
Ⅲ. 변액연금보험의 수익률 공시와 평가

1. 변액연금보험 수익률에 대한 문제제기

- 최근 소비자단체를 중심으로 제기된 첫 번째 이슈는 소비자 낸 납입보험료 대비 투자수익이라는 실효수익률을 소비자에게 제시하여야 한다는 것임.
 - 소비자가 실제로 부담하는 비용에 대한 정보와 이를 반영한 상품수익률 정보가 필요하지만 현행 공시체계에서는 펀드수익률만 제시되고 있음.
 - － 가입 이전 단계에서 보험회사가 소비자에게 제공하는 상품요약서¹³⁾에 소비자가 부담하는 비용 정보가 제시되고 있으나,
 - － 이번 문제제기는 펀드에 투입되기 전에 비용으로 차감되는 항목까지 포함한 수익률(실효수익률) 정보가 변액연금보험의 실제 수익률이므로 이를 소비자에게 제시하라는 것임.
 - 반면, 실효수익률은 보험을 투자펀드와 동일하게 간주하여 변액연금의 사망위험 및 투자위험 보장서비스를 경시하는 결과를 초래할 수 있다는 점에서 실효수익률 정보의 유용성은 제한적임.
 - － 변액연금보험의 위험보장서비스와 투자서비스의 성과를 하나의 수익률로 평가하려면, 납입보험료에 대응하여 각 서비스에서 기대되는 투자수익과 보장수익(위험보장가치)을 모두 고려한 상품수익률을 산출할 필요가 있음.
 - － 그러나 보장수익을 계량화하는 것이 현실적으로 어렵고, 그렇다고 상

13) 상품요약서에 해지환급금에 관한 사항, 공제금액 공시에 대한 사항(기본비용 및 수수료, 추가비용 및 수수료), 모집수수료를 등이 공시되고 있음.

품수익률 대신 보장가치를 반영하지 않은 실효수익률을 제시하는 것은 변액연금에 대한 소비자의 이해를 오도할 수 있음.

〈표 Ⅲ-1〉 변액연금보험 수익률의 종류

구분	펀드수익률	실효수익률	상품수익률
분자	적립금	적립금	적립금+위험보장가치
분모	비용차감 보험료	납입보험료	납입보험료
특징	펀드 자체의 수익률	위험보장가치 미반영	위험보장가치평가 곤란

■ 변액연금보험의 수익률과 관련하여 제기된 두 번째 이슈는 지난 10년간 변액연금보험의 연간 상품수익률이 인플레이션율에 미치지 못했다는 것이나¹⁴⁾, 그 결과는 다소 과장된 측면이 있음.

○ 소비자단체는 변액연금보험의 연간 상품수익률은 1.5%(10년 누적 114.6%)로 소비자물가상승률 3.2%에 미치지 못하는 것으로 분석함.

○ 그러나 동 분석에서 상품수익률은 월납 단순수익률로 산출한 실효수익률인 반면, 인플레이션율은 실효수익률 개념이 아니어서 사과와 배를 비교하는 결과를 초래함.

– 1.5%의 상품수익률과 비교될 실효수익률 방식의 인플레이션율은 3.2%가 아닌 1.8%임.

– 따라서 3.2% 인플레이션율과 비교된 결과는 다소 과장된 측면이 있음.

14) 금융소비자연맹(2012)의 2002년~2011년을 대상으로 한 시뮬레이션 분석 결과임.

2. 변액연금보험 수익률 공시현황

가. 변액연금보험의 수익률 산출

- 변액연금보험의 수익률은 일반 펀드와 동일한 기간수익률 개념으로 산출하여 공시하고 있음.
 - 현재 시장에서 통용되는 펀드수익률은 기간수익률로 제시되고 있으며, 이는 펀드에 투입된 원금에 적용된 기준가와 평가시점의 기준가를 비교하는 형태로 산출됨.
 - k년 기간수익률: 기준일 직전 k년부터 기준일까지의 수익률
 - 누적 기간수익률: 펀드 설정일 이후 현재까지의 기준가 변동률
 - 변액연금보험의 경우 소비자가 납입한 보험료에서 사업비와 위험보험료를 차감하고 난 금액, 즉 펀드에 투입된 금액(투입원금) 대비 수익률임.
 - 한편, 변액연금보험의 경우 누적수익률을 연기준으로 환산한 수익률도 추가로 공시되고 있음.
 - 이때, 연환산수익률은 단리식으로 계산함.¹⁵⁾

$$\text{연 환 산 수 익 률} = \frac{\text{누적수익률}}{\text{펀드설정일로부터 현재까지 운용일수}} \times 365$$

나. 납입보험료와 펀드 투입원금의 차이

- 변액연금의 경우 소비자가 낸 납입보험료 전부가 아닌 일부만 펀드에 투입한다는 점에서 일반 펀드와 차이가 있음.
 - 보험회사는 납입보험료에서 모집수수료 등 사업비를 차감한 후 펀드에 투

15) 복리식 연환산수익률 = $\exp\left(\frac{\ln(1 + \text{누적수익률})}{\text{펀드설정일로부터 현재까지 운용일수}/365}\right) - 1$

입하여 운용함.

- 한편, 펀드운용 중에 발생하는 비용과 수수료는 적립금에서 차감하므로 이 경우 비용은 펀드수익률(기준가)에 반영되고 있음.
 - － 투자거래에서 발생하는 매매·중개수수료는 변액연금과 일반 펀드에서 공통적으로 발생하며, 거래가 많을수록 동 비용이 증가함.
 - － 변액연금과 일반 펀드(2010년부터) 모두 매매 시 증권거래비용(증권거래세 0.3%)이 추가적으로 발생하며, 거래가 많을수록 비용이 증가함.
- 변액연금의 경우 사망보험금과 연금적립금에 대한 보증비용이 추가적으로 부담됨.

〈표 Ⅲ-2〉 일반 투자펀드와 변액연금보험 펀드의 평균 비용 및 수수료 비교

(단위: %, %p)

구분	일반 투자펀드	변액연금보험펀드	차이
국내주식형	1.52	0.75	0.77
국내채권형	0.32	0.44	-0.12
국내주식혼합	1.55	0.64	0.91
국내채권혼합	1.13	0.66	0.47

주: 1) 적립금 대비 연간 비용.

2) 보증비용, 매매·중개수수료율과 증권거래비용은 제외.

3) 펀드는 2012. 3. 30 기준, 변액연금보험은 2012. 4. 2 기준.

자료: 생명보험협회, 금융투자협회 FREESIS.

다. 변액연금보험의 펀드수익률과 실효수익률의 차이점

- 변액연금보험료 전부가 펀드에 투입되는 경우의 수익률은 펀드수익률과 납입원금 기준의 실효수익률과 동일하나, 원금의 일부만 펀드에 투입되는 경우의 펀드수익률은 실효수익률과 다르게 됨.

- 펀드 기준가는 운용 중 발생하는 비용과 수수료를 반영하므로 펀드 적립

금의 순가치를 나타냄.

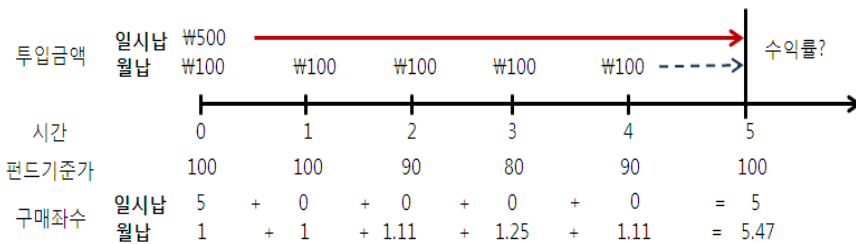
- 이때, 수익률 계산에는 일정한 가정이 필요한데 특정 시점에 가입한 고객이 특정 펀드에 납입 원금 100%를 투입하고 계약을 평가일 현재까지 유지한다고 가정하는 것이 직관적이고 이해하기 쉬움.
- 이 경우 수익률은 펀드의 기준가 변화 자체로 측정 가능하며, 이렇게 산출된 펀드수익률은 실효수익률과 동일함.
- 그러나 변액연금보험의 경우처럼 사업비 등을 차감하고 원금의 일부만 펀드에 투입할 경우 실효수익률은 펀드수익률과 차이를 보임.
- 이때, 실효수익률은 기준가 변화를 반영하여 투자자가 낸 원금의 변화를 측정한 후 납입원금 대비 수익으로 계산함.

■ 한편, 현재 공시되고 있는 펀드수익률은 일시납 방식의 수익률이며, 월납 방식의 수익률 정보는 제공되지 않고 있음.

- 일시납 방식과 월납 방식은 기준가 변화의 경로를 반영하느냐 여부에 따라 차이가 있음.
- 현재 공시되고 있는 일시납 기준 수익률은 측정 대상 기간의 기초와 기말 가격의 변화율만으로 산출함.
- 월납(적립식) 기준 수익률은 매월 특정일에 보험료를 납입할 경우에 실현된 수익률로 납입시점별 가격 변화가 반영되어 측정됨.
- 한편, 기준가 변화 경로를 반영하는 월납 방식에서도 펀드에 투입되는 시기별 시간가치 반영 여부에 따라 단순수익률과 내부수익률로 구분함.
- 단순수익률은 시간가치를 고려하지 않은 단순 투입금액 대비 펀드적립금의 변화율임.
- 내부수익률은 최종 적립금의 현재가치와 투입원금의 현재가치를 일치시키는 할인율이나 상대적으로 계산이 복잡한 단점이 있음.
- 모든 수익률은 일시납 방식과 월납 방식으로 계산이 가능하며, <그림 Ⅲ-1, 2>과 <표 Ⅲ-2>는 일시납 및 월납 수익률을 예시하고 있음.

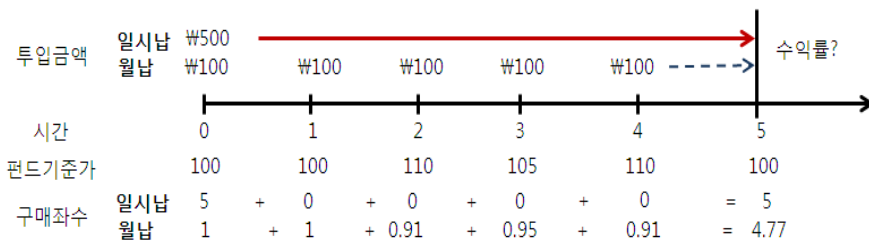
- 기준가가 하락한 후에 상승하는 상황을 가정한 경우 일시납 수익률은 0.0%인 반면에 월납 수익률은 22.7%로 큰 차이가 발생함.
- 이와 반대로 기준가가 상승한 후 하락하는 상황을 가정한 경우에는 일시납 수익률은 0%로 전자의 경우와 동일하지만 월납의 경우에는 -11.0%로 정반대의 결과로 나타남.

〈그림 Ⅲ-1〉 수익률 계산 예시 (1): 기준가 하락 후 상승 시나리오



주: 500원을 납입 후 5개월 동안 거치했을 경우를 가정한.

〈그림 Ⅲ-2〉 수익률 계산 예시 (2): 기준가 상승 후 하락 시나리오



주: 500원을 납입 후 5개월 동안 거치했을 경우를 가정한.

〈표 Ⅲ-3〉 기준가 변동 시나리오별 일시납과 월납 방식 수익률 비교

(단위: %, 연 수익률)

기준가 시나리오	일시납	월납 (실효수익률)	월납 (IRR)
하락 후 상승	0.0	22.66	36.12
상승 후 하락	0.0	-11.04	-18.79

- 변액연금 가입자 대다수가 월납을 선택하고 있다면 펀드수익률 정보로서 월납 방식 수익률 정보의 공시가 바람직할 것이나, 현실에서는 납부 형태와 관계없이 일반 펀드와 변액연금 모두 일시납 수익률 정보가 제공되고 있음.
 - 판매 전 공시정보로써 월납 수익률을 제공하고 있는 사례는 국내·외적으로 찾기 어려움.
 - 다만, 변액연금 가입자들에게는 개별적으로 월납 수익률이 판매 후 정보로써 제공되고 있음.

3. 변액연금보험의 수익률 쟁점 분석

- 변액연금 운용성과를 펀드의 자산운용 관점과 장기수익률이 최소한 인플레이션율을 보전해야 한다는 관점에서 제기된 이슈들에 대해 분석함.
 - 변액연금의 실제 데이터를 이용하여 일반 펀드와 변액연금펀드의 수익률을 비교하고,
 - 변액연금의 상품수익률과 인플레이션율을 비교함.

가. 변액연금보험의 펀드 대 일반 투자펀드의 수익률 비교 분석

- 변액연금보험의 펀드수익률은 자본시장 일반 투자펀드의 수익률과 비교하여 펀드 유형과 운용기간에 따라 다르나 주식형을 제외하고는 유사함.
 - 채권형과 혼합형의 경우 변액연금보험펀드와 일반펀드의 기간수익률이 유사함.
 - 다만, 주식형의 경우 변액보험펀드와 일반펀드에서 차이를 보임.
 - － 둘 간의 차이는 2010년 이전의 경우 변액보험에 부과된 증권거래비용(증권거래세)이 일반 투자펀드에는 부과되지 않았던 데에도 원인이 있음.
 - 변액연금보험펀드의 수익률이 일반 투자펀드의 수익률보다 다소 낮게 나

타나는 데는 최저지급보증 등에 따른 보수적 자산운용에 기인하는 것으로 보임.

- 주식형을 제외하고는 장기일수록 수익률 차이가 줄거나 역전한 것으로 나타남.

〈표 Ⅲ-4〉 변액연금보험펀드와 일반투자펀드의 기간수익률 비교

(단위: %)

구분	펀드별	개수	1년	3년	5년
국내주식형	변액연금펀드	33	-6.2	61.7	47.7
	일반 펀드	2,429	-6.6	72.2	55.3
	차이	-	0.4	-10.5	-7.6
국내채권형	변액연금펀드	53	3.9	12.6	25.2
	일반 펀드	300	3.8	14.8	26.3
	차이	-	0.1	-2.2	-1.1
국내주식 혼합형	변액연금펀드	37	-4.3	39.9	39.1
	일반 펀드	146	-4.1	45.7	37.4
	차이	-	-0.2	-5.8	1.7
국내채권 혼합형	변액연금펀드	121	-0.6	28.9	32.9
	일반 펀드	940	-0.5	31.3	32.4
	차이	-	-0.1	-2.4	0.5

주: 1) 2012년 4월 2일 현재 운용중인 펀드.

2) 개수는 1년 이상 운용한 펀드의 수.

자료: 생명보험협회, 금융투자협회.

나. 실효수익률 대 인플레이션을 비교 분석

- 2005년 5월 1일부터 2012년 5월 1일까지의 변액연금 상품수익률을 기초로 하여 평가함.

- 보험가입자가 매월 초 20만 원을 납입한 것으로 가정하여 실제 자료를 이용하여 펀드 기준가와 보수를 적용함.

○ 이때, 사업비와 위험보험료는 변액연금상품들의 평균값인 12.8%를 가정하고, 각 수익률에 대하여 인플레이션율을 반영한 실질 수익률을 계산함.

■ 분석 결과, 인플레이션율을 반영한 실질 펀드수익률은 대다수 변액연금이 양(+)의 수익률을 보인 반면, 인플레이션율을 반영한 실질 실효수익률은 대다수 변액연금이 음(-)의 수익률을 보임.

○ 펀드수익률 기준으로 지난 7년간 평균 23.1%, 연간 3.3% 수준으로 인플레이션을 반영할 경우에도 변액연금관련 펀드 70개 중 65개가 인플레이션율보다 수익률이 높음.

○ 그러나 사업비 등을 반영한 실효수익률 기준으로 지난 7년간 평균 4.3%, 연간 수익률 0.61%에 불과하여 대다수 변액연금의 실질 실효수익률이 부(-)의 수익률을 보여 수익률의 구조적 개선이 필요함을 보여줌.

－ 물론 변액연금이 판매된 지 10여년에 불과한 시점임을 고려하면, 향후 지속적으로 추가 분석과 평가가 이루어져야 할 필요가 있음.

〈표 Ⅲ-5〉 변액연금의 실질수익률

(단위: %)

유형1	유형2	개수	펀드수익률		실효수익률	
			명목	실질	명목	실질
국내 투자	MMF형	4	14.2	2.1	-3.3	-15.3
	기타	3	21.6	9.6	3.0	-9.0
	주식혼합형	3	28.6	16.6	8.9	-3.1
	채권형	19	21.5	9.5	2.9	-9.1
	채권혼합형	37	27.2	15.2	7.7	-4.3
해외 투자	주식혼합형	1	8.8	-3.2	-7.9	-19.9
	채권혼합형	3	7.8	-4.2	-8.7	-20.7
합계		70	23.1	11.1	4.3	-7.7

- 변액연금 수익률 논쟁을 통해서 명확하게 드러난 점은 정보공시의 개선과 보험에 대한 소비자의 이해도 제고가 모두 중요하게 다뤄져야 한다는 것임.
 - 첫째, 더 이상 공급자 위주의 정보공시로는 소비자의 신뢰를 얻기가 어렵다는 것이 분명한데 구체적 개선책이 마련될 필요가 있음.
 - 둘째, 수익률을 개선하기 위한 사업비 부과방식 개선 등 변액연금의 상품 구조 자체의 개선에 대해서도 논의할 필요가 있음.
 - 셋째, 공시체계를 개선하더라도 위험보장에 대한 소비자의 이해도를 높이지 않고서는 변액연금 수익률 논쟁과 유사한 상황이 재연될 가능성이 낮지 않다는 점에서 보다 장기적인 대안이 논의될 시점임.