

## 국내 손해보험사의 경영평가와 시사점\*

정 중 영\*\*

본 연구는 국내 손해보험회사의 경영평가를 하기 위하여 9개 손해보험사들의 3년간 (FY1999~FY2001)경영실적을 바탕으로 원수보험료 규모기준으로 국내사를 상위사 그룹과 하위사 그룹으로 분류하여 A.M. Best사의 신용평가(양적 평가) 기준에 의거하여 각 경영지표 부문별 및 전체점수를 산정하였다. 경영평가부문은 성장성, 효율성, 수익성, 안전성, 유동성 부문이며 도출된 결과를 근거로 AIG, Allstate 등 미국 선진사들과 비교하여 국내 손해보험 업계에 주는 시사점 및 개선점을 도출하였다. 종합점수는 각 부문별 점수를 단순히 합한 것과 주 성분 분석을 통한 가중치를 고려한 점수를 산출해 보았는데 점수에서 큰 차이점은 없었다.

종합평가 결과를 보면 국내 9개 손해보험회사는 과거 3년간 총 100점 만점에 50.1점을 기록하여 보통회사로 평가된다. 성장성, 안전성, 유동성에서는 보통이지만 효율성과 수익성 면에서 향상을 계획적으로 추진하는 것이 과제라 할 수 있다. 한편 미국 선진사는 모든 영역에서 균형이 맞는 이상적인 회사로서 총83.1점으로 초우량회사임을 알 수 있었다. 그러나 국내 손해보험사인 경우 상위사 그룹과 하위사 그룹의 현저한 차이로 인하여 시장 양극화 현상이 심화되고 있고 보험시장 구도가 시장의 힘에 의해 재편되고 있다. 한 예로 최우수 회사(79.2점)와 최하위회사(27.7점)의 점수 격차는 무려 51.5점이나 된다. 상위사 그룹인 경우는 종합점수 66.8점으로 성장성과 유동성이 뛰어난 우량회사라 할 수 있다. 그러나 하위사 그룹인 경우는 종합점수 33.3점으로 5가지 모든 평가부문에서 개선이 필요하고 특히 성장이 침체상태에 빠져 있어 성장관리 및 이익관리, 자본관리를 중심으로 한 내실을 꾀하는 근본적인 경영대책이 필요하다고 하겠다.

※ Key word : 보험사 경영평가, 손해보험, 인자분석, 주성분분석

\* 본 논문은 2002년 보험개발원의 연구지원사업에 의해 지원 받았으며, 게재될 수 있도록 도와신 익명의 두 레프리카 감사드린다.

\*\* 동의대학교 금융보험학과 교수(e-mail: jjeong@dongeui.ac.kr)

## I. 서 론

최근 국내의 금융산업은 저금리 기조가 지속되면서 규제완화 및 구조조정이 진행되고 있으며 인터넷 활성화와 고객 니즈의 변화 등 산업환경의 급격한 변화 과정을 겪고 있어 금융권 내 경쟁 구조 재편이 불가피한 상황이다. 이러한 금융산업의 급격한 변화는 보험산업에도 영향을 미쳐 보험산업 역시 보험업영역이 붕괴 및 온라인 판매가 활성화되고 있고 각 보험회사들은 대형화·겸업화 및 전문화 전략 등을 추구하며 경쟁이 더욱 심화되고 있다. 특히 향후 직판 및 저가 자동차보험 시장의 확대, 방카슈랑스 도입, 손·생보 교차 모집실시 등의 불확실한 3가지 요소 등은 보험사의 생존을 좌우할 소지가 많으며 가격경쟁력을 잃고 시장점유율을 빼앗기는 보험사들은 심각한 상황을 맞을 수도 있다. 이러한 상황에서 국내 손해보험회사들은 경영평가를 통하여 냉정히 자사의 위치와 역량을 파악하고 내실화를 꾀하여야 할 것이다.

보통 경영평가와 경영분석, 경영진단 등은 용어는 다르지만 유사한 목적을 갖고 있으며 분석대상 자료의 성격도 동일하다. 따라서 본 고에서는 경영평가로 용어를 통일하고 기업의 경영 진단 방법을 대표하는 개념으로 사용하고자 한다. 일반적으로 경영평가는 기업의 양적·질적 자료를 이용하여 과거의 경영 성과 및 현재와 미래의 경영 상태에 관한 정보를 수집·분석·평가하여 기업의 이해관계자들이 의사 결정을 하기 위한 방법이다. 보험회사의 경영평가는 정량적 분석(Quantitative Analysis)을 통한 재무건전성과 정성적 분석(Qualitative Analysis)을 통한 경영능력을 포괄적으로 평가하여 현재 고객 및 미래 잠재 고객에게 보험사에 대한 경영정보를 제공해주기도 한다. 그리고 경영평가는 보험정책 및 경영전략 수립에 중요한 자료로서 이용되고 있어 그 필요성은 보험사에 대한 감독·규제를 위한 정책적 측면으로 설명될 수 있다. 또한 보험자 입장에서는 자사의 객관적 경영실태 파악과 자사 대외신인도 제고를 위한 즉, 투자자들에게 홍보하기 위한 경영적 측면으로도 설명될 수 있다. 또한 이러한 경영평가는 아카데미 측면에서 보험사의 위험과 도산 예측 분석기법으로도 활용될 수 있다.

경영평가의 실례로는 보험감독 당국이 의무적으로 보험사의 경영실태를 평가하

여 그 결과를 공표하는 것으로 국내에서는 금융감독원이 시행하고 있는 경영실태평가(CAMEL제도)와 미국의 NAIC에서 시행하고 있는 IRIS, FAST제도 등을 꼽을 수 있다.<sup>1)</sup> 한편 보험회사가 자발적으로 일정한 수수료를 지불하여 자사의 신용평가 등급을 획득하는 것으로 보험사의 재무상태와 보험계약자에 대한 채무를 충족시킬 수 있는 능력을 평가해주는 것으로 이와 관련한 사적 신용평가기관인 A.M. Best, S&P, Moody's, Duff & Phelps, Weiss 등이 있다.<sup>2)</sup> 참고로 미국에서는 보험회사의 재무상황이 악화되고 파산되는 경우가 빈번하게 발생하였던 1980년 초부터 이러한 신용평가 기관의 영향은 증대되었다. 고객들은 보험사의 지불능력이 어느 정도인지를 정확히 파악할 수 없기 때문에 평가기관들의 평가결과를 기준으로 보험사를 선택하고 보험계약을 체결하려고 하기 때문이다. 특히 해외보험사가 미국에서 보험영업을 하는 경우는 평가등급 획득은 필수적이라 할 것이다. 보험 중개인이나 대리점들은 신용등급을 취득하지 않았거나 일정수준에 미달되는 등급을 획득한 보험사와는 거래를 하지 않기 때문에 신용평가사의 평가등급은 미국보험시장과 보험회사의 경영정책에 막대한 영향을 주고 있다.

앞서 언급한 바와 같이 보험사의 경영평가는 계약자, 투자자, 경영자, 그리고 보험모집 종사자들에게 합리적이고 의사결정에 필요한 정보를 제공해주는 중요한 역할을 하는 또다른 정보제도로 할 것이다. 이러한 경영평가의 중요성에도 불구하고 경영평가 시스템에 대한 연구는 국내외를 통해서 매우 적다. 미국에서는 Pottier(1977)가 A.M. Best사의 생명보험사 신용등급 평가 요소들을 분석하고 그 요소들의 중복성에 대하여 지적하였고 Adiel(1996), Anthony·Petroni(1997), Cummins·Danzon(1997) 등은 A.M. Best사의 신용등급과 보험사의 파산위험과 재무건전성의 상관관계에 대하여 연구하였다. 또한 Ambrose·Seward(1998)는 A.M. Best사의 신용등급(ratings) 유용성을 파악하기 위하여 신용등급을 주요 재무지표(financial ratios)와 비교하여 보험회사의 도산 예측을 하는데 사용하였다. 그들은 29개의 파산 회사와 규모, 회사조직(organizational form) 및 연도를

1) NAIC, "Using the NAIC Insurance Regulatory Information System," P&L Edition, 1994.

2) 5개 신용평가기관에 대한 차이점은 Klein(1992)과 김호경·김혜성(1998) pp.6~23참조.

고려하여 비교할 수 있는 29개 건전 회사를 샘플로 하여 다변량분석(MDA)을 통하여 보험사 도산 예측을 하였다. 분석 결과 재무지표를 이용한 결과가 86.2%로 신용등급 변수를 이용한 결과인 82.8%보다 높은 예측을 할 수 있었다.<sup>3)</sup> 이렇게 재무지표를 변수로 사용한 결과가 도산 예측면에서 약간 더 정확할 뿐만 아니라 신용등급의 유용성도 알 수 있었다. 또한 그들은 잠정적으로 신용등급과 재무지표를 같이 사용할 경우 보험사의 도산 예측은 더 정확할 가능성이 있다고 결론을 내렸다. 그리고 Pottier · Sommer (1999)는 A.M. Best, S&P, 그리고 Moody's 등 3개사의 신용평가 방법과 평가요소들의 유사점과 차이점을 비교·분석하고 신용등급을 획득한 회사들은 도산 위험이 적어 신용등급의 유용성을 지적하고 있다. 국내에서 김호경·김혜성(1998) 등은 전술한 5개 사적 신용평가 기관들의 평가시스템에 대하여 비교 설명하면서 이들 평가요소들을 인용하여 생명보험사의 경영진단 시스템을 제시하고 있다. 또한 박은희·남상욱(2000) 등은 세계 17대 손해보험사들을 시장성, 성장성, 수익성, 안전성 등으로 평가 항목을 구분하여 경영평가를 하였다. 그들은 규모의 경제를 이룩한 대형사가 일반적으로 질의 경쟁에서 우위를 차지한다는 가설의 유효성을 지나나 규모가 작은 소형사라 할지라도 질의 경쟁에서 우위를 차지한다면 규모의 경제와 충분히 경쟁할 수 있는 여력이 있다고 주장하고 있다.

본 연구에서는 보험회사만을 평가하는 A.M. Best사의 평가 기법 가운데 정량적 분석(Quantitative Analysis)을 응용하여 국내 손해보험사를 3년간(FY1999~FY2001) 원수보험료기준으로 상위사와 하위사 2개 그룹으로 분류하여 경영평가를 하고 도출된 결과를 근거로 선진사들과 비교하여 국내 손해보험 업계에 주는 시사점 및 개선점을 도출하고자 한다. 구체적으로 본 연구를 위하여 원수보험료가 3년간 평균 1조원 이상 되는 회사를 상위사로 1조원 미만인 회사를 하위사로 구별하였다.<sup>4)</sup> 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제1장 서론에 이어, 제2장에서 연구분석 범위 및 방법을 설명하고, 제3장에서는 실증분석 결과를 제시하며 제4장에서는 시사

3) 분석 정확도를 높여준 주요 재무지표는 지급여력비율, 손해율, 부채/운용자산, 그리고 손해사정비/손해발생금액 등이다.

4) 각 회사마다 원수보험료 등을 제시하지 않는 것은 본 연구에서 회사를 무기명으로 하고자 하기 때문이며 참고로 FY2001년 기준 상위사 평균 원수보험료와 총자산은 각각 2조 8,640억, 4조 4,507억이며 하위사는 각각 6,492억, 8,795억원이다.

점을 정리하며 본 연구의 결론을 도출한다.

## II. 연구분석 범위 및 방법

### 1. 분석 범위

앞에서 언급한 것처럼 본 연구는 국내 손해보험회사 경영평가를 하기 위하여 9개 손해보험사들의 3년간(FY1999~FY2001) 경영실적을 A.M. Best사의 신용평가(양적 평가) 기준에 의거하여 각 경영지표 부문별 및 전체점수를 산정하였다. 처음에는 국내에 있는 11개 보험사를 대상으로 하였으나 2개 회사의 데이터가 통계 처리상 이상치(Outlier)에 속해 이들 회사를 제외한 회사를 대상으로 하였다. 또한 같은 방법으로 미국 주요 선진사인 AIG와 Allstate 등 2개 회사의 3년간 실적을 바탕으로 점수를 도출하고 이 결과를 국내 손해보험회사와 비교하여 강점과 약점을 비교·분석하였다. 많은 미국회사 중에 AIG와 Allstate사를 선택한 이유는 이들 회사의 조직구조가 주식회사로서 국내 손해보험회사와 같은 구조이며 보험 상품구성상 타 회사들보다 국내 보험사와 가장 비슷한 상품구조를 가지고 있으며 각각 A.M. Best의 최우수신용평가 등급(superior)인 A++와 A+를 획득한 대표 회사이기 때문이다.<sup>5)</sup> 각 회사의 데이터는 국내회사는 각 회사 회계연도 사업보고서, 손보험회 손해보험사업현황 통계 등을 이용하고 미국의 경우는 A.M. Best's Insurance Report 및 Aggregate & Average 그리고 각 회사의 Annual Report를 참조하였다.

5) 유독 이들 2개 회사를 고려한 것은 주식회사로서 Allstate사는 가계정보보험부문에, AIG는 기업정보보험부문에서 대표회사이며 기타 포함되지 않은 선진사들은 신용등급이 A++ 혹은 A+에 해당되므로 각 평가항목별로 A.M. Best사가 제시하고 있는 수치를 참조하면 된다.

〈표 1〉 부분별 주요 분석 지표

평가부문	평가항목	산출식	A.M. Best 등급 평균
성장성	보유보험료 증가율	$[(\text{당기보유보험료}/\text{전기보유보험료})-1] \times 100$	A++: 6.0, A+: 4.3
	자기자본 증가율	$[(\text{당기수정자본금}/\text{전기수정자본금})-1] \times 100$	A++: 6.0, A+: 4.8
효율성	합산비율	손해율+사업비율	A++: 101.8, A+: 104.1
	순투자수익율	투자수익/경과보험료	A++: 15.5, A+: 10.0
수익성	매출수익율	당기순이익/보유보험료	A++: 10.4, A+: 9.3
	자산수익율	당기순이익/총자산	A++: 3.6, A+: 3.9
안전성	담보력지수	보유보험료(저축제외)/자기자본금	A++: 0.7, A+: 1.0
	부채/계약자 비율	순부채/자기자본금	A++: 1.1, A+: 1.8
유동성	운용자산/부채	운용자산/순부채	A++: 171.9, A+: 139.3
	총수지차 비율	$(\text{보유보험료} + \text{투자수익} + \text{영업외수익}) / (\text{보험영업비용} + \text{투자비용} + \text{영업외비용})$	A++: 113.8, A+: 114.1

주) 수정자본금 = 자본금 + 비상위험준비금 + 퇴직급여충당금 75%  
 부채/계약자잉여금 = 순부채/수정자본금  
 순부채 = 총부채 - 비상위험준비금 - 퇴직급여충당금 75%

각 부문별 경영지표는 A.M. Best사가 신용등급평가 시에 사용하는 정량적 지표를 크게 성장성, 효율성, 수익성, 안전성, 유동성 등 5개 영역으로 분류하여 〈표 1〉에서 보여 주는 것처럼 각 영역에 2개의 지표(변수)를 이용하였다. A.M. Best사는 한 회사의 정량적 지표를 분석함에 있어 주요 지표(key measures)와 보조 지표(major factors affecting key measures) 등 수십개의 항목을 사용하나 본 연구에서는 각 영역에 특정 지표를 2개씩 선정하였다. 그 이유는 회사별 공개된 자료에서 계산할 수 있는 지표 가운데 A.M. Best사가 사용하는 주요지표로서 국내와 미국에

서 공통된 기준으로 계산할 수 있어 계산된 수치를 비교·해석해도 무리가 없기 때문이다. 한 예로서 효율성 부문에서 합산비율을 선정할 이유는 합산비율을 구성하는 손해율과 사업비율은 계산방식에서 국내와 미국이 차이점은 있지만, 두 비율을 단순합한 합산비율은 차이점이 없어 비교하여 분석해도 의미가 있다.

성장성 부문에서는 보유보험료와 자기자본 증가율을 이용하였다. 자기자본은 총자본금에 비상위험준비금과 퇴직급여 총당금의 75%를 합산한 수정자본금을 의미한다. 부채계정의 비상위험준비금 및 퇴직급여 총당금을 자본금으로 고려하는 것은 그 계정의 성격이 순수한 부채의 개념으로 볼 수 없기 때문이다. 또한 퇴직급여총당금의 75%를 자본금에 포함시키는 것은 현실적 가정하의 부채개념이라기 보다는 현재 총당금이 과대 계상 되었다는 의미이다. 일반적으로 재무분석에서 비상위험준비금을 실질적 자본으로 간주하는 것은 관례이나 퇴직급여총당금을 자본금에 포함하는 것은 흔치 않은 경우이다. 따라서 이에 대한 구체적인 논리도 검토해 보아야 하나 본 연구의 목적이 A.M. Best사의 신용평가기법을 그대로 사용하여 국내 손해보험산업에 주는 시사점을 제시하는 것이므로 그 문제는 본고에서는 생략하고자 한다.<sup>6)</sup> 참고로 S&P에서는 자본금 산정시 유가증권 평가손익을 고려하기도 하는데 이러한 점으로 보아 평가기관간의 각 지표에 대한 계산근거는 조금씩 차이가 있다고 할 수 있다. 효율성 측면은 보험영업효율을 측정하는 합산비율을, 투자효율을 측정하는 순투자수익율을 사용하였다. 수익성은 매출수익율(ROP)과 자산수익율(ROA)을 안전성은 담보력지수 및 부채/계약자잉여금비율을 사용하였다. 담보력지수 계산에서 보유보험료는 저축성 보험료를 제외한 것으로 전체 보유보험료의 50%를 계산에 이용하였다. 유동성은 운용자산/부채비율과 총수지차비율을 이용하였다. 여기서 부채는 순부채를 의미하여 총부채에서 비상위험준비금과 퇴직급여총당금의 75%를 제외한 금액이다. 이러한 평가항목별 지표의 타당성을 입증하기 위해서는 인자분석(Factor Analysis)을 하였다. 한편 종합평가는 첫째, 각 평가항목을 A.M. Best사의 최우수 등급(A++)의 점수를 10점(최하 0점)을 부여하여 평가

6) A.M. Best사에서 퇴직급여총당금의 75%를 자본금으로 간주하는 배경에는 회사가 도산하지 않는 한 전 종업원이 일시에 퇴직하는 경우가 현실적으로 없고 퇴직시에도 최고 퇴직율을 25%로 계산하고 있다는 의미로 해석할 수 있다.

부문을 총 20점을 부여하는 가중치 없는 단순합을 이용하였고 두 번째는 가중치를 부여하는 방안으로서 주성분분석(Principal Component Analysis)을 이용하여 각 평가항목의 통계적 가중치를 고려한 주성분 점수를 구하여 비교·분석하였다.<sup>7)</sup>

## 2. 분석 방법

### 1) 인자분석(Factor Analysis)

여러 문항 점수들의 합계를 어떤 개념의 지표로(본 연구에서는 보험사의 우량도 지수) 쓸 때에는 해당 문항들이 그 한 개념을 동등하게 측정한다는 전제가 미리 깔려 있다고 볼 수 있으며 아래에 소개할 인자분석은 바로 이런 제시된 척도의 타당성을 입증하기 위해 활용될 수 있다(허명희, 1993). 인자분석이란 20세기 초 Pearson 또는 Spearman 등이 지능(Intelligence) 등과 같은 개념을 정의하고 이를 측정해 보려고 시도한데서 비롯되었다. 이 분석의 목적은 여러개의 관측 가능한 양적 변수들 사이의 공분산 관계를 설명할 수 있는 소수 m개의 인자(factor)라고 불리우는 관측이 안되는 가상적인 변수를 찾고자 하는데 있다. 이때 인자모형은 아래와 같이 표현할 수 있다.

p개의 다변량 변수를  $X_1, X_2, \dots, X_p$ 라고 하고

$X_1 = (X_1, \dots, X_p)'$  으로 표현할 때

$$(E(X) = \mu = (\mu_1, \dots, \mu_p)', COV(X) = \Sigma)$$

인자의 수가  $m(\ll p)$  인 다중 인자모형을 행렬형태로 쓰면 다음과 같다.

$$\begin{matrix} X & - & \mu & = & A & F & + & \epsilon \\ px1 & & px1 & & pxm & mx1 & & px1 \end{matrix}$$

7) 예를 들어 보유보험료 성장률이 6%이면 10점이고 최하는 0점이다.

예를 들어  $m=2$  경우에 다음과 같이 풀어 쓸 수 있다.

$$\begin{aligned} X_1 - \mu_1 &= \lambda_{11} F_1 + \lambda_{12} F_2 + \epsilon_1 \\ X_2 - \mu_2 &= \lambda_{21} F_1 + \lambda_{22} F_2 + \epsilon_2 \\ &\dots \dots \dots \\ X_p - \mu_p &= \lambda_{p1} F_1 + \lambda_{p2} F_2 + \epsilon_p \end{aligned}$$

여기서 계수  $\lambda_{ij}$ 를 변수  $i$ 에 걸린 인자  $j$ 의 적재(loading), 행렬  $A = (\lambda_{ij})$ 를 인자 적재행렬(factor loading matrix 혹은 factor pattern matrix)이라고 하며  $F_j$ 는 두 개 이상의 변수를 설명하는데 공통으로 사용되므로  $j$ 번째 공통인자라 부르며 보통 인자적재계수를 이용하여 인자의 의미를 해석하게 된다.

본 연구에서는 국내 보험사 9개 기업, 미국 보험사 2개 기업, 그리고 이상적 우량 기업(가상기업) 1개를 대상으로 얻어진 우량도와 관련한 10개 변수(문항)에 대하여 인자분석을 하였다.<sup>8)</sup> 그 결과는 다음과 같다.

$$\begin{aligned} X_1 &= 0.78956F_1 + 0.52277F_2 + \Psi_1 \\ X_2 &= 0.47089F_1 + 0.69928F_2 + \Psi_2 \\ X_3 &= 0.91172F_1 + 0.08215F_2 + \Psi_3 \\ X_4 &= 0.80861F_1 - 0.02169F_2 + \Psi_4 \\ X_5 &= 0.90300F_1 - 0.34554F_2 + \Psi_5 \\ X_6 &= 0.89851F_1 - 0.24407F_2 + \Psi_6 \\ X_7 &= 0.76365F_1 - 0.39974F_2 + \Psi_7 \\ X_8 &= 0.82768F_1 - 0.422171F_2 + \Psi_8 \\ X_9 &= 0.82925F_1 - 0.10198F_2 + \Psi_9 \\ X_{10} &= 0.68195F_1 + 0.69092F_2 + \Psi_{10} \end{aligned}$$

8) 이상적 우량기업이란 10개 전 문항에서 A.M. Best 평가등급 최고치를 획득한 회사를 뜻한다.

‘우량도’  $X_1 - X_{10}$ 에 대한 인자분석 출력에서 제 1인자가 모든 변수들에 대하여 높은 적재계수를 가지고 있으므로 (절대값 기준으로 0.5 이상) 종합척도인 우량도 지수를  $X_1$ 부터  $X_{10}$ 까지의 합으로 하는 것이 어느 정도 근거가 있음을 알 수 있다.

### 3. 주성분분석(Principal Component Analysis)

여러개의 양적 변수들 사이의 분산 - 공분산 관계를 이용하여 이 변수들의 선형결합으로 표시되는 주성분(principal component)을 찾고 이 중에서 중요한  $m$ 개의 (보통 2~3개) 주성분으로 가능한 전체의 변동의 대부분을 설명하고자 하는 다변량분석법이다.

$x = (x_1, \dots, x_p)'$  를 평균  $\mu$ , 공분산행렬  $\Sigma$ 를 갖는 다변량분포를 따르는 확률벡터라 하고  $\lambda_1 \geq \lambda_2 \geq \dots \geq \lambda_p \geq 0$ 는  $\Sigma$ 의 고유값(eigenvalue),  $e_1, e_2, \dots, e_p$ 는 각각  $\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_p$ 에 대응하는 고유벡터(eigenvector)라고 하자. 이제  $x_i$ 들의 선형결합으로 표시되는 주성분을 구하기 위해 다음과 같이  $x_1, \dots, x_p$ 를 생각해보자.

$$\begin{aligned} y_1 &= l_1'x = l_{11}x_1 + \dots + l_{1p}x_p \\ y_2 &= l_2'x = l_{21}x_1 + \dots + l_{2p}x_p \\ &\dots \dots \dots \\ y_p &= l_p'x = l_{p1}x_1 + \dots + l_{pp}x_p \end{aligned}$$

$y_1$ 은  $l_1'l_1 = \Sigma l_{i,j}^2 = 1$ 을 만족시키는  $x_i$ 들의 모든 선형결합 중에서 최대분산을 갖도록 하고,  $y_2$ 는  $y_1$ 과 상관관계가 없으며  $y_1$ 을 제외한 나머지 선형결합 중에서 최대분산을 갖는 선형결합이라고 하자. 이와 같은 과정을 계속하여 주성분들을 구하게 되며  $i$ 번째 주성분은  $l_i = e_i$ 가 되어

$$y_i = e_i'x = e_{i1}x_1 + e_{i2}x_2 + \dots + e_{ip}x_p$$

가 된다. 여기서  $e_i = (e_{i1}, \dots, e_{ip})'$  는  $\Sigma$ 의 고유값 중 크기가  $i$ 번째  $\lambda_i$ 에 대응하는 고유벡터이다. 이러한 주성분의 이용은 차원 축소를 통한 자료의 요약이나 새로운 해석, 지수 개발에 많이 활용된다.<sup>9)</sup>

한편 본 연구에서 앞 절의 단순 문항 합과 비교하기 위하여 문항들의 통계적 가중치를 고려한 주성분 점수를 구하면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} & \text{주성분 점수} \\ & = 0.3127z_1 + 0.1865z_2 + 0.3611z_3 + 0.3203z_4 + 0.3577z_5 \\ & \quad + 0.3559z_6 + 0.3025z_7 + 0.3278z_8 + 0.3285z_9 + 0.2701z_{10} \end{aligned}$$

주성분 적재계수들의 비중이 한 계수(0.1865)를 제외하고 대부분이 비슷(0.30 내외)하여 통계적 가중치를 고려하거나 단순치를 적용하는 것은 큰 차이가 없음을 알 수 있다.

### III. 분석결과

#### 1. 성장성

성장성이란 매출액이나 총자본 규모로 대변되는 회사의 규모가 성장하는 속도의 정도를 말한다. 성장성은 회사가 시장내에서 얼마나 건강하게 자신의 지위를 튼튼하게 유지하고 있는가에 관한 지표뿐만 아니라 미래의 가능성을 대변해주는 지표로서 의의를 지닌다. 성장이란 단순히 규모가 팽창하는 것뿐만 아니라 자본의 증가 등 실질적으로 경영체질이 강화되지 않으면 안되기 때문에 과거 3년간의 매출액 증가율과 자기자본 성장률의 비율을 사용하여 분석하였다.

9) 주성분 분석을 이용하여 보험회사 CRM 성공요인을 분석한 김용덕·안철경(2002) pp.121~150 참조.

〈표 2〉 성장성 분석

구 분	보 유 보 험 료				자 기 자 본			
	FY1999	FY2000	FY2001	평 균	FY1999	FY2000	FY2001	평 균
A	3.79	23.07	13.71	13.52	85.00	-9.30	33.17	36.29
B	3.56	15.92	10.44	9.97	1.32	-11.23	37.80	9.30
C	6.85	14.89	12.15	11.30	19.48	-39.55	67.53	15.82
D	6.57	15.09	10.01	10.56	56.70	4.65	46.30	35.88
E	-11.10	11.50	17.51	5.97	0.74	-10.97	34.49	8.08
상위사 평균				10.26				21.07
F	-5.49	-0.40	3.73	-0.72	-29.10	-0.3	6.54	-7.61
G	-9.92	4.50	3.26	-0.72	2.56	-221.3	164.1	-18.22
H	-14.41	-4.97	1.50	-5.96	50.0	-47.3	45.39	16.10
I	-0.26	4.49	1.38	1.96	-20.6	-39.9	39.06	-7.15
하위사 평균				-1.36				-4.22
업계 평균				4.45				8.43
Allstate	9.18	3.68	1.70	4.85	-5.10	-0.23	8.10	0.92
AIG	0.55	6.32	13.90	6.92	7.10	1.54	0.20	2.95
미국2사 평균				5.89				1.94
A.M. Best	A++: 6.00, A+: 4.30				A++: 6.00, A+: 4.80			

국내 손해보험회사의 과거 3년간 자기자본은 8.43% 성장했고 매출액(보유보험료)은 4.45% 성장률을 실현하여 자본이 매출보다 빠른 성장을 했다. 특히 국내 5개 상위사들의 매출 및 자본 성장률은 미국 선진사들 보다도 훨씬 빠른 성장을 하여 성장성 측면에서는 A.M. Best사의 최우수 등급을 획득한 회사들의 평균보다도 좋은 실적이다. 이는 미국보험시장이 포화상태라면 국내 손해보험시장은 아직도 성장 가능성이 존재하는 시장이라 할 수 있겠다. 그러나 국내 손해보험회사의 상위그룹

과 하위그룹을 비교해보면 성장성부문에서 부익부 빈익빈 현상이 심화되고 있음을 알 수 있다. 상위그룹의 보유보험료와 자기자본 성장률이 각각 10.26%, 21.07% 인데 비하여 하위사들은 오히려 (-)성장을 하고 있다. 물론 보험료 성장이 보험사의 재무건전성에 긍정적 영향을 줄 수도 있지만 다른 한편으로는 매출 성장을 위해서 언더라이팅 규칙을 무시하거나 저가로 보험상품을 판매하는 경우 보험사에 부정적인 영향을 미치기 때문에 빠른 성장이 반드시 좋다고 할 수는 없다(Harrington and Danzon 1994). 그럼에도 불구하고 국내 하위사들인 경우는 자기자본 성장도 역(逆)성장을 하고 있어 심각한 상태라 할 수 있다. 즉 시장점유율 및 수익기반이 과거 3년간 점점 악화되고 있음을 알 수 있다. 따라서 경영관리의 목표를 종전의 성장과 시장확보에서 수익과 경영의 내실로 바꾸어야 한다는 모토는 국내사인 경우 상위사에 해당되는 것으로 하위사는 성장부문에서도 많은 노력이 필요한 상태라 할 수 있다. 특히 자기자본의 역성장은 규모의 역성장뿐만 아니라 실질적인 역성장을 하고 있다고 하겠다.

## 2. 효율성

효율성 분석은 보험영업 측면에서는 합산비율을 투자측면에서는 순투자 수익률을 사용하였다. 손해율과 사업비율을 각각 사용치 않고 합산비율을 통괄하여 본 연구에서 사용한 이유는 손해율과 사업비율 계산방식이 국내와 미국이 각각 다르기 때문에 이와 같은 모순을 극복하기 위함이다. 보험영업의 효율성을 보면 AIG사가 합산비율이 99.80%로 보험영업에서도 이익을 실현하고 있다. 또한 Allstate사도 101.3%로 A.M. Best사의 최우수 기준(101.8%)보다 좋은 실적을 보이고 있다. 한편 국내 손해보험사들의 합산비율 3년 평균은 109.24%로서 보험영업에서 매출 대비 약 10%의 손해를 보고 있다. 특히 하위사 그룹 4개사는 112.78%로서 보험영업 효율성은 더욱 떨어진다. 보험효율성 측면에서 외국 선진사들은 제보험료를 받고 보험상품을 팔아 실제 원가를 예정원가에 접근시키도록 관리하면서 이윤을 창출하고 있음을 알 수 있다. 한편 국내 손해보험사들은 좁은 국내 시장에서 제살각기

식 과도한 경쟁을 벌이다 보니 보험가격이 적정 가격이하로 판매되고 있고 관리가 가능한 비용 등을 제대로 통제하지 못해 초과사업비 발생에 따른 보험영업 손실규모가 크게 늘어나고 있음을 알 수 있다.

〈표 3〉 효율성 분석

구 분	합산비용(보험영업)				순투자수익율(투자부분)			
	FY1999	FY2000	FY2001	평균	FY1999	FY2000	FY2001	평균
A	107.31	105.84	100.10	104.42	11.92	9.96	10.41	10.76
B	108.76	107.0	100.40	105.39	8.88	6.33	10.80	8.67
C	110.94	109.17	103.30	107.80	15.48	0.60	13.41	9.83
D	108.42	105.17	100.0	104.53	16.32	4.57	9.02	9.97
E	111.37	107.24	100.0	106.20	13.93	6.65	9.78	10.12
상위사 평균				105.69				9.87
F	115.19	113.03	107.40	111.87	9.05	3.29	11.58	7.97
G	118.73	122.26	114.98	118.66	14.70	-4.97	7.99	5.91
H	116.88	112.94	107.50	112.44	19.80	2.32	11.99	11.37
I	111.22	111.27	102.0	108.16	12.06	1.02	7.63	6.91
하위사 평균				112.78				8.04
업계 평균				109.24				9.10
Allstate	99.20	101.20	103.50	101.30	9.42	8.52	8.54	8.83
AIG	97.40	97.20	104.80	99.80	16.34	16.55	13.17	15.35
미국2사 평균				100.55				12.09
A.M. Best	A++: 101.8, A+: 104.1				A++: 15.5, A+: 10.0			

투자부분 효율성에서는 미국 선진사들은 평균 12.09%, 국내 상위사 그룹이 9.87%, 그리고 하위사 그룹이 8.04%로 보험영업보다는 비교적 좋은 편이다. 따라

서 국내 손해보험사 특히 하위사 그룹은 투자효율성보다 보험영업효율성이 더 심각한 현상이다. 또한 향후 저금리 기조가 지속된다면 투자수익율이 과거에 비해 악화될 수 있으므로 여기에 대비한 대책을 세워야 할 것이다.

### 3. 수익성

수익성이란 보험사의 영업에 있어서 가장 중요한 요소이며 보험사가 계속적으로营业을 하는데 있어서 핵심요소라 할 것이다. 언더라이팅 이익(매출이익)과 투자이익 등 영업수익성은 잉여금증가의 가장 중요한 원천이며 잉여금은 계약자 및 회사를 위한 안전장치로서 안전성에도 막대한 영향을 준다. 수익성 부문을 매출이익율(ROP)과 자산이익율(ROA) 측면에서 분석해보면 미국 선진사들은 10.47%, 2%로 이익을 실현하고 있는 반면 국내사들은 매출이익율(-0.88%)과 자산이익율(-1.42%)에서 적자를 기록하고 있다. 물론 국내 상위사 그룹들은 매출과 자산 대비 각각 2.0%, 1.13%씩 이익을 실현하고 있으나 하위사들은 오히려 매출대비 3.77%, 자산대비 2.55%의 적자를 기록하였다. 이와 같은 결과로 유추해볼 때 미국 손해보험산업은 적정 수지를 실현해주는 산업인 반면에 국내 손보산업은 여전히 박리사업임을 입증해 준다. 또한 앞에서 분석한 성장성과 연계하여 해석해보면 국내 상위사들은 양적 위주의 성장을 중시하는 경영을 취하고, 미국 선진사들은 수익 위주의 내실경영을 추구해왔음을 확연히 알 수 있다. 한편 국내 하위사 그룹들은 양적 위주도, 수익 위주도 아닌 목표 없는 경영을 추구해오고 있다. 국내 손해보험사들의 수익성 저조 및 결손은 주로 초과사업비에 따른 비차손과 손해를 악화로 인한 사차손에 기인하는 것으로 앞에서 분석한 효율성면에서 개선이 요구된다고 할 수 있다.

〈표 4〉 수익성 분석

구 분	매출이익율(ROP)				자산수익율(ROA)			
	FY1999	FY2000	FY2001	평균	FY1999	FY2000	FY2001	평균
A	4.12	2.31	5.79	4.08	1.92	1.21	2.78	1.97
B	-0.48	-1.34	5.71	1.29	-0.29	-0.84	3.32	0.73
C	1.20	-8.03	5.57	-0.42	0.66	-5.07	3.28	-0.38
D	4.70	0.21	6.76	3.89	3.23	0.15	4.62	2.67
E	1.58	-2.04	3.84	1.13	0.87	-1.20	2.25	0.64
상위사 평균				2.00				1.13
F	-5.78	-6.83	1.09	-3.84	-3.66	-4.24	0.67	-2.41
G	-3.53	-28.56	17.40	-4.90	-2.04	-20.48	11.40	-3.71
H	1.17	-14.09	1.10	-3.94	0.72	-8.74	0.65	-2.46
I	0.16	-10.16	2.87	-2.38	0.10	-6.78	1.82	-1.62
하위사 평균				-3.77				-2.55
업계 평균				-0.88				-1.42
Allstate	9.61	8.65	4.85	7.70	5.12	4.82	2.72	4.22
AIG	16.29	16.62	6.79	13.23	3.86	4.24	1.80	3.76
미국2사 평균				10.47				2.00
A.M. Best	A++: 10.4, A+: 9.3				A++: 3.6, A+: 3.9			

#### 4. 안전성

안전성 부문에서는 담보력 지수와 부채/계약자잉여금비율 분석을 통한 레버리지 (leverage)를 비교하였다. 보험회사의 레버리지는 전반적인 자본화 정도를 평가하는데 있어서 매우 중요하다. 일반적으로 부채나 자본차입이 높거나 자본화율이 낮

은 회사는 자본금에 비해 높은 수익을 가져올 수 있으나 높은 불안전성의 위험에 노출될 수 있다. 반면 보수적인 수준의 레버리지 혹은 자본화는 안전성은 견고하지만 자본에 비해 낮은 수익성이라는 기회비용이 발생하기도 한다.

〈표 5〉 안전성 분석

구 분	담보력지수				부채/계약자잉여금			
	FY1999	FY2000	FY2001	평균	FY1999	FY2000	FY2001	평균
A	2.74	2.01	1.71	2.15	2.19	2.83	2.57	2.53
B	5.68	7.32	5.87	6.29	8.38	10.65	9.09	9.37
C	3.66	5.82	3.90	4.46	4.57	8.21	5.62	6.13
D	8.44	5.92	4.71	6.27	6.84	7.07	5.51	6.47
E	4.52	5.62	4.91	5.02	7.13	8.58	7.38	7.70
상위사 평균				4.84(2.42)*				6.44
F	5.04	7.11	6.92	6.36	10.23	10.45	10.22	10.30
G	7.16	-6.02	9.69	3.61	11.08	-9.39	13.80	5.16
H	5.45	6.55	4.58	5.53	4.92	9.56	6.76	7.08
I	5.69	12.46	9.08	9.08	10.25	17.69	13.33	13.75
하위사 평균				6.15(3.07)				9.07
업계 평균				5.50(2.75)				7.76
Allstate	1.6	1.7	1.6	1.6	2.06	2.04	1.85	1.98
AIG	0.8	0.8	0.9	0.8	2.27	2.17	2.35	2.26
미국사 평균				1.2			2.12	
A.M. Best	A++: 0.7, A+: 1.0				A++: 1.1, A+: 1.8			

주) \* 상위사들은 담보력 지수에서 저축성 부문을 제외하면 242%, 저축부문을 포함하면 무려 484%나 됨.

그러나 안전성 부문에 대해 결론부터 논하면 미국 선진사들은 국내 손해보험사에 비하여 보수적인 레버리지를 유지하면서도 앞에서 분석한 수익성 부문에서 알 수 있듯이 높은 수익성을 실현하고 있다. 담보력 지수를 비교해보면 <표 5>에서 제시하는 바와 같이 미국 선진사들은 120%정도인데 비하여 국내 손해보험사들은 저축성 부문을 제외하고도 상위사 그룹이 240%, 하위사 그룹은 무려 310%에 이르고 있다.

즉 미국 선진사들은 자기자본내에서 보험료를 거수해 안전한 레버리지를 운영하고 있다. 이는 손해보험산업이 다른 산업에 비해 언더라이팅 및 투자리스크와 시장리스크 등의 변동폭이 크기 때문에 그만큼 지급여력으로서 충분한 자기자본을 확보하는 보험경영의 기본원칙을 미국 선진사들은 실천하고 있다는 것이다. 자기자본에 대비한 부채 비율면에서도 미국 선진사들은 2.12로서 국내 업계평균인 7.76(상위사 그룹: 6.44, 하위사 그룹: 9.07)보다 훨씬 낮다. 따라서 담보력지수와 부채/계약자잉여금비율 두 지표의 합으로 표현할 수 있는 레버리지에서도 국내 손해보험사(상위사 그룹: 8.86, 하위사 그룹: 12.14)는 미국 선진사(3.32)에 비해 상당히 열세에 있다고 하겠다. 즉 미국 선진보험사들은 회사 경영에서 발생하는 수익률이 부채비용을 상회하여 부채비율이 증가할수록 자본수익율도 증가할 수 있어 레버리지 측면에 큰 문제가 없다. 그러나 국내 손해보험사들은 수익률이 부채비용을 충당하지 못해 부채비율의 증가는 이익의 감소를 초래할 것이며 이는 자본수익율의 현저한 감소를 수반하게 되는 문제점을 노출하고 있다. 이러한 문제는 수입보험료 중 저축성 보험료의 비중이 높은 국내 손해보험회사의 경우는 더욱 심각하다고 할 수 있다.

## 5. 유동성

보험회사에서 유동성이란 보험계약자와 기타 채권자들이 요구하는 단기 및 장기 채무를 충족시킬 수 있는 능력을 의미한다. 보험자는 계약자 및 기타 채권자들에게 지불해야 할 금액 및 지불시기가 불확실하기 때문에 높은 수준의 유동성을 유지해야 한다.

〈표 6〉 유동성 분석

구 분	운용자산/부채				총수지차비율			
	FY1999	FY2000	FY2001	평균	FY1999	FY2000	FY2001	평균
A	130.64	120.48	124.67	125.26	121.59	121.98	135.35	126.31
B	94.97	92.10	94.49	93.85	115.46	108.75	129.47	117.89
C	104.41	93.48	102.25	100.05	115.45	97.65	127.58	113.56
D	97.40	97.26	102.94	99.20	114.47	108.01	124.19	115.56
E	99.80	96.68	98.37	98.28	112.46	105.24	126.78	112.46
상위사 평균				103.33				117.16
F	93.01	93.67	94.56	93.75	101.78	92.82	105.57	100.06
G	74.22	58.26	85.10	72.53	96.96	82.96	94.23	91.39
H	101.08	86.79	92.09	93.32	96.97	83.13	104.67	95.92
I	92.83	85.02	86.91	88.25	108.23	83.30	110.13	100.56
하위사 평균				86.96				97.12
업계 평균				95.14				107.14
Allstate	130.95	130.88	130.46	130.76	111.0	104.7	101.2	105.6
AIG	105.69	107.89	95.26	103.0	99.3	113.2	108.8	107.1
미국2사 평균				116.88				106.35
A.M. Best	A++: 171.9, A+: 139.3				A++: 113.8, A+: 114.1			

A.M. Best사에서는 본 유동성 분석을 위하여 운용자산대비 부채비율로 표현할 수 있는 경상유동성(Current Liquidity)과 총수지차비율을 사용하고 있다. 장기투자 혹은 이와 관련된 자산을 매각하지 않고 회사의 재정적인 의무를 충족할 수 있는 능력을 측정할 수 있는 시장가치의 변동에 영향을 적게 받는 현금이나 유사 현금 등 운용자산대비 부채 비율을 분석해서 유동성자산을 검토해 볼 수 있다. 그 결과를 보면 미국 선진사는 116.88로 부채보다 많은 운용자산을 운영하는데 비하여 국내 손

해보험사는 부채가 95.14로 운용자산보다 많으며 상위사 그룹(103.33)보다 하위사 그룹(86.96)이 유동성이 더욱 낮다. 현금흐름이 규모를 통해서 파악되는 총수지차 비율은 미국 선진사(106.35)와 국내 손해보험사(107.14) 모두 양호한 편이다. 특히 국내 상위 보험사인 경우 총수지차는 117.16으로 미국 A.M. Best사의 최우수 등급인 113.8보다 우수한 것으로 분석된다.

## 6. 종합평가

지금까지 국내 손해보험회사 9개와 미국 선진사 2개를 대상으로 성장성, 효율성, 수익성, 안전성, 유동성 등에 대하여 각 부문별로 평가하였다. 이를 토대로 종합평가를 시도해 보았다. 종합점수는 각 부문별 점수를 단순히 합한 것과 주성분 분석을 통한 가중치를 고려한 점수를 산출해 보았는데 점수에서 큰 차이점은 없었다. 단지 순위에서 단순합을 했을 경우에 2위였던 한 회사가 가중치를 고려했을 때 3위로 변경되는 이외에는 큰 변동이 없어 본 연구에서 보험사의 종합점수를 계산하는 경우는 단순합이나 가중치를 고려한 것이나 별 차이점을 갖고 있지 않았음을 알 수 있었다. 이는 주성분계수의(주성분점수= $0.31z_1 + 0.18z_2 + 0.36z_3 + 0.32z_4 + 0.36z_5 + 0.36z_6 + 0.30z_7 + 0.33z_8 + 0.33z_9 + 0.27z_{10}$ ) 비중이 거의 비슷하여 큰 차이를 보이지 않는 결과이며 가중치를 고려하였을 때 한 회사의 순위가 변경되는 것은 성장성의 일부 주성분 계수(0.18)가 수익성의 일부 주성분계수(0.36)보다 비중이 낮아 성장성보다 수익성이 낮은 회사의 가중치가 낮아지기 때문이다. 회사별로 살펴보면 AIG사가 전부문에서 15점 이상씩을 획득하여 종합점수(단순합 : 88.1, 가중치합 : 89.8)에서 가장 우수한 회사로 평가되고 있다. 즉 본 연구의 연구대상인 총 11개 회사 가운데 AIG사만이 A.M. Best사에서 평가하는 신용평가 등급에서도 유일하게 A++ 등급을 획득하고 있어 본 연구의 결과와 일치한다고 할 수 있다. AIG사 다음으로는 Allstate사와 국내 한 손해보험사가 우수한 점수를 획득하고 있고 규모가 큰 상위사 그룹이 하위사 그룹들보다 높은 점수를 받고 있다. 국내 하위사 그룹들은 평가항목 전부문에서 결과가 좋지 않고 특히 성장성과 수익성 부분이 더욱 더 심각하

다. 미국 보험사인 경우 규모가 작은 회사라 할지라도 수익성과 안전성을 도모해 대형사와 경쟁할 경우 절대 열위에 놓이지 않아 소형사라 할지라도 질의 경쟁에서 승산이 있는 회사들이 많다. 이러한 점은 국내 하위사 그룹 회사들에게 시사하는 점이 많다.

〈표 7〉 종합평가 결과

회 사	성장성	효율성	수익성	안전성	유동성	종합점수(단순합)	종합점수(가중치합)
A	20.0	14.3	9.4	18.2	17.3	79.0	76.9
B	20.0	12.0	3.3	9.3	15.5	60.0	56.4
C	20.0	10.3	0	13.4	15.8	59.6	52.5
D	20.0	13.7	11.2	12.2	15.8	72.8	70.6
E	19.95	12.1	2.8	11.6	15.6	62.1	58.3
F	0	5.1	0	8.3	14.2	27.8	26.6
G	0	3.8	0	14.8	12.3	30.1	30.1
H	10	7.3	0	12.0	13.9	43.2	38.3
I	3.3	8.1	0	6.2	14.0	31.5	30.9
Allstate	9.6	15.7	17.4	18.2	16.9	77.8	80.7
AIG	14.9	19.9	19.2	18.7	15.4	88.1	89.8

#### IV. 시사점 및 결론

본 연구에서는 보험회사 신용평가 회사인 A.M. Best사의 평가 기법 가운데 정량적 분석(Quantitative Analysis)을 응용하여 국내 손해보험사를 평가하였다. 원수보험료 규모기준으로 국내사를 상위사 그룹과 하위사 그룹으로 분류하여 성장성, 효율성, 수익성, 안전성, 유동성 부문에서 경영평가를 하고 도출된 결과를 근거로

선진사들과 비교하여 국내 손해보험 업계에 주는 시사점 및 개선점을 도출하였다. 분석 주요 결과는 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 성장성 부문에서 국내 상위사 그룹은 A.M. Best사의 최우수등급을 획득한 회사들에 비해 더욱 빠른 성장을 하고 있는 반면 하위사 그룹 대부분은 과거 3년간 역성장을 하였다. 특히 자기자본의 역성장은 규모의 역성장뿐만 아니라 질적인 면에서도 역성장을 하고 있다고 하겠다. 국내 손해보험시장이 선진국에 비해 좁은 상황에서 원수사 11개가 사활을 걸고 무모한 가격경쟁을 내세워 시장 경쟁을 하고 있는 현실을 감안하면 국내 소형사 그룹들의 성장성은 더욱 줄어들 수밖에 없는 실정이라 할 수 있다. 따라서 향후 하위사들은 생존을 위한 새로운 경영전략이 요구된다. 즉, 규모가 작은 소형사라 할지라도 질의 경쟁에서 우위를 차지한다면 규모의 경제와 충분히 경쟁할 수 있는 여력이 있다는 것을 알고 실천해야 할 것이다.

둘째, 보험효율성 측면에서 외국 선진사들은 실제 원가를 예정원가에 접근시키도록 관리하면서 이윤을 창출하고 있는데 반해 국내 손해보험사들의 매출대비 약 10%의 손해를 보고 있다. 또한 보험상품이 적정 가격이하로 판매되고 있고 관리가 가능한 비용 등을 제대로 통제하지 못해 초과사업비 발생에 따른 보험영업 손실규모가 크게 늘어나고 있음을 알 수 있다.

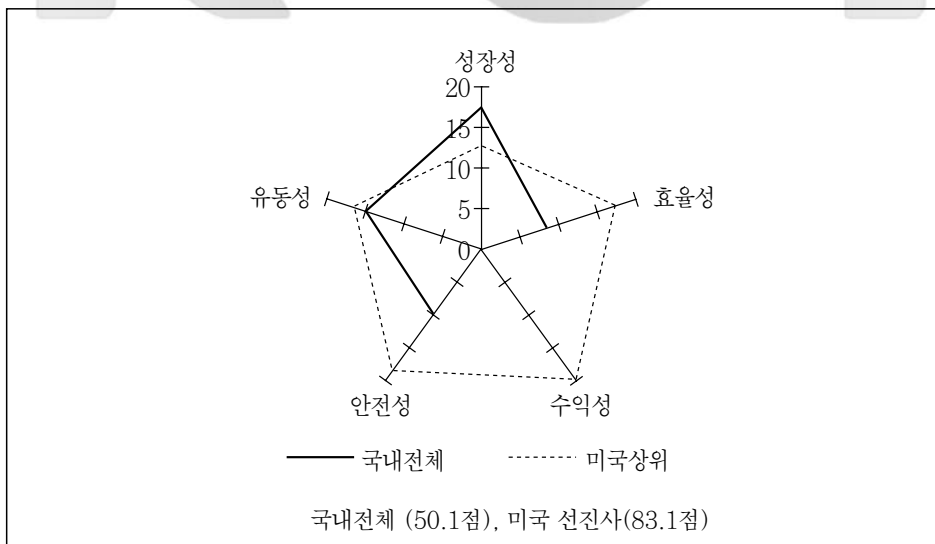
셋째, 수익성 부문에서 미국 선진사들은 이익을 실현하고 있는 반면 국내사들은 적자를 기록하고 있다. 성장성과 연계하여 분석해보면 국내 상위사들은 양적 위주의 성장을 중시하는 경영을 추구하고, 미국 선진사들은 수익 위주의 내실경영을 추구해 왔음을 확연히 알 수 있다.

넷째, 안전성면에서 미국 선진보험사들은 회사 경영에서 발생하는 수익률이 부채비용을 상회하여 부채비율이 증가할수록 자본수익율은 증가할 수 있는 레버리지 측면에 큰 문제가 없다. 그러나 국내 손해보험사들은 수익률이 부채비용을 충당하지 못하는 경우 부채비율의 증가가 이익의 감소를 초래할 수 있으며 이는 자본수익율의 현저한 감소를 수반하게 되는 문제점을 노출하고 있다.

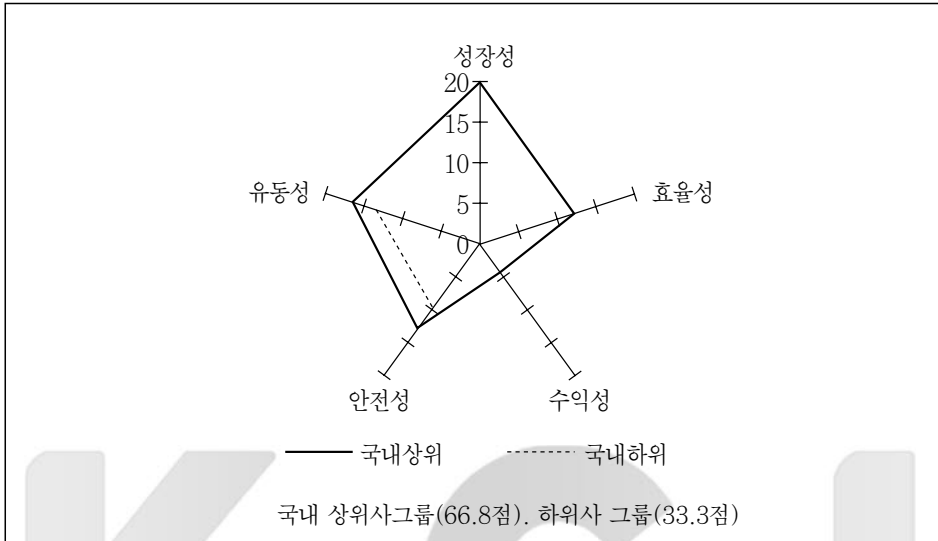
마지막으로 경상유동성(Current Liquidity)과 총수지차비율을 이용하여 분석한 유동성 측면에서는 국내 손해보험사들은 다른 항목과는 달리 비교적 양호한 것으로 판단된다.

이러한 분석을 토대로 국내 9개 손해보험회사는 <그림 1>에서 보여주는 것처럼 과거 3년간 총 100점 만점에 50.1점을 기록하여 보통회사로 평가된다. 따라서 성장성, 안전성, 유동성에서는 보통이지만 효율성과 수익성면에서 향상을 계획적으로 추진하는 것이 과제라 할 수 있다. 한편 미국 선진사는 <그림 1>과 <그림 3>을 통해서 알 수 있듯이 모든 영역에서 균형이 있는 이상적인 회사로서 총 83.1점으로 초우량회사임을 알 수 있었다. 그러나 국내 손해보험사인 경우 <그림 2>에서 제시하는 바와 같이 상위사 그룹과 하위사 그룹의 현저한 차이로 인하여 시장 양극화 현상이 심화되고 있고 보험시장 구도가 시장의 힘에 의해 재편되고 있다. 한 예로 최우수 회사(79.2점)와 최하위회사(27.7점)의 점수 격차는 무려 51.5점이나 된다(<표 7> 참조). 상위사 그룹인 경우는 종합점수 66.8점으로 성장성과 유동성이 뛰어난 우량 회사라 할 수 있다. 그러나 하위사 그룹인 경우는 종합점수 33.3점으로 5가지 모든 평가부문에서 개선이 필요하고 특히 성장이 침체상태에 빠져 있어 성장관리 및 이익관리, 자본관리를 중심으로 한 내실을 꾀하는 근본적인 경영대책이 필요하다고 하겠다.

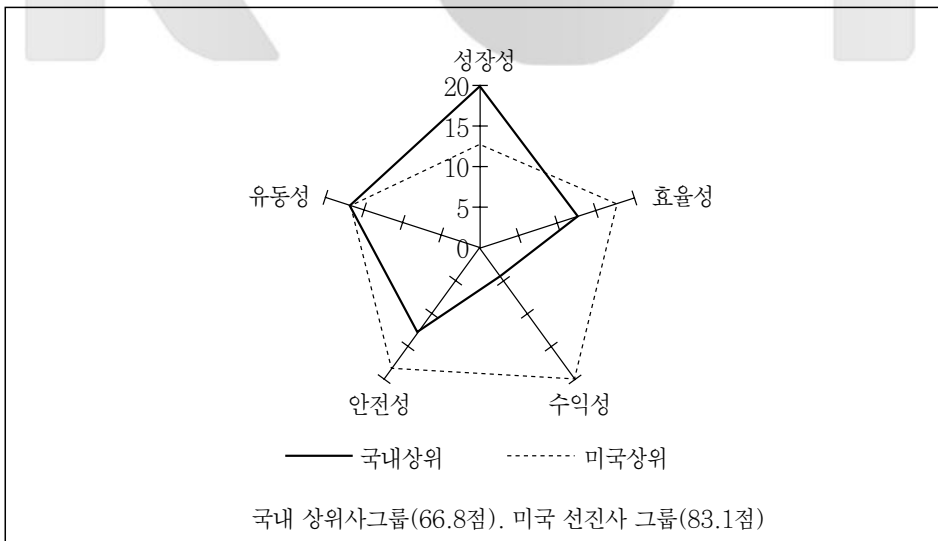
<그림 1> 종합평가 결과



〈그림 2〉 종합평가 결과



〈그림 3〉 종합평가 결과



## 참 고 문 헌

- 김기영 · 전명식, 『다변량 통계자료 분석』, 자유아카데미, 1997.
- 김용덕 · 안철경, 「보험회사 부문별 및 산업별 CRM 성공요인에 관한 실증연구」, 『리스크 관리연구』, 2002.
- 김호경 · 김혜성, 『보험기업 경영진단시스템 개발』, 보험개발원, 1998. 3.
- 박은희 · 남상욱, 「세계 손해보험회사 경영평가」, 『손해보험』, 대한손해보험협회, 2001. 10.
- 허명희, 『통계상담의 이해』, 자유아카데미, 1993.
- Adiel, R., “Reinsurance and the management of Regulatory Ratios and Taxes in the Property-Casualty Insurance Industry”, *Journal of Accounting and Economics*, 1996.
- A.M. Best, “Best’s Key Rating Guide”, *Property-Casualty Edition*, Oldwick, NJ:A.M. Best Co., Inc. 1996.
- A.M. Best, “Quantative Analysis Report”, *Best’s Aggregate and Averages, Property-Casualty Edition*, 2002.
- Ambrose, Jan M. and Allen J. Seward, “Best’s Rating, Financial Ratios and Prior Probability in Solvency Prediction”, *Journal of Risk and Insurance*, Vol 55, 1988.
- Cummins, J.D., and P.M. Danzon, “Price, Financial Quality, and Capital Flows in Insurance Markets”, *Journal of Financial Intermediation*, 1977.
- NAIC, “Using the NAIC Insurance Regulatory Information System”, *P&L Edition*, 1994.
- Pottier · Sommer, “Property-Liability Insurer Financial Strength Ratings: Differences Across Rating Agencies”, *Journal of Risk and Insurance*, Vol 66, No4, Dec 1999.
- Robert W. Klein, “Insurance Company Rating agencies: A Description of Their Methods and Procedures”, *NAIC*, January 1992.
- Robert W. Klein and Michael M. Barth, “Solvency Monitoring in the Twenty-First Century”, *Journal of Insurance Regulation*, Vol 13, No 3, 1995.
- Standard and Poor’s, *Property/Casualty Insurance Ratings Critea*, 1999.

## Abstracts

Consumers, investors, regulators, and researchers use insurer ratings to evaluate the strength of insurers. Insurer financial strength ratings provide a rating agency's opinion of the insurer's overall financial strength and ability to meet its policyholder obligations. As such, ratings are meant to be a summary of insurer's financial strength. The purpose of this paper is to assess the financial strength of domestic property-liability insurers by using Best's rating technique. Nine domestic non-life insurers, which are classified into 2 groups (large group vs. small group) by direct premium volume, and two leading American insurers, AIG and Allstate, are selected as examples.

A quantitative evaluation of 9 domestic insurers' financial strength and operating performance relative to the Best's top group and two leading company is carried out. The quantitative evaluation is done in 5 key areas: growth, efficiency, profitability, safety, and liquidity.

This study indicates that advanced foreign insurers maximize their profit by focusing on efficient asset management and underwriting performance in order to take comparative advantages in a competitive industry. However, the nine domestic insurers have to improve profitability and efficiency areas to endure as a competitive going-concern. Domestic insurers should have a strong financial structure with quality management. They should strive to strengthen financial soundness through profitability and efficiency. It also provides evidence that there is a big gap between domestic large insurers and small insurers in all areas. Therefore, small domestic insurers especially, should focus on long-term management objective. In order to survive and cope with rapid changes of financial environment, they should be concerned with competition by the market share and with operation efficiency and profitability.

※ Key word: Insurer's Financial Strength Ratings, Non-life Insurance, Factor Analysis, Principal Component Analysis