



## 혼합형 연금제도로의 전환과 연금개혁 논의

최장훈 연구위원

주요 선진국에서는 사회-경제적 변화로 인해 지속적으로 연금개혁이 진행되어 왔음. 이러한 연금개혁을 통해 연금제도는 DB형 연금에 DC형 연금의 기능을 가미한 '혼합형 연금(hybrid plans)' 중심으로 전환되어 옴. 최근 네덜란드에서는 기존의 혼합형 연금보다 DC형에 더 가까운 Personal Pension with Risk-Sharing 이라는 형태의 연금이 고안되었으며 이 연금의 적용에 대한 논의가 진행되고 있음. 연금개혁 시 고려사항으로는 가입자 완충장치, 보험기능, 유기적 연계 등이 있으며, 연금개혁이 성공하기 위해서는 투명성, 투자위험관리, 비용의 효율성, 그리고 계리적 공평성이 필요함

- 주요 선진국에서는 고령화, 노동시장변화, 기술혁신과 같은 사회-경제적 변화로 인해 지속적으로 연금<sup>1)</sup>개혁이 진행되어 왔음(Natali 2018)
  - 고령화로 인해 노후소득의 불안정성이 높아지고, 제조업의 쇠락, 여성노동자 비율의 증가, 그리고 기술혁신으로 인한 고용형태의 비표준화로 노동시장이 변하고 있음
  - Jacobs(2011)은 연금개혁은 부분적이 아닌 구조적으로 이루어져야 안정적이고 오랫동안 지속될 수 있다고 주장함
- 이러한 연금개혁을 통해 연금제도는 'DB형 연금'에서 DB형 연금에 DC형 연금의 기능을 가미한 '혼합형 연금(hybrid plans)' 중심으로 전환되어 옴
  - DB형 연금의 경우 사용자의 신용위험과 잉여금에 대한 소유권이 모호하다는 단점이 있고 DC형 연금의 경우 투자 등의 재무적 결정이 복잡하고 거래비용이 높다는 단점이 있음(Bovenberg and Nijman 2009)
  - 혼합형 연금들 간의 기금적립률<sup>2)</sup> 및 소득대체율의 변동성을 비교하면 DB형(DC형)에 가까울수록 기금적

1) 연금은 퇴직연금과 공적연금을 포함함

2) 부채 대비 자산의 비율

립률의 변동성은 커(작아)지고 소득대체율의 변동성은 작아(커)짐(Blommestein et al. 2009)

- Pugh and Yermo(2008)는 혼합형 연금을 4가지 형태로 구분하고 그 중에서 conditional benefit plans가 사업자에게 위험이 가장 낮은 연금인 반면 floor 또는 underpin plans는 위험이 가장 큰 연금임을 밝힘
  - 혼합형 연금은 (1) 보증이율이 있는 Cash Balance plans, (2) 보험료와 급여가 변할 수 있는 conditional benefit plans, (3) DC plans로 가입하여 특정연령 이후 DB plans로 전환되는 nursery plans, 그리고 (4) 가입자가 DB와 DC plan 중 높은 급여액을 받는 floor 또는 underpin plans로 구분됨
- Turner(2014)는 위험지수를 다양한 위험들<sup>3)</sup>을 결합하여 개발하였는데 혼합형 제도들 중 근로자(사용자)가 떠나는 위험지수는 Target Benefit Plan<sup>4)</sup>가 가장 높(낮)고 Life-Expectancy Indexed DB<sup>5)</sup>가 가장 낮(높)음을 보여줌
- Balter et al.(2018)는 덴마크, 네덜란드, 스위스 등 상당수 국가들에서는 최근 연금이 사업자의 연금재정 위험이 더욱 줄어드는 방향으로 전환되고 있음을 밝힘

■ 최근 네덜란드에서는 기존의 혼합형 연금보다 DC형에 더 가까운 Personal Pension with Risk-Sharing(PPR)이라는 연금이 고안되었으며, 이 연금의 적용에 대한 논의가 진행 중임(Bovenberg and Nijman 2017(a))

- PPR은 DC형 연금과 매우 유사하지만 DC형과의 차이는 개인이 자신의 적립금을 자유롭게 처분할 수 없고 다양한 위험들이 가입자들 간 공유된다는 점임
- PPR에서는 자산-부채의 위험관리가 이루어지고, 재정적 위험은 세대간 공유되며, 투자위험은 완충장치(collective buffers)를 통해 연금 급여 시 평탄화되는 장점이 있음
  - 재정적 위험의 세대간 공유에 대해서는 논란이 있으나 Gollier(2008)와 Ball and Mankiw(2007)는 세대간 위험 공유가 복지를 증진시킨다고 주장함
- 각 개인의 보험료, 투자이익, 그리고 연금급여액 간의 연계성이 분명하고, 체계적·비체계적 위험들이 개인의 특성과 거시경제 환경에 맞게 조정될 수 있음
- 하지만, DC형에 가까운 형태로 전환할 경우, 개인은 투자 등 연금에 대한 다양한 결정에 노출되어 거래 비용이 높아질 수 있음(Bovenberg and Nijman 2017(b))
  - 또한 현재 네덜란드의 연금기금은 연령, 급여수준, 그리고 투자전략에 따라 매우 다르게 구성되어 있어 새로운 제도로의 전환비용이 높을 수 있음

3) 투자위험, 사망률변동위험, 이자율위험, 물가위험, 직장변경(portability)위험, 가입자결정위험, 신탁위험, 사용자관련위험, 임금위험, 정치적위험, 조기퇴직위험, 장애위험

4) 가입자 간의 투자위험과 장수위험을 pooling하고 적립액을 이용하여 급여를 평탄하게 한 연금

5) 기대수명이 늘어나면 급여가 줄어드는 DB형 연금

■ Bovenberg and Nijman(2017(b))은 연금개혁 시 고려사항으로 가입자 완충장치,<sup>6)</sup> 보험기능, 그리고 유기적 연계를 제시함

- 지급단계에서 과감한 투자를 해도 개인별 완충장치를 사용하면 안정적인 수입을 기대할 수 있음
- 장수리스크에 대한 보험기능을 적용하여 적절한 급여수준을 유지할 수 있음
- 연금의 다양한 기능을 연계하여 DB형과 DC형 간의 장점들을 결합할 수 있음
  - 또한 기능 연계를 통하여 국가별 특성에 맞는 맞춤형 연금제도도 조정할 수 있음

■ Gérard(2019)에 의하면, 연금개혁이 성공하기 위해서는 투명성, 투자위험관리, 비용의 효율성, 그리고 계리적 공평성이 필요함

- 근로자와 은퇴자 간의 비용할당에 대한 투명성을 높여야 함
  - 투자결정이 집단적으로 이루어지는 경우 비용에 대한 투명성이 낮으므로 스웨덴의 명목확정기여 제도에서와 같은 명목계정의 활용을 고려할 수 있음
- 고령화 사회에서 중앙 집권화 투자전략은 고령자를 위한 안전자산 위주의 투자로 편중되는 경향이 있으므로 라이프 사이클을 적용한 투자형태를 고려해야 함
- DC형이 DB형보다 투자 운영비용이 높아질 수 있으므로 비용을 낮추기 위해 호주에서와 같은 투자옵션의 표준화 장치가 필요함
- DB와 같은 집단투자방식에서 젊은 층과 은퇴가 가까운 고령층의 보험료는 은퇴시점까지의 적립기간의 차이로 인한 보험료의 가치가 다르므로 계리적 공평성을 위한 장치가 고려되어야 함 [kiri](#)

6) 가입자 완충장치는 예상치 못한 투자결과로부터의 영향을 지급액에 즉시 적용하지 않고 몇 년에 걸쳐 서서히 적용되도록 평활화하는 장치임

## 참고문헌



- Ball, Laurence and N. Gregory Mankiw(2007), “Intergenerational risk sharing in the spirit of Arrow, Debreu and Rawls, with applications to social security design”, *Journal of Political Economy*, 115(4), 523-547
- Balter, A., Kallestrup-Lamb, M., and Rangvid, J.(2018), “The move towards riskier pension products in the world’s best pension systems”, *Netspar*, DP 02/2018-021
- Bovenberg, L. and Nijman, T.(2009), “Developments in pension reform: the case of Dutch stand-alone collective pension schemes”, *Int Tax Public Finance*, 16, 443-467
- \_\_\_\_\_ (2017a), “Personal Pensions with Risk sharing”, *Journal of Pension Economics & Finance*, 16(4), 450-466
- \_\_\_\_\_ (2017b), “New Dutch pension contracts and lessons for other countries”, *Netspar*, DP 09/2017-014
- Blommestein, H., Janssen, P., Kortleve, N. and Yermo, J.(2009), “Evaluating Risk Sharing in Private Pension Plans”, *Financial Market Trends - ISSN 1995-2864*
- Gérard, M.(2019), “Reform Options for Mature Defined Benefit Pension Plans: The Case of the Netherlands”, *IMF Working Paper*
- Gollier, C.(2008), “Intergenerational Risk-taking and Risk-sharing of a Pension Fund”, *Journal of Public Economics*, 92, 1463-1485
- Jacobs, A.(2011), “Governing for the Long Term: Democracy and the Politics of Investment”, *Cambridge: Cambridge University Press*
- Natali, D.(2018), “Debate - Recasting Pensions in Europe: Policy Challenges and Political Strategies to Pass Reform”, *Swiss Political Science Review*, 24(1), 53-59
- Pugh, C. and Termo, J.(2008), “Funding Regulations and Risk Sharing”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 17*
- Turner, J.A.(2014), “Hybrid Pensions: Risk Sharing Arrangements for Pension Plan Sponsors and Participants”, *Pension Policy Center, Society of Actuaries*