

## 출장보고서

### 1. 출장개요

- 목적: 금년도 연구과제 관련 전문가 자문, 공동연구자와의 연구 협의, 세미나 발표 및 향후 연구과제 주제 발굴을 위한 전문가 간담회
- 출장지: 캐나다, 캘거리
- 출장자: 이기영 부연구위원
- 기간: 2018년 5월 20일 ~ 26일(7일)
  - 5.20(일) 캘거리 도착
  - 5.21(월)~ 5.24(목) 공동연구자와의 연구협의
  - 5.25(금) 세미나 발표
  - (5.26(토) 귀국 예정이었으나 출장자 개인사정에 의해 실제 귀국일은 5.31(목)로 연기됨.)

### 2. 활동 개요

- 현재 진행 중인 연구과제를 보다 신속하게 수행하고 관련 주제를 연구하는 전문가의 의견을 듣기 위해 해외 출장을 진행하였음.
  - 현재 기본과제를 공동수행 중인 최경진 교수(University of Calgary Haskayne Business School)와 기본과제에 필요한 연구 내용을 심층적으로 논의하였고 향후 발전 방향을 모색하였음.
  - 또한 같은 연구기관의 Wei Wei 교수, Alex David 교수 등 관련 분야 전문가와 과제 내용에 관한 의견을 상호교환하고 향후 연구 진행의 협조를 부탁하였음.
  - 마지막으로 학술 세미나 발표를 통해 동 연구기관에 소속된 다수의 학자들과의 교류 저변을 넓힐 수 있는 기회를 마련하였음

### 3. 주요 논의 사항

<5월 21일 논의 사항>

□ 공동연구자인 최경진 교수와 함께 기본과제 연구 목적을 명확하게 하기 위한 문제제기를 공유하는 논의를 진행하였음.

○ 우선 보험계약자 다수가 계약을 중도해지하고 해지환급금을 인출하는 이른바 인슈어런스 런의 발생 가능성에 관해 논의하였음.

- 보험계약, 특히 보장성 보험의 경우 해지로 인한 위약금이 발생하여 타 금융업권에 비해 대규모 보험계약 해지가 발생할 가능성은 낮아 보임.

- 그러나 과거 아시아 금융위기 및 글로벌 금융위기 당시 일본 유수의 보험회사들의 및 파산 가능성을 우려한 보험가입자들이 계약을 중도해지하고 자금을 인출한 사례도 다수 있었다는 점을 고려할 때 인슈어런스 런의 가능성을 완전히 배제하기 어렵다는 점에서 인식을 공유하였음.

<표> 일본 주요 생보사 보유계약고 추이<sup>1)</sup>

연도	다이요	다이도	다이이치	아스다	니혼	도호	다이하쿠	치요타	쿄에이	도쿄
FY'96(97.3)	3.48	3.33	1.44	0.25	1.09	-1.31	2.35	-0.78	2.53	1.09
FY'97(98.3)	0.23	1.29	-1.55	-2.58	-1.28	-25.45	-9.92	-12.23	-5.36	-6.71
FY'98(99.3)	0.02	-0.14	-3.3	-3.69	-5.07	-	-9.21	-8.66	-5.05	-7.08
FY'99(00.3)	0.37	-0.54	-2.76	-3.11	-3.27	-	-	-9.72	-7.08	-6.89
파산일	-	-	-	-	-	'99.06	'00.05	'00.10	'00.10	'01.03

주: 1) 전년대비 증가율  
자료: 원선희(2009) 재인용

○ 자금예탁자의 대규모 자금인출 사태와 관련한 과거 연구문헌들은 대부분 은행에 자금을 예탁하고 필요 시 유동성을 확보할 수 있는 예금과 관련한 자금예탁자와 은행 간의 전략적 상호작용 관계를 주로 연구해왔음.

- 자금예탁자 다수가 자금을 인출하여 재무적으로 건전한 은행이 유동성

부족 문제에 빠져 부도가 발생하는 이른바 뱅크런(Bank Run)에 관한 연구가 Diamond and Dybvig (1983) 이래 고도로 축적되어 있음.

- 그러나 은행 예금과 차별화되는 보험계약의 특성이 반영되지 않은 점을 고려할 때 뱅크런과 관련한 연구 결과를 인슈어런스 런에 직접 적용하는 것은 무리가 있는 것으로 판단됨.
  - 다수의 보험 관련 연구들은 보험가입자의 사고발생 위험 및 위험관리 성향이 상이하게 분포하고 있으며 이러한 보험가입자의 개별 특성에 대해서 보험사업자와 보험가입자 간의 정보의 비대칭성이 존재함을 가정하고 있음.
  - 따라서 보험가입자의 상이한 위험관리 성향과 보험계약의 주요한 특징인 대수의 법칙에 따른 위험 분산 효과를 고려하지 않는다면 뱅크런 모형을 인슈어런스 런에 그대로 적용할 경우 현실을 제대로 반영하지 않는 문제점이 있음.

#### <5월 22일 논의 사항>

□ 인슈어런스 런의 발생 매커니즘 및 기존 뱅크런 모형과의 차별성을 설명하기 위한 이론 분석을 진행하였음.

- 보험가입자의 위험관리 성향에 관해 보험회사와 보험계약자 간의 정보의 비대칭성이 존재할 때 인슈어런스 런이 어떤 양상으로 진행되는지를 이론적으로 규명하였음.
  - 보험가입자 대다수가 보험이 보장하고 있는 사고를 당할 위험이 높은 상태에 있거나 사고가 발생할 위험을 소홀히 관리할 경우 해당 보험상품에서 손실이 발생할 가능성이 높음.
  - 만일 보험계약자 다수의 자금이탈이 발생한다면 위험기피 성향이 높아 적극적으로 위험관리를 추구하는 저위험군(群) 보험계약자들이 우선적으로 보험계약을 해지할 가능성이 높음.
  - 따라서 인슈어런스 런이 발생할 경우 저위험군 보험계약자들이 보험 풀(insuarance pool)에서 우선적으로 이탈하여 보험회사가 보유한

보험계약의 수익성이 악화되고 이로 인해 보험회사의 부실화가 급격하게 진행될 수 있음.

- 이러한 결과는 은행의 재무 건전성 및 부실화와 직접적인 연관성없이 유동성 부족으로 인한 자산의 긴급 처분 및 부도 발생 가능성을 다른뱅크런과 차별화되는 요소로 판단됨.
  - 뱅크런에 의한 유동성 부족으로 부도가 발생할 경우 유동성 부족 및 자산의 긴급한 처분으로 인한 손실을 제외한 은행의 순자산 수준은 양호하게 나타날 것으로 보임.
  - 그러나 인슈어런스 런으로 인해 부실이 진행된 보험회사의 경우 저위험군 보험가입자 다수의 계약해지 및 이탈로 인해 수익구조의 악화가 포착될 가능성이 높음.
  - 따라서 파산 보험회사의 부실 위험을 조사할 때 사후적 재무상태에만 집중할 경우 부실한 위험관리가 보험회사의 부실한 재무상태를 초래하였는지 아니면 인슈어런스 런 등에 의한 불의의 결과였는지를 구분하기 어려운 문제점이 있음.
  
- 이와 같은 논의 결과의 정책적 시사점을 보다 자세히 도출하기 위해 관계기관의 자문을 구하기로 하였음.
  - 최근 감독당국에서 논의 중인 보험회사 신(新)지급여력제도에 현재 연구자가 논의한 인슈어런스 런에 따른 위험 반영 수준을 살펴보기로 하였음.
  - 현재 감독당국의 실무자와 관련 내용을 논의 중에 있음.

<5월 23일 논의 사항>

- 부실화된 보험회사가 보유한 (악성) 보험계약의 이전 방식에 관한 논의를 공동연구자와 진행하였고 향후 연구 방향 및 계획을 수립하였음.
  
- 과거 아시아 금융위기 당시 20여개의 보험회사가 파산·정리되었으나 이들 보험회사가 보유한 보험계약은 대부분 별다른 조정절차 없이 액

면 그대로 타 보험회사로 이전되었음.

- 그러나 파산 직전에 놓인 보험회사가 채무 이행에 필요한 유동성을 시급하게 마련하기 위해 악성 보험계약을 판매한다는 점을 고려한다면 적정한 보험계약 이전 기준을 마련할 필요가 있음.
- 우리나라는 지난 2010년 보험업법을 개정하면서 보험계약 내용을 수정하여 타 보험회사로 이전하고자 할 때 다수결 원칙에 따라 보험계약 보유자 90% 이상의 찬성이 필요하다는 규정을 삽입
  - 보험업법 제140조 참조
- 그러나 이와 같은 투표 매커니즘이 항상 효율적인 보험계약 이전을 보장하는 매커니즘이 될 수 있을지에 대한 논의는 부족한 상황
- 이러한 정책공백 상태를 감안할 때 현재 보험업법에 명시된 투표 매커니즘의 정당성 및 효율성을 검정할 필요가 있다는 결론을 도출하였음.
  - 특히 앞서 논의한 인슈어런스 런과의 연관성을 제고하기 위해 인슈어런스 런에 의한 부실화된 보험계약의 합리적 이전 방식을 도출하기 위한 연구를 진행하기로 의견을 모았음.

#### <5월 24일 논의 사항>

- 부실 보험회사의 정리 방식 중 보유 보험계약의 합리적 이전 방식에 관한 논의를 과거 정리 사례와 비교 분석하기 위한 이론 모형을 수립함.
- 이전일(5월 23일) 논의한 바와 같이 과거 아시아 금융위기 당시 20여개의 보험회사가 파산·정리되었으나 이들 보험회사가 보유한 보험계약은 별다른 조정절차 없이 액면 그대로 타 보험회사로 이전된 바 있음.
  - 이러한 계약이전 방식은 부실 보험계약에 대한 조정 비용이 들지 않는다는 장점이 있음.
  - 또한 저위험군 보험가입자에게 불리한 방향으로 보험계약 내용이 조정되어 이들 보험가입자들의 계약해지로 인한 추가 부실화를 방지할 수 있는 장점이 있음.
  - 그러나 부실화된 보험이 타(他)회사로 이전되어 부실이 연쇄적으로 발생할 수 있는 위험이 있음.

- 2010년 부실 보험회사가 보유한 보험계약의 악성 구조를 개선하기 위해 보험료 및 보장범위 등을 수정하여 타 보험회사에 이전하여 연쇄 부실을 방지할 수 있는 법적 근거를 보험업법 개정(제140조)을 통해 마련하였음.
  - 인슈어런스 런에 의해 저위험군 보험가입자들이 대규모로 이탈하여 부실화가 진행된 보험회사가 보유한 보험상품들은 수익성이 악화되어 있을 가능성이 높음.
  - 또한 재무상태에 문제가 있는 보험회사가 자금수입의 감소로 인한 부도 위험에 대처하기 위해 고금리 장기보험상품을 급히 판매한 결과 부실이 가속화되어 파산했을 가능성도 배제하기 어려움.
  - 이러한 점에서 감독·정리 당국이 파산 보험회사가 보유한 부실 보험계약의 계약내용을 조정하여 수익구조를 개선한 뒤 타 보험회사에 이전한다면 부실이 연쇄적으로 발생하는 부작용을 막을 수 있을 것으로 기대됨.
  - 그러나 이러한 계약조건의 조정은 대부분의 보장범위를 줄이거나 보험료 부담을 가중시키는 형태로 이루어질 것이며, 저위험군 보험가입자들이 보험계약을 유지할 유인을 저해할 위험이 있음.
  - 보험업법 제140조에 의해 담보 및 보험료율 등이 조정된 보험계약을 이전할 때 가입자의 다수결에 의해 결정될 경우 저위험군 보험가입자들의 반대 및 이탈을 막기 어려울 것으로 보임.
  - 따라서 현행 법령과 같이 보험가입자의 다수결에 의한 보험계약조건 조정 및 타 보험회사로의 보험계약 이전이 이루어진다면 악성 수익구조를 가진 보험계약의 수익성이 얼마나 개선될 수 있을지 알기 어려움.
  
- 과거 계약이전 방식과 보험업법 개정 이후 신규 도입된 다수결의 의거한 보험계약조건 조정 후 이전 방식 간의 장단점이 보험회사 정리방식의 효율성에 미치는 영향을 게임이론 방법론을 활용하여 분석하였음.
  - 다만 모형의 복잡성으로 인해 모형 내 매개변수의 수준에 따라 결과가 다르게 나올 수 있어 이 문제점에 대한 해결 방식을 추후 논의를 통해 도출하기로 하였음.

<5월 25일 논의 사항>

□ 금융회사 스트레스 테스트에 관한 출장자의 사전 연구결과를 U of Calgary Finance Workshop을 통해 발표하였고 세미나 참석자들의 피드백을 받았음.

- 스트레스 테스트는 금융위기 당시 은행권 전체의 재무건전성에 대한 투자자들의 신뢰를 회복하는 결정적인 계기가 되었음.
- 이에 고무된 미국은 2010년 도드-프랑크법을 통해 대형은행에 대한 스트레스 테스트를 정례화하였음.
- 그러나 규제당국이 가정하는 거시경제적 충격 시나리오가 부정확할 가능성이 있고, 규제당국이 평가하는 테스트 대상 금융회사의 위험 노출 수준에 오류가 있을 가능성이 있음.
- 이에 반해 스트레스 테스트 탈락 시 은행 및 금융회사가 받게 되는 타격이 막대하여 금융회사들은 불완전성에도 불구하고 규제당국의 시나리오를 위험 시나리오로 채택하고 내부 위험관리를 진행할 수 밖에 없어 금융시장의 다양성이 훼손될 수 있음.
- 세미나 참석자 중 Alex David 교수는 동일한 수준의 위험이라도 금융회사의 부채 중 사채와 주식에 미치는 영향은 다를 수 있다는 점을 감안해 본 연구자의 모형을 확장 분석할 경우 유의미한 연구결과가 나올 수 있을 것이라는 의견을 주었음.
- 세미나 참석자 중 Wei Wei 교수는 연구 결과 전반의 내용을 개선할 수 있는 세부사항에 대해 많은 의견을 전달하였고, 향후 연구과제의 발전 방향에 대해 논의를 이어가고 싶다는 의견을 주었음.