

생명보험 정산거래와 한국 보험시장에서의 가용성

Life Settlements and Their Availability in Korean Life Insurance Market

김 석 영*

Seog Young Kim

김 해 식**

Hae Sik Kim

생명보험 계약자는 자신의 보험증권을 해지를 통해 보험회사에 되팔 수도 있지만 제3의 투자자에게 판매할 수도 있다. 본 연구는 후자의 보험계약자와 투자자 간의 거래인 생명보험 정산거래를 다루고 있다.

이론적으로 정산거래는 보험계약자에게 선택의 폭을 넓혀주는 만큼 사회적 후생이 증가한다고 알려져 있으며, 미국의 사례는 해약환급금보다 많은 정산금액을 받는 보험계약자와 자본시장보다 높은 수익률을 얻을 수 있는 투자자 모두에게 윈-윈 게임임을 보여준다. 미국의 정산시장은 초기의 시한부 정산시장이 보험금선지급특약 등 보험회사의 적극적 대응으로 쇠퇴하였다가 고령층으로 거래 대상을 확대하면서 최근 빠른 성장을 보이고 있다.

국내 보험시장에서도 보험수익자 변경 등에 대해 보험회사가 거부권을 행사하지 않는 한 정산거래가 가능하지만, 그렇다 하더라도 투자자의 관점에서 과연 정산거래를 시장에 제공할 만한 여건인지는 확실하지 않다. 본 연구는 이 점에 주목하여 정산거래의 경제적 타당성을 분석하였다.

종신보험과 국립암센터 데이터를 이용하여 정산거래의 경제적 체결조건을 충족하는 지를 분석한 결과, 국내에서 고령층 정산시장이 형성될 가능성은 희박한 반면, 일부 종신보험의 경우에는 시한부 정산거래가 가능한 것으로 나타났다. 그러나 국내 보험시장에서 이미 시한부 정산거래를 대체할 수 있는 보험금선지급특약 등이 다양한 형태로 제공되고 있어 정산거래가 생명보험 유통시장의 활성화를 가져올 것이라고 기대하기는 어려워 보인다.

국문 색인어: 생명보험, 전매거래, 정산거래

한국연구재단 분류 연구분야 코드: B051601

* 수확박사, 펀헤재보험 부장(skim@munchre.com), 주저자

** 보험연구원 전문연구위원(haeskim@kiri.or.kr), 교신저자

논문 투고일: 2010. 05. 20, 논문 최종 수정일: 2010. 09. 06, 논문 게재 확정일: 2010. 11. 24

I. 서론

전통적인 생명보험 유통시장에서는 보험계약자가 자신의 생명보험증권을 팔 수 있는 거래상대방으로서 보험계약자 자신에게 보험증권을 판매했던 해당 보험회사만 유일하게 존재하는 것이 일반적이다. 이 경우 해약환급금이 시장에 존재하는 유일한 유통가격일 수밖에 없다. 적어도 1980년대까지는 전세계가 마찬가지로 상황이었다(Brecka · Virkler, 2004). 그러나 해약환급금은 피보험자의 건강 상태 등을 반영하지 않고 있으므로 피보험자의 건강이 평균 이하에 해당하는 보험증권의 해약환급금은 실질가치보다 낮게 된다(Doherty · Singer, 2003). 정산거래(life settlements)¹⁾는 이와 같은 보험증권의 저평가에 대응하여 보험계약자가 보험회사가 아닌 다른 사람(투자자)과 거래하려는 동기에서 출발하고 있다.

정산거래를 통해 보험증권을 판매하려는 보험계약자는 보험증권의 대가로서 보험금의 일정 비율에 해당하는 금액을 정산 받고, 보험증권을 사들인 투자자는 보험증권 상의 보험계약자와 보험수익자의 지위를 계승함으로써 보험료를 납부할 의무와 함께 사망보험금을 수령할 권리를 가지게 된다. 결국, 보험계약자는 보험회사가 제시하는 해약환급금보다 높은 가격으로 보험증권을 판매할 수 있고, 투자자는 보험증권 상의 피보험자가 사망할 때 보험금을 수령하여 투자원리금을 회수하게 된다. 이때, 투자자는 자본시장에 투자할 경우와 비교하여 정산거래에서 보다 높은 수익률을 기대할 수 있고, 정산거래의 수익률을 좌우하는 사망률과 주가, 금리 등 자본시장 변수 사이의 상관관계가 낮아서 자신의 투자포트폴리오 리스크를 분산하는 효과까지 얻을 수 있다.

이에 따라 국내에서도 정산거래를 활성화하려는 구체적인 움직임이 나타나고 있다. 최근 국회에서는 보험증권의 보험계약자 및 보험수익자를 변경해야 거래가 가능한 정산거래를 활성화할 목적으로 보험증권의 주요내용 변경에 대한 보험회사의

1) 생명보험 전매거래라고도 불린다. 용어에 대해서는 김해식(2009) 참조.

거부권 행사를 제한하는 상법개정안이 발의된 바 있다²⁾. 이는 국내 보험시장에도 정산거래가 도입되면 노후나 건강 악화에 따라 치료비와 생활비 등이 필요한 생명보험 계약자들이 정산거래의 혜택을 누릴 있을 것이라는 기대에 근거하고 있다. 본 연구는 “정산거래에 대한 이런 기대가 국내 보험시장에서 실현 가능한가”라는 물음에서 출발한다.

미국의 사례는 건강이 악화된 시한부 환자들을 대상으로 한 초기 정산거래시장이 생명보험회사들이 보험금선지급특약 등을 제공하면서 사실상 붕괴되었음을 보여준다. 이와 같은 맥락에서 본다면, 국내 보험시장에서 초기 정산거래시장은 사실상 보험회사에 의하여 상당 부분 선점되어 있다고 할 수 있다. 국내 생명보험회사들은 이미 시한부 환자나 치매 등 노년층 질환에 대하여 보험금선지급특약³⁾을 제공하고 있기 때문이다. 따라서 국내 보험시장에 정산거래가 도입된다 하더라도 정산거래로 옮겨가는 보험계약자가 많지 않고 투자자들로서는 높은 수익률을 기대하기 힘들 것으로 보인다. 이 경우 미국 사례에서 나타난 것처럼 보험계약자보다는 투자자를 대상으로 한 부실 거래 및 투자 사기가 사회적으로 더 문제될 가능성도 있다(권형수·이형철, 2006; 김해식, 2009).

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제Ⅱ장에서 여러 문헌에서 나타난 정산거래의 구조를, 제Ⅲ장에서는 가장 활성화된 정산거래시장을 가진 미국의 사례와 국내 여건을 살펴본다. 제Ⅳ장에서는 종신보험 데이터를 활용하여 국내에서의 정산거래 타당성을 분석하고, 제Ⅴ장에서 결론을 도출하기로 한다.

- 2) 이는 정산거래가 무산된 일본의 사례를 참고한 것으로 보인다. 일본에서는 2004년 정산거래가 시도되었으나, 정산거래가 공서양속을 해칠 수 있다는 이유로 보험회사가 보험증권의 내용 변경에 대해 거부권을 행사하여 거래가 무산된 바 있으며(김형기, 2008), 일본 최고재판소는 정산거래와 관련하여 상법 상 부여된 보험회사의 거부권 행사가 정당하다는 판결을 내렸다.
- 3) 보험금선지급특약은 특약의 보험기간 중에 의료법 제3조에 정한 종합병원의 전문의 자격을 가진 자가 실시한 진단 결과 피보험자(보험대상자)의 잔여 수명이 6개월 이내라고 판단한 경우, 사망보험금(특약의 사망보험금)의 50% 이내에서 피보험자(보험대상자)별로 통산하여 최고 1억원까지 선지급하는 것이다. 단, 2,000만원까지는 주계약 사망보험금액의 100% 이내로 할 수 있다.

II. 선행 연구

Doherty · Singer(2003)는 피보험자의 건강이 평균 이하에 해당하는 일부 생명보험증권의 경우 평균사망률에 근거한 해약환급금이 증권의 실질가치를 반영하지 못함을 지적하고 있다. 더구나 개별 보험증권마다 피보험자의 건강을 일일이 반영하여 해약환급금을 산정하기가 현실적으로 어려울 뿐만 아니라, 보험증권의 유통수요를 독점하고 있는 보험회사가 현재의 해약환급금 문제를 적극적으로 해소할 유인도 크지 않다는 것이다. 따라서 보험계약자가 보험회사가 아닌 제3자와 거래하여 해약환급금보다 많은 금액을 받는 정산거래가 가능하다면 사회적 후생이 증대될 수 있다는 것이다.

한편, Kamath · Sledge(2005)는 정산거래로 인하여 최초 상품설계 시의 해약을 가정 등이 왜곡되면서 생명보험회사에게 재무적 손실을 초래할 수 있음을 보여준다. 그러나 Kamath · Sledge(2005)와 Katz(2006) 등은 정산거래가 생명보험계약의 해지율에 미치는 영향이 장기적으로는 크지 않을 수 있고, 판매망에서 독립 판매채널의 비중이 커지면서 정산거래를 중개하는 모집인에 대한 보험회사의 영향력이 축소되고 있음을 지적하고 있다. 이에 따라 Conning(2008)은 미국 생명보험시장의 경우 보험회사의 정산거래 대응에서 변화에 주목하고 있다. 최근 보험회사는 정산거래에 따른 손실 회피와 정산거래 억제라는 그동안의 소극적 대응에서 벗어나 투자자로서 정산거래에 참여하거나 유사 거래를 스스로 창출하는 등 적극적 대응에 나서고 있으며, 이러한 변화에는 정산거래의 3차 유통을 뒷받침하는 구조화 금융이 뒷받침되고 있음이 언급되고 있다.

한편, Conning(2006, 2007), Duska(2006)와 Washington(2007)은 정산거래시장의 성장과 함께 미국의 정산거래 규제가 어떻게 변화해 왔는지를 보여준다. 미국에서는 생명보험 정산시장이 성장기에 들어서면서 거래당사자 보호와 관련하여 거래 중개인 및 모집인의 면허제가 도입되었다. 최근에는 처음부터 정산거래를 목적으로 체결되는 투자선행형 정산거래(stranger-owned life settlements)가 문제가 되고 있는데, NAIC는 투자자의 피보험이익이 피보험자의 조기사망에 맞추어져

있는 투자선행형 보험증권에 대해서 5년간 정산거래를 금지하는 모델법을 2007년에 도입하는 등 정산거래 규제 역시 꾸준히 변화해오고 있다.

정산거래와 관련된 국내 연구는 아직 초기 단계이다. Doherty · Singer(2003) 등의 연구와 선진 보험시장의 사례조사를 기초로 정산거래를 긍정적인 측면에서 소개하는 수준에 머물러 있다. 다만, 권영수 · 이영철(2006)은 보험회사가 반대하지 않는다면 국내 보험시장에서도 정산거래가 현재도 가능하지만, 보험계약자와 투자자 등 거래당사자에 대한 보호 장치가 미흡하므로 현재보다 강화되어야 할 필요성을 강조한다. 김형기(2008)는 정산거래에 대한 보험회사의 거부권 행사를 정당하다고 판결한 일본 최고법원의 판례에 비추어 볼 때, 유사한 환경의 국내 보험시장에서도 보험수익자 변경 등 보험증권의 내용 변경에 대하여 보험회사의 승낙을 요구하고 있는 사전 승인절차가 정산거래 도입의 걸림돌이 될 가능성이 충분함을 지적하고 있다. 이에 따라 정산거래의 국내 도입과 관련하여 제도적인 걸림돌 제거와 관련하여 국내에서도 논의가 이루어지고 있으나, 제도적 장애가 해소되어 정산거래가 허용되더라도 정산거래의 시장성이 충분한가에 대해서는 낙관적인 전망 이외에 구체적인 분석이 제시된 바 없다.

정산거래 투자자는 보험계약자에게 보험금의 일정 비율에 해당하는 금액을 정산해주는 것은 물론이고 해당 보험계약의 유지에 필요한 모집비용과 피보험자에 대한 검진비용 등 각종 부대비용을 부담해야 하고, 피보험자가 사망할 때까지 보험료를 계속 납부해야 하는 유지비도 부담해야 한다. 따라서 총 투입비용과 일정 수준의 기대수익률이 사망보험금 수령을 통해서 회수될 것으로 기대될 수 있어야만 정산거래 투자가 가능하다. 이와 같은 정산거래는 만기가 불확실한 무이표 채권에 투자하는 것과 같다. 이때, 정산거래의 가장 큰 위험요인은 피보험자가 예상보다 오래 사는 것이다.

본 연구는 정산거래를 가로막는 제도적 장애가 없다는 전제 하에 보험증권이 정산시장에서 유통될 수 있는 조건을 도출하여 국내에서 판매되고 있는 일반적인 종신보험이 이러한 조건을 충족하는가를 살펴보았다. 이를 위해서 상품설계시 적용되는 일반적인 가정들을 사용하여 충족 가능성을 연구하였으며, 이러한 투자자 관점에서 정산거래의 경제적 타당성을 분석하고 있다는 점에서 기존 연구와 차이점이

있다.

Ⅲ. 미국의 정산거래 경험과 한국 보험시장

1. 미국 정산거래시장의 경험

정산거래 규모에 대한 공식적인 통계가 존재하지는 않지만 여러 기관의 추정치를 종합하면, 미국의 정산거래시장은 보험증권의 보험가액 기준으로 대략 120억 달러에 달하는 것으로 추정된다. 이러한 추정은 65세 이상 고령자를 피보험자로 둔 생명보험계약 중 20%만이 정산거래시장에서 거래되고, 이들 중 실제 거래로 이어지는 계약은 10%라는 조사에 따른 것이다(Conning, 1999; McNealy · Frith, 2006). 따라서 생명보험 유통시장 규모는 전체 사망보험증권의 보험가액을 기준으로 약 2%에 해당한다고 할 수 있다.

〈표 1〉 미국 정산거래시장 규모 추정

(단위: 십억 달러)

추정기관	2002	2003	2004	2005	2006	2007	증가율
LPH	1.09	1.05	2.17	2.19	5.05	-	
A.M. Best	1.40	2.50	5.00	12.50	12.34	-	
LISA	-	-	5.60	7.80	12.50	-	
Conning	2.00	2.63	3.25	5.50	6.12	12.20	43.6%
Average	1.50	2.06	3.75	7.18	9.00	-	

주: 1) LPH: 정산거래회사(Life Partners Holding, Inc.)

2) LISA: 정산거래협회(Life Insurance Settlement Association)

자료: 김해식(2009).

미국의 경우 2002년부터 2007년까지 이루어진 정산거래의 연평균 성장률은

43.6%에 달한다. 특히 2005년 이후 성장률이 두드러지는데, 여러 추정기관들은 공통적으로 고령계층으로의 거래 대상 확대, 최근 신용위기에 따른 정산거래 수요의 급증, 마지막으로 정산거래회사의 보험증권이 자본시장의 구조화 증권으로 전환 되는 3차 유통시장의 활성화라는 세 가지 요인을 꼽고 있다(Conning, 2008). 첫 번째와 두 번째 요인이 보험증권의 공급 측면에 관한 것이라면, 세 번째 요인은 보험증권의 수요자인 투자자의 자금공급과 위험분산을 원활하게 해주는 요인이라고 할 수 있다.

특히, 첫 번째 요인인 거래 대상의 확대는 시장 성장의 원동력이다. 보험회사들이 시한부 환자들(terminally ill insureds)에게 보험금선지급특약 등을 제공하면서 시한부 환자들을 대상으로 한 정산거래시장(viatical settlements, 이하 시한부 정산시장)은 거의 붕괴된 상태였다. 건강이 좋지 않은 고령층으로 대상을 확대하면서 정산거래 투자자들은 새로운 성장 기회를 얻었다⁴⁾. 고령층으로서도 주택을 담보로 치료비 등 필요한 자금을 지원받는 역모기지 이외에 또 다른 자산유동화 대안이 생긴 것이다(SwissRe, 2008). 고령층 대상의 정산시장(senior settlements 이하 고령층 정산시장)은 시한부 정산시장과 비교할 때 대상 피보험자의 기대여명에서 차이가 있다. 초기 시장인 시한부 정산시장이 기대여명 2년 미만의 시한부 환자들을 주 대상으로 하고 있다면, 고령층 정산시장은 기대여명이 2년에서 15년까지의 기대여명을 가진 고령층을 대상으로 한다(Katz, 2006). 현재 미국 정산거래시장에서 거래되는 보험증권의 평균 보험가액은 300,000 달러 수준이며(Conning, 2008), 주된 보험상품 유형은 종신보험이나 유니버설보험이며, 특히 보험료가 저렴한 유니버설보험이 선호되는 것으로 조사되고 있다(Theodore, 2006).

한편, 정산거래 수익률을 좌우하는 장수위험(longevity risk)이 구조화 금융을 통해 자본시장으로 분산될 수 있는 것도 정산거래시장이 초기 시장의 붕괴에도 불구하고 재성장한 기반을 제공하고 있다. 투자은행들을 중심으로 장수지수(longevity indices) 등이 개발되고 거래의 투명성이 제고되면서 정산시장도 급성장한 것이다.

4) 이에 따라 보험회사들도 연금전환특약, 노후치료비선지급특약(silver nursing care 등)과 같은 다양한 대응 수단을 제공하고 있다.

이렇듯 3차 유통시장에서 보험증권들이 증권화되는 과정에서는 질병, 보험가액, 보험회사 등에 대한 구성비 한도가 설정되는 것이 일반적이다(Stone · Zissu, 2006). 이러한 한도 설정은 신약 개발이나 보험회사 파산 등에 따른 손실 집중을 방지하려는 데 목적이 있다.

2. 국내 생명보험시장

국내 보험시장이 2001년 이후 종신보험을 중심으로 성장해왔고, 65세 이상 고령 인구가 전체 인구의 10%를 넘은 상태라는 점에서 잠재적인 정산거래시장 규모는 어느 정도 갖춘 것으로 볼 수 있다. 정산거래 도입에 대한 여러 문헌들의 낙관적인 전망도 상당 부분 이런 평가에 근거하고 있다.

그러나 종신보험의 유지 기간이 상대적으로 짧고 보험회사의 사전 승낙 요건 등 제도적 제약이 존재한다는 점에서 정산거래시장을 논하기에는 아직 이르다는 주장도 가능하다. 더구나 미국의 시한부 정산시장의 붕괴를 초래했던 보험금선지급특약 등은 국내 보험시장에서도 이미 제공되고 있다.

특히, 국내에서 판매되고 CI 종신보험은 피보험자가 CI에 걸렸을 경우 사망보험금의 50% 또는 80%를 미리 지급하고 있는데, 이는 정산거래의 초기 시장을 형성하는 시한부 정산시장에서 제공하는 정산금액과 비슷한 수준이다. 현재 생명보험시장의 CI 종신보험 판매 규모는 2002년 이후 연간 1백만 건 이상 판매되어왔고, 2006년에는 1백7십만 건이 판매되었다. 현재 국내 보험시장은 세계에서 가장 큰 CI 종신보험시장을 형성하고 있다. 따라서 국내 보험시장에서 사망보험금을 미리 받을 수 있다는 것은 아직 도입되지 않은 정산거래만큼 생소한 개념은 아니다.

Ⅳ. 정산거래 가능성 분석

1. 모형 설정

정산거래를 제약하는 제도적 장애가 더 이상 존재하지 않는다고 가정하고 국내에서 판매된 종신보험을 대상으로 정산거래가 성사될 수 있는 최소 조건을 만족하는 것을 시뮬레이션을 통해 분석하기로 한다. 정산거래가 성사되기 위한 최소 조건(이하 정산거래 체결조건)은 다음과 같이 제시될 수 있다.

1. 보험계약자 : 해약환급금 < 정산금액
2. 정산거래 투자자 : 정산금액 < 사망보험금
→ (해약환급금 + 미래보험료의 현가) < 사망보험금의 현가

먼저, 정산거래의 체결조건은 거래당사자의 두 가지 거래요건에서 도출될 수 있다. 보험계약자 입장(1)에서는 정산거래에서 얻을 정산금액이 보험회사로부터 받을 수 있는 해약환급금보다 높아야 한다. 투자자 입장(2)에서는 정산금액이 사망보험금보다 작아야 하고, 구체적으로는 정산금액이 보험증권을 사들이는데 소요되는 원가보다 작아야 한다. 따라서 보험계약자에게 정산될 금액은 피보험자 사망 직전까지 납부해야 할 미래보험료의 현가와 해약환급금의 합계액과 사망보험금의 현가 사이에서 결정되어야 한다.

다음으로 국내 종신보험의 각종 기초율은 시장 평균을 따른다고 가정한다. 예정이율은 4.0%, 예정사망률은 제5회 경험생명표를 따른다. 사업비의 경우 신계약비(α)⁵⁾는 보험가액 대비 0.01, 연납순보험료 대비 95%로 하고, 유지비는 보험가액 대비 0.0006, 영업보험료 대비 7.5%로 설정한다. 시장경험에 기초하여 보험금은

5) 2009년 1월 1일 이후 신계약부터 적용되는 표준신계약비는 종신보험료의 경우 연납순보험료의 100% + 보험가입금액의 10/1000로 정하고 있다.

남성의 경우 제5회 경험생명표의 60%, 여성의 경우 제5회 경험생명표의 78% 수준에서 지급되는 것으로 한다.

사망률 추세에 대한 가정은 과거 20년간의 국내 경험율을 기초로 한다. 정산거래에서는 각 보험계약에 대해 개별적인 검증을 거치므로 선택효과에 대해서는 따로 가정하지 않는다. 선택효과란 개별 계약이 아니라 보험계약군에서 발생하는 것이기 때문이다. 또한 보험계약을 보유하고 있는 한 명의 보험계약자를 대상으로 검증하는 것이므로 해약률에 대한 가정도 하지 않는다.

〈표 2〉 사망률 추세 가정

듀레이션	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
남성	-2.73	-2.49	-2.29	-2.11	-1.95	-1.81	-1.69	-1.57	-1.47	-1.38
여성	-2.69	-2.47	-2.27	-2.09	-1.94	-1.80	-1.68	-1.57	-1.47	-1.38
듀레이션	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
남성	-1.30	-1.22	-1.15	-1.09	-1.03	-0.98	-0.93	-0.88	-0.84	-0.80
여성	-1.29	-1.22	-1.15	-1.09	-1.03	-0.98	-0.93	-0.88	-0.84	-0.80
듀레이션	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30+
남성	-0.76	-0.73	-0.69	-0.66	-0.64	-0.61	-0.59	-0.56	-0.54	-0.52
여성	-0.76	-0.73	-0.70	-0.67	-0.64	-0.61	-0.59	-0.56	-0.54	-0.52

2. 분석 결과

본 연구에서는 가입연령과 보험료 납부기간에 따른 모든 현금흐름을 고려하여 시한부 정산시장과 고령층 정산시장이 국내에서도 형성될 수 있는지를 분석하였다. 먼저 고령층 정산시장의 형성 가능성을 평가하기 위해 가입연령은 25세부터 50세까지로 설정하고, 보험료 납부기간은 가입 후 최소 10년, 최대 80세까지 고려했다. 이들 각각의 현금흐름에서 사망보험금의 현가가 해약환급금과 미래보험료의 현가

를 합한 금액보다 커야 한다는 조건의 충족 여부를 살펴보았다. 그러나 어떤 경우에도 정산거래 체결조건을 충족하지는 못했다.

국내보험시장의 경우 위험보험료와 책임준비금 산출 시 동일한 사망률을 사용하고 있으므로 사망률이 개선될 경우, 보험금의 현재가치는 하락하게 된다. 동일한 사망률로 산출된 책임준비금과 해약환급금은 사망률 개선과 상관이 없으므로 해약환급금과 책임준비금이 같아지는 시점부터는 사망보험금의 현재가치보다 높아지게 된다.

이에 따라 국내 보험시장에서는 사망률이 빠르게 개선되고 사람들의 기대여명이 늘어나고 있으므로 고령층 정산거래의 형성 가능성은 낮다고 할 수 있다. 그러나 보험계약자가 중대 질병에 걸려서 기대여명이 일반 보험계약자보다 짧아진다면, 미래 사망보험금의 현재가치가 오히려 상승할 것이고 정산거래 체결조건을 충족할 수 있다.

시뮬레이션 분석 결과, 체결조건을 충족하는 사망률은 예정사망률보다 6배(600%) 이상 높아야 하는 것으로 분석됐다. 이에 본 연구는 사망률이 예정율의 8배에 해당할 경우를 상정하여 분석 결과를 제시하고 있다. <표 3>에서 사망률이 예정사망률의 8배에 달하는 40세 남성의 25년납 보험증권의 경우 17년차까지는 정산거래 체결조건을 만족하지만 18년차 이후부터는 조건을 만족하지 못한다. 따라서 이 남성은 58세가 되기 이전에 자신의 보험증권을 정산시장에서 거래할 수 있는 것이다.

<표 3> 정산거래 가능 기간

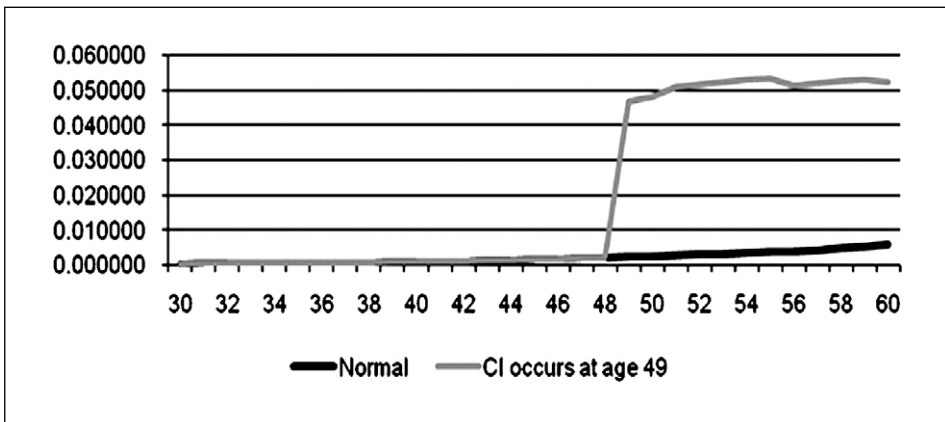
보험료 납입기간 가입연령	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55
25	30	30	30	30	30	30	31	31	32	33
30	26	26	26	26	25	26	27	28	28	
35	21	21	21	21	21	22	23	24		
40	17	17	16	17	18	19	20			
45	13	12	13	14	15	16				
50	8	9	11	12	13					

주: 사망률이 현재 사망률 가정의 8배(800%)에 달할 경우를 상정

그러나 현실적으로 사망률이 8배 이상 높은 경우에는 보험가입시에 정상적인 보험가입이 이루어 질 수 없다. 그렇지만 <표 3>이 제시하는 것은 가입 이후에 사망률이 급격히 상승한다면 정산거래가 가능할 수 있음을 시사한다. 즉, 보험가입심사가 적절하게 이루어진 이후에 암과 같은 중대한 질병이 발생하여 사망률이 급격히 상승하여 기대여명이 줄어들어 사망보험금의 현가가 증가한다면 정산거래가 가능함을 시사한다.

이 경우 실제로 정산거래가 가능한지를 살펴보기 위해서 다음과 같은 시뮬레이션 분석을 실시하였다. 먼저 현실적으로는 중대한 질병이 발병하였을 때 사망률이 크게 상승하였다가 생존할 경우 점차 사망률이 하락한다. 따라서 이를 반영하여 본 연구에서는 현재의 예정 사망률이 향후 수년간 지속되다가 종신보험가입자가 중대 질병에 걸려 그의 사망률이 예정사망률의 20배(2000%)까지 상승한 후 예정 사망률의 2배(200%)에 달하는 수준까지 1년에 100%씩 하락한다고 가정하였다⁶⁾.

<그림 1> CI 발병 전후의 사망률 변화



주: 30세에 종신보험 가입 후 49세에 CI 발병한 사례

6) <그림 1>은 CI 보험가입자의 사망률이 아니라 일반 종신보험 가입자가 가입후 CI 발병 시 사망률의 변동을 그린 것임.

〈표 4〉 암 진단 후 생존율

연령	남성					여성				
	1차년	2차년	3차년	4차년	5차년	1차년	2차년	3차년	4차년	5차년
12	78.6%	68.0%	62.0%	59.5%	58.6%	79.0%	66.5%	64.0%	62.2%	60.0%
17	75.5%	61.8%	54.0%	50.4%	48.2%	85.5%	76.4%	75.9%	74.8%	72.7%
22	64.9%	52.6%	48.4%	44.2%	42.6%	84.0%	78.9%	77.9%	75.1%	74.3%
27	71.7%	60.8%	56.1%	54.3%	51.7%	84.8%	78.0%	75.1%	73.3%	71.4%
32	72.6%	64.6%	61.0%	58.6%	57.4%	88.0%	81.6%	77.3%	74.9%	73.1%
37	70.7%	61.9%	58.2%	56.8%	56.1%	90.5%	85.1%	81.3%	79.6%	77.9%
42	63.8%	53.2%	47.4%	45.3%	44.8%	88.3%	82.7%	79.1%	76.6%	75.4%
47	61.7%	51.1%	46.8%	43.6%	42.3%	85.8%	79.3%	75.1%	72.2%	69.9%
52	60.5%	48.5%	42.6%	39.6%	37.4%	80.9%	72.0%	68.2%	65.4%	63.5%
57	59.7%	46.3%	40.8%	37.6%	35.1%	76.5%	67.8%	62.5%	59.4%	57.0%
62	57.5%	44.7%	38.9%	35.6%	33.1%	70.7%	59.1%	53.9%	50.6%	48.5%
67	52.8%	40.6%	36.3%	34.5%	32.7%	61.2%	50.7%	45.9%	44.1%	42.6%
72	50.9%	37.4%	32.4%	29.0%	27.5%	53.8%	41.9%	37.0%	33.4%	32.0%
82	43.4%	33.4%	27.6%	24.2%	21.6%	44.6%	33.9%	28.6%	25.0%	22.5%
Total	57.5%	45.6%	40.4%	37.5%	35.7%	73.5%	64.6%	60.2%	57.5%	55.7%

자료: 국립암센터, 암통계(2002, 2007).

본 연구의 20배(2,000%) 가정은 국내의 암 진단 이후 사망률 변화를 반영한 것이다. 국내 인구통계에 따르면, 37세 남성의 평균 사망률은 0.000802이지만 암 진단을 받은 해의 사망률은 정상인보다 365배(36,541%)나 높은 0.293으로 상승하는 것으로 나타나고 있다. 물론 연령에 따라 사망률의 변화는 다르지만, 분명한 것은 중대 질병이 발생한 후에는 사망률이 크게 높아진다는 것이다(〈그림 1〉 참조). 또한 종신보험 가입 후 5, 10, 15, 20, 25년차에 발병한다고 가정하고 시뮬레이션을 실시하여 사망률의 변화를 분석했다.

〈표 5〉는 보험계약자가 언제 정산거래가 가능한 지를 보여주는데 가입 연령이 높

〈표 5〉 남성 보험계약자의 시한부 정산거래 가능 기간

가입 연령	보험료 납입기간	CI 발생 연차(5, 10, 15, 20, 25)와 거래가능 마지막 연차				
		5년	10년	15년	20년	25년
25	10	16	16	17	20	24
	15	16	16	17	20	24
	20	16	16	17	20	24
	25	17	17	18	20	24
	30	18	18	18	20	24
	35	18	18	18	20	24
	40	19	18	18	20	24
	45	19	18	18	20	24
30	10	13	13	15	19	24
	15	13	13	15	19	24
	20	14	14	16	19	24
	25	15	15	16	19	24
	30	15	15	16	19	24
	35	16	15	16	19	24
	40	16	15	16	19	24
	45	16	16	16	19	24
35	10	11	11	14	19	24
	15	11	12	14	19	24
	20	12	12	14	19	24
	25	13	12	15	19	24
	30	13	13	15	19	24
	35	13	13	15	19	24
	40	14	13	15	19	24
	45	14	13	15	19	24
40	10	8	10	14	19	22
	15	9	10	14	19	22
	20	10	11	14	19	22
	25	10	11	14	19	23
	30	11	11	14	19	24
	35	11	11	14	19	24
	40	11	11	14	19	24
45	10	7	9	14	19	12
	15	8	9	14	19	13
	20	8	10	14	19	14
	25	9	10	14	19	16
	30	9	10	14	19	17
	35	9	10	14	19	18
50	10	6	9	14	13	7
	15	6	9	14	13	9
	20	7	9	14	15	10
	25	7	9	14	17	11
	30	7	9	14	19	11

주: 25세 가입, 납입기간 25년, 15년차 CI 발생이라면 18년차까지 정산거래 가능

〈표 6〉 여성 보험계약자의 시한부 정산거래 가능 기간

가입 연령	보험료 납입기간	CI 발생 연차(5, 10, 15, 20, 25)와 거래가능 마지막 연차				
		5 Years	10 Years	15 Years	20 Years	25 Years
25	10	24	20	21	22	25
	15	24	20	21	22	25
	20	24	20	21	22	25
	25	22	21	21	22	25
	30	24	21	22	23	25
	35	25	22	22	23	26
	40	26	22	22	23	26
	45	27	22	22	23	26
30	50	28	23	23	23	26
	55	29	23	23	24	26
	10	17	17	18	21	24
	15	17	17	18	21	24
	20	17	17	18	21	24
	25	18	18	19	21	24
	30	19	19	19	21	25
	35	19	19	19	21	25
35	40	20	19	20	22	25
	45	20	20	20	22	25
	50	21	20	20	22	25
	10	14	15	17	20	24
	15	14	14	17	20	24
	20	15	15	17	20	24
	25	16	16	17	20	24
	30	16	16	18	20	24
40	35	17	17	18	20	24
	40	17	17	18	20	24
	45	17	17	18	21	24
	10	12	13	15	19	24
	15	12	13	15	19	24
	20	13	14	16	19	24
	25	14	14	16	19	24
	30	14	15	16	19	24
45	35	15	15	16	19	24
	40	15	15	17	19	24
	10	10	11	14	19	24
	15	11	12	14	19	24
	20	12	12	15	19	24
	25	12	13	15	19	24
	30	13	13	15	19	24
	35	13	13	15	19	24
50	10	8	10	14	19	24
	15	9	10	14	19	24
	20	10	11	14	19	24
	25	11	11	14	19	24
	30	11	11	14	19	24

주: 25세 가입, 납입기간 25년, 15년차 CI 발생이라면 21년차까지 정산거래 가능

아질수록 정산거래 기회는 줄어든다. 예를 들어, 25세에 25년납 종신보험에 가입한 남성이 15년차인 40세에 병에 걸렸다면, 발병 후 3년의 기간(18년차) 안에는 정산거래를 할 수 있다. 그러나 35세에 25년납 종신보험에 가입한 남성이 15년차인 50세 병에 걸렸다면, 발병 한 그 해에만 정산거래가 가능하다. 즉 51세가 되면 정산거래가 불가능해진다. 음영 부분은 발병 시에도 정산거래가 불가능한 상태를 의미하는데 발병 시기보다 정산거래 가능 시기가 짧기 때문이다. <표 6>은 남성보다 기대여명이 긴 여성의 경우로서 유사한 결과를 보여준다.

현실적으로 대다수 중대 질병은 50세 이상에서 발생하고 있다. 따라서 보험계약자들이 시한부 정산거래를 할 수 있는 기간은 발병 후 2년에서 3년 이내라고 할 수 있다. 여기에 국내 보험회사들이 제공하는 보험금선지급특약과의 경쟁까지 고려하면, 국내 보험시장에서 시한부 정산거래는 매우 제한적으로만 이루어질 수밖에 없을 것이다.

지금까지의 분석 결과는 상품설계 시의 예정사망률보다 20배 높은 사망률을 전제로 이루어졌으며, 사망률 가정이 달라지면 분석 결과도 달라질 수 있다. 그러나 가정이 달라지더라도 기간의 변동만 다소 있을 뿐 단기간 동안에만 정산거래가 가능할 것이라는 본 연구의 결과는 크게 변하지는 않을 것으로 보인다.

V. 결론 및 시사점

국내 보험시장에서 보험계약자가 생명보험 정산거래를 활용하는 데에는 보험회사의 사전 승낙이라는 장애가 존재하고 있어 보험계약자가 정산거래를 이용할 가능성은 현재로서는 희박하다. 그렇다고 정산거래가 제공하는 보험금선지급 효과가 국내 보험계약자에게 생소한 개념은 아니다. 왜냐하면 국내 보험시장에서는 생명보험 회사들이 보험계약자에게 다양한 형태의 보험금선지급특약을 제공하고 있기 때문이다. 이와 같은 여건을 고려할 때, 정산거래가 가능하다고 하더라도 투자자들이 적극적으로 정산거래에 참여할 것인가에 대해서는 회의적이며, 본 연구의 분석 결과는 이러한 전망을 어느 정도 뒷받침하고 있다.

본 연구는 정산거래를 가로막는 제도적 장애가 없다는 전제 하에 보험증권이 정산시장에서 유통될 수 있는 조건을 도출하여 국내 종신보험이 이러한 조건을 충족하는가를 분석하였다. 분석을 위해 현재 생명보험시장에서 상품설계 시 적용되는 일반적인 가정들과 경험생명표를 기초로 하고, 종신보험 데이터를 활용하여 그 경제적 타당성을 분석하였다.

분석 결과, 고령층을 대상으로 하는 정산시장의 경우 경험사망률이 지속적으로 하락하고 있어서 정산거래 체결조건이 충족되지 못하는 것으로 나타났다. 따라서 상당한 투자기간을 필요로 하는 일반 정산시장은 국내에서 형성되기 어려울 것으로 보인다. 다만, 일부 종신보험계약은 언제 발병하느냐에 따라 정산거래 체결조건을 충족하기도 하는 것으로 나타났다. 즉 발병 직후 2년 내외의 짧은 기간 동안에만 경제적 타당성을 지니는 것으로 나타나 정산거래 기회가 단기간에만 존재하는 시한부 정산시장이 제한적으로 형성될 수 있을 것으로 전망된다.

그러나 중대 질병이 주로 50세 이상에서 나타나고 있고, 보험회사의 보험금선지급특약의 존재를 고려하면 매우 제한적인 시장이 형성될 것으로 보인다. 따라서 국내 보험시장에서 정산거래가 생명보험 유통시장의 활성화를 가져올 것이라고 기대하기는 어렵다고 판단된다.

본 연구의 분석 결과를 해석하는 데 있어서는 가정과 자료의 제약이 있다. 지금까지의 분석 결과는 상품설계 시의 예정사망률보다 20배 높은 사망률을 전제로 이루어졌으며, 사망률 가정이 달라지면 분석 결과도 달라질 수 있다. 그러나 가정이 달라지더라도 기간의 변동만 다소 있을 뿐이다. 25세에 25년납 종신보험에 가입한 남성이 15년차인 40세에 병에 걸렸을 경우, 사망률 10배 상승에서는 정산거래 가능 기간이 3년, 30배 상승에서는 정산거래 가능기간이 2년으로 나타났다. 35세 25년납 종신보험 가입 남성의 경우에도 15년차에 병이 발생한 경우, 사망률 10배 상승에서는 바로 그 해에만 정산거래가 가능한 1년으로, 30배 상승에서는 정산거래가 불가능하였다. 즉, 가입연령이 높아질수록 단기간 동안에만 정산거래가 가능할 것이라는 본 연구의 결과는 크게 변하지 않는다.

또한, 본 연구의 결과는 국내 종신보험의 생존율 자료 중 일부만을 활용하여 분석하고 있다는 점에서 결과를 해석하는 데에 일정한 한계가 있다. 이러한 한계는 향후 연구에서 해결될 것으로 기대한다.

참 고 문 헌

- 국민암센터, 암통계(2002, 2007).
- 권영수, 이형철, 「미국 생명보험계약 전매제도 운영 현황 및 국내 도입시 고려사항」, 『조사연구 Review』, 제18호, 금융감독원, 2006.
- 김해식, 『미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점』, 조사보고서 2009-04, 보험연구원, 2009.
- 김형기, 「미국·일본에 있어 생명보험전매 추세 및 규제 현황」, 『보험학회지』, 제80집, 한국보험학회, 2008, pp.1~36.
- 코리아리, 「생명보험 전매의 현황 및 전망」, 『해외보험시장(Insurance World)』, 제372호, 2008, pp.11~13.
- Breka, G. and Virkler, T., “Insurance Planning”, *Journal of Financial Service Professionals*, March, 2004, pp.33~35.
- Conning Research & Consulting, *Life Settlements: The Concept Catches on*, Strategic Study Series, 2006.
- _____, *Life Settlement Market: Increasing Capital and Investor Demand*, Strategic Study Series, 2007.
- _____, *Life Settlements: New Challenges to Growth*, Strategic Study Series, 2008.
- Doherty, N. A. and Singer, H. J., “Regulating the Secondary Market for Life Insurance Policies”, *Journal of Insurance Regulation*, 21(4), 2003, pp.63~99.
- Duska, R. F., “Whose Life Insurance Is It, Anyway?”, *Journal of Financial Service Professionals*, September, 2006, pp.33~35.
- Kamath, S. and Sledge, T., “Life Insurance Long View - Life Settlements Need Not Be Unsettling”, Bernstein Research, 2005.
- Katz, P. N., “Life Settlement with a Difference”, LOMA(www.loma.org), 2006.
- McNealy, S. and Frith, M. H., “Life Settlements: Products-Flow Opportunities and Constraints”, *Journal of Structured Finance*, 12(2), 2006, pp.30~34.
- Stone, C. A. and Zissu, A., “Securitization of Senior Life Settlements: Managing

- Extention Risk”, *Journal of Derivatives*, 12(3), 2006, pp.66~72.
- Swiss Re, “Innovative Ways of Financing Retirement”, *Sigma*, No.4, 2008.
- Theodore, D., “The Response of Life Insurance Pricing to Life Settlements”
.,*Product Matters*, September, LIMRA, 2006, pp.13~18.
- Washington, S., “The Concept of a Model Act: The NAIC’s Amended Viatical
Settlements Model Act”, *Journal of Structured Finance*, 13(2), 2007,
pp.87~92.

Abstract

There are secondary life insurance markets where a policyholder can sell her insurance policy to her insurance company or a third party. The paper focuses on the trade between a policyholder in the life insurance market and a third party who is an investor in the capital market. The trade is called a life settlement.

Theoretically, life settlements are expected to raise the level of social welfare. In practice, it is shown that both policyholders and investors can earn more profits in life settlements than otherwise they could earn: as a result, life settlements have grown well in the U.S. There are two types of life settlements: viatical settlements for terminally ill insureds and senior settlements for impaired insureds who are 65 years old or more. In the U.S., the latter is booming while the former has disappeared as its alternatives such as advanced death payments are provided by insurers.

In the Korean insurance market, life settlements could be available with an insurer's consent. However, it is not guaranteed that Korean life settlements can grow well even though they are legally possible. It is because the economic availability of life settlements depend on the level of mortality of the insured. The paper tests the economic viability of life settlements in Korean insurance market.

Based on whole life critical illness insurance data and national statistics on cancer, our cash flow simulation results indicate that only viatical settlements can be viable in some cases while senior settlements are not in Korean insurance market. Given that Korean life insurers are also providing alternatives to life settlements which has smothered viatical settlements in the U.S., our results suggest that life settlements are not expected to grow well in Korea.

※ Key words : Life Settlements, Senior Settlements, Viatical Settlements