

I. 서 론

1. 연구배경

최근 금융시장에서는 신용거래가 차지하는 비중이 급속히 증가함에 따라 신용리스크의 관리가 일반 기업이나 금융기관의 중요한 경영 이슈로 등장하였다. 보험회사 역시 은행과 마찬가지로 주로 신용리스크를 부담하는 금융기관으로서 이에 대한 관심과 함께 신용리스크 관리를 선진화하기 위한 노력을 기울이지 않을 수 없게 되었다. 이러한 인식을 바탕으로, 재무구조가 튼튼한 일부 대형 보험회사를 필두로 하여 『신바젤 자기자본협약(BIS II)¹⁾』의 기준에 의거한 내부등급평가모형이나 신용평점모형을 직접 구축하는 등 리스크 관리에 대한 인식이 보험권 전반에 걸쳐 확산되기 시작하였다. 또한 은행이 대출심사를 할 때와 마찬가지로 보험회사가 신용보험 계약체결을 위한 언더라이팅 심사를 할 거래상대방의 채무불이행이나 신용도 하락에 따른 손실을 정확히 측정하는 것이 중요한 문제로 부각되기에 이르렀다. 이러한 배경에는 상장된 국내 기업들에 대한 경험 부도율과 관련 신용자료를 통계자료로 축적하고 다양한 모형을 통해 부실가능성을 예측하여 공시하는 등 국내 신용평가회사의 신용리스크 관리기법이 급속히 발전하게 된 상황도 원인으로 작용하였다.

신용리스크의 관리기법 측면에서도 이보다 앞서 개발된 시장리스크의 관리와 마찬가지로 위험자산 간의 상호관계에 대한 분석을 바탕으로 하여 포트폴리오 수준에서의 관리로 범위를 확대하는 경향이 나타나고

1) 『BIS II』의 개정된 내용 중에서 가장 특기할 만한 사항 중에는, 신용리스크를 측정하고 관리함에 있어서 외부 평가기관의 신용등급을 이용하고 바젤 위원회에서 정한 위험가중치를 적용하는 표준방식과, 감독당국의 승인 하에 적용되는 위험가중치를 사용하되 금융기관 자체적으로 수립한 내부 신용평가모형을 활용하는 내부등급방식을 모두 인정한다는 내용이 있다.

있다. 이 새로운 기법은 개별 차입자의 신용리스크를 관리하는 수준을 넘어서 동일한 종류나 비슷한 규모의 여러 차입자들을 하나로 묶어서 관리하는 방법으로서, 고도로 발달된 신용리스크 측정기법과 관련 금융 기법에 대한 충실한 이해를 바탕으로 한다. 이러한 리스크 관리에 대한 인식과 관리기법의 발달은 경제환경의 변화 속에서 새로운 금융시장을 낳는 계기가 되었다.

최근의 경제환경은, 전세계적인 저금리 상황이 지속되는 가운데 다양한 금융자산을 보유함으로써 리스크의 분산을 달성하고자 하는 금융 기관과 수수료 수입을 통해 수익성을 높이려는 중개기관들의 노력이 점차 가속화되는 양상을 보이고 있다. 즉, 효율적인 리스크 관리와 더불어 리스크 분산을 통한 안정성 확보가 중시되고 있으며, 이에 따라 미국, 유럽 등의 선진 금융국가들을 중심으로 은행, 보험회사, 자본시장간의 다양한 리스크의 전가(Risk Transfer)가 등장하게 되었다. 그 중에서도 신용리스크의 전가(Credit Risk Transfer)는 금융시장에 존재하는 다양한 참여자의 개별 신용리스크에 대한 적절한 관리를 유도함으로써 각 경제주체의 이익을 높일 뿐 아니라, 시장 전체적으로는 금융거래와 투자시장의 다변화를 촉진시켜 사회전체의 효용을 증대시키는 순기능을 한다는 측면에서 그 활용방안을 살펴볼 필요가 있다.

특히 국내에서는 기업의 신용등급에 따라 채권거래 및 대출 행태가 양극화되어 투자시장의 폭이 좁아지고 이러한 상황이 금융거래의 건전성과 안정적 발전에 저해요소로 작용해 온 바 있다. 국내 금융시장의 불균형과 불안정성은 보험회사에게도 불리하게 작용하고 있으며, 이를 해소하기 위해서라도 현재 은행 위주로만 발전하고 있는 신용리스크 전가시장에 보험회사가 능동적으로 참여할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다. 이는 다양한 리스크 민감도를 가진 투자자를 시장으로 흡수함으로써 전반적인 금융시장의 폭을 확대하는 동시에 그 자체가 새로운 시장으로서 보험회사의 활동영역을 넓히는 계기로 작용할 것이다.

그러나 이러한 긍정적인 효과에도 불구하고 국내 시장에서는 은행과

보험회사 간의 리스크 관리 환경의 차이로 인해 리스크의 전가가 오히려 특정 부문으로 리스크를 집중시키는 부작용을 초래할 수 있는 위험이 존재하는 것이 사실이다. 즉, 리스크 전가시장의 참여는 신용리스크에 대한 정확한 인식과 관리체제의 구축을 전제로 하는데, 은행권에서는 이미 이에 대한 연구가 어느 정도 구축되어 있을 뿐 아니라 리스크 전가 자체에 대해서도 그 효과 및 활성화에 대한 논의가 진행되고 있는 반면, 리스크 전가의 또 다른 축인 보험회사의 입장에서는 이에 대한 연구가 거의 이루어지지 않았다. 또, 신용리스크 관리의 필요성에 대한 인식이 전반적으로 확산되고 관리기법이 발달하는 가운데에서도 그간 국내 보험회사의 리스크 관리환경은 다른 금융권에 비해 비교적 열악한 편이었다. 그 이유로는, 대출을 통한 간접금융 조달원이 국내에서는 주로 은행으로 편중되어 있었고, 신용과 관련한 보험상품의 판매가 이제 막 시작된 단계에 있으며, 기타 신용관련 금융상품을 취급함에 있어서도 보험회사에 대해서는 시장참여가 제한되는 등 여러가지 원인을 들 수 있다.

또한 보험회사로서는 굳이 많은 경비와 시간을 들여서 신용리스크 관리시스템을 조기에 갖추어야 할 필요성이 상대적으로 적다고 보는 시각이 존재함에 따라 보험회사 간에도 리스크 관리의 수준에 있어 많은 편차를 보여왔다. 이러한 보험시장 내·외부적인 리스크 관리수준의 불균형은 향후 리스크 전가시장에서 보험권으로 리스크가 집중될 가능성을 더욱 높이는 쪽으로 작용할 수 있다.

본 연구는 이와 같은 인식을 바탕으로 보험회사의 입장에서 신용리스크 전가를 제조명함으로써 그간 미비했던 신용리스크 관리에 대한 인식을 환기하는 한편, 신용리스크 전가시장에 보험회사가 참여할 수 있는 방안을 제시하여 미래 시장에서 새로운 업무영역의 가능성을 고찰하고자 한다.

2. 선행연구 및 연구방법

리스크 전가의 개념은 이미 오래 전부터 금융시장에 존재해왔으며 그 대상 또는 신용리스크 뿐만 아니라 금리리스크, 보험리스크 등 보험회사가 당면할 수 있는 각종 리스크에 대해 다양하게 진행되어 왔다(FSA, May 2002). 그 중 신용리스크의 전가는 최근 신용관련 금융상품거래의 확산으로 더욱 활발해졌으며, 이에 따라 신용리스크 전가와 관련한 연구는 신용파생상품, 유동화증권, 그리고 신용보험 등에 대한 논의와 병행하여 진행되어 왔다. 이러한 신용관련 금융상품은 각각 류근욱(1998), 김형태·이준희(2000), 신동호(2001), 신동호·김경환(2001), 김형태·김필규(2002) 등을 통해 국내에서도 체계적으로 논의되어 왔으나, 그간의 연구는 주로 은행권의 시각으로 접근하고자 한 것이었으며, 또한 다른 금융권과의 상호관계 및 보험회사의 역할에 대한 고찰이 미흡한 편이었다.

금융권 간의 신용리스크 전가에 대한 해외 문헌으로는 영국 FSA(Financial Services Authority)의 「Cross-sector Risk Transfers(2002)」, 「Credit Transfer through Credit Derivatives and Regulatory Issues(2002)」 등과 미 금융안정포럼(FSF, Financial Stability Forum)의 「IAIS Paper on Credit Risk Transfer between Insurance, Banking and Other Financial Sectors(2003)」 등이 있고, 국내에서는 류상대(2003)가 있으나 보험회사의 입장에서 이에 대한 접근을 시도한 문헌은 거의 없는 실정이다.

본 연구는 여러 영·미 포럼에서 제기된 보험회사의 리스크 전가시장 참여사례 및 현황을 바탕으로 신용리스크 전가시장에서의 보험회사의 역할을 제시하였으며, 국내 보험회사가 이 시장에 참여하기 위해 필요한 과제들을 모색해 보았다. 또한 신용리스크 전가시장에서의 보험회사의 기여도를 신용보험의 신용보강 효과를 통해 고찰하였다.

본 연구는 다음과 같은 내용으로 구성되었다.

먼저 II장에서는 신용리스크의 전가거래가 급증하게 된 금융환경의 최근 추세를 살펴보고, 리스크 전가의 의의 및 참여 동기, 그리고 리스크를 전가하기 위한 다양한 기법 상의 특징을 소개하였다. 즉, 전 세계적으로 신용리스크를 포함한 리스크의 전가가 활발하게 된 배경을 환경 측면, 수익구조 측면, 시스템 및 제도의 측면에서 조명해 보고, 보험회사가 수용할 수 있는 기법을 모색하기 위해 현재 활용되고 있는 리스크 전가기법들을 살펴보았다. 이를 위해 보험과 관련된 대표적인 리스크 전가기법인 신용보험과 기타 신용리스크 전가기법, 특히 국내에서도 이미 널리 활용되고 있는 보증보험과 신용파생상품, 그리고 미국의 지방채보험(MBI : Municipal Bond Insurance) 및 신용장애보험(credit disability insurance) 등의 차이점과 장·단점을 비교·제시하였다. 또한, 이들 신용리스크 전가기법 중 특히 신용보험과 유동화증권시장을 통해 보험회사가 신용리스크 전가시장에서 담당할 수 있는 역할을 살펴보고 신용보험의 활용이 신용리스크의 수준에 미치는 영향에 대해서는 이론적인 모형을 통해 고찰하였다.

III장에서는 신용리스크의 관리 및 전가거래가 활발한 해외 각국의 상황과 선진국에 비해 상대적으로 성장이 부진한 국내 신용리스크 전가시장의 현황을 비교한다. 세부적으로는 해외 신용리스크 전가시장을 현황과 규제 측면에서 조사하고, 국내 시장의 현황 및 규제와의 차이점을 살펴보았다. 이를 통해 국내 신용리스크 전가시장이 활발하지 못한 원인을 찾아내고 신용리스크 전가를 실질적으로 활성화할 수 있는 방안을 모색하였다.

IV장에서는 신용리스크 전가시장에서의 보험회사의 역할을 높이기 위해 보험회사가 갖추어야 할 선행과제들과 진입방안들을 구체적으로 모색하였다. 이로써 신용리스크 전가거래로부터 예상되는 금융시장의 긍정적인 파급효과를 제시하고 보험회사의 참여에 대한 필요성을 제시하였다.

V장은 보험회사가 신용리스크 전가시장에 참여하는데 있어서 선행적으로 해결되어야 할 과제를 관련 법제도 정비, 신용리스크 관리 인프라 구축, 민간 신용보강기관의 설립 등으로 검토하였으며, 참여형태로는 신용보강기관, 기관투자자, 신용서비스 제공기관으로서의 참여를 제시하였다.