

# 1. 서 론

## 1. 연구의 배경과 필요성

퇴직연금 제도는 근로 기간 동안의 연금 자산 축적(accumulation stage)과 퇴직 이후에 축적된 자산을 소득으로 전환(decumulation)하는 일련의 과정으로 이루어진다. 따라서, 퇴직연금 제도의 정책 목표는 근로 기간 동안 자산을 축적해서 종국적으로 퇴직 이후 안정적인 소득 흐름을 창출하는 데 있다. 영국, 미국 등 퇴직연금 선진국의 경우 1980~1990년대의 주요 관심은 연금 자산을 축적하는 단계에 집중되어 있었다. 그러나, 확정기여형(DC: Defined Contribution) 제도의 비중이 증대하고, 제도 성숙에 따라 2000년대 들어 DC형 제도에서 본격적인 수급자가 증가함에 따라 급여 지급 단계(benefit stage)에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있다.

선진국의 확정급여형(DB: Defined Benefit) 제도에서는 종신 연금 형태로 급여를 지급하는 것이 일반적이다. 연금 급여는 과거 소득 및 가입 기간의 함수로 결정되며, 연금 지급과 관련된 각종 리스크는 사용자에게로 귀착된다. 따라서, 가입자 측면에서는 연기금 펀드의 지급 불능을 제외하면 지급 단계에서의 리스크가 높지 않다고 볼 수 있다. 설령 확정급여형 퇴직연금을 운용하는 회사가 지급 불능 상태가 되더라도 퇴직연금 지급 보증 기구가 연기금의 자산 및 부채를 인수하는 방식으로 지급 보장이 이루어진다. 이에 비해 DC형 제도는 자산 축적과 급여 지급 단계가 명확히 분리되어 있으며, 가입자가 대부분의 리스크를 부담하게 된다. 따라서, 자산축적 단계에서는 투자 선택과 거래 비용에 의해 성과가 결정되며 급여 지급 단계에서는 지급 방식에 의해 성과가 달리 나타날 수 있다.

우리나라의 경우 선진국과 달리 DB형 제도일지라도 사용자의 책임은 자산 축적단계에서 종료된다. 퇴직 이후 급여 지급 단계에서는 DC형과 마찬가지로 사용자의 책임은 존재하지 않는 구조라고 볼 수 있다. 즉, 지급 측면에서만 본다면 DB형 제도와 DC형 제도 간 큰 차이가 존재하지 않는다. 현행 법규에서는 DB형, DC형, 개인퇴직 계좌(IRA: Individual Retirement Account) 모두

지급 방식으로서 일시금과 연금 중 선택하도록 하고 있다. 연금의 경우 DB형과 DC형에서는 55세 이상, 가입기간 10년 이상인 가입자에 대해 원할 경우 지급하도록 하며, IRA의 경우에는 가입기간 10년 요건을 두고 있지 않을 뿐이다. 퇴직연금 제도의 본래 취지를 감안하면 연금 지급이 기본이고 일시금 지급은 예외적으로 허용되어야 하나, 우리의 경우 퇴직연금 사업자의 권역별 특성이 반영되어 일시금 중심으로 운영되고 있다.<sup>1)</sup> 따라서, 퇴직연금 제도가 도입되었음에도 불구하고, 기존 퇴직금 제도 하에서와 마찬가지로 일시금 수령이 일반화될 우려가 높다고 보여진다.

이 연구에서는 일시금 중심으로 운영되고 있는 우리나라 퇴직연금 제도의 급여 지급 방식이 다양한 옵션을 제공하는 방향으로 개선되어야 할 필요성에 대해 살펴본다. 이를 위해 일시금, 연금, 프로그램 인출 등 다양한 급여 지급 방식에 대해 살펴보고, 퇴직연금 제도가 성숙한 국가의 사례를 연구함으로써, 우리나라에서 허용되거나 장려되어야 할 방식에 대해 논의한다. 퇴직 자산 전액을 일시금 형태로 지급할 경우 연금 방식에 비해 부담해야 하는 리스크를 분석함으로써 지급 방식의 다각화 필요성과 이를 유도할 수 있는 방안에 대해서도 제시하고자 한다.

## 2. 선행 연구

퇴직연금 제도의 지급 방식에 대한 해외의 연구는 주로 OECD, 세계은행 등 국제기구를 중심으로 각국의 지급방안에 대한 조사 및 비교가 이루어져 왔다.

OECD의 연구(Pugh, 2007)에서는 중국의 노동복지부 관계자들이 자국의 퇴직연금 제도 지급 방식에 대한 참고자료로 활용하기 위해 국제적인 현황을 종합적으로 파악하였다. 퇴직연금의 급여 지급 방식은 일시금, 프로그램 인출, 종신 연금 등 여러 형태가 있고, 각 방식별로 다수의 세부 유형이 존재하며,

---

1) 퇴직연금사업자가 은행, 증권사일 경우 일시금 방식으로만 운영되며, 보험회사일 경우에는 일시금 외에 연금 방식으로도 운영되고 있는 현상을 말한다.

특정 국가의 상황이 반영된 특이한 지급 방식도 존재함을 보였다. 국제 비교 결과 서로 다른 유형이 존재하는 데 대한 일관된 논리를 발견하기는 어려운 것으로 나타났다. 그렇지만, 퇴직 자산 전액을 일시금(full lump sum payment)으로 지급하도록 허용하는 국가는 소수에 불과하고, 다수의 국가에서는 종신 연금으로 지급하거나, 종신 연금과 프로그램 인출 중 선택하도록 하고 있음을 발견하였다.

세계은행의 연구(Doyle and Piggott, 2002)에서는 퇴직연금 제도를 의무화하고 있는 국가의 경우 지급 단계에서 장수 리스크 관리를 위해 일시금 지급을 제한하고, 종신 연금의 구입을 요구하거나 장려하고 있음을 발견하였다.

학술적 측면에서의 연구는 주로 지급 방식별 효과에 대한 비교 분석 중심으로 이루어지고 있으며, 주요 결론은 종신 연금이 퇴직자의 포트폴리오에서 중요한 역할을 한다는 것이다. 이들 분야에 대한 연구 중 상당 수는 퇴직 이후 개인이 일정 금액의 소비를 계획한다고 가정할 경우 보유한 자산이 사망 전에 소진될 확률을 계산하는 데 관심을 둔 것이다. 생애기간 동안 자산이 부족해질 확률(ruin risk)에 관한 연구는 Albrecht and Maurer(2002), Kaplan(2005), Milevsky and Robinson(2005) 등에 의해 이루어졌다.

Albrecht and Maurer(2002)는 보험회사를 통해 연금을 구입하지 않고 자가 연금으로(self-annuitization)인출 할 경우 생존 중에 자산이 소진될 부족 리스크를 계산하였다. 종신 연금과 비교할 때 자가 연금 전략은 특히 연령이 높을 경우 자산 소진 확률이 높은 것으로 나타났다. Kaplan(2005)의 연구는 연금이 존재하지 않을 경우에 비해 연금이 존재할 경우에는 생존 중에 자산이 소진되는 확률이 낮아지고, 지속가능한 확률이 높아짐을 보였다. Milevsky and Robinson(2005)은 분석적 기법(analytic techniques)을 사용하여 퇴직 이후의 자산 부족 확률을 표현하였다. 2002년 미국의 주식 시장 파라미터들을 사용하여 추정된 결과, 65세 퇴직자가 부족 확률을 5% 수준으로 통제하기 위해서는 연간 소비의 30배에 해당하는 퇴직 자산이 필요한 것으로 나타났다<sup>2)</sup>. Ameriks et al.(2001)은 자산배분 전략에 연금을 포함시킬 경우 자산 부족 확률이 낮아지고 지속 가능 확률이 증대됨을 보였다. 밸런스 자산배분(주식

2) 퇴직 자산이 수익률 7%, 표준편차 20%인 주식 포트폴리오에 투자될 경우를 가정한 것이다.

40%, 채권 40%, 현금 20%)하에서 연금을 구입하지 않을 경우에 비해 자산의 25%에 해당하는 금액으로 연금을 구입할 경우 지속가능확률이 76%에서 85%로 높아짐을 보였다.

국내의 경우에는 퇴직연금 제도 도입 초기 단계이기 때문에 퇴직연금에 대한 연구 범위가 시장 확대를 위한 퇴직연금 제도의 다양화, 수급권 보호 및 재무건전성 감독 등에 맞추어져 있다. 이런 사정으로 인해 지급 방식의 중요성에도 불구하고 아직까지는 급여 지급 단계에 대한 관심은 높지 않고 연구 활동도 활발하지 않은 실정이다.

### 3. 연구 방법과 구성

이 연구에서는 우리나라 퇴직연금 제도의 급여 지급 방식 다양화 필요성과 가능한 방안을 제시하기 위해 문헌 연구, 사례 연구 및 분석적 방법을 활용할 것이다. 퇴직 자산 관리를 위해 고려해야 할 제반 리스크 요인들에 대해서는 문헌연구를 활용할 것이며, 주요국의 지급 방식 현황 및 시사점 도출을 위해서는 사례 연구에 의존한다. 현재 우리나라에서는 가입자가 원할 경우 아무런 제약 없이 퇴직 자산 전부를 일시금으로 수령할 수 있는데, 연금 방식과 비교하여 일시금 방식이 갖는 리스크를 분석하기 위해 분석적 모형을 활용할 것이다.

보고서의 구체적인 구성은 다음과 같다. 서론에 이어 II장에서는 퇴직 자산의 지급 단계에서 직면하는 리스크 요인 중 장수 리스크와 재무 행태 리스크 중심으로 살펴본다. III장에서는 일시금, 프로그램 인출, 연금과 같은 다양한 급여 지급 방식에 대해 구체적 유형 및 각각의 장단점 중심으로 살펴본다. IV장에서는 영국, 미국, 호주, 칠레와 같이 퇴직연금 제도가 성숙기로 접어든 국가들의 지급 방식 관련 규제 및 활용 현황에 대해 살펴본다. V장에서는 우리나라 상황(사망률, 투자 수익률, 수익률 변동성)에서 일시금 방식이 연금 방식에 비해 어느 정도 리스크를 수반하는지 측정하기 위해 자산 부족 확률을 추정한다. VI장에서는 우리나라 퇴직연금 제도에서의 지급 방식 다양화 방안 및 고려 사항에 대해 제시하고, VII장에서 결론을 맺는다.