



재보험신용리스크 특징과 접근 방법

송윤아 연구위원

요약

■ 최근 재보험산업의 높은 집중도와 재보험사 신용등급의 하향화 추세는 재보험의 상호연관성 및 재재보험 스파이럴 발생가능성과 결합하여 재보험신용리스크 관리의 필요성을 시사하고 있음. 재보험신용리스크는 집중도, 극단 의존성, 상호연관성 측면에서 일반신용리스크와 상이하므로 특별한 접근이 요구됨. 현재 재보험신용리스크를 CDS를 통해 헤지하기 보다는 이를 보유하되 최소화하는 접근 방법이 활용되고 있으며, 재보험요율에 재보험신용리스크가 적절히 반영되도록 하자는 의미에서 CDS를 통한 위험헤지가 필요하다는 주장이 제기되고 있음.

■ 그동안 재보험사의 파산 회수 및 규모가 크지 않아 세계적으로 재보험신용리스크에 대한 출재사와 감독국의 관심이 적었음.

- 재보험신용리스크란 재보험사가 재보험금의 전액 또는 일부를 적시에 지급할 수 없거나(inability to pay) 출재사와 재보험사간 약관해석상의 불일치로 인해 재보험사가 재보험금 지급을 거절할 위험을 의미함(unwillingness to pay).
- 재보험신용리스크는 보험사고 발생 시 출재사가 계약자에 보험금을 지급한 후 재보험사에 재보험금을 청구하는 관행으로 인해 주로 발생하고, 재보험사의 지급 지연·불능·거절은 출재사에 유동성 위험을 가중시킴.
- IAIS(2012)에 따르면, 지난 30년 동안 세계적으로 29개 재보험사가 파산하였고 이로 인한 누적손실은 18억 달러로 동기간 출재보험료의 0.43%를 차지함.¹⁾

1) IAIS(2012 July), "Reinsurance and Financial Stability".

■ 그러나 최근 재보험산업의 높은 집중도와 재보험사 신용등급의 하향 추세는 재보험의 상호연관성 및 재재보험 스파이럴(retrocession spiral)²⁾ 발생가능성과 결합하여 재보험신용리스크 관리의 필요성을 제기하고 있음.³⁾

- 2010년 상위 5개 재보험사의 시장점유율이 60%에 이르렀으며, 다른 모든 조건이 동일하다면, 높은 재보험시장 집중도는 시스템 리스크의 필요조건인 상호연관성을 증대시키고 대체성을 감소시킬 수 있음.⁴⁾
- 투자환경 악화로 인한 투자수익 감소, 금융위기로 인한 자산 가치 하락, 그리고 대형 인재와 자연 재해 등으로 인해 지난 10년 동안 재보험사의 신용등급이 하락세를 보였으며, 이는 신용등급 트리거 조항(rating trigger clause)과 결합하여 재보험신용리스크를 가중시킬 수 있음.
 - 2002~2010 기간 동안 S&P와 Moody's에서는 173회의 다운그레이드가 있었던 반면, 업그레이드는 S&P의 경우 100회, Moody's의 경우 70회 있음.⁵⁾
 - 신용등급 트리거 조항이 있는 계약의 경우 재보험사의 신용등급이 일정 수준 이하로 낮아지면 출재사는 재보험계약을 취소할 수 있음.
- 재보험산업의 상호연관성과 재재보험 스파이럴 발생가능성이 미미하다는 IAIS(2012)의 주장에도 불구하고, 다수의 연구가 이를 주요 위험요인으로 지적하고 있음.
 - Cummins and Weiss(2010) 등은 재보험산업 내 위험의 전이와 시스템 리스크 발생이 재출재를 통해서 가능하다고 주장함.⁶⁾
 - Park and Xie(2011)은 재보험사의 신용등급 하락은 거래상대방 여부에 상관없이 원수사의 신용도 및 추가하락을 초래하며, 이는 보험부문과 재보험부문이 상호 긴밀한 관계가 있음을 보여줌.

2) 재재보험 스파이럴이란 소수의 재보험사간 반복적인 위험전가로 인해 재보험사가 자신도 모르는 사이 자신이 출재한 물건을 수재하는 상황을 이룸.

3) 상세는 다음을 참고 바람: 송운아(2012), 「재보험거래에 대한 모니터링 강화 및 법제 마련 필요성: 재보험신용리스크의 위험과 규제 공백」, 주간이슈, 보험연구원.

4) IAIS(2012), para 35. 물론 재보험시장의 경우 일정기간을 두고 사이드카, 켓본드 증권화 등을 통한 신규자본 유입이 비교적 용이함.

5) Park, S. and Xie, X.(2011), "Reinsurance and Systemic Risk: The Impact of Reinsurer Downgrading on Property-Casualty Insurers", Working Paper, Seoul National University.

6) Cummins, J. David, and Mary A. Weiss(2010), "Systemic Risk and the US Insurance Sector," Working Paper, Temple University.

〈표 1〉 2002~2010 재보험사 신용등급의 조정 빈도

연도	S&P			Moody' s		
	평가대상 재보험사	상향조정	하향조정	평가대상 재보험사	상향조정	하향조정
2002	101	0	39	118	0	62
2003	112	2	56	112	0	31
2004	114	2	9	118	4	27
2005	120	17	15	119	14	7
2006	121	19	17	121	18	2
2007	129	25	3	117	7	0
2008	133	3	5	113	26	6
2009	130	23	22	101	0	37
2010	138	9	7	94	1	1
총	—	100	173	—	70	173

자료: Park and Xia(2012).

■ 재보험신용리스크는 집중도, 극단 의존성, 상호연관성 측면에서 일반신용리스크와 상이하므로 특별한 접근이 요구됨.⁷⁾

- 첫째, 채권발행자 수에 비해 재보험사의 수가 작고 이로 인해 소수 재보험사에 대한 원수사의 의존도 및 집중도가 높으며 거래상대방과 지속적인 비즈니스 관계를 구축하고 있음.
- 둘째, 재보험 익스포저는 보험이라는 한 산업에 국한된 것으로 채권 포트폴리오에 비해 리스크 분포상의 꼬리부분의 상호의존도(tail dependence), 상관도, 집중도가 높음.
- 셋째, 지급불능위험이 우려되는 경우 재보험사는 보험사고가 발생하기 전에 출제사와 상호합의(commutation agreement)를 통해 재보험계약을 조기 종료시킬 수 있음.

■ 재보험신용리스크 관리를 위한 접근 방식은 크게 두 가지로 구분될 수 있는데, 첫째 신용파산스왑을 통해 재보험신용리스크를 헤지하는 것임.⁸⁾

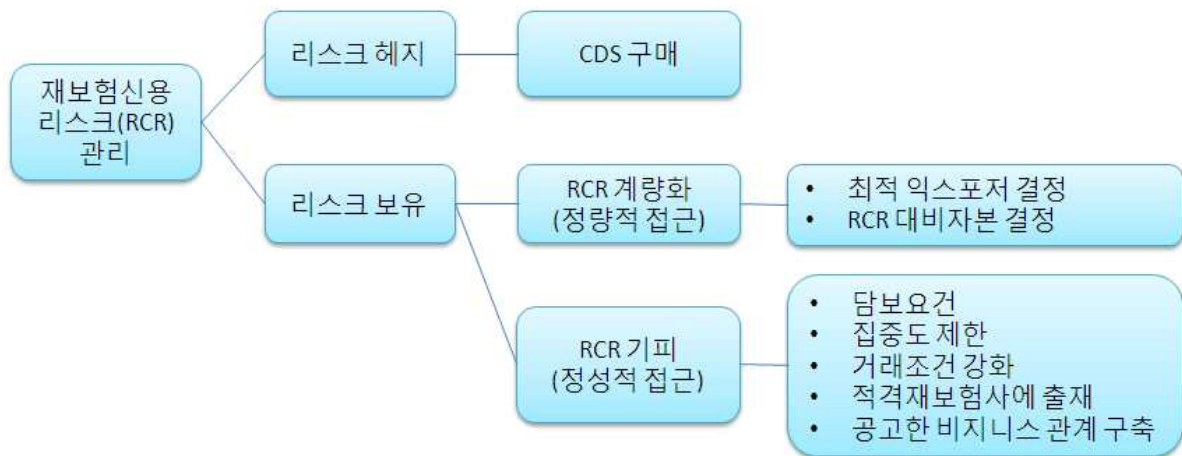
- 원수사가 재보험을 통해 보험리스크를 헤지하는 것처럼 신용파산스왑(Credit Default Swap, 이하 'CDS'라 함) 구매를 통해 재보험신용리스크를 헤지할 수 있음.
 - 이 경우 원수사의 재보험 포트폴리오는 재보험비용과 재보험사별 재보험신용리스크 헤지 비용(재보험사의 파산위험에 따라 시장에서 결정됨)에 의해 결정됨.

7) Quick, R. and Weglarz, D., "Reinsurance default Risk," Insurance Issues, Gen Re, 2012 Oct.

8) Bodoff, N. M., "Discarding Risk Avoidance and Embracing Risk Optimization: Managing Reinsurance Credit Risk," Working Paper, Society of Actuaries, 2010. Krvavych, Y. and Shevchenko, P., "Managing Exposure to Reinsurance Credit Risk Exposure," Working Paper, Astin Colloquium, 2011.

- CDS 비용이 재보험사의 파산위험을 반영하기 때문에 출재사는 재보험사들이 제시하는 요율의 적정성을 보다 정확히 평가·비교할 수 있게 됨.
 - 즉 재보험요율에 개별 재보험사의 지급불능위험이 보다 정확히 반영될 수 있음(신용조정 재보험요율= 재보험비용+신용파산보장 비용).
- 그러나 CDS를 통한 재보험신용리스크 제거는 다음의 한계를 가지고 있음: ① 재보험사의 지급거절(unwillingness to pay)위험을 헤지할 수 없고, ② CDS 거래상대방의 신용리스크가 존재하고, ③ CDS를 통해 재보험신용리스크를 헤지할 수 있는 시장이 항상 존재하는 것은 아님.
 - 약관해석 상의 불일치 등으로 다툼이 있는 경우 재보험사는 지급능력이 있을지라도 재보험금 지급을 거절할 수 있으며, CDS 거래상대방의 신용리스크에 대비해 담보설정이 요구되기도 함.

〈그림 1〉 재보험신용리스크 관리 방법



■ 두 번째 방법은 출재사가 재보험신용리스크를 보유하되 최적 재보험 익스포저 한도 및 예비자본 산출, 담보설정요건 등 정량적·정성적 접근을 통해 이를 최소화하는 것임.

- 먼저, 원수사는 재보험신용리스크를 최소화하는 익스포저 한도를 재보험사의 신용등급별로 산출·이행하고 재보험신용리스크를 최소화하는 예비자본의 수준을 결정·적립함으로써 재보험신용위험을 관리할 수 있음.
- 또한 재보험신용리스크 관리를 위해 다음과 같은 정성적 접근이 있음: ① 재보험사에게 수재위험에 준하는 담보를 설정토록 하거나 제3자 지급보증을 요구하거나, ② 신용등급이 일정수준 이상인 재보험사에게만 출재하거나, ③ 특정 재보험사와 지속적인 비즈니스 관계를 유지하거나, ④ 신용등급 트리거 조항, 계약종료조항(commutation/termination clause) 등을 계약서에 삽입하거나, ⑤ 신뢰할 만한 중개사를 이용

- ■ 현재 재보험신용리스크를 CDS를 통해 헤지하기 보다는 이를 보유하되 최소화하는 접근 방법이 활용되고 있으며, 재보험요율에 재보험신용리스크가 적절히 반영되도록 하자는 의미에서 CDS를 통한 위험 헤지가 필요하다는 주장이 제기되고 있음. [kiri](#)