

(붙임)

『미국의 생명보험 정산거래 현황과 시사점』 (요약)

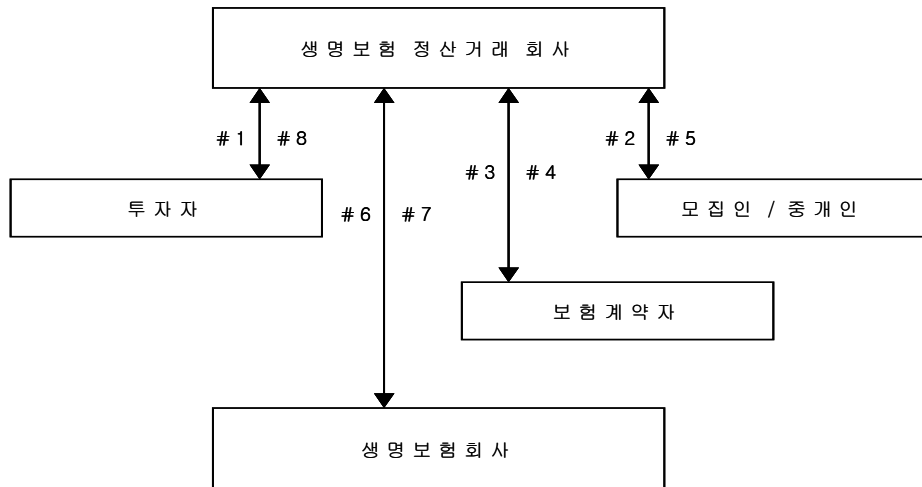
I. 생명보험 정산거래 연구의 검토 필요성

- 미국 생명보험에서는 보험계약자가 해지를 통해 자신의 보험증권을 보험 회사에게 되파는 것이 아니라 제3의 투자자에게 판매하는 정산거래(life settlements)가 등장
 - 최근 국내에서도 정산거래의 도입을 긍정적으로 검토해야 한다는 주장이 제기되고 있으나 정산거래에 대한 긍정적인 측면만이 강조되는 경향이 나타남.
 - 따라서 보험증권의 재판매 메커니즘에 대한 분석과 정산시장 성장과 밀접한 관련을 지니고 있는 주요 이해관계자들을 포함한 정산거래에 대한 올바른 이해가 필요

II. 생명보험 정산거래의 특성

- 정산거래에서 투자자는 보험증권의 소유권을 보험계약자에게서 넘겨받아 계속 유지하다가 보험증권상에 기재되어 있는 피보험자가 사망하면 보험회사로부터 사망보험금을 수령하여 투자금을 회수
 - 보험계약자가 정산거래에 참여하는 동기는 생명보험 유통시장에서 보험회사가 보험증권에 매기는 가격인 해약환급금이 보험증권의 가치를 제대로 반영하지 못한다는 데 있음.
 - 정산거래는 자본시장에서 얻기 힘든 10%대의 고수익 투자수단이며 정산거래에 수반되는 보험리스크는 자본시장의 시장·신용 리스크와 상관관계가 낮아 투자자에게 매력적인 분산투자수단임.

<요약 그림1> 생명보험 정산거래의 흐름과 이해관계자들



- 정산거래는 보험계약자와 투자자라는 거래당사자는 물론 보험회사 등 여러 이해관계자들의 관점에서 그 유용성과 부작용이 함께 고려되어야 함.
 - 보험계약자에게 정산거래는 해약보다 유리한 조건으로 현금 수요를 충족할 수 있는 수단을 제공하지만 건강상태 등 사생활 침해와 범죄에의 노출 가능성이 있음.
 - 투자자의 경우 정산거래가 고수익 분산투자 기회이지만, 장수리스크, 보험계약의 흠결과 보험회사의 부실 등 장기간 불확실한 투자리스크에 노출
 - 보험회사에게 정산거래는 불투명한 거래로 인한 보험사기 가능성에 따른 비용 부담 등을 초래할 수 있지만 계약자의 유동성 증가로 보험수요도 증가하는 기회도 발생

Ⅲ. 미국 생명보험 정산시장 현황

- 정산시장의 규모는 2002년부터 2007년까지 지난 5년간 연평균 43.6%의 성장률을 기록

- 보험가입금액, 즉 증권가액(face value) 기준으로 2002년 15억 달러 내외에 불과하던 정산시장의 규모는 2007년에는 122억 달러로 성장하면서 누적 잔고는 226억 달러 규모에 이름.
- 향후 10년간 연평균 정산거래 규모는 210억 달러로 예상되며, 총 누적 잔고 기준으로는 2017년에는 주택연금시장의 예상 규모와 비슷한 1,500억~2,000억 달러 내외에 이를 것으로 보임.
- 미국 전체 생명보험시장의 규모와 비교할 때 정산거래가 차지하는 비중은 크지 않음.
 - 2007년 현재 보험가입금액 기준으로 10조 달러 규모인 미국 생명보험시장에서 정산거래가 차지하는 비중은 2%~3% 수준
 - 정산거래의 주 대상은 유니버설보험과 종신보험임.

IV. 미국 생명보험 정산시장의 성장 요인

- 미국 정산시장의 성장에는 보험계약자의 현금 수요를 증대시키는 사회·경제적 환경 변화와 거래의 유동성과 투명성을 높이는 시장 기반 형성이 뒷받침되었음.
 - 인구 고령화와 저금리 자산시장, 상속세 부담 완화, 정산거래에 유리한 회계 처리기준으로의 변경 등 경제·사회적 변화가 정산거래의 유인을 증대시킴.
 - 보험회사를 포함한 기관투자자 중심의 정산시장 형성과 정산거래에 수반되는 장수리스크 관리 수단의 등장으로 시장 유동성 확대
 - 정산거래의 부작용을 최소화하는 규제 장치의 마련으로 시장 투명성 제고
- 인구 고령화는 고령인구의 현금수요를 늘리는 방향으로 작용하고 있는데, 미국에서 사회보장을 통한 고령인구의 소득 보전은 60%에 그치고 40%는 고령인구의 근로 및 자산소득으로 보전하는 실정

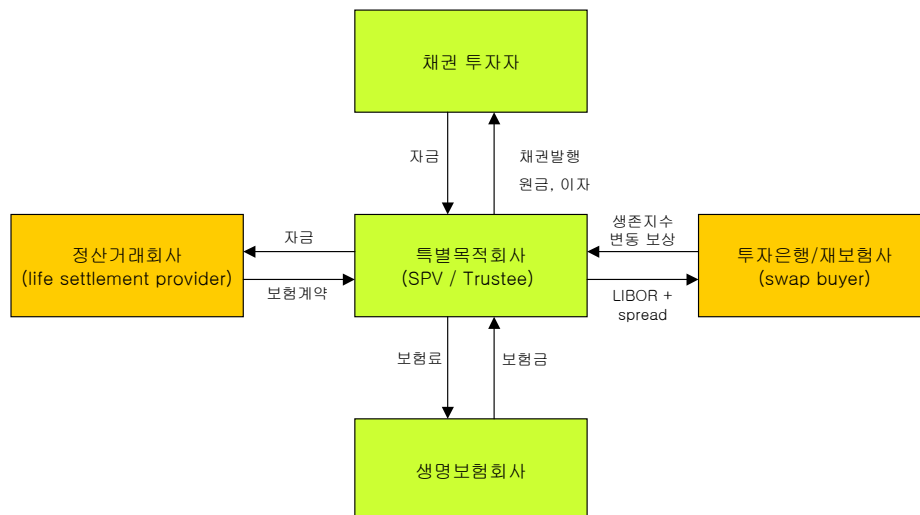
□ 장수리스크의 관리가 정산거래 투자의 성패를 좌우함에 따라 기관투자자의 시장 참여와 함께 적절한 리스크관리 수단의 등장으로 정산시장은 한 단계 도약하는 기회를 맞이함.

- 정산시장에 기관투자자가 늘어나고 이들을 중심으로 생존지수(longevity indices) 등 거래의 표준화가 진행되면서 시장의 투명성이 높아지고,
- 정산거래로 매입한 보험계약 및 장수리스크를 채권 발행을 통해 자본시장에 넘기고 자본을 조달하는 구조화 금융(structured finance)을 통해 시장의 유동성이 높아짐.

－ 투자자(또는 정산거래회사)가 특별목적회사(SPV)에게 보험계약을 넘기면, SPV는 보험계약을 담보로 채권(death bonds)을 발행하여 자본을 조달하고 보험계약군에 내재된 장수리스크도 자본시장으로 이전

－ 이 때, SPV는 장수리스크에 따른 최대손실한도를 설정하여 채권의 신용을 보장할 수 있는데, 기대여명이 사전에 정한 기준을 초과하면 대금을 지급하는 생존스왑 등의 리스크 전가 수단이 이용됨.

<요약 그림2> 정산시장의 보험계약 유동화와 장수리스크 전가



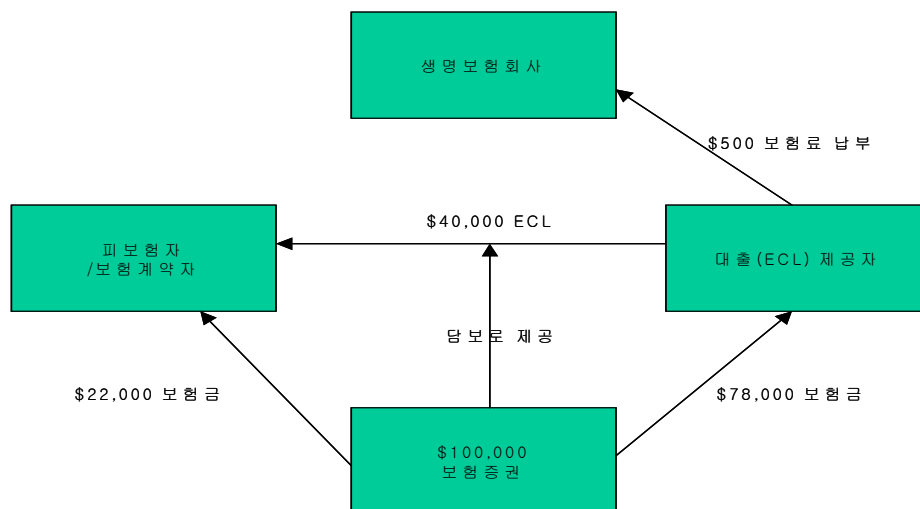
□ 미국에서는 정산거래의 공시, 모집채널, 투자자의 자금회수를 보장하는 신탁 기금(escrow or trustee fund)을 중심으로 정산거래 규제가 이루어지고 있음.

- 기대여명이 2년 이하인 피보험자를 둔 보험증권의 판매에 대해서는 보험감독당국이 최소 정산비율을 정하여 적극적으로 보험계약자를 보호하는 한편,
- 애초부터 정산거래를 목적으로 가입한 보험계약에 대해서는 보험가입 후 5년 이내의 기간에는 정산거래를 금지하는 규제를 도입하여 보험사기 등의 가능성을 배제
- 대다수 규제는 공시 요건 등 투자자의 보호에 역점을 두고 있음.

□ 보험회사는 보험계약자의 정산거래 동기를 약화시키는 초기 대응방식에서 점차 직접 투자 또는 대안 상품의 개발이라는 적극적인 대응방식으로 변화하고 있음.

- 보험회사의 변화는 정산거래가 보험회사의 리스크관리 및 투자 수단으로서도 유용하다는 인식의 전환에 따른 것임.
- 그동안 보험회사는 현금수요가 큰 시한부 환자에게 사망보험금의 일부를 미리 지급하거나 고령자에게 연금전환 서비스를 제공하는 형태로 정산거래에 대응
- 보험회사의 대응은 정산시장에 투자자로서 참여하거나 기존 약관대출의 제약을 없애고 해약환급금이 아닌 보험증권을 담보로 하는 대출상품을 개발하는 등 적극적으로 대응

<요약 그림3> 해약환급금초과 약관대출(ECL) - 사망보험금으로 상환



V. 국내 보험시장에 대한 시사점

- 최근 일본 법원의 판례는 일본과 환경이 유사한 국내 보험시장에서도 정산거래 도입이 쉽지 않을 것임을 시사하고 있음.
 - 표준약관에서는 보험계약자 변경 등 보험증권의 주요 내용 변경에 대해 보험회사의 승낙을 요구하고 있으며, 이는 일본과 유사
 - 최근 일본 법원은 보험회사가 보험계약자의 정산거래 동의요청을 거부한 행위는 적법하다고 판결하여 정산거래도입이 무산됨.
 - 정산거래에서 거래당사자 및 이해관계자가 직면할 것으로 예상되는 리스크들을 최소화할 수 있는 인프라 구축이 도입 논의에서 우선적으로 검토되어야 함.
- 미국 정산거래는 보험가입금액이 높은 중산층 고령인구의 자산유동화 수단으로 기능
 - 한편, 하위 소득계층에서는 투자자에게서 보험료를 빌리는 방식으로 애초부터 정산거래 목적으로 생명보험을 구입하는 투자선행형 거래가 문제되고 있기도 함.
 - 따라서 국내에서 일부 논의되는 것처럼 하위 소득계층의 소득을 보전하는 수단으로서 정산거래가 기능할 여지는 크지 않음.
- 그러나 국내 보험시장 역시 정산거래에 대한 잠재적 수요는 충분할 것으로 예상됨.
 - 고령인구가 국민연금은 물론 개인연금과 퇴직연금을 통해 필요 노후소득을 충당할 비율은 50% 수준에 불과한 것으로 추정되고 있는 반면, 고령인구가 가족 등으로부터 받는 사적 이전소득보다 공적 이전소득에 대한 의존도가 점점 높아지고 있음.
 - 따라서 고령인구는 근로를 통해서 또는 주택이나 보험증권 등 보유자산을 팔아서 부족한 현금 유동성을 높이는 방식을 모색할 것으로 전망됨.

- 보험회사의 정산거래에 대한 태도 변화의 산물, 해약환급금초과 약관대출
 - 초기 보험회사의 대응은 정산거래를 최대한 억제하는 방식으로 이루어졌으나, 결과적으로 정산거래가 보험회사 경영을 혁신하는 자극제로서 기능
 - 또한 보험회사의 경영 현안인 장수리스크의 관리가 정산시장에서 하나의 해결책을 제시하고 있다는 점이 보험회사의 태도 변화를 이끌어내고 있음.
 - 해약환급금초과 약관대출은 정산거래와 주택연금의 특성을 혼합한 형태의 향후 정산거래를 대체할 수 있는 대안거래임.