
VII. 글로벌 금융규제 변화의 시사점

이하에서는 글로벌 금융위기 이후 새로운 보험규제 체제의 변화가 글로벌 보험산업에 주는 시사점을 살펴보고자 한다.

1. 글로벌 금융규제와 보험산업 규제

글로벌차원에서 새로운 금융규제개혁이 진행되고 있다. 은행, 증권, 보험, 뮤추얼펀드, 헤지펀드, 신용평가기관 등 권역별로 시스템차원에서 건전성 규제체제가 마련되고 있다. 보험권도 예외가 아니다. 이러한 배경하에서 향후 규제자본제도의 변화, 보험회사의 위험관리체제의 구축강화, 그리고 자본시장을 통한 위험관리, 그리고 시스템위험 측정기법의 개선 등이 예상된다. 이를 세부적으로 살펴보면 아래와 같다.

가. 원칙중심의 자본규제

글로벌 금융위기 이후 보험규제체제는 규정(rule-based)보다는 원칙중심(principle-based)을 강조하고 있다. 원칙중심 규제의 기본방향은 규제당국자가 일련의 기본원칙만을 제시하고 동 원칙을 어떻게 실행하는가에 관한 업무규정을 제시하지 않는다는 점이다. EU Solvency II와 스위스 SST가 원칙중심 규제에 해당된다.⁵⁰⁾ 반면에 규정중심 규제는 기본원칙을 충실히 수행하기 위한 규정이

50) 보험회사의 지급능력(solvency)에 관한 자본규제체제를 말한다.

명시적으로 제시되어 있다. Solvency I가 이에 해당된다.

규정중심 규제는 규제집행의 신속성이라는 측면에서 장점을 갖고 있지만 변화하는 금융환경에 대해 탄력적으로 실효적으로 대응하지 못한다는 단점을 갖고 있다. 금융융합이 가속화되고 불확실성이 존재하는 금융환경하에서 규정보다는 원칙에 입각한 규제가 보다 바람직하다. 정보통신기술의 발달과 글로벌화로 금융시장 및 상품개발속도가 빠르게 전개되는 금융환경은 사전적으로 예측치 못한 다수의 상황을 발생시킨다.

규정중심 규제의 문제점은 이런 상황발생에 신속적이고 실효적으로 대처할 수 없다는 것이다. 예컨대, 예측하기 어려운 사건인 위기가 발생한 경우에 규정중심 규제는 이에 상응하는 조치수단(명시적 규정)이 마련되어 있지 않아 적절한 대응이 이루어질 수 없다. 또한 보험상품이 전통적 보험상품에서 비전통적 보험상품이 취급되면서 보험위험의 범위도 더욱 확대되고 환경하에서 규정중심 규제는 이에 대해 탄력적이고 적절한 수준의 대처가 어렵다.

반면에 원칙중심 규제는 금융환경변화에 보다 탄력적이고 실효성 있게 대응할 수 있다. 원칙중심 규제는 내부위험모형(internal risk model) 사용권장이다. 개별 보험회사는 자신에 적합한 내부위험모형을 활용하여 자신의 사업모형과 이로부터 발생하는 위험범위를 파악하고 측정함으로써 적절한 위험관리를 할 수 있다. 또한 원칙중심 규제는 보험회사로 하여금 자본규제제도를 포함한 전사적 위험관리체제(ERM)를 구축할 수 있다.

이에 반해 규정중심 규제는 보험회사로 하여금 전사적 위험관리체제실행을 어렵게 만들 수 있다. 경제적 또는 회계적 위험관리와 규제적 위험관리를 별도로 실행해야 하는 부담을 안고 있다.

이와 더불어 원칙중심 규제는 규정보다는 원칙을 강조하므로 위기 시 유사한 행위를 유발하지 않아 시스템위험을 줄이는데 기여한다. 규정중심 규제는 위기 때 동일한 규정하에서 동일한 행위를 유발하므로 위기상황에서 파급효과를 더욱 부추기는 작용을 한다.

나. 위험관리체제의 구축강화

글로벌 금융위기 이후 보험감독자는 시스템위험관리체제의 구축뿐만 아니라 개별 보험회사의 자발적 위험관리 중요성을 강조하였다. 금융위기 이후 보험회사 내부위험관리체제의 변화는 위험관리체제강화, 모형위험(model risk)관리, 이해가능하고 사용이 용이한 모형사용, 유인부합적(incentive compatible)행위, 포트폴리오 이론 적용을 통한 수익, 위험 및 다변화로 요약될 수 있다.

선제적이고 독립적 위험관리체제의 중요성이 금융위기 이후 크게 부각되었다. 시장환경 변화에 실효적으로 대처하기 위해서는 건전하고 포괄적인 내부 위험지배구조가 구축되어야 한다. 위험관리 기능을 선제화하고 위험관리자의 독립성과 권한을 확보해야 한다. 이와 더불어 금융기업의 위험선호를 명시화하고 이를 모니터링 함으로써 위험관리문화를 정착할 필요가 있다. 또한 위험을 기반으로 한 성과측정을 통한 성과급체계 형성과 통합적 위험관리 체제를 구축해야 한다.

위험관리체제가 구축되고 제대로 실행되는 것이 무엇보다도 내부위험모형(risk model)을 활용할 필요가 있다. 내부위험모형은 통합적인 차원에서 사업부문별 위험인수능력을 결정하고 사업수행에 필요한 자본금수준을 결정하는 역할을 한다. 규제당국자도 규제자본 평가 시 회사별 내부위험모형 활용을 권장할 필요가 있다. 내부위험모형은 실효적 ALM 활용의 실효성과 위험민감도의 정확성을 제고시키기 때문이다. 내부위험모형을 통한 ALM기법은 위험이 자산 및 부채의 미래가치에 미치는 영향을 평가할 수 있으며 위험민감도는 개별 위험요인이 각 사업부문에 미치는 영향을 보여준다.

위험을 모형화하지 않은 상태에서 위험관리는 위험한 접근방법일 수 있다. 보험사업모형이 단순하고 불변하는 경우에 규정중심 위험관리는 유용할 수 있다. 그러나 금융 융합화가 진행되면서 예전에 경험하지 못했던 다양한 위험에 노출하게 된다. 이러한 상황에서 규정중심의 위험관리방식으로는 위험을 제대로 파악하고 측정하는데 한계가 있으며, 이보다는 원칙중심의 위험관리체제하

에서 내부적 위험모형사용이 필수 불가결하다. 위험개요(risk profile)를 장기적 관점에서 모형화하는 것이 필요하다.

또한 규제적 관점에서 볼 때 리스크 모델링 없이 금융기관을 감독하는 것은 바람직스럽지 못하다. 사업계획, 보험상품의 개발 및 관리, 부채포트폴리오의 가치평가, 자본적정성 등을 반영하여 필요한 자본을 제대로 측정하기 위해서는 리스크 모델링이 중요하기 때문이다.

다. 자본시장 접근을 통한 시스템위험 관련 규제 보완

지금까지 제시된 SIFI 규제체제로 SIFI 지정 이후 금융기관의 도덕적 해이 문제를 해결하기에는 충분하지 못하다. 이러한 문제점을 보완하기 위해서는 자본 시장을 통한 해법이 필요한데 조건부 자본(Contingent Capital) 또는 역 전환채권 등 금융혁신(financial innovation)이 이에 해당 된다.⁵¹⁾ 금융혁신은 FSB가 제시하는 SIFI 규제원칙을 유지하면서 금융기관이 취할 수 있는 과다위험 인수유인을 사전적으로 줄일 수 있다. 아울러 금융기관 파산이 실물경제에 미치는 부정적인 영향을 최소화할 수 있다.

일반적으로 자본은 재무적 또는 회계적 자본(financial capital), 규제자본(regulatory capital), 조건부 자본(contingent capital) 세 가지 유형으로 분류될 수 있는데 지금까지 시스템위험 관리에 대한 접근방법으로는 재무적 자본과 규제자본의 개념만이 강조되어 왔다. 하지만 이보다는 조건부 자본접근방법이 시스템위험 관리에 보다 효율적인 수단일 수 있다.

조건부 자본이란 위험유발사건이 발생한 이후 해당 금융기관이 자동적으로 증권을 발행할 권리를 부여하는 옵션이다. 일반 옵션처럼 조건부 자본은 기초자산, 옵션행사시점, 행사가격에 의해 결정된다.

글로벌 금융위기 당시 금융기관들은 신규 자본을 확보하는데 어려움을 경험

51) 조건부자본을 활용하여 재무적 곤경에 처한 대형 금융기관의 안정화 및 자본확충에 대한 논의로 Duffie, Darrell(2009) 및 Flannery, Mark J(2010)를 참조하였다.

하였다. 위기 대비비용으로 자본재확충을 사전에 조성하는 수단으로 조건부 자본증권 또는 역 전환사채발행이 논의되고 있다. 조건부 자본은 상황의존적인 전환사채 또는 역전환사채 발행, 상황의존적 풋옵션 매입을 통해 신규자본을 확보할 수 있는 금융혁신이다. 상황의존적 전환사채 발행은 금융기관이 감독자가 제시하는 요구자본수준을 충족시키지 못하는 경우에 채권이 자동적으로 주식으로 전환되는 방식이다. 채권이 주식으로 전환됨에 따라 기존 채무가 감소함과 동시에 신규자본이 확충됨으로써 위기 시 금융기관의 지급능력이 제고된다.

또 다른 유용한 자본접근 방법에는 상황의존적 역전환사채 발행방식이 있다. 이러한 방식은 재무적 곤경에 처한 금융기관이 요구자본이나 필요 유동성을 만족하지 못하는 경우 현행 주주들이 주식을 의무적으로 매입하는 메커니즘이다. 상황의존적 역전환사채 발행은 주식자본을 증가시키는 효과가 있다.

상황의존적 역전환사채 발행과 유사한 방식으로 상황의존적 풋옵션 매입방식이 있다. 상황의존적 풋옵션 매입방식은 금융기관의 자본규모가 일정 수준 이하로 떨어지는 경우 금융기관이 시장가격으로 주식을 매각할 수 있는 권리가 부여된 옵션이다. 이러한 방식은 주주총회 의결 없이 신규주식을 발행할 수 있어 위기 시 신속하게 주식자본을 확충할 수 있는 방법이다.

따라서 위기발생 시 금융혁신을 통해 대형금융기관이 시장에서 조달되는 자본확충방식은 현재 논의되고 있는 SIFI 규제방식에 비해 우월하다. 첫째, 자본시장을 통한 금융혁신접근방법은 금융감독자가 SIFI를 별도로 지정하지 않고도 금융기관이 스스로 필요자본을 마련할 수 있는 유인을 제공한다. 둘째, 금융혁신을 통한 자본방식은 금융감독자가 대형 금융기관을 SIFI로 지정하지 않아 SIFI 지정에 따른 도덕적 해이 문제를 유발하지 않는다.⁵²⁾

52) 금융감독자가 SIFI지정에 따른 부작용으로 발생하는 도덕적 해이 문제에 대한 논의는 제II장1절을 참조하기 바란다.

2. SIFI 규제의 한계점: 시스템위험 측정의 정교화

시스템위험을 정확히 측정하는 것이 중요하다. 위험관리는 위험측정이 전제되어야 하기 때문이다. 시스템위험 측정은 모형을 통해 측정이 가능한데 이때 무엇보다도 중요한 것은 시스템위험은 확고한 논리적 근거 하에 기초 및 증거자료를 통해 측정하는 것이다. 애매모호한 측정은 재량에 입각한 규제 남발을 초래할 수 있다. 따라서 시스템위험 규제체제의 신뢰도를 높이기 위해서는 객관적이고 정확한 시스템위험 측정기법이 마련되어야 한다.

시스템위험은 개별금융기관파산이 금융시스템에 미치는 효과를 측정하는 방식과 역으로 금융시스템의 충격이 개별금융기관의 파산에 미치는 영향을 측정하는 두 가지 접근방식으로 측정가능하다.⁵³⁾ 시스템위험 측정기법에는 CoVaR, SES, DIP, CCA 등이 있는데 먼저 CoVaR 측정기법을 소개하면 다음과 같다.

CoVaR는 금융기관이 파산위험에 처한 경우에 금융시스템의 VaR값을 의미한다.⁵⁴⁾ 따라서 동 기법은 한 개별 금융기관의 시스템위험기여도를 계량화한 것이라 할 수 있다. CoVaR은 어떤 금융기관이 시스템 위험을 유발하는지를 평가하는데 유용하다. 예컨대 금융연계성이 높은 금융기관일수록 CoVaR는 큰 값을 갖게 된다.

다음으로 시스템적 기대손실부족액(Systemic Expected Shortfall, SES)시스템 위험측정기법은 CoVaR와는 달리 금융시스템충격이 개별 금융기관의 위험에 미치는 영향을 측정한다. SES는 금융시스템 전체가 과소자본상태에 직면한 상황에서 개별 금융기관이 과소자본상태에 처할 가능성을 측정한다. 흔히 규제당국자는 SES를 스트레스 테스트(stress test)의 수단으로 활용하여 개별 금융기관의 필요자본금을 계산하는데 활용한다.

53) 시스템위험 측정에 대한 다양한 기법들을 소개한 연구논문으로 Bisais, D etc.(2012)를 참조하였다.

54) VaR는 일정기간 동안에 일정 확률하에서 최악의 상황에 해당되는 손실값을 측정하였다.

이외에도 SES와 유사한 위험측정기법으로 DIP(distressed insurance premium)이 있는데, 이는 금융시스템이 재무적 곤경에 처한 경우 개별 금융기관의 기대손실부족액(SES)을 측정한다. 예컨대, 금융시스템의 총손실이 총부채의 임계치(예컨대 15%)를 초과하는 상태를 금융시스템의 재무적 곤경상태로 정의한 경우 개별금융기관의 조건부 기대손실값을 반영한다. DIP 측정기법과 SES와의 차이점은 금융시스템의 재무적 곤경과 금융시스템충격을 어떻게 측정하는가에 달려 있다. 한편 DIP는 개별 금융기관이 금융시스템의 재무적 곤경 위험을 제거하는데 지불하고자 하는 보험료(insurance premium)로 해석할 수 있다.

마지막으로 CCA(Contingent Claims Analysis)기법은 시장에 내재된 기대손실로부터 시스템위험을 측정한다. 시장에 내재된 기대손실은 곧바로 정부의 묵시적 우발채무(contingent liabilities)인 지급보증의 가치에 반영된다. 따라서 CCA는 시스템위험이 발생한 경우 개별 금융기관이 정부의 지급보증가치에 기여하는 위험을 측정한다고 볼 수 있다. 이러한 측정방식은 개별 금융기관의 자산을 채무와 자본의 시장가치 합으로 보고 금융기관의 위험 조정된(risk-adjusted) 대차대조표의 크기를 결정하는 것과 동일하다.

위에서 다양한 시스템위험측정에 대한 최신 분석기법을 살펴보았다. 그러나 시스템위험측정기법을 보다 객관적이고 합리적인 측정기법으로 발전시키기 위해서는 추가적으로 다음과 같은 요인들을 고려할 필요가 있다. 첫째, 바람직한 위험측정치는 극단적 손실사건(extreme loss event)에 해당하는 꼬리상관성(tail correlation)을 명확히 반영해야 한다. 극단적 사건이란 발생할 가능성은 극히 낮지만 발생 이후 손실규모는 대규모임을 의미한다(낮은 빈도와 높은 심도의 특성을 갖는다). 그러나 현실에서는 극단적 사건이 발생하면 손실규모가 클 뿐 아니라 상당기간 동안 지속되는 경향이 있다. 이는 극단적 사건이 발생한 후 또 다른 극단적 사건이 발생할 빈도수가 높음을 의미한다. 위기국면에는 사건 간 위험상관관계가 증가한다. 따라서 위기의 특성을 제대로 반영하기 위해서는 특히 꼬리상관성에 대한 현실적인 가정이 필요하다.

둘째, 시스템위험을 제대로 측정하기 위해서는 기관의 특성을 명시적으로 고

려해야 한다. 예컨대, 시스템위험은 금융기관의 크기, 레버리지, 만기불일치 등을 감안하여 측정되어야 한다. 셋째, 경기사이클의 특성을 반영하여 경기순응적(pro-cyclical) 문제점을 해결하는 시스템위험 측정기법이 마련되어야 한다. 호(불)경기에 시스템위험은 과소(대) 평가되는 경향이 있다. 정확한 시스템위험측정은 경기사이클의 특성에 따른 오류를 최소화하여야 한다.