

머 리 말

금융시장의 신용거래 급증과 신용리스크 관리기법의 발달은 이미 국제 시장에서의 보험환경을 변화시키고 있다. 특히 지역 및 금융기관 간의 통합화가 가속화되기 시작한 '90년대 이후에는 은행, 보험회사, 자본시장 간에 리스크를 전가하기 위한 시장의 형성이 두드러지고 있으며 그 중 신용리스크의 전가는 여러 신용관련 금융상품의 개발과 더불어 새로운 경영이슈로 떠오르고 있다. 신용리스크의 전가가 중요한 이유는 금융기관의 리스크 분산 및 리스크 관리에 기여할 뿐 아니라, 궁극적으로는 금융거래와 투자시장의 다변화를 촉진시켜 금융시장 전체의 효용을 증대시키는 데 기여하기 때문이다.

이에 해외 금융시장이나 국내 은행권에서는 이미 신용리스크의 전가에 대한 연구가 진행 중이며 특히 리스크의 전가와 관련된 신용파생상품이나 유동화증권 등에 대해서는 국내에서도 활발한 연구가 진행되고 있다. 그러나 보험회사의 관심과 참여는 상대적으로 저조한 편이어서, 리스크 전가에 대한 충분한 검토와 이해가 없는 선부른 참여는 자칫 보험권으로 리스크가 집중되는 역효과를 낼 수 있는 것이 사실이다.

본 연구는 이러한 문제점의 인식을 바탕으로 신용리스크 전가거래에 보험회사가 참여하기 위해 필요한 선행과제와 참여방안을 제시하는 것을 목적으로 하고 있다. 이 연구결과는 신용리스크의 전가에 대해 보험회사의 관심을 환기시키고 보험회사의 역할을 모색함으로써 향후 시장에서 보험회사에게 필요한 새로운 업무영역을 제시할 것으로 기대된다. 마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자들 개인의 견해이며, 우리 원의 공식견해를 반영하는 것이 아님을 밝혀둔다.

2004년 10월

보 험 개 발 원
원 장 김 창 수

요 약

1. 서 론

- 금융시장의 신용거래 급증과 신용리스크 관리기법의 발달에 따라 미국, 유럽 등을 중심으로 은행, 보험회사, 자본시장간의 신용리스크 전가(credit risk transfer)시장이 성장하기 시작함.
- 신용리스크 전가의 활성화 요인은 리스크를 분산하려는 금융기관과 수수료 수입을 통해 수익성을 높이려는 중개기관들의 노력이 가속화된 데 있으며, 여기에는 보험회사도 예외일 수 없음.

은행, 보험회사, 자본시장간의 리스크전가

| 리스크 전가방향 | 신용리스크 | 시장리스크 | 보험리스크 |
|------------------------|---|---|---|
| 은행 ⇒ 보험회사 | <ul style="list-style-type: none"> · 주식 및 채권 · 상업신용보험 · ABS, CDO, 포트폴리오 CDS · 그 외 신용보험 및 보증채권 | <ul style="list-style-type: none"> · 주식 및 채권 · 옵션 및 옵션 내재채권 | <ul style="list-style-type: none"> · 보유자산이나 법적 책임에 대한 보험 · 대출연계보험 · 경영리스크나, 정치리스크에 대한 신중보험 |
| 보험회사 ⇒ 은행 및 기타 자본시장 | <ul style="list-style-type: none"> · 신용장 · 유동성 공여 | <ul style="list-style-type: none"> · 옵션이 내재된 생명보험과 연금 | <ul style="list-style-type: none"> · 대재해 채권 |

자료 : Bank of England, *Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets : an overview*, 2003, p.141.

- 신용리스크 전가거래는 적절한 리스크관리를 유도할 뿐 아니라 금융거래와 투자시장의 다변화를 촉진시켜 사회전체의 효용을 증대시

키며, 방카슈랑스의 시행으로 새로운 시장 마련이 절실한 보험권에
업무영역 다변화의 기회를 제공함.

□ 그러나 해외 금융시장이나 국내 은행권과는 달리 국내 보험회사의
입장에서 리스크 전가에 대한 연구가 진행된 사례는 거의 없으며
신용리스크 관리에 대한 인식도 상대적으로 미비함.

- 본 연구는 보험회사의 입장에서 신용리스크 전가를 재조명함으로써
선부른 참여가 가져올 수 있는 리스크의 집중을 경계하는 한편, 리
스크 전가시장의 발달에 대한 대비를 통해 보험회사가 얻을 수 있
는 새로운 업무영역을 제시하고자 함.

II. 신용리스크 전가의 활성화 배경과 구조

□ 신용리스크 전가의 의의

- 신용리스크 전가란, 위험자산을 보유함으로써 신용손실에 노출된 경
제주체가 다양한 수단과 계약 등을 통해 제3자에게 리스크를 이전
또는 부담시키는 모든 행위를 총칭함.
- 전통적으로 리스크의 전가는 보험회사의 고유한 영역 중 하나였으
며, 특히 생명보험사는 주로 투자를 통해 손해보험사는 보험 및 재
보험의 언더라이팅을 통해 리스크의 전가에 참여하였음.

□ 신용리스크 전가의 구조

- 신용리스크 전가시장에는 보장매입자, 중간거래자, 보장매도자 등 다양한 목적을 가진 참가자들이 존재하는데, 각 참가자의 업무영역은 점차 확장되고 있는 추세임.
- o 이중 보험회사는 언더라이팅 업무로서 금융보증, 신용거래나 담보거래시 발생할 수 있는 손해에 대한 보장, 유동화전문회사를 통한 신용파생상품의 유동화에 있어서 back-to-back insurance의 역할을 담당하며,
- o 투자 업무로서는 대출채권은 물론, ABS, CDO, CLN을 포함한 폭넓은 자산 포트폴리오에 대한 투자를 통해 보장매도자의 역할을 수행함.

III. 신용리스크 전가시장과 보험의 역할

□ 신용보험시장과 보험의 역할

- 신용보험은 전통적인 의미의 신용대출 외에도 유동화증권시장의 발전과 더불어 ① 자금조달시 신용보강의 역할, ② 안정적 현금흐름 확보, ③ 매출확장의 수단, ④ 유동화의 도구, ⑤ 신용관리기법의 발전에 기여하는 등 신용리스크 전가시장에서의 역할이 확대됨.
- o 신용파생상품의 경우 단시일 내에 활용하기에는 판매적격 금융기관으로서의 인정조건이나 파생상품과 관련된 자기자본규정의 개선 등 여러 제약조건이 남아 있으므로, 보험회사로서는 신용보험의 우선적 활성화를 통한 신용리스크 전가거래 참여를 고려해 볼 필요가 있음.
- 또한 계약자의 채무불이행으로 인해 회수된 부실채권은 보험회사를 통해 정크본드 시장에 매각되어 상대적으로 고위험 고수익 채권을

선호하는 투자자를 위한 시장을 마련함으로써, 결과적으로는 투자시장과 기업의 자금조달시장을 활성화하는 역할을 함.

□ 유동화증권시장과 보험의 역할

- 유동화증권은 유동화전문회사(SPV)의 설립을 통해, 부실채권을 보유한 자산보유자의 신용도와는 무관하게 대상자산의 본질적인 현금흐름에 의해서만 평가되어 발행되며, 현금흐름의 확정을 위해 신용보강기관(credit enhancer)이 개입함.
- 특히, 보험에 의한 신용보강은 보험자와 계약자 간에 필요한 정보의 공유 및 보험자의 효율적인 리스크 관리에 기반하며 다른 신용보강수단에 비해 이해가 쉽다는 점에서 그 효용성이 크다고 할 수 있음.
 - 아시아 신흥시장을 보면 매출채권에 대한 유동화를 위해 신용보험이나 금융보증으로서의 보증보험을 활용하는 사례는 증가하는 추세이며, 국내의 보험회사도 자체의 신용등급 강화와 신용보험 취급에 대한 관련 법률의 정비, 상품개발능력 등의 구비를 통해 신용보강기관으로서의 참여를 모색할 시점이라 판단됨.
- 또한, 이론적으로도 유동화증권을 발행할 때 신용보험에 가입한 경우에는 가입하지 않은 경우에 비해 예상손실이 적게 나타남으로써 신용보강효과가 있음을 검증할 수 있음.

IV. 국내·외 신용리스크 전가시장의 현황

- 해외의 신용리스크 전가시장은 각국의 금융시장 발전 속도나 법제도, 회계기준, 조세제도 등의 차이에 따라 서로 다른 양상을 보이

며, 미국시장에서는 유동화증권시장이 유럽 등 기타 지역에서는 신용보험시장이 발달하였음.

- 특히, 신용보험은 그 특성상 정확한 신용정보에 기반한 전문적인 신용리스크 관리능력을 전제로 하며, 주요 신용보험사는 신용평가 및 신용정보 서비스를 제공하는 역할로까지 영역을 확대하고 있음.
- 최근에는 미국기업들도 국제경쟁력 확보를 위해 신용보험에 대한 관심을 넓히고 있으며, 99년 방카슈랑스의 도입 후 은행의 주력판매가 신용보험을 중심으로 이루어지고 있음.
- 금융기관별 신용파생상품의 판매현황을 보면 아직은 은행에 비해 보험회사의 비중이 작으나 보험업의 특성상 보장매도 규모를 늘려 신용리스크를 부담하고 고수익을 추구하는 쪽으로 진행되고 있음.

□ 국내의 신용리스크 전가시장은 보험회사의 참여에 대한 규제가 상대적으로 엄격하며, 참여여력에 있어서도 금융권 간에 차이가 있어 리스크의 집중(risk concentration)이 우려됨.

- 국내시장의 문제점으로는 첫째, 리스크 전가 금융기법의 도입을 촉진할 만한 관련 규정이 미비하고, 거래의 참여가 재무건전성이나 리스크 가격설정능력 등에 의해 자발적으로 제한되는 것이 아니라 허가제를 통한 정책적인 진입규제로 제한되고 있음.
- 둘째, 국내 보험회사의 경우 통계의 축적이 미흡하고 전문인력이 부족하여 리스크 전가시장에 참여할 경우 당면해야 할 리스크가 상대적으로 크므로 신용리스크의 측정 및 예측, 신용관련 상품 거래와 관련한 법률적, 회계적 이해 등 기초적인 지식을 확보하기 위한 노력이 필요함.
- 셋째, 전문적인 금융보증을 통한 신용보강의 필요성은 증대하였으나 국내에는 금융보증 또는 신용보험을 전문적으로 취급하는 민간 신

용보강기관의 역할이 미흡하여 결과적으로 유동화증권시장의 성장 가능성을 위축시킬 수 있음.

V. 보험회사의 리스크 전가거래 참여방안

□ 신용보강기관으로서 참여

- 보험회사의 일차적인 참여방안으로 신용보강의 역할을 고려할 수 있으며, 신용파생상품의 직접적인 발행 및 거래 참여가 제한되어 있는 현 상황상 신용보험이 유용한 수단이 될 것임.
- o 신용보험을 활용하기 위해서는 수요 및 가격 결정이 시장에 의해 결정되도록 다양한 상품개발이 선행되어야 하며, 그 구체적인 방법으로는 대출채권 등 담보대상의 확장과 신용등급하락에 의한 가치 변화를 고려하는 등 보험사건 정의의 다양화를 꾀할 수 있음.
- o 보험공급자 측면에서는 다양한 네트워크 형성을 통한 인프라의 구축을 통해 관련 상품의 개발 및 신용정보의 처리는 물론 신용평가 등 다양한 부문으로의 서비스 영역 확장을 준비해야 함.

□ 기관투자자로서 참여

- 기관투자자로서는 신용파생상품 및 유동화증권시장의 발달과 더불어 생명보험사는 직접적인 투자를 통해 손해보험사는 해외 자회사 설립을 통한 간접적인 투자를 통해 참여할 필요가 있음.
- o 리스크 전가상품에 대한 투자참여는 시장의 포화상태 도달과 자산 운용수익률 악화 및 타 금융부문의 보험업 진입 등으로 인해 보험

회사의 수익성이 날로 떨어지고 있는 가운데 새로운 투자기반의 확충과 수익성 제고라는 성과를 올릴 수 있을 것으로 기대됨.

- 신용보강기관과 기관투자자로서의 역할 수행을 통해 구축된 전문인력과 시스템 등의 인프라는 시장에 제공할 수 있는 신용서비스의 바탕이 됨으로써 보험회사의 업무영역 다각화에 기여할 수 있음.
- o 보험회사의 신용서비스는 기업에 대한 신용평가와 관련 신용정보의 제공을 포함하며, 보험산업에게는 새로운 업무영역을 제공하는 동시에 부실기업이나 신용리스크가 큰 거래자에 대한 모니터링과 공동 대응을 통해 금융시장 불안정을 감시하는 역할을 수행할 수 있음.

목 차

| | |
|--------------------------|----|
| I. 서론 | 1 |
| 1. 연구배경 | 1 |
| 2. 선행연구 및 연구방법 | 4 |
| II. 신용리스크 전가의 활성화 배경과 구조 | 7 |
| 1. 신용리스크 전가 활성화의 배경 | 7 |
| 가. 금융환경의 변화 | 7 |
| 나. 보험회사 수익구조의 변화 | 11 |
| 다. 금융규제 및 제도의 변화 | 13 |
| 2. 신용리스크 전가의 의의 및 구조 | 15 |
| 가. 신용리스크의 정의 | 15 |
| 나. 신용리스크 전가의 구조 | 16 |
| 다. 신용리스크 전가의 참여 동기 | 19 |
| 3. 신용리스크 전가기법 | 21 |
| 가. 분류기준 | 23 |
| 나. 신용리스크 전가수단의 종류 | 25 |
| 다. 신용보험과 유사 리스크 전가기법의 비교 | 34 |
| III. 신용리스크 전가시장과 보험의 역할 | 41 |
| 1. 신용보험시장과 보험의 역할 | 41 |
| 가. 신용리스크 전가와 신용보험 | 41 |
| 나. 신용보험의 활용 예 : 투자시장 활성화 | 42 |
| 2. 유동화증권시장과 보험의 역할 | 44 |
| 가. 신용리스크 전가와 유동화증권 | 44 |
| 나. 유동화증권의 활용 예 : 신용보강 | 50 |
| IV. 국내외 신용리스크 전가시장의 현황 | 65 |

| | |
|--|-----------|
| 1. 해외 신용리스크 전가시장의 현황 | 56 |
| 가. 신용리스크 전가시장의 현황 | 56 |
| 나. 신용리스크 전가에 대한 각국의 규제 | 64 |
| 다. 해외시장의 시사점 | 65 |
| 2. 국내 신용리스크 전가시장의 현황 | 66 |
| 가. 국내 신용리스크 전가시장의 현황 | 67 |
| 나. 신용리스크 전가에 대한 감독규제 | 72 |
| 다. 국내 신용리스크 관리 현황 | 73 |
| 3. 국내 신용리스크 전가시장의 문제점 | 77 |
| 가. 관련제도와 규정의 미비 | 77 |
| 나. 신용리스크 관리에 대한 전문성 부족 | 78 |
| 다. 신용보강의 참여 미비 | 78 |
| | |
| V. 보험회사의 리스크 전가거래 참여방안 | 88 |
| 1. 리스크 전가거래의 선행과제 | 80 |
| 가. 관련 법제도 정비 | 80 |
| 나. 신용리스크 관리 인프라 구축 | 81 |
| 다. 민간 신용보강기관의 설립 | 82 |
| 2. 보험회사의 리스크 전가거래 참여방안 | 83 |
| 가. 신용보강기관으로서의 참여 | 83 |
| 나. 기관투자자로서의 참여 | 86 |
| 다. 신용서비스 제공기관으로서의 참여 | 89 |
| | |
| VI. 결론 및 시사점 | 91 |
| | |
| 참 고 문 헌 | 95 |
| | |
| 부 록 : 신용보험에 의한 신용보강의 이론적 고찰 | 99 |

표 목 차

| | |
|---|----|
| <표 II-1> 은행, 보험회사, 자본시장 간의 리스크전가 | 8 |
| <표 II-2> 신용등급별 회사채 발행현황 | 9 |
| <표 II-3> 1인당 보험료 및 보험침투도 추이 | 11 |
| <표 II-4> 생명보험사의 자산운용현황 | 11 |
| <표 II-5> 신자기자본협약(안)의 신용리스크가중치 산정 | 11 |
| <표 II-6> 신용리스크 전가수단의 분류 | 12 |
| <표 II-7> 보험회사의 신용리스크 전가기법 | 12 |
| <표 II-8> 유동화증권의 분류 | 12 |
| <표 II-9> 신용파생상품의 종류 | 13 |
| <표 II-10> 국내 신용보험의 종류 | 13 |
| <표 II-11> 신용파생상품과 신용보험의 비교 | 13 |
| <표 II-12> 지방채보험과 신용보험의 비교 | 13 |
| <표 II-13> 신용장해보험과 (상업)신용보험의 비교 | 13 |
| <표 III-1> 유동화자산의 발행 및 투자에 따른 효과 | 14 |
| <표 III-2> 외부 신용보강의 종류 | 14 |
| <표 IV-1> 국제 신용리스크 전가시장의 성장 | 15 |
| <표 IV-2> 보험회사의 신용리스크 전가거래 현황 | 15 |
| <표 IV-3> 선진 신용보험사의 현황(2002년 현재) | 16 |
| <표 IV-4> 미국은행의 방카슈랑스 판매현황(2002년 현재) | 16 |
| <표 IV-5> 국제 신용파생상품 거래현황 | 16 |
| <표 IV-6> 시장참가자별 신용리스크 수취현황 및 예상 | 16 |
| <표 IV-7> 국내 금융기관의 신용파생상품 계약잔액 추이 | 16 |
| <표 IV-8> 금융기관별 신용파생상품 계약잔액 추이 | 16 |
| <표 IV-9> 직접금융에 의한 자금조달 및 ABS 발행실적 | 16 |
| <표 IV-10> ABS 건별 발행규모 추이 | 17 |

| | |
|--|----|
| <표 IV-11> 보험회사 파생상품 거래의 구분 | 37 |
| <표 IV-12> 국내 은행 리스크 관리조직 운용형태 및 현황 | 47 |
| <표 IV-13> 국내 보험회사 리스크 관리조직 전문인력 실태 | 57 |
| <표 IV-14> 국내 은행의 통합리스크 관리시스템 구축현황 및 계획 | 57 |
| <표 IV-15> 국내 보험회사의 리스크 관리시스템 구축현황 | 67 |
| <표 V-1> 보험회사의 신용리스크 전가상품 투자 | 88 |

그림 목차

| | |
|--------------------------------------|----|
| <그림 II-1> CDS를 통한 신용리스크의 전가 | 71 |
| <그림 II-2> 신용상해보험을 통한 신용리스크의 전가 | 81 |
| <그림 II-3> 신용리스크 전가시장의 참여자 | 92 |
| <그림 II-4> 기업대출채권 유동화의 구조 | 92 |
| <그림 III-1> 신용보험과 투자시장 활성화 | 94 |
| <그림 III-2> 미국의 장기 주택저당채권 | 15 |
| <그림 III-3> 신용보험의 도입에 따른 신용보강효과 | 45 |
| <그림 IV-1> 일본 유동화증권시장의 성장 | 85 |
| <그림 IV-2> 시장참가자별 신용리스크 전가 비중 | 96 |