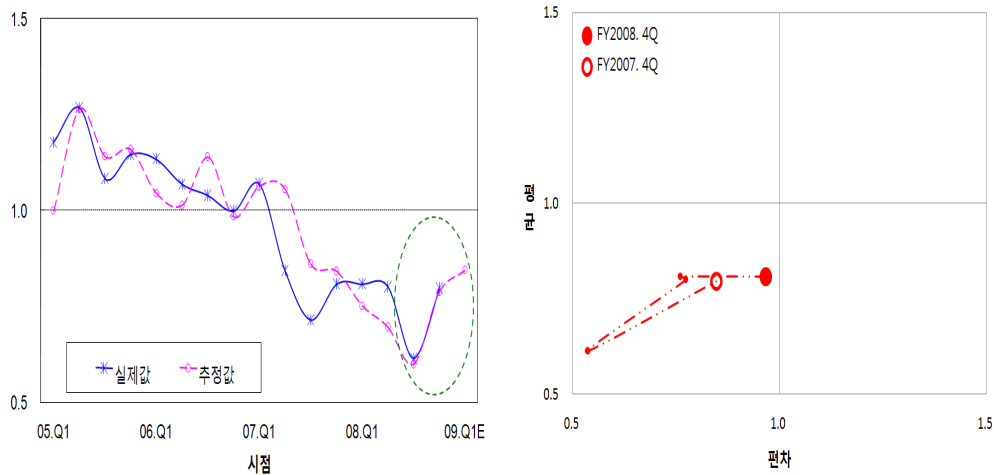
〈 그림 III-8 〉 생명보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 투자영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- FY2008 4분기 생명보험회사 보험영업성과는 투자영업성과와 동일하게 전기 대비 상승하였으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 여전히 지속되고 있음.
- 보험영업성과는 투자영업성과와 유사하게 전년 동기 대비 비슷한 수준을 유지하고 있으며, 회사별 편차 또한 확대된 모습을 보임.

〈 그림 III-9 〉 생명보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 보험영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

#### 〈 투자영업성과 변화 원인 진단 〉

□ FY2008 4분기에는 과거(직전 분기와 3분기 전) 투자영업성과 하락, 실업 상승에 따른 하락압력보다 이자율 하락, 주가와 환율 상승, 소비 하락으로 상승압력이 크게 나타나 생명보험회사 투자영업성과가 상승

○ 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 투자영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거(직전 분기와 3분기 전) 투자영업성과, 이자율, 주가, 환율, 실업, 소비임.

〈 표 III-6 〉 생명보험 투자영업성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | -         | +         | -   | +  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 하락        | 상승        | 하락        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 하락 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

〈 보험영업성과 변화 원인 진단 〉

- FY2008 4분기에는 주가, 환율 및 실업의 상승에 따른 상승압력이 과거 보험영업 성과와 경기의 하락에 따른 하락압력을 압도하여 생명보험회사 보험영업성과가 상승
- 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 보험영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거 3개 분기 보험영업성과, 주가, 환율, 경기, 실업임.

〈 표 III-7 〉 생명보험 보험영업성과 현황 요인

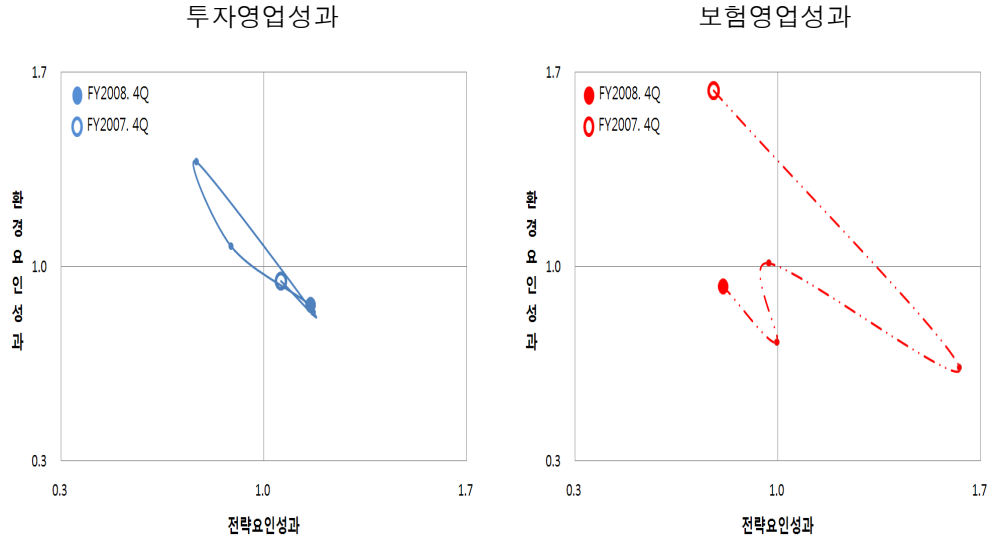
| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | -   | +  | +  | +  | +  | -  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

〈 성과별 개선도 〉

- 투자영업성과는 일부 회사를 중심으로 성과 개선이 나타나 회사별 편차가 확대된 반면 보험영업성과는 대부분의 회사에서 전반적으로 성과 개선이 나타난 결과 회사별 편차가 축소되었음.
- 투자영업성과에서는 3분기에 일부 회사에서 나타났던 투자이익률 회복이 전반적으로 확산됨에 따라 전략요인성과가 상승한 반면, 3분기에 비해 이자율 하락의 영향이 소진되면서 환경요인성과는 하락
- 보험영업성과에서는 일부 선두 회사를 중심으로 보험영업비용이 절감되어 경쟁회사들과의 격차가 확대됨에 따라 전기 대비 전략요인성과가 하락하는 한편 전반적인 보험수요 회복에 의존하여 환경요인성과는 상승

〈 그림 III-10 〉 생명보험 투자영업성과와 보험영업성과 개선요인

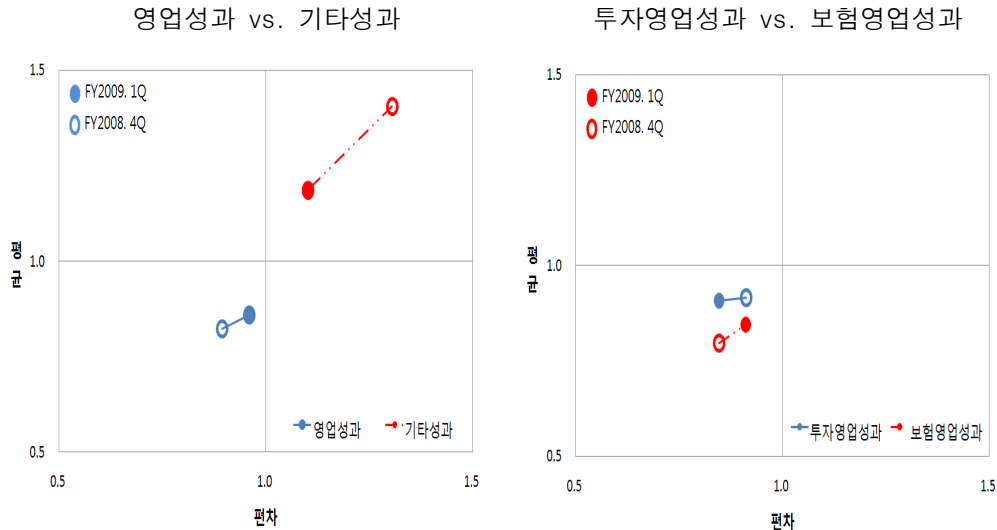


### 3) 전 망

#### 〈 변화 방향 〉

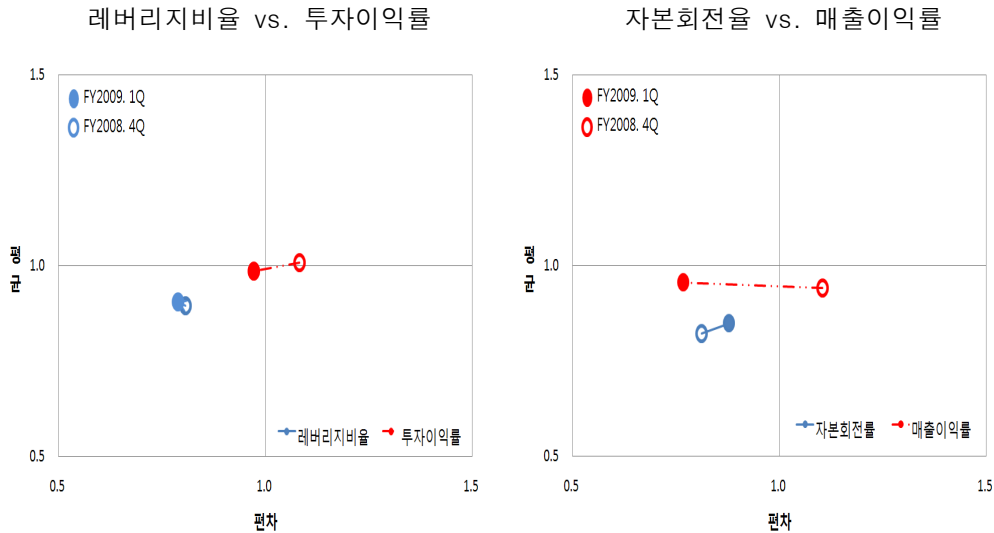
- 전체 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분하여 볼 때 향후 영업성과는 상승하는 반면 기타성과는 하락할 것으로 예상됨.
- 향후 경영성과 변화는 일부 회사들을 중심으로 나타날 것으로 보여, 상승하는 영업성과에서는 회사별 편차가 확대되고 하락하는 기타성과에서는 회사별 편차가 축소될 것으로 보임.
- 영업성과를 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 전자는 유지되는 반면 후자는 상승할 것으로 예상되며, 두 성과 모두 정상수준에는 여전히 미치지 못할 것으로 보임.

< 그림 III-11 > 생명보험 경영성과 추정치 ( I )



- FY2009 1분기 생명보험회사 투자영업성과와 보험영업성과 추정치를 레버리지비율 및 투자이익률, 자본회전율 및 매출이익률로 구분하여 볼 때 레버리지비율과 자본회전율은 상승이, 투자이익률은 하락이 예상됨.
- 투자영업성과를 레버리지비율과 투자이익률로 구분해 보면, 전자는 상승하는 반면 후자는 하락할 것으로 예상됨에 따라 투자영업성과는 FY2008 4분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 보임.
- 보험영업성과를 자본회전율과 매출이익률로 구분해 보면, 전자는 상승하는 반면 후자는 유지될 것으로 예상되어 보험영업성과의 상승의 요인으로 작용할 것으로 보임.

〈 그림 III-12 〉 생명보험 경영성과 추정치 (Ⅱ)



## 〈 변화 원인 〉

## 가) 경영성과 전망

□ FY2009 1분기 생명보험회사 경영성과에서는 경기 상승에 따른 상승요인이 존재하겠으나 이자율 상승과 환율 하락에 따른 하락요인이 보다 크게 영향을 미쳐 영업이익 성장률이 하락할 것으로 예상됨.

○ 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 경영성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 이자율, 환율, 경기임.

〈 표 III-8 〉 생명보험 경영성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | -*  | +  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.



나) 영업성과 전망

□ FY2009 1분기 생명보험회사 영업성과에서는 주가 상승과 더불어 직전 분기 영업성과 상승, 이자율 상승, 환율 하락에 따라 상승요인이 확산되어 생명보험회사 영업성과 상승세가 이어질 것으로 예상됨.

○ 2장 분석결과에 따르면 생명보험회사 영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거 영업성과, 이자율, 주가, 환율임.

〈 표 III-9 〉 생명보험 영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | -  | -  | -  | -  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 유지 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

다) 기타성과 전망

□ FY2009 1분기에는 경기 상승에 따른 상승요인에도 불구하고 직전 분기 기타성과의 상승에 따른 하락요인이 보다 큰 영향을 미쳐 기타성과가 하락할 것으로 예상됨.

○ 2장에서의 분석결과에 따르면, 생명보험회사 기타성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 직전 분기 기타성과와 경기임.

〈 표 III-10 〉 생명보험 기타성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 상승        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | -         | -         | -         | -   | -  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 상승        | 하락  | 하락 | 하락 | 상승 | 유지 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

## 라) 투자영업성과 전망

□ FY2009 1분기에는 직전 분기 투자영업성과 상승과 주가 상승으로부터의 상승압력과 3분기 전 투자영업성과 하락, 이자율 상승, 환율 하락, 소비 상승에 의한 하락압력이 균형을 이루어 투자영업성과에서 별다른 변화가 없을 것으로 예상됨.

○ 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 투자영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거(직적 분기와 3분기 전) 투자영업성과, 이자율, 주가, 환율, 실업, 소비임.

〈 표 III-11 〉 생명보험 투자영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | -         | +         | -   | +  | +  | +  | -  | -  |
| 영향 | 상승        | 상승        | 하락        | 하락  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

## 마) 보험영업성과 전망

□ FY2009 1분기에는 직전 분기 보험영업성과, 주가 및 경기의 상승에 의한 상승압력이 다른 요인들의 하락에 따른 하락압력을 압도하여 생명보험회사 보험영업성과의 상승이 지속될 것으로 예상됨.

○ 2장 분석결과에 따르면, 생명보험회사 보험영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거 3개 분기 보험영업성과, 주가, 환율, 경기, 실업임.

〈 표 III-12 〉 생명보험 보험영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | -   | +  | +  | +  | +  | -  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 하락 |

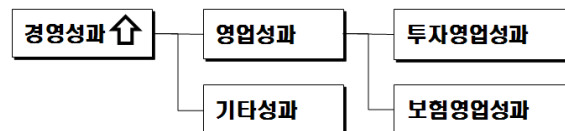
주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

## 나. 손해보험

### 1) 현 황

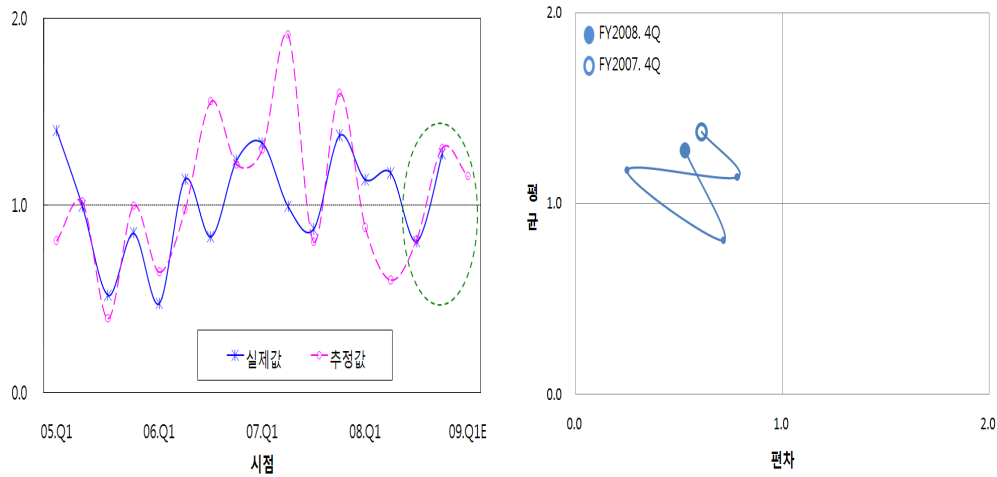
#### 가) 변화 방향

- FY2008 4분기 손해보험회사 경영성과 평균은 생명보험회사와 동일하게 3분기 대비 크게 상승하여, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.



- 영업이익 실제성장률이 상승하여 정상수준보다 높아졌으나, 최근 4개년 내 가장 우수한 경영성과를 보였던 FY2007 4분기 수준에는 미치지 못함.

〈 그림 III-13 〉 손해보험 성장률 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 실제성장률 5개년(20분기) 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

#### 나) 경영성과 변화 원인 진단

- FY2008 4분기 손해보험회사 경영성과는 과거 경영성과의 하락에 따른 하락요인에도 불구하고 이자율 하락과 주가상승에 따른 상승요인으로 인하여 상승
- 과거 경영성과, 이자율, 주가, 환율 등이 생명보험회사 경영성과에 영향을 미치는 것과는 대조적으로, 손해보험회사의 경영성과에 유의하게 영향을 미치는 금융시장 및 실물경기 변수는 나타나고 있지 않음.

〈 표 III-13 〉 손해보험 경영성과 현황 요인

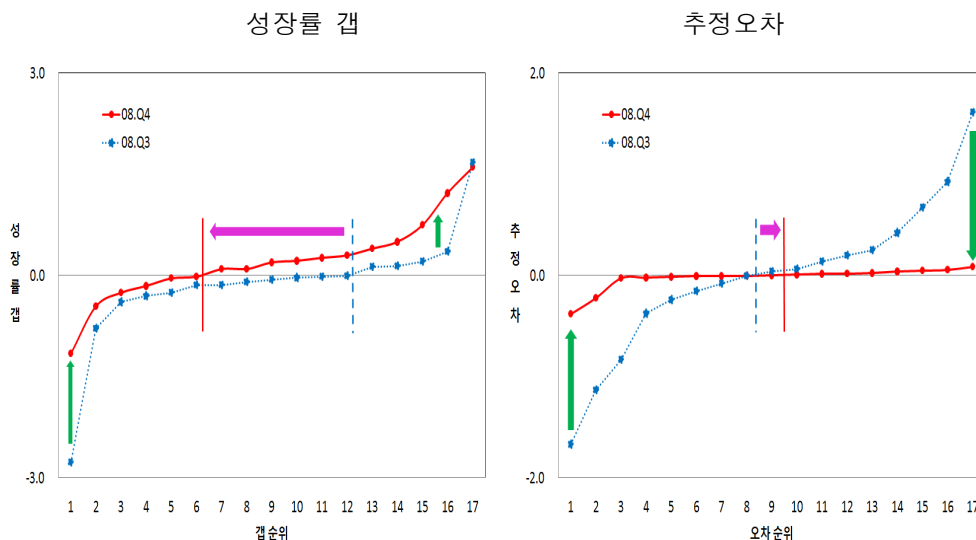
| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 상승        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | -         | +         | -   | +  | -  | -  | +  | +  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 상승 | 하락 |

다) 갭 및 오차 변화

□ 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 생명보험회사와 동일하게 상향 이동함에 따라 성장률 평균이 상승함.

○ 플러스 갭 수준은 상승하고 마이너스 갭 수준은 감소하였으며, 회사 수에서도 플러스 갭 상태의 회사수가 증가하고 마이너스 갭 상태의 회사 수는 감소

< 그림 III-14 > 손해보험 성장률 갭 및 추정오차 분포



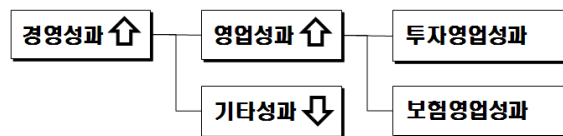
○ 실제성장률과 추정성장률의 차이를 보여주는 추정오차 분포에서는 회사수의 변동이 크게 나타나고 있지 않으나, 플러스 오차와 마이너스 오차가 동시에 감소하여 분포 기울기가 감소한 것을 볼 때, 예상외의 새로운 충격이 발생하지 않았던 것으로 추정됨.

## 2) 구성항목별 진단

## 가) 영업성과와 기타성과 비교

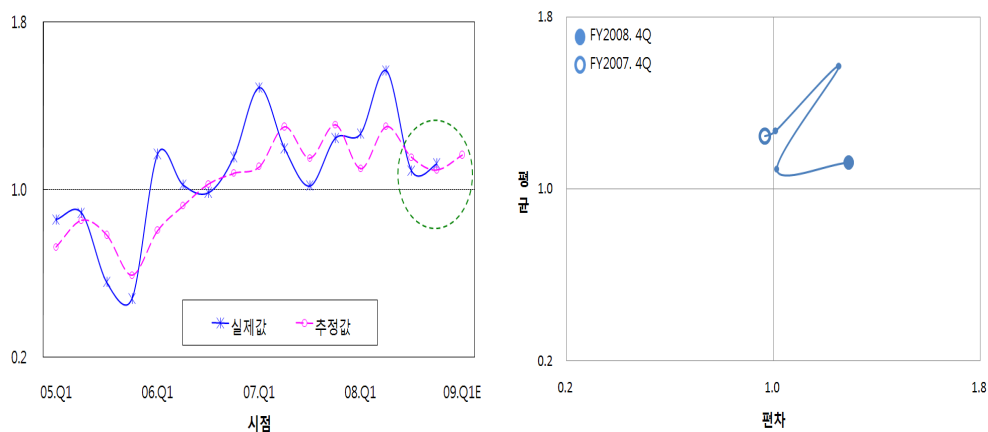
## &lt; 변화 방향 &gt;

- FY2008 4분기 손해보험회사 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분해 보면, 영업성과는 상승하였으나 기타성과의 경우 생명보험회사와는 상반되게 하락한 모습을 보이고 있음.



- 손해보험회사 영업성과 평균은 생명보험회사와 동일하게 전기 대비 상승하여, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.
- 반면 전년 동기와 비교시 영업성과는 하락하였으며, 회사별 편차 또한 확대된 모습을 보이고 있음.

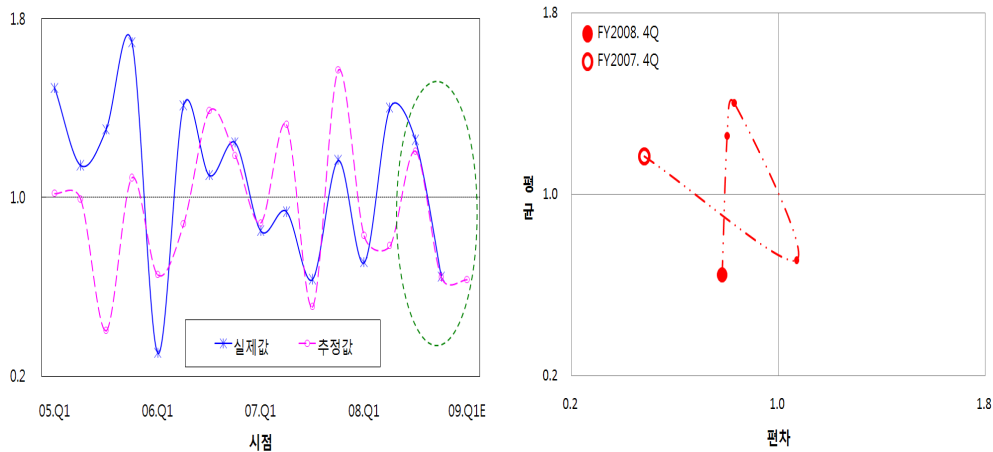
&lt; 그림 III-15 &gt; 손해보험 영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 영업성과 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 손해보험회사 기타성과 .평균은 영업성과와는 대조적으로 하락 폭이 크게 나타났으며, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태로 전환됨.
- 기타성과의 경우 전년 동기 대비로도 하락한 모습을 보이고 있으며, 회사별 편차 또한 확대됨.

〈 그림 III-16 〉 손해보험 기타성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 기타성과 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

#### 〈 영업성과 변화 원인 진단 〉

- FY2008 4분기 손해보험회사의 영업성과는 환율상승의 요인에 따라 상승으로 전환됨.
- 2장 분석결과에 따르면 손해보험회사 영업성과에 유의하게 경향을 미치는 요인은 환율로 나타나고 있음.

〈 표 III-14 〉 손해보험 영업성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 상승        | 상승        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | +  | +  | +  | +  |
| 영향 | 하락        | 상승        | 상승        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

### 〈 기타성과 변화 원인 진단 〉

□ FY2008 4분기의 경우 경기하락 및 직전 2분기 기타성과 상승으로 인한 하락요인에 의존하여 손해보험회사의 기타성과의 하락이 나타남.

○ 2장 분석결과에 따르면 손해보험회사 기타성과에 유의하게 경향을 미치는 요인은 과거(직전 2분기) 기타성과 및 경기임.

〈 표 III-15 〉 손해보험 기타성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 상승        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | -*        | +         | -   | +  | +  | +  | +  | +  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

### 〈 성과별 개선도 〉

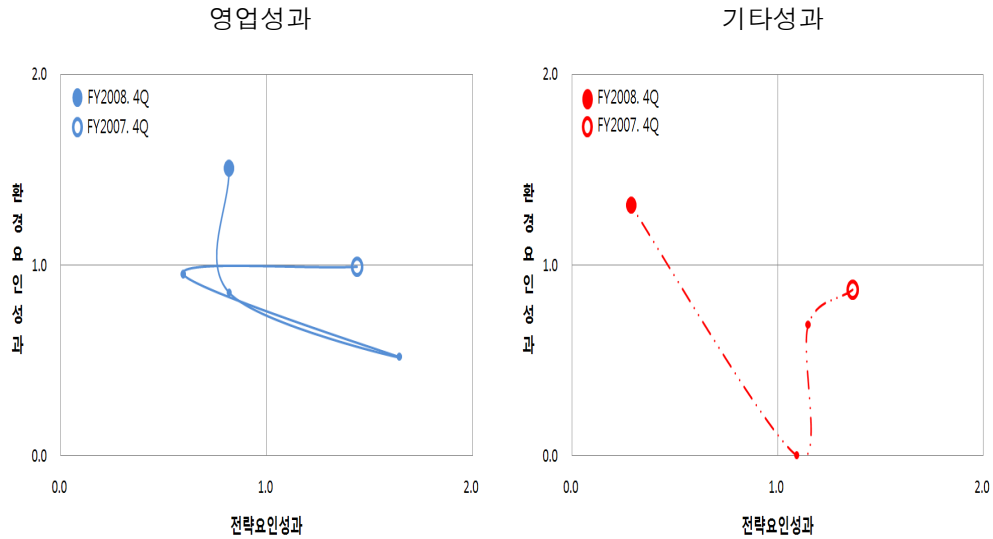
□ 영업성과는 하락 후 상승한 반면 기타성과는 2개 분기 연속으로 하락한 만큼 영업성과의 개선도가 기타성과 개선도보다 크게 나타났으며, 특히 영업성과 개선도의 경우 회사별 편차가 확대되었음.

○ 영업성과에서는 전기 대비 전략요인성과가 별다른 변화가 없는 반면, 환경요인성과는 악화상태에서 크게 상승하여 개선상태로 전환

○ 기타성과에서는 전략요인성과는 전기 대비 하락한 반면, 환경요인성과는 크게 상승하였음.



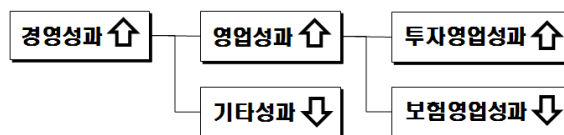
< 그림 III-17 > 손해보험 영업성과와 기타성과 개선요인



나) 투자영업성과와 보험영업성과 비교

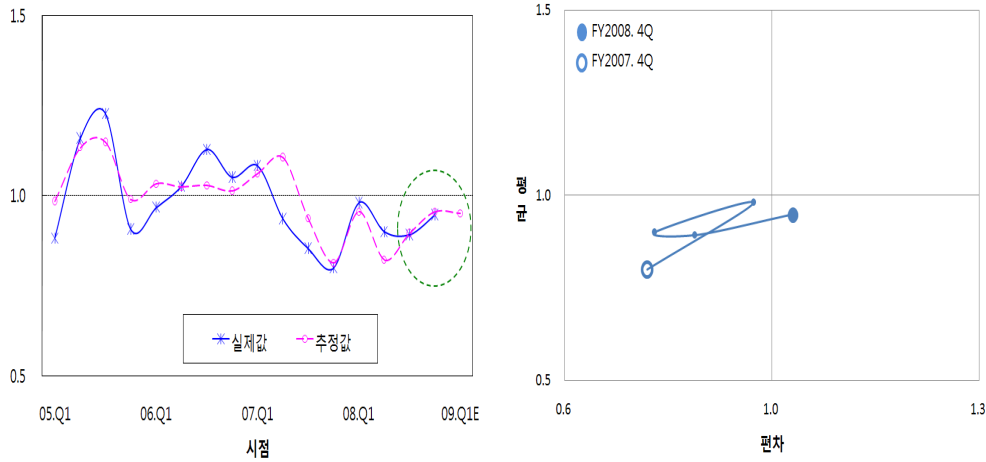
### < 변화 방향 >

- FY2008 4분기 손해보험회사 영업성과를 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 투자영업성과는 상승한 반면 보험영업성과는 하락한 모습을 보임.



- 손해보험회사 투자영업성과 평균은 생명보험회사와 동일하게 전기 대비 상승한 것으로 나타났으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 지속되고 있음.
- 투자영업성과는 전년 동기 대비 개선된 모습을 보이고 있으며, 회사별 편차 또한 크게 확대된 것으로 나타남.

〈 그림 III-18 〉 손해보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비)

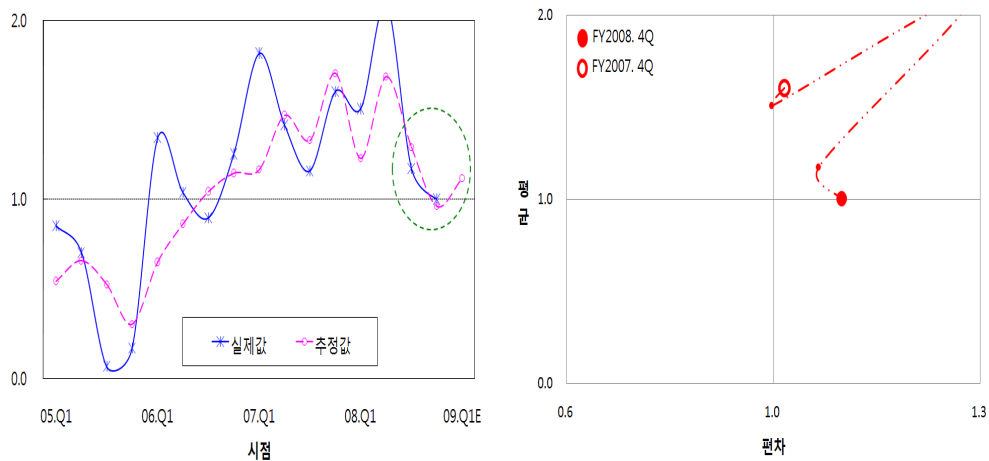


주 : 5개년(20분기) 회사별 투자영업성과 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

○ FY2008 4분기 손해보험회사 보험영업성과 평균은 생명보험회사와는 대조적으로 전기 대비 하락하여 정상수준에 근접하고 있음.

- 보험영업성과의 경우 투자영업성과와는 대조적으로 전년 동기 대비 큰 폭으로 하락하였으며, 회사별 편차 또한 확대된 모습을 보임.

〈 그림 III-19 〉 손해보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 보험영업성과 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

〈 투자영업성과 변화 원인 진단 〉

- FY2008 4분기에는 직전분기의 투자영업성과 하락에 따른 하락 압력보다 주가 및 환율 상승에 따른 상승압력이 크게 나타나 손해보험회사의 투자영업성과는 상승
- 2장 분석결과에 따르면, 손해보험회사 투자영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 과거(직전분기) 투자영업성과, 주가, 환율임.

〈 표 III-16 〉 손해보험 투자영업성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 상승        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | -   | +  | +  | +  | -  | +  |
| 영향 | 하락        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 상승 | 하락 | 하락 | 하락 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

〈 보험영업성과 변화 원인 진단 〉

- FY2008 4분기 손해보험회사 보험영업성과는 직전분기의 보험영업성과의 하락 및 소비 침체에 따른 하락 압력으로 전기 대비 하락하였음.
- 2장의 분석결과 주가, 환율, 경기, 소비 변화가 생명보험회사의 보험영업성과에 영향을 미치는 것과는 대조적으로, 손해보험회사의 보험영업성과에 유의한 영향을 미치는 금융시장 및 실물경제 변수는 나타나고 있지 않음.

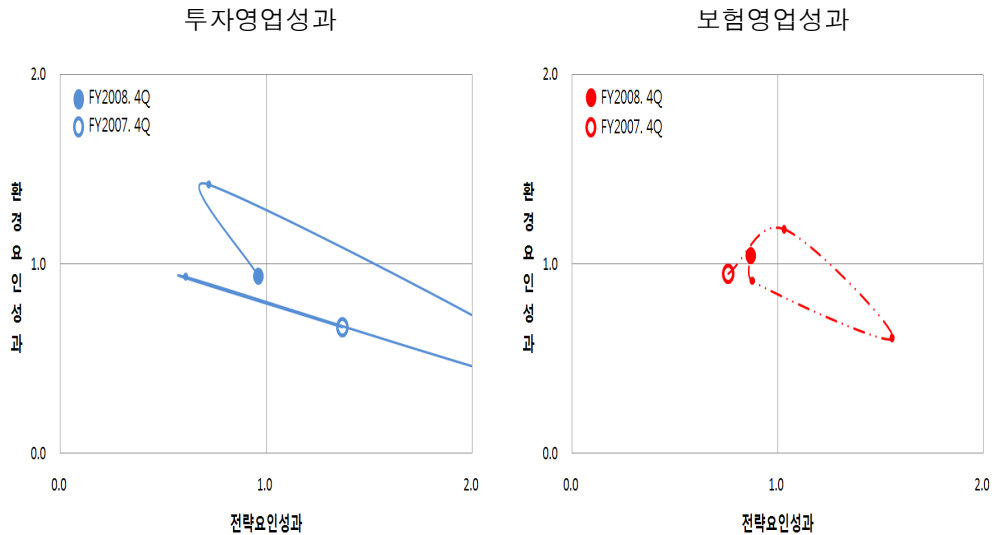
〈 표 III-17 〉 손해보험 보험영업성과 현황 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 상승        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 상승 | 하락 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | +  | -  | +  | +  |
| 영향 | 하락        | 상승        | 하락        | 하락  | 상승 | 상승 | 상승 | 상승 | 하락 |

### 〈 성과별 개선도 〉

- 투자영업성과와 보험영업성과 모두 일부 회사를 중심으로 성과개선이 일어난 결과 편차가 확대된 모습을 보임
- 손해보험회사의 경우 생명보험회사와 동일하게, 투자영업성과에서는 금융시장 안정에 따른 투자이익률 회복의 영향으로 전략요인 성과가 상승한 반면, 이자율 하락의 영향이 미미해 짐에 따라 환경요인성과는 하락
  - 보험영업성과에서는 소비자심리 회복에 따른 보험수요 회복에 의존하여 환경요인성과는 상승하였으나, 전략요인의 경우 하락하였음.

〈 그림 III-20 〉 손해보험 투자영업성과와 보험영업성과 개선요인

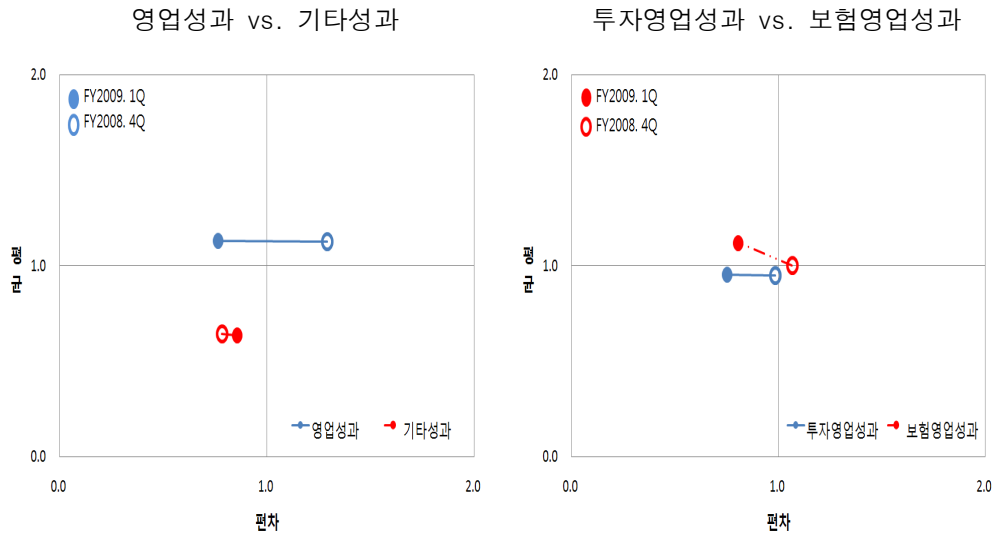


### 3) 전망

#### < 변화 방향 >

- FY2009 1분기 손해보험회사의 전체 경영성과를 영업성과와 기타성으로 구분할 때, 전자는 상승하는 반면 후자는 하락할 것으로 예상됨.
- 향후 상승할 것이 예상되는 영업성과에서는 회사별 편차가 축소되고, 하락될 것으로 보이는 기타성에서는 회사별 편차가 소폭 확대될 것으로 예상됨.
- 손해보험회사 영업성과를 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 두 성과 모두 상승할 것으로 예상되며, 투자영업성과의 경우 정상수준에는 여전히 미치지 못할 것으로 보임.

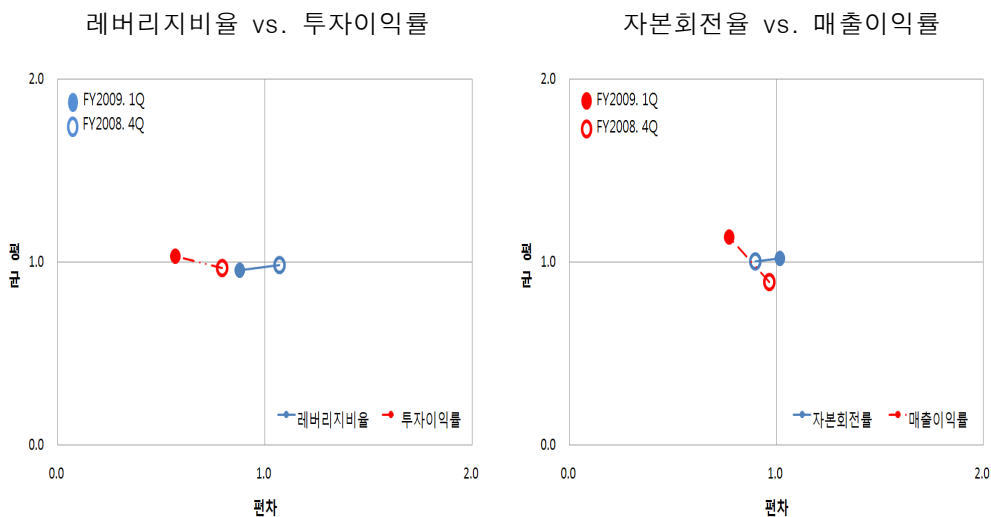
< 그림 III-21 > 손해보험 경영성과 추정치 (I)



- FY2009 1분기 손해보험회사 투자영업성과와 보험영업성과 추정치를 레버리지비율 및 투자이익률, 자본회전율 및 매출이익률로 구분하여 볼 때, 투자이익률, 자본회전율, 매출이익률은 상승이 예상되는 반면, 레버리지비율은 하락이 예상됨.(A)

- 투자이익률의 상승폭이 레버리지비율의 하락폭 보다 크게 나타나, 투자영업 성과는 상승할 것으로 예상됨.
- 자본회전율과 매출이익률의 모두 상승할 것으로 예상되어, 보험영업성과의 상승 요인으로 작용할 것으로 보임.

〈 그림 III-22 〉 손해보험 경영성과 추정치 (II)



### 〈 변화 원인 〉

#### 가) 경영성과 전망

- FY2009 1분기 손해보험 경영성과는 과거 경영성과 상승에 따른 상승요인이 존재할 것으로 예상되나, 영업성과 악화 요인 또한 상존하여 생명보험회사와 동일하게 경영성과는 다소 악화될 것으로 예상됨.
- 그러나, 2장의 분석결과에 따르면 손해보험회사의 경영성과에 유의하게 영향을 미치는 금융시장 및 실물경기 변수는 존재하지 않음.

〈 표 III-18 〉 손해보험 경영성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | -         | +         | -   | +  | -  | -  | +  | +  |
| 영향 | 상승        | 상승        | 상승        | 하락  | 상승 | 상승 | 하락 | 유지 | 상승 |

나) 영업성과 전망

□ FY2009 1분기 손해보험회사 영업성과에서는 환율 하락에 따른 하락요인에도 불구하고, 금융시장 안정과 소비심리 회복에 따라 영업성과는 생명보험회사와 동일하게 상승할 것으로 예상됨.

○ 2장 분석결과에 따르면 손해보험회사의 영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 환율임.

〈 표 III-19 〉 손해보험 영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | +  | +  | +  | +  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

다) 기타성과 전망

□ FY2009 1분기에는 경기 상승에 따른 상승요인에도 불구하고, 직전분기의 기타성과 하락의 압력으로 하락이 예상됨.

- 2장 분석결과에 따르면, 손해보험회사 기타성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 직전 2분기 기타성과와 경기임.

〈 표 III-20 〉 손해보험 기타성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 하락        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | -*        | +         | -   | +  | +  | +  | +  | +  |
| 영향 | 하락        | 상승        | 상승        | 하락  | 상승 | 상승 | 상승 | 유지 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.

#### 라) 투자영업성과 전망

- FY2009 1분기에는 직전분기의 투자영업성과 상승 및 주가 상승에 따른 상승요인의 압력이 환율 하락에 따른 하락압력 보다 크게 나타나 투자영업성과에서는 상승할 것으로 예상됨.

- 2장 분석결과에 따르면, 손해보험회사 투자영업성과에 유의하게 영향을 미치는 요인은 직전분기 투자영업성과, 주가, 환율임.

〈 표 III-21 〉 손해보험 투자영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 하락        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | -   | +  | +  | +  | -  | +  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 하락        | 하락  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |

주 : \* 는 해당 재무비율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수를 나타냄.



마) 보험영업성과 전망

□ FY2009 1분기에는 경기회복에 대한 기대감으로 생명보험회사와 동일하게 보험 영업성과 상승이 예상됨.

○ 그러나, 2장의 분석결과 손해보험회사의 보험영업성과에 유의한 영향을 미치는 금융시장 및 실물경제 변수는 존재하지 않음.

〈 표 Ⅲ-22 〉 손해보험 보험영업성과 전망 요인

| 요인 | ( $t-1$ ) | ( $t-2$ ) | ( $t-3$ ) | 이자율 | 주가 | 환율 | 경기 | 실업 | 소비 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----|----|----|----|----|----|
| 변동 | 상승        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 상승 | 유지 | 상승 |
| 부호 | +         | +         | +         | +   | +  | +  | -  | +  | +  |
| 영향 | 상승        | 하락        | 상승        | 상승  | 상승 | 하락 | 하락 | 유지 | 상승 |

## IV. 영업성과 분석

### 1. 투자영업 성과 분석

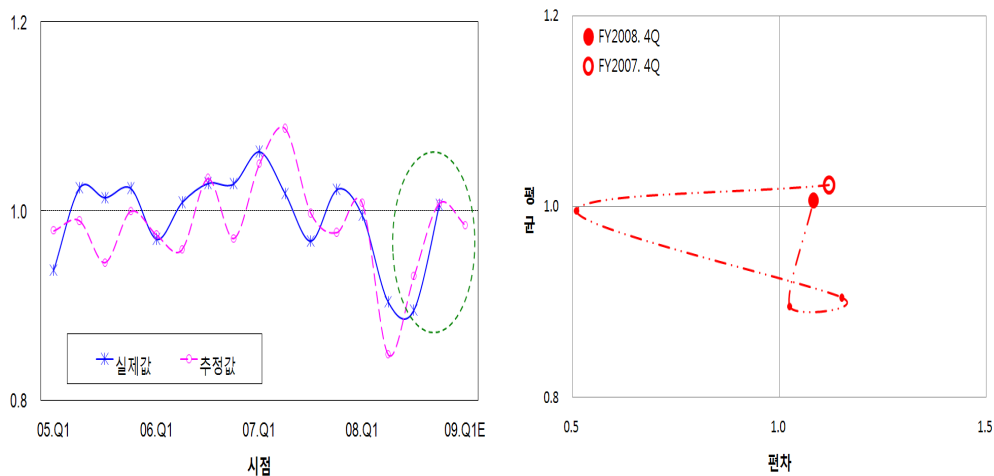
#### 가. 투자이익률(R<sub>I</sub>/A) 분석

##### 1) 동향

##### < 생명보험 >

- FY2008 4분기 생명보험회사의 투자이익률 평균은 3분기 대비 상승하여 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.
- 생명보험회사의 투자이익률은 전년 동기 대비 소폭 하락하였으며, 회사별 편차 또한 축소되었음.

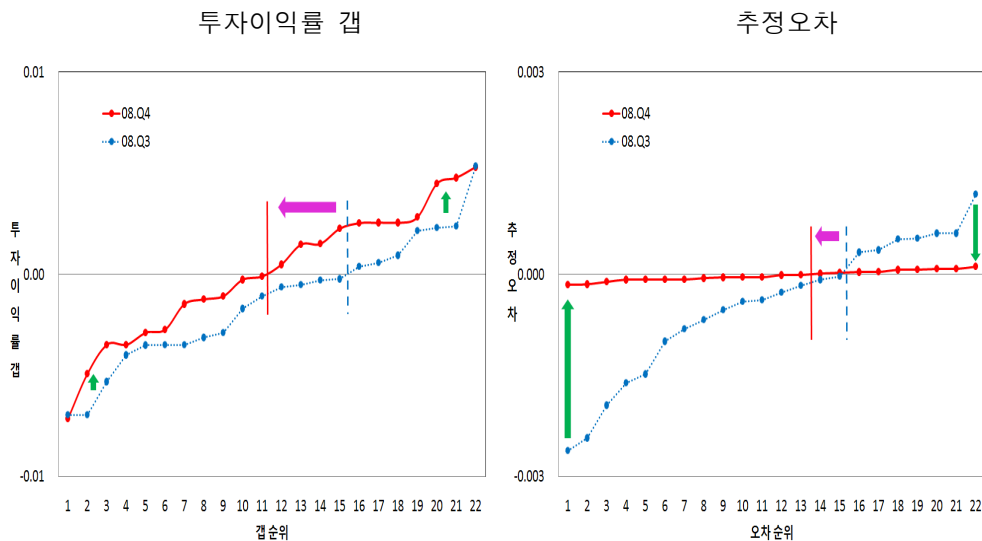
< 그림 IV-1 > 생명보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 투자이익률 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 상향 이동함에 따라 3분기 대비 플러스 갭 상태의 회사 수의 증가하여, 4분기 투자이익률 상승을 주도한 것으로 분석됨.
- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사 수가 증가하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼 때 예상 외의 새로운 충격이 발생하지 않았던 것으로 판단됨.

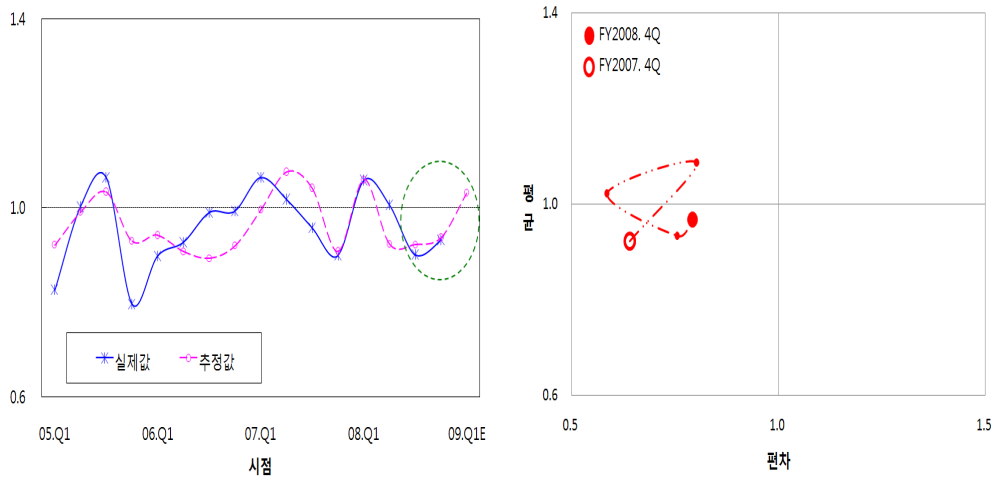
〈 그림 IV-2 〉 생명보험 투자이익률 갭 및 추정오차 분포



#### 〈 손해보험 〉

- FY2008 4분기 손해보험회사의 투자이익률 평균은 생명보험회사의 투자이익률 평균과 유사한 양상을 보여 3분기 대비 상승하여 투자영업성과의 상승요인으로 작용하고 있으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 지속됨.
- 투자이익률의 경우 생명보험회사와는 대조적으로 전년 동기 대비 상승하였으며, 회사별 편차도 확대된 모습을 보임.

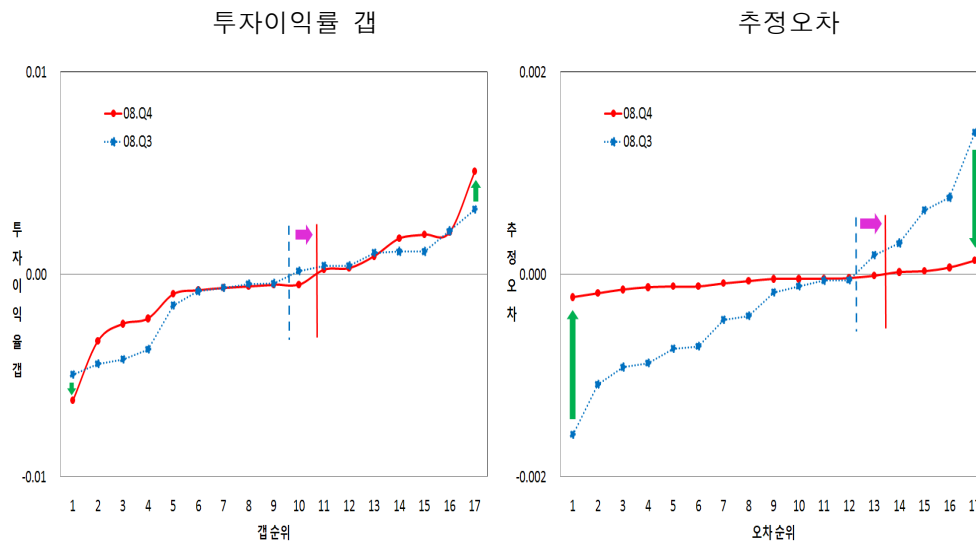
〈 그림 IV-3 〉 손해보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 투자이익률 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 부분적으로 상향 이동하였으나, 4분기 대비 플러스 갭 상태의 회사는 오히려 감소함에 따라 4분기 투자이익률은 소폭 상승에 그침.
- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사수가 일부 감소하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼 때 예상 외의 새로운 충격이 발생하지 않았다는 것으로 판단됨.

〈 그림 IV-4 〉 손해보험 투자이익률 갭 및 추정오차 분포



## 2) 투자이익률 변화 원인

- FY2008 4분기 생명보험회사와 손해보험회사의 투자이익률 평균이 상승한 것은, 투자영업이익이 자산에 비해 빠르게 증가한 것에 기인

〈 표 IV-1 〉 회사별 투자영업이익 및 수정자산 증가율 평균

(단위: %)

| 구 분  | 투자영업이익 | 수정자산 |
|------|--------|------|
| 생명보험 | 10.9   | 3.1  |
| 손해보험 | 7.0    | 2.7  |

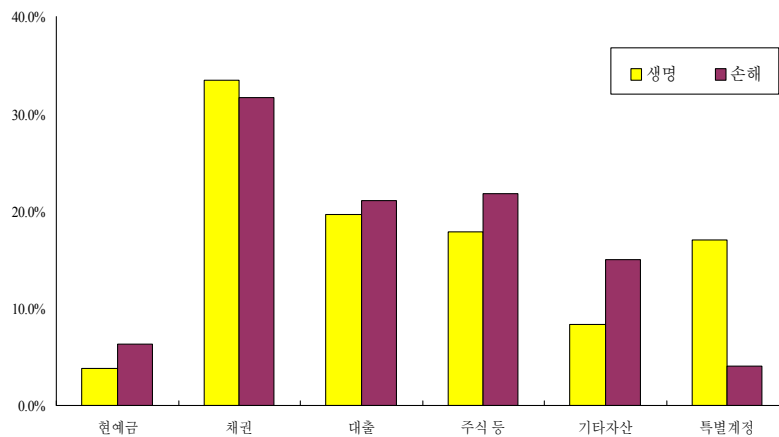
- FY2008 4분기 업계 전체 집계수준에서 보면 투자손익 규모에 비해 자산 규모가 상대적으로 느리게 증가하였음에도 불구하고 보험회사별 투자이익률의 평균은 상승

- 자산규모가 상대적으로 작은 중소형사들의 투자이익률이 상대적으로 높으면, 업계 전체 집계수준에서의 투자이익률이 하락하더라도 회사별 투자이익률의 평균은 상승할 수 있음.
- 또한 회사별 투자이익률 평균의 경우 지표가 비정상적으로 높거나 낮은 회사를 제거하고 단순평균을 사용하여 산정한 만큼, 업계 전체 집계수준의 추이와 다른 양상을 보일 수 있음.

□ FY2008 4분기 대형사의 투자손익 정체는 보험회사 자산구성의 50% 이상을 차지하는 이자소득자산(fixed-income assets)의 투자손익 정체가 원인

○ 금리인하로 인해 현·예금 및 대출자산의 4분기 이자소득은 감소한 반면, 가치가 상승한 채권의 평가익은 증가함.

< 그림 IV-5 > 보험회사 자산 구성(FY2008 3분기말 현재)



자료 : 금융감독원 통계시스템.

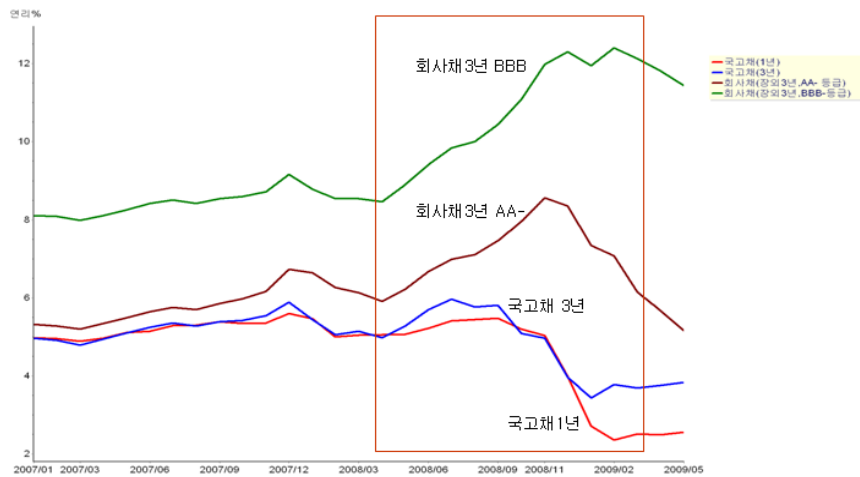
○ 그러나 금리인하 기조가 FY2008 4분기 투자손익에 미친 영향은 그다지 크지 않은 것으로 분석됨.

- 6차례의 금리인하 중 4차례가 3분기에 집중되어<sup>13)</sup> 투자손익에 반영된 채

권 평가이익의 상당부분이 3분기에 이미 반영되었거나 매각이익으로 실현된 결과라고 추정됨.

- 한편 매도가능증권 등 대다수 채권의 평가이익은 대차대조표의 기타포괄손익에 직접 계상되어 투자손익에는 반영되지 않음.

< 그림 IV-6 > 금리 추이



자료 : 한국은행, ECOS.

□ 오히려 해외투자에서의 감액손실 반영과 부동산에 대한 자산재평가 영향이 투자손익의 감소 요인으로 작용함.

- 해외투자의 감액손실(asset impairments)과 파생상품 평가손실은 투자손익의 감소를 초래하였음.
- 자산재평가를 시행한 일부 보험회사의 경우, 재평가차익이 매도가능증권의 평가이익과 함께 기타포괄손익에 포함됨에 따라 투자손익에 반영되던 부동산수익은 오히려 축소되었음.

13) 5% (2008.10.9) → 4.25% (2008.10.25) → 4.00% (2008.11.7) → 3.00% (2008.12.11) → 2.50% (2009.1.9) → 2.00% (2009.3.2)

□ 한편 자산구성에서의 회사별 차이는 투자이익률에서 회사별 편차를 확대 시키는 요인이 되고 있음.

○ 예를 들어, 생명보험의 경우 대형사, 중소형사, 외국사 등은 대출채권, 부동산 보유 비중에서 큰 차이를 보이고 있으며, 변액보험과 관련된 특별계정 비중에서도 차이가 존재.

〈 표 IV-2 〉 FY2008 4분기 생명보험 자산구성

|                   | 현금·예금 | 유가증권  | 대출채권  | 부동산  | 일반계정  | 특별계정  |
|-------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 전체                | 3.8%  | 48.6% | 18.9% | 3.5% | 82.5% | 17.5% |
| 국내사 <sup>1)</sup> | 3.7%  | 47.9% | 21.2% | 4.0% | 83.9% | 16.1% |
| 외국사 <sup>1)</sup> | 3.1%  | 53.3% | 7.5%  | 1.1% | 76.8% | 23.2% |

주 : 1) 은행계 보험회사 제외

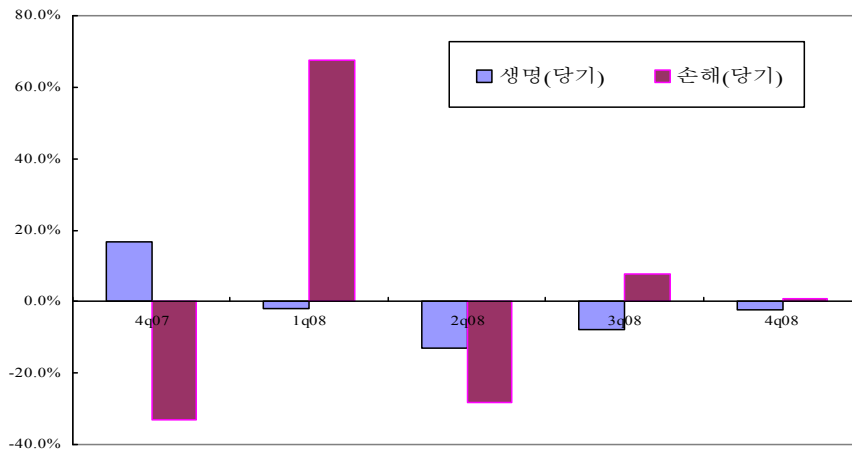
### 3) 투자이익률 전망

□ 최근 투자손익의 감소 폭 둔화 혹은 증가로의 반전은 경기회복에 대한 기대와 더불어 투자이익률 상승 가능성을 높이고 있음.

○ 다만, 금융위기의 영향으로 자산가치가 하락한 결과 리스크 회피 성향이 커져 보수적 자산운용이 예상되며, 일부 자산이 부실화될 가능성이 상존하는 만큼, 투자이익률 상승폭이 제한될 것으로 예상됨.



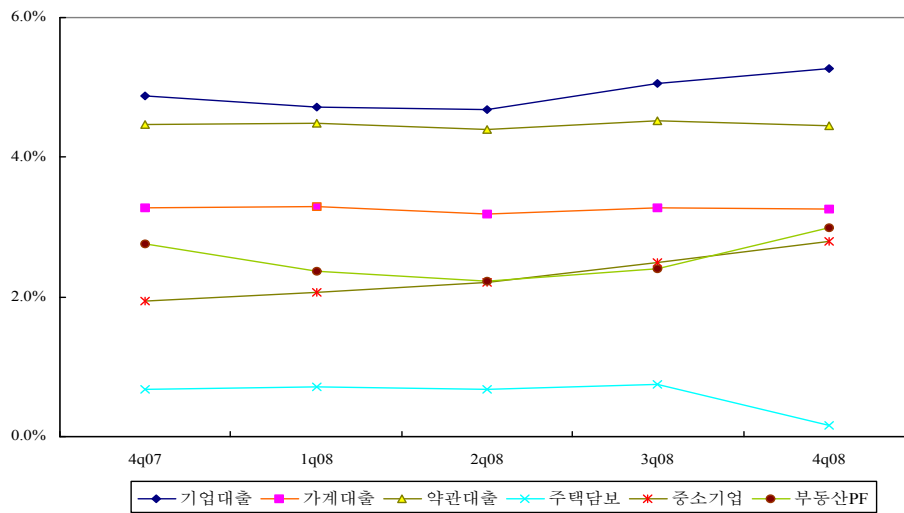
〈 그림 IV-7 〉 분기별 투자손익의 전기대비 증가율



자료 : 금융감독원 통계시스템.

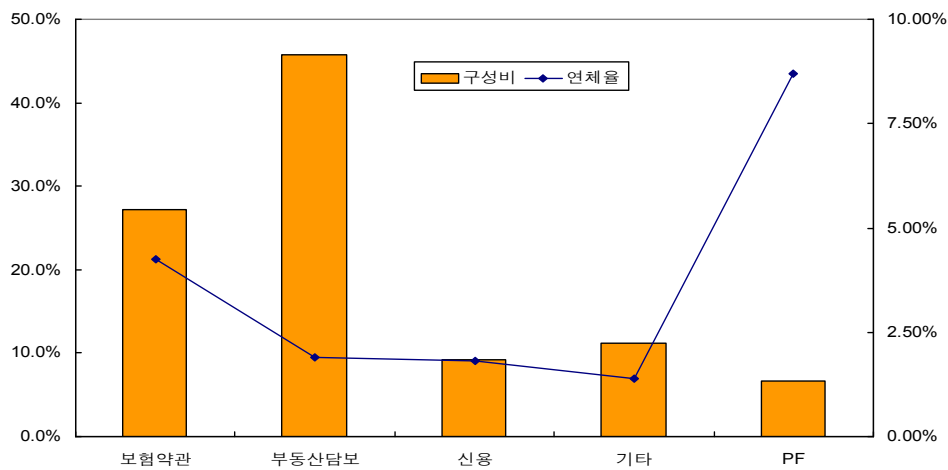
- 기업부실의 우려가 지속되는 가운데 기업대출 부문의 연체율 움직임이 향후 보험회사 투자손익 향방을 좌우할 것으로 예상됨.
- 생명보험의 기업대출과 손해보험의 부동산프로젝트파이낸싱(PF)에서 연체율이 높은 수준임을 감안하면 손실발생에 대비하여 적극적으로 대손충당금을 적립하는 보수적 접근이 필요
- 유가증권 자산의 비중은 가치 변동성이 커진 자산의 평가 및 매각에 따라 감소 후 4분기에 다소 회복세를 보이고 있으나, 현·예금과 같은 대기성자금의 비중은 여전히 높은 수준을 유지

〈 그림 IV-8 〉 생명보험 대출자산별 연체율 추이



자료 : 금융감독원 통계시스템.

〈 그림 IV-9 〉 손해보험 대출자산별 연체율(2008.12)



자료 : 예금보험공사(2009).

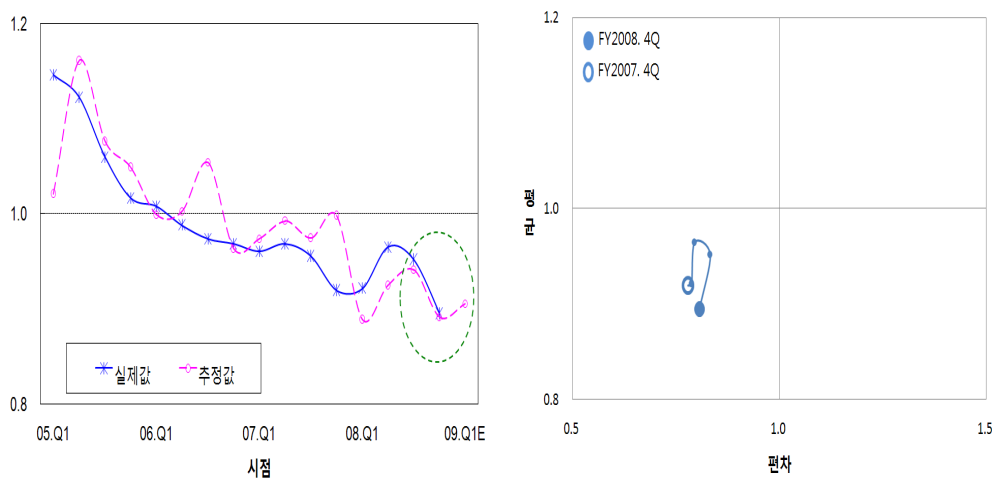
## 나. 레버리지비율(A/E) 분석

### 1) 동향

#### < 생명보험 >

- FY2008 4분기 생명보험회사 레버리지비율 평균은 3분기 대비 하락하였으며, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태를 지속
- 레버리지 비율의 경우 전년 동기 대비 하락하였으며, 회사별 편차는 투자이익률과 상이하게 소폭 확대되었음.

< 그림 IV-10 > 생명보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비)

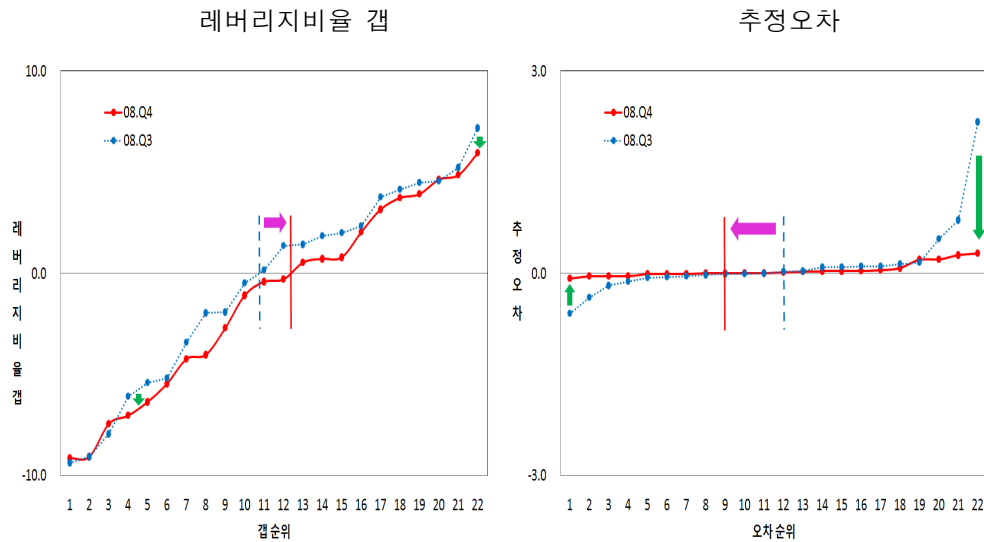


주 : 5개년(20분기) 회사별 레버리지비율 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포는 마이너스 갭 꼬리 부분에서는 소폭 상승하였으나, 전체적으로 하향 이동하고 3분기 대비 플러스갭 상태의 회사수가 감소하여, 4분기 레버리지비율 평균의 하락을 주도한 것으로 분석됨.
- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플

리스 오차회사 수가 증가하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼 때 예상외의 새로운 충격은 발생하지 않은 것으로 판단됨.

〈 그림 IV-11 〉 생명보험 레버리지비율 갭 및 추정오차 분포

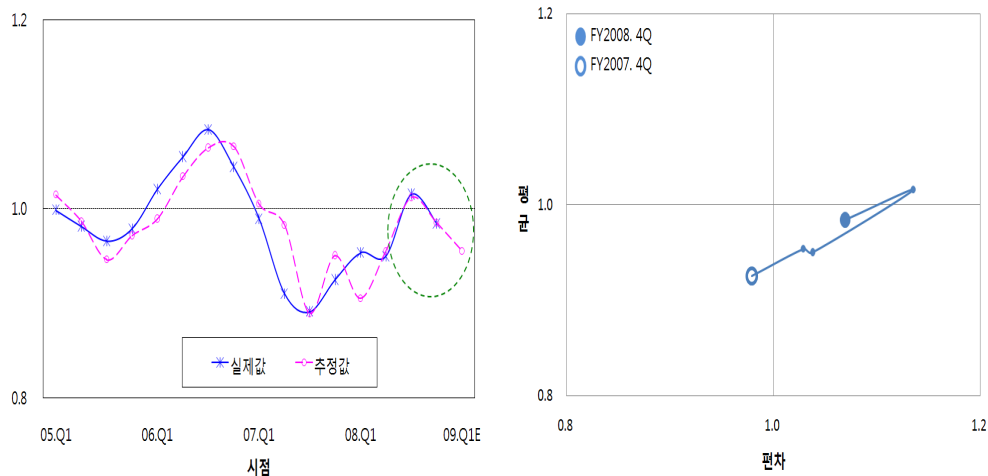


### 〈 손해보험 〉

□ FY2008 4분기 손해보험회사의 레버리지비율 평균은 생명보험회사와 동일하게 3분기 대비 하락하여 정상수준을 하회하는 마이너스갭 상태임.

○ 레버리지 비율을 전년 동기 수준과 비교할 경우, 투자이익률과 마찬가지로 상승 하였으며, 회사별 편차도 확대되었음.

〈 그림 IV-12 〉 손해보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비)

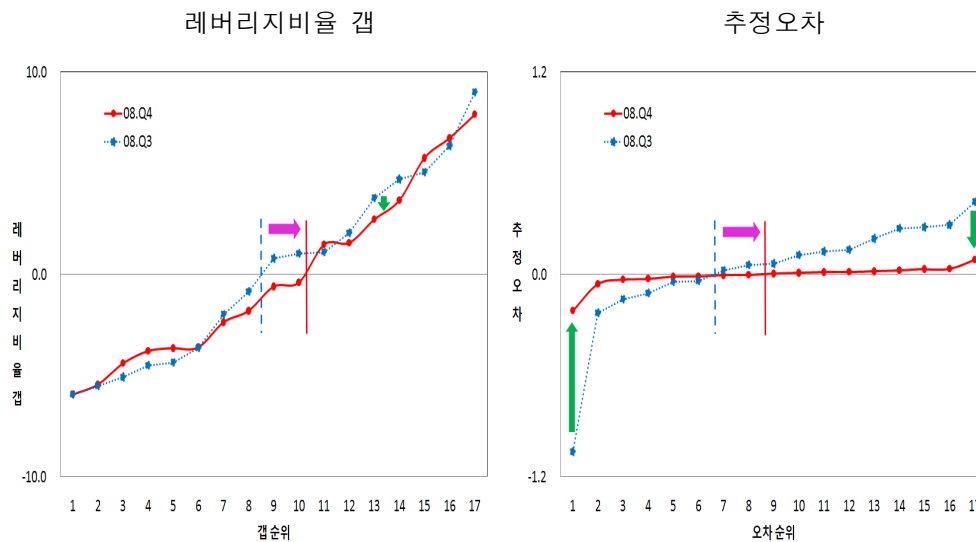


주 : 5개년(20분기) 회사별 레버리지비율 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

○ 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포는 마이너스 갭의 꼬리 부분에서 소폭 상향이동 하였으나, 3분기 대비 플러스 갭 상태의 회사수가 감소하여, 4분기 레버리지비율 하락을 주도한 것으로 분석됨.

- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사의 수가 감소하였으며, 오차분포의 기울기가 낮아진 것을 볼 때, 예상 외 새로운 충격이 발생하지 않았다는 것으로 판단됨.

< 그림 IV-13 > 손해보험 레버리지비율 갭 및 추정오차 분포



## 2) 레버리지비율 변화 원인

- FY2008 4분기 보험회사 레버리지비율 평균이 전기 대비 하락한 것은 자산 규모에 비해 자본 규모가 보다 빠르게 증가한 것에 원인이 있음.

< 표 IV-3 > 회사별 수정자산 및 자본 증가율 평균

(단위: %)

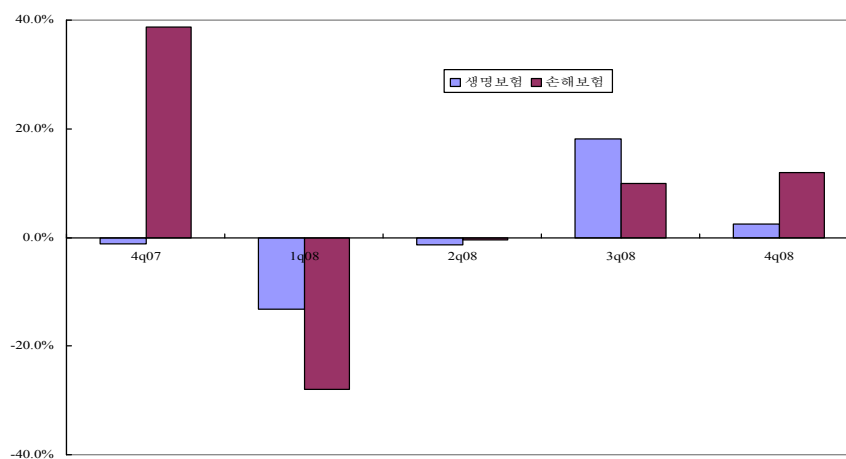
| 구 분  | 수정자산 | 자본  |
|------|------|-----|
| 생명보험 | 3.1  | 5.6 |
| 손해보험 | 2.7  | 8.2 |

- 4분기 보험회사의 자본 규모 증가는 매도가능증권, 부동산 등의 자산재평가에 따른 포괄손익의 증가에 힘입은 것임.
- 매도가능증권의 평가손익과 자산재평가차익이 포괄손익에 반영됨에 따라

생명보험회사 포괄손익은 3분기 급등 후 4분기 소폭 증가한 반면, 손해보험회사 포괄손익은 3분기보다 4분기가 더 증가하면서 자본 규모 성장을 견인함.

- 자산재평가차익의 확대는 FY2008 3분기와 4분기에 감독당국의 자기자본규제가 적극적으로 개입된 영향이 큼.

〈 그림 IV-14 〉 포괄손익비율 추이



주 : 포괄손익비율 = 당기 기타포괄손익증감 / 자본

자료 : 금융감독원 통계시스템.

### 3) 레버리지비율 전망

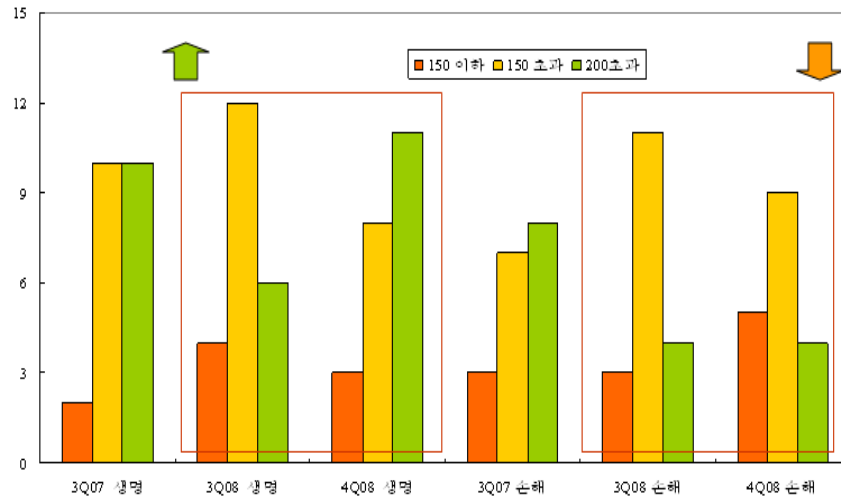
□ 보험회사의 레버리지비율에 대한 하향 압력이 지속될 것으로 예상됨.

○ 금융위기 여파로 금융시장에 불확실성이 존재하고 변동성도 큰 상태인 만큼, 레버리지비율 하락에 대한 주주의 요구가 지속될 것임.

- 레버리지비율에 대한 걱정 수준이 존재하는 것은 아니지만, 불확실성이 클 수록 경영전략 차원에서 낮은 레버리지비율이 선호되는 것이 일반적임.

- 또한 보험회사의 지급여력비율 악화를 우려한 감독당국의 자기자본규제 강화도 레버리지비율 하락 압력으로 나타날 것임.
- 생명보험회사의 경우 3분기와 4분기의 전반적인 자본보강 등으로 개선이 이루어지면서 레버리지비율 하향 요구는 상대적으로 크지 않아 FY2009 1분기에 상승 여력이 존재할 것으로 보임.
- 지급여력비율이 악화된 손해보험회사의 경우 레버리지비율 하향 압력이 더욱 강화될 것으로 예상됨.

〈 그림 IV-15 〉 분기별 지급여력비율 분포



## 다. 투자영업관련 이슈

### 1) 자본 보강

- 금융위기 이후 감독당국의 규제가 보험회사의 자본보강이라는 단기적 처방에 집중해 왔으나, 향후에는 후순위채권의 자본 전환 등 기본 자본(core capital)의 확충 방안 마련이 검토될 필요가 있음.



- 후순위채권 발행으로 자본을 늘리는 방식이 보편적으로 사용되었으나, 보험회사의 자본조달 비용이 높아질 수 있다는 점에서 향후에도 후순위채권 발행을 지속하는 것은 바람직하지 않음.

## 2) 투자영업 의존과 장기투자 여건

- 장기부채에 대응하는 장기투자자산의 부족으로 이자율변동에 따라 보험회사의 투자이익률이 민감하게 반응하는 구조이므로, 장기투자자산을 늘리는 방향으로 국내외 투자여건의 개선이 필요함.
- 특히, 장기부채에 대응하여 이자소득자산을 중심으로 자산을 구성하고 있는 생명보험회사로서는 투자손익이 이자율 변동에 취약한 구조
  - 이러한 자산-부채 및 손익구조의 구조적 특징에 따라, 금융위기의 영향이 손해보험보다 생명보험에서 크게 나타남.

〈 표 IV-4 〉 생명보험 영업이익과 부문별 기여도 추이<sup>1)</sup>

(단위: %)

| 구 분                | 2005.3 | 2006.3 | 2007.3 | 2008.3 | 2008.9 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업이익 <sup>2)</sup> | 8.4    | 4.6    | 3.1    | 2.3    | △0.6   |
| 보험영업               | 20.6   | 14.3   | 19.6   | 7.6    | 8.5    |
| 투자영업               | 21.8   | 20.5   | 21.4   | 23.0   | 23.6   |

주 : 1) 수입보험료 대비 비율

2) 영업이익은 보험 및 투자부문 이익을 합하고 준비금적립비용을 차감.

자료 : 금융감독원 통계시스템

- 영업이익의 상당부분을 투자영업에 의존하고 있는 손익구조도 금융위기에서 생명보험이 손해보험보다 더 큰 영향을 받는 원인이 됨.
  - 생명보험의 투자영업이익 규모는 이미 보험영업이익을 추월한 상태로, 손익구조가 외부 금융환경에 매우 취약한 상태임.

- 보험회사 자산의 듀레이션이 2~4년에 불과하여 장기부채 듀레이션에 미치지 못하는 실정으로, 국내 보험회사의 이자율변동에 따른 리스크가 전체 리스크에서 큰 비중을 차지하고 있음.
- 그동안 자산 듀레이션은 해외투자를 통해 다소 늘어난 상황이지만, 글로벌 금융위기로 해외투자에서 대형손실을 경험한 만큼, 향후 해외투자를 적극적으로 확대하기 어려운 상황
- 따라서 국내 장기채권 투자여건을 활성화하는 방안이 적극적으로 추진될 필요가 있음.

### 3) 저금리와 자산 건전성

- 현재와 같은 저금리 상황이 지속될 경우 보험회사의 투자이익률과 계약자에게 약속한 예정이율의 차이는 더욱 커질 것으로 예상되고 있어 자산과 상품에 대한 적극적 대응이 필요함.
- 금융시장의 불확실성 심화에 따른 자산 부실화와 경기침체 가능성을 억제하기 위해 하반기에도 저금리가 지속될 경우 보험회사의 이차마진의 부담이 급증할 것임.

〈 표 IV-5 〉 보험산업의 투자이익률과 예정이율 현황(2008년 12월)

(단위: %)

|      | 일반계정 자산 <sup>1)</sup> | 투자이익률 | 보험료 적립금 <sup>1)</sup> | 예정이율 |
|------|-----------------------|-------|-----------------------|------|
| 생명보험 | 83.0%                 | 4.5%  | 70.7%                 | 6.4% |
| 손해보험 | 95.9%                 | 4.2%  | 58.8%                 | 5.2% |

주 : 1) 총자산 대비 구성비.

- 다만, 신용경색 완화를 위해 확대되어 온 정부지출 때문에 과잉 유동성 상태가 초래된 만큼, 인플레이션 압력을 억제하기 위해 금리인상이 조기에 시행되는 경우 저금리 환경이 오래 지속되지 않을 가능성도 있음.

- 금융위기 이후 지속되고 있는 저금리 상황은 보험회사의 재투자리스크를 높이고 있는바, 운용대상 및 운용전략 다각화를 고려할 필요
  - 지난 3, 4분기 보험회사들은 금리인하로 가치가 비교적 상승한 자산을 매각함으로써 그동안 발생한 손실의 일부를 보전하였으나, 2%대 저금리가 지속될 경우 재투자에 따른 리스크에 노출
  
- 생명보험과 손해보험의 보유자산에 대한 건전성 평가와 손실 발생에 대비하는 선제적 예방 노력을 지속해야 할 것임.
  - 단기적으로는 투자이익 제고를 위한 공격적 자산운용보다 발생가능성을 제한하는 리스크관리에 집중할 필요가 있음.
  - 장기적으로 전 금융권 차원에서 경기변동에 선제적으로 대응할 수 있는 역진적 대손충당금 제도의 도입을 검토해 볼 필요가 있음.
    - 이와 유사한 기능을 하는 비상위험준비금에 대해서도 새 재무회계기준(K-IFRS)과 다르게 감독회계기준 차원에서 유지하는 방안을 검토할 필요가 있음.

## 2. 보험영업 성과 분석

### 가. 자본회전율(S/E) 분석

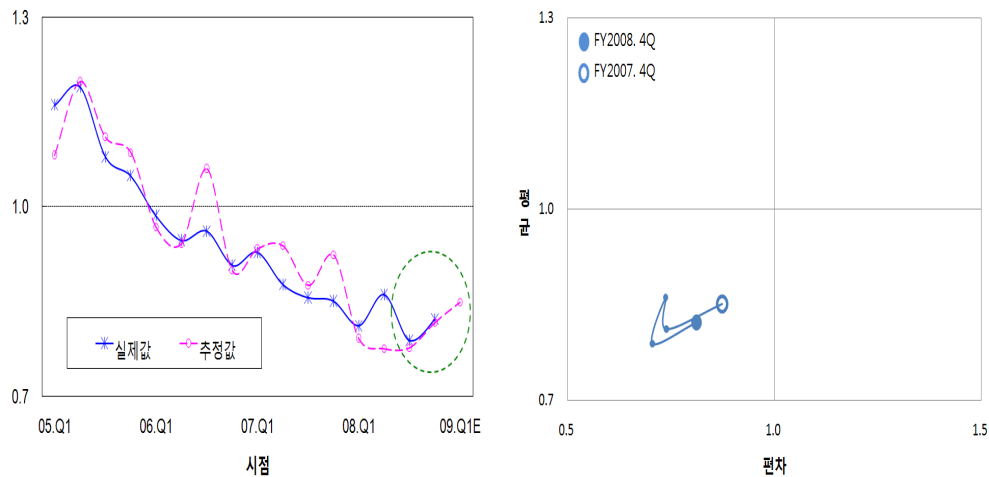
#### 1) 동향

##### < 생명보험 >

□ FY2008 4분기 생명보험회사의 자본회전율 평균은 3분기 대비 상승하였으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.

○ 자본회전율은 전년 동기 대비 하락한 모습을 보이고 있으며, 회사별 편차는 축소됨.

< 그림 IV-16 > 생명보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비)

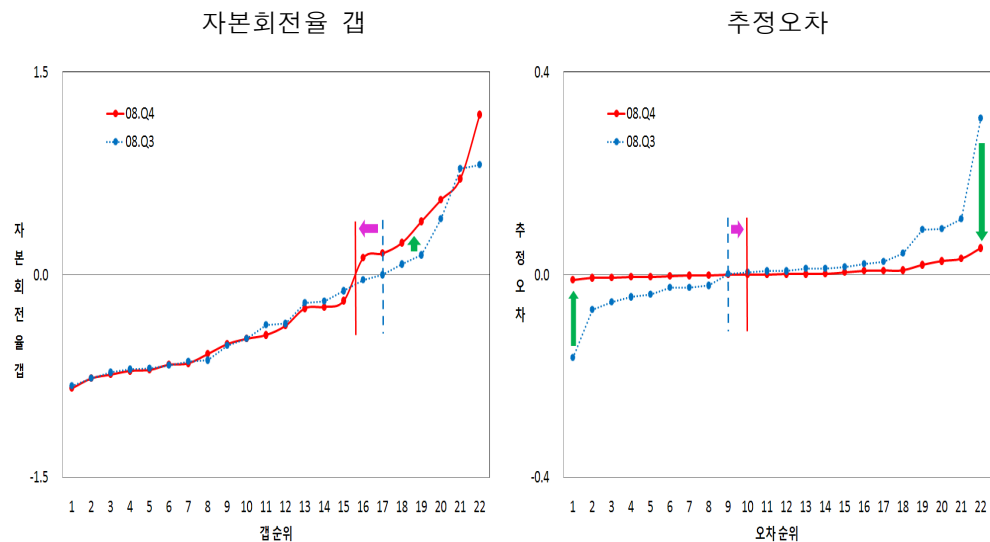


주 : 5개년(20분기) 회사별 자본회전율 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

○ 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 플러스갭 영역에서 부분적으로 상향이동하고 플러스갭 상태의 회사수가 소폭 증가한 결과, 자본회전율 평균의 상승이 나타남.

- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사 수가 일부 감소하였으며, 오차분포의 기울기가 낮아진 것을 볼 때 예상외의 새로운 충격은 발생하지 않은 것으로 추정됨.

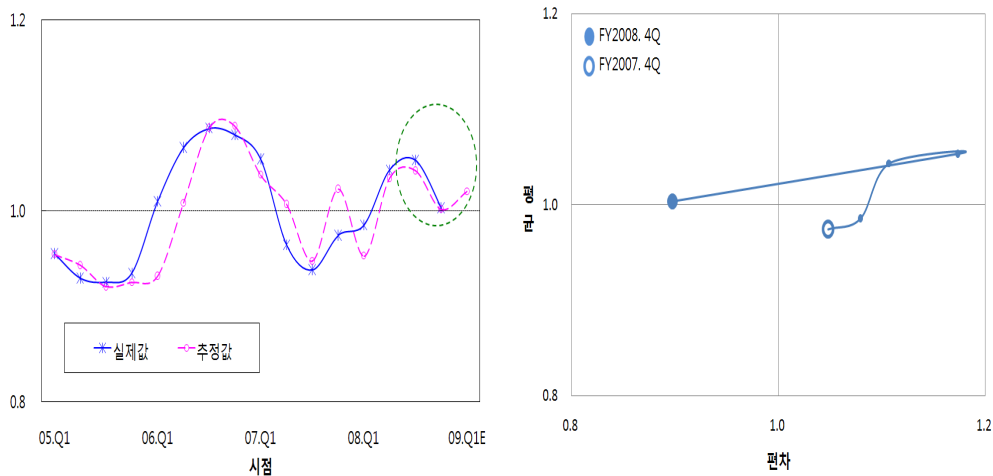
< 그림 IV-17 > 생명보험 자본회전율 갭 및 추정오차 분포



### < 손해보험 >

- FY2008 4분기 손해보험회사 자본회전을 평균은 생명보험회사와 상반되는 양상을 보여 3분기 대비 하락하였으나, 여전히 정상수준을 넘어서 플러스 갭 상태임.
- 자본회전은 전년 동기 대비 상승하였으며, 회사별 편차 또한 크게 축소되는 모습을 보이고 있음.

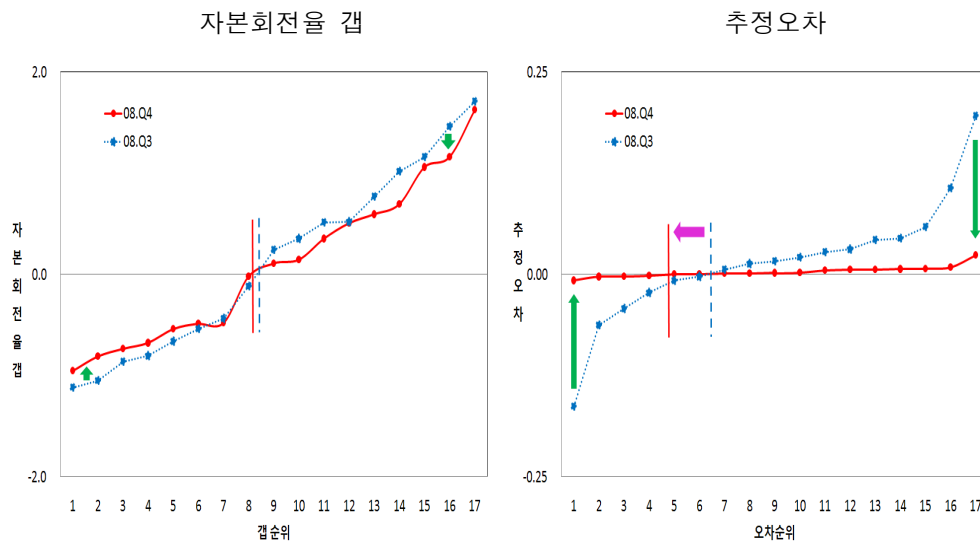
< 그림 IV-18 > 손해보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 자본회전을 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 플러스 갭 영역에서 하향 이동한 효과가 마이너스 갭 영역에서 상향 이동한 효과를 압도한 결과, 회사별 자본회전을 평균의 하락이 나타남.
- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사 수가 증가하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼 때 예상외 새로운 충격이 발생하지 않았다는 것으로 판단됨.

< 그림 IV-19 > 손해보험 자본회전을 갭 및 추정오차 분포



## 2) 자본회전을 변화 원인

- FY2008 4분기 생명보험회사의 자본회전을 평균은 상승한 반면 손해보험회사의 평균은 하락하였는데, 이는 수입보험료에서 상반된 변화가 나타난 것에 기인함.
- 생명보험회사의 자본회전을 평균의 증가는 자본에 비해 보험료가 보다 빠르게 증가했기 때문이고, 손해보험회사의 자본회전을 평균의 하락은 보험료에 비해 자본이 더 빠르게 증가한 것에 그 원인이 있음.

< 표 IV-6 > 회사별 보험료 및 자본 증가율 평균

(단위: %)

| 구 분  | 보험료(매출) | 자본  |
|------|---------|-----|
| 생명보험 | 8.3     | 5.6 |
| 손해보험 | 2.7     | 8.2 |

- 생명보험회사의 경우 신계약률이 개선되고 해지율은 진정된 결과 자본회전을 평균의 상승이 나타났음.
- 그러나 해지율이 정상수준보다 여전히 높은 상태인 만큼 본격적인 상승세라고 보기는 어려움.
  - 또한 자본량이 급감하거나 보험료가 급증한 일부 생명보험회사에서 자본회전율이 크게 상승한 결과 회사별 평균의 상승이 나타났으나, 업계 전체 집계 수준에서의 자본회전율은 하락
  - 한편, 생명보험회사 일반계정의 자본회전율에 반영되지 않은 변액보험 보험료가 크게 감소하였는데, 이 효과를 감안하면 변액보험 비중이 높은 보험회사의 자본회전율은 보다 낮아짐.
- 손해보험회사의 경우 장기손해보험에서 신계약률 상승효과가 해지율 상승효과를 압도한 가운데 경기에 민감한 일반손해보험에서도 보험료가 감소한 결과 자본회전율 평균이 하락함.
- 그러나 해지율의 경우 생명보험과 장기손해보험 모두 5개년 평균보다 여전히 높은 수준을 유지하고 있음.
  - 손해보험 업계 전체 집계 수준에서도 자본이 증가한 반면 보험료는 감소하여 자본회전율이 3분기 대비 하락

〈 표 IV-7 〉 신계약률 추이 (정상수준 대비)

| FY   | 2007.4Q | 2008.1Q | 2008.2Q | 2008.3Q | 2008.4Q |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 생명보험 | 1.03    | 0.93    | 0.83    | 0.86    | 0.89    |
| 장기손해 | 1.03    | 0.98    | 1.03    | 1.00    | 1.14    |

주 : 5개년(20분기)의 회사별 신계약률의 평균을 정상수준(1.00)으로 함.



〈 표 IV-8 〉 해지율 추이 (정상수준 대비)

| FY   | 2007.4Q | 2008.1Q | 2008.2Q | 2008.3Q | 2008.4Q |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 생명보험 | 0.92    | 0.92    | 0.97    | 1.18    | 1.14    |
| 장기손해 | 0.94    | 0.86    | 0.94    | 1.05    | 1.17    |

주: 5개년(20분기)의 회사별 해지율의 평균을 정상수준(1.00)으로 함.

□ 소비심리(CSI) 및 기업경기조사(BSI)를 통해 판단할 수 있는 보험소비심리를 기준으로 할 경우에도, 보험료 증대를 통한 자본회전을 개선이 본격화되었다고 보기 어려움.

○ FY2008 4분기 소비심리(CSI)를 기준으로 할 때 소비심리가 3분기 대비 소폭 개선되었으며, 이에 따라 보험소비심리의 영향을 받는 생명보험과 장기손해 보험에서 보험료 수입이 소폭 개선

○ FY2008 4분기 기업경기조사(BSI)를 기준으로 할 때 기업부문 실적 악화가 지속되었으며, 이로 인하여 건설, 조선 등 기업경기의 영향을 받는 일반손해보험의 보험료 수입은 부(-)의 성장을 나타냄.

〈 표 IV-9 〉 소비심리 및 기업경기조사<sup>1)</sup>

(기준치 = 100)

| FY         | 2008.1Q | 2008.2Q | 2008.3Q | 2008.4Q | 2009.1Q |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 한국은행 CSI   | 85      | 92      | 84      | 84      | 103     |
| 생활형편전망 CSI | 72      | 83      | 77      | 79      | 99      |
| 제조업업황 BSI  | 81      | 77      | 55      | 49      | 71      |

주 : 1) 월별 지수들의 평균값을 이용하여 분기지수를 산출.

자료 : 한국은행, ECOS.

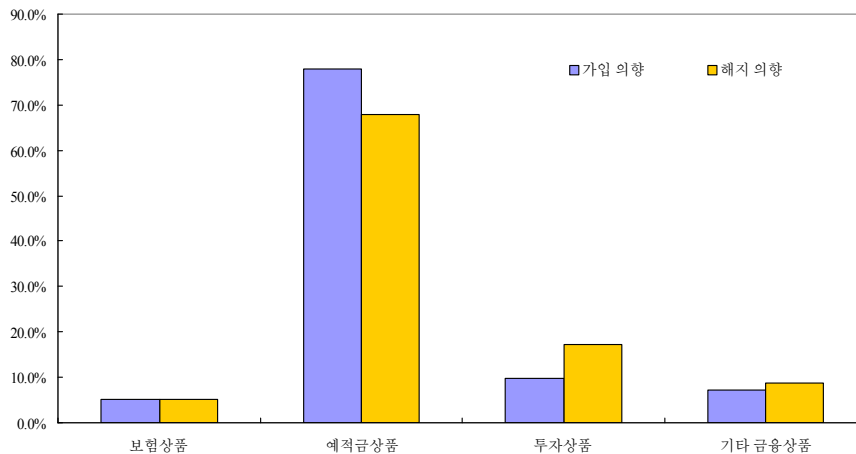
## 3) 자본회전을 전망

□ 보험료 변화 방향을 규정하는 신계약률과 보유계약의 해지율의 추이에 기초할 때, FY2009 1분기에 생명보험회사의 자본회전을 평균은 상승할 것으로 보임.

○ 경기침체기 가계의 소비지출 감소에 따른 영향은 보험상품의 신계약률 감소에서 나타난 후 자산현금화에 따른 해지율 증가로 이어지는 것이 일반적임.

- 금융상품 선호도 조사에 따르면 경기침체기 중 금융상품 중 가입 선호도에서 보험상품의 순위가 가장 낮음.
- 또한 경기침체기 중 현금화를 위한 금융상품의 중도해지 선호도에서도 보험상품의 순위가 가장 낮은 것으로 나타남.

〈 그림 IV-20 〉 경기침체시 금융상품의 가입 및 해지 선호도



자료 : 안철경외 2인(2009), 2009년 보험소비자 설문조사, 보험연구원.

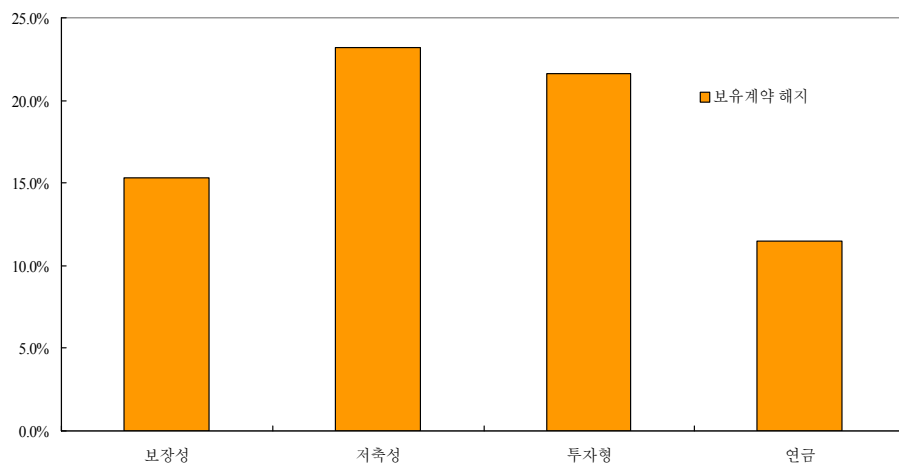
- 한편 보험상품의 해지는 저축성과 투자형 상품에서 먼저 시작되고 보장성과 연금 상품으로 확산되는 경향

○ FY2009 1분기에는 소비심리 및 기업경기가 보다 개선되어 신계약률이 상승하고

해지율은 하락함에 따라 보험료 수입이 전반적으로 증가할 것으로 예상됨.

- 다만 소비심리나 기업경기 변화에 따른 영향이 생명보험과 손해보험에서 시차를 두고 나타날 것으로 보임.
- 생명보험회사의 경우, FY2008 4분기에 이미 해지율 회복이 시현된 만큼 향후 자본회전을 평균의 상승이 지속될 것으로 예상됨.
  - 다만, 경기저점 통과에 대한 불확실성이 지속되고 있어 자본회전을 평균의 상승폭은 크지 않을 것으로 보임.
- 손해보험회사의 경우, 최근 성장을 주도하던 장기손해보험은 FY2008 4분기부터 해지율 상승이 지속되어, 향후 자본회전을 회복의 장애요인으로 작용할 가능성이 있음.
  - 특히 신계약 판매가 특정 채널에 집중되어 있는 점도 자본회전을 회복의 걸림돌로 작용할 수 있음.

〈 그림 IV-21 〉 보험상품의 해지 선호도



자료 : 안철경외 2인(2009), 2009년 보험소비자 설문조사, 보험연구원.

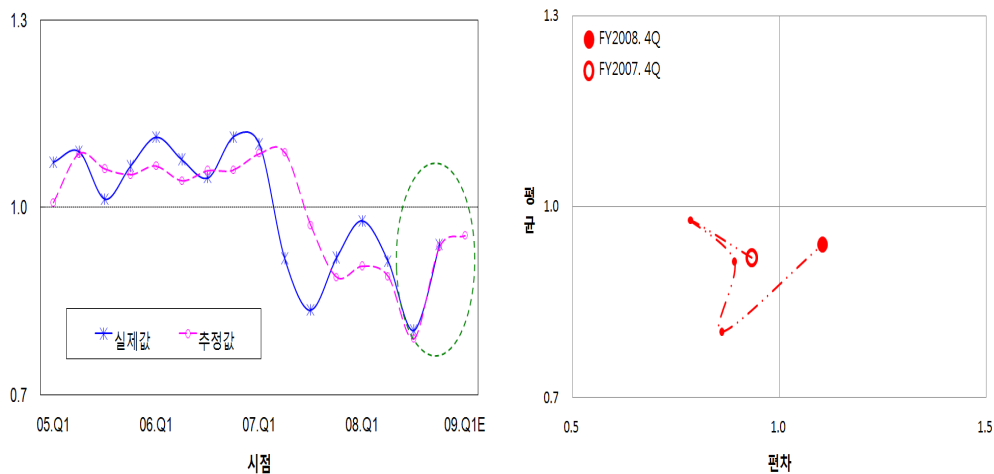
## 나. 매출이익률(R<sub>U</sub>/S) 분석

### 1) 동향

#### < 생명보험 >

- FY2008 4분기 생명보험회사 매출이익률 평균은 자본회전율 평균과 마찬가지로 3분기 대비 상승하였으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.
- 매출이익률의 경우 전년 동기 대비 소폭 상승한 것으로 나타나고 있으며, 회사별 편차 또한 확대된 모습임.

< 그림 IV-22 > 생명보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비)

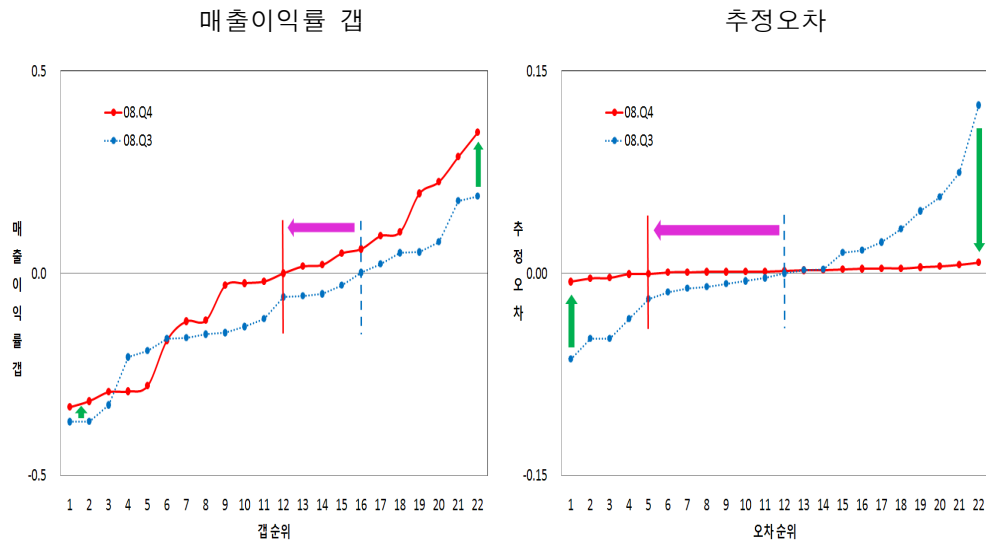


주 : 5개년(20분기) 회사별 매출이익률 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포가 전반적으로 상향 이동하고 플러스 갭 상태의 회사 수도 증가한 결과, 매출이익률 평균의 상승된 것으로 분석
  - 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사 수가 증가하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼

때, 예상외의 새로운 충격은 발생하지 않은 것으로 판단됨.

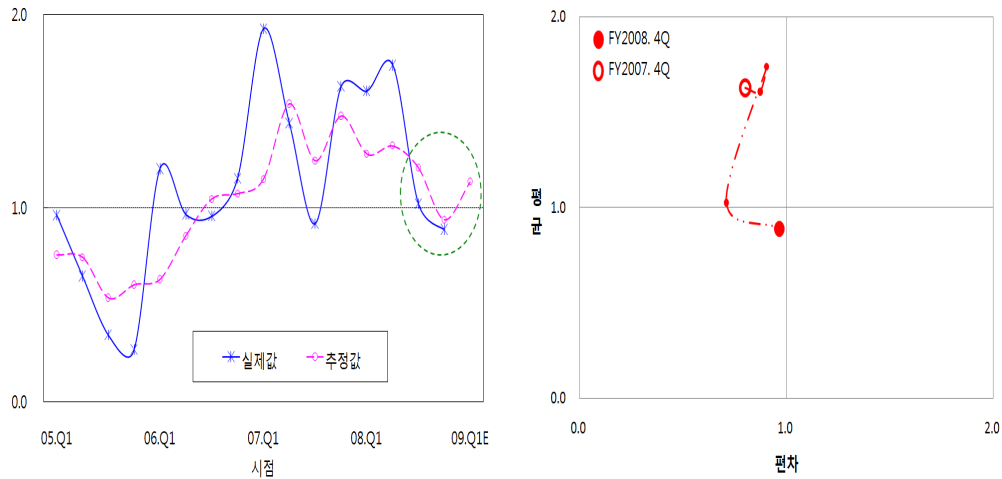
〈 그림 IV-23 〉 생명보험 매출이익률 갭 및 추정오차 분포



#### 〈 손해보험 〉

- FY2008 4분기 손해보험회사 매출이익률 평균은 자본회전을 평균과 함께 하락하여 보험영업성과의 하락요인으로 작용하고 있으며, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.
- 매출이익률을 전년 동기 수준과 비교할 경우 큰 폭으로 하락한 것으로 나타나며, 회사별 편차는 상승한 것으로 나타남.

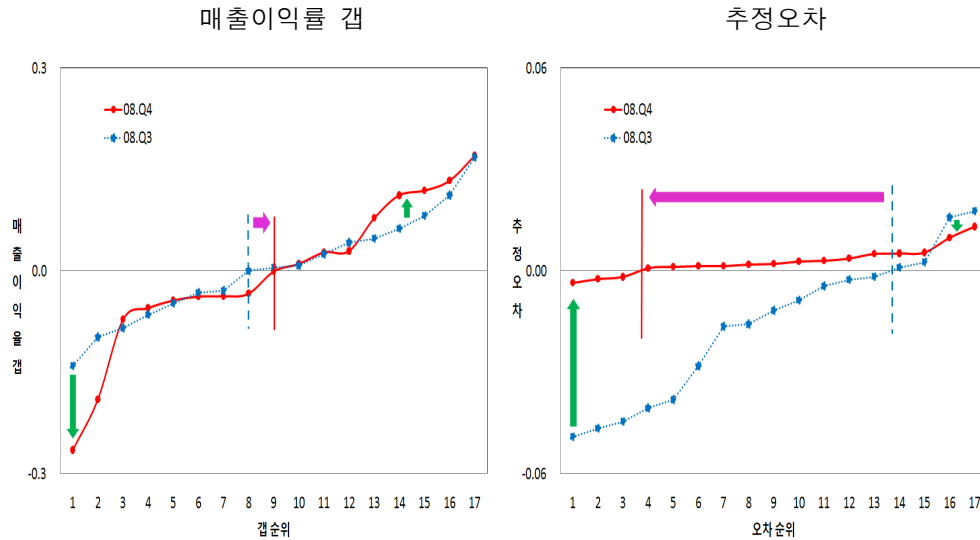
〈 그림 IV-24 〉 손해보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 매출이익률 평균을 정상수준(1.0)으로 함.

- 실제수준과 정상수준의 차이를 보여주는 회사별 갭 분포는 마이너스 갭 영역 꼬리 부분이 하향 이동하였으며 3분기 대비 플러스 갭 상태의 회사 수도 소폭 감소한 결과, 4분기 매출이익률 평균의 하락이 나타남.
- 실제수준과 추정수준의 차이를 보여주는 회사별 추정오차 분포에서는 플러스 오차 회사의 수가 크게 증가하였으며, 오차분포의 기울기가 크게 낮아진 것을 볼 때 예상외의 새로운 충격은 발생하지 않은 것으로 분석

&lt; 그림 IV-25 &gt; 손해보험 매출이익률 갭 및 추정오차 분포



## 2) 매출이익률 변화 원인

- FY2008 4분기 생명보험회사와 손해보험사의 매출이익률 평균의 변화 방향의 차이는 보험료와 보험영업이익의 증가 속도 차이에 그 원인이 있음.
- 생명보험회사의 경우 보험료에 비해 보험영업이익이 빠르게 증가함에 따라 매출이익률 평균이 상승하였으나, 손해보험회사는 보험료가 상승한 것에 비해 보험영업이익이 감소하여 매출이익률 평균이 소폭 하락함.

&lt; 표 IV-10 &gt; 회사별 보험영업이익 및 보험료 증가율 평균

(단위: %)

| 구 분  | 보험영업이익 | 보험료(매출) |
|------|--------|---------|
| 생명보험 | 12.2   | 8.3     |
| 손해보험 | -1.8   | 2.7     |

□ FY2008 4분기에 생명보험회사의 매출이익률 평균이 상승한 반면 손해보험회사의 평균은 하락하였는데, 이는 보험손익을 규정하는 비용요인에서 다른 양상이 전개된 것에 기인함.

○ 생명보험회사에서는 보험료 규모에 비해 보험손익 규모가 보다 빠르게 증가한 결과, 회사별 매출이익률 평균의 상승이 나타남.

- 해지율이 하락하면서 보험금 규모가 감소하였고, 신계약률이 소폭 개선되었음에도 신계약비 규모는 오히려 축소되어 전체 사업비의 감소를 주도함에 따라 보험손익이 개선

< 표 IV-11 > 생명보험 보험금지급률과 사업비율 추이(정상수준 대비)

| FY     | 2007.4Q | 2008.1Q | 2008.2Q | 2008.3Q | 2008.4Q |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 보험금지급률 | 0.98    | 0.89    | 0.94    | 0.85    | 0.80    |
| 사업비율   | 0.87    | 0.97    | 1.03    | 1.09    | 0.88    |

주 : 5개년(20분기)의 회사별 보험금지급률과 사업비율의 평균을 정상수준(1.00)으로 함.

○ 손해보험회사에서는 보험손익이 감소한 결과, 회사별 매출이익률 평균의 상승이 나타남.

- 장기손해보험의 해지율 상승으로 환급금이 증가하고 손해율도 상승한 가운데 사업비율의 하락은 소폭에 그침으로써 비용요인이 전반적으로 악화
- 일반손해보험 중 RG(선박선수금보증)보험에서의 손실 발생에 대응하여 지급준비금 적립액이 크게 늘어난 효과까지 감안하면 보험손익의 감소폭은 더욱 확대될 것으로 추정됨.



〈 표 IV-12 〉 손해보험 손해율과 사업비율 추이(정상수준 대비)

| FY   | 2007.4Q | 2008.1Q | 2008.2Q | 2008.3Q | 2008.4Q |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 손해율  | 1.17    | 0.27    | 1.16    | 1.20    | 1.39    |
| 사업비율 | 0.99    | 1.06    | 1.05    | 1.08    | 1.07    |

주 : 5개년(20분기)의 회사별 손해율과 사업비율의 평균을 정상수준(1.00)으로 함.

### 3) 매출이익률 전망

□ 보험손익의 변화 방향을 규정하는 비용요인들의 추이에 비추어 볼 때, FY2009 1 분기에 생명보험회사의 매출이익률 평균은 정체되는 반면 손해보험회사의 매출 이익률 평균은 상승할 것으로 전망됨.

○ 생명보험회사의 매출이익률 평균은 지급보험금 증가 둔화에 힘입어 상승할 가능성이 존재하지만, 보험금 감소를 가져 올 해지율 안정과 소비심리 회복에 대한 불확실성으로 상승폭은 크지 않을 것으로 예상됨.

- 정부 재정확대정책의 효과가 나타나 실물경기와 소비심리가 회복되면 해 지율이 하락함에 따라 매출이익률은 상승할 것임.
- 그러나 실물경기와 소비심리의 회복이 지연되면 생명보험회사 매출이익률 의 평균이 추가 상승하기는 어려울 것으로 보임.

○ RG보험에서의 손실이 상당부분 현실화되어 손실 악화 요인이 해소된 상태이므로, 소비와 기업경기 개선에 따라 손해보험회사의 매출이익률 평균은 향후 상승할 것으로 전망

- 다만 자동차보험에서 자동차등록대수의 감소로 인해 수입보험료가 급감하 고 있는 만큼, 실물경기 회복인 지연될 경우 일부 매출이익률 하락 요인이 전체적으로 확산될 수 있음.

## 다. 보험영업 관련 이슈

### 〈 상품포트폴리오 다변화 〉

- 보험회사는 소비심리와 기업경기의 회복이 지연될 가능성에 대비하는 한편 우수 고객의 유지를 위해 상품포트폴리오를 다변화할 필요
- 소비심리와 기업경기 모두 점차적으로 개선되고 있으나 실물경기가 본격적으로 회복할 시점은 여전히 불확실한 만큼, 특정 유형의 상품이나 판매채널에 집중해 온 보험회사의 경우 다변화를 시도할 필요

### 〈 보험영업부문 리스크관리 〉

- 영속적 성장가능성을 제고하기 위해서는 보험회사가 외형위주 성장전략에서 내실 위주 성장전략으로 전환함으로써 보험영업부문의 손익 관리를 강화할 필요
- 장기적으로 볼 때 생명보험이나 장기손해보험은 의료기술발달 등에 따라 생존급부 증가위험에 노출되어 있는바, 외형위주 성장전략은 오히려 보험영업의 성장가능성을 약화시킬 수 있음.
- 단기적으로는 실물경기 회복 지연으로 소비자의 보유심리가 약화되어 해지율이 다시 상승할 가능성이 존재하는 만큼, 보험계약의 효력상실이나 해약에 대한 관리를 강화하기 위해 대리점 및 고객과의 관계를 점검
- 한편, 다른 비용요인들에 비해 보험회사가 재량권을 행사할 수 있는 여지가 상대적으로 많은 사업비에 대해 관리를 강화할 필요

## V. 요약 및 시사점

### 1. 경영성과 평가결과 요약

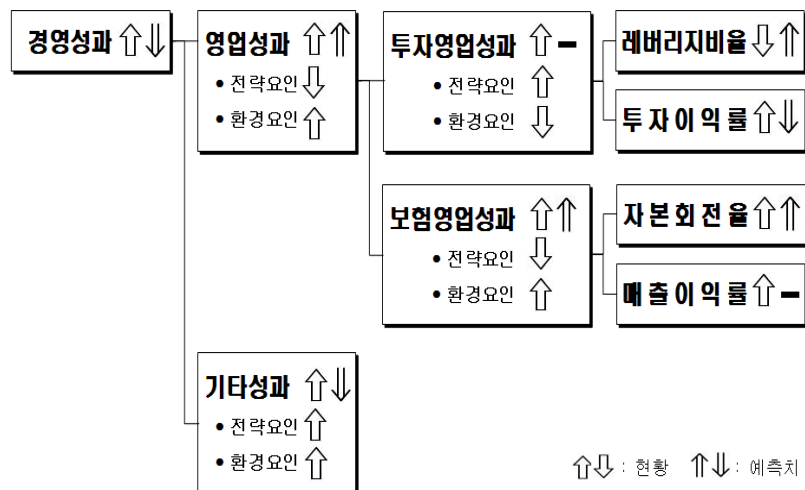
#### 가. 생명보험 경영성과

□ FY2008 4분기 생명보험회사의 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균은 전반적으로 상승하였음.

- (영업성과 vs. 기타성과) 투자영업성과와 보험영업성과가 모두 상승함에 따라 전체 영업성과 상승, 더불어 금융시장의 회복에 따라 변액보험 성과가 개선되어 기타성과도 상승
- (투자영업성과) 이자율 하락에 대응하여 생명보험회사들이 보유 유가증권자산 매매에 따른 평가이익의 일부를 실현함에 따라 투자이익률이 상승하였으며, 이를 기반으로 전체 투자영업성과도 상승
  - 이자율 하락 영향이 소진되어 감에 따라 환경요인성과는 하락하였으나, 일부 회사에서 제한적으로 나타나던 투자이익률 상승이 다른 회사들로 확산되어 전략요인성과는 상승하여 투자영업성과 상승을 주도
  - 자본보강과 자산재평가에 따른 자본규모 증가에 비해 부채(매출) 증가 속도가 느려 레버리지비율은 하락
- (보험영업성과) 금융위기가 진정된 결과 신계약률이 상승하고 해지율은 하락하여 자본회전율이 상승하는 한편, 사업비와 보험금지급을 감소로 매출이익률도 상승하여 전체 보험영업성과 상승
  - 사업구조 개선이 일부 회사에서 제한적으로 나타남에 따라 전략요인성과는 감소하였으나, 보험수요 회복으로 환경요인효과가 상승하면서 전체 보험영업성과 상승에 기여

- FY2009 1분기에는 생명보험회사 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균이 하락할 것으로 예상됨.
- (영업성과 vs. 기타성과) 보험영업성과 상승에 기초하여 영업성과는 상승하겠지만 기타성과의 하락이 보다 크게 나타나 전체적인 경영성과는 하락할 것으로 보임.
- 영업이익이 증가하였지만 자본보강 효과와 이자율 하락에 기인한 포괄손익 증가 효과가 소멸함에 따라 자본 증가가 정제되어 기타성과를 보여주는 이익자본비율의 회사별 평균이 하락할 것으로 보임.
- (영업성과) 투자영업성과가 정제되는 가운데 보험영업성과의 개선에 힘입어 전체 영업성과를 보여주는 자본이익률의 회사별 평균이 상승할 것으로 예상됨.
- (투자영업성과) 레버리지비율 평균의 상승이 예상되지만 투자이익률 평균의 하락에 따라 투자영업성과는 정제될 것임.
  - (보험영업성과) 매출이익률 평균이 유지되는 가운데 자본회전을 평균이 상승하여 보험영업성과는 상승할 것임.

〈 그림 V-1 〉 경영성과 동향 및 전망 (생명보험)



## 나. 손해보험 경영성과

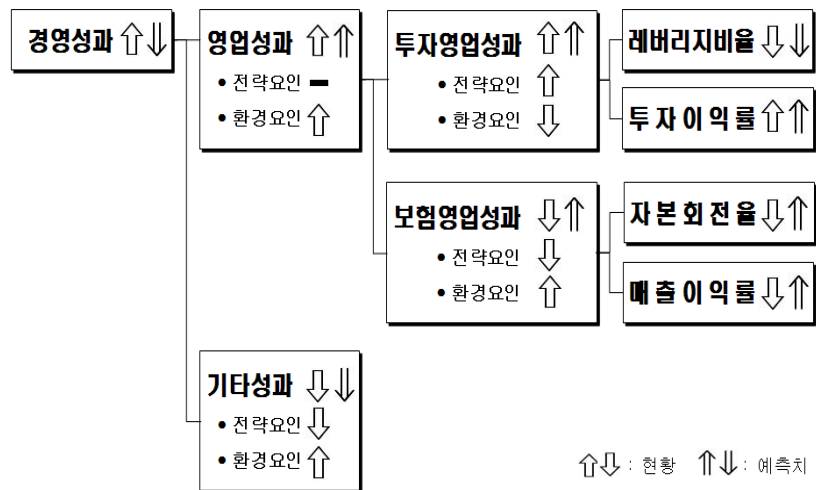
□ FY2008 4분기 손해보험회사의 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균은 생명보험회사에서와 동일하게 상승하였음.

- (영업성과 vs. 기타성과) 보험영업성과는 생명보험회사와 달리 하락하였으나 투자영업성과가 생명보험회사에서와 같이 상승하여 전체 영업성과가 상승하였으며, 선박선수금보증(RG)보험에서의 손실 발생으로 생명보험회사에서와 달리 기타성과는 하락
- (투자영업성과) 생명보험회사에서와 동일하게 손해보험회사에서도 이자율 하락 영향으로 나타난 투자이익률 회사별 평균의 상승을 기반으로 전체 손해보험회사의 투자영업성과가 상승
  - 이자율 하락 영향 소진에 따른 환경요인성과 하락에도 불구하고 일부 회사에서 제한적으로 나타나던 투자이익률 상승이 다른 회사들로 확산됨에 따라 전략요인성과가 상승한 것에 의존하여 투자영업성과가 상승한 것도 생명보험회사에서와 동일
  - 자본보강과 자산재평가에 따른 자본규모 증가에 비해 부채(매출) 증가 속도가 느려 레버리지비율의 회사별 평균이 하락한 것도 유사
- (보험영업성과) 생명보험회사에서와 달리 해지율이 상승하여 자본회전율의 회사별 평균이 하락하고 손해율이 상승하여 매출이익률의 회사별 평균도 하락함에 따라 전체 보험영업성과가 하락
  - 보험수요 회복으로 환경요인성과가 상승하였으나, 일부 추종회사들에서 해지율과 손해율이 상승함에 따라 선두회사와의 성과 격차가 확대되어 생명보험회사에서와 유사하게 전략요인성과는 하락

□ FY2009 1분기에는 손해보험회사 경영성과를 보여주는 영업이익 성장률의 회사별 평균이 하락할 것으로 예상됨.

- (영업성과 vs. 기타성과) 투자영업성과와 보험영업성과의 상승으로 인해 영업성과는 상승할 것으로 예상되나, 기타성과 하락이 크게 나타나 전체적인 경영성과는 하락할 것으로 보임.
- 영업이익이 증가한 반면, 자본보강 영향과 이자율 하락에 따른 포괄손익 증가 영향 소멸로 자본 증가가 정체됨에 따라 기타성과를 보여주는 이익자본비율은 하락할 것으로 보임.
- (영업성과) 투자영업성과가 상승하는 가운데 보험영업성과의 개선에 따라 전체 영업성과를 보여주는 자본이익률의 회사별 평균이 상승할 것으로 예상됨.
- 레버리지비율 회사별 평균의 하락이 예상되지만 투자이익률 회사별 평균의 상승에 따라 투자영업성과는 상승할 것임.
- 매출이익률 회사별 평균의 상승과 더불어 자본회전을 회사별 평균이 상승하여 보험영업성과는 상승할 것임.

〈 그림 V-2 〉 경영성과 동향 및 전망 (손해보험)



## 2. 현안과 대응과제

### 가. 투자영업 관련 과제

- 금융시장에서 불확실성이 완전히 해소되지 않았고 보유 자산의 추가 부실화 가능성이 상존하고 있는 만큼, 보험회사는 보수적인 자산운용을 통해 투자영업성과의 하락을 예방할 필요
- 단기적으로 투자영업성과 제고 노력보다 손실발생가능성을 최소화하는 보수적인 접근이 요구되는데, 특히 지급여력비율이 상대적으로 낮은 손해보험회사의 경우 추가적인 자본확충이 필요
- 장기적으로는 저금리 상황이 지속되면 역마진 상황(보험회사의 투자이익률이 계약자에게 약속한 예정이율보다 낮은 상황)이 심화될 가능성이 높은 만큼, 이에 대비하여 자산포트폴리오와 상품포트폴리오의 구성 조정을 적극적으로 시도할 필요
  - 다만 대규모 정부지출 확대로 금융시장에 과잉유동성이 존재하고 있어 하반기에 금리인상이 시도될 가능성도 존재하므로, 다양한 이자율 시나리오에 대응할 수 있는 조건부전략을 수립하는 것이 바람직

〈 표 V-1 〉 보험산업의 투자이익률과 예정이율 현황 (2008년 12월)

(단위: %)

|      | 일반계정<br>자산 <sup>1)</sup> | 투자<br>이익률 | 보험료<br>적립금 <sup>1)</sup> | 예정이율 |
|------|--------------------------|-----------|--------------------------|------|
| 생명보험 | 83.0                     | 4.5       | 70.7                     | 6.4  |
| 손해보험 | 95.9                     | 4.2       | 58.8                     | 5.2  |

주 : 1) 총자산 대비 구성비

- 장기자산과 장기부채 사이에서 듀레이션 불일치가 지속되고 있어 이자율 변화에 따라 보험회사의 투자영업성과가 크게 변동하는 상황인 만큼, 이를 개선하기 위한 노력이 요구됨.
- 국내 장기채권 투자여건을 활성화하는 방안이 적극적으로 추진될 필요가 있음.
  - 보험회사 자산의 듀레이션이 2~4년에 불과하여 장기부채 듀레이션에 미치지 못하고 있으며, 그동안 자산 듀레이션을 늘리기 위한 수단으로 활용하던 해외투자에서 대규모 손실을 경험하였는바 해외투자를 공격적으로 확대하기도 어려움.

#### 나. 보험영업 관련 과제

- 금융위기의 영향으로 투자영업성과가 크게 악화됨에 따라 보험회사 전체 경영성과가 좋지 못하였던 만큼, 투자영업에 과도하게 의존하는 것은 바람직하지 않으며 보험영업의 균형 성장이 요구됨.
- 생명보험회사의 손익구조는 영업이익의 상당부분을 투자영업에 의존하고 있어 금융위기의 영향을 상대적으로 크게 받았던 반면, 손해보험회사의 경영성과는 자본시장의 변동과 상관성이 낮은 보험영업성과에 기초하여 상대적으로 양호한 경영성과를 보였음.
- 그러나 보험영업성과도 소비 및 기업경기 변화로부터 크게 영향을 받는 만큼, 실물경기 변화가 보험수요에 미치는 영향을 정확하게 파악하고 그에 기초한 경영전략을 수립할 필요
  - 특히 1~2년 내에 본격적으로 도입될 예정인 새로운 자기자본규제, 현금흐름방식 가격설정, 보험회계기준 등은 거시경제 및 금융시장에 대한 다양한 가정을 사용하고 있는데, 그러한 가정들의 적정성에 대한 심층 분석이 요구됨.



〈 표 V-2 〉 생명보험의 부문별 영업이익 기여도 추이<sup>1)</sup>

(단위: %)

| 구분                 | 2005.3 | 2006.3 | 2007.3 | 2008.3 | 2008.9 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업이익 <sup>2)</sup> | 8.4%   | 4.6%   | 3.1%   | 2.3%   | △0.6%  |
| 보험영업               | 20.6%  | 14.3%  | 19.6%  | 7.6%   | 8.5%   |
| 투자영업               | 21.8%  | 20.5%  | 21.4%  | 23.0%  | 23.6%  |

주 : 1) 수입보험료(생명보험) 대비 비율.

2) 영업이익은 보험 및 투자부문 이익을 합하고 준비금적립비용을 차감.

자료 : 금융감독원 통계시스템.

## &lt; 부 록 &gt;

## 그룹별 성과개선도 비교

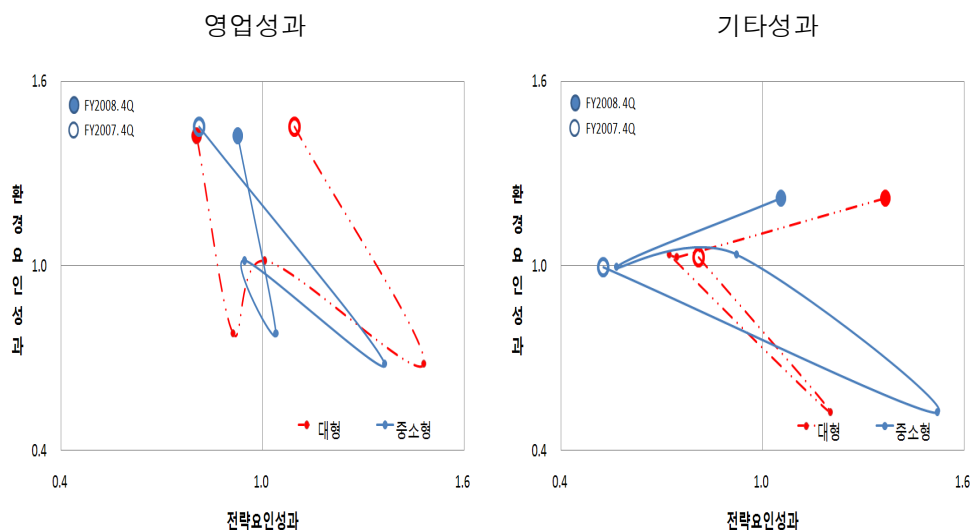
## 1. 생명보험

- FY2008 4분기 생명보험회사 성과개선도에서 그룹별 차이가 존재하는 가운데, 중소형사, 방카사, 외국사의 성과가 상대적으로 높음.

## &lt; 대형사 vs. 중소형사 비교 &gt;

- 영업성과에서는 중소형사의 전략요인성과가 대형사에 비해 더 높은 반면, 기타성과에서는 대형사의 전략요인성과가 중소형사에 비해 더 높음.
- 영업성과 중 전략요인성과를 전년 동기과 비교하면 대형사는 악화된 반면 중소형사는 개선되었으며, 기타성과 중 전략요인성과를 전년 동기과 대비하면 대형사와 중소형사 모두 개선

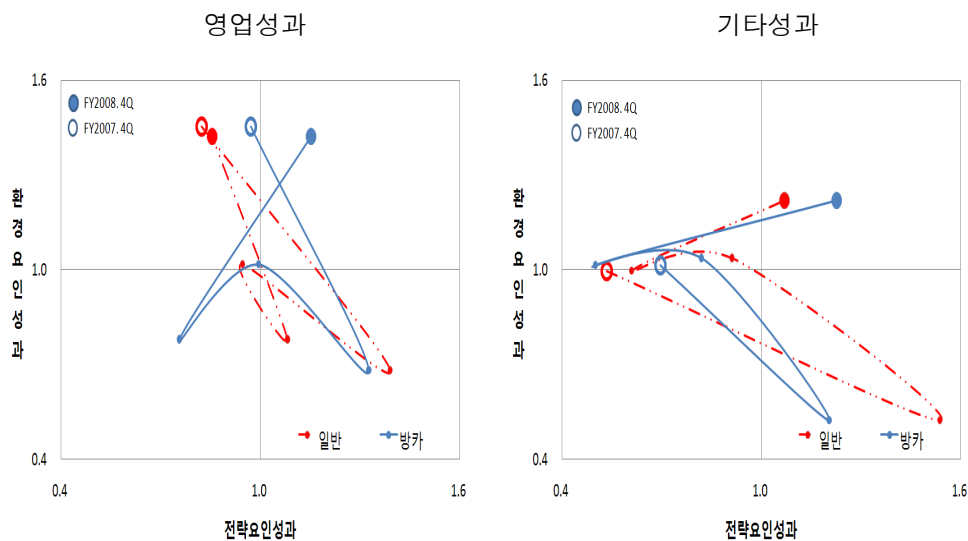
&lt; 부록 그림-1 &gt; 대형사·중소형사 개선도 (생명보험)



### < 일반사 vs. 방카사 비교 >

- 영업성과에서는 방카사의 전략요인성과가 상승하고 일반사는 하락한 반면, 기타성과에서는 두 그룹의 전략요인성과가 모두 상승한 가운데 방카사의 성과가 보다 높음.
- 영업성과 중 전략요인성과를 전년 동기과 비교하면 방카사와 일반사 모두 개선되었고, 기타성과 중 전략요인성과를 전년 동기과 대비한 경우에도 두 그룹 모두 개선

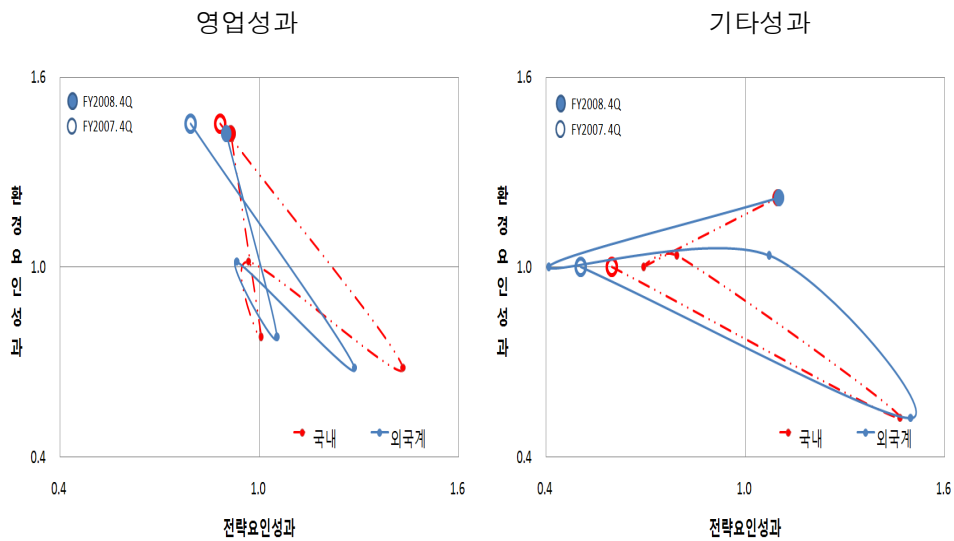
### < 부록 그림-2 > 일반사·방카사 개선도 (생명보험)



### 〈 국내사 vs. 외국사 비교 〉

- 국내사와 외국사 사이에서는 전략요인성과가 거의 유사하게 나타난 가운데, 영업성과에서는 외국사의 상승폭이 컸으며 기타성과에서는 외국사의 상승폭이 더 컸음.
- 영업성과에서의 전략요인성과는 전년 동기과 비교하면 크게 개선되지 못한 반면, 기타성과에서의 전략요인성과는 전년 동기과 대비하여 크게 개선

### 〈 부록 그림-3 〉 국내사·국외사 개선도 (생명보험)



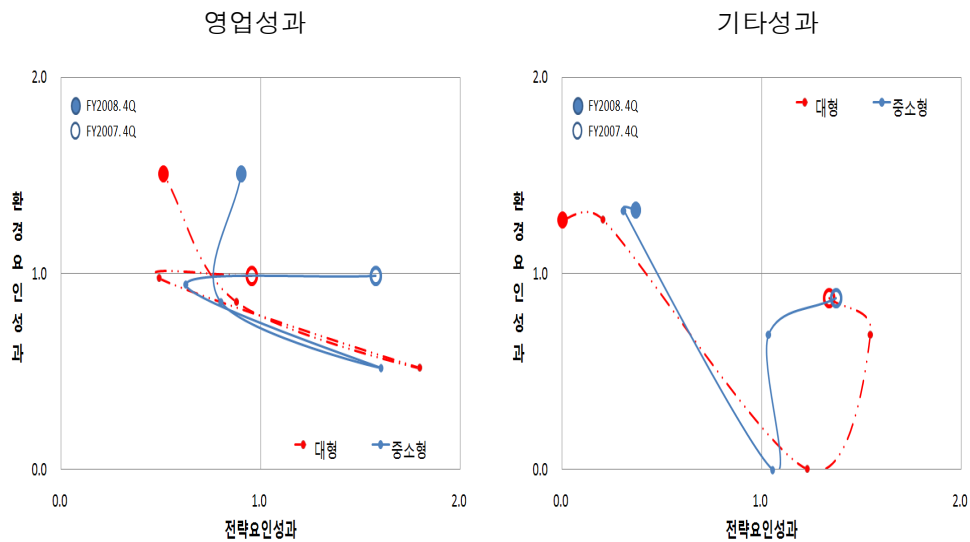
## 2. 손해보험

- FY2008 4분기 손해보험회사 성과개선도에서 그룹별 차이가 존재하는 가운데, 중소형사·일반사·외국사의 성과가 상대적으로 높음.

### < 대형사 vs. 중소형사 비교 >

- 영업성과의 전략요인성과와 기타성과의 전략요인성과 모두에서 중소형사가 다소 상승한 반면 대형사는 하락
- 전년동기와 비교하면 대형사와 중소형사 모두 영업성과 및 기타성과의 전략요인 성과가 악화

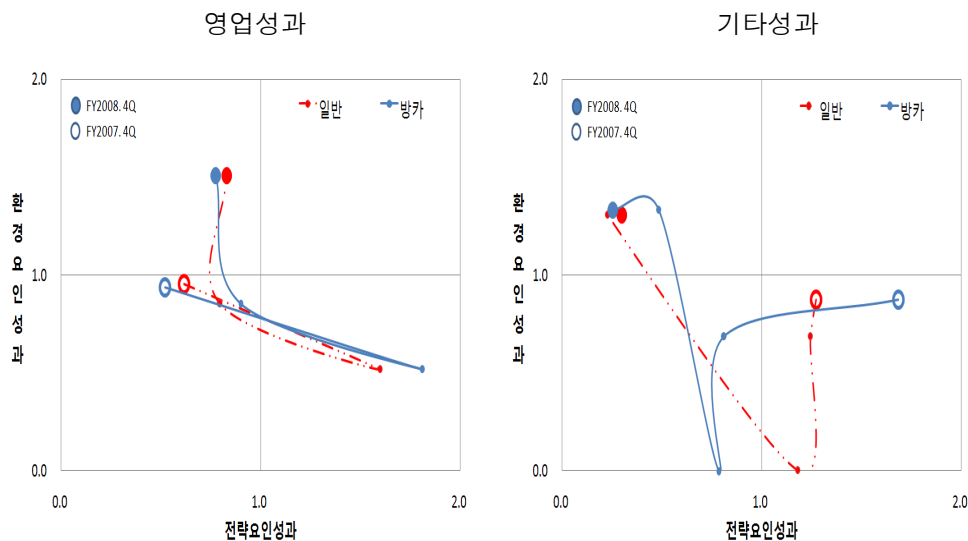
### < 부록 그림-4 > 대형사·중소형사 개선도 (손해보험)



### < 일반사 vs. 전업사 비교 >

- 영업성과의 전략요인성과와 기타성과의 전략요인성과 모두에서 일반사가 다소 상승한 반면 전업사는 하락
  - 전년 동기에 대비하면, 영업성과의 전략요인성과에서는 일반사와 전업사가 함께 개선된 반면 기타성과의 전략요인성과에서는 두 그룹 모두 악화

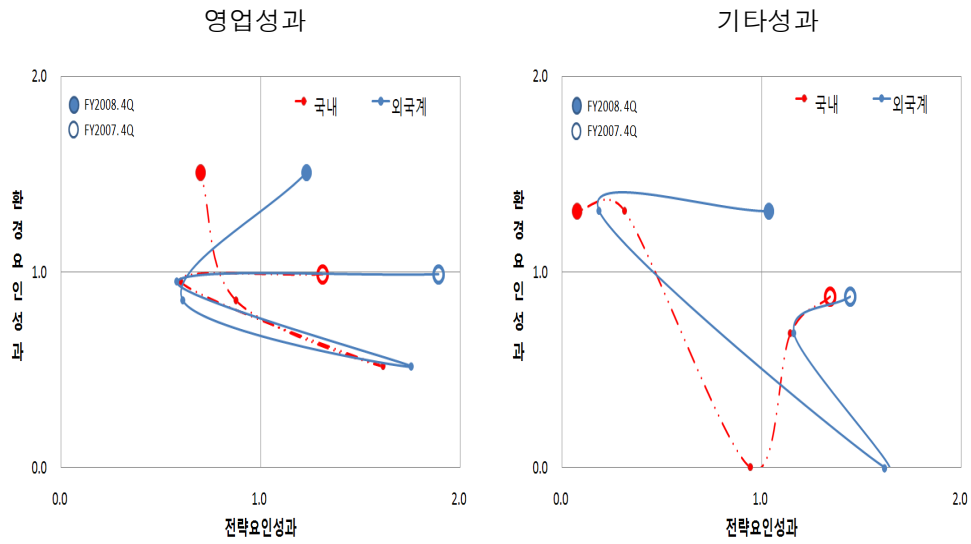
### < 부록 그림-5 > 일반사·전업사 개선도 (손해보험)



### < 국내사 vs. 외국사 비교 >

- 영업성과의 전략요인성과와 기타성과의 전략요인성과 모두에서 국내사가 하락한 반면 외국사는 상승
  - 전년동기와 비교하면 국내사와 외국사 모두 영업성과 및 기타성과의 전략요인성과가 악화

< 부록 그림-6 > 국내사·국외사 개선도 (손해보험)



## 보험연구원(KIRI) 발간물 안내

### ■ 연구보고서

- 2006-1    보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1
- 2006-2    보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3    보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4    보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1    국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2    민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3
- 2007-3    퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3
- 2007-4    확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 /  
지홍민 2007.3
- 2007-5    금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1
- 2008-1    보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸  
2008.1
- 2008-2    한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3
- 2008-3    확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3
- 2009-1    보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안/ 안철경, 권오경 2009.1
- 2009-2    자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.1
- 2009-3    우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이해은 2009.3



## ■ 조사보고서

- 2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3
- 2006-2 주요국 방카슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7
- 2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3
- 2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3
- 2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3
- 2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우 2007.4
- 2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2007.10
- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7

## ■ 정책보고서

- 2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12
- 2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 / 차일권, 오승철 2006.12
- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
- 2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로 / 이봉주 2007.3
- 2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3
- 2007-5 방카슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4
- 2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진익, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12
- 2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3
- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이경아, 이혜은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3

## ■ 경영보고서

- 2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3

## ■ 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

## ■ 영문발간물

- 1호     Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :  
Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango  
Park, 1995.5
- 2호     Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호     Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호     Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호     Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호     Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호     Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호     Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10
- 9호     Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9
- 10호    Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research Institute, 2008.9

## ■ Insurance Business Report

- |     |                                                    |
|-----|----------------------------------------------------|
| 20호 | 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11 |
| 21호 | 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11            |
| 22호 | 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12             |
| 23호 | 미국과 영국의 손해보험 직관시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 기승도 2007.7     |
| 24호 | 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7       |
| 25호 | 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9              |
| 26호 | 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2           |
| 27호 | 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6                |
| 28호 | 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6         |
| 29호 | 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6                 |
| 30호 | 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7                  |
| 31호 | 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7          |
| 32호 | 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7                        |
| 33호 | 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9             |

## ■ CEO Report

- 2006-1    생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1
- 2006-2    보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1
- 2006-3    생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2
- 2006-4    의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2
- 2006-5    자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-6    보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3
- 2006-7    자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-8    자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4
- 2006-9    날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4
- 2006-10   장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5
- 2006-11   자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5
- 2006-12   장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6
- 2006-13   보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7
- 2006-14   생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크·통계관리실 2006.8
- 2006-15   「민영의료보험법」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9
- 2006-16   모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9
- 2006-17   생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10
- 2006-18   자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

- 2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4
- 2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4
- 2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6
- 2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7
- 2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11
- 2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11
- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해율 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6

## 정기간행물

### ■ 계간

- 보험동향
- 보험금융연구

# 『 도서 회원 가입 안내 』

## 회원 및 제공자료

|      | 법인회원                                                                                                            | 특별회원                                                                                                            | 개인회원                                                                                                            | 연속간행물 구독회원                                                                                                                           |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 연회비  | ₩ 300,000원                                                                                                      | ₩ 150,000원                                                                                                      | ₩ 150,000원                                                                                                      | 간행물별로 다름                                                                                                                             |
| 제공자료 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>-보험금융연구 (년3회 ₩ 30,000)</li> <li>-보험통계월보 (월간 ₩ 50,000)</li> <li>-보험동향 (계간 ₩ 20,000)</li> </ul> |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>-연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향(계간)</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향(계간)</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>-연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향(계간)</li> </ul>                  |                                                                                                                                      |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료</li> <li>-보험통계월보</li> <li>-손해보험통계연보</li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>-보험통계월보</li> <li>-손해보험통계연보</li> </ul>                                    | -                                                                                                               |                                                                                                                                      |

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

## 가입문의

보험연구원 도서회원 담당  
전화 : (02)3775-9115, 9080    팩스 : (02)3775-9102

## 회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
- 예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

## 가입절차

보험연구원 홈페이지([www.kiri.or.kr](http://www.kiri.or.kr))에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성 • 등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

## 자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스  
부산 : 영광도서

## 보 험 회 사 재 무 분 석

---

보험회사 재무분석 2009년 1/4분기 제1호

발행일 2009년 8월

발행인 나 동 민

편집인 나 동 민

발행처 보험연구원

---

주 소 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

전 화 02-3775-9000 팩 스 02-3775-9100

[www.kiri.or.kr](http://www.kiri.or.kr)

---

인쇄소 신우씨앤피 / 2267-4112

---

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구원의  
재무연구실(☎ 3775-9019, 3775-9058)로 연락하여 주십시오.