

2008. 3. 10.

보도자료

이 자료는 2008년 3월 12일(수) 조간부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 대외협력팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구

- KDI는 경제·인문사회연구회의 주관 하에 한국보건사회연구원, 국민연금연구원, 공무원연금연구센터, 보험개발원 및 한국사회보험연구소 등 다양한 연구기관과 다수의 학계전문가들이 공동참여하는 『우리나라 노후소득보장체계의 구축을 위한 종합연구』를 2개년(2007~08) 과제로 추진하고 있음.
 - 이번에 발간하는 보고서시리즈는 2007년 중 수행해 온 제1차년도와 협동연구결과로서, 1권의 총괄보고서와 3권의 각론별 보고서로 구성되어 있음.
 - 본 연구에서는 국민연금·공무원연금 등 공적연금제도(제1권) 및 기업퇴직연금·개인연금 등 민간연금제도(제2권), 그리고 국민연금기금의 운용체계(제3권) 등 다양한 분야의 문제점을 분석해 보고 향후 제도발전을 위한 정책과제를 종합적이고 체계적으로 제시해 보았음.
- ※ 본 연구에는 KDI를 연구총괄로 하여 출연연, 학계 전문가 등 약 20여명이 참여하였음.

[목 차]

[제1권 : 공적연금제도의 평가와 정책과제].....	4p.
제2장 국민연금법 개정에 대한 평가와 향후정책과제.....	4p.
문형표(KDI)	
제3장 국민연금의 지속가능성 확보를 위한 제도조정방안.....	4p.
김순옥(국민연금연구원)	
제4장 국민연금과 기초노령연금의 보완적 발전방안.....	5p.
배준호(한신대학교)	
제5장 우리나라의 노후기초소득보장 강화방안.....	5p.
윤석명(한국보건사회연구원)	
제6장 국민연금의 은퇴유인에 대한 구조적 분석 및 시사점.....	5p.
문형표(KDI) · 이지혜(KDI)	
제7장 국민연금의 자동조정장치 도입방안 분석.....	6p.
김상호(관동대학교 · 감사원 평가연구원)	
제8장 공무원연금 다층구조화의 효과분석 및 시사점.....	6p.
최재식(공무원연금연구센터) · 김재경(공무원연금연구센터)	
[제2권 : 민간연금제도의 평가와 정책과제].....	7p.
제2장 퇴직연금 운용실태 평가와 제도 개선과제.....	7p.
류건식(보험개발원)	
제3장 퇴직연금제도의 재무건전성규제 개선방안.....	7p.
류건식(보험개발원)	
제4장 퇴직연금제도의 휴대성 제고방안.....	8p.
김용하(순천향대학교·한국사회보험연구소)	
제5장 미국의 401(k) 제도의 우리나라에 대한 정책적 시사점.....	8p.
전영준(한양대학교)	
제6장 일본 확정각출연금 도입의 우리나라에 대한 정책적 시사점.....	9p.
김용하(순천향대학교·한국사회보험연구소)	

제7장 개인연금제도의 개선에 관한 연구.....9p. 민세진(동국대학교)	
[제3권 : 연금기금운용의 평가와 정책과제].....10p.	
제2장 국민연금의 자산운용이 금융시장에 미치는 영향.....10p. 이항용(한양대학교) · 임경목(KDI) · 조성빈(KDI)	
제3장 중첩세대모형을 이용한 공적연금의 영향분석.....10p. 허석균(KDI)	
제4장 국민연금기금의 장기투자 방향.....11p. 박창균(중앙대학교)	
제5장 선진국의 공적연금 지배구조와 정책적 시사점.....11p. 한성윤(한국재무연구원)	
제6장 국민연금기금 지배구조의 평가와 정책적 시사점.....12p. 이기영(경기대) · 한성윤(한국재무연구원) · 문형표(KDI)	
제7장 국민연금 기금운용조직체계에 대한 비용편익분석 : 보상설계에 따른 전문성 강화와 분할운용에 관한 연구.....12p. 박영석(서강대) · 이기영(경기대) · 이재현(서강대)	
제8장 국민연금기금의 주주권행사: 남은 과제들을 중심으로.....13p. 김우찬(KDI 국제정책대학원)	

[제1권 : 공적연금제도의 평가와 정책과제]

본 보고서는 KDI가 주관하는 경제·인문사회연구회의 협동연구(2007~08)인 『우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구』의 1차년도 보고서 시리즈중 개별보고서 제1권인 「공적연금제도의 평가와 정책과제」에 관한 연구물이다.

본 보고서의 목적은 급격히 진행되고 있는 인구고령화 현상이 우리나라 노후 소득보장체계에 던져주게 될 다양한 위험요인들을 보다 구체적으로 살펴보고, 이에 대한 사전적인 대비책을 강구해 보는 데에 있다. 이를 위해 본 보고서에서는 이러한 공적연금제도를 중심으로 한 우리나라 노후소득 보장체계의 문제점을 종합적으로 분석해보고, 효율성과 세대간·계층간 형평성, 그리고 지속가능성의 관점에서 각 이슈별 제도개선과제를 도출해 보고자 하였다.

<제2장> 국민연금법 개정에 대한 평가와 향후정책과제

지난 2007년 7월 단행된 국민연금법 개정이 국민연금제도의 지속가능성, 형평성 및 적정성 등의 측면에 대해 어떠한 영향을 줄 것인가에 대하여 시뮬레이션 분석을 토대로 정량적으로 평가하고, 향후 제도발전을 위한 정책적 시사점을 모색해 보았다.

전반적으로 볼 때, 이번 법개정은 재정안정화, 수급권 강화 및 제도합리화 등을 통해 도래하는 고령사회에 대한 선제적 대응을 모색하였다는 점에서 긍정적으로 평가되나, 동시에 경제적·복지적 차원에서 추가적으로 보완되어야 할 과제들도 여전히 잔존해 있는 것으로 평가된다.

본 연구에서는 이에 대한 향후 정책과제로서 첫째, 보다 명확한 재정안정화목표의 설정과 함께 보험료의 단계적 인상, 급여인하 조정기간의 단축, 평균수명연장에 대한 자동급여 조정장치의 도입 등을 통해 지속가능성을 제고할 것과, 둘째, 기금운용체계의 개선 및 기금운용수익률 제고를 통해 보험료 인상부담을 억제해 나갈 것과, 셋째, 소득상한(earnings ceiling)의 조속한 상향조정과 기업퇴직연금·개인연금 및 주택연금제도의 활성화를 통한 다층노후소득보장체계의 구축 필요성 등을 강조하였다.

<제3장> 국민연금의 지속가능성 확보를 위한 제도조정방안

본 연구에서는 국민연금의 지출비용과 수지구조를 분석하고 장기적으로 재정지속가능성을 확보하기 위한 방안을 모색하고 있다. 국민연금은 인구고령화와 제도성숙의 진행이 중첩되어 나타나면서 잠재적 재정위험이 되고 있다. 특히 2020~2060년 사이의 수지구조 변화 및 지출증가는 매우 급격하여 이에 대한 사전 대처가 필요하다. 세계적으로 연금제도의 성숙과 인구고령화의 재정위험에 대응하는 전략은 두 가지 방향으로 가고 있다. 이는 적립수준의 확대와 생애 총 급여액의 통제를 통한 보험료율의 억제이다.

본 연구에서는 이러한 대응책과 관련하여 캐나다, 핀란드, 스웨덴, 독일, 일본의 사례를 비교분석함으로써 국민연금에의 시사점을 찾고, 국민연금의 재정지속가능성 제고를 위한 대안을 모색하고 있다. 구체적으로 명확한 적립목표에 의한 부분적립의 확보, 보험료율 조정속도 및 최종 보험료율 제한을 통한 부담가능성 유지, 급여의 자동조정을 통한 인구위험의 세대 간 공동분담을 원칙으로 대안을 모색하였다.

<제4장> 국민연금과 기초노령연금의 보완적 발전방안

본 연구에서는 국민연금과 기초노령연금의 보완적 발전방안에 대해 논의하였다. 국민연금의 발전방안으로는 현행 사회보험방식 연금제도를 유지하는 것이 고령사회 대처차원에서 효과적일 수 있으며, 12년 동안 고정된 표준보수월액의 상향조정이 불가피함을 지적하였다. 또한 국민연금 가입자의 소득 증가를 고려할 때 기준소득의 상한을 480만원 안팎으로 상향조정할 필요성을 강조하였다. 그리고 명확한 비전없이 도입된 기초노령연금제도를 공공부조제도 속성의 제도로 설정하여 저소득 노인 중심으로 제도가 발전해 나가도록 제도 성격을 명확해야 함을 지적하였다.

<제5장> 우리나라의 노후기초소득보장 강화방안

본 연구에서는 최저한의 생계보장에 필요한 소득보장에 초점을 맞춰 논의를 전개하였다. 기초노령연금을 캐나다의 자산조사방식 보충연금(GIS)처럼 업그레이드시켜 저소득층의 노후기초소득보장수단으로 활용하는 방안을 제시하였다. 즉, 장기적으로 기초노령연금을 폐지하기보다 지급대상을 좁히고 급여를 인상하여 국민연금 미수급자와 저소득 국민연금 수급자 대상의 노후기초소득보장 강화 수단으로 사용하는 것이 바람직할 것이다.

본고에서 제시한 장래의 노후기초소득보장 방안은 우리 사회의 약자층을 안전망으로 확실히 감싸는 것으로 최하위 5%를 기초생활보장으로, 그 위 30%의 저소득층은 (국민연금+기초노령연금)으로 보호막을 쳐 하위 35%에 대해 최저생계비를 넘어 노후에 필요한 기초소득을 보장하는 체계를 확립하는 방안이다.

<제6장> 국민연금의 은퇴유인에 대한 구조적 분석 및 시사점

우리나라 국민연금제도에 내재되어 있는 구조적인 은퇴유인에 대해 시뮬레이션 분석을 통해 정량적으로 파악해 보았다. 또한 2007년 국민연금법 개정이 구조적 은퇴유인을 어떻게 변화시켰는지를 평가해 보고 향후 제도개선을 위한 정책적 시사점을 모색해 보았다.

이러한 분석결과를 간략히 정리해 보면 다음과 같다. 첫째, 우리나라 국민연금 제도상의 조기노령연금제도는 다른 선진국들에 비해 구조적으로 조기은퇴유인을 제공하지는 않는 것으로 평가되며, 이번 법개정은 조기연금수급에 대해 다소 과도한

불이익을 부과하는 것으로 평가된다. 둘째, 기존의 재직자 노령연금은 구조적인 은퇴유인을 제공하고 있으며, 현행의 연령별 차등지급방식을 폐지하는 대신 소득수준에 따라 차등을 두는 소득조사방식(earnings test)으로 전환하는 방안을 검토해야 할 것이다. 끝으로, 새로이 도입된 연기연금제도는 고령근로자의 계속근로에 대한 국민연금의 구조적 유인을 강화하는 데 기여를 할 것이나, 현재의 가산율(1년당 6%p)은 보험계리적으로 충분한 근로유인을 제공하기에는 미흡한 수준으로 평가된다. 따라서 연기연금제도의 연기기간 중 계속제도가입을 허용하는 방안이나 현행 가산율 수준을 상향조정하는 방안 등을 강구해 나가야 할 것이다.

〈제7장〉 국민연금의 자동조정장치 도입방안 분석

인구학적 요인에 기인하는 재정 문제를 해결하기 위해 급여의 자동조정장치 도입이 재정에 미치는 파급효과를 분석하였다. 이를 위하여 자동조정장치 도입 필요성을 살펴보고, 주요국가의 관련 제도를 고찰한 후 국민연금 적용을 위하여 개발한 모형에 기초하여 재정에 미치는 파급효과를 분석하였다.

본 연구의 목적은 국민연금법 개정에 수반되는 정치적 비용을 최소화하면서 인구구조 변화에 유연하게 대응할 수 있는 미세조정장치 도입을 위한 이론적 토대를 제공하여 국민연금제도의 장기재정 건전성 확보에 기여하는데 있다. 분석결과, 국민연금제도의 특성을 고려할 때 수급개시 연금액을 산정할 때 기대여명 증가를 반영하는 스웨덴제도가 현실 적합성이 높은 것으로 평가하였으며, 본 연구에서 제안한 내용의 급여 자동조정장치를 도입하면 총급여(가입자연금+유족연금)가 연금수급 개시연도에 따라 9.3~11.7% 감소하는 것으로 분석되었는데, 이러한 급여 삭감 규모는 현실성이 높은 것으로 판단된다.

〈제8장〉 공무원연금 다층구조화의 효과분석 및 시사점

공무원연금제도의 다양한 형태의 다층연금체계화에 따른 공무원편익과 정부재정부담의 시뮬레이션 분석을 진행하여 다층구조개혁안이 갖는 정책대안으로서의 유용성을 진단해 보았다. 즉, 1층의 공무원연금, 2층의 퇴직연금 및 3층의 저축계정을 기본 다층구조로 하고, 신·구 공무원 차별화, 신공무원 국민연금 가입, 퇴직연금 적립화 등의 대안 다층구조를 시뮬레이션 분석하였다.

본 연구의 주요 연구결과는 다음과 같다. 첫째, 다층구조화의 형태에 상관없이 신규임용 공무원의 경우 연금급여의 64%, 퇴직급여의 38~39% 그리고 생애소득의 12~13%가 감소한다. 둘째, 다층구조화를 통해 정부의 미래 연금부담에 대한 역할분담이 증가하며, 이는 정부부담방식이 부분적으로나마 연금지출부담이라는 후부담체계에서 보험료부담이라는 선부담체계로 이행하기 때문이다. 셋째, 국민연금으로의 부분통합 자체는 정부재정부담을 줄이는 데에 효과적인 수단이 아닐 수 있다. 이는 공무원연금의 재정부담변화가 국민연금의 재정부담변화로 연결되어 사회 전체적인 부담이 일정하게 유지되고 있기 때문이다.

[제2권 : 민간연금제도의 평가와 정책과제]

본 보고서는 KDI가 주관하는 경제·인문사회연구회의 협동연구(2007~08)인 『우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구』의 1차년도 보고서 시리즈중 개별보고서 제2권인 「민간연금제도의 평가와 정책과제」에 관한 연구물이다.

본 연구의 목적은 다층 노후소득보장체계의 두 번째층인 기업퇴직연금과 세 번째 층인 개인연금 제도의 현황 및 문제점을 다각적으로 평가해 보고 향후 제도 활성화 및 재정적 건실화를 위한 종합적인 정책과제들을 강구해 보는 데에 있다. 또한 미국·일본 등 선진국의 민간연금제도의 최근 개혁내용에 대한 고찰을 통해 우리나라에 대한 적용가능성을 점검해 보고자 하였다.

<제2장> 퇴직연금 운용실태 평가와 제도 개선과제

우리나라 퇴직연금의 운용실태를 종합적으로 평가한 후 퇴직연금제도 발전의 장애요인에 기초한 발전과제를 체계적으로 제시하고자 하였다.

분석결과, 우리나라의 경우 퇴직연금제도가 도입된지 1년 9개월이 경과되었으나 퇴직연금제도에 대한 근로자 및 기업의 인식부족, 엄격한 연금자산운용 규제 등으로 전반적으로 퇴직연금의 적립규모는 매우 저조한 것으로 나타나고 있다. 이는 퇴직연금제도 도입이 1년 9개월 이상 지난 시점에서 퇴직연금의 적립금액이 전망치의 3% 수준에 불과하다는 점에서도 단적으로 알 수 있었다.

이에 따라 보험개발원 보험연구소 설문조사, 노동부 설문조사 등을 기초로 퇴직연금제도 활성화 장애요인을 살펴본 결과, 퇴직연금제도 발전차원에서 ① 연금자산운용규제 ② 퇴직연금전환대책 ③ 근로자수급권보호 ④ 퇴직연금 감독체계 ⑤ 퇴직연금제 다양성 ⑥ 공사연금 역할 분담 등이 요구되고 있는 것으로 나타나고 있다. 본 연구에서는 이러한 각 문제점을 개선하기 위한 정책과제들을 구체적이고 종합적으로 제기해 보았다.

<제3장> 퇴직연금제도의 재무건전성규제 개선방안

근로자의 안정적인 수급권보호차원에서 미국, 일본, 영국 등 선진국의 퇴직연금 재무건전성 규제를 비교분석하고, 우리나라 퇴직연금 재무건전규제 현황 및 문제점 등을 토대로 사전적 및 사후적 재무건전성 규제 개선 방안을 체계적으로 제시하고자 하였다.

분석결과, 연금재정의 안정성확보를 통한 근로자의 수급권보호차원에서 현행 퇴직연금 재무건전성 규제의 개선이 시급히 요구되고 있는 것으로 나타나고 있다. 즉 사전적 재무건전성 규제측면에서는 부담금 산출, 최소적립금 산출, 최대적립금 산출 목적에 따른 계산기초율 설정이 필요하며, 사후적 재무건전성 규제측면에서는 무엇보다도 연금재정의 검증차원에서 연금부채 산정에 대한 계리적 기준 및 절차 마련이 중요하다. 둘째, 적립부족 시 시정조치 측면에서는 부담금각출 의무화, 각출

비율수준에 따른 상각기간 설정, 연금급부액의 감액 등과 같은 시정조치 규정이 보다 체계적으로 정비되어야 할 것이다. 셋째, 과거근무채무상각 측면에서는 현행 100분의 60이하의 범위 내 상각규정을 100분의 100으로 재조정하고, 재무건전성 유지 차원에서 연금재계산 기간을 현재 5년에서 3년 이내로 단축하는 것이 필요함을 지적하였다.

<제4장> 퇴직연금제도의 휴대성 제고방안

우리나라 퇴직연금제도의 이동성(portability) 제고방안에 대하여 논의하였다. 우리나라의 퇴직연금이 기대한 만큼 활성화되지 않고 있는 이유는 여러 가지 원인이 있겠지만 무엇보다도 퇴직금의 유형과 관련하여 DC형과 DB형 간에 있어서 노사 간의 이해대립이 가장 큰 원인으로 추정된다. DC형과 DB형의 선택은 리스크의 책임 주체 문제와 임금체계와 관련한 유불리 문제 등이 연관되어 있지만 또 하나 고려되어야 할 요소는 연금유형의 선택이 미치는 이동성 문제이다.

본 연구는 우리나라의 근속기간의 분석을 통하여 이동성 요소의 상대적 중요성을 점검하는 데 목적을 두고 있다. 본 연구에서는 먼저 퇴직연금의 선택 유형으로서 DB형과 DC형을 간략하게 비교한 다음, 근속기간 분석을 통하여 퇴직연금의 수급가능확률을 한국노동연구원의 노동패널자료를 이용하여 분석하였다. 연구 결과, 퇴직연금제도가 적용확대되고 대상의 모든 기업이 퇴직연금제를 도입한다고 하더라도 상용근로자의 25% 내외가 퇴직연금을 수급가능할 것으로 추정된다. 그렇지만 현재와 같이 기업의 퇴직연금 선택이 미미할 경우, 퇴직연금에 의한 노후소득보장 효과는 매우 제한될 것으로 추정된다. 따라서 퇴직연금의 수급가능성을 높이기 위해서는 퇴직연금의 이동성을 제고해야 하며 이를 위해 확정기여형 연금제도를 활성화할 필요성이 있음을 지적하였다.

<제5장> 미국의 401(k) 제도의 우리나라에 대한 정책적 시사점

미국의 401(k) 제도의 우리나라 퇴직연금제도에 대한 정책적 함의를 검토하였다. 미국의 401(k) 제도의 특성, 이 제도에 대한 기존 연구에 대한 조사로부터 다음과 같은 정책적 시사점을 얻을 수 있었다. 401(k) 제도와 같이 한국의 퇴직연금제도가 활성화되기 위해서는 퇴직연금제도가 노후소득보장제도로서의 근로자의 신뢰성을 확보해야 할 것이며, 이를 위해서는 조세지원 적격요건의 강화가 필요할 것이다. 특히, 401(k) 제도와 같이 확정기여형제도의 경우, 사용자 및 수탁자 의무에 대한 규정을 강화하고, 자산운용과 관련된 이해관계자에 대한 정의를 명확히 하고, 금지된 거래 유형을 보다 구체적으로 명시할 필요가 있음을 강조하였다. 아울러 401(k) 제도의 특성과 자산운용방식에 따른 후생분석과 자산가치 변동에 의한 가입자의 후생에 미치는 영향 등에 대한 기존 연구를 바탕으로, 퇴직연금의 활성화를 위하여 다양한 연금제도의 도입이 가능하도록 민간연금의 연금제도 디자인과 자산운용에 대한 규제를 완화되어야 함을 지적하였다.

〈제6장〉 일본 확정각출연금 도입의 우리나라에 대한 정책점 시사점

우리나라의 퇴직연금제도 도입보다 4년 앞선 2001년 7월에 만들어진 일본의 확정각출연금 제도의 구조와 내용을 구체적으로 살펴보고 있다. 일본의 확정각출연금제도의 최근 동향과 일본에서 제기되고 있는 확정각출연금의 정책적 과제를 정리하고 있다.

한국의 퇴직연금제도는 미국의 퇴직연금과 일본의 퇴직연금의 장점을 포괄적으로 수용하고 있는 것으로 판단된다. 한국의 확정기여연금은 일본의 확정각출연금과 유사하게 만들어져 있고, 한국의 IRA제도는 미국의 401k와 유사한 성격을 보이는 것으로 분석되었다. 한국의 퇴직연금은 최소한 평균임금의 8.33%를 납입하도록 하는 하한선을 가지고 있다는 점에서 기업의 부담인 동시에 노후소득보장 제도로서 정착된다면 국민연금을 보완하는 중요한 2층연금제도의 기능을 할 수 있는 소지를 가지고 있음을 확인하였다. 우리나라 근로자의 짧은 근속년수를 감안한다면 IRA제도의 활성화가 퇴직연금제도의 노후소득보장기능 강화의 조건이 될 수 있으므로 본 제도의 구체화와 적용기업 범위 제한의 조정이 적극 검토될 필요가 있음을 지적하였다.

〈제7장〉 개인연금제도의 개선에 관한 연구

다층 노후소득보장제도의 3층 부문인 개인연금의 제도 개선에 대하여 검토해 보았다. 우리나라에서는 1994년 6월에 “세계적격 개인연금저축(구개인연금)”이란 명칭으로 개인연금을 도입하였고, 2000년 12월 세법 개정예 의해 “개인연금저축(신개인연금)”으로 전환하여 현재까지 유지되고 있다.

신개인연금은 납입금 및 자산 규모, 계약건수 등 모든 면에서 괄목할 만한 성장을 보이고 있으나, 이미 가입한 개인의 납입금 규모의 충분성과 가입 인구의 적정성 면에서 여전히 부족한 면이 발견된다. 이에 대해서는 연금 가입의 필요성에 대한 홍보와 교육, 기가입한 계약자들의 만족도와 신뢰 제고를 위한 소프트웨어적 개선이 필요할 것이다. 특히 개인연금의 수익률 비교 정보의 존재 및 계약이전 가능성을 금융감독당국이나 금융업계의 각종 협회가 홍보하도록 해야 할 것이다. 또한 큰 틀의 제도 차원에서는 소득공제 방식의 역진성 완화, 배우자의 연금납입액에 대한 소득공제 포함 등을 통해 효율적으로 연금가입자의 저변을 확대하는 방안을 강구해야 할 것임을 지적하였다.

[제3권 : 연금기금운용의 평가와 정책과제]

본 보고서는 KDI가 주관하는 경제·인문사회연구회의 협동연구(2007~08)인 『우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구』의 1차년도 보고서 시리즈중 개별보고서 제3권인 「연금기금운용의 평가와 정책과제」에 관한 연구물이다.

본 연구의 목적은 국민연금기금의 국민경제 및 금융시장에 대한 과급효과를 정량적·정성적으로 분석해 보고, 이를 토대로 국민연금기금의 바람직한 장기투자운용 방향을 모색해 보는 데에 있다. 또한 선진국의 연금기금운용사례 및 개혁방향 등을 토대로 하여 우리나라 국민연금기금운용상의 전문성·독립성·투명성을 제고해 나가기 위한 지배구조 개선방안을 모색하고, 국민연금의 분할운용 및 보수체계 개선에 대한 효과 및 정책과제를 검토해 보고자 하였다. 아울러 나날이 중요성이 증대하고 있는 국민연금기금의 주주권행사에 대해서도 심층적으로 재검토해 보았다.

<제2장> 국민연금의 자산운용이 금융시장에 미치는 영향

국민연금의 자산운용이 금융시장에 미치는 영향에 대해 다각적으로 분석하고 정책적 시사점을 모색해 보았다. 국민연금기금의 규모가 빠른 속도로 증가할 것으로 예상됨에 따라 국민연금의 자산운용은 우리나라 금융시장에 다양한 영향을 줄 것이 예상된다. 기금이 자본시장에 투자되는 비중이 높아지면서 국민연금이 중요한 기관투자자의 역할을 수행하게 될 것이며 이 과정에서 자본시장의 규모나 효율성이 증대되는 효과를 기대할 수 있다. 또한 기업의 자금조달이나 기업지배구조에도 영향을 줄 것으로 생각된다.

그럼에도 불구하고 자본시장에서의 지배력이 과도하게 증가하게 되면 오히려 금융불안정의 원인을 제공할 수도 있다. 특히 국민연금이 연금수혜자의 증가에 따라 보유주식을 매각해야만 하는 상황이 도래하면 급속한 가격하락을 초래할 위험이 있으며 이러한 상황은 다른 투자자들의 전략적 행동으로 더욱 증폭될 수 있다.

이러한 가능성을 확인하기 위하여 실제 주식거래자료를 이용한 분석을 수행한 결과 대규모 거래에서만 기금의 주식거래에 따라 가격효과가 발생하는 것을 확인할 수 있었다. 이는 기금을 분리하여 독립적으로 운용하게 되면 가격효과 축소에 기여할 수 있으며 나아가서는 시장지배력에 따른 부작용을 완화할 수 있음을 시사한다.

<제3장> 중첩세대모형을 이용한 공적연금의 영향분석

국민연금의 존재 여부 및 다양한 범위의 위험자산 투자비중을 고려하여 국민연금이 거시경제에 미치는 영향을 분석하였다. 이러한 국민연금의 거시경제적 역할을 제대로 이해하기 위해서는 일반균형적 접근법의 채택이 필수적이라고 판단되어, 본 연구에서는 우리나라의 특수성을 고려한 중첩세대 일반균형모형을 제안하고 이를 계산하는 방법론을 제시하였으며, 주요 분석 결과는 다음과 같이 정리된다.

우선, 공적연금의 위험자산시장 참여 비중이 높아지면 높아질수록 자본축적이

저해되고 위험자산의 수익률이 상승하는 것으로 나타났다. 물론 국민연금의 위험 자산 보유비중 증대가 단기적으로는 기금자산의 평균운용수익률을 높여 수지를 개선하는 효과가 있기는 하지만, 장기적으로는 민간의 위험자산에 대한 투자를 구축할 뿐 아니라 사회전체의 자본축적을 저해할 가능성이 있는 것으로 판단되었다. 한편 국민연금이 없는 경우와 비교해 볼 때 국민연금의 존재자체는 오히려 자본축적을 촉진하는 효과를 가지며, 국민연금이 존재하고 기금운용에 있어 무위험자산으로만 포트폴리오를 구성하는 경우 연금의 고갈시기가 늦추어지는 효과가 있는 것으로 나타난 점도 특기할 만하다.

〈제4장〉 국민연금기금의 장기투자 방향

국민연금기금의 거시경제 및 금융시장에 대한 파급효과를 고려한 장기투자방향에 대해 논의하였다. 본 연구에서는 국민연금기금의 장기 자산 배분 과정에서 반드시 고려되어야 할 원칙으로 적절한 위험 자산 보유 비중 선정과 해외투자의 대폭 확대를 제시하였다.

먼저 거시 경제적 측면에서 국민연금의 위험자산 보유 비중 확대는 일반적으로 민간의 위험자산 투자를 구축하여 궁극적으로 자본축적에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나는 바 국민연금기금의 위험자산 보유 비중을 가능한 한 줄이는 방향으로 전략을 수립해야 할 것으로 보인다. 한편 국민연금기금의 금융시장 부정적인 파급효과에 대응하는 근본적인 방안으로 해외투자의 대폭적 확대(전체투자의 30~40%) 전략을 전향적으로 검토할 필요가 있음을 제안하였다. 마지막으로 국민연금기금 적립금의 축적 국면에 따라 서로 다른 측면에 자산 배분 전략의 강조점을 둬으로써 국민연금기금의 투자 시점이 다른데서 생기는 상이한 파급효과에 적절히 대응할 필요가 있음을 지적하였다.

〈제5장〉 선진국의 공적연금 지배구조와 정책적 시사점

적립금을 보유하고 있는 외국 공적연금기금의 지배구조 사례를 비교·분석하여 연금제도 관련자들 간의 이해상충으로부터 발생하는 문제점을 개선하는 방안을 최근 적립금 운영방식을 개혁한 주요국가의 사례를 중심으로 살펴보고 국민연금의 기금운용에 주는 시사점을 발견하고자 하였다.

최근 연금체계를 개선한 국가(스웨덴, 아일랜드, 캐나다)에서는 장기 재정추계에 의한 연금재정의 불안정을 개선하기 위하여 보험료 인상, 급여지급시기 연장과 함께 적립금 운용에 있어서는 기금운용의 독립성을 확보하는 독립적인 기구를 신설하여 전문성 및 수익성 제고를 도모하는 하는 방향으로 개선되었다.

외국사례에서와 본바와 같이 우리나라 국민연금의 기금운용 지배구조는 대표성은 확보하였으나, 기금운용위원회의 독립성과 전문성은 부족한 것으로 평가된다. 기금운용의 독립성 확보를 위해서는 캐나다 CPP, 아일랜드 NPRFC, 스웨덴의 AP 펀드의 경우와 같이 연금의 기금운용조직을 별도의 독립기관으로 분리하는 것이 바

람직할 것이다. 또한 기금운용의 전문성 확보를 위해서는 최고의사결정 기구인 기금운용위원회를 전문가로 구성하는 동시에 보다 전문화된 기금운용 실무조직을 갖추는 것이 필요함을 제기하였다.

〈제6장〉 국민연금기금 지배구조의 평가와 정책적 시사점

우리나라 국민연금의 지배구조에 대한 평가 및 제도개선방향을 논의하였다. 국민연금 기금운용의 지배구조와 관련하여서는 기금운용의 독립성 확보 미흡, 기금운용위원회의 전문성 부족, 기금운용 관련기관의 책임소재의 불명확, 기금운용 관리활동의 비효율성, 기금운용 목표간의 상충성 등의 여러 가지 문제점이 제기되고 있다.

본연구에서는 국민연금 기금운용의 전문성·독립성 확보를 위해서는 기금운용위원회를 민간전문가로 구성된 독립위원회인 「기금운용이사회」로 전환하고 기금운용 집행조직의 별도의 독립법인화(가칭 「기금운용공사」)를 제안하였다. 또한 이사회의 효과적인 운영을 위하여 산하에 4개의 하부위원회(투자위원회, 감사위원회, 성과보상위원회, 의결권행사위원회)를 설치하고, 하부위원회 의장은 모두 비상임 민간위원이 맡도록 함으로써 이사회내 견제기능을 확보하도록 한다. 한편 기금운용공사는 기금운용, 외부운용회사 선정과정 등에서 막강한 영향력을 행사할 것이 때문에 국민, 민간기관 및 국가기관(대통령, 국회, 감사원 등) 등으로부터의 적절한 외부 견제가 반드시 필요함을 지적하였다.

〈제7장〉 국민연금 기금운용조직체계에 대한 비용편익분석 : 보상설계에 따른 전문성 강화와 분할운용에 관한 연구

국민연금기금운용의 보상설계에 의한 대리인 문제의 완화와 전문성 강화가 투자전략의 유연성을 통해 운용수익률과 기금 생존 기간에 어떠한 효과를 미치는지를 분석하였다. 또한 거대연금의 문제점을 해결하는 대안으로 운용조직을 분리해서 운용할 때의 효과를 시뮬레이션을 통해서 검토하였다.

분석결과, 보상설계를 통한 전문성 강화는 실제 운용수익률의 향상으로 나타났다. 주시시장의 변동성이 커질 경우 수익률 향상의 정도가 강하게 나타났다. 한편, 기금거대화의 문제를 해결하기 위해 자산운용조직을 분리운용하는 방안에 대한 시뮬레이션 결과, 가급적 많은 수의 운용기관으로 분리하는 경우에 분리운용의 효과가 크게 나타났으며 분리운용의 효과는 크게 시장충격비용 감소에 따른 수익률 상승과 자산배분 위험의 감소로 인한 운용수익률의 변동성 감소로 나타났다. 그러나 분리운용 시에 동일한 비율로 배분하는 것은 성과에 연동한 차등 배분 방식에 비해 주시시장의 변동성이 클 경우와 비교해 볼 때 성과가 낮게 나타났다.

〈제8장〉 국민연금기금의 주주권행사: 남은 과제들을 중심으로

본 연구에서는 국민연금기금의 주주권행사와 관련해서 보완되어야 할 몇 가지 중요 사안들을 검토하고 보완책을 제시하였다. 의결권 행사 집중의 문제와 관련하여 상장기업에 대한 국민연금기금의 평균지분이 어디까지 상승할 수 있는지 분석하고, 의결권 행사 집중의 문제를 해소하는 방안으로 (i) 현행 10% 종목별 투자한도를 직접운용주식뿐만 아니라 외부 위탁운용주식도 포함된 전체운용주식에 부과, (ii) 종목별 투자한도의 예외를 인정할 때 ‘최대주주 금지’를 예외인정의 조건에 포함시킬 것을 제안하였다. 의결권 이외의 주주권 행사는 당분간 국민연금기금이 직접행사하기 보다는 (i) 위탁운용회사를 통해 간접적으로 행사하거나, (ii) 이를 직접 행사하고자 하는 다른 주주들의 협조요청에 선택적으로 응하는 방식이 바람직하다고 제안하였다.

또한 타주주가 증권집단소송을 제기하거나 주주대표소송을 제기하면서 지분요건 충족을 위해 국민연금기금의 참여를 요청할 경우의 대응방안도 제시하였다. 해외보유주식에 대한 의결권 행사에 있어서는 가급적 모든 해외보유주식에 대해 의결권을 행사하고, 의결권 이외의 주주권 행사는 기업지배구조편드에 적극 위탁 운용할 것을 제안하였다. 끝으로, 사회적 책임과 관련해서 단순히 사회적 책임 ‘투자’만 할 것이 아니라 기업의 사회적 책임이 제고되도록 ‘주주권’도 적극적으로 행사하는 것이 바람직하다고 지적하였다.