경영보고서 2010-4(2)

종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안

2010. 6

금융제도실·재무연구실

KiRi 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

보고서 집필진

연구책임	윤성훈 금융제도실 실장
참 여 연구진	진 익 재무연구실 실장 최영목 재무연구실 부연구위원 유진아 금융제도실 부연구위원 권용재 재무연구실 부연구위원 최형선 금융제도실 부연구위원 김해식 재무연구실 전문연구위원 장동식 재무연구실 수석연구원 최 원 금융제도실 선임연구원 김동겸 재무연구실 책임연구원

머 리 말

글로벌 금융위기의 영향이 해소되면서 보험산업의 외형이 금융위기 이전 수준으로 회복하였다. 그러나 보험영업과 연관된 새로운 성장동력을 발굴하고, 금융위기를 계기로 약화된 투자영업 성과를 회복하는 것은 현재 보험산업이 직면한 핵심 경영과제이다.

현재 금융회사의 대형화·겸업화·그룹화, 고령화, 자본시장 성숙, 규제완화 등의 경영환경 변화는 보험산업이 종합금융 서비스를 통해 지속성장할 수 있는 기회를 제공하고 있다. 또한 국내 금융소비자가 누릴 수 있는 효용 차원에서 볼 때, 보험회사가 타 금융권역에서 제공되는 것과 차별화 되는 종합금융서비스를 제공하는 것이 가능하다.

한편 종합금융서비스 도모 시 기존 보험업과 연관성이 낮은 업무로의 확대가 불가피한 만큼, 적절한 업무영역의 선별과 더불어 기업 가치를 제고하기 위한 겸업화 방향, 조직체계 구축, 수익원 설정 등에 대한 면밀한 검토가 필요하다. 그러나 국내 보험회사들은 아직 종합금융서비스를 활용하기 위한 경영전략, 사업모형, 핵심서비스에 대한 본격적인 검토가 부족한 상태이다.

이러한 문제의식에 따라 우리 원에서는 해외 금융선진국에서의 경험을 정리하고, 향후 국내 보험회사들이 종합금융서비스 확대 시 고려해야 할 업무영역과 경영전략을 제시하고자 「종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안」을 발간하게 되었다. 본 보고서가 종합금융서비스 확대를 통해 신성장동력을 모색하고자 하는 보험회사의 전략 수립에 도움이 되는 한편, 정책당국이 보험회사의 종합금융서비스 확대 허용 여부를 판단하는데 유익하게 활용되기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자 개인의 의견이며, 우리원의 공식 견해가 아님을 밝혀 둔다.

2010년 4월

보 험 연 구 원

원장 **김 대 식**

목 차

요 약 ····· 1

Ⅰ. 서 론 ····· 17

Ⅱ. 종합금융서비스 관련 선행연구 ····· 19
1. 종합금융서비스의 동기 및 목적 ····· 19
2. 업무영역 확장과 경영성과 ····· 21
3. 겸업화 방식 및 겸업화 사례 ····· 25

Ⅲ. 국내외 종합금융서비스 현황 및 특징 ····· 33
1. 금융회사의 금융서비스 환경 변화 ····· 33
2. 은행, 증권 및 보험의 종합금융 현황 ····· 43
3. 은행 및 금융투자업의 종합금융서비스 성장 전망 ····· 56
4. 보험업의 종합금융서비스 성장 전망 ····· 59

Ⅳ. 보험회사 종합금융서비스 성장 영역 ····· 62
1. 자산관리서비스 영역 ····· 62
2. 복합금융서비스영역 ····· 68
3. 연기금투자관리 영역 ····· 76
4. 금융거래 리스크보호 영역 ····· 83
5. 소액결제시스템 참여를 통한 지급서비스 ····· 96

Ⅴ. 종합금융을 지향한 보험회사 성장전략 ····· 107
1. 성장전략 검토 배경 ····· 107
2. 업무다각화 여부 선택 ····· 111
3. 업무범위 확대 방향 ····· 120
4. 업무범위 확대 시 조직체계 ····· 130
5. 핵심 수익원 선택 ····· 135
6. 요약 및 소결 ····· 139

Ⅵ. 결론 및 시사점 ····· 143

참고문헌 ····· 147

<표 차례>

<표 Ⅱ-1> 기업의 업무영역 확장 동기 ····· 21
<표 Ⅱ-2> 보험산업의 효율성에 관한 선행연구 ····· 23
<표 Ⅱ-3> 사업영역 확장이 기업가치에 미치는 영향 ····· 25
<표 Ⅱ-4> 겸업화 방식 ····· 28
<표 Ⅱ-5> JP Morgan의 사업영역 ····· 30
<표 Ⅲ-1> 기업집단 소속 금융기관(2008년 9월 기준) ····· 33
<표 Ⅲ-2> 금융업권별 보험판매 실적 비교 ····· 34
<표 Ⅲ-3> 금융권역별 보험판매 실적 비교 ····· 35
<표 Ⅲ-4> 퇴직연금의 계약건수 및 가입자 수 현황(2009.7) ····· 36
<표 Ⅲ-5> 퇴직연금의 금융권역별 적립금액 현황(2009.7) ····· 36
<표 Ⅲ-6> 겸영 신탁회사 영업수익 추이 ····· 36
<표 Ⅲ-7> 가구당 보험 가입률 ····· 37
<표 Ⅲ-8> 우리나라 노령화 지수 및 노년부양비 ····· 40
<표 Ⅲ-9> 유동화증권 형태별 발행추이 ····· 41
<표 Ⅲ-10> 자산보유자별 ABS 발행현황 ····· 42
<표 Ⅲ-11> 해외 은행과 국내 은행 이자 및 비이자수익 ····· 44
<표 Ⅲ-12> 해외 은행 지역별 수익구조 ····· 45
<표 Ⅲ-13> 국내은행 해외 점포 추이(년도말 기준) ····· 46
<표 Ⅲ-14> 우리나라 증권산업 수익구조 ····· 47
<표 Ⅲ-15> 미국 증권산업 수익구조 ····· 47
<표 Ⅲ-16> 미국 금융투자회사 수익구조 ····· 49
<표 Ⅲ-17> 금융지주회사의 금융서비스 ····· 50
<표 Ⅲ-18> 글로벌 생명보험 상위사의 사업영역별 수익성(2008년) ····· 51
<표 Ⅲ-19> 글로벌 손해보험 상위사의 사업영역별 수익성(2008년) ····· 54
<표 Ⅲ-20> 직접금융 및 간접금융 자금조달 추이 ····· 57
<표 Ⅳ-1> 신탁업 참여회사와 수탁고 현황 ····· 63
<표 Ⅳ-2> 고령화 단계와 공적연금의 재정 부담 ····· 65

<표 Ⅳ-3> 변액보험 수입보험료 추이 ····· 69
<표 Ⅳ-4> 변액보험 지급보증옵션의 종류 ····· 72
<표 Ⅳ-5> 최저보증옵션의 계약자와 계약특성(미국) ····· 74
<표 Ⅳ-6> 2009년 11월 ETF 세계 시장 순위(거래대금 기준) ····· 75
<표 Ⅳ-7> 연기금투자풀 운용기관 현황(2009년 7월 현재) ····· 77
<표 Ⅳ-8> 국민연금기금 운용기관 현황 ····· 78
<표 Ⅳ-9> 연금성 연기금 및 연기금투자풀 운용규모 추이 ····· 79
<표 Ⅳ-10> 국민연금기금 자산운용 현황 ····· 80
<표 Ⅳ-11> 사학연금 자산운용 현황 ····· 80
<표 Ⅳ-12> 공무원연금 자산운용 현황 ····· 81
<표 Ⅳ-13> 연기금투자풀 예탁규모 추이 ····· 81
<표 Ⅳ-14> 각 보증기관의 수요자 ····· 83
<표 Ⅳ-15> 서울보증보험 상품과 기타 경쟁회사의 경쟁상품 ····· 84
<표 Ⅳ-16> 보증보험시장에서 신용보험의 점유율 ····· 85
<표 Ⅳ-17> 보험연계증권 발행실적 ····· 87
<표 Ⅳ-18> 금융기관별 자산유동화 발행실적 ····· 89
<표 Ⅳ-19> 교토의정서 체제의 주요 내용 ····· 93
<표 Ⅳ-20> 전 세계 탄소배출권 시장규모 추이 ····· 94
<표 Ⅳ-21> 지역별 탄소배출권 시장규모 전망치 ····· 95
<표 Ⅳ-22> 우리나라 기타결제시스템 ····· 97
<표 Ⅳ-23> 소액결제시스템의 주요 내용 ····· 98
<표 Ⅳ-24> 금융기관별 소액결제시스템 참여 유형 ····· 101
<표 Ⅳ-25> 보험회사의 은행 수수료 지급 추이(추정액) ····· 102
<표 Ⅳ-26> 보험회사의 참여 흐름도 ····· 104
<표 Ⅴ-1> 보험업 범위 ····· 112
<표 Ⅴ-2> 은행업 범위 ····· 121
<표 Ⅴ-3> 금융투자업 범위 ····· 122
<표 Ⅴ-4> 보험회사 종합금융 활용 가능성 평가 ····· 142

<그림 차례>

<그림 Ⅱ-1> JP Morgan Chase & CO 연혁 ····· 29
<그림 Ⅱ-2> Citigroup 의 연혁 ····· 30
<그림 Ⅲ-1> 출산율 변화 추이 ····· 39
<그림 Ⅲ-2> AXA의 사업영역별 매출비중 및 순이익비중(2008년) ····· 52
<그림 Ⅲ-3> Berkshire Hathaway의 사업영역별 매출비중 및 세전수입비중(2008년) 55
<그림 Ⅳ-1> 부유층 인구 및 자산규모 추이 ····· 64
<그림 Ⅳ-2> 미국의 연도별 연금 판매 금액 1990-2008 ····· 70
<그림 Ⅳ-3> 우리나라 일반연금과 변액연금 수입보험료 추이 ····· 71
<그림 Ⅳ-4> 미국 변액연금 생존급부 구성율(2007-09) ····· 73
<그림 Ⅳ-5> 은행의 소액지급결제 참여 유형 ····· 98
<그림 Ⅳ-6> 서민금융기관의 소액지급결제 참여 흐름도 ····· 99
<그림 Ⅳ-7> 금융투자업의 소액지급결제 참여 흐름도 ····· 100
<그림 Ⅳ-8> 보험회사의 참여 흐름도 ····· 104
<그림 Ⅴ-1> 보험회사의 참여 흐름도 ····· 116
<그림 Ⅴ-2> 업무범위 확대 유인 추이 ····· 120
<그림 Ⅴ-3> 기업가치와 업무다각화 ····· 126
<그림 Ⅴ-4> 판매채널 비중이 보험영업성과에 미치는 영향 ····· 129
<그림 Ⅴ-5> 무위험보수 vs. 위험프리미엄 ····· 137

Insurance Industry's Financial Service Diversification for Surviving a New Financial Environments

Financial markets has become a financial supermarket in which various kinds of financial services are integrated and diversified due to financial consolidation and conglomeration along with financial deregulation for a few decades.

In Korea, however, financial industry has been significantly restructured since 1997, but financial consolidation and conglomeration has not been fully developed as of U.S., U.K., and European Union, and their financial services are not diversified. For example, financial companies in Korea are smaller in size to compete with financial companies in developed countries. Also, the income sources are not well diversified, either; the share of banks' non-interest income is only about 20%, most of securities companies' income comes from brokerage operation, and insurance companies also restrict themselves to limited traditional insurance businesses.

In addition, Korea encounters a new financial environment; Korea is already an aging society and will become an aged society in less than two decades; carbon finance emerges as one of promising businesses in near future.

Thus, for Korea, it is generally accepted that financial consolidation and integration of financial activities should be sustained in spite of the global financial crisis, and financial companies should diversify their operations for surviving a new financial environment.

This report aims to provide guidelines and suggestions for sustainable growth of financial companies, especially insurance companies. First, they should provide asset management services. Second, they should develop a integrated insurance product such as variable life insurance with an

embedded option. Third, they should provide a pension fund management program. Fourth, they should explore an alternative risk transfer market and provide more various surety products. Finally, they should be capable of transferring money directly from an insurance account by participating the net clearing system.

요 약

Ⅰ. 서론

□ 우리나라의 경우 은행, 금융투자업, 보험업 등 금융산업 전반에 걸쳐 신성장 동력이 부재한 상황

○ 글로벌 금융위기에도 불구하고 신성장동력을 금융의 겸업화, 대형화, 복합화 및 글로벌화를 통해 모색해야 한다는 것이 일반적인 견해

○ 한편, 우리나라는 인구구조가 빠르게 고령화되고 있는 가운데 녹색금융이 새로운 성장영역으로 등장

□ 본고는 이러한 금융환경 변화에 대응하고 금융산업의 신성장 동력을 찾아보기 위해 종합금융서비스 확대 방안을 검토

○ 특히, 보험회사가 진출해야 할 종합금융서비스 영역을 구체적으로 살펴봄.

Ⅱ. 종합금융서비스 관련 선행연구

□ 금융회사의 업무영역 다각화에 대한 선행연구는 규모 및 범위의 경제 존재 여부와 기업가치 변화에 초점을 두고 있음.

□ 그러나 금융산업에서 범위의 경제 존재 여부에 대해서는 일의적인 결론

이 도출되지 않았고, 보험회사의 경우에도 생산물에 대한 정의와 추정모형에 따라 달라지는 것으로 나타남.

○ 다각화가 기업운영 및 자원배분의 효율성을 높여 부채조달 능력을 증진시키며 과소투자문제로 인한 대리인 비용을 줄일 수 있기 때문에 기업가치가 증대될 수 있음.

○ 이에 반해 업무영역 확대에도 불구하고 비효율성 지속, 정보비대칭으로 인한 비용발생 등으로 다각화가 기업가치에 부정적 영향을 미칠 수 있음.

□ 현재 주요 국가에서는 대형화 및 겸업화를 촉진하는 방향으로 제도 개선이 이루어지고 있는 추세이며, 이 과정에서 지주회사 제도가 유용한 수단으로 활용되고 있음.

Ⅲ. 국내외 종합금융서비스 현황 및 특징

1. 금융회사의 금융서비스 환경변화

□ 외환위기 이후 국내 금융산업도 해외 금융산업과 마찬가지로 대형화 및 그룹화가 진전되고 있음.

□ 금융제도도 대형화, 그룹화, 겸업화 등을 가속화시키는 방향으로 변화하고 있음.

○ 첫째, 2009년 2월 시행된 자본시장법은 금융상품에 대한 업권별 장벽을 제거하여 금융 겸업화를 촉진하고 있음.

○ 둘째, 2009년 7월 개정된 금융지주회사법은 금융투자회사, 보험회사 등

비은행금융회사가 비금융회사를 자회사 또는 손자회사 형식으로 지배하는 비은행지주회사 체제를 허용하고 있음.

□ 금융산업을 둘러싼 환경도 종합금융서비스에 대한 수요를 확대시키는 방향으로 변화하고 있음

○ 첫째, 1970년 이후 우리나라는 낮은 출산율과 기대수명의 연장 등으로 인구구조가 고령화되고 있으며 노년부양비도 빠르게 증가하고 있음.

○ 둘째, 지구온난화 방지와 대체에너지 개발을 통한 녹색성장 논의가 활발해지면서 녹색금융(Carbon Finance)에 대한 관심이 높아지고 있음.

○ 셋째, 자산유동화시장이 빠르게 성장하고 있음.

2. 은행, 증권, 보험의 종합금융 현황

가. 은행

□ 해외 은행과 국내 은행의 수익구조는 현격한 차이를 보이고 있으며, 해외 은행의 사업영역이 국내 은행에 비해 다각화되어 있음.

○ 해외 은행의 비이자수익 비중은 대부분 50%를 상회하고 있으나 국내 은행의 비이자수익 비중은 대부분 20%를 하회

○ 해외 은행의 수익은 자국 비중이 높은 가운데서도 지역별로 다변화된 반면 국내 은행의 해외진출은 이들에 비해서도 매우 제한적

나. 금융투자업

□ 우리나라의 증권업은 대부분 위탁매매 서비스를 통하여 수익을 창출하고 있으며, 인수 및 주선, 자산관리 서비스와 같은 투자은행 업무를 통한 수익창출 비중은 미미

○ 미국의 금융투자 회사는 M&A 수수료 수익이 전체의 50% 이상을 차지하는 등 투자은행의 역할이 큰 비중을 차지

○ 금융투자업은 금융중개 과정에서 발생하는 위험을 인수하는 역할을 수행해야 하나 우리나라 금융투자회사는 이러한 위험을 기피하는 경향을 보이고 있음.

□ 우리나라 증권사는 대형사와 중소형사가 간에 차별화된 서비스를 제공하지 않고, 동질화된 위탁매매 서비스를 제공하고 있음.

다. 보험업

□ 글로벌 보험회사는 대형화, 다각화 등을 통하여 성장동력을 마련함으로써 안정적인 수익을 창출하고 있음.

○ 국내 보험회사들은 보험영업 및 이와 관련된 자산운용업무에 국한하여 사업을 수행하고 있어 성장의 한계를 드러내고 있음.

○ 글로벌 보험회사는 대형화를 통해 해외시장을 개척하는 한편, 건강보험・연금・자산관리・은행 등의 영역으로 사업을 다각화함으로써 지속적으로 높은 성장성과 수익성을 달성하고 있음.

3. 은행 및 금융투자업의 종합금융서비스 성장 전망

가. 은행

□ 국내 은행이 종합금융서비스를 확대하기 위해서는 비이자수익 업무를 확대하는 한편 해외 진출을 보다 적극적으로 검토할 필요

○ 국내 은행의 비이자수익 확대를 위해서 신용카드, 보험판매, 펀드판매 등 다양한 금융상품 판매를 확대시켜야 함.

○ 국내 은행의 자산규모 확대 및 해외 진출을 위해 인수·합병을 통한 성장전략을 고려할 필요가 있음.

나. 금융투자

□ 대형 증권사는 투자은행으로써의 위험을 인수하고 중소형사와 차별화된 사업영역을 구축할 필요

○ 이를 위해 대형 증권사는 자본력을 확충하여 위험인수 능력을 강화하고 자기매매와 M&A 인수 등의 투자은행 업무를 확대해야 함.

○ 중소형 증권사는 투자은행 업무 가운데 일부 서비스를 전문화하여 위탁매매 중심의 일관된 서비스에서 벗어나야 함.

□ 인구 고령화 추세로 인하여 투자의 관심이 변화하고 있고, 이에 대응하여 금융투자회사는 다양한 연금상품 및 자산관리 서비스 부문을 강화할 필요

□ 일부 지역에 편중되어 있는 해외진출을 다양한 지역으로 확대할 필요가

있으며 탄소펀드 및 탄소배출권 거래시장에서 거래활성화 기반(facilitator)의 역할을 수행하여야 함.

다. 보험

□ 보험회사는 자산관리서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리, 금융거래 리스크보호서비스, 소액지급결제 참여 등을 통해 수익성 다변화와 성장 동력을 확보할 필요가 있음.

○ 고령화의 진전, 공적보장기능의 취약 등에 따라 개인의 생애재무설계 서비스 수요가 증가하고 있으므로 보험회사는 자산관리서비스 영역의 참여를 통해 추가적인 성장을 기대할 수 있음.

○ 금융상품의 수요가 다양화되고 금융 권역별 경쟁이 심화되고 있으므로 보험회사는 성장성과 경쟁력 제고를 위해서 보험상품과 금융투자 상품이 결합된 복합금융상품 출시를 통해 대응할 필요가 있음.

○ 연기금의 외부위탁 금액이 지속적으로 증가하고 있어 보험회사는 자산운용 노하우를 활용하여 연기금투자관리에 참여함으로써 수익다변화를 도모할 수 있을 것으로 기대됨.

○ 보험회사는 축적된 리스크관리 능력을 활용하는 차원에서 신용거래 리스크보호, 리스크전가 대체시장, 권리거래 리스크보호 등의 영역에 참여할 필요가 있음.

○ 보험회사는 소액지급결제 서비스에 참여함으로써 다양한 상품 및 서비스와 연계하여 시너지효과를 거둘 수 있을 것으로 기대됨.

Ⅳ. 보험회사 종합금융서비스 성장 영역

1. 자산관리서비스 영역

□ 고령화 진전, 공적보장기능 취약, 자본시장법 시행 등에 따라 자산관리 시장이 성장할 것으로 예상되므로 보험회사는 환경적 제약을 극복하고 경쟁력 제고를 위해 자산관리시장에 적극 참여할 필요가 있음.

○ 국내 금융기관의 개인고객을 대상으로 하는 자산관리서비스는 주로 신탁계약을 통해 제공되고 있으며, 은행과 부동산신탁회사 중심으로 신탁시장이 형성되고 있음.

○ 국내 금융회사 중 보험회사의 자산관리서비스는 제도적 장벽으로 인해 보험회사가 지닌 강점을 이용하여 복합적 자산관리서비스 프로그램을 개발하는 데 한계가 존재함.

○ 자산관리서비스가 보험회사의 신성장동력으로 기능하기 위해서는 자본시장법의 신탁업 범위를 벗어나는 신탁에 대해서 보험업법에서 보완적으로 규정하는 방안이 고려될 필요가 있음.

○ 또한 보험회사가 다양한 자산관리서비스 제공에 따른 비용을 절감하여 대상고객의 범위를 확대하기 위해서는 개방형-판매플랫폼, 독립투자 자문인력 도입 등의 판매 인프라 구축이 필요함.

2. 복합금융서비스 영역

□ 금융 겸업화의 진전으로 보험회사가 복합금융서비스를 제공할 수 있는 여건이 성숙되고 있는 상황임.

○ 2009년 2월부터 자본시장법이 시행됨에 따라 금융투자회사는 보험과 유사한 기능을 갖는 날씨파생상품(weather derivatives)이나 재보험과 유사한 기능을 갖는 금융상품을 출시할 수 있게 됨.

○ 기존에 없던 투자성 보험상품을 개발하여 신규수요를 창출할 수 있는 기반이 마련되었다는 측면에서 보험회사에게는 기회가 될 수 있음.

□ 보험회사가 은행지주회사 및 금융투자회사와 동 영역에서 동등하게 경쟁하기 위해서는 보험업법의 통과가 선결과제임.

○ 투자자문업과 투자일임업이 허용될 경우 보험회사는 장기자산운용에 대한 노하우를 활용하여 노후보장과 자산관리에 대한 고객의 요구를 충족시킬 수 있을 것으로 판단됨.

□ 현재 보험회사들이 판매하는 변액연금은 수익률 제고와 은퇴 후 소득 안정을 동시에 달성할 수 있다는 점 등으로 성장잠재력이 높음.

○ 최저연금연액확정보증(GMWB)이나 최저연금연액종신보증(GLWB)과 같이 일정기간동안 또는 종신토록 인출금액을 보증하는 옵션은 변액연금시장 활성화에 도움이 될 것임.

○ 장기적으로 변액보험 펀드군을 다양화 한다면 보험계약자의 수를 늘릴 수 있을 것으로 판단되며 이를 위해서는 상장지수펀드(ETF)가 활성화되어야 할 것임.

3. 연기금투자관리 영역

□ 각종 연기금의 위탁운용자산이 지속적으로 확대되고 있어, 보험회사의 신탁업 또는 연기금투자관리 진출 필요성이 높음.

○ 연기금 운용규모가 2008년에 112조 원 규모로 확대되었고, 연기금 투자풀 역시 최근 몇 년간 증가하여 운용규모가 2008년에 7조 6천억 원으로 확대

□ 이를 위해서는 보험회사는 자금운용 능력에 대한 입증 등의 노력을 통해 각종 연기금이 지니고 있는 인식을 제고하는 한편 연기금투자관리와 관련한 상품개발 전략, 운용자회사 전략 등에 대해 검토할 필요

○ 보험회사는 연기금투자관리를 신탁업 사업자 입장으로 참여할 수 있다는 주장을 적극적으로 개진하고, 보험회사(신탁업)를 외부위탁운용기관으로 운용규정에서 명시할 수 있도록 개별 연기금에 적극적으로 의견을 개진

○ 보험회사는 중장기 자금운용에 전문성을 갖춘 금융회사로서 장기부채에 대한 자산운용에서 경쟁력 보유하고 있다는 것을 연기금에 입증

○ 그리고 보험회사는 연기금투자관리와 관련한 상품을 적극적으로 개발하거나, 연기금자산 운용 자회사를 설립하여 연기금투자관리에서 경쟁력을 제고하는 방안을 고려

4. 금융거래 리스크보호 영역

가. 신용거래 리스크보호

□ 경제성장과 함께 보증서비스 수요는 지속적으로 증대되고 있으며 공급에서는 무담보 신용보험의 성장이 두드러질 것으로 예상

□ 독점 형태로 제공되고 있는 현재의 시장 상황에서 획기적인 공급의 확대를 기대하기는 힘들기 때문에 보증시장 개방을 통해서 추가적인 공급

확대를 유도할 필요

○ 다만, 금융위기 시 손실이 집중적으로 발생하는 경향을 보이므로 신용보험 등 보증시장을 다른 손해보험회사들에게 개방하는 데에는 종목을 나누어 단계적으로 개방하는 등의 신중한 접근이 필요

○ 리스크 인수 영역을 추가적으로 확대하는 점에서 가급적 사외겸업 형태가 바람직

나. 리스크전가 대체 시장

□ 최근 들어 감독제도 변화, 금융 겸업화 진전, 자연재해보험 시장의 성장, 고령화 등에 따라 보험회사의 보험리스크 관리를 위한 보험 증권화 가능성이 높아지고 있는 상황

□ 따라서 감독당국 등은 규제의 명확성, 기초여건 조성 등을 통해 보험 증권화에 대한 기반을 조성해야 함.

○ 보험회사는 증권화할 수 있는 대상을 매출채권 또는 담보채권에서 보유하고 있는 모든 자산 및 부채와 일련의 현금흐름까지로 확대할 필요가 있음.

○ 감독당국은 이를 위해 보험 증권화 업무에 부수하는 유동화전문회사의 설립 허용 및 유동화자산관리 업무에 대한 제한을 폐지하거나, 보험업법에서 보험리스크를 기반으로 하는 보험 증권화에 대하여 명확히 규정할 필요

다. 권리거래 리스크 보호: 탄소배출권시장

□ 탄소배출권시장이 크게 확대되어 새로운 투자처로 부각되고 있으므로 보험회사도 탄소배출권시장에 참여함으로써 성장동력으로 활용할 필요가 있음.

○ 자본시장법으로 인해 녹색성장과 관련된 새로운 파생금융상품 출현이 가속화될 것으로 예상되며, 탄소배출권시장의 개설은 새로운 금융시장의 등장 및 금융산업 발전을 위한 신성장 동력으로 작용할 것으로 예상됨.

○ 탄소배출권시장에서 보험회사가 성장발판을 마련하기 위해서는 해외 금융선진국에서 탄소시장과 관련한 기술보험상품이 활용되고 있는 만큼 이를 국내에 도입하는 방안을 고려할 수 있음.

○ 또한, 보험회사는 탄소배출권을 보유함으로써 발생하게 되는 위험요인의 관리를 목적으로 녹색보험을 활용할 수 있음.

5. 소액결제시스템 참여를 통한 지급서비스

□ 현재 은행, 서민금융기관, 금융투자업 등이 소액결제시스템에 참여하고 있고 보험산업도 소액결제시스템 참여에 관심을 보이고 있음.

○ 보험산업이 참여를 희망하는 소액결제시스템은 지로, CD(Cash Dispenser), 타행환, 전자금융, CMS(Cash Management Service) 등 5개 망임.

□ 금융환경이 변화하면서 보험산업은 종합금융서비스 제공을 위해 지급서비스 인프라 확보가 필요한 상황임.

○ 첫째, 보험산업의 소액결제시스템 참여는 현재 주거래은행에 지급하고 있는 자금이체 관련 수수료 절감효과를 가져올 것임.

○ 둘째, 보험산업은 소액결제시스템 참여를 통해 타 금융업권과의 공정한 경쟁 기반을 마련할 수 있음.

○ 셋째, 보험산업의 소액결제시스템 참여는 보험 소비자의 효용을 증진시킬 것으로 예상

□ 보험산업의 소액결제시스템 참여방식은 금융결제원을 통하여 청산업무를 수행하고 대행은행을 통하여 결제를 하는 형태가 될 것임.

○ 보험회사는 사내겸영방식으로 자금이체 업무를 수행하며 지급결제용 자산은 계약자 예탁금으로 이를 전액 외부 예치하게 됨.

○ 보험산업은 결제리스크 방지를 위해 계정분리, 외부예약, 우선 취득권 적용배제, 상계 압류 담보 제공 금지, 순채무한도의 현금성 자산 보유 등을 검토하고 있음.

Ⅴ. 종합금융을 지향한 보험회사 성장전략

□ 보험회사가 종합금융서비스를 제공하기 위해서는 기존에 영위하던 보험업과는 다른 업무로의 다각화가 요구되는 만큼, 지금까지의 성장전략에 있어서도 새로운 변화가 요구됨.

○ 수익원 다각화의 필요성, 새로 추가되는 업무와 보험업무 사이에서 시너지 발생 가능성, 보험회사 기업가치 제고에 대한 기여 등을 토대로 업무범위에 대한 선택이 필요

○ 2005년 이후 보험회사의 업무범위 확대 유인은 높아졌으나, 글로벌 금융위기 여파로 동 유인이 크게 감소한 만큼 향후 추세변화 여부를 신중히 판단해 볼 필요가 있음.

□ 보험회사는 판매채널별 성과, 판매채널 활용전략을 동시에 고려하면서 보험업과의 시너지 추구를 위한 연관다각화 시도 필요

○ 충분한 자본력과 높은 인지도를 보유한 비전속판매채널(예, 판매전문자회사)의 비중이 증가하는 방향으로 연관다각화 시도 시 경영성과가 개선될 가능성이 높아 보임.

○ 비연관다각화의 경우 재무적 다변화 효과를 기대할 수 있기 때문에 은행업, 금융투자업, 여신전문금융 중 일부 업무로의 확대 모색 필요

□ 업무범위 확대로부터의 기대수익이 일정 수준에 미치지 못할 가능성이 높기 때문에 기업공개를 하기 이전에는 사내겸영 방식이 기업가치 제고 관점에서 보다 유리

○ 다만, 보험회사들이 업무다각화를 본격화 하거나 기업공개를 한 이후에는 사내겸영에서 사외겸업으로 전환하는 것이 바람직함.

□ 기존 보험업의 성장성이 정체되어 있는 보험회사의 경우, 적절한 위험요인 인수의 대가로 프리미엄을 수취하는 사업모형을 통해 새로운 성장동력 확보를 모색할 필요

Ⅵ. 결론 및 시사점

□ 본고는 금융회사가 직면하고 있는 금융환경 변화에 대응하고 새로운 성장동력을 발굴하는 과정에서 종합금융서비스를 활용하는 방안을 고찰해 보았음.

○ 은행 및 금융투자업의 경우 일반적으로 논의되고 있는 과제들을 정리하였으나 보험업의 경우 보험회사가 진출할 수 있는 종합금융서비스 영역을 구체적으로 살펴봄.

□ 첫째, 보험회사는 자산운용 경험을 바탕으로 자산관리시장에서 입지를 구축해야 할 것임.

○ 동 서비스는 무위험보수 중심 사업으로서 연관다각화의 효과를 발생시키기 때문에 보험회사의 입장에서 다각화의 유인이 가장 큰 영역이라고 할 수 있음.

○ 초기에는 사내겸영이 합리적인 선택으로 보이나 장기적으로 사외겸업 방식으로 사업모형을 전환하는 것이 바람직해 보임.

□ 둘째, 금융의 겸업화로 인해 금융업권간 경쟁이 치열해지고 있는 상황에서 보험회사도 복합금융상품을 출시할 필요가 있음.

○ 이를 위해서는 보험업법이 개정되어 보험회사에 투자자문업, 투자일임업, 그리고 지급서비스 기능이 허용되어야 함.

○ 복합금융서비스 영역은 연관다각화에 해당하나 비보험상품과 결합되는 만큼 위험프리미엄 중심 사업모형이 활용될 가능성이 높음.

○ 현 상황에서는 사내겸영방식이 바람직해 보이나 복합금융서비스 영역으로의 다각화 유인은 크지 않을 것으로 판단

□ 셋째, 연기금의 외부 위탁운용 규모가 지속적으로 증가하고 있는데, 보험회사는 자산 운용의 노하우를 활용하고 수익의 다변화를 도모하기 위해 연기금투자관리에 참여할 필요

○ 이를 위해서는 위탁기관을 선정하는 각 기금별 심의 위원회의 인식이 전환되어야 하며 보험회사 역시 자산운용과 관련된 능력을 적극적으로 홍보할 필요

○ 연기금투자관리서비스는 비연관다각화에 해당하며 무위험보수 중심의 사업모형이기 때문에 재무적 다변화효과 차원에서 접근될 필요가 있고 사외겸업이 바람직

□ 신용거래 리스크 보호, 리스크전가 대체시장, 권리거래 리스크 보호(탄소배출권시장) 등 금융거래 리스크보호 영역에 진출할 필요

○ 신용거래 리스크 보호와 관련하여 보증서비스 공급능력이 확충될 필요가 있는데, 이를 위해서는 무엇보다도 독점체제인 보증보험시장이 일반 보험회사에게도 단계적으로 개방되어야 함.

○ 리스크전가 대체시장으로 종합금융서비스를 확대하기 위해서는 보험의 증권화에 대한 논의를 확대하는 한편, 보험회사의 증권화 업무에 부수하는 유동화전문회사의 설립 허용 및 유동화자산관리 업무에 대한 제한을 폐지하거나 보험업법에서 보험리스크를 기반으로 하는 보험 증권화에 대하여 명확히 규정하여야함.

○ 신성장동력으로 자리매김하고 있는 탄소배출권 시장이 성장하기 위해서는 녹색보험이 활용될 수 있으며, 선진국에서 활용되고 있는 기술보험상품의 도입이 적극 검토될 필요

○ 금융거래 리스크 보호영역은 비연관다각화에 해당하며 위험프리미엄 중심 사업모형이고 전통적인 보험업과의 이질성이 강하기 때문에 사외겸업 방식으로 진출하는 것이 합리적

□ 마지막으로, 보험회사가 소액지급서비스를 제공하게 될 경우 판매하는 다양한 상품 및 서비스와 연결하여 시너지효과를 기대할 수 있음.

○ 이를 위해서는 보험업법 개정을 통해 보험회사가 소액결제시스템에 참여할 수 있게 허용되어야 하며, 이후 지급서비스 인프라 확충과 지급계좌를 활용한 상품 및 서비스 개발이 이루어져야 함.

Ⅰ. 서 론

글로벌 금융위기 발생 이전 전 세계 금융시장에서의 화두는 금융회사의 겸업화, 대형화, 복합화 및 글로벌화였고, 이를 위한 규제완화였다. 금융회사 또한 그룹화를 통해 종합금융 또는 복합금융서비스를 적극적으로 제공하였다. 그러나 글로벌 금융위기로 인해 금융감독 및 규제를 강화해야 한다는 논의가 강력히 제기되었다. 이와 아울러 금융회사의 과도한 겸업화 및 대형화 추구 과정에서 시스템 리스크가 높아짐에 따라 금융업권별로 고유 업무에 집중해야 한다는 주장도 제기되고 있다.

이러한 주장에 대해 우리나라의 경우 주요 선진국에 비해 금융회사의 겸업화, 대형화 및 복합화 정도가 상당히 뒤처져 있기 때문에 금융산업을 발전시키기 위해서는 이를 지속적으로 추진할 필요가 있다는 주장이 지배적이다. 2010년 2월 8일 금융위원회의 후원으로 한국금융연구원, 자본시장연구원, 보험연구원 등 3개 연구 기관이 공동으로 주최한 심포지엄에서도 이에 대한 합의가 도출된 것으로 보인다.[1)]

선진국의 금융산업과 비교해 보았을 때 우리나라 금융산업은 다음과 같은 특징을 보인다. 은행은 가계 및 중소기업 대출 위험이 높아지고 있음에도 불구하고 여전히 이자수익에 편중된 수익구조를 갖고 있다. 금융투자업은 유가증권 위탁매매 위주의 수수료 수입에 의존하고 있으며 위험인수 및 관리 업무에 미흡하다. 보험업은 전통적 보험의 성장이 정체되어가고 있으나 보험업을 영위하면서 획득한 노하우를 이용할 수 있는 업무영역으로의 진출이 뒤쳐져 있다. 이 밖에서도 공통적으로 자산규모가 선진국의 주요 글로벌 금융기관에 비해 낮고, 수익도 대부분 국내시장에서 발생하는 등 글로벌화도 매우 부진하다. 이러한 현상이 계속될 경우 우리나라 금융산업의 선진화 및 지속적인 성장은 불가능하며 새로운 성장동력 발굴이 필요하다.

더욱이 우리나라의 경우 인구 고령화가 전 세계에서 가장 빠르게 진행되고 있다. 그리고 자본시장법이 시행되었고 금융지주회사법도 개정되는 등 금융산

---

1) '금융선진화를 위한 비전과 정책과제'

업과 관련된 제도가 큰 변화를 보이고 있다. 이와 함께 기후 온난화에 대비한 녹색금융이 새로운 성장영역으로 등장하고 있다. 금융산업을 둘러싼 이러한 환경 및 제도 변화 그리고 신산업의 등장은 금융회사가 성장의 돌파구를 마련할 수 있는 기회를 제공할 수 있을 것이다.

이에 본고는 우리나라 금융산업의 새로운 성장동력을 종합금융서비스에서 찾아보고자 하였다. 이 과정에서 은행과 금융투자업의 경우 일반적인 논의에 국한하였고 보다 많은 지면을 보험업에 할애하였다. 보험회사의 종합금융서비스 확대를 위해 구체적인 영역과 진출방안, 그리고 이와 관련한 위험 및 한계 등에 대해 설명하였다.

본고의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 종합금융서비스와 관련한 선행 연구를 정리하였다. 3장에서는 국내외 은행, 투자금융회사 및 보험회사의 종합금융서비스 현황을 비교하였다. 그리고 이를 통해 국내 금융산업이 종합금융서비스를 확대하기 위한 방향을 전망해 보았다. 4장에서는 자산관리서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리서비스, 금융거래서비스, 지급서비스 등 보험회사가 종합금융서비스 제공을 위해 이미 진출하였거나 적극적으로 진출해야할 영역을 구체적으로 살펴보았다. 5장에서는 보험회사가 어떠한 방식으로 종합금융서비스를 제공해야 하는지, 어느 정도 성장이 가능한지 그리고 이의 한계는 무엇인지 등에 논의하였다. 마지막으로 6장에서 이상의 연구를 바탕으로 결론을 도출하였다.

Ⅱ. 종합금융서비스 관련 선행연구[2]

1. 종합금융서비스의 동기 및 목적

금융회사가 사업영역의 다각화를 통해 다양한 영역의 서비스를 종합적으로 제공하려는 목적은 크게 시장지배력 관점, 자원관리 관점, 거래비용 관점, 대리인 관점 등에서 찾아볼 수 있다.

첫째, 시장 지배력 관점은 기업 간 매수 및 합병에 의한 기업결합 관점에서 다각화를 파악한다. 즉, 이윤 극대화가 기업의 목표일 경우 기업은 시장지배력 확보를 통해 한계비용보다 가격을 높게 설정할 수 있다는 동기에서 기업을 결합한다. 이러한 관점에서 다각화의 유형은 기업이 생산하는 제품 및 서비스의 관계에 따라서 수평결합, 수직결합 및 복합결합으로 구분이 가능하다. Perry and Potter(1985)는 수평결합의 관점에서 다각화의 동기를 찾고 있는데, 수평결합으로 산업내 경쟁이 감소하면서 발생하게 되는 가격상승 효과가 기업에게 과점을 형성하고자 하는 유인을 유발한다고 설명하였다. Denekere and Davidson(1985)은 합병을 통해 합병 당사자들이 더 많은 이윤을 획득함에 따라 기업들이 합병을 추구하는 동기를 갖게 된다고 주장하였다. 한편, Chandler(1977), Salinger(1988), Ordover, Saloner and Salop(1990) 등은 수직결합을 통한 기업의 사업영역 확장 동기를 설명하였다. Chandler(1977)는 대량유통을 통한 비용절감과 다양한 서비스 제공을 통한 소비자 충성도 제고 등으로 진입장벽을 구축하는 효과를 얻을 수 있다고 보았다. Salinger(1988)와 Ordover, Saloner and Salop(1990)는 수직결합시 최종재 가격이 상승할 경우 수직결합 기업의 이윤은 증가하나 비결합 기업의 이윤이 감소하기 때문에 수직결합을 통한 다각화가 추진된다고 보았다. Scott(1989)는 복합결합의 경우 시장지배력을 창출하거나 강화시킬 수 있다고 주장하였다.

둘째, 자원배분의 관점은 시장지배력 관점과 마찬가지로 이윤 극대화를 기

2) 김동겸 재무연구실 책임연구원이 주관하여 작성

업의 목표로 설정하고 있는 신고전학파에 뿌리를 두고 있는데, 경영자원의 효율적 활용을 위한 동기로 인해 다각화가 이루어진다고 보았다. Penrose(1959)는 사용되지 않는 경영자원을 활용하여 보다 높은 이윤을 창출하기 위해 다각화가 추진된다고 보았다. Lemelin(1982) 또한 기업 다각화는 특정 자원의 가용성과 참여하고자 하는 사업 부문의 성장성과 이윤창출 가능성에 영향을 받는다고 설명하였다. Chatterjee and Wernerfelt(1991)의 경우 기업의 경영과 관련된 자원을 실물(physical), 무형(intangible), 금융(financial) 등 세 가지로 분류하고, 이들 자원이 다각화 유형에 미치는 영향을 분석하였다.

셋째, 거래비용 관점에서는 비용을 발생시키는 시장거래 대신 수직결합이나 장기계약을 통해 관계가 유지될 경우 거래비용이 감소될 수 있으며 이를 다각화의 동인으로 보고 있다. Klein, Crawford and Alchian(1978)은 계약 이전의 교섭비용을 줄이는 한편 준지대를 발생시킴으로써 나타나는 계약 이후의 기회주의적 행동을 제거하기 위해 수직결합이 이루어진다고 보았다. 또한 Teece(1980, 1982)는 시장실패 가능성을 극복하기 위해 관련 산업으로 다각화하는 것이 비용을 절감하는 데 효과적이라고 주장하였다.

다섯째, 대리인 이론에서는 경영자들이 개인의 사적 목적을 추구함에 따라 기업의 사영영역이 확장된다. 즉, 소유와 경영이 분리되어 있기 때문에 정보의 비대칭성이 발생하고 경영자는 주주의 후생극대화 보다는 다른 목표를 추구한다는 것이다. Muller(1969)는 대리인의 관점에서 이익 극대화가 아닌 성장 극대화를 추구하는 기업을 상정한 후, 주주의 이익을 희생하고 경영자 자신의 이익을 위해 복합합병이 이루어진다는 결과를 도출하였다. Amihud and Lev(1981)은 사적 이익을 추구하는 경영자는 자신의 고용 위험을 효과적으로 분산시키고자 복합합병을 추구한다고 설명하였다.

<표 II-1> 기업의 업무영역 확장 동기

	주요내용	연구자
시장 지배력 관점	시장지배력 확보를 통한 초과이윤 설정 - 수평결합, 수직결합, 복합결합	Perry and Potter(1985), Deneckere and Davidson(1985) Chandler(1977), Salinger(1988), Ordover, Saloner and Salop(1990), Scott(1989)
자원배분 관점	경영자원의 효율적인 활용	Penrose(1959), Lemelim(1982), Montgomery and Wernerfelt(1988), Chatterjee and Wernerfelt(1991)
거래비용 관점	수직결합, 장기계약을 통한 거래비용감소	Williamson(1975, 1985), Klein, Crawford and Alchian(1978), Teece(1980, 1982)
대리인 관점	비대칭정보로 인한 경영자의 개인목적추구	Mueller(1969), Amihud and Lev(1981)

금융회사가 업무영역의 다각화를 통해 종합금융서비스를 제공하려는 목적도 이러한 내용에서 크게 벗어나지 않는다. 다음 장에서도 논의되겠지만 금융회사를 둘러싼 금융환경이 급변하고 있고, 금융업권별로 성장동력이 부재한 상황에서 종합금융서비스는 새로운 돌파구가 될 수도 있다. 그러나 종합금융서비스를 통해 첫째, 금융회사의 기업가치 및 경영성과가 제고되는지, 둘째, 제고된다면 어떠한 영역에 어떠한 방식으로 진출해야하는지 등에 대한 전략이 매우 중요하다. 이하에서는 이에 대한 선행연구를 정리하였다.

2. 업무영역 확장과 경영성과

가. 규모 및 범위의 경제

금융회사의 종합금융서비스와 관련된 연구는 주로 대형화와 다각화에 의한 규모 및 범위의 경제가 존재하는지에 대한 실증분석에 집중되어 있다. 이러한

연구는 Baumol, Panzar and Willig(1982)이 다품목기업이론을 전개하는 과정에서 본격적으로 이론화 되었다. 이들은 단일기업이 여러 개의 상품을 생산하는 것이 다수의 기업들이 개별적으로 생산할 때보다 비용이 절감된다면 이들 산출물간에는 범위의 경제가 존재한다고 정의하였다. 금융산업 내에서 범위의 경제가 존재한다면 여러 금융회사에 제공하던 다양한 금융서비스를 하나의 금융기관이 제공할 경우 비용이 절감될 수 있다. 이는 시설의 공동이용, 정보의 공유, 투자포트폴리오의 다변화에 의한 위험분산 효과 등이 발생할 수 있기 때문이다. Berger(1987)도 겸업에 따른 생산효율의 증대나 생산비용의 절감, 다양한 금융서비스 제공에 따른 수요 확대, 금융자산과 부채 다양화로 인한 위험 분산 등으로 범위의 경제가 나타난다고 주장하였다.

본 연구가 초점을 두고 있는 보험산업의 경우에도 범위의 경제에 관한 연구는 다수 존재한다. 그러나 분석 방법에 따라 상이한 결과를 보이고 있다. 먼저, Mathewson and Todd(1982)는 캐나다의 생명보험회사를 대상으로 분석하였는데, 개인보험과 단체연금 사이에 범위의 경제가 존재하는 것을 발견하였다. 이에 반해, 일본 생명보험회사를 대상으로 분석한 Timme(1992)은 증권투자, 개인보험, 단체보험, 개인연금, 단체연금 등의 경우 범위의 경제가 없다는 결과를 얻었다. Fields (1988)도 업무의 다각화가 음(-)의 범위의 경제를 낳거나 동 효과가 불확실하다고 주장하였다.

한편, 국내 보험산업에 관한 실증분석으로는 생명보험산업을 대상으로 한 권영준(1994)과 나동민(1995)의 연구가 있다. 권영준(1994)은 트랜스로그 비용함수를 이용하여 생명보험회사의 업무활동을 자산운용업무에 국한시켜 분석하였는데, 유가증권과 대출, 유가증권과 현·예금간 범위의 경제가 존재하는 한편 유가증권업무와 대출업무 사이에는 비용보완성이 존재한다는 결과를 얻었다. 나동민(1995)의 경우, 보험산업의 생산물을 ① 보험료수입 및 자산운용총액, ② 신계약액 및 자산운용총액, ③ 보험영업수익 및 자산운용수익으로 정의한 후 범위의 경제가 존재하는 지를 추정하였다. 추정 결과, 우리나라 생명보험 산업 전체적으로 주업무인 보험영업업무와 부수업무인 자산운용업무 사이에 범위의 경제가 존재하는 것으로 나타났다.

<표 II-2> 보험산업의 효율성에 관한 선행연구

연구자	분석방법	투입물	산출물
Barros, Barroso and Borges (2005)	DEA-Malmquist	인건비, 자본, 투자수익, 보험료	지급보험금, 이익
Greene and Segal (2004)	Translog Frontier Model	인건비, 자본,	생명보험, 연금, 상해보험
Ennsfeller, Lewis and Anderson (2004)	Baysian Stochastic Frontier	사업비, 자본, 책임준비금	재보험수익, 투자자산,
Cummins, Rubio Misas and Zi (2004)	DEA Input Distance Function	임직원수, 자본, 부채, 자산 등	발생손해액, 보험료
Diacon, Starkey and O'Brien (2002)	DEA-CCR, DEA-VRS	사업비, 수수료, 자본, 책임준비금 등	수입보험료, 투자수익
Cummins and Zi(1998)	Deterministic Cost Frontier	임금, 자본	개인/단체보험수익, 준비금
Cummins and Weiss (1993)	Translog Stochastic Frontier	임금, 자본, 중개비용	발생손해액, 준비금
Gardner and Grace(1993)	Deterministic Cobb-Douglass Frontier	임금, 물적 자본	보험료

이 밖의 연구는 <표 II-2>에 정리되어 있는데, 금융산업에서 범위의 경제가 존재하는 지에 대해서는 일의적인 결론이 도출되지 못하고 있다. 보험회사의 경우에도 범위의 경제 존재 여부도 생산물에 대한 정의와 추정모형에 따라 달라지는 것으로 판단된다.

나. 기업가치 변화

기업의 사업영역 확장에 관한 주요 연구들은 그 목적과 동기를 파악하는 것에서 출발하여, 기업의 사업영역 확장이 기업의 이윤, 성장률 등으로 측정되는 기업가치에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 주제로 확장되었다. 그런데 기업의 업무영역 확장은 이익과 비용을 동시에 유발하기 때문에 업무영역 확대로 금융회사의 기업가치가 높아지는 지에 대해서는 아직까지 연구자마다

의견이 다르다.

먼저, 금융회사가 사업영역을 확장할 경우 기업가치가 증대된다는 주장의 주된 논거는 다각화가 기업운영 및 자원배분의 효율성을 높여 부채조달 능력을 증진시키며 과소투자문제로 인한 대리인 비용을 줄일 수 있기 때문이라는 것이다. Chandler(1977)와 Berger and Ofek(1995)는 기업이 다각화될 경우 경영진이 전문화된 사업부를 통합시켜 운영함에 따라 개별적으로 사업부를 운영할 때보다 효율성이 증대된다는 운용효율가설(efficiency hypothesis)을 제시하였다. 또한, Lewellen(1971)은 한 기업이 여러 사업을 운영할 경우 이익변동성이 축소되어 부채 조달이 용이해지고 이를 통해 지급이자에 대한 법인세 절감효과(tax shield effect)가 증가하여 기업가치가 제고된다는 공동보험효과가설(coinsurance effect hypothesis)을 주장하였다.

이에 반해, Jensen(1986), Stulz(1990), Berger and Ofek(1995) 등은 업무영역 확대에도 불구한 비효율성 지속, 정보비대칭으로 인한 비용발생 등을 근거로 다각화가 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 설명하였다. 우선, Berger and Ofek(1995)는 다각화된 기업의 경우 업무영역이 집중화된 기업에 비해 사업부문 경영진 간 정보의 비대칭이 발생할 수 있고, 정보의 비대칭이 비용 증가를 유발한다면 기업가치가 하락할 수 있다는 정보비대칭비용가설(information cost hypothesis)을 제안하였다. Lewellen(1971), Jensen(1986)은 경영자는 기업가치 극대화나 이윤극대화 보다는 투자 확대를 통해 자신의 지배이익(benefits of control)을 극대화하려는 유인이 크게 작용하기 때문에 과잉투자문제가 발생할 수 있다는 과잉투자가설(overinvestment hypothesis)을 소개하였다. 즉, 경영자는 다각화로 발생하는 잉여현금흐름을 주주에게 귀속시키기 보다는 지배이익 확대를 위해 음(-)의 순현재가치를 가지는 투자 부문에도 투자한다는 것이다.[3] Meyer, Milgrom and Roberts(1992)는 퇴출가능성이 높은 사업부문이 타 사업과의 상호보조로 인해 퇴출이 지연됨에 따라 기업가치가 하락할 수 있다는 상호보조효과가설(cross-subsidization hypothesis)을 주장하였다.

3) Stulz(1990) 또한 다각화 기업의 경우 투자기회가 빈약한 사업부문에 과잉투자할 가능성이 높아 기업가치가 하락할 수 있다고 보았다.

<표 II-3> 사업영역 확장이 기업가치에 미치는 영향

효과	원인	연구자
기업가치 증대	운용효율성 가설	Chandler(1977), Berger and Ofek (1995), Stulz(1990)
	공동보험효과 가설	Lewellen(1971)
	생산성효율가설	Schoar(2002)
기업가치 하락	정보비대칭비용 가설	Berger, Ofek (1995)
	상호보조효과가설	Meyer, Milgrom and Roberts(1992)
	과잉투자가설	Jensen(1986)

3. 겸업화 방식 및 겸업화 사례

일반적으로 금융회사가 타 업무를 겸업하는 방식으로는 업무제휴 방식, 자회사 방식, 지주회사 방식, 내부겸업 방식 등이 있다. 현재 주요 국가에서는 대형화 및 겸업화를 촉진하는 방향으로 제도 개선이 이루어지는 추세이며, 이 과정에서 지주회사제도가 유용한 수단으로 활용되고 있다. 본 절에서는 금융회사가 업무영역을 확대하는 방식의 특징 및 사례를 정리하였다.[4)]

4) 겸업방식들에 따른 성과 차이를 분석한 시도가 이어져왔는데, 외부겸업이 내부겸영에 비해 더 좋은 성과를 보인다는 것이 일반적인 결과이다. Rajan(1995)은 내부겸업 은행이 인수한 채권에 비하여 외부겸업 자회사(투자은행)가 인수한 채권의 시장가격이 더 높다는 점을 통해 내부겸영과 자회사방식의 성과는 서로 상이하게 나타남을 밝혔다. Manju(1996)는 내부겸영방식 은행이 인수한 증권 수익률과 자회사가 인수한 증권의 수익률 차이를 비교한 결과, 내부겸영) 은행이 인수한 증권의 시장가격은 자회사가 인수한 증권의 시장가격보다 낮은 것으로 나타났다. 한편, 외부겸업 자회사가 인수한 증권의 시장가격은 전업 투자은행이 인수한 증권의 시장가격과는 통계적으로 유의한 차이가 없었다.

가. 겸업화 방식

1) 전략적 제휴

전략적 제휴방식은 독립된 회사의 경쟁우위 요소를 바탕으로 협력관계를 구축하여 시장에서의 입지를 구축하고자 하는 기업전략이다. 주식의 상호교환이나 상호출자와 같은 명시적인 제휴는 상호 경영권의 독립성을 유지하면서 안정적이고 장기적인 협력관계를 유지할 수 있으며 장래에 있을 수 있는 합병이나 매수의 실현을 용이하게 해주는 장점이 있다. 그러나 자회사 방식과 비교해 볼 때 신속한 의사결정이 힘들며 성과 배분시 갈등의 소지가 존재할 수 있다는 단점이 있다.

2) 자회사 방식

자회사 방식은 금융회사가 다른 업권의 금융회사를 자회사로 설립하거나 합병하여 특정 금융업무를 취급함으로써 겸업화를 실현하는 방식이다. 이러한 방식에서는 다른 업권의 금융업무를 별도의 조직에서 수행함에 따라 차단벽(fire wall)을 설치할 수 있다는 장점이 존재하나 높은 차단벽으로 인해 종합금융서비스 제공이 어려울 수도 있다는 문제가 존재한다. 또한 금융그룹이 자회사 방식으로 여러 업종에 진출할 경우 다른 방법에 비해 자본이 많이 소요된다는 단점이 있다.

3) 금융지주회사 방식

금융지주회사 방식은 현재 대다수 해외 대형종합보험 그룹이 취하고 있는 겸업화 방식이다. 지주회사 방식은 지주회사가 주식 소유를 통해 여러 개의 자회사를 거느리면서 소유와 경영지배권을 행사하고 자회사는 독립적인 영업을 수행하는 체제이다. 본 방식은 다른 방식에 비해 자회사간 중복된 사업영역 재조정, 신규사업 진출, 한계사업 정리 등이 용이한 장점이 있다. 그리고 대부분 국가의 감독당국은 금융지주회사의 자회사간 신용공여를 제한하거나

출자를 제한하는 등 차단벽 설치를 의무화하여 자회사의 부실이 다른 자회사로 전염되는 것을 차단하고 있다. 그러나 소유의 다단계화를 통한 기업 확장이 가능하여 소액자본으로도 다수 기업을 지배할 수 있다는 점과 금융지주회사가 자회사 발행주식의 일부만을 소유함에 따라서 자회사의 소액주주와 이해상충문제가 발생할 수 있다는 단점이 존재한다.

미국과 일본의 경우, 과거 금융권별 전업주의를 고수하였으나 해외 금융회사와의 경쟁이 심화되면서 금융회사의 경쟁력을 강화하기 위해 금융지주회사 제도를 도입하였다.

4) 직접겸영 방식

직접겸영 방식은 한 금융회사가 다른 업권의 금융업무를 본체에서 직접 운영하는 방식이다. 직접겸영 방식은 앞서 제시된 겸영 방식에 비해 자원을 공유할 수 있다는 장점이 있어 가격 경쟁력을 갖춘 상품결합이 가능하나 현실적으로는 많이 채택되지 않는 방식이다. 예를 들어, 영국에서는 은행이 직접 증권업무를 취급할 수 있지만 대다수의 경우 독립된 자회사를 통해 동 업무를 영위하고 있다. 직접겸영 방식은 다른 업권의 금융업무에서 발생하는 리스크를 차단하기 어렵다는 단점이 있다.

<표 II-4> 겸업화 방식

구분		완전겸업 방식	자회사방식	지주회사방식
정의		동일금융회사가 은행, 비은행 업무 동시영위	모회사·자회사 관계	지주회사가 다양한 기능의 금융자회사 소유
사업 시너지	장점	동일 회사 내 업무종합으로 범위의 경제 실현 용이 인가 및 업무이전 등 관련한 규제·업무조정 비용 최소화	full financial service 제공 가능 모회사의 강력한 리더십으로 인한 service 간 협조 용이 규모 및 범위의 확장이 상대적으로 수월	full financial service 제공 가능 지주회사 조정아래 업무간 협조 용이 그룹차원에서 의사결정이 이루어지므로 시너지 창출 및 효율적 자원배분 가능
	단점	이해상충 가능성으로 인하여 full financial service 제약 발생 가능 서비스별 분업체계 미비로 부문별 전문성 확보가 어려워 규모의 경제가 곤란 가능	라이센스 획득을 위한 비용 소요 모회사와 자회사간 전략방향 상충시 모회사의 의사결정이 우선하여 이해상충 가능성이 높음	라이센스 획득을 위한 비용 소요 지주회사 본부조직의 전문인력 확보 필요
경영 체제	장점	서비스 기능 및 내용의 변화에 대한 조직내 탄력적 대응 용이	전사적인 강력한 리더십 체제 구축 용이	자회사의 독립 투명경영 보장 비은행 업무에 필수적인 유연한 조직구조와 전문적 인력관리체제 구축 용이
	단점	비은행 업무에 필수적인 유연한 조직구조와 경쟁적 인력관리 체제 구축이 매우 곤란 전문인력 영입의 어려움	자회사의 체계적 독립경영이 어려움 모자회사간 전문성, 차별성이 부각되기 어렵고 중복서비스 발생 비은행 업무에 적합한 유연한 조직구조 구축이 어려움	선진경영기법 도입과 그룹 전략 차원에서 모자회사간 이해관계를 조정할 전문인력 확보 필요

자료 : 이건범·김우진(2005)

나. 겸업화 사례

1) JP Morgan Chase

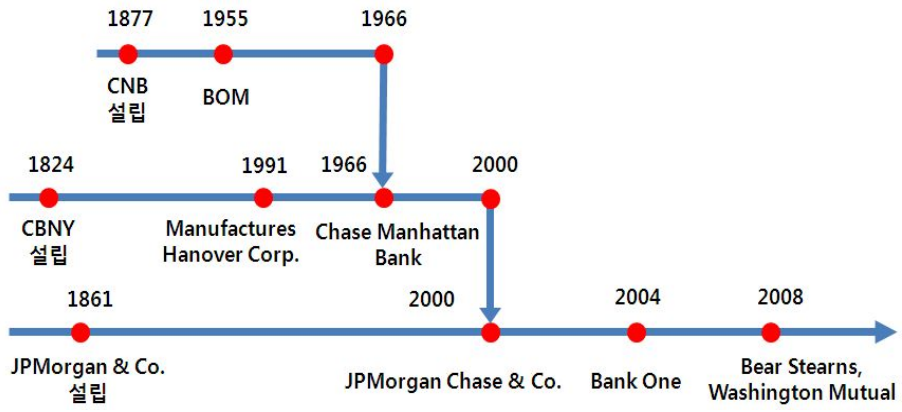
JP Morgan Chase는 상업은행과 투자은행 부분에 주력하고 있는 종합금융회사로서 2000년 Chase Manhattan Corporation이 JP Morgan을 인수함으로

써 탄생되었다.

JP Morgan Chase의 경우 합병 이후 Citigroup에 비해 상대적으로 큰 수익을 창출하지 못하였다. 이는 Goldman Sachs나 Morgan Stanley와는 달리 수익성이 높은 M&A 자문영업, IPO 심사 분야 등에서 강점을 보유하지 못하였기 때문이었다. 또한 소매금융 분야에서도 Citigroup이나 대규모 상업은행에 비해 효율적이지 못하였다. JP Morgan Chase는 이러한 점을 보완하기 위해 2004년 소매금융과 신용카드사업 부문에 강점을 보유한 Bank One을 520억 달러에 인수하였다. JP Morgan Chase는 Bank One 인수를 통해 소매금융과 신용카드사업 부문을 확충하고 종합금융그룹으로 한 단계 성장하게 되었다.

Bank One의 인수 당시 자회사인 Zurich Life Insurance도 함께 인수하였으나 2006년 초 이를 다시 매각하였다. 이는 보험 부문이 은행의 핵심 사업영역에 비해 규모가 작았고 수익성도 저조하였기 때문이었다. 이와 동일한 이유로 2005년에는 비핵심 사업부문인 온라인 거래를 담당하고 있는 Brown Co.도 매각하였다. 현재 JP Morgan Chase는 JP Morgan의 투자은행, Chase의 상업은행, 그리고 Bank One의 소매 및 신용카드 업무를 중심으로 이를 결합시키고 있다.

<그림 II-1> JP Morgan Chase & CO 연혁



자료 : 민유성(2010)

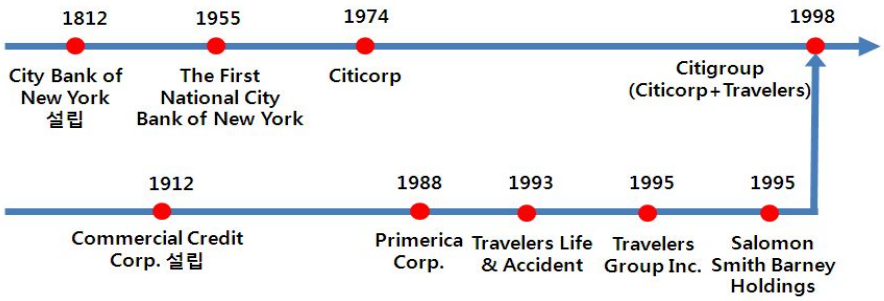
<표 II-5> JP Morgan의 사업영역

사업부문	브랜드	주력 자회사
투자은행	JP Morgan	JP Morgan Securities
소매금융서비스	Chase	
카드서비스	Chase	Chase USA
상업은행	Chase	JP Morgan Chase Bank
자산관리	JP Morgan	
증권	JP Morgan	JP Morgan Securities

2) Citigroup

Citigroup은 1998년 Citicorp와 Travelers Group의 합병으로 생긴 금융그룹(financial conglomerate)으로 상업은행과 보험회사가 합병한 미국 최초의 사례에 해당한다. 합병 당시 Glass-Steagall 법에 따라 상업은행이 동일 조직 내에서 은행업무와 언더라이팅 업무를 수행하는 것이 불가능하였으나 이후 개정된 GLB 법에 따라 금융지주회사 체제를 통해 상업은행, 언더라이팅 및 보험 업무를 수행하는 것이 가능하게 되었다. Citicorp와 Travelers의 합병이 금융그룹화를 허용한 GLB법의 계기로 평가받고 있다.[5)]

<그림 II-2> Citigroup 의 연혁



자료 : 민유성(2010)

5) Geisst(2005)

합병 당시 Citigroup의 사업전략은 상업은행, 소비자금융, 신용카드, 투자은행, 증권, 자산관리, 생명보험 및 손해보험 업무에 주력하는 것이었다. 그리고 핵심사업 영역은 Global Private Finance, Global Corporate Finance and Investment Banking, Asset Management 등이었으며, 동일 소비자에 대한 은행, 증권, 보험상품의 교차판매로 수익을 증대시키는 것이었다. 그러나 당초 기대와는 달리 그룹간 이해상충문제와 은행과 보험 부문의 시너지 창출효과가 미흡하자 2005년 생명보험과 손해보험의 핵심사업 부문(Travelers)이 매각되었으며 자산관리사업부문 또한 매각되었다.

현재 Citigroup은 Citicorp와 Citi Holdings로 구성되어 있다. Citicorp는 기관고객본부로 거래서비스, 은행, 증권 등의 업무를 담당하고 있으며, Citi Holdings는 중개 및 자산관리, 지역소비자금융 등의 업무를 수행하고 있다.

3) Prudential Plc

Prudential은 영국에 근거지를 두고 은퇴를 전·후한 시장에 초점을 맞추고 있는 소매금융서비스 그룹으로 보험과 더불어 소매금융서비스를 제공하고 있다. 동 그룹은 일부 자회사를 통해서 전 세계에 진출하였다. Prudential은 Prudential Mutual Assurance Investment and Loan Assurance라는 이름으로 1848년 설립되었다. 설립 초기에는 중산층을 대상으로 대출과 생명보험 사업에 주력하였으나, 1854년 기업보험을 판매하기 시작하였고, 1856년 이후 유아보험이라는 신상품 출시를 계기로 빠르게 성장하였다. Vanbrugh Life와 M&G Reinsurance를 인수한 이후 1978년에는 Prudential Corporation Plc라는 지주회사로 그룹구조를 재편하였다. Jackson National Life Insurance 인수를 계기로 미국시장에 진출하였다. 그리고 1994년에는 Prudential Corporation Asia를 설립하고 아시아시장으로 사업영역을 확장하였다.

이와 같은 지리적 다각화와 더불어 1997년에는 Scottish Amicable Life를 인수하여 금융자문서비스로 사업영역을 확대하였다. Prudential은 1996년 자회사인 Prudential Bank를 설립하였는데, 동 은행은 지점 설립 없이 모집인의

방문판매와 전화, 우편을 등을 통해 상품을 판매하는 전략을 취하였다. 그러나 Prudential Bank의 성과가 저조하자 1998년 인터넷에 기반을 둔 금융서비스회사인 Egg를 설립하였다. Egg의 경우 보험회사의 은행업 진출시 브랜드, 고객, 상품 등을 적절히 조합한 새로운 비즈니스모형을 제시하였다는 점에서 높은 평가를 받고 있다.

Prudential 그룹은 현재 보험과 자산관리 등 두 가지 사업부문에 초점이 맞추어져 운영되고 있으나, 그룹은 Prudential Corporation Asia, Jackson National Life Insurance Company, Prudential UK, M&G 등 4가지 사업단위로 구성되어 있다.

Ⅲ. 국내외 종합금융서비스 현황 및 특징

1. 금융회사의 금융서비스 환경 변화[6]

가. 대형화 및 그룹화

국내 금융산업도 해외 금융산업과 마찬가지로 대형화 및 그룹화가 진전되고 있다. 1997년 외환위기 이후 부실금융회사를 처리하는 과정에서의 인수·합병은 은행, 보험회사 등의 대형화로 이어졌다. 금융회사의 그룹화는 금융지주회사 형태와 금융회사를 산업자본이 통제하는 형태 등으로 진행되고 있다.

먼저 2001년 3개였던 금융지주회사는 2008년 우리금융지주, 신한금융지주, 한국투자금융지주, 하나금융지주, KB금융지주 등 5개로 늘어났다. 이들이 보유하고 있는 자회사와 손자회사도 2008년 각각 45개와 69개에 달한다.

<표 Ⅲ-1> 기업집단 소속 금융기관(2008년 9월 기준)

기업집단명	회사수	소 속 회 사 명
삼 성	10	삼성벤처투자, 삼성생명보험, 삼성선물, 삼성증권, 삼성카드, 삼성투자신탁운용, 삼성화재해상보험, 생보부동산신탁, 삼성화재손해사정서비스, 애니카자동차손해사정서비스
현대자동차	4	현대캐피탈, 현대카드, 현대커머셜, 에이치엠씨투자증권
롯 데	3	롯데캐피탈, 롯데카드, 롯데손해보험
한 화	9	한화기술금융, 한화증권, 한화투자신탁운용, 대한생명보험, 한화손해보험, 대생보험심사, 대한티엠에스, 제일화재해상보험, 새누리상호저축은행
두 산	4	네오플럭스, 두산캐피탈, 네오플러스제1호 사모투자전문회사, 비엔지증권중개
동 부	7	동부상호저축은행, 동부생명보험, 동부증권, 동부캐피탈, 동부자산운용, 동부화재해상보험, 동부자동차보험손해사정
동 양	7	동양생명보험, 동양선물, 동양창업투자, 동양캐피탈, 동양투자신탁운용, 동양종합금융증권, 동양파이낸셜

주 : 금융회사가 3사 이상인 기업집단으로 한정
자료 : 공정거래위원회(2008), 이민환·전선애(2009) 재인용

6) 최형선 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

한편, 산업자본의 통제를 받는 금융회사들을 살펴보면 <표 Ⅲ-1>과 같다. 2008년 9월 기준으로 삼성, 현대자동차, 롯데, 한화, 두산, 동부, 동양 등 7개 비금융회사들이 은행을 제외한 카드사, 증권사, 보험회사 등 금융회사를 보유하고 있다.

2009년 7월 금융지주회사법이 개정됨으로써 은행지주회사 이외에 비은행지주회사가 허용되었고 금융투자회사와 보험회사도 지주회사 체제를 구축하는 것이 가능해졌다. 이에 따라 금융회사의 대형화 및 그룹화 현상은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

나. 겸업화

우리나라도 주요국의 금융 겸업화 흐름에 발맞추어 자본시장법 제정, 금융지주회사법 개정, 보험업법 개정 등을 통해 금융업간 겸영 허용, 금융상품에 대한 규제개혁 등이 추진되고 있다. 금융업간 업무영역 진입장벽이 낮아지면서 업권별 고유업무 이외에 타 업권 업무에 대한 진출이 가능해졌다. 이에 따라 은행, 금융투자회사, 보험회사 등은 다양한 종류의 금융상품을 취급·판매하고 있는데 이러한 금융 겸업화 현황을 방카슈랑스, 간접투자기구 판매, 퇴직연금 판매, 신탁업 등을 통해 살펴보면 다음과 같다.

<표 Ⅲ-2> 금융업권별 보험판매 실적 비교

(단위: 십억 원)

기간	은행		증권		기타	
	생보	손보	생보	손보	생보	손보
FY2006	6,237.3	1,388.5	83.3	1.3	0.7	1.0
FY2007	8,465.2	1,769.4	157.5	1.9	0.6	1.1
FY2008	8,259.1	1,995.9	173.7	2.4	0.6	1.1
FY2009 1/4	1,998.1	570.3	57.9	1.6	0.4	0.2

자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템.

첫째, 방카슈랑스의 경우 2009년 1/4분기 은행의 보험판매 실적은 생명보험 2조 원, 손해보험 5,700억 원을 기록하였는데, 이는 전체 보험판매 실적의 9.6%를 차지하였다. 은행 이외에 증권회사도 보험을 판매를 하고 있지만 그 실적은 아직 미미하다.

둘째, 펀드 등 간접투자기구도 은행, 증권회사, 보험회사 등 여러 금융회사들이 판매하고 있다. 이들 판매 잔액을 살펴보면 증권회사 비중이 가장 높으며, 다음으로 은행, 보험회사, 자산운용사 및 선물회사 순이다. 2009년 6월말 기준으로 간접투자기구 판매 잔액은 은행이 141조 원인데 반해 보험회사는 13조 7천억 원에 불과하는 등 보험회사의 판매 실적은 은행에 비해 매우 미미한 수준이다.

<표 III-3> 금융권역별 보험판매 실적 비교

(단위: 십억 원)

은행	보험회사	증권회사	선물회사	자산운용사
141,334.8	13,657.0	173,733.1	563.8	28,347.1

주 : 2009년 6월말 기준
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템.

셋째, 퇴직연금의 경우 은행, 보험회사, 증권회사 등이 이를 취급하고 있다. 2009년 7월 기준으로 계약건수와 가입자 수 비중은 은행, 생명보험회사, 증권회사, 손해보험회사 순으로 나타났다. 은행의 경우 계약건수와 가입자 수 비중이 각각 80.1%, 60.3%로 다른 금융회사들에 비해 매우 높다. 생명보험회사와 손해보험회사를 포함한 보험회사의 계약건수와 가입자 수 비중은 13.2% 및 25.0%이다. 또한 퇴직연금 적립금을 비교해보더라도 은행이 51%를 차지하고 있고, 생명보험회사, 손해보험회사, 그리고 증권회사가 각각 30.5%, 6.0%, 12.5%를 차지하고 있다. 퇴직연금시장에서 은행의 비중이 보험회사의 비중보다 높은 현상이 지속되고 있다.

<표 III-4> 퇴직연금의 계약건수 및 가입자 수 현황(2009.7)

(단위: 건, 명, %)

구분		은행	생보	손보	증권	전체
계약건수		52,377	7,049	1,560	4,406	65,392
가입자 수		846,359	281,119	70,552	205,730	1,403,760
비중	계약건수	80.1	10.8	2.4	6.7	100.0
	가입자 수	60.3	20.0	5.0	14.7	100.0

자료 : 금융감독원

<표 III-5> 퇴직연금의 금융권역별 적립금액 현황(2009.7)

(단위: 억 원, %)

구분	은행	생보	손보	증권	계
적립금	43,368	25,601	5,083	10,718	84,770
전월 대비 증가율	2.9	1.6	2.5	4.2	2.6
비중	51.0	30.5	6.0	12.5	100.0

자료 : 금융감독원

<표 III-6> 겸영 신탁회사 영업수익 추이

(단위: 억 원, %)

구 분		2008. 상반기 (A)	2009. 상반기 (B)	증감액 (B-A)	증감률 (B-A)/A
겸영	은 행	1,714	1,476	-238	-13.9
	증 권	160	185	25	15.6
	보 험	2	2	-	-
소계		1,876	1,663	-213	-11.4
부동산신탁회사		2,146	1,703	-443	-20.6
계		4,022	3,366	-656	-16.3

자료 : 금융감독원 보도자료, 2009.8.28.

마지막으로 겸영이 허용된 신탁업을 살펴보면 동 시장에 은행, 증권회사, 보험회사 등이 진출하였는데 은행의 비중이 증권회사나 보험회사에 비해 월

등히 높다(<표 Ⅱ-6> 참조). 2009년 상반기 신탁 영업수익은 은행과 증권사가 각각 1,476억 원, 185억 원인데 비해 보험회사는 2억 원에 불과하다.

다. 보험산업의 리스크 확대 및 잠재성장률 둔화

보험산업이 직면하고 있는 문제는 크게 보험산업의 리스크 확대와 잠재성장률 둔화라고 할 수 있다. 첫째, 보험회사의 수익성이 경기변동에 민감하게 반응하고 인구의 고령화가 빠르게 진행되면서 금융상품 리스크, 생존 리스크, 장수 리스크 등 보험회사의 재무 리스크가 높아지고 있다. 이러한 재무 리스크 이외에도 금융회사들의 대형화, 그룹화 및 겸업화로 시스템 리스크, 소비자 보호 등 비재무적 리스크 역시 확대되고 있다.

둘째, 우리나라 경제의 잠재성장률이 하락하고 있는 가운데 보험수요도 둔화되고 있다. 가구당 보험 가입률은 FY2006 95%를 넘어섰고 글로벌 금융위기의 영향에도 불구하고 FY2008 97.4%에 달하는 등 포화상태에 이르렀다.

<표 Ⅲ-7> 가구당 보험 가입률

(단위: %)

구 분	FY2002	FY2004	FY2006	FY2007	FY2008
생명보험	84.6	86.0	87.2	90.8	89.9
손해보험	78.4	78.5	82.3	86.3	87.4
전체	93.4	94.4	95.6	97.7	97.4

자료 : 보험연구원, 『2009년 보험소비자설문조사』

라. 제도 변화

1) 자본시장법 시행

2009년 2월 자본시장 선진화를 위해 기존의 자본시장 관련 법률을 통합한 자본시장법이 발효되었다. 이에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투

자자문업, 투자일임업, 신탁업 등을 동시에 영위할 수 있는 금융투자회사 설립이 가능해졌다. 그리고 이와 함께 시장중심의 규율체계가 확립되고 금융상품에 대한 업권별 장벽이 제거됨으로써 금융 겸업화가 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

동 법의 시행으로 또한 투자자에 대한 보호가 강화되었는데, 투자자 보호를 위해 선진국 수준의 투자자권유 의무가 도입되었다. 이에 따라 투자자에게 금융투자상품의 설명이 의무화되는 한편, 이를 서면으로 확인받도록 되었으며 투자자가 원하지 않는 투자권유는 하지 못하도록 되었다. 한편, 금융투자회사의 효과적인 금융서비스 제공을 위해 금융결제원의 소액결제시스템 참여도 허용되었다.

2) 금융지주회사법 개정

2009년 7월 개정된 금융지주회사법에서는 금융투자회사, 보험회사 등 비은행금융회사가 비금융회사를 자회사 또는 손자회사 형식으로 지배하는 비은행지주회사 체제를 허용하였다. 또한 산업자본의 은행소유 규제를 완화하여 연기금 및 사모투자전문회사(PEF)가 은행을 소유할 수 있도록 하였고 산업자본의 은행지주회사 주식보유한도를 4%에서 9%로 상향조정하였다. 산업자본의 PEF 출자한도도 10%에서 18%로 완화하였으며, 산업자본으로 간주되는 상호출자기업집단 계열사의 PEF 지분합계의 상한을 30%에서 36%로 조정하였다. 그러나 산업자본이 은행지주회사 주식을 4% 이상 보유하여 최대주주가 될 경우에는 금융위원회의 사전 승인을 받아야 하는 사전적격성 심사제를 도입하였다.

3) 글로벌 금융위기 이후 금융규제 및 감독 강화

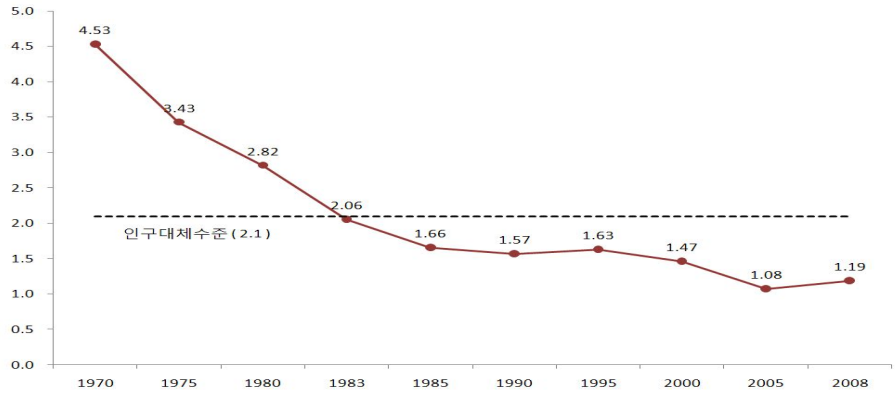
미국, 영국, EU, G20 등이 금융시스템 안정을 위해 금융감독 및 규제 체계 개선을 위한 작업을 진행하고 있다. 이에 따라 우리나라도 금융시스템 안정을 위한 거시건전성 감독 및 규제 강화, 경기순응성 완화를 위한 재무건전성 규

제 강화, 금융산업 규제범위 확대, 자산유동화 증권을 비롯한 파생상품에 대한 규제체제 강화, 임직원 급여·보수체계 개선, 투자자 및 금융소비자 보호, IFRS[7] 도입을 통한 회계제도 개선 등의 작업을 추진하고 있다.

4) 저출산과 고령화

우리나라 총인구는 1970년 이후 계속해서 증가하여 2005년 기준 약 4,704만 명에 달한다. 총인구는 지속적으로 늘어나고 있지만 저출산율로 인해 인구 증가율은 계속해서 감소하고 있다. 우리나라 출산율은 1983년 인구대체 수준인 2.1명을 하회하기 시작하여 2008년 1.19명으로 하락하였다.

<그림 III-1> 출산율 변화 추이



주 : 출산율은 여자 1명이 평생 동안 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아수를 나타낸 합계출산율로 연령별 출산율의 총합
자료 : 통계청

또한 의료기술의 발달로 1970년 61.9세였던 기대수명이 2020년에는 81.5세까지 연장될 것으로 추정되고 있다. 따라서 우리나라는 낮은 출산율, 기대수명의 연장 등으로 인구구조가 빠르게 고령화되고 있다. 유소년층(0세~14세)에

7) IFRS: International Financial Reporting Standards

대한 노년층(65세 이상) 인구 비율을 나타내는 노령화 지수와 부양연령층(15세~64세)에 대한 노인연령층(65세 이상) 인구 비율을 나타내는 노년부양비가 매년 빠르게 증가하고 있다.

<표 III-8> 우리나라 노령화 지수 및 노년부양비

연도	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
노령화지수	5.7	6.0	6.2	6.5	7.4	8.3	10.1	12.6	15.0	17.6	21.7
노년부양비	7.2	8.9	11.2	14.2	20.0	23.9	34.3	47.3	67.7	94.8	125.9

자료 : 통계청

5) 녹색금융[8)]

최근 지구온난화로 녹색성장 및 녹색금융(Carbon Finance)에 대한 관심이 높아지고 있다. 녹색성장기본법(안)은 저탄소 녹색성장을 촉진하기 위하여 녹색금융 시책을 수립·시행하도록 규정하고 있다. 동 시책으로는 녹색산업 육성과 녹색기술 개발을 위한 재원 조성과 지원, 금융기관별 녹색금융 지원 및 상품개발 유도, 녹색기반시설 구축사업에 대한 민간투자 활성화, 녹색경영 기업에 대한 금융지원 확대, 탄소배출권 거래시장 개설을 통한 녹색금융시장 창출 등을 들 수 있다.

그러나 인프라 부족으로 녹색금융의 활성화가 아직까지 본격화되지 못하고 있는 실정이다. 이를 개선하기 위해 녹색기술·산업 투자 지원, 녹색금융 상품 개발 추진, 녹색금융 인프라 구축, 탄소시장 육성 방안 등과 관련하여 정부와 금융회사가 공조하고 있다.

8) 진익·유시용·이경아(2009)를 참조

6) 자산유동화 시장 성장[9)]

2005년 이후 자산유동화증권(ABS) 시장이 부동산 개발, 할부금융 수요 증가 등에 힘입어 빠르게 성장하고 있다. 기간별로 살펴보면, 2005~2006년 기간 중 부동산 개발이 활발해짐에 따라 부동산 PF ABS 발행이 증가하였다. 2007년의 경우 보금자리론 판매가 늘어남에 따라 주택저당증권(MBS) 발행이 증가하였다. 그리고 2008년은 부동산 경기 위축으로 부동산 PF ABS 발행이 축소되었으나 신용카드매출채권, 리스론, 오토론 등을 대상으로 하는 여신전문금융회사의 ABS 발행이 증가하였다. 유동화증권은 대부분 채권과 수익증권의 형태로 발행되며 2008년의 경우 동 비중은 각각 79.4%, 20.2%를 차지하였다.

<표 III-9> 유동화증권 형태별 발행추이

(단위: 십억 원, %)

구분	2005	2006	2007	2008	2008.상	2009.상
채권	23,891	19,717	15,579	16,355	8,122	13,802
	(83.5)	(84.9)	(78.8)	(79.4)	(72.7)	(74.3)
수익증권[1)]	4,378	3,396	40,458	4,154	2,988	4,735
	(15.3)	(14.6)	(20.5)	(20.2)	(26.8)	(25.5)
출자증권 등	338	110	141	954	586	374
	(1.2)	(0.5)	(0.7)	(0.4)	(0.5)	(0.2)
합계	28,607	23,222	19,765	20,605	11,168	18,575

주 : 1) 한국주택금융공사가 발행하는 MBS와 SLBS의 경우 수익증권으로 발행
( )는 비중
자료 : 금융감독원

자산보유자별 발행현황이 <표 III-10>에 정리되어 있다. 2005년 이후 전체 유동화증권 가운데 약 50%가 은행과 여신전문금융회사에 의하여 발행되었고 증권 및 보험회사의 비중은 7% 정도에 불과하였다. 은행은 외환위기 직후 자산건전성을 제고하기 위해 부실대출채권을 중심으로 무수익대출채권 유동화증권(NPL-ABS)를 발행하였으나 이후 건전성이 개선되면서 동 채권의 발행을 줄이고 신용연계채권(CLN) 등 다양한 종류의 유가증권을 집합자산으로 하는

9) 유진아 금융제도실 부연구의원이 주관하여 작성

자산유동화증권을 발행하였다. 증권사와 여신전문금융회사는 각각 P-CDO와 신용카드 매출채권(CARDS)를 중심으로 ABS를 발행하고 있다. 일반기업은 매출채권을 대상으로 하는 ABS와 부동산 PF-ABS를 중심으로 유동화증권을 발행하고 있다. 공공법인은 주택금융공사를 중심으로 MBS를 발행하고 또한 학자금 대출에 필요한 자금을 조달하기 위하여 학자금 대출증권(SLBS)을 발행하고 있다.

<표 III-10> 자산보유자별 ABS 발행현황

(단위: 십억 원, %)

구분		2005	2006	2007	2008	2008.상	2009.상
금융회사	은행	4,772	4,352	4,990	4,316	2,672	4,379
		(16.7)	(18.7)	(25.2)	(20.9)	(23.9)	(23.6)
	여신전문	8,124	5,383	5,275	7,956	3,435	3,041
		(28.4)	(23.2)	(26.7)	(38.6)	(30.8)	(16.4)
	증권[1] 및 보험	2,073	549	1,048	2,366	612	4,134
		(26.6)	(37.8)	(5.3)	(11.5)	(5.5)	(22.3)
	소계	15,162	10,334	11,312	14,637	6,719	11,611
		(53.0)	(44.5)	(57.2)	(71.0)	(60.2)	(62.5)
일반기업		7,600	8,789	3,448	1,259	908	2,374
		(26.6)	(37.8)	(17.5)	(6.1)	(8.1)	(12.8)
공공법인[2]		5,846	4,099	5,006	4,707	3,541	4,590
		(20.4)	(17.7)	(25.3)	(22.8)	(31.7)	(24.7)
총계		28,607	23,222	19,765	20,605	11,168	18,575

주 : 1) 자산운용회사 포함
2) 한국토지공사, 대한주택공사, 중소기업진흥공단 등
3) ( )는 비중
자료 : 금융감독원

2. 은행, 증권 및 보험의 종합금융 현황

본 절에서는 국내외 은행, 투자금융회사, 보험회사의 수익구조를 비교하고 우리나라 금융회사의 종합금융 현황을 살펴보았다.

가. 은행권[10]

세계 100대 은행의 지역적 분포를 보면 미국, 유럽, 일본 등에 대부분 분포하고 있는데, 이 중 지역별로 미국 2개, 유럽 2개, 일본 1개 은행 등을 선별하여 이들의 수익구조를 살펴보았다. 미국계 은행의 경우 JP Morgan Chase, Bank of America, 유럽계 은행의 경우 Royal Bank of Scotland(RBS), HSBC Holdings, 그리고 일본계 은행의 경우 Mitsuibishi UFJ Financial Group을 선택하였다.

5개 해외은행과 국내은행의 수익구조를 비교하면 다음과 같다. 첫째, 해외은행과 국내은행의 이자수익 및 비이자수익 추이를 보면 2005년 이후 유사한 모습을 보였다. 이자수익은 해외은행과 국내은행 모두 2005년 이후 증가하였고 2008년 글로벌 금융위기의 영향에도 불구하고 동 추세가 지속되었다. 그러나 비이자수익은 해외은행과 국내은행 모두 2008년 글로벌 금융위기의 영향으로 크게 감소하였다. 이에 반해 이자수익과 비이자수익 비중을 보면 해외은행과 국내은행간에 현격한 차이를 보였다. 해외은행의 비이자수익 비중은 대부분 50%를 상회하고 있으나 국내은행의 경우 대부분 20%를 하회하고 있다. 이러한 점에서 해외은행의 사업영역이 국내은행에 비해 보다 다각화되어 있다고 할 수 있다.

10) 최형선 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

<표 III-11> 해외 은행과 국내 은행 이자 및 비이자수익

(단위: 백만달러, 억 원)

회사명	항목		2005	2006	2007	2008	평균
JP Morgan Chase	순수익		53,748	61,999	71,372	67,252	63,593
	이자	금액	19,555	21,242	26,406	38,779	26,496
	수익	구성비	36.4	34.3	37.0	57.7	41.7
	비이자	금액	34,193	40,757	44,966	28,473	37,097
	수익	구성비	63.6	65.7	63.0	42.3	58.3
Bank of America	순수익		56,091	73,023	66,833	72,782	67,182
	이자	금액	30,737	34,591	34,441	45,360	36,282
	수익	구성비	54.8	47.4	51.5	62.3	54.0
	비이자	금액	25,354	38,432	32,392	27,422	30,900
	수익	구성비	45.2	52.6	48.5	37.7	46.0
Royal Bank of Scotland	순수익		47,120	51,617	60,780	47,904	51,855
	이자	금액	18,043	19,532	24,157	34,584	24,079
	수익	구성비	38.3	37.8	39.7	72.2	46.4
	비이자	금액	29,078	32,085	36,623	13,321	27,776
	수익	구성비	61.7	62.2	60.3	27.8	53.6
HSBC Holdings	순수익		59,143	67,960	144,287	136,489	101,970
	이자	금액	31,334	34,486	37,795	42,563	36,545
	수익	구성비	53.0	50.7	26.2	31.2	35.8
	비이자	금액	27,809	33,474	106,492	93,926	65,425
	수익	구성비	47.0	49.3	73.8	68.8	64.2
Mitsubishi UFJ Financial Group	순수익		27,788	36,836	34,589	31,403	32,654
	이자	금액	13,103	16,268	16,156	19,737	16,316
	수익	구성비	47.2	44.2	46.7	62.9	50.0
	비이자	금액	14,685	20,568	18,433	11,666	16,338
	수익	구성비	52.8	55.8	53.3	37.1	50.0
국민은행	순수익		74,020	75,594	85,512	75,990	77,779
	이자	금액	66,578	67,784	69,617	72,306	69,071
	수익	구성비	89.9	89.7	81.4	95.2	88.8
	비이자	금액	7,441	7,810	15,895	3,684	8,708
	수익	구성비	10.1	10.3	18.6	4.8	11.2
신한은행	순수익		19,488	37,177	58,435	48,821	40,980
	이자	금액	14,751	29,855	36,061	39,877	30,136
	수익	구성비	75.7	80.3	61.7	81.7	73.5
	비이자	금액	4,738	7,323	22,374	8,944	10,844
	수익	구성비	24.3	19.7	38.3	18.3	26.5
우리은행	순수익		38,283	42,599	50,552	41,767	43,300
	이자	금액	31,372	34,834	41,066	45,214	38,122
	수익	구성비	81.9	81.8	81.2	108.3	88.0
	비이자	금액	6,911	7,765	9,486	-3,447	5,179
	수익	구성비	18.1	18.2	18.8	-8.3	12.0

자료 : Bloomberg, 금융감독원 금융통계정보시스템

둘째, 해외 은행의 지역별 수익을 살펴보면 일반적으로 자국 비중이 가장 높고 다음으로 미국·유럽 순이며 아시아와 여타 지역의 비중은 낮은 편이다. 구체적으로는 Bank of America의 자국 비중이 90% 정도로 매우 높고, JP Morgan Chase, RBS 및 Mitsubishi UFJ Financial Group의 자국 비중은 70% 정도이며, HSBC Holdings의 자국 비중은 30% 정도에 불과하였다.

<표 III-12> 해외 은행 지역별 수익구조

회사명	지역	2005	2006	2007	2008	평균
JP Morgan Chase	미국	78.6	73.8	73.1	74.1	74.7
	유럽, 중동, 아프리카	14.1	18.3	16.9	17.0	16.7
	아시아	5.2	5.1	6.6	6.1	5.8
	남미	1.8	2.2	2.8	2.0	2.2
	기타	0.3	0.6	0.6	0.7	0.6
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Bank of America	미국	92.3	87.8	89.0	91.2	89.9
	유럽·중동·아프리카	3.2	6.7	6.1	4.2	5.1
	아시아	1.6	1.5	2.4	2.4	2.0
	남미	2.7	3.1	1.3	0.6	1.9
	기타	0.2	0.9	1.2	1.7	1.0
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Royal Bank of Scotland	영국	75.1	74.8	75.6	54.1	70.3
	유럽	6.8	7.5	11.6	26.0	12.8
	미국	17.4	17.0	9.9	10.5	13.5
	기타	0.7	0.8	2.9	9.3	3.4
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
HSBC Holdings	유럽	34.5	33.0	34.7	37.4	35.8
	북미	31.6	30.6	25.7	23.5	28.0
	홍콩	15.3	15.8	16.2	13.3	15.4
	남미	10.4	11.0	11.9	13.1	12.0
	아시아, 기타	8.3	9.7	11.5	12.8	11.0
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Mitsubishi UFJ Financial Group	일본	73.9	73.6	71.8	71.9	72.7
	북미	15.4	13.8	13.1	12.2	13.5
	유럽, 중동	5.7	6.8	9.7	9.9	8.3
	아시아	4.9	5.6	5.3	5.8	5.4
	남미	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료 : Bloomberg, 금융감독원 금융통계정보시스템

국내은행의 해외진출은 이들 해외은행에 비해 매우 제한적이다. 그러나 국내은행의 해외 점포는 2004년 이후 매년 증가하고 있으며 2008년 기준 총 131개가 개설되었다. 이 중 우리은행이 19개, 외환은행이 28개, 신한은행이 20개 등 시중은행의 해외점포가 86개를 차지하고 있다.

<표 III-13> 국내은행 해외 점포 추이(년도말 기준)

단위: 개

은 행 명	2004년				2006년				2007년				2008년			
	지점	사무소	현지법인	계	지점	사무소	현지법인	계	지점	사무소	현지법인	계	지점	사무소	현지법인	계
조흥	6	-	4	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우리	12	2	2	16	14	1	3	18	12	2	5	19	12	2	5	19
SC제일	2	-	1	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
하나	6	-	1	7	6	-	1	7	4	1	2	7	4	3	2	9
외환	17	2	9	28	16	2	8	26	16	2	8	26	15	5	8	28
신한	8	-	1	9	13	-	5	18	14	-	6	20	10	1	9	20
한국씨티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
국민	3	1	2	6	3	1	2	6	4	3	2	9	5	3	2	10
시중은행	54	5	20	79	52	4	19	75	50	8	23	81	46	14	26	86
지방은행	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	2
일반은행	54	5	20	79	52	4	19	75	50	8	23	81	46	16	26	88
특수은행	10	12	7	29	15	15	9	39	16	16	9	41	18	16	9	43
국내은행	64	17	27	108	67	19	28	114	66	24	32	122	64	32	35	131

자료 : 금융감독원

나. 금융투자업[11]

우리나라와 미국 증권업의 수익구조를 비교하면 다음과 같다. 미국과 우리나라의 증권업 수익구조는 증권회사가 금융투자회사로서 수행하는 역할이 상이함을 간접적으로 보여준다. 우리나라 증권업은 대부분 위탁매매 서비스를 통하여 수익을 창출하는 반면 인수 및 주선 또는 자산관리 서비스와 같은 투

11) 유진아 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

자은행업무를 통한 수익 창출은 미미하다. 이는 우리나라 증권사가 거래중개 역할에 한정하여 업무를 수행하기 때문이다. 반면 미국의 경우 M&A 수수료 수익이 전체의 50%를 넘는 등 투자은행의 역할이 큰 비중을 차지하고 있다. 미국 증권사 또한 위탁매매 서비스도 제공하고 있지만 이를 통한 수익은 자산관리 서비스와 인수 및 주선 서비스를 통한 수수료 수익의 합과 유사하다.

<표 III-14> 우리나라 증권산업 수익구조

(단위: 십억 원)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
수수료수익	6,381	5,289	4,945	4,476	6,854	6,137	9,307	6,732
위탁매매	3,097	3,766	3,746	3,252	5,177	4,171	6,641	4,619
사채모집수탁	0	1.2	0	1.1	0.9	0.9	2.0	2.3
인수 및 주선	319.7	255	209	213	261	236	313	357
수익증권취급	1,415	1,082	699	555	636	785	1,117	742
기 타[1)]	1,549	186	291	455	779	944	1,235	1,015
자기매매[2)]	256	-575	1,412	123	674	454	837	162

주 : 1) 어음지급보증료, 자산관리수수료, 자문수수료, 신종증권판매수수료 포함
2) 자기매매 순수익
자료 : 금융감독원

<표 III-15> 미국 증권산업 수익구조

(단위: 십억 달러)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
위탁매매	44.0	44.5	45.1	47.1	46.1	48.9	54.5	58.1
자기매매	33.9	20.3	33.8	26.2	26.2	48.6	-2.0	-66.7
펀드판매	16.6	15.8	16.2	18.7	20.7	23.0	25.8	22.9
자산관리	19.0	18.2	17.9	20.8	23.3	27.9	33.1	32.9
인수 및 주선	17.0	14.7	17.2	19.1	20.0	23.6	26.5	18.8
M&A 등	92.3	64.1	54.3	67.6	126.5	193.7	235.0	141.5
합 계	222.8	177.6	184.5	199.5	262.8	365.7	372.9	207.5

자료 : SIFMA, Securities Industry Financial Result 2008

또한 우리나라의 경우 대형 증권사와 중소형 증권사간에 업무영역에서 차별화가 이루어지지 않고 있다. 신보성 외(2008)는 이러한 현상을 우리나라 증권업의 가장 큰 문제점으로 지적하였다. 동질화된 위탁매매서비스는 위탁매매업의 경쟁을 심화시키고 장기적인 관점에서 증권업 수익의 감소를 유도하기 때문에 증권회사가 성장하는데 한계점으로 작용하고 있다.

금융투자업은 금융중개 과정에서 발생하는 일시적인 위험을 인수한다. 우리나라 증권업은 이러한 위험인수를 기피하는 반면 미국 증권업은 적극적으로 위험을 인수하며 수익을 창출하고 있다. 최근 글로벌 금융위기 이후 미국 금융투자업의 수익성 악화도 적극적인 위험중개 과정에서 발생한 결과라고 할 수 있다.

<표 Ⅲ-16>은 Merrill Lynch, Goldman Sachs 및 JP Morgan의 수익구조를 정리한 것이다. 이들의 수익구조는 동 3사가 투자은행업무를 중심으로 업무가 다각화되었음을[12] 보여준다. Merrill Lynch의 경우 위탁매매와 자산관리, M&A 중개 등의 서비스 수익이 차지하는 비중은 각각 10% 정도이다. 이러한 수익구조는 Merrill Lynch가 개인 또는 기관투자자를 대상으로 위탁매매와 자산관리 서비스를 제공함을 시사한다. Goldman Sachs의 경우 투자은행업 서비스가 수익의 10%를 차지하고 대부분의 수익은 이자수익과 자기매매수익으로부터 발생한다. Goldman Sachs는 개인 또는 기관투자자보다는 기업금융을 중심으로 투자은행 및 자산관리 서비스에 특화하였다. JP Morgan은 기업금융과 소매금융을 결합한 종합투자회사로서 투자 및 자산관리 서비스, 신용카드, 은행업무 등 사업영역이 다각화되어 있다. 자산관리 서비스가 수익에서 차지하는 비중은 14~16%이고 이자수익은 68~70%를 차지한다. 이러한 수익구조는 JP Morgan이 투자 및 자산관리 서비스와 소매금융을 결합하여 투자금융업을 수행함을 의미한다.

12) 김형태 외(2002)

<표 III-16> 미국 금융투자회사 수익구조

(단위: 십억 달러)

구분	Merrill Lynch			Goldman Sachs			JP Morgan		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
자기매매	7.8	-10.4	-22.7	24.0	29.7	8.1	10.8	9.0	-10.7
이자수익	39.8	56.9	33.3	35.2	46.0	35.6	59.1	71.3	73.0
위탁매매 (commission)	6.0	7.3	6.9	-	-	-	-	-	-
투자은행업 (investment banking)	6.2	5.5	3.7	5.6	7.6	5.2	5.5	6.6	5.5
자산관리 (asset management)	6.3	5.5	5.5	4.5	4.7	4.7	11.9	14.4	13.9
합 계	66.1	64.8	26.7	69.3	88.0	53.6	87.3	101.3	81.7

자료 : 각사 연차보고서

금융서비스 측면에서 미국 금융투자회사와 유사한 우리나라의 금융집단은 금융지주그룹이다. Merrill Lynch와 JP Morgan과 유사한 금융집단이 우리, 신한, KB, 하나와 같은 예금은행에 기반을 둔 금융지주그룹이다. Goldman Sachs와 유사한 금융집단이 한국투자금융과 같은 금융투자 중심의 금융지주그룹이라 할 수 있다. 최근 금융위기 과정 속에서 도매금융의 위축으로 유동성 문제가 제기되며 JP Morgan과 같이 소매금융에 기반을 둔 비즈니스 모델의 중요성이 강조되었다. 그러나 우리나라의 금융투자회사는 도매금융의 역할을 충분히 수행하지 못하고 소매금융이 중심이 되고 있어 금융위기 과정에서 지적되었던 사항을 그대로 적용하기 어렵다. 그러나 금융지주그룹에 소속된 금융투자회사의 경우 대형화를 통하여 적극적인 기업금융 서비스를 제공함으로써 금융지주그룹의 성장을 견인할 수 있을 것으로 생각된다.

<표 III-17> 금융지주회사의 금융서비스

	예금은행	증권금융	보험	자산운용	신용카드	여신전문
우리	○	○	○	○		
신한	○	○	○	○	○	○
KB	○	○	○	○		
하나	○	○	○	○		○
한국투자금융		○		○		

자료 : 각사 홈페이지 계열사

한편, 증권사와 자산운용사의 해외진출을 현황을 살펴보면 다음과 같다. 이들은 투자은행 업무 강화와 해외펀드 수요를 충족시키기 위해 해외로 진출하고 있는데[13], 지역별 진출 목적이 다르다. 미국, 영국 등 금융시장이 발달한 지역으로의 진출은 채권 발행과 같은 자금조달이 용이하고 투자은행으로서의 업무를 육성하기 위한 것이다. 중국, 브라질과 같은 개발도상국 시장에 대한 진출은 기대수익률에 대한 수요를 충족시키기 위한 것이다. 따라서 이들의 해외진출은 아직까지 일부 지역에 편중되어 있기 때문에 국제적 다각화를 통한 수익률 제고 및 리스크 분산 효과를 기대하기가 어렵다.

다. 보험권[14]

본절에서는 2008년 포춘지 선정 500대 기업 중 생명 및 건강보험에서 최상위 순위를 보인 AXA(1위), Aviva(3위), Aegon(5위), CNP Assurances(6위) 및 MetLife(7위)와 손해보험에서 최상위 순위를 보인 Allianz(1위), Berkshire Hathaway(2위), AIG(3위), Zurich Financial Services(5위) 및 Allstate(6위)의 수익구조를 국내 대형 보험회사와 비교하고 시사점을 도출하였다.[15]

---

13) 서병호(2009)

14) 최영목 재무연구실 부연구위원이 주관하여 작성

15) 포춘지가 발표한 상위 5개 글로벌 보험회사를 선정하고자 하였으나 재보험사 및 통계치가 이상한 회사를 제외하여 6위 및 7위 회사가 포함되었다. 또한 회사들 사이의 비교 가능성을 확보하기 위하여 글로벌 보험회사와 국내사의 재무제표 항목은 모두 Bloomberg에서 추출하였다

현재 국내 보험회사들은 보험영업 및 이와 관련된 자산운용업무에 국한하여 사업을 수행하고 있다. 최근 들어 보험신탁업무를 겸영함으로써 수수료 기반의 자산관리 서비스를 제공하고 있지만 보험금 청구권에 기반한 신탁상품을 취급하는데 그치고 있다.

<표 Ⅲ-18> 글로벌 생명보험 상위사의 사업영역별 수익성(2008년)

(단위: %)

회사	사업영역	영업이익률	ROA
AXA	생명보험	-2.58	-0.34
	손해보험	4.96	2.13
	자산관리	20.43	9.97
	국제보험	2.46	0.46
	지주회사	229.42	2.63
	은행	-3.25	-0.06
Aviva	생명보험	23.17	0.70
	손해보험	9.98	6.04
	펀드운용	16.55	21.36
Aegon	보험	8.96	1.89
	보험 및 연금	8.11	1.03
	저축 및 퇴직 상품	25.21	1.13
	재보험	9.47	2.92
	기타 금융서비스	22.58	1.03
	손해보험	8.27	5.44
	자산관리	2.68	4.00
CNP Assurances	저축	3.50	0.49
	개인위험관리	11.10	3.31
	연금	5.03	0.55
	기타 투자활동	72.12	90.20

주 : 1) 데이터의 한계로 인하여 CNP Assurances는 2007년 값을 사용함.
2) MetLife는 사업영역별 영업이익이 존재하지 않아 제외하였음.
자료 : Bloomberg

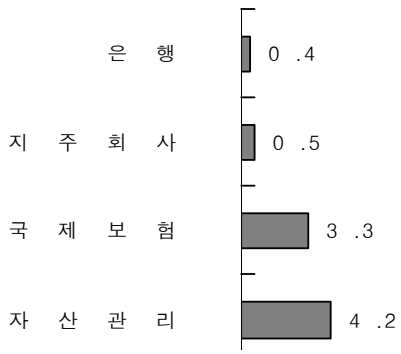
이에 반해 글로벌 보험회사들은 규모면에서 대형화를 이루었을 뿐만 아니라 다양한 사업영역에 참여하여 성장동력을 구축하고 있다. <표 Ⅲ-18>은 글로벌 생명보험 상위사의 사업영역별 영업이익률과 ROA를 보여주고 있다. 표에서 보는 바와 같이 대부분의 글로벌 보험회사들은 보험 이외에도 다양한

금융서비스를 제공하고 있다. 프랑스에 본사를 둔 AXA는 생명보험, 손해보험, 국제보험, 자산관리, 기타 금융서비스 등 다섯 가지 분야에서 사업을 영위하고 있다. AXA의 경우 2008년 생명보험 글로벌 1위 기업이지만 생명보험 영역의 영업이익률과 ROA는 각각 -2.58%와 -0.34%로서 마이너스를 기록하고 있다. 반면 자산관리 영역의 영업이익률과 ROA는 각각 20.43%와 9.97%로서 높은 수익성을 기록하였다. 이에 따라 글로벌 금융위기에도 불구하고 AXA는 흑자를 지속할 수 있었다.

<그림 Ⅲ-2>에서 보는 바와 같이 2008년 12월말 기준 AXA의 사업영역별 매출비중은 생명보험이 66.4%를 차지하여 가장 높고 다음으로 손해보험이 25.2%, 자산관리가 4.2%, 국제보험이 3.3%, 지주회사가 0.5%, 은행이 0.4%를 차지하였다. 그런데 당기순이익의 비중은 생명보험 영역이 적자를 기록하여 -48.4%이고, 손해보험 영역이 흑자를 유지하여 100.4%인 것으로 나타났다. 특히 자산관리 영역의 경우 매출비중이 4.2%에 불과하였으나 당기순이익 비중은 43%로서 매우 높은 실적을 기록하였다. 이와 같이 AXA는 사업영역의 비관련다각화를 통해서 위험분산의 효과를 거두고 있다.

<그림 Ⅲ-2> AXA의 사업영역별 매출비중 및 순이익비중(2008년)

<매출비중> <순이익비중>



자료 : Bloomberg

또한 2008년 생명보험 부문 글로벌 3위에 랭크된 Aviva의 경우에도 생명보험, 손해보험, 펀드운용 등의 사업영역에 참여하고 있다. Aviva의 생명보험과 손해보험 영역의 ROA는 각각 0.70%와 6.04%인데 반해, 펀드운용 영역의 ROA는 21.36%로서 매우 높은 실적을 기록하였다. 특히, CNP Assurances의 경우 저축, 개인위험관리, 연금 영역의 ROA는 각각 0.49%, 3.31%, 0.55%에 불과하나 기타투자활동 영역의 ROA는 90%를 상회하였다.

이와 같이 대부분의 글로벌 생명보험회사들은 전통적인 보험 영역뿐만 다양한 금융서비스 분야로 업무영역을 확대하고 있으며, 특히 자산관리 서비스가 신성장 영역으로서의 역할을 수행하고 있다.

다음으로 <표 Ⅲ-19>는 글로벌 손해보험 상위사의 사업영역별 영업이익률과 ROA를 보여주고 있다. 글로벌 손해보험회사들의 경우에도 보험 이외 다양한 사업에 참여하고 있다.

독일에 본사를 둔 Allianz는 2008년 손해보험 분야에서 글로벌 1위 기업으로서 손해보험, 생명 및 건강보험, 자산관리, 은행 등의 사업을 영위하고 있다. 2008년 Allianz의 생명 및 건강보험과 은행 부문의 ROA는 각각 0.33%와 -0.01%로 저조하지만 손해보험과 자산관리 부문의 ROA는 각각 4.29%와 7.67%로 우수한 실적을 기록하였다. 특히 2008년 글로벌 금융위기에서도 자산관리 부문에서 높은 수익률을 기록하였다.

미국에 본사를 둔 Berkshire Hathaway는 2008년 손해보험 분야에서 글로벌 2위 기업으로서 보험, 유통, 에너지, 바닥자재 제조, 금융 및 금융상품 등의 다양한 영역에서 사업을 수행하는 글로벌 그룹으로서 대부분의 사업영역에서 두드러진 실적을 나타내었다. Berkshire Hathaway의 특징은 다른 글로벌 보험회사들에 비해 보험부문의 영업실적이 매우 우수하면서도 비금융사업영역에 참여하여 우수한 실적을 올린다는 점이다. 즉, M&A를 통한 비관련다각화를 추진하여 높은 수익성을 달성하였다. Berkshire Hathaway의 비금융사업영역인 유통, 에너지, Marmon 및 바닥자재 제조의 ROA는 각각 7.94%, 8.16%, 7.51% 및 7.01%로서 비교적 높은 실적으로 보였다.

<표 III-19> 글로벌 손해보험 상위사 사업영역별 수익성(2008년)

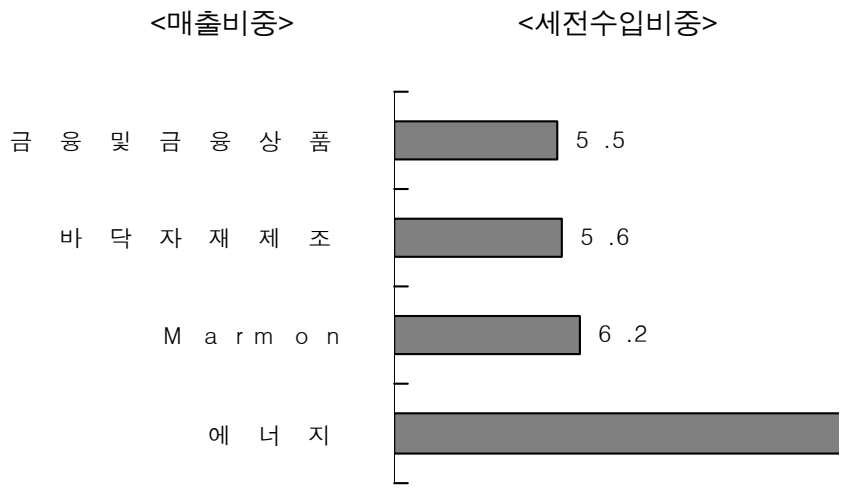
(단위: %)

회 사	사업영역	영업이익률	ROA
Allianz	손해보험	12.81	4.29
	생명 및 건강 보험	3.23	0.33
	자산관리	32.07	7.67
	은행	-5.70	-0.01
Berkshire Hathaway	보험	24.81	5.64
	유통	0.92	7.94
	에너지	21.21	8.16
	Marmon	13.26	7.51
	바닥자재제조	4.06	7.01
	금융및금융상품	15.91	3.43

주 : Berkshire Hathaway의 사업영역별 영업이익률과 ROA 산출시 제공되는 데이터의 한계로 인하여 영업이익 대신에 세전수입을 사용하였음.
자료 : Bloomberg

그런데 <그림 II-3>에서 보는 바와 같이 2008년 Berkshire Hathaway의 매출 중 보험과 유통 영역의 매출비중이 각각 33.8%와 33.3%인데 반해, 세전수입의 비중은 보험과 유통 영역이 각각 60.2%와 2.2%를 기록하여 보험부문이 그룹의 캐시카우(cash-cow) 역할을 수행하였다. 그리고 금융 및 금융상품 영역의 매출비중과 세전수입비중은 각각 5.5%와 6.3%를 기록하여 보험 영역 다음으로 높은 수익성을 달성하였다. 이로 미루어 보험 영역과 금융 및 금융 상품 영역의 수익성이 매우 높다는 것을 알 수 있다.

<그림 III-3> Berkshire Hathaway의 사업영역별 매출비중 및 세전수입비중(2008년)



자료 : Bloomberg

이상과 같이 살펴본 결과 글로벌 보험회사가 높은 수익성을 동반한 성장을 달성한 데에는 여러가지 전략적 특징 있다. 먼저, 지금까지 '글로벌' 보험회사라고 표현했듯이, 이들 보험회사는 자국내에서의 경쟁에 안주하지 않고 글로벌화를 통하여 국제무대에서 경쟁하면서 성장했다는 특징이 있다. 또한 글로벌화를 추진하는 과정에서 진출대상국의 여건에 따라 M&A, 합작투자, 신규설립 등의 진출전략을 적절히 활용했다는 점도 눈여겨 볼 필요가 있다. 특히 이들 글로벌 보험회사는 일반적인 생명보험이나 손해보험을 종합적으로 운영하는 방식에서 벗어나 건강, 연금 등의 사업에 특화함을 물론이고 자산관리, 은행 등으로 영역을 확대해 나갔으며, 심지어 에너지, 유통, 제조업 등까지 비관련다각화를 통해 성장영역을 확대하였다.[16]

16) Allianz의 성장과정은 이러한 모든 특징들을 잘 보여준다. Allianz는 1890년 Allianz Versicherungs AG라는 사명으로 베를린 본사에서 사업을 시작한 이후 유럽, 미국, 아시아로 진출하여 사업기반을 강화하였다. 주식시장의 활황으로 자본력이 강화된 Allianz는 1985년 지주회사인 Allianz AG를 설립하였고, 1998년에는 뮌헨에서 자산관리회사 설립을 통해 자산운용을 핵심 사업영역으로 확

3. 은행 및 금융투자업의 종합금융서비스 성장 전망

가. 은행[17]

국내 은행들의 자산규모는 해외 은행들에 비해 현격한 차이를 보이고 있다. 또한 해외 은행들의 수익은 이자영업 뿐만 아니라 비이자영업을 통해서도 상당 부분 이루어지고 있는 반면 국내 은행들의 수익은 대부분 이자영업을 통해서만 이루어지고 있다. 국내 은행들의 해외진출도 주요 해외은행들에 비해 매우 제한적으로 이루어지고 있다. 따라서 국내 은행들이 종합금융서비스를 확대하기 위해서는 겸업화 및 그룹화 추세에 부응하는 한편, 이자수익과 비이자수익의 성장, 자산규모 확대, 해외진출 확대 등이 필요하다.

첫째, 국내 은행은 순수익에서 이자수익이 차지하는 비중이 80% 전후인 수익구조를 가지고 있다. 이자수익의 대부분은 대출을 통해 발생하고 있으며 향후 국내 은행의 이자수익 확대를 위해서는 지속적인 대출이 확대될 필요가 있다. 그런데 우리나라 금융시장을 보면 직접금융시장의 발달과 은행의 자금중개기능 약화로 은행을 통한 자금조달 비중은 점차 줄어들고 있다. 글로벌 금융위기로 인해 2008년 일시적으로 자본시장보다는 은행을 통한 자금조달이 확대되었지만 2009년 들어 자본시장을 통한 자금조달 비중이 급속하게 증가하였다. 은행은 이에 대한 대책 마련이 필요하다. 예를 들어, 자본시장에서 자금조달이 상대적으로 수월한 대기업보다는 중소기업이나 가계에 대한 대출을 신용평가를 바탕으로 확대하는 방안을 검토하여 볼 수 있을 것이다. 그러나 중소기업이나 가계에 대한 무리한 대출은 은행의 재무리스크를 확대할 수 있

대하였다. 1999년에는 중국에 합작회사인 Allianz Dazhong Life를 설립하였고, 한국에서도 제일생명을 인수하는 등 아시아 지역의 진출을 본격적으로 확대하기 시작하였다. 1997년에는 Vereinte Krankenversicherung AG를 그룹 산하 건강보험회사로 발전시켰으며, 2000년에는 캘리포니아에 위치한 Pimco Advisor L.P를 매입하여 채권펀드를 운영한 것으로 비롯하여 2001년에는 드레스드너 은행을 인수하는 등 본격적인 금융겸업화에 박차를 가했다. 이러한 성장과정을 통해서 Allianz는 현재 세계 70개국 이상의 나라에서 177,000여명의 임직원을 두고 있으며 보험 및 금융서비스의 선두그룹으로 발전을 지속하고 있다.

17) 최형선 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

으므로 신용평가, 상환능력 등을 바탕으로 대출이 이루어져야 할 것이다.

<표 III-20> 직접금융 및 간접금융 자금조달 추이

(단위: 억 원, %)

	2005	2006	2007	2008	2009.9
직접금융	548,664 (54.7)	1,012,977 (55.2)	1,263,291 (55.6)	1,138,195 (50.6)	946,246 (67.7)
주식	67,633	64,993	172,576	50,801	70,072
회사채[3]	481,031	416,782	452,598	527,585	637,102
은행채[4]	-	531,202	638,117	559,809	239,072
간접금융[5]	454,454 (45.3)	822,993 (44.8)	1,008,116 (44.4)	1,109,640 (49.4)	452,487 (32.3)
계	1,003,118 (100.0)	1,835,970 (100.0)	2,271,407 (100.0)	2,247,835 (100.0)	1,398,733 (100.0)

주 : 1) ( )은 계에서 차지하는 비중임.
2) 증권신고서 제출(공모), 납입일기준
3) 회사채는 일반회사채, 금융채, ABS가 포함되어 있고, 금융채는 여전사, 종금사, 증권회사 발행채등 포함.
4) 은행채: 시중 및 지방은행 발행채
5) 간접금융의 기업자금대출과 가계자금대출은 해당 년도의 말잔액에서 전년도의 말잔액을 차감한 수치임.

자료 : 금융감독원 보도자료 및 금융통계정보시스템

둘째, 국내은행이 종합금융서비스를 확대하기 위해서는 비이자영업으로 업무를 보다 다각화할 필요가 있다. 비이자영업의 다각화는 신용카드, 보험판매, 펀드판매 등 다양한 금융상품 판매를 통해 이룰 수 있다. 특히 고령화로 인해 은퇴 후 노후대책을 위해 연금수요가 증가되고 있는 만큼 국내 은행들은 퇴직연금시장에 적극적으로 진출할 필요가 있다. 현재 우리나라 퇴직연금의 계약건수, 가입자 수 및 적립금액 비중은 은행권이 가장 높다. 2009년 7월을 기준으로 퇴직연금의 계약건수 비중은 80.1%, 가입자 수 비중은 60.3%, 적립금 비중은 51.0%로 나타나고 있다. 따라서 향후 퇴직연금 시장이 확대될 것으로 예상되는 만큼 이를 통한 수익 확대가 가능할 것으로 생각된다. 또한 유가증

권 매매 등 매매수익을 통한 비이자수익 확대가 가능할 것으로 보인다. 글로벌 금융위기로 인해 파생금융상품 규제 외에 재무건전성, 시스템 리스크 방지, 소비자보호, 건전한 보상체계 등의 관리가 주목을 받고 있어 파생상품 거래를 통한 비이자영업을 글로벌 금융위기 이전처럼 확대하는 것이 당분간 쉽지 않아 보인다. 그러나 중장기적으로 새로운 감독·규제체계를 바탕으로 금융시장에서의 선진 금융상품의 거래는 다시 활성화될 것으로 보인다. 따라서 국내은행은 중장기적으로 유가증권 매매수익 확대를 위한 노력이 필요하다.

셋째, 국내은행은 인수·합병을 통한 성장전략을 고려할 필요가 있다. 미국, 유럽 및 일본의 경우 은행 사이의 사업부문 인수, 소규모 지분투자, 업무제휴 등이 활발하게 전개되고 있다. 또한 내실경영을 위해 비주력 사업부문 매각, 조직통합, 유망사업 확대 등을 추진되고 있다. 국내은행도 이러한 추세에 발맞추어 지분투자를 통한 인수나 내실경영을 통한 성장 및 해외진출 확대를 도모해야 할 것이다.

나. 금융투자[18]

우리나라 금융투자업의 자산규모는 2005년 이후 글로벌 금융위기 이전까지 빠르게 증가하였다. 이는 주식시장 호황에 따른 거래량 증가와 유가증권의 거래이익 증가에 기인한다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 자산규모 증가세가 크게 감소하였다. 이처럼 우리나라 증권업은 경기에 크게 의존하는 구조를 보이고 있다. 이를 극복하고 종합금융서비스 제공을 확대하기 위해서는 대형화·전문화 그리고 업무의 다각화가 필요하다.

첫째, 우리나라 금융투자업의 가장 큰 문제로 지적되는 사항은 대형 증권사가 투자은행으로써의 위험을 인수하지 못하고 중소형사와 차별화를 보이지 못한다는 점이다. 대형 증권사가 위험을 인수하지 못하는 것은 자본력이 충분히 뒷받침되지 못해서 나타나는 것이며 취약한 자본력으로 인하여 위탁매매 중심의 수익구조가 지속되고 있다. 대형 증권사의 위험인수 능력 부족은 자본시장 본연의 기능을 약화시킬 수 있기 때문에 대형 증권사는 자본력을 확충

18) 유진아 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

하고 위험인수 능력을 강화하여 자기매매, M&A 인수 등 금융중개 서비스를 확대하는 것이 필요하다. 중소형사의 경우 위험 부담 및 관리 능력이 상대적으로 떨어지기 때문에 자산관리서비스와 같은 일부 투자은행 업무로 전문화하고 위탁매매 중심의 일관된 서비스 제공에서 벗어날 필요가 있다.

둘째, 인구의 고령화로 인하여 투자의 관심이 부의 축적 및 저축에서 효율적인 자산관리로 변화하고 있다. 이에 대응하여 투자자문과 다양한 연금상품을 제공하고 자산관리 서비스 부문을 보다 강화해야 할 것으로 보인다.

셋째, 투자금융회사의 해외 진출이 일부 국가에 편중되어 있어 해외진출 국가의 다변화를 통한 수익률 제고 및 리스크 분산 효과를 기대하기 힘들다. 따라서 보다 다양한 지역에 진출할 필요가 있다.

넷째, 금융투자회사는 탄소펀드 활성화와 배출권의 거래 활성화를 위해 녹색금융에 적극적으로 참여할 필요가 있다. 탄소펀드란 금융시장에서 자본을 조달하여 CDM과 같은 온실가스 감축프로젝트 또는 배출권에 투자하는 펀드를 말한다. 탄소펀드는 현재 조달된 자본을 CDM 사업에서 발생하는 CER을 판매하여 획득한 수익을 투자자에게 배당하거나 또는 CER선물거래에 투자하여 발생하는 수익을 획득하는 형태로 운영된다.[19] 탄소펀드는 온실가스 감축프로젝트의 투자리스크를 분산시켜 녹색투자를 활성화시키는 역할을 한다. 배출권 거래시장에는 온실가스 감축의무를 보유한 기업과 수수료를 목적으로 거래를 주선하는 중간단계 브로커가 참여한다. 금융투자회사는 브로커로써 거래활성화 기반(facilitator)의 역할을 수행할 수 있다. 탄소시장이 향후 거대시장으로 성장할 것을 감안하면 아시아 지역의 탄소 유통시장은 금융투자업의 새로운 성장동력이 될 수 있을 것이다.

4. 보험업의 종합금융서비스 성장 전망[20]

보험업의 경우 개인의 생명보험 가입률이 포화상태에 이르러 전통적인 보

19) 노희진 외(2009)
20) 최영목 재무연구실 부연구위원이 주관하여 작성

장성 생명보험 상품의 성장이 정체되고, 장기적으로 경제성장률이 하향 추세를 보일 것으로 전망됨에 따라 손해보험의 성장도 둔화될 가능성이 매우 높다. 이러한 상황에서 보험회사가 종합금융서비스 제공을 확대하며 도약하기 위해서는 그동안 축적된 자산운용 및 리스크관리 노하우와 같은 핵심역량을 활용하여 성장영역을 확대할 필요가 있다. 금융시장의 변화와 보험회사의 핵심역량을 고려할 때, 자산관리서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리, 금융거래 리스크 보호, 소액지급결제 참여 등을 통해 수익성 다변화가 가능할 것으로 판단된다.

이하의 내용은 4장에서 구체적으로 설명될 예정인데, 이를 개략적으로 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 자산관리서비스란 관행상 고객이 자본시장법에서 규정하는 투자자문이나 투자일임과 관련하여 고객이 금융회사에 개설한 자산관리계좌를 통해 제공되는 서비스로 간주된다(진익, 2009). 또한 실무적으로는 개별 고객과 스폰서(sponsor) 사이에 체결되는 계약에 의해서 서비스의 구체적인 내용이 결정되는 금융서비스를 의미한다. 따라서 보험회사가 제공할 수 있는 자산관리서비스는 보험상품과 투자자문 및 투자일임이 결합된 것으로 이해될 수 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 고령화의 빠른 진전, 공적보장 기능의 취약 등으로 인하여 개인의 생애재무설계 서비스에 대한 수요가 증가하고 있으므로 보험회사는 자산관리서비스 영역의 참여를 통해서 추가적인 성장을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

둘째, 복합금융서비스에 대해 국제적으로 공인되거나 법률적인 정의는 존재하지 않지만, 은행, 금융투자회사, 보험회사 등이 제공하는 금융상품이 결합되어 제공하는 서비스로 이해될 수 있다. 따라서 보험회사의 입장에서 복합금융서비스란 보험상품과 금융투자상품이 결합된 상품의 제공으로 정의될 수 있다. 금융상품의 수요가 다양화되고 권역별 경쟁이 심화되고 있으므로 보험회사도 성장성 및 경쟁력 제고를 위해서 복합금융상품 출시를 통한 대응이 필요한 것으로 판단된다.

셋째, 연기금투자관리란 막대한 기금을 형성한 연기금의 외부 위탁운용에 참여하는 것으로서 전형적인 자산운용업무로 이해될 수 있다. 연기금의 외부 위탁운용 금액이 지속적으로 증가하고 있으므로 보험회사는 자산운용 노하우

를 활용하여 연기금투자관리에 참여하여 수익 다변화를 도모할 수 있을 것으로 판단된다.

넷째, 금융거래 리스크 보호란 개인 및 기업들에게 금융거래 시 발생하는 다양한 리스크를 헤지할 수 있는 수단을 제공하는 업무영역을 지칭한다. 보험회사가 강점을 살려 성장영역을 구축할 수 있는 금융거래 리스크 보호는 신용거래 리스크 보호, 리스크 전가 대체시장 참여, 권리거래 리스크 보호 등을 꼽을 수 있다. 경제발전과 함께 신용에 기초한 무담보 금융거래가 확대됨에 따라 이와 관련된 손실보장에 대한 수요 역시 증가할 것으로 예상된다. 보험회사는 신용거래에 따른 손실 보장 영역을 강화함으로써 성장영역을 확대할 필요가 있다.

다섯째, 리스크전가 대체란 보험회사와 여타의 금융권이 협조하여 상호이익을 창출할 수 있는 분야로서 고유의 보험위험을 금융시장에서 다수의 투자가에게 전가시키는 시장을 의미한다. 이자율, 환율, 경기변동 등의 일반적인 금융위험과 상관관계가 적은 투자수단에 대한 수요가 확대될 것으로 예상되기 때문에 보험회사는 리스크전가 대체시장에 참여함으로써 성장영역을 확대할 수 있을 것으로 판단된다. 더불어 권리거래 리스크 보호에서는 최근 부각되고 있는 녹색성장과 관련하여 탄소배출권시장에 보험회사가 참여하는 방안이 고려될 수 있다.

여섯째, 소액지급결제란 금융기관이 개인, 기업 등 거래고객의 어음수표 결제, 지로, 급여, 공과금 등 자동이체, 타행환, 인터넷 및 전화에 의한 자금이체 등 현금 외의 지급수단을 제공하는 것을 의미한다. 보험회사가 소액지급결제 서비스에 참여하게 될 경우 다양한 상품 및 서비스와 연결하여 시너지효과를 기대할 수 있으므로 보험회사의 소액지급결제 참여는 성장영역 구축을 위한 지렛대가 될 수 있을 것으로 기대된다.

보험회사가 이러한 종합금융서비스를 제공하기 위해서는 M&A 등을 통해 대형화를 추진해야 할 것이다. 또한 해외시장으로 진출이 보다 활발히 이루어져야 할 것이다. 생명보험회사의 상장이 2009년부터 본격적으로 시작되었는데 자본시장을 통한 자본조달이 가능해졌기 때문에 보험회사의 대형화 및 해외진출이 보다 가속화될 것이다.

Ⅳ. 보험회사 종합금융서비스 성장 영역

본 장에서는 자산관리서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리, 금융거래 리스크 보호, 소액지급결제 등의 보험회사의 종합금융서비스 성장 영역에 대한 성장 방안을 제시하였다.

1. 자산관리서비스 영역[21]

가. 현황

국내 금융회사의 개인고객 대상 자산관리서비스는 주로 신탁계약을 통해 제공되며, 은행과 부동산투자신탁회사 중심으로 신탁시장이 형성되어 있다. 2009년 6월말 현재 전체 신탁회사 수탁고는 285조 2천억 원이며, 은행이 50.0%, 부동산투자신탁회사가 37.1%, 증권회사가 12.8%의 비중을 각각 차지하고 있다. 이에 반해 신탁겸영 보험회사의 수탁고는 3천억 원으로서 0.1%에 불과하다. 현재 은행과 금융투자회사의 신탁은 안정성과 투자성을 강조한 금융투자상품을 중심으로 개발되고 있으며, 보험회사의 신탁은 타 금융권과의 차별화 없이 보험금 청구권을 수탁 받아 신탁상품을 판매하는 수준에 그치고 있다.

---

21) 최영목 재무연구실 부연구위원이 주관하여 작성

<표 Ⅳ-1> 신탁업 참여회사와 수탁고 현황

구분		참여회사	수탁고(조원)	
			2008년6월	2009년6월
겸영사	은행	대부분의 은행	149.6	142.7(50.0)
	증권	교보, 굿모닝신한, 대신, 대우, 동양, 미래, 삼성, 우리, 하나, 한국, 현대	24.3	36.5(12.8)
	보험	미래에셋, 삼성, 교보, 흥국, 대한	0.2	0.3(0.1)
부동산신탁회사		한국토지, 대한토지, KB부동산, 한국자산, 생보부동산, 다올부동산, 코람코자산, 국제자산	84.6	105.7(37.1)
합계			258.7	285.2(100.0)

주 : 괄호 안은 수탁고 전체에서 해당 참여사가 차지하는 비중
자료 : 금융감독원, 「신탁회사 영업실적 분석」, 각호

우리나라의 경우 전통적으로 자산관리서비스가 발달한 유럽 및 북미 지역과 비교할 때 금융회사의 자산관리서비스 제공이 본격화되지 못한 상황이다. 이는 기본적으로 고객과 금융회사 모두 자산관리서비스에 대한 명확한 개념 및 특성에 대한 이해가 부족한데 기인한다. 특히 금융회사 중 보험회사의 자산관리서비스의 경우 제도적 장벽으로 인해 보험회사가 지닌 강점을 이용하여 복합적 자산관리서비스가 개발되는데 한계가 있다. 현재 자본시장법(제103조)은 신탁업자가 금전, 증권, 금전채권, 동산, 부동산, 부동산 관련 권리, 무체재산권 외의 재산을 수탁할 수 없도록 규정하고 있다. 이와 같은 규정은 신탁겸영 보험회사가 보험계약을 수탁할 수 없다는 것을 의미한다. 또한 자본시장법(제105조)은 신탁재산을 증권의 매수, 장내·장외파생상품의 매수, 금융기관에의 예치, 금전채권의 매수, 대출, 어음의 매수, 실물자산의 매수, 무체재산권의 매수, 부동산의 매수 또는 개발 등의 방법으로 운용하여야 한다고 규정하고 있다. 이와 같은 규정은 신탁겸영 보험회사가 신탁재산으로 보험계약을 체결할 수 없음을 의미한다. 더불어 자본시장법 시행령(제56조)에서는 보험설계사가 집합투자증권의 투자권유 대행만 가능하도록 규정되어 있어 보험회사

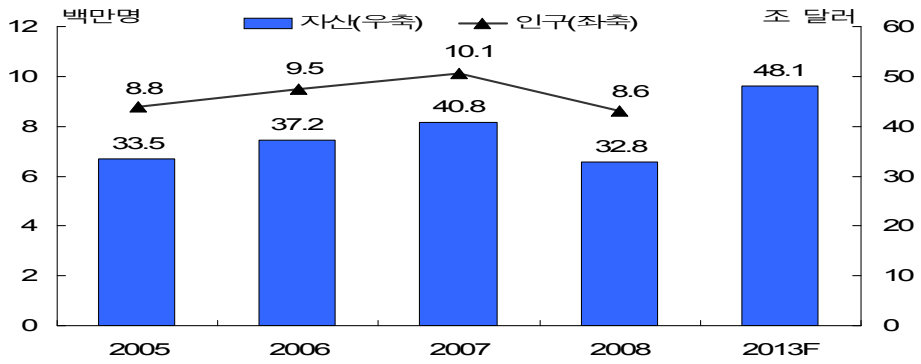
의 주요 판매채널을 신탁에 활용하기 힘든 상황이다.

나. 성장 가능성

금융회사의 자산관리서비스는 금융환경 변화에 따라 과거와 달리 폭넓은 의미의 종합자산관리서비스로 그 형태가 변하는 양상을 보이고 있다. 1970년대의 자산관리서비스는 자산운용, 세무상담, 상속 및 신탁 등의 업무에 중점을 두었으나 1980년대 들어 미국 대형 은행을 중심으로 파생상품, 부동산 등으로 제공 서비스가 다양화 되었다. 2000년대 들어서는 은행, 증권, 보험, 세무, 부동산 등을 연결한 One-Stop 금융서비스를 기초로 의료, 여가, 예술 등 고객 라이프스타일에 맞는 서비스를 제공하는 Total Life Care로 발전하고 있다.

선진국의 경우 전문적 지식과 자격을 보유한 금융전문가가 부유층을 대상으로 맞춤형 금융 서비스를 제공하는 이른바 자산관리서비스에 대한 관심이 지속적으로 커지고 있다. Merrill Lynch에 따르면 전 세계 부유층 인구 및 자산규모가 지속적으로 높은 성장세를 보일 것으로 예상되며, 이에 따라 다양한 자산관리서비스에 대한 수요가 증가할 것으로 보인다.[22)]

<그림 Ⅳ-1> 부유층 인구 및 자산규모 추이



자료 : Merrill Lynch and Capgemini, 『World Wealth Report』, 2009.

22) 2013년 부유층의 자산규모는 48조 천억 달러에 이를 것으로 전망된다

우리나라의 경우에도 기대수명의 연장 및 공적연금을 통한 노후소득보장 기능의 취약으로 인해 전 생애에 걸쳐 소비수준을 안정적으로 유지하려는 재무설계에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다. 통계청 발표에 따르면 우리나라는 이미 2000년에 고령화 사회로 진입하였으며 2018년에는 고령사회, 2026년에는 초고령사회로 진입할 것으로 예상된다. 고령화에 따른 노인인구비율 증가와 함께 공적연금수급자 급증으로 심각한 연금재정위기가 도래할 가능성이 높고 이로 인해 개인의 자산관리서비스에 대한 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다.

<표 Ⅳ-2> 고령화 단계와 공적연금의 재정 부담

(단위: %)

	노년 부양비	연금/ GDP	공적연금 보험요율	가입비율	연금재정	연금부채
1단계	5.7	0.6	8.0	15.7	47.1	5
2단계	8.5	3.3	13.7	45.4	34.9	40
3단계	18.9	8.5	24.6	89.4	-19.6	150
한국	11.4	3.8(2007년)	9.0	39.0	43.9	25

주 : 1) 공적연금보험요율은 연금으로부터 보장되는 급여의 현재가치 비율임.
2) 연금재정은 연금기여액에서 연금지출액을 차감한 금액 비율임.
3) 단계기준은 노령인구 대비 부양비 기준임.
자료 : World Bank Report (2000)에서 재인용

또한 자본시장법의 시행은 자산관리서비스의 발전을 더욱 촉진시킬 것으로 보인다. 즉, 자본시장법의 시행으로 금융회사의 겸업화·대형화가 진전되고 금융상품이 다양화되며 판매채널이 확대되어 자산관리시장이 성장할 것으로 전망된다. 특히 고령화, 저금리 등의 상황과 맞물려 예금보다는 펀드나 퇴직연금 등 투자자산으로 수요가 이동할 것으로 예상된다. 보험회사는 보험상품은 물론 연금, 변액보험 등에서 축적된 노하우를 바탕으로 자산관리시장에서 입지를 구축하여야 할 것이다.

그러나 보험회사가 성공적으로 자산관리시장에 참여하여 점유율을 확대하는 데에는 어려움이 따를 것으로 예상된다. 이미 은행과 증권회사들도 자산관

리시장에 본격적인 참여를 시도하고 있는 상황이어서 보험회사는 타 금융회사와의 경쟁을 피할 수 없다. 은행의 경우 이미 프라이빗뱅킹(PB)을 통해 부유층에 대한 자산관리서비스를 제공하고 있으며, 증권회사의 경우 외환위기 이후 랩어카운트(Wrap Account)를 중심으로 종합자산관리서비스를 제공하고 있다. 이에 반해 보험회사는 일부 대형 회사를 중심으로 VIP고객의 이탈방지를 위해 노후생활 대비와 관련한 재무설계 서비스를 제공하고 있지만 전문인력 확충이 미비하고 상품 및 서비스의 제공능력이 아직 미진하여 은행이나 증권회사에 뒤쳐져 있는 상황이다. 따라서 자산관리시장에서 업권간 경쟁이 심화될수록 보험회사가 자산관리시장에서 생존하기 위해서는 차별화된 경쟁력 확보가 관건일 것으로 판단된다.

보험회사가 자산관리서비스를 성장동력으로 활용하는 데에는 비용상의 제약도 해결해야 할 숙제이다. 자산관리서비스는 고객별 계좌의 개별적 관리를 전제로 하여 고객의 요구가 반영된 맞춤형 프로그램을 제공할 목적으로 복수의 재무계획을 결합한 것이다(진익, 2009). 이러한 맞춤형 서비스를 제공하기 위해서는 스폰서가 고객의 이해요구를 파악하고 이에 적합한 운용자를 선별하는 과정이 필수적이기 때문에 많은 비용을 수반하게 된다. 맞춤형 서비스는 대중매체를 통해 불특정 다수의 고객에게 광고될 수 없기 때문에 대면접촉을 통해 이루어지는 과정에서 많은 비용이 소요된다. 또한 고객이 원하는 바를 파악하기 위해서는 고객의 재무상황과 재무목표 관련 정보를 취합하고 분석하는 과정이 필요하기 때문에 전문인력의 확보가 관건이며, 이에 따라 인력확충에 많은 비용이 소요된다. 이와 같이 보험회사가 자산관리서비스 영역에 진출하기 위해서는 많은 비용이 필요하기 이에 대한 방안 마련이 선행되어야 한다.

다. 성장 방안

자산관리서비스가 보험회사의 성장동력으로 기능하기 위해서는 자본시장법의 신탁업 범위를 벗어나는 신탁에 대해서 보험업법에서 보완적으로 규정하는 방안이 고려될 필요가 있다. 맞춤형 자산관리서비스가 활성화되어 있는 미국에서는 신탁재산의 종류나 수탁금전의 운용대상을 제한하는 규정이 존

재하지 않는다. 따라서 신탁겸영 보험회사가 보험계약을 수탁할 수 있고 신탁재산으로 보험계약을 체결할 수 있도록 보험업법에서 이에 대해 규정할 필요가 있다.

또한 보험회사가 다양한 자산관리서비스 제공에 따른 비용을 절감하여 대상고객의 범위를 확대하기 위해서는 개방형·판매플랫폼, 독립투자 자문인력 도입 등의 판매 인프라 구축이 필요할 것이다. 보험회사가 저렴한 비용으로 다양한 고객의 니즈에 부합하는 자산관리서비스를 제공하기 위해서는 개방형·판매플랫폼의 도입이 필요하다. 또한 금융상품판매전문회사와 같은 개방형·판매플랫폼의 도입이 고려될 수 있으며, 개방형·판매플랫폼의 확산을 위해서는 고객으로부터 보수를 받는 독립투자자문인력의 도입도 생각해볼 수 있다.

한편, 보험회사는 부유층 고객에 대한 자산관리서비스의 경쟁력을 확충할 수 있도록 세부적인 고객전략을 수립할 필요가 있다. 단기적으로는 기존 부유층 고객을 대상으로 신뢰확보 및 재무설계 서비스를 활용한 추가판매에 중점을 두어야 한다. 이를 위해 전통적으로 영위해 온 핵심업무에서의 경쟁력을 활용할 필요가 있다. 현재 보험회사의 업무범위 제한과 고객의 인식부족 등으로 인해 수수료를 기반으로 한 자산관리서비스를 수행하기 어려운 상황이므로 기존 부유층 고객을 중점 관리할 필요가 있다. 또한 보험회사는 단기적으로 퇴직, 상속, 장기간병 등과의 연계서비스를 중심으로 보험기능과 자산의 세대간 이전 서비스를 제공하는 재무설계 프로그램에 주력하는 것이 효과적일 것이다. 중장기적으로는 잠재부유층 고객까지 확대하여 상품 및 서비스 개발, 전문인력의 확충 등을 통해 은행이나 금융투자회사가 모방하기 어려운 차별화된 수수료 중심의 자산관리서비스 사업을 영위하는 것이 필요하다. 자산관리서비스를 이용하는 주 고객층은 투자결정 시 안정성을 중시하는 50대 이상의 남성이므로 보험회사는 생명보험이나 연금상품에 기반하여 지속적인 투자자문이 요구되는 금융투자형 상품을 개발하는 것이 바람직해 보인다.

2. 복합금융서비스영역[23]

가. 현황

평균수명의 연장으로 인해 퇴직 후의 생애기간이 길어짐에 따라 노후소득 보장에 대한 관심이 꾸준히 증가하고 있다. 또한 개인의 금융서비스 수요의 다양화로 인해 기존의 금융서비스로는 수요자의 필요를 충족시켜주지 못하는 경우가 발생하고 있다. 따라서 이종(異種)의 금융 서비스를 결합하여 개별 서비스의 단점은 최소화하면서도 장점은 극대화시키는 복합금융서비스에 대한 수요가 증가하고 있다. 2009년 2월부터 시행중인 자본시장법은 금융상품의 범위를 열거주의 방식에서 포괄주의 방식으로 전환함으로써 기존의 제도 하에서는 불가능했던 금융상품이 탄생할 수 있는 기틀을 마련하였다. 실제로 자본시장법 시행 후 은행지주회사와 금융투자회사들은 은행, 증권, 보험, 카드를 결합한 상품을 연이어 출시하고 있다.

반면 보험권에서는 보험업법 통과 지연 등의 이유로 인해 은행지주회사 및 금융투자회사와 경쟁할 수 있는 수준의 복합금융상품 개발과 출시가 더디게 진행되고 있다. 현재 보험권에서 판매하고 있는 이종 간 결합상품으로는 변액보험과 확정기여형 퇴직연금이 있으며 확정기여형 퇴직연금의 경우 아직 활성화되지 않은 상태여서 현재는 변액보험이 보험권에서 활발하게 판매되는 복합금융상품이라 할 수 있다.

본 장에서는 보험권이 복합금융상품을 개발하기 위해 필요한 제도적인 틀과 현재 판매하고 있는 복합금융상품인 변액보험의 판매 활성화에 대해 다루고자 한다. 변액보험에 대한 논의가 복합금융서비스의 신성장 영역을 모색하는데 직접적인 관련이 없다고 볼 수 있으나 장래에 보험회사가 개발하여 판매할 수 있는 복합금융상품에 대한 시사점을 제공할 수 있다는 점에서 이에 대한 검토는 필요하다고 할 수 있다.

변액보험은 1950년대에 유럽에서 판매되기 시작한 이래 1970년대에 미국,

23) 권용재 재무연구실 부연구위원이 주관하여 작성

1980년대 일본을 거쳐 2001년 우리나라에 소개되었다. 변액보험이 기존의 보험상품과 구별되는 가장 큰 특징은 보험료의 일부를 펀드에 투자하여 그 운용실적에 따라 투자성과를 보험가입자에게 지급하는 성과연동형 상품이라는 점이다. 이러한 특징으로 인해 변액보험의 수입보험료 추이는 경기 및 주식시장의 장세에 따라 크게 급변하는 모습을 보인다.

<표 Ⅳ-3> 변액보험 수입보험료 추이

(단위: 억 원, %)

	FY2003	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008
보험료	7,621	23,789	83,822	115,278	173,912	175,916
성장률	285.7	212.2	252.4	37.5	50.9	1.2
구성비	1.5	4.4	13.6	17.3	23.2	23.9

자료 : 보험개발원, 「보험통계월보」, 각 월호

나. 성장 가능성

우리나라의 경우 선진국에 비해 고령화가 매우 빠르게 진행되고 있고 이에 따라 은퇴 후 안정적인 소득 확보가 개인의 재무설계에서 가장 중요한 관심사로 부각되고 있다. 그러나 고령화 사회를 대비한 사회보장제도는 충분하지 않기 때문에 은퇴 이후의 경제적인 안정은 노후생활의 가장 중요한 문제로 등장하고 있다. 따라서 개인의 금융상품 선택에 있어서 수익률이 중요한 고려요소가 될 것이고 변액보험과 같은 투자형 상품에 대한 수요가 꾸준히 증가할 것으로 보인다.

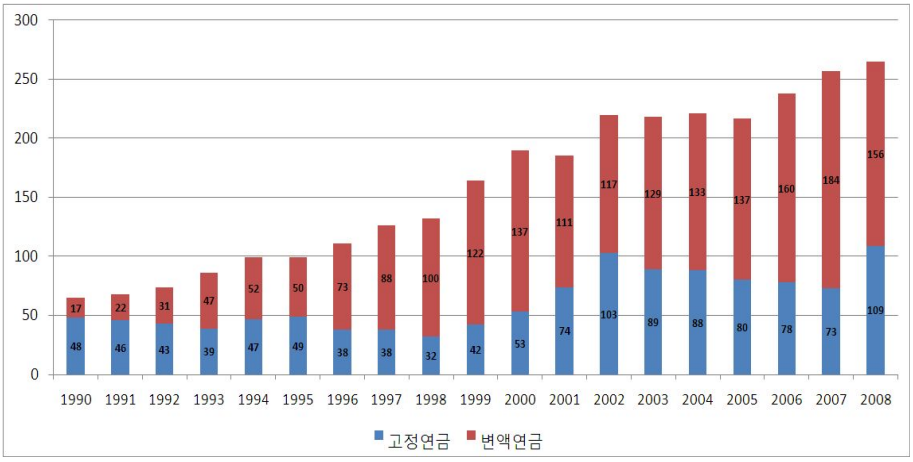
또한 전 세계적으로 금융 겸업화의 진전으로 인해 보험회사가 복합금융서비스를 제공할 수 있는 여건이 성숙되고 있다. 지난 2009년부터 자본시장법이 시행됨에 따라 금융투자회사는 보험과 유사한 기능을 하는 날씨파생상품이나 재보험과 유사한 기능을 하는 금융상품을 출시할 수 있게 되었다. 보험상품이 담당하던 영역을 금융투자상품이 잠식할 수 있다는 점에서 이러한 환경적인 변화는 보험회사에게 중대한 도전이 될 것이다. 그러나 보험회사가 기존에 존재할 수 없었던 각종 투자상품을 보험상품과 결합한다면 금융투자상품이 제

공할 수 없는 서비스를 고객에게 제공할 수 있다는 점에서 이러한 환경변화는 보험회사에게 기회가 될 수 있다.

특히 변액연금은 수익률 제고와 은퇴 후 소득의 안정을 동시에 달성할 수 있다는 점에서 성장잠재력이 높은 상품으로 판단된다. 예를 들면, 미국의 경우 베이비 붐 세대의 은퇴 시점과 맞물리면서 변액연금의 판매가 1990년대 중반부터 증가하기 시작하여 아직까지 변액연금이 고정연금의 규모를 앞서고 있다. 이는 변액연금이 은퇴 예정자들의 고민거리였던 장수리스크와 시장리스크를 동시에 회피할 수 있는 최적의 투자처라는 인식이 확산되었기 때문이다. 비록 최근 글로벌 금융위기로 인해 미국의 변액연금시장은 조정을 거치고 있으나 앞으로 변액연금 상품 디자인이 수정되고 보험회사가 변액연금 리스크 관리 시스템을 재정비한다면 변액연금시장은 다시 회복될 것으로 예상된다.[24]

<그림 Ⅳ-2> 미국의 연도별 연금 판매 금액 1990-2008

(단위: 10억 달러)



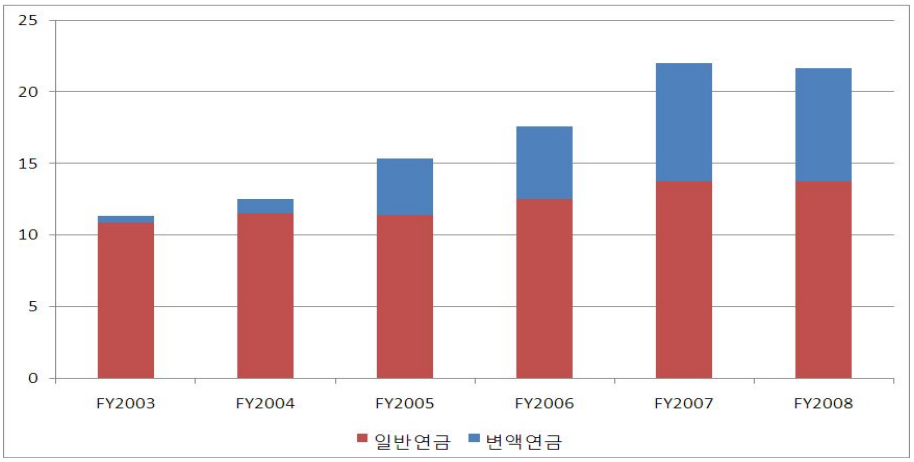
자료 : LIMRA, "The 2008 Individual Annuity Market: Sales and Assets", 2009.

24) Chopra, D., Erzan, O., De Gantes, G., Grepin, L., and Slawner, C., "Responding to the variable annuity crisis", McKinsey Working Papers on Risk, 2009.4.

미국과 달리 한국의 변액연금시장은 시작단계라 할 수 있으므로 미국 변액연금시장의 사례를 교훈 삼아 합리적인 상품설계와 강건한 리스크 관리 능력을 갖춘다면 변액보험은 장기적인 관점에서 성장가능성이 높은 복합금융상품이라 할 수 있다.

<그림 Ⅳ-3> 우리나라 일반연금과 변액연금 수입보험료 추이

(단위: 조 원)



자료 : 보험개발원, 「보험통계월보」, 각 월호

다. 성장 방안

보험회사가 은행지주회사와 금융투자회사가 판매하고 있고 앞으로 판매할 수 있는 복합금융상품과 경쟁할 수 있는 상품을 출시하기 위해서는 보험업법 통과가 선결되어야 한다. 보험업법 개정안은 보험회사에 투자자문업과 투자일임업을 허용하는 내용을 담고 있는데, 동 업무가 허용되면 보험회사는 장기자산운용에 관한 노하우를 활용하여 노후보장과 자산관리에 대한 고객의 니즈를 충족시킬 수 있을 것으로 판단된다.

또한 보험업법 개정안은 보험회사에 지급서비스 기능을 허용토록 하는 내

용을 담고 있다. 지급서비스 기능이 확보되면 보험가입자는 소액결제를 보험회사의 결제계좌를 통해 하게 되어 수수료 절감 등의 혜택이 생기고 보험사는 원스톱 금융서비스를 제공할 수 있는 기반을 확보하게 된다.[25] 보험업법이 개정되어 보험회사가 투자자문업과 투자일임업을 겸영할 수 있게 되고 지급서비스기능을 확보하게 된다면 이는 경쟁력 있는 복합금융상품을 출시하기 위한 플랫폼이 될 것으로 판단된다. 그리고 대등한 수준에서 이루어지는 업권간 경쟁을 통해 발생하는 직·간접적인 혜택은 결국 소비자에게 돌아가게 될 것이다. 요컨대 소비자의 선택권을 넓히기 위하여 보험업법 통과 등의 복합금융서비스를 위한 제도적 개선이 시급하다고 할 수 있다. 또한 이러한 제도 개선을 통해 단기적으로 이미 판매되고 있는 복합금융상품인 변액보험이나 주가지수연계형 연금은 은퇴예정자에게 매력적인 복합금융상품이 될 것으로 전망된다.

다음으로 이미 시판중인 복합금융상품인 변액보험의 경우 지급보증옵션을 활용한다면 은퇴예정자들의 보험가입을 늘릴 수 있을 것으로 예측된다. 지급보증옵션은 변액보험에 부가되는 옵션(embedded option)으로 변액보험 계약자의 펀드가치가 일정 수준에서 하락하더라도 그 하회하는 금액을 보전함으로써 계약자에게 안전망의 역할을 하고 있다. 우리나라에서는 최저사망보험금보증(GMDB)과 최저연금적립금보증(GMAB)의 판매가 주류를 이루고 있다.

<표 Ⅳ-4> 변액보험 지급보증옵션의 종류

지급보증옵션	보증 내용
GMDB(최저사망보험금보증)	피보험자 사망시 기본사망보험금을 최저보증
GMAB(최저연금적립금보증)	연금개시 시점에서 계약자적립금이 최저보증급부보다 적을 경우 최저보증급부를 보증
GMWB(최저연금연액확정보증)	연금개시 후 일정기간동안 최저연금액을 확정보증
GMIB(최저연금연액종신보증)	연금개시 후 최저연금액을 종신토록 보증

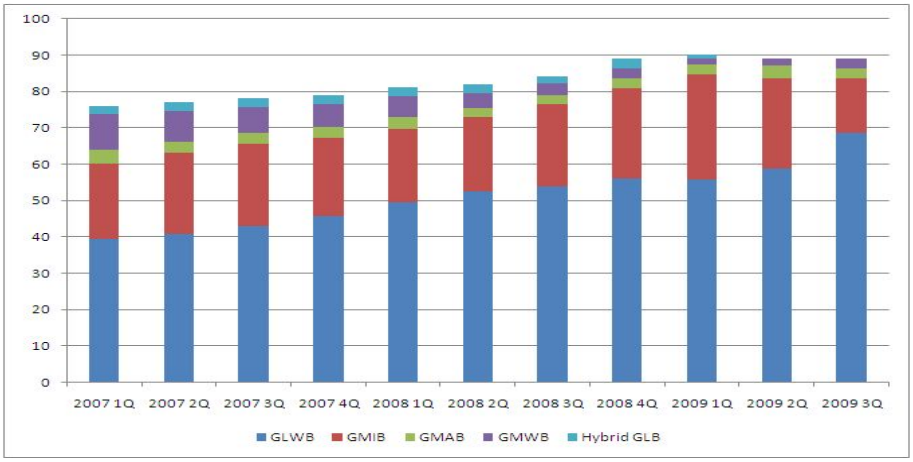
자료 : 보험회사 위험기준 자기자본제도 해설서, 금융감독원(2009)

25) 이에 대해서는 추후 자세히 설명하도록 한다.

그러나 우리나라와 달리 미국 등 선진국의 경우 GMWB(최저연금연액확정보증), GLWB(최저연금연액종신보증) 및 GMIB(최저연금연액확정보증)과 같이 일정기간 또는 평생에 걸쳐 인출을 보증하는 옵션이 주류를 이루고 있다. 이는 펀드가치가 크게 하락하여도 일정 수준의 금액을 연금 형태로 보장받을 수 있다는 점이 은퇴예정자들에게 장점으로 인식되었기 때문이다.

<그림 Ⅳ-4> 미국 변액연금 생존급부 구성율(2007-09)

(단위: %)



주 : Hybrid GLB: 복수의 생존급부로 구성된 단일한 형태의 생존급부
자료 : LIMRA International, "Variable Annuity Guaranteed Living Benefit Election Tracking Survey", 3rd Quarter, 2009.

실제로 미국의 경우 GMWB와 GLWB를 선택하는 계약자들은 주로 60대 초반으로 다른 최저보증옵션을 선택한 계약자들에 비해 평균 연령이 높은 경향을 보인다.

<표 Ⅳ-5> 최저보증옵션의 계약자와 계약특성(미국)

	GMWB	GLWB	GMIB	GMAB
계약자평균연령(단위: 세)	61	62	58	56
평균가입금액(단위: $)	114,085	108,875	119,035	84,747
평균보증비용(단위: bps)	63	53	66	43

자료 : Drinkwater(2009). 송윤아(2009)에서 재인용

따라서 보험회사는 변액보험에 대해 투자성과 위주의 광고가 아니라 은퇴예정자들에게 GMWB와 GLWB와 같은 옵션의 장점이 잘 소개될 수 있는 방향으로 판촉 및 마케팅을 강화해야 할 것이다.

또한 변액보험 펀드의 다양성 확보를 위해 상장지수펀드(Exchange-Traded Funds)시장의 저변을 확대할 필요가 있다. 이를 위해 일반 펀드를 편입할 경우 높은 수수료를 지불해야 하는 단점이 있다. 그러나 상장지수펀드는 수수료가 상대적으로 저렴하면서도 그 종류가 다양하다는 장점이 있으며 이러한 장점으로 인해 미국 등 선진국에서는 투자 및 헤지 목적으로 적극 이용되고 있다. 우리나라의 ETF시장은 2009년 11월 현재 거래대금 기준으로 세계 14위로 높은 순위를 차지하고 있지만 규모나 다양성 면에서 아직 선진국 ETF시장에 미치지 못하고 있다.

<표 Ⅳ-6> 2009년 11월 ETF 세계 시장 순위(거래대금 기준)

(단위: 억 원)

순위	거래소	2009년 11월		2008년 11월	
		거래대금	종목수	거래대금	종목수
1	NYSE Euronext (US)	167,007	1,051	421,430	1,034
2	NASDAQ QMX	46,601	50	90,933	46
3	Deutsche Borse	12,008	542	10,495	386
4	NYSE Euronext (Europe)	7,274	489	5,690	384
5	TSX Group	6,101	132	9,635	96
6	London SE	5,775	369	4,391	305
7	Shanghai SE	4,594	4	2,854	3
8	Borsa Italiana	4,453	403	3,249	322
9	Hong Kong Exchanges	3,070	42	4,075	24
10	SIX Swiss Exchange	2,696	255	2,449	151
11	Mexican Exchange	2,516	235	1,786	155
12	Shenzhen SE	1,878	2	326	2
13	Oslo Bors	1,251	8	943	6
14	Korea Exchange	1,185	49	907	36
15	NASDAQ QMX Nordic Exchange	1,079	15	1,648	10

자료 : World Federation of Exchanges, 한국거래소의「2009년 ETF 시장 현황 분석」에서 재인용

그러나 인버스 ETF가 2009년 9월, 금 ETF가 2009년 11월, 그리고 통안채 ETF가 2010년 1월 처음으로 출시되면서 우리나라의 ETF시장은 점차 다양성을 확보해가고 있으며 동 추세가 지속될 것으로 보인다.

복합금융상품인 변액보험 판매로 보험회사는 단기적으로 매출과 영업이익이 증대되며 중·장기적으로 새로운 복합금융상품을 개발하고 판매전략을 수립하는데 필요한 노하우를 축적할 수 있게 된다. 보험회사는 변액보험 판매를 통해 얻어진 노하우를 추후에 복합금융서비스 개발에 어떻게 활용할 것인지에 대한 계획을 세워야 할 것이다.

3. 연기금투자관리 영역[26]

가. 현황

최근 금융시장은 금융겸업화의 진전으로 소비자 중심의 종합금융서비스 제공이 가능해지고 있다. 보험회사는 이러한 환경에서 다른 금융기관과 경쟁하기 위해서는 맞춤형 서비스 및 종합금융서비스 제공 능력을 갖출 필요가 있다. 이를 토대로 보험회사는 종합적인 리스크 관리자·종합금융 서비스 제공자로서 다양한 영역에서 새로운 사업모형을 개발할 필요성이 높아지고 있다. 현재 보험회사의 개발 필요성이 제기되고 있는 업무 영업으로는 신탁업, 특히 연기금투자관리를 들 수 있다.

신탁업은 전형적인 보수 기반 사업으로서 스폰서인 보험회사가 부담해야 하는 위험요인이 제한적이며, 이를 영위함에 따라 부담하게 되는 위험요인은 보험업에 내재된 위험요인과 낮은 상관관계를 가지고 있다. 따라서 보험회사는 신탁업 겸영을 통해 제한된 위험요인을 가지고 안정적인 수익을 확보할 수 있다. 신탁업의 금전신탁과 동일한 성격의 연기금투자관리 역시 보험회사에게 제한된 위험요인을 가지고 안정적인 수익을 제공할 수 있을 것이다.

보험회사가 신탁업 및 연기금투자관리를 수행할 수 있게 된 것은 2005년 6월 신탁업법 개정에서 비롯되었다.[27] 신탁업법 개정 전에는 은행이 독점적으로 신탁업을 겸영하였으나, 개정 후에는 은행외의 금융회사들도 신탁업을 겸영할 수 있게 되었다. 그러나 현재 보험회사는 신탁업 및 연기금투자관리에 적극적으로 진출하지 못하고 있다.

각종 연기금은 운용규정, 자산운용지침 등에 근거하여 각 기금별 심의위원회를 통해 직접운영 및 위탁운용을 결정하고 있으며, 또한 위탁운영의 경우 외부금융전문회사를 직접 선정하거나 연기금 투자풀을 통해 외부금융전문회사를 간접 선정하고 있다. 각 기금별 심의위원회가 외부금융전문회사를 선정

---

26) 장동식 재무연구실 수석연구원이 주관하여 작성하였음.

27) 신탁업을 영위하고 있는 보험회사는 폐지된 신탁업법등을 통합 규정하고 있는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에서 신탁업과 관련 내용을 적용받고 있다.

함에 있어서 각종 상위법인 기금관리기본법이 위탁기관대상에서 보험회사를 제한하지는 않는다. 그러나 심의위원회는 보험회사의 운용실적, 이행상충 방지 장치 등에 대하여 부정적인 시각을 지니고 있다. 또한 심의위원회는 기금운용을 외부금융전문회사에 위탁하는 것을 신탁이 아닌 투자자문·일임으로 인식하고 있다. 이에 따라 각종 연기금은 <표 Ⅳ-7> 및 <표 Ⅳ-8>과 같이 자산운용사와 투자자문사를 중심으로 위탁기관을 선정하고 있다.

<표 Ⅳ-7> 연기금투자풀 운용기관 현황(2009년 7월 현재)

구분		회사
개별운용사 유니버스	MMF 유형	동양투자신탁운용, 푸르덴셜자산운용, 하나UBS자산운용, 한국투자신탁운용, KB자산운용, NH-CA자산운용
	채권형	골드만삭스자산운용, 교보악사자산운용, 기은SG자산운용, 동부자산운용, 동양투자신탁운용, 미래에셋자산운용, 산은자산운용, 세이에셋코리아자산운용, 푸르덴셜자산운용, 하나UBS자산운용, 한국투자신탁운용, 한화투자신탁운용, KB자산운용, KTB자산운용, PCA투자신탁운용
	액티브 주식형	동부자산운용, 동양투자신탁운용, 미래에셋자산운용, 세이에셋코리아자산운용, 프랭클린템플턴투자신탁운용, 한국투자신탁운용, 한화투자신탁운용, KB자산운용, KTB자산운용
	인덱스 주식형	동부자산운용, 동양투자신탁운용, 유리자산운용
기타 운용기관	일반사무 관리	외환펀드서비스
	신탁업자	신한은행
	평가회사	제로인

주 : 유니버스란 펀드 운용을 담당할 운용사 후보군을 말함.
자료 : 기획재정부 보도자료(2009.7.10)

<표 Ⅳ-8> 국민연금기금 운용기관 현황

구분		회사
자산운용사	국내주식	골드만삭스자산운용, 교보악사자사운용, 대신투신운용, 동양투신운용, 마이다스에셋자산운용, 미래에셋맵스자산운용, 미래에셋자산운용, 삼성투신운용, 신영자산운용, 알리안츠글로벌인베스터스자산운용, 우리자산운용, 유리에셋자산운용, 칸서스자산운용, 푸르덴셜자산운용, 프랭클린템플턴투신, 하나UBS자산운용, 한국투신운용, 현대와이즈자산운용, KB자산운용, KTB자산운용, NH-CA자산운용, PCA투신운용, SEI에셋코리아자산운용, 신한BNP파라바자산운용, 산은자산운용, LS자산운용, 에셋플러스자산운용, 트러스톤자산운용
	국내채권	골드만삭스자산운용, 도이치투신운용, 동양투신운용, 미래에셋자산운용, 삼성투신운용, 알리안츠글로벌인베스터자산운용, 하나UBS자산운용, 한화투신운용, 푸르덴셜자산운용, ING자산운용, SH자산운용
	해외주식	Acadian, Alliance, Baillie Gifford, Capital, Fidelity, Morgan Stanley, Nordea, SSgA, Templeton, UBS, Wellington
	해외채권	Goldman Sachs, Pimco, Rogge, Wamco
투자자문사	국내주식	맥투자자문, 이스타투자자문, 코스모투자자문, 튜브투자자문, 피데스투자자문, 한가람투자자문
대체투자	벤처운용사	네오플럭스 , 동양창업투자, 산은캐피탈, 소프트뱅크벤처스, 스틱아이티투자, 에스엘인베스트먼트, 엠브이피창업투자, 우리기술투자, 일신창업투자, 케이티비네트워크, 튜브인베스트먼트, 한국기술투자, 한국벤처투자, 한국투자파트너스, 한미창업투자, IMM인베스트먼트, KB창업투자, LG벤처투자
	PEF운용사	서울자산운용, 신한PE, H&Q AP KOREA
	CRC운용사	네오플럭스, 산은캐피탈, 큐개피탈파트너스, 케이앤피인베스트먼트, 케이티비네트워크, IMM인베스트먼트, KB창업투자
	부동산운용사	국민은행, 농협, 도이치투자신탁운용, 산은자산운용, 서울자산운용, 코람코자산신탁, 한국산업은행, GE Real Estate, ING REIM, KB자산운용, KTB자산운용
	SOC운용사	다비하나인프라펀드자산운용, KB자산운용
수탁은행		신한은행, 우리은행, 한국외환은행

자료 : 국민연금관리공단 홈페이지

나. 성장가능성

현재 우리나라 연기금은 2008년 현재 60여 종류의 기금이 조성되어 있으며, 이중 연금성은 국민연금, 공무원연금, 사학연금 등이 있다. 연금성 연기금은 운용규모가 지속적으로 증가하여 2008년 112조 원 규모로 확대되었다. 그리고 각종 연기금으로부터 여유 자금을 수탁 받는 연기금 투자풀은 연금성 연기금과 같이 최근 몇 년간 증가하여 운용규모가 2008년 7조 6천억 원으로 확대되었다.

<표 Ⅳ-9> 연금성 연기금 및 연기금투자풀 운용규모 추이

(단위: 조 원)

구분		2004	2005	2006	2007	2008
연금성 연기금	국민연금	60.0	61.1	70.9	63.3	93.6
	공무원연금	8.6	8.4	9.6	10.9	11.8
	사학연금	6.1	5.5	6.2	7.1	6.9
	소계	74.7	75	86.7	81.3	112.3
연기금투자풀		3.0	3.8	2.7	3.1	7.6

자료 : 통계청

또한 연금성 연기금과 연기금 투자풀이 기금을 외부금융전문회사에 위탁운용하는 규모도 자산규모와 함께 확대되고 있다. 먼저 국민연금기금은 외부 운용사의 전문성을 활용하여 수익률을 제고하고 위험을 분산하기 위해 기금의 위탁운용을 실시하고 있다. 이러한 목적 하에 국민연금기금은 최근 5년간 위탁운용 규모를 지속적으로 확대하였고 2009년 6월 현재 외부금융전문회사에 위탁한 규모는 주식이 17조 6천억 원, 채권이 9조 3천억 원에 이르고 있다.

<표 Ⅳ-10> 국민연금기금 자산운용 현황

(단위: 조 원)

구분		'04	'05	'06	'07	'08	'09.9
주식		12.7	20.4	22.0	38.5	34.0	47.3
	국내간접	5.7	9.4	10.6	17.8	14.3	17.6
채권		120.0	141.5	164.2	174.6	190.7	212.1
	국내간접	4.1	5.1	5.4	8.1	9.0	9.3

자료 : 국민연금관리공단 홈페이지

사학연금은 투자상품의 다양화를 통한 수익성 제고, 외부전문 운용인력의 활용을 통한 효율성 제고, 분산투자에 따른 위험분산 효과 등을 목적으로 외부금융전문회사에 기금의 일부를 위탁운용하고 있다. 2009년 9월 현재 사학연금의 주식 간접투자규모는 4천억 원, 채권 간접투자규모는 9천억 원에 이르고 있다.

<표 Ⅳ-11> 사학연금 자산운용 현황

(단위: 조 원)

구분		'04	'05	'06	'07	'08	'09.9
주식		0.4	0.7	0.6	0.6	1.1	0.9
	간접	0.3	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4
채권		3.8	4.0	4.4	4.1	3.5	4.1
	간접	1.1	1.5	1.6	1.9	1.1	0.9

주 : 주식 및 채권에 대한 국내실적
자료 : 사학연금관리공단 홈페이지

공무원연금의 경우에도 외부전문금융회사에 기금의 일부를 위탁운용하고 있다. 최근 5년간 공무원연금은 간접투자 규모를 지속적으로 확대하여 왔고, 2009년 9월 현재 주식 간접투자는 3천억 원, 채권 간접투자는 4천억 원에 이르고 있다.

<표 Ⅳ-12> 공무원연금 자산운용 현황

(단위: 조 원)

구분		'04	'05	'06	'07	'08	'09.9
주식		0.3	0.4	0.5	0.9	0.2	0.6
	국내간접	0.2	0.2	0.3	0.6	0.03	0.3
채권		2.8	2.4	2.5	2.4	2.2	2.6
	국내간접	0.2	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4

자료 : 공무원연금관리공단 홈페이지

연기금 투자풀은 연기금자산운용의 전문성 및 효율성 제고를 위해 여유자금을 예치받는 기금자산운용 전문시스템으로서 개별 기금으로부터 수탁 받은 운용자산을 외부전문금융회사에 위탁운용하고 있다. 연기금 투자풀이 수탁받은 자산규모는 최근 몇 년 간 지속적으로 증가하였고, 2009년 2분기 현재 7조 6천억 원 규모로 자산규모가 확대되었다. 연기금 투자풀은 이와 같이 각종 연기금으로부터 수탁받은 기금을 <표 Ⅳ-13>과 같은 개별운용 유니버스에게 위탁운용하고 있다.

<표 Ⅳ-13> 연기금투자풀 예탁규모 추이

(단위: 억 원)

구분	2004	2005	2006	2007	2008	2009.6
MMF	9,089	4,573	2,886	3,103	5,873	8,000
채권형	11,357	11,009	8,317	13,134	8,666	21,914
혼합형	652	576	918	4,567	7,675	4,308
주식형	51	50	105	212	514	599
ELF	2,240	124	10	199	311	405

주 : 예탁규모 : (2004~2008년) 연평잔, (2009.6) 6월말 기준
자료 : 기획재정부 보도자료(2009.7.10)

다. 성장방안

보험회사는 2005년 6월 신탁업법 개정으로 연기금투자관리에 신탁업으로 참여가 가능해졌다. 따라서 보험회사는 연기금투자관리에서 신규참여자일 수

밖에 없다. 또한 보험회사는 개별 연기금에게 연기금투자관리 능력을 보여줄 수 있는 운영실적도 보유하지 못하고 있다. 그리고 각종 연기금 관련 상위법에서 보험회사를 위탁대상기관에서 제외시키고 있지 않지만 개별 연기금이 연기금위탁관리를 자산운용·투자자문으로 인식하는 경향으로 인해 관행적으로 보험회사가 위탁대상에서 제외되고 있다. 따라서 보험회사가 연기금투자관리에 참여하기 위해서는 개별 연기금이 지니고 있는 보험회사에 대한 인식이 바뀌어야 한다.

이를 위해 먼저 보험회사는 연기금투자관리를 신탁업 사업자 입장으로 참여할 수 있다는 주장을 각종 연기금 및 연기금 투자풀에 적극적으로 개진해야 할 것이다. 또한 보험회사는 이러한 노력과 함께 보험회사(신탁업)를 외부위탁운용기관으로 각종 연기금 특히 연기금 투자풀의 운용규정에서 명시할 수 있도록 개별 연기금에 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있다. 이때 보험회사는 중장기 자금운용에 전문성을 갖춘 금융회사로서 장기부채에 대한 자산운용에서 경쟁력 보유하고 있다는 것을 연기금에 입증하여야 한다. 예를 들어, 국민연금이 추진하여 자산운용회사들이 도입을 추진하고 있는 GIPS를 보험회사도 도입을 고려할 필요가 있다. 또한 연기금에게 장기적 재정수지관리가 필요하므로 상대적으로 장기자금운용 노하우가 풍부한 보험회사의 활용 필요성을 제기하여야 한다.

더 나아가 보험회사는 연기금투자관리와 관련한 상품을 적극적으로 개발하거나, 연기금자산 운용 자회사를 설립하여 연기금투자관리에서 경쟁력을 제고하는 방안을 고려할 필요가 있다. 즉 보험회사는 기금수탁 보험상품을 통해 기금을 수탁하여 자산운용은 본체내(특별계정)에서 운용하거나 연기금시장의 규모와 다양성이 확대되면 본체에서 수탁 받은 연기금 자산을 전문적으로 운용하는 연기금자산 운용 자회사를 설립할 필요가 있다. 이를 통해 보험회사가 연기금 자산의 수탁·운용뿐만 아니라 본체내의 축적된 연금관련 급부설계, 회계, 언더라이팅 등의 노하우를 활용한 각종 연금컨설팅 서비스 제공으로 경쟁력이 제고될 것으로 기대된다.

4. 금융거래 리스크보호 영역

가. 신용거래 리스크보호[28]

1) 현황

경제활동이 확대되고 거래형태가 다양해 짐에 따라 경제주체들 간 신용거래 시 발생하는 신용리스크 경감 수요는 증대하고 있다. 보증서비스는 각 경제주체가 부족한 담보력을 보완하여 금융거래를 할 수 있게 함으로써 경제 전체의 효용을 증대시키는 순기능을 하고 있다. 그러나 늘어나는 보증서비스 수요에 대응할 수 있는 보증서비스 공급 능력의 확충은 아직까지 충분히 이루어지지 않고 있다.

<표 Ⅳ-14> 각 보증기관의 수요자

보증기관	수요자
보증보험	중소기업, 대기업, 개인, 일반서민 등 모든 경제주체
보증기금	특정 중소기업
공제조합	조합원
은행 등 금융기관	물적담보 등 채권보전이 확실한 고객

자료 : 기승도(2009)

현재 국내 보증보험 시장에는 손해보험회사 1개사와 다수의 유사보증회사들이 공급자로서 활동하고 있다. 보증기금, 공제조합, 은행, 증권회사, 종합금융회사 등의 유사보증회사는 보험회사가 아니며 특정 수요자에 한정하여 보증서비스를 제공하고 주된 판매상품도 보증(surety)이다. 이에 반해, 손해보험의 전업보증사는 불특정 다수를 대상으로 보증서비스를 제공하고 보증

28) 김해식 재무연구실 전문연구위원이 주관하여 작성.

(surety)에서는 유사보증회사들과 경쟁하고 있지만, 신원보증(fidelity)과 신용보험(credit insurance)을 독점하고 있다. 따라서 손해보험의 보증 종목은 타 금융회사들과 경쟁관계에 있으나 전반적으로 제한적 경쟁이 이루어지고 있다.

<표 Ⅳ-15> 서울보증보험 상품과 기타 경쟁회사의 경쟁상품

(단위: 억 원, %)

구분	상품명	보험료	
		FY2006	구성비
서울보증보험 독점상품	신원, 공탁, 생활안정 등 보증보험 21개와 상업신용 등 신용보험 8개	4,983	59.7
공제조합과 경쟁상품	인허가, 이행(입찰 등), 공사이행, 시공보증, 소비자피해, 결재수단, 성능보증	3,368	40.3
보증기금과 경쟁상품	납세, 사채, 이행(입찰 등), 어음, 중소기업신용		
은행과 경쟁상품	Bid bond, Performance, Advance Pay. Labor&Mat. Maintenance, 이행(상품)		

자료 : 나동민(2006)

손해보험의 보증서비스는 1969년부터 1988년까지 대한보증 1개사 체제로, 이후 1998년까지 한국보증보험이 참여하는 이원화 체제로 운영되다가 IMF 구조조정으로 2개사가 서울보증보험으로 통합되어 현재에 이르렀다. 손해보험의 보증서비스 독점 현상은 IMF 금융위기 이후 지난 10년간 지속되고 있는데, 향후 보증시장의 성장을 위해서는 보증서비스의 공급 확충이 필요하다. 그러나 경기변동성에 매우 민감한 보증서비스의 특성상 높은 수준의 재무건전성 규제와 위험관리수단의 강화가 지속되면서 보증서비스 공급 능력 역시 지속적으로 줄어들고 있다. 결과적으로 시장의 보증서비스 공급은 줄어들고 일부 수요자들은 보증서비스에서 소외되고 있다.

2) 성장 가능성

경제 성장과 함께 보증서비스 수요는 지속적으로 증대되어 왔으며, 자본시장의 성숙과 함께 보증서비스의 공급 형태는 담보 위주에서 무담보 신용보험 형태로 변화할 것으로 예상된다. 실제로 정부의 연대보증인제 폐지 등으로 담보 위주의 전통적인 보증상품보다 신용보험에 유리하게 국내시장 환경이 조성되고 있다. 상업신용보험과 수출신용보험이 활성화된 영국과 소비자신용보험이 널리 활용되고 있는 일본 등의 해외 사례도 보증시장이 담보 위주에서 무담보 중심으로 발전할 것임을 보여준다.

<표 Ⅳ-16> 보증보험시장에서 신용보험의 점유율

회계연도	2002	2003	2004	2005	2006	2007
신용보험점유율(%)	48.6	45.6	34.9	31.4	32.1	27.9

자료 : 손해보험통계연감.

그러나 최근까지 국내 보증시장은 일반보증의 빠른 성장에 비해 신용보험의 성장이 지체되어 왔다. 그 결과, 보증보험시장에서 신용보험이 차지하는 비중은 상대적으로 줄어들고 있다. 이는 현재의 보증시장 구조가 신용보험에 대한 수요에 비해 공급할 수 있는 역량이 충분히 뒷받침 되지 못한 데 따른 것으로 보인다.

더구나 보증서비스 공급 능력이 확충될 전망은 그리 밝지 않다. 은행, 증권 등 금융회사에 대한 건전성 규제 강화는 이들의 보증서비스 공급 능력 확충에 걸림돌로 작용할 것이다. 따라서 이 부문의 보증서비스 공급이 보험으로 대체되어야 하나 보험시장의 경우에도 건전성 규제가 강화되고 있다. 이는 보증보험사의 자본 확충이 전제되어야 함을 의미하지만 서울보증의 경우 오히려 예금보험공사에 대한 우선주 상환[29] 등으로 당분간 현재의 자본 수준을 유지할 전망이어서 공급능력 확충을 기대하기 어렵다. 이런 맥락에서 보증보

29) 서울보증은 2008년부터 우선주자본금을 예금보험공사에 상환하고 있다.

험을 일반손해보험회사에게도 다원화하는 정책이 늘어나는 보증수요에 대응하는 바람직한 방향인 것으로 판단된다.

3) 성장 방안

금융거래 리스크 보호 영역에서 서비스 공급 증대와 효율적인 시장경쟁이 가능하려면 첫째, 독점체제의 보증보험시장에 대한 개방 조치가 우선적으로 이루어져야 한다. 그러나 이에 앞서 서울보증의 민영화가 선행되어야 할 필요가 있다. IMF 금융위기 이후 서울보증에 투입된 공적자금은 2008년에서야 상환되기 시작하였고 이익 발생을 전제로 상환이 이루어진다는 점과 2006년에 발행된 우선주들이 2011년 이후 상환이 시작된다는 점을 고려하면 상환이 완료될 때까지는 다소 시간이 소요될 것으로 보인다.

둘째, 경쟁체제 도입으로 인한 부작용을 점검, 보완할 수 있도록 단계적인 개방이 이루어져야 할 것이다. 충격을 최소화하면서 동시에 신규 진입 회사들의 실패 가능성을 낮추기 위해서는 점진적인 개방이 필요하다. 종목별로는 비교적 안정성이 크고 부분적인 경쟁이 이미 일어나고 있는 이행성 보증을 시작으로 앞에서 살펴보았듯이 성장 가능성이 큰 신용보험을 개방하고, 위험성이 높은 금융성 보증은 마지막 단계에서 개방하는 것이 바람직한 것으로 보인다.

셋째, 보증서비스를 제공할 회사들의 재무건전성에 관한 인프라 구축에도 충분한 시간이 필요하다. 전체 손해보험회사에 대해 보증보험을 개방하는 것은 위험프리미엄 영역의 확장을 의미한다. 더구나 일반손해보험과는 달리 보증보험은 사고의 인위성이 강하고 담보력이 미흡한 경제 참가자들의 신용을 보완해 주는 만큼 경기변동에 민감하게 반응한다. 금융위기 시 리스크가 집중되고 구상율 하락이 수반될 경우 유동성 위험이 커지는 보증보험의 특성이 충분히 고려될 필요가 있다. 따라서 일반손해보험과는 차별되는 안정적인 리스크관리 체계가 이루어진 바탕 위에 개방이 이루어지는 것이 바람직할 것이다. 이러한 측면에서 리스크 차단장치를 마련하는 것이 필요하며, 사내겸영보다는 사외 겸업 형태의 진입이 바람직한 것으로 판단된다.

보증서비스시장을 전체 손해보험회사로 다원화하는 경우, 다양한 보증서비스 제공자들의 등장으로 신상품 개발이 촉진되고 상품 간 비교 가능성이 제고되면서 보증서비스를 이용하는 금융소비자의 편익이 증대될 것으로 예상된다.

나. 리스크전가 대체 시장[30]

1) 현 황

리스크전가 대체 시장(ART; Alternative Risk Transfer)은 보험 특유의 보험영업위험을 보험시장이 아닌 자본시장의 투자위험(Investment Risk)으로 전가시키는 것이다.[31] 선진국에서는 보험위험을 자본시장에 전가시키는 보험증권화 및 파생금융상품화가 1990년대 후반부터 활성화되면서 발전하였다. 2000년대 초반에는 재해위험에 대한 담보범위 한정과 9.11 테러로 인한 재보험시장 경색을 극복하기 위해 대재해채권(Cat Bond) 등 새로운 리스크전가 기법을 개발·운영하고 있다.

이 같이 1990년대 대재해채권 발행으로 시작된 보험 증권화는 현재 생명보험위험을 담보하는 채권까지 발행되고 있다. 2007년 기준으로 보험 증권화 규모는 생명보험 71억 달러, 손해보험(거대재해) 62억 달러이다.

<표 Ⅳ-17> 보험연계증권 발행실적

(단위: 백만$)

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007
생명보험	300	1,400	2,496	2,820	6,440	7,142
손해보험(대재해)	1,260	1,990	1,306	1,993	4,751	6,200

자료 : CEIOPS(2009.6), “Insurance Linked Securities Report,” p.30

30) 장동식 재무연구실 수석연구원이 주관하여 작성

31) 리스크전가 대체 시장은 넓은 의미로는 보험회사가 보유하고 있는 보험리스크(underwriting risk)를 전통적인 (재)보험시장에서 비전통적인 대체시장으로 전가하는 다양한 수단을 의미한다.

우리나라에서는 선진국에서 보험 증권화 사례가 나타남에 따라 보험 증권화 도입에 관한 논의 필요성이 제기되었다. 특히 2000년 9.11테러 이후 재보험시장 경색에 대한 대응 및 대규모 위험에 대한 보험제도 확대를 위해 리스크전가 대체시장 또는 보험 증권화에 대한 논의가 시작되었다. 이에 감독당국과 보험회사는 2001년에 대재해채권의 도입을 검토하였다. 그러나 감독당국은 국제적 활용 퇴조를 이유로 도입에 대한 논의를 중단하였다.[32] 게다가 감독당국은 보험회사의 보험 증권화 가능 및 불가능을 명확히 보험업법에 규정하지 않고 있다. 그 결과, 보험업법의 규정에서 채택하고 있는 네거티브 방식을 적용하여 보험 증권화가 가능한 것으로 해석할 여지가 있다. 그러나 보험회사는 포지티브 방식을 채택하고 있는 유동화법[33]도 적용받고 있어 보험회사에게 "보험증권화 불가능, 자산유동화 가능"이 적용된다는 추론도 가능하다. 보험회사는 이를 근거로 보유자산[34]을 유동화전문회사(SPV)에 양도하고, 이를 기초로 유동화증권을 발행하여 대상자산을 유동화하고 있다.

32) 이은주(2005)
33) 유동화법에는 '자산유동화에관한법률'과 '주택저당채권유동화회사법'이 있다.
34) 부동산, 매출채권, 주택저당채권 등

<표 Ⅳ-18> 금융기관별 자산유동화 발행실적

(단위: 억 원)

구분	발행주체	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년 상반기
금융회사	은행	64,040	47,723	43,521	49,898	43,162	43,793
	증권	30,370	18.431	5,487	9,296	23,659	41,338
	보험	1,758	2,300	-	1,184	-	-
	여신전문	84,737	81,241	53,825	52,745	79,563	30,407
	상호저축은행	524	1,920	510	-	-	570
	소계	181,429	151,615	103,343	113,122	67,192	116,108
일반기업		49,784	76,001	87,890	34,475	9,080	23,741
공공법인		38,551	58,456	40,990	50,055	35,409	45,896
총계		269,764	286,072	232,223	197,652	111,681	185,745

자료 : 금융감독원 보도자료(2008.2.18, 2009.8.6), "2007년 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석" 및 "2009년 상반기 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석"

또한 보험회사는 보유자산을 기초로 한 증권화(유동화)는 가능하나, 보험리스크 및 보험회사의 현금흐름을 기초로 한 보험 증권화는 법규 미비로 인하여 불가능하다고 인식하고 있다. 또한 보험 증권화는 보험회사 측면에서 베이시스 리스크, 회계 및 규제, 가격 비교, 리스크관련 모형과 정보 등과 같은 측면에서 한계를 지니고 있으며, 투자자 측면에서 표준화, 유통시장, 정산기간, 가치평가 등과 같은 측면에서 문제점을 지니고 있다.[35]

손해보험회사는 이러한 요인으로 손해발생의 불투명 및 도덕적 해이로 인한 손해발생의 예측가능성 저하를 이유로 하여 보험 증권화를 통한 보험리스크(예를 들어, 자연재해보험) 확대에 대한 관심이 부족하다. 그리고 생명보험회사는 현금흐름을 기초로 한 리스크 전가(예, 장수리스크)에 대해 인식이 제대로 확립되지 못한 상황이다.

35) 이상림, "보험연계증권에 대한 고찰," 한국거래소 KRX Market 제59호, 2010.

2) 성장가능성

보험 증권화는 보험회사 및 투자자 모두에게 여러 가지 이점을 제공한다. 보험회사는 보험 증권화로 추가적인 자본조달이 가능함에 따라 보험인수 능력(underwriting capacity)의 확장을 도모할 수 있다. 또한 보험회사는 보험 증권화에 의해 보험인수 주기와 관계없이 재보험을 위한 자본비용을 일정하게 유지할 수 있다. 그리고 보험회사는 보험 증권화로 특수목적회사가 미리 확보한 자금을 안정적으로 보험금 지급에 사용할 수 있고, 또한 거래상대방의 신용리스크로부터 벗어날 수 있다.

보험 증권화를 통해 투자자 입장에서는 기존 투자자산과 상관관계가 적은 투자가 가능하게 되어 투자위험이 감소되며 일반적으로 동일위험수준의 회사채보다 높은 이자 수익을 얻을 수 있다.

이러한 장점과 함께 보험회사의 보험 증권화는 감독당국의 위험중심 감독체계 구축, 투자자의 위험중심 경영 요구 등에 의한 재무건전성 강화에 대응하기 위해서도 필요하다. 감독당국은 최근 몇 년간 지속적으로 보험회사에 대한 감독을 리스크중심 감독체계로 전환하고 있다. 이로 인해 감독당국은 위험중심 감독체계 구축을 위해 위험기준자기자본제도(RBC), 위험평가제도(RAAS) 등을 도입하였고, 이러한 감독당국의 노력은 보험회사에게 위험중심 경영과 재무건전성 강화를 요구하고 있다. 즉 감독당국은 RBC, RAAS 등을 통해 보험회사가 보유하고 있는 모든 리스크를 측정·평가하여 지속성장에 필요한 자본을 유지하도록 하고 있다.

보험회사는 위험중심 경영을 감독기관뿐만 아니라 투자자 및 신용평가회사로부터도 요구받고 있다. 감독당국 및 신용평가회사의 요구는 보험산업의 재무건전성 규제 강화에 따른 추가 자본 수요로 이어지고 있으며, 이로 인해 보험회사의 보험 증권화 활용 가능성이 점차 높아지고 있다.

그리고 금융겸업화의 진전은 보험회사의 보험증권화에 필요한 시장기반을 형성하는데 기여하고 있다. 금융 통합화는 금융권역간 경쟁을 가속화시키고 있으며, 이는 보험회사에게 경쟁력 있는 신상품 개발을 요구하고 있다. 보험회사는 신상품 개발 및 출시에 소요되는 자본을 추가적으로 확보하여야 한다.

이 경우 보험회사는 자본시장 여건을 고려하여 보험연계증권 발행에 의한 자본조달을 추진할 수 있다. 그리고 자본시장 내 투자자들은 보험연계증권이 가지고 있는 장점 때문에 보험회사가 발행하는 보험연계증권 인수를 검토할 수 있다. 즉 투자자의 경우 보험 증권화 대상인 보험리스크와 자본시장의 구성요소들간의 낮은 상관관계로 수익의 안정성이 제고되며 동일위험수준의 회사채보다 높은 이자 수익을 제공하는 보험연계증권 인수도 검토될 수 있다.

이와 같은 감독제도 변화 및 금융 겸업화 진전 외에 자연재해보험의 시장성장, 고령화 등은 보험회사에게 보험리스크 관리를 위한 보험 증권화 가능성을 높이고 있다. 또한 수요 측면에서는 산업발전과 함께 위험에 대한 인지도의 증가에 따라 날씨 관련 금융상품에 대한 니즈가 높아지고 있어 날씨 변수를 기초자산으로 한 날씨지수보험을 개발함과 동시에 날씨 관련 보험이 지니고 있는 리스크를 전가하기 위한 날씨파생상품 활용 가능성도 높아지고 있다.

3) 성장방안

먼저 보험회사가 증권화할 수 있는 대상을 매출채권 또는 담보채권에서 보유하고 있는 모든 자산 및 부채와 일련의 현금흐름까지로 확대할 필요가 있다. 이를 위해 보험회사의 증권화 업무에 부수하는 유동화전문회사의 설립 허용 및 유동화자산관리 업무에 대한 제한을 폐지하거나, 보험업법에서 보험리스크를 기반으로 하는 보험 증권화에 대하여 명확히 규정하여야 한다. 이와 같은 제도 개선은 보험회사 및 투자자에게 보험 증권화에 대한 규제투명성을 제공할 것이다.

이러한 제도개선과 함께 리스크전가 대체 시장의 성장을 위해 보험 증권화 도입을 위한 기초여건을 조성하여야 한다. 먼저 보험 증권화는 대상위험 선정 및 통계 확보 등 기술적 기반 구축이 필요하다. 이를 위해 보험회사 등은 신뢰성 있는 통계를 확보할 수 있도록 노력하여야 하며, 또한 평가모델 등 통계적 기법을 개발하여야 한다.

또한 보험 증권화에 필요한 자본시장의 협조를 이끌어낼 수 있도록 내부여건을 개선할 필요가 있다. 이를 위해 보험 증권화에 대한 제도적 기반 마련과

함께 보험 증권화에 대한 전문평가기관이 성장할 수 있는 기반을 조성하여야 한다. 또한 국내외 투자자들이 보험연계증권을 보다 더 잘 이해할 수 있도록 지속적인 교육도 필요할 것이다.

그리고 감독당국은 리스크전가 대체시장의 활성화를 위해 자율성이 확대될 경우 발생할 수 있는 금융소비자 보호 및 건전성 문제에 대한 감독을 강화하는 방안을 마련할 필요가 있다. 예를 들어, 감독당국은 파생상품 판매에 따른 리스크를 지급여력비율 산정시 반영하도록 하여 보험회사의 건전성을 확보하고 보험 증권화와 관련된 공시를 강화하여 리스크전가 대체 시장의 투명성을 확보하는 방안을 고려할 수 있다.

다. 권리거래 리스크 보호: 탄소배출권시장[36]

1) 현황

국제사회는 기후변화 대응을 위해 UN-기후변화협약을 체결하고 1997년 교통의정서를 토대로 온실가스 배출량을 감축하고자 탄소배출권 거래제도를 도입하였다. 탄소배출권 거래제도는 온실가스 감축의무가 있는 국가 간 배출량 거래를 허용하는 제도로서 기후변화협약 제3차 당사국 총회(1997.3)에서 합의된 교토의정서(Kyoto Protocol)에 의해 기반이 마련되었으며, 교토의정서에는 온실가스를 효과적이고 경제적으로 줄이기 위하여 국제 배출권거래제도(IET), 청정개발체제(CDM), 공동이행제도(JI)와 같은 유연성 체계를 도입하였다.

36) 최영목 재무연구실 부연구위원이 주관하여 작성

<표 Ⅳ-19> 교토의정서 체제의 주요 내용

제도	국제배출권거래제도(IET)	청정개발체제(CDM)	공동이행제도(JI)
내용	국가별로 부관된 배출쿼터의 매매를 허용	선진국이 개발도상국에 투자하여 감축한 온실가스의 일정량을 자국의 실적으로 인정	선진국이 다른 선진국에 투자하여 감축한 온실가스의 일정량을 자국의 실적으로 인정

기후변화의 원인으로 지목되는 온실가스를 일정한도 까지 배출할 수 있는 권리인 배출권을 거래하기 위한 탄소배출권시장은 크게 할당량 거래시장(Allowances Market)과 프로젝트 시장(Project-based Market)으로 구분된다. 할당량 거래시장은 기업별로 온실가스 배출 허용량이 할당되면 할당량 대비 잉여분과 부족분을 기업 간에 거래하는 시장으로서 유럽의 EU-ETS, 미국의 CCX, 호주의 NSW 등이 이에 해당된다. 반면, 프로젝트 시장은 온실가스감축 프로젝트를 실시해 거둔 성과에 따라 획득한 Credit을 배출권 형태로 거래하는 시장으로서 CDM, JI 등이 대표적인 예이다.

탄소배출권은 2008년 현재 유럽 기후거래소, 노르드 풀, 시카고 기후거래소 등 10여 개의 시장에서 거래되고 있는데, 시장규모는 매년 큰 폭으로 확대되어 2008년 현재 1,263억 달러 수준에 이르고 있다. 이는 전년 대비 100.5% 성장한 것으로 매년 시장 규모가 급속히 확대되고 있는 상황이다. 특히, 할당량 시장 규모는 2008년 928.6억 달러로 전체 시장의 70%이상의 차지하고 있다.

<표 Ⅳ-20> 전 세계 탄소배출권 시장규모 추이

(단위: 억달러)

	2005	2006	2007	2008
할당량 시장	79.7	247.0	493.6	928.6
프로젝트 시장	28.9	65.4	136.5	334.9
전체	108.6	312.4	630.1	1,263.5

자료 : 이지훈(2009)

2) 성장 가능성

세계 탄소시장은 2005년부터 빠르게 성장하기 시작하여 2008년 시장규모는 1,263억 달러로 2005년 108억 달러에 비해 12배 수준으로 증가한 가운데, 세계은행은 탄소시장 거래규모가 2010년에는 1,500억 달러에 이를 것으로 전망한 바 있다. 이와 같은 탄소시장의 급성장은 선진국 기업들이 온실가스 감소나 청정에너지 개발을 위해 투자하기 보다는 상대적으로 저렴한 배출권 구매에 투자한 데 기인하고 있다. 특히, 미국의 경우 연방정부 차원의 탄소배출권 거래제 도입 등이 포함된 청정에너지안보법이 2009년 하원에서 통과되고 포스트 교토체제에 참여 가능성이 높아지고 있어 탄소시장은 더욱 확대될 것으로 전망되고 있다.

<표 Ⅳ-21> 지역별 탄소배출권 시장규모 전망치

(단위: 백만 달러)

	2009년	2012년	2020년
유럽	101,577	216,315	980,723
미국	972	116,425	860,716
호주	154	19863	50,974
교토	15,619	48,335	194,758
기타	384	55,646	28,527
전체시장	118,706	408,249	2,115,698

자료 : 금융연구원, 최근 탄소배출권 거래시장 동향 및 향후 전망, 2009

탄소시장의 확대 전망과 더불어 최근 금융위기로 인해 주식 및 채권시장 수익률 둔화에 따른 대체투자자산으로서 자본시장과 낮은 연관성을 보이고 있는 탄소배출권 거래시장에 대한 투자자들의 관심이 증대되고 있다.

또한, 국내의 경우 2009년 2월부터 시행된 자본시장법으로 인해 녹색성장과 관련된 새로운 파생금융상품의 출현이 가속화될 것으로 예상된다. 포괄주의 방식에 따라 파생상품 기초자산의 범위가 거시경제변수, 탄소배출권, 일조량, 날씨 등으로 대폭 확대된 것도 탄소배출권 거래의 성장 가능성을 높여주고 있다. 이에 따라 온실가스 감축의무를 이행하기 위한 배출권 거래시장의 개설은 새로운 금융시장의 등장 및 금융산업 발전을 위한 신성장동력으로 작용할 것이다.

3) 성장 방안

탄소배출권시장에서 보험회사가 성장발판을 마련하기 위해서는 해외 금융 선진국에서 탄소시장과 관련한 기술보험 상품이 활용되고 있는 만큼 이를 국내에 도입하는 방안을 적극 검토할 필요가 있다. 도입 가능성이 높은 상품으로는 사후적 재무손실 관련 조업개시지연보험, 기업휴지보험, 배출권인도보증

(CDG: Credit Delivery Guarantee) 등이 있다. 이 중 기업휴지보험 및 조업개시지연보험은 갑작스러운 공정의 중단, 조업개시지연 등 정상적인 영업활동 중단에 의한 휴지기간 동안의 재무적 기회 손실에 대해 배상하는 보험이다. 배출권 인도보증을 활용하여 배출권 구매협정(ERPA: Emission Reduction Purchase Agreements)에 따른 배출권 선도계약과 관련한 계약이행에 대한 불확실성의 제거가 가능하다.

또한 보험회사는 탄소배출권을 보유함으로써 발생하게 되는 위험 관리를 목적으로 녹색보험을 활용할 수 있을 것이다. 탄소배출권의 수익구조가 옵션 포트폴리오로 복제될 수 있는 만큼 배출권 거래 시에 내재된 위험을 관리하기 위한 수단으로서 투자자는 금융보험을 활용할 수 있다. 즉, 투자자가 매기 일정 보험료를 보험회사에게 지불하는 대신에 일정한 보험사고[37]가 발생하는 경우 보험회사로부터 손실을 보상받는 금융보험계약이 가능하다.

5. 소액결제시스템 참여를 통한 지급서비스[38]

가. 소액결제시스템 참여 현황 및 특징

한국은행은 결제시스템을 중요결제시스템과 기타결제시스템으로 분류하고 있는데, 중요결제시스템은 거액결제, 소액결제, 증권결제, 외환결제시스템 등이다. 거액결제시스템은 거액 자금이체에 활용되는 시스템으로 건당 거래금액이 크고 거래량이 많지 않은 특징이 있다. 반면에 소액결제시스템은 소액 자금이체에 활용되는 시스템으로 건당 거래금액이 크지 않지만 거래량이 많은 특징을 보인다. 증권결제시스템은 증권의 소유권을 이전하고 매매대금을 결제하기 위한 것이며, 외환결제시스템은 외환의 매매로 발생하는 채무관계를 종결시키기 위한 것이다.

---

37) 보험사고는 해당 기간 동안 공급된 배출권량이 배출허용량에 미달하는 사건으로 설정한다.

38) 최형선 금융제도실 부연구위원이 주관하여 작성

<표 Ⅳ-22> 우리나라 기타결제시스템

종류		결제시스템	운영기관
소액	은 행 공동망	지로시스템	금융결제원
		CD	
		CMS	
		B2C 전자상거래	
		B2B 전자상거래	
		전자화폐	
		직불카드	
		지방은행	
BC카드결제시스템			BC카드
서민금융기관 중앙조직 지급결제시스템			농협 및 수협중앙회 상호저축은행중앙회 새마을금고연합회 신협중앙회
주식기관투자결제시스템			한국예탁결제원
외화자금이체시스템			한국외환은행 국민은행

자료 : 한국은행

소액결제시스템은 총 11개로 분류되어 있다. 보험산업은 11개의 소액결제시스템 중에서 자금이체 및 지급서비스에 유용한 지로, CD(Card Dispenser), 타행환, 전자금융, CMS(Cash Management Service) 등 5개 망에 관심을 보이고 있다.

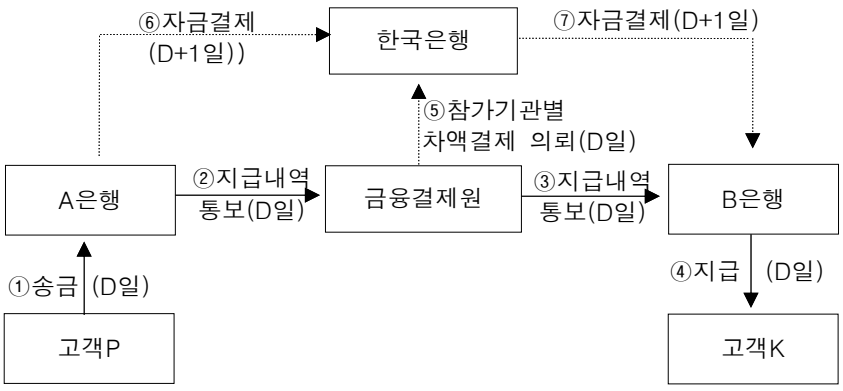
소액결제시스템에 참여하는 금융기관은 은행, 서민금융기관, 금융투자업 등이며, 그 참여방식은 기관에 따라 다르게 나타나고 있다. 첫째, 은행은 아래 그림과 같이 청산업무와 결제업무를 금융결제원과 한국은행을 통해 직접 처리하고 있다. 지급결제용 자산은 수시입출금예금이다. 은행은 결제업무를 직접 한국은행과 처리하고 있어 결제불이행이 발생할 경우 한국은행의 긴급지원 대상이 된다.

<표 Ⅳ-23> 소액결제시스템의 주요 내용

구분	결제대상	도입연도	방식
어음교환시스템	어음·수표 및 제증서	1910	장표
지로시스템*	판매대금, 보험료, 전화료, 공과금 등 수납, 급여이체	1977	장표/전자
① CD공동망*	예금인출, 계좌이체, 신용카드 현금서비스	1988	전자
② 타행환공동망*	소액송금	1989	전자
③ 전자금융공동망*	홈·폰뱅킹, 인터넷뱅킹 송금	2001	전자
④ CMS공동망*	대량자금 이체	1996	전자
⑤ 지방은행공동망	예금 입·출금, 송금	1997	전자
⑥ 직불카드공동망	직불카드 사용대금 이체	1996	전자
⑦ 전자화폐공동망	전자화폐 사용대금 이체	2000	전자
B2C지급결제시스템	기업·개인간 전자상거래 사용대금 이체	2000	전자
B2B지급결제시스템	기업간 전자상거래 사용대금 이체	2002	전자

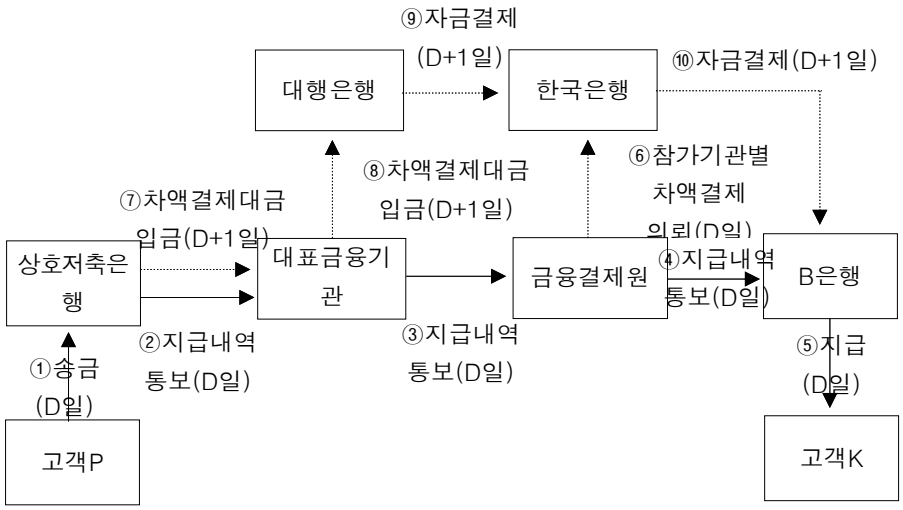
주 : 1) ①~⑦은 은행공동망임.
2) *는 서민금융기관이 참여하고 있는 소액지급결제시스템임.
자료 : 한국은행, 『우리나라의 지급결제제도』, 2004. 12.

<그림 Ⅳ-5> 은행의 소액지급결제 참여 유형

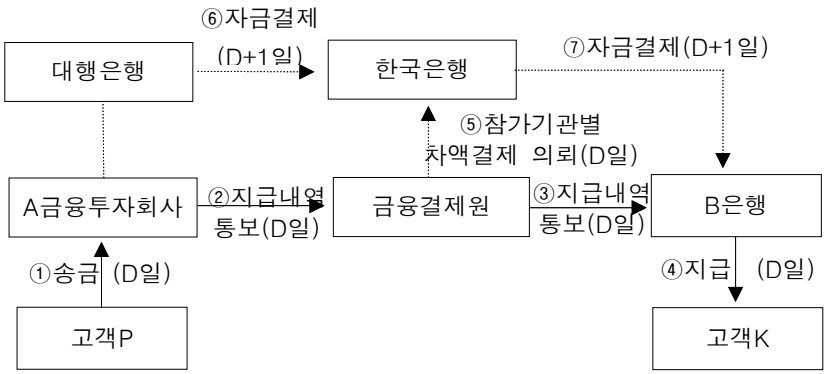


서민금융기관의 경우 아래 그림에서와 같이 대표금융기관이 금융결제원을 통해 청산업무를 수행하나 결제업무는 대행은행을 통해 처리하고 있다. 지급결제용 자산은 수시입출금예금이다. 하지만 은행과는 달리 서민금융기관은 대표금융기관을 통해 청산과 결제업무를 하고 있으므로 서민금융기관은 대표금융기관에 순채무한도에 해당하는 담보를 제공하여야 한다.

<그림 Ⅳ-6> 서민금융기관의 소액지급결제 참여 흐름도



<그림 Ⅳ-7> 금융투자업의 소액지급결제 참여 흐름도



다음으로 2009년 소액결제시스템에 가입한 금융투자업은 위 그림과 같이 청산업무는 금융결제원을 통해 직접 처리하고 결제업무는 대행은행을 통해 처리하는 방식을 취하고 있다. 지급결제용 자산은 고객예탁금이다. 결제업무를 대행은행을 통해 처리하고 있어 금융투자회사는 지급결제 자산을 전액 외부 예탁하고 있다.

소액결제시스템에 참여하는 금융기관별 특징을 정리하여 요약하면 아래 표와 같다. 금융결제원을 통한 청산업무와 한국은행을 통한 결제업무를 모두 직접 수행하는 기관은 은행이다. 서민금융기관은 대표금융기관을 통해 청산과 결제 모두 간접수행하고 있다. 금융투자회사는 청산업무는 금융결제원에 직접 가입하여 수행하나 결제업무는 대행은행을 통하여 수행하고 있다.

<표 Ⅳ-24> 금융기관별 소액결제시스템 참여 유형

구분	예금수취기관		비예금수취기관
	은행	서민금융기관	금융투자회사
금융결제원 청산업무	직접참여	대표금융기관	직접참여
한국은행 결제자금정산	직접참여	대표금융기관 대행은행	대행은행
지급결제용 자산	예금	예금	고객예탁금
리스크 관리 특징	한 은 긴급지원	대표금융기관 (담보 순채무한도)	지급결제 자산의 전액 외부 예탁

나. 보험산업의 지급서비스 제공 필요성

고령화 등 사회 환경 변화와 금융회사의 대형화, 그룹화, 겸업화 등 금융환경 변화로 인해 보험산업도 종합금융서비스 제공이 필요하고 이를 위해 지급서비스 기능 확보가 필수적이다. 보험산업의 지급서비스 제공은 은행업, 금융투자업을 포함한 전 금융산업의 발전을 가져오는 시너지 효과를 발생시킬 것이다. 또한 보험산업이 상품 판매 및 타 금융권과의 경쟁을 위해 필요한 지급서비스는 연관다각화 효과를 가져올 것이다.

인구구조의 고령화로 인해 국민연금, 사적연금의 수요가 증가하고 있고 이는 향후 연금성 보험금 지급의 확대로 이어질 것이다. 따라서 보험회사가 효율적인 연금지급을 위해 지급서비스 기능을 확보할 필요가 있다. 또한 연금뿐만 아니라 여타 보험상품에 대한 보험금 지급과 여타 자금이체가 보험산업의 지급서비스 개선을 통해 이루어질 수 있다. 마지막으로 금융 겸업화로 인해 보험고객의 타 금융상품에 대한 수요가 늘어날 것으로 예상되는 만큼 종합금융서비스를 위한 자금이체 기능 확보가 필요하다.

보험산업의 지급서비스 인프라 확보는 소액결제시스템, 전자지급대행기관, 인터넷 뱅크 설립 등을 통해 이루어 질 수 있다. 이 중 소액결제시스템 참여를 통한 지급서비스 제공이 가장 효과적인 것으로 논의되고 있다. 소액결제시스템 참여가 가장 효과적인 이유는 주거래은행 등 자금이체에 관련된 수수료

절감, 금융업권 간 공정한 경쟁 여건 마련, 소비자 효용 증진 등이다.

첫째, 보험산업이 소액결제시스템 미참여로 주거래은행 등에 지급하는 자금이체 관련 수수료는 2005년 약 800억 원을 상회하는 것으로 추정되고 있다. 2001년 이후 보험산업이 부담하는 수수료는 매년 약 8.0%의 증가율을 보이고 있어 2009년에는 수수료 총액이 1,000억 원을 상회하였을 것으로 추정된다.

<표 Ⅳ-25> 보험회사의 은행 수수료 지급 추이(추정액)

(단위: 백만원)

구 분	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	연평균 증가율
생보사	44,943	50,159	60,803	62,621	63,642	7.2%
손보사	10,385	11,241	15,416	17,032	17,510	11.0%
전 체	55,329	61,400	76,220	79,654	81,152	8.0%

둘째, 보험산업의 소액결제시스템 참여는 금융업 권 간 공정한 경쟁을 위해서도 필요하다. 지난 2009년 8월 4일 금융투자회사의 소액결제시스템 참여로 보험회사를 제외한 주요 금융회사가 소액결제시스템에 참여하고 있다. 자금이체를 비롯한 지급서비스는 그 자체로 상품이라기 보다는 금융상품의 거래가 효율적으로 이루어지게 하는 기능을 수행하는 것이다. 따라서 보험회사의 소액결제시스템 참여는 은행 및 금융투자업과의 공정한 경쟁기반 마련이라는 의미를 가진다.

마지막으로 보험회사의 소액결제시스템 참여로 보험고객이 효용이 증진될 것이다. 현재 자금이체가 은행을 중심으로 이루어지고 있는 만큼 보험거래는 은행의 가상계좌를 통해 이루어진다. 이에 따라 보험회사와 보험고객은 은행 가상계좌 유지에 드는 비용을 분담하고 있다. 그러나 보험회사에 지급서비스가 허용되면 보험회사와 보험고객은 은행계좌 없이 보험계좌만을 가지고 자금이체 업무가 가능해지기 때문에 수수료 부담에서 자유로워질 수 있다. 더욱이 보험회사의 자금이체가 가능해지면 자금 확보를 위한 업권간 경쟁을 유도할 수 있다.

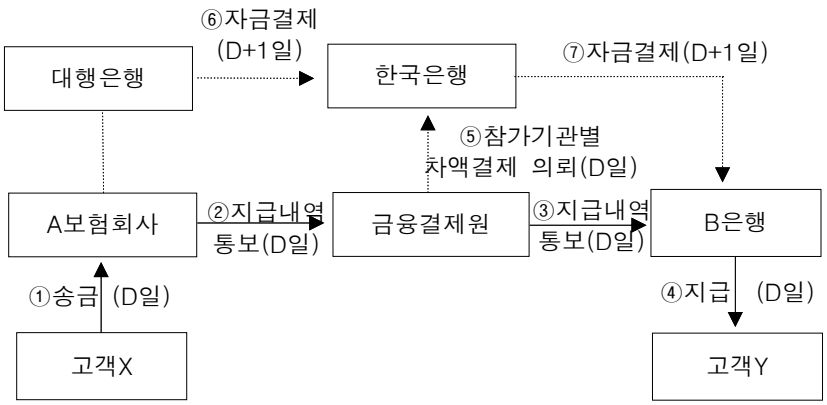
다. 소액결제시스템 참여방안과 안정성

1) 보험산업의 소액결제시스템 참여방식

현재 보험산업이 검토하고 있는 소액결제시스템 참여방안은 금융투자업의 참여방식과 유사한 형태이다. 금융결제원에 참여하여 청산업무를 수행하고 대행은행을 통해 한국은행과 차액결제를 하는 직접청산·간접결제 형태를 검토하고 있다. 따라서 보험산업의 소액결제시스템 참여는 사내겸영 방식으로 이루어진다. 지급결제용 자산으로는 금융투자업의 고객예탁금과 유사한 계약자예탁금으로 이를 전액 외부 예탁하는 방안을 검토 중이다. 한국금융증권에 예탁금을 예치하는 금융투자업과는 달리 보험산업은 외부은행에 예탁금을 예치할 계획이다.

보험산업의 소액결제시스템 참여방식을 통한 자금이체 흐름을 좀 더 구체적으로 살펴보면 아래 그림과 같다. A보험회사 고객X가 B은행 고객Y에게 송금을 할 경우 A보험회사는 금융결제원을 통해 해당 정보를 B은행에게 실시간으로 통보하다. 정보를 받은 B은행은 해당금액을 고객 Y에게 즉시 지급한다. 다음날 A보험회사는 대행은행에 결제차액을 송금하게 되며 대행은행은 A보험회사를 대신하여 한국은행의 당좌계좌를 통해 B은행과 차액결제 업무를 수행하게 되고 지급결제업무가 종료된다.

<그림 Ⅳ-8> 보험회사의 참여 흐름도



보험산업의 소액결제시스템 참여방식 및 여타 금융기관의 참여방식을 다시 한 번 비교하면 다음과 같다.

<표 Ⅳ-26> 보험회사의 참여 흐름도

		은행	서민금융기관	금융투자업	보험산업
청 산	청산기구	금융결제원	금융결제원	금융결제원	금융결제원
	청산방식	직접청산	대표금융기관경유	직접청산	직접청산
결 제	결제기구	한국은행	한국은행	한국은행	한국은행
	결제기준	차액결제	차액결제	차액결제	차액결제
	결제방식	–	대표금융기관과 대행은행 경유	대행은행 경유	대행은행 경유
결제리스크	담보여부	한국은행에 담보예치	대행은행에 담보예치	대행은행에 담보예치	대행은행에 담보예치
계 좌	서비스종류	이체	이체	이체	이체
	예금여부	예금	예금	고객 예탁금	계약자 예탁금
	안정성	담보예치	담보예치	외부예탁	외부예탁

2) 보험산업의 소액결제시스템 참여의 안정성

보험산업의 소액지급결제시스템 참여로 발생할 수 있는 결제리스크는 시스템리스크, 유동성리스크, 법률리스크 등이다. 따라서 보험산업은 이를 방지하기 위해 여러 가지 안전장치를 마련하는 방안을 검토하고 있다. 소액결제시스템 결제방식은 다음날 차액에 대한 결제가 이루어지는 이연차액결제방식이기 때문에 결제리스크가 발생할 수 있다. 이러한 리스크를 방지하기 위해 계정분리, 외부예약, 우선 취득권 적용배제, 상계 압류 담보 제공 금지, 순채무한도의 현금성 자산 보유 등을 검토하고 있다.

첫째, 지급결제용 자산을 고유자산과 분리하여 보험리스크가 결제리스크로 전이되는 것을 차단한다. 둘째, 지급결제용 자산을 전액 은행에 외부 예탁함으로써 보험회사의 운용개입 가능성을 차단하고, 은행의 예금업무 침해 소지를 제거한다. 셋째, 지급지시가 이루어진 자산에 대해서는 우선 취득권을 배제하여 결제의 완결성을 보장한다. 넷째, 지급결제용 자산에 대해서 상계, 압류, 담보, 제공을 금지함으로써 소유권 분쟁의 소지를 제거하여 결제의 완결성을 보장한다. 마지막으로 지급결제용 자산을 예탁 받은 은행이 순채무한도(지급지시 송신-지급지시 수신)에 대해서는 현금성 자산을 보유하도록 함으로써 익일 결제 시 발생할 수 있는 유동성 부족 가능성을 원천적으로 차단한다. 이러한 장치를 통해 모든 보험회사들이 일시에 파산하여도 실시간으로 처리된 지급지시가 다음날 무리 없이 결제됨으로써 결제리스크가 초래되지 않게 된다.

라. 소액결제시스템 참여 후 가능한 지급서비스 모델

보험산업이 지급서비스를 제공하기 위해서는 현재 심의중인 보험업법 개정안의 통과가 선행되어야 한다. 본 절에서는 보험산업의 지급서비스 제공이 가능하게 될 경우를 가정하여 제공 가능한 지급서비스 모델에 대하여 논의하도록 한다.

지급서비스는 보험고객과 보험회사 사이에 보험상품 거래를 통한 자금이체가 효과적으로 이루어질 수 있도록 하는 기능이다. 지급서비스 자체로는 하나

의 상품이 될 수가 없고 금융상품에 지급서비스 기능을 활용하는 것이다. 따라서 지급서비스를 위한 상품보다는 지급서비스를 활용할 수 있는 보험상품을 개발하는 것이 필요하다.

보험산업이 소액결제시스템에 참여하게 되면 보험 계약자는 보험료 납부, 공과금 납부, 계좌이체 등을 은행계좌 없이 할 수 있게 된다. 또한 보험회사 계좌를 통해 은행이나 금융투자회사와 관련된 금융업무 수행도 가능하다. 또한 타 금융회사가 보험회사 계좌를 통한 CMS 이체 등을 요구할 경우 부수적인 자금이체 수수료 수익을 얻을 수도 있다.

그러나 소액결제시스템 참여 후 단기적으로는 지급서비스 인프라 확충과 지급계좌를 활용한 상품 및 서비스 개발이 먼저 이루어져야 한다. 지급서비스 인프라 확충을 위해서는 금융결제원 가입비, IT 시스템과 전산시설 구축비용 등을 부담해야 할 것이다. 이후 고객의 지급계좌를 확보하기 위해 시스템 하드웨어와 소프트웨어에 대한 투자와 R&D(Research and Development)가 필요하다. 또한 보험회사는 은행의 예금, 금융투자회사의 CMA 등과 같이 고객의 자금을 유치하는 기능을 하는 보험상품이 부재한 실정이기 때문에 단기적으로는 기존 보험상품에 지급서비스 기능을 결합하여 연금을 비롯한 각종 상품의 보험금 지급과 보험료 납부가 보험회사 지급계좌를 통해 이루질 수 있도록 해야 한다. 중장기적으로는 지급서비스 기능이 보험상품 뿐만 아니라 타 금융상품과도 연계될 수 있도록 해야 한다. 마지막으로 지급서비스의 효율성을 높이기 위해 보험회사의 지급수단이 다변화되어야 한다. 현금과 계좌이체 등 즉시 결제가 이루어지는 수단 이외에 이연결제가 가능한 지급 및 결제수단도 보험거래에 활용되어야 한다. 예를 들어, 신용카드, 직불카드, 체크카드, 선불카드, 전자화폐, 모바일 뱅킹, 텔레뱅킹 등과 결합될 수 있도록 카드회사 등과 제휴를 할 수 있다.

Ⅴ. 종합금융을 지향한 보험회사 성장전략[39]

1. 성장전략 검토 배경

보험회사가 종합금융서비스를 제공하기 위한 기본적인 유인은 업무영역 다각화를 통해 기업가치를 제고할 수 있기 때문이다. 그런데 이를 위해서는 기존에 영위하던 보험업과는 다른 업무로의 다각화가 요구되는 만큼, 지금까지의 성장전략에 있어서도 새로운 변화가 요구된다. 따라서 종합금융 추구 시 보험회사가 경영전략 차원에서 선택해야 할 사항들을 검토해 보고자 한다. 우선, 종합금융을 지향하는 보험회사에게 적합한 성장전략을 모색함에 있어서 사용할 기준을 설정하고, 동 기준에 비추어 다양한 성장전략의 유용성을 검토한다.

가. 논의 사항

종합금융을 영위하고자 하는 보험회사는 우선 경영환경을 분석하여 적합한 사업모형을 설정한 후 해당 사업모형을 구현하기에 적합한 경영전략을 선택해야 한다. 이러한 점에 주목하여 오영수(1996)는 보험회사가 종합금융회사 방안을 선택함에 있어서 고려해야 할 사항으로서 보험회사가 타 금융업종까지 포괄하여 금융그룹을 형성할 수 있는 조건, 목표 고객그룹, 상품구성, 판매채널 구성을 제시하였다. 한편, 조해균(1994b)은 현실에서 이러한 사항들이 상호간 밀접하게 연관되어 있음을 지적하였다. 즉 상품과 보험종목 그리고 고객집단의 선택에 대한 의사결정은 먼저 보험회사가 사업대상이 되는 고객집단을 선택한 다음에 상품과 보험종목을 확정하는 방법과, 반대로 상품과 보험종목을 확정한 다음에 고객집단을 선택하는 방법으로 구분될 수 있음을 지적하였다.

본고는 보험회사가 종합금융서비스 제공을 위한 사업모형을 설정함에 있어

39) 진익 재무연구실장이 주관하여 작성

서는 고려해야 할 대표적인 사항으로서 업무영역 범위 설정, 업무범위 확대 방향, 조직체계 구축, 핵심 수익원 선택 등을 검토하였다.

첫째, 각 보험회사는 기업가치 제고를 위해 업무 다각화 전략과 전문화 전략 중 어느 것이 보다 유리한지 판단해야 한다. 이러한 판단은 경영환경의 차이에 따라, 그리고 종합금융을 구현할 수 있는 회사별 능력에 따라 달라질 것이다. 예를 들어, 사내겸영이나 계열회사를 통해 다른 업무들을 직간접적으로 경험해 본 보험회사라면 업무범위를 넓게 설정하는 것이 가능할 것이며, 보험회사별 자본여력에 따라서도 적정 업무범위가 달라질 수 있다.

둘째, 각 보험회사는 기업가치 제고를 위해 연관다각화와 비연관다각화 중 어느 것이 보다 유리한지 판단해야 한다. 연관다각화(보험 업무와의 연관성이 높은 업무를 추가하는 방식)를 통해 매출 상의 시너지를 도모하는 전략이 가능하다. 반면 비연관다각화(보험 업무와의 연관성이 낮은 업무를 추가하는 방식)을 통해 재무적 다변화 효과를 추구하는 전략도 가능하다. 따라서 보험회사별로 보험 업무에서의 경영성과를 토대로 적정 수준의 연관성을 갖는 업무를 선택할 수 있어야 할 것이다.

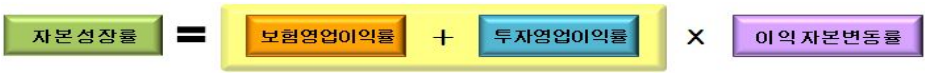
셋째, 각 보험회사는 기업가치 제고에 적합한 종합금융 영위 조직체계를 선택해야 한다. 보험수요의 변화, 고객 세분화 정도, 판매채널 성숙 수준에 대한 진단을 토대로 사내겸영, 자회사 겸영, 지주회사 체계 중 하나를 선택할 필요가 있다. 특히 보험회사별로 상대적 경쟁우위를 구현할 수 있는 목표고객, 판매채널, 상품포트폴리오가 다를 수 있기 때문에 이를 감안한 조직체계의 구축이 요구된다.

넷째, 각 보험회사는 기업가치 제고를 위한 핵심 수익원으로서 무위험보수와 위험프리미엄 중 어느 것이 적합한지 판단해야 한다. 고객별 맞춤형 서비스와 표준형 상품 중 어느 것에 초점을 맞출지, 자문보수와 판매수수료 중 어느 형태의 수익원에 보다 의존할지, 고객으로부터 위험을 인수할지 여부에 대한 검토가 필요하다.

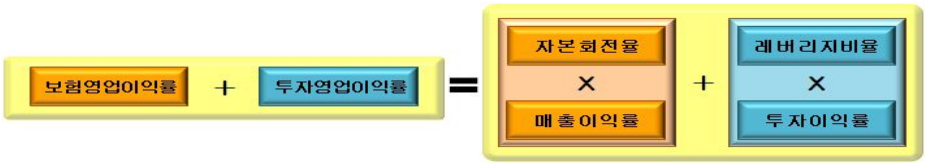
나. 분석틀[40]

보험회사의 기업가치를 산정함에 있어서 영속적 성장 가능성에 주목하여 자본의 성장률을 중심으로 분석한다. 보험회사는 보험영업과 투자영업을 영위하여 영업이익을, 영업 외 기타 활동을 통해 영업외 이익을 창출하는 한편, 이 중 일부를 축적하는 과정에서 자본이 성장한다. 이러한 순환과정을 감안하여 자본성장률을 초기자본에 대비한 자본변동의 비율로 산정하고, 보험회사가 동 성장률 극대화하려 한다는 것을 목적함수로 설정한다.

그런데 자본성장률은 아래와 같이 자본의 변화에 영향을 미치는 여러 항목으로 구분하여 표현될 수 있다. 첫째, 자본성장률이 보험영업이익률(보험영업 관련 자본이익률), 투자영업이익률(투자영업 관련 자본이익률), 이익자본변동률(영업이익 대비 자본변동비율)로 구분된다.

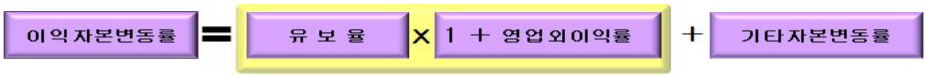


둘째, 보험영업 관련 자본이익률이 자본회전율과 매출이익률로 구분된다. 이와 유사하게 투자영업 관련 자본이익률도 레버리지비율과 투자이익률로 구분된다.

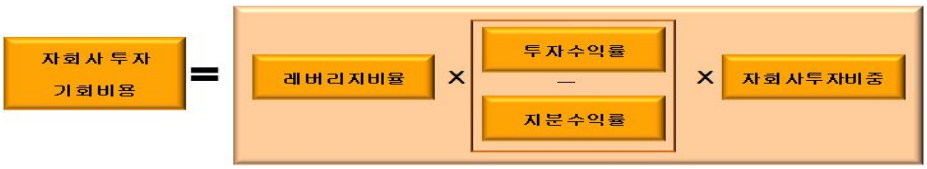


40) 동 분석틀에 대한 수리적 표현은 진익·김동겸(2010)을 참조하기 바란다. 진익·김동겸(2010)은 자산관리서비스 사업모형을 분석하기 위해 동일한 분석틀을 사용하고 있는데, 본 보고서에서는 해당 분석틀을 종합금융 서비스를 위한 업무 다각화 분석에 적용한다.

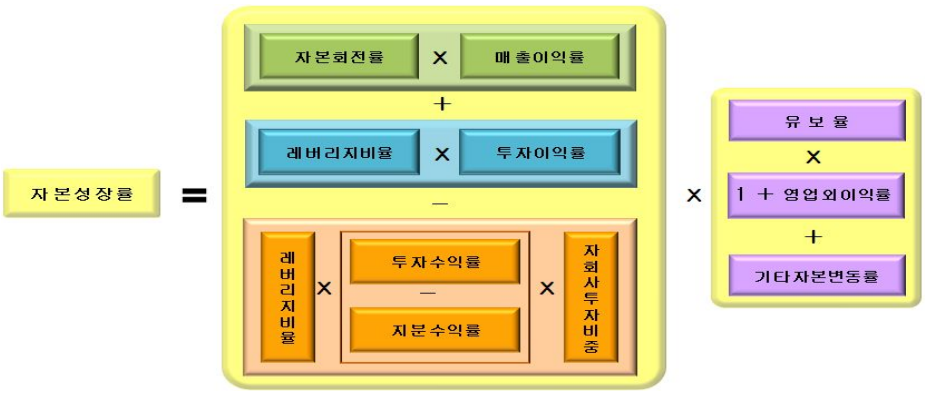
셋째, 자본변동이 이익잉여금 변동과 기타변동으로, 이익잉여금 변동은 다시 영업이익 부분과 영업외이익 부분으로 구분된다. 이 관계를 이용하여 이익자본변동비율을 세 개의 항목으로 구분하여 표현하는 것이 가능하다. 여기에서 유보율, 영업외이익률(영업이익 대비 영업외이익 비율), 기타자본변동률(영업이익 대비 기타자본변동 비율)이 중요한 전략적 선택요인이다. 단, 유보율은 영업수익이나 영업외수익에 대해 동일하다고 가정한다.



넷째, 보험회사가 자회사의 지분을 매입하고자 할 경우, 유상증자 없이 보유자산 중 일부를 매도하여 재원을 마련한다고 가정한다. 이에 따라 투자이익률을 포기하는 대신 자회사 지분 수익률을 얻는데, 이 두 항목의 차이는 자회사 활용에 따른 기회비용이라고 볼 수 있다.



요컨대, 보험회사 자본성장률은 자본회전율, 매출이익률, 레버리지비율, 투자이익률, 자회사 기회비용, 유보율, 영업외이익률, 기타자본변동률로 표현된다. 이하에서는 동 관계를 중심으로 업무영역 범위, 업무영역 조직체계, 수익원 선택에 대한 분석을 수행한다.



2. 업무다각화 여부 선택

가. 기존 보험업무 범위

종합금융을 지향하는 보험회사가 업무다각화 여부를 판단함에 있어서 기존 보험업의 내용을 파악하는 것이 출발점인데, 전통적인 보험업의 내용과 추가될 수 있는 업무 내용에 대해 검토한다.

1) 보험업 범위

보험의 개념에 대해 명확한 합의가 이루어지지 못하고 있어, 보험업에 대한 법적 정의도 구체적이지 못하다.[41] 예를 들어, 상법에서 규정하고 있는 포괄적인 개념에 따르면, 보험계약은 "당사자 일방이 약정한 보험료를 지급하고 상대방이 재산 또는 생명이나 신체에 관하여 불확정한 사고가 생길 경우에 일정한 보험금액, 기타의 급여를 지급할 것을 약정함으로써 효력이 발생하는

41) 보험사업의 정의와 범위규정에 관한 내용은 고평석(1994)을 참조

계약"이다.[42] 실무적 차원에서는 보험업의 고유업무로서 보험상품 설계, 모집, 보험자산 운용과 함께 부수업무로서 보험사업 영위를 위한 자문, 지원처리가 포함되는 것으로 받아들여지고 있다. 이때 설계는 보험회사가 보험상품의 내용과 조건을 확정하여 보험약관에 성문화하고 상품의 이름을 부여하는 업무이고,[43] 모집은 보험회사가 설계한 보험상품을 가지고 보험계약의 체결을 중개 또는 대리하는 업무이며, 운용은 보험계약이 완료되어 보험계약자가 납입한 보험료를 운용하는 업무이다. 다음으로 자문은 주로 보험판매 시와 보험금 지급 시에 요청되는 업무이고, 지원처리는 경영 내적 측면 업무와 경영 외적 측면 업무로 구분될 수 있다.[44]

<표 Ⅴ-1> 보험업 범위

구분	근거 규정	내용
고유업무	보험업법 제2조	보험계약 체결, 이행
부수업무	보험업법 제11조 보험업법시행령 제16조	보험업 관련 업무 보험회사 소유 인력자산설비 활용업무
겸영업무	보험업법 제11조 보험업법시행령 제16조	유동화자산 관리업무 신탁업무

자료 : 오영수(1996), 유지호·최원(2008) 참조

한편 보험회사는 관련 법령이 규정하는 바에 따라 원칙적으로 다른 사업을 겸영할 수 없는데, 다른 보험회사의 사업에 속하는 거래의 중개·대리, 해당 사업에 부수되는 업무는 예외적으로 사전 허가를 받아 영위할 수 있다.[45] 이

42) 상법 제638조를 참조

43) 조해균(1994a)을 참조

44) 경영 외적 지원처리에는 인수대상위험의 분석 평가, 적합한 보험조건의 결정, 보험계약 청약서의 심사 처리, 고객카드와 보험증권 및 기타 서류의 작성 교부, 고객과의 커뮤니케이션, 손해사정, 보험료의 추심, 보험료의 지급, 각종 정보자료의 수집 및 처리가 포함된다. 한편 경영 내적 지원처리로는 경영 외적 지원처리가 원활하게 수행될 수 있도록 하기 위하여 사전에 보험회사 내에서 경영관리의 기반과 경영의 준비성을 조성하여 주는 업무가 해당한다. 조해균(1994a)을 참조

와 같이 겸영을 엄격하게 제한하는 것은 보험회사가 다른 사업을 경영하는 과정에서 그 사업으로부터의 위험이 기존 보험사업에 전이되는 것을 사전에 방지함으로써 보험사업의 경영 안정성을 도모하려는 것이다. 또한 다른 사업을 겸영하는 과정에서 발생할 수 있는 이익상충을 방지하고 보험계약자의 이익을 보호하려는 목적도 존재한다.

2) 업무범위 확대 추세

경제환경의 변화로 보험업무와 다른 업무와의 연계 가능성이 높아지고 그에 대한 요구도 커지고 있다. 우선 국제화, 금융자유화가 진전됨에 따라 보험회사가 외국보험회사, 다른 업종 금융회사와 경쟁하게 되면서 전통적인 보험업무만으로 경쟁력을 유지하기 어렵게 되었다. 또한 인구고령화와 정보사회로의 전환에 따라 다양화되는 고객의 요구에 대응하기 위해서도 업무범위 확대의 필요성이 커졌다. 이와 같은 경영환경 변화를 인식하여 보험회사가 겸영할 수 있는 업무의 허용범위가 점진적으로 확대되어 왔다.

보험상품 설계와 관련하여서는 전통적인 저축성·보장성 상품과 더불어 변액보험과 같은 투자성 상품을 통해 고객에게 은행상품이나 금융투자상품과 유사한 수익구조를 제공할 수 있게 되었다.[46] 보험상품 모집의 경우에는 전통적인 판매채널[47]에 더하여 보험중개인, 독립대리점, 방카슈랑스, 보험판매전문회사가 순차적으로 도입됨에 따라 이를 활용한 종합금융서비스 제공이 시도되고 있다. 또한 보험자산 운용에서도 투자허용 대상의 범위가 점차 확대되고 투자대상별 비율 제한이 사라짐에 따라 다양한 운용전략의 활용이 가능해졌다.

자문의 경우에도 보험상품 판매와 보험금 지급 시 고객을 지원[48]하던 수준

45) 보험업법 제9조를 참조

46) 변액보험 이외에도 금융자산 및 실물자산의 성과와 연계된 보험상품을 생각해 볼 수 있다.

47) 직역, 대리점, DM, TM, 점두, 인터넷 등이 예이다.

48) 보험계약의 변경 연장문제와 보험사고처리문제와 보상처리문제 등에 관련된 각종의 자문서비스의 제공업무가 그 예이다.

에서 벗어나, 고객의 요구를 파악하여 그에 적합한 금융상품을 추천하거나 운용해 주는 맞춤형 자산관리서비스로 확대되어 가는 추세이다. 이에 따라 고객이 생애국면별로 직면하는 재무적 이슈들을 보험회사가 종합적으로 관리해주는 프로그램의 출현이 예상되고 있다.

요컨대, 보험회사가 보험상품 설계·판매·운용 단계에서 영위할 수 있는 업무범위는 지속적으로 확대되고 있는 추세이다. 그러나 보험회사가 실제로 업무범위의 확대를 선택할 것인지 여부는 향후 보험업 성장가능성에 대한 전망, 경영전략 등과 결부되어 있다. 즉, 수익원 다각화의 필요성, 새로 추가되는 업무와 보험업무 사이에서 시너지 발생 가능성, 보험회사 기업가치 제고에 대한 기여 등을 토대로 한 선택이 요구된다.[49]

나. 적정 업무범위 선택

보험회사가 기존에 영위하던 업무범위에 새로운 업무를 추가할 때 직면하는 한계유인의 크기는 업무범위가 확대됨에 따라 변할 수 있다. 3장에서 검토한 업무별 장점과 단점을 감안하더라도, 업무범위가 확대될수록 기업가치가 반드시 증가할 것이라고 기대하기는 어렵다. 이로부터 보험회사별 경영환경과 역량에 따라 업무범위에서 최적수준이 존재함을 추론해 볼 수 있다.

가) 업무범위와 기업가치 관계

업무범위와 기업가치 사이의 관계는 두 가지 형태 중 하나로 나타날 수 있다(Palich et al., 2001). 업무범위가 확대될수록 기업가치가 지속적으로 상승하는 선형관계가 가능하지만, 연관성이 높은 업무들 사이에서 다각화가 진행되

49) 본고에서는 보험회사의 업무영역 확대와 관련하여 흔히 언급되는 부수업무영역과 주변업무영역이라는 개념을 사용하여 업무영역확대를 논하지 않기로 한다. 이는 현재 보험사업에 대한 법률적 정의도 부재하고 향후에도 이를 확정하기가 곤란할 뿐만 아니라, 그러한 정의를 하지 않고서도 금융규제 완화의 차원에서 업무영역제한이 완화될 경우 보험사업자가 경쟁력 강화차원에서 자유로이 업무영역을 선택할 수 있을 것이기 때문이다.

는 초기에는 기업가치가 증가하다가 점차 추가되는 업무들의 연관성이 낮아지면서 오히려 기업가치가 하락하는 역U자형 관계도 가능하다.

먼저 기존에 영위하고 있는 업무범위와 무관하게 업무다각화의 편익이 항상 발현된다면, 업무범위가 확대됨에 따라 기업가치가 지속적으로 상승하는 선형관계가 나타날 것이다. 선형관계에 대한 기본적인 논거는 다음과 같다.

첫째, 업무다각화를 통한 경쟁력 제고의 원천이 범위의 경제라고 할 수 있는데(Markides and Williamson, 1994; Seth, 1990), 업무다각화가 진행될수록 범위의 경제가 증가한다(Lubatkin and Chatterjee, 1994).

둘째, 업무다각화 시 회사는 보유자원을 다양한 업무에 걸쳐 보다 효율적으로 배분하는 것이 가능해지는(Lubatkin and O'Neill, 1987; Nayyar, 1992) 한편, 단일 업무에 집중하는 회사가 직면하는 자본여력, 자본비용, 경영성과에서의 제약이 완화될 수 있다(Shleifer and Vishny, 1991).

셋째, 다양한 업무들 사이에서 나타날 수 있는 생산자원 및 브랜드가치 공유, 상품결합이 가능하다(Barney, 1997). 예를 들어, Porter(1985)의 사례분석에 따르면[50] 업무를 다각화한 회사는 보유자산을 다양한 업무에 활용함으로써 자산형성비용을 분산시키는 것이 가능하다.[51]

넷째, 다양한 업무들 사이에서 자산이나 영업을 공유할 수 있는 가능성, 개별 업무에서 경쟁력을 보다 효율적으로 축적할 수 있는 가능성, 각 업무에서 습득한 기술을 다른 업무로 보다 효과적으로 확산시킬 수 있는 가능성, 특정 업무를 통해서만 습득 가능한 역량을 축적하여 다른 업무에 활용할 수 있는 가능성 등으로 인하여 범위의 경제가 나타날 수 있다(Barney, 1997).

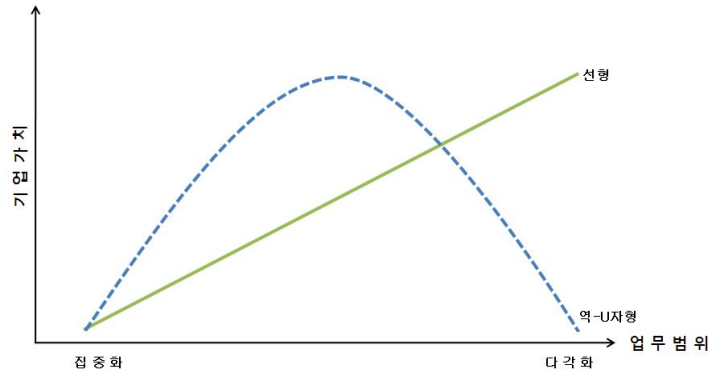
다섯째, 개별 업무로부터 발생하는 수익흐름 사이에서 상관관계가 낮을 경우, 재무적 다변화효과가 실현되어 보험회사가 수용할 수 있는 위험노출 수준도 증가한다.

---

50) Baker Hughes, Compaq Computers, Texas Instruments 등이 검토되었다.

51) Markides and Williamson(1994)은 이를 "자산상각(asset amortization)"이라고 지칭하였다.

<그림 Ⅴ-1> 보험회사의 참여 흐름도



한편, 업무범위 확대 초기에는 업무다각화의 비용에 비해 편익이 크게 나타나므로 기업가치가 증가하다가 업무범위 확대가 과도하게 진행됨에 따라 비용이 편익에 비해 커져 기업가치가 오히려 감소한다면, 역-U자형 관계가 나타날 것이다. 이는 업무다각화 수준이 높을수록 새로운 업무를 추가함에 따른 한계비용은 상승하는 반면 한계편익은 감소함을 의미하는 것으로, 업무범위 확대를 통한 기업가치 제고효과는 무한정 지속될 수 없다. 업무다각화의 기본적인 비용은 다음과 같다.

첫째, 이질적인 업무들로 구성된 포트폴리오를 관리하게 됨에 따라 최고 경영진의 능력이 제한된다(Grant et al., 1988).

둘째, 업무회피로 인한 통제상의 어려움, 각 업무를 담당하는 부서들 사이에서 발생하는 이견을 조정하는 비용, 조직문화 차이에 따른 충돌에 기인하는 비효율성, 내부자본시장의 비효율성 등도 비연관업무로의 다각화 시 초래될 수 있는 범위의 불경제이다(Markides, 1992).

나) 적정 업무범위 수준

업무범위 확대가 지속됨에 따라 한계비용은 증가하고 한계편익은 감소한다는 논리에 따르면, 업무다각화가 기업가치에 긍정적인 영향을 미치지만 업무범위가 확대됨에 따라 그 편익이 체감할 것이다(Markides, 1992). 이로부터

보험회사별로 경영환경과 역량에 따라 최적의 업무다각화 수준이 존재한다고 추론해 볼 수 있다.

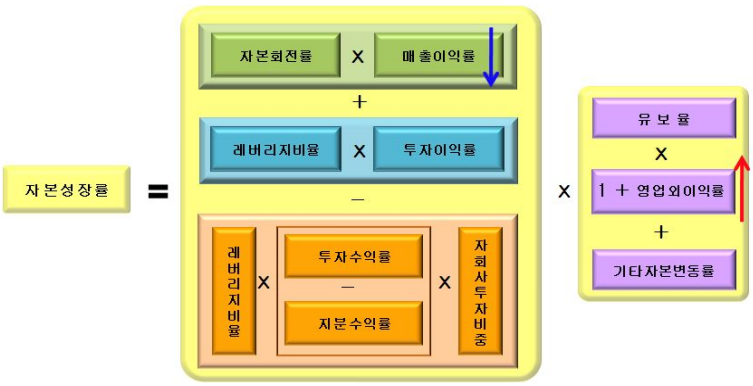
업무다각화의 편익이 체감한다고 보는 이유는 기존 업무와 조합될 때 시너지를 기대할 수 있는 새로운 업무가 희소해지기 때문이다. 일반적으로 회사는 기존 업무와 관련이 높은 업무에 자산을 우선적으로 배정하고 여력이 있는 경우에만 관련이 낮은 업무로까지 확대하는 경향이 존재한다(Wernerfelt and Montgomery, 1988). 그런데 새롭게 추가되는 업무가 기존 업무와 관련이 낮을수록 시너지를 실현시킬 수 있는 여지가 축소되는 것이다.

다. 업무범위 확대 유인 분석

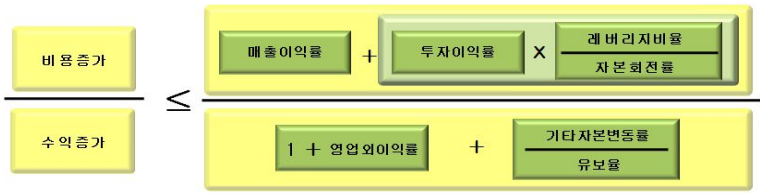
1) 판단기준

이하에서는 기존의 업무범위에 새로운 업무를 추가할지 여부를 보험회사가 선택하는 상황에 있어서의 한계유인(marginal incentive)을 검토한다. 보험회사가 종합금융을 지향하여 업무범위를 확대하면 보험회사 기업가치에서 변화가 나타날 것이며 그 영향을 검토함으로써 보험회사별 역량에 따라 업무범위 확대 유인이 달라질 수 있다.

비교정태분석이 가능하도록 단순한 상황을 가정하여 업무범위 확대에 소요되는 비용은 사업비에 포함되는 반면 확대된 업무에서 발생하는 수익은 영업외이익에 포함된다고 설정한다. 이는 보험영업비용 증가로 매출이익률이 하락하고, 영업외이익률이 상승하지만, 투자영업 관련 항목들에서는 변화가 없다고 보는 것이다.



이와 같은 상황에서 업무범위 확대를 통해 기업가치가 제고될 조건을 확인해 볼 수 있다. 해당 조건은 업무범위 확대로부터 일정한 수준의 이익이 기대된다는 가정 하에서 업무범위 확대에 소요되는 비용이 일정 수준 이하이면 기업가치가 증가함을 보여준다. 이는 기업가치 제고가 가능한 비용의 상한을 보여주는 것으로, 비용을 적절히 통제할 수 있으면 업무범위를 확대하는 것이 바람직한 반면, 비용이 크게 증가할 상황에서는 업무범위를 확대하면 기업가치가 오히려 하락한다.



2) 시사점

기업가치 변화를 구성하는 항목들을 살펴봄으로써 기업가치를 제고하고자 하는 보험회사의 업무범위 확대에 대한 유인을 확인해 볼 수 있다. 우선 업무범위 확대를 통해 기대할 수 있는 수익성 제고 차원에서 두 가지 유인이 존

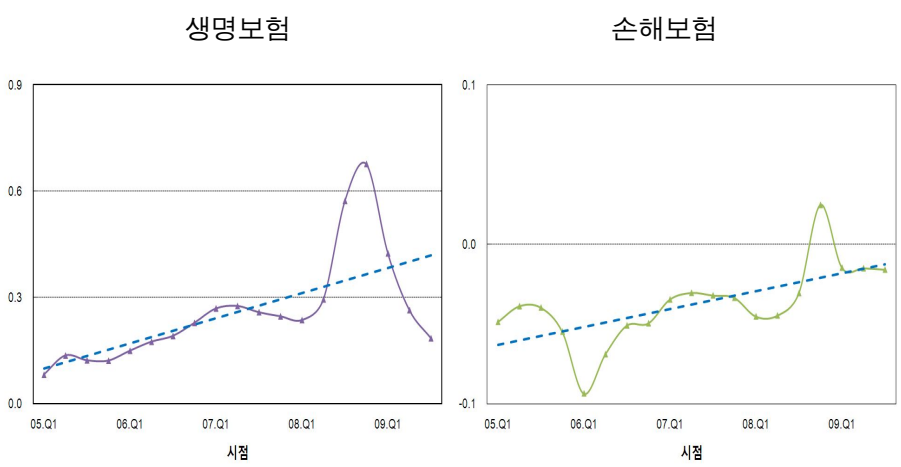
재한다.

첫째, 매출규모 대비 자산규모 비율이 높을수록 비용 상한이 높아지는데, 이는 현 시점의 매출규모에 비해 축적된 자산규모가 큰 대형 보험회사일수록 업무범위 확대에 대한 유인이 증가함을 시사한다. 둘째, 영업외이익률이 낮을수록 비용 상한이 높아지는데, 이는 수익원이 집중되어 있는 보험회사일수록 수익원 다각화 차원에서 업무범위 확대 유인이 커짐을 의미한다.

다음으로, 업무범위 확대에 수반되는 위험관리 차원에서도 두 가지 유인이 존재한다. 첫째, 매출이익률이나 투자이익률이 높을수록 비용 상한이 높아지는데, 이는 기존에 영위하는 업무로부터의 수익성이 높은 보험회사일수록 업무범위 확대에 수반되는 초기 비용을 부담할 여력이 충분하여 업무범위를 확대할 유인이 크게 나타남을 시사한다. 둘째, 기타자본변동률이 낮을수록 비용 상한이 높아지는데, 이는 기존 업무를 영위하면서 직면하는 시장위험 노출수준이 낮은 보험회사일수록 추가되는 업무에 수반되는 위험노출을 감당할 수 있는 여력이 충분하여 업무범위를 확대할 유인이 큼을 의미한다.

한편, 진익·김동겸(2010)은 2005년 이후 보험회사의 업무범위 확대 유인 추이를 산정해 보았는데, 그 결과에 따르면 다음 그림과 같이 상승하는 추세에 있음을 확인할 수 있다. 다만 생명보험의 경우에는 글로벌 금융위기 여파로 업무범위 확대 유인이 크게 감소하였기 때문에 향후 금융위기 영향이 해소된 후 추세변화 여부를 판단해 볼 필요가 있겠다.

<그림 Ⅴ-2> 업무범위 확대 유인 추이



3. 업무범위 확대 방향

3장에서는 우선순위나 기본 방향에 대해 고려하지 않은 상태에서 종합금융 서비스 추구 시 고려할 만한 업무영역을 제시하였다. 그런데 종합금융을 지향하는 보험회사의 경영목표는 기업가치 제고인 만큼 변화하는 경영환경에 대응하여 경쟁우위를 확보할 수 있는 업무만을 선택하는 것이 바람직하다. 따라서 보험회사는 핵심 업무인 보험업무와의 연관성을 감안하여 다른 업권의 금융회사들과의 경쟁에서 우위를 점할 수 있는 방향을 모색해야 할 것이다.

가. 확대 가능한 방향

1) 다른 업권 업무범위 현황

국내 은행은 전통적으로 상당히 넓은 범위의 업무영역을 직접 겸영해 왔다. 은행의 업무범위에는 고유 업무인 단기상업업무와 더불어 신탁업무(금전신탁·

증권투자신탁·재산신탁), 카드업무, 팩토링업무, 금융투자업무 일부(국공채의 간사 및 판매업무, 사모채인수업무, 인수단 및 청약사무단에 참가할 경우의 주식인수업무, 환매조건부 매도업무), 기관투자자로서 유가증권 자기매매업무, 각종 수수료 업무 등이 포함된다. 또한 은행은 자회사를 통해 증권업무, 리스업무 등에도 참여할 수 있다.

<표 Ⅴ-2> 은행업 범위

구분	근거 규정	내 용
고유업무	은행법 제27조 시행령 제18조의2	예적금 수입, 기타 채무증서 발행 대출, 어음 할인 내외국환
부수업무	은행법 제27조 시행령 제18조의2	유동화자산 관리업무 외 24가지 업무
겸영업무	은행법 제27조 시행령 제18조의3	신탁업무 신용카드업무 기타

자료 : 오영수(1996), 유지호·최원(2008) 참조

금융투자회사는 자본시장법의 규정에 따라 금융투자업을 영위할 수 있다. 금융투자업 정의는 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위로 제시되어 있으며(자본시장법 제6조), 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업으로 구분된다.

<표 Ⅴ-3> 금융투자업 범위

금융투자업	근거 규정	내 용
투자매매업	자본시장법 제6조	매매, 인수, 매출, 할인, 투자, 간접투자증권 판매
투자중개업		위탁매매, 중개, 대리, 매매위탁의 중개 모집 및 매출의 주선, 선물거래, 간접투자증권 판매
집합투자업		투자신탁재산 및 투자회사재산의 운용 및 지시 투자전문회사의 업무집행사원 기능
투자일임업		투자일임
투자자문업		투자자문
신탁업		투자신탁재산 수탁, 투자회사의 자산보관

2) 보험업무와 조합 가능한 업무

오영수(1996)는 보험회사가 다른 업권 업무와 중첩되는 수준으로 업무범위를 확대한다고 할 때, 조합이 가능한 업무는 은행업무, 금융투자업무, 신용카드업무, 리스업무, 부동산 관련 업무 등을 제시하였다.

첫째, 종합금융을 지향하는 보험회사가 활용할 수 있는 은행업무로는 상업어음할인·외국환업무·자금이체업무를 생각해 볼 수 있다. 외국환업무의 경우 현재는 외국환 은행과 금융투자회사에게만 허용되고 있으나 보험회사의 자산운용이 국제화되는 추세에 맞추어 보험회사에도 허용될 필요가 있다. 그리고 자금이체업무는 향후 자산관리서비스 확대 시 후선업무의 효율화를 위해 그 활용을 적극적으로 검토할 필요가 있다.

둘째, 보험회사는 보험 중심의 복합금융상품 개발을 위해 금융투자업을 적극 활용할 필요가 있다. 특히 최근 허용된 신탁업무는 향후 종합금융서비스를 강화하기 위해 활용 가능성이 높은 업무로서, 기능적으로 보면 금융기능(대부신탁, 예금 등) 이외에도 재산관리기능(토지신탁, 증권신탁 등)도 포함한다. 또한 신탁을 활용한 개인연금, 투자일임업무 허용 시 자문형 보험상품을 활용하여 고령화 진전에 대응한 개인고객 자산관리서비스를 강화하는 것도

가능하다.

셋째, 보험회사는 여신전문금융 업무를 활용할 필요가 있다. 카드업무의 경우 현재 보험회사들이 발행하고 있는 보험카드의 기능(약관대출, 배당금 및 보험금지급)을 확충하여 종합금융서비스(자금이체, 소매금융)를 제공하는 수단, 다양한 부대서비스(레저, 유통)를 제공하는 수단으로 활용하는 방안을 검토해 볼 수 있다. 리스업무의 경우 보험회사가 자회사형태로 진출하여 업무의 효율화를 기할 수 있는데, 손해보험회사의 경우 항공기, 선박, 첨단정보기기 대여와 보험을 결합하는 방안을, 생명보험회사의 경우 운용자산 중 일부를 장기설비자금으로 대여하는 방안을 모색해 볼 수 있다고 판단된다.

나. 연관성에 따른 효과 차이

앞서 살펴 본 바와 같이 종합금융을 지향하는 보험회사가 기존 업무에 더하여 추가할 수 있는 업무의 내용은 매우 다양한데, 이들 중 어느 것으로 다각화할 것인지는 기업가치 극대화 관점에서 판단해 볼 필요가 있다. 특히 보험업무와 연관성이 높은 방향으로 다각화 하는 사업모형에서 기대되는 시너지와 보험업무와 연관성이 낮은 방향으로 다각화 하는 사업모형에서 예상되는 다변화 효과를 비교해 본 후 적절한 방향을 선택하는 것이 바람직하다. 이하에서는 이와 관련한 논의를 검토한다.

1) 업무 연관성과 기업가치 관계

기존 업무와 연관성이 높은 업무로 다각화(이하 "연관다각화") 시에는 기업가치가 증가하지만, 연관성이 낮은 업무로 다각화(이하 "비연관다각화") 시에는 기업가치가 오히려 감소한다는 것이 일반적인 추론이다. 그런데 연관다각화 시 기업가치에 미치는 효과와 비연관다각화 시 기업가치에 미치는 효과가 크게 다르지 않을 수도 있다. 그 논거는 연관다각화 시 업무들 사이의 연관성을 충분히 활용하기 어렵고 비연관 업무들 사이에서도 재무적 다변화효과를 기대할 수 있다는 것이다.

먼저, 연관다각화 시 직면하는 한계에 대한 기본적인 논리는 다양한 장애요

인으로 인하여 업무다각화 시 실제로 발현되는 시너지는 애초의 기대수준에 미치지 못한다는 것이다(Goold and Campbell, 1998).

첫째, 회사가 다각화 대상 업무들 사이의 연관성을 과대평가하여 과도한 수준의 다각화를 선택하는 경향이 존재한다.[52] 업무다각화 후 핵심자산 축적과 관련된 속도와 비용이 다각화 이전에 비해 개선되는 경우에만 기업가치 제고가 가능하다(Markides and Williamson, 1994). 그런데 이러한 조건이 항상 충족될 수 있는 것은 아니다.

둘째, 업무들 사이의 연관성을 활용하는 것에도 비용이 소요되는바, 업무다각화에 따른 편익이 반감될 수 있다(Nayyar, 1992). 업무들 사이의 연관성을 활용하려면 각 업무를 담당하는 부서들 사이에서 상당한 수준의 이견조율이 요구된다. 그런데 부서들 사이에서의 의사소통 부재, 공동비용 분담의 어려움, 부서간 경쟁으로 인한 유인 왜곡, 병존하기 어려운 업무방식 등으로 인하여 연관성의 활용이 제한적으로 이루어진다.

셋째, 업무범위가 확대되면 각 업무를 담당하는 부서들 사이에서 내부거래가 요구되기 때문에 추가적인 거래비용이 발생한다(Jones and Hill, 1988; Williamson, 1985). 특히 이견의 조율과 이질적 요구의 통합에 소요되는 관리비용 증가, 주인·대리인 관계가 복잡해짐에 따른 유인 왜곡, 관료적 조직운영에 따른 비효율성 발생이 초래되는 경우 거래비용이 과도하게 커질 수 있다.

한편, 비연관다각화를 통해서도 충분한 편익을 기대할 수 있다는 논리는 다음과 같다. 첫째, 각 업무에 특정한 위험요인이 존재하는바 이질적인 업무들로 포트폴리오를 구성하면 포트폴리오 수준에서의 위험이 축소될 수 있다(Kim et al., 1989). 이러한 다변화 효과는 이질적인 업무로 확대하는 비연관다각화에서 보다 크게 나타날 수 있다(Amit and Livnat, 1988a). 즉 업무다각화로 인한 위험감소 효과는 두 가지 요인으로부터 발생할 수 있는데, 한 요인은 연관된 업무들을 병행함에 따라 확보할 수 있는 경쟁우위(Lubatkin and

52) Markides and Williamson(1994)은 연관성의 과대평가에 따른 다각화 경향을 "신기루효과(mirage effect)"라고 지칭하였다.

Rogers, 1989)이며 다른 요인은 연관성이 낮은 업무들을 결합함에 따른 다변화효과(Barney, 1997)이다.

둘째, 비연관다각화 시에도 포트폴리오 효과에 따라 보다 나은 조건의 자금조달이 가능하다(Seth, 1990). 이는 업무 포트폴리오의 위험수준이 낮아지면 부도가능성이 축소되기 때문인데 업무다각화가 일종의 공동보험(co-insurance)으로 기능함을 의미한다. 더 나아가 차입한 자금에 대한 이자지출은 면세대상이므로 비연관다각화로부터 운영상의 시너지를 창출하지 못하더라도 세금감면이라는 부수적 편익을 누릴 수 있다(Amit and Livnat, 1988a).

2) 연관다각화 vs. 비연관다각화

비연관다각화를 추구하는 보험회사가 연관다각화를 통한 편익(범위의 경제, 시장지배력 우위)을 누릴 가능성은 상대적으로 낮다. 반면 연관다각화를 추구하는 보험회사가 비연관다각화 시 기대되는 편익을 추가로 누릴 가능성은 높다. 이러한 추론에 따르자면 연관다각화의 편익이 비연관다각화의 편익을 초과한다고 볼 수 있다(Singh and Montgomery, 1987).

그런데 연관다각화 시 잠재적 연관성을 현실화시키는데 제약이 따른다는 점과 비연관다각화 시 별도의 편익(공동보험, 재무적 시너지)이 발생한다는 점을 감안하면, 어떤 유형의 다각화가 기업가치 극대화 기준에서 보다 적절한지 여부를 논리적으로 판단하기는 쉽지 않다(Seth, 1990).

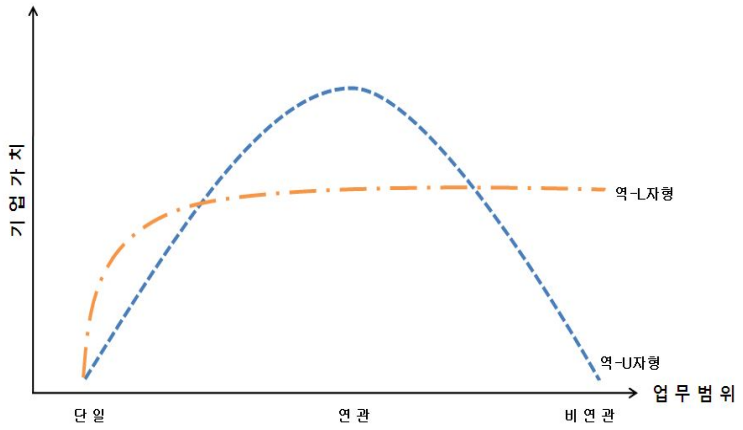
실증적으로도 연관다각화가 기업가치 제고에 보다 기여할 수 있다는 연구결과[53]와, 연관다각화 효과가 비연관다각화 효과와 별반 다르지 않다는 연구결과[54]가 모두 존재한다. 이때 만약 연관다각화가 기업가치 제고에 보다 기여한다면, 업무범위가 일정 수준 이상 확대됨에 따라 기업가치가 하락하는 역U자형 관계가 나타날 것이다. 반면 연관다각화 효과와 비연관다각화 효과가 유

53) Rumelt(1974, 1982), Hoskisson and Hitt,(1990), Markides(1992), Lubatkin and Chatterjee(1994) 등이 그 예이다.

54) Bettis and Hall(1982), Michel and Shaked(1984), Palepu(1985), Hitt and Ireland(1985), Dubofsky and Varadarajan(1987), Simmonds(1990) 등이 그 예이다.

사하다면, 업무범위가 일정 수준 이상 확대된 이후에는 기업가치가 크게 변하지 않는 역L자형 관계가 성립할 것이다.

< 그림 Ⅴ-3 > 기업가치와 업무다각화



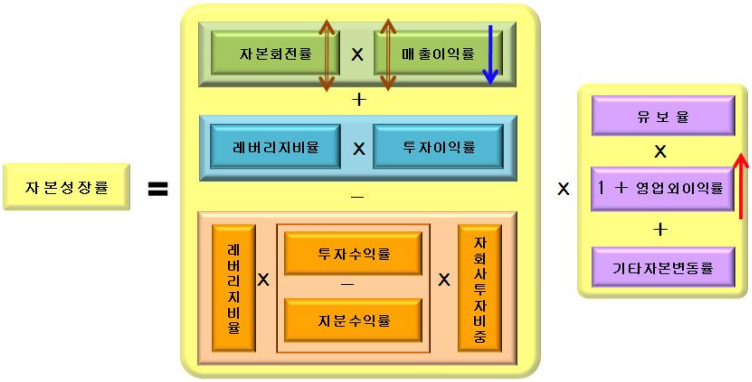
다. 연관성 효과 분석

1) 판단기준

비연관다각화 사업모형과 연관다각화 사업모형에서 보험회사 기업가치에 미치는 영향은 다르게 나타날 수 있다. 비연관다각화의 경우 기존의 보험영업성과에서 별다른 변화가 나타나지 않는 반면, 연관다각화의 경우에는 보험영업성과에 상당한 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 논의의 단순화를 위하여 사내겸영 방식을 활용하는 상황을 상정하고 각 사업모형에서 나타날 수 있는 영향을 확인해 보면 다음과 같다.

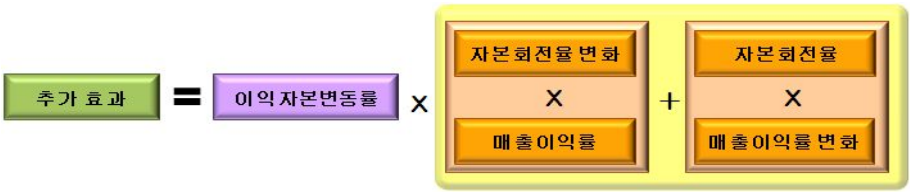
우선 비연관다각화 사업모형을 활용하여 업무범위를 확대할 때 기업가치에서 나타나는 변화를 보면 업무범위 확대에 수반되는 비용은 매출이익률 하락으로 반영되고 그 수익은 영업외이익률 증가로 반영된다.

한편 연관다각화 사업모형을 활용할 때 기업가치에서 나타나는 추가적인 영향은 보험영업성과의 변화이다. 즉. 비연관다각화 사업모형에서 자본회전율이 일정하게 유지되는 것과 달리 연관다각화 사업모형을 활용하면 자본회전율이 변하고, 지급보험금 변화를 통해 매출이익률에도 추가적인 영향을 받을 수 있다.



2) 시사점

이하에서는 비연관다각화 사업모형에 대비하여 연관다각화 사업모형에서 나타나는 보험영업성과 상의 추가효과에 주목한다. 동 추가적 효과는 자본회전율 변화에 관련된 항과 매출이익률 변화에 관련된 항으로 구분될 수 있다. 이로부터 연관다각화 사업모형을 통해 기업가치가 제고되려면 자본회전율 상승과 매출이익률 상승이라는 두 가지 조건이 충족되어야 함을 확인할 수 있다.



먼저 첫 번째 조건인 자본회전율 상승 가능성을 살펴본다. 보험업무(설계·모집·운용)와 밀접하게 연관된 업무로 다각화 하는 경우 보험수요에 영향을 미칠 수 있다. 보험업무와 새로 추가되는 업무 사이에서 시너지가 발생하면, 신규 보험수요가 창출될 가능성이 존재하기 때문이다. 따라서 연관다각화로부터 시너지가 발생하는 경우 자본회전율이 상승하여 보험영업성과가 개선될 수 있다.

두 번째 조건인 매출이익률 상승은 사업비나 지급보험금과 관련된다. 우선, 연관다각화로 인하여 신규 보험수요 및 매출이 창출되면 사업비도 추가로 소요될 개연성이 높다. 그러나 기존 보험수요와 관련하여 업무다각화 과정에서 판매채널별 비중의 변화가 초래될 수 있는데, 채널별 성과 차이로 인하여 사업비가 오히려 감소할 가능성도 존재한다. 특히 후자가 전자보다 크게 나타나는 경영환경 하에서는 사업비가 오히려 감소할 수 있다. 따라서 보험영업성과 변화 중 사업비와 관련된 항은 보험회사의 판매채널 전략에 따라 그 방향이 결정된다고 볼 수 있다.

또한 연관다각화는 지급보험금에도 영향을 줄 것으로 예상된다. 예를 들어, 보험상품 판매에 자문서비스가 결합된 프로그램이 본격화되면 보험회사는 고객의 상황에서 꼭 필요하고 고객에게 적합한 보험계약만을 제시할 유인이 커질 것이다. 그 결과 보험계약 체결 후 고객의 만족도가 높게 유지되어 보험계약 해지율이 하락할 수 있고, 충분한 고객정보를 토대로 보다 엄격한 언더라이팅이 가능해져 사고율도 하락할 수 있다.[55] 실제로 해외 금융선진국에서 종합금융서비스로의 다각화에 성공한 보험회사를 보면, 해지율과 사고율의 하락을 달성하여 경쟁력을 확보한 사례가 존재한다.[56] 반면 보험회사가 판매채널을 적절히 통제하지 못하여 불합리한 고객선별이 이루어지면, 해약률과 지급보험금이 증가할 수 있다. 따라서 사업비와 마찬가지로 지급보험금에서의 변화도 판매채널에 따라 다르게 나타날 가능성이 존재한다.

---

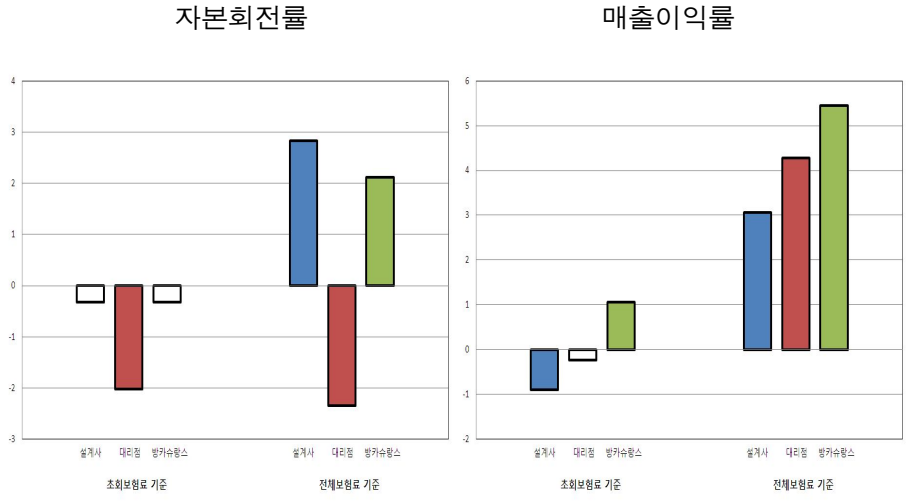
55) 이러한 긍정적인 효과는 보험신탁 관리자가 고객의 이해만을 위해 합리적으로 행동할 때 달성될 수 있다. 그런데 현실에서는 보험신탁 관리자도 자신의 이해를 극대화시키기 위해 전략적으로 행동할 가능성이 존재하며, 이 경우 해약률이나 사고율은 오히려 증가하는 방향으로 나타날 수 있다.

56) 해당 사례에 대해서는 진익·김동겸(2010)의 제4장을 참조하기 바란다.

요컨대, 보험영업성과(사업비와 지급보험금)에 미치는 영향의 방향 및 크기는 시장상황, 판매채널별 효율성, 보험회사의 채널관리능력에 따라 다르게 나타날 수 있다. 결과적으로 비연관다각화 대비 연관다각화가 유리한지 여부도 판매채널별 성과, 판매채널 활용전략에 따라 판단해 보아야 한다.

한편, 진익·김동겸(2010)은 생명보험회사의 판매채널을 임직원, 설계사, 대리점, 방카슈랑스로 구분한 후, 판매채널 비중 변화가 보험회사의 보험영업성과에 미치는 영향을 확인해 보았다. 자본회전율 측면에서는 설계사나 방카슈랑스 비중이, 매출이익률 측면에서는 설계사, 대리점 및 방카슈랑스 비중이 확대되는 것이 유리한 것으로 나타났다.

<그림 Ⅴ-4> 판매채널 비중이 보험영업성과에 미치는 영향



보험회사의 자산관리서비스 경영전략에 대한 시사점으로서, 충분한 자본력과 높은 인지도 보유한 비전속판매채널의 비중이 증가할수록 경영성과가 개선될 수 있다고 보고하였다. 이는 고객이 신뢰를 확보할 수 있는 판매채널을 적극적으로 활용하면, 자본회전률 증가와 매출이익률 상승을 기대할 수 있음을 시사한다. 따라서 보험회사는 업무영역 확대 시 판매전문 자회사를 적극적으로

활용하는 방안을 모색할 필요가 있겠다.

4. 업무범위 확대 시 조직체계

4장에서는 조직체계 관련 이슈는 고려하지 않은 상태에서 종합금융서비스 도모 시 고려할 만한 업무영역을 제시하였다. 그런데 논리적 차원에서 볼 때 보험회사가 업무범위를 확대하는 방식은 사내겸영과 사외겸업으로 구분될 수 있다. 보험회사는 경영환경과 자신의 역량을 감안하여 기업가치를 제고할 수 있는 방식을 선택할 것인데, 이와 관련하여 두 가지 논점을 제기해 볼 수 있다. 우선, 현재 국내 보험회사들이 업무다각화 시 사내겸영 방식을 선택하고 있는데, 현재의 경영환경에 비추어 볼 때 사내겸영 방식이 사외겸업 방식에 비해 매력적인지 여부이다. 다음으로, 향후 경영환경이 변화한 이후에 사외겸업 방식이 보다 매력적으로 될 수 있는지 여부이다.

이와 같은 논점을 검토해 보기 위해, 사내겸영 시 기업가치에 나타나는 변화와 사외겸업 시 나타나는 기업가치 변화를 비교분석한다. 여기에서의 분석 목적은 보험회사들이 사내겸영 방식을 선택한 이유를 확인하는 한편 향후에도 사내겸영 방식을 유지하는 것이 바람직한지를 확인해 보려는 것이다.

가. 조직체계 유형

우선 개별 보험회사의 현실적인 역량은 잠시 접어둔 상황에서, 논리적인 차원에서 보험회사가 기존 업무를 담당하는 조직과 새로운 업무를 담당하는 조직을 어떻게 구성할 것인가에 대해 논의한다. 종합금융서비스를 지향하는 보험회사가 채택할 수 있는 조직체계로는 독일식 유니버설 뱅킹을 참조한 사내겸영 사업모형과, 영국식 금융그룹을 참조한 사외겸업 사업모형을 검토한다.

1) 사내겸영

사내겸영 사업모형을 통한 다각화에서는, 각 업무를 담당하는 조직들 사이

에서 조정을 담당하는 경영본부가 필요하다. 동 사업모형의 장점은 보험회사가 각 업무 담당 조직들 사이의 연계성을 감안하여 조직체계를 신축적으로 구성할 수 있고, 필요 시 조직을 신설·축소·폐지하기 편리하다는 것이다.

반면 동 사업모형에서의 단점으로 두 가지를 생각해 볼 수 있다. 첫째, 기존 보험업무와 새로운 업무 사이에 발생하는 문화적 이질성으로 인하여 시너지 창출이 어려울 수 있다. 예를 들어, 보험업무 담당 부서에서는 안정적인 의사결정이 요구되는 반면 금융투자업무 담당 부서에서는 보다 진취적인 의사결정이 선호된다. 그러나 단일 회사 내에서 이질적인 의사결정 행태와 문화를 조화시키는 것은 쉽지 않다.

둘째, 업무 부서별 보수체계에서의 이질성도 공존하기 어려운 요소이다. 금융상품 판매나 자산운용을 담당하는 부서에서는 성과급 중심의 보수체계가 적절한 반면, 다른 부서에서는 연공서열 중심의 보수체계가 현실적일 수 있다. 그런데 단일 회사 내에서 이질적인 보수체계의 병존은 다양한 부작용을 초래할 수 있다.

2) 사외겸업

각 업무를 담당하는 조직이 별도의 회사로 존재하는 사외겸업 사업모형에서는, 단일 회사 내에서 이질적인 요소들을 관리해야 하는 부담이 크지 않다. 또한 국내 보험회사들의 경우 동일 기업집단 내에 이미 존재하는 다양한 업종의 금융회사들과 관계를 설정해야 하는바, 사외겸업 사업모형이 현실적인 대안이 될 수 있다. 예를 들어, 보험회사에서 설계한 보험상품을 계열 관계에 있는 은행이나 금융투자회사를 통해 판매하고 이를 다시 보험회사가 인수하는 조직체계 구성이 가능하다.

그런데 모회사·자회사 관계에 기초한 사외겸업 사업모형에서도 단점이 존재한다. 우선, 보험회사가 다른 금융회사를 자회사로 보유하려면 자본 여력이 충분하여야 하는바, 자본력이 취약한 국내 보험회사들에 의해 활용되기 쉽지 않다. 또한 보험회사의 자산은 대부분이 계약자 자산이므로, 계약자 자산을 활용하여 다른 금융회사를 지배하는 것에 대해 제약이 존재할 수 있다. 다음

으로 각 업무를 담당하는 조직이 자회사 형태로 독립적으로 존재하게 되면, 업무범위가 확대되더라도 시너지 효과가 제한될 수 있다.[57]

한편, 모회사-자회사 형태의 사외겸업 시 나타날 수 있는 단점을 최소화 하는 방안으로서 지주회사 체제를 활용하는 것이 검토 가능하다. 첫째, 지주회사 체제를 통해 업무범위를 확대하면 금산분리 관련 제한을 완화할 수 있다. 특히 산업자본과 금융자본을 동시에 소유하고 있는 대규모 기업집단이 산업자본과의 관계를 청산하고 금융산업에만 특화하도록 다양한 유인이 제공되고 있다는 점을 적극 활용할 필요가 있다. 둘째, 지주회사 체계를 활용하면 각 업무를 담당하는 조직의 기득권을 유지하는 것이 가능한 만큼, 조직간 이해의 충돌을 억제할 수 있다. 셋째, 다양한 업무를 동시에 영위함에 따라 증가하는 위험노출 수준을 보다 효과적으로 관리할 수 있다.

다만, 국내 보험회사가 지주회사 체계를 구축하는데 상당한 자금이 소요될 것으로 예상되는 만큼, 자본확충 및 소유와 경영의 분리에 대한 부담은 여전히 존재할 것으로 보인다. 또한 지주회사 산하의 금융회사들 사이에 법적인 독립성이 확보된다하더라도, 어느 한 회사가 부실화될 때 그 영향이 다른 회사에 전이될 가능성은 여전하다.[58]

다. 사내겸영 vs. 사외겸업 선택

1) 판단기준

사내겸영 방식과 사외겸업 방식에서 보험회사 기업가치에 미치는 영향은 다르게 나타날 수 있다. 분석의 편의를 위해 보험회사가 추가적인 위험부담 없이 새로운 업무를 추가하는 상황을 상정하고, 각 방식에서 나타날 수 있는 영향을 확인해 보면 다음과 같다.

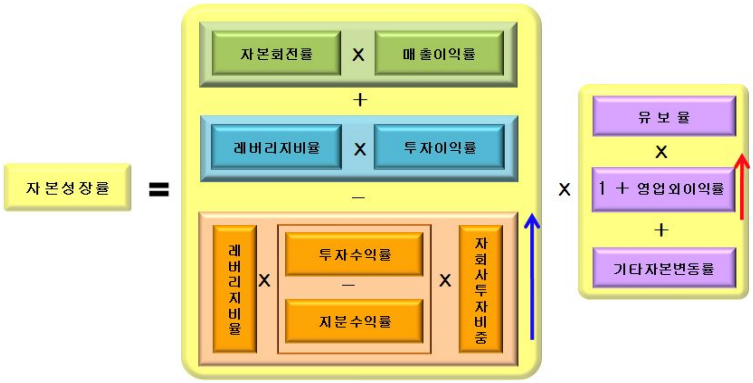
우선 사내겸영을 통해 업무범위를 확대할 때 기업가치에서 나타나는 변화

57) 공익적 관점에서 보자면 모회사와 자회사간에 위험이 전이되거나 이해상충이 발생할 수 있는 것도 단점이 될 수 있다.

58) 따라서 제도적인 차원에서 방화벽(fire wall)을 마련하여 위험의 연쇄파급을 차단하고, 업무범위 확대에 따른 감독체제의 개선도 필요할 것이다.

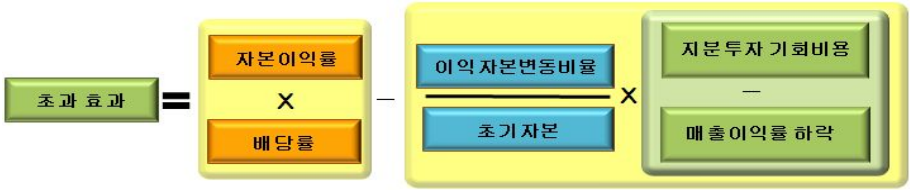
를 보면, 비용은 매출이익률 하락으로 반영되고 그 수익은 영업이익률 상승으로 반영된다.

한편 사외겸업을 통해 업무범위를 확대하는 경우, 업무범위 확대에 소요되는 비용은 자회사 지분투자에 따른 기회비용으로 나타나는 반면, 그 수익은 기타자본변동률로 나타난다. 이는 전체 운용자산 규모나 투자이익률이 그대로 유지되는 한편, 보험영업성과에서도 변화가 없는 상황이다.



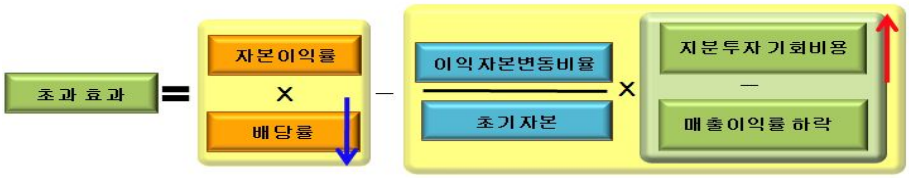
2) 시사점

이하의 분석은 사내겸영 시 효과와 비교하여 사외겸업 시 효과에서 추가로 나타나는 항에 집중한다. 즉, 사외겸업 시 기업가치 변화에서 사내겸영 시 변화를 차감한 것이 분석대상이다. 동 차이는 배당률 관련 항목과 자회사 지분투자에 따른 기회비용 관련 항목으로 구분하여 표현될 수 있다.



가) 현 상황 평가: 사내겸영 방식 선택 이유

배당률 항목이 사외겸업 시 기회비용 항목에 비해 큰 상황이면, 사외겸업이 사내겸영보다 기업가치 제고 관점에서 유리하다. 그런데 보험회사가 전문성을 보유하지 못한 업무로 다각화를 시도하는 초기에는, 많은 비용을 들여 자회사를 설립하더라도 큰 수익을 기대하기는 어렵다. 이는 사내겸영에 따른 비용이 크지 않은 것에 비해 자회사 지분투자에 따른 기회비용이 큼을 의미하며, 그 결과 사외겸업 시 기회비용 관련 항목이 양(+)의 부호를 갖고 그 값도 크게 나타날 가능성이 높다. 반면 현재 국내 보험회사들의 대부분이 높은 유보율을 유지하고 있는 만큼, 배당률 항목은 작은 값으로 나타날 가능성이 높다.



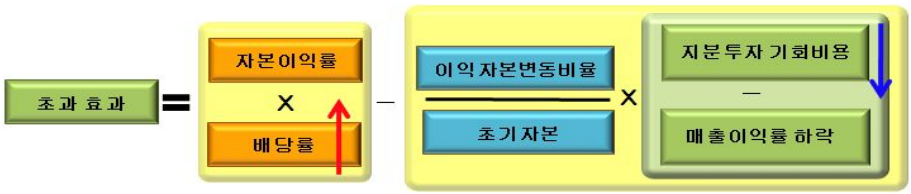
이러한 두 조건을 결합하여 판단해 보건데, 업무범위 확대로부터의 기대수익이 일정한 수준 이상으로까지 성장하기 전에는 사내겸영 방식이 기업가치 제고 관점에서 보다 유리하다. 이 결과로부터 현재 모든 보험회사들이 사내겸영 방식을 채택하면서 업무다각화에 대한 투자를 보류하고 있는 이 현재의 경영환경 하에서 합리적 선택임을 시사한다.

나) 향후 전망: 사외겸업 방식 선택 유인 증가

향후에는 보험회사의 종합금융 관련 경영환경이 상당한 변화를 겪을 것으로 예상된다. 무엇보다도 생명보험회사들이 상장을 준비하고 있는데, 상장 후 주주들의 배당요구가 점차 강해지면 유보율이 전반적으로 하락할 것으로 예상된다. 이는 배당률 항목이 보다 커질 것임을 의미한다.

또한 본격적인 업무다각화 투자를 통해 종합금융서비스로부터 안정적인 수

익이 창출되기 시작하면, 해당 업무의 규모 확대에 따른 운영비용 증가로 사내겸영의 비용이 증가하는 반면 관계회사 지분투자에 대한 기회비용은 감소할 것이다. 논리적 차원에서 사내겸영과 사외겸업을 비교해 보면, 어느 한 방식이 다른 방식에 비해 업무효율성에서 우월하다고 선험적으로 판단하기 어렵다.[59] 다만 시장이 충분히 효율적이라면 두 방식에서 소요되는 비용이 유사해지는 수준에서 균형이 이루어질 것이라고 추론해 볼 수 있다. 이는 사외겸업 시 기회비용 항목이 작은 값으로 나타날 것임을 의미한다.



이러한 두 조건을 결합하여 판단해 보건데, 업무범위 확대로부터의 기대수익이 일정 수준 이상으로 성장한 후에는 사외겸업 방식이 기업가치 제고 관점에서 보다 유리해질 것이다. 이러한 추론으로부터 보험회사들이 업무다각화 투자를 본격화 한 이후에는 사내겸영에서 사외겸업으로 전환하는 것이 바람직하다고 볼 수 있다.

5. 핵심 수익원 선택

가. 핵심 수익원 선택의 중요성

보험회사가 종합금융서비스 제공을 지향함에 있어서 우선적으로 선택해야 할 사항들 중 하나는 핵심 수익원을 설정하는 것이다. 보험회사가 종합금융업무에서 기대할 수 있는 수익의 원천은, 고객에게 제공하는 자문서비스의 대

59) 현실에서 다양한 이유로 인하여 두 방식에서의 업무효율성이 차이를 보일 수 있으며, 이에 대한 판단은 실증분석을 통해 확인되어야 할 것이다.

가인 무위험보수와 고객으로부터 일정한 위험을 인수한 대가인 위험프리미엄으로 구분될 수 있다. 논리적 차원에서 볼 때 특정 수익원의 비중이 높아짐에 따른 비용과 편익이 다르게 나타날 수 있는바, 보험회사는 두 수익원을 적절히 조합함으로써 기업가치를 제고할 수 있다. 무위험보수에 의존하는 사업모형과 위험프리미엄에 의존하는 사업모형의 효과를 재무건전성과 성장성이라는 두 가지 기준에 비추어 비교하면 다음과 같다.

1) 재무건전성 기준

재무건전성을 기준으로 보면 무위험보수에 의존하는 사업모형이 보다 우월하다. 무위험보수 중심 사업모형에서는 보험회사가 전문자문인력을 통해 투자정보, 교육프로그램, 서비스내용 자문을 지원하는 대가로, 고객으로부터 무위험보수를 수취한다. 즉 기존 보험영업과 투자영업으로 인한 위험노출 이외에 다른 추가적인 위험요인에 노출되지 않는다. 따라서 업무다각화에 따른 수익 중 무위험보수 비중이 높을수록, 업무범위 확대 이후에 전반적인 위험노출 수준이 감소하여 재무건전성이 양호하게 유지될 가능성이 높다.

반면 위험프리미엄 중심의 사업모형에서는 사후적인 시장환경 변화와 보험회사의 운용 및 위험관리 능력에 따라 최종적인 수익이 결정된다. 이는 보험회사가 기존 보험영업과 투자영업으로 인한 위험노출 이외에 다른 위험요인에도 노출될 수 있음을 의미한다. 따라서 적절한 위험관리가 수반되지 않은 채 업무범위가 확대될 경우 전체적인 위험노출 수준이 크게 증가하고 재무건전성이 악화될 수 있다.

다만, 논리적인 차원에서 보자면 업무범위 확대로 새로 추가되는 위험요인이 기존 위험요인과 상관관계가 낮아 다변화효과가 발생할 경우, 전체적인 위험노출 수준이 오히려 감소하고 재무건전성이 개선될 가능성도 존재한다.

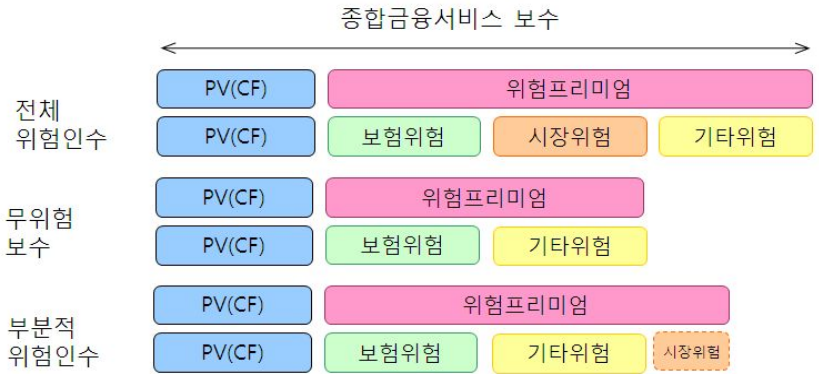
2) 성장성 기준

성장성을 기준으로 보면 위험프리미엄에 의존하는 사업모형이 보다 우월하

다. 우선 국내의 기존 관행을 볼 때, 고객이 자문서비스에 대한 대가로서 무위험보수를 지불하는 사례는 많지 않은바, 향후 종합금융서비스가 본격화되더라도 무위험보수 중심의 사업모형이 성장하기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 보인다.

반면 고객이 위험프리미엄을 지급하는 대신 보험회사에 원하는 바에 따라 위험을 전가시킬 수 있는 사업모형에서는, 고객에게 보다 매력적인 프로그램의 설계가 가능하다. 또한 <그림 Ⅴ-5>이 보여주듯이, 보험회사가 고객으로부터 위험을 인수하는 정도에 따라 보다 높은 보수 책정이 가능하다. 따라서 사후적으로 적절한 위험관리가 수반된다는 전제하에서, 위험프리미엄 중심 사업모형의 성장가능성이 보다 높다고 판단된다.

<그림 Ⅴ-5> 무위험보수 vs. 위험프리미엄



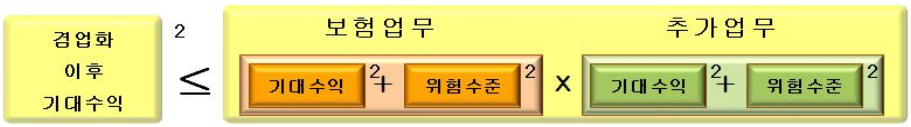
나. 수익원 선택 기준

무위험보수 사업모형과 위험프리미엄 사업모형에서 보험회사 기업가치에 미치는 영향은 다르게 나타날 수 있다. 그런데 보험회사가 새로운 종류의 위험요인에 노출되는 업무로 다각화 하려면, 사내겸영 방식은 현실적으로 허용되기 어렵다. 따라서 사외겸업 방식의 업무다각화를 상정하고, 각 사업모형에

서 나타날 수 있는 영향을 살펴보면 다음과 같다.

무위험보수 사업모형에서의 기업가치 변화를 보면, 비용은 자회사 지분투자 기회비용으로 반영되는 반면 그 수익은 상수로서 기타자본변동률을 증가시킨다. 그러나 위험프리미엄 사업모형에서의 기업가치 변화는 불확실성을 내포하는데, 비용 측면에서는 무위험보수 사업모형과 다를 바 없지만 그 수익은 업무범위 확대 시점에서 확률변수인 만큼 기타자본변동률은 사후적으로 증가하거나 감소할 수 있다. 따라서 무위험보수 사업모형에 대비하여 위험프리미엄 사업모형의 특징은 불확실한 보험업 성과에 다른 불확실한 성과가 결합된다는 점이다.

한편, 수익의 표준편차로 위험수준을 산정한다고 보면 업무다각화 이후 기대수익 제곱의 상한은 두 개 항의 곱으로 구분해 볼 수 있다.[60] 첫 번째 항은 보험업무로부터의 기대수익의 제곱과 위험수준 제곱의 합이며, 두 번째 항은 새로 추가되는 업무로부터의 기대수익의 제곱과 위험수준 제곱의 합이다.



두 사업모형에서 소요되는 비용이 서로 같다고 가정할 때, 동 관계로부터의 시사점은 다음과 같다. 첫째, 위험프리미엄 사업모형에서는 고수익기회를 누릴 수 있는 대신 발생가능한 최대 손실규모가 확대된다. 이는 고수익기회를 얻는 대신 대형손실위험에 노출됨을 의미하는 것으로, 기존의 보험업무로부터 안정적이고 충분한 규모의 성과를 확보하고 있는 경우에만 위험프리미엄 사업모형을 고려하는 것이 적절함을 의미한다. 3장에서 검토한 업무영역 중 신용위험을 인수하는 금융거래가 대표적인 예가 될 수 있다.

둘째, 무위험보수 사업모형에서는 위험수준이 낮은 대신 발생가능한 최대 수익규모도 제한된다. 특히 기존 보험업의 성장성이 정체되어 있는 보험회사의 경우, 무위험보수 사업모형을 새로운 성장동력으로 설정하는 것이 여의치

60) 통계학에서 동 관계는 "Cauchy-Schwarz's Inequality"라고 불린다.

않을 수 있다. 다만, 대다수 국내 보험회사들이 무위험보수 사업모형을 모색하고 있는바, 이들의 위험기피성향이 상당히 높은 수준인 것으로 추론된다.

셋째, 기존의 보험업으로부터의 성과도 불확실한 확률변수라고 보면 새로 추가되는 업무로부터의 성과와의 상관관계에 주목할 필요가 있다. 영업이익률과 상관관계가 낮은 위험요인을 인수하는 형태의 위험프리미엄 사업모형에서는 고수익기회를 향유하면서도 재무적 포트폴리오 효과를 통해 위험수준을 통제하는 것이 가능하다.

6. 요약 및 소결

본 연구는 보험회사가 기업가치를 제고라는 경영목표를 달성하기 위해 종합금융서비스를 지향한다고 보았다. 그리고 종합금융을 추구하는 과정에서 보험업과는 이질적인 업무로의 다각화가 불가피한 만큼, 기존의 성장전략에 적절한 조정이 요구된다고 판단하였다. 따라서 보험회사가 종합금융 추구 시 경영전략 차원에서 검토해야 할 사항으로서, 업무영역 범위 설정, 업무범위 확대 방향, 조직체계 구축, 핵심 수익원 선택에 대해 분석하였다. 그 분석결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 보험에 집중하는 사업모형에서 벗어나 종합금융으로 업무다각화를 추진할 유인은 보험회사별 경영환경과 역량에 따라 다르게 나타났다. 예를 들어, 매출규모에 비해 축적된 자산규모가 크고, 수익원이 집중되어 있으며, 수익성 높아 초기 비용 부담 여력을 보유하였거나, 시장위험 노출이 확대되더라도 감당할 수 있는 보험회사는 종합금융서비스로의 업무다각화에 적극적일 것으로 예상된다.

둘째, 보험회사가 종합금융서비스 도모 시 연관다각화에 집중해야 하는지 여부는 자본회전율과 매출이익률에 미치는 영향에 달려 있다. 업무다각화를 통해 자본회전율이 확대되고 매출이익률이 상승하는 효과가 클 것으로 기대되는 상황에서는, 비연관다각화를 고려할 필요가 적다. 다만, 연관다각화의 효과는 보험회사의 판매채널 활용전략에 따라 크게 달라질 수 있는바, 재무성과

에 보다 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 판매채널의 선택이 중요하다.

셋째, 금융투자업 중심의 종합금융서비스를 사내겸영 방식으로 영위하려는 사업모형은 현재의 경영환경 하에서는 합리적인 선택이라고 볼 수 있다. 보험업과 연관성이 낮은 업무로 다각화함에 있어서 기회비용은 큰 반면 기대수익은 불확실하기 때문이다. 그러나 보험회사의 상장이 본격화되어 유보율이 낮아지고 종합금융서비스로부터의 수익이 안정화된 이후에는 사외겸업 방식의 사업모형이 보다 매력적일 것으로 보인다.

넷째, 위험프리미엄 중심 업무다각화 사업모형은 고수익 기회를 가질 수 있다는 점에서는 보다 유리하지만, 위험수준이 높아진다는 점에서는 보다 불리하다. 위험기피성향이 낮고, 재무건전성은 양호하지만 높은 성장성이 요구되는 보험회사에게는 무위험보수 중심 사업모형에 비해 위험프리미엄 중심 사업모형이 보다 매력적일 것이다.

한편 4장에서는 보험회사의 전략적 선택은 고려하지 않은 상태에서 종합금융서비스 도모 시 고려할 만한 업무영역을 제시하였다. 그런데 각 업무영역별로 성장가능성, 한계, 개선사항이 다른 만큼, 보험회사의 경영전략 상에서도 차이가 있을 것으로 보인다. 따라서 각 업무별로 경영전략 상의 이슈를 점검해 볼 필요가 있는데, 그에 대한 검토결과는 <표 Ⅴ-4>에 나타나 있다.

첫째, 국내 보험회사의 경영환경과 역량을 기준으로 판단할 때 금융거래서비스와 자산관리서비스로의 업무다각화 유인은 크지만 복합금융서비스와 연기금투자관리서비스로의 업무다각화 유인은 작을 것으로 보인다. 자금이체서비스에서는, 대형 보험회사의 유인은 크겠으나 중소형 보험회사의 유인은 크지 않을 것으로 예상된다.

둘째, 업무별 특성을 기준으로 판단할 때 복합금융서비스와 자산관리서비스는 연관다각화에 해당되는 것으로 판단되는 만큼, 동 서비스를 활용하여 재무성과를 개선할 수 있도록 판매채널 활용전략 수립에 주목해야 할 것이다. 반면 금융거래서비스와 연기금투자관리서비스는 비연관다각화에 해당되는 것으로 판단되는바, 재무적 다변화효과 차원에서 접근할 필요가 있겠다. 한편 자금이체서비스의 경우는, 단기적으로 도입이 예상되는 예탁금 관련 서비스에 집중하면 비연관다각화라고 보이나, 장기적으로 유니버설보험과 연계하여 연

관다각화로 전환시키는 방안을 검토해 볼 수 있겠다.

셋째, 조직체계 관점에서 보자면 복합금융서비스와 자금이체서비스에서는 보험업과의 연관성을 극대화할 필요가 있는바, 사내겸영 방식이 보다 적합할 것으로 보인다. 반면 금융거래서비스와 연기금투자관리서비스에서는 전통적인 보험업과의 이질성이 강하게 나타날 것으로 예상되는 만큼, 사외겸업 방식의 사업모형이 보다 매력적일 것이다. 자산관리서비스에서는 초기에는 사내겸영 방식이 합리적인 선택일 수 있으나, 장기적으로 사외겸업 방식으로 사업모형을 전환하는 것이 바람직하다.

넷째, 수익원 관점에서 보자면 자산관리서비스와 연기금투자관리서비스에서는 무위험보수 중심 사업모형이, 금융거래서비스에서는 위험프리미엄 중심 사업모형이 나타날 것으로 예상된다. 자금이체서비스의 경우에는, 추가적인 수익이 발생하는 것은 아니지만 기존에 부담하던 사업비가 감소하는 효과가 있는 만큼, 무위험보수 중심 사업모형에 해당하는 것으로 볼 수 있다. 한편 복합금융서비스에서는 보험상품과 비보험상품이 결합되어 제공되는 만큼, 기본적으로 무위험보수 중심 사업모형과 위험프리미엄 중심 사업모형이 동시적으로 활용된다. 다만 구체적인 상품구조에 따라 두 수익원의 비중이 달라지고 기업가치에 미치는 영향에서도 차이가 나타날 것으로 예상된다.

요컨대, 3장에서 제시된 업무영역의 실제적인 활용가능성은 5장에서 검토된 전략적 요인들에 비추어 평가될 필요가 있다. 즉 업무영역 범위 설정, 업무범위 확대 방향, 조직체계 구축, 핵심 수익원 선택을 감안할 때 국내 보험회사가 우선적으로 고려해야 할 다각화 업무는 <표 Ⅴ-4>의 마지막 행에 나타난 바와 같다. 우선순위를 기준으로 보자면, 자산관리서비스를 우선적으로 검토한 이후, 금융거래서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리서비스, 자금이체서비스를 순차적으로 고려하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

< 표 Ⅴ-4 > 보험회사 종합금융 활용 가능성 평가

		복합금융	금융거래	자산관리	연기금투자 관리	자금이체
	판단 기준	보험+ 금융투자(운용)	보험+ 금융투자(파생)	보험+ 금융투자 (자문/일임)	보험+ 금융투자 (집합투자)	보험+ 은행
3장 영역	성장가능성	고령화, 겸업화 자본시장 성장	제도 변화, 겸업화 자본시장 성장	고령화, 겸업화	제도 변화, 겸업화	고령화, 제도 변화 겸업화
	한계	업권간 경쟁 보험업법 개정 방향	자본규제 제도 변화 방향	업권간 경쟁 실행 비용	업권간 경쟁, 인지도 이해상충방 지체계	보험업법 개정 방향 인프라 구축 비용
	개선사항	수수료 인하		보험업법 규정 개정		
5장 사업모형	확대 유인	낮음	높음, 허용 여부	높음	낮음	대형 회사 높음 중소형 회사 낮음
	연관다각화 비연관다각화	연관	비연관 (보험위험+신용위험)	연관	비연관	예탁금: 연관 유니버셜: 비연관
	사내겸영 사외겸업	사내겸영	사외겸업	단기: 사내겸영 장기: 사외겸업	사외겸업	사내겸영
	무위험보수 위험프리미엄	무위험보수 위험프리미엄	위험프리미엄	무위험보수	무위험보수	사업비 감소 (무위험보수)
결론	우선순위	3	2	1	4	5

Ⅵ. 결론 및 시사점

금융회사를 둘러싼 금융환경은 빠르게 변화하고 있다. 비록 전 세계적으로 진행되어온 금융의 대형화, 겸업화, 그리고 글로벌화 추세가 금번 글로벌 금융위기를 확산시킨 요인으로 지적되고 있고 이에 대한 규제 논의가 제기되고 있다. 그러나 이러한 추세 자체가 글로벌 위기의 원인은 아니며 위기의 원인은 이러한 추세가 시스템 리스크를 확대시켰다는 점을 간과하는 등 리스크 관리를 실패한 점에 있다. 더욱이 우리나라의 경우 선진국에 비해 금융의 대형화, 겸업화, 그리고 글로벌화 등이 뒤쳐져 있다. 이에 따라 은행과 금융투자업의 경우 각각 이자수익 및 위탁매매수익에 편중된 수익구조를 갖고 있고, 보험업은 전통적인 보험 업무 이외의 업무로 사업영역을 다각화하지 못하고 있다. 또한 금융산업 전체적으로도 수익의 대부분이 국내에서 발생하고 있는 상황이다. 따라서 금융산업의 성장을 위해서도 대형화, 겸업화, 그리고 글로벌화는 적극적으로 추진해야 할 과제이다.

한편, 우리나라는 인구구조면에서도 저출산 및 베이비붐 세대의 은퇴시기 도래로 고령화가 빠르게 진행되고 있다. 이에 따라 노후생활 대비에 대한 관심이 커지고 있다. 그리고 기후 온난화에 대응하기 위한 녹색금융이 새로운 성장동력으로 자리를 잡기 시작하였다. 새로운 사업영역에 대한 진출이 요구되는 은행, 금융투자회사 및 보험회사는 이러한 환경 변화를 성장의 기회로 삼아야 한다.

본고는 이처럼 금융회사가 직면하고 있는 금융환경 변화에 대응하고 새로운 성장동력을 발굴하는 과정에서 종합금융서비스를 활용하는 방안을 고찰해 보았다. 특히 은행 및 금융투자업의 경우 일반적으로 논의되고 있는 과제들을 정리하였으나 보험업의 경우 보험회사가 진출할 수 있는 종합금융서비스 영역을 구체적으로 살펴보았다. 그리고 이러한 영역 진출 시 전략적으로 고래하여야 할 사안들로 검토하였다. 이를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 자산관리서비스 영역이다. 우리나라의 경우 베이비붐 세대의 은퇴시기 도래 등으로 인해 노후생활 등에 대한 관심이 높아지고 있으며, 이에 따라 전 생에 걸친 재무설계에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다. 특히 저금리

등으로 인해 예금 보다는 펀드나 퇴직연금 등을 통한 자산축적이 이루어질 것이다. 보험회사는 자산을 장기적으로 운영하는 경험을 바탕으로 자산관리시장에서 입지를 구축해야 할 것이다. 동 서비스는 무위험보수 중심 사업으로서 연관다각화 효과를 발생시키기 때문에 보험회사의 입장에서 가장 다각화 유인이 큰 영역이라고 할 수 있다. 초기에는 사내겸영이 합리적인 선택으로 보이나 장기적으로 사외겸영 방식으로 동 사업모형을 전환하는 것이 바람직해 보인다.

둘째, 복합금융서비스 영역이다. 앞에서도 설명한 바와 같이 복합금융상품은 보험상품과 금융투자상품이 결합된 것으로 정의되는데, 금융의 겸업화로 인해 금융업권간 경쟁이 치열해지고 있는 상황에서 보험회사도 복합금융상품을 출시할 필요가 있다. 현재 보험회사가 판매하고 있는 복합금융상품은 변액보험과 확정기여형 퇴직연금 정도이다. 이를 위해서는 보험업법이 개정되어 보험회사에 투자자문업, 투자일임업, 그리고 지급서비스 기능이 허용되어야 한다. 복합금융서비스 부문은 연관다각화에 해당하나 비보험상품과 결합되는 만큼 위험프리미엄 중심 사업모형이 활용될 가능성이 높다. 따라서 현 상황에서는 사내겸영방식이 바람직해 보이는데 동 영역으로의 다각화 유인은 크지 않을 것으로 판단된다.

셋째, 연기금투자관리 영역이다. 연기금의 외부 위탁운용 규모가 지속적으로 증가하고 있는데 보험회사는 자산을 장기적으로 운용하는 노하우를 활용하고 수익의 다변화를 도모하기 위해 연기금투자관리에 참여해야 할 것이다. 보험회사는 2005년 6월 신탁업법이 개정됨에 따라 연기금투자관리에 신탁업으로 참여가 가능해졌다. 따라서 동 영역은 보험회사에게는 새로운 개척영역이다. 현재 보험회사는 연기금투자관리에 대한 경험이 없기 때문에 장기자산운용의 경험과 노하우에도 불구하고 위탁기관 대상에서 제외되고 있다. 따라서 보험회사가 연기금투자관리 영역에 본격적으로 진출하기 위해서는 위탁기관을 선정하는 각 기금별 심의 위원회의 인식을 전환시켜야 하며 이를 위해 보험회사 역시 자산운용과 관련된 능력을 적극적으로 홍보할 필요가 있다. 연기금투자관리 영역은 비연관다각화에 해당하며 무위험보수 중심의 사업모형이기 때문에 재무적 다변화 효과 차원에서 접근될 필요가 있고 사외겸업이

바람직해 보인다. 그러나 앞에서도 언급한 바와 같이 동 분야에서) 보험회사의 인지도가 높지 않기 때문에 다각화의 유인은 높지 않아 보인다.

넷째, 금융거래 리스크 보호 영역이다. 동 영역을 신용거래 리스크 보호, 리스크전가 대체시장, 권리거래 리스크 보호(탄소배출권시장) 등으로 구분하여 살펴보았다. 먼저 신용거래 리스크 보호와 관련하여 자본시장의 성숙과 함께 보증서비스 공급이 담보위주에서 무담보 신용보증보험 형태로 변화할 것으로 예상되기 때문에 보증서비스 공급 능력이 확충될 필요가 있다. 이를 위해서는 무엇보다도 독점체제인 보증보험시장이 일반 보험회사에게도 단계적으로 개방되어야 한다. 이에 앞서 서울보증의 민영화가 선행되어야 할 것이다. 다음으로 리스전가 대체시장은 자본시장을 통해서 보험의 영업위험이 전가될 수 있는 시장을 의미한다. 이를 위해서는 보험의 증권화에 대한 논의를 확대하는 한편, 보험회사의 증권화 업무에 부수하는 유동화전문회사의 설립 허용 및 유동화자산관리 업무에 대한 제한을 폐지하거나 보험업법에서 보험리스크를 기반으로 하는 보험 증권화에 대하여 명확히 규정해야 한다. 또한 감독당국도 리스크전가 대체시장의 투명성을 확보하는 방안을 고려해야 할 것이다. 마지막으로 신성장동력으로 자리매김하고 있는 탄소배출권 시장에 참여하기 위해서 녹색보험이 활용될 수 있으며, 선진국에서 활용되고 있는 기술보험상품의 도입을 적극 검토할 필요가 있다. 금융거래 리스크 보호영역은 비연관다각화에 해당하며 위험프리미엄 중심 사업모형이고 전통적인 보험업과의 이질성이 강하기 때문에 사외겸업 방식으로 진출하는 것이 합리적일 것이다. 현재 동 분야는 성장가능성이 높기 때문에 다각화 유인이 적지 않을 것으로 보인다.

여섯째, 소액지급서비스 영역이다. 보험회사가 소액지급서비스를 제공하게 될 경우 판매하는 다양한 상품 및 서비스와 연결하여 시너지효과를 기대할 수 있다. 이를 위해서는 보험업법 개정을 통해 보험회사가 소액결제시스템에 참여할 수 있게 허용되어야 하며, 이후 지급서비스 인프라 확충과 지급계좌를 활용한 상품 및 서비스 개발이 이루어져야 한다. 중장기적으로는 지금서비스 기능이 보험상품 뿐만 아니라 다른 금융업권의 상품과도 연계되어야 할 것이다.

보험회사가 종합금융서비스 제공을 확대하는 것은 기본적으로 기업가치 제

고라는 경영목표를 달성하기 위한 것이다. 이 과정에서 전통적인 보험업과는 이질적인 업무로의 다각화가 불가피하다. 그러나 업무 다각화 유인은 각 보험회사별로 처한 경영환경과 역량 등에 따라 다를 것이다. 본고는 종합금융서비스를 통한 보험회사의 신성장 방안 마련에 도움이 되기를 기대한다.

참고문헌

고평석,「보험사업 정의 및 범위규정에 관한 입법론적 검토」,『보험학회지』, 한국보험학회, 1994.

구맹회, 김병곤,「대리권문제와 기업다각화가 기업가치에 미치는 영향에 관한 실증연구」,『재무관리연구 16』, 1999., pp.1~25

권영준,「생명보험산업의 규모와 범위의 경제성에 관한 실증분석」,『보험학회지』, 제43호

금융감독원,「2007년 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석」, 보도자료, 2008.2.18.

_____,「2009년 상반기 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석」, 보도자료, 2009.8.6.

_____,「보험회사 위험기준 자기자본제도 해설서」, 2009.4.

금융연구원,「최근 탄소배출권 거래시장 동향 및 향후 전망」, 국제금융 이슈, 2009.

기승도,「보증보험산업의 신규허가 허용방안」, 진입규제 개선 공개토론회, 한국개발연구원, 2009.

기획재정부,「연기금투자풀 개별운용사 유니버스 및 기타운용기관 선정」, 보도자료, 2009.7.10.

김헌수,「금융겸업화에 대비한 보험회사의 경영전략」, 보험개발원, 2000.

김형태, 김근수, 오승현, 조성훈, 한상범, 김란영,「증권회사의 경영전략」, 자본시장연구원, 2002.

나동민,「보증보험산업의 발전방향」, 한국개발연구원, 2006.

_____,「우리나라 생명보험산업의 규모와 범위의 경제성 분석」,『보험조사월보』, 보험감독원, 1995.3.

노희진 외,「해외 탄소배출권시장 동향 및 국내 육성 방향」, Working Report, 자본시장연구원, 2009.

_____, 권혁용, 김지훈, 송홍선, 안승광, 임대웅, 장정모, 정수영,「해외 탄소배출권시장 동향 및 국내 육성 방향」, 자본시장연구원, 2009.

민유성,「위기 이후 한국 금융산업의 재도약을 위한 미래비전-M&A 활성화를 통한 금융회사 성장전략」, 한국금융 미래비전 세미나, 금융연구원, 2010.

서병호,「국내 금융회사의 해외진출 전략과 정책적 시사점」, 한국금융연구원, 2009.

송윤아,「인출보증옵션부 변액연금 활성화 필요성」,『보험동향 봄호』, 보험연구원, 2009.

신보성, 이석훈, 이진호, 박신애,「증권산업의 경쟁도 변화에 대한 분석 및 시사점」, 자본시장연구원, 2008.

오영수,「보험회사 종합금융기관화 전략」, 보험개발원, 1997.

유지호, 최원,「금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구」, 보험연구원, 2008.

이건범, 김우진,「금융지주회사의 효율적 운용을 위한 제도개선 방안 연구」, 한국금융연구원, 2005.

이경희,「보험회사 겸업화 추세와 국내 보험회사의 대응전략」, 보험개발원, 2001.

이상림,「보험연계증권에 대한 고찰」,『한국거래소 KRX Market 제59호』, 2010.

이은주,「보험증권화의 외국사례 및 국내 도입가능성 검토」,『조사연구 Review 2005년 가을호』, 금융감독원, 2005.

이지훈,「탄소배출권 거래제의 경제적 효과」, SERI 경제포커스, 삼성경제연구소, 2009.

장덕진,「산업연관구조 하에서의 기업집단 다각화 전략」,『한국사회학 36』, 2002., pp.51~76.

장윤희,「국내매스미디어 기업의 사업다각화와 경영성과에 관한 연구」,『한국언론정보학보 43』, 2008., pp.173~208

전인우,「대규모기업집단의 다각화 동기에 관한 실증적 연구」,『국제경제연구 2』, 1996., pp.69~89

조해균,「전략적 차원의 의사결정과 보험사업 경영전략방안에 관한 연구」,『보험학회지』, 한국보험학회, 1994.

진익,「자산관리서비스 활성화 방안」,『경영보고서 2009-2.』, 보험연구원, 2009.

_____, 김동겸,「보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토」, 보험연구원, 2010.

최영문,「개별기업의 사업다각화 전략과 성과에 관한 연구」,『POSRI 경영연구 7』, 2007, pp.30~59

한국거래소,「2009년 ETF 시장 현황 분석」, 2010.1.

Amihud, Yakov, and baruch Lev, "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers", Bell Journal of Economics, 12, 1981, pp.605~617

Amit, R. and J. Livant, "Diversification and the risk-return trade-off", Academy of Management Journal, 1998, 31, pp.154~166

Barney, J.B., "Gaining and Sustaining Competitive Advantage", Addison-Wesley, Reading, MA, 1997.

Berger, P.G and Eli Ofek, "Diversification's effect on firm value", Journal of Financial Economics, 37, 1995, pp.39~65

_____ and _____, "Bustup takeovers of value-destroying diversified firms", Journal of Finance, 51, 1996, pp.1175~1200

Bettis, R. A. and W. K. Hall, "Diversification strategy, accounting determined risk, and accounting determined return", Academy of Management Journal, 25, 1982, pp.254~264

CEIOPS, "Insurance Linked Securities Report," CEIOPS-DOC-17/09, 2009.6.

Chandler, Alfred D. Jr., The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business, Cambridge: Harvard University Press., 1977.

Chatterjee, Sayan and Werner, Birger, "The Link Between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence", Strategic Management Journal, 12, 1991, pp.425~440

Chopra, D., Erzan, O., Gantes, G.D., Grepin, L, and Slawner, C., Responding to the variable annuity crisis, Mckinsey Working Papers on Risk,

2009.

Cummins, J. David and Hongmin Zi, "Comparison of Frontier Efficiency Methods: An Application to the U.S. Life Insurance Industry", Journal of Productivity Analysis, 10, 1998, pp.131~152

_____ and M. Rubio-Misas, "Deregulation, Consolidation and Efficiency: Evidence from Spanish Insurance Industry", Brooking Papers, 2003.

_____, S. Tennyson and M. Weiss, "Consolidation and Efficiency in the U.S. Life Insurance Industry", Journal of Banking and Finance, 23, 1999, pp.325~357

Demsetz, H. and K. Lehn, "The Structure of Corporate Ownership: Cause and Consequences", Journal of Political Economy, 93, 1985, pp.1155~1177

Deneckere, Raymond and Davidson, Carl, "Incentives to Form Coalitions with Bertrand Competition", Rand Journal of Economics, 16, 1985, pp.473~486

Dubofsky, P. and P. Varadarajan, "Diversification and measures of performance", Academy of Management Journal, 30, 1987, pp.597~608

Ennsfellner, Karl C., Danielle Lewis, Randy I. Anderson, "Production Efficiency in the Austrian insurance industry: A Bayesian examination", The Journal of Risk and Insurance, 71, 2004, pp.135~159

Goold, M. and A. Campbell, "Desperately seeking synergy", Harvard Business Review, 76, 1988, pp.130~143

Grant, R. M. and A. P. Jammine and H. Thomas, "Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies", Academy of Management Journal, 23, 1988, pp.771~801

_____ and A. P. Jammine, "Performance differences between the

Wrigley/Rumelt strategic categories", Strategic Management Journal, 9, 1988, pp.333~346

Hitt, M. A. and R. D. Ireland, "Strategy, contextual factor, and performance", Human Relations, 38, 1985, pp.793~812

Hoskisson, R. E. and M. A. Hitt, "Antecedents and performance outcomes of diversification: Review and critique of theoretical perspectives", Journal of Management, 16, 1990, pp.461~509

Jones, G. R. and C. W. L. Hill, "Transaction cost analysis of strategy-structure choice", Strategic Management Journal, 9, 1988, pp.159~172

Kim, W. C., P. Hwang and W. P. Burgers, "Global diversification strategy and corporate profit performance", Strategic Management Journal, 10, 1989, pp.45~57

Klein, Benjamin, Crawford, Robert G. and Armen A. Alchain, "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process", Journal of Law and Economics, 21, 1978, pp.297~326

Klumpes, Paul, J. M., Consolidation and Efficiency in the major European Insurance Markets, Mimeo, 2006.

Lemelin, Andre, "Relatedness in the Paterns of Interindustry Diversification", Review of Economics and Statistics, 1982, pp.646~657

Levy, David T., "The transactions Cost Approach to Vertical Integration: An Empirical Examination", Review of Economics and Statistics, 1985, pp.438~485

LIMRA International, "Variable Annuity Guaranteed Living Benefit Election Tracking Survey", 3rd Quarter, 2009.

_____, "The 2008 Individual Annuity Market: Sales and Assets", 2009.

Lindenberg, E.B. and S. A. Ross., "Tobin's q ratio and industrial organization", Journal of Business, 54, 1981, pp.1~32

Lubatkin, M. H. and H. O'Neill, "Merger strategies and market risk",

Academy of Management Journal, 30, 1987, pp.665~684

_____ and R. C. Rogers, "Diversification, systematic risk, and shareholder return: A capital market extension of Rumelt's 1974 study", Academy of Management Journal, 32, 1989, pp.454 - 465.

_____ and S. Chatterjee, "Extending modern portfolio theory into the domain of corporate diversification: Does it apply?", Academy of Management Journal, 37, 1994, pp.109~136

Markdes, C. C., "Consequence of corporate refocusing: Ex ante evidence", Academy of Management Journal, 35, 1992, pp.398~412

_____ and P. J. Williamson, "Related diversification, core competencies and corporate performance", Strategic management Journal, Summer Special Issue, 15, 1994, pp.149~165

Merrill Lynch and Capgemini, 「World Wealth Report」, 2009.

Michel, A. and I. Shaked, "Does business diversification affect performance", Financial Management, 13, 1984, pp.18~24

Montgomery, C. A., Diversification, market structure, and firm performance: An extension of Rumelt's work, Doctoral Dissertation, Purdue University, 1979.

Nayyar, P., "On the measurement of corporate diversification strategy: Evidence from large U.S. service firms", Strategic Management Journal, 13, 1992, pp.219~235

Palepu, K.(1985), "Diversification strategy, profit performance, and the entropy measure", Strategic Management Journal, 6, 1985, pp.239~255

Perry, Martin K. and Robert H. Porter.. "Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger", American Economic Review, 75(1), 1985, pp.219~227

Porter, M. E., "Competitive Advantage", Free Press, New York. 1985.

Rumelt, R. P., Strategy, Structure, and Economic Performance. Harvard

University Press, Cambridge, MA, 1974.

_____, "Diversification strategy and profitability", Strategic Management Journal, 3, 1982, pp. 359 – 369

Salinger, Michael A., "Vertical Mergers and Market Foreclosure", Quarterly Journal of Economics, 1988, pp.345~356

Salter & Weinhold, "Diversification via Acquisition: Creating Values", Harvard Business Review, Jul-Aug, 1978.

Scott, John T., "Purposive Diversification as a Motive for Merger", International Journal of Industrial Organization, 7, 1989, pp.35~47

Servaes, Henri, "The Value of Diversification during the conglomerate merger wave", Journal of Finance, 51, 1996, pp.1201~1225

Seth, A., "Value creation in acquisitions: A reexamination of performance issues", Strategic Management Journal, 11, 1990, pp.99~115

Shleifer, A. and R. W. Vishny, "The takeover wave of the 1980s", Journal of Applied Corporate Finance, 3, 1990, pp.49~56

Simmonds, P. G., "The combined diversification breadth and mode dimensions and the performance of large diversified firms", Strategic Management Journal, 11, 1990, pp.399~410

Singh, H. and C. A. Montgomery, "Corporate acquisition strategies and economic performance", Strategic Management Journal, 8, 1987, pp.377~386

Stulz, Rene M., "Managerial discretion and optimal financing policies", Journal of Financial Economics, 6, 1990, pp.3~27

Teece D.J., "Economies of Scope and the Scope of the Enterprise", Journal of Economic Behavior and Organization, 1, 1980, 223~247

_____, "Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm", Journal of Economic Behavior and Organization, 3, 1982, pp.39~63

Wernerfelt, B. and C. A. Montgomery, "Tobin's q and the importance of focus in firm performance", American Economic Review, 78, 1988,

pp.246~250

Williamson, Oliver E., Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication, New York: Free Press, 1975.

_____, The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting, New York: Free Press, 1985.

공무원연금관리공단 홈페이지(www.geps.or.kr)

국민연금관리공단 홈페이지(www.nps.or.kr)

사학연금관리공단 홈페이지(www.ktpf.or.kr)

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1

2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김헌수 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, 이혜은 2009.3

2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3

2009-5	일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8
2009-6	주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1
2010-1	우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원, 이혜은 2010.1

■ 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
2009-5	헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 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
2009-10	생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8
2010-1	과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협, 최형선, 최원 2010.3
2010-2	금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교, 김미화 2010.3
2010-3	주요국의 민영건강보험의 운영체계와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4
2010-4	2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4

■ 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 요율체계에 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, 김진억, 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

2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제/ 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 / 2009.12

2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경, 변혜원, 권오경 2010.1

2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3

■ 경영보고서

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

2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3

2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3

2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6

2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2

2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2

2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.3

2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업성장 방안 / 산업연구실, 정책연구실, 동향분석실 2010.4

2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.4

■ 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
11호	Korean Insurance Industry 2009 / Korea Insurance Research Institute, 2009.9

■ 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

■ 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

2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10

2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환, 이상우, 김혜란 2010.4

■ 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 직판시장 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

정기간행물

■ 간행물

○ 보험동향 / 계간
○ 보험금융연구 / 년4회
○ 보험회사 재무분석 / 계간

『도서회원 가입안내』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	₩ 50,000원
제공자료	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 ・보험금융연구 ・보험동향 ・보험회사재무분석	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 ・보험금융연구 ・보험동향 ・보험회사재무분석	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 -연속간행물 ・보험금융연구 ・보험동향 ・보험회사재무분석	-보험통계월보 (월간)
	-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF) -영문보고서 -보험통계월보 -손해보험통계연보	-보험통계월보	-	

※ 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)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성・등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

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

경영보고서 2010-4(2)

종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안

발 행 일 2010년 4월 일

발 행 인 김 대 식

발 행 처 보 험 연 구 원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 (02) 3775-9000

ISBN 978-89-5710-112-4 정가 10,000원