

VI. 결론 및 시사점

기업여신에 대한 위험가중치의 차등적용을 주 내용으로 하는 BIS II 기준안의 실행을 앞두고 리스크 관리에 대한 금융기관의 인식은 그 어느 때보다도 높다고 할 수 있다. 특히 금융부문간 통합의 빠른 진행으로 인해 리스크 전이(risk transmission)의 가능성은 높아졌으나 부문 간에 서로 다른 자본규제나 회계기준이 여전히 존재함에 따라 신용리스크 전가시장이 등장하게 되었다.

기업의 자금조달 수요의 증대와 신용리스크 전가시장 참여자의 폭 확대, 자산유동화증권이나 신용파생상품 등 새로운 신용리스크 전가수단의 개발 등은 이러한 시장을 더욱 확대시킬 전망이다.

최근에는 유동화증권시장을 활성화하기 위한 정책적인 노력들 즉, 유동화 발행대상을 확대하고 발행절차를 간소화하려는 움직임이 나타나는데 금융권 전반에 걸쳐 관심이 집중됨에 따라 보험회사의 입장에서도 신용리스크 전가시장의 방향 및 참여방안을 모색할 필요가 있다.

그러나, 국내 신용리스크 전가시장에서의 보험회사의 그간 역할을 살펴보면 일시적인 자금조달 또는 리스크 회피를 위해 유동화증권 발행 시장에 참여했을 뿐 보험회사의 본질적 입장, 즉 리스크 수취자로서의 역할에 따른 수혜나 기대효과에 대한 분석과 참여방안에 대한 연구는 미비한 편이었다.

본 연구에서는 신용리스크 전가시장의 각 시장참여자가 기대할 수 있는 혜택을 살펴본 후 특히 보험회사가 신용리스크 전가시장의 확대에 기여할 수 있는 방안 및 예상 효과를 중심으로 살펴보고자 하였으며 그 결론과 시사점을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 금융시장 내 신용리스크의 증가추세와 부문간 통합의 진행으로 인해 리스크 전가거래는 점차적으로 확대될 전망이다. 국내에서도 이미 은행 및 증권회사를 중심으로 전가거래가 시작되었고 그 성장가능성 또한 예상되나 신용리스크 수취자로서의 보험회사의 역할이나 관심

은 비교적 부족한 편이다.

둘째, 신용리스크 전가거래의 주 수단중 하나인 자산유동화증권시장은 기업에게는 용이한 자금조달을 자산보유자에게는 신용리스크의 효율적인 제어 및 관리를 투자자에게는 높은 수익성을 보장해준다는 이점이 있다. 그러나 유동화증권시장이 충분히 활성화되기 위해서는 신용보강기관의 발달과 병행되어야 한다.

셋째, 자산유동화증권 시장의 성장은 신용파생상품이나 신용보험 등 다른 전가수단의 수요를 파생할 것으로 보인다. 그러나, 신용파생상품의 거래에는 판매허용 적격인 금융기관 설정에 대한 까다로운 기준이나 파생상품 거래시 필요한 자기자본규정의 개선 등 선결되어야 할 과제가 남아있고 보험회사의 직접적인 거래참여에 대한 규제가 남아있는 상황이므로 보험회사의 조기 진출에는 어려움이 예상된다.

넷째, 이런 의미에서 매출채권이나 대출채권을 유동화 하는 데 필요한 신용보험의 개발은 신용보강기관으로서 보험회사의 역할을 강화할 뿐 아니라 다양한 투자시장의 확대에도 기여할 수 있다. 이는 보험회사의 투자포트폴리오를 다양하게 함으로써 결과적으로 수익성 제고에도 기여할 것으로 보인다.

다섯째, 보험회사가 효과적으로 리스크 전가시장에 진입하기 위해서는 내부적으로 충분한 신용리스크 관리능력과 체계적인 언더라이팅 역량을 확립하고 정책적으로는 다양한 신용보험의 개발에 대비한 법률적 검토 및 이의 발행기관 및 활용기업에 대한 세제지원 등이 선행되어야 할 것이다.

다만, 이러한 신용리스크의 전가거래가 활성화될 경우 거래 당사자뿐 아니라 금융시장 전체적으로도 몇 가지 부정적인 효과가 발생할 수 있어 이에 대한 고려가 필요하다.

첫째, 리스크 전가거래에 참여하는 양쪽 상대방이 거래되는 리스크에 대해 서로 다른 이해수준을 갖게 되는 비대칭정보(asymmetrical

information)의 문제를 들 수 있다. 즉, 주로 리스크를 매도하는 쪽이 매수하는 쪽보다 많은 정보를 가지게 되는 주인-대리인 문제(principal-agent problem)가 유발될 가능성이 있다. 이는 원칙적으로 리스크전가자(보장매입자)가 채무자에 대해 더 많은 정보를 지닌 데 기인하며, 신용리스크 전가거래와 관련된 내용의 충분한 공시가 주요한 해결책이 될 수 있을 것으로 기대된다.

둘째, 전가거래 계약시 보장매입자와 보장매도자의 권리와 의무가 명시되지 않을 경우, 보장매도자가 계약서상에 명시된 신용사건의 유발을 고의적으로 방치할 수 있고 이 경우 한쪽이 일방적으로 부당한 손실을 입는 불완전 계약(incomplete contracting)이 발생한다. 즉, 신용리스크를 전가한 후의 채권자는 채무재조정(restructuring)이나 강제 채권 회수 등의 신용사건을 유발함으로써 채무자에 대한 행태가 리스크전가 이전과는 달라질 수 있다. 이러한 문제는 보장매입자와 보장매도자 간 분쟁의 직접적인 조정을 통해 해결하거나 계약을 표준화함으로써 해결할 수 있으며, 이와 관련하여 ISDA가 발표한 신용파생상품 표준거래규약을 활용할 수 있다.

셋째, 자산보유자가 자신의 신용리스크를 전가하는 경우 채무자의 신용상태에 대한 지속적인 모니터링에 대한 동기가 감소하는 도덕적 해이(moral hazard)가 발생할 수 있다. 특히 아직까지는 시장참여자의 수가 많지 않으므로 신뢰도 및 시장지위를 유지하려는 금융기관의 노력에 의해 도덕적 해이 문제가 크게 부각되지는 않으나 시장참여자의 폭이 점차 확대될 것으로 예상됨에 따라 지속적으로 유의할 필요가 있다.

넷째, 채무자의 입장에서는 신용리스크 전가거래가 활성화됨으로써 신용한도를 넘어서는 자금조달이 가능해지고 조달비용을 감소시킬 수 있는 장점에도 불구하고 대외적으로는 자신의 신용상태에 대한 부정적 이미지를 유발하는 대외신인도 하락의 위험이 있다. 따라서 리스크 전가거래의 효과를 충분히 인지하고 거래에 참여하도록 해야 할 것이다.

다섯째, 부문간 상호관련성이 증가하는 금융시장에서는 설부른 리스

크 전가거래의 참여가 오히려 다른 금융부문의 리스크에 불필요한 영향을 주거나(risk transmission), 규제가 상대적으로 약한 부문, 즉 보험산업으로 신용리스크가 집중(risk concentration)되는 효과를 낼 수 있다.

이와 같이, 신용리스크의 전가는 많은 긍정적 효과와 더불어 그 효율성에 대한 논의가 진행중이며 특히 비대칭 정보의 문제, 불완전 계약, 리스크의 집중 등에서는 보험회사의 입장에서든 경계해야 할 문제이다. 보험산업에서는 리스크의 전가가 가져오는 효과가 보험산업에 긍정적으로 작용하도록 정책적인 제안과 시스템 구축에 힘쓰고 특히 리스크의 집중 문제에 대한 논의와 함께 지속적인 모니터링에 힘써야 할 것이다.