

# 국내 보험회사의 금융검업 현황과 시사점

: 미국 보험회사 사례를 중심으로

2018. 3

전용식 · 이해은



## 머 리 말

고령화의 진전과 취약한 공적보장기능 등으로 개인의 연금수요가 확대되고 있고, 변액보험 및 변액연금, 퇴직연금 등이 성장하면서 특별계정 자산운용 및 관리에 필요한 신탁업, 투자자문업 수요가 확대되고 있다. 보험회사의 신탁업, 투자자문업 등 금융겸업은 2000년대 중반 정부의 겸영업무 허용 이후 확대되고 있다. 정부의 보험 회사에 대한 겸영업무 확대의 취지는 보험회사가 다른 금융권과 공정하게 종합금융 서비스를 제공하도록 하는 것이다. 이를 통해 보험회사는 새로운 성장동력을 확보하고 고령화로 인한 금융수요의 변화에 대응하도록 하는 것이다.

그러나 정부의 취지대로 국내 생명보험회사들이 종합금융기관으로 성장하였는지, 신탁업, 투자자문업 등 자산관리업무가 보험회사의 새로운 성장동력 역할을 할 수 있을지에 대한 연구는 미미하다.

본 보고서는 보험회사의 겸영업무 확대 이후 10년이 지난 시점에서 국내 생명보험 회사들의 금융겸업화가 어느 정도 진전되었는지, 향후 성장동력 역할을 할 수 있을 지에 대해 검토한다. 그리고 국내에서 논란이 되고 있는 보험회사에 대한 지급결제 기능 허용이 보험회사의 특별계정 자산운용과 관리 업무에 필수적인지를 살펴본다.

고령화의 진전으로 연금시장이 성장할 것으로 예상되는 상황에서 보험회사가 자산관리업무를 본격화하고 금융수요의 변화에 적절히 대응할 수 있는 역량을 확보하는데 본 보고서가 기여하기를 바란다.

마지막으로 이 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며, 우리원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀둔다.

2018년 3월

보 험 연 구 원  
원장 한 기 정



## ■ 목차

---

요약 / 1

I. 서론 / 12

II. 국내 보험회사의 겸업 현황 및 쟁점 / 16

1. 은행·보험업의 업무범위 / 16
2. 금융권역별 겸업 현황과 자산관리업무 / 22
3. 수수료 수입 기준 겸업 현황 / 31
4. 보험회사 은행업 겸업의 쟁점 / 38

III. 미국 보험회사의 금융겸업 / 42

1. 현황 및 사례 / 43
2. 보험회사의 은행 소유와 자산관리업무 / 50
3. 은행자회사 소유 여부와 보험회사 경영성과 / 64

IV. 결론 및 시사점 / 67

1. 연구결과 요약 / 67
2. 제언 및 맺음말 / 71

| 참고문헌 | / 75

## ■ 표 차례

---

- 〈표 II -1〉 은행업과 보험업의 고유업무, 부수업무 비교 / 20
- 〈표 II -2〉 은행업과 보험업의 겸영업무 비교 / 21
- 〈표 II -3〉 총대출금 업권별 현황 / 22
- 〈표 II -4〉 가계대출 업권별 현황 / 23
- 〈표 II -5〉 신탁회사 수탁고 추이 / 24
- 〈표 II -6〉 국내 투자자문사 현황 및 계약고 / 25
- 〈표 II -7〉 투자자문 재산 현황 / 26
- 〈표 II -8〉 판매기관별 규모 / 27
- 〈표 II -9〉 적립식 판매 규모 / 27
- 〈표 II -10〉 금융업권별 외국환업무 범위 / 28
- 〈표 II -11〉 2016년 국내 보험회사의 겸업 수익 현황 / 33
- 〈표 II -12〉 국내 생명보험회사의 수수료 수익 추이 / 34
- 〈표 II -13〉 국내 생명보험회사의 특별계정 수입보험료 추이 / 36
- 〈표 II -14〉 은행과 보험회사의 공통점과 차이점 / 41
- 〈표 III -1〉 미국 생명보험회사의 특별계정 수입 수수료와 기타 수익 / 44
- 〈표 III -2〉 미국 19개 대형 보험회사의 수수료 수익 비중 현황 / 47
- 〈표 III -3〉 미국 대형 보험회사의 소유 은행 자회사 현황 / 58
- 〈표 III -4〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 자산 포트폴리오 / 59
- 〈표 III -5〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 수익 구조 / 60
- 〈표 III -6〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 비이자 수익 구조 / 61
- 〈표 III -7〉 미국 보험회사 은행자회사의 2016년 경영성과 / 63
- 〈표 III -8〉 은행 자회사 소유 여부와 보험회사 경영성과 / 65
- 〈표 III -9〉 회귀분석 결과 / 66

## ■ 그림 차례

---

- 〈그림 Ⅱ-1〉 국내 보험회사의 특별계정 자산 비중과 수수료 수익 비중 / 37
- 〈그림 Ⅲ-1〉 특별계정 관련 서비스와 수수료 / 45
- 〈그림 Ⅲ-2〉 미국 19개 대형 보험회사의 특별계정, 수수료 수익, 자본이익률 / 48
- 〈그림 Ⅲ-3〉 Principal의 자산관리와 은행사업 구조 / 49
- 〈그림 Ⅲ-4〉 푸르덴셜 은행(Prudential Bank & Trust)의 주요 경영지표 / 55



## **Korea Life Insurers' Financial Integration: Current and Implications**

It has been 10 years for Korea life insurers to get licence for financial advisory and trust business, in other words, asset management business. The reason why Korea government granted asset management business for life insurance companies was to respond financial demand changes due to population aging and to find another growth engine for life insurers.

As demands for pension and annuities has been growing with separate account asset financial advisory and administration fee income of life insurers regarding policy holders' accumulated assets has been growing. The share of fee income out of revenue in 2016 is around 4%, which is huge number compared to 0.29% in 2001. We analyze U.S. life insurers' fee income relevant to separate account asset management, which is around 7.2% in 2016 for life/annuity industry and average fee income ratio to revenue out of 19 big insurers is around 22.1%. Although there exists some different aspects with respect to population aging, financial demand, capital market size, fee structure, fee income of Korea life insurers' separate asset management is expected to be a new growth engine.

In order to find some implications whether Korea insurers are allowed to run bank for payment settlement system, we compare business performance for 19 big insurers by two groups: one is insurers with bank subsidiaries and the other is insurers without bank subsidiaries. Estimation results show that there is no sufficient evidence to say that banking subsidiary contributes insurer's return on equity.

Based on these results, we conclude that life insurers' separate account asset

management would be a new growth engine when pension/annuity market matured with life insurers financial advisory capacity enhanced. Lastly, fee structure on financial advisory and/or asset management needs to be organized.

## 요 약

### I. 서론

- 2000년대 중반부터 시작된 정부의 보험회사 겸영업무 확대 취지는 보험산업의 종합금융화를 효율적으로 추진하여 보험회사의 수익원 확대, 대형화, 글로벌화를 추진하는 것임
  - 보험회사의 겸영업무에 투자자문업과 지급결제업무를 허용하여 보험회사가 금융투자회사와 공정하게 소비자에게 종합자산관리서비스를 제공하는 것이 가능하게 하는 것임
- 종합금융서비스 수요에 대해 윤성훈 외(2010)는 인구고령화, 노인부양비 상승 등으로 확대될 것으로 전망하였고, 지급결제업무 허용 여부에 대해 이태열(2006)은 보험회사의 종합금융서비스에 필수적이라고 주장함
  - 보험회사에 대한 지급결제업무 허용 여부는 2008년 증권사에 대한 허용 당시와 최근 금융투자회사의 법인자금결제 허용이 논란이 되면서 다시 화두가 되고 있음
- 본 보고서는 고령화로 인한 자산관리서비스 수요 확대에 대응하고 보험회사의 새로운 수익원으로 종합금융서비스가 성장할 수 있는지를 검토함
  - 겸영업무 확대 이후 국내 생명보험회사의 겸업수준이 어느 정도로 진전되었는지와 향후 특별계정 자산운용 및 관리 사업이 새로운 성장동력으로 성장할 수 있는지를 미국 사례분석을 통해 검토함
  - 보험회사에 대한 지급결제업무 허용이 변액보험 및 연금, 퇴직연금 자산의 운용 및 관리업무 수행에 필수적인지를 검토함

## II. 국내 보험회사의 겸업 현황 및 쟁점

- 여신업, 신탁업 등 금융업 기준으로 보험회사의 금융겸업 수준은 미미함
  - 여신업(시장)의 경우 2016년 말 기준으로 생명보험회사는 5.6%, 가계대출 시장에서 보험회사의 비중은 8.5%를 차지함
  - 신탁회사의 수탁고 기준으로 보험회사는 9.3조 원을 보유하고 있는데 이는 전체 신탁회사 수탁고 728.4조 원의 1.3%임
  - 투자자문과 일임을 포함한 투자자문업의 경우 아직까지 진출한 보험회사는 없는 것으로 나타났으나 보험회사가 위탁하는 투자자문 재산 규모는 2014년 말 3,448억 원에서 2016년 11월 말 4,733억 원으로 증가함
  - 집합투자증권에 대한 투자매매업, 중개업의 경우 보험회사의 판매 규모는 2016년 10월 말 기준 5,487억 원으로 전체 시장규모 20조 7,517억 원의 2.6%에 불과함
  
- 보험회사의 금융업별 사업 규모가 미미한 원인은 우리나라 금융산업이 간접금융과 은행을 중심으로 발전해왔기 때문인 것으로 보임
  - 이병윤(2016)에 따르면 2014년 우리나라 중소기업의 자금조달 비중은 은행이 69.2%, 정책자금이 29.9%, 비은행금융기관 0.3%, 주식·회사채 발행 비중이 0.6%에 불과함
  - 자산 규모로는 2017년 2/4분기 기준으로 국내 은행이 2,656조 원으로 보험산업 1,077조 원(생명보험 813조 원, 손해보험 264조 원)의 두 배 이상임
  
- 보험회사의 특별계정 자산운용 및 관리 서비스에서 창출되는 겸업 수수료 수익 기준으로 보험회사의 금융겸업 현황을 검토함
  - 겸업수익을 투자영업수익 중 수수료 수익, 금전신탁 이익, 특별계정 손익계산서의 특별계정 수입 수수료와 금전신탁 이익, 수수료 수익의 합계로 정의할 경우 생명보험회사의 총수익 대비 겸업 수수료 수입 비중은 특별계정 자산의

증가와 더불어 2001년 0.29%에서 2016년 3.91%로 상승함

- 같은 기간 생명보험회사의 특별계정 자산 비중은 2001년 7.52%에서 2016년 16.93%로 상승함
- 특별계정 수입보험료 규모는 2001년 5조 7,803억 원에서 2016년 36조 1,311억 원으로 증가하였고 2016년 기준으로 퇴직연금 비중은 46.3%, 변액보험 비중은 53.7%임

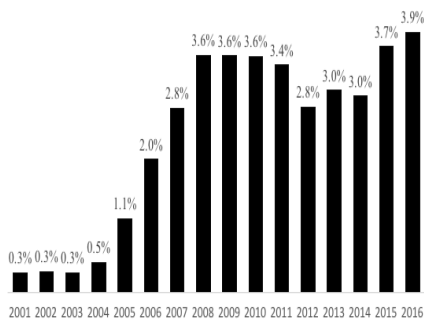
○ 한편 보험회사 업무보고서에 보고되는 투자영업수익 중 수수료 수익, 금전신탁 이익, 신탁보수, 영업외 수익 중 특별계정 수입 수수료, 잡수익 등의 합계를 겸업 수익으로 정의할 경우, 우리나라 생명보험회사의 매출액 대비 겸업 수익 비중은 2016년 기준 4.37%임

- 25개 생명보험회사를 대상으로 분석한 결과에서도 특별계정 자산 비중이 높은 회사들의 매출액 대비 겸업 수익 비중이 높은 것으로 나타남

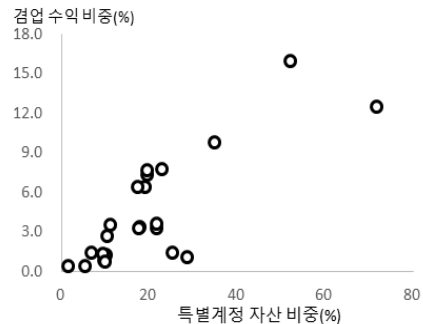
○ 예를 들어 이기형 외(2012)는 특정 연령대 보험상품의 변액연금의 수수료 체계를 제시하고 있음

- 보증 수수료 연 0.2~0.7%, 펀드 운용보수 연 0.3~0.99%, 신탁보수 연 0.01~0.02%, 제 비용 연 0.018~1.776%를 펀드 적립기간에, 연금 수령기간에는 연금관리비 0.5~0.8%, 노후설계자금관리비로 자금재원의 0.005%를 수취함

〈요약 그림 II-1〉 국내 보험회사의 매출액(총수익) 대비 겸업 수익 비중



자료: 보험통계연감



자료: 보험회사 업무보고서

- 금융업별 점유율 측면에서는 보험회사의 겸업수준이 낮은 것으로 볼 수 있으나 수수료 수입 측면에서 보면 보험회사의 금융겸업화는 확대된 것으로 평가할 수 있음
- 투자자문업, 신탁업 등의 겸업은 허용되었으나 보험회사의 지급결제업무 허용 여부는 여전히 논란의 대상임
  - Scordis, Schellhorn and Barrese(2002)의 연구결과에 따르면 보험회사의 은행업 겸업이 겸업 금융회사의 수익-위험 프로파일을 개선시키지는 불명확한 것으로 분석됨
    - 은행상품과 보험상품의 결합이 보험회사의 운용위험 수익(Operating risk return) 포트폴리오를 개선시키는 데 기여하지 못한다고 주장함
  - 지급결제업무 허용에 대해서 이태열(2006)은 보험회사에 대한 지급결제 허용이 종합금융서비스 제공에 필수적이라고 주장한 반면 이석호(2008)는 지급결제서비스의 안정성을 근거로 허용을 반대함

### Ⅲ. 미국 보험회사의 금융겸업

- 우리나라 보험회사의 금융겸업화 발전 정도를 가늠해보기 위해 미국 보험회사의 겸업 수익을 분석함
  - 미국은 연금시장 규모와 보험회사의 연금보험료 비중이 크고 변액보험과 변액연금 등 투자형 상품과 퇴직연금의 펀드 및 주식운용 비중이 크기 때문에 국내 보험회사의 겸업수익의 성장 가능성을 전망할 수 있음
  - 한편 미국 보험회사들이 지주회사 중심의 금융그룹이라는 점, 은행을 소유할 수 있다는 점은 우리나라와는 다른 점임
- 890여 개 미국 생명보험회사의 총수익 대비 수수료 수익 비중은 2008년 2.42%

에서 2016년 7.20%로 상승함

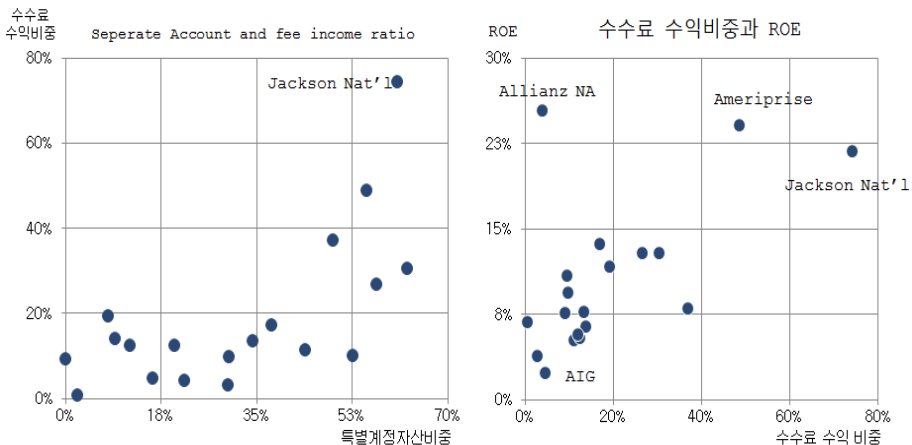
- 연방보험사무소(Federal Insurance Office)에 따르면 미국 생명보험회사들이 고객으로부터 수취한 자산관리 수수료, 자문 수수료, 판매 및 중개 수수료, 행정 수수료 등이 포함된 기타 수익을 기준으로 한 결과임
- 미국 생명보험의 총자산 대비 특별계정 자산 비중은 2008년 30.1%에서 2016년 37.7%로 상승하였고 수입보험료 중 연금보험료 비중은 51.8%에서 53.1%로 상승함

■ 미국 19개 대형보험회사의 2015년 연결재무제표 기준 수익 대비 수수료 수익 비중은 평균 22.1%임

- 수수료 수익에는 보험상품 판매 수수료(Commission)는 제외되어 있고, 변액보험 (보증)수수료, 변액보험 및 연금 관련 투자자문서비스, 자산관리서비스 수수료 등이 포함되어 있음
  - － 보증 수수료 이외에도 변액연금과 퇴직연금 고객에게 연금자산운용과 관련한 투자옵션 및 전략, 자문서비스와 신탁, 연금계좌관리서비스를 제공하고 관련 수수료를 수취함
- 예를 들면, 변액연금 수수료는 크게 연금계좌에 부과되는 수수료와 계약자의 투자포트폴리오 관련 수수료로 구분됨
  - － 연금계좌에 부과되는 수수료는 첫째, 계약체결 단계에서 보험회사가 부담하게 되는 보험위험과 기타 비용 관련 수수료(Mortality and expense risk charges) 0.95~1.80%(연), 둘째, 변액연금 관리 수수료(Administrative and distribution fees) 최대 0.60%, 그리고 옵션에 따라 최저사망보험금보증 수수료(GMDB) 0.2~1.5%, 최저소득보증 수수료는 연간 0.3~2.0%가 부과됨
  - － 투자포트폴리오에 대한 수수료는 통상적으로 연간 30~50달러 부과되는 계약유지 보수(Contract maintenance fee), 적립금에 따른 계약 수수료(Asset-based contract charge) 1.15~1.50%, 그리고 투자자문가(Investment advisers)에게 지급하는 운용보수는 연간 0.28~3.26%임

- 변액연금 계약자의 투자성향에 따라서 다양한 수익-위험 프로파일의 포트폴리오를 운용할 수 있는데, 헤지 펀드와 같은 고위험-고수익 투자포트폴리오를 운용할 경우 운용보수는 높아질 수 있고 별도의 성과보수가 지급됨
- 은행자회사를 소유한 일부 보험회사들은 은행자회사를 통해 연금고객의 계좌를 관리하고 계좌관리서비스 수수료를 수취함
- 특별계정 자산 비중이 높을수록 수수료 수익 비중이 높은 것으로 나타남
- 수수료 수익 비중이 클수록 자기자본이익률(ROE)이 높은 경향이 있는 것으로 나타남

〈요약 그림 III-1〉 미국 19개 대형 보험회사의 특별계정, 수수료 수익, 자본이익률



- 미국 보험회사들은 은행자회사를 소유할 수 있는데, 은행자회사 소유가 투자자문업, 신탁업 등 자산관리업무에 어느 정도 기여하는지를 검토해야 함
- 미국 보험회사들의 은행자회사 소유 등 금융겸업화 전략은 글로벌 금융위기를 전후로 변화됨
  - 글로벌 금융위기 이전 미국 보험회사들은 원-스톱(One-Stop) 금융서비스 제공을 목표로 금융겸업화를 적극적으로 추진하였으나 글로벌 금융위기 이후

미국 보험회사의 금융겸업 추진동력이 위축되고 있음

- 추진동력 위축이란 보험회사가 타 금융업을 겸업하고 있으나 고객에게 적극적으로 겸업 금융서비스를 마케팅하지 않는 것을 의미함

○ 금융겸업 전략의 변화는 2008년 글로벌 금융위기 이후 자본규제, 신의성실 의무 등 소비자보호 정책의 강화, 그리고 수익성 측면에서 그 원인을 찾을 수 있음

- 원-스톱 금융서비스를 제공하면서 동일한 고객에게 추가적인 수수료를 받는 경우와 보험회사들이 지급 보험금을 그룹에 재유치하기 위해 적극적으로 고객을 설득하는 경우, 금융회사의 신의성실의무 위반, 고객의 이해상충, 컴플라이언스 위험 등에 노출될 수 있음

○ 메트라이프, 올스테이트, 링컨 파이낸셜 등은 2011년을 전후로 은행자회사를 청산한 반면 푸르덴셜과 AIG는 신탁업에 국한하여 은행업을 추진하고 있으며 스테이트 팜은 에이전트를 통한 뮤추얼펀드 판매를 중지함

- 자본규제 강화로 은행업 겸업의 비용은 상승한 반면 은행업의 수익 하락으로 은행 소유의 순편익이 줄어들었기 때문임

■ 분석 대상인 19개 대형 보험회사들 가운데 9개 보험회사의 은행자회사들은 이자 수익보다는 비이자 수익 중심의 사업구조를 갖고 있음

○ 비이자 수익은 신탁서비스와 계좌서비스의 비중이 큰 것으로 나타남

- 저축은행 평균 비이자 수익 규모 대비 신탁서비스 수익 규모는 10%에 미치지 못하지만 보험회사 은행자회사들의 경우 비이자 수익의 대부분이 신탁서비스와 계좌서비스에서 발생함

■ 일부 보험회사들을 제외하고는 보험회사들의 은행자회사들이 보험회사의 투자자문·일임, 신탁업 등 자산관리업무를 보완하는 역할을 하고 있는 것으로 보임

○ 이로 인해 은행자회사들의 예대업무 비중은 적고 계좌관리서비스, 신탁 수수료 등의 비이자 수익 비중이 크고 효율성은 높은 것으로 나타남

○ 경영성과 측면에서도 자기자본이익률, 자산이익률이 상대적으로 높은 것으로 나타났고 자본건전성도 높은 것으로 분석됨

■ 보험회사들의 은행 소유 여부는 특별계정 자산 비중, 수수료 수익 비중, 경영성과 등에 뚜렷한 차이를 보여주지 못하는 것으로 분석됨

○ 은행 소유 보험회사의 특별계정 자산 비중은 높지만 매출액 대비 수수료 수익 비중은 낮은 것으로, 자기자본이익률은 높은 것으로 나타남

– 그러나 분석 표본 수가 적어 그 차이가 통계적으로 유의한지는 명확하지 않은 것으로 나타났음

〈요약 표 Ⅲ-1〉 은행 자회사 소유 여부와 보험회사 경영성과

| 구분                   | 은행 소유 보험회사         | 보험회사               | 전체 19개             |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 특별계정 자산 비중<br>(표준편차) | 33.00%<br>(22.10%) | 26.60%<br>(21.40%) | 29.00%<br>(21.70%) |
| 수수료 수익 비중<br>(표준편차)  | 15.30%<br>(13.80%) | 20.30%<br>(21.00%) | 20.60%<br>(19.90%) |
| ROE<br>(표준편차)        | 12.40%<br>(14.40%) | 9.90%<br>(8.10%)   | 6.50%<br>(20.10%)  |
| 표본 수                 | 9                  | 10                 | 19                 |
| 평균 자산 규모             | 266,761            | 224,729            | 223,756            |
| 자산 규모 표준편차           | 199,792            | 248,184            | 213,819            |

○ 자기자본이익률(ROE)을 수수료 수익 비중, 은행 소유 더미, 주식회사 더미에 대해 회귀분석한 결과 수수료 수익 비중이 클수록 자기자본이익률은 높은 것으로 나타났으나 은행 소유 여부가 자기자본이익률을 제고하는지는 뚜렷하게 나타나지 않음

〈요약 표 Ⅲ-2〉 회귀분석 결과

| 구분        | 추정치    | 표준오차   | <i>t</i> -value | <i>P</i> >   <i>t</i> |
|-----------|--------|--------|-----------------|-----------------------|
| 수수료 수익 비중 | 0.1947 | 0.0797 | 2.44            | 0.027                 |
| 은행 소유 더미  | 0.0344 | 0.0211 | 1.63            | 0.123                 |
| 주식회사 더미   | 0.0679 | 0.0244 | 2.77            | 0.014                 |

주:  $F(3,16) = 24.04$ ,  $\text{Prob} > F = 0.0001$ ,  $R^2 = 0.8185$ ,  $\text{Adj } R^2 = 0.7844$

#### IV. 결론 및 시사점

■ 본 보고서는 우리나라 생명보험회사들의 금융겸업 진전 수준을 추산하고 투자자 문업, 신탁업 등 특별계정 자산운용 및 관리 서비스가 새로운 성장동력 역할을 할 수 있는지, 그리고 보험회사의 은행업 겸업이 특별계정 자산 관련 서비스 확대에 필수적인지를 검토함

- 보험회사의 금융업별 겸업 수준은 미미하지만 보험회사의 핵심 업무 이외의 겸업에서 창출되는 겸업 수익 기준으로는 2016년 매출액 대비 4% 내외인 것으로 추정됨
- 미국 생명보험산업의 매출액(총수익) 대비 겸업 수익 비중이 2016년 7.2%, 19개 대형 보험회사 평균 22.1%인 점을 고려하면 국내 생명보험산업의 특별계정 자산운용 및 관리 서비스는 성장할 가능성이 있는 것으로 보임
  - 연금자산 축적과 자본시장 중심의 변액보험, 변액연금, 퇴직연금 운용 활성화, 그리고 수수료 체계 정립과 다변화가 선행되어야 함
- 글로벌 금융위기 이후 은행 소유에 따른 규제비용, 자본비용의 상승으로 미국 보험회사의 금융겸업 추진동력은 약화되었고 은행자회사를 소유한 보험회사의 은행사업 전략은 예대업무 중심에서 신탁업 등 자산관리서비스 중심으로 전환됨
  - 19개 보험회사의 2016년 자료를 분석한 결과 은행 소유 여부가 보험회사의 경영성과 격차를 발생시키는 원인은 아닌 것으로 나타났는데, 이는 은행자회사들의 사업이 예대업무보다는 자산관리서비스 중심으로 전환되었기 때

문일 수 있음

- 자산관리서비스에서 창출되는 수수료 수익의 대부분은 포트폴리오 운용에서 창출되어 은행자회사의 계좌관리서비스 수수료 비중은 상대적으로 적은 것으로 보임

■ 보험회사의 특별계정 자산운용 및 관리에서 창출되는 수수료 수익이 확대되기 위해서는 자본시장을 통한 연금 및 퇴직연금 자산운용 확대, 금융회사의 신뢰제고를 통한 금융서비스 수수료 체계의 정비가 선행되어야 함

- 아직까지 국내 자산관리 시장에서 자문서비스 수수료는 금융상품 판매와 연계되기 때문에 판매보수 혹은 판매 수수료에 포함되어 자산관리서비스 수수료의 명확한 기준이 없음
- 경제학적으로 설명하면, “자산관리업무”라는 서비스에 대해 소비자가 지불하고자 하는 가격(Willingness to pay)이 시장에서 발견되지 않았기 때문에 자산관리(혹은 투자자문업) 시장의 형성이 지연되고 있는 것으로 보임
- 자문(자산관리)서비스 시장형성을 촉진하고 금융상품 판매시장의 비효율성을 완화하기 위해서는 자문서비스의 수수료 체계를 마련할 필요가 있음

■ 미국 보험회사들의 사례를 분석한 결과 보험회사의 지급결제업무 허용에 대한 기존 논의는 재검토될 필요가 있음

- 미국 보험회사들 가운데 은행자회사를 소유하고 있던 보험회사들 중 일부는 글로벌 금융위기 이후 은행자회사를 매각하였고, 일부는 은행자회사의 업무범위를 신탁업으로 국한시킴
  - 인구고령화로 퇴직연금 등 연금자산이 증가하면서 자산관리 수요가 늘어나고, 대형 보험회사들은 자산관리서비스 중심의 보험회사로 전환하고 있기 때문임
  - 은행자회사의 업무를 신탁업으로 국한시키더라도 자산관리서비스와 지급결제서비스를 유지하고 있음
- 핀테크 등 기술발전으로 인한 금융관행의 변화, 예대업무 중심의 은행업에 소요

되는 자본 및 규제비용 상승, 그리고 소비자 보호정책 강화 등이 미국 보험회사의 금융겸업 전략 변화의 원인으로 보임

- 우리나라 보험회사의 지급결제 허용 여부는 금융환경의 변화에 부합하게 재검토될 필요가 있음
  - 미국 보험회사들의 은행 자회사 소유 여부가 보험회사 수익성에 뚜렷한 영향을 미치지 않은 이유는 예대업무 부재일 수 있음
  - 예대업무, 외환업무를 하지 않더라도 지급결제, 신탁업 등 자산관리서비스에 필요한 은행 업무는 보험회사들의 전략적 선택에 따라 유지되고 있음
  - 우리나라도 연금수요 확대에 따라 자산관리와 연금지급 관련 서비스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상되어, 고객들을 대상으로 하는 지급결제서비스 수요도 확대될 것임

---

# I. 서론

---

보험회사의 금융겸업화<sup>1)</sup> 혹은 사업다각화, 종합금융서비스 등에 대한 논의는 전 세계적인 금융겸업화 진전과 우리나라의 자본시장통합법 제정의 영향으로 2000년대 중반 이후 논의가 본격화되었다. 특히 보험회사의 겸영업무는 2007년 정부의 보험업법 개정 요강 발표 등으로 확대되었다.<sup>2)</sup> 당시 정부의 취지는 보험산업의 종합금융화가 효율적으로 추진될 수 있도록 다른 금융업 및 부수 업무의 범위를 대폭 확대하고, 다양한 금융상품을 제공할 수 있는 체제를 구축함으로써 보험회사의 수익원 확대, 대형화, 글로벌화를 추진하는 것이었다.<sup>3)</sup> 보험회사의 겸영업무를 기존에 허용된 유동화자산 관리업무, 신탁업 이외에 투자자문·일임업, 지급결제업무를 허용하여 보험회사가 금융투자회사와 공정하게 소비자에게 종합자산관리서비스를 제공하는 것이 보험업법 개정의 취지이다.

보험회사의 금융겸업화는 오영수(1997), 이태열(2006), 윤성훈 외(2010) 등이 논의하였다. 오영수(1997)는 우리나라 금융겸업화의 진전 과정, 금융겸업화의 긍정적·부정적 측면을 검토하고 보험회사가 종합금융기관이 되기 위해 확대가 필요한 업무를 제시하고 있다. 은행업의 외국환과 지급결제업무, 신탁업 중 보험금신탁과 부동산신탁, 투자 관련 업무 중 투자자문 및 관리, 신용카드와 부동산관리업무가 추가될 필요가 있다고 주장하고 있다. 윤성훈 외(2010)는 보험회사의 종합금융서비스 필요성을 신성장동력 확보와 금융수요의 변화를 근거로 제시하고 있다. 금융수요 측

---

1) 일반적으로 금융업의 겸업, 즉 금융겸업화는 “다양한 금융 업무들이 상호 분리되지 않고 융합되며 수행되는 현상”으로 정의될 수 있음. 손상호(2005)를 참조함

2) 재정경제부 보도자료(2007. 12. 27), “보험업법 개정 요강”

3) 이러한 취지에 따라 자산관리업무에 필수적인 투자자문·일임, 신탁업 등이 보험회사에게 허용됨. 자세한 내용은 제2장을 참조 바람

면에서는 인구고령화, 노년부양비 상승 등으로 종합금융서비스 수요 확대를 전망하고 있다. 그리고 신성장동력 확보의 필요성은 우리나라와 글로벌 보험회사들의 사업 구조 비교를 통해 제시하고 있다. 글로벌 보험회사들의 대형화, 다각화 등을 통한 성장동력 확보와 안정적 수익 창출 전략과 다르게 우리나라 보험회사들은 보험영업 및 이와 관련된 자산운용업무에 국한하여 사업을 수행하고 있어 성장에 한계가 있다고 진단하며 종합금융서비스 가운데 자산관리서비스, 복합금융서비스, 연기금투자관리, 소액지급결제 참여 등을 제시하고 있다.<sup>4)</sup> 특히 고령화의 진전과 취약한 공적보장기능 등으로 개인의 생애재무설계서비스 수요가 증가하고 있어 보험회사는 신탁업 확대, 자산관리서비스 영역을 확대하여 추가적인 성장기회를 확보할 필요가 있다고 주장한다.

이태열(2006)은 보험회사의 고객중심계좌 제공이 종합금융서비스 제공에 필수적이며 이를 위해서는 보험회사에게 지급결제업무가 허용될 필요가 있다고 주장한다. 변액유니버설보험, 장기간병보험, 민영건강보험, 개인연금 및 퇴직연금 등에서 계좌를 통한 자금 이동 수요가 증가할 것으로 전망하며 이를 뒷받침할 수 있는 고객중심계좌 확보가 필요하다고 주장한다. 그리고 지급결제업무 허용 방식으로는 보험회사 자체 확보(In-house) 방식의 지급결제제도 참여방안을 제시하고 있다. 보험회사에 대한 지급결제업무 허용 여부는 2008년 증권사에 개인 지급결제 기능을 허용한 종합자산관리계좌(CMA) 도입 당시와 금융위원회가 '2015년 경제운용방향'을 발표한 2015년에 논란이 되었다. 그리고 최근 금융투자회사의 법인자금지급결제 허용이 논란이 되면서 보험회사의 지급결제업무 허용은 다시 논란이 되고 있다.<sup>5)</sup>

4) 윤성훈 외(2010)

5) 지급결제업무 이외에도 인터넷전문은행 설립과 은산분리 규제 완화 등으로 금융겸업화 관련 논란이 확대되고 있음. 금융과 정보통신 부문 간의 융합을 통한 금융개혁의 주요 과제로 인터넷전문은행 도입이 추진되었고 2017년 두 개의 인터넷전문은행이 출범함. 인터넷전문은행 확대를 위해 정부는 산업자본의 은행지분 소유 제한인 은산분리 규정 완화를 추진하고 있음. 우리나라 은행법은 비금융주력자의 은행지분 소유한도를 의결권이 있는 지분의 경우 4%까지 허용하고 있고 보유 지분 10%까지는 의결권을 제한하고 있음. 현행법상 산업자본이 은행을 소유하기 위해서는 금융지주회사로 전환해야 함. 산업자본이 일반지주회사를 설립하고 산업자본이 금융지주회사를 소유하고 있을 경우, 금융지주회사를 지배하는 중간금융지주회사를 설립해야 은행을 소유할 수 있는 방안이 추진되었으나 새 정부는 중간금융지주 설립 제도 수립을 보류함. 산업자본(기업집단)이 순환출자를 해소하고 은행

정부의 보험업법 개정 취지와 선행연구들이 제시하는 바와 같이, 고령화로 인한 자산관리서비스 수요 확대에 대응하고 보험회사의 새로운 수익원으로 종합금융서비스가 성장하기 위해서는 다음의 세 가지 질문에 대한 검토가 필요하다.<sup>6)</sup> 첫째, 2007년 정부의 보험업법 개정 요강 발표와 겸영업무를 허용한 보험업법 개정 이후 10년이 지난 상황에서, 국내 보험회사의 금융겸업화(겸영업무)는 어느 정도 진전되었는지, 둘째, 선행연구들이 제시하는 바와 같이 향후 자산관리업무가 확대될 가능성이 있고 보험회사의 신성장동력으로 성장할 수 있는지에 대한 검토가 필요하다. 그리고 셋째, 논란이 되고 있는 보험회사에 대한 지급결제업무 허용과 관련해서, 은행의 업무 중 지급결제업무가 자산관리서비스 확대에 필수적인지를 검토할 필요가 있다. 이러한 검토가 이루어진 후, 보험회사의 종합금융서비스 활성화를 위한 전략적·정책적 세부 방안 마련이 이루어져야 한다.

본 연구의 목적은 보험회사의 금융겸업화 현황을 자산관리업무 측면에서 검토하고 미국 대형 보험회사들의 금융겸업화(자산관리업무) 전략을 분석하여 국내 보험회사와 정책당국에 보험회사의 금융겸업화 추진 전략에 대한 시사점을 제시하는 것이다. 금융겸업화 현황을 검토하기 위해 우리나라의 25개 생명보험회사들과 미국의 19개 대형 생명보험회사의 변액보험·연금, 개인·퇴직연금사업(특별계정)의 투자자문·일임업(이를 투자자문업으로 지칭) 등에서 창출되는 수수료 수입을 비교한다. 미국 보험회사의 자산관리업무 겸업사례를 보는 이유는 자산관리업무가 향후 보험회사의 신성장동력으로 성장할 수 있는지 여부를 가늠해보기 위해서이다. 특히 우리나라 자본시장과 연금시장이 성장하고 보험회사가 투자자문업을 활성화할 경우, 우리나라 보험회사의 자산관리업무 성장세도 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 그리고 미국의 경우 은행자회사를 소유한 보험회사들이 있기 때문에 이들과 은행자회

---

을 소유하기 위한 지주회사 설립에는 상당한 비용이 필요하기 때문에 산업자본(보험회사)의 은행 소유는 불가능함

- 6) 본 연구는 보험회사의 자산관리서비스(자산관리업무), 종합금융서비스, 금융겸업 등을 유사한 의미로 혼용하고 있음. 자산관리서비스는 자산관리업무와 혼용될 수 있는데, 김영도(2011)는 자산관리업무를 “고객 자산의 보전 및 증식을 목적으로 제공하는 각종 서비스를 포괄하는 개념”이라고 정의함

사를 소유하지 않은 보험회사들의 경영성과 비교를 통해 보험회사의 은행 소유가 자산관리서비스 확대에 필수적인지를 판단할 수 있을 것이다.

미국 보험회사들의 자산관리업무 중심의 금융겸업화 사례분석은 글로벌 금융위기 전후 보험회사의 은행자회사 소유 현황과 은행자회사의 경영성과 비교를 중심으로 한다. 보험회사 소유 은행자회사 가운데 예금·대출 업무, 신탁업 및 지급결제업무를 모두 수행하는 스테이트 팜(State Farm)의 사례와 신탁업 및 지급결제업무에 국한하는 푸르덴셜(Prudential Financial)의 사례를 분석한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 우리나라 보험회사의 금융겸업 현황 및 관련 쟁점을 살펴본다. 먼저 겸업 현황은 여신, 신탁업, 투자자문업, 집합투자증권에 대한 투자매매업, 투자중개업 등 금융권역별 은행, 보험, 증권업의 점유율을 살펴본 다음 매출액 대비 수수료 수입 비중 기준으로 보험회사의 금융겸업 현황을 살펴본다. 여기서 수수료 수입은 영업외 수익으로서 특별계정 자산운용과 관련한 수수료 등이 포함된다. 그리고 보험회사의 은행업 겸업의 쟁점을 살펴본다. 제3장에서는 미국 보험회사의 금융겸업 사례를 자산관리업무를 중심으로 살펴본다. 미국의 약 890여 개의 생명보험회사의 매출액 대비 수수료 수익, 프린시פל 보험회사의 수수료 수익 구조를 분석한다. 그리고 은행업 겸업이 자산관리업무 수행에 필수적인지를 검토하기 위해 미국 보험회사의 은행업 겸업 사례를 살펴본다. 글로벌 금융위기 전후의 전략 변화, 그리고 푸르덴셜 소유 은행자회사와 스테이트 팜 소유 은행자회사의 운영 사례를 살펴본다. 마지막으로 미국 보험회사의 은행자회사 소유 현황 및 경영지표, 은행자회사의 소유 여부와 보험회사 경영성과를 비교하여 보험회사의 은행업 겸업의 필요성을 검토한다. 제4장에서는 결론과 보험회사의 금융업 겸업과 관련된 시사점을 제시한다.

---

## Ⅱ. 국내 보험회사의 겸업 현황 및 쟁점

---

본 장에서는 우리나라의 은행법과 보험업법에서 정의하고 있는 은행과 보험회사의 고유업무, 겸영업무, 부수업무 등을 검토한다. 우리나라 보험회사와 은행이 영위할 수 있는 업무는 열거주의 방식(Positive system)에 의거하여 관련 법 및 규정에 나열되어 있다. 고유업무, 부수업무, 겸영업무는 업무의 중요도에 따른 구분이라고 할 수 있다. 고유업무는 해당 금융권역이 취급하는 핵심 업무로서 감독당국의 별도 인허가가 없으면 타 권역이 영위할 수 없는 업무이다. 타 권역의 고유업무라도 개별적으로 감독당국의 별도 인허가를 받으면 '겸영업무'의 형태로 영위가 가능하다. 부수업무는 고유업무에 수반되는 업무로서 감독당국의 별도 인허가 없이 동 업종 인허가 시 항상 영위가 가능한 업무이다. 그리고 각 업권별 겸업 현황, 보험영업과 일반계정 자산운용 관련 수수료를 제외한 겸업에서 창출되는 영업외 손익 중 수수료 수익, 특별계정 수입 수수료 등을 기준으로 국내 생명보험회사의 겸업 현황을 살펴본다. 마지막으로 산업자본이 소유한 보험회사의 은행업 겸업의 쟁점을 살펴본다.

### 1. 은행 · 보험업의 업무범위

#### 가. 은행업

##### 1) 고유업무

은행법 제2조는 '은행업'을 "예금을 받거나 유가증권 또는 그 밖의 채무증서를 발행하여 불특정 다수인으로부터 채무를 부담함으로써 조달한 자금을 대출하는 것을

업(業)으로 하는 것을 말한다”라고 규정하고 있다. 그리고 “은행”이란 “은행업을 규칙적·조직적으로 경영하는 한국은행 외의 모든 법인을 말한다”라고 규정하고 있다. 또한 은행법 제27조 제2항은 은행의 업무범위(고유업무)를 1) 예금·적금의 수입 또는 유가증권, 그 밖의 채무증서의 발행, 2) 자금의 대출 또는 어음의 할인, 3) 내·외국환 업무로 규정하고 있다.

## 2) 부수업무

은행의 부수업무는 고유업무인 “예금·적금의 수입 또는 유가증권 기타 채무증서의 발행”과 관련된 상호부금(수신), 팩토링 업무 등이 있으며 “자금의 대출 또는 어음의 할인” 업무와 관련된 채무의 보증 또는 어음의 인수(대출), “내·외국환 업무”와 관련된 보호예수, 수납 및 지급대행, 지방자치단체의 금고대행, 전자상거래와 관련한 지급대행 등이 있다. 은행의 고유업무와 부수업무를 검토해보면 은행의 핵심 업무는 “여수신업무 및 지급결제업무”라고 할 수 있다.

## 3) 겸영업무

은행의 겸영업무는 광범위하다. 예를 들어, 국채 및 지방채증권, 특수채 증권인 인수·매출, 매매업무, 모집·매출 주선업무, 투자자문업, 투자일임업, 기업의 인수 및 합병의 중개·주선 또는 대리업무 등은 증권사 혹은 자산운용사의 고유업무지만 은행이 겸영할 수 있다. 특히 국공채 인수 원활화를 위해 유가증권 관련 업무가 예외적으로 허용된다. 보험대리점의 업무는 방카슈랑스 시행으로 허용되었고 이로 인해 은행이 보험업을 부분적으로 겸업할 수 있게 되었다(〈표 II-1〉 참조).

## 나. 보험업

### 1) 고유업무

은행법에서 은행의 업무범위가 규정되고 있지만 보험업법의 경우에는 보험업법 제2조에서 보험업의 업무범위를 정하는 대신에 보험업, 생명보험업, 손해보험업, 그리고 제3보험업의 정의를 기술하고 있다. 보험업법 제2조 1항은 “보험업이라 함은 사람의 생사에 관하여 약정한 급여의 제공을 약속하거나 우연한 사고로 인하여 발생하는 손해의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 것 등을 업으로 행하는 것으로 생명보험업·손해보험업 및 제3보험업을 말한다”고 규정하고 있으며 같은 조 2항에서는 “생명보험업이라 함은 사람의 생존 또는 사망에 관하여 약정한 급여의 제공을 약속하고 금전을 수수하는 것을 업으로 행하는 것을 말한다”고 규정하고 있다. 손해보험업은 같은 조 3항에서 “우연한 사고(제4호의 규정에 의한 질병·상해 및 간병을 제외한다)로 인하여 발생하는 손해의 보상을 약속하고 금전을 수수하는 것(매매·고용·도급 그 밖의 계약에 의한 채무 또는 법령에 의한 의무의 이행에 관하여 발생할 채권자 그 밖의 권리자의 손해를 보상할 것을 채무자 등 그 밖의 의무자에게 약속하고, 채무자 그 밖의 의무자로부터 그 보수를 수수하는 것을 포함한다)을 업으로 행하는 것을 말한다”고 규정되어 있다. 이를 요약하면 보험업의 핵심은 “보험계약의 인수”라 할 수 있다. 즉, 약속한 보험사고가 발생하면 보험금을 지급하는 것이다.

### 2) 부수업무

은행법과 다른 점은 보험회사의 부수업무를 명확하게 규정하고 있지 않다는 점이다. 보험회사의 부수업무는 금융위원회 신고사항이며 신고내용이 보험회사의 경영 건전성을 해치는 경우, 보험계약자 보호에 지장을 가져오는 경우, 금융시장의 안정성을 해치는 경우에 해당하면 금융위원회가 부수업무를 제한하거나 시정할 것을 명할 수 있다.

### 3) 겸영업무

보험업법 제11조는 “보험회사는 경영건전성을 해치거나 보험계약자 보호 및 건전한 거래질서를 해칠 우려가 없는 금융업무로서 다음의 각 호에 규정된 업무를 할 수 있다. 이 경우 보험회사는 그 업무를 시작하려는 날의 7일 전까지 금융위원회에 신고하여야 한다”고 규정하고 있다. 각각의 경우는 첫째, 대통령령이 정하는 금융 관련 법령에서 정하고 있는 금융업무로서 해당 법령에서 보험회사가 할 수 있도록 한 업무, 둘째, 대통령령으로 정하는 금융업으로서 해당 법령에 따라 인가·허가·등록이 필요한 금융업무, 셋째, 그 외에 보험회사의 경영건전성을 해치거나 보험계약자 보호 및 건전한 거래질서를 해칠 우려가 없다고 인정되는 금융업무로서 대통령령으로 정하는 금융업무 등이다. 이러한 전제에서 보험업법 시행령 제16조는 보험회사의 겸영업무 범위를 정하고 있다. 크게 유동화자산 관리업무(타금융기관의 유동화자산 관리업무 포함), 채권유동화자산의 관리업무, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업, 집합투자증권에 대한 투자매매 및 투자중개업, 퇴직연금사업자의 업무 등이다. 2008년에는 「전자금융거래법」 제28조 제2항 제1호에 따른 전자자금이체업무가 추가되었고 최근에는 「외국환거래법」 제3조 제16호에 따른 외국환업무가 부수업무에 추가되었다. 전자자금이체업무가 부수업무로 추가되면서 수익증권 판매에 수반되는 수익증권 환매대금 이체 등의 업무를 전자자금이체업무로 추가한 것이다. 「외국환거래법」 제3조 제16호는 외국환업무를 다음의 다섯 가지로 규정하고 있다. 첫째, 외국환의 발행 또는 매매, 둘째, 대한민국과 외국 간의 지급·추심 및 수령, 셋째, 외국통화로 표시되거나 지급되는 거주자의 예금, 금전의 대차 또는 보증, 넷째, 비거주자와의 예금, 금전의 대차 또는 보증, 그리고 대통령령으로 정하는 업무 등이다. 외국환업무가 겸영업무로 추가되면서 기존에는 외화표시 보험, 외화대출 등에 국한되었던 외국환업무가 외화예금 개설과 외화 지급·수령을 제외한 모든 외국환 업무로 확대되었다. 예를 들면 환전, 비거주자 원화대출, 증권외의 매매, 해외신탁, 해외부동산 매입, 외화자금 차입 등을 업무에 추가할 수 있게 되었다.<sup>7)</sup>

7) 기획재정부 보도자료(2015. 12. 10), “「외국환거래법 시행령」 및 「거래규정」 개정안 입법 예고”

〈표 II-1〉 은행업과 보험업의 고유업무, 부수업무 비교

| 구분       | 은행                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 보험                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 고유<br>업무 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 예금·적금의 수입 또는 유가증권, 그 밖의 채무증서의 발행</li> <li>· 자금의 대출 또는 어음의 할인</li> <li>· 내국환·외국환</li> </ul> <p>(「은행법」 제27조 제2항)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 보험의 인수(引受)</li> <li>· 보험료 수수 및 보험금 지급</li> </ul> <p>(「보험업법」 제2조, 제4조)</p>                                                                                                                                                                                                                            |
| 부수<br>업무 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 채무의 보증 또는 어음의 인수</li> <li>· 상호부금</li> <li>· 팩토링(기업의 판매대금 채권의 매수·회수 및 이와 관련된 업무를 말함)</li> <li>· 보호예수(保護預受)</li> <li>· 수납 및 지급대행</li> <li>· 지방자치단체의 금고대행</li> <li>· 전자상거래와 관련한 지급대행</li> <li>· 은행업과 관련된 전산시스템 및 소프트웨어의 판매 및 대여</li> <li>· 금융 관련 연수, 도서 및 간행물 출판업무</li> <li>· 금융 관련 조사 및 연구업무</li> <li>· 그밖에 은행업무에 부수하는 업무로서 다음의 업무               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 부동산의 임대</li> <li>- 수입인지, 복권, 상품권 또는 입장권 등의 판매 대행</li> <li>- 은행의 인터넷 홈페이지, 서적, 간행물 및 전산 설비 등 물적 설비를 활용한 광고 대행</li> </ul> </li> </ul> <p>(「은행법」 제27조의2 제1항 및 「은행법 시행령」 제18조 제1항)</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 부수업무에 명시적인 제한을 두고 있지 않음</li> <li>· 금융위원회는 다음 중 하나에 해당하면 그 부수업무를 하는 것을 제한하거나 시정할 것을 명할 수 있다.               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 보험회사의 경영건전성을 해치는 경우</li> <li>- 보험계약자 보호에 지장을 가져오는 경우</li> <li>- 금융시장의 안정성을 해치는 경우</li> </ul> </li> </ul> <p>(「보험업법」 제11조의2 및 「보험업법 시행령」 제16조)</p> |

자료: 은행법, 보험업법

〈표 II-2〉 은행업과 보험업의 겸영업무 비교

| 은행                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 보험                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>· 파생상품의 매매·중개 업무</li> <li>· 파생결합증권의 매매업무</li> <li>· 국채증권, 지방채증권 및 특수채증권의 인수·매출, 매매업무, 모집·매출 주선 업무</li> <li>· 집합투자업(투자신탁 한정)</li> <li>· 투자자문업</li> <li>· 투자일임업</li> <li>· 신탁업</li> <li>· 집합투자증권에 대한 투자매매업</li> <li>· 집합투자증권에 대한 투자중개업</li> <li>· 일반사무관리회사의 업무</li> <li>· 명의개서대행회사의 업무</li> <li>· 환매조건부매매의 업무</li> <li>· 보험대리점의 업무</li> <li>· 퇴직연금사업자의 업무</li> <li>· 신용카드업</li> <li>· 담보부사채에 관한 신탁업</li> <li>· 유동화전문회사의 유동화자산 관리의 수탁업무 및 채권추심 업무의 수탁업무</li> <li>· 주택저당채권유동화회사의 유동화자산 관리의 수탁업무 및 채권추심 업무의 수탁업무</li> <li>· 기업의 인수 및 합병의 중개·주선 또는 대리 업무</li> <li>· 기업의 경영, 구조조정 및 금융 관련 상담·조력 업무</li> <li>· 증권의 투자 및 대차거래(貸借去來) 업무</li> <li>· 상업어음 및 무역어음의 매출</li> <li>· 무역보험의 판매 대행</li> <li>· 대출 및 대출채권매매의 중개·주선 또는 대리 업무</li> </ul> <p>(「은행법」 제28조 제1항 및 「은행법 시행령」 제18조의2)</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 「자산유동화에 관한 법률」에 따른 유동화자산의 관리업무</li> <li>· 「주택저당채권 유동화회사법」에 따른 유동화자산의 관리업무</li> <li>· 「한국주택금융공사법」에 따른 채권유동화자산의 관리업무</li> <li>· 전자자금이체업무</li> <li>· 집합투자업</li> <li>· 투자자문업</li> <li>· 투자일임업</li> <li>· 신탁업</li> <li>· 집합투자증권에 대한 투자매매업</li> <li>· 집합투자증권에 대한 투자중개업</li> <li>· 외국환업무</li> <li>· 퇴직연금사업자의 업무</li> </ul> <p>(「보험업법」 제11조 및 「보험업법 시행령」 제15조, 제16조)</p> |

자료: 은행법, 보험업법

## 2. 금융권역별 겸업 현황과 자산관리업무

우리나라는 금융권역별로 모법(母法)이 있고 이 모법에서 각 업권의 겸영업무를 정의하고 있다. 따라서 여신(대출)업, 신탁업, 투자자문업 등 각 금융업권에서 은행, 증권, 보험회사들이 타 업권의 업무를 겸업할 수 있다. 여기서는 우리나라 금융권역별 겸업 현황을 살펴본다.

### 가. 금융권역별 현황

#### 1) 여신업

여신업은 자금을 공여하는 업무를 말하는데, 일반적으로 대출을 의미한다. 한국은행 통계에 따르면 2016년 말 금융기관의 총 대출금 2,148조 원 중 생명보험회사의 대출금은 119조 원으로 5.6%를 차지한다.

〈표 II-3〉 총대출금 업권별 현황

(단위: 조 원, %)

| 구분                   | '14년 말  | 점유율   | '15년 말  | 점유율   | '16년 말  | 점유율   |
|----------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|                      |         |       |         |       |         |       |
| 예금은행                 | 1,250.1 | 68.2  | 1,346.8 | 67.9  | 1,424.1 | 66.3  |
| 비은행금융기관              | 582.9   | 31.8  | 636.8   | 32.1  | 724.1   | 33.7  |
| 종합금융회사               | 10.2    | 0.6   | 10.6    | 0.5   | 11.5    | 0.5   |
| 자산운용회사 <sup>1)</sup> | 41.9    | 2.3   | 41.3    | 2.1   | 49.3    | 2.3   |
| 신탁회사                 | 45.5    | 2.5   | 45.6    | 2.3   | 44.3    | 2.1   |
| 상호저축은행               | 30.0    | 1.6   | 35.6    | 1.8   | 43.5    | 2.0   |
| 신용협동조합               | 37.9    | 2.1   | 43.6    | 2.2   | 52.4    | 2.4   |
| 상호금융                 | 182.3   | 9.9   | 197.0   | 9.9   | 225.5   | 10.5  |
| 새마을금고                | 68.1    | 3.7   | 74.8    | 3.8   | 90.5    | 4.2   |
| 생명보험                 | 99.8    | 5.4   | 108.1   | 5.4   | 119.5   | 5.6   |
| 기타                   | 67.1    | 3.7   | 80.1    | 4.0   | 87.6    | 4.1   |
| 합계                   | 1,833.0 | 100.0 | 1,983.6 | 100.0 | 2,148.3 | 100.0 |

주: 1) 투자신탁계정

자료: 한국은행, 경제통계시스템

가계대출의 경우 총대출금 잔액은 2016년 말 1,271.6조 원이다. 이 가운데 예금은 행의 비중은 48.6%, 상호금융 13.5%, 보험기관 8.5%, 기타 금융중개회사 비중은 10.9%이다. 앞에서 살펴본 총대출금은 기업대출을 포함하고 있기 때문에 기업대출 비중이 적은 보험기관의 대출금액은 가계대출 금액에 비해서 적게 나타난다.

〈표 II-4〉 가계대출 업권별 현황

(단위: 조 원, %)

| 구분       | '14년 말  |       | '15년 말  |       | '16년 말  |       |
|----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|          |         | 점유율   |         | 점유율   |         | 점유율   |
| 예금은행     | 519.6   | 50.7  | 563.7   | 49.5  | 617.4   | 48.6  |
| 상호저축은행   | 10.3    | 1.0   | 13.7    | 1.2   | 18.3    | 1.4   |
| 신용협동조합   | 25.6    | 2.5   | 30.4    | 2.7   | 36.7    | 2.9   |
| 상호금융     | 141.7   | 13.8  | 151.8   | 13.3  | 171.1   | 13.5  |
| 새마을금고    | 47.4    | 4.6   | 51.6    | 4.5   | 64.0    | 5.0   |
| 우체국 등    | 1.2     | 0.1   | 1.2     | 0.1   | 1.2     | 0.1   |
| 보험기관     | 90.8    | 8.9   | 98.8    | 8.7   | 108.7   | 8.5   |
| 연금기금     | 13.2    | 1.3   | 12.8    | 1.1   | 13.0    | 1.0   |
| 여신전문기관   | 45.2    | 4.4   | 48.3    | 4.2   | 55.2    | 4.3   |
| 공적금융기관   | 32.7    | 3.2   | 32.9    | 2.9   | 34.0    | 2.7   |
| 기타금융중개회사 | 85.2    | 8.3   | 119.6   | 10.5  | 138.8   | 10.9  |
| 기타       | 12.0    | 1.2   | 13.1    | 1.2   | 13.2    | 1.0   |
| 합계       | 1,025.1 | 100.0 | 1,138.0 | 100.0 | 1,271.6 | 100.0 |

자료: 한국은행, 경제통계시스템

## 2) 신탁업

신탁업이란 자본시장 통합법에 의거해서 신탁회사 또는 금융기관이 개인 또는 법인(위탁자)으로부터 금전 및 그 밖의 재산을 위탁받아 수익자(위탁자 자신이나 그에 의해 지정된 제3자)의 이익을 위해 일정한 기간 신탁재산을 운용하는 금융업이다. 신탁회사나 금융기관은 수탁자로서 신탁재산을 자기재산과 별도의 계정으로 구분하여 운용하고, 신탁 재산의 운용으로부터 발생하는 수익을 모두 위탁자 또는 수익자

에게 귀속시키며 이와 같은 서비스를 제공한 대가로 신탁 수수료를 받는다.

보험회사의 경우 2003년 보험업법 개정으로 신탁업무가 겸영업무로 허용된 이후, 2005년 신탁업법 개정으로 증권회사와 함께 신탁업무 수행이 가능해졌다. 현재는 총 6개 보험회사<sup>8)</sup>가 신탁업무를 하고 있다. 2016년 10월 말 보험회사는 판매채널 부족 등으로 수탁고가 9.3조 원에 불과한데, 이는 전체 신탁업 수탁고 728조 원 중 1.3%에 불과한 수준이다.

〈표 II-5〉 신탁회사 수탁고 추이

(단위: 조 원, %)

| 구분          |    | '14년 말 |       | '15년 말 |       | '16. 10월 |       |
|-------------|----|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
|             |    |        | 점유율   |        | 점유율   |          | 점유율   |
| 겸<br>영<br>사 | 은행 | 260.7  | 47.8  | 288.1  | 47.9  | 362.9    | 49.8  |
|             | 증권 | 156.2  | 28.6  | 167.4  | 27.8  | 201.1    | 27.6  |
|             | 보험 | 3.4    | 0.6   | 6.5    | 1.1   | 9.3      | 1.3   |
|             | 소계 | 420.3  | 77.0  | 462.0  | 76.8  | 573.6    | 78.7  |
| 부동산신탁회사     |    | 125.3  | 23.0  | 139.8  | 23.2  | 154.8    | 21.3  |
| 합계          |    | 545.7  | 100.0 | 601.8  | 100.0 | 728.4    | 100.0 |

자료: 금융투자협회, 종합통계시스템

### 3) 투자자문업

투자자문업이란 투자자문과 투자일임업을 포괄한다. 일반적으로 투자자문업이란 금융투자 상품의 가치 또는 금융투자 상품에 대한 투자판단(종류, 종목, 취득·처분, 취득·처분의 방법, 수량, 가격 및 시기 등에 대한 판단)에 관한 자문 요구에 응하는 것(자본시장법 제6조의 6)을 영업으로 하는 것을 말하고 투자 일임업이란 투자자로 부터 투자판단을 일임 받아 금융투자 상품을 운용하는 사업이다(자본시장법 제6조의 7).

투자자문업은 서비스 제공의 대가로 보수(Fee)가 지급된다는 점에서 기존 금융회

8) 교보생명, 삼성생명, 한화생명, 미래에셋생명, 흥국생명, 삼성화재

사가 금융상품 판매를 목적으로 고객에게 무료로 제공하는 자문서비스와는 구별된다. 2017년 3월 말 현재 전업 투자자문사는 162사이며 겸업 투자자문사는 150사(은행 11, 선물2, 증권사 28, 운용사 109)이다. 보험회사에게 겸업이 허용되었으나 아직까지 투자자문업에 진출한 보험회사는 없다.

투자자문시장의 수익성은 변동성이 큰 것으로 보인다. 2014년 3월 말 당기순이익 863억 원에서 2017년 3월 말에는 169억 원으로 크게 감소하였다. 자문계약고 규모도 2014년 3월 말 22.9조 원에서 2017년 3월 말에는 15.8조 원으로 감소하였다.

〈표 II-6〉 국내 투자자문사 현황 및 계약고

| 구분           |            | 2014. 3월 말 | 2015. 3월 말 | 2016. 3월 말 | 2017. 3월 말 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자자문업<br>현황  | 회사 수(개)    | 154        | 160        | 166        | 162        |
|              | 당기순이익(억 원) | 863        | 716        | 1,129      | 169        |
|              | 자기자본이익률(%) | 13.7       | 11.7       | 17.1       | 3.0        |
| 계약고<br>(조 원) | 투자일임       | 13.8       | 16.6       | 16.0       | 8.8        |
|              | 투자자문       | 9.1        | 18.2       | 8.5        | 7.0        |
|              | 합계         | 22.9       | 34.8       | 24.5       | 15.8       |

자료: 금융감독원 보도자료(2017. 6. 9), “전업 투자자문사의 FY16(‘16.4~’17.3)중 영업실적(잠정)”

투자자문사와 계약한 주체와 계약금액 비중은 〈표 II-7〉에 제시하고 있다. 금융투자회사가 투자자문회사와 계약을 한 재산 비중이 32.4%로 가장 많고 집합투자재산의 계약 재산 비중이 10.3%로 높다. 개인이 투자자문회사와 계약하는 재산 규모는 1,751억 원으로 전체 투자자문계약고의 2.0% 수준이다. 보험회사가 투자자문회사와 계약하는 재산 규모는 4,733억 원으로 은행의 1,916억 원보다 크고, 전체 투자자문 계약규모의 5.4%를 차지한다. 보험회사가 투자자문회사와 계약하는 재산은 변액보험 및 변액연금, 퇴직연금 운용과 관련해서 이루어지는데 2014년 말 3,448억 원에 비해 그 규모는 커지고 있다.

〈표 II-7〉 투자자문 재산 현황

(단위: 억 원, %)

| 구분     | '14년 말 | 점유율   | '15년 말  | 점유율   | '16. 11월 | 점유율   |
|--------|--------|-------|---------|-------|----------|-------|
|        |        |       |         |       |          |       |
| 금융투자업자 | 51,569 | 54.1  | 48,938  | 43.7  | 28,827   | 32.4  |
| 투자일임재산 | 347    | 0.4   | 713     | 0.6   | 764      | 0.9   |
| 집합투자재산 | 2,186  | 2.3   | 10,898  | 9.7   | 9,164    | 10.3  |
| 은행     | 3,534  | 3.7   | 2,457   | 2.2   | 1,916    | 2.2   |
| 보험     | 3,448  | 3.6   | 4,950   | 4.4   | 4,733    | 5.4   |
| 개인     | 1,171  | 1.2   | 1,836   | 1.6   | 1,751    | 2.0   |
| 기타     | 33,005 | 34.6  | 42,163  | 37.7  | 41,783   | 47.0  |
| 합계     | 95,260 | 100.0 | 111,955 | 100.0 | 88,938   | 100.0 |

주: 금융감독원에 등록된 전체 투자자문업자의 투자자문규모가 아닌 협회에 관련 보고서를 제출한 회사만 대상으로 함

자료: 금융투자협회, 종합통계시스템

#### 4) 집합투자증권에 대한 투자매매업, 투자 중개업

투자매매업은 금융회사가 자기의 계산으로 금융투자 상품에 투자하거나, 증권의 발행, 인수, 청약권유 및 승낙을 영업으로 하는 것을 의미한다.

투자중개업은 금융회사(증권사)가 타인의 계산으로 금융투자 상품에 투자하거나, 증권의 발행, 인수, 청약권유 및 승낙을 영업으로 하는 것을 말한다. 예를 들어 일반 고객들이 주식이나 채권 등을 사고 팔 때 매매중개의 대가로 수수료를 받는 업무가 이에 해당한다.

2016년 12월 말 현재 집합투자증권에 대한 투자매매업, 투자 중개업이 인가된 보험회사는 KDB생명, 메트라이프생명, ING생명, PCA생명, 교보생명, 한화생명, 미래에셋생명, 삼성생명, 흥국생명, 삼성화재, 현대해상 등 총 11개이다.<sup>9)</sup>

9) 금융감독원, “집합투자업 및 집합투자증권 판매 인가·등록 종합표(’16. 12. 31 현재)”

〈표 II-8〉 판매기관별 규모

(단위: 억 원, %)

| 구분 | '14년 말  | 점유율   | '15년 말  | 점유율   | '16. 10월 | 점유율   |
|----|---------|-------|---------|-------|----------|-------|
|    |         |       |         |       |          |       |
| 증권 | 93,872  | 51.7  | 102,540 | 52.1  | 112,509  | 54.2  |
| 은행 | 75,759  | 41.7  | 83,431  | 42.4  | 83,822   | 40.4  |
| 보험 | 5,867   | 3.2   | 5,813   | 2.9   | 5,487    | 2.6   |
| 기타 | 6,174   | 3.4   | 5,013   | 2.6   | 5,699    | 2.8   |
| 합계 | 181,672 | 100.0 | 196,797 | 100.0 | 207,517  | 100.0 |

주: 공모만 대상으로 함

자료: 금융투자협회, 종합통계시스템

〈표 II-9〉 적립식 판매 규모

(단위: 억 원, %)

| 구분 | '14년 말  | 점유율   | '15년 말  | 점유율   | '16. 10월 | 점유율   |
|----|---------|-------|---------|-------|----------|-------|
|    |         |       |         |       |          |       |
| 증권 | 145,657 | 32.0  | 140,556 | 30.4  | 136,030  | 30.5  |
| 은행 | 304,068 | 66.8  | 315,838 | 68.4  | 304,205  | 68.3  |
| 보험 | 4,899   | 1.1   | 4,595   | 1.0   | 4,508    | 1.0   |
| 기타 | 671     | 0.1   | 745     | 0.2   | 669      | 0.2   |
| 합계 | 455,295 | 100.0 | 461,734 | 100.0 | 445,412  | 100.0 |

주: 공모만 대상으로 함

자료: 금융투자협회, 종합통계시스템

## 5) 외국환업무

외국환업무에는 대외지급수단의 매매·발행, 우리나라와 외국 간 지급·추심 및 수령, 외국통화로 표시되거나 지급되는 예금, 금전의 대차, 보증 등이 포함된다. 외국환업무취급기관은 은행으로 구성된 외국환은행과 비은행 금융회사로 구성된 기타 외국환업무취급기관으로 구분된다. 금융감독원에 따르면 외국환업무취급기관으로 등록한 금융회사는 외국계 금융회사 포함 시 총 728개이다(외국계 금융회사 제외하면 628개).<sup>10)</sup>

---

10) 박해식(2016)

〈표 II-10〉 금융업권별 외국환업무 범위

| 업종                 | 근거법                    | 종전 가능업무<br>(포지티브 방식)                   | 개정 후 제외업무 <sup>1)</sup><br>(네거티브 방식)               |
|--------------------|------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 은행 등               | 은행법, 농협법, 산업<br>은행법 등  | - 모든 업무                                | - 제한 없음                                            |
| 채신관서               | 우정사업운영에 관한<br>특례법      | - 환전<br>- 외국통화표시 우편환<br>매입<br>- 소액지급 등 |                                                    |
| 종합금융회사             | 자본시장과 금융투자<br>업에 관한 법률 | - 예금 이외의 모든 업무                         | - 외화예금                                             |
| 증권회사<br>신탁회사       |                        | - 증권매매<br>- 파생상품매매<br>- 기업금융 관련 환전 등   | - 외국과의 지급·수령<br>- 외화예금                             |
| 한국증권금융             |                        | - 외국환업무 불가능                            |                                                    |
| 보험회사               | 보험업법                   | - 외화표시 보험<br>- 외화대출 등                  | - 외국과의 지급·수령<br>- 외화예금                             |
| 상호저축은행<br>신용협동조합   | 상호저축은행법<br>신용협동조합법     | - 환전                                   | - 외국과의 지급·수령<br>- 금전대차 중개                          |
| 새마을금고              | 새마을금고법                 | - 외국환업무 불가능                            |                                                    |
| 여신전문금융회사           | 여신전문금융업법               | - 외화대출<br>- 외화표시 시설 대여<br>등            | - 외국과의 지급·수령<br>- 외화예금                             |
| 전자지급결제<br>대행회사(PG) | 전자금융거래법                | - 경상거래 결제                              | - 외국과의 지급·수령<br>- 외화예금<br>- 외화증권/대외지급<br>수단의 발행·매매 |

주: 1) 해당 금융기관의 설치근거법령(예: 자본시장법, 보험업법 등)에 따른 업무와 직접 관련된 범위 내에  
서 가능

자료: 기획재정부

2016년 3월부터 증권, 보험 등 비은행 금융회사의 외국환업무 취급범위의 규정방식이 포지티브 방식에서 네거티브 방식으로 전환되었다. 따라서 보험회사는 기존에는 외화표시 보험, 외화대출 등 일부만 가능했으나, 현재는 환전, 비거주자 원화대출, 증권의 매매, 해외신탁, 외화자금 차입까지 가능해졌다. 이상에서 살펴본 바와 같이 보험회사의 겸영업무의 범위는 확대되었으나 여신업을 제외한 신탁업, 투자자문업,

집합투자증권판매 등의 겸영실적은 미미하다.

보험회사의 겸영실적 현황은 우리나라 금융산업이 간접금융과 은행을 중심으로 발전해온 결과로 보인다. 이병윤(2016)에 따르면 2014년 우리나라 중소기업의 자금 조달 비중은 은행이 69.2%, 정책자금이 29.9%, 비은행금융기관 0.3%, 주식·회사채 발행 비중이 0.6%에 불과하다. 자산 규모로는 2017년 2/4분기 기준으로 국내 은행이 2,656조 원으로 보험산업 1,077조 원(생명보험 813조 원, 손해보험 264조 원)의 두 배 이상이다.

## 나. 자산관리업무

자산관리업무가 금융 관련 법규에 명시되지는 않았지만, 투자자문업, 신탁업 등은 고객의 자산을 증식하고 관리한다는 측면에서 자산관리업무로 볼 수 있다. 자본시장 통합법 제정 이후 보험회사도 투자자문업, 신탁업, 집합투자증권에 대한 투자매매업, 투자 중개업 등을 겸업업무로 수행할 수 있게 되면서 보험회사의 자산관리업무도 기존의 사망보험금을 통한 상속 서비스 제공뿐 아니라 은행과 증권회사가 수행하는 거액 자산가를 대상으로 하는 자산관리서비스도 가능하게 되었다.<sup>11)</sup>

본고에서 지칭하는 보험회사의 자산관리업무는 변액보험·변액연금, 퇴직연금에서 적립되는 자금(특별계정 자산)을 보험회사가 운용 및 관리하는 업무를 지칭한다. 김영도(2011)와 정원석 외(2015)가 제시한 거액 자산가 등 일반 외부고객을 대상으로 별도로 마케팅하는 자산관리업무는 아직 미미하기 때문에 본고에서는 보험회사 특별계정 자산운용 및 관리 등의 서비스를 주로 분석한다.

변액보험의 경우 고객이 보험료를 납부하면 사업비 등 부가보험료는 일반계정 수입보험료로 계상되고, 위험보험료는 특별계정(계약자적립금)에 적립되어 운용된다. 운용되는 펀드는 채권 및 채권 관련 파생상품, 주식 및 주식 관련 파생상품, 유동자산(예금, 단기자금, CP, CD, 콜론 등) 등의 포트폴리오로 운용된다. 보험회사는 특별계정 운용보수를 수취하는데 운용보수는 운영보수, 투자일임보수, 수탁보수, 사무관

11) 정원석 외(2015)

리 보수 등으로 구성된다. 변액보험 상품의 옵션에 따라 계약자는 운용펀드 변경, 펀드 포트폴리오 조정, 펀드 편입비율 조정 등을 할 수 있다. 펀드 편입비율 조정옵션은 펀드 자동 재배분(Auto-rebalancing) 옵션이라고도 하는데 3개월, 6개월, 1년 단위로 전문가의 조언을 듣고 적립금의 채권형, 주식형 펀드 편입비율을 자동으로 조정하는 옵션이다. 이 과정에서 투자자문서비스가 발생할 수 있고 상품 옵션에 따라 수수료가 발생하기도 한다. 그리고 변액보험에 최저사망보험금, 최저연금적립금 등의 보증이 부과된 경우 보증 수수료를 고객으로부터 수취할 수 있다. 수취된 수수료는 계약자의 적립금에서 차감된다.

예를 들어 변액연금의 경우 보증 수수료는 연 0.2~0.7%, 펀드 운용보수 연 0.3~0.99%, 수탁보수 연 0.01~0.02%, 제 비용 연 0.018~1.776%를 펀드 적립기간에 수취하고 연금 수령기간에는 연금관리비 0.5~0.8%, 노후설계자금관리비로 자금재원의 0.005%를 수취한다.<sup>12)</sup>

우리나라 생명보험회사들과는 다르게 글로벌 보험회사들은 특별계정 자산운용 및 관리 이외에도 외부 고객들을 대상으로 하는 자산관리서비스도 제공한다.<sup>13)</sup> 생명보험회사들의 자산운용 사업 진출의 동력은 장수위험(Longevity Risk) 관리 능력과 장기 자산운용 능력, 즉 투자위험(Investment Risk) 관리 능력이다. 개인이 직면하게 되는 장수위험은 사망에 이르는 시점까지 안정적인 현금흐름을 확보하지 못하는 것으로 생각할 수 있다. 장수위험은 보험 및 연금 상품을 구매함으로써 관리할 수도 있고 개인의 자산을 금융 및 보험회사에 위탁하여 관리할 수 있다. 보험회사는 사망·장수위험 관리의 전문성을 갖고 있고 고객의 장수위험을 풀링(Pooling)하기 때문에 위험을 효과적으로 관리할 수 있다. 또한 보험회사는 은행이나 증권업과 다르게 부채 만기가 길기 때문에 장기 자산운용의 전문성을 갖고 있다. 왜냐하면 만기가 긴 보

12) 이기형 외(2012)

13) 독일 알리안츠 그룹의 경우 1982년 설계사 등 대면채널을 통해 뮤추얼펀드 판매와 전화를 통한 자문서비스를 제공하기 시작하였고 기업고객을 대상으로 투자전문 지주회사를 설립하여 비상장회사의 장기투자주와 주식시장 상장 관련 자문서비스를 제공하였음. 2003년에는 드레스너 뱅크(Dresner Bank)를 인수하며 소매금융, 연금, 자산운용 사업을 확대하였음. 2012년 기준 알리안츠 그룹의 사업 비중은 생명·건강보험 32%, 손해보험 44%, 자산운용 24%임. 자세한 내용은 전용식·조영현(2016)을 참조 바람

험상품을 판매하고 보험금 지급에 소요되는 시간이 길기 때문이다. 즉, 이러한 장기 부채를 상환하기 위해 자금을 조달하기 위한 장기 자산운용에 전문성을 갖고 있다.<sup>14)</sup> 보험회사가 판매하는 연금상품 이외에도 사망률 지수와 연동된 스왑거래 (Swaps tied to mortality indices) 등을 통해 장수위험은 자본시장에서 관리될 수 있지만 보편적인 금융상품은 아니다.

### 3. 수수료 수입 기준 겸업 현황

전술한 바와 같이 우리나라 보험업법은 투자자문업, 신탁업, 집합투자증권매매업 등에 대해 보험회사의 겸업을 허용하고 있다. 투자자문·일임, 집합투자증권매매업 등은 변액보험·연금, 신탁업과 밀접한 관련이 있고 변액보험·연금 등은 특별계정에서 관리된다. 본 장에서는 우리나라 보험회사의 겸업 현황을 특별계정 자산운용 및 관리 서비스에서 창출되는 수익 현황을 통해 살펴본다. 보험회사 본연의 업무인 위험의 인수에서 창출되는 보험영업이익과 보험료의 운용과 관련된 투자영업이익의 대부분은 보험회사의 핵심 업무에서 창출되는 이익이다. 핵심 업무가 아닌 겸업업무에서 창출되는 수익의 총수익에 대한 비중은 보험회사의 금융겸업화 현황을 보여주는 지표이다. 은행의 사업다각화 정도를 비이자 이익 비중을 통해 비교하는 것과 유사하다.

#### 가. 국내 보험회사의 겸업 수익 현황

생명보험회사 손익계산서의 항목은 ① 보험손익, ② 투자손익, ③ 책임준비금전입액(책임준비금 환입액), ④ 영업이익, ⑤ 영업외 손익, ⑥ 특별계정손익 등으로 구분된다. 이 가운데 보험손익, 책임준비금전입액 등은 보험의 핵심 업무에서 창출되는 수익이고 투자손익의 대부분은 (일반계정)보험료 운용에서 창출되는 자산운용이익

14) Prudential(2012, 10)

이다. 이 두 가지를 제외한 투자손익과 투자영업수익 항목인 수수료 수익, 금전신탁 이익, 신탁보수, 영업외 손익 항목 중 영업외 수익 가운데 잡수익, 특별계정수입 수수료 등은 보험회사의 금융겸업화에서 창출되는 것으로 볼 수 있다.

먼저 수수료 수익은 일상적인 영업활동과 관련하여 고객 등에게 제공한 용역의 대가로 수입한 금액으로 정의된다. 대출제공 수수료, 투자관리 수수료, 주식대차거래 수수료, 퇴직연금관리 수수료, 수익증권판매 수수료 등이 포함된다. 신탁보수는 신탁자산을 관리, 운용, 처분하고 이에 대해 신탁계정으로부터 받는 보수이다. 별도의 항목으로 집계되지만 일부 보험회사는 신탁보수를 수수료 수익에 포함시키기도 한다. 신탁보수는 보험회사가 겸영하는 신탁업에서 창출되는 수익이다. 특별계정 수입 수수료(Separate Account Commission Received)는 퇴직보험, 퇴직연금, 변액보험 등 특별계정에서 관리되는 자산에서 발생한 수수료 수익 등 일반계정으로 전입되는 금액을 계상한다.<sup>15)</sup>

아래의 <표 II-11>은 2016년 우리나라 25개 생명보험회사의 업무보고서에서 수집한 수수료 수익 현황을 제시하고 있다. 수수료 수익은 905억 원 규모로 총수익의 0.08%, 신탁보수의 총수익 대비 비중은 0.02%, 그리고 총수익 대비 특별계정에서 발생하는 수입 수수료 비중은 4.08%이다. 이들 수익의 합계는 총수익의 4.37%이다. 수수료 수익 이외에도 이자 수익 등이 발생할 수 있으나 자료의 제약으로 이를 구분해서 분석하지 못하였다.

15) 박석현(2010)에 따르면 특별계정 수입 수수료 중 4~5% 정도인 운용 수수료 정도만 실제 회사의 이익으로 볼 수 있음. 자세한 내용은 박석현(2010)을 참조 바람

〈표 Ⅱ-11〉 2016년 국내 보험회사의 겸업 수익 현황

(단위: 백만 원)

| 손익 항목      | 세부 항목       | 2016년         | 총수익 대비 비중 |
|------------|-------------|---------------|-----------|
| 투자영업<br>수익 | 수수료 수익      | 90,489.8      | 0.08%     |
|            | 금전신탁 이익     | 363.6         | 0.00%     |
|            | 신탁보수        | 18,988        | 0.02%     |
| 영업외<br>수익  | 특별계정 수입 수수료 | 4,669,823.2   | 4.08%     |
|            | 퇴직보험        | 4118.0        | 0.00%     |
|            | 퇴직연금        | 261,736.7     | 0.23%     |
|            | 변액보험        | 4,403,968.4   | 3.85%     |
|            | 잡수익         | 234,929.4     | 0.21%     |
| 합계         |             | 5,014,594.3   | 4.37%     |
| 총수익        |             | 114,528,979.3 | -         |

자료: 각 사 업무보고서

2000년부터 2016년까지 국내 생명보험회사들의 전체 겸업 수익<sup>16)</sup> 추세를 보기 위해 보험통계연감 자료를 분석하였다. 보험통계연감 자료는 보험통계포털에서 추출하였는데, 생명보험회사 업무보고서의 항목과 일치하지 않는 경우가 있다. 그렇지만 일반계정 손익계산서의 투자영업수익 중 수수료 수익, 금전신탁 이익, 특별계정 손익계산서의 특별계정 수입 수수료와 금전신탁 이익, 수수료 수익은 자료를 확보할 수 있었다.

〈표 Ⅱ-11〉의 항목 가운데 잡수익, 특별계정 수익, 신탁보수 등은 제외하고 집계된 겸업 관련 수수료 수입(수익) 금액은 2001년 1,501억 원에서 2016년 4조 4,815억 원으로 증가하였다(〈표 Ⅱ-12〉 참조). 같은 기간 특별계정 자산 규모는 2001년 10조 7,540억 원에서 2016년 132조 4,234억 원으로 증가하였다. 2016년 보험회사 업무보고서에서 수집한 자료에서 집계된 겸업 관련 수수료(5조 145억 9430만 원)와 보험통계연감에서 집계한 겸업 관련 수수료(4조 4,815억 4,100만 원) 간에 다소 차

16) 여기서 겸업 수익은 투자영업 수익의 수수료 수익, 금전신탁 이익, 신탁보수, 영업외 수익 중 특별계정 수입 수수료, 잡수익의 합계임. 미국 생명보험산업에서 정의되는 수수료 수익에는 투자자문, 일임, 투자매매 중개 등이 포함되어 있는데, 이와 유사한 집계를 위해서 본고에서 정의함

이가 있는데 그 차이가 발생하는 원인은 발견하지 못하였다. 그러나 겸업관련 수수료의 추이를 살펴보기에는 문제가 없는 것으로 판단된다.<sup>17)</sup>

〈표 II-12〉 국내 생명보험회사의 수수료 수익 추이

(단위: 백만 원, %)

| 연도   | 특별계정 자산 비중 | 겸업 수익     | 특별계정 수입보험료 | 겸업 관련 수수료 수입 대비 특별계정 수입 수수료 비중 | 총수익 대비 겸업 관련 수수료 수입 비중 |
|------|------------|-----------|------------|--------------------------------|------------------------|
| 2001 | 7.52       | 150,173   | 5,780,295  | 49.60                          | 0.29                   |
| 2002 | 8.00       | 174,231   | 4,975,701  | 51.53                          | 0.31                   |
| 2003 | 7.88       | 170,930   | 4,637,134  | 62.26                          | 0.29                   |
| 2004 | 8.82       | 281,473   | 6,426,325  | 68.34                          | 0.45                   |
| 2005 | 11.89      | 693,366   | 13,691,512 | 87.23                          | 1.11                   |
| 2006 | 14.35      | 1,304,145 | 16,844,928 | 92.71                          | 2.00                   |
| 2007 | 17.12      | 1,930,064 | 23,409,801 | 92.05                          | 2.77                   |
| 2008 | 17.54      | 2,620,923 | 22,328,974 | 95.54                          | 3.57                   |
| 2009 | 19.38      | 2,668,558 | 23,597,723 | 94.44                          | 3.56                   |
| 2010 | 19.55      | 2,791,401 | 25,859,643 | 95.43                          | 3.55                   |
| 2011 | 18.67      | 2,768,068 | 28,148,987 | 96.28                          | 3.42                   |
| 2012 | 16.82      | 3,104,900 | 27,839,278 | 96.63                          | 2.79                   |
| 2013 | 17.07      | 2,252,221 | 22,516,580 | 96.42                          | 3.04                   |
| 2014 | 16.87      | 3,097,670 | 32,493,064 | 97.07                          | 2.95                   |
| 2015 | 17.07      | 4,148,911 | 34,342,091 | 97.33                          | 3.70                   |
| 2016 | 16.93      | 4,481,541 | 36,131,357 | 97.85                          | 3.91                   |

주: 겸업 수익은 일반계정 손익계산서의 투자영업 수익 중 수수료 수익, 금전신탁 이익, 특별계정 손익계산서의 특별계정 수입 수수료와 금전신탁 이익, 수수료 수익의 합계임

자료: 보험개발원, 보험통계연감

특별계정 자산 비중이 상승하면서 겸업 수익도 증가하는 것으로 나타났다. 겸업 수익 가운데 특별계정 수입 수수료 비중은 2001년 49.6%에서 2008년 95.54%로 상

17) 보험회사 업무보고서는 특별계정 손익계산서의 특별계정 수입 수수료를 보고하지 않고 있지만 업무보고서의 영업외 수익 중 특별계정 수입 수수료는 보험통계연감의 특별계정 손익계산서 중 특별계정 수입 수수료와 규모의 차이가 크지 않음. 규모에서 다소 차이가 있으나 분석결과에 영향을 주지는 않을 것으로 판단됨

승하였고 2016년에는 97.85%로 상승하였다. 총수익대비 겸업 수익 비중은 2001년부터 2003년까지 0.29% 내외를 기록하였으나 2004년 0.45%, 2008년에는 3.57%로 상승하였다. 2012년에서 2014년 기간에는 3.0% 내외 수준으로 하락하였으나 2016년 3.91%로 상승하였다. 2012년 총수익 대비 겸업 관련 수수료 수입 비중이 2.79%로 전년의 3.42%에서 하락한 이유는 즉시연금 판매로 총수익이 2011년 80조 8,964억 원에서 2012년 111조 2,917억 원으로 크게 증가하였기 때문이다. 그리고 2014년의 경우도 총수익이 전년도 74조 882억 원에서 105조 800억 원으로 증가하였는데, 이로 인해 겸업 관련 수수료 수익 비중은 2.95%로 하락하였다.

특별계정 수입 수수료가 증가하는 이유는 특별계정 수입보험료가 증가했기 때문이다. 특별계정 수입보험료는 퇴직보험, 퇴직연금, 변액보험 수입보험료로 구성되는데 2001년부터 2003년까지는 퇴직보험이 대부분을 차지하였고 2004년부터 2008년까지는 퇴직보험과 변액보험이, 2009년 이후에는 변액보험과 퇴직연금이 대부분을 차지하고 있다. 변액보험 수입보험료 비중은 2008년 78.8%를 차지했으나 2016년에는 53.7%로 하락하였고 퇴직연금 수입보험료 비중은 2006년 2.2%에서 2016년 46.3%로 상승하였다.

특별계정 수입보험료 대비 특별계정 관련 수수료 수익 비율은 변액보험 수입보험료 비중이 2013년부터 70% 이하로 하락하고 있음에도 상승하고 있는데, 이는 퇴직연금 수입보험료 비중이 상승하기 때문인 것으로 보인다. 퇴직연금 수입보험료는 2013년 6조 9,523.6억 원에서 2016년 16조 7,189.9억 원으로 증가한 반면 변액보험 수입보험료는 2013년 15조 5,443.0억 원에서 19조 4,061.7억 원으로 소폭 증가에 그쳤다. 한편 특별계정 수입보험료 대비 특별계정 관련 수수료 수익 비율은 9.7%에서 12.1%로 상승하였다. 이러한 변화는 실적배당형 퇴직연금 운용 비중이 늘어난 것과 관련이 있는 것으로 보이는데, 2010년 실적배당형 비중은 6.5%에서 2016년 2/4분기에는 7.4%로 상승하였다.

〈표 II-13〉 국내 생명보험회사의 특별계정 수입보험료 추이

(단위: 백만 원, %)

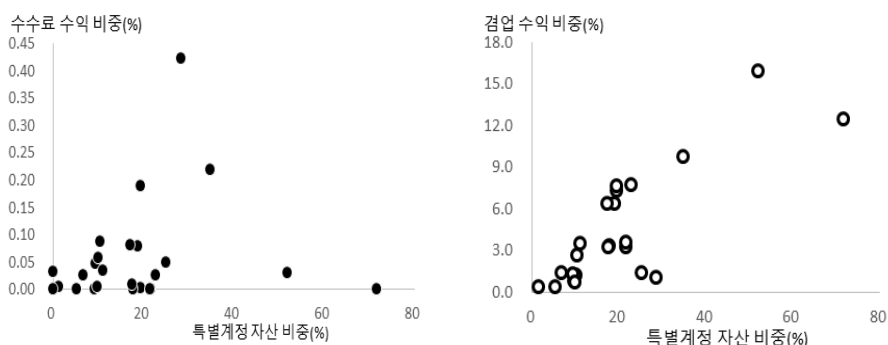
| 연도   | 특별계정<br>수입보험료<br>(백만 원) | 퇴직보험 비중 | 퇴직연금 비중 | 변액보험 비중 | 특별계정<br>수입보험료 대비<br>특별계정 관련<br>수수료 수익<br>비율 |
|------|-------------------------|---------|---------|---------|---------------------------------------------|
| 2001 | 5,780,295               | 99.9    | 0.0     | 0.1     | 1.3                                         |
| 2002 | 4,975,701               | 96.0    | 0.0     | 4.0     | 1.8                                         |
| 2003 | 4,637,134               | 83.6    | 0.0     | 16.4    | 2.3                                         |
| 2004 | 6,426,325               | 63.0    | 0.0     | 37.0    | 3.0                                         |
| 2005 | 13,691,512              | 38.8    | 0.0     | 61.2    | 4.4                                         |
| 2006 | 16,844,928              | 29.4    | 2.2     | 68.4    | 7.2                                         |
| 2007 | 23,409,801              | 21.2    | 4.5     | 74.3    | 7.6                                         |
| 2008 | 22,328,974              | 16.2    | 5.0     | 78.8    | 11.2                                        |
| 2009 | 23,597,723              | 13.4    | 13.7    | 72.8    | 10.8                                        |
| 2010 | 25,859,643              | 7.2     | 17.7    | 75.1    | 10.3                                        |
| 2011 | 28,148,987              | 0.5     | 23.9    | 75.6    | 9.5                                         |
| 2012 | 27,839,278              | 0.0     | 23.7    | 76.2    | 10.8                                        |
| 2013 | 22,516,580              | 0.1     | 30.9    | 69.0    | 9.7                                         |
| 2014 | 32,493,064              | 0.0     | 36.4    | 63.6    | 9.3                                         |
| 2015 | 34,342,091              | 0.0     | 39.9    | 60.1    | 11.8                                        |
| 2016 | 36,131,357              | 0.0     | 46.3    | 53.7    | 12.1                                        |

## 나. 특별계정 자산과 수수료 수입

전술한 바와 같이 국내 보험회사가 특별계정에서 창출하는 수익 비중은 3.91%에서 4.37%로 추산된다. 앞에서는 생명보험산업 전체의 수수료 수익 비중의 추이를 살펴본 것이고 여기서는 생명보험회사별 특별계정 자산 비중과 수수료 수익 비중의 관계를 살펴본다. 〈그림 II-1〉의 왼쪽 그림은 특별계정 자산 비중과 투자영업 수익 중 수수료 수익 비중을, 오른쪽 그림은 특별계정 자산 비중과 각 보험회사별 〈표 II-11〉의 겸업 수익 합계 비율을 보여주고 있다. 우리나라의 25개 생명보험회사 가운데 특별계정 자산 비중이 가장 높은 회사는 2016년 기준으로 영국 푸르덴셜의 자회사였던 PCA생명이며 그 비중은 71.7%이다. 그 뒤로 메트라이프 52.0%, 미래에셋생명 34.8%이다. 반면 최저치는 1.34%이다. 〈그림 II-1〉에 따르면 특별계정 자산 비

중이 클수록 수수료 수익 비중과 매출액 대비 겸업 수익 비중이 높은 것을 알 수 있다. 투자영업 수익 가운데 수수료 수익 비중이 가장 높은 회사는 현대라이프이며 그 다음이 미래에셋생명이다. 그리고 겸업 수익 합계 비중이 가장 높은 회사는 미래에셋생명, 메트라이프, PCA생명 등으로 특별계정 자산 비중이 높은 회사들의 겸업수익 비중이 높은 것으로 나타났다.

〈그림 II-1〉 국내 보험회사의 특별계정 자산 비중과 수수료 수익 비중



자료: 보험회사 업무보고서

지금까지 우리나라 생명보험회사들의 금융겸업화 수준을 금융업과 수수료 수입 기준으로 살펴보았다. 2016년 말 기준으로 생명보험회사들은 여신시장의 5.6%, 신탁 수탁고 기준으로 1.3%, 투자자문 보유자산 기준으로 5.4%, 집합투자증권 판매기 관별 규모로는 2.6% 수준이다. 한편 총수익 대비 수수료 수입 비중은 2001년 0.29%에서 2016년 3.91%로 상승하였다. 변액보험과 퇴직연금이 증가하면서 수수료 수입도 증가하였다. 금융업권별 점유율 측면에서는 보험회사의 겸업수준이 낮은 것으로 볼 수 있으나, 수수료 수입 측면에서 보면 보험회사의 금융겸업화는 확대된 것으로 평가할 수 있다.

#### 4. 보험회사 은행업 겸업의 쟁점

자본시장통합법 제정과 2007년 보험업법 개정 등으로 보험회사의 투자자문업과 신탁업의 겸업은 허용되었으나 은행업 겸업은 은산분리 등의 규제로 제한되고 있다. 그런데 이태열(2005)에 따르면 은행업 겸업은 지급결제업무를 확보할 수 있어 자산 관리업무 등 종합금융서비스 제공에 필수적이다.

여기서는 보험회사의 은행업 겸업, 은행의 보험업 겸업에 대한 쟁점을 살펴본다. 금융회사의 종합금융서비스를 통한 대형화, 다각화가 규모 및 범위의 경제효과를 창출하는지에 대한 논의, 은행과 보험회사의 겸업이 시너지를 창출하고 수익성을 제고하는지, 그리고 우리나라에서 논의된 지급결제업무 허용과 관련된 쟁점으로 구분하여 살펴본다.

##### 가. 규모 및 범위의 경제<sup>18)</sup>

보험회사의 금융업 겸업이 범위의 경제효과를 창출하는지에 대한 선행연구들은 명확한 결론을 내리지 못하고 있다. Mathewson and Todd(1982)는 개인보험과 단체연금 사이에 범위의 경제효과가 있다는 점을 캐나다 생명보험회사들을 분석하여 발견하였다. 반면 Fields(1988)는 업무 다각화가 음(-)의 범위의 경제효과를 창출하거나 범위의 경제 효과가 불확실하다고 주장하였다. 권영준(1994)은 생명보험회사의 업무활동을 자산운용업무에 국한시켜 분석하였는데, 유가증권과 대출 간에는 범위의 경제효과가 존재하는 한편 유가증권업무와 대출업무 사이에는 비용보완성이 존재한다는 분석결과를 제시하였다. 그러나 보험회사의 계리적 위험과 은행의 금융 위험(Financial Risk)이 결합할 경우 상품다양화에서 유발되는 범위의 경제 효과가 발생할 수 있는지는 명확하지 않다.

Scordis, Schellhorn, and Barrese(2002)의 연구결과에 따르면 보험회사의 은행업 겸업이 겸업 금융회사의 수익-위험 프로파일을 개선시키지는지 불명확한 것으로

18) 윤성훈 외(2010)에서 발췌, 정리함

분석되었다. 저자들은 미국 손해보험회사를 대상으로 어슈어뱅크가 보험회사의 수익성과 안전성에 미치는 영향을 분석하였는데, 구체적으로 보험회사가 저축은행을 인수하여 기존 보험상품 포트폴리오에 대출상품과 같은 은행상품을 결합할 경우 전체 운용수익(Operating return)과 운용위험(Operating risk)에 어떠한 영향을 미치는가를 살펴보았다.<sup>19)</sup> 동 연구결과에 따르면, 이러한 방식의 어슈어뱅크가 보험회사의 전체 운용수익률을 어느 정도 향상시키는 데 기여하긴 하지만, 동시에 전체 운용위험 또한 증대시킨다는 것을 발견하였다. 그리고 다양한 보험상품과 은행상품의 결합에 대한 분석을 시행한 결과, 전반적으로 은행상품과 보험상품의 결합이 보험회사의 전체 운용위험 수익(Operating risk return) 포트폴리오를 개선시키는 데 별다른 도움을 주지 못한다는 결론을 내리고 있다.

Schellhorn and Scordis(2002)의 연구결과는 만약 보험-은행 결합상품의 편익이 존재한다면 이는 고객정보 활용의 시너지, 범위의 경제효과, 전략적 선택옵션의 창출, 그리고 매출 증가를 가져올 수 있는 고객기반 확대, 도덕적 해이 완화 등 관측되지 못하는 특성들에 불과할 것이라고 주장하고 있다.

Bajtelsmit and Ligon(1996)의 연구는 시너지효과가 존재하지 않는다면 은행과 보험회사의 합병은 보험회사 주주들에게 은행 주주들보다 상대적으로 더 많은 이익을 가져다 줄 것으로 분석하고 있다.<sup>20)</sup> 이는 합병의 이익이 보험회사 주주에게 더 크다는 것을 의미한다.

## 나. 지급결제업무

은행자회사를 소유하지 않고 보험회사 본체에서 겸업할 수 있는 은행의 핵심 업무는 지급결제업무이다. 2009년 금융투자회사에 대해서는 지급결제가 허용되었으나 보험회사의 지급결제는 허용되지 않고 있다. 지급결제업무는 보험회사가 고객의 현금자산 축적, 운용, 연금지급 등의 종합적인 자산관리 서비스를 수행함에 있어서 필

19) Scordis, Schellhorn and Barrese(2002)

20) Bajtelsmit and Ligon(1996)

수적이다. 이태열(2006)은 변액유니버설보험, 개인연금 및 퇴직연금 등에서 계좌를 통한 자금 이동 수요가 증가할 것으로 전망하고, 기존 상품에 비해 보험료 및 보험금 입출금 횟수가 잦은 만큼, 자체적인 고객 중심 계좌의 확보가 필요하고 이를 위해서는 지급결제업무가 허용되어야 한다고 주장하였다. 또한 연금수급자를 대상으로 한 금융서비스를 위해서도 자체적인 고객 계좌 개설이 필요할 것으로 보았다.<sup>21)</sup>

이에 반해 이석호(2008)는 보험회사에 지급결제업무가 내부검정방식으로 허용될 경우, 업무부문 간, 행위주체 간의 이해상충문제 등이 발생할 가능성이 있고, 동반부실위험 및 금융시스템의 불안정성이 초래될 우려가 있다고 주장하였다. 이해상충 문제의 경우, 보험은 상호 공제의 성격이 강하고 지급결제업무는 공공성이 강하기 때문에 자산운용 및 경영전략 추진에서 이해상충이 발생할 우려가 있다는 것이다. 그리고 보험업의 위기 발생 시 동반 부실화될 위험과 금융투자회사에 이어 보험회사에도 지급결제업무가 허용될 경우, 운영위험 등 다양한 위험 및 불확실성도 증대될 것이라고 주장한다.<sup>22)</sup>

이석호(2008)의 주장은 보험과 은행의 공통적인 특징은 고려하지 않은 것이다. 은행과 보험회사가 유사한 기능을 한다는 주장은 선행연구에서도 제시되고 있다. Mervyn Lewis와 Kevin T. Davis는 은행과 보험회사의 공통점으로 개인의 위험을 풀링(Pooling)하고 대수의 법칙(Law of Large Numbers)이 작용한다는 점을 제시한다.<sup>23)</sup> Levy-Lang(1990)은 보험회사는 책임준비금 운용을 통해 은행의 자금관리 기능을 수행한다고 주장한다.<sup>24)</sup> Allen and Santomero(2001)는 은행과 보험회사가 유사한 기능을 수행하기 때문에 경쟁적인 관계에 있다고 보고 있다.<sup>25)</sup>

한편 자산운용 및 경영전략 추진과 관련해서도 이해상충이 발생할 수 있다는 이석호(2008)의 주장은 선행연구 결과도 뒷받침하는 주장이다. Briys and Varenne(1995)는 보험업의 자산부채관리가 다른 금융업에 비해 다르기 때문에 구별되어야

21) 이태열(2006)

22) 이석호(2008)

23) Mervyn Lewis, Kevin T. Davis(1987)

24) Nadege Genelay, Philip Molyneux(1987)을 재인용함

25) Allen and Santomero(2001)

한다고 주장한다.<sup>26)</sup> 특히 보험상품(예를 들면 종신연금)의 만기가 상대적으로 길기 때문에 운용자산 가운데 장기 채권, 모기지 등 장기 금융상품들의 비중이 높다.<sup>27)</sup> 이러한 근거를 갖고 이석호(2008)는 보험회사 부채의 만기가 상대적으로 길기 때문에 지급결제업무가 허용될 경우, 은행업과 보험회사의 자산운용 전략이 상충될 수 있고 유동성 부족이 초래될 수 있어 금융시스템의 불안정성을 확대시킬 수 있다고 주장한다.

이러한 선행연구 결과들이 제시한 은행과 보험회사의 공통점과 차이점을 자금운용 및 조달 측면, 그리고 조달 및 운용과 관련된 위험 측면에서 정리하면 다음의 표와 같다.

〈표 II-14〉 은행과 보험회사의 공통점과 차이점

| 구분 | 운용                   | 조달                      | 공통점                | 차이점                              |
|----|----------------------|-------------------------|--------------------|----------------------------------|
| 은행 | 대출 및 대손충당금           | 예금 및 금융채 발행             | 대수의 법칙             | 유동성 전환(Liquidity Transformation) |
|    | 신용위험<br>시장위험<br>운영위험 | 유동성 위험(Liquidity Risk)  | 포트폴리오 관리 및 위험공유    | 신용위험<br>모니터링,<br>지급결제            |
| 보험 | 자산운용                 | 보험료(책임준비금)              | 위험공유(Risk Sharing) | 장기 자산운용                          |
|    | 시장위험<br>신용위험         | 언더라이팅 위험                |                    |                                  |
| 비고 | -                    | 주주자본(보험회사의 경우 상호회사도 존재) | 리스크조정수익 극대화        | -                                |

26) Briys and Varenne(1995)

27) Varenne(1995)의 보험업이 다른 금융업과 구별되어야 한다는 주장의 첫 번째 근거는 다른 산업과는 다르게, 보험업의 경우 최종생산물가격인 보험상품의 가격(보험료)은 생산요소가격과 비용(보험금)을 정확히 모르는 상태에서 결정된다는 점이고, 두 번째 근거는 보험업의 위험인수(Risk taking)는 대차대조표상의 부채에서 먼저 발생한다는 점인. 예를 들어 은행이 대출채권을 발행하여 신용위험을 인수할 경우, 이는 대차대조표상의 자산에서 발생함. 보험 언더라이터가 보험증권을 발행하는 것은 향후 약속된 이벤트가 발생했을 경우 보험금을 지급하겠다고 약속하는 것이므로, 보험금 지급을 위한 준비금(Technical reserve)을 부채항목에 기재함

---

### Ⅲ. 미국 보험회사의 금융겸업

---

본장에서는 미국 보험회사의 금융겸업 현황을 투자자문, 투자일임, 신탁 등 자산 관리업무에서 창출되는 수수료 수익을 중심으로 분석한다.<sup>28)</sup> 미국의 사례를 중심으로 분석한 이유는 인구고령화로 인해 연금시장 규모가 크고 보험회사의 연금보험료 비중이 크다는 점, 자본시장이 활성화되어 있어 변액보험과 변액연금 등의 비중이 크기 때문에 향후 우리나라 보험회사의 금융겸업화 발전 정도를 가늠해볼 수 있기 때문이다. 물론 우리나라와는 다르게 보험회사들이 금융지주회사를 설립한 금융그룹이라는 점, 금융그룹의 주력 회사인 보험회사(지주회사)가 은행(저축은행)을 자회사로 소유하고 은행업을 겸업하는 점에서는 차이가 있다.<sup>29)</sup> 그러나 미국 금융그룹의 자회사는 지주회사가 지분 100%를 소유하는 경우가 일반적이기 때문에 하나의 사업부와 유사하게 기능한다는 점을 고려하면 보험회사가 투자자문, 투자일임, 신탁업, 은행업을 본체에서 겸업하는 것과 유사하다고 볼 수 있다.

먼저 미국 생명보험산업의 수수료 수익 비중을 살펴본다. 이를 통해 우리나라 생명보험회사의 겸업수준과 향후 성장 가능성을 가늠해 본다. 그리고 연금사업 비중이 큰 프린시펄(Principal Financial)의 자산관리서비스 사례를 살펴본다. 또한 은행자회사를 소유하지 않고 있는 보험회사와 은행자회사를 소유한 대형 보험회사 19개의 투자자문·일임, 신탁업 등의 겸업 관련 수수료 수익을 분석하여 겸업 현황을 살펴보고, 은행자회사를 소유한 보험회사와 그렇지 않은 보험회사의 수익성 차이를 분석한다.

---

28) 본고에서 수수료는 수수료(Commission)와 보수(Fee)를 포괄함. 일반적으로 수수료는 규모에 따라 비례적으로 책정되지만 보수는 규모와 관계없이 수취됨

29) 미국, 영국, 일본의 보험회사의 은행 소유 규제는 이태열(2006)을 참조 바람

## 1. 현황 및 사례

### 가. 수수료 수익 현황

미국 생명보험회사의 금융겸업 관련 수수료 수입 자료는 각 회사별 연결기준 손익 계산서에 명시되어 있지만 890여 개의 생명보험회사 자료를 집계하기에는 한계가 있어 선행연구와 미국 재무부의 자료에서 추산하였다.

Nissim(2010)에 따르면 미국 생명보험산업의 1999년에서 2009년까지 10년 동안 매출액 대비 수수료 수익 비중은 평균 12%이다.<sup>30)</sup> 저자가 집계한 수수료는 보험계약의 해약, 보증 등에서 발생하는 수수료와 투자자문·일임 등 자산관리 수수료 등이 포함되어 있어 금융겸업에서 창출되는 수익 규모를 추산하는데 오차가 있을 수 있다. 반면 미국 재무부가 발표하는 보험산업 연차보고서에 집계된 기타 수익(Other income)에는 자산관리 수수료, 자문 수수료, 집합투자증권 판매 및 중개 수수료 등이 포함되어 있다. 이에 따르면, 2008년부터 2016년 기타수익 대비 총수익 비율은 평균 5.35%로 우리나라의 평균 3.39%에 비해 약 2%p 가량 높은 것으로 보인다. 특히 2016년의 경우 미국은 7.20%로 우리나라의 3.91%에 비해 두 배 가량 높은 것으로 나타났다. 이러한 차이는 퇴직연금 시장의 성숙도, 금융상품 수수료에 대한 사회적 인식과 정책의 차이, 보험회사의 은행 소유 등 금융겸업화 범위와 정도의 차이에서 비롯된 것으로 보인다. 미국 생명보험산업의 수입보험료 대비 연금보험료 비중은 2008년 51.8%에서 2016년 53.1%로 나타나 수입보험료의 절반 이상이 연금보험료인 것으로 나타났다. 변액연금·변액보험, 퇴직연금 등으로 특별계정 자산 비중은 2008년 30.1%에서 2016년 37.7%로 높아진 것으로 알 수 있다.

기타 수익에도 보험 해약 수수료 등 보험상품과 관련된 수수료가 포함되었을 수도 있지만 Nissim(2010)이 제시한 12%에 비해서 낮은 것으로 나타나 보험상품 관련 수수료는 상대적으로 적은 것으로 생각할 수 있다.

30) Doron Nissim(2010)

〈표 Ⅲ-1〉 미국 생명보험회사의 특별계정 수입 수수료와 기타 수익

(단위: 백만 달러, %)

| 연도   | 총자산 대비<br>특별계정 자산<br>비중 | 수입보험료 중<br>연금보험료 비중 | 기타 수익(A) | 총수익(B)  | 비율(A/B) |
|------|-------------------------|---------------------|----------|---------|---------|
| 2008 | 30.1%                   | 51.8%               | 20,399   | 844,655 | 2.42%   |
| 2009 | 33.5%                   | 44.4%               | 30,040   | 776,741 | 3.87%   |
| 2010 | 35.4%                   | 49.4%               | 36,033   | 773,323 | 4.66%   |
| 2011 | 34.2%                   | 52.6%               | 35,750   | 834,971 | 4.28%   |
| 2012 | 36.4%                   | 54.3%               | 41,547   | 851,910 | 4.88%   |
| 2013 | 38.8%                   | 49.7%               | 42,819   | 782,664 | 5.47%   |
| 2014 | 38.7%                   | 54.5%               | 39,701   | 877,992 | 4.52%   |
| 2015 | 38.2%                   | 50.8%               | 90,382   | 847,882 | 10.66%  |
| 2016 | 37.7%                   | 53.1%               | 61,319   | 851,905 | 7.20%   |

주: 기타 수익에는 자산관리 수수료, 외부 고객으로부터의 수수료, 자문 수수료, 판매 및 중개 수수료 (Broker-dealer commissions and fees), 행정 수수료 등이 포함됨

자료: Federal Insurance Office(2017. 9), Annual Report on the Insurance Industry

보다 세밀한 분석을 위해서, 이하에서는 미국 19개 대형보험회사의 2015년 연결 재무제표 기준 수익(Revenue) 대비 수수료 수익 비중을 분석한다.<sup>31)</sup> 조사대상인 19개 보험회사는 〈표 Ⅲ-2〉에 제시되어 있고 19개 회사의 수익 대비 수수료 비중은 평균 22.1%로 조사되었다. 수수료 수익에는 보험상품 판매 수수료(Commission)는 제외되어 있고, 변액보험 (보증)수수료, 변액보험 및 연금 관련 투자자문서비스, 자산관리서비스 수수료 등이 포함되어 있다.<sup>32)</sup>

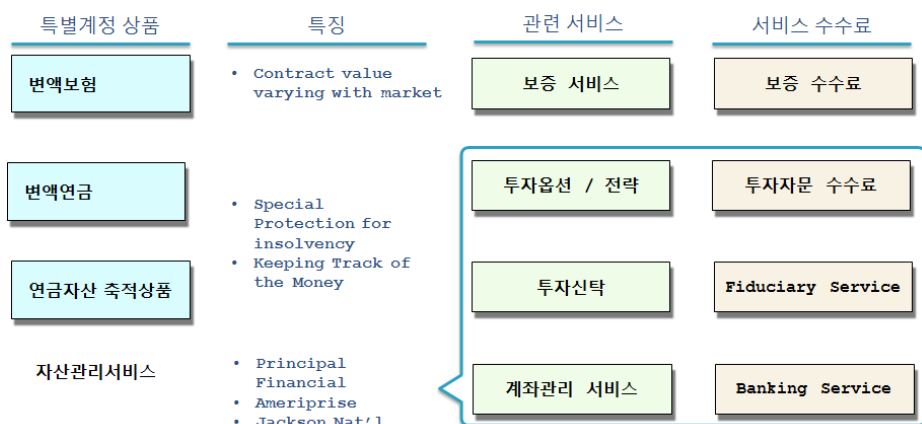
변액보험, 변액연금의 경우 고객에게 지급되는 보험금이 시장상황에 따라 달라질 수 있고 최저보증옵션에 따라 보증서비스를 받을 수 있는데, 보증서비스를 받는 경우 보험회사는 보증서비스에서 수수료를 수취한다. 변액연금과 퇴직연금 고객에 대해서는 연금자산운용과 관련한 투자옵션 및 전략, 자문서비스를 제공한다. 그리고 신탁, 연금계좌관리서비스도 고객에게 제공할 수 있고 서비스에 대한 수수료를 수취

31) 19개 대형 보험회사는 은행 소유 보험회사 9개사를 선정하고 이들과 유사한 규모를 갖는 10개 보험회사들로 선정됨. 생명보험, 손해보험 분야에서 수입 및 원수 보험료 규모 기준으로 상위 보험회사들, 그리고 자산관리업무 비중이 큰 보험회사들로 구성함

32) 보험회사의 연차보고서에서 자료를 수집하였는데 연차보고서의 매출액(Revenue)의 구성항목인 수수료와 기타 수익(Fees and Other Revenues) 금액을 매출액으로 나눈 값이 매출액 대비 수수료 수익 비중임

한다(〈그림 Ⅲ-1〉 참조). 그리고 일부 보험회사들은 은행자회사를 통해 연금고객의 계좌를 관리하고 그에 상응하는 수수료를 수취한다.

〈그림 Ⅲ-1〉 특별계정 관련 서비스와 수수료



자료: Society of Actuary(2000)를 저자가 재정리

변액연금의 경우, 연금저축 기간(Accumulation period)에는 계약자는 적립금을 저축하고 저축된 자금을 운용하여 발생하는 운용수익이 비과세(과세이연)로 적립되고 연금지급 기간(Payout phase)에는 저축기간에 적립된 금액을 보험회사가 계약자에게 지급한다. 계약자가 연금으로 지급받는 선택을 할 경우에는 일반적으로 적립금액의 운용권한을 보험회사가 갖는다.

부과되는 수수료 체계는 우리나라의 수수료 체계와 유사한 것으로 보인다. 변액연금 수수료는 크게 연금계좌에 부과되는 수수료와 계약자의 투자포트폴리오 관련 수수료로 구분할 수 있다. 연금계좌에 부과되는 수수료는 먼저 계약체결 단계에서 보험회사가 부담하게 되는 보험위험과 기타 비용 관련 수수료(Mortality and expense risk charges) 연간 0.95~1.80%, 변액연금 계좌관리 수수료(Administrative and distribution fees) 최대 0.60%가 부과된다. 옵션에 따라 최저사망보험금보증 수수료(GMDB)는 연간 0.2~1.5%, 최저소득보증(GMIB) 수수료도 연간 0.3~2.0% 부과된다.

변액연금 투자포트폴리오에 대한 수수료는 포트폴리오 유지 및 관리 수수료와 투자 관련 수수료로 구분할 수 있다. 포트폴리오 유지 및 관리 수수료 가운데 계약유지 보수(Contract maintenance fee)는 연간 특정 금액(계약금액 5만 달러 이하일 경우 30~50달러)으로 부과되고, 변액연금 적립금에 따른 계약 수수료(Asset-based contract charge)는 통상적으로 적립금 대비 1.15~1.50% 수준이다. 그리고 투자관련 수수료는 적립금을 운용하는 투자자문가(Investment advisers)에게 지급하는 운용보수로 연간 운용자산(적립금) 규모의 0.28~3.26%이다.<sup>33)34)</sup>

변액연금 투자포트폴리오는 주식, 채권, 단기자금, ETF, 뮤추얼펀드, 파생상품, 부동산 자산 등 다양한 자산으로 운용할 수 있다. 변액연금 계좌보유자의 투자성향에 따라서 다양한 수익-위험 프로파일의 포트폴리오를 운용할 수 있다. 헤지 펀드와 같은 고위험-고수익 투자포트폴리오를 운용할 경우 운용보수는 높아질 수 있고 성과보수가 지급된다.

변액보험 및 변액연금은 실적배당형 상품이기 때문에 특별계정에서 관리된다. 따라서 특별계정 자산 비중이 높을수록 매출액 대비 수수료 수익 비중이 높은 것으로 나타났다. 아메리프라이즈, 링컨, 잭슨네셔널, 프린시펄의 2015년 말 특별계정 자산 비중은 55.3%, 49.1%, 60.8%, 그리고 62.6%로 상당히 높은 수준이며 매출액 대비 수수료 수익 비중은 48.8%, 37.2%, 74.4%, 30.5%에 이른다. 반면 손해보험을 겸업하고 있는 올스테이트, 스테이트 팜의 경우 특별계정 자산 비중이 낮고 수수료 수익 비중도 적은 것으로 나타났다. 앞에서 제시한 특별계정 자산 비중은 890여 개의 생명보험회사를 대상으로 조사된 것이라 손해보험 중심 보험회사들이 포함된 19개 대형보험회사의 특별계정 자산 비중이 낮을 수 있다.

33) 이기형 외(2012)에 따르면 우리나라의 운용보수, 수탁보수, 증권거래비용 수수료의 합은 0.32~3.0% 미만임

34) 자세한 내용은 Morgan Stanley(2017)를 참조 바람

〈표 Ⅲ-2〉 미국 19개 대형 보험회사의 수수료 수익 비중 현황

(단위: 백만 달러, %)

| 보험회사                      | 매출액<br>대비<br>수수료<br>수익 비중 | 자산 규모   | 특별계정<br>자산 비중 | ROE   | 비고               |
|---------------------------|---------------------------|---------|---------------|-------|------------------|
| Allstate Corp             | 19.40                     | 46,342  | 7.90          | 11.60 | 생명보험부문만 분석       |
| AIG                       | 4.70                      | 496,842 | 16.00         | 2.20  | -                |
| StateFarm                 | 0.80                      | 176,048 | 2.20          | 6.70  | 생명보험부문만 분석       |
| Nationwide Financial      | 11.30                     | 197,130 | 43.90         | 5.20  | 생명보험부문만 분석       |
| Ameriprise Financial Inc  | 48.80                     | 145,339 | 55.30         | 24.00 | 자산관리사업           |
| Lincoln Financial Group   | 37.20                     | 251,937 | 49.10         | 7.90  | -                |
| MetLife Inc               | 13.60                     | 877,933 | 34.40         | 7.60  | -                |
| Principal Financial Group | 30.50                     | 218,660 | 62.60         | 12.80 | 자산관리사업           |
| Prudential Financial Inc  | 17.10                     | 757,255 | 37.70         | 13.60 | -                |
| Mutual Of Omaha           | 13.90                     | 35,623  | 9.10          | 6.30  | -                |
| Allianz Life Insurance NA | 4.20                      | 120,594 | 21.90         | 25.30 | 독일 Allianz 자회사   |
| Thrivent Financial        | 9.70                      | 80,113  | 30.00         | 10.80 | -                |
| Jackson National          | 74.40                     | 220,636 | 60.80         | 21.70 | 푸르덴셜 자회사         |
| New York Life             | 12.50                     | 301,657 | 11.90         | 5.30  | -                |
| Massachusetts Mutual      | 3.00                      | 222,197 | 29.90         | 3.70  | -                |
| Fidelity                  | 9.30                      | 24,925  | 0.00          | 7.50  | -                |
| Protective                | 50.00                     | 68,489  | 19.90         | 5.70  | 일본 다이이치<br>생명인수  |
| John Hancock              | 26.70                     | 227,843 | 56.90         | 12.80 | 캐나다 메뉴라이프<br>자회사 |
| Hartford Financial        | 10.00                     | 228,348 | 52.60         | 9.30  | -                |
| 19개사 평균                   | 22.10                     | 237,089 | 30.60         | 9.20  | -                |

주: 1) 2015년 말 기준

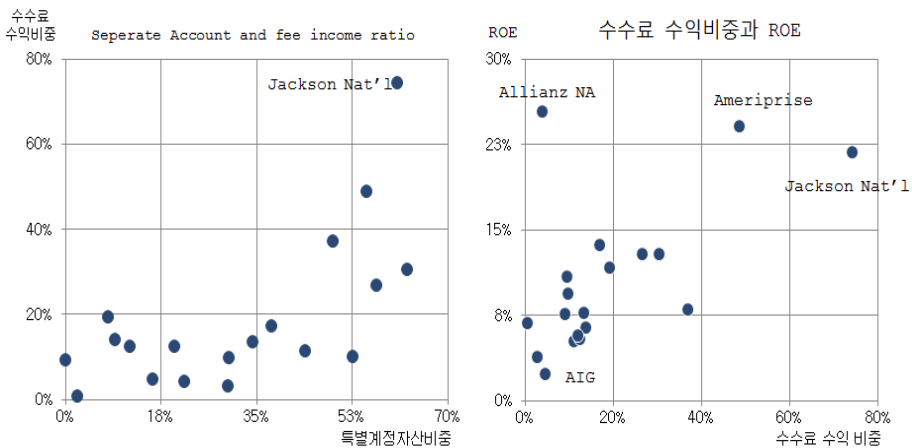
자료: 각 사 연차보고서

네이션와이드(Nationwide Financial)의 경우 생명보험사업 비중이 높기 때문에 특별계정 자산 비중도 크고 매출액 대비 수수료 수익 비중도 올스테이트(Allstate Corp), 스테이트 팜(State Farm)에 비해서 높은 것으로 나타났다. 올스테이트와 스테이트 팜의 손해보험 사업 비중이 크기 때문에 매출액 대비 수수료 수익 비중이 적

게 나타난 것일 수도 있다.

수수료 수익 비중이 클수록 자기자본이익률(ROE)이 높은 경향이 있는 것으로 나타났다. 아래의 〈그림 Ⅲ-2〉의 왼쪽 그림은 특별계정 자산 비중과 수수료 수익비중을 보여주고 있고, 오른쪽 그림은 수수료 수익비중과 자기자본이익률을 보여주고 있다. 특별계정 자산 비중이 50% 미만일 경우 매출액 대비 수수료 수익 비중은 20%내외 수준인 것으로 나타났으나 50%를 초과할 경우 수수료 수익비중이 높을수록 수수료 수익 비중이 더 급격하게 상승하는 것으로 나타났다. 자본이익률과 수수료 수익 비중의 관계를 보면 수수료 수익 비중이 클수록 자기자본 이익률이 높은 것으로 나타났다. 알리안츠의 경우 수수료 수익 비중이 4% 수준에 불과하지만 자기자본이익률이 상대적으로 높게 나타난 것은 특징적이다. 알리안츠(Allianz Life Insurance NA)를 제외하고는 수수료 수익 비중이 높을수록 자기자본이익률이 높게 나타났다.

〈그림 Ⅲ-2〉 미국 19개 대형 보험회사의 특별계정, 수수료 수익, 자본이익률



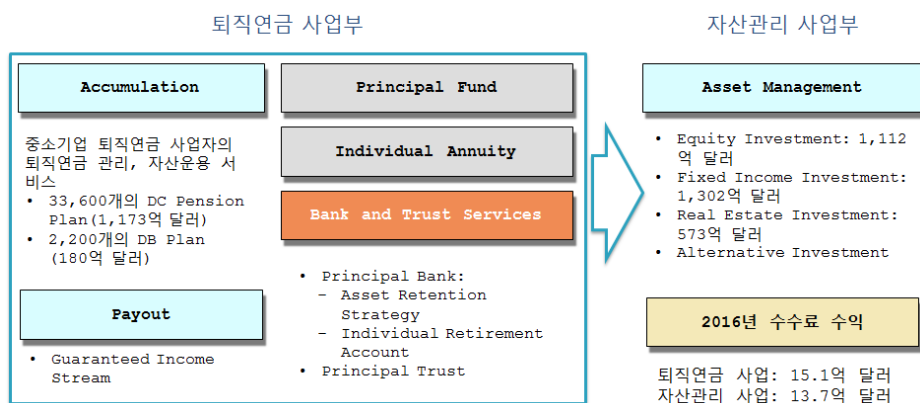
#### 나. 사례: 프린시펄(Principal)의 자산관리업무

미국의 프린시펄(Principal Financial)은 개인 및 퇴직연금 고객들의 연금자산을 운용하는 자산관리 사업부를 운영하고 있다(〈그림 Ⅲ-3〉 참조). 중소기업 퇴직연금

에서 축적된 기금 관리와 자산운용 서비스를 제공하는 사업인데 2016년 말 기준으로 33,600개의 확정기여형(DC: Defined Contribution) 퇴직연금의 규모는 1,173억 달러이고 2,200개의 확정급여형(DB: Defined Benefit) 퇴직연금 규모는 180억 달러이다. 이렇게 축적된 기금은 프린시펄의 자회사가 운용하는 펀드, 은행 및 신탁 서비스를 통해 관리된다. 프린시펄의 은행자회사는 퇴직연금 가입자가 퇴사 등을 이유로 이탈(Rolling Out)할 경우 이들에게 개인퇴직계좌 상품(IRA: Individual Retirement Account)을 판매하여 고객 자금을 그룹에 유지하는 역할을 한다.

축적된 연금자산은 주식, 채권, 부동산, 대체투자 등으로 운용되는데 주식투자 규모는 1,112억 달러, 채권투자 규모는 1,302억 달러, 부동산 투자 573억 달러 규모이다. 퇴직연금 관리와 축적, 자산운용, 지급 등에서 발생하는 수수료 수익 규모는 2016년 28억 8천만 달러(퇴직연금 사업 15.1억 달러, 자산관리 사업 13.7억 달러) 수준이다.

〈그림 Ⅲ-3〉 Principal의 자산관리와 은행사업 구조



자료: 연차보고서

## 2. 보험회사의 은행 소유와 자산관리업무

프린시펄(Principal Financial)의 경우와 같이 미국 보험회사들 가운데 은행을 소유한 회사들이 있다. 본 장에서는 보험회사의 은행 소유가 투자자문·일임, 신탁업 등 자산관리업무에 어느 정도 기여하는지를 살펴본다. 먼저 미국의 금융겸업화 추세를 은행업 겸업을 중심으로, 글로벌 금융위기 전후로 살펴본다. 특히 글로벌 금융위기 이후 은행에 대한 규제 강화, 소비자 보호를 위한 신의성실의무(Fiduciary Duty) 강화가 금융겸업화에 미친 영향을 검토한다. 그리고 앞서 분석한 19개 대형 보험회사들의 은행자회사 소유 현황, 은행자회사의 경영 사례 및 경영성과를 살펴보고 은행을 소유한 보험회사와 그렇지 않은 보험회사들의 수수료 수익 등 경영성과 등을 비교한다.

### 가. 글로벌 금융위기 전후 금융겸업화

#### 1) 글로벌 금융위기 이전

비은행 금융회사의 은행업 겸업은 80년대 접어들어 확대되었다. 여신시장의 경우, 1985년 신용조합, 유통회사, 저축기관(Thrift institute) 등이 소매(가계)대출 시장의 56%를 차지하였고 은행의 여신시장 점유율은 1980년 48%에서 1985년 44%로 감소하였다. 기업대출 시장에서는 이러한 경향이 두드러지는데, 은행이 1950년대 미국 기업대출의 85% 이상을 차지하였지만 1980년대 은행의 비중은 60%로 감소하였다. 이는 기업의 상업어음(Commercial Paper) 발행을 통해 자본시장에서 본격적으로 자금을 조달하기 시작하면서 비롯되었다. 수신시장에서도 저축기관의 비중이 확대되며 이러한 경향이 관측되었다. 아메리칸 익스프레스, 메릴린치, 푸르덴셜 등 금융회사들은 예금, 대출, 투자서비스를 제공하였고 자동차회사들은 자동차구매 목적의 대출상품을 제공하였다. Sears, J.C. Penney 등 전국적 유통망을 보유한 유통회사 등 비은행 기업들은 저축기관을 인수하여 여·수신 상품을 판매하였다. 예를

들어 Sears의 경우 자사 신용카드 고객들을 대상으로 유가증권 판매, 부동산 거래 서비스 등을 제공하며 교차판매(Cross-Sell)를 확대하며 종합금융서비스를 제공하였다. 이러한 종합금융서비스 수요는 상당했던 것으로 보이는데 1984년 Federal Reserve Bank of Atlanta의 연구결과에 따르면, 조사대상 금융소비자의 50%가 원스탑(One-Stop) 금융서비스를 선호하는 것으로 조사되었고 그 가운데 93%가 원스탑(One-Stop) 금융서비스를 제공하는 금융회사로 예금취급기관을 선호한다는 것이다.

비은행 금융회사와 기업들의 은행업 겸업 확대의 경제적 원인은 1970년대 말 금리상승이다. 당시 물가상승으로 은행의 예금이자율보다 시장이자율이 상승하게 되었는데, 이로 인해 은행과 저축기관의 예금이 자본시장으로 이동하게 되는 머니무브(Money Move)가 발생하였다. 1982년 은행의 금리규제인 Regulation Q가 철폐되었지만 머니무브는 지속되었고 머니무브로 인해 은행의 자금 조달재원으로서 예금의 비중은 1945년 75%, 1960년 60%에서 1980년에는 26%로 감소하였다. 금리상승은 은행의 이자비용 상승, 대출 조달비용 상승으로 이어졌고 이로 인해 여신시장에서 은행의 경쟁력이 비은행 금융회사, 기업에 비해 약화되었다. 왜냐하면 비은행 금융회사와 기업들은 자본시장에서 조달한 자금으로 대출을 하였는데 은행의 경우는 준비금 규제, 예금자보험 프리미엄 등 규제순응비용을 추가적으로 부담해야 했으므로 조달비용이 상대적으로 높아졌기 때문이다. 게다가 1980년대 주식시장의 활황으로 기존 은행의 대출 고객이었던 기업들이 자본시장에서 자금을 조달하게 되면서 은행의 대출시장은 축소되었다.

비은행 금융회사와 기업의 은행업 진출의 규제 측면에서의 원인은 은행법이다. 은행법은 비은행회사(Non-Banking Firm)들이 하나의 저축기관자회사를 설립하여 저축기관 지주회사(Unitary Thrift Holding Company) 설립을 허용하고 있었으며 은행지주회사와 달리, 저축기관 지주회사의 저축기관 외의 업무에 대한 제한을 두지 않고 있었기 때문이다. 이 법의 영향으로 미국 손해보험회사들은 저축기관을 인수하여 은행업에 진출할 수 있었다. 45개의 보험회사들이 1997년부터 2001년 기간 동안 저축기관 면허를 신청하였고 이 가운데 64%가 면허를 받았다. 특히 스테이트 팜과

올스테이트의 경우 결제계좌인 예금계좌(Checking account)를 발행할 수 있었기  
 이로 인해 손해보험회사들은 자신의 판매채널을 활용하여 예금상품을 판매할 수 있  
 었다.

보험회사의 증권업, 투자자문업 겸업은 상호회사의 기업공개가 활발해지면서 확  
 대되었다. 탈상호화와 상호지주회사 설립을 통해 주식회사로 전환하면서 인수합병  
 을 통한 금융업 겸업이 확대되었다. 하트포드는 PLANCO(1998), Fortis 미국법인을  
 인수(2001년)하면서 개인연금 등 투자형상품의 영업을 확대하였고 Genworth  
 Financial은 2006년 Asset Mark를 인수하며 자산운용사업을 강화하였다. 그리고 메  
 트라이프는 Grand Bank를 2001년 인수하며 소비자금융을 확대하였다. 메트라이프  
 (MetLife), 올스테이트(Allstate), 스테이트 팜(State Farm), 네이션와이드(Nationwide)  
 등 대형 보험회사들은 “원-스탑(One-Stop) 서비스”와 종합금융회사를 지향하면서  
 기업공개, 지주회사 설립 등을 통해 사업다각화를 추진하였다.<sup>35)</sup>

## 2) 글로벌 금융위기 이후

미국에서 보험회사의 은행업 겸업은 종합금융서비스의 장점과 더불어 추진동력이  
 위축되고 있는 것으로 보인다. 여기에서 추진동력 위축이란 보험회사가 타 금융업을  
 겸업하고 있으나 고객에게 적극적으로 겸업 금융서비스를 마케팅하지 않는 것을 의  
 미한다. 교차판매(Cross-Selling) 등 마케팅을 적극적으로 추진하기보다는 수동적으  
 로, 즉 고객이 필요할 경우에만 겸업서비스를 제공하는 것을 의미한다. 타 금융업을  
 겸업하는 보험회사의 이러한 마케팅 전략의 변화는 2008년 글로벌 금융위기 이후  
 자본규제, 신의성실 의무 등 소비자보호 정책의 강화 그리고 수익성 측면에서 그 원  
 인을 찾을 수 있다.

첫째, 신의성실의무(Fiduciary Duty)의 경우, 종합금융회사 고객들에게 다양한 금  
 융서비스를 제공하면서 동일한 고객에게 추가적인 수수료를 받는 것이 금융회사의  
 신의성실의무를 위반할 수 있다.<sup>36)</sup> 또한 타 금융업을 겸업하는 보험회사들이 지급

35) 미국 보험회사의 사업다각화에 대해서는 조영현·전용식·이혜은(2012)을 참고 바람

보험금을 그룹에 재유치하기 위해 적극적으로 고객을 설득하는 경우, 고객의 이해상충, 컴플라이언스 위험 등에 노출될 수 있다. 둘째, 자본규제 강화로 은행업 겸업의 비용은 상승한 반면 은행업의 수익 하락으로 은행 소유의 순편익이 줄어들었기 때문이다. 자본규제 측면에서 메트라이프는 은행자회사를 소유하고 있었기 때문에 연방준비위원회(FRB)의 감독을 받는 시스템적으로 중요한 금융회사(SIFI: Systemically Important Financial Institute)로 지정되었고, 스테이트 팜은 “보험 기반 저축대부지주회사(Insurance-based Saving and Loan Holding Company)”이기 때문에 도드-프랭크법의 적용대상이며<sup>37)</sup> 연방준비위원회, 연방예금공사(FDIC), 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency) 등의 자본규제를 받게 되었다. 스테이트 팜은 은행자회사를 청산하지 않았으나 메트라이프는 2013년에 은행자회사를 청산하였다. 또한 올스테이트, 링컨파이낸셜이 2011년에 은행자회사를 청산하였다.<sup>39)</sup>

### 3) 보험회사 은행업 겸업 전략의 변화

글로벌 금융위기 전후의 보험회사 소유 은행자회사들의 사업전략의 변화를 살펴보면 미국 보험회사의 금융겸업 전략의 변화를 가늠할 수 있을 것으로 보인다. 여기서는 푸르덴셜과 스테이트 팜의 사례를 검토하여 글로벌 금융위기의 영향을 살펴본다.

#### 가) 푸르덴셜 사례

푸르덴셜은 1989년 8월 7일 은행자회사인 푸르덴셜 은행신탁(Prudential Bank &

36) 신의성실의무(Fiduciary Duty)란 2017년 4월 오바마 행정부가 시행하려는 규제, 금융회사 임직원들이 자신의 인센티브를 위해 금융소비자들에게 수수료가 높은 금융상품을 판매하지 못하도록 하는 규제임. 퇴직연금 관련 상품을 판매하는 금융회사 임직원들에게 지급되는 수당과 고객이 지급해야 할 수수료 내역 등을 상세하게 공개하도록 규정함. 최근 트럼프 대통령은 시행을 연기함. 황인창·이아름(2017. 2)을 참조 바람

37) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

38) Savings and Loan Holding Company는 Home Owner's Loan Act의 Section 10(c)(9)(c)에 정의됨

39) 2016년 3월 31일 연방법원은 메트라이프의 SIFI 지정을 취소하라고 판시함

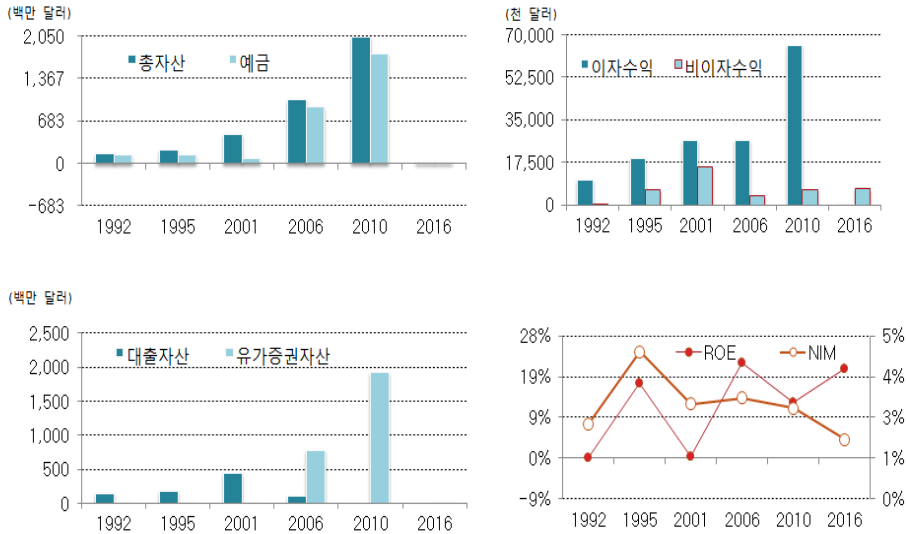
Trust)을 설립하였다. 설립 3년 후인 1992년 총자산은 1억 5,842만 달러, 예금 1억 2,798만 달러, 대출총액은 1억 3,529만 달러로 총자산의 85%를 대출로 운용하였다. 1992년 이자 수익은 998만 달러, 비이자 수익은 46만 7천 달러로 총수익 대비 비이자 수익 비중은 4.5%에 불과하였다. 당시 비이자 수익의 대부분은 담보대출, 신용카드 수수료 등이 대부분이었다. 1992년 자본이익률은 -0.01%, 순이자마진은 2.31%, 자산이익률은 0.00%에 불과하였다.

2006년 총자산은 10억 1,592만 달러, 예금 규모는 9억 255만 달러로 증가하였다. 그러나 2006년 대출자산 비중은 11%로 2001년 94%에 비해 크게 감소하였다. 반면 유가증권 자산 규모는 7억 8,202만 달러로 2001년 41만 4천 달러에서 크게 증가하였다. 대출자산이 크게 감소한 원인은 당시 서브프라임모기지 부실이 확대되었기 때문인 것으로 보인다. 그러나 2006년 이자 수익 규모는 2001년 2,624만 달러와 유사한 2,668만 달러를 기록하였고 세전영업이익은 2001년 210만 달러에서 2006년 1,568만 달러로 크게 증가하였다. 2006년 자본이익률은 21.97%, 순이자마진은 3.1%, 자산이익률은 1.6%를 기록하였다.

글로벌 금융위기 이후 2010년 푸르덴셜 은행자회사의 대출자산 비중은 0%, 유가증권 자산 비중은 94.7%로 나타나 2010년 이전에 신탁저축은행으로 전환한 것으로 보인다. 2010년 순이자마진은 유가증권 운용이익률과 유사할 것으로 보이는데 2.79%를 기록하였고 자본이익률은 12.9%, 자산이익률은 1.48%를 기록하였다. 2010년 세전영업이익은 4,539만 달러를 기록하여 2006년에 비해 크게 증가한 반면 비이자 수익 비중은 8.4%로 하락하였다.

2016년 총자산은 1,967만 달러로 2010년 20억 3,547만 달러에서 크게 줄어들었고 예금 규모도 17억 5,722만 달러에서 51만 5천 달러로 감소하였다. 대출은 없는 것으로 나타났고 유가증권 자산 비중이 91.3%로 나타났다. 영업수익은 696만 달러(이자 수익 30.9만 달러, 비이자 수익 665만 달러), 세전영업이익은 501만 달러로 2010년에 비해 10배 감소하였다. 그리고 비이자 수익의 대부분이 신탁수수료이며 신탁 수수료 규모는 665.3만 달러로 나타났다. 2016년 자본이익률은 20.6%, 순이자마진은 1.82%, 자산이익률은 17.8%를 기록하였다.

〈그림 Ⅲ-4〉 푸르덴셜 은행(Prudential Bank &amp; Trust)의 주요 경영지표



## 나) 스테이트 팜 사례

스테이트 팜은 2015년 총자산 1,385억 달러, 수입보험료 370억 달러, 당기순이익 21억 달러의 상호회사로 Fortune 500 기업 가운데 35위의 보험회사이다. 손해보험, 생명보험, 건강보험, 연금, 뮤추얼펀드, 은행상품 등을 18,000명의 독립계약 에이전트 (Independent Contractor)를 통해 판매하고 있다. 독립계약 에이전트(Independent Contractor)는 스테이트 팜에 전속된 에이전트는 아니지만 스테이트 팜의 보험·금융상품만을 판매하는 에이전트이다.<sup>40)</sup> 스테이트 팜은 1990년대 말 저축금융기관

40) 인터뷰 참석자는 스테이트 팜 에이전트를 “Not an employee of State Farm, but are its authorized independent contractor agents”라고 설명함. 2002년 State Farm 보험사에 의해 설립된 State Farm Bank는 설립 2년 후인 2004년도에 흑자를 시현하였고, 2005년 3월말 현재 104억 달러의 자산, 69억 달러의 예금을 보유한. 예금 중 20% 정도가 인터넷을 통해, 그리고 나머지 80%는 1만 6천여 명의 보험설계사에 의해 예치됨. State Farm Bank는 일반 상업은행이 아닌 저축은행으로서 감독당국의 규제를 받고 있음. State Farm Bank의 취급상품은 저축계좌(Savings accounts), 당좌계좌(Checking accounts), 예금증서(Certificates of deposit), 자동차대출(Car loans), 주택담보대출(Home mortgage loans), 신용카드(Credit cards) 등으로 다양함. 자동차대출 부문에서는 저축은행 중 시장점유율이 4위 정도이고, 신용카드 부문에서는 32위를 기록함

(저축은행)을 자회사로 설립하였는데 스테이트 팜 저축은행은 연방예금보험에 가입한 저축은행이다.<sup>41)</sup>

스테이트 팜이 저축은행을 설립한 목적은 보험계약자들에게 은행 및 금융서비스를 제공하여 고객관계(Customer Relationship)를 증진하기 위함이다. 보험계약자들에게 원-스탑 쇼핑(One-Stop Shopping)을 제공하여 다양한 금융상품 수요를 충족시키기 위해서이다. 보험계약자들의 금융수요 충족은 스테이트 팜 고객들의 충성심(Loyalty)을 제고하여 장기적인 고객관계를 제고할 것으로 기대하고 있다.

스테이트 팜 은행은 예금, 대출 등 96가지 은행 및 금융서비스를 에이전트를 통해 판매하고 있다.<sup>42)</sup> 스테이트 팜 에이전트 사무소는 은행과 같이 현금이나 예금증서와 같은 예금을 받지 못하며 사무소에 방문한 고객들이 요청할 경우 스테이트 팜 은행의 위임을 받아 예금·대출상품을 중개(Brokerage)하고 있다.<sup>43)</sup> 에이전트 사무소에 스테이트 팜 은행이 제공하는 상품의 브로셔 등 관련 정보를 비치하고 있으며 고객이 원할 경우 상품을 설명하고 고객의 상품 신청서 작성을 도와주고 있다. 96가지 금융상품 가운데 고객들에게 판매실적이 가장 좋은 상품은 양도성 예금증서(CD), 신용카드, 자동차담보대출(Vehicle Loan) 등이다. 스테이트 팜 은행이 고객에게 발행한 양도성예금증서(예금자당 100,000불 한도까지 예금자보호를 받음)를 은행과 고객 사이에서 중개하는 역할을 에이전트가 수행하고 있다. 양도성예금증서는 유통시장에서 거래되지 못하는데, 고정금리형(만기 90일~5년)과 변동금리형(5년 만기)이 판매되고 있는데, 변동금리형은 S&P500 주가수익률에 따라 결정된다.

41) 연방저축은행은 저축기관감독청(Office of Thrift Supervision)의 감독을 받음

42) 스테이트 팜은 온라인 프로그램으로 에이전트들의 은행 및 금융상품 판매교육을 실시하고 있음. 에이전트 평가시스템인 스코어 카드 시스템(Score Card System)을 활용하여 에이전트의 은행 및 금융서비스 판매를 유도하고 있음. 에이전트가 예금계좌를 개설할 경우 예금금액과 상관없이 25달러의 수수료를 스테이트 팜 은행으로부터 받고 1년 이상 만기의 양도성예금증서를 판매하는 경우에는 150달러 한도에서 25달러와 양도성예금증서 액면가액의 0.1% 중 큰 금액을 수수료로 받게 됨. 수수료 수입 실적은 에이전트 평가시스템에 기록되고 이 기록에 근거해서 스테이트 팜은 에이전트들의 보너스, 여행비용 지원 금액을 결정함

43) 일반적으로 브로커리지(Brokerage)란 여러 금융회사의 다양한 상품을 취급하지만 스테이트 팜의 브로커리지는 스테이트 팜 은행의 금융상품에 국한됨

S&P500 수익률이 하락하여 마이너스를 기록한 기간은 양도성예금증서 이자 수익은 지급되지 않는다. 고정금리형 양도성예금증서 소유자는 재무상황이 어려울 경우 조기 인출(Early Withdrawal)을 요청할 수 있는데, 소정의 해지 수수료를 부담해야 하며 자신의 어려운 재무상황을 입증해야 한다. 변동금리형 양도성예금증서의 경우 소유자가 사망한 경우에만 조기 인출이 가능하고 2% 이자 수익을 지급받는다.

스테이트 팜은 글로벌 금융위기 이후에도 예금·대출 등 일반적인 은행업무를 수행하고 있다. 2016년 총자산대비 대출자산 비중은 63.5%, 예금 비중은 60.1%이다. 다른 보험회사들이 소유한 은행들에 비해서 예금, 대출 비중이 높고 대출자산 비중도 높다. 글로벌 금융위기 이후에도 이전의 사업모형을 유지하고 있는 것으로 보이지만 최근 신의성실의무 강화 전후인 2016년 9월 에이전트들의 뮤추얼펀드 판매를 중지하였다. 대신 콜 센터를 통해 뮤추얼펀드를 판매하는 전략을 선택하였다. 이는 에이전트 중심의 금융점업화를 적극적으로 추진하지 않는 것으로 해석된다.

#### 나. 분석대상 보험회사의 은행 소유 현황

본고에서 분석하는 19개 대형 보험회사들 가운데 2017년 6월 기준으로 은행을 소유한 보험회사들은 9개이다. 보험회사들이 소유한 은행들이 대부분 저축은행(Federal Saving Bank)이기 때문에 2017년 6월 말 기준 저축은행 리스트 가운데 보험회사와 관련이 있어 보이는 은행을 파악하였고 글로벌 금융위기 전후 언론 보도를 참조하여 추산하였다.<sup>44)</sup> 다음의 <표 Ⅲ-3>은 분석에 사용된 미국 대형보험회사의 은행자회사 현황이다. 손해보험회사인 스테이트 팜, 네이션와이드(Nationwide), 생명보험회사인 푸르덴셜(Prudential Financial), 프린시펄(Principal Financial) 등 9개의 보험회사가 은행자회사를 소유하고 있다. 반면 영국 푸르덴셜의 미국 법인인 잭슨네셔널(Jackson National), 뉴욕생명(New York Life), 알리안츠 미국법인(Allianz Life Insurance North America) 등은 은행자회사가 없다. AIG, 푸르덴셜은 글로벌 금융위기 이후 신탁은행으로 전환하였고 링컨(Lincoln Financial), 메트라이

44) The Street(2008, 4, 8)

프(MetLife), 올스테이트(Allstate) 등은 소유하던 은행을 청산하였다. 대부분 은행이 단일 지점이나 Nationwide는 2개, Mutual of Omaha는 30개의 지점을 보유하고 있다. 메사추세츠상호보험회사가 1962년 설립한 메스뮤추얼신용조합(Credit Union)은 메사추세츠상호보험회사의 임직원을 대상으로 금융서비스를 제한적으로 제공한다.

〈표 Ⅲ-3〉 미국 대형 보험회사의 소유 은행 자회사 현황

| 보험회사                      | 은행 자회사 이름                      | 설립 연도 | 지점 수 | 폐쇄/전환 여부             |
|---------------------------|--------------------------------|-------|------|----------------------|
| AIG                       | AIG Federal Saving Bank        | 2000  | 1    | Trust only thrift 전환 |
| StateFarm                 | State Farm Bank                | 1999  | 1    | Federal Saving Bank  |
| Nationwide Financial      | Nationwide Bank                | 1998  | 2    | Federal Saving Bank  |
| Ameriprise Financial Inc  | Ameriprise National Trust Bank | 2006  | 1    | Federal Saving Bank  |
| Principal Financial Group | Principal Bank                 | 1998  | 1    | Federal Saving Bank  |
| Prudential Financial Inc  | Prudential Bank & Trust, FSB   | 1989  | 1    | Trust only thrift 전환 |
| Mutual Of Omaha           | Mutual of Omaha Bank           | 1985  | 30   | Federal Saving Bank  |
| Thrivent Financial        | Trivent Trust Company          | 1998  | 1    | Federal Saving Bank  |
| Massachusetts Mutual      | MassMutual Credit Union        | 1962  | 1    | Credit Union         |

#### 다. 보험회사 은행자회사의 경영 현황

##### 1) 자산 포트폴리오

9개 대형보험회사 은행자회사들의 자산 규모는 최소 3,390만 달러(AIG)에서 최대 182.5억 달러(스테이트 팜)이다. 메사추세츠뮤추얼(Massachusetts Mutual)은 신용협동조합(Credit Union)을 소유하고 있는데 자산이 2억 3,430만 달러이다.<sup>45)</sup> 자산 규모가 큰 스테이트 팜, 네이션와이드, 프린시펄, 오마하뮤추얼이 소유한 은행자회사들은 총자산에서 차지하는 대출자산 규모가 29.7% 이상이다. 반면 AIG와 푸르덴

45) 메사추세츠뮤추얼이 소유한 신용협동조합(Credit Union)의 자료는 미국 예금보험공사에서 활용할 수 없기 때문에 은행자회사의 경영정보를 확보하지 못하였고 사업목적이 임직원 대상 금융서비스로 국한하여 제외함

설의 은행자회사는 신탁저축은행(Trust Only Thrift)으로 전환했기 때문에 대출이 없다.<sup>46)</sup> 대출보다는 유가증권으로 대부분의 자산을 운용하고 있다.

〈표 Ⅲ-4〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 자산 포트폴리오

(단위: 백만 달러, %)

| 보험회사                      | 2016년 소유<br>은행 자산<br>규모 | 총자산 대비<br>예금 비중 | 대출자산<br>비중 | 유가증권<br>자산 비중 |
|---------------------------|-------------------------|-----------------|------------|---------------|
| AIG                       | 33.9                    | 1.5             | 0.0        | 73.0          |
| State Farm                | 18,251.1                | 60.1            | 63.5       | 32.6          |
| Nationwide Financial      | 6,870.1                 | 69.8            | 68.7       | 26.5          |
| Ameriprise Financial Inc  | 23.7                    | 2.1             | 0.0        | 29.1          |
| Principal Financial Group | 2,380.2                 | 92.4            | 29.7       | 68.0          |
| Prudential Financial Inc  | 19.7                    | 2.6             | 0.0        | 91.3          |
| Mutual Of Omaha           | 7,602.7                 | 80.0            | 79.5       | 15.6          |
| Thrivent Financial        | 10.3                    | 19.3            | 0.0        | 60.6          |
| Massachusetts Mutual      | 234.3                   | -               | -          | -             |
| 저축은행 평균                   | 1,368.4                 | 79.2            | 60.9       | 29.1          |

## 2) 수익구조와 비용효율성

자산 규모가 적은 은행들은 대출을 통한 이자 수익 비중보다는 수수료 수익 등 비이자 수익 비중이 크고 사업 효율성이 상대적으로 좋은 것으로 나타났다. 네이션와이드의 경우 총자산 대비 대출자산 비중이 68.7%이지만 비이자 수익 비중도 60.2%로 상당히 높은 것으로 나타났다. 반면 스테이트 팜, 오마하뮤추얼, 프린시펄의 경우 14.5%, 9.5%, 12.9%에 불과하다.

2016년 수익 규모는 이자 수익 비중이 큰 스테이트 팜 7억 4,848만 달러, 네이션와이드 4억 8,025만 달러, 오마하뮤추얼 2억 8,530만 달러로 상대적으로 큰 것으로 나타났다. 반면 비이자 수익 비중이 큰 은행자회사들의 경우 수익 규모는 4백만~6백만 달러 규모로 나타났다.

46) 신탁저축은행은 고객으로부터 예금을 제한적으로 수취하고, 고객에게 대출을 하지 않고 신탁업무만을 전문적으로 하는 은행임

영업이익 대비 1인당 고정비용(Overhead Expense) 비율인 효율성 지표는 낮을 수록 경영효율성이 높은 것을 의미하는데, 신탁저축은행으로 전환한 푸르덴셜(25.1%), AIG(41.9%)가 낮고 프린시펄(24.6%)도 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 반면 예대업무 비중이 큰 스테이트 팜(79.6%), 네이션와이드(86.2%), 오마하뮤추얼(72.9%) 등은 경영효율성이 낮은 것으로 나타났다.

〈표 Ⅲ-5〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 수익 구조

| 보험회사                      | 2016년<br>소유 은행<br>자산 규모<br>(백만 달러) | 수익<br>(천 달러) | 비이자<br>수익<br>비중(%) | 세전영업<br>이익<br>(천 달러) | 효율성<br>지표(%) |
|---------------------------|------------------------------------|--------------|--------------------|----------------------|--------------|
| AIG                       | 33.9                               | 4,979        | 96.6               | 2,889                | 41.9         |
| State Farm                | 18,251.1                           | 748,483      | 14.5               | 62,211               | 79.6         |
| Nationwide Financial      | 6,870.1                            | 480,256      | 60.2               | 19,552               | 86.2         |
| Ameriprise Financial Inc  | 23.7                               | 5,638        | 96.1               | 1,147                | 79.9         |
| Principal Financial Group | 2,380.2                            | 71,306       | 12.9               | 53,697               | 24.6         |
| Prudential Financial Inc  | 19.7                               | 6,962        | 95.6               | 5,011                | 25.1         |
| Mutual Of Omaha           | 7,602.7                            | 285,301      | 9.5                | 63,426               | 72.9         |
| Thrivent Financial        | 10.3                               | 6,694        | 98.3               | 60                   | 99.1         |
| 저축은행 평균                   | 1,364.8                            | 76,767       | 32.3               | 24,458               | 55.8         |

은행의 비이자 수익은 신탁서비스(Fiduciary Activity), 예금계좌 유지 관련 수수료 수익(Service Charge, 계좌서비스), 부외파생상품(Off-Balance Sheet Derivative Contracts) 등 금융상품 거래에서 창출되는 수익(거래서비스)인 트레이딩 계좌(Trading Account) 수익, 추가적인 비이자 수익(Additional Non Interest Income) 등으로 구분할 수 있다. 그리고 추가적인 비이자 수익 가운데 순서비스 수수료(Net Servicing Fee)는 부동산담보대출, 신용카드 서비스 수수료를 포함한다. 대출자산 비중이 큰 스테이트 팜, 네이션와이드, 오마하뮤추얼 등의 순서비스 수수료가 173만 달러에서 3,090.7만 달러에 이르는 이유는 이들 보험회사들이 대출, 신용카드 등 금융서비스를 제공하기 때문이다. 반면 AIG, 프린시펄, 트리벤트 등의 추가적인 비이자 수익이 존재하는 이유는 유가증권 거래 과정에서 발생하는 수익이 존재하기 때문

이다.

예금계좌 유지 관련 수수료 수익(계좌서비스)은 부채 가운데 예금의 비중이 높은 스테이트 팜, 네이션와이드, 프린시펄, 오마하뮤추얼 등에서 발견된다. 반면 예금을 제한적으로 취급하는 AIG, 푸르덴셜 등은 계좌 서비스 수수료 수익이 존재하지 않는다. 이러한 이유로 트리벤트, 아메리프라이즈 등 예금 비중이 적은 은행자회사들도 예금계좌 서비스 수수료가 미미하다.

〈표 Ⅲ-6〉 미국의 대형 보험회사가 소유한 은행의 비이자 수익 구조

(단위: 천 달러)

| 보험회사                      | 비이자<br>수익 | 신탁<br>서비스 | 계좌<br>서비스 | 거래<br>서비스 | 추가적<br>비이자<br>수익 | 순서비스<br>수수료 |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|-------------|
| AIG                       | 4,979     | 4,802     | 0         | 0         | 8                | 0           |
| State Farm                | 108,889   | 0         | 2,479     | 0         | 106,410          | 30,907      |
| Nationwide Financial      | 289,277   | 269,074   | 652       | 0         | 19,551           | 7,547       |
| Ameriprise Financial Inc  | 5,420     | 5,420     | 0         | 0         | 0                | 0           |
| Principal Financial Group | 9,191     | 0         | 8,830     | 0         | 361              | 0           |
| Prudential Financial Inc  | 6,653     | 6,653     | 0         | 0         | 0                | 0           |
| Mutual Of Omaha           | 26,972    | 3,830     | 6,026     | 0         | 17,116           | 1,730       |
| Thrivent Financial        | 6,579     | 6,574     | 0         | 0         | 5                | 0           |
| 저축은행 평균                   | 24,761    | 2,284     | 1,220     | 7         | 21,249           | 719         |

예금계좌 서비스 수수료, 추가적인 비이자 수익이 미미하거나 발생하지 않는 AIG, 아메리프라이즈, 푸르덴셜, 트리벤트 등은 비이자 수익의 대부분이 신탁서비스에서 발생한다. 조사 대상인 9개 저축은행 가운데 스테이트 팜과 프린시펄을 제외한 일곱 개 저축은행의 신탁서비스 수수료 규모는 미국 저축은행 평균 신탁서비스 수수료 규모인 228만 달러에 비해 1.68배(오마하뮤추얼)에서 118배(네이션와이드) 더 큰 것으로 나타났다. 저축은행 평균 비이자 수익 규모 대비 신탁서비스 수익 규모는 10%에 미치지 못하지만 보험회사 은행자회사들의 경우 비이자 수익의 대부분이 신탁서비스와 계좌서비스에서 발생한다.

예대업무와 더불어 신탁업무도 수행하는 네이션와이드의 경우 신탁업무에서 발생

하는 수수료 수익이 비이자 수익의 대부분을 차지하고 있다. 반면 프린시펄의 경우 신탁서비스 수수료보다는 예금계좌 서비스 수수료가 비이자 수익의 대부분인데, 이는 프린시펄의 은행자회사가 그룹의 사업부문인 은퇴소득부문(Retirement and Income Solution Segment)의 고객을 대상으로 개인퇴직계좌(Individual Retirement Account)를 판매하기 때문이다. 프린시펄 은행이 판매하는 개인퇴직계좌는 저축계좌(savings account), 머니마켓계좌(Money Market Account), 양도성 예금증서(Certificate of Deposit) 등에서 관리되는데 양도성예금증서로 관리되는 개인퇴직계좌는 투자형 상품(Investment Securities)과 주택담보대출 등으로 운용된다. 그리고 저축계좌에서 관리되는 개인퇴직계좌에 대해 제공되는 서비스에서 예금계좌 서비스 수수료가 창출된다.<sup>47)</sup>

### 3) 경영성과

2016년 푸르덴셜 은행자회사의 자본이익률 20.6%는 저축은행 평균 자본이익률 11.5%의 두 배에 이르는 수준이다. 다음 <표 Ⅲ-7>은 2016년 9개 보험회사 은행자회사의 경영성과를 자본이익률, 자산이익률, 순이자 마진 등의 수익성과 Tier 1 자본 비율(Capital Ratio)의 건전성을 보여주고 있다. 주목할 점은 예대업무 비중이 높은 스테이트 팜, 네이션와이드, 오마하뮤추얼의 2016년 자본이익률은 2.1%, 2.3%, 그리고 5.4%로 저축은행 평균 11.5%에 비해 매우 낮다는 점이다. 반면 보험회사 모회사의 고객을 대상으로 사업을 하는 프린시펄의 자본이익률은 18.1%, 대출 비중을 크게 줄이고 신탁업무 비중을 높인 푸르덴셜의 자본이익률은 20.6%이다. 푸르덴셜의 사례는 글로벌 금융위기 이후 규제 강화, 신용위험 확대 등에 대해 은행사업을 기존의 예금 대출업무에서 자산관리 등 신탁업무 중심으로 전환하여 시장위험을 줄이고 수수료 수익을 확대한 전략을 보여준다. 이러한 전략은 앞에서 기술한 프린시펄의 전략과 유사한 것으로 보인다.

그러나 신탁사업에 국한한 AIG, 트리벤트의 경우 1인당 인건비의 비율이 높기 때

47) Principal Financial Group, Annual report

문에 자본이익률은 6.0%, 0.3%에 불과하다. 따라서 보험회사 은행자회사의 신탁서비스 사업 비중이 높다는 것이 상대적으로 좋은 경영성과의 필요조건은 아닌 것으로 보인다(〈표 Ⅲ-7〉 참조).

〈표 Ⅲ-7〉 미국 보험회사 은행자회사의 2016년 경영성과

(단위: %)

| 보험회사                      | ROE  | ROA  | NIM | Tier 1 Capital Ratio |
|---------------------------|------|------|-----|----------------------|
| AIG                       | 6.0  | 5.7  | 0.7 | 461.0                |
| State Farm                | 2.1  | 0.2  | 2.7 | 15.5                 |
| Nationwide Financial      | 2.3  | 0.2  | 2.0 | 11.4                 |
| Ameriprise Financial Inc  | 11.2 | 10.6 | 1.3 | 316.2                |
| Principal Financial Group | 18.1 | 1.4  | 2.4 | 11.8                 |
| Prudential Financial Inc  | 20.6 | 17.8 | 1.8 | 273.3                |
| Mutual Of Omaha           | 5.4  | 0.6  | 3.4 | 10.3                 |
| Thrivent Financial        | 0.3  | 0.2  | 1.8 | 408.9                |
| 저축은행 평균                   | 11.5 | 1.3  | 3.7 | 16.6                 |

보험회사 은행자회사들의 순이자 마진은 저축은행 평균 3.7%에 비해 낮은 것으로 보인다. 신탁업 비중이 높은 푸르덴셜, 프린시펄, 트리벤트의 경우 유가증권 투자로 순이자 마진을 창출하는데 저금리로 인해 순이자 마진이 낮은 것으로 보인다. 그러나 예대업무 비중이 높은 스테이트 팜, 네이션와이드, 오마하뮤추얼의 순이자 마진도 저축은행 평균수준을 하회하고 있다.

위험이 발생했을 때 위험을 흡수할 수 있는 여력을 나타내는 Tier 1 자본비율의 경우도 예대업무 비중이 높은 보험회사 은행자회사들이 저축은행 평균 수준보다 낮다. 반면 예대업무를 취급하지 않는 보험회사 은행자회사들의 자본비율은 최소 273.3%에 이른다.

#### 4) 소결

이상에서 살펴본 바와 같이 글로벌 금융위기 이후 미국의 대형 보험회사들은 예대

업무 중심의 은행업을 지속(스테이트 팜, 네이션와이드, 오마하뮤추얼)하거나, 은행 자회사를 청산(메트라이프, 올스테이트, 링컨내셔널)하거나 신탁은행(목적한정은행)으로 전환(AIG, 푸르텐셜)하여 글로벌 금융위기 이후 강화된 규제에 대응하고 있다. 그리고 프린시펄, 아메리프라이즈 등도 외부 고객으로부터 예금을 받지 않고 대출을 하지 않으며 신탁서비스에서 창출되는 비이자 수익 중심의 사업구조를 갖고 있다. 결론적으로 일부 보험회사들을 제외하고는 보험회사들의 은행자회사들이 보험회사의 투자자문·일임, 신탁업 등 자산관리업무를 보완하는 역할을 하고 있는 것으로 보인다. 이로 인해 은행자회사들의 예대업무 비중은 적고 계좌관리서비스, 신탁 수수료 등의 비이자 수익 비중이 크고 효율성은 높은 것으로 보인다. 경영성과 측면에서도 자기자본이익률, 자산이익률이 상대적으로 높은 것으로 나타났고 자본 건전성도 높은 것으로 나타났다.

다음에서는 은행자회사 소유 여부에 따른 보험회사의 수수료 수익과 경영성과의 차이를 분석한다.

### 3. 은행자회사 소유 여부와 보험회사 경영성과

분석대상인 19개 대형보험회사들의 특별계정 자산 비중, 수수료 수익 비중, 경영성과를 은행자회사 소유여부를 기준으로 구분하여 비교하였다(〈표 Ⅲ-8〉 참조). 먼저 특별계정 자산 비중을 비교해보면 은행 소유 보험회사들의 특별계정 자산 비중은 33%로 은행을 소유하지 않은 보험회사들의 26.6%에 비해 다소 높은 것으로 나타났다. 그러나 수수료 수익 비중은 은행 소유 보험회사들이 15.3%, 은행을 소유하지 않은 보험회사들이 20.3%로 나타났다. 그러나 표준편차가 크기 때문에 그 차이가 통계적으로는 유의하지는 않은 것으로 보인다.

〈표 Ⅲ-8〉 은행 자회사 소유 여부와 보험회사 경영성과

| 구분         | 은행 소유 보험회사 | 보험회사    | 전체 19개  |
|------------|------------|---------|---------|
| 특별계정 자산 비중 | 33.00%     | 26.60%  | 29.00%  |
| (표준편차)     | 22.10%     | 21.40%  | 21.70%  |
| 수수료 수익 비중  | 15.30%     | 20.30%  | 20.60%  |
| (표준편차)     | 13.80%     | 21.00%  | 19.90%  |
| ROE        | 12.40%     | 9.90%   | 6.50%   |
| (표준편차)     | 14.40%     | 8.10%   | 20.10%  |
| 표본 수       | 9          | 10      | 19      |
| 평균 자산 규모   | 266,761    | 224,729 | 223,756 |
| 자산 규모 표준편차 | 199,792    | 248,184 | 213,819 |

자기자본이익률(ROE)의 경우 은행을 자회사로 소유한 보험회사들이 12.4%, 그렇지 않은 보험회사들이 평균 9.9%로 나타났다. 그러나 이 역시 표준편차가 크기 때문에 은행자회사 소유 여부가 보험회사 경영성과 제고로 이어지는지의 여부는 단순한 평균 수치 비교를 통해서 추론하기가 어렵다.

표본 수가 19개에 불과하지만 은행자회사 소유 여부가 보험회사 자기자본이익률의 차이에 영향을 미치는지를 단순한 회귀분석을 통해 살펴보았다. 종속변수로 2015년 기준 보험회사의 자기자본이익률, 독립변수로 매출액 대비 수수료 수익 비중, 은행자회사 소유 여부 더미변수(은행 소유 = 1, 그렇지 않을 경우 0), 그리고 보험회사가 주식회사인지 상호회사인지를 나타내는 더미변수(주식회사 = 1, 그렇지 않을 경우 0)를 포함하였다. 더미변수를 고려해서 상수항은 포함하지 않은 회귀방정식을 추정하였다. 추정결과 추정방정식의 적합성을 나타내는 F 통계치는 24.04로 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이는 모형에 포함한 세 가지 독립변수들이 모형을 적절히 설명하고 있다는 것을 의미한다. 또한 독립변수들의 설명력을 나타내는  $R^2$ 는 0.819로 나타났고 독립변수의 개수를 고려한 수정된  $R^2$ 는 0.784로 나타났다.

〈표 Ⅲ-9〉 회귀분석 결과

| 구분        | 추정치    | 표준오차   | <i>t-value</i> | $P >  t $ |
|-----------|--------|--------|----------------|-----------|
| 수수료 수익 비중 | 0.1947 | 0.0797 | 2.44           | 0.027     |
| 은행 소유 더미  | 0.0344 | 0.0211 | 1.63           | 0.123     |
| 주식회사 더미   | 0.0679 | 0.0244 | 2.77           | 0.014     |

주:  $F(3,16) = 24.04$ ,  $\text{Prob} > F = 0.0001$ ,  $R^2 = 0.8185$ ,  $\text{Adj } R^2 = 0.7844$

수수료 수익 비중이 클수록 보험회사의 자기자본이익률은 높은 경향이 뚜렷하게 발견되었다. 수수료 수익 비중이 높을수록 자기자본이익률이 높다는 점은 보험회사의 수익구조가 이자율 위험 등 시장위험과 관련이 적은 수수료 수익 중심이라는 점을 의미한다. 그리고 은행 소유 더미 변수의 추정치는 0.0344로 나타났으나 10% 유의수준에서 은행 소유 더미 변수의 계수가 0이라는 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타났다. 따라서 본 연구에서 수집한 자료에 근거해서는 보험회사의 은행 소유 여부가 보험회사의 경영성과를 향상시킨다는 통계적 증거를 제시하기는 어렵다. 그러나 은행을 소유한 보험회사들의 자기자본이익률이 그렇지 않은 보험회사들에 비해 높을 수 있다는 방향성은 제시할 수 있다. 이러한 방향성은 분석대상인 은행들이 신탁업무 중심의 사업구조를 유지하고 있고, 보험회사의 겸영업무(투자자문, 일임, 신탁업 등 자산관리업무)와 유사하여 상호 보완적인 관계를 갖고 있다고 해석할 수 있다. 한편 주식회사 더미변수의 추정치는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

---

## IV. 결론 및 시사점

---

본장에서는 본고의 연구결과를 요약하고 정책 제언을 제시한다. 연구결과 요약에서는 본고의 주요 연구 질문(Research Questions)들에 대한 분석결과를 제시하고 국내 보험회사의 금융겸업 확대를 위한 시사점을 제시한다.

### 1. 연구결과 요약

본고의 주요 연구 질문은 첫째, 우리나라 보험회사의 금융겸업화는 2000년대 중반 겸업업무 확대 이후 어느 정도로 진전되었는지, 둘째, 인구고령화로 연금자산 규모가 증가하여 관련된 투자자문업, 신탁업 등 자산관리업무가 보험회사의 성장동력 역할을 할 가능성이 있는지, 셋째, 우리나라의 경우 은행업 겸업이 은산분리 원칙 등으로 제한되고 있는데, 보험회사의 은행업 겸업이 자산관리업무에 필요한지 등이다.

#### 가. 우리나라 보험회사의 금융겸업 수준

2000년대 중반부터 시작된 보험회사의 겸업업무 확대의 취지는 보험회사의 투자자문·투자일임, 신탁업 등 자산관리업무 확대이다. 약 10년이 경과된 2016년 금융권역 기준으로 신탁수탁고 기준 1.3%, 투자자문업 보유하고 있는 자문재산 기준으로 5.4%, 집합투자증권시장의 2.6%, 적립식집합투자시장의 1.0%를 차지하고 있다.<sup>48)</sup> 이는 은행을 중심으로 발전한 우리나라 금융산업의 특성이 반영된 결과로 볼

---

48) 전술한 바와 같이 보험회사는 가계대출 시장의 8.5%를 차지하고 있음

수 있다.

한편 보험회사의 핵심 업무 이외의 겸업에서 창출되는 수수료 수입<sup>49)</sup> 기준으로는 2016년 매출액 대비 4% 내외인 것으로 추정된다. 수수료 수입은 보험상품 판매 수수료를 제외한 겸영업무로 허용된 집합투자업, 투자자문업, 신탁업, 집합투자증권에 대한 투자매매업, 집합투자증권에 대한 중개업에서 창출되는 수익이다. 따라서 은행의 비이자 수익과 유사한 개념으로 보험회사의 사업다각화 수준을 볼 수 있는 지표이다.<sup>50)</sup> 매출액 대비 수수료 수입 비중은 2001년 0.29%에서 2016년 4% 내외로 상승하였다. 이렇게 수수료 수입 비중이 상승한 원인은 변액보험과 변액연금, 퇴직연금이 증가했기 때문이다. 금융권역별 기준으로 보험회사의 금융겸업화를 볼 때는 미미한 것으로 보이지만 보험회사의 수수료 수익 비중을 기준으로 보험회사의 금융겸업은 자산관리업무를 중심으로 확대된 것으로 보인다. 그러나 여전히 보험회사의 은행업 겸업, 특히 지급결제업무는 허용되지 않고 있다. 지급결제업무가 자산관리업무에 필수적인지는 후술한다.

이상의 분석결과에 따르면 우리나라 생명보험회사의 겸업업무는 2000년대 중반 이후 확대되었으나 2010년 이후 다소 정체된 것으로 보인다.

## 나. 보험회사 성장동력으로서 자산관리업무

우리나라 생명보험산업의 금융겸업화 발전과 성장 가능성을 검토하기 위해 미국 생명보험산업의 매출액 대비 수수료(투자자문, 일임, 신탁업 등에서 발생하는 수수료) 수입 비중을 살펴보았다. 미국 생명보험회사 손익계산서의 기타 수입(Other Income)으로 집계한 매출액 대비 수수료 수입 비중은 2008년 2.42%에서 2016년 7.20%로 상승하였고, 2016년 기준으로 우리나라보다 두 배 가까이 높은 것으로 나타났다.

회사별 자료를 이용한 분석도 병행하였다. 우리나라의 25개 생명보험회사 미국의

49) 투자영업수익 중 수수료 수익 항목과 용어가 유사하여 수수료 수입으로 표기함

50) 2016년 은행의 비이자 이익 규모는 5.2조 원으로 전체 이익 39.6조 원의 13.3%임

19개 보험회사(원수·수입보험료 기준 대형 보험회사, 은행을 소유한 보험회사, 변액연금과 자산관리업무에 전문성을 갖춘 보험회사 등)의 매출액 대비 수수료 수익 비중을 살펴보았다. 2015년 말 기준 미국의 19개 회사의 평균 매출액 대비 수수료 수익 비중은 22.10%, 평균 특별계정 자산 비중은 30.6%, 자기자본이익률(ROE)은 9.2%로 나타났다. 이는 우리나라 생명보험회사들 가운데서 가장 매출액 대비 수수료 수입 비중이 높은(16%) 회사보다 6%p 높은 수준이다. 이 회사의 특별계정 자산 비중이 52%인데 이와 유사한 특별계정 자산 비중을 갖고 있는 미국 아메리프라이즈의 매출액 대비 수수료 수입 비중은 48.8%에 이른다.

미국 19개 보험회사의 수수료 수익 비중이 우리나라 생명보험회사의 수수료 수익 비중보다 높은 이유는 인구고령화로 인한 연금보험료(Annuity Premiums and Deposits) 비중의 상승과 자산관리 수요의 증가, 자본시장 중심의 자산운용, 특별계정 자산 비중 상승 등인 것으로 보인다. 그리고 자산관리 수수료 수준이 높고 다변화되어 있다는 점도 원인일 것이다. 특히 변액연금 등 특별계정 계약자들이 적립금 운용과정에서 자신의 투자성향에 따른 다양한 투자전략에 대한 조언을 듣고 투자전략을 선택하고 실행했을 때, 이에 부합하는 운용 및 성과보수를 수수료로 지급하는 구조가 확립되어 있는 점도 미국 생명보험회사의 수수료 수익 비중이 높은 이유로 보인다.

우리나라 보험회사의 특별계정 자산관리업무가 성장하고 수수료 수익 비중이 상승하기 위해서는 연금자산 축적과 자본시장 중심의 특별계정 자산운용 등의 활성화가 선행되어야 할 것이다. 그리고 투자자문업 시장의 수수료 체계가 정립되고 다변화될 필요가 있다. 이러한 선행조건이 어느 정도 만족될 경우, 우리나라 생명보험회사들의 특별계정 자산관리업무가 새로운 성장동력이 될 수 있을 것이다.

#### 다. 보험회사의 은행업 겸업과 자산관리업무

미국과 우리나라 생명보험회사들의 수수료 수익 비중의 차이를 발생시키는 점은 은행 소유 여부이다. 분석대상인 미국 보험회사들 가운데 9개 회사가 우리나라 생명

보험회사들과 다르게 은행자회사를 소유하고 있다.

미국 보험회사들의 금융업 겸업 전략은 글로벌 금융위기 이후 자본규제와 신의성실의무 등 소비자 보호 규제 강화로 원-스톱(One-Stop) 종합금융서비스 전략의 적극적 마케팅에서 고객의 요청이 있을 경우에 한해, 다양한 금융서비스를 제공하는 ‘소극적’인 마케팅 전략으로 전환된 것으로 보인다. 글로벌 금융위기 이후 링컨파이낸셜, 메트라이프, 올스테이트 등은 은행자회사를 청산하였고 AIG, 푸르덴셜은 신탁업과 지급결제 서비스에 국한하는 제한적인 은행업을 수행하고 있다. 스테이트 팜은 뮤추얼펀드 판매 전략을 에이전트 중심에서 콜 센터 중심으로 전환하였다. 한편 네이션와이드, 스테이트 팜, 오마하뮤추얼 등은 예금·대출업무를 지속적으로 수행하고 있다.

미국 보험회사 은행자회사들의 수익구조는 이자 수익보다 비이자 수익 중심인 것으로 나타났다. 비이자 수익의 대부분은 신탁업에 국한한 은행의 경우 신탁서비스, 계좌관리서비스의 비중이 큰 반면 예금·대출 등을 통한 이자 수익 비중이 큰 스테이트 팜과 네이션와이드, 오마하뮤추얼 등은 신탁서비스 이외에도 대출 수수료, 신용카드 수수료 등으로 구성된 추가적인 비이자 수익도 발생한다. 분석대상 은행자회사 9개 중 6개는 예금·대출 업무보다는 신탁업 등 자산관리업무, 보험회사 연금고객의 계좌관리서비스 등을 중점적으로 하는 것으로 보인다. 푸르덴셜의 사례를 보면 이러한 전략의 변화가 글로벌 금융위기를 전후로 명확하게 나타난다.

경영성과 측면에서도 보험회사의 자산관리업무를 중심으로 하는 은행자회사의 자기자본이익률(ROE)이 상대적으로 높은 것으로, 그리고 자본건전성(Tier 1 Capital Ratio)도 높은 것으로 나타났다. 분석대상인 19개 보험회사들의 수수료 수익 비중, 자기자본이익률을 은행 소유 여부를 기준으로 비교한 결과, 은행자회사를 소유한 보험회사의 특별계정 자산 비중이 33.0%로 그렇지 않은 보험회사들의 26.6%보다 높은 것으로 나타났다. 그러나 수수료 수익 비중은 은행자회사를 소유한 보험회사들이 15.3%, 그렇지 않은 보험회사들의 경우 20.3%로 나타났다. 자기자본이익률도 12.4%와 9.9%로 유사한 것으로 나타났다.

미국 보험회사들이 은행을 소유하려는 이유 중 하나는 신탁업인 것으로 보인다.

분석대상인 미국 보험회사들의 은행업 점업 전략이 신탁업 중심으로 전환된 점을 확인할 수 있었다. 이렇게 은행을 통한 신탁업을 추진하려는 이유는 신탁업은 자산관리업무의 핵심적인 역할을 담당하고 있고 지급결제서비스 등 계좌서비스를 제공할 수 있기 때문인 것으로 보인다. 그러나 분석결과에 따르면 은행 소유 여부에 따라 보험회사의 수수료 수익 비중이 뚜렷한 차이를 보이지 않는다. 이러한 결과를 가져온 이유는 은행자회사의 역할은 연금계좌 관리에 국한되는 반면 특별계정 계약자들의 투자 포트폴리오 운용 과정에서 창출하는 수수료 수입이 더 크기 때문인 것으로 보인다. 변액연금의 경우에도, 계약자들의 위험성향에 따라 다양한 투자포트폴리오를 운용할 수 있고, 투자 성과에 따라서 성과 보수를 받을 수 있기 때문에 더 높은 수수료 수익이 포트폴리오 투자 과정에서 발생한다.

## 2. 제언 및 맺음말

### 가. 제언

고령화가 심화될수록 개인의 장수위험은 더욱 커질 것이고, 장수위험을 관리할 수 있고 장기 자산운용 역량이 은행, 증권업에 비해 뛰어난 보험업의 자산관리업무가 확대될 가능성이 있다.

미국 생명보험산업에서 관측된 바와 같이 연금자산(Annuity Premiums and Deposits) 비중과 특별계정 자산 비중이 커지면서 보험회사의 투자자문·일임서비스, 신탁업 등 자산관리업무 수수료 수익이 확대될 수 있다. 미국의 19개 보험회사의 평균 특별계정 자산 비중은 30.6%, 매출액 대비 수수료 수익 비중은 22.1%이다. 반면 우리나라 보험회사들 가운데 특별계정 자산 비중이 20%를 초과하는 7개 회사의 평균 매출액 대비 수수료 수입 비중은 7.3%에 불과하다. 특별계정 자산 비중 10%당 수수료 수입 비중으로는 미국의 19개 대형보험회사들이 7%, 우리나라의 7개 보험회사들의 경우에는 특별계정 자산 비중 10%에 대해 3.6%로 미국의 절반 수준이다. 동

일한 특별계정 자산 비중이라도 매출액 대비 수수료 수익 비중은 두 배 가량 차이가 발생한다. 이러한 차이가 발생하는 이유는 연금시장과 자본시장의 발전 수준뿐 아니라 수수료 체계의 차이점 등이다. 전술한 바와 같이 변액연금 투자포트폴리오의 운용 및 관리 관련 수수료의 범위가 우리나라의 수수료보다 더 넓고, 투자포트폴리오의 수익-위험 프로파일에 따라 수수료와 보수가 더 높다.

이상의 논의에 근거해 보면, 우리나라 생명보험회사들에게 자산관리업무가 성장 동력이 되기 위해서는 자본시장을 통한 연금 및 퇴직연금 자산운용 확대가 필요한 것으로 보인다.

자본시장의 발달과 더불어 자산관리업무 확대에 필요한 것은 금융(자문)서비스 수수료 체계 정립이다. 자산관리업무는 은행, 보험, 증권업별로 프라이빗 बैं킹(Private Banking), 랩어카운트(Wrap Account), 재무 설계 등의 형태로 수행되고 있으며 이들 서비스 중 자문서비스는 금융상품 판매와 연계되기 때문에 판매보수, 혹은 판매 수수료에 포함되었다. 다시 말하면 자문서비스에 대한 수수료가 명확한 기준에 따라 수취되기 보다는 금융상품 판매 수수료에 부가되어 수취되었다. 이러한 현상을 경제학적으로 설명하면, “자산관리업무”라는 서비스에 대해 소비자가 지불하고자 하는 가격(Willingness to pay)이 시장에서 발견되지 않았고, 이로 인해 자산관리 시장의 형성이 지연되고 있다고 설명할 수 있다. 또한 자문서비스 수수료를 판매 수수료에 부가하는 것은 판매 수수료 체계의 상향편의(Upward bias)를 발생시킬 수 있다. 이 두 가지를 고려하면 자문서비스 시장형성을 촉진하고 금융상품 판매시장의 비효율성을 완화하기 위해서는 특별계정 자산관리뿐 아니라 개인, 거액 자산가의 자산관리서비스의 수수료 체계를 마련해야 할 필요가 있다.<sup>51)</sup>

다음으로는 보험회사의 자산관리업무와 지급결제업무에 대해 살펴보겠다. 보험회사의 자산관리업무 등 종합금융서비스 제공을 위해서 이태열(2006), 윤성훈 외(2010) 등은 보험회사에 대한 지급결제업무 허용을 주장하였다. 고객중심계좌를 통해 고객에게 보험회사가 종합금융서비스를 제공하기 위해서는 지급결제업무가 허용

51) 최장훈·임준환(2017)은 보험회사는 법률상 제한으로 실제로 투자자문서비스를 제공하지 못하고 있다고 평가함. 자세한 내용은 최장훈·임준환(2017)을 참조 바람

될 필요가 있다는 주장이다. 반면 이석호(2009)는 금융산업 안정성 측면에서 보험회사에 대한 지급결제업무 허용은 신중하게 검토해야 한다고 주장한다.

그러나 지급결제서비스, 즉 보험회사의 은행 소유에 대한 기존의 논의는 모두 재검토될 필요가 있다고 생각된다. 미국 보험회사들 가운데 은행자회사를 소유하고 있던 보험회사들 중 일부는 글로벌 금융위기 이후 은행자회사를 매각하였다. 그리고 일부는 은행자회사의 업무범위를 신탁업으로 국한시켰다. 즉, 보험회사들의 원-스톱(One-Stop) 종합금융서비스의 동력은 약화되고 있으나 자산관리업무는 오히려 확대되고 있다. 이러한 이유는 첫째, 글로벌 금융위기 이후 핀테크(Fin-Tech) 등 기술의 발달로 금융 관행이 변하고 있고, 둘째, 전통적인 은행업무, 즉 예금·대출업무 중심의 은행업에 소요되는 자본비용 상승, 셋째, 소비자보호 정책의 강화로 인한 종합금융서비스의 매력도 약화 때문인 것으로 판단된다. 반면 인구고령화로 퇴직연금 등 연금자산이 증가하면서 자산관리 수요가 늘어나기 때문에 대형 보험회사들의 기존 종합금융서비스 전략에서 자산관리서비스 중심의 금융서비스 회사로 전환하고 있는 것으로 보인다.

우리나라 보험회사의 지급결제업무 허용 여부도 금융환경 변화에 부합하게 재검토될 필요가 있다. 미국 보험회사들의 은행자회사 소유 여부가 보험회사 수익성에 뚜렷한 영향을 미치지 않는 이유는 예대업무가 없는 은행들이 다수이기 때문일 수 있다. 미국 보험회사들이 수익기여도가 불분명하지만 신탁업, 지급결제서비스에 국한된 은행 자회사를 소유하고 있는 이유는 자산관리서비스에 예금수취, 대출 업무보다는 신탁업과 지급결제서비스가 필요하다고 판단하기 때문이다. 우리나라 보험회사의 지급결제업무 허용에 대한 논의도 은행업의 업무 단위로 구분하여 이루어질 필요가 있다. 예대업무, 외환업무, 지급결제업무 중 보험회사 고객들을 대상으로 한 자산관리서비스 목적의 지급결제 서비스허용여부는 금융환경 변화에 부합하게 검토될 필요가 있다.

## 나. 맺음말

본고에서는 국내 보험회사의 금융겸업 현황과 자산관리업무의 성장 가능성을 미국 보험회사의 사례를 통해 살펴보았다. 보험회사의 금융겸업 현황을 금융권역별, 변액보험·연금, 개인 및 퇴직연금 등 특별계정 자산운용 및 관리에서 창출되는 수수료 수입을 기준으로 살펴보았고 미국 대형보험회사의 은행업 겸업 사례를 통해 보험회사의 은행자회사 경영전략과 성과를 실증적으로 분석하였다.

본 연구는 선행연구가 제시한 주장을 이론적·실증적으로 검증하는 시도라는 점에서 의미가 있다고 생각된다. 그러나 보험회사의 겸업 수익 집계가 본 연구가 의도한 부분과 정확히 일치하지 않을 수 있다는 점, 미국 보험회사 사례 분석에 활용된 회사 수가 19개에 불과하다는 점, 그리고 미국의 금융업 규제 추이를 보다 상세하게 조사하지 못한 부분은 본 연구의 한계이다. 그러나 겸업 수익을 실증적으로 집계하려고 시도하고 있다는 점에서 의미 있는 연구일 것이다. 향후 겸업 수익을 보다 더 세밀하게 분석하고 이를 기반으로 우리나라 생명보험회사의 겸업 현황을 분석하는 작업은 추후 과제로 남겨둔다.

## 참고문헌

금융투자협회, 종합통계시스템

김영도(2011), 「국내 자산관리업무의 발전방안」, 『주간금융브리프』, 20권 24호, 한국금융연구원

박석현(2010. 5. 10), 「생명보험회사는 채권이 아니다」, 2010 하반기 산업전망, 한화증권

박해식(2016), 「외국환업무취급기관의 업무범위 확대와 정책과제」, 『주간금융브리프』, 25권 23호, 한국금융연구원

보험개발원, 보험통계연감

손상호(2005), 『금융업무의 특성과 겸업화 방향』, 금융조사보고서, 한국금융연구원

오영수(1997), 『보험회사 종합금융기관화 전략』, 보험개발원 보험연구소

윤성훈 · 진익 · 최영목 · 유진아 · 권용재 · 최형선 · 김해식 · 장동식 · 최원 · 김동겸(2010), 『종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안』, 경영보고서, 보험연구원

이기형 · 임준환 · 김해식 · 이경희 · 조영현 · 정인영(2012), 『소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로』, 정책보고서, 보험연구원

이병윤(2016), 『금융의 이해와 우리나라 은행산업』, 한국은행 금요강좌

이석호(2008), 「보험사 지급결제업무 허용의 기대효과 및 문제점」, 『금융포커스』, 한국금융연구원

\_\_\_\_\_(2009), 『보험사의 은행업 겸업에 따른 문제점과 해외사례 연구』, 정책조사보고서, 한국금융연구원

이태열(2006), 『보험산업 종합금융서비스 제공을 위한 발전방안』, 금융위원회 용역보고서, 보험개발원

전용식 · 조영현(2016), 『경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략』, 조사보고서, 보험연구원

정원석 · 김미화(2015), 『고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안』, 조사  
보고서, 보험연구원

조영현 · 전용식 · 이해은(2012), 『국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점』,  
경영보고서, 보험연구원

최장훈 · 임준환(2017), 「보험회사, 자산관리 대중화시대에 대비할 필요」, 『KIRI 리  
포트』, 보험연구원

한국은행, 경제통계시스템

황인창 · 이아름(2017), 「트럼프 행정부의 금융규제개혁 방향 및 시사점」, 『KIRI 리  
포트』, 보험연구원

Allen and Santomero(2001), “What do financial intermediaries do?”, *Journal of  
Banking & Finance*, 25, 2001, pp. 271~294

Bajtelsmit and Ligon(1996), “Can the Interests of Shareholders Explain Industry  
Attitudes Toward Banking-Insurance Mergers?”, *Journal of Economics  
and Finance*, Vol. 20

Doron Nissim(2010) “Analysis and Valuation of Insurance Companies”, Center  
for Excellence in Accounting & Security Analysis, Columbia University

Eric Briys and Francois de Varenne(1995), “On the Risk of Life Insurance  
Liabilities: Debunking some common pitfalls”, Wharton Financial  
Institutions Center

Federal Insurance Office(2017. 9), Annual Report on the Insurance Industry

Mervyn Lewis, Kevin T. Davis(1987), “Domestic and International Banking”,  
pp. 17~18, MIT Press

Morgan Stanley(2017), “Understanding Variable Annuities”

Nadege Genelay, Philip Molyneux(1987), “Bancassurance”, p. 7, Springer

Prudential(2012. 10), “Shifting Longevity Risk to Insurers”

Society of Actuary(2000), “Separate Account Products in the US and Canada”

Scordis, Schellhorn and Barrese(2002), "Insurers' Expansion into Banking:  
Thriffs and Benefits from Integration", Review of Business  
The Street(2008. 4. 8), Life Insurance Companies with Banks

AIG, Annual report

Allianz Life Insurance NA, Annual report

Allstate Corp, Annual report

Ameriprise Financial Inc, Annual report

Fidelity, Annual report

Hartford Financial, Annual report

Jackson National, Annual report

John Hancock, Annual report

Lincoln Financial Group, Annual report

Massachusetts Mutual, Annual report

MetLife Inc, Annual report

Mutual Of Omaha, Annual report

Nationwide Financial, Annual report

New York Life, Annual report

Principal Financial Group, Annual report

Protective, Annual report

Prudential Financial Inc, Annual report

State Farm, Annual report

Thrivent Financial, Annual report



## 보험연구원(KIRI) 발간물 안내

※ 2017년부터 기존의 연구보고서, 정책보고서, 경영보고서, 조사보고서가 연구보고서로 통합되었습니다.

### ■ 연구보고서

- 2017-1     보험산업 미래 / 김석영 · 윤성훈 · 이선주 2017.2
- 2017-2     자동차보험 과실상계제도 개선방안 / 전용식 · 채원영 2017.2
- 2017-3     상호협정 관련 입법정책 연구 / 정호열 2017.2
- 2017-4     저소득층 노후소득 보장을 위한 공사연계연금 연구 / 정원석 · 강성호 ·  
              마지혜 2017.3
- 2017-5     자영업자를 위한 사적소득보상체계 개선방안 / 류건식 · 강성호 · 김동겸  
              2017.3
- 2017-6     우리나라 사회안전망 개선을 위한 현안 과제 / 이태열 · 최장훈 · 김유미  
              2017.4
- 2017-7     일본의 보험회사 도산처리제도 및 사례 / 정봉은 2017.5
- 2017-8     보험회사 업무위탁 관련 제도 개선방안 / 이승준 · 정인영 2017.5
- 2017-9     부채시가평가제도와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현 · 이해은 2017.8
- 2017-10    효율적 의료비 지출을 통한 국민건강보험의 보장성 강화 방안 / 김대환  
              2017.8
- 2017-11    인슈어테크 혁명: 현황 점검 및 과제 고찰 / 박소정 · 박지운 2017.8
- 2017-12    생산물 배상책임보험 역할 제고 방안 / 이기형 · 이규성 2017.9
- 2017-13    보험금청구권과 소멸시효 / 권영준 2017.9
- 2017-14    2017년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2017.10
- 2017-15    2018년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2017.11
- 2017-16    퇴직연금 환경변화와 연금세제 개편 방향 / 강성호 · 류건식 · 김동겸 2017.12
- 2017-17    자동차보험 한방진료 현황과 개선방안 / 송운아 · 이소양 2017.12
- 2017-18    베이비부머 세대의 노후소득 / 최장훈 · 이태열 · 김미화 2017.12
- 2017-19    연금세제 효과연구 / 정원석 · 이선주 2017.12
- 2017-20    주요국의 지진보험 운영 현황 및 시사점 / 최창희 · 한성원 2017.12
- 2017-21    사적연금의 장기연금수령 유도방안 / 김세중 · 김유미 2017.12
- 2017-22    누적전망이론을 이용한 생명보험과 연금의 유효가격 측정 연구 /  
              지홍민 2017.12

- 2018-1 보증연장 서비스 규제 방안 / 백영화 · 박정희 2018.1
- 2018-2 건강생활서비스 공 · 사 협력 방안 / 조용운 · 오승연 · 김동겸 2018.2
- 2018-3 퇴직연금 가입자교육 개선 방안 / 류건식 · 강성호 · 이상우 2018.2
- 2018-4 IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분 / 조영현 · 이해은 2018.2
- 2018-5 보험상품 변천과 개발 방향 / 김석영 · 김세영 · 이선주 2018.2
- 2018-6 계리적 관점에서 본 실손의료보험 개선 방안 / 조재린 · 정성희 2018.3

### ■ 연구보고서(구)

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목 · 장동식 · 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식 · 이경희 · 김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경 · 권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원 · 이해은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식 · 이창우 · 김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출 방법 연구 / 기승도 · 김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도 · 김대환 · 김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과의 시사점 / 유경원 · 이해은 2010.4
- 2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태 · 이경희 2010.5
- 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진 익 · 김동겸 2010.7

### ■ 정책보고서(구)

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호 · 최 원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면 · 이태열 · 신종협 · 황진태 · 유진아 · 김세환 · 이정환 · 박정희 · 김세중 · 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진 익 · 이민환 ·

- 유정원 · 최영목 · 최형선 · 최 원 · 이경아 · 이해은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수 · 김경환 · 이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면 · 황진태 · 변혜원 · 이경희 · 이정환 · 박정희 · 김세중 · 최이섭 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경 · 변혜원 · 권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면 · 김대환 · 이경희 · 이정환 · 최 원 · 김세중 · 최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수 · 안철경 · 변혜원 · 최영목 · 최형선 · 김경환 · 이상우 · 박정희 · 김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수 · 김경환 · 박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산 · 고령화와 금융의 역할 / 윤성훈 · 류건식 · 오영수 · 조용운 · 진 익 · 유진아 · 변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경 · 이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈 · 황진태 · 이정환 · 최 원 · 김세중 · 오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린 · 이기형 · 정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형 · 변혜원 · 정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환 · 유진아 · 이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형 · 임준환 · 김해식 · 이경희 · 조영현 · 정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우 · 윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식 · 김대환 · 이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈 · 전용식 · 이정환 · 최 원 · 김세중 · 채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진 익 · 오병국 · 이성은 2013.3

- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준 · 김해식 · 조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈 · 전용식 · 최 원 · 김세중 · 채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준 · 강민규 · 이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린 · 김해식 · 김석영 2014.3
- 2014-3 공 · 사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열 · 강성호 · 김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈 · 김석영 · 김진억 · 최 원 · 채원영 · 이아름 · 이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공 · 사 건강보험 협력방안 / 조용운 · 김경환 · 김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제-IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식 · 조재린 · 이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈 · 김석영 · 김진억 · 최 원 · 채원영 · 이아름 · 이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호 · 정봉은 · 김유미 2016.2
- 2016-2 국민건강보험 보장률 인상 정책 평가: DSGE 접근법 / 임태준 · 이정택 · 김혜란 2016.11
- 2016-3 2017년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2016.12

## ■ 경영보고서(구)

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형 · 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진 익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진 익 · 유시용 · 이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목 · 최 원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경 · 권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수 · 김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식 · 이창우 · 이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실 · 정책연구실 · 동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실 · 재무연구실

- 2010,6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재 · 장동식 · 서성민 2010,4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식 · 최영목 · 김소연 · 장동식 · 서성민 2010,10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010,7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경 · 변혜원 · 서성민 2011,1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목 · 김소연 · 김동겸 2011,2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도 · 황진태 2011,3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태 · 기승도 · 권오경 2011,5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아 · 정인영 2011,6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운 · 황진태 · 김미화 2011,8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식 · 김대환 · 이상우 2011,9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환 · 류건식 · 이상우 2011,10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현 · 전용식 · 이해은 2012,7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : ④ sure 4.0 / 진 익 · 김동겸 · 김혜란 2012,7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식 · 김석영 · 김세영 · 이해은 2012,9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환 · 류건식 · 김동겸 2012,9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012,9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린 · 황진태 · 권용재 · 채원영 2012,10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식 · 채원영 2013,3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도 · 조용운 · 이소양 2013,5
- 2016-1 뉴 노멀 시대의 보험회사 경영전략 / 임준환 · 정봉은 · 황인창 · 이해은 · 김혜란 · 정승연 2016,4
- 2016-2 금융보증보험 잠재 시장 연구: 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로 / 최창희 · 황인창 · 이경아 2016,5

- 2016-3 퇴직연금시장 환경변화와 보험회사 대응방안 / 류건식 · 강성호 · 김동겸 2016.5

## ■ 조사보고서(구)

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문 · 김진억 · 지재원 · 박정희 · 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경 · 기승도 · 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경 · 이상우 · 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면 · 이정환 · 최이섭 · 정중영 · 최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진 익 · 김상수 · 김종훈 · 변귀영 · 유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환 · 전선애 · 최 원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교 · 오영수 · 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환 · 이민환 · 윤건용 · 최 원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운 · 김세환 · 김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실 · 해약분석 / 류건식 · 장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신중협 · 최형선 · 최 원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위 규제 개선방안 / 서대교 · 김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체제와 시사점 / 이창우 · 이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원 · 박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준 · 이종욱 2010.5

- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운 · 서대교 · 김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진 익 · 김해식 · 유진아 · 김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식 · 이창우 · 이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경 · 황진태 · 서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환 · 최 원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진 익 · 김해식 · 김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장 변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우 · 이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운 · 변혜원 · 이승준 · 김경환 · 오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태 · 전용식 · 윤상호 · 기승도 · 이상우 · 최 원 2012.6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체계 특징과 시사점 / 이상우 · 오병국 2012.12
- 2012-3 슬벤시 II 의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식 · 김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식 · 황진태 · 변혜원 · 정원석 · 박선영 · 이상우 · 최 원 2013.8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운 · 황진태 · 조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식 · 변혜원 · 황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원 · 조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영 · 권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석 · 강성호 · 이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위 규제 등을 중심으로 / 한기정 · 최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태 · 박선영 · 권오경 2014.4
- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주 · 전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식 · 윤성훈 · 채원영 2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운 · 오승연 · 김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환 · 강민규 · 이해랑 2014.8

- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식 · 변혜원 · 정원석 · 박선영 · 오승연 · 이상우 · 최 원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영 · 김세중 · 김혜란 2014.11
- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식 · 조영현 · 채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영 · 권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현 · 조재린 · 김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 -대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로- / 최창희 · 정인영 2015.3
- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열 · 황진태 · 이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연 · 김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식 · 조영현 2016.2
- 2016-2 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 / 이승준 · 민세진 2016.3
- 2016-3 저성장 시대 보험회사의 비용관리 / 김해식 · 김세중 · 김현경 2016.4
- 2016-4 자동차보험 해외사업 경영성과 분석과 시사점 / 전용식 · 송윤아 · 채원영 2016.4
- 2016-5 금융 · 보험세제연구: 집합투자기구, 보험 그리고 연금세제를 중심으로 / 정원석 · 임 준 · 김유미 2016.5
- 2016-6 가용자본 산출 방식에 따른국내 보험회사 지급여력 비교 / 조재린 · 황인창 · 이경아 2016.5
- 2016-7 해외 사례를 통해 본 중 · 소형 보험회사의 생존전략 / 이태열 · 김해식 · 김현경 2016.5
- 2016-8 생명보험회사의 연금상품 다양화 방안: 종신소득 보장기능을 중심으로 / 김세중 · 김혜란 2016.6
- 2016-9 2016년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2016.8
- 2016-10 자율주행자동차 보험제도 연구 / 이기형 · 김혜란 2016.9

## ■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최 원 · 김세중 2014.6

- 2014-2      주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구—Own Risk and Solvency Assessment— / 장동식 · 이정환 2014.8
- 2015-1      고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호 · 정원석 · 김동겸 2015.1
- 2015-2      경증치매자 보호를 위한 보험사의 치매실태 도입방안 / 정봉은 · 이선주 2015.2
- 2015-3      소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원 · 이해랑 2015.4
- 2015-4      글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근 · 박춘원 · 이항용 2015.5
- 2015-5      노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주 · 박선영 · 김유미 2015.5
- 2015-6      고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석 · 김미화 2015.5
- 2015-7      일반 손해보험 요율제도 개선방안 연구 / 김석영 · 김혜란 2015.12
- 2018-1      변액연금 최저보증 및 사업비 부과 현황 조사 / 김세환 2018.2

## ■ 연차보고서

---

- 제 1 호      2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4
- 제 2 호      2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3
- 제 3 호      2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3
- 제 4 호      2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3
- 제 5 호      2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3
- 제 6 호      2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12
- 제 7 호      2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12
- 제 8 호      2015년 연차보고서 / 보험연구원 2015.12
- 제 9 호      2016년 연차보고서 / 보험연구원 2017.1
- 제 10 호      2017년 연차보고서 / 보험연구원 2018.1

## ■ 영문발간물

---

- 제 7 호      Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9
- 제 8 호      Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
- 제 9 호      Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8

|       |                                                           |
|-------|-----------------------------------------------------------|
| 제10호  | Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10            |
| 제11호  | Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11            |
| 제12호  | Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12            |
| 제13호  | Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.8             |
| 제14호  | Korean Insurance Industry 2015 / KIRI, 2015.8             |
| 제15호  | Korean Insurance Industry 2016 / KIRI, 2016.8             |
| 제16호  | Korean Insurance Industry 2017 / KIRI, 2017.8             |
| 제 7 호 | Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2  |
| 제 8 호 | Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI, 2014.5  |
| 제 9 호 | Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI, 2014.8  |
| 제10호  | Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI, 2014.10 |
| 제11호  | Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI, 2015.2  |
| 제12호  | Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI, 2015.4  |
| 제13호  | Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI, 2015.8  |
| 제14호  | Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2015 / KIRI, 2015.11 |
| 제15호  | Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2015 / KIRI, 2016.2  |
| 제16호  | Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2015/ KIRI, 2016.6   |
| 제17호  | Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2016/ KIRI, 2016.9   |
| 제18호  | Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2016/ KIRI, 2016.12  |
| 제19호  | Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2016/ KIRI, 2017.2   |
| 제20호  | Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2016/ KIRI, 2017.5   |
| 제21호  | Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2017/ KIRI, 2017.9   |
| 제22호  | Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2017/ KIRI, 2017.11  |

## ■ CEO Report

|        |                                                |
|--------|------------------------------------------------|
| 2008-1 | 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6              |
| 2008-2 | 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6        |
| 2008-3 | FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8                 |
| 2008-4 | 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식 · 서성민 2008.12 |
| 2009-1 | FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2          |
| 2009-2 | 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식 · 김동겸 2009.3      |
| 2009-3 | 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식 · 이상우 2009.6       |

- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식 · 이상우 2009.10
- 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환 · 이상우 · 김혜란 2010.4
- 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
- 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
- 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환 · 이기형 2010.9
- 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식 · 이상우 2010.9
- 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
- 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
- 2011-2 영국의 공동계정 운영체제 / 최형선 · 김동겸 2011.3
- 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
- 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환 · 류건식 2011.8
- 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
- 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운 · 이상우 2012.11
- 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈 · 전용식 · 전성주 · 채원영 2012.12
- 2012-4 새정부의 보험산업 정책(Ⅰ): 정책공약집을 중심으로 / 이기형 · 정인영 2012.12
- 2013-1 새정부의 보험산업 정책(Ⅱ): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환 · 이상우 2013.1
- 2013-2 새정부의 보험산업 정책(Ⅲ): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식 · 윤성훈 2013.7
- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영 · 김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열 · 조재린 · 황진태 · 송윤아 2014.7

- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환 · 황인창 · 이해은 2014.10  
 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호 · 류건식 · 정원석 2015.2  
 2015-2 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6  
 2015-3 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10  
 2016-1 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1  
 2016-3 2016년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2016.7  
 2016-4 EU Solvency II 경과조치의 의미와 시사점 / 황인창 · 조재린 2016.7  
 2016-5 비급여 진료비 관련 최근 논의 동향과 시사점 / 정성희 · 이태열 2016.9  
 2017-1 보험부채 시가평가와 보험산업의 과제 / 김해식 2017.2  
 2017-2 2017년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2017.7  
 2017-3 1인 1 퇴직연금시대의 보험회사 IRP 전략 / 류건식 · 이태열 2017.7

#### ■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식 · 김동겸 2008.2  
 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6  
 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6  
 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6  
 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경 · 권오경 2008.7  
 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식 · 김동겸 2008.7  
 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진 익 2008.7  
 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희 · 서성민 2008.9

#### ■ 간행물

- 보험동향 / 연 4회
- 보험금융연구 / 연 4회

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

# 『도서회원 가입안내』

## 회원 및 제공자료

|      | 법인회원                                                                                                                                                                                                             | 특별회원                                                                                                                                                                                                             | 개인회원                                                                                                                                                                                                             |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 연회비  | ₩ 300,000원                                                                                                                                                                                                       | ₩ 150,000원                                                                                                                                                                                                       | ₩ 150,000원                                                                                                                                                                                                       |
| 제공자료 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향</li> <li>· KIRI 포커스 모음집</li> <li>· KIRI 이슈 모음집</li> <li>· KOREA INSURANCE INDUSTRY</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향</li> <li>· KIRI 포커스 모음집</li> <li>· KIRI 이슈 모음집</li> <li>· KOREA INSURANCE INDUSTRY</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 연속간행물</li> <li>· 보험금융연구</li> <li>· 보험동향</li> <li>· KIRI 포커스 모음집</li> <li>· KIRI 이슈 모음집</li> <li>· KOREA INSURANCE INDUSTRY</li> </ul> |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 영문연차보고서</li> </ul>                                                                                                                                                      | —                                                                                                                                                                                                                | —                                                                                                                                                                                                                |

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

## 가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02) 3775-9080 팩스 : (02) 3775-9102

## 회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)

예금주 : 보험연구원

## 가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성 · 등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

## 자료구입처

서울 : 보험연구원 자료실 (02-3775-9080 / pgc0703@kiri.or.kr)



## 저자약력

### 전용식

Iowa State University 경제학 박사  
보험연구원 연구위원  
(E-mail : yongsik.jeon@kiri.or.kr)

### 이혜은

서강대학교 경영학 석사  
보험연구원 연구원  
(E-mail : lhe@kiri.or.kr)

연구보고서 2018-7

## 국내 보험회사의 금융겸업 현황과 시사점 : 미국 보험회사 사례를 중심으로

---

발행일 2018년 3월

발행인 한 기 정

발행처 보 험 연 구 원  
서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38  
화재보험협회빌딩  
대표전화 : (02) 3775-9000

조판및  
인쇄 고려씨엔피

---

ISBN 979-11-85691-82-4 94320

979-11-85691-50-3 (세트)

정가 10,000원