

퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안

2009. 3

이경희

보험연구원

요 약

1. 연구 목적

- 선진국의 경우 2000년대 들어 확정기여형 퇴직연금 제도의 비중이 증대되고, 퇴직연금 제도가 성숙되어 본격적인 수급 단계로 진입함에 따라 급여 지급 단계에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있음.
 - 우리나라의 경우 선진국과 달리 지급 방식의 리스크 부담 측면에서 확정급여형과 확정기여형 간 큰 차이가 존재하지 않음.
 - 현행 법규상 일시금 방식으로 퇴직 자산을 제한 없이 수령할 수 있으며, 일정 조건을 만족하고 가입자가 연금 방식을 원할 경우에는 연금으로도 수령할 수 있음.
- 본 연구는 퇴직 자산 관리 측면에서 고려해야 하는 리스크 요인 및 현재 각 국에서 활용되고 있는 급여 지급 방식의 장단점에 대해 살펴본 후, 주요국의 규제 및 현황, 일시금 방식의 리스크를 분석하는 데 있음.
 - 이를 위해, 일시금, 연금, 프로그램 인출 방식에 대해 소개하고, 퇴직연금이 성숙 단계에 진입한 영국, 미국, 칠레, 호주의 사례를 살펴봄.
 - 우리나라의 일시금 방식에 내재된 부족 리스크(ruin risk)를 측정함으로써 장수 리스크 측면에서 연금 방식과 비교할 때 일시금 방식이 갖고 있는 리스크를 분석한 후 이러한 리스크를 감소시키기 위해 고려할 수 있는 다양화 방안을 제시하고자 함.

2. 퇴직자산 관리의 리스크 요인

- 근로 기간 중 축적된 퇴직 자산을 소득으로 전환하는 데 고려해야 할 요인은 투자 리스크, 장수 리스크(longevity risk), 재무 행태 리스크(financial behavior risk), 인플레이션 리스크 등임.

- 투자 리스크는 자산 가격의 변동, 금리 변동에 따른 리스크로서 특히 퇴직 시점에서 시장이 급변할 경우 자산 관리가 어려워짐.
- 장수 리스크는 기대여명의 증가로 인해 생존 기간 중에 보유한 자산이 소진되는 리스크임.
 - 우리나라의 경우 고령층의 평균 수명 증대 현상이 매우 빠른 속도로 진행되고 있기 때문에 향후 크게 염두에 두어야 할 리스크임.
- 재무 행태 리스크는 개인들의 재무적 선택 및 투자 행동이 합리적이지 못해 바람직하지 못한 결과를 초래할 리스크를 의미함.
- 인플레이션 리스크는 고령층의 소비가 집중되는 부문에서 물가상승으로 인해 퇴직 자산의 실질 가치가 하락할 리스크임.

3. 퇴직연금 제도의 급여 지급 방식

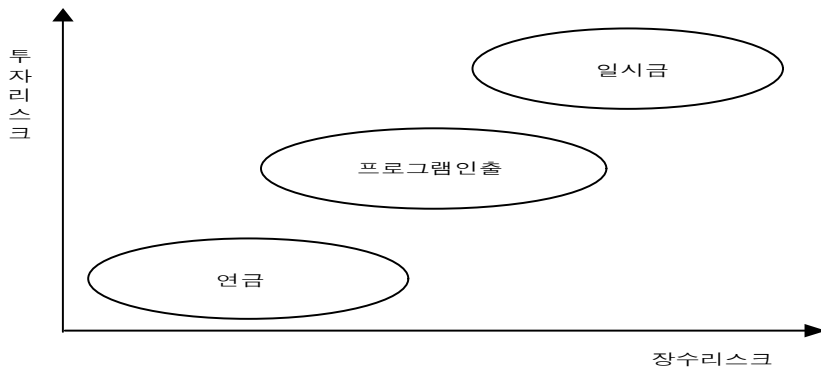
- 퇴직연금 제도에서 급여를 지급하는 방식은 확정급여형의 경우 연금, 확정기여형의 경우는 일시금이 일반적이며, 1980년대 이후에는 두 방식을 절충한 프로그램 인출이 활용되고 있음.
 - 일시금은 사용자 입장에서 운영 비용이 가장 저렴한 방식이며, 가입자 입장에서는 자산에 대한 통제권 보유, 상속 기능이 존재하는 장점이 존재하지만, 투자 리스크, 장수 리스크, 재무 행태 리스크에 노출되는 단점도 존재함.
 - 연금 방식은 장수 리스크, 재무 행태 리스크는 헤지 가능하지만, 조기 사망 시 상당한 손실을 감수해야 하며, 자산에 대한 통제력을 상실하는 단점이 존재함.
 - 프로그램 인출 방식은 일시금 방식과 연금 방식의 절충 형태로서 퇴직 자산을 제한 없이 일시금으로 인출할 경우 조기에 재원이 소진될 수 있기 때문에 인출 기간 및 인출 금액에 대해 일정한 규율(예: 최고 한도 설정)을 적용하는 것임.

<표 요약-1> 퇴직연금 제도의 급여 지급 방식 상호 비교

지급 방식		리스크에 대한 보호 여부			
		투자 리스크	장수 리스크	재무행태 리스크	인플레이션 리스크
일시금		No(퇴직자 부담)	No(퇴직자 부담)	No(매우 높음)	No
연	전통적인 정액 연금	Yes(전가 가능)	Yes(전가 가능)	Yes(매우 낮음)	No(연금 가입자가 부담)
금	변액 연금	No(일반적으로 최저보증 존재)	Yes(전가 가능)	No(일시금보다 낮지만, 정액연금보다는 높음)	Maybe(실적배당형이므로 부분 헤지 가능)
프로그램 인출		No*	No*	Maybe	No

주: 연령·이자율을 통제하는 방식으로 인출할 경우에는 일부 보호 가능하지만 종국적으로는 가입자가 부담함

<그림 요약-1> 지급 방식별 투자 리스크와 장수 리스크 수준 비교



4. 주요국의 퇴직연금 급여 지급 방식

- 급여 지급 방식 측면에서 두드러진 특성을 갖고 있는 영국, 미국, 칠레 및 호주의 관련 규제 및 시장 현황에 대해 비교 분석하고자 함.
 - 영국 및 칠레는 연금, 프로그램 인출 방식과 같은 소득 흐름(income stream) 방식이 중심인 반면, 미국과 호주는 일시금 방식의 비중이 높음.
- 영국은 공적연금 제도와 퇴직연금 제도가 공존하는 국가 중 퇴직연금 제도의 지급 방식에 대해 가장 엄격한 규제를 두고 있음.

- 확정기여형 제도에 대해서도 일시금 방식의 인출은 퇴직자산의 25% 범위로 제한하고, 나머지 퇴직자산에 대해서는 75세에 도달하기 전까지 연금으로 구입하도록 함.
- 구입하는 연금 형태는 주로 단생/N년 확정 지급/전통형(물가 지수 연계) 정액 연금임.
- 의무 연금화(mandatory annuitization) 정책으로 인해 연금 시장에서 우려되는 역선택 현상이 심각하지 않고, 경쟁력 있는 가격 산출이 가능하며, 표준하체 연금과 같은 위험률을 차등한 상품의 공급이 가능해짐.
- 미국의 경우 확정급여형에 대해서는 정액 연금, 연생·유족연금, 일시금으로 지급하는 것이 일반적이지만, 확정기여형의 경우에는 일시금뿐만 아니라 일시금과 기타 옵션(프로그램 인출·연금)을 결합한 방식이 활용되고 있음.
 - 퇴직자들의 지급 옵션 선택 현황을 보면, 확정급여형과 확정기여형 간 뚜렷한 차이가 존재함.
 - 확정급여형의 경우 연금 선택 비중이 60%에 달하는 반면, 일시금 선택은 18% 수준에 불과함.
 - 이에 비해, 확정기여형의 경우 연금 선택 비중은 8% 수준에 불과하며, 나머지는 일시금으로 인출하거나, 개인 퇴직 계좌(IRA: Individual Retirement Account)로 이전 또는 퇴직연금 제도 내에 존속시키는 것으로 나타남.
- 칠레의 경우 1980년대 초반에 개인 계좌 방식의 민영연금이 공적연금을 완전 대체하는 연금 개혁이 이루어져 공적연금이 존재하지 않기 때문에 퇴직연금의 지급 방식에 대해 강한 규제를 두고 있음.
 - 일시금의 경우 퇴직자산 규모가 소득대체율 70% 수준에 해당하는 연금을 구입할 수 있을 정도로 충분한 경우에만 허용됨.
 - 연금 방식은 퇴직자산을 인출한 후 보험회사로부터 연금을 구입하는 형태이며 기혼자들은 연생 연금 및 물가 연동 연금을 구입해야 함.
 - 연금을 구입할 정도로 자산 규모가 크지 않을 경우에는 프로그램 인출 방식에 따름.
 - 인출 비율은 성·연령·가족 관계를 반영하여 결정되며 수익률은 예정이율과 연금관리회사의 투자 수익률을 가중 평균해서 산출함.

- 수급 현황은 연금 비중이 63%(즉시 연금: 51%, 거치 연금: 12%) 정도로 높고, 프로그램 인출도 37% 수준임.
- 호주는 공적연금 제도를 보완하는 방식으로 확정기여형 제도를 운영하고 있으며 지급 방식에 대한 규제가 없기 때문에 일시금 방식이 우세함.
- 최근 프로그램 인출과 같은 소득 흐름 방식에 대한 자산 규모가 증가하는 추세이며 다양한 프로그램 인출 상품이 출시됨.
- 프로그램 인출 방식 중 최저 지급 비율 방식은 최저 지급 비율만 존재할 뿐 지급 금액과 횟수에 대한 제한이 없기 때문에 유연성이 높은 방식으로 평가됨.

<표 요약-2> 주요국의 퇴직연금 제도 지급 방식 비교

		영국		미국		칠레	호주
가입 여부		임의		임의		의무	의무
세제 혜택		EET		EET		EET	EET
수급 연령		남자 65세, 여자 60세 (2010년까지 65세로 상향 조정)		정상 퇴직연령 65세 (ERISA)		남자 65세, 여자 60세 (요건 충족 시 조기 수령 가능)	55세 (2025년까지 60세로 상향 조정)
형태		DB	DC	DB	DC	DC	DC
급 여 지 급 방 식	일시금		계약 뒀	△	◎	계약 뒀	◎
	연금	◎	◎	◎	△	◎	△
	프로그램 인출				△	○	○
	일시금+연금		○	○	△		
	일시금+프로그램 인출				△		△
	연금+프로그램 인출		○			○	
	모든 방식 혼합*		○		△		

주: 1) *는 일시금+연금+프로그램 인출

2) △는 제한적 허용, 또는 선택 비중이 매우 낮을 경우

- 반면, 장래 평균 수명을 반영한 방식에서는 본인의 기대여명 뿐만 아니

라 배우자의 기대여명까지 반영하여 지급 금액을 제한하므로 장수 리스크 관리 측면에서 장점을 갖고 있음.

- 각국 사례를 통해 볼 때 정부 당국의 지급 방식에 대한 규제 수준에 따라 가입자들의 수급 형태가 달라짐을 알 수 있음.
 - 영국, 칠레와 같이 일시금 방식을 규제할 경우에는 연금 수급이 우세하지만, 미국, 호주와 같이 일시금 방식에 대한 제한이 없을 경우 대다수가 일시금으로 수령함.

5. 일시금 방식의 리스크 분석

- 연금 방식과 비교할 때 일시금 방식은 투자 리스크 및 장수 리스크로 인해 생존 기간 중에 일시금으로 수령한 퇴직 자산이 소진될 수 있는 부족 리스크를 퇴직자 개인이 부담해야 함.
 - 일시금으로 수령한 퇴직 자산을 활용하여 자가 연금 전략(self-annuitization strategy)을 취한다고 가정하고, 매년 인출하는 금액의 벤치마크로서 보험 회사에서 구입할 수 있는 종신연금의 연금 연액을 설정함.
- 자산 부족 확률(probability of ruin)을 추정하기 위한 분석 모형은 Milevsky and Robinson(2005)이 도출한 닫힌 해(closed-form solution)를 사용함.

$$prob[SPV > w] = \text{GammaDist} \left(\frac{2\mu + 4\lambda}{\sigma^2 + \lambda} - 1, \frac{\sigma^2 + \lambda}{2} \mid \frac{1}{w} \right)$$

- 위 식에 의하면 인출 금액의 현재 가치가 최초에 보유한 자산 규모 w 보다 클 확률을 감마 분포를 통해 계산함.
- μ 와 σ 는 투자 포트폴리오의 수익률과 변동성을 나타내는 파라미터이며, λ 는 사망률임.
- 로그정규 분포, 지수 분포, 역감마 분포(reciprocal gamma distribution)가 통합되어 투자 수익률과 사망 시기가 확률 변수일 때 해(solution)를 유도함.
- 최초 자산 1억원에 대해 투자 수익률 7%, 표준편차 20%일 경우, 기대여

명의 중위값이 28.1년인 50세 퇴직자가 퇴직 이후 매년 5백만원씩 인출한다고 가정할 경우 생존 기간 중에 자산이 부족해질 확률은 26.8%임.

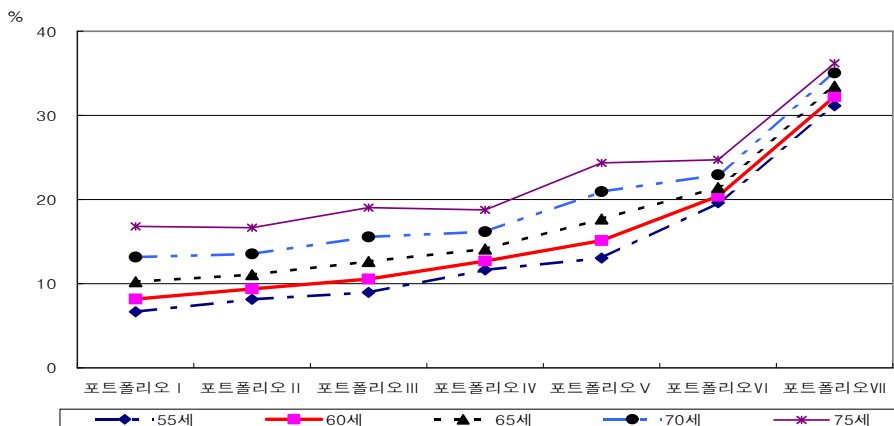
- 투자 수익률 및 수익률의 변동성 관련 파라미터를 산출하기 위해 투자 대상 자산은 국내 주식, 채권, 부동산으로 한정하며 자산배분 전략에 따라 7개 포트폴리오를 구성함.
- 생존 관련 파라미터는 제5회 개연연금 생명표의 남자 생존 확률에 따름.
- 부족 확률 추정 결과, 일시금 방식의 자산 부족 확률은 자산배분 전략에 따라 매우 민감하게 변동하는 것으로 나타남.
- 특정 자산에 100% 투자할 경우에는 자산 부족 확률이 30%에 달할 정도로 매우 높지만, 적절한 분산투자를 할 경우에는 6%대로 낮아질 수 있음.

<표 요약-3> 일시금 방식의 자산 부족 확률(벤치마크: 정액연금)
(단위: 세, 천원, %)

연령	인출 금액	사망률 (λ)	자산배분 포트폴리오						
			I	II	III	IV	V	VI	VII
55	6,840	2.18	6.7	8.1	9.0	11.6	13.0	19.6	31.1
60	7,291	2.57	8.2	9.4	10.5	12.7	15.1	20.4	32.2
65	7,935	3.12	10.2	11.1	12.6	14.1	17.7	21.4	33.5
70	8,933	3.95	13.2	13.5	15.6	16.2	20.9	22.9	35.0
75	10,488	5.30	16.8	16.7	19.0	18.8	24.4	24.7	36.2

주: 남자를 대상으로 함.

<그림 요약-2> 일시금 방식의 자산 부족 확률(벤치마크: 정액 연금)



- 자산 부족 확률에 대한 용인 수준을 10%로 고정시킬 경우에는 55세 및

60세 연령의 일부 자산 포트폴리오에서만 일시금 방식의 유지가 가능한 것으로 나타남.

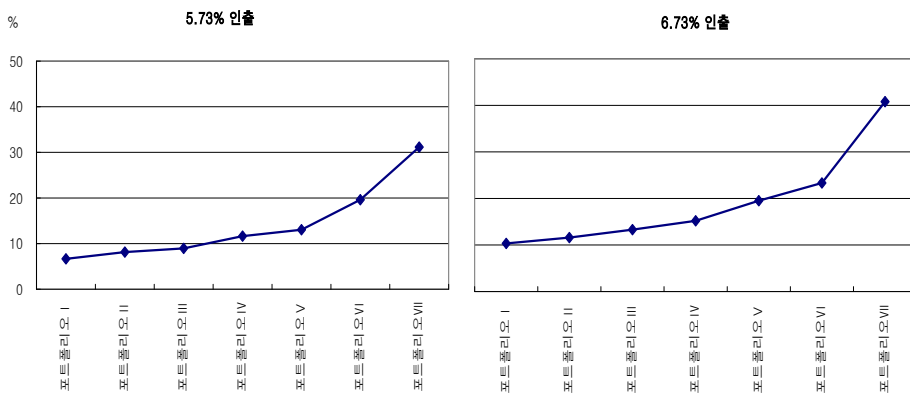
<표 요약-4> 용인 수준 10%일 경우 일시금 방식의 최대 인출 가능 금액
(단위: 세, 천원, %)

연령	사망률 (λ)	벤치마크 금액	자산배분 포트폴리오						
			I	II	III	IV	V	VI	VII
55	2.18	6,840	7,495	7,239	7,024	6,477	6,491	4,793	4,945
60	2.57	7,291	7,652	7,426	7,191	6,684	6,438	5,007	5,112
65	3.12	7,935	7,887	7,694	7,437	6,978	6,585	5,308	5,362
70	3.95	8,933	8,263	8,107	7,825	7,423	6,811	5,763	5,761
75	5.30	10,488	8,909	8,796	8,486	8,150	7,180	6,504	6,439

주: 음영 처리된 부분은 일시금 방식의 최대 인출 가능 금액 > 연금 방식의 벤치마크 금액

□ 종신연금의 예정이율을 1%p 인상시킬 경우 모든 연령과 모든 포트폴리오에서 일시금 방식의 부족 확률이 10%를 초과하는 것으로 나타남

<그림 요약-3> 예정이율 1%p 상승시 자산 부족 확률 비교(55세 남자)



6. 지급 방식의 다양화 방안

□ 퇴직연금 제도의 급여 지급 방식에 대한 국제적 논의의 관점에서 볼 때 우리나라의 경우에도 변화에 대응할 수 있는 적절한 방안을 모색해야 함.

- 우리나라는 1970년 이후 OECD 30개국 중 터키를 제외하면 기대수명이 가장 빠른 속도로 증가하였고, 2006년에 이미 OECD 국가의 평균수명을 추월하였음.
- 2006년 기준 55세 퇴직자가 향후 더 생존할 것으로 예상되는 기대여명은 남자가 24.0년, 여자는 29.2년에 달할 정도로 높음.
- 이는 퇴직 후 25년~30년 이상을 근로 소득 없이 살아가야 함을 의미하는 것임.
- 우리나라의 경우 근로자퇴직급여보장법에서 일시금과 연금 중 가입자가 원하는 방식을 선택하도록 하고 있지만, 보험회사를 제외한 퇴직연금 사업자들은 일시금 방식만 제시하고 있음.
 - 선진국에서 보고되고 있는 재무 행태 분석 결과를 감안하면 대다수가 일시금을 선택할 것으로 우려되며, 이럴 경우 고연령기에는 자산이 부족해질 수 있는 리스크에 노출됨.
- 일시금 환상(lump-sum illusion) 현상을 감소시켜 정책 목적을 달성하기 위해서는 일시금 이외의 다양한 지급 옵션을 제시하고, 프로그램 인출이나 연금과 같은 소득 흐름 방식에 대한 장려가 필요함.
 - 소득 흐름 방식을 도입하는 방향으로 지급 옵션을 다양화하고, 일시금과 소득 흐름 방식을 적절히 결합해서 노후 소득 원천을 다각화하는 방식으로 자산 부족 리스크를 감소시키는 정책이 필요함.
- 본 연구에서는 지급 방식의 다양화 방안으로서 “1안: 프로그램 인출 방식의 도입 및 장려”, “2안: 일시금의 부분 제한 및 혼합 방식 유도”, “3안: 지급 방식에 대한 체험 기간 부여 후 선택 유도”를 제시함.
 - 이들 방안 중 1개만 도입할 수도 있으며, 복수의 방안을 상호 연계시켜 도입할 수도 있을 것임.

가. 1안: 프로그램 인출 방식의 도입 및 장려

- 프로그램 인출은 설계하는 형태에 따라 종신연금과 유사하게 생존 기간 동안 소득이 발생하도록 유도할 수 있고, 영국, 미국, 호주, 칠레 등 많은 국가에서 이런 방식을 활용하고 있기 때문에 우리나라의 경우에도 적극

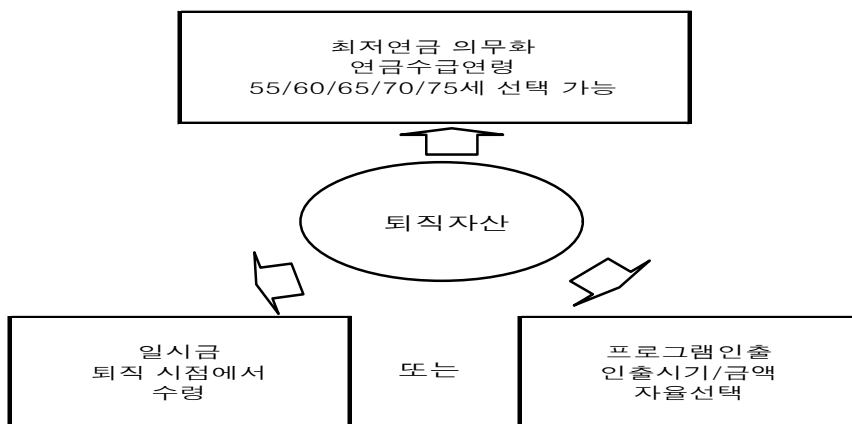
적으로 도입하는 것이 바람직함.

- 특히 확정기여형 제도에서 일시금 방식을 부분적으로 대체하는 새로운 지급 유형으로 활용하도록 유도하고, 적극적으로 장려하는 인센티브 정책이 필요함.
- 연령이나 수익률을 반영하여 지급 금액과 인출 횟수를 제한하는 방식으로 운영하는 것이 필요함.

나. 2-1안: 최저 연금 의무화 + 일시금(또는 프로그램 인출)

- 공적연금과의 소득대체율을 감안하여 퇴직 자산의 일정 비율에 대해서는 최저 연금화하고, 나머지 금액에 대해서는 제한 없이 일시금이나 프로그램 인출 방식으로 지급하는 방안을 검토함.

<그림 요약-4> 혼합 방식(최저 연금 의무화+일시금·프로그램 인출) 지급 방안

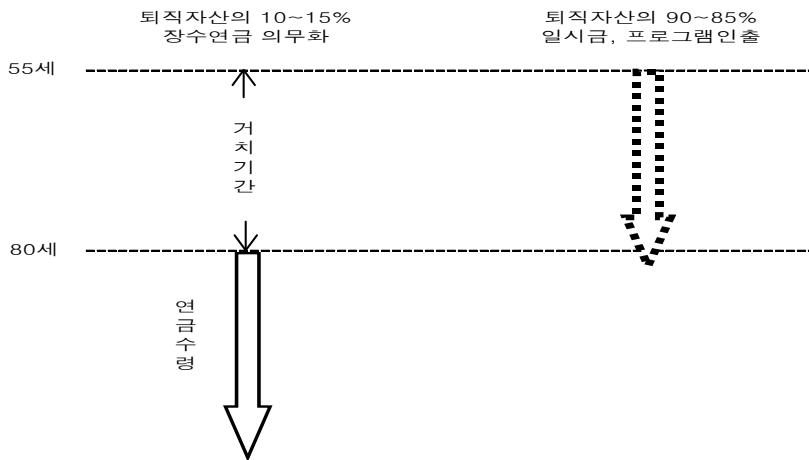


- 연금은 관련 비용 및 정보 측면에서 볼 때 단체 연금(group annuity) 형태로 구입하는 것이 바람직함.
- 일시금이 아니라 프로그램 인출을 선택하였을 경우에는 최저 연금을 의무화하지 않고 프로그램 인출 계좌의 적립금이 일정 수준 이하로 하락할 경우에만 연금화를 요구할 수도 있음.

다. 2-2안: 장수연금 의무화

- 퇴직 자산의 10~15%를 장수 연금(longevity annuity) 구입에 사용하고, 나머지 85~90%는 프로그램 인출이나 일시금 방식으로 지급해서 퇴직자 스스로 관리하도록 허용함.
- 장수 연금의 거치 기간은 연금 수급자의 평균적인 기대여명과 동일하게 설정하는 것이 가장 효과적이므로 연금 지급 개시 연령을 남자는 80세, 여자는 85세로 정할 수 있을 것임.

<그림 요약-5> 장수 연금 의무화 방안

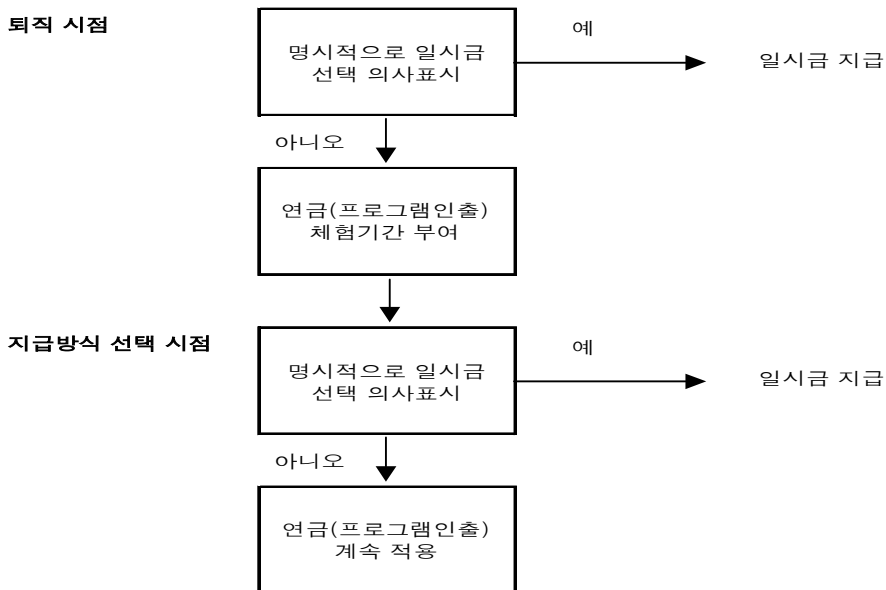


라. 3안: 지급 방식에 대한 체험 기간 부여 후 선택 유도

- 퇴직 시점에서 일시금과 연금 중 원하는 방식을 선택하는 현행 제도에서 연금이나 프로그램 인출에 대한 체험 기간을 부여한 후 최종 선택을 유도하도록 지급 방식의 기본 옵션을 변경하는 방안임.
- 퇴직 시점에서 가입자들이 일시금 수령을 명시적으로 요구하지 않을 경우에는 퇴직 자산의 일정 부분을 자동적으로 2년 간의 시범적인 연금·프로그램 인출 상품에 예치하도록 함.

- 시범 기간 말에 가입자들이 다른 옵션을 선택하지 않거나 아무런 행동을 하지 않을 경우에는 계속 소득 흐름 형태로 수령할 수 있도록 함.
- 지급 방식에 대한 기본 옵션 변경 시 다음과 같은 긍정적인 효과를 기대할 수 있음.
 - 안정적인 소득 흐름 방식을 선호하도록 퇴직자의 관성(inertia)을 유도함.
 - 퇴직 이후 소득의 안전성 측면에서 일시금 외에도 다양한 지급 옵션이 존재함을 인식하도록 함.

<그림 요약-6> 지급 방식에 대한 체험 기간 부여 후 선택 방안



- 퇴직연금 제도에 잔존해서 연금 형태로 수급하는 사람들이 많아질수록 연금 시장에서의 역선택이 완화되기 때문에 연금 가격이 하락하게 됨.
- 2년이라는 제한된 기간에 대한 체험 기회를 부여하는 것이기 때문에 시범 기간 종료 후에는 다른 선택을 할 수 있음.
- 지급 방식 다양화 방안들이 우리나라에서 현실화되기 위해서는 퇴직자들이 소득 흐름 방식을 선택할 수 있도록 관련 인프라를 구축하고, 인센티브를 부여해야 하는데, 다음과 같은 사항들이 고려되어야 함.

- 근로자퇴직급여보장법 및 하위 법규에서 지급 방식에 대한 구체적 시행 방안 및 절차를 명시적으로 규정해야 함.
- 세법상 해당 퇴직연금 제도에서 일시금으로 수령한 후 개인 연금 보험을 구입할 경우에도 연금 소득으로 간주하여 세제 혜택을 부여한다는 명시적 해석이 필요함.
- 퇴직 자산을 활용하여 일시납 개인연금 상품을 구입할 경우에는 가입 금액이 상당히 커질 수 있기 때문에 현행 예금보험 한도 5천만원을 상향 조정(예: 1억원, 1억 5천만원 등)해야 함.
- 퇴직 시점에서의 기대여명, 일시금 수급에 따른 리스크에 대한 정보 제공을 통해 퇴직 자산을 일시금, 연금, 프로그램 인출 등 다양한 방식으로 분산시킬 수 있도록 유도해야 함.

7. 요약 및 결론

- 우리나라 고령층의 기대여명 증가와 짧은 근로 기간을 감안할 때 퇴직연금 제도의 지급 방식에 대한 국제적 현황과 논의에 관심을 갖고 우리나라 상황에서 바람직한 지급 방식과 정책에 대해 검토해야 함.
- 지급 방식은 어느 특정 형태로만 한정할 수는 없고, 개인의 특수한 상황에 적합하도록 일시금, 프로그램 인출, 연금 방식으로 적절히 배분시키는 것이 바람직함.
- 이들의 적절한 조합을 통해 노후 소득원을 다각화시킬 수 있고, 재무 리스크 및 장수 리스크를 관리하면서 긴급 자금 수요 및 상속 욕구도 충족시킬 수 있기 때문임.