

생명보험 전매거래에 관한 연구

2019. 10

홍지민

머 리 말

생명보험 전매거래는 계약자로 하여금 제3자인 투자자에게 본인의 계약을 양도하고 전매대금을 수령할 수 있도록 허용하는 거래를 가리킨다. 생명보험 전매제도는 미국, 독일 등지에서 허용되고 있으며, 2018년 중국 역시 2년간의 시범 거래를 허용한 바 있는 만큼 우리나라 역시 생명보험 전매를 주시할 필요가 있다. 실제 2009년 생명보험 전매제도의 도입이 국내에서도 논의된 바 있으나 현실화되지는 않았다. 그러나 최근 소비자 권익 보호에 대한 관심이 높아지고 있는 만큼 생명보험 전매제도의 도입에 대한 논의는 언제든지 재개될 수 있다.

그러나 생명보험 전매제도는 타인의 사망을 거래한다는 점에서 윤리적인 논란의 소지가 있는데다, 소비자, 보험자 및 투자자 등 각 이해관계자에게 전매가 미치는 영향을 살펴보는 연구결과들이 서로 상이한 결과를 내놓고 있다는 점에서 심도 있는 분석이 필요하다고 할 수 있다. 이에 본 보고서는 전매가 가장 활발하게 이루어지고 있는 미국 시장을 개관하고, 기존 전매를 분석하고 있는 연구결과를 종합적으로 검토하여 전매 허용이 가져올 수 있는 효과를 분석하고 있다.

마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자 개인의 의견이며, 우리원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2019년 10월

보 험 연 구 원

원장 **안 철 경**

■ 목차

요약 / 1

I. 연구 배경 / 2

II. 생명보험 전매제도의 이해 / 5

1. 생명보험 전매제도의 소개 / 5
2. 생명보험 전매거래의 구조 / 9
3. 생명보험 전매의 리스크 / 13
4. 생명보험 전매의 특징과 최근 경향 / 15

III. 미국 생명보험 시장 / 17

1. 생명보험 시장 규모 / 17
2. 생명보험 해지 현황 / 20

IV. 미국 생명보험 전매시장 / 22

1. 생명보험 전매거래 현황 / 22
2. 생명보험 전매에 대한 보험자의 대응 / 27
3. 생명보험 전매에 대한 규제 / 29
4. 생명보험 전매시장의 성장 가능성 / 29

V. 생명보험 전매에 관한 문헌 연구 / 34

1. 전매가 계약자 후생에 미치는 영향 / 34
2. 전매가 보험자에게 미치는 영향 / 44
3. 전매가 투자자에게 미치는 영향 / 46
4. 전매가격 산정 모형(Pricing Model) / 49
5. 정리 / 50

VI. 전매거래 도입의 국내 시사점 / 51

1. 전매거래의 공급 측면 / 51
2. 전매거래의 수요 측면 / 57
3. 전매거래의 인프라 확보 / 57

■ 목차

4. 법 및 규제 정비 측면 / 58

5. 정리 / 59

| 참고문헌 | / 61

| 부록 | / 66

■ 표 차례

- 〈표 II-1〉 주요 전매 이해관계자 / 11
- 〈표 III-1〉 개인 생명보험 발행 계약 및 가입금액 / 19
- 〈표 III-2〉 개인 생명보험 계약당 평균가입금액 / 19
- 〈표 III-3〉 연도별 개인 생명보험 보유계약 현황 / 20
- 〈표 III-4〉 개인 생명보험 해지율(실효 및 해약 포함) / 21
- 〈표 IV-1〉 전매가격과 가입금액의 비율 / 25
- 〈표 VI-1〉 연령대별 민영생명보험 가구 가입률 추이 / 52

■ 그림 차례

〈그림 II-1〉 전매거래의 절차 및 구조 / 12

〈그림 II-2〉 전매시장 투자 구조 / 13

〈그림 III-1〉 미국에서 생명보험을 소유하고 있는 성인의 비율(2011~2019) / 18

〈그림 IV-1〉 전매시장 거래규모(가입금액 기준) / 23

〈그림 IV-2〉 전매시장 거래규모(평균 가입금액 기준) / 24

〈그림 IV-3〉 전매업자 시장점유율(전매금액 기준) / 26

〈그림 IV-4〉 미국 주별 전매거래 수 / 27

〈그림 IV-5〉 미국 65세 인구 수(예측) / 30

〈그림 V-1〉 보험계약의 경제적 가치와 해약환급금 / 35

〈그림 VI-1〉 향후 가입하고 싶은 보험(복수응답 가능) / 55

The Study on Life Settlement

Life settlement is a financial transaction in which the policyholder of a life insurance sells his or her policy to a third party investor. This study presents an overview of the U.S. life insurance and the life settlement markets. This study also provides the review of the existing researches examining the effect of life settlement on each stakeholder such as policyholders, insurers, and investors. Lastly, this study analyzes the effects of life settlement on the Korean insurance market and investors.

요약

생명보험 전매거래는 생명보험계약의 계약자가 제3자인 투자자에게 본인의 생명보험 계약을 매도하는 거래를 의미한다. 계약자가 해지를 선택하게 되는 상황에서 보험자는 계약자에 대해 수요독점력을 갖게 된다. 이때 전매가 허용되고 전매가격이 해지환급금에 비해 높다면 계약자는 전매거래에 참여할 유인을 갖게 된다. 다만 전매가 소비자 후생의 증감에 미치는 영향을 분석하고 있는 연구들은 서로 상이한 결과를 내놓고 있다. 또한 보험자 및 투자자에게 미치는 영향을 살펴본 연구들 역시 그 결과가 논쟁적이다.

생명보험 전매거래는 미국, 영국, 독일 등지에서 허용되어 있으며 최근 중국에서도 2년간 시범거래를 허용한 바 있다. 미국의 경우 처음에는 시한부 중증질환자에 대해 전매가 허용되었으나 이후 노년층을 대상으로 확대된 바 있다. 한편 미국의 전매시장은 2007년 120억 달러로 최고점에 달했으나 이후 금융위기 및 각종 규제로 인해 지속적인 하락세를 겪어왔으며, 2015년에 들어 회복세를 보이고 있다. 2018년 전매시장의 규모는 가입금액 기준으로 약 38억 달러에 이를 것으로 전망되고 있다. 그러나 여전히 매년 실효되는 계약 중 전매시장에 유입되는 계약은 2018년 기준 약 0.25%에 불과하여 그 시장 규모가 크다고는 할 수 없다. 전매의 주 대상이 되는 보험은 종신보험으로 전매 대상이 되는 거래 중 약 95%를 차지하고 있다.

국내의 경우 아직 전매가 허용되어 있지 않으나 최근 포용적 금융, 소비자 중심 금융 등의 추세에 따라 전매의 허용에 대한 논의는 언제든지 재개될 수 있다. 그러나 국내 종신보험 시장의 포화 및 지속되는 경기부진으로 인해 종신보험 시장 자체의 전망이 밝지 않아 전매가 허용되더라도 전매시장의 장기적인 성장 전망은 불확실하다. 그러나 지속되고 있는 저금리는 다양한 투자자로 하여금 전매에 투자하고자 하는 유인을 제공할 수 있다. 우리나라에서 전매의 허용을 검토하기 위해서는 미국의 사례를 바탕으로 STOLI와 같은 거래의 차단 및 이해관계자 보호를 위한 입법적 장치에 대한 충분한 검토가 선행될 필요가 있다.

I. 연구 배경

생명보험계약은 피보험자의 사망 등과 같은 보험사고를 담보로 하는 보험계약으로, 보험기간 내 피보험자의 사망 시 보험수익자는 보험금을 수령하게 된다. 단 이때 보험계약자와 피보험자는 일치하지 않을 수 있다.

생명보험에 가입하는 동기는 다양하나, 그 중 대표적인 것이 상속 동기(Bequest Motive)일 것이다. 피보험자 사망 이후 남겨진 부양가족 등의 상속세 재원 및 생활 자금 제공 목적으로 보험금을 남기고자 하는 것이다. 그러나 보험 기간이 장기에 걸친 생명보험의 특성상, 시간이 흐름에 따라 상속 동기 자체를 상실하게 되기도 하고, 실직과 치료비의 마련과 같은 재정적 곤란을 일으키는 요인들로 인해 보험계약의 유지가 어려워지기도 한다. 이때 보험계약자는 생명보험계약의 해지를 선택하게 되고, 보험회사는 계약자에게 사전에 정해진 스케줄에 따라 해약환급금(Cash Surrender Value)을 지급하게 된다. 보험계약자의 해약은 계약자의 보험증권을 보험회사에게 되파는 과정이라 볼 수 있는데, 문제는 계약자가 계약을 체결한 보험회사가 아닌 다른 보험회사에 보험계약을 매도할 수는 없다는 것이다. 즉 계약자가 해약을 선택하는 과정에서 보험회사는 일종의 수요독점력(Monopsony Power)을 행사하게 되는 것이다. 이에 따라 미국의 경우 이러한 해약환급금이 보험금 기준 약 3~5%로 매우 낮은 비중을 차지하고 있는 등 일반적으로 해약환급금의 가치가 낮다는 인식이 널리 퍼져있다.¹⁾

생명보험 전매(또는 정산, 이하 '전매'라 함)는 생명보험계약의 계약자가 제3자인 투자자에게 자신의 생명보험계약을 매도할 수 있게 하는 거래를 가리킨다. 이 거래를 통해 보험계약자는 해약환급금이 아닌 전매가격을 받게 되고, 전매투자자는 보험료를

1) 이화택·김지원(2017)에 따르면 일부 고위험생명보험(Risk Life Insurance)과 같은 상품의 경우 해약환급금이 거의 없거나 아주 낮음

납부하는 대신 계약자 사망 시 사망보험금을 수령하게 된다. 이때 전매가격이 해약환급금에 비해 높다면 계약자는 충분히 이러한 거래에 참여할 유인을 갖게 된다. 이 경우 보험증권이 발행되는 보험시장을 보험계약의 1차 시장(Primary Market)이라 본다면 전매시장은 이러한 보험증권의 유통시장인 2차 시장(Secondary Market)이 된다.

한편 계약자의 사망위험은 주식, 채권 및 기타 투자 수단과 같은 기존 금융시장의 위험과는 상관관계가 낮은 것으로 알려져 있다. 즉 전매투자자는 전매거래 참여를 통해 투자자산의 다변화를 꾀할 수 있으며, 포트폴리오의 위험을 낮출 수 있어 전매거래에 참여할 유인이 존재하는 셈이다. 심지어 초기 전매거래는 8~12%에 달하는 수익률을 기록하기도 하였다. 그러나 전매의 범위가 확장되고 기대여명이 증가하면서 전매투자의 실현수익률은 기대수익률에 미치지 못했으며 이는 미국에서 전매거래가 급격히 위축되는 결과를 낳기도 했다.

생명보험 전매는 보험 가입자들의 기대수명을 거래한다는 점에서 종종 윤리적인 비난을 받는 거래이다. 가입자가 빨리 사망할수록 전매투자자의 수익이 높아진다는 점에서이다. 보험 가입자의 도덕적 해이가 나타날 수 있으며, 예측된 일정 비율의 해지율을 기반으로 보험료를 책정한 보험사의 경우 지급보험금의 증가와 해지로 인한 이익의 감소 등으로 인해 보험료가 상승할 수 있다는 점을 우려하기도 한다.

반면 앞서 언급한 바와 같이 전매거래가 보험계약에 유동성을 부여하여 보험계약의 내재적 가치를 계약자로 하여금 모두 사용할 수 있게 한다는 점 및 계약자에게 해지가 아닌 전매라는 옵션을 제공한다는 점 등에서 적극 찬성하는 사람들도 존재한다.

우리나라에서는 2009년 국회에서 전매거래의 허용에 관한 논의가 이루어진 바 있으나 입법화되지는 않았다. 그러나 Gatzert(2010)에 따르면 미국, 일본, 영국, 독일, 호주 등지에서 이미 허용되었다. 또한 2018년 1월 중국보험감독관리위원회 역시 시험적으로 2년간 말기환금(Viatical Settlement)을 운영한다는 것을 발표했다. 전 세계 생명보험 시장의 가입금액 규모 기준 1위인 미국에 이어 2위인 중국에서 생명보험 전매를 허용하는 것은 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다. 최근 우리나라의 급격한 고령화와 경기가하강으로 인해 생명보험계약의 해지가 증가하고 있는 현상을 고려할 때 계약자의 유동자금 확보라는 측면에서 우리나라 역시 언제든 전매거래의 허용에 관한 재논의가

이루어질 수 있다.

이에 따라 본 연구는 전매거래 관련 국내외의 연구를 살펴보고, 전매거래의 허용이 계약자, 보험자 및 투자자에 미칠 수 있는 영향을 다각적으로 분석하고자 한다.

II. 생명보험 전매제도의 이해

1. 생명보험 전매제도의 소개

가. 전매제도의 시작

최초의 생명보험 전매거래로 간주되는 케이스는 1911년 환자로부터 환자가 피보험자인 생명보험을 매입하고 환자가 사망할 때까지 보험료를 대납 후 사망보험금을 수령한 의사 Grigsby의 거래이다.²⁾ 이전까지 미국에서는 생명보험계약이 피보험이익이 없는 타인에게 이전될 수 있는지의 법적 여부가 분명하지 않았다. 그러나 미국 연방 대법원은 이러한 거래의 합법성을 인정하는 판결을 내렸으며, 이는 이후 다른 일반 증권과 같이 생명보험계약이 거래될 수 있는 법적 근거가 되었다. 그러나 전매거래가 실제 발생하는 일은 드물었다.

한편 1980년대 후반 AIDS가 퍼지자 말기환금(Viatical Settlement)이라 불리는 전매거래가 시작되었다. 이때 말기환금이란 AIDS를 포함한 시한부 중증질환에 대해 (Terminally-ill) 생명보험 전매를 허용하는 것을 일컫는다. 당시 AIDS 환자의 경우 기대여명이 길지 않았으며, 고가의 치료비를 감당하고 삶의 질을 높이기 위해 보유하고 있던 생명보험계약을 투자자에게 매각했다.

그러나 급격한 의료기술의 발달로 인해 AIDS가 관리 가능한 만성질환이 되면서 환자의 기대여명이 증가하자,³⁾ 투자자들이 음의 수익을 기록하는 상황이 발생하였고 이에 따라 거래규모가 감소하게 되었다. 투자자들은 다른 시한부 중증질환자 및

2) Grigsby v. Russell, No. 53. 222 U.S. 149(1911), <https://www.leagle.com/decision/1911371222us1491348>

3) 말기환금의 경우 기대여명이 6개월 이하인 경우 사망보험금의 80%를, 기대여명이 24개월 이하인 경우 사망보험금의 50%를 각각 지급하였음

말기환자,⁴⁾ 장기요양이 필요한 간병환자 등의 생명보험 전매로 시장을 넓히고자 시도하였으나 의료기술의 발달은 이러한 질환들의 사망률 추정을 어렵게 하였다. 심지어 일부 부도덕한 의료진이 계약자의 기대여명을 실제보다 짧게 진단하는 등의 사건들로 인해 투자자들이 말기환금 상품 투자를 꺼리게 되자 급속히 시장이 위축되었다.

1996년 들어 건강보험관리법(HIPAA: Health Insurance Portability and Accountability Act)의 통과를 통해 시한부 중증질환자인 계약자가 전매 참여 시 생명보험계약의 판매 대금을 과세소득에서 제외하는 등 말기환금 시장의 위축을 막기 위한 NAIC(National Association of Insurance Commissioners)의 노력에도 불구하고 사망률 추정의 어려움으로 인한 전매투자자의 이익 변동성이 커짐에 따라 시장의 위축을 피할 수 없었다.

나. 노년층을 위한 전매시장

1999년 Coventry First LLC라는 전매회사가 최초로 말기환금이 아닌 65세 이상 일반 계약자의 보험계약의 전매를 시작하게 되면서 전매시장은 전환을 맞이하게 된다. 이들은 자녀의 성장 및 재정적 독립으로 인해 더 이상 생명보험의 유지가 필요하지 않거나 질병 및 실직 등으로 인한 재정적 어려움을 겪고 있는 65세 이상의 고령 계약자 계층으로 전매시장을 확장했으며, 현재까지 미국 전매거래의 대부분은 이러한 노년층을 위한 전매거래(Senior Settlement)가 차지하고 있다.

특히 이러한 노년층을 대상으로 한 시니어 시장(Senior Market)은 보험계리적 모형의 도입을 통해 사망률 예측의 정확도가 개선됨에 따라 급격히 발달하게 된다. 이러한 시니어 시장의 사망률은 말기환금 시장에 비해 더 안정적으로 예측가능하다는 점에서 위험이 더 낮다고 할 수 있다. 그러나 계약자(또는 피보험자) 연령, 2년 이상의 보유기간, 10만불 이상을 초과하는 가입금액 등의 조건을 모두 만족하는 보험계약의 수는 제한적이었고, 이는 전매시장에서의 공급이 제한적으로 이루어진다는 것을 의미한다. 투자자들은 전매를 전제로 한 생명보험 가입의 유도를 통해 공급을 늘리고자 시도하게 되는데, 이러한 전매의 형태가 다음 절에서 기술할 투자선행형 전매이다.

4) 기대여명이 2~15년 사이의 환자를 말함

다. 투자선행형 전매(STOLI)의 규제

투자선행형 전매(Stranger-Originated Life Insurance, 이하 'STOLI'라 함)란 전매공급자 또는 투자자의 권유에 의해 보험계약자가 전매를 전제로 생명보험에 가입한 후 전매하는 방식을 말한다. 특히 이러한 STOLI의 경우 계약자에게 일정 보상을 제공하고 보험료는 투자자가 대납하는 조건으로 생명보험계약을 체결하거나, 보험계약자에게 비상환 보험료 대출(Non-Recourse Premium Loan) 또는 유사한 거래를 실시하여 생명보험계약 양도를 목적으로 보험에 가입하도록 유도하고 계약자는 대출금으로 보험료를 납입한다. 이때 일정기간 이후 보험이 전매되면 전매가격에서 대출금을 공제하고 차액을 계약자가 수령하게 된다.⁵⁾

이러한 STOLI에 대해 보험회사들은 이를 사기에 의한 계약 성립 및 피보험 이익의 부존재⁶⁾를 이유로 보험계약의 무효를 주장하였다. 미국의 판례법은 기본적으로 생명보험계약 역시 개인의 재산권이며, 선의로 체결된 보험계약의 경우 양도 가능하다는 입장을 취하고 있다. 이때 선의로 체결된다는 것은 양도하기 위해 보험계약을 체결하는 것과는 차이가 있으며, 이를 구분하기 위해 보험계약 체결 이후 전매까지 최소한의 일정 기간이 경과되어야 하는 양도기간요건을 두고 있다. 이후 주별로 전매에 관한 규제를 강화하고자 하는 보험자와 약화시키고자 하는 전매투자자 간의 다툼이 이어졌으며, 2007년 개정된 NAIC(National Association of Insurance Commissioners, 미국보험감독관협의회)의 모델법에 의해 미국 대부분의 주(47개 주)에서 STOLI가 금지되고 있다.⁷⁾ NAIC 모델법은 STOLI에 대해 다음과 같이 규제하고 있다.

첫째, 전매에 있어 중개인 및 전매업자에게 보험자에 대해 보험계약 체결 전 및 체결 후 5년 이내에 전매를 전제로 체결한 보험계약의 체결, 갱신, 유지 등에 관한 재무

5) 이때 일정기간이 지나기 전에 계약자(또는 피보험자) 사망 시 사망보험금은 유족이 수령하게 되나 이때 높은 이자율로 대출받은 보험료를 상환해야 함. 이러한 기간에 대한 조항을 Incontestable Clause라고 부름. STOLI의 주 대상은 65세 이상 노인의 고액종신보험 또는 유니버설 보험임

6) 장재용(2003)

7) 다만 주별로 전매에 대한 규제 정도는 모두 다름. 각 주는 모델법에 따른 법을 제정할지 여부에 대한 선택권을 갖고 있음. 이에 따라 STOLI만 규제하는 주도 존재하는 반면, 일반적인 전매거래까지 모두 규제하는 주도 존재함

계획에 대해 상세한 고지 의무를 부과하고 있다.

둘째, 보험계약 체결 이후 5년간 전매가 금지되는 전매금지제한기간⁸⁾을 두고 있는데, 이때 계약자(또는 피보험자)의 중증질환과 같은 질병 발병 등의 예외적 사유가 존재한다면 2년이 경과 시 계약의 양도가 허용된다.

셋째, 계약 체결 이후 5년의 기간이 경과하고 전매가 합법적으로 이행되어 이행된 날로부터 60일 이내에 계약자가 전매대금을 수령하였더라도 수령한 날로부터 30일 이내에는 계약자가 전매계약을 취소할 수 있는 취소권을 갖는다.

넷째, 사기에 의한 보험계약에 대한 전매가 이루어진 경우 계약자는 전매계약의 규모에 따라 벌금 및 징역형을 선고받는 것은 물론 손해배상에 대한 책임을 져야 한다.

한편 NCOIL(National Conference Of Insurance Legislators) 역시 2007년 STOLI 거래를 금지하려는 취지의 규제를 제정하게 된다. NAIC 모델법의 경우 주로 보험계약자의 보호에 초점을 맞추고 있는 것과는 달리 NCOLI의 경우 NAIC 모델법과 유사하게 보험계약자를 보호하되 투자자를 보호하기 위한 규정이 다수 포함되어 있다.⁹⁾ 또한 NAIC의 모델법과는 달리 전매제한기간을 2년으로 두고 있다.

8) 현재 31개 주는 전매 전 2년, 10개 주는 5년, Minesotta의 경우 4년의 전매금지제한기간을 두고 있음. 이는 각 주별 규정으로 모델법과는 별개의 규정임

9) 김문재(2013)

2. 생명보험 전매거래의 구조

가. 전매거래 이해관계자

전매거래는 1차 시장에서 보험의 판매자인 보험자, 2차 시장에서 계약의 판매자인 계약자 및 구매자인 전매투자자 외에도 다양한 이해관계자들이 참여하는 거래이다. 먼저 계약의 판매에 관계된(Sell Side) 이해관계자들로는 보험계약자와 계약자에게 자문 서비스를 제공하는 보험 에이전트(Agent), 보험계약자와 전매공급자를 연결해주는 전매 중개인(Broker) 등을 들 수 있다. 미국에서 전매계약의 공급은 대부분 개인 생명보험계약자들에 의해 이루어지며 전체 전매계약의 약 70% 정도를 차지하고 있으나, 약 30% 가량은 신탁 및 기업에 의해 공급된다.

한편 계약의 구매와 관련하여 다음과 같은 이해관계자들이 존재한다. 첫째, 전매업자(Life Settlements providers, LS providers)는 전매계약상 보험계약자 및 투자자의 카운터 파트가 된다. 미국 대부분의 주에서는 전매 공급에 관한 자격을 취득한 자만이 전매거래에 참여할 수 있도록 규제하고 있다. 전매업자는 투자자나 펀드의 대리인으로 전매가격을 협상하고, 매입한 보험계약을 투자자나 헤지펀드에 재판매(Resell)하는 일을 주로 하게 되는데 이 과정에서 매수-매도 가격 간 스프레드를 이익으로 확보하게 된다. 또한 직접 투자자의 역할을 맡거나 전매거래의 창산소(Warehouse)가 되기도 한다. 미국의 경우 상업은행 및 보험회사와 같은 금융기관들은 전매회사로 직접 인가를 받을 수 없도록 되어 있어 이들은 전매업자 및 자산운용업을 통해 간접적으로 전매거래에 투자한다.

둘째, 자산운용펀드에 보험계약이 편입된 경우 자산운용업자(펀드매니저) 역시 구매측 이해관계자가 된다. 전매 펀드의 경우 일반적으로 100~200개의 보험계약을 펀드에 편입함으로써 고유위험(Idiosyncratic Risk)을 분산시킬 수 있어 개별 계약에 투자하는 투자자들보다 위험의 분산에 있어 유리하다. 자산운용업자들은 투자자들을 대신하여 전매업자들로부터 사들일 보험계약을 선택하고 위험을 관리하는 동시에 펀드의 성과를 보고하게 된다. 이때 다른 펀드들과 마찬가지로 전매 펀드의 펀드매니저 역시

펀드의 성과에 따른 보수와 운용보수 등을 받게 된다. 또한 헤지펀드, 투자은행 등은 전매업자로부터 구입한 보험계약의 유동화 등을 통해 투자자에게 사망채권(Death Bond, Life Settlement Backed Security)을 판매하기도 한다.

셋째, 투자자들로 이들은 직접 전매계약에 투자하기도 하고, 자산운용업자를 통해 간접적으로 전매에 투자하기도 한다. 이때 투자자들은 전매거래를 통해 보험료를 지불하는 대신 계약자가 사망할 때 사망보험금을 청구할 수 있는 권리를 갖는다. 일반적으로 자산운용사 또는 은행 등의 금융기관이 사모(Private Placement)를 통해 투자자가 되나, 개인 역시 투자자가 될 수 있다. 최근에는 보험회사 역시 장기의 만기를 가진 자산의 투자로 전매에 투자하고 있다고 한다. 미국의 경우 절세의 목적으로 특수목적 기구(SPV: Special Purpose Vehicle)를 국외에 설립하여 이를 통해 전매에 투자하기도 한다.

한편 이외의 서비스 공급업자들로 LE providers, 트래킹 에이전트, 재보험사 등을 들 수 있다. “Life Expectancy providers(이하 ‘LE providers’라 함)”는 계약자의 건강상태에 따라 기대여명을 추정하고 이를 통해 적정 전매가격을 산정한다. 일반적으로 전매가격은 기대여명을 고려하여 보험증권의 현재가치를 계산한 후, 이에 투자자의 수익률 및 마진을 고려하여 결정된다. 이때 개인의 기대여명에 관한 정보는 비대칭적이어서 역선택의 우려가 존재할 수 있다. 따라서 LE providers의 적절한 수명 추정 능력이 전매가격 산정에 필수적이며, 동시에 투자자의 수익률을 결정하는 핵심요소가 된다. 트래킹 에이전트의 경우 사회보장 데이터나 건강보험 데이터와 같은 공공 데이터에 접속하거나 개인의 의료기록 수집 등을 통해 계약자의 건강상태 변화를 체크한다. 적정한 전매가격을 계산하기 위해서는 이들의 역할이 필수적이나, 건강상태와 같은 개인의 민감한 사생활에 대한 침해 우려가 존재하는 것 역시 사실이다. 재보험사의 경우 전매투자자들이 인수한 보험계약의 실제여명이 기대여명보다 길어지는 경우 전매투자자들에게 발생할 수 있는 손실 완화를 위한 재보험계약을 판매한 바 있다. 실제 로이즈 오브 런던(Lloyds of London)의 Gowshawk Syndicate가 가장 큰 거래 규모를 가지고 있었으나 현재는 전매를 기반으로 한 재보험계약을 취급하지 않고 있다. 다만 최근에도 Innova Indemnity, HCC Insurance Holdings와 같은 회사들이 미국 시장에서 전

매거래를 대상으로 한 재보험 거래를 하고 있다.¹⁰⁾

미국의 대표적인 생명보험 전매거래 이해관계자들은 다음과 같다.

〈표 II-1〉 주요 전매 이해관계자

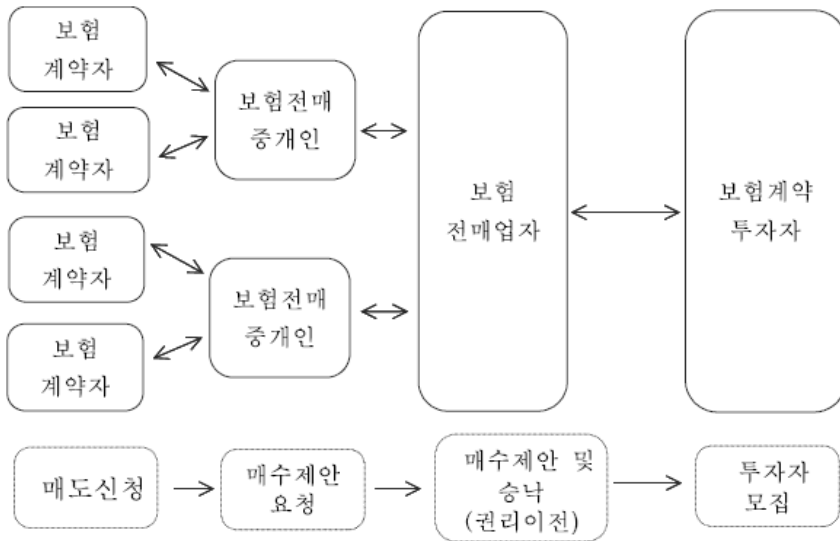
역할	회사
브로커	Ashar Group, LLC
	Welcome Funds Inc.
투자자	Apollo Global Management LLC
	American International Group Inc
	Resscapital AB
	Carlisle Management SCA
전매업자	Coventry First LLC
	Maple Life
	CMG Life Services Inc
	GWG Life Settlements LLC
	Berkshire Settlements Inc
	The Lifeline Program
LE providers	ITM TwentyFirst LLC
	AVS Underwriting LLC
	Fasano Associates
신탁	Wells Fargo

자료: LISA(Life Insurance Settlement Association)

주요 이해관계자들로 구성된 전매거래의 흐름은 다음 〈그림 II-1〉과 같이 나타난다. 보험계약자가 중개인을 통해 보험계약의 매도를 신청하면, 중개인은 다수의 전매업자에게 매수제안을 하게 된다. 이때 중개인은 가장 높은 전매가격을 제안하는 전매업자의 가격을 계약자에게 제시하고 계약자가 승낙 시 전매거래가 성사된다. 이때 전매업자는 계약자의 의료기록을 바탕으로 LE providers 등의 도움을 받아 기대여명을 추정하고 이에 따라 인수 여부 및 전매가격을 결정한다. 이때 전매업자는 자금조달을 목적으로 투자자를 모집하기도 하고, 여러 금융기관이 이러한 투자에 참여하게 된다.

10) 서재영·이창수(2014)

〈그림 II-1〉 전매거래의 절차 및 구조



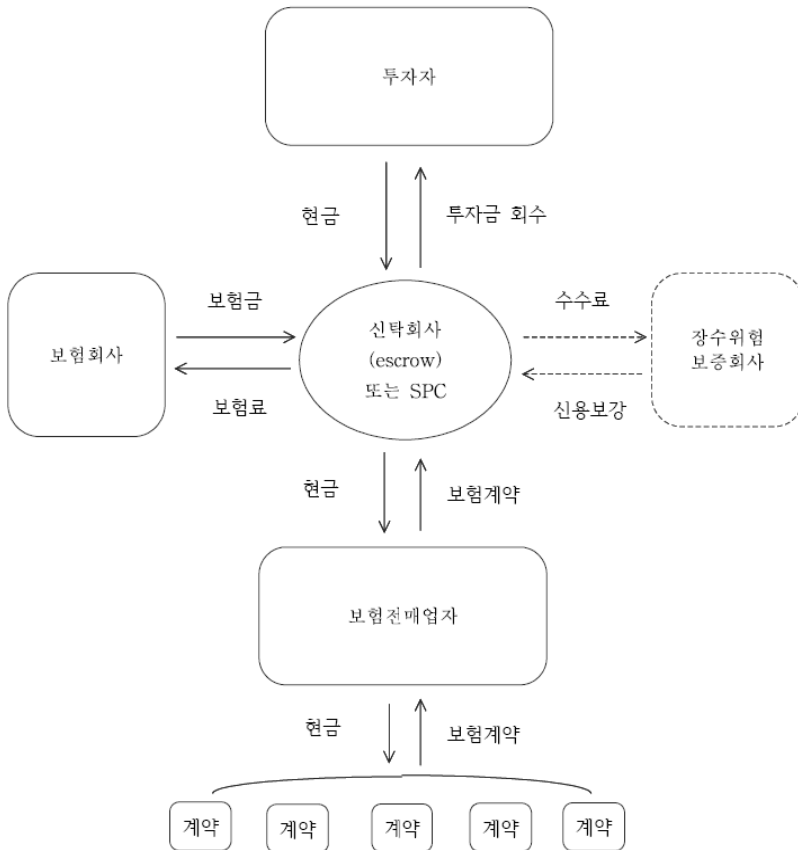
자료: 권영수·이영철(2006)

나. 전매관련 시장 구조

전매와 관련된 세부 시장은 세 가지로 나누어 볼 수 있다. 보험계약이 발행되는 1차 시장(Primary Market), 보험계약이 투자자에게 거래되는 2차 시장(Secondary Market), 그리고 이미 전매된 보험계약들이 증권화(Securitization)되어 투자자들 사이에 거래되는 3차 시장(Tertiary Market)이다. 이 중 특별히 전매시장(Settlement Market)이라고 불리는 시장은 보험계약이 처음으로 유통되는 2차 시장을 가리키며 넓게는 3차 시장을 포함한다. 이때 전매업자는 대규모 투자은행 등과 같은 투자자에게 보험계약을 매도하고, 투자자들은 신탁회사나 SPC 등을 통해 보험계약을 증권화(또는 유통화)하게 된다. 계약자 사망 시 신탁회사는 보험회사로부터 보험금을 수취하고 이를 투자자에게 지급하게 된다. 또한 신탁회사는 보험계약의 풀링(Pooling) 및 신용보강을 통해 생명보험계약담보부증권과 같은 ABS(Asset Backed Securities)를 발행하기도 한다.

전매시장의 투자 구조는 다음의 그림과 같이 나타난다.

〈그림 II-2〉 전매시장 투자 구조



자료: 권영수·이영철 (2006)

3. 생명보험 판매의 리스크

각 이해관계자들은 전매로 인해 다양한 리스크를 부담하게 된다. 앞서 트래킹 에이전트의 역할에서 잠시 언급한 바와 같이 계약자의 경우 사생활 침해가 가장 우려된다. 계약자의 조기 사망이 투자자에게 더 높은 수익을 가져다주는 상황에서 투자자가 계약자의 사망 여부를 확인하고자 시도할 수 있으며, 이 과정에서 계약자의 사생활 침해 가능성이 존재하는 것이다. 또한 장기적으로 생명보험계약의 보험료 상승으로 인해

신규 계약자가 보험을 구매하는 것이 어려워질 수 있다.

전매에 대해 보험자의 가장 주된 우려는 프라이싱에 관한 것이다. 보험자는 보험료 산정에 있어 사망률뿐만 아니라 유지율(또는 해지율), 이자율, 투자수익률 및 사업비 등을 모두 고려하게 된다. 이때 보험자는 유지율에 대해 Lapse Supported Pricing¹¹⁾이라 부르는 방식을 적용하여 보험료를 산정하게 된다. Richmond(2012) 역시 보험자들이 경쟁적인 보험 시장의 환경에서 유의미한 시장점유율을 차지하기 위해 Lapse Supported Pricing 방식을 사용하여 보험료를 낮춘다고 기술하고 있다.¹²⁾ 이때 전매의 도입으로 인해 Lapse Supported Pricing 방식을 사용할 수 없을 경우 보험료가 상승하게 되고, 이는 보험 수요의 감소를 가져올 수 있다.

또한 전매로 인해 보험자의 예상 유지율에 비해 유지율이 높아지게 되면 해약환급금에 비해 높은 사망보험금의 지급이 증가하게 된다. 따라서 보험자의 이익이 감소할 수 있다. 한편 보험 전매로 인해 보험자의 풀(Pool) 안에 높은 사망률을 가진 계약자만이 남아 있는 역선택이 발생한다면 보험자의 손익이 악화될 가능성이 더 커지게 된다. 이에 대해 Gottlieb and Smetters(2012)는 해지가 사라진다면(즉, 해지율이 0이라면) 보험자의 손실이 12.8%에 이를 것이라고 기술하고 있다. 심지어 전매로 인해 보험자의 디폴트 리스크를 우려하는 시각도 존재한다.

투자자 또한 다양한 리스크에 처할 수 있다. Stone and Zissu(2007)는 전매가 이자율 변화에 매우 민감하여 투자자들이 이자율 리스크에 노출된다는 것을 지적하고 있다.

또한 투자자들은 잘못된 여명의 추정으로 인해 위험에 노출될 수 있다. 실제 EEA Life Settlements Fund 및 New Stream Secured Capital 등의 펀드는 기대여명의 과소 추정으로 인해 파산에 이르기까지 했다. 2008년에는 21st service 및 AVS Underwriting이 최대 25%가 연장된 기대여명표를 제공하는 등 계속해서 늘어나고 있는 기대여명의 경우 투자자들로 하여금 장수리스크에 노출되게 한다. 기대여명이 추정에 비해 24개월만 연장되더라도 내부수익률(IRR)이 12.4%에서 6.5%로 떨어지는 등 투자자의 수익은

11) IV장 Doherty and Singer(2003) 연구를 참고 바람

12) 다만 Lapse Supported Pricing을 통해 산출된 낮은 보험료를 이용하여 시장 점유율을 높이더라도 이러한 효과는 단기에만 지속된다고 추가 기술하고 있음

장수리스크에 민감하게 움직인다. 또한 계속해서 증가하는 기대여명은 전매 투자의 듀레이션(Duration)이 불확실하다는 것을 의미하며, 이는 투자자가 장기 투자로 인한 유동성위험에도 노출될 수 있다는 것을 의미한다.

이외에도 Braun et al.(2015)은 장기의 만기를 지닌 전매의 특성상, 펀드매니저 등이 전매 포트폴리오의 매니저에게 유리한 시점에 성과를 보고하거나, 성과를 부풀려 보고할 위험 등이 존재할 수 있다는 점을 지적하고 있다. 이는 투자자와 대리인 간의 대리인 문제(Agency Problem) 역시 전매투자자의 실현수익률이 낮아지게 되는 원인이 될 수 있다는 것이다.

한편 보험자가 이익의 감소를 보전하기 위해 보험료를 인상하는 것은 투자자의 지출이 늘어나게 하여 내부수익률을 낮추게 하는 위험요인으로 작용한다. 보험자가 보험금 지급을 거절하는 경우, 또는 보험자가 보험금 지급 불능상태에 처할 경우 역시 이로 인해 투자자가 손실을 볼 수 있다.

4. 생명보험 전매의 특징과 최근 경향

전매에 참여하는 계약자들의 평균연령은 약 75~76세로 추정되며, 이들의 평균여명은 11.5년으로 추정된다.¹³⁾ 이는 미국의 동 연령대 평균여명과 유사한 값을 가지나 일반적으로 동 연령대의 평균에 비해 더 많은 자산을 보유한 것으로 나타난다. 한편 전매의 대상이 되는 상품은 95% 이상이 종신보험으로 알려져 있으며 정기보험은 5%에 불과하다.

초기 전매거래는 계약자와 소규모의 전매업자가 주로 거래하였으나, 이후 금융기관들로부터 자금의 조달을 통해 전매업자의 대형화가 일어남에 따라 효율성을 달성하기 위해 각종 중개인 및 LE providers와 같은 서비스 공급업자의 역할까지 함께 수행하고 있다. 특히 최근 10년간 전매시장에서는 중개인을 통하지 않는 탈중개화(Disintermediation) 현상이 나타나고 있다. 전매시장은 에이전트 및 브로커와 같은 다양한 중개인들에 의해

13) Fasano Associates data; AA partners data

거래가 성사되어왔다. 중개인들은 계약자에게 최선의 가격을 받을 수 있도록 그들이 소유한 보험계약에 관한 정보를 제공하였으며, 가장 높은 가격을 제시하는 전매업자에게 보험계약을 매도할 수 있도록 거래를 알선했다. 그러나 중개인에 대한 수수료가 최대 전매가격의 약 30%를 차지하게 되면서, 계약자들이 중개 서비스를 통해 받을 수 있는 전매가격의 상승 폭에 비해 지불해야 하는 수수료가 더 큰 상황도 빈번하게 발생했다.

2015년 초부터 실시된 전매에 관한 TV 광고, SNS와 같은 소셜미디어 및 기타 온라인 플랫폼을 이용한 전매 광고가 허용되면서 전매에 관한 소비자의 인식 및 인지 정도가 개선되었다.¹⁴⁾ 이러한 개선은 전매거래의 성장을 가져왔으며, 동시에 다수의 전매업자가 시장에 진입하여 전매업자 간의 경쟁이 높아지게 되는 계기가 되었다. 이에 따라 전매업자들이 거래비용을 낮추고 전매가격을 높여 계약자의 만족도를 높이는 등의 운영 효율성을 높이기 위한 노력을 지속적으로 수행해 온 결과, 계약자가 전매를 통해 수령하는 금액은 점차 상승하고 있는 반면 중개 서비스에 대한 니즈는 점차 낮아지고 있다. 특히 보험계약자로 하여금 전매가격의 대략적인 추정이 가능하게 하는 무료 인터넷 프로그램들이 널리 배포되면서 중개 서비스의 이용률은 급격하게 감소하고 있다. Magna(2018)에 따르면 미국의 경우 최근 전매시장의 성숙도가 높아지면서 중개인을 통해 전매거래에 참여하는 소비자의 비중은 약 20%에 지나지 않으며, 직접 전매업자에게 보험계약을 매도하는 소비자의 비중이 80%에 달한다. 최근 스마트 컨트랙트, 블록체인 등을 전매거래에 도입하려는 움직임도 존재하며, 이는 전매거래의 거래비용을 감소시키는 동시에, 전매거래의 가입금액을 낮추어 거래를 활성화하는 데 더 많은 기여를 할 것으로 보인다.

14) Gatzert(2010)에 따르면 전매에 대한 소비자의 인지정도는 20% 정도에 불과함

Ⅲ. 미국 생명보험 시장

생명보험 전매시장이 1차 시장인 생명보험 시장의 2차 시장이라는 점에서 생명보험 시장의 상황이 전매시장에 영향을 미칠 것이라는 것은 자명하다. 본 장에서는 미국 생명보험 시장의 현황을 간단히 살펴보기로 한다.

1. 생명보험 시장 규모

생명보험은 계약자 사망 시 남겨진 가족의 재정적 곤란을 막기 위해 가입하는 보험 상품으로 알려져 있다. 실제 2015년 LIMRA의 서베이에 따르면 생명보험의 가입이유로 약 51%가 장례비용을 감당하기 위해서, 34%는 소득의 상실을 대체하기 위해서, 26%는 주택담보대출의 상환을 위해서,¹⁵⁾ 24%는 자녀 상속의 목적이라고 응답한 바 있다. 특정 생명보험의 경우 세제혜택이 주어지는 저축요소를 포함하고 있는 경우도 있어 이러한 요소를 마케팅 포인트로 사용하고 있다.

LIMRA에 따르면 2018년 기준 미국 가구의 약 61%가 생명보험을 보유하고 있으며 생명보험 가구가입률은 서서히 하락하는 추세를 보이고 있다.¹⁶⁾ 그러나 2018년 61%의 가입률은 같은 해 미국 가구의 주택 소유율인 64%와 유사하고, 401(k) 가입률인 53% 보다 더 높은 수치이다. Life Insurers Fact Book(2018)에 따르면 생명보험을 보유하고 있는 가구 수는 약 9천만 가구에 이른다.

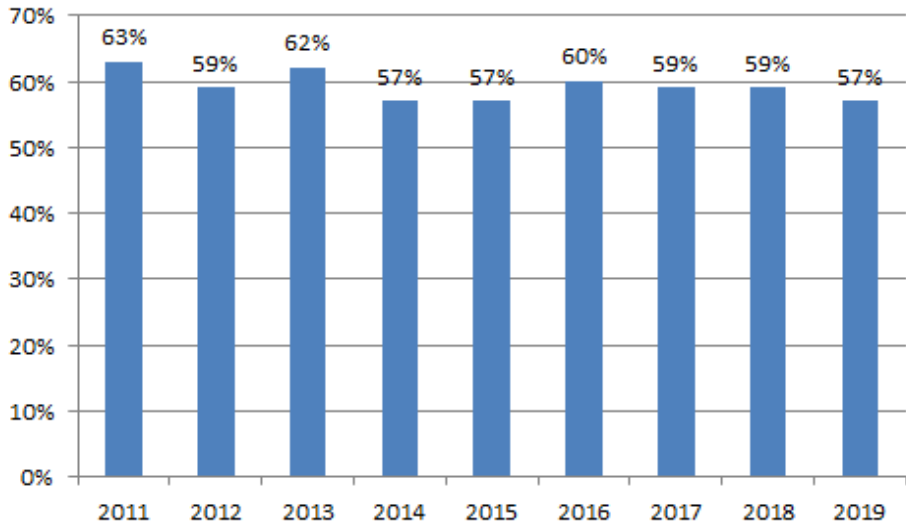
15) 일반적으로 신용보험(Credit Insurance)의 형태를 나타냄

16) 미국에서 생명보험가구가입률은 지속적으로 감소하고 있는데, 1989년에는 약 77%가 생명보험을 보유한 반면 2010년에는 약 70%, 2013년에는 약 60.2%로 감소하였으며, 이러한 비율은 이후 2018년까지 유지되고 있음

다음 <그림 III-1>은 2011년부터 2019년까지 미국에서 생명보험을 소유하고 있는 성인의 비율을 나타내고 있다.

<그림 III-1> 미국에서 생명보험을 소유하고 있는 성인의 비율(2011~2019)

(단위: %)



자료: Life Insurers-Statistics&Facts

다음 <표 III-1>에서 나타나듯이 미국에서는 2017년을 기준으로 약 1,050만 개의 생명보험계약이 팔렸으며, 이는 2016년 1,100만 개보다 약 5% 가량 감소한 수치인 반면, 2017년 가입금액은 약 1조 7천 1백억 달러로 2016년 1조 6천 8백억 달러에 비해 약 1.6% 상승한 바 있다.¹⁷⁾ Magna(2018)는 2018년 생명보험 시장이 계약 수를 기준으로 약 1.5%의 성장을 보일 것으로 예측하고 있다.

17) 한편 1990년부터 2012년 사이 누적 보험금 기준 약 30.8trillion 달러만큼의 생명보험 증권이 판매된 바 있으며, 2013년 한 해 동안 미국 가구가 구입한 생명보험의 가입금액은 2.8trillion 달러에 달함

〈표 III-1〉 개인 생명보험 발행 계약 및 가입금액

(단위: 천 개, 백만 달러)

연도	계약 수	가입금액
2010	10,123	1,673,216
2011	10,309	1,672,514
2012	10,306	1,679,314
2013	9,929	1,640,202
2014	9,440	1,590,181
2015	10,305	1,647,292
2016	11,005	1,684,585
2017	10,478	1,711,545

자료: Life Insurers Fact Book 2018

다음 〈표 III-2〉과 같이 평균가입금액은 2007년 정점을 찍은 이후 지속적으로 감소 추세에 있으며 2017년 평균가입금액은 약 163,000달러에 이르며, 이는 미국 가구 중 위소득의 2배가 넘는 금액에 달한다.

〈표 III-2〉 개인 생명보험 계약당 평균가입금액

(단위: 천 달러)

연도	1999	2001	2003	2005	2007
평균가입금액	120	114	128	157	175
연도	2009	2011	2013	2015	2017
평균가입금액	172	162	165	160	163

자료: Life Insurers Fact Book 2018

전매공급자의 경우 거래비용이 고정되어 있는 탓에 가입금액이 낮을수록 수익률이 낮아지는 특성이 있어, 내부적으로 가입금액이 일정 금액 이상인 경우에만 소비자의 전매 요구에 응하고 있다. 일반적으로 이러한 금액의 기준은 100,000달러인 경우가 많아, 전매공급자는 이러한 평균가입금액의 지속적인 하락을 주의 깊게 관찰해야 할 필요가 있다.

한편 종신¹⁸⁾ 및 양로보험(Endowment)이 계약 수 기준으로 개인 생명보험계약 중

18) 종신보험의 경우 전통적인 종신보험의 형태 외에도 유니버설 종신(Universal Life), 변액 종신(Variable Life), 변액 유니버설 종신(Variable-Universal Life)의 네 가지 형태가 존재함

약 60%의 비중을 차지하고 있으며, 계약기간이 정해진 정기보험은 약 40%의 비중을 차지하고 있다. 반면 가입금액 기준으로는 종신 및 양로보험의 비중이 약 30%이며, 정기보험이 70%에 달한다. 앞서 언급한 바와 같이 미국 전매시장에서 전매거래 대상이 되는 계약의 95% 이상이 종신보험으로, 전매공급자의 경우 만기가 정해진 정기보험이 아닌 종신보험에 초점을 맞추고 있다. 이때 종신보험의 경우 정기보험에 비해 보험료가 높으나, 저축의 형태를 포함하고 있어 자산을 축적하는 기능 역시 존재한다.

다음 <표 Ⅲ-3>은 미국의 연도별 생명보험 보유계약 현황을 나타낸다. 보유계약의 수 역시 꾸준히 감소추세에 있다.

〈표 Ⅲ-3〉 연도별 개인 생명보험 보유계약 현황

(단위: 백만 개, 백만 달러)

연도	2008	2009	2010	2011	2012
계약 수 기준	156	153	152	151	146
가입금액 기준	10,254,379	10,324,455	10,483,516	10,993,501	11,215,136
연도	2013	2014	2015	2016	2017
계약 수 기준	144	143	142	142	142
가입금액 기준	11,365,441	11,825,927	12,342,152	11,991,547	11,927,253

자료: Life Insurers Fact Book 2018

2. 생명보험 해지 현황

2017년 기준 개인 생명보험계약의 해지율은 보유계약의 가입금액 기준 5.7%에 달한다. 생명보험계약의 해지율은 최근들어 비교적 안정적인 추세를 나타내며 낮은 수치를 나타낸다고 할 수 있으나, 해지된 가입금액은 2014년 이후 높아지는 추세를 보인다. <표 Ⅲ-3> 및 다음 <표 Ⅲ-4>를 고려할 때 2015년 기준 약 6,670억 달러, 2017년 기준 약 6,790억 달러의 가입금액 기준 보험 증권이 각각 해지되었음을 의미한다.

〈표 III-4〉 개인 생명보험 해지율(실효 및 해약 포함)

(단위: %)

연도	2008	2009	2010	2011	2012
계약 수 기준	7.9	6.9	6.1	6.1	5.8
가입금액 기준	7.6	7.3	6.8	6.1	5.9
연도	2013	2014	2015	2016	2017
계약 수 기준	5.0	6.2	5.6	6.0	6.4
가입금액 기준	5.7	5.3	5.4	5.2	5.7

자료: Life Insurers Fact Book 2018

IV. 미국 생명보험 전매시장

앞선 장에서 언급한 바와 같이 생명보험 전매시장은 1차 시장인 생명보험 시장에 비해 그 규모가 상대적으로 작다. Conning(2011)에 따르면 전매가 되는 계약은 전체 생명보험계약의 1%에 불과하다. 또한 Magna(2018)는 매년 실효되는 약 50만 개의 생명보험계약 중 약 1,250개 계약만이 전매시장으로 유입되고 있어 전매비율이 약 0.25%에 불과하다고 추정하고 있다. 이는 역으로 생명보험 전매시장의 성장잠재력이 존재함을 의미한다. 본 장에서는 생명보험 시장이 가장 크고, 전매가 가장 활발하게 일어나고 있는 미국의 생명보험 전매시장의 전반적인 현황에 대해 살펴보기로 한다.

1. 생명보험 전매거래 현황

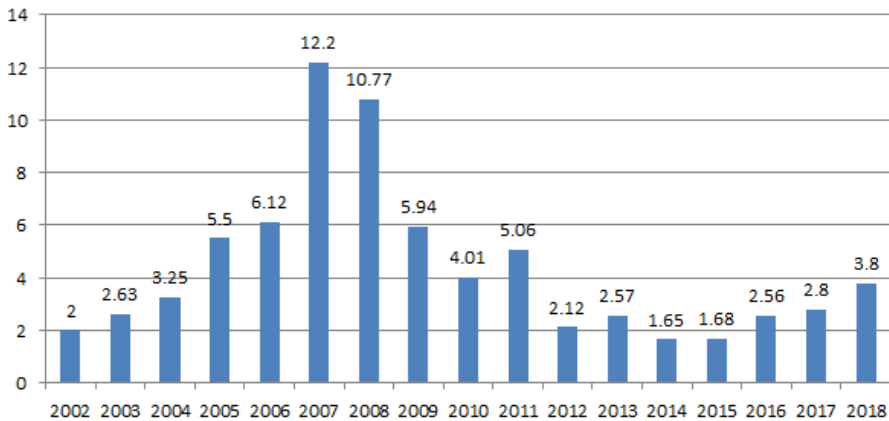
미국에서 실효 및 해약된 개인 및 단체 생명보험의 가입금액은 2008년 이래로 2조 5000억 달러에 달하며, 이는 글로벌 금융위기 때의 부동산 시장 손실(2007~2009년 평균 2조 3,000억 달러) 금액과 유사하다. 그러나 실효 금액에 비해 극히 작은 금액만이 전매시장에서 거래되고 있다고 알려져 있다. 다만 전매시장 규모에 대해서는 공식적인 통계가 존재하지 않아 다양한 추정치가 존재하며, 추정치 사이에는 꽤 큰 차이가 존재하는 편이다.

Conning(2008), The Deal(2013) 및 Magna(2018)의 결과를 종합하여 가입금액 기준 전매시장의 규모를 추정해보면 다음과 같다. 2002년 가입금액 기준 약 20억 달러이던 전매시장의 규모는 2007년 약 120억 달러로 최고점에 달했으며, 2002년부터 2007년까지 연평균 성장률은 43.6%에 이르렀다.

그러나 2007년 투자선행형 보험 전매(STOLI)에 대한 규제가 이루어지고, 2008년 금융위기로 인해 골드만 삭스와 같은 투자은행이 부정적인 시장 전망을 내놓으며 전매 시장에서 철수하는 등 이후 지속적인 하락을 겪어왔다. 그러나 2015년부터 다시 성장 세로 돌아서는 모습을 보이는 등 최근 전매시장은 회복세를 보이고 있다. Magna(2018)에 따르면 2018년 가입금액 기준 전매시장의 규모는 약 38억 달러에 이를 것으로 전망된다. 특히 이는 앞선 <표 III-3> 및 다음 <표 III-4>를 고려할 때, 해지되는 금액의 약 0.4%에 불과하다.

〈그림 IV-1〉 전매시장 거래규모(가입금액 기준)

(단위: 십억 달러)



자료: Conning(2008); The Deal(2013); Magna(2018)

한편 Roland(2016)에 따르면 약 47천 명의 개인이 2016년에 약 1천억 달러 규모 가입금액 보험증권을 전매시장에서 거래하였으며, 이는 전체 미국 생명보험 시장의 1.5% 이하에 불과하다고 추정하고 있다. 또한 이러한 수치에 비추어 생명보험 전매시장의 잠재력이 충분하다고 전망하고 있다.

Annin, DeMars, and Morrow(2010)의 경우 2005년 이후 5년간 가입금액 기준 400억 달러의 보험계약이 전매시장에서 거래되었으며 시장이 지속적인 성장을 보일 것임을 전망하고 있으며, Conning(2014)은 2014년에서 2023년 사이 전매시장이 1,800억

달러에 이를 것이라고 전망하고 있다.

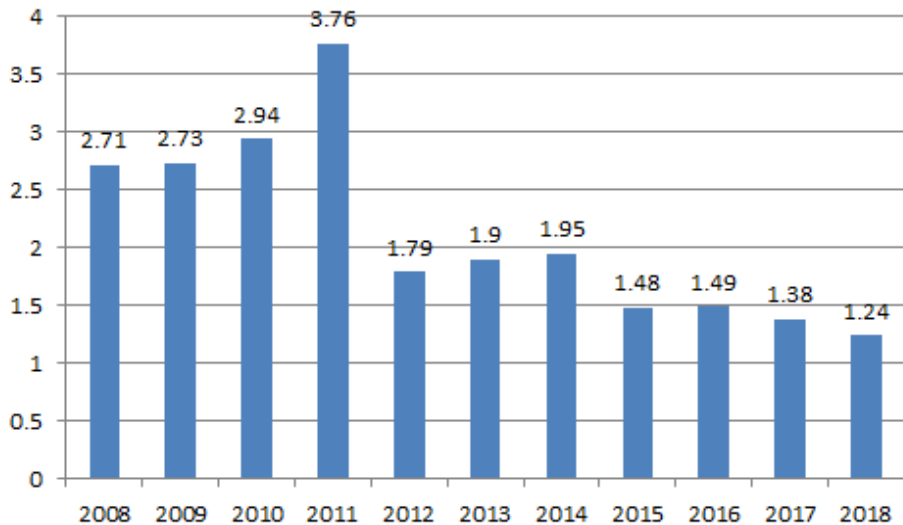
이화택·김지원(2017) 역시 미국 생명보험계약 중 평균 약 30%가 만기 전 해지되고, 해지 계약 중 약 3~4%를 전매시장의 대상으로 가정하여 187~249억 달러의 시장 잠재력을 예상하고 있다.

전매시장에서 거래되는 평균가입금액에 대한 각 기관들의 추정치 역시 편차가 크다. Magna(2018)에서 추정한 평균가입금액은 2016년 기준 149만 달러였던 반면, Roland(2016)에서 추정한 평균가입금액은 215만 달러이다. 이는 전매거래에 있어 거래비용이 매우 크기 때문일 것이라고 추정된다.¹⁹⁾

Magna(2018)에서 제시한 연도별 전매 평균가입금액은 다음 <그림 IV-2>와 같다.

<그림 IV-2> 전매시장 거래규모(평균 가입금액 기준)

(단위: 백만달러)



자료: The Deal(2013); Magna(2018)

19) Bauer, Daniel, Jochen Russ, and Nan Zhu(2019)

이를 <그림 IV-1>과 비교해보면, 2014년 이후 최근 5년간 전매에서 거래되는 보험계약의 전체 가입금액은 증가하였으나, 평균가입금액은 감소하는 추세를 알 수 있다. 특히 2011년에서 2012년 사이에는 큰 폭의 평균가입금액 하락이 발생했는데, 이는 업계 1위 전매업자인 Convetry First가 상대적으로 낮은 가입금액을 가진 보험계약의 매입에 적극 나섰기 때문으로 알려져 있다.²⁰⁾ Convetry First가 2011년 매입한 보험계약의 평균가입금액은 379만 달러였으나, 2012년에는 659천 달러로 크게 낮아진 바 있다.

전매에서 거래되는 보험계약의 평균가입금액 하락은 전매업자의 입장에서 전매거래로 인해 발생하는 비용이 증가하는 요인으로 작용하여 효율성이 하락하고 있다고 볼 수 있다. 그러나 전매업자 간 경쟁 심화는 평균가입금액 하락 추세를 심화시킬 가능성이 높다. 반면 최근 계약자와 전매업자 간 직접거래의 증가 역시 평균가입금액 하락에 영향을 미치고 있다. 이는 중개인에 대한 수수료와 같은 거래비용을 줄여 전매업자로 하여금 낮은 가입금액을 가진 보험계약 역시 매입할 유인을 높이기 때문이다. 탈중개화 현상은 앞으로도 지속적으로 평균가입금액의 하락에 일조할 가능성이 높다.

한편 미국 전매시장에서 평균적인 전매가격은 가입금액의 약 18% 정도로 알려져 있다. 다음 표는 전매가격과 가입금액의 비율을 나타낸다.

〈표 IV-1〉 전매가격과 가입금액의 비율

(단위: %)

전매가격/ 가입금액	0~10	10~20	20~30	30~40	40~50	50~60	60~
비율	7.2	33.7	30.9	16.27	6.7	3.55	1.48

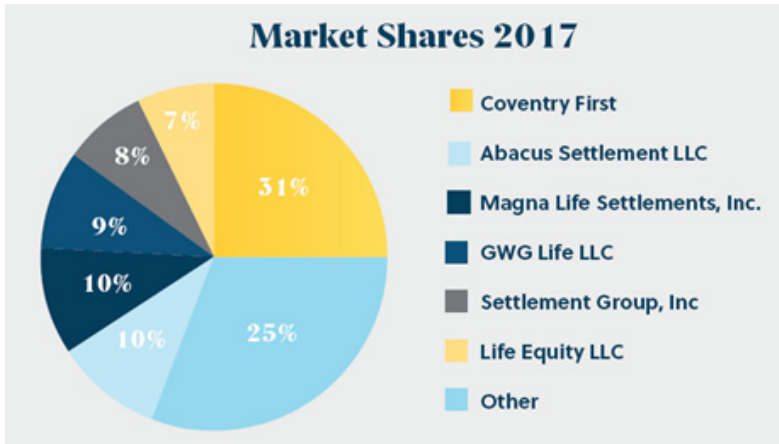
자료: 서재영·이창수(2014)

다음 <그림 IV-3>은 전매업자 중 유의미한 시장점유율을 가진 업자들의 현황을 보여준다. 미국에서 전매시장의 경쟁과 시장집중도는 점점 증가하고 있는 추세를 보인다. 2016년 기준 미국에서 활동하고 있는 전매업자의 수는 31개이며, 이 중 상위 6개사가 전매금액을 기준으로 70%의 시장점유율을 차지하고 있었다. 그러나 2017년 전매

20) Horowitz, Donna(2013)

업자의 수는 28개로 감소하였으며, 상위 6개사의 시장점유율은 75%로 상승했다. 다음 <그림 IV-3>은 2017년 미국 전매업자의 시장점유율을 나타낸다.

〈그림 IV-3〉 전매업자 시장점유율(전매금액 기준)



자료: Magna(2018)

한편 보험계약의 전매는 대부분 캘리포니아, 뉴욕, 플로리다, 텍사스와 같은 부유하거나 은퇴한 고령자가 많이 사는 지역에서 발생한다. 다만 이는 애초에 생명보험 시장의 주요 고객층이 부유층이라는 것에서 기인하는 결과일 수 있다. McKinsey&Company (2017) 및 박정희(2017)는 지난 10년간 미국 생명보험 시장이 부유층을 중심으로 성장해왔으며 경쟁의 심화로 인해 중간자산계층으로의 시장 확대가 필요하다고 지적하고 있다.²¹⁾ 만약 중간자산계층으로까지 생명보험이 확대된다면 전매 분포 지역 역시 현재의 상황과는 달라질 수 있다.

21) McKinsey&Company(2017. 9), 박정희(2017. 12. 4)를 재인용함

급이란 사망보험금액에 비해 일부 할인된 금액으로 생존보험금을 지급하는 급부를 의미한다. 계약자의 경우 보험금 선지급 특약으로 인한 선지급금이 충분하다면 새로운 거래관계를 구축해야 하고 개인의 건강이라는 민감한 개인정보를 넘겨야 하는 전매거래에 비해 이러한 특약을 선호할 이유가 충분하다.

해약환급금 초과 약관대출(Extra-Contractual Loans) 또한 보험자가 전매에 대응하기 위해 등장한 형태의 거래이다. 일반적인 약관대출의 경우 해약환급금의 범위에서 이루어지나, 해약환급금 초과 약관대출의 경우 보험계약의 사망보험금을 담보로 해약환급금을 넘어서는 범위까지 대출이 가능하게 하는 것이다. 이때 계약자는 보험계약을 유지하고 있으므로 사망 후 사망보험금으로 대출 및 보험료를 상환할 수 있으며, 미리 상환하고 부양가족에게 사망보험금을 남겨주는 선택을 하는 것도 가능하다. 또한 보험금 선지급 특약과 마찬가지로 복잡한 전매거래 과정에서 발생할 수 있는 수수료 비용 및 위험을 피할 수 있다.

이외에도 계약자 계정의 해약환급금에 대한 보증(Guarantees on Cash Value), 연금 전환 특약 등이 포함된 상품을 출시하여 계약자에게 전매가 아닌 다양한 옵션을 선택할 수 있도록 제안하고 있다. 이는 전매투자자와의 경쟁으로 인해 보험자가 상품 개발을 통해 계약자의 편익을 증대시킨 예라 볼 수 있다.

한편 보험자가 직접 전매에 투자하는 경우도 있다. 기대여명 증가에 따라 장수 위험이 증가하고 있어 이를 헷지하기 위한 수단으로 전매에 투자하는 것이다. 특히 보험자는 언더라이팅 과정을 통해 축적한 경험으로 타 투자자에 비해 장수 위험에 대해 더 잘 이해하고 있어 전매 과정에서의 비용을 감소시킬 수 있다. 또한 Solvency II하에서 전매투자는 부(Negative)의 부채로 간주되어 보험자의 Solvency 포지션의 개선을 가져올 수 있는 장점이 있다.²⁴⁾

24) EY(2014)

3. 생명보험 전매에 대한 규제

앞서 언급한 바와 같이 STOLI 및 전매제한기간에 관한 규제 외에도 각 주 및 금융당국은 전매에 대해 다양한 대응을 하고 있다. 계약자의 알 권리를 위해 2018년 중반까지 9개의 주가 보험자로 하여금 계약자에게 전매의 가능성에 대해 공시할 것을 규정하고 있다. 또한 Georgia, Texas, Rhode Island와 같은 주에서도 이러한 공시에 대한 규제가 추진되고 있다.

한편 다수의 주 법에서는 말기환금의 경우 전매공급자가 계약자에게 지불해야 할 최저전매가격(Minimum Payment)의 수준을 규제하고 있다. 이때 최저전매가격은 계약자의 여명에 달려있는데, 6개월 이하의 여명을 가진 계약자에게는 가입금액의 80%를 지급하도록 하고 있다.²⁵⁾ 그러나 해당 규제의 경우 오히려 이러한 기대여명을 가진 계약자들의 보험계약이 수익성이 낮아져 투자자들이 외면하게 되고, 이로 인해 말기환금 시장에서 밀려나게 되는 문제점이 있다는 지적을 받기도 했다.

또한 전매업자 및 브로커(대형의 경우만)에 대해 25만 달러의 채권을 보유할 것을 규제하고 있다. 이는 전매업자의 경쟁을 제한하는 요소로 작용되기도 한다. 그러나 최근 Delaware의 경우 이러한 규제를 폐지한 바 있다.

4. 생명보험 전매시장의 성장 가능성

가. 인구 및 고령화 요인

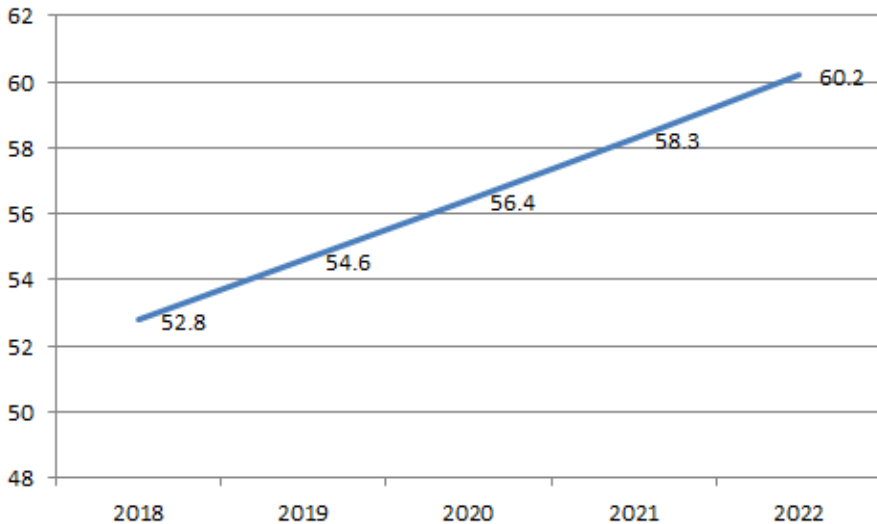
2030년까지 미국 베이비부머 세대가 65세 이상의 고령층이 되고, 이들 중 20%가 은퇴 연령에 도달할 것으로 추정된다. 특히 2015년에는 65세 이상이 전체 인구의 15%에

25) 권영수·이형철(2006)에 따르면, 최저전매가격은 기대여명의 수준에 따라 다르며, 기대여명이 2년 이하인 말기환금에만 적용됨. 2년 초과인 경우 전매가격은 해약환급금 이상이지만 하면됨. 이때 최저전매가격은 가입금액에서 계약자의 약관대출금액은 차감한 금액을 기준으로 기대여명별로 정해진 비율을 곱해 계산하게 됨

달하는 고령사회(Aged Society)가 되는 등 미국 역시 고령화 문제에 직면하고 있다. 또한 지속적인 의료기술의 발전으로 미국에서 100세가 넘도록 생존하는 인구가 1980년 약 15천 명에서 2000년에 72천 명까지 증가하였으며 2050년에는 60만 1천 명에 달하거나, 또는 전체 인구의 1%에 이를 것이라고 예측되고 있다.²⁶⁾ 2000년도에 미국에서 태어난 인구 수의 약 50%에 달하는 인구가 101세가 되는 시점에도 생존해 있으리라는 추정도 존재한다.²⁷⁾

〈그림 IV-5〉 미국 65세 인구 수(예측)

(단위: 백만 명)



자료: Magna(2018)

미국 시장에서 65세 이상의 생명보험을 보유한 개인이 잠재적인 전매시장의 공급자로 분류되고 있다. 2011년에서 2016년 사이 전매거래를 한 보험계약자의 평균연령은 약 76.3세로 추정된다.²⁸⁾ 한편 앞서 언급한 바와 같이 정기보험보다는 종신보험에 전

26) Sisk(2011. 4. 25)

27) Vaupel(2011. 9. 8)

28) AA-partners(2017)

매거래가 집중되며, 가입금액의 제약까지 고려할 때 Ⅲ장에서 제시된 2017년 기준 해지금액인 6,790억 달러가 모두 전매의 잠재적 대상이 된다고는 할 수 없다. 그러나 LISA(Life Insurance Settlement Association)의 추정에 따르면 2015년 가입금액 기준 약 1,430억 달러, 2017년에는 1,480억 달러 가량의 해지가 65세 이상의 계약자로부터 발생한 바 있다. 평균수명의 증가로 인한 고령자 인구 증가 추세로 볼 때 65세 이상의 계약자로부터 발생하는 해지금액 역시 증가할 것이라고 예상할 수 있다. 이 경우 다른 시장 상황이 동일하다면 전매의 잠재적 대상 역시 확장될 것이라 예상할 수 있다.

또한 고령층의 은퇴 후 노후 자금 마련, 헬스케어 비용 및 사회보장제도를 통한 자금 조달 등에 대한 우려²⁹⁾가 높아지고 있다. 생명보험을 보유한 고령층의 전매시장 진입에 따라 전매 대상 계약의 공급이 점차 증가할 것으로 기대되는 등 인구 및 고령화 요소가 전매시장의 성장 요인으로 작용할 것으로 보는 시각이 존재한다.

나. 우호적인 세제 및 저금리

김해식(2010)은 Quinn(2003)의 연구를 인용하며 부시행정부의 상속세 완화 정책이 상속세 재원을 마련하기 위해 생명보험에 가입한 개인들로 하여금 전매거래에 참여할 동기를 높였음을 지적하고 있다. 또한 기업의 생명보험에 있어 과세소득의 산정에서 기업이 인정받던 비용을 개인과 나누도록 하여 기업의 생명보험 보유 동기를 약화시켰고, 이것이 전매거래의 증가를 가져왔다고 분석하고 있다.

한편 2017년 발효된 TCJA(Tax Cuts and Job Act of 2017)라는 새로운 세법은 전매 거래에 우호적인 환경을 조성하고 있다. TCJA는 전매계약자가 전매가격 수령 시, 계약자가 납입한 보험료까지는 면세, 납입한 보험료를 초과하되 해약환급금에 미달하는 금액까지는 일반적인 소득세율을 적용하고, 해약환급금을 초과하는 금액에 대해 자본 이득에 대한 소득세율을 적용하는 방식이다. 이전까지 적용된 2009-13 IRS Revenue Ruling의 경우 계약자의 계정에 누적된 납입보험료에서 중도 인출 및 배당을 제외한

29) Couzin-Frankel(2011)에 따르면 기대여명이 1년 증가할 때마다 미국 사회보장제도의 유지를 위해 추가적으로 500억 달러가 든다고 함

금액 대비 해약환급금이 높을 때, 이 차이를 과세 소득으로 보고 자본 이득에 대한 세율을 적용하는 반면, 전매에 대해서는 추가적으로 누적된 사업비(Cost of Insurance)³⁰⁾까지 차감한 금액과 해약환급금의 차이를 과세소득으로 보고 자본 이득에 대한 소득세율을 적용하여 해약환급금의 수령보다 불리한 측면이 존재했다. 전매업계는 이러한 규정의 개정이 전매가 해약에 비해 좀 더 경쟁력이 강화되었다고 보고 있다.

한편 김해식(2010)은 장기간 지속된 금리 하락으로 인해 계약자들의 해약환급금이 하락하는 동시에 UL 보험의 유지율 역시 크게 하락했음을 지적하며 향후 전매시장에서 UL에 대한 거래가 다수 일어날 것임을 예측하고 있다. 최근 금리가 다소 상승하기도 하였으나 2019년까지도 저금리 현상은 지속되고 있으며, 다시 금리 하락에 대한 전망이 등장하고 있다. 또한 2020년 하반기에 이르러 다시 경기침체가 도래할 것이라는 전망이 등장하는 등 금리가 상승 추세로 돌아서기는 쉽지 않은 상황에서 생명보험의 전매에 대한 유인이 증가할 수 있다.

다. 투자자의 관심 증대

최근 전매에 대한 투자자의 관심 역시 증가하고 있다. Berkshire Hathaway의 경우 자회사를 통해 전매거래에 참여하는 동시에 2014년 300만 달러를 전매에 투자한 이후 매년 직접 전매거래에 600만 달러를 투자하고 있다.

한편 앞서 전매투자자 역시 다양한 위험에 처할 수 있다는 점을 기술한 바 있다. 그 중 유동성 리스크의 경우 활발한 3차 시장 거래로 개선될 수 있으며, 장수 리스크의 경우 기대수명의 예측이 점차 개선될 것이며 이를 가격산정 모형에 적절히 반영할 수 있다는 판단에 따라 점차 그 우려가 완화되고 있다. 특히 기대수명의 증가에 따라 장기 듀레이션을 가진 자산에 대한 니즈가 높은 연기금(Pension Fund)들이 전매 투자에 관심을 갖고 있다. 2018년, Memphis 연금은 Corry Capital 및 Vida Capital과 같은 전매 펀드에 각각 15백만 달러를 투자하였으며 2년 내 28백만 달러를 추가 투자하기로

30) 또한 보험사가 이러한 비용에 관한 정보를 제대로 제공하지 않는 문제점이 있어 세금 문제가 복잡하게 얽히는 경우 계약자는 간단한 해약을 선택하는 경향이 있었음

약정한 바 있다.³¹⁾ 또한 개방형 펀드로 나스닥에 상장되어 있는 Ress Capital이 직접적으로 전매계약에 투자하기 시작했다.³²⁾

한편 장기간 지속되고 있는 저금리 추세는 투자자들의 새로운 대체자산에 대한 투자 니즈를 높이고 있다. 이때 전매 포트폴리오에 대한 투자는 전통적인 금융자산에 비해 변동성이 낮다는 사실이 알려져 있다. 따라서 투자자의 전매 자산에 대한 관심사도 증가할 것으로 보인다.

31) Horowitz, Donna(2018. 2. 22)

32) Horowitz, Donna(2018. 1. 3)

V. 생명보험 전매에 관한 문헌 연구

최근 생명보험 전매제도 도입이 보험자, 계약자 및 투자자 등에 미칠 수 있는 영향에 관한 연구가 일부 이루어지고 있으나 여전히 많은 연구가 존재한다고 보기는 어렵다. 일부 연구는 생명보험 전매제도가 가져올 수 있는 계약자 후생 증가 및 효율성 증가에 초점을 맞추고 있는 반면, 다른 연구들은 전매제도의 도입이 오히려 계약자 후생을 낮출 것이라고 보고 있다. 한편 보험자의 이익이 증가할 가능성도 제시한 이화택·김지원(2017) 및 Seog and Hong(2019)의 연구³³⁾ 외에는 모두 이익이 변하지 않거나 감소한다고 보고 있다. 이외에도 투자자의 입장에서 전매의 영향을 검토하는 연구도 존재한다. 본 장에서는 기존의 연구 결과를 크게 계약자 후생, 보험자 및 투자자에게 미치는 영향으로 나누어 분석하기로 한다.

1. 전매가 계약자 후생에 미치는 영향

가. 계약자 후생의 증가

1) 합리적 계약자 가정

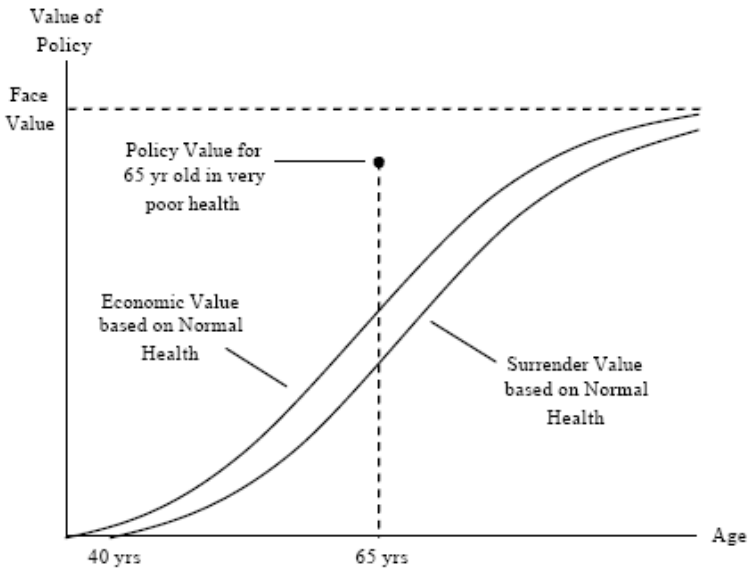
Doherty and Singer(2003)는 생명보험 전매제도의 도입이 계약자 후생의 증가를 가져올 수 있음을 지적하고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 보험계약의 해약은 보험계약자

33) 이 두 연구 역시도 보험자의 이익이 언제나 증가한다고 보고 있는 것은 아님. 이화택·김지원의 경우 전매가 보험자에게 새로운 기회가 될 수 있어 간접적으로 이익이 될 수 있음을 지적하고 있으며, Seog and Hong의 경우 이익이 증가 또는 감소할 수 있으며 이익이 증가하기 위해서는 특정 조건을 만족시켜야 함을 기술하고 있음

가 보유하고 있던 보험계약을 보험사에 매도하는 과정이라고 볼 수 있다. 그러나 계약자는 계약을 체결한 보험사가 아닌 타 보험사에 보험계약을 매도할 수 없다. 이에 따라 보험사는 계약자에 대해 수요독점력을 가지게 되고 계약자는 보험사에 비해 낮은 협상력을 갖게 된다. 특히 AIDS와 같은 시한부 중증질환자들의 경우 기대여명이 짧아 사망보험금의 보험계리적 현가(Actuarial Fair Value)에 비해 해약환급금이 현저히 낮아 보험사는 계약자의 해약을 통해 경제적 렌트(Rent)를 얻게 된다는 것이다.

이는 다음과 같은 <그림 V-1>을 통해 설명될 수 있다.

<그림 V-1> 보험계약의 경제적 가치와 해약환급금



자료: Doherty and Singer(2003)

해약환급금은 보험계약 체결 당시 납입보험료 및 납입기간 등을 고려하여 사망보험금의 일정 비율로 미리 정해진다. 즉 계약자의 건강 상태에 따라 해약환급금이 결정되는 것이 아니다. 그림에서도 살펴볼 수 있듯이 보험계약의 경제적 가치와 해약환급금은 보험회사가 추정한 평균적인 사망률에 의해 결정된다. 이때 해약환급금은 보험회사의 비용(신계약비 등)을 고려하여 경제적 가치에 비해 낮게 나타난다. 즉 건강이 나

빠져 평균적인 사망률보다 높은 사망률을 가진 계약자의 경우 보유한 계약의 가치는 평균적인 사망률에 기초해 계산된 보험계약의 경제적 가치에 비해 더 높게 나타나는 것이다.

따라서 평균적인 사망률보다 더 낮은 사망률을 가진 계약자의 경우 높은 보험료를 부담하는 셈이 되어 해약이 더 유리할 수 있으며, 건강이 나빠진 계약자의 경우 낮은 해약환급금을 받기보다 보험계약을 유지하는 것이 나을 수 있다. 전자의 경우 보험자의 생명보험계약 풀(Pool)에 추정된 사망률에 비해 더 낮은 사망률을 가진 계약자만이 남게 되는 역선택의 문제를 일으킬 수 있다. 반면 후자의 경우 악화된 사망률로 인해 소비에 대한 선호가 변하는 경우(즉 기대여명의 변화로 현재의 소비를 더 선호하게 되는 경우)는 낮은 해약환급금을 수령하게 되더라도 해약을 선택하는 것이 나을 수 있다. 이 경우 보험자는 후자의 계약이 지닌 경제적 가치에 비해 더 낮은 가치를 해약환급금으로 지불함에 따라 그 차익을 얻게 된다. 실제 보험자가 낮은 사망률의 계약이 해지되는 것으로부터 오는 손실을 높은 사망률을 가진 계약의 해지로부터 오는 이익을 통해 보전하는 방식으로 보험료를 책정하는 것을 “Lapse-Supported Pricing”이라고 부른다.

이때 전매시장이 허용되면 건강이 나빠진 계약자의 경우 해약환급금에 비해 더 높은 가치를 얻을 수 있다면 전매거래에 참여하게 된다. 그러나 보험자는 해약익의 감소로 인해 보험료를 인상하게 되어 계약자의 부담을 가중시키고, 경쟁의 심화는 생명보험 산업 내, 특히 경쟁이 심한 정기보험 시장에서 보험사의 파산을 초래할 수 있다는 것을 기술하고 있다.

그러나 Doherty and Singer(2003)는 이러한 보험료 인상이 언제나 계약자의 후생을 감소시키는 것은 아니라는 것을 지적하고 있다. 그 근거로 첫째, 보험시장은 완전경쟁 시장이 아닐뿐더러, 보험료 인상에 따른 보험 수요의 감소는 보험 구매에 대한 계약자의 수요탄력성에 달려있다는 것이다. 수요탄력성이 높을수록 보험자는 해약익의 감소를 계약자에게 보험료로 전가하기 어려워지기 때문이다. 둘째, 전매의 허용은 계약자로 하여금 생명보험의 가치를 더 높이 평가하게 할 수 있다. 다른 2차 시장과 마찬가지로 효율적인 전매시장은 생명보험계약의 유동성을 높여 생명보험계약의 수요를 높일 수 있을 것이라는 것이다. 실제 Doherty and Singer(2003)는 Coventry의 2002년 자료

를 이용하여 전매를 통해 계약자 후생이 2억 4천만 달러만큼 증가했을 것이라고 추정하고 있다.

Hong and Seog(2018)은 Doherty and Singer(2003)와는 달리 보험시장이 독점인 경우와 완전경쟁 시장인 경우로 나누어 살펴보고 있다. 이들은 실제 현실의 보험시장은 경쟁적인 요소와 독점적인 요소를 모두 가지고 있어 양쪽 시장에서 전매 도입의 효과를 살펴보는 것이 필요하며, 특히 독점보험 시장의 경우 보험자와 전매투자자 간의 전략적 상호작용(Strategic Reaction)을 관찰하는 데 있어 유용하다는 것을 지적하고 있다.

Hong and Seog(2018)은 계약자가 사망위험 외에 서로 다른 유동성위험에 직면하는 경우를 가정하고 있는데, 이때 유동성위험은 긴급하게 자금이 필요한 경우를 모두 포함한다. 보험자는 사망위험에 따라서는 계약자의 차별이 가능하나 유동성위험에 따라서는 계약자를 차별할 수 없다. 즉 사망위험이 높은 계약자에게는 주어진 사망보험금에 대해 더 높은 보험료를 책정하는 방식으로 계약자를 차별할 수 있으나, 계약자의 서로 다른 유동성위험에 대해서는 계약자를 차별할 수 없는 것이다.³⁴⁾ 따라서 독점 보험자라 할지라도 계약자로부터 보험 구입으로 인한 편익을 모두 보험자로 이전할 수 없게 된다. 이때 전매의 허용은 지급 보험금의 증가를 야기하여 보험자의 이익을 감소시키며, 보험자는 이러한 이익의 감소에 대해 보험료의 인상으로 대응하게 된다. 그러나 전매허용으로 인해 계약자의 편익이 충분히 증가하고, 계약자의 효용함수 및 인구분포함수³⁵⁾에 따라 수요가 충분히 증가한다면 계약자 효용이 증가할 수 있음을 지적하고 있다. 물론 이러한 특정조건이 만족되지 않으면 계약자 효용 역시 감소한다는 것 역시 보여주고 있다.

또한 Hong and Seog(2018)은 보험시장이 완전경쟁시장인 경우 독점시장인 경우와는 달리 전매의 허용은 언제나 보험료의 인상을 초래하고 계약자 효용을 감소시킨다는 것을 이론적으로 증명하고 있다.

34) 실제 생명보험에서 사망(또는 건강)위험이 아닌 위험에 대해 계약자를 차별하는 것은 법적으로 금지되어있음

35) Hong and Seog(2018)의 경우 대표 계약자(Representative Policyholder)를 가정하고 있는 Daily, Hendel and Lizzeri(2008), Fang and Kung(2010)의 연구와는 달리 서로 이질적인 유동성위험을 가진 계약자를 가정하고 있어 이러한 유동성위험이 따르는 일종의 인구분포함수를 가정하고 있음

이외에도 Hong and Seog(2018)은 전매가 허용된다 하더라도 전매시장이 언제나 존재하는 것은 아니며, 전매시장이 존재할 조건을 도출하고 있다. 또한 이를 통해 최적해 약환급금의 수준이 0이라는 Fang and Kung(2010)의 연구와는 달리 최적해 약환급금이 양의 값을 가질 수 있다는 것을 보이고 있다.

한편 Seog and Hong(2019)의 연구 역시 Hong and Seog(2018)과 마찬가지로 보험자가 차별할 수 없는 계약자의 서로 다른 유동성위험에 초점을 맞추고 있다. 이때 Seog and Hong(2019)은 유동성위험이 발생할 때 계약자와 보험자 모두 유동성 비용을 감수해야 하는 상황을 가정하고 있다. 이때 계약자는 해약을 선택할 수 있는데, 해약환급금으로도 자금이 부족한 경우 추가 자금을 조달하는 데 있어 비용이 발생한다. 한편 보험자 역시 계약자의 해약에 대비하여 외부 자금을 조달해야 하는 경우 또는 유동성이 높은 자산에 투자하는 대신 포기해야 하는 수익률과 같은 기회비용을 의미한다. Seog and Hong(2019)은 전매의 허용이 유동성 비용의 절감을 통해 보험자의 자본 효율성을 높이고, 이는 생명보험의 수요를 증가시키게 할 수 있다는 점을 지적하고 있다. 동시에 전매로 인해 증가한 계약자 편익으로 인해 생명보험의 수요가 충분히 증가한다면 계약자 후생이 증가할 수 있음을 보이고 있다. 특히 이러한 결과는 단순히 비용의 절감으로부터만 오는 것이 아니라, 비용의 절감 및 계약자 편익의 증가가 함께 보험 수요를 증가시킨다는 것에서 도출된다. 또한 이러한 조건이 만족되지 않는다면 계약자 후생은 감소할 수도 있다. 이러한 결과는 일반적인 주택담보대출의 유동화와 같이 증권화를 통해 비용의 효율성을 개선하고, 이자율을 낮춰 대출의 수요가 늘어날 것이라는 기존의 증권화에 관한 연구 문헌들의 결과와 일치한다. 또한 이러한 결과는 기존 전매에 관한 연구들이 계약자가 해약에 직면하는 상황에서 전매투자자와 보험자를 서로 경쟁관계에 있다고 보고 있는 것과는 달리 보험자가 유동성 비용을 줄이기 위해 전매를 적극적으로 활용할 수 있으며 전매투자자와 보험자가 서로 보완관계에 놓일 수도 있음을 지적하는 것이다.

한편 Seog and Hong(2019)은 중첩세대모형(Overlapping Generation Model)을 적용하여 전매가 단기 및 장기 보험시장에 미치는 영향을 분리하여 분석하고 있다. 전매가 도입된다 하더라도 보험자는 기존 계약자에 대한 계약 조건을 변경할 수는 없다. 반

면 신규 계약자에 대해서는 전매에 대응하여 새로운 계약 조건을 제시할 수 있으므로 장·단기의 효과를 분리하여 볼 필요가 있다는 것이다. 이에 따라 장·단기에 계약자 후생 및 보험자의 이익이 증가 및 감소할 조건을 각각 제시하고 있다.

앞선 Hong and Seog(2018)의 경우 전매시장이 완전경쟁적이고, 거래비용이 존재하지 않는 시장을 가정하고 있는 반면, Seog and Hong(2019)은 세금과 같은 거래비용이 존재할 경우에도 전매가 보험시장의 효율성을 높일 수 있다는 점을 보이고 있다. 특히 보험자의 단위 유동성 비용이 전매투자자의 단위 거래비용보다 더 낮더라도 이러한 결과가 유효할 수 있음을 보이고 있다. 이는 자금 조달 또는 거래비용에 있어 보험자에 비해 전매투자자가 더 비효율적이더라도 전매거래가 계약자 후생을 증대시킬 수 있음을 의미한다. 또한 보험시장이 완전경쟁시장인 경우 언제나 계약자 후생이 감소한다고 주장한 Hong and Seog(2018)과는 달리 Seog and Hong(2019)은 완전경쟁시장에서 계약자 후생이 증가 또는 감소할 조건을 도출하고 있다.

앞선 연구들은 모두 완전정보를 가정하고 있는 반면, Hong and Seog(2019)의 연구는 보험자와 계약자 간의 비대칭정보(Asymmetric Information)를 가정하고 있다. Hong and Seog(2019)에 따르면 보험자는 계약자의 사망위험 및 유동성위험에 관한 정보를 알지 못한다. 보험자는 이에 대해 메뉴(Menu) 계약을 제안하는데, 전매가 존재하지 않는 상황에서는 보험계약자가 계약의 선택을 통해 스스로의 위험에 관한 정보를 드러내게 된다. 전매가 도입될 경우 보험자는 이제 전매투자자까지 고려하여 보험 계약을 제안하게 되고, 균형에서 각 계약자는 효용이 증가하거나 감소한다. 특히 Rothschild and Stiglitz 조건하에서 모든 계약자는 전매가 허용됨에 따라 효용이 감소하는 반면, Wilson 조건하에서는 일부 계약자의 효용이 증가할 수 있다. 그러나 모든 계약자의 효용이 증가하는 균형은 존재하지 않는다는 것을 지적하고 있으며 이는 전매의 도입이 갈등을 불러올 수 있다는 것을 의미한다.

이러한 이론 연구들의 결과는 Januario and Narayan(2013)의 실증연구에 의해 부분적으로 뒷받침되고 있다. Januario and Narayan(2013)은 7,164명의 개별 계약 데이터를 통해 전매거래가 해약환급금의 변화에 어떠한 영향을 미쳤는지를 살펴보고 있다. 그 결과 실제 전매거래로 인해 해약환급금이 최대 4배까지 상승하였으며, 이를 토대로

전매거래가 기존 계약자의 후생을 증대시킬 수 있다고 주장한 바 있다. 그러나 신규 계약자에게 미치는 영향의 경우 앞선 연구들에서 제시한 바와 같이 보험료의 상승 및 수요의 변화 등에 의해 복합적으로 나타나므로, 해약환급금의 상승만으로 계약자 전체의 후생이 증대되었다고 보기는 어려울 수 있다. 따라서 이러한 계약자 후생의 증감 여부에 대해서는 더 많은 실증연구를 통한 검증이 필요하다.

2) 행동경제학적 접근법

Fang and Wu(2017)는 Daily, Hendel and Lizzeri(2008), Fang and Kung(2010)의 모형을 바탕으로 전매시장이 계약자 후생에 어떠한 영향을 미치게 되는지를 분석하고 있다. 이때 세 연구 모두 상속동기가 사라질 때, 계약자는 해약 또는 전매를 선택한다고 가정하고 있다. 다만 두 선행연구는 계약자가 자신의 상속동기가 사라질 위험과 사망률을 합리적으로 추정한다고 가정하는 반면, Fang and Wu(2017)는 계약자들이 상속동기가 사라질 위험을 과소평가하거나 사망률을 과소추정한다고 가정하고 있다. 즉 계약자의 예측에 낙관적인 편이가 존재하는 행동경제학적 가정을 사용하고 있다.

이러한 행동경제학적 가정하에서 전매거래의 허용은 계약자로 하여금 과소추정한 위험을 바로잡을 수 있는 기회를 제공하게 된다. 앞선 두 연구에서 전매의 허용이 언제나 계약자의 후생을 감소시킨 반면, Fang and Wu(2017)는 같은 모형하에서도 행동경제학적 가정을 통해 계약자의 후생이 증대할 수 있음을 보이고 있다. 특히 이들의 모형에 따르면 전매가 존재하지 않는 경우, 계약자가 상속동기를 잃을 위험에 대해 낙관적일수록(위험을 과소추정하는 정도가 커질수록) 과도한 보험료를 지불하게 된다. 또한 계약자가 사망위험을 과소추정하는 경우 보험자는 사망위험이 낮은 상태에 높은 보험료를 부과하고 사망위험이 높은 상태에 낮은 보험료를 부과하여 계약자의 후생을 감소시킨다.³⁶⁾ 만약 계약자의 기간별 소비의 대체탄력성(IES: Intertemporal Elasticity of Substitution)이 충분히 크다면 전매의 허용이 계약자의 후생을 증대시킬 수 있음을

36) 감소시킨다는 것은 합리적인 계약자를 가정할 경우의 계약자 후생에 비해 후생이 낮아진다는 것임

보이고 있다. 자세한 모형과 가정은 이후 후생의 감소를 설명하는 절에서 다시 살펴보기로 한다.

한편 Gottlieb and Smetters(2012)는 직접적으로 전매가 보험시장에 미치는 영향을 분석하고 있지는 않으나, 해지가 많이 일어나는 미국 생명보험 시장의 특징 분석을 통해 전매시장의 허용이 계약자의 범위 한정 성향(Narrow Framing)을 교정할 수 있도록 해주어 계약자의 후생이 증가할 수 있음을 간접적으로 지적하고 있다.

Gottlieb and Smetters(2012)에 따르면 계약자는 생명보험 구입 시 사망과 배경위험(또는 배후위험, Background Risk)³⁷⁾을 고려하게 되는데, 사망위험은 정확하게 추정하는 반면 배경위험은 제대로 평가하지 못하는 범위 한정 성향을 가지고 있다.³⁸⁾ 그러나 보험자의 경우 계약자의 범위 한정 성향을 정확히 파악하고 이를 보험료에 반영한다는 것이다. 이들은 실제 합리적 계약자를 가정한 모형을 통해 추정한 해지율에 비해 실제 해지율이 매우 높게 나타난다는 점을 들어 배경위험이 제대로 고려되지 않고 있음을 지적하고 있다. 또한 이후 살펴볼 Daily, Hendel and Lizzeri(2008) 및 Fang and Kung(2010) 등의 연구에서 가정하고 있는 합리적 계약자를 위한 최적보험료가 프론트로딩(Front-Loading)³⁹⁾의 형태라는 것에는 동의하나, 프론트 로딩이 계약자의 해약을 막고 장기 계약으로 계약자를 묶어두기 위한 형태라고 하기에는 지나치게 해약이 많이 나타난다고 비판하고 있다. 또한 프론트 로딩이 매겨진 보험료는 범위 한정 성향을 가진 계약자가 배경위험을 제대로 고려하지 않음에 따라 계리적으로 공정한 보험료에 비해 좀 더 낮은 것처럼 보이도록 설계된다. 다만 보험 시장의 경쟁이 보험자로 하여금 해약을 통해 이익을 얻게 하는 것이 아니라 계약자 간의 상호 보조(Cross-Subsidization)를 하게끔 한다.⁴⁰⁾ 이때 전매와 같은 2차 시장의 허용은 해약을 선택하는 계약자들로

37) 실업, 질병으로 인한 치료비, 주식이나 부동산과 같은 자산가격의 변동, 새로운 소비 기회 및 부양가족(Dependents)의 자금 필요 등과 같은 요소를 모두 배경위험이라고 보고 있음

38) The theory of narrow framing states that when an individual evaluates a risky prospect “she does not fully merge it with her preexisting risk but, rather, thinks about it in isolation, to some extent; in other words, she frames the gamble narrowly”(Barberis, Huang, and Thaler 2006)

39) 계리적으로 공정한 보험료보다 높게 책정된 보험료를 의미함

40) 이러한 상호보조는 Lapse Supported Pricing을 의미하는 것으로 해약률이 높은 계약자가 해약률이 낮은 계약자를 보조하는 것을 의미함. 이들의 연구에 따르면 만약 Lapse

하여금 좀 더 높은 편익을 얻을 수 있도록 한다는 것이다. 이에 따라 단기에는 보험자들이 손실을 볼 수 있으나 장기 및 단기에서 모두 효율성이 높아진다는 것을 지적하고 있다.

나. 계약자 후생의 감소

전매의 도입이 계약자 후생의 감소를 가져온다는 대표적인 연구로는 Daily, Hendel and Lizzeri(2008) 및 Fang and Kung(2010)을 들 수 있다. Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 연구는 Hendel and Lizzeri(2003)의 2기간 모형을 확장하여 전매거래가 보험 계약에 미치는 영향을 분석하고 있으며, Fang and Kung(2010)은 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 모형을 2기의 사망률의 분포가 연속인 경우로 확장하여 분석하고 있다.

이들은 완전경쟁시장에서 동적최적계약(Dynamic Optimal Contract)을 분석하고 있는데, 먼저 Daily, Hendel and Lizzeri는 2기의 사망률 p_2^i 가 (건강)상태 i 에 따라 $p_2^1 < p_2^2 < \dots < p_2^N$ 로 달라질 수 있으며, 각 상태의 확률은 π_i 라고 가정하고 있다. 이때 1기의 사망률 정보는 계약자와 보험자 모두가 알고 있으며, 2기의 사망률은 둘 다 1기에는 알지 못하나 그 분포는 알고 있으며 2기가 되면 정확한 사망률을 알게 되는 대칭적 학습(Symmetric Learning)을 가정하고 있다. 또한 계약자는 계약을 갱신(Renewal)하거나 하지 않고 해지를 선택할 수 있으나 보험자는 계약을 해지할 수 없는 일방확약계약(One-sided Commitment Contract)을 가정하고 있다. 이들에 따르면 전매가 허용되지 않은 경우 최적보험은 상태별 전부보험(Full Event Insurance)⁴¹⁾이며, 이때 보험료의 형태는 프론트 로딩이 부과된 형태이다. 이때 프론트 로딩이란 계약자가 계리적으로 공정한 보험료보다 더 많이 지불하게 되는 1기의 보험료를 의미한다. 장기보험계약에서 계약자는 2기의 사망위험이 1기에 비해 증가하는 경우 보험료가 상승하게 되는 재분류 위험(Reclassification Risk)에 직면하게 된다. 1기와 2기의 소비평

Supported Pricing이 이루어진 상태에서 해약률이 0이라면 보험자의 이익이 -12.8%가 될 것이라고 기술하고 있음

41) 상태별 전부보험이란 각 건강상태에서 계약자가 사망한 경우와 사망하지 않은 경우의 한계효용이 동일한 경우를 가리킴

준화(Consumption Smoothing)를 이루기 위해 계약자는 프론트 로딩을 지불하게 되고, 재분류 위험을 헷지하게 된다. 전매의 허용은 계약자로 하여금 이러한 재분류 위험의 헷지 기회를 잃게 한다. 2기의 보험료가 위험률에 따라 상승하게 되고, 이에 따라 기간별 소비 평준화가 어려워져 계약자 후생이 감소하게 되는 것이다.

한편 앞서 언급한 바와 같이 Fang and Kung(2010)의 모형은 근본적으로 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 모형과 동일하다. 다만 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 경우 해약환급금이 0임을 묵시적으로 가정하고 있으나, Fang and Kung(2010)은 해약환급금의 존재를 가정하더라도 최적해약환급금의 수준이 내생적으로 0으로 결정된다는 것을 보이고 있다. 이러한 결과 역시 계약자가 기간별 소비 평준화를 원하기 때문이다. 마찬가지로 전매가 허용되는 경우 이는 최적해약환급금의 수준을 전매가격으로 상승시키는 결과를 가져오게 되고, 결국 이는 보험료의 상승을 가져와 기간별 소비 평준화를 어렵게 한다. 이에 따라 계약자 후생은 감소하게 되는 것이다.

홍지민·석승훈(2012)의 연구 모형 역시 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 연구 모형과 근본적으로 다르지 않다. 이들의 연구는 2기의 소득이 1기에 비해 낮아질 경우 전매가 계약자 후생을 증가시킬 수 있다는 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 추측을 반박하고 있다. 일반적으로 해약 또는 전매가 소득 수준이 낮아지는 경우에 발생한다고 본다면 2기의 소득이 1기에 비해 낮다고 가정하는 것이 타당할 수 있다. 그러나 홍지민·석승훈은 감소하는 소득흐름하에서도 여전히 1기에 프론트 로딩이 부과되고, 이를 통해 2기의 재분류 위험을 헷지하는 것이 최적이라는 것을 보이고 있다. 다만 이 경우 1기의 보험료가 Daily, Hendel and Lizzeri(2008)에서 제시한 1기의 수준보다 더 높은 수준에서 결정된다. 또한 감소하는 소득흐름하에서도 최적해약환급금은 여전히 0과 같다. 이때 전매의 허용은 0이었던 해약환급금의 수준을 전매가격까지 인상하게 하는 결과를 낳게 되고,⁴²⁾ 이는 보험료의 상승을 가져와 계약자 후생은 감소하게 된다.

42) Daily, Hendel and Lizzeri(2008), Fang and Kung(2010), 홍지민·석승훈(2012)의 연구 모두 완전경쟁적이고, 거래비용이 없는 전매시장을 가정하고 있어 전매가격은 사망보험금의 계리적 현재가치와 같게 결정됨. 따라서 보험자가 여전히 0의 해약환급금을 책정하더라도 보험자의 입장에서 지출보험금을 계산하면 해약환급금이 전매가격과 같은 상황과 동일함. 한편 이러한 논의는 전매시장의 존재 여부를 좀 더 엄밀히 따져보아야 가능하나, Daily, Hendel and Lizzeri(2008)의 경우 전매가 허용되면 언제나 전매시장이 존재한다고 암묵적

한편 석승훈·홍지민(2012)의 경우 독점보험 시장을 가정하고 있으나, 이때 앞선 독점보험 시장을 가정한 Hong and Seog(2018) 및 Seog and Hong(2019)과는 달리 계약자들은 모두 동일한 사망 및 유동성위험을 갖는다. 이때 보험자는 계약자의 효용을 극대화할 수 있는 계약을 제안하고, 이러한 효용을 모두 이익의 형태로 보험자 내부에 이전하는 전략을 취한다. 이에 따라 계약자 후생은 언제나 0과 같다. 이 경우 완전경쟁보험시장을 가정한 연구들과는 달리 양의 해약환급금이 최적이다. 그러나 이 경우 전매가 허용되더라도 이미 보험자가 전매가격의 상한선 수준까지 해약환급금을 제시하고 있어 전매시장이 존재할 수 없게 되는 특징을 갖는다. 또한 전매거래가 허용되더라도 계약자 후생 및 보험자의 이익은 변화하지 않는다.

김석영·김해식(2010)의 연구 역시 종신보험 및 국립암센터 데이터를 이용하여 국내 보험시장에서 전매거래의 가용성에 관해 설명하고 있다. 이때 이미 국내보험자들이 사망보험금 선지급특약 등을 제공하고 있다는 점, 노년층에서 전매거래가 경제성을 확보하기 어려우며 이루어진다고 하더라도 매우 단기인 발병 후 2~3년 내에만 가능할 것이라는 점 등을 근거로 국내 보험시장에서 전매가 허용되더라도 그 규모가 크지 않을 것이라고 예측하고 있다.

2. 전매가 보험자에게 미치는 영향

Doherty and Singer(2003)는 보험자의 경우 유지율 상승으로 인해 이익이 감소할 수 있음을 지적하고 있으나 보험자 전체의 이익이 언제나 감소하는 것은 아니라는 추론을 제시하고 있다. 즉 지급보험금 증가 등으로 인한 보험자의 이익 감소의 경우 보험자가 전매를 고려하여 보험료를 산정한다면 문제가 되지 않을 수 있다는 것이다.

한편 앞서 기술한 대부분의 연구는 모두 전매 도입 시 보험자의 이익이 감소하거나

으로 가정하고 있으며, Fang and Kung(2010), 홍지민·석승훈(2012)의 경우 전매투자자의 시장진입을 막기 위해 보험자가 해약환급금을 전매가격까지 인상한다고 보고 있어 이 경우 전매시장은 허용되더라도 그 존재 여부가 확실하지 않음

변화가 없다는 내용을 담고 있다. 이는 이론 연구들이 대부분 완전경쟁적인 보험시장을 가정하여⁴³⁾ 보험자의 이익은 전매의 도입과 관계없이 언제나 균형에서 0과 같아 변화가 없거나 독점보험 시장을 가정하여⁴⁴⁾ 보험자로 하여금 전매라는 추가적인 제약 및 경쟁에 직면하여 이익이 감소하는 것을 보이고 있기 때문이다. 또한 독점보험 시장을 가정하더라도 동질적인 계약자를 가정하는 경우에는 전매가 도입되더라도 보험자의 이익에는 변화가 없다는 결론을 내리기도 한다.⁴⁵⁾ 즉 보험자의 이익에 관한 분석은 보험시장의 경쟁정도에 관한 가정에 많은 영향을 받는다는 것을 알 수 있다.

이와는 달리 이화택·김지원(2017)의 경우 전매 도입 시 보험계약의 전매 허용은 보험사의 유지율을 높여 보험사로 하여금 안정적인 보험료 수입을 가능하게 하여 이를 통해 장기적인 투자가 가능할 수 있음을 지적하고 있다. 또한 전매에 의해 고령자의 유동성이 증가할 경우, 고령자가 간병보험 및 건강보험 등 타 건강상품으로의 구매를 늘릴 수 있어 보험사의 새로운 수입원이 될 수 있을 것이라는 점을 근거로 전매가 보험사에게도 새로운 신계약 판매기회를 열어줄 수 있으리라 주장하고 있다. 이는 간접적으로나마 전매가 보험자의 이익에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 기술하는 연구라 할 수 있다. Gatzert(2010) 역시 전매의 허용이 보험금의 지급 증가를 가져올 수 있으나, 높아진 유지율은 보험자의 유동성위험을 감소시켜 보험자로 하여금 안정적인 자산운용을 가능하게 할 수 있다는 점을 기술하고 있다.

또한 Seog and Hong(2019)은 전매 도입으로 인해 보험자의 이익이 감소한다는 앞선 연구들과는 달리 보험자의 이익 역시 증가할 수 있다는 것을 지적하고 있다. 이는 앞서 기술한 바와 같이 보험자는 전매를 통해 유동성 비용을 절감할 수 있으며, 이를 통해 더 많은 계약자에게 보험계약을 공급하여 이익이 증가할 수도 있기 때문이다.

이외에도 계리모형을 기반으로 보험자의 이익이 감소하는 것을 보이는 Gatzert, Hoermann and Schmeiser(2008)의 연구도 있다. 이들은 UL(Universal Life) 상품에 대해 계리적인 시뮬레이션을 통해 전매 허용 시 보험자의 해약익이 낮아지는 현상이 나

43) Daily, Hendel and Lizzeri(2008); Fang and Kung(2010); Gottlieb and Smetters(2012); Fang and Wu(2017); 홍지민·석승훈(2012)

44) Hong and Seog(2018)

45) 석승훈·홍지민(2012)

타나는 것을 보이고, 이를 통해 보험회사는 보험료를 상승시키게 된다는 것을 지적하고 있다. 또한 보험료의 상승은 높은 사망위험을 가진 계약자들만이 보험회사의 풀(Pool)안에 남아있게 되는 역선택⁴⁶⁾을 발생시켜 보험자의 사차익이 더욱 악화될 수 있음을 보이고 있다.

3. 전매가 투자자에게 미치는 영향

Bajo-Davo et al.(2013)의 연구에 따르면 전매에 투자한 펀드의 성과가 미국 및 유럽의 채권 및 주식형 펀드의 수익률과 유의한 음의(Negative) 상관관계를 갖는다. 즉 투자자의 경우 전매에 투자 시 제로 베타(Zero-Beta) 투자 기회를 얻을 수 있다. 이는 일반적으로 전매거래에 참여 시 투자자의 후생이 증가한다는 것을 의미한다. 미국 전매투자자의 내부수익률(Internal Rate of Return)이 10~25%에 달하며 이는 유의하게 타 투자에 비해 높은 수익률이라는 보고⁴⁷⁾가 존재하는 것 역시 이러한 진술을 뒷받침한다. 이에 따라 전매에 관한 다수의 연구는 계약자 후생, 보험자의 이익 변화 및 보험 계약의 변화 등 전매가 보험 시장에 미치는 영향을 분석하는 데 초점을 맞추고 있다. 그러나 역선택 등의 문제로 인해 보험자나 계약자의 측면이 아닌 투자자 측면에서 역시 전매거래를 분석할 필요가 있다.

앞서 설명한 바와 마찬가지로, 투자자들은 전매업자를 통해 매입한 전매계약의 풀링을 통해 증권화 과정을 거친다. 이때 전매거래의 위험은 사망위험으로 시장의 체계적 위험(Market Systematic Risk)과 상관관계가 매우 낮으며, 투자자들은 풀링을 통해

46) 이러한 역선택은 일반적인 증권화 과정에서 일어나는 역선택의 문제와는 일부 차이가 존재함. 예를 들어 은행이 보유한 대출을 유동화하는 과정에서 은행은 일반적으로 더 위험이 높은 대출채권을 유동화할 유인이 높음. 따라서 유동화 이후 은행이 보유한 대출채권의 풀에는 더 낮은 위험을 가진 대출들이 남아있게 됨. 그러나 전매거래가 발생하면 보험자의 풀 안에는 더 높은 사망위험을 가진 계약자들이 남아있게 될 가능성이 높음. 사망위험이 낮은 계약자들일수록 지출해야 할 보험료가 증가하는데다, 전매투자자들의 선호도가 떨어져 계약자들이 해지를 선택할 가능성이 높기 때문임

47) AA-partners(2017)

개별 보험계약의 고유(사망) 위험을 분산시킬 수 있어 높은 수익률을 기대할 수 있다. 그러나 Braun et al.(2012)의 연구에 따르면 개방형 전매펀드(Open-end Life Settlement Fund)⁴⁸⁾의 경우 2004~2010년 사이에 4.8%의 실현수익률을 기록하는 등 기대수익률과 실현수익률 사이에는 꽤 큰 불일치가 존재한다. 특히 4.8%의 실현수익률은 비용을 고려할 때 무위험 수익률을 조금 상회하는 수준에 불과하다.

Jones(2005)는 이러한 낮은 실현수익률이 커미션과 같은 거래비용 때문이며, 이러한 거래비용이 보험계약의 경제적 가치의 50~67%에 이른다고 기술하고 있다. 반면 Gatzert(2010)⁴⁹⁾와 같은 기존 연구는 이러한 수익률 차이를 기대여명의 잘못된 추정에서 비롯된 것이라 보고 있으며, Zhu and Bauer(2013)는 이러한 수익률 간의 차이를 역선택에 기반하여 설명하고 있으며, 예제를 통해 이러한 수익률 차이가 5.72%에 달한다는 것을 보이고 있다.

Zhu and Bauer에 따르면 전매시장에서 사망률에 관한 정보가 비대칭적일 때(즉, 계약자가 투자자에 비해 자신의 사망률에 관한 정보를 잘 알고 있을 때) 투자자는 계리적으로 공정한 전매가격보다 낮은 조정된 가격을 제시하게 된다. 이는 정보의 비대칭으로 인해 공정한 가격하에서는 이익을 얻는 보험계약자(즉, 투자자에게는 이익이 아닌 보험계약)만이 전매의 풀 안에 남아 있게 되기 때문이다. 즉 풀링을 통해 개별 계약의 고유 위험을 분산시킬 수 없는 것이다. 이는 전형적인 개살구 시장(Lemon Market)의 문제로 해석될 수 있다. 따라서 낮은 사망률을 가진 계약자의 경우 전매에 대한 유인이 크므로 이를 고려하여 완전경쟁인 전매시장에서의 전매가격은 계리적으로 공정한 가격에 비해 더 낮다.

이러한 관찰하에서 Zhu and Bauer는 계약자의 생애효용함수(Lifetime Utility) 및 상속 동기하에서 전매가격을 계산하기 위한 식을 제안하고, 이를 바탕으로 수치 예제를 통해 다양한 결과를 보여주고 있다. 특히 이들은 전매가격이 높을수록, 계약자가 생명보험계약으로부터 얻는 효용이 작을수록 사망률에 관한 사적 정보가 전매가격에 미

48) 이러한 개방형 펀드의 경우 만기까지 자금이 묶이는(Locked in) 폐쇄형 펀드와는 달리, Mark-to Market Valuation을 기반으로 투자자들이 펀드를 사고 파는 것이 자유로워 주식형 펀드와 매우 유사함

49) Gatzert는 각 개별 계약의 기대수익률은 8~12%로 추정된다고 기술하고 있음

치는 영향이 작다는 것을 수치예제를 통해 보이고 있다. 또한 계약자가 해약할 위기에 처해 있거나, 전매가격이 계약자에게 매력적이지 않거나, 낮은 비용으로 다양한 날짜에 언제든지 전매를 할 수 있다면 사망률에 관한 사적 정보는 전매가격에 미치는 영향이 높아진다는 것을 보이고 있다.

다만 이 연구에서 사용된 사망률 자료는 전매업자가 아닌 일반적인 사망률데이터로 일부 편향(Bias)이 존재할 수 있으나, 역선택으로 인한 투자자의 낮은 실현수익률을 설명하는 좋은 시도라고 할 수 있다.

한편 앞선 Zhu and Bauer(2013)의 연구가 역선택의 영향을 일반적인 사망률 데이터를 기반으로 수치예제를 통해 확인하고 있는 반면, Bauer, Russ and Zhu(2019)는 미국의 대표적인 LE provider인 Fasano Associates의 2001년에서 2013년 사이 14만 명 이상의 개인에 대한 기대여명 자료를 이용하여 전매시장에서 계약자가 투자자에 비해 건강 상태 및 여명에 대해 실제 우월한 정보를 가지고 있는지를 확인하고 있다. 이들은 비대칭 정보하에서 전매에 참여한 계약들의 경우 전체 개인에 비해 더 긴 여명을 가지고 있을 것임을 지적하며 상관계수를 테스트한 결과 1% 유의수준하에서 유의한 결과를 얻어냈다. 이는 개인이 자신의 기대여명에 대해 우월한 사적정보를 가지고 있음을 의미한다. 특히 초기 건강상태(Primary Impairment), 성별, 연령, 언더라이팅 시점, 흡연 유무 등의 변수를 통제하고도 전매를 선택한 개인의 경우 선택하지 않은 개인에 비해 약 11%나 낮은 사망률을 나타냈다고 지적하였다. 또한 이들은 비모수 추정방법을 통해 이러한 비대칭 정보가 도덕적 해이 때문이 아닌 역선택의 문제라는 것을 지적하고 있다. 이러한 연구결과 역시 전매투자자의 기대수익률의 추정에 있어 이러한 역선택으로 인한 위험을 충분히 감안해야 함을 의미한다고 할 수 있다.

4. 전매가격 산정 모형(Pricing Model)

계리적으로 적절한 전매가격을 산출하기 위한 연구 역시 지속되고 있다. 전매가격을 산출하기 위한 연구는 두 가지로 크게 분류될 수 있는데, 결정론적인 가격 산출 모형(Deterministic)과 확률론적(Stochastic) 가격산출모형⁵⁰⁾으로 나눌 수 있다.

이때 결정론적인 가격산출모형의 경우 채권의 가격결정모형과 유사하다. 채권의 액면가액이 보험계약의 가입금액, 즉 사망보험금에 대응되는데 이때 전매의 경우 음(Negative)의 이자(Coupon)가 매년 보험료로 발생하는 것과 같은 케이스가 된다. 이때 여명 결정은 생명표를 이용하여 기대여명을 산출하는 비교적 간단한 모형이다. 이러한 방법의 경우 여명이 짧은 말기환금과 같은 초기 전매시장에서 전매가격을 산출하는데 사용되었으며, 쉽고 간단하여 현재도 사용되고 있다. 그러나 Brockett et al.(2013)에 따르면 결정론적인 가격산출모형의 경우 체계적인 편향(Systematically Biased)이 발생하는데, 전매계약의 가치를 저평가(Underpricing)함에 따라 전매가격 역시 저평가된다.

반면 확률론적인 가격산출모형의 경우 여명을 확률변수로 가정하고, 이때 여명에 Jump Diffusion이 있는 경우를 가정한다. 의학기술의 발달과 같은 극적인 변화는 장수 위험의 jump를 가져올 수 있어 이러한 모형이 좀 더 우수할 수 있다. Brockett et al.(2013)은 Lee-Carter 모형의 확장을 통해 장기에 있어 사망률과 장수 변수에 jump를 허용하는 모형을 적용한 생명표를 작성한 바 있다.⁵¹⁾

50) Insurance Studies Institute(2008); Zollars, Grossfield, and Day(2003); Forman(2010)의 연구에서 이러한 확률론적인 가격산출모형을 통해 전매가격을 산출하고 있음

51) 모형을 간단히 표현하면 다음과 같음. 연령 특정 요소인 a_x, b_x 및 사망의 시계열요소 k_t 에 대해 $\ln(\mu_{x,t}) = a_x + b_x k_t + e_{x,t}$, 이때 $e_{x,t}$ 는 stochastic error term임. 이때 $dk_t = \alpha dt + \sigma dW_t + d(\sum_{i=1}^{N(t)} (V_i - 1))$ 이고, W_t 는 Standard Brownian Motion을 따르며 $N(t)$ 는 jump의 기대횟수가 λ 인 포아송 과정을 따름. 자세한 내용은 Brockett et al.(2013)을 참고하기 바람

5. 정리

전매 허용의 계약자 후생 증가 및 감소(또는 변화 없음)를 주장하는 연구 모두 전매의 도입이 보험료의 상승을 가져올 것이라는 데에는 이견이 없다. 그러나 Doherty and Singer가 지적한 바와 같이 보험료가 상승하더라도 계약자 후생은 증가 또는 감소할 수 있다. 많은 후속 연구들 역시 전매로 인한 계약자 후생의 변화 방향에 대해 서로 다른 결과를 내놓고 있다.

또한 대부분의 연구가 전매 허용으로 인해 보험자의 이익은 변화가 없거나 감소한다고 보고 있다. 이러한 주장은 계리모형을 통해서도 검증된 바 있다. 그러나 전매가 보험시장의 효율성을 높여 보험자의 이익 역시 증가시킬 수 있다는 주장 역시 존재하며, 이는 실증연구를 통한 검증이 필요하다.

전매가 투자자에게 미치는 영향 역시 여전히 논쟁적이다. 전매 수익률이 충분히 높아 경쟁력이 있다는 연구와 거래비용 및 역선택 등의 문제로 인해 전매의 실현수익률은 높지 않다는 연구가 혼재하고 있다.

현재 전매거래 관련 데이터들이 공개되어 있지 않아, 대부분의 연구가 이론 연구에 치우쳐있는 모습을 보인다. 최근의 실증연구는 소수 전매회사의 특정 데이터를 사용하기도 한다. 그러나 실제 전매거래가 보험시장 및 투자자에게 미치는 영향을 검증하기 위해서는 차후 더 많은 실증연구가 뒷받침되어야 할 필요가 있다.

또한 기존 연구에서는 언급되지 않고 있으나, 계약자의 후생 증가를 검토하는 면에 있어 보험상품의 획일화 문제도 고려될 필요가 있다. 낮은 해약환급금을 감수하는 대신 낮은 보험료를 낼 의향이 있던 계약자의 경우, 이러한 보험상품의 공급은 사라질 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 특히 저해지환급금(또는 무해약환급금) 상품의 경우 보험자의 공급이 제한될 수 있다는 점 역시 계약자의 후생에 언제나 긍정적인 영향을 미치는 요소는 아닐 수 있다. 기존 연구의 경우 암묵적으로 보험료가 인상되더라도 계약자가 자본시장 등을 통해 보험료를 감당할 수 있다고 보고 있으나 소득 제약 등을 고려할 경우 후생 증가의 효과는 달라질 수 있다는 점 역시 고려될 필요가 있다.

VI. 전매거래 도입의 국내 시사점

본 장에서는 우리나라에 전매거래를 도입할 경우 전매시장의 성장에 영향을 미칠 수 있는 수요 및 공급 요인들을 살펴보고 이에 따른 시장 전망을 기술한다. 또한 전매 허용 시 필요한 사회적 인프라, 법 및 규제의 정비 측면을 함께 살펴본다.

1. 전매거래의 공급 측면

가. 생명보험 시장 전망 및 소비자 가입 의향

보험연구원의 2019년 보험산업 전망에 따르면⁵²⁾ 종신보험의 경우 시장 포화 및 지속되는 경기부진으로 인해 성장세가 둔화되고 해지가 증가할 것으로 예상된다. 특히 이러한 해지의 경우 보험연구원은 해당 보고서에서 종신보험을 포함한 보장성보험의 경우 2018년 수입보험료의 증가 비율로 2.1%, 2019년은 3.8%로 전망하고 있다. 전매 투자자의 경우 해지가 늘어나는 것은 잠재적인 전매 대상 계약이 늘어나는 것으로 보아 전매시장의 전망을 밝게 하는 것으로 볼 수 있으나, 그 기반이 되는 생명보험 시장의 성장이 둔화되고 있다는 것은 부정적인 전망으로 작용하는 요소라 할 수 있다.

2018년 보험소비자 설문조사⁵³⁾에 따르면 2018년 생명보험 중 사망보험 가구 가입률은 약 29.4%이며, 가구 가입건수는 1.6건이다. 같은 조사의 개인별 사망보험 가입률은 21.4%이며, 이 중 전매의 주 타겟이 될 수 있는 60대 이상의 사망보험 가입률은

52) 동향분석실(2018. 11)

53) 동향분석실(2018. 9)

15%에 불과하다. 이에 따라 전매시장의 기반 시장이 매우 크다고 보기는 어렵다. 또한 향후 가입의향 역시 3.5%에 불과한 것으로 나타나 전매시장이 큰 성장성을 갖기는 어려울 수 있다는 것을 보여주는 자료라 할 수 있다.

한편 2018년 제15차 생명보험 성향조사 결과⁵⁴⁾⁵⁵⁾에 따르면 60세 이상의 고연령층 가구의 가입률이 67.7%에 이르며, 2015년 61.5% 대비 높은 상승 폭을 보인다.

〈표 VI-1〉 연령대별 민영생명보험 가구 가입률 추이

(단위: %)

구분	2003년	2006년	2009년	2012년	2015년	2018년
20대 가구	85.2	70.8	72.9	59.5	57.9	61.4
30대 가구	90.4	88.8	87.4	88.8	87.2	78.6
40대 가구	90.1	90.2	90.0	92.1	94.5	91.6
50대 가구	80.6	86.6	81.3	89.4	87.6	92.8
60세 이상 가구	52.1	63.8	66.8	46.9	61.5	67.7

자료: 생명보험협회(2018), 「제15차 생명보험 성향조사」

다만 해당 조사의 경우 종신보험과 같은 사망보험에 특정하지 않고 생명보험 전반에 관한 가입률을 보고 있으나, 60세 이상의 고연령층의 경우 향후 가입 의향이 2015년 18.4%에 비해 2018년 7.7%로 나타나며 보험연구원의 2019년 보험산업 전망과 마찬가지로 가입 의향이 감소하는 모습을 보이고 있다.⁵⁶⁾

한편 같은 조사에서 해지된 상품의 보험종류로 종신 및 정기보험과 같은 사망보험이 32.5%로 가장 높은 순위를 차지하고 있다. 특히 사망보험의 경우 15년 11.4%의 해지율에 비해 2018년 32.5%의 해지율을 기록하는 등 해지율이 급등하는 모습을 보이고 있다. 이화택·김지원(2017)은 미국과 독일의 추정방법을 적용하여 전매시장의 잠재적

54) 생명보험협회(2018), 전국 2천 가구 대상

55) 이 조사에 따른 경우 민영생명보험 가구 가입률은 83.7%로 2015년 대비 2%p 상승한 것으로 나타남. 가구가입률은 2006년 85.7%를 기록한 이후로 점차 둔화되고 있으며 이후 큰 폭의 성장은 어려운 것으로 보임

56) 60세 이상 뿐만 아니라 전 연령대에서 가입 의향 가구 비율이 감소했음(40대 가구 8.6%p 감소, 50대 가구 5.1%p 감소)

공급금액을 제시하고 있다. 먼저 미국의 방법을 따를 경우 65세 이상 계약자가 보유한 보험계약의 20% 중 약 10%가 전매시장에 유입될 것으로 예상하며 가입금액 기준 약 2천억 원 정도의 규모를 예상하고 있다. 반면 독일의 방법을 따를 경우 2015년 기준 해지금액의 50% 중 2.5%가 전매시장에서 거래될 것으로 보고 그 금액이 4조 1,250억원이 될 수 있으리라 예상하고 있다. 다만 이러한 금액의 예측치는 2018년 자산유동화 시장의 규모가 182조 원⁵⁷⁾에 달한다는 점에 비교하면 그 금액이 크지 않다는 것을 알 수 있다.

이러한 자료들은 모두 국내에 전매시장이 허용될 경우 전매가 해지의 한 대안이 될 수 있으나, 1차 시장의 성장 둔화로 인해 2차 시장인 전매시장의 성장이 지속될 수 있는지에 대해서는 불확실한 전망을 보여준다고 할 수 있다.

또한 2018년 보험소비자 설문조사는 생명보험 가입에 있어 저소득층 가입률이 22.2%에 비해 중소득 29.4%, 고소득 28%로 상대적으로 높은 소득 계층의 가입률이 높게 나타나나 아주 큰 차이가 있다고 보기는 어렵다는 것을 보여준다.

소득별 해약률 자료가 없어 단정할 수는 없으나 해약이 주로 경제적인 이유로 늘어나고 있다면 저소득계층이 해약 위험에 노출될 가능성이 더 높고 소득계층별 가입률 차이가 크게 없어 전매의 허용이 일부 고소득층에 유리하게 작용할 수는 있으나 효용 증대 효과가 있다면 각 소득계층에 모두 영향을 줄 수 있다는 것을 의미한다. 반면 저소득계층의 가입금액이 매우 낮다면 실질적으로 저소득계층의 전매 참여가 어려울 수도 있다. 앞서 언급한 바와 같이 미국 전매시장의 경우 거래비용으로 인해 가입금액이 10만 불 이상인 보험계약이 선호된다는 점, 거래비용을 줄이기 위해 탈중개화 현상이 나타나고 있으며 이로 인해 전매 대상 계약의 가입금액이 낮아지고 있는 추세를 모두 고려할 필요가 있을 것이다. 각 소득계층에 전매가 미치는 영향을 살펴보기 위해서는 소득별 평균가입금액 자료 및 예상되는 거래비용, 직접거래 인프라 제공에 따른 절감 가능한 거래비용 요소 등을 모두 검토할 필요가 있다.

57) 2018년 정기예금유동화가 110조 원 이상으로 가장 큰 비중을 차지하며 부동산 PF의 경우 23조 5천억 원 가량을 기록한 바 있음

나. 고령화

우리나라의 경우 급격한 고령화가 진행되고 있다는 것은 널리 알려져 있다. 우리나라의 고령화 속도는 전 세계에서 가장 빠른 속도로 이루어지고 있으며 2045년 한국의 65세 고령인구 비중은 약 37%로 예측된다. 이에 따라 고령인구 부양비⁵⁸⁾가 1980년 약 10% 미만의 수준에서 2015년 20%로 상승하였으며, 2050년에는 약 73%에 이를 것으로 전망되고 있다.⁵⁹⁾ 실제 우리나라의 경우 65세 이상의 고령인구는 2000년 이후 지속적으로 증가하고 있는 반면 제4차 국민연금 재정재계산 결과 국민연금 적립기금은 2057년에 소진되는 것으로 나타나는 등 고령층의 안정적인 노후소득 확보를 위한 문제가 부각되고 있다.

2018년 제15차 생명보험 성향조사 결과에 따르면 계약자들은 2015년에 비해 생명보험의 보험료 납입이 어렵거나(35.6%), 보험 기간이 장기이고(32.6%), 목돈이 필요해서(25.9%) 보험계약을 해지했다고 응답하는 등 경제적인 문제가 해지의 주된 원인이 되고 있다. 따라서 뚜렷한 소득이 없는 고령층이 증가할수록 경제적인 이유로 해지를 선택하는 계약자는 더 증가할 것이라고 예상할 수 있으며, 전매계약의 잠재적인 공급 확보에 플러스 요인이 될 수 있다.

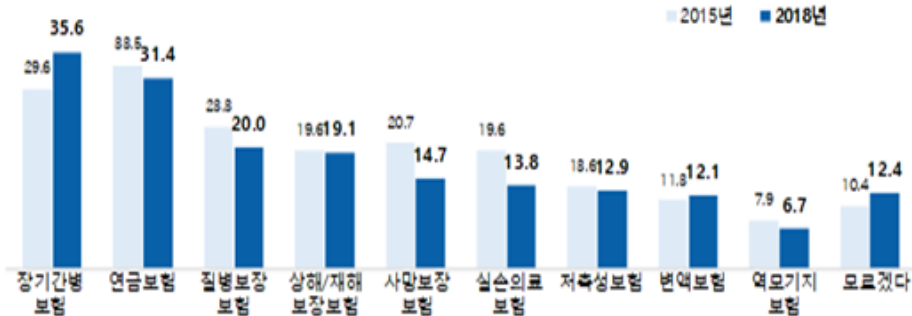
그러나 안정적인 노동 소득의 확보가 어려운 고령층의 증가는 사망보험 가입에 대한 유인 자체를 감소시켜 1차 시장인 보험시장의 위축으로 인해 전매시장의 지속적인 상승은 어려울 수 있다. 2018년 제15차 생명보험 성향조사 결과에 따르면 향후 가입하고 싶은 보험으로는 장기간별 및 연금, 질병 보장 보험을 원하는 것으로 응답하고 있다.

58) 65세 이상 인구/15~64세 생산가능인구

59) KDI(2019. 4)

〈그림 VI-1〉 향후 가입하고 싶은 보험(복수응답 가능)

(단위: %)



자료: 생명보험협회(2018), 「제15차 생명보험 성향조사」

이러한 자료가 연령별로 나타나 있지는 않으나 고령화에 대비한 노후 대비 상품에 대한 가입 의향이 높게 나타나는 것으로, 지속적인 고령화가 사망보장 상품 시장의 성장을 제약하는 요인이 될 것으로 예측하는 한 근거가 될 수 있다.

다. 보험자의 대응

김석영·김해식(2010)은 미국에서 초기 전매시장이던 말기환금시장이 보험자들의 선지급특약 서비스 제공으로 인해 붕괴되었음을 지적하고 있다. 김석영·김해식의 연구는 국내에서 보험금 선지급 특약이 “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 1억 원까지 선지급하는 것이다. 단 2천만 원까지는 주계약 사망보험금액의 100% 이내로 할 수 있다”라고 규정되어 있다고 기술하고 있다.

이는 사망보험금 2천만 원 미만의 가입자의 경우 금액에 있어 전매에 비해 이러한 선지급특약을 이용하는 것이 유리하다는 것을 가리킨다. 그러나 이는 잔여수명이 6개월 이내라는 제약조건이 존재한다. 즉 김석영·김해식(2010)이 기술한 바와 같이 보험금 선지급 특약의 경우 잔여여명이 짧은 말기환금 시장에는 영향을 미칠 수 있으나 더

긴 기대여명을 가진 노년층을 대상으로 한 전매시장의 경우 이와는 다를 수 있다. 실제 미국의 경우에도 전매 제한이 2~5년으로 존재하는 등 실제 전매 가입자들의 기대여명은 6개월보다 긴 경우가 많다.

이에 대해 김석영·김해식은 노년층의 경우에도 경험사망률이 지속적으로 하락하고 있어 전매거래가 가능하기 어렵다는 것을 지적하고 있다. 그러나 이러한 고령화가 특별히 한국에서만 나타나는 현상이 아니며, 미국, 영국, 독일 역시 고령화로 인해 경험사망률의 하락이 지속적으로 나타나고 있음에도 불구하고 노년층을 위한 전매시장은 여전히 존재한다. 여명 상승으로 인해 기대수익률에 미치지 못하는 실현수익률에 대한 지적 역시 존재하나, 전 세계적인 저금리가 지속되는 상황에서 전매의 상대적인 수익률이 매력적인 수준이 될 수 있을지에 대해서는 논의의 여지가 있을 수 있다.

한편 보험자가 제공하는 연금전환특약의 경우 위험보험료의 존재 및 연금에 비해 높은 사업비로 인해 전환 시 연금 수령액이 계약자의 기대에 미치지 못할 수 있다.⁶⁰⁾ 특히 해약환급금으로 연금을 지급한다면, 전매가 해약환급금 이상을 지급할 수 있을 경우 전매의 경쟁력이 없다고 할 수 없게 된다.

그러나 해약환급금 초과대출과 같은 특약의 경우 그 초과대출 규모 및 이자비용과 전매에 따른 거래비용의 상대적인 크기에 따라 전매에 대한 대안이 될 수 있다. 김해식(2010)은 해약환급금 초과 약관대출이 전매의 일정 부분을 차지할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 또한 우리나라의 경우 약정 보험금의 일부(최대 100%까지)를 선지급하고, 나머지를 유족에게 종신보험의 형태로 지급하는 CI 보험(Critical Illness Insurance)의 판매가 활발하다. 특히 CI 보험의 경우 최근 만성질환에 대한 보험금 지급까지 그 범위를 확장하고 있어 전매거래 참가에 대한 유인을 일부 줄일 수 있다.

60) 사망보험금의 해약환급금으로 연금을 받는 형태이므로 계약자의 기대에 비해 연금 수령액이 낮을 수 있음. 이로 인해 보험상품에 대한 이해도가 낮은 계약자의 민원을 다수 발생시킬 가능성이 있음. 실제 2016년 금융감독원은 종신보험 상품 설명에 “저축(연금) 목적에 적합하지 않다”는 안내문구를 삽입하도록 하고 있음

2. 전매거래의 수요 측면

이화택·김지원(2017)은 초기 전매거래의 수요를 확보하고 제도의 안착을 위해 연기금으로 하여금 보험 전매펀드를 조성하여 전매계약을 매입할 수 있게 하는 방안을 제시하고 있다. 이는 미국 역시 연기금이 듀레이션이 긴 전매계약의 특성에 기반하여 전매계약을 자산 포트폴리오에 편입하고 있다는 점에서 볼 때 수요 확보를 위한 방안이 될 수 있다.

한편 최근 미국과 유럽의 금리 인하 전망으로 인해 자산유동화 증권을 포함한 거의 모든 자산의 가치가 증가하고 있어 이러한 저금리가 장기간 더 지속될 경우, 전매계약의 유동화 증권 역시 그 수요가 충분할 수 있다.

3. 전매거래의 인프라 확보

김해식(2010)은 우리나라에 전매거래 도입 시 우리나라의 경우 전매거래의 부작용을 걸러낼 인프라가 부족하다는 점을 지적하고 있다. 이에 대해 이화택·김지원(2017)은 단일 온라인 포털을 통해 전매계약의 양도와 대금 결제가 이루어져야 하며, 정부가 관리하는 사망등록부에 전매업자가 정기적으로 접속하여 계약자의 사망 여부를 신속하게 알 수 있는 시스템 구축이 필요하다고 주장하고 있다. 피보험자의 사망 상태를 파악할 방법, 또 정보 파악의 빈도 등에 대한 규정 등은 투자자를 보호하기 위한 측면에서도 중요하다. 그러나 정부가 이러한 정보를 제공하는 것에 대해서는 사회적인 동의가 필요할 것이다.

한편 김문재(2013)는 전매 제도의 도입을 허용한다면 연기금 등을 자본금으로 하는 가칭 “한국생명보험 전매공사”의 설립을 제안하고 있다. 전매제도가 윤리적 논란을 가지고 있으며 생명침해 가능성이 있다는 점에 비추어 전매회사가 영리회사로 운영되는 것을 규제해야 한다고 보았기 때문이다. 그러나 연기금의 출자와 같은 문제 역시 논란의 여지가 존재할 수 있으며, 공공 기관이 운영한다고 해서 이러한 가치 판단의 문제가

해결되는 것은 아닐 수 있다.

이화택·김지원(2017)은 전매제도의 안착을 위해 거래 비용이 낮아야 함을 지적하고 있다. 거래 비용을 낮추기 위해서는 전매거래 및 보험금 지급 등이 단일 플랫폼에 의해 이루어져야 하며 이를 위한 시스템 구축이 필요하다는 것이다. 이에 예약원의 증권에 탁시스템의 노하우 및 펀드넷을 활용할 것을 제안하고 있기도 하다.

4. 법 및 규제 정비 측면

2009년 박선숙 의원이 상법일부개정안⁶¹⁾을 통해 생명보험 전매제도의 도입을 주장한 바 있다. 해당 안에서는 보험 전매를 “보험계약자의 지위의 양도”로 보고 있다. 다만 장덕조(2014)에 따르면 보험 전매를 이와 같이 계약자 지위의 양도로 볼 경우 전매는 생명보험표준약관에서의 제20조 제1항 계약자 변경에 해당된다. 따라서 법률에 명문의 규정이 없더라도 계약 자유의 원칙에 따라 생명보험 전매계약은 당연히 인정되거나 보험자의 동의가 필요하게 된다.⁶²⁾ 따라서 이러한 보험자의 동의 규정이 전매 도입에 있어 논란이 될 수 있다. 김형기(2008) 역시 이러한 보험자 동의에 대해 계약자 변경 신청이 있을 경우 보험자가 승낙해야 하는지 여부가 장애물이 될 수 있음을 일본의 사례에 비추어 설명하고 있다.⁶³⁾ 이는 전매 허용 시 보험자의 재량적 동의권의 범위에 대해 명확히 할 필요가 있으며, 전매에 대한 규정을 신설할 필요가 있음을 의미한다.

한편 전매가 허용된다면 STOLI의 차단을 위해 전매제한기간 규정 및 보험자에 대한

61) 전매 시 서면 동의를 받을 것, 전매 시 계약자에게 보험자에게 전매에 대한 고지의무 부여, 고지의무 위반 시 보험자는 전매 거절 가능 등의 내용을 담고 있음

62) 그러나 장덕조(2014)는 같은 논문에서 일반적으로 전매가 보험계약자 지위의 양도로 받아 들여지고 있으나 전매의 핵심은 계약자 지위의 이전이 아닌 보험금 청구권의 양도이며, 이에 따라 전매를 계약자 및 수익자 지위의 이전이라는 측면을 모두 고려할 필요가 있다고 주장하고 있음. 또한 차후 증권화를 위해서는 계약자의 서면동의에 관한 규정이 문제가 될 수 있으므로 이에 대한 추가적 논의가 필요하다는 점 등을 기술하고 있음

63) 김형기(2008)에 따르면 일본의 경우 2005년 11월 생명보험의 전매를 위해 계약자가 전매 회사로 명의 변경을 신청한 바 있으나 보험자가 거부함에 따라 소송이 제기되었음. 그러나 일본 법원은 보험자의 재량을 넓게 인정하여 보험자의 거부가 권리남용에 해당되지 않는다고 판시하였음

고지 규정, 계약자 및 투자자를 보호하기 위한 여러 입법적 장치 역시 필요할 것이다. 다만 모델법이 규정하고 있는 최저전매비율 규제에 있어서는 신중한 논의가 필요할 것으로 보인다. 앞서 언급한 바와 같이 최저전매비율 규제의 경우 계약자를 보호하는 측면도 존재하나, 낮은 가입금액을 가진 계약자의 시장 진입을 막는 문제도 존재하기 때문이다.

또한 김형기(2008)는 전매업자에 대해 모델법과 같이 라이선스제를 시행할 필요가 있다고 보고 있다. 이는 사기적 보험계약에 대해 계약자, 투자자 및 보험자를 보호하기 위해서도 책임의 소재를 규명할 필요가 있으며, 전매업자의 신용도가 중요하기 때문이다. 따라서 전매업자를 평가하기 위한 방안을 마련하는 것도 검토할 필요가 있다.

5. 정리

생명보험 전매거래는 타인의 생명을 거래 대상으로 삼는데다, 조기에 사망할수록 수익률이 높아진다는 점에서 윤리적 논란의 소지가 존재한다. 이에 따라 전매의 도입 이전, 제도 도입에 대해 충분한 여론 조사 및 사회적 합의가 선행되어야 할 것이다. 또한 이를 바탕으로 법과 감독방안 등의 규제를 정비해야 할 필요가 있다.

전매가 도입될 경우 생명보험에 집중되어 있는 포트폴리오를 갖고 있는 보험자의 경우 일부 타격을 받을 수 있다. 그러나 미국 전매시장의 규모 등이 보험시장에 비해 현저히 작은 상황 등을 고려해볼 때, 전매에 의해 전체 보험시장이 큰 타격을 받는다고 보기는 어려울 수 있다. Kamath and Sledge(2005)에서도 지적한 바와 같이 지속되는 낮은 이자율, 세제의 변화, 재보험료의 인상 등에 비해 전매가 보험시장에 미치는 충격은 상대적으로 미미하다. 또한 보험자 역시 전매에 투자하여 보험자의 장수리스크를 관리할 수도 있을 것이다.

우리나라의 경우 사망보험 시장의 성장 둔화 및 보험금 선지급 특약, CI 보험 등에 의해 전매시장의 성장성이 불투명할 수 있으나, 기존의 연구에서도 지적하고 있듯이 전매시장이 존재하지 못한다고 해도 전매의 허용이 아무런 의미를 가지지 못하는 것은

아니다. 전매의 허용 자체가 보험자로 하여금 신상품의 개발 및 상품 경쟁력 제고 노력을 증가시키게 할 수 있다.

고령화로 인해 사망보험 상품에 대한 선호가 감소하는 대신 <그림 VI-1>과 같이 소비자의 선호가 생존하는 동안 노후보장의 형태로 바뀌어가고 있는 만큼, 고령층에 대한 전매의 허용은 전매로 인해 유동성이 증가한 계약자의 선택의 폭을 넓혀주는 방안이 될 수 있다. 다만 저비용의 저해지환급금 상품이 사라질 수 있다는 것은 고려할 필요가 있다.

참고문헌

- 권영수·이형철(2006), 「미국 생명보험계약 전매제도 운영현황 및 국내 도입 시 고려 사항」, 『조사연구』, 금융감독원, 18
- 김문재(2013), 「미국에서의 투자선행형 전매(STOLI)에 대한 법적 규제와 시사점」, 『상사판례연구』, 26. 4, pp. 89~141
- 김석영·김해식(2010), 「생명보험 정산거래와 한국 보험시장에서의 가용성」, 『보험금융연구』, 보험연구원, 21, pp. 59~78
- 김해식(2010), 「생명보험 전매거래와 거래당사자 보호」, 『KIRI Weekly』, 주간 포커스, 보험연구원
- 김형기(2008), 「미국·일본에 있어 생명보험전매 추세 및 규제 현황」, 『보험학회지』, 80, pp. 1~36
- 동향분석실(2018. 11), 『보험산업 전망과 과제: 2019년 및 중장기』, 보험연구원
- _____ (2018. 9), 『2018년 보험소비자 설문조사』, 보험연구원
- 박정희(2017. 12. 4), 「미국 생명보험 시장의 성장 가능성, 중간자산계층」, 『KIRI 리포트』, 이슈분석, 보험연구원
- 생명보험협회(2018), 「제15차 생명보험 성향조사」
- 서재영·이창수(2014), 「보험계약 전매거래에 대한 계리적 평가: 가치평가와 보험료에 미치는 영향」, 『금융지식연구』, 12. 1, pp. 205~235
- 석승훈·홍지민(2012), 「독점보험 시장에서 생명보험 전매제도 도입에 대한 이론적 고찰」, 『리스크관리 연구』 23. 2, pp. 1~34
- 이화택·김지원(2017), 「미국과 독일의 생명보험 전매제도 현황과 국내 도입 방향」, 『예탁결제』, 예탁결제원, 101
- 장덕조(2014), 「생명보험전매제도의 체계적 연구와 입법론적 수용가능성」, 『금융법 연구』, 11. 3, pp. 123~146
- 장재용(2003), 『미국 생명보험 전매시장에 대한 투자』, 법무법인 세종
- 홍지민·석승훈(2012), 「생명보험 전매제도가 보험시장에 미치는 영향에 대한 연구」

『보험학회지』, 92, pp. 23~50

KDI(2019. 4), 「고령화 사회, 경제성장 전망과 대응방안」, KDI 정책포럼

AA-partners(2017), "AAP Life Settlement Valuation - Manual"

AMERICAN COUNCIL OF LIFE INSURERS(2018), Life Insurers Fact Book

Annin, R., T. DeMars, and S. Morrow(2010), "Actuaries and Life Settlements",
Contingencies, November/December, pp. 30~34

Barberis, Nicholas, Ming Huang, and Richard H. Thaler.(2006), "Individual
preferences, monetary gambles, and stock market participation: A case for
narrow framing", *American economic review*, 96. 4, pp. 1069~1090

Bauer, Daniel, Jochen Russ, and Nan Zhu(2019), "Asymmetric information in
Secondary Insurance Markets: Evidence from the Life Settlement Market",
Working paper

Blake, D., Cairns, A., Coughlan, G., Dowd, K., & MacMinn, R.(2013), "The new life
market", *Journal of Risk and Insurance*, 80. 3, pp. 501~558

Braun, Alexander, Nadine Gatzert, and Hato Schmeiser(2012), "Performance and
Risks of Open-End Life Settlement Funds", *Journal of Risk and Insurance*,
79. 1, pp. 193~230

Braun, Alexander, Sarah Affolter, Hato Schmeiser(2015), "Life Settlement Funds:
Current Valuation Practices and Areas for Improvement", *Risk
Management and Insurance Review*, 19. 2, pp. 173~195

Brockett, P. L., Chuang, S. L., Deng, Y., & MacMinn, R. D.(2013), "Incorporating
longevity risk and medical information into life settlement pricing",
Journal of Risk and Insurance, 80. 3, pp. 799~826

BVZL e.V.(2016), bvzl.de

Conning Research & Consulting, I.(2014), "Life settlements: Growing unmet need,
increasing opportunity"

- Conning Research & Consulting, I.(2011), "Life settlements: An asset class resets, Strategy study series"
- _____ (2008), "Life settlements: New challenges to growth"
- Couzin-Frankel, J.(2011), "A Pitched Battle over Life Span", *Science*, 333, pp. 549~550
- Daily, Glenn, Igal Hendel and Alessandro Lizzeri(2008), "Does the secondary Life Insurance Market Threaten Dynamic Insurance?", *American Economic Review*, 98. 2, pp. 151~156
- Davó, Nuria Bajo, Carmen Mendoza Resco, and Manuel Monjas Barroso(2013), "Portfolio Diversification with Life Settlements: An Empirical Analysis Applied to Mutual Funds", *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 38. 1, pp. 22~42
- Doherty, N. A., and Singer, H. J.(2003), "The Benefits of a Secondary Market for Life Insurance Policies", *Real Property, Probate and Trusts Journal*, 38
- EY(2014), "Valuation and modeling approaches for European insurers under Solvency II"
- Fang, Hanming and Edward Kung(2010), "How does the Life Settlement Affect the Primary Life Insurance Market?", Working Paper
- Fang, Hanming, and Zenan Wu.(2017), "Life Insurance and Life Settlement Markets with Overconfident Policyholders", No. w23286, National Bureau of Economic Research
- Forman, B.(2010. 6. 10), "Life Settlements", Presentation to the Actuaries Club of the Southwest
- Gatzert, Nadine(2010), "The Secondary Market for Life Insurance in the U.K., Germany, and the U.S.: Comparison and Overview", *Risk Management and Insurance Review*, 13, pp. 279~301

- Gatzert, Nadine, Gudrun Hoermann and Hato Schmeiser(2008), "The Impact of the Secondary Market on Life Insurers' Surrender Profits", *Journal of Risk and Insurance*, 76. 4, pp. 887~908
- German Insurance Association(2007), Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2007, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
- Gottlieb, Daniel, and Kent Smetters(2012), "Lapse-based insurance", Working Paper
- Hendel, Igal and Alessandro Lizzeri(2003), "The Role of Commitment in Dynamic Contracts: Evidence from Life Insurance", *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), pp. 299~327
- Hong, Jimin, and S. Hun Seog(2018), "Life insurance settlement and the monopolistic insurance market", *Insurance: Mathematics and Economics*, 81, pp. 36~50
- _____ (2019), "Life Insurance Settlement and Information Asymmetry", Presented at ARIA 2019, Working paper
- Horowitz, Donna(2018. 2. 22), "Memphis Pension Board Makes New Investment in Corry, Vida", *The Life Settlement Report*
- _____ (2018. 1. 3), "Ress Life Begins Investing Directly in Life Settlements", *The Life Settlement Report*
- _____ (2013), *The Life Settlements Report*
- Insurance Studies Institute(2008), "Introduction to Methodologies Used to Price Life Insurance Policies in Life Settlement Transactions"
- Januario, Afonso V and Narayan Y. Naik(2013), "Empirical Investigation of Life Settlements: The Secondary Market for Life Insurance Policies", Working Paper
- Jones, Lucretia DiSanto(2005), "Keeping a Policy," *Advisor Today*, 100. 7, pp. 34~37

- Kamath, Suneet, and Timothy Sledge(2005. 3. 4), "Life Insurance Long View-Life Settlements Need Not Be Unsettling", Bernstein Research Call
- Magna(2018), *Life Settlement Industry Report 2018*
- Mckinsey&Company(2017. 9), "Unlocking the next horizon of growth in the life insurance industry"
- Quinn, M. D.(2003), "The Evolving Viatical and Life Settlement Market", Spring Meeting in Washington, Society of Actuaries(SOA)
- Richmond, Douglas R.(2012), "Investing with the Grim Reaper: Insurable Interest and Assignment in Life Insurance", *Tort Trial & Insurance Practice Law Journal*, 47. 2, pp. 657~691
- Roland, Rocky(2016), "Life Settlement Tertiary Market Dynamics", Fasano 13th Annual Longevity Conference, Washington
- Seog, S. Hun, and Jimin Hong(2019), "The efficiency effects of life settlement on the life insurance market", *Pacific-Basin Finance Journal*, 56, pp. 395~412
- Sisk, R.(2011. 4. 25), "Census: A Half Million Centenarians by 2050", *New York Daily News*
- Stone, Charles A., and Anne Zissu(2007), "The return on a pool of senior life settlements", *The Journal of Structured Finance*, 13. 2, pp. 62~69
- The Deal(2013), *The Life Settlement Report*
- Vaupel, J. W.(2011. 9. 8), "Longer and Longer Lives: Some Remarkable New Research Findings", Presentation at the Longevity Risk Symposium 7, Frankfurt
- Zhu, Nan, and Daniel Bauer(2013), "Coherent pricing of life settlements under asymmetric information", *Journal of Risk and Insurance*, 80. 3, pp. 827~851
- Zollars, D., S. Grossfield, and D. Day(2003), "The Art of the Deal: Pricing Life Settlements", *Contingencies*, January/February, pp. 34~38

부록. 영국 및 독일의 전매시장

Gatzert(2010)에 따르면 영국과 독일은 미국, 일본에 이어(2006년 당시) 생명보험 시장의 규모로 세계 3위 및 5위를 차지하고 있다. 미국의 경우 고령자가 보유한 생명보험계약이 전매거래의 대다수를 차지하고 있는 반면, 영국과 독일의 경우 전매 타겟 계약이 만기가 정해져 있는 유배당 양로보험에 집중되어 있다.⁶⁴⁾

영국의 경우 보통 5년 이상 유지되었으며 해약환급금이 3천 파운드 이상인 보험계약이 전매거래의 주 대상이 된다. 한편 이화택·김지원(2017)에 따르면 독일의 경우 주로 만기가 15년 정도 남아 있고 해약환급금이 5천 유로 정도인 보험계약이 전매의 주 거래 대상이 된다.

영국의 경우 최초의 전매거래는 1844년에 Foster & Cranfield에 의한 생명보험 경매에서 일어났다. 경매인들은(Auctioneers) 생명보험계약의 판매자와 입찰 의향이 있는 잠재적 투자자들을 모아 최고 입찰자로부터(Highest Bidder) 구매가격에 대한 수수료를 받았다. 한편 시장조성자(Market Makers)들이 전매시장에 뛰어들면서 1989년 전매 시장이 성공적으로 세워졌으며 이들은 생명보험계약을 구매하여 투자자에게 일정 수수료를 받은 후 투자자에게 재판매하거나 구매한 계약을 보유하였다.

영국의 경우 평균적인 전매가격은 해약환급금에 비해 10~15%정도 높으며, 투자자들은 보험자의 투자 성과에 따라 생존급부 역시 지급받는다. 다만 이 생존급부는 최저 보장금액이 정해져 있어 하방위험이 제한된다. 또한 투자자들은 Financial Services

64) With-profits and participating endowment contracts with fixed time to maturity; 그러나 독일의 경우 사망 또는 생존 시 확정 보증된 급부가 제공되는 것이 아닌 보증된 이자율로 계약자 준비금이 부리되고 잉여금이 계약자 준비금에 더해져 제공됨. 따라서 독일의 경우 영국과는 달리 전매 시점에서 투자자가 수령할 수 있는 보험금의 예상 가액이 확정적이지 않음

Compensation Scheme에 의해 보험자가 지급불능사태에 빠지더라도 가입금액의 90% 이상을 보장받는다.

다만 영국의 경우 주 거래 대상인 유배당 양로보험 시장의 규모가 하락추세에 있으며 전매거래가 이미 해약되는 계약의 가입금액 대비 50% 이상을 차지하고 있어, 유배당 양로보험의 시장이 성장하지 않는 한 추가적인 성장은 제한될 것이라는 시각이 우세하다.

독일의 전매시장은 1999년 캐시라이프가 설립되어 전매거래를 시작한 이래로 2007년까지 약 28배(5천만 유로에서 140억 유로) 성장하였다. 미국과 마찬가지로 금융위기를 겪으며 시장이 쇠퇴한 바 있으며, 이화택·김지원(2017)에 따르면 2015년도 전매시장은 약 1억 7,500만 유로 수준에 머물러 있다.

독일의 경우 계약기간 경과 12년차 해약률이 30%, 20년차 해약률이 50%, 30년차 해약률이 76%로 알려져 있다. 반면 계약자의 전매거래 인지 정도는 약 20% 정도로 추정되며, 기관투자자만이 전매거래에 참여하는 것으로 알려져 있다.⁶⁵⁾ 특히 영국 및 미국과는 달리 독일의 보험자는 계약자에게 전매거래라는 대안이 존재한다는 것을 고지할 의무가 없다.

전매가격의 경우 평균적으로 해약환급금에 비해 약 7% 가량 높으며,⁶⁶⁾ 전매투자의 수익률은 4~6% 정도로 알려져 있다.

독일 전매시장은 2009년 세법의 개정으로 보험 전매에 대한 세제혜택이 사라지고,⁶⁷⁾ 전매의 주 대상인 유배당 양로보험의 판매가 하락하고 있어 시장의 급속한 성장은 어려울 것으로 보인다. 반면 지속되는 저금리 환경으로 인해 대체 투자로서 전매에 관한 투자자의 관심이 높아지고 있으며 독일 계약자들의 전매 인지가 높아진다면 전매시장 역시 성장할 수 있어 일정 잠재력을 지닌 것으로 평가되기도 한다.

65) BVZL e.V.(2016); Gatzert(2010)를 재인용함

66) German Life Settlement Association(2007)

67) 이전까지 전매금액에 대해 면세가 적용되었으며, 해약의 경우 해약환급금에 대해 과세가 적용되었음

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

※ 2017년부터 기존의 연구보고서, 정책보고서, 경영보고서가 연구보고서로 통합되었습니다.

■ 연구보고서

- 2017-1 보험산업 미래 / 김석영·윤성훈·이선주 2017.2
- 2017-2 자동차보험 과실상계제도 개선방안 / 전용식·채원영 2017.2
- 2017-3 상호협정 관련 입법정책 연구 / 정호열 2017.2
- 2017-4 저소득층 노후소득 보장을 위한 공사연계연금 연구 / 정원석·강성호·마지혜 2017.3
- 2017-5 자영업자를 위한 사적소득보상체계 개선방안 / 류건식·강성호·김동겸 2017.3
- 2017-6 우리나라 사회안전망 개선을 위한 현안 과제 / 이태열·최장훈·김유미 2017.4
- 2017-7 일본의 보험회사 도산처리제도 및 사례 / 정봉은 2017.5
- 2017-8 보험회사 업무위탁 관련 제도 개선방안 / 이승준·정인영 2017.5
- 2017-9 부채시가평가제도와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·이혜은 2017.8
- 2017-10 효율적 의료비 지출을 통한 국민건강보험의 보장성 강화 방안 / 김대환 2017.8
- 2017-11 인슈어테크 혁명: 현황 점검 및 과제 고찰 / 박소정·박지윤 2017.8
- 2017-12 생산물 배상책임보험 역할 제고 방안 / 이기형·이규성 2017.9
- 2017-13 보험금청구권과 소멸시효 / 권영준 2017.9
- 2017-14 2017년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2017.10
- 2017-15 2018년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2017.11
- 2017-16 퇴직연금 환경변화와 연금세제 개편 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2017.12
- 2017-17 자동차보험 한방진료 현황과 개선방안 / 송윤아·이소양 2017.12
- 2017-18 베이비부머 세대의 노후소득 / 최장훈·이태열·김미화 2017.12
- 2017-19 연금세제 효과연구 / 정원석·이선주 2017.12
- 2017-20 주요국의 지진보험 운영 현황 및 시사점 / 최창희·한성원 2017.12
- 2017-21 사적연금의 장기연금수령 유도방안 / 김세중·김유미 2017.12
- 2017-22 누적전망이론을 이용한 생명보험과 연금의 유보가격 측정 연구 / 지홍민 2017.12
- 2018-1 보증연장 서비스 규제 방안 / 백영화·박정희 2018.1
- 2018-2 건강생활서비스 공·사 협력 방안 / 조용운·오승연·김동겸 2018.2
- 2018-3 퇴직연금 가입자교육 개선 방안 / 류건식·강성호·이상우 2018.2
- 2018-4 IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분 / 조영현·이혜은 2018.2
- 2018-5 보험상품 변천과 개발 방향 / 김석영·김세영·이선주 2018.2

- 2018-6 제리적 관점에서 본 실손의료보험 개선 방안 / 조재린·정성희 2018.3
- 2018-7 국내 보험회사의 금융겸업 현황과 시사점 / 전용식·이혜은 2018.3
- 2018-8 장애인의 위험보장 강화 방안 / 오승연·김석영·이선주 2018.4
- 2018-9 주요국 공·사 건강보험 연계 체계 분석 / 정성희·이태열·김유미 2018.4
- 2018-10 정신질환 위험보장 강화 방안 / 이정택·임태준·김동겸 2018.4
- 2018-11 기초서류 준수 의무 위반 시 과징금 부과 기준 개선 방안 / 황현아·백영화·권오경 2018.8
- 2018-12 2018년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2018.9
- 2018-13 상속법의 관점에서 본 생명보험 / 최준규 2018.9
- 2018-14 호주 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이경희 2018.9
- 2018-15 빅데이터 기반의 사이버위험 측정 방법 및 사이버사고 예측모형 연구 / 이진무 2018.9
- 2018-16 빅데이터 분석에 의한 요율산정 방법 비교: 실손의료보험 적용 사례 / 이항석 2018.9
- 2018-17 보험 모집 행위의 의미 및 범위에 대한 검토 / 백영화·손민숙 2018.10
- 2018-18 보험회사 해외채권투자와 환해지 / 황인창·임준환·채원영 2018.10
- 2018-19 베트남 생명보험산업의 현황 및 시사점 / 조용운·김동겸 2018.10
- 2018-20 여성 관련 연금정책 평가와 개선 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2018.10
- 2018-21 디지털 경제 활성화를 위한 사이버보험 역할제고 방안 / 임준·이상우·이소양 2018.11
- 2018-22 인구 고령화와 일본 보험산업 변화 / 윤성훈·김석영·한성원·손민숙 2018.11
- 2018-23 퇴직연금기금 디폴트 옵션 도입 방안 및 부채연계투자전략에 관한 연구 / 성주호 2018.11
- 2018-24 보험 산업의 블록체인 활용: 점검 및 대응 / 김현수·권혁준 2018.11
- 2018-25 생명보험산업의 금리위험 평가: 보험부채 중심으로 / 임준환·최장훈·한성원 2018.11
- 2018-26 보험회사의 장수위험에 관한 연구 / 김세중·김유미 2018.11
- 2018-27 보험산업 전망과 과제: 2019년 및 중장기 / 동향분석실 2018.11
- 2018-28 보험산업 중장기 전망 / 전용식·김유미·최예린 2018.12
- 2018-29 빅데이터 활용 현황과 개선 방안 / 최창희·홍민지 2018.12
- 2018-30 판매채널 변화가 보험산업에 미치는 영향 / 정원석·김석영·박정희 2018.12
- 2018-31 Solvency II 시행 전후 유럽보험시장과 시사점 / 김해식 2018.12
- 2018-32 보험회사 대출채권 운용의 특징과 시사점 / 조영현·황인창·이혜은 2018.12
- 2019-1 보험회사의 시스템리스크에 대한 고찰 / 김범 2019.1

- 2019-2 인도 보험시장 현황 및 진출 전략 / 이승준·정인영 2019.8
- 2019-3 2019년 보험소비자 설문조사 / 금융소비자연구실 2019.10
- 2019-4 암보험 관련 주요 분쟁사례 연구 / 백영화·박정희 2019.10
- 2019-5 계약자 신뢰 제고를 위한 보험마케팅 -상품과 수수료 중심으로- / 정세창 2019.10

■ 연구보고서(구)

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목·장동식·김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식·이경희·김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경·권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원·이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식·이창우·김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출 방법 연구 / 기승도·김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도·김대환·김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원·이혜은 2010.4
- 2010-2 생명보험상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태·이경희 2010.5
- 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진 익·김동겸 2010.7

■ 정책보고서(구)

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호·최 원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·이태열·신종협·황진태·유진아·김세환·이정환·박정희·김세중·최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진 익·이민환·유경원·최영목·최형선·최 원·이경아·이혜은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수·김경환·이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·황진태·변혜원·이경희·이정환·박정희·김세중·최이섭 2009.12

- 2009-5 금융상품 판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경·변혜원·권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·김대환·이경희·이정환·최 원·김세중·최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수·안철경·변혜원·최영목·최형선·김경환·이상우·박정희·김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수·김경환·박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈·류건식·오영수·조용운·진 익·유진아·변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경·이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·황진태·이정환·최 원·김세중·오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린·이기형·정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형·변혜원·정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환·유진아·이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형·임준환·김해식·이경희·조영현·정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우·윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식·김대환·이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·이정환·최 원·김세중·채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체계 개편과 보험산업 역할 / 진 익·오병국·이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준·김해식·조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·최 원·김세중·채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준·강민규·이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린·김해식·김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열·강성호·김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운·김경환·

- 김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제 - IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식·조재린·이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호·정봉은·김유미 2016.2
- 2016-2 국민건강보험 보장률 인상 정책 평가: DSGE 접근법 / 임태준·이정택·김혜란 2016.11
- 2016-3 2017년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2016.12

■ 경영보고서(구)

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형·한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진 익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진 익·유시용·이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목·최 원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경·권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수·김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식·이창우·이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실·정책연구실·동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실·재무연구실 2010.6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재·장동식·서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식·최영목·김소연·장동식·서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경·변혜원·서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목·김소연·김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도·황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태·기승도·권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아·정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운·황진태·김미화 2011.8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식·김대환·이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환·류건식·이상우 2011.10

- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현·전용식·이혜은 2012.7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : @ sure 4.0 / 진 익·김동겸·김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식·김석영·김세영·이혜은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환·류건식·김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린·황진태·권용재·채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식·채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도·조용운·이소양 2013.5
- 2016-1 뉴 노멀 시대의 보험회사 경영전략 / 임준환·정봉은·황인창·이혜은·김혜란·정승연 2016.4
- 2016-2 금융보증보험 잠재 시장 연구: 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로 / 최창희·황인창·이경아 2016.5
- 2016-3 퇴직연금시장 환경변화와 보험회사 대응방안 / 류건식·강성호·김동겸 2016.5

■ 조사보고서

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문·김진억·지재원·박정희·김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경·기승도·이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경·이상우·권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면·이정환·최이섭·정중영·최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진 익·김상수·김종훈·변귀영·유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환·전선애·최 원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교·오영수·김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환·이민환·

- 윤건용·최 원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운·김세환·김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식·장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협·최형선·최 원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위 규제 개선방안 / 서대교·김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체제와 시사점 / 이창우·이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원·박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 대한 연구 / 송운아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준·이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운·서대교·김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진 익·김해식·유진아·김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식·이창우·이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경·황진태·서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환·최 원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진 익·김해식·김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장 변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우·이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운·변혜원·이승준·김경환·오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태·전용식·윤상호·기승도·이상우·최 원 2012.6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체제 특징과 시사점 / 이상우·오병국 2012.12
- 2012-3 솔벤시 II의 보고 및 공시 체제와 시사점 / 장동식·김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식·황진태·변혜원·정원석·박선영·이상우·최 원 2013.8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운·황진태·조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식·변혜원·황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원·조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영·권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석·강성호·이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위 규제 등을 중심으로 / 한기정·최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태·박선영·권오경 2014.4

- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주·전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식·윤성훈·채원영 2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운·오승연·김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환·강민규·이해량 2014.8
- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식·변혜원·정원석·박선영·
오승연·이상우·최 원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영·김세중·김혜란 2014.11
- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식·조영현·채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영·권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·조재린·
김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정
기준을 중심으로 - / 최창희·정인영 2015.3
- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열·황진태·이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연·김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식·조영현 2016.2
- 2016-2 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 / 이승준·민세진 2016.3
- 2016-3 저성장 시대 보험회사의 비용관리 / 김해식·김세중·김현경 2016.4
- 2016-4 자동차보험 해외사업 경영성과 분석과 시사점 / 전용식·송윤아·
채원영 2016.4
- 2016-5 금융·보험세제연구: 집합투자기구, 보험 그리고 연금세제를 중심으로 /
정원석·임 준·김유미 2016.5
- 2016-6 가용자본 산출 방식에 따른국내 보험회사 지급여력 비교 / 조재린·
황인창·이경아 2016.5
- 2016-7 해외 사례를 통해 본 중·소형 보험회사의 생존전략 / 이태열·김해식·
김현경 2016.5
- 2016-8 생명보험회사의 연금상품 다양화 방안: 종신소득 보장기능을 중심으로
/ 김세중·김혜란 2016.6
- 2016-9 2016년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2016.8
- 2016-10 자율주행자동차 보험제도 연구 / 이기형·김혜란 2016.9
- 2019-1 자동차보험 잔여시장제도 개선 방향 연구 / 기승도·홍민지 2019.5

■ 이슈보고서

2019-1 실손의료보험 현황과 개선 방안 / 정성희·문혜정 2019.10

■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최 원·김세중 2014.6
- 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency Assessment - / 장동식·이정환 2014.8
- 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호·정원석·김동겸 2015.1
- 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험회사의 치매신탁 도입방안 / 정봉은·이선주 2015.2
- 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원·이해랑 2015.4
- 2015-4 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근·박춘원·이향용 2015.5
- 2015-5 노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주·박선영·김유미 2015.5
- 2015-6 고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석·김미화 2015.5
- 2015-7 일반 손해보험 요율제도 개선방안 연구 / 김석영·김혜란 2015.12
- 2018-1 변액연금 최저보증 및 사업비 부과 현황 조사 / 김세환 2018.2
- 2018-2 리콜 리스크관리와 보험의 역할 / 김세환 2018.12
- 2018-3 주요국 혼합형 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이상우 2018.12

■ 연차보고서

- 제 1 호 2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4
- 제 2 호 2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3
- 제 3 호 2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3
- 제 4 호 2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3
- 제 5 호 2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3
- 제 6 호 2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12
- 제 7 호 2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12
- 제 8 호 2015년 연차보고서 / 보험연구원 2015.12
- 제 9 호 2016년 연차보고서 / 보험연구원 2017.1
- 제 10 호 2017년 연차보고서 / 보험연구원 2018.1
- 제 11호 2018년 연차보고서 / 보험연구원 2019.1

■ 영문발간물

- 제 7 호 Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9
- 제 8 호 Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
- 제 9 호 Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8
- 제10호 Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10
- 제11호 Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11
- 제12호 Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12
- 제13호 Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.8
- 제14호 Korean Insurance Industry 2015 / KIRI, 2015.8
- 제15호 Korean Insurance Industry 2016 / KIRI, 2016.8
- 제16호 Korean Insurance Industry 2017 / KIRI, 2017.8
- 제17호 Korean Insurance Industry 2018 / KIRI, 2018.8
- 제18호 Korean Insurance Industry 2019 / KIRI, 2019.8
- 제 7 호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2
- 제 8 호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI, 2014.5
- 제 9 호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI, 2014.8
- 제10호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI, 2014.10
- 제11호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI, 2015.2
- 제12호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI, 2015.4
- 제13호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI, 2015.8
- 제14호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2015 / KIRI, 2015.11
- 제15호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2015 / KIRI, 2016.2
- 제16호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2015/ KIRI, 2016.6
- 제17호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2016/ KIRI, 2016.9
- 제18호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2016/ KIRI, 2016.12
- 제19호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2016/ KIRI, 2017.2
- 제20호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2016/ KIRI, 2017.5
- 제21호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2017/ KIRI, 2017.9
- 제22호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2017/ KIRI, 2017.11
- 제23호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2017/ KIRI, 2018.2
- 제24호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2017/ KIRI, 2018.5
- 제25호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2018/ KIRI, 2018.8
- 제26호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2018/ KIRI, 2018.12
- 제27호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2018/ KIRI, 2019.2

- 제28호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2018/ KIRI, 2019.4
 제29호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2019/ KIRI, 2019.10

■ CEO Report

- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식·서성민 2008.12
 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식·김동겸 2009.3
 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식·이상우 2009.6
 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식·이상우 2009.10
 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환·이상우·김혜란 2010.4
 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환·이기형 2010.9
 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식·이상우 2010.9
 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
 2011-2 영국의 공동계정 운영체계 / 최형선·김동겸 2011.3
 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환·류건식 2011.8
 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운·이상우 2012.11
 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈·전용식·전성주·채원영 2012.12
 2012-4 새정부의 보험산업 정책(I): 정책공약집을 중심으로 / 이기형·정인영 2012.12
 2013-1 새정부의 보험산업 정책(II): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환·이상우 2013.1
 2013-2 새정부의 보험산업 정책(III): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를

- 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험회사업 매각 원인과 시사점 / 전용식·윤성훈 2013.7
- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영·김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열·조재린·황진태·송윤아 2014.7
- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환·황인창·이혜은 2014.10
- 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호·류건식·정원석 2015.2
- 2015-2 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6
- 2015-3 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10
- 2016-1 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1
- 2016-3 2016년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2016.7
- 2016-4 EU Solvency II 경과조치의 의미와 시사점 / 황인창·조재린 2016.7
- 2016-5 비급여 진료비 관련 최근 논의 동향과 시사점 / 정성희·이태열 2016.9
- 2017-1 보험부채 시가평가와 보험산업의 과제 / 김해식 2017.2
- 2017-2 2017년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2017.7
- 2017-3 1인 1 퇴직연금시대의 보험회사 IRP 전략 / 류건식·이태열 2017.7
- 2018-1 2018년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2018.7
- 2018-2 북한 보험산업의 이해와 대응 / 안철경·정인영 2018.7
- 2019-1 기후변화 위험과 보험회사의 대응 방안 / 이승준 2019.4
- 2019-2 2019년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2019.7
- 2019-3 보험생태계 강화를 위한 과제 / 김동겸·정인영 2019.8

■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식·김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품 판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경·권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식·김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진 익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희·서성민 2008.9

■ 간행물

○ 보험동향 / 연 4회

○ 보험금융연구 / 연 4회

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · KIRI 포커스 모음집 · KIRI 이슈 모음집 · KOREA INSURANCE INDUSTRY
	- 영문연차보고서	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02) 3775 - 9113 팩스 : (02) 3775 - 9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401 - 01 - 125198)

예금주 : 보험연구원

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 자료실 (02-3775-9113 / lsy@kiri.or.kr)

저 자 약 력

홍 지 민

서울대학교 경영학 박사

가톨릭대학교 경영대학 조교수

(E-mail : jmhong@catholic.ac.kr)

연구보고서 2019-6

생명보험 전매거래에 관한 연구

발행일 2019년 10월

발행인 안 철 경

발행처 **보 험 연 구 원**

서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38

화재보험협회빌딩

대표전화 : (02) 3775-9000

조판및
인 쇄 고려씨엔퍼

ISBN 979-11-89741-16-7

979-11-85691-50-3 (세트)

정가 10,000원