

【 주간이슈 】

2010년 보험회사의 재무전략: 자본력 강화

재무연구실

□ 2010년 국내 경기의 회복이 전망되는 가운데, 거시지표의 불확실성과 함께 경쟁구도를 바꿀 수 있는 제도의 변화도 예정되어 있음.

- 경기회복에 대한 기대감에도 불구하고 국제원자재가격 상승, 기업과 가계의 과도한 부채, 재정건전성 악화 등이 경기회복에 장애 요인이 될 수 있음.
- 판매전문회사의 도입, 자본시장법 시행에 이은 보험업법 개정안은 업무영역 규제 완화를 현실화할 것으로 보여 보험회사 간, 금융업종 간 경쟁을 촉진하는 요인으로 작용할 것임.

□ 경영환경 변화는 보험회사의 재무성과와 기업가치에 영향을 미칠 것임.

- 금융시장 환경 변화와 경쟁구도 변화가 투자이익률, 매출이익률, 레버리지비율, 자본회전율 등을 통해 투자 및 보험영업성과에 영향을 미칠 것임.
- 따라서 보험회사가 매출확대 중심의 경영전략에서 벗어나 기업가치를 제고하려면 자본관리에 보다 집중할 것이 요구됨.

□ 2010년 보험회사는 보험금원가 관리와 자본 감소에 대비하면서 겸업화와 대형화를 통한 경쟁전략을 추구할 필요가 있으므로 자본력 강화가 보험회사 성장의 전제 조건이 될 것임.

- 시장경쟁이 동종업종에서 생·손보 간, 금융업종 간으로 확대되면서 이에 대응한 대형화, 겸업화나 M&A 전략 등을 추진할 경우 자본 수요가 크게 늘어날 것임.
- 중소형 보험사는 그동안 자본부담이 커서 시도하지 못한 보험종목의 비중을 늘리거나 M&A를 통해 시장경쟁력을 확보하는 전략을 고려해 볼 수 있을 것이며,
- 대형 보험사는 자본력 강화를 겸업화와 해외투자 등을 통해 시장 경계를 넓혀가는 계기로 활용할 필요가 있음.

본고는 연구담당자의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

1. 서론

- 2010년 보험회사의 경영환경은 경기회복의 기대감과 제도적 변화의 영향으로 경쟁구도에 많은 변화가 초래될 것으로 예상됨.
 - 시장환경 측면에서는 금융시장의 안정과 실물경제의 점진적 회복에 따라 시장 이자율 상승과 주가 상승이 예상
 - 제도적 측면에서는 RBC 중심으로 재무건전성 감독기준이 강화되는 한편, 보험판매전문회사 도입을 계기로 판매채널의 변화가 초래될 것으로 보임.
 - 방카슈랑스 및 온라인보험 확대 지속, 실손의료보험 표준화, 퇴직연금시장 경쟁 등으로 보험회사들간 및 금융업종간 경쟁구도에서도 변화가 나타날 것임.
 - 특히 생명보험회사들의 경우, 상장을 통한 자본의 조달 및 관리가 가능해짐에 따라 경영전략의 선택 폭이 확대될 것임.

- 본고는 2010년 보험회사를 둘러싼 경영환경이 보험회사의 재무성과에 미칠 영향을 검토해 봄으로써 보험회사에 요구되는 경영전략의 방향을 제시하고자 함.
 - 경영환경 변화, 특히 경쟁구도 변화 속에서 기업가치를 극대화하고 지속가능 성장을 위한 장기 목표로서 대형화와 겸업화, 전문화를 추진하려면 보험원가 관리와 자본관리에 대한 명확한 전략 수립이 요청되는 바, 이를 검토함.
 - 보험회사별 현재의 재무여건을 토대로 전략적 포지셔닝을 시도함으로써 경영환경 변화에 전략적으로 대응하고 새로운 성장기회를 모색해야 할 것인 바, 경영전략 방향에 대한 시사점을 도출하고자 함.

2. 2010년 경영환경 변화

가. 시장 환경

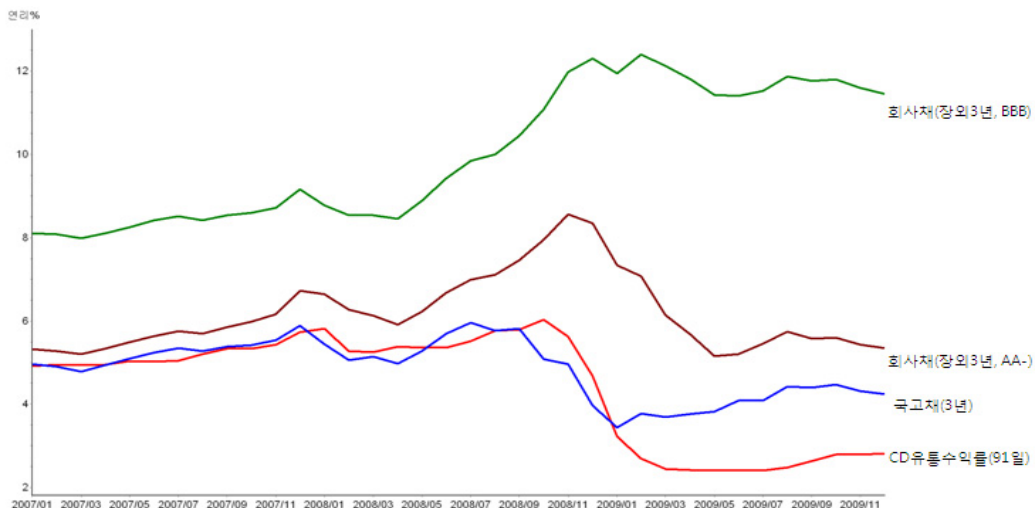
- 2010년 국내경제는 국내수요의 개선과 세계경제의 회복에 따른 수출 증가로 완만한 성장세를 보일 것으로 전망되나, 불확실성도 상존하고 있음.
 - 국내외 금융시장의 안정, 세계경제의 침체 완화, 적극적인 재정확대정책 등에 힘입어 실질GDP는 2009년 3/4분부터 증가세로 전환되었고, 실업률 역시 2007

- 4/4분기 이후 처음으로 감소하는 등 거시지표들은 경기회복 가능성을 시사
- 향후 물가 안정, 자산가치 상승 등에 의한 민간소비 증가, 환율하락에 의한 투자비용 감소, 노후설비의 교체 수요 증대 등에 의한 설비투자 개선, SOC투자 지속으로 건설투자 증가 지속 및 세계경기 회복에 따른 수출 증가 등으로 국내경제는 4%대의 성장이 기대되고 있음.
- 다만, 국제원자재가격 상승, 기업과 가계의 과도한 부채, 재정건전성 악화 등이 경기회복에 장애 요인이 될 가능성이 존재함.

□ 금융위기 이후 확대된 금리 스프레드는 향후 경기의 불확실성을 반영하고 있는 가운데, 2010년 금리는 완만하게 상승할 것으로 전망됨.

- 국내외 경기회복, 금융시장 안정, 물가상승 가능성 등의 영향으로 국고채 금리는 완만하게 상승할 것으로 예상됨.
- 장단기 금리의 차이가 확대·유지되고 있는데, 여기에는 물가상승에 대한 기대가 반영되어 있는 것으로 보임.
- AA- 등급 회사채 금리는 2009년 중반부터 안정세를 보이고 있으나, BBB+ 등급 회사채 금리는 매우 높게 유지되고 있어 비우량기업의 자본조달의 어려움이 해소되지 않고 있는 것으로 보임.

<그림 1> 국내 이자율 추이



자료: 한국은행 ECOS.

나. 제도 및 규제 환경

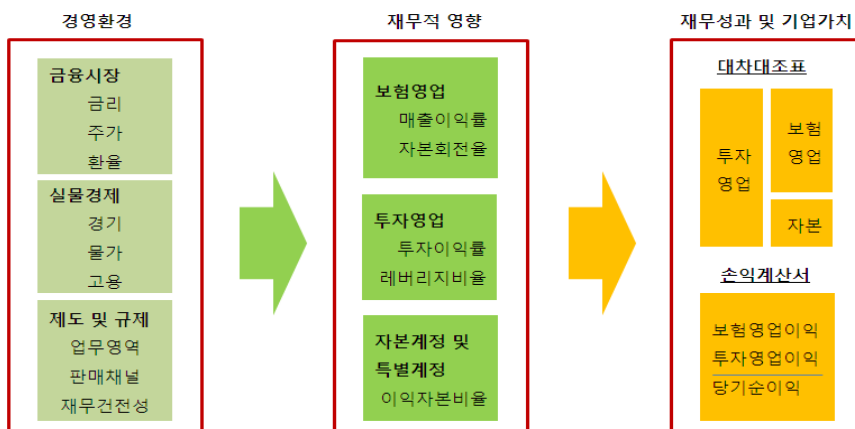
□ 판매채널 다변화, 실손의료보험 표준화, 퇴직보험의 퇴직연금으로의 전환에 따라 보험권내 및 금융업권 간 경쟁구도에 변화가 있을 것으로 전망됨.

- 2010년 판매전문회사가 도입될 경우 보험회사 간 경쟁을 촉진하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.
- 자본시장통합법 시행과 보험업법 개정안의 업무영역규제 완화로 금융업종간 구분이 크게 줄어들 것으로 보임.
 - 손해보험(장기손해보험)과 생명보험(건강보험)의 실손의료보험 표준화(10% 자기부담금 공통 적용)로 생명보험회사와 손해보험회사 간 경쟁이 치열해질 것이며,
 - 올해 시행될 예정인 퇴직보험의 퇴직연금 전환은 보험회사와 은행, 증권 등 금융업권 간 경쟁을 격화시킬 것으로 예상됨.

□ 감독기구는 보험회사의 재무건전성 유지에 필요한 자기자본규제를 강화하고 있음.

- 새로운 자기자본제도(RBC)와 보완된 리스크평가제도(RAAS)가 건전성 감독의 주된 수단으로 등장하고 있음.
- 최근 은행권은 보통주(Tier 1 자본) 위주의 자본구성을 은행에 요구하고 있으며 이와 같은 추세는 보험권에도 적용될 것으로 예상되는 바, 이는 후순위채무 등의 인정 범위를 축소하여 보험회사에게 자본보강 압력으로 작용할 것임.

<그림 2> 2010년 경영환경 변화와 재무성과



주: 매출이익률=보험영업이익/매출액, 자본회전율=매출액/자본, 투자이익률=투자영업이익/자산, 레버리지비율=자산/자본, 이익자본비율=자본/전기영업이익

□ 상기 제도 및 규제 변화는 보험회사의 재무성과와 기업가치에 많은 영향을 미칠 것으로 예상됨.

- 금융시장 환경 변화에 따른 투자이익률 변화, 재무건전성 감독 강화와 자본보강에 따른 레버리지비율 변화로 투자영업성과가 영향을 받을 것임.
- 경쟁구도 변화 속에서 상품포트폴리오가 조정되면, 자본회전율과 매출이익률 변화를 통해 보험영업성과에 영향이 나타날 것임.
- 시장이자율 변화는 채권(매각가능증권)의 시가평가를 통해, 특별계정 비중의 변화는 영업외이익을 통해 이익자본비율에 영향을 줄 것임.
- 이러한 변화는 보험회사들로 하여금 매출확대 중심의 경영전략에서 벗어나 보험회사를 기업가치 극대화를 목표로 자본관리에 보다 집중하도록 압박할 것임.

3. 경영환경 변화의 재무적 영향

가. 보험영업과 상품구성

□ 2010년 생명보험의 성장은 일반계정에서는 생존보험과 생사혼합보험의 매출 증대, 특별계정에서는 변액보험의 점진적인 매출 회복에 의존할 것으로 전망됨.

- 생명보험 일반계정에서는 사차익의 감소로 매출이익률이 크게 개선되기 어려운 가운데, 판매규모 확대(자본회전율 증가)를 통해 수익성이 보전·개선될 것으로 전망됨.
 - 수년간 지속되어 온 위험률의 악화로 인한 매출이익률의 악화는 상품설계와 리스크관리의 강화를 요구하고 있음.
- 변액보험은 지난 글로벌 금융위기의 영향에서 벗어나 경기회복과 노후소득원에 대한 꾸준한 수요로 인하여 매출 회복이 기대됨.
 - 따라서 보험회사는 수수료 수입 증대를 통해 이익자본비율이 개선될 것으로 전망됨.

□ 한편, 금융위기를 통해 변액보험에 제공하는 최저보증옵션의 손실 가능성이 부각되면서 최저보증준비금의 적립에 대한 규정을 강화하려는 감독기구의 움직임은 향후 생명보험회사에게 자본 부담으로 작용할 것으로 예상됨.

- 감독기구는 선진국과 유사하게 변액보험에 대하여 보증준비금을 정기적으로

평가하는 방안을 고려하고 있음.

- 미국은 지난해부터 확률적 시나리오 방식에 기초한 보증준비금 평가를 실시하여 보험회사가 보다 보수적인 준비금을 적립하도록 하고 있음.
- 적립 규정이 강화되면 변액보험 판매에 추가적인 준비금 적립 부담으로 이익 자본비율을 하락시킬 것으로 예상됨
 - 한편, 보험회사는 상품설계 단계에서부터 주가 하락 시 수익을 내는 인버스 펀드를 포함하는 등의 방식으로 보증리스크를 최소화하는 방안을 고려해 볼 수 있음.

□ 손해보험의 성장은 장기손해보험과 특종보험 등을 중심으로 이루어질 것으로 예상되나, 보험금원가의 상승 가능성은 수익성 개선에 장애가 될 것으로 전망됨.

- 경기회복에 힘입어 배상책임보험을 중심으로 일반손해보험의 매출 증대가 예상되고, 장기손해보험에서도 매출 성장세를 지속할 것으로 예상됨.
 - 다만, 장기손해보험의 성장을 주도한 질병·상해보험의 경우 실손의료보험의 표준화로 생명보험의 시장점유율 잠식이 예상되고 있어 과거와 같은 매출 성장이 어려울 것임.
- 2010년 손해보험의 매출이익률은 보험금원가 관리에 좌우될 것으로 예상됨.
 - 자동차 정비수가, 의료비 상승이 예상되는 가운데, 물가상승은 전반적인 보험금원가의 상승을 초래해 손해율 개선에 부정적으로 작용할 것임.

나. 투자영업과 자산구성

□ 경기회복과 함께 금리가 상승하게 되면 보험회사의 투자수익이 증대될 것임.

- 금리상승은 투자수익 증대로 이어져 보험회사의 투자이익률에 긍정적으로 작용할 것임.
 - 이에 따라 생명보험과 장기손해보험의 경우 보험계약자에게 약속한 보장금리와 투자수익 간의 이차역마진 부담도 경감될 것임.
- 경기회복으로 기업 부도율 감소와 자산건전성이 개선되면, 전반적인 투자성과가 개선될 것으로 전망됨.

□ 그러나 금리상승 정도에 따라 투자수익 증대를 통한 긍정적 효과보다 자산가치 하락이라는 부정적 효과가 크게 나타날 가능성이 있음.

- 금리상승에 따라 채권의 평가손실은 물론 대출채권의 연체율 상승 등으로 자산가치가 하락하여 투자손실을 초래할 가능성이 있음.
 - 이 경우 평가손에 따른 자본 감소로 이익자본비율이 하락하고, 투자손실은 투자이익률 하락으로 나타날 것임.
- 금리상승기에는 자산 보유기간을 줄여 재투자 기회를 늘리는 전략이 유효할 것임.
 - 보험회사는 리스크관리 차원에서 물가상승 상황 등의 시나리오를 반영하여 물가연동채권(TIPS), 이자율스왑 및 실물 투자전략을 수립할 필요가 있음.

다. 경쟁구도

□ 전문판매회사 도입에 따라 중소형 보험회사는 이를 시장점유율 확대 수단으로 활용할 가능성이 있어 회사별 시장점유율 변화가 예상됨.

- 판매전문회사제도는 보험회사가 동 채널을 활용하여 종합금융자산서비스를 제공함으로써 고객만족도를 높이고 계약 유지율을 개선하는 등의 효과가 장기적으로 기대되나,
 - 그보다 중소형 보험회사 등은 판매전문회사를 활용하여 시장점유율을 늘리는 또 다른 기회로 활용할 것으로 보임.
- 판매전문회사의 보험료협상권은 다른 은행이나 GA 등 기존의 대형대리점보다 단기적으로 보험회사의 단위당 이익을 크게 제한할 가능성이 있음.
 - 따라서 단기적으로 판매전문회사를 통한 매출 증대로 자본회전율은 상승하지만 매출이익률은 하락하는 대형 판매채널에서의 경험이 재현할 가능성이 있음.

□ 한편, 실손의료보험 표준화에 따른 생·손보 간 경쟁, 퇴직연금시장에서의 금융권 역별 경쟁으로 경영효율 개선에 대한 압박이 클 것으로 예상됨.

- 지난 2009년 10월부터 의료보험의 보장비율을 기존 80%(생명보험)와 100%(손해보험)에서 90%로 단일화되어 2010년 건강보험시장의 생·손보 간 경쟁이 격화될 것으로 예상됨.
 - 이에 따라 건강보험의 매출이익률이 개선될 가능성은 낮은 것으로 보임.
- 2010년 말에 퇴직보험이 폐지됨에 따라 퇴직연금시장에서 보험, 은행, 증권사 등 연금사업자 간 점유율 경쟁이 치열할 것으로 예상됨.

- 퇴직보험 폐지 및 퇴직연금시장에서의 금융권역별 경쟁심화는 장기적으로 보험회사의 연금관리 노하우 등에서 발전이 촉진되겠지만, 단기적으로 이익 자본비율이 하락할 가능성이 있음.

□ 판매채널별 비용효율성을 고려하여 보험상품별로 적합한 채널을 활용하는 전략이 요구됨.

- 수입보험료를 기준으로 한 판매채널별 분석 결과, 방카슈랑스 채널의 활용도가 높을수록 사업비 절감 효과가 크고, 설계사를 통한 보험료 수입이 많을수록 보험금 및 환급금 증가가 큰 것으로 분석됨.
 - 다만, 이러한 결과는 각 채널별 취급 상품의 특성에서 기인할 수 있으므로 판매채널 전략 수립시 상품별 채널효율성을 고려할 필요가 있음.
- 저축성 보험, 자동차보험 등의 경우 전속채널보다 방카슈랑스, 온라인 채널 등이 유리할 것이며, 변액보험 등 투자형 상품의 경우 판매전문회사 등을 활용하는 것이 유리할 것임.

□ 대형사는 겸업화와 해외투자를 통한 전략적 대응이, 중소형사는 M&A 등을 통한 대형화나 특화 경쟁전략을 고려할 필요

- 대형사는 해외 진출을 통해 수요 기반을 넓힐 필요가 있으며, 건강보험·연금·자산운용·판매전문회사 등의 겸업화를 통해 수익성 다변화 전략을 고려할 필요가 있음.
- 중소형사의 경우 M&A를 통해 대형화를 도모하거나 비교우위에 있는 부분에 특화하여 경쟁우위를 확보할 필요가 있음.

4. 결론

□ 2010년 보험회사는 보험금원가 관리와 자본 감소에 대비하면서 겸업화와 대형화를 통한 경쟁전략을 추구할 필요가 있으므로 자본력 강화가 보험회사 성장의 전제 조건이 될 것임.

- 시장경쟁이 동종업종에서 생·손보 간, 금융업종 간으로 확대되면서 이에 대응한 대형화, 겸업화나 M&A 전략 등을 추진할 경우 자본 수요가 크게 늘어날 것임.

- 또한 금리상승, 물가상승 가능성을 고려할 경우 보험금 원가의 급등과 자산가치 하락에 따른 자본 감소에 대비한 자본력 강화가 필요함.
 - 자기자본규제의 강화도 지급여력이 상대적으로 부족한 보험회사의 자본보강 압력으로 작용할 것으로 예상됨.
- 자본보강 수요는 손해보험회사와 대형 생명보험회사는 자본시장을 통해 가능할 것이며, 중소형 생명보험회사도 자본증자가 과거보다 수월해질 것으로 예상됨.
- 생명보험에서도 자본시장 상장이 허용됨에 따라 대형 생명보험회사가 우선적으로 기업공개 기회를 가질 것으로 예상되고,
 - 상장 기회를 얻지 못하는 중소형 생명보험회사의 경우에도 미래 상장을 고려한 자본증자로 인해 과거보다 수월하게 자본조달이 가능할 것으로 예상됨.
- 보험회사는 보강된 자본을 효과적으로 배분하여 경영성과를 제고해야 할 것임.
- 늘어난 자본은 단기적으로 레버리지비율과 자본회전율을 낮추어 전반적인 경영성과를 하락시키는 요인으로 작용하므로 자본의 생산성을 높이는 전략적 자본배분이 필요함.
 - 중소형 보험사는 그동안 자본부담이 커서 시도하지 못한 보험종목의 비중을 늘리거나 M&A를 통해 시장경쟁력을 확보하는 전략을 고려해 볼 수 있을 것이며,
 - 대형보험사는 겸업화와 해외투자 등을 통해 시장 경계를 넓혀가는 계기로 활용할 필요가 있음 KiRi.