

【 주간포커스 】

일본 대지진으로 다시 보는 대재해채권(Cat Bond)

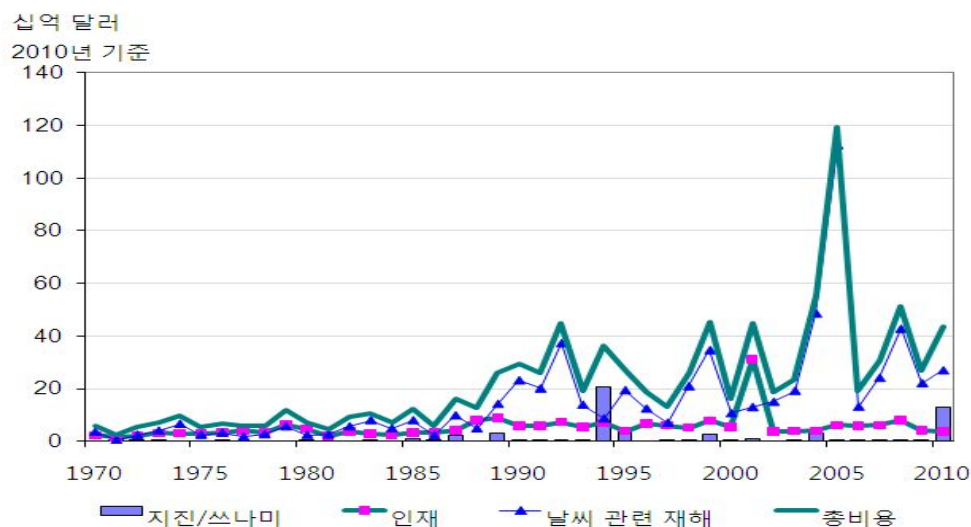
김혜란 연구원

지진 등 대재해로 인한 보험회사의 피해가 증가되고 있고, 뉴질랜드 대지진에 이어 일본 대지진으로 재보험시장이 경색됨에 따라 대재해채권에 대한 관심이 높아지고 있다. 대재해채권은 재보험에 비해 발행비용이 높으나 보험회사의 입장에서는 대재해 위험을 자본시장으로 전가시킬 수 있고 소비자 입장에서는 자본시장과 상관성이 낮은 새로운 투자처를 제공한다는 장점을 갖고 있다. 아직 우리나라에서는 대재해채권이 도입되지 않았으나 이에 대한 논의가 보다 활성화되어야 할 것으로 보인다.

□ 대재해로 인한 피해가 해가 갈수록 증가하고 있는 가운데 일본에서 발생한 대지진으로 보험·재보험회사에 상당한 손실이 발생할 것으로 보임.

○ 2010년 자연재해나 인재 등 대참사로 인해 세계 보험산업의 지출 비용은 2009년에 비해 60% 증가한 430억 달러였으며, 이중 자연재해로 인한 지출 비용은 약 400억 달러에 달함.

<그림 1> 대재해로 인한 보험회사 비용



자료: Swiss Re

- 그러나 2011년 3월 11일 발생한 일본 대지진으로 일본 보험업계 손실은 120~350억 달러¹⁾ 정도로 추정되고 있으며, 손실 가운데 상당 부분이 해외 재보험회사로 전가될 것으로 보임²⁾.
- 일부에선 일본 대지진 보험금이 2005년 허리케인 카트리나 보험금 700억 달러보다 많을 것이란 분석이 나오고 있으며, 이는 보험·재보험회사의 신용등급에 부정적인 영향을 미칠 정도의 상당한 손실로 보임.

□ 이에 대재해 위험에 대한 보험·재보험회사의 위험 전가 방법으로서 대재해채권(Cat Bond)을 살펴보고 국내 도입에 따른 선결과제에 대해 알아보하고자 함.

- 대재해위험이란 지진이나 허리케인 또는 태풍, 홍수와 같이 재산상 큰 피해를 줄 수 있는 잠재된 자연적 위험으로서 발생빈도수는 적지만 예측이 어렵고 거대 손실을 유발하는 특징을 가짐.
- 통상적으로 재보험회사에서 대재해 위험을 인수하여 왔으나 자연재해로 인한 재보험회사의 손실이 증가하면서 해외에서는 재보험시장 경쟁에 효율적으로 대처하고 이를 활성화하기 위해 대재해채권을 활용하고 있음.
- 대재해채권이란 보험회사가 인수한 대재해(자연재해) 위험을 채권을 통하여 자본시장에 전가하는 새로운 형태의 위험관리기법임.

□ 대재해채권은 재보험회사의 대재해 손실 위험을 증권화를 통해 자본시장에 전가시키는 보험연계증권(Insurance-Linked Securities)으로 투자자들은 보험사고의 발생 여부와 정도에 따라 일정한 수익을 얻는 구조

- 보험회사로부터 인수한 대재해 위험에 대해 재보험회사는 특수목적회사인 SPV(Special Purpose Vehicle)를 설립하여 재보험계약을 맺음.
- SPV는 자본시장에서 투자자에게 채권을 발행함으로써 재보험계약에 따른 위험을 헤지함.
- 채권발행에 따라 유입된 현금과 보험료를 우량채권에 투자
- 약정된 사고의 발생여부와 정도에 따라 투자자는 일정한 수익을 얻으며, 경우에 따라 원금 손실을 볼 수 있음.
- 채권만기까지 약정된 사고가 발생하지 않는다면 투자자는 원금과 LIBOR금리에 추가 금리를, 사고 발생 시엔 채권만기에 약정된 조건에 따른 원금과 이자를 지급받게 됨.

1) 재난 평가업체인 Egecat은 일본 보험업계의 손실을 120~250억 달러로 전망하고 있으며, 또 다른 업체인 AIR 월드와이드는 150~350억 달러로 추정하고 있음.

2) 무디스

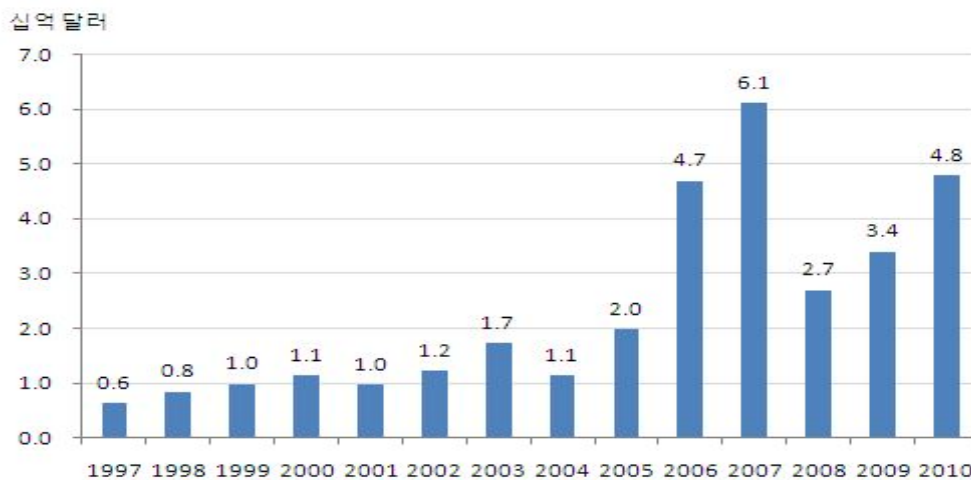
<그림 2> 대재해채권 구조



□ 대재해채권은 1994년 하노버리 재보험회사가 최초로 발행한 후 2005년부터 투자 수단으로서 발행규모가 증가하였으나 2008년 금융위기를 겪으면서 감소하였고, 최근 들어 늘어나고 있음.

- 1997년부터 2004년까지는 보험업 중심의 제한된 투자자로 인해 채권발행액이 10억 달러 정도였음.
- 그러나 2005년 이후 투자자의 시장참여와 투자자 층의 확대로 2007년 61억 달러를 기록
 - 보험업 관련 기관을 비롯 뮤추얼 펀드, 헤지펀드, 은행 등 다양한 투자자 층을 확보하게 되었으며, 개인투자자도 대재해채권펀드를 통해 투자가 가능하게 됨.
- 2008년 9월 리먼브라더스 사태 이후 6개월 동안 대재해채권이 발행되지 않았으나 2009년 2월 Atlas V Capital Limited가 2억 달러 규모의 대재해채권을 발행하는 등 총 34억 달러가 새로 발행되면서 대재해채권시장이 다시 활성화

<그림 3> 대재해채권 발행규모 추이



자료 : Muinich Re, Swiss Re, Thomson Reuters

□ 대재해채권은 보험회사에게 위험관리수단을, 그리고 투자자에게 새로운 투자처를 제공한다는 장점이 있지만 대재해채권의 기초위험이 필연적이라는 점과 발행에 소요되는 비용이 높다는 단점도 존재함.

- 대재해채권의 가장 큰 장점은 보험회사가 갖는 대재해 위험을 자본시장으로 전가시킬 수 있다는 점이며, 대재해위험이 자본시장과 갖는 상관성이 낮아 투자자에게 새로운 투자처를 제공한다는 점도 긍정적임.
- 단, 대재해채권은 자연재해라는 필연적으로 발생할 수밖에 없는 위험을 기초로 한다는 점과 발행에 있어 가격산정이 어렵고 다수의 기관 참여로 일반 재보험료에 비해 2~3배 이상의 비용이 발생한다는 단점을 가짐.

□ 일본 대지진으로 재보험시장이 위축되고 향후 재보험요율이 크게 인상될 것으로 예상됨에 따라 우리나라에서도 대재해채권 도입에 대한 논의가 활발해질 필요가 있음.

- 대재해채권 발행 및 판매를 위해서는 객관적인 대재해 통계 및 손해실적 자료 축적, 보험회사의 내부 인프라 구축, 시장 참여자의 유기적인 협조 등이 필요
- 대재해채권에 대한 수요가 선행되어야 하는 만큼 투자자를 위한 위험평가기관이 필요하고, 대재해채권 발행 기관인 SPV에 재보험회사와 동일한 설립 요건³⁾을 적용할지 여부를 결정해야 하며, SPV 감독기준도 정립되어야 함. KiRi

3) 보험회사가 재보험을 전업으로 영위하는 경우 300억원의 자본금을 납입해야하나, SPV는 자본시장으로부터 조달한 투자원금이 자본금임.