

kiri Weekly

2012.11.19 제208호

이슈

후취형 변액연금상품도입에 따른 추가적 위험과 관리방안

포커스

2012년 일본 생명보험 설문조사 결과 및 시사점

금융보험 해설

금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS)(1)

국내금융 뉴스

금감원, 보험회사 재무건전성 강화 추진
공시관행 개선, 전 금융권으로 확대

해외금융 뉴스

북미 _ 미 정치권, 재정절벽 해법에 대한 이견 지속
유럽 _ 덴마크, 비만세 폐지
일본 _ 3/4 분기 경제성장률 -3.5% 기록
중국 _ 외국인의 중국 증시 투자한도 확대

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의: 김세환 부장 / 02-3775-9051)



후취형 변액연금상품도입에 따른 추가적 위험과 관리방안

윤상호 연구위원, 임준환 선임연구위원

요약

- 금융소비자연맹의 변액연금 수익률 관련 보고서 발표 이후 소비자 만족도를 높이기 위해 후취형 변액연금 상품의 국내도입이 필요하다는 주장이 제기되었음.
 - 현재 국내에 도입되어 있는 선취형 변액연금상품의 경우 일정기간동안 납입보험료대비 수수료를 선취한 후 적립하는 구조로 계약초기 수익률이 낮아질 수밖에 없는 상품구조를 갖고 있음.
 - 소비자의 다양한 투자성향 및 유동성 선호도를 만족시키기 위해 후취형 변액연금상품의 국내도입이 필요하다는 주장이 제기되어 왔음.
- 하지만 후취형 변액연금상품 도입 시 보험사는 각종 최저보증으로부터 발생하는 위험 외에도 사업비조달에 사용되는 부가보험료의 변동으로 인한 현금불일치 문제라는 추가적 위험에 노출이 됨.
 - 납입보험료에서 신계약비 등의 수수료를 수취하는 선취형 변액연금상품과는 달리 후취형은 투자적립금에서 수취하기에 미래수입의 변동 및 불확실성에 보험사가 추가적으로 노출됨.
 - 미국 Hartford사의 경우 2009년 글로벌 금융위기 당시 미상각신계약비 이연자산의 급속한 상각으로 인해 재무 건전성에 심각한 위협을 받았음.
- 따라서 소비자의 투자성향에 따라 선택할 수 있는 후취형 변액연금상품의 국내도입을 위해서는 부가보험료 변동에 따른 위험에 대한 관리가 필요
 - 후취형 변액연금상품 판매에 대한 모집수당의 지급방식 다양화를 통해 1차적으로 현금불일치 문제의 심도를 최소화할 필요
 - 후취형 변액연금상품 판매로 발생하는 미상각신계약비 이연자산의 실제적 가치평가를 위한 회계적 기준을 정비하여 보험사의 재무 건전성에 주는 영향을 투명하게 파악해야 함.
 - 또한 변액연금의 최저보증활동에 따른 위험관리시스템을 시급히 구축해 미상각신계약비 이연자산의 위험관리에 활용하는 동시에 이연자산의 유동화를 통해 위험이전을 시도할 수 있음.

1. 검토배경



■ 국내 변액연금상품은 2002년도 하반기 최초로 출시된 이후 꾸준한 성장세를 이어왔으나 지난 4월 금융 소비자연맹의 변액연금상품 수익률 비교 발표 이후 소비자의 요구가 충족되는 상품으로의 변화가 필요하다는 주장이 지속되었음.¹⁾

- 변액연금상품은 투자를 통한 수익성과 보증옵션을 통한 안전성을 확보한 금융상품으로서 계약자의 상충된 선호도를 동시에 충족시켜줄 수 있는 상품으로 인식되어, 지난 2002년 도입 이후 금년 초 반까지 급속도의 성장세를 이어왔음.

〈표 1〉 국내 변액연금 수입보험료 추이

(단위: 억 원)

구분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
수입보험료	4,698.8	10,001.4	39,417.7	50,420.6	82,497.5	79,433.3	84,785.8	101,580.4	112,767.3
증가율	-	112.9%	294.1%	27.9%	63.6%	-3.7%	6.7%	19.8%	11.01.8%

- 일반 연금보험 및 타 금융권 투자 상품과 비교해 변액연금상품의 수요결정요인을 살펴보면 (a) 자본시장활용을 통한 투자성과 및 투자의 투명성 확보, (b) 타 금융권 투자 상품에 비교해 유리한 세 후수익률, (c) 연금개시 전 사망 시 사망보험금 및 최저보증옵션들을 통한 보장성 확보, 그리고 (d) 은퇴 시 연금수취 옵션 등이 존재함.

〈표 2〉 변액연금상품의 수요결정요인

구분	변액연금보험	전통연금보험	투자펀드
투자유인	○	X	○
투자의 투명성	△	X	○
세제유인	○	○	X
보장성 기능	○	○	X
은퇴 시 연금수취 옵션	○	○	X

1) 변액연금상품의 경쟁력 제고 및 소비자 만족도 향상을 위해 후취형 변액연금상품의 국내도입이 필요하다는 주장이 지난 5월 보험연구원 세미나에서 제시되었음(보험연구원, 2012. 5. 18, 『소비자 중심의 변액연금보험 개선방안』).

- 하지만 지난 2012년 4월 금융소비자연맹은 변액연금상품의 수익률이 타 금융권 투자 상품에 비해 현저히 떨어지며 몇몇 상품들의 경우 투자적립금의 현재가치가 총납입보험료에도 못 미치고 있다고 지적하였음.
 - 금융소비자연맹 발표는 변액연금상품이 타 금융권 투자 상품과는 달리 장기투자 목적에 기반을 둔 상품임을 간과하고 있음. 하지만 투자원금으로 인식되는 총납입보험료보다도 투자적립금의 현재가치가 작다는 것은 변액연금의 투자 및 상품가치에 대한 소비자 신뢰에 부정적 영향을 미친 것으로 파악되고 있음.²⁾
- 총납입보험료보다 적립금이 적은 것은 선취 수수료(front-end loading commission) 부과방식으로만 변액연금상품이 출시되어 운용되는 국내시장의 특성으로 가입초기에 불가피하게 발생하는 현상임.
- 선취수수료 방식이란 납입보험료에서 부과보험료 중 각종 수수료를 선차감한 후 적립 및 투자하는 방식이며 국내에 출시되어 있는 모든 변액연금상품은 이 방식만으로 운용되고 있음.
 - 또한 선취되는 수수료들이 계약초기에 집중되는 사업비 차감구조를 갖고 있어 계약초기 투자적립금의 규모가 총납입보험료에 비해 낮아질 수밖에 없는 상품구조를 갖고 있음.
- 계약초기부터 위험보험료만을 차감하고 납입보험료의 대부분이 계약자의 투자목적에 사용되는 후취형 변액연금상품에 대한 선호도가 존재할 것이라 예측되나, 후취형 변액연금상품의 도입에 따른 부정적 영향 때문에 출시가 지연되고 있음.
- 후취 수수료(back-end loading commission) 방식이란 납입보험료를 선적립·투자한 이후 투자적립금 대비 각종 수수료를 수취하는 방식이며 미국에서는 대부분의 변액연금상품이 후취형 변액연금상품으로 출시되어 있음.
 - 하지만 변액연금 특별계정의 투자적립금가치가 금융위기 등의 주식시장 변동으로 예상수준보다 급격히 감소할 경우 자산으로 인식이 되는 보험사의 미래수수료 수입가치 또한 떨어지는 특성을 보임.
 - 이는 후취형 변액연금상품의 경우 적립금의 투자성과 변동에 따라 발생하는 각종 최저보증 위험뿐만 아니라 그와 함께 동시에 부과보험료의 가치변동으로 인한 위험에 보험사가 추가적으로 노출됨을 의미함.
 - 따라서 이러한 추가적 위험에 대한 대비책을 강구하기 전에는 계약자의 다양한 투자성향을 충족시킬 수 있는 후취형 변액연금상품의 국내도입이 어려운 상황임.

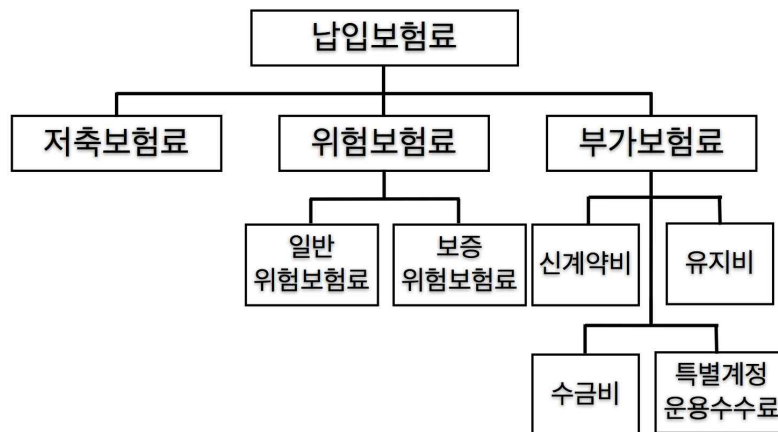
2) 금융소비자연맹의 변액연금 수익률 비교발표(K-컨슈머리포트 제2012-2호, 2012. 4. 5)는 2011 2/4분기부터 감소하던 변액연금 수요에 어느 정도 영향을 미친 것으로 파악되고 있음(KIRI Weekly 제203호, 2012. 10. 15).

- 본고는 후취형 변액연금상품의 국내 도입 시 발생할 수 있는 문제점 및 영향을 파악하고 후취형 변액연금상품 도입에 요구되는 선제조건들을 제시하고자 함.

2. 선취형 변액연금의 상품구조

- 선취형 변액연금상품의 납입보험료는 크게 저축보험료, 위험보험료, 그리고 부가보험료로 나누어볼 수 있으며, 보험사는 부가보험료를 통해 신계약비 등의 사업비를 조달하는 구조를 갖고 있음.
 - 저축보험료는 특별계정에 적립하여 계약자의 투자성향에 따라 운용이 되며, 위험보험료는 일반 위험보험료와 보증위험보험료로, 부가보험료는 신계약비, 유지비, 수금비, 그리고 특별계정 운용수수료로 구성되어 있음.
 - 특별계정 운용수수료는 투자되는 적립금의 운용에 소요되는 비용으로 주식운용수수료, 채권운용수수료, 그리고 수탁보수수료로 구성되어 있음.

〈그림 1〉 선취형 변액연금 납입보험료의 구성



- 선취형 변액연금상품의 수수료는 크게 선취되는 보험사업과 관련된 비용과 후취되는 투자 및 보증사업과 관련된 비용으로 나누어 볼 수 있으며, 타 금융권의 투자펀드와 비교해 복잡한 구조를 갖고 있음.
 - 변액연금의 수수료 구성은 보험사업과 관련되는 계약체결비용, 계약관리비용 및 특별계정운용과 관련한 자산운용비용임.

- 보험사업과 관련된 수수료는 전액 보험료 대비 선취되는 반면 특별계정 운용과 관련된 수수료는 적립금 대비 후취하고 있음.
- 펀드의 경우 판매회사 보수 및 기타 자산운용 관련 비용이 자산운용비용으로 통합되어 부과되며, 적립금 대비 후취하고 있음.

〈표 3〉 선취형 변액연금과 투자펀드의 수수료 부과 구조

구분	부과형식	사업비내역 (사용용도)	부과율
변액연금	선취	신계약비 (계약체결비용)	1~7년: 보험료의 6.81% 7~10년: 보험료의 1.5%
		유지 및 관리비 (계약관리비용)	1~15년: 보험료의 5.3% 15~20년: 보험료의 1.5%
		위험보험료 (사망보험금비용)	매월 보험료의 0.5705~3.2020%
	후취	보증비용 (최저보증옵션)	최저연금적립금: 적립금의 연 0.65%, 최저사망보험금보증: 적립금의 연 0.05%
		자산운용비 (특별계정운용)	적립금의 연 0.715%
해약 시	해지수수료	7년 이내: 미상각 신계약비 공제	
투자펀드	후취	자산운용비용	적립금의 연 1.88%
	해약 시	해지수수료	2년 미만: 이익금의 20% 2~5년 미만: 이익금의 10%

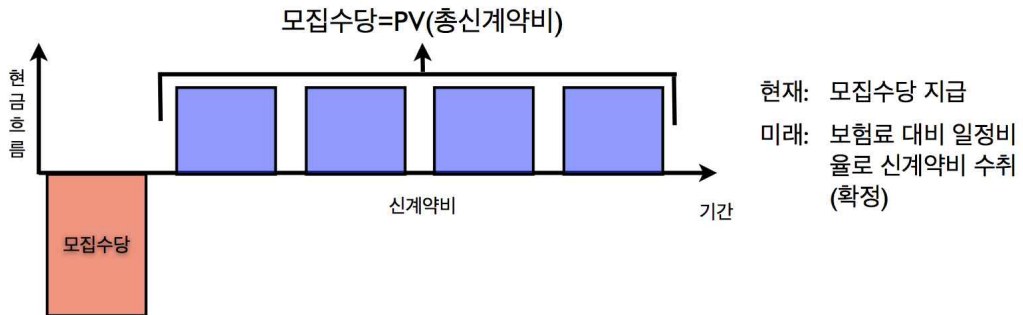
자료: 1)국내 A생명보험사의 변액연금상품.
2)국내 A자산운용사의 주식혼합 투자펀드.

■ 국내에 출시되어있는 모든 변액연금상품은 선취형으로 일정기간동안 보험사업과 관련된 비용을 납입 보험료에서 선취하고 나머지 잔액인 저축보험료만이 특별계정 펀드에 투자되어 계약초기의 투자적립금이 납입보험료에 비해 적은 구조임.

- 월납식 선취형 변액연금의 경우 납입보험료의 10~12%를 신계약비 등의 부과보험료와 위험보험료로 선차감한 후 88~90%의 저축보험료만으로 적립 및 투자되어지며, 계약자의 투자원금인 총납입보험료와 투자적립금이 같거나 또는 투자이익이 실현될 때까지 장기적인 유지가 불가피함.
- 보험계약의 유지 및 판매활동 등 계약체결비용은 신계약비를 통해 조달되며 변액연금계약을 유지한 보험설계사 등의 판매채널에게 모집수당(계약체결비용)이 일시 또는 계약 초년도에 대부분 선지급됨.
 - 일시납으로 체결되는 선취형 변액연금상품의 경우 신계약비를 일시적으로 선취하여 모집수당으로 판매채널에 선지급이 되며, 계약해지 시 투자적립금을 계약자에게 지급함.

- 하지만 변액연금시장의 대부분을 차지하고 있는 월납식 선취형 변액연금상품의 경우 판매채널에 모집수당을 선지급하고 향후 월납보험료에서 일정기간 신계약비로 차감하여 조달함.

〈그림 2〉 월납식 선취형 변액연금의 신계약비 현금흐름 구조



- 또한 월납식 선취형 변액연금상품의 경우 7년 이내 해지 시 투자적립금에서 미상각 신계약비를 공제한 후 환급금을 지급하기 때문에 환급률이 크게 줄어드는 상품구조를 보임.
 - 미상각 신계약비는 선지급된 판매수수료와 예정신계약비의 한도 내에서 이연되어 7년간 일률적으로 상각되며 해약공제액의 결정요인임.
 - 2012년 4월부터 해지 시 공제하는 금액을 70% 수준으로 축소함으로써 해지환급금은 약간 증가하였음.
 - 1차연도 해지 시 환급률이 13.4%p (변경 전 46.0% → 변경 후 59.4%) 높아졌으나 7차연도 이후에야 해지환급금이 납입보험료에 도달하게 됨.

〈표 4〉 판매수수료 체계 변경 전후 환급률 비교

해약시기	1년	2년	3년	5년	7년	10년
변경 전	46.0	74.1	85.0	96.5	104.4	112.3
변경 후	59.4	79.7	88.0	97.4	104.4	112.3

주: 연금보험, 월 50만 원, 10년 납입 기준.

자료: 금융위원회 금융감독원 보도자료(2011. 1. 11), 『보험회사의 판매수수료 체계 개선방안 마련』.

3. 후취형 변액연금상품의 특성: 현금흐름의 불일치

■ 국내와 달리 미국의 대다수 변액연금상품들은 후취형 상품으로 경과기간에 따라 적립금대비 수수료를 차감하는 방식임.

● 후취형 변액연금상품의 수수료 후취방법은 계약자의 투자 및 유동성 선호도에 따라 선택가능토록 다양한 방식으로 운용되고 있음.

〈표 5〉 후취형 변액연금상품의 수수료 부과 방식

유형	특징	적합한 계약자
B shares	<ul style="list-style-type: none"> • 선취되는 신계약비는 없는 대신 해약공제기간동안 적립금 가치의 일정비율(예를 들면 10%)이상의 중도인출 시 해약 공제부과 • 해약공제기간은 대부분 6~8년간이며 초기공제율은 적립 금액의 6~8%임 • 해약공제금액은 잔여공제기간별로 감소 	유동성 선호도가 낮으며 장기적 투자를 선호하는 계약자
C shares	<ul style="list-style-type: none"> • 선취되는 신계약비나 해약공제가 없음 • 높은 유지수수료를 부과 	유동성 선호도가 높은 계약자
L shares	<ul style="list-style-type: none"> • 선취되는 신계약비는 없으나 중도인출 시 해약공제 부과 • 해약공제기간은 대부분 3~4년간이며, B shares에 비해 높은 C shares보다는 낮은 유지수수료 부과 	B-shares에 적합한 계약자와 C-shares에 적합한 계약자의 중간적 유동성 선호도를 가진 계약자
Bonus shares	<ul style="list-style-type: none"> • 적립금액대비 일정비율의 보너스 제공 • 선취되는 신계약비는 없으나 비슷한 B shares와 대비 긴 해약공제기간과 높은 유지수수료를 부과 	장기적 투자를 선호하는 계약자

자료: UBS, "Understanding Variable Annuity".

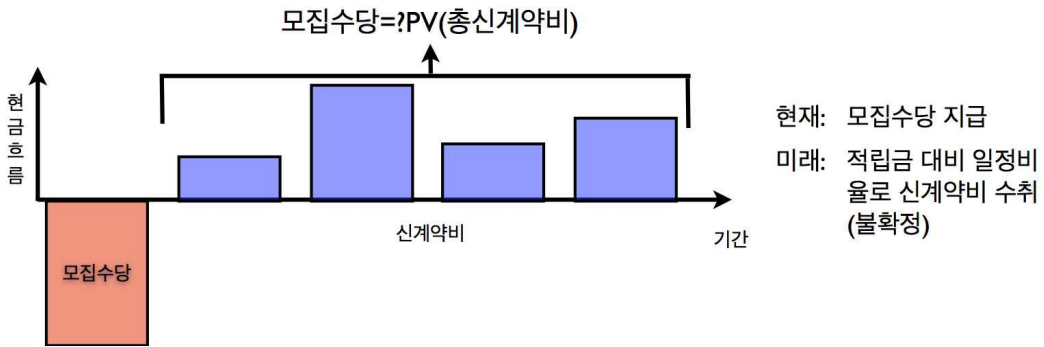
● 후취형 변액연금상품의 경우 사망위험보험료만을 제외한 총납입보험료의 대부분이 적립되어 투자에 사용됨에 따라 계약초기부터 계약자의 투자선호도를 좀 더 충족할 수 있으며 타 금융권의 투자 상품과의 직접적인 비교를 통해 최선의 투자선택을 가능하게 함.³⁾

■ 하지만 후취형 변액연금상품의 경우에는 선취형에서 발생하지 않는 현금불일치 문제가 발생하므로 보험사는 변액연금 최저보증으로 발생하는 위험에 추가적으로 미래부과보험료 변동에서 초래할 수 있는 위험에 추가적으로 노출이 됨.

3) 동일한 투자위험을 갖는 각종 선취형 및 후취형 변액연금상품들은 수수료 및 해약공제스케줄을 통해 사전적으로 동일한 투자가치를 계약자에게 부여하도록 설계되는 것으로 알려져 있음.

- 후취되는 수수료 규모는 적립금의 투자성과에 의해 결정되는 구조를 가지며 자본시장의 변동성에 의해 결정되는 불확실성을 갖고 있음.

〈그림 3〉 후취형 변액연금의 신계약비 현금흐름



- 미래수수료 수입의 현금흐름과 관련한 불확실성을 관리하기 위해 미국에서는 선지급된 모집수당 (계약체결비용)을 이연자산으로 상정한 후 미래 수수료 수입의 실제적 가치평가를 통해 상각하는 제도를 도입하여 회계적 관리를 하고 있음.
 - 후취되는 신계약비는 미래에 발생하는 예측가능한 수입으로 인정되어 추정총이익(Estimated Gross Profit)방식으로 가치가 평가된 미상각신계약비 이연자산으로 관리하고 있음.
 - 추정총이익방식은 시장 변동에 따라 미상각신계약비의 상각규모가 결정되는 구조를 갖고 있으며, 만일 자본시장 변동으로 인해 투자적립금 가치가 감소하면 미상각신계약비 이연자산가치의 평가손실이 발생함으로 보험사의 자산가치가 하락하게 됨.
- 실제로 미국 하트포드사의 경우 2008년 9월 리만브라더스 사태 이후에 시작된 글로벌 금융 위기 당시 추가하락으로 인해 미상각신계약비 이연자산가치가 급격하게 하락 하였고 추정총이익방식으로 결정된 가치변화에 따라 상각되어 하트포드사의 재정건전성에 큰 위협이 되었던 것으로 분석되고 있음.

〈표 6〉 미 Hartford Life의 신계약비이연자산 상각규모

(단위: 백만 달러)

2007	2008	2009	2010
515	1,525	3,716	215

주: Hartford 연차보고서.

- 또한 보험설계사 등의 판매채널에게 지급되는 모집수당의 지급방식은 판매채널이 자신의 임금에 대한 시점간선호도(intertemporal preference)에 따라 선택할 수 있도록 보험사가 다양한 수령방식을 제시하고 있으며 판매채널의 선택에 따라 지급하고 있음.
- 보험사는 판매채널에게 지급되는 모집수당의 지급방식을 다양하게 제시하고 판매채널이 선택하는 지급다양화방식을 운영 중인 것으로 알려짐.

〈표 7〉 후취형 변액연금상품의 판매수수료 지급방식(예)

지급방식	설명
선지급	보험사가 판매채널에게 변액연금상품 판매 시 계약금액에 따른 일정 부분을 일시에 선지급
투자성과지급	보험사가 판매채널에게 일시에 지급하는 선지급 방식보다 적은 액수를 우선 지급하고 판매된 변액연금의 투자적립금의 일정율을 향후 계약만료 또는 해약시까지 지급
혼합지급	보험사가 판매채널에게 일시에 지급하는 선지급 방식보다 적은 액수를 우선 지급하고 판매된 변액연금의 총납입보험료의 일정율을 향후 계약만료 또는 해약시까지 지급.

자료: UBS, "Understanding Variable Annuity".

- 또한 보험설계사 등의 판매채널에 대한 판매수당지급을 위한 수수료 부과체계를 변액연금계약자에게 정확히 공시함에 따라 변액연금계약자와 판매자간의 잠재적 유인상충문제에 대한 투명도를 높이고, 계약자의 투자성향 및 유동성의 선호도에 따라 수수료 부과방식을 선택하도록 유도하고 있음.

4. 현금불일치 문제의 관리방안



- 후취형 변액연금상품의 도입을 위해서는 보험설계사 등의 판매채널에 대한 모집수당 지급방식의 다양화를 통해 1차적으로 모집수당의 선지급과 신계약비의 수취에서 발생하는 현금불일치 문제의 최소화가 필요함.
- 후취형 변액연금상품의 도입으로 인해 보험사가 추가적으로 노출되어지는 현금불일치위험은 본질적으로 모집수당 지급과 신계약비 수취의 시점간의 차이에서 발생하는 문제임.
- 근본적인 해결책은 시점간의 차이를 최소화하는 것이나 판매유인으로 작용하는 계약체결에 따른 모집수당을 일괄적이고 강제적으로 신계약비 수취시점과 동일하게 지급한다면 판매유인을 감소시킬 우려가 있음.

- 따라서 현재의 선지급방식에만 의존하지 않고 향후 계약유지기간 동안의 모집수당 후지급이나 계약자의 투자성과에 따라 후지급 수당액이 결정되는 방식에 시점 간 선호도를 갖고 있는 판매채널을 최대한 활용할 수 있는 모집수당 지급방식의 다양화가 필요하며, 1차적으로 현금불일치 문제를 최소화하는 노력이 필요함.
- 또한 후취형 변액연금상품의 국내도입을 위해서는 현재 운영 중인 일괄적 신계약비상각제도가 아닌 신계약비의 실질적 가치를 판단할 수 있는 회계기준이 확립되어 보험사의 재무건전성에 미치는 영향을 판단할 수 있는 기준을 마련하는 것이 필요함.
- 후취형 변액연금상품의 경우 투자적립금의 변동에 따라서 보험사의 미래수수료수입이 결정됨에 따라 해약환급금제도만으로 미상각신계약비 이연자산의 가치에 확실성을 부여할 수 없는 구조를 갖고 있음.
 - 따라서 후취형 변액연금상품의 경우 투자적립금의 수익에 따라 변동되는 미상각신계약비 이연자산에 대한 시가평가를 가능하게 할 수 있는 회계적 기준 마련이 시급함.
 - 이러한 회계기준을 통해 보험사의 재무 건전성에 주는 미상각신계약비 이연자산의 변동에 의한 영향을 파악하여 보험사로서는 불확실성 위험에 대한 관리를 강화하고 보험소비자, 투자자, 그리고 감독자에게는 보험사의 위험노출도 파악에 활용할 수 있을 것임.
- 국내 보험사는 각종 최저보증에 따른 위험을 자본시장을 통해 관리할 수 있는 내부 동태적 리스크헤지 시스템을 조속히 구축 및 운영하고 후취형 변액연금상품 도입으로 발생하는 미상각신계약비 이연자산의 위험관리에도 활용해야 함.
- 현재 변액연금상품의 각종 최저보증에 대한 위험을 자본시장을 통해 관리하고 있는 국내 보험사는 극소수인 것으로 알려져 있으며 대다수의 보험사는 최저적립금보증 등에서 발생하는 위험에 직접적으로 노출(Naked)되어있는 것으로 파악되고 있음.
 - 만일 최저보증에 대한 위험관리를 자본시장을 통해 동태적으로 관리하는 시스템을 구축하여 운용한다면, 동일한 방식으로 미상각신계약비 이연자산의 변동에서 파생되는 위험을 동태적으로 관리할 수 있음.
 - 또한 미상각신계약비 이연자산의 유동화 및 증권발행을 추진하여 자본시장을 통해 위험을 투자자들에게 이전시키는 방식도 고려해 볼 수 있음. [kiri](#)