

## IV. 국내·외 신용리스크 전가시장의 현황

### 1. 해외 신용리스크 전가시장의 현황

#### 가. 신용리스크 전가시장의 현황

전반적인 리스크 전가시장의 현황을 보면 지역적으로는 미국이 EU, 일본, 기타 신흥 시장에 비해 발전된 편이다. 이는 리스크 전가시장의 규모와 다양성의 정도가 국가간 금융시장의 발전속도에 따라 차이가 있으며, 법제도, 회계기준, 조세제도를 포함한 각종 규제<sup>1)</sup>의 차이에도 영향을 받기 때문이다.

이에 따라 전통적으로 대출거래를 중심으로 리스크 전가시장이 형성된 미국은 신용파생상품, 유동화증권 등 신규 금융상품의 개발과 관계 법령 정비에 따라 리스크 전가거래를 주도하고 있다. 미국 외 다른 지역의 기업 역시 그간에는 채권발행보다는 은행차입을 통해 자금조달을 하는 추세였다는 점을 감안하면 향후에는 미국 외 지역에서도 전가시장이 발전할 가능성이 있다.

유럽 지역은 ABS나 CDO 등을 통한 리스크의 전가가 확대되고 있으며 특히 합성 CDO의 경우 유럽지역 CDO의 92%를 차지하는 등<sup>2)</sup> 거래현황이 매우 활발한 것으로 나타나고 있다.

---

1) 주로 자기자본규제, 부동산 소유관계, 뮤추얼펀드 등의 시장접근 등을 포함한다.

2) Moody's Investors Service, "European Collateralised Debt Obligations: Sustained Growth to Continue", *First half 2002 review and Second half 2002 outlook*, 2003.

<표 IV-1> 국제 신용리스크 전가시장의 성장

(단위 : 10억달러)

| 년도   | 대출거래<br>(미국) | 신용<br>파생상품 | 유동화증권(ABS) |     |    | CDO |     | 은행<br>신용거래<br>총계 |
|------|--------------|------------|------------|-----|----|-----|-----|------------------|
|      |              |            | 미국         | 유럽  | 호주 | 미국  | 유럽  |                  |
| 1995 | 34           |            | 315        |     | 7  | 1   |     | 23,324           |
| 1996 | 40           |            | 403        |     | 10 | 1   |     | 23,576           |
| 1997 | 61           | 180        | 517        |     | 15 | 19  |     | 23,309           |
| 1998 | 78           | 350        | 684        |     | 19 | 48  |     | 26,018           |
| 1999 | 79           | 586        | 816        | 68  | 27 | 85  | 42  | 26,904           |
| 2000 | 102          | 893        | 947        | 80  | 33 | 125 | 71  | 27,221           |
| 2001 | 118          | 1,189      | 1,114      | 134 | 38 | 167 | 114 | 27,442           |
| 2002 | 117          | 1,952      | 1,258      | 50  | 54 | 232 | 70  | 29,435           |

주 1) 미국시장의 유동화증권실적은 CBO 및 CDO를 제외한 것임.

2) 은행의 신용거래 총계는 IMF에 의해 산출된 결과임.

자료 : CGFS, "Credit Risk Transfer", BIS, January 2003, p.10.

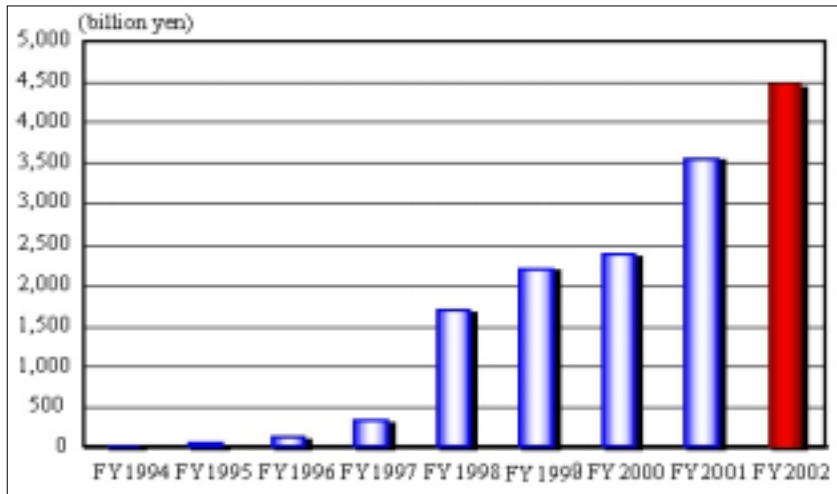
일본에서는 ABS나 CDO의 확대가 예상되기는 하나 현재까지는 상대적으로 신용리스크 전가거래가 적은 편이며 기타 아시아 국가의 경우에는 아직 본격적인 신용리스크 전가가 이루어지지 않고 있다.

다만, 일본의 경우에는 '90년대 들어서 장기적인 저금리 현상의 촉발로 인해 시장에서 퇴출되는 생명보험사가 나타남에 따라, 이들이 보유하고 있던 주택담보대출, 가계대출 및 부동산 등의 처리가 중요한 문제로 등장하게 되었다. 이는 단순한 자금조달의 수단으로서가 아니라 합병·퇴출 등과 관련된 기금조성의 수단으로서도 유동화증권시장의 중요성을 인식하게 하는 계기가 되었다. FY2002 현재 일본의 유동화증권시

장 규모는 총 ¥4.5조 규모의 시장으로 성장하였으며 여기에는 1998년에 최초로 제정된 자산유동화 관련법인 『SPC(Special Purpose Company) 법』이 2000년에 『ABS에 관한 법』으로 확대·개정되어 자산유동과 과정이 쉬워진 것에서도 그 원인을 찾을 수 있다.

<그림 IV-1> 일본 유동화증권시장의 성장

(단위 : ¥ 10억)



주 : 액면가 기준으로 나타낸 것임.

자료 : Mizuho Securities, "ABS Market in Japan - Review of FY2002",  
Special Report, May 2003.

해외 리스크 전가시장에서는 은행 뿐 아니라 보험회사의 참여도 점차 그 비중이 커지고 있다. 다만 지역에 따라 활용하는 리스크 전가수단의 종류에는 차이가 나는데 IAIS(International Association of Insurance Supervisors)가 2001년에 유럽, 북미, 아시아 지역의 28개 보험회사를 상대로 실시한 서베이에 따르면, 아시아 지역을 중심으로는 파생상품에 대한 의존도가, 유럽지역은 신용보험의 강세가 두드러짐을 알 수 있다.

<표 IV-2> 보험회사의 신용리스크 전가거래 현황

(단위 : 백만달러)

| 지역  | 조사 대상수 | 신용 파생상품 | CDO/CBO/CLO | MBS/ABS/모기지증권 | 신용보험/재보험 |
|-----|--------|---------|-------------|---------------|----------|
| 유럽  | 18     | 268.6   | 689.5       | 354.4         | 319      |
| 북미  | 5      | 125     | 500         | N/A           | 70       |
| 아시아 | 5      | 3,200   | 339.5       | N/A           | N/A      |
| 합계  | 28     | 3593.6  | 1529        | 354.4         | 389      |

자료: IAIS, *IAIS Market Survey, 2001*(IAIS Draft Issues Paper, *Credit Risk Transfer between Insurance, Banking and Other Financial Sectors, 2002, p.18* 재인용).

신용보험의 경우 일반손해보험이나 생명보험과는 달리 유럽시장의 규모가 미국시장보다 훨씬 큰데 이는 외상매출에 따르는 신용리스크에 대한 관리수단으로 유럽의 기업들은 신용보험을 활용하여왔고 미국기업들은 주로 신용장을 사용하였기 때문이다. 이에 따라 현재 전세계 신용보험시장은 총 규모의 85%<sup>3)</sup>를 유럽의 5대 신용보험회사인 프랑스의 Euler-SPAC과 Coface, 독일의 Hermes와 Gerling, 그리고 네덜란드의 NCM 등이 분할하여 차지하고 있다. 시장의 규모 또한 보험료 기준으로 약 \$ 50억 정도(2000년 말 기준)인데 이중 독일이 25%, 프랑스가 20%, 영국이 14%, 스페인이 8%, 이탈리아가 7% 등을 점유하는데 비하여 미국의 점유율은 7%에 불과한 실정이다.

특히 최근의 유럽계 신용보험사에는 뚜렷한 특징이 나타나는데, 과거에는 단순히 신용보험을 제공하는 기관으로서의 역할을 하던 것에서 신용평가 및 신용정보 서비스를 제공하는 역할까지 영역을 확대하고 있

3) 이들 회사에 의한 신용보험시장은 2003년 현재, Gerling과 NCM이 합병하였고 Euler-SPAC과 Hermes가 합병함으로써 Gerling-NCM, Euler-Hermes, Coface의 3개 회사체제로 재분할되었다.

는 점이다. 이는 신용보험 사업자의 특성상 정확한 신용정보에 기반한 전문적인 신용리스크 관리능력을 축적하기 위한 오랜 노력의 산물이며, 향후 국내 신용시장에서 신용보험을 영위하려는 보험회사 역시 이러한 부분으로의 업무영역 확대를 고려해보는 것이 유용하리라 판단된다.

<표 IV-3> 선진 신용보험사의 현황(2002년 현재)

|               | Euler<br>(프랑스)              | Hermes<br>(독일)              | Coface<br>(프랑스)      | NCM<br>(네덜란드)        |
|---------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| 설립연도          | 1927년                       | 1917년                       | 1946년                | 1925년                |
| 대주주           | AGF 그룹                      | Allianz 그룹                  | SCOR, 프랑스<br>정부      | Swiss Re             |
| 활동국가          | 17개국                        | 23개국                        | 58개국                 | 16개국                 |
| 자회사수<br>(직원수) | 7개<br>(3,519)               | 6개<br>(1,825)               | 8개<br>(3,602)        | 9개<br>(1,437)        |
| 매출액<br>(신용보험) | 1.4조원<br>(1.2조원)            | 0.7조원<br>(0.6조원)            | 1.0조원<br>(0.7조원)     | 0.6조원<br>(0.5조원)     |
| 부보율           | 80~90%                      | 60~75%                      | 85~90%               | 90~95%               |
| 보험료율          | 평균 0.7%                     | 평균 0.6%                     | 평균 1.8%              | 평균 1.1%              |
| 손해율           | 50%                         | 55%                         | 59%                  | 47%                  |
| 합산비율          | 83%                         | 92%                         | 86%                  | 88%                  |
| 취급업무          | 신용보험<br>신용평가<br>채권추심<br>팩토링 | 신용보험<br>신용평가<br>채권추심<br>팩토링 | 신용보험<br>정보사업<br>채권추심 | 신용보험<br>정보사업<br>채권추심 |

주 1) AGF의 대주주는 Allianz 그룹이며 2001년도에 Euler와 Hermes는 합병하였음.

2) 손해율 : 영업수익 대비 보상금액 비율

3) 합산비율 : 영업수익 대비 영업비용비율

자료 : 강동수 · 윤택, 『중소기업 금융지원과 신용보험제도』, 한국개발연구원, 2003, p.42.

미국 기업들 역시 최근에는 무신용장 거래에 대한 요구가 증가하면서, 국제경쟁력 확보를 위해 신용보험에 대한 관심을 넓히고 있다. 세제상으로도 1986년 이후 기업의 대손충당금에 대한 세제혜택이 폐지되었으나 신용보험의 보험료에 대한 세제혜택은 유지하고 있다. 무엇보다 미국의 경우, 방카슈랑스의 도입이 충분히 진행된 후에는 은행의 주력 판매가 신용보험을 중심으로 이루어져 보험이 은행의 신용리스크 관리에 크게 기여하고 있음을 알 수 있다.

<표 IV-4> 미국은행의 방카슈랑스 판매현황(2002년 현재)

| 종목      | 자산 \$ 100억 초과 |     | 자산 \$ 10-100억 |     | 자산 \$ 10억 |     |
|---------|---------------|-----|---------------|-----|-----------|-----|
|         | 인수중           | 검토중 | 인수중           | 검토중 | 인수중       | 검토중 |
| 신용보험    | 33%           | 5%  | 20%           | 4%  | 20%       | 2%  |
| 연금      | 17%           | 2%  | 9%            | 4%  | 10%       | 5%  |
| 생명·건강보험 | 12%           | 5%  | 10%           | 3%  | 10%       | 5%  |
| 손해보험    | 10%           | 5%  | 8%            | 4%  | 7%        | 3%  |
| 권원보험    | 3%            | 3%  | 4%            | 2%  | 4%        | 2%  |

자료 : 보험개발원, 『보험동향』, 2003년 여름호, p.21(ABIA, *Study of Leading Banks in Insurance*(2002) 재인용).

보험상품과 가장 유사한 구조를 가지고 있는 신용파생상품을 살펴보면, 금융기관의 신용리스크 관리에 대한 인식이 높아지고 투자자의 고수익 추구성향이 강해진데다가 ISDA가 신용파생상품 거래표준안을 도입하는 등 전반적으로 신용파생상품 거래를 용이하게 하는 환경이 조성됨에 따라 신용파생상품에 대한 거래가 폭발적으로 증가하였다<sup>4)</sup>. 특히

4) BBA(British Bank Association)의 *Credit Derivatives Report*(2002)에 따르면 2001년 말 결산기준으로 \$ 1.189조에 달하며 2004년 말에는 \$4.8조에 달할 것으로 추정하고 있다.

이 중에서 CDS 등 크레딧 디폴트 관련 상품이 대다수를 이루고 있으며 신용상품인 합성 CLO 등도 거래가 증가하고 있다.

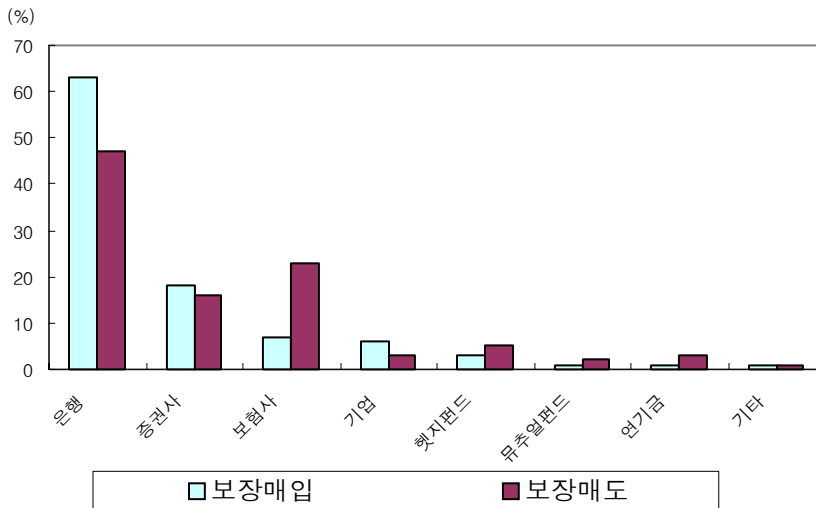
<표 IV-5> 국제 신용파생상품 거래현황

| 종류                | 1996 | 1997 | 1999 | 2002 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Credit Default 상품 | 35%  | 52%  | 38%  | 37%  |
| Credit Spread 상품  | 15%  | 16%  | 5%   | 6%   |
| TRS               | 17%  | 14%  | 11%  | 10%  |
| CLN               | 27%  | 13%  | 10%  | 11%  |
| 바스켓               | 6%   | 5%   | 6%   | 7%   |
| 포트폴리오/CLO         | .    | .    | 18%  | 18%  |
| Asset Swap        | .    | .    | 12%  | 11%  |

자료 : BBA, *Credit Derivatives Report*, 2000

그러나 금융기관별 비중을 살펴보면, 은행의 거래비중은 전체의 50%를 차지하는 데 비하여 보험회사의 비중은 아직 크지 않은 편이다.

<그림 IV-2> 시장참가자별 신용리스크 전가 비중



자료 : BBA, *Credit Derivatives Report*, 2000.

특히 보험회사의 경우 보험업의 특성상 리스크 평가에 비교우위를 가지고 있는 만큼 보장매도의 규모를 보장매입 규모보다 늘려나가는 방향, 즉 주로 신용리스크를 부담하고 고수익을 추구하는 쪽의 영업방향을 고려해 볼 필요가 있다.

신용리스크 전가시장은 전 세계적으로 속도의 차이는 있을지언정 지속적인 확대를 보일 전망이다. 또한 그 대상과 참가자의 종류에 있어서도 범위를 확대할 것으로 예상된다. 향후 신용리스크 전가시장의 전망을 BBA(British Bankers Association)가 조사한 결과로 살펴보면, 신용리스크의 수취자로서 보험회사의 역할이 점점 증대되고 있으며 미래에 기대되는 비중 또한 증가하고 있음을 알 수 있다.

<표 IV-6> 시장참가자별 신용리스크 수취현황 및 예상

|       | 1997/1998 조사 |              | 1999/2000 조사 |              |
|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|       | 1997년말<br>현황 | 2000년<br>예상치 | 1999년말<br>현황 | 2002년<br>예상치 |
| 은행    | 54%          | 43%          | 47%          | 38%          |
| 보험회사  | 10%          | 17%          | 23%          | 26%          |
| 증권회사  | 22%          | 19%          | 16%          | 16%          |
| 헷지펀드  | 4%           | 5%           | 5%           | 5%           |
| 연기금   | 2%           | 5%           | 3%           | 5%           |
| 기업    | 3%           | 3%           | 3%           | 5%           |
| 뮤추얼펀드 | 4%           | 6%           | 2%           | 4%           |
| 기타    | 1%           | 2%           | 1%           | 1%           |

자료 : BBA, *Credit Derivatives Report, 2002*(IAIS Draft Issues Paper, *Credit Risk Transfer between Insurance, Banking and Other Financial Sectors, 2002, p.43* 재인용).



## 나. 신용리스크 전가에 대한 각국의 규제

신용리스크의 전가에 대한 각국의 입장은 대체로 직접적인 전가거래에 대해서는 규제를 하고 있는 추세이다. 예를 들어 유럽지역에서는 독립적인 금융거래행위로서의 리스크의 전가를 엄격히 제한하여 신용파생상품을 이용하여 리스크를 전가할 경우에는 그 목적이 리스크관리의 효율성이나 리스크의 축소를 목적으로 하는 경우로 제한하고 있다. 그러나, 최근 신용리스크의 전가에 대한 관심이 높아짐에 따라 전통적으로 가해오던 여러 제약조건들을 완화하려는 추세가 나타나고 있으며, 특히 상대적으로 더 많은 제약을 받던 보험회사에 융통성을 허용하려는 움직임이 일어나고 있다. 이를 국가별로 간단히 살펴보면 다음과 같다.

독일은 보험회사의 리스크 전가거래 참여의 규모와 범위에 대해 감독당국이 보험회사와 협의 중이며 리스크관리를 요인별로 분해하여 평가하는 등 리스크관리 면에서는 전통적으로 엄격한 입장을 고수하고 있다. 보험회사의 신용파생상품에 대한 자산운용규제는 비율규제<sup>5)</sup>로 해왔으나, 2002년에 개정된 규제안을 통해 비율규제를 철폐하는 대신 IAIS 표준안에 따른 투자 및 리스크 관리지침을 따를 것을 요구하고 있다.

네덜란드의 경우에는 보험회사의 신용리스크 수취에 대해 부분적으로 규제를 완화하였으나<sup>6)</sup> 신용파생상품을 활용하는 실제 사례는 미미한 편이다.

호주에서는 신용리스크 전가상품에 대한 보험회사의 투자에 대해 법적인 제한은 없으나 이러한 계약에 의한 신용리스크 또는 투자리스크에 대응할 자본여력을 갖추기 위해 선임계리인을 둘 것을 요구하고 있다. 또한 손해보험사는 전통적인 수출신용보험, 보증채권, 채무이행보험 등

5) 최소한 투자등급이상의 상품에 한하며 투자금액은 전체 운용자산의 7.5% 이하를 유지하도록 규정하고 있다.

6) 생명보험사가 신용연계채권 등의 신용파생상품을 투자목적으로 인수하는 것을 허용한다.

을 통해 신용보강 또는 리스크 전가에 참여하고 있으나 전반적으로 리스크 전가상품에 대한 보험회사의 투자는 거의 이루어지지 않고 있는 실정이다.

싱가포르는 2001년 12월에 개정된 가이드라인을 통해 보험회사의 옵션 발행을 허용하고<sup>7)</sup> 기타 신용파생상품 거래에 대한 표준안을 제시하였다. 또한 리스크관리를 엄격히 하기 위해 IAIS 표준안에 따른 투자위원회를 갖출 것을 요구하고 있다.

그 외, 캐나다, 일본, 버뮤다 등의 지역에서는 보험회사가 신용파생상품을 독립적인 금융상품으로 발행하는데 원칙적으로 아무런 제한을 두지 않아 비교적 규제가 없는 편이라 할 수 있다.

#### 다. 해외시장의 시사점

해외시장의 현황을 종합하면 미국시장에서는 자산유동화증권시장, 유럽 등 기타 지역에서는 신용보험시장이 발달하였다. 이는 신용보험의 성공이 양질의 신용정보에 기초한 신용평가능력을 바탕으로 하고 있기 때문에 신용정보심사 프로그램을 운영하는 유럽의 신용보험사가 상대적으로 낮은 손해율을 유지하면서 우위를 점하는 것으로 해석된다. 또한 일부 신용보험사는 신용정보와 신용보험을 연계하여 판매하는 등 새로운 수요를 창출하고 있다.

신용리스크 전가거래의 규모가 커지면서 이들 두 시장은 보완적으로 발전해 갈 가능성이 있다. 유동화증권과 신용보험은 모두 신용리스크의 전가와 밀접한 관계가 있으며, 미국시장 역시 방카슈랑스의 시행으로 신용리스크 관리에 신용보험을 적극적으로 활용하기 시작하였다. 유럽의 경우에도 신용리스크 수취자로서의 보험회사의 역할이 강조되면서

---

7) 단, Fitch나 Moody's로부터 C이상의 신용등급을 받은 거래상대방에 대해서 투자등급 이상의 신용파생상품으로 제한을 두고 있다.

리스크 전가와 신용보험의 연계가능성이 커지고 있는 추세이다.

각국의 규제는 금융시장의 안정성 및 동일위험·동일규제의 원칙을 적용하기 위해 신용리스크 거래의 점진적인 허용을 추진하고 있어서 신용리스크 전가거래의 전망은 전반적으로 긍정적이라고 평가된다.

## 2. 국내 신용리스크 전가시장의 현황

1997년 외환위기 이후 금융기관들의 리스크관리에 대한 인식이 크게 높아짐에 따라 신용리스크를 관리하기 위한 시스템의 구축도 꾸준히 확대되고 있으나 국내 신용리스크 전가시장의 형성은 아직 미비한 편이다. 이는 관련제도나 규정의 정비가 완성되지 않았고 통계자료의 축적이 미흡한데 따른 신용리스크의 가격설정능력이 미비하여 전반적으로 시장에서의 유동성이 부족하기 때문으로 보인다.

다만 최근 한국은행의 발표<sup>8)</sup>에 의하면 신용리스크 전가시장이 활성화될 경우 은행은 80% 정도가 보장 매입, 보험회사는 85% 정도가 보장 매도에 관심을 가지고 있는 것으로 조사된 바 있으므로, 이러한 문제의 해결에 대한 지속적인 모니터링과 검토가 필요할 것으로 본다. 특히, 다른 국가나 금융부문에 비해 신용리스크 관리에 대한 대응이 상대적으로 미비한 국내 보험회사는 현황과 문제점을 충분히 파악하여 과도한 신용리스크의 집중이 발행하지 않도록 주의해야 한다.

---

8) 류상대, 「신용위험 전가거래 및 정책적 과제」, 『금융시스템 리뷰』 제8호, 한국은행, 2003.

## 가. 국내 신용리스크 전가시장의 현황

### 1) 신용파생상품시장

국내 신용파생상품 거래현황을 보면, 1997년 외환위기 이후 신용리스크에 대한 인식이 많이 높아졌음에도 불구하고 아직까지는 신용리스크의 측정 및 가격설정을 위한 시스템이 완벽히 구축되지 못한데다 위험자산 기피성향의 증가, 신용파생상품 거래에 대한 규제<sup>9)</sup> 등의 영향으로 그 증가세는 미미한 편이다. 파생상품 거래가 활성화되지 못한 또 하나의 이유는 노출된 신용리스크에 대해서는 만기까지 지속시키는 초보적인 리스크 관리기법과 대출시 담보나 지급보증을 요구하는 은행의 대출관행이 잔존하기 때문이다.

<표 IV-7> 국내 금융기관의 신용파생상품 계약잔액 추이  
(국제금융시장 거래분)

(단위 : 억 달러, 조 원, %)

|           | 달러화 기준     |            |            | 원화기준      |           |           |
|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
|           | 1998.6말    | 1999말      | 2000말      | 2000말     | 2001말     | 2002.9말   |
| C D S     | 23.9(63.9) | 16.4(57.5) | 11.7(52.7) | 1.4(46.8) | 1.1(50.1) | 0.6(28.3) |
| T R S     | 7.9(21.1)  | 5.1(17.9)  | 4.5(20.3)  | 0.6(19.5) | 0.1(6.3)  | 0.0(0.0)  |
| 크레딧<br>옵션 | 5.1(13.6)  | 2.8(9.8)   | 2.4(10.8)  | 0.3(10.4) | 0.0(3.3)  | 0.0(0.0)  |
| C L N     | 0.5(1.3)   | 4.2(14.7)  | 3.6(16.2)  | 0.7(23.3) | 0.9(40.3) | 1.5(71.7) |
| 계         | 37.4(100)  | 28.5(100)  | 22.2(100)  | 3.1(100)  | 2.1(100)  | 2.1(100)  |

주 : 원화기준 계약잔액은 계약시점 또는 거래시점의 환율로 환산(2001년부터는 원화기준으로만 집계)한 것임.

자료 : 금융감독원, 「2003년 상반기 중 직접금융 자금조달실적」, 2003.

9) 1999년 4월부터 신용파생상품 거래와 관련하여 은행에 대해서는 신고제를, 비은행에 대해서는 허가제를 도입하였다. 그러나, 실질적으로 신용파생상품 거래에 있어서 거래상대방으로 인정받기 위해서는 신용도 및 자기자본 제약 등 여러 가지 조건을 충족시켜야 한다.

최근 몇 년간 조금씩이나마 증가세를 보이고 있는 은행권의 신용과 생상품거래는 신용리스크 전가를 목적으로 하기보다는 주로 해외 금융기관에 보장을 매도함으로써 고수익을 추구하는 투자대상으로서의 활용에 집중되었다.

상품 구성으로 살펴보면, 최근 들어 한국물 채권을 기초자산으로 하는 CLN이 외국 금융기관들에 의해 발행되면서 이에 대한 국내 금융기관들의 투자가 국제금융시장을 중심으로 점진적으로 늘어나고 있는 추세이며, 동일 그룹내 금융기관 간에 초보적인 대출거래 및 일부 금융기관에서는 합성 CDO에 의한 전가거래도 추진되기 시작하였다.

금융권별로 살펴보면, 은행이 전체 계약의 50%를 상회하던 초기에 비해 CLN을 위주로 한 신용과생상품에 대한 보험회사의 투자가 증가하고 있는 추세이다.

<표 IV-8> 금융기관별 신용과생상품 계약잔액 추이

(단위 : 조원, %)

| 구분 | 2002년 말 |      |      | 2003년 말 |      |              |
|----|---------|------|------|---------|------|--------------|
|    | CDS     | CLN  | 합계   | CDS     | CLN  | 합계(증감률)      |
| 은행 | 0.28    | 0.60 | 0.88 | 0.29    | 0.48 | 0.77 (△13.6) |
| 보험 | -       | 1.78 | 1.78 | -       | 1.81 | 1.81 (49.9)  |
| 합계 | 0.28    | 2.38 | 2.66 | 0.29    | 2.29 | 2.58 (18.5)  |

자료 : 금융감독원, 「2004년 1/4분기 중 금융회사의 파생상품 거래현황」, 2004.6.15

이상을 종합하면, 국내 신용과생상품시장은 시장의 제약에도 불구하고 미미한 성장세를 보이고 있으나, 보장의 매도와 매수가 동시에 일어나는 양방향 리스크 전가거래라고 보기에 아직 무리가 있으며, 거래참가자 역시 은행권으로만 집중되어 있어 보험회사를 포함한 다른 금융권의 참여는 매우 저조한 상황이라 할 수 있다.

## 2) 유동화증권시장

1998년 『자산유동화법』이 제정된 후 발달하기 시작한 국내 유동화 증권시장은 양적인 성장 뿐 아니라 발행대상 및 발행기업의 종류 면에서도 다양화되는 등 급속한 발전을 보였다. 이는 직접금융에 대한 기업의 자금조달 의존도가 높아진 데다, 유동화의 발행대상은 확대하고 발행절차는 간소화하는 등 유동화증권시장을 육성하기 위한 정책들이 수립되었기 때문인데, 유동화증권시장이 회사채시장의 대체시장으로 성장해 가는 추세는 이어질 것으로 전망된다.

<표 IV-9> 직접금융에 의한 자금조달 및 ABS 발행실적

(단위 : 조원)

| 구 분                        | 2002년          | 2003년          | 2003년<br>1월-8월 | 2004년<br>1월-8월 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 조달총액                       | 86.8           | 72.9           | 48.3           | 37.7           |
| 주식                         | 9.3            | 11.1           | 7.1            | 7.3            |
| 회사채<br>(ABS)               | 77.5<br>(29.0) | 61.8<br>(27.7) | 41.2<br>(17.6) | 30.4<br>(9.1)  |
| 직접금융<br>대비비중 <sup>주)</sup> | 33.4%          | 38.0%          | 36.4%          | 24.1%          |

주 : 직접금융 전체 조달규모에 대한 ABS 조달분의 비중임.

자료 : 금융감독원, 「2004년 8월중 직접금융 자금조달실적」, 2004.9.13

실제로 2003년 상반기 중 직접금융에 의한 자금조달은 전체 규모가 크게 축소되었음에도 불구하고 유동화증권의 발행을 통한 조달은 전년 동기 대비 증가세를 나타내었다. 특히 상대적으로 자산건전성이 양호한 오토론(Auto Loan)에 기초한 유동화증권의 발행은 2003년 상반기에 크게 증가(전년동기 대비 4조원 증가한 4.8조원)하여 신용등급이 우수한 유동화증권의 성장잠재력을 보여주었다.

특히, 2000년 이후 유동화증권에 의한 자금조달은 건별 발행규모가 지속적으로 축소되어 ABS 발행시장의 참여 폭이 점차 확대되는 모습을 보이고 있다. 이는 회사채 발행에 의한 자금조달이 어려워짐에 따라 일반기업들이 점차적으로 유동화증권의 발행시장에 참여하게 되었기 때문이며, 유동화증권이 투자시장을 확대시키는데 주요한 역할을 하고 있음을 암시한다.

<표 IV-10> ABS 건별 발행규모 추이

(단위 : 조원, 건)

| 구 분    | 2002년 | 2003년 | 2003년 1월-8월 | 2004년 1월-8월 |
|--------|-------|-------|-------------|-------------|
| 발행금액   | 29.0  | 27.7  | 17.6        | 9.1         |
| 건 수    | 645   | 896   | 564         | 419         |
| 건별발행규모 | 0.05  | 0.03  | 0.03        | 0.02        |

자료 : 금융감독원, 「2004년 8월중 직접금융 자금조달실적」, 2004.9.13

다만, 이러한 상황으로 볼 때 국내 유동화증권시장 역시 그 성격을 면밀히 고찰해 볼 필요가 있다. 2000년 초 국내금융시장에 도입된 CBO 및 CLO는 부분적으로 유동화증권 거래시장을 형성하는 계기가 되었으나 이는 대우사태 이후 투신사에 대해 유동성을 지원하고 현대사태로 인해 경색된 직접금융시장과 관련 중견대기업에게 자금을 지원하기 위해 정책적 목적으로 발행된 것이었다. 즉, 그간 국내 유동화증권의 발행은 신용리스크의 전가보다는 부실채권의 처리 또는 자금조달이 주목적이었으며, 이는 유동화의 대상이 되는 위험자산이 부실화될 경우 이를 보장하기 위한 신용보강기능이 정부관련 신용보강기관에 정책적으로 부여되어 실질적인 의미에서 자산보유자가 신용리스크를 관리하는 사례는 거의 없었기 때문이다. 미국 등의 선진국과는 달리 금융보증이 민간 보증기관에 의해 활성화되지 않는 국내 시장의 상황은 장기적으로 유동

화증권시장의 성장가능성을 위축시키는 방향으로 작용할 수 있다는 의미로 해석할 수 있다. 신용보강업무가 특정 소수의 기관으로 집중되는 이러한 시장구조는 손해율의 급격한 악화가 심각한 정부재정부담으로 이어지도록 작용하므로 새로운 민간 신용보강기관의 확대가 요구된다.

### 3) 신용보험시장

현재 국내에서 판매되고 있는 신용보험은 상품이나 서비스의 거래에 대한 신용보완이 주된 기능으로 기업 및 가계에 대한 대출이나 회사채의 인수에 따른 신용리스크에 대한 담보 기능은 상대적으로 약한 편이다.

특히 매출채권에 대한 신용보증이라 하더라도 주로 보증보험 계약을 통해 이루어졌기 때문에 진정한 의미의 신용보험은 거의 발달하지 못하였다. 즉, 채무자가 보험회사와의 보증보험 계약을 통해 신용리스크를 부담하는 공급자 위주의 시장구조를 보여왔으며, 신용리스크에 가장 많이 노출되어 있는 대출제공사로서의 금융기관이 자신의 신용리스크를 헛지할 수 있는 보험 형태는 거의 없었다고 해도 과언이 아니다.

2003년 9월 방카슈랑스가 시행된 이후에는 몇몇 은행들을 중심으로 대출에 연계된 보험상품<sup>10)</sup>이 개발되기 시작하였으며, 이는 채무자가 대출을 받은 이후 사망하거나 장애가 발생해 대출금 회수가 어려워질 경우 보험회사가 대신 변제해주는 “대출금 변제보험”의 성격으로서 미국의 신용생명보험이나 신용상해보험과 동일한 성격을 가진다.

현재는 시행초기이고 방카슈랑스 판매채널의 주력상품이 은행의 주도 하에 연금보험으로만 집중되고 있는 상황 속에서 본격적인 시장 확장에는 여러 가지 변수가 있을 것으로 보이나, 선진국의 경우를 보더라도

---

10) 방카슈랑스가 시행되기 이전에도 카디프 생명과 신한은행의 제휴상품인 "세이프론"과 ACE 화재·제일은행 제휴상품인 "퍼스트지킴론"이 있었지만 활성화되지 못했으며 가입비율 역시 은행대출고객의 1~2% 정도에 불과하였다.



도 방카슈랑스의 대표적 상품인 신용보험의 경우 그 성장가능성에 주목할 필요가 있다.

#### 나. 신용리스크 전가에 대한 감독규제

보험회사의 신용리스크 관련상품 거래에 대한 규제는 전반적인 자산 운용상의 규제완화 추세에도 불구하고 비교적 엄격한 편이라 할 수 있다. 즉, 보험회사가 신용리스크 전가시장에 참여할 경우에는 잘 갖춰진 일정 수준 이상의 내부 신용등급 평가시스템과 리스크관리 시스템을 보유할 것을 전제로 하고 있다. 또한 ① 보증보험의 영역을 침범할 우려가 있는 신용파생상품의 거래 또는 ② 보증보험의 영역을 침범할 우려가 있는 유동화 과정에서의 신용보강의 형태일 경우에는 보험회사가 리스크 전가시장에 참여하지 못하도록 규제하고 있다.

즉, 일차적으로는 보증보험의 영역을 분리함으로써 기타 보험회사의 과도한 신용리스크 손실을 예방하고 있으며, 신용파생상품 거래에 대해서도 일반적으로 엄격한 기준을 적용하고 있다.

최근에는 자산운용에 수반되는 리스크의 증가, 리스크에 대한 인식 제고 등으로 보험회사의 파생상품 투자가 증가하는 추세를 보임에 따라 2002년 12월 보험회사의 파생상품 거래에 대한 감독기준에 대한 전반적인 개선작업이 이루어졌다. 즉, 다음과 같이 투기적 거래와 헷지 거래의 구분을 명확히 하는 함으로써 보험회사의 파생상품 거래를 투기 거래가 아닌 헷지 위주의 거래로 유도하는 한편, 지금까지 보험회사의 파생상품 거래 기준 중 최대손실 발생가능액 기준으로 총자산의 5% 이내여야 한다는 기준을 적용함에 있어 헷지 거래일 경우에는 최대손실 발생가능액이 없는 것으로 간주해 결과적으로 헷지 거래 기회를 확대했다.

또한, 관련 규정을 개정하여 파생금융상품거래 관련 계정과목을 대차대조표 및 손익계산서에 신설하는 등 보험회사 파생금융상품거래의 위험을 줄이기 위한 회계기준을 재정비하는 한편, 상품 및 투자유가증권 과목의 소분류로 신중유가증권 과목을 신설하여 신용연계채권 등 파생금융상품 내재부 유가증권을 계상하기로 하였다.

<표 IV-11> 보험회사 파생상품 거래의 구분

| 구분   | 내용  |
|------|---|
| 헷지거래 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 기초자산의 만기와 파생금융상품거래의 만기가 일치하지 않을 때에도 위험회피의 목적을 달성할 수 있는 경우</li> <li>· 파생금융상품거래의 위험회피효과가 기준(80-125%)에 미달 또는 초과하는 경우에는 기준에 부합하는 금액은 헷지거래로 인정</li> </ul> |
| 투기거래 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 파생금융상품거래의 위험회피효과가 기준(80-125%)에 미달 또는 초과하는 경우 미달 또는 초과하는 부분만 투기거래로 구분</li> <li>· 투자등급 미만의 기초자산이 포함된 신용연계채권투자는 투기거래로 구분</li> </ul>                     |

자료 : 금융감독원, 「보험회사 파생금융상품거래에 대한 감독기준 운용 개선」, 2002.12.9.

#### 다. 국내 신용리스크 관리 현황

신용리스크 관리의 수준은 신용리스크 전가거래의 성장에 중요한 영향을 미친다. 각 금융부문간 리스크의 관리 수준이 동일하지 않은 경우 리스크의 전가와 관련한 법률적 문제(legal risk), 계약상의 문제(documentation risk) 등이 발생하여 오히려 더 많은 리스크에 노출되

게 할 가능성이 있기 때문이다.

이런 의미에서 각 금융기관별 리스크 관리 수준을 점검할 필요가 있는데 특히 국내 보험회사가 신용리스크를 관리하는 수준은 선진국의 보험회사나 국내 은행과 비교해보더라도 아직 상당한 수준 차이가 있는 것으로 나타나고 있다. 시스템의 구축이나 활용 면에서 그 차이를 살펴보기로 한다.

최근에 조사된 결과에 의하면 은행의 경우, 특수은행을 포함한 모든 분야의 은행이 리스크 관리본부 또는 리스크 관리부를 조직하여 운영하고 있는 것으로 나타났으며 평균 직원 수 또한 22명으로 어느 정도의 규모를 유지하고 있는 것으로 나타났다(<표 IV-12>).

<표 IV-12> 국내 은행 리스크 관리조직 운용형태 및 현황

(단위 : 개, 명)

|                      | 시중은행 | 지방은행 | 특수은행 | 합 계  |
|----------------------|------|------|------|------|
| 리스크관리본부              | 4    | 1    | -    | 5    |
| 리스크관리부(팀)            | 5    | 5    | 3    | 13   |
| 평균 직원수 <sup>주)</sup> | 28.9 | 12.3 | 20.7 | 22.0 |

주 : 평균 직원수는 리스크 관리조직의 은행당 평균직원수임.

자료 : 박향수, 「최근 국내은행의 리스크관리 현황과 향후 과제」, 『금융시스템 리뷰』 제8호, 한국은행, 2003.

그러나 보험회사의 경우에는 리스크 관리 전문인력을 중심으로 보았다 하더라도 은행권과는 큰 차이가 있는 것으로 나타난다(<표 IV-13>).

<표 IV-13> 국내 보험회사 리스크 관리조직 전문인력 실태

(단위 : 개, 명)

| 구분     | 전문인력 | 보험계리사 | 자산관련자격증 소지 |
|--------|------|-------|------------|
| 0명     | 15   | 23    | 19         |
| 1-2명   | 10   | 9     | 14         |
| 3명 이상  | 10   | 3     | 3          |
| 평균 직원수 | 2.2  | 0.66  | 1.02       |

자료 : 류건식 · 정석영 · 이정환, 『보험사 리스크 감독 및 관리방안 연구』, 보험개발원, 2003, p.81.

특히 국내 은행들의 리스크 관리시스템이 통합리스크 중심으로 완성 단계에 이르고 있는데 비해 보험회사는 시장리스크 관리를 시작으로 단계적인 구축을 해나가고 있는 상황이며 이 중 신용리스크에 대한 관리 시스템은 전반적으로 미비한 단계에 놓여있다.

<표 IV-14> 국내 은행의 통합리스크 관리시스템 구축현황 및 계획

(은행수, 단위 : 개)

| 2000년~2002년 6월 | 2002년 7월~12월 | 2003년~2004년 | 미 정 |
|----------------|--------------|-------------|-----|
| 5              | 5            | 6           | 2   |

자료 : 박향수, 「최근 국내은행의 리스크관리 현황과 향후 과제」, 『금융시스템 리뷰』 제8호, 한국은행, 2003.

&lt;표 IV-15&gt; 국내 보험회사의 리스크 관리시스템 구축현황

|                   | 그룹 A   | 그룹 B   | 그룹 C   | 구축<br>소요기간 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 1단계 : 시장리스크 관리시스템 | 04년 3월 | 04년 9월 | 05년 3월 | 6개월        |
| 2단계 : 자산부채리스크 시스템 | 04년 6월 | 05년 3월 | 05년 6월 | 12개월       |
| 3단계 : 보험리스크 관리시스템 |        |        |        |            |
| 4단계 : 신용리스크 관리시스템 | 05년 3월 | 06년 3월 | 06년 6월 | 6개월        |
| 5단계 : 운영리스크 관리시스템 | 06년 3월 | 07년 3월 | 07년 3월 | 미정         |
| 6단계 : 성과평가 시스템    | 07년 3월 | 08년 3월 | 08년 3월 | 미정         |

주 : 단계별 구분은 금융감독원의 보험회사 리스크 관리시스템 도입 지침에 의한 것이며 A그룹은 총자산 규모 3조원 초과, B 그룹은 1조원~3조원, C그룹은 1조원 이하인 기업

자료 : 『한국금융신문』 보도자료, 2003. 9. 1.

은행권에 비해 보험업계의 신용리스크 관리시스템의 구축이 미비한 이유는, 손해보험업계의 경우 기업이나 개인에 대한 신용대출이 많지 않아 굳이 신용리스크 관리시스템을 도입할 필요성을 느끼지 못하기 때문이다.

그러나, 방카슈랑스의 시행 이후 일차적으로 은행권에 허용된 신용생명보험의 경우 개인에 대한 대출과 연계하여 수요가 늘어날 것으로 전망되는 바 이에 대한 경쟁력을 갖추기 위해서라도 신용리스크 관리시스템을 빠른 시일 내에 구축해야 할 필요가 있다.

또한 신용보험이나 신용과생상품 등을 활용한 신용리스크 전가거래에 참여함으로써 오히려 손실을 입는 경우를 방지하기 위해서는, 직접적으로 이들 상품을 발행하지 않더라도 이에 대한 이해와 거래업무 수행능력을 지닌 전문인력을 장기적으로 육성하는 것이 시급한 것으로 보인다.

### 3. 국내 신용리스크 전가시장의 문제점

#### 가. 관련제도와 규정의 미비

그간의 국내 신용리스크 전가시장의 성장에 저해요인으로 작용한 요인 중에 하나로는 리스크를 전가하기 위한 금융기법이나 상품의 도입을 촉진할 만한 관련제도 및 규정의 미비를 들 수 있다. 예를 들어 자산유동화법 상 인정되는 진정한 매매(true sale)에는 매매 또는 교환만 허용될 뿐 CDS 등 신용파생상품을 통한 리스크의 전가는 불허하고 있다. 또한 리스크 전가거래의 참여가 금융기관의 자기자본 등의 재무상태나 리스크 가격설정능력 등 자체적인 참여여력에 의해 시장에서 자발적으로 제한되는 것이 아니라 허가제<sup>11)</sup>를 통한 정책적인 진입규제로 제한되므로 시장의 경쟁력을 높이는 데에는 한계가 드러난다. 즉, 신용리스크 관련 거래를 수행하기 위해서는 적격성에 관계없이 금융기관의 성격에 따라 시장 참여가 제한된다.

또한 우리나라의 경우, 신용리스크 전가시장의 도입 초기에 상대적으로 부족한 보장매도자를 확보하기 위한 정책적인 수혜 또한 부족하다. 신용리스크 전가시장의 형성 초기에는 신용리스크를 회피하려는 금융기관들이 거래를 성사시킬만한 거래상대방을 찾기가 어려울 수 있다. 이는 신용리스크 전가거래의 참여가 고도의 신용리스크 관련 전문성을 필요로 하는데 비해 시장 초기에는 그러한 능력을 갖추기가 쉽지 않기 때문이다. 따라서 보장매도기관 즉, 기관투자자들이 어느 정도의 전문성을 구비하기 전까지는 세제나 필요자본에 대한 규정상의 혜택 등이 필요할 것으로 보인다.

---

11) 현재 신용파생상품과 관련한 업무를 취급할 수 있는 금융기관은 은행으로 한정되어 있으며, 자세한 요건은 외환관리법시행령에 의한다.

## 나. 신용리스크 관리에 대한 전문성 부족

신용리스크 전가의 활성화는 신용리스크와 관련한 다양한 전문능력의 발달을 전제로 한다. 이에 대한 충분한 이해 없이 리스크 전가거래에 참여하는 것은 스스로에게만이 아니라 금융시스템 전체에 대량의 손실을 유발할 수 있기 때문이다. 따라서 직접적으로 신용관련 상품을 설계하는 기관이 아니라 하더라도 리스크 전가거래에 참여하기 위해서는 신용관련 상품에 대한 가격설정 능력이나 신용평가기법 등의 구비가 필수적이라 할 수 있다.

국내 금융기관 중에서도 보험회사의 경우 특히 통계자료의 축적이 미흡하고 신용리스크를 측정할 전문인력이 부족한 것으로 나타났는데 이는 전 세계적으로 금융통합화가 빠르게 진행되고 있는 가운데 신용과 관련한 불확실성 또한 점차 높아지는 상황을 고려할 때 타개해야할 문제점이다. 기관투자자로서의 보험회사의 역할이 큰 만큼 투자 대상에 대한 정밀한 이해는 필수적인 것이며 금융기법의 다양화에 따라 당면해야 할 리스크 또한 커질 것이다. 이와 관련하여 신용리스크의 측정 및 예측과 다양한 신용관련상품 거래와 관련한 법률적, 회계적 이해 등 기초적인 이해를 시작으로 신용리스크를 전가하기 위한 방법 등에 대한 지식을 확보하기 위한 노력이 필요하다.

## 다. 신용보강의 참여 미비

그간의 국내 신용리스크 전가시장과 관련한 외부 신용보강은 주로 은행 및 공공 신용보강기관의 신용공여를 통해 이루어져왔다. 안정성과 공공성 면에서 이들 기관의 신용보강은 국내 신용리스크 전가시장의 발달에 크게 기여한 것이 사실이다.

그러나 2000년 이후에는 신용공여가 은행의 BIS 비율을 산정함에 있어 불리하게 작용함에 따라 은행을 통한 신용보강은 점차 그 규모가 감소하고 있다. 이러한 상황은 신용공여를 통한 리스크 전가를 축소하는 동시에 전문적인 금융보증을 통한 신용보강에 대한 필요성을 증대시키는 방향으로 작용하였다.

그런데 우리나라의 금융보증은 SPV에 대한 한도대출약정의 형태로 일정한 금액을 대출해주는 구조를 가지고 있어 금융보증의 원래 취지와는 차이가 있고, 신용리스크를 고려한 가치평가에 대한 전문성에 대해서도 아직은 미비하다고 할 수 있다. 또한 공공 신용보강기관의 경우 정책적인 상황으로 인해 전문적인 가치평가 결과에 따른 금융보증 거래를 행할 수 없다는 단점도 있다.

신용보강은 투자대상의 신용도를 높임으로써 투자자들의 접근을 쉽게 하고 투자규모를 늘이는 한편, 신용리스크 전가기법을 더욱 다양화하여 투자대상 자체를 다양하게 할 수 있다는 의미에서 신용보강에 대한 참여를 확대할 수 있는 방안을 모색해야 할 것이다.