

# 연금개혁의 성과와 전망

김 병 덕

---

2009. 3



한국금융연구원  
KOREA INSTITUTE OF FINANCE



## 머 리 말

우리나라의 인구구조는 OECD 국가 중에서 가장 급격하게 노령화 사회로 전이하고 있다. 이는 한국전쟁 종료 후부터 1970년대 초반까지 탄생한 베이비붐 세대가 향후 급속히 노령계층으로 진입하는데다가 최근의 출산율은 전 세계적으로 가장 낮은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 노령화 사회의 급속한 도래와 더불어 노령인구의 은퇴 후 적절한 소득보장이 가장 큰 사회적 이슈로 떠오르고 있다. 은퇴 후 생활을 자식들에게 기대던 시절은 이미 지나가버렸다. 노후 생활을 위한 적절한 연금자산의 축적이 당사자인 개인의 문제뿐만이 아니라 사회 공동체적 과제로 대두되고 있는 것이다.

우리나라의 경우에도 국민연금 또는 특수직역연금의 공적연금, 기업차원의 퇴직연금, 민간차원의 개인연금의 3층 보장 체계의 형태를 갖추고 있어 형식적으로는 선진국의 3층 보장체계와 유사한 노후보장 시스템을 보유하고 있다. 그러나 3층의 연금체계가 다양한 문제점이 있는 것으로 파악된다. 공적연금인 국민연금에 대해서는 미완의 개혁이 이루어짐으로써 현행 제도는 중장기적으로 지속 불가능한 상태이다. 공무원연금은 이제 법 개정안이 국회에 제출됨으로써 개혁의 시작단계라고 할 수 있으며, 군인연금, 사학연금 등의 나머지 특수직역연금은 아직 개혁의 논의가 본격적으로 이루어지지 못하고 있는 실정이다. 퇴직금이 전환되는 형태로 도입되기 시작한 퇴직연금은 확정급여형을 중심으로 일부 기업들이 도입하고 있으나 다양한 요인으로 인해 활성화되지 못하고 있다. 마지막으로 개인연금의 경우에도 충분한 자산축적이 이루어지지 못해 노후의 생활안정에 실질적인 도움을 주기에는 역부족인 상태이다.

본 보고서는 3층 연금제도에 대한 개혁 진행과정의 성과와 향후 부각될 것으로 예상되는 제도개선과 관련된 이슈에 대하여 분석하는 것을 목적으로 하고 있다.

본 보고서에서는 이상에서 거론된 우리나라의 연금제도의 개혁과 관련된 다양한 이슈들과 이에 대한 실질적인 개선책을 모색하고 있다. 물론 본 보고서가 제시하는 개선 대안이 완전한 해답이 될 수는 없다. 그러나 여기에서 제기된 이슈와 논의사항은 향후 정책입안자와 궁극적으로 제도 개혁을 확정짓는 국회의원을 포함한 입법부 관계자들에게 많은 시사점을 줄 수 있을 것이라 생각된다.

본 보고서는 우리 연구원의 김병덕 박사에게 의해 집필되었다. 이 자리를 빌어 보고서의 논평을 해주신 익명의 논평자들과 원고 정리를 도와주신 권희진 연구비서에게 감사를 드린다.

끝으로 본 보고서의 내용은 집필자 개인의 의견으로 한국금융연구원의 공식 견해가 아님을 밝혀둔다.

2009년 3월  
한국금융연구원  
원장 김 태 준

# 목 차

## 요 약

I. 서 론 .....	1
II. 연금개혁의 현황 및 향후 이슈 .....	5
1. 공적연금 .....	5
1) 국민연금 .....	5
2) 특수 직역연금 .....	28
2. 퇴직연금 .....	35
1) 논의의 배경 .....	35
2) 퇴직연금의 현황 및 추세 .....	35
3) 퇴직연금 관련 개선점 .....	40
3. 개인연금 .....	51
1) 논의의 배경 .....	51
2) 개인연금의 현황 및 추세 .....	52
3) 개인연금 관련 개선점 .....	61
III. 결 언 .....	74
참고문헌 .....	76
Abstract .....	77

## 표 목 차

〈표 1〉 2차 국민연금법 개정(2007년 7월)의 주요 내용 .....	6
〈표 2〉 자산군별 기대수익률 산출사례 .....	19
〈표 3〉 자산군별 위험/상관계수 산출사례 .....	20
〈표 4〉 국민연금의 중기자산배분 비중(예상치) .....	22
〈표 5〉 퇴직연금 가입사업자 현황(2008년 7월말 현재) .....	36
〈표 6〉 기업규모별 퇴직연금 가입 현황(2008년 7월말 현재) .....	37
〈표 7〉 근로자수 기준 퇴직연금 가입 현황(2008년 7월말 현재) .....	37
〈표 8〉 사업자별 퇴직연금 적립금 현황(2008년 7월말 현재) .....	38
〈표 9〉 유형별 퇴직연금 적립금 현황(2008년 7월말 현재) .....	38
〈표 10〉 퇴직연금의 자산운용 규제 .....	45
〈표 11〉 구 개인연금과 신 개인연금 비교 .....	53
〈표 12〉 개인연금저축과 연금저축 간 세제 차이 비교 .....	55
〈표 13〉 개인연금의 업권별 적립금 규모 추이 .....	56
〈표 14〉 업권별 신규가입건수 변동 추이 .....	57
〈표 15〉 업권별 개인연금 연간수익률 추이 .....	58
〈표 16〉 개인연금 자산운용내역 : 은행 .....	58
〈표 17〉 개인연금 자산운용내역 : 생명보험 .....	59
〈표 18〉 개인연금 자산운용내역 : 손해보험 .....	59
〈표 19〉 개인연금 자산운용내역 : 자산운용사 .....	60
〈표 20〉 연금형태별 규모 .....	61
〈표 21〉 각국의 연금자산 규모의 비교 .....	62
〈표 22〉 개인연금의 소득대체율 시뮬레이션 .....	64
〈표 23〉 각국의 연금자산의 투자 현황 .....	69
〈표 24〉 각국의 은퇴준비지수 .....	74

## 요 약

### I. 서 론

- 경제주체들이 항상 합리적인 의사결정을 하지 못하고 감정, 근시안, 상대성 등 다양한 요인에 의해 비합리적인 의사결정을 하는 경우가 많이 발생
- 합리적으로 저축을 젊어서부터 차근차근하지 못하고 대다수의 사람들이 다양한 이유로 인해 은퇴 후에 필요한 만큼의 저축을 하지 못하는 이유 중의 하나가 행태경제학에 언급하고 있는 “미룸” 현상 때문임.
- 사회적 기획자(social planner)의 입장에서는 정교하게 기획된 제도나 메커니즘을 통하여 경제주체들이 좀 더 합리적인 의사결정 또는 저축 행태를 하도록 도와줄 수 있는 “공짜점심”에 해당하는 제도의 가능성이 존재
  - 강제적인 공적연금 또는 퇴직연금과 개인연금의 세제혜택도 이러한 강요된 저축을 하도록 도와주는 메커니즘으로 해석 가능
- 본 보고서는 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 3층적 연금제도의 변천사와 향후 개선방안들을 종합적으로 조명해 보려는 노력으로 집필됨.

- 제도 현황은 주지의 사실이므로 향후 이슈가 될 만한 사항들을 정리하고 개선이 필요한 사항에 대한 해결책으로는 어떠한 것이 고려될 수 있는가에 중점을 두고 설명

## II. 연금개혁의 현황 및 향후 이슈

### 1. 공적연금

#### 1) 국민연금

##### 가. 제도변천과 최근 법 개정 평가

- 국민연금은 도입 시부터 후한 연금급여에 비해 턱없이 낮은 보험료를 납부함으로써 수지균형이 맞지 않게 설계되어 궁극적으로 재정파탄이 필연적인 구조로 첫 단추부터 잘못 끼워진 형국으로 출발
  - 향후의 기대여명이 획기적으로 증가하고, 반대로 출산율은 OECD국가 중에서 최하위 수준으로 떨어지는 인구 구조적(demographic) 변화를 제도도입 당시에 충분히 예상치 못함.
- 1~2차에 걸친 법 개정을 통해 평균 소득대체율을 낮추고 연금지급개시연령을 연장하였으나 이는 모수적 개혁(parametric reform)에 해당
  - 모수적 개혁은 구조적 개혁(structural reform)에 대비되는 개념으로서 연금제도 자체의 구조는 그대로 유지하되 단지 보험료율, 급부금률 등의 모수(parameter)만의 조정을 의미

- 구조적 개혁은 연금제도 자체의 구조를 완전히 바꾸는 식의 새로운 연금제도를 도입하는 것으로 개인계좌를 도입한 칠레의 연금개혁 등이 대표적인 예

■ 두 차례에 걸친 국민연금법의 개정은 보수적 개혁의 한계를 보여줌.

- 국민연금 기금의 고갈시기를 미루었지만 제도를 추가적으로 구조조정하지 않는다면 궁극적으로 기금의 고갈은 필연적이어서 제도 자체가 지속가능하지 못함.
- 법 개정 후에도 현재가치로 계산된 납입보험료 대비 기대연금 급여의 비율을 나타내는 수익비는 모든 소득계층의 가입자들에게서 1을 초과
- 재정적자로 인한 세대 간의 소득이전은 자원배분의 왜곡을 유발하며 후세대의 부담을 증가시킴으로써 시한폭탄과 같은 잠재적 불안요인으로 작용

#### 나. 향후 국민연금 제도개혁

■ 시간이 지날수록 기득권층이 더 커지는 상황에서 향후의 국민연금 개혁 작업은 지금까지의 법 개정과정보다 훨씬 더 어려운 상황에 봉착할 것임을 예상

■ 각국의 연금개혁에 일률적으로 적용할 수 있는 단일한 모범답안은 존재하지 않으므로 우리나라의 경우에도 우리의 현실을 감안한 맞춤형 구조조정의 방법을 모색할 필요

- 첫째, 추가적으로 보험료율을 상향조정하거나, 급부금의 소득대체율을 하향 조정하는 모수적 개혁(parametric reform)을 또 다시 시행하는 것을 상정해 볼 수 있음.
  - 보험료율과 소득대체율의 조정을 통해서 영구적으로 일정한 기금의 적립수준을 장기적으로 유지할 수 있는가가 관건이 될 것임.
- 급격히 고령화되는 우리나라의 인구구조하에서 국민연금의 현 급여체계를 유지하면서 장기적인 일정 기금적립비율을 유지하기 위해서는 보험료율을 15% 이상으로 대폭 인상해야 할 것으로 추정됨.
- 이와 같이 보험료율의 조정을 통한 연금재정의 수지를 맞추려하는 시도는 외국의 사례에서도 한계가 있음을 발견
  - 독일이나 일본이 급여 자동조절장치를 도입하거나, 스웨덴이 확정기여제도를 도입하는 것 등도 보험료율 조절을 통해서도 중장기적으로 연금을 지속가능하게 하기가 어렵다는 것을 인식한 결과
- 일정한 연금기금 적립률을 유지하기 위해서는 주기적인 재정계산을 통해 보험료율과 급부금을 주기적으로 조정해야 하는데, 우리나라의 경우 낮은 보험료율과 급여 조정이 불가피
- 낮은 보험료율과 급여조정을 위한 법 개정에는 사회적 비용과 국민적 저항이 막대할 수밖에 없으므로 외국의 사례와 같이 급여 자동조절장치를 도입하는 방안을 대안으로 검토

- 독일과 일본은 2004년의 연금개혁에서 연금급여의 조정방안으로 가입자수와 수급자수를 반영하여 연금급여가 자동적으로 조절되도록 하는 급여 자동조정장치를 도입
- 둘째, 보험료율과 급부금 조정을 통한 모수적 개혁에서 과감히 탈피한 구조적 개혁 방법으로서, 소득재분배 기능을 완전히 없애는 방안부터 이와는 대척점에 해당하는 방안까지 다양한 스펙트럼이 존재
- 필자의 개인적 소견으로는 현재의 급부금에서 소득비례부분과 균등부분을 분리하여 소득비례부분은 개인구좌를 도입하여 확정기여형(defined contribution) 완전 적립방식으로 전환하고, 균등부분은 현재와 같은 확정급여형으로 부분 적립방식으로 운영하는 구조개혁 방안을 제시
  - 재정불균형 문제가 균등부분으로 축소되므로 재정문제 해결이 훨씬 용이
  - 균등부분과 소득비례부분을 구분하여 줌으로써 연금의 성격을 명확히 해줌.
  - 균등부분을 연금사각지대 해소를 위해 이미 도입한 기초노령연금제도와 통합하여 운영하는 방안도 가능
- 이는 공적연금의 비중을 가급적 줄이고 사적인 선택의 폭을 확대하는 전 세계적인 연금개혁의 추세와도 일치하는 측면이 있음.

- 스웨덴의 경우 기존의 정액 국민기초연금과 소득비례 확정급여연금을 최저보장연금과 확정기여연금으로 전환
- 확정기여연금은 명목확정기여연금(Notional Defined Contribution)과 재정확정기여연금(Financial Defined Contribution)으로 구분
- 명목확정기여연금은 개인의 보험료 납부 실적이 기록상으로만 적립된 후 부과방식에 의해 실질적인 적립기금이 없이 이를 현재의 가입자가 납부하는 보험료를 이용하여 지불하는 형태
- 재정확정기여연금은 완전적립의 방식으로 가입자가 자산운용의 선택까지 직접적으로 선택하는 개인계좌의 형태로 운영

■ 동 방안으로 연금개혁을 추진한다면 현재까지 적립되어 있는 국민연금의 적립금을 소득비례부분과 균등부분으로 분리하는 작업이 선행되어야 할 필요

- 현행 제도의 급부금 공식은 소득비례부분과 균등부분의 비중이 1:1로 동일하게 규정되어 있으나 사회적 합의를 전제로 하여 소득비례부분 : 균등부분의 비율을 2:1 또는 3:1 등으로 차등화하는 방안을 적극 검토할 필요

■ 소득비례부분을 개인계좌 형태로 완전적립 방식으로 구분하여 운영하는 경우 기존의 개인연금/퇴직연금과 자산운용상의 위험 프로파일 측면에서 차별화되는 것이 바람직

## 다. 자산운용의 지배구조

- 기금자산운용 지배구조의 문제점은 이때까지의 경험에 의해 아래와 같은 다양한 방면에서 지적
  - 기금운용위원회의 구성은 책임성과 대표성만을 극도로 고려하고 전문성에 대한 배려가 없이 법제화되었기 때문에 최고 의결기구인 기금운용위원회의 전문성이 부족함.
  - 기금운용위원회에 당연직 공무원이 7인이나 포함되어 있어서 정부 및 정치적인 간섭으로부터의 독립성 부족의 우려가 있음.
  - 기금운용위원회, 보건복지부, 국민연금관리공단 간의 권한과 책임이 모호한 책임성(accountability) 문제
  
- 향후 지배구조 개선과 관련된 법안의 통과는 그리 어렵지 않다고 판단되며 지배구조와 관련된 변화의 방향은 다음과 같은 측면으로 구체화될 것으로 예상
  - 기금의 자산운용기능과 납입금 징수 및 연금 지급 등의 제도운영기능을 분리하여 기금운용주체를 독립화시키는 방향으로 제도개편
  - 기금운용 투자정책관련 최고 의사결정기구인 기금운용위원회를 민간 전문가들로만 구성된 독립화된 상설기구로 전환하고 기금운용위원의 숫자도 현재의 21인에서 대폭 감소
  - 기금운용위원회는 자산운용기구와 별도로 구성할 필요가 없이, 자산운용기구가 독립화된다는 전제하에 동 자산운용기구의 이사회와 합치시키는 것이 바람직

- 기금운용위원들의 전문성 보장을 위해서 적극적인 전문가요건을 의무화하고 위원들의 책임성 보장을 위해서는 구체적인 책무(mandate)를 법률적으로 규정
  - 이사회 산하에 기금운용위원들로 구성된 투자위원회, 감사위원회, 성과보상위원회 등 다양한 기능별 하부위원회를 운영하는 것이 바람직
- 이상에서 논의된 개편의 방향에 의거하여 지배구조의 골격을 잡은 후에는 세세한 것에 대한 소모적인 논쟁보다는 현실적인 자산운용기구의 운영의 묘를 살리는 것이 더 중요

#### 라. 중장기 자산운용

- 국민연금의 중기 자산배분계획은 다음과 같은 과정을 거쳐서 매 5년 단위로 계획되어 실행에 옮겨지고 있음.
- 첫째, 경상경제성장률 +  $\alpha$  형태의 중기 목표수익률을 설정함.
- 과거에는 중기목표수익률을 자산군별 가중 벤치마크 수익률로 설정하였으나 2007년부터 중기 목표수익률을 경상경제성장률 +  $\alpha$ 의 형태로 전환
- 둘째, 허용 위험한도를 5년간의 누적수익률이 같은 기간의 누적소비자 물가상승률 이하로 떨어질 가능성(short fall risk)과 5년 후의 최저적립금비율 등을 대상으로 설정

- 실제로 허용위험한도의 수치는 매우 보수적으로 설정되는 경우가 많아 자산배분 안을 선택하는 데 크게 제약적으로 작용하지 않는 것으로 판단

■ 셋째, 자산군별 기대수익률 및 표준편차를 추정

- 자산군별 기대수익률은 자산군별 기존연구 및 이론모형 등을 감안하여 미래치를 전망하는 모수추정(parameter calibration) 방식을 이용
- 자산군별 위험(수익률의 표준편차) 및 상관계수는 과거 수년치 데이터를 사용하여 계산
- 기대수익률과 위험/상관계수 추정이 방법론상 서로 양립하지 않을 가능성이 존재하므로 위험/상관계수에 대한 새로운 이론모형을 개발하여 잠재변동성(implied volatility) 추정을 통해서 동 가정의 적정성을 검토할 필요
- 해외주식과 해외채권에 대해서는 기대수익률과 위험/상관계수 추정시 환위험을 고려하여야 할 필요

■ 넷째, 자산배분안을 선택함에 있어서 현실적으로 고려해야만 할 제약요건을 설정

- “해외투자 비중의 일정비율 이상 유지”, “대체투자 비중의 일정비율 이상 유지”, “해외주식 대비 국내주식 비율의 일정비율 이상 유지(home bias)” 등이 제약요건으로 사용
- “해외투자 비중의 일정비율 이상 유지”는 국민연금으로 인해 국내 자본시장에 미치는 지배력이 너무 크게 되는 문제를 해소할 뿐만 아니라, 해외투자를 통해서 위험분산의 효과도 크기 때문에 설정

- 대체투자의 경우는 자체적인 자산의 특성상 기대수익률 및 위험/상관계수를 추정하기가 매우 어려우나 대체투자의 기회가 대폭 확대되고 타 자산군과의 상관계수는 매우 낮을 것으로 추정되어 투자의 분산효과도 높일 수 있는 자산으로 평가
- 자국편중(home bias)의 제약조건은 개인 투자자들에게도 많이 나타나는 현상으로서 해외주식보다는 국내주식에 대한 지식 및 정보가 더 많아 국내주식투자를 선호하는 현상에 기인

■ 다섯째, 자산군별 기대수익률 및 표준편차, 제약요건 등을 고려하여 목표수익률과 위험달성을 위한 최적의 중기 자산배분안을 선택

- 추정된 수익률, 위험/표준편차를 통해 효율적인 투자곡선(efficient frontier)을 도출하고, 이 효율적 투자곡선상에서 이상에서 설명된 허용위험, 투자제약 등을 만족시키는 자산배분안 중에서 다양한 시뮬레이션에 의해 최적의 자산배분안을 선택

■ 향후 5년간 국민연금의 자산배분의 경우 국내채권과 해외채권의 비중은 감소하고, 국내주식, 해외주식, 대체투자의 비중은 증가하는 자산배분안이 선택

- 예상수익률도 향후 5년간 약 2%p 내외를 제고시키는 것을 목표

■ 향후 수십 년간의 국민연금의 장기투자방향을 검토하기 위해서는 국민연금의 장기적 자산부채관리(ALM)전망을 논의하여야 할 필요

- 국민연금의 연금자산규모는 2008년 6월말 현재 230조원에서 2043년에 2,607조원으로 최고점에 도달한 후 기금규모는 급속히 축소되어 2060년경에는 연금이 고갈되는 것으로 전망
- 2043년까지 적립금이 급속히 증가하는 기간 동안에는 적립금의 규모가 국내 자본시장이 흡수하지 못할 정도로 지나치게 거대할 수 있다는 우려
    - 거대한 적립금 규모는 소위 “연못속의 고래”, “골목길의 불도저”와 같은 과도한 시장지배력의 문제를 잉태할 수밖에 없는 구조
    - 공적연금이 국내 주요기업의 주요주주로 등장하여 소위 “연기금 사회주의” 현상이 발생할 수 있다는 우려
- 국민연금의 과도한 시장지배력의 문제를 해결하기 위해 다음과 같은 방안을 고려해 볼 수 있음.
- 첫째, 적립금이 국내자본시장과 대비하여 과도하게 적립되지 않도록 제도 자체의 구조개혁을 시행하는 것을 생각해볼 수 있음.
    - 과도한 시장지배력 문제를 해결할 수 있는 가장 근본적인 방법이나, 이는 연금제도 자체의 구조조정이며 가급적 빠른 시간 이내에 실행해야 하는 현실성이 담보되어야 함.
- 둘째, 스웨덴의 사례와 같이 연금자산 운용주체를 복수로 다기화하는 방안을 고려해볼 수 있음.

- 스웨덴의 연금개혁에서 도입된 재정확정기여연금은 개인계정에 의해 운영되며 공적연금으로서 강제적 저축의 성격은 유지하되 자산운용을 개개인의 자유의사에 따라 결정하도록 하는 방법임.
- 스웨덴 식의 연금개혁은 공적연금의 자산운용 방법을 개인이 선택하는 완전한 민영화의 의미를 내포하며 우리나라의 경우 이러한 민영화의 방법은 구조적 개혁(structural reform)에 해당

■ 차선책으로 스웨덴과 같은 구조적 개혁은 아니지만 현재 단일화되어 있는 국민연금의 운용주체를 다수의 운용주체로 다기화하는 방안을 검토해볼 만한 사항

- 예를 들어 다수의 운용주체를 선정하고 일정기간 동안의 성과를 측정하여 상대적으로 양호한 성과를 올린 운용주체에게 더 많은 자금을 배분하는 모태펀드(fund of funds) 방식 등을 통해 운용주체간의 경쟁을 유도하는 방안
- 이러한 방안이 운용기관간의 경쟁체제 도입을 통해서 단기적인 관점에서 자산운용 수익률 제고 등의 효과를 도모할 수 있을지 몰라도 과도한 시장지배력의 문제를 해결할 수 있는 근본적인 대책은 될 수 없음.

■ 셋째, 만약 현재의 적립금 추계가 사실화되도록 더 이상의 연금법 개정이 없다고 가정하면, 해외투자 및 대체투자 등 국내주식, 채권 이외의 자산의 비중을 획기적으로 증대하여 국내자본 시장에서의 시장지배력을 약화시키는 방법이 유일한 대안임.

- 이와 같이 국내 자본시장과 대비하여 너무 비대한 연금 적립금을 가지고 있는 사례는 네덜란드의 공적연금인 ABP와 유사

■ 이상에서 필자가 제시한 세 가지 방법은 서로 배타적(mutually exclusive)인 정책이 아니라 각각 관점이 다른 차원에서의 접근이므로 세 가지 방법이 동시에 적용된다면 과도한 시장지배력의 문제는 더욱 쉽게 해결

## 2) 특수 직역연금

### 가. 논의의 배경

- 공무원, 군인, 사립학교교직원 등을 대상으로 한 특수 직역연금은 동일한 구조로 설계되었기 때문에 재정적자 발생의 시기만 약간 상이할 뿐 본질적으로 유사한 문제점을 내포
  - 재정적자의 측면에서는 군인연금, 공무원연금이 교원연금에 비해 심각한 수준이나 규모의 차이일 뿐 근본적으로 지속불가능한 동일한 구조
- 우선 공무원연금의 개혁이 구체화된 후에 동 내용을 바탕으로 하여 유사한 방법과 과정을 거쳐 교원연금 및 군인연금의 나머지 특수직역 연금에 대한 개혁도 진행될 것으로 전망

■ 특수직역 연금간의 차별성은 이들 직역간의 근본적인 성격에 대해 특수 직역별 국가에의 기여도, 생애주기적 봉급수준 및 기타 직업과 부수되는 후생복지수준(perks) 등을 감안하여 국가적인 합의가 전제가 되어야 할 필요

- 군인 및 국가 공무원은 사립학교 교원과 본연적인 직무의 성격에서 차이가 나며, 특히 고용의 주체가 국가라는 측면에서 일반 국민과의 차별화가 일정부분 용인될 수 있음.
- 반면 사립학교 교원연금은 오히려 일반 국민을 대상으로 하는 국민 연금에 근접하게 개혁되는 것이 바람직

#### 나. 공무원연금의 재정문제

■ 공무원연금의 재정악화는 기대 수명의 증가로 인해 연금수급자가 급속도로 증가하는 것 이외에도 공무원들의 임금이 민간기업들보다 더 빠르게 상승해온 것도 일조

- 연금급여 산정기준이 공무원연금은 퇴직 전 3년 평균임금을 기준으로 하기 때문에 공무원의 임금인상은 공무원연금의 재정악화에 상승작용

#### 다. 개혁의 방향

■ 2006년 KDI는 현재 공무원연금을 국민연금 수준의 공무원연금, 민간기업 퇴직금수준의 퇴직금, 별도의 저축계정 등 3층으로 구조적 개혁(structural reform) 방안을 제시

- 공무원연금과 국민연금과의 형평성을 고려하여 1층 연금수준을 국민 연금과 동일한 수준으로 제시
- 민간기업과의 형평성 측면에서 공무원들에게도 민간 기업 수준의 퇴직금이 필요하다는 논리에 의거하여 2층 퇴직금을 설정
- 정부가 일정수준까지 매칭(matching)을 통해 지원하는 별도의 확정 기여형 저축계정으로 공무원들을 보조

■ 행정자치부 산하 공무원연금제도발전위원회의 1차 개편안은 신규 공무원들에게는 KDI가 제시한 3층적 구조적 개혁방안을 적용하고, 기존 공무원들에게는 비용부담률을 상향조정하고 급여금액을 하향조정한 개정된 공무원연금을 1층으로 하고, 과거 재직기간의 퇴직수당과 미래 재직기간의 민간퇴직금 수준을 결합한 퇴직금을 2층으로 하는 모수적 개혁방안을 제시

■ 공무원연금제도발전위원회의 2차 개편안은 신규 공무원뿐만 아니라 기존 공무원들도 잔여 재직기간에 대해 국민연금으로 통합하여 기존 공무원들이 더 고통을 분담하는 내용이나 동 방안도 정치적 상황과 맞물려 정부가 입법안으로 채택하지 못함.

■ 연금발전위원회가 3차 개혁안을 마련하여 최종적인 정부의 입법안을 확정하게 되었는데, 연금발전위원회에 공무원노조가 참여하면서 1~2차 개혁안보다 훨씬 약화된 아주 소극적인 모수적 개혁임.

- 첫째, 연금납부금 및 보수 산정의 기준을 종전의 보수월액에서 과세 소득인 기준소득월액으로 변경
  - 둘째, 공무원과 정부의 기여금 및 부담금을 종전의 기준소득월액의 5.5%(보수월액의 8.5%)에서 7.0%로 점진적으로 2012년까지 인상
  - 셋째, 연금지급률 산식을 재직기간 1년당 평균기준소득월액의 2.1%에서 평균기준소득월액의 1.9%로 인하
  - 넷째, 급여산정의 기준을 퇴직 전 3년 평균 보수월액에서 전체 재직기간 평균기준소득월액으로 변경
  - 다섯째, 연금지급 개시 연령을 60세에서 신규자부터는 65세로 상향 조정
  - 여섯째, CPI에 따라서만 연금급여를 조정
  - 일곱째, 유족연금의 금액을 종전 퇴직연금의 70%에서 60%로 하향
  - 여덟째, 기여금과 연금액 산정 시 본인의 소득이 전체 공무원의 평균 소득의 1.8배를 초과할 수 없도록 상한 설정
- 공무원 연금개혁의 필요성은 공감하면서도 정부도 자신들이 잠재적 수혜자인 공무원연금의 개혁에 대해서는 소극적인 자세를 견지하고 정치권에서도 선거 및 각종 정치적 사안과 맞물려 적극적인 개혁을 주문하지 못하는 상황
- 향후의 공무원연금 개혁과정은 의원입법의 형태나, 정부가 제출한 연금법개정안을 국회에서 심의할 때 좀 더 국민적 민의를 반영하는 방향으로 개선하는 것이 필요

- 시민단체 등이 기존의 연구결과를 바탕으로 하여 구체적인 입법안의 윤곽을 제시하고, 이에 동조하는 국회의원들을 규합하여 이들 국회의원들이 법안을 제출
- 정부 측의 전향적인 자세전환을 위해서는 최고통치권자인 대통령의 공무원연금 개혁에 대한 강력한 리더십이 요구

## 2. 퇴직연금

### 1) 논의의 배경

- 퇴직연금은 2006년에 도입됨으로써 국민연금/퇴직연금/개인연금의 3층 보장체계 중에서 가장 늦게 도입된 제도
  - 외국의 퇴직연금에 비해 규모 및 다양성 측면에서 아직도 제도개선의 여지가 많다고 할 것임.

### 2) 퇴직연금의 현황 및 추세

- 2008년 7월말 현재 전체 5인 이상 사업장의 8.1%인 41,079개소가 퇴직 연금을 가입하여 우리나라의 퇴직연금 시장은 대기업을 중심으로 확정 급여형이 주를 이루는 초창기 발전단계라는 특징
  - 500인 이상의 대기업군에서는 확정급여형이 주를 이루는 반면, 500인 미만의 중소기업군에서는 확정기여형 또는 개인퇴직계좌(IRA) 특례가 주를 이루는 특징

- 사업장 규모가 커질수록 가입률이 증가하는 것으로 나타나는데, 이는 대기업일수록 재무상태가 우량하여 사외로 퇴직연금을 적립할 수 있는 여력이 높아지는 대기업-중소기업간의 재무적 양극화 현상에도 기인
- 가입 근로자수 기준으로 살펴보면, 5인 이상 전체 상용근로자 중에서 11.3%인 총 769,710명이 가입한 것으로 나타났으며 이 중에서 확정급여형이 54.3%를 차지
- 퇴직연금의 적립금은 약 4.1조원 수준으로 50여개의 퇴직연금사업자 중에서 은행과 생명보험사가 가장 많은 부분을 차지하고 있으며 확정급여형이 적립금 기준으로 65.1%인 2조 6,903억원에 이릅니다.
- 퇴직연금의 가입상품별로 살펴보면, 07년 6월말 현재 원리금보장 상품에 75.8%가 운용되어 전반적으로 위험기피형 안정적인 상품에 주로 가입

■ 2010년까지 5인 미만 기업에 대해서도 퇴직급여제도가 의무화되고, 은행, 보험사들이 판매하고 있는 퇴직신탁, 퇴직보험이 2010년까지만 판매되고, 그 이후에는 중단되기 때문에 향후 2~3년간이 퇴직연금 시장이 급팽창하는 시기가 될 것이라는 전망

■ 급팽창하는 시장을 선점하기 위해서 50여개의 퇴직연금사업자인 금융회사들의 신규 가입시장에서의 일정한 출혈까지 감수하면서 경쟁이 치열하게 전개

- 시장 경쟁상황은 불공정거래 행위가 자주 일어날 수 있을 정도로 지나치게 과열되어 있으므로 불공정거래 행위를 근절하려는 감독당국의 노력이 요구

- 금융회사의 입장에서 불공정거래를 통해 시장점유율은 높일 수 있을 지언정 오히려 재무적으로는 손해를 보는 승자의 재앙(winner's curse)에 직면할 수 있음을 명심할 필요

### 3) 퇴직연금 관련 개선점

#### 가. 퇴직금의 퇴직연금 전환을 위한 인센티브 강화

- 기존의 퇴직금제도에 비해 퇴직연금으로 전환하는 것이 기업 및 근로자에게 큰 매력으로 다가오지 않음.
  - 우선 기업의 입장에서는 책임준비금을 최저 적립기준액의 60% 이상으로 적립하도록 되어 있는 퇴직연금으로의 전환은 당장 비용측면에서 부담으로 작용
  - 근로자의 입장에서 기존 퇴직금에 대비하여 퇴직연금의 매력이 그리 크지 못한 상황에서 제도 자체에 대한 신뢰도 또한 저조한 수준
- 퇴직금의 퇴직연금 전환을 가속화시키기 위해서는 퇴직연금의 세제혜택을 대폭 확대할 필요
  - 세제혜택의 측면에서 개인연금에 대한 240만원의 소득공제에 퇴직연금의 가입분을 합쳐서 도합 300만원을 공제하고 있는데, 이는 세제혜택을 통한 퇴직금의 퇴직연금 전환의 인센티브가 매우 미약한 실정

## 나. 퇴직연금의 세제혜택 확대

- 퇴직급여 추계액의 30%로 설정된 기업의 퇴직급여충당금의 손비인정 한도를 점진적으로 축소시켜서 궁극적으로는 퇴직급여충당금의 사내 적립은 세제혜택을 받지 못하도록 하여야 할 것임.
- 개인연금을 포함하여 퇴직연금납입액에 대해 300만원으로 설정된 소득 공제한도를 대폭 확대할 필요
  - 퇴직연금을 활성화하기 위해서는 개인연금과 구분하여 퇴직연금에 대한 소득공제 한도를 따로 설정하여 퇴직연금 가입에 따른 세제혜택을 가시화할 필요
  - 한편 납입금에 대한 소득공제는 확대하는 대신 현재 900만원으로 설정된 퇴직연금 수령 시 연금급여에 대한 소득공제 한도는 축소하는 것이 바람직

## 다. 자산운용 관련 규제완화

- 퇴직연금의 자산운용 규제는 우선 투자대상을 안전자산과 위험자산으로 구분하고 안전자산에 대해서는 DB형, DC형 공히 투자제한이 없되, 위험자산에 대해서는 유형별로 투자제한을 두는 형태
  - DB형이 일정한도 내에서 투자할 수 있는 위험자산에 대해서도 DC형은 투자를 금지시킴으로써 DC형이 훨씬 강한 투자규제를 받음.

- 근로자별로 위험성향이 상이하고, 투자 결과에 대한 적극적인 책임을 근로자 자신이 부담하는 DC형의 경우 DB형보다 상대적으로 더 자유스러운 자산운용 환경이 필요
- 따라서 현행 자산운용 규제는 다음과 같은 방향으로 과감하게 개선되어야 할 것으로 판단
  - DC형은 DB형 이상으로 투자규제를 완화할 필요
  - 해외자산에 대한 투자한도가 동일 유형의 국내자산에 비해 제한적으로 되어 있는 것도 시정되는 것이 바람직
  - 궁극적으로는 퇴직연금의 투자가능 자산을 일일이 제시하는 열거주의 방식의 규제를 폐지하고 개별 투자자산에 대한 규제는 두지 않되, 집중투자 방지, 이해상충 방지 등과 관련된 투자규제만으로 최소화하는 것이 필요
- 수탁자 책임의 명확화 및 책임위반시의 제재조치 등 수탁자의 선관의무와 관련된 자본시장의 투자자 보호장치를 강화하는 것이 필요

#### 라. 다양한 퇴직연금상품의 추가 도입

- 우리나라에서도 DC형 시장의 건전한 발전을 위해서 다양한 성격의 DC형 상품의 도입이 시급
  - 우리나라의 경우 대기업을 중심으로 자사주와 연계된 DC형 퇴직연금 상품의 잠재적 수요는 상당하다고 판단

- 다양한 상품개발을 위해서는 적격 퇴직연금 설계의 기초가 되는 포지티브 방식의 관련 법규 제정이 선행되어야 할 것임.
- 미국의 연금시장 확대에 가장 큰 기여를 한 401(K) plan의 경우를 살펴보면 다양한 유형의 상품이 존재
    - 우리나라의 DC형 퇴직연금은 401(K) plan의 money purchase plan에 해당
    - 기업의 이윤이 변동함에 따라 수시로 출연할 수 있는 다양한 이익분배형(profit sharing plan) 상품이 존재
    - 조세지원이 허용되는 적격기업연금(qualified retirement plan)의 조건을 충족시키기가 어려운 중소기업이나 개인사업자 등을 대상으로 한 SIMPLE(Savings Incentive Match Plan for Employees), SEP(Simplified Employee Pension), Keogh Plan 등의 다양한 상품 설계가 가능
  - 일본 등에서 보편화되어 사용되고 있는 가입자별 복수제도 및 복수기업 단일제도 등의 형태도 가능하게 하여 기업의 규모 및 가입자의 성향에 따라 기업연금의 선택권을 확대할 수 있도록 하는 것도 바람직
  - 개인형 퇴직계좌를 자영업자 등의 소규모 영세상인들이 가입할 수 있도록 확대한다든지, 기존의 퇴직연금 가입자들이 추가적으로 개인퇴직계좌를 가입할 수 있도록 하는 방안을 검토할 필요

## 마. 적립기준 강화를 통한 근로자 수급권 보호 강화

- 궁극적인 최저적립액 기준을 100%로 설정하도록 근로자 퇴직급여보장법의 개정이 필요하되, 갑작스런 기업의 비용 부담을 고려하여 연차적으로 매년 적립기준을 상향조정하는 방안이 바람직
  - 현행 근로자 퇴직급여보장법에 의거하여 사용자는 퇴직연금의 책임준비금으로 최저적립기준액의 60% 이상을 적립하도록 규정
- 현재의 비정상적인 적립비중이 정상수준에 도달한 후에는 주기적인 재정재계산을 의무화하여 적립과부족에 대한 시정조치를 상시화할 필요
- 공적 퇴직연금보장기구의 설립은 최적적립금 기준이 100% 이상으로 상향조정되고 책임준비금의 적정성을 주기적으로 검증하고 시정하는 조치가 법제화되는 등 국내 퇴직연금시장의 건전성이 일정수준 확립되는 것을 전제로 고려되어야 할 것임.

## 3. 개인연금

### 1) 논의의 배경

- 1994년 6월에 도입된 개인연금은 2000년 12월 세법 개정으로 인해 소위 '구 개인연금(세제적격 개인연금저축)'과 '신 개인연금(개인연금저축)'으로 구분되어 시행

- 개인연금 자산이 사회적으로 축적되고 있으나 은퇴자들에게 지급되는 부분은 미미하여 아직은 제도의 유아기이며 개인연금을 통한 은퇴 후 개인의 적정 소득보장의 목적이 제대로 달성될 수 있는지에 대한 연구 및 논의가 거의 없는 상태

## 2) 개인연금의 현황 및 추세

### 가. 제도 변화

- 2001년부터 개인연금 가입자가 금융기관을 변경하여 적립을 지속할 수 있도록 계약이전 제도를 도입하였으며, 이에 따라 2001년 이전에 체결된 개인연금은 “구 개인연금”으로 2001년부터 체결된 개인연금은 “신 개인연금”으로 구별
  - 펀드평가 방식에 있어서 구 개인연금의 장부가평가 방식인 반면 신 개인연금은 시가평가방식으로 변경
  - 구 개인연금의 경우 연금납입액에 대해서는 대부분 과세하고 연금수급액에 대해서는 비과세하는 (TEE)방식
  - 개인연금은 연금납입액 전액을 300만원 한도 내에서 비과세하고 연금수령 시에 연금소득세를 징수하는 (EET) 방식
- 신·구 개인연금 각각에 대한 금융기관 간의 계약이전은 자유로우나 신·구 개인연금 간에는 소득세 부과기준이 상이하여 계약이전이 허용되지 않음.

- 개인연금의 이전을 위해서는 두 금융기관을 차례로 방문해야 하는 절차상의 번잡성이 발생

#### 나. 적립금 및 자산운용 현황

- 2006년말 현재 전체 개인연금 적립액 36조원 중 절반 정도가 생보사에 예치되어 있으며 다음으로는 은행, 손보사 그리고 자산운용사 순으로 나타남.
- 업권별 신규 가입건수는 제도가 도입된 1994~1995년 이후 2000년까지 감소세를 지속하였으며 그 정도는 은행권에서 가장 큰 것으로 파악
  - 전 업권에서 개인연금 신규가입자 수가 줄고 있는 것은 저금리 환경 하에서 운용수익률 저하 등으로 관심이 줄어든 데 기인
- 자산운용 연간수익률은 자산운용사의 주식형 또는 혼합형을 제외하고 전 업권에서 대체적으로 하락세를 시현
  - 수익률이 하락세를 보이는 주요 원인은 자산운용이 채권에 집중된 데다 2000년대 들어 국내 금리의 하락세로 신규편입 채권들의 수익률이 하락한 데 기인
- 개인연금 자산의 자산운용 내역을 살펴보면 자산운용사의 주식형을 제외할 경우 전 업권에서 국공채 등 채권의 운용비중이 70%를 상회하고 있는 것으로 추정

- 은행의 경우 2001년 이후 주식 편입이 허용되었음에도 불구하고 채권형 위주로 운용하는 등 대부분의 금융기관들이 수익률 제고에 대한 관심은 적었던 것으로 보임.

- 상품의 다양성 측면에서도 자산운용사와 손보사는 기관별로 제공하는 상품이 다양한 반면 생보사와 은행은 각 기관별로 제공하는 상품이 2~3개 정도에 불과한 것으로 파악

### 3) 개인연금 관련 개선점

#### 가. 개인연금 자산의 확충

- 우리나라의 전체 연금자산 규모는 GDP대비 26.6%수준으로 아직 OECD 국가의 평균인 GDP대비 80% 수준에 미치지 못하는 상태
  - 개인연금을 포함한 연금총액의 절대규모가 선진국과 비교하여 작을 뿐만 아니라 연금 상호 간 구성도 고르지 못함.
  - 2006년 말 현재 개인연금 규모는 국민연금의 19.8% 정도이며 전체 금융자산에서 차지하는 비중은 2.4%에 불과
- 평균근로자의 개인가처분소득 대비 순저축비율의 평균치를 6.5%라고 가정하고 순 저축 중에서 개인연금의 형태로 적립되는 부분을 30%라고 가정한다면, 개인연금의 소득대체율은 10.91% 내외인 것으로 추정됨.
  - 개인연금의 소득대체율 시뮬레이션 결과는 전반적으로 개인연금자산의 소득대체율이 충분치 못하다는 사실을 보여주고 있음.

- 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 3층 구조적 연금자산의 적정분배 비중과 관련한 일반화된 공식은 없으나, 일반적으로 3층 부분에 골고루 배분되는 것이 바람직
  - 개인연금의 경우 도입 후 13년이 경과했으나 자산규모가 국민연금의 20%에 불과하여 개인연금 자산이 절대적으로 부족

#### 나. 정보공개 시스템 및 계약이전 인프라 강화

- 현재에는 일반 소비자들이 개인연금상품과 관련된 정보를 구득하는 데 상당한 불편함이 따르는 것으로 파악
  - 소비자가 개인연금 상품에 가입하거나 금융회사간에 계약을 이전하기 위해서는 금융권별 개인연금 상품을 비교 분석할 수 있는 해당상품의 과거수익률, 위험정도, 자산배분 현황 등 관련정보가 필요하나, 현재는 투자자들이 접할수 있는 정보는 극히 제한
- 일반 소비자들이 특정 개인연금 상품 가입 시 필요한 관련 정보를 상품별로 일목요연하게 공시하도록 하는 제도가 필요
  - 공시 시스템에는 해당 개인연금 상품의 위험도, 수익률, 위험조정수익률, 유사상품과의 비교 등 상품 선택에 필요한 기본정보가 제공될 필요
- 매년 또는 매분기별 개인이 보유하고 있는 개인연금 자산의 운용실적 및 현재 보유하고 있는 적립금 내용을 계약자에게 개별통지토록 의무화하는 방안도 검토해 볼 필요

■ 소비자들이 개인연금 상품을 자신의 연령, 투자취향, 금융시장 여건 변화 등을 고려하여 자유롭게 금융회사 간에 계약이전을 할 수 있도록 관련 프로세스를 단순화하여 원스톱 서비스(one-stop-service)가 가능토록 할 필요

■ 개인의 연령, 투자취향, 금융시장 환경변화 등에 따라 동일한 금융회사 내에서도 다양한 개인연금 상품의 개발이 필요하며 소비자들이 동일한 금융회사 내에서도 다양한 개인연금자산의 포트폴리오를 구성할 수 있도록 유도할 필요

#### 다. 적정자산 배분을 통한 위험조정 수익률의 제고

■ 금융 선진국들과 비교하여 우리나라 연금자산 운용은 채권과 대출의 비중이 높은 반면 주식의 비중은 매우 낮아 지나치게 보수적으로 운용

- OECD국가 중 현금 및 예금비중이 높은 나라는 한국(8.0%)과 포르투갈(10%)이며, 다른 대부분의 나라는 현금 및 예금 비중을 최소화하여 전체 수익률을 극대화하는 양상

■ 주식 및 대체투자자산은 단기간에는 상당한 가격변동성을 가지고 있으나 중장기적으로는 채권이나 대출에 비해 높은 평균 수익률을 보이는 것이 일반적이며 또한 상관관계가 낮은 다양한 자산으로 분산투자함으로써 위험조정 수익률을 제고하는 것이 가능

## 라. 세대별·계층별 차별화된 세제혜택 확대

- 우리나라 국민의 평균적인 개인연금 자산은 절대적으로 부족한 것으로 판단되며, 따라서 이를 증대시키기 위해서는 세제혜택을 강화하는 방안을 검토할 필요
  - 세제혜택을 강화하는 방안에는 현행 소득공제 폭을 단순 확대하는 방안보다는 개인의 생애주기(life cycle)에 적합하게 연령에 따라서 차별화를 두는 방안을 검토하는 것이 바람직
  - 유동성이 풍부한 연령대에 세제혜택을 강화함으로써 세제혜택 강화가 실질적으로 개인연금 자산의 증대로 이어지는 효과를 증폭시킬 수 있음.
  
- 소득공제를 확대하는 것 이외에 1,200만원의 연간납입한도를 확대하는 것은 실질적으로 노후보장이 필요한 계층의 개인연금 자산 확대의 효과는 크지 않을 것으로 판단
  - 중하위 소득계층에게는 결국 소득공제의 세제혜택이 개인연금 적립의 유인(incentive)으로 작용할 것으로 판단
  
- 주부, 자영업자, 비정규직 근로자 등 정규적인 소득이 빈약한 사회적 계층에 대해 세제적격 개인연금을 차별적으로 도입하는 방안을 검토해 볼 필요

#### 마. 연금관련 금융교육의 확대

- 개인별 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 현재 적립금액과 향후 예상 연금 등을 주기적으로 통보함으로써 개인들이 은퇴 후 생활수준 보장을 위해 준비의 필요성을 각인시키는 것이 바람직
- 연금과 관련된 금융교육의 중요성은 고령화 수준이 높은 대부분의 OECD국가에서 강조되고 있음을 주목하고 우리나라에서도 국가적인 캠페인으로 시행하는 방안이 필요

#### 바. 개인연금 운용 금융회사간의 경쟁 활성화

- 개인연금 자산의 절대적 부족과 금융회사의 무관심이 일으키는 상호 악순환의 고리를 끊기 위해서는 금융회사들의 개인연금 상품에 대한 효율적인 정보공개가 이루어지고 연금자산의 금융회사간 이전이 용이하도록 하여 금융회사간의 경쟁을 활성화시킬 필요

### III. 결론

- 피델리티에서 한국, 미국, 캐나다, 영국, 독일, 일본, 홍콩, 대만 등을 대상으로 각 나라의 은퇴소득대체율(retirement income replacement ratio)을 조사하여 발표하였는데, 이 중에서 우리나라가 41%로 가장 낮음.

- 공적·사적연금 자산은 향후 은퇴 후 생활비의 주된 원천이 될 것이며 금융 전반에서 향후 연금시장의 영향은 지대함.
- 우리나라의 공적·사적 연금제도는 역사가 일천하여 개인별 연금자산의 축적이 미미하며 제도적인 여러 가지 난제가 산적해 있음.
- 베이비붐 세대가 은퇴하는 시점이 오면 은퇴자들이 사회의 중심 구성원이 되는, 이때까지 경험해보지 못한 특이한 사회적 양상을 많이 보일 것임.
- 이들 세대가 은퇴 후 적절한 생활을 할 수 있는 연금자산을 축적하지 못할 경우에는 엄청난 사회적 불안요인으로 작용하는 소위 은퇴세대의 폭풍(retirement generation storm)이 불어닥칠 수 있으므로 우리가 연금제도에 지속적인 관심을 가져야 할 것임.



## I. 서론

인간은 항상 합리적인 의사결정을 하는 것일까? 이는 매우 흥미로운 가설이다. 대부분의 경제이론들은 경제주체가 주어진 정보를 최대한 활용하여 합리적인 의사결정을 한다는 가정하에 모델을 설정하고 분석하여 결론을 도출하는 것 일반적이다. 이렇게 모든 경제주체가 합리적인 의사결정을 할 경우에는 소위 “공짜 점심은 없다(There is no free lunch)”라는 명제가 도출된다. 왜냐하면 모든 경제주체가 합리적인 의사결정을 하는 상황에서 “공짜 점심”이 있었다면 어떤 다른 사람이 이미 이를 발견하고 취해버렸을 것이기 때문이다.

반면 최근의 행태 경제학(behavioral economics)은 경제주체들이 항상 합리적인 의사결정을 하지 못하고 감정, 근시안, 상대성 등 다양한 요인에 의해 비합리적인 의사결정을 하는 경우가 많이 발생하고 있다는 것을 선형적으로 파악하고 있다.

예<sup>1)</sup>를 들어 대학교에서 강좌에 대한 학점 평가방법으로 한 학기 동안 강의를 듣고 3개의 논문을 제출해서 평가하기로 하였다 하자. 그런데 3개 논문을 제출하는 3가지의 다른 방법 중에서 한 가지를 선택하여 제출토록 하였다. 첫 번째(A) 방법은 3개 논문 각각에 대한 제출기한에 대한 제약이 없이 마지막 수업 날까지 3개 논문을 제출하면 되는 방법이다. 학생입장에서는 가장 자유스러운 방법이라고 할 수 있다. 두 번째(B) 방법은 학기의 매 1/3시점마다 1개씩 논문의 제출기한을 교수가 강제적으로 설정해 놓고, 이를 어길 시에는 별점을 부과하도록 하여 매 1/3시점마다 한 개씩의 논문을 제출토록 하는 방법이다. 세 번째(C)

---

1) 본 예는 Dan Ariely and Klaus Wertenbroch, “Procrastination, Deadlines, and Performance: Self-Control by Precommitment”, Psychological Science(2002)의 실험사례이다.

## 2 연금개혁의 성과와 전망

방법은 학생 스스로가 학기 초에 3개 논문 각각의 제출시한들을 자발적으로 선택하여 이를 교수와 사전적으로 약속하고(precommit) 자신이 정한 제출시한들 내에 제출치 못할 때는 벌점을 부과토록 하여 자신이 정한 제출시한 내에 순차적으로 제출토록 하는 방법이다.

학기 초에 학생들에게 이러한 세 가지 논문 제출방법 중에서 한 가지를 선택하여 학점을 평가한다고 제시하였다고 하자. 물론 제출된 논문을 평가함에 있어서는 제출방법을 전혀 고려치 않고 단지 논문 자체의 우열성만을 평가하기로 하였다. 이러한 경우 학생의 입장에서 가장 합리적인 논문제출방법의 선택은 무엇일까? 학생의 입장에서는 3개 논문 각각에 대한 제출기한 없이 마지막 수업 날까지 3개의 논문만을 제출하는 A방법이 가장 자유스러운 시간 조절이 가능하므로 일견 가장 합리적인 선택이 될 것이다. 따라서 많은 학생들이 A방법을 선택하려 할 것이다.

한편 교수의 입장에서는 어떠한 방법이 가장 바람직할 것인가? 우선 교수의 입장에서는 학생들이 좋은 논문을 제출토록 하는 것을 목적으로 삼는다고 하자. 이를 파악하기 위해서 균질한 학생들로 구성된 3개의 학급에 각각 A, B, C의 방법으로 논문을 제출토록 하고 학기말에 학점을 평가하였다. 세 가지 방법을 통해 제출된 학생들의 논문 평가를 통한 성적 분포는 어떻게 될 것인가? 그 결과 B방법이 가장 우수하고, 다음으로 C방법, A방법의 순으로 성적분포가 된다는 것을 발견하였다.

이 실험의 결과 중에서 흥미로운 점은 가장 자유스러운 시간조절을 할 수 있어서 학생의 입장에서는 가장 합리적인 선택인 A방법이 결과적으로 가장 낮은 학점을 가져온다는 사실이다. 오히려 가장 강제적인 B방법이 가장 높은 학점을 가져오고, 자신이 제출시한을 사전적으로 약속하고 그 약속에 따라 제출하는 C방법은 중간의 성적을 보이고 있다.

왜 이와 같은 현상이 나타나는 것일까? 인간이 근본적인 속성 중의 하나인 “미룸 현상(procrastination)”<sup>2)</sup>이 나타나기 때문이다. 자유스러운 시간조절을 할 수 있는 A방법하에서 학생들은 학기말까지 논문준비를 게을리하여 결국은 시간에 쫓겨 낮은 질의 논문을 제출하게 된다는 것이다.

이와 같은 미룸 현상은 본 보고서의 주제인 연금제도와 관련이 깊다. 합리적인 의사결정을 하는 경제주체라면 전 생애의 효용을 극대화하기 위해서 은퇴 후를 위해서 필요한 만큼의 정확한 양의 저축을 젊어서부터 차근차근 하여야 할 것이다. 그러나 실제로 나타나는 현상은 대다수의 사람들이 다양한 이유로 인해 은퇴 후에 필요한 만큼의 저축을 하지 못하고 있는 것으로 파악되고 있다. 그 이유 중의 하나가 행태경제학에 언급하고 있는 “미룸” 현상이다.

이상에서 언급된 실험에서 사전적 약속에 의한 논문 제출기한 설정에 의한 논문 제출 방법(C방법)과 유사한 방법으로 개인의 저축을 유도하는 방법이 행태경제학에서 제시되고 있다. Thaler와 Benartzi(2004)<sup>3)</sup>는 다음과 같은 실험으로 회사종업원의 저축량을 획기적으로 증대시킬 수 있는 방법을 제시하였다. 회사에 새로운 종업원이 입사를 할 때 향후 월급인상 부분 중에서 몇 퍼센트를 퇴직 연금에 납입할 것인가를 미리 결정토록 하게 하는 것이다. 경제주체들이 먼 미래를 위해 당장의 소비를 감소시키는 것은 어렵지만, 심리적으로 아직 실현되지 않은 향후의 임금 인상분에서 소비를 줄이고 저축을 늘리는 것은 그리 어렵지 않은 점을 이용한 것이다. 이 실험 결과 해당회사 종업원의 저축률이 3.5%에서 13.5%로 급격히 증가된 것으로 파악되었다.<sup>4)</sup>

- 
- 2) 미룸 현상을 나타내는 영어단어 procrastination의 어원은 라틴어로 for를 의미하는 pro와 tomorrow를 의미하는 cras가 합성된 것이다.
- 3) Richard Thaler and Shlomo Benartzi, “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Savings,” *Journal of Political Economy*, 2004.
- 4) 이와 같은 “Save More Tomorrow” 프로그램을 Vanguard, T. Rowe Price, TIAA-CREF, Fidelity, Hewitt Associates 등 많은 회사들이 도입하였으며 Profit Sharing Council of

경제주체들이 다양한 이유로 인해 합리적인 의사결정, 즉 저축행태를 보이지 못할 때에는 “공짜 점심은 없다”라는 명제는 틀려지고 “공짜점심”의 가능성이 존재하는 것이다. 즉 사회적 기획자(social planner)의 입장에서는 정교하게 기획된 제도나 메커니즘을 통하여 경제주체들이 좀 더 합리적인 의사결정 또는 저축행태를 하도록 도와줄 수 있는 “공짜점심”에 해당하는 제도의 가능성이 존재하는 것이다. 이상에서 설명한 Thaler와 Benartzi(2004)가 제시한 제도는 해당 회사, 종업원가족, 종업원자신 등 관련된 모든 자에게 혜택을 제공하는 “공짜점심” 메커니즘이라고 할 수 있을 것이다. 또한 강제적인 공적연금 또는 퇴직연금과 개인연금의 세제혜택도 이러한 강요된 저축을 하도록 도와주는 메커니즘으로 해석될 수 있을 것이다.

본 보고서는 우리나라에 거주하는 경제주체들이 당면하고 있는, 은퇴 후의 생활을 위한 적절한 저축을 유도하도록 시행되고 있는 공적·사적 연금제도에 관한 것이다. 현행 우리나라의 연금제도는 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 3층 구조를 가지고 있으나, 실제로는 그 역사가 일천한 상태이다. 또한 일부 제도의 경우 도입 당시부터 무리하고 불합리하게 디자인되어 시행 기간이 짧음에도 많은 제도 개편이 있어왔다. 아직 완전치 못하고 개선되어야 할 정책적 과제들이 많이 있을 것이다. 이때까지 제도의 변천사와 향후 개선방안들을 종합적으로 조명해 보려는 노력으로 본 보고서는 집필되었다. 특히 국민연금, 공무원연금 등의 공적연금과, 퇴직연금, 개인연금 등의 사적연금에 있어서 제도의 현황에 대해서는 독자들이 이미 주지하고 있다고 판단되어, 향후 이슈가 될 만한 사항들을 정리하고 개선이 필요한 사항에 대한 해결책으로는 어떠한 것이 고려될 수 있는가에 중점을 두고 설명하고자 하였다.

---

America의 통계에 의하면, 2007년 말 현재 미국의 대형회사의 39%가 유사한 프로그램을 시행 중이다.

## II. 연금개혁의 현황 및 향후 이슈

### 1. 공적연금

#### 1) 국민연금

##### 가. 제도변천과 최근 법 개정 평가

1988년 처음 도입된 국민연금은 공무원연금, 군인연금, 사립학교교직원연금 등의 특수직역연금을 제외한 모든 국민에게 적용되는 우리나라 공적연금의 근간이다. 주지하는 바와 같이 국민연금은 확정급여형(defined benefit)으로서 급부금 형식을 보면 균등부분과 소득비례부분의 합으로 되어 있다. 따라서 국민연금은 소득재분배의 기능과 납부금에 비례하여 급부금이 증가하는 소득비례의 성격을 함께 가지고 있다.

국민연금은 도입 시부터 후한 연금급여에 비해 턱없이 낮은 보험료를 납부함으로써 수지균형이 맞지 않게 설계되어 궁극적으로 재정파탄이 필연적인 구조로 첫 단추부터 잘못 끼워진 형국으로 출발했다. 제도도입 단계에서 법안을 입안한 사람들은 잘못된 정보에 의거하여 재정의 완전적립(fully funded)을 의도하면서 제도를 설계하였을 수도 있으나, 실제로는 도입부터 부분적립(partially funded) 제도로 출발하였다 할 것이다. 이와 같은 재정적자의 원인은 향후의 기대여명이 획기적으로 증가하고, 반대로 출산율은 OECD국가 중에서 최하위 수준으로 떨어지는 인구 구조적(demographic) 변화를 제도도입 당시에 충분히 예상치 못한 점에서도 일부 기인한다. 이와 같은 공적연금의 재정적자 문제는 단지 우리나라

에 국한된 것이 아니며 유사한 인구 구조적 이유 등으로 인해 전 세계적으로 연금위기(pension crisis) 현상으로 나타났으며, 이를 해결하기 위해 각국은 다양한 방법으로 연금개혁의 노력을 경주해오고 있다.

우리나라의 경우 국민연금의 재정적자 문제를 해결하기 위한 구조조정 노력은 제도를 도입한 지 채 10년이 지나지도 못해서부터 시작되어 1998년에 1차, 2007년 7월에 2차 국민연금법이 개정된다. 1차 개정의 주요 내용은 40년 가입자 기준으로 평균 소득 대체율을 70%에서 60%로 낮추고 연금지급개시 연령을 65세까지 연장하는 것이었다. 2차 개정의 주요 내용은 보험료율은 현행 제도처럼

〈표 1〉 2차 국민연금법 개정(2007년 7월)의 주요 내용

구 분		주요 개정내용
장기재정 안정화	보 험 료 율	보험료율은 평균소득월액의 9%로 유지
	소 득 대 체 율	40년 가입기준 평균소득 대체율을 60%에서 2008년에 50%로, 그 이후 매년마다 0.5%p 인하하여 2028년 이후에는 40%로 설정
제 도 내 실 화	감 액 노 령 연 금	10~20년 미만 가입자에 대한 2.5%의 추가 감액을 폐지
	조 기 노 령 연 금	정상수급 개시연령 5년 전부터 신청 가능한 조기수급에 대한 1년당 감액률을 5%에서 6%로 상향조정
	조기노령수급자 재근로 인센티브	60세 이후 소득활동 시 재직자노령연금을 적용하고 재가입기간만큼 1년당 6% 가산 지급률 적용
	연 기 연 금 제 도	정상수급 개시연령에 도달한 자가 수급개시 시점을 연기할 경우 1년당 6% 가산을 적용(신설)
	군 복 무 크 레 디 트	병역의무를 이행한 자에게 군 복무기간 중 6개월을 가입기간으로 인정(신설)
	출 산 크 레 디 트	둘째자녀 이상 출산 시 추가가입기간 인정(최장 50개월)
사각지대 해 소	기초노령연금제도	65세 이상 노인의 60%(2028년까지 70%로 확대)에게 국민연금가입자 평균소득의 5%(2028년까지 10%로 확대)를 지급

자료 : 보건복지부 보도자료(2007)

9%를 유지하되 소득 대체율을 40년 가입자 기준으로 2008년에 50%로 하향 조정하고 2009년부터 매 1년마다 0.5%p 인하하여 2028년 이후에는 40%로 하는 것을 주요 내용으로 하고 있다.

두 차례에 걸쳐 이루어진 국민연금법의 개정은 소위 모수적 개혁(parametric reform)에 해당한다. 모수적 개혁은 구조적 개혁(structural reform)에 대비되는 개념으로서 연금제도 자체의 구조는 그대로 유지하되 단지 보험료율, 급부금률 등의 모수(parameter)만의 조정을 의미한다. 이와 반대로 구조적 개혁은 연금제도 자체의 구조를 완전히 바꾸는 식의 새로운 연금제도를 도입하는 것으로 개인계좌를 도입한 칠레의 연금개혁 등이 대표적인 예이다.

두 차례에 걸친 국민연금법의 개정은 모수적 개혁의 한계를 보여주고 있다. 2차 법 개정으로 인해 국민연금 기금의 고갈시기가 2045년 경에서 2060년 경으로 15년이 미루어지는 효과가 있기는 하지만, 제도를 추가적으로 구조조정하지 않는다면 궁극적으로 기금의 고갈은 필연적이어서 제도 자체가 지속가능하지 못한(unsustainable) 특징을 가지고 있다. 따라서 2060년 경에 이르면 기금이 고갈되고 제도가 부과방식(PAYGO: Pay-As-You-Go)으로 변환하는 것이 불가피하다. 이 경우 연금 수급자에게 연금을 지급하기 위해서는 근로자 계층에게 20~30% 이상의 보험료를 징수해야만 하기 때문에 제도를 지속하는 것이 불가능한 단계에 이를 것이다.

두 차례에 걸친 법 개정으로 인해 재정파탄의 도래기한이 연장되었다고는 하나 법 개정 후에도 현재가치로 계산된 납입보험료 대비 기대연금 급여의 비율을 나타내는 수익비는 모든 소득계층의 가입자들에게서 1을 초과하는 것으로 나타났다. 구체적으로 2008년 현재 40세인 남성 독신근로자의 예를 들어보면, 법 개정 후에도 평균소득수준 근로자의 경우 수익비가 1.5 내외이고, 소득수준이 평균의 2배인 근로자의 경우 수익비가 1.38에 이르며, 소득수준이 평균의 1/3 정도

인 근로자의 경우 수익비가 2.56에 이르는 것으로 나타났다. 즉 모든 소득계층에 있어서 납입금보다 훨씬 많은 지급금을 제공하는 제도인 것이다. 이렇게 해서 발생하는 연금재정 적자를 후세대가 감당해야 하므로 결국 세대 간(inter-generational)의 소득이전 효과를 초래하게 될 것이다. 국민연금 지급금 공식 중의 균등부분은 세대 내(intra-generational)에서의 소득재분배를 유도하는 것인데 이와 같은 세대 내 소득재분배 효과는 사회불평등을 해소하는 측면에서 바람직한 성격이 있지만, 재정적자로 인한 세대 간의 소득이전은 자원배분의 왜곡을 유발하며 후세대의 부담을 증가시킴으로써 시한폭탄과 같은 잠재적 불안요인으로 작용할 것이다.

#### 나. 향후 국민연금 제도개혁

이상에서 언급한 것과 같이 두 차례에 걸친 국민연금법 개정안은 재정파탄이 예상되는 시점을 뒤로 미루는 효과는 있지만 궁극적으로 제도를 지속가능한 형태로 변환시킨 것은 아니다. 따라서 제도를 지속가능하도록 구조조정하는 것이 아직 숙제로 남아있는 상태이다. 특히 명심할 것은 이와 같은 구조조정은 국민연금의 재정상태가 더 악화되기 이전에 가능하면 빠르게 추진되는 것이 바람직하다. 왜냐하면 구조조정이 지연될수록 연금혜택을 받게 되는 노령층이 증가하고 이들은 기득권층으로 작용하여 연금개혁에 반대하는 세력이 됨으로써 연금개혁이 더 어려워지기 때문이다. 이미 우리는 두 차례에 걸친 법 개정작업에서 이해관계가 상반되는 사안에 대해 국민적 합의를 도출해 내는 것이 얼마나 어려운 작업인가를 경험하였다. 시간이 지날수록 기득권층이 더 커지는 상황에서 향후의 국민연금 개혁 작업은 지금까지의 법 개정과정보다 훨씬 더 어려운 상황에 봉착할 것임을 예상할 수 있다.

연금개혁을 추진해온 외국의 사례를 살펴보면, 각국의 연금개혁에 일률적으로 적용할 수 있는 단일한 모범답안은 존재하지 않는다. 공적 연금은 해당국가의 정치, 사회, 문화, 경제적 환경에 따라 탄생한 역사와 제도가 상이할 뿐만 아니라, 구조조정의 방법에 있어서도 향후의 인구구조, 재정적자의 상태, 구조조정에 대한 사회적 수용성 등에 기반하여 다양한 접근 방법을 취하고 있기 때문이다. 따라서 우리나라의 경우에도 우리의 현실을 감안한 맞춤형 구조조정의 방법을 모색하여야 할 것이다.

그렇다면 우리나라 국민연금의 향후의 구조조정 방안에 대해서 구체적으로 논의해 보도록 하자.

첫째, 1~2차 연금법 개정안과 같이 추가적으로 보험료율을 상향조정하거나, 급부금의 소득 대체율을 하향 조정하는 모수적 개혁(parametric reform)을 또 다시 시행하는 것을 상정해 볼 수 있다. 우선 이와 같은 모수적 개혁은 가능할 것인가? 이는 보험료율과 소득대체율의 조정을 통해서 영구적으로 일정한 기금의 적립수준을 장기적으로 유지할 수 있는가가 관건이 될 것이다.

그러나 우리나라의 경우 인구구조가 향후 40~50년 동안 다른 국가들에서 유래가 없을 정도로 급격히 고령사회로 진입한다는 사실을 명심할 필요가 있다. 한국전쟁 종료 후부터 70년대 초반까지 약 20년 동안에 탄생한 세대 층이 베이비 붐 세대를 형성하며 가장 두꺼운 인구 층을 형성하고 있는데 이 계층이 향후 급속히 노령계층으로 진입하는 인구구조를 가지고 있다. 더군다나 최근의 출생률 추이는 전 세계에서 가장 낮은 수준을 유지하고 있다. 2006년 발표된 통계청의 인구추계를 살펴보면 65세 이상의 노령인구를 15~64세의 생산가능 인구로 나눈 노년부양비가 2005년 말 12.6%에서 2050년에는 72.0%로 급격히 증가하는 것으로 예측된다. 이러한 인구구조하에서 국민연금의 현 급여체계를 유지하면서 장기적인 일정 기금적립비율을 유지하기 위해서는 보험료율을 15% 이상으

로 대폭 인상해야 할 것으로 추정된다. 이러한 급격한 보험료율의 인상을 가입자들이 용납할 수 있을지는 미지수이다. 우리는 이미 두차례의 국민연금법을 개정하는 과정에서 미래에 받는 급부금을 낮추는 것보다 당장 납입해야 하는 보험료 인상에 대해서 가입자들이 더 극렬히 반대하는 경험을 하였다. 따라서 이와 같은 대폭적인 보험료율의 인상은 극히 힘들다고 할 수 있다.

이와 같이 보험료율의 조정을 통한 연금재정의 수지를 맞추려 하는 시도는 외국의 사례에서도 한계가 있음을 발견할 수 있다. 독일이나 일본이 급여 자동조절장치를 도입하거나, 스웨덴이 확정기여 제도를 도입하는 것 등도 보험료를 조절을 통해서는 중장기적으로 연금을 지속가능하게 하기가 어렵다는 것을 인식하고 연금개혁을 추진한 결과라고 해석할 수 있다.

결국 일정한 연금기금 적립률을 유지하기 위해서는 주기적인 재정계산을 통해 보험료율과 급부금을 주기적으로 조정해야 하는데, 우리나라와 같이 급속히 고령사회로 진입하는 경우에는 잦은 보험료율과 급여 조정이 불가피할 수밖에 없다. 잦은 보험료율과 급여조정을 위한 법 개정에는 사회적 비용과 국민적 저항이 막대할 수밖에 없으므로 외국의 사례와 같이 급여 자동조절장치를 도입하는 방안을 대안으로 검토해 볼 수 있겠다. 독일과 일본은 2004년의 연금개혁에서 연금급여의 조정방안으로 가입자수와 수급자수를 반영하여 연금급여가 자동적으로 조절되도록 하는 급여 자동조절장치를 도입한 바 있다. 우리나라도 이와 같은 자동급여 조절장치를 도입하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다고 판단된다.

독일의 경우 2004년도 법 개정을 통해 지속성계수를 산정하여 연금조정산식에 곱하게 하였는데, 여기에서  $t$ 년도의 지속성계수는  $(t-1)$ 년도의 가입자 수에 대한 연금수급자 수 비율과  $(t-2)$ 년도 가입자 수에 대한 연금수급자 수 비율을 이용하여 산출토록 하였다. 따라서 만약 지속성 계수가 0.9로 산출되면, 연금급여액이 기존의 연금수급액 공식에서 산출된 금액의 90%로 자동적으로 조절되게

되는 것이다.

일본의 경우 5년 주기로 재정재계산을 하는데, 재정재계산에서 장기적으로 재정균형을 유지하기 힘들다고 판단되면 자동급여장치가 가동되어 연금액을 조정하도록 2004년도에 법 개정을 하였다. 구체적으로 연금조정률을 공적연금 피보험자 감소율과 평균기대여명 증가율의 합으로 정의하고, 신규연금 수급자에게 적용되는 소득재평가율과 기존연금 수급자에게 적용되는 연금액 인상률의 계산에 있어서 연금조정률 만큼을 차감하여 적용하여 계산하도록 하였다.

둘째, 보험료율과 급부금 조정을 통한 모수적 개혁에서 과감히 탈피한 구조적 개혁 방법을 들 수 있다. 구조적 개혁 방법은 접근 시각에 따라서 소득재분배 기능을 완전히 없애는 소득비례적 연금으로 개혁하는 방안부터 이와는 대척점에 해당하는 방안까지 다양한 스펙트럼이 존재할 수 있으며, 결국은 공적연금 제도에 대한 국가적 철학과 사회적 합의에 기반한 규범적(normative)선택의 문제가 될 것이다.

필자의 개인적 소견으로는 다음과 같은 구조적 개혁이 바람직할 것으로 판단된다. 필자가 제시하는 방안은 현재의 균등부분과 소득비례부분이 통합되어 있는 급부금에서 소득비례부분과 균등부분을 분리하여 소득비례부분은 개인구좌를 도입하여 확정기여형(defined contribution) 완전 적립방식으로 전환하고, 균등부분은 현재와 같은 확정급여형으로 부분 적립방식으로 운영하는 것이다. 이러한 구조개혁 방안은 아래와 같은 다양한 장점이 있을 것으로 판단된다.

우선 현재 연금개혁이 불가피한 가장 큰 원인인 재정불균형 문제가 균등부분으로 축소되므로 재정문제 해결이 훨씬 용이해진다고 할 수 있다. 소득비례부분은 개인구좌로 적립되는 확정기여형으로 운영되므로 완전적립 방식으로 운영되고, 균등부분에 대한 재정자립도를 강화하기 위해서 급부금 자동조절장치 등을 도입할 경우 국민연금의 재정적자 문제를 중장기적으로 해결할 수 있는 방안을

모색할 수 있을 것이다.

동 방안의 또 하나의 장점은 균등부분과 소득비례부분을 구분하여 줌으로써 연금의 성격을 명확히 해준다는 점이다. 현재의 국민연금 제도는 소득비례부분과 균등부분이 한꺼번에 뭉쳐져 있어 성격이 모호하여 납입자의 납입 반발을 불러오는 측면이 있음을 부인할 수 없다. 상당수의 연금가입자들이 자신들이 납입하는 부분에 비례하여 급부금을 받는 소득비례부분이 있음에도 불구하고, 이것이 균등부분과 구분이 되지 않고 혼합되어 운용되므로 자신이 받는 연금에 대해 불신을 가지고 극단적으로는 납부금 납입을 꺼려하는 행태를 보이는 경향이 있다. 이와 같은 현상은 특히 납부금 책정을 위한 소득신고에 있어서 일정한 신축성이 있는 신고가 가능한 자영업자 계층에서 더욱 심각한 양상을 보이고 있다. 또한 납부를 거부하거나 적용대상 제외로 신고함으로써 발생하는 국민연금의 납부 예외 계층은 향후 공적연금의 사각지대로서 사회적으로 부담으로 남을 수 있다. 만약 소득비례부분과 균등부분의 분리를 통해 연금 성격을 단순화하면, 완전적립식으로 운영되는 소득비례부분에 대해서는 가입자들이 불신을 갖지 않게 되며, 또한 가입자들의 자발적인 은퇴 후 재무설계에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

또한 국민연금의 재정불균형 문제를 해결함에 있어서도 균등부분에 대한 재정적 문제만을 해결하면 되기 때문에 사회적 합의를 도출하기가 용이한 측면도 있다. 균등부분은 결국 연금의 소득재분배적 성격을 어느 정도 추구하는냐 하는 측면이므로, 균등부분을 연금사각지대 해소를 위해 이미 도입한 기초노령연금제도와 통합하여 운영하는 방안도 생각해 볼 수 있을 것이다.

이렇게 소득비례부분을 균등부분과 구분하여 개인계좌로 운영하는 것은 공적 연금의 비중을 가급적 줄이고 사적인 선택의 폭을 확대하는 전 세계적인 연금개혁의 추세와도 일치하는 측면이 있음을 상기할 필요가 있다. 유사한 대표적 사

례로서 칠레, 스웨덴 등의 경우를 들수 있는데, 스웨덴의 1998년 연금개혁을 간단히 설명하면 다음과 같다. 스웨덴의 경우 기존의 정액 국민기초연금과 소득비례 확정급여연금을 최저보장연금과 확정기여연금으로 전환하였다. 여기에서 확정기여연금은 명목확정기여연금(notional defined contribution)과 재정확정기여연금(financial defined contribution)으로 구분된다. 최저보장연금은 일반세금을 재원으로 하여 빈곤층에 대한 보조적인 연금의 성격을 가지며, 대부분의 공적연금의 역할은 확정기여연금에 의해 수행된다고 할 것이다. 명목확정기여연금은 개인의 보험료 납부 실적이 기록상으로만 적립된 후 부과방식에 의해 실질적인 적립기금이 없이 이를 현재의 가입자가 납부하는 보험료를 이용하여 지불하는 형태이다. 반면 재정확정기여연금은 완전적립의 방식으로 가입자가 자산운용의 선택까지 직접적으로 선택하는 개인계좌의 형태로 운영되는데, 이에 대해서는 추후에 좀더 설명하겠다.

만약 우리나라에서 균등부분과 소득비례부분을 구분하는 방법의 연금개혁을 추진한다면 현재까지 적립되어 있는 국민연금의 적립금을 소득비례부분과 균등부분으로 분리하는 작업이 선행되어야 할 것이다. 예를 들자면 이 때까지의 납부자들의 납부금을 소득비례부분과 균등부분으로 구분하여 이를 소급하여 적용하여 소득비례부분을 가입자 각각의 개인구좌로 구분계리하고, 나머지 부분은 균등부분 적립금으로 사용하면 될 것이다. 현행 제도의 급부금 공식은 소득비례부분과 균등부분의 비중이 1:1로 동일하게 규정되어 있으나, 기존의 적립금을 반드시 동 비율을 기준으로 하여 분리하여야만 할 필요는 없다. 전 세계적인 연금개혁의 경향이 공적연금의 소득비례 성격을 강화하는 방향인 것을 감안할 때 우리의 경우에도 소득비례부분을 강화하는 방향으로 연금제도를 개편하는 것이 바람직하다는 것이 필자의 소견이다. 예를 들어 사회적 합의를 전제로 하여 소득비례부분 : 균등부분의 비율을 2:1 또는 3:1 등으로 차등화하는 방안을 적극 검토

할 필요가 있다고 생각된다. 이와 같이 공적연금의 소득비례 성격을 강화할수록 국민연금의 재정적자 문제는 축소되는 반면, 연금을 통한 소득재분배의 성격은 약화된다는 점을 감안하여 사회적 합의를 도출하여야 할 것이다.

만약 소득비례부분을 개인계좌 형태의 완전적립 방식으로 구분하여 운영하는 경우, 기존의 개인연금/퇴직연금과 자산운용상의 위험 프로파일 측면에서 차별화되는 것이 바람직하다는 것이 필자의 소견이다. 국민연금의 소득비례부분은 국가에 의해 강제적으로 저축되는 성격이므로 3층의 소득보장 측면에서 가장 근간이 되는 것이라 할 수 있다. 즉 개인연금과 퇴직연금의 적립이 부족한 사람도 국가가 강제로 저축을 유도하는 국민연금의 부분에 의해서 최소한의 생활이 가능하도록 하는 것이 바람직할 것이다. 따라서 개인계좌로 운영되는 소득비례부분에 대한 자산운용의 선택권을 일정부분 개인에게 부여하는 것은 불가피하지만 개인연금/퇴직연금에 비해 자산운용이 좀 더 안정적으로 하도록 유도하는 차별화정책이 바람직하다고 판단된다. 한편 개인계좌로 운용되는 소득비례부분의 자산운용의 방법상에서는 자산운용 주체를 다기화하는 방안이 바람직할 것으로 판단된다. 이러한 자산운용 주체의 다기화는 본 보고서의 후반에 논의될 공적연금 자산의 국내자본시장에서의 지배력 집중 문제를 완화하는 측면에서도 바람직할 것이다.

#### 다. 자산운용의 지배구조

국민연금의 구조개혁과 더불어 많이 거론되는 부분이 국민연금의 자산운용과 관련된 지배구조의 문제점이다.

현행 국민연금의 자산운용 지배구조에 관하여 간략히 설명하자면 기금운용 관련 최고 심의의결기구로서 “기금운용위원회”가 보건복지부 산하에 설치되어

있으며 기금운용위원회를 지원하기 위한 “기금운용실무평가위원회”가 기금운용위원회 산하에 설치되어 있다. 기금운용의 실무 주체는 보건복지부 장관의 위탁에 의해 국민연금관리공단 내의 “기금운용본부”가 담당하고 있다.

기금운용의 프로세스를 살펴보면 보건복지부가 기획재정부(구, 기획예산처)와 기금운용계획을 협의하여 기금운용계획을 수립한 후 이를 기금운용위원회의 의결을 거친 후 국무회의의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 얻은 후 국회의 심의, 의결을 거쳐 확정된다. 운용을 담당하는 기금운용본부는 연간 기금운용계획에 의거하여 연간, 분기별, 월별 자금운용계획을 수립한 후 각 운용팀에 의해 자금이 집행하게 된다. 그 이외의 기금운용의 성과평가는 외부평가기관에 의해 1차적 평가가 이루어지며, 기금운용실무평가위원회의 2차 평가를 거쳐 기금운용위원회에 보고된다.

기금자산운용 지배구조의 문제점은 이 때까지의 경험에 의해 다양한 방면에서 지적되고 있다.

첫째, 최고 의결기구인 기금운용위원회의 전문성 부족이다. 이는 기금운용위원회가 비상설기구인데다가 21인의 구성원이 7인의 당연직 공무원, 14인의 사용자대표, 근로자대표, 지역가입자대표 등으로 구성되어 자산운용과 관련된 전문성이 현저히 떨어진다는 점이다. 이와 같은 기금운용위원회의 구성은 책임성과 대표성만을 극도로 고려하고 전문성에 대한 배려가 없이 법제화되었기 때문이다. 따라서 실제로 기금운용과 관련된 가장 중요한 전략적 자산배분 등을 결정하여야 할 기금운용위원회가 단지 보건복지부의 주무과에서 작성한 기금운용계획을 별다른 이의 없이 추인하는 행태를 보여왔던 것이 사실이다. 더군다나 21인의 위원회 구성원 숫자는 실질적으로 심도있는 심의를 하기에는 너무 과다하다.

둘째, 정부 및 정치적인 간섭으로부터의 독립성 부족의 우려가 있다는 점이다. 실제로 기금운용위원회에 당연직 공무원이 7인이나 포함되어 있어서 정부

및 정치권으로부터의 독립성과 관련된 많은 논란이 있어왔다. 과거에 국민연금 기금의 일부를 공공자금관리기금에 의무 예탁하게 함으로써 투자의 기회손실이 발생한 사례가 대표적인 예라고 할 수 있다.

그 이외에도 기금운용위원회, 보건복지부, 국민연금관리공단 간의 권한과 책임이 모호한 책임성(accountability) 문제 등이 거론되기도 한다.

이상에서 거론된 기금운용 지배구조의 문제는 학계 및 전문가 집단에서 이미 오래전부터 제기되어 왔으며 2차 국민연금법 개정과정에서 지배구조 개선과 관련하여 정부 및 의원 입법안이 국회에 제출되었다. 국회에 제출된 법안은 정부안, 한나라당안, 열린우리당안, 민주노동당안, 그 외에 의원입법안 등 다양하나 기본적인 골격은 이상에서 거론된 문제점을 개선하기 위한 측면에서는 유사하다고 할 수 있으며, 각론 측면에서 약간씩의 차이가 있다. 정치적인 이해관계로 인해 지배구조와 관련된 부분의 법안이 통과되지는 않았지만, 법안이 통합 심사되는 과정에서 정치권에서도 지배구조 개선과 관련되어 기초적인 합의는 이루어졌다고 할 수 있다. 따라서 향후 지배구조 개선과 관련된 법안의 통과는 그리 어렵지 않다고 판단되며 지배구조 관련된 변화의 방향은 다음과 같은 측면으로 구체화될 것으로 예상된다.

첫째, 현행제도에서는 기금운용주체인 기금운용본부가 국민연금관리공단 내에 속해 있으나 기금의 자산운용기능과 납입금 징수 및 연금 지급 등의 제도운영 기능을 분리하여 기금운용주체를 독립화시키는 방향으로 제도개편이 이루어질 것이다. 이와 같은 자산관리기능과 제도운영기능을 분리하는 것은 자산운용의 전문성을 확보하기 위한 방편으로서 선진국들도 이러한 조류를 따르고 있다.<sup>5)</sup> 한편 독립된 자산운용조직의 형태를 구체적으로 어떠한 형태로 가져갈 것인지에

5) 스웨덴, 아일랜드, 캐나다 등이 그 예이며, 캐나다의 경우 제도운영을 담당하는 CPP(Canada Pension Plan)와 자산운용을 담당하는 CPPIB(CPP Investment Board)로 구분하여 운영하고 있다.

대해서는 무자본 특수법인 형태의 기금운용공사 또는 민간회사 형태의 투자전문회사 등의 방안이 거론되고 있다.

둘째, 기금운용 투자정책관련 최고 의사결정기구인 기금운용위원회를 민간전문가들로만 구성된 독립화된 상설기구로 전환시킨다. 우선 기금운용위원회의 구성에 있어서 정부 측 공무원을 배제하고 민간전문가로만 구성하되, 대표성을 유지하기 위해서 민간전문가의 추천권을 가입자, 사용자 등에게 배분한다. 물론 기금운용위원의 숫자도 현재의 21인에서 대폭 감소하여야 할 것이다. 기금운용위원회의 소속은 다양한 방안이 제시되고 있는데, 현행제도와 동일한 정부부처 소속, 정치적 독립성을 고려한 독립된 행정위원회, 독립화된 자산운용기구의 이사회와 합치시키는 방안 등이 제시되고 있다. 필자의 소견으로는 독립성과 효율성을 동시에 고려할 때 기금운용위원회를 자산운용기구와 별도로 구성할 필요가 없이, 자산운용기구가 독립화된다는 전제하에 동 자산운용기구의 이사회와 합치시키는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

이와 더불어 기금운용위원들의 전문성 보장을 위해서 적극적인 전문가요건을 의무화하고 위원들의 책임성 보장을 위해서는 구체적인 책무(mandate)를 법률적으로 규정하여야 할 것이다. 또한 외국 투자전문회사의 이사회 기능과 유사하게 이사회 산하에 기금운용위원들로 구성된 투자위원회, 감사위원회, 성과보상위원회 등 다양한 기능별 하부위원회를 운영하는 것이 바람직할 것이다.

이상과 같은 기금운용주체의 지배구조는 유사한 선진 연기금 지배구조의 사례(best practice)를 참조한 것으로 큰 무리가 없어 보인다. 그러나 구체적으로 이를 입법화하는 과정에서는 이해관계에 따라서 다양한 입장 차이를 보이면서 많은 소모적인 논쟁이 예상된다. 예를 들면 대표성을 감안한 기금운용위원의 숫자 및 추천권자를 어떻게 결정할 것인가 하는 문제 등에 미묘한 입장 차이를 보일 수 있다. 추천권자의 영향력이 기금운용위원 선정에 가장 중요한 요소이므로 그

렇다면 추천권자를 선발하는 추천권자의 추천권자에 대한 논쟁으로 넘어갈 수가 있는 것이다. 결국 이상에서 논의된 개편 방향에 의거하여 지배구조의 골격을 잡은 후에는 세세한 것에 대한 소모적인 논쟁보다는 현실적인 자산운용기구의 운영의 묘를 살리는 것이 더 중요하다고 판단된다. 이상적으로 완벽한 제도가 존재하는지도 모르고 이를 구체적으로 법제화하는 것 더 더욱 불가능한 일인지도 모른다.

## 라. 중장기 자산운용

국민연금의 중기 자산배분계획은 다음과 같은 과정을 거쳐서 매 5년 단위로 계획되어 실행에 옮겨지고 있다.

첫째, 중기 목표수익률을 설정한다. 현재 중기 목표수익률은 경상경제성장률 +  $\alpha$ 의 형태를 취하고 있다. 향후 5년간의 경상경제성장률은 국내 주요 연구기관들의 실질 성장률 전망과 한국은행의 물가안정 목표치를 기초로 자금운용환경을 고려하여 설정하고 있다.

과거에는 중기목표수익률을 자산군 별 가중 벤치마크 수익률로 설정하였으나 2007년부터 중기 목표수익률을 경상경제성장률 +  $\alpha$ 의 형태로 전환하였다. 이는 자산별 벤치마크 수익률의 자의성으로 인해 자산군 별 가중 벤치마크 수익률이 중장기적으로 변동성이 심하여 중장기 목표수익률로 삼기에는 적절치 않을 수 있다는 일부 견해를 반영한 것으로 판단된다. 또한 실현 수익률의 목표수익률 달성 여부가 오히려 자산운용 상의 커다란 중압감으로 다가올 수 있다는 우려도 반영된 것으로 판단된다. 현재 중기목표수익률은 경상경제성장률+(0.1%~0.4%)내외로 설정되고 있다.

둘째, 허용 위험한도를 설정한다. 구체적인 허용 위험한도는 5년간의 누적수

익률이 같은 기간의 누적소비자 물가상승률 이하로 떨어질 가능성(short fall risk)과 5년 후의 최저 적립금비율 등을 대상으로 설정하고 있다. 여기에서 최저 적립금비율은 일정 확률 수준에서 5년 후 평균적립금 대비 최저적립금 비율을 의미한다. 예를 들어, 5년간 누적수익률이 누적소비자 물가상승률을 초과하지 못할 가능성이 10% 이하, 5년 후 최저 적립금 비율이 80% 이상 등으로 허용 위험한도를 설정하였다고 하자. 이것이 의미하는 바는 다양한 자산군 별 조합시물 레이션 상에서 이상의 허용위험 한도를 충족시키는 조합만을 대상으로 자산배분 안을 선택한다는 의미이다.

허용위험 한도의 설정기준은 대부분의 다른 연기금 자산운용과 유사한 기준으로서 무난한 것으로 판단되며, 따라서 구체적인 허용위험 한도의 수치를 설정하는 것이 의미있는 작업이 될 것이다. 그러나 실제로 허용위험 한도의 수치는 매우 보수적으로 설정되는 경우가 많아 자산배분 안을 선택하는 데 크게 제약적으로 작용하지 않는 것으로 판단된다.

셋째, 자산군별 기대수익률 및 표준편차를 추정한다. 자산군별 기대수익률과 표준편차를 설정하는 작업은 자산배분의 가장 중요한 기초 작업으로서 <표 2>는 실제로 자산군별 기대수익률이 설정되는 예를 보여준다.

<표 2> 자산군별 기대수익률 산출사례

자 산 군	기대수익률	산 출 근 거
국내주식	9.00%	무위험자산수익률 + 위험 프리미엄
국내채권	5.75%	벤치마크의 만기수익률 + 50bp
해외주식	7.75%	배당할인 모형의 기대수익률
해외채권	5.00%	벤치마크의 만기수익률
대체투자	9.25%	회사채 수익률(BBB-, 3년)

이상의 예에서 보듯이 자산군별 기대수익률은 자산군별 기존연구 및 이론모형 등을 감안하여 미래치를 전망하는 모수추정(parameter calibration) 방식을 이용하여 설정된다. 이 방법이 가장 현실적으로 타당한 기대수익률 수치를 제시한다고 판단되기 때문이다. 한편 자산군별 위험(수익률의 표준편차) 및 상관계수는 과거 수년치 데이터를 사용하여 계산되고 있다. 예를 들어 과거 5년치 데이터를 이용한 자산군별 위험/상관계수는 <표 3>과 같이 계산되었다고 하자.

**<표 3> 자산군별 위험/상관계수 산출사례**

구 분	위 험( $\sigma$ )	상관계수( $\rho$ )			
		국내주식	국내채권	해외주식	해외채권
국내주식	26.75%	1.000			
국내채권	2.26%	-0.248	1.000		
해외주식	14.68%	0.701	-0.284	1.000	
해외채권	2.87%	-0.308	0.406	-0.337	1.000

그러나 이상의 예에서는 기대수익률은 타 모형 및 기존연구 내용 등을 감안하여 미래치를 전망한 모수추정 방식이고, 위험/상관계수는 단지 과거 수년간의 실적치를 사용하여 추정하였으므로 방법론상 서로 양립하지 않을 가능성이 존재한다. 따라서 위험/상관계수에 대한 새로운 이론모형을 개발하여 잠재변동성(implied volatility) 추정을 통해서 동 가정의 적정성을 검토할 필요가 있다. 더군다나, 해외주식과 해외채권에 대해서는 기대수익률과 위험/상관계수 추정 시 환위험을 고려하여야 할 것이다. 이상의 사항에 대해서는 개선의 여지가 있는지를 확인해 볼 필요가 있을 것이다.

넷째, 실제로 자산배분안을 선택함에 있어서 현실적으로 고려해야만 할 제

약요건을 설정한다. 이는 자산군별로 국내외 경제환경 등을 고려한 특수한 요인에 의해 자의적으로 설정하는 제약요건을 의미한다. 실제로 사용되는 제약요건으로는 “해외투자 비중의 일정비율 이상 유지”, “대체투자 비중의 일정비율 이상 유지”, “해외주식 대비 국내주식 비율의 일정비율 이상 유지(Home Bias)” 등이 제약요건으로 사용되고 있다. 여기서 각 제약요건이 내포하고 있는 경제적 의미를 검토해 볼 필요가 있다.

예를 들어 향후 5년간 해외투자비중은 15% 이상으로 설정한다는 제약조건을 설정하였다고 하자. 이는 국내 주식시장, 채권시장 등에 비해 국민연금의 상대적 규모가 지나치게 커서 국민연금으로 인해 국내 자본시장에 미치는 지배력이 너무 크게 되는 문제를 해소할 뿐만 아니라, 해외투자를 통해서 위험분산의 효과도 크기 때문에 설정한 제약요건이다. 국민연금 적립금의 규모는 2040년 내외까지 꾸준히 증가하며 따라서 국내 자본시장에 대한 지배력이 급속히 증가하는 문제점이 발생하게 된다. 이러한 부작용을 미연에 방지하기 위해서는 동기간까지는 해외투자 비중을 꾸준히 증가시켜야 할 필요성이 제시되고 있다.

대체투자의 경우는 자체적인 자산의 특성상 기대수익률 및 위험/상관계수를 추정하기가 매우 어려운 자산이다. 그러나 외환위기 이후 산업은행, 자산관리공사 등 국책금융회사들이 인수한 구조조정 기업들이 시장에 매각되고, 부동산 투자/개발, SOC, 벤처투자, 환경산업, 미래 신산업 관련 다양한 금융투자 기회들이 대거 등장하여 대체투자의 기회가 대폭 확대됨에 따라 동 자산의 비율도 급속히 증가되어야 한다는 당위성이 제기되고 있다. 또한 자산의 특성상 위험은 높지만 타 자산군과의 상관계수는 매우 낮을 것으로 추정되어 투자의 분산효과도 높일 수 있는 자산으로 평가된다.

해외주식대비 국내주식 비율의 일정비율 이상 유지하는 자국편중(Home Bias)의 제약조건은 개인 투자자들에게도 많이 나타나는 현상으로서 해외주식보다는

국내주식에 대한 지식 및 정보가 더 많아 국내주식투자를 선호하는 현상에 기인한다. 기관투자자들은 개인투자자에 비해 상대적으로 해외시장에 대한 정보 분석에 비교우위가 있으므로 자국편중 현상이 약화되는 것이 일반적이다. 국민연금의 경우 위험자산인 주식투자를 통해서 수익률제고 효과를 기대하되, 향후 5년간은 기금이 급속히 적립되는 성장기이고 선진국 위주의 해외주식을 급속히 확대하는 것은 무리가 따를 수 있으므로 국내주식에 좀 더 높은 비중을 가져갈 필요가 있다는 전략적 선택인 것으로 판단된다.

다섯째, 자산군별 기대수익률 및 표준편차, 제약요건 등을 고려하여 목표수익률과 위험달성을 위한 최적의 중기 자산배분안을 선택하게 된다. 동 작업은 추정된 수익률, 위험/표준편차를 통해 효율적인 투자곡선(efficient frontier)을 도출하고 이 효율적 투자곡선 상에서 이상에서 설명된 허용위험, 투자제약 등을 만족시키는 자산배분안 중에 다양한 시뮬레이션에 의해 최적의 자산배분안을 선택하는 것이다.

이와 같은 중기자산배분 전략으로 인해 향후 5년간 국민연금의 자산배분은 국내채권과 해외채권의 비중은 감소하고, 국내주식, 해외주식, 대체투자의 비중은 증가하는 자산배분안이 선택되고 있다. 특히 자산운용의 대부분을 차지해 왔던

〈표 4〉 국민연금의 중기자산배분 비중(예상치)

	2008년 6월말 현재		2012년말
	비중	자산액	
국내채권	70.4%	161조 9,200억원	53% 내외
국내주식	15.2%	34조 9,600억원	25% 내외
해외채권	7.8%	17조 9,400억원	3% 내외
해외주식	3.1%	7조 1,300억원	13% 내외
대체투자	2.8%	6조 4,400억원	6% 내외
총 계	100.0%	230조원	100%

국내채권의 비중이 급격히 감소하는 반면 국내주식, 해외주식, 대체투자의 비중은 급속히 증가시킴으로써 예상수익률도 향후 5년간 약 2%p 내외를 제고시키는 것을 목표로 하고 있다.

이상에서는 국민연금의 5년 단위 중기자산배분 프로세스의 현황과 개선방안에 대하여 알아보았다. 그렇다면 5년 이상의 향후 수십 년간의 국민연금의 장기투자방향에 있어서는 어떠한 점에 유의하여야 할 것인가에 대해 논의해 보자.

국민연금 자산운용의 장기 투자방향을 검토하기 위해서는 국민연금의 장기적 자산부채관리(ALM)전망을 논의하여야 할 것이다. 왜냐하면 국민연금의 장기투자 정책은 자산부채관리를 감안한 장기적 적립금 사이클에 맞추어서 설정되는 것이 불가피하기 때문이다. 주지하다시피 국민연금의 연금자산규모는 2008년 6월말 현재 230조원에서 2011년 370.7조원, 2021년 1,000조원 등으로 증가하여 2043년에 2,607조원으로 최고점에 도달한다. 그 이후에는 연금납부금보다 지급금이 커지면서 기금규모는 급속히 축소되어 2060년경에는 연금이 고갈되는 것으로 전망되고 있다. 이와 같은 연금재정 추계는 2007년 7월에 개정된 국민연금법을 전제로 한 전망이다. 이와 같은 적립금 사이클은 어떠한 경제적 함의를 내포하고 있을까?

우선 2043년까지 적립금이 급속히 증가하는 기간 동안에는 적립금의 규모가 국내 자본시장이 흡수하지 못할 정도로 지나치게 거대할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 구체적인 실증분석에서 2030년대에 이르러서 국민연금의 규모는 국내 채권시장과 주식시장 대비 각각 70%, 80%에 이를 것으로 추정하고 있다.<sup>6)</sup> 따라서 만약 국민연금이 국내채권, 국내주식을 위주로 포트폴리오를 구성한다면 각각의 시장에서 시장지배력이 30%를 상회하는 거대한 공룡투자자가 될 것이다. 이와 같은 거대한 적립금 규모는 소위 “연못속의 고래”, “골목길의 불도저”

6) 이항용·임정묵·조성빈(2007) 참조

와 같은 과도한 시장지배력의 문제를 잉태할 수밖에 없는 구조이다.

단일한 투자주체가 과도한 시장지배력을 보유할 때 발생하는 문제는 다양한 측면에서 가능하다. 우선 국민연금이 자본시장에서 투자결정을 할 때 가격수용자(price taker)가 아닌 가격결정자(price setter)로서 행태가 가능하여 다양한 시장왜곡 현상이 필연적이다. 또한 과도한 시장지배력은 자산의 취득과정뿐만 아니라 자산의 매각과정에서는 더욱 심각한 문제점을 내포할 수 있다. 국민연금이 2043년경 이후에 급부금 지급을 위해 보유자산을 매각해야 하는 단계에 국내 자본시장에서 과도한 시장지배력을 가지고 있을 경우, 매각 가격의 급속한 하락과 더불어 극단적인 경우에는 매각이 불가능한 자본시장 붕괴의 상태도 상정해 볼 수 있다.

또한 공적연금이 국내 주요 기업의 주요 주주로 등장하여 소위 “연기금 사회주의” 현상이 발생할 수 있다는 우려도 제기되고 있다. 연기금 사회주의라는 것은 공적연금이 주요 기업의 대주주 또는 주요 주주의 위치에 있으면서 해당기업이 공적연금의 실질적인 지배하에 놓이게 될 수 있다는 가설이다.

이와 같은 국민연금의 과도한 시장지배력의 문제는 어떻게 해결해야 할 것인가?

첫째, 적립금이 국내자본시장 대비 과도하게 적립되지 않도록 제도 자체의 구조개혁을 시행하는 것을 생각해 볼 수 있다. 동 방법은 과도한 시장지배력 문제를 해결할 수 있는 가장 근본적인 방법이나, 이는 연금제도 자체의 구조조정이며 가급적 빠른 시간 이내에 실행해야 하는 현실성이 담보되어야 한다. 결국 향후 어떠한 방식으로 국민연금의 개혁이 이루어지는가 여부에 달린 것인데, 만약 1~2차 법안 개정처럼 모수적 개혁이 선택된다면 과도한 시장지배력 문제는 해결되지 못할 가능성이 높다고 판단된다. 또한 국민연금의 구조조정은 적립금이 고갈되는 2060년경까지 궁극적으로는 필연적이지만, 2007년에 법 개정이 이루어진 마당에 조만간 또 유사한 구조조정을 하기는 쉽지 않을 전망이다.

둘째, 스웨덴의 사례와 같이 연금자산 운용주체를 복수로 다기화하는 방안을 고려해 볼 수 있다. 1998년에 시행된 스웨덴의 연금개혁은 사실상 공적연금을 사유화(privatization)하는 과정으로도 이해될 수 있다. 미국의 부시 정부도 유사한 사회보장제도의 사유화 정책을 공론화한 바 있다.

스웨덴의 연금개혁은 기존의 정액 국민기초연금과 소득비례 확정급여 연금의 2층 구조를 확정기여연금과 최저보장연금 체계로 전환한 것이다. 이 중에서 확정기여연금은 명목확정기여(Notional Defined Contribution)연금<sup>7)</sup>과 재정확정기여(Financial Defined Contribution)연금으로 나누어진다. 여기에서 재정확정기여연금은 개인계정에 의해 운영되며 공적연금으로서 강제적 저축의 성격은 유지하되 자산운용을 개개인의 자유의사에 따라 결정하도록 하는 방법이다. 동 시스템을 구체적으로 살펴보면, 정부가 설정한 일정한 연금관리자 기준(fiduciary standard)을 충족시키는 펀드들을 대상으로 연금가입 가능 펀드로 승인을 해준 후, 연금 가입자들은 정부로부터 승인된 펀드들 중에서 최대한 5개까지의 펀드를 선택하여 자신의 연금포트폴리오를 구성한다. 이 때 자발적으로 펀드 포트폴리오 구성을 하지 않는 가입자들은 기초펀드(default fund)에 가입하게 된다. 수수료, 과거실적, 위험 등 각 펀드들과 관련된 자료는 소비자들에게 공개되며 각 펀드들은 소비자들의 가입을 유도하기 위해서 광고 등의 측면에서 자유경쟁을 한다. 스웨덴이 동 시스템을 처음 도입할 때에는 456개의 펀드가 시장에서 경쟁하였고 시장 진출입이 자유로운 경쟁 상태에서 한때에는 펀드 숫자가 1,000개를 초과하기도 하였으며 현재에도 700~800여개가 영업 중인 것으로 파악된다.

스웨덴 식의 연금개혁은 공적연금의 자산운용 방법을 개인이 선택하는 완전한 민영화의 의미를 내포하나, 우리나라의 경우 이러한 민영화의 방법은 2007

7) 명목확정기여연금은 재정확보 측면에서는 비적립식(PAYGO)이나 연금급부는 기여금(contribution)에 매우 밀접하게 연계되도록 설정되는 연금방식을 말한다. 스웨덴, 이태리, 라트비아, 폴란드, 몽고 등의 나라에서 연금개혁을 하면서 명목확정기여연금을 채택하였다.

년의 국민연금법 개정과 같은 모수적 개혁(parametric reform)에 비해 더 근본적인 구조적 개혁(structural reform)에 해당하는 것으로써 이를 선택하기 위해서는 사회적 합의가 선행되어야 할 것이다.

차선책으로 스웨덴과 같은 구조적 개혁은 아니지만 현재 단일화되어 있는 국민연금의 운용주체를 다수의 운용주체로 다기화하는 방안이 검토해 볼 만한 사항이라고 할 수 있다. 예를 들어 다수의 운용주체를 선정하고 일정기간 동안의 성과를 측정하여 상대적으로 양호한 성과를 올린 운용주체에게 더 많은 자금을 배분하는 모태펀드(fund of funds) 방식 등을 통해 운용주체간의 경쟁을 유도하는 방안을 들 수 있다.

그러나 이러한 방안이 운용기관간의 경쟁체제 도입을 통해서 단기적인 관점에서 자산운용 수익률 제고 등의 효과를 도모할 수 있을지 몰라도<sup>8)</sup> 과도한 시장지배력의 문제를 해결할 수 있는 근본적인 대책은 될 수 없을 것이다. 국민연금의 국내주식, 국내채권, 해외투자, 대체투자에 대한 근본적인 전략적 자산배분의 변화없이 단지 운용기관만을 복수화하는 것으로서 국민연금 전체의 과도한 시장지배력 문제를 해결할 수는 없을 것이다. 오히려 담합 등으로 인한 왜곡현상의 가능성이 잔존하며, 자산 처분기에는 경쟁적인 자산처분으로 자산가격 하락을 악화시킬 수 있다. 또한 분리 운용으로 인한 규모의 경제효과를 얻을 수 없이 오히려 관리비용 증가 요인으로만 작용할 수도 있다는 우려도 있다. 따라서 단순한 운용주체를 복수화하는 방안은 이상에서 언급된 과도한 시장지배력 문제를 해결할 수 있는 근본적인 해결책이 되지 못한다. 제도 자체의 구조적 개혁없이 단지 운용주체만을 복수화함으로써는 과도한 시장지배력 문제를 해결할 수 없는 것뿐만 아니라 자산운용의 성과도 더 나아진다는 보장도 없다. 결국 동일

8) 이러한 모태펀드(fund of funds)형식으로 자산을 차등 배분화하는 시스템이 실질적으로 우월한 성과를 가져올지는 미지수이다. 모태펀드(fund of funds)형태가 위험분산의 효과는 있을지 몰라도 과거의 성과에 따른 차등배분 시스템이 수익률 측면에서 우월하다는 증거는 없다.

한 금융시장에서 유사한 포트폴리오를 구성하도록 운용기관을 단지 복수화한다는 것은 전혀 근본적인 해결책이 되지 못한다고 판단된다.

셋째, 만약 현재의 적립금 추계가 사실화되도록 더 이상의 연금법 개정이 없다고 가정하면, 해외투자 및 대체투자 등 국내주식, 채권이외 자산의 비중을 획기적으로 증대하여 국내자본 시장에서의 시장지배력을 약화시키는 방법이 유일한 대안일 것이다.

이와 같이 국내 자본시장 대비 너무 비대한 연금 적립금을 가지고 있는 사례는 네덜란드의 공적연금인 ABP와 유사하다. 자국의 자본시장에 비해 과다한 적립금을 축적하던 ABP는 90년대 초중반까지만 하더라도 국내채권을 중심으로 자산운용 포트폴리오를 구성하다가 2000년대에 들어서는 국내 자본시장만으로는 소화가 불가능하여 해외채권, 해외주식 및 대체투자를 급속히 늘리는 방향으로 포트폴리오를 조정하는 과정을 겪는다.

또한 스웨덴의 경우와 같이 공적연금을 민영화하더라도 전체 적립금이 국내 자본시장 대비 과도할 경우, 해외투자의 비중을 높일 수밖에 없다는 사실을 명심할 필요가 있다. 이상에서 설명된 스웨덴의 공적연금의 민영화 사례에서 자발적으로 포트폴리오를 구성하지 않는 가입자들이 자동적으로 가입하게 되는 기초펀드(default fund)의 자산구성을 살펴보면 65%의 외국주식, 17%의 국내주식, 10%의 채권, 4%의 헤지펀드, 4%의 PEF(Private Equity Fund) 등으로 구성되어 있다. 우리나라의 경우도 유사한 이유로 인해 향후 국민연금의 해외투자의 비중을 높이지 않을 수 없을 것이다.

이상에서 필자가 제시한 세 가지 방법은 서로 배타적(mutually exclusive)인 정책이 아니라 각각 관점이 다른 차원에서의 접근이라고 할 수 있다. 첫 번째 방법은 제도 자체의 구조적 개혁을 통해 적립금이 과다하게 적립되지 않도록 하는 방법이고, 두 번째 방법은 제도 자체의 개혁 여부를 떠나서 자산운용주체의 다기

화를 의미하며, 세 번째 방법은 자산운용의 포트폴리오상의 변화를 의미한다. 따라서 세 가지 방법이 동시에 적용된다면 과도한 시장지배력의 문제는 더욱 쉽게 해결될 수 있을 것이다.

## 2) 특수 직역연금

### 가. 논의의 배경

공무원, 군인, 사립학교교직원 등을 대상으로 한 특수 직역연금으로서 공무원연금, 군인연금, 사립학교교직원 연금 등이 있으며 이들 공적연금은 동일한 구조로 설계되었기 때문에 재정적자 발생의 시기만 약간 상이할 뿐 본질적으로 유사한 문제점을 내포하고 있다. 따라서 이들 연금에 대한 구조개혁 문제는 유사한 시각에서 접근할 수 있다. 재정적자의 측면에서는 군인연금, 공무원연금이 교원연금에 비해 심각한 수준이나 규모의 차이일 뿐 근본적으로 지속불가능한 동일한 구조를 가지고 있는 것이다.

본고에서는 특수직역 연금 중에서 공무원 연금을 대상으로 구조개혁 논의의 과정 및 향후 이슈에 대해서 논의해 보도록 하겠다.

우선 공무원연금의 개혁이 구체화된 후에 동 내용을 바탕으로 하여 유사한 방법과 과정을 거쳐 교원연금 및 군인연금의 나머지 특수직역 연금에 대한 개혁도 진행될 것으로 전망된다. 결국 이들 특수직역 연금간의 차별성은 이들 직역간의 근본적인 성격에 대해 국가적인 합의가 전제가 되어야 할 것이다. 말하자면, 군인은 일반적인 국가 공무원에 비해 연금적으로 차별화하여 국가가 우대할 필요가 있는가? 사립학교 교직원은 국가공무원 또는 군인과 유사한 연금체계가 바람직할 것인가 아니면 일반 국민을 대상으로 하는 국민연금과 유사한 연금체계가

바람직할 것인가? 이들을 일반국민과 차별화하여야 한다면 어느 정도가 바람직할 것인가? 이상의 물음에 대답하기 위해서는 특수 직역별 국가에의 기여도, 생애주기적 봉급수준 및 기타 직업과 부수되는 후생복지수준(perks) 등을 감안하여 사회적인 합의가 이루어져야 할 것이다.

필자의 개인적 소견임을 전제로 말하자면, 군인 및 국가 공무원은 사립학교 교원과 본연적인 직무의 성격이 차이가 나며, 특히 고용의 주체가 국가라는 측면에서 일반 국민과의 차별화가 일정부분 용인될 수 있을 것이다. 반면 사립학교 교원연금은 오히려 일반 국민을 대상으로 하는 국민연금에 근접하게 개혁되는 것이 바람직하다고 생각된다.

#### 나. 공무원연금의 재정문제

공무원연금의 문제는 한마디로 재정적자라고 할 수 있다. 1962년 우리나라 최초의 공적연금으로 도입된 공무원연금은 1990년대에 들어서면서 재정위기가 가시화되기 시작하였다. 이에 따라 1995년, 2000년 두 차례에 걸쳐 법 개정이 있었으나 실제로 재정악화 문제를 치유하는 데는 거의 손을 대지 못하고 연금적자에 대한 정부보전 제도만을 도입하는 결과를 가져왔다.

공무원연금의 재정악화의 이유를 살펴보면 국민연금의 경우와 유사하게 기대수명의 증가로 인해 연금수급자가 급속도로 증가하는 것 이외에도 공무원과 일반기업의 임금 격차를 줄인다는 명목하에 공무원들의 임금이 민간기업들보다 더 빠르게 상승해온 것도 재정악화 심화에 일조하였다. 더군다나 연금급여 산정기준이 국민연금의 경우 가입기간 전부의 평균임금으로 하는 반면 공무원연금은 퇴직 전 3년 평균임금을 기준으로 하기 때문에 공무원의 임금인상은 공무원연금의 재정악화에 상승작용을 일으키게 된다.

이제 공무원연금의 재정적자는 발등에 떨어진 불이 되었다. 2001년 처음으로 연금적자가 발생하기 시작하여 2008년 연금적자는 1조원을 상회할 것으로 예상되며, 2009년에는 2조원, 향후 10년간 누적적자는 40조원을 상회할 것으로 전망된다. 이를 전부 정부재정에서 보전해 주어야 하는 상황인 것이다.

#### 다. 개혁의 방향

공무원연금에 대한 개혁의 필요성은 이미 90년대 초반부터 제기되어 왔으며 세계은행, OECD 등에서도 2000년대 들어서 공무원연금의 개혁을 수차례 권고하였다. 이들은 한국의 공무원연금의 평균 소득대체율이 76% 내외로 구미선진국보다 높은 상황이며 이들 국가들이 국가재정의 부담이 되는 공무원연금을 국민연금과 통합시키는 방식의 개혁사례를 참조하여 우리나라의 경우에도 공무원 연금을 국민연금과 통합하거나, 국민연금과 동일한 방식으로 급여산정 방법을 변경하는 방향으로 개혁을 주문하였다.

공무원연금 개편을 위한 구체적인 개혁방안이 심도있게 제시된 것은 참여정부 후반기인 2006년 정부가 발주한 용역에서 한국개발연구원(KDI)이 제시한 것이 처음이다. 이 방안에서 KDI는 현재 공무원연금을 국민연금 수준의 공무원연금, 민간기업 퇴직금수준의 퇴직금, 별도의 저축계정 등 3층으로 구조화하는 안을 제시하였다. 3층의 구조화 방안이 제시된 데에는 다음과 같은 사항이 고려되었다고 할 수 있다.

첫째, 공무원연금과 국민연금과의 형평성을 고려하여 1층 연금수준을 국민연금과 동일한 수준으로 제시하였는데, 이는 국민연금의 개혁이 요구되는 상황에서 국민연금과 공무원연금과의 형평성에 대한 국민적 요구가 지대하였기 때문이다.

둘째, 민간기업의 경우 법정 퇴직금제도가 시행되는 반면 공무원들에게는 약간의 퇴직수당만이 존재하기 때문에 기존의 공무원연금은 민간 기업의 퇴직금을 포함하는 개념이라는 주장에 따라 민간기업과의 형평성 측면에서 공무원들에게도 민간 기업의 퇴직금수준의 퇴직금이 필요하다는 논리에 의거하여 2층 퇴직금을 설정하였다.

셋째, 공무원들의 임금이 민간수준에 상당부분 근접해졌지만 아직 민간과의 격차가 존재하고, 또한 공무원 신분의 특수성을 고려하여야 한다는 측면에서 정부가 일정수준까지 매칭(matching)을 통해 지원하는 별도의 확정기여형 저축계정으로 공무원들을 보조해 준다는 논리이다.

KDI가 제시한 3층구조의 개혁안은 기존 공무원연금제도의 보험료와 급여수준을 조절하는 모수적 개혁(parameteric reform)을 통해서는 재정적자 문제를 근본적으로 해결할 수 없음을 감안하여, 지속가능한 구조적 개혁(structural reform)을 고려하되 민간 근로자와의 형평성 및 공무원 신분의 특수성을 종합적으로 감안하여 제시된 것으로 판단된다. 이러한 다층화 개혁방안은 전 세계적인 공적연금의 민영화 추세와 상응하는 제도로써 다양한 장점을 갖추고 있는 것으로 평가된다.

이러한 KDI 개혁안을 반영하여 행정자치부 산하에 설치된 공무원연금제도발전위원회가 2007년 1월에 1차 개편안을 제시하였다. 신규 공무원들에게는 KDI가 제시한 3층적 구조적 개혁방안을 적용하고, 기존 공무원들에게는 비용부담률을 상향조정하고 급여금액을 하향조정한 개정된 공무원연금을 1층으로 하고 과거 재직기간의 퇴직수당과 미래 재직기간의 민간퇴직금 수준을 결합한 퇴직금을 2층으로 하는 모수적 개혁방안을 제시하였다. 동 방안은 기존 공무원과 신규 공무원을 차별화하여 기존 공무원들에게 과거 재직기간에 대해서는 종전제도를 적용하고 향후 재직기간도 모수적 개혁을 통해 상대적으로 우대함으로써 공무원 계

층의 반발을 감소시키되, 향후의 신규 공무원들을 대상으로는 구조적 개혁방안을 적용하는 것이다.

이후 이명박 정부가 연금개혁의 의지를 내세우며 연금발전위원회소속 전문가들에게 의뢰하여 2008년 4월에 신규 공무원뿐만 아니라 기존 공무원들도 잔여 재직기간에 대해 국민연금으로 통합하는 2차 개편안이 제시되었다. 동 방안은 2007년 1월에 제시된 1차 개편안보다 기존 공무원들이 더 고통을 분담하는 내용으로 기존 공무원들도 연금개혁 시점 이후에는 신규 공무원들과 동일한 구조적 개혁을 적용하는 것이 주 내용이다. 그러나 동 방안도 정치적 상황과 맞물려 정부가 입법안으로 채택하지 못하게 되었다.

결국 지리한 논란속에서 연금발전위원회가 3차 개혁안을 마련하여 최종적인 정부의 입법안을 확정하게 되었는데, 연금발전위원회에 공무원노조가 참여하면서 공무원층의 연금개혁에 대한 반발이 심해지면서 최종 정부입법예고안은 1~2차 개혁안보다 훨씬 약화된 내용의 모수적 개혁안이 되고 말았다. 최종적으로 정부가 2008년 10월에 제시한 입법예고안의 구체적인 내용을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 연금납부금 및 보수 산정의 기준을 종전의 보수월액에서 과세소득인 기준소득월액으로 변경하였다. 종전의 보수월액은 실제소득을 반영치 못하는 과세소득의 약 65% 수준에 머무른 금액이어서 공무원의 연금납부금이 실제소득을 반영치 못하는 단점이 있었다.

둘째, 공무원과 정부의 기여금 및 부담금을 종전의 기준소득월액의 5.5%(보수월액의 8.5%)에서 7.0%로 점진적으로 2012년까지 인상하여 재정 불안요인을 일부 경감하였다.

셋째, 연금지급률 산식을 재직기간 1년당 평균기준소득월액의 2.1%<sup>9)</sup>에서 평

9) 종전의 연금지급률 산식은 재직기간 20년에 대해 평균보수월액의 50%로 하고, 20년을 초과하는 때 1년당 평균보수월액의 2%를 가산하였는데, 이는 재직기간 1년당 평균기준소득월액의 2.1%에 해당한다.

균기준소득월액의 1.9%로 인하하여 재정불안 요인을 일부 경감하였다.

넷째, 급여산정의 기준을 퇴직 전 3년 평균 보수월액에서 전체 재직기간 평균 기준소득월액으로 변경함으로써 퇴직 전 3년간의 높은 임금에 의해 연금수준이 높아지는 것을 방지하였다.

다섯째, 연금지급 개시 연령을 60세에서 신규자부터는 65세로 상향조정하여 국민연금 등 타 연금과의 형평성을 제고하였다.

여섯째, 연금액조정을 소비자물가상승률(CPI) 이외에 공무원보수변동률을 감안하여 급여조정을 하였으나 공무원보수변동률에 대한 고려없이 CPI에 따라서만 연금지급을 조정토록 하였다. 다만 제도의 안정성을 위해 10년간 단계적으로 운영한다.

일곱째, 유족연금의 금액을 종전 퇴직연금의 70%에서 60%로 하향 조정하였다.

여덟째, 일부 퇴직자의 연금액이 지나치게 많은 것을 방지하기 위해서 기여금과 연금액 산정 시 본인의 소득이 전체 공무원의 평균 소득의 1.8배를 초과할 수 없도록 상한을 설정하였다.

정부가 발의한 공무원연금법 입법예고안을 평가하자면 아주 소극적인 보수적 개혁으로서 특히 기존의 공무원과 신규 공무원과의 차별화를 통해 기존 공무원 계층의 고통 분담은 극소화하는 내용이라고 할 수 있다. 또한 재정안정화 측면에서도 기존의 KDI 제시안, 공무원연금발전위원회가 제시한 1~2차 개혁안보다도 훨씬 후퇴한 방안이라고 평가된다.

이상의 공무원연금 개혁의 논의의 과정을 살펴보면, 공무원 연금개혁의 필요성은 공감하면서도 이를 누가 실행하는가 하는 것은 결국 누가 고양이 목에 방울을 매다가 하는 문제로 귀착되었으며 정부도 자신들이 잠재적 수혜자인 공무원연금의 개혁에 대해서는 소극적인 자세를 견지하여 왔다는 것을 알 수 있다.

더군다나 정치권에서도 선거 및 각종 정치적 사안과 맞물려 적극적인 개혁을 주문하지 못하는 상황에서 결국 개혁의 주체세력이 부재한 실정이 지속되었다고 할 수 있다.

공무원연금 개혁에 대한 국민적 공감대는 이미 형성되었다고 할 수 있다. 이는 언론사들이 실시하는 여론조사에서 국민 대부분이 공무원연금 개혁을 적극적으로 지지하고 있음에서 알 수 있다. 따라서 향후의 공무원 연금 개혁과정은 정부 자체가 공무원연금의 수혜자이므로 정부가 만족스런 법률 개정안을 마련해오는 것은 매우 힘들다는 것을 감안하여 의원입법의 형태나, 정부가 제출한 연금법 개정안을 국회에서 심의할 때 좀 더 국민적 민의를 반영하는 방향으로 개선하는 것이 필요할 것으로 판단된다. 정부 입법안이 불만족스러운 상태이므로 좀 더 근본적인 개혁을 의원입법 형태로 추진하여 법안을 병합 심사하도록 하는 것이 바람직할 것이다. 이를 위한 구체적인 방법론을 들자면, 시민단체 등이 기존의 연구결과를 바탕으로 하여 구체적인 입법안의 윤곽을 제시하고 이에 동조하는 국회의원들을 규합하여 이들 국회의원이 법안을 제출토록 하는 것이 가능할 것이다. 결국 법안의 심사과정에서 국회의원들이 정부가 제시한 안보다 더 개혁적인 안을 채택하도록 여론을 형성함으로써 정치권이 이에 대한 압력을 실감토록 하는 것이 중요하다.

결국 국민적 요구에 부응한 정치권이 공무원연금 개혁의 주도권을 쥐지 않는 한 공무원 연금의 개혁은 요원하다고 할 것이다. 또한 정부 측의 전향적인 자세 전환을 위해서는 최고통치권자인 대통령의 공무원연금 개혁에 대한 강력한 리더쉽이 요구된다고 할 것이다.

## 2. 퇴직연금

### 1) 논의의 배경

퇴직연금은 2006년에 도입됨으로써 국민연금/퇴직연금/개인연금의 3층 보장 체계 중에서 가장 늦게 도입된 제도로서 이제 걸음마 단계라고 할 수 있다. 또한 제도 자체가 기존의 퇴직금 제도를 퇴직연금으로 전환시키는 형태로 출발하여 외국의 퇴직연금에 비해 규모 및 다양성 측면에서 아직도 제도개선의 여지가 많다고 할 것이다. 특히 외국의 사례에서와 같이 노후 보장을 위해 공적연금의 역할은 점차 감소하되, 퇴직연금과 개인연금 등의 사적연금의 역할이 강화되는 추세를 감안하면 우리나라의 경우에도 향후 역할 강화가 가장 요청되는 부분이라고 판단된다. 한편 금융회사들도 이와 같은 퇴직연금 시장의 잠재성을 인식하고 적극적인 마케팅 활동을 벌리면서 일면 과도한 경쟁양상으로 치닫고 있는 상황이다.

본고에서는 짧은 기간이나마, 도입의 현황과 추세를 살펴보고 제도적 개선 방안을 주로 살펴보고자 한다.

### 2) 퇴직연금의 현황 및 추세

퇴직연금이 2006년 6월에 처음 도입된 이후 2여년 동안 가입 사업장의 숫자는 꾸준히 증가하여 왔으나 아직도 전체 사업자의 상당수가 가입하지 않은 것으로 나타나서 향후 잠재적 시장이 막대한 것으로 판단된다. 구체적으로 2008년 7월 말 현재 전체 5인 이상 사업장<sup>10)</sup>의 8.1%인 41,079개소가 퇴직연금을 가입한 것

으로 나타났다. 사업장 규모별로 가입의 특징이 상이한데 500인 이상의 대기업군에서는 확정급여형이 주를 이루는 반면, 500인 미만의 중소기업군에서는 확정기여형 또는 개인퇴직계좌(IRA)특례<sup>11)</sup>가 주를 이루는 특징을 보이고 있다. 즉 대기업의 경우 안전 선호 현상이 두드러져 확정급여형이 주를 이루는 반면, 중소기업군은 투자의 리스크를 가입자가 지는 확정기여형과 개인퇴직계좌가 주를 이루고 있다.

〈표 5〉 퇴직연금 가입사업자 현황(2008년 7월말 현재)

구 분	합 계	확정급여형 (DB)	확정기여형 (DC)	DB & DC	IRA 특례
사 업 장 수	41,079	7,893(18.7)	16,344(39)	354(0.8)	16,488(41.5)
500인 이상	198	93(47)	51(25.8)	54(27.2)	-
500인 미만	40,881	7,800(19.1)	16,293(39.9)	300(0.7)	16,488(40.3)

자료 : 노동부 보도자료(2008년 7월)

사업장 규모별 도입현황을 살펴보면 사업장 규모가 커질수록 가입률이 증가하는 것으로 나타나는데, 이는 대기업일수록 재무상태가 우량하여 사외로 퇴직 연금을 적립할 수 있는 여력이 높아지는 대기업-중소기업간의 재무적 양극화 현상에도 기인하는 것으로 판단된다.

10) 2006년 기준으로 전체 5인 이상 사업장의 숫자는 504,210개이다

11) 10인 미만 사업장에 적용되는 특례로 사용자의 부담금 납부, 적립금 운용이 DC와 유사하나 사용자의 규약 작성·신고 의무 및 교육 의무가 면제됨.

〈표 6〉 기업규모별 퇴직연금 가입 현황(2008년 7월말 현재)

구 분	10인 미만	10~29인	30~99인	100~299인	300~499인	500인 이상
① 도입사업장수	23,943	10,825	4,897	1,053	164	197
② 전체사업장수	1,189,714	156,304	45,083	8,700	1,018	965
비율(①/②)(%)	2	6.9	10.9	12.1	16.1	20.4

자료 : 노동부 보도자료(2008년 7월)

한편 공공기관의 경우에도 정부의 강력한 퇴직연금 가입노력<sup>12)</sup>에 힘입어 기획재정부가 분류한 305개 공공기관과 행정안전부의 141개 지방공기업 중 총 66개소가 가입하여 14.8%의 도입률을 보이고 있다.

가입 근로자수 기준으로 살펴보면 5인 이상 전체 상용근로자(총 6,811,867명, 매월노동통계 '07년 평균) 중에서 11.3%인 총 769,710명이 가입한 것으로 나타났다. 이 중에서 확정급여형이 54.3%를 차지하고 있는 것으로 나타났다.

〈표 7〉 근로자수 기준 퇴직연금 가입 현황(2008년 7월말 현재)

구 분	합 계	DB형	DC형	IRA 특례	개인형 IRA
근로자수 (비율)	769,710 (100)	417,655 (54.3)	288,904 (37.5)	59,007 (7.7)	4,144 (0.5)
1개소당 평균가입근로자수	18.7	50.6	17.3	3.6	-

한편 퇴직연금의 적립금은 약 4.1조원 수준으로 50여개의 퇴직연금사업자 중에서 은행과 생명보험사가 가장 많은 부분을 차지하고 있으며 확정급여형이 적립금 기준으로 65.1%인 2조 6,903억원에 이른다.

12) 예를 들어, 공공기관 경영평가 시 퇴직연금에 가입하는 경우 평가상의 가점을 주고 있다.

〈표 8〉 사업자별 퇴직연금 적립금 현황(2008년 7월말 현재)

구 분	계	은행	생명보험	손해보험	증권
사업자 수	46	13	12	8	13
적립금(백만원)	4,132,116	1,784,521	1,605,038	295,028	447,527

주 : 업권별 협회에 실적 제출한 운용관리기관 기준이며, '08.7월 현재 금융감독원에 퇴직연금사업자로 등록한 기관은 51개소임.

〈표 9〉 유형별 퇴직연금 적립금 현황(2008년 7월말 현재)

구 분	합 계	DB형	DC형	IRA 특례	개인형 IRA
적립금 (비율)	41,321 (100)	26,903 (65.1)	11,510 (27.9)	1,860 (4.5)	1,047 (2.5)
1개소당 평균적립금액	0.98	3.26	0.69	0.11	-

한편 퇴직연금의 가입상품별로 살펴보면 07년 6월말 현재 원리금보장 상품에 75.8%가 운용되어 전반적으로 위험기피형 안정적인 상품에 주로 가입하고 있는 것으로 나타났다. 특히 확정급여형의 경우 원리금보장상품 비율이 86.0%로 확정급여형의 60.5%에 비해 더 높은 수준이다. 금융회사별로 보면 은행 및 보험의 경우 원리금보장상품 비율이 각각 76.7%, 83.4%인 반면, 증권사의 경우 실적배당상품이 67.8%에 달해 대조를 이루고 있다.

이상에서 살펴본바와 같이 우리나라의 퇴직연금 시장은 대기업을 중심으로 확정급여형이 주를 이루는 초창기 발전단계라는 특징을 보이고 있다. 그렇다면 향후 퇴직연금 시장의 전망은 어떠한가?

우선 2010년까지 5인 미만 기업에 대해서도 퇴직급여제도가 의무화되고, 은행, 보험사들이 판매하고 있는 퇴직신탁, 퇴직보험이 2010년까지만 판매되고 그 이후에는 중단되기 때문에 향후 2~3년간이 퇴직연금 시장이 급팽창하는 시기가

될 것이라는 전망이다. 이와 같이 급팽창하는 시장을 선점하기 위해서 50여개의 퇴직연금사업자인 금융회사들의 신규 가입시장에서의 경쟁이 치열하게 전개되고 있다. 금융회사들의 입장에서는 일단 신규가입시장을 선점하면 퇴직연금의 성격상 가입회사를 자주 변경키 어려운 특성이 있기 때문에 중장기적으로는 사업성이 있다고 판단하고 신규시장에서 일정한 출혈까지 감수하면서 시장선점을 경쟁하겠다는 태도이다.

실제로 소수의 금융회사들은 퇴직연금만을 연구하는 “퇴직연금 연구소”를 신설하였는데, 이러한 금융회사의 퇴직연금 연구소들은 판매대상 기업을 상대로 한 마케팅에서 자사의 퇴직연금관련 인프라의 측면으로 지원을 하게 된다. 수익을 극도로 중시하는 국내 금융회사들이 직접적인 수익을 창출하지 않고 단기적으로는 비용요인이 더 강한 인프라 측면의 퇴직연금연구소를 설립한다는 것은 이들이 퇴직연금 시장 선점을 위해 얼마나 많은 공을 들이고 있다는 것을 보여주는 사례이기도 하다.

실제로 현재의 퇴직연금의 신규가입 시장에서의 경쟁상황은 불공정거래 행위가 자주 일어날 수 있을 정도로 지나치게 과열되어 있다고 해야 할 것이다. 불공정거래의 예를 들자면, 계열그룹에 금융회사를 보유하고 있는 재벌기업들은 모든 계열사의 퇴직연금을 계열금융회사에 몰아준다든지, 일부 금융회사가 일정기간 동안 시중금리보다 높은 확정금리를 이면계약 등으로 약속한다든지, 퇴직연금을 가입하는 조건으로 가입회사의 제품을 대량으로 매입해준다든지 등의 다양한 양태를 보이고 있다. 이와 같은 불공정거래 행위는 결국 퇴직연금 상품을 판매하는 금융회사들에게는 비용 요인으로 작용하고, 금융회사들은 이 비용을 보전하기 위해서 다양한 편법적인 자산운용 등을 할 개연성이 높다. 예를 들어 이면계약을 통한 시장금리를 상회하는 확정금리를 보장하기 위해서는 해당 금융회사가 보유하고 있는 금융자산을 편법적으로 편입한다는 등의 불공정행위를 유발할

수밖에 없다. 따라서 이러한 불공정거래 행위를 근절하려는 감독당국의 노력이 요구되는 시점이라 하겠다.

또한 금융회사의 입장에서조차 이러한 불공정거래를 통해 역마진을 감수하면서까지 퇴직연금을 판매하는 경우 시장점유율은 높일 수 있을지언정 오히려 재무적으로는 손해를 보는 승자의 재앙(winner's curse)에 직면할 수 있음을 명심할 필요가 있다.

### 3) 퇴직연금 관련 개선점

#### 가. 퇴직금의 퇴직연금 전환을 위한 인센티브 강화

2005년 국내에 도입된 퇴직연금은 기존의 퇴직금을 대체하기 위한 연금으로서의 성격이 강하게 제도화되었다. 따라서 퇴직연금을 도입하는 대부분의 기업 및 종업원들이 퇴직금과 유사한 형태인 DB형을 선택하고 있으며, 그나마도 아직 많은 기업들이 기존의 퇴직금 제도를 그대로 유지하고 있는 경우가 많다. 이와 같은 현상은 기존의 퇴직금제도에 비해 퇴직연금으로 전환하는 것이 기업 및 근로자에게 큰 매력으로 다가오지 않기 때문이다.

우선 기업의 입장에서는 퇴직급여 총당금을 100% 적립할 의무가 없는 상황에서 책임준비금을 최저 적립기준액의 60% 이상으로 적립하도록 되어 있는 퇴직연금으로의 전환은 당장 비용 측면에서 부담으로 작용하므로 적극적으로 퇴직연금으로 전환할 인센티브가 없다. 따라서 퇴직금의 퇴직연금으로의 전환은 노사간의 협의를 함에 있어서 勞측에서 적극적으로 주장하여야 가능하다 할 것이다.

그러나 현재의 퇴직연금은 勞측에서도 적극적으로 전환을 주장치 않는 것으로 판단된다. 이는 근로자의 입장에서 기존의 퇴직금에 대비하여 퇴직연금의 매

력이 그리 크지 못한 상황에서 제도 자체에 대한 신뢰도 또한 저조한 수준이기 때문일 것이다.

우선 퇴직연금의 장점이라고 할 수 있는 수급권 보호 측면에서 근로자퇴직급여보장법<sup>13)</sup>에 의해 기업이 도산할 경우 최종 3년간의 퇴직금은 우선변제토록 되어 있다. 또한 채불액을 임금채권보장기금에서 사업주 대신 지불토록 되어 있어서 실질적으로 퇴직금은 최종 3년치의 수급권이 보장되어 있으므로 사외적립을 통한 수급권 보호라는 퇴직연금의 장점이 근로자들에게 크게 다가오지 않을 수 있다. 특히 중견기업 이상의 근로자들은 회사의 도산으로 인해 퇴직금의 수급권이 보장되지 못할 수도 있다는 위험은 거의 느끼지 못한다고 할 것이다.

근로자들이 수급권보호의 매력도를 거의 느끼지 못한다면 결국 세제혜택의 측면에서 매력도가 높아야만 기업연금으로 전환할 인센티브가 생길 것이다. 그러나 세제혜택의 측면에서 개인연금에 대한 240만원의 소득공제에 퇴직연금의 가입분을 합쳐서 도합 300만원을 공제하고 있는데, 이는 세제혜택을 통한 퇴직금의 퇴직연금 전환의 인센티브가 매우 미약한 실정이라고 할 수 있다. 따라서 퇴직금의 퇴직연금 전환을 가속화시키기 위해서는 퇴직연금의 세제혜택을 대폭 확대할 필요가 있다.

#### 나. 퇴직연금의 세제혜택 확대

퇴직금의 퇴직연금 전환을 촉진시키기 위해서는 퇴직금이 퇴직연금에 비해 노사 양측 모두에게 불리하도록 제도개편을 해야 할 것이다.

13) 근로자퇴직급여보장법 제11조(퇴직금의 우선 변제) : 퇴직금을 민사소송으로 사용자에게 청구 시 사용자의 총 재산에 대하여 질권 또는 저당권에 의하여 담보된 담보채권이나 조세, 공과금을 제외하고는 타 채권에 우선하여 변제받을 수 있다. 특히 최종 3년간의 퇴직금은 사용자의 총재산에 대하여 질권, 저당권에 의해 담보된 채권, 조세, 공과금 및 다른 채권에 우선하여 변제받을 수 있다.

우선 퇴직급여 추계액의 30%로 설정된 기업의 퇴직급여충당금의 손비인정 한도를 점진적으로 축소시켜서 궁극적으로는 퇴직급여충당금의 사내적립은 세제 혜택을 받지 못하도록 하여야 할 것이다. 외국에서도 퇴직충당금 또는 퇴직연금 납입금을 사내에 적립하는 경우에 손비인정 등을 통해서 세제혜택을 주는 사례는 발견할 수 없다.

현재 개인연금을 포함하여 퇴직연금납입액에 대해 300만원으로 설정된 소득공제한도를 대폭 확대할 필요가 있다. 기존의 개인연금에 대한 소득공제 한도가 240만원임을 감안할 때 추가적으로 퇴직연금에 대한 추가적인 소득공제는 연 60만원으로 월 5만원에 불과하다. 결국 퇴직연금 도입으로 인한 추가적인 세제 혜택은 거의 없다고 할 것이다.

퇴직연금을 활성화하기 위해서는 개인연금과 구분하여 퇴직연금에 대한 소득공제 한도를 따로 설정하여 퇴직연금 가입에 따른 세제혜택을 가시화할 필요가 있다. 개인연금과 퇴직연금의 소득공제 한도를 분리하지 않고 통합하여 확대할 경우, 한쪽만 비정상적으로 비대해져서 3층 보장체계의 균형성이 상실될 우려가 있다. 따라서 퇴직연금의 소득공제한도를 개인연금과 분리시키되 이를 개인연금의 소득공제한도인 240~300만원 수준 이상으로 대폭 확대시킬 필요가 있다. 미국의 경우를 살펴보면 401(k) 제도에 선택적 이연형태로 기여할 경우 15,000 달러까지 소득공제를 하고 있다. 따라서 우리나라와 미국의 상대적인 개인당 평균 국민소득이 2배 내외임을 감안하더라도 퇴직연금의 소득공제 한도는 미국에 비해 매우 낮은 수준임을 알 수 있다.

한편 납입금에 대한 소득공제는 확대하는 대신 현재 900만원으로 설정된 퇴직연금 수령 시 연금급여에 대한 소득공제 한도는 축소하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 우리나라와 같이 EET의 연금과세 체계를 하는 대부분의 국가에서는 납입금에 소득공제를 한 경우 연금급여의 대부분을 과세소득에 포함하고 있

음을 기억할 필요가 있다. 결국 퇴직연금 납입금에 대한 소득공제를 확대하면서 연금급여에 소득공제를 허용하는 것은, 실질적으로 EEE 형태에 가까운 연금과 세 체계로서 조세체계의 형평성 측면에서 바람직하지 않다고 할 수 있다.

#### 다. 자산운용 관련 규제완화

현재 퇴직연금의 자산운용 규제는 엄격한 양적규제의 방식을 취하고 있다. 이를 구체적으로 살펴보면 <표 10>에서 설명한 바와 같이 우선 투자대상을 안전자산과 위험자산으로 구분하고 안전자산에 대해서는 DB형, DC형 공히 투자제한이 없되, 위험자산에 대해서는 유형별로 투자제한을 두는 형태를 취하고 있다.

특히 DB형과 DC형의 투자제한을 비교하여 보면, DB형이 일정한도 내에서 투자할 수 있는 위험자산에 대해서도 DC형은 투자를 금지시킴으로써 DC형이 훨씬 강한 투자규제를 받고 있는 것을 알 수 있다. 실제로 DC형이 투자할 수 있는 위험자산은 외국의 투자적격채권 및 외국채권에 50% 이상 투자하는 펀드에 30% 한도 내에서만 투자가 가능하고, 나머지는 안전자산에만 투자하도록 되어 있다.

이와 같은 투자제한 규정은 퇴직연금 자산운용의 안정성을 극도로 고려한 정부 정책인 것으로 판단된다. 과연 이러한 극도의 안정성 위주의 자산운용이 퇴직연금에 불가피한 것일까? 퇴직연금을 포함하여 연금자산은 적어도 운용기간이 20~30년 이상이 대표적인 장기운용자산이다. 장기운용자산의 특성상 위험자산을 포함하여 적정하게 분산된 포트폴리오는 안전자산으로 구성된 포트폴리오에 비해 장기적으로 높은 위험조정 수익률을 실현할 수 있다.

특히 DC형의 경우 투자 결정에 따른 사후 결과에 대한 책임을 전적으로 근로자가 지는 경우이다. 따라서 근로자들이 연령, 재정상태 등 다양한 요소를 고려하여 본인의 허용 위험한도를 설정하게 되며, 동 위험한도 내에서 장기적인 투

자수익률을 극대화하는 포트폴리오를 구성하는 것이 최적의 투자 방법일 것이다. 따라서 근로자별로 위험성향이 상이하고, 투자 결과에 대한 궁극적인 책임을 근로자 자신이 부담하는 DC형의 경우 DB형보다 상대적으로 더 자유스러운 자산운용 환경이 필요하다. 그러나 현행 규제 체제는 이와는 반대로 DC형이 훨씬 더 강한 규제를 받고 있다. 이와 같은 자산운용 규제하에서는 DC형 퇴직연금의 장점을 살려 자산운용을 하는 것은 불가능하며 따라서 국내 퇴직연금 시장의 발전은 요원할 것이다.

따라서 현행 자산운용 규제는 다음과 같은 방향으로 과감하게 개선되어야 할 것으로 판단된다.

우선 DC형은 DB형 이상으로 투자규제를 완화할 필요가 있다. DC형이 DB형보다 더 강한 투자규제를 받아야 할 아무런 이론적 또는 현실적인 이유가 존재하지 않는다. 오히려 DB형의 경우 투자손실이 예상외로 커져서 확정급여를 지급해야 할 기업들이 연쇄적으로 도산하는 등의 시스템적 위험으로 발전할 가능성이 내포되어 있다고 할 것이다.

해외자산에 대한 투자한도가 동일 유형의 국내자산에 비해 제한적<sup>14)</sup>으로 되어 있는 것도 시정되는 것이 바람직하다. 글로벌화된 자산시장에서 해외자산과 국내자산의 구분은 무의미하며 해외자산 투자로 인한 환율 위험 등을 다양한 방법으로 헤지하면서 국내자산보다 더 나은 조건으로 투자가 가능하다는 점을 인식할 필요가 있다.

궁극적으로는 퇴직연금의 투자가능 자산을 일일이 제시하는 열거주의 방식의 규제를 폐지하고 개별 투자자산에 대한 규제는 두지 않되, 집중투자 방지, 이해상충 방지<sup>15)</sup> 등과 관련된 투자규제만으로 최소화하는 것이 필요하다. 이와 같은

14) 예를 들어, 해외채권에 대한 투자가 국내채권보다 더 엄격한 제한을 받고 있다

15) 이해상충 방지의 규제의 예를 들자면, 가입자 및 고용주에 대한 대출을 금지하는 것을 들 수 있다.

양적규제에서 질적규제로 전환하는 것이 선진국 연금시장의 조류이기도 하다.

다만 양적규제 폐지와 더불어 사용자와 근로자가 자기책임하에 자산운용을 효율적으로 할 수 있도록 수탁자 책임의 명확화 및 책임위반시의 제재조치 등 수탁자의 선관의무와 관련된 자본시장의 투자자 보호장치를 강화하는 것이 필요할 것이다. 또한 근로자들의 연금관련 투자교육의 중요성도 강조될 필요가 있다.

〈표 10〉 퇴직연금의 자산운용 규제

구 분	자산종류	투 자 대 상	투자한도
DB형/ DC형	안전자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 예적금</li> <li>* 국공채</li> <li>* 투자적격채권</li> <li>* 주식편입비율 40% 이하인 채권형 펀드</li> </ul>	제한없음
DB형	위험자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 국내외 상장된 주식</li> <li>* 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등 주식전환이 가능한 채권</li> <li>* 후순위채권</li> <li>* 외국 채권에 50% 이상 투자하는 펀드, 외국 투자적격채권</li> </ul>	30%
		<ul style="list-style-type: none"> <li>* 주식형펀드</li> <li>* 혼합형펀드</li> <li>* 파생, 부동산, 실물펀드</li> <li>* 고위험채권펀드 : 투자적격등급 이외의 채권, 기업어음 또는 후순위채권 등에 30% 이상 투자하는 펀드</li> </ul>	50%
DC형	위험자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 외국의 투자적격채권, 외국채권에 50% 이상 투자하는 펀드</li> </ul>	30%
		<ul style="list-style-type: none"> <li>* 국내외 상장된 주식</li> <li>* 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등 주식전환이 가능한 채권</li> <li>* 후순위채권</li> <li>* 외국 채권에 50% 이상 투자하는 펀드, 외국 투자적격채권</li> <li>* 주식형펀드</li> <li>* 혼합형펀드</li> <li>* 파생, 부동산, 실물펀드</li> <li>* 고위험채권펀드 : 투자적격등급 이외의 채권, 기업어음 또는 후순위채권 등에 30% 이상 투자하는 펀드</li> </ul>	투자금지

주 : DB형의 경우 추가적으로 위험자산에 대한 총투자한도가 70%를 초과할 수 없음.

## 라. 다양한 퇴직연금상품의 추가 도입

처음 퇴직연금이 도입될 당시 시장에서는 향후 수년간 퇴직연금 시장이 급속히 팽창할 것이라는 장밋빛 전망이 많았다. 특히 이 중에서도 DC형 퇴직연금 시장이 호조를 보일 것이라는 전망이 많이 있었는데, 이는 미국 등 퇴직연금이 발전한 나라들에서 DC형 연금시장이 급속히 확대되는 경향을 우리나라도 쫓아갈 것이라는 막연한 기대에 근거한 측면도 있을 것이다. 그러나 실제로 퇴직연금이 시행된 지 2년이 지난 2008년 7말 현재 DC형 퇴직연금은 전체 적립금의 27.9%를 차지하는 1조 1,510억원에 불과하여 예상보다 저조한 발전 상태를 보이고 있다.

이와 같이 DC형 퇴직연금 시장이 저조한 발전을 보이고 있는 것은 우선적으로 퇴직연금으로 전환되는 퇴직금 제도 자체가 근본적으로 DB형 성격을 가지는 일시금 지급제도인데다가, 근로자들이 연금 적립금의 자산운용의 위험을 스스로 부담해야 하는 DC형을 꺼려하는 위험회피 경향에 기인한 것으로 판단된다.

그러나 DC형 중심으로 시장이 급속히 확대되고 있는 외국의 사례를 참조할 때 DC형 시장의 급속한 성장에는 상품 설계가 자유로운 다양한 형태의 DC형 상품이 큰 역할을 하고 있음을 알 수 있다. 따라서 우리나라에서도 DC형 시장의 건전한 발전을 위해서 다양한 성격의 DC형 상품의 도입이 시급하다.

구체적으로 미국의 연금시장 확대에 가장 큰 기여를 한 401(K) plan의 경우를 살펴보면 다양한 유형의 상품이 존재한다. 우리나라의 DC형 퇴직연금은 401(K) plan의 money purchase plan에 해당하는 것으로서 매년 확정된 방식에 의해 정해진 금액을 기업이 출연하는 형태의 가장 단순한 상품이라 할 것이다. 그러나 401(K) plan은 기업이 정기적인 출연을 하는 형태 이외에도 기업의 이윤이

변동함에 따라 수시로 출연할 수 있는 다양한 이익분배형(profit sharing plan) 상품이 존재한다. 특히 종업원의 애사심과 근로의욕을 고취시키기 위해서 자사주와 연계된 연금상품이 많다. 그러나 자사주가 연금자산에 포함되는 것은 이상에서 언급한 긍정적인 효과뿐만 아니라, 해당회사가 주가가 하락할 경우에는 자사주를 연금자산으로 가지고 있는 종업원의 연금자산 가치가 급락하는 위험성을 내포하고 있기 때문에 일반적으로 연금자산의 10%를 초과하여 자사주를 연금자산에 포함시키는 것을 금지토록 규정하고 있다. 이에 예외적으로 ESOP (Employment Stock Ownership Plan)은 연금자산의 자사주 비중에 대한 제한이 없이 100%까지 보유할 수 있는 상품이다. 또한 연금지급을 연금지급액에 상당하는 자사주로 할 수 있는 주식상여형(stock bonus plan) 상품도 가능하다.

또한 조세지원이 허용되는 적격기업연금(qualified retirement plan)의 조건<sup>16)</sup>을 충족시키기가 어려운 중소기업이나 개인사업자 등을 대상으로 한 SIMPLE (Savings Incentive Match Plan for Employees)<sup>17)</sup>, SEP(Simplified Employee Pension)<sup>18)</sup>, Keogh Plan<sup>19)</sup> 등의 다양한 상품 설계가 가능하다.

우리나라의 경우에도 DC형 퇴직연금이 활성화되기 위해서는 가입자와 기업의 다양한 수요를 충족시켜 줄 DC형 연금상품의 개발이 필요하다. 특히 우리나라의 경우 대기업을 중심으로 자사주와 연계된 DC형 퇴직연금 상품의 잠재적

16) 적격연금의 규정은 종업원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act: ERISA)과 내국세법(Internal Revenue Code: IRC) 등에서 규정하고 있는데, 이 중에 가장 두드러진 특징 중의 하나는 조세지원이 부여되는 적격연금이 일부 경영층이나 상위 고위직에게 조세회피의 수단이 되지 않고 그 혜택이 모든 종업원에게 골고루 분배되게 하기 위한 무차별요건(non-discrimination)이라 할 수 있다.

17) SIMPLE은 종업원수, 급여한도 등에서 소규모 기업에게만 적용될 수 있는 세계적적연금으로서, 무차별요건의 적용제외가 가능하다.

18) SEP은 개인연금제도인 IRA를 이용하여 적격퇴직연금 상품을 설계할 수 있도록 단순화한 특징을 가지고 있다.

19) Keogh plan은 법인이 아닌 개인사업자 등이 적용할 수 있는 상품으로서 사업주에게 혜택이 편중되는 것을 엄격히 금지하고 있다.

수요는 상당하다고 판단되며, 이와 같은 자사주와 연계된 퇴직연금의 활성화는 국내 자본시장의 발전에도 큰 역할을 할 수 있을 것으로 판단된다.

예를 들어 최근 미국 발 금융위기 이후 국내 금융회사 및 기업들의 구조조정이 활발히 진행될 것으로 예상된다. 이 과정에서 많은 회사들이 임금의 동결 또는 축소 가능성 등이 거론되고 있다. 또한 고용주인 기업의 입장에서도 자본 확충 또는 유인부합화(incentive alignment) 측면에서 종업원들이 자사의 주식을 보유하는 것이 바람직할 경우가 있다. 이 경우 종업원의 임금 또는 회사가 부담하는 퇴직연금 납입금을 자사주와 연계하여 지불하는 방식은 종업원의 애사심을 고취하고, 또한 향후 자사의 주가가 회복되는 경우의 이익(upside potential)을 향유할 수 있는 기회를 제공하는 측면에서 바람직한 특성을 보유한다 할 것이다.

이와 같은 다양한 상품개발을 위해서는 적격 퇴직연금의 설계의 기초가 되는 포지티브 방식의 관련 법규의 제정이 선행되어야 할 것이다. 말하자면 적격연금이 되기 위한 요건을 포지티브 방식으로 법제화하고 동 요건을 만족시키는 다양한 형태의 상품 설계를 원칙적으로 허용하는 식으로의 규제 방법의 전환을 필요로 할 것이다.

또한 일본 등에서 보편화되어 사용되고 있는 가입자별 복수제도 및 복수기업 단일제도 등의 형태도 가능하게 하여 기업의 규모 및 가입자의 성향에 따라 기업연금의 선택권을 확대할 수 있도록 하는 것도 바람직하다 할 것이다. 실제로 일본의 경우 기업의 규모가 클수록 복수의 기업연금을 병용하는 형태를 보이고 있음을 감안할 때 일본과 유사한 기업문화를 가진 우리나라의 경우에도 기업연금에 대한 다양한 수요층이 있음을 예상할 수 있다.

한편 기업연금의 자산운용 측면에서 근로자들이 연금자산의 운용과 관련된 노하우가 부족하여 적극적이고 효율적인 자산운용의 개입이 어려운 경우에는 미국, 일본 등에서 일반화되고 있는 투자일임계약, 라이프사이클 펀드 등을 활용

할 수 있도록 하는 것이 바람직하다 할 것이다. 실제로 이미 우리나라에서도 일부 자산운용사들이 라이프사이클 펀드와 유사한 개념을 도입하여 적립식 주식형 펀드를 개발하여 판매하고 있다.

한편 개인형 퇴직계좌(IRA)는 퇴직급여의 일시금을 수령한 자들이 자발적으로 설정할 수 있어 이후 직장을 옮기더라도 퇴직급여를 계속 적립하고 통산하여 노후소득으로 활용할 수 있도록 하는 제도이다. 이러한 개인형 퇴직계좌를 자영업자 등의 소규모 영세상인들이 가입할 수 있도록 확대한다든지, 기존의 퇴직연금 가입자들이 추가적으로 개인퇴직계좌를 가입할 수 있도록 하는 방안을 검토할 필요가 있다고 판단된다. 이러한 개인퇴직계좌의 활성화를 통해 연금사각지대에 있는 영세상인들에게도 가급적 3층적 연금자산을 균형있게 적립해 나갈 수 있는 기회를 제시하는 것이 바람직하다 할 것이다. 이를 위해서는 이전에 설명한 바와 같이 개인연금과 구분된 퇴직연금에 대한 소득공제 한도를 따로 설정하는 것도 필요할 것이다.

#### 마. 적립기준 강화를 통한 근로자 수급권 보호 강화

현행 근로자 퇴직급여보장법에 의거하여 사용자는 퇴직연금의 책임준비금과 최저적립기준액의 60% 이상을 적립하도록 규정되어 있다. 이와 같이 느슨한 적립기준은 근로자의 수급권 강화라는 퇴직연금 도입의 기본적 취지보다는 제도 도입초기에 사용자에게 갑작스런 비용 부담으로 작용하는 것을 최소화하겠다는 정책적 판단인 것으로 생각된다.

그러나 이와 같은 책임준비금의 건전성 기준은 국제적 기준에도 미흡하고 근로자의 수급권 보장이라는 기업연금의 도입의 기본적 취지에도 위배되는 것이다. 따라서 궁극적인 최저적립액기준을 100%로 설정토록 근로자 퇴직급여보장

법의 개정이 필요하되, 갑작스런 기업의 비용 부담을 고려하여 연차적으로 매년 적립기준을 상향조정하는 방안이 바람직할 것이다.

현재의 비정상적인 적립비중이 정상수준에 도달한 후에는 주기적인 재정재계산을 의무화하여 적립과부족에 대한 시정조치를 상시화할 필요가 있다. 예를 들어 영국의 경우 3년마다 재정재계산을 의무화하고 있는데, 재정재계산 결과 적립액이 부족할 경우에는 정상화계획(recovery plan)을 제출하도록 하고 있다. 이러한 정상화계획에는 향후의 적립금 총당 계획과 관련된 목표 총당금액, 적립기간, 계획상의 구체적인 주요 모수(parameter)의 가정 등 구체적인 내용을 포함하도록 하여 정상화계획의 실효성을 담보할 수 있도록 하고 있다.

한편 일부에서는 수급권의 실질적 보장을 위해서 미국의 연금지급보장공사(Pension Benefit Guarantee Corporation: PBGC)와 유사한 공적 연금지급보장제도를 도입해야 한다는 주장도 있다. 선진국의 퇴직연금보장제도를 살펴보면 미국, 영국, 캐나다, 스위스 등의 경우 PBGC와 유사한 공적 국가기관이 도산기업의 연금채무를 계약이전해서 자체적으로 직접 수급권을 보장하는 방식을 취하고 있다. 반면 독일, 스웨덴, 핀란드, 일본 등은 부실 연기금을 정상화시킨 후 민영보험 등에 연금채무를 시장에서 매각하는 방식으로 수급권을 보장하고 있다.

우리나라의 경우에도 퇴직연금보장제도가 궁극적으로는 도입되어야 할 것이다. 그러나 현재와 같이 책임준비금과 최저적립기준액의 60% 이상만을 적립토록 되어있는 느슨한 건전성 규제하에서는 퇴직연금보장제도를 도입하는 것이 시가상조라고 판단된다. 책임준비금 설립기준이 우리보다도 훨씬 강화된 미국에서도 PBGC가 부실화되어 사회적인 문제로 대두되고 있는 상황을 감안할 때, 만약 적절한 사전적 준비없이 미국의 PBGC와 같은 공적 퇴직연금보장기구를 설립할 경우 향후 동 기구의 부실화와 막대한 정부재정의 투입이 불가피할 것으로 전망된다. 만약 현 상황에서는 공적 퇴직연금보장기구의 중장기적 수지균형이 이루

어지도록 적정 보험료율을 설정할 경우 상당히 높은 수준에서 보험료율이 결정될 것으로 추측되며, 이는 오히려 기업들에게 큰 비용부담으로만 작용할 가능성이 있다. 따라서 공적 퇴직연금보장기구의 설립은 최적적립금 기준이 100% 이상으로 상향 조정되고 회계사 등을 통해 책임준비금의 적정성을 주기적으로 검증하고 책임준비금 과부족 시 이를 시정토록 하는 조치가 법제화되는 등 국내 퇴직연금시장의 건전성이 일정수준 확립되는 것을 전제로 고려되어야 할 것이다.

### 3. 개인연금

#### 1) 논의의 배경

고령화 사회의 진전에 따른 퇴직 이후 적정 구매력 보존이 전 세계적인 관심사이며 특히 우리나라는 향후 10~20년간 베이비붐세대가 은퇴하는 연령대에 접어들어 따라 동 세대들의 은퇴 후 적정 생활수준 보장이 사회적 이슈로 등장할 전망이다.

우리나라의 경우 국민연금이 1988년에 가장 먼저 도입되고 이후 개인연금과 퇴직연금이 각각 1994년, 2006년에 도입됨으로써 대부분의 선진국에서 권장하고 있는 3층 구조(three pillar)의 국민연금/퇴직연금/개인연금 형식이 완비되었다고 할 수 있다.

1994년 6월에 도입된 개인연금은 2000년 12월 세법 개정으로 인해 소위 ‘구 개인연금(세제적격 개인연금저축)’과 ‘신 개인연금(개인연금저축)’으로 구분되어 시행되기 시작하였다. 15년 내외라는 일천한 도입역사로 인해 개인연금 자산이

사회적으로 축적되고 있으나 은퇴자들에게 지급되는 부분은 미미하여 아직은 제도의 유아기라고 할 수 있다. 또한 정책당국 및 시장에서도 개인연금을 통한 은퇴 후 개인의 적정 소득보장의 목적이 제대로 달성될 수 있는지에 대한 연구 및 논의가 거의 없는 상태이다.

한편 오랫동안 국민의 관심사로서 대두되던 국민연금법이 2007년 7월 23일에 개정됨으로써 공적연금인 국민연금에 의한 국민들의 은퇴 후 소득대체율은 크게 낮아지게 되었다. 이는 퇴직연금 및 개인연금 등의 사적연금이 국민의 노후의 소득보장에 기여할 필요성이 더 증대하는 것을 의미하는 것이다. 따라서 그동안의 개인연금 시장 및 제도의 평가를 통해 향후 적정 개인연금 자산이 축적될 수 있도록 제도 개선의 필요성에 대한 연구가 필요한 시점이라고 생각된다.

## 2) 개인연금의 현황 및 추세

### 가. 제도 변화

대부분의 국가에서와 마찬가지로 우리나라에서도 개인연금은 개인이 자발적으로 운용기관이나 상품을 선택하여 가입하되 적립 독려차원에서 연금 납부금 및 지급금에 대한 소득공제·비과세 등과 같은 세제상 혜택을 인정하고 있다.<sup>20)</sup>

개인연금을 취급하는 기관으로는 은행, 생명보험사, 손해보험사 및 자산운용사 등이 있다. 2001년부터 개인연금 가입자가 금융기관을 변경하여 적립을 지속할 수 있도록 계약이전 제도를 도입하였으며, 이에 따라 2001년 이전에 체결된 개인연금은 “구 개인연금”으로 2001년부터 체결된 개인연금은 “신 개인연금”으

20) 대부분의 OECD 국가는 자발적인 개인연금 제도를 운영 중이나, 영국, 멕시코, 슬로바키아공화국, 헝가리, 호주 등의 국가에서는 강제 및 자발적 제도를 동시에 운영하고 있다. 예를 들어 영국의 경우 지역사회보장, 강제기업연금, 강제개인연금 중 한 가지에 가입하도록 하고 있다.

로 구별하고 있다.

구 개인연금과 신 개인연금의 차이는 근거법, 가입연령, 펀드평가방식, 세제혜택 방식 등의 측면에서 나타나고 있다. 이를 구체적으로 살펴보면 우선 펀드평가 방식에 있어서 구 개인연금의 장부가평가 방식인 반면 신 개인연금은 시가평가방식으로 변경되었다.<sup>21)</sup>

구 개인연금과 신 개인연금의 가장 큰 차이는 세제혜택과 관련된 것이라고 할 수 있다.

〈표 11〉 구 개인연금과 신 개인연금 비교

구 분		구 개인 연 금	신 개인 연 금
가 입 대 상		만20세 이상 국내거주자	만18세 이상 국내거주자
취 급 기 관	신 택	은행(농수협중앙회 포함)	좌동
	보 험	보험회사, 우체국	좌동
	투 자 신 택	자산운용회사(판매는 은행, 증권회사)	좌동
	생 명 공 제	농수협 회원조합	농수협중앙회 및 회원조합, 신협중앙회
	뮤 추 얼 펀 드		자산운용회사(판매는 은행, 증권회사)
저 축 기 간	적 립 기 간	10년 이상 만55세 이후	좌동
	연금지급기간	적립기간 만료 후 5년 이상	좌동
저 축 가 능 금 액		분기 300만원(연 1,200만원)	좌동
근 거 법		조세특례제한법 제86조	조세특례제한법 제86조의 2
기 타		2000년 12월말까지 가입	2001년 1월 1일부터 시행
펀 드 평 가 방 법		장부가 평가	시가 평가

21) 2000년 7월 채권시가평가제도가 전면 시행되면서 구 개인연금 중에서 2000년 7월~12월 동안 판매된 상품은 시가평가에 의거하여 기준가격을 계산한다. 반면 2000년 7월 이전에 판매된 구 개인연금은 장부가방식을 적용한다.

일반적으로 연금과 관련된 과세방식을 설명하자면, 연금과 관련된 세가지 과세 대상 즉 연금납입액, 투자수익, 연금수급액에 대한 과세여부에 따라서 구분된다. 이론적으로는 이상의 세 가지 과세원천에 대한 과세여부에 따라서 8가지의 과세방식이 가능하다.<sup>22)</sup> 그러나 대부분의 국가들이 채택하고 있는 연금과세 방식은 (EET), (TEE), (TTE), (ETT) 중에서 선택하고 있다. (EET), (TEE) 방식은 일종의 지출세(expenditure tax)로 이해할 수 있는데, 예를 들어 (EET)는 연금납입액과 투자수익에 대해서는 과세하지 않고 은퇴 후 지출재원인 연금수급액에 과세하는 방식이다.<sup>23)</sup> 반면 (TTE), (ETT) 방식은 투자수익에 대해 과세함으로써 투자수익을 광의의 소득으로 간주하고 부과하는 포괄적 소득세(comprehensive income tax)방식이라고 해석할 수 있다.<sup>24)</sup> 이 중에서 (EET)방식이 가장 인기가 높아서 OECD 국가의 대부분이 (EET) 방식의 세제시스템을 선택하고 있는 것으로 파악되고 있다.

우리나라의 개인연금의 과세방식을 분석하자면, 구 개인연금의 경우 연금납입액에 대해서는 대부분 과세하고,<sup>25)</sup> 연금수급액에 대해서는 비과세하는 (TEE) 방식이라고 할 수 있다. 반면 신 개인연금은 연금납입액 전액을 300만원 한도내에서 비과세하고 연금수령 시에 연금소득세를 징수하는 (EET) 방식이라고 할 수 있다. 또한 구 개인연금에 대비하여 신 개인연금은 중도해지 또는 일시금 수령 시 징벌적인 기타소득세(22.0%)가 부과되고 해지가산세가 부과되어 중도해지에 따른 불이익을 크게 증가시켜 놓음으로써 개인연금의 중도해지를 방지하는 특징도 가지고 있다.

22) 세 가지 과세원천에 대한 과세(T: taxed), 면제(E: exempted) 여부에 따라서 (TTT), (TTE), (TET), (TEE), (ETT), (ETE), (EET), (EEE) 등의 8가지가 과세방식이 가능하다.

23) (TEE) 방식은 (EET) 방식과 비교하여 미래의 지출세를 현재에 미리 부과하는 방식이라고 할 수 있다.

24) 소득세에 비해 지출세는 기간간 소비결정(inter-temporal consumption decision)에 왜곡(distortion)을 주지 않는 특징을 가지고 있다.

25) 단, 연간 납입금액의 40%의 범위 내에서 72만원까지는 소득공제를 허용함.

〈표 12〉 개인연금저축과 연금저축 간 세제 차이 비교

구 분		개인 연금저축	연금저축
소득공제	범 위	연간 납입금액의 40%	연간 납입금액의 100%
	한 도	72만원	300만원
이 자 소득세	적 용 세 율	비과세	연금소득세(5.5%) 원천징수
	과세표준액	이자	연금소득=연금수령액×{1-(실제 소득공제 받은 금액을 초과하여 불입한 금액의 누계액÷연금지급개시일 현재의 원리금합계액)}
중도해지 또는 일시금 수령시	적 용 세 율	이자소득세(15.4%) 부과	기타소득세(22.0%) 부과
	5 년 이 내 중도해지시 추 가 징 수	소득공제분 추징(납입금액의 4%, 연간 72만원 한도)	매년 납입금액(300만원 한도) 누계금액의 2.0% 해지가산세 부과

신·구 개인연금 각각의 금융기관 간의 계약이전은 자유로우나 신·구 개인연금 간에는 소득세 부과기준이 상이하어 계약이전이 허용되지 않는다. 실제로 A사에 가입한 개인연금의 B사로의 계약이전은, 먼저 B사에 신규계좌를 개설하고 A사에 B사로의 계약이전을 신청한 다음에 B사로부터 계약이전 완료 여부를 확인하는 순으로 진행되어 가입자가 기존 개인연금의 이전을 위해서는 두 금융기관을 차례로 방문해야 하는 절차상의 번잡성이 발생하는 실정이다.

한편 한 개인이 개인연금 계좌를 여러 기관에 중복하여 소유할 수 있으나 적립금 및 세제혜택상의 한도는 보유계좌를 총괄하여 적용한다. 따라서 보유한 전 계좌에 대하여 분기별 저축한도와 소득공제 한도는 300만원으로 적용되고 있다.

### 나. 적립금 및 자산운용 현황

금융업권별 개인연금의 적립액은 생보사에서 가장 높은 상태이며 자산운용사의 경우 2001년 이후 적립액이 감소세를 시현하고 있다. 2006년말 현재 전체 개

인연금 적립액 36조원 중 절반 정도가 생보사에 예치되어 있으며 다음으로는 은행, 손보사 그리고 자산운용사 순이다. 특히 신 개인연금이 도입된 이후 기간인 2001~2006년간의 적립액 증가율 추이는 생보사가 가장 높은 가운데, 손보사, 은행 순이며 자산운용사는 오히려 음의 성장률을 기록하고 있다.

업권별 신규 가입건수는 제도가 도입된 1994~1995년 이후 2000년까지 감소세를 지속하였으며 그 정도는 은행권에서 가장 큰 것으로 파악되고 있다. 2001년 이후 신규가입자수 데이터는 생보사에서만 입수할 수 있는데 신규 가입자수가 꾸준한 증가세를 유지하고 있는 것으로 나타난다. 은행의 경우 신규가입자가 1994년 234만건에서 이듬해에 1/8 수준으로 급격히 감소한 이후 2000년까지 가장 큰 폭의 감소세를 지속하고 있다. 반면 생보사의 경우 1994년 신규가입자 수는 은행보다 적었으나 1998년 이후로는 전 업권에서 가장 높은 수준의 신규가입자수 수준을 꾸준히 유지하고 있으며 한편 손보사와 자산운용사의 신규가입자수는 상대적으로 적은 상태이다.

전 업권에서 개인연금 신규가입자 수가 줄고 있는 것은 저금리 환경하의 운용수익률 저하 등으로 관심이 줄어든 데 기인하며, 은행권의 경우 방카슈랑스 허용

〈표 13〉 개인연금의 업권별 적립금 규모 추이

(단위 : 조원)

	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2006년	증가율 <sup>1)</sup>
은행	0.6	1.3	2.1	3.4	4.1	5.3	6.2	7.5	11.1	9.6%
생명보험	0.6	2.0	3.6	5.2	6.0	7.2	8.7	9.8	18.2	17.1%
손해보험	0.2	0.7	1.3	1.8	2.0	2.4	2.7	3.1	5.4	14.8%
자산운용	0.5	1.5	1.9	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.3	-3.8%
합계	1.9	5.4	9.0	12.1	13.6	16.5	19.3	22.0	36.0	12.7%

주 : 1) 2001~2006년 간 개인연금규모 증가율의 연평균 수치임.

자료 : 금융감독원

〈표 14〉 업권별 신규가입건수 변동 추이

(단위 : 천건, %)

	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년	2005년	2006년
은행	2,340 (427.8%)	325 (66.1%)	181 (40.9%)	120 (24.3%)	105	82 (34.5%)	102 (25.3%)	-	-
생명보험	1,893 (346.1%)	1,488 (302.4%)	1,079 (243.6%)	548 (110.9%)	257	208 (87.4%)	292 (72.5%)	302 (94.6%)	344 (140.6%)
손해보험	446 (81.5%)	399 (81.1%)	308 (69.5%)	177 (35.8%)	88	78 (32.8%)	178 (44.2%)	-	-
자산운용	187 (34.2%)	259 (52.6%)	61 (13.8%)	62 (12.6%)	7	20 (8.4%)	7 (1.7%)	-	-

주 : 1) ( ) 안은 (신규가입건수/경제활동증가인구)\*100

2) 경제활동증가인구(통계청 발표) 추이 : 94년 54.7만명, 95년 49.2만명, 96년 44.3만명, 97년 49.4만명, 98년 -35.4만명, 99년 23.8만명, 00년 40.3만명, 05년 31.9만명, 06년 24.5만명  
자료 : 금융감독원, 생명보험협회

및 신규신탁상품 설계금지 등으로 은행상품보다는 생보사 상품 판매를 늘렸던 것으로 판단된다.

개인연금의 자산운용 연간수익률<sup>26)</sup>은 자산운용사의 주식형 또는 혼합형을 제외하고 전 업권에서 대체적으로 하락세를 시현하고 있다. 수익률이 하락세를 보이는 주요 원인은 자산운용이 채권에 집중된데다, 2000년대 들어 국내 금리의 하락세로 신규편입 채권들의 수익률이 하락한 데 기인하는 것으로 판단된다.

개인연금 자산의 자산운용 내역을 살펴보면 자산운용사의 주식형을 제외할 경우 전 업권에서 국공채 등 채권의 운용비중이 70%를 상회하고 있는 것으로 추정된다. 은행의 경우 2001년 이후 주식 편입이 허용되었음에도 불구하고 채권형 위주로 운용하는 등 대부분의 금융기관들이 수익률 제고에 대한 관심은 적었던 것으로 보인다.<sup>27)</sup>

26) 금융회사가 판매하는 개인연금상품별로 수익률 데이터는 상품별 적립액 자료가 없어서, 업권별로 제공되는 전 상품의 연간수익률을 단순 평균하여 계산하였다.

27) 은행 이외의 타 업권은 자산운용내역을 세분하여 공시하고 있지 않아 운용내역 파악이 곤란한 상태이다.

〈표 15〉 업권별 개인연금 연간수익률 추이

(단위 : %)

	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	
은행	13.2	14.7	9.8	9.0	6.8	4.7	4.3	4.0	3.2	3.4	
생명보험	-	-	-	-	-	-	4.6	4.6	4.5	4.8	
손해보험	-	-	-	-	6.2	5.6	5.2	4.9	4.7	-	
자산	채권형	12.3	12.0	8.2	8.5	6.2	4.3	3.4	4.3	1.6	4.9
	혼합채권형	-12.7	30.5	53.3	-21.6	17.1	6.2	12.6	2.8	16.7	1.9
운용	혼합주식형	-4.0	25.0	40.2	-20.6	16.7	3.3	12.4	4.6	20.7	3.1
	주식형	-	-	-	-	-	0.9	27.5	3.4	48.8	2.9

주 : 1) 생명보험사는 (구)개인연금의 수익률은 제외됨.  
 2) 2001년 이전 수익률은 (구)개인연금에 대한 수치임.  
 자료 : 은행연합회, 생명보험협회, 손해보험협회, 자산운용협회

〈표 16〉 개인연금 자산운용내역 : 은행

(단위 : 억원)

	대출	국공채 <sup>3)</sup>	금융채 <sup>4)</sup>	회사채	기타채권	주식	CP 등	기타유동성자산 등	계
2002	7,197 (8.6%)	18,817 (22.5%)	21,242 (25.4%)	25,021 (29.9%)	1,499 (1.8%)	9 (0.0%)	4,307 (5.1%)	5,676 (6.8%)	83,766 (100.0%)
2003	7,996 (7.2%)	23,631 (21.3%)	29,865 (26.9%)	30,272 (27.2%)	1,672 (1.5%)	155 (0.1%)	7,717 (6.9%)	9,762 (8.8%)	111,098 (100.0%)
2004	8,363 (8.6%)	30,140 (31.0%)	24,999 (25.7%)	15,593 (16.0%)	2,541 (2.6%)	183 (0.2%)	5,867 (6.0%)	9,635 (9.9%)	97,352 (100.0%)
2005	9,332 (8.8%)	42,121 (39.7%)	20,409 (19.2%)	20,992 (19.8%)	1,966 (1.9%)	755 (0.7%)	2,921 (2.8%)	7,673 (7.2%)	106,170 (100.0%)
2006	13,804 (11.2%)	47,503 (38.5%)	26,618 (21.6%)	20,370 (16.5%)	2,430 (2.0%)	1,025 (0.8%)	2,290 (1.9%)	9,335 (7.6%)	123,375 (100.0%)

주 : 1) 각 연도 말 기준임.  
 2) ( ) 안은 전체 자산운용규모 대비 비율을 나타냄.  
 3) 특수채 포함.  
 4) 통안증권 포함.  
 자료 : 은행연합회

〈표 17〉 개인연금 자산운용내역 : 생명보험

(단위 : 억원)

	현금·예금	유가증권	대출·채권	고정자산	기타자산	계
2003년	129 (3.5%)	2,790 (74.4%)	247 (6.6%)	0 (0.0%)	585 (15.6%)	3,751 (100.0%)
2004년	148 (2.2%)	5,465 (79.3%)	367 (5.3%)	0 (0.0%)	915 (13.3%)	6,896 (100.0%)
2005년	784 (6.1%)	9,708 (75.8%)	519 (4.0%)	0 (0.0%)	1,799 (14.0%)	12,809 (100.0%)
2006년	1,232 (4.8%)	18,998 (74.8%)	1,325 (5.2%)	0 (0.0%)	3,714 (14.6%)	25,409 (100.0%)

주 : 1) 각 연도 말 기준이며 (신)연금저축형의 자산운용내역임.

2) ( ) 안은 전체 자산운용규모 대비 비율을 나타냄.

자료 : 생명보험협회

〈표 18〉 개인연금 자산운용내역 : 손해보험

(단위 : 억원)

	현금·예금	유가증권 <sup>1)</sup>	대출·채권	고정자산	기타자산	계
2007년 2월말	3,598 (6.4%)	41,422 (73.5%)	8,477 (15.0%)	0 (0.0%)	2,873 (5.1%)	56,369 (100%)

주 : 1) 채권 및 주식 포함.

2) ( ) 안은 전체 자산운용규모 대비 비율을 나타냄.

자료 : 손해보험협회

상품의 다양성 측면에서도 자산운용사와 손보사는 기관별로 제공하는 상품이 다양한 반면 생보사와 은행은 각 기관별로 제공하는 상품이 2~3개 정도에 불과한 것으로 파악된다.

〈표 19〉 개인연금 자산운용내역 : 자산운용사

(단위 : 억원)

		주 식	채 권	유동자산	계
2000년	채 권 형	0(0.0%)	5,755(71.2%)	2,329(28.8%)	8,084(100.0%)
	혼합채권형	265(50.2%)	163(30.9%)	100(18.9%)	528(100.0%)
	혼합주식형	1,939(37.3%)	1,459(28.1%)	1,794(34.6%)	5,192(100.0%)
	주 식 형	-	-	-	-
2001년	채 권 형	0(0.0%)	3,117(74.4%)	1,071(25.6%)	4,188(100.0%)
	혼합채권형	183(46.7%)	99(25.3%)	110(28.0%)	391(100.0%)
	혼합주식형	1,538(46.9%)	761(23.2%)	979(29.9%)	3,278(100.0%)
	주 식 형	5(64.4%)	0(1.3%)	3(34.2%)	8(100.0%)
2002년	채 권 형	0(0.0%)	2,583(71.0%)	1,053(29.0%)	3,636(100.0%)
	혼합채권형	125(35.6%)	94(26.9%)	131(37.5%)	350(100.0%)
	혼합주식형	1,111(42.4%)	657(25.0%)	854(32.6%)	2,622(100.0%)
	주 식 형	13(61.6%)	0(0.7%)	8(37.7%)	21(100.0%)
2003년	채 권 형	16(0.6%)	2,198(77.3%)	628(22.1%)	2,842(100.0%)
	혼합채권형	176(47.5%)	73(19.7%)	122(32.9%)	371(100.0%)
	혼합주식형	1,254(45.8%)	952(34.8%)	532(19.4%)	2,738(100.0%)
	주 식 형	45(80.8%)	0(0.4%)	10(18.7%)	56(100.0%)
2004년	채 권 형	11(0.5%)	1,822(82.6%)	373(16.9%)	2,207(100.0%)
	혼합채권형	118(38.8%)	74(24.5%)	111(36.7%)	303(100.0%)
	혼합주식형	984(42.0%)	804(34.3%)	552(23.6%)	2,340(100.0%)
	주 식 형	96(85.9%)	0(0.1%)	16(14.0%)	112(100.0%)
2005년	채 권 형	9(0.6%)	1,258(80.6%)	293(18.8%)	1,560(100.0%)
	혼합채권형	150(39.8%)	113(30.0%)	114(30.2%)	377(100.0%)
	혼합주식형	711(35.1%)	765(37.7%)	551(27.2%)	2,027(100.0%)
	주 식 형	382(83.5%)	2(0.4%)	73(16.0%)	457(100.0%)
2006년	채 권 형	19(1.5%)	1,059(83.9%)	185(14.6%)	1,262(100.0%)
	혼합채권형	238(41.6%)	225(39.4%)	109(19.1%)	573(100.0%)
	혼합주식형	734(36.1%)	517(25.5%)	780(38.4%)	2,031(100.0%)
	주 식 형	842(86.1%)	2(0.2%)	134(13.7%)	978(100.0%)

주 : ( ) 안은 전체 자산운용규모 대비 비율을 나타냄.

자료 : 자산운용협회

### 3) 개인연금 관련 개선점

#### 가. 개인연금 자산의 확충

개인연금은 은퇴 후 적정한 소득수준을 보장하기 위해서 국민연금, 퇴직연금이 확보하기 못한 부분을 보충해주는 역할을 해야 한다. 따라서 현재의 개인연금 자산이 동 역할을 하기 위해 적절한 수준으로 적립되고 있는지를 검토해 볼 필요가 있다.

이를 위해 우선 국민 전체적인 연금자산의 규모를 살펴보면 우리나라의 전체 연금자산 규모는 GDP대비 26.6% 수준으로 아직 OECD국가의 평균인 GDP대비 80% 수준에 미치지 못하는 상태이다. 즉 개인연금을 포함한 연금총액의 절대규모가 선진국과 비교하여 작을 뿐만 아니라 연금 상호간 구성도 고르지 못하다. 2006년 말 현재 개인연금 규모는 국민연금의 19.8% 정도이며 전체 금융자산에서 차지하는 비중은 2.4%에 불과한 상태이다. 즉 전체 연금자산 중 개인연금과 퇴직연금의 비중이 지나치게 낮은 상태이다. 이 중에서 퇴직연금은 2005년에 도입되어 제도 초창기이므로 향후 급속한 성장의 가능성이 있다. 반면 개인연금

〈표 20〉 연금형태별 규모

(단위 : 조원)

	규모	금융자산 대비 비중
개인연금	36.0	2.4%
퇴직연금	0.8	0.1%
국민연금	182.2	12.0%

주 : 1) 2006년 12월 말 기준 규모이며, 퇴직연금은 2007년 4월말 기준 1.1조원, 국민연금은 2007년 3월말 기준 188.6조원임.

2) 2006년 금융자산규모(한국은행 발표)는 1,524.4조원임.

자료 : 금융감독원, 국민연금관리공단

〈표 21〉                    각국의 연금자산 규모의 비교

국 가 명	연금자산 규모(GDP 대비 %)
호 주	91.3
오 스 트 리 아	25.6
벨 기 에	35.8
캐 나 다	77.3
체 코	8.0
덴 마 크	91.7
핀 란 드	60.1
프 랑 스	60.0
독 일	31.9
그 리 스	-
헝 가 리	11.1
아 이 슬 란 드	146.2
아 일 랜 드	80.9
이 탈 리 아	22.1
일 본	48.2
대 한 민 국	20.5
룩 섴 부 르 크	-
멕 시 코	-
네 델 란 드	140.4
뉴 질 랜 드	15.5
노 르 웨 이	32.6
폴 란 드	11.0
포 루 투 갈	21.9
슬 로 바 키 아	21.1
스 페 인	20.9
스 웨 덴	65.4
스 위 스	153.2
터 키	0.7
영 국	116.2
미 국	115.0
OECD 회원국 전체	108.7

자료 : OECD, Global Pension Statistics

은 도입된 지 14년이 되었지만 아직도 자산규모가 36조원으로 금융자산 대비 비중이 2.4%에 불과하다.

개인연금관련 데이터의 부족으로 인해 개인별로 개인연금 자산규모의 적정성을 분석하는 것은 쉽지 않으나 다음과 같이 개략적으로 접근해 볼 수 있다. 우선 개인별 개인연금 납입금액을 추정하여야 하는데, 개인별 연금납입액과 관련된 유일한 데이터로서 2001년부터 2006년까지 생명보험사의 개인연금 상품의 계약건별 평균 연 납입금액은 구 개인연금의 경우 104만~138만원, 신 개인연금의 경우 112만~188만원에 이르는 것으로 조사되었다. 그러나 동 데이터는 평균근로자보다는 상위 계층에 해당될 것으로 추정된다.

개인연금의 소득대체율을 대략적으로 추정해 보기 위해서 아래와 같은 단순화된 계산을 생각해 보자. 2008년 4월 현재 우리나라 평균근로자의 1인당 월 급여액은 2,328,000원<sup>28)</sup>이며, 개인가치분소득에 대한 순저축의 비율은 2000년대 들어 10~3% 내외인 것으로 추정된다. 순저축비율의 평균치를 6.5%라고 가정하고 순저축 중에서 개인연금의 형태로 적립되는 부분을 30%라고 가정한다면, 평균적인 개인연금 연 납입액은  $(2,328,000 \times 12) \times 0.065 \times 0.3 = 544,752$ 원이라고 할 수 있다. 이와 같은 금액을 은퇴 이전까지 30년 납입하고, 연 자산운용수익률을 5.0%라고 가정할 경우 은퇴 시 적립된 개인연금 자산은  $544,752 \sum_{t=1}^{30} (1+0.05)^t = 38,002,329$ 원에 이를 것이다. 이를 20년에 나누어 수령한다고 하면 매년  $38,002,329 / \sum_{t=1}^{20} \frac{1}{(1+0.05)^t} = 3,049,405$ 원이며 매월 254,117원씩 수령하게 될 것이다. 즉 개인연금의 소득대체율은  $254,117 / 2,328,000 = 10.91\%$ 에 지나지 않는 것이다. 국민연금의 소득대체율이 개정된 법에 의해 30년 납입자의 경우 30%

28) 노동부가 상용근로자 5인 이상 1만 184개 사업체에 종사하는 근로자를 대상으로 임금 및 근로시간을 조사한 결과, 2008년 4월 기준 전국 평균 상용근로자 1인당 월급여액(정액+초과급여, 특별급여 제외)은 232만 8천원으로 조사되었다.

에 불과하고, 퇴직연금의 소득대체율도 미미한 상태이므로 개인연금을 포함한 모든 연금의 소득대체율은  $30.0+10.91=40.91\%$ 에 불과할 것으로 추정된다.

아래의 표는 개인의 가처분소득 대비 순저축비율과 연금자산의 연 수익률의 가정에 따른 개인연금의 소득대체율 시뮬레이션 결과를 보여주고 있다. 대부분의 경우에 개인연금자산의 소득대체율이 충분치 못하다는 사실을 보여주고 있으며 순저축비율이 10%, 30년간 연 자산수익률이 7%라는 낙관적인 가정하에서만 개인연금의 소득대체율이 28.62%인 것으로 나타났다.

〈표 22〉 개인연금의 소득대체율 시뮬레이션

		순저축 비율				
		3%	5%	6.5%	8%	10%
연금자산 수익률	3%	2.96%	4.94%	6.42%	7.90%	9.88%
	5%	5.03%	8.39%	10.91%	13.43%	16.58%
	7%	8.58%	14.31%	18.60%	22.89%	28.62%

주 : 순저축 중에서 개인연금 형태로 적립되는 부분을 30%로 가정함.

공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 3층 구조적 연금자산의 적정분배 비중과 관련한 일반화된 공식은 없으나, 일반적으로 3층 부분에 골고루 배분되는 것이 바람직하다고 판단된다. 현재 개정된 국민연금법에 의해 30년 납입자의 국민연금의 소득대체율은 30% 내외이고, 연금 전체에 의한 적정 소득대체율을 70~80% 내외라고 가정할 경우 퇴직연금과 개인연금에 의한 소득대체율이 40~50%에 이르러야 할 것이다. 2005년 도입된 퇴직연금은 도입초기이므로 적립자산도 미미한 상태이나 개인연금의 경우 도입 후 13년이 경과했으나 자산규모가 국민연금의 20%에 불과한 실정이라는 것은 개인연금 자산의 절대적 부족성을 나타낸다고 하겠다.

## 나. 정보공개 시스템 및 계약이전 인프라 강화

개인연금 자산이 확충되기 위해서는 타 저축수단 대비 개인연금 상품의 경쟁력이 확보되어야 할 것이다. 개인연금 상품의 경쟁력은 우선적으로 세제혜택에 가장 기반을 둔다고 할 것이다. 그러나 세제혜택과 더불어 상품 자체의 매력도에서도 많은 개선점이 요구된다고 할 수 있다.

현재에는 일반 소비자들이 개인연금상품과 관련된 정보를 구득하는 데 상당한 불편함이 따르는 것으로 파악된다. 소비자가 개인연금 상품에 가입하거나 금융회사간에 계약을 이전하기 위해서는 금융권별 개인연금 상품을 비교 분석할 수 있는 해당상품의 과거 수익률, 위험 정도, 자산배분 현황 등 관련정보가 필요하나, 현재는 투자자들이 접할수 있는 정보는 극히 제한되어 있다. 개인연금상품간의 수익률을 공시하는 제도가 2002년 12월 관련협회를 통하여 도입되었으나 연금가입자가 수익률 이외에 각 기관·상품별 운용 내역을 파악하기는 어려운 상태이다.

구체적으로 금융권별 개인연금 상품에 대한 정보공개 상태를 살펴보면, 은행연합회, 생명보험협회 및 자산운용협회는 매월 각 상품별로 당해 연도와 직전 3개 년도의 배당률(이율)을, 자산운용내역 및 적립금(책임준비금)은 업권 전체 총액으로 공시하고 있다. 한편 손해보험협회는 상품별 수익률을 공개하지 않고 있다. 은행연합회<sup>29)</sup>를 제외한 다른 협회들은 유가증권항목의 구성내역을 공개하지 않는 데다, 수익률 공시도 상대적으로 부실한 상태라고 할 수 있다.

이러한 각 금융권별 협회를 통한 연금자산 수익률의 비교 공시는 매우 단편적인 정보만을 공개함으로써 실질적으로 개인이 투자에 필요한 정보를 구득하는 데는 한계가 발생할 수밖에 없다. 즉 단순한 과거 수익률 및 보유자산 구분(자산

29) 은행연합회의 경우 이율과 관련하여서 설정일 이후 각 상품별 누계수익률 및 직전 9, 6, 3, 1월간의 수익률 등 추가 정보를 제공하고 있다.

별 비중)만을 공개함으로써 상품의 위험도, 수익률, 자산운용 정책 등 개인연금 상품의 선택에 필수적인 정보를 구득하는 것은 불가능하다.<sup>30)</sup>

또한 상품 선택의 중요한 요소로 작용하는 사업비, 운용보수 등과 관련된 정보도 비교 파악하기가 어려우며 개인연금간의 계약을 이전하는 사람이 이전금액이 어느 정도 되는지를 사전적으로 파악하는 것도 매우 어려운 일이다. 따라서 일반 소비자들이 특정 개인연금 상품을 가입할 시 필요한 관련 정보를 상품별로 일목요연하게 공시하도록 하는 제도가 필요하다. 자산운용의 특성상 포트폴리오 등을 실시간으로 공개하는 것은 자산운용 전략상 바람직하지 않을 수 있으므로, 해당 상품의 목표수익률, 자산배분 전략 등과 더불어 구체적 포트폴리오를 포함한 자산운용 내역은 일정시차를 두고 공시를 함으로써 투자자들이 적절한 상품을 선택할 수 있도록 정보를 제공하여야 할 것이다.

예를 들어, 펀드평가사들이 펀드 쇼핑을 위해서 일목요연하게 펀드의 내용을 비교 분석하고 집대성하여 제시함으로써 펀드 구매 시에 상당한 도움을 주는 것을 본보기로 삼을 필요가 있다. 이와 같은 공시 시스템에는 해당 개인연금 상품의 위험도, 수익률, 위험조정수익률, 유사상품과의 비교 등 상품 선택에 필요한 기본정보가 제공될 필요가 있다.

또한 매년 또는 매분기별 개인이 보유하고 있는 개인연금 자산의 운용실적 및 현재 보유하고 있는 적립금 내용을 계약자에게 개별통지토록 의무화하는 방안도 검토해 볼 필요가 있다. 이렇게 함으로써 개인들에게 자신이 보유하고 있는 개인연금 자산이 어떻게 운용되고 있는지에 대해서 관심을 가지도록 유도할 수 있을 것이다. 현재에는 개인들이 보유한 연금자산이 어떻게 운용되고 있는지를 파악하기 위해서 해당 금융회사의 홈페이지를 방문해서 파악해야 하며, 이를 타

30) 일부 금융권의 경우 자산별 비중도 단지 유가증권 등으로 구분하여 유가증권 내의 주식, 채권 등 다양한 자산군에 대한 정보가 없는 실정이다.

금융권 실적과 비교하기도 쉽지 않다. 개인들에게 적립금 현황을 정기적으로 통보하는 것은 개인들에게 은퇴 이후 생활수준 보전을 위해 본인이 적정한 준비를 하고 있는가에 대한 각성을 하게 하는 효과도 예상할 수 있다.

한편 개인 연금자산을 타 금융회사로 이전하기 위해서는 첫째 이전할 상품을 판매하는 금융회사를 방문하여 신규계좌를 개설하고, 둘째 기존에 보유하고 있던 개인연금의 금융회사를 방문하여 계약이전 신청서를 제출하고, 셋째 이전할 상품을 판매하는 금융회사를 다시 방문하여 계약이전을 확인하고 통장을 발급받는 3단계를 거쳐야 한다. 계약이전을 위해서는 금융회사를 3번이나 방문해야 하는 번거로움이 있고, 또한 계약 이전을 위한 모든 사전적 정보 취득 등의 어려움으로 인해 계약이전 이용실적이 미미한 것으로 판단된다. 금감원 2002년 7월 10일자 보도자료에 의하면 계약이전이 최초로 시행된 2001년 초부터 2002년 7월까지 계약이전 건수는 1,000건 내외로 매우 미미하며, 그 이후의 계약이전 건수 집계자료는 발표되지 않고 있다. 또한 금융회사들이 계약이전에 따른 소정의 계약이전 수수료를 부과하는 것도 자유스런 계약이전에 걸림돌이 될 수 있다.

소비자들이 개인연금 상품을 자신의 연령, 투자취향, 금융시장 여건 변화 등을 고려하여 자유스럽게 금융회사간에 계약이전을 할 수 있도록 관련 프로세스를 단순화하여 원스톱 서비스(one-stop-service)가 가능토록 할 필요가 있다. 우선 각 금융권별 개인연금 상품을 한꺼번에 비교 분석할 수 있도록 하는 사이트를 감독기관의 홈페이지 등에 신설하여 개인이 이전 상품 선택을 위해 개별 금융기관들을 일일이 찾아다니면서 정보를 구득해야 하는 번거로움을 덜어줄 필요가 있을 것이다. 또한 계약이전의 경우에도 새로이 신규이전 가입하는 금융회사를 방문하여 신규계좌 개설을 하면서 동시에 계약이전 신청을 할 수 있도록 one-stop-service체제의 구축이 불가능한 것은 아닐 것이다. 예를 들면 신규계좌 개설과 동시에 기존 개인연금의 해지와 관련된 위임장을 징구하여, 나머지

해지 관련된 프로세스를 금융기관 간에 처리하고 소비자에게는 확인과정을 거치는 등의 방법으로 원스톱서비스가 가능할 것으로 판단된다.

한편 개인의 연령, 투자취향, 금융시장 환경변화 등에 따라 동일한 금융회사 내에서도 다양한 개인연금 상품의 개발이 필요하며 소비자들이 동일한 금융회사 내에서도 다양한 개인연금자산의 포트폴리오를 구성할 수 있도록 유도할 필요가 있다. 현재에는 대부분의 금융회사들이 2~3개의 개인연금 상품만을 판매하는 실정이나, 향후 개인의 연금자산이 증가할 경우 동일한 금융회사 내에서도 다양한 개인연금 상품이 필요하다. 왜냐하면 소비자의 연령에 따라 연금자산에서 위험자산의 비중이 변화되는 것이 바람직하므로 이에 따라 개인이 포트폴리오를 적절히 조절할 수 있어야 하기 때문이다. 예를 들어 20~30대에는 주식비중이 60% 내외, 30~40대에는 주식비중이 80% 내외, 40~50대에는 주식비중이 50% 내외, 50~60대에는 주식비중이 30% 내외 등으로 연령대별로 차별화된 포트폴리오 구성이 가능토록 하는 것이 바람직할 것이다.

#### 다. 적정자산 배분을 통한 위험조정 수익률의 제고

OECD가 발표하는 각국의 연금자산의 운용실태를 살펴보면 금융 선진국들과 비교하여 우리나라 연금자산 운용은 채권과 대출의 비중이 높은 반면 주식의 비중은 매우 낮아 지나치게 보수적으로 운용되고 있다는 것을 알 수 있다. 즉 OECD 대부분의 국가들이 연금자산의 상당부분(영국 : 40.1%, 미국 : 41.3% 네덜란드 : 49.8% 등)을 주식에 투자하고 있는 반면 우리나라는 단지 0.7%만을 주식에 투자하고 있으며 또한 우리나라의 경우 타 국가에 비해 높은 10.7%를 대출로 운용하는 특징을 보이고 있음. 또한 OECD국가 중 현금 및 예금비중이 높은 나라는 한국(8.0%)과 포르투갈(10%)이며, 다른 대부분의 나라는 현금 및 예금

〈표 23〉 각국의 연금자산의 투자 현황

(단위 : %)

	현금 및 예금	채권	공공채 비중		대출	주식	부동산	뮤추얼 펀드	보험 계약	사모 투자	기타
			공공채 비중	회사채 비중							
OECD 가입국											
호주	2.3	-	-	-	7.0	21.7	1.2	65.9	-	-	1.9
오스트리아	3.6	54.5	74.7	25.3	0.8	36.5	1.3	-	-	-	3.2
벨기에	2.5	6.7	60.2	39.8	0.3	9.8	1.1	74.9	1.2	-	3.5
캐나다	4.3	22.5	78.9	21.1	0.6	25.8	3.3	39.8	-	-	3.7
체코	-	82.4	73.2	26.8	-	-	0.6	-	-	-	17.0
덴마크	0.7	50.3	52.9	46.9	-	25.9	1.7	11.2	-	-	10.2
핀란드	-	45.7	100.0	-	5.2	41.3	7.7	-	-	-	0.1
프랑스	1.6	63.4	-	-	1.2	5.3	3.1	25.8	-	-	0.3
독일	3.3	30.7	4.3	95.7	27.3	34.5	3.4	-	-	0.6	0.2
헝가리	1.4	75.5	98.2	1.8	-	7.8	0.2	9.0	-	-	6.1
아이슬란드	1.7	49.9	53.9	46.1	8.7	34.5	0.1	1.8	-	-	3.3
이탈리아	4.7	36.5	79.2	20.8	-	9.9	7.8	11.3	23.9	-	5.9
대한민국	8.0	78.9	35.5	64.5	10.9	0.7	-	0.1	-	-	1.3
룩셈부르크	6.8	33.2	-	-	-	10.6	-	-	-	45.8	3.6
멕시코	-	94.8	88.4	11.6	-	1.3	-	-	-	-	2.2
네덜란드	2.5	38.3	8.5	91.5	3.4	49.8	3.7	-	-	-	2.3
노르웨이	4.9	55.4	40.7	59.3	1.9	28.9	4.6	-	-	-	4.3
폴란드	4.1	63.4	98.2	1.8	-	32.0	-	-	-	-	0.4
포르투갈	10.0	40.5	61.9	38.1	-	21.1	8.1	22.1	-	-	-1.9
스페인	7.3	60.2	30.3	69.7	1.0	15.2	3.2	9.0	-	-	2.4
스위스	7.9	25.6	-	-	6.3	16.9	9.6	30.2	-	3.0	0.6
터키	-	80.5	100.0	-	-	11.6	-	-	-	-	7.6
영국	2.2	20.2	63.8	36.2	0.5	40.1	3.8	18.0	8.5	-	6.6
미국	4.8	14.7	59.7	40.3	0.7	41.3	0.7	23.5	5.2	-	9.1
OECD 비가입국											
브라질	44.2	17.1	-	-	3.9	15.9	6.7	11.6	-	-	0.6
불가리아	19.2	59.1	72.5	27.5	-	6.4	0.7	0.8	-	-	2.7
콜롬비아	1.1	65.9	71.8	28.2	-	11.3	-	3.8	-	-	18.0
에스토니아	5.2	45.4	54.6	45.4	-	38.7	0.5	8.9	-	-	1.3
슬로베니아	15.3	76.7	53.4	46.6	-	4.5	-	3.4	-	-	0.1
인도네시아	70.9	10.2	-	-	0.7	4.1	6.0	1.3	-	-	6.9
싱가포르	2.7	96.4	-	-	-	-	0.2	-	-	-	0.7
태국	40.1	42.0	56.8	43.2	-	15.0	-	1.8	-	-	1.1

자료 : OECD, Global Pension Statistics

비중을 최소화하여 전체 수익률을 극대화하는 양상을 보이고 있는 것을 알 수 있다.

개인연금을 포함한 모든 연금 자산은 만기가 20~30여년에 걸친 장기투자 자산이다. 이러한 연금자산이 너무 안정적인 고정수입 자산(fixed income asset) 위주로 운영될 경우 주식 및 다양한 자산에의 분산투자를 통한 위험조정 수익률을 제고할 수 없으며, 이와 같은 투자추세가 지속될 경우 장기적인 연금자산 증식에 매우 불리한 것은 자명한 이치이다. 조그만 연평균 수익률의 차이가 은퇴 시에는 엄청난 자산규모의 차이를 가져올 수 있음을 기억할 필요가 있다. 물론 주식 및 대체투자자산은 단기간에는 상당한 가격변동성을 가지고 있으나 중장기적으로는 채권이나 대출에 비해 높은 평균 수익률을 보이는 것이 일반적이며 또한 상관관계가 낮은 다양한 자산으로 분산투자함으로써 위험조정 수익률을 제고하는 것이 가능할 것으로 판단된다.

#### 라. 세대별 계층별 차별화된 세제혜택 확대

대부분 국가들이 개인들의 적정한 은퇴 후 생활수준을 보장하기 위한 연금자산을 확보토록 하기 위해서 강제적으로 연금납부를 의무화하거나 또는 세제혜택을 통해 연금상품의 매력도를 높여 자발적인 적립을 유도하고 있는 것은 주지의 사실이다. 이와 같은 현상은 연금 상품을 일반 금융상품과 비교할 경우 만기가 길고, 급부금도 연금(annuity) 형태로 받는 등 제약조건이 있기 때문에 상품 자체가 매력적이지 않을 가능성이 높기 때문이다. 우리나라의 개인연금의 경우에도 세제혜택을 통해 적립의 유인(incentive)을 제시하지 않는 한 자발적으로 적절한 수준의 연금적립을 유도하기에는 한계가 있을 것으로 판단된다.

이전에도 언급하였듯이 현재 우리나라 국민의 평균적인 개인연금 자산은 절대적으로 부족한 것으로 판단되며, 따라서 이를 증대시키기 위해서는 세제혜택

을 강화하는 방안을 검토할 필요가 있다.

세제혜택을 강화할 경우 예상되는 우선적인 부작용은 세수감소의 우려라고 할 수 있다. 개인연금의 소득공제 폭을 확대할 경우 세수감소 효과는 주로 개인 소득세 측면에서 발생할 것으로 예상된다. 따라서 세수감소를 감내할 수준 내에서 세제혜택을 확대하는 정책을 검토해 볼 필요가 있다. 한편 세제혜택의 강화로 국민의 개인연금 자산이 증가하는 것은 국민의 은퇴 후 적정한 노후보장이라는 본연의 목적뿐만 아니라 개인연금 자산의 증가로 자본시장의 중장기 투자를 활성화시켜 자본시장을 건전하게 발전시키는 동력으로서의 부가적인 효과도 기대할 수 있다.

세제혜택을 강화하는 방안에는 현행 소득공제 폭을 단순 확대하는 방안보다는 개인의 생애주기(life cycle)에 적합하게 연령에 따라서 차별화를 두는 방안을 검토하는 것이 바람직할 것으로 생각된다. 이는 개인의 생애주기에 따라서 유동성이 풍부한 연령대와 낮은 연령대가 있으므로 유동성이 풍부한 연령대에 세제혜택을 강화함으로써 세제혜택 강화가 실질적으로 개인연금 자산의 증대로 이어지는 효과를 증폭시킬 수 있기 때문이다. 예를 들어 현행과 같이 일률적인 소득공제 폭을 단순 확대하는 경우, 결혼, 주택마련 등의 이유로 유동성이 부족한 경제활동 인구로 편입되기 시작하는 젊은 연령대에도 일률적으로 소득공제 폭을 확대함으로써 세제혜택 강화 정책이 실질적인 개인연금 자산의 증가로 이어지는 효과가 감소될 수 있기 때문이다.

한편 소득공제를 확대하는 것 이외에 1,200만원의 연간납입한도를 확대하는 것은 실질적으로 노후보장이 필요한 계층의 개인연금 자산 확대의 효과는 크지 않을 것으로 판단된다. 현재의 연간 납입한도인 연 1,200만원까지 개인연금을 최대한 적립하고 있는 개인은 소득분배 측면에서 최상위 등급에 속하는 소수의 부유 계층일 것으로 판단되므로 연간 납입한도를 확대하는 것은 중간계층 또는

하위계층 등의 개인연금자산의 축적이 실질적으로 필요한 계층에게는 큰 영향이 없을 것이기 때문이다. 결국 중하위 소득계층에게는 소득공제의 세제혜택이 개인연금 적립의 유인(incentive)으로 작용할 것으로 판단된다.

또한 주부, 자영업자, 비정규직 근로자 등 정규적인 소득이 빈약한 사회적 계층에 대해 세제적격 개인연금을 차별적으로 도입하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다. 이들 계층에 대한 세제적격 개인연금의 도입은 세수감소의 부정적 효과를 최소화하면서 개인연금 자산의 축적을 도모할 수 있을 것으로 판단된다.

#### 마. 연금관련 금융교육의 확대

필자를 포함하여 많은 사람들이 자신이 보유하고 있는 3층 구조 연금자산의 현재 적립금액 및 향후 예상 연금액 등에 대해서 정확한 정보를 가지지 못한 경우가 많다. 개인의 노후 연금자산에 대한 정보 부족은 은퇴 후 필요한 적정 연금 자산 대비 본인의 현 상황에 대한 인식의 부족으로 귀결되어 적극적인 은퇴후의 생활에 대한 준비를 게으르게 하게 만들 우려가 있다. 따라서 개인별 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 현재 적립금액과 향후 예상 연금 등을 주기적으로 통보함으로써 개인들이 은퇴 후 생활수준 보장을 위해 준비의 필요성을 각인시키는 것이 바람직할 것이다. 운용주체가 상이한 개인의 연금자산에 대해 통합적으로 통보하는 시스템을 구축하는 것은 현실적으로 쉽지 않은 일이다. 또한 통보주체는 개인의 사적인 재무정보를 접근할 수 있게 되므로 개인사생활보호 측면에서 사전적인 법적 제약을 해소하는 등 매우 조심스런 접근이 필요하다. 그럼에도 불구하고 이러한 정보제공의 필요성은 강조될 필요가 있다고 생각된다. 개인연금과 퇴직연금과 관련된 세제혜택 등의 정보가 연말정산과 더불어 국세청 등에 집약되므로 여기에 공적연금의 정보를 추가하여 국가기관이 통합적인 정보를 제공

하는 것을 상정해 볼 수 있을 것으로 판단된다.

또한 연금자산은 수십 년 동안 장기로 운용되는 것이 일반적이므로 이를 복리로 계산해 보면 포트폴리오 구성 여부에 따라 향후에는 엄청난 연금자산의 차이를 가져올 수 있음을 인지하고 동 내용을 개인들에게 교육할 필요가 있다. 이와 같은 연금과 관련된 금융교육의 중요성은 고령화 수준이 높은 대부분의 OECD 국가에서 강조되고 있음을 주목하고 우리나라에서도 국가적인 캠페인으로 시행하는 방안이 필요하다고 생각된다.

#### 바. 개인연금 운용 금융회사간의 경쟁 활성화

현재에는 금융회사들의 개인연금 시장에서 금융회사간의 차별화가 실질적으로 이루어지지 못하는 실정이다. 이 같은 현상은 다양한 요인에 기인한다고 판단된다. 우선 금융업권 별로 회사별로 개인연금 자산운용의 실적이 대동소이하여 업권 내 차별화가 이루어지지 못하는 데다가, 소비자들 또한 금융기관별 개인연금 상품의 실적을 비교 분석하기가 쉽지 않고, 제도적으로도 계약이전의 번거로움 등 다양한 요인이 복합적으로 작용하는 것으로 판단된다.

금융회사들의 입장에서도 현재는 개인연금 상품의 규모가 타 상품과 대비할 때 상대적으로 너무 적어 개인연금 상품 경쟁에 큰 노력을 기울이지 않는 경향이 있다. 개인연금 자산의 절대적 부족과 금융회사의 무관심이 일으키는 상호 악순환의 고리를 끊기 위해서는 금융회사들의 개인연금 상품에 대한 효율적인 정보공개가 이루어지고 연금자산의 금융회사간 이전이 용이하도록 하여 금융회사간의 경쟁을 활성화시킬 필요가 있다. 시장이 활성화되고 개인연금 자산의 절대 규모가 증가하게 되면, 금융회사들간의 개인연금 시장에서의 경쟁도 활성화될 것으로 예상된다.



국민연금연구원의 노후보장패널 자료에 의하면, 우리나라 근로자가 은퇴 이후 삶에서 가장 문제가 되는 것으로 조사자의 64.5%가 경제적 어려움을 들고 있다. 이제 자식들에게 노후에 경제적 도움을 요청하는 것은 점점 더 어려워지는 사회, 문화적 분위기가 형성되고 있다. 결국, 공적·사적연금 자산은 향후 은퇴 후 생활비의 주된 원천이 될 것이며 금융 전반에서 향후 연금시장의 영향은 지대해질 것이다.

그러나 우리나라의 공적·사적 연금제도는 역사가 일천하여 개인별 연금자산의 축적이 미미하며 제도적인 여러 가지 난제가 산적해 있다. 국민연금, 특수직역연금 등은 재정적자 등으로 인해 구조적 개혁이 필요하고, 퇴직연금, 개인연금 등도 충분한 연금자산 축적을 위해 다양한 개선과제가 있음을 본고에서 논의하였다.

“은퇴시기가 도래하는 것은 당신이 생각하는 것처럼 아주 먼 훗날의 일이 아니며, 은퇴 후의 기간은 당신이 생각하는 것처럼 그리 짧은 기간이 아니다.” 은퇴 후 생활에 대한 경각심을 불러 일으키기 위해 금융회사에서 사용되고 있는 문구인데 가슴에 와 닿는 바가 많다. 특히 우리나라의 경우 50~60년대에 출생한 베이비붐 세대가 은퇴하는 시점이 오면 은퇴자들이 사회의 중심 구성원이 되는 이때까지 경험해 보지 못한 특이한 사회적 양상을 많이 보일 것이다. 이들 세대가 은퇴 후 적정한 생활을 할 수 있는 연금자산을 축적하지 못할 경우에는 엄청난 사회적 불안요인으로 작용하는 소위 은퇴세대의 폭풍(retirement generation storm)이 불어닥칠 수 있다. 폭풍이 불어오기 전에 서둘러 대비할 필요가 있다. 우리가 연금제도에 지속적인 관심을 가져야 할 이유이다.

## 참고문헌

이항용 · 임경목 · 조성빈, 「국민연금 포트폴리오가 금융시장에 미치는 영향에 관한 연구」, 『연구용역보고서』, 한국개발연구원, 2007.

한국개발연구원, 『공적연금제도의 평가와 정책과제』, 2007.

\_\_\_\_\_, 『민간연금제도의 평가와 정책과제』, 2007.

\_\_\_\_\_, 『연금기금운용의 평가와 정책과제』, 2007.

Dan Ariely and Klaus Wertenbroch, “Procrastination, Deadlines, and Performance; Self-Control by Precommitment,” *Psychological Science*, 2002.

Richard Thaler and Shlomo Benartzi, “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Savings,” *Journal of Political Economy*, 2004.

Fidelity Retirement Institute, 『피델리티 은퇴백서』, 2008.9.

## Abstract

### **Pension Reform in Korea; Past Experiences and Future Challenges**

Byung Duck Kim

Korea is one of the fastest aging societies in OECD countries. Pension reform has been one of the most imminent social agenda in recent decades. However, the pension reform in Korea so far has not been satisfactory in many respects. Even after a series of parametric reforms the National Pension is still vulnerable for the long-term financial unsustainability. A pension reform act for public servants is just submitted to the Congress. Pension reforms for other special vocational sectors such as military personnels and private school teachers have not started yet and long way to go ahead. Corporate pension, the second tier of a triangular pension system, is not much popular and limitedly adopted as mostly defined benefit plans. Private pension savings plan, the third tier, has not accumulated enough asset for the retirement for individuals.

This paper studies past experiences of pension reform in Korea and explores the most urgent issues discussed among researchers and policy makers. It also proposes extensive options for the future reform and examines their pros and cons. For the National Pension, the segregation of redistributive part and income proportional part is recommended. Tips for asset management of the National Pension and technical remedies proposed for other pensions will be invaluable for the future reform.



## 한국금융연구원 자료판매 코너

총판 : 정부간행물 판매센터(02-394-0337)

지 역	서 점 명	전 화 번 호	위 치
서 울	본사 직영서점	(02) 734 - 6818	한국언론재단빌딩 www.gpcbooks.co.kr
	교보문고(본점)	(02) 397 - 3628	광화문 사거리 www.kyobobook.co.kr
	영풍문고(본점)	(02) 399 - 5632	종각 www.ypbooks.co.kr
	(강남점)	(02) 6282 - 1353	강남고속버스터미널
	리브로 올 지	(02) 757 - 8991	을지로 입구 www.libro.co.kr
	서울문고 (반디 앤 루디스)	(02) 6002 - 6071	삼성역(무역센터 내)
부 산	영 광 도 서	(051) 816 - 9500	서면로타리
	동 보 서 적	(051) 803 - 8000	태화백화점 옆
광 주	삼복서점(운남점)	(062) 956 - 3888	신사 사거리
인터넷서점	yes 24	www.yes24.com	
	알라딘	www.aladdin.co.kr	

※ 위 코너 외에 교보문고 및 영풍문고는 각 지방 분점에서도 판매 중입니다.



## 김 병 덕(金秉德)

### ■ 약력

- 서울대학교, 텍사스(오스틴)대학교(경제학 학사)
- 미네소타대학교 대학원(경제학 석사)
- 미네소타대학교 대학원(경제학 박사)
- 기획예산처 기금정책심의관/기금제도기획관
- 현) 한국금융연구원 금융산업 및 제도연구실 실장/선임연구위원

### ■ 주요 논저

- 퇴직금의 기업연금 전환에 따른 보증가치에 관한 연구(금융연구, 2003)
- 국민연금제도의 일반균형적 분석(금융연구, 2003) 등 다수

### 정책조사보고서 2009-01 연금개혁의 성과와 전망

---

2009년 3월 16일 인쇄

2009년 3월 19일 발행

발행인 김 태 준

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동1가 41 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; [wmaster@kif.re.kr](mailto:wmaster@kif.re.kr)

등록 제1-1838(1995. 1. 28)

