

# kiri Weekly

## 포커스 · 금융보험 해설 모음집 2012





# I

## 생명보험의 이해

생명보험의 이해 1: 생명보험의 개요	오병국	225
생명보험의 이해 2: 생존율, 사망률, 평균여명	오병국	227
생명보험의 이해 3: 순보험료, 영업보험료, 평준보험료	오병국	229
생명보험의 이해 4: 책임준비금과 해약환급금	오병국	231
생명보험의 이해 5: 생명보험상품의 기본유형	오병국	233
생명보험의 이해 6: 전통적 생명보험상품	오병국	235
생명보험의 이해 7: 신 생명보험상품	오병국	237
생명보험의 이해 8: 실제 생명보험상품의 예	오병국	239
생명보험의 이해 9: 개인생명보험의 세제	오병국	242
생명보험의 이해 10: 단체보험의 세제	오병국	244

# II

## 손해보험의 이해

손해보험의 이해 1: 손해보험의 개념 및 특성	김동경	249
손해보험의 이해 2: 보험료의 구성	김동경	251
손해보험의 이해 3: 보험요율의형태	김동경	253
손해보험의 이해 4: 책임준비금	김동경	255
손해보험의 이해 5: 손해의 공동분담 - 공제와 공동보험	김동경	257
손해보험의 이해 6: 위험의 보유와 재보험	김동경	259
손해보험의 이해 7: 해약환급금과 표준해약환급금 제도	김동경	261
손해보험의 이해 8: 보증보험의 개념 및 특성	김동경	263
손해보험의 이해 9: 장기손해보험의 개념 및 특성	김동경	265
손해보험의 이해 10: 배상책임보험의 개념 및 종류	김동경	268
손해보험의 이해 11: 자동차보험의 종류 및 담보	김동경	270
손해보험의 이해 12: 화재보험 개념 및 종류	김동경	272
손해보험의 이해 13: 해상보험의 개념 및 종류	김동경	273
손해보험의 이해 14: 특종보험의 개념 및 종류	김동경	276

# 금융보험 해설 \_Contents

## III

### 제3보험 및 퇴직연금

제3보험의 이해 1: 제3보험의개요	오병국	281
제3보험의 이해 2: 상해보험	오병국	283
제3보험의 이해 3: 질병보험	오병국	285
제3보험의 이해 4: 간병보험	오병국	287
퇴직연금의 이해: 퇴직금제도와 퇴직연금제도	오병국	289

## IV

### 금융일반

자본시장제도 이해 6: EFSF(유럽재정안정기금)	이경아	293
자본시장제도 이해 7: The Volcker Rule(볼커룰)	이경아	295
금융기관 자기자본제도 7: 운영리스크	김동경	297

## V

### 금융상품의 이해

금융상품의 이해 1: 자산유동화증권(ABS)	이경아	301
금융상품의 이해 2: 상장지수집합투자기구(ETF) (1)	이경아	304
금융상품의 이해 3: 상장지수집합투자기구(ETF) (2)	이경아	307
금융상품의 이해 4: 신탁(Trust)	이경아	309
금융상품의 이해 5: 사모투자전문회사(PEF) (1)	이경아	312
금융상품의 이해 6: 사모투자전문회사(PEF) (2)	이경아	315
금융상품의 이해 7: 커버드본드(Covered Bond) (1)	이경아	318
금융상품의 이해 8: 커버드본드(Covered Bond) (2)	이경아	322
금융상품의 이해 9: 역모기지(Reverse Mortgage) (1)	이경아	326
금융상품의 이해 10: 역모기지(Reverse Mortgage) (2)	이경아	330
금융상품의 이해 11: 역모기지(Reverse Mortgage) (3)	이경아	333
금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS) (1)	이경아	337
금융상품의 이해 13: 신용부도스왑(CDS) (2)	이경아	341
금융상품의 이해 14: 신용부도스왑(CDS) (3)	이경아	344

## Contents\_ 금융보험 해설

# VI

## 중국 및 해외금융

중국 금융시장 5: 증권산업 현황 (1)	왕양비	349
중국 금융시장 6: 증권산업 현황 (2)	왕양비	352
중국 금융시장 7: 보험산업 발전 역사와 현황 (1)	왕양비	354
중국 금융시장 8: 보험산업 발전 역사와 현황 (2)	왕양비	357
중국 금융시장 9: 보험산업 발전 역사와 현황 (3)	왕양비	360
해외 거시경제·금융: EU의 은행동맹과 재정동맹	이정환	363



# 금융보험 해설 / 생명보험의 이해

- |                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| 1. 생명보험의 이해 1: 생명보험의 개요           | 오병국 |
| 2. 생명보험의 이해 2: 생존율, 사망률, 평균여명     | 오병국 |
| 3. 생명보험의 이해 3: 순보험료, 영업보험료, 평준보험료 | 오병국 |
| 4. 생명보험의 이해 4: 책임준비금과 해약환급금       | 오병국 |
| 5. 생명보험의 이해 5: 생명보험상품의 기본유형       | 오병국 |
| 6. 생명보험의 이해 6: 전통적 생명보험상품         | 오병국 |
| 7. 생명보험의 이해 7: 신 생명보험상품           | 오병국 |
| 8. 생명보험의 이해 8: 실제 생명보험상품의 예       | 오병국 |
| 9. 생명보험의 이해 9: 개인생명보험의 세제         | 오병국 |
| 10. 생명보험의 이해 10: 단체보험의 세제         | 오병국 |







# 생명보험의 이해 1: 생명보험의 개요

오병국 연구원

- 생명보험은 생산활동을 하던 사람에게 큰 장애가 발생하거나 생명을 잃게 되는 경우에 개인 혹은 가계의 상실된 소득을 보상해주고, 저축기능을 통해 특정 금액의 자산을 축적하게 하는 경제적 수단임.
  - 생명보험계약을 체결한 사람은 아직 실현되지 않은 자신의 잠재적 경제가치를 장애, 조기사망 등의 리스크로부터 보장받음.
  - 또한, 보험계약의 종류에 따라 금액 크기의 차이가 있으나 자산을 축적하도록 설계되어 있어서 계약자로 하여금 저축을 가능케 함.
  
- 또한, 생명보험은 보험금지급방식, 계약특성, 담보대상, 보험금지급여부 등에서 다음과 같은 특징이 있음.
  - 생명보험은 미리 약정된 보험금을 지급하는 확정보험금 보상계약이므로 피보험자가 사망하면 피보험자의 경제적 가치에 관계없이 가입한 보험금이 지급됨.
    - 이러한 특성으로 보험가입과 관련된 도덕적 해이(moral hazard)<sup>1)</sup>를 유발할 가능성이 있어서 보험회사는 보험계약자에 대한 언더라이팅(underwriting)을 실시함.
  - 생명보험은 특수한 경우를 제외하고 대체로 장기계약이며 보장과 저축의 결합형태를 취함.
  - 생명보험은 주로 한 개인의 사망사고를 담보로 하며, 인간은 언젠가는 반드시 사망하기 때문에 보험금지급과 관련한 불확실성이 없고, 단지 언제 지급하는가에 대한 불확실성이 존재함.
  
- 한편, 보험회사를 통해 판매되는 생명보험상품은 정기생명보험(Term Life Insurance), 양로보험(Endowment Insurance), 종신생명보험(Whole Life Insurance) 형태의 기본적인 계약내용을 바탕으로 개발되어 왔음.

1) 보험계약자의 경제적 능력 또는 보험의 필요성에 비해 과도한 보험금의 생명보험을 계약하여 인위적으로 보험사고의 발생을 유도하는 경우 등임.

- 정기생명보험은 보장기간이 정해져 있고, 생명보험의 가입보험금은 보장기간 이내에 피보험자가 사망할 경우에만 지급되며, 사망하지 않을 경우에는 보험기간이 만료되더라도 보험금이 지급되지 않음.
- 종신생명보험은 보장기간이 종신이며, 피보험자가 사망할 때 보장기간이 끝남과 동시에 사망보험금이 지급됨.
- 양로보험은 보험보장 기간이 정기생명보험과 같이 특정하게 정해지고 피보험자가 해당 기간 이내에 사망하면 가입한 사망보험금을 지급하고, 피보험자가 보험계약 기간만료 시까지 생존하면 만기보험금을 지급함.

■ 이러한 기본적인 생명보험계약을 바탕으로 경제적·사회적 환경의 변화<sup>2)</sup>에 대응하기 위하여 조정가능 생명보험(Adjustable Life Insurance), 변액생명보험(Variable Life Insurance), 유니버설생명보험(Universal Life Insurance)등이 새롭게 개발됨.

- 조정가능생명보험은 고정된 보험료구조를 갖지 않고, 보험료와 현금가치가 최근의 경험이자율 및 경험사망률을 반영하여 결정되는 상품임.
  - 예컨대, 전통적인 종신생명보험은 보험료의 산정과 현금가치 계산에서 계약 당시에 가정한 예정이율과 예정사망률을 이용하고, 계약자배당을 통해 영업의 결과를 배분함.
- 변액생명보험은 보험료의 투자 결과에 따라 보험금 및 현금가치가 변하는 상품임.
- 유니버설생명보험은 보험계약자의 선택에 따라 보험료와 보험금을 자유롭게 조정할 수 있는 상품임.

■ 이와 별도로 생명보험은 보험계약의 대상과 마케팅 측면에서 개인생명보험(Individual Life Insurance)과 단체생명보험(Group Life Insurance)로 구분될 수 있음.

- 개인생명보험은 보험계약자가 자연인인 개인이며, 피보험자가 한 사람인 것을 원칙으로 하는 것임.
- 단체생명보험은 보험계약의 대상이 개인이 아니고 특정 단체에 소속한 구성원의 전부 또는 일부이며, 보험계약자는 단체를 대표하는 단체의 장이 되고, 피보험자는 단체의 구성원들임.

2) 예를 들면, 물가의 지속적 상승, 이자율 상승 및 변동심화, 금융상품의 경쟁심화, 소비자의 욕구증대 및 지식증대, 기술의 발전 등이 있음.



## 생명보험의 이해 2: 생존율, 사망률, 평균여명

오병국 연구원

### ■ 생명보험의 기본원리를 습득하기 위해서는 수리적 기초의 근간인 생명표를 이해하는 것이 필수적임.

- 생명표는 사망표(mortality table)이라고도 하며, 보통 0세에서 특정인구가 생존해 있다고 가정하고 그 사람들이 해마다 어떻게 감소해 나가는지를 보여줌.
- 또한, 생명표는 각 연령( $x$ )마다 생존자 수( $l_x$ ), 사망 수( $d_x$ )를 나타내고, 이를 기반으로 생존율( $p_x$ ), 사망률( $q_x$ ) 및 평균여명( $e_x^o$ ) 등을 보여줌.

〈표 1〉 경험생명표의 예(제4회, 무배당, 남자)

연령( $x$ )	생존자수( $l_x$ )	사망수( $d_x$ )	생존율( $p_x$ )	사망률( $q_x$ )	평균여명( $e_x^o$ )
0	100,000	610	0.99390	0.00610	72.76
1	99,390	104	0.99895	0.00105	72.21
2	99,286	84	0.99915	0.00085	71.28
3	99,202	67	0.99932	0.00068	70.34
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
30	97,260	95	0.99902	0.00098	44.42
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮

주: 평균여명은 특정연령의 잔여생존자를 기준으로 산출하므로 ‘연령+평균여명’의 값은 1세 이후 계속 증가하게 됨.

### ■ 생명표의 구성항목 중 가장 중요한 요소는 생존율과 사망률임.

- 사망률이란 일정한 연령에 도달한 사람 가운데 일 년 이내에 사망할 확률이며, 생존율은 ‘1-사망률’로 정의됨.
  - 사망률은 연령과 성에 따라 차이가 있는데, 연령이 증가할수록 높아지고 남성이 여성보다 높은 것이 일반적임.
  - 사망률은 통계의 대상에 따라서 전 국민을 대상으로 한 사망률, 생명보험의 피보험자만을 대상

으로 한 사망률, 연금계약자만을 대상으로 한 사망률 등으로 작성될 수 있음.

● <표 1>을 이용하여 생존율과 사망률을 계산하는 예는 다음과 같음.

- 0세에 100,000명( $l_0$ )의 생존자에서 1년 동안(0~1세 사이) 610명( $d_0$ )이 사망하여 1년 후에 1세가 될 때 99,390명이 생존하게 됨.
- 여기서 99,390( $l_1$ )은 1세의 생존자가 되며 그 다음 1년 동안(1~2세 사이) 104명( $d_1$ )이 사망하여 2세가 될 때까지 99,286명( $l_2$ )이 생존하게 됨.
- 이 때 1세의 사망률과 생존율은 다음과 같이 계산됨.

$$\begin{aligned} \text{1세의 사망률}(q_1) &= \frac{\text{1세와 2세사이의 사망자수}(d_1)}{\text{1세의 생존자수}(l_1)} \\ &= \frac{104}{99,390} = 0.00105 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{1세의 생존율}(p_1) &= \frac{\text{2세의 생존자수}(l_2)}{\text{1세의 생존자수}(l_1)} \\ &= \frac{99,286}{99,390} = 0.99895 \\ &= (1 - 0.00105 = 0.99895) \end{aligned}$$

■ 또한, 생명표에는 생존자수, 사망자수, 생존율, 사망률 이외에 평균여명도 표시되어 있음.

● 평균여명이란 어떤 연령에서 그 연령의 사람이 향후에 생존할 수 있는 기간의 평균을 의미함.

- <표 1>을 살펴보면 30세 남자의 평균여명은 44.42년으로 되어있는데, 이는 30세 남자의 경우 앞으로 생존할 수 있는 기간의 평균이 44.42년이라는 것을 의미함.
  - 평균개념이므로 어떤 30세 남자는 실제로 44.42년보다 오래 살수도 있고 다른 30세 남자는 실제로 44.42년보다 적게 살 수도 있음.
- 참고로 0세의 평균여명을 평균수명으로 간주하여 많이 사용하고 있음.



## 생명보험의 이해 3: 순보험료, 영업보험료, 평준보험료

오병국 연구원

### ■ 생명보험 보험료를 계산하기 위해서는 예정사망률, 예정이율, 예정사업비율이 필요함.

- 사망 혹은 생존을 보험금 지급사유로 하는 계약에서 사용되는 생명표의 사망률을 예정사망률이라고 함.
- 생명보험 계약은 보통 장기인 경우가 많으므로 이자를 고려해야 하며 보험료 계산 시 사용되는 이자율을 예정이율이라 함.
- 보험상품 운영에 필요한 경비는 보험금액 혹은 보험료의 일정비율로 정해지는데, 이를 예정사업비율이라 함.

### ■ 이와 같은 세 가지 요소를 이용하여 순보험료, 부가보험료, 영업보험료가 산출됨.

- 예정사망률과 예정이율에 기초하여 계산된 보험료를 순보험료(net premium)라고 하며, 예정사업비율<sup>1)</sup>에 기초하여 계산된 보험료를 부가보험료(loading)라 함.
- 순보험료와 부가보험료를 합한 것을 보험계약자가 납입하는 영업보험료(gross premium)라 함.  
- 순보험료 + 부가보험료 = 영업보험료

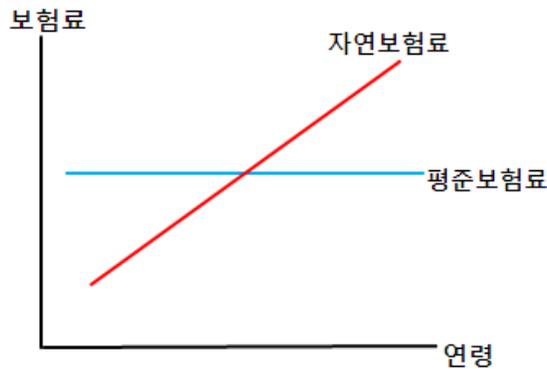
### ■ 한편, 보험계약시 일시에 납입하는 순보험료를 일시납순보험료라고 하며, 여러 번에 걸쳐서 납입하는 순보험료를 분할납순보험료라고 함.

### ■ 분할납순보험료 중 매회 납입하는 보험료가 동액일 경우 이를 평준보험료(net level premium)라고 함.

1) 생명보험사업에 필요한 경비 즉 사업비는 신계약비, 유지비, 수급비로 나뉘어짐. 보험모집인의 활동에 필요한 경비나 보수 지급비용, 점포나 기타에 시설에 요하는 비용, 선전 혹은 광고비 등이 신계약비에 포함되며, 보험계약을 유지, 관리운용, 기타 계약에 관한 여러 가지 사무를 처리하는 비용을 유지비라고 하고, 보험료수급 및 관리에 필요한 경비를 수급비라고 함.

- 보험료를 수리적으로 계산할 때 사망의 발생, 이자의 수입 및 사업비의 지출이 미리 예정된 계산 기초대로 발생하는 것으로 가정하고 장래의 전 보험기간 동안의 수입(=보험료)의 현가와 지출(=보험금)의 현가가 같도록 하게 되는데, 이를 수지상등의 원칙이라 함.
- 수지상등의 원칙에 의거하여 x년 만기 정기보험에 y년 동안 매년 가입하여 납입한다는 가정 하에 산출된 보험료를 자연보험료라고 하고, x년 만기 정기보험에 가입하고 보험료를 y년 동안 일정하게 납입한다는 가정 하에 산출된 보험료를 평준보험료라 함.
  - 보험회사에 납입되는 보험료는 거의가 평준보험료이고, 대부분 월납의 형태임.
    - 매월 납입하는 보험료가 평준이면 월납평준보험료, 매년 납입하는 보험료가 평준이면 연납평준보험료라고 함.
  - 자연보험료는 연령에 따라 사망률이 높아지면서 매년 보험료가 다르며, 평준보험료는 사망률의 변화에 관계없이 매년 보험료가 일정한 것이 특징임(〈그림 1〉참조).

〈그림 1〉 자연보험료와 평준보험료



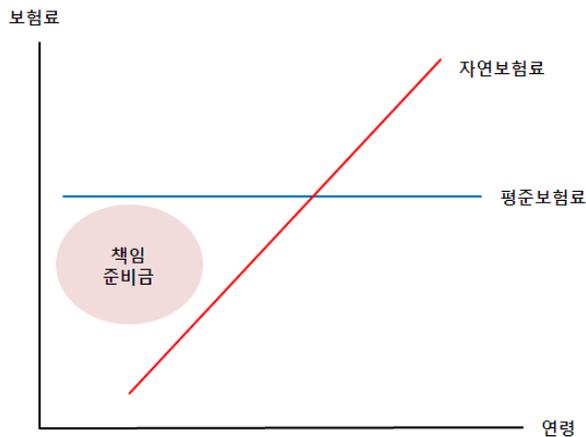


# 생명보험의 이해 4: 책임준비금과 해약환급금

오병국 연구원

- 생명보험 중 일반종신보험의 경우 초기 보험연도에서 발생하는 초과보험료 수입<sup>1)</sup>을 적립하게 되는데 이를 책임준비금이라 함.
- 일반종신보험의 연납평균순보험료는 초기의 보험연도에서 자연보험료를 초과하고 후기의 보험연도에서는 자연보험료 보다 작게 됨.
- 이 때 후기의 부족하게 되는 보험료(자연보험료 - 연납평균순보험료)를 충당하기 위해서 보험회사는 초과보험료의 적립금을 책임준비금 형태로 보유하게 됨.

〈그림 1〉 초과보험료와 책임준비금



- 일반적으로 책임준비금은 보험계약과 관련하여 향후 보험계약자에게 지급해야 할 보험금 및 지급금을 확보하기 위하여 감독당국으로부터 적립이 요구됨.

1) 연납평균순보험료 - 자연보험료

---

■ 책임준비금의 적립방법은 ‘순보험료식 책임준비금’, ‘질멜(Zillmer)식 책임준비금’, ‘해약환급금식 책임준비금’으로 구분되어짐.

- 순보험료식 책임준비금은 평준순보험료만을 이용하여 계산되며, 우리나라의 경우 신계약비를 이연<sup>2)</sup>할 수 있는 순보험료식 책임준비금제도를 채택하여 운영하고 있음.
- 질멜(Zillmer)식 책임준비금은 초년도 이후 제2보험연도부터 책임준비금의 증가가 빠르게 되도록 설계된 것임.
  - 질멜식 순보험료는 초년도에 다액의 신계약비가 소요되는 것을 보전하기 위하여 제1년도의 부가보험료를 평준의 경우보다 크게 하고, 제2년도부터는 부가보험료를 평준의 경우보다 작게 하여 계산됨.
  - 질멜식 책임준비금의 기본방식은 초년도의 사업비 초과부분을 순보험료에서 충당하고, 초년도의 보험료적립금은 순보험료 잔여분이 되며, 초년도의 사업비 초과부분은 차년 이후의 부가보험료에서 균등하게 상각하는 것임.
- 해약환급금식 책임준비금은 해약환급금을 책임준비금으로 적립하는 것을 말함.

■ 보험계약자가 보험에 가입한 후 보험료 납입이 일정한 유예기간을 경과하고도 이루어지지 않거나 또는 보험계약자가 해약을 청구할 때 보험자가 보험계약자에게 지급하는 금액을 해약환급금이라 함.

- 해약환급금은 책임준비금에서 공제하는 것이 일반적이며, 이를 해약공제라고 함.
- 우리나라의 해약환급금은 보험료 및 책임준비금 산출방법서에서 계산한 금액과 표준해약환급금 중 큰 금액으로 정의됨.
  - 표준해약환급금 = 순보험료식 보험료적립금 - 미상각신계약비 = 순보험료식 보험료적립금 - (총예정 신계약비 - 경과된 신계약비)
  - 순보험료식 보험료적립금에서 미상각신계약비를 공제한 금액 즉, 표준해약환급금이 음수인 경우 이를 0으로 처리함.

---

2) 이연신계약비는 7년 이내에 상각하여야함.



# 생명보험의 이해 5: 생명보험상품의 기본유형

오병국 연구원

■ 생명보험은 인간의 생명 혹은 건강과 관련하여 우연히 발생하는 위험(risk)에 경제적으로 대처하는 금융 상품임.

● 생명이나 건강과 관련하여 발생하는 위험은 크게 조기사망(premature death)과 장수(longevity)로 나뉠 수 있음.

■ 생명보험상품의 기본 유형은 크게 ‘사망보험’, ‘생존보험’, ‘생사혼합보험’ 등으로 요약될 수 있음.

● 조기에 생명을 잃거나 장애로 인해 경제적 활동을 할 수 없게 되면서 야기되는 위험에 대처하기 위해 개발된 금융상품이 사망보험임.

- 사망보험은 보장기간에 따라 일반적으로 정기보험과 종신보험으로 구분되어짐.

- 사망보험은 사망 시에만 보험금이 지급되는 상품임.

● 장수에 따라 발생할 수 있는 경제적 생활 수준의 하락에 대처하기 위해 개발된 금융상품이 생존보험이며, 대표적인 예가 연금보험임.

- 생존보험은 일정한 기간(예: 계약만기)까지 생존하여야 보험금이 지급되는 상품임.

● 이러한 사망보험과 생존보험의 특성이 혼합되어 개발된 상품이 생사혼합보험 혹은 양로보험임.

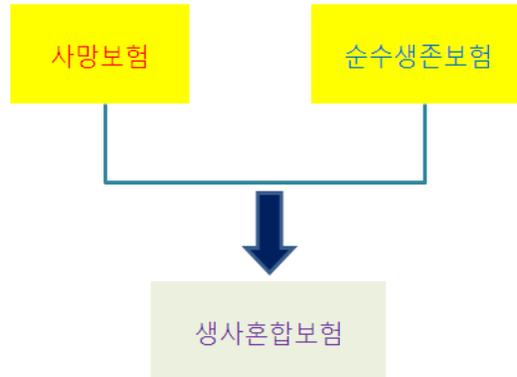
- 금융시장에서 판매되는 생명보험상품은 사망보험과 생존보험의 특성이 여러 가지 비율로 혼합되어 있는 것이 대부분임.

· 순수생존보험(pure endowment)의 경우 계약상 만기까지 생존하는 경우에만 보험금을 주기 때문에 사실상 저축이나 다름이 없음.

· 따라서, 순수생존보험은 위험을 보장해 주는 기능이 약하기 때문에 단독상품으로 개발될 가능성이 희박하므로 사망보험과 결합된 생사혼합보험 혹은 양로보험으로 개발되어 판매되는 것이 일반적임.

- 
- 생사혼합보험은 계약만기 전에 사망하면 사망보험금이 지급되고 만기 때 살아 있으면 생존급부가 지급됨.

〈그림 1〉 생명보험상품의 기본유형



- 금융시장에서 판매되는 생명보험상품은 세 가지의 기본 유형뿐만 아니라 보험의 이용 목적에 따라 다양하게 개발되고 있음.
- 예를 들어 생사혼합보험에 정기생명보험을 혼합하여 양로보험의 보장성 기능을 증대시키거나, 일반사망에 대하여 보장하지 않거나 아주 적은 사망보험금을 정하면서 재해사망인 경우에 매우 큰 사망보험금을 지급하는 보험상품 등이 있음.



## 생명보험의 이해 6: 전통적 생명보험상품

오병국 연구원

### ■ 생명보험상품은 전통적으로 3가지 기본형태의 계약내용을 바탕으로 개발되어 왔음.

- 생명보험계약의 기본 형태는 정기생명보험(Term Life Insurance), 종신생명보험(Whole Life Insurance), 생사혼합보험(Endowment Insurance)임.

### ■ 정기생명보험은 보장기간이 정해져 있고, 생명보험의 가입보험금이 보장기간 이내에 피보험자가 사망할 경우 지급되며, 사망하지 않으면 보험기간 만료 시에 아무것도 지급되지 않는 상품임.

- 정기생명보험은 순수보장성 생명보험으로 저축기능이 전혀 없음.
  - 즉, 저축과는 달리 보험가입자가 낸 보험료 중 적금식으로 적립되는 부분이 존재하지 않음.
- 보험기간은 보험계약자의 요청에 따라 정해지게 되며 1년, 3년, 5년 등 일정기간에 걸쳐 지속될 수 있고, 60세 혹은 그 이상까지 가능함.
  - 단, 특수한 경우에 1년 이하의 단기간을 보장기간으로 할 수도 있음.
- 정기생명보험의 보험료는 자연보험료 방식으로 매년 보험료가 연령에 따라 조정될 수도 있고, 평균보험료 방식으로 계약 초기부터 만기까지 보험료가 일정할 수 있음.
- 정기생명보험은 재계약선택권(renewability)이 주어지므로 1년, 5년, 10년 등 보험기간이 만료될 때 피보험자는 부보적격성 여부에 관계없이 몇 번에 걸쳐 재계약을 할 수 있음.
  - 일반적으로 보험회사는 재계약이 가능한 최고연령을 제한하고 있으며, 보험료는 평균보험료가 적용되나 재계약 시 보험료는 도달연령에 따라 조정됨.
- 또한, 대부분의 정기생명보험은 계약전환선택권(convertibility)을 갖고 있으며, 동 선택권은 보험계약자에게 정기생명보험을 종신생명보험 또는 다른 종류의 저축성 생명보험계약으로 부보적격성(insurability)에 관계없이 전환할 수 있는 것임.
  - 계약전환 방식에는 도달연령방식(attained-age method)과 최초연령방식(original-age method)의 두 가지가 있음.

- 
- 도달연령방식은 전환하려는 생명보험계약을 전환하는 시점의 연령을 기준으로 체결하는 것이고, 최초연령방식은 전환하려는 생명보험계약을 최초보험계약 시점의 연령으로 소급하여 체결하는 것임.

■ **종신생명보험은 보장기간이 종신으로 피보험자가 사망할 때 보장기간이 끝나는 상품임.**

- 종신생명보험은 평준보험료 방식을 이용하여 계약 시부터 동일한 보험료를 적용하는 것이 일반적임.
  - 종신생명보험료는 평준보험료이므로 사망확률이 낮은 젊은 시기에는 가입자의 사망확률에 비해 높은 보험료를 부담하게 되지만, 연령이 높아질수록 사망확률에 비해 저렴한 보험료를 납부하게 됨.
- 종신생명보험의 경우 보험료 중 일부가 계약준비금 형태로 적립되기 때문에 적립액에 대한 환급권이 계약자에게 창출됨.
  - 이러한 특징으로 인해 계약준비금을 담보로 보험계약자들은 보험계약기간 동안 필요한 자금을 대출받을 수 있으며, 이러한 대출을 약관대출(policy loan)이라함.
- 종신생명보험은 보험계약기간이 길고 저축성을 갖고 있기 때문에 유배당상품설계가 가능함.
- 종신생명보험은 보험료납입기간에 따라 보통생명보험과 유한납입종신생명보험으로 구분되어질 수 있음.
  - 보통생명보험은 보험료납입을 종신토록 하는 것이며, 유한납입종신생명보험은 일정기간 동안에만 보험료를 납입하는 것임.

■ **생사혼합보험(양로보험)은 보험보장 기간이 정기생명보험과 같이 특정하게 정해지고, 동 기간 내에 피보험자가 사망하면 가입한 사망보험금을 지급하고, 피보험자가 생존하면 만기보험금을 지급하는 상품임.**

- 생사혼합보험은 일정한 기간이 지나면 반드시 만기보험금을 지급해야 하므로 평준보험료로 받은 보험료의 대부분을 보험계약준비금으로 적립해야 함.
- 생사혼합보험의 저축성은 정기생명보험 혹은 종신생명보험에 비해 일반적으로 크며, 보험계약 기간이 짧을수록 저축 기능이 더욱 커지게 됨.
- 또한, 상품설계 특성상 생사혼합보험에도 사망보장 기능이 존재하며, 보험계약기간이 짧을수록 보장기능이 더욱 작아짐.



## 생명보험의 이해 7: 신 생명보험상품

오병국 연구원

■ 경제적, 사회적 변화가 생명보험에 대한 수요와 생명보험상품 개발에 큰 영향을 미치고 있는데, 주요 환경 변화로는 ① 물가상승, ② 이자율 상승 및 변동 심화, ③ 금융상품의 경쟁 심화, ④ 소비자의 욕구 증대 및 지식증대, ⑤ 기술발전 등이 있음.

- 보험금이 계약 당시에 확정되기 때문에 보험계약기간 중에 물가상승률이 높을 경우 보험금의 실질 가치가 크게 떨어지게 됨.
- 보험계약 당시에 보수적으로 책정된 금리로 상품이 개발되었으나 이후 금리가 상승할 경우 상품의 수익률이 낮아지게 됨.
- 금융산업에 대한 규제가 점차 완화되어 종합금융화 현상이 나타나고 있으며, 금융상품에 대한 소비자의 지식과 욕구가 증대됨.
- 정보통신기술 등이 발전하면서 동종 금융상품뿐만 아니라 이종 금융상품 사이의 경쟁이 심화되고 있음.

■ 이러한 경제적, 사회적 환경 변화에 대응하기 위해 보험회사가 전통적 생명보험계약을 바탕으로 상품 개발 노력을 지속한 결과, 실세금리감응형 종신보험, 변액보험, 유니버설보험 등이 등장함.

■ 실세금리감응형 종신보험(Current Assumption Whole Life Insurance)은 보통생명보험을 바탕으로 보험료 및 보험금의 현금가치 산정에서 변화를 준 것임.

- 동 보험은 고정된 보험료 구조를 갖지 않고 보험료와 현금가치가 최근의 경험이자율 및 경험사망률을 반영하여 결정됨.
  - 전통적 생명보험과 달리 보험계약자가 납입한 보험료가 어떤 부분에 어떻게 사용되고 있는지 운영의 투명성을 보여주며, 최근의 영업결과가 즉각적으로 보험료 및 보험금의 현금가치에 반영됨.

- 동 보험의 일반적 특성으로 보험료가 사망률, 투자수익률, 사업비의 경험에 근거하여 항상 변화될 수 있으며, 보험계약자는 약관대출방식으로 현금가치를 이용할 수 있고, 전통적 보험과 마찬가지로 최소의 현금가치가 보장 될 수 있음.

■ 변액보험(Variable Life Insurance)은 종신생명보험을 기본 형태로 하고 물가상승에 따른 보험금의 구매력 하락을 방지하기 위해 개발된 상품임.

- 동 보험은 전통형 상품에 인플레이션 대응수단을 첨가하여 보험계약액의 실질가치 보전이 가능함.
- 매기마다 보험가입자가 납입한 보험료 중 사업비와 사고 발생 보험계약의 보험금 지급을 위한 분담금을 제외하고 난 차액이 별도계정으로 투자됨.
- 변액보험의 보험료 중 별도계정에 투자된 저축보험료 부분은 금액으로 관리되지 않고, 구좌수로 운용됨.
- 사망보험금은 투자실적에 따라 달라질 수 있지만, 최소한의 보장금액이 있음.
- 보험료 산정 시 투자수익 부분 이외에 사망률과 사업비가 감안되므로 사차배당<sup>1)</sup>과 비차배당<sup>2)</sup>을 지급하는 것이 가능함.
- 우리나라의 경우 변액보험은 간접투자상품으로 간주되어 간접투자자산운용법에 의해 규제를 받음.

■ 유니버설 보험(Universal Life Insurance)은 전통적인 생명보험의 기본 구조를 완전히 탈피하여, 환경변화에 따른 보험소비자의 새로운 욕구를 충족시키기 위해 개발된 상품임.

- 동 보험의 주요 특징은 보험계약자의 선택에 따라 보험료와 보험금을 자유롭게 조정할 수 있으며, 납입보험료의 사용내용을 보험계약자가 쉽게 이해할 수 있도록 상품운영의 투명성을 제고한 것임.
  - 보험계약 체결 시에 요구되는 초회보험료를 납입한 후에 보험계약자가 자율적으로 보험료를 조정할 수 있음.
  - 사망보험금은 보험계약자의 희망에 따라 보험계약 기간 동안에 변경하는 것이 가능함.
  - 보험상품이 현금가치와 순수보험금액으로 분해(unbundled)되어 보험의 현금가치와 순수보험금을 별도로 표시하는 것이 가능함.

1) 예정한 사망확률에 비해 실제 사망자가 적어 발생한 이익.  
2) 예정한 사업비에 비해 실제 사용한 비용이 적어 발생한 이익.



# 생명보험의 이해 8: 실제 생명보험상품의 예

오병국 연구원

■ 우리나라 생명보험회사가 실제로 판매하는 보험상품에는 연금보험, 교육보험, 어린이보험, 종신보험, C보험, 통합보험, 변액보험, 유니버설보험, 장애인보험 등이 있음.

■ 연금보험은 사람이 오랫동안 생존해 있을 경우에 노후를 대비하기 위하여 개발된 상품임.

- 연금보험은 자신이 가진 경제능력으로 노후의 생활자금 마련을 위해 경제적 능력이 있는 근로기간부터 일부를 적립하였다가 경제활동이 중단된 은퇴 후에 연금을 수령하는 것임.
- 대부분의 연금보험은 연금지급개시전의 위험보장기간(제1보험기간)과 연금수령기간(제2보험기간)으로 구분되며, 위험보장기간에 사망할 경우 책임준비금을 지급하고 계약이 소멸됨.
- 조세특례제한법에 따라 세제지원 개인연금저축제도를 1994년에 도입하여 2000년까지 판매하였으며, 2001년부터는 보험료 소득공제 범위의 확대, 연금세제의 도입 등을 내용으로 하는 연금저축상품이 판매되고 있음.

■ 교육보험은 유치원부터 대학원까지 자녀의 교육자금을 종합적으로 보장해 주는 상품임.

- 부모의 생존 시에는 각종 학자금 등 교육자금이 지급되며, 부모 사망 시에는 교육자금 및 양육자금이 지급되고, 부모 사망 시에는 교육자금 및 양육자금을 보장해 주는 상품임.

■ 어린이보험은 어린이와 청소년기에 나타날 수 있는 각종 질병과 상해 등을 중점적으로 보장하기 위해 개발된 상품임.

- 아동기 안전사고, 청소년기 범죄로의 노출 위험, 골절, 화상 등 가입기간 동안 발생할 수 있는 다양한 사고에 대해 보장이 가능하도록 설계되어 있음.
- 원칙적으로 어린이 보험은 사망을 보장하는 급부설계를 할 수 없으며, 15세 미만 사망 시에는 납입한 보험료 전액과 책임준비금 중에서 큰 금액을 지급하고 계약은 소멸됨.

---

■ **종신보험**은 보장기간이 평생인 사망보험 상품으로 피보험자가 사망할 경우 약정된 보험금을 지급하는 상품임.

- 보통 보장성보험이 특정 질병이나 사고 등에 대비한 보험이라면 종신보험은 계약자의 소득수준 및 라이프사이클에 맞게 다양한 보장의 조합이 가능한 상품임.
- 또한, 다양한 특약을 첨가하여 하나의 보험가입으로 여러 개의 보험을 가입한 효과를 누릴 수 있는 종합보장형 보험설계가 가능함.

■ **CI보험**은 건강보험과 종신보험의 장점이 결합된 상품이며, 인구 고령화 및 건강에 대한 중요성이 커지면서 2002년에 처음 개발되어 판매되고 있음.

- CI보험은 암·심근경색·뇌졸중·말기신부전증 등 치명적인 중대한 질병 발생 시 충분한 치료를 위해 보험금의 50% 혹은 80%를 선지급 받을 수 있고, 나머지는 사망 시 지급되도록 설계되어 있음.
  - 생존 시 고액의 치료비, 신체장애에 따른 간병비·요양비 등 환자 본인과 가족의 필요한 생활치료 자금을 보장해 주고 사망 시에는 잔여보험금을 지급하여 유족들의 생활안정에 기여할 수 있음.

■ **통합보험**은 사망과 각종특약, 보장내용에 따른 피보험자의 구성 및 피보험자의 변경 등 가족과 가입자의 여건에 따라 보장뿐만 아니라 보장대상까지 변경이 가능한 신개념 상품임.

■ **변액보험**은 가입자가 납입한 보험료를 모아 기금을 구성한 후 주식, 채권과 같은 유가증권 등에 투자하여 발생한 이익을 배분해주는 즉, 보험금이 자산운용성과에 따라 변동하는 보험상품임.

- 변액보험은 생명보험과 투자상품의 성격을 동시에 갖고 있어 법적으로 보험업법과 자본시장통합법의 적용을 동시에 받음.
- 변액보험은 2001년 7월 최초로 도입되었으며, 현재 변액연금, 변액유니버설, 변액종신, 변액CI 등 다양한 형태로 판매되고 있음.

■ **유니버설보험**은 보험계약자의 보험수요 변화에 따라 보험료 추가납입, 보험금 중도인출 등을 할 수 있는 특징을 지닌 상품임.

- 유니버설보험은 기본보험금에 공시이율로 부리되어 추가 적립된 금액을 보험금으로 지급함.
- 유니버설보험은 공시이율에 따라 일반계정에서 운용되고, 운용리스크를 보험회사에서 부담함.

■ 장애인보험은 장애인의 사회복지를 증진하고, 부양자 사망시 장애인의 최소생계유지, 장애인의 질병 및 사망 등에 대한 보장을 위해 개발된 상품임.

- 현재 장애인복지법상 등록 장애인, 국가유공자 예우 및 지원에 관한 법률에 의해 등록된 상이자를 가입대상으로 한 장애인전용보험과 5인 이상의 장애인전용보험가입대상자(단체)에 대한 단체상해보험이 판매되고 있음.
- 장애인전용보험은 보장성보험료에 대한 소득공제 외에 별도로 연간 100만 원 한도 내에서 추가공제 혜택이 있으며, 장애인을 보험수익자로 하는 보험계약의 보험금은 연간 4천만 원 한도 내에서 증여세를 비과세함.
- 장애인전용보험은 사업비율과 이자율을 우대 적용하여 보장내역이 유사한 일반보험에 비하여 보험료가 상대적으로 저렴함.



## 생명보험의 이해 9: 개인생명보험의 세제

오병국 연구원

- 우리나라는 국민 개개인의 3층 보장 완성을 통한 사회복지국가의 실현과 경제개발에 필요한 산업자금 조달을 위한 저축 유인책으로서의 기능수행을 위해 생명보험에 대한 세제혜택을 적용하고 있음.
- 생명보험상품을 구입한 개인은 계약 가입 및 유지시 또는 보험금 수령시 등 각 단계별로 비과세, 소득 공제 등 다양한 세제혜택을 받을 수 있음.
  - 보장성보험료의 소득공제, 저축성보험의 보험차익 비과세 등은 소득세법에 근거하고 있음.
  - 또한, 개인연금보험 비과세와 소득공제 등은 조세특례제한법에 적용받음.
- (보장성보험료의 소득공제) 근로소득이 있는 거주자(일용근로자 제외)가 소득세법이 정하는 보장성보험에 가입한 경우, 해당연도에 납입한 보장성보험료 중 최대 연간 100만 원까지 근로소득금액에서 공제해 줌.
  - 보장성보험의 소득공제 요건은 다음과 같음.
    - 계약자: 근로소득자 본인 또는 기본공제 대상에 해당하는 배우자, 부양가족
    - 피보험자: 근로소득자, 배우자, 거주자와 생계를 같이 하는 자
    - 생명보험의 보장성보험 범위: 만기에 환급되는 보험금의 합계액이 납입보험료를 초과하지 않음.
    - 대상보험: 보험계약 또는 보험료납입영수증에 보험료 공제대상임이 표시된 보험
- (장애인전용보장성보험료의 소득공제) 2001년 1월 1일 이후 장애인 복지지원을 위하여 근로소득이 있는 거주자(일용근로자 제외)가 장애인전용보장성보험에 가입한 경우 최대 연간 100만 원까지 보험료 소득공제를 해줌.
  - 다만 장애인전용보험보장성보험의 계약자에 대하여 보장성보험과 장애인전용보장성보험의 규정이

동시에 적용되면, 둘 중 하나만을 선택하여 소득공제를 시행함.

- 이와 다르게 장애인이 일반 보장성보험과 장애인전용 보장성보험을 각각 가입한 경우 연간 100만 원 한도 내에서 각각 소득공제를 받을 수 있음.

● 장애인전용보장성보험의 소득공제 요건은 다음과 같음.

- 계약자: 근로소득자 본인 또는 기본공제 대상에 해당하는 배우자, 부양가족
- 피보험자: 장애인으로서 기본공제대상자
- 생명보험의 보장성보험 범위: 만기에 환급되는 보험금의 합계액이 납입보험료를 초과하지 않음.
- 대상보험: 보험계약 또는 보험료납입영수증에 장애인전용보장성보험으로 표시된 보험

■ (개인연금보험 비과세 및 소득공제 등) 종합소득이 있는 거주자가 조세특례제한법에 정하는 일정 요건에 해당하는 개인연금보험에 가입할 경우 보험료에 대한 소득공제, 연금수령액에 대해 비과세 및 연금소득 종합과세가 적용<sup>1)</sup>됨.

● 개인연금보험은 2000년 12월 31일까지 가입한 경우 납입보험료의 일정부분을 소득공제해주고 연금수령 시 비과세하는 ‘구개인연금(개인연금저축)’ 과 2001년 1월 1일 이후 가입한 경우 소득공제금액 및 한도를 보다 확대하고 연금수령 시 연금소득에 대해 종합과세하는 ‘신개인연금(연금저축)’으로 분류됨.

■ (저축성보험의 보험차익 비과세) 보험계약에서 최초로 보험료를 납입한 날부터 만기일 또는 중도해지일까지의 기간이 10년 이상일 경우 해당 저축성보험 계약에서 발생하는 보험차익<sup>2)</sup>에 대해 이자소득세를 부과하지 않음.

- 보험계약기간이 10년 이상이나 10년이 경과하기 전에 중도해지 혹은 납입한 보험료를 확정된 기간 동안 연금형태를 지급받는 경우 보험차익을 이자소득으로 간주하여 과세함.
  - 이 경우 과세대상이 되는 저축성보험의 보험차익 수입시기는 보험금 또는 환급금의 지급일로 하며, 만기일 전에 해지하는 경우에는 그 해지일로 함.
  - 보험금 중 피보험자의 사망·상해·질병·부상 기타 신체상의 상해로 인하여 받거나 자산의 멸실 또는 손괴로 인하여 받는 보험금은 보험차익 과세대상에서 제외함.

1) 자세한 내용은 ‘개인연금의 이해(8): 연금의 세제지원, KIRI Weekly 금융보험해설(2011. 11. 28)’ 참조.  
 2) 만기에 받는 보험금 또는 계약기간 중도에 해당 보험계약이 해지됨에 따라 받는 환급금에서 납입보험료 누계액을 차감한 금액.



# 생명보험의 이해 10: 단체보험의 세제

오병국 연구원

- 단체보험이란 회사의 종업원들을 대상으로 하는 하나의 보험계약으로써 종업원 전원을 일괄해서 계약 시키는 것이 대표적 특징임.
- 단체보험의 세제는 크게 퇴직연금 보험료와 단체보장성 보험료의 세무 조정과 비용 처리로 요약됨.
  - 퇴직연금 보험료의 손금 산입, 단체보장성 보험료의 손비 처리 등을 포함한 과세내용이 관련 세법에 명시<sup>1)</sup>됨.
- (퇴직연금 보험료의 손금 산입 등) 확정급여(DB)형과 확정기여(DC)형의 퇴직연금 보험료에 대하여 손금 산입이 가능함.
  - 2005년 12월부터 퇴직연금제도가 도입됨에 따라 기존의 퇴직보험에 가입한 사업장은 2010년 12월 31일 이전에 퇴직연금으로 전환하였음.
  - 이에 따라 확정급여형 퇴직연금보험료에 대하여는 퇴직보험료와 동일하게 일정 한도 내에서 손금 산입되며, 확정기여형 퇴직연금보험료에 대해서는 적립하는 금액 전액을 손금으로 인정받을 수 있음.

〈표 1〉 퇴직연금 보험료에 대한 과세 현황

구분	확정급여(DB)형	확정기여(DC)형
회사	한도 내 손금인정	전액 손금인정
종업원	세제지원 없음	개인연금저축과 합산하여 연간 400만 원 한도 내에서 소득공제

1) 소득세법 시행령 제25조, 제38조; 법인세법 시행령 제44조, 제45조 등.

■ (단체보장성 보험료의 손비 처리 등) 회사가 계약하고 종업원을 피보험자 및 수익자로 하는 단체보험 중에서 단체순수보장성보험과 단체환급부보장성보험의 보험료를 연 70만 원 이하 범위에서 손비 처리 하는 것이 가능함.

- 일반적으로 종업원을 피보험자와 수익자로 간주하여 회사가 부담한 단체보장성보험료는 종업원의 급여에 해당되어, 회사는 손금으로 인정받고 종업원은 근로소득에 합산하여 과세함.
- 하지만 단체순수보장성보험<sup>2)</sup>과 단체환급부보장성보험<sup>3)</sup>은 종업원을 피보험자와 수익자로 하여 연 70만 원 이하의 금액을 보험료로 납입하는 경우에 회사는 손금(복리후생비)으로 인정받고, 종업원은 비과세됨.
  - 다만, 연 70만 원을 초과하여 회사가 부담하는 보험료의 경우 일반적인 단체보장성보험과 동일하게 처리함.

〈표 2〉 단체보장성보험에 대한 과세 현황

구분	단체순수보장성보험과 단체환급부보장성보험에서 회사가 납입하는 연 70만 원 이하의 보험료	일반적인 단체보장성보험에서 회사가 부담하는 보험료
회사	전액 손금(종업원의 복리후생비) 인정	전액 손금(종업원의 급여) 인정
종업원	근로소득세 비과세	근로소득세 과세

주: 단체순수보장성보험과 단체환급부보장성보험에서 회사가 부담하는 보험료가 연 70만 원을 초과할 경우에 일반적인 단체보장성보험의 경우와 동일한 세법이 적용됨.

2) 만기에 납입보험료를 환급하지 않는 보험.  
 3) 만기에 납입보험료를 초과하지 않는 범위에서 환급하는 보험.



# 금융보험 해설 / 손해보험의 이해

- |                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| 1. 손해보험의 이해 1: 손해보험의 개념 및 특성       | 김동겸 |
| 2. 손해보험의 이해 2: 보험료의 구성             | 김동겸 |
| 3. 손해보험의 이해 3: 보험요율의형태             | 김동겸 |
| 4. 손해보험의 이해 4: 책임준비금               | 김동겸 |
| 5. 손해보험의 이해 5: 손해의 공동분담 - 공제와 공동보험 | 김동겸 |
| 6. 손해보험의 이해 6: 위험의 보유와 재보험         | 김동겸 |
| 7. 손해보험의 이해 7: 해약환급금과 표준해약환급금 제도   | 김동겸 |
| 8. 손해보험의 이해 8: 보증보험의 개념 및 특성       | 김동겸 |
| 9. 손해보험의 이해 9: 장기손해보험의 개념 및 특성     | 김동겸 |
| 10. 손해보험의 이해 10: 배상책임보험의 개념 및 종류   | 김동겸 |
| 11. 손해보험의 이해 11: 자동차보험의 종류 및 담보    | 김동겸 |
| 12. 손해보험의 이해 12: 화재보험 개념 및 종류      | 김동겸 |
| 13. 손해보험의 이해 13: 해상보험의 개념 및 종류     | 김동겸 |
| 14. 손해보험의 이해 14: 특종보험의 개념 및 종류     | 김동겸 |







# 손해보험의 이해 1: 손해보험의 개념 및 특성

김동겸 선임연구원

■ 보험상품이란 위험보장을 목적으로 우연한 사건 발생에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약정하고 대가를 수수하는 계약으로서,<sup>1)</sup> 「보험업법」에서는 보험상품을 생명보험, 손해보험, 제3보험 상품으로 분류하고 있음.

- 손해보험은 우연한 사건으로 발생하는 재산상의 손해를 피보험자에게 보상할 것을 목적으로 하는 보험이며, 생명보험은 사람의 생존 또는 사망에 대하여 약정한 급여 지급을 약속하고 금전을 수수하는 계약임.
  - 생명보험과 손해보험은 우연한 사고 발생으로 야기되는 경제생활의 불안을 경감시켜주는 보험의 고유한 특성인 위험보장 기능이 공통적으로 존재함.
- 제3보험은 사람의 질병, 상해 또는 이로 인한 간병에 관하여 금전 및 급여지급을 약속하고 그 대가를 수수하는 계약을 의미함.
  - 제3보험은 사람의 생존과 사망에 관한 보험사고를 대상으로 하지 않고 있다는 점에서 생명보험은 아니며, 실제로 발생한 손해액을 지급하지 않는다는 점에서 손해보험에 속한다고 볼 수도 없음.
- 한편, 「상법」에서는 보험계약을 손해보험과 인보험으로 분류하고 있으며,<sup>2)</sup> 손해보험은 화재, 운송, 해상, 책임, 자동차보험으로 인보험은 생명보험과 상해보험으로 재분류함.

■ 손해보험계약은 보험금 지급 형태, 보험의 목적,<sup>3)</sup> 보험자 대위의 존재여부, 보험기간 등에서 생명보험 계약과 차이를 보임.

- 첫째, 손해보험의 경우 계약 성립 시 보험사고 발생으로 인해 지급해야 할 금액을 미리 알 수 없는

1) 「상법」 제638조에서는 보험계약을 당사자 일방이 약정한 보험료를 지급하고 상대방이 재산 또는 생명이나 신체에 관하여 불확정한 사고가 생길 경우에 일정한 보험금액 기타의 급여를 지급할 것을 약정한 것으로 정의하고 있음.  
2) 손해보험은 보험사고로 인하여 생길 피보험자의 재산상의 손해 보상을 목적으로 하는 보험이며(「상법」 제665조), 인보험(人保險) 계약은 생명 또는 신체에 관하여 보험사고가 생길 경우에 보험계약이 정하는 바에 따라 보험금액 기타의 급여지급을 약정한 것임(「상법」 제727조).  
3) 보험의 목적(items subject to loss)이란 보험사고의 대상이 되는 객체로 피보험자의 재화 등을 의미함.

불확정보험이라는 점에서 정액보험인 생명보험과 차이를 보임.

- 손해보험은 실손보상을 원칙으로 하는 반면, 생명보험의 경우 계약체결 당시 약정한 보험금을 지급함.
- 둘째, 손해보험은 물건 또는 기타 재산상의 손해보상을 목적으로 한다는 점에서 생명이나 신체에 대한 사고를 대상으로 하는 생명보험계약과 차이가 존재함.
  - 손해보험은 자연인이나 법인, 유체물이나 무체물이든 피보험이익<sup>4)</sup>의 요건을 충족하는 것이라면 모두 보험의 목적이 될 수 있으나, 인보험은 자연인에 한하며 15세 미만자, 심신상실자, 심신박약자는 사망보험의 피보험자가 될 수 없음.
- 셋째, 손해보험은 실손보상 원칙이 적용되므로 보험자 대위<sup>5)</sup>가 인정되나, 인보험은 대부분 정액보험으로 보험자 대위가 인정되지 않음.
  - 다만, 상해보험과 같이 실손보상 개념이 있는 인보험의 경우 당사자 간 특약에 의해 보험자 대위가 인정될 수도 있음.
- 넷째, 손해보험은 생명보험에 비해 보험기간이 단기라는 특징을 보임.

〈표 1〉 보험상품의 분류 및 정의

구분	「보험업법」상 정의	보험 종목
생명보험	• 위험보장을 목적으로 사람의 생존 또는 사망에 관하여 약정한 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 계약	생명보험, 연금보험
손해보험	• 위험보장을 목적으로 우연한 사건 <sup>1)</sup> 으로 발생하는 손해에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 계약	화재, 해상, 자동차, 보충, 재보험, 책임, 기술, 권리, 도난, 유리, 동물, 원자력, 비용, 날씨보험
제3보험	• 위험보장을 목적으로 질병·상해 또는 이에 따른 간병에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 계약	상해, 질병, 간병보험

주: 1) 질병, 상해 및 간병은 제외함.

4) 피보험이익(insurable interest)란 어떤 물건에 우연한 사고가 발생함으로써 특정인이 손해를 입을 위험이 있는 경우 그 사람과 물건 사이에 개재하는 이해관계를 의미한다. 즉, 피보험이익이란 피보험자가 보험의 목적에 대하여 가지는 경제적 이익을 나타냄.

5) 보험자 대위(subrogation)란 보험금을 지급한 보험자가 피보험자 또는 보험계약자가 보험의 목적이나 책임 있는 제3자에 대하여 가지게 되는 권리를 취득하는 것을 의미함. 손해보험은 피보험자가 보험 가입을 통해 재산상 이익이 발생하지 않도록 하기 위해 보험자대위를 인정함으로써 피보험자에게 보상책임을 이행한 한도 내에서 잔존물이나 청구권을 취득하게 됨.



## 손해보험의 이해 2: 보험료의 구성

김동겸 선임연구원

■ **보험상품의 가격에 해당하는 보험료<sup>1)</sup>는 보험가입자가 위험보장에 대한 대가로 보험회사에 지불하는 금액으로, 보험계약자(소비자)와 보험회사(공급자)의 보험계약관계를 성립시키는 매개체로 작용함.**

● 일반상품의 가격은 투입된 생산요소의 평균원가에 생산자가 희망하는 이윤을 부가하여 산출되는 반면, 보험상품 가격인 보험료는 장래의 일정기간 동안 발생할 것으로 예상되는 비용을 사전에 예측하여 산정하고 보험기간의 종료 시 정확한 원가가 확정되게 됨.

– 보험상품의 가격은 미래의 불확정한 우연적 사건을 대상으로 하는 특성을 보임에 따라, 일반상품의 사전확정적 특징에 대비되는 개념으로 예정 또는 추정가격으로 불리기도 함.

■ **보험상품가격인 보험료는 순보험료(pure or net premium)와 부가보험료(loading premium)로 구성됨.<sup>2)</sup>**

● 순보험료는 피보험자의 사망, 장애, 입원 또는 만기 등과 같은 보험금 지급사유 발생 시 보험금으로 충당할 수 있도록 계산된 보험료<sup>3)</sup>로, 위험보험료와 저축보험료로 구분됨.<sup>4)</sup>

– 위험보험료는 사망보험금, 장애급여금 등의 지급 재원이 되는 보험료이며, 저축보험료는 만기 생존보험금, 해약환급금 등의 지급 재원이 되는 보험료임.

● 한편, 부가보험료는 보험회사가 보험계약을 체결하고 관리하기 위한 비용과 적정이윤을 충당하기 위한 비용에 해당되는 보험료로 예정사업비율을 기초로 하여 산출함.

1) 보험료(premium)와 보험요율(premium rate)이란 용어는 근본적으로 상이한 개념으로 볼 수 있으나, 때때로 혼용되어 사용되기도 함. 보험료는 보험계약을 체결함에 있어 보험금 지급에 대가로서 보험계약자가 지불하는 상품가격에 해당하며, 보험요율은 보험료를 산출하기 위하여 일정한 보험단위(unit of insurance) 또는 단위위험(exposure unit) 당 적용된 비율로서 보험요율에 보험금액을 곱하게 될 경우 보험계약자가 지불하는 보험료가 됨.

2) 순보험료와 부가보험료를 합한 보험료를 총보험료(gross premium) 또는 영업보험료라고도 함.

3) 생명보험과 장기보험의 경우 예정위험률과 예정이율을 기초로 장래 전체 보험기간 동안 보험료 수입의 현가와 보험금 지출의 현가가 동일하도록 '수지상등의 원칙'에 따라 보험료를 산출하며, 일반손해보험의 경우 해당종목의 손해 빈도(frequency) 및 심도(severity)에 기초하여 보험요율을 산출함.

4) 일반손해보험의 경우 순보험료는 위험보험료로 구성되며, 장기손해보험의 순보험료의 경우 저축보험료가 포함됨.

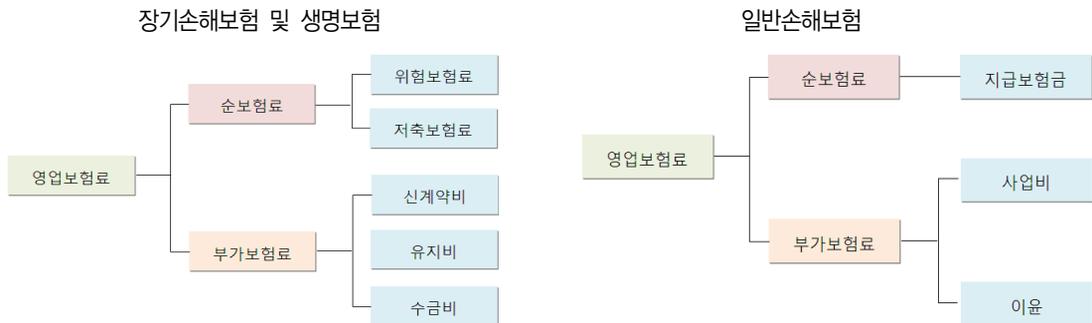
■ 손해보험의 보험가격 즉, 요율을 산출하는 전통적인 방법으로는 판단법(judgement method), 손해율법(loss ratio method), 순보험료법(pure premium method) 등이 있음.<sup>5)</sup>

- 손해율법은 보험요율의 개정 시 요율의 인상 또는 인하폭을 결정하기 위해 예정손해율과 실적손해율을 비교하는 방식임.
  - 손해율법은 사업의 운영결과로 나타난 실제손해액의 변화에 따라 보험료를 결정하는 방법으로, 기존 보험료를 수정하는 척도인 조정요인을 산출하므로 기존요율을 현실적인 요율수준으로 조정하는 방법이라고 볼 수 있음.
- 한편, 순보험료법은 과거 요율의 존재여부와 관계없이 요율을 새롭게 산출하는 방식으로, 보험료 산출에 필요한 사고발생 빈도와 심도가 일정기간 동안 변화하지 않는다는 것을 전제로 동일위험집단에 대한 위험도를 예측하여 순보험료를 결정하는 방식임.

■ 한편, 생명보험에 있어 수지상등의 원칙에 따라 산정되는 보험료는 납입방법을 기준으로 자연보험료(natural premium)와 평준보험료(level premium)로 구분할 수 있음.

- 자연보험료는 매년 보험료 수입과 지출이 동일하도록 정한 보험료로 연령이 증가할수록 위험률이 높아져 보험료가 상승하는 특징을 보이며, 평준보험료는 자연보험료를 전체 기간에 걸쳐 평준화하여 납입하는 형태임.

〈그림 1〉 보험료의 구성체계



5) 보험경제학적 가격산정 방식으로는 총수익률가격결정법(Total Rate of Return Model), 자본자산가격결정법(Capital Assets Pricing Model), 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Model) 등이 있음.



## 손해보험의 이해 3: 보험요율의 형태

김동겸 선임연구원

- 보험료 산출을 위해 일정한 보험단위(unit of insurance) 또는 단위위험(exposure unit)에 적용되는 비율인 보험요율은 보험료 산출방식이나 위험집단에 대한 적용방식에 따라 등급요율과 개별요율로 구분할 수 있음.<sup>1)</sup>
  - 첫째, 등급요율(class rate) 또는 집단위험요율(manual rate)은 동일 등급에 속하는 위험에 대해 동일한 보험요율 즉, 평균요율(average rate)을 적용하는 방식임.<sup>2)</sup>
    - 등급요율의 경우 적용이 간편하고 개별요율에 비해 상대적으로 작은 비용으로 요율을 산출할 수 있다는 장점이 있으나, 동일 등급에 속한 위험에 대해서는 평균요율을 적용하기 때문에 집단 내 위험 간 불공평성이 존재한다는 단점이 존재함.
  - 둘째, 개별요율(individual rate)은 등급요율의 단점을 보완하기 위한 것으로 보험목적별 위험도에 따라 개별적으로 요율을 산출하는 방식임.
    - 개별요율은 동질적인 위험만으로 등급을 구성하였다 하더라도 시간이 경과함에 따라 이질적인 위험이 발생하는 현상을 반영하여 요율의 공평성을 기하고자 고안된 방식임.
- 개별요율의 경우 예정요율(schedule rating), 경험요율(experience rating), 소급요율(retrospective rating) 등으로 재분류할 수 있음.
  - 예정요율이란 동일 위험군에 속한 동질적 위험의 과거경험에 따라 기준이 되는 보험요율을 산정한 후, 이를 기초로 각 위험의 특수성을 반영하여 최종적 요율을 산출하는 방식임.<sup>3)</sup>

1) 보험요율은 보험료를 구성하는 항목에 따라 순보험요율과 부가보험요율로도 구분할 수도 있으며, 이때의 보험요율은 영업보험요율 또는 총보험요율(gross premium rate)을 나타냄. 순보험요율은 보험자가 보험계약의 조건에 따른 손해발생 시 보험금 지급을 위해 산출된 요율을 의미하며, 부가보험요율은 보험담보제공과 관련한 보험회사의 제반 사업경비부분에 해당하는 요율을 의미함.

2) 자동차보험, 화재보험 등 대부분의 손해보험에서는 등급요율을 적용하고 있으며, 10세 기준 군단연령의 구분 등에서 알 수 있듯이 생명보험이나 건강보험에서도 등급요율 형태를 채택하고 있음.

3) 예를 들어, 자동차보험에 있어서 운전자의 나이, 성별, 운전경력 등 기본적 사항에 따라 기본 보험요율을 산정한 후, 직업, 결혼여부 등 운전자별 특성에 따라 요율을 조정하는 방식 등이 이에 해당함.

- 예정요율의 경우 사고방지를 유도할 수 있다는 장점을 보유하고 있어,<sup>4)</sup> 보험사고의 발생요인을 제거하거나 감소시킬 수 있는 종목에 많이 사용됨.
- 경험요율은 각 위험의 과거 손해실적에 따라 차기 보험료에 차등을 두는 방식으로, 객관적 기준마련을 위해 보험대상을 동질성을 기준으로 분류하고 동일등급에 속하는 위험의 개별적인 과거 손해경험에 따라 표준보험요율을 산정함.<sup>5)</sup>
  - 개별위험이 동일등급에 속해 있는 위험들의 평균 손해보다 큰 손해를 기록한 경우 표준보험요율보다 높은 요율을 적용하고, 평균 손해보다 낮은 손해를 보일 경우 표준보험요율보다 낮은 요율을 적용함.
- 소급요율은 경험요율의 일종으로, 보험기간 동안의 손해발생 결과를 당해 보험료에 바로 반영시킨다는 점에서 경험요율과 차이를 보임.

■ 또한, 보험요율은 요율경쟁 유·무에 따라 표준요율, 범위요율, 자유요율로 구분할 수 있음.

- 첫째, 표준요율은 금융감독원장의 인가대상인 보험요율 중에서 보험료 및 책임준비금산출방법서상의 표준적인 위험에 대한 보험요율을 의미함.<sup>6)</sup>
- 둘째, 범위요율은 위험요인별로 정해진 요율이 아니라, 상한과 하한을 정하거나 표준이율을 정한 후 보험목적별로 위험에 따라 요율을 수정하여 적용하는 방식임.
- 셋째, 자유요율은 각 보험회사가 인수한 위험에 대해 개별 회사 자체에서 위험을 측정하고 보험요율을 자율적으로 결정하는 방식을 의미함.

〈표 1〉 보험요율의 형태

구분기준	요율형태
보험료의 구성	순보험요율, 부가보험요율
요율산출방식 및 적용방법	등급요율, 개별요율(예정요율, 경험요율, 소급요율)
요율경쟁 유·무	표준요율, 범위요율, 자유요율

4) 보험계약자나 피보험자는 사전에 어떤 요소들이 보험요율산정에 영향을 미치는지 알 수 있기 때문에, 낮은 요율을 적용받기 위해 사고방지를 위한 자구적 노력을 기울이는 경향을 보이게 됨.

5) 경험요율의 대표적인 사례로는 자동차보험에서 과거 손해율에 따른 할인, 할증을 들 수 있음.

6) 표준요율은 범위요율이나 자유요율을 사용할 경우 기준이 되는 보험요율을 의미하기도 함. 예를 들어, 보험회사가 최소한 적립해야 할 보험료적립금의 계산 등을 위해 시장금리를 고려하여 감독원장이 정하는 이율인 “표준이율”이 이에 해당됨.



## 손해보험의 이해 4: 책임준비금

김동겸 선임연구원

- 책임준비금이란 보험회사의 보험계약상 보험금 지급 책임, 즉 미래의 지급보험금, 환급금, 계약자배당금 등 계약자에게 지급해야 할 부채를 의미함.
  - 보험료 수입과 보험금 지급 간 시차가 발생함에 따라 보험회사는 각 시점에서의 지급부족액을 충당할 목적으로 미래 보험금 지급재원인 책임준비금을 적립하게 되며, 이를 통해 담보능력을 확보함과 더불어 수지의 불균형을 예방할 수 있음.
  - 책임준비금은 지급준비금, 보험료적립금, 미경과보험료적립금, 계약자배당준비금, 계약자이익배당준비금, 배당보험손실보전준비금, 보증준비금 등으로 구성됨.
- 첫째, 지급준비금은 대차대조표일 현재 보험금 등의 지급사유가 발생한 계약에 대해 소송에 계류 중에 있는 금액이나 보험금 지급금액이 확정되지 않음에 따라 지급이 이루어지지 않은 금액으로, 보험사고별로 추산하여 산출하거나 통계적 방법 등을 사용하여 산출함.
  - 지급준비금은 향후 발생할 수 있는 보험사고에 대비하는 것이 아니라 이미 발생한 사고에 대한 준비금이라는 특징을 보유하고 있으며, 개별추산액, 미보고발생손해액(IBNR: Incurred But Not Reported), 장래손해조사비<sup>1)</sup> 등으로 구성됨.
    - 개별추산액은 보험사고별로 추산하여 산출한 금액으로, 보험사고가 이미 발생하였고 또 사고가 발생한 사실을 보험회사에 보고한 손해에 대한 준비금임.
    - 미보고발생손해액은 보험회사에 보고되지 않았으나 이미 발생한 사고의 보험금 추정액과 지급 청구 재개로 인해 추가지급 될 보험금 추정액의 합계액 등으로 구성됨.
  - 한편, 지급준비금을 추정하는 방법으로는 개별 추산법, 평균지급보험금 방식, 손해율 평가법, 지급보험금진전추이 방식 등이 있음.

1) 장래손해조사비는 보험금 등의 지급사유가 발생한 계약에 대해 향후 손해사정, 소송중재, 보험대위 및 구상권 행사 등에 소요될 것으로 예상되는 비용임.

---

■ 둘째, 보험료적립금은 보험회사가 대차대조표일 현재 유지되고 있는 장기손해보험계약 상의 책임 즉, 만기환급금 및 해지환급금 등에 총당하기 위해 적립하게 되는 금액을 의미함.

● 보험료적립금은 보험계약자가 그 동안 납입한 저축보험료에 예정이율로 부리된 이자부분을 가산한 금액과 평준보험료의 납입으로 인해 자연보험료 초과부분을 적립한 금액으로, 적립방법으로는 순보험료식 준비금, 질머식(Zillmer) 준비금, 해약환급금식 준비금이 있음.<sup>2)</sup>

- 순보험료식 준비금은 계약 초기에 집행되는 신계약비를 고려하지 않고 적립하는 준비금인 반면, 질머식 준비금은 순보험료 이외에 신계약비를 고려하여 책임준비금을 산출하는 방식임.

- 한편, 해약환급금식 준비금은 보험계약을 해지하였을 때 지급하는 해약환급금 수준의 준비금을 적립하는 방식으로 순보험료식 준비금에서 미상각신계약비를 공제하고 적립하게 됨.

■ 셋째, 미경과보험료적립금은 회계연도 말 이전에 납입기일이 도래한 보험료 중 차기이후의 기간에 해당하는 보험료를 적립한 금액으로, 보험계약의 해지가 발생할 경우 계약자에게 반환되어야 하는 반환금의 성격을 지님.

● 미경과보험료적립금은 주로 연납으로 보험료를 납입할 경우 발생하며, 일시납인 경우 미경과보험료분을 포함하여 보험료적립금을 산출함에 따라 미경과보험료를 따로 계상하지 않음.

■ 넷째, 계약자배당준비금은 보험회사가 사업운동을 통해 발생한 이익잉여금 중 계약자 배당에 총당할 목적으로 적립하는 금액으로, 당해연도의 배당소요액을 의미함.

● 보험회사는 유배당상품에서 발생한 이익잉여금 중 계약자의 몫으로 배분된 계약자 지분<sup>3)</sup>에 대해 배당보험 손실보전준비금을 우선 적립한 후, 계약자배당준비금으로 적립함.

- 손실보전준비금이란 배당보험계약의 손실을 보전하기 위한 목적으로 적립하는 금액으로, 보험회사는 매 결산기 이후 배당보험이익 계약자지분의 30% 이내에서 배당보험손실보전준비금의 적립이 가능함.

- 계약자배당준비금은 보험회사 이익잉여금의 발생원천<sup>4)</sup>에 따라 이자율차배당준비금, 위험률차배당준비금, 사업비차배당준비금 등으로 구성됨.

---

2) 우리나라의 경우 생명보험이나 장기손해보험 계약에 대해 순보험료식 준비금으로 적립하도록 규정하고 있음.

3) 보험업감독규정에 따르면 유배당보험이익에 대해 주주지분은 10% 이하로 하고 잔여부분(90% 이상)은 계약자지분으로 처리하도록 하고 있음.

4) 예정사망률과 실제사망률 차이에서 발생하는 손익을 위험률차손익, 예정이율과 실제이율과의 차이에서 발생하는 손익을 이자율차손익, 예정사업비율과 실제사업비율과의 차이에서 생기는 손익을 사업비차손익이라 함.



# 손해보험의 이해 5: 손해의 공동분담 - 공제와 공동보험

김동겸 선임연구원

- 보험회사와 피보험자 간 손해의 공동분담이란 손해보험에서 담보된 손해에 대해 피보험자가 일정 부분 책임을 지도록 하는 것으로, 이를 규정하고 있는 대표적 조항으로는 공제(deductible)<sup>1)</sup>와 공동보험(coinsurance)이 있음.
- 공제란 보험계약 내용에 따라 보험회사가 지급하기로 한 보상지급액 중 감액되는 부분으로, 보험계약자로 하여금 일정 금액까지 손실의 일부를 부담하도록 하는 것임.
  - 공제는 보험가입자의 손해 방지를 통해 담보된 사고의 발생 건수를 줄여, 손해사정비용이나 지급 보험금 총액을 축소시킴으로써 보험료를 낮추는 역할을 함.
    - 소액사고 발생 시 보상청구에 대한 조사 및 처리와 관련된 손해사정비용은 손해보상비용과 비슷하거나 커질 수 있는 비효율적인 지출로서, 공제는 소액손해 발생 시 부가적으로 소요될 수 있는 비용을 축소시키는 역할을 함.
- 공제는 크게 보험사고당 공제와 총액공제로 구분 가능하며, 공제액의 산정방식에 따라 직접공제, 비율공제, 특별공제, 소멸성공제 등으로도 분류할 수 있음.
  - 보험사고당 공제는 각 항목(item), 지역(location), 배상청구 발생(occurrence)마다 적용을 시키며, 총액공제는 주어진 기간 동안 적용되는 공제액을 의미함.
  - 직접공제(straight deductible clause)란 일정 금액을 공제액으로 설정한 후 손해액이 초기에 설정한 금액 이하인 경우 보상을 하지 않고, 그 보다 큰 손해가 발생할 경우 손해액에서 공제액을 차감한 금액을 보상하는 것을 의미함.
  - 비율공제(percentage deductible)란 보험금액, 보험가액<sup>2)</sup>, 발생한 손해액 등의 일정한 비율로 공

1) 공제(控除)는 자기부담금액, 면책금액이란 용어로 사용되기도 함.

2) 보험금액(insured amount)이란 계약당사자 간 합의에 따라 약정한 보험급여의 최고한도액을 의미하며, 보험가액(insurable value)이란 피보험이익에 대한 경제적인 평가액으로 보험자가 지급해야 할 발생 손해의 법정 최고한도액을 의미함. 손해보

---

제액을 설정<sup>3)</sup>하는 것을 의미함.

- 특별공제의 유형에는 프랜차이즈공제(franchise deductible)와 대기기간조항(waiting period clause)이 있음.
  - 프랜차이즈공제는 일정금액 또는 일정비율을 공제한도로 설정하고, 공제한도 미만의 소규모 손해에 대해서는 보험회사가 보상금을 지급하지 않고 보험가입자가 전액을 부담하나, 공제한도를 초과하는 손해에 대해서는 보험회사가 전액 보상하여 주는 방식임.
  - 대기기간조항은 보험사고가 발생한 경우 보험금을 즉시 지급하는 것이 아니라, 일정 대기기간을 정한 후 그 기간을 초과하는 날부터 보험금이 지급되는 보증을 일컫음.<sup>4)</sup>
- 소멸성 공제(disappearing deductible)는 일정액의 공제한도를 정하고, 공제한도액 미만의 손해에 대해서는 보험가입자가 전액 부담하나, 공제한도를 초과하여 발생한 손해액에 대해서는 초과손실액의 100%가 넘는 비율로 보상하는 방식임.

■ 한편, 공동보험이란 피보험자와 보험자가 공동으로 위험을 인수하는 것으로, 가입자가 일정 금액 이상의 보험에 가입하도록 하고 만약 이러한 요구조건에 위배될 경우 가입자에게 발생 손실액의 일부를 부담하도록 하는 조항을 의미함.

- 보험가입금액이 요구보험금액에 미달한 보험을 가지고 있는 계약자의 경우 손실발생 시 공동보험 조항에 따라 일부를 자신이 부담하게 되므로, 보험가입자는 자신의 부담을 줄이기 위해 사고발생 가능성을 줄이려는 노력을 하게 됨.
- 공동보험조항에 있어서 손해액을 분담하는 방식으로는 보험가액에 대한 보험금액의 비율 즉, 부보율을 보험종목별로 정하여,<sup>5)</sup> 그 이상이면 손해액 전액을 실손보상하고, 정해진 비율 미만일 경우 손해금액의 일부분을 비례보상함.

---

험의 경우 보험금액과 보험가액이 일치하지 않는 경우가 발생하기도 함. 보험금액이 보험가액에 미달하는 경우 일부보험으로, 보험금액이 보험가액을 현저하게 초과하는 보험을 초과보험으로, 보험계약자가 동일한 보험사고에 대해 다수의 보험회사와 보험계약을 체결한 경우 보험금액의 합이 보험가액을 현저하게 초과하는 보험을 중복보험으로 정의함.

- 3) 공제액을 보험금액의 일정비율로 정하려고 할 경우에는 보험금액을 낮추려는 경향이 발생할 수 있는 문제의 소지가 있으므로, 보험가액<sup>1)</sup>에 따라 공제를 설정하는 것이 일반적임.
- 4) 대기기간조항의 경우 질병 및 상해보험, 수출보험 등에서 주로 사용되며, 손해 발생이후에 보험에 가입하고자 하는 도덕적 해이 현상을 방지하기 위해 대기기간 조항을 설정함.
- 5) 화재보험의 경우 80%, 주택생활보험의 경우 60%, 자동차종합보험차량손해의 경우 60% 등과 같이 coinsurance 비율을 설정해 놓고 있음.



## 손해보험의 이해 6: 위험의 보유와 재보험

김동겸 선임연구원

- **보유(retention)**란 보험회사가 위험의 범위를 한정하여 자신이 책임지는 것으로, 자신의 책임부담을 보유 한도, 보유액, 보유제한액 등으로 칭하기도 함.
    - 위험관리 측면에서 부보를 결정할 경우 자가보험<sup>1)</sup> 성격에 해당되는 부분을 보유로 볼 수 있으며, 위험의 분석 및 평가를 통해 기업의 재무건전성에 큰 영향을 미치지 않는 수준에서 부담할 수 있는 최고책임액이 보유한도(limit)가 됨.
  - 한편, 보험계약자와 보험계약을 체결한 원수보험자가 원보험 계약상의 손해보상 책임의 일부나 전부를 다른 보험회사가 다시 인수하도록 하는 보험을 재보험(reinsurance)이라 함.
    - 원보험자가 다른 보험자에게 위험의 일부를 맡기는 것을 출재(出再)라고 하며, 반대로 다른 회사의 보험계약상의 책임을 인수하는 것을 수재(受再)라 칭함.
      - 재보험을 출재하는 회사는 출재사가 되고 재보험을 수재하는 회사는 재보험자가 됨.<sup>2)</sup>
  - 보험회사는 재보험을 통해 위험분산을 통한 경영의 안정성 확보, 위험인수능력 향상, 대재해위험의 분산 등과 같은 효과를 얻을 수 있음.
    - 첫째, 보험회사는 위험 규모에 따라 자신이 부담할 수 있는 책임한도액을 설정하고, 한도액을 초과하는 부분은 재보험을 통하여 타 보험회사에 보상책임을 전가시킴으로서 경영의 안정성을 확보할 수 있음.
    - 둘째, 보험회사는 자사의 제한된 담보능력으로 인하여 특정위험에 대한 계약인수가 불가능할 때,
- 
- 1) 자가보험(self-insurance)이란 경제주체 스스로 장래의 위험에 대비하여 일정금액을 적립하고 사후에 경제적 손실을 보전하기 위한 제도임. 즉, 자신이 보유한 위험에 대해 대수의 법칙에 의한 손해 발생률을 기초로 비용을 산정하고 적립한 후, 사고 발생 시 적립된 비용으로 위험을 처리하는 위험의 자기보유를 의미함.
- 2) 재보험자는 이와 같은 방식으로 인수한 보험을 다시 타 보험회사로 하여금 인수하도록 할 수 있는데, 이를 재재보험이라 하며 이러한 위험을 인수한 보험자를 재재보험자라고 칭함.

---

재보험을 통해 담보력 부족 문제를 해결 할 수 있음.

- 즉, 보험회사는 재보험을 통하여 인수한 보험계약에 대한 책임을 다른 보험회사와 분담함으로써, 사업영역 확장이 가능해짐.

■ 재보험은 계약절차상의 차이에 따라 임의재보험(facultative reinsurance)과 특약재보험(treaty reinsurance)으로 구분할 수 있음.

- 임의재보험이란 원보험자가 각 보험계약에 대하여 재보험계약을 원할 때 마다 재보험자를 선정하고 재보험계약을 체결하는 것을 의미함.<sup>3)</sup>
- 반면, 특약재보험은 출재회사와 재보험자가 사전에 출재대상계약의 범위, 출재사 및 재보험자의 책임한도액, 재보험 처리방법 등에 대해 약정을 맺어 놓은 후, 일정기간에 걸쳐 약정내용에 따라 재보험청약과 인수가 자동적으로 이루어지는 거래방법임.

■ 또한, 재보험은 책임분담방법을 기준으로 비례적 재보험(proportional reinsurance)과 비비례적 재보험(non-proportional reinsurance)으로 분류할 수도 있음.

- 비례적 재보험은 원수보험자와 재보험자가 인수하기로 약정한 계약금액의 비율에 따라 재보험료가 배분되고 보험금에 대해서도 동일한 비율로 손실부담액이 정해지는 재보험 형태로서, 비례배분재보험특약(quota share treaty)과 초과액재보험특약(surplus treaty)이 있음.<sup>4)</sup>
- 비비례적 재보험은 보험가입금액을 기준이 아닌 원보험 계약에서 발생하게 될 사고의 손해액을 기준으로 재보험 처리를 하는 것으로, 출재사가 책임을 지는 일정한도의 보유를 초과하는 모든 손해액에 대해서 재보험자가 책임을 지도록 하는 방식임.<sup>5)</sup>

---

3) 임의재보험의 경우, 원보험자가 계약별로 자기의 보유분을 임의로 조정하거나 결정할 수 있으므로 출재의무에서 벗어날 수 있고, 더 많은 재보험자에게 위험을 분산시킬 수 있는 장점이 존재하나, 재보험담보가 없으므로 재보험처리가 완료되기 전까지는 원보험자의 담보능력을 초과하는 위험까지도 책임져야 하는 부담이 가중됨으로써 원보험계약 인수에도 영향을 미치게 되는 단점 또한 존재함.

4) 비례배분재보험특약(quota share treaty)은 보험자가 인수하는 보험계약 금액에 대해 일정비율을 재보험하는 특약이며, 초과액재보험특약(surplus treaty)은 대상이 되는 개별 원수계약에 대해 원보험자가 인수하여 보유할 수 있는 최대금액을 특약으로 정하고 동 범위 내에서 보유금액을 결정한 후 보유액을 초과하는 부분을 출재하는 방식임.

5) 비비례적 재보험에는 위험당 또는 사고당 사고손해액을 기준으로 원보험자와 재보험자 간의 책임을 분할하여 사전에 일정보상액과 재보험자의 책임한도액을 약정하는 초과손해액재보험특약(excess of cover)과, 일정기간의 누적손해액이 예정손해율을 초과할 때 그 초과액 또는 초과율을 재보험으로 보상받는 초과손해율재보험특약(excess of ratio cover, stop loss cover) 등이 있음.



# 손해보험의 이해 7: 해약환급금과 표준해약환급금 제도

김동겸 선임연구원

■ **해약환급금(cash surrender value)**이란 보험계약자가 보험회사와 계약을 체결한 후 보험기간 중 그 계약의 해약을 청구할 경우 보험회사가 계약자에게 환급해 주는 금액을 의미함.

- 일반적으로 해약환급금은 납입보험료에서 사망보험금 지급에 충당된 위험보험료와 사업비를 공제한 차액에 예정이자를 붙인 금액임.
  - 즉, 보험료적립금 전부를 해약환급금으로 지급하지 않고 일정 금액을 공제한 후의 금액을 계약자에게 지급함.

■ **해약환급금**은 보험회사가 보험계약자에 대해서 향후 발생하게 되는 보험금 지급을 위해 적립하게 되는 책임준비금과 그 성격에 있어 차이가 존재함.

- 책임준비금은 보험회사가 장래보험금 지급능력 확보를 위해 적립하는 보험회사의 부채 개념인 반면, 해약환급금은 보험계약자가 계약 해지 시 자신이 유지했었던 보험계약의 기여도에 따라 개별적으로 받을 수 있는 계약자 가격을 의미함.

■ **해약환급금 산출 시 기준이 되는 것은 순보험료식 보험료적립금<sup>1)</sup>으로, 해약환급금은 순보험료식 보험료적립금에서 미상각된 신계약비를 공제한 후의 금액으로 산출됨.<sup>2)</sup>**

- 보험회사가 해약환급금 지급 시 공제하는 것을 “해약공제” 또는 “신계약비공제”라 하며, 이때 공제되는 금액을 “해약공제액”<sup>3)</sup> 또는 “미상각신계약비”라고 일컫음.

1) 보험회사에서 적용하는 책임준비금에 대한 적립방식은 크게 순보험료식, Zilmer식, 해약환급금식으로 구분해 볼 수 있는데, 순보험료식 보험료 적립방식은 장래에 지출하게 될 보험금의 현가에서 향후 수입순보험료의 현가를 차감한 금액을 준비금으로 적립하는 방식으로 사업비를 고려하지 않고 순보험료만을 적용하여 계산하는 방식임.

2) 보험업감독규정 제7-66조에 따르면, 순보험료식 보험료적립금을  ${}_tV(N)$ , 표준해약공제액을  $a$ , 납입경과월수를  $t$ , 해약공제기간을  $m$  이라할 때, 해약환급금( ${}_tW$ )은 다음과 같이 산출됨.

$${}_tW = {}_tV(N) - \{(12 \times m - t) / 12 \times m\} \times a$$

3) 보험업감독규정 제7-69조, 제7-70조에 따르면, 장기손해보험과 제3보험에 대한 해약공제액 산출은 생명보험의 해약환급

- 순보험료식 보험료적립금에서 해약공제액을 공제한 금액이 음(-)의 값을 가질 경우 이를 영(0)으로 처리하며, 해약공제기간은 보험료 납입기간으로 하되 보험료 납입기간이 7년 이상일 경우 7년으로 설정함.

■ 해약공제가 발생하는 이유는 신계약비에 대한 미상각분 공제 측면에서 살펴볼 수 있음.

- 신계약비는 일반적으로 계약 초년도에 대부분 지출됨에 따라 그 규모가 초년도의 부가보험료를 초과하므로 그 초과분을 계약기간을 통해 일정 금액씩 상각을 하게 되며, 해약이 발생할 때 미상각분이 존재할 경우 이를 공제할 필요가 있음.<sup>4)</sup>

■ 한편, 표준해약환급금제도란 해약환급금이 적게 산출되는 것을 방지하기 위해 해약환급금 계산에 적용하는 예정신계약비에 일정 한도를 두어 해약환급금의 최저한도를 정한 제도임.

- 표준해약환급금제도는 보험가격 자유화 이후 보험회사가 신계약비 지출에 대한 재량권을 가지게 될 경우, 신계약비 부가 정도에 따른 해약환급금 차이로 인해 발생할 수 있는 소비자 피해를 방지하고자 도입된 제도임.
  - 예정사업비 자유화 조치이후 보험회사가 모집수당, 대리점수수료 등 신계약비를 과도하게 지출할 경우 해약공제액이 커져 해약환급금이 축소되는 부작용이 발생함.

■ 금융감독당국에서는 보험업감독규정상 적정 수준의 표준기초율을 정함으로써 최저해약환급금을 보장하고 있음.

- 즉, 순보험료식 보험료적립금 및 해약공제액 산출을 위해 표준책임준비금<sup>5)</sup>에서 적용하는 표준이율의 125%와 표준위험율을 이용하도록 요구하고 있음.<sup>6)</sup>

금 계산방식을 준용하도록 하고 있음.

- 4) 보험료 산출 시 보험기간 중 해약 발생을 전제로 하지 않기 때문에 초과해서 발생하는 부분을 일정기간 동안 일정 금액으로 상각하게 됨.
- 5) 표준책임준비금은 보험가격자유화 이후 예정이율이 자율화됨에 따라 발생할 수 있는 보험회사의 지급불능상태 방지를 위해, 책임준비금 계산 시 적용되는 예정이율에 대해 감독당국이 최고한도를 정하여 일정수준 이상으로 적립하도록 한 책임준비금을 의미함.
- 6) 한편, 보험업감독규정에서는 표준해약환급금 계산 시 적용되는 해약공제액을 “연납순보험료의 5% × 해약공제계수 + 보장성보험의 보험가입금액의 10/1000”로 산출하도록 규정하고 있음.

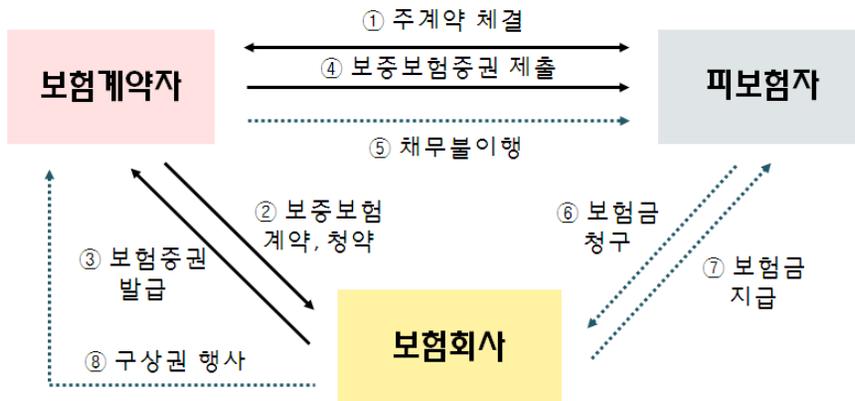


# 손해보험의 이해 8: 보증보험의 개념 및 특성

김동겸 선임연구원

- 보증보험이란 채무자인 보험계약자가 채권자인 피보험자에게 계약상 채무불이행으로 손해를 발생시킬 경우, 보험회사가 보험계약자와 사전에 약정한 계약에 의거하여 발생한 손해를 대신 보상하는 제도임.<sup>1)</sup>
- 보증보험은 채권자인 피보험자에게 발생할 수 있는 재산상 손해 보상을 목적으로 한다는 점에서 채권담보기능을 가지며, 채무자인 보험계약자를 위해서는 신용확보기능을 수행함.
  - 보증보험은 상거래 관계에서 채무자가 채권자의 채무확보 수단으로 보증인을 세우거나 물적 담보의 제공이 어려운 경우 채무자의 이행능력을 보장하면서 채무불이행 시 손해보상을 확실 히 할 수 있는 신용수단의 역할을 하게 됨.

〈그림 1〉 보증보험계약



자료: <http://www.sgic.co.kr/>

1) 보험업법 제2조1항에서는 손해보험상품을 위험보장을 목적으로 우연한 사건으로 발생하는 손해에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 계약으로 정의하고 있으며, 손해의 범주에 계약상 채무불이행 또는 법령상 의무불이행으로 발생하는 손해 또한 포함시키고 있음.

■ 보증보험은 일반손해보험과 비교해 볼 때, 계약형태, 보험사고, 구상권 등에서 차이를 보임.

- 첫째, 보증보험은 보험계약자(채무자)의 채무불이행으로 피보험자(채권자)가 입게 될 손해를 보상하기 위한 보험이므로 타인을 위한 보험<sup>2)</sup>에 속하나, 일반손해보험의 경우 자기 또는 타인을 위한 보험계약임.
- 둘째, 보증보험 사고는 보험사고의 발생 여부가 보험계약자의 의사에 달려있는 ‘인위적 사고’의 특성을 지니지만, 일반손해보험은 일정 기간 동안 사고 발생여부, 발생시기가 불확실한 ‘우연한 사고’의 발생을 전제로 함.
- 셋째, 보증보험에 있어서 보험회사는 보험사고 발생으로 보험금을 지급하면 보험계약자에 대하여 구상권을 가지며, 피보험자의 이익을 해치지 않는 범위 내에서 피보험자가 보험계약자에 대하여 가지는 권리를 대위하여 가지게 됨.

■ 한편, 보증보험상품은 그 기능적 측면에서 볼 때, 이행보증상품, 금융성보증상품, 법령성보증상품, 신용보증상품 등으로 분류할 수 있음.

- 이행보증보험은 보험계약자(채무자)가 피보험자(채권자)에게 계약상 채무를 이행하지 않을 경우 발생하게 되는 손해를 보험자가 보상하는 보험으로, 채무내용을 기준으로 입찰보증보험, 계약보증보험, 차액보증보험, 하자보증보험, 선급금보증보험 등으로 분류 가능<sup>3)</sup>
- 금융성보증상품은 금전소비대차계약상의 채무를 담보하는 보험으로 소액대출, 할부판매, 생활안정자금, 사채, 리스, 어음보증 등이 이에 해당<sup>4)</sup>
- 법령성보증상품은 법령상의 권리·의무를 담보해주는 보험으로 납세, 인허가, 공탁, 보석, 경매, 병무귀국, 공매보증상품 등이 이에 속함.
- 신용보험은 일반적으로 사용자나 채권자가 피용인의 불성실행위나 채무자의 책임불이행에 대비하여 스스로 보험계약자가 되어 보험계약을 체결하는 것을 의미하며, 신원신용보험과 할부판매신용보험 등이 있음.

2) 상법 제4편 제639조(타인을 위한 보험)에서는 보험계약자는 위임을 받거나 위임을 받지 아니하고 특정 또는 불특정의 타인을 위하여 보험계약을 체결할 수 있다고 규정함.

3) 입찰보증보험은 보험계약자인 채권자가 보험증권에 기재된 계약을 위한 입찰에 응하여 낙찰이 되었으나 보험기간 내에 주계약을 체결하지 않거나 관계법령에서 정한 입찰보증금의 귀속사유가 발생하여 채권자인 피보험자가 입은 손해를 보험회사가 보상하는 상품이며, 계약보증보험은 채무자가 주계약에서 정한 채무를 이행하지 않을 경우 채권자가 입게 되는 손해를 보상해주는 상품임.

4) 할부판매보증보험은 매수인이 보험계약자가 되고 매도인이 피보험자가 되어 할부판매계약에서 정한 할부금지급채무를 이행하지 않을 경우 매도인이 입게 되는 손해를 보험자가 주계약에서 미회수할부금액을 보상하는 보험이며, 사채보증보험은 사채를 발행한 주식회사가 보험계약자가 되고 사채권자가 피보험자가 되어 사채발행회사가 사채의 원금을 상환하지 않거나 이자를 지급하지 않을 경우 발생하는 사채권자의 손해를 보험회사가 보상하는 보험임.



# 손해보험의 이해 9: 장기손해보험의 개념 및 특성

김동겸 선임연구원

■ 장기손해보험이란 일반적으로 3년 이상의 보험기간을 가지며,<sup>1)</sup> 보장기능 외에 적립부분(저축보험료)이 포함된 상품을 의미함.<sup>2)</sup>

- 장기손해보험은 위험만을 담보해 주는 일반손해보험과 다르게, 만기에 도달할 때 환급금을 되돌려 주는 저축 기능이 부과되어 있음.
- 최근 들어 손해보험 시장은 장기보험을 중심으로 성장을 지속하고 있으며, 원수보험료 기준 보험종목별 비중 또한 장기보험 중심으로 재편되고 있는 상황임.
  - 원수보험료 기준으로 FY2011 일반손해보험, 자동차보험, 장기손해보험의 구성비<sup>3)</sup>는 각각 10.1%, 21.3%, 68.6%로 나타남.

■ 과거 손해보험은 기업보험을 주축으로 성장해 왔으나, 기업보험의 성장 둔화와 자동차보험의 편중 성장 및 손해를 악화로 인해 1980년대 후반 장기손해보험 활성화 방안이 제기됨.<sup>4)</sup>

- 자동차보험을 통해 상해담보를 다루고 있었던 손해보험회사는 1969년 장기손해보험의 인기를 취득<sup>5)</sup> 하였으나, 손해보험과 생명보험 간 상해보험 및 장기저축성보험의 취급영역에 대한 논란으로 장기저축성보험 판매가 활성화되지는 못함.

1) 보험기간을 기준으로 손해보험을 분류할 경우 1년 이내의 계약을 일반손해보험으로, 통상 3년 이상의 보험기간을 가지는 상품을 장기손해보험이라 칭함.  
2) 장기손해보험은 판매초기에 발생하는 이익, 지속적인 현금 유입, 자산운용이익 등으로 손해보험회사에 매력적인 상품이지만, 손해를 증가에 따른 위험률차 손실, 금리변동에 따른 순자산가치하락, 투자손실 등 위험요인 또한 보유하고 있는 것으로 평가받기도 함. 우정수(2010), 「장기보험 위험손해를 악화 원인 및 시사점」, 금융리스크리뷰.  
3) 재보험사, 보증보험사 및 온라인사를 제외한 실적임. 금융감독원(2012), 「FY11 일반손해보험 영업 현황」.  
4) 손해보험산업의 성장과정을 보게 되면 1970년대까지는 정부의 경제개발계획과 관련한 해상, 화재, 특종보험 등과 같은 기업보험에 의해 성장이 주도되었으며, 1980년대에는 자동차보험에 의해 성장하였음. 그러나 1980년대 후반에는 해외 건설 경기 퇴조와 수출입 물량 상승세 둔화 등 경제여건 악화로 기업보험이 저성장을 보임.  
5) 1969년 11월 가계종합보험을 효시로 장기교통상해, 장기화재, 장기가족안전보험 등을 개발하여 판매하였음.

- 그러나 1988년 장기손해보험 상품개발기준이 제정됨에 따라 손해보험회사들은 장기손해보험 판매를 적극적으로 추진하기 시작하게 됨.
  - 장기손해보험 상품개발기준에 따르면, 보험회사의 보험계약에 따른 보상책임 기간인 보험기간을 3년 이상 15년 이내로 설정하고 있으며, 보험금을 보험가입금액의 10배 이내로 설정

■ 장기손해보험은 일반손해보험과 비교해 볼 때, 보험료의 구성, 보험기간 등에서 차이가 존재

- 첫째, 장기손해보험은 일반손해보험의 영업보험료 구성과는 달리 순보험료가 위험보험료만으로 구성된 것이 아니고 저축보험료가 부가되어 있음.
  - 장기손해보험의 보험료는 생명보험의 경우와 동일하게 보험사고 발생 시 보험금지급의 재원이 되는 위험보험료, 계약만기 시 환급금 재원이 되는 저축보험료, 계약 모집·유지관리, 보험료 수취, 손해사정 등 보험사업을 운영하는데 소요되는 비용인 부가보험료로 구성
- 둘째, 일반손해보험은 보험기간이 1년 미만인 반면, 장기손해보험의 보험기간은 3년, 5년, 10년, 15년 등으로 설정되어 있음.

〈표 1〉 보험의 종류와 보험료의 구성

일반손해보험	보험료	순보험료 (위험보험료)	
		부가보험료	사업비 기업이윤
장기손해보험	보험료	순보험료	위험보험료
			저축보험료
		부가보험료	신계약비
			유지비 수급비

자료: 박상범·김용하·이희춘(2006), 『손해보험론』.

■ 장기보험은 담보를 기준으로 장기화재보험, 장기종합보험, 장기상해보험, 장기질병보험, 장기간병보험, 장기기타보험 등으로 분류<sup>6)</sup>

- 장기화재보험은 장기손해보험 중 화재로 인해 재물에 생기는 손해를 보장하는 상품이며, 장기종합보험은 장기손해보험 중 재물손해, 신체손해, 배상책임손해 보장 중 두 가지 이상의 손해를 보장하

6) 보험업감독업무 시행세칙 〈부표 2〉 보험의 종류.

는 상품임.

- 장기상해보험은 장기손해보험 중 신체의 상해로 인한 손해를 보장하며, 장기질병보험은 장기손해보험 중 질병에 걸리거나 질병으로 인한 입원, 수술 등의 손해를 보장함.
- 장기간병보험은 장기손해보험 중 활동불능 또는 인식불명 등 타인의 간병을 필요로 하는 상태 및 이로 인한 손해를 보장하며, 장기기타보험은 상해, 질병, 간병 보장 중 두 가지 이상의 손해를 보장하는 상품을 의미함.



# 손해보험의 이해 10: 배상책임보험의 개념 및 종류

김동겸 선임연구원

■ 배상책임보험(Liability Insurance)이란 피보험자가 보험기간 중 발생한 사고로 인해 제3자에게 손해배상 책임을 질 경우, 보험회사가 이로 인한 손해를 보상할 것을 목적으로 하는 손해보험을 의미함.<sup>1)</sup>

- 배상책임보험은 피보험자가 보험기간 중 발생한 사고로 인해 “보험의 목적”<sup>2)</sup>에 입게 되는 직접적인 손해를 보상하는 것이 아니고, 피보험자의 책임으로 발생한 사고로 피해자에 대한 배상책임을 가질 경우 입게 되는 간접적 손해를 보상한다는 점에서 일반손해보험과 차이를 보임.
- 배상책임보험은 산업발전으로 각종 사고 발생이 증가함에 따라, 개인이나 기업의 입장에서는 불가피하게 발생하는 사고에 대응하는 방안으로 활용되며, 피해자 입장에서는 가해자의 배상의무를 확보하기 위한 수단임.

■ 배상책임보험은 보험금 처리에 장기간이 소요되는 종목(long tail business)이라는 점에서 일반손해보험의 리스크와 차이를 보임.

- 배상책임보험의 경우 손해발생시점이 아닌 배상책임손해 청구시점을 기준으로 보험금 지급이 이루어짐에 따라 보험회사의 책임이 장기간에 걸쳐 귀속되는 특징을 보이므로, 각 상품에 특성에 맞는 적정 준비금 적립이 요구되고 있음.
  - AM Best는 미국의 경우 석면(asbestos)사고 관련 손해액이 750억 달러, 환경관련 손실은 420억 달러로 추정되어 총 1,170억 달러의 손해액이 발생한 것으로 집계하고 있으며, 보험회사들은 아직까지 충당금 적립을 이어가고 있는 것으로 조사하고 있음.<sup>3)</sup>

1) 상법 제719조.

2) 보험의 목적(items subject to loss)이란 보험사고의 대상이 되는 객체로 피보험자의 사람의 생명, 신체, 재화 등이 이에 해당됨.

3) 한편, Financial Times는 15~40년의 잠복기간을 거쳐 나타나는 석면관련 피해로 인한 손해배상소송으로 미국기업과 보험회사들이 지급해야 할 손해배상액이 향후 2,000~2,700억 달러에 달할 것으로 전망하고 있음(Korean Re 2011), 과거 30년 보험업계 주요 이슈).

■ **배상책임보험은 배상책임의 객체를 기준으로 대인책임보험(Personal Injury Liability Insurance), 대물책임보험(Property Damage Liability Insurance), 포괄책임보험(Comprehensive Liability Insurance)으로 구분해 볼 수 있음.**

- 첫째, 대인책임보험은 피보험자가 타인의 생명이나 신체상해에 대한 배상책임을 지는 경우 이를 보상하는 보험으로, 자동차손해배상책임보험 중 대인책임보험, 운송보험 중 승객배상책임보험 등이 이에 해당됨.
- 둘째, 대물책임보험은 피보험자가 타인의 물건 또는 기타 재산에 대한 배상책임을 가지는 경우 이를 보상하는 보험으로, 자동차보험 중 대물책임보험, 운송보험 중 화물배상책임보험, 선박보험 중 충돌책임보험 등이 이에 해당됨.
- 셋째, 포괄책임보험은 피보험자가 타인의 생명·신체상해·재산에 대한 손해배상책임을 가질 경우 이를 보상하는 보험으로, 자동차보험, 항공보험, 해상보험, 건설공사보험, 종합배상책임보험, 환경오염배상책임보험 등이 이에 해당됨.

■ **한편, 배상책임보험은 피보험자의 주체에 따라 개인배상책임보험(Personal Liability Insurance), 기업배상책임보험(Business or Commercial Liability Insurance), 전문직배상책임보험(Professional Liability Insurance)으로 분류가 가능함.**

- 첫째, 개인배상책임보험은 피보험자 자신의 개인적인 책임으로 타인에게 배상책임을 지게 될 경우 이를 보상하는 보험으로, 개인종합책임보험, 운전자책임보험 등이 이에 해당됨.
- 둘째, 기업배상책임보험은 각종 사업을 영위하는 과정에서 타인에게 배상책임을 가지는 경우 이를 보상하는 보험으로, 영업용자동차책임보험, 제조물책임보험, 기업종합책임보험, 항공책임보험, 오염배상책임보험, 임차인책임보험 등이 이에 해당됨.
- 셋째, 전문직배상책임보험은 전문직에 종사하는 사람이 본인의 과실에 따라 고객에게 신체상의 장애나 재산상 손실을 입힌 경우 발생하는 민사상 책임에 대해 보상하는 보험으로, 의료배상책임보험, 약사배상책임보험, 변호사배상책임보험, 회계사배상책임보험 등이 이에 해당됨.

■ **한편, 배상책임보험은 보상한도에 따라 유한(limited)책임보험과 무한(unlimited)책임보험으로 구분하기도 하며, 계약체결의 강제성 여부를 기준으로 임의(voluntary)책임보험과 강제(compulsory or obligatory)책임보험으로 구분하기도 함.**



# 손해보험의 이해 11: 자동차보험의 종류 및 담보

김동겸 선임연구원

- 자동차보험이란 자동차를 소유, 사용 또는 관리하는 동안의 사고로 발생할 수 있는 피보험자의 손해 보상을 목적으로 하는 손해보험임.<sup>1)</sup>
  - 자동차보험은 피보험자 자신이 직접 입은 손해를 보상해 주는 자기신체사고보험·무보험차상해보험·자기차량손해보험과 자동차의 사고와 관련하여 제 3자에게 배상책임을 지게 됨으로써 입은 손해를 보상하는 배상책임보험으로 구성
  
- 자동차보험상품은 가입대상에 따라 개인용자동차보험, 업무용자동차보험, 영업용자동차보험, 이륜자동차보험, 농기계보험 등으로 구분할 수 있으며, 그 외에도 외화표시자동차보험, 자동차취급업자종합보험, 운전자보험 등이 있음.
  - 개인용자동차보험은 법정정원 10인승 이하의 개인소유 자가용승용차가 가입할 수 있는 보험이며, 업무용자동차보험은 개인소유 자가용승용차를 제외한 비사업용자동차를 대상으로 하는 보험임.
  - 또한, 영업용자동차보험은 사업용자동차를 가입대상으로 하고 있으며, 외화표시자동차보험의 경우 외국인이나 외국기관 소유자동차 등을 가입대상으로 함.
  - 한편, 운전자보험은 피보험자가 자동차의 운행 중 생긴 우연한 사고로 운전자 자신이 사상한 경우 사망보험금, 후유장애보험금 등을 보상하며, 운전자가 구속 또는 입원 시 생계비, 벌금 등의 손해를 보상해 줌.
  
- 한편, 자동차보험의 담보는 크게 자동차사고로 인한 타인의 피해를 보상하는 담보인 대인배상 I, 대인배상 II, 대물배상과 자동차사고로 인한 피보험자의 피해를 보상하는 담보인 자기신체사고, 무보험자동차에 의한 상해, 자기차량손해로 구분해 볼 수 있음.

1) 상법 제726조 2 (자동차보험자의 책임)에서는 “자동차보험계약의 보험자는 피보험자가 자동차를 소유, 사용 또는 관리하는 동안에 발생한 사고로 인하여 생긴 손해를 보상할 책임이 있다.”라고 명시되어 있음.

- 대인배상 I 은 자동차 보유자라면 누구나 의무적으로 가입하여야 하는 보험으로, 자동차사고로 다른 사람을 죽게 하거나 다치게 한 경우 자동차손해배상보장법에서 정한 한도에 따라 보상<sup>2)</sup>
- 대인배상 II 는 피보험자가 자동차사고로 손해배상책임을 지게 될 경우, 그 손해가 대인배상 I 에서 지급하는 금액을 초과할 때 그 초과손해를 보험가입금액 한도 내에서 보상
  - 대인배상 II 는 강제보험인 대인배상 I 과 달리 가입자가 가입여부를 결정할 수 있는 임의가입 성격을 지니며, 대인배상 I 이 체결되어 있는 경우에 한하여 가입 가능
- 대물배상은 대인배상 I 과 같이 자동차손해배상보장법에 따라 의무적으로 가입해야 하는 보험으로<sup>3)</sup>, 자동차사고로 다른 사람의 재물을 없애거나 훼손한 경우의 손해를 보상
- 자기신체사고는 피보험자가 피보험자동차<sup>4)</sup>를 소유, 사용, 관리하는 동안에 생긴 피보험차의 사고로 인해 죽거나 다친 경우 이로 인한 보상을 하며, 자기차량손해는 피보험자동차가 파손된 경우 보험가입금액 한도 내에서 보상
- 한편, 무보험자동차에 의한 상해 담보는 무보험자동차에 의해 피보험자가 죽거나 다친 경우 보상이 이루어지는 것으로 대인배상 I, 대인배상 II, 대물배상, 자기신체사고 모두 가입하였을 경우에 한해서 가입이 가능

〈표 1〉 자동차사고 유형별 담보종목

사고분류	담보종목	보험의 성격	보험의 목적
인적사고	대인배상 I	배상책임보험	피보험자의 재산
	대인배상 II		
	자기신체사고(자동차 상해)	상해보험	피보험자의 신체
	무보험자동차 상해	손해보험형 상해보험	
물적사고	대물배상	배상책임보험	피보험자의 재산
	자기차량보험	물건보험	피보험자동차

자료: 박상범·김용하·이희춘(2006), 『손해보험론』.

2) 자동차손해배상보장법 제5조1항에 따르면 “자동차보유자는 자동차의 운행으로 다른 사람이 사망하거나 부상한 경우에 피해자에게 대통령령으로 정하는 금액을 지급할 책임을 지는 책임보험이나 책임공제에 가입하여야 한다.”라고 명시하고 있음. 또한, 자동차손해배상보장법 시행령 제3조에서는 대인배상 I 의 피해자 1인당 최대보상한도를 사망과 후유장애의 경우 1억 원으로, 부상의 경우 2천만 원으로 설정함. 한편, 대인배상 I 을 책임보험 또는 자동차배상책임보험으로 칭하기도 함.

3) 자동차손해배상보장법 제5조2항에 따르면 “자동차보유자는 책임보험 등에 가입하는 것 외에 자동차의 운행으로 다른 사람의 재물이 멸실되거나 훼손된 경우에 피해자에게 대통령령으로 정하는 금액을 지급할 책임을 지는 보험업법에 따른 보험이나 여객자동차 운수사업법, 화물자동차 운수사업법 및 건설기계관리법에 따른 공제에 가입하여야 한다.”라고 명시하고 있으며, 시행령 제3조3항에서 그 금액을 사고 1건당 1천만 원으로 설정하고 있음.

4) 피보험자동차란 보험계약을 맺고 있는 자동차를 의미함.



# 손해보험의 이해 12: 화재보험 개념 및 종류

김동겸 선임연구원

■ 화재보험이란 화재로 인하여 “보험의 목적”<sup>1)</sup>에 생긴 손해를 보상하기 위한 보험임.

- 화재보험의 목적에는 건물 등의 부동산 외에도 기계나 각종 설비, 원료나 재고품 및 귀중품 등의 동산이 포함되며,<sup>2)</sup> 부동산이나 동산의 멸실로 인한 직접적 손해뿐만 아니라 이익의 상실 등과 같은 간접적 손해 또한 보상에 줌.

■ 타 손해보험 종목들과 비교해볼 때, 화재보험은 미평가보험(unvalued policy), 잔존보험금액방식, 기간보험(time policy)이라는 특징을 보임.

- 첫째, 화재보험은 보험가입 시점에 보험가액<sup>3)</sup>이 정해지는 기평가보험(valued policy)이 아니라 보험사고가 발생하여 손해가 생긴 시점에 보험가액이 결정되는 미평가보험임.
  - 일반적으로 화재보험은 보험계약 체결 시점에 당사자 간 “피보험이익”<sup>4)</sup>의 가액에 대해 어떤 평가도 하지 않는 미평가보험이나, 특별약관 중 서화, 골동품 등에 적용하는 협정보험가액 특별약관은 기평가보험에 해당함.
- 둘째, 일반적으로 화재보험은 보험기간 중 다수의 보험사고가 발생하더라도 보험가입금액이 자동으로 복원되는 자동복원방식(automatic reinstatement)이 아닌 지급된 보험금을 공제하고 남은 금액이 보험가입금액이 되는 잔존보험금액방식임.
  - 그러나 화재보험도 추가보험료를 납부할 경우 보험가입금액을 복원시킬 수가 있으며, 장기화재보험은 지급할 보험금이 보험가입금액의 80% 이하인 경우 추가보험료 없이 자동으로 복원됨.

1) 보험의 목적(items subject to loss)이란 보험사고의 대상이 되는 객체로 피보험자의 재화 등을 의미함.

2) 상법 제685조에서는 화재보험의 목적으로 건물과 동산을 들고 있음.

3) 보험가액(insurable value)이란 보험사고가 발생할 경우 피보험자가 피보험이익에 대해 입는 손해의 최고한도액으로서, 피보험이익에 대한 경제적 평가액을 의미함. 한편, 보험금액(insured amount)이란 보험계약 당사자 간 합의에 따라 보험회사가 지급해야할 손해보상의 최고한도액을 의미함.

4) 피보험이익(insurable interest)이란 보험의 목적에 대해 보험사고와 관련하여 피보험자가 가지는 경제적 이익을 의미함.



# 손해보험의 이해 13: 해상보험의 개념 및 종류

김동겸 선임연구원

- 셋째, 화재보험은 일정한 보험기간을 기준으로 보험회사의 책임이 정해지는 기간보험임.<sup>1)</sup>
- 화재보험은 약관에 따라 국문약관과 영문약관 두 가지 형태로 분류할 수 있으며, 국문약관은 주택화재보험 보통약관과 (일반)화재보험 보통약관으로 재분류 할 수 있음.
  - 국문약관 중 주택화재보험 보통약관은 단독, 연립, 다세대주택, 아파트 등의 물건을 대상으로 하는 반면, 일반화재보험 보통약관은 공장건물 및 일반건물을 대상으로 함.<sup>2)</sup>
  - 한편, 영문약관으로는 1904년 영국의 화재보험위원회(Fire Office's Committee-Foreign)에서 제정한 F.O.C Policy Form, 1943년에 제정된 미국식화재보험약관인 American Standard Policy Form, Commercial Union Policy Form 등이 있음.
- 또한, 화재보험은 의무가입여부에 따라 특수건물보험과 비특수건물보험으로도 구분하기도 함.
  - 「화재로 인한 재해보상과 보험가입에 관한 법률」에 따라 특수건물<sup>3)</sup> 소유자는 건물화재로 인해 타인이 사상 또는 부상함으로써 가지게 되는 손해보상책임의 이행을 위해 “신체손해배상특약부화재보험”에 대한 가입이 의무화됨.<sup>4)</sup>

1) 반면, 적화보험은 보험회사의 책임이 화물을 선적할 때 개시되고 양륙할 때 종료되는 구간보험(voyage policy)임.  
 2) 주택화재보험의 경우 폭발과 파열에 대한 보상이 자동적으로 이루어지나, 일반화재보험에서는 특약에 가입하지 않을 경우에 대한 보상이 이루어지지 않음.  
 3) 「화재로 인한 재해보상과 보험가입에 관한 법률」 제2조3항에 따르면, 특수건물이란 국유건물·공유건물·교육시설·백화점·시장·의료시설·홍행장·숙박업소·다중이용업소·운수시설·공장·공동주택과 그 밖에 여러 사람이 출입 또는 근무하거나 거주하는 건물로서 화재의 위험이나 건물의 면적 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 건물을 의미함. 특히, 「화재로 인한 재해보상과 보험가입에 관한 법률 시행령」 제2조제1항에서는 특수건물에 속하는 대상을 보다 구체적으로 연면적 1,000㎡이상인 국유건물 및 부속건물, 바닥면적의 합계가 2,000㎡이상인 학원건물, 연면적의 합계가 3,000㎡이상인 병원건물, 연면적 3,000㎡이상의 관광숙박시설·공연건물·대규모점포, 16층 이상의 아파트 등 총 18개의 항목으로 분류하여 규정하고 있음.  
 4) 「화재로 인한 재해보상과 보험가입에 관한 법률」 제5조.

〈표 1〉 물건에 따른 화재보험의 분류

구분	분류 기준
주택화재	보험의 목적이 단독주택이나 연립건물 등으로 각 호나 각 실이 주택으로만 사용되는 건물 등의 화재보장
일반화재	주택이나 공장을 제외한 일반건물 및 그 수용동산의 화재보장
공장화재	공장건물 및 그 수용동산의 화재보장
기타화재	상기분류 이외의 화재보험종목

자료: 금융감독원(2012), 보험업감독업무시행세칙, 〈별표 2〉 보험의 종류.

■ **해상보험(marine insurance)**이란 해상위험으로 인하여 발생하는 손해를 보상할 것을 목적으로 하는 보험임.<sup>5)</sup>

- 해상보험계약이란 보험회사가 선박 또는 화물에 대한 위험을 담보한 후, 보험기간 중 담보위험으로 인해 손해가 발생한 경우 피보험자에게 그 손해를 보상할 것을 약정하고 그 대가로 보험계약자로부터 보험료를 수취하는 계약을 일컫음.<sup>6)</sup>
  - 육상운송보험의 경우 운송물만을 보험의 목적으로 하고 있으나, 해상보험의 경우 적하 및 운송용구인 선박도 보험의 목적이 될 수 있음.

■ 해상보험은 “피보험이익”<sup>7)</sup>이나 보험가입대상을 기준으로 적하보험(cargo insurance), 선박보험(hull insurance), 운임보험(freight insurance), 희망이익보험(profit insurance), 책임보험(liability insurance) 등으로 분류할 수 있음.

- 적하보험은 선박에 의한 해상운송 중 각종 해난사고로 발생할 수 있는 화물의 손상에 대비하기 위해 화주(shipper)가 보험회사에 보험료를 부담하고 해난사고로 인한 경제적 손실을 보험회사로부터 보상받기 위한 보험임.
- 선박보험은 해상운송사업자가 선박의 해상운송과 관련하여 발생하는 선박의 물적손해, 비용손해, 손해배상책임손해 등의 위험으로 발생할 수 있는 경제적 부담을 줄이기 위해 이용하는 보험임.

5) 상법 693조에서는 해상보험을 항해에 관한 사고로 인하여 발생할 수 있는 손해의 보상을 목적으로 하는 법률적 계약·제도로 정의하고 있음.

6) 한편, 영국 해상보험법(Marine Insurance Act: MIA 1906)에서는, “해상보험계약은 계약에 의해 합의된 방법과 범위 내에서 해상손해, 즉 해상사업에 수반하여 발생하는 손해를 보험자가 피보험자에게 보상할 것을 약속하는 계약”이라고 정의하고 있음(A Contract of marine insurance is a contract whereby the insurer undertakes to indemnify the assured, in the manner and to the extent thereby agreed, against marine losses, that is to say, the losses incidental to marine adventure).

7) 피보험이익(insurable interest)이란 보험의 목적에 대해 보험사고와 관련하여 피보험자가 가지는 경제적 이익을 의미함.

- 선박을 담보하는 보험의 종류는 선박건조자보험(builder's risk policies), 항구에 정박하고 있는 중에 발생하는 위험만을 담보하는 보험(port risk only policies), 선단보험(fleet policies)으로 재분류할 수 있음.

- 운임보험이란 해상위험으로 인해 받을 수 없게 되는 운임<sup>8)</sup>을 피보험이익으로 하는 보험임.
- 희망이익이란 무역업자가 운송물이 목적지에 도착한 경우 이를 처분함으로써 얻을 수 있다고 기대하는 이익으로서, 이 같은 희망이익을 피보험이익으로 하는 보험을 희망이익보험이라 칭함.
- 한편, 책임보험은 충돌(collision), P&I(Protection and Indemnity), 해양오염(water pollution) 등과 같이 선박이나 선원의 행위로 인해 타인에게 손해를 입힘으로써 발생하는 배상책임을 담보하기 위한 보험임.

■ 또한, 해상보험은 보험기간을 기준으로 항해보험(voyage insurance), 기간보험(time insurance), 혼합보험(mixed insurance)로 분류할 수 있음.

- 항해보험은 항해단위를 표준으로 하는 보험으로 주로 적하보험에 많이 이용되며, 기간보험은 일정한 기간을 표준으로 하는 보험으로 주로 선박보험에 이용됨.
- 한편, 혼합보험은 “A 지점에서 B 지점까지로 하되, 양륙 후 90일을 한도로 한다” 등과 같이 일정 기간과 항해 모두를 기준으로 하는 보험임.

〈표 2〉 물건에 따른 해상보험(운송·항공보험 포함)의 분류

구분	분류 기준
적하	화물의 해상운송 위험을 보장
선박	선박에 대한 손해를 보장
해양 종합	해양건설위험 등 해상활동 중 위험을 보장
해양 책임	해양오염배상책임보험 등 해상에서의 배상책임을 보장(선박, 해양종합 제외)
운송	육상 및 내륙운송화물의 위험보장
항공 - 재물	항공기의 운항, 항해 등 항공기 관련 손해보장
항공 - 배상책임	항공기사고와 관련한 손해배상책임보장
우주 - 재물	인공위성 등의 성공적 발사, 임무수행 등에 관련된 위험보장
우주 - 배상책임	인공위성 등의 사고와 관련한 손해배상책임보장
해상 기타	상기분류에 속하지 않는 해상보험 종목

자료: 금융감독원(2012), 보험업감독업무시행세칙, 〈별표 2〉 보험의 종류.

8) 운임이란 선박의 용선 혹은 화물이나 승객을 한 항구에서 다른 지정된 장소로 수송시키는 대가로 지급되는 급여를 의미함.



# 손해보험의 이해 14: 특종보험의 개념 및 종류

김동겸 선임연구원

■ 특종보험(特種保險, casualty insurance)이란 법률적인 규정이나 이론상 정립된 개념이 아니고 보험실무상 사용되는 개념의 보험을 의미함.<sup>1)</sup>

- 특종보험은 산업화 이후 새롭게 등장하게 된 다양한 위험을 담보하고자 개발된 보험으로 미국에서는 기타보험(miscellaneous insurance), 일본에서는 신종보험(新種保險)으로 칭함.
  - 1840년 런던에서 Guarantee Society가 신원보증인에 대신할 신원보증보험을 판매한 것을 특종보험의 효시로 보는 견해가 있음.<sup>2)</sup>
- 상법 제4편 보험편에서는 보험을 손해보험과 인보험으로 구분하고, 손해보험은 다시 화재보험, 운송보험, 해상보험, 책임보험 자동차 보험으로 나누고 있으므로 특종보험은 법률상의 구분에 의한 개념이 아님.
  - 보험업법 제4조 1항에서는 손해보험업의 보험종목을 크게 화재보험, 해상보험, 자동차보험, 보증보험, 재보험 및 그 밖에 대통령령으로 정하는 보험종목으로 구분하고 있음.<sup>3)</sup>

■ 특종보험의 대표적인 예로는 기술보험, 근로자재해보상책임보험, 책임보험, 상해보험, 부동산권리보험, 종합보험, 도난보험, 유리보험, 동물보험, 휴업보험 등이 있음.

- 기술보험은 기계설비 및 장치, 전자기기, 조립공사, 건설공사 등 이와 유사한 목적물과 관련된 사고로 인하여 발생하는 손해에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 계약으로, 건설공사보험, 조립보험, 기계보험, 전자기기보험 등이 이에 속함.

1) 특종보험은 해상보험이나 화재보험보다 추후에 등장한 보험종목으로서, 다양한 피보험이익을 대상으로 하고 있으므로 이들을 총괄하여 특종보험이라고 하고 있으며, 국내의 경우 실무상 해상보험, 화재보험, 자동차보험, 보증보험, 장기손해보험 종목을 제외한 보험종목을 총칭하고 있음.

2) 1825년 영국의 플레이트 글라스 보험회사가 런던시내의 상점 진열장 유리를 대상으로 유리보험을 취급한 것을 특종보험의 기원으로 보는 견해 또한 존재함.

3) 한편, 보험업법시행령 제1조 2에서는 대통령령으로 정하는 계약에 책임보험, 기술보험, 권리보험, 도난보험, 유리보험, 동물보험, 원자력보험, 비용보험, 날씨보험계약을 포함시키고 있음.

- 근로자재해배상책임보험은 피보험자인 사용자가 일정한 사업장에 고용된 근로자에 대해 부담해야 할 근로기준법상의 보상책임과 민법상의 배상책임을 담보하는 보험으로, 사업장에 따라 국내근재보험, 해외근재보험, 선원근재보험, 직업훈련생 재해보상보험 등으로 구분함.
  - 한편, 담보 성격에 따라 재해보상(Worker's Compensation)과 사용자배상책임(Employer's Liability)으로 구분하기도 함.
- 책임보험은 피보험자가 사고로 인해 제3자에게 배상책임을 지게 됨으로써 발생하는 손해에 관해 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험임.
- 상법 제737조에서는 상해보험을 급격하고 우연한 외래의 사고로 인한 피보험자의 신체에 상해를 입은 경우 그 상해손해를 보상하는 인보험으로 규정하고 있음.<sup>4)</sup>
- 부동산권리보험 또는 권원보험(title insurance)은 부동산 거래 시 발생할 수 있는 서류위조, 사기, 숨은 하자 등 위험요소에 보험금을 지급함으로써 안전을 담보하는 보험임.

〈표 1〉 특종보험의 분류

구분(대분류)	구분(중분류)	구분기준
기술	건설, 조립, 기계, 전자기기, 기타	건설공사 중 공사목적물에 생긴 손해, 조립공사 중 조립목적물에 생긴 손해, 기계에 대한 손해, 전자기기에 대한 손해 및 자료복구비용 등을 보장
근로자 재해보상	국내, 해외, 선원, 직업훈련생	재해보상책임 또는 사용자배상책임을 보장
책임	일반배상, 생산물, 전문직업인	피보험자가 사고로 인하여 제3자에게 배상책임을 지게 됨으로써 발생하는 손해에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험(계약)
상해	상해, 여행, 기타	사람의 신체에 입은 상해에 대하여 치료에 소요되는 비용 및 상해의 결과에 따른 사망 등의 위험에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험(계약)
질병	-	사람의 질병 또는 질병으로 인한 입원·수술 등의 위험(질병으로 인한 사망은 제외)에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험(계약)
종합	가계성, 기업성	개인이나 기업의 재물손해, 신체손해 및 손해배상책임 보장 중 두 가지 이상의 손해를 보장
권리	-	동산·부동산에 대한 권리상의 하자로 인하여 발생하는 손해에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험(계약)
기타	도난, 유리, 동물, 원자력, 비용, 기타	재물에 대한 도난손해, 유리에 대한 파손손해, 동물에 대한 손해, 원자력손해배상법에 의한 손해배상책임을 보장

자료: 1) 금융감독원(2012), 보험업감독업무시행세칙, 〈별표 2〉 보험의 종류.  
 2) 금융감독원(2012), 보험업감독규정, 〈별표 1〉 보험종목(계약) 구분기준.

4) 한편, 보험업법 제4조 3항에서는 상해보험을 질병보험 간병보험과 함께 제3보험으로 분류하고 있음.



# 금융보험 해설 / 제3보험 및 퇴직연금

- |                            |     |
|----------------------------|-----|
| 1. 제3보험의 이해 1: 제3보험의개요     | 오병국 |
| 2. 제3보험의 이해 2: 상해보험        | 오병국 |
| 3. 제3보험의 이해 3: 질병보험        | 오병국 |
| 4. 제3보험의 이해 4: 간병보험        | 오병국 |
| 5. 퇴직연금의 이해: 퇴직금제도와 퇴직연금제도 | 오병국 |







# 제3보험의 이해 1: 제3보험의 개요

오병국 연구원

- 제3보험이란 생명보험의 정액보상적 특성과 손해보험의 실손보상적 특성을 동시에 갖는 보험을 의미함.
  - 생명보험이나 손해보험 중 어느 한 보험으로 분류하기 어려운 보험임.
    - 질병보장상품의 경우 사람을 보험대상으로 하므로 생명보험으로 볼 수 있으나, 질병으로 인한 소득상실의 보장, 각종 질병치료비의 실손보상 등으로 인해 손해보험으로도 볼 수 있음.
  
- 또한, 제3보험은 사람이 질병에 걸리거나, 재해로 인해 상해를 당했을 경우 또는 질병이나 상해가 원인이 되어 간병이 필요한 상태를 보장하는 보험으로 상해보험·질병보험·장기간병보험으로 구분됨.
  - 상해보험은 우연하고도 급격한 외래의 사고로 인한 상해의 치료 등에 소요되는 비용을 보장함.
  - 질병보험은 질병에 걸리거나 질병으로 인해 발생하는 입원·수술·통원 등을 보장함.
  - 장기간병보험은 상해·질병으로 인한 활동불능 또는 인식불능 등 타인의 간병을 필요로 하는 상태를 보장함.
  
- 보험업법은 보험업을 생명보험업, 손해보험업, 제3보험업으로 구분하고 있음.
  - 제3보험은 보험업법상 생명보험이나 손해보험의 일부가 아니라 독립된 하나의 보험업으로 간주됨.
  - 제3보험은 독립된 제3보험회사를 설립하여 운영하거나, 생명보험회사 및 손해보험회사로서 해당 보험업의 모든 보험종목에 대하여 허가를 받을 경우 제3보험업을 영위할 수 있음.
  - 참고로 생명보험과 제3보험을 모집하고자 하는 경우에 생명보험협회, 손해보험과 제3보험을 모집하고자 하는 경우에 손해보험협회, 제3보험만을 모집하고자 하는 경우는 양 협회 중 한 곳을 택해 등록을 해야 가능함.

■ 생명보험회사와 손해보험회사는 제3보험업의 겸영이 가능하며, 각 보험의 특징에 따른 분류는 <표 1>과 같음.

- 제3보험은 신체의 상해, 질병 및 이로 인한 간병상태를 보험사고의 대상으로 함.
  - 생명보험에서의 보험사고는 사람의 생존과 사망이고, 손해보험은 재산상의 손해가 보험사고임.
- 제3보험의 보험금 지급방법은 정액보상과 실손보상이 모두 가능함.
  - 원칙상 생명보험에서의 보험금 지급방법은 정해진 금액을 보상하는 것이나, 손해보험은 재산상의 손해를 보상하는 특성상 실손보상이 원칙임.
- 제3보험의 경우 실손보장이 가능하므로 피보험이익을 인정함.
  - 손해보험에서는 피보험이익이 필수적인 요소이지만 생명보험의 경우엔 사람의 생명이나 신체를 금전적으로 평가할 수 없으므로 피보험이익이 존재하지 않는다고 봄.

<표 1> 생명보험, 손해보험, 제3보험의 구분

구분	생명보험	손해보험	제3보험
보험사고	생존 또는 사망	재산상의 손해	신체의 상해, 질병, 간병
피보험이익	없음	존재	없음
중복보험(보험가액 초과)	없음	존재	실손보상급부에 존재
보상방법	정액	실손	정액, 실손
피보험자(보험대상액)	보험사고의 대상	손해의 보상을 받을 권리가 있는 사람	보험사고의 대상
보험기간	장기	단기	장기

자료: 생명보험협회(2011), 『생명보험이란 무엇인가』.



## 제3보험의 이해 2: 상해보험

오병국 연구원

- 상해보험이란 사람의 신체에 입은 **상해<sup>1)</sup>**에 대하여 치료에 소요되는 비용 및 상해의 결과에 따른 사망 등의 위험에 관하여 금전 및 그 밖의 급여를 지급할 것을 약속하고 대가를 수수하는 보험임.
- 상해보험은 외부로부터 우연하게 발생한 사고로 인한 상해만이 보험사고로 간주되며, 이에 대한 구체적인 내용은 다음과 같음.
  - (우연성) 피보험자의 의사와 무관하게 상해사고가 발생하여야 함.
  - (외래성) 피보험자가 의도하였거나 예상할 수 있었던 사고라 볼 수 있는 자해행위, 자살 등으로 인한 상해는 상해사고가 아님.
  - (급격성) 신체허약, 질병 등과 같이 상해를 발생시키는 사고가 완만하거나 연속적으로 발생한다면 이를 사전에 예측하여 피할수 있으므로 상해사고로 볼 수 없음.
- 일반적으로 상해보험은 **보장내용, 만기환급금 유무, 특약의 부가**에 따라 다양한 상품설계가 가능함.
  - 보장내용에 따라 일반재해보장형, 교통사고보장형, 각종 레포츠사고보장형 등이 있음.
  - 만기환급금의 유무에 따라 순수보장형, 만기환급형으로 구분될 수 있음.
  - 각종 선택 특약의 부가로 재해로 인한 수술, 입원, 생활보조금의 지급 등 추가로 보장하는 것이 가능함.
- 상해보험의 일반적인 보장 내용은 다음과 같음.
  - (재해사망보험금) 피보험자가 보험기간 중 발생한 재해로 인한 직접적 사망을 보장함.
  - (재해장해급여금) 피보험자가 보험기간 중 발생한 재해를 원인으로 장해분류표에서 정한 각 장해

1) 상해보험에서는 외관상 분명한 상치자국, 상해로 인한 사망, 상해로 인한 장애 등을 상해로 간주함.

---

지급률에 해당하는 장애상태가 되었을 경우에 보험금을 지급함.

- (재해수술비) 피보험자가 보험기간 중 재해분류표에서 정하는 재해를 직접적인 원인으로 수술을 받을 때 이를 보장함.
- (입원급여금) 피보험자가 보험기간 중 재해로 인해 통상 4일 이상 입원할 경우 보험금을 지급함.
- (만기환급금) 보험기간이 끝날 때까지 피보험자가 생존할 경우 보험가입금액을 지급함.

■ 또한, 상해보험과 관련된 기타 특징은 다음과 같음.

- 상해보험의 보험기간은 일반적으로 1년 이상이며, 가입대상 및 연령은 일부 위험직을 제외하고 고연령자도 가능함.
- 상해보험은 연령에 상관없이 단일률을 사용하므로 보험료는 동일하지만, 군단별 연령을 사용하여 연령별로 보험료가 다를 수 있음.
- 주보험계약에서 질병사망을 부가할 수 없고, 특약을 통해서만 질병사망을 보장할 수 있음.
- 상해보험에서 보장하지 않는 원인(예: 암)에 의한 사망으로 피보험자가 사망한 경우에 책임준비금을 지급하고 보험계약이 소멸함.
- 2005년 10월부터 직업별 위험률이 적용되어 위험직업과 비위험직업 간에 상이한 위험률이 적용되고 있음.



## 제3보험의 이해 3: 질병보험

오병국 연구원

■ 질병보험이란 질병<sup>1)</sup>에 걸리거나 질병으로 인한 입원, 수술 등의 위험을 주로 보장하는 보험임.

- 질병에 걸릴 위험, 질병으로 인한 입원 및 수술에 따른 의료비용 지출과 소득 상실의 위험을 보장함.  
- 질병보험에서 사망보장은 주계약이 아닌 특약으로만 보장됨.

■ 질병보험의 일반적 가입조건은 다음과 같음.

- 보험기간은 대부분의 경우 10년 이상임.
- 가입가능 시기는 만 15세 이상이나, 고연령 및 건강상태에 따라 가입이 제한될 수 있음.

■ 또한, 질병보험은 보장내용에 따라 암보장형, 성인형보장형, 부인형보장형, 특정질병 집중보장형 등이 있으며, 만기환급금의 유무에 따라 순수보장형과 만기환급형으로 구분될 수 있음.

- 일반적으로 질병보험은 연령이 증가함에 따라 보험료가 높아지나, 특화된 질병을 보장하는 상품은 보험료가 저렴한 반면 보장하는 질병의 종류가 많지 않음.

■ 질병보험 중 암보험은 암으로 인한 치료자금을 중점적으로 보장받기 위한 보험으로 암진단 시, 치료 시, 수술 시 등의 치료자금 및 암으로 인한 요양자금 등을 보장하는 상품임.

- 암보험은 암과 관련한 진단, 수술, 입원, 통원급여금이 지급되며, 만기환급형의 경우 만기 시 환급금이 지급됨.  
- 상피내암<sup>2)</sup>(0기암)의 경우 암관련 보험금의 20~40%가 지급됨.
- 갱신형 상품의 경우 갱신 시 보험료 변동이 될 수 있음.

1) 질병이란 심신의 전체 또는 일부가 일차적 또는 계속적으로 장애를 일으켜서 정상적인 기능을 할 수 없는 상태를 말함.

2) 대표적인 것으로 자궁경부암 등이 있음.

- 
- 보험계약일 이후 91일부터 보장을 받을 수 있는 면책기간이 설정되어 있음.
  - 보험가입 후 일정기간(보통 1년) 이내에 보험 사고가 발생 할 경우 정액보험금보다 적은 금액을 지급하는 상품도 존재함.
  - 특약을 통해 사망보장이 부가될 경우 선지급특약을 통해 사망 전에 암사망보험금의 수령이 가능함.

■ **질병보험 중 실손의료보험은 의무보험인 국민건강보험과 별도로 민영보험회사에 판매하고 있는 보충형 건강보험상품임.**

- 보험가입자가 질병·상해로 입원 또는 통원 치료 시에 부담한 의료비를 보험회사가 보상함.
- “실손의료비특약”, “실손의료비보험(주계약)” 형태로 판매 중이며, 일정기간마다 보험료를 조정하는 갱신제도를 채택하고 있음.
- 입원의 경우 최고 5천만 원 이내, 통원의 경우 일당 최고 30만 원 이내, 외래는 연간 180회 방문 이내, 약제비는 건당 180회(처방전 필수)까지 일반적으로 보상함.
- 여러 개의 실손의료보험에 가입해도 실제 손해액만을 보상하므로 중복가입이 불필요함.



## 제3보험의 이해 4: 간병보험

오병국 연구원

■ 간병보험은 활동불능 또는 인식불명 등으로 타인의 간병을 필요로 하는 상태<sup>1)</sup>를 보장하는 보험임.

- 간병보험의 대상이 되는 간병상태는 일정기간 이상의 장기간병 상태를 일컫음.
- 간병보험은 피보험자(보험대상자)가 상해, 질병 등의 사고로 인해 더 이상 일상생활을 할 수 없게 된 상태, 즉 활동불능 또는 인식불명(식물인간, 치매 등)이 되어 타인의 간병을 요하는 상태에 이를 경우 간병비를 보장해주는 상품임.

■ 간병보험은 크게 운영의 주체에 따라 공적 장기간병보험과 민영 장기간병보험으로 나눌 수 있음.

- 국가가 운영하는 공적 장기간병보험인 노인장기요양보험제도가 2008년 7월 1일부터 시행되었음.
  - 가족이 전적으로 부담하던 고령 및 노인성질병 등으로 인한 장기간의 간병·요양 문제를 사회연대 원리에 따라 국가와 사회가 분담하는 제도임.
  - 노인장기요양보험은 65세 이상의 노인 및 65세 미만으로 노인성 질병(치매, 뇌혈관성 질환, 파킨슨병 등)을 겪고 있는 국민을 가입대상으로 함.
  - 요양급여제공을 위해 심신의 기능 상태<sup>2)</sup>에 따라 장기요양 인정점수를 산정하고 이를 토대로 등급을 판정하며, 해당 등급에 따라 신청인은 노인요양시설 등과 계약을 체결하여 요양서비스를 제공받고 그 비용에 대해 지원받을 수 있음.
- 민영보험회사가 판매하는 민영 장기간병보험은 보험금 지급방식에 따라 정액보상형과 실손보상형으로 구분될 수 있음.
  - 민영보험회사가 취급하는 장기간병보험은 정액보상형이며, 2003년 8월부터 판매되었음.
  - 상품구조에 따라 연금형, 종신보장형, 정기보장형 등이 있음.

1) 간병상태는 일시적으로 간병을 요하는 경우와 장기간의 간병을 요하는 경우로 구분될 수 있음.

2) 신체기능, 인지기능 등에 대한 52개 세부항목으로 구성됨.

---

■ ■ 간병보험의 일반적인 가입조건과 특징은 다음과 같음.

- 가입 가능연령은 일반적으로 30세 이후부터임.
- 보험기간은 대부분이 종신 혹은 일부 80세 만기형임.
- 수발필요상태(180일 혹은 90일)의 정의에 따라 보험료 차이가 발생될 수 있음.
- 피보험자의 사망이나 간병연금수령이 종료되면 보험계약은 소멸됨.
- 간병보험은 암보험과 유사하게 ‘일상생활장해상태<sup>3)</sup>’로 인한 보장개시일은 90일, ‘중증치매상태’에 대한 보장개시일은 2년으로 면책 기간이 설정되어 있음.
- 우리나라의 간병보험은 위험률 산출을 위한 경험 데이터가 불충분하여 위험률 변동제도를 채택하고 있음.
  - 위험률변동(non-guarantee)제도는 의료기술의 발달 등으로 보험가입 당시 예측한 위험률과 실제 위험 발생률이 다를 경우 보험기간 중에 보험회사가 금융위원회의 인가를 얻어 위험률을 조정하는 제도임.
  - 이에 따라 보험기간 중에 보험료가 변동될 수 있음.

---

3) 일상생활장해상태는 피보험자가 계약일 이후에 발생한 재해 또는 질병으로 인해 일상적인 생활을 하는데 장애가 발생하여, 보장개시일 이후에 특별한 보조기구(휠체어, 목발, 의수, 의족 등)를 사용하여도 생명유지에 필요한 일상생활 기본동작들을 스스로 할 수 없는 상태를 말함.



## 퇴직연금의 이해: 퇴직금제도와 퇴직연금제도

오병국 연구원

- 퇴직금제도는 1953년에 제정된 근로기준법 제28조에 근거한 것이며, 수차례의 법개정을 통해 가입 대상자의 범위를 확대해왔음.
  - 1989년 3월 종업원 5인 이상의 사업체로 적용범위를 확대하였고, 2010년 12월 4인 이하의 사업장까지 퇴직금제도를 설정할 수 있음.
- 퇴직금제도에 따라 근로자의 퇴직 시 퇴직금을 고용주가 단체퇴직보험에 가입하여 수령하는 보험금으로 지급하거나, 고용주 단독부담에 의해 퇴직급여충당금으로 적립하여 근로자가 퇴직할 경우 일시금으로 지급하도록 되어 있음.
  - 근로기간이 1년 미만이거나, 4주간을 평균하여 1주간의 소정근로시간이 15시간 미만인 근로자에게는 퇴직금이 지급되지 않음.
  - 퇴직금제도를 설정하려는 고용주는 계속근로기간 1년에 대하여 30일 분 이상의 평균임금을 퇴직금으로 퇴직자에게 지급할 수 있는 제도를 마련하여야 함.
    - 근로기준법 제2조에 의해 퇴직금 산정 시 이용하는 평균임금은 이를 산정할 사유가 발생한 날 이전의 3개월간에 지급된 임금총액의 월평균을 사용토록 되어 있음.
  - 고용주는 퇴직금지급규정에 의해 퇴직금을 지급할 의무가 있으므로 퇴직급여충당금을 설정해야 함.
    - 퇴직급여충당금 적립방법은 사내적립, 사회전환자금으로 활용, 금융기관으로의 사외적립 등이 가능함.
- 이러한 퇴직금제도에 대하여 노후소득보장기능의 미흡, 고용 형태의 다양화에 대한 대응력 부족, 미적립 퇴직금채무와 기업의 재정부담, 지불보장성 미약 등의 문제점이 존재한다는 비판이 있었음.
  - 퇴직금제도 하에 이직 시마다 정산되는 퇴직일시금이 근로생애기간동안 가계소비 수요에 따라 소진되면서 노후소득원으로서의 실질적 기능이 부족할 수 있음.

- 고용 형태가 다양화됨에 따라 전체 근로자 중 계약직, 임시직, 시간제 등의 근로자가 차지하는 비중이 높아지면서 과거 평생고용 모델하에 장기근속자 중심으로 설계된 퇴직금제도가 사회적 형평성 차원에서 재고를 요구받음.
- 퇴직금은 법정지급률(약 8.3%)이 주요 선진국의 퇴직연금 기여율에 비해 낮지 않으며, 대부분 미적립 상태로 기업회계상 부채로 축적되고 있음.
- 임금의 인상률이 퇴직금에 그대로 반영되며, 누진율을 적용할 경우 연공서열적 보상체제에 의해 근속연수에 따른 누진율의 증가폭이 과다할 수 있음.
- 기업도산 시 우선해서 변제되는 퇴직금의 범위는 최종 3년간의 근로자에 대해 발생한 것으로 한정됨에 따라 퇴직금의 법적 보장 장치가 약한 편임.

■ 전술한 바와 같은 현행 퇴직금제도의 미비점을 보완하고, 근로자의 안정적인 노후생활 보장을 위해 2005년 12월 퇴직연금제도가 도입되어 시행되고 있음.

- 퇴직금제도 중 사외적립형태인 퇴직보험<sup>1)</sup> 등이 활성화되지 못하였음.
- 게다가 일반적으로 퇴직연금제도가 사내유보 퇴직금제도에 비해 기금의 적립과 운용, 연금수급권, 급여지급형태, 연금이관성 등에서 장점을 갖고 있음(〈표 1〉 참조).
- 이에 2005년 1월에 공포된 「근로자퇴직급여보장법」에 근거하여 퇴직연금제도가 도입되어 시행되고 있음.

〈표 1〉 퇴직금제도와 퇴직연금제도의 비교

구분	퇴직금제도	퇴직연금제도
부담주체	고용주	고용주
기금적립방식	사내유보	사외위탁
기금운용성향	소극적	적극적
연금수급권 보장	불가능	가능
급여지급 형태	일시금	연금
전직시 연금이관	불가능	가능

자료: 이봉주·류건식(2006), 「퇴직연금론」.

1) 2011년 퇴직보험은 완전 폐지됨.

# 금융보험 해설 / 금융일반

---

- |                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| 1. 자본시장제도 이해 6: EFSF(유럽재정안정기금)        | 이경아 |
| 2. 자본시장제도 이해 7: The Volcker Rule(볼커룰) | 이경아 |
| 3. 금융기관 자기자본제도 7: 운영리스크               | 김동점 |





# 자본시장제도 이해 6: EFSF(유럽재정안정기금)

이경아 연구원

- EFSF(유럽재정안정기금)는 유럽 재정위기의 확산을 막고 재정위험국의 자금조달을 지원하기 위해서 유로지역 17개국<sup>1)</sup>이 설립한 한시적 특수목적투자기구(SPV)임.
  - EFSF(European Financial Stability Fund)는 유럽지역 내 금융시장 안정화 수단의 하나로 2010년 5월 설립된 임시 기구로 EFSM(European Financial Stabilization Mechanism)<sup>2)</sup>과 함께 2012년 이후에는 유럽 지역의 상시 금융안정기구인 유럽안정메커니즘(ESM: European Stability Mechanism)으로 통합될 예정임.
- EFSF는 채권 및 기타 채무증권을 발행할 수 있고, 발행시장과 유통시장에 개입하여 국채를 매입할 수 있으며, 은행의 자본확충 지원 및 예방적 유동성 지원(precautionary credit line)을 시행할 수 있음.
  - EFSF는 재정위험 국가와 유럽은행의 자본확충을 지원하기 위한 레버리지(재정지원 규모) 확대를 목적으로 채권 및 부채담보부증권(CDO: Collateralized Debt Obligation) 발행을 위해 설립된 특수목적투자기구로 일종의 유럽중앙은행의 부외계정(a special purpose vehicle off balance sheet of ECB)<sup>3)</sup>으로 볼 수 있음.
  - 예방적 유동성 지원은 잠재적 위기 우려가 있는 회원국에게 단기적 유동성 창구(short-term liquidity window)를 제공함으로써 위기확산을 신속히 방지하기 위한 수단
- EFSF는 회원국의 지급보증을 바탕으로 채권을 발행하며 총 지급보증액은 7,800억 유로 규모<sup>4)</sup>임.

1) 유럽중앙은행(ECB) 자본납입 국가 중 유럽단일통화체계(EMU)에 속하지 않는 덴마크, 스웨덴, 영국 3국을 제외한 12개 국가 및 유럽 소국 5개국.  
 2) 유럽연합(EU)의 예산을 담보로 자금시장에서 조달되는 재원으로 600억 유로까지 자금지원이 가능함.  
 3) EFSF, EFSF 2011.  
 4) 총 지급보증액 7,800억 유로에서 구제금융 3국의 분담금 합계액 540억을 차감한 7,260억 유로가 나머지 회원국의 순 지급보증 규모이며, 순 지급보증액 7,260억 유로에 초과담보비율 165%를 적용한 4,400억이 유효 지급보증액에 해당됨.

- ECB 자본납입비율에 따라 각국은 7,260억 유로에 상당하는 지급보증을 분담하며, 165%의 초과 지급보증비율 적용 시 실효 대출가능 규모(effective lending capacity)는 4,400억 유로 규모임.
- EFSF 지급보증은 'EFSF회원국 ↔ EFSF' 간 상호보증의 구조로 인한 순환보증이라는 점과 재정위험 국 구제금융 지원 시 나머지 회원국의 지급보증 부담이 가중될 수 있다는 점이 지적되고 있음.
  - EFSF 지급보증 구조는 'EFSF 회원국들이 EFSF의 채권발행을 보증'하고 다시 'EFSF가 회원국의 국채발행을 보증'하는 순환구조라는 문제점을 지님.
  - 지급보증 분담비율은 독일 29%, 프랑스 21.8%, 이탈리아 19.1%, 스페인 12.7% 등으로 이탈리아와 스페인의 국가부도 상태 시 상대적으로 독일을 비롯한 나머지 국가들의 부담이 커질 수 있음.
- 이탈리아와 스페인의 재정지원 가능성에 대한 우려, 은행 자기자본규모 확충 등으로 추가적 자금지원을 위한 EFSF의 재정확충 방안이 논의되고 있으나 'EU합의 및 국가별 의회 승인'을 필요로 하는 정식 절차에 의한 방법은 시간이 많이 소요되어 현실적으로 여의치 않음.
  - 이에 따라 EFSF 기금 추가납입 대신 레버리지를 통해서 EFSF 지원규모를 확대하기 위한 방법이 다각도로 논의되고 있음.
- 현재까지 확정된 EFSF 레버리지 확대방법으로는 EFSF 부분보증방법(partial risk protection)과 공동투자펀드(CIF: Co-Investment Fund)가 있음.
  - 부분보증방법은 회원국 채권을 매입한 투자자에게 채권 발행액 20~30% 규모의 손실을 보전해줌으로써 레버리지를 확대하는 것으로 발행 후에는 부분보증부분(the certificate for partial risk protection)이 분리되어 거래될 수 있음.
  - 부분보증방법은 주로 예방적 유동성 지원과 연계되어 적용될 수 있으며, ① EFSF 손실보전을 통해 회원국의 자본조달 비용을 낮추고, ② EFSF가 제공할 수 있는 실효 대출가능 규모를 확대하며, ③ 재정위험국 국채에 대한 수요증가를 기대한 조치임.
  - 공동투자펀드는 공공자금과 민간자금을 함께 유치하여 특수목적회사를 설립한 뒤, 발행시장과 유통시장에서 직접 채권을 매입하는 방식이며 은행의 자기자본확충과 연계되어 사용될 수 있음.
  - 공동투자펀드는 ① 위험정도에 따라 여러 층의 tranche로 구분되어 발행될 수 있으며, ② EFSF 출자액은 일차적 손실 흡수 tranche(a first loss tranche which would be financed by EFSF)를 구성. **kiri**



# 자본시장제도 이해 7: The Volcker Rule(볼커룰)

이경아 연구원

■ The Volcker Rule(볼커룰)은 미국 「금융개혁법(the Dodd-Frank Act)」 중 부보예금 취급기관(insured depository institutions)과 관련 계열사의 위험투자(자기계정 매매 및 헤지·사모펀드 투자)를 금지하도록 한 규정임.

● 법안의 제안자인 백악관 경제회복자문위원장 폴 볼커(Paul Volcker)의 이름을 붙여 ‘볼커룰’이라 칭함.

■ 볼커룰은 대형 금융기관의 도덕적 해이로 인한 시스템위험의 확산을 억제하기 위한 목적으로 제정되었음.

● 위험투자 결과 막대한 손실이 발생한 금융기관을 대마불사(too big to fail)를 이유로 구제해줄 경우 금융기관은 과도한 위험추구 행위의 유인이 발생함.

- 금융위기 이전 미국 대형 금융기관은 예대마진보다 높은 투자수익을 획득하고자 위험투자의 규모를 지속적으로 확대함.

● 위험투자로부터의 수익을 극대화하기 위해 금융기관들은 ① ‘단기차입-장기투자’식의 만기불일치(maturity mismatch) 투자를 하거나 ② 금융기관 간 차입을 통해 레버리지를 확대하였음.

- ①의 단기차입은 주로 미연준의 할인창구(FED's discount window)를 통해 조달되었으며,

②의 차입은 Repo 등 자금시장을 이용한 금융기관 간 거래를 통해 이루어짐.

■ 볼커룰은 첫째, 부보예금 취급기관<sup>1)</sup> 및 계열사의 자기계정 매매(proprietary trading)<sup>2)</sup>를 금지함.

● 자기계정 매매 금지의 목적은 ① 대형 금융기관들의 과도한 방향성 투자로 인한 중대한 손실 발생을 낮추고, ② 보유목적을 시장 조성이나 고객관련 업무 등으로 제한함으로써 불필요한 비유동

1) 연준이 감독하는 비은행 금융기관에 대해서는 위험투자를 허용하되 자본금 추가 적립과 해당 업무 수행의 상한선(quantitative limit)을 부과함.

2) 자기매매 혹은 고유계정 매매임.

---

(illiquid asset)<sup>3)</sup> 자산의 과도 보유를 막고, ③ 거래규모를 억제함으로써 시장 전체의 거래상대방 노출 위험을 줄이며, ④ ③을 통해 시스템위험을 낮추고, ⑤ 위험거래 규모를 줄임으로써 연방예금보험공사(FDIC)의 지원으로 낭비되는 납세자의 자원을 줄이고자 하는데 있음.

- 부보예금기관의 자기계정 매매는 원칙적으로 금지되나 정부발행증권 거래, 시장조성 업무(market making), 인수(underwriting), 고객관련 거래, 역외 거래(offshore trading), 보험회사의 일반 계정에 의한 거래(trading by a regulated insurance company)에 대해서는 허용함.

■ **둘째, 헤지펀드·사모펀드의 투자(fund ownership) 및 운용참가(fund sponsorship)를 금지함.**

- 금지 대상은 운용참가 펀드의 무한책임투자자(GP: General Partner)로서 펀드 운용에 참가하거나 수탁업무를 담당하는 것 외에도 이사진, 수탁인, 운영자 다수를 선정할 수 있는 것까지 포함함.
- 펀드 투자는 투자자 모집을 위한 초기 투자자금(seed investment)에 한하여 예외적으로 허용하고 있으며, 펀드 운용개시일 이후 1년 이내에 기타 투자자들의 추가납입 등을 통해 금융기관의 지분은 전체 자산규모의 3%를 넘지 않도록 조정되어야 함.
  - 전체 펀드 투자의 규모는 해당 금융기관 Tier1 자기자본의 3%를 초과할 수 없음.

■ **볼커룰이 시행되면 단기적으로는 금융기관 간 유동성 공급 감소와 환매채 시장(repo) 축소가 야기될 수 있으나 장기적으로는 시스템위험 감소와 금융안정성 증가 등 긍정적 효과도 기대됨.**

- 볼커룰은 2012년 7월 시행을 앞두고 있으며 발효된 후에는 2년(추가 3년 연장 가능)의 유예기간(divesture period) 동안 관련 해당 금융기관은 사업부를 점차적으로 축소해나가야 함.

■ **미국은 볼커룰의 국제적 준용을 강요하지 않겠다는 입장을 밝힌 바 있으나 자국 금융기관에만 강화된 기준이 적용될 경우 규제차익이 발생할 수 있어 향후 일정 수준의 규제 수렴이 수반될 수도 있음.**

- G20에서 이 부분의 기본방향에 대한 대체적인 합의가 형성되고 있으나 각국의 금융여건에 따라 구체적 규제안에 대해서는 상당 부분 이견을 나타냄.
  - 유럽 은행의 경우 상업은행과 투자은행의 겸업형태인 경우가 많아 금융기관(은행)의 위험거래 자체를 금지하는 것보다는 자본금 추가적립 등을 통해 위험거래 비용을 높이는 방식을 선호함.

kiri

---

3) 금융위기 동안 Citigroup과 Merrill Lynch는 유동성 낮은 MBS와 CDO 보유로 큰 손실을 입음.



# 금융기관 자기자본제도 7: 운영리스크

김동겸 선임연구원

- 운영리스크(operation risk)란 부적절하거나 잘못된 내부의 절차, 인력, 시스템 및 외부사건으로 인해 발생하는 손실위험으로 정의됨.
  - 과거 금융기관의 리스크 관리는 주로 시장리스크, 신용리스크에 초점을 맞추었으나, Bearing사 파산 등을 계기로 금융기관 손실 발생원인 중의 하나로 운영리스크가 지적됨에 따라 운영리스크 관리의 중요성이 부각되기 시작함.
  - 바젤위원회에서는 금융환경의 변화 및 일련의 금융사고를 계기로 2006년 신BIS협약 개정을 통해 운영리스크를 자기자본 규제대상에 추가적으로 반영하게 됨.
    - 운영리스크에는 측정이 가능한 법률리스크(legal risk)는 포함되어 있으나, 측정이 힘든 전략리스크(strategic risk)와 평판리스크(reputation risk)는 제외되어 있음.<sup>1)</sup>
  
- 신 Basel 협약에서는 운영리스크의 발생 원인을 내부절차(internal process), 인력(people), 시스템(system), 외부사건(external events) 등 네 가지로 범주로 규정
  - 내부절차란 기존 업무 처리 절차의 결함 또는 부재로 발생할 수 있는 손실을, 인력은 직원의 업무 규정 위반으로 발생하는 손실을 의미함.
  - 한편, 시스템은 전산 시스템 등의 장애·고장에 기인한 손실을, 외부사건은 자연 재해, 외부 범죄 행위 등에 의한 손실로 정의하고 있음.
  
- 운영리스크는 발생빈도가 낮으나 리스크 발생에 따른 손실범위가 매우 커서 효과적인 측정방법과 관리 방안이 마련되어야 하나, 타 재무리스크와 달리 그 규모를 측정하는데 어려움이 존재함.

1) 법률리스크는 법적 의무 위반에 따른 손실 위험으로 소송관련비용, 감독당국의 과징금 등을 포함함. 한편 전략리스크는 경제나 정치 환경 변화로 인해 초래될 수 있는 위험이며, 평판리스크는 금융기관에 대한 부정적 인식으로 자금조달의 어려움, 고객 이탈 등으로 발생할 수 있는 손실을 의미함.

- 회사별 내부통제방식에 따라 운영리스크 발생 원인이 상호관련성을 맺고 있기 때문에 리스크요인, 손실 발생가능성, 규모 등을 연계시키는데 한계가 존재함.
- 또한, 금융기관별 사업모형의 속성이나 내부통제 환경이 상이하므로 특정 금융기관의 손실 발생가능성을 타 금융기관에 일괄적으로 적용하기 어려움.

■ **현행 국내 금융기관에 대해 운영리스크를 반영하도록 하고 있는 제도로는 은행의 BIS 자기자본비율, 보험회사에 대한 위험기준자기자본(RBC) 제도 등을 들 수 있음.**

- 은행의 경우, 총이익을 기준으로 한 기초지표법(Basic Indicator Approach), 업무영역을 기준으로 한 운영표준방법(Standardised Approach), 내부모형을 활용한 고급측정법(Advanced Measurement Approach) 중 하나를 선택하여 운영리스크를 측정하도록 하고 있음.
  - 기초지표법에서는 직전 3년간 평균 총이익의 15%를 운영리스크 소요자기자본으로 산출
  - 운영표준방법에서는 은행의 업무영역을 투자금융, 트레이딩과 매매, 소매금융, 기업금융, 지급과 결제, 대행서비스, 자산관리, 소매중개로 구분하여 각 업무영역별 총이익에 일정비율(12~18%)을 곱한 값을 소요자기자본으로 산출함.
- 보험회사의 운영리스크는 모든 보험계약을 대상으로 산출기준일 이전 1년간 수입보험료에 위험계수 1%를 곱하여 산출함. **kiri**

〈표 1〉 업권별 운영리스크 산출 방식

구분	은행	보험
관련 제도	BIS 자기자본비율	위험기준자기자본제도
산출 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기초지표법               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 직전 3년간 평균 총이익 × 15%</li> </ul> </li> <li>• 운영표준방법               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 업무영역별 총이익 × 일정비율(주)</li> </ul> </li> <li>• 고급측정법               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 은행 내부측정시스템 이용</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 산출기준일 이전 1년간 수입보험료 × 위험계수 (1%)</li> </ul>

주: 1) 투자금융, 지급과 결제, 트레이딩과 매매: 18%  
 2) 기업금융, 대행서비스: 15%  
 3) 소매금융, 자산관리, 소매중개: 12%

# 금융보험 해설 / 금융상품의 이해

- |   |     |
|---|-----|
| 1. 금융상품의 이해 1: 자산유동화증권(ABS)                 | 이경아 |
| 2. 금융상품의 이해 2: 상장지수집합투자기구(ETF) (1)          | 이경아 |
| 3. 금융상품의 이해 3: 상장지수집합투자기구(ETF) (2)          | 이경아 |
| 4. 금융상품의 이해 4: 신탁(Trust)                    | 이경아 |
| 5. 금융상품의 이해 5: 사모투자전문회사(PEF) (1)            | 이경아 |
| 6. 금융상품의 이해 6: 사모투자전문회사(PEF) (2)            | 이경아 |
| 7. 금융상품의 이해 7: 커버드본드(Covered Bond) (1)      | 이경아 |
| 8. 금융상품의 이해 8: 커버드본드(Covered Bond) (2)      | 이경아 |
| 9. 금융상품의 이해 9: 역모기지(Reverse Mortgage) (1)   | 이경아 |
| 10. 금융상품의 이해 10: 역모기지(Reverse Mortgage) (2) | 이경아 |
| 11. 금융상품의 이해 11: 역모기지(Reverse Mortgage) (3) | 이경아 |
| 12. 금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS) (1)            | 이경아 |
| 13. 금융상품의 이해 13: 신용부도스왑(CDS) (2)            | 이경아 |
| 14. 금융상품의 이해 14: 신용부도스왑(CDS) (3)            | 이경아 |







# 금융상품의 이해 1: 자산유동화증권(ABS)

이경아 연구원

- 자산유동화증권(ABS: Asset-Backed Securities)이란 자산이나 부채집합(asset/debt pool)을 담보로 하여 발행된 증권을 가리키며 증권발행과 관련된 일련의 거래를 자산유동화(securitization)라 함.
  - 미국 최초의 자산유동화증권은 주택담보대출을 담보로 발행된 주택저당증권(MBS: Mortgage-Backed Securities)임.
  - 현재 미국 자산유동화증권 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 기초자산은 주택순가저당대출(home equity loan), 신용카드매출채권(credit card receivables), 학자금대출(student loan), 자동차할부대출(auto loan) 등임.
  - 자산유동화증권은 근거가 되는 기초자산 유형에 따라 크게 부동산 자산유동화증권(real estate backed ABS)과 신용 민감 구조화상품(credit-sensitive structured products)로 구분됨.
  
- 자산유동화는 대출 금융기관(original loan originator)이 보유한 소규모의 비유동(illiquid)자산을 결합(pooling)한 뒤 이를 특성별로 구분(tranching)하여 유동성(liquid)있는 증권으로 발행하는 과정임.
  - 증권화와 관련된 일체의 거래는 특수목적기구(SPV: Special Purpose Vehicle)의 설립을 통해서 이루어지는데, 이 때 특수목적기구는 기초자산 발행자인 금융기관과는 완전히 독립적인 법적·경제적 실체로 파산격리체(bankruptcy remote entity)라고 함.
  - 증권발행의 대상인 기초자산(부채)은 최초에 신용을 제공한 금융기관에서 특수목적기구로 이전되며 자산을 이전한 금융기관을 ‘기초자산 매도자(collateral seller)’, 특수목적기구를 신규로 발행되는 ‘유동화증권 발행자(issuer)’라 칭함.
  
- 유동화증권은 자산군별(asset class) 특성에 따라 수종의 증권(tranches)으로 나뉘어 발행되는데 이는 구조화(structuring)를 통해 기초자산의 신용위험을 원활히 배분(redistribute the credit risk of asset pool)하기 위함임.

- 일반적인 구조화 방식에는 원금상환 순서에 따른 ‘순차상환 구조(sequential pay structure)’와 부도 시 손실흡수 순서에 따른 ‘선순위-후순위 구조(senior-subordinate structure)’ 방식이 있음.
- 순차상환구조에서 Class A증권 투자자는 Class B증권 투자자보다 우선적으로 원리금을 지급받게 되는데, 이 때 유동화증권 투자자는 원리금의 조기상환 정도에 따라 단축위험(contraction risk)과 연장위험(extension risk)을 부담하여야 함.
- 기초자산이 포함하고 있는 신용위험은 다른 원리금 상환 및 부도율을 갖는 수종의 증권으로 발행되는데 이러한 구조화·세분화 과정을 통해 비유동자산의 신용위험 배분이 촉진될 수 있음.

■ 유동화증권에는 부도 시 원리금 상환을 보장하는 안전장치인 신용보강(credit enhancement)이 통상적으로 수반되며, 이를 통해 특수목적기구(유동화증권 발행자)는 자금조달 비용을 낮출 수 있음.

- 유동화증권의 발행대금으로 유입된 자금은 기초자산의 양도 대금으로 지급되므로 자산유동화 과정에서 발행증권의 신용등급 산정은 매우 중요함.
- 신용보강은 자산유동화증권 기초자산 가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 여러 가지 상황을 분석하여 기대손실 규모를 파악한 후 이러한 손실에도 불구하고 원리금 가치가 보전될 수 있도록 하는 일련의 안전장치임.
- 신용보강에는 외부 신용보강과 내부 신용보강이 있는데, 외부 신용보강은 주로 단종보험사(monoline insurer) 등의 제3자 보증을 통해서 이루어지며, 내부 신용보강에는 초과담보 설정(overcollateralization), 유보금적립(reserve fund), 선순위/후순위 구조화(senior/subordinate structure) 등이 있음.

■ 자산유동화를 통해 금융기관(기초자산 매도자)은 비유동자산을 대차대조표에서 완전히 제거함으로써 위험자산에 대한 요구 자기자본 규모를 낮출 수 있고, 자산매각으로 유입된 현금을 활용하여 추가적인 대출을 창출할 수 있으며, 필요 시 차입 등에 의존하지 않고 보유자산을 활용하여 낮은 비용의 자본조달을 할 수 있다는 이점을 얻을 수 있음.

- 첫째, 금융기관은 위험자산을 특수목적기구(유동화증권 발행자)에게 양도함으로써 자신의 대차대조표에서 관련 위험자산을 제거할 수 있는데, 이로 인해 비유동위험자산 보유로 인한 과도한 자기자본 적립부담을 줄이고 자본을 좀 더 효율적으로 활용할 수 있음.
- 둘째, 금융기관은 자산양도를 통해 유입된 현금으로 새로운 대출을 창출할 여력(originate still more loans)을 추가적으로 확보할 수 있음.
- 셋째, 자금 필요 시 사채발행이나 차입을 하는 대신 보유하고 있는 비유동자산을 유동화 함으로써

필요 자금을 확보하고 이를 유용하게 사용할 수 있음.

- 예를 들어, 신용카드회사는 운영자금의 상당 부분을 신용카드 매출채권 유동화를 통해 조달하는데, 이는 신용카드회사가 자신의 신용등급으로 사채를 발행하는 것보다 신용카드 매출채권을 유동화 하는 것이 조달비용 측면에서 더 유리하기 때문임.

■ 유동화를 통한 자본조달비용 절감이 가능한 것은 신용절연(bankruptcy remoteness)과 신용보강(credit enhancement) 때문임.

- 신용위험과의 절연을 통해 유동화증권은 금융기관(기초자산 매도자)의 신용등급보다 높은 신용등급을 받을 수 있으며, 이로 인해 자본조달 비용을 절감할 수 있음.
  - 예를 들어, 신용카드회사의 모든 위험이 고려된 신용카드회사의 기업 신용등급에 비해 해당 자산의 신용위험만이 고려된 신용카드매출채권의 신용등급이 높음.
- 신용보강을 통해 유동화증권의 신용등급은 상향될 수 있음.

■ 투자자 입장에서도 위험자산의 효율적 프론티어(efficient frontier)확대와 투자 포트폴리오 다변화(diversified portfolio)를 통해 투자효용이 증가할 수 있다는 이점이 있음.

- 첫째, 유동화를 통해 투자수요와 투자자금이 있으나 거래의 불확실성과 비유동자산에 대한 위험평가가 어려워 포기하였던 고수익·비유동자산에 대한 투자가 가능해졌음.
- 둘째, 구조화 과정에서 기초자산집합 내의 다양한 개별 비유동자산들은 위험/수익 특성(risk/return profile)에 따라 세분화되어 증권으로 발행되는데, 이를 통해 투자자는 자신들의 위험성향(risk appetite)과 투자기간(time horizon)에 적합한 증권에 투자할 기회를 얻음.
  - 이는 ① 시장 전체적인 관점에서 자산유동화를 통해 위험자산의 투자기회집합인 효율적 프론티어(efficient frontier)가 확대된 것으로 볼 수 있으며, ② 위험자산에 대한 정규화된 투자처가 확보됨으로써 비유동 위험자산의 거래가 활성화되고 이로 인한 유동성 비용(liquidity cost), 거래비용(transaction cost) 등 마찰적 비용의 감소가 가능함.
- 셋째, 전통적인 투자자산인 주식, 채권과 비교적 상관관계가 낮은 다양한 기초자산(신용카드, 리스, Project Finance 수익 등)이 투자포트폴리오에 편입됨으로써 포트폴리오 다변화로 인한 위험분산효과(diversification effect)를 기대할 수 있음. KIRI



## 금융상품의 이해 2: 상장지수집합투자기구(ETF) (1)

이경아 연구원

■ 상장지수펀드(ETF: exchange-traded fund)<sup>1)</sup>는 수익률이 기준지수(benchmark index) 움직임에 연동 되도록 설계된 지수연동형 펀드(index-type fund)로 일반 인덱스 펀드와 달리 주식처럼 거래소를 통해 실시간으로 자유롭게 매매가 가능하다는 특징을 지님.

- 기준지수를 복제(replication)<sup>2)</sup>하여 운용되는 인덱스 펀드<sup>3)</sup>처럼 상장지수펀드(이하 'ETF'라 함) 역시 다변화된 포트폴리오(diversified portfolio) 투자 수단으로 활용될 수 있음.
- ETF는 펀드임에도 불구하고 증권거래소에 상장되어 거래되며 이로 인해 설정·환매 절차를 거치지 않고 주식처럼 장중 실시간 거래를 통해 펀드의 매수/매도를 실행할 수 있음.

■ ETF는 현물 납입을 통해 수익증권의 설정과 환매(in-kind creation/redemption)가 이루어지며 발행시장과 유통시장으로 나뉘어 거래됨(그림 1, 2) 참조.

- ETF의 발행(설정)은 기관 투자자인 지정판매사(AP, authorized participant)를 통해서만 이루어지며 일반 투자자는 오직<sup>4)</sup> 거래소를 통한 매매에 의해서만 ETF에 투자할 수 있음.
- 지정판매사(AP)가 현금대신 기준지수 구성 비율과 동일한 실물 주식바스켓(basket)을 구성하여 이를 ETF 운용사에게 납부하고 ETF 운용사는 반대급부로 보관증서 성격의 증권을 발행함.  
- 반면, 일반 뮤추얼펀드의 설정은 투자자가 직접 판매사에 금전을 납입하고 납입금액에 상당하는 죄수의 수익증권(beneficiary certificate)을 교부받음.
- 지정판매사(AP)는 ETF의 설정·환매를 담당할 뿐만 아니라 발행된 ETF를 다수의 투자자에게로 분산하는 업무를 수행하며 시장 유동성 제고를 위한 ETF 시장조성자로서도 참여함.

1) 금융감독원에서 채택하고 있는 공식명칭은 상장지수집합투자기구임.

2) 펀드 내 개별자산 편입비율을 기준지수의 종목별 구성비율과 유사하게 운영.

3) 초기 ETF는 일반 인덱스 펀드처럼 기준지수의 정배수 수익률을 추구하는 기본적인 형태였으나 최근 들어 기준지수가 확대되고, 운용방식도 다양화되어 일반 인덱스펀드와는 다소 차이가 있음.

4) 단 최초 설정에는 1CU(설정단위, creation unit) 이상 규모의 개인투자자도 ETF 설정에 참여할 수 있음. ETF의 설정·해지의 최소거래 단위인 1CU는 보통 수만 죄수(the number of units)에서 수십만 죄수로 구성됨.

■ ETF는 펀드 설정·환매의 번거로움 없이 실시간(real-time transaction)으로 다변화된 위험자산 포트폴리오( diversified risky asset pool)에 대한 투자가 가능하다는 점에서 장점을 지님.

- ETF는 ① 장중 시장가격으로 환매결정을 내리게 되므로 체결가격에 대한 불확실성이 낮고 ② 투자 의사결정과 투자이행 시점 간의 시차가 없음.
  - 반면, 인덱스 펀드는 ① 환매결정 시점에서 실제 환매가 이루어지는 당일 순자산가치(NAV: Net Asset Value)를 알지 못한 채 환매를 신청해야 하므로 체결가격에 대한 위험이 있고, ② 환매 의사결정 시점과 실제 환매실행 시점 사이에 시차가 존재한다는 점에서 ETF에 비해 불리함.

■ ETF는 발행 후에는 유통시장을 통해 펀드 설정환매가 이루어지기 때문에 ① 설정·해지 수수료가 없어 펀드 거래비용 부담이 적고, ② 설정·해지에 따른 펀드자산의 매수/매도를 할 필요가 없어 비용 측면에서 우월함.

- 발행된 ETF는 주식과 마찬가지로 거래되며 펀드 투자의사결정에 따른 수수료가 발생하지 않고 편입 자산 조정 역시 필요하지 않아 이에 대한 비용이 발생하지 않음.
  - 반면, 인덱스 펀드는 설정과 해지 관련 수수료가 부과되고 펀드 내 보유자산 매매에 따른 매매 비용이 수반됨.

■ 요약하면, ETF는 주식처럼 거래하는 인덱스 펀드로 주식의 거래용이성(tradability)과 펀드의 분산투자( diversification) 장점을 결합한 상품임.

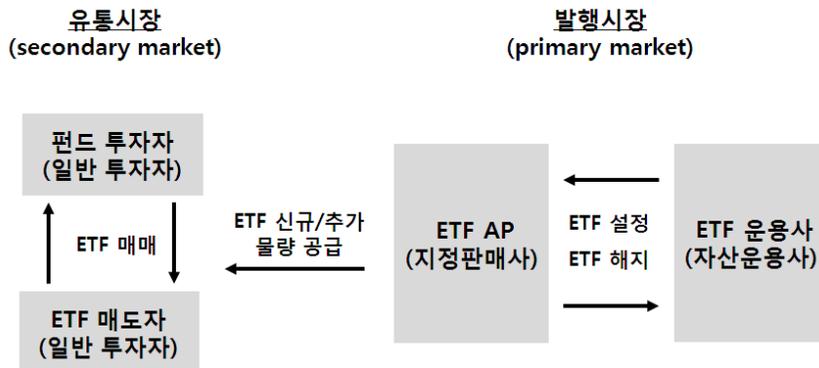
- ETF는 인덱스 펀드와 마찬가지로 ① 소액투자자들에게 위험자산에 대한 분산투자 기회를 제공하며, ② 다변화된 투자집합을 구성을 통해 개별주식의 비체계적 위험<sup>5)</sup>을 제거함으로써 개인 투자자들에게 자산배분 투자수단(investments for asset allocation)으로 활용할 수 있는 기회를 제공하고, ③ 일반적인 인덱스 펀드처럼 적극적인 매매전략을 적용하는 성장형 펀드(active fund)에 비해 매매 회전율이 낮아 비용 효율적임.
- 또한 ETF는 주식처럼 ① 발행시장과 유통시장이 모두 존재하고, ② 신용매수(buy on margin)와 공매도(short-selling)가 가능하며, ③ 지정가 주문(limit order), 역지정가 주문(stop order) 등 모든 호가 및 주문제시가 가능함. kiri

5) 다변화 투자포트폴리오(well-diversified portfolio)에서 개별 주식의 위험은 개별종목 간의 상관관계에 따라 제거될 수 있음.

〈그림 1〉 인덱스펀드(index fund)의 투자과정



〈그림 2〉 상장지수펀드(ETF)의 투자과정



출처: www.kodex.co.kr



# 금융상품의 이해 3: 상장지수집합투자기구(ETF) (2)

이경아 연구원

■ 초기 ETF가 대표 주가지수만을 대상으로 설정되었던 것과 달리 신종 ETF의 기초자산은 꾸준히 확대되어 왔음.

- 신종 ETF는 업종/스타일지수<sup>1)</sup>, 채권지수, 선진/신흥시장 지수, 특정국가 지수, 실물상품, 농산물, 환율 및 장내의 파생금융상품으로 확대되어 왔음.
- 초기 ETF가 현물납입을 원칙으로 설정되었던 것과 달리 신종 ETF는 기초자산의 실물편입이 용이하지 않은 실물자산과 해외지수로 대상자산이 확대되면서 예외적으로 현금납입도 허용함.

■ 기준지수를 단순히 추종하도록 설계되었던 초기 ETF와 달리 신종 ETF는 운용방식에 있어서도 기준지수의 역방향운용(Inverse ETF), 배수운용(Leverage ETF)으로 다양하게 변화되어 왔음.

- 초기 ETF가 대표 주가지수를 충실히 추종하는 것을 목표로 하였던 반면 이후 신종 ETF들은 기준지수의 움직임에 일정배율 연동될 수 있도록 운용방식이 다변화되어 왔음.
- Leverage ETF는 기준지수의 200%, 300%의 수익률을 갖도록 설계되며, Inverse ETF는 기준지수 움직임에 -100%, -200% 연동되도록 운용함.
  - 미국에서 금융위기 당시 주식시장의 위축으로 뮤추얼펀드 등의 환매가 급증하였던 반면 매도(short)전략을 추구하는 Inverse ETF는 오히려 자산규모가 17%나 증가하였음.<sup>2)</sup>
  - 증가한 ETF들은 주로 Short Leverage 전략을 추구하는 ETF와 상품선물이나 신흥시장에 투자하는 ETF로 이는 주식시장에서 빠져나온 자금이 신종 ETF를 통해 재유입된 것임.

1) 전체 주가지수를 정확하게 추종하는 초기 ETF는 거래비용이 저렴하고 인덱스 펀드의 대체재로 활용될 수 있다는 이점에도 불구하고 비교적 완만한 성장세를 보였으나 섹터별 업종지수나 가치·성장형 등 스타일 지수를 추적하는 신종 ETF가 출시되면서 본격적인 성장세를 나타냄.

2) 자료: ICI(Investment Company Institute).

---

■ 신종 ETF를 활용함으로써 자산배분 전략을 다양화(dynamic asset allocation)하는 것이 가능하며 기존 포트폴리오의 헤지수단으로 활용하거나 차익거래 전략을 실행할 수도 있음.

- 전통적 시장지수 ETF(델타 1), 채권지수 ETF(델타 0), Leverage ETF(델타 2), Inverse ETF(델타 -1)등 신종 ETF를 자산배분전략에 활용함으로써 투자전략이 다양화될 수 있음.
- 소액투자자들은 기존에 높은 거래비용이나 시장접근성으로 투자하지 못했던 상품이나 해외 시장에 대한 투자를 해당 ETF에 투자함으로써 글로벌 자산배분(global diversification) 효과를 기대할 수 있음.
  - 최소 거래증거금 이하의 투자자금을 보유한 소액투자자들도 Leverage/Inverse ETF를 통해 파생상품에 투자할 수 있으며, 상품 ETF를 통해 금이나 석유 같은 실물자산에 대한 투자가 가능해짐.
- 기관투자자들의 경우도 Inverse ETF를 편입함으로써 기존 포트폴리오에 대한 헤지수단으로 활용할 수 있으며 ETF 기준가와 순자산가치의 추적오차 발생 시 차익거래를 실행할 수 있음.
- 증권의 랩어카운트(wrap account)나 은행의 특정금전신탁 등의 자문형 금융상품 역시 규모의 문제로 상당한 제약이 있었던 자산배분과 투자다변화의 문제를 해소할 수 있음.

■ ETF 투자에서 유의할 점은 운용상의 과정에서 ETF 기준가와 순자산가치(NAV: Net Asset Value) 사이에 추적오차(tracking error)가 발생할 수 있다는 점임.

- ETF는 지수추종을 목적으로 운용되는데 이때 기준이 되는 것은 기간 누적수익률이 아닌 일별 수익률이므로 기간이 벌어지면서 실제 기준지수의 누적수익률과는 어느 정도 차이가 발생함.
- 특히 선물포지션을 통해 운용되는 상품 ETF나 Leverage ETF 등은 보유파생상품의 만기나 포지션 가치의 급변동 시 roll over와 rebalancing을 필요로 하게 되므로 실제 상품을 보유하거나 naked leverage position을 구축하는 것과는 다소 차이가 있음.
  - 일반적으로 변동성이 낮고, 방향성을 갖는 추세 장세에서는 daily rebalancing을 통해 이익이 나는 만큼 포지션을 더 구축하게 되므로 naked position에 비하여 우월한 성과를 나타내며, 반면 혼조 장세에서는 빈번한 매매로 수수료 지출이 많아 불리할 수 있음.
- 미국에서 ETF들은 2009년에 평균적으로 1.25%의 추적오차를 나타냈는데 이는 2008년의 0.52%에 비해 두 배 이상 증가한 값으로 이들 중 일부는 상장취소 수준에 해당하는 10%를 넘는 추적오차를 나타내기도 하였음.<sup>3)</sup> Kiri

---

3) "ETFs were wider off the market in 2009", The Wall Street Journal, Feb 19, 2010.



## 금융상품의 이해 4: 신탁(Trust)

이경아 연구원

- 신탁(trust)이란 특정 목적을 달성하기 위해 다른 사람에게 재산의 관리와 처분을 위탁하는 법적계약으로 신탁에 내재된 자산관리(asset management)와 도산격리(bankruptcy remote)를 통해 재산(권)을 효율적으로 관리·운영하는 기능을 제공함.
  - 「신탁법」에 따르면 신탁(trust)이란 위탁자(settlor)와 수탁자(trustee) 간의 신임관계에 따라 위탁자가 수탁자에게 특정 재산을 이전하거나 담보권을 설정·처분하고 수탁자로 하여금 수익자(beneficiary)의 이익을 위해 재산의 관리, 처분, 운용, 개발 등의 행위를 하게 하는 제도임.
  - 신탁은 정형화된 금융상품이 아니라 당사 간의 법률계약이므로 합의에 따른 다양한 구조를 갖는다는 점에서 유연성(flexibility)을 특징으로 함(그림 1 참조).
  
- 자산관리 측면에서 신탁은 위탁자별 계약에 의해 성립하며, 다양한 자산군을 편입할 수 있고, 위탁자의 운용지시와 복수의 수익자 설정이 가능하며, 투자자문 및 절세, 상속 등의 부가기능을 포함할 수 있다는 점에서 여타 금융상품과 다른 차별성을 가짐.
  - 집합투자기구(펀드)는 다수의 고객들로부터 자금을 받아 자산운용사의 투자판단에 따라 합동 운용하는 반면, 신탁은 수익자별(1인 혹은 다수의 수익자)로 맞춤형 설계가 가능하며 위탁자가 직접 운용지시를 내릴 수 있음.
  - 신탁은 소기의 운용목적에 적합하도록 위탁자 자신을 수탁자로 설정하거나 재신탁 할 수 있고 복수의 수익자 선정과 필요 시 수익자 이전<sup>1)</sup>이 가능함.
  - 신탁은 주식, 채권 등 금융상품뿐만 아니라 부동산, 프로젝트, 지적재산권, 담보권<sup>2)</sup> 등 모든 형태의 재산 및 재산권을 포함할 수 있으며, 수탁자와 투자일임·투자자문 계약을 맺어 투자의 전문성까지 포함한 포트폴리오형 투자가 가능함.

1) 자기신탁 및 재신탁, 수익자연속신탁 및 수익자 지정권 설정.

2) 저작권신탁, 부동산담보신탁, PF신탁, 탄소배출권 신탁.

- 이러한 설계의 유연성으로 인해 신탁은 개인 고객에게는 상속설계<sup>3)</sup> 및 절세기능을 포함한 자산관리 서비스 수단으로 활용되고 있음.
- 자본조달 측면에서 신탁은 도산격리 특성, 수탁자의 전문성, 자금조달 능력 등을 결합하여 효과적인 자본조달 수단으로 활용될 수 있으며, 이 때 신탁을 활용한 자본조달은 자산유동화나 주식회사<sup>4)</sup> 등 여타 방법에 비해 비용측면에서 우위를 지님.
  - 도산격리(bankruptcy remote)란 일반적으로 자산유동화에서 통용되는 개념으로 어떤 특정 자산을 타인의 자산에서 분리하여 특수목적투자기구(SPV)로 이전한 뒤 이전된 자산을 자산의 원보유자(originator)와 자산관리자(수탁자)의 도산위험으로부터 완전하게 격리시키는 개념임.
    - 이를 통해 해당 자산은 당사자의 신용위험에서 벗어나 자산 고유의 신용만으로 평가받을 수 있어 높은 신용등급을 통해 자본조달 비용을 낮출 수 있고 도산위험으로부터 해당 자산을 보호할 수 있는 법적 근거를 얻게 됨.
  - 신탁은 도산격리를 기본적 특성으로 하므로 ① SPV설립을 통한 자산유동화 과정을 거치는 대신 신탁계약을 통해 제 비용을 줄일 수 있는 이점이 있고, ② 신탁자산을 바탕으로 수익증권을 발행함으로써 유동화와 마찬가지로 다수의 투자자를 통한 대규모 자금조달이 가능하며, ③ 자산유동화에 비해 신탁이 갖는 설계의 유연성을 활용하여 수종의 자산들을 복합적으로 결합시켜 무형의 재산권도 다양한 형태로 전환시킬 수 있다는 점에서 효과적인 자본조달 수단이 될 수 있음.
  - 또한 금융기관과의 신탁계약을 통하지 않더라도 기업이 지적재산권이나 특허권 등 재산권 설정이 가능한 자산에 대해 신탁선언(declaration of trust)을 하고 자기신탁(self-trust)을 설정한 뒤 이를 기초자산으로 자본조달을 함으로써 해당 기업은 보유자산을 활용하여 자본조달 비용을 낮추고 특허권 등 재산권의 구체적 내용을 외부로 유출시키지 않을 수 있음.
- 자본조달 측면에서 신탁은 비용우위 이외에 소액 투자자들에게 대규모 투자수단에 대한 접근성(accessibility)을 제공하며 개별 투자자가 관리하기 어려운 현물투자 대신 신탁 설정을 통해 수익권 형태로 투자할 수 있도록 함으로써 투자가능집합(investment set) 확대의 경제적 기능을 제공함.
  - 재산 및 재산권 형태의 모든 자산을 신탁재산으로 삼을 수 있는 점, 도산격리를 통해 목적 적합한 형태로 전환시킬 수 있다는 점, 계약의 범위 내에서 유연한 설계가 가능한 점, 수익증권 발행이 가

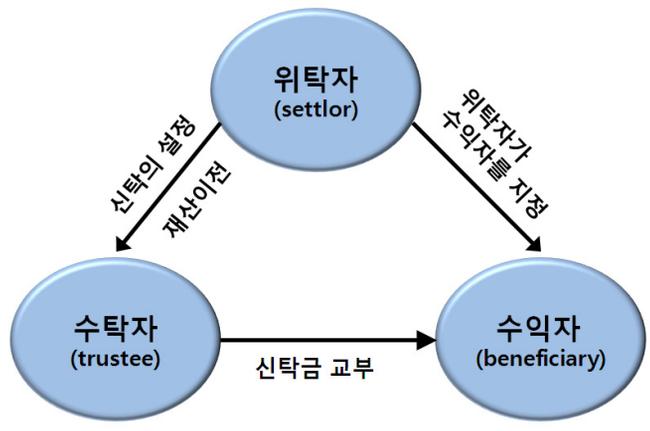
3) 유언신탁(testamentary trust), 생명보험금신탁.

4) 주식회사와 대등한 자본조달 능력을 부여하기 위해 신탁법에서는 유한책임신탁, 신탁사채 발행 허용, 수익권매수청구권, 신탁의 합병·분할·분할합병 등의 유연성 강화 제도를 규정하고 있다.

능한 점은 신탁을 유용한 자금조달 수단이자 투자수단으로 활용토록 해주는 주요한 특성들임.

- 특허권 신탁의 경우 해당 기업은 보유 무형자산을 통해 저렴한 자본조달이 가능하다는 이점이 있지만 투자자 측면에서도 기타 투자자산과 상대적으로 상관관계가 낮고 시장위험이 적은 특허권 신탁 수익증권에 투자함으로써 분산투자를 통한 투자효용 극대화를 가능하게 함.
- 탄소배출권 신탁의 경우 배출권에 대한 투자수요가 있으나 실제 현물 탄소배출권을 투자하기 어렵고 관리할 수 없는 개인 투자자로부터 자금을 모아 수탁자가 대신 신탁재산의 보관·관리서비스를 수행하고 해당 자산으로부터 발생하는 수익을 수익자들에게 배분하는 기능을 담당함으로써 소액투자자들에게 더 많은 투자기회를 제공함.
- 부동산투자 신탁의 경우 투자포트폴리오에 실물자산을 편입하기 원하는 소액투자자가 자기 혼자서 감당할 수 없는 규모의 부동산개발 투자신탁의 수익자로 참여함으로써 원하는 투자대상에 자신의 투자여력에 맞는 적정 규모의 투자를 실행할 수 있음. KIRI

〈그림 1〉 신탁의 기본 구조





# 금융상품의 이해 5: 사모투자전문회사(PEF) (1)

이경아 연구원

■ 사모투자펀드(private equity fund)는 소수의 특정 투자자<sup>1)</sup>를 대상으로 하는 사모(private placement) 형태로 투자자금을 조달하며 지분증권(equity)을 투자대상으로 하는 집합투자기구임.

● 사모투자펀드의 형태는 대략적으로 ① 상장주식·채권 등 시장성 있는 증권에 대한 분산투자를 하는 사모집합투자기구(수익증권/뮤추얼펀드), ② 파생상품을 활용하여 차익거래 등 단기성과 위주의 공격적인 투자전략을 추구하는 헤지펀드(hedge fund), ③ 비상장기업에 대한 자금지원 및 경영 참여, 구조개선 등을 통해 투자기업의 가치를 제고시켜 높은 투자수익획득을 목표로 하는 사모투자전문회사(private equity firm)로 구분될 수 있으며 상황에 따라 일반적인 총칭인 사모투자펀드로 혼용되어 사용함.

〈표 1〉 사모펀드 규율체계

구분	등록의무	판매자격 규제	운용자 규제	펀드평가 별도보관	비고	
공모	있음	있음	인가	있음	-	
사 모	사모집합투자기구	있음	있음	인가	있음	①
	적격투자자대상 사모집합투자기구	없음	있음	인가	있음	②
	사모투자전문회사	있음	없음	없음	없음	③

주: 요영표(2010), 「사모투자전문회사(PEF)에 대한 규제에 관한 법적 연구」 수정.

■ 사모투자전문회사(private equity firm)는 합자회사(limited partnership)의 법적형태를 취하며, 납입한 투자자금을 한도로 책임을 지는 유한책임사원(LP: Limited Partnership - 투자자)과 투자에 대한 무한

1) 미국 증권거래위원회(SEC)는 소득과 보유자산을 기준으로 공인투자자(accredited investors)와 비공인투자자를 구분하며 공인투자자의 경우 감독기관의 보호 없이 자기 책임 아래 투자를 할 수 있다고 보고 상대적으로 규제강도를 완화하여 적용하고 있음. 자본시장법에서는 전문투자자와 전문투자자가 아닌 일반투자자로 규정하고 있으며 자본시장법상 전문투자자는 적격투자자(qualified)를 의미함.

책임을 지고 투자결정 및 운영을 담당하는 무한책임사원(GP: General Partnership – 투자회사), 그리고 투자대상기업(portfolio company – 피투자회사)으로 구성됨.

- 유연성 있는 투자운용 및 원활한 자금조달을 위해 사모투자전문회사에 대해서는 법적용의 유연성이 허용되며, 이에 따라 집합투자기구 및 자문업에 관한 일부 규제의 적용을 받지 않음.
  - 미국의 경우 사모투자전문회사는 펀드의 판매와 운용에 대해 적용되는 투자회사법, 투자자문업자법, 증권법, 증권거래법상의 각종 등록의무 적용이 배제되며, 유럽의 경우도 Non-UCITS<sup>2)</sup> 상품에 대해서는 EU level의 규제를 적용하지 않고 해당 국가의 금융규제만을 제한적으로 적용함.
  - 우리나라의 경우도 사모투자전문회사가 반드시 자산운용업이나 투자자문업 등록자일 필요는 없으며, 단 설립 2주 이내에 금융감독위원회에 정해진 서류를 구비하여 등록하면 됨.
- 사모투자전문회사의 투자자금은 투자기간이 장기<sup>3)</sup>이고 투자규모가 큰 점을 감안해 투자 확정시에는 전체 투자금액에 대한 총투자액을 약정하고 실제 투자집행 시점에 투자자금을 분할하여 납입 이행하도록 하는 출자약정 및 출자이행 요청방식(capital commitment-capital call)<sup>4)</sup>을 따름.

〈그림 1〉 사모투자전문회사(PEF)의 기본 구조



■ 사모투자전문회사는 ① 자본시장에서 위험자금 조달의 주요 공급자 역할을 담당하며, ② PEF 전문성을 바탕으로 소규모·비상장 투자대상에 대해 적격투자자들의 투자참여가 가능해졌으며, ③ 투자대상회사(portfolio company) 측면에서 자산 담보가치 이상의 자금조달을 가능하게 해주는 대안자금조달(alternative source of funding)의 기능을 수행함.

- 사모투자전문회사는 고위험·장기투자 성향의 투자자로부터 조달받은 자금을 ‘수신기관 예금-수

2) UCITs: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities의 약자. 양도성 있는 증권에 투자하는 펀드에 대해 반드시 등록된 자산운용사와 판매사 규정을 준수하도록 한 유럽연합의 집합투자기구 규정. 사모투자전문회사는 Non-UCITS로 분류됨.

3) 일반적으로 사모투자전문회사의 투자기간은 10년 정도로 알려져 있으며, 자본시장법은 명시적으로 사모투자전문회사의 존속기간을 15년으로 제한하고 있음.

4) 이는 ① 투자기간 초기에 투자자금을 납입할 경우 장기에 걸친 투자기간 동안의 전체 수익률이 악화되어 투자자(LP)가 투자를 꺼리는 것을 막고, ② 투자자(LP)가 투자회사(GP)의 투자이행을 확인하고 추가 투자자금을 납입하도록 함으로써 투자자금 사용에 대한 감시기능을 강화하여 잠재적 이해상충 소지를 낮추고자 함임.

---

신기관 대출' 방식의 전통적 자금공급자가 감내할 수 있는 위험범위를 초과하는 투자안에 투자함으로써 자본시장에서 혁신산업이나 신생사업에 자금을 공급하는 위험자본 공급원 역할을 담당함.

- 사모투자전문회사가 추구하는 주식형 투자방식으로 벤처캐피탈<sup>5)</sup>(venture capital)과 차입매수<sup>6)</sup>(LBO: leveraged buyout)가 있으며, 부채형 투자방식으로는 메자닌금융<sup>7)</sup>(mezzanine capital)과 부실기업채권<sup>8)</sup>(distressed and special situation)투자가 있음.

- 또한, 주로 기관투자자, 거액자산가 등 적격투자자로 구성된 사모투자전문회사의 경우 기존 연기금들이 전문성 부족으로 투자를 꺼려왔던 소규모, 비상장기업에 대한 투자를 간접적으로 가능하게 해줌으로써 위험자산군의 투자기회집합(risky investment set)을 확대하는데 기여함.
- 사모투자전문회사는 투자회사(GP)의 신용을 바탕으로 투자대상회사의 자산·현금흐름의 담보가치(회수가능 범위)를 초과하는 규모 이상의 부채를 조달하여 확장자금(expansion capital, growth capital)으로 사용하는데, 이때 피투자회사는 실질적으로 대안적 방법에 의한 추가차입을 통해 더 많은 필요자금을 확보할 수 있을 뿐만 아니라 부채사용으로 인한 기업가치 제고 효과 또한 얻을 수 있음.
  - 일반적인 레버리지효과로는 ① 자본비용 중 세후 이익으로 지급되는 자기자본 비용과 달리 부채 사용에 따른 이자비용은 세전 이익에서 차감되므로 '이자비용×세율'만큼의 절세효과(tax shield)가 있으며, ② 부채사용으로 인한 이자상환으로 영업활동으로부터 유입된 현금흐름이 좀 더 효율적으로 사용되기 때문에 영업효율성이 증대되는 효과가 있음. **kiri**

---

5) 벤처캐피탈(VC): 주로 기술력은 갖추었으나 이를 대량생산할 자금력을 갖추지 못한 신생기업(early start-up)에 투자하는 방식으로 소수지분(minority interest) 투자가 주를 이룸.

6) 차입매수(LBO): 주로 성숙기(mature stage) 기업이 기업구조 개선이나 신규사업 진출자금 필요 시 이를 인수하여 기업가치를 제고시킨 뒤 이익을 실현하는 방식으로 해당 기업의 다수지분(majority interest) 투자가 주를 이룸.

7) 메자닌금융(mezzanine): 기업공개(IPO) 전 단계의 기업에 대해 선순위 사채보다는 낮고 주주지분보다는 청구권이 높은 중간단계의 후순위사채나 우선주에 대한 투자.

8) 부실기업채권(distressed debt): 부실기업의 채권을 싼 값으로 사들여 시세차익을 얻는 투자.



## 금융상품의 이해 6: 사모투자전문회사(PEF) (2)

이경아 연구원

■ 사모투자전문회사는 투자대상 기업의 가치를 제고한 뒤 이를 매각하여 투자이익을 회수하는 것을 투자 전략으로 삼으며, 주요 가치창출 요인은 ① 피투자회사의 운영효율성을 증대시키는 것, ② 유리한 조건의 부채조달을 통해 기업가치를 높이는 것, ③ ‘투자자(LP)-투자회사(GP)’이익을 연동시켜 이해상충으로 인한 대리인 비용을 낮추는 것임.

- 첫째, 사모투자전문회사는 피투자회사의 운영을 효율화하기 위해 해당 분야의 전문성을 갖춘 경영인을 CEO나 CFO를 영입하여 피투자회사(target company)의 조직을 합리화(reengineering)하는 과정을 진행함.
- 둘째, 유리한 조건의 부채차입(debt financing)을 통해 조달된 자금을 피투자회사의 운영 및 투자에 활용함으로써 기업가치를 높임.
  - 예를 들어, 신사업확장을 위한 자금이 필요한 피투자회사는 투자회사(GP)의 신용보강(credit enhancement)을 통해 자신의 자산과 현금흐름으로 차입 가능한 규모 이상의 자금을 조달할 수 있음.
  - 미국의 경우<sup>1)</sup> 사모투자전문회사에 대한 부채금융 조달은 주로 대형금융기관들로 구성된 협조융자(syndicated loan)를 통해서 이루어지고 해당 부채는 대출채권담보부증권(CLO: Collateralized Loan Obligation)으로 재발행될 수 있으며, 사모펀드가 직접 하이일드채권을 발행할 수도 있음.<sup>2)</sup>
- 셋째, 불투명한 운영구조로 인해 발생할 수 있는 이해상충을 완화하기 위해 투자회사(LP)는 직접 투자자(GP)로 참여하고 투자자(GP)는 투자회사(LP)에 높은 성과보수(carried interest)를 지급함.
  - 사모투자전문회사의 수수료는 공모펀드보다 높은 ‘운용수수료 2%-성과보수 20%’ 수준임.

1) 하지만 국내의 경우 사모투자전문회사는 자기자본의 200% 이내에서만 차입할 수 있으며 아직까지 사모투자전문회사의 채권 발행은 허용되지 않고 있음.

2) Alternative asset valuation and fixed income, Kaplan, 2009

■ 사모투자전문회사는 투자자산, 투자기간, 투자위험 등 펀드 고유특성이 일반 공모펀드들과 다르며, 이로 인해 수익률 패턴, 수익률 평가기준, 투자자산 가치산정, 투자자금 납입 및 투자자본 회수 등 제반 사항에 있어서 상당한 차이를 지님.

- 첫째, 사모펀드는 투자기간이 장기(10~12년)이고 비유동성 자산에 대한 투자가 주를 이루므로 시장성 증권에 대한 중기(3~5년) 투자를 주로 하는 공모펀드에 비해 fat-tailed<sup>3)</sup>한 수익률 분포를 나타냄.
- 둘째, 일반적으로 사모펀드의 수익률 패턴은 공모펀드와 달리 초기 단계에서는 순자산가치가 원금 이하로 하락하다가 투자 후반기로 갈수록 가파르게 상승하는 ‘J-Curve 패턴’을 나타냄.
- 셋째, 시장성 증권에 투자하는 공모펀드의 경우 적절한 기준지수(bench mark) 선정이 가능하지만 사모펀드의 경우 비상장기업에 대한 투자가 주를 이루고 펀드마다 상이한 투자전략이 적용되기 때문에 적절한 기준지수 선정에 어려움이 있음.
- 넷째, 보유증권의 시장가격(market price)으로 가치산정이 이루어지는 일반 펀드와 달리 비유동적(illiquid)이고 시장호가(unquoted)가 없는 자산으로 구성된 사모펀드의 경우 펀드 공정가치 산정<sup>4)</sup>이 용이하지 않음(이를 ‘비호가 시장위험(unquoted market risk)’이라 함).
- 다섯째, 사모펀드의 경우 부채비율이 높을 뿐만 아니라 펀드 간 부채비율의 편차가 커 사모펀드 상대평가 시에는 공모펀드 상대 평가에 일반적으로 사용되는 자기자본 배수(equity multiples) 대신 총자본 배수<sup>5)</sup>를 사용하여야만 함.
- 여섯째, 사모펀드 수익률 산정은 공모펀드 가치산정에 사용되는 시간가치가중(time-weighted) 순현재가치(NAV: Net Asset Value) 방식보다는 현금흐름가중(money-weighted) 내부수익률(IRR: Internal Rate of Return)<sup>6)</sup> 방식으로 하는 것이 바람직함.
- 일곱째, 사모펀드는 공모펀드에 비해 애널리스트, 주주 등 시장 참여자들의 감시기능(monitoring)이 약해 이로 인한 위험<sup>7)</sup>에 노출될 수 있음.

3) 이는 사모펀드 시장이 펀드 간 수익률 분포가 정규화(normalised)된 시장이 아니고 Outperformer와 Underperformer 간 수익률 격차가 크게 벌어진 시장이기 때문임.

4) 투자 초기 단계에서는 원가법(cost method)으로 평가를 하다가 투자회수가 본격화되는 시점에서는 상대비교법(comparables method)을 사용함으로써 보다 공정한 투자가치를 산정할 수 있음. 상대비교법 적용 시 투자년식(vintage), 위험도(risk), 투자전략(strategy) 등 펀드 간 투자속성은 반드시 비교 가능해야 함.

5) 이 때 총자본 배수를 사용하여야지만 자본구조 차이에 따른 비교가능성을 훼손하지 않을 수 있고 적절한 가치산정이 가능함. 총자본이란 자기자본과 타인자본의 합이며 대표적인 총자본지수는 EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)임. EBITDA는 자기자본비용과 타인자본비용을 모두 고려하기 전 회사에 귀속되는 총 현금흐름의 대응치로 자본구조가 상이한 기업 간 비교에 활용도가 높음.

6) 투자수익 산정 시 NAV 방식보다 IRR 방식이 더 적절한 것은 사모펀드 투자기간이 장기이기 때문이며, 사모펀드의 경우 성과보수가 커 투자자(LP)에게 적용되는 순수익률(Net IRR)이 투자회사(GP)에게 적용되는 총수익률(Gross IRR)과 차이가 클 수 있기 때문임.

- 여덟째, 사모펀드는 설정·해지가 자유로운 일반 공모펀드와 달리 폐쇄형(closed-end)으로 설정되기 때문에 사전에 약정된 기간 동안만 해지할 수 있거나 사모펀드 유통시장(secondary market)<sup>8)</sup>을 통해서만 투자자금이 회수될 수 있음. **키리**

7) 투자자산에 대한 실사(due-dilligence)를 보다 정확히 하기 위해서 대개의 경우 투자자(LP)들은 제3자 평가기관을 이용함.

8) 사모펀드 유통시장은 2000년대 초반까지는 별로 활성화되지 못하였으나 2004~2007년 기간 동안 사모펀드가 성장하면서 유통시장도 함께 성장하였음. 특히 유통시장을 통해 투자자금을 만기이전에 회수할 수 있고 새로운 투자자 모집과 투자자금 회수가 용이해져 사모펀드 투자의 장애요인이었던 유동성 위험이 크게 감소하였음.



# 금융상품의 이해 7: 커버드본드(Covered Bond) (1)

이경아 연구원

■ 커버드본드(covered bond)는 담보자산(cover asset)과 발행자 모두에게 독립적인 소구권행사를 할 수 있는 이중상환청구권(dual recourse)이 부여된 우선변제권부 담보채권임.

- 투자자는 담보자산에 대한 우선청구권뿐만 아니라 담보자산 가치 하락 시 발행자의 담보자산에 대한 상환청구권을 가짐.
  - 발행자 신용과 담보자산에 대한 이중 담보권 설정으로 인해 커버드본드의 상환가능성은 대체로 높은 편임.
- 담보자산은 회계적으로 부내유동화(on-balance) 처리되어 발행자의 재무제표에 포함되나 법적으로는 부도 시 발행자의 도산위험으로부터 절연 가능한 부도절연(bankruptcy remote) 속성을 지님.
- 일반적으로 금융기관이 보유하고 있는 주택담보대출채권, 공공부문 채권 등 우량자산을 대상으로 발행되며 다른 자본조달 수단에 비해 상대적으로 높은 공적감시와 규제를 적용받음.

■ 커버드본드는 주택대출채권을 대상으로 한다는 점에서 MBS(주택대출저당증권)나 담보부채권과 유사하지만 ① 부외처리(on-balance), ② 이중상환청구권(dual recourse), ③ 부도 시 담보자산 절연성(bankruptcy remote) 측면에서 MBS와 차이점을 지님(그림 1, 표 1) 참조.

- MBS는 SPV(유동화기구)에 자산을 양도함으로써 해당 담보자산(cover asset)을 대차대조표에서 제거할 수 있는 반면 커버드본드의 채권발행 이후에도 원창출자(originator)인 금융기관의 대차대조표에 남아 있음.
- MBS 투자 시 수반되는 조기상환 위험, 신용위험은 MBS 투자자가 부담하지만 커버드본드 투자의 조기상환위험, 신용위험은 발행자가 부담
- MBS는 해당 담보자산에 대해서만 소구권을 갖지만 커버드본드는 담보자산 우선청구권과 발행기관 소구권을 모두 가짐.
  - 일반 담보부채권 부도 시 담보자산의 절연을 위해서 채무자의 대항요건 구비절차가 필요한 반면

커버드본드는 이러한 절차를 필요로 하지 않음.

■ 발행자 측면에서 커버드본드는 ① 자본조달 비용 절감, ② 자본조달 수단 다양화, ③ 자산부채 만기불일치 해소의 이점을 가짐.

- 커버드본드는 은행채, MBS의 대체수단으로써 은행의 추가적인 자금조달원이 될 수 있으며, 상대적으로 변동성이 낮은 스프레드 추이를 나타내므로 자산유동화 시장이나 채권 시장 상황이 불리할 경우에 유용
- 커버드본드는 다른 자금조달 방법에 비해 듀레이션이 긴 편으로 커버드본드 발행을 증가시킴으로써 금융기관의 자산부채 만기불일치(장기 주택담보대출-단기 자금조달)가 완화될 수 있음.

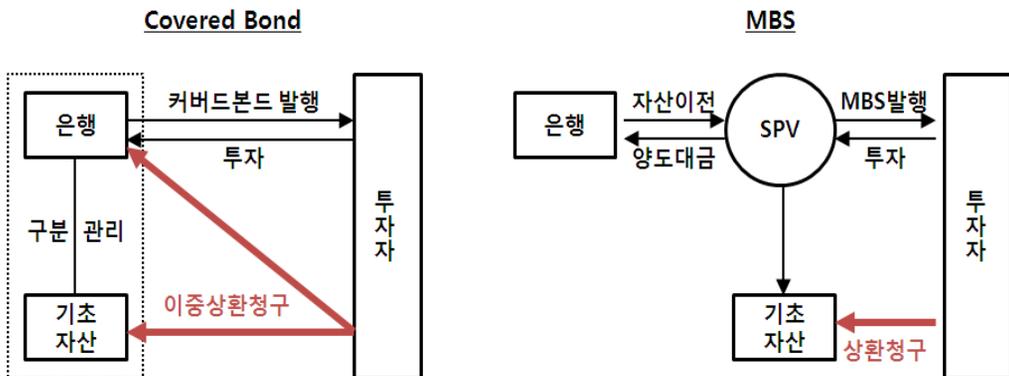
■ 커버드본드 자본조달 비용절감의 주요 요인은 ① 신용 위험(credit risk) 감소에 의한 신용스프레드 축소, ② 조기상환 위험(prepayment risk) 관련 비용인 통화스왑 비용과 옵션조정스프레드(OAS)의 감소, ③ 발행구조 간소화를 통한 유동화 비용(securitization cost) 감소임.

- 커버드본드는 이중상환청구권으로 인해 만기상환 안정성이 높고, 발행 단계에서 일반 담보부채권 대비 엄격한 적격담보 요건을 갖는 우량자산으로 구성
  - 보유 단계에서 담보자산이 발행자 자산에 포함되어 발행 금융기관의 감시·관찰(monitoring) 유인이 상대적으로 높은 편으로 이로 인해 담보자산의 부실 가능성이 감소될 수 있으므로 동일 조건 MBS 대비 낮은 신용스프레드로 거래됨.
- 커버드본드의 경우 일반적으로 일반채권의 현금흐름과 유사한 만기일시상환(bullet payment) 구조를 가지므로 조기상환으로 발생할 수 있는 통화스왑 비용과 옵션조정스프레드(OAS: Option-Adjusted Spread)를 줄일 수 있음.
  - MBS 투자 시 조기상환위험은 투자자가 부담하는데 이때 예측치와 실제 조기상환율의 차이가 클 경우, 외화 MBS 발행 시 통화스왑 관련 현금흐름의 변동성이 커져 스왑관련 비용이 증가
  - OAS란 확정 현금흐름형의 무위험채권 대비 금리 변동, 조기상환율 변동에 대한 불확실성을 반영하기 위해 추가되는 가산금리로 MBS의 발행에는 상당 수준의 OAS가 적용되지만 커버드본드의 경우 일시 만기상환되는 구조이기 때문에 OAS만큼의 자본조달 비용을 줄일 수 있음.
- 커버드본드는 대출자산보유자가 직접 채권발행자가 되고 SPV를 설립하지 않으므로 MBS에 비해 대출자산 유동화에 수반되는 비용을 상당부분 절감할 수 있어 자본조달 비용 감소가 가능

■ 투자자 측면에서 커버드본드는 ① 상대적으로 안정적인 가산금리(spread) 흐름을 갖는 장기투자수단이고, ② 투자 관련 현금흐름 불확실성이 상대적으로 낮으며, ③ 높은 금리를 제공하면서 동시에 원금상환력 또한 높다는 이점을 지님.

- 커버드본드는 위기 상황에서 무보증 은행채나 MBS 등 다른 자금조달 수단에 비해 상대적으로 안정적인 스프레드 추이를 나타내며 이는 커버드본드의 높은 만기상환 안정성에 기인
- 커버드본드는 MBS 대비 안정적인 현금흐름을 가지며, 투자원금의 조기상환이나 연체 등 투자 현금 흐름의 불확실성은 커버드본드 발행자가 부담함.
- 이중상환청구권의 부여와 커버드본드 관련법에 근거한 각종 건전성 규제 등으로 인해 커버드본드 투자자는 투자자금 회수가능성이 높으면서도 국채보다 높은 금리를 얻을 수 있음. kifi

〈그림 1〉 Covered Bond와 MBS의 구조 비교



자료: 한국은행(2008), 금융안정보고서, 제12호.

〈표 1〉 Covered Bond와 MBS와의 차이점

구분	Coverd Bond	MBS
발행주체	금융회사(은행)	SPV(유동화기구)
발행목적	상환연장(refinancing)	위험감소, 규제적 차이거래, 상환연장(refinancing)
소구권	발행기관에 대한 소구권 있음	발행기관에 대한 소구권 없음
상환재원	발행기관의 상환의무, 담보자산의 현금흐름	기초자산의 현금흐름
부외처리 여부	On-Balance	Off-Balance
채권구조	단일채권	선후순위의 Tranche 구조(CMO 구조)
발행쿠폰	만기확정 고정금리채권	구조에 따라 다양하나 주로 변동이율
조기상환 위험	발행자 부담	투자자 부담
상환방식	이표채권과 동일(bullet payment)	원리금자동이체방식(pass-through)
신용도	최소한 발행은행의 신용도를 가짐	발행구조와 기초자산에 따라 다양
발행비용	발행비용 절감과 유동화비용 감소 상대적으로 저비용	자산유동화전문회사 설립 비용 구조화 비용
요구자본 영향	없음	감소
적격담보에 관한 법적 요건	있음(CB 관련 법령을 적용받아 발행된 경우)	일반적으로 없음
Cash Flow Test	중요하나 MBS에 대비하여 중요성은 낮음	매우 중요
자산풀 교체·추가	담보자산의 수시교체(dynamic)	기초자산의 교체가 매우 제한적(static)

자료: 전광섭·정진욱(2010), 「한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점」.  
 양기진(2010), 「커버드본드(Covered Bond)에 관한 법적 연구」.  
 김신근(2008), 「Covered Bond에 대한 이해」.



## 금융상품의 이해 8: 커버드본드(Covered Bond) (2)

이경아 연구원

- 커버드본드(우선변제권부채권)는 발행근거법 유무에 따라 법제화 커버드본드(statutory CB)와 구조화 커버드본드(structured CB)로 구분되며, 법제화 커버드본드의 경우 채무자의 이중상환청구권<sup>1)</sup>이 특별법에 의해 명확히 규정되어 있고 발행비용 간소화로 자본조달 비용을 낮출 수 있다는 특징을 지님.
- 법제화 커버드본드란 채권 발행과 관련한 특별법을 제정하고 이를 근거로 발행되는 커버드본드를 지칭
  - 커버드본드는 독일에서 시작이 되어 유럽은행들의 자본조달 수단으로 발전하여 왔으며, 독일 커버드본드인 Pfandbrief의 발행구조는 법제화 커버드본드의 전형적인 구조에 해당
- 특별법에 따라 발행할 경우 자본조달 비용 절감의 이점이 있을 수 있는데, 이는 ① 투자자들이 부도 시에도 발행조건에 따라 원리금 지급이 법에 의해 확정적으로 보장된 것과 발행기관에 대한 우선변제권이 명시적으로 확보된 것을 선호하고, ② 특별법에 따라 발행할 경우 따로 SPV를 설립하지 않아 발행구조 효율화로 인한 비용절감이 가능하기 때문임.
- 특히 금융위기 이후 MBS시장의 발행여건 악화와 재정위기 이후 담보부채권에 대한 수요가 증가하면서 커버드본드에 대한 관심과 발행물량이 지속적으로 증가하고 있음.
  - 2009년 기준으로 유럽지역 25개국, 기타 지역 4개국 등 약 30여 개국이 법제화 커버드본드 발행법을 마련해두고 있으며, 2012년 현재 우리나라와 미국, 캐나다 등이 커버드본드 특별법 제정을 준비하고 있음.
- 구조화 커버드본드는 특별법이 아닌 일반법에 기초한다는 점에서는 차이가 있으나 투자자에게 이중상환청구권을 보장하고 담보자산이 발행기관의 부내계정에 남는다는 점에서 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 역할을 제공하며, 발행 시 적격 담보자산에 관한 규정이 적용되지 않아 보다 광범위한 자산을 대상으로 한 채권발행에 활용될 수 있는 특징을 지님.

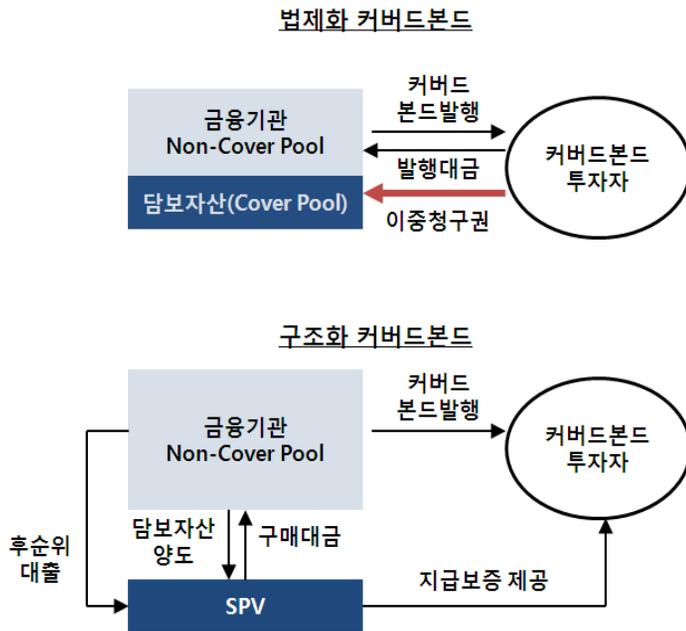
1) 커버드본드의 일반적인 명칭은 우선변제권부채권임. 하지만 부도 시 담보의 확실성 측면을 강조할 경우에는 우선변제권이, 금융기관과 담보자산에 대한 이중 권리를 강조할 경우에는 이중상환청구권으로 사용하는 것이 보다 적절하다고 볼 수 있음.

- 구조화 커버드본드란 발행근거법이 존재하지 않으나 금융기법을 이용하여 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 효과를 갖도록 기존 법률 및 계약관계를 이용하여 발행되는 커버드본드를 지칭
    - 구조화 커버드본드는 영국을 중심으로 발달해왔으며 법제화 커버드본드의 적격담보자산에 해당되지 않는 기타자산에 대해서도 발행이 가능
  - 구조화 커버드본드 발행 시 금융기관은 SPV를 설립하여 후순위대출을 해주고 주기적으로 담보자산을 매입하도록 함으로써 대출자산을 양도하나, 양도 후에도 담보자산을 발행자의 부내계정(on balance)에 포함하도록 함으로써 법제화 커버드본드와 동일한 경제적 효과를 제공
  - 이중상환청구권을 보장하기 위해 SPV는 커버드본드에 보증(guarantee)을 제공하게 되며 주기적으로 담보자산 가치평가를 시행하는 역할을 담당
- EU의 경우 법제화 커버드본드의 집합성투자법(UCITS)과 자본요건령(CRD)을 통해 우선변제권, 적격담보 자산, 담보자산 가치평가 등에 대해 자세히 규정하고 있으며, 미국과 우리나라도 모범규준을 마련하고 있음(〈참고 1〉 참조).
- 커버드본드의 경우 ① 위기 시 은행에 대해 부여된 소급청구권(우선변제권)이 행사될 때 예금보험 등 공적자금투입의 문제가 대두될 수 있고, ② 다른 대출자산에 비해 지속적 감시유인(monitring)이 높은 커버드본드에 발행자(은행)가 우량대출자산을 우선적으로 포함(cherry-picking)시킴으로써 상대적으로 다른 상품의 투자자가 불리해질 우려가 있어 비교적 강한 건전성 규제의 대상이 되고 있음.
- 커버드본드의 가산금리(spread)는 일반적으로 ① 무보증선순위 은행채나 MBS보다 낮고, ② 일반법에 의한 경우보다 특별법에 의한 발행 시 더 낮게 형성되며, ③ 시장 급변 시 은행채나 MBS 대비 변동폭이 상대적으로 적을 수 있음.
- 커버드본드는 대출자산의 담보력과 발행은행의 신용을 결합하여 우선변제권을 보장해주기 때문에 자산에 대한 담보력만을 인정하는 일반 무보증선순위 은행채 대비 스프레드가 낮음.
  - 담보자산 구성 측면에서도 일반적으로 주택대출만을 주로 포함하기보다는 공공부문 대출 등 혼합 담보(mixed cover pool)를 대상으로 발행될 수 있어 MBS에 비해 상대적으로 신용위험 및 조기상환위험 등이 낮고 이 때문에 MBS 대비 스프레드가 낮게 형성됨.
  - 특별법에 의한 발행의 경우 규정에 따라 적격 담보자산만을 포함하고, 부도 시 우선변제권이 명확히 규정되어 있어 투자자보호에 유리하며, 구조화 커버드본드의 경우 법제화 대비 비적격 담보자산

이 포함될 수 있어 상대적으로 법제화 커버드본드에 비해 높은 수준에서 스프레드가 형성될 수 있음.  
 - 유럽 재정위기의 확산으로 위험선호가 높아지면서 2009년 하반기부터 ‘일반법-특별법’ 커버드본드 스프레드의 금리차이가 60bp 이상까지 확대되었다고 함.<sup>2)</sup>

- 또한, 법제화 커버드본드의 경우 불리한 상황에서 우선변제권이 확보되어 무보증은행채나 MBS에 비해 상대적으로 스프레드 변동폭이 적을 수 있으며, 담보자산의 가치변동 및 시장상황에 따라서도 차이를 보일 수 있음. **kiri**

〈그림 1〉 법제화 커버드본드와 구조화 커버드본드



자료: 정재호(2010), 「커버드본드관련 동향 및 시사점」, 금융감독원.

2) 김윤경·윤인구(2010), 「커버드본드 시장동향 및 시사점」, 국제금융센터.

〈참고 1〉 EU의 커버드본드 요건

내용	
UCITS(EU 펀드규제지침, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) 22조 4항	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 커버드본드 발행인이 여신기관(credit institution)일 것</li> <li>② 특별법에 의해 규율될 것(governed by a special-legal-framework)</li> <li>③ 발행기관은 공공감독당국의 규제를 받을 것</li> <li>④ 담보자산풀(cover pool)은 법에 의해 정의되는 자산일 것</li> <li>⑤ 담보자산풀은 커버드본드 만기동안 채권보유자의 청구권을 변제할 수 있을 정도의 충분한 담보를 제공할 수 있을 것(→ 초과담보제도 운영)</li> <li>⑥ 채권보유자는 발행자의 부도 시 담보자산풀에 대한 우선상환권(preferential claim)을 가질 것</li> </ul>
CRD(EU 자본요구지침, Capital Requirements Directives)의 적격담보 주요 요건	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 유럽지역의 정부, 중앙은행, 공공기관 등이 발행 혹은 보증한 자산이거나 유럽지역 외의 정부 및 중앙은행, 국제기구, 공공기관, 지방정부 등에 대한 대출 또는 이들이 보증한 자산 중 AA-등급 이상인 자산</li> <li>② 주거용모기지(LTV 80% 이하), 상업용모기지(LTV 60% 이하), 선박보증대출, 선순위 RMBS</li> <li>③ 모기지담보로 발행된 커버드본드는 모기지자산의 가치평가 및 모니터링에 관한 최소요건을 충족시킬 것</li> </ul>

자료: 정재호(2010), 「커버드본드 시장동향 및 시사점」, 금융감독원.



# 금융상품의 이해 9: 역모기지(Reverse Mortgage) (1)

이경아 연구원

■ 역모기지(reverse mortgage)란 주택을 담보로 한 대출금을 계약 기간 동안 정기적으로 분할하여 지급 받고 대출 원리금은 계약이 종료된 시점에 일시 상환하는 대출제도를 지칭

- 넓은 의미에서 역모기지는 주택(고정자산)을 담보로 제공하고 대출(유동자산)로 전환하는 수단이라는 점에서 주택담보대출과 유사하며 단지 대출금을 일시금으로 지급받는 대신 연금형태로 나누어서 수령한다는 점에서 차이가 있음.
- 좁은 의미에서 역모기지는 정부가 공적보증을 제공함으로써 일정 연령 이상의 고령자가 본인 명의의 소유주택을 담보로 제공하고 대신 노후생활자금을 연금형식으로 지급받을 수 있도록 한 주택연금제도를 의미
  - 국내의 경우 한국주택금융공사에서 9억 원 이하의 1주택을 보유하고 있는 만 60세 이상의 부부를 대상으로 주택담보노후연금보증을 제공하고 있음.

■ 역모기지는 일반 모기지와는 정반대의 현금흐름 패턴을 가지며 대출상품, 연금, 보험상품이 결합된 복합적인 금융상품임.

- 일반적인 모기지(주택담보부증권)의 경우 계약시점에 주택구매자가 금융기관으로부터 일시금 형태의 대출금을 받아 주택을 구입하고 대출기간에 걸쳐 원금과 이자를 분할하여 상환하는 구조인 반면, 역모기지는 주택소유자가 해당 주택을 담보로 제공한 뒤 분할하여 대출금을 지급받고 만기 시점(확정기간 혹은 사망시점)에 대출 원리금을 일시에 상환하도록 하는 구조임(〈표 1〉 참고).
- 현금흐름 측면에서 역모기지는 ‘주택을 현물지급하고 이에 대한 반대급부로 종신연금을 구매’하는 거래로 간주될 수 있으며, 개념적 측면에서 ‘대출 + 종신행/확정형 연금(life/certain annuity) + 보험(만기 시 손실보증)’의 복합적인 금융거래가 포함된 상품임.
- 역모기지 가입자가 대출금 지급방식을 종신행 대신 확정형(certain annuity)으로 선택할 경우에는 연금보다는 분할지급형 담보대출과 유사하며, 종신행 연금을 선택하는 경우에는 대출금으로 가입자가 직접 즉시연금(immediate annuity)을 구매하는 것과 유사한 현금흐름이 발생됨.

- 역모기지가 ‘담보대출 + 즉시연금 가입’과 유사한 현금흐름을 갖는 것은 사실이나 두 경우의 기대수익률은 다소 다를 수 있는데 이는 사망률 견인(mortality drag)과 만기 손실보전 조건 때문임.
  - 상속유인이 없는 사람의 경우 ‘주택담보대출 + 영구채권 투자’하는 대신 역모기지에 가입함으로써 더 높은 사전적 기대수익률을 얻을 수 있는데, 이는 채권투자의 경우 투자금액(capital) 회수가 가능한 반면 연금의 경우 납입금액의 회수가 불가능하기 때문에 이로 인해 연금지급률은 전통적인 이자부 투자상품의 기대수익률을 상회하게 됨.
  - 즉시연금의 경우 대출기간 동안의 현금흐름이 역모기지와 유사하지만 대출종료 시점에서 즉시연금 납입금의 회수가 불가능하거나 매우 적은 반면, 역모기지는 만기 시 주택처분가액이 대출원리금을 상회할 경우 그 차액을 상속인에게 지급할 수 있어 사후적 수익률은 달라질 수 있음.
  
- 역모기지는 일반적으로 ① 주거보장(residency guarantee)이 가능하고, ② 상환유예보장(repayment guarantee)이 허용되고, ③ 비소구성보장(non-recourse guarantee)<sup>1)</sup>이 가능함.
  - 역모기지 가입자는 가입 이후에도 주택의 소유권을 유지하며 대출금의 크기에 상관없이 사망할 때까지 거주할 수 있는 권리를 보장받으며 가입자(주택소유자)가 사망하거나 해당 주택을 이전하기 전까지 대출금의 상환을 유예할 수 있음.
  - 역모기지의 대출금이 주택가격을 초과하여 손실이 발생하는 경우에도 채무변제는 담보제공 주택가치로 제한되며 해당 주택 이외의 다른 가입자 자산은 채무변제에 충당될 수 없음.
  - 이러한 특징은 일반적으로 공적보증 역모기지에 해당되는 것이며 민간보증의 경우 대개 대출기간이 확정기간으로 종신거주를 보장하지 않고 가입자가 노년층에 한정되지 않으며 주택저당 대출로 활용되어 상환유예가 제한적일 수 있음.
  - 민간보증 역모기지의 경우에도 대출금 상환액이 담보주택가치로 한정되는 비소구성 요건은 동일하게 적용되며 만기 시 주택가격이 대출원리금을 상회하여 발생하는 손실분은 민간보증인의 보험금 지급을 통해 보전됨.
  
- 역모기지는 ① 개인들의 자산유동화 수단이 될 수 있고, ② 고령자들의 노후소득 확보 방법으로 이용될 수 있으며, ③ 개인별 현금흐름의 선호형태에 따라 자산운용 수단으로도 활용될 수 있고, ④ 고령화 사회에서 정부가 공적보증을 통해 노년층의 소득지원 돕고 재정부담을 낮추는 효과를 제공할 수 있음.

1) 제한적 상환청구권 혹은 상계변제 금지.

- 일반적으로 주택은 개인자산에서 차지하는 비중이 가장 큰 항목 중 하나이지만 실제 자금이 필요한 상황에서 현금화가 쉽지 않은데 이러한 상황에서 역모기지가 개인들의 유동성제약을 완화할 수 있는 자산유동화 수단으로 활용될 수 있음.
- 고령자들은 생활비 및 의료비 충당에 필요한 자금을 제공하고 이를 통해 소비와 고용을 진작할 수 있고 주거안정을 보장받으면서도 비금융자산을 금융자산으로 전환할 수 있어 이를 통한 투자 및 자산운용 대안이 확대될 수 있음.
- 역모기지의 소득효과 및 경제적 파급효과에 대한 기존 연구를 보면 역모기지 제도가 약 10% 정도 고령 가입자들의 소득대체율을 향상시키는 것으로 조사되었음.<sup>2)</sup>

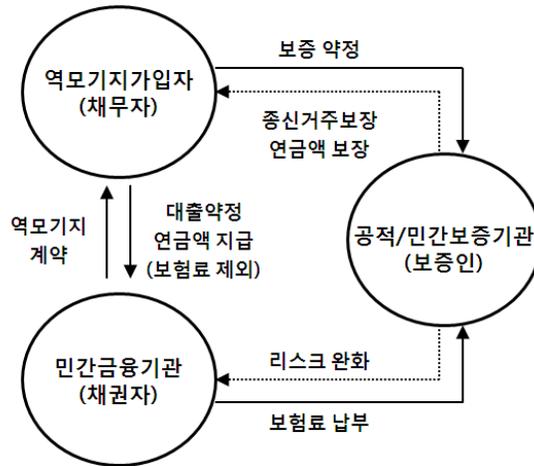
■ 역모기지 보증은 대출원리금이 담보가액을 초과하여 손실이 발생할 경우 보증기관이 대출기관으로부터 대출채권을 매입 한 후 월지급금을 지급하는 구조로 역모기지 가입자와 금융기관 모두에 대해 보증 제공이 이루어짐.

- ‘역모기지 가입자-공적(민간)보증 기관’ 간 보증약정 체결이 이루어지고 보증서를 근거로 ‘역모기지 가입자-금융기관’ 간 대출약정이 성립하게 됨(〈그림 1〉 참고).
- 국내의 경우 한국주택금융공사에서 역모기지에 대한 공적보증이 이루어지고 있으며 보증재원은 정부출자금, 가입자 보증수수료로 구성된 역모기지 보증기금을 통해 조달되고 있음.
- 미국의 경우 전체 역모기지의 80% 정도를 연방주택관리국(FHA: Federal Housing Authority)의 주택자산전환모기지(HECM: Housing Equity Conversion Mortgage)가 공급하고 있음.
  - 민간보증의 경우 Cigna사 등이 참여하고 있는데 이 경우에도 민간보증인은 장수리스크를 중심으로 부담하고 부동산가격변동 위험과 금리상승 위험은 FHA가 담당함.<sup>3)</sup> Kiri

2) Venti, Wise(1991), “Aging and the Income Value of Housing Wealth”, 역모기지의 소득향상 효과 및 경제적 파급효과를 추정한 연구들에 따라서 구체적 소득증가율에 대한 결과는 어느 정도의 편차가 존재함.

3) 김화식(2010), 「인구고령화 시대의 역모기지 활성화 방안 연구」.

〈그림 1〉 역모기지 보증의 구조



자료: 김선주(2009), 「민간보증 역모기지 모형과 보험료 구조」, 수정인용.

〈표 1〉 모기지와 역모기지의 비교

구분	모기지(mortgage)	역모기지(reverse mortgage)
목적	주택구입자금 확보	노후소득 확보
대출	계약 시 일시에 발생	사망 시까지 매월 발생
대출기간	대출기간 확정	사망 시 대출종료
상환	원리금 분할상환	사망 시 원리금 일괄상환
계약종료 후	주택소유	주택처분
대출금 증감		

자료: 보험개발원(2004), 「역모기지 시장전망 및 대응방안」.



# 금융상품의 이해 10: 역모기지(Reverse Mortgage) (2)

이경아 연구원

- 역모기지(RAMs: Reverse Annuity Mortgage)는 대출자의 기대여명과 미래 주택가격 상승에 대한 추정을 근거로 대출기간과 대출금액이 확정되는 구조로 일반적으로 대출시점에 대출금액과 만기가 확정되는 모기지(forward mortgage)보다 더 큰 위험을 지님.
  - 총대출가능금액은 담보주택의 현재가치와 기대주택가격상승률을 기준으로 결정되며 지급대출금(연금액)은 대출자(연금가입자)의 기대여명과 기대이자율에 대한 추정을 통해 산정됨.
  - 대출금 지급 기간이 길고 대출금 상환이 대출종료(가입자 사망) 이후에야 이루어지기 때문에 현금흐름 측면에서도 상당한 위험이 존재함.
  - 대출금 회수 역시 처분 시점의 해당 담보주택의 가치로 제한이 되므로 대출자의 생존기간이 예상 기대여명보다 길어지거나 주택가격상승률이 예상보다 낮아질 경우 대출기관은 '대출총액 > 담보주택가치'만큼 대출금 회수불가능 위험을 부담하게 됨.
  
- 역모기지는 시장위험(market risk), 계리적 위험(actuarial risk), 만기위험(maturity risk) 등 다양한 위험이 혼재되어 있는 상품이기 때문에 이러한 높은 불확실성에 대한 보상으로 가격산정 과정에서 대출기관의 위험마진(risk margin)이 높게 형성될 수밖에 없음.
  - 금융상품(대출)은 상대적으로 소수의 공급자(대출기관)와 다수의 수요자(대출자)의 협상에 의해서 균형가격이 도출되는데, 역모기지와 같이 필연적으로 높은 불확실성이 수반되는 금융상품에 대해서 금융기관은 협상력이 부족한 대출자에게 과도한 위험가격을 전가하려는 유인을 갖게 됨.
  - 이렇게 되면 자산유동화를 통해 현금소득을 확보하고자 하는 잠재수요가 있어도 높은 위험가격에 대한 부담으로 대출을 꺼리게 되는 시장실패(market failure)가 발생할 수 있어 적정공급이 이루어지지 못하고 수요자가 과도한 위험가격을 지불하게 될 수 있음.
  
- 따라서 역모기지의 경우 위험완화수단(risk mitigation)에 대한 금융기관의 대처능력이 매우 중요할 뿐

만 아니라 역모기지 특성으로 인해 필연적으로 발생하는 과도한 위험에 대한 보증기관의 역할 또한 중요함.

- 일반 모기지(주택담보대출)의 경우 대출자 간 신용위험분산(credit risk pooling)이 가능한 반면 역모기지의 경우 자산가격하락률이 일정부분 지역 간 편차를 보이더라도 개인 간 신용위험의 경우보다 상관관계보다 높아 상대적으로 위험결합의 효과는 크지 않을 수 있음.
- 역모기지의 현금흐름 구조 상 대출채권의 2차 유동화가 쉽지 않아 상대적으로 대출기관의 위험 회피·분산이 용이하지 않을 수 있음.
- 이러한 운영상의 문제점에 대한 위험관리 능력 향상과 대출종료 시점에 발생할 수 있는 과도한 위험을 정부보증이나 민간보증을 통해 해결함으로써 역모기지 상품의 공급이 확대될 수 있음.

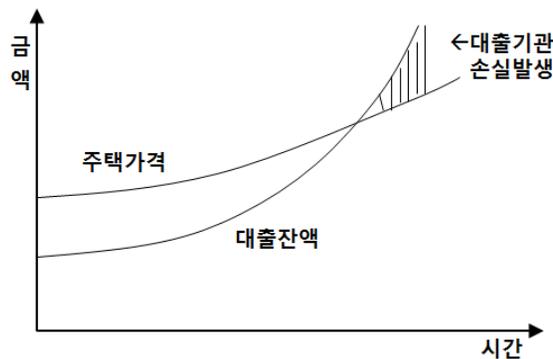
■ 역모기지 대출기관이 부담하게 되는 주요 위험에는 ① 이자율위험(interest rate risk), ② 장수위험(longevity risk), ③ 주택가격변동위험(house appreciation risk), ④ 유동성위험(liquidity risk)이 있음.

- 대출기간이 장기이므로 이자율상승(when the yield curve becomes more steepen) 시 미래 대출 잔액(future loan balance)은 급격히 상승하게 되며, 반대로 대출 시 명목가치로 확정된 대출채권의 가치가 급격히 하락하여 실질유효수익률이 낮아지고 대출기관의 손실이 불가피하게 확대될 수 있음.
- 또한 대출기간이 확정되지 않았기 때문에 만기일치(duration matching) 방식의 헤지수단 확보가 용이하지 않아 사후적인 리스크 완화가 어려움.
- 대출자가 기대여명보다 오래 생존할 경우 대출금의 회수가 예상보다 늦어지고 지불되는 대출금의 크기가 급격히 상승할 수 있음.
- 대출 기간 중 담보주택 가격이 하락할 경우 대출종료 시 회수 가능한 금액이 대출총액보다 작아져 대출기관의 손실이 발생할 수 있음.
- 담보자산 특성상 비유동적이기 때문에 적정 시기에 자산을 처분하지 못해 대출금 회수가 지연되거나 주택경기의 영향으로 실제 실현손익이 낮아져 손실이 수반될 수 있으며, 대출이 종료될 때까지 장기간 동안 자금의 회수 없이 계속적으로 대출을 실행하여야 하므로 대출기관이 부담하는 유동성 부담의 규모가 큰 편임.

■ 역모기지 대출자가 부담하게 되는 주요 위험에는 ① 대출자 파산위험, ② 정보부족으로 인한 부적절한 선택, ③ 담보주택에서의 퇴거가능성, ④ 변동금리부 대출 시 월지급금액 변동위험 등이 있음.

- 대출 기간 중의 경제상황 변동으로 대출기관이 파산하게 되거나 역모기지 상품에 대한 고령대출자의 정보와 이해력 부족으로 불리한 선택이 야기될 수 있음.
  - 대출금액이 담보주택가치에 미치지 못할 경우 주거안정이 위협받을 수 있을 뿐만 아니라 변동금리 조건의 역모기지의 경우 대출금(주택연금 지급액)을 생활비 등의 주요 수입원으로 의존하고 있는 노령대출자가 이자율 변동 시 적정한 금액을 수령 받지 못해 어려움에 처할 수 있음.
- 적용 가능한 역모기지 위험완화 방법으로는 ① 다수의 이용자들을 결합(risk pooling)시킴으로써 장수 위험을 낮추는 것, ② 대출자산 포트폴리오의 지역적·유형별 분산(loan portfolio diversification)을 통해 대출기관의 총자산가격변동성을 낮추는 것, ③ 장기 고정금리로 인한 대출기관의 이자율변동 위험을 보증기관에게 전가시키는 것, ④ 소비자보호장치를 강화하여 대출자의 주거안정성을 확보하고 올바른 대출선택을 유도하는 것, ⑤ 변동금리부 대출 시 발생하는 손실을 보증기관에게 전가함으로써 대출자의 소득흐름이 안정되도록 하는 것 등이 있음. **kiri**

〈그림 1〉 역모기지 위험과 대출기관의 손실



자료: 김정주(2007), 「미국 역모기지 제도(HECM) 집행분석과 한국에의 시사점」.



# 금융상품의 이해 11: 역모기지(Reverse Mortgage) (3)

이경아 연구원

■ 역모기지의 공급 확대와 시장실패를 막기 위해서는 정부보증이 필요한데, 이러한 보증을 일방적인 보조(subsidy program)가 아니라 수요자와 공급자의 리스크를 최소화하기 위한 정책수단이기 때문에 역모기지 이용자는 보증서비스에 대한 가격, 즉 ‘보증료’를 지불하여야함.

● 계리모형 상 역모기지 연금지급액 산정은 역모기지 보증보험의 가격을 결정하는 것과 동일한 의미를 지님.

■ 역모기지 보증료 가격결정은 대출시작 시점의 가용정보를 근거로 장기의 대출잔액과 주택가격 변화 등 주요 변수에 대한 추정을 통해 산정되는데, 이때 발생할 수 있는 문제점을 해결하기 위해 미국 공적보증 역모기지(HECM: Home Equity Conversion Mortgage)에서는 다음과 같은 방법을 적용하고 있음.<sup>1)</sup>

● HECM은 정책적으로 보증(보험)료 구조를 미리 결정하여 모든 대출자(역모기지 가입자)에 대해 일괄 적용하며, 이렇게 결정되어진 보증료에 따라 대출기관이 차입자에게 지급하는 대출금의 규모가 결정되는 방식으로 시행되고 있음.

- HECM 보증모형에 따라 모든 HECM 대출에 대해 ‘초기보증료(주택가격의 2%) + 연보증료(대출잔액의 0.5%)’의 고정보증료율이 동일하게 부과되고 있음.

● 이러한 이원화된 고정보증료율의 적용은 HECM 제도 설계 시 위험관리를 보증료율 조정을 통해 할 것인지 아니면 고정된 보증료율 하에서 대출금 수준을 조정할 것인지의 문제에 대해 기존 미연방주택청(FHA: Federal Housing Administration)의 보증 프로그램이 고정 보증료율을 채택하여왔기 때문에 새롭게 보증료율 조정 방식을 적용할 경우 시장에 혼란을 줄 수 있다는 판단에 따른 것임.

1) 이 내용은 ‘김정주(2008), 「미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해」를 근거로 작성되었음.

■ 역모기지 보험료는 일반적인 보험료 산정원칙인 수지상등의 원칙(balance of earning and expenditure)에 따라 ‘기대보증(보험)료의 현가 = 기대손해액의 현가’를 만족시키는 수준에서 결정됨.<sup>2)</sup>

- 역모기지 보험료는 아래 식에서 기대손해액의 현가(좌변)가 기대보험료 현가(우변)의 크기와 같거나 작은 수준에서 결정되며, 연금지급기초액은 역모기지 관련 변수들에 대한 적절한 값을 대입한 뒤 수지상등 부등식 조건을 만족시키는 최대 일시금액을 시행착오법(trial and error method)으로 찾아냄.
  - 이때 연금지급기초액이 원래 주택가격에서 차지하는 비율을 principal limit factor(일종의 LTV ratio)라고 하며, 이 principal limit factor는 주어진 차입자의 연령 및 기대금리 수준별로 모든 주택가격에 대해 동일하게 적용됨.
  - HECM에서는 전체 차입자 나이(62세부터 95세까지)와 모든 가능한 기대금리 수준(7%에서 16%)에 대응하는 principal limit factor 표를 산출한 뒤 차입자의 주택가격에 동 지수를 곱하여 대출금액을 산정하고 있음.

$$\sum_{t=0}^{T(x)} \frac{E(L(t))}{(1+i)^t} \leq \left[ \sum_{t=0}^{T(x)} \frac{E(MIP(t))}{(1+i)^t} \right]$$

$E(L(t))$ : 시점  $t$ 에서의 기대보증손실액

$T(x)$ : 연령  $x$ 세 차입자의 한계연령(100세)까지 남겨진 잔여기간

$i$ : 기대손해액과 기대보증료 현가 산정 시 적용할 할인율(기대이율+연 보증료율)

$E(MIP(t))$ : 시점  $t$ 에서의 기대보증료

■ 역모기지 보험료 가격산정에 적용되는 주요 변수에는 ① 주택가격변화율, ② 이자율, ③ 대출종료확률이 있음.<sup>3)</sup>

- 주택가격변화율은 대출기간이 장기인 역모기지 대출금액 산정에 큰 영향을 미칠 뿐만 아니라 일정 부분 부분적으로 분산가능한(partially diversifiable)한 위험요소임.
  - 따라서 현실적으로 아무리 정교한 예측모형에 의한 예측값을 사용하더라도 장기적 예측에 수반되는 불확실성과 장기 주택가격변동리스크는 항상 내재되어 있음.
  - HECM 모형에서는 주택가격변수가 브라우니언 확률과정(a stochastic geometric Brownian motion process)을 따르는 것으로 가정하는데, 이에 대해 1989년에 Case와 Schiller가 브라

2) 이 내용은 ‘김갑태(2006), 「공적보증 역모기지 계리모형의 이해」를 근거로 작성되었음.

3) 이 내용은 ‘김정주(2008), 「미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해」를 근거로 작성되었음.

우니언 확률과정의 적용타당성에 대한 실증적 검증을 실시한 결과 단기에는 도시 지역단위의 주택가격지수 시계열이 자기상관성<sup>4)</sup>(serial-autocorrelation)을 보이나, 개별 주택가격단위 지수로 측정하였을 경우 자기상관이 존재한다는 증거를 발견할 수 없다는 것이 검증되었음.

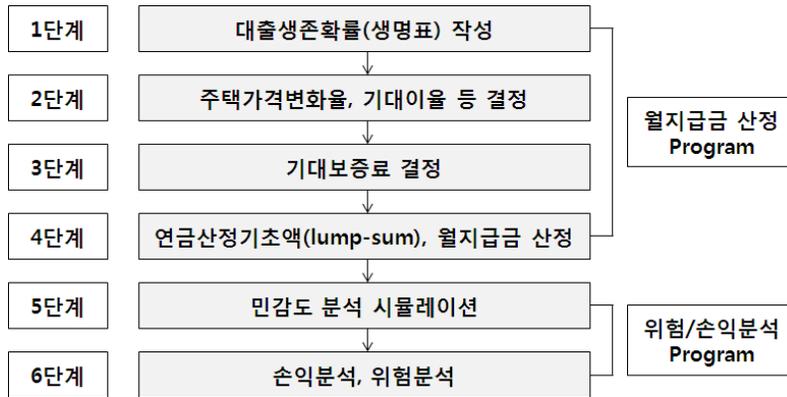
- 이자율은 주택가격변수와 달리 분산불가능한 위험요소로, HECM에서는 ‘대출금리 + 리스크 프리미엄’의 이자율을 적용하며 대부분 변동금리 방식으로 대출이 이루어지고 있음.
  - 금리재조정 시 대출금리는 ‘1년 만기 미 재무성 수익률 + 위험가산금리(risk margin)’가 적용되며, 대출계약서에 명시된 금리변동한도(cap)를 넘지 않는 범위 내에서 이루어짐.
  - 이때 변동금리부 조건 하에서 대출종료 시점의 총대출잔액을 추정하기 위해 전체 대출기간 동안의 평균적인 대출금리의 개념인 ‘기대금리(expected rate)’가 적용됨.
  - HECM에서는 기대금리를 ‘10년 만기 미 재무성 수익률 + 대출금리 산정 시 적용되는 가산금리’를 가산한 수치로 산출하여 모형 내에 적용시키고 있음.<sup>5)</sup>
- 대출종료확률은 차입자의 사망확률과 이사 등으로 인한 주거지 이동확률을 고려하여 계산되며, 주택 가격위험이나 금리변동위험과 달리 위험결합(risk pooling)을 통해 효과적으로 분산이 가능한 위험요소임.
  - HECM 보증모형에서는 미국 보건통계센터에서 발표하는 일반인구생명표 중 여성생명표<sup>6)</sup>를 사용하고 있으며, 사망 이외의 요인으로 인한 대출종료 가능성을 감안하여 인구생명표상의 연령별 생존확률에 동일하게 1.3의 이동가중치(move-out factor)를 곱한 수치를 대출종료확률로 사용하고 있음.
  - 일반적으로 노령 대출자(85세 이상)의 이동률이 더 낮기 때문에 이동가중치를 모든 연령에 대해 동일하게 1.3으로 적용하는 것이 타당한가에 대한 점은 논란의 여지가 있으나 장기거주의 유인 제공 차원에서 설계 당시 전 연령계층에 대해 0.3을 적용하였음. Kiri

4) 자기상관의 존재 여부가 중요한 이슈로 제기된 이유는 주택가격 시계열에 자기상관이 존재하는 경우 주택가격 상승률이 낮은 주택만이 HECM에 가입하는 역선택의 문제가 심화될 수 있다는 문제의식 때문임.

5) 미국에서 많은 경험적 연구를 통해 10년 만기 미 재무성 채권 수익률이 1년 만기 미 재무성 수익률의 장기평균에 대한 최우추정치로 간주될 수 있음이 입증되었음.

6) 여성생명표를 사용하는 이유는 여성의 기대여명(life expectancy)이 남성에 비해 길며 상품설계 초기 HECM의 주 이용자를 혼자 사는 고령여성으로 예상하였기 때문임. 또한 상품설계 당시 남성과 여성 각각의 생명표를 적용하는 방법이 검토되기도 하였으나, 평등신용기회보장법(equal credit opportunity law)에 위배될 수 있다는 의견이 제기되면서 공통적으로 여성생명표를 사용하는 것으로 결론이 내려지게 되었음.

〈그림 1〉 역모기지 계리모형 개발 흐름도



자료: 김갑태(2006), 「공적보증 역모기지 계리모형의 이해」.

〈표 1〉 계리모형에 적용되는 주요 변수 및 내용

구분		내용	
월지급금 산정	생명표	역모기지에 적용할 적정 생명표(경험생명표, 국민생명표)	
		사망률을 제외한 탈퇴 요인의 개발(중도상환율)	
	연금산정 기초액 및 월지급금	주택가격 변화율	향후 주택가격 변동 추정 (단순 주택가격의 변동뿐 아니라 처분가액에 미치는 요소도 포함)
		기대이율	연금산정기초액(lump-sum)을 월지급금으로 산정할 때 적용되는 이율이며, 손익분석 시 현재계산에 사용될 이율
보증료	보증료 수준 및 부가방법	대출잔액이 주택가격을 초과할 경우 손실을 보전할 수 있는 보증료 수준	
손익분석 Simulation	개발시점	다양한 시나리오(기초율 및 물량예측)의 손익을 분석해 볼 수 있는 simulation 프로그램	
	판매 후	판매 후 손익을 분석할 수 있는 프로그램	
위험분석 Report	위험분석	각 변수들의 Risk 정의 및 특성 분석	
	상관분석	각 변수들의 상관관계 분석, 민감도 분석, Stress Test 포함	

자료: 김갑태(2006), 「공적보증 역모기지 계리모형의 이해」.



## 금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS) (1)

이경아 연구원

- 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap)은 신용파생상품(credit derivatives)의 일종으로 신용보장매입자(credit protection buyer)가 수수료(CDS premium)를 지급하는 대신 신용사건(credit event)이 발생한 경우 신용보장매도자(credit protection seller)로부터 약정에 따른 손실액을 지급받는 조건의 계약
  - 신용파생상품은 대출자의 신용도 변화에 따라 가치가 변동하는 대출금, 회사채 등의 기초자산(underlying asset)으로부터 신용위험(credit risk)만을 분리하여 매매하는 금융계약
    - 신용위험이란 대출자 또는 회사채 발행자의 채무불이행으로 인해 채권금융기관이 금전적인 손실을 입을 위험을 의미
    - 신용파생상품 거래에서 신용위험을 회피하고자 하는 거래자를 신용보장매입자라 하고 신용위험을 인수하는 거래자를 신용보장매도자라 함.
  - 신용사건이란 도산(bankruptcy), 지급실패(failure to pay), 기한이익상실(acceleration), 지급이행거절(repudiation), 지불유예(moratorium), 채무불이행(default), 채무재조정(restructuring)을 통칭<sup>1)</sup>
- 신용부도스왑(이하 'CDS'이라 함)은 약정된 계약사건(trigger event) 발생 시 우발손실을 보전해준다는 점에서 조건부청구권(contingent claims)에 해당하며, 기초자산의 손실위험에 대한 보증보험(credit insurance)에 가입하는 것과 유사한 현금흐름을 지님.
  - 일반 보증보험이 '금융소비자(대출자)-금융기관(대출기관)' 간의 금융거래에 대한 지급보증이라면 CDS는 정부, 기업에 대한 지급보증이라 할 수 있음.
  - 일반 보증보험이 원계약과 분리되어 매매될 수 없는 반면 CDS는 기초자산과 분리되어 자유롭게 사고 팔 수 있고 유통시장을 통해 해당 기초자산(회사채 혹은 대출채권)을 보유하지 않은 투자자도 CDS 매입자/매도자로서 참여할 수 있음.

1) ISDA(International Swaps and Derivatives Association)에 따른 분류로 우리나라도 이를 준용함.

- 보유자산에 대한 헤지(hedge)목적이 아니라 투자(speculation)목적의 CDS 거래를 'naked CDS'라 하며 CDS거래의 대부분을 차지함.
- naked CDS 거래규모가 확대되면서 CDS는 원래의 신용사건에 대한 지급보증 기능에서 준거기관(reference entity)의 부도확률에 대한 시장가격으로 받아들여지고 있음.
- 일반 보증보험이 전통적인 보험산업 규제를 적용받는 것과 달리 CDS 거래는 보험규제를 적용받지 않으며 감독기관에 대한 거래보고의무를 지지 않음.
  - 금융위기 당시 금융기관들이 naked CDS와 같은 과도한 그림자금융(shadow banking) 거래가 전체 금융시장의 시스템 위험(systemic risk)을 유발하였다는 비판이 강하게 제기됨.
  - 이에 따라 sovereign naked CDS의 거래요건을 강화하거나 CDS거래의 거래상대방 위험(counterparty risk)을 낮추기 위한 중앙청산소(CCP: Central Counter Party) 설립 등 규제가 강화되었으며 이와 함께 좀 더 투명한 CDS 시장 인프라 구축을 위한 다양한 논의들이 진행되고 있음.

■ CDS 신용보증매입자는 CDS 프리미엄(지급보증 보험료)을 신용보증매도자에게 지불하는 대가로 자신이 보유한 신용위험을 이전하고, 신용보증 매도자는 CDS 프리미엄을 수취하는 대신 기초자산에 신용사건이 발생할 경우 신용보증매입자에게 약정된 보상금을 지급

- CDS 프리미엄은 기초자산의 신용위험 및 신용보증매도자의 신용도가 낮을수록 낮게 형성됨.
  - CDS 프리미엄은 '기초자산 액면금액의 일정비율(%)'로 부과되며, '기준금리(Libor)+ $\alpha$ '로 호가됨.
- 기초자산(채권)을 보유한 경우 신용사건에 대한 판단은 해당 기초자산을 기준으로 이루어지며, 기초자산을 보유하지 않은 naked CDS의 경우 신용사건의 정의에 특정 준거자산(reference asset)을 계약조건에 명시함.
  - 기초자산은 보장매입자가 CDS를 통해 신용위험을 이전하고자 하는 대상자산이며, 준거자산은 CDS 계약상 신용사건의 발생여부를 판단하는 기준이 되는 자산임.

■ CDS의 신용사건이 발생하면 손실금액의 산정 및 지급의 정산(settlement)이 이루어지며 이러한 정산과정은 명확한 신용사건 범주의 지정과 더불어 CDS 계약의 주요한 검토사항임.

- 신용보증매도자는 신용사건 발생 시 해당 채권의 부도 후 회수가치(recovery)를 산출한 뒤 약정손실보전금액과의 차이를 신용보증매입자에게 지급해야 함.
- CDS 정산은 현물결제와 현금결제(cash settlement)가 모두 가능함.

- 현물결제(physical settlement)의 경우 현물채권을 직접 인도하는 데 발생하는 여러 가지 문제점과 절차상의 번거로움이 있기 때문에 상당수의 CDS 거래는 현금결제 방식을 통해 이루어지고 있음.

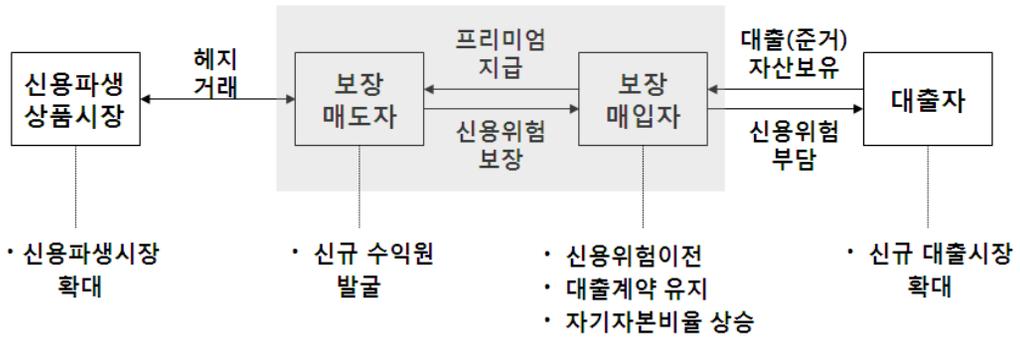
■ **현물결제(physical settlement)**는 보장매도자가 준거자산의 권면액에 해당하는 금액을 보장매입자에게 지급하고 대신 보장매입자의 신용사건 후 준거자산(부도채권)을 직접 인도받는 방식임.

- 현물결제 방식의 naked CDS에서 보장매입자는 정산을 위해 시장에서 인도자산(deliverable obligation)을 매입한 뒤 이를 다시 보장매도자에게 인도하여야만 하는데 이 때 보장매입자가 적정한 인도자산을 찾지 못하거나 단기적으로 부도채권 매입대금이 부족한 유동성 상황에 직면할 수 있음.
  - 실제로 CDS 거래가 증가하면서 해당 기업의 신용파생상품 계약규모가 거래 가능한 인도자산 규모를 초과할 경우 현물결제가 정상적으로 이루어지지 못하거나, 신용사건 발생 이후 정산목적의 수요로 인해 해당 채권의 가격이 오히려 일시적으로 상승하는 경우도 발생하였음.
- 따라서 현물결제 방식은 인도자산이 부족할 경우 CDS 정산자체가 성립되지 못하고 신용사건 발생 시 수급불균형에 의한 현물채권 가격 왜곡이 발생할 수 있다는 문제점이 있음.

■ **현금결제(cash settlement)**는 ‘준거자산 액면금액-준거자산 시장가치’ 차액, 즉 준거자산 보유에 따른 순손실액을 보장매도자가 보장매입자에게 정산하는 방식임.

- 현물결제가 실물자산(부도채권 등)을 인도하고 액면금액을 수취함으로써 정산되는 것과 달리 현금결제는 정확한 순손실액을 신용사건 이후 산정해야 하므로 준거자산의 가치산정 절차 및 정산시점이 중요한 검토사항임.
  - 손실금액은 일정 기간 동안 채권딜러투표(dealer poll)의 결과를 기준으로 계약 시점에 지명된 계산대리인(calculation agent)에 의해 산정됨.
  - 일반적으로 준거자산에 대한 적절한 가치산정을 위하여 신용사건 발생 후 가치산정절차 개시시점까지 최소 45 영업일 이상이 확보되어야 함. **kiri**

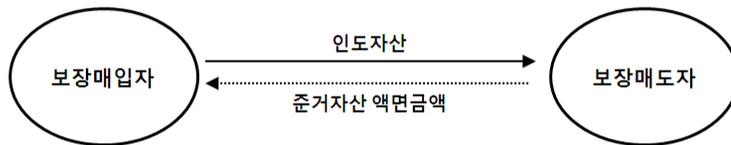
〈그림 1〉 신용부도스왑의 거래 구조



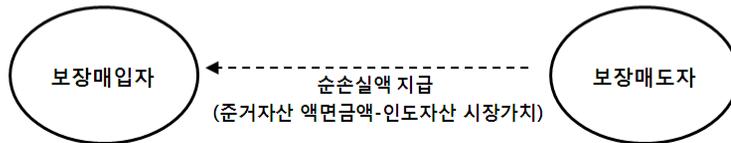
자료: 김진규·오종민(2008), 「신용파생상품시장의 현황과 과제」, 한국은행.

〈그림 2〉 신용부도스왑의 정산방식: 현물결제·현금결제

• 현물결제(Physical Settlement)



• 현금결제(Cash Settlement)



자료: 김정무·양정용·정연수(2007), 『신용파생상품의 구조와 리스크 분석』.



# 금융상품의 이해 13: 신용부도스왑 (2)

이경아 연구원

- 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap)은 기초자산에서 신용위험을 분리하여 거래상대방에게 위험을 전가하는 신용위험이전의 한 방법으로 CDS 거래를 통해 금융기관은 대출채권 등 보유자산의 위험을 감소할 수 있음.
  - 신용부도스왑(이하 ‘CDS’라 함) 거래의 위험은 크게 기초자산 발행기관의 신용위험(credit risk), 거래상대방위험(counterparty risk), 유동성위험(liquidity risk), 운영위험(operational risk)임.
    - 거래상대방위험이란 거래상대방이 파산, 채무불이행 등으로 계약상 의무를 이행하지 못하게 될 위험임.
    - 유동성위험은 CDS 거래가 거래당사자간 특정 위험조건에 따라 개별적으로 설계되고 장외에서 거래되는 특성으로 인하여 적절한 시점에 보유포지션의 상쇄(offset trading)가 이루어지지 못할 수 있는 위험임.
    - 운영위험은 CDS 거래에 대한 전문지식 부재 등 인적요소에 의해 발생할 수 있는 위험임.
  
- CDS 거래를 통해 금융기관은 대출자산을 계속 보유하면서도 신용위험을 거래상대방에게 이전할 수 있으며, 이를 통해 위험자산에 대한 필요 자기자본 규모를 줄이고 추가적인 대출여력을 확보할 수 있음.
  - 위험자산의 보유규모가 늘수록 금융기관에게 부과되는 필요 자기자본의 규모는 증가하게 되고 대출기관은 대출자산을 처분함으로써 위험자산 규모를 줄이거나 부족한 자본을 확충해야 함.
    - 대출자산의 처분이나 자본확충에는 상당한 시간과 거래비용이 발생하고 이는 결과적으로 금융기관의 신용한도 축소로 이어져 차순위 계층의 신용공급이 순차적으로 축소될 수도 있음.
  - 하지만 CDS 보장매입을 통해 금융기관은 대출자산을 처분하지 않고도 추가적인 자금공급 여력을 확보할 수 있음.

- <표 1>에서, 은행이 중소기업대출 100억 원(위험가중치 100%)에 대한 신용위험을 CDS를 통해 전가할 경우(위험가중치 20%)의 자본비용은 신용위험 경감이 없는 경우의 자본비용에 비해 감소하며 대출기관은 규제자본비용의 경감으로 추가적인 대출여력을 확보할 수 있음.

<표 1> 신용위험 이전으로 인한 규제자본비용의 경감

구분	신용위험 경감이 없는 경우	신용위험이 경감되는 경우
필요 자기자본	8억 원(A) (=100억 원 × 100% × 8%)	1.6억 원(B) (=100억 원 × 20% × 8%)
필요 자기자본 감소	-	6.4억 원(A-B)
추가대출 가능 규모	-	80억 원(=6.4억 원 / 8%)

주: 김인규(2009), 「신용파생상품시장의 현황과 과제」, 한국은행.

- 보유자산에 대한 위험관리 목적의 covered CDS 거래에서 금융기관(hedger)은 ① 대출포트폴리오 조정 없이 위험관리를 할 수 있고, ② 대출고객 기반 확보 없이 산업별·지역별 대출자산 비중을 조절할 수 있으며, ③ 규제자본을 줄일 수 있음.

- 대출기관이 보유하고 있는 대출채권을 위험관리 차원에서 헤지하고자 할 때 CDS 거래를 하지 않는다면 대출기관은 실제 대출포트폴리오를 처분해야만 하는데, 이때 대출자산에 비해 상대적으로 유동성이 풍부하고 거래비용이 낮은 CDS 거래를 이용할 경우 전자의 경우보다 손쉽게 헤지목적을 달성할 수 있음.
- 대출기관이 대출고객기반을 확보하지 않더라도 CDS 보장매입/매도를 통해 특정 위험자산군에 대한 투자비중을 손쉽게 조절할 수 있음.
  - 예를 들어, 생산재 회사에 대한 대출자산을 보유한 은행 A는 소비재 회사에 대한 대출자산 비중이 높은 은행 B에 대해 CDS 보장매도를 함으로써 소비재 위험자산에 대한 보유비중을 늘릴 수 있고 대출자산 다각화를 손쉽게 할 수 있음.
- 대출기관은 CDS 보장매입을 통해 규제자본 부담을 경감할 수 있음.

- 자산을 보유하지 않은 채 투자수익 확보를 목적으로 하는 naked CDS 거래에서 금융기관(speculator)은 ① 신용사건에 대한 양방향 투자기회(long/short credit)를 확보할 수 있고, ② ‘국채 + CDS 매도’의 합성포지션을 취함으로써 높은 초기투자비용을 부담하지 않고도 회사채 투자의 효과를 기대할 수 있으며, ③ 차익거래 및 다양한 투자전략을 실행할 수 있음.

- 직접 채권에 투자하지 않고도 CDS 매도/매수를 통해 준거자산(reference entity)의 신용위험 변동에 대한 투자비중조절을 실행할 수 있음.
    - 예를 들어, 기업A에 대한 부도 가능성이 현재 CDS 프리미엄에 내재된 부도확률 보다 높다고 판단되면 CDS 매수, 기업 B에 대한 부도 가능성이 시장가격에 내재된 부도확률 보다 낮다고 판단되면 CDS 매도
  - ‘국채 + CDS 매도/매수’를 결합한 합성포지션을 통해 손쉽게 신용위험의 투자비중을 조절할 수 있음.
  - 매매를 통해 동일 기업에 대한 ‘CDS매수(250bp 지급) + CDS매도(500bp 수취)’포지션을 취하거나, 비슷한 조건의 두 회사에 대해 향후 두 기업 간 신용등급의 차이가 벌어질 것이라고 예상되면 ‘CDS<sub>A</sub> 매도 + CDS<sub>B</sub> 매수’의 포지션을 취함으로써 차익거래 이익을 기대할 수 있음.
- 하지만 CDS가 신용위험 관리 및 투자(hedge and speculate credit risk)에 유효한 수단임에도 불구하고 CDS 시장규모가 커지면서 관련 규제 미비 및 거래불투명성으로 시장 전체적인 시스템위험(systemic risk)이 증가되는 역효과를 낳기도 하였음.
- CDS 거래는 위험특성별 · 금융기관별 개별거래가 많고 주로 장외시장에서 거래되기 때문에 금융위기 이전에는 감독기관에 대한 보고의무를 지지 않았음.
    - 거래의 불투명성으로 인해 CDS 시장참가자들은 거래상대방의 CDS 보유포지션에 대한 정확한 정보 없이 거래상대방위험에 노출되게 되었으며, 금융위기 당시 한 금융기관의 부도가 실제 다수 금융기관의 연쇄 지급불능을 야기한 바 있음.
    - 규제 미비를 이용해 추가적인 투자수익을 얻으려는 금융기관들의 CDS 거래가 증가함에 따라 시장 전체의 부도위험이 특정 거래상대방에게 과도하게 집중되는 결과를 낳았음.
  - 금융위기 이후 주요국 금융감독자는 CDS 거래 시 중앙청산소(CCP: Central Counter party)를 통해 결제가 이루어지게 함으로써 CDS 거래의 투명성을 확보하는 한편 CDS 거래에 대한 자본위험 산출 등 제반 규제를 강화하였음. **키리**



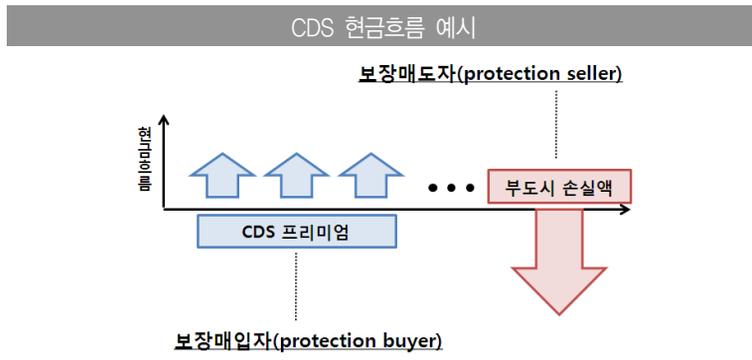
## 금융상품의 이해 14: 신용부도스왑(CDS) (3)

이경아 연구원

- 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap)의 가격결정에 있어서 가장 핵심적인 부분은 기초자산 발행자의 신용위험을 정확히 파악하는 것임.
  - 신용위험은 거래상대방(기초자산 발행자)의 파산가능성으로 인해 일정기간 발생할 수 있는 금전적 손실 또는 거래상대방의 신용도 하락에 따른 자산가치의 변화임.
- 신용위험(credit risk) 측정은 신용자료의 수집과 분석, 신용위험의 확률분포 측정, 개별자산 간 상관관계 측면에서 시장위험(market risk) 측정에 비해 어려움이 있음.<sup>1)</sup>
  - 첫째, 이자율 등 시장위험의 경우 동일한 상품의 가격변화 자료를 시장에서 반복적으로 수집할 수 있는데 비해 부도 등 신용위험에 대한 통계자료는 발생빈도가 낮고 장기간 관측되어야 하기 때문에 자료의 수집과 분석에 어려움이 있음.
  - 둘째, 시장위험의 확률분포는 일반적으로 대칭적이어서 정규분포와 유사한 반면 신용위험의 확률분포는 매우 비대칭적인 형태(highly skewed pattern)를 띠어 시뮬레이션 등의 기법을 활용하여 측정하는 데 어려움이 있음.
  - 셋째, 투자수익률 간의 상관관계에 비해 개별자산의 부도위험 간 상관관계가 더 낮고 측정하기 어려움.
- 신용부도스왑(CDS)의 주요 가격결정 방법으로는 부도율 모형(probability model)과 차익거래 모형(no-arbitrage model)이 있음.
  - 부도율 모형은 기초자산 발행기관의 부도율을 직접 추정하여 CDS 프리미엄을 구하는 방법이며, 차익거래 모형은 시장에 존재하는 다른 자산을 복제(replication)하는 방식으로 CDS 프리미엄을 구하는 개념임.

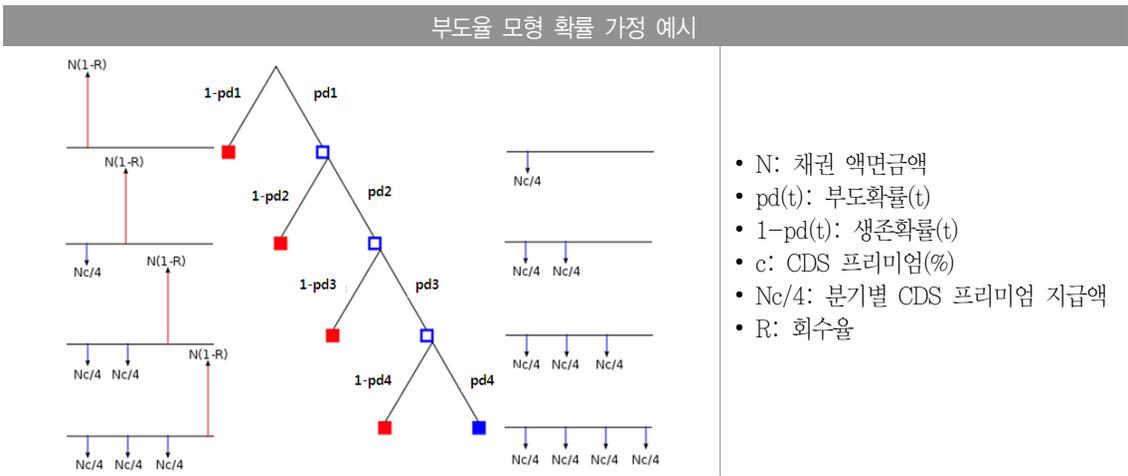
1) 이 내용은 '한정훈·김태준(2003), 「신용파생상품의 거래위험과 가격결정원리에 관한 고찰」, 한국은행'을 중심으로 발췌되었음.

〈그림 1〉 CDS 현금흐름 예시



- 부도율모형은 기초자산 발행자의 신용위험을 반영하는 부도율(PD: Probability of Default)과 부도 시 회수가능금액인 회수율(R: Recovery Rate)에 대한 추정을 바탕으로 ‘부도 전 현금흐름의 현재가치 = 부도 후 현금흐름의 현재가치’를 일치시키는 수준에서 CDS 프리미엄을 산정함.
  - CDS 가격산정 변수는 부도율, 회수율, 이자율(Rf), 지급시점, 부도시점에 대한 가정 등 임(〈그림 2〉 참조).
    - CDS 프리미엄 가격결정의 주요 변수는 부도율과 회수율이며, 대개 회수율은 국제신용평가기관이 제시하는 역사적 회수율을 사용하므로 CDS 프리미엄 수준은 CDS 거래당사자들이 합의하는 부도율에 따라 크게 달라질 수 있음.
  - 보장매입자의 총기대현금흐름은 ‘부도 전 premium 지급액(-) + 부도 시 약정에 의한 손실보전액(+)'이 되며, 계약시점에서 CDS 총현금흐름을 무위험이자율로 할인한 CDS의 적정가격은 ‘0’이 되어야 함.
  - ‘위험채권 수익률 = 무위험채권 수익률 + 신용스프레드(credit spread)’인데 부도율 모형은 신용위험의 기대수익률인 신용스프레드로부터 내재 부도율 즉, 내재 신용위험(implied credit risk)을 추정하는 방식임.
    - 신용스프레드는 부도율뿐만 아니라 부도 시 예상손실액(율) 또한 반영하며, 따라서 시장참가자들은 위험채권의 수익률곡선(yield curve)을 통해 해당 기업의 부도율을 추정할 수 있음.
  - ‘위험채권 보유 + CDS 보장매입자’의 기대수익은 무위험채권 투자자의 기대수익과 같아야 하므로,  $\{1 + \text{무위험수익률}\} = [1 - \text{부도율}(1 - \text{회수율})](1 + \text{유효만기수익률})$ 의 관계가 성립되는 부도율을 산정한 뒤 이를 반영한 CDS 프리미엄 가격을 산정
    - 무위험이자율, 위험채권의 유효만기수익률(YTM: Yield-To-Maturity), 부도 시 예상손실율(= 1-회수율), 부도율  $k_{PD}$

〈그림 2〉 부도율 모형 확률분포



자료: Wikipedia.

〈그림 3〉 CDS 가격결정 예시

CDS 가격결정 예시						고려요소
<b>&lt;생존시&gt;</b>	부도확률	생존확률	예상수입액	현가요소	현재가치	
1	0.0200	0.9800	0.9800 X	0.9524	0.9333 X	
2	0.0196	0.9604	0.9604 X	0.9070	0.8711 X	
3	0.0192	0.9412	0.9412 X	0.8638	0.8130 X	
4	0.0188	0.9224	0.9224 X	0.8227	0.7588 X	
5	0.0184	0.9039	0.9039 X	0.7835	0.7082 X	
					<b><u>4.0846 X</u></b>	
<b>&lt;부도시&gt;</b>	부도확률	회수율	예상지급액	현가요소	현재가치	
0.5	0.0200	0.4000	0.0120	0.9759	0.0117	
1.5	0.0196	0.4000	0.0118	0.9294	0.0109	
2.5	0.0192	0.4000	0.0115	0.8852	0.0102	
3.5	0.0188	0.4000	0.0113	0.8430	0.0095	
4.5	0.0184	0.4000	0.0111	0.8029	0.0089	
					<b><u>0.0513</u></b>	
생존시 기대현금흐름 = 부도시 기대현금흐름'이어야 하므로, <b>4.0846 X = 0.0513</b> 따라서, <b>X = 0.0126 (연 126 bp)</b>						<ul style="list-style-type: none"> <li>• 부도율: 연 2%</li> <li>• 회수율: 40%</li> <li>• 금리: 연 5%</li> <li>• 프리미엄 지급 시점: 기말</li> <li>• 부도시점: 기간 중</li> </ul>

자료: 김성욱, 「복합신용파생상품에 대한 이해」, 한국은행 수정인용.

# 금융보험 해설 / 중국 및 해외금융

- |                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| 1. 중국 금융시장 5: 증권산업 현황 (1)        | 왕양비 |
| 2. 중국 금융시장 6: 증권산업 현황 (2)        | 왕양비 |
| 3. 중국 금융시장 7: 보험산업 발전 역사와 현황 (1) | 왕양비 |
| 4. 중국 금융시장 8: 보험산업 발전 역사와 현황 (2) | 왕양비 |
| 5. 중국 금융시장 9: 보험산업 발전 역사와 현황 (3) | 왕양비 |
| 6. 해외 거시경제·금융: EU의 은행동맹과 재정동맹    | 이정환 |







# 중국 금융시장 5: 증권산업 현황 (1)

왕양비 연구원

■ 중국의 증권산업은 1980년대 국채, 회사채, 주식 등이 발행되면서 초기 형태가 갖추어졌고 1990년 2개의 증권거래소가 설립된 후 전국적인 자본시장이 형성되었으며, 이후 20년간 다양한 형태의 금융투자 상품거래가 허용하는 등 지속적으로 발전해 왔음.

- 1981년 중국 중앙정부채권(국고권, 国库券)의 재발행은 중국 증권시장의 출발점이며, 이후 1984년 베이징 텐차오백화주식회사와 상해 비약주식회사가 중국에서 최초로 주권을 발행하였고, 1985년 중국공상은행 등 상업은행이 금융채를 발행하였음.
- 1990년 상하이증권거래소(이하 상교소)와 선전증권거래소(이하 선교소)가 설립되어 중국 증권시장이 형성됨.
- 2개의 증권거래소 설립 20년 후인 현재, 중국에 2개의 증권거래소, 3개의 선물 거래소(대련 선물거래소, 상하이선물거래소, 정저우서물거래소), 1개의 금융선물거래소(중국금융선물거래소)가 설립되어 있음.
- 현재 중국증권시장에서 거래되고 있는 유가증권 종류는 주식, 채권, 상품 선물, 증권투자기금(Securities Investment Fund), 워런트(2005년 허용), 금융 선물(2010년 허용) 등이 있음.
- 주식은 투자자 유형 및 발행지 등으로 위안화 일반주인 A주, 위안화 특수주(혹은 외환주)인 B주, 그리고 해외상장 중국주인 H주로 구분되어 있음.<sup>1)</sup>
  - 또한, 해외 우수기업의 중국증시 상장을 위한 국제판(international board, 国际版) 도입계획도 2012년 현재 막바지 작업 중인 것으로 전함.

1) ① A주는 중국에서 등록되고 중국에서 상장되는 회사가 국내 투자자를 대상으로 발행하는 위안화 주식을 말하며, 위안화로 표시되고 위안화로만 거래됨. ② B주는 중국에서 등록되고 중국에서 상장되는 회사가 해외투자자를 대상으로 발행하는 특수주를 가리키며, 위안화로 가격이 표시되나, 달러 또는 홍콩달러로만 거래됨. B주는 외국인투자자 전용증시로 1992년에 개설됐고, 중국인의 투자도 2001년에 허용됨. ③ H주는 중국에서 등록된 회사가 해외에서 상장하고 발행한 주식을 일컫음.

■ 1990년 이래 상장기업, 상품 종류, 그리고 투자자 수가 증가하면서 중국 증권산업이 큰 성장을 보였으며, 시장규모와 자금조달 규모도 급격히 증가했음.

- 2011년 10월 현재까지 중국 내 상장 회사(A주, B주)가 1990년 10개에서 2,304개로 증가했고, 이중 외환주(B주) 발행회사가 108개이며, 이외에 해외상장 중국회사(H주)는 168개임.
- 2011년 10월까지 활동 중인 유효 주식 및 기금 투자계좌가 1.4조 개에 달하고, 증권투자기금은 872개, 거래되고 있는 상품선물 종류가 26개, 금융선물 종류는 1개임.

〈표 1〉 1999년~2011년 10월 증권산업 발전 상황

(단위: 개)

항목	1999	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2011/10
경내상장 회사 수	949	1,088	1,224	1,377	1,434	1,625	2,063	2,304
B주 발행 회사 수	108	114	111	110	109	109	108	108
해외상장 회사 수	46	52	75	111	143	153	165	168
투자계좌 수(만 개)	4,811	6,155	7,202	7,216	7,849	15,198	13,391*	13,909*
증권투자기금 수	16	34	71	161	307	439	704	872

주: 1) 2011년 10월의 수치는 10월 1일 해당 항목에 대한 통계치임.

2) 2010년 연말과 2011년 10월의 투자계좌 수(\* \*로 표시)는 실제로 활동 중인 유효 계좌에 대한 통계치이며, 기타 기간과의 직접 비교가 어려울 수가 있음.

자료: 중국증권감독관리위원회, 각 증권, 선물거래소.

- 2010년 연말까지 중국 주식시장의 연 거래액이 55조 위안에 달한 것으로 성장했고, 장내채권과 증권투자기금의 연 거래액은 각각 8,996억 위안, 2.9조 위안으로 나타났으며, 상품선물 및 금융선물 시장의 총 연 거래액은 309조 위안의 거대한 규모에 달함.

〈표 2〉 1999~2010년 증권산업 총거래액 변화 추이(거래 종류별)

(단위: 억 위안)

항목	1999	2000	2002	2004	2006	2008	2010
주식	31,320	60,827	27,990	42,334	90,469	267,113	545,634
장내채권	18,284	19,119	33,250	50,324	18,279	28,601	-
증권투자기금	1,623	2,466	1,167	729	1,879	5,831	8,996
선물	22,343	16,082	39,490	146,935	210,046	719,173	3,091,252

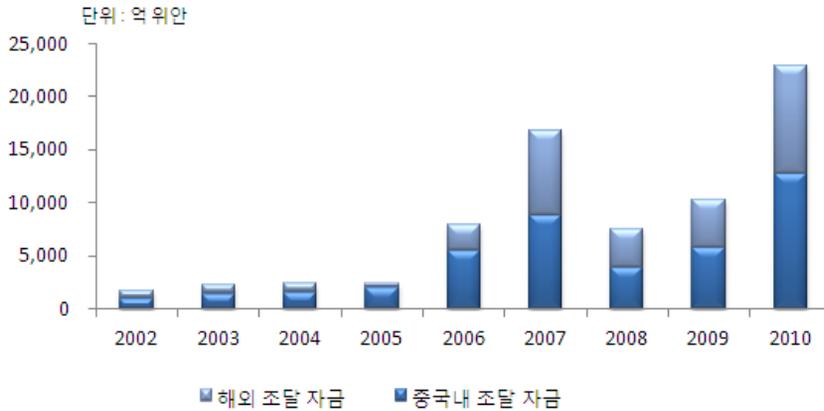
주: 1) 2010년 장내채권 총거래액은 자료부족으로 결측치임.

2) 선물 총거래액은 상품선물과 금융선물 거래액의 합계치임.

자료: 중국증권감독관리위원회, 각 증권, 선물거래소.

- 증권시장을 통해 조달된 자금 규모는 2002년 1,750억 위안에서 2010년 2.3조 위안으로 증가하였으며, 이중 중국내에서 조달된 자금이 1.3조 위안으로 총 조달 자금의 55.2%를 차지하고 해외에서 조달된 자금이 1.0조 위안으로 44.8%의 비중을 점유함.

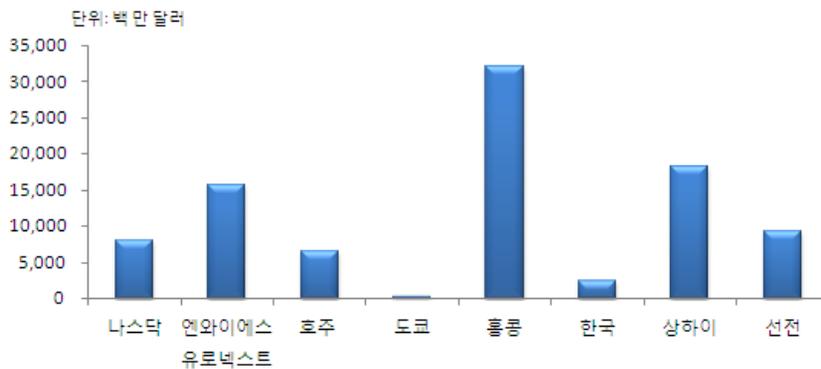
〈그림 1〉 2002~10년 중국 증권시장 조달자금 규모 변화 추이



주: 증권시장 조달자금은 A주, B주, H주, 그리고 장내채권시장을 통해 조달된 자금을 대한 집계치임.  
 자료: 중국증권감독관리위원회.

- 2009년까지 상교소와 선교소의 연 IPO 조달자금 규모는 275억 달러로 세계 주요 거개소 IPO 총 규모의 30%를 차지하는 수준이며, 2011년 중국 주식시장이 24%에 달한 하락폭을 기록했음에도 불구하고, 상교소와 선교소의 IPO 규모가 410억 달러로 2년 연속 세계 최대로 나타남.

〈그림 2〉 2009년 세계 주요 증권거래소 IPO 조달자금 규모 대비



주: IPO 조달자금 규모는 IPO 당일 해당 조달규모에 대한 통계치임.  
 자료: WFE.



## 중국 금융시장 6: 증권산업 현황 (2)

왕양비 연구원

- 개혁·개방(1978년) 이래 중국 증권시장은 해외자금조달, 국내자본시장 개방, 그리고 중국계 기업 및 중국 국민의 해외자본시장 투자 등 3개의 측면에서 대외개방을 실현하였음.
- 중국의 해외 자금조달은 1982년 중국국제신탁투자회사(이하 ‘중신’이라 함)가 일본에서 100억 엔의 채권을 발행한 것으로 시작하였으며, B주 주식 발행(1992년부터) 및 중국기업 해외상장(1993년부터)을 통해 중국계 회사 및 정부부문이 해외시장에서 거대한 규모의 자금을 흡수하고 있음.
  - 중신의 채권 이후, 1984년 중국은행이 일본에서 200억 엔의 채권을 발행하면서 중국이 국제채권 시장에 정식적으로 진입했고, 1993년 중국 재정부가 일본에서 300억 엔의 채권을 발행하여 중국 정부채권(Sovereign Bond)이 등장하였음.
  - 중국증권감독관리위원회에 따르면 장내채권시장, B주 시장, 그리고 중국계 회사의 해외상장을 통해 조달된 자금은 2002년 778억 위안에서 2010년 1.3조 위안으로 급격히 증가하였음.
- 개혁·개방 초기부터 해외금융회사가 중국에 진출하였으나, 2001년 중국이 WTO에 가입한 후 자본시장의 대외개방이 본격적으로 시작되었음.
  - 1982년 일본 노무라 증권(野村証券)이 해외금융회사로서 최초로 중국 대표부를 설립했으며, 1995년 중국국제금융주식회사가 중국 최초의 중·외 합자 증권사로 설립되었음.
  - 그러나 WTO 가입 이전 중국 자본시장의 대외개방 진척도가 느렸으며, WTO 가입 조건으로 중국이 증권산업 대외개방과 관련하여 다섯 가지 약속을 이행하였음.
    - 해외 증권사에게 B주 시장에서의 직접 거래권(현지 중개 증권사 없이)을 부여함.
    - 해외 증권사 중국 대표부를 중국 증권거래소의 특별회원으로 인증 가능함.
    - 외국 회사가 중·외 합자 기금관리회사의 설립을 허용하고, 동 회사들은 현지 기금관리회사와 동일한 시장진입 및 감독 기준을 적용함.<sup>1)</sup>

- 중국이 WTO 가입 3년 이내 외국 증권사가 중·외 합자 증권사를 성립할 수 있도록 허용하며,<sup>2)</sup> 동 회사들은 A주 인수와 B주, H주, 정부채권, 회사채권의 인수 및 거래업무를 할 수 있고, 기금을 설립할 수 있음.
  - 중·외 합자 증권사가 금융서비스<sup>3)</sup>를 제공할 수 있도록 허용하며, WTO 가입 이후 중국에서 허용된 모든 증권 관련 업무에 대해 중·외 합자 증권사에게 내국민 대우를 적용함.
  - 또한, 2002년 중국이 QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)제도를 도입하여 해외금융 회사 및 기관에게 중국인 전용 증시인 A주 시장을 개방하였으며,<sup>4)</sup> 2003년 스위스 연방은행(UBS)이 최초로 증권감독관리위원회의 심사를 통과하여 QFII 자격을 취득했음.
  - 중국 WTO 가입 10년 이후 중·외 합자 기금관리회사와 증권사가 각각 38개사(총 69개사)와 13개사(총 96개사)로 증가했으며, QFII 자격 취득사는 135개에 달함(2011년 기준).
    - 단, QFII 자격을 획득한 기관의 투자규모는 중국외환관리국(SAFE)이 설정한 투자규모 상한을 엄수해야 하며, 2011년 12월 21일까지 외환관리국이 총 112개 해외투자기관에게(당시 QFII 자격 취득사는 121개) 216억 달러의 투자한도를 허용했음.
    - 또한, QFII 자격 취득사는 중국에서 외환을 위안화로 환전하여 마련된 자금만을 투자자금으로 사용할 수 있도록 규정됨.
  - 2011년 12월 16일 해외에서 축적한 위안화로 A주 증시에 대한 직접투자를 허용하는 RQFII(RMB Qualified Foreign Institutional Investors)제도가 홍콩에서 실험적으로 실시됐으며, 이는 중국 증권시장 대외개방의 새 진척이고 위안화 국제화에도 기여할 것으로 분석됨.
- 2006년 중국이 QDII(Qualified Domestic Institutional Investors) 제도를 도입하여 중국계 기업 및 중국 주민이 위안화의 자유태환이 불가한 상황에서도 해외자본시장에 대해 투자할 수 있도록 하였음.
- 2011년 연말까지 총 96개 중국계 금융회사가 QDII 자격을 취득했으며, 중국외환관리국이 동 회사들의 총투자규모 상한액을 749억 달러로 설정하였음.
- 그러나 여전히 엄격한 위안화 거래규제가 중국 증권시장 국제화의 걸림돌로 작용하며, A주 시장과 B주 시장의 분리체계를 합병하는 것도 개선목표 중 하나임. KIRI

1) 단, 중국이 WTO 가입 3년 이내 해외자본이 중·외 합자 기금관리회사 33% 이하의 지분만 소유할 수 있도록 제한되며, 동 비중은 중국 WTO 가입 3년 이후 49%로 확대됨.

2) 중·외 합자 증권사의 해외자본 지분 상한은 33%인.

3) 허용된 금융서비스는 신용상황 조사 및 분석, 투자전략 및 유가증권 연구와 상담, TOB, 법인개조 등이 있음.

4) QFII 자격이 없는 금융기관은 B주 시장에만 진입할 수 있는데, B주 시장은 중국기업이 발행하는 달러 또는 홍콩달러로만 거래되고 있는 외환주 시장이며, 2,000여개의 상장기업 중 108개 기업(2010년 기준)만이 B주를 발행하고 있음.



# 중국 금융시장 7: 보험산업 발전 역사와 현황 (1)

왕양비 연구원

■ 1992년 중국에 서구적 형태의 보험회사가 처음으로 설립되었고, 외자계 보험회사의 중국 지사 설립도 허용되었으며, 1995년 「중화인민공화국보험법」이 제정되면서 중국 보험시장의 법적 기반이 마련됨.

● 개혁·개방(1978년) 이후 1991년까지는 대약진운동 당시 폐업되었던 인민보험회사가 재설립되는 등 중국 국내의 보험업무가 회복<sup>1)</sup>되었으나, 국무원직속 회사인 인민보험회사가 중국 보험시장을 독점하였음.

- 이 당시 20여개의 외자계 보험회사가 중국에 대표부를 개설함.

● 1992년 국무원이 태평양보험과 핑안보험 등 보험회사의 설립을 허용한 후 중국 보험시장에 경쟁이 도입되었으며, 동년 9월 AIA보험이 외자계 보험회사로서 최초로 중국에 지사를 설립하였고 1980년 도쿄해상일동화재보험도 지사를 개설하였음.

● 1992~98년 매년 1~2개사의 외자계 보험회사 진입이 승인되었으나 진입된 회사들의 영업은 상해와 광주 등 2개 도시로 제한되어 있었음.

- 외자계 보험회사는 현대적이고 체계적인 선진 경영방식을 중국으로 도입했으나, 실제적으로 동시기 외자계 보험회사의 실적이 좋지 않았음.

● 1995년 「보험법」과 「보험계약법」 등의 내용을 포함하는 「중화인민공화국보험법」이 제정되어 보험산업의 발전과 제도 개선을 위한 법적인 근거가 마련됨.

■ 1990년대 후반 정책과 감독체계가 점차 보완되면서 중국 보험시장이 본격적으로 발전하기 시작함.

● 1996~99년 중국경제가 디플레이션 국면으로 진입함에 따라 중국 정부가 4년 동안 7차례에 걸쳐 예금이자율 인하를 실시하여 국내 소비를 자극하였으며, 이에 따라 생명보험상품의 경우 금리 경쟁력이 제고되어 빠르게 성장함.

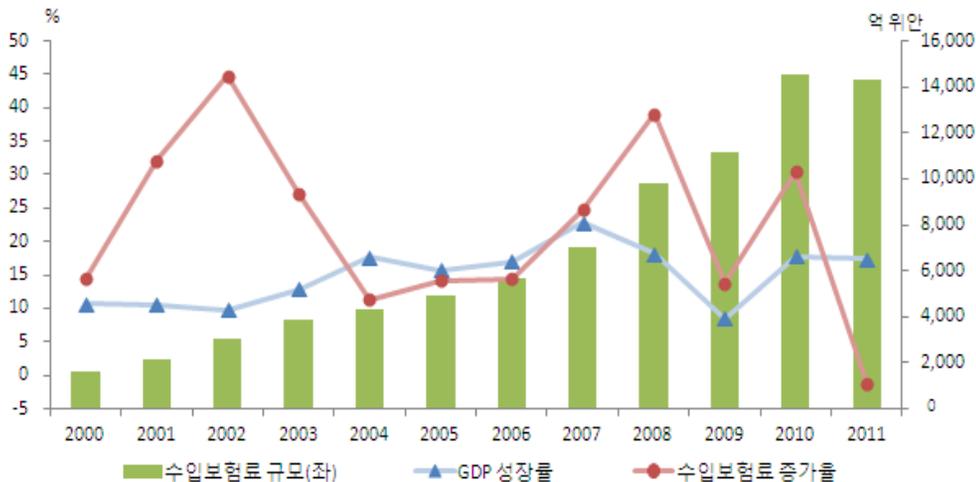
1) 1949년 중국이 국유기업인 중국인민보험회사를 설립하였으나, 1958년 대약진 운동(1958~60년 중국 전국에서 공·농업 생산의 비약적인 발전을 위해 맹목적으로 전개한 균중 운동)이 일어남에 따라 중국에 외국 보험업무를 제외한 모든 보험업무가 중지되고 동 회사는 폐업하였음.

- 1997년 중국 생명보험 수입보험료 규모가 사상 최초로 손해보험 수입보험료 규모를 초과하였고, 이후 매년 격차가 확대되었음.
  - 1997년 당시 보험회사의 자산운용이 은행예금, 정부채권 및 금융채권 등에 제한되어 있었으며, 보험회사의 자산운용수익률 확보가 가장 큰 문제점이었음.
- 1998년 중국 국무원이 보험회사의 은행 간 시장 진입을 허용하였고, 1999년 증권투자기금을 통한 보험회사의 증시 진입이 허용되었음.
- 중국은 1993년부터 금융산업을 영역별로 분리하고 각각에 대해 감독하기 시작하였는데, 1998년 보험감독관리위원회가 설립되어 보험산업에 대한 감독권을 중국인민은행으로부터 넘겨받았음.

■ 2000년부터 중국 보험시장이 경제성장과 더불어 빠르게 성장하였으며, 2011년을 제외한 11년 동안 두 자릿수의 수입보험료 증가율을 기록하였음.

- 중국 전체 보험산업 수입보험료가 2000년 997억 위안에서 2011년 현재 14,339억 위안으로 늘어났으며, 연평균 증가율이 22.1%에 달함.

〈그림 1〉 중국 보험시장 성장 변화 추이(수입보험료기준, 2000~현재)



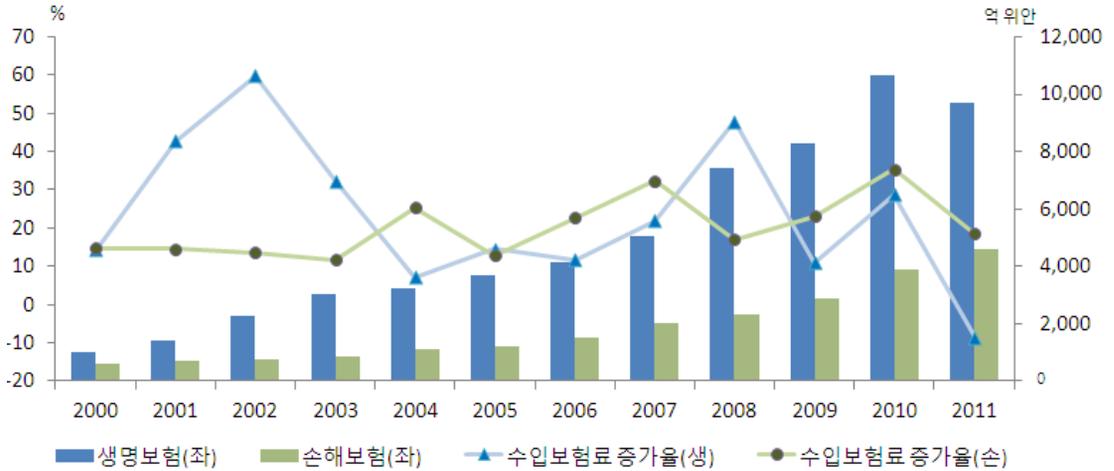
주: 2011년 새로운 기업회계기준 시행으로 변액보험과 유니버설 수입보험료 대부분이 수입보험료에서 제외된 것으로 종전 수치와의 직접적인 비교는 적당하지 않을 수가 있음.

자료: 중국보험감독관리위원회.

- 2011년 현재 중국에 손해보험회사 59개, 생명보험회사 61개가 있으며, 손해보험 수입보험료가 4,618억 위안, 생명보험 수입보험료는 9,721억 위안임.

- 손해보험 수입보험료 연평균 증가율이 20.2%, 생명보험 수입보험료 연평균 증가율은 23.6%임.

〈그림 2〉 생명보험, 손해보험별 수입보험료규모 및 증가율 변화 추이



자료: 중국보험감독관리위원회.

■ 이처럼 중국 보험시장은 급속한 발전을 지속하였음에도 불구하고 2010년 현재 보험침투도가 3.4%, 보험밀도는 100달러에 불과하여 중국의 보험시장은 거대한 잠재력을 지니고 있는 것으로 평가됨. kiri



# 중국 금융시장 8: 보험산업 발전 역사와 현황 (2)

왕양비 연구원

■ 중국은 보험회사 자사 판매를 제외한 모든 판매채널을 보험중개시장이라고 정의하며, 보험중개시장은 보험대리회사, 보험중개인회사 등 전문 보험중개회사와 은행, 우체국, 자동차 판매점 등 겸업회사 그리고 설계사를 포함함.

● 2005년 이래<sup>1)</sup> 모든 모집조직 규모가 보험시장의 급격한 발전과 함께 커지고 있어 보험중개시장은 확대됨.

〈표 1〉 보험중개시장 현황(모집조직별, 2010년 기준)

(단위: 개, 억 위안, %)

모집조직	모집조직 수	거수 보험료 (구성비)	모집조직	모집조직 수	거수 보험료 (구성비)
겸업회사	189,877	5,464 (49.9)	보험대리회사	1,853	482 (4.4)
• 은행	113,632	3,503 (32.0)	보험중개인회사	392	313 (2.9)
• 우체국	24,845	896 (8.2)	설계사	330(만 명)	4,682 (42.8)
• 자동차 판매점	23,859	425 (3.9)	<b>합계</b>		10,941 (100)
• 기타 겸업회사	27,541	640 (5.8)	<b>전체 보험시장 수입보험료 중 비중</b>		75.3

주: 겸업회사는 은행, 우체국, 자동차 판매점, 항공사, 철도운영사 등을 포함함.  
자료: 중국보험감독관리위원회.

- 전문 보험중개회사의 경우 보험대리회사 수가 2005년 1,313개에서 2010년 1,853개로 증가하며, 보험중개인회사는 2005년 268개에서 2010년 392개로 증가하였음.
- 한편, 2005~2010년 6년간 보험을 판매하는 은행 지점은 65,853개사에서 113,632개로, 우체국은 16,294개에서 24,845개로, 자동차 판매점은 11,921개에서 23,859로 증가하였음.

1) 2005년 중국보험감독관리위원회가 최초로 보험중개시장 관련 데이터와 정보를 공시하였음.

- 보험설계사 수는 2005년 133만 명에서 2010년 330만 명으로 증가함.

- 2010년 보험중개시장을 통해 거수된 수입보험료는 2005년 3,597억 위안에서 10,941억 위안으로 3배 이상 증가하였으며, 동 규모는 전체 보험시장 수입보험료(14,528억 위안)의 75.3%를 차지함.

■ 보험중개시장으로 거수된 수입보험료 중 생명보험 수입보험료가 5,301억 위안으로 전체 생명보험 수입보험료의 94.5%에 달하며, 손해보험 수입보험료는 1,742억 위안으로 전체 손해보험 수입보험료의 71.4%를 차지함(2011년 상반기 기준).

〈표 2〉 2011년 상반기 보험중개시장 모집형태별 초회수입보험료

(단위: 억 위안, %)

구분		보험대리회사	보험중개인회사	설계사	겸업회사	합계	
생명보험	보험료	28	12	2,413	2,848	5,301	
	구성비	10.5	6.2	78.5	81.0	75.2	
손해보험	기업 손해보험	보험료	21	74	35	36	16
		구성비	7.9	38.3	1.1	1.0	2.4
	책임보험	보험료	9	20	21	8	58
		구성비	3.4	10.4	0.7	0.2	0.8
	자동차 보험	보험료	170	24	545	575	1,314
		구성비	63.9	12.4	17.7	16.4	18.6
	공사보험	보험료	5	25	3	6	39
		구성비	1.9	13.0	0.1	0.2	0.6
	운송보험	보험료	11	20	17	12	60
		구성비	4.1	10.4	0.6	0.3	0.9
	기타	보험료	22	18	38	31	109
		구성비	8.3	9.3	1.2	0.9	1.5
	합계		266	193	3,072	3,516	7,047
	구성비		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

- 주: 1) 겸업회사는 은행, 우체국, 자동차 판매점, 항공사, 철도운영사 등을 포함함.  
 2) 기타는 기업 손해보험, 책임보험, 자동차보험, 공사보험, 운송보험을 제외한 손해보험을 말함.  
 3) 상기 수치는 각 회사가 중국보험감독관리위원회에 보고한 것으로, 감사를 거치지 않음.  
 4) 연말 최종 집계되는 수치와 다소 상이할 수 있음.

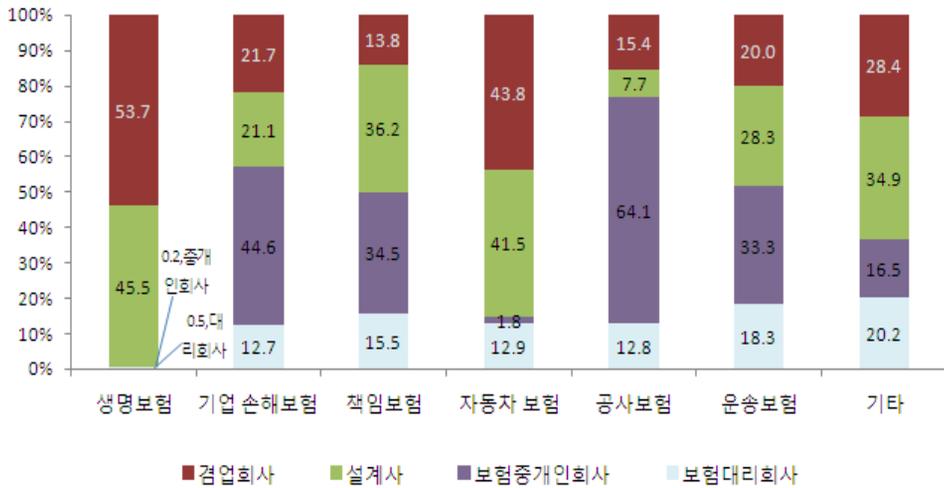
자료: 중국보험감독관리위원회.

- 중개시장을 통해 거수된 생명보험 수입보험료 중 겸업회사와 설계사 채널이 각각 53.7%, 45.5%의 비중을 차지하였고, 자동차 보험의 경우에도 주력채널인 겸업회사와 설계사의 비중이 총

84.3%에 달함.

- 거수 공사보험 수입보험료의 64.1%, 기업손해보험 수입보험료의 44.6%가 보험중개인회사를 통해 거수되었음.
- 책임보험, 운송보험, 그리고 기타 손해보험의 경우 4개 판매채널의 비중이 타 보험 종목에 비해 비교적으로 균형적인 보습을 보임.

〈그림 1〉 모집형태별 수입보험료 구성비(초회보험료, 2011년 상반기 기준)



- 주: 1) 영업회사는 은행, 우체국, 자동차 판매점, 항공사, 철도운행사 등을 포함함.  
 2) 기타는 기업 손해보험, 책임보험, 자동차보험, 공사보험, 운송보험을 제외한 손해보험을 말함.  
 3) 상기 수치는 각 회사가 중국보험감독관리위원회에 보고한 것으로, 감사를 거치지 않음.  
 4) 연말 최종 집계되는 수치와 다소 상이할 수 있음.

자료: 중국보험감독관리위원회.



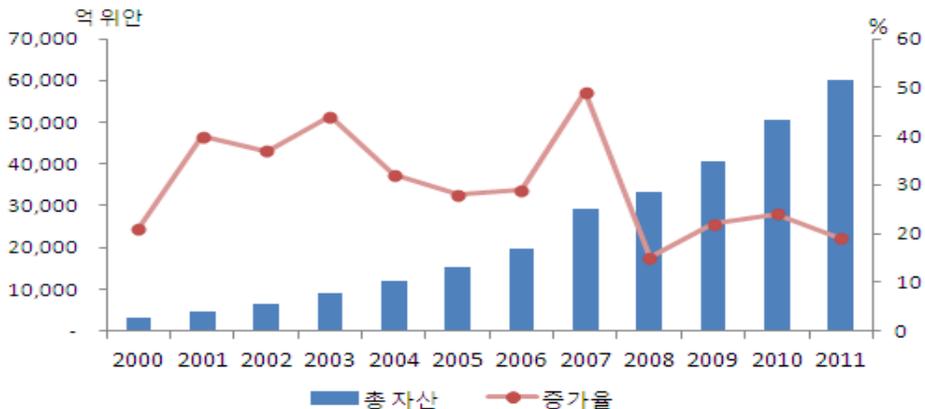
# 중국 금융시장 9: 보험산업 발전 역사와 현황 (3)

왕양비 연구원

■ 2000년부터 중국 보험시장의 총 자산규모가 지속적으로 두 자릿수 증가세를 유지하였으며, 2011년 말 60,138억 위안으로 2000년에 비해 18배 확대되었음.

- 이중 1위사인 중국인수(China Life)<sup>1)</sup>의 경우 자산규모가 17,461억 위안으로 보험산업 총자산의 34.6%를 차지하며, 2, 3위사인 평안보험과 태평양보험은 각각 9,129억 위안, 4753억 위안으로 보험산업 총자산의 18.1%와 9.4%를 점유함(2010년 기준).
- 나머지 기타 중국계 보험회사의 자산 비중은 32.7%<sup>2)</sup>인 한편, 외자계 보험회사의 자산비중은 5.2%임(2010년 기준).

〈그림 1〉 보험산업 총자산규모 변화 추이 (2000~2011년)



자료: 중국보험감독관리위원회.

1) 중국인수는 중국인수생명보험회사, 중국인수손해보험회사, 중국인수자산관리회사, 중국인수양로보험회사, 중국인수투자회사, 중국인수해의업무공사 등 많은 자회사를 보유하고 있으며, 중국 최대의 보험회사임.  
2) 자산규모 상위 3개사인 중국인수, 평안보험, 태평양보험의 주력업무는 모두 생명보험인데, 4위사는 최대 손해보험회사인 중국인보(PICC)임. 중국인보는 중국인보손해보험회사, 중국인보생명보험회사, 중국인보건강보험회사, 중국인보자산관리회사, 중국인보자본투자관리회사, 중성국제보험중개회사 등 자회사를 보유하는 보험그룹이며, 2010년 4,414억 위안의 자산규모로 보험산업 총 자산규모의 8.7%를 차지함.

■ 중국은 WTO 가입(2001년 11월)조건으로 보험산업을 금융업 중 첫 번째로 개방하였는데, 2001년부터 4년간 실험적 개방을 거쳐 2005년부터 자동차책임보험을 제외한 모든 보험종목에서 외자계 보험회사의 진입을 정식으로 허용하였고, 2012년 들어 자동차책임보험 개방도 약속함.

● WTO 가입 이후 중국은 외자계 보험회사의 기업설립, 영업지역제한, 업무범위, 자산요구 측면에서 점진적인 대외개방 전략을 수립하고 정해진 시간 내의 전반적 개방을 약속하였음.

- 기업설립

- ① WTO 가입 이후 외자계 손해보험회사의 지사 설립과 중·외 합자회사 설립이 즉시 허용되며, 합자회사의 경우 외자계 회사 지분이 51% 이하이어야 함.
- ② WTO 가입 2년 이후 외자계 손해보험회사의 독자 자회사 설립이 허용됨.
- ③ WTO 가입 이후 외자계 생명보험회사의 중·외 합자 자회사 설립이 즉시 허용되었으나, 외자계 회사의 지분이 50% 이하이어야 하며, WTO 가입 3년 후 동 한도가 51%로 늘어남.
- ④ WTO 가입 5년 이후 외자계 생명보험회사의 독자 자회사 설립이 허용됨.
- ⑤ 영업지역제한 취소 계획에 따라 중국 각 지역에서 외자계 회사의 자회사와 지점설립이 허용됨.

- 지역제한

- ① WTO 가입 이후 상하이, 광저우, 대련, 선전, 포산에서 외자계 보험회사 영업을 즉시 허용되고, WTO 가입 2년 후 베이징, 청두, 충칭, 푸저우, 쑤저우, 샤먼, 닝보, 선양, 우한, 톈진으로 영업 지역이 확대됨.
- ② WTO 가입 3년 이후 지역제한을 철폐함.

- 업무범위

- ① WTO 가입 이후 외자계 손해회사가 지역제한 없이 포괄보험(Blanket policy)업무를 수행할 수 있으며, 외자계 회사를 대상으로 손해보험, 책임보험, 신용보험 등의 업무가 허용됨.
- ② WTO 가입 2년 이후, 외자계 손해보험회사가 중국고객과 해외고객을 대상으로 손해보험의 모든 업무를 수행할 수 있음.
- ③ WTO 가입 이후 외자계 생명보험회사가 중국 주민대상으로 생명보험업무(단체 생명보험은 제외)를 수행할 수 있으며, 가입 3년 이후 단체 보험을 포함하는 생명보험, 건강보험, 개인연금 등 모든 생명보험 업무를 허용함.

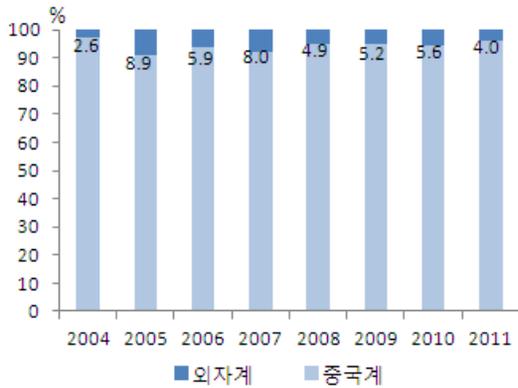
● 2012년 2월 중국이 미국과 함께 '중·미 경제관계 강화 연합 성명'을 발표하여 중국이 자동차책임보험시장을 외자계 보험회사에게 개방할 것을 약속했으며, 관련 법규 제정 및 개정 등 절차를 거친 후 실시할 것이라고 밝혔음.

- 현재 외자계 손해보험회사의 자동차책임보험 판매가 허용되지 않기 때문에 두 개 회사의 자동차 보험 상품에 따로 가입하지 않는 이상 소비자가 현실적으로 외자계 손해보험회사의 자동차보험에 가입하기가 어려운 실정이며, 동 시장의 개방에 따라 이러한 문제가 해결될 전망이다.

■ 2001년 WTO 가입과 함께 중국 보험시장이 개방된 이후 10년간 중국에 진출하는 외자계 보험회사 수가 크게 늘어났으나, 시장점유율은 아직 낮은 수준임.

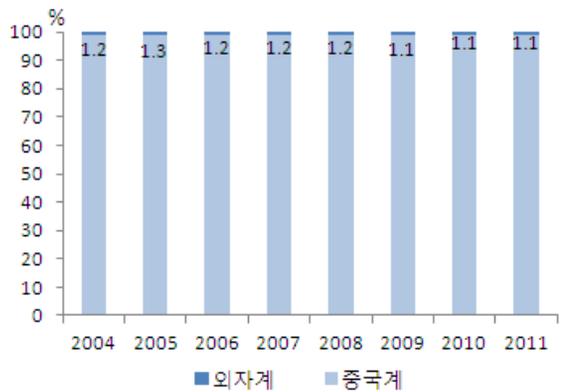
- 2011년까지 중국에 진출한 외자계 보험회사는 2001년 16개사에서 45개사로 증가하였음.
- 그러나 전체 생명보험회사 수의 40%를 차지하는 25개 외자계 회사는 5% 이하, 전체 손해보험회사 수의 36%를 차지하는 20개 외자계 회사는 1%의 시장점유율에 그침.

〈그림 2〉 생명보험 회사 유형별 시장점유율 변화추이  
(수입보험료 기준)



자료: 중국보험감독관리위원회.

〈그림 3〉 손해보험 회사 유형별 시장점유율 변화추이  
(수입보험료 기준)



자료: 중국보험감독관리위원회.

- 단, 대부분 외자계 보험회사의 영업활동은 베이징, 상하이와 같은 1급 도시에 집중되어 있으며, 이러한 지역에서의 시장점유율은 비교적 높은 수준으로 나타남.
- 2011년 베이징에서의 외자계 생명보험회사와 손해보험회사의 시장점유율은 각각 14.3%, 3.9%에 달하였으며, 상하이의 경우 15.6%(생보), 7.8%(손보)에 달함.



# 해외 거시경제·금융: EU의 은행동맹과 재정동맹

이정환 선임연구원

- EU(유럽연합)는 현재의 유럽 재정위기가 유로라는 단일 통화 체제와 회원국 경제 정책 간 불일치에서 비롯된다고 보고, 유로존 출범 당시에는 예상치 못하였던 세 가지 문제에 직면해 있다고 진단함.<sup>1)</sup>
  - 첫째, 고정환율제로 인해 수출 경쟁력이 떨어지는 회원국이 자국 통화 가치를 떨어뜨려 수출을 늘릴 수 없는 역내 불균형 문제가 심화됨.
  - 둘째, 회원국 간에 재정정책을 조율하거나 감시하는 장치가 미흡해 특정 회원국은 재정이 건전한 반면, 다른 회원국은 재정이 악화되는 재정 불균형 문제가 커짐.
  - 셋째, 금융시장이 통합됨에 따라 유로존 금융 시스템의 상호 연관성이 커져 위기가 발생할 때 전이될 위험 역시 높아지는 등 은행과 정부 간에 악순환 고리가 형성됨.
  
- 따라서 EU 지도부는 유럽 재정위기의 궁극적인 해법을 ‘안정되고 변영된 경제통화동맹(EMU)’결성에서 찾으면서 중장기 안정과 변영을 위해 향후 추진해야 할 과제들을 은행동맹, 재정동맹, 경제정책 통합, 정치 통합의 4개 분야로 나누어 제시함.<sup>2)</sup>
  - 은행동맹은 단일 은행감독, 단일 예금보장, 단일 구제기금 등 세 가지 개념을 포괄함.
  - 재정동맹은 재정정책의 사전 조율, 국채 발행 상한선 제한, 유로본드 발행, 유로존 재무부 설립, EU 예산 확대를 통한 재정 취약국 지원 등의 방안으로 구성됨.
  - 경제정책 통합을 위해 노동 이동 촉진, 회원국 간 조세정책의 조화, 행정능력 제고, 구조개혁 강화 등을 제시함.
  - 정치 통합은 의사 결정의 민주적 정당성 및 명료화 추진을 위해 유럽의회의 권한 강화 및 회원국 의회와 협력을 강화하는 방안으로 구성됨.

1) Notre Europe(2012. 6), Completing the Euro: a road map towards fiscal union in Europe.

2) European Council(2012. 6), Towards a genuine economic and monetary union.

---

■ ■ ‘안정되고 번영된 경제통화동맹(EMU)’ 결성 추진 과제들은 상호 연관되어 있는 특징이 있음.

- 은행동맹의 일환으로 도입될 유로존 공동의 예금보험제도는 재정 통합 없이는 완벽한 지원이 불가능하므로 재정동맹 논의가 뒤따를 수밖에 없음.
- 재정동맹은 국가 주권을 상당 부분 이양하지 않고는 성립될 수 없기 때문에 재정동맹에 합법성을 부여하는 정치 통합이 필요함.
- 따라서 은행동맹의 경우 재정동맹은 물론 정치 통합과 분리해서 생각할 수 없음.

■ ■ 은행동맹은 궁극적으로 재정동맹이나 경제통합으로 이어지는 만큼 은행감독체제의 단일화나 예산권 중앙집권화를 통한 사전적인 규율 강화가 전제됨.

- 은행동맹을 위해 각국의 은행감독권한을 유럽중앙은행(ECB)이나 유럽은행감독청(EBA)으로 이양하여 일원화하고, 각국의 예산권도 유럽안정메커니즘 구축을 위해 설립될 유럽채무관리청(EDA)으로 넘겨 중앙통제가 가능하도록 해야 함.

■ ■ 또한 은행동맹은 유로존이 공동으로 은행 부실 위기에서 예금자들을 보호하기 위해 유럽 예금보험공사 등을 설립하는 것을 의미함.

- 유럽은행감독청 또는 신설기구가 은행파산 시 예금자 보호와 더불어 공적자금 투입을 최소화하기 위해 주주는 물론 채권자에 대해서도 손실분담채권 등의 형태로 손실을 공유하도록 하고, 경영진 교체나 경영전략 수립 등에 대한 권한도 행사할 수 있어야 함.

■ ■ 은행동맹은 은행감독체제의 단일화를 통해 부실 은행에 대한 직접 지원을 가능하게 함.

- 단일 은행감독기구가 설립되면 ESM 또는 EFSF(구제기금)의 은행 직접 지원이 가능해짐.
- 6월 말 EU 정상회의를 통해 은행동맹에 대한 기본 틀이 합의됨에 따라 EFSF가 부실은행에 대해 우선 자금 지원을 단행하고 추후 ESM이 출범하면 채권을 승계하기로 함.
- 정상회의 합의에 따라 EFSF/ESM의 기금은 유통시장서 재정위기국의 국채를 직접 매입하는 것이 가능해 짐.<sup>3)</sup>
  - 시장 관련 조치를 시행함에 있어 ECB를 에이전트로 활용하고 EU가 요청하는 재정안정협약 준수 및 시한 준수 의무를 전제 조건으로 부과하기로 함.
  - 은행 구제를 이미 받은 아일랜드도 스페인과 구제 조건을 일치시키도록 조치함.

---

3) 기존 EFSF/ESM 규정상에도 유통시장 국채 매입은 가능했었으나 지금까지는 사실상 시행하지 않았음.

■ 결국 은행동맹 도입으로 역내 시중은행들은 자금조달 비용을 줄이고 신용을 증대시킬 수 있게 되지만 이러한 역내 공동 채무관리가 진행되기 위해서는 반드시 재정동맹이 전제되어야 함.

■ 재정동맹은 유로존 회원국의 부채를 공동구제(pooling)하되, 각국의 재정을 엄격하게 감독하는 것을 기본 골자로 함.

- EU는 장기적으로 각국이 다른 국가의 재정 상태에 대해 책임을 지는, 궁극적으로 재정동맹을 이룰 수 있는 방안을 제시함.
- 사전 승인을 통해 재정위기국의 재정지출을 통제하고 유로본드 발행으로 채무 만기를 연장하는 한편, 부채 규모는 점진적으로 GDP 대비 60% 이하로 줄이는 것을 목표로 함.

■ 2012년 하반기에는 은행동맹의 세부 내용과 재정 통합의 로드맵을 확정하기 위한 움직임이 예상됨.

- EU는 은행동맹에 대한 세부 내용을 2012년 말까지 제시하여 빠르면 2013년부터는 시행할 계획이며 재정동맹에 대한 로드맵을 2012년 말 채택하는 것을 목표로 함.

■ 그러나 EU의 은행동맹 및 재정동맹은 시행상의 문제와 장기적 효과 등에 있어서 의문이 제기됨.

- 단일 은행감독기구 설립은 중요한 성과이나 시행상 차질 우려가 존재함.
  - 세부내용이 부족하고 추진 계획도 너무 촉박하게 설정됨.
  - 각국 감독기관과의 위상 조정, 권한 범위, 업무 배분 등에서 국가 간 이견이 표출될 우려가 존재함.
  - 단일 감독기구 출범 시 은행업과 관련한 국가의 자주권이 크게 훼손될 것이 자명하여 만장일치 승인을 얻는데 어려움이 따를 것으로 보임.
- EFSF/ESM의 국채 직매입은 단기적 효과는 있으나 장기적 효과에는 회의적임.
  - EFSF/ESM의 국채 직매입은 단기적으로는 ECB의 SMP<sup>4)</sup>처럼 유로존 국채시장을 안정시키는 효과를 거둘 것으로 기대되나, 장기적으로는 도덕적 해이를 야기함으로써 유럽 재정위기를 더욱 악화시키는 요인이 될 수 있음.
  - EFSF/ESM의 가용자금 5,000억 유로는 이탈리아 및 스페인 유통 국채 규모(2.4조 유로)의

4) 국채매입프로그램(Security Market Program)은 유럽중앙은행(ECB)이 유로존 국공채시장의 심리안정과 유동성 보강을 위해 국공채를 매입하는 프로그램. ECB는 2010년 5월부터 아일랜드, 포르투갈, 그리스의 국채를 매입하기 시작하였으며, 2011년에는 스페인의 국채를 주로 매입함.

---

20%에 불과하기 때문에 향후 EFSF/ESM의 자금조달 능력에도 의문이 따름.

- 재정동맹은 주요 쟁점 사안이 누락되어 있고, 설명이 애매모호하여 회원국들 간 의견 충돌이 예상되기 때문에 실현 가능성이 낮음.
  - 재정동맹 계획 실행 순서<sup>5)</sup>, 회원국 재정지출 승인으로 유발되는 경제자주권 문제, 재정위기국 재정권의 유로안정화기구(ESM) 이양 등에 대한 견해 차이가 큼.

■ 또한 은행동맹과 재정동맹에 대한 근본적인 반대 움직임도 형성되어 난관이 커지고 있음.

- 독일의 대다수 경제학자들은 재정동맹의 핵심인 유로본드 도입은 결국 정부 부채를 유럽 전체가 공동으로 부담하는 사회주의화이며, 은행동맹은 은행 부채를 사회주의화하는 것이라고 주장함.
  - 공공부채를 사회주의화하는 것조차 아직은 안정적인 유로존 국가들에 위협이 되는 상황에서 은행부채 규모는 정부부채보다 규모가 훨씬 더 크기 때문에 은행 부채를 사회주의화하는 것은 더 큰 위협이 됨.
  - 은행 부채를 사회주의화하는 것은 불공정, 미래 자원 배분 왜곡<sup>6)</sup>, 성장 저해<sup>7)</sup> 등을 초래할 수 있음.
- 독일 경제학자들은 공동 규제 시스템을 넘어서는 은행동맹을 반대한다고 주장함. **kiri**

---

5) 프랑스 등은 先 유로본드 발행, 後 재정지출감축을 주장한 반면, 독일 등은 先 재정지출감축, 後 유로본드 발행을 주장함.

6) 다국적 은행 부채를 사회주의화하는 것은 한 국가의 민간 차입비용이 인위적으로 시장 가격보다 낮아지는 것을 의미함.

7) 핵심부에서 주변부로 자본이 끊임없이 흘러들어가 그 규모가 적정 수준을 넘어서면 유럽 전체의 성장을 저해함.

**kiri Weekly 포커스·금융보험 해설** 모음집 2012

발행일 | 2013년 2월

발행인 | 김 대 식

발행처 | 보험연구원

주 소 | 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

연락처 | 02-3775-9000

인쇄소 | 경성문화사 / 02-786-2999

Copyright@Korea Insurance Research Institute. All Rights Reserved.

