

보험계약재매입(Buy-back) 가치평가와 거래 시 고려사항*

An Analysis of Insurance Buy-back Conditions on an Insurance Company and Policyholders

정 원 석**· 김 규 동***

Wonsuk Chung·Gyu Dong Kim

계약재매입은 보험회사가 보험계약자로부터 보험계약을 매입하여 계약을 종료시키는 것을 말한다. 보험회사들이 2000년대 초반까지 판매한 고금리 연금보험의 부채적립 부담은 이후 시장금리와 자산운용수익률 하락으로 인해 증가하였는데, 이로 인해 고금리 계약에 대한 계약재매입 허용의 필요성이 제기되었다. 계약재매입 거래가 보험회사와 고객 양측 모두가 편익을 얻는 거래가 되기 위해서는 보험회사와 계약자의 보험계약 가치를 산출하고 보험회사가 고객에게 제공할 프리미엄 수준 결정이 중요하다. 본 연구에서는 보험회사와 계약자의 보험계약 가치를 평가하고 재매입 거래가 일어날 수 있는 조건들을 분석하였다. 분석결과 연금상품의 경우 기대수명이 짧고 주관적 할인율이 높은 계약자들이 계약재매입을 수락할 것으로 예상되었다. 또한 공정한 조건에서 계약재매입이 실행되기 위해서는 소비자보호를 위한 편향된 정보전달 방지 등의 고려사항이 필요할 것으로 보인다.

국문 색인어: 계약재매입, 계약의 재무적 가치, 편향된 정보전달, 소비자보호, IFRS17

한국연구재단 분류 연구분야 코드: B030600, B030702, B050700, B051601, B051609

* 본 논문의 내용은 저자 개인의 의견이며 저자가 속한 기관의 의견이 아님을 밝힙니다.

** 동아대학교 경제학과 조교수(wonsuk@dau.ac.kr), 제1저자

*** 보험연구원 연구위원(gyudong.kim@kiri.or.kr), 교신저자

논문 투고일: 2023. 10. 13, 논문 최종 수정일: 2023. 11. 14, 논문 게재 확정일: 2023. 11. 17

I. 서론

1. 연구배경 및 목적

일반적인 저축과 달리 생명보험회사의 저축성 보험상품은 장기계약이라는 특징이 있다. 특히 우리나라는 10년 이상 생명보험계약을 유지하고 일정 조건을 만족할 경우 보험차익에 대해 비과세 혜택을 부여하는 등 보험상품을 통한 장기저축 기능을 지원해 왔다.

장기저축 상품에 보험회사에는 긴 만기로 인해 운용상 장점이 있고, 가입자 역시 장기간 안정적인 자산운용이 가능하다는 장점이 있다. 따라서, 계약자와 보험회사 모두 보험계약 해지 유인이 없어 계약이 만기까지 유지되면 양측은 모두 편익을 얻는다. 고객은 시장에서 본인에게 가장 유리한 조건을 제시하는 금융회사의 상품을 선택할 것이다. 그러므로 자금유치 경쟁이 치열할 경우 보험회사들은 상품 경쟁력 확보를 위해 해당 회사가 제시할 수 있는 최선의 장기금리를 가입자에게 제시할 것이고 고객은 본인에게 가장 유리한 조건을 제시하는 상품을 선택할 것이다.

장기계약에는 긴 계약기간으로 인해 계약기간 중 보험회사 혹은 계약자의 상황이 바뀔 수 있는 리스크가 존재한다. 그리고 상황 변화는 계약당사자 중 한쪽이 더 이상 계약을 유지할 유인이 없어지는 상황을 초래할 수 있다. 예를 들어, 계약자가 계약을 맺은 이후 급전이 필요하거나 더 나은 투자안이 있는 경우에는 보험회사에 계약 해지를 요구하고 해지환급금을 돌려받음으로써 보험계약을 종료할 수 있다. 그러나 보험회사는 보험회사의 의지에 따라 계약자에게 해지환급금을 지급하고 보험계약을 종료할 수 없다.

실제로 IMF 외환위기 이후 우리나라 시장금리는 매우 높은 수준이었고 보험회사들은 당시 시장금리 등을 고려하여 높은 금리를 장기간 보장하는 저축보험 혹은 개인연금을 판매하였다. 하지만 20여 년이 지난 현실점에서는 당시에 비해 낮아진 시장금리로 인해, 고금리 시대에 높은 이자율을 약속하고 판매했던 장기저축성 보험은 보험회사에 큰 부담이 되고 있다. 특히 최근 미래의 기대되는 수익과 부채를 모두 시가 평가하는 새로운 국제회계기준(IFRS17)이 도입되면서 과거 고금리를 약속했던 장기저축성 보험의 미래 부채 부담은 보험회사 재무제표에 직접적인 영향을 미치게 되었다. 그리고 재무재표상의 부정적 영

향은 지급여력에도 영향을 미칠 수 있다.

본인 판단에 따라 보험계약을 종료할 수 있는 계약자와 달리 보험회사는 고객과 맺은 계약을 임의로 종료할 수 없으므로, 보험회사에 가장 유리한 상황은 고객이 자발적으로 고금리 보험계약을 해지하는 것이다. 그러나 고객이 장기간 높은 수익률을 보장한 상품을 자발적으로 해지하는 것을 기대하기는 어렵다. 따라서 보험회사는 고금리를 약속한 장기계약의 재무적 부담을 해결하는 방법으로 고금리 계약을 해지하는 고객에게 해지환급금 이외에 추가적인 금전적 보상(프리미엄)을 제공하여 고객이 고금리 계약을 해지하도록 유도하는 방안을 고려할 수 있는데, 이를 '계약재매입(Buy-back)'이라 한다.

계약재매입은 보험회사가 특정 상품에 가입한 고객을 대상으로 해지환급금에 더한 프리미엄을 제공하고 이에 응한 계약자의 보험계약을 종료한다는 점에서, 계약자의 의사와 관계없이 회사 간 계약에 따라 모든 계약자의 계약이 다른 보험회사로 이전되어 유지되는 '계약이전'과는 차이가 있다.

계약재매입은 계약이전처럼 보험회사의 일방적 결정으로 진행되는 것이 아니라 보험회사가 계약자에게 프리미엄 등 계약 해지에 따른 조건을 제안하여 계약자가 선택 혹은 거절하는 방식으로 진행된다. 따라서 계약자가 보험회사의 제안에 대해 합리적인 의사결정을 내린다면 양측 모두의 후생이 증대될 수 있다. 예를 들어 보험회사가 계약자에게 보험계약 해지를 요청하면서 이를 수락할 경우 계약만기 시점까지 연계 될 보험이익의 50%를 계약해지의 대가(프리미엄)로 제시한다고 가정하자. 만약 계약자가 개인적인 사정으로 급전이 필요해 계약 해지를 고려하고 있었다면 이러한 제안은 계약자의 편익을 증가시킬 것이다. 또한, 보험회사 역시 미래 재무적 부담의 전부가 아닌 일정 비율(예를 들어 50~70%)을 계약자에게 프리미엄으로 제공함으로써 양측 모두 계약재매입으로 인해 편익을 얻을 수 있다. 그러나 만약 계약자가 보험회사로부터 합리적인 의사결정을 위한 충분한 정보를 제공받지 못한 경우에는 합리적인 의사결정을 내릴 수 없어 고객 피해가 발생할 수 있을 것이다.

본 논문에서는 계약재매입을 위해 보험회사가 알려야 할 가장 중요한 정보인 계약의 현재가치를 결정하는 요인과 추정 방법을 살펴보고, 제도 도입 시 소비자 피해방지를 위한 고려사항에 대해 논의하였다.

주요 결과는 다음과 같다. 보험회사가 과거 판매한 고금리 개인연금보험의 미래 현금흐

름의 가치는 종신연금으로 수령하였을 때에 가장 크게 측정되는데, 보험회사가 평가한 재무적 가치는 할인율에 따라 현재 적립금의 1.65~3.47배로 산출되었다. 그리고 계약자가 평가한 가치는 할인율과 기대여명에 따라 1.44~3.99배로 산출되었다. 따라서 고객이 판단하는 가치보다 보험회사가 평가하는 가치가 큰 경우에는 계약재매입 거래가 가능할 것으로 예상되었다. 또한 보험회사가 계약재매입을 요청하는 형태인 만큼 소비자보호를 위해 편향된 정보전달 방지 등 정확한 정보제공을 위한 고려가 필요할 것으로 보인다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. I 장인 서론에서는 계약재매입 소개 및 관련 기존 연구를 살펴보고 본 연구의 기여를 설명한다. II 장에서는 계약재매입에 대한 세부사항을 소개하고 III 장에서는 시뮬레이션을 통해 보험회사와 계약자의 계약재매입 가치를 산출하고 IV 장에서는 정보전달 시 고려해야 할 사항에 관해 논의한다. 마지막 V 장에서는 결론과 시사점을 제시한다.

2. 선행연구 및 차별성

이성남 (2022)은 보험회사의 미래 부채를 시가평가 하는 국제회계기준(IFRS17) 도입과 그에 따른 지급여력기준을 평가하는 K-ICS 도입 시 금리가 낮아질 경우 시가평가 되는 보험계약 부채가 증가할 것이고, 부채증가 등으로 자산·부채 만기를 일치시키기 어려워진다던 자본관리에도 부담이 될 것이라고 지적하였다.

이렇게 보험회사에 재무적으로 부담이 되는 계약을 해소하는 방법으로는 계약이전을 고려할 수 있다. 김석영·이소양 (2020)은 보험회사가 적자가 나고 있는 보유계약의 부담을 해소하는 방법으로 해당 적자 보유계약을 다른 보험회사에 매도하는 계약이전 제도를 제시하였다. 그러나 계약이전 제도는 계약자의 의사와 상관없이 계약이전이 진행되어 계약자의 보험계약이 새로운 보험회사에서 유지된다. 따라서 보험회사의 보상(프리미엄) 제안에 따라 계약자가 계약 해지여부를 결정하는 계약재매입과는 차이가 있다.

재무건전성 제고를 위한 계약재매입과 관련한 초기 연구로는 조영현·김유미 (2019)의 연구를 들 수 있다. 이들은 2008년 금융위기 이후 재무적 어려움을 겪던 벨기에 생명보험회사가 시행한 계약재매입 사례를 소개하면서 재매입을 통해 지급여력이 제고되었음을 설

명하였다. 해당 연구는 보험회사의 저금리 시대에 재무적 부담을 감소시킬 수 있는 방안으로서 계약재매입 사례를 소개했다는 의미가 있으나, 재매입의 당사자인 소비자 측면의 언급은 없었다는 점에서 한계가 있다.

지광운 (2022)은 IFRS 17 도입과 이에 따른 보험회사 지급여력 평가기준인 신지급여력 제도 K-ICS 도입에 따른 보험회사의 부채조정방안으로 계약재매입에 주목하였고, 도입 시 감독당국이 해당 제도를 허락할 수 있는 기준과 법적 고려사항에 대해 논의하며, 소비자 피해 방지를 위해 포함되어야 할 사항을 언급하였다. 그러나 해당 연구에서는 보험회사와 계약자의 계약가치 산정과 관련한 논의 및 소비자에게 전달해야 하는 핵심 정보가 무엇인지에 대한 논의까지는 이루어지지 못했다.

계약재매입 시 소비자보호 측면의 관련된 연구는 정보가 있는 전문가가 정보가 없는 의사결정자에게 정보를 전달하면서 발생할 수 있는 사회후생의 증가 그리고 전문가의 자기이익 추구행위 등에 대한 논의가 이루어고 있는 정보경제학적 관점의 연구들을 들 수 있다.

계약재매입은 전문가인 보험회사가 프리미엄과 함께 계약해지를 제안하고 일반인인 계약자가 해당 제안을 받아들이거나 거절하는 형태이다. 이러한 경우 정보의 우위를 가지고 있는 보험회사 혹은 개인에게 정보를 제공하는 금융전문가가 자신의 이익 극대화를 위해 정보의 우위를 활용할 가능성이 있다.

Crawford and Sobel (1982)은 전문가가 의사결정자에게 비용을 들이지 않고, 증명 불가능하지 않은 메시지(Costless and unverifiable message)를 전달하는 대화게임(Cheap talk game)을 제안하면서, 이러한 경우에도 둘 사이에 이해가 어느 정도 일치한다면 의사결정자가 전문가의 정보 우위를 활용한 거짓말 등의 행동을 어느 정도 감안하고 정보를 활용함으로써 양측 모두 정보전달이 되지 않는 경우보다 높은 수준의 사회후생을 얻을 수 있음을 보였다. 이를 계약재매입과 관련지어 경제학적 함의를 도출한다면, 해지환급금과 프리미엄 수령을 통해 목돈을 받게 되는 주관적인 가치가 높은 소비자는 계약재매입을 통해 미래의 부채부담을 덜기 원하는 보험회사와 이해가 어느 정도 일치하여, 유의미한 정보전달이 가능할 것으로 예상할 수 있다. 반면 계약재매입을 통해 수령하는 목돈(해지환급금과 프리미엄)에 대한 주관적인 가치가 높지 않은 계약자는 보험회사가 전달하는 정보에 관심을 가지지 않으리라고 예상할 수 있다.

Che, Dessine and Kartik (2013)은 판매자가 다양한 상품 판매에 대해 동일한 보수를 받는다고 해도, 해당 고객이 선호하는 제품을 알고 있다면 판매자는 고객이 선호하는 상품을 추천하여 판매확률을 높이는 방식으로 이익을 극대화하는 행태를 보일 수 있음을 이론적으로 보였다. 이러한 연구 결과는 계약재매입에 대한 정보를 제공하는 전문가가 계약자의 경제적 요인뿐만 아니라 여타 조건 등을 반영하여 전문가의 보수를 높이기 위한 추천행위를 할 수 있음을 의미한다. 이는 계약재매입 과정에서 정보제공자가 고객의 재무상황 혹은 선호를 알고 있다면 이를 이용해 계약재매입에 응할 가능성이 큰 계약자에게 적극적으로 계약재매입을 권유할 유인이 있음을 의미한다.

앞서 제시한 연구 외에도 전문가의 자기 이익 추구행위로 인한 소비자 피해를 주장한 이론적 연구들은 뮤직스트리밍서비스(Bourreau and Gaudin 2021), 플랫폼의 상품비교 서비스에서 제공하는 상품의 Ranking 정보와 추천을 얻기 위한 커미션제공 경쟁(Teh and Wright 2022) 등 다양한 분야에서 진행되었다.

이론적으로 예측된 전문가의 자기이익 추구행위는 실험을 통해 검증되었다. Cai and Wang (2006)은 전문가가 상품에 대한 정보를 '좋다' 혹은 '나쁘다' 처럼 대략적으로 의사결정자에게 전달하여 의사결정자의 의사결정에 영향을 미치는 것을 보여 Carwford and Sobel (1982)가 제안한 대화게임을 통한 정보전달이 실제로 가능함을 보였다. 한편 동 연구에서는 의사결정자는 전문가와 이해관계가 일치하는 정도를 통해 예측된 정도보다 전문가의 조언을 더 잘 따르는 것으로 나타났다. 이러한 연구 결과를 통해 계약재매입 실행 과정에서 계약자에게 정보를 전달하는 전문가의 역할이 계약자의 의사결정에 매우 큰 영향을 미칠 것을 예상할 수 있다.

Chung and Harbaugh (2019)는 여러 제품을 판매하는 판매자(전문가)가 상품을 추천하는 경우 일어날 수 있는 상황을 예측한 연구 결과들에 대해 실험을 통해 검증하였다. 첫째, 두 개의 상품 중 한 상품을 추천하는 경우 판매자는 더 높은 보수를 받기 위해 판매자는 품질과 상관없이 판매 보수가 높은 상품을 추천하는 것으로 나타났고, 의사결정자는 이를 할인하여 의사결정에 반영하는 것으로 나타났다. 둘째, 판매자가 고객의 선호를 파악하고 있는 경우 상품의 품질과 상관없이 고객이 선호하는 상품을 추천하여 판매확률을 높이려는 행동을 하는 것으로 나타났다. 이는 앞서 언급한 전문가의 자기이익 추구행위를 이론

적으로 예측한 선행연구(Chakraborty and Harbaugh 2010; Che, Dessine and Kartik 2013)의 내용과 일치하는 결과이다. 이는 계약재매입에서도 이를 설명하는 전문가가 계약자의 이익보다는 본인이 받는 수수료를 극대화하기 위한 행동을 할 가능성이 있음을 의미한다.

금융전문가의 자기이익 추구 행동을 데이터를 이용해 실증분석한 연구로는 Egan and Seru (2019)이 있다. 이들은 미국 전역에서 일하는 금융상품 판매업자 120만 명의 10년간 영업행위 데이터를 이용해 불완전판매의 특징을 연구하였다. 분석결과 불완전판매 이력이 있는 금융판매업자들은 다시 불완전판매를 할 가능성이 크며, 불완전판매 이력이 있는 판매자를 고용하지 않는 금융회사와 불완전판매 이력이 있는 판매자를 고용하는 금융회사가 명확히 구분된다는 점, 그리고 불완전판매 이력이 있는 판매자를 고용하는 금융회사는 교육 수준은 낮으면서 소득과 연령이 높은 계층이 많이 거주하는 지역을 주요 영업기반으로 한다는 사실을 보여주었다. 이는 회사 또는 판매업자가 조직적으로 불완전판매를 발생시키거나 혹은 묵인하는 것으로 해석할 수 있으며, 전문가의 영업행위에 적절한 규제가 필요하다는 함의를 제공한다.

보험상품 판매과정에서 설계사 혹은 판매자가 본인의 이익을 극대화하기 위해 불완전판매를 발생시키는 사례는 실증분석 연구를 통해 보고된 바 있다. 정원석·이경희(2021)는 대형보험회사 설계사의 보수구조와 불완전판매 사이의 인과관계를 분석하여 수수료율이 높은 보장성 보험의 판매비율이 높은 설계사일수록 불완전판매가 높음을 보였다. 이는 더 많은 보수를 얻는 상품을 판매하는 과정에서 불완전판매가 발생할 가능성이 높음을 이론적으로 보인 선행연구(Chung and Harbaugh 2019)와 일치하는 결과이다. 그리고 이들의 다른 연구에서는 금융기관에서 보험을 판매하는 방카슈랑스 판매자의 경우 판매가 용이한 저축성보험 판매비중이 높을수록 불완전판매가 높음을 보였다(정원석·이경희 2023). 이는 판매가 용이한 상품을 판매하는 과정에서 불완전판매가 발생할 가능성이 있음을 예상한 선행연구(Che, Dessinee and Kartik 2012)와 일치하는 결과이다. 따라서 계약재매입 과정에서 실적에 따른 성과급을 받는 설계사 등이 정보제공자의 역할을 하게 된다면, 정보가 충분히 전달되지 않거나 혹은 계약재매입을 수락하는 것이 적절하지 않은 소비자가 이를 수락하게 되는 불완전판매와 같은 상황이 발생할 수 있음을 유추할 수 있다.

계약재매입 과정에서 소비자보호와 관련이 있는 정보경제학 연구들의 주요 논의를 요약 하면, 전문가(판매자)는 자신의 이익을 위해 소비자에게 거짓된 정보를 전달할 수 있으며, 이를 방지하기 위해 감독자는 전문가와 의사결정자 사이에 정확한 정보전달이 이루어지도록 계약의 가치를 판단할 수 있는 객관적인 정보제공과 보수체계 공개 등 세심한 제도 설계가 필요하다는 것으로 정리할 수 있다.

본 논문에서는 지금까지 논의되지 않았던 보험회사와 계약자 양측의 보유계약에 대한 재무적 가치 산출을 통해 거래가 가능한 조건들을 도출하고 가치 산출에 필요한 요인들과 보험회사 혹은 전문가가 계약자들이 합리적인 의사결정을 내릴 수 있도록 하기 위한 정보 전달에 관한 논의를 진행한다는 점에서 차별성과 기여가 있다.

II. 계약재매입제도

1. 계약재매입

가. 계약재매입의 효용

앞서 설명한 바와 같이 계약재매입제도는 보험회사가 판매한 보험계약의 미래가치가 과거 보험상품을 판매할 때보다 현저히 증가한 경우, 고객에게 보험계약 해지 시 해지환급금과 함께 일정수준의 보상(프리미엄)을 제공하고 고객이 이에 응할 시 보험계약을 해지하는 제도이다. 보험회사는 계약재매입을 통해 장래에 도래할 고금리 계약에 대한 재무적 부담을 덜고 보유하고 있는 계약에 대한 지급여력을 제고할 수 있다.¹⁾

실제로 벨기에에서는 중앙은행과 금융당국의 허용과 관리하에 2008년 금융위기 이후 대형 보험회사인 Ethias의 재무 건전성 제고를 위해 계약재매입이 허용되었다(IMF 2018). 계약재매입을 허용받은 Ethias는 만기까지 최저보증을 제공하는 계약의 95%를 재매입하였고 이를 통해 지급여력비율이 67%p 상승하였다(조영현·김유미 2019).

1) 계약재매입 거래를 통해 양측은 더 높은 효용을 누릴 수 있는 파레토 개선(Pareto improvement)을 달성할 수 있다.

한편 계약자 역시 계약재매입을 통해 보험 만기 시까지 기다려야 얻을 수 있는 보험이익의 일정 부분을 만기까지 기다리지 않고 프리미엄으로 수령하고, 해당 자금을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 예를 들어 현재 보험회사가 제시하는 약정이자율보다 높은 수준의 수익률을 얻을 수 있는 투자안을 가지고 있는 계약자가 있다면 계약재매입을 통해 수령한 목돈을 활용해 자산을 더 빠르게 증식시킬 수 있을 것이다.

나. 재매입 대상 계약

우리나라는 IMF 금융위기로 한때 시장금리가 높았지만, 2000년대 초반부터 시장금리가 하락하기 시작하였다. 2000년에 보험상품의 예정이율 자유화가 실시된 이후에도 보험회사들은 한동안 시장금리를 반영한 높은 수준의 예정이율을 제시하였으나, 이후 예정이율은 시장금리 하락에 따라 함께 하락하였다. <그림 1>에서 보는 바와 같이, 생명보험회사들은 2000년대 초반에는 7.5%의 예정이율로 보험상품을 판매하였지만 이후 판매된 보험상품의 예정이율은 시장금리 하락과 함께 꾸준히 하락하였다. 따라서 2000년대 초반까지 판매하였던 고금리 금리확정형 상품들은 보험회사들의 이자율차손을 심화시키는 주요 원인이 되었다. 그리고 2023년 새로운 국제회계기준(IFRS17)이 시행되어 미래 보험부채를 시가평가하게 되면서, 보험회사는 고금리 계약에 대한 부담을 재무제표에 명시적으로 기록되게 되었다.

이에 보험회사들은 고금리 상품의 부담을 완화하고자, 계약자들에게 해지환급금에 더해 추가적인 보상(프리미엄) 지급을 약속하면서까지 계약해지를 요청할 유인이 발생하였다. 보험회사가 계약재매입을 원하는 주요 상품은 약 20년 전인 2000년대 초반 이전에 고금리를 약속하고 판매한 장기저축성 상품으로 대부분이 개인연금보험으로 예상되는데, 보험기간이 10년 이하인 생사혼합보험들은 만기가 도래하여 현재 유지되고 있는 계약은 없을 것으로 보인다. 2000년 이후 생명보험시장을 주도하였던 종신보험은 사망을 보장하는 상품으로, 사망률 개선으로 인한 위험률차익이 금리 하락으로 인한 이자율차손을 상쇄할 수 있으므로 고금리 종신보험의 보험부채는 큰 문제가 되지 않는다. 종신보험에 부가된 건강보장 특약이나 암보험 등과 같은 건강보험은 위험보장을 목적으로 하는 보장성 상품이

기 때문에, 적립금 규모나 금리 부담은 상대적으로 크지 않을 것으로 예상된다.

〈그림 1〉 금리확정형 종신보험의 예정이율과 시장금리 변화

(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템; 생명보험회사

한편 저축성 상품인 개인연금보험은 적립금 규모가 상당히 크고 보험기간도 장기인데, 생명보험회사가 판매하는 연금보험은 연금개시 시점에서 종신연금을 선택할 수 있기 때문에 보험회사 입장에서 보험부채 부담은 매우 커질 수 있다.²⁾ 따라서 2000년대 초반 이전에 판매된 예정이율 6.5%~7.5% 이상인 금리확정형 연금보험은 보험회사에 장기간 금리 부담을 줄 수 있는 상품이므로, 보험회사 입장에서 계약재매입을 가장 우선적으로 고려해야 하는 상품이라고 할 수 있다. 따라서 본 연구에서는 개인연금보험을 대상으로 계약재매입이 성립할 수 있는 조건들을 분석한다.

2) 손해보험회사가 판매한 개인연금도 연금수령은 65세부터 최장 20년까지 할 수 있기 때문에, 보험기간이 30년 이상 남아 있는 상품도 상당히 많을 것으로 추정된다.

다. 생명보험회사의 고금리 계약 현황

2022년 12월 말 기준 생명보험회사의 일반계정 보험료 적립금은 약 642조 원에 달한다. 적용 금리 형태별로 보면 금리확정형 상품이 약 298조 원, 금리연동형 상품은 약 344조 원이고, 배당 유무별로는 유배당 상품이 약 131조 원, 무배당 상품은 약 511조 원이다. 금리연동형 상품의 적용 금리는 회사나 상품별로 다양한 방식으로 산출되고 있는데, 국고채, 회사채 수익률과 정기예금 금리 등 여러 시장금리 지표들과 보험회사의 자산운용 수익률을 반영하는 방식을 사용하고 있다. 기본적으로 시장금리를 반영하기 때문에 금리확정형 상품에 비해 보험회사가 부담하는 금리 리스크는 작다고 할 수 있지만, 과거에 판매되었던 상품들은 최저보증이율이 4~5% 이상인 경우가 대부분이어서 현재 시장 금리에 비하면 여전히 높은 수준이다. 그러나 2022년 말 기준 전체 금리연동형 상품에서 적용 금리가 7.5% 이상인 상품의 보험료 적립금은 2,107억 원으로 비중은 0.06%에 불과해 대부분 상품이 계약재매입 대상이 되지 않을 것으로 보인다. 반면, 같은 2022년 말 기준으로 전체 금리확정형 상품 중 적용 금리가 7.5% 이상인 상품의 보험료 적립금은 약 88조 원으로 29.6%에 달한다. 이는 전체 보험료 적립금 642조 원의 13.8%에 해당한다.

상품의 배당 가능 여부에 따른 차이를 살펴보면, 무배당 상품 중에서 7.5% 이상의 금리가 적용되는 보험료 적립금은 약 34조 원으로 전체 무배당 상품의 보험료 적립금 511조 원의 약 6.6% 정도이지만, 유배당 상품 중에서 7.5% 이상의 금리가 적용되는 보험료 적립금은 약 54조 원으로 전체 유배당 상품 보험료 적립금 131조 원의 약 41.5%를 차지하고 있다. 이처럼 유배당 계약의 고금리 비중이 높은 이유는 고금리 상품이 판매되던 시기인 2000년대 초반 이전에는 무배당 상품보다는 유배당 상품 비중이 더 컸기 때문인데, 특히 당시에 판매되었던 개인연금 은 대부분 유배당 상품이었다. 이 중에서 고금리 계약의 잔여 보험기간을 보면, 보험회사가 미래에 금리 부담이 얼마나 클지 가능할 수 있을 것이다. 7.5% 이상의 금리가 적용되는 유배당 상품의 보험료 적립금 54조 원 중에서 잔여 보험기간이 20년 이상 남아 있는 적립금은 45조 원으로 82.1%를 차지하고 있다.³⁾

3) 적용 금리가 7.5% 이상인 상품의 보험료 적립금 88조 원 중에서 잔여 보험기간이 20년 이상인 적립금은 63조 원(70.8%)이고, 잔여 보험기간이 15년 이상인 적립금은 71조 원(80.3%)이다.

보험기간이 20년 이상 남아 있는 유배당 고금리 계약의 대부분은 종신보험과 개인연금 보험일 것으로 예상할 수 있다. 정기보험이나 건강보험들은 보험기간이 정해져 있어 이미 20년 이상 경과한 시점에서 보험기간이 20년 이상 남아 있는 경우가 많지 않고, 한 계약당 보험료 적립금 규모가 종신보험이나 개인연금에 비해 작기 때문이다. 종신보험과 개인연금 중에서도 종신보험의 고금리 계약 비중보다 개인연금 고금리 계약 비중이 더 클 것으로 보인다. 종신보험 시장은 2000년 전후로 성장하기 시작하여 개인연금에 비해 고금리 계약 비중이 작으며, 유배당 보다는 무배당 상품으로 판매되는 경우가 대부분이었기 때문이다. 따라서 보험기간이 20년 이상 남아 있는 보험계약은 아직 연금 수령 시점이 되지 않았지만 종신연금 선택이 가능한 개인연금 계약이거나, 이미 종신연금을 선택하여 연금을 수령하고 있는 계약들이 대부분일 것으로 보는 것이 합리적일 것이다.

〈표 1〉 생명보험의 일반계정 보험료 적립금 현황

구분	합계	유배당	무배당
보험료 적립금	642조 원	131조 원	511조 원
고금리 계약 적립금	88조 원	54조 원	34조 원
고금리 계약 비중	13.8%	41.5%	6.6%

주: 일반계정의 보험료 적립금 현황으로, 고금리 계약은 7.5% 이상의 금리가 적용되는 계약임
 자료: 생명보험 업무보고서(2022년 12월 기준)

2. 소비자보호

보험상품은 소비재와 달리 무형의 계약으로 이루어져 보험사고가⁴⁾ 발생하지 않을 경우 소비자가 효용을 얻을 수 없는 상품(Credence good)이다. 이처럼 소비자가 상품의 효용 혹은 구조를 즉시 알기 어려운 상품을 구매하는 경우 소비자는 상품에 대한 정보를 전문가로부터 얻게 된다. 따라서, 소비자에게 정보를 제공하는 전문가(많은 경우 판매자)는 정보 전달 과정에서 소비자의 의사결정에 영향력을 미칠 수 있다. 이러한 과정에서 전문가가 자신의 이익 극대화를 위해 소비자에게 충분한 정보를 제공하지 않거나 혹은 거짓된 정보를 제공하는 자기이익 추구행위로 인해 소비자가 피해를 입는 상황을 방지하기 위해 「금융소

4) 여기에서 보험사고란 사망, 생존, 질병 발생 등 보험금 지급을 약속하는 사건을 통칭하는 표현이다.

비자보호법)에서는 금융상품 판매 시 ‘적합성 원칙(제17조)’과 ‘설명의무(제19조)’를 준수하도록 한다.⁵⁾

‘적합성 원칙’은 금융회사 또는 전문가가 소비자에게 금융상품계약을 권유할 때 소비자의 연령, 재산상황 및 금융상품 취득·처분 경험 등에 비추어 부적합한 상품을 권유해서는 안 된다는 것을 의미한다. 그리고 ‘설명의무’란 금융상품 판매자가 정보가 부족한 소비자가 스스로 거래결과에 책임을 질 수 있도록 필요한 정보를 제공하게 하는 원칙이다.

이러한 「금융소비자보호법」의 원칙을 계약재매입 제도에 적용한다면 계약재매입을 통해 편익을 얻을 수 있는 소비자에게 계약재매입을 권해야 할 것이다. 예를 들어 해당 보험 회사의 연금보험계약 이외에는 마땅한 노후소득원이 없는 계약자에게 계약 해지 시 지급하는 프리미엄을 강조하면서 계약 해지를 권한다면, 이러한 권유행위는 ‘적합성 원칙’에 저촉될 수 있다. 또한 계약자가 가지고 있는 보험계약의 충분한 가치를 알려주지 않고 계약 해지 시 지급하는 프리미엄만을 강조하여 계약재매입을 권한다면 이는 계약자가 정확한 판단을 내릴만한 근거를 제공하지 않은 것으로 볼 수 있어 ‘설명의무’에 저촉될 수 있다. 따라서 계약재매입제도가 보험회사와 계약자 모두에게 유익한 제도가 되기 위해서는 소비자보호를 위한 제도적 뒷받침이 수반되어야 한다.

계약재매입에서 보험회사와 계약자 양측의 편익을 결정하는 가장 중요한 요인은 계약가치 산정과 프리미엄이다. 다음 장에서는 계약의 재매입 가치를 평가하고 계약재매입 거래가 가능한 조건을 살펴본다.

5) 계약재매입이 「금융소비자보호법」상 금융상품에 해당하는지 여부는 금융당국 혹은 법원의 판단이 필요한 문제이나 소비자보호를 위한 원칙을 제시하고 있는 「금융소비자보호법」상의 내용을 중심으로 소비자보호와 관련된 논의를 전개한다.

III. 재매입가치

1. 개요

계약자가 보유하고 있는 보험계약의 재매입 프리미엄은 보험회사가 평가한 계약의 재무적 가치와 해지환급금의 차이를 바탕으로 산출하게 된다. 해지환급금은 산출방법서에 기초하여 보험료 및 책임준비금 산출 방식에 따라 산출되므로 논란의 여지가 없지만, 향후 미래 현금흐름을 현재가치로 할인하여 산출한 계약의 재무적 가치는 산출 가정에 따라 차이가 발생할 수 있으므로, 그 기준을 객관적으로 명확히 할 필요가 있다. 수식 (1)은 유지 계약의 재무적 가치를 단순하게 표현한 것인데, 여기에서 미래의 현금흐름인 C_t 와 현재가치로 할인하는 할인율(r)은 가치를 평가하는 주체에 따라 다를 수 있다.

$$\text{계약의 재무적 가치} = \sum_{t=0}^n PV(C_t) = \sum_{t=0}^n C_t \cdot (1+r)^{-t} \quad (1)$$

PV = 미래 현금흐름을 현재 가치로 할인하는 함수

r = 보험기간에 적용되는 할인율

n = 잔여 보험기간

우선 미래 현금흐름을 추정하기 위해서는 적립금에 부리되는 적용 금리(또는 예정이율)를 알아야 하는데, 이는 적립금이 증가하는 속도를 결정짓는 요소이다. 다음으로, 보험료 납입이 완료되었는지 아니면 여전히 보험료를 납입하고 있는지에 대한 정보와, 보험료를 납입하고 있다면 납입기간과 보험료에 대한 정보가 필요하다. 부리 금리가 현재 계약자 적립금에만 적용되는 경우와, 미래에 추가적으로 납입될 보험료에도 적용되는 경우에 따라, 현재 동일한 해지환급금을 가지는 계약이라고 하더라도 계약의 가치에는 차이가 발생하기 때문이다.

다음으로 연금개시 연령과 연금 유형(확정기간형 또는 종신행)을 알아야 하고, 종신행 연금을 선택하는 경우 계약자의 연금지급 기간을 추정하기 위하여 계약자의 성별이 필요하다. 계약자는 확정기간형 연금보다는 종신행 연금을 선택하는 것이 더 유리한데, 이는 실제 사망

률과 연금액 산출 시 적용되는 사망률의 차이 때문이다. 2000년대 초반에 고객이 7.5% 이상의 금리를 약속받고 가입한 연금보험은 가입 후 30~40년 후에 연금을 개시하더라도 가입 시점의 사망률에 따라 연금액이 결정된다. 따라서 가입 시점의 높은 연금사망률로 인해 연금수령 기간을 짧게 가정하기 때문에, 수령하는 연금액은 높게 결정된다. 그러나 실제로는 사망률 개선으로 인해 계약자는 더 장기간 연금을 수령할 수 있기 때문에, 확정기간형 연금보다 종신연금을 선택하는 경우에 계약 가치가 더 크게 산출된다.

이처럼 미래 현금흐름이 추정되었다면, 이 현금흐름을 현재가치로 할인할 할인율을 결정하여야 한다. 2023년 새로운 국제회계기준(IFRS17)이 시행되면서, 보험회사는 보험부채를 시장금리로 할인하여 시가평가하게 되었는데, 이때 사용하는 할인율인 장기선도금리(Ultimate Forward Rate; UFR)를 대표적인 할인율로 꼽을 수 있다. 2020년부터 정부의 재정 완화정책으로 시장금리(국고채 수익률)는 1% 안팎의 초저금리를 유지하다가 2021년부터 상승국면에 접어들었고, 물가상승률 억제를 위한 기준금리의 급격한 인상과 함께 2022년부터 고금리를 유지하고 있다. 이러한 금융 환경을 반영하여, 대부분의 보험회사들은 현재 4% 후반대(4.5~4.8%)의 높은 장기선도금리를 적용하고 있는데, 이는 보험부채 평가액이 감소하는 효과가 있다.⁶⁾ 그러나 향후 시장금리와 함께 장기선도금리가 하락한다면, 보험회사의 보험부채 평가액은 증가할 것이다.

계약재매입 거래가 가능한 수준의 프리미엄을 산출하기 위해서는, 보험회사가 평가한 계약가치뿐만 아니라, 계약자가 평가한 계약가치도 중요하다. 계약자가 평가한 가치가 보험회사가 제시한 금액보다 클 경우, 계약재매입은 이루어질 수 없기 때문이다. 계약자들이 평가하는 계약의 가치는 개인에 따라 편차가 커질 수 있는데, 이는 개인의 상황에 따라 기대여명과 투자 수익률에 차이가 클 수 있고, 이는 미래 현금흐름과 할인율에 영향을 미치기 때문이다.

6) 현재 장기선도금리를 적용하여 산출한 고금리 계약의 보험부채는 순보험료 적립금에 비해 크지만, 향후 금리가 하향 안정화되면 보험부채는 현재보다 크게 증가할 것으로 예상된다.

2. 계약의 재무적 가치 산출 요소

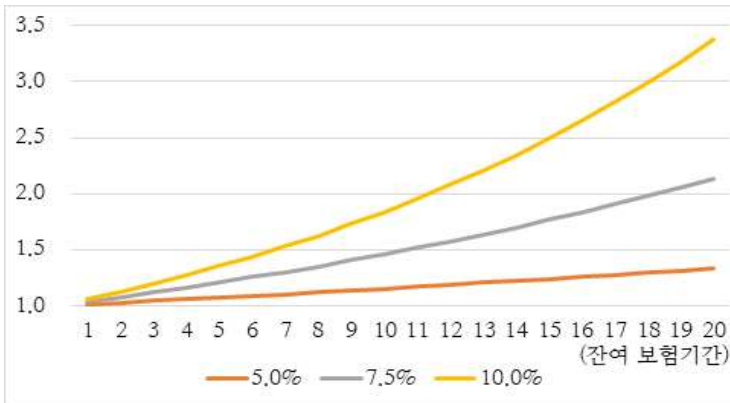
가. 적용금리(예정이율)

연금보험의 적립금은 계약에서 정한 이율로 부리하여, 1보험기간이 종료되었을 때에 일시금 또는 연금 지급을 위한 재원으로 사용하게 된다. 현재 적립금이 같더라도 미래 현금 흐름은 적용금리에 따라 큰 차이가 있으므로, 계약의 예정이율 또는 최저보증이율은 계약의 현재가치를 산출하는데 중요한 요소가 된다. 예를 들어, 사업비나 다른 요소들을 고려하지 않을 경우, 10년 후 적립금은 금리가 10.0%인 계약은 2.59배, 금리가 7.5%인 계약은 2.06배로 차이가 발생하게 된다.

나. 잔여 보험기간

계약의 적립금을 부리하는 적용금리와 할인율이 동일하다면, 잔여 보험기간의 차이로 인해서 계약의 재무적 가치가 달라지지 않는다. 그러나 할인율보다 적용금리가 더 높다면 잔여 보험기간이 길수록 계약의 재무적 가치는 증가하게 되는데, 과거 고금리 계약의 적용 이율은 재무적 가치 산출을 위한 할인율(예: 시장이율)보다 높다. 따라서 다른 조건들이 동일할 경우 잔여 보험기간이 길수록 고객에게 판매한 계약의 재무적 가치(부담)는 증가하게 된다.

〈그림 2〉 잔여 보험기간과 계약의 재무적 가치



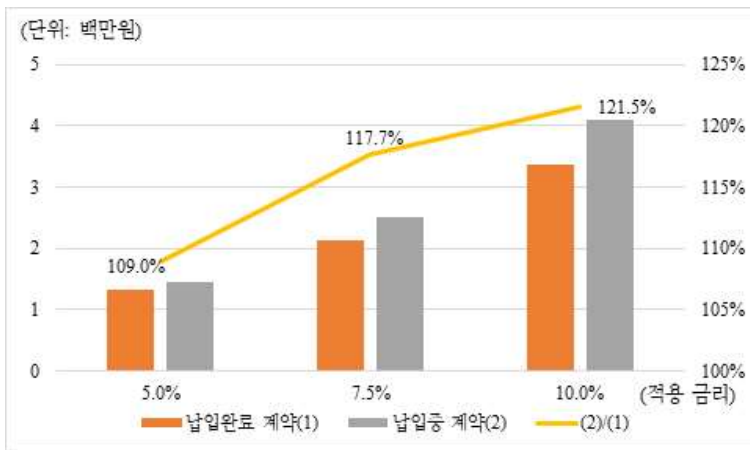
주: 적용금리와 계약의 잔여 보험기간별로 현재 적립금 대비 계약의 재무적 가치 비율을 나타내며, 할인율은 3.5%를 가정함

〈그림 2〉는 사업비 등 다른 차감 요인이 없다고 가정하고 적용금리와 잔여 보험기간별로 계약의 재무적 가치를 할인율 3.5%로 평가한 것이다. 적용금리가 7.5%이고 잔여 보험기간이 5년, 10년, 20년일 때에, 계약의 재무적 가치는 현재 적립금 대비 각각 1.21배, 1.46배, 2.13배로 증가하게 된다. 적용금리가 10%일 때에는 7.5%일 때에 비해서, 가치 상승 폭선의 기울기가 더 가파르다는 것을 알 수 있다.

다. 보험료 납입 완료 여부

보험료 납입 완료 여부도 미래의 현금흐름 산출에 영향을 미칠 수 있다. 적립금에 적용되는 금리와 할인율이 동일하다면, 보험료 납입 완료 여부가 계약의 가치에 영향을 미치지 않는다. 그러나 할인율보다 높은 금리가 적용되는 계약에서는 추가로 납입되는 보험료로 인해 계약의 재무적 가치가 증가하는 효과가 발생한다.

〈그림 3〉 보험료 납입완료 여부에 따른 계약의 재무적 가치 비교



주: 현재 적립액은 1백만 원, 잔여 보험기간은 20년, 할인율은 3.5%를 가정하였으며, 납입중 계약은 매 연도 말에 보험료 5만 원을 납입하는 경우임. 사업비 등 적립금 차감 요인은 반영하지 않았음

〈그림 3〉은 현재 적립액이 1백만 원이고 잔여 보험기간이 20년으로 동일하지만, 보험료 납입완료 여부에 따라 적용금리별로 계약의 재무적 가치가 어떻게 달라지는지를 보여

준다. 할인율을 3.5%로 가정하였는데, 적용금리와 할인율이 동일하다면 보험료 납입 여부와 상관없이 계약의 재무적 가치는 동일하지만, 적용금리가 할인율보다 높은 경우에는 매년 5만 원씩 보험료를 추가로 납입하는 계약이 납입이 완료된 계약보다 재무적 가치가 더 높게 산출된다. 매년 납입할 보험료가 더 많고 잔여 납입기간이 더 길수록 계약의 재무적 가치는 더 증가하게 되는데, 이는 보험회사가 계약재매입 조건(프리미엄)을 결정할 때에 중요한 요소로 작용할 수 있다.

라. 연금사망률

개인연금은 일시납 즉시연금을 제외하고는 1보험기간(적립 또는 거치기간)과 2보험기간(연금수령기간)으로 구분된다. 1보험기간에는 일반사망률을, 2보험기간에는 연금사망률을 적용하는데, 본 연구에서는 계약자가 종신연금 선택 시 계약의 재무적 가치를 중점적으로 분석하므로, 일반사망률은 고려하지 않고 연금사망률 차이만을 반영한다.

과거 고금리가 적용되던 시기의 개인연금은 동일한 금액을 보험료로 내더라도 현재 판매하는 개인연금에 비해 더 많은 연금을 받을 수 있는데, 이는 높은 사망률과 높은 금리의 효과 때문이다. 과거에 판매된 개인연금은 가입 시점에 정해진 높은 사망률을 이용하기 때문에, 짧은 연금지급 기간을 가정하여 연간 지급 연금액이 크게 산출된다. 그러나 과거에 비해 사망률 개선되었기 때문에, 현재 예상되는 사망률을 반영할 경우 연금지급 예상기간은 과거 생명표를 기준으로 하는 경우보다 길어지고, 연간 지급 연금액은 적게 산출될 것이다.⁷⁾ 즉, 과거에 체결된 연금 계약은 사망률 차이에 의해서, 적립금 이상의 재무적 가치를 가지게 된다.

수식 (2)는 매년 초에 1만권의 연금을 지급하는 일시납 즉시연금의 순보험료(\ddot{a}_x)를 나타내고 있는데,⁸⁾ r 이 크고 사망률이 높을수록 \ddot{a}_x 는 작아지게 된다. 이는 현재 동일한 적립금을 재원으로 생존연금을 받을 때, r 이 크고 사망률이 높을수록 연간 연금액이 더 커진다는 것을 의미한다.

7) 또한 과거의 개인연금에는 높은 금리가 적용된다는 점도, 동일한 금액으로 새롭게 연금을 가입하는 경우보다 연금액이 높게 산출되는 이유가 된다.

8) 일시납 즉시연금의 순보험료는 적립식 개인연금의 연금 개시시점의 적립금과 동일한 의미를 가진다.

$$\text{일시납 즉시연금 순보험료}(\ddot{a}_x) = \sum_{t=0}^{\omega-x} (1+r)^{-t} \cdot {}_tP_x \tag{2}$$

x : 가입시점의 계약자 연령

ω :최종연령(limiting age)⁹⁾

r : 예정이율 또는 할인율

${}_tP_x$: x 세 가입자가 t 년 후 생존 확률

〈표 2〉는 일시납 즉시연금의 연간 지급액을 조건을 달리하여 산출한 것이다. 2000년대 초반에 사용하던 제3회 경험생명표의 연금사망률과 예정이율 7.5%를 적용하여 산출한 연간 지급 연금액은 현재 사용하는 제9회 경험생명표의 연금사망률과 예정이율 3.0%를 적용하여 산출한 연간 지급 연금액의 2배 이상이다. 따라서 계약자는 1보험기간이 종료되고 적립금을 일시금으로 수령하여 일시납 즉시연금에 가입하는 경우보다, 종신연금으로 수령할 경우 계약의 재무적 가치는 더 커지게 된다.

〈표 2〉 적용 이율 및 사망률 차이에 따른 일시납 즉시연금(종신)의 연금액 비교

연금개시 시점의 적립금	연금개시 연령	예정이율	연금사망률	연간 연금액
1백만 원	55세	7.5%	제3회 경험생명표	93,189원
		3.0%	제9회 경험생명표	45,379원
	60세	7.5%	제3회 경험생명표	102,038원
		3.0%	제9회 경험생명표	49,951원
	65세	7.5%	제3회 경험생명표	114,398원
		3.0%	제9회 경험생명표	56,236원

주: 남자 기준으로 연금은 연초에 1회 지급하는 조건이며, 사업비 등 적립금 차감 요인은 반영하지 않았음

개인연금 가입자가 연금개시 연령이 되어 종신연금을 수령할 경우, 연금개시 시점의 적립액과 〈표 2〉의 제3회 경험생명표 적용 연금액을 기준으로 매년 연금을 받을 수 있다. 이

9) 최종연령은 생존자 수가 0이 되는 연령으로, 인간의 최대수명을 말하는 것이 아니라 생명표 작성상 편의를 위해 설정된 연령이다(오창수·김경희 1992).

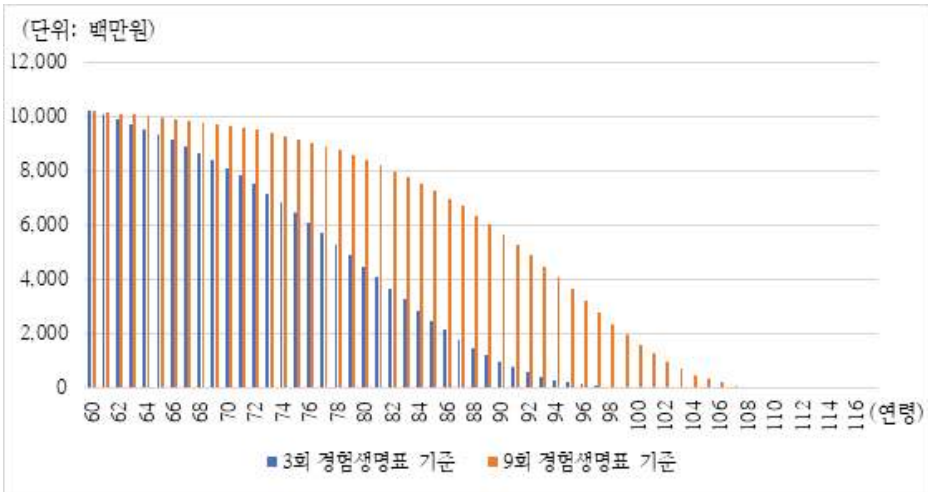
때 연간 지급 연금액은 제3회 경험생명표를 적용하여 산출하더라도, 종신연금의 미래 현금흐름은 현재 사망률을 기준으로 발생할 것이라고 보는 것이 타당하다. 그러므로 개인연금 가입자가 종신연금을 받을 때, 미래의 현금흐름을 가장 합리적으로 추정할 수 있는 최적의 사망률을 선택해야 할 것이다.

개인연금 가입자의 연금 수령 기간 사망통계는 사망률을 산출할 만큼 충분하지 않기 때문에, 경험생명표의 연금사망률은 국민통계와 생명보험 가입자의 경험통계를 모두 반영하여 산출한다. 그리고 전 국민의 사망률 개선 효과를 반영하기 위하여 경험통계보다 국민통계를 사용하는 것이 더 적절하다고 볼 수도 있다.¹⁰⁾ 그러나 개인연금 가입자 통계와 국민통계의 사망률에 차이가 있다고 보는 것이 합리적이므로, 국민통계를 이용하여 종신연금의 현금흐름을 추정한다면 종신연금의 재무적 가치가 과소평가될 우려가 있다. 경험생명표의 연금사망률 산출에는 경험통계와 국민통계가 모두 반영되기 때문에, 국민통계의 사망률 개선 추세와 연금 가입자의 사망률 차이가 모두 반영되었다고 볼 수 있다. 그리고 경험생명표 연금사망률에서는 연금에 가입하고 연금이 개시될 때까지 기간만큼 사망률 개선 효과를 반영하기 때문에, 가장 최신 통계를 반영한 제9회 경험생명표의 연금사망률을 사용하여 개인연금의 재무적 가치를 산출하는 것이 가장 합리적이라고 판단된다. 다만, 보험료 산출에 사용되는 사망률은 보험회사의 리스크 마진을 위한 안전할증이 반영되어 있으므로, 종신연금의 미래 현금흐름을 추정하는 데에는 안전할증이 제거된 사망률을 사용함으로써 개인연금의 재무적 가치가 과대 산출되는 것을 방지할 수 있다.¹¹⁾

10) 이경희(2013)

11) 본 논문에서 이후에 언급하는 제9회 경험생명표 연금사망률은 안전할증이 제거된 연금사망률을 의미한다.

〈그림 4〉 사망률 가정에 따른 연금액의 현금흐름 추정 비교



주: <표 2>에서 제3회 경험생명표와 7.5% 금리를 적용하여 산출한 남자 60세의 연금액을 연금지급 시점의 사망률을 달리 가정하여 계약자 10만명의 미래 현금흐름을 비교한 것임

〈그림 4〉는 <표 2>에서 제3회 경험생명표와 예정이율 7.5%를 적용하여 산출한 남자 60세의 연간 연금액(102,038원)을 제3회 경험생명표와 제9회 경험생명표의 연금사망률 가정에 따라 계약자 10만 명의 미래 현금흐름(연금지급액)의 차이를 비교한 것이다.¹²⁾ 보험료 산출기준(제3회 경험생명표)에 따라 사망이 발생한다고 가정하면, 60세 남성의 기대여명은 18.22년으로 연금지급 대상자 수는 빠르게 감소하고, 46년이 지난 시점(가장 늦게 사망한 계약자가 106세인 때)이 되면 모든 계약의 연금지급은 종료된다. 그러나 동일한 금액을 지급하면서 제9회 경험생명표의 연금사망률에 따라 사망이 발생한다고 가정하면, 남자 60세의 기대여명은 29.81년으로 약 70% 증가하고, 연금지급 대상자수는 완만하게 감소하여 57년이 지난 시점(가장 늦게 사망한 계약자가 117세가 되었을 때)에 연금 지급이 완전히 종료된다.¹³⁾ 이처럼 사망률 가정에 따라 연금의 미래 현금흐름에 큰 차이가 발생

12) 종신연금에는 보충지급기간이 10년 또는 20년 설정되어 있어, 그 기간중에 사망하더라도 보충지급기간만큼은 유족에게 연금을 지급하지만, 본 연구에서는 사망률 효과를 보기 위해 보충지급기간을 반영하지 않았다.

13) 106세는 제3회 경험생명표 연금사망률에서 설정한 남자 최종연령이며, 117세는 제9회 경험생명표 연금사망률에서 설정한 남자 최종연령이다. 여자 60세의 기대여명은 제3회 경험생명표 연금사망률 기준으로 26.23년, 제9회 경험생명표 연금사망률 기준으로 41.78년으로 약 60% 증가하였다.

하기 때문에, 사망률 가정은 연금의 재무적 가치를 결정하는 중요한 요소가 된다.

마. 할인율

앞에서 살펴본 요소들은 개인연금의 미래 현금흐름을 산출하기 위한 가정들이었다. 할인율은 이러한 현금흐름을 현재가치로 할인하기 위한 것이다. 보험회사가 선택할 수 있는 가장 대표적인 할인율은 IFRS17에서 보험부채를 할인하는데 사용하는 장기선도금리(UFR)이다. 재매입 대상으로 고려되고 있는 개인연금의 미래 현금흐름은 보험부채이기 때문에, 장기선도금리가 할인율로 사용될 수 있다. 그러나 2023년 하반기 현재 보험회사들이 사용하는 장기선도금리는 4.5~4.8% 수준으로 2022년부터 상승한 시장금리를 반영하고 있는데, 이 금리 수준이 초장기 상품인 개인연금의 미래 현금흐름을 할인하는데 적합한지에 대해서는 이견이 있을 수 있다. 듀레이션이 긴 보험부채는 금리 하락에 따른 변동성이 매우 크기 때문에, 향후 금리 하락에 따른 보험부채 상승을 고려한다면 다른 할인율을 선택하는 것이 더 합리적일 수 있다.

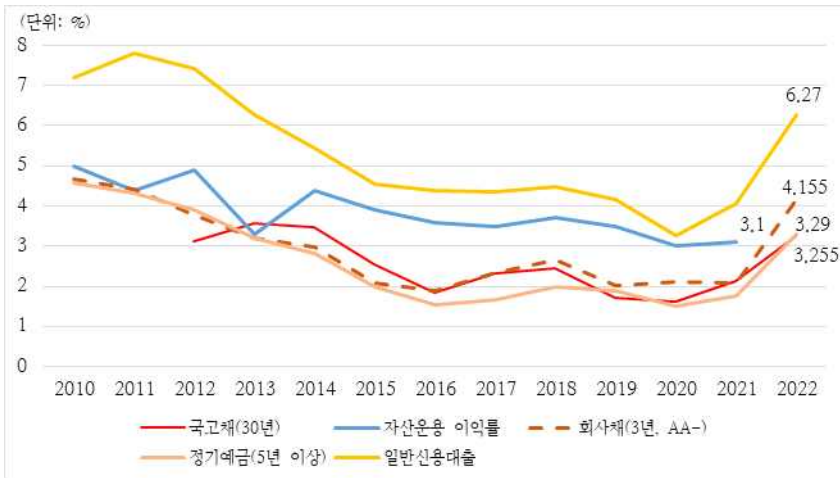
보험회사가 선택할 수 있는 할인율의 두 번째 방안으로는 자산운용이익률이 있다. 계약을 재매입하지 않을 경우 보험회사는 보험부채에 해당하는 자산을 운용하여 미래의 보험금(연금) 지급에 사용하여야 하므로, 회계상 보험부채 평가에 사용되는 장기선도금리보다 자산운용이익률이 보험 계약의 미래 현금흐름을 할인하는 데 더 적합할 수 있다. 생명보험회사의 연평균 자산운용이익률은 2015년(3.9%)부터 줄곧 3%대에서 감소 추세를 보이고 있는데, 2020년에는 3.0%, 2021년에는 3.1%를 기록하였다. 본 연구에서는 최근 10년간(2012~2021년) 생명보험회사 자산운용이익률 평균값인 3.69%를 사용한다.

보험회사 할인율 선택의 세 번째 안으로는 국고채 수익률이 있다. 국고채 수익률은 줄곧 하향 추세를 보이다가, 2020년을 저점으로 최근 상승세로 돌아섰다. 국고채 수익률은 무위험 수익률로 최장 50년물이 거래되고 있으므로, 듀레이션이 장기인 개인연금의 현금흐름을 할인하는데 적합하다고 판단된다. 본 연구에서는 최근 10년간(2013~2022년) 국고채(30년) 수익률의 평균값인 2.49%를 사용한다.

보험회사의 할인율과 별개로 계약자들은 자신들이 가지고 있는 고금리 계약의 재무적 가치를 평가할 때에 다른 할인율을 사용할 수 있는데, 개인마다 자본조달비용이나 투자수

익률이 다르기 때문이다. 개인의 투자 및 대출에 적용될 수 있는 금리로 회사채(3년, AA-) 수익률, 예금은행 정기예금(5년 이상) 금리 및 예금은행 일반신용대출 금리를 예로 들 수 있는데, 이들 금리의 최근 10년간(2013~2022년) 평균값은 각각 2.55%, 2.17% 및 4.73%이다.¹⁴⁾

〈그림 5〉 시장금리 및 예금은행 금리 변화



자료: 한국은행 경제통계시스템; 보험통계연감(각 연도)

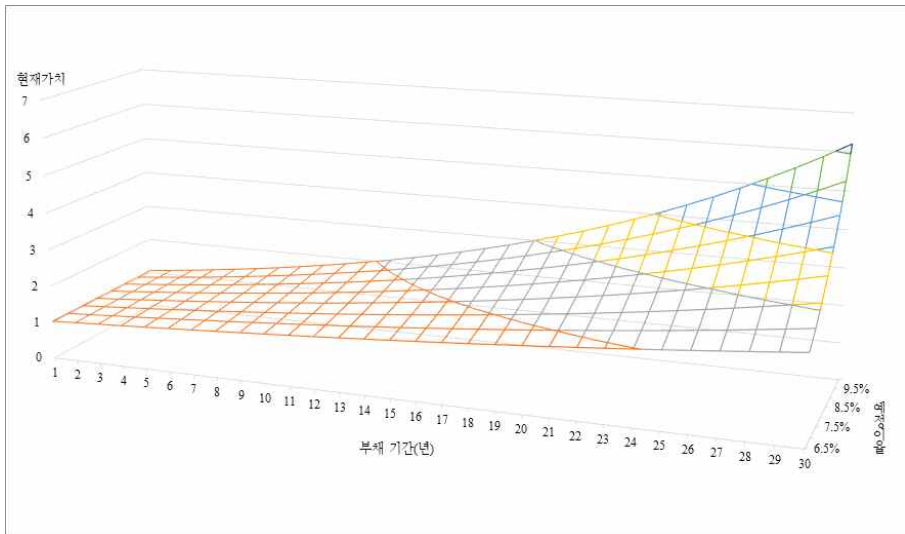
3. 계약의 재무적 가치 산출

앞에서 계약의 재무적 가치에 영향을 미치는 요인으로서, 계약에 적용되는 금리(예정이율), 잔여 보험기간, 보험료 납입완료 여부, 사망률 및 할인율에 대해서 설명하였다. 본 절에서는 이 요인들에 대한 가정을 변경하면서, 가상의 계약에 대한 재무적 가치를 산출한다. 다만, 보험료 납입중에는 보험료 적립금 대비 납입 보험료 규모를 임의로 설정하는 것이 본 분석에서 큰 의미를 가진다고 볼 수 없기 때문에, 보험료는 납입이 완료된 것으로 가정하고 분석한다.

14) 본 논문이 작성된 현재 기준으로 시장금리와 정기예금, 일반신용대출 금리의 연간 평균값은 2022년까지 조화가 가능하지만, 보험회사의 자산운용이익률은 2021년까지 조화가 가능하며, 자산운용이익률은 2012~2021년 평균값을 이용하였다.

〈그림 6〉은 현재 보험료 적립금 대비 계약의 재무적 가치 비율을 할인율 3.5%를 이용하여 예정이율과 잔여 보험기간별로 산출한 값을 도식화한 것이다. 앞에서 설명한 바와 같이 부채기간이 길고 예정이율이 높을수록 보험료 적립금 대비 계약의 재무적 가치는 더 커지게 되는데, 그 기울기도 더 가파르게 나타난다.

〈그림 6〉 예정이율별 부채기간별 계약의 재무적 가치 변화



본 연구의 주요 분석 대상은 재매입이 고려될 고금리 개인연금으로, 이미 20년 이상 유지된 계약들이다. 30세 이후에 연금보험에 가입했다면 현재 대부분의 가입자들은 50대 이상이라고 볼 수 있다. 따라서 이미 많은 계약들의 연금 지급이 개시되었거나, 10년 이내에 대부분 연금지급이 개시될 것으로 보인다. 개인연금은 45세부터 연금지급이 가능하지만, 계약자 선택으로 대부분 55세, 60세, 또는 65세에 연금지급을 개시한다. 이에 본 연구에서는 현재 가입자의 연령이 55세라고 가정하고, 각각 55·60·65세에 연금을 개시하는 경우로 구분하여 계약의 재무적 가치를 비교한다. 보험회사가 평가하는 계약가치뿐만 아니라, 할인율과 사망률에 대한 가정에 변화를 주면서 계약자가 평가하는 계약의 가치를 산출·비교하면, 계약재매입 시행 시 적정한 프리미엄을 제시할 수 있다. 생존연금 지급이 개시된 계약은 해지가 허용되지 않으므로, 이미 연금지급이 개시된 계약은 고려하지 않는다.

가. 보험회사가 평가하는 계약의 재무적 가치

본 절에서는 가상의 계약을 기초로 하여 보험회사가 산출할 수 있는 계약의 재무적 가치를 산출한다. 과거에 판매된 고금리 개인연금은 1보험기간(적립기)이 끝나고 보험료 적립금을 일시금으로 수령하는 것보다 생존연금으로 수령할 때에, 계약의 재무적 가치가 더 크다고 설명하였다. 따라서 계약자는 계약의 가치를 극대화하기 위하여 항상 생존연금을 선택한다고 가정한다. 다만, 개인의 사정에 따라 연금개시 연령이 다를 수 있으므로, 55세 남자 가입자가 55~65세에 연금을 개시할 경우, <표 2>에서 제시된 연금액(예정이율 7.5%, 제3회 경험생명표 적용)을 현재의 사망률 가정 하에서 지급하였을 때에 연금개시 연령 및 할인율에 따라 보험회사가 평가하는 계약의 재무적 가치를 산출한다.

수식 (3)은 계약자의 나이가 x 세인 개인연금 계약의 현금흐름을 할인율(r)로 할인한 재무적 가치를 연금개시연령(x_1)에 따른 차이를 반영할 수 있도록 보다 구체적으로 표현한 것이다. 수식의 첫 번째 항은 연금개시 전에 사망할 경우에 지급하는 순보험료 적립금(V)의 현재가치를 나타낸 것이고, 두 번째 항은 x_1 세부터 매년 초에 지급하는 연금(C_{x_1})의 현재가치를 나타낸 것이다. 1보험기간에 사망 시 보험료 적립금을 지급하는 것으로 가정하였기 때문에, 사망보험금을 위한 위험보험료 차감은 없다. 모형을 단순화하기 위하여 1보험기간의 사망은 연 중양($t+1/2$)에서 발생하는 것으로 가정하였으며, 매년 초에 지급하는 연금(C_{x_1})은 연금개시 시점까지 예정이율로 부리된 보험료 적립금 규모에 따라 달라진다.

보험회사가 평가하는 계약의 재무적 가치 =

$$\sum_{t=0}^{x-x_1-1} V_{t+\frac{1}{2}} \cdot i p_x \cdot q_{x+t} \cdot (1+r)^{-(t+\frac{1}{2})} + \sum_{t=x-x_1}^{\omega-x} C_{x_1} \cdot i p_x \cdot (1+r)^{-t} \quad (3)$$

- x : 현재 계약자 연령(55세)
- x_1 : 연금개시 연령(55세, 60세, 65세)
- V_t : t 시점의 보험료 적립금
- r : 할인율
- $i p_x$: x 세 가입자가 t 년 후 생존 확률

q_{x+t} : $x+t$ 세 가입자가 1년 안에 사망할 확률

ω :최종연령(limiting age)

C_{x_1} : 연금개시 연령이 x_1 세일 때, 연간 연금 지급액

현재 계약자의 연령은 55세이고 연금개시는 55~65세에 시작되는 것으로 가정하는데, 연금개시 연령이 55세이면 즉시 연금지급이 시작되고, 연금개시 연령이 60세이면 5년 후에 연금지급이 시작된다는 것을 의미한다. 연금지급이 늦어지면 <표 2>에서 예시된 바와 같이 연금 개시 시점의 보험료 적립금이 동일하더라도 연간 지급액이 증가한다. 거기에 더해 연금지급이 개시될 때까지 보험료 적립금은 예정이율로 부리되고 연금지급을 위한 재원이 증가하기 때문에, 그만큼 계약자에게 매년 지급하는 연금액이 증가한다. 보험회사가 상품 설계 시에는 보수적인 관점에서 1보험기간의 사망률은 연금사망률이 아닌 일반사망률을 적용하지만, 본 연구에서는 보다 일관적인 기준에서 현금흐름을 산출하기 위해서 거치기간에도 연금사망률을 사용한다.¹⁵⁾

<표 3>에서는 계약자의 조건을 변화시켜 산출한 계약의 재무적 가치를 보여주고 있다. 할인을 가정에 따라 결과의 차이는 있지만, 거치기간 없이 바로 연금을 개시하는 경우에는 계약의 재무적 가치는 할인율에 따라 보험료 적립금 대비 1.65배~2.18배 정도의 가치를 가진다. 연금개시 연령이 늦어질수록 계약의 가치는 증가하는데, 연금개시 연령이 60세인 경우 계약가치는 보험료 적립금의 1.94~2.75배, 연금개시 연령이 65세인 경우에는 2.29~3.47배 정도이다.

15) 경험생명표 일반사망률은 사망률 개선 효과를 반영하지 않는데, 거치기간에 일반사망률을 사용할 경우 연금 개시 연령의 사망률이 전년도 사망률보다 더 낮게 나타나는 문제점이 발생한다. 이러한 문제점을 조정하기 위하여 거치기간에도 연금사망률을 사용하도록 한다.

〈표 3〉 보험회사가 평가하는 개인연금의 재무적 가치

(단위: 원)

계약자 연령	연금개시 연령	할인율		
		4.50%	3.69%	2.49%
55세	55세	1.651	1.834	2.177
	60세	1.943	2.222	2.746
	65세	2.293	2.696	3.466

주: 현재 보험료 적립금이 1원일 때, 연금개시 시점까지 예정이율(7.5%)로 부리된 적립금을 기준으로 계산된 연금액의 미래 현금흐름을 제9회 경험생명표 기준으로 산출하고 할인한 현재가치임. 거치기간에 사망 시에는 당시의 보험료 적립금을 지급하고 계약을 종료하는 것으로 가정하였음

나. 계약자가 평가하는 계약의 재무적 가치

계약자 입장에서 계약의 재무적 가치를 평가하는 방법은 보험회사처럼 미래 현금흐름을 현재가치로 할인한다는 점에서 본질적으로 큰 차이는 없다. 그러나 미래 현금흐름을 예상하는 방식과 그 현금흐름을 할인하는 할인율에는 차이가 있을 수 있다. 계약자는 자신이 가입하고 있는 개인연금에서 발생하는 미래 현금흐름을 예상할 때, 자신의 건강상태에 따른 주관적인 기대여명을 추정하고 현금흐름을 계산할 것이다. 통계청 발표에 의하면 국민생명표 기준으로 2021년 기준 60세 남자의 기대여명은 23.5년, 여자의 기대여명은 28.4년, 남녀 혼합은 26.0년이다.¹⁶⁾ 따라서 건강에 자신감이 있는 60세 가입자라면 자신의 기대여명을 30년 이상으로 판단할 것이다. 본 연구에서 사용한 제9회 경험생명표의 연금사망률에 의하면 남자 60세의 기대여명은 약 30년으로 산출되는데, 계약자는 자신의 건강상태에 따라 기대수명을 각각 80세, 85세, 90세, 95세로 예상한다고 가정하고, 이에 따른 계약자의 미래 현금흐름을 추정한다.

계약자는 할인율로 자신이 실행할 수 있는 투자안의 기대수익률 또는 현 시점에서 필요한 자금을 조달(대출)하기 위한 자본조달비용을 할인율로 정할 가능성이 높다. 따라서 계약자의 할인율은 앞에서 살펴보았던 회사채(3년, AA-) 수익률, 예금은행 정기예금(5년 이상) 금리와 예금은행 일반신용대출 금리를 사용할 수 있다. 이들 금리의 최근 10년간(2013~2022년) 평균값은 각각 2.55%, 2.17% 및 4.73%이다. 회사채 수익률과 정기예금

16) 통계청(2022)

금리는 대체 투자안의 수익률 관점에서, 예금은행 일반신용대출 금리는 자본조달비용 관점에서 할인율로 사용한다.

거치기간에 사망하는 경우 보험료 적립금을 지급하고 계약이 종료되지만, 앞서 설명한 대로 계약자는 심각한 질환을 앓지 않는 이상 거치기간에 사망하는 것을 가정하지 않을 것이므로, 이를 감안하여 1보험기간에는 사망하지 않는 것을 가정한다. 이러한 가정들을 반영할 경우, 계약자가 평가하는 계약의 재무적 가치는 아래 수식 (4)와 같다. 이 식에서 ω 는 최종연령이 아니라 계약자가 예상하는 자신의 기대수명이고, 나머지 기호들은 식 (3)에서와 동일한 의미를 가진다.

$$\text{계약자가 평가하는 계약의 재무적 가치} = \sum_{t=x-x_1}^{\omega-x} C_{x_1} \cdot (1+r)^{-t} \quad (4)$$

x : 현재 계약자 연령

x_1 : 연금개시 연령

ω : 계약자가 예상하는 자신의 기대수명

r : 할인율

C_{x_1} : 연금개시 연령이 x_1 세일 때, 연간 연금 지급액

〈표 4〉는 위에서 설명한 방식으로 산출한 계약자가 평가하는 개인연금의 재무적 가치를 정리하였다. 연금개시 연령이 늦을수록 높은 예정이율로 부리되는 기간이 길어지기 때문에, 〈표 3〉에서와 마찬가지로 개인연금의 재무적 가치는 증가하게 된다.¹⁷⁾ 계약자는 자신의 건강 상태에 따라 연금수령 예상기간을 가늠할 수 있기 때문에, 보험회사가 평가한 재무적 가치와 큰 차이를 보일 수 있다. 개인의 할인율도 보험회사의 할인율에 비해 전반적으로 낮게 적용하였는데, 이는 연금을 안정적으로 수령하기 원하는 고령자는 고위험 투자를 통해 높은 수익률을 기대하기 어렵다는 점을 반영하였다. 다만, 대출에 대한 수요가 있어 투자수익률 대신 자금조달비용을 적용하는 것이 더 합리적인 경우에는 보험회사보다

17) 계약자가 예상하는 기대수명이 짧은 경우에는 연금을 더 오래 받을 수 있도록 연금을 빨리 개시하는 것이 더 유리할 수도 있다. 그러나 본 연구에서 분석한 조건에서는 기대수명이 80세인 경우에도 연금을 65세에 개시하는 것이 55세에 개시하는 것보다 더 유리한 것으로 나타났다. 이는 연금개시 연령을 늦춰서 연금액이 증가하는 효과가 연금수령기간이 짧아지는 효과보다 더 크기 때문이다.

높은 할인율을 적용할 수 있다.

〈표 4〉 계약자가 평가하는 개인연금의 재무적 가치

(단위: 원)

기대수명	연금개시 연령	할인율		
		2.17%	2.55%	4.73%
80세	55세	1.800	1.877	1.443
	60세	2.133	2.248	1.599
	65세	2.444	2.604	1.719
85세	55세	2.031	2.132	1.571
	60세	2.495	2.650	1.800
	65세	3.027	3.250	2.043
90세	55세	2.234	2.362	1.673
	60세	2.815	3.011	1.960
	65세	3.541	3.831	2.300
95세	55세	2.413	2.568	1.753
	60세	3.096	3.335	2.087
	65세	3.994	4.353	2.504

주: 현재 55세인 계약자의 보험료 적립금이 1원일 때, 연금개시 시점까지 예정이율(7.5%)로 부리된 적립금을 기준으로 계산된 연금액의 미래 현금흐름을 계약자가 예상하는 기대수명까지 산출하고 할인한 현재가치임

다. 계약재매입이 성립할 수 있는 경우

본 절에서는 앞서 평가한 보험회사와 개인이 평가하는 계약의 가치를 비교하여 보험회사가 제시한 계약재매입이 성립할 수 있는 경우를 살펴본다. 분석의 편의를 위해 보험회사가 제시하는 프리미엄은 현재 적립금과 계약의 재무적 가치 차이의 50%와 70%로 가정한다. 〈표 3〉과 〈표 4〉에서처럼 가입자의 현재 연령은 55세이고, 계약의 가치가 가장 크게 산출되는 조건인 65세에 연금을 개시하는 것으로 가정한다.¹⁸⁾

〈그림 7〉은 남자 55세인 계약자가 개인연금 보험료 적립금 1을 65세까지 예정이율

18) 한 사람이 100의 가치를 가지고 있는 주머니에서 일부를 상대방에게 나누어 가지기를 제안했을 때 상대방이 이를 받아들이면 그대로 나누어 갖고 이를 거절하면 양측 모두 아무것도 가지지 못하는 최후통첩게임(Ultimatum game) 실험에 따르면 50:50인 경우의 균형이 많았고, 나누는 비율이 70:30을 넘으면 제안을 받은 측이 제안을 거절하는 비중이 높아지는 것으로 나타났다. 동 분석에서는 이를 반영하여 프리미엄율을 50%와 70%로 산정하였다(Oosterbeek, Sloof, and Kuilen 2004; Cesarini et al. 2008).

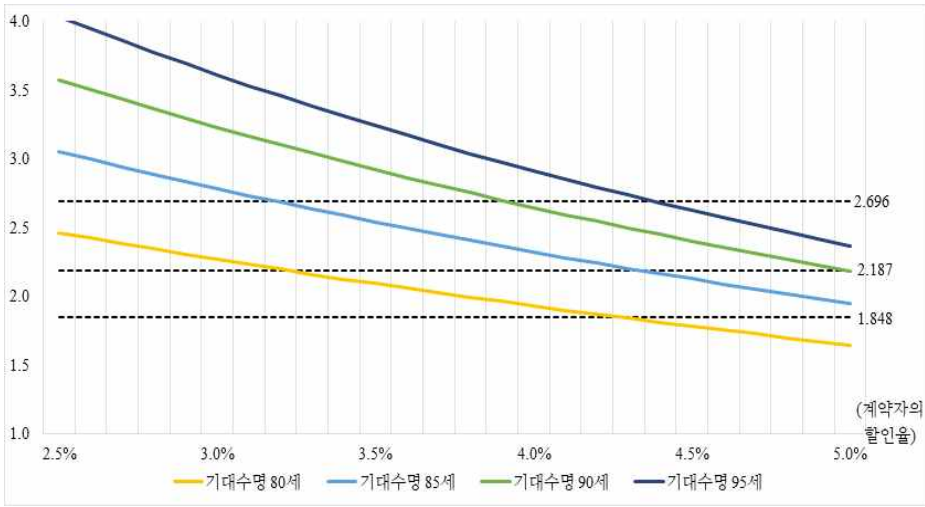
(7.5%)로 부리하였다가 65세부터 종신연금으로 수령할 경우, 조건별로 계약의 재무적 가치를 나타내고 있다. 보험회사는 적립금에 대해 7.5%를 부리하여 제9회 경험생명표의 연금사망률에 따라 연금을 지급하는 개인연금의 미래 현금흐름을 자산운용수익률(3.69%)로 할인할 경우 해당 계약의 가치는 2.696이다. 보험회사는 적립금과 계약의 현재가치 차이에 해당하는 부분인 1.696중 일부를 계약자에게 계약재매입 수락의 대가로 제공하는 프리미엄으로 제안할 것이다. 보험회사가 가치 차이의 50%를 프리미엄으로 지급할 경우 계약재매입의 가격은 $1.848(=1+1.696*0.5)$ 이 되고, 70%를 프리미엄으로 지급할 경우 계약재매입 가격은 $2.187(=1+1.696*0.7)$ 이 된다.

계약자는 55세에 자신의 기대수명을 각각 80세, 85세, 90세, 95세로 예상하여 재무적 가치를 평가할 수 있는데, 기대수명을 80세로 생각하는 계약자가 할인율을 신용대출 이자율인 4.73%를 적용한다면, 계약의 가치는 1.719로 보험회사가 프리미엄 수준을 50%로 제시하더라도 계약재매입을 받아들일 것이다. 반면 할인율이 그 이하인 경우에는 프리미엄 50% 수준에서 계약재매입을 받아들일 유인이 없을 것으로 보인다.

기대수명을 85세로 생각하는 계약자가 할인율을 신용대출 이자율인 4.73%로 적용할 경우, 계약의 가치는 2.043으로 보험회사가 계약재매입 프리미엄으로 70% 수준을 제시할 경우 계약재매입에 응할 것이다. 기대수명이 85세를 초과한다고 생각하는 경우에는 계약자가 생각하는 할인율이 아주 높지 않은 한 계약재매입에 응하지 않을 것이다.

이는 연금계약자의 경우 계약자의 할인율뿐만 아니라 건강상태와 주관적인 기대수명이 계약재매입 성립에 큰 영향을 끼칠 수 있음을 의미한다. 이러한 분석결과는 계약재매입 실행 시 계약자들이 합리적으로 의사결정을 내린다면, 기대수명이 상대적으로 짧을 것으로 예상되어 보험회사의 부담이 적은 계약자들이 우선적으로 계약재매입에 응하고, 보험회사가 더 많은 연금을 지급해야 할 것으로 보이는 건강한 계약자의 연금 계약만 남게 되는 역선택(Akerlof 1970) 문제가 발생할 수 있음을 의미한다.

〈그림 7〉 조건별 개인연금의 재무적 가치 비교



- 주: 1) 남자 55세인 계약자가 개인연금 보험료 적립금 1을 연금개시 연령(65세)까지 예정이율로 부리하고 종신 연금으로 수령할 경우, 계약의 재무적 가치를 조건별로 비교한 것임
- 2) 보험회사는 제9회 경험생명표의 연금사망률에 따른 개인연금의 미래 현금흐름을 자산운용수익률(3.69%)로 할인한 재무적 가치(2.696)를 기준으로 산출한 계약재매입 가격과, 계약자가 자신의 예상 기대수명과 할인율 별로 평가하는 계약의 재무적 가치를 비교하였음

IV. 고려사항

계약재매입은 우리나라에서 지금까지 시행된 적이 없는 제도로 시행과정에서 소비자피해 등 부작용 방지하는 것이 중요하다. 계약재매입 도입 시 소비자피해를 방지하기 위해 다음과 같은 부분들을 제도 도입 시 감독규정 등에 반영하는 방안을 고려할 수 있을 것이다.

1. 프리미엄의 결정

앞서 살펴본 바와 같이 계약재매입 도입 시 제공하는 프리미엄의 수준은 계약자가 계약재매입에 응할 것인가를 결정하는 중요한 기준이 된다. 앞서 언급한 벨기에 사례 등에서는 보험회사가 계약재매입의 프리미엄으로 예정이율에 따른 수년 치 이자, 혹은 해지환급금의 일정 비율 등을 해지환급금에 더해 지급할 것을 제시하였다.¹⁹⁾ 그러나 해지환급금은

과거 납입하고 운용한 보험료를 기준으로 한 것이므로 계약자가 미래 보험이익을 포기하는 대가를 지급하는 프리미엄의 기준으로 삼는 것은 타당하지 않다. 따라서 계약재매입에 따른 프리미엄은 해당 보험상품으로 인해 장래에 발생할 현금흐름(보험이익)의 현재가치를 기준으로 하여 장래 보험이익의 일정 비율을 지급하는 방식이 타당할 것이다. 그리고 계약재매입은 경제주체의 자발적 의사결정에 따른 사적 계약이므로 프리미엄의 수준은 보험회사가 정하되 소비자 피해방지를 위해 감독당국이 사회적 상규 및 실험경제학 연구 등을 통해 나타난 적정 수준의 배분 비율 등을 고려하여 보험회사가 제시하는 프리미엄의 최소 수준을 정하는 것을 검토할 수 있을 것이다.

2. 정보제공

계약재매입은 전문가인 보험회사와 비전문가인 계약자 사이의 거래이므로 계약자 피해방지를 위해 금융상품 거래와 마찬가지로 「금융소비자보호법」에서 제시하고 있는 ‘설명의무’와 ‘적합성 원칙’에 따른 정보제공과 재매입 권유가 이루어져야 한다.

설명의무와 관련하여 앞선 분석에서 살펴본 바와 같이 계약자가 본인 상황에 맞는 합리적인 결정을 내릴 수 있도록 계약자가 알아야 할 필수 정보를 안내하도록 할 필요가 있다. 예를 들어 계약자가 보험 유지 시 얻을 수 있는 장래 보험이익(현금흐름)의 현재가치와 보험회사가 제공하는 프리미엄을 비교한 정보 등을 제공해야 한다. 정보제공 과정에서 앞서 설명하였던 예정이율, 잔여 보험기간, 보험료 납입완료 여부 및 연금개시 연령 등은 계약의 재무적 가치에 직접적인 영향을 미칠 수 있으므로 관련 사항이 계약의 재무적 가치에 영향을 미친다는 내용 역시 계약자에게 충분히 설명되어야 한다. 특히 계약재매입 대상 상품이 연금상품인 경우 연금상품 재매입 시에는 재매입이 노후소득에 미치는 영향, 여타 연금상품 가입여부 등을 종합적으로 살펴보고 계약자가 합리적인 의사결정을 내릴 수 있도록 충분한 정보를 제공할 필요가 있다.

3. 편향된 정보전달 방지

계약재매입은 보험회사의 재무적 안정성을 제고하기 위해 감독당국의 허락을 얻어 고객에게 먼저 재매입을 제안하는 제도로써, 보험상품판매에 준하거나 혹은 더욱 세밀한 편향된 정보전달 예방을 위한 고려가 필요하다. 특히 앞서 살펴본 바와 같이 계약자가 기대여명이 길다고 예상하거나, 주관적 할인율이 낮은 경우 계약재매입에 응하지 않을 가능성이 높을 것이다. 만약 보험회사가 더 많은 계약재매입을 성사시키기 위해 설계사 혹은 상담원 등에 수수료를 지급하여 계약자의 계약재매입을 독려한다면, 설계사나 상담원은 본인의 수수료 수취를 위해 고객의 프리미엄 등 계약재매입의 장점만을 강조하고 계약재매입으로 인해 계약자가 잃게 되는 이익과 관련된 정보는 소극적으로 전달할 가능성이 있다.

따라서 계약재매입 실시와 관련한 정보는 공고, 문자, 이메일, 우편 등 단방향 매체를 이용하도록 할 필요가 있다. 또한 단방향 매체를 이용한다고 하더라도 안내 내용은 계약재매입 제도에 대한 설명과 개시 사실 전달에 국한되도록 제한할 필요가 있다.

공고문 등 단방향 매체를 통해 계약재매입을 인지한 고객이 자세한 정보를 원하는 경우에도 계약자에 대한 편향된 정보제공 가능성을 방지하기 위해 보험회사 혹은 설계사가 아닌 보험회사 등으로부터 이해관계가 자유로운 제3의 기관이 해당 내용에 대한 정보를 제공하는 방안을 고려할 수 있다. 예를 들면 감독기관 혹은 제3의 기관이 계약재매입 대상자에 대한 정보제공자 역할을 하고 계약재매입을 통해 이익을 얻는 보험회사 등이 정보제공 기관에 계약자에 대한 정보제공을 위해 지출된 비용을 지급하는 방안을 생각할 수 있을 것이다.

4. 재매입 후 취소

계약재매입은 보험회사가 제안한 조건에 따른 보험계약 종료를 소비자가 받아들이는 형태인 만큼 보험판매에 준하는 소비자의 취소 권리를 보장할 필요가 있다. 금융소비자보호법에서는 보험 청약 철회할 수 있는 기간을 보험증권 받은 날로부터 15일 이내 혹은 청약한 날로부터 30일 중 먼저 도래하는 기간으로 정하고 있다. 따라서 재매입의 경우 역시 재매입 승인서 제출 이후 30일 이내에 철회권을 인정하는 것을 고려할 수 있을 것이다.

V. 결론

보험회사는 많은 사람으로부터 보험료를 받고 위험을 인수하여 보험에 가입한 사람들의 위험을 보장하는 역할을 한다. 따라서 보험회사의 재무적 안정성 제고는 비단 보험회사뿐만 아니라 위험을 보장받는 가입자들에게도 매우 중요하다. 현재 보험회사는 저금리와 회계기준 변화 등에 대응하여 재무적 안정성 제고를 위해 노력하고 있다. 따라서 계약재매입 도입을 통해 과거 판매한 고금리 계약 보험부채를 감축할 수 있는 길이 열린다면 보험회사들은 재무적 안정성 제고를 위해 이를 활용할 것이다. 보험부채는 지급여력제도의 요구자본 및 예금보험료에도 직접적인 영향을 미치므로, 계약재매입은 단순히 보험부채를 줄여 줄 뿐만 아니라 보험회사의 전반적인 수익성에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 또한 계약재매입은 계약자에게 미래 보험이익의 일부를 만기까지 기다리지 않고 수령할 수 있는 선택지를 제공해 목돈이 필요하거나 현재 가입한 상품보다 더 좋은 투자안이 있는 계약자에게 편익을 제공할 수 있다.

분석결과 개인연금보험에 가입한 계약자는 할인율이 높거나 기대수명이 짧을 것으로 예상되는 경우, 계약재매입을 통해 해지환급금과 프리미엄을 수령하는 것이 합리적일 것이다. 보험회사 역시 이 제도를 통해 보험부채를 줄임으로써 재무적 건전성이 개선될 수 있을 것이다. 그러나 기대수명이 짧을 것으로 예상되는 계약자들만 계약재매입에 응하여 건강상태가 우량한 계약자들만 계약을 유지하는 역선택이 발생할 경우, 오히려 장기적으로 보험회사의 재무건전성을 해칠 우려가 있으므로, 이에 대한 충분한 검토가 수반되어야 할 것이다.

또한 계약재매입 제도가 전문가인 보험회사와 비전문가인 계약자 사이 거래임을 명확히 하고, 금융상품 판매에 준하여 보험회사(전문가)에 '설명 의무'와 '적합성 원칙'에 따르는 책임을 부과하여 보험회사와 계약자 모두 편익을 얻는 제도가 시행될 수 있도록 감독규정을 통해 준비해야 할 것이다.

본 연구는 계약재매입의 특징을 설명하고 보험회사와 계약자 사이의 거래가 성립하기 위한 조건과 고려사항을 분석하였으나 한계 역시 존재한다. 본 논문에서 계약재매입 가치 산정을 위한 여러 가정을 두었으나 복잡성으로 인해 고려하지 못한 부분들 역시 향후 추가

적으로 분석이 필요할 수 있다. 특히, 계약재매입을 시행할 때에 우량한 계약자들만 남는 역선택이 보험회사의 장기적인 재무건전성에 미칠 수 있는 영향을 분석하는 것은 보험회사의 계약재매입 전략을 수립하는 데 필요한 연구가 될 것이다.

그리고 보험회사가 재무적 건전성을 개선하기 위한 계약재매입을 시행하기 위해서는 충분한 유동성이 확보되어야 한다. 재무적 건전성을 개선하기 위해서 유동성이 확보되어 있어야 한다는 것은 역설적으로 현재 재무건전성이 높고 충분한 유동성이 준비된 보험회사만 재무건전성 강화를 위한 계약재매입을 실행할 수 있음을 의미한다. 이는 계약재매입을 통해 재무구조 개선 작업 진행이 시급한 보험회사는 제도를 활용하기 어렵고, 재무적 안정성이 높아 재무구조 개선이 시급하지 않은 보험회사는 제도를 활용하여 수익성 제고에 나설 수 있음을 의미한다. 따라서 보험회사 재무여건에 따른 계약재매입 실행에 관한 추가적인 연구가 필요할 것이다.

이러한 한계와 추가적인 연구과제가 있음에도 불구하고 본 논문은 지금까지 분석된 바 없는 보험회사와 계약자의 계약가치를 산출하여 계약재매입 거래가 가능한 조건을 살펴보고 제도 시행 시 고려해야 할 사항을 분석했다는 점에서 학술적·정책적 기여가 있다.

참고문헌

- 김석영·이소양 (2020), “계약이전 제도의 해외사례 비교 검토”, **KiRi리포트**, 보험연구원.
- 노건엽·황인창 (2019), **계약재매입 관련 검토**, 보험연구원.
- 오창수·김경희 (1992), **최신보험수리학**, 박영사.
- 이경희 (2013), “개인연금상품 가격의 시계열 변화 추정”, **보험학회지**, 제94권 제4호, 한국보험학회, pp. 173-200.
- 이성남 (2022), **보험업법**, 씨아이알.
- 정원석·이경희 (2021), “설계사보수구조가 불완전판매에 미치는 영향”, **금융연구**, 제35권 제2호, 한국금융학회, pp. 75-100.
- _____ (2023), “보험 판매채널에 따른 판매자의 편향된 정보전달: 동일 금융회사의 보험설계사와 방카슈랑스 불완전판매를 중심으로”, **금융감독연구**, 제10권 제1호, 금융감독원, pp. 107-136.
- 조영현·김유미 (2019), “벨기에 생명보험산업의 저금리 대응”, **KiRi리포트**, 보험연구원.
- 지광운 (2022), “신지급여력제도(K-ICS) 도입에 따른 보험사 부채조정 방안의 법제화에 관한 연구”, **보험법연구**, 제16권 제2호, 한국보험법학회, pp. 239-267.
- Akerlof, G. (1970). “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics*, 84:488-500.
- Bourreau, M. and G. Gaudin (2022). “Streaming Platform and Strategic Recommendation Bias”, *Journal of Economics and Management Strategy*, 31:25-47.
- Cai, H. and T. Joseph (2006). “Overcommunication in Strategic Information Transmission Games”, *Games and Economic Behavior*, 56:7-36.
- Cesarini, D. et al. (2008). “Heritability of cooperative behavior in the trust game”, *Proceedings of the National Academy of Sciences*,

105(10):3721-3726.

Chakraborty, A. and H. Rick (2010). "Persuasion by Cheap Talk", *American Economic Review*, 100:2361-2238.

_____ (2014). "Persuasive Puffery", *Marketing Science*, 33:382-400.

Che, Y., D. Wooter and K. Navin (2013). "Pandering to Persuade", *American Economic Review*, 103:47-79.

Chung, W. and H. Rick (2019). "Biased Recommendations from Biased and Unbiased Experts", *Journal of Economics and Management Strategy*, 28:520-540.

Crawford, V. and S. Joel (1982). "Strategic Information Transmission", *Econometrica*, 50:1431-1450.

Egan, M., G. Matvos and A. Seru (2019). "The Market for Financial Adviser Misconduct", *Journal of Political Economy*, 127:233-295.

Ethias (2015). "Annual Report".

_____ (2016). "Annual Report".

_____ (2017). "Annual Report".

IMF (2018). Belgium Financial Sector Assessment Program: Technical Note-Banking, Insurance and Financial Conglomerate Supervision, IMF Country Report, No. 18/70.

Oosterbeek, H., S. Randolph and K. Gijs (2004). "Cultural Differences in Ultimatum Game Experiments: Evidence from a Meta-Analysis". *Experimental Economics*, 7(2):171-188.

Teh, T., and W. Julian (2022). "Intermediation and Steering: Competition in Prices and Commissions", *American Economic Journal: Microeconomics*, 14(2):281-321.

Abstract

Insurance buy-back refers to the transactions in which insurance companies repurchase insurance policies from policyholders to terminate them. The declines in market interest rates and insurers' investment return rates have increased the liability burden of high-interest annuities sold until the early 2000s, increasing the needs to allow buy-back of high-interest policies. For buy-back transactions to benefit both the insurers and the policyholders, it is essential to evaluate the values of policies from the perspective of both parties and determine the premiums that the insurance companies can offer to policyholders. This study evaluates the value of insurance policies for both parties and analyzes the conditions under which buy-back transactions can occur. Our results show that policyholders with short life expectancies and high subjective discount rates are more likely to accept the buy-back offer for annuity products. In addition, we claim that financial authorities must prepare proper consumer protection measures, such as providing necessary information to consumers and preventing biased recommendations to ensure buy-back transactions are executed under fair conditions.

※ Key words: Insurance Buy-back, Money's Value, Biased Recommendation, Consumer Protection, IFRS17