

저금리에 따른 손해보험회사 자산운용의 효율화 방안 연구

김 선 제*

목 차

요약	4.1 연구가설 수립
1. 서론	4.2 손해보험회사 자산상황 분석
2. 선행연구	4.3 문제점 도출
3. 연구방법	4.4 연구가설의 타당성 검증
3.1 연구방법	5. 결론
3.2 연구자료	참고문헌
4. 연구분석 결과	Abstract

요약

본 연구는 금리추세에 따른 국내손해보험회사들의 자산운용 실태를 분석하여 문제점을 도출하고, 자산운용전략에 대한 방향을 제안하고자 2009년~2014년까지의 자료를 바탕으로 연구하였다. 손해보험회사들의 자산현황 및 운용자산 내역, 자산배분실태, 유가증권 내역, 총자산수익률을 시계열 분석하였으며, 금리·주가와 총자산수익률의 상관관계 분석을 실시하였다. 연구결과는 안전자산인 국공특수채의 비중은 증가한 반면에 Credit물인 금융회사채 및 위험자산인 주식의 비중은 감소하여 수익성 보다 안정성 위주로 자산운용을 하고 있었다. 금리하락 추세에 따라 총자산수익률도 같이 하락하고 있었으며, 주가지수 추이와 총자산수익률 추이는 일치하지 않았다. 금리와 총자산수익률 간에는 높은 양(+)의 상관계수가 산출되었지만, KOSPI 주가지수와 총자산수익률 간에는 상관계수가 음(-)으로 나타났다.

표제어: 손해보험회사, 자산운용, 자산배분실태, 수익률, 자산운용전략

접수일(2015년 8월 3일), 수정일(1차: 2015년 9월 5일), 게재확정일(2015년 9월 23일)

* 성결대학교 경영학부 조교수, jemkim21@naver.com

1. 서론

베이비붐 세대의 본격적인 은퇴도래와 더불어 젊은 층의 저출산 지속에 따라 사회적으로 고령화 사회가 진전되면서 건강문제에 대한 관심이 높아지고 있으며, 가구주의 사고 등에 따른 유족의 위협에 대한 대비수단으로써 손해보험의 필요성에 대한 인식이 확산되고 있다. 우리나라 손해보험 가입율은 2013년 가구 수 기준으로 86.8%¹⁾에 달하고, GDP(국내총생산)에 대한 보험료 비율이 12.0%²⁾에 달함으로써 보험 산업이 성숙기에 들어감에 따라 손해보험회사들이 더 발전하려면 경쟁력 있는 보험료 산출이 필요하며, 이를 위해서 자산운용의 경쟁력이 점차 중요해지고 있다. 손해보험회사의 자산은 대부분 보험계약 준비금인 타인자본으로 이루어져 있으며, 현금, 유가증권, 대출금, 부동산 등의 자산을 통해 운용되어 수익을 내며, 지속가능한 수익획득을 통하여 미래에 보험계약자에게 보험금을 지급하게 된다. 평균수명의 연장으로 인한 연금보험 상품에 대한 고객니즈 향상과 저금리로 인한 투자형 상품의 발달로 인해 근년 들어 연금 상품과 투자형 상품에 대한 보험가입자들이 증가하면서 자산운용의 중요성이 더욱 커지고 있으며, 보험계약자에게 보다 높은 예정이율을 보장하기 위해서 자산운용을 효율적으로

수행해야 하는 의무를 지고 있다. 자산운용을 잘하여 예정이율을 올리면 가입자의 보험료가 인하되어 보험 상품의 영업경쟁력이 강화된다.

손해보험회사의 자산운용은 계약자로부터 보험료를 받아서 보험사고 발생이나 만기가 도래했을 시에 보험수익자에게 보험금을 지급하는 손해보험사업의 본래적 업무를 위하여 수행한다. 따라서 손해보험회사는 장래의 불확실한 지급상황 및 보험만기 도래에 있어 의무를 충실히 이행하기 위하여 자산을 효율적으로 운용하여야 한다. 자산운용은 손해보험회사의 영속성을 강화시킬 뿐만 아니라 계약자가 부담해야 하는 보험료 경감효과도 갖고 있기 때문이다. 그러나 2000년 이후 우리나라 금융시장의 개방화가 가속화되면서 시중금리가 지속적으로 하락하여 저금리시대에 돌입함에 따라 손해보험회사는 운용자산이익률이 보험계약자에게 지급해야 하는 보험예정이율 보다 낮아지는 어려움을 겪고 있다. 보험 상품은 예정사망율, 예정사업비율, 예정이율을 기초로 보험료를 산출하는데, 실제운용수익률이 예정이율에 미치지 못하여 예정이율을 지속적으로 하락시킴에 따라 보험료가 상승하게 되고, 역마진 발생의 우려로 장기적으로 손해보험회사의 지급여력이 문제가 될 우려를 안고 있다.

본 연구는 서브프라임 사태에 따른 2008년 글로벌 금융위기를 극복하면서 본격적으로 저금리가 시작된 2009년부터 최근결산연도인 2014년까지 국내금리추세와 이에 따른 손해보험회사들의 자산운용실태 및 자산수익률을 분석하였다.

연구의 주된 목적은 금리추세에 따른 손해보험회사들의 자산운용 실태를 분석하고 평가하여 문제점을 도출하고, 손해보험회사들이 보험계약자에게 보다 높은 예정이율을 제공할 수 있도록 자산운용에 대한 방향을 제시하는데 있다.

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제1장은 서론 부분이고, 제 2장은 선행연구들의 연구결과들을 설명하고 있다. 제 3장에서는 본 연구의 분석에 쓰인 연구방법 및 연구 자료에 관하여 설명한다. 제 4장에서

1) 보험개발원이 2013년 9월 '2013년 보험소비자 설문조사' 통계를 분석한 결과, 보험가입률은 다음 표와 같다.

가구 및 개인 보험가입률 (단위 : %)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	
가구	생명	89.9	88.0	87.3	86.3	83.0
	손해	87.4	85.9	91.4	87.2	86.8
	전체	97.4	96.4	98.0	96.1	96.1
개인	생명	81.8	81.4	78.0	79.3	77.3
	손해	59.5	65.0	71.5	67.9	74.6
	전체	92.0	92.1	92.5	92.9	94.0

2) 연간 GDP와 보험 산업 성장추세 (단위: 10억 원)

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	
GDP	1,151,708	1,265,308	1,332,681	1,377,457	1,428,295	
보험료	손해	42,157	49,359	57,995	65,257	67,979
	생명	76,957	83,007	88,588	115,309	102,984
	합계	119,114	132,366	146,583	180,566	170,963
보험료/GDP	10.3%	10.5%	11.0%	13.1%	12.0%	

는 연구 분석에서 나타난 분석결과들을 설명하고 개선방향을 제안하며, 제 5장은 본 연구의 결론과 시사점으로 끝을 맺는다.

2. 선행연구

Earley et al.(2013)은 저금리 시대에 대한 자산배분 전략을 연구한 결과, 보험회사의 자산과 부채 사이의 좁아진 스프레드는 수익획득에 잔주름을 지게하며, 보험회사가 대체투자 전략을 고려하도록 자극하고 있다. 고정이자율의 경우 듀레이션을 확대하거나 신용범위를 내리는 것은 수익률을 올리는 원천을 나타낸다. 듀레이션을 확대하는 것은 미연준이 테이퍼링(tapering)을 실시하고 신용시장의 변동성이 높아진 불확실한 상황에서는 위험하다. 신용범위를 내리는 것은 상대적으로 기대 리스크의 더 작은 증가로 더 높은 수익률을 창출하는 잠재력을 가지고 있다. 이것은 CMBS, 은행대출, CLOs(collateralized loan obligations), 고수익물채권 같은 고정수입을 핵심으로 하는 자산운용과 유사하다. 고정수입 포트폴리오에서 수익률을 증가시키는 것은 5가지 방법이 있다. 듀레이션, 레버리지, 변동성, 유동성, 신용의 사용이다. 대부분의 투자자들처럼 보험회사들은 이자율 상승예상기간 동안에 듀레이션을 줄였으며, 수익률을 올리기 위하여 은행대출, CMBS 같은 자산으로 신용범위를 내렸다. 이러한 운용형태는 투자등급 채권 보다 더 매력적인 수익률-듀레이션 trade-off 관계를 갖게 된다.

Giandomenico(2006)는 보험회사에서 자산과 부채의 경영을 분석한 결과, 옵션이론을 사용한 모델이 다양한 만기에 의해 생명보험증권의 공정한 가치를 결정하고, 부도 리스크에 노출된 생명보험회사의 효과적인 보험듀레이션은 동일한 만기의 할인채의 듀레이션에 따라 다양하다는 것을 보여준다. 주식 지분 가치는 기업자산에서 무위험 채권을 매도하거나 매수함으로써 시장이자율의 변동에 관해 동적인 방법으로 대처함으로써 면역화 될 수 있고, 기업자산에서 채권비중

을 지속적으로 다양화하는 것 없이도 올바른 채권할당을 통하여 면역화 할 수 있다.

김상현(2004)는 Market-VaR를 이용한 손해보험회사 운용자산의 위험관리에 관한 연구를 위하여 국내 10개 일반손해보험회사를 대상으로 하여 시장리스크 관리상황을 Market-VaR를 통해서 살펴본 결과, 손해보험회사를 대형사, 중형사, 소형사로 나누어 보았을 때, 세 개 그룹 모두 상당히 낮아진 수치의 VaR 비율을 보였으며, 대형사의 경우는 중형사, 소형사와 큰 차이는 없지만 전체 중에서 가장 낮은 수준의 VaR 비율을 유지하였다. 위험이 낮은(결국 수익이 낮은) 자산에 높은 비율을 투자하게 되면 그만큼 VaR 비율이 줄어드는 경향을 보이므로 위험을 고려한 수익률을 측정하여 위험에 대한 노출이 작은 건전한 고수익을 유지하는 기업을 선별하는 기준으로 VaR를 활용할 수 있는 방향을 제시하였다. 박영석(2007)은 자산운용의 문제점으로 운용자산 규모의 성장률을 운용이익의 성장률이 따라가지 못하는 상황이고, 운용의 목표를 안정성에 치중하여 운용자산의 대부분을 수익성이 낮은 자산에 투자하고 있으며, 투자대상이 지나치게 한정되어 있다. 자산운용의 과제로는 종합적 자산관리 시스템의 구축, 최적포트폴리오의 추구하고 자산배분전략, 자산별 투자방안을 제시하였다.

우정기(2001)는 생명보험성 장기보험자산이 총자산의 반 정도를 차지하고 있는 우리나라 손해보험회사는 향후 자산운용 방향으로 ALM System 정착, Optimal Portfolio 추구, 리스크를 감안한 성과측정(RAPM: Risk Adjusted Performance Measurement) 시스템 구축, 전문 인력 양성 등을 제시하였다. 이은정(2013)은 주식 보유비중에 대한 제한을 중심으로 보험회사 자산운용 규제의 문제점을 연구하였는데, 보험업법에서 자산운용 제한비율의 기준가액을 취득원가로 하고 있어 자산운용비율의 규제기준이 규제목적과 상충하고 있다. 보험업법을 자산운용규제의 목적에 적합하도록 취득에 대한 규제 시에는 취득원가를 기준으로, 운용 또는 투자 규제 시에는 공정 가치를 기준으로 개정하는 것

이 필요하다.

최용호(2006)는 최근 금융환경하의 손해보험회사 자산운용의 안정성 제고방안 연구에서 손해보험사 자산운용의 문제점 해소방안으로 일반계정과 특별계정의 특성과 Needs를 반영한 맞춤형 전략수립, 위험관리를 통한 투자수익률 변동성 축소, 운용효율성 강화를 위한 내부관리시스템 개발 등을 제안하였다. 황문연(2005)은 보험회사 파생상품 거래에 의한 자산운용의 문제점과 대처방안 연구에서 법규준수를 토대로 보험사의 규모, 능력에 맞는 파생상품 거래는 자사의 영업이익과 금융수요에 필요하나, 리스크 관리를 위한 인력, 시스템 체계 등을 감안하여 파생상품을 거래해야 한다. 반드시 Front Office와 Back Office를 구분하고 철저한 감독이 필요하다고 하였다.

3. 연구방법

3.1 연구방법

선행연구 자료에서 손해보험회사의 자산운용에 대한 연구가 많지 않은 가운데, 기존의 연구들이 저금리 시대에 접어들기 이전에 작성된 것이어서 저금리 지속에 따른 자산운용에 관한 분석이 미흡한 상황이다. 따라서 본 연구에서는 2009년~2014년 기간에 국내 손해보험 산업의 자산운용의 효율성을 연구하였다. 이와 같은 분석을 위하여 연구대상기간 동안 국내 손해보험 산업의 자산운용에 관한 자료를 집계하여 분석하였다.

이와 같은 분석을 위하여 연구대상기간인 6년 동안을 대상으로 국내 손해보험회사들의 자산현황 및 운용자산 내역, 자산배분실태, 유가증권 내역을 연도별로 시계열 분석하였고, 총자산수익률을 회계연도별로 분석하였다. 금리변동에 따른 수익률 변화를 연구하기 위하여 금리변동과 총자산수익률 추이를 통계수치와 그래프로 분석하였으며, 주가지수 변동에 따른 수익률 변화를 연구하기 위하여 주가지수 변동과 총자산수익률 추이를 분석하였다.

총자산수익률에 대한 상관관계를 연구하기 위하여 금리와 총자산수익률의 상관관계 및 주가지수와 총자산수익률의 상관관계에 대해 분석하였다.

금리하락에 따른 보험회사 자산운용의 효율성을 검증하기 위하여 총자산수익률 및 유가증권 비중, 대출비중, 상관관계 등에 관한 연구가설을 수립하여 연구가설의 타당성을 검증하였다.

손해보험회사의 자산운용에 있어서 저금리시대 돌입에 따른 총자산수익률 및 자산배분에 관한 문제점을 살펴보고 손해보험 자산운용에 관한 방향을 제안하고자 하였다. 본 연구에서는 손해보험협회에서 발간한 자료 및 금융투자협회의 통계자료, 한국은행의 통계자료를 수집하여 사용하였다.

3.2 연구자료

표본 형성은 2009년~2014년 기간 동안에 국내 손해보험산업을 대상으로 하였다. 국내 금융시장은 글로벌 금융위기 극복 이후인 2009년부터 본격적으로 저금리시기에 접어들어 따라 2009회계연도부터 최근연도까지를 대상으로 연구 자료를 수집하였다. 다음의 표 1은 본 연구의 연구대상인 손해보험산업의 회사현황을 나타낸다. 국내 손해보험회사는 총 31개가 있으며, 국내사 14개, 외국사 17개가 사업을 영위하고 있다. 국내사가 시장점유율을 크게 차지하고 있으며, 외국사는 재보험회사가 대부분이다.

표 1. 국내손해보험회사 현황
Tab. 1. Domestic Nonlife Insurance Company Situation

구분	회사명
국내사 (14개)	농협, 동부, 롯데, 메리츠, 삼성, 한화, 현대, 흥국, MG, KB(구, LIG), 서울보증, 코리아리, 더케이, 현대하이카다이렉트
외국사 (17개)	동경해상, 미쓰이쓰미토모, 퍼스트퀀원, ACE, AIG, AIG UG, AXA, BNP파리바카디프, DAS, Federal, Genworth, Gen Re, Munich Re, Hannover Re, Soor Re, RGA, Swiss Re
합계	31개사

4. 연구분석 결과

4.1 연구가설 수립

우리나라 손해보험 산업의 자산운용실태 분석을 위해서 다음과 같은 연구가설을 수립하고 연구가설의 타당성을 검증하고자 하였다. 연구가설을 이와 같이 수립한 것은 선행연구에서 나타난 저금리시대에 대한 자산배분전략과 자산운용실적의 효율성을 분석하여 개선방향을 제안하기 위해서이다.

가설 1: 금리등락에 따라 총자산수익률은 동반 등락할 것이다.

가설 2: 금리하락에 따라 유가증권 비중은 증가할 것이다.

가설 3: 금리하락에 따라 부동산담보대출의 비중은 증가할 것이다.

가설 4: 금리와 총자산수익률의 상관관계는 양(+)의 값일 것이다.

가설 5: 주가지수와 총자산수익률의 상관관계는 양(+)의 값일 것이다.

4.2 손해보험회사 자산상황 분석

4.2.1 총자산 규모

표 2는 손해보험산업의 회계연도별³⁾ 총자산 현황 및 자산내역을 나타내고 있다. 2014년 말에 총자산이 200조 원을 넘음으로써, 2008회계연도말의 74조 270억 원에 비해 2.7배 증가하였으며, 연평균 총자산증가율은 18.7%를 기록하고 있다. 총자산 중 운용자산의 비중이 80.9%를 차지하고 있으며, 2009년부터 자산운용율(운용자산/총자산)이 80% 전후에서 움직이고 있어서 손해보험산업의 자산운용율이 상당히 낮은 수준이다. 이는 비운용자산⁴⁾이 2009년 16.7%에서 2014년

14.5%까지 감소하였음에도 불구하고 미상각신계약비가 5.9%로 여전히 매우 높은 비중을 차지하고 있으며, 특별계정자산의 비중이 2009년 3.8%에서 2014년 4.6%로 증가한데 기인한다. 특별계정자산이 증가한 것은 대형 손해보험회사들이 금리하락에 따른 자산운용 리스크⁵⁾를 줄이고자 변액보험의 판매를 늘렸기 때문이다.

표 2. 손해보험회사 연도별 총자산 현황(단위: 억 원)
Tab. 2. Nonlife Insurance Company Asset Situation (10billion)

회계 연도	현예금		유가증권		대출	
		%		%		%
2009	4,264	4.9	43,825	50.9	15,302	17.8
2010	5,375	5.3	52,622	51.4	18,177	17.8
2011	7,881	6.0	65,158	49.4	23,091	17.5
2012	7,045	4.5	81,523	52.1	28,027	17.9
2013	7,733	4.5	88,501	51.9	33,277	19.5
2014	9,026	4.5	104,802	52.3	41,876	20.9

회계 연도	부동산		운용자산 계		비운용자산	
		%		%		%
2009	5,099	5.9	68,490	79.5	14,369	16.7
2010	5,618	5.5	81,792	80.0	16,809	16.4
2011	6,280	4.8	102,410	77.6	24,684	18.7
2012	6,438	4.1	123,033	78.6	27,167	17.4
2013	6,447	3.8	135,959	79.7	27,998	16.4
2014	6,436	3.2	162,140	80.9	28,969	14.5

회계 연도	특별계정자산		총자산	
		%		증가율
2009	3,304	3.8	86,163	16.4
2010	3,687	3.6	102,288	18.7
2011	4,901	3.7	131,995	29.0
2012	6,263	4.0	156,463	18.5
2013	6,599	3.9	170,556	12.0
2014	9,199	4.6	200,308	17.4

주) 1. 2013년도 총자산증가율은 회계기간이 9개월이므로 12개월로 환산하였음.

2. %는 총자산에 대한 비중을 나타냄.

4) 비운용자산 내역은 미상각신계약비, 보험미수금, 미수익, 재보험자산 등으로 구성되어 있으며, 미상각신계약비는 보험모집수당을 먼저 지급하고, 아직 상각하지 않은 금액을 말한다.

5) 보험회사에서는 금리차이를 이차손익이라고 한다. 이차손익은 「예정자산운용수익률-실제자산운용수익률」이다.

3) 보험회사의 회계연도는 2012년까지는 4월-익년 3월이었으나, 2013년부터 회계연도말이 12월로 변경되어 2013년은 4월~12월, 2014년부터는 1월~12월이다.

4.2.2 운용자산 내역

운용자산은 크게 현·예금, 유가증권, 대출, 부동산으로 구분할 수 있는데, 그림 1에서 볼 수 있듯이 가장 큰 비중을 차지하고 있는 자산은 유가증권이다. 국내금융시장에서 자금조달이 대출과 같은 간접금융형태에서 주식, 채권과 같은 직접금융형태로 전환됨에 따라 손해보험회사들의 주요 자산운용방식도 유가증권 운용으로 변함으로써 유가증권 규모는 2014년 105조 원에 달하여 2009년 44조 원에 비해 2.4배 증가하였으며, 총자산에서 차지하는 비중이 절반을 넘는 가운데 2009년 50.9%에서 2014년 52.3%로 소폭 증가하였다.

유가증권 다음으로 비중이 큰 자산은 대출이다. 대출은 규모면에서 42조 원에 달하고 있으며, 총자산에서 차지하는 비중은 대출금리가 하락함에도 불구하고 안정성 위주 자산운용으로 2009년 17.8%에서 2014년 20.9%로 약간 증가하였다. 부동산은 규모면에서 6.4조 원으로 총자산의 비중은 3.2%이며, 비중이 감소추세에 있다. 유동성을 대비한 현예금은 4.5% 비중을 꾸준히 유지하고 있다.

특이한 점은 자산운용 수익을 창출하지 못하는 비운용자산의 비중이 상당히 높다는 것이다. 비운용자산의 세부내역은 미상각신계약비, 보험미수금, 미수수익, 재보험자산 등으로 구성되어 있으며, 자산규모는 2014년말 기준으로 미상각신계약비 11,741십억 원(총자산 대비 5.9%),⁶⁾ 재보험자산 7,019십억 원(총자산 대비 3.5%), 보험미수금 4,909십억 원(총자산 대비 2.5%), 미수수익 1,301십억 원(총자산 대비 0.7%) 등이다.

유가증권을 세부자산별로 살펴보면, 국·공·특수채는 총자산 대비 비중이 22.0%로써 유가증권 중에서 가장 큰 구성비를 차지하고 있으며, 2009회계연도 18.9%에 비해 상당히 증가했다. 금융·회사채는 시중금리의 지속적인 하락추세 속에서 국·공·특수채 보다

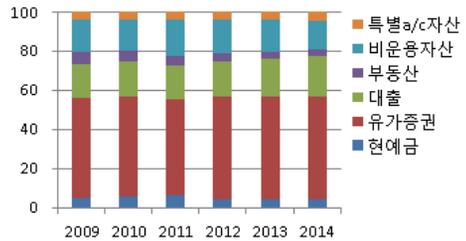


그림 1. 총자산 형태별 추이(단위 %)
 Fig. 1. Asset Classification Transition

수익률이 상대적으로 높은데도 불구하고 비중을 지속적으로 감소시켜 2009회계연도 12.5%에서 2014년 10.4%로 그 비중이 상당히 감소했다. 위험자산이지만 기대수익률이 상대적으로 높은 주식은 2009회계연도 5.6%에서 2014년 3.3%로 감소함과 아울러 총자산에서 차지하는 비중이 낮았다. 해외유가증권 비중도 0.2%~0.3%에 불과하여 해외투자규모가 매우 미미한 수준을 유지하고 있어 해외투자가 위축되어 있다. 이는 2008년 글로벌 금융위기 이후 손해보험회사들이 안전자산 위주로 자산을 운용하고 있기 때문으로 보인다.

표 3. 손해보험회사 유가증권 내역(단위: 10억 원)
 Tab. 3. Nonlife Insurance Company Securities Classification(10billion)

회계연도	주식		국공특수채		금융회사채	
	금액	%	금액	%	금액	%
2009	4,815	5.6	16,250	18.9	10,791	12.5
2010	5,079	5.0	19,291	18.9	13,933	13.6
2011	6,361	4.8	24,749	18.7	17,741	13.5
2012	6,647	4.2	31,442	20.1	21,267	13.6
2013	5,984	3.5	37,755	22.1	19,896	11.7
2014	6,605	3.3	43,956	22.0	20,838	10.4

회계연도	수익증권		외화증권		기타유가	
	금액	%	금액	%	금액	%
2009	5,126	6.0	285	0.3	6,558	7.6
2010	6,628	6.5	354	0.3	7,337	7.1
2011	6,058	4.6	329	0.3	9,920	7.5
2012	8,719	5.6	359	0.2	13,089	8.4
2013	9,429	5.5	365	0.2	15,072	8.8
2014	12,818	6.4	456	0.2	20,129	10.0

주) %는 총자산에 대한 비중을 나타냄.

6) 회계연도별 미상각신계약비 금액은 2008년 5,512,276백 만원, 2009년 7,459,599백만 원, 2010년 8,844,283백만 원, 2011년 10,561,346백만 원, 2012년 11,690,541백만 원, 2013년 11,705,664백만 원, 2014년 11,741,431백만 원이다.

유가증권의 종목별 운용비율을 살펴보면, 유가증권 중에서 안정성이 가장 높은 채권인 국·공·특수채의 운용비율은 2009년 37.1%에서 2014년 42.0%로 4.9%p 상승한 반면, 수익성은 높지만 안정성이 낮은 채권인 금융회사채의 운용비율은 2009년 24.6%에서 2014년 19.9%로 4.7%p 하락하여 수익성 추구 보다는 안정성 위주로 채권을 운용하고 있었다. 유가증권 중에서 위험성은 가장 높지만 높은 기대수익률을 바라보는 주식의 운용비율은 2009년 11.0%에서 2014년 6.3%로 4.7%p 하락하였고, 외화증권의 운용비율도 0.4%에 불과하였다. 보험업법 제106조(자산운용의 방법 및 비율)에서 동일 법인이 발행한 채권 및 주식비율을 총자산의 7%로 제한하고 있지만, 보험회사가 주식에 투자할 수 있는 비율은 제한하지 않고 있다. 손해보험회사들의 주요 자산 운용방식이 유가증권 운용으로 변했지만, 저금리임에도 주식비중이 많이 감소하고 국공채 투자가 늘어난 것은 글로벌금융위기 당시 주식투자에서 상당한 손실을 입은 이후에 수익성 위주 자산배분 보다는 안정성이 높은 종목 위주로 자산배분을 하였기 때문이다.

표 4. 유가증권의 종목별 운용비율(단위: %)
 Tab. 4. Securities Classification Operation Ratio (%)

회계 연도	주식	국공 특수채	금융 회사채	수익 증권	외화 증권	기타 유가증권	합계
2009	11.0	37.1	24.6	11.7	0.7	14.9	100
2010	9.7	36.6	26.5	12.6	0.7	13.9	100
2011	9.8	38.0	27.2	9.3	0.5	15.2	100
2012	8.2	38.6	26.1	10.7	0.4	16.0	100
2013	6.8	42.7	22.5	10.6	0.4	17.0	100
2014	6.3	42.0	19.9	12.2	0.4	19.2	100

표 5에서 보듯이 대출금을 세부적으로 보면, 부동산 담보대출은 총자산 대비 비중이 9.1%로써 대출금 중에서 가장 큰 구성비를 차지하고 있으며, 2009회계연도 8.1%에 비해 증가했다. 보험계약환급금 범위 내에서 대출해주는 보험약관대출은 꾸준히 4.5% 전후를 유지하고 있으며, 신용대출은 비중이 축소되었다. 콜론이나 지급보증담보대출은 비중이 미미하였다. 소액대출

인 약관대출 수요가 대출금리 수준에 상관없이 꾸준히 증가하였고, 저금리에 따라 고객들의 부동산 담보대출 수요가 증가한데 기인하여 총자산에서 차지하는 대출 비중은 증가하였다.

표 5. 손해보험회사 대출금 내역(단위: 10억 원)
 Tab. 5. Nonlife Insurance Company Loan Classification (10billion)

회계 연도	보험약관		부동산담보		신용대출	
		%		%		%
2009	4,075	4.7	6,982	8.1	1,433	1.7
2010	4,741	4.6	8,636	8.4	1,261	1.2
2011	5,712	4.3	10,933	8.3	1,816	1.4
2012	6,786	4.3	12,891	8.2	2,075	1.3
2013	7,841	4.6	15,297	9.0	2,317	1.4
2014	8,742	4.4	18,308	9.1	2,734	1.4

회계 연도	콜론		지급보증		기타대출	
		%	담보	%		%
2009	11	0.0	111	0.1	2,690	3.1
2010	14	0.0	134	0.1	3,391	3.3
2011	91	0.0	157	0.1	4,382	3.3
2012	198	0.1	185	0.1	5,892	3.8
2013	249	0.1	269	0.1	7,304	4.3
2014	1,460	0.7	431	0.2	10,201	5.1

주) %는 총자산에 대한 비중을 나타냄.

4.2.3 투자수익 및 총자산수익률 분석

표 6에서 알 수 있듯이 총자산수익률은 2009회계연도에 4.4%를 시현하였으나, 금리하락기와 더불어 2014년에는 3.4%에 불과하여 자산운용 수익률이 크게 떨어졌다. 이는 투자수익에서 가장 큰 비중을 차지하는 것이 채권이자 및 대출이자를 합한 이자수익이므로 저금리상황의 영향을 크게 받았기 때문이다. 이자수익이 투자수익에서 차지하는 비중이 2009년에는 66.1%를 차지하고 있으며, 2014년에도 66.2%를 차지하여 Income Gain(이자소득) 위주로 수익을 올리는 형태가 지속되고 있었다. 유가증권처분이익이 투자수익에서 차지하는 비중이 2009년에는 14.1%이었으나, 2014년에는 9.5%로 떨어져서 Capital Gain(자본이익)을 추구하는 자산운용이 미흡함을 나타내고 있다.

표 6. 손해보험회사 투자손익 및 총자산수익률
(단위 : 10억 원, %)

Tab. 6. Nonlife Insurance Company Investment Earnings and Asset Yield(10billion)

회계연도	투자수익				투자비용	투자손익	총자산수익률
	이자수익	유가증권 처분이익	기타수익	투자수익 계			
2009	2,814	602	839	4,255	1,114	3,141	4.4
2010	3,134	810	795	4,739	1,005	3,734	4.4
2011	3,758	882	946	5,586	1,529	4,057	3.8
2012	4,348	1,112	978	6,438	1,649	4,789	3.7
2013	3,367	729	1,180	5,276	1,524	3,752	3.3
2014	4,986	722	1,824	7,532	1,790	5,742	3.4

- 주) 1. 총자산수익률 산출시 총자산은 미상각신계약비를 제외한 수치임.
 2. 수익율 = (투자손익×2)/(연초자산+연말자산-투자손익)
 3. 2013년 투자수익, 투자비용, 투자손익은 2013년 4월~12월의 9개월 실적이며, 총자산수익률은 연환산하였음.

최근 손해보험회사 자산운용현황과 보험료적립금 부담이율의 관계는 손해보험 전체의 보험료적립금 부담이율이 금리연동형 상품비중이 증가한 데 기인하여 다소 하락하였음에도 불구하고 운용자산이익률을 초과하고 있다. 최근 3년간 부담이율은 2011년 4.48%, 2012년 4.47%, 2013년 4.08%인 반면에 운용자산이익률은 2011년 4.61%, 2012년 4.50%, 2013년 4.03%로써 이차율차이는 2011년 0.13%, 2012년 0.03%, 2014년 -0.05%로 자산운용에서 역마진이 발생하고 있다.⁷⁾

4.2.4 금리변동과 총자산수익률 추이 분석

손해보험회사는 단기보험과 장기보험을 동시에 취급한다. 보험료 수입현황을 보면, 2014년 기준으로 단기보험이 31%, 장기보험이 69%의 비중을 차지하고 있어서 단기보험 보다는 장기보험의 비중이 2배 정도 높았다. 따라서 장단기 투자기관인 손해보험회사는 채권 운용에 있어서 단기채와 장기채를 동시에 운용하는 것으로 나타났다.

7) 김경동(2014), 최근 손해보험사 자산운용의 현황 및 특징, 금융리스크리뷰, 2014년 여름호, 33-45.

손해보험 종류별 보험료 수입현황
2014년 기준 (단위: 10억 원, %)

구분	화재	해상	자동차	보증	특종 ⁸⁾
금액	311	734	13,548	1,515	5,583
비중	0.4	1.0	19.3	2.2	8.0

구분	단기 計	장기손해	개인연금	장기 計	합계
금액	21,691	44,404	4,109	48,513	70,204
비중	30.9	63.2	5.9	69.1	100

표 7. 채권 종류별 금리추이(단위: %)
Tab. 7. Bond Interest Transition(%)

연도	국고채 3년	국고채 5년	국고채 10년	국고채 20년 ⁹⁾	국고채 30년 ¹⁰⁾	회사채 3년 (AA-)
2000	8.29	8.66	7.23			8.43
2001	5.68	6.20	6.85			7.04
2002	5.81	6.30	6.62			6.59
2003	4.55	4.77	5.05			5.43
2004	4.09	4.33	4.71			4.71
2005	4.27	4.53	4.96			4.69
2006	4.83	4.96	5.15	5.34		5.17
2007	5.23	5.28	5.35	5.44		5.70
2008	5.27	5.37	5.57	5.60		7.04
2009	4.05	4.64	5.17	5.39		5.79
2010	3.71	4.30	4.77	4.97		4.65
2011	3.62	3.89	4.20	4.33		4.41
2012	3.13	3.24	3.44	3.53	3.13	3.76
2013	2.80	3.00	3.27	3.45	3.56	3.16
2014	2.60	2.84	3.18	3.38	3.47	3.20

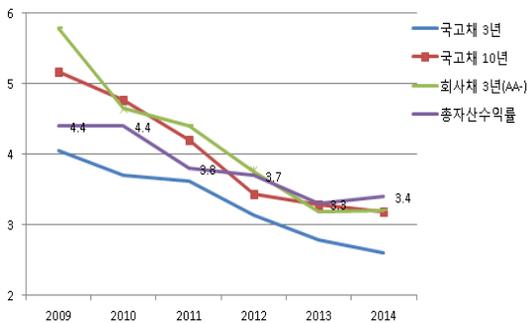
표 7은 채권종류별 금리추이를 나타내고 있다. 국내금리는 2000년부터 금리하락추세를 보이기 시작하여 2009년부터 저금리시대에 돌입하였다. 기준금리인 국고채 3년은 2000년 8.29%에서 2004년 4.09%까지 하락하였으나, 2005년부터 상승세로 돌아서서 글로벌 금융위기가 발생한 2008년에는 5.27%까지 상승하였

8) 특종보험은 상해보험, 배상책임보험, 근로자재해보장책임보험, 종합보험 등을 말한다.

9) 국고채 20년물은 2006년 1월에 최초 발행됨.

10) 국고채 30년물은 2012년 9월에 최초 발행됨.

으며, 2009년부터 다시 하락세로 돌입하여 2014년에는 2.60%까지 하락하였다. 장기채인 국고채 10년은 2000년 7.23%에서 2004년 4.71%까지 하락하였으나, 2005년부터 상승세로 돌아서 글로벌 금융위기가 진행 중인 2008년에는 5.57%까지 상승하였으며, 2009년부터 다시 하락세로 돌입하여 2014년에는 3.18%까지 하락함으로써 손해보험회사의 장기자산 운용에 큰 부담을 주고 있다.



주) 금리는 연간평균치를 사용하였음.

그림 2. 금리와 총자산수익률 추이 비교

Fig. 2. Interest and Asset Yield Transition Comparison

그림 2는 금리와 총자산수익률 추이를 비교하여 나타내고 있다. 금리추이를 보면 2009년부터 하락추세를 지속하고 있으며, 손해보험회사의 총자산수익률은 2009회계연도 4.4%에서 2014년에는 3.4%까지 하락하였다. 2009년에서 2014년까지 국고채 3년 금리의 하락률은 35.8%($= 2.60/4.05 \times 100 - 100$)이지만, 총자산수익률의 하락률은 22.7%($= 3.4/4.4 \times 100 - 100$)이었다. 금리하락기 이전에 매입한 장기채권의 만기일까지는 매입수익률이 총자산수익률에 반영되므로 금리하락률에 비해 총자산수익률의 하락률이 더 낮게 나타나지만, 투자수익에서 이자수익 비중이 2/3를 차지하므로 금리하락 추세에 따라 손해보험회사들의 총자산수익률도 같이 하락하고 있다. 따라서 시중금리가 추세적으로 하락하게 되면 총자산수익률은 점차 낮아지게 된다.

4.2.5 주가지수 변동과 총자산수익률 추이 분석

한국거래소의 KOSPI 주가지수는 1999년 1028.07p에서 2000년 504.62p로 하락한 이후 상승추세를 보이기 시작하여 2007년 1897.13p까지 상승하였으나, 글로벌 금융위기가 발생한 2008년에는 1124.47p까지 하락하였다. 2009년과 2010년에 2051.00p까지 다시 상승하였으나 유럽재정위기 여파로 2011년 1825.74p로 하락한 후, 2012년부터 다시 상승세를 시현하여 2013년에 2011.34p까지 상승하였다. 2014년 주가지수는 2000년에 비해 3.8배 상승하였으며, 2001년부터 2014년까지 연평균상승률은 14.4%를 나타냈다.

주가지수는 2009년과 2010년에 연평균으로 각각 49.7%, 21.9%로 매우 높게 상승하였지만, 총자산수익률은 각각 4.4%, 4.4%로써 변화 없이 낮은 수준을 시현하였다. 주가지수가 11.0% 하락한 2011년에는 총자산수익률이 13.7%($= 3.8/4.4 \times 100 - 100$) 하락하였으며, 주가지수가 9.4% 상승한 2012년에는 총자산수익률이 2.6%($= 3.7/3.8 \times 100 - 100$) 하락하였다. 주가지수가 4.8% 하락한 2014년에는 총자산수익률이 3.0%($= 3.4/3.3 \times 100 - 100$) 상승하였다. 손해보험회사들의 총자산수익률이 주가지수 변동추이와 일치하지 않는 것은 손해보험 자산에서 국내주식 비중이 3.3%를 차지하여 그 비중이 작으며 해외유가증권 비중도 0.2%에 불과하기 때문이다.

표 8. 주가지수 추이(단위: P, %)

Tab. 8. Stock Index Transition(P, %)

연도	2000	2001	2002	2003	2004
KOSPI	504.62	693.70	627.55	810.71	895.92
상승률	-50.9	37.5	-9.5	29.2	10.5
연도	2005	2006	2007	2008	2009
KOSPI	1379.37	1434.46	1897.13	1124.47	1682.77
상승률	54.0	4.0	32.3	-40.7	49.7
연도	2010	2011	2012	2013	2014
KOSPI	2051.00	1825.74	1997.05	2011.34	1915.59
상승률	21.9	-11.0	9.4	0.7	-4.8

주) 주가지수는 연간평균치를 사용하였음.

4.2.6 금리와 총자산수익률의 상관관계 분석

표 9는 금리와 총자산수익률 간의 상관계수를 나타내고 있다. 총자산수익률 대비 투자기간별 상관관계에서는 손해보험산업의 장단기자금 특성상 기준물인 국고채 3년이나 중기채인 국고채 5년 보다는 국고채 10년의 상관계수가 더 높아서 장기채의 금리등락이 투자수익률에 영향을 더 많이 주는 것으로 분석되었다. Credit물로서 수익률이 상대적으로 높지만 만기가 짧은 회사채 3년의 상관계수가 가장 낮았으며, 국고채 3년, 국고채 5년, 국고채 10년 순으로 채권의 만기가 길수록 총자산수익률에 대한 상관계수가 높게 나타났다. 그러나 국고채 20년은 대규모 손해보상에 대비하여 유동성 높은 자산을 어느 정도 확보해야 하는 손해보험산업의 특성상 손해보험회사들의 편입비중이 작아서 상관관계가 국고채 10년 보다 낮았다.

표 9. 금리와 총자산수익률의 상관계수

Tab. 9. Coefficient of Correlation between Interest and Asset yield

국고채 3년	국고채 5년	국고채 10년	국고채 20년	회사채 3년 (AA-)
0.921 (p<0.009*)	0.956 (p<0.003**)	0.957 (p<0.003**)	0.951 (p<0.004*)	0.917 (p<0.010*)

주) **1% 수준에서 유의함.

총자산수익률을 종속변수, 여러 금리종류를 독립변수로 하여 다중상관계수를 이용한 다중회귀분석 결과, 모형의 수정 $R^2 = 0.990$ 으로 설명력은 있지만 F값이 25.903으로 산출되어 통계적으로 유의하지 않았으며, 계수에서도 장기투자에서 중요한 종목인 국고채 10년은 제외된 변수로 나옴과 아울러 국고채 3년, 5년, 20년, 회사채 3년 변수의 t값이 통계적으로 유의하게 산출되지 않아서 다중회귀분석에 의한 분석방법은 의미가 없었다.

4.2.7 주가지수와 총자산수익률의 상관관계 분석

연평균 KOSPI 주가지수와 총자산수익률 간에는 상

관계수가 「-0.345(p < 0.503)」으로 나타나서 상관관계가 마이너스이었으며, 월평균 KOSPI 주가지수와 총자산수익률 간에도 상관계수가 「-0.662(p < 0.000**)」으로 분석되어 주가지수와 총자산수익률 간에는 상관관계가 마이너스로 나타났다. 따라서 국내주식시장의 주가지수가 상승하거나 하락해도 총자산수익률의 등락에는 크게 영향을 주지 못하는 것으로 나타났다. 이는 손해보험회사의 자산에서 국내주식 비중이 4%미만에 불과하고, 유가증권 중에서도 국내주식 비중이 2014년 말 기준으로 6.3% 정도에 불과하기 때문으로 보인다.

4.3 문제점 도출

4.3.1 저금리시대에 따른 수익률 문제점

국내금리는 2009년부터 저금리시대에 돌입하였으며, 총자산수익률은 금리하락기와 더불어 2014년에는 3.4%로 떨어졌다. 장단기투자기관인 손해보험회사는 채권운용에 있어서 단기채와 장기채를 동시에 선호한다. 국고채 3년은 2009년 4.05%에서 2014년 2.60%로 1.45%p 하락하였으며, 국고채 10년도 2009년 5.17%에서 2014년 3.18%로 1.99%p 하락함에 따라 손해보험회사의 자산운용에 큰 부담을 주고 있다. 초장기채인 국고채 20년과 30년의 금리도 2014년에 각각 3.38%, 3.47%에 불과하고, 우리나라 경제의 경기회복 지연 때문에 초저금리시대가 장기간 지속될 전망임에 따라 손해보험회사 운용자산의 대부분을 차지하고 있는 채권, 대출 등 Income Gain 자산의 수익률이 계속 하락할 것으로 보여 저조한 총자산수익률이 지속될 것으로 전망된다.

4.3.2 자산배분에 관한 문제점

운용자산에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 자산은 유가증권이며, 총자산에서 차지하는 비중이 2014년 52.3%이다. 유가증권 다음으로 비중이 큰 자산은 대출으로써 20.9%를 차지하고 있으며, 부동산의 비중은 3.2%이다. 유가증권 중에서 안전성이 가장 높은

국·공·특수채 비중이 22.0%로써 가장 큰 구성비를 차지하고 있어 너무 안정성 위주로 자산을 운용하고 있다. 국고채 보다 신용리스크 만큼 추가수익을 얻을 수 있는 Credit물인 금융회사채 비중은 10.4%에 불과하다. 위험자산이지만 높은 수익을 기대할 수 있는 주식은 2009회계연도 11.0%에서 2014년 6.3%로 감소했으며, 해외유가증권도 2014년 0.2%에 불과하다. 2014년 총자산 규모가 2009회계연도에 비해 2.3배 증가했음에도 불구하고 해외유가증권 규모는 비슷한 수준을 유지하고 있어서 해외투자가 위축되었다. 손해보험회사가 보유하고 있는 부동산은 업무용 부동산이 대부분으로써 수익형 부동산의 보유규모가 작은 편이다. 따라서 자산배분에 관한 전반적인 문제점은 자산운용을 너무 안정성 위주로 영위함으로써 수익성을 증대시킬 수 있는 요인이 취약하다는 것이다.

문제점 분석결과에 의해 자산배분에 대한 개선방안을 제시할 상호연관성은 분석기간이 짧아서 한계점으로 나타나지만, 자산운용에 참고할 수 있도록 일반적인 개선방향을 제안하고자 한다.

첫째, ALM(자산부채관리) 전략을 우선적으로 사용해야 한다. 부채인 보험상품별로 수입보험료를 구분 관리하여 해당 상품에 맞는 자산운용전략을 수립하여 실행하여야 한다. 즉 단기성 보험인 화재, 해상, 자동차, 보증, 특종보험은 단기운용전략을 사용하고, 장기성 보험인 장기손해, 개인연금보험은 장기운용전략을 사용하여야 한다. 둘째, 안전자산인 국고채 위주의 자산운용에서 벗어나서 국고채 비중을 줄이고 신용도에 따라 수익성을 높일 수 있는 Credit물인 회사채 비중을 늘려야 한다. 셋째, 저금리시대에서 수익을 창출하기 위해서는 적절한 주식운용이 필수적이므로 주식 비중을 증가시켜야 한다. 넷째, 단순한 채권투자 보다는 주식관련 채권인 CB(전환사채), BW(신주인수권부사채), ELB(원금보장형 추가연계증권), 영구채권 등에 투자하여 주식과 채권의 장점을 살릴 수 있는 신종유가증권의 투자를 확대해야 한다. 다섯째, 임대형 건물, 상업용 빌딩 등 수익형 부동산 및 도로, 철도, 항만,

교량, 터널 등 사회간접자본(SOC) 시설에 투자하는 대체투자(AD) 및 사모펀드(PEF) 투자를 확대해야 한다. 여섯째, 해외유가증권, 해외부동산 등 해외투자를 확대하여 전 세계적으로 수익을 창출할 수 있는 글로벌 투자전략을 실행해야 한다. 일곱째, 수익성이 상대적으로 높은 자산에 투자하려면 기업의 Credit을 평가할 수 있고, 주식의 내재가치를 산출할 수 있으며, 글로벌한 투자안목을 가질 수 있는 전문 인력을 내부 양성해야 한다.

4.4 연구가설의 타당성 검증

<연구가설 1> 금리등락에 따라 총자산수익률은 동반 등락할 것이다.

금리가 하락할 경우에 총자산수익률이 하락하여 연구가설 1의 타당성은 적합하였다.

<연구가설 2> 금리하락에 따라 유가증권 비중은 증가할 것이다

금리하락에 따라 Capital Gain(자본이득)을 획득할 수 있는 유가증권 비중이 증가하고 있어서 연구가설 2의 타당성은 적합하였다.

<연구가설 3> 금리하락에 따라 부동산담보대출의 비중은 증가할 것이다.

저금리에 의해 Income Gain(이자부 소득)이 감소함에도 불구하고 고객들의 부동산담보대출 수요가 지속적으로 증가함에 따라 부동산담보대출비중이 증가하여 연구가설 3의 타당성은 적합하였다.

<연구가설 4> 금리와 총자산수익률의 상관관계는 양(+)의 값일 것이다.

금리와 총자산수익률 간에 높은 양(+)의 상관계수가 산출되어 연구가설 4의 타당성은 적합하였다.

<연구가설 5> 주가지수와 총자산수익률의 상관관계는 양(+)의 값일 것이다.

KOSPI 주가지수와 총자산수익률 간에는 상관계수

가 마이너스(-)로 나타나서 연구가설 5의 타당성은 적합하지 않았다.

5. 결론

손해보험회사는 장래의 불확실한 지급상황 및 보험만기 도래에 있어 의무를 충실히 이행하기 위하여 자산을 효율적으로 운용하여야 한다. 자산운용은 손해보험회사의 영속성을 강화시킬 뿐만 아니라 계약자가 부담해야 하는 보험료 감감효과도 갖고 있기 때문에 자산운용의 중요성이 강조되고 있다. 그러나 2000년 이후 시중금리가 지속적으로 하락하여 글로벌 금융위기 극복이후인 2009년부터 저금리시대에 돌입함에 따라 운용자산 수익률이 보험계약자에게 지급해야 하는 보험예정이율 보다 낮아지는 어려움을 겪고 있다.

연구목적은 금리추세에 따른 손해보험회사들의 자산운용 실태를 분석하고 평가하여 문제점을 도출하고, 손해보험회사들이 보험계약자에게 보다 높은 예정이율을 제공할 수 있도록 자산운용전략에 대한 방향을 제안하는데 있다.

연구를 위하여 2009년~2014년의 기간을 대상으로 손해보험회사들의 자산현황 및 운용자산 내역, 자산배분실태, 유가증권 내역을 연도별로 시계열 분석하였고, 총자산수익률을 회계연도별로 분석하였다. 금리·주가와 총자산수익률의 상관관계분석을 실시하였다.

연구결과는 가장 큰 비중을 차지하고 있는 자산은 유가증권으로써 총자산에서 차지하는 비중이 52.3%로 증가하였다. 대출비중은 20.9%를 차지하고 있으며, 부동산 비중은 3.2%이다. 세부자산별로 보면, 국공특수채 비중이 22.0%로써 증가추세에 있는 반면에 금융회사채는 2014년 10.4%로 감소했다. 위험자산인 주식은 2009년 5.6%에서 2014년 3.3%로 감소했으며, 해외유가증권은 0.2%에 불과했다. 따라서 손해보험회사들은 수익성 보다는 안정성 위주로 자산운용을 하고 있었다.

금리변동과 총자산수익률의 추이를 보면, 총자산수익률은 2009회계연도 4.4%에서 2014년 3.4%까지 하락

하였다. 2009년에서 2014년까지 국고채 3년 금리의 하락율은 35.8%이지만, 총자산수익률의 하락율은 22.7%이다. 투지수익에서 이지수익 비중이 2/3를 차지하고 있으므로 금리하락 추세에 따라 총자산수익률도 같이 하락하고 있다.

주가지수 변동과 총자산수익률 추이를 보면, 주가지수는 2009년과 2010년에 각각 49.7%, 21.9%로 높게 상승했지만, 총자산수익률은 각각 4.4%, 4.4%로써 변화 없이 낮은 수준을 시현하였다. 주가지수가 9.4% 상승한 2012년에는 총자산수익률이 2.6% 하락하였으며, 주가지수가 4.8% 하락한 2014년에는 총자산수익률이 3.0% 상승함으로써 총자산수익률이 주가지수 추이와 일치하지 않았다.

금리와 총자산수익률 간에 높은 양(+)의 상관계수가 산출되었으며, KOSPI 주가지수와 수익률 간에는 상관계수가 음(-)으로 나타났다.

개선방향은 첫째, ALM(자산부채관리) 전략을 사용해야 한다. 보험상품별로 수입보험료를 구분 계리하여 해당 상품에 맞는 장단기 자산운용전략을 수립하여 실행하여야 한다. 둘째, 안전자산인 국고채 비중을 줄이고 수익성이 높은 회사채 비중을 늘려야 한다. 셋째, 저금리시대에서 수익을 창출하기 위해서는 주식 비중을 증가시켜야 한다. 넷째, 주식관련 채권인 CB, BW, ELB 및 영구채권 등에 투자하여 주식과 채권의 장점을 살릴 수 있는 신종유가증권의 투자를 확대해야 한다. 다섯째, 수익형 부동산 및 SOC 시설에 투자하는 AI(대체투자) 및 PEF 투자를 확대해야 한다. 여섯째, 해외유가증권, 해외부동산 등 해외투자를 확대하여 글로벌 투자전략을 실행해야 한다. 일곱째, 투자기업의 Credit을 평가할 수 있고, 주식의 내재가치를 산출할 수 있으며, 글로벌한 투자안목을 가질 수 있는 전문 인력을 내부 양성해야 한다.

연구결과에 의거 우리나라 손해보험회사의 자산운용에 있어서 문제점을 파악하고 개선방향을 제안하고자 한 것에 대해 본 연구의 시사점이 있다고 하겠다. 그러나 연구의 한계점으로 자산내역별로 상세한 수익

이 공시되지 않는 관계로 세부자료가 부족하여 보다 정밀한 결론을 도출하는데 제한이 있었고, 개선방향 의견을 각 손해보험회사별 경영방침과 전략에 대한 자료와 총자산수익률 추구목표 등 회사방침과 같이 연구하지 못하였으며, 연구가설 검증에서 다양한 검증방법 미흡 및 증권, 은행 등 다른 금융권과 비교연구가 부족한 것은 한계점인 바, 향후 연구에서 보완할 점으로 생각되고, 향후 연구방향으로는 더 오랜 기간의 자료 추적 및 세분된 자산운용 자료를 추적하여 손해보험산업의 자산운용 방향을 제시할 수 있도록하고자 한다.

참 고 문 헌

[국내 문헌]

- [1] 김경동 (2014), 최근 손해보험사 자산운용의 현황 및 특징, 금융리스크리뷰, 2014년 여름호, 예금보험공사, 33-45.
- [2] 김선정 (1999), 손보사 자산운용수익 제고방안, 손해보험, 제368호, 2-12.
- [3] 김상현 (2004), Market-VaR를 이용한 손해보험회사 운용자산의 위험관리에 관한 연구 -상품유가증권을 중심으로-, 서강대학교 석사학위논문.
- [4] 박영석 (2007), 손해보험사의 자산운용 현황과 과제, 손해보험, 제465호, 19-33.
- [5] 우정기 (2001), 저금리 시대의 손해보험사 자산운용 방향, 제397호, 16-29.
- [6] 이은정 (2013), 보험회사 자산운용 규제 문제점: 주식보유 비중에 대한 제한을 중심으로, 경제개혁 이슈, 2013-1호, 1-27.
- [7] 최용호 (2006), 최근 금융환경하의 손해보험사 자산운용 안정성 제고방안, 손해보험, 제452호, 4-13.
- [8] 황문연 (2011), 보험회사 파생상품 거래에 의한 자산운용의 문제점과 대처방안, 손해보험, 제438호, 20-32.
- [9] 월간손해보험, 2009년 6월호, 2010년 6월호, 2011년 6월호, 2012년 6월호, 2013년 6월호, 2014년 3월호, 2015년 3월호, 손해보험협회.
- [10] 한국의 손해보험, 2012년호~2014년호, 손해보험협회
- [11] 채권금리통계, 금융투자협회 채권정보센터(www.kofiabond.or.kr).

[국외 문헌]

- [12] Earley, M. and Ayer, Lloyd (2013), "Asset Allocation Strategies for a low interest-rate world", Deutsche Asset and Wealth Management, the September number in 2013, 1-10.
- [13] Giandomenico, R. (2006), "Asset Liability Management in Insurance Company", working papers series, University of Bologna, 1-18.
- [14] Zurich Financial Services (2009), "Investment Management-a creator of value in an insurance company", Second edition, 1-19.



김 선 제 (Sun-je Kim)

동국대학교 경영학부에서 재무관리 전공으로 경영학 박사학위를 취득하였고, 현재 성결대학교 경영학부 조교수로 재직 중이다. 외환은행과 한화(대한)생명보험에서 자산운용업무를 30년간 수행하였으며, 증권분석사, 투자자산운용사, 투자상담사, 신용분석사, 변액보험판매관리사 등의 자격증을 보유하고 있으며, 관심분야는 투자론, 재무관리, 금융학, 금융자산운용, 재테크 등이다. 주요 논문은 경영컨설팅연구, 경제경영연구, 금융지식연구, 서비스경영학회지 등의 국내학술지 수록 및 경영학회, 기업경영학회, 증권학회 등의 국내학술대회에서 논문을 발표하였다.

A Study of Efficiency about Nonlife Insurance Asset Management to Low Interest

Sun-Je Kim*

ABSTRACT

The purpose of this paper is to see what the problem is and what the direction of the strategy of asset management after this study has analyzed asset management status of nonlife insurance companies according to interest rate trends, analyzing in time series asset state, management asset lists, asset distribution state, securities list and total asset yield of Nonlife insurance companies during year 2009~2014. As the study result, nonlife insurance companies have managed assets in stability than profitability according to safety asset was increased, but risky asset was decreased. Performance rate of total asset was dropped according to interest rate declined trends. Trend between stock index and performance rates of total asset was not accord. The correlation coefficient between interest rate and performance rates of total asset was highly plus, but the correlation coefficient of KOSPI and performance rate of total asset showed minus.

Keywords: Nonlife Insurance Companies, Asset Management, Asset Distribution State, Performance Rate, Strategy of Asset Management

* Sungkyul University, Department of Business Administration, Assistant Professor, jemkim21@naver.com