

# 보험회사의 해외직접투자 결정요인 분석

## The Determinants of Foreign Direct Investment for Korean Insurance Companies

서 대 교\*

Seo Dai-gyo

신 종 협\*\*

Shin Jong-Hyup

본 연구는 우리나라 보험회사의 해외진출에 영향을 미치는 변수들을 국내요인, 기업요인, 해외요인 등으로 분류한 후, 이들 요인이 국내 보험회사의 해외진출 가능성에 미치는 영향을 분석하였다. 먼저 이항 로짓 모형을 이용하여 분석한 결과 생명보험 산업은 선진 금융기법 습득, 국제적 네트워크 구축, 자사 브랜드 홍보 등의 이유로 금융허브와 같은 금융선진지역에 진출하려는 성향이 강한 반면, 손해보험 산업은 기존 고객과의 관계지속 및 거래강화 등을 위한 목적으로 국내 기업들의 해외진출에 따른 동반진출에 무게를 두고 있는 것으로 나타났다. 보험회사의 해외진출을 지점과 현지법인으로 구분하여 분석한 다항 로짓 모형에서도 이항 로짓 모형과 유사한 분석결과가 도출되었다. 실증분석 결과 손해보험 산업은 이항 로짓 분석에서와 마찬가지로 금융서비스 변수가 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면, 보험산업 전체를 대상으로 회귀분석을 실시했을 때 금융서비스 변수가 유의적으로 나타남에 따라 생명보험산업의 해외진출 결정요인 중 금융서비스가 매우 중요한 변수임을 간접적으로 알 수 있었다.

국문 색인어: 고객추종, 금융허브, 생명보험회사, 손해보험회사, 해외직접투자  
학술진흥재단 분류 연구분야 코드: B051600

\* 보험연구원 부연구위원 (dkseo@kiri.or.kr)

\*\* 보험연구원 부연구위원 (jhshin@kiri.or.kr), 교신저자

논문 투고일: 2009. 06. 29, 논문 최종 수정일: 2009. 07. 22, 논문 게재 확정일: 2004. 07. 24

## I. 서론

우리나라는 OECD 가입과 IMF 금융위기 등을 겪으면서 금융산업 전반에 걸쳐 많은 변화를 경험하였다. 보험산업도 예외일 수 없어 국내 보험시장에 대한 진입규제가 크게 완화됨에 따라 글로벌 보험회사들의 국내진출이 늘어났고, 반대로 사업 다각화, 선진금융기법 습득 등의 이유로 국내 보험회사의 해외진출 역시 점진적으로 증가하고 있는 추세이다. 본 연구는 이 중에서 국내 보험회사의 해외진출에 초점을 맞추고 분석을 진행하기로 한다. 특히 국내 보험회사의 해외진출에 영향을 미치는 요인들을 국내요인, 해외요인, 기업요인으로 분류한 뒤 이들 요인이 보험회사의 해외진출 가능성에 미치는 효과를 분석하고자 한다.

지금까지 국내에서 이루어진 보험회사의 해외진출에 관한 연구는 대부분 해외 사례연구 또는 해외 시장조사 등에 중점을 두고 있다. 이석호(2005)는 중국의 보험시장을 조사하여 국내 보험회사의 진출 전략을 제시하였고<sup>1)</sup>, 이순재(2005)는 동북아 시장을 대상으로 국내 보험회사의 진출 동기와 여건 등을 분석한 뒤 시장의 선정 방법 및 진출 방식 등에 대한 전략을 고찰하였다<sup>2)</sup>. 그리고 양성문 외(2008)는 우리나라 보험회사가 진출하기 적합한 지역을 선정하고 보험회사의 글로벌 성공사례를 조사하였다.

한편, 보험회사의 해외직접투자와 관련하여 해외에서 이루어진 선행연구들은 산업 내 교역(Intra-industry trade)에 영향을 미치는 요인 분석, 보험회사의 국내(미국)진입 결정요인 분석 등을 다루고 있다. Li et al.(2003)은 미국에서 보험서비스의 산업 내 교역 규모를 측정·분석한 후, 보험서비스의 해외직접투자는 보험서비스 교역량 증가에 중요한 역할을 한다는 것을 발견하였다. 이러한 실증분석 결과는 보

- 1) 중국 진출 시 생명보험 회사의 경우 합작투자방식을 취해야 하므로 합작투자의 장점을 적절히 활용할 필요가 있으며, 손해보험 회사의 경우 진입규제가 폐지되었으므로 단독투자방식을 우선적으로 고려할 필요가 있다고 주장하였다.
- 2) 동 논문은 해외진출방식을 무자본 투자방식과 유자본 투자방식으로 구분하였다. 무자본 투자방식에는 현지접촉선과의 네트워크 형성, 다국적 보험회사를 통한 네트워크 구축, 직원상주를 통한 네트워크 확보, 연락사무소 설치 등이 있으며, 유자본 투자방식에는 합작투자(소수지분과 다수지분), 단독지배(인수방식), 자회사설립(현지법인) 등이 있다.

험서비스 교역과 해외직접투자는 상호보완적이기 때문에 다국적 보험회사들이 보험 서비스 교역량을 증가시키는 데 기여하고 있다는 주장의 근거가 되었다<sup>3)</sup>. Li and Moshrian(2004)은 미국 보험서비스 산업에 진출한 해외 보험회사들을 분석한 결과 투자유치국의 건실한 경제기반은 투자를 촉진하는 반면, 외환시장의 불확실성은 투자리스크를 증가시키고 투자욕을 감소시킨다는 것을 발견하였다. 또한 국민소득, 투자국의 보험시장 규모, 투자유치국의 금융발전 정도 등은 보험서비스에 대한 해외직접투자자와 정의 상관관계를 가지나, 투자유치국의 임금과 자본비용 등은 해외 직접투자자와 부의 상관관계를 가진다는 것을 실증분석을 통하여 입증하였다.

이 밖에, Schoenmaker et al.(2007)은 EU 내 25개 대형 보험그룹의 데이터 분석을 통해 이들이 미국, 일본, 아시아 국가 등의 보험회사에 비해 국제화를 지향하는 성향이 강하다는 것을 발견하였다. 또한 Focarelli and Pozzolo(2008)는 경제통합, 고객추종(follow the client) 등이 은행과 보험의 국제화에 있어 중요한 결정요인이라는 것을 실증적으로 보임으로써 은행과 보험이 국제화에 있어 유사한 패턴을 따른다고 주장하였다<sup>4)</sup>.

본 연구는 이항 로짓 모형 및 다항 로짓 모형을 사용하여 국내 보험회사의 해외직접투자 결정요인을 분석한 것으로 지금까지 국내에서 회귀분석을 사용하여 보험회사의 직접투자 패턴을 분석한 연구가 거의 전무하다는 점에서 기존의 국내문헌과 차별화된다고 할 수 있다. 또한 본 연구와 해외연구와의 차별성은 외국문헌의 경우 해외 보험회사의 국내진입이나 은행의 해외진출<sup>5)</sup> 등에 대한 연구가 간헐적으로 이루어졌을 뿐 보험회사의 해외진출 결정요인을 분석한 연구가 희박하다는 점에서 찾을 수 있다.

본 연구의 목적은 보험회사의 해외진출에 영향을 미치는 변수를 국내요인(교역량: 국내 기업의 해외진출 정도를 측정하기 위한 대리변수), 기업요인(보험회사의 1인당 자산규모), 해외요인(보험산업의 비중, 경쟁법 체계가 정비된 정도, 금융서

3) 기존이론은 보험서비스 교역과 해외직접투자를 상호 대체재로 인식하고 있었다.

4) 단, 위험분산은 보험의 국제화에, 암묵적 진입장벽(implicit barriers)은 은행의 국제화에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다.

5) Focarelli and Pozzolo(2005)는 OECD 국가 260개 은행을 대상으로 해외진출 결정요인을 분석하였다.

비스 발달 정도)으로 분류한 후, 이들 요인이 국내 보험회사의 해외진출 가능성에 미치는 영향을 확률적으로 고찰하는 것이다. 본 연구는 기존 보험사의 해외진출 결정요인을 정량적으로 분석한 것으로 향후 해외진출을 고려하고 있는 국내 보험회사들에게 참고자료로 활용될 수 있을 것으로 본다.

본고는 다음과 같은 구성을 따르고 있다. 먼저 II장에서 금융기관의 해외직접투자를 결정하는 요인에 대한 이론적 고찰을 시행한다. 해외직접투자 결정요인에 관해서는 크게 미시적 관점과 거시적 관점이 존재하는데 이들 이론을 바탕으로 실증분석에 사용될 변수들을 추출하기로 한다. III장에서는 실증분석에 사용된 자료를 설명하고 구체적인 회귀분석 모형을 설정한다. 그리고 IV장에서 이항 로짓 분석과 다항 로짓 분석 각각에 대하여 보험산업 전체, 생명보험 산업, 손해보험 산업의 실증분석 결과를 제시하고 이를 설명하기로 한다. 마지막으로 V장에서 결론으로 본 논문을 맺으려 한다.

## II. 해외직접투자 결정요인 분석에 관한 이론

보험회사의 해외진출 방식은 유자본 투자와 무자본 투자로 구분되는데, 본 장에서는 유자본 투자와 관련된 금융기관의 해외직접투자 결정요인 분석에 관한 이론적 고찰을 시행한다. 유자본 투자이론에서 금융해외직접투자(Financial Foreign Direct Investment: Financial FDI) 결정요인은 크게 미시경제적 요인, 거시경제적 요인, 제도적 요인 등으로 분류될 수 있다<sup>6)7)</sup>.

6) 금융해외직접투자 결정요인에 관한 대부분의 실증분석은 은행산업을 대상으로 하고 있으며, 본 절에서 설명하는 실증분석 결과 역시 은행산업을 대상으로 한 것이다. 그러나 보험산업이 가지고 있는 특수성을 제외하면 본 절의 이론을 보험산업에 적용하는데 큰 무리가 없을 것으로 본다.

7) 국제보험무역에 관한 연구논문 중 Skipper(1986, 1987)는 보험무역장벽의 성격을 고찰하고 시장보호주의의 이론적 근거를 제시하였으며, Schroach(1988), Schroach and Korth(1989)는 정성조사 방법론을 이용해 국제보험무역 이슈를 다루었다 Skipper(1998)는 보험회사가 해외진출을 결정하는 동기를 규모의 경제, 리스크 분산, 국제적 경쟁우위 등으로 분류하였다.

## 1. 미시경제적 결정요인<sup>8)</sup>

금융해외직접투자에 관한 미시경제이론의 실증연구들은 비교우위(comparative advantage)와 효율성(efficiency) 가설에 큰 비중을 두어 왔다. 그리고 이보다 적은 비중을 차지하지만 위험분산(risk sharing) 가설에 대한 실증연구도 수행되고 있다. Hymer(1969)는 외국은행들이 문화적 차이, 규제 장벽, 추가적 관리·감독 비용 등으로 현지 경쟁자에 비해 불리한 입장이기 때문에 해외에서 사업을 영위하기 위해서는 반드시 현지 경쟁자들이 실현하지 못하는 이익을 실현할 수 있어야 한다고 주장했다. 이러한 이익은 비교우위 요인, 해외시장에서 사업할 경우 발생할 수 있는 효율성, 지리적 위험 분산 등을 통해 얻어진다고 하였다.

비교우위 가설 중에서는 고객추종(follow the clients) 유인이 가장 많이 연구되어 왔다. 기업들은 민감한 재무정보가 여러 금융기관에 공개되는 것을 기피하기 때문에 금융기관이 일단 한 기업과 거래를 맺게 되면 해외시장에서 해당 기업과의 거래 체결에 있어 비교우위를 갖게 된다. 따라서 금융기관은 자국 시장에서 기업 고객을 잃지 않기 위해 고객이 해외에서 타 금융기관과 거래를 체결할 가능성을 봉쇄할 유인을 가지게 되며 이 유인에 의해 해외진출을 하게 된다. 동일기원(common origin)도 널리 사용되고 있는 비교우위 가설 요인 중 하나이다. 동일기원에 따르면 역사 또는 언어적으로 기원이 같은 외국 국가로의 진출이 그렇지 않은 경우보다 비용을 크게 절감할 수 있다는 것이다. Galindo et al.(2003)은 법기원, 식민지 관계, 언어 등이 은행의 진출 국가 선택에 영향을 미친다는 것을 입증하였다.

비교우위 가설과 더불어 많이 연구되고 있는 가설이 효율성 가설이다. 효율성을

8) Schroach(1998)에 의하면 보험회사들은 주로 성장추구, 고객추종, 지리적 다양성을 통한 리스크 분산 등의 요인으로 해외진출을 하는 것으로 분석되었다. Outreville(1996)은 개발도상국의 횡단면 자료를 이용하여 국제적 기준에 따라 생명보험산업의 수요와 공급을 분석한 후, 자국 보험시장의 구조 및 보험회사의 자본규모 등과 같은 미시적 요인에 의해 자국시장의 국제화가 결정됨을 보였다. Ma and Pope(2003)은 실증분석을 통해 시장구조가 보험회사의 해외 손해보험시장 진출 결정에 중요한 영향을 미치는 요인이라는 것을 밝혔다.

결정짓는 주요 요인으로 금융기관의 규모, 국제화 정도, 공통상품 및 판매채널(Common product and distribution channels) 등을 꼽을 수 있다. 첫째로 규모가 큰 금융기관은 자사의 규모의 효율성(scale efficiency)을 해외시장에도 전가, 현지 경쟁사들과 효과적으로 경쟁할 수 있다. 하지만 사업모델이 이중비용(duplication of costs)을 수반하는 경우에는 규모의 효율성을 기대하기 어려울 수도 있다. 국제적 경험도 효율성을 결정짓는 요인 중 하나이다. Di Antonio et al.(2003)은 은행의 해외진출국 수, 은행의 특정 국가 진출 기간 등을 변수로 사용하여 국제경험이 은행의 해외진출 확대에 중요한 역할을 한다는 것을 밝혔다. 마지막으로 공통상품 및 판매채널 역시 효율성 가설을 뒷받침할 수 있는 요인 중 하나이다. 금융기관은 기존의 상품 또는 판매채널을 활용함으로써 효율성을 크게 제고할 수 있으며, 특히 금융기관의 서비스 제공이 비효율적인 개도국과 유사 문화권에서 동 효과가 크게 나타날 수 있다.

미시경제적 결정요인을 설명할 수 있는 나머지 가설들은 위험분산(Risk sharing) 가설과 전략적 반응 가설이다. 위험분산 가설의 관점에서 보면 금융기관들은 해외진출을 통해 수익기반을 다양화함으로써 위험-수익 프로파일을 개선하여 이익을 얻을 수 있다. 전략적 행동에 초점을 둔 논문들은 금융기관의 국제화 결정이 자국의 경쟁구조에 영향을 미칠 수 있다는 가설에 근거하여 해외직접투자 결정요인에 대한 설명을 시도하고 있다. 예를 들어, Knickerbocker(1973)는 과점적 반응이론(oligopolistic reaction theory)에 근거하여 한 은행이 국제화를 시작하면 자국 시장의 경쟁자는 이 과정을 쫓게 될 수 있다는 가설을 제시하였으나, 경쟁자의 반응 유형에 일관성이 없다는 단점<sup>9)</sup>을 가지고 있다.

## 2. 거시경제적 결정요인

금융해외직접투자에 관한 이론 및 실증연구 논문에서 거시경제적 결정요인들에 대한 분석은 좀처럼 찾아보기는 힘들다. 금융해외직접투자에 관한 거시경제적 연구는 크게 두 가지로 구분될 수 있는데, 이는 일반균형모형(general equilibrium model) 분석과 불완전 자본시장 가설에 근거한 금융이론들이다. 보다 세부적으로 해외직접투자의 거시경제적 실증분석 연구는 자국 관련 요인(push factor)과 진출국 관련 요인(pull factor)으로 구분 할 수 있다. 앞서 언급하였듯이 push 요인을 분석한 금융해외직접투자 연구는 아직까지 뚜렷한 성과를 거두지 못하고 있다.

해외직접투자의 push 요인 중 하나로서 자국의 경기변동(economic cycle)에 많은 관심이 모아지고 있으나, 아직 명확한 의견 일치는 이루어지지 않은 상태이다. 자국의 경제성장은 기업의 부를 증가시키고 해외직접투자 시 발생할 수 있는 재정 문제를 완화시켜 줄 수 있다. 반면에 자국의 경제성장과 자본 생산성은 양의 상관관계를 가지고 있으므로 경제성장은 자국의 상대적 기대수익 증가를 수반하여 해외직접투자에 대한 관심이 떨어뜨릴 수 있다<sup>10)</sup>. 금융해외직접투자에 위의 논의를 적용할 수 있을 것으로 보이나 아직까지 연구는 되지 않고 있다. 또한 자국의 이자율 수준은 해외직접투자 논문에서 중요한 push 요인으로 꼽히고 있으며, 높은 실질이자율이 해외직접투자를 저해한다는 가설은 일반적인 견해로 받아들여지고 있다<sup>11)</sup>. 환율도 해외직접투자 논문에서 push 요인 중 하나로 설명되고 있으나 현재까지 환율의 역할에 대해서는 다양한 의견이 존재하고 있는 실정이다.

Focarelli and Pozzolo(2001)는 pull 요인 중 진출대상국의 예상 경제성장률과

9) 경쟁은행이 선발은행과 동일한 국가로 진출하는 패턴이 나타날 수도 있고, 반대로 선발은행이 진출한 시장은 피하는 상호자제 패턴(pattern of mutual forbearance)이 나타날 수도 있다.

10) Thomsen(2000)과 Barell and Pain(1996)은 경기변동과 해외직접투자 간에 양의 상관관계가 존재한다는 분석결과를 제시한 반면, Levi-Yeyati et al.(2002)은 이와 상반되는 실증분석 결과를 보여주었다.

11) Albuquerque et al.(2002)과 Calvo et al.(2001)은 미국시장에서 이자율과 해외직접투자 간에 음의 상관관계가 존재함을 실증적으로 보였다.

금융시장의 선진화 정도를 금융해외직접투자 촉진 요인으로 분류하였다. 또한 Ma and Pope(2003)은 진출대상국의 GDP를 손해보험회사의 해외진출 결정요인 중 하나로 꼽았으며, Moshirian(1999)은 진출대상국의 국민소득이 다국적 보험회사의 진출에 영향을 준다고 밝혔다. 경제통합 역시 고객추종(follow the client) 가설에서 언급된 바와 같이 금융해외직접투자를 촉진하는 역할을 한다. 반면 거시경제의 변동성은 금융해외직접투자를 저해하는 요인으로 나타나고 있다.

### 3. 제도적 결정요인

마지막으로 금융해외직접투자를 결정하는 요인으로 제도적 요인을 들 수 있다. 금융업을 제한하는 자국의 규제는 push 요인이며, 이는 국내 규제로 금융업의 운영이 제한받을 경우 금융기관이 해외진출을 모색한다는 것을 의미한다. 외국기업의 지점 및 자회사 신규 설립에 대한 진출대상국의 개방성은 조세유인과 함께 pull 요인으로서 금융해외직접투자 유입에 핵심적인 역할을 하고 있다.

금융해외직접투자 유인에 영향을 미치는 다른 요인으로 채권자의 권리 보호, 파산절차 등을 규정한 법체계를 들 수 있다. Buch and DeLong(2001)은 외국의 금융규제가 약할수록 해당국가로 진출하려는 경향이 높아진다는 것을 실증분석을 통해 보여주었다. Bagchi-Sen(1995)은 위치선정 요인(location determinant)이 금융, 보험, 부동산 부문의 해외직접투자에 미치는 효과를 분석하였고, 금융서비스 해외직접투자가 경제적 요인 및 법적 요인에 의해 영향을 받는다고 밝혔다. Ma and Pope(2003)은 진출대상국의 무역장벽이 보험회사의 해외 손해보험시장 진출에 영향을 주는 요인이라는 것을 보였다.



### Ⅲ. 자료 및 모형설정

#### 1. 자료

본 연구의 목적은 우리나라 보험회사들의 해외진출에 영향을 미치는 요인들을 분석하는 것이다. 따라서 국내에서 영업활동을 하고 있는 외국계 보험회사들은 분석 대상에서 제외하였다. 조사 대상국은 자료수집이 가능한 29개 국가<sup>12)</sup>를 대상으로 하였으며 2007년도<sup>13)</sup> 자료를 이용하였다. 2007년 말 현재 우리나라 생명보험회사들은 미국, 영국, 중국, 태국 등 4개국에, 손해보험회사들은 미국, 영국, 일본, 베트남, 인도네시아, 중국 등 6개국에 진출해 있다(표 1 참조). 총 관측치 수는 생명보험 319개와 손해보험 290개인데, 이들 관측치는 국내 생명보험회사 11개사 및 손해보험회사 10개사를 샘플로 선정한 29개 국가와 곱하여 얻을 수 있다. 국내 보험회사의 수가 많지 않은 관계로 분석에 필요한 충분한 수의 관측치를 확보하기 어려운 것은 사실이다. 또한 국내 보험회사의 해외진출 건수가 많지 않아서 양질의 실증 분석 결과를 제공하는데 한계가 있다는 것도 인정할 수밖에 없는 실정이다. 하지만 이러한 데이터상의 한계에도 불구하고 본 연구가 실증분석을 이용하여 국내 보험회사의 해외진출 성향을 분석한 최초의 논문이라는데 의의를 두고자 한다.

12) 조사 대상 국가는 자료수집이 가능한 미국, 캐나다, 멕시코, 영국, 네덜란드, 아일랜드, 스위스, 프랑스, 벨기에, 덴마크, 포르투갈, 핀란드, 스웨덴, 독일, 이탈리아, 오스트리아, 스페인, 폴란드, 체코공화국, 헝가리, 그리스, 터키, 홍콩, 일본, 태국, 중국, 인도네시아, 호주, 뉴질랜드 등 29개국이다.

13) 2007년도 자료가 입수 가능한 가장 최근 자료이다.

〈표 1〉 보험회사 해외진출 현황

보험회사		진출지역	개설일	업종 (진출형태)	자산 (천달러)
생명보험회사	교보	미국	'96.11	투자업(현지법인)	2,910
	대한	미국	'05.8	투자업(현지법인)	10,118
		베트남	'08.6	생보업(현지법인)	N/A
	삼성	영국	'91.4	투자업(현지법인)	27,575
		미국	'94.2	투자업(현지법인)	16,432
		홍콩	'96.9	부동산임대(현지법인)	45,622
		태국	'97.11	생보업(현지법인)	45,553
		중국	'05.5	생보업(현지법인)	18,800
손해보험회사	동부	미국	'06.1	손보업(지점)	N/A
	메리츠	인도네시아	'98.11	손보업(현지법인)	N/A
	삼성	미국	'90.4	손보업(지점)	N/A
		인도네시아	'97.1	손보업(현지법인)	N/A
		베트남	'02.11	손보업(현지법인)	N/A
		중국	'05.4	손보업(현지법인)	N/A
	LIG	미국	'90.3	손보업(지점)	N/A
		인도네시아	'97.9	손보업(현지법인)	N/A
	현대	미국	'06.9	투자업(현지법인)	N/A
		중국	'07.3	손보업(현지법인)	N/A
		일본	'76.10	손보업(지점)	N/A
		영국	'97.6	손보업(현지법인)	N/A

자료: 금융감독원, 2008년

생명보험회사의 경우 미국, 영국 등 선진국 시장에는 자산운용을 목적으로 투자업에 진출한 것으로 보인다. 이에 반해 중국, 태국 등의 시장에는 지리적 근접성, 문화적 유사성, 생명보험산업의 현지 경쟁력 등을 고려하여 현지시장 진출 및 확대를

목적으로 생보업에 진출한 것으로 추정된다. 이처럼 생명보험회사의 해외진출 목적이 지역별로 상이하게 나타남에 따라 개별변수에 대한 실증분석 결과가 유의하게 나타나지 않을 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 실증분석 결과를 이해할 때 이러한 점을 염두에 두고 분석결과를 받아들일 필요가 있다. 한편 손해보험회사들은 해외에서 거의 대부분 손보업에 진출해 있어 계열 기업사들의 해외진출에 따른 고객추종 요인이 해외직접투자에 크게 작용한 것으로 생각된다.

본 연구에 사용된 설명변수들은 크게 세 가지 유형으로 분류할 수 있다. 즉, 우리나라와 진출국간의 경제연관성을 나타내는 요인(국내요인),<sup>14)</sup> 진출국의 특성을 대변하는 요인(해외요인), 보험사의 특수성을 나타내는 요인(기업요인) 등으로 유형을 분류하였다. 유형별로 변수 선별작업을 한 결과 교역량, 보험침투도, 경쟁법 지수, 금융서비스 지수, 보험회사의 1인당 자산 등이 최종적으로 실증분석에 사용되었다.<sup>15)</sup>

먼저 우리나라 보험회사의 해외진출에 영향을 미치는 변수 중 국내요인으로 교역량<sup>16)</sup>을 사용하였다. 교역량 변수는 양국 간 무역거래가 많을수록 국내기업들의 진출도 활발할 것이라는 가정 하에 고객추종(follow the client)을 설명하는 대리변수로 사용되었으며 한국 무역협회의 자료를 이용하였다.

해외 보험시장에 대한 고려사항으로 진출대상국의 보험침투도, 경쟁법 지수, 금융서비스 지수 등이 사용되었다. 보험침투도<sup>17)</sup>는 해당국가의 보험산업이 전체경제에서 차지하는 비중이 얼마인지를 나타내는 것으로 OECD 및 Swiss Re의 자료를 사용하였다. 보험산업의 비중이 높을수록 보험업을 운용하기에 용이한 환경을 갖추고 있을 것이므로 보험침투도가 높으면 이들 국가에 대한 진출을 선호할 것으로 예

14) 우리나라를 중심으로 진출국과의 경제연관성을 나타내는 요인을 파악하였으므로 국내요인으로 분류하였다.

15) 이들 변수 이외에 1인당 실질 GDP, 보험밀도, 시장점유율, 총자산이익률, 경제성장률, 저축률 등의 변수를 함께 사용하였으나, 독립변수들 간 다중공선성 문제가 발생하여 실증분석 결과가 유의적이지 못한 것으로 나타남에 따라 다중공선성을 최대한 피하면서 분석결과를 훼손하지 않는 범위 내에서 이들 변수를 선택하였다.

16) 교역량은 쌍무무역액에서 자국무역액을 나눈 값이며, 무역액은 수출액과 수입액의 합으로 정의된다.

17) 보험침투도는 국민총생산(GDP) 대비 총수입보험료이다.

상된다. 보험산업 해당진출국의 제도적 특성을 나타내는 대리변수로 경쟁법 (Competition legislature) 지수를 이용하였다. 경쟁법 변수는 해당 진출국가의 경쟁법이 불공정 경쟁을 어느 정도 방지하는지를 설명하는 것으로, 경쟁법 점수가 높을수록 해당국가의 경쟁법이 불공정 경쟁을 방지하는데 효과적이라는 것을 의미한다. 따라서 대외경쟁력이 낮은 보험사는 경쟁법 지수가 높은 국가로의 진출을 회피할 것으로 보인다. 자료는 IMD 국제경쟁력지수(World Competitiveness Yearbook) 중 경쟁법 체계(Competition legislation) 점수를 사용하였다. 해당국가의 금융업 발달 정도를 나타내는 대리변수로 금융서비스(Banking and financial services) 지수를 이용하였다. 금융서비스 지수가 높다는 것은 기업들이 사업을 함에 있어 금융서비스를 보다 효율적으로 이용할 수 있다는 것을 의미하므로 투자업에 진출한 보험사의 경우 동 지수가 높은 국가로의 진출을 선호할 것으로 보인다. 자료는 IMD 국제경쟁력지수(World Competitiveness Yearbook) 중 은행 및 금융기관 서비스 점수를 사용하였다.

마지막으로 보험회사의 특성을 나타내는 변수로 보험회사의 1인당 자산을 선정하였으며, 보험회사의 총자산을 종업원 수로 나눈 것을 사용하였다. 1인당 자산이 높은 보험회사일수록 다른 회사에 비해 자금이나 정보력 등에서 상대적 우위를 가질 것이기 때문에 해외진출을 선택할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 자산 및 종업원 수는 금융감독원의 자료를 이용하였다. <표 2>에 본 연구에서 사용한 변수들의 기본 통계량이 요약되어 있다.

〈표 2〉 변수 기본통계량

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
교역량(백만\$)	16,639	31,624	616	145,013
보험침투도	3.5	2.6	0.2	12.6
경쟁법 지수	6.0	1.1	3.9	8.0
1인당 자산(십억원)	6.0	4.7	1.0	17.8
금융서비스 지수	6.5	1.3	3.9	8.5

〈표 3〉과 〈표 4〉는 표본을 해외진출 보험회사와 비진출 보험회사로 구분하여 2000년부터 2007년까지 연도별 자산규모의 평균, 최소값, 최대값 등을 표시한 것이다. 〈표 3〉과 〈표 4〉를 보면 해외진출 보험회사들의 자산규모가 비진출 보험회사들보다 훨씬 큼을 알 수 있다. 예를 들어 2000년도에 해외에 진출하지 못한 보험회사들의 평균 자산규모는 3,785억원인데 비하여 해외진출 생명보험회사들의 평균 자산규모는 이의 10배가 넘는 39,529억원이다. 2007년도에는 그 격차가 더욱 벌어져 해외진출 생명보험 회사들의 자산규모가 비진출 생명보험 회사들의 50배가 넘는다. 손해보험 산업에서도 이러한 추세는 동일하여 2000년도 해외진출 보험회사들의 자산규모가 비진출 회사보다 5배 정도 많게 나타났으며, 2007년도에는 격차가 약 7배 정도로 늘어났다. 〈표 3〉과 〈표 4〉에서 관찰 가능한 특징 중 하나는 최소 규모의 해외진출 보험회사가 최대 규모의 비진출 보험회사보다 더 많은 자산을 보유하고 있다는 것이다. 이러한 현상은 생명보험 산업에서 2003년과 2004년을 제외한 모든 기간에서 지속적으로 나타난다. 따라서 동 현상은 보험회사들의 해외진출에 있어서 규모의 대형화가 중요한 결정요인 중 하나임을 보여준 것이라 할 수 있다.

〈표 3〉 연도별 생명보험회사 자산

(단위: 십억원)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
진출사	39,529	45,690	51,405	57,877	63,234	178,782	197,349	212,041
(최소값)	25,554	27,159	29,812	32,410	35,534	38,498	43,036	46,166
(최대값)	53,504	64,220	72,998	83,344	90,934	99,629	108,819	116,379
비진출사	3,785	4,628	4,856	5,068	5,341	2,969	3,588	4,359
(최소값)	43	47	29	140	184	436	705	950
(최대값)	18,260	24,753	29,458	32,774	36,909	5,682	6,790	8,396

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템.

〈표 4〉 연도별 손해보험회사 자산

(단위: 십억원)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
진출사	3,671	4,451	5,005	5,644	6,440	7,362	8,458	9,842
(최소값)	1,649	1,938	2,151	2,331	2,676	3,110	3,748	4,565
(최대값)	7,949	9,868	11,095	12,783	14,477	16,381	18,512	20,741
비진출사	796	856	889	905	910	981	1,105	1,306
(최소값)	399	451	446	456	451	526	736	1,029
(최대값)	1,022	1,068	1,103	1,129	1,187	1,301	1,443	1,617

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템.

## 2. 모형설정

본 연구의 목적은 어떠한 요인들이 우리나라 보험회사의 해외진출에 결정적 역할을 하였는지 분석하는 것이다. 상기 목적을 달성하기 위하여 이항 로짓 모형(Binary logit model)<sup>18)</sup>을 이용하여 실증분석을 하였으며 모형은 아래 식 (1)과 같이 정의될 수 있다<sup>19)</sup>.

$$\Pr(Y_{ih}=k)=f(X_i, B_h, K_h), \quad k=0,1 \tag{1}$$

위 식에서의 각 기호에 대한 설명은 다음과 같다.

$Y_{ih}=0$  :  $i(i=1, 2, \dots, N)$  보험회사가  $h(h=1, 2, \dots, H)$ 국에 진출하지 않은 경우.

$Y_{ih}=1$  :  $i(i=1, 2, \dots, N)$  보험회사가  $h(h=1, 2, \dots, H)$ 국에 진출한 경우.

18) 로짓모형의 보다 자세한 내용은 Greene(2000)을 참조한다.

19) 지점과 현지법인을 구분하여 보험회사의 해외진출 결정요인을 분석하기 위하여 다항 로짓 모형도 함께 추정하였다. 다항 로짓 모형의 경우,  $\Pr(Y_{ih}=k)=f(X_i, B_h, K_h)$ ,  $k=0,1,2$ 가 되며  $k=1$ 일 경우 지점의 형태로 해외진출을,  $k=2$ 일 경우 현지법인의 형태로 해외진출을 한 경우를 나타낸다.

- $X_i$  : 보험회사 특수적(insurance-specific) 변수로 보험회사의 1인당 자산.
- $B_h$  : 한국과 진출대상국의 관계를 설명하는 변수로 교역량.
- $K_h$  : 진출국 특성을 나타내는 변수로 보험침투도, 경쟁법 지수, 금융서비스 지수.

식 (1)의 실증분석 모형을 사용하여 국내 보험회사들의 해외진출에 결정적인 역할을 하는 요인들을 생명보험 산업과 손해보험 산업으로 나누어 고찰해 보고자 한다<sup>20)</sup>. 앞서 살펴본 바와 같이 생명보험 산업은 자산운용을 목적으로 선진금융시장에, 그리고 시장진출을 목적으로 인근 개도국에 진출해 있는 것으로 추정되는데, 이들 중 어느 요인이 생보사의 해외진출에 더 큰 역할을 하였는지 알아본다. 또한 계열 기업사의 해외진출에 따른 고객추종 요인이 손해보험 산업의 해외직접투자에 결정적인 역할을 하였는지도 고찰해 보기로 한다. 이들 요인 이외에 국내 보험사들의 해외진출에 영향을 미치는 다른 변수들도 분석을 통하여 찾아본 뒤, 이들 변수가 생명보험 산업과 손해보험 산업에 미치는 효과를 정량적으로 비교분석해 보고자 한다.

## Ⅳ. 실증분석

### 1. 이항 로짓 분석(Binary Logit Analysis)

보험산업을 생명보험과 손해보험으로 나누어 업권별 분석을 시도하기 이전에 보험산업 전체를 대상으로 국내 보험회사의 해외직접투자 결정요인을 먼저 살펴보기로 한다. 분석에는 이항 로짓 모형이 사용되었으며 분석결과는 <표 5>에 요약되어

20) 생명보험 산업과 손해보험 산업 이외에 보험산업 전체에 대한 실증분석 결과도 함께 보고하였다. 보험산업 전체를 분석에 포함시킨 이유는 샘플 사이즈를 확장한다는 의미 이외에 생보사와 손보사를 동시에 고려하였을 때 분석결과에 어떠한 차이가 발생하는지 살펴보기 위해서이다.

있다. <표 5>에는 회귀분석 결과 추정된 계수와 그에 상응하는 표준편차가 표시되어 있다. 로짓모형에서 추정된 계수는 최소자승법(OLS)을 사용하여 추정된 계수와 달리 독립변수의 종속변수에 대한 한계효과를 나타낸다고 볼 수 없으나, 계수의 부호를 통해 독립변수가 종속변수의 증감에 미치는 영향을 알 수는 있다. 즉, 계수의 부호가 양수이면 해당 독립변수가 증가할 때 국내 보험회사가 해외에 진출할 확률이 높아진다는 것을 의미하며, 반대로 음수의 경우 해외진출 확률이 낮아진다는 것을 의미한다. 한편, 개별 독립변수가 종속변수에 미치는 영향을 나타내는 한계효과<sup>21)</sup>는 <표 6>에 요약되어 있다.

<표 5> 보험산업의 로짓모형 추정결과

	보험산업	생명보험	손해보험
관측치 수	609	319	290
Prob > chi <sup>2</sup>	0.000	0.0000	0.0000
Pseudo R <sup>2</sup>	0.258	0.579	0.431
교역량	0.0033*** (0.0006)	0.0046*** (0.0014)	0.0041*** (0.001)
보험침투도	0.0281 (0.1107)	0.1292 (0.1845)	0.4325 (0.3472)
경쟁법	-1.5601*** (0.5446)	-2.1629** (1.041)	-1.883** (0.8043)
1인당 자산	0.0085* (0.0051)	0.0583*** (0.0192)	0.1668*** (0.049)
금융서비스	0.8798*** (0.2773)	1.5973** (0.6256)	0.5629 (0.4151)
상수	-2.1264*** (2.2895)	-12.0367** (5.8946)	-2.9272 (3.4115)

주: 1) 괄호 안의 수치는 표준오차.  
 2) \*\*\*는 1%, \*\*는 5%, \*는 10% 수준에서 유의.

21) 한계효과(marginal effect)는 특정 독립변수 한 단위가 증가할 때 해외진출 사건이 발생할 확률이 얼마만큼 증가하느냐를 표시한다. 한계효과는  $df(X\beta)/\partial x_j$ 으로 구한다.



〈표 6〉 로짓모형의 한계효과

(단위: %)

변수	보험산업	생명보험	손해보험
교역량	0.003	0.000*	0.002
보험침투도	-	-	-
경쟁법	-1.53	-0.1	-0.84
1인당 자산	0.008	0.003	0.07
금융서비스	0.86	0.08	-

주: 10% 수준에서 유의적이지 않은 변수들은 한계효과를 표시하지 않았음.

### 가. 보험산업 전체

보험산업 전체를 대상으로 회귀분석을 실시한 결과 교역량, 경쟁법 체계, 금융서비스<sup>22)</sup> 등은 1% 수준에서 유의한 것으로 나타났으며, 보험회사의 1인당 자산은 10% 수준에서 유의한 것으로 나타났다. 반면, 보험침투도는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나 종속변수에 대한 설명력이 없는 것으로 분석되었다.

교역량이 많다는 것은 두 국가 간 무역거래가 활발하다는 것을 의미하는데 이들 무역거래와 관련된 각종 위험을 헤지하기 위하여 국내 기업들이 보험에 가입할 경우 국내 보험회사들은 기업들에 보다 나은 서비스를 제공하기 위하여 교역 당사국에까지 진출하여 영업을 하는 경우가 많다. 따라서 교역량의 증가는 국내 보험회사의 해외진출 확률을 높이는 역할을 한다고 볼 수 있다. 반면 경쟁법 체계가 잘 갖추어진 국가일수록 국내 보험회사의 진출 확률이 떨어지는 것으로 나타났는데, 이는 경쟁이 치열할수록 상대적으로 규모가 작고 사업다각화가 덜 이루어진 국내 보험회

22) 금융서비스 변수는 보험산업 전체 및 생명보험 산업에서 유의적인 것으로 나타났다. 보험산업 전체로 볼 때 미국, 영국, 일본 등 금융선진지역으로 진출한 경우는 해외진출 총 20건 중 11건으로 나타났으며, 생명보험 산업은 총 8건 중 5건으로 나타났다. 국내 보험사들이 중국, 베트남, 태국 등으로 진출하였음에도 불구하고 금융서비스 변수가 유의적으로 나타난 것은 금융선진지역으로 진출한 경우의 수가 금융비선진지역으로 진출한 경우의 수보다 상대적으로 많아서 전자가 후자의 효과를 상쇄시키고 남았기 때문인 것으로 분석된다.

사의 경우 생존확률이 낮아지기 때문이다. 또한 경쟁이 치열할수록 개별 보험회사가 향유할 수 있는 순이익의 규모가 작아지는 경향이 있는데, 이 또한 국내 보험회사의 해외진출을 저해하는 역할을 하는 것으로 보인다.

금융서비스가 발달한 국가에 국내 보험회사가 진출할 경우 새로운 금융기법이나 금융서비스의 습득을 통하여 보험 업무를 선진화시키는 등 보험회사를 한 단계 업그레이드시킬 수 있는 기회를 마련할 수 있다. 때문에 금융서비스가 발달한 국가일수록 국내 보험회사의 진출 가능성이 높아지는 효과가 있다. 그리고 보험회사의 (1인당) 자산규모가 크다는 것은 회사가 대형화되어 사업영역을 확장할 인센티브가 높다는 것을 의미한다. 동시에 자산이 많다는 것은 해외진출에 필요한 제반 경비를 지급할 여력이 충분하다는 의미이기도 하다. 하지만 1인당 자산규모가 10% 수준에서 유의하다는 것은 보험회사가 해외진출을 결정함에 있어 회사의 규모(크기)가 다른 변수들에 비해 상대적으로 중요한 결정요인이 아닐 수도 있다는 것을 나타낸다.

개별 국가의 보험산업 비중을 나타내는 보험침투도는 분석결과 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났는데, 이를 통해 국내 보험회사들의 주 영업대상이 외국인이나 외국기업이 아니라 한국인이나 국내기업이라는 것을 간접적으로 알 수 있다. 즉, 한국과 인적·물적 교류가 활발하지 못한 국가의 경우 국내 보험회사에 대한 수요가 크게 부족하기 때문에 아무리 보험산업의 비중이 높다 하더라도 이들 국가에 대한 국내 보험회사의 진출 인센티브가 없다는 것이다.

이하에서는 보험산업에 대한 전반적 분석에 이어 보험산업을 생명보험 산업과 손해보험 산업으로 분류하고 이들 업권에 대한 개별 독립변수들의 영향을 살펴보기로 한다.

## 나. 생명보험 산업

생명보험산업의 경우 보험산업 전체에 대한 분석에서와 같이 교역량, 경쟁법 체계, 보험회사의 1인당 자산, 금융서비스 등의 변수가 통계적으로 유의하게 나왔으며, 보험침투도는 여전히 통계적으로 의미가 없는 것으로 나타났다.

손해보험과 달리 생명보험은 국내 기업의 해외진출이 국내 보험회사의 동반 진출

을 유인한다고 보기 어렵기 때문에 교역량이 1% 수준에서 유의하다는 분석결과가 조금 의외일 수 있다. 하지만 한국의 주요 교역 대상국을 살펴보면 국내 보험회사가 국내기업과의 동반진출 이외의 요인으로 이들 국가에 진출할 유인이 있음을 알 수 있다. 특히, 한국의 수출 순위를 살펴보면 중국, 미국, 일본, 홍콩, 싱가포르의 순으로 나타나는데, 이들 국가의 공통적인 특징은 자국 내에 금융 허브를 구축하고 있다는 것이다. 즉, 국내 생명보험 회사들은 이들 금융 허브에 진출함으로써 선진 금융 기법을 습득하고 국제 금융기관들과의 네트워크를 강화하는 동시에 자신의 브랜드 네임을 널리 홍보할 수 있는 기회를 가질 수 있는 등의 이점을 누릴 수 있다. 이러한 분석결과는 교역량이 국내 생명보험 회사의 해외진출 가능성에 미치는 한계효과를 통해서도 파악할 수 있는데, 보험산업 전체와 비교하여 생명보험 산업만 고려하였을 때 교역량의 한계효과가 1/10 이하로 줄어든 것에 주의를 기울일 필요가 있다. 즉, 교역량의 증가가 생명보험 회사의 해외진출에 미치는 한계효과가 지극히 낮다는 것은 금융 허브 등과 같이 교역량으로 파악될 수 없는 요인들이 생명보험 회사의 해외진출에 더 큰 역할을 하고 있다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

경쟁법 체계가 잘 확립된 국가일수록 국내 생명보험 회사의 진출확률이 떨어지는 것으로 나타났으며, 손해보험 회사보다는 생명보험 회사들이 경쟁법 체계에 덜 민감한 것으로 분석되었다. 생명보험 회사는 금융기관 간 경쟁이 치열하고 경쟁법 체계가 잘 정비된 금융 허브로 진출하는 경우가 많은데, 이는 생명보험 회사가 경쟁적 요인을 무시할 수 있을 만큼 상기한 선진기법 습득, 국제 네트워크 구축, 자사 브랜드 홍보 등이 해외진출에 결정적 영향을 미쳤기 때문으로 볼 수 있다. 따라서 경쟁법이 생명보험 회사의 해외진출에 미치는 영향이 국내기업과의 동반진출에 무게를 둔 손해보험 회사에 비해 적은 편이다.

생명보험 회사의 1인당 자산 역시 1% 수준에서 유의한 것으로 판명되었으나, 그 한계효과는 손해보험 회사와 비교하여 크게 뒤처지는 것으로 나타났다. 이를 통해 생명보험 산업에 있어 보험회사의 규모가 해외진출에 미치는 영향은 상당히 제한적임을 알 수 있다.

금융서비스의 질이 높은 국가일수록 국내 생명보험 회사의 진출 확률이 높은 것으로 나타났는데, 일반적으로 금융 허브가 양질의 금융서비스를 제공한다는 점에서

볼 때 앞서 언급한 생명보험 회사의 금융 허브로의 진출 성향과 일맥상통한다고 볼 수 있다.

### 다. 손해보험 산업

손해보험 산업의 경우 교역량, 경쟁법 체계, 보험회사의 1인당 자산은 통계적으로 유의한 결과가 나왔으나, 보험침투도와 금융서비스는 종속변수에 대한 설명력이 없는 것으로 나타났다.

교역량이 보험회사의 해외진출에 미치는 한계효과는 손해보험 산업이 생명보험 산업보다 9배 정도 높게 나왔다. 이는 앞서 언급한 교역량 증가에 따른 국내 기업들의 해외진출 증가 그리고 이에 따른 손해보험 회사의 동반진출 현상에 기인한 바가 크다 하겠다. 한편 경쟁법 체계가 잘 구비된 국가일수록 보험회사 진출이 저조한 것을 알 수 있는데, 이러한 현상은 생명보험 산업보다 손해보험 산업에서 훨씬 두드러지게 나타나고 있다. 이는 전술한 바와 같이 생명보험 회사들이 경쟁법 체계의 강약에 관계없이 금융선진지역으로 진출하려는 성향이 강한데 영향받은 때문이다.

금융서비스가 손해보험 회사의 해외진출에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 못한 것으로 분석되었는데, 이를 통해 손해보험 회사는 생명보험 회사와 달리 금융선진지역 중심의 해외진출이 아니라 국내 기업들의 해외진출을 지원하기 위한 동반진출에 무게를 두고 있음을 알 수 있다.

## 2. 다항 로짓 분석(Multinomial Logit Analysis)

앞서 분석한 이항 로짓 분석을 확장하여 국내 보험회사의 해외진출 형태에 따라 종속변수를 다시 정의하기로 한다. 먼저 다항 로짓 분석의 베이스가 해외 미진출일 때 국내 보험회사가 해외에 진출하지 않은 경우 종속변수에 0의 값을 부여하고, 해외에 지점을 개설하거나 현지법인을 설립하는 경우 종속변수에 각각 1과 2의 값을 부여한다. 이를 통해 지점 또는 현지법인을 통한 해외진출이 해외 미진출과 어떠한 차이점을 보이는지 알 수 있다. 또한 베이스를 지점 개설을 통한 해외진출로 설정하

여 해외진출 시 지점 개설과 현지법인 설립이 어떠한 차이점을 보이는지도 함께 살펴보았다<sup>23)</sup>. 이처럼 다항 로짓 분석을 실시함으로써 국내 보험회사의 해외진출 형태에 따라 개별 독립변수의 효과가 어떻게 달라지는지를 파악할 수 있다. 단, 생명보험산업의 경우 현재까지 현지법인 설립을 통해서만 해외진출이 이루어졌기 때문에 앞서 설명한 이항 로짓 분석 결과를 준용하기로 한다.

### 가. 보험산업 전체

보험산업 전체를 대상으로 한 다항 로짓 분석결과는 <표 7>에 요약되어 있다. 먼저 지점 개설을 통하여 해외진출을 한 경우 교역량과 금융서비스 변수만이 5% 범위 내에서 유의적인 것으로 나타났으며, 이들 변수가 종속변수에 미치는 한계효과는 지극히 미약한 것으로 드러났다. 반면 현지법인 설립을 통한 해외진출의 경우 교역량과 경쟁법 체계가 1% 유의수준에서, 그리고 보험회사의 1인당 자산과 금융서비스가 5% 유의수준에서 통계적 의미를 가지는 것으로 나타났다<sup>24)</sup>. 현지법인을 통한 해외진출 시 유의적으로 나타난 변수들은 앞서 이항 로짓 분석에서 보험산업 전체를 대상으로 했을 때 유의적으로 나타난 변수들과 정확히 일치하고 있는데, 이는 국내 생명보험 회사들이 전부 현지법인 설립을 통해 해외진출을 하였다는 사실에 기인하는 바가 크다 하겠다. 또한 종속변수의 베이스를 해외 미진출에서 지점을 통한 해외진출로 바꿔 분석하였을 때 1인당 자산만 유의적인 것으로 나타남에 따라 경쟁법 변수는 보험회사의 해외진출 형태와 무관한 것으로 나타났다. 이는 보험회사의 자산이 많을수록 현지법인 형태로 해외진출을 모색할 가능성이 커진다는 것을 의미하며, 자산 이외의 요인들은 해외진출 형태에 직접적인 영향을 미치지 못한다는 것을 나타낸다.

23) 일반적으로 현지법인의 경우 해당 국가의 회사와 동등한 자격을 가지기 때문에 세법 적용에 있어 차별을 받지 않는다. 반면 해외지점은 해당 국가의 회사에 비해 세법 적용 등에 있어 불리한 대우를 받을 수 있으며, 영업행위에 제한을 받는 경우도 종종 찾아볼 수 있다. 또한 해외지점은 본국에 소재한 본사에 모든 법적, 금전적 책임이 귀결된다.

24) 이 경우 지점과 현지법인의 분석결과는 종속변수의 베이스인 해외 미진출 경우와 비교하여 해석하여야 한다.

〈표 7〉 보험산업의 다항로짓모형 추정결과

(관측치 수 : 609, Prob ) chi2 : 0.0000, Pseudo R<sup>2</sup> : 0.282)

변수	베이스가 해외 미진출일 경우				베이스가 지점일 경우	
	지점		현지법인		현지법인	
	계수	한계효과 (%)	계수	한계효과 (%)	계수	한계효과 (%)
교역량	0.0051** (0.0021)	0.000	0.0031*** (0.0007)	0.002	-0.002 (0.002)	
보험침투도	0.1341 (0.4188)		0.0388 (0.1199)		-0.0953 (0.4342)	
경쟁법	0.1118 (1.7762)		-1.7585*** (0.628)	-1.29	-1.8702 (1.8817)	
1인당 자산	-0.025 (0.021)		0.0127** (0.0053)	0.01	0.0377*** (0.0215)	0.009
금융서비스	1.4035** (0.6699)	0.04	0.7164** (0.3187)	0.52	-0.6871 (0.7328)	
상수	-17.8633 (13.4778)		-0.4172 (2.3739)		17.4 (13.7)	

주: 1) 괄호 안의 수치는 표준오차.  
 2) \*\*\*는 1%, \*\*는 5%, \*는 10% 수준에서 유의.

설명변수들의 한계효과는 현지법인 설립을 통한 해외진출의 경우가 지점 개선을 통한 해외진출의 경우보다 훨씬 높게 나타나는데, 이 역시 생명보험 회사들의 현지법인 설립을 통한 해외진출과 관련성이 높다 할 수 있겠다. 즉 생명보험 회사들은 양질의 금융서비스를 제공하는 금융선진지역으로 진출하려는 성향이 높는데, 현지법인을 통한 해외진출의 경우 생명보험 회사들의 해외진출 유형을 통해 이러한 성향이 고스란히 반영되었기 때문이다.

### 나. 손해보험 산업

손해보험 산업의 경우 교역량과 보험회사의 1인당 자산 두 변수만이 지점을 통한 해외진출에서는 5% 유의수준에서, 그리고 현지법인을 통한 해외진출에서는 1%

유의수준에서 각각 의미를 가지는 것으로 나타났다. 반면 앞서 실시한 손해보험 산업에 대한 이항 로짓 분석에서 유의적인 것으로 나타났던 경쟁법 체계 변수가 다항 로짓 분석에서는 유의적이지 못한 것으로 드러났다. 이는 손해보험 회사 중 해외진출을 한 보험회사의 수가 많지 않은 상황에서 해외진출 유형을 지점과 현지법인으로 분류하여 회귀분석을 실시함에 따라 소표본편차(small sample bias)가 발생하였기 때문인 것으로 추정된다. 향후 보험회사의 해외진출 사례가 늘어나면 이러한 편차(bias)는 사라지겠지만, 현재로서는 표본<sup>25)</sup>(sample)의 제약을 받아들일 수밖에 없는 실정이다.

손해보험 산업에서도 현지법인을 통한 해외진출의 경우가 지점을 통한 해외진출의 경우보다 변수들의 한계효과가 더 크게 나타나고 있다. 손해보험 산업 역시 현지법인을 통한 해외진출 사례가 지점을 통한 해외진출 사례보다 빈도가 높은 까닭에 이와 같은 결과가 도출된 것으로 보인다. 특히, 교역량의 한계효과가 지점을 통한 해외진출보다 현지법인을 통한 해외진출의 경우 높게 나타난 분석결과는 생명보험 산업이 전부 현지법인을 통해 해외진출 하였다는 사실과 결합하여 보험산업 전체적으로 현지법인 진출이 지점 진출보다 교역량의 한계효과가 높게 나타나게 만드는 역할을 하였음을 알 수 있다.

25) 현재 국내 손해보험 회사들의 해외진출 사례를 모두 포함하고 있기 때문에 표본(sample)보다는 모집단(population)이 정확한 표현이다.

〈표 8〉 손해보험산업의 다항로지모형 추정결과

(관측치 수 : 290, Prob > chi<sup>2</sup> : 0.0000, Pseudo R<sup>2</sup> : 0.447)

변수	베이스가 해외 미진출일 경우				베이스가 지점일 경우
	지점		현지법인		현지법인
	계수	한계효과 (%)	계수	한계효과 (%)	계수
교역량	0.0058** (0.0023)	0.000	0.0034*** (0.0012)	0.001	-0.0024 (0.0025)
보험침투도	0.3777 (0.63)		0.004 (0.5456)		-0.3737 (0.8196)
경쟁법	-0.5524 (2.3184)		-1.4591 (1.0311)		-0.9068 (2.5149)
1인당 자산	0.1843** (0.0855)	0.005	0.1626*** (0.5557)	0.05	-0.0217 (0.0948)
금융서비스	1.3637 (0.9059)		0.2859 (0.5611)		-1.0778 (1.0314)
상수	-19.4 (18.3)		-2.621 (3.6869)		16.8 (18.7)

주: 1) 괄호 안의 수치는 표준오차.  
 2) \*\*\*는 1%, \*\*는 5%, \*는 10% 수준에서 유의.

## V. 결론

지금까지 로짓 모형을 사용하여 국내 보험회사의 해외직접투자에 영향을 미치는 요인들에 대하여 살펴보았다. 분석에는 기업특성을 나타내는 보험회사 1인당 자산 규모(기업요인), 국내 기업들의 해외진출 정도를 가늠할 수 있는 쌍방 간 교역량(국내요인, push factor), 그리고 외국의 보험산업 비중, 경쟁법이 정비된 정도, 금융서비스 발달 정도(해외요인, pull factor) 등이 변수로 사용되었다.

이항 로짓 분석 결과 생명보험 산업에서 교역량, 경쟁법 체계, 보험회사 1인당 자산규모, 금융서비스 등의 변수가 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 반면, 손해보



험 산업에서는 금융서비스 변수가 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나 생명보험 산업과 손해보험 산업의 해외진출 동기가 서로 상이함을 보여주었다. 즉, 생명보험 산업이 금융기법 습득, 국제적 네트워크 구축, 자사 브랜드 홍보 등의 이유로 금융 허브와 같은 금융선진지역으로 진출하려는 성향이 강한 반면, 손해보험 산업은 기존 고객과의 관계지속 및 거래강화 등을 위한 목적으로 국내 기업들의 해외진출에 따른 동반진출에 무게를 두고 있는 것을 알 수 있다.

다항 로짓 분석 결과도 이항 로짓 분석 결과와 매우 유사하게 나타났다. 국내 생명보험 회사들은 현재까지 예외 없이 현지법인 설립을 통한 해외진출을 추진해왔기 때문에 손해보험 산업과 보험산업 전체에 대해서만 다항 로짓 분석을 실시할 수 있었다. 분석 결과 손해보험 산업은 이항 로짓 분석에서와 마찬가지로 금융서비스 변수가 유의하지 않은 것으로 나왔다. 반면, 보험산업 전체를 대상으로 회귀분석을 실시했을 때 금융서비스 변수가 유의적으로 나타남에 따라 생명보험산업의 해외진출 결정요인 중 금융서비스가 매우 중요한 변수임을 간접적으로 알 수 있었다.

현재까지 국내에서 보험회사의 해외진출에 대한 연구는 매우 제한적으로 이루어져 왔으며 주로 비실증적인 연구방법을 따르고 있다. 따라서 보험회사의 해외진출 결정 요인을 분석함에 있어서 실증적 접근을 시도한 본 연구는 기존의 국내연구와 비교하여 확연한 차별성을 보인다고 할 수 있겠다. 다만 데이터 미비에 따른 분석의 한계는 본 연구의 아쉬운 점으로 남는다. 분석에 필요한 충분한 데이터가 확보되지 못한 관계로 실증분석 결과의 해석에 제약이 따를 수밖에 없는 것이 사실이며, 국내 보험사의 해외진출 건수가 많지 않은 까닭에 로짓 모형을 이용한 분석에도 어느 정도 한계가 있을 수밖에 없다. 이러한 한계를 극복하기 위하여 우리나라뿐만 아니라 다수의 국가를 대상으로 데이터를 수집하는 방법이 있으나 분석 국가 선정 및 데이터 수집 등이 현시점에서 여의치 않아 아쉽게도 후속연구로 남겨둔다. 향후 국내 보험회사의 해외진출이 활발해지고 이에 따라 관련 데이터의 축적이 이루어진다면 후속연구에서는 보다 나은 분석결과가 도출될 수 있으리라 사료된다.

## 참 고 문 헌

- 금융감독원 금융통계정보 시스템 <http://www.fss.or.kr/>
- 양성문 · 김진익 · 지재원 · 박정희 · 김세중, 『보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사』, 연구조사자료 2008-1, 보험연구원, 2008.
- 이석호, 『국내 보험회사의 중국진출 전망과 방안』, 한국금융연구원, 2005.
- 이순재, 「동북아 보험시장의 변화와 국내보험회사의 해외진출 전략」, 『보험학회지』, 제72집, 2005, pp. 33~76.
- 한국무역협회 무역통계 서비스 <http://www.kita.net/>
- Albuquerque, R., N. Loayza and L. Serven, “World Market Integration through the Lens of Foreign Direct Investors”, *Journal of International Economics*, Vol 66, 2005, pp. 267~295.
- Bagchi-Sen, S., “FDI in US Producer Services: A Temporal Analysis of Foreign Direct Investment in the Finance, Insurance and Real Estate Sectors”, *Regional Studies*, Vol 29, 1995, pp. 159~170.
- Barrel, R. and N. Pain, “An Econometric Analysis of U.S. Foreign Direct Investment”, *The Review of Economic and Statistics*, Vol 78, 1996, pp. 200~207.
- Buch, C. M. and G. L. DeLong, “Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?”, *Kiel Institute of World Economics*, 2001, Working paper series 1070.
- Calvo, G., E. Fernandez-Arias, C. Reinhart and E. Talvi, “The Growth-Interest Rate Cycle in the United States and Its Consequences for Emerging Markets”, 2001, IADB Working paper 458.
- Di Antonio, P., Sergio Mariotti and Lucia Piscitello, “Multinational Banks in the Global Economy: Evidence from Italian Case”, *CIRET-Politecnico di Milano*, 2003, Working paper series.
- Focarelli, D. and A. F. Pozzolo, “The Patterns of Cross-Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, 2001, pp. 2305~2337.
- \_\_\_\_\_, “Where Do Banks Expand Abroad? An empirical Analysis”, *Journal of*

- Business*, Vol. 78, No. 6, 2005, pp. 2435~2463.
- \_\_\_\_\_, "Cross-Border M&As in the Financial Sector: Is Banking Different from Insurance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, 2008, pp. 15~29.
- Galindo, A., A. Micco, and C. Serra, "Better the Devil that You Know: Evidence on Entry Costs Faced by Foreign Banks", IADB, 2003, RES working paper series 477.
- Hymer, S. H., "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment", Ph. D. Dissertation, MIT, 1969.
- IMD, *World Competitiveness Yearbook*, 2008.
- Knickerbocker, F., *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Press, MA, 1973.
- Levi-Yeyati, E., U. Panizza and E. Stein, "The Cyclical nature of North-South FDI Flows", 2002, IADB Working paper.
- Li, D. and F. Moshirian, "International investment in insurance services in the US", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 14., 2004.
- Li, D., F. Moshirian and A. Sim, "The Determinants of Intra-Industry Trade in Insurance Services", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 70 No. 2, 2003, pp. 269~287.
- Ma, Yu-Luen. and N. Pope, "Determinants of International Insurers' Participation in Foreign Non-Life Markets", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 70, No. 2, 2003, pp. 235~248.
- Moshirian, F., "Foreign Direct Investment in Insurance Services in the United States", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 7, 1997, pp. 159~173.
- OECD, *Insurance Statistics Yearbook* 2007, 2008.
- Outreville, F. J., "Life Insurance Markets in Developing Countries", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 63, 1996, pp. 263~278.
- Schoenmaker, D., S. Oosterloo and O. Winkels, "The Emergence of Cross-Border Insurance Groups within Europe with Centralized Risk Management", Special paper 176, LSE Financial Markets Group, 2007.
- Schroath, F., "Mode of Foreign Market Entry: An Analysis of the Property and

- Liability Insurance Industry”, *Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 13, 1988, pp. 361~376.
- Schroath, F. and C. Korth, “Managerial Barriers to the Internationalization of the U.S. Property and Liability Insurers: Theory and Perspectives”, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 56, 1989, pp. 630~648.
- Skipper, H. D. Jr., “Protectionism in the Provision of International Insurance Services”, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 54, 1987, pp. 55~85.
- \_\_\_\_\_, “Insurance Operations and Management”, *International Risk and Management*, Chapter 24, Irwin McGraw-Hill, Boston, MA, 1998.
- Swiss Re, <http://www.swissre.com/>
- Thomsen, S., “Investment Patterns in a Longer-Term Perspective”, OECD, 2000, Working papers on International Investment 2000/2.
- William H. Greene, *Econometric Analysis*, 4th ed Prentice-Hall, NJ, 2000.

## Abstract

This paper investigates the determinant of the patterns of Korean insurer's foreign investment using a set of home country characteristics, foreign country characteristics and insurer-specific characteristics.

The analysis reveals that important factors in determining whether Korean insurers participate in a given foreign country depend on the type of insurers. Financial services are more likely to attract life insurers, which implies that life insurers tend to expand toward financial markets of developed countries. In the case of non-life insurers, the bilateral trade is more important than other factors. It implies that non-life insurers are more likely to expand to the countries in which their domestic corporate clients choose to invest so as to be able to offer them the services they need. The result also suggests that insurers with a larger scale of per capita assets would tend to more expand abroad.

※ key words: financial services, follow the clients, foreign direct investment, insurance companies