
IV. 연금전환 정책설계

연금전환을 유도하고자 하는 정책당국의 첫 번째 판단 사항은 의무화 여부이며 그 다음은 바람직한 지급옵션(상품)에 대한 설계가 될 것이다. 본장에서는 현재와 같이 연금전환에 대한 선택을 개인의 자발성에 전적으로 일임할 경우에 비해 의무화시키면 개선될 수 있는 가격 측면의 경쟁력을 추정하고자 한다. 다음으로 연금전환에 대해 전통적으로 갖고 있는 부정적 인식을 해소하고 유연한 방식으로 연금전환을 유도할 수 있는 구체적인 지급옵션을 제시하기로 한다.

1. 연금전환 정책에 따른 연금지급률

가. 위험단체 가정

연금전환 수준은 Ⅲ장에서 살펴본 바와 같이 가격(연금지급률 또는 MW)에 따라 달라질 수 있다. 스위스에서는 공적연금제도를 통해 기본적인 소득 확보가 가능함에도 불구하고 국가에서 연금지급률을 높게 제시하기 때문에 다른 선진국에 비해 연금전환 수준이 상당히 높게 나타났다. 국가가 개입해서 인위적으로 높은 연금지급률을 보장하는 스위스와 연금전환을 의무화시킨 칠레 및 영국과 달리 우리나라는 전적으로 개인의 선택에 일임하기 때문에 역선택리스크로 인해 연금지급률이 상당히 낮아질 수밖에 없다. 정부의 정책 없이 개인이 선택적으로 연금전환하면, 평균보다 오래 생존할 가능성이 높은 개인 위주로 위험단체가 형성될 것이므로 보험회사는 이에 대한 비용(cost of adverse

selection)을 부과하게 되어 연금지급률이 낮아지기 때문이다.

우리나라는 공적연금 및 민영연금 모두 성숙단계로 진입한 상태가 아니기 때문에 선진 시장과 달리 실제 연금지급을 수령한 가입자에 대한 경험사망률(생존확률)을 얻기 어렵다. 이러한 데이터 측면의 제약으로 인해 본고에서는 연금전환 정책에 따른 연금지급률 추정시 이질적인 위험단체로 구성된 2개의 경험생명표 즉, 생명보험회사가 생존·사망보험 가입자를 대상으로 산출한 생존·사망률과 개인연금 가입자를 대상으로 적용하는 개인연금사망률을 사용하기로 한다. 이들 생명표 작성 기준을 비교하면 <표 IV-1>과 같다. 생명보험회사의 경험생명표는 보험가입자를 대상으로 성별과 연령별로 사망할 확률과 기대여명을 예측한 수치이다. 경험생명표는 최근 통계를 사용하는 것이 바람직하기 때문에 3년 주기로 작성한다. 가장 최근에 작성된 제6회 경험생명표는 2003~2005 관찰연도 기초통계에 보정 및 할증 과정을 거쳐 산출되었으며 2009년 10월부터 적용되었다.

생존·사망률은 종신보험, 건강보험 등 보장성보험 관련 실제 보험가입자 단체를 대상으로 산출한 것이다. 제6회 경험생명표부터는 개선율을 적용하지 않은 “최선추정치(best estimate) 값”이다. 이에 비해 개인연금사망률은 연금보험상품의 연금개시 이후에 적용하는 사망률로 장래 연금지급 수령자에 대한 사망률을 예측하여 산출한다. 개인연금사망률은 경험통계 자료를 기준 사망률로 두고 국민생명표의 사망률 개선 정도를 반영하여 산출한다. 개선 기간은 기준 연령 40세인 자가 연금보험에 가입하여 연금개시 이후 연령까지의 기간을 의미한다. 최소 개선 기간은 40세인 자가 최초 연금지급이 개시되는 55세에 도달할 때까지인 15년으로 설정한다.

〈표 IV-1〉 경험생명표 작성 기준 비교

구분	생존·사망률	개인연금사망률
기준연도	최근 3년 제6회(2003~2005년)	최근 3년 제6회(2003~2005년)
개선율	없음(최선추정치)	국민생명표에 의한 연평균 개선율 적용
개선 기간	없음	$\max(x\text{세}-40, 15)$

경험생명표는 작성 목적 및 대상 기초통계 자료가 상이하기 때문에 특정 연령에서의 기대여명도 달리 추정된다. 55세 이상 인구의 기대여명을 5세 간격으로 비교하면 〈표 IV-2〉와 같다. 55세 남자 기준으로 보면 개인연금사망률에서의 기대여명 추정치는 생존·사망률 기준 기대여명 추정치에 비해 6.28년이나 높다.

〈표 IV-2〉 경험생명표 간 기대여명 비교

(단위 : 년)

구분	연령	생존·사망률(A)	개인연금사망률(B)	B - A
남자	55	27.02	33.30	6.28
	60	22.73	28.76	6.03
	65	18.65	24.27	5.63
	70	14.85	19.91	5.06
	75	11.35	15.71	4.36
	80	8.22	11.81	3.58
	85	5.62	8.35	2.74
여자	55	32.88	38.13	5.25
	60	28.18	33.29	5.11
	65	23.59	28.48	4.89
	70	19.16	23.71	4.56
	75	14.97	19.06	4.08
	80	11.18	14.61	3.43
	85	7.90	10.53	2.63

본고에서는 생존·사망보험의 위험률을 의무 연금전환 정책 시 형성될 수 있는 연금단체의 생존확률로 간주하였다. 여기서 국민생명표의 위험률을 사용하지 않은 이유는 의무 연금전환 정책을 실시한다 하더라도 사업체에 종사하는 근로자는 전 국민보다 양호한 생존확률을 갖는다고 보았기 때문이다. 현재와 같이 연금전환을 개인의 자발적 판단에 맡길 경우에는 개인연금사망률을 갖는 연금단체가 형성될 것으로 가정하였다.

만약 디폴트 연금전환 정책을 시행한다면, 연금단체의 위험률은 의무 연금전환과 자발적 연금전환 사이에서 결정될 것이다. 이는 Ⅲ장에서 살펴본 바와 같이 연금전환의 정책 효과는 의무 연금전환이 가장 높고, 디폴트 연금전환, 자발적 연금전환 순으로 낮아지기 때문이다. 따라서 디폴트 연금전환 정책에서 형성될 수 있는 연금단체의 생존확률 및 연금지급률은 생존·사망률(의무 연금전환 가정)과 개인연금 사망률(자발적 연금전환 가정) 사이에 존재하게 될 것이다.

〈표 IV-3〉 연금전환 정책과 위험률 가정

정책	자발적 연금전환	디폴트 연금전환	의무 연금전환
위험단체 및 위험률	<ul style="list-style-type: none"> 개인연금 가입자 개인연금사망률 가정(a) 	a와 b 사이에 존재	<ul style="list-style-type: none"> 생존·사망보험 가입자 생존·사망률 가정(b)
연금전환 수준	효과 낮음	← 정책 효과에 의존 →	효과 높음

나. 연금지급률 추정

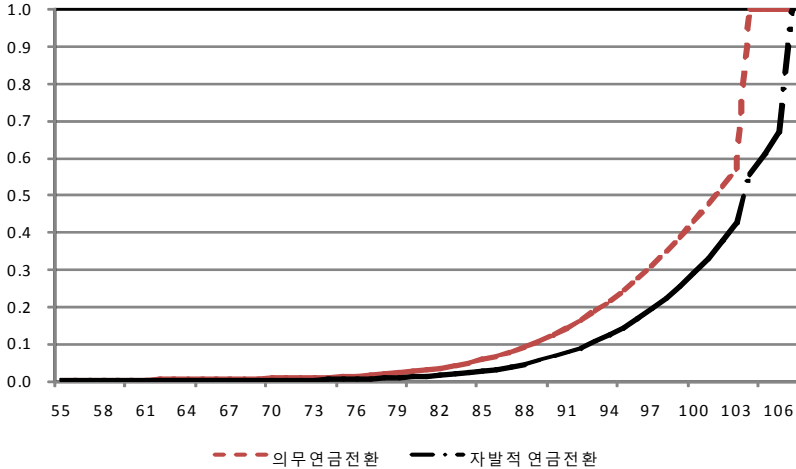
〈그림 IV-1〉은 기간생명표(period table)인 생존·사망률을 세대생명표로 전환⁴⁷⁾한 후 55세 남자의 연령별 사망률을 나타낸 것이다. 정부 정책에 따라

47) '기간생명표'는 특정 연도에 태어난 사람들의 평균 사망연령인데 비해 '세대생명표'는 특정연도에 태어난 인구의 실제 사망확률을 측정한 것이다. 예를 들면, 2010년 생명표에서 여자 기대수명이 83세라는 것은 2010년에 태어난 여자들의 평균 사망연령이

형성될 수 있는 위험단체가 서로 다르기 때문에 사망률도 상이하며 특히 고연령에서의 사망률이 서로 다른 모습으로 나타난다. 연령별 누적사망률은 자발적 연금전환으로 형성된 위험단체가 의무 연금전환 정책으로 형성된 위험단체보다 더 낮게 나타날 것이다.

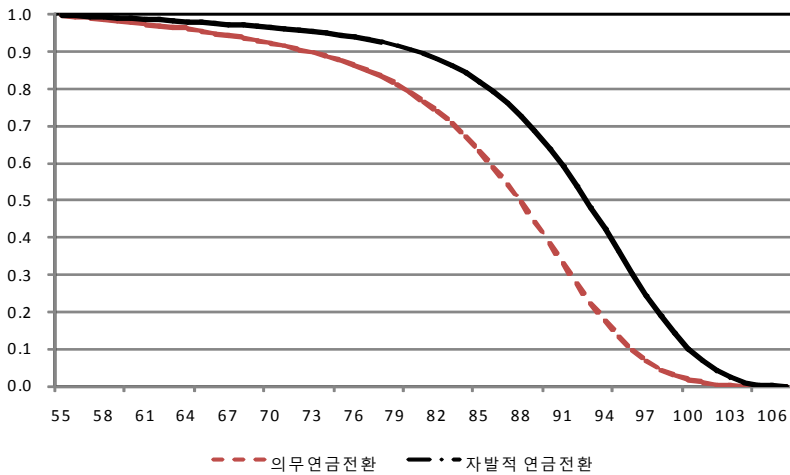
위험단체에 따라 사망률이 크게 다르기 때문에 연금지급률 산출의 구성 요인인 생존확률 역시 달리 나타난다. 55세까지 생존한 남자가 장래 각 연령에서 생존할 조건부 생존확률은 <그림 IV-2>와 같다. 자발적 연금전환에서 형성될 수 있는 위험단체의 생존확률이 의무 연금전환 정책에서 형성될 수 있는 위험단체의 생존확률보다 크게 높다. 예를 들어 55세 남자가 80세까지 생존할 확률은 의무 연금전환 정책에서는 55%로 추정되는데 비해 자발적 연금전환에 의하면 10%p 높은 65%로 추정된다.

<그림 IV-1> 연금전환 정책과 사망률 가정(55세 남자)



83세라는 것이다. 이는 이들이 2010년에 사망한 여자들과 동일한 사망률 특성을 갖는다는 가정을 따른다. 따라서 세대생명표의 기대여명 추정치는 시간의 흐름에 따라 사망률 추세가 변동하지 않을 경우에만 기간생명표의 기대여명 추정치와 일치하게 된다. 일반적으로 유아사망률이 감소하는 추세를 보이기 때문에 기간생명표의 기대여명은 세대생명표의 기대여명보다 낮다. 따라서 한 개인의 입장에서 연금전환 효과를 추정하기 위해서는 세대생명표를 사용하는 것이 바람직하다.

〈그림 IV-2〉 연금전환 정책과 생존확률 가정(55세 남자)



이하에서는 〈그림 IV-2〉와 같은 생존확률을 가정한 후 사업비를 부과하지 않은 계리적으로 공평한 연금가격을 산출하기로 한다. 연금으로 전환하는 적립금 규모(SP)은 1억 원, 연금급여 산출에 필요한 예정이율(i)은 4.8%를 가정한다⁴⁸⁾. 이런 가정 하에 x 세 연령에서 수령할 수 있는 연금급여(A) 규모는 다음과 같이 산출할 수 있다.

$$A = \frac{SP}{\sum_{t=1}^{\omega-x} v^t \times {}_t p_x} \quad (1)$$

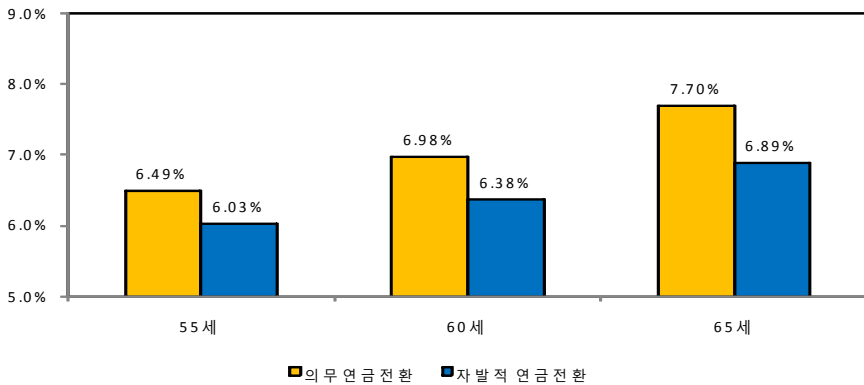
48) 예정이율에 대한 가정은 연금저축보험에 대한 공시기준이율이 2010년 1월~2010년 7월 평균 4.8%임을 감안한 것이다.

(1)식에서 ω 는 최종연령, v 는 $\frac{1}{1+i}$ 이며, ${}_tP_x$ 는 x 세 가입자가 t 년 간 생존할 확률을 세대생명표에 의거하여 추정한 값이다. 위 (1)식에 따라 55세 남자의 연금전환 시 수령할 수 있는 연금지급액(A)를 산출하면 연 649만 원 수준으로 나타난다. 따라서 연금지급률(γ)은 다음과 같이 산출된다.

$$\gamma = \frac{A}{SP} = \frac{649\text{만원}}{1\text{억원}} = 6.49\% \quad (2)$$

(2)식과 같은 방식으로 60세, 65세 남자에 대한 연금지급률을 추정하면 <그림 IV-3>과 같다. 의무 연금전환 정책을 실시하면 자발적 연금전환에 비해 연금지급률이 55세 0.46%p, 60세 0.60%p, 65세 0.81%p 높아지는 것으로 추정된다. 모든 퇴직연금 가입자를 대상으로 의무 연금전환 정책을 실시하여 위험분산이 잘 이루어진 연금단체를 구성할 수 있다면 높은 연금지급률 산출이 가능하다. 반면, 자발적 연금전환에 맡겨 두면 역선택리스크가 높아져 연금지급률이 낮아진다. 이는 다른 모든 조건이 동일하다면, 보험회사가 자발적 연금전환 시장보다 역선택에 대한 비용을 낮게 부과할 수 있는 의무 연금전환 시장에서 좀 더 경쟁력 있는 가격책정이 가능함을 의미한다.

<그림 IV-3> 연금전환 정책에 따른 연금지급률



주 : 1) 사업비를 부과하지 않은 계리적으로 공평한 가격산출을 가정함.
 2) 예정이율은 4.8%로 가정함.

위 결과에 의하면, 55세 남자가 퇴직연금 적립금 1억 원을 즉시연금으로 전환할 때 현재와 같이 개인의 자발성에 일임하면 연금급여로 603만 원을 수령하는데 비해 의무화 정책을 실시하면 7.6% 높은 649만 원을 수령할 수 있다. 의무연금전환 시 연금급여가 높아지는 이유는 개인의 선택효과(selection effect)가 크게 축소되기 때문이다. 연령이 높아질수록 연금급여 상승 폭(60세 9.4%, 65세 11.8%)이 커지는 것으로 나타나는데 이는 고연령에서 사망률 견인(mortality credits) 효과가 더 크기 때문이다.

한편, 디폴트 연금전환 정책은 의무 연금전환 정책보다는 낮지만 현재와 같은 자발적 연금전환에 비해서는 연금단체를 확대시킬 것으로 기대되기 때문에 역선택리스크를 축소시켜 연금지급률을 개선시킬 수 있을 것이다. 구체적인 연금급여 개선 정도는 정책의 실제 효과에 따라 달라질 것이나 55세 남자의 경우 최저 0%, 최대 7.6% 범위 내에서 결정될 것이다.

다. 초과 소비 추정

위험단체의 구성에 따라 연금지급률이 크게 다른 것으로 추정되기 때문에 소비 측면에서 판단할 수 있는 연금전환으로 인한 효익도 달라질 것이다. 일반적으로 다른 금융상품에 비해 연금상품이 갖는 소비 측면에서의 우위 역시 사망률 견인이라는 개념으로 설명된다. 이는 종신연금의 가격이 가입자 중 일부는 평균적인 기대여명보다 더 짧게 생존하고 일부는 더 오래 생존함을 감안하여 책정되기 때문에 발생한다. 위험단체 내에는 사망률의 상호보조 기능이 작용하기 때문에 예상보다 일찍 사망한 가입자의 잔여 연금재원이 예상보다 오래 생존하는 가입자의 연금급여 지급을 위한 재원으로 활용될 수 있다.

55세, 60세, 65세 시점에서 각각 연금전환한다고 가정하고, 3년 만기 국고채에 투자한 것보다 더 소비할 수 있는 초과 소비 수준은 <표 IV-4>와 같이 추정된다. 55세 남자의 초과 소비는 현재와 같이 연금전환을 개인에게 일임하면 1.31%p 수준에 불과하지만, 의무 연금전환 정책을 시행하면 1.77%p로 높아질

것이다. 만약 디폴트 연금전환 정책을 시행한다면 초과 소비 수준은 1.77%p 보다는 낮지만 1.31%p보다는 높아질 것으로 기대할 수 있다.

위 결과를 해석하면, 55세 남자가 퇴직연금 적립금 1억 원을 즉시연금으로 전환할 때 현재와 같이 개인의 자발성에 일임하면 국고채에 투자한 것보다 연간 131만 원을 더 소비할 수 있는데 비해, 의무화 정책을 실시하면 연간 177만 원을 더 소비할 수 있다. 이러한 결과 역시 역선택리스크가 높은 연금단체에 대해 보험회사가 더 낮은 연금급여를 지급하기 때문에 현재와 같이 자발성에 일임하면 개인들이 연금전환으로 인해 향유할 수 있는 초과 소비 편익이 크게 낮아짐을 보여주는 것이다.

한편, 연령별 사망률 견인을 비교해 보면 고연령에서는 사망률이 높아지기 때문에 사망률 견인도 높게 추정된다. 이는 소비 측면에서 볼 때 고연령일수록 다른 금융상품보다 종신연금이 더 바람직한 상품임을 의미한다.

〈표 IV-4〉 연금전환 정책과 초과 소비 추정

(단위 : %, %p)

대상	구분	자발적 연금전환(a)	디폴트 연금전환	의무 연금전환(b)
55세 남자	연금지급률(A)	6.03	• a와 b 사이에 존재 • 구체적인 크기는 정책효과에 의존	6.49
	국고채수익률(B)	4.72		4.72
	초과 소비(A-B)	1.31		1.77
60세 남자	연금지급률(A)	6.38		6.98
	국고채수익률(B)	4.72		4.72
	초과 소비(A-B)	1.66		2.26
65세 남자	연금지급률(A)	6.89		7.70
	국고채수익률(B)	4.72		4.72
	초과 소비(A-B)	2.17		2.98

2. 활용 가능한 지급옵션

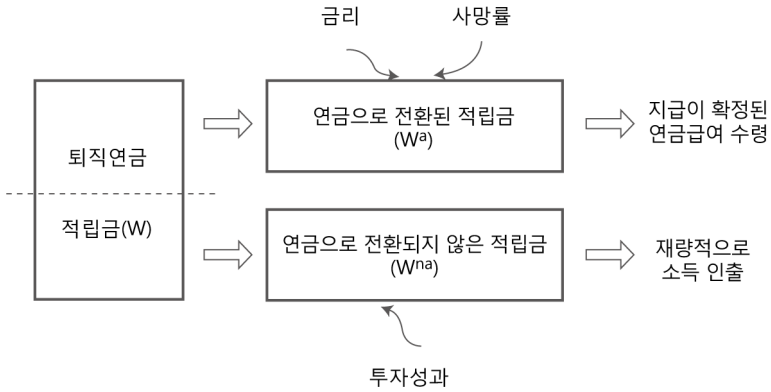
연금전환을 유도하는 지급옵션은 매우 다양하게 설계될 수 있으나 연금전환에 따른 단점을 보완하기 위해서는 유연성이 매우 중요하다. 가장 강력한 의무 연금전환 정책을 시행하고 있는 영국에서도 상당히 유연한 방식으로 옵션 설계가 이루어지고 있다. 이하에서는 Ⅲ장에서 살펴본 주요국 사례를 참고하여 부분 연금전환 방식을 기본 원칙으로 하되, 변액연금의 최저 종신중도인출금보증 특약, 고연령거치연금 등 전통적인 연금상품이 갖고 있는 단점을 보완할 수 있는 새로운 옵션에 대해 설명하기로 한다.

가. 부분 연금전환 방식

개인들이 연금전환에 대해 갖는 부정적 인식은 적립금 전부를 일시에 보험회사에게 전가하기 때문에 발생한다. 일시에 대규모 자산(예: 1억 원)을 전가하고 매월 소액 연금(예: 50만 원)을 수령하므로 불공정한 거래라고 인식하게 된다. 이런 저항감을 완화하기 위해서는 적립금 중 일부는 일시금으로 수령할 수 있도록 허용하고, 나머지는 잔여 적립금으로 연금전환을 유도하는 부분 연금전환 방식을 검토할 수 있다. 연금전환을 의무화한 영국에서도 적립금의 25%까지는 일시금 수령이 가능하도록 허용하고 있어 정확히 표현하자면 부분 연금전환 방식으로 볼 수 있다.

부분 연금전환 방식에 의하면 <그림 IV-4>에서 보는 바와 같이 퇴직연금 적립금이 연금으로 전환된 부분(W^a)과 연금으로 전환되지 않은 부분(W^{na})으로 구분된다. 따라서 전체 소득은 연금전환된 부분과 연금전환되지 않은 부분, 즉 재량적 투자 부문으로 이루어진다. 한 개인 입장에서 볼 때 연금전환 수준(annuitization ratio)은 특정 시점의 퇴직연금 적립금의 연금전환 비율로 정의될 수 있다.

〈그림 IV-4〉 부분 연금전환 방식



부분 연금전환 방식을 성공적으로 시행하고 있는 사례로는 미국 Federal Thrift Saving Plan을 들 수 있다. MetLife는 동 연금기금의 독점적인 연금공급자였는데 처음 제도가 도입되었을 때는 전부 연금전환 또는 일시금 수령(all or nothing) 방식이었다. 가입자는 퇴직 시점에서 적립금 전부를 연금전환하거나 일시금 수령을 선택해야 했다. 그러나 2004년 들어 부분 연금전환 방식을 도입한 결과 적립금의 일부를 연금전환하는 가입자 수가 60%나 증가하였다. 또한 평균적인 연금전환 적립금 규모도 상당히 증대되었다(MetLife, 2010). 이러한 결과는 적립금 규모가 큰 가입자들도 연금소득에 대한 니즈는 존재하였지만 적립금 전부를 연금전환하는 데 부담을 느껴 연금전환을 주저하였음을 의미하는 것이다. 이런 상황에서 적립금의 일부만 연금으로 전환하는 방식이 제시되자 연금전환을 선택한 사람들이 더 늘어난 것이다. 교직원 퇴직연금제도인 TIAA-CREF⁴⁹⁾에서도 전부 연금전환하는 비중은 가입자의 17%에 불과하며, 30% 정도는 일부만 연금으로 전환시키는 것으로 나타났다.

한편, 부분 연금전환 방식의 일환으로서 점진적 연금전환 전략(gradual annuitization)도 고려할 수 있다. 점진적 연금전환 전략은 연금전환 시점을 분산시키므로 적립금 전부를 일시에 연금으로 전환시킬 필요가 없어 자연스럽게

49) Teachers Insurance and Annuity Association of America-College Retirement Equities Fund

게 부분 연금전환 방식이 된다. 적립금 전부를 일시에 연금으로 전환시키면 이에 수반되는 금리리스크가 상당히 크다고 볼 수 있다⁵⁰⁾.

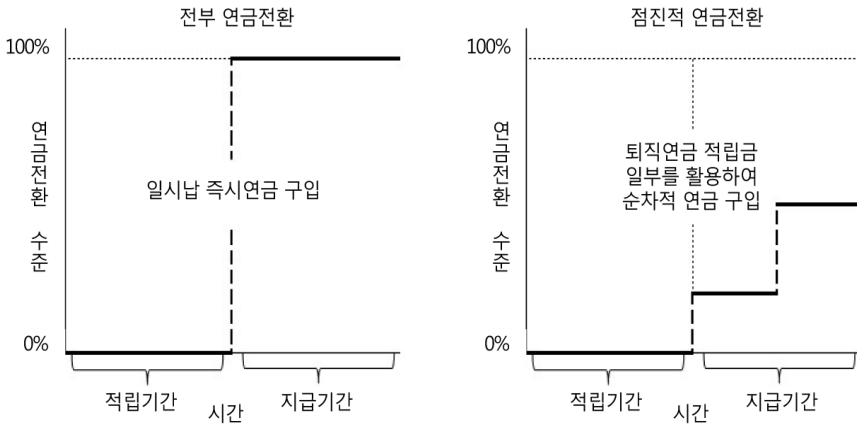
의무 연금전환 정책을 시행하고 있는 영국에서도 1990년대 초반 금리가 하락하자 DC 가입자들이 수령할 수 있는 연금급여 가치가 이전 퇴직자들에 비해 크게 하락하는 문제가 발생하였다. 이런 문제를 해소하기 위해 영국 정부는 연금전환 시점을 분산시키는 점진적 연금전환 전략을 도입하였다. 즉, 프로그램 인출이라는 새로운 지급방식을 허용함으로써 퇴직(주로 65세) 후에도 75세 시점까지는 개인이 자신의 상황을 고려하여 연금전환 시점을 선택할 수 있도록 하였다. 이러한 정책은 법적으로 연금전환이 가능한 연령인 55세부터 20년 정도의 기간을 두고 75세까지 단계적인 연금전환을 유도한 것으로 점진적 연금전환 정책의 일환이라고 볼 수 있다.

점진적 연금전환은 자산축적 단계의 적립식 투자(dollar-cost averaging) 효과와 마찬가지로 금리리스크를 분산시키는 기능을 갖고 있다. 점진적 연금전환 전략에 따르면, 노후소득은 연금전환을 통해 수령하는 연금소득과 연금전환하지 않은 적립금에서 인출하는 재량적 소득으로 구성된다. 적립금의 일부를 연금으로 전환시킴으로써 관련 리스크를 보험회사로 전가하고, 연금전환하지 않은 적립금에서는 개인이 자신의 선호에 맞은 투자 옵션을 선택할 수 있기 때문에 자산관리에 대한 유연성을 높일 수 있다.

〈그림 IV-5〉는 일시에 적립금 전부를 연금으로 전환시키는 “전부 연금전환”과 적립금 일부를 활용하여 순차적으로 전환하는 “점진적 연금전환”을 비교한 것이다. 구체적 연금전환 수준은 다른 조건이 동일하다면, 금리 및 사망률과 같은 연금가입 조건, 연금전환하지 않은 적립금에서 가능한 투자수익률 등과 같은 요인에 의해 결정된다.

50) 특히 저금리 환경에서 전통적인 정액연금방식으로 연금전환시킬 경우 사망 시점까지 수령할 수 있는 연금급여가 항구적으로 낮아질 우려가 있다.

〈그림 IV-5〉 전부 연금전환과 점진적 연금전환 비교

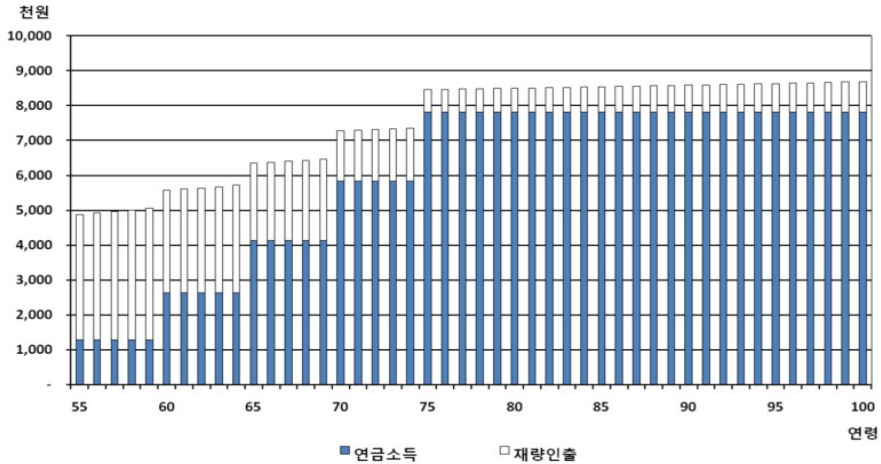


자료 : Pitacco et al.(2009), “Modelling Longevity Dynamics for Pensions and Annuity Business”, Oxford University Press, pp. 366-368 수정 작성함.

이하에서는 점진적 연금전환 전략으로 지급옵션을 설계해 보기로 한다. 55세 연령에서 퇴직연금 적립금 1억 원을 보유한 남자가 5회(55세, 60세, 65세, 70세 및 75세)에 걸쳐 각각 2천만 원에 해당하는 일시납 즉시연금을 구입한다고 가정한다. 잔여 적립금은 퇴직자의 개인 계정(프로그램인출)에 남아 투자되는데 동 계정의 투자수익률은 6%, 소비를 위한 인출비율은 4.5%라고 가정한다. 퇴직자가 매 5년마다 단생연금을 구입한다고 가정하면 연간 소득은 “보험회사에서 수령하는 연금급여 + 연금전환하지 않은 잔여 적립금에서 재량적으로 인출하는 소득”으로 구성된다.

이러한 방식으로 연금전환하면, 연금계약으로부터 발생하는 소득은 점차 증가하는 반면, 연금전환하지 않은 잔여 적립금으로부터 발생하는 소득은 점차 감소하는 패턴을 갖는다. 〈그림 IV-6〉에서 보는 바와 같이 전체 소득 중 연금급여가 차지하는 비중은 퇴직 초기에는 낮지만 시간이 경과됨에 따라 점차 높아진다. 전체 소득 중 연금소득이 차지하는 비중은 55~59세 구간에서는 25% 수준에 불과하였으나, 65~69세 구간에서는 65% 수준으로 높아지고 연금전환이 종료되는 75세 시점 이후에는 90% 이상으로 높아진다.

〈그림 IV-6〉 점진적 연금전환 전략의 소득 구성

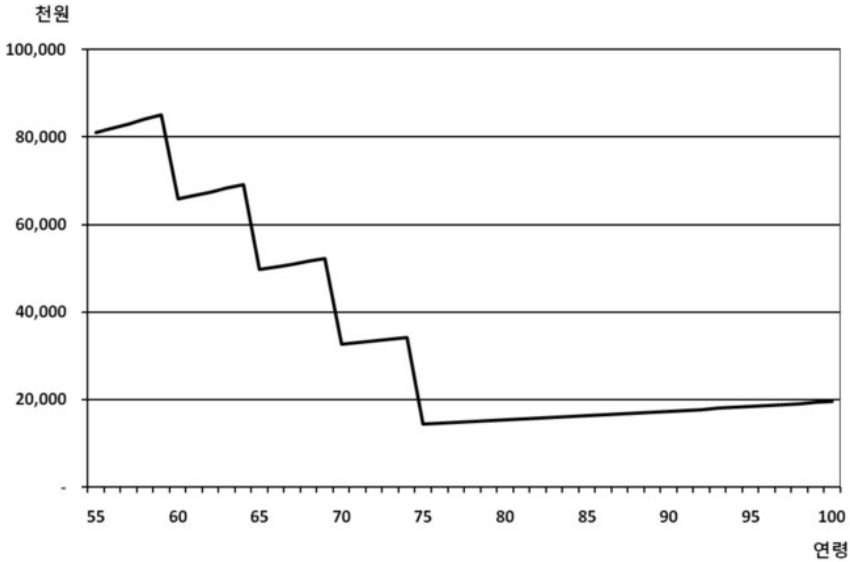


주 : 퇴직연금 적립금 1억 원, 투자수익률 6%, 인출률 4.5%, 매 5년마다 2천만 원씩 연금전환할 경우의 연간소득 구성임.

점진적 연금전환 전략에서는 적립금을 일시에 보험회사로 전가시키지 않기 때문에 잔여 적립금에 대해서는 개인의 통제가 가능하다. 따라서 초기에는 연금전환하지 않은 자산을 활용해서 조기 사망 시 상속 욕구를 충족시키고 후기에는 연금급여를 통해 종신소득의 확보를 유도하는 전략이라고 볼 수 있다. 퇴직 후 주기적 재평가(예: 3년, 5년)를 통해 필요한 소득, 자산 및 소비 패턴에 대한 정보를 반영하여 연금전환 여부를 결정할 수도 있다.

〈그림 IV-6〉과 같이 점진적으로 연금전환시키면 경과연도별 개인 계정의 잔여 적립금 추이는 〈그림 IV-7〉과 같이 나타난다. 적립금 추이가 매끄러운 직선 형태가 아닌 모양으로 나타나는데 이는 5년 단위로 연금전환에 소요되는 자산 2천만 원이 보험회사로 이전되기 때문이다. 연금전환이 완료되는 75세 시점에서 1천 5백만 원 정도의 잔여 적립금이 존재한다. 연금전환이 완료된 76세 이후에는 인출률(4.5%)보다 투자수익률(6%)이 더 높다고 가정하였기 때문에 잔여 적립금 규모가 점차 증대되는 모습을 보인다.

〈그림 IV-7〉 점진적 연금전환 시 잔여 적립금 추이



주 : 퇴직연금 적립금 1억 원, 투자수익률 6%, 인출률 4.5%, 매 5년마다 2천만 원씩 연금전환할 경우의 잔여 적립금 추이

위 사례는 동일한 금액으로 연금을 구입한다고 가정한 것이나 현실에서는 투자 환경, 소비 니즈 등을 반영하여 매우 다양한 방식으로 점진적 연금전환 전략을 구현할 수 있다. 〈그림 IV-7〉과 같이 순차적으로 연금전환하지 않고 적립금을 일시에 5개로 구분하여 연금으로 전환시키는 방식도 가능하다. 예를 들면, 퇴직 시점에서 적립금을 5개로 분리하여 각각 2천만 원씩 일시납연금을 5개 구입한다. 첫 번째 일시납 연금은 ‘즉시형’이며 나머지 4개 일시납 연금은 각각 5년, 10년, 15년, 20년 후 연금급여가 개시되는 ‘거치형’이다. 이들 일시납 거치연금은 일정 이율로 부리되어 급여가 개시되는 시점에서 연금재원으로 사용된다. 개인의 선호, 기대여명 등을 반영하여 5개 연금에 대한 급여 지급방식을 달리 설정할 수도 있다. 예를 들면, 첫 번째부터 세 번째 연금은 급여 수준을 높이기 위해 종신형이 아닌 5년 확정형으로 수령하며 나머지 네 번째와 다섯 번째 연금은 고연령에서의 장수리스크를 관리하기 위해 종신형으로 수령할 수

도 있다.

이상에서 살펴본 부분(점진적) 연금전환 방식의 장점은 다음과 같다. 첫째, 일시에 적립금 전부를 연금으로 전환시키는 데서 발생할 수 있는 리스크를 줄여 준다. 연금을 구입하는 시점을 분산시킴으로써 자산 가치와 이자율에 대한 자동적인 평준화 기능을 기대할 수 있다. 특히 금융시장이 매우 불안하거나 금리가 낮을 때 전체 적립금을 일시에 연금으로 전환하는데 따른 리스크를 최소화시켜 준다. 둘째, 연금전환에 따른 심리적 부담감을 완화시켜 준다. 부분 연금 전환 방식에서는 적립금의 일부(예: 20%, 25%, 30%)만을 연금으로 전환시키고 잔여 적립금에 대해서는 재량적 인출이 가능하므로 전부 전환에 따른 비가역성(irreversibility)⁵¹⁾ 문제를 해소시킬 수 있다.

나. 변액연금의 최저 종신중도인출금보증

변액연금은 전통형연금이 갖고 있는 단점을 해소하고 투자형상품이 갖는 초과 수익을 향유하기 위해 개발되었다. 변액연금은 1970년대 미국에서 처음으로 도입된 이후 1990년대에는 적립단계를 중심으로 발전하였으나 베이비붐 세대가 퇴직단계로 접어든 2000년대 중반 이후에는 지급 측면의 중요성이 크게 부각되었다. 변액연금의 급여는 원본 펀드의 운용성과에 따라 달라지지만 금리나 주식시장이 불리하게 변동하더라도 하방리스크(downside risk)에 대한 보장 기능이 존재한다(〈그림 IV-8〉 참조). 다시 말하면, 자산운용 측면에서는 뮤추얼 펀드와 유사하지만, 보험의 보장 기능이 추가되었기 때문에 보험상품으로 분류된다(Milevsky and Salisbury, 2006).

51) 비가역성이란 일시에 적립금 전체를 연금으로 전환시키면 그 이후에는 연금전환 전 상태로 되돌릴 수 없음을 의미한다.

〈그림 IV-8〉 변액연금보험의 특징



변액연금의 생존 특약으로 부가되는 최저 종신중도인출금보증(GLWB: Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit, 이하 GLWB로 칭함)은 연금개시 후 종신 동안 약정된 인출금(연금급여)을 보증하는 것으로 2003년 미국에서 처음으로 출시되었다. GLWB는 일반계정에서 운영되는 정액 또는 금리연동형연금과 달리 연금개시 후에도 적립금이 특별계정에서 운용되기 때문에 투자실적이 양호하면 인출금액이 높아지거나 계약자에게 귀속되는 적립금 규모가 증대될 수 있다. 또한, 최저 보증 기능이 있기 때문에 실제 수익률이 하락하더라도 사전에 약정된 연금급여를 인출할 수 있다. 다시 말하면 자본시장의 초과 수익은 향유하면서 하방리스크는 보험회사에 전가하는 구조를 갖고 있다. 이에 대한 비용으로 보험회사는 보증수수료를 징수한다.

미국, 유럽 등 베이비붐 세대가 퇴직단계에 진입하여 근로기간 중 축적한 자산을 소득흐름으로 전환시켜야 할 필요성이 높아진 시장에서는 GLWB 특약의 활용도가 높아지고 있다. 미국에서 ‘최저 생존급부(GLB: Guaranteed Living Benefits, 이하 GLB로 칭함)’ 특약이 부가된 변액연금상품을 구입하는 계약자가 동 특약을 채택하는 비중이 90%에 육박할 정도로 높다(〈표 IV-5〉 참조). GLB는 GLWB를 비롯하여 GMIB⁵²⁾, GMAB⁵³⁾, GMWB⁵⁴⁾, 하이브리드(hybrid) 등이

52) 최저 연금연액보증(GMIB: Guaranteed Minimum Income Benefit)으로 연금가입 시점에서 연금전환 시 최저 급여액을 보증하는 옵션이다.

53) 최저 연금적립금보증(GMAB: Guaranteed Minimum Accumulation Benefit)으로 연금개시(전환)시점에서 일정금액을 연금재원으로 보증하는 옵션이다.

존재하는데 이중 GLWB 채택률이 60~70% 수준으로 가장 높다. 그 다음이 20% 수준에 달하는 GMIB이며 GMAB와 GMWB 채택률은 5% 미만으로 매우 미미하다.

〈표 IV-5〉 미국 변액연금 수입보험료 및 GLB 유형별 채택률

(단위 : 10억 달러, %)

구분		2009. 1/4	2009. 2/4	2009. 3/4	2009. 4/4	2010. 1/4
수입 보험료	신규계약	22.9	23.6	22.8	24.7	23.9
	GLB 특약부가(A)	21.2	21.1	21.2	21.1	19.8
	GLB 채택(B)	19.1	18.8	18.8	18.2	17.2
GLB 채택률(B/A)		90.1	89.1	88.7	86.3	86.9
GLB 유형별 채택률	GLWB	62	66	77	73	74
	GMIB	32	28	17	20	18
	GMAB	3	4	3	3	4
	GMWB	2	2	3	4	4
	하이브리드	1	0	0	0	0
합계		100	100	100	100	100

자료 : Beatrice(2010), "Annuitization Supremacy", LIMRA's MarketFacts Quarterly

GLWB 특약의 주요 특징은 다음과 같다. 인출률(또는 연금지급률)은 상품별·회사별로 다양한 수준으로 설계될 수 있으며 일반적으로 3.5~9.0% 사이에서 결정된다. 가입연령이 높을수록 인출할 수 있는 잔여기간이 짧아지기 때문에 인출률을 높게 설계할 수 있다. GLWB를 전통형연금과 마찬가지로 연생형태로 설계하면 피보험자가 모두 사망하는 시점까지 최저보증된 급여를 인출할 수 있다. 이럴 경우 인출 기간이 부부 모두가 사망하는 시점까지 연장되므로 단생보다 인출률이 소폭(예: 0.5%p) 낮아진다.

GLWB에서는 연금기준금액(GWB: Guaranteed Withdrawal Balance)⁵⁴⁾이라

54) 최저 중도인출금보증(GMWB: Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit)으로 보증기간 동안(예: 10년, 15년) 실제 적립금 가치와 무관하게 일정 규모의 급여를 인출할 수 있는 옵션이다.

55) 최저 지급기준이 되는 연금기준금액은 GWB 이외에도 benefit base, payment base,

는 개념이 사용되는데 이는 실제 적립금 가치(contract value)의 변동에 영향을 받지 않는 지표이다. 동 개념을 사용함으로써 실제 수령할 수 있는 연금급여는 연금기준금액과 실제 적립금 가치 중 큰 금액에 인출률(LWP: Lifetime Withdrawal Percentage)을 곱한 값으로 결정된다. 다시 말하면 실제 적립금 가치가 하락하더라도 계약자는 “연금기준금액×인출률”에 해당하는 보증된 인출금액(GWA: Guaranteed Withdrawal Amount)을 수령할 수 있다. 보통 최초에 납입한 일시납 보험료를 기준으로 연금기준금액이 설정된다. 예를 들어 일시납 즉시연금 보험료로 1억 원을 납입하고 인출률을 5%로 설정했다면 연금기준금액은 1억 원이 된다. 가입 후 1년 수익률이 -20%여서 손실이 발생하면 계약자 적립금은 8천만 원으로 하락하지만 연금급여는 연금기준금액으로 산출하므로 계약자는 5백만 원(연금기준금액 1억 원×5%)을 인출할 수 있다. 이를 산식으로 표현하면 다음과 같다.

$$[\text{보증된 인출금액 (GWA)}] = [\text{연금기준금액 (GWB)}] \times [\text{인출률 (LWP)}]$$

다만, 계약자가 사전에 약정된 인출률보다 높은 수준으로 초과 인출할 경우에는 이에 비례하여 연금기준금액이 감소한다. 예를 들어, 위 예에서 특정 연도에 사전에 약정된 인출률 5%를 5%p 초과한 10% 수준으로 인출하면 이후 기간에 대해서는 연금기준금액이 최초 1억 원의 95% 수준인 9천 5백만 원으로 낮아진다. 이에 따라 인출금액도 475만 원(연금기준금액 9천 5백만 원×5%)으로 감소한다.

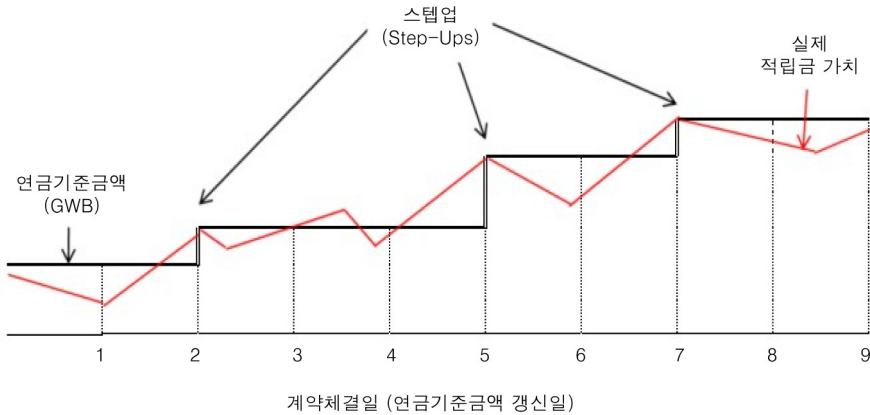
위 식에서 가입자는 연금기준금액이 높아질수록 더 높은 인출금액을 보증받을 수 있다. 이러한 측면을 감안하여 보험회사는 실제 투자성과가 양호할 경우 최저 보증되는 인출금액이 높아질 수 있도록 스텝업(step-up)⁵⁶⁾ 방식으로

income calculation base, protected value 등 매우 다양한 용어로 불린다.

56) 일정 시점(예: 3년, 5년)마다 연금기준금액을 재조정하는 스텝업 방식을 ‘래칫(ratchet)’이라고도 한다. 보험회사는 스텝업 부가 시 보증리스크가 커지므로 이에 대한 추가 비용을 징수할 수도 있다.

GLWB를 설계할 수 있다. 스텝업 방식에서는 계약체결일 기준으로 적립금 가치가 상승하여 이전 연금기준금액보다 높아지면 증가된 적립금 가치가 새로운 연금기준금액이 되기 때문에 자동적으로 인출금액도 높아진다. 스텝업 재설정 주기는 연간, 3년, 5년 등 다양하게 설계될 수 있으며 한 번 높아진 연금기준금액은 이후 실제 적립금 가치가 하락하더라도 이와 무관하게 계속 동일한 수준으로 유지된다. 이를 시각적으로 표현하면 <그림 IV-9>와 같다.

<그림 IV-9> 스텝업과 연금기준금액 갱신



주: 스텝업의 갱신 주기는 연간을 가정함.

우리나라에서는 선진시장에 비해 아직까지는 GLWB 활용도가 낮은 편이어서 2010년 8월 말 기준 GLWB를 발행한 회사는 2개사에 불과하다. 인출률은 연금 개시 시점의 연령에 따라 달라진다. A사는 성별과 무관하게 4.0(55~59세)~5.5%(80세 이상) 수준이다. B사는 남자의 인출률을 여자에 비해 0.25%p 높게 설정하였으며 전반적으로 A사에 비해 절대 수준이 높다. 양사 모두 연금급여를 결정하는 연금기준금액이 일정 연도마다 재설정되는 스텝업(래칭) 기능을 부가하였는데 재설정 주기는 각각 5년(A사)과 3년(B사)이다.

〈표 IV-6〉 국내 보험회사의 GLWB 특약

(단위 : %)

구분	A사	B사	
	남녀 단일 지급률	남자 지급률	여자 지급률
55~59세	4.00	4.25	4.00
60~64세	4.25	4.50	4.25
65~69세	4.50	5.00	4.75
70~74세	4.75	5.25	5.00
75~79세	5.00	5.50	5.50
80세 이상	5.50	6.00	6.00
보증수수료율	70bps	95bps	
스텝업 부가 여부	있음(5년 주기)	있음(3년 주기)	

자료 : 권용재(2010), 「중도인출금보증 변액연금보험의 현황과 시사점」, 『KiRI Weekly』 수정 작성함.

이하에서는 퇴직연금 적립금 1억 원을 보유한 55세 남자가 GLWB를 활용하여 연금전환한다고 가정하자. 사업비⁵⁷⁾를 고려하지 않기 때문에 55세 남자 지급률을 〈표 IV-6〉보다 0.25~0.5%p 높은 4.5% 수준으로 가정하고 보증수수료율은 계약자 적립금 대비 70bps를 부과한다고 가정한다. 논의를 단순화하기 위해 연금기준금액이 상향 조정되는 스텝업 기능은 없다고 가정한다. 변액연금의 투자펀드는 주식 40%, 채권 60%로 구성되며, 해당 포트폴리오의 기대수익률과 기대수익률의 표준편차는 각각 9.7%, 12.2%로 가정한다⁵⁸⁾. 계약자 적립금은 기하 브라운 운동(geometric brownian motion)을 이용하여 산출한다. 본고에서는 10,000번의 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 계약자 적립금에 대한 분포를 생성하였다.

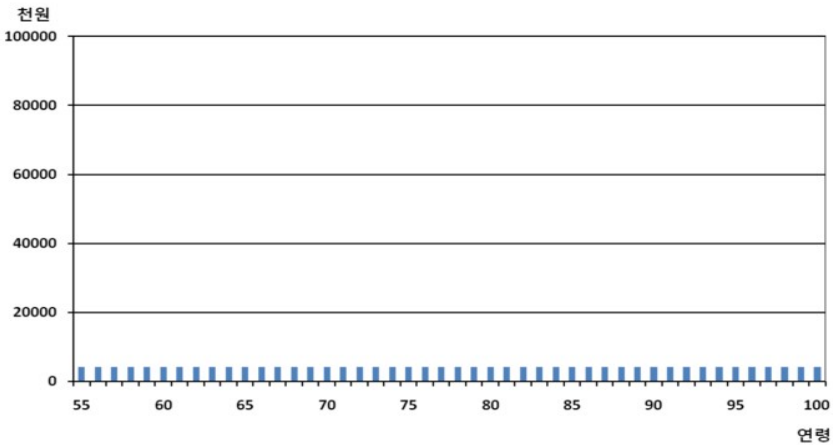
스텝업이 부가되지 않았다고 가정하므로 계약자 적립금이 일정 기준금액(예:

57) Pang and Warshawsky(2009)에 의하면 미국 보험회사가 부과하는 변액연금의 평균 사업비(M&E&A: Mortality, Expense risk fee and Administrative charge)는 1.2% 수준인 것으로 나타났다. 여기에 GMWB 특약을 선택하면 추가적으로 평균 0.6%에 달하는 수수료를 더 징수한다.

58) 우리나라에서 채권지수가 발표되기 시작한 1998년 10월부터 2008년 8월까지 KSDA-블룸버그채권 지수 및 KOSPI 지수를 사용하여 산출한 값이다.

펀드가치가 20% 상승하여 1억 2천만 원)을 초과하여도 연간 최저 인출금액은 1억 원에 4.5%를 곱한 450만 원이 된다. <그림 IV-10>은 실제 투자성과가 하락하거나 상승하는 것과 무관하게 GLWB 특약에 의해 계약자가 종신토록 450만 원의 연금급여를 인출할 수 있음을 보여준다.

<그림 IV-10> 변액연금 GLWB 연금급여



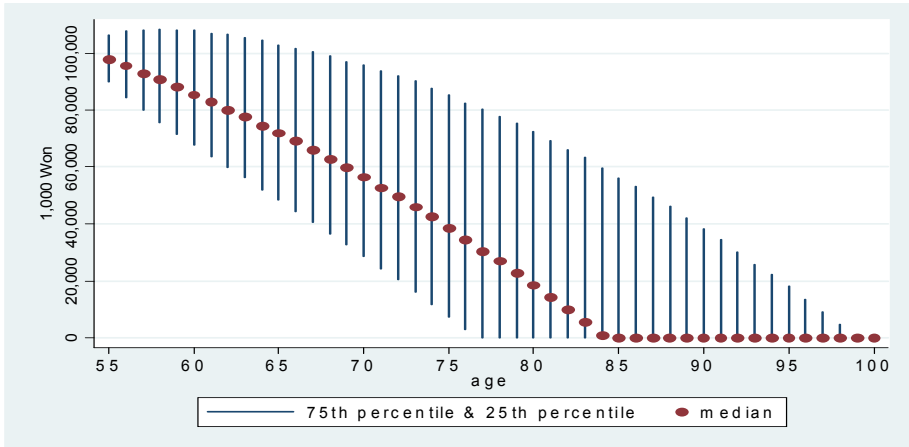
<그림 IV-11>은 계약자 적립금 분포를 추정한 것으로 매기 적립금에서 최저 인출금액(450만 원)과 보증수수료(적립금의 70bps)를 차감하고 투자수익률을 감안한 것이다. 둥근 점으로 표시된 값은 분포의 중앙값(median)이며 스파이크로 표시된 값은 100분위수 중 각각 75번째 값과 25번째 값에 해당한다.

중앙값 추정치에 의하면 계약자 적립금은 85세 시점에서 소진되는 것으로 나타난다. 따라서 만약 퇴직자가 GLWB 특약이 없는 일반 펀드상품에 가입하였다면 85세 시점에 생존해 있을 경우 소비할 재원이 부족해진다. 그러나 GLWB 특약에 가입하면 보증수수료를 납부한 대가로 적립금 가치가 0으로 하락하는 85세 이후에도 사망 시점까지 450만 원을 인출하여 소비에 충당할 수 있다.

중앙값 기준으로 중도해지 시 가입자에게 귀속되는 적립금 규모를 살펴보면, 60세에는 8천 5백만 원에 달하며, 65세 7천 2백만 원, 70세 5천 6백만 원 수준이

다. 고연령인 75세 및 80세 시점에서도 각각 3천 9백만 원과 1천 9백만 원의 해지환급금이 발생한다.

〈그림 IV-11〉 변액연금 GLWB 계약자 적립금 분포



GLWB 특약은 전통형 종신연금과 달리 계약자 사망 시 잔여 적립금을 상속할 수 있기 때문에 사망, 해지 등 예상치 못한 사건에 대응할 수 있는 유연성이 높다. 그러나 위험단체 내 사망률의 상호보조 기능이 존재하지 않기 때문에 GLWB에 의해 보증되는 연금지급물은 전통형 종신연금보다 낮다. 그럼에도 불구하고 종신토록 연금지급을 지급하는 특징을 갖고 있기 때문에 소득확보 측면에서 볼 때 전통적인 종신연금과 동일한 역할을 한다고 볼 수 있다.

GLWB의 가장 큰 특징은 투자성고가 저조해서 계약자 적립금이 소진되어도 최저 보증된 금액을 종신토록 인출할 수 있는 보증옵션이라는 점이다. 보험회사는 보증옵션 발행에 따른 프리미엄으로 적립금(또는 연금기준금액) 대비 0.1~1%(10~100bps) 수준의 보증수수료를 부과한다. 따라서 최저 보증수수료 외에 변액연금에 부과되는 일반적인 사업비(M&E&A: Mortality, Expense risk fee and Administrative charge)까지 감안한다면 관련 비용이 퇴직자에게 부담으로 작용할 수도 있다. 따라서 GLWB 특약은 적립금 규모가 너무 소액일 경우에

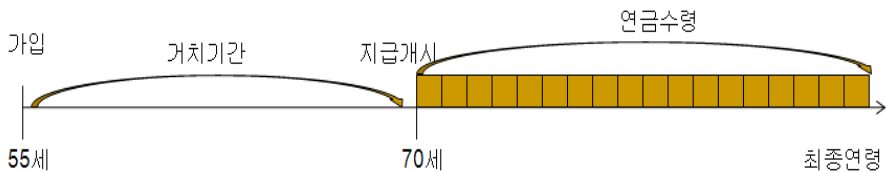
는 적합하지 않고 일정 규모를 초과할 경우에 바람직한 옵션이라고 볼 수 있다.

다. 고연령거치연금

Ⅲ장에서 살펴본 바와 같이 미국 DC에서는 DB와 달리 연금전환을 개인의 선택에 일임하고 있으며 그 결과 연금전환을 선택하는 비중이 극히 미미한 것으로 나타났다. 최근 들어 이에 대한 대안으로 ‘고연령거치연금(ALDA: Advanced Life Deferred Annuity)’을 활용하자는 주장이 제기되고 있다. Gong and Webb(2010)은 사망률이 높은 가계에서도 연금으로 전환하지 않는 것보다 고연령에 이르러 연금지급이 개시되는 연금상품을 구입하는 것이 기대효용 측면에서 더 바람직함을 보였다. 이들은 더 나아가 이런 유형의 상품을 401(k)에서 디폴트 지급옵션으로 지정하는 것이 바람직하다고 주장하였다.

고연령거치연금은 전통형 거치연금이나 즉시연금과 달리 퇴직 시점에서 가입한 후 고연령(예: 80세, 85세)에 도달한 시점부터 연금지급이 개시된다. 따라서 계약자가 장기간 거치기간이 경과된 후에도 생존할 경우에만 연금을 수령할 수 있는 순수 거치연금 계약이라고 볼 수 있다. 실제로 미국에서는 2004년 처음으로 이런 유형의 상품이 출시되었으며 현재 Genworth, New York Life, Hartford, Symmetra Financial, MetLife 등 대형 생명보험회사를 중심으로 판매되고 있다.

〈그림 IV-12〉 고연령거치연금 구조



즉시연금은 가입 후 바로 연금이 개시되는데 비해 고연령거치연금은 초기 시점에서는 연금이 지급되지 않고 고연령에 이르러서야 지급되는 거치연금

(delayed payout)이다. x 세에 가입한 후 $x + u$ 세부터 개시되는 고연령거치연금의 일시납보험료(SP)는 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$SP = \frac{a_{x+u} u P_x}{(1+r)^u}$$

위 식에서 분모는 “거치기간(u)에 대한 할인 요인”이며 분자의 첫 번째 항목은 “ $x + u$ 세에 개시되는 연금현가 요인”이다. 분자의 두 번째 항목은 “ x 세 가입자가 u 년 동안 생존할 확률”이다. 일시납 보험료는 x 세와 $x + u$ 세 사이에 사망하면 어떤 급여도 지급하지 않는다는 가정에 따라 표현된 것이다. 만약 해지환급금, 사망보험금 등 다른 급여를 추가하면 일시납 보험료가 인상되어 동 상품이 갖는 가격경쟁력이 낮아질 것이다. 위 식에서 보는 바와 같이 가입 연령이 높고 거치기간이 길수록 고연령거치연금의 가격은 낮아지는 구조를 갖는다.

아직까지는 동 상품이 국내에서 판매되지 않았기 때문에 가상의 상품을 설계해 보았다. <표 IV-7>은 55세, 60세 남자가 각각 10년, 15년, 20년 경과 후 연금 개시되는 고연령거치연금을 구입한다고 가정할 때 소요되는 일시납 보험료 규모를 즉시연금 보험료와 비교한 것이다.

<표 IV-7> 고연령거치연금 상품의 보험료 규모

(단위 : 원)

구분	연금개시 시점	자발적 연금전환(a)	디폴트 연금전환	의무연금 전환(b)
55세 남자	즉시연금	100.0	<ul style="list-style-type: none"> • a와 b 사이에 존재 • 구체적인 크기는 정책 효과에 의존 	100.0
	65세 개시	51.2		46.3
	70세 개시	34.8		29.0
	75세 개시	22.3		16.6
60세 남자	즉시연금	100.0		100.0
	70세 개시	48.0		41.7
	75세 개시	30.8		23.9
	80세 개시	18.0		11.8

본장 1절에서 살펴본 바와 같이 정부의 연금전환 정책에 따라 연금단체를 구성하는 가입자의 위험률이 현저한 차이를 보이고, 동 상품 역시 연금전환 정책에 따라 보험료 수준이 달라질 것이다. 55세 남자가 가입 10년 후부터 연금급여를 수령하는 것으로 가정하면, 현재와 같이 개인의 자발성에 일임할 경우 필요한 보험료는 즉시연금 대비 51.2% 수준으로 추정된다. 반면, 의무 연금전환 정책을 시행하면 고연령거치연금 구입에 필요한 보험료 규모는 즉시연금의 46.3% 수준으로 낮아진다.

의무연금전환 시 거치기간이 15년과 20년으로 길어지면 즉시연금 대비 필요한 보험료는 수준은 각각 29.0%, 16.6%로 낮아진다. 한편, 연령이 5세 높아져 60세가 되면 의무 연금전환 시 고연령거치연금을 구입하는데 필요한 보험료 규모는 41.7%(70세 연금개시), 23.9%(75세 연금개시), 11.8%(80세 연금개시) 수준으로 낮아진다.

이와 같이 고연령거치연금 상품의 가장 큰 장점은 평균적인 기대여명 이상 생존할 경우에만 연금급여를 지급하므로 보험료가 매우 저렴해질 수 있다는 것이다. 퇴직자는 적립금의 극히 일부를 활용하여 동 상품을 구입함으로써 고연령에서의 최저 소득을 확보한 후 잔여 적립금은 연금개시 전까지 생활자금으로 충당할 수 있다.

따라서 적립금 전부를 연금전환하는 데 따른 통제력·유연성·상속 측면에서의 단점을 보완해 줄 수 있을 것이다. 다시 말하면 일시에 대규모 적립금을 보험회사로 전가하는 데 따른 심리적 저항감을 줄이고 연금개시 전까지 유동성을 확보할 수 있다. 반면 가장 큰 단점은 장기간을 거치시키므로 인플레이션리스크에 취약하다. 이러한 단점을 보완하기 위해 고연령거치연금 상품 구입과 병행하여 프로그램인출과 같은 투자형상품도 구입하는 것이 바람직하다고 볼 수 있다.

3. 시사점

일반적으로 연금전환에 대한 의사결정이 전적으로 개인에게 맡겨질 때 연금 시장이 크게 형성되지 못하는 이유는 가입자의 역선택에 기인한바 크다고 알려져 있다. 연금시장에서의 역선택이란 일반 국민보다 오래 생존할 가능성이 높은 사람들만 연금에 가입하려는 경향을 의미한다. 이럴 경우 보험회사는 안전할증을 부과할 수밖에 없고 이로 인해 연금지급률이 낮아진다. 본장에서는 위험단체가 서로 다른 생명표를 기초로 자발적 연금전환과 의무 연금전환 정책 시 가능한 연금지급률을 추정하였다. 55세 남자의 연금지급률은 현재와 같이 자발적으로 연금전환하도록 개인에 일임하면 6.03%로 추정되는데 비해 의무 연금전환 정책이 시행되면 6.49%로 높아지는 것으로 추정되었다. 이러한 차이는 개인의 선택효과로 인해 두 집단 간 평균적인 생존확률이 크게 다르기 때문에 발생하며, 의무 연금전환 정책으로 위험단체가 확대되면 연금급여가 연 7.6% 정도 높아질 수 있음을 의미한다. 의무 연금전환 정책 시 연금급여 증가율은 60세 9.4%, 65세 11.8%로 추정되어 연령이 높아질수록 가격경쟁력이 높아진다.

한편, 디폴트 연금전환 정책을 시행하면 연금지급률은 의무 연금전환 정책과 자발적 연금전환 사이에서 결정될 것이며 구체적 크기는 정책 효과에 따라 달리 나타날 것이다. 정책 효과가 커질수록 의무 연금전환과 유사한 수준이 될 것이나, 정책 효과가 미미할 경우에는 현행 자발적 연금전환과 유사한 수준을 보일 것이다.

연금전환은 개인에게 노출된 리스크를 보험회사로 전가시켜 소비흐름을 안정시킬 수 있는 장점이 존재함에도 불구하고 이를 의무화시키지 않으면 자발적으로 연금전환을 선택하는 비중은 매우 낮다고 알려져 있다. 이런 한계를 극복하기 위해 유연한 전략과 다양한 신규 상품이 출현하고 있다.

〈표 IV-8〉은 일반적으로 인식되고 있는 연금전환에 대한 전통적 인식과 이를 해소하기 위한 새로운 접근 방식을 항목별로 정리한 것이다. 핵심 요지는 전통적 방식인 적립금 전부를 일시에 정액연금 형태로 전환시키는 전략은 적절하지

못하며 퇴직 후 직면할 수 있는 개인의 다양한 재무리스크에 대응하기 위해서는 유연한 전략이 필요하다는 것이다. 특히 자산에 대한 통제력과 소득흐름의 유연성 측면에서 볼 때 적립금 중 일부를 연금으로 전환시키고 잔여 적립금에 대해서는 재량적으로 관리하는 부분 연금전환 정책이 선호될 수 있다고 판단된다.

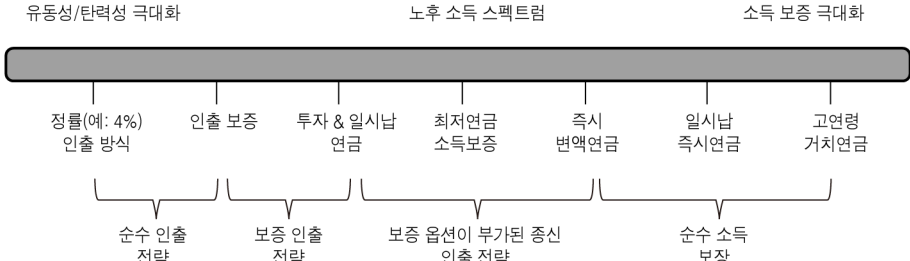
〈표 IV-8〉 연금전환에 대한 전통적 인식과 새로운 접근

전통적 인식	새로운 접근
연금전환은 확실적인 방식이다	<ul style="list-style-type: none"> • 퇴직 후 다양한 재무리스크에 대응해야 하기 때문에 획일적 방식(전부 연금전환 또는 일시금)은 부적절 • 부분 연금전환 방식으로 확실성 축소 가능 <ul style="list-style-type: none"> - 적절한 연금전환 수준을 선택하는 것이 중요한 문제
비가역적이고 유동성이 부족하다	<ul style="list-style-type: none"> • 전통형 연금은 유동성이 낮지만 변액연금은 유동성을 제고 시키며 전부·부분 인출에 대한 선택권도 제공 • 적립금 일부만 연금으로 전환시키고 잔여 적립금으로 유동성 니즈 충족
적립금에 대한 통제력이 상실된다	<ul style="list-style-type: none"> • 획일적 연금전환 시 통제력 상실하지만 부분 연금전환이 가능하면 잔여 적립금에 대한 통제력 유지 가능
연금가격은 높다	<ul style="list-style-type: none"> • 종신·사망보험이 조기사망 시 재무적 안전성을 제공하는 것과 마찬가지로 연금전환은 예상보다 오래 생존할 경우 재무적 안전성 제공 → 보장 기능 존재 • 역선택리스크 축소를 통해 가격경쟁력 제고 가능
급여가 고정되어 인 플레이션에 취약하다	<ul style="list-style-type: none"> • 변액 연금은 실질가치 보장 가능 • 전통형 연금에서는 명시적으로 인플레이션 보장 장치가 없으나 물가연동연금은 초기 낮은 급여를 지급하는 대신 물가상승률 반영하여 급여 인상

자료 : MetLife(2010), "Respond to Request for Information Regarding Lifetime Income Options for Participations and Beneficiaries in Retirement Plans" 수정 작성함.

부분 연금전환 정책을 도입할 경우 〈그림 IV-13〉에서 보는 바와 같이 활용 가능한 구체적인 상품의 스펙트럼은 매우 다양하다. 순수하게 소득 보장 기능을 극대화시킨 상품으로는 일시납 즉시연금, 고연령거치연금 등이 있으며, 유동성·탄력성을 극대화시킨 순수 인출전략으로는 최저 종신중도인출금보증, 최저 중도인출금보증 등이 있다. 연금전환 시 전통형부터 투자형까지 매우 다양한 특성을 가진 상품들을 활용할 수 있으므로 이를 적절히 활용하는 것이 중요하다.

〈그림 IV-13〉 부분 연금전환 정책에 활용 가능한 상품



자료 : MetLife(April 30, 2010), "Respond to Request for Information Regarding Lifetime Income Options for Participations and Beneficiaries in Retirement Plans"

본장에서 제시한 변액연금의 GLWB 특약은 종신토록 최저 인출금액을 보증하면서 투자성과가 양호하면 인출금액이 증가할 수도 있어 초과 수익 기회가 존재한다. 전통형연금은 개시 후 중도해지가 불가한데 비해 GLWB를 채택하면 개시 후에도 적립금을 시가 평가하여 인출할 수 있는 권리를 보유한다. 다만, GLWB는 전통형 상품에 비해 관련 수수료가 높기 때문에 적립금 규모가 일정 금액(예: 1억 원) 이상인 퇴직자에게 적합하다고 볼 수 있다.

순수 소득보장 상품인 고연령거치연금은 대규모 적립금을 일시에 보험회사로 전가시키는 데 수반되는 심리적 저항감을 줄일 수 있을 것으로 기대된다. 동 상품은 연금지급이 10년 이상 장기간 거치되므로 가격이 매우 저렴하다는 장점이 있다. 적립금의 20~30%에 해당하는 소규모 자산으로 동 상품을 구입하여 고연령에서 소비 재원을 확보한 후 잔여 적립금을 활용하여 유연한 방식으로 소득을 창출할 수 있다.

본장에서 예시한 지급옵션별 특징을 비교하면 〈표 IV-9〉와 같이 정리할 수 있다. 관련 상품의 투자수익률, 단순성, 관련 수수료, 위험회피도 및 상속욕구 등 다양한 요인들을 감안할 때 절대적 우위를 식별하기 어렵다. 따라서 지급옵션에 대한 정보 제공 및 교육을 통해 개인이 충분히 이해한 상태에서 자신에게 적합한 옵션을 선택하도록 유도하는 것이 더 중요하다고 볼 수 있다.

〈표 IV-9〉 지급옵션 간 상호 비교

구분	부분 연금전환*	변액연금의 GLWB 특약	고연령거치연금 (ALDA)
종신소득 확보	●	●	●
초과 수익 가능	⦿	●	○
인플레이션 헤지	⦿	●	○
수수료 부담	⦿	○	●
단순성(이해 가능성)	⦿	○	●
유연성	⦿	●	○

주: 1) * 연금과 프로그램인출이 결합되어 설계된 것을 가정함.

2) ● : 상, ⦿ : 중, ○ : 하