
Ⅲ. 연금상품 다양화 방안 및 평가

본 장에서는 미국, 영국, 일본 등의 해외시장에서 연금상품이 어떤 방식으로 판매되고 있는가에 대해 살펴보고 2장에서의 분석결과와 접목하여 구체적인 연금상품 다양화 방안을 제시한다. 또한 이들 다양화 방안이 소비자 니즈 관점에서 어떤 효과를 가지는지를 평가해 보도록 한다.

1. 해외사례

가. 미국의 연금상품

미국의 은퇴자들은 생명보험회사의 연금상품보다 주식, 펀드 등의 금융자산을 통한 유사 연금상품을 선호하는 경향을 보인다. 미국 은퇴자들의 평균 금융자산 구성을 보면 연금상품은 6.2%로 낮은 반면 주식과 펀드는 각각 19.4%, 17.4%로 높은 비중을 나타낸다.¹⁵⁾ 미국의 경우 은퇴자들을 대상으로 연금과 유사한 노후소득 흐름을 제공하는 월지급식 펀드(Managed payout fund)시장이 매우 발달해 있기 때문에 은퇴자들이 보유한 주식과 펀드는 노후소득 확보를 위한 수단일 가능성이 크다 하겠다.

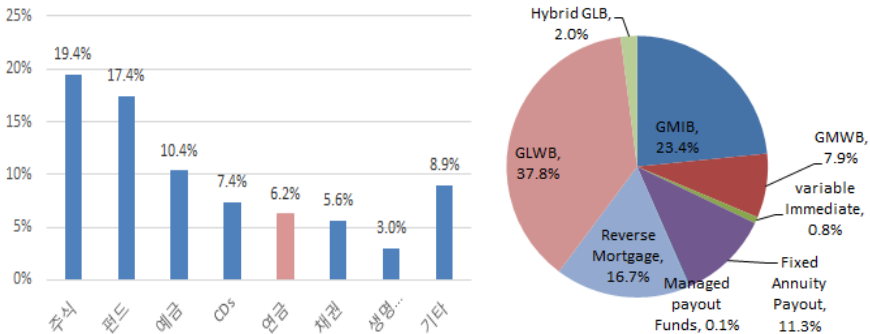
연금상품의 지급단계에서 은퇴자가 선택한 지급옵션의 비중을 살펴보면 정액연금의 비중이 11.3%에 불과한 반면 변액연금의 지급옵션(GLWB, GMIB, GMWB 등)을 선택한 비중은 71.2%로 대다수를 차지하는 것으로 나타났다. 최저종신인출보증(GLWB: Guaranteed Lifetime Withdraw Benefit)은 미리 정해진 인출비율을 종신까지

15) LIMRA(2010), "Fact Book on Retirement Income".

보증하는 옵션으로 연금계약자의 적립금 고갈 시 보험회사의 지급책임이 개시된다. 최저인출보증(GMWB: Guaranteed Minimum Withdraw Benefit)은 종신이 아닌 특정기간 동안 미리 정해진 인출비율을 보증하는 옵션이다. 최저연금보증(GMIB: Guaranteed Minimum Income Benefit)옵션의 경우 보증된 연금현가에 기초해서 최저 연금연액을 보증하는 옵션이다. LIMRA에 따르면¹⁶⁾ 2014년 미국 변액연금 판매규모는 정액연금에 비해 40% 가량 많은 것으로 나타난다.

미국 생명보험회사의 연금상품이 투자형 상품 위주로 발달한 데에는 자본시장의 발달로 유사 연금상품 비중이 높기 때문에 이들 상품과 경쟁할 수 있는 변액연금 위주의 연금상품 공급이 이루어졌기 때문이라 판단된다. 미국 연금시장은 자본시장의 유사 연금상품 비중이 미미한 우리나라의 경우와 매우 다른 환경을 가지고 있기 때문에 직접적인 시사점을 얻기 어렵다고 볼 수 있지만, 향후 노후소득 보장 시장의 업권 간 경쟁이 치열해질 가능성이 높기 때문에 참고할 필요가 있다. 또한 정액형 연금상품의 낮은 수요를 극복하기 위해 보험회사들이 개발하고 있는 다양한 연금상품들은 우리나라 시장에도 좋은 참고 자료가 될 것이다.

〈그림 Ⅲ-1〉 미국 은퇴자 평균 금융자산 구성 〈그림 Ⅲ-2〉 지급단계 연금상품 비중



자료: LIMRA(2010), "Fact Book on Retirement Income".

16) LIMRA(2015), "U.S. Individual Annuities Fourth Quarter 2014".

앞서 살펴본 바와 같이 미국은 변액연금 상품의 비중이 매우 높다. 미국의 생명보험회사들은 변액연금의 적립금을 지급기에서도 특별계정 펀드에 유지하면서 종신소득으로 사용할 수 있도록 하는 GLWB, GMB, GMWB 등 다양한 지급옵션을 제공하고 있다. LIMRA에 따르면¹⁷⁾ 지급옵션의 선택이 가능한 변액연금상품에 대해 GLWB의 선택률이 60%로 가장 높은 것으로 나타났으며, GMB의 경우 10%, GMWB의 경우 1%로 종신소득 보장이 가능한 지급옵션의 선호가 높은 것으로 나타났다.

미국의 경우 정액연금에 있어서도 전통적인 종신연금과 차별화한 연금상품이 많이 판매되고 있다. 특히 생활수준 유지를 보장하기 위해 연금급여가 변동하는 종신연금과 종신연금 개시 후에도 연금급여의 증액이나 일부 인출이 가능한 유연화 종신연금, 고연령에서 연금을 개시하는 고연령거치 연금 등이 개발되고 있다.

먼저 생활수준보장 연금 중에는 생활비 조정연금(COLA, Cost-of-Living Adjustment)이 대표적이다. 생활비 조정연금은 예를 들어 연 3%와 같이 미리 약정된 비율만큼 연금액을 증액하는 종신연금을 말하며, 이러한 구조는 우리나라에서 판매되는 연금상품에서도 제공되고 있다. LIMRA에 따르면 2012년 기준 조사대상 37개 보험회사 중 22개 보험회사에서 이러한 상품을 취급하며, 종신연금을 판매하는 10개 대형 생명보험사에서 모두 취급하는 것으로 나타났다.¹⁸⁾ 연금급여의 연 증가율 상한은 3~6%로 나타났다. 생활수준보장 연금의 다른 형태는 인플레이션 인덱스 연금(이하 ‘인플레이션 연금’)이다. 인플레이션 연금은 조사대상 33개 보험회사 중 4개사만 판매할 정도로 아직까지 대중화된 상품은 아니나 2개사가 판매를 계획하는 등 상품개발은 확대되고 있다. 연금급여가 실제 인플레이션에 연동되어 변동하므로 인플레이션에 대한 은퇴자의 리스크는 보험회사에 전가된다. 인플레이션 연금을 판매하는 4개 회사 가운데 3개 회사는 물가상승률이 마이너스인 경우에도 연금급여를 감액하지 않으며, 두 개 보험회사는 연간 인플레이션의 보장 상한을 15%와 20%로 제한하고 있다.

유연화 종신연금은 일부 적립금 인출기능과 연금급여 증액 기능을 추가한 종신연

17) LIMRA(2015), “Variable Annuity Guaranteed Living Benefit Election Tracking Survey Fourth Quarter 2014”.

18) LIMRA(2013), “Features in Incomes Annuities”.

금이다. 조사대상 중 3개 생명보험회사는 준비금의 20~30%에 대해 연금수급자가 종신연금 계약을 유지한 채 인출할 수 있는 기능을 부여하고 있으며, 2개의 보험회사는 주택의 압류, 중대질병의 발생, 장례비용, 미지급 의료비 등의 발생을 증명할 경우 준비금의 일부를 인출할 수 있는 기능을 부여한 유연화 연금상품을 판매하고 있다. 연금급여의 증액은 4개 보험회사에서 제공하고 있으며 증액은 3개월에서 12개월까지 지속할 수 있고 보험회사에 따라 증액 요구를 연 1회 또는 최대 4회로 제한하고 있다. 우리나라의 경우 암 또는 중대질병 발생 시 연금급여를 두 배로 지급하는 기능을 가진 종신연금이 판매되고 있지만 미국의 경우 특정 사건 발생이 아닌 경우에도 연금액의 증액을 청구할 수 있다는 차이점이 있다. 유연화 종신연금은 자신의 건강상태에 대한 사적 정보를 가지고 있는 연금수급자가 악용할 가능성이 있는 만큼 도덕적 해이 문제가 발생하지 않도록 보험료 산출 시 주의를 기울여야 할 것이다.

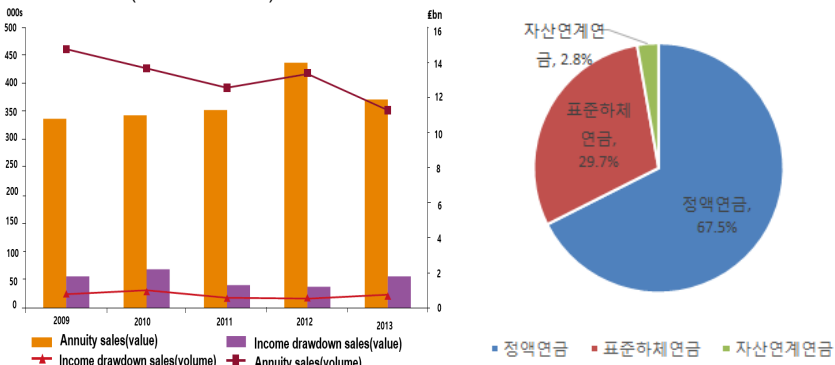
마지막으로 장수보험연금(Longevity insurance annuity), 거치연금(deferred annuity) 등으로 불리는 고연령거치 연금은 비교적 최근에 개발되어 인기를 얻었던 연금상품이다. 고연령거치 연금은 은퇴 시 가입하여 85세와 같은 고연령에 연금을 개시하는 연금상품이다. 개발 초기 많은 보험회사가 판매하였지만 최근에는 3개 생명보험회사만이 판매하고 있으며, New York 생명이 가장 많은 판매 규모를 나타내고 있다.¹⁹⁾ 미국에서는 고연령거치 연금의 유용성에 대한 연구가 많이 있어 왔으나 저금리 상황에서 장래 사망률 변동에 의한 보험회사의 장수리스크가 크다는 점 때문에 보험회사들은 소극적으로 판매하였다. 고연령거치 연금은 연금개시 전까지 은퇴자가 자신의 은퇴자산에 대한 유동성을 향유하면서 수익성을 도모할 수 있기 때문에 은퇴자산 수익성에 대한 니즈와 함께 종신소득 보장니즈를 충족시켜 줄 수 있는 상품이다.

19) Pension Institute(2013), "Longevity Insurance Annuities: Lessons from the United Kingdom".

나. 영국의 연금상품

영국은 노후소득상품 중 보험회사 연금상품의 비중이 매우 높은 시장이다. 이는 종신연금 가입을 강제해 왔던 퇴직연금제도와 관련이 있다. 2013년 기준 유사 연금상품인 인출상품(income drawdown) 규모는 연금상품의 20%에도 미치지 못하는 것으로 나타났다. 연금상품 내에서는 일반적인 정액연금이 67.5%로 가장 높은 비중을 차지하며, 투자형 상품의 비중은 2.8%로 매우 작은 수준을 나타낸다. OECD(2008)가 각국의 연금시장을 유형화한 결과를 살펴보면 영국은 다른 국가들에 비해 일시납 즉 시연금 형태의 종신연금에 가장 집중되어 있는 연금시장으로 분류된다. 특이한 점은 지병이 있거나 건강하지 못한 생활습관을 가지고 있어 기대수명이 낮을 것으로 예상되는 소비자를 대상으로 한 표준하체연금의 비중이 29.7%로 매우 높다는 점이다.

〈그림 Ⅲ-3〉 영국 연금상품과 인출상품 규모 〈그림 Ⅲ-4〉 영국 연금상품 구성 비중 (2009~2013)



자료: FCA(2014), "Retirement income market study: Interim Report".

자료: Timetric(2015), "Annuities insurance in the UK, key trends and opportunities to 2019".

2015년 4월 이전 영국의 DC형 퇴직연금은 예외적인 경우를 제외하고 적립금의 75%에 대해 연금 또는 분할인출을 선택하도록 강제되어 왔기 때문에 연금시장은 전통적인 종신연금을 중심으로 성장해 왔다. 조기사망 시 적립금 일부를 돌려주는 Money Back Annuities가 전통적인 종신연금을 보완해주는 연금상품으로 개발된 바 있고(Boardman 2006), 고연령거치 연금의 경우 과거 상품이 출시된 경험이 있으나

2013년 현재에는 판매하는 보험회사가 없는 것으로 나타났다(Blake et al. 2013).

영국에서 표준하체연금인 매우 발달되어 있는 이유는 공급자 간 경쟁과 가격세분화 전략에 따른 것이다. 보험개발원(2011)에 따르면 영국의 표준하체연금은 1995년부터 개발되기 시작하여 심각한 질병 유병자를 위한 중대한 질병 연금보험(Impaired annuity)과 흡연여부·건강지표에 기초한 증액 연금보험(Enhanced annuity) 등 다양한 형태의 연금상품으로 판매되고 있으며, 매우 높은 성장세를 나타내고 있다.

영국 정부는 2015년 4월부터 DC형 퇴직연금의 일시금 수령 시 불이익을 축소하는 등 은퇴자의 퇴직연금 지급방식 선택권을 강화하는 개혁안을 시행하였다. 개혁안은 저금리와 사망률 개선으로 연금상품의 경쟁력이 하락한 상황에서²⁰⁾ 은퇴자 선택의 자율성을 확대하고 연금시장의 경쟁을 촉진하여 다양한 상품을 공급하도록 하는 의도가 작용한 것이다. 실제로 제도 도입이 발표된 직후인 2014년 4/4분기 연금상품 판매는 50% 이상 감소하였다. 영국의 퇴직연금 개혁안 이후 연금상품 수요감소를 우려하는 생명보험회사들은 신상품 개발 움직임을 보이고 있으며, 대표적으로 언급되는 상품은 고연령거치 연금, 생활수준보장 연금과 유연화 연금 등이다. Pension institute (2015)는 은퇴자의 니즈에 맞는 상품을 개발해야 함을 주장하면서 대표적인 상품으로 고연령거치 연금(ALDA), 인플레이션 연금 등을 제시하고 있으며, 중도해지가 가능한 유연화 연금(switchable annuities) 등을 제시하고 있다. FCA(2014)는 은퇴자들이 노후소득을 최적화하기 위해서 적합한 형태의 연금급여를 제공하는 보험상품을 구매해야 함을 강조하였으며, 연금전문가들은 노후생활비 패턴과 연금급여 흐름을 일치시킬 수 있는 J 커브 형태 또는 U 커브 형태의 생활수준보장 연금의 유용성을 강조하고 있다.²¹⁾

영국의 경우 퇴직연금제도상의 변화와 맞물려 연금상품을 다양화하고자 하는 노력들이 나타나고 있으며, 영국의 연금 전문가들이 제시하는 연금상품 다양화 방안은 우리나라 상황에도 시사점을 제공한다 할 수 있겠다.

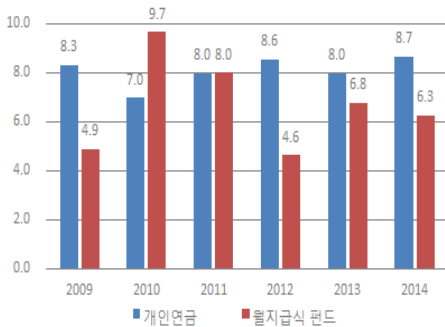
20) 변경된 퇴직연금 제도가 시행된 이후인 2015년 4월 23일 Financial Times¹⁾는 종신연금 수익률(annuity rates)이 사상 최저치로 하락했다고 지적하였으며, 종신연금 수익률은 기대수명 증가와 시중금리 하락이 겹치면서 수년간 하락해 왔음.

21) Telegraph(2014. 7. 21), "Pensions revolution: how a 'J-shaped annuity' could revolutionise your retirement".

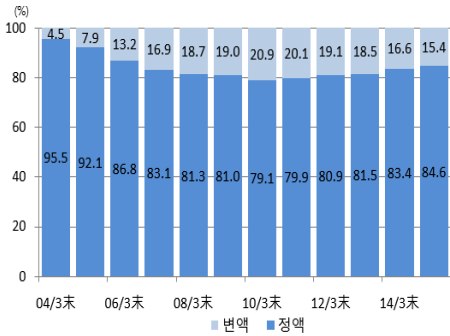
다. 일본의 연금상품

일본은 노후소득상품 중 보험회사의 연금상품과 함께 자본시장의 월지급펀드 규모가 매우 높게 나타난다. 2014년 기준으로 개인연금 판매규모는 8.7조 엔을 기록하고 있으며 월지급식 펀드 판매도 6.3조 엔을 기록하였다. 월지급펀드는 특히 해외투자펀드에 대한 선호도가 높게 나타나는데 이는 장기간에 걸친 저금리로 인해 수익성이 높은 해외자산에 대한 니즈가 크기 때문으로 해석된다. 일본과 같이 초저금리가 지속될 경우 연금상품은 경쟁력을 상실할 가능성이 높다. 일본의 생명보험회사들은 저금리에 따른 연금상품의 경쟁력 상실에 대응하기 위하여 변액연금을 확대하는 추세이다. 일본의 변액연금 보유계약 비중은 2004년 4.5% 수준에 불과하였으나 2008년 20%를 상회하는 수준으로 확대되었다. 하지만 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융시장의 변동성이 확대되면서 변액연금 비중은 정체되고 있는 상황이다.

〈그림 Ⅲ-5〉 일본 개인연금 및 월지급식 펀드 판매 규모



〈그림 Ⅲ-6〉 일본 정액연금 및 변액연금 보유계약 비중추이



자료: 生命保険協会, 「生命保険事業概況」.

이재길(2015), 「일본 펀드시장의 추이와 한국 펀드시장에의 시사점」, 『금융투자』, 168호, 금융투자협회.

일본 생명보험회사의 연금상품은 중신소득 보장니즈에 대한 대응보다는 장기간에 걸친 저금리에 대응하기 위한 수익성 제고 노력에 의한 변화가 컸던 것으로 보인다. 이는 일본 내에서 연금상품이 아직까지 장수리스크를 관리하는 보험의 기능보다는 투자상품이나 예금상품과 같이 가계자산을 운용하는 상품 중 하나라는 인식이 강하

기 때문이기도 하다. 일본은 다른 국가에 비해 특히 종신연금에 대한 선호가 낮은 것으로 알려져 있으며, 보험회사들도 종신연금 판매에 소극적이다.²²⁾ 이러한 이유로 일본 생명보험회사는 고령화에 대응하여 연금상품보다 건강관련 보험인 제3보험의 개발을 활발히 하고 있는 상황이다.

일본의 생명보험회사들은 이자율이 상대적으로 높은 다른 국가의 통화가 적용된 정액연금을 개발하고 있으며, 2002년에서 2010년 사이 방카슈랑스 채널을 통해 판매된 정액연금 중 절반이 외화표시 정액연금인 것으로 나타났다. 낮은 공시이율을 극복하기 위하여 2000년 대 초반 생명보험회사들은 중도해지 시 시장금리를 반영하여 환급금을 조정함으로써 일반 정액연금에 비해 소폭 높은 공시이율을 제공하는 시장가격조정(MVA: Market Value Adjustment) 연금을 제공하기도 하였다.²³⁾ 변액연금에는 최저적립금보장옵션(GMAB)이 일반적으로 제공되었으나 2007년 이후 종신소득 보장니즈에 따라 GLWB 옵션이 확대되고 있다. 또한 변액연금의 경우에도 수익률 제고를 위해 외화표시 자산에 대한 비중이 높은 것이 특징이다.²⁴⁾

최근 일본에서는 20~30대 젊은층의 연금상품 구입이 증가하고 있다. 이는 젊은 층의 경우 실직에 대한 불안과 공적연금제도의 부실화로 인한 노후소득 우려가 다른 세대에 비해 높게 나타나고 있기 때문이다.²⁵⁾ 최근 젊은 층의 연금상품 수요 확대는 종신소득 보장에 대한 니즈를 기반으로 하는 것으로 보이며, 이에 따라 향후 연금상품의 종신소득보장 측면에서의 변화가 기대된다.

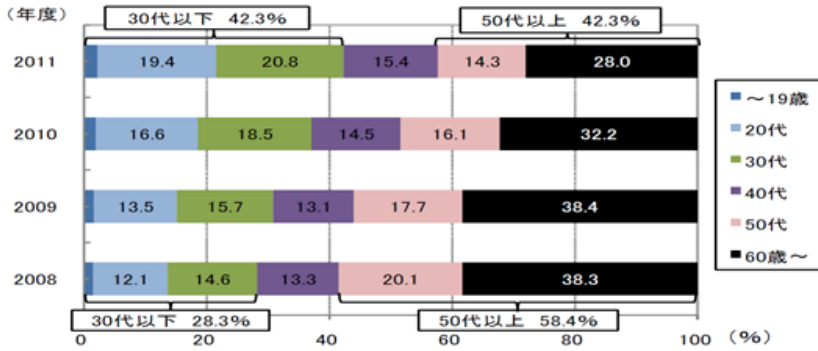
22) Nomura Research Institute(2010), "Annuity Markets in Japan".

23) IFA(2015), "How to Operate in Low Interest Rate Environment-Japan Case Study".

24) SOA(2011), "Variable Annuity Development in Japan".

25) 三井住友信託銀行(2013), "個人年金保険の 3 つの潮流".

〈그림 Ⅲ-7〉 일본 연령별 개인연금 신계약 비중



자료: 三井住友信託銀行(2013), “個人年金保険の3つの潮流”.

라. 해외사례의 시사점

해외사례를 종합해보면 미국, 영국, 일본 각국은 매우 상이한 연금시장 환경을 가지고 있으며, 연금상품의 다양화 정도가 다르게 나타나고 있다. 저금리의 장기화와 기대수명 증가 등으로 연금시장이 매우 침체된 일본의 경우를 제외하고, 미국과 영국의 경우에는 굉장히 다른 연금시장 여건을 가지고 있음에도 불구하고 연금상품 다양화 노력에 있어 공통점을 발견할 수 있다. 은퇴자의 필요 노후생활비 패턴을 고려한 연금상품과 연금상품의 유동성 제약 문제를 극복하고자 하는 유연화 연금상품 개발, 수익성 추구를 고려한 고연령저지 연금의 도입 등이 그것이다. 이러한 시도들은 모두 전통적인 연금상품의 한계점을 보완하기 위한 시도이다.

또한 미국과 영국은 각 시장 환경에 적합한 대표적인 연금상품을 가지고 있으며, 영국의 경우 표준하체연금, 미국의 경우 GLWB 옵션을 제공하는 변액연금 등이 그것이다. 이들 연금상품은 각 국가 연금시장의 환경적 특성에 의해 활성화된 연금형태이긴 하지만 우리나라의 연금상품 다양화에 참고할 필요가 있다. 특히 우리나라의 자본시장 규모가 확대되고 파생상품 시장의 발달로 자본시장의 위험을 충분히 헤지할 수 있는 토대가 마련되고 있기 때문에 미국과 같은 종신소득보장옵션(GLWB)을 제공하는 변액연금의 확대는 가능할 것으로 판단된다.

2. 연금상품 다양화 방안

은퇴자들이 종신소득 보장에 추가하여 선호하는 보장 니즈와 해외에서의 연금상품 다양화 사례를 참고하여 연금상품 다양화 방안을 정리하면 <표 Ⅲ-1>과 같다. 생활수준 유지 니즈와 관련하여 생활수준보장 연금 또는 인플레이션 연금 개발을 고려할 수 있으며, 유동성 확보 니즈와 관련하여 일부 인출이나 연금급여의 일시적인 증액이 가능한 유연화 연금상품의 공급으로 대응할 수 있을 것이다. 마지막으로 수익성 추구 니즈에 대응하기 위해서는 GLWB 옵션 제공 확대, 고연령거치 연금 도입 등이 필요할 것이다.

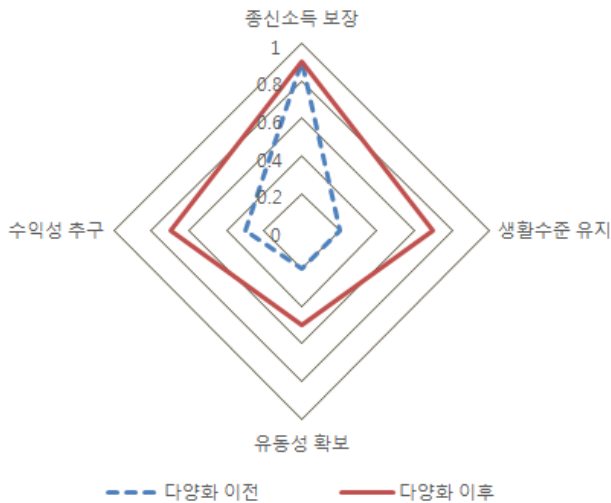
<표 Ⅲ-1> 연금상품 다양화 방안

종신연금상품의 한계점 및 소비자 니즈	해외사례	개발 가능한 연금상품
생활수준 유지	인플레이션 또는 생활비 상승에 대비할 수 있는 연금상품 개발	생활수준보장 연금 인플레이션 연금
유동성 확보	증액 또는 일부 인출 가능한 유연화 종신 연금 개발	유연화 연금상품
수익성 추구	GLWB 등 지급보증옵션 제공 고연령거치 연금 개발	GLWB 옵션 활성화 고연령거치 연금

이러한 연금상품의 다양화를 통해 생명보험회사는 지금까지 충족시키지 못했던 은퇴자의 니즈에 보다 적절하게 대응할 수 있는 상품 포트폴리오를 구축할 수 있을 것이다. 전통적인 종신연금 옵션은 종신소득 보장 측면에서는 우월하나 은퇴자가 원하는 생활수준 유지나 유동성 제약에 대한 우려, 저수익성에 대한 우려를 충족해 주기 어렵다. 우리나라의 경우 적립금 50% 한도 내 생활자금 인출, 확정기간 동안 조기 집중형(연금액을 2~3배 증액) 설정, 암·중대질병 발생 시 연금액 증액, GLWB 옵션 제공 등 최근 다양한 유형의 상품이 판매되고 있지만 아직까지 전통적인 종신연금의 비중이 크다고 판단되기 때문에 우리나라의 연금시장은 <그림 Ⅲ-8>의 점선과 같이 다양한 은퇴자의 니즈 중 종신소득 보장이라는 한가지 측면에 상대적으로 집중하고

있다고 판단된다. 생명보험회사는 연금상품 다양화를 통해 다양한 연금상품 포트폴리오를 구축함으로써 생활수준 유지, 유동성 확보, 수익성 추구 측면의 은퇴자 니즈에 대응할 수 있는 여지를 확보할 수 있을 것이다. 아래에서는 각 연금상품 다양화 방안에 대해 구체적으로 살펴보도록 한다.

〈그림 Ⅲ-8〉 연금상품 다양화에 따른 소비자 니즈 충족



가. 생활수준보장 연금

미국의 COLA(Cost of Living Adjustment) 연금과 같은 생활수준보장 연금상품은 은퇴 후 장기간 동일한 삶의 질을 유지할 수 있도록 연금급여를 조정하기 위한 목적으로 공급되고 있다. 우리나라의 경우에도 매년 일정 비율로 연금액이 상승하도록 연금급여를 설정할 수 있기 때문에 기본적인 형태의 생활수준보장 연금은 제공되고 있다고 할 수 있다. 그러나 매년 일정한 비율로 연금급여가 변동하는 것이 은퇴자의 니즈에 부합하는 것인지는 생각해 볼 필요가 있다. 은퇴자의 실제 필요 노후생활비가 은퇴 기간의 경과에 따라 일정하게 증가하는 패턴이 아닌 다른 형태의 모습을 보인다면 보험회사는 이에 맞는 지급액 변동을 가지는 연금상품을 설계함으로써 은퇴자가 필

요 노후생활비의 부족 없이 동일한 삶의 질을 유지할 수 있도록 할 수 있을 것이다. 따라서 본 보고서에서는 은퇴자의 필요 노후생활비가 감소하는 현상에 대응하여 연금급여도 감소하는 생활수준보장 연금상품과 함께 은퇴자의 다양한 필요 노후생활비 패턴을 반영한 J커브형 또는 U커브형 생활수준보장 연금상품을 제안한다.

이러한 생활수준보장 연금상품은 상품설계상 연금급여의 패턴만 바뀌는 것이기 때문에 감독이슈나 보험회사의 개발 측면에서 어려움은 없을 것으로 판단된다. 다만 이를 위해서는 은퇴자의 필요 노후생활비 패턴에 대한 사전적인 연구와 은퇴자들의 니즈 파악이 우선시 되어야 할 것이며, 초기 연금급여가 종신연금에 비해 낮을 것이기 때문에 생활수준보장 연금상품의 장점을 은퇴자에게 충분히 전달해야 할 것이다.

나. 인플레이션 연금

은퇴자에 따라서는 필요 노후생활비의 충족을 위하여 연금급여 실질가치의 안정성을 더 선호할 수 있다. 기대여명 증대로 연금지급 기간은 증가할 것이며, 장기간에 걸친 인플레이션을 감안하면 연금급여의 실질가치는 사망시점이 다가올수록 급격히 하락할 가능성이 높다. 또한 장기에 걸친 기간 동안 하이퍼인플레이션과 같은 경제적 충격이 발생하지 않으리라는 보장도 없을 것이다. 이러한 인플레이션 우려를 덜기 위한 방안으로 실제 인플레이션 수준에 따라 연금급여가 변동하는 인플레이션 연금을 개발할 필요가 있다.²⁶⁾ 공적연금제도인 국민연금은 은퇴자의 인플레이션 우려를 감안하여 연금급여를 매년 인플레이션에 따라 조정하고 있으며, 이러한 구조를 생명보험회사의 연금상품에서도 적용할 수 있을 것이다.

인플레이션 연금 또한 생활수준보장 연금과 같이 연금급여의 패턴만을 조정한 연금상품이기 때문에 감독이슈나 보험회사의 개발 측면에서 어려움은 없을 것으로 판단된다. 그러나 연금 수령자의 인플레이션 리스크를 보험회사가 떠안는 구조이기 때

26) 과거 인플레이션 연금의 개발 사례가 있었으나 수요 부족으로 판매가 중단되었다고 알려져 있음. 그러나 기대수명의 증가라는 환경 변화에 따라 인플레이션 인덱스 연금에 대한 수요는 증가할 개연성이 있음.

문에 종신연금에 비해 수수료가 높을 수 있고 보험회사의 인플레이션 예측이 어긋났을 경우 손실이 발생할 리스크가 있다. 인플레이션 연금상품을 판매하는 생명보험회사는 정부가 발행하는 인플레이션 채권을 이용하여 이러한 리스크를 헤지할 수 있을 것이다. 한편 인플레이션 연금은 매년 연금급여가 증가할 가능성이 높기 때문에 동일한 금액을 가입했을 경우 종신연금에 비해 연금급여가 매우 낮을 것이며, 은퇴자에게 대한 반감을 가질 수 있다는 단점이 있다.

다. 유연화 연금

유연화 연금은 기존의 종신연금 옵션에 일부해지 또는 인출 기능을 추가한 연금상품이다. 우리나라의 경우에도 암 또는 중대질병 발병 시 연금급여를 두 배로 지급하는 형태의 유연성을 가미한 연금상품이 출시되어 있다. 종신연금 옵션에 유연성을 가미하는 이유는 연금수급자들이 은퇴기간 중 예상 밖의 대규모 지출이 발생하는 경우 대처가 가능하도록 함으로써 종신연금 옵션의 유동성 제약을 완화하기 위함이다.

유연화 연금의 형태는 매우 다양할 수 있다. 먼저 일부 적립금을 해지하는 기능을 들 수 있다. 만일 완전한 해지를 허용할 경우 본인의 사망이 임박한 계약자는 모두 사망 직전 계약을 해지할 것이며, 이 경우 종신연금 옵션은 기능을 상실하게 된다. 그러나 제한적인 범위 내에서 인출을 허용하고 인출 시 계약자의 건강상태에 대한 언더라이팅을 실시하여 인출금액 산정에 반영하며, 상품 개발 단계에서 요율에 반영할 경우 상품개발상의 문제는 극복할 수 있다고 판단된다. 연금 계약자의 요청으로 일정 기간 연금액을 증액할 수 있는 기능 또한 유연화 연금의 다른 형태이다. 보험회사는 특별한 조건이 있는 경우 증액을 허용할 수도 있고 회수 제한을 통해 특별한 요건 없이도 증액기능을 제공할 수 있을 것이다. 이 경우 일부 해지기능과 마찬가지로 도덕적 해이 문제가 발생할 수 있기 때문에 사전적으로 보험료 산출 시 이를 반영하는 절차가 필요하다.

유연화 연금의 경우 종신연금 옵션의 원리를 훼손할 수 있으므로 개발이 어려울 수 있으나 적절한 리스크 분석과 요율 산출 및 언더라이팅이 뒷받침된다면 개발이 불

가능하지는 않다고 판단된다. 우리나라 은퇴자의 경우 갑작스런 의료비 지출 등의 위험뿐만 아니라 자녀의 교육비, 양육비, 결혼비용 등의 지출에 대응이 곤란하다는 이유로 유동화가 어려운 종신연금 옵션 선택을 주저할 가능성이 있다. 따라서 특정 이벤트를 조건으로 하는 유연화 종신연금에 국한될 것이 아니라 보다 다양한 경우에 종신연금 적립금을 활용할 수 있는 유연화 연금의 개발이 필요해 보인다.

라. GLWB 제공 변액연금 확대

변액연금의 특별계정 펀드에서 종신토록 인출을 보증하는 GLWB 옵션은 종신연금의 대안으로 매우 다양한 장점을 가진다. 종신연금과 같이 종신소득 보장기능을 가지면서도 해지나 인출을 통해 자신의 연금 적립금에 대한 통제가 가능하며, 금융시장의 상황에 따라 높은 수익률을 얻을 수도 있고 이를 통해 인플레이션 위험에 대응할 수도 있다. 이러한 장점으로 인해 변액연금이 크게 성장한 미국의 경우에는 주요 종신소득 관리수단으로 자리 잡고 있다. 그러나 GLWB 옵션은 개인의 특별계정 펀드가 고갈되었을 경우 보험회사의 인출액 지급의무가 시작되기 때문에 금융시장 상황에 따라 보험회사의 리스크가 커질 수 있다. 보험회사는 GLWB 옵션의 위험이 커질수록 계약자가 지불하는 보증수수료를 인상할 수밖에 없고 높은 보증수수료 수준은 GLWB 옵션을 제공하는 변액연금상품의 경쟁력을 약화시킨다. 실제로 2008년 글로벌 금융위기 당시 주식시장의 폭락으로 변액연금시장이 위축된 사례도 존재한다. GLWB 옵션은 매우 다양한 측면의 은퇴자 니즈를 충족시키는 상품이지만 그만큼 비용이 많이 발생하는 단점이 존재한다.

우리나라의 경우 GLWB 옵션이 제공되는 변액연금을 판매하는 생명보험회사는 3개 회사 뿐이다. 이중 일부는 최근에서야 GLWB 옵션을 제공하는 변액연금을 판매하기 시작할 정도로 GLWB 옵션을 제공하는 변액연금상품은 충분히 공급되지 않고 있다. GLWB상품이 공급되지 못하는 주요 요인은 보험회사들이 위험관리에 있어 부담을 느끼기 때문이다. 우리나라의 경우 자본시장이 선진국처럼 발달해 있지 못하기 때문에 GLWB와 같이 장기의 금융리스크를 관리할 방법도 많지 않으며, 경험이 있는

전문인력의 확보도 어렵다고 인식되고 있다. 한편으로는 공사이율 연금상품에 비해 수수료 측면에서 설계사의 판매 유인이 부족한 점도 GLWB 옵션 판매 확대의 걸림돌이라는 지적이 있다. 하지만 최근 들어 판매하는 보험회사가 확대되는 등 향후 상품 공급 노력은 증가할 것으로 보인다. 향후 보다 많은 관련 상품이 시장에 출시되고 경쟁하게 된다면 미국과 일본의 경우와 같이 기존 공사이율형 연금상품의 대안으로 각광을 받을 가능성이 크고 자본시장의 유사 연금상품과 경쟁할 수 있는 상품으로 부각될 수 있기 때문에 지속적인 관심을 가질 필요가 있다.

마. 고연령거치 연금

고연령거치 연금은 종신연금의 장수리스크 전가 기능에 특화된 연금상품이라 할 수 있다. 개인이 일반적인 기대여명에 비해 오래 살 경우 은퇴자산의 고갈에 직면할 가능성이 높아진다면 기대여명을 넘어서 생존할 경우를 대비해 고연령거치 연금을 구입한 후 기대여명까지 스스로 은퇴자산을 관리하면서 노후소득을 창출해 내는 전략이 매우 유용할 수 있다. 이러한 점에서 고연령거치 연금의 유용성은 2000년대 초반부터 학계를 중심으로 제기되어 왔으며(Milevsky 2005) 미국과 영국 같은 국가에서 실제 판매가 이루어진 바 있다. 우리나라의 경우에도 고연령거치 연금을 개발하려는 움직임이 보이고 있으며, 감독당국과 업계는 고연령거치 연금상품의 구조에 대해 논의 중인 것으로 알려져 있다.

고연령거치 연금의 개발 시 논의가 필요한 점은 연금지급이 시작되기 전까지 연금수급자가 사망하거나 해지하는 경우의 보험금 및 환급금 이슈이다. 사망보험금과 해지 환급금이 없는 경우라면 고연령거치 연금의 사망률 보조 효과는 극대화될 수 있으며, 만약 사망이나 해지 시 계약자의 적립금을 모두 지급한다면 고연령거치 연금의 사망률 보조 효과는 사라지게 될 것이다. 따라서 동 상품의 경쟁력과 소비자보호 문제를 모두 고려하여 적절한 수준의 사망보험금 및 해지 환급금 수준을 정할 필요가 있다.

상품개발 측면에서는 기존의 연금상품과 연금개시 시점이 고연령이라는 점을 제외하고 동일하기 때문에 감독규제상의 문제나 상품설계상 공급자의 어려움은 없을

것으로 판단된다. 다만 개인의 장수리스크가 집중된 고연령에서 연금지급이 이루어지기 때문에 고연령거치 연금 부채가 증가할 경우 보험회사의 장수리스크는 크게 확대될 수 있다. 실제로 고연령거치 연금을 판매한 경험이 있는 미국과 영국에서도 장수리스크 문제로 인해 생명보험회사가 소극적으로 판매하는 현상이 나타난 바 있다. 따라서 고연령거치 연금의 개발 시에는 보험회사의 장수리스크가 자연헤지 등을 통해 관리될 수 있어야 할 것이며, 갑작스러운 의료기술의 진보 등으로 인한 리스크에 대비하기 위하여 장기적으로 장수파생상품(longevity derivatives)을 거래할 수 있는 환경이 조성될 필요도 있을 것이다.

3. 연금상품 다양화 기대효과 분석

본 절에서는 2장에서 별도의 시나리오를 제시하지 않은 GLWB 제공 변액연금을 제외한 네 가지 연금상품 다양화 방안의 기대효과를 부족액 현가 개념을 바탕으로 평가해 보도록 한다.

가. 생활수준보장 연금

2장에서 살펴본 시나리오 1과 같이 은퇴자의 필요 노후생활비가 은퇴 이후 지속적으로 1%씩 감소하는 시나리오의 경우 은퇴자산 1억 원으로 종신연금을 가입할 경우 남녀 각각 약 1,300만 원, 1,400만 원의 잉여가 발생하는 것으로 나타났다. 이 경우 생명보험회사가 은퇴자의 필요 노후생활비 패턴을 고려하여 연금급여가 1%씩 감소하도록 종신연금을 설계하여 제공하는 경우 이 은퇴자는 은퇴자산 1억 원 중 일부만을 종신연금 가입에 사용하고 나머지 금액은 은퇴시점에서 다른 용도로 사용할 수 있는 장점을 가질 수 있다.

Blanchett(2014)의 연구와 같이 은퇴자의 필요 노후생활비가 75세 이후 빠르게 증가하는 경우에 이러한 필요 노후생활비 패턴과 유사한 연금급여를 제공하는 생활수

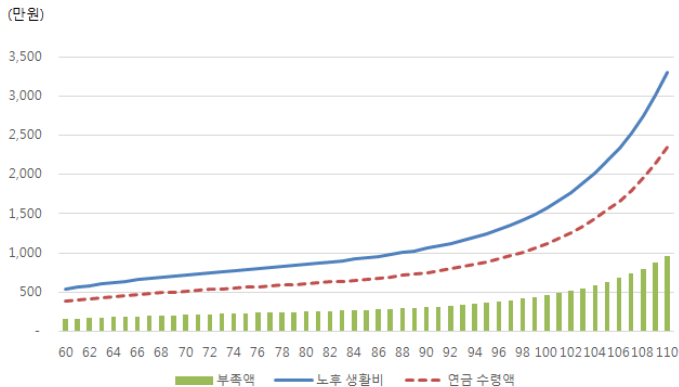
준보장 연금상품의 효과를 살펴보기 위하여 생명보험회사가 필수 노후생활비의 80%를 충당할 수 있는 생활수준보장 연금을 판매하였다고 가정한다. 이 경우 시간이 경과함에 따라 부족액은 증가하는 모습을 보이거나 연령이 증가할수록 종신연금에 비해 그 차이는 작아진다. 연금급여가 연령에 따라 증가하므로 초기 연금급여는 종신연금에 비해 남녀 각각 71.0%, 68.1% 수준인 381.9만 원, 322.6만 원으로 나타났다. 이 경우 부족액 현가는 종신연금에 비해 남녀 각각 95.0%, 94.6% 수준인 4,736만 원, 5,541만 원으로 계산되었으며, 결과적으로 필요 노후생활비의 패턴을 완벽하게 예측하지 못하더라도 필요 노후생활비 패턴과 유사한 연금급여 흐름을 제공하는 경우 종신연금에 비해 부족액 현가 관점에서 효과적임을 알 수 있다. 결과적으로 생활수준보장 연금은 생활수준 유지에 대한 니즈를 가지는 은퇴자에게 종신연금보다 효과적인 노후 소득을 제공함을 알 수 있다.

〈표 Ⅲ-2〉 생활수준보장 연금 가입 시 부족액 현가

(단위: 만 원)

생활수준보장 연금	초기 연금수령액	부족액 현가
남성	381.9	4,736
종신연금 대비	71.0%	95.0%
여성	322.6	5,541
종신연금 대비	68.1%	94.6%

〈그림 Ⅲ-9〉 생활수준보장 연금 가입 시 부족액(남성)



나. 인플레이션 연금

인플레이션 연금은 실제로 실현된 인플레이션만큼 연금급여가 증가하는 연금상품이다. 본 보고서에서는 미래 인플레이션이 평균 2%, 표준편차 1.2%의 정규분포를 따른다고 가정하고 하나의 시나리오를 생성하여 분석하였다. 인플레이션 연금 또한 연령이 증가함에 따라 연금급여가 증가하기 때문에 초기 연금급여는 종신연금에 비해 남녀 각각 74.9%, 72.2% 수준인 403.3만 원, 342.1만 원으로 낮아진다. 인플레이션 연금의 부족액 현가는 종신연금 대비 남녀 각각 94.3%, 94.0%수준인 3,875만 원, 4,537만 원으로 나타났다.

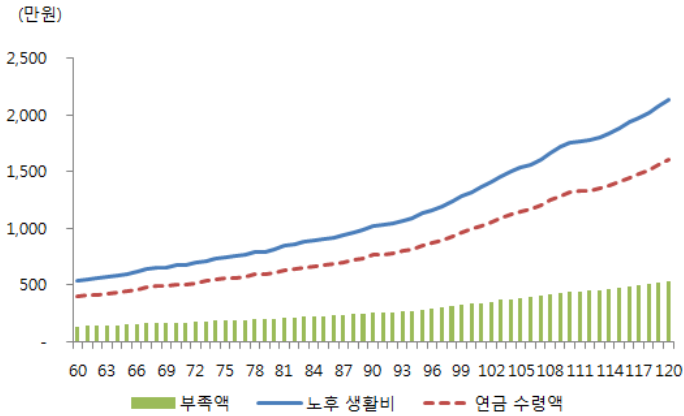
인플레이션 연금은 인플레이션 위험보장에 니즈를 가진 은퇴자에게 종신연금 옵션보다 효과적인 종신소득을 제공함을 알 수 있다. 그러나 초기 연금급여가 종신연금에 비해 크게 적기 때문에 은퇴자들의 반감이 있을 수 있다. 한편 인플레이션 연금이 실제 인플레이션을 따라 지급액이 변하도록 설계하는 경우 보험회사가 인플레이션 리스크를 떠안기 때문에 이를 헤지하기 위한 추가적인 비용이 발생할 수 있으므로 초기 연금급여의 감소는 더욱 커질 수 있다는 한계가 있다.

〈표 Ⅲ-3〉 인플레이션 연금 가입 시 부족액 현가

(단위: 만 원)

인플레이션 연금	초기 연금수령액	부족액 현가
남성	403.3	3,875
종신연금 대비	74.9%	94.3%
여성	342.1	4,537
종신연금 대비	72.2%	94.0%

〈그림 Ⅲ-10〉 인플레이션 연금 가입 시 부족액(남성)



다. 고연령거치 연금

고연령거치 연금은 고령에서 연금개시가 시작되는 연금이며 본 보고서에서는 은퇴자가 85세에 연금을 개시하고 연금급여는 종신연금의 연금급여와 같은 경우를 가정하였다. 이 경우 고연령거치 연금의 부족액 현가는 연금개시 나이인 85세 이전 은퇴자의 은퇴자산 수익률에 따라 달라질 것이다. 만약 은퇴자산 수익률이 예정이율과 같은 2.9%로 확정된다면 은퇴자는 종신연금과 같은 사망률 보조효과를 얻을 수 없기 때문에 종신연금에 가입하는 것에 비해 높은 부족액 현가가 발생하게 된다. 그러나 수익성 확보에 대한 니즈가 강한 은퇴자는 종신연금 옵션과 같이 안정적인 연금급여를 제공하는 상품보다는 자신의 은퇴자산을 스스로 투자하고 관리하면서 매달 일정 금액을 인출하는 정기인출(self-annuitization)방식을 선호할 가능성이 높다.

고연령거치 연금을 AEW(Annuity Equivalent Wealth) 측면에서 연구한 Gong and Web(2010)에 따르면 고연령거치 연금은 종신연금을 전혀 구입하지 않는 것보다 높은 기대효용을 제공하는 것으로 나타났다. 따라서 고연령거치 연금은 연금상품을 전혀 구매하지 않는 것에 비해서는 기대효용 관점에서 우월하다고 볼 수 있다. 한편 Boardman(2006)은 영국의 연금 시장을 대상으로 분석한 결과 80세 이상 고연령에 이르러서야 연금전환이 필요하다고 보았으며, 이는 고연령에서 사망률 보조효과가 극

대화되기 때문이다. 이 또한 고연령저치 연금의 장점으로 생각될 수 있다.

따라서 고연령저치 연금은 종신소득 보장니즈와 함께 수익성 확보 니즈가 있는 은퇴자에게 적합한 상품이 될 수 있다. 생명보험회사가 판매하고 있는 변액연금의 GLWB 옵션의 경우도 이같은 은퇴자에게 좋은 대안이 될 수 있으나 고연령저치 연금의 경우 연금개시 이전까지 은퇴자산에 대한 본인의 자율성을 최대한 보장받을 수 있다는 점에서 차이가 있을 것이다. 물론 연금개시 연령 이전에는 매우 낮은 금액을 인출할 리스크가 존재한다.

라. 유연화 연금

2장에서 70세 이후 5년간 예상치 못한 지출에 직면하는 은퇴자의 필요 노후생활비 시나리오를 가정한 바 있다. 이 경우 유연화 종신연금을 통해 5년간 증가한 필요 노후생활비를 충당하고, 이후 10년간 연금급여가 감액된다고 가정해 보자. 예정이율과 예정사망률을 반영하여 5년간 추가 지급된 연금급여의 현가와 이후 10년간 감액될 연금급여의 현가가 동일해지는 수준으로 연금급여의 감액이 이루어질 경우 부족액 현가는 기존 종신연금에 비해 7.2% 증가한 1,645만 원으로 나타났다. 이는 부족액이 15년간 지속적으로 발생하기 때문에 나타난 결과로 오히려 종신연금 옵션에 비해 좋지 못한 결과를 가져온 것으로 볼 수 있다. 그러나 이는 종신연금 옵션을 구입한 은퇴자가 예상치 못한 지출에 전혀 대응을 못했을 때와 비교한 것이다. 만약 70세 이후 5년간 예상치 못한 지출에 직면한 은퇴자가 예상치 못한 지출에 대응하기 위해 외부에서 자금을 조달하며, 자금조달의 제약으로 인해 자금조달 비용이 예정이율보다 높은 5% 수준이라고 가정해보자. 이 경우 부족액 현가는 기존 종신연금 옵션에 비해 11.9% 증가한 1,716만 원으로 나타난다. 이는 결과적으로 예상치 못한 지출에 대응하기 위해서는 자금조달 비용이 클 수 있는 외부조달에 비해 유연화 연금을 통한 조달이 더 나은 결과를 가져올 수 있다는 것을 의미한다. 결국 유연화 연금의 경우 은퇴자가 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있는 방법으로 활용될 수 있기 때문에 신용에 제약이 있어 높은 이자율로 자금을 빌려야 하는 은퇴자일수록 긍정적인 효과가 커질 것

이다. 따라서 유연화 연금은 예상치 못한 지출에 대비하여 유동성 확보 니즈가 있는 은퇴자에게 좋은 대안이 될 수 있을 것이다.

〈표 Ⅲ-4〉 유연화 연금 가입시 부족액 현가

(단위: 만 원)

구분	부족액 현가	
	자금조달 제약	유연화 연금
남성	1,716	1,645
지출충격 발생 시 부족액 현가 증감	11.9%	7.2%
여성	1,627	1,560
지출충격 발생 시 부족액 현가 증감	12.0%	7.3%

마. 평가결과 요약

평가결과를 요약해보면 각각의 연금상품 다양화 방안들은 종신소득보장 니즈와 함께 생활수준 유지, 유동성 확보, 수익성 추구 등의 니즈를 추가적으로 고려하는 은퇴자들에게 적합한 연금상품이 될 수 있다. 각 대안 연금상품들은 모두 기존의 획일적인 종신연금 상품에 비해 은퇴자들의 니즈에 부합하는 상품들이라 할 수 있을 것이며, 이들 상품을 공급함으로써 생명보험산업은 종신소득보장과 관련하여 새로운 수요를 이끌어 낼 수 있을 것이다. 한편 2장에서 살펴본 바와 같이 금리의 하락과 사망률의 개선은 기존의 종신연금 옵션만을 제공하는 연금상품의 가치를 떨어뜨리는 요인이 될 수 있다. 따라서 저금리·저성장, 고령화로 대변되는 뉴노멀 환경하에서 연금상품의 다양화 효과는 더욱 커질 수 있다.

그러나 기존의 연금상품이 충족하지 못했던 은퇴자들의 니즈를 충족하는 기능들이 보험료 산정에 반영될 것이기 때문에 이들 연금상품들은 종신연금 옵션이 지급할 수 있는 연금급여 수준에 비해 낮은 수준의 연금급여를 지급할 가능성이 높다. 따라서 은퇴자 입장에서는 이러한 장·단점을 적절히 비교할 필요가 있으며, 보험회사는 연금상품 다양성 확보와 함께 은퇴자에게 이러한 상품 간의 비교정보를 충실히 제공할 필요가 있을 것이다.

〈표 Ⅲ-5〉 연금상품 다양화에 따른 부족액 현가 변화(남성)

(단위: 만 원)

구분	부족액		부족액 비율 (B/A×100)
	평균 종신연금(A)	신규 종신연금(B)	
시나리오 1: 필요 노후생활비 지속적 감소	—	—	—
시나리오 2: 필요 노후생활비 고연령에서 증가	4,984	4,736	95.0%
시나리오 3: 인플레이션 위험보장 니즈	4,110	3,875	94.3%
시나리오 4: 일시적인 필요 노후생활비 증가	1,716*	1,645	95.9%
시나리오 5: 고연령 연금개시로 수익성 추구	—	—	—

* 은퇴자가 예상치 못한 지출에 대응하기 위해 외부에서 자금을 조달하며 자금조달의 제약으로 인해 자금조달 비용이 예정이율보다 높은 5% 수준이라고 가정한 경우임.