
I. 서론

1. 연구배경

건강에 대한 관심 증가와 더불어 의료기술이 발전됨에 따라 전세계적으로 기대수명이 지속적으로 증가하고 있는 추세이다. 우리나라의 경우 전세계에서 가장 낮은 수준의 출산율이 인구 고령화 현상을 더욱 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 특히, 고령인구의 증가로 정부의 사회복지 지출규모가 지속적으로 증가하고 있으나, 사회복지비용 부담의 대상이 되는 생산가능인구는 지속적으로 감소될 것으로 전망되고 있어 정부재정 측면에서 큰 문제로 부각될 것으로 보인다.

무엇보다 노후소득보장을 위한 가장 기초적인 사회안전망인 공적연금의 보장성이 제도적인 개혁을 통해 지속적으로 축소되고 있다. 이에 반해 노동시장의 환경개선이 이루어지지 않고 있는 상황에서 기대수명 증가는 은퇴기간의 장기화로 이어져 고령자들의 자산구조와 소득흐름의 불안정 문제가 심화되고 있다.

다행히 최근에는 국민들이 노후준비에 대한 필요성을 점차 인지하고 있는 상황이다. 이러한 변화 속에서 금융기관의 역할은 더욱 강조될 것이며, 특히 타 금융권에 비해 장기 상품을 취급하고 있는 보험회사의 역할이 부각될 것이다. 그 이유는 기대수명 증가로 인해 향후 개인들의 장수리스크에 대한 회피성향은 더욱 확대될 것이며, 이는 사망 시까지 소득흐름을 유지시켜 주는 연금상품의 수요 확대로 연계될 가능성이 높기 때문이다.

개인은 종신연금상품 가입을 통해 본인이 보유하고 있는 장수리스크를 관리할 수가 있으나, 보험회사는 종신연금상품 판매 과정을 통해 발생하게 되는 장수리스크를 내재화해야 하는 부담이 발생한다. 결국 보험회사가 직면하는 장수

리스크를 관리하지 못하면 국민들의 장수리스크가 충분히 관리 될 수 없게 된다. 전 국민이 직면하고 있는 장수리스크의 규모는 상당히 커서 보험회사의 노력만으로는 해결되기 어렵다는 것이 중론이며, 결국 시장과 정책의 공조체계를 통해 해결해야 할 문제이다.

이에 보고는 보험회사가 직면하는 장수리스크를 진단하고 이를 체계적으로 관리할 수 있는 방안을 모색한다. 특히 보험회사의 장수리스크 관리를 통해 국민의 장수리스크를 관리하기 위한 보험회사의 역할뿐만 아니라 정부 차원의 협조체계를 제시하였다.

2. 선행연구

가. 국내연구

권세훈·장정모(2011)는 노령인구의 기대여명이 급증하고 있고 불확실성이 높기 때문에 고령화 시대 장수리스크는 그 규모와 파급효과를 고려할 때, 가장 중요한 시스템위험(systemic risk) 중의 하나로 인식하고, 이를 관리하기 위한 대안으로 대상 인구집단의 생존율에 따라 원리금을 달리 지급하는 장수채권(longevity bond)의 도입을 주장하고 있다. 그러나 장수채권의 경우 자본시장 거래를 통해 보다 넓은 투자자 층의 확보가 가능하지만, 장외거래인 장수스왑에 비해 증권 발행에 따른 비용이 높을 수 있음을 단점으로 지적하였다. 특히, 유럽, 영국, 칠레 등 해외의 장수채권 발행 사례를 설명하고 이들 국가에서 장수채권의 발행이 실패로 돌아간 이유들을 언급하며, 우리나라에서도 민간이 장수채권을 발행할 경우 세제혜택 등과 같은 제도적인 지원이 필요하다고 주장하였다.

원중현(2010)은 국민연금이 직면할 장수리스크를 관리하기 위한 방안으로 정부의 장수채권 발행방안을 살펴본 연구물이다. 국가차원에서 발생할 수 있는 대규모 장수리스크를 관리하기 위해 장수채권이 필요하다고 주장하였다. 또한

장수리스크는 개인이나 기관 등이 헤지(hedge)가능한 변동성 부분과 고령화의 추세에서 나오는 부분으로 나누어 볼 수 있는데, 고령화로 진행되는 추세적인 위험을 체계적 리스크(systematic risk)로 간주하였다. 이러한 체계적인 위험은 반대거래나 분산투자 등으로도 헤지할 수 없기 때문에 장수채권을 활용할 필요가 있다고 주장하였다.

김대환 외(2011)는 연금시장에서 역선택이 존재할 수 있음을 이론적으로 분석하고 그 가능성을 실증적으로 분석하였다. 하지만 종신연금의 주요 상품인 적립식 종신연금과 일시납 종신연금이 아닌 퇴직연금제도에서 축적된 퇴직금을 일시금이나 연금형태로 수령할지에 대한 설문조사에 근거하여 실증분석이 이루어졌으며, 기대수명에 대한 객관성이 부족하다는 한계가 존재한다.¹⁾

이와 같이 국내 선행연구는 장수리스크 관리수단으로서 장수채권 발행에 한정되어 이루어져 왔으며, 사적연금시장에서의 역선택 존재 가능성에 대한 명확한 해답과 이에 따른 보험회사의 장수리스크 관리 방안을 제시하지 못하고 있다. 공적연금에서 발생하는 장수리스크의 경우 비교적 복잡하지 않기 때문에 장수채권 발행이 유용한 관리방안이 될 수 있으나, 보험회사의 장수리스크는 발생 경로가 매우 복잡해서 발생 구조를 분석하고 다양한 관리 방안이 제시될 필요가 있다.

나. 해외연구

장수리스크에 대한 연구가 부진한 국내와 달리 인구 고령화를 경험한 주요국에서는 개인의 장수리스크 관리를 위한 수단 중 하나인 종신연금상품 가입에 따른 효과, 정부나 금융회사 측면에서의 장수리스크 관리 필요성, 연금시장에서의 계약자행태 등 다양한 주제에 걸친 연구가 이루어져 오고 있다.

1) 응답자가 제시하고 있는 기대수명이 객관적으로 평가되지 못해, 기대수명과 연금수령 간 상관관계가 실제로 존재하는지 또는 우연적으로 나타나는 것인지 평가할 수 없다. 이에 대한 좀 더 구체적인 내용은 p. 37을 참고하기 바란다.

장수리스크와 관련한 초기 연구는 개인의 장수리스크 관리 측면에서 종신연금상품의 가치에 대한 이론적 분석이 주를 이루고 있었다. Yaari(1965)와 Ulph and Hemming(1980)은 본인의 사망연령에 대한 불확실성이 존재하는 상황 하에서 개인이 연금에 가입할 경우, 소비 흐름이 평활화되어 상당한 효용증가가 발생할 수 있음을 이론적으로 증명하였다. Kotlikoff and Spivak(1981)도 연금이 장수리스크를 헤지하여 가입자의 소비를 안정적으로 유지시켜 주는데 반해, 연금에 가입하지 않는 사람의 경우 소비가 상대적으로 감소²⁾함을 보여 줌으로써 연금 가입으로 인한 효용증가를 입증하였다.

장수리스크를 다룬 해외의 실증연구 대다수는 보험자와 피보험자 간 정보 비대칭(asymmetric information)이 존재함을 보이는 것에 초점을 두고 있으며, 도덕적 해이(moral hazard)가 아닌 역선택(adverse selection)을 주로 다루고 있다. 종신연금시장에서 역선택을 실증적으로 규명한 선행연구들(Friedman and Warshawky 1990; Finkelstein and Poterba 2002; Finkelstein and Poterba 2004; MaCarthy and Mitchell 2003; MaCarthy and Mitchell 2004)은 연금상품에 가입한 사람들이 비가입자보다 사망률이 낮음을 보임으로서 연금시장에도 역선택이 존재할 수 있음을 주장하였다. 하지만 이러한 접근 방법은 연금가입자가 연금 수령액을 극대화시키기 위해 건강을 유지·개선하여 생명을 연장하려는 도덕적 해이의 영향으로부터 역선택을 구별하지 못하는 한계가 존재한다. 즉, 연금 가입자와 비가입자 간 역선택이 존재하지 않더라도 연금가입자가 연금수령액을 극대화하기 위한 노력들이 실제로 낮은 사망률로 나타날 경우 도덕적 해이가 역선택처럼 해석될 우려가 존재한다. 이러한 한계점을 극복하기 위해 CRIS(2005)는 영국인들을 대상으로 본인들의 기대수명에 대해 질문하고, 상대적으로 오래 살 것으로 예상하는 사람들이 종신연금에 가입할 의향이 높다는 것을 증명함으로써 종신연금시장에 역선택이 존재할 수 있음을 증명하였다. 또한 CRIS(2005)는 영국인들이 객관적인 기대수명보다 본인이 더 일찍 사망할 것이라고 생각하

2) 특히, 위험회피(risk Averse) 성향이 강할수록 소득흐름의 안정성이 보다 강화되는 특징을 보여주고 있다.

고 있기 때문에 장수리스크 관리가 충분히 이루어지지 않고 있다고 주장하였다. 이들의 연구결과에 따르면 실제 기대수명보다 남성과 여성의 주관적인 기대수명이 각각 4.62년, 5.95년 낮으며, 이러한 문제 때문에 연금시장의 활성화가 이루어지지 않고 있다고 지적하였다.

보험회사가 직면하는 장수리스크에 대해 그리고 그러한 장수리스크를 관리하기 위한 방안을 제시하고 있는 선행연구는 Swiss Re(2007)가 유일하다. Swiss Re(2007)는 연금시장 규모가 연금제도 및 관련 세제혜택 등에 따라 국가별로 상이함을 보이며, 미국, 영국, 스위스 등 연금시장 규모가 상대적으로 큰 나라들의 경우 장수리스크를 더욱 철저히 관리해야 함을 강조하였다. 특히, 개인의 장수리스크를 관리하기 위해 보험회사는 다양한 형태의 연금상품을 제공할 수 있는 동시에 다양한 상품구조를 활용해 보험회사의 장수리스크를 관리할 수 있다고 주장하였다.

3. 연구방법 및 범위

본 연구는 보험회사가 직면할 수 있는 장수리스크를 살펴보고 관리 방안을 마련하기 위함이다. 보험회사의 장수리스크를 관리할 수 있는 다양한 방법이 존재하겠지만 좀 더 효율적이고 우리나라 현실에 맞는 관리방법을 모색함으로써 저렴한 비용으로 국민들이 연금상품을 통해 본인들의 장수리스크를 관리할 수 있는 방안을 마련하고자 한다. 물론 국민 개인의 장수리스크를 적절히 관리할 수 있는 방안을 마련하기 위해 보험회사는 연금상품 운용으로 인한 손실이 발생하지 않아야 함이 전제되어야 한다.

보험회사가 직면하는 장수리스크 발생 경로는 일반적으로 공적연금 또는 사적연금의 연기금에 비해 상대적으로 다양하며 복잡하다. 그러므로 보험회사의 장수리스크를 발생시키고 악화시킬 수 있는 요인들을 구체적으로 살펴보고 실증적으로 증명하여 그에 상응하는 적절한 장수리스크 관리 방안이 모색될 필요성이 있다.

이를 위해 II장에서는 각 경제주체들이 직면하는 장수리스크를 설명하고 특히 보험회사가 직면하는 장수리스크의 정의를 구체적으로 살펴본다. 이후 개인 경제주체가 본인의 장수리스크를 관리하기 위해 연금상품 구매를 증가시키는 요인과 더불어 보험회사가 소비자에게 제공하고 있는 연금상품의 중요성에 대해 설명한다. 한편, 개별 경제주체들이 연금상품에 가입을 통해 장수리스크를 보험회사에 전가할 경우, 소비자 측면에서는 본인이 보유하고 있는 장수리스크를 헤지할 수 있으나 개인이 보유한 장수리스크를 이전 받은 보험회사 측면에서는 장수리스크가 확대되는 결과를 낳게 된다. 따라서 어떠한 요인들에 의해서 보험회사의 장수리스크가 확대될 수 있는지 구체적으로 살펴본다.

III장에서는 II장에서 살펴본 요인들이 실제로 보험회사의 장수리스크를 확대시키는지 실증분석하고 그 규모를 추정해 본다. 그 이유는 장수리스크의 존재 여부 및 확대 원인에 따라 장수리스크의 관리방안도 달라져야 하기 때문이다. 필요한 경우 좀 더 객관적인 논리 제공을 위해 이론적으로 분석을 하고, 실증분석을 위한 자료의 한계로 시뮬레이션(simulation)을 통해 장수리스크의 규모를 추정하였다. IV장에서는 해외 보험회사의 경우 장수리스크를 관리하기 위해 어떠한 방법을 사용하고 있는지 살펴보고, 나아가 연금상품을 판매하는 국내 보험회사들의 장수리스크에 대한 인지 정도 및 관리 현황을 설문조사를 통해 제공한다.

V장에서는 선행연구, 실증분석, 해외사례 및 국내사례 등을 기반으로 국내 상황에 맞는 보험회사의 장수리스크 관리방안을 제시한다. 마지막으로 VI장에서는 결론과 함께 본 연구의 한계 및 향후 연구방향을 제시한다.