

# kiri Weekly

2014.8.11 제295호

## 포커스

해외 장수스왑(Longevity Swap) 거래 증가와 시사점

## 글로벌 이슈

기관투자자의 장기투자 활성화 관련 논의  
아르헨티나 채무불이행의 원인과 평가

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.  
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원(문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



# 해외 장수스왑(Longevity Swap) 거래 증가와 시사점

김세중 연구위원

## 요약

■ 2014년 7월 영국 통신회사 BT Group은 자사 퇴직연금(Pension scheme)의 장수리스크 전가를 위해 미국 푸르덴셜보험(PICA, Prudential Insurance Company of America)과 사상최대 규모의 장수스왑(Longevity Swap)계약을 체결함. 장수 파생상품 중 하나인 장수스왑은 2008년부터 거래되어 왔으며 2012년 이후 거래 규모가 크게 증가하고 있음. DB형 퇴직연금을 운용하는 기업과 재보험회사간의 장수스왑 거래가 크게 증가하고 있는 이유는 기업 가치 증대를 위한 기업들의 수요가 확대되고 장수스왑의 주요 거래상대방인 재보험사가 장수리스크 보유에 적극적으로 나서고 있기 때문임. 생명보험회사가 장수스왑을 통해 종신연금부채의 장수리스크를 전가한 사례는 많지 않았으나 2012년 AEGON이 장수스왑을 거래한 바 있음. 장수스왑 거래 증가는 장수리스크 거래 가격의 투명성 제고와 장수리스크 관리 수단 다양화로 이어질 것으로 보임. 우리나라에서도 생명보험회사의 장수리스크 관리 방안에 대한 논의가 진행되고 있는 상황에서 해외 시장에서의 활발한 장수리스크 거래는 감독당국과 생명보험회사 모두에게 고무적인 현상으로 판단됨.

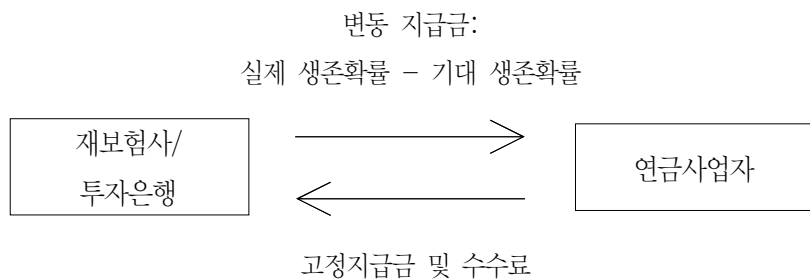
■ 2014년 7월 영국의 통신회사 BT Group은 자사 퇴직연금(Pension scheme)의 장수리스크 전가를 위해 미국 푸르덴셜보험(PICA, Prudential Insurance Company of America)과 사상최대 규모의 장수스왑(Longevity Swap)계약을 체결함.

● BT Group과 푸르덴셜보험 간의 장수스왑은 160억 파운드 규모로 현재까지 거래된 장수스왑 중 가장 큰 규모이며, 이번 장수스왑 거래로 BT Group 퇴직연금의 장수리스크 중 1/4이 푸르덴셜보험에 전가됨.

■ 장수스왑은 장수 파생상품 중 하나로 2008년부터 거래되어 왔으며, 일반적으로 종신연금 부채를 가지고 있는 연금사업자가 장수리스크를 전가하기 위해 재보험사 또는 투자은행과 체결함.

- 장수스왑은 장수리스크를 제3자에게 전가하고자 하는 연금사업자가 거래 상대방에게 고정쿠폰 및 수수료를 지급하고 이에 대한 급부로 특정 인구집단의 생존확률 또는 생존지수에 연동되는 변동쿠폰을 지급받는 거래임.
- 장수스왑은 크게 연금계약자 집단의 생존확률을 기반으로 하는 보증형(cashflow indemnity)스왑과 생존지수(longevity index)를 기반으로 하는 지수형(index based)스왑으로 구분됨.
- 2008년 1월 영국 바이아웃회사<sup>1)</sup> Lucida와 투자은행 JP Morgan이 최초의 장수스왑 거래를 체결하였으며, 이후 DB형 퇴직연금을 운용하고 있는 영국 기업들을 중심으로 거래가 이루어지고 있음.

〈그림 1〉 장수스왑 계약 예시



장수스왑 거래 규모는 2012년 이후 크게 증가하고 있음.

- 2008년 최초의 장수스왑 거래 이후 2009년에서 2011년까지는 연간 거래규모가 60억 파운드 수준에 머물렀으나, 2012년 독일 보험회사 AEGON이 Deutsche Bank와 당시까지 사상최대 규모인 103억 파운드(100억 유로)의 장수스왑 계약을 체결함.
- 2013년에는 영국 건설회사 Carillion, 제약회사 AstraZeneca, 군수회사 BAE 등이 10억 파운드 가 넘는 장수스왑 계약을 체결하면서 2013 전체 장수스왑 거래규모는 90억 파운드 수준에 이름.
- 2014년 초에도 영국 보험회사 Aviva는 Swiss Re, Munich Re, SCOR 등 3개 재보험사와 50억 파운드의 대규모 장수스왑 계약을 체결한 바 있음.

1) DB형 퇴직연금을 운용하는 기업으로부터 일정한 비용을 지급받고 종신연금계약과 관련한 부채와 자산을 모두 인수하는 보험회사.

〈표 1〉 2013년 이후 대규모 장수스왑 거래 사례

거래시기	리스크 전가 주체	리스크 전가 대상	금액
2013. 2	BAE systems	Legal and General	£ 3.2bn
2013. 3	Bentley Motors	Abbey Life / Deutsche Bank	£ 400m
2013. 12	Carillion	Deutsche Bank	£ 1.0bn
2013. 12	AstraZeneca	Deutsche Bank	£ 2.5bn
2013. 12	BAE systems	Legal and General	£ 1.7bn
2014. 3	Aviva	Swiss Re, Munich Re, SCOR	£ 5.0bn
2014. 7	BT Group	Prudential Insurance Company of America	£ 16.0bn

자료: 각 신문기사 참조.

■ 장수스왑 거래가 크게 증가하고 있는 이유는 기업 가치 제고를 위한 기업들의 수요가 확대되고 장수스왑의 주요 거래 상대방인 재보험사가 장수리스크 보유에 적극적으로 나서고 있기 때문이다.

- 최근 장수스왑을 통해 자사 퇴직연금의 장수리스크를 전가한 BAE, Rolls-Royce, ITV 등의 경우 투자자들이 장수스왑 계약을 긍정적으로 받아들이면서 주가가 상승함.
- 연금 컨설팅 회사 Hymans Robertson은 이와 같은 이유로 2017년까지 FTSE100 상장기업 중 절반이 퇴직연금의 장수리스크 전가를 위해 장수스왑을 체결할 것으로 전망함.
- 장수스왑의 주요 거래상대방인 재보험회사의 경우 장수스왑 거래에 대한 신뢰가 형성되면서 장수스왑시장 진입을 확대하고 있음.
- 한편 Tower Watson<sup>2)</sup>은 최근 2년간 잉글랜드와 웨일즈 지역의 사망률 개선이 둔화되고 있으며, 이를 반영하여 장수리스크 전가 비용이 하락하면서 기업들의 장수리스크 전가가 용이해졌다고 지적함.

■ 생명보험회사가 장수스왑을 통해 종신연금부채의 장수리스크를 전가한 주목할 만한 사례로는 2012년 AEGON의 경우가 있음.

- 생명보험회사가 보유한 종신연금부채의 장수리스크를 장수스왑을 통해 전가한 사례는 2008년 Canada Life의 영국지사<sup>1)</sup>와 2009년 Aviva의 자회사 Norwich Union 이후 거의 나타나지 않고 있음.
  - 두 건 모두 거래규모는 약 5억 파운드<sup>2)</sup>로 크지 않은 수준임.

2) Tower Watson(2014), "De-risking report 2014".

- Norwich Union의 경우 장수스왑 계약이 요구자본 경감이나 내재가치(EV) 제고보다는 장수스왑 시장이 잘 작동하는지 확인하기 위한 전략적 차원이었다고 밝힌 바 있음.<sup>3)</sup>

- 그러나 2012년 독일 보험회사 AEGON은 Deutsche Bank와 장수스왑 계약을 체결하였는데, 이는 생명보험회사가 보유한 장수리스크를 제3자에게 전가한 사례임.
  - AEGON 관계자는 장수스왑 계약이 요구자본을 경감하고 회사의 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이라고 평가함.

■ 장수스왑 거래 증가는 장수리스크 거래 가격의 투명성 제고를 통해 장수리스크 거래방법 다양화에 기여하고 생명보험회사의 장수리스크 관리 수단을 확대할 것으로 보임.

- 장수스왑 거래 규모의 증가는 장수리스크 거래에 대한 투자자들의 인식 향상과 가격 결정에 대한 투명성 제고에 기여함으로써 장수채권 등 장수리스크 거래방법 다양화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보임.
- 장수리스크 거래방법의 다양화는 종신연금부채에 내재된 장수리스크를 보유하고 있는 생명보험회사의 장수리스크 관리 수단 확대를 의미함.
- 우리나라에서도 생명보험회사의 장수리스크에 대한 관심이 확대되고 장수리스크 관리 방안에 대한 논의가 진행되고 있는 상황에서 해외 시장에서의 활발한 장수리스크 거래는 금융당국과 생명보험회사 모두에게 고무적인 현상으로 판단됨. **kiri**

3) <http://www.risk.net/insurance-risk/news/1514855/longevity-transfer-nu-completes-gbp475m-longevity-swap>.