

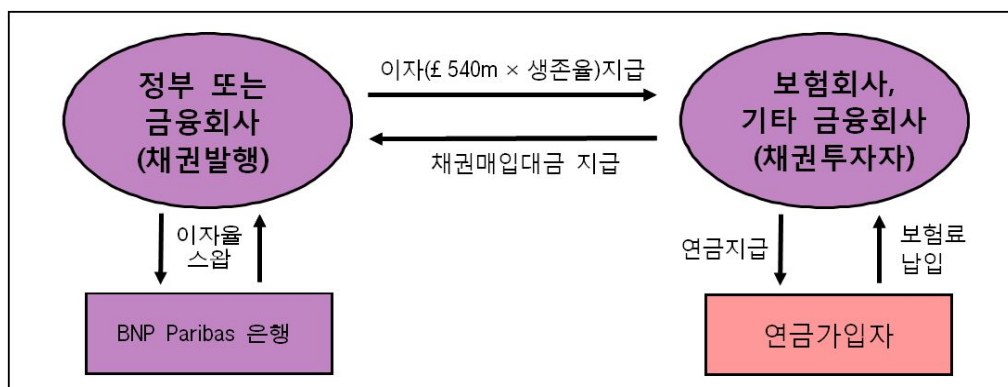
## 【 금융보험 해설 】

### 금융회사의 장수리스크 관리방법( I ) : 장수채권

이상우 선임연구원

- 장수채권(Longevity Bond)은 연금가입자가 기대된 여명 이상으로 생존함에 따라 발생할 수 있는 연금수탁자의 장수리스크를 자본시장에 전가하는 방법 중의 하나
  - 즉, 장수채권은 채권금리가 대상연령의 수명증가에 연동하여 기대여명에 비례한 금리를 지급하는 채권이며, 물가연동채권과 유사한 측면이 있음.
  - 장수리스크 헤지 주체인 연금수탁자 즉, 보험회사 또는 연기금 및 기타 금융회사 등이 장수채권에 투자하며, 정부 또는 투자은행, 보험회사 등이 장수채권을 발행함.
  
- 장수채권의 기본구조는 금융회사나 정부가 발행한 장수채권에 연금수탁자가 투자하고, 금융회사나 정부는 연금수탁자에게 생존율에 비례한 금리를 지급하는 것이 일반적이지만 다양한 발행방식이 존재할 수 있음.
  - 장수리스크를 관리하는 주체인 연금수탁자의 유형에는 공적연금을 운영하는 중앙 또는 지방정부, 개인연금을 인수하는 금융회사, 확정급여형 퇴직연금에 대한 연금지급 책임이 있는 연기금 또는 기업 등이 대표적임.

<그림 1> 유럽투자은행(EIB)의 장수채권 구조



- 연금수탁자 측면에서는 생존율 상승 시 연금수탁자의 연금비용 증가 요인이 발생하지만 생존율이 높을수록 생존율에 비례한 장수채권 금리도 상승하여 연금비용 증가를 어느 정도 상쇄할 수 있게 됨.
  - 채권발행기관인 정부나 금융회사 등도 금리변동 위험 등을 헤지하기 위하여 스왑거래와 재보험거래를 통해 연금수탁자로부터 인수한 장수리스크를 재전가할 수도 있음.
- 현재 주요 선진국에서는 오래전부터 장수리스크 관리의 필요성을 인식하여 장수채권 발행에 관심이 높았으나 수요 부족과 높은 채권발행 비용 등으로 인해 장수리스크 관리에 장수채권이 적극적으로 활용되지 못하고 있음.
- 유럽연합투자은행(European Investment Bank, EIB)은 2004년 11월 BNP Paribas를 통해 장수채권을 발행할 계획이었으나 투자자 확보 곤란 등으로 이를 철회함.
    - 이와 함께 현재 생존율에 비례하는 높은 채권발행 비용, 장수리스크와 관련된 모델과 적정가격에 대한 불확실성 등이 장수채권 발행에 장애요인으로 작용
  - 영국정부는 종신연금을 지급하는 민간 연금기금이 부실화될 경우 사회에 미칠 영향이 매우 클 수 있기 때문에 현재 장수채권의 발행을 고려하고 있음.
  - Swiss Re는 2010년 12월 미국의 생명보험 포트폴리오와 영국의 연금보험 포트폴리오를 동시에 보유하고 있어 사망위험과 장수리스크를 결합한 장수채권 발행을 계획함.