

# 변액연금의 진화와 노후자산 관리

2019.12.4

## CONTENTS

---

### I. 서론

---

### II. 변액연금 도입과 진화

1. 변액연금 도입과 시장 현황
  2. 변액연금의 진화
- 

### III. 변액연금을 활용한 노후자산 관리

1. 노후자산 적립기
  2. 노후자산 인출기
- 

### IV. 결론 및 시사점

심현정 선임연구원

02-3774-6984 | hesed\_shj@miraeasset.com

## <요 약>

- 변액연금은 수명연장에 대비하는 종신연금의 안정성과 펀드투자를 통한 수익성을 모두 갖춘 노후자산 관리 상품으로 주목을 받았음.
- 주식시장 하락과 사업비 논란을 겪으며 변액연금의 문제가 드러나기도 했지만, 이를 계기로 상품의 단점이 개선되고 신상품이 꾸준히 개발되면서 변액연금이 발전해 옴.

<b>성장기</b> (2006~2008년)	주식시장 상승으로 변액연금 판매 증가. 경쟁적인 신상품 출시 ▶ 변액펀드 투자대상 및 전략 다양화
<b>재도약기</b> (2009~2012년)	2008년 금융위기로 인한 주가 하락. 변액연금 수익률 저하 및 판매량 급감 ▶ 적립금 보증 기능을 강화하여 주가 하락에 방어할 수 있는 신상품 출시
<b>변혁기</b> (2014~2018년)	2012년 사업비 및 수익률 논란 이후 변액연금에 대한 소비자 신뢰 하락 저금리, 고령화 추세로 종신연금에 대한 소비자 니즈 확대 ▶ 기존 변액연금 한계 보완, 소비자 친화적인 상품 구조 및 옵션 개발 - 연금 개시 후 특별계정 운용 상품 도입으로 종신연금의 제약 해소 - 사업비 인하를 통한 수익률 증대 - 최저종신인출금보증(GLWB) 도입으로 장수리스크와 수익률리스크 동시 해소 - 소비자 니즈에 맞춘 상품 및 옵션 제공을 통한 상품 경쟁력 제고

- 변액연금은 노후자산 적립기에는 비과세 포트폴리오 투자계좌로, 인출기에는 안정성을 갖춘 유연한 노후자산 인출 플랫폼으로 쓰일 수 있음.
  - 노후자산 적립기에는 변액연금을 포트폴리오 투자 계좌 및 장기 비과세 계좌로 활용할 수 있음. 또한 적립금 보증을 안전판으로 삼아 계약자는 보다 적극적으로 투자할 수 있음.
  - 변액연금은 노후자산 인출기에 국민연금을 보완할 수 있는 ‘셀프연금’이 될 수 있으며, 유연한 노후소득 설계가 가능한 자산 인출 플랫폼이 될 수 있음.
- 변액연금이 노후자산 관리에 효과적으로 활용되기 위해서는 정부, 보험사, 개인이 각각 자신의 영역에서 노력을 기울여야 함.
  - [정부] 소비자가 변액연금을 노후자산 관리에 편리하게 활용할 수 있도록 퇴직계좌에 변액연금 편입을 허용하는 등 규제 완화를 고려해야 함.
  - [보험사] 엄격한 리스크 관리를 통해 지속적인 상품 공급의 기틀을 마련해야 함.
  - [개인] 자신의 위험성향과 니즈를 바탕으로 적합한 상품을 선택할 수 있는 역량을 길러야 함.

## I. 서론

◎ 변액연금보험<sup>1)</sup>은 연금과 투자형 펀드가 결합된 금융상품으로, 저금리가 보편화된 고령사회에 유용한 노후자산관리 상품으로 주목받아 왔음.

— IMF 경제위기 이후 지속된 저금리 환경에서 투자를 통해 수익을 높이하고자 하는 소비자들의 니즈가 커지면서 보험상품에도 투자를 결합한 변액보험이 도입됨.

— 특히 변액연금은 투자를 통해 적립금을 늘릴 수 있으면서도, 만기까지 유지시 납입보험료가 보증되는 안전성도 갖추어 도입 초기에 높은 판매량을 기록함.

· 2005년 변액연금 초년도 보험료는 3조 6575억원으로, 2002년 도입 후 3년 만에 일반연금 초년도 보험료(3조 4731억원)를 넘어설 정도로 높은 성장률을 기록함.

◎ 금융위기와 사업비 논란을 겪으며 변액연금 판매량은 초기에 비해 크게 줄어들었으나, 보험사들은 변액연금의 장점에 초점을 맞춰 상품개발을 지속해 왔음.

— 2008년 금융위기로 인한 주식시장 하락, 2012년 사업비 및 수익률 논란으로 인해 2007년 5.5조원에 이르던 변액연금 초년도 보험료는 1.2조원 수준(최근 5년 평균)으로 감소함.

— 수명연장 추세가 심화되면서 종신연금의 필요성이 증가하고, 저금리 상황에서 물가상승 이상의 수익을 얻을 수 있는 투자수단이 요구되면서 변액연금의 중요성이 점점 커지고 있음.

— 보험사들은 변액연금 고유의 특성을 강화하면서 제도 개선과 상품 개발을 통해 소비자의 우려와 불만을 해소하는 방향으로 변액연금을 진화시켜 왔음.

◎ 본 리포트는 변액연금 시장과 상품의 진화과정을 살펴봄으로써 초수명시대의 주요 노후자산관리 상품인 변액연금의 장점을 확인하고, 나아가 이를 효과적으로 활용할 수 있는 방안을 모색하고자 함.

— 변액연금의 진화 과정을 살펴보고, 이를 통해 확인한 변액연금의 장점을 노후자산의 적립과 인출 과정에서 효과적으로 활용할 수 있는 방법을 제안함.

---

1) 이하 변액연금으로 약칭함.

## II. 변액연금 도입과 진화

### 1. 변액연금 도입과 시장 현황

◎ 1998년 경제위기 이후 국내 경제성장을 정체 및 시중금리 하락으로 변액보험 도입의 필요성이 커짐.

- 보험회사는 금리하락으로 인한 상품경쟁력 저하, 기존에 판매된 확정금리형 보험으로 인한 자산운용 부담에 직면하면서 이에 대한 대안의 하나로 변액보험을 도입함.
- 소비자들이 은행 이자수익 이외의 새로운 수익원으로써 주식 투자에 관심을 갖게 된 가운데, 2000년대 초 주식시장의 상승은 변액보험 수요를 견인함.

◎ 변액연금은 종신연금 기능을 유지하면서 투자를 통해 시중금리 이상의 수익도 기대할 수 있다는 장점을 가져 도입 후 소비자의 높은 관심을 받았음.

- 2001년 보험업감독규정 개정안 의결로 변액보험의 개발·판매가 허용되었으며, 변액종신보험(2001년)에 이어 2002년 10월 변액연금이 도입됨.
- 변액보험은 계약자가 납입한 보험료 가운데 사업비와 위험보험료를 제외한 보험료의 일부를 특별계정<sup>2)</sup>에서 주식이나 채권 등 유가증권에 투자하고 계약자에게 투자성과를 배분함. 보험기간 중 투자실적에 따라 보험금 및 해지환급금이 변동하는 실적배당형 보험임.

<변액보험 종류 별 특징>

	변액종신보험 (Variable Life insurance)	변액연금 (Variable Annuity)	변액유니버설보험 (Variable Universal Life insurance)
도입 시기	2001년 7월	2002년 10월	2003년 7월
가입 목적	사망보험금 보장	연금 마련 및 수령	장기 목돈 마련
보험료 납입 자유도	납입기간이 정해짐	납입기간이 정해짐	의무납입기간 이후 납입 중지 및 자유납입 가능
주요 보증	최저사망보험금 보증	최저사망보험금보증 최저연금적립금보증	최저사망보험금보증

※자료: 생명보험협회 홈페이지 및 보험연구원(2018.04.19) 자료 수정 인용

- 변액연금은 종신소득을 보장하는 기존 연금보험의 안정성에, 투자를 통한 추가 연금액 확보가 가능한 수익성을 모두 갖추어 소비자의 주목을 받았음.

2) 보험사가 특정보험계약의 손익을 구별하기 위해 별도로 설정하여 운용하는 계정 (↔일반계정)

- 변액연금은 투자 실적에 따라 적립금이 변동되지만, 노후자금으로서 최소한의 안정성을 갖추고자 연금개시시점에 ‘최저연금적립금(일반적으로 납입보험료)’을 보증하는 기능을 가짐.
- 변액연금 초년도보험료는 2003년 3395억원에서 2007년 5조 5234억원으로 16배 증가함.

◎ 변액연금은 출시 후 5년 간 높은 상승세를 기록하며 시장의 관심을 받았으나, 주식 시장 침체와 사업비 및 수익률 논란을 겪으며 성장세가 꺾임.

- 2002년 출시 이후 5년 간 변액연금 판매량은 가파르게 증가했으나, 2008년 글로벌 금융위기, 2012년 사업비에 따른 수익률 논란을 겪으며 판매량이 급감함. (도표 1)
- 2008년 글로벌 금융위기에 따른 주식시장 침체로 투자실적이 부진해지면서 소비자들 사이에 투자 위험을 감수하지 않으려는 경향이 확대되었음.
- 2012년 금융소비자연맹이 변액연金的 높은 사업비와 낮은 수익률에 대한 문제를 제기하고, 관련 소비자 민원이 증가하면서 금융위기 이후 회복세에 있던 변액연금 판매량이 다시 감소함.

◎ 두 차례 위기를 겪으며 변액연금 판매규모가 많이 줄어들긴 했지만, 일반연금의 하락세에 비하면 최근 변액연금 시장은 안정세를 보임.

- 2007년 5조 5234억원에 이르던 변액연금 초년도보험료는 2014년 1조 2790억원으로 떨어짐. 최근 5년 평균 초년도보험료는 1조 2492억원을 기록함.
- 일반연금과 비교해 보면, 일반연금 신규판매(초년도 보험료)는 2015년 이후 감소세에 들어섰으나, 동기간 변액연금 신규판매는 견조하게 유지되고 있음. (도표 2 참조)

<도표 1> 변액연금 수입보험료 추이



<도표 2> 생명보험 초년도보험료 추이



※ 자료: 보험개발원 보험통계포털

주1) 2013년 사업연도부터 보험회사의 결산기준월이 3월에서 12월로 변경됨. 2013년은 4월-12월(9개월) 실적임.

주2) 일반연금은 생명보험사 일반연금 수입보험료 수치임.

◎ 초수명시대의 도래와 보험업 환경 변화에 따라 변액연금에 대한 소비자와 보험사 양측의 니즈는 더욱 커질 전망이다.

- 변액연금은 수명연장에 대비할 수 있는 종신행 연금지급이 가능하고, 투자수익도 기대할 수 있어 안정성과 수익성을 모두 갖춘 유용한 노후자산관리 상품임.
- 2022년부터 적용되는 IFRS17에 따라 보험사는 평가시점 가정으로 보험부채를 시가평가하게 되므로, 금리형 보험 비중이 높으면 자본변동성이 심화될 수 있음. 또한 저금리 지속으로 인한 이차손(利差損) 우려도 있어 보험사는 금리형 보험보다 변액보험 비중을 늘리고자 하는 유인을 가짐.

## 2. 변액연금의 진화

◎ 변액연금의 진화 과정은 2008년 금융위기 직전까지의 ‘성장기’, 금융위기 후 회복기인 ‘재도약기’, 사업비 논란의 여파를 이겨내기 위한 ‘변혁기’ 로 나누어 볼 수 있음.

- [성장기, 2006~2008년]

2004년 이후 주식시장 상승으로 변액연금 판매가 증가하면서 보험사들은 경쟁적으로 신상품을 출시하였음. 특히 변액펀드 투자대상과 전략이 다양해지면서 변액연금 시장이 확대되었음.

- [재도약기, 2009~2012년]

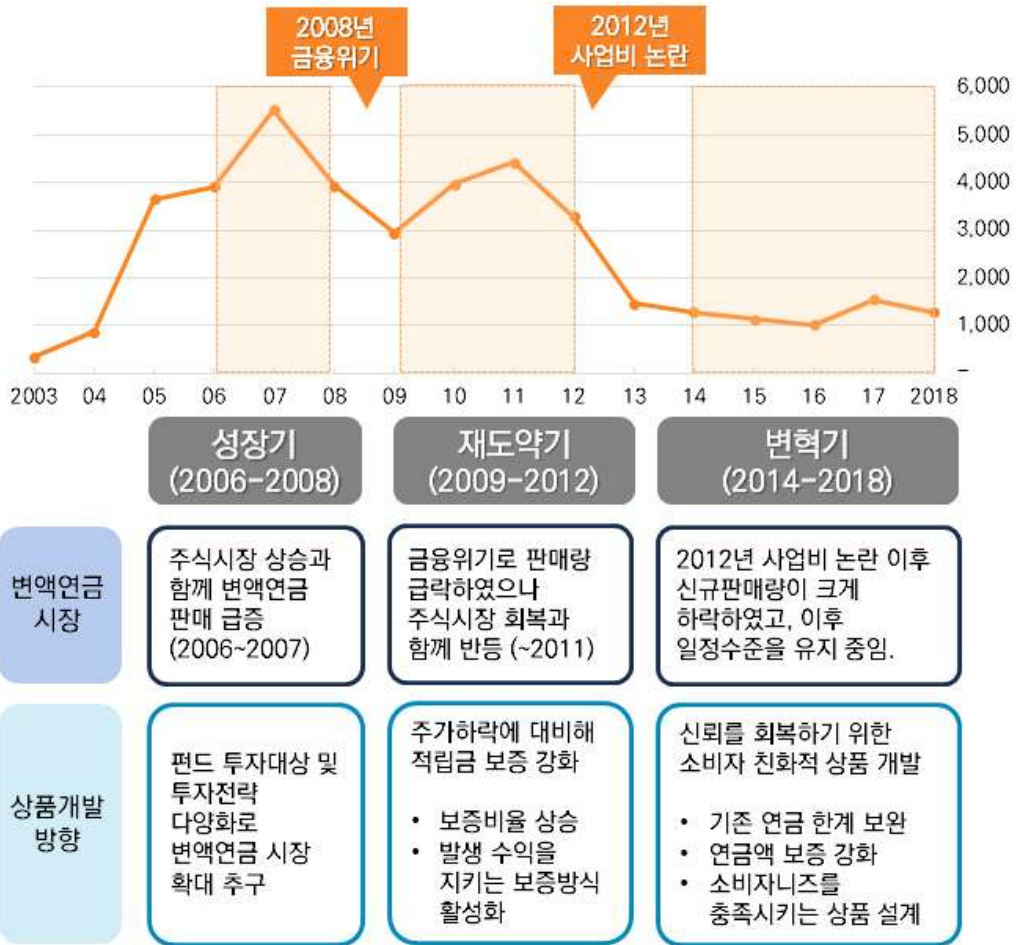
2008년 금융위기로 주가가 크게 하락함에 따라 변액연금 수익률이 저하되고, 판매량이 급감하였음. 그러나 위기 이후의 주식시장 회복은 변액연금 시장에 기회가 되었으며 보험사는 적립금 보증 기능을 강화해 주가 하락에 방어할 수 있는 신상품을 출시하면서 변액연금 시장이 재도약하였음.

- [변혁기, 2014~2018년]

변액연금 사업비 논란 이후 변액연금에 대한 소비자의 신뢰와 판매량이 동시에 하락함. 보험사들이 기존 변액연금의 한계를 보완하고, 연금액 보증을 강화하는 등 소비자의 니즈를 충족시킬 수 있는 상품 및 옵션을 개발하면서 변액연금의 변혁기가 도래함.

<도표 3> 변액연금 신규 판매량 변화 및 상품 진화 단계

(초년도 보험료, 단위: 십억원)



### 1) 성장기 : 펀드투자 선택권 확대

- [시장 배경] 변액연금 출시 초기에는 주로 주식, 채권 등 전통적 자산을 중심으로 투자펀드가 구성되어 계약자의 펀드 선택권이 넓지 않았음.
  - 도입 초기 생명보험사의 자산운용 역량이 충분히 성숙하지 않았고, 보험계약자들의 포트폴리오 운용 능력도 높지 않았기 때문에 보험사가 펀드를 다양하게 확보할 유인이 부족했음.
- 변액연금 성장기에 상품 간 경쟁이 치열해지면서 보험사들은 특별계정 내 펀드 투자 대상과 운용 전략을 다양화함으로써 상품 경쟁력을 확보하고자 하였음.
  - 지역별(친디아, 브릭스 등), 섹터별(소비재, 원자재 등), 테마형(배당주, 글로벌채권, 인덱스펀드 등) 등 펀드 투자 대상과 운용 전략(투자 위험 수준)이 다양화됨.

## 2) 재도약기 : 보증 강화를 통한 안정적인 자산 축적 강조

- [시장 배경] 2008년 금융위기로 인한 주가 하락으로 변액연금 수익률이 악화되면서, 투자를 통한 노후자산 증대라는 변액연금의 주된 이점이 약화되었음.
  - 변액연금은 대체로 기납입보험료를 최저연금적립금으로 보증하여 연금개시 시점에 납입원금 보장은 가능했지만, 중도에 수익을 확정하기는 어려웠음.
  - 금융위기 이후 주가가 회복되면서 변액연금 수익률도 오르는 가운데, 향후 주가 재하락 위험에 대비해 기존에 얻은 수익을 확정할 수 있는 상품에 대한 니즈가 커짐.
- 보험사들은 최저인출금보증(GMWB)을 도입해 수익률에 관계없이 납입보험료 이상의 연금인출액을 보장하였음.
  - 수익률에 관계없이 기납입보험료의 115%를 일정 기간 보증지급하거나, 가입조건(납입 및 거치기간)에 따라 납입보험료의 120~200%를 최저인출금액으로 보증하는 상품이 출시됨.
- 특별계정 적립금 운용 실적에 따라 최저연금적립금보증(GMAB) 비율이 높아지는 스텝업 방식(Step-up)의 보증 상품도 다수 출시됨.
  - 예시1) 계약자 적립금이 일정 수준 (기납입보험료의 120% 등)에 도달하면 보증 비율이 그 수준으로 올라가고, 이후 적립금이 적어지더라도 상승된 보증 비율은 그대로 유지됨.
  - 예시2) 계약자 적립금을 일정 주기(매년, 매월)로 평가해 각 시점에 수익이 난 만큼 최저연금적립금 보증비율이 올라가고, 이후 적립금이 줄어도 기존에 확정된 보증비율이 유지됨.

<변액연금의 보증 유형>

최저보증 유형	정의	보증 방식	연간 보증 비용 (%)
최저연금 적립금보증 (GMAB)	특별계정 적립금액에 관계없이 만기(제1보험기간)에 최소보증금액을 연금지급재원으로 활용하거나 일시금으로 수령할 수 있게 보증	기납입보험료 100~200%, Step-up, Ratchet, Roll-up 방식 보증	0.56~1.05 (보증방식에 따라 상이)
최저(중도) 인출금보증 (GMWB)	제2보험기간에도 특별계정에서 계약자적립금을 운용하면서 보증기간 동안 정기적으로 일정금액을 인출할 수 있게 보증	일정기간 또는 연령까지 매년 납입보험료의 일정비율 인출 보증	0.6~0.9
최저종신 인출금보증 (GLWB)	제2보험기간에도 특별계정에서 계약자적립금을 운용하면서 종신토록 정기적으로 일정금액을 인출할 수 있게 보증	종신토록 매년 기납입보험료의 일정비율 인출 보증	0.6~0.9

※ 김세환(2018), “변액연금 최저보증 및 사업비 부과 현황 조사”, 보험연구원 참조



### 3) 변혁기 : 기존 연금의 한계를 보완한 소비자친화적 변액연금 개발

- [시장 배경] 2012년 변액연금의 높은 사업비와 낮은 수익률에 대한 문제가 제기된 후, 변액연금에 대한 소비자의 신뢰와 관심도가 하락하고 판매량도 감소함.
  - 수익률 논란이 있었던 분기의 변액연금 초회보험료는 전년동기 대비 50% 가까이 감소함.
  - 보험사들은 변액연금 수요 회복을 위해 기존 변액연금의 한계를 보완하고, 소비자 친화적인 변액연금을 개발·공급하기 시작함.
- [인구·사회적 배경] 2010년대 중반 이후 저금리, 고령화 등 인구·사회적 변화가 본격화됨에 따라 길어질 수명에 대비해 종신소득을 확보하려는 소비자 니즈가 증대됨.
  - 국민연금만으로는 은퇴소득이 충분치 않기 때문에 은퇴자들은 보유한 자산을 활용해 추가적인 종신소득을 확보해야 함. 그러나 종신연금보험이 갖는 단점(자산 유동성 제약 및 연금개시 후 자산운용 불가, 보험 사업비 부담) 때문에 연금 구입을 꺼리는 경향이 존재하였음.
  - 보험사들은 종신연금에 대한 소비자들의 우려와 거부감을 낮출 수 있고, 기존 종신행 변액연금의 단점을 보완할 수 있는 새로운 상품을 개발하고자 시도하였음.
- 2012년 이후 변액연금 판매량은 큰 폭으로 감소했으나, 상품 측면에서는 다양한 신상품과 옵션 개발이 이루어지는 변혁기가 도래하였음. 변혁기의 상품 진화 포인트는 다음의 네 가지로 요약할 수 있음.

#### ① 연금 개시 후 특별계정 운용 상품 도입으로 종신연금의 유동성, 자산운용 제약 해소

- 기존 변액연금은 축적기에 특별계정에서 자산을 운용하다가 연금 개시시점에 이를 일반 계정으로 옮겨 연금화하는 것이 일반적이었음. 그러나 연금 개시 후에도 계속 특별계정에서 자산을 운용하여 지속적으로 수익을 추구할 수 있는 상품이 다수 출시되었음.
- 연금 개시 후에도 특별계정에서 운용하는 변액연금은 중도해지가 가능함. 종신연금을 받다가 필요에 따라 해지할 수 있어 기존 종신연금의 한계인 유동성 제약이 사라짐.  
(단, 해지시 보증된 금액이 아닌 해당 시점의 계약자적립금이 지급되고, 해당 상품은 종신연금 개시 후 해지가 가능하여 ‘한도없는 종신행 연금 보험차익 비과세’ 혜택을 받을 수 없음.)

#### ② 사업비 인하를 통한 수익률 증대

- 변액연금의 높은 사업비와 계약 초기에 집중된 사업비 부과 방식은 소비자민원의 주요 원인이 되었으며, 연금보험 가입의 걸림돌로 작용하기도 했음.
- 2012년 금융위원회의 ‘변액보험제도 개선 방안’ 발표로 변액연금 사업비와 납입보험료 대비

수익률이 비교 공시되면서 보험사들이 경쟁적으로 사업비를 인하할 유인을 갖게 됨.

- 2013년 개인연금활성화방안에 따라 보험사가 저축성보험 계약체결비용의 50% 이상을 7년에 걸쳐 분할 수취하게 되는 등 사업비 부과방식이 개선되었음. 이로 인해 방카슈랑스 및 온라인 저축보험의 계약체결비용은 설계사 채널 대비 50% 이하로 낮아짐.
- 일련의 정책과 규제 시행을 계기로 보험사들이 변액연금 사업비를 낮추게 되었음. 2012년 보험료 대비 9.97~12.89%에 이르던 사업비율은 2019년 3.03~11.68%로 낮아짐. 사업비가 인하되면서 변액연금 해지환급률과 수익률이 개선될 수 있었음.

**<도표 4> 변액연금 사업비/모집수수료 변화**

구분	2012.10 판매상품 기준	2019.11 판매상품 기준	
비교 기준	11개 보험사 주요 변액연금 (설계사 전용)	17개 보험사 41개 변액연금 (적립식, 대면채널)	7개 보험사 11개 변액연금 (적립식, 방카 및 TM, CM)
사업비 <sup>주1)</sup>	(7년 이내) <b>9.97~12.89%</b>	(7년 이내) <b>7.22~11.68%</b>	(7년 이내) <b>3.03~9.36%</b>

※ 2012.10 기준 : 한국경제신문 변액연금 수수료 비교 기사 참조(2012.10.05.)

※ 2019.11 기준 : 생명보험협회 비교 공시실

주1) 사업비율에는 계약체결비용, 관리비용 및 위험보험료 포함, 펀드 보수 제외

### ③ 최저종신인출금보증(GLWB) 도입으로 장수리스크와 수익률리스크 동시 해소

- 2014년 이후 종신연금 수령을 전제로 최저연금액을 보증하는 변액연금이 다수 출시됨. 이전에 도입되었던 최저중도인출금보증(GMWB) 상품 역시 연금액을 보증하긴 했으나, 결정적으로 종신연금 수령이 불가능했음. 계리 역량 향상으로 종신연금액을 보증하는 상품이 출시됨.
- 최저종신인출금이 보증되는 변액연금은 계약자에게 투자실적에 관계없이 종신토록 인출 가능한 최저연금액을 계약 당시부터 가시적으로 보여줌. 이로 인해 계약자는 보다 쉽게 노후소득을 설계할 수 있으며, 장수리스크와 수익률 리스크를 효과적으로 헤지할 수 있음.

### ④ 소비자 니즈에 맞춘 상품 및 옵션 제공을 통한 상품 경쟁력 제고

- 계약자의 실질수익률을 높이기 위해 최저연금적립액을 보증하지 않는 상품이 출시되었고, 동일한 상품 구조이지만 보증 여부를 계약자가 선택할 수 있는 옵션이 부여됨.
  - ※ 적립금 및 인출액을 보증하기 위해 보험사는 매월 특별계정 계약자적립금의 일부를 보증비용으로 차감함. 따라서 보증비용이 낮거나 없으면 그만큼 적립금의 실질수익률이 높아지게 됨.
- 계약자의 위험선호 성향에 따라 최저연금적립액 보증 수준을 더 높일 수 있도록 기본형 대신 보증강화형을 선택할 수 있는 변액연금도 출시됨.
- 보험을 장기간 유지하면 보너스 금액을 적립해주거나, 연금개시 전 적립금 수익률에 따라 성과·격려보너스를 적립해주는 등 계약자에게 더 많은 수익을 제공하려는 상품 옵션이 개발됨.

### <변액연금 사업비/수익률 논란과 대책>

- 2012년 금융소비자연맹은 변액연금 상품 대부분의 수익률이 저조하다는 내용의 보고서를 발표하였으며, 이에 대해 생명보험업계가 반박하면서 변액연금 사업비/수익률 논란이 촉발됨.
  - 4월 5일 금융소비자연맹은 'K-컨슈머리포트 제 2012-2호'를 통해 생명보험회사가 판매중인 변액연금 상품의 실효수익률이 대부분 물가상승률에 미치지 못한다고 발표함
  - 이에 생명보험협회는 금융소비자연맹의 수익률 계산에 문제가 있다고 지적하며 반박함.
  
- 금융위원회는 2012년 6월 '소비자중심의 보험판매문화 정착을 위한 변액보험제도 개선 방안'을 발표함.
  - 소비자 입장에서 알기 쉬운 용어를 이용해 단순화된 정보를 공시하는 '변액보험 상품 비교' 시행
  - 계약자가 변액보험 상품 구조 및 주요 내용을 이해할 수 있게 '변액보험 핵심 상품설명서' 도입
  - 사업비 등 주요 정보에 대한 설명의무를 강화하고, 운용수수료 체계를 세분화하고 사업비 부과방식을 다양화 하도록 함.

※ 자료: 전용식·김세중(2012), "수익률 논란을 계기로 본 변액연금시장의 구조적 변화", 보험연구원 KiRI weekly 2012.10.15.참조 재구성

### Ⅲ. 변액연금을 활용한 노후자산 관리

#### 1. 노후자산 적립기

##### 1) 변액연금을 포트폴리오 투자 계좌로 활용

- 변액연금 특별계정 내 펀드는 추가비용 없이 변경할 수 있고 배분 비율도 쉽게 조정할 수 있어, 개별적으로 펀드를 가입, 교체하는 번거로운 과정을 거치지 않아도 됨.
  - 매월 적립되는 보험료와 기존 적립금이 투자되는 펀드 및 펀드 별 배분 비율을 다르게 조정할 수 있음. 또한 자동재배분 기능을 설정하면, 가격이 오른 자산은 처분하고 그렇지 않은 자산을 매수해 장기적으로 수익률을 개선하는 ‘리밸런싱’이 자동으로 이루어짐.
- 고유의 운용전략을 가진 변액연금이나 자동으로 자산배분 비율을 조정해주는 변액 펀드를 활용하면 보다 쉽게 체계적인 분산투자를 할 수 있음.
  - 생애주기나 시간에 따른 위험성향 변화에 따라 투자하고 싶다면, 계약자의 연령 증가에 따라 특별계정 내 주식 비율을 자동으로 낮추는 전략을 가진 변액연금에 가입하거나, 변액 펀드 중에서 라이프사이클펀드, 타겟데이트펀드(TDF)를 선택하면 됨.
  - 시황에 따라 글로벌 자산배분을 수행하는 변액펀드에 투자하면 전문적이고 체계적인 자산관리를 받는 효과를 누릴 수 있음.

<도표 5> 변액보험의 기본 운용 옵션

구 분	내 용
펀드변경 (Fund Transfer)	연간 정해진 횟수 내에서 펀드적립금에 대해 일부 혹은 전부를 다른 펀드로 이전할 수 있게 해주는 옵션
분산투자 (Account Allocation)	가입자가 경기상황에 따라 주식형, 채권형, 혼합형 펀드의 비율을 조정할 수 있는 옵션
자동재배분 (Auto-Rebalancing)	6개월, 1년 등 일정 주기로 적립금이 기존에 설정된 자산배분 비율로 재조정되는 옵션

※ 생명보험협회 홈페이지 수정 인용

##### 2) 변액연금의 적립금 보증을 투자의 안전판으로 활용

- 변액연금의 보증은 투자의 하방위험을 막아주는 안전판이므로, 계약자들은 원금 손실에 대한 걱정 없이 적극적으로 투자를 시도할 수 있음.

- 최저연금적립금보증(GMAB)이나 최저인출금보증(GMWB, GLWB) 옵션이 있는 변액연금은 만기까지 상품을 유지하면 투자실적에 관계없이 기납입보험료 이상의 연금재원을 보증함.
- 자산운용 역량이나 가입 여건에 따라 보증 방식을 달리 선택할 필요가 있음.
  - 예시1) 자산운용에 자신이 있는 사람은 step-up 방식의 보증이 있는 변액연금을 가입하면, 운용 실적에 따라 적립금 보증 수준이 높아져 스스로 안전성을 강화할 수 있음.
  - 예시2) 안정적 운용을 선호하는 사람은 운용 실적보다는 보험료 납입 및 거치기간에 따라 적립금 보증 수준이 달라지는 상품을 선택하는 것이 유리함.

### 3) 유니버설 기능을 이용한 장기 비과세 은퇴계좌 확보

- 은퇴자산 적립기에 예상치 못하게 목돈이 필요하거나 소득 감소로 보험료 납입이 어려울 경우, 중도인출 기능을 통해 자금 문제를 해결하면서 은퇴 준비도 지속할 수 있음.
- 추가납입으로 변액연금의 사업비 부담을 줄이면서 자산의 실질수익률도 높일 수 있음.
  - 기본보험료의 100~200%까지 추가납입이 가능함. 추가납입 수수료는 0~3% 정도로 기본보험료에 부과되는 사업비보다 낮기 때문에 장기적으로 자산 수익률을 개선할 수 있음.
- 중도인출과 추가납입을 적절히 활용하여 변액연금을 해지하지 않고 10년 이상 유지하면 보험차익 비과세 혜택을 받을 수 있음. (단, 사전에 비과세 요건 충족 필요)
  - 저축성보험 보험차익 비과세 요건(보험료 금액 및 납입/유지 기간)을 충족하지 못한 경우라도 연금개시 후 해지가 불가능한 종신형연금으로 수령하면 보험차익 비과세가 가능함.

## 2. 노후자산 인출기

### 1) 변액연금을 국민연금을 보완하는 ‘셀프연금’ 으로 활용

- 변액연금을 종신형연금으로 개시하면 생명보험사가 종신지급을 보증해주므로, 은퇴자는 변액연금을 통해 국민연금 못지않은 안정성을 갖춘 종신소득원을 확보할 수 있음.
- 특히 인출기에도 자산을 특별계정에서 운용하는 변액연금을 활용하면, 보증된 연금액 외에 투자실적에 따라 더 많은 연금을 수령할 수 있어 물가상승 대비도 가능함.
  - 일반 종신연금 역시 인출 시 공시이율에 따라 연금액이 조정되긴 하지만 자산운용 주체가 보

협사여서 보다 적극적인 운용이 어려운 한계가 있고, 공시이율에 의한 연금액 변동만으로는 물가상승에 대처하기 어려움.

## 2) 변액연금의 다양한 연금지급 옵션을 활용한 다층 노후소득 구성

- 변액연금은 연금개시시점에 다양한 연금지급방식을 제시함. 은퇴자는 적립금의 전부 혹은 일부를 원하는 연금지급방식으로 인출할 수 있음.
  - 연금개시시점에 적립금을 일반계정으로 옮기면 보증기간부 종신행, 확정기간형, 상속형 방식으로 인출할 수 있고, 적립금을 계속 특별계정에서 운용하는 변액연금은 실적배당기간형, 실적배당종신행 인출이 가능함.
  - 예시) 연금개시 후에도 특별계정에서 운용하는 변액연금을 보유한 경우, 적립금을 분할하여 일부는 일반계정에서 기본생활비 용도로 인출하고, 나머지는 특별계정에서 투자하면서 여유 생활비 용도로 인출할 수 있음. (일반계정에서 인출 시 인출액 변동이 적지만, 특별계정에서 인출 시 투자실적에 따라 인출액 변동이 클 수 있으므로, 용도에 따라 자금을 배분함.)

## 3) 변액연금을 안정성을 갖춘 ‘노후자산 인출 플랫폼’으로 활용

- 은퇴 후 목돈에서 생활비를 인출해 사용하는 방법을 고민하는 은퇴자는 월지급식 변액연금을 통해 자산의 조기 고갈 및 변동성 위험을 관리하며 인출할 수 있음.
  - 월지급식펀드나 분할인출 기능을 갖춘 계좌를 활용해 생활비를 인출할 수도 있지만, 대체로 지속적인 인출이 보장되지 않고 가입자가 자산관리를 계속해야 하는 부담이 있음.
  - 월지급식 변액연금은 일정기간 동안 최저 인출액을 보증하기 때문에 계약자는 자산고갈에 대한 우려 없이 생활비를 인출할 수 있고 고령 후기의 자산운용 능력 저하에도 대비할 수 있음.
- 은퇴자들이 보유한 금융자산을 체계적으로 인출하고 관리하기 위해서는 변액연금처럼 종신타입 기능을 탑재한 보험까지 편입할 수 있는 통합 계좌가 필요함.
  - IRP(Individual Retirement Plan)는 납입 및 인출 시 세제혜택을 부여하는 대표적인 사적 은퇴자산 관리계좌지만, 업권에 따라 안정적인 노후소득 인출을 지원하지 못하는 경우도 있음.
  - IRP 계좌에 안정적인 인출기능을 갖춘 변액연금을 편입한다면, 은퇴자들은 안정적인 장기 연금을 확보하고, 자산의 조기 고갈에 대한 우려도 해소할 수 있음.
    - ※ 현재는 퇴직연금감독규정 제8조3 “보험계약은 자산운용 성과에 따라 적립금이 변동되는 경우 어떠한 형태로도 손실의 보전이나 이익을 약정할 수 없다”는 조항에 따라 원본보장형 실적배당 구조의 변액연금을 퇴직계좌에 편입하는 것이 불가능한 상황임.

## IV. 결론 및 시사점

- 변액연금은 도입 후 금융위기와 수익률 논란을 겪었지만, 지속적인 개선을 통해 초수명, 저금리 시대에 경쟁력 있는 노후자산관리 상품으로 거듭났음.

<b>성장기</b> (2006~2008년)	주식시장 상승으로 변액연금 판매 증가. 경쟁적인 신상품 출시 ▶ 변액펀드 투자대상 및 전략 다양화
<b>재도약기</b> (2009~2012년)	2008년 금융위기로 인한 주가 하락. 변액연금 수익률 저하 및 판매량 급감 ▶ 적립금 보증 기능을 강화하여 주가 하락에 방어할 수 있는 신상품 출시
<b>변혁기</b> (2014~2018년)	2012년 사업비 및 수익률 논란 이후 변액연금에 대한 소비자 신뢰 하락 저금리, 고령화 추세로 종신연금에 대한 소비자 니즈 확대 ▶ 기존 변액연금 한계 보완, 소비자 친화적인 상품 구조 및 옵션 개발 - 연금 개시 후 특별계정 운용 상품 도입으로 종신연금의 제약 해소 - 사업비 인하를 통한 수익률 증대 - 최저종신인출금보증(GLWB) 도입으로 장수리스크와 수익률리스크 동시 해소 - 소비자 니즈에 맞춘 상품 및 옵션 제공을 통한 상품 경쟁력 제고

- 변액연금의 상품 구조와 옵션을 적절히 활용하면, 노후자산을 보다 효과적으로 관리할 수 있음.

	<b>적립기</b>	<b>인출기</b>	
변액연금을 포트폴리오 투자 계좌로 활용	국민연금을 보완하는 '셀프연금'으로 활용		
변액연금의 적립금 보증을 투자의 안전판으로 활용	다양한 연금지급 옵션을 활용한 다층 노후소득 구성		
유니버설 기능을 이용한 장기 비과세 은퇴 계좌 확보	안정성을 갖춘 '노후자산 인출 플랫폼'으로 활용		

◎ **다방면의 진화를 거쳐 온 변액연금이 노후자산관리 상품으로 유용하게 쓰일 수 있으려면 관련된 주체들의 추가적인 노력이 필요함.**

- **[정부]** 정부는 규제와 제도 개선을 통해 변액연금이 사적 노후자산관리 상품으로 적절히 활용될 수 있도록 지원해야 함.
  - 퇴직계좌에 변액연금을 편입하여 퇴직금이 연금으로 안정적으로 전환될 수 있게 하거나, 노후자산을 통합적으로 관리·인출할 수 있는 플랫폼을 마련하는 등의 개선이 필요함.
  - 현재 퇴직연금 감독규정 상 IRP계좌에 변액연금을 편입할 수 없음. 노후자금을 적극적으로 운용하면서 종신연금도 확보하기를 원하는 소비자의 니즈를 수용하기 위해서는 이에 대한 개선이 필요함.
- **[보험사]** 보험사는 변액연금이 지속적으로 개발되고 공급될 수 있도록 자체적으로 보증옵션, 사업비, 자산 운용 등과 관련된 리스크를 엄격히 관리해야 함.
  - 변액연금은 보증기능을 강화하고, 수익성을 확보하는 방향으로 진화해 왔으며, 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 보임. 이에 상응하는 보험사 내부적인 리스크 관리가 필수적임.
- **[개인]** 소비자들은 자신의 위험성향이나 연금화 선호경향을 명확히 파악해야 함. 이것이 바탕이 되어야 우선순위를 세우고 변액연금의 세부 상품구조와 옵션을 비교해 자신에게 적합한 상품을 선택할 수 있음.



## 평안한 노후를 위한 자산관리 5원칙

저성장·저금리·고령화로 과거와는 다른 상황이 전개되고 있습니다.  
변화된 환경 속에서 은퇴자산을 성공적으로 운용하고 평안한 노후를 준비하려면  
지금까지 익숙했던 것과 다른 은퇴자산 관리 원칙이 필요합니다.

### 01 은퇴자산은 글로벌로 분산투자해야 합니다.

저성장·고령화로 인해 국내자산에만 투자할 경우 기대수익률이 낮아질수 있습니다.  
은퇴자산에서 안정적인 수익을 얻기 위해서는 글로벌 분산투자가 반드시 필요합니다.

---

### 02 은퇴자산은 안정성에 초점을 두고 다양한 자산에 투자해야합니다 .

집중투지에 따른 손실은 장기 투자로도 회복하지 못할 수 있습니다.  
자산운용의 안정성을 위해서는 은퇴자산을 '자산군 간, 자산군 내, 지역별'  
이렇게 3중으로 철저하게 분산해야 합니다.

---

### 03 은퇴자산은 장기적인 관점에서 우량자산에 투자해야 합니다.

은퇴자산은 장기간 운용해야 하므로 사회, 경제적 트렌드의 변화에 맞는 우량자산을  
선별하여 투자해야 합니다.

---

### 04 은퇴자산은 질병·사고 등으로 인한 경제적 손실로부터 보호되어야 합니다.

질병 및 사고는 은퇴자산의 형성을 막고 소진을 앞당기는 원인으로 작용하므로,  
보장성 보험 등을 통해 철저하게 대비해야 합니다.

---

### 05 은퇴자산은 적립에서 인출까지 통합적 관점에서 운용되어야 합니다.

길어진 수명과 낮은 금리는 은퇴자산 관리에 있어서 새로운 생각을 요구합니다.  
자산규모보다는 현금흐름을 중시하는 관점을 가져야 하며, 자신에게 맞는 인출계획을  
세우고 적립시기부터 그에 맞게 은퇴자산을 운용해야 합니다.

---

오늘날 공적 사회보장 제도만으로는 노후자금을 충당하기 어려워졌습니다. 여기에 저금리·저성장·고령화라는 '2低1高 시대'를 맞아 은퇴자산을 축적하고 운용하는 데 개인의 부담이 가중되고 있습니다.

이에 미래에셋은퇴연구소는 고객의 평안한 노후에 기여한다는 미래에셋그룹의 비전 하에 은퇴콘텐츠 개발 및 연구, 전문적인 은퇴교육 사업 등을 추진하고 있습니다.

미래에셋은퇴연구소는 은퇴리포트를 통해 은퇴설계시 고려해야 할 다양한 이슈에 대해 심도 있는 분석을 제시하고자 합니다.

---

## 미래에셋은퇴리포트 지난 호

... 이전 생략 ...

- [35] 투자자산을 연금화(化)하는 5가지 방법, 2018.2
- [36] 연금자산의 TDF 투자현황과 개선방안, 2018.4
- [37] 국제비교를 통해 본 우리나라 가계 자산 특징 및 시사점, 2018.10
- [38] Next 20년, 내 자산을 어디에 둘까-일본의 '과거 20년'이 주는 교훈, 2018.11
- [39] 은퇴자를 위한 피사의 4탑, 2018.12
- [40] 초장수시대의 노후자산 운용, 2019.7
- [41] 셀프연금의 의미와 효과적 활용방안, 2019.8
- [42] 통계로 본 황혼이혼의 오해와 진실, 2019.10
- [43] 고령사회와 상속시장의 현황 및 과제. 2019.11
- [44] 초저금리시대의 자산운용 5대 전략, 2019.11

은퇴리포트는 미래에셋은퇴연구소 홈페이지([retirement.miraeasset.com](http://retirement.miraeasset.com))에서 확인하실 수 있습니다.

본 은퇴리포트는 작성자 개인의 의견으로 미래에셋은퇴연구소의 공식견해가 아닙니다.  
본 내용을 인용하거나 전제할 경우 사전에 미래에셋은퇴연구소에 문의해 주시기 바랍니다.