

kiri Weekly

포커스 · 금융보험 해설 모음집 2011



I 보험경영

랩어카운트 수수료 경쟁이 보험회사에 주는 시사점	진 익	3
생명보험회사와 은행의 수익구조 비교 및 시사점	진 익	7
금융산업 개편과 보험회사의 대응	오영수	10
보험회사 헤지펀드 활용방안	진 익	14
일본 대지진으로 다시 보는 대재해채권(Cat Bond)	김혜란	18
「기업구조조정촉진법」 재입법 추진 배경	유진아	22
「기업구조조정촉진법」 재입법에 대한 시사점	유진아	25
보험가격 산출 시 성별 정보의 활용	김동겸	28
영국 IFA 채널의 사업모델과 최근 변화	권오경	31
자녀교육비, 체계적인 대비 필요	정인영	34
구조화채권투자 시 Sweetner 함정에 대한 주의	임준환 이경아	37
유럽 및 아시아 지역, 10년간 세계보험시장 성장을 견인	박정희	40
국내 자연재해리스크 관리 현황과 시사점	변혜원	44
2040세대의 부각과 보험산업 과제	진 익	47
보험모집종사자의 보험사기 적발현황	송윤아	51
일본 편의점의 보험서비스 활용 현황	이상우	55
보험회사 가계대출 증가추세의 특징과 시사점	임준환 변혜원	59
김정일 사망과 보험산업	동향분석실	62

II 고령화

사회복지서비스에 대한 민관 협력 필요성	유진아	69
우리나라 퇴직연금제도의 향후 과제	류건식	72
근로자 퇴직급여보장법 개정안의 제반 영향	류건식	75
영국의 퇴직연금 자동가입규정 도입과 시사점	류건식	78
캐나다 개인연금(RRSP) 세제혜택의 특징과 시사점	오병국	81
월지급식편드의 성장과 활용	이경희	84
개인형 퇴직연금제도(IRP) 도입의 제반 영향과 시사점	이경아	88

포커스 _Contents

III

보험제도 및 정책

보험업의 시스템위험과 예금보험기금	김해식	93
EU의 옴니버스 2와 Solvency II	장동식	96
보건의료기술진흥법 개정안과 민영의료보험	이창우	99
건강보험 보수지불제도 개편 논의와 보험산업	오영수	102
선택진료의사 자격요건 강화와 국민의료비 경감	이창우	105
운전면허 취득제도 강화 필요성	기승도	108
살인 및 자살을 동반한 보험범죄 예방 방안	송운아	112
미국의 교통사고 신고제도와 시사점	송운아	115
옴니버스 II 지침 제정안에 대한 최근 논의	장동식	119
보험회사의 자기자본규제와 경기순응성	조용운 조영현	122
건강보험료 부과체계 개편안과 문제점	윤상호	125

IV

거시금융 및 기타

EU 재정위기 재발 가능성에 대한 평가	김동겸	131
정부부채 증가와 인플레이션	윤성훈	134
최근 인플레이션 상승압력에 대한 소고	유진아	137
환율의 사회적 비용과 책임	이경아	141
미국의 P2P 금융규제 논의와 전망	김동겸	144
가계 저축률 하락의 원인 및 시사점	유진아	147
역대 미연준의 통화정책과 경제성과	김동겸	151
은행에 대한 자문형 신탁 허용과 개선과제	진 익	155
마이너스 실질금리와 기준금리 인상 필요성	최 원	158
금융회사의 디지털 리스크 관리	변혜원	161
연기금의 주주행동주의	김혜란	164
중국 부동산시장 거품 논란	왕양비	167
미국의 신용등급 하락 의미와 시사점	임준환 이경아	170
중국의 외환보유 다변화 노력과 한계	왕양비	174
엔화 강세 원인과 일본 내 영향	이정환	177
가계부채 증가 역제의 딜레마	최 원	182
유로본드 도입논의	이혜은	185
유로지역 재정위기 미국 대형은행으로 전이	유진아	188
헤지펀드 도입 관련 제반 규정의 내용과 국내 헤지펀드의 출범	이경아	191

포커스 / 보험경영

- | | |
|-------------------------------------|---------|
| 1. 랩어카운트 수수료 경쟁이 보험회사에 주는 시사점 | 진 익 |
| 2. 생명보험회사와 은행의 수익구조 비교 및 시사점 | 진 익 |
| 3. 금융산업 개편과 보험회사의 대응 | 오영수 |
| 4. 보험회사 헤지펀드 활용방안 | 진 익 |
| 5. 일본 대지진으로 다시 보는 대재해채권(Cat Bond) | 김혜란 |
| 6. 「기업구조조정촉진법」 재입법 추진 배경 | 유진아 |
| 7. 「기업구조조정촉진법」 재입법에 대한 시사점 | 유진아 |
| 8. 보험가격 산출 시 성별 정보의 활용 | 김동겸 |
| 9. 영국 IFA 채널의 사업모델과 최근 변화 | 권오경 |
| 10. 자녀교육비, 체계적인 대비 필요 | 정인영 |
| 11. 구조화채권투자 시 Sweetner 함정에 대한 주의 | 임준환 이경아 |
| 12. 유럽 및 아시아 지역, 10년간 세계보험시장 성장을 견인 | 박정희 |
| 13. 국내 자연재해리스크 관리 현황과 시사점 | 변혜원 |
| 14. 2040세대의 부각과 보험산업 과제 | 진 익 |
| 15. 보험모집종사자의 보험사기 적발현황 | 송윤아 |
| 16. 일본 편의점의 보험서비스 활용 현황 | 이상우 |
| 17. 보험회사 가계대출 증가추세의 특징과 시사점 | 임준환 변혜원 |
| 18. 김정일 사망과 보험산업 | 동향분석실 |





랩어카운트 수수료 경쟁이 보험회사에 주는 시사점

진 익 연구위원

요약

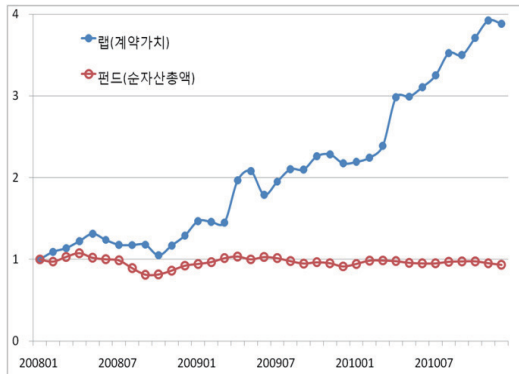
■ 최근 자문형 랩어카운트 규모가 빠르게 성장하는 가운데, 증권회사들 사이에서 랩어카운트 수수료 인하 경쟁이 본격화되고 있다. 랩어카운트 서비스 내용이 금융소비자를 만족시키기에 충분하지 않다는 인식에 따라 수수료 수준의 적정성 논란이 제기된 것으로 보인다. 표준형 금융상품의 경우 가격경쟁(수수료 인하 경쟁)이 불가피하다는 점에서, 보험회사들도 표준형 보험상품 중심 영업에서 벗어나 금융소비자를 만족시킬 맞춤형 자산관리서비스를 개발하여 사업비 적정성 논란에 적극적으로 대응하는 한편 안정적인 수익원을 확보할 필요가 있다고 판단된다.

■ 최근 자문형 랩어카운트 규모가 빠르게 성장하는 가운데 증권회사들 사이에서 랩어카운트 수수료 인하 경쟁이 본격화 됨.

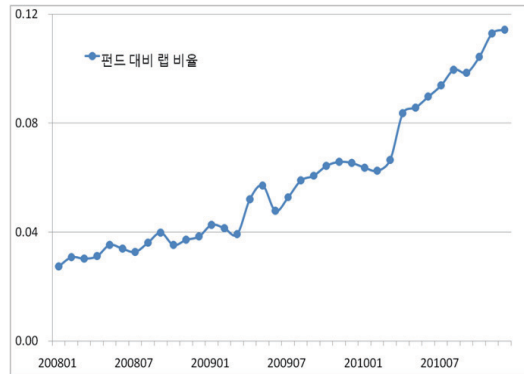
● 최근 3년간 펀드 순자산가치 성장률이 연평균 -2.3%인 반면, 랩어카운트 계약가치 성장률은 연평균 57.5%에 달함.

- 지난 3년간 펀드 순자산총액은 334조원(2008년 1월)에서 312조원(2010년 12월)으로 감소하였으나 랩어카운트 계약가치는 9.2조원(2008년 1월)에서 35.6조원(2010년 12월)으로 3.88배 성장
- 이에 따라 펀드 설정원본 대비 랩어카운트 계약가치의 비중은 2.7%(2008년 1월)에서 11.4%(2010년 12월)로 증가

〈그림 1〉 랩어카운트 및 펀드 규모 변화율(ROC)



〈그림 2〉 펀드 대비 랩어카운트 규모 비율



자료: 금융투자협회

- 일부 증권회사들은 시중금리 4%에 비해 랩어카운트 수수료 3%가 과도하게 높다고 판단하고 수수료율을 인하함으로써 고객확대 전략을 선택
 - 다른 랩어카운트 상품(펀드랩, 해외투자랩, 머니마켓랩 등) 수수료는 그대로 유지하는 가운데, 2011년 2월 중순부터 모든 고객을 대상으로 자문형랩 수수료를 기존 2.6~3.0% 수준에서 2% 이하 수준으로 인하
- 다른 증권회사들은 수수료 인하 경쟁에 동참하지 않고 서비스의 질을 개선하여 고객의 신뢰를 확보한다는 전략을 구사 중
 - 금융상품을 판매한 후 약정한 서비스를 제대로 제공하고 자문서비스를 강화하는 등 사후관리를 철저히 하면 수수료율이 높더라도 경쟁력이 있다는 판단
- 금융상품 수수료 적정성 논란과 관련하여, 2010년 장기투자를 유도하고 투자비용을 줄인다는 취지에서 금융당국이 주식형 펀드의 판매보수를 일괄적으로 인하한바 있음.
 - 2010년 말 기준 국내 주식형 펀드 투자 시 지불하는 총보수는 1.64% 수준이며, 금융위기로 부진한 수익률을 이어온 끝에 지난해 주식형 펀드의 판매보수는 1% 이하로 떨어졌음.

■ 현재 국내 랩어카운트에서 제공되는 서비스 내용이 금융소비자를 만족시키지 못함에 따라 수수료 수준의 적정성 논란이 제기된 것으로 보임.

- 해외 선진국에서는, 금융소비자에게 보다 다양한 서비스를 제공하려는 목적으로 표준형 금융상품인 펀드를 대신하여 맞춤형 금융상품인 랩어카운트가 성장

- 펀드는 다수의 투자자들로부터 모집한 자금을 통합하여 운용하고 발생한 수익을 지분에 따라 배분하는 반면, 랩어카운트는 고객별로 설정된 계좌에서 고객 명의로 투자된 자산을 개별적으로 관리하므로 맞춤형 서비스 가능
- 펀드는 개별 투자자가 집합투자재산의 운용에 관여할 수 없는 반면, 랩어카운트는 개별 고객이 별도의 운용지시를 내릴 수 있음.
- 금융선진국의 경험을 보면, 맞춤형 서비스가 강조되면서 간접투자 형태가 펀드에서 랩어카운트를 거쳐 헤지펀드가 도입되는 방향으로 진화하고 있으며, 금융소비자들이 맞춤형 자산관리서비스의 높은 수수료를 자연스럽게 수용

● 국내에서는 랩어카운트가 고수익 투자수단으로 활용되는 가운데 운영 과정에서 불건전영업행위 및 부당행위의 발생 가능성이 제기됨.

- 펀드와 달리 환매수수료가 없고 분산투자 규제가 없다는 랩어카운트의 특징을 활용하여, 주가 상승기에 소수의 대형주들에 집중적으로 투자함으로써 지난 2~3년간 상대적으로 높은 수익률을 달성한 것으로 알려지고 있음.
- 그러나 최근 주가 하락에 따른 손실 확대로 증권회사들이 랩어카운트 투자위험을 충분히 설명하지 않은 채 “묻지마 투자”를 부추겼다는 비판이 제기됨에 따라 금융감독당국이 대응방안을 마련(금융감독원 보도자료, 2010.8.10)
- 특히 투자권유 시 특정 고객 계좌의 수익률을 제시하면서 고수익을 보장하거나 고객의 운용과정 관여를 제약하는 것은 불건전영업행위에 해당하며, 투자일임수수료 이외에 위탁매매수수료를 부과하는 것은 부당행위에 해당

■ 보험회사들도 표준형 보험상품 중심 영업의 결과로 사업비 적정성 논란이 제기되었다는 점에서 금융소비자를 만족시킬 맞춤형 자산관리서비스를 개발하면 가격인하 경쟁에서 벗어나 안정적인 수익원 확보와 기업가치 제고가 가능할 것임.

- 금융소비자의 간접투자 문화 성숙에 따라 맞춤형 자산관리서비스에 대한 수요가 지속적으로 확대될 것으로 예상되며, 보험회사들의 적극적 대응이 필요
 - 향후 성장가능성이 높고 보험회사가 경쟁력을 가질 수 있는 은퇴시장을 위한 보장기능 중심의 맞춤형 서비스 개발 필요
- 맞춤형 자산관리서비스에서의 수수료는 서비스 내용의 질에 따라 시장원리에 의해 결정될 것이기 때문에 고객이 해당 서비스에 만족하는지 여부가 관건

-
- 스폰서가 계좌별 고객자산을 적극적으로 사후 관리하는 맞춤형 서비스의 보수를 표준형 펀드나 보험의 수수료와 단순 비교하는 것은 부적절
 - 다만 보수(자산관리 대가로 지속적으로 부과되는 비용)와 수수료(가입 및 환매 시 부과되는 일회성 비용)를 적절히 조합함으로써 경쟁력 확보 필요
 - 예를 들어, 선취수수료를 대폭 낮추는 대신 초과수익(고객의 기대수익률을 초과하는 수익률)에 대해 일정비율을 수취하는 성과보수 방식 검토 가능
- 단기에 고수익을 달성할 수 있는 능력도 중요하지만, 보다 근본적으로 맞춤형 자산관리가 보유한 본연의 기능(한 계좌에서 고객의 모든 자산을 종합적으로 관리)을 적극적으로 활용하는 전략이 보다 바람직함.
- 보험회사는 처음부터 고객에게 관련 위험을 충분히 설명하는 한편 초기부터 서비스 설계 및 제공 과정에서 문제가 없는지 검증하는 기준을 마련하고 해당 기준을 충족하는 경우에만 맞춤형 서비스를 제공할 필요
 - 스폰서는 고객을 대신하여 고객에게 적합한 투자대상을 선별하는 한편, 투자 이후에는 해당 자산의 가치를 극대화하기 위해 감시하는 기능을 충실히 수행함으로써 고객만족도를 제고하기 위해 노력해야 할 것임. **kiri**

KiRi Weekly 2011.3.21

제123호

보험경영



생명보험회사와 은행의 수익구조 비교 및 시사점

진익 연구위원

요약

■ 생명보험회사와 은행의 수익성 지표를 비교해 볼 때, 생명보험회사가 금융소비자에게 높은 보험료를 부담시켜 사업비차익을 실현하고 있다고 보기 어렵다. 지속가능성장 관점에서 보면 모든 금융회사에 게 순이익의 안정적 확보와 이익잉여금의 지속적 축적을 통한 재무건전성 제고가 요구된다. 예를 들어, 장기보험상품을 제공하는 생명보험회사의 경우 사업비차이익을 통해 이자율차손실을 보전하는 방식이 용인되지 않으면 재무건전성이 악화될 수 있다. 생명보험회사는 오해의 소지가 있는 3이원방식에서 탈피하여 현금흐름방식(CFP)을 적극적으로 활용함으로써 사업비에 대한 불필요한 오해를 불식시켜야 할 것이다.

■ 최근 생명보험회사의 사업비차익 실현을 근거로 금융소비자가 높은 보험료를 부담하고 있다는 주장이 제기되었으나, 이는 생명보험회사의 순이익을 보여주는 3이원방식을 왜곡된 방향으로 해석한 결과라고 판단됨.

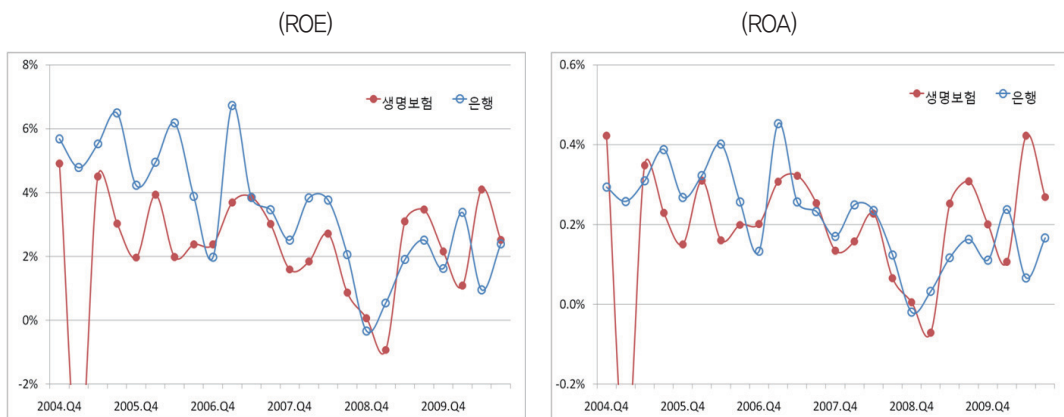
● 3이원방식에서는 생명보험회사가 금융서비스를 제공한 대가로 얻는 순이익(이윤)을 위험률차이익, 이자율차이익, 사업비차이익으로 구분하여 표현

- 생명보험회사의 순이익은 금융소비자가 지불하는 보험료에서 비용을 차감한 것인 만큼, 일본처럼 순이익이 주로 위험률차이익에서 발생하는 것과 국내처럼 순이익이 주로 사업비차이익에서 발생하는 것은 금융소비자 부담이라는 차원에서 볼 때 별다른 차이가 없음.
- 생명보험회사 순이익이 3이원 중 어느 항목에서 주로 발생하는지는 양국의 시장환경 및 규제감 독방향에 따라 달라질 수 있다고 보는 것이 타당

■ 생명보험회사가 타 금융업에 비해 금융소비자에게 보다 큰 부담을 지우고 있는지 여부는 전반적인 수익성 수준을 기준으로 판단하는 것이 타당한데, 수익성 지표를 비교해 보면 생명보험회사와 은행 사이에 별다른 차이가 없음.

- 금융회사의 순이익은 금융서비스 제공에 상응하는 보상이라고 해석하는 것이 타당한데, 다만 금융 소비자에게 부담을 부적절하게 전가한 경우에는 순이익 수준이 과도해 질 수 있기 때문에 수익성 지표를 통한 순이익 수준의 적정성 평가가 가능
- 최근 6개년(24개 분기: 2004년 4/4분기~2010년 3/4분기) 동안의 자본수익률(ROE) 추이를 보면, 생명보험회사와 은행 모두 글로벌 금융위기를 계기로 수익성이 악화되었다가 상당부분 회복한 상태임.
 - 생명보험회사 자본수익률은 2007년 3/4분기 3.02%에서 2009년 1/4분기 0.93%로 낮아졌다가 2010년 3/4분기 2.52%까지 회복하였음.
 - 은행 자본수익률의 변화 패턴도 크게 다르지 않아 2007년 3/4분기 3.47%에서 2008년 4/4분기 -0.33로 낮아졌다가 2010년 3/4분기 2.39%까지 회복한 상태
- 다만 자산수익률(ROA)을 보면, 생명보험회사의 수익성이 은행에 비해 다소 빠르게 개선된 것으로 나타났으나, 그러한 차이가 금융소비자에 부담을 전가하고 달성한 사업비차이익에 기인한 것은 아님.
 - 생명보험회사에서 자산수익률이 자본수익률에 비해 보다 크게 개선된 것으로 나타난 이유는 글로벌 금융위기에 대응하여 재무건전성 강화 차원에서 이루어진 자본확충과 자산재평가에 따라 자본이 자산에 비해 빠르게 증가하였기 때문인 것으로 판단됨.
 - 생명보험회사의 레버리지비율(자본 대비 자산 비율)이 2008년 4/4분기 13.56배에서 2010년 3/4분기 9.36배로 크게 하락한 반면, 같은 기간 은행 레버리지비율은 16.94배에서 14.40배로 소폭 하락하는데 그침.

〈그림 1〉 수익성 지표 추이



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

■ 재무건전성 제고에 대한 요구가 확대됨에 따라 모든 금융회사들이 순이익을 기반으로 이익잉여금을 지속적으로 축적해 가고자 다각적으로 노력하고 있음.

- 금융회사가 재무건전성 제고를 위해 선택할 수 있는 방법은, ① 위험노출을 줄이거나, ② 외부로부터 자본을 확충하거나, ③ 순이익의 내부 유보를 통해 이익잉여금을 축적하는 것임.
- 은행상품 만기가 단기인 반면 생명보험상품 만기는 장기인 관계로, 생명보험회사가 은행에 비해 상대적으로 위험노출 조정에 많은 시간이 소요됨.
 - 결과적으로 생명보험회사가 보다 큰 금리위험에 노출되어 있으며, 과거에 판매한 고금리 확정급부형 보험상품에 대해 높은 예정이율을 부담하는 상태에서 수년간 지속된 저금리 기조에 따라 보험계약자가 이득을 얻는 대신 보험회사가 손실을 부담하는 상태
- 앞서 자산수익률(ROA) 추이에서 언급한 바와 같이, 생명보험회사는 글로벌 금융위기 대응과정에서 자본확충 및 자산재평가를 적극적으로 실행
- 지속가능성장 관점에서 볼 때 순이익 누적에 기초한 재무건전성 제고 방식이 가장 바람직하다고 볼 수 있는데, 국내 생명보험회사의 경우 이자율차손실을 보전하는 사업비차이익이 유지되지 못하면 손실누적에 따라 재무건전성이 악화될 가능성이 높음.
 - 일본과 달리 우리나라의 경우 위험률차이익을 적극적으로 추구하는 것이 억제되고 있어 단기적으로 사업비차이익에 의존할 수밖에 없는 상태임.

■ 금융회사 순이익의 적정수준에 대한 분석이 선행되지 않은 채 사업비차이익의 지속적 발생이 부적절하다고 보는 것은 은행 이자이익의 지속적 발생이 금융소비자의 과도한 부담에 기초한 결과라고 해석하는 것처럼 불합리한 주장임.

■ 향후 생명보험회사와 은행 모두 재무건전성을 제고한 후, 본연의 금융기능을 확대하는 방향으로 수익구조를 전환해 가야 할 것임.

- 이윤동기를 보유한 생명보험회사와 은행이 수익성을 극대화하고자 노력하는 것은 자연스러운 현상이나, 순이익이 과도하게 커지는 경우 금융소비자에게 부담을 전가한 결과라는 비판이 제기될 수 있다는 점을 명심할 필요
- 특히 생명보험회사의 경우 현행 3이원방식에서 탈피하여 현금흐름가격결정방식(CFP)의 활용을 확대함으로써 사업비와 관련된 불필요한 오해를 불식시켜야 할 것임. **kiri**



금융산업 개편과 보험회사의 대응

오영수 선임연구위원

요약

■ 금융지주회사가 새로운 성장을 위해 인수·합병을 통한 규모의 확대와 비은행업무 영역으로 사업영역을 확장하는 전략을 추진함에 따라 시장에 의한 금융산업 개편이 예상되고 있다. 이러한 변동의 와중에서 보험회사는 새로운 사업모형 개발과 경영자원의 효율적 사용을 통해 경쟁력을 높일 수 있도록 적절한 경영전략 개발과 실행이 필요할 것이다.

■ 최근 주요 금융지주회사의 지배구조 개편이 마무리되고, 농협금융지주의 출범이 예상되면서 향후 경영전략과 금융산업 개편에 대해 관심이 모아지고 있음.

- 일부에서는 메가뱅크¹⁾ 또는 대형화를 주장하지만 다른 편에서는 규모보다는 효율성이 중요함을 주장하고 있는데, 글로벌화와 비은행업무 확대의 필요성에 대해서는 일치된 견해가 나타나고 있음.
 - 산은지주의 경우 향후 국내은행의 인수·합병 이후 해외시장에서도 경쟁력을 지닌 메가뱅크로 육성한다는 계획임.
 - 이에 반해 신한지주, KB지주, 우리지주 및 하나지주는 메가뱅크에 부정적이며 오히려 내실화 또는 효율성이 중요하다는 입장을 취하고 있음.²⁾
- 한편, 농협금융지주의 경우 아직 정식으로 출범하지는 않았지만 농협은행 등의 영업망이나 자산규모 등을 볼 때 금융산업 개편에 큰 변화 요인으로 꼽히고 있음.

1) 메가뱅크(Mega Bank)란 초대형은행을 말하는데, 우리금융그룹의 민영화 과정에서 화두로 떠오른 개념임(자세한 내용은 기획재정부 홈페이지 시사경제용어 참조). 그 후 메가뱅크론은 산은지주와 우리지주를 합치는 방안, 유사기능을 하는 정책 금융기관을 재편하여 대형화하는 방안 등으로 나뉘고 있음.

2) 이들 금융지주회사들도 메가뱅크가 아닌 대형화 자체를 절대적으로 부정하기 보다는 각 회사들이 처한 상황이나 전략적 고려 등에 따라 대형화의 필요성을 주장하기도 함.

■ 현재 주요 금융지주회사의 경우 여전히 은행 중심의 사업구조에 머무르고 있어 비은행업무로의 다변화는 취약한 상황이며, 글로벌화의 추진도 미흡한 실정임.

- 2010년 6월말 자산 기준으로 산은, 신한, 우리금융지주를 제외한 은행계 지주회사 전체가 주력 회사의 자산 비중이 90%를 상회하는 등 은행업에 집중되어 있는 현상을 보이고 있음.
- 국내은행의 초국적화지수(Trans-nationality Index)는 4.3%로서 주요 선진국의 1/10 수준에 불과함.
 - 국내은행의 초국적화지수에 대한 금융감독원의 평가도 2010년 6월말 5등급으로 크게 부진한 상태에 머물고 있음.

〈표 1〉 금융지주회사의 주력 자회사 비중

(단위: 10억원, %)

	산은	신한	우리	하나	KB	SC	씨티
총자산(연결)	167,742	266,801	298,380	158,404	268,712	77,009	59,160
총자산 (주력자회사)	124,651	217,254	234,633	143,302	264,862	75,679	57,831
비중	74.3	81.4	78.6	90.5	98.6	98.3	97.8

주: 2010년 6월말 기준임.

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

■ 향후 금융환경 변화와 선진국의 경험에 비추어 볼 때 금융산업의 경우 상업은행보다는 비은행업의 성장이 두드러질 것으로 예상됨.

- 인구 고령화, 개인금융자산 증가, 고객수요 다양화, 리스크에 대한 인식 제고 등의 요인에 의해 국내시장에서는 개인고객을 상대로 한 자산운용업, 자문업, 보험업 등 비은행업의 지속적 성장이 예상된다.
- 또한 금융회사의 글로벌화 정책과 개인투자자의 투자지역 다변화의 영향으로 해외투자과 관련한 금융업의 성장이 예상된다.
- 반면, 미국 등 선진국의 경우 그간 투자은행, 자산운용회사, 대체투자기구, 보험회사 등이 금융산업 성장을 주도해왔으나, 글로벌 금융위기를 계기로 전통적인 상업은행의 영향력이 다소간 확대될 전망이다.

■ 정부는 메가뱅크보다는 효율성 제고를 중시하나, 은행대형화 자체를 부정하지는 않는 것으로 판단됨.

- 정부는 규모만 키우기보다는 금융산업의 효율적 작동을 위한 재편이 중요하다는 관점을 견지하고 있는 것으로 보임.
- 그러나 2010년 2월 금융분야 3개 연구기관이 발표한 금융선진화를 위한 비전에 따르면 아시아의 금융리더가 되기 위한 일환으로 대형화·글로벌화·차별화를 통한 경쟁력 제고가 필요하다는 정책이 건의되었음.

■ 이러한 정황을 종합하여 판단할 때 주요 금융지주회사들은 내실화를 기하는 한편으로 대형화, 글로벌화, 비은행업무 강화 등의 전략적 목표를 세우고 금융산업을 개편해갈 것으로 전망됨.

- 일부 금융지주회사의 경우 은행의 인수·합병을 통한 대형화 전략을 추구하여 글로벌화 및 비은행업무 강화를 위한 기반을 마련하고자 할 것임.
- 글로벌화 전략은 주요 금융지주회사와 그 자회사인 은행이 대형화 여부에 관계없이 국내시장의 과당경쟁을 피하여 성장하기 위해서 선택할 것임.
- 비은행업무 강화를 위해서는 투자은행업, 보험업, 자산운용업 등의 분야에서 인수·합병을 통한 대형화를 추진할 것으로 예상됨.

■ 보험산업의 경우 메리츠화재가 보험지주회사로 전환하였지만 아직 그룹화를 통한 본격적인 경쟁에 나서고 있지 못하고, 일부 대형사를 제외하고는 금융산업 개편 흐름에 능동적으로 대응하기도 어려운 상황에 있음.

- 대형 보험회사들이 그룹화를 추진하지 못하고 있는 것은 현재와 같은 보험지주회사 규제 하에서는 보험지주회사로 전환한다 하더라도 장점이 크지 않다는 점도 작용하고 있음.
- 그와 함께 경영권보호, 산업자본 부문과의 관계 정립 등으로 인해 지주회사 전환을 계획했음에도 빠르게 진전되지 못하는 측면도 있음.
- 금융지주회사 계열의 보험회사가 아닌 중소형 보험회사의 경우에는 자본금의 한계 등의 이유로 대형화 또는 그룹화를 추진할만한 여건에 있지 못함.

■ 보험회사들은 금융지주회사 중심으로 금융업종별 인수·합병 등 금융산업 개편이 이루어질 경우 다음과 같은 경영전략적 위치에 서게 될 것으로 예상됨.

- 먼저 금융지주회사가 계열 보험회사의 대형화를 추구함에 따라 기존 생명보험자회사와의 인수·합병 전략을 구사함과 더불어, 신규로 손해보험회사의 인수에 나설 가능성도 있음.
- 대형보험회사의 경우 대형화 또는 그룹화 추진과 동시에 글로벌화를 추진하는 경영전략을 선택할 것이 예상됨.
 - 대형보험회사의 경우 수세적 위치에서 벗어나 자산운용업, 신탁업 등의 분야로 업무를 확장하는 전략을 추진함과 더불어, 기존에 추진해온 글로벌화 전략의 내실화와 신규지역 진출 확대를 꾀할 것으로 예상됨.
- 중소형 보험회사의 경우 특화전략을 취하면서 성장을 추구할 것이나, 일부는 인수·합병의 대상이 될 가능성이 있음.

■ 보험회사들이 이러한 금융산업 개편에 대응하기 위해서는 먼저 큰 흐름을 정확하게 파악한 후 경영자원을 효율적으로 사용하여 경쟁력을 높이는 노력이 필요할 것임.

- 대형 보험회사는 고객 중심의 금융서비스를 제공하기에 최적의 사업모형을 개발하여 보험 이외의 금융서비스를 제공할 금융회사의 그룹화 또는 계열화를 적극 추진하고, 국내시장의 경쟁압력에 대응하여 내실 있는 해외진출전략을 강화할 필요가 있음.
- 중소형 보험회사는 전문분야에서 경쟁력 있는 보험서비스를 제공하기 위해 비용효율성을 제고함과 더불어 적절한 제휴전략 등을 기반으로 고객만족도를 높일 수 있도록 해야 할 것임. **kiri**



보험회사 헤지펀드 활용방안

진익 연구위원

요약

■ 최근 금융위원회가 ‘한국형 헤지펀드’ 도입의 기본방안을 제시함에 따라 헤지펀드에 대한 관심이 커지고 있다. 보험회사의 경우 유가증권자산 규모가 증가하고 있으나 운영성과가 정체되어 있어 운용전략 및 운용대상 확대를 통한 성과 개선이 필요하기 때문에 향후 헤지펀드 활용이 활발해질 것이다. 보험회사가 헤지펀드를 활용하면 운용자산이익률이 개선될 뿐만 아니라 보험부채로부터 발생할 지급의무의 이행 가능성도 높아질 것으로 보인다. 보험회사는 헤지펀드의 적극적 활용을 위해 운용목표에 적합한 헤지펀드 운용전략과 운용자를 선정할 수 있는 전문성을 확보하는 한편 관련 시스템을 구축해야 할 것이다.

■ 지난 3월 31일 금융위원장이 주재한 「자본시장 제도 개선 민관합동위원회」에서 사모펀드 규제체계를 선진화하는 등 ‘한국형 헤지펀드’ 도입의 기본방안이 논의된 바 있음.

- 현행「자본시장법」상 위험감수능력을 갖춘 투자자가 참여하는 ① (가칭)전문사모펀드를 신설하거나, ② 사모투자전문회사(PEF)에 대한 규제를 완화하는 방안이 검토됨.
 - 전문사모펀드의 경우, 공매도·레버리지 전략 등을 활용하여 금융·파생상품 등 다양한 분야에 투자할 수 있도록 투자대상 제한을 폐지하고 레버리지 규제 등을 완화할 계획
 - 반면 펀드 운용자에 대한 등록, 레버리지 현황 보고 등의 의무를 부과하고, 이해상충 방지 등 필요한 감독상 규제는 강화할 계획

■ 국내 보험회사의 경우 유가증권자산 규모가 증가하고 있으나 운영성과는 정체되어 있어, 운용전략 및 운용대상 확대를 통한 성과 개선이 필요한 상황

- 최근 5년간(2006년~2010년) 유가증권자산 규모 추이를 보면, 보험회사의 유가증권자산 규모가 은행의 유가증권자산 규모에 비해 빠르게 성장

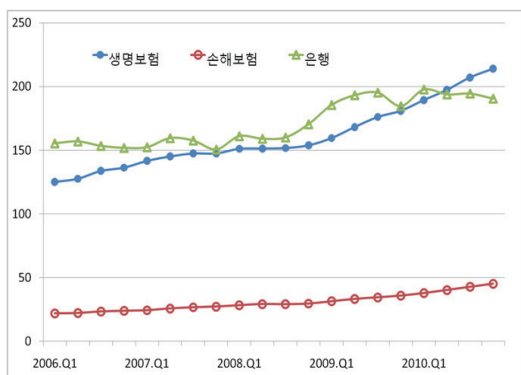
- 최근 5년간 생명보험회사는 유가증권자산 규모가 124조원에서 214조원으로 연평균 11.8%, 손해보험회사는 21조원에서 45조원으로 연평균 16.1%, 은행은 152조원에서 191조원으로 연평균 4.7% 성장한 것으로 나타남(〈그림 1〉 참조).

● 최근 5년간 유가증권자산으로부터의 이익률 추이를 보면, 보험회사의 이익률은 정체된 반면, 은행의 이익률은 소폭 개선

- 생명보험회사의 유가증권자산 이익률은 2005년 5.4%에서 2010년 5.0%로 하락하였고, 손해보험회사의 경우에도 7.2%에서 5.7%로 낮아졌으나, 은행은 4.1%에서 5.6%로 소폭 상승함(〈그림 2〉 참조).

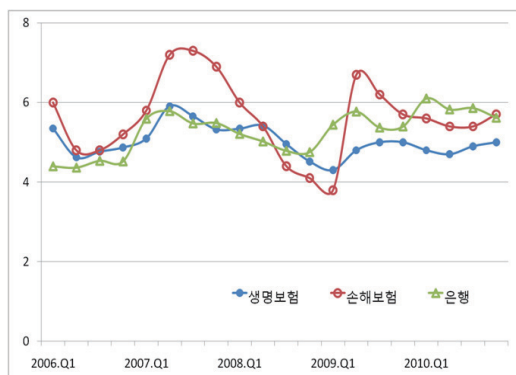
〈그림 1〉 유가증권자산 규모 추이

(단위: 조원)



〈그림 2〉 유가증권자산 이익률 추이

(단위: %)



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

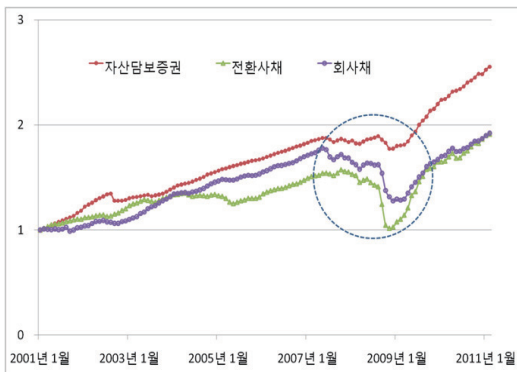
■ 보험회사는 운용자산 이익률을 개선하는 한편 보험부채로부터 발생할 지급의무의 이행 가능성을 높이기 위해 향후 헤지펀드를 적극 활용할 필요

● 보험회사가 기존에 보유하고 있는 포트폴리오에 다양한 운용전략의 헤지펀드를 추가할 경우 투자 다변화 효과가 제고될 것으로 기대됨.

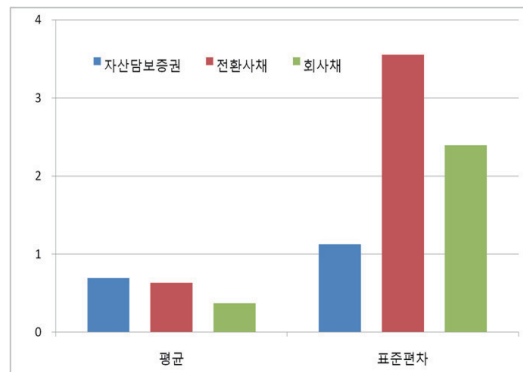
- 헤지펀드가 다양한 운용수단(공매도, 차입, 파생상품 등)을 적극적으로 활용할 경우, 현행 펀드(투자기부)와 상당히 차별적인 특성을 갖는 수익률 분포를 제공하는 대체투자(alternative investment)로 기능할 것임.
- 헤지펀드 수익률이 다른 투자자산 수익률과 낮은 상관관계를 갖는 만큼, 헤지펀드를 포트폴리오에 적절히 편입하면 투자다변화 제고 가능

- 보험회사는 채권 대상 차익거래전략(매입포지션과 매도포지션을 동시에 보유함에 따라 시장이자율에 대한 위험노출을 제거하는 전략)을 사용하는 헤지펀드를 통해 금리위험을 적극적으로 관리하면서 초과수익을 추구하는 포트폴리오 구성이 가능
 - 매입포지션과 매도포지션 사이에서 발생하는 가격불일치에 기초한 차익거래를 활용하되, 가격 불일치 폭이 크지 않을 경우 레버리지나 무차입공매도 기법을 통해 초과수익을 추구
- 보험회사는 적절한 유형의 헤지펀드를 통해 일시적 지급의무 이행에 충분한 유동성을 유지하는 한편 장기적 지급의무 이행 가능성도 제고하는 것이 가능
 - 자산담보증권 대상 차익거래전략을 사용하는 헤지펀드들이 채권가격 상승기에 초과수익을 실현하는 한편 채권가격 하락기에는 자산가치를 효과적으로 보전하여 다른 유형의 펀드(투자기금)에 비해 안정적인 수익을 달성(<그림 3> 참조)
 - 채권지수에 대한 현물포지션(베타요인)과 채권을 운용대상으로 하는 헤지펀드 포지션(알파요인)을 결합하는 경우, 수익률이 상대적으로 높으면서도 위험수준은 보다 낮은 헤지펀드 구성 가능(<그림 4> 참조)

<그림 3> 채권 대상 헤지펀드 NAV 추이



<그림 4> 채권 대상 헤지펀드 수익 특성



자료: Hedge Fund Research Inc.

■ 보험회사는 운용목표에 적합한 헤지펀드 운용전략과 운용자를 선정할 수 있는 전문성과 관련 시스템을 갖추어야 할 것임.

- 헤지펀드를 포트폴리오에 편입했을 때의 시장위험과 대형손실위험을 정확히 파악하고, 각 위험에 대한 스스로의 위험기피성향을 감안하여 투자를 결정할 필요

- 일부 헤지펀드들이 통상적인 위험조정수익률로는 식별되지 않는 대형손실위험을 수반하였다는 점에서 보험회사가 대형손실위험을 기피하는 정도에 따라 헤지펀드의 유용성이 달라질 수 있음.
- 대형손실위험으로 특정 시점에서의 최대 손실 가능액이 증가할 수 있는 만큼, 엄격한 실사(due diligence)를 통해 시장상황 급변 시 사전적으로 감지되지 않던 대형손실이 갑작스럽게 실현되는 것을 예방할 필요 **kiri**



일본 대지진으로 다시 보는 대재해채권(Cat Bond)

김혜란 연구원

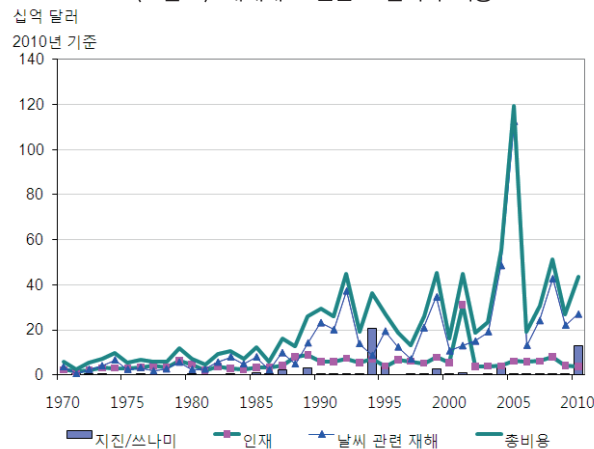
요약

■ 지진 등 대재해로 인한 보험회사의 피해가 증가되고 있고, 뉴질랜드 대지진에 이어 일본 대지진으로 재보험시장이 검색됨에 따라 대재해채권에 대한 관심이 높아지고 있다. 대재해채권은 재보험에 비해 발행비용이 높으나 보험회사의 입장에서는 대재해 위험을 자본시장으로 전가시킬 수 있고 소비자 입장에서 자본시장과 상관성이 낮은 새로운 투자처를 제공한다는 장점을 갖고 있다. 아직 우리나라에서는 대재해채권이 도입되지 않았으나 이에 대한 논의가 보다 활성화되어야 할 것으로 보인다.

■ 대재해로 인한 피해가 해가 갈수록 증가하고 있는 가운데 일본에서 발생한 대지진으로 보험·재보험회사에 상당한 손실이 발생할 것으로 보임.

● 2010년 자연재해나 인재 등 대참사로 인해 세계 보험산업의 지출 비용은 2009년에 비해 60% 증가한 430억 달러였으며, 이중 자연재해로 인한 지출 비용은 약 400억 달러에 달함.

〈그림 1〉 대재해로 인한 보험회사 비용



자료: Swiss Re

- 그러나 2011년 3월 11일 발생한 일본 대지진으로 일본 보험업계 손실은 120~ 350억 달러¹⁾ 정도로 추정되고 있으며, 손실 가운데 상당 부분이 해외 재보험회사로 전가될 것으로 보임.²⁾
 - 일부에선 일본 대지진 보험금이 2005년 허리케인 카트리나 보험금 700억 달러보다 많을 것이라는 분석이 나오고 있으며, 이는 보험·재보험회사의 신용등급에 부정적인 영향을 미칠 정도의 상당한 손실로 보임.

■ 이에 대재해 위험에 대한 보험·재보험회사의 위험 전가 방법으로서 대재해채권(Cat Bond)을 살펴보고 국내 도입에 따른 선결과제에 대해 알아보하고자 함.

- 대재해위험이란 지진이나 허리케인 또는 태풍, 홍수와 같이 재산상 큰 피해를 줄 수 있는 잠재된 자연적 위험으로서 발생빈도수는 적지만 예측이 어렵고 거대 손실을 유발하는 특징을 가짐.
- 통상적으로 재보험회사에서 대재해 위험을 인수하여 왔으나 자연재해로 인한 재보험회사의 손실이 증가하면서 해외에서는 재보험시장 경쟁에 효율적으로 대처하고 이를 활성화하기 위해 대재해채권을 활용하고 있음.
 - 대재해채권이란 보험회사가 인수한 대재해(자연재해) 위험을 채권을 통하여 자본시장에 전가하는 새로운 형태의 위험관리기법임.

■ 대재해채권은 재보험회사의 대재해 손실 위험을 증권화를 통해 자본시장에 전가시키는 보험연계증권(Insurance-Linked Securities)으로 투자자들은 보험사고의 발생여부와 정도에 따라 일정한 수익을 얻는 구조

- 보험회사로부터 인수한 대재해 위험에 대해 재보험회사는 특수목적회사인 SPV (Special Purpose Vehicle)를 설립하여 재보험계약을 맺음.
- SPV는 자본시장에서 투자자에게 채권을 발행함으로써 재보험계약에 따른 위험을 헤지함.
- 채권발행에 따라 유입된 현금과 보험료를 우량채권에 투자
- 약정된 사고의 발생여부와 정도에 따라 투자자는 일정한 수익을 얻으며, 경우에 따라 원금 손실을 볼 수 있음.
 - 채권만기까지 약정된 사고가 발생하지 않는다면 투자자는 원금과 LIBOR금리에 추가 금리를, 사고 발생 시엔 채권만기에 약정된 조건에 따른 원금과 이자를 지급받게 됨.

1) 재난 평가업체인 Egecat은 일본 보험업계의 손실을 120~250억 달러로 전망하고 있으며, 또 다른 업체인 AIR 월드와이드는 150~350억 달러로 추정하고 있음.

2) 무디스

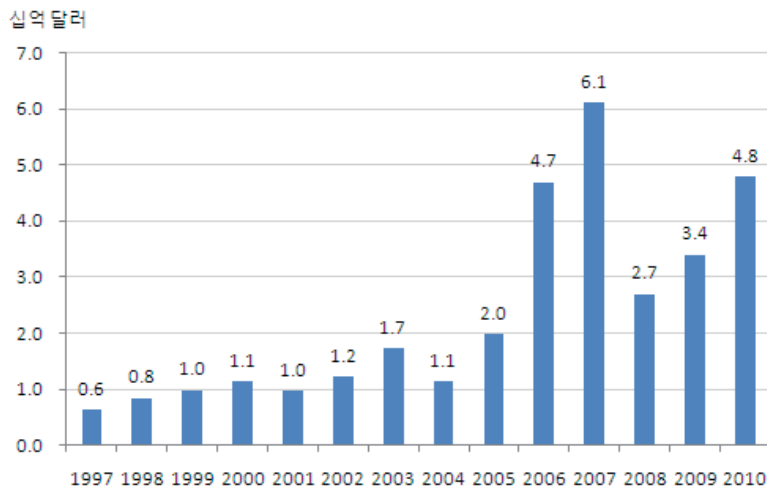
〈그림 2〉 대재해채권 구조



■ 대재해채권은 1994년 하노버리 재보험회사가 최초로 발행한 후 2005년부터 투자수단으로서 발행규모가 증가하였으나 2008년 금융위기를 겪으면서 감소하였고, 최근 들어 늘어나고 있음.

- 1997년부터 2004년까지는 보험업 중심의 제한된 투자자로 인해 채권발행액이 10억 달러 정도였음.
- 그러나 2005년 이후 투자자의 시장참여와 투자자 층의 확대로 2007년 61억 달러를 기록
 - 보험업 관련 기관을 비롯 뮤추얼 펀드, 헤지펀드, 은행 등 다양한 투자자 층을 확보하게 되었으며, 개인투자자도 대재해채권펀드를 통해 투자가 가능하게 됨.
- 2008년 9월 리먼브라더스 사태 이후 6개월 동안 대재해채권이 발행되지 않았으나 2009년 2월 Atlas V Capital Limited가 2억 달러 규모의 대재해채권을 발행하는 등 총 34억 달러가 새로 발행되면서 대재해채권시장이 다시 활성화

〈그림 3〉 대재해채권 발행규모 추이



자료: Munich Re, Swiss Re, Thomson Reuters

■ 대재해채권은 보험회사에게 위험관리수단을, 그리고 투자자에게 새로운 투자처를 제공한다는 장점이 있지만 대재해채권의 기초위험이 필연적이라는 점과 발행에 소요되는 비용이 높다는 단점도 존재함.

- 대재해채권의 가장 큰 장점은 보험회사가 갖는 대재해 위험을 자본시장으로 전가시킬 수 있다는 점이며, 대재해위험이 자본시장과 갖는 상관성이 낮아 투자자에게 새로운 투자처를 제공한다는 점도 긍정적임.
- 단, 대재해채권은 자연재해라는 필연적으로 발생할 수밖에 없는 위험을 기초로 한다는 점과 발행에 있어 가격산정이 어렵고 다수의 기관 참여로 일반 재보험료에 비해 2~3배 이상의 비용이 발생한다는 단점을 가짐.

■ 일본 대지진으로 재보험시장이 위축되고 향후 재보험요율이 크게 인상될 것으로 예상됨에 따라 우리나라에서도 대재해채권 도입에 대한 논의가 활발해질 필요가 있음.

- 대재해채권 발행 및 판매를 위해서는 객관적인 대재해 통계 및 손해실적 자료 축적, 보험회사의 내부 인프라 구축, 시장 참여자의 유기적인 협조 등이 필요
- 대재해채권에 대한 수요가 선행되어야 하는 만큼 투자자를 위한 위험평가기관이 필요하고, 대재해채권 발행 기관인 SPV에 재보험회사와 동일한 설립 요건³⁾을 적용할지 여부를 결정해야 하며, SPV 감독기준도 정립되어야 함. **kiri**

3) 보험회사가 재보험을 전업으로 영위하는 경우 300억원의 자본금을 납입해야하나, SPV는 자본시장으로부터 조달한 투자원금이 자본금임.



「기업구조조정촉진법」 재입법 추진 배경

유진아 연구위원

요약

■ 「기업구조조정촉진법」재입법안은 총 채권의 75% 이상 보유한 채권금융기관의 동의, 소액채권자의 권리 강화와 구조조정 대상기업의 자율권 및 권리 강화를 골자로 한다. 재입법안이 국회를 통과할 경우 채권금융기관이 주도하는 구조조정이 빠르게 진행되어 건설사 부실이 금융기관 및 경제에 미치는 영향도 최소화될 수 있을 것이다.

■ 채권금융기관 주도하의 신속하고 원활한 기업구조조정을 위해 「기업구조조정촉진법」 재입법안이 2011년 4월 18일 국회정무위원회 법안심사소위를 통과

● 재입법안에 따르면 담보채권 총액의 75% 이상을 보유한 금융기관의 합의로 구조조정을 개시할 수 있음.

－ 현재는 해당 기업의 채권을 보유한 모든 금융기관이 동의해야 구조조정을 개시할 수 있음

● 또한 구조조정에 찬성하는 금융기관이 반대하는 금융기관의 채권을 6개월 이내에 매입하여야 함.

● 구조조정 대상 기업이 주채권은행에 구조조정 절차를 신청하면 금융기관 채권협의회가 수용 여부를 평가하고 그 이후에 구조조정이 시작됨.

■ 재입법안은 소액채권자의 권리와 대상기업의 자율권 및 권한을 강화함으로써 기존 「기업구조조정촉진법」이 갖고 있던 논란의 여지를 축소시킴.

● 기존 법안의 경우 상법상 사적자치의 원칙을 위배하고, 구조조정에 반대하는 소액채권자의 사적재산권을 침해하는 위헌소지가 존재

■ 재입법안이 추진되고 있는 것은 부동산경기 부진으로 건설사의 부실이 악화되는 추세를 보이고 있고, 2010년 말부터 건설사가 연이어 기업회생절차를 신청하고 있어 동 부실사의 재무구조 개선작업에 대한 필요성이 증가하였기 때문

- 최근 주택경기 부진으로 인하여 건설업 재무건전성이 악화되고 있는데 중견 건설사들이 기업회생 절차를 신청하면서 다수의 건설사가 부실위험에 직면한 것으로 추정
 - 2010년 12월말부터 2011년 4월 현재까지 동일토건(시공능력 49위¹⁾), 월드건설(71위), 진흥기업(43위), LIG(47위), 삼부건설(34위), 동양건설산업(35위) 등이 기업회생절차를 신청

〈표 1〉 건설업과 전 산업 재무지표 비교

	EBITDA/ 금융비용(배)		부채비율(%)		차입금 의존도(%)		현금성자산/ 단기 차입금(%)	
	건설	전 산업	건설	전 산업	건설	전 산업	건설	전 산업
2007	2.5	5.6	270	121	40.2	28.3	36.3	71.6
2008	1.7	4.8	282	143	40.7	30.7	29.1	56.2
2009	1.6	4.7	288	133	39.2	30.3	35.8	62.2

주: 전산업은 금융기관과 공기업을 제외한 합산재무제표 결과
자료: 한국신용정보평가(2011), 2011 산업위험 평가

■ 재입법안이 국회를 통과하지 못할 경우 부실기업은 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 따라 기업회생절차를 따르게 되는데 두 법안의 가장 큰 차이는 신규자금지원 여부임.

- 「기업구조조정촉진법」이 적용되는 경우 채권금융기관이 주도하여 재무구조를 개선하기 때문에 해당 금융기관은 기존채무를 재조정하고 신규자금을 지원할 수 있음.
 - 신규자금은 법적우선변제권을 부여받기 때문에 금융기관은 이를 지원할 유인이 있음.
- 반면 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」이 적용되는 경우 법원이 주도하여 기존 채무를 재조정하는 수준에 그치기 때문에 채권금융기관의 신규자금 지원을 기대하기가 어려움.

〈표 2〉 기업구조조정방법의 주요 차이점

	기촉법	통합도산법
목적	시장 기능에 의한 상시구조조정이 신속하고 원활하게 추진될 수 있도록 필요한 절차적인 사항을 규정	채무기업의 효율적인 회생 도모 또는 회생이 어려운 기업 재산을 공정하게 환가·배당

1) 2010년 9월 기준 건설업체 수는 56,815개인데 기 가운데 국토해양부가 시공능력 평가액 상위 100개사 공시

	기촉법	통합도산법
적용 범위	채권금융회사(일반 상거래·해외 채권자는 제외)	모든 채권자(금융회사는 물론 일반 상거래·해외 채권자도 포함)
절차	주로 비금융회사의 부채가 적을 경우 금융회사만의 자율적 채권행사 유예(감독원장요청)후 구조조정 진행	기업의 모든 부채를 법원이 동결한 후 법원의 관리 하에 채권자·주주 등 관계인의 이해를 조정
신규자금 지원	통상 채권금융회사의 신규자금 지원이 있음(우선 변제권 부여)	통상 채권금융기관의 신규자금 지원이 없는 경우가 많음
진행 기간	금융기관간 협의를 통해 탄력적 대응으로 신속한 진행가능: 「기촉법」 상 경영정상화계획 마련 최장 4개월 소요	법상 엄격절차에 따라 다수 관계자 이해 조정하면서 진행: 「통합도산법」 상 회생계획 마련 통상 10개월 내외 소요
가결 요건	총 채권액 3/4이상의 동의로 제반 의사 결정	담보채권자(3/4이상), 무담보채권자 (2/3이상), 주주(1/2이상) 동의로 제반 의사 결정

자료: 정무위원회 수석전문위원 구기성, 기업구조조정촉진법 일부개정법률안 【김용태의원 대표발의】 검토보고서, 2010. 11

■ 「기업구조조정촉진법」 재입법안이 통과되어 부실건설사에 대한 구조조정이 원활히 진행될 경우 채권 금융기관은 PF 대출 등 부실채권상각의 영향이 축소되기 때문에 금융시장 안정화를 도모할 수 있음.

〈표 3〉 금융권 PF대출 현황

(단위: 조원, %)

구 분	권역별	'08.12말	'09.6말	'09.12말	'10.6말	'10.12말
PF대출	전금융권	83.1	84.0	82.4	74.2	66.5
	은 행	52.5	54.1	51.0	44.9	38.7
	저축은행	11.5	11.0	11.8	11.9	12.2
	보 험	5.5	5.5	5.7	5.4	4.9
	금융투자	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2
PF대출 연체율		4.39	5.91	6.37	7.31	12.86

자료: 금융감독원, 제299회 국회(임시회) 보고자료, 2011.4.15

■ 다만 동법이 2001년 입법될 당시 주장되었던 ‘이해 당사자들이 자율적으로 협약에 동의하는 관행을 시장에 정착시킨다’는 목표가 달성되기에는 한계가 있음.

● 채권금융기관은 구조조정과정에서 발생하는 손실을 분담하기 보다는 무임승차를 통하여 이익을 추구하려는 기관 이기주의 유인이 여전히 존재.²⁾ Kiri

2) 임종룡(2001), 신속하고 효율적인 기업구조조정의 추진, 나라경제
이지언(1999), 대출금 출자전환의 미시적 분석, 금융연구 13-1



「기업구조조정촉진법」 재입법에 대한 시사점

유진아 연구위원

요약

■ 「기업구조조정촉진법」이 4월 29일 국회본회의를 통과하였다. 이를 통하여 부실징후 기업에 대해서 원활하고 신속한 구조조정과 상시 구조조정 시스템이 작동될 수 있는 제도적 기반이 마련되었다. 상시 구조조정 시스템의 경우 경기불황 시 다수의 기업도산이 발생할 가능성이 높기 때문에 이를 사전적으로 예방하기 위하여 필요하다. 또한 「기업구조조정촉진법」이 발효되어 부실기업에 대한 구조조정이 본격화되면 보험회사의 채권회수율이 제고되어 자산건전성이 향상될 것으로 기대된다.

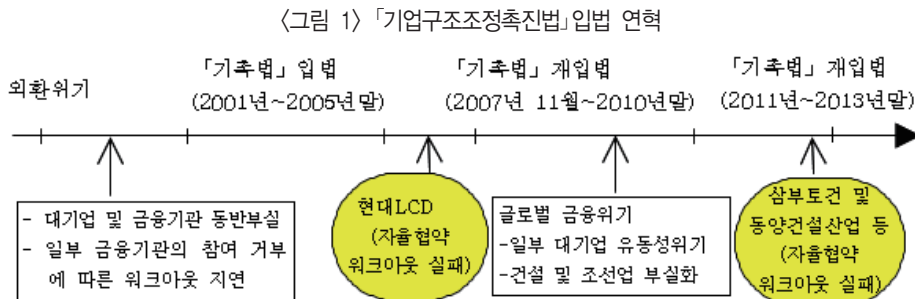
■ 「기업구조조정촉진법」이 4월 29일 국회 본회의를 통과하여 가까운 시일에 동 법의 효력이 발휘되고, 그에 따라 원활하고 신속한 부실징후기업 구조조정과 상시 구조조정 시스템이 작동할 수 있는 여건이 조성될 것으로 예상

- 「기업구조조정촉진법」(이하 기촉법)에 의하면 부실징후기업의 총채권 잔액 75%를 보유한 금융기관이 동의하면 워크아웃¹⁾을 개시할 수 있음.
 - 기촉법 효력이 발휘되지 않은 상황에서는 모든 채권금융기관이 동의해야 워크아웃이 가능한데 일반적으로 금융기관의 합의 도출이 용이하지 않음.
- 기업신용위험에 대한 상시평가는 기촉법(제2항 제4조)에 법적근거를 두고 실행되며, 은행연합회의 상시평가 운용협약에 따라 평가방법과 시기를 결정
 - 신용위험 상시평가제도는 신용공여액 500억원 이상인 대기업을 중심으로 매년 4~6월 정기적으로 실행
 - 중소기업의 경우 상시평가 기준이 2010년 5월에 마련되었고 매년 7~10월 상시평가를 실시

1) 채권 금융기관 공동관리에 의한 재무구조 개선

■ 상시 구조조정 시스템 정착을 위해서도 기촉법이 필요한데 이는 자율협약에 따른 구조조정 시스템이 시장에 정착되지 않았기 때문

- 과거 기촉법이 실효되고 재입법되기 전 공백기간에 자율협약에 따른 구조조정 실패 사례 발생
 - 1차 기촉법이 만료된 2006년 2월 현대LCD가 자율협약에 따른 구조조정 대상이 되었는데, 일부 금융기관이 구조조정 협약에 참여하는 것을 거부하고 채권을 회수하면서 현대LCD는 부도처리
 - 최근 2차 기촉법이 만료된 후 삼부토건 및 동양건설산업의 경우에도 일부 금융기관이 구조조정에 참여하는 것을 거부하고 채권회수를 결정함에 따라 이들 건설사는 법정관리 신청



■ 금융기관이 경기 불황시에만 신용위험평가를 실시하면 다수의 기업도산이 발생할 가능성이 높기 때문에 이를 사전적으로 예방하기 위하여 상시 구조조정 시스템이 정착될 필요

- 중소기업의 경우 경기변화에 따라 부실화가 빠르게 진행되고 또한 부실 중소기업의 비중이 증가하면 건설한 기업의 투자와 고용을 감소시키는 부작용을 발생²⁾하기 때문에 신속한 구조조정이 필요
 - 2009년 기준 3년 연속 이자보상배율이 '1' 미만인 부실징후 중소기업의 경우 전체 제조업체 수에서 약 10%³⁾를 차지하는 등 상시 구조조정 시스템 필요성이 높아짐.
 - 또한 부실 중소기업의 경우 대체로 부실상태가 만성적이고 재무건전성은 퇴출기업에 가깝기⁴⁾ 때문에 구조조정이 필요.
- 또한 건설 및 조선업의 경우 경기변동에 민감하기 때문에 경제환경이 악화될 경우 다수의 부실기업이 발생하므로 그에 대한 예방차원에서 상시 구조조정 시스템이 필요

2) 이병기(2011), 부실기업의 경제적 파급효과와 구조조정 시장의 활성화, 한국경제연구소

3) 김준경(2011), 글로벌 금융위기와 한국 기업부문의 구조조정 방향, 한국은행

4) 이지연(2010), 기업부실 분석과 구조조정예의 시사점, 한국금융연구원

〈표 1〉 건설 및 조선업 구조조정 현황(2010.12)

신용위험 평가 및 구조조정 현황	신용평가 C등급	신용평가 D등급	구조조정(C등급)		
			완료	진행	중단
1차 평가	11개 건설사 3개 조선사	1개 건설사 1개 중공업(조선)	2개 건설	7개 건설 1개 조선	2개 건설 2개 조선
2차 평가	13개 건설사 2개 중공업(조선)	4개 건설사 1개 중공업(조선)	4개 건설 1개 조선	4개 건설	5개 건설 2개 조선

자료: 금융감독원

■ 기축법이 발효되면 건설업 및 중소기업에 대한 워크아웃이 원활하게 진행될 것으로 예상되고, 그 결과 보험회사의 채권회수율이 제고될 것으로 기대

- 보험회사는 기업대출에서 중소기업 대출이 차지하는 비중이 높기 때문에 중소기업에 대한 상시 구조조정 시스템 적용은 보험회사 자산건전성의 향상과 밀접한 관계가 있음.
 - 생명보험사와 손해보험사의 기업대출 가운데 중소기업 대출 비중은 각각 72.6%와 81.8%

〈표 2〉 보험회사 규모별 기업대출 현황(2010.03)

(단위: 조원)

	규모		기업대출	대출채권
	대기업	중소기업		
생명보험	4.52	11.98	16.51	64.49
손해보험	0.93	4.18	5.11	15.29

자료: 보험통계연간

- 또한 보험회사가 보유한 PF 대출잔액은 4조 7천억 원인데 기축법과 「PF대출 자율 구조조정 협약」에 따라 차별적으로 워크아웃이 실행되면 보험회사의 자산건전성이 향상될 것으로 기대. **kiri**



보험가격 산출 시 성별 정보의 활용

김동겸 선임연구원

요약

■ 계약자의 위험요인을 반영한 보험가격 산정은 민영보험시장의 효율적 운영을 위한 핵심요소 중 하나이다. 그러나 최근 유럽사법재판소(ECJ)는 판결을 통해 2012년 12월 이후 체결되는 보험계약에 대해 보험료 산정 시 성별 정보의 반영을 금지하였다. 이러한 ECJ의 판결은 보험료 재분배, 보험회사 상품 공급 방식, 시장 효율성 등에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 보험료 산출 시 남·녀 단일률을 적용할 경우 가격산정의 불확실성이 증대될 것이기 때문에 보험회사는 수익성 관리를 위해 상품별 다양한 위험 요인을 발굴할 필요가 있다.

■ 보험상품에 대한 가격산출 시 보험회사는 보험료에 위험요인을 반영하기 위해 계약자의 연령, 성별 등을 고려

● 보험회사는 계약자의 성, 연령 등에 따라 사고발생위험, 사망위험, 생존위험 등이 다르게 나타나는 것을 반영하여 보험료를 차등화하고 있음.

– 남성과 여성의 생물학적 특성으로 인해 기대수명, 건강상태, 사고발생률, 식습관 등에서 차이를 보이고 있으며, 이러한 차이는 연령별로도 상이하게 나타남.

■ 지난 3월 1일 유럽사법재판소(ECJ)는 “Test-Achats” 소송¹⁾에 대한 판결을 통해, 2012년 12월 이후 체결되는 보험계약에 대해 보험료 산정 시 성별 정보 반영을 금지하였음.

● ECJ의 판결은 “계리적으로 공평(actuarially equatable)한가”의 관점보다는 “도덕적으로 공정(morally fair)한가”에 초점을 맞추어 성별에 따른 보험료 및 보험금 지급 차등을 더 이상 허용하

1) 유럽공동체위원회는 EU Gender Directive(2004)를 통해 2007년 12월 21일 이후 체결되는 보험계약에 대해 보험료 및 보험금에 대한 성차별이 발생하지 않도록 동일하게 대우할 것을 명시하였으나, 리스크 평가 시 성별 정보가 계리적·통계적 자료를 통해 중요한 요인으로 입증 가능한 경우 보험료 차등을 허용하는 면책조항을 두었음. 그러나 벨기에의 시민단체인 Test-Achats 에서는 이 같은 면책조항에 대해 이의를 제기하고 소송을 제기함.

지 않겠다는 입장임.

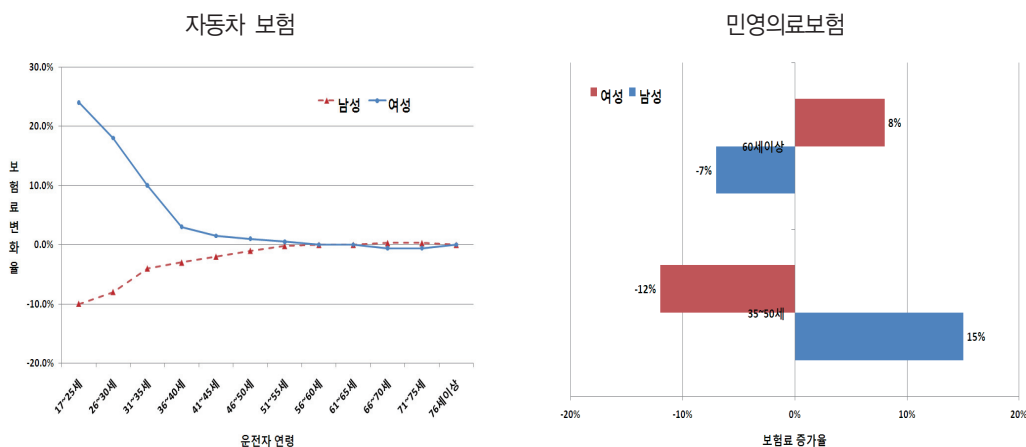
- 계리적 관점에서는 동일한 리스크에 대해 동일하게 취급하나, 상이한 리스크에 대해서는 다르게 취급하여 서로 다른 리스크를 보유한 집단에 대해 보험료를 차등화하고 있으나,
- 성별에 따른 보험료 차등을 반대하고 있는 측에서는 보험료가 계리적 관점에서 공정하더라도, 성, 연령 등과 같이 개인이 통제할 수 없는 영역에 속한 요인을 기초로 보험가격을 설정하는 것을 불공정(unfair)하다는 견해를 피력²⁾

■ ECJ의 결정에 따라 향후 남·녀 단일요율(unisex rate)이 적용될 경우 일차적으로는 보험계약자의 연령별로 보험료 재분배가 이루어질 것으로 보임.

● 보험료 산출에 있어 성별에 대한 정보를 반영하지 않을 경우 동일집단 내에서 낮은 리스크를 보유한 성의 경우 높은 리스크를 보유한 성에 대한 상호보조(cross-subsidy) 효과가 발생하여 보험료가 인상될 것임.

- 성별 정보 미반영 시 상품 별, 연령대 별 보험료 인상·인하 효과는 다르게 나타날 것이나, 일반적으로 자동차보험과 생명보험에 있어서는 여성의 보험료가 상승하는 반면, 민영의료보험의 경우 남성의 보험료가 상승할 것으로 예상됨.³⁾

〈그림 1〉 성별 정보 미반영 시 보험료 변화율



자료: ABI(2010), The Use of Gender in Insurance Pricing

2) 2000년에 제정된 평등지위보장법(Equal Status Act)에서는 성, 혼인상태, 성적지향, 종교, 연령, 유랑공동체, 장애 등 9가지 부문에 대한 차별을 금지하고 있어, ECJ의 최근 판결로 향후 계약자 연령, 장애 상태 등의 정보 반영이 불가능할 수 있다는 우려 또한 제기되고 있는 상황임.

3) Oxera(2010), The use of gender in insurance pricing: unfair discrimination?

-
- ABI(2010)는 성별 정보 사용금지로 인하여 25세 이하 여성운전자의 경우 보험료가 25% 가량 상승하나, 동일 연령대의 남성운전자의 경우 보험료가 10% 감소할 것으로 보고 있음.

■ 보험회사의 경우 보험료 산정 시 성별 정보 반영이 불가능해짐에 따라 가격결정 방식, 상품공급 방식에 변화가 있을 것으로 보임.

- 첫째, 보험회사는 성별 정보를 제외한 연령, 직업 등 타 요인에 대해 더 높은 가중치를 부여하거나, 성별을 대체할 수 있는 리스크 요인을 발굴하여 가격산정을 시행할 것으로 예상됨.
 - 예를 들어, 성별에 대한 대용변수로서 자동차보험의 경우 직업, 차량의 색, 생명보험의 경우 키, 몸무게, 의료정보 등을 활용할 수 있으나, 이들 요인의 적합성에 대한 판단 및 추가적인 비용이 수반
- 둘째, 상품공급 측면에서는 특정집단을 대상으로 하는 타겟 마케팅이 이루어질 가능성이 있음.
 - 보험회사는 언더라이팅 과정을 통해 남·여 구성비율을 조정하거나, 자사에 유리한 계약집단만을 인수하고자 하는 유인이 발생할 가능성 존재

■ 한편, 남·녀 단일요율 적용에 따른 계층별 보험료 인상·인하 효과의 차이로 계약집단별 행동변화를 유발하여 시장의 효율성이 저하될 가능성도 존재

- 리스크 유형별로 보험료 차등화가 이루어지지 않고 동일한 보험료가 부과될 경우, 상호보조가 발생하게 되어 낮은 리스크를 보유한 계약자가 보험에 가입하지 않게 되는 역선택 문제가 발생할 수 있음.
- 보험료가 낮게 책정되거나 보장이 높게 설정될 경우 보험계약자의 과도한 위험추구 행위가 발생하는 등 도덕적 해이 문제도 발생 우려

■ 보험료 산출 시 남·녀 단일률을 적용할 경우 가격산정의 불확실성이 증대될 것으로 보임에 따라, 보험회사는 수익성 관리를 위해 다양한 리스크 요인을 발굴할 필요가 있음.

- 보험가격 산출모형에서 성별 정보를 배제할 경우 모형의 정확성이 낮아질 것으로 예상되므로 보험회사는 수익성 관리 차원에서 보험상품별 실제 리스크 차이가 반영될 수 있는 위험요인을 발굴할 필요가 있음. **키이**



영국 IFA 채널의 사업모델과 최근 변화

권오경 연구원

요약

■ 영국 생명보험시장의 IFA 채널은 양극화규정(1988)에 따라 도입되었는데 양극화규정의 폐지(2005) 이후에도 주력채널로 활용되고 있다. IFA 채널은 금융소비자에게 독립적인 금융자문서비스를 제공하고 주로 투자형 및 연금상품을 판매한다. 이들 채널은 IFA Networks를 형성하여 다양한 형태의 사업모델을 구사하는데 최근 IFA 시장의 환경변화와 함께 금융소비자의 금융자문서비스 수요가 증가하면서 IFA Networks 내 회사들도 변화를 맞고 있다.

■ 영국의 생명보험시장은 IFA(independent financial advisers) 채널이 70% 이상을 차지하며 주력채널을 유지하고 있음.

- 전속채널(single-tied agents)은 15% 전후, 방카슈랑스 채널은 8~9%, 직판채널(direct business)은 4% 가량으로 영국 생명보험시장에서 이들 채널의 영향력이 IFA 채널에 비해 낮은 것으로 나타남.
- 연금(pension)시장에서의 IFA 채널은 전체 생명보험시장 보다 높은 비중인 80% 가량으로 연금상품 판매를 주도

〈표 1〉 영국 생명보험시장 채널 비중(생보+연금)

(단위: %)

구분	2005	2006	2007	2008	2009
IFA	73.0	74.9	71.1	75.6	72.3
방가	9.9	9.6	9.8	8.8	8.3
전속	13.3	11.6	15.2	11.6	15.7
직판	3.8	3.9	3.9	4.0	3.7
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주: 신규보험료 기준, 연납화보험료(APE) 금액임
자료: Datamonitor

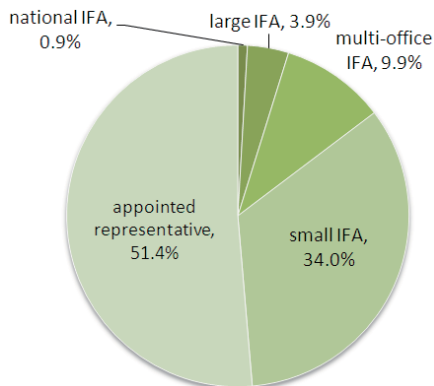
- FSA(영국 금융감독청)의 IFA에 대한 규제가 강화되고 판매채널상 IT발달이 진행되고 있는 상황에서도 IFA 채널의 영향력은 여전히 지배적임.

■ IFA 채널은 어떠한 보험회사의 상품도 판매할 수 있는 권한을 가지는 독립적·중개적 성격의 판매채널로 영국 생명보험시장의 특징적인 채널임.

- 유럽은 한국과 달리 보험시장에서 중개채널이 발달하여왔고 특히 영국은 보험상품의 독립적인 금융자문서비스를 제공하는 IFA 채널이 발달함.
- 영국의 IFA 채널은 양극화규정(polarisation rule, 1988)에 따라 도입되었고, 이후 양극화규정이 폐지된(2005) 후에도 주력채널로 활용됨.
 - 양극화규정이란 소비자가 보험판매채널을 선택할 때 전속(direct sales forces)또는 독립(IFA) 채널 중 하나만을 선택해야 하는 제도로 시장의 공정경쟁을 방해한다는 비판을 받아 폐지되었음.
- IFA 채널은 보장성상품 보다는 투자형상품과 연금상품을 주로 판매하며 강점을 보이고 있음.

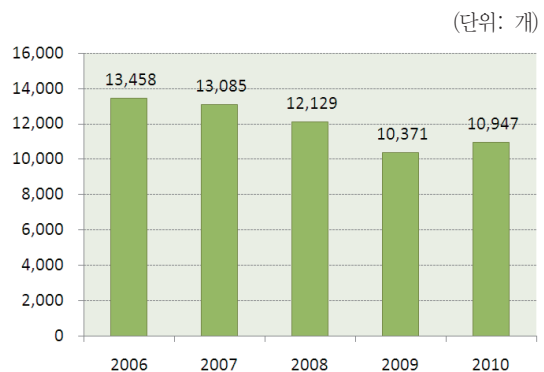
■ IFA 채널은 IFA Networks를 형성하며 다양한 형태로 사업활동을 하고 있는데 지정판매점(appointed representatives)의 형태가 가장 많으며 시장에서 활동하고 있는 IFA 회사의 수는 약 11만개(2010)인 것으로 추정됨.

〈그림 1〉 IFA Networks 종류 및 비중(2009)



자료: Matrix-data; Datamonitor

〈그림 2〉 IFA Networks의 수



- 전국 IFA(national IFA): 매출 £500만 이상 또는 지점 10개 이상을 보유하는 초대형 IFA회사임.
- 지정판매점(appointed representatives): IFA 20개 이상의 소형 IFA 연합체로 IFA Networks의 회원임.
- 대형 IFA(large IFA): 지점은 없으나 매출 £100만 이상 또는 등록인원(registered individuals) 10명 이상이거나 지정판매점 10개 이상 보유함.
- 복합지점 IFA(multi-office IFA): 지정판매점 1~10개를 포함하는 지점(branch)을 한 개 이상 보유하며 지역 IFA(regional IFA)에 해당함.
- 소형 IFA(small IFA): 기타 모든 회사가 포함되며 단일 IFA(single IFA)에 해당함.

■ 최근 시장환경의 변화에 따라 IFA 시장의 매출액이 감소하고, IFA 시장 내 회사들의 순위에도 큰 변동이 나타남.

- IFA Networks의 매출규모는 2000년대 후반 상승추세였으나 2010년 들어 크게 하락하였음 (2010년 매출액 £44억, 전년대비 37% 하락).
 - 주택시장 침체 및 주식시장 변동성 지속 등의 거시적 이유와 함께 시장 내부적으로 IFA 지배구조 및 컴플라이언스 통제강화에 따른 규제적 비용이 증가하였기 때문인 것으로 보임.
- 금융위기 극복 후 금융소비자가 저금리 저축상품에서 위험자산으로 이동하면서 금융자문서비스 수요가 증가하고 있어 IFA 시장 내 회사들의 순위변동에 영향을 미침.
- 상위 5개사(2010년 기준) 모두 각기 다른 형태의 사업모델을 보이고 있어 금융소비자를 위한 단일 비즈니스 모델이 없음을 시사함.
 - Sesame은 2005년 이후 6년 동안 1위를 고수하며 network형의 사업모델을 가지고 있음.
 - 2위인 Openwork는 다자전속(multi-tie) 채널의 형태로 직원 규모로는 가장 대규모임.
 - 3위인 Brewin Dolphin은 고액자산가 고객을 대상으로 하는 주식브로커 및 펀드매니저 형태의 사업모델을 구사함(전년도 11위).
 - 4위인 St James's Place는 2010년 순위권에 신규진입한 회사로 전속형태의 자문서비스를 제공함(전년도 100위권 밖).
 - 5위인 Oval은 중소기업을 대상으로 one stop 형태의 서비스를 제공하며 급성장하고 있는 회사임(전년도 34위). **kiri**



자녀교육비, 체계적인 대비 필요

정인영 연구원

요약

■ 최근 자녀교육비 규모가 가계 경제에 큰 부담으로 작용하고 있다. 이러한 교육비 부담은 노후준비 부족과 저출산 등 또 다른 사회 문제를 심화시키고 있다. 따라서 교육자금은 부모와 자녀의 라이프 사이클을 고려하여 장기적인 관점에서 계획되고 준비되어야 한다. 교육보험은 이러한 교육비 부담 리스크를 경감하기 위한 방안으로 제시될 수 있다. 이에 최근 들어 기존 교육보험에 투자성을 높인 변액교육보험이 관심을 끌고 있다.

■ 지난 10년간 우리나라의 대학등록금 인상률은 물가상승률을 상회해 왔으며 이에 따라 가계에 큰 부담으로 작용하고 있음.

● 지난 10년간 국립대 등록금 인상률은 82.7%, 사립대의 경우 57.1%로 같은 기간 소비자 물가상승률 31.5%를 크게 웃돈 것으로 나타남.¹⁾

● 자녀교육비에 대해서 40대의 79.8%와 50대의 79.7%가 경제적인 부담을 느끼고 있는 것으로 조사됨.²⁾

■ 이러한 교육비 부담은 저출산 및 노후대비 부족 등 사회 문제를 심화시키는 원인이 되고 있음.

● 우리나라 부모는 자녀 양육에 대해 책임 의식이 강하며, 이는 양육 부담을 크게 하여 저출산의 직접적인 원인이 되고 있음.

– 보건사회연구원조사(2009)에 따르면 우리나라 부모의 89.9%가 자녀의 대학졸업을 책임져야 한다는 가치관을 가지고 있음.

1) 김상희 의원실

2) 통계청 사회조사(2010)

- 또한 취학 전 영유아기 6년간 5,404만 원, 초·중·고등학생 12년간 1억 3,989만 원, 대학생 4년간 6,811만 원 등 자녀 한명에게 지출되는 총 양육비는 출생 후 대학 졸업 시까지 22년 동안 총 2억 6,204만 원으로 추정됨.

● 자녀의 교육비 부담은 부모의 노후 준비가 소홀하게 되는 원인이 되고 있으며, 향후 자녀 양육과 노후생활 지원에 대한 정부의 재정 부담으로 이어질 가능성이 있음.

- 은퇴 후 월평균 생활비로 211만 원 정도가 필요할 것으로 예상되나 노후 대비 저축은 월평균 17만 원에 불과한 것으로 조사되었는데, 자녀의 교육비 부담이 주요 원인인 것으로 나타남.³⁾
- 부모의 노후생계에 대해 가족이 돌보아야 한다는 의견은 2002년 70.7%에서 2010년 36.0%로 크게 감소하였음.⁴⁾
- 실제로 국민연금공단의 조사에 따르면 평균적으로 75세 이상은 생활비의 44.9%, 63~74세는 13%, 50~54세는 4.7%를 자녀로부터 보조받고 있는 것으로 나타나 시간이 지날수록 노후생활의 자녀 의존도가 급격히 줄어들고 있음.
- 향후 고령화 진전으로 노인인구 비중이 증가할 경우 심각한 사회문제로 이어질 것으로 예상됨.

■ 따라서 교육자금은 부모와 자녀의 라이프 사이클을 고려하여 부모의 노후준비가 방해되지 않도록 장기적인 관점에서 계획되고 준비될 필요가 있음.

● 현재 자신의 재무상황을 분석하고 향후 발생할 자녀교육비와 노후자금을 종합적으로 준비하기 위한 재무 설계가 필요함.

- 자녀교육비는 예상되는 인상률을 감안하여 규모를 설정하고, 자녀의 성장단계에 맞춰 구체적인 목표를 수립해야 함.
- 이때 부모는 자신의 경제적인 능력을 고려하여 자녀교육에 대한 책임의 한계를 인식하고 자신의 노후자금 마련을 병행할 필요가 있음.

● 예·적금, 펀드, 신탁 등과 더불어 교육보험은 교육비부담 리스크 경감을 위한 목적자금 마련의 한 가지 대안으로 제시될 수 있음.

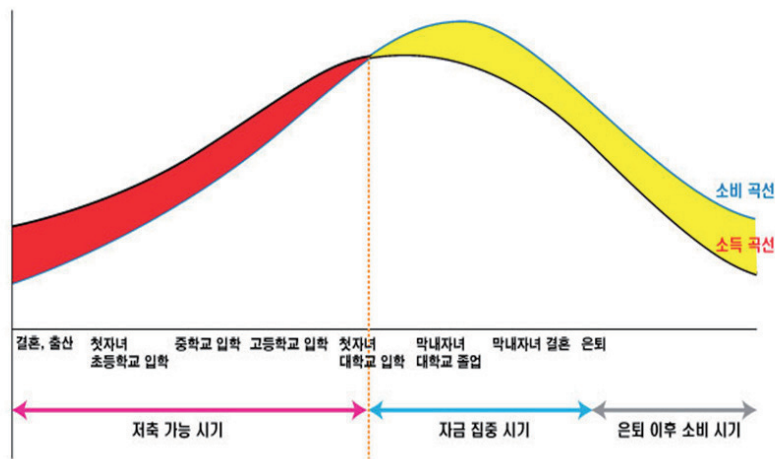
■ 교육보험은 타 금융상품에 비하여 자녀교육비 마련 목적에 집중하며, 부모와 자녀의 라이프사이클에 맞춰 상품을 설계할 수 있다는 장점을 가지고 있음.

3) 서울대 노화·고령사회연구소(2010)

4) 통계청 사회조사(2010)

- 교육보험은 저축성 보험으로서 자녀의 진학 시기에 맞춰 필요한 학자금 제공을 주된 목적으로 함.
 - 최근에는 교육비 마련만을 목적으로 하는 상품보다는 자녀의 성장 사이클에 맞춰 체계적으로 필요한 자금을 마련할 수 있는 상품도 판매되고 있음.⁵⁾
 - 다양한 특약 부가로 자녀의 각종 질병·재해·장해에 대한 보장을 받을 수 있는 동시에 부모의 사망 또는 사고 시 보험료 납입 면제혜택과 더불어 교육 자금을 계속해서 안정적으로 지급받을 수 있음.
 - 10년 이상 유지 시 비과세혜택이 주어지나 조기해약 시 손실이 발생할 수 있음.

〈그림 1〉 부모의 라이프사이클과 자녀의 성장단계를 고려한 교육자금의 체계적 준비



- 기존의 교육보험이 제공하는 공시이율이 교육비 상승률을 따라가지 못하는 문제점이 지적됨에 따라 투자성을 높인 변액교육보험에 대한 소비자의 관심이 높아지고 있음.
 - 대부분의 상품은 주피보험자를 자녀가 아닌 부모로 설정하여 자녀가 어렸을 때는 부모의 사망과 자녀교육비를 보장하고, 자녀가 성인이 되면 비과세 증여를 통해 피보험자를 자녀로 교체하여 자녀의 사망보장과 목돈마련 등에 활용할 수 있음.
 - 특히 연금형 상품의 경우 자녀교육비로 활용되고 남은 적립금을 부모가 연금으로 수령할 수 있어 자녀의 교육자금과 부모의 노후자금을 동시에 준비할 수 있음.
 - 장기적으로 운용할 경우에 인플레이션 위험을 헤지할 수도 있으나 원금손실의 위험이 존재하는 만큼 안정적인 교육비 마련을 위해서는 신중한 접근이 요구됨. **kiqi**

5) 예를 들면, 적성진단비(2세), 컴퓨터구입비(5세), 학원비(7~18세), 진로상담비(14세), 영어캠프자금(15세), 배낭여행비(19세), 어학연수비(21세), 결혼준비자금(29세) 등



구조화채권투자 시 Sweetner 함정에 대한 주의

임준환 선임연구위원 / 이경아 연구원

요약

■ 최근 생보사, 연기금, 공제 등 기관투자자들이 저금리 상황에서 보다 높은 투자수익을 얻기 위해 구조화 채권 투자에 관심을 보이고 있다. 하지만 구조화 채권 투자에는 시장금리를 상회하는 높은 표면금리(Sweetner)를 제공한다는 매력에 있는 반면, 향후 시장상황 변동에 따른 조기상환위험 및 금리 변동성 확대 위험과 같은 구조화 특성에 기인한 위험이 내재되어 있다. 그리고 Sweetner가 보강될수록 이러한 내재위험이 높아진다. 따라서 투자자들이 이러한 위험요인을 고려하지 않고 표면금리만을 보고 투자 결정을 내릴 경우 Sweetner 함정에 빠질 수 있으므로 이에 대한 주의가 필요하다. 구조화채권에 투자하는 기관투자자들은 표면금리뿐만 아니라 내재위험을 동시에 고려한 합리적인 투자결정을 내려야 할 것이다.

■ 최근 공제, 연기금, 생보사 등 기관투자자들은 수익보강의 대체, 포트폴리오 관리, 위험헤징수단으로 구조화채권(Structure Note)에 관심을 보이면서 투자규모를 확대하는 추세임.

- 구조화채권이란 전통적인 채권의 구성요소인 액면가, 액면이자율, 또는 만기를 투자자의 성향에 맞게 구조화하여 만들어진 채권임.
- 우리나라 금리연계 구조화채권 발행 규모는 금번 글로벌 위기가 발생한 직후 감소되었으나 점진적으로 증가하는 추세임.
 - 금리연계 구조화채권 발행 규모는 2006년 5조 8천억 원에서 금융위기가 발생한 2008년 3조 2천억 원으로 하락하였으나 이후 완만한 회복세를 보임(〈표 1〉 참조).
 - 구조화채권 유형 중 금리연계 범위(Range Accrual)형이 전체 구조화 채권시장의 70%를 차지하며 최근에는 기준금리가 2개인 금리연계 범위채권 발행 규모도 증가 추세임.

〈표 1〉 금리연계 구조화채권 발행 규모 추이

(단위: 억 원)

구분	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
총 발행금액	57,672	54,694	32,898	38,542	38,091

자료: 나이스채권평가.

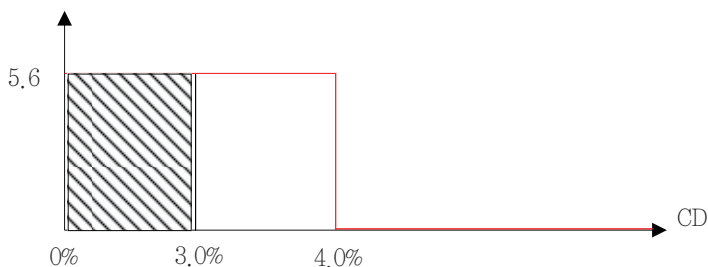
■ 금리연계 범위형 구조화채권 중 CD금리에 연계되어 있는 CD Range Accrual 구조화채권을 통해 구조화채권의 특징을 살펴보면 첫째, 조기상환권(Callable)의 콜옵션과 디지털옵션(Digital Option)이 내재되어 있다는 특성이 있음.

- 구조화채권 발행자는 일정 기간 경과 이후에 시장금리가 유리한 상황이 되면 중도 상환할 수 있는 조기상환권(Callable)의 콜옵션을 가짐.
- 또한 기초자산 가격이 옵션계약 당사자 간에 정한 수준이 되면 정해진 이익을 얻고, 정해진 수준의 이하일 경우에는 이익이 상실되는 디지털옵션(Digital Option)이 내재됨.
 - 기초자산 가격이 미리 정해진 가격 이상으로 상승하더라도 정해진 수준 이상의 이익을 얻을 수 없음.

■ 둘째, CD Range Accrual 구조화채권은 하한/상한 범위에 따라 금리를 지급하는 특성을 지니고 있으며, 특히 구조화채권의 초과 표면금리(Sweetner)는 채권 투자자들에게 매력적인 투자 유인임.

- CD Range Accrual 구조화채권은 이표 지급금액을 시장 금리의 상한과 하한에 연동시켜 지급 금리를 다르게 적용하며, 발행채권의 기준금리가 범위 안에 있을 경우 높은 이표를 주고 범위 밖에 있을 때 벗어난 조건에 해당되는 낮은 이표를 지급함.
- CD Range Accrual 구조화채권의 사례: CD금리가 약정한 범위(0~4%) 내에 있으면 높은 표면금리(5.6%)를 지급하고 범위 밖에 있으면 0%의 표면금리를 투자자에게 지급하도록 설계함.
 - CD금리 범위: 0~4%(시장발행금리: 3%)
 - 쿠폰 수익구조: 범위 내에 있으면 5.6%, 그렇지 않으면 0%의 이자 지급
 - CD금리가 구간 안에 든 날(성공일수): 220일
 - 쿠폰 지급구조: $5.6\% \times (\text{성공일수} 220\text{일} / 365\text{일}) + 0\% \times (\text{실패일수} 145\text{일} / 365\text{일}) = 3.38\%$
- CD Range Accrual 구조화채권의 경우에서 보듯이 구조화채권의 초과 표면금리(Sweetner)는 채권 투자자들에게 매력적인 투자 유인임.
 - CD Range Accrual 구조화채권 표면금리 5.6%는 CD 수익률(발행금리 3.0%) 보다 높음.

〈그림 1〉 CD Range Accrual 구조화채권 수익구조



■ 그런데, 높은 표면금리를 보장하거나 두 개 이상의 금리를 기준금리로 제시하는 옵션이 포함되는 방식으로 Sweetner가 보강될 경우 투자자들의 내재위험도 증대하게 됨.

- Sweetner를 보강하기 위해 1~2년 동안 CD금리수준 변화와 관련 없이 높은 표면금리를 보증하는 옵션이 포함될 수 있고 기준금리를 CD금리뿐만 아니라 LIBOR(은행 간 단기외화차입금리)를 결합하여 제시될 수 있음.
- Sweetner가 보강될 경우 다음과 같이 구조화채권의 특성으로 인해 낮은 금리로 상환을 요구할 수 있는 조기상환위험, 금리상승 및 변동성 위험이 높아지기 때문에 커져 투자자가 손실을 볼 수 있는 위험 등이 수반됨.
 - 조기상환위험: 지정된 범위 안에 CD금리가 유지되더라도, 시장금리가 발행시점의 금리보다 낮아질 경우 발행자가 조기상환할 가능성이 커짐(〈그림 1〉에서 보듯이, 빗금친 부분에 CD금리가 위치할 경우 구조화채권 발행자가 조기상환을 집행할 가능성이 높음).
 - 금리상승위험: 금리상승이 제한적으로 이루어질 경우 투자자에게 유리하지만 높은 금리상승이 이루어질 경우 투자자에게 불리함.
 - 금리 변동성 확대 위험 CD금리의 높은 변동성으로 인해 범위구간을 벗어나는 횟수가 증가하게 되면 제시금리가 낮아져서 투자자에게 불리함.

■ 그러므로 구조화채권에 투자하는 경우 투자자는 Sweetner 함정에 주의하여 Sweetner와 내재위험을 동시에 고려할 필요가 있음.

- 내재위험을 이해하기 쉬운 구조화채권 투자가 바람직한데, 예컨대, 중도상환이 배제되거나 기준금리의 개수가 1개로 단일화된 구조화채권의 형태를 들 수 있음.
- 물론 단순화된 구조화채권은 그렇지 않은 경우에 비해 Sweetner는 낮을 수밖에 없지만 다른 한편으로는 내재위험을 보다 분명히 파악할 수 있다는 장점이 있음. **kiri**



유럽 및 아시아 지역, 10년간 세계보험시장 성장을 견인

박정희 선임연구원

요약

■ 최근 10년간 세계 보험시장은 연평균 6.8% 성장하였는데, 2000년대 초중반에는 유럽 지역이, 2000년대 중후반에는 중국 등의 아시아 지역이 성장을 견인한 것으로 나타났다. 세계보험시장은 2009년의 마이너스 성장에서 2010년 플러스 성장으로 전환되었으며, 향후 아시아 지역의 신흥국을 중심으로 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

■ 최근 10년간 세계 보험시장은 연평균 6.8% 성장하였는데, 보험시장 규모가 가장 큰 아메리카 지역보다 유럽(8.7%)과 아시아 지역(7.7%)이 성장을 견인함.

● 2000년대 초중반에는 유럽 지역의 성장을 중심으로, 2000년 중후반에는 중국을 포함한 아시아 지역의 성장을 중심으로 세계 보험시장이 확대되고 있음.

〈표 1〉 최근 10년간 세계 보험시장 지역별 성장률

(단위: %)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	연평균
아메리카	2.4	10.5	5.9	6.0	4.2	4.2	7.1	1.5	-6.4	3.8	4.0
유럽	-2.0	11.1	22.4	16.4	6.8	13.0	21.2	-3.5	-5.2	0.4	8.7
아시아	2.5	5.7	8.9	7.9	2.8	2.4	4.4	15.1	8.5	14.5	7.7
아프리카	4.1	1.0	30.9	12.2	9.9	45.5	18.3	-23.3	8.8	16.1	11.7
오세아니아	-1.9	5.1	23.0	17.3	6.8	-13.6	7.6	46.3	-16.2	23.3	9.6
전세계	1.0	9.3	12.4	10.3	4.9	7.3	12.3	2.2	-2.6	5.6	6.8

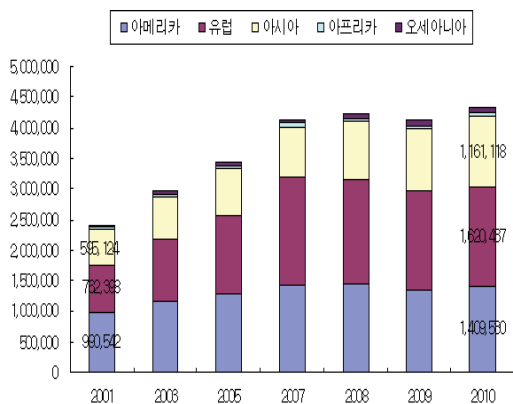
자료: Swiss Re, Sigma 2001~2010.

● 지역별 보험료 수입의 경우 2001년 아메리카 지역이 9,905억 달러, 유럽 지역이 7,624억 달러, 아시아 지역이 5,951억 달러를 기록하였으며, 2010년에는 각각 1조 4,096억 달러, 1조 6,201억 달러, 1조 1,611억 달러로 증가함(〈그림 1〉 참조).

- 이에 따라 2010년 유럽 및 아시아 지역의 보험료 수입 비중은 2001년 대비 각각 5.6%p, 2.1%p 확대된 반면, 아메리카 지역은 8.6%p 감소하였음(〈그림 2〉 참조).
 - 2005년 이후 유럽의 비중이 아메리카를 상회하였음.
- 그런데 2008년 글로벌 금융위기로 인해 유럽 지역의 비중은 지속적인 감소세를 보이고 있는데 반해 아시아 지역의 비중이 확대되고 있어 향후 아시아 지역의 신흥국을 중심으로 세계보험시장의 성장이 지속될 것으로 예상됨.

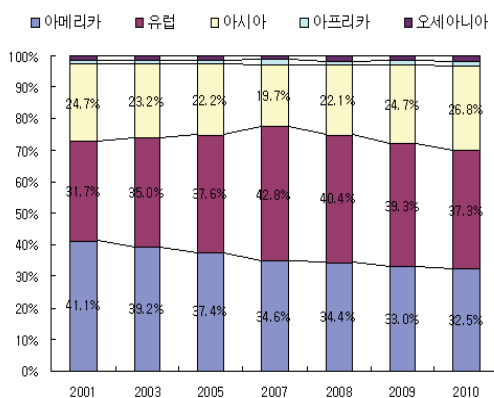
〈그림 1〉 지역별 보험료 추이

(단위: 백만 달러)



〈그림 2〉 지역별 보험료 비중 변화 추이

(단위: %)



자료: Swiss Re, Sigma 2001~2010.

■ ■ 지난 10년간 보험시장의 국가별 순위는 중국의 순위가 크게 높아지는 등 적지 않은 변화를 보이고 있음(〈표 2〉 참조).

- 중국의 경우 전체 수입보험료 규모가 2001년 13위에서 2010년 6위로 크게 높아졌으며, 이 중 생명보험은 15위에서 5위로, 손해보험은 13위에서 7위로 순위가 상승함.
- 반면, 한국은 전체 수입보험료 규모가 2001년 7위에서 2010년 9위로 2단계 하락하였으며, 생명보험이 7위에서 8위로, 손해보험이 2001년과 동일한 10위를 기록하고 있음.

〈표〉 세계보험시장 국가별 순위

구분	2001년			2010년			
순위	생명보험	손해보험	전체	생명보험	손해보험	전체	보험료 (백만 달러)
1	미국	미국	미국	미국	미국	미국	1,166,142
2	일본	일본	일본	일본	독일	일본	557,439
3	영국	독일	영국	영국	일본	영국	310,022
4	프랑스	영국	독일	프랑스	영국	프랑스	280,082
5	독일	프랑스	프랑스	중국	프랑스	독일	239,817
6	이탈리아	이탈리아	이탈리아	이탈리아	네덜란드	중국	214,626
7	한국	캐나다	한국	독일	중국	이탈리아	174,347
8	네덜란드	스페인	캐나다	한국	캐나다	캐나다	115,521
9	캐나다	네덜란드	네덜란드	인도	이탈리아	한국	114,422
10	호주	한국	스페인	대만	한국	네덜란드	97,057
11	스위스	호주	호주	캐나다	스페인	인도	78,373
12	스페인	스위스	스위스	남아프리카	러시아	대만	76,425
13	남아프리카	중국	중국	아일랜드	호주	스페인	76,082
14	대만	브라질	대만	호주	브라질	호주	72,572
15	중국	벨기에	벨기에	스페인	스위스	브라질	64,093
—	—	—	—	—	—	합계	4,338,964

자료: Swiss Re(2010), Sigma 2001.

■ 한편, 2010년 세계 보험시장 동향을 살펴보면 아시아 지역의 성장을 중심으로 보험료는 2009년에 비해 2.7% 상승한 4조 3,390억 달러를 기록하였는데, 이는 2009년 글로벌 금융위기로 인한 마이너스 성장에서 플러스 성장으로 전환되었다는 의미를 지님.

- 2010년 생명보험시장은 2009년 대비 3.2% 성장한 2조 5,201억 달러를, 손해보험시장은 2.1% 성장한 1조 8,189억 달러를 기록함.
- 2010년 생명보험시장은 미국(-0.7%) 및 영국(-3.3%)의 침체에도 불구하고 아시아 지역(13.1%) 및 일부 유럽 지역의 회복세에 힘입어 성장하였음.
 - 유럽 지역의 경우 비갱신형 단일보험료(single premium) 상품 판매가 늘어났고, 아시아 지역의 경우에는 동남아를 중심으로 전통형 상품과 투자연계형 상품에 대한 수요가 증가한 것으로 나타남.
 - 아시아 지역에서도 특히 중국의 생명보험시장이 2009년 대비 25.6% 성장하였으며, 이외에도 대만(15.8), 싱가포르(10.3%), 홍콩(10.0%) 등이 두 자리 수의 성장률을 기록함.

- 2010년 손해보험시장의 경우 아시아 지역의 강한 경제 회복력에 힘입어 보험수요가 크게 증가하였고, 유럽과 미국에서의 보험료도 늘어난 것으로 나타남.
 - 특히 동남아 지역의 손해보험시장이 2009년 대비 22% 성장하였고, 이 중 약 73%의 비중을 차지하고 있는 중국의 경우에도 28%의 높은 성장률을 시현함.
 - 반면, 중앙 및 동유럽의 손해보험 시장은 지속적으로 감소세(-2.1%)를 보이고 있으며, 이탈리아와 영국 등 일부 유럽 지역에서도 개인 자동차 보험요율 상승에 따른 자동차 보험실적 부진이 손해보험시장에 악영향을 미치고 있음.
 - 그 외 호주의 경우에는 빈번한 거대 자연재해로 손해율이 크게 상승하여 언더라이팅 결과가 양호하지 못한 것으로 나타남.
- 한편, 2010년 보험밀도(국민 1인당 보험료)는 스위스가, 보험침투도(GDP 대비 보험료 규모)는 대만이 가장 높은 것으로 나타남.
 - 한국의 보험밀도는 2,340 달러로 세계 23위를 기록하였으며, 보험침투도는 11.2%로 세계 6위를 기록하였음.

■ 향후 세계보험시장은 유럽 지역의 국가부채 위기 확산과 주요 산유국의 정세불안 등과 같은 불확실성이 잔존함에도 불구하고 아시아 지역 신흥국의 높은 경제성장에 힘입어 성장세를 지속할 것으로 전망됨. KIRI



국내 자연재해리스크 관리 현황과 시사점

변혜원 연구위원

요약

■ 최근 자연재해 발생 횟수와 피해액은 증가하고 있으며 이러한 추세는 계속될 것으로 예상된다. 현재 국내에서는 풍수해보험, 농작물보험, 풍수해 특약 등이 자연재해 리스크 전가 수단으로서 활용되고 있으나 이러한 풍수해 관련 보험 가입률은 매우 저조하다. 자연재해 리스크 관리를 개선하기 위해서는 교육 및 홍보 등을 통한 인식 제고 노력과 함께 관련 제도적 개선 및 인프라 구축 등이 필요할 것이다.

■ 최근 전 세계적으로 자연재해 발생 횟수와 피해액이 지속적으로 증가하고 있으며 우리나라의 경우에도 태풍, 국지성 집중호우 등으로 인한 대규모 피해가 빈발하고 있음.

● 소방방재청에 의하면 지난 7월 26~29일 집중호우로 인하여 18,806동의 주택 침수, 74명의 인명 피해, 32,484명의 이재민이 발생함.

– 동 기간 중 서울에 내린 강수량은 평년 연강수량의 49% 이상이었으며 3일 연속 강수량(26~28일)은 서울 관측사상 가장 많은 것으로 보고됨.

● 국내 자연재해 피해액 중 태풍과 호우로 인한 비중이 가장 큰데, 지난 10년간 국내 연평균 호우일수는 1970년대와 비교하여 약 1.4~1.6배 증가하였고 강우강도도 증가 추세인 것으로 나타남.¹⁾

■ 현재 국내에서는 풍수해보험, 농작물재해보험, 양식수산물재해보험 등의 정책보험²⁾과 일반손해보험 풍수해 담보 특약 등의 민영보험을 통해 자연재해리스크를 관리할 수 있음.

● 풍수해를 담보하는 대표적인 정책보험인 풍수해보험은 주택, 온실을 대상으로 한 보험으로 정부가

1) 호우일수는 1시간 최대강수량 30mm, 일강수량 80mm 이상인 날의 수를 의미함. 국립기상연구소는 시간당 20mm의 비가 내리면 재해발생 확률이 50%이고, 40mm의 비가 내리면 재해발생 확률이 80%가 된다는 연구결과를 발표한 바 있음.

2) 정책보험이란 정부에서 자연재해나 사고 등으로 인한 국민의 재산피해 보상 등의 정책목적 달성을 위해 법률에 의해 제도적으로 도입, 운영하는 보험을 의미함.

보험료의 일부를 보조하고 풍수해³⁾로 인한 손해가 발생하였을 때 보험금을 지급하는 상품임.⁴⁾

- 임의가입이며 정부가 일반가입자에게는 보험료의 55~62%, 국민기초생활수급자에게는 86%, 차상위 계층에게는 76%를 지원함.

● 또한 화재보험, 주택화재보험, 종합보험 등 일반손해보험 가입 시에 풍수재 위험을 담보하는 특별약관에 가입할 수 있음.

〈표 1〉 국내 자연재해리스크 관련 보험

정책보험	비고	민영보험	비고
풍수해보험	주택, 온실 대상	화재보험 풍수재 특약	보통약관에서는 면책이나 특약으로 보상(설해 제외)
농작물재해보험	농작물(사과, 배 등 30개) 대상	주택상공종합보험	전손된 경우 보험가입금액의 10%를 위로금으로 지급
가축재해보험	가축(소, 돼지 등 16마리) 대상	동산종합보험 풍수재 특약	화재보험 풍수재 특약과 동일
양식물재해보험	넙치(우럭, 양식시설 등으로 확대 예정) 대상	전위험 담보보험	주로 대규모 기업성 물건이 대상
		자동차보험 자기차량 손해 특약	침수에 의한 차량손해액 보상

주: 전위험 담보보험에는 재산종합보험, 건설공사보험, 조립보험 등이 있음.

자료: 소방방재청(2011), 「2011 풍수해보험 실무」.

■ 그러나 자연재해 리스크를 담보하는 보험상품 가입률은 매우 낮아 국내 경제주체들의 풍수해 등 자연재해리스크에 대한 노출 수준이 높은 것으로 판단됨.

- 소방방재청에 의하면 2010년 말 풍수해보험 가입률⁵⁾은 12.8%인 것으로 조사됨.
- 풍수재 특약의 경우 전체 화재보험 가입건수 146만 2천여 건 중 약 0.6%에 해당하는 8천여 건만이 동 특약에 가입한 것으로 나타남(FY2009 기준).⁶⁾

■ 이렇게 풍수해 리스크에 대비하기 위한 보험가입률이 낮은 원인은 풍수해보험 관련 자원 부족, 리스크 관리 의식 부족 등에서 찾을 수 있음.

3) 태풍, 홍수, 호우, 해일, 강풍, 풍랑, 대설 등이 이에 해당됨.

4) 소방방재청이 사업을 주관하며 동부화재, 삼성화재, 현대해상이 판매함.

5) 풍수해보험 가입 대상(콘크리트 건물, 15층 이상 아파트 등은 가입대상에서 제외) 대비 계약건수로 계산함. 소방방재청(2011), 「2011 풍수해보험 실무」.

6) 풍수재, 산림풍수재, 붕괴·침강, 홍수 범람, 지진·우담수 특약을 포함한 수치임.

- 풍수해보험의 경우 1년간 책정된 정부의 보험료 지원금 90억 원이 소진되면 추가 가입자를 받을 수 없어 지원금이 고정되어 있는 상태에서 보험가입률을 높이는 것은 어려운 상황임.
 - 실제로 2009년, 2010년 모두 지원금이 조기 소진되었음.
- 한편 낮은 풍수재 특약 가입률은 대부분의 경제주체가 자연재해 리스크에 대해 인식하지 못하고 있음을 나타낸다고 할 수 있음.
 - 그러나 최근 발생한 도시 내 집중호우 현상은 자연재해 리스크 노출 지역이 기존 수해지역 이외의 지역까지 확대될 수 있음을 시사하고 있음.
- 민영손해보험회사들의 경우에도 풍수재 특약을 판매하고는 있으나 가입률이 낮아 충분한 정보를 집적하지 못하고 있는 실정임.

■ 위와 같은 문제점들을 개선하기 위해서는 정책보험 관련 자원 확대, 자연재해 리스크 관리에 대한 교육 및 홍보 강화, 화재보험 가입 시 자연재해 특약 의무화 등의 방안을 고려해야 할 것임.

- 풍수해 리스크 관리 수준을 제고하기 위해서는 현재 지원하고 있는 풍수해보험 예산의 확대를 통한 풍수해보험 가입률을 제고시켜야 함.
- 경제주체의 리스크 관리 인식 수준이 낮을 경우에는 가입 의무화를 통해 리스크에 대한 노출을 감소시킬 수 있으나 이를 위해서는 자연재해 리스크를 개인의 리스크가 아닌 사회연대적 리스크임을 인식하도록 관련 교육과 홍보가 필요함.⁷⁾
- 아울러 자연재해 특약을 통한 리스크 관리 개선을 위해서는 손해보험회사들이 자연재해 특약 상품 관련 정보를 집적하고 관련 인력을 확보하는 등 언더라이팅 능력을 배양할 필요가 있음.
 - 이를 위해서는 정부 및 보험회사들 간의 정보 공유 및 협조가 필요할 것으로 생각됨. **KiRi**

7) 다만, 노르웨이, 스페인, 프랑스의 경우에는 화재보험 가입 시에 자연재해보험에 의무적으로 가입하도록 되어 있음. 이기형·이상우(2011. 3. 21), 「일본 대지진과 보험제도의 국내 시사점」, 『KiRi Weekly』.



2040세대의 부각과 보험산업 과제

진익 연구위원

요약

■ 2040세대는 연령상의 상당한 편차에도 불구하고 경제적·사회적 기반이 취약함에 따른 미래에 대한 불안감을 토대로 하나의 ‘세대’를 형성하고 있다. 2040세대는 정보의 종류와 정보취득의 시점을 스스로 조절할 수 있는 매체의 활용에 익숙한 만큼, 금융산업에 대한 불만요인을 조기에 해소하지 못할 경우 기존 금융산업 질서에 대한 변화를 요구하는 ‘Occupy Wall Street’와 같은 자생적 집단행동이 지속적으로 확산될 가능성이 높다. 따라서 보험산업의 지속성장을 위해 2040세대와 효과적으로 소통할 수 있도록 판매채널을 개선하고, 2040세대의 Needs에 적극적으로 대응하여 보장서비스 범위를 능동적으로 확장할 필요가 있다. 다만, 보장서비스 범위 확장 과정에서 다양한 위험에 직면할 수 있기 때문에 위험요인들을 효과적으로 관리할 수 있는 혁신금융역량 축적이 요구된다.

■ 최근 10.26 재보선 과정에서 정치적 및 경제적 사안에 대한 2040세대의 영향력이 부각됨에 따라 2040세대의 정체성에 대한 관심이 급증하고 있는 상태임.

- 선거 결과의 의미를 분석하는 과정에서 세대 간 갈등, 온라인과 오프라인간의 갈등, 제도권과 비제도권 간의 갈등 등이 논의되고 있는 가운데, 2040세대의 정체성에 대한 논의가 그 중심을 형성
 - 2040세대는 서울시 인구의 2/3에 육박하고 있어 특정 사안에 대해 이들이 결집될 경우 정치적·경제적 영향력이 매우 큼.
- 정부 차원에서도 2040세대가 정책 냉소주의로 흐를 경우 정책 실효성이 저하될 수 있음을 우려하여 최근 2040세대와의 소통 강화 방안을 마련함.
 - 2040세대는 정치적으로 기성정당에 대한 불신을 가지고 비제도권에서 대안을 찾는 제3세력으로 지칭되고 있음.

■ 2040세대는 연령상의 상당한 편차에도 불구하고 경제적·사회적 기반이 취약함에 따른 미래에 대한 불안감을 토대로 하나의 ‘세대’를 형성

- 2040세대는 1997년 외환위기 이후 심화된 경제난과 경제양극화 속에서 취업 실패 등의 경제적 좌절을 경험하였으며 2011년 현재도 경제적 기반이 취약함.
 - 2011년 8월 기준 비정규직 약 600만 명 중 61%가 2040세대(20대 18.1%, 30대 19.4%, 40대 23.6%)인 것으로 나타남.¹⁾
 - 2010년 말 기준 전체 주식의 시가총액 중 40대가 보유한 주식의 시가총액 비중이 2006년 28.7%에서 2010년 23.7%로 하락하였고, 20~30대가 보유한 비중도 19.5%에서 12.7%로 하락하였음.²⁾
 - 30대 가구주의 자가거주율(자기 집에 사는 거주 비율)은 2005년 39.3%에서 2010년 36.8%로 하락하였으며, 40대 가구주의 자가 거주율도 57.3%에서 52.3%로 하락하였음.³⁾
 - 30대 후반과 40대 초반의 경우 2010년 금융자산 총 규모는 2006년 대비 각각 645만 원, 203만 원 증가하였으나, 전·월세 보증금을 차감한 가용금융자산은 각각 408만 원, 687만 원 감소하였음.⁴⁾

■ 2040세대는 정보의 종류와 정보취득의 시점을 스스로 조절할 수 있는 매체의 활용에 익숙하여 특정 사회적 Needs를 중심으로 조직화되는 것이 용이함.

- 2040세대는 정보취득의 양방향성에 기초하여 콘텐츠를 장악할 기술, 지식과 창의력을 보유함에 따라 기존 사회적 질서에서 벗어나 세력을 형성함.
 - 주어지는 정보와 콘텐츠를 수동적으로 수용하고 기존 질서에 순응하던 이전 세대와 달리 2040세대는 다양성과 경쟁의 공존을 통한 유희성과 창의성에 가치를 두고 스스로의 의견과 콘텐츠를 능동적으로 배포하는 특성을 보유함.
- 2040세대는 일정한 사회적 이슈를 중심으로 SNS(Social Network Service)를 통해 조직화되는 사회적 집단행동에 능동적으로 참여함.
 - 스탠포드 비즈니스 스쿨의 Jennifer Aaker 교수는 시작은 미미하지만 최종적 효과가 크게 증폭되는 SNS 효과를 ‘Dragonfly Effect’로 지칭함.

1) 통계청, 「2011년 8월 근로 형태별 부가조사 결과」.

2) 한국거래소 자료 참조.

3) 통계청 자료 참조.

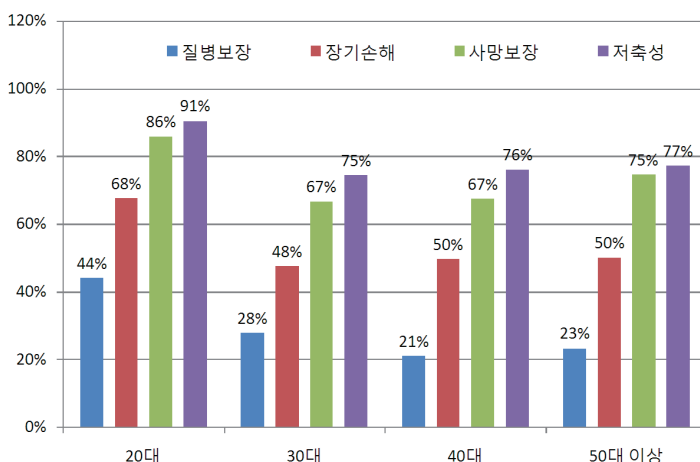
4) 통계청, 「2006년 가계자산조사」; 「2010년 가계금융조사」.

■ 금융산업에 대한 불만요인이 조기에 해소하지 못할 경우, 2040세대가 SNS를 활용한 조직화를 통해 기존 금융산업 질서에 대한 변화를 요구하는 ‘Occupy Wall Street’와 같은 자생적 집단행동이 지속적으로 확산될 가능성이 높음.

● 다양한 금융정보에 대해 쉽게 접근하고 각자의 경험을 폭넓게 공유하는 2040세대가 금융서비스의 주요 고객이 되면, 금융서비스의 양과 질에 대한 요구 수준이 지속적으로 높아지고 불만요인 개선 요구도 보다 적극적으로 제기될 것임.

– 보험계약의 장기성을 고려할 때 향후 보험서비스에 신규로 가입할 주요 고객층인 2040세대, 특히 미가입률이 높은 20대(〈그림 1〉 참조)의 반금융정서가 장기간 지속될 경우 보험산업의 지속 성장에 악영향을 미칠 것임.

〈그림 1〉 연령대별 보험상품 미가입률



자료: 보험연구원(2010), 「2010년도 보험소비자 설문조사」.

■ 보험산업의 지속성장을 위해 2040세대의 Needs에 적극적으로 대응하여 고객 연령대별 서비스를 차별화하고 보장서비스 범위를 확장하는 한편, 2040세대와 효과적으로 소통할 수 있도록 판매채널을 개선할 필요가 있음.

● (고객 연령별 서비스 차별화) 이미 충분한 금융자산을 보유한 프라임 고객으로부터, 일정한 경제력을 갖춘 40대와 잠재력을 보유한 20대까지 다양한 고객들의 요구를 반영하여 연령대별로 차별화된 맞춤형 서비스를 발굴할 수 있음.

– 40대를 위해서는 고객의 경제력에 상응하는 부가서비스와 노후대비를 위한 서비스 제공을 강화

하는 한편, 아직 경제적 기반이 취약한 20대 고객을 위해서 소액보험 우대 서비스나 각종 수수료 감면 서비스를 제공할 필요가 있음.

● **(보장서비스 범위 확대)** 2040세대는 주로 학생, 구직자, 자녀 교육을 책임져야 하는 젊은 부모 등으로서, 사교육비, 주거, 노후 문제 등으로 미래에 대한 불안감이 크다는 점에 주목하여 2040세대에게 필요한 소득보장서비스를 모색함.

- 기존 보험서비스를 보다 확대하여 연령대별 주요 현안(20대는 실업, 30대는 고용불안과 결혼·출산, 40대는 퇴출의 공포와 사교육비)에 대응함으로써 사회통합에 기여하면서 보험산업의 지속성장 동력을 창출함.
- (재)취업 준비 중인 2040세대가 교육, 주거, 노후준비 등을 지속할 수 있도록 일정 기간 동안 일정 수준의 소득을 보장하는 서비스를 검토해 볼 수 있음.

● **(판매채널 개선)** 2040세대와 효과적으로 교감할 수 있도록 SNS를 활용한 보험영업 기회를 모색하고 판매채널을 그에 적합한 형태로 개선함.

- ‘Survival, Struggle, Smart’라는 특성을 보유한 2040세대 고객의 Hidden Needs를 보다 쉽게 파악하기 위해, Convergence 기기의 활용에 익숙한 2040세대 전문자문인력을 육성함.

■ 보험회사가 2040세대의 Needs에 대응하여 보장서비스 범위를 능동적으로 확장하는 과정에서 다양한 위험에 노출될 수 있는 만큼, 관련 위험요인들을 효과적으로 관리할 수 있는 혁신금융역량의 축적이 요구됨.

● 2040세대의 필요를 충족시키기 위한 보장서비스 범위 확장이 보편화되려면 언더라이팅 역량, 클레임관리 역량, 투자영업 역량 등이 요구됨.

- 단기적으로 시행착오를 경험하더라도, 장기적 시각에서 보장서비스 범위 확장을 위한 시도를 지속함으로써 관련 위험요인을 효과적으로 관리할 수 있는 역량과 노하우를 축적해 가야 할 것임.

kiqi



보험모집종사자의 보험사기 적발현황

송윤아 연구위원

요약

■ FY2010 보험사기 혐의로 적발된 모집종사자는 총 495명이고 관련 적발금액은 약 95억 원이며 모집종사자의 1인당 평균 적발금액은 약 1,930만 원으로 비교적 높은 편이다. 모집종사자는 일반인보다 보험지식이 많고 보험회사의 업무처리를 잘 알고 있기 때문에 보험회사와 보험상품 특성 및 지급심사절차의 허점을 이용한 보험범죄의 구성이 가능하며, 이는 모집종사자가 연루된 보험범죄의 적발을 더욱 어렵게 한다. 따라서 보험사기를 구성한 모집종사자의 관리 및 제재가 강화될 필요가 있다.

■ 최근 태백시 보험설계사 70여 명, 주민 300여 명, 3개 병원이 공모하여 거액의 보험에 가입한 뒤 허위로 병원에 입원한 것처럼 꾸며 150여억 원의 보험금을 편취한 사건이 이슈가 되면서 모집종사자가 연루된 보험사기에 대한 관심이 고조되고 있음.¹⁾

● 태백사건에서 병원은 가짜 입·퇴원 확인서를 발급해 주는 대가로 요양급여비와 입원치료비를 받고 보험설계사는 보험가입자와 병원을 연결시켜주고 부당하게 보험금을 타낼 수 있는 수법을 알려주면서 보험 가입 수수료를 챙김.

■ 가계성 보험의 대부분이 보험설계사나 대리점을 통해 모집되고 있는 상황하에서는 모집종사자와 관련된 보험범죄가 발생할 여지가 큼.

● 모집종사자는 일반인보다 보험지식이 많고 보험회사의 업무처리를 잘 알고 있기 때문에 보험회사와 보험상품 특성 및 지급심사절차의 허점을 이용한 보험범죄의 구성이 가능하고, 이는 모집종사자가 연루된 보험범죄의 적발을 어렵게 함.

● 또한 모집종사자는 보험계약 유치를 위해 보험계약자들의 고지의무 위반을 조장하기도 하며, 사고

1) 연합뉴스(2011. 11. 4), 「법·도덕 실종 보여준 태백 보험사기」.

발생 이후 보험계약자에게 사고처리를 지원 또는 대행하는 과정에서 보험범죄에 개입하는 경우가 많음.

- 모집종사자의 보험범죄는 다발적으로 반복 발생하여 규모가 크고 범죄연루자가 많다는 특징이 있음.

■ FY2010 보험사기 혐의로 적발된 모집종사자는 총 495명이고 관련 적발금액은 약 95억 원이며 모집종사자의 인당 평균 적발금액은 약 1,930만 원으로 비교적 높은 편임.

- FY2010 보험사기 적발자수는 총 54,994명이고, 적발금액은 약 3,500억 원으로, 이중 보험설계사와 대리점을 포함한 모집종사자는 적발자수 기준으로 0.9%, 적발금액 기준 2.7%를 차지함.
- 모집종사자의 1인당 평균적발금액은 약 1,930만 원으로 전체 1인당 평균 적발금액(630만 원)보다 약 세 배가 높음.

〈표 1〉 FY2010 모집종사자의 보험사기 적발 현황

(단위: 명, 백만 원)

구분		적발자수	적발금액	1인당 평균적발금액	적발자수 비율	적발금액비율
모집종사자	보험설계사	403	7,300	18.1	0.7%	2.1%
	대리점	92	2,230	24.2	0.2%	0.6%
	소계	495	9,530	19.3	0.9%	2.7%
병원		423	5,100	12.1	0.8%	1.5%
정비업소		408	2,450	6.0	0.7%	0.7%
기타		53,668	330,020	6.1	97.6%	95.1%
합계		54,994	347,100	6.3	100.0%	100.0%

자료: 금융감독원.

■ FY2010 적발된 모집종사자의 약 58%는 보험소비자 또는 병·의원과 공모하여 사고 내용을 조작·가공하거나 피해를 과장하는 유형의 보험사기에 연루되었음.

- FY2010 모집종사자가 연루된 보험사기 중 허위사고, 피해과장, 고의사고유발 관련 적발금액은 각각 16억 4,000만 원, 15억 2,000만 원, 34억 원에 이름.

〈표 2〉 FY2010 모집종사자의 보험사기 유형(적발건 기준)

(단위: 명, 백만 원)

구분	적발자수	적발금액(백만 원)	적발자수 비율	적발금액 비율
허위사고	146	1,640	29.5%	17.2%
피해과장	140	1,520	28.3%	15.9%
보험계약조작	64	578	12.9%	6.1%
고의사고 유발	66	3,400	13.3%	35.7%
기타	79	2,392	16.0%	25.1%
합계	495	9,530	100.0%	100.0%

주: 보험계약조작이란 보험가입을 위해 중대질병 또는 장애를 숨기거나 대리진단 또는 사고일자를 조작하는 사기유형을 이룸.
자료: 금융감독원.

■ FY2010 보험 종목별 모집종사자의 보험사기 적발현황을 살펴보면, 자동차보험 및 장기보험에 연루된 모집종사자수는 359명으로 적발 모집종사자수의 73%를 차지하는 반면, 적발금액은 40억 원으로 43%에 불과함.

〈표 3〉 FY2010 보험종목별 모집종사자의 보험사기 적발 현황

(단위: 명, 백만 원)

구분	적발자수	적발금액	적발자수 비율	적발금액 비율
자동차보험	236	1,810	47.7%	19.0%
장기보험	123	2,220	24.8%	23.3%
생명보험 질병보장	73	1,400	14.7%	14.7%
기타	63	4,100	12.7%	43.0%
합계	495	9,530	100.0%	100.0%

자료: 금융감독원.

■ FY2010 적발된 모집종사자를 성별로 살펴보면 남자가 255명으로 여자보다 15명 더 많고, 1인당 평균 적발금액의 경우 남자가 2,180만 원으로 여자보다 530만 원 더 많음.

〈표 4〉 FY2010 모집종사자의 성별 보험사기 적발 현황

(단위: 명, 백만 원)

모집종사자 성별	적발자수	적발금액	인당 평균적발금액	적발자수 비율	적발금액 비율
남	255	5,560	21.8	51.5%	58.3%
여	240	3,970	16.5	48.5%	41.7%
합계	495	9,530	19.3	100.0%	100.0%

자료: 금융감독원.

■ 모집종사자의 보험사기는 적발이 상대적으로 어렵고 발생 규모도 크기 때문에 강력한 제재를 통한 사기유인 제거가 불가피함.

- 구체적으로 보험사기를 저지른 모집종사자의 등록 제한 및 취소가 이뤄져야 함.
- 이를 위해서는 「보험업법」 제102조 2항에 기술된 ‘보험사기’를 구체적으로 정의하고 동 조항 위반에 따른 처벌규정을 동법에 삽입하는 것이 선결과제임.
 - 현행 법규는 「보험업법」 위반으로 사법처리 등을 받은 모집종사자에 한하여 등록을 제한하거나 취소하도록 규정되어 있음(제84조와 제86조).
 - 반면 현행 「보험업법」에는 보험사기 금지조항(제102조 2항)만 있고 보험사기 정의 및 처벌 조항이 없기 때문에 보험사기는 형법상 사기죄로 처벌됨. **kiɿ**



일본 편의점의 보험서비스 활용 현황

이상우 선임연구원

요약

■ 일본의 편의점은 단순히 생활필수품을 판매하는 단계에서 각종 대금의 수납대행, ATM, 보험상품 및 서비스 제공 등 금융서비스를 제공하는 단계로 진화되고 있다. 이에 일본의 보험업계는 1989년 보험료 수납서비스 제공을 시작으로 2000년 편의점에서 이륜차 배상책임보험 판매를 시작한 이후 현재 자전거보험, 여행자보험, 애완견보험으로 확대하는 등 편의점을 주력 판매채널을 보완하는데 활용하고 있다. 또한 일본의 보험업계는 여기에 그치지 않고 편의점을 약관대출 및 계약갱신 등의 보험서비스를 제공하는 창구와 문턱이 높은 보험회사를 대신하여 편의점 이용세대들과 소통할 수 있는 공간으로도 활용하고 있다.

■ 일본은 2000년 이후 금융과 유통업계의 업무제휴가 활발히 추진되고 있는 가운데 편의점이 단순한 생활필수품 등을 판매하는 단계에서 각종 티켓판매, 수납대행, ATM, 보험상품 판매 등의 서비스를 제공하는 단계로 진화하는 등 새로운 마케팅 채널로 활용되고 있음.

● 편의점(Convenience Store)은 소비자가 이용하기 편리한 곳에 입지하여 연중무휴 24시간 영업체제로 식료품 및 잡화 등의 생필품을 판매하는 점포로 미국에서 시작되어 1972년 일본, 1989년 한국으로 보급이 확대되었으며, 한국과 일본에서 각각 연 매출 8.4조 원과 8.1조 엔으로 각각 성장하는 등 소비문화를 이끌고 있음.

● 일본에는 전국에 약 4만 5천 개의 편의점이 영업 중이며, 시장점유율 기준으로 1위 세븐일레븐(점포 1만 4천 개), 2위 로손(1만 개), 3위 훼미리마트(8천 3백 개), 4위 씨클K(6천 2백 개), 5위 미니ストップ(2천 개) 등 다양한 편의점 브랜드가 운영됨.

■ 일본의 편의점은 생활필수품 판매 이외에 택배, 사진촬영, 우표판매, 상품권 판매, 티켓판매, 복권판매, 각종 대금 납부(전기, 가스, 전화, 수도, 자동차세, 재산세, 주민세, 연금보험료, 건강보험료) 대행, ATM, 보험상품 판매, 대출 등으로 서비스를 확대하고 있음.

- 또한, 기획판매로 자동차, TV, PC, 냉장고 등의 고가상품을 판매하기도 하였는데 2000년에는 은행업 규제완화에 따라 소매유통자본이 세븐은행(2001), 이온은행(2007) 등의 인터넷전문은행을 설립하는 등 금융으로 진출을 확대하기도 함.
- 현재 일본의 금융회사가 편의점에서 제공하는 금융서비스는 수납대행, ATM, 보험상품 판매 등이며, ATM과 보험상품 판매 등은 금융회사가 편의점과 업무 제휴 방식으로 제공하고 있음.

■ 일본의 편의점에서 가장 먼저 제공한 금융서비스는 다이이치(第一)생명이 1989년 훼미리마트에서 처음으로 보험료 수납서비스를 제공한 것에서 시작되며, 현재 거의 대부분의 생명 및 손해보험회사가 편의점을 통한 보험료 수납을 실시하고 있음.

- 현재 대부분의 편의점에서는 보험회사의 보험료 수납서비스는 물론 간단한 보험상품의 가입, 보험 계약자 회원카드를 이용한 보험가입자의 보험금 인출, 잔액조회, 약관대출 및 상환, 보험상품 팸플렛 제공, 신상품 홍보 등 보험관련 서비스를 확대하고 있음.

■ 보험상품의 취급은 의무적으로 보험가입이 필요한 이륜차 운전자에 대한 보험가입의 편의성을 제공하기 위해 2000년 7월 아이오이손보¹⁾가 처음으로 이륜차 배상책임보험과 원동기 배상책임보험을 로손에서 판매를 시작한 이후 대부분의 편의점으로 확대됨.

- 2000년 자동차보험 제도개선 추진과정에서 이륜차 운전자들이 보험가입을 위해 보험회사 창구나 대리점에 갈 시간적 여유가 없다는 민원을 제기함에 따라 이들 운전자들의 편의성을 제고하기 위해 편의점 등에서 판매가 시작됨.

■ 보험대리점 자격이 없는 개별 편의점의 경우 보험상품의 설명이나 안내를 할 수 없으므로 가입자는 편의점에 비치된 팸플렛을 통해 보험상품 정보를 확인한 후 편의점 내에 설치된 MMK²⁾단말기를 통해 가입이 가능함.

- 현재 로손이 취급하고 있는 보험상품은 편의점 점포 내에 설치한 단말기인 'Loppi' 등의 MMK시스템을 통하여 보험가입과 보험계약 갱신이 가능하며, 가입절차에 따라 보험계약 내용을 확인한 후 보험료 납입이 완료되면 보험증권이 바로 교부되어 보험계약의 효력이 시작되는 구조임.

1) 현재 아이오이닛세이손보로 개명함.

2) Multi Media Kiosk 시스템임.

- 따라서 보험상품의 계약체결이 편의점 본사 또는 MMK 운영회사가 설치한 MMK 단말기에 탑재된 보험회사의 보험가입 시스템에 의해 이루어지므로 (주)웨이리마트 또는 (주)로손 등의 편의점 본사가 보험대리점 자격을 취득할 필요가 있음.³⁾

■ 편의점 판매 초기에는 다양한 보험상품에 대한 취급이 시도되었으나 상품의 복잡성으로 인하여 일부 보험상품의 판매가 중단되었으며, 현재는 이륜차 배상책임보험, 여행자보험, 자전거보험, 애완견보험 등으로 비교적 가입절차가 간단한 소액단기성 보험이 판매되고 있음.

- 현재 AIU상해보험⁴⁾이 웨이리마트, 세븐일레븐, 로손, 미니스톱 등에서 MMK 단말기를 통해 제공하는 보험상품은 항공상해보험, 국내여행자보험, 해외여행종합보험, 임차인화재보험의 계약 갱신 등이며, 여행자보험의 경우 여행출발 당일까지 보험가입이 가능함.
- 미즈이스미토모해상은 일본에서 처음으로 자전거보험을 세븐일레븐과 업무제휴를 체결하여 2011년 11월 17일부터 편의점의 MMK 단말기를 통해 판매를 시작함.
 - 판매 중인 자전거보험은 교통사고 위험을 보상하는 상해보험(상해사망, 후유장애, 상해입원)에 자전거 운행으로 인한 대인·대물 등을 보상하는 일상생활배상책임특약을 부가하는 자전거종합보험임.
 - 가입형태는 보험기간 1년으로 개인형, 부부형, 가족형의 자전거보험이며, 보험료는 4,760엔에서 1만 1,720엔의 범위에서 제공됨.

〈표 1〉 일본 편의점의 보험상품 취급 현황

보험사명	편의점명	취급 보험상품	비고
애니콤손보	미니스톱, am pm, 씨클K	애완견 보험	2010. 8
미즈이스미토모	세븐일레븐	이륜차보험, 자전거보험	-
손보재팬	웨이리마트	이륜차보험	2001
닛세이아이오이손보	로손	이륜차보험, 여성보험(중지), 입원보험(중지)	-
도쿄해상	웨이리마트	이륜차보험	2001
AIU	웨이리마트, 세븐일레븐, 로손, 미니스톱	여행자보험, 임차인화재보험 계약갱신	-

자료: 각 편의점 홈페이지.

3) 保険毎日新聞(2004. 2. 12) 기사.

4) Chartis그룹의 일본 현지법인.

■ 편의점에서 보험서비스 제공은 단순히 보험상품을 판매하는 주요 판매채널로 활용되기 보다는 보험계약자의 편의성 제고와 편의점 세대(20대~40대)와 소통할 수 있는 공간으로 이용되고 있음.

- 보험상품은 상품의 복잡성, 상품설명의 한계, 후발적 효용, 역선택과 언더라이팅 문제 등의 속성으로 인하여 다양한 상품을 편의점에서 판매하는 데는 한계가 있음.
- 그러므로 일본의 경우 이륜차·원동기 배상책임보험과 자전거보험, 여행자보험, 애완견보험으로 제한하여 취급하고 있으며, 편의점을 보험상품의 주요채널로 활용하기 보다는 보완적 채널로 활용하고 있음.
- 또한, 일본은 24시간 연중무휴의 편의성, 거리적 접근성, 친밀성 등의 장점을 활용하여 편의점 고객에게 계약의 갱신, 약관대출, 현금인출, 대출금 상환 등의 보험계약자의 편의성 제고를 위한 서비스 창구로도 활용하고 있음.
 - 이외에 다양한 보험상품 팸플릿을 비치하여 신상품을 홍보하는 등 소비자와 거리를 좁히는 공간으로도 활용하고 있음. **kiri**



보험회사 가계대출 증가추세의 특징과 시사점

임준환 선임연구위원 / 변혜원 연구위원

요약

■ 최근 가계대출은 명목국민총생산, 가처분소득보다 빠른 속도로 증가하고 있으며, 특히 3/4분기 보험권의 가계대출 증가율은 은행부문 가계대출 증가율을 크게 상회하였다. 이러한 보험권 가계대출 증가율 상승은 은행부문 여신 관련 규제강화로 인한 풍선효과와 경기하강 여파로 인한 약관대출 증가세에 기인하는 것으로 판단된다. 보험권 가계대출 증가 억제를 위한 정책수단이 사용될 가능성이 있으나 그 효과는 미미할 것으로 예상되는데, 이는 정책적으로 보험권 가계대출의 절반 이상을 차지하는 약관대출을 통제하기가 힘들기 때문이다.

■ 정부의 가계대출 증가 억제 노력에도 불구하고 금융권 가계대출 증가세가 지속되고 있음.

- 2011년 3/4분기 말 기준 가계신용 잔액은 892.5조 원이며 이 중 가계대출은 840.9조 원을 차지함.
- 2/4분기 가계대출 증가율은 8.7%로 동 분기 5.0%의 증가율을 보인 명목GDP 증가율(한국은행 잠정치)보다 높음.

■ 한국은행에 의하면 가계대출은 1)은행권 대비 비은행권, 2)담보대출보다는 신용대출, 3)저소득 계층 및 다중채무자 중심으로 빠른 증가세를 보이고 있음.

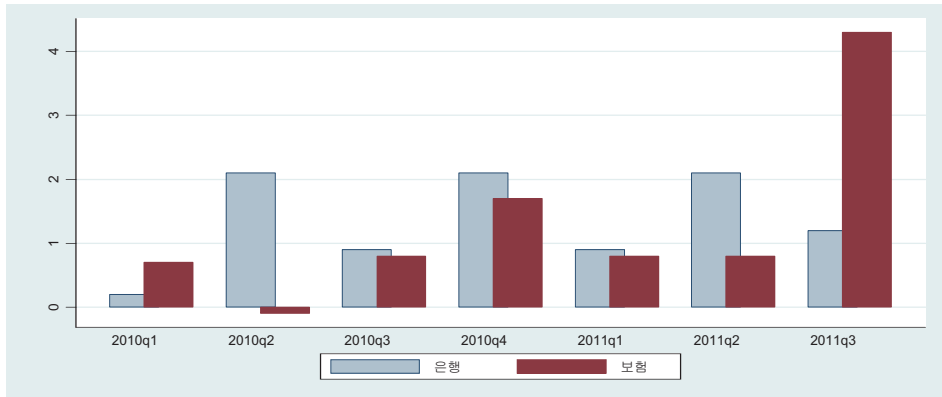
- 2010년~11년 상반기 중 가계대출 증가율을 살펴보면 은행권 증가율이 8%이었던 것에 반해, 비(非)은행권 증가율은 18%였으며, 중·고소득계층 증가율이 8%였던 것에 반해 저소득계층 증가율은 50%였던 것으로 나타남.

■ 특히 2011년 3/4분기에는 보험권의 가계대출 증가율이 은행권의 가계대출 증가율을 상회하였음.

- 3/4분기 은행권의 가계대출 증가율(전기 대비)은 1.2%로 2/4분기보다 하락하였으나, 보험권의 가계대출 증가율은 4.3%로 2/4분기보다 크게 상승함.

〈그림 1〉 가계대출 증가율: 전기 대비

(단위: %)



자료: 한국은행 금융통계시스템.

■ 아울러 보험권의 주택담보대출, 약관대출, 신용대출 모두 증가 추세에 있음.

- 2011년 11월 중 보험권 가계대출 규모는 약 68.2조원(추정)으로 작년 말 대비 9.8%의 증가세를 보이고 있는데, 이 중에서 약관대출(보험계약대출)은 약 61%, 주택담보대출은 약 31%를 각각 차지하고 있음.

〈표 1〉 2011년 보험권 가계대출 추이

(단위: 조 원)

구분	'11.3	'11.4	'11.5	'11.6	'11.7	'11.8	'11.9	'11.10	'11.11
가계대출	63.0	62.9	63.2	63.8	64.5	65.9	66.8	67.4	68.2
주택담보대출	19.5	19.2	19.2	19.4	19.7	20.2	20.7	20.7	21.2
약관대출	38.5	38.6	39.0	39.3	39.6	40.4	40.8	41.2	41.7

주: 11월은 추정치임.

자료: 금융감독원, 보험회사 대출채권 현황.

■ 보험권 가계대출 증가세가 빨라진 것은 은행권 여신 관련 규제 강화로 인한 풍선효과(가계대출이 은행권으로부터 보험권으로 이전)가 나타났기 때문임.

- 금융당국은 올해 6월 은행권의 가계대출 관리 강화를 포함하는 「가계부채 연착륙 종합대책」을 발표함.
 - 고위험대출 및 편중대출에 대한 BIS 위험가중치 상향 적용함.
 - 예대율(100% 이하) 준수기간을 2013년 말에서 2012년 6월로 단축함.

- 이러한 은행권 가계대출 규제 강화는 은행권 가계대출의 증가율을 둔화시키는 대신 상대적으로 비은행 예금취급기관이나 보험권을 포함한 기타금융기관 등의 가계대출을 증가시키는 풍선효과를 초래함.

■ 또한 가처분소득 증가세 둔화 및 물가상승 등에 따른 가계의 실질구매력 감소가 보험약관대출 증가의 요인이라고 할 수 있음.

- 일반적으로 약관대출은 경기가 하강할 경우 최후의 수단으로 활용하는 자금조달 수단이라고 볼 수 있음.
- 최근 가계대출연체비율이 상승하는 가운데 적금 또는 보험을 해지하는 사례도 증가함.

■ 보험권 가계대출 증가를 억제하기 위한 정책수단이 사용될 가능성이 있으나 그 실효성은 제한적일 것으로 예상됨.

- 현재 약관대출 규모는 생명보험의 경우 책임준비금의 약 11%, 손해보험의 경우 책임준비금의 약 5~6% 수준으로 추정되므로 약관대출 비중을 확대할 여력이 존재함.
 - 단, 약관대출 가용규모는 표준해약환급금에 비례하지 책임준비금에 연동된 것은 아니나 7년 이상의 경우 가용약관대출규모는 책임준비금에 비례한다고 볼 수 있음.
- 또한 보험권 가계대출의 상당부분이 해약환급금을 담보로 대출을 받는 약관대출이므로 보험권 가계대출 관련 규제의 효과는 한계가 있을 것으로 판단됨. **kiri**



김정일 사망과 보험산업

동향분석실

요약

■ 1994년 김일성 주석 사망 이후 북한 발 충격이 금융시장에 미친 영향은 단기간에 매우 제한적이었으며 실물경제로 전이되지는 않았다. 그러나 이번 김정일 국방위원장 사망의 경우 북한의 권력체제가 안정되지 않은 상태에서 발생하였기 때문에 이전 충격과 다를 것이라는 주장과 북한의 입장에서는 예견된 사건이며 당분간 권력체제 안정에 힘쓸 것이기 때문에 남북관계에 돌발 변수가 오히려 줄어든 것이라는 주장이 혼재되어 있는 등 북한의 미래 및 남북관계에 대한 불확실성이 매우 높은 상황이다. 이러한 불확실성이 해소될 때까지 상당한 시간이 필요해 보이며 이 기간 동안 금융시장의 변동성이 높아질 것으로 예상된다. 실물경제의 경우 불확실성이 금융위기로 발전하지 않더라도 장기간 지속될 경우 부정적인 영향을 받을 것임. 경제성장에 후행하며 실물경제와 밀접한 관계를 보여 온 보험산업은 단기적으로 큰 영향이 없을 것으로 보이나 불확실성의 장기화에 대비하여 한편으로는 실물경제 추이를 예의주시하고 다른 한편으로는 금융변동성 확대, 해지율 상승 등에 대한 리스크 관리를 강화해야 할 것이다.

■ 12월 19일 김정일 국방위원장이 3일 전인 12월 17일 사망한 것으로 발표된 이후 금융시장의 변동성이 크게 확대되었음.

● 12월 19일 주가지수(코스피)는 1,8340에서 1,776.9로 3.4% 하락하였고 환율은 1,158.6원에서 1,174.8원으로 1.4% 상승함.

- 우리나라 주가 하락폭이 일본과 대만보다 컸는데, 이는 우리나라의 경우 피치의 유럽 6개국 신용등급 하락의 영향에 북한 충격이 더해졌기 때문인 것으로 보임.¹⁾

● 국가부도 CDS 프리미엄도 158.3에서 170.6으로 급상승함.

1) 미 달러화도 주요 통화에 대해서 절상되고 미 국채수익률이 하락하는 등 안전자산에 대한 선호가 높아졌으나, 이 역시 유럽 6개국 신용등급 하락의 영향이 반영된 것임.

■ 1994년 김일성 주석 사망 이후 북한 발 충격이 금융시장에 미친 영향을 살펴보면 매우 제한적이었으며, 실물경제로 전이되지 못한 것으로 보임.

- 1994년 7월 8일 김일성 주석 사망 당일 주가지수는 오히려 0.3% 상승함.
 - 이후 1997년 외환위기가 발생하기 까지 주가지수가 하락하고 경제성장률이 둔화되었는데, 이는 김일성 주석 사망과 무관하며 경기변동 상 경기하강 국면이었고 외환위기 원인(만성적인 경상수지 적자, 환율 고평가 등)이 축적되던 시기였기 때문임.
- 1999년 6월 15일 제1차 연평해전의 경우 당일 주가지수는 803.7로 2.2% 하락하였으나 6월 16일 하루만에 830으로 회복되었고 20여일 만에 1,006.0으로 상승함.
- 2002년 6월 29일 제2차 연평해전은 토요일에 발발하였는데, 주가지수는 7월 2일(월) 746.2로 0.2% 상승하였고, 1주일 이후 807.0을 기록함.
- 2006년 10월 9일 1차 핵실험 당일 주가지수는 1,319.4로 2.4% 하락하였으나 5일 후 1,350대로 회복되었고 외국인 매도세 증가에도 불구하고 1달도 못되어 1,400을 상회함.
- 2009년 5월 25일 2차 핵실험 당일 주가지수는 1,400.9로 0.2% 하락하였으나 5일 후 회복되었고 꾸준한 외국인 매수세 증가로 3달 이후 1,600대로 상승함.
- 2010년 3월 26일 천안함 침몰 당일 주가지수는 1,697.7로 0.6% 상승하였으며 1달 이후 1,750대로 더욱 높아짐.
- 2010년 11월 23일 연평도 포격 당일 주가지수는 1,928.9로 0.2% 하락하였으나 1주일 만에 1,950대로 회복되었고 1달 이후 2,038을 기록함.

■ 그러나 김정일 국방위원장 사망과 관련하여 한편에서는 김일성 주석 사망을 포함한 이전의 북한 발 충격의 경우 권력체제가 안정되어 있었다는 점에서 이번 충격과 차이가 있다고 주장함.

- 김정일 국방위원장 사망의 경우 김일성 주석이 사망한 당시와 비교할 때 후계구조가 확실하지 않다는 점에서 불확실성이 더 크다는 주장이 있음.
- 후계구조에 대한 결과가 가시화될 때까지 북한 내 권력투쟁, 권력붕괴, 권력체제 안정을 위한 국지 도발 등 불확실성 증대 가능성을 우려함.

■ 다른 한편에서는 김정일 국방위원장 사망이 북한의 입장에서 예상된 사건이기 때문에 준비된 상황이며, 오히려 남북관계에서 발생할 수 있는 돌발변수가 줄어든 것이라고 주장함.

● 이들에 따르면, 북한은 권력체제가 안정될 때까지 국지전과 같은 도발을 당분간 하지 않을 것이며 기득권을 유지하기 위해 북한 엘리트층이 이에 협조할 것으로 보고 있음.

- 또한 중국이 북한에 대한 경제적·정치적 지원을 확대하여 북한의 권력체제를 조기에 안정시키도록 노력할 것으로 예상되며, 특히 12월 19일 김정은 체제를 지지한다고 공식적으로 발표함.
- 1994년 김일성 사망 이후 1996년 9월 강릉 잠수함 침투사건이 발생하기 이전까지 북한이 이렇다 할 도발을 하지 않았음을 상기함.

● 대선 및 총선 등 선거를 위해 북한을 자극하지 않는다면 일상적인 남북관계가 유지될 것이며, 북한의 권력체제가 안정되기까지 북한을 자극하지 않고 기다리는 것이 바람직하다는 견해가 있음.

■ 이처럼 상반된 주장과 시나리오가 혼재되어 있는 등 향후 북한의 권력체제가 어떻게 변화될 것인가에 대한 불확실성이 매우 높기 때문에 이러한 불확실성이 해소되기 까지 상당한 시간이 소요될 것으로 보이며 이 기간 동안 금융시장의 변동성이 확대될 것으로 예상됨.

● 유럽의 재정위기가 해결/악화를 반복함에 따라 금융시장 변동성이 높아지고 있는 것처럼 북한의 상황 변화와 남북관계 변화, 미국과 중국의 대응 등에 따라 금융시장이 상당기간 크게 출렁일 것으로 보임.

- 특히, 북한 내 권력투쟁이 본격화되거나 권력붕괴 가능성이 높아질 경우 지정학적 리스크 상승 및 통일비용 증가로 금융위기가 발생할 가능성도 배제할 수 없음.

● 실물경제의 경우 금융위기가 발생하지 않더라도 북한을 둘러싼 불확실성이 장기간 지속될 경우 소비 및 투자가 위축될 수밖에 없는 등 부정적인 영향을 받을 가능성이 매우 클 것으로 보임.

■ 따라서 이번 김정일 국방위원장 사망이 금융시장과 실물경제에 미칠 영향은 북한의 권력체제가 얼마나 빨리 안정되고 남북관계가 일상적인 관계로 돌아가느냐에 달려 있음.

■ 경제성장에 후행하는 등 실물경제와 밀접한 관련을 보이는 보험산업의 경우 이번 충격에 따라 단기적으로 큰 영향이 없을 것으로 보이나, 불확실성이 장기화될 경우 실물경제와 마찬가지로 부정적인 영향을 받을 것임.

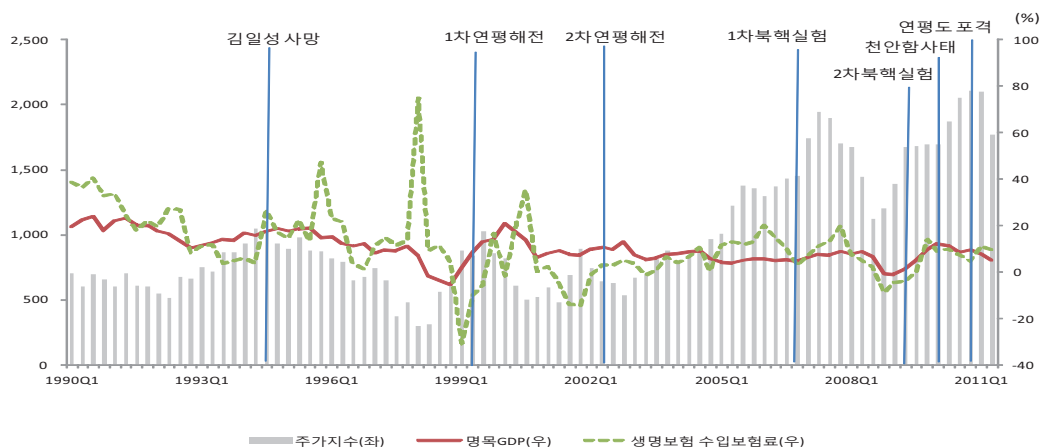
● 보험회사는 금융변동성 확대 및 해지율 상승 등에 대비하여 리스크 관리를 강화하는 가운데 북한의 상황 변화 및 실물경제 추이를 예의주시해야 할 것임. **kiri**

〈표 1〉 명목경제성장률과 수입보험료 증가율 시차상관관계

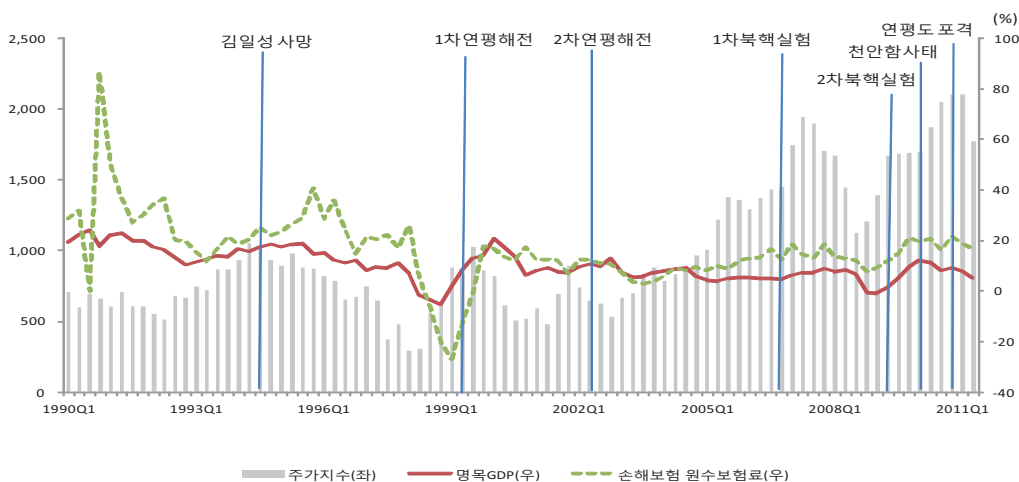
경제성장률	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
생명보험(t)	0.09	0.18	0.30	0.48	0.57	0.54	0.45
손해보험(t)	0.22	0.38	0.55	0.60	0.71	0.68	0.62

주: t-n은 n분기 이전을 의미함.

〈그림 1〉 북한 발 충격과 주가지수 및 생명보험 수입보험료 증가율 추이



〈그림 2〉 북한 발 충격과 주가지수 및 손해보험 원수보험료 증가율 추이



포커스 / 고령화

- | | |
|-----------------------------------|-----|
| 1. 사회복지서비스에 대한 민관 협력 필요성 | 유진아 |
| 2. 우리나라 퇴직연금제도의 향후 과제 | 류건식 |
| 3. 근로자 퇴직급여보장법 개정안의 제반 영향 | 류건식 |
| 4. 영국의 퇴직연금 자동가입규정 도입과 시사점 | 류건식 |
| 5. 캐나다 개인연금(RRSP) 세제혜택의 특징과 시사점 | 오병국 |
| 6. 월지급식편드의 성장과 활용 | 이경희 |
| 7. 개인형 퇴직연금제도(IRP) 도입의 제반 영향과 시사점 | 이경아 |





사회복지서비스에 대한 민관 협력 필요성

유진아 연구위원

요약

■ 인구 고령화에 따른 고령인구에 대한 부양부담 증가는 사회복지지출을 늘리고 그 결과 재정건전성 및 재정경직성을 악화시킬 것으로 예상된다. 남유럽 국가의 재정위기에서도 알 수 있듯이 재정경직성이 심화된 경우 재정은 외부충격에 크게 노출되어 재정위기가 발생할 가능성이 높아진다. 미국 및 영국 등에서는 사회복지지출의 효율성을 향상시키고 더불어 재정 부담을 완화할 수 있도록 사회복지서비스의 민관 협력체제를 시도하고 있다. 민관 협력체제는 민간부문의 자본 및 서비스를 통하여 사회복지서비스를 개선하도록 공공부문이 유도하는 것이다. 우리나라는 인구 고령화가 빠르게 진행되고 있는 만큼 이로 인한 재정부담도 빠르게 증가할 것으로 예상되기 때문에 사회복지서비스 수요를 충족시키는 가운데 재정건전성을 악화시키지 않도록 하는 방안들을 적극적으로 검토해야 할 것이다.

■ 그리스, 스페인, 포르투갈 등 재정위기가 발생한 남유럽 국가의 경우 인구 고령화에 따른 사회복지지출 부담으로 인해 글로벌 금융위기 발생 이전부터 재정경직성이 심화된 상태였음.

〈표 1〉 유럽국가의 재정적자 및 사회보장 지출(2007년 기준)

(단위: %, GDP 대비)

	고령인구 부양비율 ¹	일반정부 금융부채	일반정부 재정수지	사회복지지출 (OECD기준)	일반정부 재정지출
그리스	27.9	103.9	- 4.0	21.3	45.2
스페인	24.3	42.1	1.9	21.6	39.2
이탈리아	30.4	112.5	- 1.5	24.9	47.9
포르투갈	26.3	71.1	- 2.7	22.5	43.8
유로지역	25.4	70.9	- 0.6	-	45.9
한국	15.8	25.7	4.7	7.5	28.7

주: 고령인구 부양비율은 2008년 기준이며 Eurostat 자료 사용
자료: Eurostat, OECD, 통계청

● 이들의 경우 글로벌 금융위기가 발생하기 이전인 2007년에 이미 재정지출 중 사회복지지출이 차지하는 비중(OECD 기준)이 50% 내외에 달하였음.

- 그리스, 포르투갈 및 이탈리아의 경우 유로존 가입 이후 공공부문 및 사회복지지출 등 의무지출이 지속적으로 증가
- 스페인의 경우 사회복지지출이 재정지출의 50%를 초과하고 있는데 지방정부가 사회복지서비스를 주도하고 있음.¹⁾

● 이러한 상태에서 글로벌 금융위기 대응을 위해 재정지출을 확대함에 따라 재정건전성에 대한 우려가 제기되고 재정위기가 발생

- 재정경직성이 심화된 경우 재정은 외부충격에 크게 노출되어 재정위기가 발생할 가능성이 높아짐.

● 한편, 우리나라의 경우 사회복지지출이 재정지출에서 차지하는 비중은 25% 수준으로 이들 국가에 비해 낮은 상황

■ 재정건전성은 남유럽 국가뿐만 아니라 미국, 영국, 일본 등 대부분의 선진국에 공통되는 문제이며, 인구 고령화의 진전에 따라 재정경직성 문제가 더욱 심각해질 가능성이 높기 때문에 모든 국가에서 사회복지시스템 개선에 대한 관심이 높아지고 있음.

■ 사회복지시스템 개선과 관련하여 특히 민간투자에 의하여 사회복지서비스가 운영되도록 하자는 주장²⁾과 사회기업가(Social Entrepreneur)³⁾ 정신에 기반을 둔 민간 협력체제(private-public partnership)로 사회복지서비스를 제공하자는 주장⁴⁾이 주목받고 있음.

● 민간 협력체제는 민간자본의 참여를 포함하여 사회복지 프로젝트 선정 및 운영에 민간이 적극적으로 동참하는 것을 의미

- 민간 금융기관의 위험회피적 성향은 효율성이 높은 사회기업가 및 사회복지 프로젝트 선정에 효과적일 수 있음.

1) 1978년에 개정된 헌법에 의거하여 중앙정부는 지방정부지출에 대략적인 가이드라인만 제공할 수 있도록 되어 있음. 지방정부의 재정지출은 정부지출의 전체의 약 50%를 차지하는데 2007년 중앙정부 및 사회보장기금에서 재정흑자가 발생하는 가운데에서도 지방정부는 재정적자가 발생하였음.

2) Feldstein, M., and E. Rangelova(2001), Individual Risk in an Investment-Based Social Security System, NBER Working Paper 8074. Feldstein, M.(2010), Preventing a National Debt Explosion, NBER, Tax Policy and the Economy 25

3) 사회기업가는 사회복지서비스에 새로운 접근법을 시도하는 기업가를 통칭하는데, 그 예로 Grameen 은행 설립자 Nuhammad Yunus와 빈곤층에 교육서비스를 제공하는 Teach for America 설립자 Wendy Kopp 등이 있음.

4) Goldsmith, S, Burke, T, and G. Georges(2010), The Power of Social Innovation

■ 최근 들어 미국과 영국은 사회기업가를 강조하면서 민간부문과 및 공공부문이 협력하여 사회복지서비스 개혁(Social Innovation) 시도⁵⁾

● 미국은 2010년 7월 공공서비스 개혁기금(Social Innovation Fund)을 통해 투자할 11개 사회복지사업을 발표

- 11개 복지사업은 빈곤가구의 직업교육, 금융교육, 빈곤탈출 프로그램 운용, 노숙자 등의 취업사업, 빈곤가구의 의료서비스 등임.
- 동 사업을 위하여 조성된 기금은 약 1억 2천 4백만 달러이고 이 가운데 5천만 달러는 재정지출을 통하여, 그리고 7천 4백만 달러는 민간 복지재단이 조달

● 영국은 2000년에 사회투자기금(Social Investment Task Force)을 조성하는 등 사회복지서비스 개혁을 위한 노력을 오랜 기간 지속하여 왔음.

- 최근 들어서는 금융시장을 통한 민간자본의 참여를 유도할 수 있는 방안이 논의 중인데, 가령 “Social-Impact Fund”의 경우 민간자본이 사회복지 프로젝트에 투자하여 일정한 사회복지 개선 성과를 달성하는 경우에만 공공부문이 민간자본에게 높은 수익률을 제공

■ 우리나라의 경우 세계적으로 가장 낮은 출산율로 인해 인구구조 고령화의 속도가 유례없이 빠르게 진행되고 있어 사회복지지출 부담이 급속도로 확대될 가능성이 매우 높기 때문에 재정 건전성 및 재정 경직성이 악화되기 전에 사회복지서비스에 대한 새로운 접근을 시도할 필요가 있음.

● 미소금융 등과 같이 사회복지 문제에 민간의 참여를 확대할 수 있는 체제를 정비할 필요

● 사회복지서비스에 민간부문의 자본 및 서비스를 유도하기 위해서는 금융시장의 역할이 중요. **kiri**

5) The Economists(2010.8.12), “Social Innovation, Let’s hear those ideas”



우리나라 퇴직연금제도의 향후 과제

류건식 선임연구위원

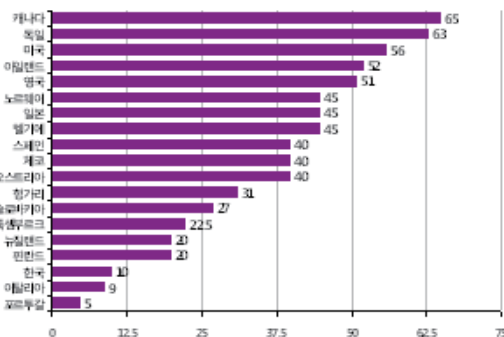
요약

■ 우리나라 퇴직연금의 경우 2010년 10월 현재 적립액이 약 21조원, 5인 이상 사업장의 가입률이 약 17.0%에 이르는 등 외형적으로 양적성장을 보이고 있다. 그러나 퇴직연금제도상의 제반 문제로 인해 선진국에 비해 퇴직연금이 상대적으로 활성화되지 못하고 있는 실정이다. 퇴직연금 활성화를 통해 노후소득보장기능이 제고되기 위해서는 국민연금과 퇴직연금간의 역할분담이 체계적으로 이루어지는 한편, 퇴직연금의 지배구조도 점진적으로 기금형 지배구조로 전환되어 운용이 보다 투명해질 필요가 있다. 또한 퇴직연금시장의 공정한 경쟁을 위해 불건전행위에 대한 상시적인 감독이 이루어지고 별도의 연금지급보장장치 마련, 과감한 퇴직연금세제혜택 부여, 자산운용규제의 완화, 하이브리드형 퇴직연금제도와 같은 다양한 퇴직연금제도 도입 등을 통해 퇴직연금으로의 전환을 적극 유도해야 할 것이다.

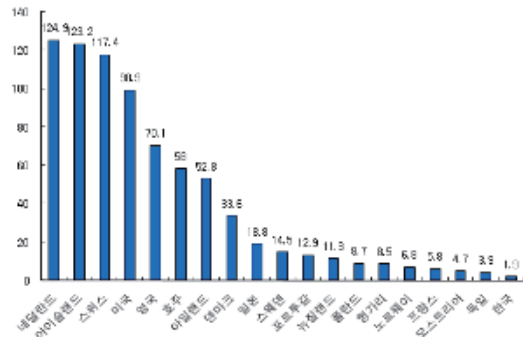
■ 우리나라 퇴직연금의 경우 2010년 10월 현재 적립액이 20조 9,323억원, 5인 이상 사업장의 가입률이 16.8%에 이르는 등 외형적으로는 양적성장을 보이고 있으나 선진국 수준에는 아직 미흡함.

● 일찍이 퇴직연금제도를 도입한 선진국과 비교할 때 퇴직연금 가입률이 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있음.

〈표 1〉 OECD 주요국의 퇴직연금 가입률(%)



〈표 2〉 GDP 대비 퇴직연금의 적립금 비중(%)



- 캐나다와 독일은 60% 이상, 미국과 영국은 50% 이상의 퇴직연금 가입률을 보이고 있는 반면, 우리나라는 OECD 국가중 최하위권

● GDP 대비 퇴직연금 적립금 비중(2009년 기준)의 경우도 우리나라는 1.9%에 불과하여 퇴직연금의 국민경제적 역할도 저조

- 네덜란드와 아이슬랜드는 퇴직연금의 적립금이 GDP를 상회하며, 미국과 영국도 동 비중이 각각 98.9%, 70.1%에 달함.

■ 향후 퇴직연금 활성화를 통해 퇴직연금의 노후소득보장기능을 제고하기 위해서는 다음과 같은 과제가 검토되고 개선이 이루어질 필요가 있음.

■ 첫째, 정부의 고령화리스크(재정리스크) 대응차원에서 국민연금과 퇴직연금간의 유기적 역할 분담이 이루어질 필요

● OECD 주요국은 공적연금의 재정부담을 고려하여 퇴직연금으로 공적연금의 일부 또는 전부를 대체하거나 공적연금의 일부를 적용 제외하는 등 퇴직연금의 기능을 강화하는 추세

● 우리나라도 국민연금 중심에서 퇴직연금 중심으로 노후소득보장체계를 전환하기 위해 공사연금간의 역할분담체계를 검토할 필요

■ 둘째, 법정퇴직금제도와 퇴직연금제도 등으로 이루어지고 있는 현행 퇴직급여제도를 단일화하는 방안을 검토할 필요

● 모든 국가가 법정퇴직금제도를 폐지하고 퇴직연금제도로 퇴직급여제도를 단일화하고 있는 반면, 우리나라는 법정퇴직금제도 시행에 따른 일시금 선호 현상으로 인해 3층 노후소득보장체계가 자칫 와해될 우려

● 우리나라도 향후 점진적으로 법정퇴직금제도를 폐지하고 퇴직자산을 일시금이 아닌 연금으로 수령할 수 있도록 하는 제도적 장치 마련이 시급

■ 셋째, 현재와 같이 기업과 금융회사가 일대일로 계약하는 계약형 지배구조에서 금융시장 발전 및 운용투명성 등을 위해 기금형 지배구조로의 전환을 종합적으로 검토할 필요

● 현재와 같은 계약형 지배구조하에서는 기업과 금융회사와의 금전 및 거래관계에 의해 가입이 이루어질 가능성이 있어 금융시장 발전에 부정적인 영향을 미칠 가능성도 없지 않음.

- 선진국 대부분의 경우 별도의 기금위원회를 설치·운영하는 기금형 지배구조를 채택하여 감시기능을 제고함으로써 퇴직연금 운용의 투명성을 높이고 있음.

- 따라서 계약형 지배구조 이외에 추가적으로 기금형 지배구조를 채택하여 근로자의 권익을 보호하고 금융시장 발전에 기여할 필요성 존재

■ 넷째, 퇴직연금시장의 공정한 경쟁질서를 확립하기 위해 불건전 영업행위에 대한 상시적 감독과 엄격한 수탁자책임 등을 부여할 필요

- 현재 53개 사업자가 퇴직연금시장의 선점을 위한 불건전행위 및 과열경쟁 양상을 띠고 있어 장기적으로 근로자의 수급권 보호에 악영향 우려
 - 2005년 은행의 자행예금 운용 허용 등으로 고이율보장 제시 경향이 뚜렷하고 수수료 인하 등 가격경쟁의 경쟁심화로 금융기관의 건전성 악화 우려
- 선진국의 경우 퇴직연금사업자에 대한 엄격한 수탁자책임을 부여하고 있으며 불건전행위에 대한 철저한 감독이 이루어지고 있는 상황임.
- 불건전행위(일종의 꺾기), 은행 자행예금허용의 적법성, 부실사후관리서비스 등에 대한 종합적인 검토가 필요

■ 다섯째, 퇴직연금으로의 전환을 유도하기 위해 별도의 연금지급보장장치 마련, 퇴직연금세제혜택 강화, 자산운용규제 완화 등을 적극 검토할 필요

- 선진국처럼 기업의 도산 및 파산시 연금지급보장제도에 의해 법적으로 연금지급을 의무화하는 제도적 장치를 장기적으로 도입하는 것이 바람직
 - 미국 및 영국 등은 인수방식, 독일 및 스웨덴 등은 구매방식 형태로 근로자의 수급권을 완전히 보장
- 또한 별도의 퇴직연금 소득공제 신설, 법정퇴직금에 대한 세제혜택 감소 등을 통해 퇴직연금으로의 전환을 유도
 - 미국의 경우 1만 6,000달러까지 퇴직연금세제 혜택을 부여하여 퇴직연금활성화를 적극 유도
- 점진적으로 양적규제방식에서 질적규제방식인 자율규제방식으로 퇴직연금 적립금 규제방식을 변경하여 근로자의 투자상품 선택폭을 확대하는 것이 바람직
 - 또한 하이브리드형 퇴직연금제도 등과 같은 다양한 퇴직연금제도의 도입을 통해 퇴직연금 상품의 선택폭 확대 필요 **키리**



근로자 퇴직급여보장법 개정안의 제반 영향

류건식 선임연구위원

요약

■ 근로자퇴직급여 보장법 개정안이 2월 임시국회에서 통과될 경우 첫째, 근로자에게 복수의 퇴직연금제도 가입을 전면 허용한다는 점에서 장기적으로 퇴직연금제도에 대한 근로자의 선택폭은 보다 확대될 것이다. 둘째, 확정급여형 재정검증 근거 및 절차마련, 퇴직연금 우선변제 규정 명확화 등으로 근로자의 수급권이 강화되는 한편, 퇴직연금사업 중단에 따른 등록말소 근거 마련, 계약이전 및 제도 변경과 관련된 규정 보완 등으로 사업 중단에 따른 가입자보호도 개선될 것이다. 셋째, 퇴직금 중간정산 요건 강화, 퇴직 시 급여의 개인형 퇴직연금 전환의무화 조치 등은 퇴직연금시장의 확대에 이어져 결국 퇴직연금의 노후소득보장기능 제고에 기여할 것이다. 이러한 근퇴법 개정안의 제반 영향을 종합적으로 고려하여 각 금융회사는 시장 경쟁력 강화를 위한 다양한 대응방안을 적극 모색하게 될 것이다.

■ 퇴직연금제도의 유연성 및 수급권보호 강화 등을 기반으로 하는 근로자 퇴직급여보장법 개정안(이하 근퇴법 개정안)이 2월 임시국회에서 통과될 것으로 예상

- 퇴직연금제도가 도입된 지 5년 만에 근퇴법이 전면 개정됨에 따라 퇴직연금시장 등에 미치는 영향이 적지 않을 것으로 보임.
- 이는 퇴직연금 활성화의 저해요인으로 지적되어온 퇴직연금제도상의 제반 문제점이 고려되어 법 개정안이 마련되었기 때문임.

■ 이에 근퇴법 개정안이 근로자, 사용자 등에 미치는 제반 영향을 살펴보면 대략 다음과 같음.

■ 첫째, 근로자와 사용자인 기업의 퇴직연금제도 선택폭이 보다 확대될 것으로 예상

- 근퇴법 개정안은 근로자에게 복수의 퇴직연금제도 가입을 전면 허용¹⁾하고 있기 때문에 장기적으로 근로자의 퇴직연금제도 선택폭이 넓어질 것임.

- 신설사업장이 퇴직연금을 신규로 가입하는 경우 근로자대표의 의견청취만으로 가능하도록 규정함으로써 퇴직연금 가입이 보다 원활하게 이루어질 가능성도 있음

- 또한 복수사용자에게 확정기여형 퇴직연금제도 도입을 허용²⁾함으로써 그동안 퇴직연금 적용대상에서 소외되었던 영세한 사업자의 퇴직연금제도 가입 니즈를 증대시킬 것으로 보임.
- 근로자 및 사용자의 퇴직연금제도 선택폭이 확대될 경우 제도 도입 및 설계능력제고 방안 등이 금융회사의 최대 현안과제로 대두될 것임.

■ 둘째, 근로자의 수급권보호 및 퇴직연금제도의 재무건전성 강화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상

- 미국의 지급보증제도와 같은 수급권보호장치는 마련되어 있지 않지만, 확정기여형 재정검증 근거 및 절차 마련, 퇴직연금 우선변제 규정을 명확히 하였음.
 - 퇴직연금에 대해서도 퇴직금과 동일하게 우선변제규정을 적용하고 적립비율과 관계없이 총적립금 이내에서 퇴직자에게 급여전액을 지급하도록 하였음.
- 사업년도말 이후 6개월 이내에 적립금이 최소적립금을 상회하고 있는지 여부를 검증하여 사용자에게 통지하고, 최소적립금이 하회하는 경우 근로자 대표에게 통지하도록 하였음.
 - 사용자는 재정검증 결과 적립금이 최소적립금의 90%에 미달하는 경우 부족분을 해소하고, 적립금이 기준 책임준비금의 100%를 초과하는 경우 장래부담금과 상계할 수 있도록 하며, 150% 초과 시 사용자에게 반환하도록 규정
- 이와 더불어 퇴직연금사업 중단에 따른 등록말소 근거 마련, 계약이전 및 제도변경과 관련된 규정 보완으로 사업 중단에 따른 가입자보호에 긍정적인 역할을 할 것으로 보임.
 - 자발적인 퇴직연금사업자 등록말소 신청근거를 신설하고 퇴직연금 사업 중단의 경우 가입자보호조치 등에 관한 규정을 신설
 - 금융기관의 사업개시 신중성을 높이기 위해 등록취소(3년) 또는 등록말소(2년) 및 취소(2년)시에 재진입 제한

■ 셋째, 퇴직금제도에서 퇴직연금제도로의 전환을 적극 유도하여 퇴직연금제도의 정착에 기여할 것으로 예상

1) 근로자가 원하는 경우 복수의 퇴직연금제도(확정기여형, 확정기여형)를 동시에 가입할 수 있도록 허용

2) 일본 등처럼 복수사용자에게 확정기여형 퇴직연금제도 도입을 허용하는 등 가입절차와 방법을 간소화하여 비용절감을 도모하고자 하였다는 점이 이번 근로법 개정안의 특징임.

● 신설사업장의 제도가입 의무화, 퇴직금 중간정산 요건 강화 등은 퇴직연금제도로의 전환에 직·간접적인 영향을 줄 것으로 기대됨.

– 즉 신설사업장은 설립 1년 이내에 퇴직연금제도를 자동 설정하도록 의무화하고 있으며 퇴직금 중간정산 요건을 대통령령이 정하는 사유로 제한함으로써 퇴직연금제도로의 전환을 적극 유도하고 있음.

● 또한 자영업자 등의 개인형 퇴직연금가입 허용, 퇴직 시 급여를 개인형 퇴직연금제도로 이전하도록 한 규정 등은 개인형 퇴직연금제도의 활성화에 기여할 것으로 예상됨.

● 이에 금융회사는 개인형 퇴직연금 특례, 자영업자의 개인형 퇴직연금 가입 관련 규정 등을 적극 활용하여 개인형 퇴직연금시장에서의 경쟁력을 보다 견고히 하려는 경향을 보일 것임.

■ 이처럼 근퇴법 개정안은 퇴직연금제도의 선택폭 확대, 근로자의 수급권보호와 재무건전성 강화, 퇴직연금제도로의 전환 가시화 등에 영향을 미쳐 퇴직연금시장에 많은 변화를 가져다 줄 것임.

● 근퇴법 개정의 영향에 따른 퇴직연금시장의 변화에 대응하기 위해 금융회사들은 퇴직연금시장에서의 경쟁력 강화차원에서 새로운 대응방안 모색에 적극 나설 것으로 보임. **kiri**



영국의 퇴직연금 자동가입규정 도입과 시사점

류건식 선임연구위원

요약

■ 영국은 2012년부터 사용자는 일정 법적기준을 충족하는 퇴직연금제도에 근로자를 자동 가입시키도록 의무화하고, 자동 가입의 법적기준을 충족하는 퇴직연금제도인 네스트(NEST: National Employment Savings Trust)제도를 새롭게 도입함으로써 퇴직연금 가입이 증가할 것으로 예상된다. 우리나라도 고령화 리스크에 대비하기 위해 영국과 같은 퇴직연금 자동가입규정 도입을 전향적으로 검토해 볼 필요가 있다.

■ 영국은 근로자의 은퇴소득이 충분하지 않다고 판단하고 퇴직연금 가입률을 제고하기 위해 수년간 모색한 끝에 2008년 퇴직연금법을 전격 개정하여 퇴직연금 자동가입규정을 신설함.

● 2008년 퇴직연금법 개정으로 2012년부터 사용자는 일정 법적기준을 충족하는 퇴직연금제도에 근로자를 의무적으로 가입시켜야 함.

● 근로자가 제도 탈퇴 의사를 명시적으로 표시하지 않는 한 동 가입은 자동적으로 이루어지는데, 이러한 자동가입은 근로자의 제도 가입률을 높이기 위한 것임.

■ 이에 따라 2012년부터 2017년까지 5년간 자영업자를 포함한 근로자 1인 이상 모든 사업장이 퇴직연금에 자동가입할 것으로 예상됨.

● 2012년부터 2017년까지 대기업, 중소기업 순으로 단계적으로 가입하며 이 경우 근로자 급여의 최소 3% 이상을 사용자가 의무적으로 부담하여야 함.

● 자동가입규정 대상자는 공적연금수령(남자 65세, 여자 60세)시기가 도래하지 않은 근로자, 연소득이 5,035 파운드 이상 33,540 파운드 이하인 근로자임.¹⁾

1) 자동가입의 의무대상이 아닌 다음 조건의 근로자—16세 이상 22세 미만이면서 5,035파운드 이상의 연 소득자, 공적연금 수령연령 이상 75세 미만이면서 5,035 파운드 이상 소득자—들은 사용자에게 퇴직연금가입을 요구할 수 있으며 이 경우 사용자는 자동가입규정(최저기여금납입)을 따르도록 제도화. 그러나 16세 이상 75세 미만이면서 연소득이 5,035 파운드

- 총 기여금은 8% 이상이어야 하며 사용자는 총 기여금 중 의무적으로 3% 이상을 기여하도록 규정(사용자의 최소기여금제도 신설)함.

■ 또한 자동가입의 법적기준을 충족하는 퇴직연금제도의 하나로 네스트(NEST: National Employment Savings Trust)제도를 2012년부터 도입함.

- 사용자는 2012년부터 아래 요건을 충족하는 기존의 퇴직연금제도와 NEST제도에 근로자를 자동 가입시킬 수 있음.

〈표 1〉 자동가입 프로그램 주요 내용 및 특징

구분	주요 내용 및 특징
기업규모에 따른 단계적 시행	- 근로자 12만 명 이상의 기업은 2012년 제도 시행과 함께 바로 자동가입시스템을 도입하고 그 미만의 기업은 3년에 걸쳐 도입 - 2012년에 창업되는 기업은 2016년까지 도입
기여금의 단계적 인상	- 총기여금은 2012년에 2%, 2016년에 5%, 2017년에 8%로 상향 조정 - 사용자의 의무기여금은 2012년에 1%, 2016년에 2%, 2017년에 3%로 단계적 인상

■ NEST 제도는 중·저소득층을 위해 새롭게 도입되는 퇴직연금제도이며, 운용주체는 공적기관인 국민고용저축신탁공사(NEST Corporation)임.

- 개인퇴직계좌인 PA(Personal Account) 시행을 위해 설립된 Personal Accounts Delivery Authority는 종료되고 국민고용저축신탁공사인 NEST Corporation이 설립됨.
- 동 제도의 경우 퇴직연금제도의 사각지대에 있는 중·저소득층과 소기업의 니즈에 맞도록 설계되었지만 법적으로 모든 기업도 가입이 가능하며, 퇴직연금을 운영하는 기업도 추가로 도입할 수 있음.
 - 또한 특정 근로자(예: 신규입사자, 계절노동자 등)만을 대상으로 도입할 수 있으며 자영업자는 NEST제도에 자발적 가입이 가능함.

■ NEST 제도는 DC형 퇴직연금제도와 동일하게 운용실적에 따라 급여가 변동하며, 기여율은 단계적으로 상향조정되어 최종적으로 사용자는 3%, 근로자는 4%, 정부는 1%를 기여하게 되고, 기여금의 연간 상한은 3,600 파운드임.

미만인 근로자의 경우 사용자에게 퇴직연금 가입을 요구할 수 있으나 사용자가 자동가입규정(최저기여금납입)을 따라야 할 의무는 없음.

● NEST Corporation이 전반적인 운영을 책임지므로 근로자 이익을 위해 최선을 다해야 하는 수탁자책임이 존재함.

– NEST Corporation은 회장과 14명의 수탁자 회원(Trustee Member)으로 구성되어 있으며 수탁자 회원은 노동부장관에 의해 지정하도록 규정됨.

〈표 2〉 사용자, 근로자, 정부의 기여율

기간	사용자 최저 기여율	근로자 퇴직기여율	정부의 세제혜택
2012. 10~2016. 9	1.0%	0.8%	0.2%
2016. 10~2017. 9	2.0%	2.4%	0.6%
2017.10월부터	3.0%	4.0%	1.0%

■ NEST제도는 상대적으로 수수료가 저렴하며 사업장 규모 및 산업과 관계없이 모두 가입 할 수 있고, 기여금 한도 내에서 유연하게 기여금을 설정할 수 있는 특징을 지님.

● NEST제도의 설립 비용은 기여금의 2%, 연간 운영수수료는 적립금의 0.3%에 불과하여 수수료가 매우 저렴한 수준임.

● 또한 온라인 서비스로 인해 제도 운영이 간편하고 가입자 이직시 사용자가 NEST계좌에 기여할 수 있도록 규정되어 다른 퇴직연금제도보다 상대적으로 유연성(통산기능)이 높은 편임.

■ 우리나라도 공적연금의 역할 감소와 사적연금의 기능 제고 차원에서 영국과 같은 퇴직연금 자동가입규정의 도입을 전향적으로 검토할 필요가 있음.

● 즉 일정한 조건을 충족하는 근로자들이 별도의 의사가 없는 한 자동적으로 퇴직연금에 가입하도록 하여 퇴직연금의 노후소득보장 기능을 강화하는 것이 바람직함. **kiqi**



캐나다 개인연금(RRSP) 세제혜택의 특징과 시사점

오병국 연구원

요약

■ 인구고령화의 빠른 진전으로 고령사회에 접어든 캐나다는 노년기의 안정적인 소득보장을 위하여 다층 노후소득보장체계를 구축하고 있으며, 이 중 가장 윗층에 속하는 개인연금제도가 매우 활발하게 운영되고 있다. 이와 같은 상황은 개인연금가입을 적극 유인하는 소득공제, 투자수익 과세이연, 생활연계 프로그램 등 정부의 과감하고 다양한 세제지원 프로그램 때문이다. 우리나라는 재정안정화 측면에서 공적연금의 역할이 점차 축소되고 있으며 이를 사적연금으로 보완하기 위한 노력이 필요할 것이다. 따라서 캐나다의 경우를 참조하여 보다 적극적인 세제 혜택으로 개인연금을 활성화시킬 필요가 있다.

■ 캐나다는 인구고령화의 빠른 진전으로 고령사회에 속한 국가이며, 노년기의 안정적인 생활을 위하여 다층노후소득보장체계를 구축하고 있음.

- OECD(2010) 자료에 의하면 캐나다는 65세 이상 인구비중이 1970년 7.9%에서 2010년 14.1%로 증가하여 고령사회로 접어들.
- 고령화사회에서 고령사회로 들어서는데 약 40년이 소요됨으로써 미국(72년), 프랑스(115년) 등에 비해 상대적으로 빠르게 고령화가 진행되었음.
- 고령화 혹은 고령사회에 접어든 대부분의 국가와 마찬가지로 캐나다는 4개(0~3층)의 층에 걸쳐 안정적인 노후소득보장을 도모하고 있음.(〈그림 1〉 참조.)
- 다층노후소득보장체계는 0층의 보충소득수당(Guaranteed Income Supplement: GIS), 1층의 노령소득보장(Old Age Security: OAS), 2층의 국민연금제도(Canadian Pension Plan: CPP/Quebec Pension Plan: QPP), 3층의 기업연금(Registered Pension Plans: RPP), 개인연금(Registered Retirement Savings Plans: RRSP)으로 구성됨.

〈그림 1〉 캐나다의 노후소득보장체계

3층	기업연금(RPP), 개인연금(RRSP)
2층	국민연금제도(CPP, QPP)
1층	노령소득보장(OAS)
0층	보충소득수당(GIS)

■ OECD 국가 중에서도 캐나다는 사적연금¹⁾의 노후소득보장기능이 활성화되어 있으며, 특히 개인연금²⁾을 통한 개인의 자발적 노후준비가 매우 활발함.

- OECD(2009) 통계에 의하면 캐나다의 공·사연금의 총소득대체율은 약 70%이며, 이 중 사적연금의 총소득대체율은 약 31.1%로서 사적연금우위형³⁾ 국가에 해당됨.
- 또한, 사적연금 중 개인연금의 가입률은 약 50%(OECD 2007년 기준)로서 개인 스스로의 노후준비 활동이 비교적 역동적임.
 - 참고로 캐나다의 인접국이면서 사적연금우위형 국가인 미국의 개인연금 가입률은 캐나다보다 훨씬 낮은 17%에 불과하며, 우리나라의 경우도 개인연금의 가입률은 18%로서 캐나다에 비해 낮은 수준임.

■ 이러한 개인연금의 활성화는 소득공제, 투자수익 과세이연, 세제지원 연계프로그램 등 정부의 다양하고 과감한 세제지원으로 연금가입이 적극 유도되기 때문임.

- 개인연금계좌에 납입되는 소득은 당해 연도의 개인소득신고 시에 소득공제(income deduction)⁴⁾됨.
 - 예를 들어 당해 연도의 소득이 50,000 달러이고 개인연금의 불입금이 5,000달러인 경우 과세 대상소득(taxable income)이 45,000달러로 줄어들게 됨.
- 개인연금저축계좌에서 발생한 이자소득은 계좌인출 시까지 과세대상이 아님.
 - 개인연금저축계좌에서 저축을 인출한 경우 인출세(Withholding Tax)를 부과함.
- 개인연금저축계좌를 개인연금저축펀드(Registered Retirement Income Fund: RRIF)로 전환하는 것이 가능하여 납세부담을 줄일 수 있음.

1) 다층노후소득보장체계의 3층(기업연금, 개인연금)에 해당됨.

2) 개인이 은퇴 후(65세) 연금수령을 위해 정부에 등록하는 연금저축이며, 소득이 있는 본인 혹은 배우자는 연금계좌에 71세까지 저축하는 것이 가능함.

3) 공적연금이 퇴직 전 소득의 20~40%를 보장하는 국가이며, 캐나다를 비롯한 미국, 영국, 네덜란드, 아일랜드 등이 있음.

4) 개인연금불입금은 최대 22,000달러(2010년 기준)까지 소득공제됨.

- 만 71세가 되면 개인연금저축계좌의 전액을 인출해야 하며, 이 때 개인연금저축펀드로 비과세 전환이 가능함.
- 개인연금저축펀드에 적립된 자산은 부분인출이 가능하므로 개인연금저축계좌의 전액인출 때보다 세금부담을 덜 수 있음.
- 개인연금저축계좌에 있는 자산은 본인(혹은 배우자)의 첫 주택구입시 대출의 형식을 빌려 세금을 내지 않고 최대 20,000달러까지 찾을 수 있음.
- 이 때 인출된 자산은 2년 거치기간을 거쳐 최대 15년 이내에 다시 개인연금저축계좌로 회수해야함.

■ 한편, 공적연금 우위형 국가⁵⁾인 우리나라는 공적연금의 재정 안정화를 위한 연금개혁으로 인해 공적연금의 역할이 축소되고 있음.

- 우리나라 공적연금의 소득대체율은 46.9%(2010년 기준, OECD)로서 공적연금 우위형 국가에 해당하나, 급속히 진행되는 인구고령화에 따른 재정악화 문제에 직면해 있음.
- 이에 공적연금 재정 안정화 측면에서 공적연금의 지급액 축소, 연금수령기간 연장 등을 실시함.

■ 따라서 공적연금의 역할 축소를 사적연금으로 보완하는 차원에서 우리나라도 캐나다와 같은 적극적인 세제혜택으로 개인연금을 활성화시킬 필요가 있음.

- 1994년에 도입된 우리나라의 개인연금은 최대 400만 원⁶⁾까지 불입액의 소득공제(세제적격), 10년의 계약유지 시 연금수급액 전액 비과세(세제비적격) 등의 기본적인 세제혜택이 있으나, 실생활과 직접적으로 연계될 수 있는 세제지원프로그램이 없는 실정임.
- 세제적격상품의 경우 생활비 활용 등으로 계약해지 시 수령하게 되는 일시금에 대하여 기타소득세와 연금소득세가 부과됨.
- 세제비적격상품의 경우 중도인출에 대한 과세가 이뤄지지 않으나, 10년 이상 가입자격을 유지해야 세제혜택이 적용됨.
- 이에 캐나다의 경우를 참조하여 주택마련비, 교육비 등의 필요로 인한 개인연금자산 인출 시에 세제적격여부, 필수가입기간 등에 상관없이 비과세혜택을 부여한다면 이전보다 개인연금 가입의 선호가 증가할 것으로 기대됨.
- 다만, 은퇴 후 노후자금의 안정적 유지를 위하여 인출한도설정, 인출횟수제한, 인출금액회수기간설정 등이 필요할 것임. **kiri**

5) 공적연금이 퇴직 전 소득의 40~60%를 제공하는 국가임.

6) 퇴직연금의 근로자부담금 불입액과 합산한 금액임.



월지급식펀드의 성장과 활용

이경희 연구위원

요약

■ 은퇴 후 정기적인 소득을 마련할 수 있는 상품과 서비스에 대한 수요와 공급이 늘어나고 있다. 최근 자산운용업계를 중심으로 급속한 성장세를 보이고 있는 월지급식펀드 역시 금융상품의 관심이 적립단계에서 인출단계로 옮겨가고 있음을 보여주는 사례이다. 노후대비를 위해 다양한 인출상품을 효율적으로 활용하기 위해서는 가입자의 자산규모, 기대여명, 위험선호도 등을 반영한 체계적인 은퇴설계과정을 거쳐야 할 것이다.

■ 712만 명에 달하는 거대 인구집단인 베이비 붐 세대가 은퇴단계에 진입함에 따라 안정적으로 노후소득을 창출할 수 있는 금융상품에 대한 수요가 증대되고 있으며, 이러한 사회현상을 반영하여 올해 들어 월지급식(월분배형)펀드의 설정액이 급증하고 있음.¹⁾

● 인구구조 고령화가 본격적으로 진행되면서 자산관리의 축이 “적립(accumulation)”에서 “인출(payout)”로 이동하고 있음.

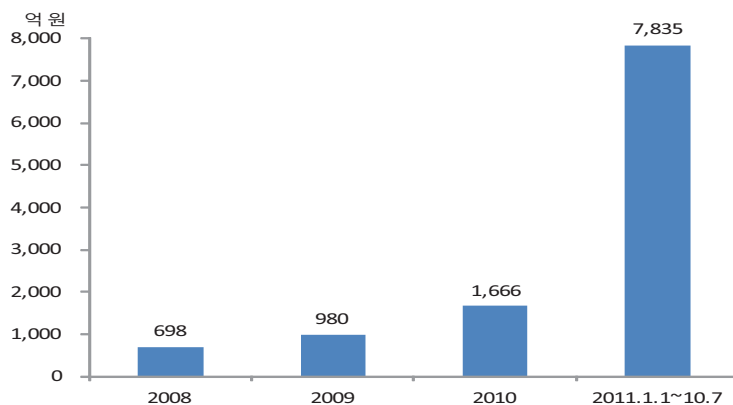
– 작년부터 일시납즉시연금 시장도 크게 성장하였으며, 올해부터는 위험을 감수하고 상대적으로 높은 수익률을 기대할 수 있는 투자형상품인 월지급식펀드도 성장세를 보임.

● 월지급식펀드는 2000년대 중반 처음 국내에 소개되었으나 베이비 붐 세대가 은퇴로 진입하는 2010년을 기점으로 시장이 형성되기 시작하였으며, 올해 들어 본격적인 성장세를 보임.

– 2011년 들어 10월 7일 현재 설정액 누계가 7,835억 원에 달하였으며, 4월과 7월의 월간 설정액은 각각 1천억 원을 넘어섰음.

1) 일본투신협회에 따르면, 2011년 8월 말 기준 일본 역내펀드 50조 엔(공모형) 가운데, 15조 엔 정도가 월지급식펀드로 나타나 공모펀드 규모에서 월지급식펀드가 차지하는 비중이 30%를 상회함.
제로인(2011. 10. 11), 「국내외 월지급식펀드 동향」.

〈그림 1〉 월지급식 펀드 설정액 추이



자료: 제로인(조선일보, 2011. 9. 14 재인용).
한국경제신문(2011. 10. 12).

■ 월지급식펀드는 일정 금액의 목돈을 일시금으로 예치하면 자산운용사에서 자금을 운용해 매달 혹은 일정 주기로 분배금을 지급하는 상품으로서 분배금의 확정 여부에 따라 “정액방식(fixed benefits)”과 “정률방식(variable benefits)”으로 구분됨.

● 정액방식은 순자산가치와 상관없이 매 시점마다 동일한 금액을 인출하는 것으로, 현재 판매되는 상품의 대부분이 최초 납입금의 0.5~0.7%(연 6~8%)를 매달 인출하는 구조임.

– 납입금이 1억 원이고 인출수준을 월 0.6%로 설정하면, 1개월 후부터 매달 60만 원을 수령하게 됨.

〈표 1〉 월지급식펀드 인출금액 지급구조(정액방식, 인출수준 월 0.6%)

(단위: 원, %)

구분	기준가격 A	분배 전 보유좌수 B	월분배금 C	분배좌수 D=C/A×1000	분배 후 보유좌수 E=B-D	분배 후 평가금액 F=A×E/1000
가입일	1,000	100,000,000	—	—	100,000,000	100,000,000
1개월 후	1,010	100,000,000	600,000	594,059	99,405,941	100,400,000
2개월 후	1,030	99,405,941	600,000	582,524	98,823,416	101,788,119
3개월 후	990	98,823,416	600,000	606,061	98,217,356	97,235,182
4개월 후	970	98,217,356	600,000	618,557	97,598,799	94,670,835
5개월 후	1,010	97,598,799	600,000	594,059	97,004,740	97,974,787

- 정률방식(variable benefits)은 순자산가치의 일정비율²⁾에 해당하는 금액을 인출하는 방식으로 순자산가치가 변동함에 따라 매년 인출 금액이 달라질 수 있음.

■ 시장 확대에 따라 월지급식펀드의 상품유형도 주식형, 주식혼합형, 채권혼합형, 절대수익형, 해외채권형 등으로 다양해졌으며, 펀드 유형에 따라 수익률과 위험이 큰 차이를 보일 수 있음.

- 현재 월지급식펀드는 <표 2>에서 보는 바와 같이 해외 채권에 투자하는 해외채권형, 국내주식에 투자하는 국내주식형, 국내 주식 및 채권에 분산투자하는 혼합형 등의 유형으로 판매되고 있음.³⁾
 - 매달 일정한 소득을 지급하는 것이 목적이기 때문에 대체로 채권형 또는 채권혼합형과 같이 안정적인 운용을 하지만, 높은 수익률을 달성하기 위해 고위험-고수익에 투자하는 주식형도 있음.
 - 최근에는 글로벌 채권에 대한 관심이 높아지면서 상대적으로 금리가 높은 신흥국 채권에 투자하는 펀드가 많이 출시됨.
- 수수료 수준은 펀드 유형에 따라 다르지만, 대체적으로 채권형(1% 미만), 채권혼합형(1~2%), 주식혼합형 및 주식형(2% 이상) 순으로 높음.

<표 2> 월지급식펀드 주요 상품 현황

(단위: 억 원, %)

펀드명	운용사	소유형	설정일	순자산	선취	연보수
AB월지급글로벌고수익	얼라이언스번스틴	글로벌하이일드채권	2010. 12. 9	3,120	-	-
한국투자노블월지급식연속분할매매(주식혼합)	한국운용	보수적자산배분	2007. 5. 17	779	-	1.44
삼성스마트플랜실버K(채권혼합)	삼성자산운용	보수적자산배분	2011. 2. 18	729	1.0	0.9
삼성스마트플랜실버Q(채권혼합-파생)	삼성자산운용	보수적자산배분	2011. 2. 18	389	1.0	0.9
프랭클린템플턴월지급글로벌자(채권)	프랭클린템플턴	글로벌채권	2011. 7. 25	415	-	0.64
칸서스피비우스블루칩(주식)	칸서스운용	일반주식	2007. 1. 5	223	-	2.24
하나UBS변동성포커스분할매매 목표전환(주식혼합)	하나UBS	일반주식	2011. 3. 31	243	1.0	1.25
한국투자연속분할매매고편입1(주식혼합)	한국운용	공격적자산배분	2011. 1. 6	185	-	1.94

주: 순자산은 2011년 9월 6일 기준임.

자료: 제로인(<http://www.funddoctor.co.kr>).

2) 예를 들면, 연간 분배율을 6% 또는 '콜금리+1%'로 설정하는 방식이 해당됨.

3) 해외채권형과 채권혼합형이 전체 규모의 90% 정도를 차지함.

■ 정기적인 소득을 창출하는 금융상품이 트렌드를 형성하면서 펀드 이외에 랩(wrap)이나 채권 등 다양한 월지급식 상품이 출현하고 있으며, 퇴직연금 가입자들을 위한 전용 상품⁴⁾도 출시되고 있어 동 시장은 지속적으로 확대될 것으로 보임.

■ 시장 확대에 따라 월지급식펀드가 은퇴설계 시 포트폴리오로 편입될 가능성이 높아지고 있는데, 은퇴자가 동 상품을 효율적으로 활용하기 위해서는 상품의 특성을 정확히 이해해야 함.

- 월지급식펀드는 은행예금과 달리 펀드운용 수익률이 분배율보다 낮을 경우 원금에서 분배금을 지급하게 되므로 원금이 감소하는 원본손실 위험이 존재함.
- 또한, 일시납즉시연금과 달리 투자리스크를 개인이 부담하기 때문에 투자성과가 예상보다 저조할 경우 생존기간 중에 자산이 소진될 위험도 존재함.⁵⁾
- 과세 측면에서 보면, 종신연금 수령 시 비과세되는 즉시연금과 달리 월지급식펀드는 과세이익에 대해 15.4%의 세율이 적용되며, 종합과세 대상에도 포함됨.
- 고령자들은 펀드에 대한 이해도가 떨어지기 때문에 기대수익률, 위험수준, 원금손실가능성, 펀드 보수 등에 대한 정확한 정보를 제공해야 함.
 - 월지급식펀드는 일반 예금상품보다 높은 수익을 지급하는 만큼 분배금을 지급한 후 자산규모가 감소할 수 있는 위험을 감내할 수 있는 은퇴자에게 적당함.
 - 해외채권에 투자하는 상품은 원화 대비 투자대상국 통화 가치가 하락할 때 환차손이 발생할 위험도 부담하게 되므로 이러한 정보가 정확하게 전달되어야 함.

■ 월지급식펀드는 인출상품 중 한 가지 유형에 해당하므로 개인의 자산규모, 위험회피 성향, 기대여명 등을 감안한 체계적인 은퇴설계 과정을 거쳐 신중하게 가입하는 것이 바람직함.

- 정기적인 소득을 창출할 수 있는 상품은 다양하며 특정 유형이 모든 측면에서 우월하지는 않기 때문에 잔여 자산에 대한 통제력 및 유연성, 인출금액, 투자리스크 및 장수리스크 부담 측면에서 상호보완적으로 활용하는 것이 바람직함.⁶⁾
- 다만, 월지급식상품은 노후대비 목적이 강하기 때문에 높은 수익률보다는 안정적인 성과를 시현하여 생존기간 중 지속적인 소득을 창출할 수 있도록 해야 할 것임. **kiri**

4) 미래에셋퇴직플랜펀드로 월급반기펀드, 삼성퇴직연금스마트플랜실버K40펀드 등이 해당되는데 퇴직연금 전용 월지급식펀드는 DC, DB 가입자 중 퇴직 또는 이직으로 퇴직급여를 IRA로 이동한 55세 이상 가입자만 투자 가능함. IRA 가입자가 퇴직연금 전용 월지급식펀드에 가입하면 별도의 연금지급신청 없이 정기적(매월·분기·반기)으로 소득을 수령할 수 있음.
 5) 매월 순자산의 0.5~0.7%에 해당하는 금액을 분배금으로 지급하면, 펀드수익률이 6.0~8.4% 수준은 되어야 원금을 유지할 수 있음.
 6) 개인이 처한 상황에 따라 두 가지 이상 상품(예: 월지급식펀드와 즉시연금 동시 가입, 월지급식펀드 가입 후 고연령에서 종신연금으로 전환 등)이 적합할 수 있음.



개인형 퇴직연금제도(IRP) 도입의 제반 영향과 시사점

이경아 연구원

요약

■ 개인형 퇴직연금제도(IRP)는 이직자 및 자영업자 수가 늘고 이직 횟수와 퇴직일시금의 지급빈도가 증가하면서 소액화된 퇴직소득이 일상적인 소비로 소진되는 것을 막고 은퇴자산 재원으로 축적될 수 있도록 기존 개인퇴직계좌(IRA)의 미비점을 개선한 제도이다. 개인형 퇴직연금제도는 개인퇴직계좌에 비해 가입자 접근성을 제고함과 동시에 자산축적 수단으로서의 기능이 강화되었다. 이에 따라 향후 개인형 퇴직연금제도는 퇴직연금시장에서 주요한 비중을 차지하는 제도로 성장해 나갈 것으로 기대되고 있다. 가입자가 직접 퇴직연금 사업자를 선택할 수 있게 되면서 사업자들의 영업이 개인을 중심으로 강화될 것이며, 신규가입자를 대상으로 은퇴형 자산관리서비스가 확산될 것이다. 아울러 근로자 측면에서 노후소득보장이 강화되는 것뿐만 아니라 거시적 측면에서도 고령화로 인한 정부의 재정부담 완화와 금융상품다양화 등의 변화 역시 예상되고 있다.

■ 노동시장이 갈수록 유연해짐에 따라 이직 시에도 제한 없이 퇴직급여를 이전할 수 있고, 필요에 따라 추가납입이 가능하도록 기존 개인퇴직계좌의 제도적 보완에 대한 사회적 필요성이 증가

- 자영업자 비중 증가, 이직률 증가, 근속년수 감소 등으로 퇴직급여 지급 횟수가 증가하고 소액화되면서 노후소득으로 축적되기보다는 일시금의 형태로 소진될 가능성이 커짐.
- 기존의 개인퇴직계좌(IRA)는 이직하는 사업장이 퇴직금이나 DB형 제도를 운영할 경우 개인퇴직계좌의 적립금 이전이 불가능했고 가입자의 자기부담금 추가납입도 제한되었음.
- 특히 전체 취업근로자 중 약 33%를 차지하는 자영업자의 가입제한으로 이들의 노후소득을 보장할 수 있는 제도적 장치가 미흡한 점은 기존 개인퇴직계좌(IRA)의 가장 큰 취약점으로 지적되어 있음.

■ 개인형 퇴직연금(IRP)은 기존 개인퇴직계좌(IRA)에 비해 가입자 접근성이 높고, 자산축적 수단으로서의 기능이 보완된 제도로 향후 퇴직연금시장의 성장과 맞물려 근로자들의 주요한 은퇴소득 축적수단으로 활용될 수 있을 것임.

- 자영업자로 적용범위가 확대되고 기존 사업장 제공 퇴직연금¹⁾ 가입자의 자기부담금 추가납입이 허용되면서 신규 적립금은 물론 기존 가입자의 잉여자금 유입이 가속화되어 전체 퇴직연금 적립금 규모가 크게 증가할 것으로 기대됨.
 - 1985~2007년 동안 미국의 개인형 퇴직연금인 IRA²⁾의 적립금 연평균 성장률은 14.5%로 DC형 10.2%, DB형 5.5%를 크게 상회하며, 적립금 규모 면에서도 IRA는 2010년 말 기준 27%로 DC형 25%, DB형 14%보다 전체 퇴직연금 적립금에서 차지하는 비중이 높음.
- 퇴직 시 퇴직소득의 의무이전과 근로자 개별 설정이 가능해짐에 따라 개인형 퇴직연금제도로의 적립금 유입이 더욱 가속화될 것으로 예상됨.
 - 의무이전 조항은 적립금 유입을 유도할 수 있는 가장 중요한 조건으로, 미국의 경우 지난 10년간 IRA 적립금 증가액 중 ‘타계정으로부터의 이전(rollovers)’을 통한 유입액 비중이 평균 95%로 ‘가입자의 자발적 납입(voluntary contributions)’ 비중 5%보다 압도적으로 많았음.

〈표 1〉 「근로법」 개정에 따른 개인퇴직계좌(IRA)와 개인형 퇴직연금(IRP)의 차이점

구분	개인퇴직계좌(IRA)	개인형 퇴직연금(IRP)
설정 및 운영	- 퇴직급여의 일시금을 수령한 자	- 퇴직급여의 일시금을 수령한 자 - 확정급여(DB)·확정기여(DC)형 퇴직연금 가입자의 추가 자기부담금 납입 - 자영업자(소상공인, 특수형태근로종사자)도 설정 가능
추가납입	- 신설	- 개인형 퇴직연금 가입자의 추가부담금 납입 - 퇴직 시 퇴직계좌 내 운용자산의 현물이전을 통한 퇴직급여의 수령 가능
설정절차	- 퇴직연금사업자 선정 시 근로자대표 동의	- 퇴직연금사업자 선정 시 근로자별 동의 - 사용자는 매년 1회 이상의 투자자 교육 실시 - 개인형 퇴직연금 운영비용의 사용자 부담
이직 시 급여의 이전	- 기타의 경우 임의적 이전	- 퇴직급여를 지급받는 경우에는 이를 개인형 퇴직연금으로 의무적으로 이전하여야함.

자료: 개정 「근로자퇴직급여보장법」 참조.

1) 사업장 제공 퇴직연금(employment-based pension)은 사업자가 근로자들을 대신하여 퇴직연금 사업자를 선정하고 선관주의 의무를 부담하는 방식의 퇴직연금제도를 가리키는데 일반적으로 DB·DC형 퇴직연금을 의미함.
 2) 용어의 혼동이 있을 수 있으나 미국 IRA는 우리나라의 개정 IRP에 해당하는 개념으로 사업장 제공 퇴직연금(employment-based pension)이 아닌 개인형 퇴직연금을 지칭하는 개념임.

■ 개인형 퇴직연금 시장의 성장은 퇴직연금 사업자(보험사 등)의 영업전략과 상품설계에 다음과 같은 영향을 미칠 것으로 예상됨.

- 첫째, 퇴직연금 선택권이 사용자에서 가입자 개인으로 완화되면서 퇴직연금의 영업전략이 기관 중심에서 개인고객 중심으로 바뀌게 될 것임.
- 둘째, 접근성 제약으로 미루어졌던 개인 가입자들의 잠재수요를 실제 퇴직연금 구매로 이끌어내기 위해 은퇴설계 중심의 자산관리서비스가 대중화될 것임.
- 셋째, 사업장 가입자에 비해 상대적으로 장기형 투자상품에 대한 정보와 이해가 부족한 가입자(자영업자)를 대상으로 퇴직연금 사업자의 투자자 교육과 운용실적 고지 및 선관주의 의무가 강화될 것임.

■ 거시적 측면에서 개인형 퇴직연금 시장의 성장은 가입자, 정부, 금융산업에 다음과 같은 영향을 미칠 것으로 예상됨.

- 첫째, 가입자 입장에서 개인형 퇴직연금이 퇴직소득의 통산장치 역할을 하게 되어 고용상황과 상관없이 근로자의 은퇴자산 축적이 용이해지고 이로 인해 노후소득확보가 강화될 것임.
- 둘째, 인구 고령화에 따른 정부의 재정리스크가 상당 부분 감소될 수 있을 것임.
 - 고령화에 따라 국민연금과 같은 공적연금 재원고갈이 우려되는 가운데, 개인형 퇴직연금 등 사적연금의 역할 강화는 정부의 재정 부담 완화에 기여할 것임.

〈표 2〉 개인형 퇴직연금(IRP) 도입의 제반 영향

가입자	정부	사업자 또는 금융산업
• 노후소득보장의 강화 • 안정적인 노후대비	• 재정 부담 완화 • 고령화리스크 대응 • 연금사각지대 해소	• 다양한 금융상품 출현 • 은퇴관리자 역할 증대 • 금융산업 성장 견인

자료: 보험연구원(2011), 「보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안」, 류건식 외.

- 셋째, 다양한 은퇴서비스 및 상품개발이 촉진되고 자산축적에서 연금지급에 이르는 전 과정에서 활발한 금융혁신이 이루어질 것임.
 - 자산축적 단계에서 개인형 퇴직연금은 일반적인 투자형 상품과 유사하나, 인출 단계에서는 투자형 상품보다 다양한 지급방식과 선택방안이 적용된다는 점에서 차별성을 지님.
 - 이에 따라 연금지급과 관련된 다양한 지급옵션 설정 및 지급보증 설계가 가능해지고 새로운 금융상품 개발도 촉진될 것임. **키리**

포커스 / 보험제도 및 정책

- | | |
|-----------------------------|---------|
| 1. 보험업의 시스템위험과 예금보험기금 | 김해식 |
| 2. EU의 옴니버스 2와 Solvency II | 장동식 |
| 3. 보건의료기술진흥법 개정안과 민영의료보험 | 이창우 |
| 4. 건강보험 보수지불제도 개편 논의와 보험산업 | 오영수 |
| 5. 선택진료의사 자격요건 강화와 국민의료비 경감 | 이창우 |
| 6. 운전면허 취득제도 강화 필요성 | 기승도 |
| 7. 살인 및 자살을 동반한 보험범죄 예방 방안 | 송윤아 |
| 8. 미국의 교통사고 신고제도와 시사점 | 송윤아 |
| 9. 옴니버스 II 지침 제정안에 대한 최근 논의 | 장동식 |
| 10. 보험회사의 자기자본규제와 경기순응성 | 조용운 조영현 |
| 11. 건강보험료 부과체계 개편안과 문제점 | 윤상호 |





보험업의 시스템위험과 예금보험기금

김해식 전문연구위원

요약

■ 금융회사들은 정도의 차이는 있으나 고객들의 인출 요구가 집중될 경우 유동성 위기에 직면할 수 있으므로 많은 나라들이 금융소비자를 보호하기 위한 안전기금을 마련해두고 있는데, 시스템위험에 대한 노출 정도에 따라 금융권역별 안전기금의 형태는 다르다. 시스템위험이 매우 높은 은행업의 경우 사전적립형 기금이 세계적으로 보편적인 형태인 반면, 시스템위험이 낮은 보험업의 경우 사전적립형 기금을 운영하는 나라가 소수에 지나지 않는다. 그런 점에서 보면, 보험업에 대해서도 사전적립을 요구하는 국내 예금보험제도는 시스템위험에 매우 적극적으로 대응하는 형태로서 외국과 비교해 보험회사의 부담이 높은 편이라고 평가할 수 있다. 그러나 글로벌 금융위기를 계기로 부각된 보험업의 그룹화, 겸업화에 따라 시스템위험 관리가 강화될 필요가 있다는 측면에서 현행 예금보험기금이 오히려 순기능을 발휘할 것으로 예상된다.

■ 최근의 저축은행 사태는 은행이 부실하다는 징후가 나타날 때 예금자들의 인출 요구가 쇄도하여 은행이 지급불능에 빠질 수 있고, 해당 은행의 유동성 악화가 다른 은행으로까지 전염될 수 있음을 생생하게 보여줌.

- 저축은행의 재무건전성 부실에 대한 우려는 예금자들이 자신의 돈을 인출하기 위해 은행으로 몰려가는 전형적인 인출쇄도(bank run)로 나타났으며,
- 다른 저축은행들의 예금자들도 예금 인출에 가세함으로써 정상적으로 운영되던 저축은행들로 유동성 위기가 확산되는 이른바 시스템위험(systemic risk)이 발생하였음.

■ 금융회사의 경우 고객의 인출 요구가 특정 시기에 집중될 경우 유동성 위기에 처할 위험에 항상 노출되어 있으므로 많은 나라들은 금융소비자를 보호하기 위한 예금보험제도를 운영하고 있으나 은행업과 보험업의 기금 형태에 있어서 차이가 존재

- 은행업의 경우 예금자를 보호하기 위해 기금을 사전에 적립해두는 예금보험기금(deposit insurance fund)이 운영되고 있음.

– 영국을 제외한 전 세계 거의 모든 나라에서 사전적립형 기금을 운영

- 반면, 보험업의 경우 사후각출 형태의 보장기금(guaranty fund)이나 법적으로 최우선 채권자 지위를 부여하는 형태가 일반적이며 은행권의 기금 형태와 대조됨.¹⁾

– 한국, 일본, 노르웨이, 프랑스 등이 예외적으로 사전적립형 기금을 운영

■ 예금보험제도 기금의 형태가 은행업과 보험업에서 차이를 보이는 이유는 시스템위험에 대한 노출 정도가 다르기 때문이며, 그런 점에서 우리나라의 예금보험제도는 보다 강력한 형태의 시스템위험 대응이라고 할 수 있음.

- 은행업의 경우 한 은행의 부실이 다른 은행으로 전염될 가능성이 높아 이를 신속하게 차단할 수 있도록 즉시 투입 가능한 자금을 평상시에 적립하는(pre-funded) 방식으로 기금을 운영할 필요가 있으나,

- 상대적으로 시스템위험에 대한 노출이 적은 보험업에서는 보험회사들이 사후적으로 각출하여도(post-funded) 보험소비자 보호와 부실 대응에 충분하기 때문임.

- 따라서 보험업에 대해서도 사전적립형 기금을 운영하는 우리나라 사례는 세계적으로도 드문 경우이나 가장 적극적인 시스템위험 대응이라 할 수 있음.

– 더욱이 낮은 시스템위험에도 불구하고 우리나라 보험업의 경우 상대적으로 높은 예금보험료율이 적용되고 있어 시스템위험의 발생 가능성에 비추어 볼 때 보험업의 부담이 높은 수준임.

– 그럼에도 불구하고 만일의 사고를 대비하는 보험소비자와 자산형성 목적의 예금자를 동일하게 취급하고 있어 사고에 대한 보장이 충분하지 않음.²⁾

■ 글로벌 금융위기 이후 대형 금융회사의 시스템위험이 부각되면서 보험업에서도 그룹화, 겸업화 측면에서 시스템위험이 보다 강력하게 관리될 필요가 있다는 주장이 제기되고 있음.

- 금융위기를 계기로 대형 은행 등의 시스템위험이 주목받고 있으며, 세계 최대 보험회사였던 AIG 역시 자회사로 인해 시스템위험이 발생한 바 있음.

– 이에 따라 Global SIFI(Systemically Important Financial Institute) 선정에 대형 보험회사도 포함될 것으로 전망

1) 우리나라도 IMF 구제금융 이전에는 최우선 채권자 지위를 부여하는 형태로 보험소비자를 보호하였음.

2) 자동차보험의 경우 2010년 기준으로 사고 피해자의 평균 보험금은 1억원을 넘고 있으나 예금자보험법에 따라 5,000만원 보장한도를 획일적으로 적용하고 있음. 이 때문에 5,000만원을 초과하는 손해액에 대해서는 손해보험협회에서 사후각출형 보장기금을 따로 설치하는 등 보험권의 경우 제도가 기형적으로 운영되고 있음.

- 국내에서도 Domestic SIFI에 일부 보험회사가 포함될 것으로 예상되는 가운데, 일부에서는 보증과 재보험을 이유로 보험업의 시스템위험 관리가 강화되어야 한다는 주장을 제기

■ **현행 예금보호제도가 보험업에 대해 시스템위험과 관련하여 상대적으로 높은 부담을 요구하고 있다는 점에서 현행 예금보험제도로도 보험업의 시스템위험에 충분히 대응할 수 있을 것임.**

- 국내 보험업의 시스템위험이 다소 과장되게 평가되는 측면이 있음.
 - 국내에서는 보증보험업과 일반 보험업의 겸업이 허용되지 않고 있으며,
 - 은행 간 거래에 비견될 보험회사 간 거래(재보험)의 비중이 크지 않고, 재보험사의 부실을 이유로 보험회사가 파산한 사례는 거의 없음.
 - 또한 자산운용에서도 기업 대출이 차지하는 비중이 크지 않고, 신용파생상품 취급이 미미하여 전체적으로 보험업의 시스템위험은 크지 않음.
- 한편 지주회사 등장 등 보험업의 그룹화, 겸업화 경향으로 시스템위험 관리를 강화할 필요성은 높아지고 있으나, 이미 시스템위험과 관련하여 보험업이 상대적으로 높은 부담을 지고 있는 예금보험기금이 이러한 요구에 적절한 대응책이 될 것임. **kiri**



EU의 옴니버스 2와 Solvency II

장동식 수석연구원

요약

■ 유럽위원회는 2011년 1월 EU 보험감독체계와 Solvency II를 일치시키기 위해 옴니버스 2 지침 제정안을 공표하였다. 이에 따라 Solvency II의 이행 시기가 2013년 1월 1일로 늦추어지게 된다. 그리고 자산·부채 평가, 책임준비금 계상 등에 대한 최대 경과기간이 부여될 수 있게 됨에 따라 보험회사의 Solvency II 체제 전환이 용이해지고, 시장 혼란이 줄어드는 등 Solvency II 이행에 따른 부정적인 영향이 최소화될 것으로 예상된다.

■ 유럽위원회는 2011년 1월 EU 금융감독체계와 Solvency II가 일치되도록 옴니버스 II 지침 제정안(이하 옴니버스 2)을 공표하였음.

- 옴니버스 지침은 2010년 9월 유럽의회에서 채택되어 2011년 1월 1일부터 시행되고 있는 금융감독관련 지침들을 일괄적으로 개정하는 지침임.
 - 옴니버스 지침은 EU 금융감독체계의 개편 내용이 반영될 수 있도록 기존 11개 지침¹⁾의 개정 내용을 다루고 있으나, 보험부문의 Solvency II 지침에 대한 개정은 다루고 있지 않음.
- 옴니버스 2는 옴니버스 지침을 보완하기 위한 것으로 Solvency II를 EU 금융감독체계와 일치되도록 설계된 지침 제정안임.
 - 2011년 1월부터 기능을 수행하고 있는 EU 보험감독기구(EIOPA)를 Solvency II 지침에 반영하고자 함.
 - EU 회원국의 Solvency II 지침 이행시기를 2013년 1월 1일로 변경하는 한편, 일부 조항에 대해서는 EU 회원국들이 경과기간을 최대 경과기간 내에서 설정할 수 있도록 함.

1) 11개 지침은 Capital Requirements Directive(2006/48/EC 및 2006/49/EC), Financial Conglomerates Directive(2002/87/EC), Institutions for Occupational Retirement Provisions Directive(2003/41/EC), Market Abuse Directive(2003/6/EC), Markets in Financial Instruments Directive(2004/39/EC), Prospectus Directive(2003/71/EC), Settlement Finality Directive(1998/26/EC), Transparency Directive (2004/109/EC), Anti Money-Laundering Directive(2005/60/EC) 및 Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities(2009/65/EC)임.

■ 옴니버스 2와 관련된 EU의 보험감독체계 개편 내용을 정리하면 다음과 같음.

- EU 금융감독체계는 글로벌 금융위기 이후 개별 국가 감독체계에서 감독연합체계로 전환 중이며, 이에 따라 EU 시스템리스크이사회(ESRC: European System Risk Council) 및 EU 감독기구(ESAs: European Supervisory Authorities)가 신설됨.
 - ESRC는 거시건전성 리스크에 관한 정보의 수집과 분석, 거시건전성 리스크 확인 및 리스크 공표, 거시건전성 리스크에 따른 대응 조치 권고와 조언 제공 등의 기능을 수행
 - 신설된 유럽감독기구는 EU 은행감독기구(EBA: European Banking Authority), EU 보험감독기구(EIOPA: European Insurance and Occupation Pension Authority), EU 증권감독기구(ESMA: European Securities and Market Authority) 등임.
- EIOPA는 다른 감독기구처럼 EU 차원에서²⁾ 규정 및 일반적 감독관행의 일치, 미시건전성 정보 수집, 위기 시 정책 조정 등의 기능을 수행
 - 기존 레벨 3 위원회인 유럽보험연금감독자위원회(CEIOPS)가 수행하던 감독기능을 그대로 유지

■ 옴니버스 2는 Solvency II 지침에 신설된 EIOPA의 기능을 반영한 것임.

- EIOPA는 CEIOPS의 기능을 흡수하고, 이와 더불어 EU 회원국 감독자 간 의견을 조화시키는 기능도 함께 수행함.
- 유럽위원회는 EU 회원국 내 감독자들이 Solvency II의 특정 사항을 이행하지 않는다고 판단되는 경우 해당 감독자를 조사할 수 있는 권한을 EIOPA가 행사하도록 하고 있음.
 - 이는 Solvency II와 새로운 EU 감독체계를 일치하게 하는 효과가 있음.

■ 옴니버스 2는 EU 각국의 Solvency II 지침 이행시기를 2013년 1월 1일로 변경

- 현행 Solvency II 지침에서는 EU 각국이 2012년 10월 31일까지 Solvency II 지침을 이행하도록 하고 있음.
- 반면 옴니버스 2는 EU 각국이 2013년 1월 1일부터 Solvency II 지침을 이행하도록 이행시기를 늦추었음.

2) 글로벌 금융위기 이전에도 2000년 보험회사 감독을 위한 조정위원회 (Coordination Committees, CoCos)가 창설되는 등 개별 국가의 감독을 대신할 감독연합 형성 움직임이 있었으나 중소형 보험회사 및 금융복합그룹 내 보험회사에 대한 감독에 한계를 노출함.

〈표 1〉 옴니버스 2의 최대 경과기간 설정 현황

항목	최대 경과기간	비고(Solvency II 관련 조항)
지배구조 요건	3년	Article 41(1), (3)
SFCR 제출	3년	Article 51(1)
감독보고	5년	Article 35(5)
자산·부채 평가	10년	Article 75(1)
책임준비금 계상	10년	Article 76(2), (3), (5)
SCR 계상	10년	Article 100, 101(3), 102, 104
자기자본 분류	10년	Article 94
자본확충	10년	Article 37(1), (2)
그룹감독	10년	Article 218(2), (3)

자료: Milliman(2011), "European Commission Issues Omnibus II Directive and EIOPA Sets Out Revised Timetable"

■ 옴니버스 2는 자산·부채 평가, 책임준비금 계상 등에 대한 최대 경과기간을 부여

- 옴니버스 2는 보험회사가 Solvency II 체제로 쉽게 전환하고, 시장 혼란을 억제하며, 부정적 영향을 최소화시킬 수 있도록 최대 경과기간(예, 3년, 5년 및 10년)을 부여하고 있음.
- EU 회원국의 보험감독당국은 이 지침에 따라 자산·부채 평가에 대해서는 최대 10년까지, 지배구조 요건에 대해서는 최대 3년까지 경과기간을 설정할 수 있음.
- 이로 인해 EU 각국은 Solvency II가 보험회사에 영향을 미치는 시기를 조절할 수 있음. **kiri**



보건의료기술진흥법 개정안과 민영의료보험

이창우 연구위원

요약

■ 최근 국회 보건복지위원회를 통과한 보건의료기술진흥법 개정안은 임상시험에 사용된 신약이나 신의 료기술을 3년간 한시적으로 국민건강보험의 비급여 대상으로 인정한다는 내용을 담고 있다. 신약이나 신의료기술은 의료비 증가의 가장 대표적인 요인 중에 하나로 지목되고 있으며, 실제로 미국의 경우 의료기술 변화로 인한 실질의료비 증가가 전체 의료비 증가의 약 50% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정되고 있다. 따라서 국민건강보험의 비급여 부문을 담보로 하는 민영의료보험의 손해율이 단기적으로 급격히 높아질 가능성이 존재한다.

■ 국회 보건복지위원회는 4월 15일 ‘임상시험에 사용된 신약이나 신의료기술을 3년 간 한시적으로 비급여 대상으로 인정해 병원이 환자에게 비용을 징수할 수 있도록 허용하고, 피시험자의 대조군에 대해 건강보험을 적용’하는 내용의 보건의료기술진흥법 개정안을 통과시킴.

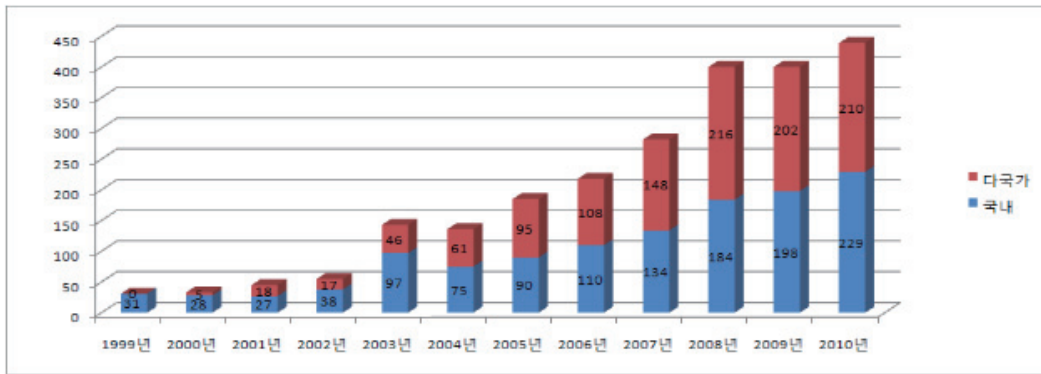
■ 최근 임상시험 의뢰자는 매우 빠른 속도로 늘어나고 있는데, 동 개정안이 국회를 통과하여 발효될 경우 동 속도는 더욱 가속화될 것으로 예상됨.

- 2010년 기준으로 승인건수가 총 439건으로 2009년 400건에 비해 1년 사이에 약 10% 증가하였음.
- 임상시험을 위하여 표본추출을 할 경우 임상시험 대상자 수는 상당히 클 것으로 예상됨.

■ 동 개정안에 따라 신약이나 신의료기술이 3년간 한시적으로 비급여 대상에 포함될 경우 국민건강보험의 비급여 부문을 담보로 운영되는 민영의료보험¹⁾의 손해율이 급격히 증가할 가능성이 있음.

1) 실손형 민영의료보험은 국민건강보험의 본인 부담금과 비급여 부문을 담보로 운영되고 있음.

〈그림 1〉 연도별 의약품 임상시험 승인현황



자료: 식품의약품안전청, 「임상경쟁력 확보로 국내임상 비약적 발전」, 2011년 2월 24일 보도자료

- 동 개정안에 따르면 환자가 임상시험의 대상자가 될 경우 임상시험에 소요되는 비용을 부담하게 됨.
 - 이에 따라 시민단체 등에서 동 개정안에 대해 반대하는 입장
- 의료기술의 변화는 의료비 증가의 가장 큰 요인으로 지목되고 있는 만큼 신의료기술을 임상에 적용하면서 동 비용을 국민건강보험의 비급여 부문에서 충당케 한다면 민영의료보험의 손해율이 상당히 커질 수 있음.
 - 2008년 미국 의회예산국(Congressional Budget Office: CBO) 보고서에 의하면 의료기술의 변화로 인한 실질의료비 증가가 전체 의료비 증가의 50% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정됨.

〈표 1〉 미국 1인당 실질의료비 증가 기여 요인(1940-90)

(단위: %)

	Smith, Hefler & Freeland(2000)	Cutler (1995)	Newhouse (1992)
인구 고령화	2	2	2
제3자지불제도로의 전환	10	13	10
개인소득의 증가	11-18	5	<23
의료부분 가격	11-22	19	-
행정비용	3-10	13	-
방어적 처방과 유인수요	0	-	0
의료기술 변화	38-62	49	>65

주: 표 안의 숫자는 열거한 요인의 일인당 실질의료비증가 기여율을 나타낸 것임.

자료: CBO, "Technological Change and the Growth of Healthcare Spending," January 2008, p.8 재인용

■ 신의료기술의 임상비용을 비급여 부문에 포함시키는 것은 민영건강보험의 시장 확대라는 점에서 긍정적이나 의료비의 급격한 증가를 초래할 수 있다는 점에서 장기적으로 민영의료보험의 비급여 부문에 대한 심사권한 부여 등 다양한 논의가 필요

- 민영의료보험은 비급여에 대한 실질적인 심사권한이 없기 때문에 신의료기술의 임상적용 시 발생하는 비용을 통제할 수 없음.
- 신의료기술이 비급여 부문으로 확대되는 현상은 단기적으로 높은 손해율의 원인이 될 것으로 예상되며 장기적으로 보험료 인상의 주요인으로 작용할 수 있음.
- 따라서 의료비를 관리할 수 있도록 민영의료보험의 비급여에 대한 실질적 심사권한이 필요하며 이는 국민 전체의 의료비 관리 측면에서도 긍정적인임. **kiri**



건강보험 보수지불제도 개편 논의와 보험산업

오영수 선임연구위원

요약

■ 국민건강보험공단은 의료비가 급증하는 가운데 의료비 통제를 위해 보수지불제도 개선을 검토하고 있다. 보수지불제도 개선은 총액예산제 도입에 초점이 맞추어 논의되고 있는데, 이러한 제도 개선이 이루어지더라도 비급여수가 등에 대한 통제는 여전히 어려워질 것으로 예상되므로 그와 관련하여 보험산업의 적극적 대응이 필요하다.

■ 우리나라는 소득증가, 급속한 인구고령화, 의료기술의 발전 등으로 의료비가 빠르게 증가하고 있는데, 보수지불제도와 같은 제도적 요인에 의해서도 의료비가 증가되는 것으로 파악되고 있음.

● 우리나라 국민건강보험제도는 보수지불방식으로 행위별수가제(fee for service)를 채택하고, 부분적으로 포괄수가제(DRG: diagnosis related groups)를 도입하고 있음.

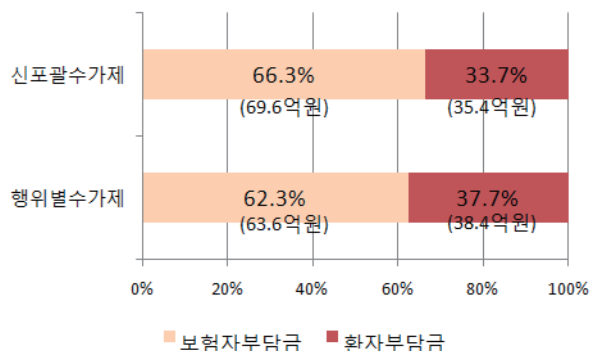
- 행위별수가제는 의료비 지출을 통제하는 것이 아니라 진료행위당 가격을 통제할 뿐 진료횟수 결정이 의료공급자에게 맡겨져 있기 때문에 의료비 증가를 통제하는 데 한계가 있음.
- 우리나라 국민 한 사람이 진료를 위해 의료기관을 외래방문하는 횟수는 2008년 기준으로 연간 13회로 경제협력개발기구(OECD) 평균(6.9회)의 두 배 가량 많음.

■ 이에 국민건강보험공단은 전체 의료비 지출을 통제하는 방식으로 보수지불제도를 개편하여 의료비를 적절한 수준으로 유지함으로써 본격적 고령화시대에 대응하여 건강보험제도의 유지 가능성을 높이고자 하고 있음.

● 이와 관련하여 1997년부터 포괄수가제를 시범적용하다 2003년부터 공급자 선택방식으로 시행하고 있으며, 포괄수가제의 한계를 극복하기 위해 마련된 실포괄수가제를 2011년까지 전국의 모든 공공병원에 적용할 방침임.

- 신포괄수가제 도입으로 행위별수가제를 시행할 때에 비해 진료비 총액은 3억 원이 증가했으나, 보험자 부담은 6억 원이 증가한 반면에 환자 부담은 3억 원이 줄었음.
- 국민건강보험공단은 신포괄수가제 적용과는 별도로 총액예산제 도입을 2010년부터 적극적으로 검토하고 있음.
 - 총액예산제의 도입은 국민건강보험 출범과 함께 논의되어 왔으나 의료계 등의 반대로 인해 추진되지 못하였음.
 - 최근 들어 국민건강보험공단이 동 제도 도입을 위한 연구용역을 발주하는 등 논의가 활발해지고 있음.
- 2010년 11월에는 민주노동당곽정숙 의원이 총액예산제 도입 등을 골자로 하는 「건강보험법」 일부개정 법률안을 발의하였음.

〈그림 1〉 보수지불제도 변화에 따른 부담 변화



- 이러한 논의의 연장선상에서 지난 5월 20일 국민건강보험공단이 주최한 공청회에서 연구용역에 참여한 서울대 권순만 교수는 총액계약제의 도입과 함께 비급여를 최소화하는 노력이 필요하다고 주장함.
- 총액계약제 도입의 실효성을 높이기 위해 전체총액목표제(soft cap) → 지역별 총액목표제(soft cap) → 지역별 총액상한제(hard cap)의 단계로 진행하는 것이 바람직하다고 주장함.
- 이러한 보수지불제도 개편 논의에서 의료공급자 단체인 병원협회와 의사협회는 현재 수가가 적정하지 않은 상태에서 의료공급의 지속성에 대한 우려가 높는데, 이에 대한 고려없이 보수지불제도만 고치는 것은 부적절하다는 입장임.
- 의료공급자들의 입장에서는 행위별수가제도의 문제점은 왜곡된 수가에서 기인된 것이므로 먼저 적

정한 수가 수준을 보장하는 것이 필요하다는 입장임.

- 또한 총액예산제는 서유럽 국가들에서 공공의료기관을 중심으로 운영되고 있는 제도인데 우리나라는 민간의료기관이 중심이므로 현실에 적용하기가 불가능하다는 입장임.

■ 이렇듯 총액예산제 도입을 골자로 하는 보수지불제도 개선은 의료공급자와 보험가입자간에 입장의 차이가 커서 도입에는 상당히 많은 논의와 시간이 걸릴 것으로 전망됨.

- 특히 이러한 제도 개선을 추진할 보건복지부가 총액예산제 도입에 대해서 반대의견을 밝히고 있어서 현실적으로 추진이 어렵다고 볼 수 있음.
- 또한 많은 전문가들은 우리나라의 여러 여건상 총액예산제 도입보다는 총액계약제 도입이 적절하다는 의견임.

■ 총액예산제 또는 총액계약제 도입을 골자로 보수지불제도가 개편되면 직접적으로는 비급여영역에 영향을 주지는 않을 것으로 예상되나, 비급여영역을 적절히 통제할 수 없다는 문제점은 여전히 남을 것임.

- 그렇지만 보수지불제도 개편 과정에서 비급여영역을 급여영역에 포함시킬 수 있으므로 그 경우에는 민간의료보험시장의 잠재적 규모가 축소되는 효과가 발생할 수 있음.
- 또한 보수지불제도가 개편된다 하더라도 비급여진료를 적절히 통제할 적절한 장치가 없기 때문에 비급여수가 및 진료량 등과 관련한 문제는 여전히 남음.
 - 현재는 비급여가 어떻게 이루어지고 있는지, 비급여수가가 적절한지 등에 대해서 기본적인 실태조사도 크게 미흡한 실정임.

■ 보험산업이 이러한 보수지불제도 개편에 따른 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 논의의 흐름과 시나리오별 영향을 정확하게 파악하고 적극적으로 제도 개선 노력을 할 필요가 있음.

- 특히 민간의료보험이 주로 보장하는 영역인 비급여 영역에 대한 통제가 안정적으로 이루어지지 못하여 그로 인한 리스크가 확대되고 있으므로, 이에 대한 대책 마련과 관련하여 보건복지부 등에 적극적 지원을 요청할 필요가 있음. **키리**

KiRi Weekly 2011.6.27

제137호

보험제도 및 정책



선택진료의사 자격요건 강화와 국민의료비 절감

이창우 연구위원

요약

■ 최근 보건복지부는 선택진료의사의 자격요건을 강화하는 내용의 선택진료에 관한 규칙 개정안을 공포하였다. 이번 개정안이 시행될 경우 선택진료의 질적 수준 향상과 의료비 절감 효과가 나타날 것으로 예상하고 있다. 그러나 선택진료비를 보장하는 민영의료보험이 존재한다는 점을 고려한다면 선택진료의사의 자격요건 강화가 선택진료에 대한 수요를 증가시키고 선택진료의사의 렌트를 강화시킬 수 있어 선택진료비 절감 효과는 예상보다 크지 않을 가능성도 있어 보인다.

■ 선택진료제도란 환자가 병원급 의료기관을 이용할 경우 보건복지부령으로 정하는 바에 따라 일정한 자격요건을 갖춘 의사·치과의사 또는 한의사를 선택하여 진료를 신청하는 제도임.

● 병원급 이상의 의료기관에 내원하는 환자 및 그 보호자의 의사 선택권을 보장하여 실질적인 진료와 그에 따른 심리적인 안정을 도모하는 것이 목적임.¹⁾

■ 선택진료제도에 대한 가장 큰 비판은 정부가 선택진료제도를 통해 병원수입을 인정해준 대신 국민건강보험이 상대적으로 낮은 수가를 유지할 수 있도록 ‘왜곡된 수가체계’를 조장해왔다는 것임.

● 국민건강보험체계에서 의료선택권이 개별적 의료비 지출에 의해 보장을 받고 있기 때문에 비판의 대상이 되어 왔음.

● 전 세계적으로 유례를 찾아볼 수 없는 제도로 폐지 주장이 지속적으로 제기 되었음.

1) 동 제도 도입의 직접적인 동기는 1963년 국립병원 의료진의 저임금을 보전하기 위한 것이었으며, 이후 ‘특진규정’이 민간 병원으로 확산되었고 2000년 의료법령에 의해 제도화 됨.

■ 이러한 비판에 맞서 최근 보건복지부는 선택진료제도에서 선택진료의사의 자격요건을 강화하고 종합 병원의 필수진료과목에 대한 비선택진료의사 배치 확대 등을 내용으로 하는「선택진료에 관한 규칙」 개정안을 공포, 금년 10월 1일부터 시행한다고 밝힘.

- 다만, 진료의사 자격요건 강화와 관련된 사항은 준비기간을 고려하여 2012년 10월 1일부터 시행함.
- 선택진료의 수준 제고를 통한 환자의 만족도를 높이기 위하여 선택진료의사의 자격요건을 종전 ‘대학병원의 조교수 이상인 의사 등’에서 ‘전문의 자격인정을 받은 후 5년이 경과한 대학병원·대학 부속 한방병원·대학부속 치과병원의 조교수 이상인 의사 등’으로 강화함.
- 환자의 실질적인 선택권을 보장하기 위하여 상급종합병원과 종합병원의 경우 필수진료과목에 대하여 전 진료시간 동안 1명 이상의 비선택진료의사를 반드시 배치하도록 함.

■ 이번 제도개선으로 선택진료 서비스의 질적 수준을 높이고 환자의 의사선택 폭이 확대되어 의료비 부담이 경감될 것으로 기대되고 있음.

〈표 1〉 선택진료의사 현황(2011. 4. 30 현재)

(단위: 명)

구분		계	상급 종합병원	종합병원	병원	한방병원	치과병원
전체 의사 수(A)		31,372	18,815	9,841	1,192	382	1,142
진료가능 의사 수(B)		29,935	17,979	9,292	1,155	379	1,130
추가비용징수 자격을 갖춘 진료가능 의사 수(C)		12,570	7,190	4,300	588	130	362
추가비용징수 의사 수(D)		9,279	5,605	3,025	302	93	254
비율 (%)	D/C	73.8	78.0	70.3	51.4	71.5	70.7
	D/B	31.0	31.1	32.5	26.2	24.5	22.5

자료: 보건복지부 보도자료(2011. 6. 14)

- 추가비용징수자격을 갖춘 진료가능 의사의 자격요건을 강화하여 그 수를 줄임으로써 선택진료 서비스의 질을 높이고 상대적으로 늘어난 비선택진료의사를 반드시 필수진료과목에 배치함에 따라 환자의 의사 선택폭이 늘어날 것으로 예상하고 있음.
- 선택진료가능 의사의 수가 줄어드는 만큼 선택진료비 규모도 줄어들 것으로 예상하고 있음.

〈표 2〉 총진료비에서 차지하는 선택진료비 비중(2011. 4. 30 현재)

구분	전체	상급 종합병원	종합병원	병원
선택진료비 비중	6.5%	7.8%	4.9%	3.1%
총 진료비	17조 1,339억 원			

자료: 보건복지부 보도자료(2011. 6. 14)를 재구성함.

■ 그러나 민영의료보험 가입자가 많은 현실에서 선택진료의사의 자격요건 강화되더라도 선택의료비 지출이 절감되는 효과는 예상보다 크지 않을 가능성이 있음.

- 현재의 민영의료보험 가입자가 선택진료에 대한 의료비 보장을 충분히 받고 있는 상황이라면 선택진료의사의 요건 강화는 비용의 증가 없이 선택진료의 질적 수준을 높이는 효과를 가져올 것임.
- 선택진료의사의 자격요건 강화가 선택진료의 질적 수준 향상과 직결된다면 선택진료에 대한 의료비를 보장하는 보험에 대한 수요가 활성화되어 선택진료에 대한 수요를 더욱 증대시킬 가능성이 있음.
- 의료서비스 공급 측면에서도 선택진료의사의 자격요건 강화는 자격이 되는 선택진료의사의 렌트를 강화시켜 서비스 가격을 높일 수 있는 요인으로 작용할 수 있음.
- 이러한 이유로 선택진료의사의 자격요건 강화의 경우 민영의료보험의 존재를 고려할 때 의료비를 절감시키는 효과는 예상보다 크지 않을 가능성이 있음. **kiri**



운전면허 취득제도 강화 필요성

기승도 수석연구원

요약

■ 자동차보험 사고율은 FY2009 이후 급격히 높아졌는데, 운전경력 2년 미만의 초보운전자의 사고 발생 증가가 주된 원인으로 지적되고 있다. 자동차사고로 인한 사회적 비용을 줄이기 위해서는 초보운전자의 사고 발생률을 낮추는 노력이 필요하다. 운전자는 운전면허 취득 과정에서 운전 요령 및 태도를 배우게 되므로 운전면허취득제도를 보다 난이도 높게 개선하는 한편, 영국과 같은 체험식 운전면허제도 도입 검토 등 초보운전자의 사고발생률을 줄이려는 노력이 강화되어야 할 것이다.

■ 자동차보험 사고 발생률은 높아지는 추세에 있으며, 자동차 사고로 인한 사회적비용 증가 및 손해보험 회사 영업수지 적자의 주요 요인으로 작용함.

● 자동차보험 사고 발생률은 높아지는 추세인데, 특히 FY2009 및 FY2010에는 사고 발생률이 과거 보다 크게 상승하여 각각 26.1%, 27.8%에 달함.

〈표 1〉 자동차보험 사고발생률 추이

(단위: %, 원)

구분	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010
사고발생률	23.0	23.3	26.1	27.8
1대당 손해액	412,389	411,721	441,341	667,514

주: 증권별 사고발생률임.

자료: 보험개발원, 월말보고서.

● 이에 따라 자동차보험의 영업수지 적자는 FY2009에 9,400억 원을 기록하였고, FY2010에도 1조 4,000억 원(추정)에 달할 것으로 예상함.

● 이러한 막대한 영업수지 적자는 자동차 보험료 인상 여부를 둘러싼 이해관계자(소비자와 손해보험 회사)간의 갈등 원인으로 대두됨.

〈표 2〉 연도별 영업수지 및 손해율

(단위: 억 원, %)

구분	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010 (추정)
영업수지	-10,065	-5,352	-2,148	-9,365	-14,000
손해율	79.0	73.0	69.7	75.9	-

주: FY2010은 추정값임.
자료: 보험업계 자료.

■ 이처럼 자동차보험 사고 발생률이 높아지고 있는 것은 경제성장에 따른 주행거리 증가 등 환경적 요인도 있으나 운전경력이 짧은 운전자의 자동차보험 사고 발생률이 높은 것도 원인이 됨.

- 보험개발원의 참조순보험료를 기준으로 평가할 경우, 운전경력 1년 미만인 운전자의 사고위험도가 운전경력 3년 이상인 운전자 보다 15~38% 높은 것으로 나타남.

〈표 3〉 운전경력별 상대적 사고위험도

구분	FY2009	FY2010(추정)
1년 미만	1.38	1.15
1년 이상 2년 미만	1.10	1.09
2년 이상 3년 미만	1.08	1.05
3년 이상	1.00	1.00

주: 개인용자동차보험 기준임.
자료: 보험개발원(2011), 참조순보험료율 신고서.

- 과거 5년간 경찰청의 운전면허취득경과년수별/연도별 교통사고발생률¹⁾을 보면, 운전면허 취득경과기간이 2년 미만인 경우의 사고발생률은 평균 2.0%이며 이는 기타 운전경력기간의 사고발생률 평균 1.7% 보다 높음.

1) 보험회사에 집계된 사고실적에는 경찰청에 신고된 사고와 신고되지 않은 사고가 모두 포함되어 있음. 그러므로 본 분석에 사용된 경찰청 통계실적 기준 사고발생률은 보험회사 사고발생률과 차이가 있음.

〈표 4〉 운전면허 취득경과년수별 교통사고 발생률

(단위: %)

연도	1년 미만	1년 이상 2년 미만	2년 이상 3년 미만	3년 이상 4년 미만	4년 이상 5년 미만
2005	2.2	2.2	1.8	1.1	1.3
2006	1.9	1.9	2.4	1.2	1.6
2007	1.8	1.7	1.7	1.6	2.3
2008	2.7	1.4	1.5	1.3	2.8
2009	2.1	2.3	1.3	1.6	1.6

주: 연도별 자동차등록대수 증가대수와 운전면허취득 경과기간별 교통사고건수를 이용하여 사고발생률을 추정한 것으로, 실제 사고 발생률과 다소차이가 있을 수 있음.

자료: 경찰청(2010), 『2010년판 교통사고통계』.

- 또한 2005년 이후 경찰청 운전면허취득경과년수별/연도별 교통사고건수를 보면, 운전면허 취득기간 ‘1년 미만’과 ‘1년 이상 2년 미만’의 사고건수 구성비가 해마다 높아지고 있는 것으로 나타남.

〈표 5〉 운전면허 취득경과년수별 교통사고 발생건수

(단위: 건, %)

연도	1년 미만	1년 이상 2년 미만	2년 이상 3년 미만	3년 이상 4년 미만	4년 이상 5년 미만
2005	9,955 (19.7)	7,567 (15.0)	11,216 (22.2)	11,019 (21.8)	10,826 (21.4)
2006	9,720 (18.8)	8,937 (17.3)	8,246 (16.0)	7,820 (15.1)	16,973 (32.8)
2007	9,368 (20.3)	8,455 (18.4)	7,973 (17.3)	5,729 (12.4)	14,544 (31.6)
2008	9,935 (24.3)	7,662 (18.8)	7,417 (18.2)	6,215 (15.2)	9,596 (23.5)
2009	11,332 (26.7)	8,536 (20.1)	7,161 (16.9)	7,892 (18.6)	7,561 (17.8)

주: ()는 구성비를 의미함

자료: 경찰청(2010), 『2010년판 교통사고통계』.

- 운전경력이 짧은 운전자의 높은 사고 발생률은 주요국에서 모두 나타나고 있는 문제이며, 이러한 문제를 해결하기 위해 영국에서는 체험식 운전면허제도(Pass Plus) 도입 등, 운전면허 취득 단계에서부터 사고 발생률을 줄이기 위해 노력하고 있음.²⁾

2) 기승도(2009), 「자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안」, 보험연구원, p. 126.

- Pass Plus의 교육내용은 도시에서의 운전, 모든 기후에서의 운전, 시골에서의 운전, 저녁 시간의 운전, 이중 차도에서의 운전, 고속도로에서의 운전 등 총 6개 모듈로 구성되어 있음.
- Pass Plus는 초보 운전자에게 다양한 위험상황에서 대처하는 방법을 제공하는 것을 목표로 함.
- 동 과정에 참석할 경우 시험은 없으나, 모든 모듈에서 “달성(achieved)” 또는 “표준초과(exceeded standard)”의 평가를 받아야 함.
- 동 제도가 도입된 초기에는 초보 운전자 50명 중 1명이 동 교육과정을 이수하였으나, 최근에는 6명 중 1명이 이수하고 있음.
- Pass Plus 모든 과정을 통과하면 보험회사에서 자동차보험료를 할인받을 수 있음.

■ 우리나라도 초보 운전자의 사고 발생률을 줄이기 위해 영국의 체험식 운전면허제도 도입을 검토하는 한편, 최근 취득이 용이해지고 있는 운전면허취득제도를 개선할 필요가 있음.

- 운전면허취득 과정은 운전자가 자동차운전 습관 및 태도를 처음으로 배우는 단계이므로 운전면허 취득 과정이 허술할수록 초보운전자의 사고발생률이 증가하는 원인이 될 수 있음.
- 따라서 운전면허취득의 난이도를 높이는 방향으로 제도 개선이 필요하며, 체험식 운전면허제도 도입 등 운전자가 건전한 운전습관을 배울 수 있는 운전면허제도를 검토해야 할 것임.
- 이러한 노력의 결과로 자동차 사고율이 감소할 경우, 자동차보험 사고발생률 증가에 따른 손해를 악화로 인해 나타나고 있는 자동차보험료 인상을 둘러싼 이해관계자(소비자 및 손해보험회사) 간의 갈등도 줄어들 것으로 생각됨. **kiri**



살인 및 자살을 동반한 보험범죄 예방 방안

송윤아 연구위원

요약

■ 사망을 담보로 하는 보험의 경우 피보험자와 수익자가 다르고 중복가입으로 보험사고 발생 시 거액의 보험금이 지급되는 등 범죄에 취약한 구조를 가지고 있기 때문에 계약 시 각별한 주의가 필요하다. 무엇보다도 보험회사는 보험료 수입 증대를 통한 외형 성장에 매몰되어 문제의 소지가 있는 보험계약을 인수하는 것을 자제하고 보험이 범죄의 목적이 되지 않도록 인수심사기준을 강화할 필요가 있다. 특히, 사망보험금의 계약자 또는 수익자를 법정상속인 또는 가족관계가 아닌 제3자로 지정하거나 변경하는 것에 대한 내부지침을 강화해야 한다. 또한 전체 보험담보에 대해서 보험회사 간, 생손보 간 보험 청약 여부를 조회할 수 있도록 함으로써 통합시스템의 실효성을 제고해야 한다.

■ 사망을 담보로 하는 보험은 피보험자와 수익자가 다르고 중복가입으로 보험사고 발생 시 고액의 보험금이 지급되는 등 본질적으로 범죄에 취약한 구조를 지니고 있기 때문에 계약 시 주의가 요구됨.

● 살인이나 자살을 동반한 보험범죄는 대체로 재해 사망으로 가장하는 경향이 있음.

- 살인을 재해 사망으로 가장하는 이유는 정상인을 자연적인 사망으로 위장하기가 힘들고, 보통 보험금의 지급에 있어서도 일반 사망보다는 재해 사망 시 보험금의 급부가 많기 때문임.
- 또한 보험의 면책기간 내에 자살할 때에는 보험금이 지급되지 않거나 설사 면책기간이 지났더라도 일반 사망보다 소액의 보험금을 지급받기 때문에 보험금이 많은 재해 사망으로 위장하는 경우가 많음.

■ 그러나 사망을 담보로 하는 보험은 계약 및 수익자 지정 절차가 비교적 간편하며, 보험회사마다 가입심사기준의 편차가 큼.

● 「상법」 제731조는 타인의 사망을 보험사고로 하는 보험계약의 경우, 즉 계약자와 피보험자가 다른 사망담보 보험의 경우 ‘보험계약 체결 시에 그 타인의 서면에 의한 동의를 얻어야 한다’고 규정

하고 있으며, 동 조항은 강행법규의 성격을 가지기 때문에 어떤 법에도 우선하여 적용됨.

- 사망보험금 수익자 지정은 피보험자의 자필 서명만 있으면 성립하며, 사망보험금 수익자 변경의 경우 우선 계약자가 신청하는 것이며, 반드시 피보험자의 동의를 필요로 함.
- 일부 보수적인 보험회사의 경우 자사에 납부하는 월 보험료가 일정 금액 이상인 가입자가 추가보험 계약을 원할 경우 재정질 의서와 소득증빙서류 등을 요구하여 추가계약체결 여부를 검토하기도 함.

■ 또한, 법정 상속인 또는 가족 관계에 있지 않은 제3자를 수익자로 지정 및 변경하는 절차가 비교적 간편하며, 보험 회사마다 요식의 엄격함에 있어서 편차가 큰 편임.

- 사망보험금 수익자 변경은 계약자의 신청과 피보험자의 동의가 있으면 제3자에게도 가능함.
- 이 경우 일반적으로 사망보험금 수익자를 법정상속인이 아닌 제3자로 지정하는 경우 자필에 대한 입증책임 때문에 인감증명서와 인감날인을 요구하거나 자필서명과 자필동의서를 요구하기도 함.
- 일부 보수적인 보험회사의 경우 법정상속인 또는 가족관계에 있지 않은 제3자를 사망보험금 수익자로 지정 및 변경하기 위해서는 면담을 하거나 불가피한 경우를 제외하고는 사망보험금의 규모에 따라서 제3자 지정 및 변경을 제한하기도 함.

■ 더욱이 통합시스템의 불완전성으로 인해 정액형 보험에 가입하려는 자가 유사담보에 대해 다른 보험회사에도 청약 또는 가입했는지 여부를 파악하는 것이 어려움.

- 현재 생명보험협회와 손해보험협회의 통합시스템에서는 청약 후 응낙하기까지 2~3일 가량은 조회가 안 되기 때문에 청약단계에서 여러 개의 상해사망보험에 가입하더라도 보험회사에서 확인이 불가능함.
- 현재 생명보험과 손해보험 간 정보교환이 이뤄지지 않아 생명보험회사는 사망보험에 가입하려는 자가 손해보험회사의 어떤 보험에 가입했는지를 확인할 수 없음.

■ 살인 및 자살을 동반한 보험범죄를 예방할 수 있도록 보험업계는 다음과 같은 개선이 필요함.

- 첫째, 보험회사는 보험료 수입 증대를 통한 외형 성장에 매몰되어 문제의 소지가 있는 보험계약을 인수하는 것을 자제하고 보험이 범죄의 목적이 되지 않도록 인수심사기준을 강화할 필요가 있음.
 - 특히, 사망보험금의 계약자 또는 수익자를 법정상속인 또는 가족관계가 아닌 제3자로 지정하거나 변경하는 것에 대한 내부지침을 강화할 필요가 있음.
- 둘째, 전체 보험담보에 대해서 보험회사 간, 생존보 간 보험청약 여부를 조회할 수 있도록 함으로써 통합시스템의 실효성을 제고해야 함.

■ 소비자 입장에서 살인 및 자살을 동반한 보험범죄의 피해가 없도록 다음과 같은 주의를 기울일 필요가 있음.

- 첫째, 출생이나 사망, 결혼이나 이혼 또는 재혼과 같은 사유로 가족관계에 변동이 있을 때에는 이미 가입한 보험관계도 정리하는 등 세심한 주의를 기울여야 함.
- 둘째, 생명보험협회와 손해보험협회에서 제공하는 보험가입 조회 서비스를 이용해 본인이 보험계약자 또는 피보험자로 되어 있는 보험계약을 정기적으로 확인해야 함.
- 셋째, 법정상속인이 아닌 제3자를 사망보험금 수익자로 지정할 경우에는 보험사고 발생 시 분쟁이 발생하지 않도록 수익자 지정 시 자필서명 이외에 인감날인, 인감증명서와 같은 객관적인 서류들을 보강해야 함. **키리**



미국의 교통사고 신고제도와 시사점

송윤아 연구위원

요약

■ 경찰과 보험회사 간의 교통사고 확인 기능이 제대로 이뤄지지 않아 자동차 보험금 허위·과장 청구가 만연하고 사고 당사자 간 과실 책임에 대한 갈등이 빈번하다. 미국의 경우 사고 당사자에게 사고발생 후 수일 이내로 주정부 소관부서·경찰서 등 공공기관에 사고현장 사진을 포함한 사고 신고서를 제출하도록 요구함으로써 손실 가공 및 과장을 방지하고 사고 원인을 규명한다. 또한 이중조사로 인한 사고 당사자의 불편을 제거하기 위해 경찰은 보험회사와 사고조사기록을 공유한다. 우리나라도 교통사고의 신고 및 조사제도를 합리화함으로써 부정청구, 사고 당사자 간 갈등, 이중조사 등으로 인한 사회적 비용을 최소화할 필요가 있다.

■ 1991년 대법원이 「도로교통법」상 운전자 등의 신고의무는 중상을 입은 피해자가 발생한 교통사고일 지라도 당사자의 개인적인 조치를 넘어 경찰관의 조직적 조치가 필요할 때에만 해당한다'고 판시함에 따라 「도로교통법」에서 규정한 경찰신고 의무제도가 사실상 유명무실화 됨.

- 이에 따라 경찰은 공소권 없는 교통사고에 대하여 보험처리를 유도하고 있으며, 사고 당사자들은 관행적으로 경찰이 관여하지 않은 상태에서 보험회사에 사고발생을 통고하고 사고처리를 종결함.
 - 치사사고, 도주 또는 주요 11개항 위반사고, 치상사고와 물피사고 중 미합의 또는 보험미가입 사고를 제외한 교통사고는 공소권 없는 사건으로 처리되어 형사적인 처벌을 면제받게 됨.
- 경찰에 신고가 되지 않고 당사자 간 합의에 의해 보험처리되고 있는 교통사고가 약 80%에 달하고 있는 실정임.

■ 그러나 보험회사가 교통사고와 관련하여 공공수사기관의 공백을 메우는 데에는 한계가 존재하고 이는 사고의 조작 및 가공, 피해 과장 등 부정청구를 유발하는 한편 공정한 사고 내용의 규명을 어렵게 함으로써 사고 당사자 간의 갈등을 초래함.¹⁾

- 사고당사자의 신속한 사고통지가 이뤄지지 않아 보험회사가 정확한 사고원인 규명, 피해 정도 및 과실을 평가하는 데 어려움이 있으며, 이는 사고 당사자 간 갈등의 단초가 됨.
 - 「상법」제657조는 사고발생 시 지체 없는 통지를 규정하고 있음에도 불구하고 보험금청구권의 소멸시효가 2년 이상이기 때문에 사고발생 즉시 이를 보험회사에 통지하는 비율은 전체 보험금 청구건의 과반에도 미치지 못한 실정임.
- 더욱이 보험회사의 경우 사고발생 경위, 사고원인, 피해 정도, 과실비율 등을 유추할 수 있는 사고 현장사진 등의 제출을 강제할 수 없기 때문에 사고 당사자의 사고 조작 및 가공이 쉬움.
- 또한 보험회사는 조사권이 없기 때문에 손해사정 및 과실평가를 위한 사고조사 시 사고 당사자의 진술 및 출석 등을 강요할 수 없고, 의료제공자나 정비소의 성실한 협조를 강제적으로 할 수 없음.

■ 미국의 교통사고 신고제도는 행정 편의주의에서 벗어나 교통사고 발생 최소화, 정확한 사고내용 규명 과 이를 통한 사고 당사자 간 갈등 최소화에 초점을 두고 있음.

- 연방주의를 채택하고 있는 미국의 특성상 개별주마다 약간씩 상이한 법을 가지고 있으나 정확한 사고내용 규명을 위해, 일반적으로 사고 당사자는 인적피해 교통사고를 주정부 소관부서·경찰서 등 공공기관에 사고발생 후 수일 이내로 신고하여야 함.
- 특히 사고현장에 대한 초동수사의 중요성을 인식하여 신고를 받은 경찰은 현장 출동하여 사고조사를 하거나 그렇지 않을 경우 사고현장사진 등 객관적인 자료의 제출을 요구함.
- 또한 경찰과 보험회사가 사고조사기록을 공유함으로써 이중조사로 인한 국민의 불편과 사회적 비용을 제거함.

■ 구체적으로 미국 뉴욕주의 교통사고 신고 및 조사제도는 다음과 같음.

- 첫째, 인피사고의 당사자는 구호조치 및 정보교환 후 가능한 빨리 가까운 경찰서에 사고발생을 신고하여야 함.
- 둘째, 피해자가 사고현장에 없는 물피사고의 경우 사고 운전자는 가능한 빨리 가장 가까운 경찰관이나 법집행기관에 신고해야 하며 피해자가 사고현장에 있을 경우 사고운전자는 경찰을 포함한 법집행기관에 해당 사고를 신고할 의무가 없음.
- 셋째, 경찰은 조사를 통해 작성된 사고조사보고서를 5일 이내에 뉴욕주정부의 차량국(DMV)에 제출해야 함.²⁾

1) 송윤아(2011), 「자동차사고의 경찰신고 활성화와 보험사기」, 주간이슈, 보험연구원.

2) N.Y. VAT. LAW § 603-a : NY Code-Section 603-A: Accidents: police authorities to investigate.

- 넷째, 1,000달러 초과 물피사고 및 인피사고의 경우 경찰의 차량국 보고와는 별도로 사고 당사자는 사고발생 후 10일 이내에 차량국에 사고내용을 신고하여야 하며 불이행시 면허취소 또는 정지처분을 받게 됨.³⁾
- 마지막으로 특별한 경우를 제외, 주정부 차량국의 모든 사고보고서는 4년 동안 보관되며 사고보고서는 사고발생일 3개월 후부터 사고 당사자의 요청에 의해 발급되며 뉴욕주 경찰이 작성한 사고조사보고서는 이보다 빨리 이용 가능함.

〈표 1〉 우리나라와 뉴욕주의 교통사고 신고 및 조사제도

구분	우리나라	미국 뉴욕주
공공기관 신고	경찰의 조직적 구호조치가 필요한 인피사고의 경찰신고의무 신고기준에 대한 자의적 해석 가능	- 경찰과 주정부 소관부서에 사고현장 사진을 포함한 사고신고서 제출 - 모든 인피사고와 1,000달러 초과 물피사고의 신고의무
보험회사 통지	- 사고통지기한이 구체적으로 명시되어 있지 않아 사고당사자의 통지 지연 - 보험금 청구 시 과실책임 및 손실 규모 증명에 필요한 자료의 제출을 강요할 수 없음	사고당사자가 보험회사에 보험금을 청구할 경우, 사고신고서 및 경찰 사고조사서를 제출해야 함.
경찰과 보험회사간 정보교류	경찰의 사고조사서를 열람할 수 없기 때문에 보험회사의 이중조사가 불가피함.	사고당사자의 동의하에 보험회사가 경찰의 사고조사서 열람 가능

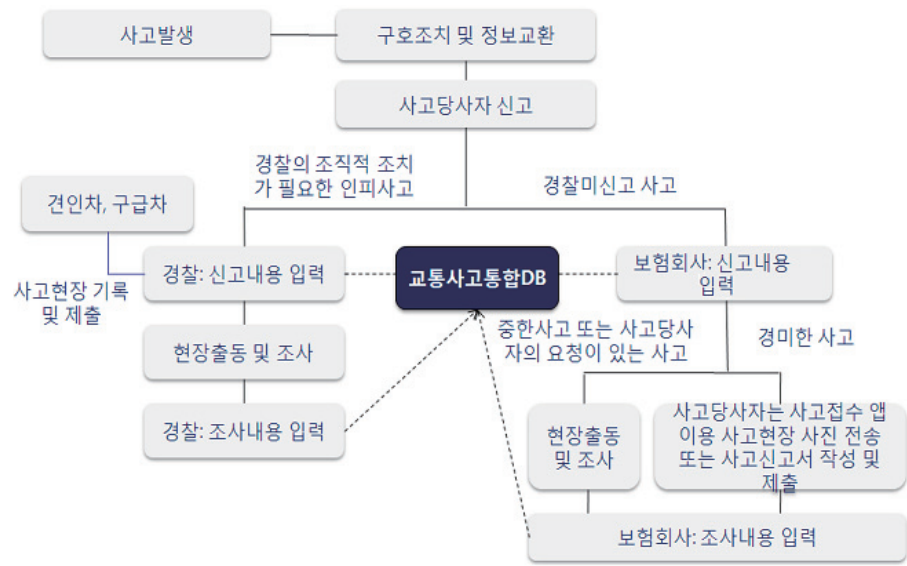
■ 우리나라 교통사고 신고 및 조사과정의 합리화를 위한 개선사항으로 다음을 제시함.

- 첫째, 자동차보험금의 과잉·허위청구를 방지하고 정확한 사고내용의 규명을 위해 사고 당사자로 하여금 사고현장에서 유선으로 보험회사에 사고발생을 통지하도록 할 필요가 있음.
- 둘째, 경찰 또는 보험회사의 현장출동이 이뤄지지 않은 경미한 사고의 경우 사고 당사자로 하여금 사고현장사진을 첨부한 사고신고서를 작성하여 일정기한 내에 보험회사에 제출하도록 할 필요가 있음.
 - 경미한 사고의 당사자가 교통사고처리를 위한 스마트폰 애플리케이션을 통해 사고현장을 보험회사에 전송하는 방안을 강구할 필요가 있음.
- 셋째, 이중 신고 및 조사의 불편을 해소하기 위해 교통사고 통합DB 구축을 통하여 경찰과 보험회사 간 사고신고내용과 사고조사기록을 공유할 필요가 있음.
 - 〈그림 1〉에서 보는 바와 같이, 경찰 또는 보험회사에 사고가 접수되면, 해당사고는 경찰과 보

3) N.Y. VAT. LAW § 605 : NY Code-Section 605: Report required upon accident.

험회사가 공유하는 교통사고 통합DB에 자동 전송되어 경찰에 신고된 사고는 당사자 보험회사에 통지되고 보험회사에 통지된 사고는 경찰에 통지됨. **ki ri**

〈그림 1〉 교통사고 처리과정 합리화 방안





옴니버스 II 지침 제정안에 대한 최근 논의

장동식 수석연구원

요약

■ 유럽의회는 Solvency II 지침에 대한 개정 의견을 옴니버스 II 지침 제정안에 대한 보고서를 통해 제시하였다. 유럽의회는 이 보고서에서 감독기준의 재도입, 완전이행일 2014년 1월 1일 등을 제안하고 있다. 이 같은 유럽의회의 개정 의견은 유럽 감독당국의 일관성 유지, 중소형사 및 감독당국의 Solvency II 전환 등에 도움을 줄 것으로 예상된다.

■ 유럽의회(European Parliament) 등은 유럽위원회(European Commission)의 옴니버스 II 지침 제정안을 토대로 Solvency II 지침에 대한 개정 의견을 제시함.

- 유럽위원회는 2011년 1월 EU 금융감독체계 개편 중 보험관련 사항, 개정 사항 등을 Solvency II 지침에 반영하는 옴니버스 II 지침 제정안을 공표함.¹⁾
- 유럽이사회는 2011년 9월 옴니버스 II 지침 제정안의 제7차 수정안을 마련하였는데, 이는 제6차 수정안(2011년 7월)과 유럽의회 보고서(2011년 7월)를 토대로 함.²⁾
 - 유럽의회 보고서는 경제통화위원회(Committee on Economic and Monetary Affairs)가 작성하였는데, 이는 유럽이사회의 제2차 수정안(2011년 4월)을 토대로 함.

1) 옴니버스 I 지침은 2010년 12월 공표되었는데, 이는 EU 금융감독체계 개편 중 은행 및 증권·시장 관련 사항을 반영하기 위해 다음과 같은 11개 지침에 대한 개정 내용을 담고 있음.

– Capital Requirements Directive(2006/48/EC 및 2006/49/EC), Financial Conglomerates Directive(2002/87/EC), Institutions for Occupational Retirement Provisions Directive(2003/41/EC), Market Abuse Directive(2003/6/EC), Markets in Financial Instruments Directive(2004/39/EC), Prospectus Directive(2003/71/EC), Settlement Finality Directive(1998/26/EC), Transparency Directive(2004/109/EC), Anti Money-Laundering Directive(2005/60/EC) 및 Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities(2009/65/EC)

2) Milliman의 "Seventh Presidency Compromise Text for the Omnibus II Directive"(Solvency II Update, 2011년 9월) 참조함.

● 유럽의회는 2011년 12월 또는 2012년 1월 옴니버스 II 지침에 대한 최종 제정안을 검토할 것으로 예상되므로 이를 살펴볼 필요가 있음.³⁾

– 유럽이사회는 옴니버스 II 지침 제정안에 대한 수정안을 공개하지 않고 있어 여기서는 유럽의회 보고서를 중심으로 살펴보고자 함.

■ 유럽의회 보고서는 유럽이사회와 마찬가지로 유럽위원회의 옴니버스 II 지침 제정안과 동일한 관점에서 이루어지고 있다고 볼 수 있음.

● 옴니버스 II 지침 제정안은 EU 보험감독기구(EIOPA)와 Solvency II 지침과의 정합성 확보에 초점을 두고 있음.

● 또한 옴니버스 II 지침 제정안은 Solvency II 지침으로의 원활한 전환을 위해 Solvency II 지침의 완전이행 시기 등의 개정에 초점을 두고 있음.

■ 먼저 유럽의회 보고서는 감독기준 도입을 제안하고 있는데, 이는 EIOPA와 Solvency II 지침과의 정합성에 초점을 둔 것임.

● EIOPA는 감독보고, 자산·부채 평가, 책임준비금 계상, 비유동성 프리미엄 계상, 자기자본 평가 등에 대한 감독기준안(draft regulatory technical standards)을 유럽위원회에 2012년 3월 1일 까지 제출하여야 함.⁴⁾

● 또한 EIOPA는 절차 및 형식·서식에 대한 이행감독기준(draft implementing technical standards)을 2012년 6월 1일 또는 2012년 7월 1일까지 제출하여야 함.⁵⁾

■ 유럽의회 보고서는 Solvency II 지침 이행에 대한 입장을 보다 분명히 하고 있음.

● 2014년 1월 1일을 Solvency II 지침에 대한 완전이행일로 할 것을 제안하고 있고, 이 경우 보험회사들은 기존 Solvency I 지침을 2013년 12월 31일까지 적용할 수 있음.

3) 옴니버스 II 지침에 대한 최종 제정안은 유럽위원회의 제정안, 유럽이사회의 수정안, 유럽의회의 검토보고서 등을 토대로 하여 확정될 예정임.

4) EIOPA는 유럽보험감독기구 규정(ESA Regulation) 제10조 및 제14조에 따라 유럽연합기능에 관한 조약(Treaty on the Functioning of the European Union) 제290조 및 제291조에 해당되는 감독기준안 및 이행감독기준안을 유럽위원회에 제출하여야 함. 그리고 유럽위원회는 3개월 내에 접수된 기준안에 대한 승인여부를 결정하여야 함.

5) EIOPA는 자기자본의 승인, 보험회사의 경험치 승인, 내부모형 승인, 자본확충, SFCR(Solvency and Financial Condition Report), 상관계수 수정절차 등에 대한 이행감독기준을 2012년 6월 1일까지 제출하고, 감독당국에 보고되어야 하는 정보, EU 회원국에서 공시하여야 하는 정보 등에 대한 이행감독기준은 2012년 7월 1일까지 제출하여야 함.

- 다만 Solvency II 요건을 충족하고 있는 보험회사의 경우 2013년 7월 1일 Solvency II 지침에 따른 자기자본(예: SCR, MCR 등)을 계상하고, 이를 감독당국에 제출하여야 함.
- 이러한 유럽의회의 제안은 중소형사 및 감독당국이 Solvency II 지침으로 용이하게 전환하는데 도움을 줄 것임.

■ 유럽의회 보고서는 유럽 회원국의 감독당국이 2013년 1월 1일부터 자기자본의 분류, 내부모형 등의 승인에 대한 권한을 보유하도록 하고 있음.

- 유럽의 보험회사가 2014년 1월 1일부터 Solvency II 지침을 완전이행하기 위해서는 감독당국으로부터 자기자본의 분류, 내부모형 등에 대한 승인을 획득하여야 함.
 - 2014년 1월 1일 이전에 발행한 기본 자기자본은 후순위성 등의 요건을 충족하는 경우 향후 10년간 1종 자본(Tier 1)으로 분류할 수 있음.
- 한편 보고서는 보험감독당국이 감독요구자본(SCR)의 보유, 보고요건의 충족에 필요한 시스템 및 구조의 보유 등에 대하여 최대 2년까지 경과기간을 설정할 수 있도록 제안하고 있음.
 - 그렇지만 유럽위원회의 옴니버스 II 지침 제정안은 보험감독당국이 지배구조 요건, 책임준비금 계상, 감독요구자본 계상 등에 대하여 최대경과기간(예: 3년, 5년, 10년)을 설정할 수 있도록 제안함. **kiri**



보험회사의 자기자본규제와 경기순응성

조용운 연구위원 / 조영현 연구위원

요약

■ 현행 우리나라 보험회사의 자기자본규제제도의 경우 경기하강기에 신용리스크양이 크게 산출되는 구조로 되어 있어 그에 따라 보험회사는 요구자본량을 늘려야 한다. 따라서 보험산업도 은행처럼 자기자본규제제도가 대출의 경기순응성을 야기할 가능성이 있기 때문에 이에 대해 검증해 보는 한편, 은행의 경우처럼 이를 완화하기 위해 보험회사의 자기자본규제제도를 개선하여 규제차익의 발생 여지를 줄이고 보험부문이 실물부문에 대한 역할을 충분히 수행할 수 있도록 해야 할 것이다.

■ 최근 유럽의 재정위기로 인하여 경기가 둔화될 것으로 예상됨에 따라 금융회사의 신용리스크가 증대될 것으로 보임.

● 경기 둔화로 인해 거래 상대방이 계약의 이행을 거부하거나 이행할 수 없을 가능성이 높아짐.

■ 리스크양 대비 자본을 축적해야 하는 현행 자기자본규제제도 하에서는 경기하강기에 신용리스크 증대에 따라 금융회사가 요구자본량을 늘려야 하기 때문에 대출여력이 감소하게 되어 경기하강을 증폭시키게 됨.

● 보험회사 자기자본규제제도의 신용리스크양 산출 기준에는 차입자의 신용등급, 부도율, 담보가치 등이 고려되고 있어 경기하강기에 신용리스크양이 증가하므로 보험회사는 이에 대비하여 요구자본량을 늘려야 함.

● 은행의 경우도 차입자의 신용등급별 부도 확률을 고려하여 신용리스크양을 측정(내부등급법)하므로 경기하강기에 차입자의 신용등급이 하락하여 요구자본량이 늘어나게 됨.

- 신용리스크 측정을 위한 내부등급법의 경우, 차주의 ① 신용등급별 부도확률, ② 부도시손실률 (LGD: Loss Given Default), ③ 부도시익스포저(EAD: Exposure at Default), ④ 만기(M: Maturity) 등 4개의 리스크요소를 고려하여 바젤위원회가 정한 방식에 따라 개별 대출에 대한 위험가중치와 요구자기자본을 산정함.

- 국제기구(FSB와 BCBS)의 거시경제영향 평가 보고서와 BCBS의 장기영향평가 보고서에 따르면 은행의 자본비율이 1%p 상승할 경우 GDP는 0.19% 하락할 것으로 추정하고 있음.

■ 금융회사의 자기자본규제제도가 야기하는 경기순응성은 경기변동의 진폭을 확대시키고, 이는 다시 금융부문 불안정성을 심화시킬 수 있음.

- 금융회사가 경기하강기에 기업대출을 감소시켜 기업의 신용경색을 촉진하고 이는 기업의 투자 축소 혹은 파산, 추가하락, 자산가격 하락 등을 불러와 금융부문 리스크 확대의 원인이 될 수 있음.

■ 바젤위원회는 자기자본규제제도가 경기하강기에 요구자본량을 증가시킨다는 것을 인지하고 다양한 안정장치를 마련하였음.

- 바젤Ⅲ에서 부도율을 추정할 때 장기간의 데이터를 이용할 것을 요구하였고, 하강기 부도액추정치(downturn loss-given-default estimates)를 제시하였음.
- 중소기업의 경우 대기업에 비해 경기변동에 민감하여 경기하강기에는 부도가 발생하거나 신용등급이 하락할 가능성이 높기 때문에 바젤Ⅱ는 대기업에 비해 중소기업의 자산상관계수를 매출액 규모에 따라 최대 4%까지 경감하여 중소기업의 위험가중치를 하향 조정하고 있음.
- 경기하강기에 손실보전 등에 필요한 위험가중자산의 2.5%에 해당하는 자본을 적립하도록 하는 자본적립제도를 신설함.
- 경기상승기에 신용팽창 시 0~2.5%의 경기대응 완충자본(보통주 자본 또는 기타형태의 자본)을 감독당국이 요구할 수 있음.

■ 그러나 해외는 물론 우리나라 RBC 제도의 요구자본량 산출을 위한 표준모형과 내부모형은 신용리스크 측정 시 경기순응성을 고려하는 내용을 포함하고 있지 않음.

- 차입자의 신용등급 등을 고려하여 신용리스크량을 산출하도록 되어있으나 경기하강기에 차입자의 신용등급 하락은 고려하고 있지 않음.

■ 따라서 보험산업의 경우도 자기자본규제제도가 은행과 같은 경기순응성을 야기하는지 검증해 볼 필요가 있으며, 은행의 경우처럼 경기하강기에 신용리스크양의 증가폭이 줄어들 수 있도록 자기자본규제제도를 개선하여 규제차익의 발생 여지를 줄이고 보험부문이 실물부문에 대한 역할을 충실히 수행할 수 있도록 해야 할 것임.

- 현재 경기변동에 따른 신용등급의 변동이 즉각적으로 리스크양에 반영되고 있으므로 중장기적인 기간을 이용한 신용등급별 리스크 가중치를 신용리스크의 산출 시 이용하는 방안을 검토해야 할 것으로 보임.
- 보험회사가 기업의 중장기적인 수익성 등을 고려하여 평가한 신용등급을 활용하여 리스크양을 산출할 수 있도록 하는 방안도 고려할 수 있음.
- 은행의 경우처럼 경기하강기와 상승기에 대비한 각종 안전장치 마련을 병행해야 할 것임. **kiri**

KiRi Weekly 2011.11.21

제157호

보험제도 및 정책



건강보험료 부과체계 개편안과 문제점

윤상호 연구위원

요약

■ 보건복지부는 11월 15일 「건강보험료 부과체계 개편(안)」을 발표하였다. 개편안의 취지는 건강보험료 부과체계의 현실화이며, 실질소득이 반영된 건강보험료를 모색해 현 부과체계의 허점으로 지적된 형평성을 제고하는 것에 초점을 맞추고 있다. 하지만 이번 개편안은 소득수준에 비례한 보험료 부과라는 방향성에도 불구하고 소득파악의 어려움으로 시행 중인 재산수준에 의거해 건강보험료를 부과하는 현 체제의 큰 틀을 벗어나지 못하는 한계점을 가지고 있다. 소득수준에 따른 보험료 부과라는 원칙성에 충실할 수 있도록 부과체계를 전면적으로 재검토할 필요가 있다.

■ 보건복지부는 그동안 건강보험료 부과체계의 문제점들로 지적된 실질소득과 보험료 간의 괴리현상 및 전월세 급등으로 인한 지역가입자의 과도한 부담 등을 개선하기 위해 「건강보험료 부과체계 개편(안)」을 지난 11월 15일 발표하였음.

- 직장가입자의 경우 근로소득은 같으나 임대 및 사업소득으로 인해 실질소득에 차이가 존재하더라도 근로소득에만 기반한 보험료 부과로 형평성 문제가 지적되었음.
- 또한 직장가입자의 피부양자의 경우 개인소득이 있더라도 피부양자 지위를 얻는데 어려움이 없어 소득의 유무를 떠나 국민건강보험제도의 혜택을 받는 제도의 허점을 보여 왔음.
- 지역가입자의 경우 부과체계가 소득 파악의 어려움으로 재산 및 생활 수준을 척도로 한 대체적 측정과표를 사용하고 있기 때문에 최근의 사례처럼 전월세 급등에 따라 건강보험료 부담이 과도해지는 등의 문제점이 발생함.
 - 또한 소유자동차의 배기량에 따른 생활수준 파악은 경제생활의 실제수준을 제대로 반영하지 못한다는 지적을 받아왔음.

■ 보건복지부의 개편(안)은 위의 지적들을 개별적으로 수용하는 방안을 제시하고 있는데, 이는 소득 및 생활수준 계층 간의 형평성 제고라는 측면에서 추진된 것으로 판단됨.

● 보건복지부는 이번 개편안의 시행으로 부과대상에 따라 다음과 같은 변화가 있을 것으로 예상함.

〈표 1〉 건강보험료 부과체계 개편안

구분	대상자	개편안	예상 대상자 수	예상 건보 수입변화
직장가입자	7~8천만 원 이상의 임대/사업 소득자	근로소득 외 기타소득에도 건강보험료 부과	20,000~37,000명	2,072~2,231억 원
	연 종합소득 4천만 원 이상의 피부양자	지역가입자로 전환 편입	7,600명	180억 원
지역가입자 ¹⁾	전월세 형태의 임대 주거자	2년간 10% 이상의 상승분은 보험료 부과대상에서 제외	28만 세대	-328억 원
		보증금 300만 원의 기초공제	103만 세대	-546억 원

주: 1) 자동차 배기량에 근거한 생활수준 파악 합리화 방안은 향후 추진함.

자료: 보건복지부 보도자료.

● 전월세 상승률의 상한제와 더불어 인상분에 따른 부채 발생 시 이를 공제하여 보험료에 부과하도록 함.

■ 그러나 보건복지부가 발표한 개편안은 현재 시행 중인 부과체계에서 크게 벗어나지 못하고 개별 사항에 대한 문제점을 한시적으로 잠재우는 조치이며, 동 개편안은 또 다른 형평성 문제를 야기할 가능성을 내포하고 있음.

● 건강보험료 부과체계 개편안은 근본적으로 실질소득 수준에 따라 보험료를 부과하는 원칙성에 부합될 수 있도록 직장가입자간 또는 지역가입자간의 형평성뿐만 아니라 모든 가입자들 간의 형평성도 고려되어야 함.

– 동 개편안은 지역가입자의 재산 및 생활수준 파악을 통한 부과체계를 그대로 유지하고 있어 직장가입자와 지역가입자 간의 불형평성을 근본적으로 치유하지 못함.

● 전월세금 상승률 상한제와 그로 인해 발생한 부채공제안의 경우 그 대상이 동일 주소 거주 시에만 적용되기 때문에 또 다른 불형평성을 야기할 수 있음.

– 동일한 전월세 보증금을 부담한 지역가입자들임에도 불구하고 현 개편안은 동일주소지에서 계속 거주하는 지역가입자에게만 개편안의 혜택이 귀속됨.

– 또한 전월세 보증금 인상 요구분을 충족시킬 경제상황이 안되어 상대적으로 적은 보증금 인상

부담 있는 거주지로 비자발적 이주 시 전월세 보증금 인상에 따른 건강보험료 부담은 계속될 수밖에 없음.

- 이사로 인해 발생하는 건강보험료 추가부담은 이주비용의 또 다른 항목으로 인식이 되어 현 주거지 임대인에게 더 많은 협상력이 주어지는 효과가 예상됨.

■ ■ 현 건강보험료 부과체계로 발생하는 문제점의 개별적 해결 시도보다는 전 가입자의 실질소득비례 보험료부과라는 원칙성에 충실할 수 있는 부과체계로 전환할 수 있는 방안이 필요한 시점으로 판단됨.

- 현 부과체계를 큰 틀 내에서 개혁하여 전반적인 국민의 동의를 얻는 방향으로 추진하는 것이 바람직한 것으로 보임.
- 또한 보험료 부과체계만의 개편안보다는 건강보험의 재정적자를 극복할 수 있는 실질소득 파악을 통한 수입원 확대를 통해 개편안의 정당성과 형평성을 확보하는 것이 시급한 것으로 보임. **kiri**

포커스 / 거시금융 및 기타

- | | |
|---------------------------------------|---------|
| 1. EU 재정위기 재발 가능성에 대한 평가 | 김동겸 |
| 2. 정부부채 증가와 인플레이션 | 윤성훈 |
| 3. 최근 인플레이션 상승압력에 대한 소고 | 유진아 |
| 4. 환율의 사회적 비용과 책임 | 이경아 |
| 5. 미국의 P2P 금융규제 논의와 전망 | 김동겸 |
| 6. 가계 저축률 하락의 원인 및 시사점 | 유진아 |
| 7. 역대 미연준의 통화정책과 경제성과 | 김동겸 |
| 8. 은행에 대한 자문형 신탁 허용과 개선과제 | 진 익 |
| 9. 마이너스 실질금리와 기준금리 인상 필요성 | 최 원 |
| 10. 금융회사의 디지털 리스크 관리 | 변혜원 |
| 11. 연기금의 주주행동주의 | 김혜란 |
| 12. 중국 부동산시장 거품 논란 | 왕양비 |
| 13. 미국의 신용등급 하락 의미와 시사점 | 임준환 이경아 |
| 14. 중국의 외환보유 다변화 노력과 한계 | 왕양비 |
| 15. 엔화 강세 원인과 일본 내 영향 | 이정환 |
| 16. 가계부채 증가 억제의 딜레마 | 최 원 |
| 17. 유로본드 도입논의 | 이해은 |
| 18. 유로지역 재정위기 미국 대형은행으로 전이 | 유진아 |
| 19. 헤지펀드 도입 관련 제반 규정의 내용과 국내 헤지펀드의 출범 | 이경아 |





EU 재정위기 재발 가능성에 대한 평가

김동겸 선임연구원

요약

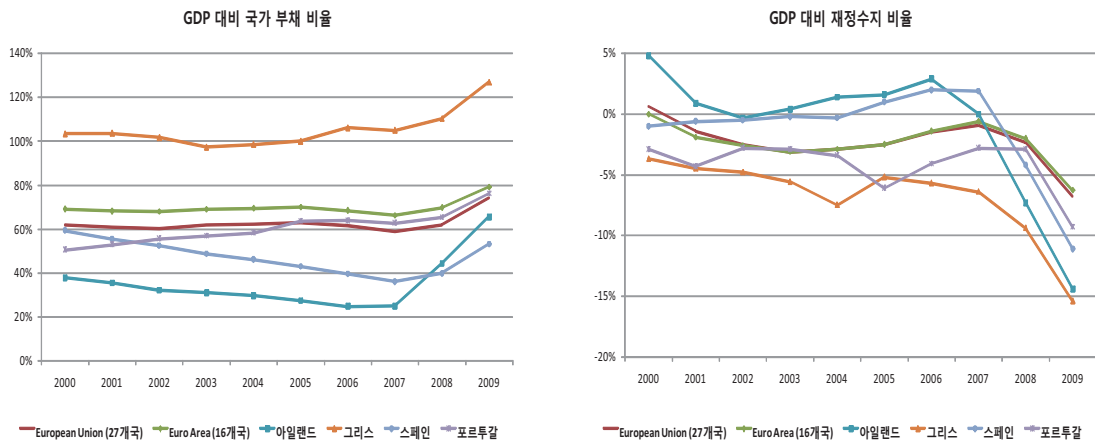
■ EU는 재무장관회의를 통해 한시적 운영기구인 유럽재정안정기구(EFSF)를 대체할 유럽안정제도(ESM) 도입에 합의하였다. ESM은 EU 회원국에 구제금융이 제공될 때 은행 등 민간 금융회사에서 일부 비용을 분담하는 새로운 형태의 재정안정제도이다. EU의 재정위기는 ESM의 도입을 통해 일시적으로 확산이 억제될 수 있을 것이지만 여전히 세계경제의 잠재된 불안요인으로 작용할 가능성이 높다는 것이 일반적인 평가이다.

- 그리스를 시작으로 촉발된 남유럽 국가들의 재정위기는 아일랜드에 대한 구제금융 지원, 스페인의 신용등급 하락 가능성 제기 등에서도 알 수 있듯이 현재 진행형이며 확산될 가능성도 적지 않은 상태
- 그리스가 국가 신용등급 하락으로 국채 상환부담이 가중됨에 따라 작년 5월 EU와 IMF으로 부터 1,100억 유로의 구제금융을 지원받았음.
- 또한 EU와 IMF는 아일랜드에 대한 850억 유로의 구제금융안(2010.11.28)을 승인하였음.
 - EU와 IMF는 아일랜드에 대해 각각 450억 유로와 225억 유로를 지원하고 아일랜드 정부가 175억 유로를 조달할 계획
- 지난 12월 신용평가기관 중의 하나인 무디스가 스페인의 신용등급 강등을 경고
- 남유럽 국가들의 재정위기 배경에는 글로벌 금융위기 이후 국가채무의 증가, 단일통화 사용으로 인한 제약 등이 지적되어 왔음.
- 2008년 말 글로벌 금융위기로 인한 경기침체 극복을 위해 대규모 경기부양책과 부실 은행 구제를 위한 공적자금 집행 등으로 정부의 재정부담이 가중
 - 그리스와 아일랜드의 경우 GDP 대비 재정적자 비중이 크게 악화되어 2009년에는 15%에 이르는 것으로 나타남.

● 또한, 1999년 단일통화인 유로화가 도입됨에 회원국들은 독립적인 통화정책 및 환율정책을 시행할 수 없게 됨에 따라 자체적으로 대외불균형 해소가 어려워짐.

– 자국 화폐가 이용되는 경우 환율의 평가절하를 통해 대외 경쟁력 확보가 가능하나, 단일 통화 사용으로 EU 회원국들은 국가채무, 경상수지 조정이 어려워져 회원국 간 불균형 현상이 지속

〈그림 1〉 유럽 주요 국가의 재정현황



자료: Eurostat

■ EU 회원국들은 그리스에 대한 구제금융 지원 과정에서 재정위기가 타 국가로 전이되는 것을 방지하기 위해 2013년 6월까지 한시적으로 운영되는 유럽재정안정기구(European Financial Stability Facility: EFSF)를 설립

● EFSF의 경우 유로 국가들의 지급보증 4,400억 유로, EU 예산에서 책정되는 긴급자금 600억 유로, IMF의 출연금 2,500억 유로 등 그 규모가 총 7,500억 유로에 달함.

■ 최근에는 유럽의 금융안정망 구축을 위한 상설 위기관리제도의 필요성이 부각됨에 따라 유럽연합 정상들은 재무장관회의(2010.12.17)에서 한시적 운영기구인 EFSF를 대체할 유럽안정제도(European Stability Mechanism: ESM)에 대한 합의를 도출¹⁾

● ESM은 유럽연합 회원국에 구제금융이 제공될 때 은행 등 민간 금융회사에서 일부 비용을 분담하

1) European Council(2010), European Council 16-17 December 2010 Conclusions.

는 새로운 형태의 재정안정제도로써,

- 회원국들의 보증으로 시장에서 자금을 차입한다는 점에서 EFSF와 유사하나, 2013년 7월 이후 발행되는 채권에 대해 집단채무재조정(Collective Action Clauses: CACs) 조항을 적용한다는 점에서 차이가 있음.
- 집단채무재조정 조항 신설을 통해 해당 국채를 보유한 민간투자자가 손실의 일부를 부담하게 됨.

■ 그 밖에도 유럽재무장관회의를 통해 재정위기 극복을 위한 방안으로 구제금융 확충, ECB의 국채 매입, 유럽공동채권(Euro-bond) 발행²⁾ 등이 제안되었으나, 회원국 간 입장 차이로 합의 도출에는 실패

- 포르투갈과 스페인의 구제금융 신청이 발생할 경우, 현재 조성된 유럽재정안정기금로는 이를 충당할 수 없을 것으로 예상됨에 따라 IMF 및 유럽공동체위원회(EC)는 효과적인 안전망 구축을 위한 기금 증액 필요성을 제시³⁾
- 특히, 스페인의 경우 구제금융 지원 시 그 규모가 4,090억 유로에 달할 것으로 예상되며⁴⁾, EU 회원국 중 4번째로 높은 분담금(523억 유로)을 부담하고 있어 그 영향이 EU 전체로 확산될 가능성이 높을 것이라는 평가
- 한편, 이탈리아에서 재정위기 극복을 위해 유럽공동채권 발행을 제안하였으나⁵⁾, 그 혜택이 재정 건전성이 낮은 회원국들에게 돌아갈 것으로 전망됨에 따라 국채조달금리가 상승할 것으로 예상되는 독일과 프랑스 등의 반대에 부딪히게 됨.

■ EU의 재정위기는 ESM의 도입을 통해 일시적으로 확산이 억제될 수 있을 것이지만 여전히 세계경제의 잠재된 불안요인으로 작용할 가능성이 높다는 것이 일반적인 평가

- EU 회원국들의 국가부채 문제가 장기화 될 경우, 안정기금 확충, 유럽공동채권 발행 등에 관한 논의가 재부각될 가능성 존재.
- 또한, EU 회원국들이 재정 건전화를 위한 재정긴축을 시행할 경우 세계경기 회복세가 둔화될 수 있으며, 남유럽 국가의 재정부실 문제는 단기간에 해결되기 어려울 것으로 예상됨에 따라 금융시장의 대외불안요인으로 작용할 것으로 전망됨. **키이**

2) Thomas and Francois(2010), Beyond Maastricht: A New Deal for the Eurozone, European Council on Foreign Relations

3) The Telegraph, "IMF urges EU to boost €500bn bail-out fund to stem crisis", 06 December 2010
<http://www.openeurope.org.uk/media-centre/summary.aspx?id=1245>

4) <http://www.openeurope.org.uk/media-centre/summary.aspx?id=1245>

5) Financial Times, "E-bonds would end the crisis", 05 December 2010



정부부채 증가와 인플레이션

윤성훈 선임연구위원

요약

■ 글로벌 금융위기를 계기로 주요 선진국에서 그 이전부터 잠복해 있던 정부부채 위험이 노출되었다. 더욱이 최근 들어 정부부채가 화폐화로 해결될 수밖에 없다는 인식을 국민들이 갖게 되지 않을까 하는 우려도 일부에서 제기되고 있다. 이러한 주장의 배경에는 정부와 중앙은행의 대차대조표를 통해 정부부채와 통화가치가 연결되어 있기 때문이다. 정부부채가 화폐화로 해결될 경우 물가가 불안해질 수 있어 정부부채를 지속가능한 수준에서 관리하는 것이 매우 중요하다. 특히 고령화의 급속한 진행에 대비하여 가계의 금융자산 비중을 높여야 하는 우리나라의 경우 더욱 그러하다고 하겠다.

■ 글로벌 금융위기를 극복하는 과정에서 재정지출이 큰 폭으로 확대됨에 따라 주요 선진국에서 그 이전까지 잠복해 있던 정부부채 위험이 노출

- 그리스를 비롯한 남유럽 국가에서 재정위기가 발생하였고, 동 위기가 아일랜드로 전이되었으며, 포르투갈, 스페인, 벨기에 등의 경우도 위기 발생 가능성이 지속적으로 제기
- 미국의 경우 14조 3,000억 달러로 책정된 연방정부의 채무 한도가 이르면 오는 3월 말에 소진될 수 있어 사상 초유의 디폴트사태도 우려되고 있음.
 - 최근 립스키 IMF 부총재는 미국 정부가 경기 회복을 위해 재정 및 통화 완화 조치를 취한 점을 높이 평가하지만 서둘러 정부부채를 축소하지 못할 경우 재정에 대한 우려가 심각해질 것이라고 경고
- 일본은 GDP 대비 정부부채가 200%에 달하는 등 선진국 중 가장 높은 수준이나 대부분의 국채를 일본 국민이 보유하고 있어 위기가 아직까지 현실화되지 않고 있는 상황
- 우리나라도 2011 회계연도 결산부터 도입하기로 한 정부채무 새 기준인 발생주의 회계방식에 따라 경우 GDP 대비 정부채무비율이 33.8%에서 44.9%로 11.1%p 높아지는 것으로 나타남(12.7 민주당 보도자료).

- Standard & Poors는 2006년에 이미 당시 기준으로 공적 연금과 공적 건강보험등 사회보장성 지출이 인구구조 고령화를 앞두고 개혁되지 않을 경우 대부분 국가의 신용등급이 투자비적격까지 하락할 것이라는 시나리오를 제시한 바 있음.

〈표 1〉 국가신용등급 전망¹⁾

	2005	2020	2030	2040
호주	AAA	aa	BBB	Non-IG ²⁾
캐나다	AAA	AAA	AAA	AA
프랑스	AAA	A	Non-IG	Non-IG
독일	AAA	AAA	A	Non-IG
이태리	AA	A	Non-IG	Non-IG
일본	AA	Non-IG	Non-IG	Non-IG
스웨덴	AAA	AAA	A	Non-IG
영국	AAA	AAA	A	Non-IG
미국	AAA	BBB	Non-IG	Non-IG
한국	A	A	Non-IG	Non-IG

주: 1) 공적 연금 및 공적 건강보험에 대한 개혁이 없을 경우, 2) Non-IG : Non-investment grade

자료: Standard and Poor's(2006), "Global Graying: Aging Societies and Sovereign Ratings", Groome et al.(2006)¹⁾에서 재인용

■ 최근 들어서는 정부부채의 심각성으로 인해 정부부채가 화폐화(monetization)로 해결될 것이라는 인식을 국민들이 갖지 않도록 주의해야 한다는 주장도 등장

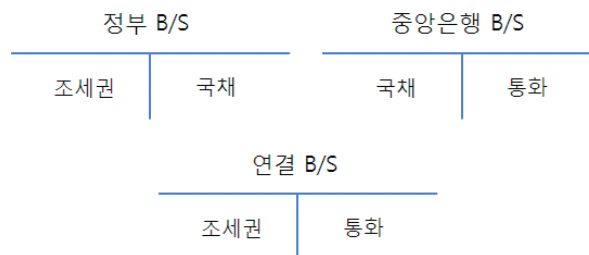
- 12월 7일 니시무라 일본은행 부총재는 미국 덴버에서 열린 전미 사회과학연합회(ASSA: Allied Social Science Association) 패널 토론에서
- “일본은행은 정부가 정부부채를 화폐화 한다는 인식을 주지 않도록 해야 한다”며 “그렇지 않으면 국채금리가 지속적이고 상당한 수준으로 상승하여 경기 회복과 국가재정 상황에 심각한 문제가 야기될 것”이라고 지적

■ 이러한 주장의 배경에는 기본적으로 정부부채가 정부와 중앙은행의 대차대조표(B/S)를 통해 통화까지 와도 연결되어 있기 때문

1) Groome et al.(2006), "Population Ageing, the Structure of Financial Markets and Policy Implications", Demography and Financial Market Conference, 23-25 July 2006.

- 정부부채는 국채발행을 통해 발생하며, 국채는 궁극적으로 조세수입을 통해 상환이 이루어짐.
 - 정부 B/S의 차변은 조세권, 대변은 국채로 표시 가능하며 국채의 등급은 조세수입으로 정부부채 상환이 가능한가, 즉 재정 건전성 및 정부부채 규모에 의존
- 중앙은행은 부채인 통화를 발행하고 가장 안전한 자산인 국채를 보유하는데, 정부 B/S와 중앙은행 B/S를 연결시키면 양 B/S 상의 국채가 상쇄되기 때문에 결과적으로 통화가치는 정부의 조세권으로 지지됨

〈그림 1〉 정부부채와 통화가치간의 관계



- 따라서 정부부채가 과도하게 증가하여 조세수입만으로 정부부채 상환이 어렵다고 국민들이 인식하게 될 경우 통화가치가 하락
 - 더욱이 정부의 입장에서 물가가 높아질수록 실질가치 기준으로 정부부채가 감소하기 때문에 정부부채가 커질수록 높은 물가상승을 용인하고자 하는 유인이 발생하게 됨.
- 따라서 정부부채가 통화발행(화폐화)을 통해 해결할 수밖에 없다고 인식될 경우 금리가 상승할 뿐만 아니라 물가불안 심각해지기 때문에 통화가치 안정을 위해서도 국가재정이 기본적으로 건전해야 함.
- 향후 인구 고령화가 급속히 진행됨에 따라 생산가능인구 감소로 재정수입은 줄어드는 반면 재정지출을 크게 증가할 것으로 전망되고 있어 재정건전성이 악화될 가능성이 높기 때문에 지금부터 선제적으로 정부부채를 줄이기 위한 노력이 지속되어야 할 것임.
- 또한 우리나라의 경우 은퇴를 앞둔 세대의 자산구성이 대부분 부동산으로 구성되어 있어 금융자산의 비중을 높여야 하는 상황인데
 - 이들이 은퇴한 이후 인구고령화로 국가부채 문제가 심화되어 물가가 불안해질 경우 연금 등 금융소득에 의존하는 대다수 은퇴가구는 노후생활에 큰 타격을 받게 되기 때문에 물가안정이 매우 중요함. **키이**



최근 인플레이션 상승압력에 대한 소고

유진아 연구위원

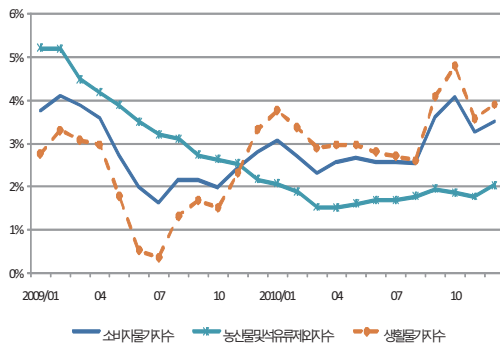
요약

■ 2010년 12월 전년동월대비 소비자물가는 3.5%, 생활물가지수는 3.9% 상승하였고 국제 원자재 가격과 중국발 인플레이션이라는 공급측 요인과 과잉 유동성이라는 수요측 요인이 상존하고 있어 물가불안에 대한 우려가 커지고 있다. 이러한 우려와 물가불안 요인이 인플레이션 기대심리 확산으로 이어지지 않도록 미시적·거시적 차원에서의 선제적 대응이 필요해 보인다.

■ 전년동월대비 소비자물가 상승률은 2010년 3/4분기 이후 한국은행 물가안정 목표 3.0(±1)%의 중간값을 매월 상회하여 왔음.¹⁾

● 2010년 12월에도 소비자물가상승률은 전년동월대비 3.5%에 달하며, 특히 가계의 소비와 보다 밀접한 관계가 있는 생활물가지수도 3.9% 상승

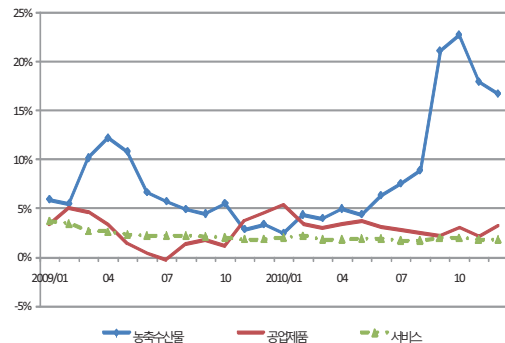
〈표 1〉 물가지수 상승률 추이



주: 전년동기 대비

자료: 한국은행

〈표 2〉 품목별 물가상승률



1) 인플레이션은 우리나라를 포함한 신흥시장국의 공통된 문제이다. IMF(2011.1)은 신흥시장국의 2010년 물가가 6.3% 상승하였고 2011년에도 6% 상승할 것으로 전망하는 등 인플레이션의 경착륙 가능성을 경고함.

● 12월 소비자물가 상승률(3.5%)에 대한 기여도를 보면 최근의 이상 기후와 가축 전염병 등으로 농축수산물의 기여도(1.40%p)가 가장 높은 것으로 나타남.

■ 더욱이 다음과 같이 국제원자재 및 곡물가격 상승, 중국발 인플레이션, 과잉유동성 등 물가 상승을 자극해온 요인이 여전히 잠재해 있어 물가불안에 대한 우려가 확산

● 한국은행 총재도 지난 1월 19일 한국금융연구원 초청 강연에서 성장보다 물가가 매우 어려운 상황이라는 우려를 표시

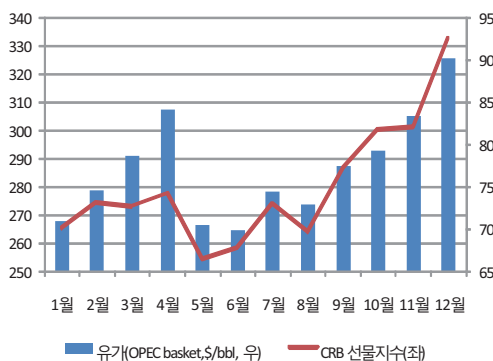
■ 첫째, 원유, 농산물 등 국제원자재 가격이 상승 추세를 지속하고 있어 상대적으로 안정적인 모습을 보이고 있는 우리나라 서비스 및 제조업 제품의 가격까지 불안해질 가능성이 높음.

● 국제유가(OPEC 기준)는 2010년 1월 71달러/배럴에서 2010년 12월 90달러/배럴로 27% 상승
- 동, 대두 및 금의 경우에도 같은 기간 각각 43%, 52%, 31% 상승

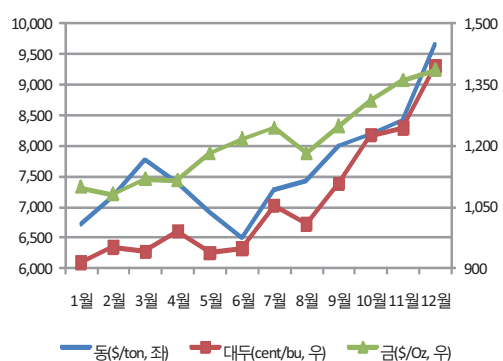
● 러시아, 호주, 남미지역 등의 세계 곡물 및 금속 공급지역에 이상 기후 현상이 발생하면서 공급이 감소

- 칠레 및 인도네시아에 지진과 폭우피해가 발생하면서 금속 공급이 축소
- 러시아, 호주 및 남미 지역의 가뭄으로 인하여 곡물생산량 감소

〈표 3〉 CRB 선물지수 및 국제유가(2010년 중)



〈표 4〉 원자재 가격추이(2010년 중)



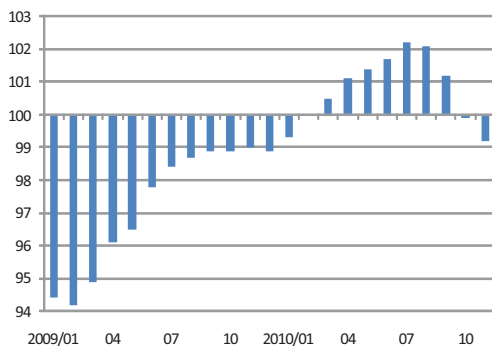
자료: 한국은행

■ 둘째, 우리나라 전체 수입중 중국의 비중이 17%(2010년 기준)를 차지하고 있어 중국의 높은 물가상승이 우리나라의 물가에 전이될 가능성도 높음.

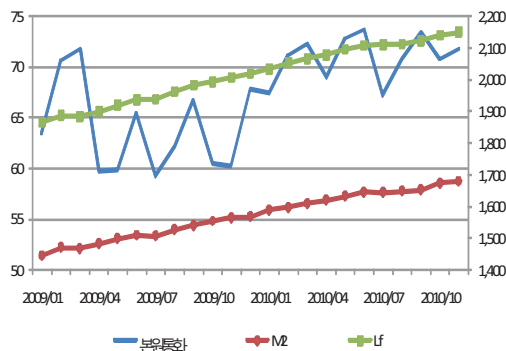
- 중국 소비자물가상승률이 1%p 높아지면 우리나라 소비자물가상승률이 0.06%p 높아지는 것으로 분석되었는데 이는 국제유가 상승이 우리나라 소비자물가에 미치는 영향의 3배²⁾
- 중국은 최근 내수성장 및 국제자본 유입 등의 총수요 압력과 더불어 임금상승 등 공급측면에서도 인플레이션 압력이 존재하여 2010년 11월 소비자물가상승률이 전년동월대비 5.1%에 달함.³⁾
 - 중국의 소매판매가 2010년 18.5% 상승
 - 대부분의 지방정부는 2010년에 최저임금을 10~30% 인상하였고, 최근 5년간 평균 임금상승률도 15.4%를 기록⁴⁾

■ 셋째, 2010년 경제회복세가 다소 둔화되면서 인플레이션에 대한 수요압력은 다소 완화되었지만 금융위기 이후 크게 증가한 과잉 유동성이 잠재적인 물가불안 요인으로 작용할 가능성

〈표 5〉 경기순환 동행지수 추이



〈표 6〉 통화량 추이



자료: 한국은행

- 총수요 압력의 대응변수로 사용되는 경기순환 동행지수의 경우 2010년 7월에 정점을 찍고 하락하는 추이를 보이면서 10월부터 총수요가 다소 위축
 - 그러나 미국, 일본 등 주요국의 경제성장률이 높아질 것으로 예상됨에 따라 2011년에는 물가에 대한 수요압력이 다시 높아질 것으로 보임.⁵⁾

2) 한국은행, 현대경제연구원(2011.1) ‘연초 물가상승 배경과 대책’, 재인용

3) 한국은행 해외경제포커스 2011-2

4) 산은경제연구소, 국제경제팀(2011.1) “인플레이션 압력에 직면한 중국경제”, China Issue

■ M2 및 π 등이 지속적으로 증가하고 있기 때문에 향후 물가상승 압력으로 작용할 가능성이 높음.

■ 이러한 물가상승 요인이 기대 인플레이션 심리 확산으로 이어지지 않도록 미시적·거시적인 차원에서의 선제적이고도 종합적인 대응이 필요해 보임. **kiri**

5) IMF(2011.1)은 미국 및 일본의 2011년 경제성장률을 상향 조정



환율의 사회적 비용과 책임

이경아 연구원

요약

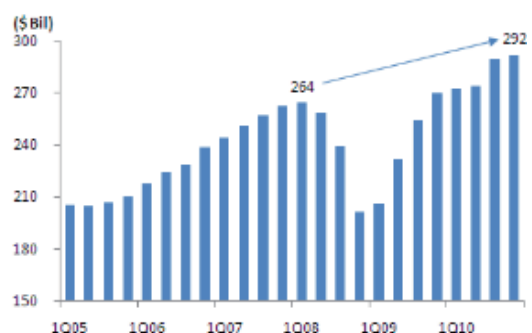
■ 우리나라 환율은 금융위기 이전보다 높은 수준을 유지하고 있는 반면 외환보유액은 크게 증가하여 정부가 외환시장에 개입하였다는 의혹을 받고 있다. 환율이 높은 수준을 유지하면 수출기업의 경쟁력이 제고되나 소비자의 입장에서는 높은 가격으로 수입품을 구매해야 하기 때문에 후생이 감소하게 된다. 또한 외환보유액을 유지·관리하는데 적지 않은 비용이 발생하며 동 비용은 국민의 세금 부담과도 연관되어 있다. 금융위기 발생 이후 지금까지 원화 가치가 저평가되어 왔다면 이의 최대 수혜자인 수출기업은 고용과 투자를 확대함으로써 후생 감소와 비용을 감수한 국민에게 보상하는 것이 공정사회 개념에 부합된다고 판단된다.

■ 우리나라는 상대적으로 양호한 금융기관 부실 규모와 수출호조로 금융위기 이전의 경제수준을 회복하였음에도 불구하고 환율은 금융위기 이전보다 높은 수준을 유지하고 있어 정책당국이 환율시장에 개입하고 있다는 의혹이 제기됨.¹⁾

〈그림 1〉 금융위기 전후 주요국 환율 변동



〈그림 2〉 우리나라 외환보유액 추이



주: 실질실효환율지수 '10.12월 값과 '05.01월 값의 차이로 양의 값의 경우 통화가치 절상을 의미
자료: BIS, 한국은행

1) 미 재무부는 최근 보고서에서 “한국은 환율유연성을 더 높이고 시장개입을 줄일 여지가 있다”고 언급한 바 있음.

■ 이러한 의혹의 배경에는 무엇보다도 금융위기를 극복하는 과정에서 우리나라 외환보유액이 크게 증가하였기 때문이다.

- 수출호조에 따른 경상수지 흑자와 글로벌 유동성 확대에 따른 자본유입 확대로 환율이 절상되었어야 하나 정책당국이 외환보유액을 늘림으로써 환율 수준을 높게(원화가치 저평가) 유지했다는 것임.
- <그림 3,4>에서, 물가상승 압력에도 불구하고 정책금리가 낮게 유지되고 있다는 점도 그 동안의 통화정책이 환율을 중시하였다고 해석될 수 있음.

<그림 3> 실질실효환율과 정책금리 추이



<그림 4> 물가상승율과 정책금리 추이



자료: 한국은행

■ 환율을 높게 유지할 경우 수출경쟁력이 제고되는 등 긍정적 효과도 있지만 이에 많은 비용이 든다는 부정적 효과도 같이 나타남.

- 수출이 국내총생산에서 40% 이상을 차지하고 있고 금융위기 직후 내수가 극도로 부진하면서 환율을 높게 유지하려는 정책당국의 유인이 존재
- 그러나 이 경우 소비자의 후생이 감소하고, 환차손, 역마진 등 궁극적으로 국민의 세금으로 부담하게 되는 비용이 수반하게 됨.

■ 첫째, 고환율 유지 시 원화가치의 저평가로 인한 소비자의 후생 감소가 발생할 수 있음.

- 자국화폐의 교환비율인 환율이 높게(통화가치 저평가) 형성될 경우 소비자는 높은 가격으로 수입품을 구매해야 하고, 수출품과 수입품의 교환비율인 교역조건이 악화되어 후생이 감소하게 됨.
- 특히 우리나라의 경우 수입에서 원자재와 자본재 등 중간재가 차지하는 비중이 높기 때문에 수입

가격 상승이 국내물가에 상대적으로 더 큰 영향을 미침.

- 2009년 수입액 3,230억 달러 중 자본재(1,045억 달러)와 원자재(1,844억 달러)의 비중은 90%에 달함.

■ 둘째, 외환보유액 확대는 금융위기에 대한 대응력을 높이거나 이를 유지·관리하는데 많은 비용이 소요됨.

- 환율이 하락할 경우 막대한 환차손이 발생할 수 있으며, 이에 따라 중앙은행 수지 적자가 발생하면 국민의 세금으로 이를 부담해야 함.
- 다양한 투자 대안 대신 안정적인 선진국 국채에 투자함으로써 포기해야하는 기회비용이 발생
- 자국 금리가 선진국 금리보다 높은 경우 ‘고금리자금조달-저금리자금운용’으로 발생하는 역마진 손실 야기

■ 환율을 높게 유지하는 정책은 이러한 사회적 비용에도 불구하고 수출기업에 일종의 보조금을 지급하는 것과 같기 때문에 가장 큰 수혜자인 수출기업은 사회적 비용을 보상하기 위한 적극적인 노력이 필요

- 환율을 높게 유지하는 정책은 수출기업에 대한 보조금 정책으로 학계에서는 이를 준재정정책(quasi fiscal policy)으로 간주함.
- 정책당국이 환율 하락을 방지하여 수출이 증가하고 수출기업(특히 대기업)의 수익성이 개선되었다면 이에 대한 비용을 감수한 국민들에게 보상을 하는 것이 공정사회의 개념에 부합할 것임.
 - 국민에 보상하는 가장 좋은 방식은 고용과 투자를 늘리는 것이며 이러한 점에서 2011년 중 대기업이 고용과 투자를 크게 확대하겠다고 발표한 것은 매우 바람직한 방향이라고 판단. **kiri**



미국의 P2P 금융규제 논의와 전망

김동겸 선임연구원

요약

■ P2P 여신은 온라인상으로 개인의 자금 수요와 자금 공급을 직접 중개함으로써 대출을 발생시키는 형태이다. 미국의 경우 P2P 여신시장은 금융위기 여파로 신용경색, 금융기관의 대출기준 강화 등에 따라 자금난을 겪게 된 개인이 이를 통한 자금 수요를 늘렸고 이와 더불어 고수익을 추구하는 투자자의 참여가 활발해짐에 따라 급성장하였다. 최근 발효된 미국의 금융개혁법안에서는 투자자보호와 자본시장 규제 개선에 P2P 여신업에 대한 규제 논의를 담고 있다. 향후 연방회계감사원이 P2P 여신업에 대한 보고서를 발표할 예정인데, 동 보고서 내용이 투자자 보호와 더불어 소비자 후생을 동시에 고려해야 한다는 의견이 지배적이다.

■ P2P 여신(Peer-to-Peer Lending)은 개인과 개인이 일정한 조건에 맞춰 직접 자금을 제공하고 이를 활용하여 대출을 발생시키는 형태임.¹⁾

- 미국 Prosper社의 경우 자금 수요자가 제시한 금액과 최대이자율에 대해 자금 제공자간 역경매(reverse-auction)로 대출조건이 결정되는 반면, 영국의 Zopa社의 경우 자금 제공자가 대출조건을 결정
- P2P 중개회사는 온라인상으로 개인의 자금 수요와 공급을 직접 중개하는 과정에서 자금 수요자와 제공자의 이용건수 및 금액에 따라 수수료를 징수

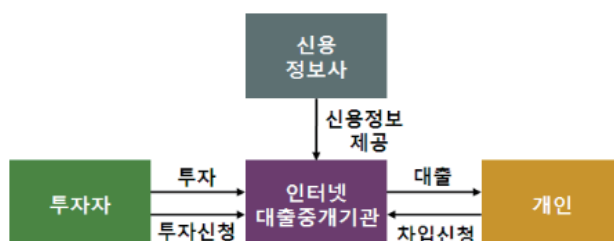
■ P2P 여신은 은행을 통한 자금중개와 비교해 볼 때 소비자 후생 측면에서 다양한 장점을 보유

- 기존 금융회사에 비해 상대적으로 저렴한 온라인 매체(online platform)를 이용함으로써 거래비용을 줄일 수 있으며, 온라인상으로 확인이 가능한 경매방식을 활용함으로써 대출과정이 투명함.

1) 2005년 영국에서 Zopa가 세계최초로 P2P 대출중개를 개시하였으며, 미국의 경우 2006년에 Prosper社의 진출이후 현재 Lending Club, YadYap, Kudols, MicroVentures 등이 영업 중임.

- 기존 금융회사의 경우 다수의 지점망 확보와 이에 대한 유지비용과 더불어 감독당국에서 요구하는 자본금 및 지급준비금을 확보해야 함.
- 자금 제공자는 P2P 시장을 활용할 경우 주식시장이나 은행예금 보다 높은 수익률을 얻을 수 있으며, 자금 수요자는 은행 보다 낮은 금리로 차입이 가능
- 미국의 경우 신용카드를 통한 대출금리가 14%를 초과하나 P2P 여신업체를 활용한 대출금리는 평균 11.9%로 상대적으로 낮은 편임.²⁾

〈그림 1〉 P2P 대출의 흐름도



자료: 산은경제연구소(2007), 인터넷을 이용한 개인간 대출중개 서비스

- P2P 여신시장은 금융위기의 여파로 신용경색, 금융기관의 대출기준 강화에 따라 자금난을 겪게 된 개인이 이에 대한 자금 수요를 늘렸고, 고수익을 추구하는 투자자의 참여가 활발해짐에 따라 급성장
- 영국의 경우 2005년과 2009년 사이 연평균 80.9% 성장
- 미국의 경우 Prosper社와 Lending Club社의 대출 규모는 총 3.9억 달러(2010년 기준)에 달함.
- P2P 여신시장이 급성장을 하자 미국 증권감독위원회(SEC)는 P2P 여신업에 대해 규제와 감독을 시작³⁾
- SEC는 Prosper社가 투자자에게 발행한 투자증서를 유가증권의 한 형태로 판단하여 증권법 위반으로 간주하고 SEC에 대해 사업등록을 의무화⁴⁾⁵⁾

2) AEI(2010), Peer-to-Peer Lending: Innovative Access to Credit and the Consequences of Dodd-Frank

3) Cease-and-Desist Order(2008), Securities Act of 1933 Release No.8984, 94 SEC Docket 1913

4) 한편, 영국의 경우 P2P 여신업체의 경우 금융당국의 규제적용을 받지 않고 있으며, 여신업체를 통한 차입자의 투자는 예금(deposit)으로 인정되지 않아 예금보험제도 적용 대상에서 제외되고 있음.

5) 또한 미등록된 상품의 판매로 집단소송 위험에 처한 Prosper社와 Lending Club社의 경우 각각 2008년 10월과 4월부터 신규 여신 취급이 중단되었고, 이후 강화된 등록기준 충족과 SEC의 감독에 편입되는 것을 조건으로 2009년부터 영업이 재개됨.

■ 2010년 7월 미국의 금융개혁법안(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)이 발효되었는데 동 법안에 다음과 같은 P2P 여신업에 대한 규제 내용이 포함되어 있음

- Dodd-Frank 법안의 989F(a) (1)에 따르면, 2011년 7월 21일까지 현행 P2P 여신시장의 규제 체계, 감독 책임, 개인정보 보호, 리스크 관리 등의 문제를 다룬 보고서를 연방회계감사원(GAO)이 의회에 제출하도록 요구
 - 동 연구를 수행하는 데 있어 연방회계감사원은 연방은행(FRB), 증권거래위원회(SEC), 소비자 단체, 외부전문가, P2P 여신업계의 자문을 구하도록 명시
- 한편, 미국 금융개혁법안에 의거하여 금융소비자 보호국(Consumer Financial Protection Bureau)이 신설됨에 따라, P2P 여신업에 대한 감독이 증권거래위원회(SEC)에서 금융소비자보호국(CFPB)으로 이관되어야 한다는 의견 또한 제기되고 있는 상황임.⁶⁾

■ 이에 따라 연방회계감사원이 P2P 여신업에 대한 보고서를 발표할 예정인데, 동 방안에 투자자 보호와 더불어 소비자 후생이 동시에 고려되어야 한다는 의견이 확산

- P2P 여신시장을 통해 자금 수요자에 대한 자본 공급이 확대되고 자금 공급자의 경쟁이 강화되었다는 점에서 소비자 후생이 제고된 것으로 평가받고 있음.
- 새롭게 도입될 규제 방안이 자금 수요자와 공급자간 정보의 비대칭으로 인해 발생 가능한 투자자 손실을 보호해야 하나 이로 인해 P2P 여신업 발전을 저해해서는 안된다는 의견이 동 보고서에 반영될 것으로 기대 **키리**

6) Prosper Prospectus, supra note3, at 9, 36-39



가계 저축률 하락의 원인 및 시사점

유진아 연구위원

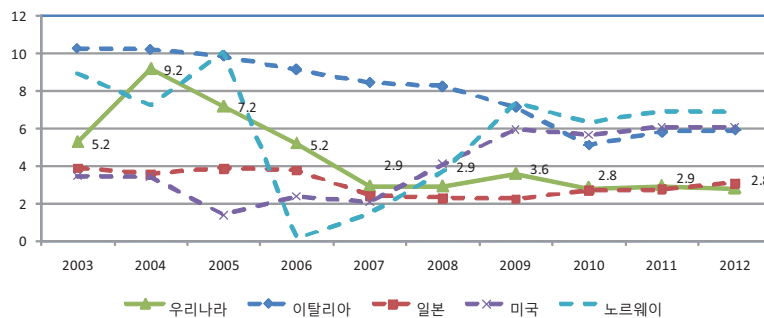
요약

■ OECD에 따르면 우리나라 가계 저축률은 지속적으로 하락하고 있으며 대표적인 소비 국가인 미국보다 낮은 것으로 나타났다. 이처럼 가계 저축률이 낮은 원인으로는 공적저축의 사적저축 구축, 저금리 지속, 교육비 부담 등에서 찾아볼 수 있다. 가계 저축률이 제고되기 위해서는 가계부채가 조정되고 교육 시스템이 개선되어야 할 것이다.

■ 신용카드 사태 직후 잠시 회복되었던 우리나라 가계 저축률은 지속적으로 하락하여 글로벌 금융위기가 발발한 2008년 이후 소비국가로 알려진 미국보다 낮은 수준을 유지

- OECD에 따르면 2010년 우리나라 가계 저축률은 2.8%로 미국 가계 저축률 5.7%의 1/2수준
 - 미국, 노르웨이 등 주요 선진국의 경우 글로벌 금융위기를 극복하는 과정에서 가계부채가 축소·조정되고 가계소비가 크게 감소하면서 저축률이 상승
 - 이에 반해 우리나라의 경우 가계부채가 조정을 받지 않고 오히려 증가 추세가 유지되면서 저축률이 하락

〈그림 1〉 주요국 가계 저축률 추이



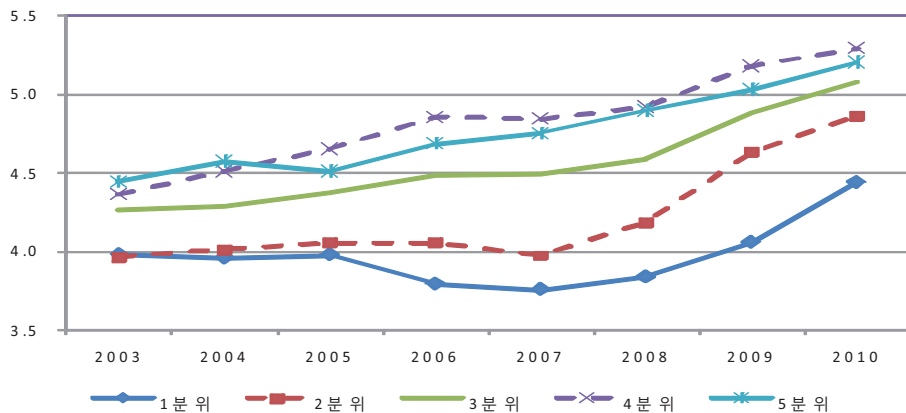
자료: OECD 경제전망

■ 우리나라의 가계 저축률이 이처럼 지속적으로 낮아지고 있는 것은 공적저축의 사적저축 구축, 저금리 지속, 가처분소득 증가율 둔화, 교육비 부담 등에서 그 원인을 찾아볼 수 있음.

■ 첫째, 국민연금 등 공적저축의 경우 미래 소비 또는 불확실성에 대한 안전망 역할을 하기 때문에 가계의 사적저축 동기(예비적 동기)를 감소시킴.

- 공적저축이 사적저축을 구축할 뿐만 아니라 가처분소득을 감소시켜 가계의 저축여력을 떨어뜨림.
 - 국민연금 등이 소득에서 차지하는 비중의 경우 2007년을 기점으로 저소득층을 중심으로 빠르게 높아지고 있다는 점에서 공적저축 증가에 따른 가계저축 감소효과는 저소득층에서 더 클 것으로 예상

〈그림 2〉 소득계층별 소득 대비 연금 및 사회보험의 비중



자료: 통계청, 가계동향조사

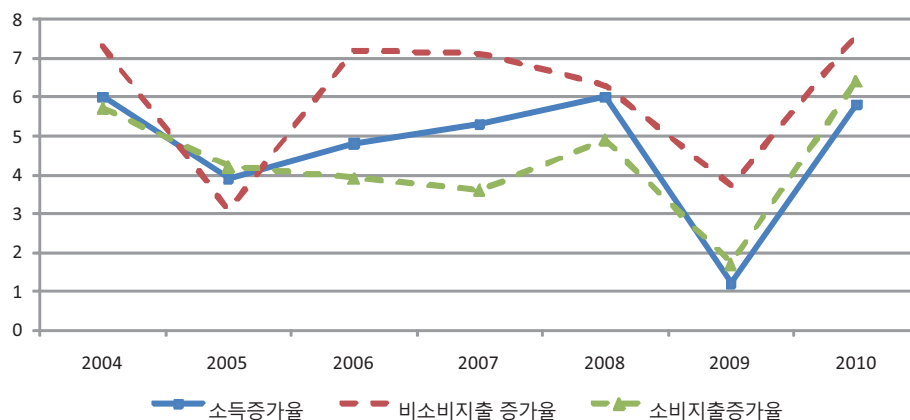
■ 둘째, 2000년대에 들어 저금리 기조가 장기간 유지되면서 가계의 저축유인을 하락시킴.

- 낮은 금리는 기대되는 이자소득을 감소(소득효과)시키는 등 현재소비의 기회비용을 낮추어 저축유인을 저하시킴.
- 저금리 지속에 따라 가계대출이 부실이 우려될 정도로 크게 확대

■ 셋째, 공적연금 및 가계부채 확대에 따른 이자비용 증가로 인하여 가계의 비소비지출 증가율이 소득증가율을 상회하면서 가처분소득 증가율이 둔화

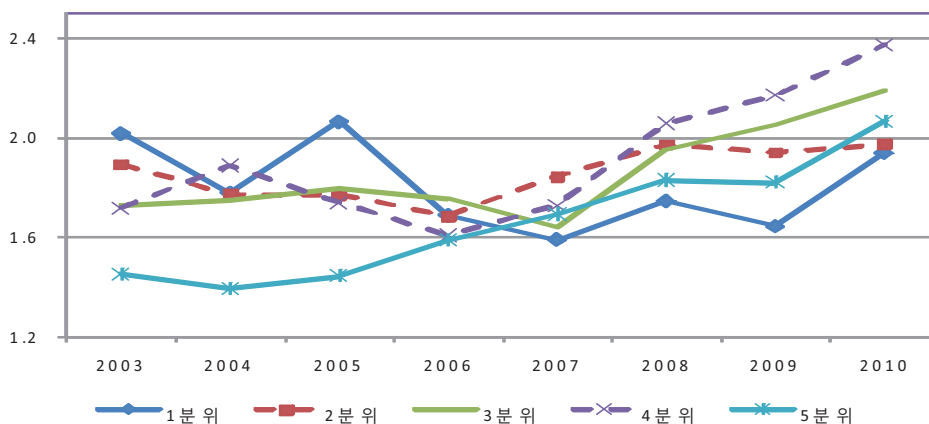
- 일반적으로 가계의 소비는 과거의 소비습관 등에 영향을 받기 때문에 가처분소득 증가율이 둔화되면 소비지출보다 저축률이 하락하는 경향¹⁾을 보임.
- 2010년의 경우에도 비소비지출과 소비지출은 각각 7.6%와 6.4% 증가하면서 소득증가율 5.8%를 상회하였는데, 이러한 모습은 외환위기 이후 지속되는 추세를 보임.

〈그림 3〉 가계소득 및 지출 추이



자료: 통계청, 가계동향조사

〈그림 4〉 소득계층별 소득 대비 이자비용 추이



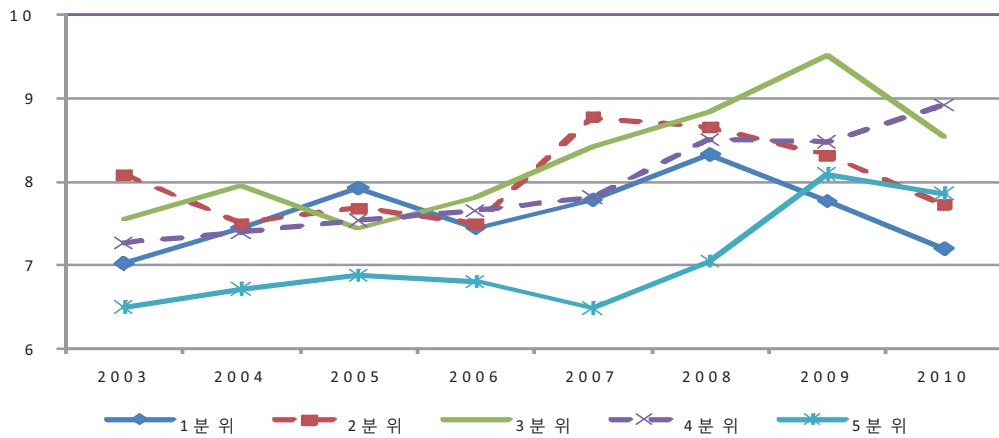
자료: 통계청, 가계동향조사

1) 유정원, 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점, 2009.

■ 마지막으로 가계 저축률이 하락한 원인으로 높은 교육비 지출이 거론되고 있음.

- 가계의 다양한 저축 목적 가운데 자녀에게 자산을 물려주기 위한 저축(유증동기)을 고려하면, 교육은 금융자산에 대한 저축과 대체관계를 형성
 - 교육비의 경우 자녀의 인적자본을 축적하기 위한 지출로 간주되기 때문에 금융자산 축적보다 우선순위를 차지
- 소득계층별로는 저축여력이 높은 중·고소득층의 소득 대비 교육비 비중이 높음.

〈그림 5〉 소득계층별 소득 대비 교육비 비중 추이



자료: 통계청, 가계동향조사

■ 이러한 상황에서 향후 금리가 상승하더라도 가계 저축률이 회복되기 어렵기 때문에 가계저축률 제고를 위해서는 가계부채가 조정되고 인적자본에 대한 투자가 효율적으로 이루어질 수 있도록 교육시스템이 개선되어야 할 것임. **키리**



역대 미연준의 통화정책과 경제성과

김동겸 선임연구원

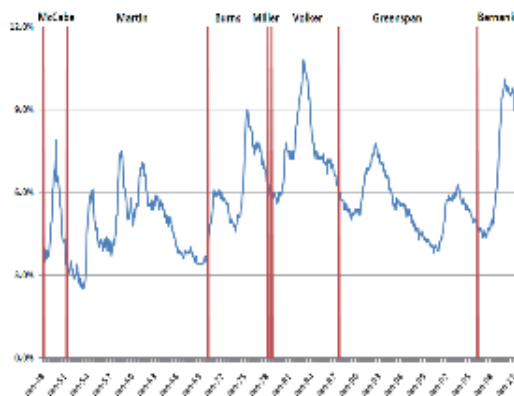
요약

■ 미 연준의 통화정책에 대한 분석(Romer and Romer 2004)에 따르면 연준의 독립성과 경제상황에 대한 연준 및 연준의장의 시각 등에 따라 통화정책의 성과가 크게 달라지는 것으로 나타났다. 이 같은 미국 사례에 비추어 볼 때, 통화정책이 실효성을 거두기 위해서는 경제상황에 대한 적절한 판단과 더불어 중앙은행의 독립성이 확보되어야 할 것이다.

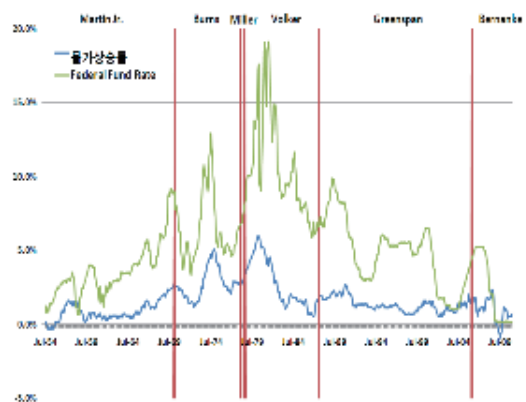
■ 1930년대 중반 연방준비제도가 도입된 이후 미 연준은 물가안정과 지속가능한 성장을 추구하였는데, 통화정책의 성과는 연준의장의 재임기간에 따라 크게 다른 것으로 나타남.¹⁾

〈그림 1〉 역대 미연준의장 재임기간 동안의 실업률과 물가상승률 추이

[실업률]



[물가상승률 및 연방금리]



주: 물가상승률 시계열은 소비자물가지수를 로그변환 후 차분하여 산출
자료: Bureau of Labor Statistics

1) Romer and Romer(2004), "Choosing the Federal Reserve Chair: Lessons from History," Journal of Economic Perspective, Vol 18, No.1

- 1950년대의 Martin, 1980년대 후반 이후 Greenspan이 연준의장을 역임하였던 시기에는 경제상황에 대한 적절한 판단에 기초한 정책시행으로 물가상승률이 낮고 높은 경제성장을 기록한 반면,
- 1930년대 Eccles 연준의장 하에서는 경기침체를 경험하였으며, Burns와 Miller가 연준의장을 맡은 1970년대의 경우 통화정책 실패로 미국경제가 높은 실업률을 경험하였다는 평가

■ Marriner Eccles(1936~48) 연준의장은 경제가 완전히 회복되지 않은 상태에서도 수요 확대에 의해 인플레이션이 발생할 수 있다고 판단하여 13%나 되는 높은 실업률에도 불구하고 긴축정책을 유지

- 통화정책으로 경기가 부양될 수 없다고 믿고 경기 수축기에도 통화정책의 긴축기조를 변화시키지 않았음.
- 오히려 정부가 경기부양을 목적으로 보유하고 있던 금을 연준에 매각하고 통화공급을 확대하려 하자 연준이 채권발행을 통해 통화를 환수해야 한다고 주장

■ William Martin Jr.(1951~70) 연준의장은 장기 경제성장을 위해서는 인플레이션이 낮은 수준에서 안정되어야 한다고 인식하고 재임기간의 대부분에 걸쳐 인플레이션을 낮은 수준에서 유지하고자 하였음.

- 통화정책에 대해 Volker 및 Greenspan 연준의장과 유사한 시각
- 경기변동 대응에 통화정책이 유효하다는 입장에 따라 1953~54년, 1957~58년 실업률이 5% 이상으로 올라가자 확장적 통화정책을 사용
 - 그러나 경기가 저점을 통과한 직후라도 인플레이션이 3%를 넘어서면 통화정책을 긴축으로 전환하였음.
- 다만, 1960년대 후반 들어 실업률과 인플레이션 간에 장기 Trade-off 관계가 존재한다는 일부 경제학자들 견해를 일시적으로 받아들이면서 실업률을 낮추기 위해 6%대의 인플레이션 상승을 용인하기도 함.
 - 이에 따라 기대인플레이션이 높아지자 경기둔화에도 불구하고 통화정책을 긴축기조로 다시 전환하였음.

■ Arthur Burns(1970~78) 연준의장은 공급측면에서 야기된 인플레이션에 대해서는 통화정책으로 대응할 수 없다고 판단하여 높은 인플레이션에도 불구하고 실업률을 낮추기 위해 실질금리를 음(-)으로 유지하는 등 확장적 통화정책을 지속

- 인플레이션의 원인으로 당시 확대된 공공부문의 노조 및 노동운동을 비난하며 임금상승으로 인한

인플레이션은 통화정책으로 해결할 수 없다고 해명

- 높은 인플레이션에도 경기부양을 위해 확장적 통화정책을 지속하였으며 인플레이션 억제를 위해 정부에 임금 및 가격통제를 요구

- 그러나 1970년대 중반 들어서 통화정책에 대한 시각을 바꾸어 인플레이션을 잡기 위해 통화정책을 긴축기조로 전환하기도 하였으나, 1976년말 인플레이션이 안정되지 않은 상황임에도 불구하고 다시 확장적 통화정책을 시행

- 이러한 정책은 실업률을 낮추어 카터대통령으로부터 연준 의장직을 다시 지명 받고자 한 것으로 알려짐.

■ William Miller(1978~79) 연준 의장의 경우 당시 생산성이 둔화되고 있었음도 불구하고 자연실업률(인플레이션을 유발하지 않는 최저 실업률)을 비현실적으로 낮게 추정하고 확정적 통화정책을 시행함에 따라 인플레이션을 심화시킴.

- 인플레이션의 원인을 수요 측면보다는 농산물 가격 상승, 최저임금제 도입, 달러화 약세 등으로 이해
- 인플레이션에 대해서는 경쟁을 촉진하고 노동 및 생산시장의 구조적인 문제를 해결하는 정책으로 대처해야 한다고 주장

■ Paul Volker(1979~1987)가 연준 의장으로 임명된 이후 통화정책에 대한 견해가 근본적으로 바뀌었으며 인플레이션 억제를 위해 초긴축적인 통화정책이 시행됨.

- 과거의 통화정책이 미래의 인플레이션에 대한 영향을 고려하지 않고 경기침체 등 당시의 경제상황이나 다른 목적으로 위해 일관성 없이 시행되었기 때문에 만성적인 인플레이션이 초래되었다고 분석
- 경기가 부진하더라도 인플레이션을 잡기 위해 통화정책의 일관성이 유지되어야 한다는 점을 강조

■ Alan Greenspan(1987~2004) 연준 의장은 Volker 연준 의장처럼 극단적인 통화정책을 시행하지 않았지만 통화정책이 긴축으로 전화될 때 경기가 위축되었다고 인플레이션 하락이 보다 시급한 과제라고 주장

- 그러나 재임 후기에는 기술혁신이 인플레이션을 제한할 수 있다고 이해하여 실업률이 낮은 상황에서도 긴축정책을 시행하지 않았는데, 이는 과거 연출과 다른 행태
 - 과거 연주는 인플레이션이 발생하지 않더라도 경기호황이 지속될 경우 인플레이션 발생 가능성을 우려하여 통화정책을 긴축으로 가져감.
 - 이러한 저금리 기조 지속에 따라 자산 가격 거품이 형성되었다는 비난을 받음.

■ 미국의 사례에 비춰볼 때 통화정책이 실효성을 얻기 위해서는 경제상황에 대한 적절한 판단과 더불어 중앙은행의 독립성과 신뢰성이 확보될 필요가 있음.

- 미국의 사례에서 알 수 있듯이 공급측면에서 인플레이션이 촉발될 경우 통화정책 대응이 쉽지 않음.
- 그러나 미국의 사례는 공급측면에서 인플레이션이 발생할 경우에도 통화정책이 물가보다 경기를 중시하는 방향으로 시행되면 인플레이션이 더욱 심화되어 장기적으로 경제성장에도 부정적인 영향을 미치게 된다는 시사점을 제시
- 따라서 현재와 같이 원자재 가격 상승에 의한 인플레이션에 대해 중앙은행이 적극적으로 대응하기 위해서는 경제상황에 대한 중앙은행의 적절한 판단과 더불어 경기보다 물가를 우선시 할 수 있는 통화정책의 독립성이 무엇보다 중요함. **kiri**



은행에 대한 자문형 신탁 허용과 개선과제

진 익 연구위원

요약

■ 은행에 대해 자문형 특정금전신탁을 허용한 것은 맞춤형 금융서비스 확산에 기여함으로써 국내 금융 시장 발전에 긍정적 효과를 미칠 것으로 기대된다. 다만, 자문형 금융서비스의 성숙을 위해서는 금융 업권별로 핵심역량에 특화된 차별적 서비스가 개발되고 금융업권간 판매채널 지배력이 균형 분산될 필요가 있기 때문에 이를 유도할 수 있는 제도적 개선이 요구된다. 금융소비자의 자문형 금융서비스에 대한 수요는 향후 지속적으로 확대될 것으로 예상되는 만큼, 각 금융업권이 핵심역량에 특화된 차별적 서비스 개발을 적극적으로 시도할 경우 지속성장동력을 확보하는 한편 금융산업 발전에 기여하는 것이 가능할 것이다.

■ 은행에 대해 자문형 특정금전신탁을 허용한 것은 맞춤형 금융서비스 확산에 기여함으로써 국내 금융시장 발전에 긍정적 효과를 미칠 것으로 기대됨.

● 자문형 신탁은 금융의 장기 발전비전(표준형 금융상품 판매에서 고객의 요구를 반영한 맞춤형 금융서비스 제공으로 전환)에 부응하는 것으로 금융소비자에게 다변화된 금융서비스를 제공할 수 있다는 점에서 유용한 도구

- 자문형 금융서비스의 경우 고객별 계좌에서 고객이 내린 운용지시에 따라 고객 명의로 자산을 관리하는 만큼, 동 서비스가 확대되면 고객만족도 제고와 소비자보호 차원에서 긍정적인 효과가 기대됨.
- 국내 금융시장이 해외 금융선진국에 비해 획일적인 표준형 금융상품 판매 위주로 형성되어 있음을 감안할 때, 우리나라 금융산업의 질적 발전을 위해 자문형 금융서비스의 본격적 확산이 요청되는 상황

■ 다만, 자문형 금융서비스의 성숙을 위해 금융업권별로 각자의 핵심역량에 특화된 차별적 서비스 개발이 바람직하며, 이를 견인할 수 있는 제도적 개선이 요구됨.

- 자문형 금융서비스가 바람직한 이유는 고객이 직면하는 다양한 위험들을 체계적으로 관리함으로써 고객의 소득흐름이 전 생애에 걸쳐 안정적으로 유지되도록 지원하는 복합적인 금융서비스 제공에 적합하기 때문
 - 예를 들어, 고객은 복수의 투자목표(기본적인 생활수준의 보장, 평균적인 생활수준 유지, 생활수준의 개선)를 복합적으로 추구하기 때문에 각 금융업권의 핵심역량을 활용한 서비스들이 맞춤형으로 균형 있게 조합되는 것이 바람직

〈표 1〉 고객의 복합적 투자목표

재무목표	기본생활보장	평균생활유지	생활수준개선
위험·수익	무위험·원금보장	저위험·저수익	고위험·고수익
투자대상	보험, 원금보장자산	시장포트폴리오	고수익자산
관리방식	위험전가	분산투자	위험추구
비교대상	물가상승률	시장수익률	절대수익률

- 그러나 국내에서는 고객들이 자문형 금융서비스를 고수익 투자수단으로 간주하는 한편, 금융회사들도 그와 같은 부적절한 인식에 편승하여 자문형 금융서비스 본연의 기능(고객의 요구를 반영한 맞춤형 복합금융서비스) 확충에는 소홀
 - 최근 3년간 자문형 랩이 시장수익률을 상회하는 성과를 보임에 따라 펀드에서 자문형 랩으로의 자금 이동이 지속되자, 유사한 서비스를 제공함으로써 고객의 자금을 유치하려는 것이 은행이 자문형 신탁을 추진한 배경
 - 자문형 금융서비스의 성숙이라는 관점에서 보면, 은행의 자문형 신탁이 증권회사의 자문형 랩과 차별화된 서비스를 제공하는 것이 보다 바람직하기 때문에 정책당국은 자문형 신탁이 금융서비스 다변화에 기여하도록 견인할 필요
 - 금융시장 참여자들의 군집행동(쏠림현상)이 강화될 경우, 과당경쟁에 따른 금융시장 건전성 악화나 불완전판매에 따른 소비자피해 확대가 초래될 수 있으며, 이를 예방하기 위한 정책당국의 선제적 대응이 요청됨.
- 또한 자문형 금융서비스 성숙을 위해 판매채널에 대한 지배력이 금융업권간 균형 있게 분산되는 것이 바람직하며, 이를 유도할 수 있는 제도적 개선이 요구됨.
- 우리나라의 경우 대표적인 금융상품(신탁, 보험상품, 펀드 등)의 대부분이 은행 창구를 통해 금융

소비자에게 제공되고 있는 상태

- 신탁 비중(총 수탁고 기준)의 경우, 은행(44.5%), 부동산신탁회사(38.3%), 증권(17.0%), 보험(0.1%) 순으로 겸영신탁업자 중 은행의 시장점유율이 압도적이며 자문형 신탁 도입으로 은행의 시장지배력은 더욱 커질 것으로 전망
- 생명보험 판매채널 비중(초회보험료 기준)의 경우, 2010년 12월말 기준 방카슈랑스(37.6%), 설계사(29.1%), 임직원(26.2%), 기타(대리점 등, 6.7%) 순이며, 특히 글로벌 금융위기 이전인 2007년 12월말 대비 방카슈랑스가 10.9%p 증가하는 등 은행의 시장점유율이 지속적으로 상승하는 추세
- 펀드 판매채널 비중의 경우, 2011년 2월말 기준 증권(58.5%), 은행(32.9%), 보험(4.1%), 기타(자산운용사 직판 등, 4.5%) 순이며, 글로벌 금융위기 이전인 2007년 12월말 대비 증권이 6.6%p 증가한 반면 은행은 9.6%p 감소
- 향후 금융의 제판분리(금융상품의 제조와 판매의 분리) 경향이 강화될 경우, 이미 판매채널을 장악하고 있는 은행에 대한 타 업권 금융회사들의 종속은 더욱 심화되고 그로 인한 불공정경쟁 사례가 보다 빈번하게 발생할 것으로 예상됨.
 - 타 업권 금융상품(보험, 펀드 등)에 대한 높은 판매보수 요구, 기업 대출 대가로 퇴직연금 가입 강요 등이 대표적인 불공정경쟁 사례
- 자문형 금융서비스의 성숙이라는 관점에서 보면, 고객이 다양한 판매채널 중 자신에게 유리한 것을 선택할 수 있는 여건 조성이 바람직하며, 정책당국은 판매채널에 대한 지배력이 금융업권간 균형 있게 분산되도록 견인할 필요
 - 은행이 판매채널에 대해 독점적 지배력을 행사하는 상황에서는 적합하지 않은 금융서비스 제공에 따른 소비자 피해도 보다 증가할 수 있기 때문에 이를 예방하기 위한 정책당국의 선제적 대응이 요청됨.

■ 금융소비자의 자문형 금융서비스에 대한 수요는 향후 지속적으로 확대될 것으로 예상되는 만큼, 각 금융업권이 핵심역량에 특화된 차별적 서비스 개발을 적극적으로 시도한다면 지속성장동력을 확보하는 한편 금융산업 발전에 기여할 수 있음.

- 모든 금융업권이 동질적인 금융서비스를 제공하면서 직접적으로 경쟁하는 것에 비해, 각자가 핵심역량을 활용한 차별적 서비스에 특화하여 간접적으로 경쟁하는 것이 장기성장성 및 수익성 면에서 보다 유리한 전략임. **키리**



마이너스 실질금리와 기준금리 인상 필요성

최 원 선임연구원

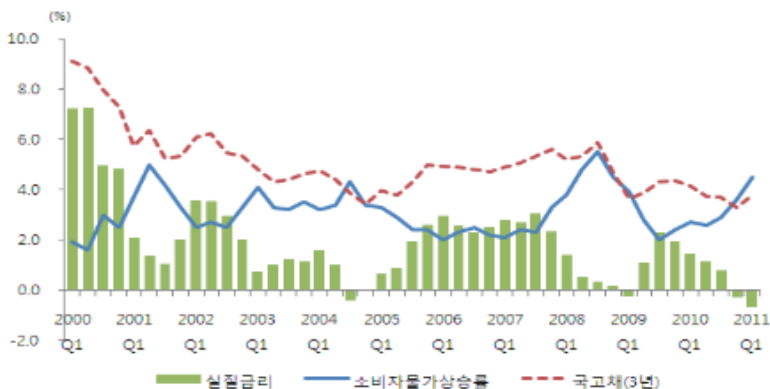
요약

■ 국제 원자재 및 농수산물 가격 상승과 풍부한 유동성 등으로 인해 소비자물가 상승률이 높아짐에 따라 소비자물가 상승률이 시장금리를 상회하는 마이너스 실질금리 현상이 2분기 연속 지속되고 있다. 더욱이 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 확대되고 있어 물가상승 압력이 더욱 가중될 가능성이 높다. 가계부채와 글로벌 과잉유동성 등 대내외적인 요인들로 인해 기준금리 인상이 쉽지 않다는 점은 이해되나 물가불안을 감안할 때 금리가 조속히 정상화될 필요가 있어 보인다.

■ 2011년 들어 소비자물가 상승률이 4%대로 높아지면서 시장금리(3년만기 국고채 수익률)를 상회하는 현상이 지속됨.

● 국제 원자재 및 농수산물 가격 상승과 유동성 확대 등으로 물가상승 압력이 높아짐에 따라 소비자물가는 전년동기대비로 2010년 4/4분기 3.6%, 2011년 1/4분기 4.5% 상승함.

〈그림 1〉 소비자물가 상승률과 실질금리 추이



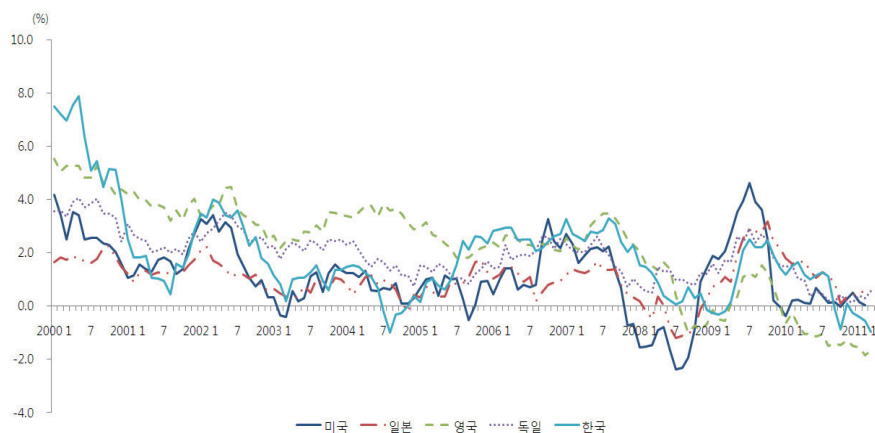
주: 실질금리 = 국고채(3년)수익률 - 소비자물가상승률
자료: 한국은행 경제통계시스템

- 시장금리는 2010년 3/4분기 3.7%에서 4/4분기 3.3%로 오히려 하락하였으며, 2011년 1/4분기 3.8%로 상승하였으나 소비자물가 상승률을 하회함.
- 이에 따라 시장금리에서 소비자물가 상승률을 차감한 실질금리는 월별로는 2010년 9월 이후(11월 제외), 분기별로는 2분기 연속 마이너스를 기록함.

■ 주요 선진국의 경우에도 글로벌 금융위기 해소를 위한 기준금리 인하와 양적완화 등 다양한 조치와 원자재 가격 상승 등으로 소비자물가 상승률이 높아지고 있고 실질금리가 0% 수준에 근접함.

- 미국, 독일, 일본의 경우 실질금리가 0% 수준까지 하락하였음.
- 영국의 경우 우리나라와 마찬가지로 2011년 들어서면서 4%를 상회하는 높은 소비자물가 상승률이 나타나면서 실질금리가 마이너스를 기록하고 있음.

〈그림 2〉 주요국 실질금리



주: 주요국 실질금리는 5년만기 국고채 기준이며 우리나라의 경우 3년만기 국고채 기준임.
자료: 한국은행 경제통계시스템

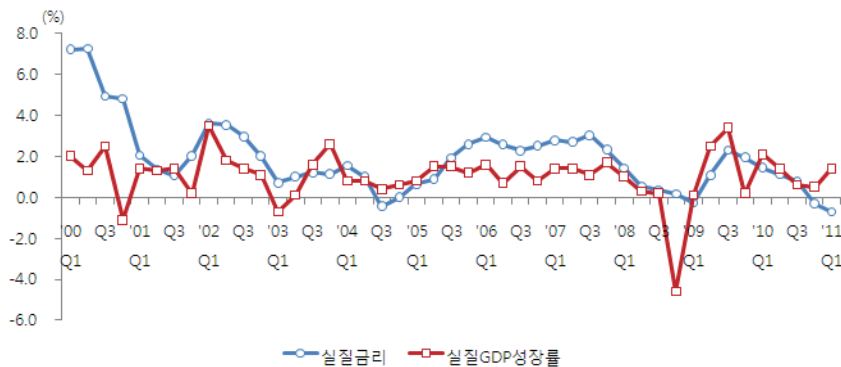
■ 더욱이 2000년대 들어 실질금리는 실질경제성장률보다 다소 높거나 비슷한 수준을 유지해 왔는데, 글로벌 금융위기를 겪으면서 실질금리가 실질경제성장률을 하회하기 시작하였고 2010년 3/4분기 이후에는 격차가 확대되고 있음.

- 실질경제성장률은 자본비용으로 간주될 수 있기 때문에 실질금리와 실질경제성장률은 일반적으로 같은 추세를 보임.
- 신용카드 사태나 금번 글로벌 금융위기와 같은 금융위기 시에는 실질금리가 실질경제성장률을 일

시적으로 하회할 수 있음.

- 그러나 글로벌 금융위기를 계기로 상당기간 실질금리가 실질경제성장률을 하회하고 있고, 더욱이 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 2010년 4/4분기부터 확대되고 있다는 점에서 물가상승 압력 가중이 우려됨.

〈그림 3〉 실질금리와 실질GDP성장률



주: 실질금리 = 국고채(3년)금리 - 소비자물가상승률
 자료: 한국은행 경제통계시스템

■ 현재 우리나라 기준금리 인상을 어렵게 만드는 대내외적인 요인들이 존재하고 있는 것은 분명한 사실이나 소비자물가 상승률이나 실질경제성장률 등을 고려할 때 기준금리가 조속히 정상화될 필요가 있음.

- 대내적으로는 가계부채 문제와 주택시장이 부진하여 기준금리 인상 시기를 결정하는데 어려움이 있음.
- 대외적으로는 글로벌 과잉유동성으로 인하여 기준금리 인상의 효과(장기금리 상승)가 나타나지 않을 수도 있고, 오히려 환율의 변동성을 높일 우려도 있음.
- 그러나 마이너스 실질금리가 장기간 지속되고 실질경제성장률과 실질금리간의 격차가 확대될 경우 향후 물가불안이 더욱 심화될 가능성도 높아 보임.
- 따라서 다른 대내외적 불안 요인보다 물가를 중시한 금리정책이 필요해 보임. **kiri**



금융회사의 디지털 리스크 관리

변혜원 연구위원

요약

■ 현대캐피탈의 정보유출과 농협 전산망 장애 사건은 국내 금융회사의 디지털 리스크 관리에 대한 문제점을 부각시켰다. 아울러 기술정보 발달로 디지털 리스크에 대한 노출이 확대될 것으로 예측된다. 따라서 금융회사들은 디지털 리스크 관련 내부통제 강화, 정보기술 분야 관리 강화, 배상책임보험을 통한 리스크전가 방법을 활용할 필요가 있으며 이를 위해 개인정보보호 관련 제도의 개선 또한 필요할 것으로 판단된다.

■ 최근 현대캐피탈 해킹사건과 농협 전산망 장애 등 정보기술(IT)보안 관련 사건이 발생하면서 국내 금융회사의 디지털 리스크 관리 문제점이 드러나고 있음.

- 현대캐피탈 해킹사건은 사건 초기 42만명의 이름, 주민등록번호, 휴대전화번호가 유출된 것으로 알려졌으나 최근 추가로 132만명의 개인정보가 유출된 사실이 밝혀짐.
- 농협의 경우 지난 4월 12일 공격명령 프로그램 실행으로 인한 전산망 장애가 발생하였으며 4월 30일이 되어서야 전체 시스템을 복구
 - 사건 기간 동안의 수수료 면제, 카드대금 결제 연기 등에 따른 피해액은 100억원 수준으로 추계됨.
- 이 밖에도 리딩투자증권 서버와 한국전자금융 홈페이지가 해킹되면서 개인정보가 유출되는 사건도 발생
- 금융위원회와 금융감독원은 40개 금융회사를 대상으로 정보기술 보안 실태 현장점검을 실시.¹⁾

■ 디지털 리스크란 전자상거래 또는 정보기술을 매개로 하여 이루어지는 일반 영업이나 운영에서 발생할 수 있는 위험을 포괄하며 정보기술의 발달로 이러한 위험에 대한 노출은 더욱 확대될 것으로 예상됨.

1) 금융위원회, 「금융회사 IT 보안 강화 TF 추진계획」 2011.4.15.

- 디지털 리스크에는 자연재해로 인한 데이터 센터나 통신시설의 시스템 장애, 온라인 banking 정보 강탈행위(사이버 범죄), 기업 또는 특정단체가 정보망을 통해 지적재산을 훔치는 행위 등이 포함됨.
 - 이 밖에도 국가의 컴퓨터 기반시설에 침투하거나 혼란시키는 사이버 전쟁, 사이버 테러리즘 등도 이에 속함.
- 이러한 디지털 리스크는 기업의 운용 리스크(operational risk), 재무 리스크(financial risk), 지적재산 관련 리스크, 법률 및 규제 관련 리스크, 평판 리스크 등을 야기할 수 있음.
- 향후 디지털 정보량의 비약적 성장과 정보 활용 패턴의 변화, 클라우드 컴퓨팅²⁾ 등 컴퓨터를 이용한 사업이 증가하면서 디지털 리스크에 대한 노출은 확대될 것으로 예측되고 있음.³⁾

■ 현대캐피탈과 농협을 포함한 국내 금융회사들은 리스크위원회의 전문성 문제, 아웃소싱에 지나치게 의존한 정보기술 부문 등 디지털 리스크 관리에 문제를 갖고 있는 것으로 진단됨.

- 금융회사 리스크관리위원회의 전문성 문제와 함께 독립성이 떨어져 사실상 그 역할을 하지 못하고 있어 리스크 가버넌스에 문제가 있음.
 - 아울러 농협의 경우 전문성이 부족한 준법감시인이 내부통제 책임을 맡아 온 것으로 밝혀짐.
- 현대캐피탈의 경우 삭제하지 않았던 퇴직자의 ID 및 비밀번호를 통해 해킹이 이루어진 것으로 밝혀졌으며, 농협의 경우도 시스템 계정 비밀번호를 장기간 바꾸지 않거나 지나치게 단순한 번호를 사용
- 국내 금융기관들의 정보기술 분야는 대부분 아웃소싱의 형태로 관리되고 있으며 이들에 대한 적절한 리스크 관리가 이루어지지 않고 있음.
- 현재 국내에는 전자금융거래배상책임보험, 개인정보유출배상책임보험, e-biz배상책임보험 등 금융회사의 디지털 리스크 전가 상품이 있으나 담보금액이 낮거나 가입률이 매우 저조

■ 현재 국내 금융회사의 디지털 리스크 관련 보험상품 가입률이 저조한 원인은 배상금 지급사례가 드물다는 점과 배상을 받기 위해 피해여부를 소비자가 입증해야한다는 점에서 찾을 수 있음.

- 전자금융거래법(제9조제4항)은 금융회사 또는 전자금융업자가 배상책임보험 또는 공제에 가입하거나 이에 준비금을 적립하도록 의무화되어 있으나 대비수준은 제한적
 - 전자금융거래배상책임보험의 보험가입금액은 1~20억원 수준⁴⁾이며 금융회사 대부분이 최저금

2) 클라우드 컴퓨팅이란 인터넷 상의 서버에 데이터나 프로그램을 두고 필요에 따라 사용하는 웹기반 소프트웨어 서비스를 의미함.

3) Lloyd's(2010) "Managing Digital Risk," Lloyd's 360 Risk Insight.

액인 10억원 수준의 준비금을 적립하고 있음.⁵⁾

- 기존 판례 중 국내 기업이 개인정보 유출사고를 이유로 배상금을 지급한 사례는 드물.
 - 옥션의 2008년 회원정보 해킹건, 다음의 메일 서비스 장애에 의한 전자메일 유출건, GS칼텍스 고객 정보 유출건 등에 대해서 법원은 배상책임이 없다는 판결을 내림.
 - 예외적으로 엔씨소프트의 게임이용자 개인정보 유출건에 대해서는 32명에게 1인당 10만원을 배상하도록 판결함.
- 배상책임보험은 피해자의 보험금 직접청구권이 인정되고 있으나 보험금을 받기 위해서는 가해자의 귀책사유와 손해와의 인과관계를 입증해야 함.
- 그러나 최근 제정된 「개인정보보호법」에서는 정보주체에게 정보유출사실을 통보하도록 되어 있어 배상청구가 용이해질 전망이다.⁶⁾

■ 금융회사들은 고객의 개인정보와 거래정보가 유출되지 않도록 전사적 리스크 관리체계를 재구축할 필요⁷⁾

- 실무대책팀을 구성하여 디지털 리스크에 대한 노출에 대해 상시 점검하고 정기적으로 해당 위원회에 보고하도록 해야 함.
- 리스크 관리자는 정보기술 관리 및 전략, 주요 기술 변화에 더 깊이 관여해야 할 것임.
- 디지털 리스크 관리 전략의 하나로써 컴퓨터 관련 보험상품(cyber-insurance) 등과 같은 리스크 전가 상품을 고려해야 할 필요 **키이**

4) 은행권역의 보험가입금액은 10억원에서 20억원으로 차등화, 증권회사는 5억원, 보험 및 기타 금융기관은 1억원임(산업연구실, 「개인정보 유출리스크 증대에 따른 안전망 구축 필요성」, 보험연구원 주간이슈, 2010.12.13.).

5) 현대캐피탈도 10억원의 준비금만을 적립하였으며 배상책임보험에는 가입하지 않았음.

6) 「개인정보 보호법」 제34조(개인정보 유출 통지 등), 법률 제10465호, 2011. 3.29 제정, 2011.9.30 시행.

7) Lloyd's(2010)는 디지털리스크 관리에 대한 대응방안을 리스크 거버넌스, 리스크 완화, 리스크 전가 등의 측면에서 제시하고 있음.



연기금의 주주행동주의

김혜란 연구원

요약

■ 연기금 중 국민연금의 주식투자 규모가 증가하고 있는 가운데 국민연금이 주주총회에서 반대 의결권을 행사하는 비율이 매년 증가하고 있다. 우리나라 국민연금도 캐나다와 미국의 연기금처럼 적극적인 주주행동을 취하기 시작한 것으로 보인다. 그러나 국민연금 등 연기금의 적극적인 의결권 행사에 비해 기업지배구조에 미치는 영향력이 낮고, 정치적으로 이용될 가능성이 없지 않다는 의견도 적지 않아 이를 해결하기 위한 노력이 필요하다.

■ 연기금의 주식투자 규모는 2011년 3월 말 약 67조원이며, 이 중 국민연금이 60조원을 투자하고 있고, 동 규모도 지속적으로 증가하고 있음.

- 연기금은 국민연금, 교직원공제회, 사학연금, 군인공제회, 공무원연금, 행정공제회 등임.
- 2010년 말 현재 국민연금의 국내 주식투자 비중은 17.0%로 2005년 말 대비 약 5%p가 증가함.

〈표 1〉 국민연금 주식투자비중 변화

(단위: 억원, %)

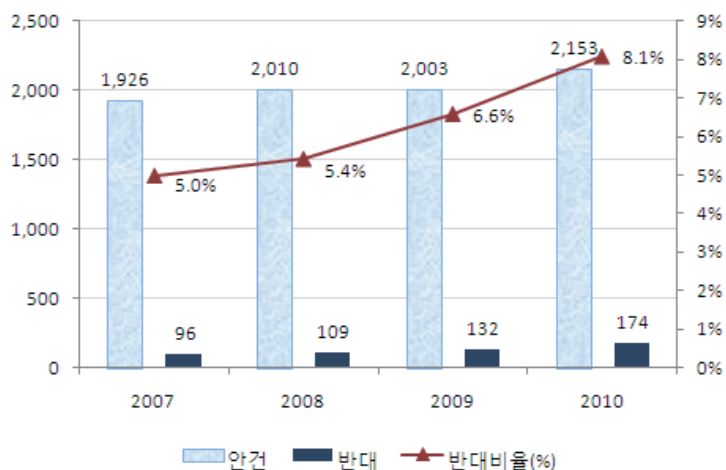
구분		2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년
운용자금 중 국내주식투자 금액 및 비중	금액	197,134	207,255	330,892	283,054	363,103	549,755
	비중	12.0	10.9	15.1	12.0	13.1	17.0

■ 국민연금은 ‘의결권행사지침’을 만들어 주주권을 행사하고 있으며, 주주총회 안건에 대한 반대 의결권 행사비율이 증가하고 있음.

- 국민연금은 ‘국민연금기금 의결권행사전문위원회’와 ‘의결권행사지침’에 따라 의결권을 행사하고 있음.

- 2004년 정부가 의결권 행사를 허용한 이후 국민연금의 주주총회 안전에 대한 반대 의결권 행사는 2007년 5.0%에서 2010년 8.1%로 매년 늘어나고 있음.
- 국민연금은 주로 정관변경, 감사선임, 주식매수선택권에 대해 의결권을 행사하고 있으며, 2010년 반대 의견 중 주식매수선택권 32.1%, 감사선임 26.47%, 임원퇴직금규정이 16.67%를 차지
- 또한 2011년 4월 해외에서 처음으로 스위스 네슬레 주주총회에서 반대표를 행사

〈그림〉 국민연금 의결권 행사



■ 캐나다의 국민연금운용위원회(CPPIB)와 미국 캘리포니아주 공무원연금(CalPERS)은 주주로서의 권한을 적극적으로 행사하고 있음.

- 캐나다 CPPIB는 2010년 안건 30,475건 중 11%에 대해 반대의견을 표명했으며, 2009년에는 29,238건 중 15%의 반대율을 기록¹⁾
- CPPIB의 내부규정에 맞지 않게 스톡옵션을 발행하거나 주주권리를 변경하는 경우, 보통주의 증가, 합당한 이유 없이 출석률이 75%에 못 미치는 이사의 재선임에 대해 반대하는 비율이 높음.
- 특히 주식매수선택권의 도입 또는 변경에 관련된 1,241개 안건 중 473건에 대해 반대표를 행사하여 반대비율이 39%에 달함.
- 또한 경영진보상에 대한 안건 등 788건의 주주에 의한 안전상정에 대해서도 의사표명

1) 2009년에 비해 2010년 반대비율이 감소한 것은 안건 산출 시스템의 변화에 기인함. 2010년부터는 이사가 개별적으로 선임될 경우 각 이사선출을 안전과는 분리하여 합산하여 계산한 반면, 그 이전에는 이사가 개별적으로 선출되는 것에 상관없이 하나의 안전과 동일하게 취급.

● 미국 CalPERS는 2010년 총 911개의 안전에 대해 찬성은 57%에 불과하였으며, 43%는 반대나 기권

- CalPERS는 경영 실적이 나쁜 기업 중 기업지배구조에 문제가 있는 기업을 대상으로 기업지배구조 관찰리스트를 작성하여 기업 스스로의 개선을 유도
- 또한 리스트에 오른 기업들은 주주총회에서 CalPERS 및 CalPERS와 연대한 기관투자자의 집중공격을 받게 됨.

■ 미래기획위원회 등은 대기업과 중소기업간의 동반성장을 위해 연기금의 의결권 행사를 통한 대기업 견제가 필요하다는 의견을 피력하고 있으나, 일부에서는 연기금의 의결권 행사와 관련하여 기업지배구조에 미치는 영향력이 낮고, 정치적 이용될 가능성을 배제할 수 없다는 점 등을 이유로 이에 반대하고 있음.

- 건전한 기업문화가 성숙되지 않았기 때문에 기업의 사회적 책임과 윤리적 경영을 위해서도 연기금의 의결권 행사를 통한 기업감시가 필요해 보임.
- 그러나 2011년 1~4월에 개최된 주주총회에서 국민연금이 반대한 129건 중 부결된 사례는 단 한 건에 그쳐 반대 의결권 행사에 따른 실질적 영향력이 낮은 것 또한 사실
- 또한 미국의 공무원 연금들이 1990년을 전후하여 공익이나 사회적 투자라는 명분으로 정치적인 목적에 이용된 사례가 다수 있었음.²⁾
 - 1989년 Exxon사의 이사로 환경주의자를 선임하도록 연기금들이 영향력을 행사함.
 - 1990년 연기금들은 펜실베이니아주에 등록된 회사들에 대해 적대적 M&A금지 조항을 가진 주에서 이전하지 않으면 그 회사의 주식을 팔아버리겠다고 위협

■ 국민연금 등 연기금의 주주행동이 영향력을 발휘하기 위해서는 의결권 행사를 사전에 공시하고, 정치적 이용 가능성이 높다는 부정적인 시각을 개선하기 위한 노력이 필요함.

- 현행처럼 의결권 사후공시가 아닌 사전공시를 통해 의결권 행사 시 찬성과 반대 이유를 충분히게 기술하여 다른 기관투자자들과의 연대를 도모할 필요
- CalPERS와 같이 기업지배구조 관찰리스트 작성 방식, 현재 거론되고 있는 민간인들로 구성된 독립위원회 구성, 기금운용본부 독립, 기금운용위원회 산하 지배구조펀드 도입 등을 고려해 볼 수 있음. **kiqi**

2) 박양균, 국민연금 의결권 행사의 문제점과 해결방안, 제도와 경제 제5권, 2011.02.



중국 부동산시장 거품 논란

왕양비 연구원

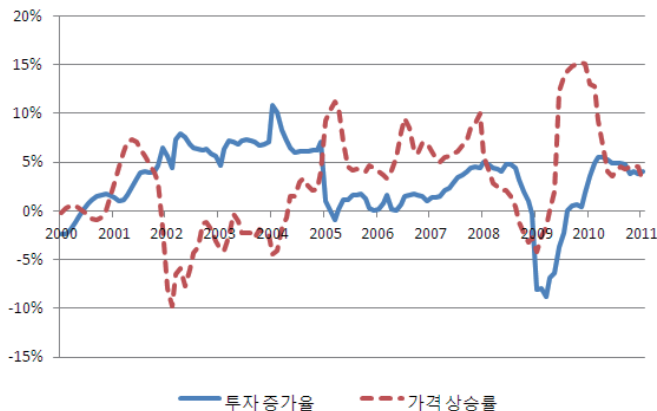
요약

■ 중국 부동산 시장은 지속적인 투자 확대와 가격 상승으로 거품 우려가 커지고 있다. 그러나 일부 전문가들은 중국 주택가격 상승이 경제성장에 따른 정상적인 결과이며 거품 우려는 서구학자들이 중국 부동산 시장 데이터를 왜곡 해석한 결과라고 주장하고 있다.

■ 중국 부동산 시장은 지속적인 투자 확대와 부동산 가격 상승으로 거품 우려가 제기되고 있음.

● 중국 부동산 시장의 경우 2004년 이후 글로벌 금융위기가 심각했던 시기(2008년 말~2009년 1/4분기)를 제외하고 지속적으로 투자가 확대되고 가격도 상승함.

〈그림 1〉 중국 부동산 투자 증가율 및 주택가격 상승률



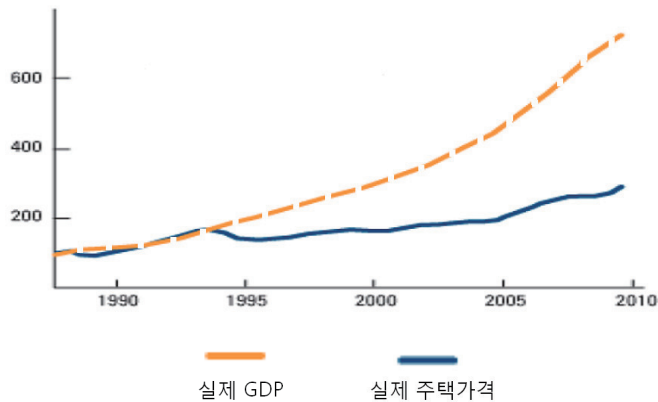
● 특히 정부의 경기부양정책과 풍부한 유동성을 바탕으로 2010년 들어 부동산 투자가 크게 증가하고 주택가격이 급등하자 부동산 시장의 거품 우려가 제기되기 시작함.

- 이에 따라 정책 당국은 2010년 4월 이후 세 차례에 걸쳐 부동산 통제정책(주택 구입자 호적 제한, 가계별 주택 구입 수 제한, 부동산 대출 규제 강화 등)과 일련의 긴축정책을 시행하였으나 주택가격 상승과 부동산 투자 확대는 지속되고 있음.

■ 그러나 일부 전문가들은 중국 부동산 투자 증가와 가격 상승은 중국의 높은 경제성장에 따른 정상적인 결과라고 주장하면서 부동산 시장의 거품 우려를 일축함.

- BCA 리서치는 2010년 현재 중국의 주택가격이 1990년보다 2배 이상 상승하였지만 10여 년간 지속된 중국경제의 고성장을 고려할 때 거품을 우려할 정도로 비정상적인 수준은 아니라고 주장함.

〈그림 2〉 중국의 주택가격 상승과 경제성장 대비



주: 1988년 GDP와 주택가격 = 100
자료: BCA Research

■ 또한 주택공급이 과잉이고 높아진 주택가격을 근로자들이 감당할 수 없기 때문에 부동산 가격이 폭락할 것이라는 비관적 전망에 대해서도 이들은 중국 부동산 시장을 수요·공급 원리에 따라 단순히 평가하는 것이 적절하지 않다는 의견을 제시함.

- 미국 엔론(Enron Corporation)의 파산을 성공적으로 예언했던 Kynikos의 회장과 설립자인 차노(Jim Chanos) 등은 중국에서 건설 중인 주택 면적이 수요자에게 매각된 주택 면적 보다 크기 때문에 향후 주택공급이 수요보다 과다할 것이라고 판단하였음.
- 그러나 이에 대해 메릴린치(Bank of America Merrill Lynch)의 연구원 루팅(Lu Ting)은 중국 부동산 사업자가 토지방치 관련 처벌을 피하기 위해 건설 중인 주택 면적을 허위로 과장 보고하는 경우가 많아 건설 중인 주택 면적보다는 완공된 주택 면적으로 주택공급을 평가하는 것

이 더 적절하다고 주장함.

- 높아진 주택가격을 근로자가 감당할 수 없어 주택분양시장이 침체될 수 있다는 의견에서 대해서도 BCA 리서치는 최근 5년간 일반 근로자의 임금상승률이 연평균 10%에 달하기 때문에 주택가격을 충분히 감당할 수 있을 것으로 판단하였음.
- 2011년 1/4분기 이후 일부 도시의 주택가격이 하락하고 있지만 이는 정부가 2010년 10월부터 시행한 주택구입통제 정책에 기인 한 것이며, 중국의 도시화 진전에 따라 주택가격에 대한 비탄력적 주택수요가 여전히 높다고 주장함.

■ 중국 부동산 시장의 거품 논란이 주목받고 있는 것은 그 동안 중국경제의 고성장(GDP)이 고정자산투자에 과도하게 의존하여 중국 부동산 시장의 거품 붕괴와 중국경제의 경착륙 가능성이 밀접하게 연관되어 있기 때문임.

- 중국의 경제성장(GDP)에서 고정자산투자의 기여율이 50%에 달하고 있기 때문에 부동산 거품이 실제 한다면 중국경제가 경착륙할 가능성이 매우 높으며 이에 따라 중국의 부동산 시장을 예의주시할 필요가 있음. **kiri**



미국의 신용등급 하락 의미와 시사점

임준환 선임연구위원 / 이경아 연구원

요약

■ S&P 신용평가사가 8월 5일 미국의 국가신용등급을 AAA에서 AA+로 강등한 이후 글로벌 금융시장이 패닉상태에 처해 있다. 주식시장이 급락세를 보였고, 투자자의 안전자산 선호 심리 확대로 국채시장으로 자금이 몰리고 있다. 미국의 신용등급 하락이 미국 국채 수익률의 상승과 이에 연동된 모기지금리 상승으로 이어지면서 전 금융권으로 신용등급 하락 충격이 확산될 것이라는 예상과는 달리 미국 국채 수익률이 오히려 하락하는 모습을 보여 미국의 신용등급 하락만으로 현재의 금융 불안을 설명하는데 한계가 있다. 이보다는 미국경제의 더블딕에 대한 우려와 신용등급 하락이 맞물리면서 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 것이 주요 요인으로 판단된다. 이러한 현상이 나타난 배경은 S&P사가 부채의 상환능력(ability to repay)보다는 상환의지(willingness to repay) 부족이라는 정치적 위험요인(political risk)을 근거로 미국의 신용등급을 하향 조정하였기 때문이다. 경제성장 전망 및 국가채무비율 등 재정적 요인을 근거로 국가의 채무상환능력을 평가하는 전통적인 신용등급평가 방식과는 분명한 차이가 있다. 따라서 미국의 국가채무상환능력, 미국 국채의 유동성, 안전자산으로서 기관투자자들의 미국 국채 선호, 대체투자수단의 부재 등을 감안할 때 세계금융 불안은 주식시장으로 국한될 가능성이 크다. 이와 같은 점들을 고려해 볼 때 미국의 신용등급 하락이 우리나라에 미치는 영향은 2007~08년 글로벌 금융위기와는 달리 제한적일 것으로 보이며 외화유동성위기가 수반되지 않을 것으로 판단된다.

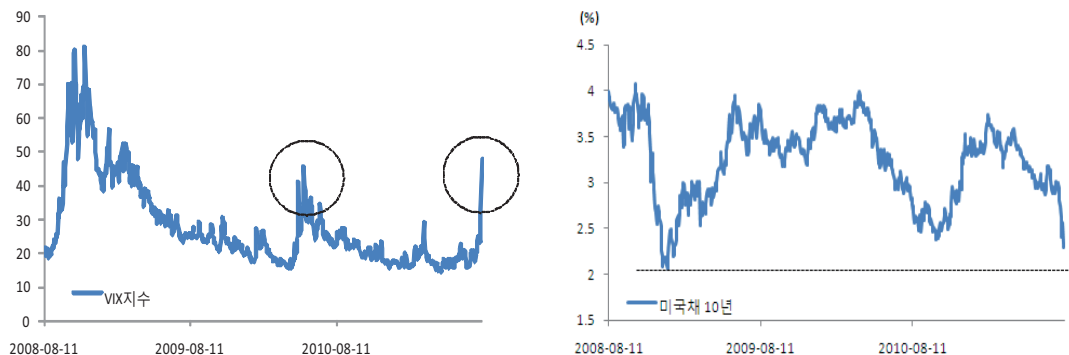
■ S&P 신용평가사는 8월 5일 미국의 국가신용 등급을 AAA에서 AA+로 하향 조정하였음.

- 8월 8일 미국의 국채 모기지기관인 패니매와 프레드맥, 증권 관련 4개 공공기관의 신용등급도 AAA에서 AA+로 한 단계 하향 조정하였음.
- 이와 더불어 S&P사는 향후 2년 이내에 정부지출 삭감의 지연으로 금리가 인상되거나 재정압박이 추가적으로 발생하는 경우 현재 등급을 AA로 추가 하락시킬 수 있음을 경고함.

■ 미국의 신용등급 하락 이후 전 세계 주식시장이 패닉 현상을 보이면서 글로벌 금융위기가 재연되지 않을까 하는 공포감이 금융시장을 지배함(그림 1) 참조).

- 금융공포(fear index)지수는 30%에 육박하였는데 이러한 수치는 2010년 5월 그리스의 재정위기가 세계금융시장을 강타한 사건과 맞먹는 수준으로 급등한 것임.
- 그러나 미국의 신용등급 하락에도 불구하고 투자자들의 안전자산 선호경향 증대로 미국 국채 수익률은 오히려 하락함.
- 또한 스위스 프랑과 일본 엔화의 경우 이들 통화에 대한 수요 증가로 달러 대비 강세를 보이는 등 국제금융시장에서 안전을 추구하는 투자심리가 지배적임.

〈그림 1〉 미국 Vix인덱스와 미국 국채 수익률 추이



자료: Bloomberg.

■ 미국의 신용등급 하락 이후 미국 국채 수익률이 오히려 하락하는 모습은 미 정부의 신용등급 하락만으로 현재의 금융 불안을 설명하는데 한계가 있음을 반증함.

- 미국의 신용등급 하락으로 미국 국채 수익률이 상승하고 이와 연동된 모기지 금리도 동반 상승하면서 전 금융권으로 미국의 신용등급 하락 충격이 확산될 것이라는 예상과는 달리 미국 국채 수익률은 하락세를 보임.
- 미국의 더블딥에 대한 우려와 신용등급 하락이 맞물리면서 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 것이 미국 국채 수익률 하락의 주요 요인으로 작용함.
- 따라서 미국의 신용등급 하락이 미국 국채 수익률에 미친 영향은 미미하거나 예상과는 반대의 결과를 낳고 있음.

■ 이러한 현상이 발생하게 된 배경은 S&P사가 채무의 상환능력(ability to repay)보다는 상환의지(willingness to repay) 부족이라는 정치적 위험(political risk)을 근거로 미국의 신용등급을 하향 조정하였기 때문이다.

- 첫째, 부채상환 한도 확대 및 재정 긴축안에 대한 논의 과정에서 여야 간 의견이 첨예하게 대립되고 합의가 지연되는 등 정치적 위험에 노출됨.
- 둘째, 의회와 행정부가 합의한 재정긴축안의 경우도 S&P사가 2015년까지 정부 채무부담 안정화에 필요하다고 추정된 규모를 하회함.
 - 정부의 재정 긴축안에 따르면 향후 2조 1천억 달러의 재정지출을 삭감하더라도 미 정부의 GDP 대비 순채무비율은 2011년 말 74%에서 2015년 말 79%, 2021년 85%로 상승할 것으로 예상됨.
 - 이에 반해 현재 AAA를 유지하고 있는 국가들(프랑스, 영국)의 순채무비율은 미국의 2011년 말 수준인 74% 보다 높지만 2015년까지 하락할 것이라고 전망함.

■ 이번 미국의 신용등급 하향은 '재정적 요인'에 기반을 두고 국가신용등급을 하향 조정한 유럽의 경우(그리스, 이탈리아 등)와는 달리 '정치적 요인'에 근거를 두고 있다는 점에서 다분히 전통적인 신용평가 방식과 대조적임.

- S&P사는 정치적 요인(정치적 위험과 제도적 실효성), 경제적 요인(경제구조와 성장전망), 대외적 요인(대외 유동성 및 국제투자 포지션), 재정적 요인(재정성과 및 신축성, 부채상환부담 등), 통화적 요인(환율제도 및 통화정책의 신축성) 등 다섯 요인을 바탕으로 국가신용등급을 결정함.
 - 보다 정확히 표현하면 이와 같은 정량적 지표뿐만 아니라 정성적 요인까지 고려하여 1점(최고 점)에서 6점(최저점)로 분류하여 국가신용등급이 매겨짐.
- 일반적으로 채무상환능력을 반영하는 지표는 정치적 요인을 제외한 나머지 요인들에 의해 측정되는 반면 정치적 요인은 채무상환의지(willingness to pay)를 반영하는 정성적 지표라 할 수 있음.

■ 다만 S&P사가 향후 정치적 요인보다는 재정적 요인 또는 통화적 요인 등에 근거하여 미국의 신용등급을 하향 조정하였다면, 미국 국채의 위상은 심각한 위협을 받았을 것임.

- 이 경우 미국 국채 수익률이 급등하고 경기회복이 둔화되고 있는 미국 경제의 더블딥 가능성이 높아지게 되며, 이에 따라 미국 경제가 장기침체 국면으로 접어들게 되면 미국의 국가부채상환능력이 크게 훼손될 수 있음.

- 그러나 위에서 지적하였다시피 정치적 위협에 근거한 신용등급 하락은 그다지 큰 의미를 부여할 필요가 없다고 봄.
- 이에 비추어 볼 때, 미국의 신용등급 하향 조정 이후 미국 국채 수익률 하락과 세계 주식시장의 동요는 신용등급 하락 자체보다는 실물경제의 더블딥을 우려한 투자자들의 안전자산 선호 경향이 크게 부각된 결과임.
- 위험자산인 주식을 매각하고 안전자산인 채권을 매입하는 투자자의 안전자산 선호 경향이 추가폭락 및 미국 국채 수익률 하락의 주된 요인으로 작용함.
- 그러나 현재로서는 미국의 국가채무상환능력, 미국 국채의 유동성, 그리고 안전자산으로서의 기관투자자들의 미국 국채 선호, 대체투자 수단의 부재 등을 감안할 때 세계금융시장의 불안은 주식시장으로 국한될 가능성이 큼.
- 세계 국채시장에서 미국 국채가 제공하는 규모 및 유동성, 이를 뒷받침하는 통화정책의 신뢰성 등을 감안해 볼 때 미국 국채의 위상을 대체할 만한 대안 국채가 부재한 실정임.
 - 일본, 이탈리아 국채시장은 미국 국채시장과 더불어 세계 3대 국채시장이지만 일본 및 이탈리아 국채는 신용등급에서 미국 국채에 뒤쳐진 상태임.
 - 한편 독일 국채시장은 협소하여 유동성이 부족하고 또한 유로화의 장래가 유럽재정위기 여파로 불확실하다는 사실을 감안해 볼 때 미국 국채시장을 대체하기 힘들 것으로 판단됨.
- 마지막으로 미국의 신용등급 하락이 국내 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보이며 글로벌 금융위기 시 우리가 경험하였던 외화유동성 문제에는 봉착하지 않을 것으로 예상함.
- 이보다는 유럽재정위기가 장기화되고 세계경제가 더블딥에 처하게 될 경우가 보다 심각한 위협이 될 것임. **kiri**



중국의 외환보유 다변화 노력과 한계

왕양비 연구원

요약

■ 미국의 부채한도 증액에 대한 논쟁과 미국의 신용등급 강등은 미국의 최대 채권국인 중국의 우려를 심화시켰다. 중국은 미국 국채의 안전성에 대한 우려로 외환보유의 다변화를 촉진하겠다는 입장을 밝혀 왔고 그 동안 국부펀드를 통한 해외투자 확대, 중국 기업의 해외 기업의 인수·합병 지원, 무역거래의 위안화 결제 비중 제고 등 실제로 다양한 노력을 기울여 왔으나 큰 효과를 거두지 못하였음. 이에 따라 미국 국채를 계속해서 매입해야 하는 곤란한 상황에 처해 있다.

■ 미국은 부채한도 증액안이 의회를 통과하여 디폴트 위기에서 벗어났으나 미국의 최대 채권국인 중국의 경우 미국의 채무 불이행 위험과 달러 약세로 인한 손실 가능성이 해소되지 않은 상황임.

● 중국의 경우 2008년 9월부터 세계 최대의 미국 국채 보유국이 되었으며, 2011년 5월 말 기준 1.2조 달러의 미 국채를 보유하고 있고, 3.2조 달러의 외환보유액 중 달러 표시 자산의 비중이 60% (약 2조 달러)를 상회함.

● 중국은 미국의 부채한도 증액에도 불구하고 달러 자산의 안전성에 대한 우려가 해소되지 않았기 때문에 미국 정부 재정지출 감축 노력을 예의주시하는 한편, 외환보유 다변화를 지속적으로 추진하겠다고 밝힘.

■ 그 동안 중국은 미국 이외의 다른 나라 국채 매입을 통해 외환보유액 중 달러 자산의 비중을 줄여왔지만, 미국 국채를 대체할 만한 투자처가 많지 않아 외환보유 다변화 노력은 효과적이지 않았음.

● 중국은 독일, 프랑스 및 일본 국채와 유럽 회사채 매입을 늘려 2010년 5월 말 기준 미국 국채 보유 규모를 2009년 말 보다 3억 달러 감소한 1조 1,598억 달러로 줄였으나, 동 하락폭은 중국의 미 국채 보유 규모에 비해 매우 미미한 수준에 불과함.

- 무역 흑자와 핫머니 유입 등으로 당분간 외환보유액을 늘릴 수밖에 없는 중국으로서는 거액의 외환보유를 투자할 시장이 필요하지만, 재정위기로 인한 유럽 국채의 안전성 우려와 대지진으로 인한 일본 경제 침체, 신흥국의 인플레이션 압력 등이 중국의 외환보유 다변화의 걸림돌로 작용함.
- 최근 러시아, 멕시코, 태국, 한국 등은 금 매입을 확대하고 있으나, 중국은 2009년 4월 이후 금 보유 규모도 늘리지 않고 있음.
 - 중국은 금을 비롯한 상품시장의 경우 시장이 크지 않고, 가격 변동이 클 뿐만 아니라, 거래 및 보유 비용도 높은 것으로 판단하여 외환보유 투자에 적당하지 않다고 발표한 바 있음.
 - 현재 중국의 공식적인 금 보유 규모는 1,054톤이며, 2009년 4월 이후 동일한 수준임.

■ 중국은 외환보유 다변화 차원에서 그리고 수익률 제고 차원에서 2007년 9월 중국국부펀드 전문 운영사인 중국투자주식회사(이하 '중투'라 함)를 설립하였지만, 중투는 달러화 약세에 따른 투자 손실과 정지적 불리라는 문제를 안고 있음.

- 동 회사는 중국 재정부가 특별국채 발행을 통해 모집된 자금으로 구입한 외환보유액 2,000억 달러를 초기자본으로 하여 국내외 투자에 나섰는데, 설립 목적과 달리 동 회사의 해외투자 비중은 2010년 총자본의 36.1%에 불과함.
- 이는 해외투자 경험 부족과 더불어 글로벌 금융위기로 중투의 투자 성과가 좋지 않았기 때문임.
 - 중투의 첫 번째와 두 번째 투자는 30억 달러의 미국 블랙스톤(Blackstone Group) 9.9% 지분 매입과 50억 달러의 모건 스탠리 주식 매입이었는데, 2008년 말 기준 각각 23억 달러, 38억 달러의 장부 손실을 기록했음.
 - 2010년 중투의 해외투자 수익률이 2008년의 -2.1%에서 11.7%로 높아졌으나, 동 수익률은 중투가 설립 시 발행된 특별국채의 15년 만기 4.5%의 고정금리 비용과 2년간 달러 환율 10%의 하락에 따른 손실을 충당하지 못함.
- 그리고 중투의 해외투자가 중국 정부의 정치적 목적과 관련이 있다는 각국의 우려로 인해 중투의 해외투자에 대한 해당 국가의 반감이 매우 크며, 이러한 반감을 해소하기 위해 중투가 지분투자 시에도 투표권과 경영권을 포기하는 경우가 종종 있었음.

■ 또한, 중국 정부가 중국 기업의 해외 기업 인수·합병, 특히 원자재와 에너지 관련 기업에 대한 인수·합병을 지원하는 것도 외환보유 다변화를 위한 노력으로 해석되고 있으나, 해당국의 정치적 반감과 수익률 저하 등으로 중국 기업의 해외 기업 인수·합병은 성공적이지 않은.

- 2004년 중국 국가발전개발위원회가 ‘해외투자 프로젝트 심사관리 규정’을 만들어 중국 기업의 해외 기업 인수·합병 및 원자재 구입 능력 제고를 위한 정책적 토대를 마련하였음.
- 이에 따라 중국 기업의 해외 인수·합병 규모는 2004년 19억 달러에서 2010년 238억 달러로 증가함(중국 상무부).
- 그러나 자국산업 보호에 대한 우려로 중국 기업, 특히 국유기업의 해외 기업 인수·합병과 원자재 구입에 대해 해당 국가가 반감을 보임에 따라¹⁾ 중국 기업의 해외 기업 인수·합병 성공률도 낮고 수익률도 낮은 수준을 보였음.
 - 맥켄지(Mckensey, Co.Ltd)에 따르면 과거 20년간 중국기업의 해외 기업 인수 중 67%가 실패하였음.
 - 2008년 기준 중국 기업의 해외 기업 인수·합병에 총 205억 달러를 투자하였는데, 총 손실은 290억 달러에 달한 것으로 나타남.

■ 중국 정부는 위안화의 무역결제 비중을 높임으로써 외환보유액이 증가하는 속도를 낮출 수 있을 것으로 기대하였으나, 수출보다 수입을 중심으로 위안화 결제가 이루어지면서 오히려 외환보유액이 늘어나는 역효과가 나타나고 있음.

- 위안화의 국제화 노력에 힘입어 2011년 1/4 분기 중국의 국제무역 중 위안화로 결제된 규모가 총 무역액의 7%인 약 400억 달러였는데, 동 규모는 전년 같은 기간에 비해 20배 증가한 것임.
- 그러나 위안화 절상에 대한 기대로 인해 무역결제 중 수입 결제가 80% 비중을 차지함에 따라 외환보유액이 더 크게 늘어나는 역효과만을 초래함.

■ 중국은 외환보유의 다변화가 필요하나 미국 국채 이외의 투자처를 찾지 못하여 당분간 미국 국채를 계속 매입해야 하는 상황임. **ki**

1) 예): ① 2005년 7월 중국해양석유가 미국유노컬(Unocal Corporation)에 대한 인수안은 미국 의회가 신속히 통과시킨 에너지법안 수정안의 출범으로 거부되었음.

② 2009년 3월 호주 정부는 중국 오광그룹의 OZ Minerals 인수안에 대해 OZ의 주요 광산이 군사구역 내에 위치하고 있음으로 진행될 수 없다고 밝혔고, 이 후 기타 4개의 중국 기업의 호주 기업 인수안도 부결되었음.



엔화 강세 원인과 일본 내 영향

이정환 선임연구원

요약

■ 지난 1년간 일본 정부가 엔/달러 환율 하락을 저지하기 위해 외환시장에 3차례 개입하였음에도 불구하고, 미국의 양적완화, 일본 대지진 발생, 그리스의 디폴트 위험 증가, 미국의 국가신용등급 강등, 유럽과 미국의 경제성장 전망 하향 등 경제적 이슈가 연이어 등장하면서 엔/달러 환율이 지속적으로 하락하고 있다. 유럽의 재정위기, 미국과 유럽의 경기침체 가능성 등과 같은 불확실성이 높아지고 있어 엔화에 대한 수요는 당분간 지속될 것으로 보인다. 한편, 엔화 강세는 일본 제조업에 부정적인 영향을 미치면서 생산거점의 해외 이전 가능성을 높이고 있다. 일본 기업의 해외 M&A가 늘어날 것으로 예상된다.

■ 일본 정부가 최근 1년 동안 외환시장에 세 차례 개입하였으나 엔고 현상은 지속되고 있음.

- 2010년 9월 15일 일본 정부는 미국의 추가 양적완화 가능성으로 인해 엔/달러 환율이 15년 만에 최저치인 83.04엔까지 하락하자(엔화 가치 상승) 2004년 이후 처음으로 외환시장에 개입¹⁾하였는데, 엔/달러 환율은 20여일 뒤인 10월 6일 개입 이전 수준으로 복귀함.
- 대지진 직후인 2011년 3월 17일 엔/달러 환율이 78.90엔까지 떨어지자 일본 정부는 3월 18일 주요 7개국(G7)과 공조하여 외환시장에 개입²⁾하였는데, 엔/달러 환율은 60여일 뒤인 7월 20일 개입 이전 수준으로 돌아감.
- 일본 정부는 2011년 8월 4일 국제 공조 없이 단독으로 외환시장에 개입³⁾하였는데, 개입 4일 만에 달러화 대비 엔화 가치는 다시 강세로 전환됨.

1) 일본 단독의 외환시장 개입으로 2조 1,249억 엔 규모의 엔화 공급이 이루어짐.

2) G7의 용인 하에 일본은 미국의 제2차 양적완화 규모(6,000억 달러)보다 큰 82조 엔(1조 1,000억 달러)의 엔화를 외환시장에 공급함.

3) 일본 정부는 4조 5천억 엔 규모의 달러를 매입하여 엔화를 공급하였으며, 일본 중앙은행은 재무성의 개입 효과를 극대화하기 위해 기준금리를 현행의 0.0~0.1%로 동결하고 기존의 10조 엔 규모의 자산매입 프로그램과 30조 엔 규모의 신용대출 프로그램을 각각 5조 엔씩 확대하여 총 10조 엔의 유동성을 추가로 공급하는 양적완화정책을 실시함.

- 미국의 양적완화, 일본 대지진 발생, 그리스의 디폴트 위험 증가, 미국의 국가신용등급 강등, 유럽과 미국의 경제성장 전망 하향 등 경제적 이슈가 연이어 등장하면서 일본 정부의 외환시장 개입에도 불구하고 엔/달러 환율이 지속적으로 하락하고 있음.

〈그림 1〉 엔/달러 환율 추이



자료: 한국은행.

■ 2010년 하반기의 엔화 강세는 미국의 추가 양적완화로 인한 미 달러 약세가 주된 원인임.

- 2010년 하반기 미국의 추가 양적완화 기대로 달러 약세 기조가 지속되는 가운데 달러 약세를 우려한 중국이 외환보유 다변화 차원에서 엔화 자산을 매입하면서 엔화 강세가 나타남.
 - 2010년 5~8월 동안 중국의 일본 포트폴리오 투자는 모두 1조 8천억 엔에 달함.
 - 이와 같은 중국의 일본 포트폴리오 투자는 같은 기간 외국인의 일본 포트폴리오 투자의 절반(53%)에 해당함.

■ 2011년 들어 82~84엔 수준의 약보합세를 유지하던 엔/달러 환율은 대지진 발생 이후 복구자금 마련을 위한 일본의 해외자산 매각과 이에 따른 투기적 엔화 수요 증가 등으로 강세로 전환됨.

- 일본 대지진으로 인한 막대한 경제적 손실을 복구하기 위해 엔화 수요가 증가함.
 - 2011년 3월 11일의 지진은 쓰나미와 방사능 유출이 겹치면서 1995년 한신 대지진의 피해를 능가하여 그 이상의 엔화 수요가 요구됨.

- 여기에 일본 투자자들이 그간 국외에 투자했던 엔 캐리트레이드 자금을 단기간 회수할 것이란 전망이 엔화 수요를 부추김.
 - 1개월 뒤 엔화를 매수할 수 있는 권리(콜 옵션)와 엔화를 매도할 수 있는 권리(풋 옵션)의 차이가 대지진 이전에는 0.21%p에 불과했으나, 지진 발생이후 2.5%p로 벌어지면서 투기적 수요가 증가한 것으로 나타남.⁴⁾

■ 2011년 3월 18일 외환시장 개입 이후 4월 초까지 약세를 보인 엔화는 미국 국가신용등급 강등 가능성, 그리스 디폴트 위험 증대로 안전자산인 엔화에 대한 수요가 증가하면서 5월초 까지 강세를 나타냄.

- S&P는 미국의 부채상한 문제 해결 부진으로 국가 신용등급 강등 가능성을 시사함.
- 제2차 그리스 구제금융 지원을 둘러싼 이해 당사국간의 합의가 불발되면서 안전자산 선호심리가 증대됨.
- 엔화는 일본의 무역수지 흑자 지속과 국가부채에 대한 강한 감내력⁵⁾으로 인해 안전자산으로 평가됨.
- 세계경제에 대한 불안감 증대로 나타난 달러 약세와 엔화 강세이기 때문에 G7과의 공조적인 외환 시장개입이 어려워짐.

■ 5월 말~7.8 월 초에는 유럽과 미국의 재정위기가 구조적인 문제로 대두되고 미국경기 둔화로 하반기 엔화 약세 전망이 붕괴되면서 엔화 강세가 가속됨.

- 그리스 재정위기가 진정되기도 전에 이탈리아와 스페인 등의 재정위기 가능성이 대두되고 유로지역의 붕괴 우려가 커짐.
 - 이탈리아는 긴축정책 실행 불투명, 국가부채 과다(2조 5,200억 달러), 중·단기 상환부채(2011년 만기도래 국채규모 1,200억 유로, 5년 이후 상환부채 9,000억 유로) 압박 등으로 국채금리가 급등함.⁶⁾
- 미국의 부채문제 협상과정에서 재정위험이 부각되고, 국가신용등급 강등이 가시화되면서 달러에 대한 신뢰도가 하락함.

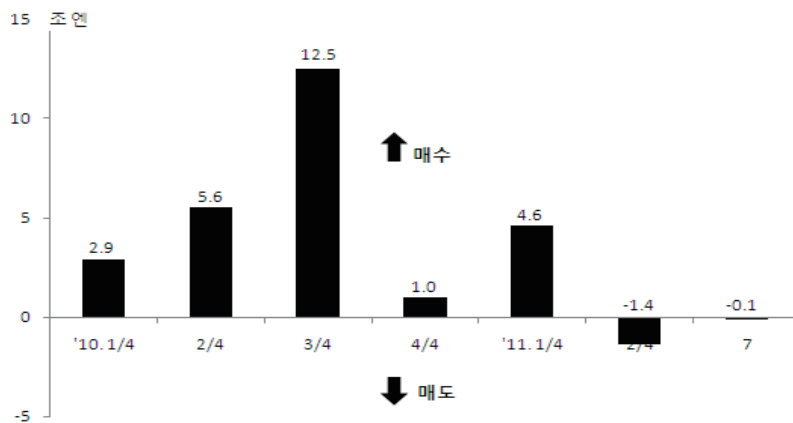
4) Bloomberg(2011. 3. 16).

5) 장기간 경상수지 흑자가 누적되면서 대외채권 및 외환보유액이 빠르게 축적됨. 2010년 말 현재 일본의 순대외채권 규모는 3.1조 달러로 세계 최대이며 외환보유액은 2011년 6월 현재 1.1조 달러로 중국에 이어 두 번째임.

6) 7월 11일 이탈리아의 10년 만기 국채금리가 전 거래일 대비 40bp 상승한 5.71%를 기록함으로써 2001년 6월 유로화 출범 이후 최고치에 도달함.

- 미국의 제2차 양적완화 종료에 따라 미 연준의 국채매입이 끝나는 7월부터 미국의 장기금리가 상승하면서 달러 강세, 엔화 약세 현상이 나타날 것으로 전망되었으나, 미국 경기회복이 불투명해지면서⁷⁾ 금리인상 가능성이 희박해짐.
- 또한 미국과 유럽의 금융불안 확산에 따라 일본 기관투자자들(은행 및 생명보험회사)의 해외 중장기채권 순매도가 증가한 것도 엔화 강세의 한 요인으로 작용함.

〈그림 2〉 일본 국내 투자자의 해외 중장기채권 매도 및 매수 추이



자료: 일본 재무성.

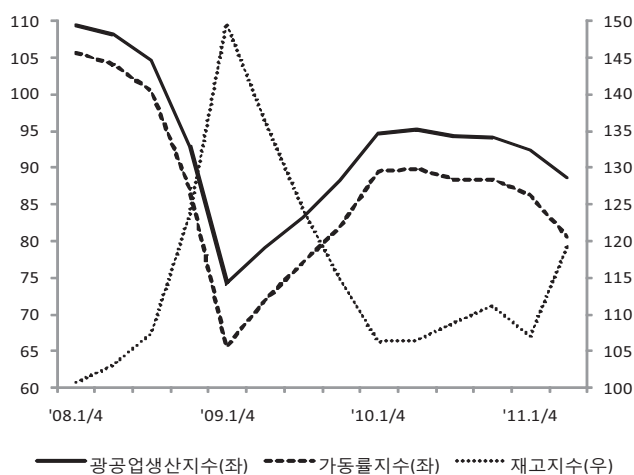
- 8월 3일 엔/달러 환율이 76엔대로 급격히 하락하자 일본 당국은 단독으로 외환시장 개입에 나섰으나, 미국의 국가신용등급 강등 등 악재가 겹쳐 안전자산 심리가 더욱 굳어지면서 엔화는 초강세로 돌아섬.
- 미국의 국가신용등급 강등, 미국의 경기침체 우려 대두, 수출기업 경쟁력 확보를 위한 유럽의 유로화 약세 선호 등으로 글로벌 자금이 달러화와 유로화로 유입되기 어려운 상황에 처함.
- 일본 당국의 단독 시장개입을 통해 통화가치 흐름을 인위적으로 바꾸는 것이 불가능해짐.
- 급격한 엔화 강세로 수출에 기반한 일본 제조업이 타격을 받음으로써 생산거점의 해외이전 가능성이 높아지고 산업공동화 우려가 나타남.

- 일본 주요 기업의 CEO 10명 중 4명은 엔화 강세와 전력난 등으로 수익 감소가 예상되기 때문에 생산거점을 해외로 이주시킬 수밖에 없다고 밝힘.⁸⁾

7) 미국경제는 전분기 대비 1/4분기 경제성장률이 종전의 1.8%에서 0.4%로 정정되고, 2/4분기 경제성장률이 1.3%를 기록하여 둔화된 것으로 나타남.

- 지진과 엔고에 영향을 받아 2011년 2/4분기부터 일본의 광공업생산과 가동률지수가 빠르게 하락함으로써 생산부문이 위축되는 것으로 나타남.

〈그림 3〉 일본 광공업생산, 가동률 및 재고 지수



주: 2005=100
자료: 일본 내각부.

■ 한편, 엔화 강세에 힘입어 일본 기업의 해외 M&A는 크게 증가하고 있음.

- 일본 내수시장 침체로 해외시장 활로 개척의 필요성이 증대되는 상황에서 엔화 강세는 일본 기업의 해외 M&A 환경에 호재로 작용함.
- 2011년 5월 19일 현재 일본 기업의 해외 M&A 규모⁹⁾는 2010년 실적(342억 달러)을 상회하면서 역대 최대 규모를 보임. **kiri**

8) 니혼게이자이 신문 7월 15일자에 따르면 140개 주요 기업 CEO를 대상으로 한 설문조사에서 응답자의 39.4%가 3년 내 생산기능 등을 해외로 이주시킬 의사가 있는 것으로 나타남.
9) Wall Street Journal의 시장조사업체인 DeaLogic의 통계를 인용하여 5월 19일에 발표함.



가계부채 증가 억제의 딜레마

최 원 선임연구원

요약

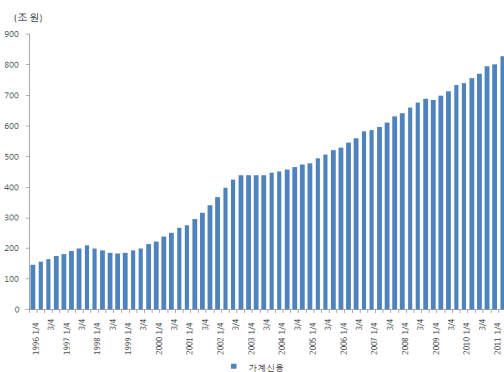
■ 글로벌 금융위기와 주택시장 침체에도 불구하고 가계부채는 빠른 속도로 증가하고 있으며 7월에는 가계대출의 연체율도 높아지는 등 가계부채에 대한 우려가 심화되고 있다. 이에 정부는 가계대출 증가율을 제한하기 위한 대책 마련에 고심하고 있다. 그러나 가계대출의 풍선효과를 고려할 경우 은행을 중심으로 한 가계대출 억제 정책은 저소득 및 저신용 계층의 이자부담을 가중시킬 수 있기 때문에 이에 대한 고려도 병행되어야 할 것이다.

■ 2008년 글로벌 금융위기 이후 주택시장 침체에도 불구하고 가계부채가 빠르게 증가하여 그 규모가 2011년 6월 말 기준 900조 원에 육박하는 등 가계부채에 대한 우려가 심화되고 있음.

- 한국은행에 따르면 2011년 6월 말 기준 가계부채 잔액이 876조 3,000억 원이며, 1997년 외환위기 이후 가계부채 증가율도 연평균 13%로 같은 기간 연평균 명목 GDP 성장률 7.3% 보다 높은 것으로 나타남.¹⁾
- 가계부채 문제에 대한 우려가 심화되고 있는 것은 첫째, 2008년 글로벌 금융위기 이후 가처분소득 대비 가계부채 비율이 축소되고 있는 선진국과는 달리 우리나라의 경우 동 비율이 지속적으로 높아지고 있기 때문임.
 - 가처분소득 대비 가계부채비율은 2009년 말 기준 153%로 이미 미국, 일본 등에 비해 크게 높은 수준이었으며, 2010년 말 기준으로 155%를 기록하여 더욱 상승함.
- 둘째, 가계대출 증가세가 주택시장의 침체에도 불구하고 지속되고 있다는 점임.
- 한편, 금감원에 따르면 2011년 7월 말 가계대출 연체율도 지난 2년 4개월 만에 최고 수준(0.77%)으로 상승하였음.

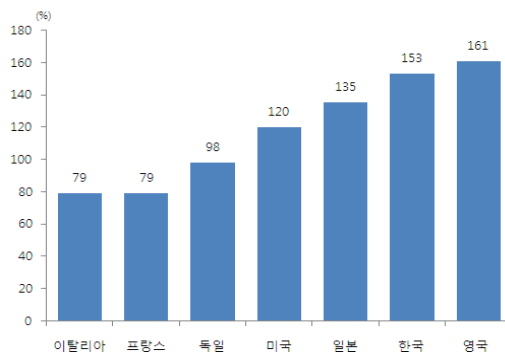
1) 연평균 증가율은 2011년 3월 말 기준으로 계산된 수치임.

〈그림 1〉 가계부채 잔액



자료: 한국은행.

〈그림 2〉 주요국 가계부채/가처분소득



주: 2009년 기준임.
자료: 한국은행(2010. 9), 「통화금융정책 보고서」.

■ 정부는 가계부채 문제가 단기간에 현실화 될 가능성은 높지 않으나 우리나라 경제의 잠재적 위험요인으로 작용할 수 있다는 점에서 대응책 마련에 고심하고 있음.

● 정부는 2011년 6월 29일 ‘가계부채 연착륙 종합대책’을 발표하면서 가계대출 건전성, 대출자 구성, 금융사 손실흡수능력, 가계 자산상황 등을 종합적으로 고려해 볼 때 가계부채 문제가 관리 가능한 선에서 움직이고 있다고 평가함.

－ 단, 정부는 향후 가계부채의 높은 증가세, 취약한 대출구조, 저신용 계층 상환여력 문제 등을 개선하지 않을 경우 가계부채 문제가 우리경제의 불안요인으로 작용할 수 있으며 이를 선제적으로 방지하기 위한 대안을 마련함.

● 특히 은행권 가계대출 관리를 강화하기 위하여 고위험대출 및 편중대출에 대한 BIS 위험가중치 상향적용, 은행 영업점 성과평가 지표 보강, 대출자 상환능력 확인 강화 등의 조치가 이루어짐.

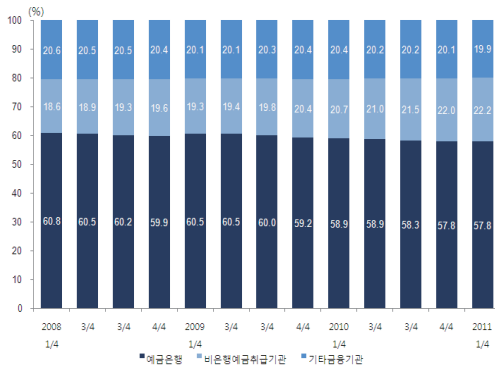
● 한편, 일부 시중은행들의 경우 대출을 억제한다는 명분으로 대출금리 인상에 본격적으로 나서고 있음.

■ 그러나 그 동안 정부가 시행해 온 가계대출 대책이 은행을 중심으로 이루어짐에 따라 상대적으로 제한이 적은 비은행금융기관을 통한 대출이 증가하는 이른바 풍선효과가 나타났었음.

● 전체 가계대출에서 예금은행 가계대출이 차지하는 비중은 지속적으로 감소하고 있음.

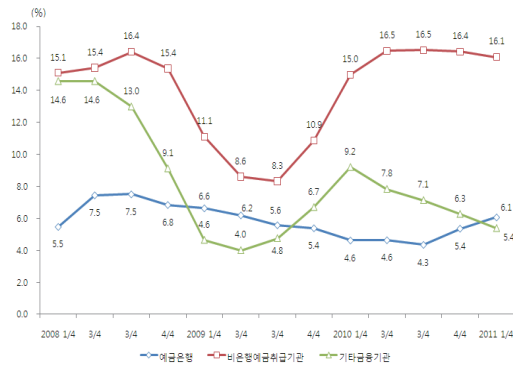
● 특히 2009년 중반 이후 은행의 가계대출 관리로 신용협동조합, 새마을금고, 보험 등의 가계대출 증가세가 강하게 나타남.

〈그림 3〉 금융기관별 가계대출 비중



자료: 한국은행.

〈그림 4〉 금융기관별 가계대출 증가율



자료: 한국은행.

■ 이러한 풍선효과 등을 고려할 경우 가계대출 억제를 위한 대출금리 인상 및 대출제한 등의 대응책은 저소득 및 저신용 계층의 자금사정 및 이자부담에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음.

- 향후 부동산 관련 대출을 제외한 대출 수요는 저소득 및 저신용 계층에서 더 클 것으로 예상되나 은행의 대출심사 강화로 이들 계층의 대출 어려움이 크게 증가할 경우 풍선효과가 확대될 가능성도 있음.
- 한국은행이 발표한 「2011년 2/4분기 가계신용」에 따르면 소득기준 하위 20%의 저소득 계층의 이자비용이 전년동기 대비 40.8% 급증한 것으로 나타났으며, 대출금리 인상 및 풍선효과 확대 등은 이들 계층의 이자부담을 더욱 가중시킬 것임.

■ 가계대출 증가 억제 정책이 저소득 및 저신용 계층의 신용공급 악화와 풍선효과 등 부작용을 일으킬 수 있으므로 서민들의 이자부담이 크게 늘어나지 않도록 보완책 마련이 병행되어야 할 것임.

- 서민금융 공급을 확대하는 방안도 고려되어야 하겠으나 이는 근본적인 개선책이 되기에는 한계가 있으므로 저소득 및 저신용 계층의 채무상환능력을 근본적으로 확대시킬 수 있는 방안이 마련되어야 할 것임.
- 채무상환능력을 높이기 위하여 고용 창출을 극대화하는 데 주력하는 한편, 가계부채 결정에 영향을 줄 수 있는 거시경제여건 안정에도 힘을 기울여야 함. **키리**



유로본드 도입논의

이혜은 연구원

요약

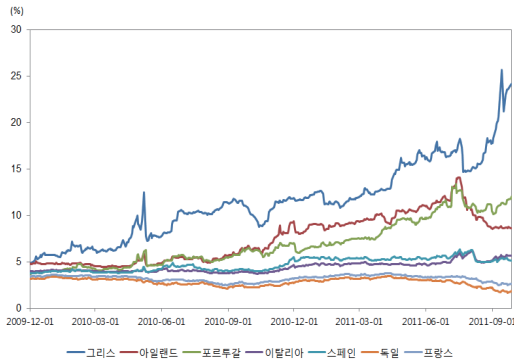
■ 남유럽 국가의 재정위기가 이탈리아와 스페인까지 확산될 수 있다는 우려가 지속되고 있다. ECB의 추가 국채 매입과 EFSF 규모 확대 등 여러 방안이 거론되고 있는 가운데 보다 근본적인 해결책으로 ‘유로 본드’ 도입이 검토되기 시작했다. 유로본드가 도입되면 유로존 국채시장이 통합되어 저금리로 자금조달이 가능해지고 유동성도 풍부해지게 된다. 그러나 재정부실 국가들의 도덕적 해이가 발생하게 되고 독일 등 일부 우량 국가들의 국채발행 비용이 증가하게 되는 문제가 있다. 유로화 체제의 운영원칙과 법적·정치적 장애요인을 고려할 때 유로본드 도입이 단기간에 현실화되기는 어려울 것으로 전망된다.

■ 그리스에서 시작된 남유럽 국가의 재정위기가 진정되지 않는 가운데 최근 이탈리아와 스페인까지 확산되는 모습을 보임에 따라 금융시장의 불확실성이 높아지고 있음.

- 2010년 2월 그리스가 유로존 최초로 구제금융을 신청한 이후 2010년 11월 아일랜드에 이어 올해 4월 포르투갈이 구제금융을 신청하였으며, 8월 초 이탈리아와 스페인의 국채금리가 급등하면서 유럽의 재정위기가 주요국으로 확대될 조짐까지 보임.
- 유로존 회원국들은 이들 국가의 재정위기를 진화하기 위해 추가 지원을 결정하는 등 다양한 노력을 추진하고 있음.
 - 2010년 5월 그리스에 대해 1차 구제금융으로 1,100억 유로를 지원한 데 이어 올해 7월 유로 지역 정상회담에서 1,090억 유로를 추가 지원하기로 결정함.
 - ECB(European Central Bank)가 이탈리아와 스페인 국채를 매입함.
 - 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability Facility)¹⁾의 규모를 확대하기 위해 각국은 의회 승인 등 절차를 밟고 있음.

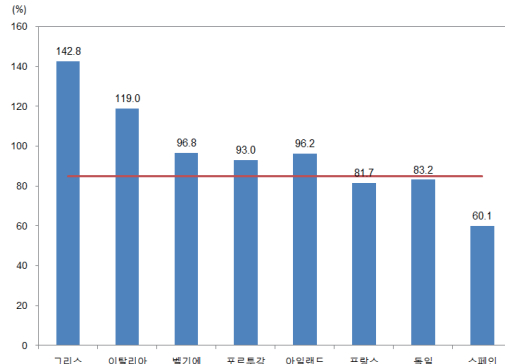
1) 유럽재정안정기금(EFSF: European Financial Stability Facility): EU가 재정위기에 처한 회원국들을 지원하기 위해 설립한 비상자금으로 그리스를 포함한 PIGS 국가들의 재정위기가 타 유럽국가들로 확산되는 것을 막기 위해 2010년 5월 9일 EU 27개 회원국 재무장관들이 브뤼셀에 모여 결성하기로 합의함.

〈그림 1〉 유로존 주요국 국채금리 추이



자료: Bloomberg.

〈그림 2〉 유로존 주요국 부채비율



주: 직선은 유로존 전체 부채비율을 말함.
자료: EUROSTAT.

■ 그런데 지금까지의 대책이 유럽의 재정위기를 극복하기 위한 근본적인 해결책이 아니라는 지적과 함께 근본적인 해결책으로 ‘유로본드’ 도입이 언급되면서 이에 관한 논의가 활발해지고 있음.

- 그 동안 유로존 국가들의 방패막이 되었던 ECB의 국채 매입, EFSF의 규모 확대에 대한 회의적 시각이 제기됨에 따라 유로본드 도입이 주목받기 시작함.
 - EFSF는 2010년 4,400억 유로의 자금을 마련하여 그리스, 포르투갈, 아일랜드에 투입한 바 있으나, 스페인과 이탈리아를 포함한 남유럽 국가들의 국가채무가 총 3조 5,000억 유로에 달하여 이탈리아나 스페인에 재정위기가 발생할 경우 이들 국가를 구제하기에는 부족한 규모임.
 - 지난 8월 16일 독일·프랑스 정상회담에서 유로본드에 관한 논의가 공식적으로 이루어짐.

■ 최근 유럽 재정위기와 관련된 유로본드의 정의는 유로화를 사용하고 있는 유럽의 국가들이 연대보증을 하여 공동명의로 발행하는 채권을 말하며, 유로지역 공동채권이라고도 할 수 있음.

- 원래는 1960년대 이후 런던 등 유럽의 국제금융센터에서 미 달러화 표시채권이 발행되기 시작하면서 생겨난 용어임.
- 전통적인 유로본드는 일반적으로 채권이 발행되는 나라의 통화와 다른 화폐단위로 발행된 채권을 말하며, 예를 들어 파운드화를 사용하는 영국의 런던에서 미 달러화로 표시된 채권을 발행하는 경우를 말함.
- 그러나 현재 논의되는 유로본드는 유로존 국가 17개국이 공동으로 보증하여 각국이 재정지원을 필요할 때 인출할 수 있도록 하는 장치임.

■ 유로본드 도입을 찬성하는 견해는 조달금리를 낮춰 차입비용이 줄어드는 효과가 있으며, 유동성을 높여 유럽 국채시장 발달에 기여할 것이라고 주장이 있음.

- 유로본드를 도입하면 유로존 국채시장의 통합을 통해 조달금리를 낮추는 효과를 기대함.
 - 이탈리아, 벨기에, 그리스 등은 유로본드 도입으로 저금리 차입이 가능해져 각국의 국채발행 부담이 경감될 것이라는 이유로 강하게 찬성함.
- 유로본드 도입 시 미국 국채시장을 버금가는 유동성 높은 국채시장이 형성될 것이며 이러한 유동성 창출로 인해 전체적인 차입비용 절감이 예상됨.
 - 현재 유로존 국가들의 국채시장이 각각 분할되어 있어 시장 규모가 작아 신용도가 같더라도 유동성이 낮기 때문에 미국 국채에 비해 금리가 높아지는 경향이 있음(시장규모의 차이로 인한 독일 국채와 미국 국채의 금리차가 평균 연 0.4%p 정도 된다고 함).

■ 반대 측 견해는 유로본드 도입으로 재정부실 국가들의 도덕적 해이가 발생하고 독일 등 일부 우량 국가들의 자금조달 비용이 늘어날 가능성을 우려하고 있음.

- 유로본드 도입으로 저금리 자금조달이 수월해지면 재정위기국의 경우 재정을 방만하게 운영하는 도덕적 해이가 발생할 수도 있음.
 - 유로화 도입 이후 일부 국가들의 차입비용이 감소하였음에도 불구하고 현재의 재정위기가 나타날 것과 같이 유로본드 도입도 같은 병폐를 낳을 것이라는 주장임.
 - 현재도 EU는 ‘안정·성장협약’에 따라 과도한 재정적자를 막기 위해 재정적자 및 정부부채를 각각 GDP의 3% 및 60% 이하로 제한하고 이를 위반하면 벌금 등의 제재조치를 부과하고 있으나 많은 국가들이 이를 위반했는데도 제재조치가 내려진 적이 없음.
- 유로본드를 도입할 경우 신용도가 높은 국가(독일)들의 국채발행 비용이 증가하게 됨.
 - 독일 경제연구소 IFO에 의하면, 유로본드 도입 시 독일의 국채발행 비용이 연 330~470억 유로까지 늘어날 것으로 예상함.

■ EU 집행위원회의 올리 렌은 유로본드에 대해 검토하고 있으며 그 결과를 곧 공개할 것이라고 밝혔으나, 현 유로화 체제의 운영원칙과 법적·정치적 장애요인을 고려할 때 유로본드의 도입이 단기간에 현실화되기는 어려울 것으로 전망됨.

- 현재의 EU 조약 125조(No-bailout)는 회원국 간에 채무를 인수하지 못하도록 금지하는 조항으로 회원국의 연대보증이 필요한 유로본드를 도입하기 위해서는 조약을 개정해야 함.
- 27개 EU 회원국의 국민투표를 통해 협약을 개정하는 절차를 거쳐야 하는데, 다수의 회원국이 반대하고 있을 뿐 아니라 독일 등 핵심국 국민들의 동의를 얻어내기가 쉽지 않을 것으로 예상됨. **kiqi**



유로지역 재정위기 미국 대형은행으로 전이

유진아 연구위원

요약

■ 최근 그리스 부도 위험 확대에 따라 파산위기에 처한 벨기에의 텍시아 은행에 대해 구제금융 지원이 결정된 가운데 미국 대형은행들의 CDS 프리미엄이 급등하는 등 유럽의 재정위기는 금융위기로 전이되고 있는 상황이다. 금융 주변국인 우리나라의 경우 경제기초여건이 양호하더라도 금융 핵심국의 유동성 충격에 크게 노출되어 있기 때문에 최악의 상황에 대비한 컨틴전시 계획을 정비할 필요가 있다.

■ 그리스 정부는 2011년 재정적자가 당초 목표(GDP 대비 7.6%)를 초과한 8.5%에 달할 것으로 발표하였고, 이에 따라 IMF 6차 지원금 지급 결정이 연기되면서 그리스 부도 가능성이 높아지고 있음.

■ 그리스 부도 가능성이 높아지고 있는 가운데 파산위기에 직면한 프랑스계 벨기에 텍시아 은행에 대해 10월 4일 프랑스와 벨기에 정부가 구제금융 지원을 결정함.

● 텍시아 은행은 자산 규모가 벨기에 GDP의 1.5배, 프랑스 GDP의 30%에 해당하는 대형은행으로서 227억 유로에 달하는 남유럽국가(PIIGS) 국채를 보유하여 최근 유동성 위기에 직면하였음.

● 향후 텍시아 은행처럼 재정위기가 금융위기로 확산될 개연성이 높아짐에 따라 독일 총리 및 유럽 재무장관은 금융기관 자본 확충 지원 및 유럽은행 스트레스 테스트 계획을 발표함.

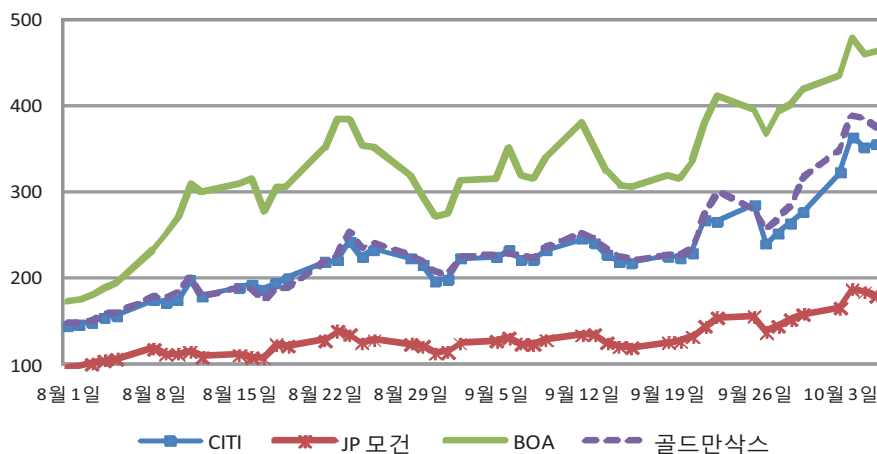
■ 최근 들어 시티, 골드만삭스 등 미국 대형은행의 CDS 프리미엄이 급등하는 등 유로지역 재정위기가 미국의 금융위기로 전이되는 모습을 보이고 있음.

● 시티와 골드만삭스의 CDS 프리미엄은 각각 267bp와 275bp(9월 22일)에서 353bp와 385bp(10월 5일)로 급등함(〈그림 1〉 참조).

● 특히 BOA(Bank of America)의 경우 CDS 프리미엄이 460bp(10월 5일)에 도달하였는데 이는 리만 브라더스 쇼크 당시(399bp)보다 높은 수준임.

〈그림 1〉 미국 대형은행 CDS 프리미엄 추이

(단위: bp)



자료: Bloomberg.

■ 미국 대형은행 CDS 프리미엄이 급등한 것은 남유럽국가(PIIGS)에 대한 미국 금융기관의 익스포저 (7,250억 달러)에 기인함(표 1) 참조).

〈표 1〉 미국 금융기관의 PIIGS에 대한 익스포저

(단위: 억 달러)

구분		그리스	아일랜드	이탈리아	포르투갈	스페인	합계
직접 익스포저	정부	19.4	17.4	143.8	12.6	60.6	253.8
	은행	26.6	145.3	161.2	26.2	246.9	606.4
	기업	40.8	426.4	135.6	16.9	271.1	291.4
	합계	86.7	589.2	440.6	55.9	579.1	1,751.7
간접 익스포저	파생상품	10.4	79.9	186.0	16.3	61.9	354.7
	지급보증	370.0	487.5	2,228.6	475.0	1,399.4	4,960.7
	신용관련	3.0	29.2	65.7	25.5	84.0	184.8
	합계	383.5	596.7	2,480.4	493.9	1,545.6	5,500.2

자료: BIS Quarterly Review(2011).

- PIIGS 국가에 대한 미국 금융기관의 직접 익스포저(foreign claims)는 1,751억 달러이고, 이 가운데 이탈리아 및 스페인의 기업 및 금융기관에 대한 익스포저가 절반(815억 달러)을 차지함.
- PIIGS 국가에 대한 간접 익스포저(other potential exposures)도 5,500억 달러에 이르며, 이 가운데 지급보증(guarantees extended)이 4,960억 달러로 대부분을 차지함.

■ 유럽 재정위기가 미국 금융기관으로 확산됨에 따라 우리나라 금융시장에서 외국자본 유출이 확대되고, 우리나라 은행의 외화조달이 어려워지는 등 외화유동성 확보 문제가 대두될 가능성이 높음.

- 우리나라 주식 및 채권시장의 외국인 투자자 가운데 미국 투자자의 자본비중이 각각 40%와 22%를 차지하는 등 가장 높기 때문에 우리나라 금융시장에서 외국 자본유출은 확대될 것으로 보임.
- 더욱이 우리나라 은행은 유럽은행으로부터의 외화차입에 의존한 외화공급 비중이 높기 때문에 외화유동성 문제가 심화될 수 있음.

〈표 2〉 외국투자자의 국내 금융시장 투자현황

(단위: 억 원, %)

구분		미국	영국	룩셈부르크	프랑스	기타	외국인 투자규모
주식	'10년 말	1,506,112	430,304	280,808	73,595	1,572,789	3,863,608
	'11.9월 말	1,370,869 (40.4)	335,679 (9.9)	234,423 (6.9)	37,233 (1.1)	1,412,301 (41.6)	3,390,505 (100)
채권	'10년 말	152,108	—	116,545	39,465	433,805	741,923
	'11.9월 말	184,346 (21.7)	—	139,376 (16.4)	21,810 (2.6)	505,222 (59.4)	850,754 (100)

자료: 금융감독원, 외국인 증권투자 동향(2010).

■ 금융핵심국인 유로지역 재정위기의 여파로 기초 경제여건이 양호하지만 금융주변국인 우리나라로 글로벌 유동성 위기가 전염될 수 있기 때문에 체계적이고 시장신뢰를 확보할 수 있는 위기대응 시스템(contingency plan)이 마련될 필요가 있음. **키리**



헤지펀드 도입 관련 제반 규정의 내용과 국내 헤지펀드의 출범

이경아 연구원

요약

■ 헤지펀드와 프라임브로커 관련 모범규준(best practice)이 제정(2011. 12) 되었다. 이로써 「자본시장법」 시행령 개정(2011. 9)과 「금융투자법」 규정 개정(2011. 11)에 이어 헤지펀드(전문사모펀드)와 프라임브로커(전담중개업자) 도입을 위한 제도적 기반 마련이 일단락 지어졌다. 관련 규정이 확정되면서 오는 23일 10개 이상의 한국형 헤지펀드들이 출시를 준비하고 있다. 헤지펀드 관련 규정은 이해상충 방지체계 강화, 운용 전문성 확보, 투자자 보호 및 공시 강화를 중심으로 제정되었다. 프라임브로커 관련 규정은 신용공여 기준 및 방법, 내부통제 및 위험관리 강화의 내용을 포함하였다. 또한 초기 시장 인 점을 감안하여 투자자 보호 취지에서 헤지펀드 투자를 어느 정도 위험감수능력이 있는 투자자로 제한하였다.

■ 헤지펀드는 운용전략에는 제한을 두지 않으나 감독규정에 따라 제한적인 투자자를 상대로 구성된 전문 사모펀드로 차익기회(arbitrage)를 레버리지(leverage) 확대를 통해 투자하는 운용전략을 추구

● 헤지펀드(hedge fund) 운용수익률은 제한적인 차익기회를 얼마만큼의 투자를 통해서 실현시키는가에 따라 결정되므로 레버리지 수준(borrow securities and cash), 즉 공매도와 자금차입 능력은 헤지펀드 운용의 핵심 요인임.

■ 프라임 브로커는 헤지펀드 운용에 필요한 일체의 금융서비스(a bundle of package for hedge funds)를 제공하는 금융투자회사로 헤지펀드 신용공여의 주요한 역할을 담당

● 프라임 브로커(prime broker)는 헤지펀드 운용에 필요한 공매도(short selling)를 위한 증권대여(security lending), 신용공여(financing), 청산 및 결제, 위탁자산의 보관 및 관리 등 총괄적 서비스 제공

■ 국내의 경우 그 동안 추진되어 오던 헤지펀드(전문사모펀드)와 프라임브로커(전담중개업자) 관련 제반 규정이 정비됨에 따라 국내 헤지펀드들이 출시를 앞두고 있음.

- 금감원은 13개 자산운용사에 대해 헤지펀드 운용사 적격통보(12/5)와 증권회사의 프라임브로커 적격통보(12/12)를 마쳤으며 이번 달 23일 까지 헤지펀드의 상품 등록을 완료할 예정임)(〈표 1〉, 〈표 2〉 참조).

■ 헤지펀드 운용업의 인가 요건 및 가입자 범위는 다음과 같음(「자본시장법 시행령」 개정안, 9/27).

- 헤지펀드는 투자대상에 제한을 받지 않는 ‘혼합자산 펀드’로 분류되며, 헤지펀드 운용업 인가를 위한 최저 자기자본 금액은 60억 원(증권 40억 원, 종합자산운용 80억 원)으로 설정함.
- 헤지펀드 가입자 범위를 적격투자자인 금융기관에서 위험감수능력이 있는 개인(5억 원 이상 투자자)으로 확대함.
- 헤지펀드 운용사의 금전차입 한도와 파생상품 거래제한 비율을 펀드재산의 400%까지 완화함.

■ 프라임브로커의 기준 및 전담중개업무 관련 주요내용은 다음과 같음(「금융투자업규정」 개정안, 11/16).

- 전담중개업자는 자기자본 3조 원 이상으로 위험관리체계, 내부통제 조직, 이해상충방지체계를 구축하여야 함.
- 헤지펀드에 대한 신용공여, 증권대차 등에 따른 담보관리 및 평가(collateral management)가 가능한 시스템이 마련되어야 함.
- 총 신용공여 한도는 원칙적으로 프라임브로커 자기자본 범위로 제한되며, 단 헤지펀드 자산을 재담보로 활용하는 경우 재담보의 신용공여한도를 자기자본 범위만큼 추가적으로 허용하여 총 신용공여의 한도를 자기자본의 2배 이내로 제한함.

■ 헤지펀드 운용사는 내부통제 및 위험관리 기준, 이해상충 방지 강화, 자기 헤지펀드에 대한 투자(seeding) 원칙 준수, 투자자 보호 강화 등의 조치를 이행해야 함(헤지펀드 모범규준, 12/6).

- 헤지펀드 운용사는 자기자본의 10%를 초과하여 동일 펀드에 투자할 수 없으며, 전체 헤지펀드에 자기자본 50%를 초과한 투자를 할 수 없음.
 - － 운용사의 자기투자 자금은 투자자의 동의가 있는 경우에 한하여 회수될 수 있음.

- 투자권유 시 헤지펀드의 위험허용수준에 대한 투자자 설명의무가 일반 투자금융상품보다 강화되어 적용되며 위험허용수준의 변경 시에는 투자자에 대해 사전 통지하여야 함.
- 재간접헤지펀드(헤지펀드에 투자하는 사모펀드)에 대한 투자 시 어느 정도 위험감수능력이 있는 투자자(전문투자자 및 투자금액 1억 원 이상의 일반투자자)로 제한
- 일반투자자가 참여한 재간접헤지펀드의 경우 5개 이상의 헤지펀드에 분산투자하여야 하며, 분기별로 1회 이상의 환매기회를 보장해야 함. **kiri**

〈표 1〉 적격 헤지펀드 운용사 인가 및 적격 프라임브로커 요건확인 현황

구분	내용
적격 헤지펀드 운용사	미래에셋, 신한BNP파리바, 한국투신, KB, 산은, 삼성, 동양, 한화, 알리안츠, 교보약사, 미래에셋, 하나UBS, 우리자산운용
적격 프라임브로커	우리투자증권, 대우증권, 삼성증권, 한국투자증권, 현대증권

자료: 금융감독원, 금융감독위원회 확인 내용

〈표 2〉 출시 예정 헤지펀드 관련 현황

구분	프라임브로커
신한BNP명장아시아(J제외) 주식롱숏전문사모투자신탁1호	대우
한국투자펀더멘털 롱숏전문사모투자신탁1호	우리
신한BNP명장 한국주식롱숏전문사모투자신탁1호	우리
삼성H클럽 Equity Hedge 전문사모투자신탁 제1호	대우
우리헤리티지롱숏1호	한국
미래에셋맵스스마트Q토탈리턴전문사모펀드1호	대우
미래에셋맵스스마트Q오퍼튜니티전문사모펀드1호	우리
미래에셋 이지스롱숏 전문사모펀드1호	우리
한화아시아퍼시픽롱숏사모전문투자신탁1호	우리
동양MY ACE안정형 전문사모투자신탁1호	삼성
동양MY ACE일반형 전문사모투자신탁 1호	한국
하나UBS프라임롱숏알파전문사모투자신탁	삼성

자료: 뉴스핌(2011. 12. 21 기사), 각사 자료 취합 내용

kiri Weekly 포커스·금융보험 해설 모음집 2011

발행일 | 2012년 1월

발행인 | 김 대 식

발행처 | 보험연구원

주 소 | 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

연락처 | 02-3775-9000

인쇄소 | 경성문화사 / 02-786-2999

Copyright@Korea Insurance Research Institute. All Rights Reserved.

kiri
www.kiri.or.kr

