

kiri Weekly

포커스 · 금융보험 해설 모음집 2011



Contents_ 금융보험 해설

I

장수리스크

금융회사의 장수리스크 관리방법 1: 장수채권	이상우	197
금융회사의 장수리스크 관리방법 2: 장수스왑	이상우	199
금융회사의 장수리스크 관리방법 3: 바이아웃·바이인	이상우	201

II

개인연금

개인연금의 이해 1: 3층·다층구조의 노후소득보장체계	이상우	205
개인연금의 이해 2: 개인연금의 다양한 종류	이상우	207
개인연금의 이해 3: 개인연금과 연금저축의 차이	이상우	209
개인연금의 이해 4: 개인연금과 개인퇴직계좌의 차이	이상우	211
개인연금의 이해 5: 금융권역별 신 개인연금의 특징	오병국	213
개인연금의 이해 6: 변액연금과 자산연계형연금	오병국	215
개인연금의 이해 7: 노후생활연금, 주택연금, 농지연금	오병국	217
개인연금의 이해 8: 연금의 세제지원	오병국	219
개인연금의 이해 9: 실제 연금상품의 예	오병국	221

III

자기자본제도

금융회사 자기자본제도 1: 자기자본규제 개요	김동겸	225
금융기관 자기자본제도 2: 은행의 자기자본규제 변화	김동겸	227
금융기관 자기자본제도 3: 보험회사 자기자본규제 변화	김동겸	230
금융기관 자기자본제도 4: 레버리지비율 규제	김동겸	233
금융기관 자기자본제도 5: 신용리스크	김동겸	235
금융기관 자기자본제도 6: 시장리스크	김동겸	237

금융보험 해설 _Contents

IV

자본시장제도

자본시장제도 이해 1: 프라임 브로커(Prime Broker)	이경아	241
자본시장제도 이해 2: 폰지조달(Ponzi Unit)	이경아	243
자본시장제도 이해 3: 메자닌 금융(Mezzanine Capital)	이경아	245
자본시장제도 이해 4: 질서 있는 국가부도(Orderly Default)	이경아	247
자본시장제도 이해 5: Bail-In	이경아	250

V

금융일반

국제회계기준(IFRS)의 주요 내용	김동겸	255
유럽연합과 유로존	김동겸	257

VI

중국 금융시장

그림자 금융 시스템과 중국의 그림자 금융	왕양비	263
중국 금융시장 1: 발전 역사 및 현황	왕양비	265
중국 금융시장 2: 금융산업 법률 및 감독 체계	왕양비	268
중국 금융시장 3: 은행산업 현황(1)	왕양비	271
중국 금융시장 4: 은행산업 현황(2)	왕양비	274

금융보험 해설 / 장수리스크

- | | |
|---------------------------------|-----|
| 1. 금융회사의 장수리스크 관리방법 1: 장수채권 | 이상우 |
| 2. 금융회사의 장수리스크 관리방법 2: 장수스왑 | 이상우 |
| 3. 금융회사의 장수리스크 관리방법 3: 바이아웃·바이인 | 이상우 |

KOREA INSURANCE RESEARCH INSTITUTE





금융회사의 장수리스크 관리방법 1: 장수채권

이상우 선임연구원

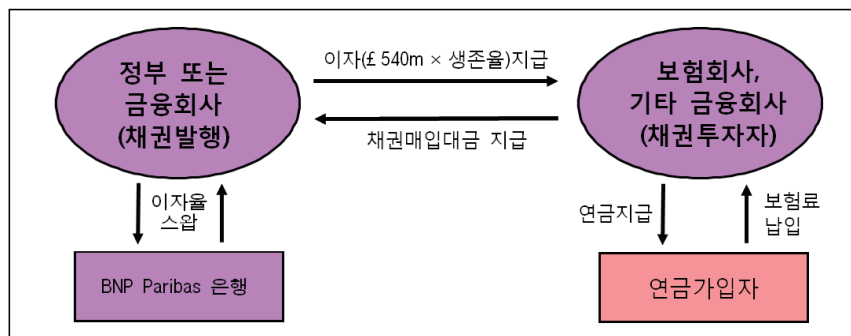
■ 장수채권(Longevity Bond)은 연금가입자가 기대된 여명 이상으로 생존함에 따라 발생할 수 있는 연금 수탁자의 장수리스크를 자본시장에 전가하는 방법 중의 하나

- 즉, 장수채권은 채권금리가 대상연령의 수명증가에 연동하여 기대여명에 비례한 금리를 지급하는 채권이며, 물가연동채권과 유사한 측면이 있음.
- 장수리스크 헤지 주체인 연금수탁자 즉, 보험회사 또는 연기금 및 기타 금융회사 등이 장수채권에 투자하며, 정부 또는 투자은행, 보험회사 등이 장수채권을 발행함.

■ 장수채권의 기본구조는 금융회사나 정부가 발행한 장수채권에 연금수탁자가 투자하고, 금융회사나 정부는 연금수탁자에게 생존율에 비례한 금리를 지급하는 것이 일반적이지만 다양한 발행방식이 존재할 수 있음.

- 장수리스크를 관리하는 주체인 연금수탁자의 유형에는 공적연금을 운영하는 중앙 또는 지방정부, 개인연금을 인수하는 금융회사, 확정급여형 퇴직연금에 대한 연금지급 책임이 있는 연기금 또는 기업 등이 대표적임.

〈그림 1〉 유럽투자은행(EIB)의 장수채권 구조



- 연금수탁자 측면에서는 생존율 상승 시 연금수탁자의 연금비용 증가 요인이 발생하지만 생존율이 높을수록 생존율에 비례한 장수채권 금리도 상승하여 연금비용 증가를 어느 정도 상쇄할 수 있게 됨.
- 채권발행기관인 정부나 금융회사 등도 금리변동 위험 등을 헤지하기 위하여 스왑거래와 재보험거래를 통해 연금수탁자로부터 인수한 장수리스크를 재전가할 수도 있음.

■ ■ 현재 주요 선진국에서는 오래전부터 장수리스크 관리의 필요성을 인식하여 장수채권 발행에 관심이 높았으나 수요 부족과 높은 채권발행 비용 등으로 인해 장수리스크 관리에 장수채권이 적극적으로 활용되지 못하고 있음.

- 유럽연합투자은행(European Investment Bank, EIB)은 2004년 11월 BNP Paribas를 통해 장수채권을 발행할 계획이었으나 투자자 확보 곤란 등으로 이를 철회함.
 - 이와 함께 현재 생존율에 비례하는 높은 채권발행 비용, 장수리스크와 관련된 모델과 적정가격에 대한 불확실성 등이 장수채권 발행에 장애요인으로 작용
- 영국정부는 종신연금을 지급하는 민간 연금기금이 부실화될 경우 사회에 미칠 영향이 매우 클 수 있기 때문에 현재 장수채권의 발행을 고려하고 있음.
- Swiss Re는 2010년 12월 미국의 생명보험 포트폴리오와 영국의 연금보험 포트폴리오를 동시에 보유하고 있어 사망위험과 장수리스크를 결합한 장수채권 발행을 계획함.



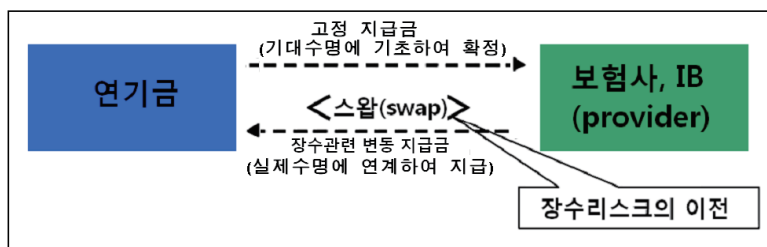
금융회사의 장수리스크 관리방법 2: 장수스왑

이상우 선임연구원

■ 장수스왑(longevity swap)은 기대수명에 기초한 지급금과 실제수명에 따른 지급금을 교환하는 거래를 말함.

- 즉, 장수스왑은 두 거래 당사자간에 변동금리(floating rate)와 고정금리(fixed rate)의 지급 조건을 일정기간 동안 서로 바꾸어 부담하기로 약정하는 것을 의미함.
 - 연기금은 장수스왑 제공자인 보험회사에게 기대수명에 기초한 고정금리를 지불하고 반대로 보험회사는 연기금에게 실제수명에 따른 변동금리를 지불함으로써 실제수명에 연계된 연금지급을 보장하게 됨.
- 장수스왑은 확정급여형연금이 가지고 있는 여러 리스크 가운데 장수리스크만을 거래 상대방에게 이전하기 때문에 모든 리스크를 이전하는 다른 리스크관리 기법보다 낮은 비용이 소요되는 장점이 있음.
 - 자금의 여유가 없는 기업의 입장에서는 보유하고 있는 확정급여형연금의 장수리스크를 분산할 수 있는 수단

〈그림 1〉 장수스왑 거래 구조



■ 장수스왑의 유형은 특화형(bespoke-based)과 일반형(index-based)으로 구분되며 특화형은 특정기업이 보유한 장수리스크에 특화된 계약을 체결하는 반면 일반형은 일반적인 국민의 장수리스크에 근거해 계약이 이루어짐.

- 특화형은 개별회사에 특화된 계약이기 때문에 퇴직연금에서 발생하는 장수리스크를 완전히 분산할 수 있는 반면, 가입자수가 일정규모 이상일 경우에만 통계적으로 리스크 프리미엄을 계산할 수 있기 때문에 계약할 수 있는 기업이 제한적임.
- 일반형은 개별회사의 특수성을 고려할 수는 없어 장수리스크를 완벽하게 분산할 수는 없지만 소규모의 연기금에 이용할 수 있는 장점이 있음.

■ 장수스왑의 일반적인 내용은 다음과 같음.

- 계약기간은 계약별로 상이한데, 일반형은 10~30년이 되는 사례가 많으며, 50년 이상의 장기간 계약을 희망하는 기업은 특화형을 활용하는 것이 일반적임.
- 장수스왑은 장기계약이기 때문에 장래 금융회사가 파산할 가능성에 대비하여 스왑제공자인 금융회사가 일정한 담보금액을 적립하는 것이 원칙
- 연기금과 금융회사는 장수스왑 거래에 있어서 연금수급자의 기대여명을 정확히 예측하여 과도한 차액이 발생하지 않도록 프리미엄을 산출하는 것이 중요함.
- 장수스왑계약의 제공회사는 주로 보험회사와 재보험사, 투자은행 등이 다수를 차지하고 있으며, 유럽에서는 Swiss Re, Rothesay Life, Abbey Life, Hannover Re, Pacific Life Re, Partner Re, JP Morgan, Credit Suisse 등의 금융회사가 적극적임.

■ 장수스왑거래는 2009년 5월 Credit Suisse社가 처음으로 영국 대기업에 제공한 이후 영국을 중심으로 시장이 확대되었으나, 2010년 2월 이후 계약체결이 1건에 불과함.

- 2009년 Goldman Sachs 자회사 Rothesay Life, Swiss Re, Abbey Life 등의 보험회사가 주로 영국내 기업 및 지방연기금을 대상으로 스왑계약을 체결하는 등 2010년 2월말까지 총 64억 파운드의 계약이 체결됨.
- 장수스왑의 활성화가 부진한 이유는 상품의 복잡성과 장수위험 측정 곤란으로 가격적정성 판단이 어려운 측면이 있기 때문임.



금융회사의 장수리스크 관리방법 3: 바이아웃·바이인

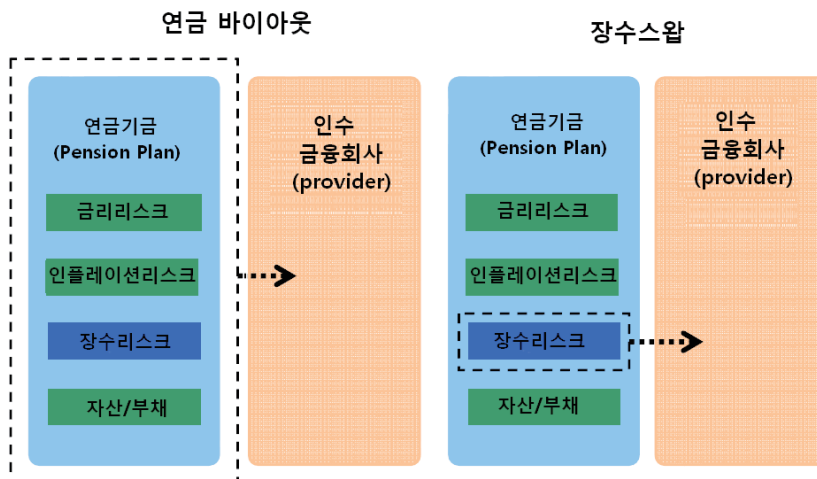
이상우 선임연구원

■ 영국에서는 기업들이 종업원에게 확정급여형연금을 제공할 때 보통 종신연금으로 급여를 보장하는 것이 일반화 되어 있어 공적연금과 마찬가지로 연금수급자의 장수리스크로 인한 부담에 대비하는 것이 필요함.

● 이에 최근 영국에서는 보험회사와 투자은행을 중심으로 기업의 확정급여형연금 리스크를 해소할 수 있는 다양한 기법을 개발하고 있으며, 가장 대표적인 것이 연금 바이아웃(Pension Buy-out), 연금 바이인(Pension Buy-in), 장수스왑 등임.

■ 연금 바이아웃은 기업이 보험회사 등에 일정한 비용을 지불하고 퇴직연금의 자산과 부채를 이전하는 방법으로 연금채무를 이전함으로써 장수·금리·인플레이션 리스크 등 퇴직연금 지급과 관련된 거의 대부분의 리스크를 해소할 수 있음.

〈그림 1〉 퇴직연금 바이아웃과 장수스왑 비교



■ 연금 바이아웃은 연금과 관련된 자산 및 부채를 대차대조표에서 타인의 재무제표로 완전히 이전함으로써 퇴직연금 지급과 관련된 리스크를 제거할 수 있는 장점이 있음.

● 반면, 연금 바이아웃은 퇴직연금 지급 관련 대부분의 리스크를 금융회사에 이전함에 따라 발생하는 리스크 프리미엄과 추가 각출로 인해 기업의 경우 특정한 리스크만 이전하는 장수스왑 보다 상대적으로 많은 비용을 지불해야 하는 단점이 있음.

– 기업은 연금 바이아웃 계약을 체결하기 전에 퇴직금 적립 평가절차를 실시하고 적립부족이 발생할 경우 기업이 추가각출을 통해 적립부족을 해소한 이후 계약체결이 가능함.

● 영국의 경우 연금 바이아웃의 장점으로 인해 바이아웃 거래가 2008년 79억 파운드에 달하였으나 글로벌 금융위기를 겪으면서 2010년 9억 파운드로 급감함.

– 이는 금융위기로 기업의 유동성이 부족해졌고 연금운용에 대규모 손실이 발생하여 바이아웃 프리미엄이 상승하였기 때문으로 보임.

■ 이러한 연금 바이아웃의 단점을 보완하기 위해 부분적인 리스크만을 이전하는 금융기법 개발이 필요하게 되었으며, 대표적인 것이 연금 바이인(Pension Buy-in)임.

● 연금 바이인은 기업이 연금부채를 매각하지 않고 자신이 보유한 채 연금채무를 보장하기 위해 연금보험을 구입하여 연금부채의 부담을 중립화하는 방법으로 적립부족 리스크를 해소할 수 있는 금융기법임.

● 영국의 퇴직급여회계기준(FRS17)상 기업은 대차대조표상에서 연금의 자산과 부채를 기록해야 하고 적립부족이 발생할 경우 이를 반영해야 하지만 연금보험에 가입할 경우 적립부족이 해소되어 재무건전성이 개선되는 장점이 있음.

– 2010년 영국에서 거래된 바이인의 거래 규모는 43억 파운드로 바이아웃에 비해 약 5배에 달할 만큼 활발함.

금융보험 해설 / 개인연금

- | | |
|-----------------------------------|-----|
| 1. 개인연금의 이해 1: 3층·다층구조의 노후소득보장체계 | 이상우 |
| 2. 개인연금의 이해 2: 개인연금의 다양한 종류 | 이상우 |
| 3. 개인연금의 이해 3: 개인연금과 연금저축의 차이 | 이상우 |
| 4. 개인연금의 이해 4: 개인연금과 개인퇴직계좌의 차이 | 이상우 |
| 5. 개인연금의 이해 5: 금융권역별 신 개인연금의 특징 | 오병국 |
| 6. 개인연금의 이해 6: 변액연금과 자산연계형연금 | 오병국 |
| 7. 개인연금의 이해 7: 노후생활연금, 주택연금, 농지연금 | 오병국 |
| 8. 개인연금의 이해 8: 연금의 세제지원 | 오병국 |
| 9. 개인연금의 이해 9: 실제 연금상품의 예 | 오병국 |





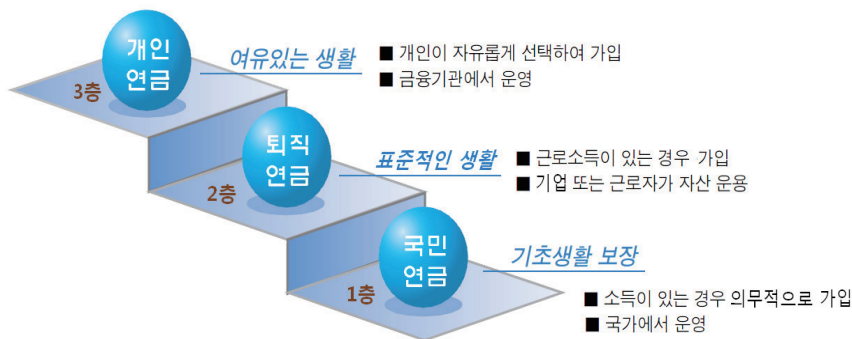
개인연금의 이해 1: 3층·다층구조의 노후소득보장체계

이상우 선임연구원

■ 미국, 유럽 등의 주요 선진국들은 고령화 사회의 진전으로 인한 노후소득 위험에 대비하기 위하여 오래 전부터 3층 보장론(three pillar system)에 입각한 노후소득보장체계를 구축하여 왔음.

● 3층 보장론은 사회보장·기업보장·자기보장의 3층에 의한 보장이론으로서 노후소득보장은 이들 3자간에 제도적으로 상호보완관계를 유지하여야 소기의 성과를 얻을 수 있다는 것임.

〈그림 1〉 우리나라의 노후소득의 3층 보장 체계



- 1층의 사회보장은 사회연대원리에 입각한 헌법상의 국가의무와 생존권 보장에 근거를 두어 국민의 기초적 생활을 보장하기 위한 것으로 국가·기업·개인의 3주체가 비용을 부담하며, 대표적으로 국민연금이 여기에 해당됨.
- 2층의 기업보장은 기업의 사회적 책임원리가 작용하고 있는데, 기업의 사회적 보장원칙과 종업원에 대한 임금후불설에 입각하여 국민의 표준적인 생활을 보장하기 위해 비용은 사용자가 부담하는 것이 일반적이며, 그 수단은 기업의 복지계획의 일환인 퇴직금, 기업연금 등이 주축을 이룸.
- 3층의 자기보장은 개인의 자발적인 노력을 통하여 개인 스스로 노후보장을 마련하려는 것으로 자기부담 원칙에 입각한 개인보장이며, 구체적인 보장수단으로는 저축과 개인연금 등이 있음.
 - 정부는 세제혜택 등을 통하여 개인의 자조노력을 지원함.

■ World Bank는 고령화에 대응하기 위해 연금개혁의 방향을 권고하는 등 세계적인 연금개혁 흐름에 큰 역할을 하고 있는데 2005년에 발표한 보고서¹⁾에서 기존의 3층보장체계에서 보다 진화된 다층소득보장체계의 연금개혁 모형을 제안함.

- World Bank는 기존의 획일적인 3층보장의 연금모형에서 탈피하여 각 국가의 사정에 맞게 노후소득의 다층체계(Multi-pillar system)²⁾ 연금모형을 제시하여 보다 유연한 연금개혁을 강조하는 방향으로 입장으로 변경함.
- 즉, 기존 3층 보장체계 모형에서 1층의 기초보장을 0층으로 설계하고, 확정급여형 공적연금 또는 명목확정기여형(NDC)³⁾ 등으로 변형된 공적연금의 존재를 인정하여 1층 제도에 편입하며, 기존 모형에서 강제가입 적립형 연금제도를 더욱 분화시켜 강제 그리고 임의 기업·개인연금 등으로 2~3층을 구분함.
- 또한 0층에서 공적부조제도나 기초연금제도, 2층이나 3층에서 기업연금 또는 개인연금을 중첩시키는 등 각 층별로도 다양한 제도를 중첩적으로 운영할 수도 있도록 설계함.

〈표 1〉 2005년 세계은행이 제시한 다층소득보장체계

층	특징	적용	재원
4층	가족 내의 비공식지원, 기타 개인의 금융 및 비금융자산(주택소유)	임의	금융 및 비금융자산
3층	기업 또는 개인연금제도 (부분/완전적립식 DB 또는 적립식 DC)	임의	금융자산
2층	기업연금 또는 개인연금제도 (완전적립식 DB 또는 완전적립식 DC)	강제	금융자산
1층	공적연금, 공적으로 관리(DB 또는 NDC)	강제	보험료/ 일부적립금
0층	기초연금 또는 사회연금제도, 적어도 공적부조제도(보편적 또는 자산조사)	보편적/ 잔여적	정부예산/ 일반재정

1) World Bank, Old Age Income Support in the 21st Century, 2005.

2) 'Multi-pillar system'을 다층체계 또는 다주체계로 혼용하여 사용하지만 편의상 다층체계로 표현함.

3) NDC(Notional Defined Contribution)는 개인별 급여액을 가입자의 소득, 예상 수명, 납입 기간의 경제 성장률 등에 따라 조정하는 방식.



개인연금의 이해 2: 개인연금의 다양한 종류

이상우 선임연구원

■ 개인연금은 개인이 노후생활에 대비하기 위하여 경제활동기에 납입한 보험료를 적립하여 경제활동이 어려운 노년기에 일정액의 연금을 정기적으로 지급받는 보험상품으로 다양한 형태로 개발 및 설계가 가능함.

- 개인연금은 첫째, 연금지급이 생사에 관계없이 확정된 일정기간에 지급되는 확정연금(annuity certain)과 피보험자의 생존을 조건으로 지급되는 생존연금(life annuity)으로 구분함.
- 둘째, 어느 연령 또는 어느 시기 등 정해진 기간 동안 지급되는 정기연금(temporary annuity)과 피보험자가 사망 전 생존해 있는 동안 지급을 계속하는 종신연금(whole life annuity)으로 구분함.
- 셋째, 연금계약과 동시에 연금지급이 개시되는 즉시연금(immediate annuity)과 연금계약 후 일정기간이 경과하여야 지급되는 거치연금(deferred annuity)으로 구분함.
- 넷째, 피보험자가 한명인 단생연금(single annuity)과 피보험자가 여러 명인 연생연금(joint annuity)으로 구분함.
- 다섯째, 연금수취인이 사망한 경우 연금지급이 중단되는 순수연금(straight life annuity)과 연금지급에 일정한 보증이 있는 상환보증연금(refund annuity)으로 구분함.
 - 후자의 경우 연금수취인이 일찍 사망하더라도 5년, 10년, 20년 등 일정 기간 연금을 지급하는 확정지급보증부연금과 연금 구입가격과 동일한 금액까지 연금이 지급이 계속되는 분할상환보증부연금 등으로 구분함.
- 여섯째, 소득공제 또는 자본이득에 세금이 감면 또는 면세되는 세제적격연금과 세제지원이 제공되지 않는 세제비적격연금으로 구분함.

■ 인플레이션과 화폐가치 하락으로 인해 실질적 자산가치 보전에 대한 소비자 인식이 높아짐에 따라 기존의 전통적 연금상품 이외에 2002년 이후 변액연금 등 다양한 실적배당형연금이 등장함.

- 실적배당형연금은 계약자가 납입한 보험료를 확정금리(확정형) 또는 금리연동(연동형)으로 분리하

여 연금액을 지급하는 일반연금과는 달리 보험회사의 적립보험료 운용 실적 등에 따라 연금액이 변동함.

– 일반연금을 전통형연금, 실적배당형연금을 투자형연금으로 부르기도 함.

● 실적배당형연금의 경우 보험료를 주식·채권 등에 투자하고 그 실적을 연금액에 반영하여 지급하는 변액연금과 보험료를 주가지수 등 특정지표 또는 자산¹⁾에 연계하고 그 수익을 연금액에 반영하여 지급하는 자산연계형연금으로 구분함.

– 변액연금은 투자성과가 좋을 경우 높은 연금액을 기대할 수 있지만, 투자성과가 좋지 않을 경우 일반연금 보다 낮은 수준의 연금액을 지급받을 수 있음.

– 자산연계형연금은 연계자산에서 발생한 추가 수익을 기대할 수 있고, 변액연금보다 연금액을 안정적으로 지급받을 수 있는 장점이 있음.

〈그림 1〉 개인연금의 종류



1) 현재 채권금리연계형, 주가지수연동형, 금리스왑연계형이 판매 중임.



개인연금의 이해 3: 개인연금과 연금저축의 차이

이상우 선임연구원

- 1994년 비과세 개인연금저축(이하 개인연금)이 도입되었고, 2001년 연금제도 활성화를 위해 세금우대 연금저축(이하 연금저축)이 도입됨.
- 개인연금은 저축 장려와 개인의 풍요로운 노후소득 보장을 지원하기 위해 조세특례제한법에 의해 1994년 6월에 도입된 연금형 저축상품으로 연금소득공제와 함께 연금소득세가 비과세되는 특징이 있음.
 - 개인연금은 2001년 연금저축의 도입으로 신규 가입이 중지되었지만 기존 가입자의 경우 계약기간 종료 시까지 계속 불입이 가능하고 종전의 소득공제기준 및 비과세 등의 기존세제 적용이 가능함.
 - 개인연금의 비과세 혜택을 받기 위해서는 가입자격, 납입기간, 납입한도, 지급조건 등의 엄격한 자격요건이 요구되며, 이러한 요건이 충족될 경우 연간 납입금액의 40%(72만 원 한도)에 대하여 소득공제를 받을 수 있고 지급받는 연금액에 대해서는 비과세 혜택이 부여됨.
- 연금저축은 조세특례제한법에 따라 보험사, 은행, 자산운용사, 우체국 등에서 판매된 연금상품으로 종전의 개인연금보다 더 많은 연금소득공제 혜택이 제공되나, 연금소득에 대해서는 과세하는 특징이 있음.
 - 또한, 각 금융권역별 보험형과 신탁형, 원리금보장형과 실적배당형 등으로 상품을 설계할 수 있으며, 보험회사가 취급하는 연금저축보험의 경우 주보험에 특약형태로 보장성보험을 부가할 수 있음.
 - 연금저축은 예금자 보호가 적용되는 상품이지만 실적배당형의 경우 예금자 보호가 제외됨.
 - 소득공제를 받기 위해서는 ① 만 18세 이상의 국내 거주자, ② 납입기간은 10년 이상일 것, ③ 분기마다 3백 만원 이내에서 납입할 것, ④ 납입계약기간 만료 후, 만 55세 이후부터 5년 이상 연금으로 지급받는 연금일 것(동법 시행령 제80조의2)의 요건을 갖추어야 함.
 - 세제혜택은 연간 400만 원¹⁾ 범위 내에서 연간 납입금액의 100%까지 소득공제 혜택을 받을 수 있으며, 연금수령 시 소득공제분과 이자에 대해 5.5%를 원천징수하는 세금우대 혜택이 있음.

1) 연금저축 납입액과 퇴직연금의 근로자 추가 기여액을 합산하여 400만 원 한도

- 다만, 연금소득세는 공적연금, 퇴직연금, 연금저축의 연금소득 합산금액이 연간 600만 원 이하인 경우 적용되며, 이를 초과할 경우 연금소득은 다른 소득과 합산하여 종합소득으로 과세됨.

● 중도해지 시에는 연금저축의 경우 저축불입기간 만료 전에 해지하거나, 불입계약기간 만료 후 연금외의 형태로 지급받게 되면 소득공제를 환급(해지금액의 22%를 기타소득세로 부과)해야 함.

■ 종전의 개인연금과 연금저축은 노후생활을 위해 개인의 자발적인 의사에 의해 가입하는 연금상품으로서 적격요건, 세제혜택 제공, 취급 금융회사 등에서 유사한 점이 많음.

● 그러나, 연금저축은 <표 1>과 같이 종전 개인연금과 달리 연금소득공제 혜택이 확대되었으나 연금수령 시의 세제혜택이 축소되었으며, 가입대상 확대, 취급기관 확대 등의 차이점이 있음.

<표 1> 종전의 개인연금과 연금저축의 비교

구 분		개인연금	연금저축
가입대상		• 만20세 이상 국내거주자	• 만18세 이상 국내거주자
취급기관		• 보험회사, 은행(신탁), 투신운용사, 우체국(보험), 농·수협 단위조합(생명공제)	• 보험회사, 은행(신탁), 투신운용사, 우체국(보험), 농·수협 단위조합 및 중앙회(생명공제), 증권투자회사, 신용협동조합중앙회(생명공제)
저축기간	적립기간	• 10년 이상 만55세 이후	• 좌동
	연금지급기간	• 적립기간 만료 후 5년 이상	• 좌동
가입한도		• 분기당 300만 원 한도	• 좌동
소득공제	범위	• 연간 납입금액의 40%	• 연간 납입금액의 100%
	한도	• 72만 원	• 400만 원
이자소득세		• 비과세	• 연금소득세(5.5%) 또는 종합소득세 부과
중도해지 또는 일시금 수령 시		• 이자소득세(15.4%) 부과	• 기타소득세(22%) 부과
5년 이내 중도해지 시		• 소득공제 추징 (납입금액의 4%, 연간 72천 원 한도)	• 납입금액(연간 400만 원 한도)의 2% 해지가산세 부과
근거법		• 조세특례제한법 제86조	• 조세특례제한법 제86조의2
기타		• 2000년 12월 말까지 가입	• 2001년 2월 1일부터 취급



개인연금의 이해 4: 개인연금과 개인퇴직계좌의 차이

이상우 선임연구원

■ 안정적인 노후생활을 위해서는 1층의 국민연금, 2층의 퇴직연금, 3층의 개인연금 등의 노후소득보장체
계로 이루어진 연금제도에 가입하여 경제활동기의 잉여소득을 축적할 필요가 있음.

■ 개인퇴직계좌(Individual Retirement Accounts)는 2005년 12월 퇴직연금제도의 일환으로 도입되었는
데, 근로자가 퇴직, 중간정산, 직장을 옮길 때 받은 일시금을 세제혜택을 받으면서 자기 명의 계좌에
적립했다가 연금 등 노후자금으로 활용하도록 하는 제도임.

- 개인퇴직계좌는 근로자의 직장 이전 시 퇴직급여 또는 퇴직연금 유지를 위한 연금통산장치의 기능
을 하는 개인형과 10인 미만 사업체가 가입할 수 있는 기업형 등 두 가지 형태로 운영되고 있음.
 - 개인형은 이직, 중간정산 등의 사유에 따라 퇴직일시금을 받은 근로자를 대상으로 하며, 중도에
받은 일시금의 80% 이상을 개인퇴직계좌로 이전할 경우 과세가 연금소득 발생 시로 이연됨.
 - 기업형은 기업이 근로자의 연간 임금총액의 1/12 이상을 부담할 경우 기업에 대해 법인세의 손
비 인정이 가능하며, 근로자의 추가 기여 시 타 연금과 합산하여 소득공제혜택이 400만 원 한
도에서 제공됨.
- 개인퇴직계좌는 근로자 개인이 주체가 되어 금융회사에 개인계좌를 개설하고, 근로자가 직접 적립
금에 대해 운용지시하며, 그 운용결과에 대한 책임을 부담한다는 점에서 확정기여형 퇴직연금과
유사함.
- 또한, 개인이 자발적으로 금융회사에서 가입하고, 원리금보장형과 실적배당형의 금융상품으로 운
용하며, 종신연금, 확정연금, 일시금 등으로 수령이 가능하고, 원리금보장형에 대해 예금자 보호
가 적용된다는 점에서 개인연금과 유사한 측면이 있음.

■ 그러나, 개인퇴직계좌는 퇴직연금제도로서 독립된 근거법에 의해 다양한 수급권 보호가 가능하고, 보험
료 계산기초율이 다르며, 근로자의 운용지시에 의해 다양한 금융상품에 투자되어 그 결과에 대한 책임
을 진다는 점에 금융회사가 적립금을 운영하는 개인연금과 명확한 차이가 있음(표1) 참조).

- 향후 개인퇴직계좌는 근로자퇴직급여보장법의 개정으로 자영업자 및 타 퇴직연금 가입자 등이 추가로 가입할 수 있는 개인형퇴직연금으로 명칭과 제도가 변경되어 2012년 7월부터 시행될 예정입니다.

〈표 1〉 개인퇴직계좌와 개인연금의 차이 비교

구분		개인퇴직계좌	개인연금 ¹⁾
목적		• 표준적인 노후생활 영위	• 개인의 풍요로운 노후생활 영위
주무부처		• 고용노동부	• 금융위원회
취급금융기관		• 보험회사, 은행, 증권사, 투신운용사, 신탁회사, 농·수협, 우체국, 신협	• 보험회사, 은행, 증권사, 투신운용사, 신탁회사, 농·수협, 우체국, 신협
가입 단계	가입대상	• 근로자	• 18세 이상 전 국민
	가입형태	• 개인형(중간정산 등), 기업형(영세기업)	• 연금저축
	계좌개설	• 필수	• 좌동
	부담주체 및 한도	• 근로자(개인형, 퇴직급여의 80% 이상) • 기업(기업형, 연 임금총액의 1/12 이상)	• 개인(400만 원 한도)
	계산기초율	• 임금상승률, 이자율, 사망률, 탈퇴율 등 이 수시로 변동하는 개방형 구조	• 사망률, 이자율 등이 고정되어 보험료가 산출된 폐쇄형 구조
운용 단계	운용주체/ 운용책임	• 근로자[운용손익이 근로자에게 귀속]	• 금융회사[운용손익이 금융회사(원리금 보장형) 또는 개인(실적배당형)에 귀속]
	담보대출	• 극히 제한적 가능(중도인출도 동일)	• 가능(중도인출도 동일)
	원금보장 여부	• 근로자가 원리금보장형 또는 실적배당형 으로 운영 가능	• 개인의 금융회사 선택에 따라 원리금 보장형 또는 실적배당형으로 가입 가능
지급 단계	수령기간	• 55세 이상(기업형의 경우 10년 이상 납입)	• 10년 이상 납입, 55세 이상 수령
	지급방식	• 종신연금, 확정연금, 일시금(퇴직소득세 부과)	• 좌동(단, 일시금 수령시 기타소득세 22% 부과)
세제혜택		• 법인세 손비인정, 추가 기여시 소득공제 혜택(기업형), 연금소득세 부과	• 소득공제혜택과 연금소득세 부과
수급권 보호		• 타인에게 양도, 담보제공, 압류 불가능 (단, 지급단계 시 50% 한도 압류 가능)	• 예금자 보호제도
예금자보호		• 원리금보장형으로 운영될 경우 적용	• 좌동
근거법		• 근로자퇴직급여보장법	• 조세특례제한법
기타		• 2005년 12월 도입	• 2001년 2월 도입

주: 2001년에 도입된 신 개인연금인 세금우대 연금저축을 기준으로 함.



개인연금의 이해 5: 금융권역별 신 개인연금의 특징

오병국 연구원

■ 2001년에 도입된 신 개인연금(연금저축)은 일정한 세제적격 요건을 갖출 경우 소득공제 및 연금소득세 혜택이 제공되는 세금우대형 저축상품으로 각 금융권의 특성에 따라 다양한 설계가 가능함.

- 신 개인연금은 취급하는 금융권에 따라 보험형과 신탁형으로 설계될 수 있으며, 보험형의 경우 생명 보험회사와 손해보험회사 등에서, 신탁형의 경우 은행, 증권사, 자산운용회사 등에서 판매되고 있음.
- 신 개인연금의 보험형과 신탁형은 공통적으로 만 18세 이상 국내 거주자를 가입 대상으로 하며, 10년 이상 납입 후 55세 이후에 연금수령이 가능하고, 예금자보호제도 및 세제 혜택이 적용되며, 중도해지 또는 일시금 수령 시 세금이 부과됨.

■ 신 개인연금 중 보험형의 경우 정액납입방식이고, 원리금보장형이며, 특별약관을 선택하여 가입할 수 있는 특징이 있음.

- 정액납입방식이란 매월 정해진 금액을 정해진 시기에 보험료를 납입하는 것으로서 계약상 의무화 되어 있음.
- 원리금보장형은 납입액에 대해 회사에서 미리 정한 금리를 보장해 주는 것으로서 수익률이 낮아도 미리 정해진 연금액을 지급하므로 위험을 선호하지 않은 계약자에게 유리함.
- 연금계약의 내용은 주계약과 특별약관으로 구성되며, 주계약은 연금지급만을 목적으로 하는 순수 연금이며, 가입자가 사망보장 등 보장이 필요한 경우 보장성 특별약관을 선택하여 가입할 수 있음.
 - 생명보험의 경우 재해사망 특약, 암보장 특약, 성인병 특약 등을 선택하여 가입할 수 있음.
 - 손해보험의 경우 교통사고처리지원금 특약, 실손의료 특약, 질병사망 특약 등을 선택하여 가입할 수 있음.
- 연금지급방식은 생명보험회사의 경우 확정기간형과 종신형이, 손해보험회사의 경우 확정기간형이 제공됨.
- 1인 당 5,000만 원까지 예금자보호제도에 의해 보호됨.

■ 이에 반해 신탁형의 경우 자유납입방식이고, 실적배당형이며, 투자수단이 다양하다는 특징이 있음.

- 매회 1만 원 이상, 분기 300만 원 가입 한도에서 자유롭게 납입할 수 있으나, 보험회사와 달리 정해진 시기에 의무적으로 납입하지 않아도 되므로 가입자가 계획적으로 적립해야 함.
- 연금지급방식은 확정기간형이지만 일정기간 동안 확정적으로 연금을 지급하는 보험회사의 확정기간형과 달리 좌수분할식임.
 - 좌수분할식은 매번 연금지급 시 적립액 잔액을 잔여 연금지급회수로 나눈 금액을 지급하는 것임.
- 신탁형은 적립금이 주식 및 채권 등의 유가증권에 투자되어 투자성과에 따라 연금액이 결정되는 실적배당형이므로 원칙적으로 예금자보호 대상에서 제외됨.
 - 다만, 납입원금을 보장해주는 은행의 연금신탁은 보험과 같이 예금자보호 대상이 됨.
- 연금저축을 위한 투자수단이 채권형, 주식형, 안정형 등 다양하므로 투자에 대한 위험선호도에 따라 선택하여 가입할 수 있음.

〈표 1〉 금융권역별 개인연금의 특징

구분	보험형		신탁형	
	생보사	손보사	은행	증권투자회사, 투신사
납입방식	정액식	정액식	자유식	자유식
수익률	금리연동형 금리확정형	금리연동형 금리확정형	실적배당	실적배당
연금지급방식	확정기간형, 종신행	확정기간형	확정기간형	확정기간형
중도해지 시	일정기간 불입해야 원금확보	일정기간 불입해야 원금확보	원금 및 일정이자지급	원금 및 일정이자지급
주요 서비스	각종 생활보장	교통사고 및 상해사고 보상	담보 및 신용대출, 거래실적대출	주식형과 공사채형 상호 전환
예금보호여부	보호	보호	보호	비보호 ¹⁾

주: 1) 「예금자보호법」에 의한 보호대상은 아니지만 자체적으로 안전기금을 적립하여 보호함.



개인연금의 이해 6: 변액연금과 자산연계형연금

오병국 연구원

■ 개인이 노후생활 대비를 위해 자발적으로 가입하는 개인 연금은 계약자가 납입하는 보험료를 적립하는 방식에 따라 일반연금, 변액연금, 자산연계형연금¹⁾으로 구분됨.

■ 일반연금은 투자형 연금인 변액연금 및 자산연계형연금과 달리 비교적 안정적인 연금수령이 가능함.

● 일반연금보험은 계약자가 납입한 보험료 중 일부를 확정금리로 적립하는 금리확정형과 변동금리로 적립하는 금리연동형으로 구분됨.

– 금리확정형의 경우 적용금리가 확정되어 있으므로 추가 연금액을 기대할 수 없으나 연금액을 안정적으로 수령할 수 있음.

– 금리연동형의 경우 적용금리의 상승 혹은 하락에 따라서 연금액이 달라질 수 있음.

● 다만, 금리연동형일지라도 변액연금 및 자산연계형연금과 같은 투자형 연금상품에 비해 연금액의 변동성이 크지 않음.

■ 투자형 연금의 경우 비록 일반연금에 비하여 연금수령의 안정성이 낮을 수 있으나, 장기적으로 인플레이션 헤지(hedge)를 통해 연금의 실질가치가 보전된다는 이점이 있음.

■ 투자형 연금 중 변액연금은 보험료 중 일부²⁾를 주식, 채권 등 유가증권에 투자하여 발생한 이익을 연금으로 지급하는 연금상품임.

● 주식, 채권 등에 대한 투자성과가 좋을 경우 높은 연금액을 기대할 수 있으나, 반대의 경우 일반연금보다 낮은 수준의 연금액을 지급받을 수 있음.

● 변액연금은 연금지급 개시 시점의 계약자 적립금을 기준으로 연금지급 개시 후의 공사이율³⁾을 적

1) 변액연금과 자산연계형연금은 각각 2002년, 2005년에 도입되어 생명보험회사에서만 취급되고 있음.

2) 총보험료에서 사업비 및 위험보험료 등을 차감한 금액임.

용하며, 안정적인 연금 지급을 위하여 투자실적에 상관없이 연금지급 개시 시점에 최소한의 연금 지급 재원을 보증(예: 원금 대비 100~200%)함.

– 참고로 변액연금의 보증옵션은 최저사망금 혹은 최저연금적립금의 보증 여부에 따라 각각 GMDB⁴⁾와 GMAB⁵⁾로 구분됨.

- 연금 상품 구입자는 자신의 투자성향에 따라 자산운용형태를 직접 선택할 수 있으며, 펀드 변경이 가능함.
- 아울러 다양한 부가특약을 자유 조립할 수 있으며, 10년 이상 가입자격 유지 시 보험차익 비과세 혜택을 받을 수 있음.

■ 자산연계형연금은 보험료의 일부를 주가지수, 채권금리 등 특정지표 또는 자산에 연계 한 후 발생된 수익을 연금액에 포함하여 지급하는 연금 상품임.

- 현재 연계자산의 유형에 따라 채권금리연계형, 주가지수연계형, 금리스왑연계형이 판매 중임.
- 연계자산에서 발생한 추가 수익을 기대할 수 있으며, 변액연금보다 연금액을 안정적으로 지급받을 수 있음.
 - 자산연계형연금의 경우 최저보증이율(보통 원금의 1~1.5%)을 설정하고 있어 일반적으로 원금의 100% 최저보증을 제시하는 변액연금보다 더 많은 연금액을 보증 받을 수 있음.
- 보험회사는 3개월 혹은 1년 단위로 평가익을 정산하여 계약자에게 지급하며 계약자가 평가익 정산 이전에 계약해지할 경우 평가익을 지급하지 않음.

3) 보험회사에서 매월 변동되는 고시금리임.

4) GMDB(Guaranteed Minimum Death Benefit)은 최저사망금보증으로 연금개시 전 사망보험금이 기납입 보험료보다 적을 경우 기납입 보험료를 사망보험금으로 지급하는 것임.

5) GMAB(Guaranteed Minimum Accumulation Benefit)은 최저연금적립금 보증으로 연금개시 시점에서 펀드의 계약자적립금과 기납입보험료를 비교하여 큰 금액을 연금재원으로 보증하는 것임.



개인연금의 이해 7: 노후생활연금, 주택연금, 농지연금

오병국 연구원

- 개인연금은 노후의 안정적인 생활을 위해 가입자가 매달 일정한 금액을 금융기관에 납부하고 이를 재원으로 삼아 55세 이후부터 연금을 지급받는 것임.
- 통상 노후생활연금으로 불리는 개인연금 이외에도 고령자 개인이 자신의 부동산 등을 담보로 삼아 매달 생활비를 연금으로 지급받을 수 있는 주택연금, 농지연금이 있음.
- 주택연금은 고령자가 주택 등 자기소유의 부동산을 담보로 자치단체나 금융기관으로부터 자금을 융자받아 매달 생활비를 연금형태로 지급받고, 이용자가 사망하면 부동산을 매각하여 그동안 지급받은 연금과 이자를 일괄 상환하는 것임.
 - 주택연금은 1995년부터 일부 민간 금융기관들에 의해 상품이 개발·판매되었으나, 활성화되기 시작한 것은 2004년 3월 주택금융공사가 설립된 이후임.
 - 주택연금의 수급인 자격은 본인 혹은 부부 모두가 60세 이상이고, 1세대 1주택자이며, 담보대상주택은 시세기준으로 9억 원 이하여야 함.
 - 담보대상주택은 일반주택, 「노인복지법」상 노인복지주택 등이 포함되나, 해당주택에 저당권, 전세권, 임대차계약 등이 설정되어 있으면 안 됨.
 - 주택연금의 지급방식은 사망 시까지 매월 일정액을 지급하는 ‘종신행’, 일정 한도(대출한도의 50%)의 개별인출을 허용하면서 나머지 부분을 매달 지급하는 ‘종신흡합형’이 있음.
- 또한, 농지연금은 농지는 있으나 별도의 소득원이 없는 고령농업인이 소유농지를 담보로 하여 사망할 때까지 매달 연금을 지급받고, 사망하면 농지를 처분하여 그동안 지급 받았던 연금과 이자를 상환하는 것임.
 - 한·미 FTA 등 농산물시장 개방 확대에 따라 취약계층으로 분류될 고령농업인에 대한 복지대책의

하나로서 2010년에 상품설계, 운영시스템 개발 등 준비과정을 거쳐 2011년에 도입됨.

- 한국농어촌공사가 「한국농어촌공사 및 농지관리기금법」에 따라 농지관리기금을 재원으로 고령농업인에게 연금을 지급함.
- 농지연금의 수급인 자격요건은 부부 모두 만 65세 이상이어야 하고, 영농경력 5년 이상의 농업인으로서 소유하고 있는 농지의 총면적이 3만㎡ 이하여야함.
- 연금지급 방식은 농업인이 사망 시까지 지속적으로 지급받는 ‘종신행’과 일정 기간(5년/10년/15년/20년)만 지급받는 ‘기간형’이 있음.
- 농지연금을 지급받던 농업인이 사망한 경우 그 배우자가 농지연금을 승계하여 계속 지급받을 수 있음.

■ 이와 같은 주택연금, 농지연금은 모두 개인의 안정적 노후생활을 위하여 자발적으로 가입한다는 점에서 개인연금과 유사하지만 수급자격, 연금지급중단의 위험유무, 세제혜택 등에서 차이가 있음.

- 개인연금은 납입금액을 재원으로 삼아 연금을 지급하므로 필수가입기간(10년)이 있으나, 주택연금과 농지연금은 담보자산의 평가액을 기준으로 지급하기 때문에 필수가입기간이 존재하지 않음.
- 민간금융기관에서 취급되는 개인연금과 달리 주택연금과 농지연금은 정부가 보증하는 상품이므로 연금지급이 중단될 위험이 없음.
- 개인연금은 불입액에 대하여 최대 400만 원까지 소득공제가 이루어지나, 주택연금은 매년 납입하는 이자비용 중 200만 원까지 소득공제가 이루어짐.
 - 주택연금 가입자가 자신의 주택을 담보로 설정한 경우 등록세, 교육세, 농어촌특별세가 모두 면제되며, 주택의 재산세가 25% 감면됨.
 - 단, 농지연금의 경우에 세제혜택이 존재하지 않음.



개인연금의 이해 8: 연금의 세제지원

오병국 연구원

■ 정부는 개인이 개인연금(연금저축)에 가입 시 세제혜택을 줌으로서 안정적인 노후생활에 대비할 수 있도록 지원하고 있음.

■ 일반적으로 개인연금은 세제혜택의 내용에 따라 세제적격형연금과 세제비적격형연금으로 나뉘어짐.

- 세제적격과 세제비적격을 나누는 기준은 크게 소득공제혜택여부, 연금소득과세여부임.
- 개인연금 중 연금저축은 세제적격형연금, 일반연금은 세제비적격형연금에 해당됨.

〈표 1〉 연금저축과 일반연금의 세제

구분		연금저축(세제적격형)	일반연금(세제비적격형)
세제 혜택	소득공제	연 납입금액의 100%, 최고 400만 원 한도 (퇴직연금 불입금 중 근로자부담액과 합산)	없음
	연금소득 과세여부	과세 (5.5% 원천징수 및 600만 원 초과 시 종합소득 신고)	비과세
세제 불이익	중도해지 시 과세	과세 (22% 원천징수 및 300만 원 초과 시 종합소득 신고)	10년 이전 해지 시 이자 소득세(15.4%) 과세
	5년 이내 해지 시 과세	총 납입액의 2.2% 해지 가산세	없음

■ 연금저축(세제적격형)은 납입한 연금보험료 중 일부를 소득공제 받을 수 있는 것이 특징임.

- 연금저축은 2001년 이전에 판매된 개인연금저축과 그 이후부터 판매되고 있는 (신)연금저축으로 나눌 수 있으며, 각각의 소득공제혜택은 차이가 있음.
 - 개인연금저축은 연간 납입하는 보험료의 40%(최대 72만 원)의 소득공제 혜택을 받을 수 있고, 연금수령 시 소득세가 비과세됨.
 - (신)연금저축은 연간 납입한 보험료를 최대 400만 원 한도로 소득공제를 받을 수 있으나 연금

수령시 소득세(5.5% 원천징수)를 납부해야 함.

- 다만, 연금저축은 중도 해지 시 발생하는 해약환급금을 기타소득으로 간주하여 22%(주민세 포함)의 기타소득세를 부과하고, 5년 이내 해지 시 총 납입액의 2.2%(부과세 포함) 해지가산세를 추가로 부과함.

■ ■ 반면, 일반연금(세제비적격형)은 소득공제혜택이 없지만, 연금 수령 시 과세하지 않는 것이 특징임.

- 일반연금의 경우 연금저축과 달리 납입한 금액에 대한 소득공제혜택이 없고, 연금 수령 시 비과세 됨.
- 또한, 10년 이상 가입상태를 유지할 경우 중도인출 혹은 해약 시 이자소득에 대하여 비과세를 적용함.

■ ■ 이와 같이 상품종류에 따라 개인연금의 세제혜택 내용이 상이하므로 납입금액, 가입목적 등 개인의 경제능력 및 선호사항을 신중히 고려하여 연금가입을 해야 할 것임.



개인연금의 이해 9: 실제 연금상품의 예

오병국 연구원

■ 개인연금상품은 이론적으로 급부의 지급기간, 부보자수, 연금의 지급개시 시점 등에 따라 여러 가지로 분류할 수 있으며, 각 유형을 결합하여 다양한 상품을 판매할 수 있음.

■ 미국 등 선진국에서는 보험료 납부 및 연금 지급방식에 따라 신축납(flexible) 거치연금, 일시납 거치연금, 일시납 즉시연금 등의 형태로 연금상품을 개발하여 판매하고 있음.

- 신축납 거치연금은 보험료 납부가 경직되게 고정되어 있지 않고 신축적으로 보험료의 크기나 납입 기간을 조정할 수 있는 거치연금상품임.
 - 신축납 거치연금은 불입한 금액에 대해 소득공제가 되며, 연금 수령 시에는 일반 소득으로 간주되어 세금이 부과됨.
 - 미국의 경우 연금상품구입자가 7년 이상 가입될 경우 계약을 중도해약하여도 해약벌칙금을 부과하지 않음.
 - 신축납 거치연금상품의 적립이자율은 실제금리의 변동에 따라 달라지지만 최저보증이율을 설정하고 있음.
- 일시납 거치연금은 한번에 목돈을 주고 연금을 구입한 후 일정한 거치기간을 지나서 연금을 수혜하는 상품임.
 - 일시납 거치연금의 적립이자율은 보험회사의 자산운용 수익률에 따라 변하지만 최저보장 이자율이 정해져 있어 그 이하로 낮아지지 않음.
 - 일반적으로 면책조항이 있어 적립이자율이 미리 정한 일정수준 이하로 낮아지면 해약벌칙금 없이 가입자는 계약을 중도에 해약할 수 있음.
- 일시납 즉시연금은 퇴직금이나 투자된 돈의 환수 등으로 큰 목돈을 가진 사람이 연금의 형식으로 전환해 사용하기 위하여 구입하는 상품임.
 - 배우자가 남겨놓고 간 생명보험금을 가지고 생존한 배우자가 평생에 걸쳐 생활비로 사용하고자

할 때 적합한 상품일 수 있음.

- 신체적 손상에 대한 배상은 주로 신체장애나 장래소득상의 장래 소득상실분에 대하여 목돈으로 지급하게 되는데 가해자나 책임보험회사는 일시납 즉시연금을 이용해 피해자의 생존기간 동안에 소득상실을 보상에 줄 수 있음.

■ 특히, 영국의 경우에 연금상품구입자의 장수리스크를 보장할 수 있는 표준하체 개인연금이 판매되고 있음.

- 전통적인 개인연금은 구입자의 건강상태와는 무관하게 성별과 연령에 의해 연금급부를 산출하나, 표준하체 구입자는 대수의 법칙에 의하여 형성된 리스크 풀(pool)에서 표준체 구입자의 생존급부를 대체함.
- 표준하체 개인연금은 건강상태가 양호하지 못한 표준미달체의 경우 표준체보다 기대수명이 짧은 것으로 예상하여 연금급부를 증액하여 지급함.
- 표준하체 개인연금은 증액 개인연금과 중대한 질병 개인연금으로 구분됨.
 - 증액 개인연금은 심각한 정도는 아니지만 평균수명을 단축시킬 수 있는 1개 이상의 건강상태나 생활습관을 갖고 있는 사람을 대상으로 판매함.
 - 중대한 질병 개인연금은 심장병, 암, 뇌졸중 등 5년 정도의 평균수명을 단축시킬 수 있는 건강상태나 생활습관을 가지고 있는 사람을 판매 대상으로 함.

■ 참고로 우리나라에서도 연금수급자가 사망할 할 때까지 연금을 지급하는 종신연금이 판매되고 있으나, 오직 생명보험회사에서만 취급이 가능함.

- 우리나라의 경우 생명보험사, 손해보험사, 은행, 증권사 등에서 개인연금이 판매되고 있으나, 종신토록 지급하는 개인연금은 생명보험사에 한정되어 있음.
- 반면, 손해보험사, 은행, 증권사 등에서는 5년간, 10년간, 20년간 등으로 확정된 기간 동안에만 연금을 지급하는 형태로 개인연금이 판매되고 있음.

금융보험 해설 / 자기자본제도

- | | |
|----------------------------------|-----|
| 1. 금융회사 자기자본제도 1: 자기자본규제 개요 | 김동겸 |
| 2. 금융기관 자기자본제도 2: 은행의 자기자본규제 변화 | 김동겸 |
| 3. 금융기관 자기자본제도 3: 보험회사 자기자본규제 변화 | 김동겸 |
| 4. 금융기관 자기자본제도 4: 레버리지비율 규제 | 김동겸 |
| 5. 금융기관 자기자본제도 5: 신용리스크 | 김동겸 |
| 6. 금융기관 자기자본제도 6: 시장리스크 | 김동겸 |





금융회사 자기자본제도 1: 자기자본규제 개요

김동겸 선임연구원

■ 자기자본규제(capital regulation)는 감독당국이 금융회사 경영의 건전성과 금융시스템 안정성 제고를 위해 금융회사에 노출된 위험에 대해 일정 비율 이상 자기자본을 보유토록 하는 제도임.

- 자기자본을 위험 대비 일정 비율 이상 보유함으로써 금융회사의 과도한 재무위험을 방지함.
- 미래의 불확실성에 대한 자기보험적 성격을 보유한 자기자본을 통해 경영상 발생할 수 있는 손실을 흡수함으로써 금융회사의 건전성을 확보함.

■ 국내의 경우, 감독당국은 금융권역별 리스크 특성을 반영하여 RBC 비율, BIS 자기자본비율, 영업용순자본비율 등을 통한 금융권역별 자기자본규제를 시행 중임.

- RBC 제도는 보험회사의 리스크에 상응하는 자본을 보유토록 하는 제도로서 요구자본(required capital)과 가용자본(available capital)을 산출하여 자본적정성을 평가함.
 - 요구자본은 보험회사의 보험·금리·시장·신용·운영 리스크 규모를 측정하여 산출된 필요 자기자본을, 가용자본은 보험회사에 예상치 못한 손실 발생 시 이를 보전하여 지급능력을 유지할 수 있도록 하는 리스크 버퍼로서 지급여력금액¹⁾을 의미함.
- 은행에 적용되고 있는 BIS 자기자본비율은 위험가중자산에 대한 자기자본비율로 정의함.
 - 시장·신용·운영리스크에 대한 위험가중자산을 산출하며, BIS기준 자기자본에는 자본금 및 자본잉여금 등으로 구성된 기본자본(Tier 1)외에도 자본성격을 보유한 만기 5년 이상 장기후순위 채 등 보완자본(Tier 2)을 기본자본의 100% 범위 내에서 자기자본으로 인정함.
- 금융투자업을 대상으로 시행되고 있는 영업용순자본비율 규제는 금융투자회사가 보유한 각종 포지션에 대해 위험을 인식하여 그에 필요한 자기자본을 보유하도록 하는 제도임.

1) 지급여력금액은 기본자본(자본금, 자본잉여금, 이익잉여금)에 보완자본(후순위차입금, 대손충당금 등)을 합산한 후, 자산성이 없는 미상각신계약비, 영업권 등을 차감하고 자회사 자본과부족을 반영하여 산출

- 영업용순자본은 ‘즉시현금화가능 여부 등을 기준으로 평가한 금융투자회사의 순자산 가치’ 또는 ‘금융투자업자가 청산하는 경우 일반채권자의 청구권금액을 차감하고 남게 되는 유동성 있는 자산’을 의미하며, 총위험액은 시장·신용·운영 위험액으로 구분하여 산출

〈표 1〉 금융업권별 자기자본제도

	보험회사	은행	금융투자회사
제도	RBC 비율	BIS 자기자본비율	순영업자본비율
산정 방식	$\frac{\text{가용자본}}{\text{요구자본}}$	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산}}$	$\frac{\text{영업용 순자본}}{\text{총 위험액}}$
반영 리스크	보험, 금리, 시장, 신용, 운영리스크	신용, 시장, 운영리스크	신용, 시장, 운영리스크
규제	100% 미달 시 적기시정조치	8% 미달 시 적기시정조치	150% 미달 시 적기시정조치

자료: 금융감독원(2011), 보험회사 위험기준 자기자본제도 해설서.

■ 감독당국이 금융회사에 대한 자기자본규제를 시행하는 목적으로는 금융회사 파산으로 인한 직접적인 손실의 절감, 사회적 손실 방지, 금융기관의 도덕적 해이 문제 방지 등을 들 수 있음.

- 자기자본은 금융회사 파산 시 예금보험기구의 손실을 축소시키며, 특히 대형 금융회사 파산 시 발생할 수 있는 신용공급 위축으로 인한 사회적 손실을 방지할 수 있음.
- 또한, 자기자본규제는 예금보험제도 존재 시 발생할 수 있는 금융회사의 과도한 위험추구적인 행위 등과 같은 도덕적 해이 문제를 해결할 수 있는 방안으로 활용될 수 있음.

■ 한편, 감독당국의 자기자본규제 도입 당시 자산유동화(securitization)를 통한 자본규제 회피 현상과 신용경색(credit crunch)현상 등의 부작용을 우려하는 시각이 존재하기도 하였음.

- 은행의 경우 자기자본규제 시행 이후 자산유동화를 통해 자산 구성을 변화시킴으로써 실제로 노출된 리스크에 비해 자본비율을 상대적으로 높게 나타나도록 하는 자본규제회피기법(capital arbitrage) 활용이 1980년대 미국에서 급격히 나타나기도 함.
 - 동일한 위험가중치가 부여되는 자산 내에서 신용위험이 높은 저질의 자산비중을 높이는 방식이나, 자산보유자인 은행이 양질의 자산을 특별목적기구에 매각하는 방식을 사용함.
- 자기자본규제 시행에 따라 1990년대 초반 미국에서 나타난 바 있는 대출에서 국채로의 은행자산 구성 변화를 근거로 자기자본규제가 신용경색을 유발할 수 있는 문제점 등이 지적되기도 하였음.



금융기관 자기자본제도 2: 은행의 자기자본규제 변화

김동겸 선임연구원

■ 1970년대 이후 금융규제 완화 및 국제화 진전으로 은행 경영상 리스크가 확대됨에 따라 1980년대 중반부터 기존 단순자기자본비율 규제방식의 적정성에 대한 논란이 대두됨.

- 금융규제 완화 및 국제화에 따른 은행 간 경쟁 심화로 수익성이 악화되자 이를 보전하기 위해 고위험·고수익 위주의 자산운용전략을 추구하여 은행이 보유한 자산의 질이 저하됨.
- 또한, 총자산 대비 자기자본비율 규제 하에서 자금의 공여가 없이도 수익창출이 가능한 부외거래 규모가 크게 증가하여 은행의 잠재 리스크가 확대됨.

■ 1988년 7월 바젤은행감독위원회(BCBS)는 은행의 신용리스크 관리를 통해 은행의 건전성과 금융시스템 안정성을 제고하고자 BIS비율 규제를 도입함.

- 도입 당시 은행의 신용리스크¹⁾만을 감안하여 대차대조표 상의 자산의 종류와 거래상대방의 신용도에 따른 위험가중자산 대비 자기자본²⁾을 8% 이상 유지하도록 의무화함.
 - 국내의 경우 1992년 7월부터 경영지도기준의 하나로 위험가중자산 대비 자기자본비율의 개념을 도입하였고 1993년 말 7.25%, 1995년 말 부터 8% 기준을 적용하였음.
- 그러나 Basel I 협약의 경우 신용도가 다른 기업에 대해 동일한 위험가중치를 적용하였으며, 자산유동화를 통한 규제자본 회피거래에 적절하게 대응할 수 없다는 문제점 등이 지적됨.
 - 신용리스크 가중치의 경우 차주의 신용등급에 따른 위험가중치가 아닌 OECD 국가의 소속 여부로 결정되었으며, 신용리스크의 측정 시 기간구조에 대한 반영이 이루어지지 않음.

1) 1990년대 이후 유가증권 및 파생상품 거래 증가로 보유자산의 가격변동 리스크가 확대됨에 따라 1997년부터 시장리스크에 대해서도 일정한 자기자본을 보유하도록 개정함.

2) 자기자본은 주식발행에 의한 자본금, 자본준비금, 이익잉여금 등과 같은 기본자본(Core or Tier1 Capital)과 재평가준비금, 대손충당금, 기한부후순위채무 등과 같은 보완자본(Supplementary or Tier2 Capital)으로 구분함.

■ Basel I의 운영 과정 상 여러 가지 문제점이 노출됨에 따라 이를 대체할 신 BIS협약(Basel II)의 제정을 추진하여 2004년 6월에 최종적으로 확정함.

- Basel II의 경우 Basel I을 개편한 최저자기자본 규제(Pillar1)에 감독기능 강화(Pillar2), 시장규율 강화(Pillar3)를 추가한 3개의 축으로 구성됨.
 - 최저자기자본규제의 경우 기존의 신용 및 시장리스크 이외에 운영리스크를 추가하고 신용리스크 산출 시 차주의 신용도에 따라 위험가중치를 차등화 하였으며 신용등급은 외부 신용평가기관 또는 은행 자체 평가등급 사용을 가능하게 함.
 - 또한, 은행의 자본적정성과 리스크관리체계를 감독당국이 평가하여 필요 시 적절한 조치가 이루어지도록 하는 한편, 은행의 자본적정성에 관한 정보를 시장에 공시하도록 의무화함.
- 그러나 자기자본규제가 은행대출의 경기순응성(pro-cyclicality)을 증대시키고 은행산업의 집중도를 심화시킬 가능성이 있다는 문제점 등이 지속적으로 제기됨.
 - 은행대출의 경기순응성 문제는 Basel I 협약에서도 존재하였으나 기존 협약 보다 자산의 위험도를 민감하게 반영한 Basel II에서 더욱 크게 부각됨.

■ 2008년 글로벌 금융위기를 거치면서 BCBS는 은행부문의 손실흡수능력 강화를 위한 자본 및 유동성 규제개혁방안의 내용을 담은 Basel III 기준서³⁾를 발표하고 2013년부터 시행할 예정임.

- 이전의 보통주자본비율과 기본자본비율을 상향조정하고 위기 발생 시 손실흡수능력 제고와 경기순응성 완화를 위해 손실보전완충자본 및 경기대응완충자본 규제를 신규로 도입함.
 - 보통주자본비율의 경우 현행 2%에서 4.5%로, 기본자본비율은 4%에서 6%로 상향 조정하였으며, 경기대응완충자본을 최대 2.5%까지 추가 적립하도록 규정함.
- 레버리지가 높은 금융회사의 경우 위기발생 시 레버리지 감축 압력을 크게 받아 금융시스템에 큰 영향을 미칠 우려가 있으므로 과도한 레버리지 증가를 억제하기 위해 익스포저 대비 기본자본비율이 3%를 초과하도록 하는 레버리지비율 규제를 도입함.
- 또한, 위기상황에서는 보유자본이 충분하더라도 신용경색으로 자금조달이 어려워지게 되고 이로 인해 금융시스템 안정성 확보에 한계가 노출됨에 따라 유동성비율⁴⁾ 규제를 도입함.

3) BIS(2010), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.

BIS(2010), Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring.

4) 유동성비율은 은행이 심각한 스트레스 상황에서 30일 동안 순현금유출액을 충당할 수 있는 고유동성자산을 100% 이상 보유하도록 하는 유동성 커버리지비율(liquidity coverage ratio)과 1년 동안의 가용안정자금에 필요안정자금의 100% 이상 보유하도록 하는 순안정자금조달비율(net stable funding ratio) 규제로 구성됨.

〈표 1〉 은행의 자기자본규제제도 변화

구분	자기자본비율 산출 방식	주요내용
Capital Accord (1988. 7)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용)}}$	• 단순자기자본비율(총자산 대비 자기자본) → 신용리스크 반영
Basel I 개정 (1996. 1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장)}}$	• 시장리스크 추가
Basel II (2007. 1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장+운영)}}$	• 신용리스크 산출 방식 수정 • 시장리스크 추가
Basel III (2013. 1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장+운영)}}$	• 신용 및 시장리스크 인식 범위 확대 • 자본의 질과 양의 강화 • 완충자본제도 도입 • 레버리지비율 규제 도입 • 유동성 규제 강화



금융기관 자기자본제도 3: 보험회사 자기자본규제 변화

김동겸 선임연구원

■ 1980년대 중반 이후 보험시장 개방, 금융규제 완화 등 금융환경 변화로 인해 보험회사 재무건전성이 악화될 가능성이 높아짐에 따라 보험계약자 보호를 위한 지급여력제도 필요성이 대두됨.

- 생명보험의 경우 1980년대에는 지급여력과 관련한 제도가 존재하지 않았으나, 신설 생명보험회사의 과다한 사업비 지출로 인한 지급능력 취약 문제를 개선하기 위해 1991년 4월 담보력확보기준을 제정함.
 - 직전사업년도 말 책임준비금과 확정배당소요액을 우선 적립한 후 잔여액이 없는 회사의 경우 이 연자산을 포함한 총자산이 해약환급금식 책임준비금 보다 일정금액¹⁾을 초과하도록 요구함.
- 손해보험의 경우는 1986년 3월 손해보험회사 보험계약자잉여금 및 재보험관리규정을 통해 “보험 계약자잉여금 대비 보유보험료 비율”이 담보력 제도로써 도입되어, 연간 보유보험료의 총액이 보험계약자잉여금의 일정 비율²⁾을 초과하지 못하도록 규정함.

■ 담보력 기준의 경우 담보력을 단순히 자산과 부채의 차액으로 정의함에 따라 실질적 지급능력제도로써 한계가 있었고, 보험계약자 보호와 보험회사의 건전성 제고를 목적으로 1990년대 중반 이후 보험회사의 지급능력에 관한 규정을 제정함.

- 생명보험의 경우 1996년 2월 지급능력제도 보완 대책으로 지급여력기준을 기존의 절대금액 기준에서 회사별 책임준비금의 1%로 조정함으로써 회사 규모에 따른 형평성을 도입함.
 - 적정기준은 “지급여력항목-지급여력기준”이 100억 원 이상임.
- 손해보험의 경우 1998년 2월 손해보험회사 지급능력에 관한 규정 제정을 통해 보험종목별 보험료 기준 또는 보험금 기준의 지급여력기준 이상의 지급여력을 보유하도록 함.
 - 일반보험의 경우 보유보험료 또는 보험금 기준에 따른 지급여력금액 중 큰 항목을 지급여력기준으로 책정하였으며, 장기보험의 경우 책임준비금의 1%를 지급여력기준으로 설정함.

1) FY1991: 30억 원, FY1992: 50억 원, FY1993: 100억 원.

2) FY1987: 900%, FY1988 800%, FY1989 700%, FY1990 600%, FY1991 이후: 500%.

■ 외환위기 이후 IMF와의 합의에 따라 EU 방식(Solvency I)을 준용한 지급여력제도를 1999년 5월에 도입하여 지급여력 부족액 기준에서 지급여력비율(지급여력금액³⁾/지급여력기준금액)을 100% 이상 유지하도록 지급여력기준을 강화함.

- 보험회사에 내재된 리스크 중 보험리스크와 자산운용리스크에 초점을 맞추어, 이에 상응하는 자본을 보유하도록 함.
 - 생명보험의 경우 “(위험보험금×0.3% 내외)+(책임준비금×4%)”로, 손해보험의 경우 “(1년 간 보유보험료×17.8%)+(책임준비금×4%)” 또는 “(3년 평균 발생손해액×25.2%)+(책임준비금×4%)”로 지급여력기준금액을 산정함.
- EU 방식의 지급여력제도는 산출 방식이 단순하여 운용의 편리성은 있으나, 보험회사에 노출된 다양한 리스크를 종합적으로 평가하여 필요 자본금을 설정하고 있지 않다는 문제가 존재함.
 - 기존 자기자본제도의 경우 투자자산 별 리스크 특성을 구분하지 않고 동일 기준을 적용하여 요구 자본을 산출하였으며, 보험회사의 자산과 부채의 만기구조 불일치도 반영하지 않았음.

■ 글로벌 금융위기 이후 각 국에서 리스크 중심 감독체계로의 전환이 가속화됨에 따라, 감독당국은 2009년 4월 보험회사에 대한 지급여력기준을 위험기준자기자본(RBC)제도로 변경하여 시범 운영하고 2011년 4월부터 의무 적용 중임.

- 이전의 보험리스크와 자산운용리스크만을 반영하던 체계에서 보험회사에 내재된 보험, 금리, 시장, 신용, 운영리스크를 산출하여 이에 상응하는 자본을 보유토록 하는 제도로 변경됨.
 - 기존 자산운용리스크를 시장리스크, 신용리스크, 금리리스크로 세분화하여 자산의 특성과 위험요인을 고려하여 리스크를 산정하고, 생명보험의 경우 변액보험최저보증유선에 대한 요구자본을 추가적으로 부과함.
- RBC 비율(요구자본⁴⁾ 대비 가용자본⁵⁾ 비율)이 100% 미만인 경우 감독당국은 경영개선권고, 경영개선요구, 경영개선명령 등 적기 시정조치를 시행함.

3) 지급여력금액은 보험회사의 순자산에 해당하는 부분으로 기본자본(자본금, 이익잉여금 등)과 보완자본(후순위차입금, 대손충당금 등)을 합산 후 자산성이 없는 미상각신계약비, 영업권 등을 차감하여 산출함.

4) 보험회사 경영을 통해 발생하는 보험, 금리, 시장, 신용, 운영리스크의 상관관계를 반영하여 합산한 총 리스크임.

5) 예상치 못한 손실 발생 시 보험회사의 지급능력을 유지할 수 있도록 하는 부분으로 기존 지급여력금액에 해당됨.

〈표 1〉 보험회사 자기자본규제제도 변화

시점	관련규정 및 주요내용
1990년대 초반	• 생명보험: 계약자배당준비금 적립 및 배당에 관한 지침(1991. 4) - 총자산이 해약환급금식 책임준비금보다 일정액 이상 보유 의무화 • 손해보험: 보험계약자 잉여금 및 재보험관리규정(1986. 3) - 계약자잉여금의 일정비율 이내에서 보유보험료를 유지
1990년대 중반	• 생명보험: 생명보험회사의 지급능력에 관한 규정 - 매사업년도 말 100억 원 이상의 지급여력 유지(1994. 6) - 매사업년도 말 해약환급금식 책임준비금의 1% 이상 지급여력 확보(1996. 2) • 보험감독규정: 생명·손해보험회사의 지급능력에 관한 규정 개정(1998. 6) - 생명보험: 매사업년도 말 지급여력비율*이 0을 초과 *지급여력=지급여력항목합계/해약환급금식 책임준비금 - 손해보험: 보험종목별 보험료 또는 보험금 기준의 지급여력기준 이상의 지급여력 보유
1999. 5	• 보험회사 지급여력확보기준 개정(1999. 5) - 보험업감독규정 제7-2조: 지급여력기준금액 · 생명보험: (위험보험금×0.3% 내외)+(책임준비금×4%) · 손해보험: (1년 간 보유보험료×17.8%)+(책임준비금×4%) 또는 (3년 평균 발생손해액×25.2%)+(책임준비금×4%)
2011. 4	• 보험업감독규정 제7-2조: 지급여력기준금액 - 지급여력기준금액 = $\sqrt{\text{보험위험액}^2 + (\text{금리위험액} + \text{신용위험액})^2} + \text{시장위험액}^2 + \text{운영위험액}$



금융기관 자기자본제도 4: 레버리지비율 규제

김동겸 선임연구원

■ 레버리지(leverage)는 기업의 타인자본에 대한 의존도로서, 개별 경제주체들이 자기자본의 효율성을 높이기 위해 타인자본을 활용

- 레버리지비율이 높을수록, 즉 총자본 중 타인자본(부채)이 차지하는 비중이 클수록 기업경영에 따른 위험은 채권자가 주로 부담함.
- 타인의 자본을 조달·운용하여 얻을 수 있는 수익률이 이자율을 초과한다면, 부채 규모가 클수록 자기자본이익률은 확대되는데, 이를 재무레버리지효과(financial leverage effect) 또는 손익확대 효과라고 함.

－ 타인자금 활용 시(〈그림 1〉 참조) 발생하는 이자율(10%)과 영업이익(20)이 동일하다고 가정하고 부채규모에 따른 자기자본순이익률을 비교해 보면, 부채규모가 증가함(자본대비 부채가 1배에서 4배로 증가)에 따라 주주에게 귀속되는 자기자본순이익률은 30%에서 60%로 늘어남.

〈그림 1〉 타인자본(부채) 조달을 통한 손익확대효과

자산 (A) 100	부채 (D) 50 (이자율: 10%)	채권자 귀속이자 : 5
	자본 (E) 50	

영업이익(R) : 20 , 이자율 : 10%

↓

- 레버리지 : 1(=D/E) 또는 2(=A/E)
- 총자산영업이익률(R/A) : 20% (=20/100)
- 자기자본순이익률 : 30% (=15/50)

자산 (A) 100	부채 (D) 80 (이자율: 10%)	채권자 귀속이자 : 8
	자본 (E) 20	

영업이익(R) : 20 , 이자율 : 10%

↓

- 레버리지 : 4(=D/E) 또는 5(=A/E)
- 총자산영업이익률(R/A) : 20% (=20/100)
- 자기자본순이익률 : 60% (=12/20)

■ 레버리지를 측정하는 대표적인 지표로는 대차대조표를 활용하여 산출되는 부채비율이나 자기자본비율, 손익계산서를 통해 산출할 수 있는 이자보상비율 등이 있음.¹⁾

- 부채비율(debt to equity ratio)은 총자본을 구성하고 있는 자기자본과 타인자본(부채)의 구성비를 의미하며, 자기자본비율(net worth to total assets)은 총자산 중 자기자본이 차지하고 있는 비중으로 부채비율과 함께 기업의 안정성을 측정하는 비율로 이용함.
- 이자보상비율(interest coverage ratio)은 “이자비용 대비 영업이익”로 정의되며, 영업이익이 타인자본을 사용함에 따라 발생하는 금융비용의 몇 배에 해당하는가를 나타냄.

■ 금융기관은 레버리지의 적절한 활용을 통해 수익성 향상을 도모할 수 있으나, 높은 레버리지는 금융기관을 파산에 이르게 하거나 금융시스템의 건전성을 저해하는 결과를 초래함.

- FSB 등은 금융기관의 과도한 레버리지 확대를 글로벌 금융위기의 주된 원인으로 지적하였으며, Adrian and Shin(2008)은 미국 투자은행들의 경기순응적 레버리지가 자산가격의 등락을 확대시킴으로써 금융시장 변동성을 증가시켰다고 설명하고 있음.
 - 금융회사들은 경기순응적 레버리지 행태로 유동성위험에 과도하게 노출되었으며, 시장유동성 변화로 인한 자산가치 하락이 금융회사 순자산가치 감소와 더불어 지급불능 위험으로 이어진 것으로 평가받고 있음.

■ 이에 바젤은행감독위원회(BCBS)는 금융기관이 부외거래 등을 통해 자본규제를 회피하면서 자산을 확대함에 따라 금융시스템의 건전성이 약화되는 것을 방지하기 위해, 기본자본(Tier1)을 자산총액 대비 3% 이상을 보유토록 하는 레버리지비율 규제를 2018년부터 시행할 예정임.

- 레버리지비율 규제는 경기 호황기에 금융기관의 과도한 자산 증가를 억제하여 경기 침체기에 위험 자산의 투매 필요성을 낮춤으로써 금융시장의 변동성을 축소하고 금융시스템 안정성을 제고하는데 기여할 것으로 평가되고 있음.
- 그러나 레버리지비율은 금융시스템의 발전 단계 등에 따라 달라질 수 있으므로 적정 수준의 레버리지 비율을 정하는 것이 쉽지 않는 것이 단점으로 지적되기도 함.

1) 레버리지는 대차대조표를 활용한 정태적 개념의 레버리지와 손익계산서를 활용한 동태적 개념의 레버리지로 정의할 수 있음. 정태적 개념의 레버리지는 자기자본에 비해 타인자본의 비율이 어느 정도인가를 나타내며, 동태적 개념의 레버리지는 기업의 영업이익이 부채로 인한 금융비용의 지출을 감당할 수 있는 수준을 의미함. 특히, 손익계산서 상의 레버리지는 고정자산을 보유함으로써 고정영업비용을 부담하는 영업레버리지(operating leverage)와 타인자본을 사용함으로써 고정재무비용을 부담하는 재무레버리지(financial leverage)로 분류할 수 있음.



금융기관 자기자본제도 5: 신용리스크

김동겸 선임연구원

■ 신용리스크(credit risk)란 차입자¹⁾가 약정된 조건에 따라 채무를 이행할 수 없게 될 가능성 또는 신용 변화로 인한 자산 가치의 변동성을 의미함.

- 신용리스크는 협의의 개념으로 채무불이행 위험(default risk)로 정의되며, 일반적으로 채무자의 신용도가 하락할 때 자산의 시장가치가 하락하여 발생할 수 있는 잠재적인 경제적 손실까지 포함하는 개념으로 해석될 수 있음.

－ 금융회사 입장에서는 보유하고 있는 대출자산이나 유가증권 등에서 예상되는 현금흐름이 계약대로 회수되지 않을 가능성을 나타냄.

■ 신용리스크는 예상손실(expected loss)과 예상외손실(unexpected loss)로 분류할 수 있으며, 예상손실은 금융기관의 운영 과정에서 피할 수 없는 영업비로 인식하여 대손충당금을 설정하거나 대출가격에 반영하며, 예상외손실은 최종적인 위험완충수단인 자본으로 관리함.

- 예상손실은 과거와 현재의 시장여건을 고려할 때 금융기관이 부담하는 익스포저(exposure) 중 일부분이 미래의 일정기간 내 손실로 발생할 것으로 예상되는 금액을 의미함.

－ 예상손실은 도산확률과 손실액을 통해 산출 되는데, 손실액은 거래상대방의 도산으로 유실되는 포트폴리오의 가치에서 담보권의 실행 등으로 회수할 수 있는 부분을 공제하여 산출함.

- 예상외손실은 예상치 못한 경기악화 등 거시적 요인 등으로 인해 예상손실을 초과하여 발생하게 될 손실로, 일반적으로 신용조사기관이 개발한 CreditMetrics, CreditRisk+ 등 통계적 확률모형을 이용하여 산출함.

1) 차입자 또는 차주(obligor)란 부도를 포함한 신용도 변화에 따라 금융기관 자산가치에 영향을 미칠 수 있는 모든 거래상대방을 의미하며, 정부, 중앙은행, 거래소 등 부도사건이 발생할 위험이 없는 무위험차주와 유가증권, 예금, 투자자산, 대출 등 부도위험이 있는 거래상대방인 위험차주로 구분이 가능함.

■ 신용리스크는 측정방법, 손실분포 측면에서 시장리스크²⁾와 다른 특성을 보유함.

- 시장리스크의 경우 시장 내에서 동일 자산에 대한 가격 자료를 반복적으로 수집할 수 있으나, 신용 위험의 경우 동일 기업의 과거 부도 통계 자료는 존재하지 않음.
- 손실 분포는 시장리스크의 수익률 분포와 다르게 비대칭적이고 두터운 꼬리를 갖기 때문에 시장리스크보다 예상외손실의 측정이 어려움.
 - 도산은 발생빈도가 낮으나 도산 시 손실 규모가 크기 때문에, 신용위험의 손실확률 분포를 정규분포로 가정하고 주어진 평균과 표준편차만으로 예상외손실을 측정할 경우 오차가 크게 발생할 수 있음.

■ 감독당국이 은행이나 보험회사에 적용하고 있는 표준모형³⁾에서는 차주와 거래상대방의 신용등급에 따라 위험가중치를 차등화하여 신용위험가중자산이나 신용위험액을 산출함.

- 표준방법을 적용하고 있는 은행의 신용위험가중자산액은 은행업감독업무시행세칙에서 규정하고 있는 위험가중치를 대차대조표 자산, 부외항목 또는 파생금융거래의 익스포저에 곱한 금액으로 정의됨.
 - 채권의 경우 신용등급과 잔존만기별에 따라 0~150%의 위험가중치를 적용하고 있으며, 주식의 경우 100%의 위험가중치를 적용함.
- 보험회사 위험기준 자기자본제도하에서 신용위험액은 대차대조표자산, 장외파생금융거래로 구분하고 익스포저에 위험계수를 곱하여 산출⁴⁾하며, 위험계수는 자산의 종류와 거래상대방의 신용등급별로 차별화함.
 - 신용위험액 산출기준의 객관성 및 신뢰성 확보를 위해 BIS협약의 자기자본산출기준 표준방법의 자산분류 및 신용리스크 산출기준을 참조하여 설정함.⁵⁾

2) 시장리스크(market risk)는 금리, 주가, 환율 등 금융시장 가격요인의 변화 등에 따라 금융기관에 손실이 발생할 위험을 의미함.

3) 표준모형이란 내부 신용평가모형을 운영하기 어려운 금융기관이 손쉽게 이용 가능하도록 외부 신용평가기관의 신용등급을 활용하여 위험가중치를 차등화한 방법을 의미함.

4) 보험회사의 신용위험 측정대상 자산으로는 거래상대방의 채무불이행으로 가치 또는 손익이 변화하는 예금, 당기손익인식지정증권, 매도가능증권, 만기보유증권, 관계·종속기업투자주식, 대출채권, 부동산, 비운용자산 등이 있음.

5) 금융감독원(2011), 「보험회사 위험기준 자기자본제도 해설서」.



금융기관 자기자본제도 6: 시장리스크

김동겸 선임연구원

■ 시장리스크(market risk)란 금리, 주가, 환율 등 금융시장 가격변수의 변동으로 인한 자산 가치 손실 가능성을 의미함.

- 1990년대 이후 은행의 영업활동 중 전통적인 예대업무 이외에 파생상품을 포함한 트레이딩 업무 비중이 증가하여 금리, 주가, 환율 등 시장리스크 노출 가능성이 증대되면서 시장리스크에 대한 측정과 관리에 대한 관심이 증대하게 됨.
- 시장리스크 중 시장전체의 상황에 따라 발생하는 부분을 체계적 위험(general or systematic risk)이라고 하고, 채권 및 주식 등 유가증권 발행자의 특수한 사건 발생과 연계되어 발생하는 손실을 비체계적 위험(specific or unsystematic risk)이라 함.
 - 비체계적 위험은 개별 자산의 특수한 성격에 의하여 영향을 받으므로 투자대상을 다각화 하여 효과적으로 제거할 수 있는 반면, 체계적 위험은 현실적으로 회피하기 어려움.

■ BIS 자기자본제도하에서는 시장리스크를 금리리스크, 주식리스크, 환리스크, 옵션리스크, 상품가격리스크 등으로 세분화하여 측정함.

- 금리리스크는 금리 변화에 따라 채권의 가치 또는 현금흐름의 현재가치가 하락함으로 인해 발생할 수 있는 리스크를 의미함.
 - 금리리스크 요소는 통화별·만기별·신용등급별로 구분하여 측정되기 때문에 타 리스크 대비 상대적으로 많은 리스크 요소를 포함함.
- 주식리스크는 주가 변화에 따라 주식가치가 하락함으로 인해 발생할 수 있는 리스크를 의미함.
 - 주식리스크 요소를 개별 주식의 주가로 하지 않고 전체 주가지수로 설정할 경우, 시장 변화에 따른 개별 주식가치 변화의 민감도를 통해 측정하는 일반주식리스크와 민감도로 반영하지 못하는 부분인 개별주식리스크로 구분할 수 있음.

- 환리스크는 환율 변화에 따라 통화별 자산의 가치가 하락함으로써 인해 발생할 수 있는 리스크이며, 옵션리스크는 옵션의 가치를 결정하는 주요 변수들의 변화로 인해 옵션의 가치가 하락할 수 있는 가능성을 의미함.

■ 개별 금융회사가 보유하고 있는 자산의 유형이 동일하더라도 보유 목적에 따라 시장리스크 대상 자산과 신용리스크 대상 자산으로 구분함.

- 매매차익을 획득할 목적으로 보유하는 자산으로 단기간 내에 현금화할 수 있는 자산은 시장리스크 측정 대상에 속하는 반면, 유동성 자산이라 하더라도 투자목적이 매매차익이 아닌 자산·부채 관리가 목적일 경우, 이는 신용리스크 측정대상 자산으로 분류함.

■ 현행 금융기관에 대해 시장리스크를 반영하도록 하고 있는 제도로는 은행의 BIS 자기자본비율, 보험회사에 대한 위험기준자기자본(RBC)제도를 들 수 있음.

- 바젤위원회가 1988년에 도입한 자기자본보유제도(Basel Accord)에서는 신용리스크만을 고려하였으나, 1996년 1월 시장리스크에 대해서도 일정 수준 이상의 자기자본을 보유토록 하는 수정안¹⁾을 발표하고 1997년부터 적용²⁾함.
 - 한편, 2004년에는 신용 및 시장리스크만을 반영하던 기존 제도에서 운영리스크를 추가적인 리스크로 인식하고 이에 대비한 자본을 적립하도록 하는 ‘바젤 II 협약’을 발표함.
- 보험회사의 경우, RBC제도하에서 단기매매 목적의 자산, 파생금융거래, 외화자산을 대상으로 시장위험액을 측정하여 이에 상응한 자본을 보유토록 함.
 - 다만, 금리위험과 시장위험 대상 자산이 중복되지 않도록 시장위험 대상에 포함되는 경우 금리위험 대상 자산에서 제외하고 있으며, 신용위험과 시장위험 대상 자산 또한 중복하여 적용하지 않고 있음.³⁾

1) BIS(1996), Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks.

2) BIS 회원국인 G-10 국가는 시장리스크기준 자기자본제도를 1997년부터 도입하였으나, 우리나라의 경우 2002년 1월부터 도입하여 시행 중임.

3) 외화유가증권의 경우 금리, 신용, 시장위험에 동시에 노출되므로 3가지 위험을 각각 측정하며, 장외 파생금융거래의 경우 신용 및 시장위험에 노출되므로 시장가격 변동위험과 거래상대방위험을 구분하여 측정함.

금융보험 해설 / 자본시장제도

- | | |
|---|-----|
| 1. 자본시장제도 이해 1: 프라임 브로커(Prime Broker) | 이경아 |
| 2. 자본시장제도 이해 2: 폰지조달(Ponzi Unit) | 이경아 |
| 3. 자본시장제도 이해 3: 메자닌 금융(Mezzanine Capital) | 이경아 |
| 4. 자본시장제도 이해 4: 질서 있는 국가부도(Orderly Default) | 이경아 |
| 5. 자본시장제도 이해 5: Bail-In | 이경아 |





자본시장제도 이해 1: 프라임 브로커(Prime Broker)

이경아 연구원

■ 프라임 브로커(Prime Broker)는 헤지펀드사가 필요로 하는 금융서비스 제공을 목적으로 특화된 금융투자회사를 말함.¹⁾

- 헤지펀드에게 제공하는 종합금융서비스는 증권대차(Security Lending and Borrowing), 신용공여 및 담보관리(Financing and Margin), 펀드재산의 보관 및 관리, 매매체결, 정산 등을 포함
- 현재 전 세계적으로 30여개 정도의 프라임 브로커가 운영을 하고 있으며, 이 중 Morgan Stanley, Goldman Sachs 등 소수의 대형투자은행이 60% 정도의 시장점유율을 차지(IFSL, 2007).

■ 프라임 브로커는 복잡한 헤지펀드 매매를 한 곳에 집중시켜 거래 및 청산서비스를 일괄적으로 처리하여 증권청산의 편리함을 제공

- 프라임 브로커의 중앙모계좌(Master Account)에서 헤지펀드의 현금과 증권을 보관하고 이를 통해 헤지펀드의 거래 상대방인 여러 투자은행과 거래할 수 있는 능력을 부여
- 예를 들어 헤지펀드 운용자는 거래하고자 하는 브로커의 수만큼 거래계좌를 개설하지 않아도 모든 매매거래, 증거금 예치, 투자 포지션 등을 프라임 브로커 계좌를 이용해 자산을 통합적으로 보유·관리 할 수 있음.

■ 프라임 브로커의 핵심 업무는 공매도 목적의 증권 대여(security lending)와 자금공급을 통한 헤지펀드의 레버리지 확대임.

- 헤지펀드의 투자전략은 상당 부분 공매도(Short Selling)를 포함하고 있어 증권 대여 능력은 상당히 중요한 프라임 브로커의 평가 요소가 됨.
 - － 증권 대여란 프라임 브로커가 뮤추얼펀드, 연금 등 장기투자자로부터 증권을 차입한 뒤 이를 다시 헤지펀드에게 대여하고 이에 대한 반대급부로 수수료를 받는 형태로 이루어짐.

1) 프라임브로커 개념은 1970년대 후반 미국 브로커-딜러인 Furman Selz에 의해 시작됨.

- 레버리지 확대는 헤지펀드 수익률 제고를 위한 핵심 요인으로 헤지펀드는 프라임 브로커가 제공하는 신용대출(Margin Lending)을 통해 레버리지화 된 투자전략을 실행

■ 프라임 브로커의 부수 업무는 자산보관업무(Custody), 자금유치(Capital Introduction), 각종 보고기능(Reporting) 및 각종 자문서비스(Service) 등을 포함

- 프라임브로커는 헤지펀드의 자산을 관리·보고(Asset Servicing)하는 기능을 수행
 - － 헤지펀드는 보유자산을 담보로 하여 자금을 차입함으로써 다양한 포지션을 취하는데 이러한 과정에서 프라임 브로커는 효율적인 담보관련 서비스를 제공
- 또한 초기단계의 헤지펀드에게 자문서비스(Start-up and Consulting Services)를 제공하고 잠재적인 투자자를 연결시켜 주는 자본알선의 역할도 담당

■ 최근 투자은행 활성화를 위한 자본시장과 금융투자업에 대한 법률안 개정으로 프라임 브로커 시행을 위한 제도적 장치가 마련되어 조만간 국내 프라임 브로커가 등장할 것으로 기대됨.

- 자기자본, 위험관리 능력 등 법상 일정한 기준을 충족하는 증권회사를 투자은행(종합금융투자사업자)으로 지정
 - － 3조 원 이상의 자기자본 요건을 충족하는 금융기관으로 향후 업무범위 확대 추이에 따라 조정
- 종합금융투자사업자가 프라임 브로커 업무 수행 시 헤지펀드의 ‘증권 이외의 투자’와 관련하여 해당 헤지펀드에 신용공여를 할 수 있음.
 - － 헤지펀드의 투자 범위는 증권 이외에 일반상품과 파생상품에 대한 투자까지 가능
 - － 법상 프라임 브로커 업무는 헤지펀드 등을 대상으로 증권대차, 신용공여, 펀드재산 보관·관리, 매매체결·정산 등 종합금융서비스를 연계하거나 또는 직접 서비스를 제공하는 것임.



자본시장제도 이해 2: 폰지조달(Ponzi Unit)

이경아 연구원

■ 폰지조달(Ponzi Unit) 혹은 폰지금융(Ponzi Finance)은 실질적인 투자를 통해 이자나 배당금을 지급하는 대신 신규 투자자의 돈으로 기존 투자자에게 자금조달 비용을 지급하는 방식임.

- 1920년대 미국 찰스 폰지의 사기사건에서 유래한 용어로, 그는 엄청난 투자수익을 약속하고 자금을 모집하였으나 투자를 하는 대신 나중에 가입한 투자자의 원금을 기존 투자자에게 지급하는 방법으로 단기간에 엄청난 자금을 끌어 모았음.
- 폰지조달이 지속되면 높은 지급이자율과 낮은 투자 수익률차이만큼 부채가 증가하므로 신규 투자자에 의한 자금 유입이 중단될 경우 이러한 자금조달 구조는 궁극적으로 파산이 불가피함.
- 폰지조달은 ‘지속 불가능한 자금조달 유형(Non-sustainable Pattern of Finance)’을 지칭

■ 금융에서 폰지조달(금융)은 차입금에 대한 이자지급 능력도 되지 않는 사람이 자산가격의 지속적인 상승에 편승해 부채를 추가적으로 늘리려는 금융행위의 의미로 사용됨.

- 미국의 닷컴버블 기간 동안 IT기업들은 주가 상승, 저금리 등 우호적인 자금조달 여건에 힘입어 손쉽게 자금을 차입하거나 부채를 상환할 수 있었으나, 금리 상승과 신용경색으로 추가적인 차입이 어려워지자 서둘러 매입한 자산을 처분하였으며 이로 인해 자산 가격이 폭락
- 서브프라임 모기지 사태의 발생 과정에서도 주택 구매자들은 초기 보증금 없이 티저 금리(Teaser Interest Rates)¹⁾와 페이 옵션(Pay Option)²⁾ 모기지 등의 조건을 이용하여 차입을 통해 주택을 구매하였음.

1) 티저 금리란 금융기관이 차입자를 유인할 목적으로 일정 기간 시장 금리보다 낮은 금리로 대출을 제공하는 것임.

2) 페이 옵션 모기지는 원리금 상환 없이 최소한의 이자 지급만을 요구하는 주택관련 계약으로 최소 상환금액을 이자비용보다 낮게 책정함으로써 시간이 지남에 따라 차입 원금이 증가하는 ‘네갬(Negative Amortization)현상’이 발생함.

■ 민스키의 금융불안정성 가설(Minsky's Financial Instability Hypothesis)에 따르면 경제는 자본조달 형태에 따라 헤지조달, 투기조달, 폰지조달의 단계로 나뉘며, 이러한 금융시장의 주기적 순환이 실물경제 부문의 불안정성을 야기함.

● 헤지조달(Hedge Unit)은 차입자가 이자와 원금을 갚을 수 있는 충분한 현금흐름을 갖고 있는 상태이고, 투기조달(Speculative Unit)은 이자 지급은 가능하나 원금을 상환하기 위한 추가적인 차입이 필요한 상태임.

– 투기조달의 차입자는 미래의 자산가격이 하락하지 않을 것임을 가정함.

● 폰지조달은 자산으로부터의 현금 흐름이 원금 상환은 물론 이자 지급에도 미치지 못하는 상태임.

– 폰지조달의 차입자 역시 미래의 자산가격이 상승할 것임을 가정함.

■ 폰지조달의 경우 차입자가 본질적으로 자산가격의 상승을 예상하고 자금을 조달하기 때문에 자산에 대해서 옵션 프리미엄이 0인 콜옵션을 매수하는 것과 동일한 경제적 실질을 지짐.

● 차입자의 예상대로 자산가격이 지속적으로 상승해서 추가적인 차입이 유지되기만 한다면 자산가격의 상승에 따르는 이득은 모두 투자자에게 귀속됨.

● 대출 과정에서 초기 계약금이 필요하지 않고 차입을 위한 기타 비용이 수반되지 않으므로 결국 이는 모기지 기초자산에 대해 매수비용이 0인 콜옵션을 매수한 것과 같은 구조임.

● 하지만 주택가격 하락 시 이러한 주택을 기초자산으로하는 콜옵션은 가치가 없어짐.

■ 미국의 경우 현재는 폰지조달 단계를 지나 다시 헤지단계로 접어들었다고 볼 수 있으며 이에 따라 당분간 금융은 보수적인 부채 창출과 안정화의 과정을 겪을 것임.

● 금융시장에서 자금조달 행태가 변함에 따라 이로 인해 실물경제 시장의 활황과 불황(Boom and Bust)이 이루어진다는 것이 민스키의 금융불안정성 가설의 요점임.

● 금융 측면에서 안정화 과정과 디레버리징(Deleveraging)이 진행되고 이와 함께 저금리 기조가 유지되는 가운데 과잉유동성이 줄어들 것임.



자본시장제도 이해 3: 메자닌 금융(Mezzanine Capital)

이경아 연구원

■ 메자닌금융¹⁾은 부채와 자본의 중간적 성격을 띠는 금융으로서 선순위채권과 보통주자본 사이에 속하는 다양한 형태의 자본조달을 의미

- 메자닌금융은 부채적 요소와 자본적 요소가 공존하는 복합증권으로 결합 정도에 따라 유연한 형태의 자본조달이 가능
- 메자닌금융은 일반적으로 청산시 잔여가치 청구권에서 선순위채권보다 후순위이고 보통주 자본보다 선순위이므로 자본조달 비용은 ‘선순위채권<메자닌금융<보통주자본’ 순임.

■ 대표적인 메자닌금융으로는 후순위채권, 상환우선주, 전환사채, 신주인수권부사채, 신주인수권, 주식전환권 등이 있음.

- 후순위채권은 순수부채(선순위채권)보다 청산가치에 대한 청구권에서 우선순위가 낮고 상환우선주는 청산가치에 대한 청구권이 순수자본(보통주자본)보다 높음.
- 전환사채와 신주인수권부사채는 현재 부채이나 주식전환권, 신주인수권의 옵션이 행사될 경우 미래에 자본으로 전환될 수 있어 자본과 부채의 성격을 모두 지님.

■ 메자닌금융은 전통적인 주식·채권보다 자본조달 비용 측면에서 다양성을 띠며 이로 인해 차입자의 상황에 맞추어 보다 유연한 자본조달이 가능

- 메자닌금융의 자본비용은 ‘현금이자’의 고정보수와 ‘PIK·신주인수권’ 등의 성공보수의 합으로 구성됨.
- PIK(payment-in-kind)는 현금대신 채권으로 이자를 지급하거나 우선주로 배당금을 지급하는 현물지급 방식

1) ‘메자닌’은 이탈리아어로 1층과 2층의 중간층을 의미함.

- 투자자(자금대여자)는 확정된 현금이자 이외에 향후 투자기업의 영업성과에 따라 추가적으로 성과보수를 받음.

- 만기까지의 현금흐름이 고정된 선순위채권과 달리 메자닌금융 조건을 잘 활용한다면 기업은 자신들의 영업성과에 적합한 현금흐름 구조를 산정할 수 있음.

■ 메자닌금융은 주식연계 신용공여를 통해 담보가 부족하거나 사업의 위험이 높아 자금조달이 원활하지 않은 경우 유용한 자금조달 방법으로 활용될 수 있음.

- 주식·채권의 발행이나 은행 대출을 통한 자금조달에 어려움을 겪는 고위험·소규모 기업의 경우 주식관련 권리를 제공하고 무담보로 자금을 조달할 수 있는 이점이 있음.
- 메자닌금융 수요자는 부채 부분을 통해 초기의 금융비용 부담을 낮출 수 있고 자본 부분을 통해 장기적인 자금을 안정적으로 사용할 수 있음.
- 메자닌금융 공급자는 부채 부분을 통해 최소한의 수익을 보장받을 수 있고 자본 부분을 통해 초과 수익을 기대할 수 있음.

■ 메자닌금융은 중소기업자금을 위한 자금집행방법으로 유럽과 미국에서 활용되고 있으며 우리나라도 중소기업에 대해 메자닌금융 방식의 자금지원을 확대하고 있음.

- 유럽은 은행을 중심으로 한 자본형 메자닌금융이 발달한 반면, 미국은 펀드 등 독립적인 제공자에 의한 부채형 메자닌금융의 비중이 높음.
 - 독일은 일정 조건을 충족하는 부채를 경제적 자본으로 인정하는 등 중소기업의 조달 금리를 낮출 수 있도록 지원함.
- 우리나라에서도 메자닌금융을 활용하여 중소기업의 자금조달을 확충하기 위한 논의가 확산중임.
 - 2011년 「중소기업 정책자금 지원 계획」에서 투·융자 복합금융(메자닌금융)의 규모를 작년 300억 원에서 1,000억 원으로 확대하는 것을 발표



자본시장제도 이해 4: 질서 있는 국가부도(Orderly Default)

이경아 연구원

■ 질서 있는 국가부도(orderly, controlled default)는 무질서한 국가부도(disorderly, uncontrolled default)와 달리 최종적인 국가부도 처리 전에 채권자와 채무자 간 처리 방법이 선제적으로 합의(preemptive agreement)된 채무 재조정을 의미

- 러시아나 아르헨티나의 경우 사전적 합의가 이루어지지 않은 상태에서 국가부도를 선언하였고 이후 채무 재조정 합의에 오랜 시간이 걸림에 따라 해당국의 부도가 주변 국가에까지 부정적으로 영향을 미친 바 있음.
- 질서 있는 국가부도는 이러한 위험의 전이(contagion of risk)를 막기 위해 고안된 정리 방안(resolution measure)임.
- 따라서 질서 있는 국가부도는 관련 이해당사자(부도국가, 다자간 금융기구, 민간참여자)들 사이의 이해관계 조율을 통해 전체 참여자의 손실을 최소화하는 것을 목표로 함.
- 질서 있는 국가부도와 무질서한 국가부도 모두 결과적으로 채무국이 부도처리 된다는 점에서는 같으며 단지 부도처리 이전에 정리 방안에 대한 사전적 합의가 이루어졌는가 하는 점에서만 차이가 있음.

■ 질서 있는 국가부도, 즉, '선제적 합의에 의한 채무 재조정' 필요성의 주요 근거로는 구제금융에 사용되는 자금(bailout funds)이 전체가 아닌 일부 채권자의 손실을 보전하는데 비효율적으로 사용되어진다는 것임.

- 부도처리를 지연시키고자 다자간 금융기구¹⁾(IMF, ECB, EFSF/ESM 등)로부터 구제금융을 공급받을 경우 구제금융의 혜택을 받는 당사자는 전체 채권자가 아니라 만기도래일이 가깝거나 투자기간이 단기인 채권자(creditors who exit early or have short maturities)로 제한함.

1) IMF(국제통화기금), ECB(유럽중앙은행), EFSF(유럽재정안정기금) 등이 있음.

- 반면, 나머지 장기채권자(creditors of long maturities)는 구제금융의 자금집행 규모가 늘어날수록 선순위 채권자(정부, 다자간 금융기구 등)에 밀려 보유채권의 후순위속성(subordination)이 점진적으로 증가하는 불리함을 지님.

■ 질서 있는 국가부도 필요성의 또 다른 근거는 부도를 지연시키고자 구제금융을 통해서 자금을 지원한다고 하더라도 채무국이 이미 과잉채무(debt overhang) 상태라면 구제금융에 의한 효과를 기대할 수 없어 계획적이고 합의된 방법으로 부도처리하는 것이 더 바람직할 수 있다는 점임.

- 일반적으로 구제금융은 강력한 긴축조치(austerity measures)를 통해서 재정건전성을 개선하는 것을 조건으로 집행되는데, 이때 부도국의 긴축재정으로 인한 부정적 효과가 긍정적 효과보다 크다면 이는 도리어 부도국을 장기 침체 위험에 놓이게 할 뿐만 아니라 궁극적으로 자본시장 접근성(accessibility to money market solution)을 제한하는 부작용이 발생함.²⁾
- 예를 들어, 그리스의 경우 경제의 대외개방도가 낮고 가계저축율이 높지 않아 긴축재정으로 성장률이 위축될 가능성이 클 것으로 예상
 - 그리스의 긴축재정 시 GDP에 대한 충격은 약 -31%로 추정³⁾됨.

■ 질서 있는 국가부도 사례로는 1980년대 중남미 채무위기 해결을 위해 사용되었던 브래디채권(Brady bond)과 우크라이나의 채권스왑 등이 있으며, 최근 들어서는 그리스 재정위기 해결방안으로 논의가 진행 중임.

- 브래디채권은 빈번한 중남미국가의 채무위기 시 이들 국가의 외채 원리금을 삭감하거나 만기기간을 연장하는 방식으로 채무를 재조정하는 과정에서 미국 재무부가 이들 국가의 채무이행을 보증(credit enhancement)하는 것임.
- 파키스탄과 우크라이나의 경우 신용보강이 이루어진 만기연장 채권과 기존 부도채권의 스왑을 이용한 채무재조정이 이루어졌으며 적용이자율도 시장 국채수익률보다 낮은 금리를 사용함.
- 그리스의 경우 국가부채 정도가 다른 국가부도 사례보다 심각한 수준으로 구제금융의 실효성이 낮을 것으로 보임.

2) 이로 인해 국제 장기채 발행 시장을 통한 채권 차환(roll-over)에 어려움이 있을 수 있음.

3) Gros and Alcidi(2010), 「Adjustment Difficulties and Debt Overhangs in the Eurozone Periphery」.

■ 채무재조정 방법은 ① 만기 연장(soft restructuring, reprofiling), ② 이자율 조정, ③ 원리금 삭감(hair-cut, hard restructuring)이 있으며, 각 방법의 실행을 위해 다음과 같은 실무적 사안들이 고려되어야 함.

- 국채의 만기 연장을 위해서는 브래디채권의 경우처럼 장기채무이행에 관한 보증이 필요한데, 이를 위해 EU 회원국 또는 ECB 보증이 있어야 하나 현재 ECB 정관은 회원국 국채에 대한 보증을 제한하고 있어 이의 조정이 필요
- 이자율 조정은 시장이자율보다 일반적으로 낮은 선(below market levels)에서 결정되는데, 이는 다음과 같은 논리적 근거에 기인
 - 첫째, 국가부도와 같은 비정상적 시장상황의 시장가격(abnormal market price)은 자산의 순수한 균형가격이 아니라 증가된 유동성 비용(increased bid-ask spreads)과 위험프리미엄(risk premium under credit crunches)을 반영하는 가격임.
 - 둘째, 시장이자율을 액면 그대로 적용할 경우 과잉채무(debt overhang) 상태의 부도국가는 이자지급에 대한 부담으로 인해 추가적인 위험에 노출될 수 있는데, 이러한 경우 채권자는 이자율 감면 시 예상되는 손실보다 오히려 큰 손해를 보게 되므로 적절한 수준에서의 이자율 감면을 수락하여 전체 손실 규모를 줄일 수 있음.
- 원리금 삭감은 손실분담률(haircut ratio)⁴⁾에 따라 채권보유 금융기관들의 자기자본 확충금액을 증가시키는 요인이 될 수 있는데, 이와 관련하여 실질적으로 그리스가 채무 재조정을 확정짓기 전 유럽은행들의 자본확충 방안이 마련될 것으로 보임.

4) 담보가치할인율이 보다 보편적으로 사용되는 개념으로 담보자산의 시장가치를 하락시키는 비율을 의미함. 예를 들어, 안전 자산으로 간주되는 미국 국채의 haircut ratio는 1%로 99%의 담보가치를 인정받는 반면, 30%의 haircut ratio를 갖는 위험자산은 70%의 담보가치 혹은 시장가치만을 인정받음. ECB는 담보로 제공되는 모든 증권에 대해 위험에 따라 차등화된 haircut ratio를 적용하고 있음.



자본시장제도 이해 5: Bail-In

이경아 연구원

■ Bail-In(손실참여, 자본참여)은 채무상환 능력이 부족한 채무자를 지원하기 위한 방법으로 채권자가 자발적으로 채무자의 손실을 분담하거나 혹은 직접 자본참여자가 되는 구제방식

- Bail-In은 채무과잉(debt overhang) 상태에 놓인 채무자의 과도한 채무부담을 완화시켜줌으로써 채무자가 장기적으로 회생할 수 있도록 채권자들이 자발적으로 손실을 분담하는 것으로 Bail-Out(구제금융)과 달리 추가적인 자금지원은 이루어지지 않음.
- Bail-In은 크게 ① 채무재조정(debt restructuring)을 통해 상환기간연장, 이자율조정, 액면금액 감액 등을 조율하거나, ② 채권자지분을 주주지분으로 전환하는 출자전환(debt-equity swap)의 형태로 이루어짐.

■ Bail-In의 논리적 근거는 첫째, 자금지원 방식의 Bail-Out이 궁극적으로 부도를 막지 못하고, 둘째, 채권자들의 지나친 수익추구행위가 과도한 채무제공으로 이어질 수 있어 채권자의 도덕적 해이에 대한 견제가 필요하다는 점임.

- 채무과잉 상황에서 채무자는 추가적인 자금을 지원받더라도 구제자금을 우선적으로 만기가 도래하는 채권의 변제에 사용하게 되므로 부도를 막기보다는 일정기간 지연시키는데 그침.
 - 만기가 나중에 도래하는 채권자의 경우 앞서 만기가 도래한 채무변제에 사용된 자금에 대해서 까지 추가적인 채무부담을 해야 하는 불리한 상황에 처하게 됨.
- Bail-In은 채무불이행으로 발생하는 손실을 지분증권 제공자(주주)뿐만 아니라 채무증권 제공자(채권자)도 손실을 함께 분담토록 하는 것이 부도의 발생을 막는데 효과적이라고 보고 채권자의 사전적 위험평가 역할을 강화하려는 취지임.
 - 채무발생 시점에서 채권자는 채무자의 부도위험을 평가하여 사후적으로 Bail-In(손실분담)의 발생 가능성이 높은 채무자에게 그렇지 않은 채무자보다 상대적으로 높은 자본비용을 요구하게 될 것임.

■ 채권자들이 ‘자발적’으로 손실분담에 참여하는 것은 자신들이 동의하지 않을 경우 채무자가 일체의 채무상환요구에 응하지 못할 수 있다는 암묵적 위협(implicit threat) 때문임.

- 채권자 입장에서 경제적 의사결정은 자신들의 손실을 최소화하는 것으로 ‘최종적인 부도처리’와 ‘손실분담’의 양자택일 상황에서 채권자들의 자발적 손실분담을 선택하기 때문임.
- 채무자의 부채상환 의지에 따라서 채권자의 손익 역시 영향을 받을 수 있는데, 이 경우에도 채권자들이 적절한 채무분담을 통해 부도위험을 제거해 준다면 부분상환의 가능성은 상당히 증가할 수 있음.
- 손실참가에 대한 의사결정은 채권자별 의사결정사항이기 때문에 부도 시 신속한 해결을 위해 집단 행동조항(CAC)¹⁾이 사전적으로 포함되기도 함.

■ 부도 시 채무자는 ① 명백히 부도를 선언하거나(Default), ② 부도를 막기 위해 제3자로부터 구제자금을 지원받거나(Bail-Out), ③ 채권자로부터 합의를 도출해 손실규모를 줄일 수 있는데(Bail-In), 이중 Bail-In은 다른 대안에 비해 다음과 같은 이점이 있음.

- Bail-In은 채권자집단 전체의 합의로 결정된다는 점에서 Bail-Out보다 위험전이(contagion of risk)를 차단하는데 효과적임.
- 자본참여를 통해 주주지분으로 전환할 경우 채무자의 상황이 좋아지면 배당 등의 형태로 손실뿐만 아니라 이익도 공유할 수 있음.

■ Bail-In은 구제를 위한 가용자금이 Bail-Out형태로 소진되거나 유동성이 부족한 상황에서도 사용되어 질 수 있어 최근 유럽 재정위기의 해결방법으로도 주목받고 있음.

- Bail-Out을 통한 채무자 지원의 주요한 자금조달원은 납세자의 세금인데, 부채규모가 상환 가능한 수준을 상회하는 채무과잉(debt overhang) 상태에서는 일차적으로 Bail-Out형태의 자금지원이 이루어졌다고 하더라도 부도상황이 해결되지 못하고 추가적인 Bail-In이 필요할 수 있음.
- 그리스 재정위기의 경우 채권단 전체 중 90%의 참가율로 50%의 민간손실참여²⁾가 결정되었음.

1) 집단행동조항(collective action clause)이란 일정비율 이상의 채권자가 동의할 경우 전체 채권자의 동의로 간주되어 손실 참여 등 집단행동이 이루어질 수 있도록 하는 규정임.

2) 민간손실참여(PSI: Private Sector Involvement)는 Bail-In과 혼용되어 사용되며, PSI는 유럽에서 Bail-in은 미국에서 주로 사용됨.

금융보험 해설 / 금융일반

1. 국제회계기준(IFRS)의 주요 내용
2. 유럽연합과 유로존

| 김동겸
| 김동겸

KOREA INSURANCE RESEARCH INSTITUTE





국제회계기준(IFRS)의 주요 내용

김동겸 선임연구원

■ 국제적으로 통일된 회계기준 마련 필요성이 증대됨에 따라 대부분의 국가는 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board: IASB)에서 제정한 국제회계기준(International Financial Reporting Standards: IFRS)을 도입하고 있는 추세임.

● 자본시장의 국제화에 따라 회계정보의 투명성과 재무정보의 비교 가능성 제고를 위해 국제적으로 통일된 회계처리 기준의 필요로 전 세계 100여 개의 국가에서 이를 도입함.

● 우리나라의 경우 2009년부터 조기 적용을 시작하고 2011년부터 상장 및 등록기업에 일괄적으로 적용함.

－ 국제보험회계기준 중 새롭게 개정된 보험기준서인 IFRS4 Phase II 공개 초안이 2010년 7월 발표되었으며 의견수렴 과정을 거쳐 금년 중에 확정될 예정임.

■ 국제회계기준은 회계처리원칙, 공시체계, 자산 및 부채의 평가방식 등에서 기존의 회계기준과 큰 차이를 보임.

● 첫째, 국제회계기준은 개별사안들에 대해 구체적인 회계처리 방법을 제공하는 규정중심(rule-based) 체계에서 회계담당자가 경제적 실질에 기초하여 회계처리가 가능하도록 회계처리의 기본 원칙과 방법론을 제시하는 원칙중심(principle-based) 기준으로 전환함.

● 둘째, 개별재무제표 중심의 공시체계가 연결재무제표 중심으로 전환함에 따라 사업보고서 등 모든 공시서류가 연결재무제표를 기본으로 함.

● 셋째, 자본시장 참여자에게 기업의 재무상황에 대해 의미있는 정보를 제공하기 위해 기업이 보유하고 있는 자산 및 부채의 가치를 원칙적으로 공정가액(fair value)¹⁾으로 평가함.

1) 공정가액이란 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액을 의미함.

-
- 기존 국내회계기준의 경우 객관적 평가가 어려운 항목들에 대해 역사적 원가²⁾로 평가하였으나 국제회계기준 하에서는 시장참여자에게 적절한 정보제공을 위해 자산 및 부채를 공정가치로 평가함.

■ 공정가치 회계를 기본 틀로 하고 있는 국제회계기준의 경우 보험부채 평가에 대해 많은 논의가 이루어져 왔으며, Phase II 초안을 통해 보험부채 평가기준을 현행이행가치로 설정함.

- Phase II 초안이 공개되기 이전에는 보험계약을 제3자에게 이전한다고 할 때 시장에서 형성될 가격한 현행유출가치(Current Exit Value: CEV) 관점을 제시함.
 - 그러나, 보험계약이 타 금융상품과 비교해 볼 때 장기적인 계약특성을 보유함에 따라 유동성이 낮은 보험부채 평가에는 적합하지 않다는 비판들이 제기됨.
- Phase II 초안을 통해 보험회사가 보험부채를 만기까지 보유하면서 계약자에 대한 의무를 이행하는데 소요되는 경제적 가치인 현행이행가치(Current Fulfillment Value: CFV)를 기준으로 보험부채를 평가하도록 제시함.

■ IASB에서는 보험부채의 공정가치 측정을 위한 요소로 크게 현금흐름(cash flows), 할인율(discount rate), 위험조정(risk adjustment), 잔여마진(residual margin)을 제시함.

- 보험부채의 평가를 위해 다양한 시나리오 하에서 보험계약과 직접적인 관련이 있는 요인에 대한 현금흐름을 산출한 후, 각 시나리오별 확률로 가중 평균하여 불편 기대현금흐름(unbiased expected cash flows)을 산출함.
- 이와 같이 산출된 부채의 불편 기대현금흐름을 화폐의 시간가치를 고려하여 할인을 하게 되는데, Phase II 초안에서는 보험부채 측정을 위해 무위험이자율(risk-free rate)에 비유동성프리미엄을 가산하여 할인율을 적용할 것을 제안함.
- 한편, 현금흐름 추정 시 불확실성 효과를 조정하기 위해 위험조정을 하게 되며, 보험계약 판매시점에 측정한 당해 보험계약의 이익 부분인 잔여마진은 부채의 일부분으로 계상한 후 기간 경과에 따라 이익으로 전환함.

2) 역사적 원가주의(historical cost basis)는 일반적인 자산평가에 대한 원칙으로, 자산 취득시점의 지불한 취득원가를 해당 자산이 처분될 때 까지 장부상에 기록하는 방식임.



유럽연합과 유로존

김동겸 선임연구원

■ 유럽연합은 유럽의 정치·경제 통합 실현을 위해 1993년 11월 1일 발효된 마스트리히트 조약에 따라 유럽 12개국¹⁾이 참가하여 출범한 연합기구로, 2011년 현재 27개국이 회원국으로 가입함.

● 유럽연합(EU: European Union)은 유럽석탄철강공동체, 로마조약에 의해 설립된 유럽경제공동체와 유럽원자력공동체의 통합으로 출범한 유럽공동체가 그 효시로써²⁾, 1993년 마스트리히트(Maastricht)조약의 발효 이후 유럽연합이 공식 명칭으로 사용됨.

— EU는 경제공동체인 EC의 기능에 유럽 공동의 외교·안보·법무·내무정책을 포괄함.

● 2011년 현재, 유럽연합은 27개국으로 확대되었으며, 회원국 간 관세와 수입수량제한을 폐지한 관세동맹(custom union) 체결, 상품·기술·인적자원·자본의 자유로운 이동이 가능한 역내 공동시장(common market) 형성, 경제통화동맹을 거치면서 통합의 정도가 심화됨.

■ 한편, 유로존(Eurozone)³⁾ 즉, EMU체제는 1999년 EU 15개 회원국 중 영국, 덴마크, 스웨덴, 그리스를 제외한⁴⁾ 11개국을 대상으로 하여 출범한 단일 통화체제임.

● 1989년 발표된 들로르 보고서(Delors Report)에 입각하여 마스트리히트조약의 체결, 유럽중앙은행의 설립, 유로화의 도입으로 이어지는 일련의 정책과정을 통해 단일 통화체제인 EMU체제가 출

1) 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 벨기에, 룩셈부르크, 영국, 아일랜드, 덴마크, 그리스, 스페인, 포르투갈.

2) 2차 세계대전 이후 프랑스, 독일(서독), 이탈리아, 네덜란드, 벨기에, 룩셈부르크 등 서유럽 6개국은 경제부흥과 전쟁준비를 위한 핵심자원인 석탄과 철강을 공동으로 관리하기 위해 유럽석탄철강공동체(ECSC: European Coal and Steel Community)를 1951년에 설립하였으며, 1958년에는 로마조약의 발효로 유럽경제공동체(EEC: European Economic Community)와 유럽원자력공동체(EURATOM)를 설립함. 그 이후 1967년 유럽공동체(EC: European Community)가 출범하면서 본격적인 통합이 진전됨.

3) 유로존(Euro Zone)은 유로지역(Euro Area)이라고도 불리기도 하며, 단일통화를 사용하고 있다는 점에서 유럽경제통화연맹(EMU: Economic and Monetary Union)으로 칭하기도 함.

4) 그리스의 경우 경제수렴조건을 충족하지 못하여 EMU 1차 참가국에서 제외되었으며, 나머지 3개국의 경우 국민여론의 반대로 EMU 가입을 유보하였음. 한편, EU 신규회원국의 경우 EMU 출범 당시 영국, 덴마크, 스웨덴과 같이 EU에 가입하면서 EMU에 참여하지 않는 예외조항(opt-out-from-EMU clause)이 적용되지 않음에 따라, 유로화의 도입은 반드시 수행해야하는 필수사항임.

범하게 됨.

- 유럽연합에 속한 국가가 유로존에 가입하기 위해서는 물가, 재정, 환율, 금리 등 마스트리히트 경제수렴기준(convergence criteria)을 충족하여야 함.
 - 경제수렴조건은 단일 통화정책이 효율적으로 운용될 수 있도록 회원국 사이의 경제환경을 동질화하기 위해 물가, 금리, 재정, 환율 등 거시경제지표를 바탕으로 마련한 자격요건임.
- 한편, EU는 마스트리히트 경제수렴조건과 더불어 통화통합 이후 유로화와 비참가국의 통화 간 환율 안정을 위해 신환율조정 메카니즘(ERM II)을 도입하였으며, 각국이 재정안정성을 유지할 수 있도록 안정성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)⁵⁾을 채택함.
 - ERM II는 비참가국 통화의 대유로화 환율변동 폭을 일정수준 이내로 제한하는 제도로, EU 신규 신규회원국들이 EMU 가입을 위해서는 ERM II 시스템 내에서 유로화와 자국통화 간 중심환율을 설정하면서 최소 2년 이상 중심환율의 $\pm 15\%$ 이내에서 환율을 안정적으로 유지해야 함.

■ 유로존은 유럽 경제위기가 발발하기 전까지 성공적으로 운영되었다고 평가를 받았으나⁶⁾, 그리스 사태를 시작으로 한 유럽 재정위기를 계기로 단일환율 적용에 따른 거시경제 불균형, 재정정책운용에 있어서의 회원국 간 격차 등의 문제점이 부각되고 있는 상황임.

- 첫째, 단일 통화인 유로화를 사용함에 따라 환율변동이 가지는 조기경보기능⁷⁾이 상실되어 회원국 간 거시경제 불균형이 심화되는 부작용이 발생함.
 - 단일 통화정책에 따른 단일환율 적용으로, 장기간 고인플레이션을 기록하고 있는 국가들은 물가가 안정된 회원국에 비해 실질실효환율(Real Effective Exchange Rate)⁸⁾이 고평가 되어 수출가격 경쟁력을 약화시킴으로써 무역수지 악화를 초래함.

5) 유로존의 경우 단일 통화정책을 실시하고 있으나, 조세제도 재정지출의 경우 경제적 측면과 더불어 자국의 정치적 측면을 반영하기 때문에 재정통합의 실현이 어려움에 따라 차선책으로 재정적자를 GDP대비 3% 이내로 유지하고 정부부채를 GDP대비 60% 이내로 유지하도록 함으로써 재정상황의 동질성을 확보하고자 하였음. 그리고 연간 재정적자 규모가 GDP의 3%를 초과할 경우 최대 GDP의 0.5%에 해당하는 벌금을 부과할 수 있도록 함.

6) 2008년 EMU체제 출범 10년을 맞이하여 European Commission에서 발간한 “EMU@10: Assessing the First Ten Years and Challenges Ahead”에서는 EMU 출범을 계기로 거시경제정책의 안정성이 제고되고, 환리스크의 감소와 국경 간 거래비용의 하락으로 역내교역의 확대되는 결과를 가져왔다고 평가함.

7) 자국의 통화를 보유하고 있을 경우, 국가채무, 경상수지 적자 등과 같은 대외불균형의 확대는 통화가치 하락과 더불어 금리 상승을 동반하며, 이는 개별 경제주체들의 행동에 반영되어 대외불균형이 자동적으로 교정됨.

8) 실질실효환율(real effective exchange rate)은 주요 교역상대국 통화에 대한 자국통화의 상대가치와 물가차이를 교역비중에 따라 가중하여 산출한 지표로서 통화의 평균적인 실질가치를 의미하며, 수치가 클수록 통화가치의 상승을 의미함.

- 회원국 간 실질금리의 격차가 발생하여⁹⁾ 물가상승률이 높은 즉, 실질금리 수준이 낮은 국가의 자금조달비용이 상대적으로 낮아 투자재원이 이들 국가로 집중되는 자원배분의 왜곡현상 발생함.
- 둘째, 회원국별로 독립적으로 운용된 재정정책과 유럽중앙은행 차원에서 이루어진 단일 통화정책과의 괴리가 발생하였으며, 특히 안정성장협약을 위반한 회원국에 대해 특별한 제재를 가하지 않음으로써 재정적자와 정부부채가 더욱 더 증대됨.

〈그림 1〉 EU 회원국 현황 및 EMU 가입을 위한 경제수렴조건

EU 회원국 현황	마스트리히트 경제수렴조건
EU(European Union) 영국, 스웨덴, 폴란드, 체코, 헝가리, 루마니아, 불가리아	물가 최근 1년간 소비자물가상승률이 가장 낮은 3개 회원국의 평균 물가상승률의 1.5%p 이내
ERM(Exchange Rate Mechanism) II Candidate 덴마크, 라트비아, 리투아니아	금리 최근 1년간 소비자물가상승률이 가장 낮은 3개 회원국의 평균 명목장기금리의 2.0%p 이내
Eurozone / EMU(Economic and Monetary Union) 오스트리아(1999), 벨기에(1999), 프랑스(1999), 독일(1999), 핀란드(1999), 이탈리아(1999), 아일랜드(1999), 룩셈부르크(1999), 네덜란드(1999), 포르투갈(1999), 스페인(1999), 그리스(2001), 슬로베니아(2007), 키프로스(2008), 말타(2008), 슬로바키아(2009), 에스토니아(2011)	재정 재정적자가 GDP의 3% 이내 정부채무가 GDP의 60% 이내
	환율 가입 이전 2년간 환율변동폭이 ERM의 평균 변동허용 이내

주: 괄호 안의 연도는 해당 국가의 유로존 가입연도를 나타냄.

9) 물가안정에 치중하는 유럽중앙은행의 통화정책 방향에 따라 금리의 하향안정화 현상이 나타나게 되었는데, 각 회원국들의 인플레이션율이 서로 다르게 전개되어 실질금리에서 큰 차이가 발생하게 됨.

금융보험 해설 / 중국 금융시장

- | | |
|-------------------------------|-----|
| 1. 그림자 금융 시스템과 중국의 그림자 금융 | 왕양비 |
| 2. 중국 금융시장 1: 발전 역사 및 현황 | 왕양비 |
| 3. 중국 금융시장 2: 금융산업 법률 및 감독 체계 | 왕양비 |
| 4. 중국 금융시장 3: 은행산업 현황(1) | 왕양비 |
| 5. 중국 금융시장 4: 은행산업 현황(2) | 왕양비 |





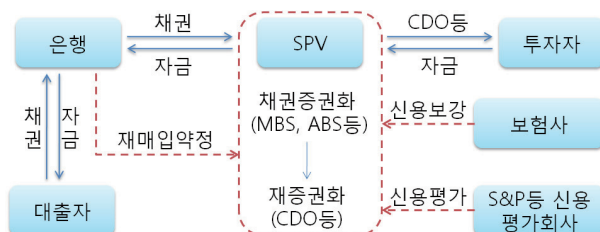
그림자 금융 시스템과 중국의 그림자 금융

왕양비 연구원

■ 그림자 금융(Shadow Banking)은 투자은행 등 비은행금융기관이 파생금융상품(MBS, ABS, CDO, ABCP 등)을 이용하여 은행과 같이 신용창출 기능을 수행하는 것을 의미

- 비은행금융기관도 신용 변환(credit transformation)과 만기 변화(maturity transformation)를 통해서 신용을 창출할 수 있다는 점에서 그림자 금융을 ‘뱅크’으로 지칭함.
- 대표적인 그림자 금융은 비은행금융기관이 설립한 특수목적회사(special purpose vehicle, SPV)가 채권 등 미래에 일정한 현금흐름을 창출할 수 있는 금융자산 등을 증권화하여 신용을 창출하는 형태임.

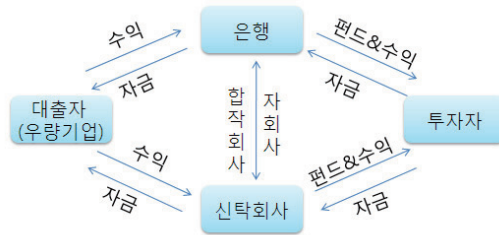
〈그림 1〉 대표적인 그림자 금융 시스템



■ 중국은 아직까지 정책적 장벽으로 인해 그림자 금융 시스템이 체계적으로 구축되어 있지 않으나, 은행과 신탁회사가 주도하는 ‘중국식 그림자 금융’이 성행하고 있음.

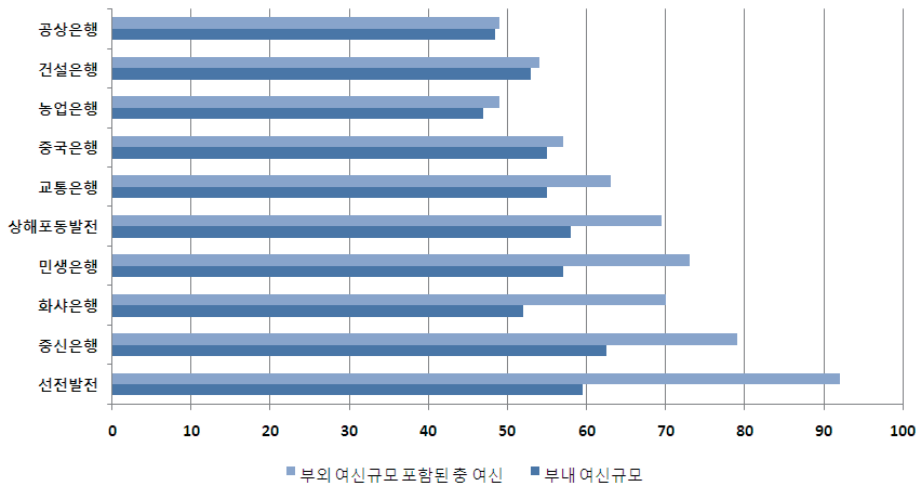
- 현재 중국 은행들은 마이너스인 실질 금리로 인해 예금유치가 어렵고, 통화당국의 긴축정책에 따라 21%까지 인상된 기준을 때문에 대출확대가 쉽지 않은 상황임.
- 이에 따른 수익 감소를 만회하기 위해 대형 은행들이 신탁회사와 합작하여 우량기업에만 투자하는 펀드를 조성하는 방식으로 예금의 증가 없이도 대출을 확대하고 있음.

〈그림 2〉 중국식 은행-신탁 합작 대출 네트워크



- 은행이 자금이 필요한 우량기업을 선정하고 은행의 자회사인 신탁회사 혹은 은행과 합작한 신탁회사가 해당기업만을 위한 펀드를 조성하고 투자자로부터 자금을 모집함.
- 이러한 메커니즘을 통해 우량기업은 사실상 대출을 받게 되고, 은행과 신탁회사 그리고 투자자는 해당기업으로부터 대출금리에 상응하는 수익을 얻게 됨.
- 은행의 이러한 우회대출은 당국의 긴축규제를 회피할 수 있기 때문에 대형은행들이 선호하는 수단이 되었으며, 이에 따라 2010년 은행-신탁 합작 대출규모가 은행 전체 부외 여신규모의 66.5%에 달했음.

〈그림 3〉 중국 대형은행 부내 여신규모와 부외 여신규모 비교(2010)



주: 전체 자산규모 = 100

자료: Haver Analytics: Fitch

- 이러한 중국식 그림자 금융 시스템을 통한 대출확대로 인해 통화당국의 긴축정책 효과가 상쇄되고 있다는 우려도 대두되고 있음.



중국 금융시장 1: 발전 역사 및 현황

왕양비 연구원

■ 중국 금융시장은 전면적 금융 통제기, 정상적인 금융체계로의 전환기, 시장경제 금융체계 형성기, 시장 경제 금융체계 발전기, 금융시장 국제화기 등의 5단계로 발전해왔음.

■ 1949~1979년: 전면적 금융 통제기

- 중국은 중화인민공화국으로 건국한 이후 30년간 고도로 집중된 계획경제체제를 유지하였으며 민영은행과 개인 금융자산을 포함한 모든 금융자산을 통제·관리하였음.
- 1949년 12월 중국인민은행이 베이징에 설립된 이후 기존의 중앙은행과 일부 상업은행을 중국인민은행에 편입시키는 한편 기타 모든 금융회사를 국유화하였음.
- 외자계 금융회사는 기한 내 시장 퇴출 및 자산정리 지시에 따라 HSBC 등 극소수 은행만을 제외하고 모두 중국시장에서 철수하였음.
- 이 시기에 중국은 금융시장을 통해 자금을 조달하지 않았고 중국인민은행이 중국의 유일한 은행¹⁾으로써 중앙은행의 역할을 수행하는 동시에 자금의 조달, 배분 및 관리를 담당함.

■ 1980~1985년: 정상적인 금융체계로의 전환기

- 1978년 개혁·개방 정책이 시작된 이후 국무원은 중국인민은행이 중앙은행으로서의 기능만을 수행할 수 있도록 상업은행 업무를 중국인민은행에서 분리하였고, 보험회사, 주식회사, 외자계 금융회사도 이 시기에 등장함.
- 1979년 ‘수출기업 외환할당 시범시행 지침(出口商外汇留成试行办法)’이 마련된 이후 중국 최초의 외환시장이 형성되었고,²⁾ 중국인민은행에서 외환업무를 전문으로 하는 중국은행이 독립하였음.³⁾

1) 1970년 이전에는 중국에 외환시장이 존재하지 않았고 중국인민은행이 위안화 및 외환업무를 담당하였으며 일부 농촌신용협동조합(agricultural cooperative credit society)의 경우에도 위안화업무만을 수행하였음.

2) 이전에는 정부만이 외환을 보유하고 매매할 수 있었음.

3) 중국은행은 국민당 정부 집권 시기 중국의 3대 상업은행 중의 하나이며, 1949년에 중국인민은행에 편입되었음.

- 1979년 농업과 목축업 등 산업의 여신, 신탁, 리스 등의 업무를 전문적으로 담당하는 중국농업은행이 다시 설립되었고, 1983년 중국건설은행도 재정부에서 독립하여 건설대출을 주요 업무로 수행하기 시작함.⁴⁾
- 1983년 국무원이 ‘중국인민은행의 중앙은행 권능 전문행사에 관한 결정’을 마련하여 중국인민은행이 중앙은행 기능만을 수행할 수 있도록 동 은행의 여신과 예금 업무를 담당할 중국공상은행을 설립하였고, 이후 중국인민은행이 상업은행의 감독업무를 담당함.
- 1979년 국무원이 국내 보험업무 회복 정책⁵⁾을 발표함에 따라 중국인민보험회사가 1983년에 영업을 재개하였고, 동년 일본 수출입은행이 공산당 집권 후 외국은행으로서는 최초로 중국에 진출하여 베이징에 대표부를 개설함.
- 1984년 베이징 텐차오백화주식회사와 상해 비악주식회사가 중국에서 최초로 주권을 발행하였고, 1985년 중국공상은행 등 상업은행이 금융채를 발행하였음.

■ 1986~1993년: 시장경제 금융체계 형성기

- 동 시기에 중국의 계획경제체제가 시장경제체제로 전환되었고 주주제 은행, 주주제 민영회사 등의 설립 허용과 증권거래소 설립 등에 따라 시장경제 금융체계가 형성되기 시작함.
- 1985년 중국정부가 기업에게 자금을 지급하는 배분제도를 폐지한 후 기업의 주요 자금원이 은행 대출금으로 바뀌게 되었고, 중앙은행과 상업은행간의 자금 관계도 예대 관계로 바뀌었음.
- 1986년 국무원이 주주제 상업은행의 설립을 허용함에 따라 건설은행이 주주제 은행으로 전환되었고, 이후 조상은행, 중신실업은행, 선전발전은행 등 주주제 은행이 설립됨.
- 1990년 상하이증권거래소, 선전증권거래소가 설립되었고, 주주제 민영회사, 국유기업의 민영화 등에 관한 법규도 잇따라 마련됨.
- 인민보험회사가 국무원 직속 기관으로써 보험시장을 독점하였으나, 1986년부터 금융감독기관이었던 중국인민은행이 신장생산건설군단보험, 태평양보험, 평안보험 등 보험회사의 설립을 연이어 허용하고 보험시장에 경쟁체제를 도입함.
- 뿐만 아니라 개혁·개방 후 1993년까지 20여개의 외자계 보험회사가 중국에 대표부를 개설함.

4) 농업은행과 건설은행은 국민당 정부 집권 시기 중국의 3대 상업은행이었음.

5) 1949년 중국 공산당 정부가 국유기업인 인민보험회사를 설립하였는데, 1958년 대약진 운동(1958년에서 1960년까지 중국 전국에서 공·농업 생산의 비약적인 발전을 위해 맹목적으로 전개한 군중 운동)이 일어남에 따라 외국 보험업무를 제외한 모든 보험업무가 중지되고 동 회사는 폐업하였음.

■ 1994~2001년: 시장경제 금융체계 발전기

- 국무원은 개혁·개방으로 인해 빠르게 발전하고 있는 실물경제에 비해 뒤쳐진 금융업을 육성하고자 비영리 업무를 수행하는 정책은행을 설립⁶⁾하여 상업은행이 시장원리에 충실할 수 있도록 하였고, 동 시기에 은행, 증권, 보험업무의 겸영 금지 및 금융업권에 대한 감독체계도 형성됨.
- 1993년 중국인민은행이 금융질서를 바로잡기 위해 상업은행에 대해 증권 및 신탁 업무를 금지하였고, 증권업무에 대한 감독권을 1992년에 설립된 증권감독관리위원회에 이양함.
- 1998년 중국보험감독관리위원회가 설립되었고, 보험업에 대한 감독권을 중국인민은행에서 넘겨 받음.
- 1999년 4대 국유은행(공상은행, 건설은행, 농업은행, 중국은행)의 부실채권 정리를 목적으로 4개의 금융자산관리회사를 설립함.
- 2001년 12월 중국은 5년 이내 금융시장 완전 개방을 조건으로 WTO에 가입함.

■ 2002년~현재: 금융시장 국제화 시기

- 중국이 WTO 가입 이후 외자계 금융회사가 합자회사 및 자회사 등의 형식으로 중국시장에 진입하는 것을 허용하였고, 외자계 금융회사의 위안화 업무, 영업 지역, 업무 대상(중국 기업 및 중국인을 대상으로 하는 업무 허용) 등에 관한 제한을 해제하여 5년 이내 금융시장 완전 개방 약속을 이행함.⁷⁾
- 현재 중국의 금융시장은 은행과 증권회사, 보험회사, 신탁회사, 자산운용회사 등 비 은행금융회사로 구성되어 각 금융권이 모두 비약적으로 성장하고 있으며, 외자계 금융회사와 합자회사의 시장 진입이 경쟁체제를 도입했을 뿐만 아니라 선진 경험을 소개하여 중국금융시장의 건전한 발전에 기여하고 있는 것으로 평가됨.
- 그러나, 중국 금융시장은 여전히 국유은행이나 정부가 대주주인 주주제 대기업⁸⁾이 주도하고 있기 때문에 보다 투명하고 공정한 경쟁 여건이 필요한 실정임.
- 특히, 국유은행의 낮은 수익성과 높은 부실채권비율이 금융시장 발전의 저해 요인으로 거론됨.

6) 1994년 국가개발은행, 중국진출구은행, 중국농업발전은행 등 3개의 국가 정책은행이 연이어 설립됨.

7) 단, 외자계 금융회사의 합자회사 지분소유 제한, 자회사 설립 이전 해당 회사 대표부의 중국내 운영 기간 제한 등은 남아 있음.

8) 증권업 1위, 2위 증권회사인 국신증권과 조상증권의 대주주는 각각 신전시정부투자주식회사와 정부의 조상국이며, 보험시장의 약 70%를 차지하는 상위 3개사의 경우 정부지분은 없으나, 역사적으로 정부와의 밀접한 관계를 유지하고 있음.



중국 금융시장 2: 금융산업 법률 및 감독 체계

왕양비 연구원

■ 1995년 이후 「중국인민은행법」, 「상업은행법」, 「중국증권법」, 「중국보험법」 등 금융 관련 법률이 정비된 이후 중국 금융산업은 겸업이 금지되는 등 업권별로 분업화되었고, 중앙은행인 인민은행의 금융 감독권한도 각 업권별로 분리됨.

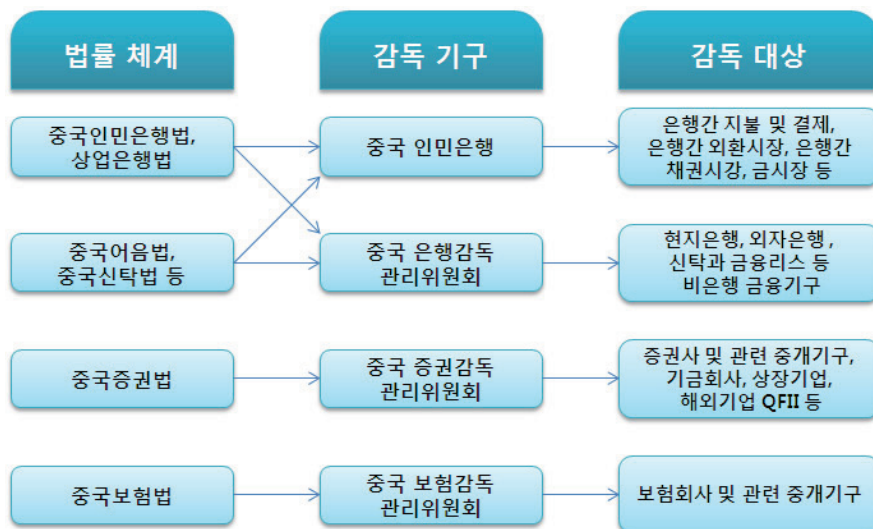
- 1995년 3월 제정된 중국인민은행법은 인민은행이 중앙은행으로서의 기능을 수행하기 위한 구체적인 내용을 담고 있으며, 중국인민은행에 모든 금융기관에 대한 감독권한을 부여함.
- 1995년 5월 「중국상업은행법」이 시행되었는데, 은행에 대해 신탁, 증권 등의 금융업무를 금지하였고 이와 함께 은행이 기타 비은행금융기관 및 일반기업에 투자하는 것을 금지하였음.
- 1995년 10월 시행된 「중국보험법」에 따라 보험회사의 증권업 진출이 금지되었고, 1998년 보험업에 대한 감독기관인 중국보험감독관리위원회가 설립됨.
- 1998년 발효된 「중국증권법」의 경우 증권업과 은행, 신탁, 보험업의 겸업 금지 및 감독 분리 등을 규정하였고, 같은 해 중국 국무원 증권위원회가 철폐되고 증권업에 대한 감독권한이 증권감독관리위원회(1992년 설립)로 이양됨.
- 1998년 아시아 금융위기를 계기로 중국 국무원이 업권 간 금융감독정책을 조정하는 중앙금융업무위원회(中共中央金融工作委员会)를 설립하였으며, 동 위원회는 각 금융감독기구 간의 관계 조정과 공동 발전을 위해 많은 노력을 하였음.
 - 동 위원회의 지도 아래 4대 국유은행¹⁾ 부실채권을 정리하는 4개의 금융자산관리회사가 설립되고, 금융감독 관련 법규도 정비됨.
 - 중앙금융업무위원회는 2003년 은행감독관리위원회의 설립과 동시에 철폐됨.
- 2003년 중국 은행감독관리위원회가 설립되면서 「중국인민은행법」 개정과 함께 인민은행의 금융감독권한이 동 위원회로 이양되었으나, 은행간 지불 및 결제, 은행 간 채권시장, 은행 간 외환시장, 금시장 및 돈세탁 등에 대한 인민은행의 감독권은 종전과 같이 유지됨.

1) 4대 국유은행은 공상은행, 건설은행, 농업은행, 중국은행을 포함함.

■ 현재 중국의 금융 관련 법률 체계는 1) 헌법, 2) 금융 법률, 3) 금융감독법규 등으로 구성됨.

- 「헌법」은 국가의 최고 법률로써 모든 금융관련 법률의 입법 근거일 뿐만 아니라, 모든 금융관계에 대한 법률 적용 및 조정의 근거임.
- 주요 금융 법률로는 「인민은행법」, 「상업은행법」, 「중국보험법」, 「중국증권법」, 「중국어음법」, 「중국신탁법」, 「중국금융리스법」 등이 있음.
- 금융감독법규는 전국금융 관련 감독법규와 지방금융 관련 감독법규로 구분되는데, 국무원이 정비한 주요 전국금융 관련 감독법규로는 예금관리조례, 개인예금계좌실명제규정 등이 있음.

〈그림 1〉 중국 금융 관련 법률·감독 체계 및 감독 범위



■ 현재 중국의 금융감독체계는 은행감독관리위원회, 증권감독관리위원회, 보험감독관리위원회 및 인민은행으로 구성됨.

- 인민은행은 통화정책을 결정하고 은행 간 지급결제(은행 간 채권시장, 은행 간 외환시장 등), 그리고 금시장 등에 대한 감독을 담당함.
- 은행감독관리위원회는 1) 전국 상업은행, 2) 외자계 은행 및 합자은행, 3) 정책은행, 4) 증권과 보험 이외의 모든 비은행 금융기관(신탁, 리스, 금융자산운영회사 등) 등을 감독하고 관련 금융활동에 관한 감독규정을 마련하는 기능을 수행함.
- 증권감독관리위원회는 중국 국내 회사의 상장, 국내 기금관리회사와 증권회사 등의 금융활동을 감

독하고, 중국에 진출하는 외자투자기관에게 QFII²⁾(Qualified Foreign Institutional Investor) 자격을 부여할 수 있는 권한을 가지고 있음.

- 보험감독관리위원회의 감독대상은 모든 국내 보험회사, 외자계 보험회사, 그리고 보험중개기구(보험중개인회사, 보험대리회사 등) 등을 포함함.

2) QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)는 상하이와 선전 주식시장에서 중국인 투자전용 주식(A주)을 직접 사들일 수 있는 자격을 지닌 외국투자기관을 가리키며, 2003년 5월 UBS와 노무라를 시작으로 세계 52개 투자기관이 100억 달러의 투자 한도를 받아놓고 있음.



중국 금융시장 3: 은행산업 현황(1)

왕양비 연구원

■ 중국의 은행산업은 상업은행, 정책은행 등을 포함하는 은행과 금융자산관리회사, 신탁회사 등을 비롯한 비은행금융회사로 구성됨.¹⁾

- 상업은행은 자산규모 및 업무범위에 따라 대형은행, 주식상업은행(Joint-stock commercial banks), 도시상업은행, 농촌은행, 중소형농촌·도시신용협동조합(Small and medium-sized rural financial institutions & urban credit cooperatives) 등으로 구분됨.
- 대형은행으로는 공상은행, 건설은행, 농업은행, 중국은행 등 4대 국유은행과 주주제 은행인 교통은행 등이 있음.
- 주식상업은행은 전국범위에서 업무를 수행하나 규모가 대형은행에 비해 작은 은행들을 가리키며, 조상은행, 중국우정저축은행, 상해포동발전은행, 선전발전은행 등이 대표적인 주식상업은행임.
- 중국은 1995년부터 도시 급 은행의 설립을 허용했으며, 10여년이 경과한 현재 도시상업은행의 자산규모가 크게 확대되어 특정 지역의 경제발전에 중요한 역할을 수행함.
 - 지역별 경제 특성에 따라 도시상업은행이 서로 상이한 전략을 갖고 있는 데, 일부 도시상업은행이 주변 도시의 은행 및 금융회사에 대한 합병·인수를 통해 업무영역을 확대시키는 한편, 일부 도시상업은행은 기업공개를 통해 전국적 상업은행으로 성장하였음.
- 농촌은행은 농촌이나 향진(읍·면을 해당 함)에서 설립된 농촌은행을 가리키며, 동 은행들이 현지 촌민 및 향진기업을 대상으로 예대업무, 위안화 어음 인수·할인 업무를 수행함.
- 농촌협동은행(Rural cooperative banks), 농촌신용협동조합(Rural credit cooperatives), 도시신용협동조합(Urban credit cooperatives) 등 중소형 금융회사도 상업은행의 일원으로 분류됨.
- 1994년 중국은 기초 토목 건설, 특정 지역 발전, 정책지정 농업·공업의 중요 영역 등에 대한 전문 금융을 담당하는 국가개발은행, 중국수출입은행, 중국농업발전은행 등 3개의 정책은행을 설립하였으며, 재정부 지급자금, 인민은행 대출금, 위안화 및 외환 표시 채권 발행 등이 중국 정책은행들의

1) 분류 기준은 '중국은행감독관리위원회(2010)'에 따름.

주요 자금원임.

- 은행산업에 속한 비은행금융회사는 금융자산관리회사, 신탁회사, 기업그룹재무회사(Finance companies of corporate groups)²⁾, 리스회사, 자금중개회사(Money brokerage), 자동차금융회사(Auto financing companies), 소비자금융회사(Consumer finance company) 등이며, 이러한 비은행금융회사들도 은행과 함께 중국은행감독관리위원회의 감독을 받고 있음.

〈표 1〉 중국 은행산업 현황(2010)

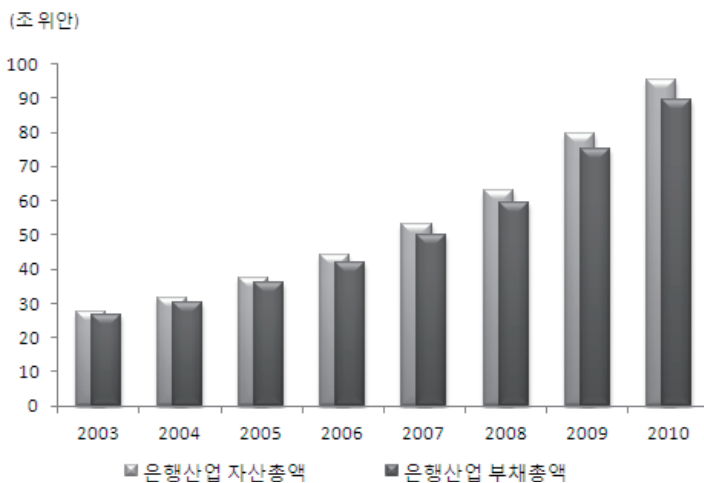
(단위: 개)

정책은행	대형은행	주식상업은행	도시상업은행	농촌은행
3	5	12	147	85
중소형신평협동조합	우정저축은행	금융자산관리회사	외자계은행 중국법인	신탁회사
3,255	1	4	40	63
기업그룹재무회사	리스회사	자금중개회사	자동차금융회사	소비자금융회사
107	17	4	13	4

자료: 중국은행감독관리위원회.

- 2010년 중국 은행산업의 자산총액이 2009년에 비해 19.9% 증가한 95.3조 위안(약 15.0조 달러)에 달하며, 부채총액은 89.5조 위안(약 14.1조 달러)으로 전년대비 19.2% 증가함.

〈그림 1〉 중국 은행산업 자산·부채 상황



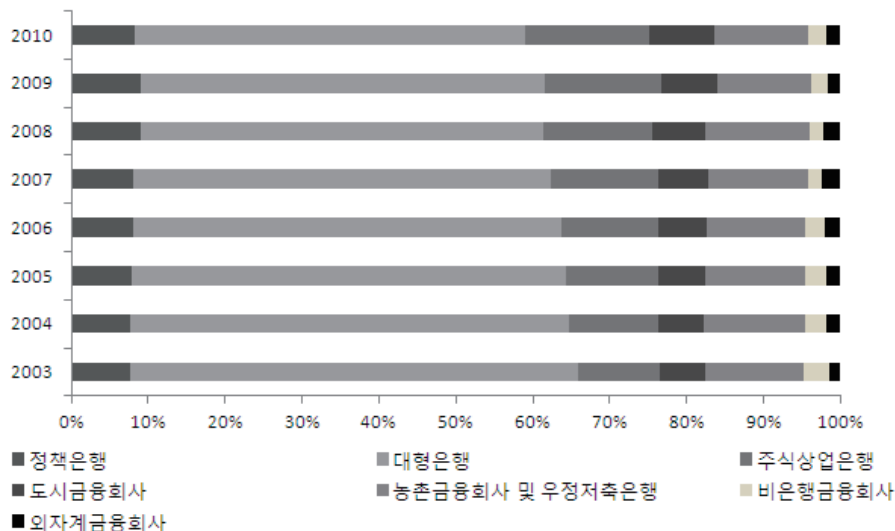
주: 2003~06년의 통계수치는 외자계 은행을 포함한 중국 내 모든 은행산업의 자산·부채 합계치이며, 2007~10년의 통계수치는 해외에 진출한 중국계 은행의 해외 자산·부채도 포함한 수치임.

자료: 중국은행감독관리위원회.

■ 2010년 4대 국유은행과 교통은행을 포함한 대형은행의 시장점유율(자산규모 기준)이 50% 수준을 유지하고 있는 가운데, 도시상업은행 및 도시신용협동조합, 주식상업은행, 중소형농촌금융회사 및 우정저축은행 등의 점유율이 상승한 반면 정책은행의 점유율이 소폭 하락함.

- 2010년 대형은행의 시장점유율은 2009년보다 2.1%p 하락했으나, 여전히 49.2%로 은행산업 내 다른 금융회사보다 크게 높은 수준임.
- 2010년 도시금융회사, 주식상업은행, 농촌금융회사 및 우정저축은행, 비은행금융회사, 외자계금융회사의 시장점유율은 각각 전년에 비해 1.1%p, 0.8%p, 0.6%p, 0.2%p, 0.1%p 상승했고, 정책은행의 시장점유율은 0.7%p 하락하였음.

〈그림 2〉 중국 은행산업 내 금융회사별 시장점유율 추이(자산규모 기준)



- 주: 1) 2003~06년의 통계수치는 외자계 은행을 포함한 중국 내 모든 은행산업의 자산·부채 합계치이며, 2007~10년의 통계수치는 해외에 진출한 중국계 은행의 해외 자산·부채도 포함한 수치임.
- 2) 도시금융회사는 도시상업은행과 도시신용협동조합 등을 포함함.
- 3) 농촌금융회사는 농촌은행, 농촌협동은행, 농촌신용협동조합 등을 포함함.
- 4) 외자계금융회사는 외자은행 중국법인, 외자은행 지사 및 부속 회사 등을 포함함.

자료: 중국은행감독관리위원회.

- 2) 중국 특유의 금융회사인 기업그룹재무회사는 소속 기업그룹 자금의 효율적인 운용 및 사용을 위해 해당그룹의 자금을 집중적으로 관리해주는 비은행금융회사이며, 외자계회사도 2004년 발효된 '기업그룹재무회사관리방법'의 규정사항에 따라 중국에서 자회사의 형식으로 자사의 재무관리회사를 설립할 수 있음.



중국 금융시장 4: 은행산업 현황(2)

왕양비 연구원

■ 중국은 WTO 가입(2001년 12월) 이후 5년 이내 외자계 은행의 위안화 업무, 영업 지역, 업무 대상(중국 기업 및 중국인을 대상으로 하는 업무 허용) 등에 관한 제한을 해제하여 금융시장을 완전 개방하였음.

● 개혁·개방 초기인 1978~93년 중국의 금융개방 전략은 외자계 은행을 통한 외자계 회사의 금융환경 개선과 외환보유액 제고이었으며, 선전, 주해, 산둥 등을 경제특구(special economic zone)로 선정하여 외자계 금융회사에게 개방하였음.

– 1979년 일본수출입은행이 개혁·개방 후 중국에 진출하는 첫 번째 외자계 은행으로서 베이징에 대표부를 개설한 이후 홍콩남양은행(Nanyang Commercial Bank)이 1981년 최초로 선전에 영업점을 설립했음.

– 1982년 외자계 은행에 대해 삼자기업¹⁾을 대상으로 한 외환업무와 경제특구에서의 설립이 허용되었고, ‘외자계 금융회사 상주대표부 설립 관리지침’과 ‘중국 경제특구 외·중 합자은행 관리 조례’가 각각 1983년, 1985년에 제정됨.

● 1994~97년 중국이 고속 성장기에 진입되어 외자계 회사가 많아지고 현지회사의 글로벌 경영활동도 활발해짐으로서 외자계 은행은 빠른 성장세를 보임.

– 동 시기에 경제특구 외의 모든 지역에 외자계 은행 부속회사의 설립이 허용되고, 1996년 ‘상해 포동 외자금융기구 위안화 업무 시범 실시 관리지침’이 마련되어 해당 지역에 위치하는 외자계 은행에 삼자기업과 해외 국적자 대상으로 하는 위안화 업무가 허용됨.

● 1998~2001년 아시아 금융위기와 중국 WTO 가입 여부에 따른 불확실성의 영향으로 외자계 은행들의 업무 확장전략이 신중해졌는데, 이때 중국 정부가 일련의 지원정책을 마련하였음.

1) 삼자기업(三資企業)은 중국에 대한 외국 자본 투자기업 유형중 가장 대표적인 형태로 중외합자, 중외합작, 외상독자 기업을 가리킴. ① 중외합자 회사는 외국기업과 중국기업이 현금·설비·기술 등을 나누어 투자하여 중국 내 설립한 합작기업을 일컬으며, 동 회사들은 반드시 중국 대외경제무역부의 심의 인가를 받아야 하고 정부의 관리를 받는 회사임. ② 중외합작 회사는 합작기업의 경영형태를 당사의 자유로운 협의에 의해 결정하며, 일단 중국정부의 허가를 얻으면 합작기업은 합작계약 및 정관에 따라 움직이고 외부의 간섭을 받지 않음. ③ 외상독자 회사는 외자계 회사가 모든 자본금을 출자하며 인가 받은 정관에 따라 경영활동을 행하는 회사를 가리킴.

- 외자계 은행의 외환업무(특히 외환 대출 업무) 규모가 위축되고 있는 가운데, 감독 당국이 선전에 있는 외자계 은행의 위안화 업무 수행을 허용했고, 위안화 업무 허용 범위도 선전에서 광둥성, 광시성, 호남성으로(선전 위치 외자은행), 상해에서 장쑤성과 저장성으로(상해 위치 외자은행) 확대하도록 규정함.
- 이외에 외자계 은행의 은행 간 대출시장 진입도 허용됨.
- 중국 WTO 가입 후의 개방 예상에 힘입어 2002년부터 외자계 은행의 진입이 가속화 되었으며, 2003년 중국 은행감독관리위원회가 설립되면서 관련 규정을 제정하여 외자계 은행의 운영자금, 시장진입 등 관련 규제를 완화했음.
- 중국은 WTO 가입 5년 이내(2002~06년) 외자계 은행의 외환 및 위안화 업무를 완전개방하고, 금융감독규제(Prudential Regulations and Requirements)하 외자은행의 중국 법인에 대해 내국민 대우(national treatment)를 적용하는 등 약속을 이행하였음.

〈그림 1〉 외자계 은행 허용 업무 및 영업 지역 개방 과정



자료: 중국은행감독관리위원회.

- 현재 중국의 외자계 은행은 외자은행 중국법인, 외자은행 중국지사, 외·중 합자은행 등 3 종류를 포함하며, 2010년 연말까지 동 외자계 은행들의 지사 및 부속 회사를 포함한 중국 외자계 은행수가 360개로 2004년(188개)의 2배에 달함.
- 외자은행 중국법인은 경영과 책임이 모두 모행과 독립되고 본사가 중국에 있는 외자계 은행을 가리키며, 2007년 중국 은행감독관리위원회가 외자계 은행의 중국법인 설립 촉진책을 제정한 후 외자은행 중국법인이 24개에서 34개로 증가했음.

〈표 1〉 중국 진출 외자계 은행 및 부속 기구 현황(회사 유형별, 2010)

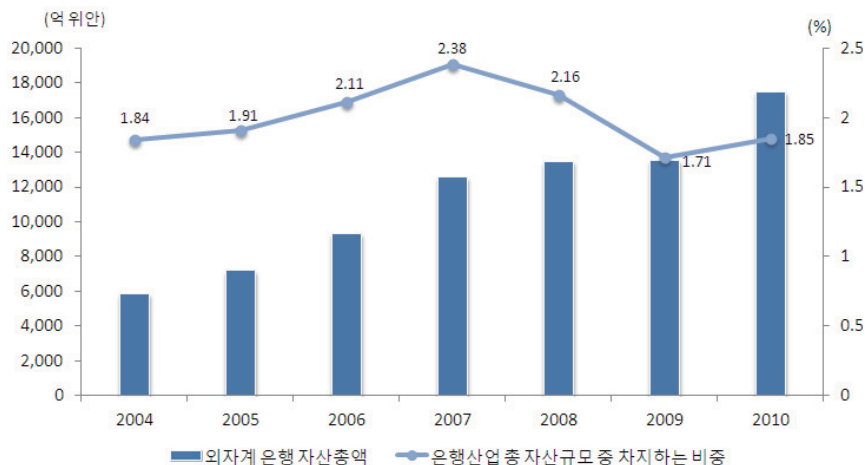
(단위: 개)

	외자계 은행	외상 독자 은행	외·중 합자 은행	독자 재무 회사	합계
외자은행 중국법인 본사		37	2	1	40
외자은행 중국법인 지사 및 부속 회사		223	7		230
외자은행 중국 지사	90				90
합계	90	260	9	1	360

자료: 중국은행감독관리위원회.

- 외자은행 중국법인과 외·중 합자은행이 중국인민은행의 인가를 받은 후 모든 지역에서 업무 대상 차별 없이 외환 및 위안화 업무를 수행할 수 있는 반면, 외자은행 중국지사는 중국에서의 현금카드 업무가 불가하고 중국 국민 대상으로의 위안화 업무가 금지됨.²⁾
- 2010년 외자계 은행의 자산총액은 17,423억 위안(약 2,738억 달러)에 달해 전체 은행산업 자산의 1.85%를 차지하는데, 동 비중은 2008년 세계 금융위기 이후 외자계 은행의 자산 증가세 둔화에 따라 하락세를 보임.

〈그림 2〉 중국 진출 외자계 은행 자산운영 상황



자료: 중국은행감독관리위원회.

2) 중화인민공화국 외자은행관리 조례 제29조, 제32조.

kiri Weekly 포커스·금융보험 해설 모음집 2011

발행일 | 2012년 1월

발행인 | 김 대 식

발행처 | 보험연구원

주 소 | 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

연락처 | 02-3775-9000

인쇄소 | 경성문화사 / 02-786-2999

Copyright@Korea Insurance Research Institute. All Rights Reserved.

kiri
www.kiri.or.kr

