

생명보험의 2차 시장의 효과에 대한 연구*

석 승 훈**

홍 지 민***

.....

전매 시장은 생명보험 증권이 유통 시장인 2차 시장을 일컫는다. 전매 거래의 도입은 기존 생명보험 계약의 디자인, 보험회사의 이익, 소비자 후생 및 사회 후생에 영향을 미치며, 이는 생명보험 시장의 경쟁 여부, 보험료의 책정에 필요한 제반 가정 및 계약자에 대한 가정에 따라 달라질 수 있다. 본 연구는 전매 거래의 도입이 생명보험 시장에 미칠 수 있는 영향을 살펴본 기존의 이론 연구들을 정리하고 있다. 또한 각 연구의 특성과 한계를 분석하여 전매 시장에 대한 이해를 높이는 동시에 향후 연구의 방향을 제시하고자 한다.

주제어: 전매 거래, 생명보험, 소비자 후생, 사회 후생

.....

I. 서 론

보험 계약의 전매 거래(life settlement, 또는 정산 거래)란 보험 계약자가 제3자에게 보험 증권을 양도하는 것을 말한다. 이러한 전매 거래가 이루어지는 시장은 보험 증권이 거래되는 일종의 2차 시장(secondary market)으로 유통시장이라 볼 수 있다. 일반적으로 보험 증권(insurance policy)은 일반 유가증권(securities)과는 달리 자유로운 매매가 불가능하다. 보험 증권의 거래를 금지하는 중요한 근거는 소위 피보험 이익(insurable interest)에서 찾을 수 있다. 보험은 보험자와 보험 계약자 사이의 사적인 계약으로, 피보험자가 당한 사고나 질병으로 인한 피해를 보상해 주는 것이다. 이때 그 사

*이 연구는 서울대학교 인문·사회계열 해외연수 지원을 받아 수행되었다.

**서울대학교 경영대학 교수(seogsh@snu.ac.kr), 주저자·교신저자

***서울대학교 경영대학 박사과정(snpy81@snu.ac.kr), 공동저자

고로 인한 피해를 입지 않은 사람이 보험금을 수령하는 것을 금지하는 것이 피보험 이익의 원리다. 피보험 이익 원리의 바탕이 되는 주된 논거는 도덕적 해이를 방지하기 위함이라고 할 수 있다. 보험 증권이 양도되면 피해와 상관없는 제3자가 보험금을 수령하는 결과를 가져오게 되므로 이는 피보험 이익 원리에 위배되며, 도덕적 해이에 대한 우려가 높아진다.

그럼에도 불구하고 전매를 허용하는 경우가 있는데, 생명보험 전매 거래가 그 예이다. 생명보험은 장기계약이므로 보험 계약자는 종종 중도에 사정이 바뀌어 보험 계약을 더 이상 유지할 유인이 사라지거나 유지하지 못하는 경우에 직면한다. 이때 전매 거래가 허용되지 않는다면 소비자인 계약자는 해약을 할 수밖에 없다. 따라서 전매 거래의 허용은 해약 외에 또 하나의 옵션을 소비자에게 제공함으로써 소비자의 권익을 보호하는 측면이 있기에 도덕적 해이의 우려에도 불구하고 여러 나라에서 허용되어 왔다.

Gatzert(2010)에 따르면, 영국과 독일에서는 오래 전부터 전매 거래가 시행되어 왔으며, 미국 역시 전매제도를 도입하고 있다. 한편 프랑스와 일본에서도 도입을 검토하고 있으며, 우리나라의 경우에도 제도 도입 여부에 대한 관심이 높아지고 있다. 보험 시장이 가장 큰 미국의 경우, 말기 에이즈 환자와 같이 여명이 얼마 남지 않은 환자들을 대상으로 전매제도가 도입되었는데, Conning Research & Consulting의 발표(2008)에 의하면 이러한 전매 시장의 규모는 2007년 기준 120억 달러에 이르렀으며 2016년에는 1,000억 달러에 이를 것이라고 추정된다.

일반적으로 전매제도는 중도 해약 시 보험 계약자의 손실을 최소화할 수 있다는 점에서 옹호되는데, 우리나라의 경우 지난 2010년 국회에서 제도 도입 여부가 논의된 바 있다. 이러한 논의의 근간에는 중도 해지 시 수령하게 되는 해약환급금의 수준이 계약자 후생의 측면에서 지나치게 낮다는 인식이 깔려 있다. 따라서 제도를 옹호하는 측면에서는 보험 증권의 전매 가격이 해약환급금 수준에 비해 높다는 점 때문에 전매 거래의 도입이 계약자 보호 측면에서 바람직하다는 점을 주된 근거로 들고 있다.

전매제도의 도입에 대해 찬반 양론을 살펴보면 다음과 같다. 앞서 언급한 바와 같이 찬성하는 입장에서는 소비자 보호 및 계약자 편익의 증대라는 측면을 지적하고 있다. 특히, 최근 노후 준비가 부족한 계층의 경우 전매제도를 통해 필요 자금의 유동성을 높일 수 있다는 점 역시 부각되고 있다. 한편 반대하는 입장에서는 우선 보험 계약의 근본 성격은 투자 상품이 아니라는 주장과 함께, 전매 거래의 도입이 도덕적인 측면에서

옳지 못한 결과를 가져올 수 있다는 점을 근거로 들고 있다. 한편, 전매 거래의 도입으로 인한 보험료 상승이 계약자에게 부담이 될 수 있다는 점 등이 전매제도 도입의 반대 논거가 된다. 또한 계약자가 보험사로부터 대출을 받을 수 있고, 현재도 보험사의 동의 하에 타인에게 계약을 넘길 수 있다는 점 등을 들어 전매제도 도입이 의미가 없다는 주장도 있다.

최근 우리나라에서도 전매제도의 도입에 대한 논의가 이루어지고 있다.¹⁾ 그러나 전매제도의 도입이 실제 계약자 후생 및 보험 시장에 어떠한 영향을 가져오는지에 대한 엄밀한 경제학적 분석은 국내뿐 아니라 국외에서도 부족한 실정이다. 이에 본 연구는 기존에 이루어져 있는 전매제도에 관한 이론적인 연구들에 초점을 맞추어, 각 연구의 특징과 장단점을 살펴보고 그 의의를 살펴봄으로써 미래의 연구가 나아갈 방향을 제시하고자 한다. 본 연구를 바탕으로 향후 엄밀한 분석을 바탕으로 한 연구들이 축적되어 전매 시장의 유용성에 대한 보다 정확한 판단을 내리는 데 도움이 되길 바란다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서는 보험 시장을 완전경쟁 시장으로 가정한 연구를 중심으로 전매제도의 도입이 가져올 수 있는 영향에 대해 살펴보고, III장에서는 독점 보험 시장 가정 하에서 진행된 연구를 살펴보기로 한다. IV장에서는 기타 논문들을 살펴보고, V장에서는 연구들을 바탕으로 제안될 수 있는 정책을 검토해 보기로 한다. 마지막 VI장에서는 기존 연구를 비교 정리함으로써 미래 연구 방향을 논의하기로 한다.

II. 보험 시장이 완전경쟁인 경우

본 장에서 다루어질 연구들은 보험 시장을 완전경쟁적인 시장으로 가정하고 있다. 완전경쟁 시장의 가정에 따라 보험회사의 경제적 이익은 0이며, 장기 보험 계약의 특성을 나타내기 위해 2기간 모형을 가정하고 있다. 계약자의 위험은 사망 확률로 나타내며 1기와 2기의 위험은 달라진다. 1기의 위험률(사망 확률)은 p_1 으로 표시한다. 2기의 위험은 계약자의 (건강)상태에 따라 달라지는데 상태 i 가 될 확률은 π_i 로 나타내며, 상태 i 일

1) 예로서 권영수 · 이형철, 2006; 김형기, 2008; 김석영 · 김혜식, 2010; 김혜식, 2010; Kim & Kim, 2009를 들 수 있다.

때 위험은 p_2^i 로 나타낸다. 계약자의 2기 위험은 계약자와 보험사 모두 1기에는 알지 못하지만, 2기가 되면 알게 되는 대칭적 학습(symmetric learning)을 가정하고 있다. 그 결과 계약자와 보험사 사이의 정보 비대칭 문제는 존재하지 않는다. 갱신형(renewal) 계약을 가정하고 있으므로 2기 보험료에 위험 정보가 반영될 수 있다. 한편 계약자는 중도 해약이 가능하나 보험회사는 자의적으로 계약을 해지할 수 없는 일방확약 계약(one-sided commitment contract)을 가정한다.

논의의 통일성을 위해 각 연구에서 사용된 기호는 다음과 같이 통일한다.

- Q : 보험료; Q_1, Q_2 : 각각 1기와 2기의 보험료
- D : 사망보험금; D_1, D_2 : 각각 1기와 2기의 사망보험금
- p_1, p_2 : 각각 1기와 2기의 위험률
- u : 보험 계약자의 효용함수; v : 계약자 후손(보험금 수익자)의 효용함수
- g : 소득 변동
- S : 해약환급금

이때 계약자와 수익자의 효용함수는 모두 두 번 미분 가능하고 강오목한(strictly concave) 함수다. 또한 분석의 편의를 위해 1기의 위험률인 p_1 보다 p_2^i 가 모든 i 에 대해 더 크며, $p_2^1 < p_2^2 < \dots < p_2^N$ 이라고 가정해도 일반성을 잃지 않는다. 한편 q 는 상속 동기(bequest motive)가 유지될 확률을 나타낸다. 상속 동기가 유지될 경우 계약자는 보험 계약을 유지하고, 상속 동기를 상실할 경우 계약자는 보험을 해지하게 된다.

1. Daily, Hendel & Lizzeri(2008)

1) 전매 시장 도입 허용 전 보험 계약의 특성

Hendel & Lizzeri(2003, 이하 HL)를 확장하여 전매 거래가 보험 계약에 미치는 영향을 분석한 Daily, Hendel & Lizzeri(2008, 이하 DHL)의 기본 모형은 다음과 같다. 분석의 편의를 위해 할인율은 0으로 가정한다.

□ 프로그램 1

$$\begin{aligned} \text{Max } & u(y-g-Q_1) + p_1 v(D_1) & (1-1) \\ & + (1-p_1) \sum_{i=1}^N \pi_i [q\{u(y+g-Q_2^i) + p_2^i v(D_2^i)\} + (1-q)u(y+g)] \end{aligned}$$

subject to

$$Q_1 - p_1 D_1 + (1-p_1) \sum_{i=1}^N \pi_i q (Q_2^i - p_2^i D_2^i) = 0 \quad (1-2)$$

$$Q_2^i - p_2^i D_2^i \leq 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad (1-3)$$

DHL은 보험 시장이 완전경쟁 시장임을 가정하고 있으므로 목적함수 (1-1)은 소비자의 효용을 극대화하도록 설계되고, 제약식 (1-2)와 같이 보험회사의 이윤은 0과 같다. DHL은 해약환급금은 0으로 가정하고 있음에 주의하자. 한편 제약식 (1-3)은 2기가 시작될 때 계약자에게 더 나은 보험 계약을 제안하는 보험회사가 존재하지 않음을 나타낸다. 즉, 비이전 조건(no switching condition)이 된다. 이제 이러한 모형을 통해 다음과 같은 정리를 얻을 수 있다.

[정리 1]

(DHL) 보험 시장이 완전경쟁적인 경우 균형에서 보험 계약은 다음과 같은 성질을 갖는다.

(가) 계약자는 상태별 전부 보험(full event insurance)을 구매한다.

(나) 모든 $g > 0$ 에 대해 다음을 만족하는 상태 s 가 존재한다.

$$Q_2^i = Q_2^i(FI), \text{ for } i = 1, \dots, s$$

$$Q_2^i = Q_2^s < Q_2^i(FI) \text{ for } i = s+1, \dots, N.$$

이때 $Q_2^i(FI)$ 는 2기 상태 i 에서의 공정보험료(fair premium), $Q_2^i(FI) = p_i F_2^i$.

(다) 임의의 $g > 0$ 에 대해 프런트 로딩(front-loading)이 존재한다. g 가 클수록 프런트 로딩은 낮아진다.

(라) 상속 동기 q 가 작아지면 같은 보험 수준을 얻기 위해 프런트 로딩으로 배분되는 자원은 줄어든다.

[정리 1]에서 언급된 상태별 전부 보험(full event insurance)이란 DHL의 정의에 따른 것으로서 각 상태에서 사망의 경우와 사망하지 않은 경우의 한계효용이 동일한 경우를 일컫는다. 일반적으로 보험수요모형에서의 전부 보험은 사고가 발생할 경우와 그렇지 않을 경우의 효용이 동일해지는 경우를 일컫는 경우가 많으나, 여기서는 피상속인과 관련된 효용함수가 삽입되어 있기에 한계효용으로 정의되고 있다. 기술적으로는 $v'(F_1) = u'(y_1 - g - Q_1)$, $v'(F_2^i) = u'(y_2 + g - Q_2^i)$ 가 성립하는 경우를 말한다.

[정리 1]의 직관적인 의미는 다음과 같다. 장기 보험 계약에서 계약자는 프런트 로딩을 지불하게 된다. 프런트 로딩이란 1기에 계약자가 지불하는 보험료가 공정보험료를 초과하는 부분을 의미한다. 따라서 프런트 로딩이 존재한다는 것은 1기에 공정한 보험료 이상으로 더 많은 보험료를 지불한다는 뜻이다. 프런트 로딩이 존재하는 이유는 2기의 위험이 1기보다 증가함으로써 1기와 2기 사이의 위험에 변화가 생기고, 이에 따라 2기의 보험료가 상승하는 소위 재분류 위험(reclassification risk)이 있기 때문이다. 이러한 재분류 위험 역시 또 하나의 위험이므로 프런트 로딩을 통해 이를 헤지(hedge)하고자 하는 것이다. 한편 2기에 이르면 보험 계약은 더 이상 장기 계약이 아닌 단기 계약(spot contract)이 된다. 2기에는 위험률이 상승하지만, 1기에 지불한 프런트 로딩으로 인해 보험료를 절약할 수 있게 된다. 2기에 시현되는 위험률은 일정한 분포를 가지고 있기 때문에 낮은 위험률에서는 공정보험료를 내지만 어느 정도 이상의 위험률에서는 공정보험료보다 낮은 보험료를 내게 되므로 계약자들은 프런트 로딩의 효과를 볼 수 있게 된다. 즉, 2기 보험료에는 일종의 상한(cap)이 정해지게 됨으로써 전체적으로 재분류 위험을 최소화하게 된다.

한편 DHL의 논의는 $g > 0$ 를 상정하는데, 이는 1기에 비해 2기의 소득이 높다는 의미이다. 따라서 g 가 높으면 2기에 높은 소득이 있다는 것이므로 상대적으로 프런트 로딩은 낮아진다. 이는 계약자가 가처분 소득의 균등화를 원한다는 것을 의미한다. 또한 상속 동기를 잃을 확률인 $1 - q$ 가 증가할수록 계약자는 보험을 해약할 가능성이 증가함을 의미한다. 이때, 높은 프런트 로딩을 지불하는 계약의 경우 계약자가 손실을 보게 될 가능성이 증가하므로 계약자는 이러한 계약을 선호하지 않게 된다. 따라서 프런트 로딩으로 배분되는 자원이 감소하게 된다.

2) 전매 시장 도입 허용 후 보험 계약의 특성

전매 시장 도입이 허용되어 보험 계약자가 전매 거래를 통해 보험 증권을 매도할 수 있다고 가정하자. 2기의 상태 i 에서 평가된 순계약가치(보험 계약의 순가치) V^i 를 다음과 같이 정의할 수 있다: $V^i \equiv p_2^i D_2^i - Q_2^i$. 즉, 순계약가치란 기대보험금에서 실제 보험료를 뺀 값이다. 기대보험금이란 공정보험료와 같으므로 순계약가치란 결국 공정보험료와 실제 보험료의 차이를 일컫는다. 한편으로 순계약가치는 전매회사가 얻을 수 있는 최대의 이익이므로 전매 가격의 상한선이기도 하다. 이제 DHL의 모형은 다음과 같이 변화된다.

□ 프로그램 2

$$\begin{aligned} \text{Max } & u(y-g-Q_1) + p_1 v(D_1) \\ & + (1-p_1) \sum_{i=1}^N \pi_i [q\{u(y+g-Q_2^i) + p_2^i v(D_2^i)\} + (1-q)u(y+g+\beta V^i)] \end{aligned} \quad (2-1)$$

subject to

$$Q_1 - p_1 D_1 + (1-p_1) \sum_{i=1}^N \pi_i (Q_2^i - p_2^i D_2^i) = 0 \quad (2-2)$$

$$Q_2^i - p_2^i D_2^i \leq 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad (2-3)$$

$$V^i \equiv p_2^i D_2^i - Q_2^i, \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad (2-4)$$

[프로그램 2]에서는 전매 거래 허용 시 보험회사의 이윤 제약식인 (2-2)에서 상속 동기를 나타내는 q 가 사라졌음을 알 수 있다. DHL에서는 전매 시장이 존재함으로써 보험회사가 항상 2기 말 시점에서 보험금을 지급해야 하는 상황을 상정하고 분석하고 있다. 계약자는 전매 시장에서 전매 가격 βV^i 를 받고 계약을 팔 수 있다. 여기서 β 는 전매 시장의 경쟁의 정도를 나타내는 지표다. 전매 시장이 완전경쟁일 경우에는 $\beta=1$ 이 된다.

한편 DHL은 암묵적으로 해약환급금을 0으로 가정하고 분석을 시행하고 있다. 그 결과 전매가 허용될 경우, 전매 가격이 0보다 크므로 전매 시장이 존재하게 된다. 사실상

해약환급금이 전매 가격보다 작기만 하면 계약자는 해약 대신 전매를 선택할 것이므로 해약환급금이 0보다 좀 크더라도 0인 경우와 비교해서 결과에는 차이가 없다. 따라서 DHL에서 해약환급금을 전매 가격보다 작은 어떤 값으로 일반화시켜 해석해도 무방할 것이다.

한편 [프로그램 2]를 풀면, 전매 거래의 도입은 계약자의 효용을 낮추게 됨을 알 수 있다. 이는 지급 보험금이 상승하여 계약자의 보험료가 상승하기 때문이다. 또한 2기의 보험료 역시 상한을 잃고 위험률에 따라 상승하게 되므로 계약자는 재분류 위험을 헤지할 수 있는 기회 역시 잃게 된다. 이를 정리하면 다음과 같은 [정리 2]를 얻을 수 있다.

[정리 2] (DHL) 전매 거래의 도입 허용은 다음과 같은 결과를 가져온다.

- (가) 전매 거래를 허용할 경우 전매 시장이 존재한다.
- (나) 전매 거래의 허용은 소비자 후생(사회 후생)을 낮춘다.

2. Fang & Kung(2009)

1) 전매 시장 도입 허용 전 보험 계약의 특성

Fang and Kung(2009, 이하 FK)은 DHL 모형을 연속 모형으로 확장하여 논의를 전개하고 있다. 또한 DHL은 해약환급금을 0으로 가정하고 있는 반면 FK는 모형에 해약환급금이 2기의 위험률에 따라 내생적으로 결정되는 경우 및 외생적으로 결정되는 경우를 포함시키고 있다.

해약환급금이 p_2 에 따라 내생적으로 결정되는 FK의 모형은 아래 [프로그램 3]과 같다. 이때 $\phi(p_2)$ 는 p_2 의 밀도함수를 나타낸다.

□ 프로그램 3

$$\begin{aligned} & \text{Max } u(y-g-Q_1)+p_1v(D_1) \\ & +(1-p_1) \int [q\{u(y+g-Q_2(p_2))+p_2v(D_2(p_2))\}+(1-q)u(y+g+S(p_2))]d\phi(p_2) \end{aligned} \quad (3-1)$$

subject to

$$Q_1 - p_1 D_1 + (1 - p_1) \int [q(Q_2(p_2) - p_2 D_2(p_2)) - (1 - q)S(p_2)] d\phi(p_2) = 0 \quad (3-2)$$

$$Q_2(p_2) - p_2 D_2(p_2) \leq 0, \quad \forall p_2 \quad (3-3)$$

$$S(p_2) \geq 0, \quad \forall p_2 \quad (3-4)$$

DHL의 [프로그램 1]과 FK의 [프로그램 3]은 해약환급금의 존재 유무를 제외하면 근본적으로 같은 모형이다. 이때, 제약식 (3-2)는 (1-2)와 마찬가지로 완전경쟁 시장에서 보험회사의 이윤이 0임을 나타내는 제약식이며, (3-3)은 2기 시작 시점에서 계약자가 다른 보험회사로 이전하지 않게 하는 비이전 조건이다. (3-4)는 사망확률 p_2 에 따라 내생적으로 결정되는 해약환급금이 음수가 아닐 것을 요구하고 있다. 해약환급금이 음수라는 것은 해약 시 보험회사가 계약자로부터 돈을 받는다는 것으로서 비현실적이라 할 수 있다. 따라서 이러한 경우를 제외하고, 해약환급금이 0보다 크거나 같은 경우만을 고려한다는 의미다. 이제 [프로그램 3]을 통해 다음과 같은 정리를 얻을 수 있다.

[정리 3] (FK) 보험 시장이 완전경쟁적인 경우 균형에서 보험 계약은 다음과 같은 성질을 갖는다.

(가) 계약자는 상태별 전부 보험(full event insurance)을 구매한다.

(나) 모든 $g > 0$ 에 대해 다음을 만족하는 상태 s 가 존재한다.

$$Q_2^i = Q_2^i(FI), \text{ for } i \leq s$$

$$Q_2^i = Q_2^s < Q_2^i(FI) \text{ for } i > s.$$

이때 $Q_2^i(FI)$ 는 2기 상태 i 에서의 공정보험료(fair premium), $Q_2^i(FI) = p_i F_2^i$.

(다) 임의의 $g > 0$ 에 대해 프런트 로딩이 존재한다. g 가 클수록 프런트 로딩은 낮아진다.

(라) 상속 동기 q 가 작아지면, 같은 보험수준을 얻기 위해 프런트 로딩으로 배분되는 자원이 줄어든다.

(마) 해약환급금은 0이다.

FK의 결과는 DHL의 결과와 대동소이하다. [정리 3]의 내용을 살펴보면, [정리 1]에서 언급한 DHL의 결과와 사실상 다르지 않은 내용임을 알 수 있다. 그러나 FK에서는

해약환급금이 0임을 가정했던 DHL과는 달리 해약환급금이 내생적으로 결정되는 것임을 상기하자. 그럼에도 불구하고 [프로그램 3]을 통해 얻은 최적 해약환급금 $S(p_2)$ 는 균형에서 모든 p_2 에 대해 언제나 0이 되어 DHL의 가정과 일치하는 결과를 가져오고 있다. 이는 계약자가 위험회피형이기 때문에 기간별 소비의 균등화를 지향하여 나타나는 결과다. 2기의 소득은 1기의 소득에 비해 g 의 비율만큼 상승한 상황에서 해약환급금의 지급은 1기와 2기의 소득격차를 더욱 크게 만들 수 있기 때문이다. 즉 해약환급금을 낮추고 더 낮은 보험료를 내는 것이 소득격차를 줄일 수 있으며, 이를 통해 더 높은 효용을 얻을 수 있음을 의미한다.

2) 전매 시장 도입 허용 후 보험 계약의 특성

전매 시장이 허용될 경우의 FK 모형은 다음과 같다.

□ 프로그램 4

$$\begin{aligned} \text{Max } & u(y-g-Q_1)+p_1v(D_1) \\ & +(1-p_1)\int [q\{u(y+g-Q_2(p_2))+p_2v(D_2(p_2))\}+(1-q)u(y+g+S(p_2))]d\phi(p_2) \end{aligned} \quad (4-1)$$

subject to

$$Q_1-p_1D_1+(1-p_1)\int [q(Q_2(p_2)-p_2D_2(p_2))-(1-q)S(p_2)]d\phi(p_2)=0 \quad (4-2)$$

$$Q_2(p_2)-p_2D_2(p_2)\leq 0, \quad \forall p_2 \quad (4-3)$$

$$\beta V(p_2)\leq S(p_2), \quad \forall p_2 \quad (4-4)$$

$$V(p_2)\equiv p_2D_2(p_2)-Q_2(p_2), \quad \forall p_2 \quad (4-5)$$

[프로그램 4]는 내생적으로 결정되는 해약환급금 $S(p_2)$ 존재를 제외하면 [프로그램 3]과 내용상 동일하다. 이제 [프로그램 4]를 중심으로 제약식들을 살펴보자.

전매 시장이 완전경쟁임을 가정할 경우 제약식 (4-4)에서 $\beta=1$ 이 성립한다. (4-4)는 보험회사가 해약환급금을 전매 가격보다 크거나 같은 수준으로 설정하는 것을 나타낸다. 즉, 보험회사는 전매제도가 허용될 경우 해약환급금의 수준을 전매 가격 이상으로

설정함으로써 전매회사의 진입을 막게 된다. 이러한 상황에서는 전매제도가 허용된다 할지라도 균형에서 전매 시장은 실제로 존재하지 않게 된다. 이러한 점은 해약환급금이 0임을 가정하여 전매 시장이 존재하는 DHL 모형과의 차이점을 나타낸다. 한편, FK의 경우, [프로그램 4]를 풀면 균형에서는 (4-4)에서 등식이 성립하게 되는데, 이는 전매 거래의 허용으로 인해 기존의 0이었던 해약환급금이 전매 가격 수준으로 높아지게 됨을 나타낸다.

전매 거래의 도입 허용은 계약자의 후생을 낮추는 결과를 가져온다. 이는 전매 시장 허용 전의 최적 해약환급금이 0인 이유와 같다. 해약환급금이 0인 것은 전매 시장이 없다는 전제 하에서 계약자의 효용을 극대로 하기 위해서이다. 보험회사의 입장에서 전매 시장의 허용은 추가적인 제약식으로 작용하므로, 계약자의 효용이 상대적으로 줄어들게 된다. 한편, 전매 시장의 도입은 해약환급금을 증가시켜 보험료도 상승하게 한다. (DHL에서처럼 전매 시장이 존재한다는 전제 하에서는 지급되는 보험금이 증가함으로써 역시 보험료가 상승한다.) 그 결과 계약자의 1기의 효용은 높아진 보험료로 인해 예전에 비해 더 낮아지고, 반면 2기의 효용은 해약환급금의 상승으로 인해 더 높아지게 된다. 그 결과 1기와 2기의 소득격차를 더욱 크게 하여 소비균등화가 어려워지게 되므로 소비자 후생이 감소한다.

[정리 4] (FK) 전매 거래의 도입 허용은 다음과 같은 결과를 가져온다.

- (가) 전매 거래를 허용할 경우 해약환급금은 전매 가격과 동일하게 결정되며, 전매 시장은 존재하지 않는다.
- (나) 전매 거래의 허용은 소비자 후생(사회 후생)을 낮춘다.

3. 홍지민 · 석승훈(2012)

1) 전매 시장 도입 허용 전 보험 계약의 특성

지금까지는 1기의 소득에 비해 2기의 소득이 높은 경우를 가정하여 살펴보았다. 그러나 현실적으로 소득 수준이 높을 때보다는 낮을 때 해약을 하는 경우가 많이 발생한다. 예를 들어 미국의 경우, 에이즈 환자가 치료비 마련을 위해 계약을 해약하면서 당하는 불이익을 감소시켜 주기 위해 전매 시장이 활성화되었다. 이러한 관찰은 해약이 소득이

낮아지는 시기에 발생한다고 보는 것이 더 현실적일 수 있다는 점을 암시한다. 이 점을 반영하여 홍지민·석승훈(2012)은 2기의 소득이 1기에 비해 낮은 경우를 고찰한다. 모형은 다음과 같다.

□ 프로그램 5

$$\begin{aligned} \text{Max } & p v(F_1) + u(y + g - Q_1) & (5-1) \\ & + (1-p) \sum_{i=1}^N \pi_i [q \{p_i v(F_2^i) + u(y - g - Q_2^i)\} + (1-q) u(y - g + S^{ii})] \end{aligned}$$

subject to

$$Q_1 - p F_1 + (1-p) \sum_{i=1}^N \pi_i (Q_2^i - p_i F_2^i) = 0 \quad (5-2)$$

$$Q_2^i - p_i F_2^i \leq 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad (5-3)$$

$$S^{ii} \geq 0 \quad (5-4)$$

[프로그램 5]가 [프로그램 1]이나 [프로그램 2]와 다른 점은 소득 흐름이 역전되었다는 것이다. 즉, 2기의 소득이 1기의 소득보다 낮다고 가정한다는 점이다. 프런트 로딩이 1기의 소득을 2기로 이전시키는 역할을 하므로 소득의 흐름이 역전될 때, 프런트 로딩의 크기도 역전된다. 한편 [프로그램 1]과 또 하나의 중요한 차이점은 해약환급금이 [프로그램 2]에서와 같이 내생적으로 정해진다는 점이다.

[정리 5] (홍지민·석승훈) 보험 시장이 완전경쟁적인 경우 균형에서 보험 계약은 다음과 같은 성질을 갖는다.

(가) 계약자는 상태별 전부 보험(full event insurance)을 구매한다.

(나) 모든 $g > 0$ 에 대해 다음을 만족하는 상태 s 가 존재한다.

$$Q_2^i = Q_2^s(FI), \text{ for } i = 1, \dots, s$$

$$Q_2^i = Q_2^s < Q_2^i(FI) \text{ for } i = s+1, \dots, N.$$

이때 $Q_2^i(FI)$ 는 2기 상태 i 에서의 공정보험료(fair premium), $Q_2^i(FI) = p_i F_2^i$.

(다) 임의의 $g > 0$ 에 대해 프런트 로딩이 존재하며, g 가 클수록 프런트 로딩은 높아

진다.

(라) 상속 동기 q 가 작아지면 같은 보험 수준을 얻기 위해 프런트 로딩으로 배분되는 자원이 줄어든다.

(마) 해약환급금은 0이다.

소득흐름의 역전은 g 와 프런트 로딩 크기 사이의 관계 외에는 보험 계약에 큰 차이를 가져오지는 않는다. 2기의 소득이 1기에 비해 낮을지라도 DHL 및 FK와 마찬가지로 프런트 로딩으로 인해 1기의 보험료는 공정보험료보다 높고, 계약자는 이러한 프런트 로딩을 통해 2기 초 보험 계약 갱신 시점에 자신의 위험 수준보다 낮은 수준에서 보험료를 책정하는 것이 최적 계약 구조가 된다. 다만, 1기와 2기의 효용을 균등화함으로써 재분류 위험을 줄이기 때문에 보험료는 소득 흐름과 깊은 연관을 가지게 된다. 따라서 1기의 소득이 2기보다 높은 홍지민 · 석승훈 모형에서는 1기의 보험료 역시 DHL이나 FK에서보다 더 높은 수준에서 결정된다. 어느 경우이든 결과적으로는 2기의 재분류 위험을 줄이는 방향으로 계약 구조가 설정된다. 한편 소득 흐름이 역전되어도 양의 해약 환급금은 1기의 보험료를 더 높이는 결과를 가져오므로 여전히 최적 해약환급금은 0과 같다.

2) 전매 시장 도입 허용 후 보험 계약의 특성

1기에 비해 2기의 소득이 낮은 소득 흐름을 가정한 홍지민 · 석승훈의 연구에서 전매 거래 허용 시 모형은 다음 [프로그램 6]과 같이 변화한다.

□ 프로그램 6

$$\begin{aligned} \text{Max } & u(y+g-Q_1)+pv(F_1) \\ & +(1-p)\sum_{i=1}^N\pi_i\{q[u(y-g-Q_2^i)+p_iv(F_2^i)]+(1-q)u(y-g+S_i^{ss})\} \end{aligned} \quad (6-1)$$

subject to

$$Q_1-pF_1+(1-p)\sum_{i=1}^N\pi_i\{q(Q_2^i-p_iF_2^i)-(1-q)S_i^{ss}\}=0 \quad (6-2)$$

$$Q_2^i - p_i F_2^i \leq 0 \quad \text{for } i = 1, \dots, N \quad (6-3)$$

$$\beta V^i - S_i^{ss} \leq 0, \quad V^i \equiv p_i F_2^i - Q_2^i \quad (6-4)$$

홍지민 · 석승훈의 모형에서도 전매 시장이 허용되기 전 최적 해약환급금은 0이었음을 상기하자. 홍지민 · 석승훈의 연구에서도 FK와 마찬가지로 전매 시장의 허용은 제약식 (6-4)와 같이 해약환급금을 전매 가격 이상으로 증가시키는 효과를 가져 온다. 따라서 FK의 모형과 같이 전매 시장은 존재하지 않으며, 소비자 후생은 감소하게 된다.

또한 FK와 같이 전매 거래의 허용은 1기의 보험료를 상승시키고, 2기에는 계약자로 하여금 재분류 위험을 헤지할 기회를 잃게 하므로 여전히 계약자의 후생을 낮춤을 알 수 있다. 홍지민 · 석승훈의 연구 결과는 다음과 같은 [정리 6]으로 요약될 수 있다.

[정리 6] (홍지민 · 석승훈) 전매 거래의 도입 허용은 다음과 같은 결과를 가져온다.

(가) 전매 거래를 허용할 경우, 해약환급금은 전매 가격과 동일하게 결정되며 전매 시장은 존재하지 않는다.

(나) 전매 거래의 허용은 소비자 후생(사회 후생)을 낮춘다.

4. 논의

이상의 경제학적 분석의 결과는 대체로 전매 시장의 허용에 부정적이다. 전매 시장의 허용으로 인해 해약환급금은 증가하나 소비자 후생과 사회 후생은 감소한다. 이러한 이론적인 결과는 실증 연구에 의해 부분적으로 지지된다. 예를 들면, Januario & Narayan (2013)은 전매 거래의 도입이 해약환급금에 실제 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보기 위해 7,164명의 개별 계약 데이터를 사용하여 분석을 수행하였다. 그 결과 전매 거래로 인해 해약환급금은 최대 4배까지 높아졌음을 근거로 전매 거래의 도입이 기존 계약자의 후생을 증대시킬 수 있다고 주장하였다.

김석영 · 김해식(2010)은 종신보험에 대해 20년간의 경험 사망률을 기초로 하여 국내에서 전매 거래의 타당성을 검토하였다. 그 결과 정산 거래가 노년층에서는 경제성이 없으며, 이루어진다고 하더라도 발병 후 2~3년 내에만 가능할 것임을 지적하고 있다. 즉, 원래 정산 거래의 도입 목적에 부합하는 계약자들이 정산 거래를 통해 효용을 얻기

가 어렵다고 주장하고 있는 것이다. 또한 이미 국내 보험사들이 선지급 특약 등을 제공하고 있어 전매회사가 보험회사와 경쟁하는 것 역시 쉽지 않을 것임을 시사하고 있다.

그러나 이들 실증 연구들은 미래 계약자 및 보험 계약에 미칠 영향 등을 고려한 균형 모형을 바탕으로 이뤄진 것이 아니며 후생을 직접 측정하는 것도 아니기 때문에, 이들의 결과를 위의 이론을 지지하는 것으로 해석하기에는 무리가 있다. 앞으로 더욱 엄밀한 실증 연구가 필요하리라 생각한다.

해약환급금의 측면에서 FK와 홍지민 · 석승훈은 모두 최적 해약환급금이 0임을 증명하고 있다. 즉, 해약환급금이 소득 흐름과 무관하게 0이라는 것이다. 이는 다음과 같은 이유 때문이다. 2기가 되면 계약자는 더 나은 조건을 제안하는 보험회사로 옮겨갈 수 있게 된다. 이를 막기 위해 보험회사는 비이전 조건에 따라 2기의 보험료를 결정하게 되므로, 어떠한 건강 상태 하에서도 2기 계약자의 효용은 언제나 1기 계약자의 효용보다 크거나 같게 된다. 따라서 재분류 위험을 헤지하기 위한 1기의 보험료는 2기 계약자의 건강 상태가 특정 상태 s 일 경우의 보험료에 1기와 2기의 소득차(FK는 $-2g$, 홍지민 · 석승훈은 $2g$)를 더한 것과 같게 된다. 이러한 보험료 구조 하에서 계약자의 2기 효용은 건강상태가 s 보다 나쁠 경우에는 1기와 같고, s 보다 좋을 경우에는 1기보다 더 높게 된다. 즉, 이러한 보험료 구조 자체는 소득 흐름과 무관하게 결정됨을 알 수 있다.

만약 해약환급금이 0보다 크거나 같아야 한다는 제약식이 없다면, 2기 계약자에게 음의 해약환급금을 부과하여 1기의 보험료를 낮출 수 있으므로 2기의 기대효용은 낮추고 1기의 효용을 높여 효용의 개선이 가능하게 된다. 그러나 현실적으로 음의 해약환급금을 부과하는 것은 불가능하므로 해약환급금이 0일 때 소비자의 효용이 극대화된다고 할 수 있는 것이다.

한편 이론적인 측면에서 보면, 홍지민 · 석승훈의 결과는 DHL의 추론을 부정하는 결과를 보여주고 있다. DHL은 소득의 흐름이 역전되면 전매 거래의 도입이 소비자 후생을 증가시킬 수 있을 것으로 추론한 바 있다. 그러나 홍지민 · 석승훈은 소득의 흐름이 역전되어도 소비자 후생은 여전히 감소한다는 점을 보여주고 있다. 소득의 흐름이 소비자 후생의 방향성에 영향을 주지 않는다면 소비자 후생이 감소하는 이유는 무엇일까? 그 이유는 경제학적 모형 자체에서 찾을 수 있다. 즉 보험 시장을 경쟁 시장으로 가정하였기에, 이미 보험 시장에서 소비자 후생을 극대로 하는 계약이 성립하게 된다. 구체적으로 위 연구 내용에서는 2기의 재분류 위험을 헤지하도록 보험 계약이 맺어지게 된

다. 이때 전매 시장의 허용은 보험회사의 행동에 제약으로 작용하게 된다. 그 결과, 보험회사들은 재분류 위험을 충분히 헤지하는 데 실패하게 되어 소비자 후생이 상대적으로 감소할 수밖에 없게 된다. 즉, 소비자 후생의 감소는 경쟁 시장이라는 경제학적 접근법에 기인하는 바가 크다고 할 수 있다. 이러한 점을 간과하고 위의 분석 결과를 맹목적으로 받아들인다면 현실을 제대로 파악하지 못하는 결과를 가져올 수 있을 것이다. 이러한 문제점을 해소하기 위한 방법은 완전경쟁의 가정을 완화하는 것이다. 이제 아래에서는 완전경쟁 시장이 아닌 독점 시장에 관한 연구들을 살펴보고자 한다.

III. 보험 시장이 독점인 경우

1. 석승훈 · 홍지민(2012)

1) 전매 시장 도입 허용 전 보험 계약의 특성

보험 시장이 독점시장인 경우를 살펴본 석승훈 · 홍지민(2012)을 고찰해 보자. 독점 하에서 보험회사는 이익을 극대화하는 보험 계약을 디자인하게 된다. 이때 계약자는 보험 계약을 구매했을 경우의 효용이 보험을 구매하지 않았을 경우의 효용인 유보효용(reservation utility)과 같아지는 수준까지 보험료를 지불하고 보험을 구매할 의향을 가지고 있다. 한편 피상속인의 효용함수는 별도로 상정하지 않고 계약자의 효용함수 내의 인자로서 취급하였다. 이를 위해 보험 계약자의 사망으로 인한 손실을 l 이라고 가정하였다. 기타 기호는 앞서 기술한 기호와 동일하게 사용하기로 한다.

석승훈 · 홍지민은 할인율을 0으로 가정하고 있으며, 계약자 효용함수는 절대위험회피도가 일정한 CARA(Constant Absolute Risk Aversion) 형태를 띤다고 가정한다. 앞 절에서 살펴본 모형과의 또 하나의 주요 차이점은 보험금(D)이 외생적으로 정해지지 않고 내생적으로 정해진다는 점이다.

□ 프로그램 7

$$\text{Max } Q_1 - p_1 D + (1 - p_2)[(1 - q)S + q(Q_2 - p_2 D)] \quad (7-1)$$

subject to

$$(1-p_1)u(y-Q_1)+p_1u(y-Q_1-l+D) \\ + (1-p_1)[(1-q)\{(1-p_2)u(y+S)+p_2u(y+S-l)\} \\ + q\{(1-p_2)u(y-Q_2)+p_2u(y-Q_2-l+D)\}] \geq \underline{u}, \quad (7-2)$$

where

$$\underline{u} = (1-p_1)u(y) + p_1u(y-l) + (1-p_1)[(1-p_2)u(y) + p_2u(y-l)] \quad (7-3)$$

$$S \geq 0 \quad (7-4)$$

이때 유보효용 \underline{u} 은 보험을 구매하지 않을 경우의 기대효용을 의미한다. 독점시장을 가정했으므로 목적함수는 보험회사의 이익을 극대화하도록 결정된다. 모형은 1기와 2기의 소득이 같다고 가정하고 있으며, 제약식 (7-2)는 균형에서 등식이 성립하게 된다. 즉, 보험회사는 계약자의 효용 증가분을 최대한 렌트로서 획득할 수 있도록 보험 계약을 디자인하며, 이때 보험 계약자의 효용은 유보효용인 \underline{u} 이 된다. 이러한 모형을 통해 다음과 같은 정리를 얻을 수 있다.

[정리 7] (석승훈 · 홍지민) 독점 보험 시장에서 보험 계약은 다음과 같은 특성을 갖는다.

- (가) 최적 보험료는 평균 보험료가 된다. 즉, 매 기 보험료는 동일하다.
- (나) 보험금은 손실을 전액 보상할 수 있는 전부 보험이 된다($D^*=l$).
- (다) 해약환급금은 순계약 가치와 같다.

[정리 6]은 다음과 같은 의미를 가진다. 최적 보험료가 평균 보험료이며 전부 보험이므로 계약자는 앞선 완전경쟁의 경우와 마찬가지로 재분류 위험을 헤지할 수 있다. 평균 보험료는 1기와 2기의 공정보험료 사이에서 결정되므로 프런트 로딩이 존재한다고 볼 수 있다. 그런데 재분류 위험의 헤지 이유는 완전경쟁의 경우와는 다르다. 완전경쟁의 경우에는 소비자의 효용 증대를 위해서 헤지하게 되지만, 독점의 경우에는 헤지를 통해 증가된 소비자 효용을 보험회사의 이익으로 전환시키고자 한다. 어느 경우이든 계약자는 재분류 위험을 헤지하는 결과를 가져온다.

한편 해약환급금은 순계약 가치, 즉 공정보험료에서 실제 보험료를 뺀 금액으로 정해진다. 흥미로운 점은 완전경쟁의 경우와 달리 해약환급금이 0보다 커질 수 있다는 점이

다. 그 이유는 해약 이후에 계약자가 2기에 1만큼의 손실에 직면하게 될 경우 해약환급금을 통해 손실을 일부 보전할 수 있기 때문이다. 보험회사는 이러한 계약자의 효용 증가분을 보험회사의 이익으로 흡수할 수 있으므로 양의 해약환급금을 책정하게 된다.

2) 전매 시장 도입 허용 후 보험 계약의 특성

전매 거래가 허용되어도 전매 시장이 실제로 존재할 유인은 존재하지 않는다. 그 이유는 해약환급금에 있다. 해약환급금은 [정리 7]에 따라 순계약 가치와 같다. 그런데 순계약 가치란 전매회사가 제시할 수 있는 전매 가격의 상한선이므로, 전매회사가 진입할 유인이 존재하지 않게 된다. 결론적으로 전매 거래의 허용은 기존의 보험 계약에 아무런 영향을 미칠 수가 없다. 이 결과는 아래에 정리되어 있다.

[정리 8] (석승훈·홍지민) 독점 보험 시장에서 전매 거래의 허용은 다음과 같은 결과를 가져온다.

- (가) 전매 거래가 허용되어도 소비자 후생 및 사회 후생은 변화하지 않는다.
- (나) 전매 거래가 허용되어도 전매 시장은 존재하지 않는다.

2. Seog(2011)

지금까지의 연구들은 보험 계약자들이 모두 동질적임을 가정하고, 단일 계약을 대상으로 전매 거래가 계약자 또는 사회 후생에 미치는 영향을 분석하고 있다. 그러나 사망 위험이 모두 동일한 계약자라 할지라도 실제 해약을 해야 하는 상황이 발생할 확률은 각기 다를 수 있다. Seog(2011)은 이처럼 각 계약자가 해약을 해야 할 위험, 즉 유동성 위험(liquidity risk)에 처하게 될 확률이 모두 다르다고 가정하고 있다. 또한 유동성 위험에 따라 계약자의 보험료나 보험금에 차등을 두는 것은 법적으로 금지되어 있으므로, 독점적인 보험회사를 가정하더라도 보험회사는 계약자의 보험 구매로 인한 효용 증가분을 모두 보험회사로 이전하는 것이 불가능해진다. 즉, 이전 불가능한 렌트(non-extractable rent)가 존재하게 되는 것이다. 그 결과 Seog에서는 전매 거래의 허용이 소비자 후생 및 사회 후생을 개선시킬 수 있음을 보여주고 있다. 이제 Seog의 모형을 살펴보자.

1) 전매 시장이 존재하지 않을 경우 보험 계약의 특성

Seog 모형의 가정은 다음과 같다. 보험 시장은 독점 시장이다. 계약자에 관해서는 다음을 가정한다. 유동성 리스크를 제외한 다른 위험은 모두 동일한 계약자가 존재하고, 계약자의 타입은 유동성 리스크에 따라 H 와 L 의 두 가지 형태가 존재한다고 하자. q_H 와 q_L 은 각 타입의 유동성 리스크를 나타내며, $q_H > q_L$ 을 가정한다. 시장에서 H 타입 계약자(계약자 후보)의 수는 N_H , L 타입 계약자(계약자 후보)의 수는 N_L 이라고 하자. $N_H + N_L = N$ 이고, N 은 전체 계약자(계약자 후보) 수를 나타낸다.

계약자가 유동성 리스크에 처했을 경우 필요한 자금의 크기는 F 이고, 보험회사는 이미 이를 알고 있다고 가정한다. 단, $F \leq \rho p_2 D$ 라고 가정한다. 만약 해약환급금 S 의 크기가 F 보다 작으면 계약자는 $k(F - S)$ 의 비용을 들여 추가적인 자금을 조달해야 한다. 여기서 k 는 계약자의 유동성 비용으로 부르기로 하며, 긴급 자금을 조달하기 위한 단위당 비용으로 해석할 수 있다. 한편 보험회사는 계약자의 해약 요구 시 해약환급금 S 를 지급하기 위해서는 cS 의 비용을 지불해야 한다. 일반적으로 보험회사는 해약 요구에 대비하기 위해 보험료 전액을 투자하지 않고 보험회사 내부에 준비금을 갖고 있으므로, c 를 준비금 적립으로 인해 발생하는 단위당 기회비용으로 보아도 무리가 없다. 이제 c 는 회사의 유동성 비용으로 부르기로 하자. 이러한 c, k 는 모두 0보다 크고 1보다 작은 값을 갖는다고 하자.

보험 계약자가 보험 계약을 통해 누리는 최대 효용 증가분(보험료가 0이라고 가정할 때의 효용 증가분)의 화폐 가치는 M 으로, 독점 보험회사가 얻는 렌트는 R 로 나타낸다. 할인율은 ρ 이며 할인율은 매 기간 동일하다고 가정한다. 한편, 2기간 모형을 가정하고 있으므로 보험에 가입하는 시점은 $t = 0$ (1기초)이며 해약이 일어나는 시기는 $t = 1$ (2기초)이다. 기호의 복잡성을 피하기 위해 모든 가치의 평가는 $t = 1$ 의 시점에서 이루어진다.

만약 보험회사가 계약자의 유동성 리스크에 따라 다른 수준의 보험료를 책정할 수 있다면 다음과 같이 보험료를 결정하게 된다.

$$Q_G = p_1(D + R) + (1 - p_1)[-q_G S + \rho(1 - q_G)p_2(D + R)] \tag{8-1}$$

where $G = H, L$

이때 계약자의 총편익(gross benefit)과 순편익(net benefit)은 다음 식과 같다.

$$\begin{aligned} GB_G &= p_1(D+M) + (1-p_1)[-q_G\{S-k\text{Max}(0, F-S)\} + \rho(1-q_G)p_2(D+M)] \\ NB_G &= p_1(D+M) + (1-p_1)[-q_G\{S-k\text{Max}(0, F-S)\} + \rho(1-q_G)p_2(D+M)] \\ &\quad - Q_G \end{aligned} \quad (8-2)$$

총편익은 계약자가 보험 계약으로부터 얻을 수 있는 효용을 나타내며, 순편익은 총편익에서 보험료를 뺀 값이다. 계약자는 $NB=0$ 이 되는 수준까지 보험료를 지불할 의향이 있을 것이며, 독점 보험회사는 계약자의 효용을 최대한 보험회사의 렌트로 가져가기 위해 GB 를 극대화하고자 할 것이다. 이를 위해서 유동성 비용을 최소화해야 하므로 해약환급금의 수준은 F 이상에서 결정될 것이며, 이 경우 계약자의 최대 효용 증가분 M 과 보험회사의 렌트 R 은 같아진다. 즉, 보험회사는 해약환급금을 F 이상으로 결정할 때 계약자의 효용 증가분을 최대한 보험회사의 이익으로 이전할 수 있다.

한편 보험회사는 계약자의 유동성 리스크에 따라 보험료를 차별할 수 없으므로, 어떠한 타입의 계약자의 계약을 인수할 것인지 결정해야 한다. 만약 보험회사가 L 타입의 계약자만을 목표로 하고 보험료 수준을 결정할 경우, $NB_L=0$ 이 되게끔 계약 조건이 정해진다. 이때 H 타입의 계약자는 보험에 가입하지 않는데, 그 이유는 해약 가능성이 적은 경우 보험료가 더 커지기 때문이다. 즉, $NB_L=0$ 이 되게끔 책정된 계약을 H 타입이 구매하면 $NB_H < 0$ 이 되기 때문이다. 반면에 보험회사가 H 타입의 계약을 인수하겠다고 결정할 경우, 보험료는 $NB_H=0$ 이 되게끔 결정되나, 이때 $NB_L > 0$ 이므로 L 타입도 보험에 가입하게 된다. 즉, H 타입에게 좋은 조건은 항상 L 타입에게도 좋지만, 그 역은 성립하지 않는다. 따라서 보험회사의 목표 고객 선정은 L 타입만 목표로 하거나, 혹은 두 타입을 모두 목표로 하는 두 가지 방법만이 존재한다.

이때 보험회사의 이익은 다음과 같다. L 타입 계약만을 인수할 경우의 이익은 π_L , 두 타입 모두를 인수할 경우는 π_{HP} 로 표기하기로 한다.

$$\begin{aligned} \pi_L &= N_L[Q_L - p_1D - (1-p_1)q_L(1+c)S + \rho(1-p_1)(1-q_L)p_2D] \\ &= N_L[p_1 + \rho(1-p_1)(1-q_L)p_2]M - c(1-p_1)q_L S \\ \pi_{HP} &= N_L[Q_H - p_1D - (1-p_1)q_L(1+c)S + \rho(1-p_1)(1-q_L)p_2D] \\ &\quad + N_H[Q_H - p_1D - (1-p_1)q_H(1+c)S + \rho(1-p_1)(1-q_H)p_2D] \end{aligned} \quad (8-3)$$

$$= N[p_1 + \rho(1-p_1)(1-q_H)p_2]M - N_L(1-p_1)(q_H - q_L)(\rho p_2 D - S) - (1-p_1)c(N_H q_H + N_L q_L)S$$

보험회사는 q_H, q_L, c, N_H, N_L 의 크기에 따라 이익을 극대화할 수 있도록 인수할 계약 타입을 결정하게 된다. 즉, $\pi_L > \pi_{HP}$ 일 때는 L 타입만을 인수하고 $\pi_L < \pi_{HP}$ 인 경우에는 두 타입 모두를 인수하게 되는 것이다.

한편, 보험회사의 자금 조달 비용인 c 가 k 에 비해 작다고 추가적으로 가정하자. 이는 일반적으로 기업의 자금 조달 비용이 개인에 비해 더 낮은 현실을 고려해 볼 때 크게 무리가 없는 가정이라 볼 수 있다. 이때 보험회사의 이익을 극대화하는 해약환급금은 독점 보험회사가 L 타입의 계약자만을 인수할 경우 F 가 되고, L, H 두 타입 모두를 인수할 경우 최적 해약환급금의 수준은 c 와 q_H, q_L 에 따라 $[F, \rho p_2 D]$ 사이에서 존재하게 된다. L 타입 계약자 수에 대해 H 타입 계약자 수의 비율 $\frac{N_H}{N_L}$ 을 n 이라고 하자. 이제 해약환급금 S 는 다음과 같이 결정된다.

[정리 9] (Seog) 균형에서 다음이 성립한다.

- (가) 보험회사는 계약자 타입 전부 혹은 일부만을 목표로 보험을 판매할 수 있다.
- (나) 해약환급금은 일반적으로 필요 자금액이거나 공정보험료로 정해지며 다음의 조건에 따라 결정된다.

$$\begin{aligned} S &= F, \text{ where } (1-cn)q_H - (1+c)q_L < 0 \\ &= [F, \rho p_2 D], \text{ where } (1-cn)q_H - (1+c)q_L = 0 \\ &= \rho p_2 D, \text{ where } (1-cn)q_H - (1+c)q_L > 0 \end{aligned}$$

2) 전매 시장 도입 허용 후 보험 계약의 특성

완전경쟁적인 전매 시장을 가정하자. 그러면 전매 가격은 $\rho p_2 D$ 로 결정된다(전매 시 보험료는 계약자가 부담한다는 전제임). 앞에서 살펴본 대부분의 연구들에서는 전매 시장이 보험회사에게 부담으로 작용하였던 것을 상기하자. 그러나 Seog에서는 보험회사가 적극적으로 전매 시장을 이용할 수 있는데, 그 이유는 유동성 비용 때문이다. 보험회사가 해약에 대비하기 위해서는 유동성 비용 c 가 필요하다. 그에 비해 전매 시장에서는 유동성 비용이 발생하지 않기 때문에 계약자가 전매 시장을 이용하게 함으로써 비용을

절약하고, 거기서 생기는 계약자 효용의 증가를 독점력을 이용해서 보험회사의 이익으로 전환시킬 수 있기 때문이다. 이 경우 보험회사는 해약환급금을 전략적으로 $\rho p_2 D$ 보다 낮게 책정하여 해약을 원하는 계약자로 하여금 전매 거래를 선택하게 할 수 있다.

한편, 전매 시장의 적극적 이용으로 인해 보험회사가 목표로 하는 계약자 타입에 변화가 생길 수 있다. 그 이유는 다음과 같다. 전매 시장의 허용으로 인한 비용의 감소와 더불어 지급하는 보험금이 증가할 수 있는데, 이러한 변화들이 계약자 타입으로부터의 상대적 이익을 변화시킨다. Seog에서는 전매 시장의 도입으로 인해 목표 계약자층이 증가할 수는 있되 감소하지는 않음을 보이고 있다. 구체적으로는 전매 시장이 허용될 때 목표 계약자 타입이 L 일 경우에는 전매 시장이 허용되지 않을 경우에도 목표 계약자 타입이 L 인 반면, 전매 시장이 허용되지 않을 경우 목표 계약자 타입이 전체일 경우에는 전매 시장이 허용되어도 목표 계약자 타입이 전체가 된다. 따라서 전매 시장이 허용되지 않을 경우 목표 계약자 타입이 L 이지만, 전매 시장이 허용될 경우 목표 계약자 타입이 전부인 경우가 가능하다. 그 결과 다음의 정리를 얻는다.

[정리 9] (Seog) 전매 거래의 도입은 다음과 같은 결과를 가져온다.

- (가) 전매 거래를 허용할 경우 균형에서 전매 시장이 존재한다.
- (나) 전매 거래의 허용으로 소비자 후생 및 사회 후생은 증가한다.

전매 시장 허용이 야기하는 소비자 후생과 사회 후생의 증가는 유동성 비용의 절감뿐 아니라 목표 계약자층의 증가에 기인한다. 목표 계약자층이 증가함으로써 일부 계약자층(타입 L)의 효용이 증가하여 소비자 후생이 증가하게 된다.

한편, 위의 결과는 전매 시장에서는 비용이 발생하지 않는다는 가정에 기인하는 바가 있다. 이를 위해 Seog에서는 전매 시장에서의 거래 비용 e 를 추가적으로 도입하여 분석을 하고 있다. 그리하여 계약자가 전매를 통해 얻을 수 있는 금액은 이제 $\rho p_2 D$ 이 아니라 $(1-e)\rho p_2 D$ 가 된다. 이제 결과는 보험회사의 유동성 비용인 c 와 전매 시장 거래 비용인 e 의 상대적인 값에 영향을 받긴 하지만, 어느 경우든 전매 시장이 존재할 수 있으며 소비자 후생과 사회 후생은 증가할 수 있음을 보이고 있다. 그 이유는 보험회사에게 중요한 것은 단위당 비용이 아니라 실제로 발생하는 총비용이기 때문이다. 비록 $e > c$ 이어서 전매 시장이 단위당 비효율적이라 하여도 조건에 따라서는 전매 시장이

존재할 수 있고 후생도 증가할 수 있음을 보이고 있는 것이다. 물론 후생이 감소할 수도 있다.

3. 논의

석승훈 · 홍지민과 Seog은 보험 시장이 독점적인 경우를 고찰하고 있어 보험 시장이 완전경쟁적임을 가정한 DS, DHL, FK, 홍지민 · 석승훈의 연구와는 보험 시장을 다르게 고찰하고 있다. 한편, 같은 독점 모형이라도 석승훈 · 홍지민과 Seog은 중요한 차이를 보이고 있다. 석승훈 · 홍지민은 기존의 연구들과 마찬가지로 보험회사가 모든 계약자층을 목표로 하고 있다. 따라서 분석 단위는 대표 계약자(representative policyholder)가 된다. 즉, 마치 보험회사가 계약자 한 명과 계약을 하는 형태의 분석을 하고 있으며, 그 결과는 모든 계약자에게 준용된다. 그에 비해 Seog에서 보험회사는 시장에서의 잠재적 계약자를 대상으로 그 중 목표 계약자를 선정하는 절차를 거치게 된다. 그 결과 일부 계약자층만을 목표로 보험 계약을 디자인하기도 한다. Seog의 또 다른 특징은 유동성 비용을 주요 해약 원인으로 상정했다는 점이다. 유동성 비용을 줄이기 위해 보험회사는 전매 시장의 존재를 적극적으로 활용하게 되며, 그 결과 소비자 후생과 사회적 후생이 증가할 수 있다. 이 결과 역시 앞서 살펴본 연구들과는 상반된 결과다. 다른 연구들의 경우 완전경쟁이든 독점이든 전매 시장의 허용은 제약으로 작용하여 사회 후생은 증가하지 않는다.

Gazert, Hoermann & Schmeiser(2008, 이하 GHS)는 계리 모델을 통해 전매 시장 도입 시 보험회사의 이익이 악화될 수 있음을 분석하였다. GHS는 한 회사 내에서 사망률 가정 등을 도입하고 계리적으로 타당한 해약환급금 및 보험료를 계산한 뒤 시뮬레이션을 통해 UL(Universal Life) 상품에서 보험회사의 해약익이 전매 거래의 도입으로 인해 낮아지는 현상을 보였으며, 이를 보전하기 위해 보험회사가 보험료를 상승시킴에 따라 더 높은 사망 위험을 가진 계약자들이 보험의 풀에 남아 있는 일종의 역선택이 발생하게 됨을 지적하였다. 또한 이러한 역선택으로 인해 보험회사의 사차익이 더욱 악화될 수 있음을 보이기도 했다. GHS의 결과는 전매 거래의 도입이 영향이 없다는 석승훈·홍지민의 주장이나 후생이 증가한다는 Seog의 주장과 상반된다. 이는 이론적 논문들이 역선택의 존재를 고려하지 않은 데에 기인할 수도 있다. 그러나 GHS의 분석 역시 균

형 모형에 바탕을 둔 것이 아니고 사회 후생을 측정하고 있지 않아 직접적인 비교는 어렵다.

IV. 기타

Doherty & Singer(2002, 이하 DS)는 보험회사가 보험 계약에 대해 가지는 수요 독점력에 초점을 맞추어, 전매 거래의 도입이 수요 독점력을 낮출 수 있어 보험 계약자의 후생을 증대시킬 수 있다고 주장하였다. 이를 설명하기 위해 1기간 모형을 사용하였으며, 정보의 비대칭성은 존재하지 않는다고 가정하였다. 또한 해약이나 전매 시 발생하는 비용은 0으로 가정하고, 개별 계약을 대상으로 분석하고 있다.

DS는 계약자가 전매 시장을 통해 해약환급금보다 높은 가치를 회수할 수 있어, 계약자가 악화된 건강으로 인한 유동성 위험(financial risk) 역시 헤지할 수 있게 되므로 계약자의 후생이 증대될 수 있다고 하였다. 따라서 DS의 연구에서는 전매 시장이 존재한다. 그러나 DS의 연구 역시 전매 거래 도입 전후로 보험료가 고정되어 있음을 가정하고 있어 균형을 분석한 모형이라 할 수 없다. 완전경쟁적인 보험 시장의 가정 하에서, 전매 거래의 도입으로 인해 보험회사는 지급 보험금이 높아져 보험료를 올리지 않는다면 이익이 음이 되기 때문이다.

한편 Zhu & Bauer(2011)는 전매 거래가 계약자의 후생을 증대시킬 수 있음을 주장하였다. Zhu & Bauer는 보험 시장이 완전경쟁임을 가정하되, 전매 시장에 초점을 맞추어 2기간 모형에서 전매 가격을 계산하고 전매 거래가 소비자의 효용에 미치는 영향을 분석하였다. 이들은 DS와 마찬가지로 정보의 비대칭성 및 해약 또는 전매로 인한 비용 발생은 존재하지 않는다고 가정한다. 이때 전매 시장 역시 완전경쟁을 가정하고 있다. 이들은 계리 모델을 사용하여 전매 가격을 계산하며, 이차형태(quadratic)의 효용함수를 도입하여 소비자의 후생이 개선됨을 주장하고 있다. 그러나 이들의 모형은 전매 거래가 도입되어도 보험회사의 해약환급금이 변하지 않음을 가정하고 있어 역시 균형을 분석한 모형이라고 할 수 없다. 한편 보험회사의 해약환급금이 고정되어 있다면 계약자들은 해약이 아닌 더 높은 가치를 회수할 수 있는 전매 거래를 선택할 것이므로 전매 시장이 존재하는 연구라 할 수 있다.

V. 논의

본 장에서는 표를 통해 기존 연구들을 일목요연하게 정리하여 비교해 보기로 한다. 이러한 비교는 추가적인 연구 방향을 설정하는 데에 있어서도 도움을 줄 수 있을 것이다. 먼저 보험 시장과 전매 시장의 경쟁 정도에 따라 연구 및 결과를 분류하면 다음 <표 1>과 같다. 이때 CW 는 소비자 후생, π 는 보험회사의 이익, SW 는 사회 후생을 나타낸다.

<표 1>은 기존의 연구에서 보험 시장을 과점 시장으로 두고 살펴보는 연구가 부족함을 나타낸다. 실제 보험 시장은 과점에 가까운 시장으로 보험회사 간의 전략적인 담합 등이 나타나기도 한다.²⁾ 따라서 과점인 보험 시장을 가정하는 연구를 통해 현실을 좀 더 잘 이해할 수 있을 것이라는 점에서 향후 중요한 연구 방향이 될 수 있을 것이다.

또한 이외에도 기존의 연구들은 모두 전매 거래 시장을 완전경쟁 시장으로 가정하고 있다. 이에 따라 전매 가격은 모두 전매 시점 당시 사망보험금의 현재가치인 순계약가와 같게 된다. 그러나 전매 시장 역시 독점 또는 과점의 형태를 나타낼 수도 있고 이에 따라 전매 가격이 달라질 수 있다. 또한 전매 시장의 경쟁 정도에 따라 소비자의 후생 및 사회 후생도 달라질 수 있으므로 이에 대한 추가적인 연구 역시 의의를 가질 수 있을 것이다.

<표 1> 보험 시장과 전매 시장의 경쟁 정도에 따른 기존 연구 결과의 분류

보험 시장 \ 전매 시장	완전경쟁	독점/과점
완전경쟁	DHL, FK, 홍지민 · 석승훈 ($CW \downarrow$, π -, $SW \downarrow$) DS, ZB($CW \uparrow$, π -, $SW \uparrow$)	?
독점	석승훈 · 홍지민(CW -, π -, SW -), Seog($CW \uparrow$, $\pi \uparrow$, $SW \uparrow$)	?
과점	?	?

2) 한국의 경우, 공시이율 또는 변액보험의 수수료 문제에 있어 보험회사들의 담합 의혹이 공정거래 위원회에 의해 제기되기도 하였다.

〈표 2〉 모형의 가정 및 결론별 분류

	위험 요인	계약 이유	소득 흐름	보험 수요 분석	계약/ 전매 비용	정보 대칭성	전매 허용 전/후 계약환급금	전매 시장 존재
DHL	사망 위험	상속 동기 상실	↗	개별 계약	0/0	대칭	0/0	존재
FK	사망 위험	상속 동기 상실	↗	개별 계약	0/0	대칭	0/순계약가치 (전매가격)	비존재
홍지민 석승훈	사망 위험	상속 동기 상실	↘	개별 계약	0/0	대칭	0/순계약가치 (전매가격)	비존재
석승훈 홍지민	사망 위험	상속 동기 상실	-	개별 계약	0/0	대칭	순계약가치/ 순계약가치	비존재
Seog	사망위험, 유동성 위험	유동성 충격	-	목표 계약자층	c, k/e	대칭	순계약가치 이하/ 순계약가치 이하	존재
DS	사망위험 유동성위험	-	-	개별 계약	0/0	대칭	-	존재
ZB	사망 위험	-	-	개별 계약	0/0	대칭	-	존재

〈표 1〉의 결과에서도 알 수 있듯이 Seog의 연구를 제외하면 소비자의 후생은 감소하거나 변하지 않는다. 보험회사로 이전 불가능한 소비자의 렌트가 존재했던 Seog의 연구를 제외하면 완전경쟁 시장 및 독점 시장에서는 이미 소비자 효용이나 보험회사의 이익이 극대화되어 있으므로 전매 시장의 도입이 기존의 비효율적인 요소를 개선시키지 않는 한 후생이 개선될 수 없다. 향후 연구에서는 이러한 가정들에 대해 좀 더 다양한 측면에서 분석해 볼 수도 있을 것이다.

한편 기존의 연구를 주요 가정에 따라 〈표 2〉와 같이 분류해 볼 수 있다.

이러한 가정에 따라 전매 시장 허용 전 계약환급금의 수준을 살펴보면 보험 시장이

완전경쟁임을 가정한 연구들의 최적 해약환급금 수준은 모두 0과 같다. 그러나 독점인 보험 시장을 가정한 연구들에서는 최적 해약환급금이 0보다 크다. 이때 전매 시장이 허용될 경우, 고정된 모형을 제외하고는 해약환급금이 대부분 전매 가격 수준으로 증가하게 되어 전매 시장의 존재를 막는다. 예외적으로 Seog의 모형에서는 전매 시장이 존재하는 결과이므로 해약환급금이 전매 가격보다 작게 책정된다.

한편 <표 2>에서 전매 시장의 존재 여부는 모형의 가정에 따라 다르다. 대부분의 연구에서는 위험 요인으로 사망 위험만을 고려하고 있다. 그러나 Seog에서는 사망 위험과 더불어 유동성 위험도 고려하고 있다는 점에서 차이가 존재한다. 이 차이는 해약의 이유와도 관련이 있다. 사망 위험만 고려한 연구에서는 해약 이유를 상속 동기의 상실로 보고 있다. 그에 비해 Seog에서는 긴급한 유동성의 필요를 해약의 이유로 상정한다.

소득 흐름의 측면에서는 1기와 2기의 소득 흐름이 일정하거나(석승훈 · 홍지민, Seog), 증가(DHL, FK) 혹은 감소(홍지민 · 석승훈)하는 등 다양한 접근을 보여주고 있다. 그러나 소득 흐름의 변화가 전매 시장 존재 자체에 중요한 영향을 끼치는 것은 아닌 것으로 보인다. 한편 사망 위험 외 유동성 위험을 고려한 또 다른 연구인 DS의 경우 이러한 요소를 모형에 명확히 고려하고 있다고 보기는 어렵다.

FK와 홍지민 · 석승훈의 연구에서는 전매 거래의 허용 시 보험회사가 전매회사의 진입에 대비하여 전매 가격 이상으로 해약환급금을 설정하여, 전매회사가 진입할 유인은 존재하지 않는다. 한편 석승훈 · 홍지민의 연구는 전매 거래의 허용이 기존의 보험 계약에 아무런 영향을 미치지 못하므로 역시 전매회사가 진입할 유인이 존재하지 않는다. 물론 경우에 따라 전매회사가 유인이 없어도 진입할 수는 있지만, 이런 경우는 모두 전매 시장이 존재하지 않는 것으로 해석하였다. 그에 반해 DHL에서 전매 시장의 존재는 사실상 가정에서 해약환급금을 0으로 고정시킨 데 기인한다. 이 가정은 비현실적일 뿐만 아니라 보험회사의 전략적 선택을 무시하는 결과를 가져온다. 이러한 가정은 DS나 ZB에서도 발견된다. DS의 경우 보험료를 고정된 것으로 보고 있으며, ZB는 해약환급금이 고정된 상황 하에서 분석을 진행하고 있다. 그러나 전매 시장의 허용은 보험회사의 행동과 전략에 영향을 줌으로써 새로운 균형을 만들어내는데, 이러한 점들이 무시되어 있다는 점이 이들 연구의 한계로 지적될 수 있다.

Seog과 다른 연구의 중요 차이점은 비용을 고려한다는 점이다. Seog에서는 계약자와 보험회사의 유동성 비용과 전매 시장의 거래 비용에 이르기까지, 비효율적 요소들을 추

가로 고려하고 있다. 이러한 비용은 전매 시장의 존재에 중대한 영향을 미치는 것으로 보인다. 그 결과 해약환급금이 내생적으로 결정되는 경우 중 Seog의 연구에서만 전매 시장이 존재하고 있다.

한편, 모든 연구에서 정보 비대칭 문제는 존재하지 않는다. 즉, 사망 위험에 대해서 계약자와 보험회사는 함께 알거나 혹은 모르더라도 함께 모른다(동시 학습). 그러나 보험 시장에서의 중요 문제점인 정보 비대칭을 고려한다면 전매 시장이 좀 다른 역할을 하게 될 수도 있다.

이상으로 각 모형들의 내용을 살펴보았다. 이제 미래의 연구 방향에 대한 제언을 하고자 한다. 우선 기존 연구들의 약점 파악이 도움이 될 것이다. DS는 전매 시장의 연구를 촉진한 논문으로서 의의가 있지만, 그 접근법은 경제학적으로는 문제가 있다. 보험 회사의 전략적 대응이 무시되고 보험료가 고정되어 있을 뿐 아니라 보험회사의 구매 독점(monopsony) 상실은 단기적인 효과에 불과할 수 있기 때문이다. 이러한 면은 ZB나 DHL에서도 발견된다. ZB나 DHL에서 해약환급금을 일정 수준으로 고정시킨 것은 전매 시장 허용의 영향을 충분히 밝히기 어려운 가정으로 보인다.

한편, Seog과 다른 모형을 비교해 보면, 전매 시장이 존재하지 않거나 후생에 악영향을 끼치는 이유가 경제학적 접근법의 한계에 기인하고 있음을 알 수 있다. 일반적으로 완전경쟁이나 그 반대로 독점을 가정할 때, 완전경쟁에서는 소비자의 후생이 극대로 되며 독점에서는 그 후생이 독점 기업의 이익으로 흡수되어 극대화된다. 어느 경우이든 전매 시장의 도입은 이러한 행동에 제약으로 작용하기 때문에 사회 후생은 감소하게 된다. 소비자 후생만을 보아도 완전경쟁의 경우에는 감소하기 쉽고, 독점의 경우에는 0으로 변화가 없다. 따라서 이러한 분석 결과를 현실에 직접 적용하는 것은 조심스러운 일이라 생각된다. 이러한 점은 Seog에서도 확인된다. Seog에서는 독점을 가정하지만, 계약자로부터 이전해 갈 수 없는 렌트가 존재하기 때문에 전매 시장이 존재하면서 소비자 후생과 사회 후생이 증가할 여지가 생기게 된다.

한편, DHL에서 상정하였고 FK와 홍지민·석승훈도 따랐던 가정인 전매 시장 경쟁 정도를 나타내는 지수 β 를 고려해 보자. DHL에서는 전매 시장의 경쟁 정도가 높을수록 β 는 1에 가까워 간다고 가정하였다. 따라서 전매 시장이 완전경쟁이라면 $\beta=1$ 이 되어 계약자는 전매 가격을 최대로 받을 수 있게 된다. 그러나 이러한 접근법의 암묵적인 전제는 전매 시장의 경쟁 정도가 보험회사와 무관하게 결정된다는 점이다. 이러한 전제

는 전매 시장의 영향을 고찰하고자 하는 연구에서는 바람직하지 않은 것으로 보인다. 전매 시장에 있어서 경쟁은 비단 전매회사끼리만 하는 것이 아니라, 보험회사 역시 계약환급금을 통해 전매회사와 간접적으로 경쟁하고 있기 때문이다. 따라서 보험회사와 무관하게 전매 시장의 경쟁 정도를 정할 수는 없을 것이다.

앞선 논의에서 살펴 본 바와 같이 미래의 연구는 기존 연구의 문제점을 보완하거나 개선하는 방향으로 이루어져야 할 것이다. 또한 <표 1>과 <표 2>에서 보듯이 기존의 연구에서 빠져 있는 분야(예: 과점 보험 시장)나 가정에 의미 있는 변화(예: 정보 비대칭, 비용의 추가)를 줌으로써 전매 시장의 영향을 다각적으로 살펴볼 수 있다면 전매 시장을 이해하는 데에 많은 도움이 될 수 있을 것으로 사료된다.

VI. 정책 제언 및 맺음말

본 장에서는 기존 연구들을 바탕으로 전매 시장 도입에 관해 검토해야 할 점들을 살펴보고 논의를 마무리하기로 한다. 앞서 언급한 바와 같이, 우리나라에서도 전매제도 도입이 국회에서 거론된 바 있다. 지금까지 살펴본 연구에 따르면 전매 시장 도입을 검토하는 데 있어 먼저 보험 시장의 경쟁 정도를 살펴볼 필요가 있다. 보험 시장의 경쟁 정도에 따라 회사와 소비자의 후생 증감 여부가 달라졌기 때문이다. 우리나라의 경우 2012년 기준 상위 3사(삼성, 대한, 교보)의 수입 보험료 기준 시장점유율은 50.3%에 이르러 경쟁 시장이라고 보기 어렵다. 과점을 다룬 연구는 존재하지 않으나, 독점 및 완전 경쟁의 가정을 다룬 연구의 이해를 통해 소비자의 후생 증감 여부를 추론하는 데 도움을 받을 수 있다.

한편 해약으로 인해 발생하는 보험회사의 이익 증감 규모와 보험 수요의 탄력성을 파악할 필요가 있다. Seog과 같이 전매 거래 도입에 따라 해약익이 감소하더라도 보험 수요의 탄력성에 따라 보험회사가 보험료를 낮추고 가입 고객층을 늘린다면 기존의 보험을 구입하지 못하던 소비자층이 보험을 구입할 수 있게 되므로 사회 후생이 증가할 수 있기 때문이다. 전매제도 도입 여부를 결정하기 위해 이러한 요인들을 신중히 검토해야 할 것이다.

참고문헌

- 권영수 · 이형철, 미국 생명보험 계약 전매제도 운영 현황 및 국내 도입 시 고려사항, 『조사연구』 18, 2006, 금융감독원.
- 김석영 · 김해식, 생명보험 정산거래와 한국 보험 시장에서의 가용성, 『보험금융연구』 21, 2010, pp.59-78.
- 김해식, 생명보험 전매 거래와 거래당사자 보호, 『보험연구원 주간 포커스』, 2010. 10. 11.
- 김형기, 미국, 일본에 있어 생명보험전매 추세 및 규제 현황, 『보험학회지』 80, 2008, pp.1-36.
- 석승훈 · 홍지민, 독점보험 시장에서 생명보험 전매제도 도입에 대한 이론적 고찰, 『리스크관리 연구』 23권 2호, 2012, pp.1-34.
- 홍지민 · 석승훈, 생명보험 전매제도가 보험 시장에 미치는 영향에 대한 연구, 『보험학회지』 92, 2012, pp.23-50.
- Conning Research & Consulting, *Life settlements, New Challenges to Growth*, 2008.
- Daily, Glenn, Igal Hendel, & Alessandro Lizzeri, Does the Secondary Life Insurance Market Threaten Dynamic Insurance? *American Economic Review* 98(2), 2008, pp.151-156.
- Doherty, N. A. & H. J. Singer, The Benefits of a Secondary Market for Life Insurance Policies, *Real Property, Probate and Trusts Journal* 38, 2003, pp.449-478.
- Fang, Hanming & Edward Kung, How does the Life Settlement Affect the Primary Life Insurance Market? Working Paper, 2009.
- Gatzert, Nadine, Gudrun Hoermann, & Hato Schmeiser, The Impact of the Secondary Market on Life Insurers' Surrender Profits, *Working Paper on Risk Management and Insurance* 54, 2008.
- Hendel, Igal & Alessandro Lizzeri, The Role of Commitment in Dynamic Contracts: Evidence from Life Insurance, *Quarterly Journal of Economics* 118(1), 2003, pp. 299-327.

- Januario, Afonso V. & Narayan Y. Naik, Empirical Investigation of Life Settlements: The Secondary Market for Life Insurance Policies, Working Paper, 2013.
- Seog, S. Hun, The Economics of Life Settlement, Working Paper, 2011.
- Zhu, Nan & Daniel Bauer, On the Economics of Life Settlements, Working Paper, 2011.

On the Secondary Market of Life Insurance

Seog, S. Hun*

Hong, Jimin**

Life settlement market is a secondary market for insurance policies. The introduction of the settlement market affects the design of the insurance contract, insurers' profits, and the consumer and social welfare. The effects also depend on the assumptions regarding competition of the insurance market, pricing and policyholders. We survey and analyze the theoretical studies of the effects of settlement on the insurance market, and propose the future research directions.

Keywords: life insurance, settlement, consumer welfare, social welfare

*Professor, Business School, Seoul National University

**Ph.D. Candidate, Business School, Seoul National University