

【 주간이슈 】

변액연금보험의 최저보증옵션 현황 및 시사점
- 최저연금적립금보증(GMAB)을 중심으로

권용재 부연구위원

- 생명보험회사 상품공시실의 자료를 분석한 결과 2010년 4월13일 기준으로 18개 생명보험회사가 변액연금을 판매하고 있음.
 - 최저연금적립금보증(GMAB)은 18개 회사가 모두 발행하고 있고 전체 수에서도 압도적인 비중을 차지하는 것으로 나타남.
 - 최저연금적립금보증 중 기납입보험료 환급의 비중이 가장 높았고 스텝업과 롤업이 그 뒤를 이었음.
- 스텝업 보증의 경우 다수의 생명보험회사에서 보증수준의 증가에 제한을 둬으로써 최저보증리스크의 현실화를 막고 있음.
 - 직전 보증 수준의 80%나 120%를 최대한도로 설정함으로써 펀드가치의 급격한 증가가 보증수준의 폭등으로 이어질 가능성을 제한하고 있음.
 - 일부 회사는 계약자적립금에서 기납입보험료를 차감한 금액을 채권형 펀드에 편입하도록 함으로써 스텝업 보증으로 발생할 수 있는 리스크의 수준을 제한하고 있음.
- 다른 종류의 연금으로의 전환가능성과 특정 펀드에 대한 편입 비율 제한은 최저보증리스크를 줄이는데 주요한 역할을 담당하고 있음.
 - 다수의 변액연금에서 공시이율형 연금보험이나 자산연계형 연금보험 등으로 전환이 가능함에 따라 해약이 줄고 최저보증리스크의 수준이 감소하게 됨.
 - 채권형 또는 주식 비중이 높은 혼합형 펀드 편입 비율을 일정수준으로 강제하는 것은 보험회사가 감당해야 하는 최저보증리스크의 수준을 줄이는 효과가 있음.
- 종합적으로 볼 때 우리나라의 변액연금상품은 최저보증리스크의 현실화를 막을 수 있는 특징들을 갖고 있는 것으로 판단되나, 시장에서 경쟁이 심화될 경우 리스크가 증가하는 방향으로 상품디자인에 변화가 일어날 수 있는 만큼 이에 대한 대응책은 필요할 것으로 판단됨.
 - 전문가 단체가 시판중인 변액연금상품의 특징에 대해 검토하는 보고서를 정기적으로 작성하여 이해관계자들에게 제공하는 방안을 검토해 볼 만함.

1. 논의배경

□ 우리나라 변액연금시장은 작년 말부터 경기가 회복되면서 수입보험료가 회복세를 보이고 있고, 선진국 변액연금시장에서 보편적으로 발행되는 최저보증¹⁾이 출시되는 등 양적·질적 측면에서 성장하고 있음.

- FY2009 1분기부터 시작된 변액연금의 초회보험료 증가세는 FY2009 3분기까지 이어지고 있음.
- 지난 수년간 우리나라 변액연금시장에서는 미국 등에서 널리 발행되는 최저중도인출금보증(GMWB)과 최저중신중도인출금보증(GLWB)이 새로이 소개됨²⁾.
- 더불어 지수연계형 연금보험(Equity Indexed Annuity, EIA)이나 공시이율형 일반연금보험 등으로 전환 가능한 변액연금이 출시되는 등 변액연금상품은 계속 진화하고 있음.

□ 변액연금시장의 성장세가 회복되고 변액연금상품의 다양성이 증가함에 따라 잠재적인 보험계약자 및 감독당국은 판매되는 변액연금보험의 특성을 파악해야 할 필요가 발생

- 잠재적인 보험계약자는 상품의 장단점을 정확히 파악함으로써 자신에게 적합한 변액연금보험을 선택할 수 있음.
- 감독당국은 보험회사 재무건전성 감독을 위해 시판중인 변액연금상품들의 디자인과 개별 변액연금상품에 내재하는 리스크를 파악해야 할 필요가 있음.
 - 변액연금에 있어 감독당국이 계약자보호를 위해 관심을 갖는 리스크는 대부분 최저보증에서 파생됨³⁾.

□ 본고는 현재 우리나라에서 가장 많이 판매되고 있는 최저연금적립금보증(GMAB)이 부가된 변액연금의 특징을 살펴보고 이러한 특징들이 최저보증리스크에 어떠한 영향을 미칠 것인지 살펴보고자 함.

- 가장 많이 판매되는 변액연금상품의 특징을 파악해 보면 변액연금시장이 감당해야 할 최저보증리스크의 심도(深度)를 가능할 수 있다는 것이 분석의 취지

1) 최저보증은 보험회사가 일정한 수수료를 받고 연금 개시시점에서 계약자적립금이 최저보증금액을 하회할 경우 계약자에게 그 차액을 지급하기로 약속하는 일종의 풋옵션

2) GMWB와 GLWB에 대해서는 다음을 참고바람. 송윤아, 「인출보증음선부 변액연금 활성화 필요성」, 『보험동향』, 봄호, 보험연구원, 2009.

3) 변액연금 최저보증에 대한 논의는 다음 두 주간이슈를 참고하길 바람.

이경희, “미국 생보사의 변액연금 최저보증 해징과 시사점”, KIRI Weekly, 보험연구원.

권용재, “글로벌 금융위기 하의 변액연금 최저보증 리스크 관리”, KIRI Weekly, 보험연구원.

- 보험회사의 최저보증리스크를 분석하기 위해서는 현재 판매되고 있는 상품뿐만 아니라 판매가 중지된 변액연금의 특성들도 파악해야 함.
- 그러나 개별 변액연금상품의 판매규모를 파악하기 힘들고, 판매가 중지되었거나 상품디자인이 변경된 변액연금에 대해 조사하는데 상당한 시간이 소모되므로 본 연구에서는 현재 판매되고 있는 상품만을 분석

2. 변액연금 최저연금적립금보증 현황분석

- 2010년 4월 13일 현재 재보험회사 코리안리를 제외한 22개 생명보험협회 회원사 중 변액연금을 판매하고 있는 보험회사는 18개이며, 나머지 회사들은 변액보험상품 중에서 변액유니버설보험만을 판매하거나 변액보험을 취급하지 않고 있음.
- 생명보험회사 웹사이트의 상품공시실에서 4월 13일 현재 판매중인 상품으로 분류되는 변액연금의 운용설명서, 상품설명서, 또는 약관을 참조하였고, 개별 생명보험회사에 대해 임의로 영문 이니셜을 부여함으로써 익명성을 유지
- 최저연금적립금보증(GMAB)이 부가된 변액연금상품은 변액연금을 판매하는 모든 생명보험회사에서 취급하고 있으며 전체 최저보증에서 압도적으로 높은 비중을 차지하고 있음.

<표 1> 변액연금보험의 최저보증 현황

	최저연금적립금보증 (GMAB)	최저중도인출금보증 (GMWB)	최저중신중도인출금보증 (GLWB)
생명보험회사 수	18	1	2
개수	63	1	2

주: 1) 2010년 4월 13일 기준임.

2) 한 변액연금 내에 두 종류의 최저보증이 존재할 경우 두 개의 상품으로 분류함.

예) ABC변액연금보험(1종:기납입보험료 100% 환급, 2종:기납입보험료 130% 환급)은 2개로 분류

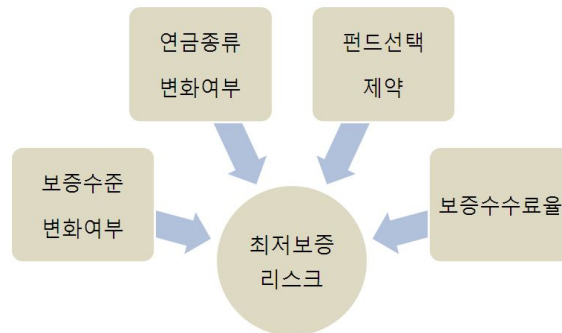
- 최저연금적립금보증 리스크 요인은 크게 보증수준 변화여부, 타 연금보험으로의 전환 가능여부, 펀드 선택에 있어서의 제약, 그리고 보증수수료율 수준으로 유형화가 가능
- 보증수준 변화여부는 기납입보험료 환급⁴⁾⁵⁾, 스텝업⁶⁾, 그리고 롤업⁷⁾으로 구분

4) 다수의 상품설명서에서 기납입보험료 대신 '이미 납입한 보험료'라는 표현을 사용하고 있으나 본고에서는 기납입보험료로 통일함.

5) 기납입보험료 환급은 펀드가치가 아무리 하락하더라도 기납입보험료 또는 그 이상의 금액의 지급을 보험회사가 보증하는 옵션

- 다른 종류의 연금보험으로의 전환 가능 여부는 변액연금에서 지수연계형 연금보험, 공시이율형 일반연금보험, 또는 종신보험 등으로의 전환을 의미함.
- 펀드 선택의 제약이란 복수의 펀드 선택 시 주식혼합형 · 채권혼합형 · 채권형 펀드 편입비율 제한을 의미
- 보증수수료율의 수준에서는 최저연금적립금보증에 대한 전체적인 평균을 볼 것임.

<그림 1> 최저보증리스크 구성요소



3. 최저보증리스크에 영향을 미치는 변액연금의 특징

가. 보증수준의 변화여부 - 기납입보험료 환급, 스텝업, 롤업

- 기납입보험료 환급 보증은 크게 기납입보험료 100% 환급하는 보증과 (100+α)%를 환급하는 보증으로 구분됨.

<표 2> 보증수준 변화여부에 따른 최저연금적립금보증(GMAB) 현황

	기납입보험료 환급	스텝업	롤업
생명보험회사 수	18	9	3
개수	42	18	3

주: 1) 한 변액연금 내에 두 종류의 최저보증이 존재할 경우 두 개의 상품으로 분류함.

예) ABC변액연금보험(1종:기납입보험료 100% 환급, 2종:기납입보험료 130% 환급)은 2개로 분류

- 보증수준이 높아지면 계약자가 지불해야 하는 보증수수료의 수준도 증가
 - 풋옵션 프리미엄이 행사가격의 수준과 함께 증가하는 것과 동일한 이치

6) 평가시점(예를 들면, 매 3년)에 따라 최저보증금액을 재조정하는 옵션

7) 기납입보험료를 특정이율로 부리한 금액을 최저보증하는 옵션

- 상품판매와 함께 보증수준이 확정되므로 보험회사 입장에서는 리스크 관리가 용이한 측면이 있음.
- 스텝업 보증의 경우 해외 변액연금시장에서 문제가 된 바 있으며 우리나라에서는 혜택의 상한선을 가함으로써 리스크를 일정하게 제한하고 있음.
 - 연금개시 전 기간 동안 일정한 간격⁸⁾으로 보증수준을 조정
 - G사의 경우 예외적으로 보증수준 조정일(anniversary dates)을 설정하지 않고 계약자적립금이 일정한 수준을 넘기만 하면 보증수준을 인상토록 설계함.
 - 스텝업 보증은 특성 상 펀드가치의 상승이 최저보증수준의 상승과 연결되므로 스텝업 보증을 많이 발행하는 보험회사일수록 장기적으로 최저보증리스크 관리가 부담이 될 가능성이 있음.
 - 그러나 우리나라 변액연금시장에서 발행되는 스텝업 보증은 대부분 보증수준 상승에 상한을 두고 있음.
 - P사에서 제공하는 스텝업 보증의 경우 보증수준의 갱신이 1년마다 일어나지만 계약자적립금의 80%만을 갱신된 보증수준으로 인정하기 때문에 최저보증리스크가 제한됨.
 - D사의 경우 3년마다 보증수준의 갱신이 일어나지만 직전 보증 수준의 120%까지만 갱신된 최저보증수준으로 인정하기 때문에 최저보증리스크의 수준에 제약이 가해지게 됨.
- 롤업율(roll-up rate)에 따라 점진적으로 보증수준이 증가하는 순수한 의미의 롤업 보증은 우리나라에는 없으며 일정한 거치기간 후 보증수준이 상승하는 형태가 일반적
 - 보증수준 상승이 일정한 거치기간 후에 이루어진다는 점 때문에 최저보증리스크 관리가 용이한 측면이 있으나 일정한 이율을 보증해야 하므로 보험회사는 롤업형 보증 발행 시 최저보증리스크 관리에 주의할 필요가 있음.

나. 다른 보험으로의 전환 가능 여부

- 공시이율형 일반연금으로 전환될 수 있는 변액연금상품이 다수의 생명보험회사에서 판매되고 있음.

8) 3년이 일반적이고 드물지만 1년과 5년도 있었음.

- 9개 생명보험회사가 이러한 전환옵션을 변액연금에 부가하여 판매중인데 목표 수익률을 설정하는 방식과 목표수익률 설정 없이 일정한 조건(예를 들면, 최소 거치기간 충족)을 만족할 경우 계약자가 일반연금으로 전환할 수 있는 권리를 획득하는 두 가지 디자인이 존재함.
 - F사의 경우 기납입보험료만 부분적으로 전환할 수 있도록 하는 옵션도 추가적으로 제공하고 있음.
- 일반연금으로 전환 또는 부분전환 후에는 변액연금으로의 재전환이 불가능함.
 - 따라서 일반연금으로의 전환 및 부분전환은 해당 계약에 대한 최저보증리스크의 소멸을 의미

□ 변액연금에서 지수연계형 연금으로 전환되는 상품도 존재

- 현재 A사에서 판매⁹⁾하고 있으며 납입기간 경과 후 목표수익률 달성 시(예를 들어, 기납입보험료의 130%) 지수연계형 연금으로 전환함.
 - 전환 후 기납입보험료 부분에 대해서는 공시이율형 일반연금으로 운용하고 추가 수익 부분에 대해서는 주가지수연계형 연금보험으로 운용되는 형태

□ 그 외에 연금보험뿐만 아니라 종신보험이나 정기보험으로 전환할 수 있는 보험 상품도 일부 회사에서 판매되고 있음.

<표 3> 다른 종류의 연금으로 전환 가능한 변액연금을 판매하는 보험회사의 수

	변액연금 → 일반연금	변액연금 → 자산연계형 연금	변액연금 → 그 외 연금
보험회사 수	9	1	1

□ 다른 종류의 보험상품으로의 전환가능성은 생명보험회사가 변액연금 해약률을 관리하는데 긍정적인 영향이 있을 것으로 판단되며, 장기적으로는 경험 데이터 분석을 통해 전환율에 영향을 미치는 요인을 찾아내어 관리할 필요가 있음.

- 보증수준을 높이는 스텝업 또는 롤업 형태의 최저보증은 변액연금 해약을 낮추는 효과를 낼 수 있으나 보증수준의 증가는 최저보증리스크를 증가시킨다는 문제점이 존재함.

9) B사에서도 판매하였으나 FY2009 이후 판매를 중지하였음.

- 보험회사가 계약자에게 변액연금을 다른 종류의 보험상품으로 변경할 수 있는 선택권을 줌으로써 최저보증리스크를 증가시키지 않으면서 계약을 유지시킬 수 있음.
- 장기적으로 보험회사가 경험 데이터를 분석하여 다른 변액연금에서 다른 보험상품으로 전환하는 비율에 대한 정보를 축적한다면 합리적인 보증수수료율의 책정이 가능해지고 최저보증리스크 관리에도 긍정적인 영향이 있음.

다. 펀드 구성

□ 변액연금의 펀드는 크게 단기채권형, 채권형, 채권혼합형, 주식혼합형 펀드로 구분할 수 있음.

- 단기채권형 펀드는 MMF등의 단기채권과 유동성 자산에 투자하는 펀드이고 채권형 펀드는 국내외 채권에 순자산의 대부분을 투자하는 펀드임.
- 혼합형 펀드는 채권과 주식의 비중에 따라서 채권혼합형 펀드와 주식혼합형 펀드로 구분할 수 있으며 편입할 수 있는 자산의 종류만큼 그 스타일 역시 다양
- 우리나라 변액연금상품에서 선택할 수 있는 펀드의 수는 1개에서 15개까지 존재함.

□ 다양한 종류의 펀드를 보유한 변액연금의 경우 대부분 펀드 선택에 일정한 제한을 두고 있는데 주식 비중이 높은 펀드의 비중을 낮추거나 채권형 펀드의 비중을 높이도록 제한하고 있음.

- 연금 개시 전 기간 전체에 걸쳐 적용되거나 연금 개시 시점에 가까워갈수록 채권형 펀드의 비중을 늘리는 방식으로 적용되고 있음.
 - D사가 판매하는 변액연금은 일정 비율 이상으로 채권형 펀드를 선택하도록 강제하고 있으며, E사는 스텝업보증이 부가된 계약의 경우 펀드가치의 상승으로 보증금액의 증가가 일어나면 채권형 펀드의 편입비율을 늘리도록 조치
 - I사의 경우는 펀드 편입 시 점수제를 택하고 있는데 주식 비중이 높은 혼합형 펀드에 높은 점수를 부여함으로써 위험도가 높은 펀드의 편입을 제한

□ 요컨대 현재 판매되고 있는 대부분의 변액연금상품들은 계약자가 펀드를 편입할 때 다양한 제약을 가하고 있으며 이러한 특징은 최저보증리스크 관리에 긍정적인 영향을 줄 것으로 생각됨.

라. 보증수수료율의 수준

- 최저연금적립금보증의 경우 기납입보험료 환급 보증 수수료율은 주로 50~70bps 이고 스텝업보증의 보증수수료율은 70~80bps가 일반적임.
 - 기납입보험료 환급 보증의 경우 보증 수준에 따라서 수수료율이 100bps인 상품도 있음.
- 대부분의 변액연금이 최저연금적립금 보증수수료율을 확정하는 반면 P사가 판매하는 변액연금은 펀드의 위험도에 따라서 보증수수료율을 차등 적용하고 있음.
 - 보증비용을 모든 계약자에게 동일하게 적용하면서 펀드 운용을 규제하는 방법은 안정적인 포트폴리오를 운영하는 계약자가 보증비용을 더 부담해야 한다는 점에서 불합리한 면이 있음.
 - 위험도가 높은 펀드를 편입하는 계약자에게 보증비용을 더 부담하도록 한다는 점에서 펀드에 따른 보증수수료율 차등 적용은 합리적인 방식이라 판단됨.

<표 4> 펀드 종류별 최저연금적립금 보증비용 차등 적용 예시

펀드	최저연금적립금 보증수수료율
단기채권형	매년 특별계정 적립금의 0.3%
채권형	매년 특별계정 적립금의 0.4%
채권혼합형	매년 특별계정 적립금의 0.5%
주식혼합형	매년 특별계정 적립금의 0.7%

주: 본 표는 예시임.

4. 맺음말

- 현재 우리나라에서 판매되고 있는 최저연금적립금보증이 부가된 변액연금상품을 살펴본 결과 최저보증리스크를 줄이는 데 도움을 주는 여러 가지 특징들을 발견할 수 있었음.
 - 다른 종류의 연금으로의 전환가능성은 계약유지율을 높이면서 최저보증리스크도 관리할 수 있는 효과적인 수단임.

- 스텝업 보증의 경우 보증수준 상한선(cap) 설정, 펀드 선택에 있어서는 주식형 펀드의 비중을 낮추거나 채권형 펀드 편입 비율을 높이는 등의 제약은 최저보증리스크 관리에 도움이 됨.
- 생존급부보증 중에서 최저연금적립금보증의 비율이 압도적으로 높다는 점은 우리나라에서는 선진국의 변액연금시장이 겪은 최저보증리스크 현실화 가능성이 낮다고 판단할 수 있음.
 - 최저종신중도인출금보증은 연금 개시 후에도 보증의무가 지속되지만 최저연금적립금보증은 최저보증의무가 연금개시 후에는 사라진다는 점에서 리스크 관리 부담이 상대적으로 적은 편임.
 - 우리나라와 달리 미국은 생존급부보증 중 연금개시 후에도 펀드가 특별계정에서 운용되는 최저종신중도인출금보증(GLWB)의 비중이 50%이상을 차지
- 그러나 경제상황이 호전되어 변액연금에 대한 수요가 증가하면 시장에서 보험회사 간 경쟁으로 최저보증리스크의 수준이 증가할 개연성이 있는 만큼 이에 대한 모니터링은 필요하다고 판단됨.
 - 변액연금상품 디자인의 경기순응성 문제는 지난 글로벌 금융위기 때 미국 변액연금시장에서 이미 현실화된 바 있음.
 - 맥킨지는 글로벌 금융위기 후 미국 변액연금시장이 겪은 침체 원인의 하나로 보험회사간 경쟁 심화로 인한 보증수수료 저하 압박과 계약자에 대한 혜택 증대를 꼽은 바 있음¹⁰⁾.
 - 감독당국의 모니터링이나 개입보다는 보험회사들이 최저보증리스크 관리와 관련한 정보를 공유할 수 있도록 유도하는 것이 최저보증리스크 관리를 위해 더 적절할 것으로 판단됨.
 - 예를 들면, 전문가 단체가 판매중인 변액연금상품의 특징을 분석하는 보고서를 정기적으로 발표한다면 이해관계자들(계약자 · 보험회사 · 감독당국)에게 도움을 줄 수 있음. KiRi

10) McKinsey, "Responding to the variable annuity crisis", *McKinsey Working Papers on Risk*, 2009.4.