

2015년도 조세특례 예비타당성조사

개인종합자산관리 계좌 신설

2015. 9

2015년도 조세특례 예비타당성조사

개인종합자산관리 계좌 신설

2015년도 조세특례 예비타당성조사

기획재정부 · 한국조세재정연구원



기획재정부

세종특별자치시 갈매로 477 정부세종청사 기획재정부
TEL:044-215-2114(代), www.mosf.go.kr



한국조세재정연구원

세종특별자치시 한누리대로 1924
TEL:044-414-2114(代), www.kipf.re.kr



기획재정부
MINISTRY OF STRATEGY
AND FINANCE



한국조세재정연구원
KOREA INSTITUTE OF PUBLIC FINANCE

2015년도 조세특례 예비타당성조사

개인종합자산관리 계좌 신설

2015.9



기획재정부
MINISTRY OF STRATEGY
AND FINANCE

KIPF 한국조세재정연구원
KOREA INSTITUTE OF PUBLIC FINANCE

제 출 문

기획재정부장관 귀하

본 보고서를 『개인종합자산관리 계좌 신설』 연구용역에 관한 최종보고서로 제출합니다.

연구진 : 이상엽 한국조세재정연구원 연구위원

한종석 한국조세재정연구원 부연구위원

2015년 9월

한국조세재정연구원

원장 박 형 수

요 약

I. 예비타당성조사의 개요

- 2014년 「조세특례제한법」이 개정되어 연간 조세감면 규모가 300억원 이상인 신규 건의 조세지출 사항에 대한 예비타당성조사가 의무화됨에 따라 개인종합자산관리계좌(Individual Saving Account, 이하 ISA) 도입방안에 대하여 예비타당성조사를 수행
 - 금융위원회 예비타당성조사 건의서에 따르면 종합자산관리계좌(ISA)의 조세감면규모는 연평균 2,610억원으로 예비타당성조사가 필요

- 금융위원회가 건의한 「개인종합자산관리계좌(ISA)」의 조세특례에 대한 세부적인 내용은 <표 1>에 정리되어 있음
 - 세부적인 내용은 지원방식, 지원대상, 정책대상자 현황, 운영기간, 예상 조세지출규모, 기대효과 등이 포함

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 모든 근로소득자와 사업소득자를 대상으로 계좌내 편입한 모든 금융소득¹⁾에 대해 인출시점에서 비과세 및 저율분리과세를 적용하는 상품
 - 가입대상자는 직전년도 금융소득종합과세 대상자를 제외한 모든 근로소득자 및 사업소득자로 약 2,000만명
 - 계좌 내 편입한 금융상품에서 발생한 순소득 200만원까지는 비과세, 200만원 초과분에 대해서는 9% 분리과세를 적용

1) 금융소득이라 함은 세법상 이자와 배당소득을 의미함. 참고로, 국내주식형 펀드의 배당소득에는 국내 주식의 매매차익이 포함되어 있지 않음

- 개인종합자산관리계좌(ISA)에는 예·적금, 펀드, 파생결합증권 등이 편입 가능하며 계좌 내의 금융상품 간 손익통산을 허용
 - 의무보유기간은 5년이며, 5,500만원 이하 급여자에 한해서 3년 이후 인출이 가능
- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 신탁계좌 형태로 운영될 예정이며, 취급금융기관은 신탁업자로 한정
- 현재 신탁업자는 은행, 증권, 보험사 등이며, 저축은행, 우체국, 농협, 새마을금고 등은 신탁업자가 아니기 때문에 취급이 불가
- 정책대상자는 약 2,000만명이고, 금융위원회는 예상 조세지출규모를 연평균 2,601억원으로 전망
- 예비타당성조사 건의서상 최초 계약기간은 5년으로 명시하고 있으며 연장 가능 여부에 대해서는 언급이 없음
- 연간 2,000만원의 납입한도만 정해져 있으며, 분기별 한도나 최소 납입 단위 등은 명시하고 있지 않음
- 재형저축의 경우에는 금융자산이 축적되어 있는 계층의 재산증식 수단으로 남용되지 않도록 분기별 한도를 설정하였음
- 중도 해지시 감면받은 세제혜택을 추징
- 단, 저축자의 사망, 해외 이주 또는 시행령으로 정하는 사유로 저축계약을 해지하는 경우에는 제외

<표 1> 신규조세특례의 주요 내용 (금융위원회 안)

구 분	내 용		비고
조세특례명	개인종합자산관리계좌(ISA)		
신규도입유형	신설		
지원내용	지원방식	계좌내 편입한 모든 금융상품에서 발생한 금융소득을 손익통산 후 계좌 인출시점에서 발생하는 순소득 200만원까지 비과세, 200만원 초과분 9% 분리과세	
	지원대상	모든 근로소득자 및 사업소득자 단, 직전년도 금융소득종합과세 대상자는 제외	
	개인종합자산관리계좌(ISA)	개인종합자산관리계좌(ISA)는 예·적금, 펀드, 파생결합증권 등을 한 계좌에 담아 관리보유하면서 세제혜택도 통합적으로 받을 수 있는 상품	
	기타 지원 조건	5년간 인출이 제한, 5,500만원 이하 소득자는 3년간 인출이 제한	
	세제혜택	계좌내의 금융상품에서 발생하는 손익을 통산하여 금융소득 200만원까지는 비과세 200만원 초과분에 대해서는 9%로 저율분리과세	
정책대상자 현황	(2014년 국세통계연보) 근로소득자 1,636만명과 사업소득자 333만명 (이 중 금융소득종합과세 대상자는 제외)		
운영기간	2016~2018년		
예상 조세지출규모	연평균 2,610억원		
	2016년	2,610억원	
	2017년	2,610억원	
	2018년	2,610억원	
	2019년	2,610억원	
	2020년	2,610억원	
기대효과	효과 1	자산관리서비스의 활성화	
	효과 2	재산형성 및 저축의 활성화	
	효과 3	금융산업의 발전	

□ 본 예비타당성조사에서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입방안에 대한 정책성 분석, 경제성 분석, 형평성 분석 결과를 바탕으로 AHP를 수행하여 신규 조세특례의 도입의 타당성을 종합적으로 평가하고 정책적 제언을 제시

- 정책성 분석에서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 타당성을 평가하기 위해 정책의 일관성, 정책목표의 명확성, 정책대상 적절성, 기타 조세특례의 구성요소 등을 정성적으로 평가
- 경제성 분석은 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입에 따른 비용과 편익을 분석
- 형평성 분석에서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입에 따른 소득계층 간 형평성 및 금융업권 간 형평성을 검토

II. 정책성 분석

- 개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 정책성 분석 결과는 <표 2>에 요약되어 있음
 - 정책성 분석은 정책의 일관성, 정책목표의 명확성, 정책대상 적절성, 기타 조세 특례의 구성요소 등을 정성적으로 평가

- 먼저 정책적 일관성 분야를 살펴본 결과, 개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 세제혜택은 소비자의 금융상품에 대한 선택권을 확대하고 금융업권 간 경쟁과 혁신을 유도할 수 있다는 점에서 금융위원회의 전략목표와 연계성이 높은 것으로 평가
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 내에서 예금, 펀드, 파생결합증권 등의 상품의 교체가 자유롭기 때문에 금융업종 간 경쟁을 유도
 - 예를 들면, 특정 펀드의 수익률이 저조할 경우 수익률이 높은 펀드로 교체가 가능
 - 또한 저금리시대에 자산관리서비스를 통해 재산형성 기회를 제공한다는 측면에서도 금융위원회의 전략목표에 부합하는 것으로 평가

- 최근 저금리기조에도 불구하고 안전 금융자산에 대한 선호가 증가하고 있다는 점을 고려하면 일반 국민들에 대한 자산관리서비스가 필요하고 가계저축의

증가가 향후 거시경제에 긍정적인 영향을 미친다는 점에서 필요성과 적시성이 있음

- 기존에 일부 부유층이 해온 ‘포트폴리오 투자’를 일반 국민들이 친숙하게 느끼도록 유도할 필요가 있고, 강제할 수는 없지만 이 과정에서 금융과 세제가 유인구조를 마련한다는 측면을 고려하면 개인종합자산관리계좌 (ISA)의 도입이 필요
- 저축의 증가가 투자를 촉진시킴으로써 경제성장을 도모하고, 고용 및 소득을 증가시킨다는 측면에서 저축을 지원하는 과세특례의 필요성이 존재

□ 개인자산관리서비스 활성화라는 정책목표를 가진 저축지원을 위한 조세특례는 없으나 저축지원을 위한 조세특례와 재정사업이 있다는 점에서 일부 중복성은 존재

- 일부 개인들은 다른 저축지원을 위한 조세특례와 재정사업의 중복수혜가 가능
 - 비과세종합저축, 조합 예탁금, 조합 출자금, 재형저축, 소득공제형 장기펀드 등의 기존 가입자는 중복수혜가 가능
 - 또한 취약계층의 자산형성을 지원하기 위한 희망키움통장 I, 희망키움통장 II, 내일키움통장제도 등과 일부 중복성이 존재

□ 예비타당성 요구서에 정책목표가 명확하게 제시되어 있으며 정책목표도 적절하게 설정된 것으로 평가

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입의 정책목표는 국민의 자산관리 습관을 형성하고 이를 통해 효과적으로 재산형성을 지원하는 것
- 재산형성 방법이 단일상품 가입에서 포트폴리오 구성을 통한 자산관리로 변화하는 추세이며, 특히 저금리 상황에서 재산형성을 위해서는 투자상품 가입과 포트폴리오 투자가 필요
- 또한, 거시경제적 관점과 미시경제적 관점에서 ‘가계 저축률 제고’라는 정책목표는 적절하게 설정

- 다음으로 정책대상은 모든 근로소득자와 사업자(단, 금융소득종합과세 대상은 제외)로 명확하게 설정되어 있으며, 이에 따라 고소득층에게 혜택이 집중되어 수직적 형평성 문제를 초래할 것으로 예상이 되나 이를 완화하기 위해 다양한 보완책을 마련
 - 첫째, 직전년도 금융소득종합과세 대상자를 제외함으로써 금융소득이 많은 고액자산가들이 혜택을 볼 수 없도록 제한하여 금융소득종합과세의 실효성을 저해하는 부정적인 영향을 최소화
 - 둘째, 연간 납입한도를 2,000만원으로 설정함으로써 고소득층이나 고액자산가들이 받을 수 있는 혜택을 제한
 - 셋째, 계좌 내의 금융소득이 200만원 이하의 경우에는 비과세하고 그 초과분에 대해서는 9%로 저율과세하기 때문에 금융소득이 증가할수록 누진적인 세율이 적용되므로 수직적 형평성 문제에 미치는 부정적인 영향을 축소

- 그러나 저축 여력이 없는 서민이나 중산층이 본 조세특례의 혜택을 받지 못할 가능성도 있으며, 정책대상자가 아닌 개인이 수혜를 받을 가능성도 크지 않지만 존재

- 마지막으로 사업설계의 명확성과 적절성 분야를 살펴본 결과, 본 조세특례의 구성요소는 대체로 명확하게 설정되어 있으며, 향후 자율평가 또는 심층평가를 위해서는 재산형성과 관련된 추가 성과지표를 마련할 필요
 - 한편 세제혜택, 의무보유기간, 편입상품 등의 주요 구성요소가 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입할 수 있도록 적절한 유인을 제공하고 있는 것으로 판단
 - 그러나 저축여력이 없는 서민과 중산층의 혜택은 제한적일 것으로 보이며 저축 효과 없이 자산이동만 초래할 가능성도 존재

<표 2> 개인종합자산관리계좌(ISA)의 정책성 분석 결과

구분	세부 기준	판단 근거
정책적 일관성	상위계획과 연계성	- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 대한 세제혜택은 상위계획과 연계성이 있음
	조세특례의 필요성	- 조세특례의 필요성이 있음
	조세특례의 적시성	- 조세특례의 적시성이 있음
	여타사업과 중복성	- 저축과 투자를 지원하는 조세특례와 재정사업은 존재하나 가입대상, 의무보유기간, 세제지원, 편입대상 금융상품 등에서 차이가 있음 - 그러나 일부 개인들은 다른 조세특례와 재정사업의 중복수혜가 가능
사업목표의 명확성과 적절성	사업목표의 명확성	- 사업목표는 명확하게 제시
	사업목표의 적절성	- 사업목표는 적절
정책대상의 명확성과 적절성	정책대상의 명확성	- 정책대상이 명확하게 설정되어 있음
	정책대상의 적절성	- 정책대상이 적절하게 설정되어 있음(수직적 형평성 문제는 존재하나 금융소득규모별 세제혜택을 차등화하여 형평성 문제를 완화)
	정책대상인 개인이 혜택을 받지 못할 가능성	- 기존의 재형저축에서 나타난 결과에 의하면 상대적으로 저축여력이 적은 서민, 중산층이 혜택을 볼 가능성은 상대적으로 낮음
	정책대상이 아닌 개인이 혜택을 받을 가능성	- 기존에 개인자산관리서비스를 받던 고소득층이나 고액자산가들의 경우에도 혜택을 볼 수 있음 - 금융소득종합과세 대상자의 경우에도 배우자, 자식 등을 통해 혜택을 볼 수도 있음
사업설계의 명확성과 적절성	구성요소의 명확성	- 세제혜택, 의무보유기간, 가입한도, 편입대상 금융상품 등은 명확하게 설정 - 운영기간(일몰), 계좌 이동 여부 등은 설정되지 않음
	성과지표의 적절성	- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입률은 자산관리서비스 활성화라는 정책목표를 평가하는데 적절 - 재산형성 지원이라는 정책목표를 평가하기 위해서는 재산증가, 저축 효과 관련 지표를 추가할 필요
	유인제공의 적절성	- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입에 대한 유인은 적절하나 다소 복잡
	조세왜곡의 가능성	- 저축 여력이 없는 서민과 중산층의 혜택은 제한적 - 저축효과 없이 자산이동만 초래할 수 있음

Ⅲ. 경제성 분석

□ 경제성 분석은 비용-편익 분석으로 이루어지며, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 세제혜택으로 인한 편익은 국민 총금융자산의 증가로 측정하고 비용은 세제혜택에 따른 세수 손실분으로 측정

○ 경제성 분석은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입의 첫 번째 목적인 국민들의 실질적인 재산형성에 기초하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입과 세제혜택으로 증가한 국민들의 금융자산의 규모를 편익으로 설정

○ 이에 따르는 비용은 세제 혜택으로 인한 세수손실로 측정하며 전체 세수손실규모 중 손익통산으로 발생하는 세수손실 규모 비용도 고려

□ 비용 - 편익 분석을 위한 전제를 요약해 보면 다음과 같음

○ 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률은 모든 소득분위에서 동일하게 20%로 가정하고 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액은 모든 소득분위에서 동일하게 기보유한 금융자산의 10%를 매년 납입하는 것으로 가정

○ 개인종합자산관리계좌(ISA) 내에서 발생한 금융소득은 계좌 밖으로 인출이 불가하고, 세제혜택으로 인해 발생하는 신규 저축은 개인종합자산계좌(ISA) 밖의 금융 상품을 통해서 가능

○ 전체 수익률은 안전자산 3.33%, 위험자산(1) - 펀드 6.67%, 위험자산(2) - 주식·채권 8.33%로 가정하고, 소득분위별 포트폴리오 구성에 따라서 실효이자율이 결정

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 수익률과 밖의 수익률 역시 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성과 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 포트폴리오 구성에 따라 차이가 발생

- 모든 소득분위에서 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 위험자산 비중이 ISA 계좌 밖의 위험자산 비중보다 높기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 수익률이 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 수익률보다 높게 형성

- 손익통산으로 인한 세수손실 규모를 추정하기 위해서 전체 펀드를 수익률이 양(+)인 펀드와 음(-)인 펀드로 구분한 후 (+) 수익률 펀드의 평균 수익률과 (-) 수익률 펀드의 평균 수익률을 가지고 손익통산으로 인한 세수 손실 규모를 추정
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성은 전체 포트폴리오 구성보다 위험자산의 비중이 10%p 높은 25%로 가정
 - 안전자산 대 위험자산의 비중을 전체 포트폴리오에서는 85:15이나 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 비중은 75:25로 가정

□ 비용-편익 분석 결과, 편익/비용은 1.57로 1보다 큰 것으로 나타남(<표 3> 참조)

- 총 금융자산 증가액으로 산정한 편익이 연평균 5,063억원이고, 비용이 연평균 3,220억원으로 순편익이 1,842억원 발생
- 편익/비용은 소득분위가 높아질수록 감소하지만 9분위까지는 모두 1보다 크고, 10분위만 1보다 작은 것으로 나타남
- 소득분위별 편익/비용과 순편익은 고소득층으로 갈수록 떨어지는 것으로 나타남
 - 이와 같은 결과는 소득분위 증가에 따른 비용의 증가속도가 총금융자산 증가액으로 나타나는 편익의 증가속도보다 작기 때문

<표 3> 기본 시나리오의 비용-편익분석: FE를 이용한 추정결과

(단위: 억원)				
소득분위	연평균 비용	연평균 편익	편익/비용	편익-비용
1	127.73	380.89	2.98	253.16
2	139.17	369.00	2.65	229.82
3	207.18	428.59	2.07	221.41
4	245.72	505.03	2.06	259.31
5	273.90	541.04	1.98	267.14
6	286.87	505.09	1.76	218.22
7	340.40	552.30	1.62	211.91
8	385.95	595.17	1.54	209.21
9	454.99	513.41	1.13	58.42
10	758.40	672.08	0.89	-86.32
전체	3,220.33	5,062.62	1.57	1,842.29

IV. 형평성 분석

- 수직적 형평성은 개인종합자산관리계좌의 도입으로 금융자산의 불평등도가 개선되는 정도를 평가기준으로 수직적 형평성을 분석
 - 세제 지원 측면에서 수직적 형평성 문제를 완화하기 위하여 계좌 내에서 발생하는 금융소득에 대해서 누진적 세율을 적용하는 것이 수직적 형평성에 기여하는지를 분석
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)로 인해 증가된 총금융자산의 규모를 통해서 형평성 기여도를 분석

- 소득분위별 1인당 연간 세제지원액은 소득분위가 높아질수록 증가하나 세금 감면율은 감소하는 것으로 나타남
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입이 세제지원액의 측면에서는 수직적 형평성에 부정적인 영향을 미치는 반면 감면율 측면에서는 긍정적인 영향을 미침
 - 이는 개인종합자산관리계좌(ISA)에서 발생한 금융소득 규모에 따라 차등 과세되기 때문에 고소득자들이 받는 세제지원 혜택이 제한되어 금융소득에 누진세를 적용하는 효과가 나타나기 때문

- <표 4>의 개인종합자산관리계좌 도입 후 5년간 총금융자산 분포의 GINI 계수 변화를 살펴보면, 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 전체 국민의 금융자산의 GINI계수가 개선되는 것으로 나타나지만 그 개선 정도는 크지 않음
 - ISA 도입 이후 전체 국민들의 금융자산 분포에 대한 GINI 계수는 도입 이후 지속적으로 증가하지만 그 정도는 크지 않음
 - 이는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자 수가 전체 대상자의 20% 수준에 불과해 전체 금융자산의 GINI 계수에 미치는 영향이 제한적이기 때문

〈표 4〉 ISA 도입 전후 GINI 계수 변화

	도입이전	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
ISA 가입자 내 GINI 계수	0.4086	0.4089	0.4093	0.4097	0.4101	0.4105
ISA 도입 후 전체 GINI 계수	0.4086	0.4094	0.4102	0.4110	0.4118	0.4126
ISA 미도입시 전체 GINI 계수	0.4086	0.4095	0.4104	0.4113	0.4122	0.4131
개선정도(%)	-	-0.03	-0.06	-0.08	-0.11	-0.13

- 이와 더불어 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입으로 인해 금융업권 간 발생할 수 있는 수평적 형평성 문제를 검토한 결과, 금융업권 간 형평성 문제가 발생할 여지가 존재
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)를 취급할 수 있는 금융기관은 신탁업 허가를 받은 은행, 증권, 보험사로 기존의 재형저축을 취급하던 농협, 신협, 새마을금고, 저축은행 등은 제외
 - 증권이나 보험사에 비해 은행의 접근성이 상대적으로 높기 때문에 이동 금융자산의 대부분이 은행권으로 유입될 가능성이 크며, 이에 따라 은행이 가장 큰 수혜를 볼 가능성이 있음

V. 종합평가 및 정책제언

- 이상의 정책성 분석, 경제성 분석, 형평성 분석을 바탕으로 AHP를 수행하여 종합평가를 한 결과, 사업 시행 평점은 0.68로 나타나 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입하는 것이 도입하지 않는 것보다 더 나은 대안으로 판단
 - 신규 조세특례의 도입 타당성 평가에서 있어 평가자들이 본 중요도는 경제성, 정책성, 형평성 분석 순인 것으로 나타남
 - 경제성 분석:정책성 분석:형평성 분석의 중요도는 43:34:22으로 나타남
 - 형평성 측면에서 타당성은 다소 낮으나 경제성, 정책성 측면의 타당성이 높아 종합평가 결과, 제도 도입의 타당성이 높은 것으로 나타남
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입에 따른 편익/비용(B/C)비율은 1.57으로

AHP 표준점수로 환산하면 약 3.31이고 사업시행 적합도는 0.625으로 나타남

- 결론적으로, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입은 타당한 것으로 보이며, 다음과 같은 내용을 추가적으로 고려하여 도입할 필요가 있음
 - 첫째, 재형저축과 소득공제형 장기펀드를 일몰 종료시키고, 기존 가입자의 경우에는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 연간한도와 통합하여 관리
 - 이는 기획재정부의 ‘2015년 조세지출 운영계획안’의 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입방안 및 도입전략과 부합되며 저축 지원을 위한 조세특례를 단순화하고 중복 문제를 해결할 수 있음
 - 예를 들면, 기존 재형저축가입자가 연 500만원을 납입할 경우, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입할 수 있는 한도는 2,000만원에서 500만원을 차감한 1,500만원
 - 둘째, 계좌 이동을 허용함으로써 개인자산관리서비스의 경쟁을 유도할 필요가 있음
 - 예비타당성조사 건의서에 따르면 계좌 이동 허용 여부에 대해서는 언급하고 있지 않으나, 개인자산관리서비스의 경쟁을 유도하기 위해서는 계좌 이동 허용이 핵심
 - 셋째, 기존에 가입한 펀드, 파생결합증권 등이 개인종합자산관리계좌(ISA)로 이동이 가능한지 여부도 명확하게 제시할 필요가 있음
 - 기존 상품을 이동시키지 못할 경우에는 환매 또는 해약해야 하는 불편함이 있기 때문에 이에 대한 합리적인 방안도 추가적으로 검토할 필요가 있음
 - 넷째, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자가 실업이나 폐업을 할 경우 가입자격이 유지되는지 여부도 명확히 할 필요
 - 또한, 가입기간 중 금융소득 종합대상자가 될 경우에도 가입자격이 유지되는지에 대해서도 명확한 언급이 필요
 - 마지막으로, 금융기관 간 형평성을 위해 편입상품에 예탁금, 저축은행 예금 등을 포함하여 규정할 필요

목 차

I. 예비타당성조사의 개요	1
1. 조세특례의 배경 및 목적	3
가. 도입배경	3
나. 목적 및 기대효과	4
2. 조세특례의 주요 내용	5
가. 조세특례의 주요 내용	5
나. 신규조세특례의 추진 배경	8
다. 재형저축과 소득공제형 펀드제도 현황 및 평가	9
라. 「조세특례제한법」 신조문	24
3. 조세특례의 예비타당성조사의 개요	27
가. 예비타당성조사 수행 배경	27
나. 수행의 근거	28
다. 예비타당성조사의 주요내용 및 분석체계	31
II. 기초자료분석 및 조사의 주요 쟁점	35
1. 금융소득에 대한 과세 현황	37
가. 개인투자자에 대한 과세	37
나. 현행 금융소득과세제도의 특징	40
2. 저축지원에 대한 과세특례 현황	42
가. 저축지원을 위한 조세감면 현황	42
나. 금융소득 비과세·감면제도 현황	44
3. 개인의 저축 및 투자 현황	46
가. 가계자산 구성 현황	46
나. 노후준비 현황	53
다. 자산관리서비스 현황	54
라. 저축률 현황	58

4. 해외 사례	64
가. 영국의 ISA(Individual Saving Account)	64
나. 일본의 NISA(Nippon Individual Saving Account)	73
다. 캐나다의 TFSA(Tax-free Saving Account)	76
5. 저축 장려를 위한 주요 정책 및 효과에 대한 선행연구	81
가. 세제지원	82
나. 매칭 지원	87
다. 의무저축	87
라. 저축 관련 교육	90
마. 저축 관련 제도 개선	93
6. 사업의 주요 쟁점	94
가. 사업추진상의 쟁점	94
나. 정책성 분석 관련 쟁점	95
다. 경제성 분석 관련 쟁점	97
라. 형평성 분석 관련 쟁점	97
Ⅲ. 정책성 분석	99
1. 정책적 일관성	101
가. 부처별 임무와 비전 반영 여부	101
나. 조세특례의 필요성 및 적시성	103
다. 여타 조세지출·재정사업과의 중복성	106
2. 정책목표의 명확성과 적절성	110
3. 정책대상의 명확성과 적절성	111
가. 정책대상의 명확성	111
나. 정책대상의 적절성	111
4. 조세특례 설계의 명확성과 적절성	114
가. 조세특례 구성요소의 명확성	114
나. 성과지표의 적절성	114
다. 납세자에 대한 유인제공의 적절성	115
5. 정책성 분석 종합	120

IV. 경제성 분석	123
1. 경제성 분석의 개요	125
2. 경제성 분석에 이용한 자료	128
가. 자료 및 변수	128
나. 가계금융복지조사(2013)의 가구 자산 관련 주요 통계	129
다. 가계금융복지조사(2013)를 통해 살펴본 ISA의 활성화 가능성	136
라. 소득분위별 실효이자율(수익률)	138
마. 소득구간별 실효이자율(수익률)에 대한 금융자산 탄력성	141
3. 비용-편익 추정 전제	149
가. 공통 전제	149
나. 시나리오별 전제	155
4. 비용 추정	158
가. 비용추정 방식	158
나. 손익통산 고려 방안	160
다. 비용추정 결과	163
5. 편익 추정	166
가. 편익추정 방법	166
나. 편익추정 결과	172
6. 경제성 분석 결과	174
가. 기본 시나리오 비용 - 편익 분석 결과	174
나. 민감도 분석	176
V. 형평성 분석	185
1. 형평성 분석의 개요	187
가. 정책목표 평가기준과 형평성	187
나. 형평성 분석방법	187
다. 분석자료	188
2. 수직적 형평성 분석	188
가. 세제지원 측면에서 소득분위 간 형평성	188
3. 수평적 형평성 분석	192

VI. 결론 및 정책적 제언	195
1. AHP분석의 개요	197
2. AHP를 활용한 본 사업의 종합판단	199
가. 평가 대안	199
나. 조사 대상 집단	200
다. AHP 구조 및 평가항목	201
라. AHP 분석 결과	202
3. 결론 및 정책제언	209
 참고문헌	 213
 부 록	 221

표 목 차

<표 I-1> 신규조세특례의 주요 내용(금융위원회 안)	7
<표 I-2> 재형저축과 개인종합자산관리계좌(ISA) 비교	9
<표 I-3> 재형저축 적금과 일반예금의 수익률 비교	11
<표 I-4> 재형저축 적금/펀드의 주요 특징	12
<표 I-5> 재형저축과 소장펀드 비교	15
<표 I-6> 재형저축 상품 출시 현황(2013.3월 말 기준)	17
<표 I-7> 은행의 재형적금 판매 추이	18
<표 I-8> 재형저축 판매 현황	18
<표 I-9> 2015년 심층평가·예비타당성조사 추진계획	30
<표 I-10> AHP 평가 항목별 가중치 범위	31
<표 II-1> 주식에 대한 과세 제도 현황	38
<표 II-2> 직접투자와 간접투자(펀드)의 발생소득별 과세 현황	39
<표 II-3> 조세지출 규모 및 저축지원 규모	42
<표 II-4> 저축지원을 위한 조세지출 규모	43
<표 II-5> 비과세·감면 금융상품 현황	45
<표 II-6> 가계 및 비영리단체 자산 구성	46
<표 II-7> 주요국 가계자산 구성비	46
<표 II-8> 소득분위별 자산 현황	48
<표 II-9> 순자산분위별 자산 현황	49
<표 II-10> 가계 및 비영리단체 금융자산 구성	49
<표 II-11> 금융투자 시 선호하는 운용 방법에 대한 비율	51
<표 II-12> 금융자산 투자 시 우선 고려 사항에 대한 비율	51
<표 II-13> 노후 준비실태 및 방법(가구주, 2013년)	54
<표 II-14> 국내 자산관리 시장 규모	55
<표 II-15> 자본시장법에 따른 금융투자업의 종류	56

<표 II-16> OECD 국가의 가계저축률 현황	62
<표 II-17> OECD 국가의 총저축률 현황	63
<표 II-18> ISA 현황	65
<표 II-19> 계좌 유형별 계좌 수 및 적립액(2008년에서 2014년까지)	66
<표 II-20> 소득수준별 ISA 가입 현황(2012-2013 과세연도 기준)	68
<표 II-21> 소득수준 및 계좌 유형별 가입 현황	70
<표 II-22> 투자상품별 적립액 현황	71
<표 II-23> NISA 가입 현황	74
<표 II-24> NISA 가동계좌 현황	75
<표 II-25> 투자 상품별 NISA 현황	75
<표 II-26> TFSA 현황	77
<표 II-27> 연령별 TFSA 가입 현황(2013 과세연도 기준)	78
<표 II-28> 소득수준별 TFSA 가입 현황(2013 과세연도 기준)	79
<표 II-29> 기간 간 대체탄력성에 관한 실증 연구 결과	83
<표 II-30> 세제혜택의 실효성에 관한 실증 연구 결과(미국의 IRA, 401(k)를 중심으로)	85
<표 II-31> 매칭펀드에 대한 실증 연구 결과	87
<표 II-32> 국민연금이 저축에 미친 영향을 분석한 실증연구 결과	90
<표 II-33> 교육에 관한 실증 연구 결과	92
<표 II-34> 제도 개선에 관한 실증 연구 결과	94
<표 II-35> 세금우대종합저축의 폐지 및 비과세종합저축 신설	95
<표 II-36> 개인종합자산관리계좌(ISA)의 설계 관련 주요 쟁점	96
<표 III-1> 희망키움통장·내일키움통장 주요 내용 비교	109
<표 III-2> 개인종합자산관리계좌(ISA)의 정책성 분석 결과	122
<표 IV-1> 소득분위별 가구주 기본 정보: 2013년 기준	130
<표 IV-2> 총자산 분위별 가구주 기본 정보: 2013년 기준	131
<표 IV-3> 소득분위별 자산 보유 현황: 2013년 기준	132
<표 IV-4> 소득분위별 금융자산 보유 현황: 2013년 기준	133
<표 IV-5> 소득분위별 안전자산 보유 현황: 2013년 기준	134

<표 IV-6> 소득분위별 위험자산(1) 보유 현황: 2013년 기준	135
<표 IV-7> 소득분위별 위험자산(2) 보유 현황: 2013년 기준	136
<표 IV-8> 자산 유형별 연평균 수익률 추이 비교	140
<표 IV-9> 세부 위험자산 유형별 연평균 수익률 추이 비교	140
<표 IV-10> 소득분위별 실효이자율	141
<표 IV-11> 소득분위별 이자율에 대한 금융자산 탄력성 추정결과	145
<표 IV-12> 소득분위별 이자율에 대한 총자산 탄력성 추정결과	147
<표 IV-13> 소득분위별 이자율 변화가 총자산 대비 금융자산 비중에 미치는 영향	148
<표 IV-14> 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률	152
<표 IV-15> 소득분위별 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액	154
<표 IV-16> 자산유형별 수익률에 대한 전제	155
<표 IV-17> 기본 시나리오 포트폴리오 구성에 대한 전제	157
<표 IV-18> 2014년 이후 월별 재형펀드 수익률 추이	162
<표 IV-19> 손익통산에 필요한 (+/-) 수익률 상품 비중 및 수익률에 대한 전제	163
<표 IV-20> 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 연간 납입액	164
<표 IV-21> 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액: 기본 시나리오	164
<표 IV-22> 5년간 소득분위별 1인당 평균 누적 금융소득액: 기본 시나리오	165
<표 IV-23> 소득분위별 조세지출 규모 추계: 5년 평균, 기본시나리오	166
<표 IV-24> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: 기본 시나리오	172
<표 IV-25> 5년간 소득분위별 총금융자산 증가액: 기본 시나리오	173
<표 IV-26> 기본 시나리오의 비용-편익분석: FE를 이용한 추정결과	175
<표 IV-27> 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액 : 민감도 분석	177
<표 IV-28> 5년 만기 시 시나리오 간 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 총저축액 비교	177
<표 IV-29> 5년간 소득분위별 1인당 누적 금융소득액 추계: 민감도 분석	178
<표 IV-30> 5년 만기시 시나리오 간 누적 금융소득액	179
<표 IV-31> 소득분위별 조세지출 규모 추계(5년 평균): 민감도 분석	180
<표 IV-32> 시나리오별 조세지출 규모 비교: 5년 평균	181

<표 IV-33> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: 민감도 분석	181
<표 IV-34> 5년간 소득분위별 총저축 증가분: 민감도 분석	182
<표 IV-35> 민감도 분석에 대한 비용-편익 분석 결과: FE를 이용한 추정결과 ..	183
<표 V-1> 소득분위별 1인당 조세지원 규모 및 감면율 비교	189
<표 V-2> 5년간 소득분위별 총금융자산 추정액: 기본시나리오	189
<표 V-3> 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 이후 소득분위별 금융자산 증가율 ..	190
<표 V-4> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 전후 GINI 계수 변화	191
<표 V-5> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입에 따른 연차별 GINI 계수 변화	192
<표 VI-1> 「개인종합자산관리계좌(ISA)」조사결과 요약	200
<표 VI-2> 개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 평가항목 요약 ..	202
<표 VI-3> 가중치 산정범위	203
<표 VI-4> B/C 비율에 따른 AHP 표준점수와 사업시행 적합도	203
<표 VI-5> AHP 표준점수에 따른 사업시행 적합도	204
<표 VI-6> 항목별 가중치 산정결과	205
<표 VI-7> AHP 평가 결과	205
<표 VI-8> 평가자별 의견일치도와 AHP 평점에 따른 결론	208
<부표 1> 세부 금융자산에 대한 정의	225
<부표 2> 자산 분위별 전체자산 보유 현황: 2013년 기준	226
<부표 3> 자산 분위별 금융자산 구성 현황: 2013년 기준	227
<부표 4> 자산 분위별 안전자산 보유 현황: 2013년 기준	227
<부표 5> 자산 분위별 위험자산(1) 보유 현황: 2013년 기준	228
<부표 6> 자산 분위별 위험자산(2) 보유 현황: 2013년 기준	228
<부표 7> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: OLS를 이용한 추정결과	230
<부표 8> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입후 5년간 소득분위별 총금융자산 증가분: OLS를 이용한 추정결과	230
<부표 9> 기본시나리오 비용-편익 분석 결과: OLS를 이용한 추정결과	231

그 립 목 차

[그림 I-1] 재형저축 누적계좌 수	16
[그림 I-2] 소득공제 장기펀드 계좌 수 추이	20
[그림 I-3] 소득공제 장기펀드 판매잔고 및 계좌 수 추이	21
[그림 I-4] 소득공제 장기펀드 설정액 추이	22
[그림 I-5] 예비타당성조사 분석 체계	32
[그림 II-1] 주요국 가계자산 구성비	47
[그림 II-2] 연령별 가계 총자산 대비 금융자산 비중	47
[그림 II-3] 주요국 가계금융자산 비중 추이	50
[그림 II-4] 주요국 가계금융자산 대비 생명보험과 사적연금 비중	52
[그림 II-5] 주요국 연금소득대체율	52
[그림 II-6] 공적연금 소득대체율 추이	53
[그림 II-7] 가계 순저축률 추이(1970~2014년)	59
[그림 II-8] 총저축률과 국내총투자율 변화 추이(1970.1분기~2015.1분기)	60
[그림 II-9] 투자재원자립도 변화 추이(1970~2014년)	60
[그림 II-10] 국민처분가능소득 구성 비중(1970~2014년)	61
[그림 II-11] ISA 현황	66
[그림 II-12] 유형별 계좌 수 비중(2008년부터 2014년까지)	67
[그림 II-13] 유형별 적립액 비중(2008년에서 2014년까지)	67
[그림 II-14] 소득구간별 ISA 가입 현황	69
[그림 II-15] 성별·연령별 ISA 가입 현황	70
[그림 II-16] TFSA 현황	77
[그림 II-17] 연령별 TFSA 가입현황	78
[그림 II-18] 소득수준별 TFSA 가입 현황	80
[그림 II-19] 싱가포르 CPF 가입 현황	89
[그림 VI-1] 개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 계층 구조	201

I . 예비타당성조사의 개요



I. 예비타당성조사의 개요

1. 조세특례의 배경 및 목적

가. 도입배경

- 예비타당성조사 건의서에서 본 조세특례의 도입배경을 다음과 같이 설명
- 저금리·고령화 상황에서 국민의 효과적 자산관리를 유도하고 재산형성을 실질적으로 지원하기 위한 선진적 세제혜택 금융상품 도입 추진
 - 저금리 기조가 이어지면서 재산형성 방법이 ‘단일상품 가입’ → ‘포트폴리오 구성을 통한 자산관리’로 진화할 필요성이 커지고 있어, 국민에게 포트폴리오 구성을 통하여 자산관리에 도움을 줄 수 있는 ‘개인종합자산관리계좌 (ISA)’ 제도 도입
 - 은행, 증권, 보험사 등 다양한 금융회사에서 계좌를 개설하고 해당 금융회사로부터 조언을 받아 개인의 상황과 성향에 맞는 최적 포트폴리오를 구성, 계좌를 통해 자금을 운용하고 인출 시점에서 ‘계좌’에 대해 포괄적 세제 혜택을 부여
 - 계좌 개설기관으로 하여금 가입자의 성향을 고려한 대표 포트폴리오 제시 의무화, 금융상품자문업제도 도입, 수수료 절감 등을 시행하도록 하여 전 국민이 개인종합자산관리계좌(ISA)를 통해 효과적으로 자산을 관리하고 재산을 형성해 나갈 수 있도록 지원
- 특정 상품만을 대상으로 세제혜택을 부여하는 현행 세제혜택 재산형성 지원 제도의 한계를 보완
 - 또한 가입기간 도중 상황 변화 등으로 상품을 교체하는 경우 세제혜택이 사라지는 한계를 보완

나. 목적 및 기대효과

- 예비타당성조사 건의서에서는 도입 목적과 기대효과를 다음과 같이 기술하고 있음

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 하나의 펀드처럼 다양한 상품을 담아 포트폴리오를 구성하여 자금을 운용하고 이를 통해 발생한 순소득에 종합적 세제혜택을 부여하는 제도로 세제지원방식을 선진화하고 국민 재산형성 지원효과를 극대화할 것으로 기대
 - 개별 상품 가입에서 포트폴리오 구성·운영으로의 자산관리 트렌드 변화를 반영하여 개인종합자산관리계좌(ISA)라는 하나의 펀드를 통해 국민의 재산형성을 효과적으로 지원
 - 개인의 상황과 필요에 따라 선택한 다양한 금융상품에 대해 동일한 세제혜택을 부여함으로써 개인의 선택권을 보장하고 저금리 상황에서 수익률 제고 기회를 제공

- 금융시장·산업 균형발전과 성장에 기여
 - 손익통산을 통해 예금/투자 간 조세 중립성을 확보하고 개인의 선택에 따른 중립적 자산운용을 유도하여 금융시장 균형발전을 도모
 - 세제혜택 및 편의성이 대폭 보장된 금융상품 도입에 따라 실물자산에 편중된 가계자산의 금융시장 참여 활성화 기대
 - 복합점포, 금융상품자문업제도 도입 및 핀테크(Fin Tech) 발전과 융합하여 업권을 아우르는 융합형 금융상품 개발, 종합 자산관리서비스 활성화 등 금융산업 혁신을 선도

- 재정부담을 최소화하면서 세제지원 효과 극대화
 - 소득공제가 아닌 인출시점에 세제혜택을 부여하는 구조(TEE) 등 합리적 세제혜택 설계를 통해 단기적으로 재정에 미치는 영향을 최소화

○ 효과적인 재산형성 수단 마련으로 복지 소요재원 등과 관련된 국가의 경제적 부담도 완화

□ 이에 금융위원회는 개인자산관리서비스의 활성화를 통한 재산형성 지원을 정책적 목표로 설정하고 있으며 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입으로 정책대상자 약 2,000만명 중 약 20%인 400만명이 수혜를 보고, 세제지원액은 연평균 2,610억원으로 예상

2. 조세특례의 주요 내용

가. 조세특례의 주요 내용

□ 「개인종합자산관리계좌(ISA)」의 조세특례에 대한 세부적인 내용은 <표 1-1>에 정리되어 있음

□ 개인종합자산관리계좌(ISA)는 모든 근로소득자와 사업소득자를 대상으로 계좌 내 편입한 모든 금융소득²⁾에 대해 인출시점에서 비과세 및 저율 분리과세를 적용하는 상품

○ 가입대상자는 직전년도 금융소득종합과세 대상자를 제외한 모든 근로소득자 및 사업소득자로 약 2,000만명

○ 계좌 내 편입한 금융상품에서 발생한 순소득 200만원까지는 비과세, 200만원 초과분에 대해서는 9% 분리과세를 적용

○ 개인종합자산관리계좌(ISA)에는 예·적금, 펀드, 파생결합증권 등이 편입 가능하며 계좌 내의 금융상품 간 손익통산을 허용

○ 의무보유기간은 5년이며, 5,500만원 이하 급여자에 한해서 3년 이후 인출이 가능

2) 금융소득이라 함은 세법상 이자와 배당소득을 의미함. 참고로, 국내주식형 펀드의 배당소득에는 국내 주식의 매매차익이 포함되어 있지 않음.

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 신탁계좌 형태로 운영될 예정이며, 취급금융기관은 신탁업자로 한정
 - 현재 신탁업자는 은행, 증권, 보험사 등이며, 저축은행, 우체국, 농협, 새마을금고 등은 신탁업자가 아니기 때문에 취급이 불가

- 정책대상자는 약 2,000만명이고, 금융위원회는 예상 조세지출규모를 연평균 2,601억원으로 전망

- 예비타당성조사 건의서상 최초 계약기간은 5년으로 명시하고 있으며 연장 가능 여부에 대해서는 언급이 없음

- 연간 2,000만원의 납입한도만 정해져 있으며, 분기별 한도나 최소 납입단위 등은 명시하고 있지 않음
 - 재형저축의 경우에는 금융자산이 축적되어 있는 계층의 재산증식 수단으로 남용되지 않도록 분기별 한도를 설정하였음

- 중도 해지시 감면받은 세제혜택을 추징
 - 단, 저축자의 사망, 해외 이주 또는 시행령으로 정하는 사유로 저축계약을 해지하는 경우에는 제외

〈표 1-1〉 신규조세특례의 주요 내용(금융위원회 안)

구 분	내 용		비고
조세특례명	개인종합자산관리계좌(ISA)		
신규도입유형	신설		
지원내용	지원방식	계좌내 편입한 모든 금융상품에서 발생한 금융소득을 손익통산 후 계좌 인출시점에서 발생하는 순소득 200만원까지 비과세, 200만원 초과분 9% 분리과세	
	지원대상	모든 근로소득자 및 사업소득자 단, 직전년도 금융소득종합과세 대상자는 제외	
	개인종합자산관리계좌(ISA)	개인종합자산관리계좌(ISA)는 예·적금, 펀드, 파생결합증권 등을 한 계좌에 담아 관리보유하면서 세제혜택도 통합적으로 받을 수 있는 상품	
	기타 지원 조건	5년간 인출이 제한, 5,500만원 이하 소득자는 3년간 인출이 제한	
	세제혜택	계좌내의 금융상품에서 발생하는 손익을 통산하여 금융소득 200만원까지는 비과세 200만원 초과분에 대해서는 9%로 저율분리과세	
정책대상자 현황	(2014년 국세통계연보) 근로소득자 1,636만명과 사업소득자 333만명 (이 중 금융소득종합과세 대상자는 제외)		
운영기간	2016~2018년		
예상 조세지출규모	연평균 2,610억원		
	2016년	2,610억원	
	2017년	2,610억원	
	2018년	2,610억원	
	2019년	2,610억원	
	2020년	2,610억원	
기대효과	효과 1	자산관리서비스의 활성화	
	효과 2	재산형성 및 저축의 활성화	
	효과 3	금융산업의 발전	

나. 신규조세특례의 추진 배경

- 서민과 중산층의 재산형성을 지원하기 위하여 2013년 도입된 「재형저축」과 서민·중산층의 재산형성과 자본시장의 활성화를 위해 2014년 도입된 「소득공제형 장기펀드」일몰이 2015년 12월말 도래

- 이에 따라 재형저축과 소득공제형 장기펀드의 필요성 검토 등과 연계하여 기존 과세특례 금융상품의 한계를 보완한 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입을 추진

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 재형저축과 비교할 때 가입조건, 의무 보유기간, 납입한도, 세제혜택, 대상 등에서 차이가 있음
 - 가입대상은 모든 근로소득자와 사업소득자로 확대하되 금융소득종합과세 대상자는 제외
 - 의무보유기간은 7년에서 5년으로 축소
 - 납입한도는 연간 1,200만원에서 연간 2,000만원으로 확대
 - 재형저축과 달리 한 계좌 내에서 예·적금, 펀드, 파생결합증권 등의 보유·교체 등이 가능하여 포트폴리오 투자가 가능
 - 세제혜택은 이자·배당소득세 비과세에서 이자·배당소득 200만원 이하는 비과세, 초과분은 9% 저율분리과세로 변화가 있음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)는 계좌 내 금융상품 간 손익통산을 허용하고, 기존 제도하에서 비과세되던 이자·배당소득이 규모에 따라 차등과세됨
 - 200만원 이하 이자·배당 소득은 비과세, 초과분은 9% 저율분리과세

〈표 1-2〉 재형저축과 개인종합자산관리계좌(ISA) 비교

	재형저축	개인종합자산관리계좌(ISA)
가입대상	연소득 5천만원 이하 근로자 연소득 3.5천만원 이하 사업자	모든 근로소득자 및 사업소득자 (직전년도 금융소득종합과세 대상자는 제외)
의무 보유기간	7년 ~ 10년	5년
납입한도	연간 1,200만원 (분기당 300만원)	연간 2,000만원
세제혜택	이자·배당소득세 14% 면제	계좌내 금융상품의 손익통산 금융소득 200만원까지는 비과세 200만원 초과분은 9% 저율분리과세
대상 금융상품	적금, 펀드, 보험	예금, 적금, 펀드, 파생결합증권
비고	2013.1.1. ~ 2015.12.31.까지 가입하는 경우	2016.1.1.~2018.12.31.까지 가입하는 경우

주: 2015.3월 이후 출시한 서민형 재형저축은 총급여액이 2,500만원 이하 근로자나 종합소득금액 1,600만원 이하의 사업자등에 대하여 3년 유지시 비과세 혜택을 부여하고 있음

다. 재형저축과 소득공제형 펀드제도 현황 및 평가

1) 재형저축(근로자 재산형성저축)

- 저축을 통한 서민·중산층의 재산형성을 지원하기 위하여 소정의 요건을 모두 갖춘 거주자가 재형저축에 2015년 12월 31일까지 가입하는 경우 해당 저축에서 발생하는 이자소득과 배당소득에 대하여 소득세를 비과세함
 - 해당 저축을 계약기간 만료일 이전에 중도 인출 또는 해지·양도하는 경우에는 비과세된 소득세를 추징
 - 2013년 1월 1일 이후 신설된 재형저축에 가입하는 분부터 적용

- 가입일 기준 직전년도 총급여 5천만원 이하 근로자나 종합소득 3,500만원 이하 사업자를 가입대상으로 함
 - 직전 과세기간에 근로소득만 있거나 근로소득 및 종합소득과세표준에 합산되지 않는 종합소득만 있는 거주자로서 직전 과세기간의 총급여액이 5,000만원 이하인 경우

- 그 외 직전 과세기간에 근로소득 또는 사업소득이 있는 거주자로서 직전 과세기간의 종합소득과세표준에 합산되는 종합소득금액이 3,500만원 이하인 경우
- 2015년 3월 30일부터 서민형 재형저축을 출시하여 기존 7년의 의무가입기간을 3년으로 단축
- 가입조건은 소득형과 청년형으로 구분됨
 - 소득형은 총급여액이 2,500만원 이하 근로자나 종합소득금액 1,600만원 이하의 사업자 또는 근로자 대상으로 함
 - 청년형은 중소기업에 재직중인 고졸 이하 청년 근로자(병역기간을 뺀 연령이 만 15세 이상 ~ 만 29세 이하)로 함(청년형의 소득기준은 일반 재형저축과 동일함)
 - 서민형 재형저축의 총 저축 계약기간은 7년이지만 3년 이상 유지하고 중도 해지하더라도 비과세 혜택을 부여함
 - 취급기관 : 은행, 금융투자회사, 생보사, 손보사, 저축은행, 우체국, 신한, 새마을금고 등
- 재형저축의 최초 계약기간은 7년이며 1회에 한하여 3년 이내의 범위에서 1년 단위로 연장 가능(최대 10년까지 가능)
- 계약기간 만료일(만료일을 연장한 경우는 그 연장한 만료일)까지 해당 저축에서 발생하는 이자소득과 배당소득에 대해서는 소득세를 비과세
 - 재형저축의 계약기간 만료일 이후 발생하는 이자소득 및 배당소득에 대해서는 비과세를 적용하지 않음(시행령 제92조의 13 제8항)
- 분기별 300만원을 납입한도로 하여 만원 단위로 자유롭게 납입
- 서민·중산층의 재산형성이라는 비과세의 취지에 맞추어 재형저축이 저소득·고자산층의 재산증식수단으로 악용되지 않도록 재형저축의 납입금액을 분기별로 300만원 이내로 제한

- 분기별 납입금액은 해당 거주자가 가입한 모든 재형저축의 납입금액의 합계액으로 하여 여러 저축계약에의 분산·납입을 통한 납입제한 회피를 방지

□ 세제혜택

- 7년 이상 재형저축 계약을 유지할 경우 비과세
- 이자·배당소득세(14%)가 면제되고 농어촌특별세 1.4%만 부과
- 소득공제 혜택은 없음
- 2015.12.31.까지 가입분에 한하여 비과세 혜택을 부여함

<표 I -3> 재형저축 적금과 일반예금의 수익률 비교

구 분		표면금리		
		3%	4%	5%
실질금리	재형저축적금(A)	2.96%	3.94%	4.93%
	일반예금(B)	2.54%	3.38%	4.23%
	차 이(A-B)	0.42%P	0.56%P	0.70%P

자료: 금융감독원 보도자료, 「재형저축 상품 가입시 유의사항 안내」, 2013.3.11³⁾

□ 중도해지시 비과세 및 고금리 혜택을 박탈

- 적금의 경우 중도해지시 적용이율이 기본금리의 절반 이하까지 떨어지고, 비과세 혜택도 사라짐
- 펀드도 중도해지시 비과세 혜택을 받지 못할 뿐만 아니라 투자손실로 인한 원금 손해 발생 가능
- 보험 역시 비과세 혜택이 없어지며, 사업비를 미리 제하기 때문에 중도해지시 원금까지 손해 가능
- 다음의 사유로 해지하는 경우에는 비과세 혜택이 유지되며 금리상 불이익도 없음(단, 기본금리는 적용되나 우대금리는 미적용)
 - ① 천재·지변
 - ② 저축자의 퇴직

3) 금융감독원 보도자료, “재형저축 상품 가입시 유의사항 안내”, 2013.3.11

- ③ 사업장의 폐업
- ④ 저축자의 3개월 이상의 입원치료 또는 요양을 요하는 상해·질병의 발생
- ⑤ 저축취급기관의 영업의 정지, 영업 인·허가의 취소, 해산결의 또는 파산선고

□ 재형저축 상품별로 금리, 수익률, 수수료 등 투자수익이 상이하고 원금보장 여부, 예금자보호대상 여부 등 차이가 있음

- 재형저축 적금은 원금과 금리가 보장되며, 「예금자보호법」상 5천만원 범위 내에서 원리금이 보장이 되지만, 금리가 3~4%대로 수익률이 높지 않음
- 재형저축 펀드는 운용실적에 따라 손익이 결정되는 실적배당상품으로서 원금이 보장되지 않으며 「예금자보호법」에 따른 보호대상이 아님(해외펀드에 투자시 국내펀드와는 달리 환헤지 여부, 환헤지 비율 및 투자대상 국가의 리스크도 고려)
- 재형저축 보험은 「예금자보험법」에 따라 5천만원 범위 안에서 지급이 보장되고, 계약을 만기 이전에 해지할 경우 계약자가 받는 해지환급금이 그동안 본인이 납입한 원금(보험료)보다 적을 수 있음
 - 향후 공시이율⁴⁾의 변동에 따라 만기보험금 또는 해지환급금이 가입 당시의 공시이율에 기초해 계산된 금액과 차이가 발생할 수 있음

<표 1-4> 재형저축 적금/펀드의 주요 특징

구 분	적금	보험	펀드
원금손실 가능성	없음	없음 ¹⁾	있음
예금자보호	보호(5천만원까지)	보호(5천만원까지)	비보호
수수료	없음	계약체결·관리비용 지급	운용·판매보수 지급 ²⁾
수익률	대략 연 4%대 초반 (우대금리 적용 시 최고 4.6%)	공시이율에 따라 변동	펀드 운용실적에 따라 변동

주: 1) 다만, 보험상품의 경우 만기이전 중도해지시 원금손실 가능성 있음
 2) 비슷한 유형의 일반펀드에 비해 30% 이상 낮음
 자료: 금융감독원 보도자료, “재형저축 상품 가입시 유의사항 안내”, 2013.3.11⁵⁾

4) 보험사가 일정 주기별(예: 매월, 매분기)로 공시하는 변동이자율
 5) 금융감독원 보도자료, 「재형저축 상품 가입시 유의사항 안내」, 2013.3.11

2) 소득공제형 장기펀드

- 서민·중산층의 재산형성 및 자본시장의 안정적·장기적 투자기반 확충을 지원하기 위해 2014년 소득공제형 장기펀드를 도입(조특 제91조의16 【장기집합투자증권저축에 대한 소득공제】)
 - 2014년 1월 1일 이후 최초로 설정 또는 설립되는 장기집합투자증권저축에 가입한 분부터 적용
 - 2015.12.31.까지 가입한 분까지 적용

- 장기집합투자증권저축의 가입자격을 가입 당시 직전 과세기간의 총급여액이 5천만원 이하인 근로소득이 있는 거주자로 한정
 - 소득공제를 적용받기 위해서는 장기집합투자증권저축 가입자가 가입 당시 직전 과세기간의 총급여액이 5천만원 이하인 근로소득이 있는 거주자일 것
 - 직전 과세기간에 근로소득만 있거나 근로소득 및 종합소득과세표준에 합산되지 않는 종합소득이 있는 경우로 한정(사업자 제외)
 - 이때 총급여는 가입 당시 직전 과세연도의 급여 기준이며, 가입 후 급여가 인상되더라도 8,000만원까지는 소득공제 혜택을 받을 수 있음

- 서민층의 재산형성을 돕기 위한 적립식 장기투자상품으로 「조세특례제한법」에서 정한 소득공제 요건에 따라 투자자에게 최대 10년간 소득공제 혜택을 부여

- 장기집합투자증권저축의 계약기간은 최소 5년 ~ 10년 이상이고 인출을 제한함
 - 장기집합투자증권저축의 계약기간은 10년 이상이며, 저축가입일부터 10년 미만의 기간 내에 원금·이자·배당·주식 또는 수익증권 등의 인출이 없어야 함
 - 5년 이상 가입 후 해지시에는 추징세액이 없으나, 5년 이내에 해지시 실제 감면소득세액을 추징(총 납입액의 6% 수준)

- 납입금액을 연간 600만원 이내로 제한
 - 장기집합투자증권저축의 납입금액은 적립식 저축으로서 저축 가입자 1인당 연 600만원 이내로 제한
 - 복수의 소득공제 장기펀드에 가입한 경우, 모든 납입액을 합산하여 연간 600만원 한도 적용

- 장기집합투자증권저축은 자산총액의 40% 이상을 국내주식에 투자하여야 함

- 조건을 만족하는 장기집합투자증권저축에 대하여 연간 240만원 한도 내에서 납입액의 40% 해당액을 연말정산시 소득공제함
 - 근로소득이 있는 거주자(일용근로자는 제외함)가 장기집합투자증권저축에 2015년 12월 31일까지 가입하는 경우 가입한 날로부터 10년 동안 각 과세기간에 납입한 금액의 40%에 해당하는 금액을 해당 과세기간의 근로소득 금액에서 공제(해당 과세기간의 근로소득금액을 한도로 함)
 - 단, 장기집합투자증권저축에 가입한 거주자가 ①해당 과세기간에 근로소득만 있거나 근로소득 및 종합소득과세표준에 합산되지 않는 종합소득이 있는 경우로서 총급여액이 8천만원을 초과하는 경우이거나 ② 해당 과세기간에 근로소득이 없는 경우에는 소득공제 적용을 배제함

- 중도 해지하는 경우에는 소득공제를 종료함
 - 가입일부터 10년 미만의 기간 내에 해당 저축의 전부 또는 일부를 인출하거나 해당 계약을 해지 또는 제3자에게 양도한 경우 해당 과세기간부터 장기집합투자증권저축에 대한 소득공제 적용을 배제함

- 장기집합투자증권저축 가입자가 해당 저축의 가입일부터 5년 미만의 기간 내에 장기집합투자증권저축을 해지하는 경우 추징세액을 징수
 - 해당 저축에 납입한 금액의 총 누계액에 6%을 곱한 금액을 “추징세액”으로 추징함

- 소득공제를 받은 자가 해당 소득공제로 감면받은 세액이 추정세액에 미달하는 사실을 증명하는 경우에는 실제로 감면받은 세액상당액을 추정
- 다만, 다음의 부득이한 사유시에는 그 감면받은 세액상당액을 추정하지 아니함(시행령 제93조의 2 제8항 및 시행규칙 제61조 제1항 제59호의 3)
 - ① 저축자의 사망·해외이주
 - ② 천재·지변
 - ③ 저축자의 퇴직
 - ④ 사업장의 폐업
 - ⑤ 저축자의 3개월 이상의 입원치료 또는 요양을 요하는 상해·질병의 발생
 - ⑥ 저축취급기관의 영업의 정지, 영업 인·허가의 취소, 해산결의 또는 파산선고

〈표 I -5〉 재형저축과 소장펀드 비교

	재형저축	소장펀드
가입조건	연소득 5천만원 이하 근로자 연소득 3.5천만원 이하 사업자	연소득 5천만원 이하 근로자 (사업자는 해당없음)
가입기간	7년 ~ 10년	5년 ~ 10년
납입한도	연간 1,200만원 (분기당 300만원)	연간 600만원 (매월 일정액 불입시 월 50만원)
운용제한	-	국내주식 40% 이상 투자
원금보호	원금보장 예금자 보호	원금손실위험 있음 (실적배당형 상품)
세제혜택	이자·배당소득세 14% 면제	연간 600만원 한도로 납입금액의 40%(최대 240만원)소득공제
비고	2013.1.1. ~ 2015.12.31.까지 가입하는 경우	2014.1.1. ~ 2015.12.31.까지 가입하는 경우

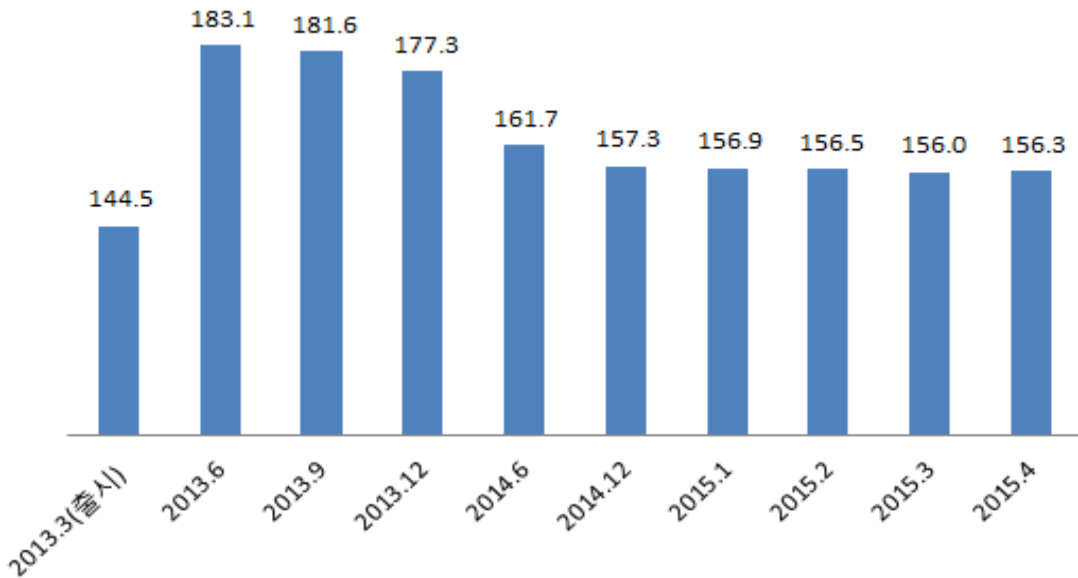
주: 2015년 3월 이후 출시한 서민형 재형저축은 총급여액이 2,500만원 이하 근로자나 종합소득금액 1,600만원 이하의 사업자 등에 대하여 3년 유지시 비과세 혜택을 부여하고 있음

3) 재형저축과 소득공제형 장기펀드의 현황과 평가

- 재형저축의 계좌 수는 2013년 6월에 183만 865계좌로 최대를 기록한 이후 지속적으로 하락 추세를 보임
 - 가입대상자를 연간 급여 5천만원 이하 근로자 등으로 제한하고 비과세 혜택을 받기 위해서는 7년 동안의 의무 보유기간이 있어 가입자 수 증가에 한계
 - 2015년 3월 한국은행의 기준금리 인하(연 2.00%에서 1.75%)로 인한 시중은행의 예·적금 상품 금리 하향 조정과 2015년 3월말 출시된 서민형 재형저축의 영향으로 2015년 4월 계좌 수가 156만 3,136계좌로 다소 반등

[그림 1-1] 재형저축 누적계좌 수

(단위: 만개, 월말 기준)



주: 재형보험, 재형펀드를 포함한 수치임
 자료: 전국은행연합회; 「세계일보」, 2015.4.26; 「뉴데일리경제」, 2015.5.67에서 재인용

6) 세계일보, “만기 길고 소득공제 혜택 無…재형저축 해지행렬”, 2015.4.2. (<http://www.segye.com/content/html/2015/04/02/20150402004731.html> 자료 검색일자: 2015.7.28.)

7) 뉴데일리경제, 1% 저금리 시대에 '재형저축' 빛 봤다…4월 계좌수 소폭 '반등', 2015.5.6. (<http://biz.newdaily.co.kr/news/article.html?no=10073209> 자료 검색일자: 2015.7.28.)

- 2014년 말 기준 재형저축 가입자 수는 1,371,308명으로 정책 대상자의 약 10% 수준에 불과
 - 2014년 국세통계연보에 따르면 정책대상자는 약 1,688만명
 - 5,000만원 이하 급여 소득자가 1,338만명이고, 종합소득 3,500만원 이하자가 350만명
 - 이 중 약 137만명이 가입하여 재형저축의 가입률은 약 10.2% 수준

- 상품별 출시 현황이 정리된 <표 I-6>을 살펴보면, 재형펀드보다 재형적금 상품의 출시율이 높음
 - 재형적금의 출시율은 2013년 기준 73.2%임에 반해 재형펀드 출시율은 28.6%
 - 특히, 은행의 경우 대상이 되는 18개 회사 중 17개 회사가 재형적금 상품을 출시해 은행의 재형적금 출시율은 94.4%에 달함

<표 I -6> 재형저축 상품 출시 현황(2013.3월 말 기준)

(단위: 개, %)

구분	재형적금				재형펀드	합계
	은행	저축은행	상호금융	소계	자산운용사	
대상회사	18	91	2,339	2,448	84	2,532
출시회사	17	15	1,769	1,791	24	1,815
출시율	94.4	16.5	75.6	73.2	28.6	71.7

자료: 금융감독원 보도자료, “금융회사의 재형저축 판매실적 분석”, 2013.4.25

- 금융감독원(2013)에 따르면 2013년 3월과 4월 은행의 재형적금 판매액은 평균 81억원가량이며, 계좌당 평균 납입액은 12만원 수준인 것으로 나타남 (<표 I-7> 참조)
 - 2013년 3월 6일 재형적금 판매액은 약 198억원, 계좌당 평균 납입액은 7.1만원인 것으로 나타남

- 2013년 4월 19일자 판매액은 약 33.7억원, 평균 납입액은 15.9만원으로 이 기간 동안 재형적금 평균 판매액은 약 81.3억원이고 계좌당 평균 납입액은 약 12.4만원
- 재형저축 판매 현황을 정리한 <표 I-8>을 보면, 저축은행, 상호금융 등의 기관에서 재형저축에 가입한 가입자의 평균 납입액이 30만원대로 은행, 자산운용사의 가입자보다 납입액 수준이 높음

<표 I -7> 은행의 재형적금 판매 추이

(단위: 억원, 만원)

일자	일별 판매액	계좌당 평균 납입액
2013.3.6.	198.0	7.1
2013.3.15.	102.0	10.7
2013.3.22.	72.8	11.5
2013.3.29.	62.3	12.7
2013.4.5.	51.2	14.0
2013.4.12.	49.1	15.1
2013.4.19.	33.7	15.9
평균액	81.3	12.4

자료: 금융감독원 보도자료, 「금융회사의 재형저축 판매실적 분석」, 2013.4.25

<표 I -8> 재형저축 판매 현황

구분	재형적금				재형펀드	합계
	은행 ¹⁾	저축은행	상호금융	소계	자산운용사	
계좌수(만좌)	155.2	0.11	1.9	157.2	8.4	165.6
납입액(억원)	2,472.9	3.37	72.5	2,548.8	92	2,640.8
(계좌당)	15.9만원	31.6만원	38.6만원	16.2만원	11만원	15.9만원
(회사당)	145.5억원	0.22억원	0.04억원	1.4억원	3.8억원	1.5억원

주: 1) 은행은 2013.4.19일 기준이며, 저축은행·상호금융·자산운용사는 2013.3월말 기준
 자료: 금융감독원 보도자료, 「금융회사의 재형저축 판매실적 분석」, 2013.4.25

- 앞서 살펴본 것처럼, 재형저축의 가입률은 약 10%로 저조한 것으로 나타났으며 그 원인으로는 1) 긴 의무 보유기간 2) 의무 보유기간에 비해 부족한 세제혜택, 3) 저조한 수익률 그리고 4) 복잡한 가입절차 등이 언급되고 있음

- 재형저축의 비과세 혜택을 받기 위해서는 최소 7년간 계좌를 유지해야 하는데 이 기간 이 실수요자의 소득 및 소비 패턴과 불일치
 - 가입대상자인 총급여 연 5,000만원 이하 근로자의 경우 대개 20~30대로 필수 금융상품에 대한 투자와 결혼, 전세자금 등을 위한 단기 목적 마련 저축에 대한 수요가 큰 반면 7년 이상의 장기 저축 여력은 상대적으로 부족

- 긴 의무 보유기간에 비해 체감하는 혜택은 크지 않음
 - 국내 주식형 펀드, IRP, 저축성 보험 등의 비과세 혜택이 재형저축의 비과세 혜택과 큰 차이가 없음

- 재형저축펀드의 경우 저조한 수익률이 부진한 실적의 원인으로도 작용
 - 재형저축펀드의 수익률은 같은 기간 국내주식형 펀드의 전체 수익률보다 낮은 것으로 나타났으며 이는 유입액의 감소와 계좌 해지로 이어짐

- 서민형 재형저축의 경우 가입대상이 제한적이고 복잡한 가입절차 등이 단점으로 지적됨
 - 소득확인증명서, 병적증명서, 최종학교 졸업증명서, 청년층 재형저축 가입요건 확인서 등의 제출의무가 있어 가입 절차가 상대적으로 까다로워 수요가 크지 않을 것으로 예상

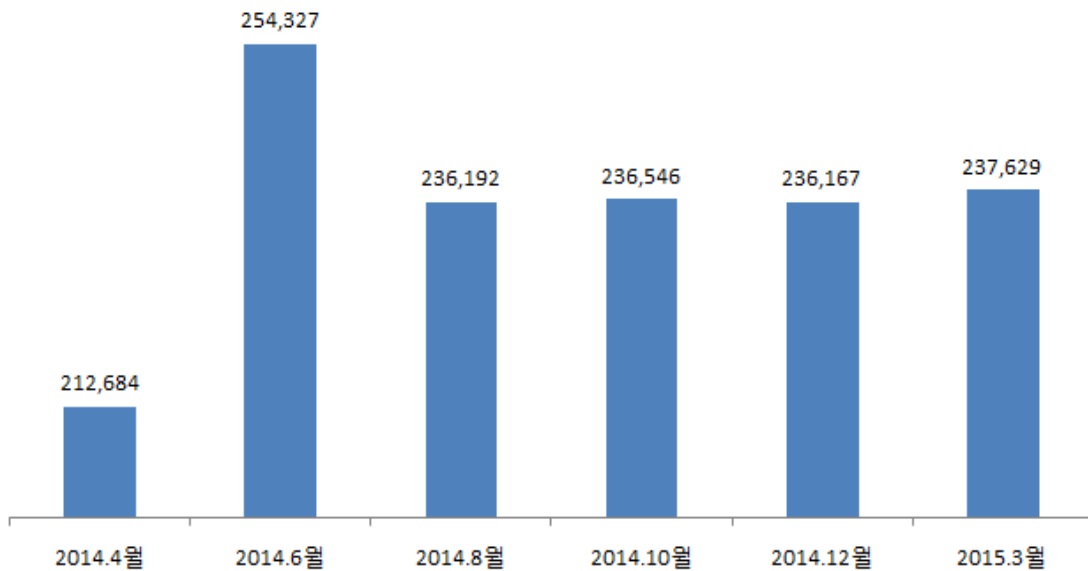
- 재형펀드의 경우에는 2014년 3월 소득공제형 장기펀드가 출시된 것도 수요감소의 한 원인으로 작용
 - 재형저축은 연간 1,200만원 납입시 약 7.6만원의 세제혜택 효과가 있는 반면 소득공제형 장기펀드는 연간 600만원 납입시 약 40만원의 세제혜택 효과가

있어 세제혜택이 큰 소득공제형 장기펀드로 수요가 분산되었을 가능성도 있음

- [그림 I-2]를 보면 2014년 말 소득공제 장기펀드 가입계좌 수는 23만 6,167계좌로 2014년 6월말 25만 4,327계좌에 비해 1만 8천여 계좌가 감소함
 - 소득공제 장기펀드의 가입대상은 연급여 5,000만원 이하 근로자로 제한되어 있으며, 소득공제 혜택도 연간 600만원의 40%로 제한적임
 - 펀드의 실제 운용 수익률도 기대에 미치지 못하는 상황에서 소득공제 장기펀드의 계좌의 증가세는 답보상태에 머물고 있음

[그림 I-2] 소득공제 장기펀드 계좌 수 추이

(단위: 개)



자료: 금융투자협회; 한겨레, 2014.12.3.⁸⁾; 한국일보, 2015.3.16.⁹⁾; 한겨레, 2015.4.28.¹⁰⁾에서 재인용

8) 한겨레, 연말정산 앞두고 다시 보는 ‘소장 펀드’, http://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/667373.html, 2014.12.3 자료 검색일자: 2015.7.28.

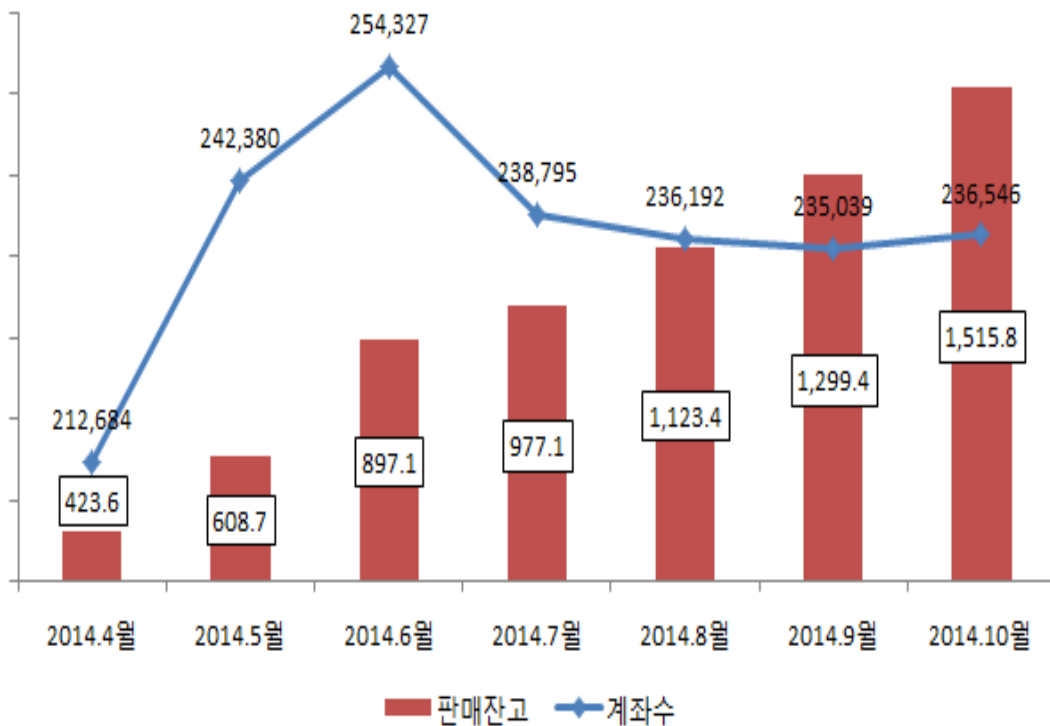
9) 한국일보, [이슈 in 마켓] 소득공제 장기펀드 출시 1년, <http://economy.hankooki.com/lpage/stock/201503/e20150316180053117640.htm>, 2015.3.16. 자료 검색일자: 2015.7.28.

10) 한겨레, 외면받는 소장펀드, 1년째 가입자 ‘제자리’, <http://www.hani.co.kr/arti/economy/finance/688881.html>, 2015.4.28, 자료 검색일자: 2015.7.28.

□ [그림 I-3]의 소득공제 장기펀드 가입추이를 살펴보면 계좌 수보다는 판매잔고의 증가세가 크게 나타남¹¹⁾

- 계좌 수는 2014년 3월 말 10만 5,435계좌에서 4월 21만 2,684계좌로 급증하였으나, 7~9월 환매 등으로 감소세를 보인 후 10월 말 소폭 증가하여 누적 계좌 수는 23만 6,546계좌로 나타남
- 2014년 3월 말 140억 9,000만원이던 판매잔고는 4월 말 282억 7,000만원으로 급증한 뒤 매월 100억~200억원 수준의 순증가를 보여 10월 말 1,515억 8,000만원의 판매잔고를 기록

[그림 I -3] 소득공제 장기펀드 판매잔고 및 계좌 수 추이



자료: 금융투자협회; 「파이낸셜 뉴스」, 2014.11.27¹²⁾에서 재인용

11) 파이낸셜 뉴스, “소장펀드, 소득공제 혜택 부각. 꾸준한 성장세”, <http://www.fnnews.com/news/201411271754022946>, 2014.11.27. 자료 검색일자: 2015.7.28.

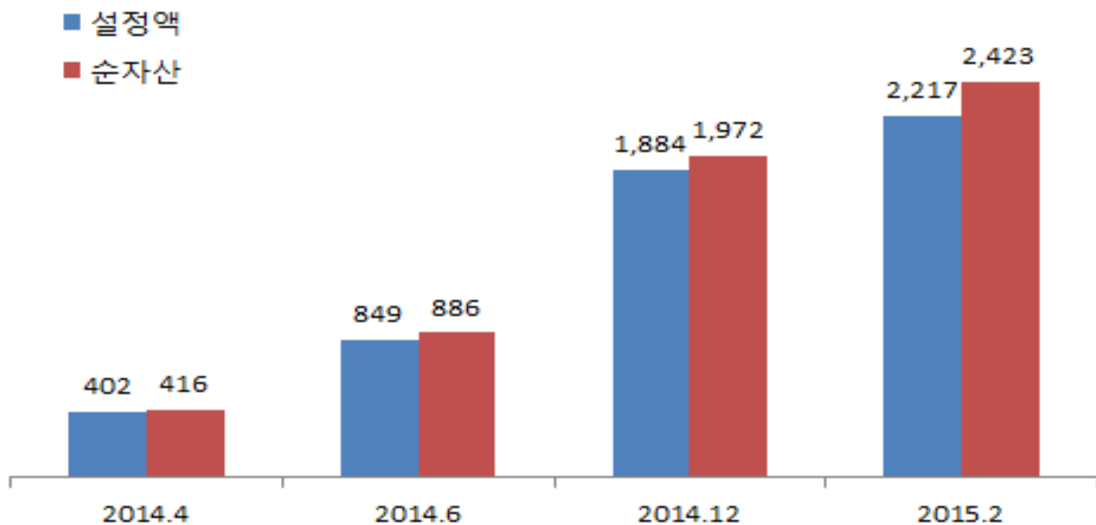
12) 파이낸셜 뉴스, “소장펀드, 소득공제 혜택 부각. 꾸준한 성장세”, <http://www.fnnews.com/news/201411271754022946>, 2014.11.27. 자료 검색일자: 2015.7.28.

□ 적립식 펀드의 특징상 설정액은 꾸준히 증가하고 있지만 증가폭은 현저히 둔화됨¹³⁾ ([그림 I-4] 참조)

- 2014년 4월 말부터 6월 말까지 2개월간 소장펀드 설정액 증가분은 447억 원으로 매달 평균 224억원 정도 증가함
- 2014년 12월 말부터 2개월간 소장펀드 설정액 증가분은 333억원으로 월평균 설정액 증가분은 167억원에 그침

[그림 I-4] 소득공제 장기펀드 설정액 추이

(단위: 억원)



자료: 금융투자협회; 「한국일보」, 2015.3.16¹⁴⁾에서 재인용

□ 2014년말 기준 소득공제형 장기펀드 계좌 수는 23만 6,167계좌로 이는 정책 대상자의 약 1.77% 수준

- 2014년 국세통계연보에 따르면 정책대상자(근로소득 5,000만원 이하) 약 1,338만명 중 약 24만명이 가입
- 즉, 소득공제형 장기펀드의 가입률은 약 1.77% 수준

13) 한국일보, [이슈 in 마켓] 소득공제 장기펀드 출시 1년, <http://economy.hankooki.com/lpage/stock/201503/e20150316180053117640.htm>, 2015.3.16. 자료 검색일자: 2015.7.28.

14) 한국일보, [이슈 in 마켓] 소득공제 장기펀드 출시 1년, <http://economy.hankooki.com/lpage/stock/201503/e20150316180053117640.htm>, 2015.3.16. 자료 검색일자: 2015.7.28.

- 소득공제형 장기펀드 가입자의 평균 연 납입액은 약 107만원 수준으로 월 10만원 이하¹⁵⁾

- 소득공제형 장기펀드의 실적도 부진한 것으로 평가를 받고 있으며, 그 이유로는 다음과 같은 원인들이 지적되고 있음
 - 소비자의 인센티브 부족
 - 판매사의 인센티브 부족으로 인한 홍보 부족
 - 한정된 고객층과 복잡한 가입절차
 - 고객의 제한적인 선택권
 - 취지에 맞지 않은 상품 구성 및 운용사의 관리 소홀

- 급여 5,000만원 이하 소득자에게는 소득공제방식의 세제혜택이 인센티브로 작용하기에 한계
 - 급여 5,000만원 이하 소득자는 근로소득공제, 근로세액공제 등 다양한 공제 제도로 인해 과세 미달자가 대부분이어서 추가적인 소득공제는 인센티브로 작용하는 데 한계

- 타 펀드에 비해 펀드 보수와 수수료가 낮아 판매·운용사가 고객에게 소득공제 장기펀드를 추천할 인센티브가 부족하고, 금융투자협회와 금융위원회 등 역시 홍보에 적극적이지 않음

- 소득공제형 장기펀드를 가입하기 어려운 고객층을 가입 대상으로 설정하였다는 점과 가입시 소득확인증명서를 제출해야 하는 등 가입절차가 복잡하다는 점도 단점으로 지적
 - 총 급여액 5,000만원 이하 근로소득자의 경우 저축 여력이 높지 않아 연간 600만원의 한도인 소득공제형 장기펀드의 가입이 어려움

15) 계좌 수와 설정액을 이용하여 저자가 추정한 수치

○ 또한 가입시 소득확인증명서가 필요하는 등 절차가 까다로워 수요가 많지 않은 것으로 판단

□ 장기 상품임에도 불구하고 한 번 가입하면 다른 운용사의 소득공제형 장기펀드로 교체가 불가능하고, 전환형 펀드의 경우 여러 펀드에 자산을 배분할 수 있으나 펀드 선택권은 고객이 아닌 펀드 매니저에게 부여됨

□ 대부분의 소득공제형 장기펀드가 액티브 펀드 위주로 고객의 장기 자산형성이라는 취지에 맞지 않는 상품을 중심으로 출시되었으며, 펀드 규모 역시 소규모 펀드로 대규모 펀드에 비해 관리가 소홀해질 가능성

○ 액티브 펀드는 인덱스 펀드에 비해 수익률은 높으나 위험성도 높아 장기 운용에 적합하지 않다는 평가

○ 설정액이 작은 소규모 펀드는 포트폴리오를 구성하는 데 제약이 있어 수익률 창출과 지속적인 관리가 어려울 가능성

라. 「조세특례제한법」 신조문

현 행	개 정 안
<신설>	<p>제00조(개인종합자산소득에 대한 과세특례) ①거주자가 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 계좌(이하 이 조에서 “개인종합자산관리계좌(ISA)”라 한다)에 0000년 00월 00일까지 가입하는 경우 해당 저축에서 발생하는 소득(이하 “종합자산소득”이라 한다)에 대해서는 「소득세법」 제4조제2항, 제16조, 제17조에도 불구하고, 제2항을 적용한다.</p> <p>1. 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자가 가입 당시 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 거주자 일 것</p> <p>가. 근로소득만 있거나 근로소득 및 종합소득 과세표준에 합산되지 않는 종합소득이 있는 경우</p>

현행	개정안
	<p>나. 사업소득만 있거나 사업소득 및 종합소득 과세표준에 합산되지 않는 종합소득이 있는 경우</p> <p>다. 가목 및 나목의 소득만 있는 경우</p> <p>2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제8조 제7항의 규정에 의한 신탁업자(이하 이 조에서 “계좌관리회사”라고 한다)에게 같은 법 제103조제1항제1호 및 시행령 제103조제1호에 따른 특정금전신탁계약에 따라 개설한 신탁계좌로서 1명당 1계좌일 것</p> <p>3. 개인종합자산관리계좌(ISA) 재산에 속하는 금전을 다음 각목의 재산으로 운용할 것</p> <p>가. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제9조 제21항에 따른 집합투자증권</p> <p>나. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제105조제1항제3호의 규정에 의한 금융기관에의 예치(같은 법 시행령제106조제2항제11호의 것은 제외한다)</p> <p>다. 「소득세법」제16조제1항제8호의 규정에 의한 환매조건부 매수</p> <p>라. 「상법」 제469조제2항제3호에 따른 사채권(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제4조제7항제1호에 해당하는 것에 한정한다) 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제4조제7항에 따른 파생결합증권(같은 법 시행령 제125조제2항제6호다목의 것은 제외한다)</p> <p>마. 그 밖에 개인종합자산관리계좌(ISA)의 안전성·수익성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 방법</p> <p>4. 계약기간이 5년일 것</p> <p>5. 1명당 연 2,000만원 이내에서 납입할 것</p> <p>②개인종합자산관리계좌(ISA)에서 발생하는 종합자산소득은 다음 각 목의 방법으로 계산된 소득을 합산한다.</p> <p>가. 제1항제3호가목의 재산 : 「소득세법」 제17조제1항제5호를 적용하여 계산하되, 환매 또는 매도 시 이익이 0보다 작은 경우를 포함한다.</p> <p>나. 제1항제3호나목 및 다목의 재산 : 「소득세법」</p>

현행	개정안
	<p>제16조를 적용하여 계산한다.</p> <p>다. 제1항제3호라목의 재산 : 재산의 종류에 따라 「소득세법」 제16조 또는 제17조를 적용하여 계산하되, 상환 시 이익이 0보다 작은 경우를 포함한다.</p> <p>라. 제1항제3호마목의 재산 : 대통령령으로 정하는 방법으로 계산한다.</p> <p>③제2항 각목의 자산으로부터 발생한 이익은 개인종합자산관리계좌(ISA)에 귀속되는 시점에는 그 소득금액이 지급된 것으로 보지 아니하고, 제1항제4호의 계약기간이 종료되어 계좌가 인출되는 시점에 지급받은 것으로 본다.</p> <p>④계좌관리회사는 「소득세법」 제127조에도 불구하고, 제2항의 방법으로 계산한 종합자산소득에 대하여 200만원까지 소득세를 비과세하고, 200만원 초과하는 분에 대해서는 「소득세법」 제129조에도 불구하고 100분의 9의 세율을 적용하여 소득세를 원천징수한다. 이때, 해당 소득에 대해서는 개인지방소득세를 부과하지 아니하고, 「소득세법」 제14조제2항에 따른 종합소득과세 표준에 합산하지 아니한다.</p> <p>⑤개인종합자산관리계좌(ISA)의 계약을 체결한 거주자가 다음 각 호의 구분에 따른 날 이전에 해당 계좌로부터 원금·이자 또는 배당 등의 전부 또는 일부를 인출하거나 해당 계약을 해지 또는 제3자에게 양도한 경우 계좌관리회사는 제1항 내지 제3항의 규정을 적용하지 않고, 제1항제3호각목에서 정하는 재산에서 발생하는 소득의 종류에 따라 「소득세법」에서 정하는 방법대로 소득을 산출하여 감면받은 세액을 추징하여야 하며, 이때, 「소득세법」 제155조의2는 적용하지 아니한다. 다만, 저축자의 사망·해외이주 또는 대통령령으로 정하는 사유로 저축계약을 해지하는 경우에는 그러하지 아니한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 가입 당시 총급여액이 5천 500만원 이하인 거주자의 경우: 최초로 계약을 체결한 날 부터 3년이 되는 날 제1호 외의 거주자의 경우: 최초로 계약을

현 행	개 정 안
	<p>제결한 날부터 5년이 되는 날</p> <p>⑥계좌관리기관이 제5항에 따라 추정세액을 징수한 경우 해당 저축취급기관은 가입자에게 그 내용을 서면으로 즉시 통보하여야 한다.</p> <p>⑦계좌관리기관이 제5항에 따른 추정세액을 기한 내에 납부하지 아니하거나 납부하여야 할 세액에 미달하게 납부한 경우 해당 계좌관리기관은 그 납부하지 아니한 세액 또는 미달하게 납부한 세액의 100분의 10에 해당하는 금액을 가산하여 원천징수 관할 세무서장에게 납부하여야 한다.</p> <p>⑧국세청장은 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자가 가입 당시 제1항제1호 및 제5항제1호의 요건을 갖추었는지를 확인하여 계좌관리기관에 통보하여야 한다.</p> <p>⑨제8항에 따라 계좌관리기관이 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자가 제1항제1호의 요건에 해당하지 아니한 것으로 통보받은 경우에는 그 통보를 받은 날에 개인종합자산관리계약이 해지된 것으로 보며, 해당 계좌관리기관은 이를 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자에게 통보하여야 한다.</p> <p>⑩개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입절차, 가입대상의 확인·관리, 해지, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.</p>

3. 조세특례의 예비타당성조사의 개요

가. 예비타당성조사 수행 배경

- 현행 비과세감면제도의 도입 및 폐지, 일몰의 연장 등과 함께 조세감면제도가 비효율적이고 방만하게 운영되고 있는 문제점을 해결하기 위해 관련 사항의 평가를 의무적으로 실시하도록 「조세특례제한법」을 신설

- 「조세특례제한법」 개정(2014년 1월)에 따라 2015년 신규 건의 조세지출 사항에 대한 예비타당성조사가 의무화됨
 - 예비타당성조사의 기준금액은 연간 조세감면 규모가 300억원 이상인 조세지출사항
 - 단, 경제·사회적 상황에 대응할 필요가 있는 사항, 국가간 협약·조약에 따라 추진되는 사항 등은 제외

- 2014년 12월 「조세특례 성과평가 자문위원회」를 구성하여 2015년도 예비타당성조사 대상 3건을 선정하였고, 그 중에 개인종합자산관리계좌(ISA)가 포함
 - 「개인종합자산관리계좌(ISA)」에 대한 조세특례는 예상 연간조세 감면규모가 2,610억 이상으로 예비타당성조사 수행 요건을 충족함에 따라 예비타당성조사가 필요

나. 수행의 근거

1) 「조세특례제한법」 제142조, 동법 시행령 제 135조

- 「조세특례제한법」 제142조, 동법 시행령 제 135조에 따라 조세특례금액이 대통령령으로 정하는 일정금액 이상인 조세특례의 경우, 목표달성도, 경제적 효과, 소득재분배 효과, 재정에 미치는 영향 등 대통령령으로 정하는 내용에 대해 평가를 수행

- 「조세특례제한법」 제142조 제5항과 같은 법 시행령 제135조에 따라 신규로 도입하려는 조세특례를 대상으로 도입의 필요성 및 적시성, 기대효과, 예상되는 문제점 등의 평가를 위한 예비타당성조사를 수행할 수 있도록 규정
 - 신규 조세특례는 「조세특례제한법」 제3조 제1항에 열거된 법률(「지방세특례제한법」은 제외)에 아직 규정되지 않은 조세특례를 말하며, 특정한 조세특례의 시행으로 한 해 동안 발생할 것으로 예상되는 조세수입의 감소액을 조세특례금액으로 산정

- 예비타당성조사 수행 대상사업은 신규 조세특례로서 연간 조세특례금액이 300억원 이상인 경우와 기존 조세특례의 내용을 변경하는 경우¹⁶⁾로서 기존 조세특례금액에 추가되는 연간 조세특례금액이 300억원 이상인 경우이며 개별 세법의 과세체계 내 조세특례로서 특정 납세자의 세부담 경감 목적이 아니며, 장기간 일정하게 유지될 것이 명백한 경우에는 대상에서 제외

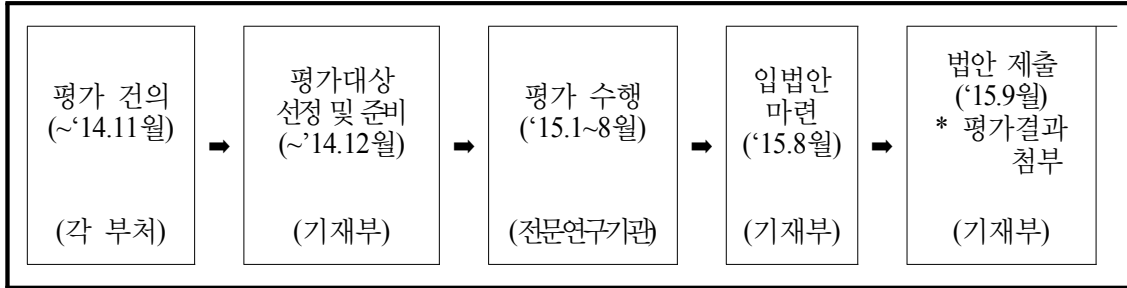
2) 「2015년 조세지출기본계획」 (기획재정부, 2015.03)

가) 조세지출 운영과제

- ‘경제혁신 3개년 계획’의 본격 구현을 지원
 - 임대시장 안정, 고용 촉진, M&A 활성화 및 서비스업 지원 등을 위한 세부 세제지원 방안을 마련
 - 기업·가계 소득간 원활한 환류 등 경제활성화를 위해 도입된 「가계소득 증대세제 3대 패키지」등을 차질없이 수행
- 세입확충 등을 위한 비과세·감면 지속 정비
 - ‘13~’17년간 누적하여 18조원의 세입확충 목표에 따라 ‘12~’14년 세법개정 으로 약 15조원(‘13~’17) 도달 예정
 - ‘15~’16년 세법개정으로 잔여목표 달성을 지속적으로 추진
- 조세지출 예비타당성조사·심층평가 성공적 정착
 - 자문위원회 심의를 거쳐 선정된 과제(심층평가 14건, 예비타당성 조사 3건)에 대해 전문연구기관의 평가 작업 진행
 - 전문연구기관의 평가결과를 바탕으로 조세지출 신규 도입 또는 일몰, 연장, 폐지, 재설계 등 추진

16) 기존 조세특례의 내용을 변경하는 경우: 특례세율을 변경하거나 적용대상을 추가하는 경우 등을 말하며 기존 조세특례의 적용기한을 단순히 연장하는 경우는 제외

<표 I -9> 2015년 심층평가·예비타당성조사 추진계획



나) 조세지출 운영 원칙

- 조세지출은 일몰도래시 원칙적으로 종료하되, 꼭 필요한 경우에는 성과평가 등을 통해 재설계 후 시행
 - 서민·중산층, 중소기업 관련 세제지원은 세부담이 크게 늘어나지 않도록 현행을 유지하거나 단계적으로 축소
 - 금년부터는 연간 감면액이 300억원 이상인 조세지출의 일몰이 도래하는 경우 전문연구기관의 심층평가 의무화

- 조세지출 신설은 최대한 억제하되, 긴급한 경제 상황 등 특별한 경우에 한해 예외적으로 신설
 - 금년부터는 연간 감면액이 300억원 이상인 조세지출을 신설하는 경우 사전에 전문연구기관의 예비타당성조사 의무화

- 주기적 성과평가, 과도한 조세지원 방지를 위해 일몰기한 설정, 최저한세 적용, 세출예산과의 중복 개선
 - 신설 또는 일몰기한이 없는 조세지출은 원칙적으로 일몰기한(기본3년) 설정
 - 이중과세 조정 등 불가피한 경우 등을 제외하고는 신규 조세지출에 대해 최저한세 적용
 - 세출예산과 중복되는 조세지출은 이중혜택 배제 등 지속 정비

다. 예비타당성조사의 주요내용 및 분석체계

- 조세특례 예비타당성조사의 주요 분석내용은 정책성 분석, 경제성 분석, 형평성 분석으로 구성되며 각 분석결과를 토대로 계층화 분석법(AHP, Analytic Hierarchy Process)을 활용한 종합평가를 수행
 - 정책성 분석의 경우, 조세특례의 필요성 및 적시성, 제도 운용의 기대효과, 예상되는 문제점 및 지원방법 등에 대한 분석을 수행
 - 경제성 분석은 제도 도입이 고용·투자 등 경제 각 분야에 미치는 영향을 분석
 - 형평성 분석은 가구·기업·지역 등 사회 각 분야의 소득재분배에 미치는 영향을 분석
 - 부문별 분석결과를 토대로 계층화 분석법을 활용하여 계량화된 수치를 도출해 종합평가를 실시

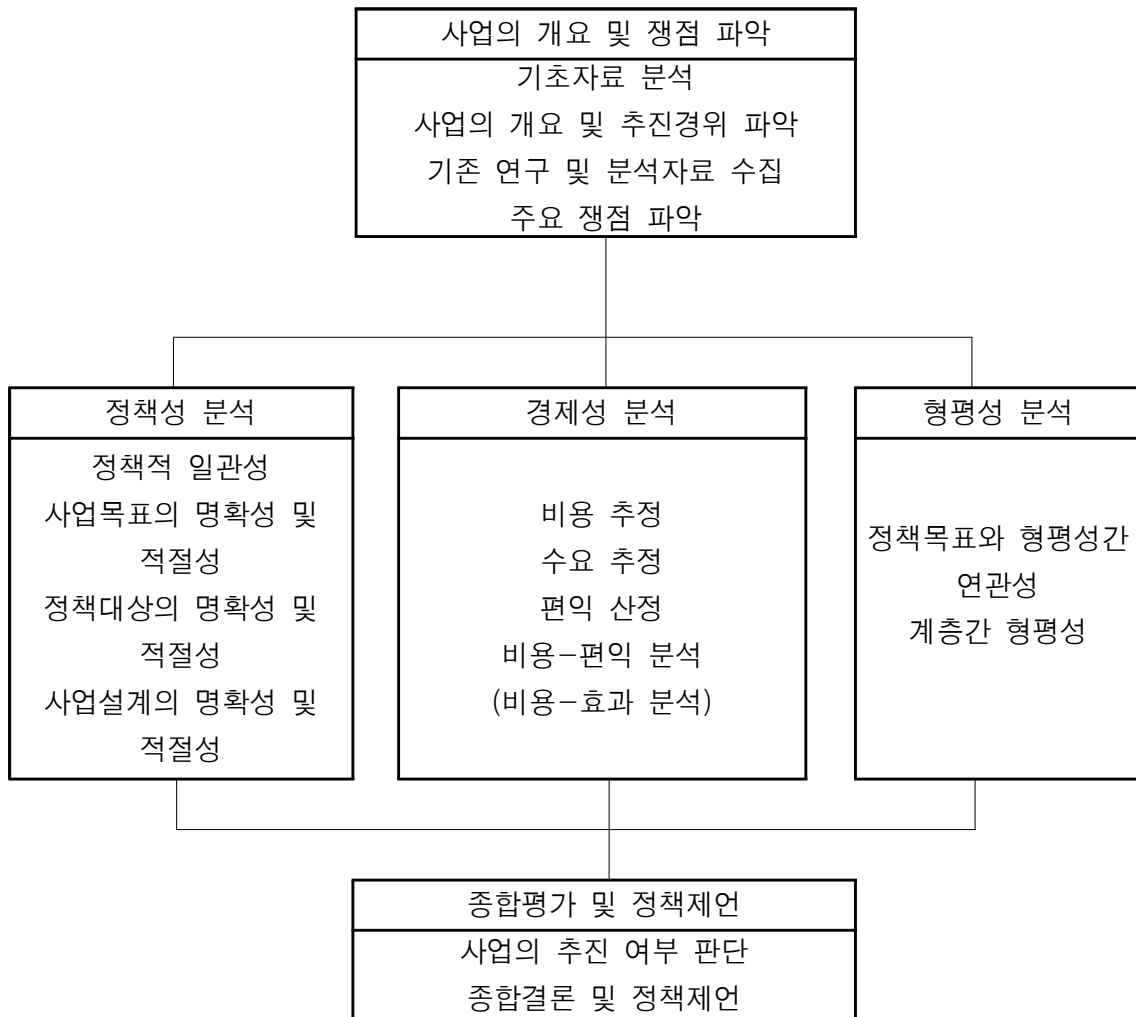
- 필요한 경우, 조세특례 도입에 따른 위험요인 및 기타 정책적 고려사항을 정책 제언으로 제시
 - 해당 조세특례의 특성, 향후 조세특례금액의 증가 가능성, 재평가에 소요되는 비용 등을 종합적으로 고려하여 조세특례 심층평가 실시 필요성, 평가시기, 평가를 위한 관련 자료의 축적 등에 관한 의견을 제시

〈표 I -10〉 AHP 평가 항목별 가중치 범위

분석 유형	경제성 항목	정책성 항목	형평성 항목
B/C 분석	30~50%	30~40%	20~30%
E/C 분석	25~40%	30~40%	30~40%

자료: 기획재정부, 「2015년 조세특례 예비타당성조사 운용지침」, 2014.11

[그림 I -5] 예비타당성조사 분석 체계



1) 조세특례의 개요 및 조사의 주요 쟁점 파악

- 대상 조세특례의 추진배경과 목적, 추진 경위, 계획된 사업내용 파악 등 제공된 기초자료를 검토하여 조사의 쟁점을 도출
 - 사업 목적의 타당성 및 목적을 달성하기 위한 수단으로서 Do-Nothing 대안과 다른 대안을 비교·검토하는 브레인스토밍(brainstorming) 과정을 거쳐 다양한 조사 쟁점을 도출
 - 또한 제기되는 조사의 쟁점을 분석하고 해결함으로써 예비타당성조사의 종합평가 도출에 기여

2) 정책성 분석

- 정책성 분석에서는 경제성 분석에는 포함되지 않으나 사업 수행의 타당성을 평가하는 데 있어 중요한 정책적 차원의 평가항목들을 정량적 또는 정성적으로 분석

3) 경제성 분석

- 경제성 분석은 조사 대상사업을 추진할 경우 예상되는 국민경제적 파급효과와 투자의 적합성을 분석하는 핵심적인 조사과정으로서 비용-편익분석(cost-benefit analysis)을 기본적인 방법론으로 채택

4) 형평성 분석

- 형평성 분석에서는 정책목표와 형평성 간의 연관성을 검토하고 이를 통해 계층간 형평성을 검토

5) 종합평가 및 정책제언

- 예비타당성조사의 종합평가를 위해 계층화 분석법(Analytic Hierarchy Process: AHP)을 적용
 - AHP 기법은 정량적·정성적인 특성을 종합적으로 평가에 반영하고, 평가에 참여한 연구진의 전문적 판단을 적절히 유도해 낼 수 있는 방법으로서 본 조사에서는 정책성 분석, 경제성 분석, 형평성 분석 결과를 바탕으로 AHP를 수행하여 사업의 타당성을 종합적으로 평가
 - 이와 더불어 본 조사의 한계점과 향후 본 사업의 후속 조치를 수행하는 과정에서 고려하여야 할 정책적인 사항을 제언

Ⅱ. 기초자료분석 및 조사의 주요 쟁점



Ⅱ. 기초자료분석 및 조사의 주요 쟁점

1. 금융소득에 대한 과세 현황

가. 개인투자자에 대한 과세

- 개인투자자가 금융상품에 투자하는 경우, 일반적으로 보유 또는 양도단계에서 다양한 세금이 부과되기도 하고 세제혜택이 부여되기도 함
 - 금융상품을 보유하는 과정에서 발생하는 이자·배당에 대해서는 이자소득세와 배당소득세를 부과
 - 국내 주식(거래세, 양도세)과 국내외 지수형 파생상품(양도세, 2016년 예정), 해외주식 등 일부를 제외하고 대부분의 금융상품 양도차익에 대해서는 비과세
 - 한편 연금저축, 소득공제형 장기펀드 등 일부 금융상품의 경우에는 투자 단계에서 세제혜택을 부여
 - 납입금액에 대해 세액공제나 소득공제를 제공

- 금융상품에서 발생하는 금융소득에 대해서는 이자·배당소득세 또는 양도소득세 등이 부과되는데 각 금융상품별로 과세상 차이가 존재
 - ① (은행예금) 이자지급 시점에 이자소득세를 원천징수
 - ② (채무증권) 채권의 이자에 대해서는 이자소득세가 부과되나 매매차익에 대해서는 비과세
 - ③ (지분증권) 주식 보유에 따라 배당시에는 배당소득세가 부과되고, 양도시에 양도소득세와 증권거래세를 부과 (<표 II-1> 참조)
 - 단, 소액주주의 국내 상장주식에 대한 양도차익은 비과세
 - ④ (파생상품) 장내·장외파생상품 매매·평가차익은 비과세이나 KOSPI200 지수 선물·옵션은 2016년부터 양도세 부과 예정

- ⑤ (과생결합증권) 증권과 과생상품이 결합된 상품의 경우 발생하는 모든 손익을 합산하여 배당소득세를 부과
 - (예) ELS 투자수익 = 채권 이자 + 과생상품 매매차익
- ⑥ (보험) 보장성보험에 따른 보험금은 비과세이며, 저축성보험에서 발생하는 보험차익에 대해서는 이자소득세를 부과
- ⑦ (비과세·감세 상품들) 비과세종합저축, 재형저축, 장기저축성보험 등 저축지원을 위한 다양한 비과세·감면 금융상품들이 존재

<표 II -1> 주식에 대한 과세 제도 현황

납세의무자	과세대상	보유시 (배당소득세)	양도시	
			(양도소득세)	(증권거래세)
대주주 - 유가증권시장 상장 주식의 경우 지분율 2% 이상 또는 시가 총액 50억원 이상 보유 대주주 - 코스닥은 지분율 4% 이상 또는 시가총액 40억원 이상 보유 대주주	중소기업주식	14%	10%	기본세율은 0.5% - 유가증권시장에서 양도되는 주식은 0.15% (농어촌특별세 0.15% 추가)의 탄력세율이 적용되고 있으며, 코스닥거래 주식은 0.3% 탄력세율이 적용)
	일반기업주식 (1년 이상 보유)		20%	
	일반기업주식 중 대주주가 1년 미만 보유		30%	
소액주주	비과세			
모든 주주	비상장주식			
	중소기업주식		10%	
	그 외 주식		20%	

자료: 『조세편람』, 2015

□ 직·간접투자의 과세 차이가 존재 (<표II-2> 참조)

- 펀드에 편입된 상품의 경우 발생한 과세대상 손익을 합산하여 배당소득세 과세
- 직접투자와 과세대상 소득 및 과세시점에서 차이 발생
 - 직접투자시 비과세되는 소득이 일부 합산대상에 포함됨
 - 펀드 운용성과를 1년마다 결산하여 미실현 이익에도 과세하여 환매시점에서 실제 손실이 발생하더라도 과세가 되는 문제

<표 II -2> 직접투자자와 간접투자(펀드)의 발생소득별 과세 현황

금융상품	발생소득	직접투자	간접투자
채권	이자, 할인액	과세	과세
	매매·평가차익	비과세	과세
국내주식	배당	과세	과세
	매매차익	일부 과세	비과세
	평가차익	비과세	비과세
해외주식	배당	과세	과세
	매매차익	과세	과세
	평가차익	비과세	과세
파생상품	장내파생상품	비과세	비과세
	장외파생상품	비과세	과세
외환	환차익	비과세	과세

자료: 홍범교·이상엽(2013), p.27 재인용

- 해외주식, 해외상장 ETF 투자와 국내주식, 국내상장 ETF 투자간 과세 차이도 존재
 - 해외주식에 직접투자하는 경우, 주식별 매매손익을 합산하여 양도소득세(20%)를 부과
 - 국내주식 매매차익의 경우 상장주식은 비과세(대주주는 과세)하고 비상장주식은 개별 주식별로 과세(손익통산 불허용)
 - 국내상장 ETF에 대해서는 분배금과 매매차익을 합산하여 배당소득세를 부과하나 해외상장 ETF에 대해서는 분배금에 대해서는 배당소득세, 매매차익에 대해서는 양도소득세를 부과
 - 분배금은 ETF가 추종하는 지수에 편입된 종목에서 배당, 이자가 발생한 경우, 지수와 의 가격괴리를 위해 ETF 투자자에게 지급하는 금액

- 금융소득종합과세 대상을 선정할 때, 이자·배당소득만 합산하며 양도소득(매매차익)은 합산대상에서 제외
 - 금융상품 투자에 따른 이자·배당소득의 합계가 2천만원을 초과하면 단일세율(14%)이 아닌 누진세율(최대 38%)을 부과

나. 현행 금융소득과세제도의 특징

- 현행 금융세제는 경제적 실질이 유사한 금융투자상품에 대해 상이한 과세기준을 적용하고 있는 경우가 있어 형평성 문제를 초래

1) 직접투자자와 간접투자자 간 형평성 문제

- 동일한 금융상품에 대한 투자라도 펀드·연금계좌 등을 통한 간접투자자와 직접투자의 경우 과세상 차이 존재
 - 직접투자시에 배당소득세가 면제되는 채권 및 장외파생상품 평가·매매차익, 해외주식 평가차익이 펀드에 편입되면 과세
 - 연금계좌의 경우 상장·벤처기업주식, 장내파생상품 등 펀드투자시 비과세되는 상품도 과세대상에 포함
 - 직접투자자와 간접투자자 간, 간접투자상품 간 세제상 차이로 인해 금융상품 선택과 관련된 투자자의 자율성이 침해

2) 국내투자자와 해외투자자 간 형평성 문제

- 현행 금융세제는 국내투자자와 해외투자자 간 형평성 문제가 존재
 - 주식에 대한 직접투자의 경우 해외주식은 과세표준 산출시 손익통산이 가능한 반면 국내주식은 손익통산이 허용되지 않음
 - 해외주식을 대상으로 한 ETF의 경우, 국내상장보다 해외상장 상품에 투자할 경우 고액 투자자에게 유리
 - 국내상장 ETF의 경우 매매차익도 배당소득으로 간주하여 금융소득종합과세 대상에 포함되나, 해외상장 ETF의 경우 매매차익은 양도소득으로 간주하여 금융종합과세 대상에서 제외

3) 적격펀드 결산의무 부과

- 「소득세법」상 적격 집합투자기구로 인정받기 위해서는 매년 결산을 통해 미실현이익을 투자자에 분배토록 규정
 - 「소득세법」상 적격 집합투자기구는 다음의 요건을 모두 충족해야 함
 - ① 자본시장법상 집합투자기구, ② 금전으로 납입·환급, ③ 설정일로부터 매년 1회 이상 결산·분배 ④ “특정단독사모집합투자기구”가 아닐 것
 - 적격 집합투자기구의 경우 다음의 혜택을 부여
 - 집합투자기구에 귀속되는 손익통산 허용(일부 비과세), 운용보수 등 각종 수수료를 과세소득에서 차감
 - 투자자가 이익을 실현하기 전에 결산을 통해 배당소득세를 부과
 - (예) 1년차 1천만원 손실(비과세) + 2년차 2천만원 이익(과세) 후 환매
→ 최종 실현된 이익은 1천만원이나 배당소득세는 2천만원에 대해 부과
 - (예) 1년차 2천만원 이익(과세) + 2년차 1천만원 손실(비과세) 후 환매
→ 최종 실현된 이익은 1천만원이나 배당소득세는 2천만원에 대해 부과
 - 환매전 결산시점에서 발생한 손실에 대한 이월이 허용되지 않아 환매시점에서 실현된 이익 대비 높은 세금을 부담
 - 세제 측면에서는 결산시점에 맞추어 환매를 하는 것이 투자자에게 유리하게 되어 장기투자를 저해하는 결과 초래

4) 손실이월 불허용

- 국내주식(비상장), 해외주식, 파생상품(‘16년 예정)처럼 양도차익에 대해 과세하는 경우, 손실의 이월이 허용되지 않음
 - 투자자가 이익 극대화보다는 손실 최소화를 추구할 유인 증대
 - 모험자본투자를 저해하는 요인으로 작용

2. 저축지원에 대한 과세특례 현황

가. 저축지원을 위한 조세감면 현황

□ 2015년도 조세지출예산서에 따르면 2015년 저축지원 관련 국세감면 규모는 1.9조원으로 전망되며, 이는 전체 국세감면액 33조 548억원의 약 5.8%를 차지

<표 II -3> 조세지출 규모 및 저축지원 규모

(단위: 억원, %)

구분	2011년		2012년		2013년		2014년		2015년	
	실적	비중	실적	비중	실적	비중	잠정	비중	전망	비중
중소기업	12,643	6.7	15,528	4.7	15,202	4.5	16,724	5.1	16,345	4.9
연구개발	27,643	14.6	31,523	9.4	34,983	10.3	34,647	10.5	35,480	10.7
국제자본거래	632	0.3	629	0.2	519	0.2	555	0.2	579	0.2
투자촉진	32,614	17.2	25,154	7.5	21,886	6.5	15,485	4.7	11,040	3.3
고용지원	0	0.0	863	0.3	505	0.1	403	0.1	410	0.1
기업구조조정	633	0.3	974	0.3	861	0.3	869	0.3	966	0.3
금융기관구조조정	-	0.0	4	0.0	3	0	-	0	-	0
지역균형발전	17,622	9.3	19,275	5.8	18,200	5.4	14,289	4.3	12,740	3.9
공익사업지원	7,646	4.0	6,657	2.0	5,734	1.7	5,042	1.5	4,767	1.4
저축지원	13,964	7.4	18,260	5.5	18,759	5.5	17,996	5.5	19,087	5.8
국민생활안정	135	0.1	92,157	27.6	100,279	29.6	104,309	31.6	94,475	28.6
근로·자녀장려	4,020	2.1	6,140	1.8	5,618	1.7	7,751	2.4	19,303	5.8
기타직접국세	1,310	0.7	8,932	2.7	9,650	2.8	10,713	3.2	11,662	3.5
간접국세	48,110	25.4	84,864	25.4	82,688	24.4	78,147	23.7	80,948	24.5
외국인투자	8,728	4.6	5,395	1.6	4,114	1.2	2,490	0.8	2,024	0.6
제주국제자유 도시육성	560	0.3	1,049	0.3	1,169	0.3	1,430	0.4	1,370	0.4
기업도시	8	0.0	9	0.0	47	0	47	0	33	0
지역발전	-	0.0	-	0.0	-	0	-	0	-	0
농협구조개편	-	0.0	1,478	0.4	1,610	0.5	1,281	0.4	1,321	0.4
기타	12,847	6.8	14,918	4.5	16,523	4.9	17,634	5.3	17,998	5.4
합계	189,112	100	333,809	100	338,350	100	329,810	100	330,548	100

자료: 대한민국 정부, 『조세지출예산서』 각 연도

□ 저축지원 관련 조세지출 중 조합 등의 출자금·예탁금에 대한 과세특례 등의 조세지출 규모가 약 9,105억원 규모로 가장 큼

○ 두 번째로는 노인·장애인 등의 비과세종합저축(구 생계형저축)에 대한 이자배당소득세 비과세가 4,615억원 수준

○ 그다음은 세금우대종합저축 ('14년 폐지)에 대한 과세특례로 1,617억원

<표 II -4> 저축지원을 위한 조세지출 규모

(단위: 억원)

구분	조세특례	13년 실적	14년 잠정	15년 전망	
조특법상 조세지출	복지일반	개인연금저축에 대한 비과세	308	323	320
	산업진흥	소기업소상공인 공제부금에 대한 소득공제	555	819	612
	재정금융	농어가목돈마련저축에 대한 비과세	87	76	80
	해운항만	선박투자회사 주주에 대한 과세특례	33	33	34
	주택	부동산집합투자기구 등으로부터의 배당소득에 대한 과세특례	추정 곤란	추정 곤란	추정 곤란
	복지일반	노인·장애인 등의 생계형저축에 대한 이자배당소득세 비과세 ('14.1.1 비과세종합저축으로 명칭 변경)	4,290	4,403	4,615
	노동	우리사주조합원 등에 대한 과세특례	263	451	380
	농업농촌	조합 등 출자금·예탁금에 대한 과세특례	8,935	9,203	9,105
	복지일반	세금우대종합저축에 대한 과세특례('14.1.1 이후 가입불가)	1,880	1,543	1,617
	자원개발	해외자원개발투자등의 주식의 배당소득에 관한 과세특례	20	30	31
	재정금융	재형저축에 대한 과세특례	신설	-	-
	재정금융	고위험고수익투자신탁 등에 대한 과세특례	신설	-	100
	재정금융	장기집합투자증권저축에 대한 소득공제	신설	-	1,200
	저축지원 합계		16,370	16,881	18,094
개별 세법상 조세지출	재정금융	연금저축 소득공제 ('14.1.1 세액공제 전환)	8,998	9,108	8,103
	재정금융	장기저축성보험 보험차익의 이자소득 비과세	593	465	488

자료: 대한민국 정부, 『2015년도 조세지출예산서』 2014

나. 금융소득 비과세·감면제도 현황

- 2015년 현재 금융소득에 대한 비과세·감면제도는 가입기간이 종료된 것을 제외하면 14개 (<표 II-4> 참조)
 - 저축지원을 위한 조세특례가 12개 항목
 - 그리고 「소득세법 시행령」 제25조의 1 장기저축성 보험의 보험차익에 대한 이자소득세 비과세와 「소득세법」 제51조의 3 연금저축소득공제 등 2개 항목이 있음

- 2015년 12월 말에 일몰이 도래하는 과세특례는 6개이고, 2016년에는 2개, 2017년에 2개의 과세특례가 일몰이 도래할 예정
 - 2015년 말에 일몰이 도래하는 과세특례는 조합 등 예탁금, 조합 등 출자금, 재형저축, 소득공제형 장기펀드, 선박펀드, 고수익고위험 신탁
 - 2016년에 일몰이 도래하는 과세특례는 부동산펀드, 해외자원개발펀드
 - 2017년에 일몰이 도래하는 과세특례는 비과세종합저축과 농어가목돈마련저축

<표 II -5> 비과세·감면 금융상품 현황

금융상품	대상	한도	세제지원	일몰 기한
비과세종합저축	노인, 장애인 등	5천만원	이자, 배당 비과세	‘17.12.31
농어가 목돈마련 저축	농어민	월 12만원	이자소득 비과세	‘17.12.31
조합 등 예탁금	조합원, 회원 등	3천만원	이자소득 비과세	‘15.12.31
조합 등 출자금	조합원, 회원 등	1천만원	배당소득 비과세	‘15.12.31
재형저축	총급여 5000만원, 종합소득 3,500만원 이하	분기 300만원, 연 1,200만원	이자배당소득 비과세	‘15.12.31
선박투자 펀드	개인	없음	3억원 이하 5%, 3억원 초과 14% 분리과세	‘15.12.31
부동산 펀드	개인	없음	3억원 이하 5%, 3억원 초과 14% 분리과세	‘16.12.31
해외자원개발 펀드	개인	없음	3억원 이하 5%, 3억원 초과 14% 분리과세	‘16.12.31
고수익고위험 신탁	개인			‘15.12.31
장기저축성 보험	개인	없음	이자소득 비과세	없음
소득공제형 장기펀드	총급여 5,000만원 이하 근로자	연 600만원	납입금액 40% 소득공제	‘15.12.31
자사주	우리사주 조합원	연400만원	소득공제, 자사주 배당소득 비과세	없음
연금저축계좌	개인	연 400만원	세액공제 12%	없음
소기업 등 공제부금	공제가입자	300만원	소득공제	없음

자료: 조세편람, 2015

3. 개인의 저축 및 투자 현황

가. 가계자산 구성 현황

□ 우리나라 가계자산의 구성을 살펴보면, 총자산 대비 금융자산의 비중이 절대적으로 낮은 수준

○ 2013년 말 국내 가계(비영리단체 포함)의 순자산은 6,365.9조원을 기록하고, 이 중 가계금융자산은 2,674조원(<표 II-6> 참조)

<표 II -6> 가계 및 비영리단체 자산 구성

(단위: 조원, %)

	2011		2012		2013	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
비금융자산	4,682.50	79	4,811.30	78	4,911.50	77
금융자산	2,349.60	40	2,511.50	41	2,674.00	42
순자산	5,930.80	100	6,167.90	100	6,365.90	100

자료: 한국은행 경제통계시스템¹⁷⁾, 검색일자 2015.7.28

□ 우리나라의 가계자산 대비 금융자산 비중은 주요 국가들에 비해 상당히 낮음

○ <표 II-7>과 [그림 II-1]에 나타나듯, 우리나라의 금융자산 비중은 24.9%로 일본 60.1%, 미국 70.7%, 영국 49.6% 호주 39.6%보다 낮은 수준

<표 II -7> 주요국 가계자산 구성비

(단위: %)

	한국	미국	일본	영국	호주
비금융자산	75.1	29.3	39.9	50.4	60.4
금융자산	24.9	70.7	60.1	49.6	39.6

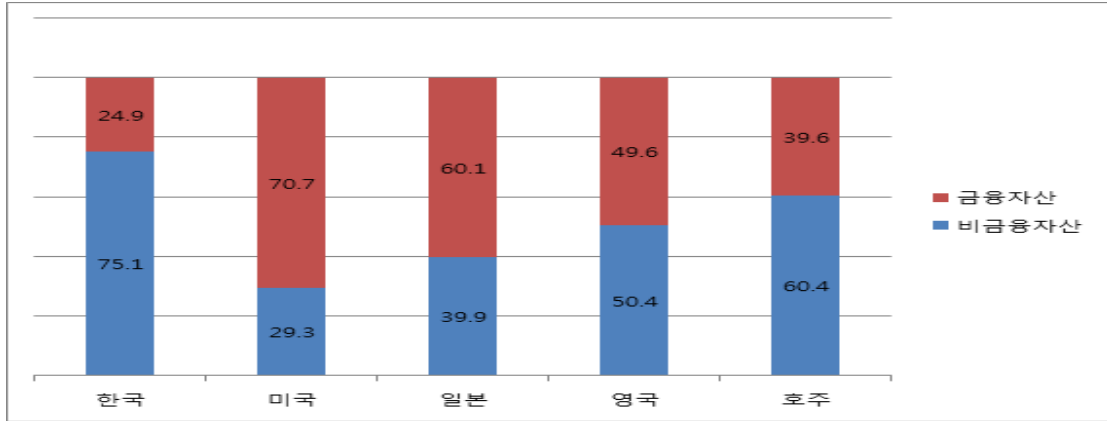
주: 기준시점은 한국(2012), 미국(2013), 일본(2012), 영국(2012), 호주 (2013 2분기)
 자료: 각국 중앙은행; 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, 2015.3.6¹⁸⁾에서 재인용

17) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr/>)에서 10.국민계정(2010년 기준) - 10.11.국민대차대조표 - 10.11.2. 제도부문별 대차대조표 - 10.11.2.1 제도부문별 대차대조표(명목, 연말기준)자료를 이용하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28.

18) 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, http://www.kofia.or.kr/npboard/m_18/view.do?nttId=109318&bbsId=BBSMSTR_000000000203, 2015.3.6. 재인용, 자료 검색일자: 2015.7.28

[그림 II -1] 주요국 가계자산 구성비

(단위: %)

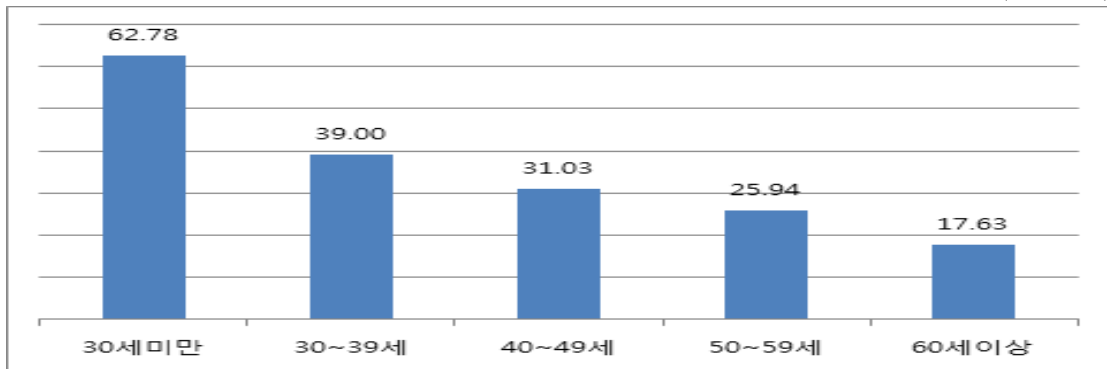


자료: 각국 중앙은행; 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, 2015.3.6¹⁹⁾에서 재인용

- 연령별 가계자산 대비 금융자산 비중을 살펴보면, 연령이 증가할수록 총자산에서 금융자산이 차지하는 비중이 감소하는 것으로 나타남
 - [그림 II-2]에서 볼 수 있듯이, 30세 미만의 금융자산 비중이 62.78%로 가장 높은 반면, 60세 이상의 금융자산 비중이 17.63%로 가장 낮은 것으로 나타남
 - 이는 연령이 증가함에 따라 금융자산보다는 부동산과 같은 실물자산을 선호하기 때문으로 해석할 수 있음

[그림 II -2] 연령별 가계 총자산 대비 금융자산 비중

(단위: %)



자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」²⁰⁾, 2014.11.14 재가공

19) 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, http://www.kofia.or.kr/npboard/m_18/view.do?nttlId=109318&bbsId=BBSMSTR_000000000203, 2015.3.6. 재인용, 자료 검색일자: 2015.7.28

20) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

- 가구소득 기준 소득 5분위별 자료를 살펴보면, 소득이 증가할수록 금융자산의 규모가 증가하나 금융자산이 총자산에서 차지하는 비중은 큰 차이가 없음
 - 1분위 가구의 평균 자산은 약 1억 722만원이며 이 중 금융자산은 약 2,283만원인 것으로, 5분위 가구의 평균 자산은 약 7억 5,599만원으로 이 중 금융자산은 약 2억 475만원인 것으로 나타남(<표 II-8> 참조)

<표 II -8> 소득분위별 자산 현황

(단위: 만원, %)

구 분		전 체	소득5분위별					
			1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	
자 산	금액	33,364	10,722	18,931	25,115	36,447	75,599	
	점유율	100	6.4	11.3	15.1	21.9	45.3	
금 융 자 산	금액	8,931	2,283	4,748	6,804	10,345	20,475	
	저축액	6,596	1,396	3,092	4,624	7,433	16,434	
	적립식	예치식	3,652	663	1,669	2,808	4,386	8,732
		예치식	2,441	663	1,204	1,467	2,406	6,465
	전·월세보증금	2,335	887	1,657	2,180	2,911	4,040	
실 물 자 산	금액	24,433	8,439	14,183	18,311	26,103	55,124	
	구성비	73.2	78.7	74.9	72.9	71.6	72.9	
	부동산	거주주택	12,351	5,339	8,124	10,502	14,075	23,715
		기타	1,806	184	830	1,250	1,910	4,856

주: 2013년 기준 소득1분위 가구 평균 소득은 825만원, 2분위 가구 평균 소득은 2,299만원, 3분위 3,793만원, 4분위 5,637만원 5분위 1억 825만원으로 나타남
 자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」²¹⁾, 2014.11.14 재가공

- 가구 순자산 기준 5분위별 자료를 살펴보면 순자산이 증가할수록 자산의 규모가 증가하나 금융자산의 비중에는 큰 차이가 없는 것으로 나타남
 - 1분위 가구의 평균 자산은 약 2,845만원이며 이 중 금융자산은 약 1,657만원인 것으로, 5분위 가구의 평균 자산은 약 9억 8,223만원으로 이 중 금융자산은 약 2억 2,245만원인 것으로 나타남 (<표 II-9> 참조)

21) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

<표 II -9> 순자산분위별 자산 현황

(단위: 만원, %)

구 분	전 체	순자산5분위별					
		1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	
자 산	금액	33,364	2,845	10,031	20,273	35,438	98,223
	점유율	100	1.7	6	12.1	21.2	58.9
금 융 자 산	금액	8,931	1,657	4,364	6,548	9,839	22,245
	저축액	6,596	723	2,237	4,167	7,166	18,685
	적립식	3,652	608	1,713	2,814	4,334	8,786
	예치식	2,441	69	375	1,019	2,265	8,477
	전·월세보증금	2,335	934	2,127	2,381	2,673	3,560
실 물 자 산	금액	24,433	1,188	5,667	13,724	25,599	75,978
	구성비	73.2	41.8	56.5	67.7	72.2	77.4
	부동산	22,627	900	4,978	12,495	23,729	71,023
	거주주택	12,351	542	3,866	9,532	16,315	31,497
기타	1,806	288	689	1,229	1,870	4,955	

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」²²⁾, 2014.11.14 재가공

- 한국은행 자금순환에 따르면 2014년 기준 국내 가계자산 중 현금·예금 비중이 가장 높으며 금융투자상품 비중은 낮음
 - <표 II-10>을 보면, 가계 및 비영리단체 금융자산 중 현금·예금 비중은 약 42.0%, 보험·연금 이 약 31.5%, 주식·채권·펀드 등 금융투자상품이 약 25.7%를 차지함

<표 II -10> 가계 및 비영리단체 금융자산 구성

(단위: 조원, %)

	2011		2012		2013		2014	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
현금 및 예금	1042.60	44.4	1081.00	43.0	1137.10	42.5	1213.40	42.0
보험 및 연금	619.70	26.4	717.10	28.5	812.40	30.4	909.60	31.5
금융투자 상품	670.20	28.5	696.40	27.7	706.10	26.4	740.90	25.7
합 계	2349.60	100.0	2511.90	100.0	2674.00	100.0	2885.80	100.0

주: 국민대차대조표와 자금순환에서의 금융자산규모가 SNA 개편으로 차이 발생
 자료: 한국은행 경제통계시스템²³⁾, 검색일자 2015.7.28

22) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

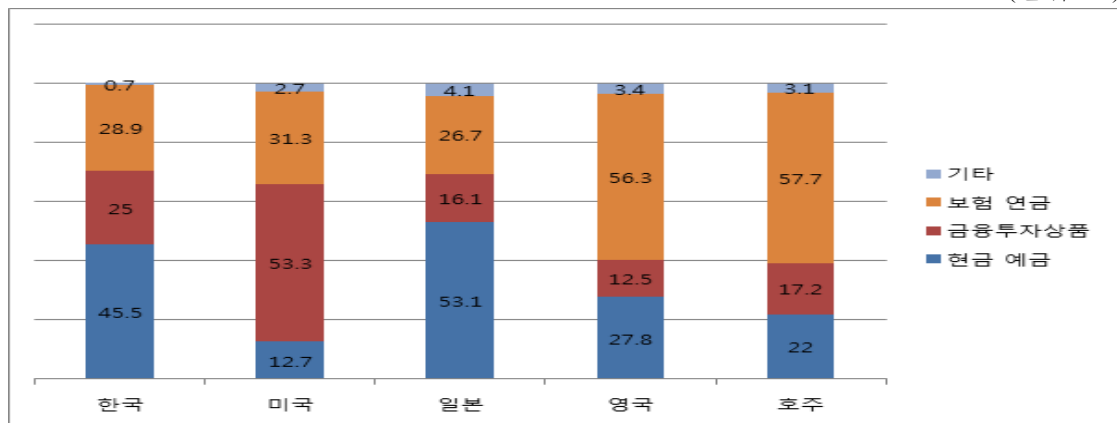
23) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr/>)에서 11.자금순환 - 11.1. 2008 SNA 기준 - 11.1.1. 금융거래표(2012-) - 운용 자료를 이용하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28

□ 금융자산 중에서도 안전 금융자산의 비중이 상당히 높은 수준

- 금융투자협회(2015)에 따르면 현금·예금, 보험·연금 등의 안전 금융자산 비중이 약 74.4%로 가장 높은 것으로 나타남([그림 II-3] 참조)
- 미국은 현금·예금이 12.7%, 보험·연금이 31.3%, 금융투자상품 비중은 53.3%이고, 일본의 경우 현금·예금은 53.1%, 보험·연금이 26.7%, 금융투자상품의 비중이 16.1%인 것으로 나타남

[그림 II -3] 주요국 가계금융자산 비중 추이

(단위: %)



자료: 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, 2015.3.6²⁴⁾에서 재인용

□ 통계청의 2014년 가계금융·복지조사 결과에 따르면 국내 가계는 금융자산 투자 시 은행 예금에 대한 선호도가 가장 높으며 직간접투자에 대한 선호도는 하락하고 있음

- <표 II-11>에 나타나있듯이, 금융투자 시 선호하는 운용 방법에 대한 비율의 경우 은행 예금이 72.2%로 가장 많으며 다음으로 비은행 금융기관 예금 12.3%, 저축은행 예금이 7.1%로 나타남
- 전년도 조사결과와 비교해보면 은행 예금은 1.9%p, 비은행금융기관 예금은 0.5%p, 개인연금 0.4%p 증가한 한편, 저축은행 예금은 1.4%p, 수익증권(간접 투자)는 0.7%p, 주식(직접 투자)는 0.5%p 감소함

24) 금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, http://www.kofia.or.kr/npboard/m_18/view.do?nttId=109318&bbsId=BBSMSTR_000000000203, 2015.3.6. 재인용, 자료 검색일자: 2015.7.28

<표 II -11> 금융투자 시 선호하는 운용 방법에 대한 비율

(단위: %)

	은행 예금	저축은행 예금	비은행금융 기관예금	개인 연금	주식 (직접투자)	수익증권 (간접투자)	계(契)	기타
2011	65.4	5.6	17.6	1	3.4	4.5	0.3	2.2
2012	71.8	6.1	12	1.7	3.1	2.9	0.3	2.3
2013	70.3	8.5	11.8	1.8	2.2	2.5	0.3	2.5
2014	72.2	7.1	12.3	2.2	1.7	1.8	0.3	2.5

자료: 통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」²⁵⁾, 2012.12.21. 재가공
통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」²⁶⁾, 2014.11.14. 재가공

□ 이는 금융자산 투자 시 우선 고려 사항으로 안전성을 가장 우선시하기 때문인 것으로 보임

○ <표 II-12>에서 볼 수 있듯이, 금융자산 투자 시 우선 고려 사항은 안전성이 75.1%로 가장 높게 나타났고, 다음으로 수익성(12.4%), 접근성(6.8%), 현금화 가능성(5.4%)의 순으로 나타남

<표 II -12> 금융자산 투자 시 우선 고려 사항에 대한 비율

(단위: %)

	합계	수익성	안전성	현금화가능성	접근성	기타
2011	100	16.5	66.6	4.9	11.9	0.2
2012	100	12.2	75.9	5.3	6.7	0
2013	100	12.2	75.5	5.8	6.3	0.1
2014	100	12.4	75.1	5.4	6.8	0.3

자료: 통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」²⁷⁾, 2012.12.21. 재가공
통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」²⁸⁾, 2014.11.14. 재가공

25) 통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=269308, 2012.12.21. 자료 검색일자: 2015.7.28

26) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

27) 통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=269308, 2012.12.21. 자료 검색일자: 2015.7.28

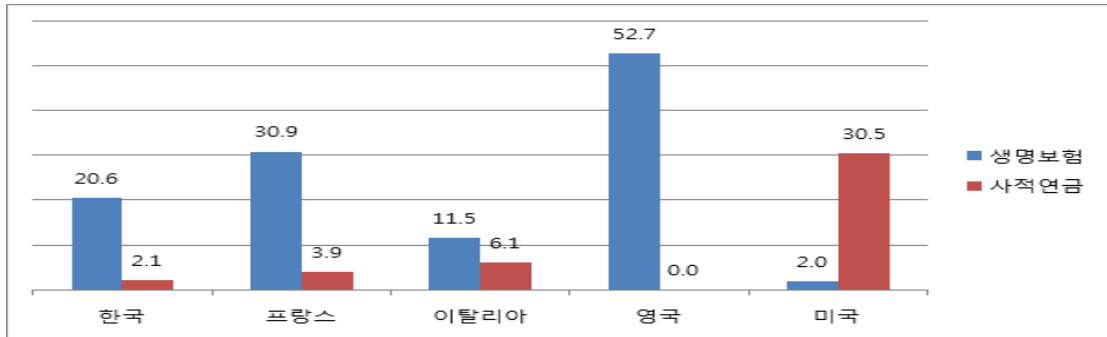
28) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

□ 한편 가계금융자산 중 보험 및 연금에서 사적연금이 차지하는 비중은 상당히 낮은 수준인 것으로 나타남

- [그림 II-4]에서 볼 수 있듯이, 가계금융자산에서 사적연금이 차지하는 비중은 2.1%로 프랑스, 이탈리아, 미국 등 선진국보다 낮은 수준
- 우리나라의 사적연금을 포함한 연금의 소득대체율은 45.2%로 이는 OECD 평균인 65.8%보다 낮은 수준이며 향후 노후소득 보장 문제로 이어질 가능성이 있음([그림 II-5] 참조)

[그림 II -4] 주요국 가계금융자산 대비 생명보험과 사적연금 비중

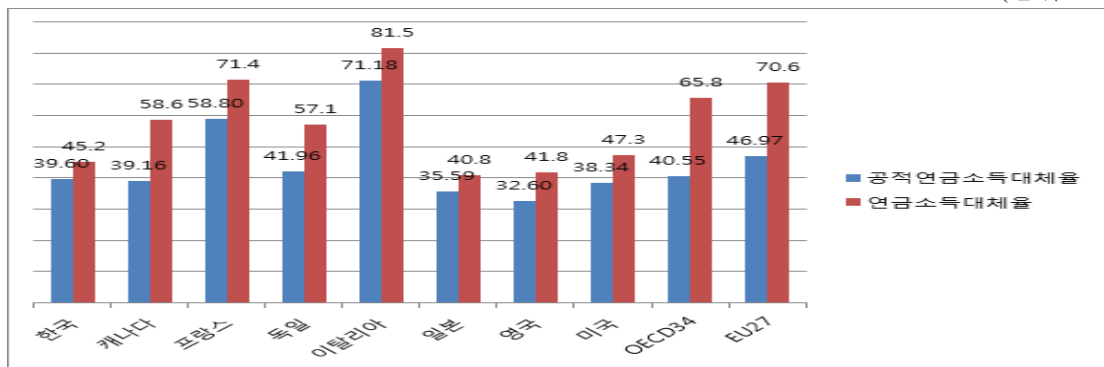
(단위: %)



자료: OECD, *Factbook 2014*²⁹⁾

[그림 II -5] 주요국 연금소득대체율

(단위: %)



주: 연금소득대체율은 순소득대체율(net replacement rate)을 의미하며 이는 개인소득세와 사회보험료 등을 고려한 퇴직 전 순소득(net pre-retirement earnings) 대비 개인 순연금수령액(individual net pension entitlement)의 비율임

자료: OECD, *Pensions at a Glance 2013*

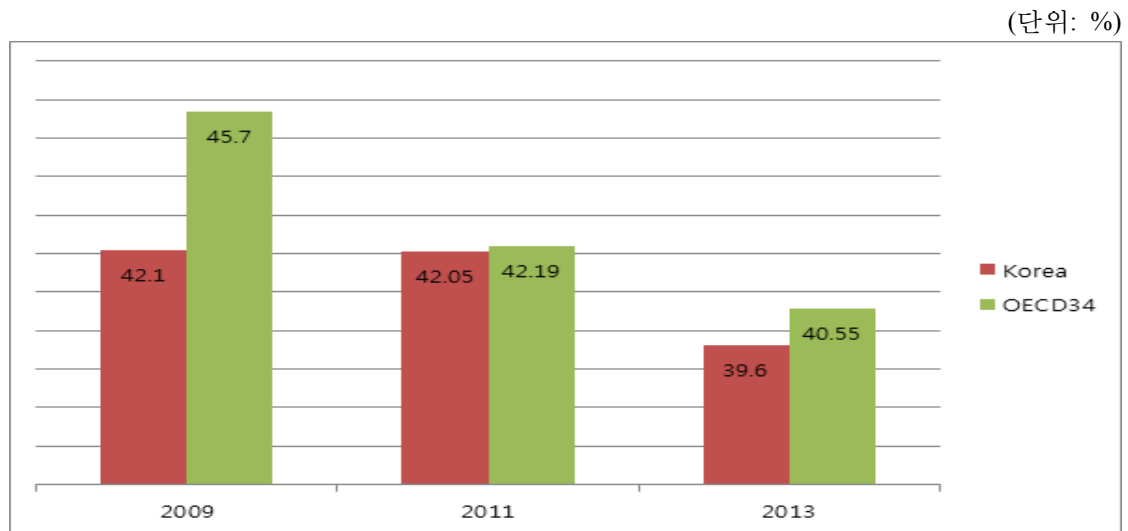
29) OECD (2014), OECD Factbook 2014: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing, Paris. http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook-2014_factbook-2014-en 자료 검색일자: 2015.7.28

나. 노후준비 현황

- 통계청(2014)³⁰)에 따르면 2014년 전체 인구 중 12.7%가 65세 이상 고령인구이며 고령인구 비중은 지속적으로 늘어날 것으로 전망됨
 - 1990년 65세 이상 인구는 219만 5천명(5.1%)이었으나 2014년에는 638만 6천명(12.7%), 그리고 2060년 1,762만 2천명(40.1%) 수준으로 증가할 것으로 보임

- OECD(2013)에 따르면 우리나라의 공적연금의 소득대체율은 39.6%로 OECD 평균인 40.55%보다 낮은 수준([그림 II-6] 참조)

[그림 II -6] 공적연금 소득대체율 추이



자료: OECD(2009,2011,2013), *Pensions at a Glance: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris.

- 65세 이상 가구주 중 노후 준비가 되어 있거나 노후 준비를 하고 있는 가구주는 44.9%(2013년 기준)이며 노후 준비 방법으로는 국민연금(37.2%)이 가장 많은 것으로 나타남 (<표 II-13> 참조)

30) 통계청, 「2014 고령자 통계」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=330349, 2014.9.29. 자료 검색일자: 2015.7.30

〈표 II -13〉 노후 준비실태 및 방법(가구주, 2013년)

(단위: %)

	준비하고 (되어)있음	국민 연금	기타공적 연금 ²⁾	사적 연금 ³⁾	퇴직금	예금, 적금, 저축성보험	부동산 운용	주식 채권 등	기타
전체 ¹⁾	72.9	52.5	7.8	11.3	4.6	17.4	5.3	0.6	0.4
65세 이상	44.9	37.2	12.6	4.9	5.1	23.7	13.9	0.2	2.5
남자	57.3	38	13.4	5	5.9	22.6	13.4	0.1	1.5
여자	25.7	34.4	9.8	4.7	2.2	27.4	15.4	0.2	5.9

주: 1) 조사대상이 19세 이상 가구주임
 2) 공무원, 군인, 사학연금
 3) 은행, 보험사 등을 통한 개인연금
 자료: 통계청, 「2014 고령자 통계」³¹⁾에서 재인용

- 이에 따라 향후 노인의 빈곤 문제는 재정에 큰 부담을 줄 것으로 예상
 - 통계청 (2014)³²⁾에 따르면 65세 이상 인구의 지니계수는 0.420이며 빈곤율은 48.1%인 것으로 나타났으며 이는 전체 지니계수(0.302)와 상대적 빈곤율 (14.6%)보다 높은 수준

다. 자산관리서비스 현황

- 우리나라의 자산관리서비스는 1990년대 후반에서 2000년대 초반 고액자산가를 대상으로 한 부가서비스 차원에서 시작됨
 - 금융자산 중심의 포트폴리오 구성 및 관리가 서비스의 핵심 업무였으며 주로 무료로 제공되었다는 특징이 있음
 - 따라서 금융사들은 자사와 계열사의 금융상품을 중심으로 포트폴리오를 구성하여 판매하고 이 과정에서 판매수수료를 획득하는 방식으로 수익성을 확보하고자 함
 - 그러나 이는 금융사가 제공하는 자산관리 서비스에 대한 신뢰도를 하락시키는 요인이 되기도 함

31) 통계청, 「2014 고령자 통계」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=330349, 2014.9.29. 자료 검색일자: 2015.7.30

32) 통계청, 「2014 고령자 통계」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=330349, 2014.9.29. 자료 검색일자: 2015.7.30

- 국내 자산관리 시장 규모는 꾸준히 성장하고 있으며, 2014년 12월 기준 약 1,329조원 수준(<표 II-14> 참조)

<표 II -14> 국내 자산관리 시장 규모

(단위: 조원)

	자산운용사					자문사 증권사 선물사			신탁 ²⁾	합계
	펀드	PEF ²⁾	일임	자문 ²⁾	소계	일임	자문 ²⁾	소계		
2010	319	2	186	7	514	51	9	61	371	946
2011	277	3	230	4	514	60	11	71	414	999
2012	308	2	267	6	583	66	8	74	439	1,096
2013	328	3	293	4	629	82	9	91	497	1,217
2014	371	3	303	4	682	87	14	101	546	1,329

주: 1) 금융투자업자가 운용하는 운용자산 총괄 규모
 2) PEF, 자문 및 신탁은 계약금액 기준
 자료: 금융투자협회 종합통계 포털³³⁾

- 실무에서 자산관리업무는 재무설계와 자산관리서비스를 통칭하는 용어로 사용되고 있음
 - 재무설계는 개인의 생애주기에 맞추어 연령대별로 적합한 소비와 저축 계획을 수립하고 그에 따른 자산 배분과정을 의미
 - 자산관리는 자산을 배분하는 과정만으로 좁게 해석할 수도 있음
 - 자산관리업무를 어떻게 정의하느냐에 따라 다양한 금융서비스가 고객에게 제공될 수 있음에도 불구하고 현재 국내 금융회사들의 자산관리서비스는 재무설계보다 자산관리에 치중
- 자산관리서비스와 관련된 법적·제도적 정의가 모호
 - 「자본시장법」에 명시된 투자자문업, 투자일임업, 신탁업이 자산관리서비스와 관련이 있다고 볼 수 있음

33) 금융투자협회 종합통계 포털 <http://freesis.kofia.or.kr>에서 자산관리 - 펀드 자문/일임 신탁규모, 자료 검색일자: 2015.7.30

〈표 II -15〉 자본시장법에 따른 금융투자업의 종류

금융투자업	개념	금융투자회사
투자매매업	자기의 계산으로 투자자와 금융투자상품을 매도·매수하거나 증권의 발행 인수 또는 그 청약의 권유·청약·청약의 승낙을 영업으로 하는 것	증권회사 선물회사
투자중개업	타인의 계산으로 금융투자상품을 투자자와 매도 매수하거나 그 청약의 권유·청약·청약의 승낙 또는 증권의 발행 인수에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하는 것	증권회사 선물회사
집합투자업	2인 이상에서 투자권유를 하여 모은 금전 등을 투자자 등으로부터 일상적인 운용지시를 받지 않으면서 자산을 취득 처분 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 것을 영업으로 하는 것	자산운용회사
신탁업	신탁법에 의한 신탁을 영업으로 하는 것	신탁회사 증권회사 자산운용회사
투자자문업	금융투자상품의 가치 또는 투자판단에 관하여 자문을 하는 것을 영업으로 하는 것	투자자문회사 증권회사 자산운용회사
투자일임업	투자자로부터 금융투자상품에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받아 투자자별로 구분하여 금융투자상품을 취득 처분 그 밖의 방법으로 운용하는 것을 영업으로 하는 것	투자일임회사 증권회사 자산운용회사

자료: 법제처, 「찾기 쉬운 생활법령정보」, 자본시장법 교육자료, oneclick.law.go.kr/CSP/FIDownload.laf?flSeq=313428

1) 은행

- 은행은 예금, 금융투자상품, 보험상품 등 포괄적인 금융상품을 제시하며 자산의 보전과 증식이라는 두 가지 개념을 모두 충족하는 자산관리서비스를 제공
- 은행의 자산관리서비스는 부유층을 대상으로 한 PB서비스와 중산층 대상 은퇴설계서비스로 나누어 각각의 필요에 맞는 서비스를 제공
 - PB서비스의 경우 주로 은행에 예치된 금융자산이 1억원에서 5억원 이상인 고액자산을 대상으로 금융종합서비스, 부동산종합서비스, 절세 및 상속에 필요한 세무법률서비스 등을 제공

- 중산층 대상 은퇴설계서비스는 가입대상이 한정되어 있지는 않으며 은퇴 후 공적연금 지급시기 전까지 시기를 대비하거나 노후 목돈을 마련하고자 하는 고객을 대상으로 하고 있음

2) 증권

- 증권업계는 그동안 고액자산가를 중심으로 은행과 유사한 PB 서비스 및 종합 자산관리서비스를 제공해 왔으나 최근 고액자산가에 집중된 고객층을 확대하고 고객의 접근성을 높이기 위해 노력하고 있음
 - 저금리 기조로 해외 자산으로 투자 범위를 확대하고 있으며, 고령화 문제에 따라 연금저축계좌와 개인형 퇴직연금(IRP) 등 연금상품에 초점을 둔 자산 관리서비스를 제공하고 있음
 - 또한, 온라인·모바일 자산관리서비스 개발을 통해 고객의 접근성을 제고 하려는 움직임을 보이고 있음

3) 보험

- 보험업 역시 은행, 증권사와 유사하게 고액자산가를 대상으로 한 자산관리서비스를 제공해 왔으나 최근 고객층을 확대하고 있음
 - 고객의 개인재무정보와 보장성보험, 연금보험, 변액보험 등 다양한 상품을 바탕으로 한 맞춤형 자산관리서비스 제공에 초점을 두고 있음
 - 보험상품뿐만 아니라 절세 및 상속·증여와 관련된 세무·부동산·법률 관련 서비스를 제공하고 있음

4) 평가

- 투자자문업에 해당하는 서비스를 제공함에도 이를 수익원으로 활용하지 못하고 있는 실정

- 보유 인력의 전문성이 부족하고 단기간에 인지도를 구축하기 위해 집합투자와 차별화되지 않는 서비스에 주력
 - 생활수준 개선과 시장위험관리에 적합한 프로그램 및 생애주기 기준으로 축적 국면에 적합한 재무계획에 집중하는 등 차별화된 자산관리 서비스를 제공하고 있지 않음³⁴⁾
 - 고객 맞춤형 포트폴리오 구성 또는 재무설계보다는 자사 상품위주로 금융 상품을 추천하는 자산관리 형태로 발전

- 자산관리업무의 제공기준이 높기 때문에 일부 부유층만이 이러한 서비스를 접할 수 있어 실제 재무설계를 통한 자산관리가 필요한 서민·중산층이 배제 되는 현실

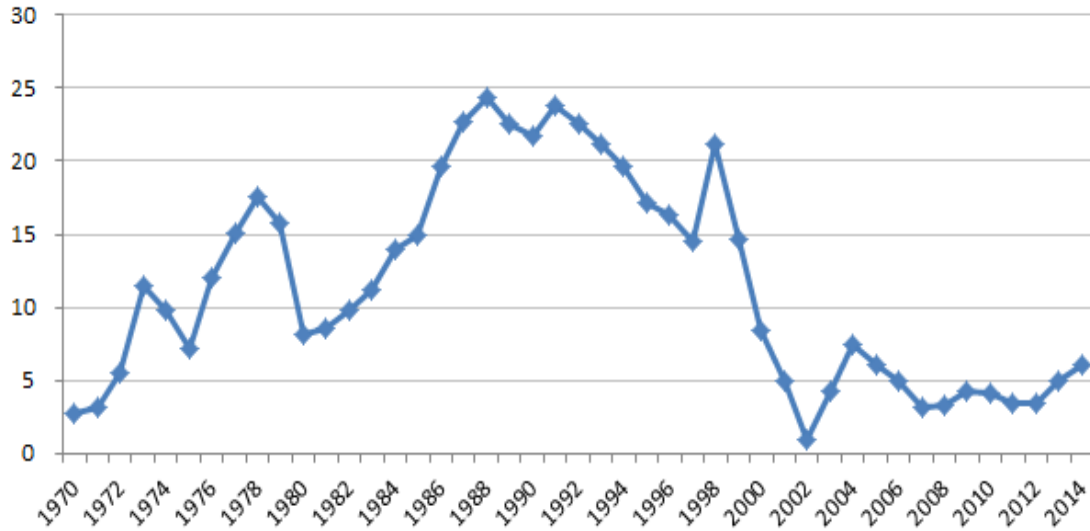
라. 저축률 현황

- 우리나라의 가계저축률은 1990년 전후 20~25% 수준에서 2007년 2.2%까지 하락한 이후 최근 다시 증가하여 2014년 6.1% 수준을 유지([그림 II-7] 참조)
 - 2007년 3.2%에서 완만하게 증가하여 2009년 4.2%까지 증가한 이후 2011년까지 다시 하락하였으나 그 이후 다시 증가하여 2013년에는 4.9%로 증가하였고 2014년에는 6.1% 수준으로 증가
 - 이는 소득의 증가 때문이 아니라 노후 불안, 고용 불안, 주거 불안 등으로 인하여 소비가 위축된 것에 기인한 것으로 판단
 - 최근의 가계저축률 상승은 민간소비의 증가세 둔화와 함께 나타나고 있는 것이 특징

34) 진익, 「자산관리서비스 활성화 방안」, 보험연구원, 2009.3

[그림 II -7] 가계 순저축률 추이(1970~2014년)

(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템³⁵⁾

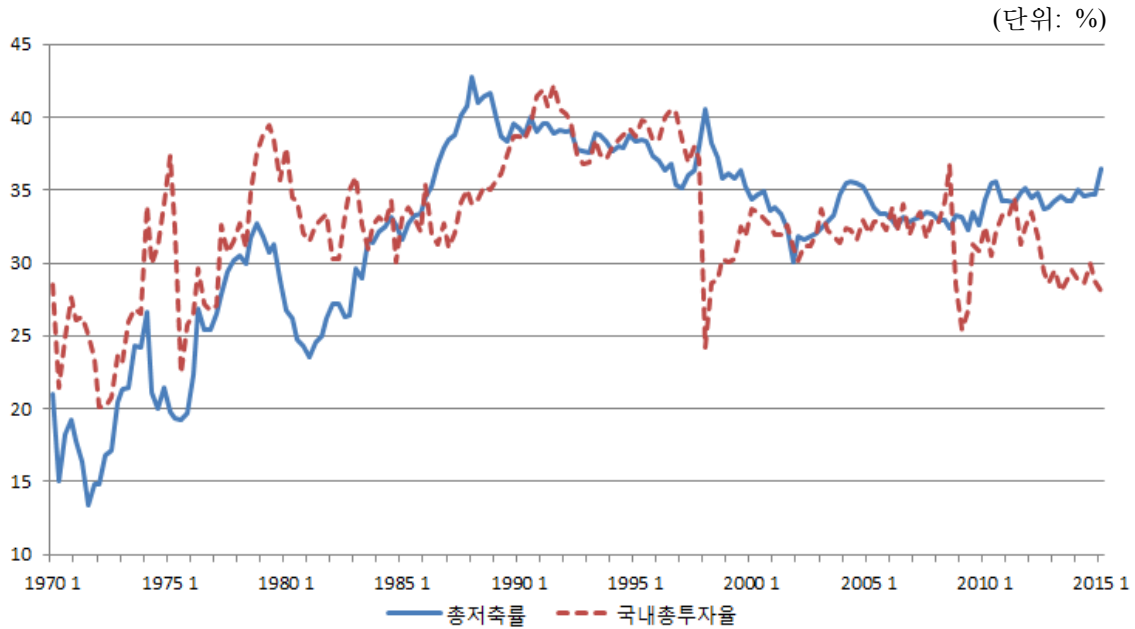
- 한편 [그림 II-8]을 보면, 우리나라의 총저축률은 1988년 40.4%로 정점을 찍은 이후 하락하는 추세였으나, 2000년대 들어서 30% 초반을 유지
 - 2000년대에 가계저축률은 하락하였으나 기업저축률이 증가하여 총저축률이 30% 초반에서 유지됨

- 투자재원의 관점에서 저축을 고려해 보면, 우리나라의 총저축률은 최근 34% 수준을 유지하고 있어 크게 우려하지 않아도 될 상황([그림 II-8] 참조)
 - 자본시장의 개방 및 글로벌화로 인하여 가계저축의 중요성이 과거에 비해 감소
 - 우리나라의 총저축률은 소득을 감안했을 때 비교적 높은 수준이며, 저축-투자갭, 적정 저축률 수준 등을 감안할 때 총저축률은 경제여건과 괴리되지 않은 수준으로 평가(기획재정부, 2012³⁶⁾)
 - 우리나라의 투자재원자립도는 1998년 이후 대체로 100%를 초과([그림 II-9] 참조)

35) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr/>)에서 10.국민계정(2010년 기준) - 10.1.주요지표 - 10.1.1.연간지표 - 총저축과 총투자(명목) - (가계순저축률) 자료를 이용하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28.

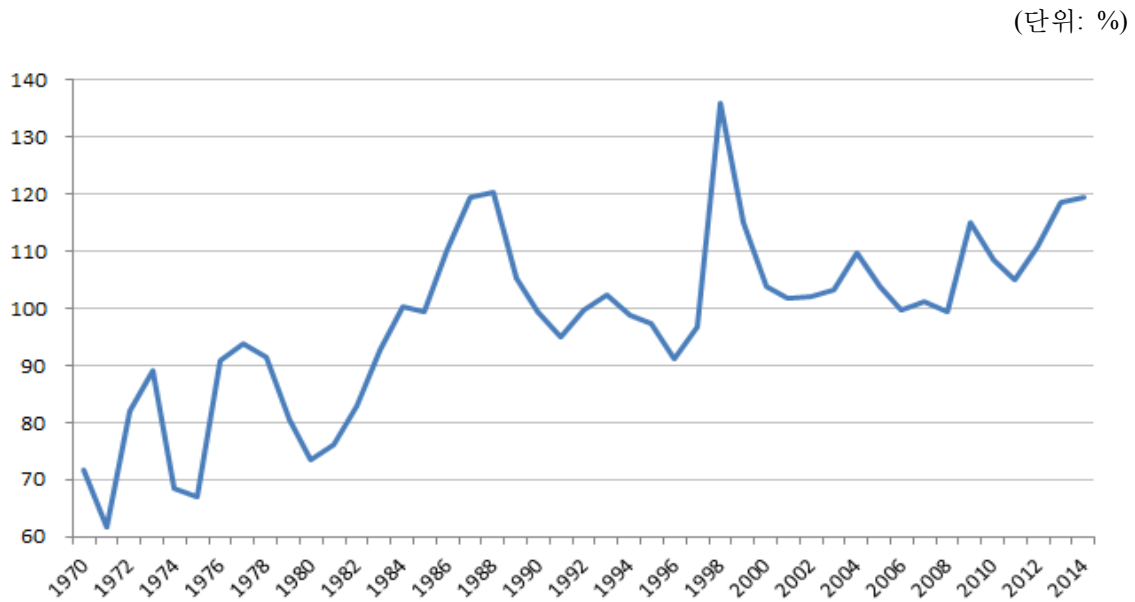
36) 기획재정부, 「최근 저축률 동향과 시사점」, 2012.12.6

[그림 II -8] 총저축률과 국내총투자율 변화 추이(1970.1분기~2015.1분기)



자료: 한국은행 경제통계시스템³⁷⁾

[그림 II -9] 투자재원자립도 변화 추이(1970~2014년)



자료: 한국은행 경제통계시스템³⁸⁾

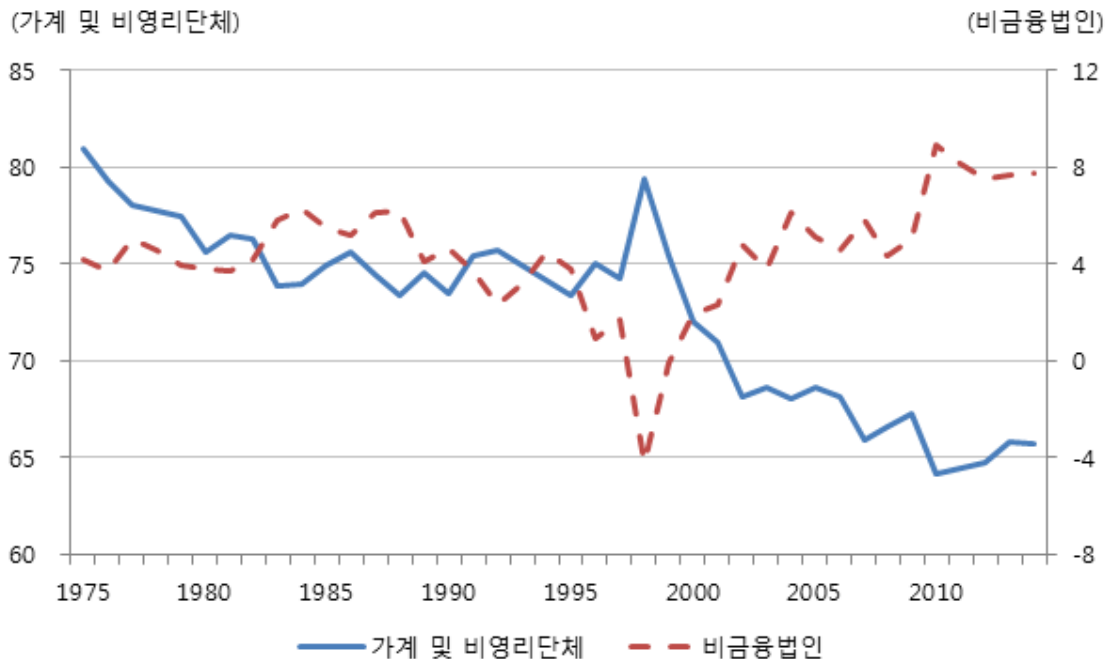
37) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr>)에서 10.국민계정(2010년 기준) - 10.1.주요지표 - 10.1.1.연간지표 - 총저축과 총투자(명목) - 총저축률, 국내총투자율 자료를 이용하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28.

38) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr>)에서 10.국민계정(2010년 기준) - 10.1.주요지표 - 10.1.1.연간지표 - 총저축과 총투자(명목) - 투자재원자립도 자료를 이용하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28.

- 앞서 언급한 것처럼, 가계저축률은 외환위기 이후 지속적으로 하락한 반면 기업저축률은 지속적으로 증가
 - [그림 II-10]을 보면 국민처분가능소득 대비 가계저축의 비중은 하락하고 있는 추세인 반면 기업저축의 비중은 증가
 - 이는 기업소득이 빠른 증가세를 보인 반면, 가계소득의 증가세가 크게 둔화된 것에 기인

[그림 II -10] 국민처분가능소득 구성 비중(1970~2014년)

(단위: %)



자료: 한국은행 경제통계시스템³⁹⁾

- 우리나라의 가계저축률은 OECD 평균에 비해 조금 높은 수준
 - <표 II-16>에 나타나있듯이 2013년 기준 우리나라의 가계저축률은 5.15%로 OECD 평균 4.7%보다 약 0.45%p 높은 수준

39) 한국은행 경제통계시스템 (<https://ecos.bok.or.kr>)에서 10.국민계정(2010년 기준) - 10.1. 주요지표 - 10.1.1 연간지표 - 국민처분가능소득 자료와 10.국민계정(2010년 기준) - 10.4. 제도부문별 생산, 소득, 자본계정 - 10.4.2 제도부문별 소득계정 자료를 이용하여 재가공하여 작성함 자료 검색일자: 2015.7.28.

<표 II -16> OECD 국가의 가계저축률 현황

(단위: %)

국가	2000년	2005년	2010년	2011년	2012년	2013년
호주	2.34	1.12	10.15	11.18	10.26	9.67
오스트리아	10.47	10.74	9.44	7.83	9.03	7.27
벨기에	11.73	9.93	10.09	8.53	7.51	6.89
캐나다	3.78	1.54	4.28	4.28	4.98	4.93
칠레	-	-	8.86	8.33	10.19	-
체코	6.01	6.10	7.61	5.95	6.20	4.33
덴마크	-5.99	-4.59	2.13	0.91	-0.05	-0.39
에스토니아	-4.06	-11.11	3.30	5.19	2.96	3.76
프랑스	10.04	9.41	10.35	10.04	9.62	9.49
독일	8.94	10.04	9.93	9.56	9.39	9.08
그리스	-	-	-9.04	-8.21	-8.26	-16.36
헝가리	6.08	7.17	6.09	6.85	4.81	5.36
아일랜드	-3.52	1.93	9.56	7.25	8.47	8.13
이탈리아	7.34	8.93	3.99	3.53	1.96	3.76
일본	6.98	1.55	2.15	2.64	1.36	-0.05
한국	-	-	4.66	3.86	3.90	5.15
멕시코	-	8.18	8.77	6.87	6.06	5.36
네덜란드	6.94	6.75	5.14	6.02	6.51	7.84
뉴질랜드	-2.55	-5.94	3.03	1.65	2.18	-
포르투갈	3.47	1.79	1.34	-0.91	-0.45	0.67
슬로베니아	6.72	9.51	6.25	5.82	3.52	6.76
스페인	6.45	4.06	4.63	5.99	3.51	4.89
스웨덴	4.01	5.41	10.92	12.62	15.21	15.60
스위스	15.31	13.97	17.01	17.84	17.52	-
영국	5.29	0.57	5.48	2.94	2.26	0.27
미국	4.33	2.63	5.80	6.24	7.48	5.03
OECD평균	5.00	4.33	6.23	5.88	5.62	4.67

자료: OECD.Stat⁴⁰⁾

40) OECD.Stat, National Accounts at a Glance: 5. Household - Net household saving, percentage of households net disposable income에서 검색 자료 검색일자: 2015.7.28

□ 우리나라의 총저축률도 OECD 평균에 비해 높은 수준

- 2013년 기준 우리나라의 가계저축률은 34.4%로 OECD 평균 23.7%보다 약 10.7%p 높은 수준(<표 II-17> 참조)

<표 II -17> OECD 국가의 총저축률 현황

(단위: %)

국가	2000년	2005년	2010년	2011년	2012년	2013년
한국	34.4	33.8	35.0	34.6	34.2	34.4
이스라엘	20	19	20	20	21	-
일본	27	24	21	19	19	-
터키	18	16	14	15	15	14
캐나다	26	27	21	23	23	23
멕시코	22	21	21	21	22	21
미국	20	18	15	15	16	-
칠레	23	30	29	27	25	24
오스트리아	26	27	25	26	26	26
벨기에	26	26	23	23	22	22
체코	28	29	28	29	29	29
덴마크	27	26	22	23	22	23
에스토니아	25	27	27	30	28	28
핀란드	30	26	20	20	19	19
프랑스	21	19	17	18	18	18
독일	23	22	23	23	23	23
그리스	11	12	8	8	9	10
헝가리	24	22	25	27	-	-
아이슬란드	16	16	23	23	21	21
아일랜드	37	39	30	33	35	-
이탈리아	22	21	18	18	19	20
룩셈부르크	44	48	51	51	50	51
네덜란드	28	28	26	27	26	26
노르웨이	37	38	35	37	38	37
폴란드	18	19	20	21	21	21
포르투갈	17	14	12	14	16	16
슬로바키아	23	24	22	25	-	-
슬로베니아	24	27	23	22	-	-
스페인	23	24	21	20	20	21
스웨덴	25	26	25	25	25	24
스위스	28	29	31	32	31	-
영국	16	14	13	13	13	13
호주	24	25	27	28	28	27
뉴질랜드	24	23	22	21	21	-
평균	24.6	24.7	23.3	23.9	23.7	23.7

주: 한국은행은 국민총처분가능소득으로 저축률을 산정하나 국제적인 통일을 기하기 위해 GDP로 나눔
 자료: 통계청(한국은행, The World Bank)

4. 해외 사례

가. 영국의 ISA(Individual Saving Account)

- 영국의 ISA(Individual Savings Account)는 저축률 제고와 개인의 자산형성을 지원하기 위해 1999년 도입
 - 가입대상은 예금형 ISA(cash ISA)의 경우 16세 이상 영국 거주자, 투자형 ISA(stocks and shares ISA)의 경우 18세 이상 영국 거주자임 (18세 미만의 경우 Junior ISA에 가입할 수 있음)
 - ISA는 납입단계 과세, 저축 및 투자 단계와 인출 단계 비과세인 상품으로, 이자 및 배당소득세와 자본이득세를 비과세

- 2014~2015년 과세연도 중 ISA에 따른 조세지출 규모는 약 26억 5천만파운드 (약 4조 7천억원)⁴¹⁾로 추정

- 계좌 유형은 예금형 ISA와 투자형 ISA로 나뉘며 납입한도는 예금형과 투자형 ISA를 합하여 연간한도 15,240파운드(2015~2016 과세연도 기준)이며, 의무 보유 기간은 없음
 - 예금형 ISA에는 예금, 머니마켓펀드 등 안전 자산이 편입 가능하고, 투자형 ISA에는 주식, 투자신탁 등 투자자산이 편입 가능함⁴²⁾
 - 2014년 7월 1일부터 예금형ISA와 투자형ISA 간 자유로운 이전이 허용됨
 - 연간한도는 1999년부터 2008년까지는 변화 없이 유지되었으나, 이후 2010~2011 과세연도의 증가를 제외하고는 물가상승률에 연동되어 매년 연간한도를 상향 조정

41) 2015년 7월 31일 환율 기준

42) 상세한 상품군은 <표 II-22> 참고

□ ISA 계좌 수와 적립액은 1999년 도입 이후 지속적으로 늘어나고 있는 추세
(<표 II-18> 및 [그림 II-11] 참조)

- 2013~2014 과세연도 기준 ISA 계좌 수와 적립액은 각각 1,347만 3천개와 572억 6천만파운드로 계좌당 평균 적립액은 약 4,250파운드임
- 특히 <표 II-19>에 나타나듯이, 계좌 유형별로 나눌 경우 2013-2014 과세연도 기준 예금형 ISA의 계좌 수는 1,048만 1천여개, 투자형 ISA 계좌 수는 299만 2천 여개로, 계좌당 평균 적립액은 예금형 ISA가 약 3,704억파운드이고 투자형 ISA는 약 6,163억파운드임([그림 II-12], [그림 II-13] 참조)

<표 II -18> ISA 현황

	납입한도 (파운드)	계좌수 (천개)	적립액 (백만파운드)	계좌당 평균 적립액 (파운드)
1999~2000	7,000	9,278	8,430	3,064
2000~2001	7,000	11,259	29,778	2,645
2001~2002	7,000	11,964	28,549	2,386
2002~2003	7,000	12,487	27,962	2,239
2003~2004	7,000	12,055	27,668	2,295
2004~2005	7,000	12,207	28,237	2,313
2005~2006	7,000	13,005	31,105	2,392
2006~2007	7,000	13,568	33,041	2,435
2007~2008	7,000	14,714	35,701	2,426
2008~2009	7,200	15,194	40,094	2,639
2009~2010	7,200 ⁴³⁾ /10,200 ⁴⁴⁾	14,437	43,978	3,046
2010~2011	10,200	15,246	53,712	3,523
2011~2012	10,680	14,049	52,768	3,756
2012~2013	11,280	14,606	57,359	3,927
2013~2014	11,520	13,473	57,260	4,250
2014~2015	11,880 ⁴⁵⁾ /15,000 ⁴⁶⁾			
2015~	15,240			N.A

자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁴⁷⁾, April 2015, p.7-8, 19

43) 50세 미만 가입자에 해당함

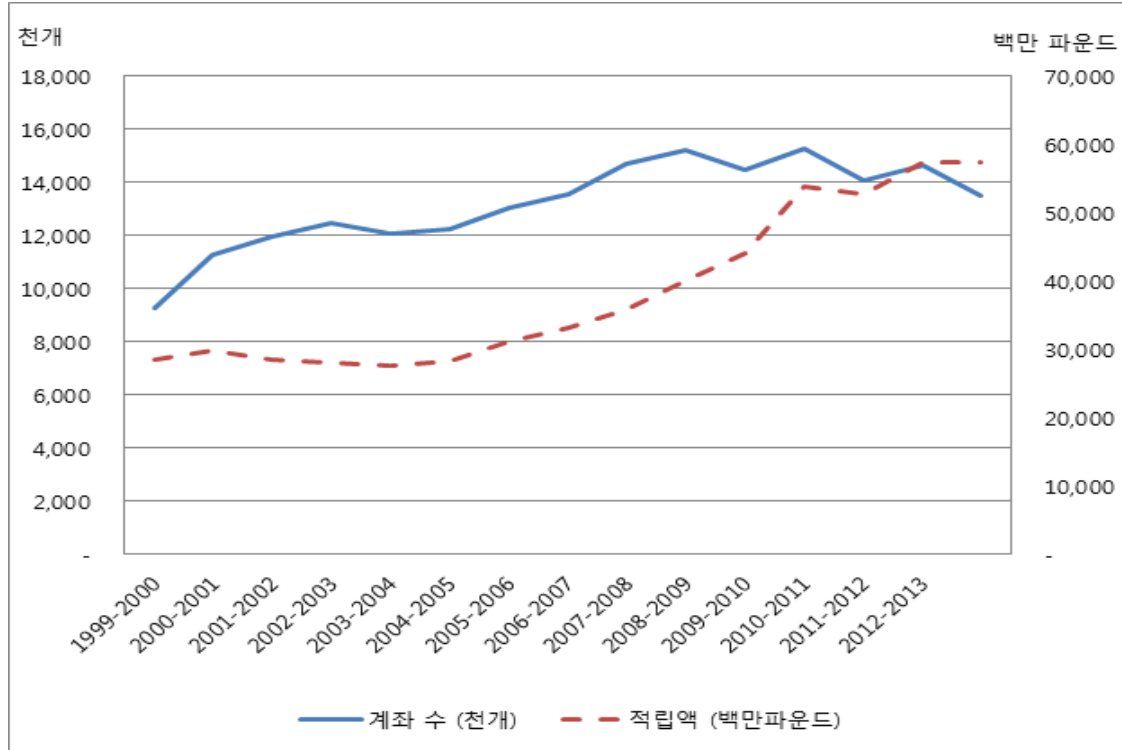
44) 2009년 10월 6일 이후 50세 이상 가입자에 해당함

45) 2014년 6월 30일까지 해당함

46) New ISA(NISA) 도입으로 2014년 7월 1일부터 한도 증액

47) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

[그림 II -11] ISA 현황



자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁴⁸, p.19

<표 II -19> 계좌 유형별 계좌 수 및 적립액(2008년에서 2014년까지)

(단위: 천개, 백만파운드)

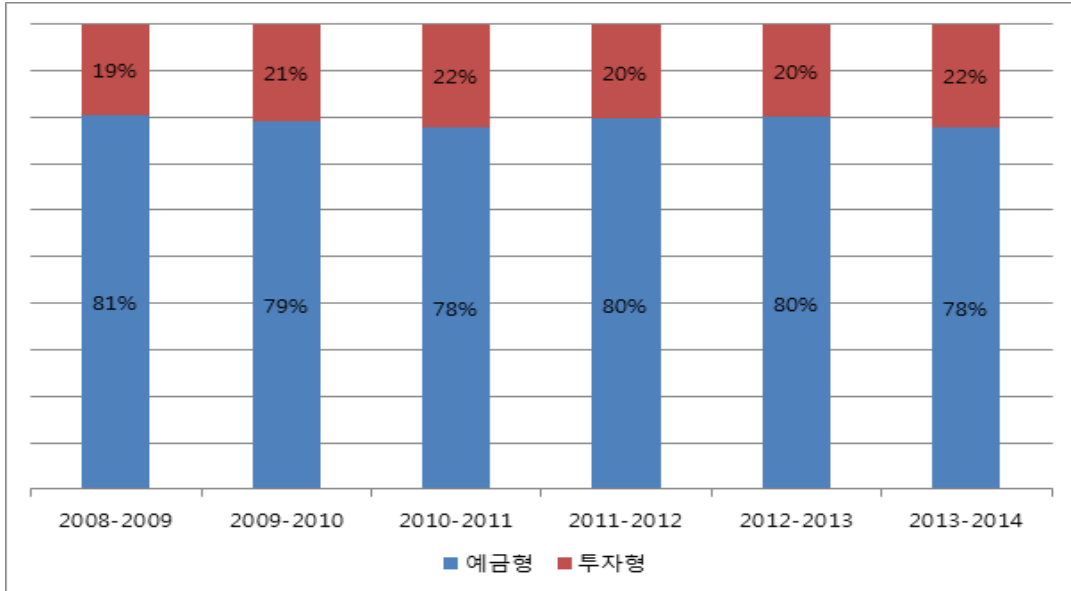
	계좌 수(천개)			적립액(백만파운드)			계좌당 평균 적립액(파운드)		
	예금형	투자형	합계	예금형	투자형	합계	예금형	투자형	계
2008~2009	12,234	2,960	15,194	30,383	9,711	40,094	2,483	3,281	2639
2009~2010	11,426	3,011	14,437	31,437	12,542	43,979	2,751	4,165	3046
2010~2011	11,859	3,387	15,246	38,197	15,515	53,712	3,221	4,581	3523
2011~2012	11,187	2,863	14,050	37,222	15,546	52,768	3,327	5,431	3756
2012~2013	11,682	2,924	14,606	40,901	16,459	57,360	3,501	5,629	3927
2013~2014	10,481	2,992	13,473	38,821	18,439	57,260	3,704	6,163	4250

자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁴⁹, April 2015, p.19

48) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

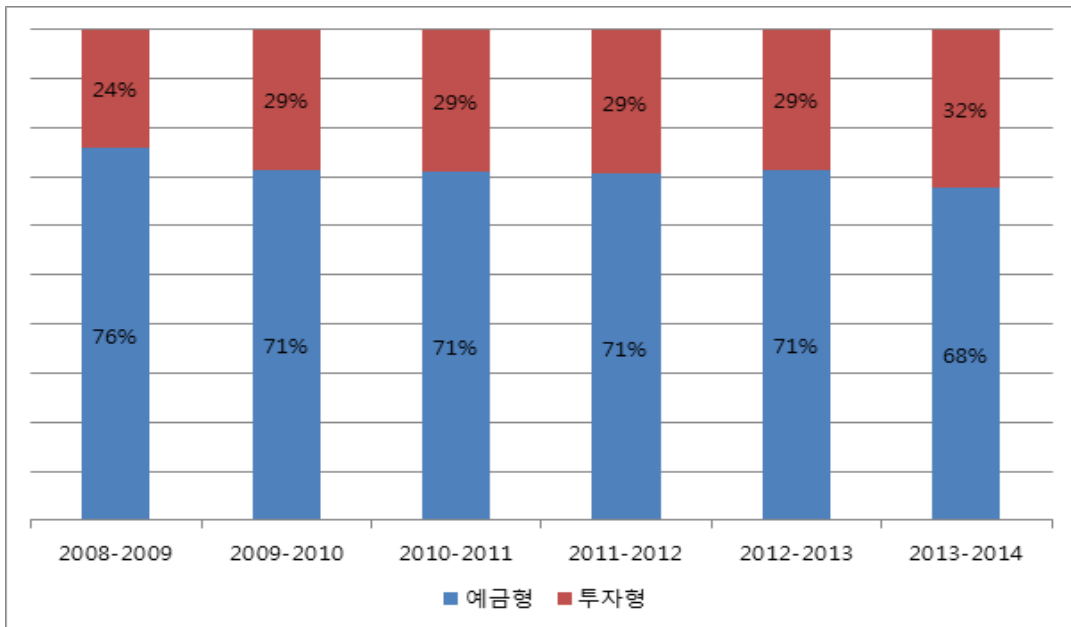
49) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

[그림 II -12] 유형별 계좌 수 비중(2008년부터 2014년까지)



자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵⁰, April 2015, p.19 재가공

[그림 II -13] 유형별 적립액 비중(2008년에서 2014년까지)



자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵¹, April 2015, p.19 재가공

50) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

51) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

- 영국 국세청(2015)에 따르면 소득수준 1만파운드 이상 3만파운드 미만의 가입자가 가장 많은 비중을 차지하는 것으로 나타남
 - <표 II-20>을 보면 소득수준 1만파운드 이상 3만파운드 미만의 가입자는 전체의 약 49%, 소득수준 1만파운드 미만의 가입자가 약 26%, 소득수준 3만파운드 이상의 가입자가 약 25%임
 - 2012~2013년 기준 영국의 중위 세전소득이 약 21,000파운드임⁵²⁾을 고려할 때 OECD 중산층 기준에 해당하는 소득수준은 10,500파운드 이상 31,500파운드 이하

- 시장가치로 평가한 가입자당 평균 적립액은 소득이 증가할수록 증가
 - 2012~2013년 소득수준 1만파운드 이상 3만파운드 미만의 가입자의 평균 적립액은 약 18,942파운드, 소득수준 1만파운드 미만 가입자의 평균 적립액은 약 12,101파운드, 소득수준 3만파운드 이상 가입자의 평균 적립액은 약 40,402파운드임([그림 II-14] 참조)

<표 II -20> 소득수준별 ISA 가입 현황(2012-2013 과세연도 기준)

(단위: 파운드, 천명)

소득수준	ISA 가입자
0~9,999	5,894
10,000~19,999	6,936
20,000~29,999	4,090
30,000~49,000	3,731
50,000~99,999	1,526
100,000~149,000	286
150,000 이상	214
합계	22,677

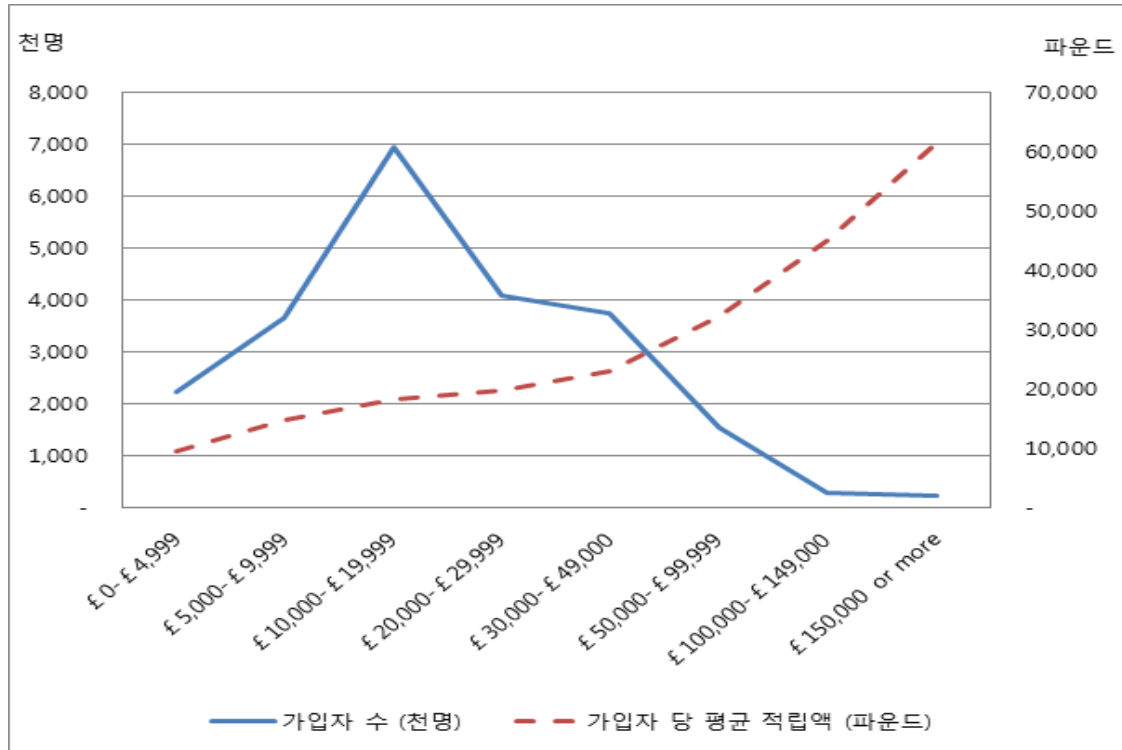
주: 소득구간별 인원은 납세자만 포함

자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵³⁾, p.21, 25, 재가공

52) Distribution of median and mean income and tax by age range and gender: 2012 to 2013, 30 January 2015, HM Revenue & Customs, United Kingdom <https://www.gov.uk/government/statistics/distribution-of-median-and-mean-income-and-tax-by-age-range-and-gender-2010-to-2011>에서 검색. 검색일자. 2015.7.13

53) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

[그림 II -14] 소득구간별 ISA 가입 현황



자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵⁴, p.21,25,

□ 소득이 높아질수록 투자형 ISA 가입자 비중이 늘어나는 것으로 나타남 (<표 II-21> 참조)

- 예금형 ISA의 경우, 2012~2013년 소득수준 1만파운드 이상 3만파운드 미만의 가입자 중 예금형 ISA만 가입한 가입자 비중은 전체의 51.1%, 소득수준 1만파운드 미만 가입자의 비중은 약 25.6%, 소득수준 3만파운드 이상 가입자의 비중은 약 23.3%임
- 투자형 ISA의 경우, 2012~2013년 소득수준 1만파운드 이상 3만파운드 미만의 가입자 중 투자형 ISA만 가입한 가입자 비중은 전체의 38.3%, 소득수준 1만파운드 미만 가입자의 비중은 약 14.9%, 소득수준 3만파운드 이상 가입자의 비중은 약 46.8%임

54) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

<표 II -21> 소득수준 및 계좌 유형별 가입 현황

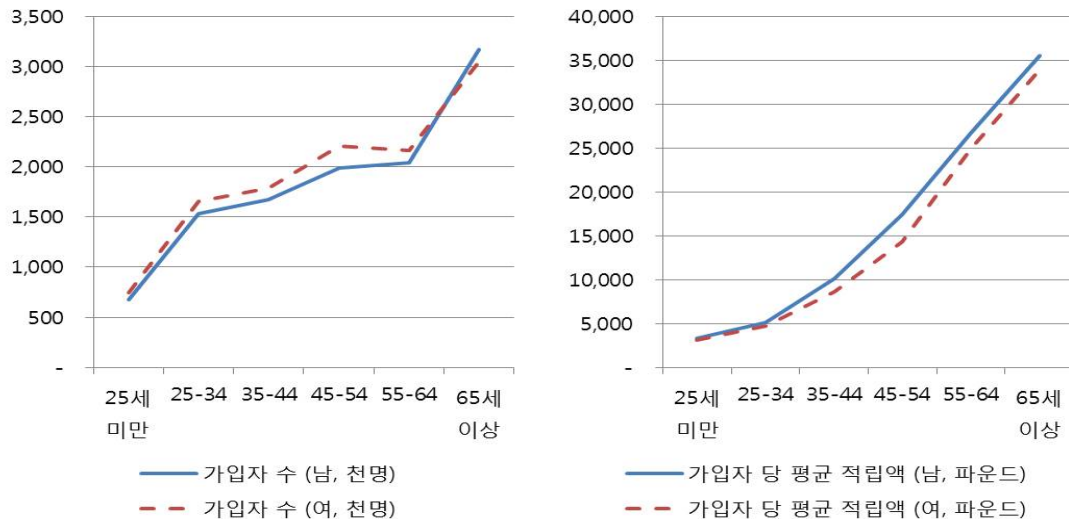
(단위: 파운드, 천명, %)

소득수준	예금형 ¹⁾		투자형 ¹⁾	
	가입자 수	구성비	가입자 수	구성비
0~4,999	1,083	9.9	109	5.1
5,000~9,999	1,708	15.7	208	9.8
10,000~19,999	3,466	31.8	445	20.9
20,000~29,999	2,093	19.2	369	17.4
30,000~49,000	1,788	16.4	498	23.4
50,000~99,999	616	5.7	313	14.7
100,000~149,000	86	0.8	89	4.2
150,000 이상	45	0.4	95	4.5
계	10,885	100	2,126	100

주: 1) 각각 예금형 ISA만 가입한 가입자, 투자형 ISA만 가입한 가입자 수이므로 전체 가입자 수와 합계는 차이가 있음
 자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵⁵⁾, p.22

- [그림 II-15]를 보면 2012~2013 과세연도 기준 남성 ISA 가입자는 11,077명, 여성 가입자는 11,600명으로 성별 가입률이 고르게 나타남
- 65세 미만 가입자에서는 여성 가입자 수가 더 많지만 가입자당 평균 적립액은 남성이 더 많은 것으로 나타남

[그림 II -15] 성별·연령별 ISA 가입 현황



자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁵⁶⁾, p.26,

55) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

□ 계좌 유형에 따라서는 예금형 ISA와 투자형 ISA에 고르게 적립되고 있음

- <표 II-22>를 보면 2014년 PEP(Personal Equity Plans)를 포함한 증권형 ISA의 적립액은 약 2천 4백억파운드 예금형 ISA의 적립액은 약 2천 3백억파운드로 각각 전체 ISA 적립액의 51%와 49%에 해당함

<표 II -22> 투자상품별 적립액 현황

(단위: 백만파운드)

	2012	2013	2014
증권형 ISA (Stocks & Shares ISA)			
주식 (Shares)	30,509	33,983	34,822
EEA 주식 (EEA Shares)	-	-	4,361
증권 (Securities)	2,295	2,507	2,771
영국 국채(Gilts)	893	964	808
계약형 투자신탁 (Unit Trusts) ⁵⁷⁾	37,871	45,137	51,082
회사형 투자신탁 (Shares in OEICs) ⁵⁸⁾	90,225	107,649	113,019
회사채펀드 (Corporate Bond Funds) ⁵⁹⁾	9,304	10,060	9,551
투자신탁 (Investment Trusts) Units/Shares in UCITS ⁶⁰⁾	6,722	8,528	9,614
4,959	5,382	7,046	
해약환급금 (Surrender value of policies) ⁶¹⁾	1,138	1,545	1,536
예치금 (Cash on deposit)	5,236	6,445	6,481
합계 (증권형 ISA, PEP) ⁶²⁾	189,153	222,199	241,091
예금형 ISA (Cash ISA)⁶³⁾			
머니마켓펀드 (Money market funds)	-	-	-
펀드오브펀드 (Funds of funds)	-	-	-
해약환급금 (Surrender value of policies)	-	-	-
기타 투자 상품 (Other Investment Products)	81	72	66
예금 (Cash on deposit)	198,887	220,564	228,459
합계 (Cash ISAs)	198,968	220,636	228,525
합계	388,121	442,835	469,616

자료: HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics⁶⁴⁾, p.21

56) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자: 2015.7.13

57) 회사채에 투자한 유닛트러스트는 제외

58) Open-ended investment company (OEIC), 영국 Open-Ended Investment Company Regulations 2001으로 만들어진 개방형 집합투자기구. 회사채에 투자한 OEICs는 제외

59) 2014년 3월 기준 유닛트러스트가 투자한 회사채 2,197백만파운드, OEICs가 투자한 회사채는 7,354백만파운드 포함

60) Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives(UCITS), EU내에서 집합 투자를 용이하게 하기 위한 유럽 연합 지침

61) 해약환급금의 시장 조정은 10월 5일부터 이루어짐

62) 2008년 4월 6일부터 Personal Equity Plans(PEP)는 증권형 ISA로 통합됨

63) TESSA only ISAs 포함

- 영국 국세청(2007)⁶⁵)에 따르면 ISA 저축의 주요 재원은 소득(53%)이었으며 일반과세 저축(taxable saving)이 ISA의 재원이 되는 경우는 28%로 나타남
 - 일반과세 저축을 ISA의 재원으로 활용한 경우는 28%로 비과세 저축(non-taxable saving)을 ISA 재원으로 활용한 경우(16%)보다 많음

- 또한 적립액이 낮은 계좌에서는 인출 횟수가 많은 것으로 나타남⁶⁶)
 - 2,000파운드 이하의 저축액이 있는 계좌에서는 대부분 한번 이상 인출이 일어남

- ISA의 도입효과에 대한 선행연구 결과들은 다소 상반되는 결과를 나타내고 있음
 - ISA 도입으로 자산 이동이 일어났으며 신규 저축 증대에 미치는 영향은 알 수 없음
 - 한편, 중산층(moderate-income)가구에서는 신규 저축 증대 효과가 나타났으나 고소득층에서는 부분적인 자산 이동이 발생하였다는 결과를 제시하고 있음

- ISA 도입 전후 시기를 비교한 연구 결과⁶⁷)는 ISA 도입으로 세제혜택 상품 보유 정도는 늘어났으나 이것이 신규 저축 증대 효과에 해당한다고 보기 어렵다고 함
 - Attanasio 외 (2005) 연구는 영국 국가통계청(UK office for National Statistics) 과 사회조사연구소(National Centre for Social Research)의 Family Resources Survey 와 British Household Panel Survey 자료를 사용하여 기술적 분석을 시행함
 - 그 결과 ISA가 도입되기 직전인 1998~1999년도 세제혜택 상품의 보유율과 2002~2003년도 세제혜택 상품의 보유율을 비교한 결과, 30대 이하 집단(6.5%

64) HM Revenue & Customs, Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics>, April 2015, 검색일자. 2015.7.13

65) HM Revenue & Customs, Individual Attitudes to Saving: Effect of ISAs on People's Saving Behaviour: Research into Attitudes and Motivations for Saving in ISAs, <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/http://www.hmrc.gov.uk/research/working-paper-isa.pdf>, 2007, London: HMRC, 검색일자. 2015.7.9.

66) HM Revenue & Customs, Individual Attitudes to Saving: Effect of ISAs on People's Saving Behaviour: Research into Attitudes and Motivations for Saving in ISAs, <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/http://www.hmrc.gov.uk/research/working-paper-isa.pdf>, 2007, London: HMRC, 검색일자. 2015.7.9.

67) Attanasio, O. P., Banks, J., & Wakefield, M. (2005). Effectiveness of tax incentives to boost (retirement) saving: theoretical motivation and empirical evidence. OECD Economic Studies, 39(2004/2), 146-172. <http://search.oecd.org/tax/public-finance/35664068.pdf> 검색일자. 2015.7.9.

에서 16.0%)과 교육수준이 낮은 집단(10.5%에서 19.8%)에서 보유율이 두 배 가까이 늘어난 것으로 나타나 ISA가 기존 세제혜택상품보다 저소득층에게 더 매력적인 상품일 수 있다고 하였음

- 하지만 2002~2003년도 ISA 가입과 기여금은 주로 자산 이동 현상에 의한 것으로 보이며 ISA 도입으로 가계의 부가 늘어나는 효과는 있었으나 인플레이션 등의 영향을 배제할 수 없으므로 ISA의 도입이 신규 저축 증대에 긍정적인 영향을 미친다고 보기 어렵다고 밝힘

나. 일본의 NISA(Nippon Individual Saving Account)

- 일본의 NISA(Nippon Individual Saving Account)는 가계의 안정적인 자산 형성과 이를 바탕으로 경제성장을 위한 자금 공급 확대를 지원하기 위해 2014년에 도입된 제도로 20세 이상 일본 거주민에게 가입 자격이 부여
 - 20세 이상의 거주자(소득·재산 무관)
 - 상장주식, 공모투자신탁 등의 배당 및 양도 차익에 대해 비과세가 적용되며 연간 납입한도는 100만엔으로 비과세 기간은 5년임
 - 투자 가능 상품으로는 증권거래소 상장 주식, ETF(상장지수펀드), REITs(부동산투자신탁), 주식투자신탁이 있음⁶⁸⁾
- 저축률 제로시대 및 가계자산의 안전자산 편중현상을 극복하기 위해 가계자산의 자본시장 참여를 활성화
 - 금융자산 축적이 약해지고 금융자산도 저수익성 예금 위주로 편중되어 자본시장이 침체되고 기업 자금조달 부진으로 연결
 - 영국의 ISA제도를 참고하여 개인의 자본시장 투자에 특화된 종합자산관리 계좌인 NISA를 2014.1월 출범(아베노믹스 일환)

68) 政府広報オンライン, 2013, 新しい投資優遇制度「NISA(ニーサ)」がスタート! 将来に向けた資産形成を考えるきっかけに (<http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201306/3.html>에서 검색. 자료 검색일자. 2015.7.13.

- 개인이 증권사 및 은행에서 NISA 계좌를 개설할 수 있음
 - 연간 100만엔(‘16년부터 120만엔), 누적투자상한액 500만엔을 한도로 주식, ETF 및 주식관련 펀드 등을 자유롭게 편입

- NISA 운용에서 발생한 양도·배당소득에 대하여 불입후 5년간(최장 10년) 비과세
 - NISA 제도의 존속기간은 2023년까지 10년이며, 향후 활성화 정도에 따라 영국의 경우처럼 영구화될 가능성도 열려 있음

- 저금리와 경기침체에도 불구하고 NISA를 통해 저축에서 투자로의 전환을 적극 권장하여 자본시장 활성화에 기여
 - 증권사 및 은행의 적극적인 마케팅과 홍보로 ‘14년 6월말까지 총 727만 계좌 및 수탁고 1조 5천억엔에 달하는 성장세를 보임
 - 특히, 저출산·고령화에 따른 공적연금의 감액과 종신고용 축소에 따른 고령자·근로자 계층의 노후준비 수단 강화
 - 또한, 2016년부터 영국의 Junior ISA처럼 20세 미만 대상 어린이용 NISA (연간 80만엔까지 비과세)를 도입하여 젊은층의 장기투자 장려

- 2015년 3월 기준 60대 이상이 가입자의 절반 이상을 차지(<표 II-23> 참조)
 - 20대와 30대의 가입률은 약 13.3%임

〈표 II -23〉 NISA 가입 현황

	계좌 수(개)	전년 대비 증가율(%)	2015년 3월 31일 기준
			연령대별 비율(%)
20대	361,054	14.1	4.1
30대	809,264	11.6	9.2
40대	1,233,939	9.0	14.0
50대	1,491,724	6.5	17.0
60대	2,362,554	4.7	26.9
70대	1,827,909	3.5	20.8
80대 이상	705,297	7.2	8.0

자료: 金融庁/Financial Services Agency, NISA口座の開設・利用状況調査(平成27年3月末時点)⁶⁹⁾, 2015.6.10

69) 金融庁/Financial Services Agency, NISA口座の開設・利用状況調査(平成27年3月末時点), <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20150610-1.html>, 검색일자. 2015.7.13

□ 일본증권업협회(2015)에 따르면 실제 투자가 일어난 계좌(가동계좌)는 2015년 6월 30일 기준 2,319,237 계좌(전체 계좌 중 52.2%)인 것으로 나타남⁷⁰⁾ (<표 II-24> 참조)

○ 한편 <표 II-25>를 보면, 투자 상품별로는 투자신탁에 투자되고 있는 금액이 2조 9천억엔으로 가장 많았으며 다음으로 상장주식이 약 1조 4천억엔 가량 투자되고 있음

<표 II -24> NISA 가동계좌 현황

(단위: 개, %)

	2014년 6월말	2015년 6월말
총 계좌 수	4,632,298	4,467,937
가동계좌 수	1,329,222	2,319,237
총 계좌 대비 가동 계좌 비율	29	52

자료: 日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果 (平成26年12月31日時点)」⁷¹⁾
日本証券業協会, 「主要証券会社10社のNISA口座利用状況 (平成27年6月30日現在)」⁷²⁾

<표 II -25> 투자 상품별 NISA 현황

2015년 3월 31일 기준

	적립액	전년 대비 증가율
상장주식	1조 3,983억 7,632만엔	44.1%
투자신탁	2조 9,154억 358만엔	50.0%
ETF	562억 7,281만엔	63.9%
REIT	409억 2,780만엔	45.6%
총액	4조 4,109억 8,051만엔	48.2%

자료: 金融庁/Financial Services Agency, NISA口座の開設・利用状況調査 (平成27年3月末時点)⁷³⁾, 2015.6.10

70) 日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果 (主要10社)」,

<http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html>, 2015.7.16, 자료 검색일자: 2015.7.31.

71) 日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果 (平成26年12月31日時点)」,

<http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou/1504nisaall.pdf>, 2015.4.22, 자료 검색일자: 2015.7.31

72) 日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果 (主要10社)」,

<http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html>, 2015.7.16, 자료 검색일자: 2015.7.31.

73) 金融庁/Financial Services Agency, NISA口座の開設・利用状況調査 (平成27年3月末時点),

<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20150610-1.html>, 검색일자: 2015.7.13.

다. 캐나다의 TFSA(Tax-free Saving Account)

- 캐나다는 2009년 생애주기에 따른 저축 요구에 맞춘 상품으로 비과세 금융상품인 TFSA를 도입
 - 18세 이상 캐나다 거주자는 누구나 가입할 수 있고 의무 가입기간이 없으며 금융상품 투자에서 발생하는 수익에 대해서 비과세 혜택을 부여
 - 투자 가능상품에는 예금, 뮤추얼펀드, 상장주식, 채권, 일부 중소기업 주식 등이 포함
 - 2015년 기준 납입한도는 연 1만캐나다달러로 미사용 한도액은 이연이 가능
 - 2009년부터 2012년까지 연간 납입한도는 5천캐나다달러였으나 2013년 연간 5,500캐나다달러로 확대되었으며 2015년 1만캐나다달러로 확대됨
 - TFSA의 모태는 2001년 캐나다 비영리 정책연구기관인 C.D Howe Institute의 Jonathan Kesselman과 Finn Poschmann이 제안한 Tax Prepaid Savings Plan(TPSP)임⁷⁴⁾
 - 캐나다 정부는 2003년도 예산안에 TPSP 도입을 검토하고 있다고 밝힌 바 있으며, 2008년 Tax-Free Savings Account로 제도를 수정하여 2009년 1월부터 TFSA를 시행함

- 2009년 도입 이후 가입자 수와 적립액이 꾸준히 증가하는 추세
 - TFSA 현황을 정리한 <표 II-26>과 [그림 II-16]을 보면 2009년에 가입자 약 484만명에서 2배 이상 증가하여 2013년에는 약 1,071만명이 TFSA에 가입
 - 적립액도 2013년에는 4,016천만 캐나다달러로 2009년의 1,896천만캐나다달러의 두배 수준

74) Financial Post, Jim Flaherty may be gone, but his TFSAs will live on, <http://business.financialpost.com/personal-finance/taxes/jim-flaherty-may-be-gone-but-tfsas-will-live-on>, 2014.3.21. 자료 검색일자: 2015.7.28

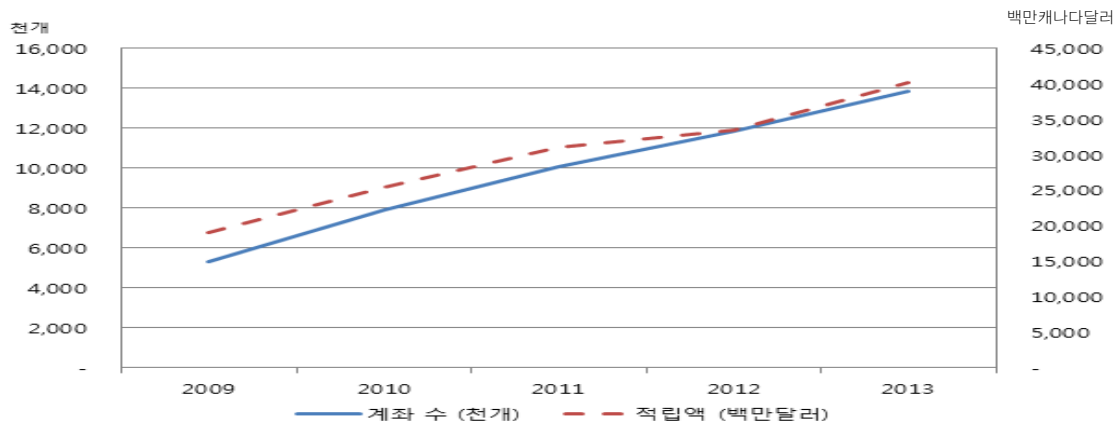
<표 II -26> TFSA 현황

(단위: 명, 개, 캐나다달러)

	가입자 수	계좌 수	적립액	가입자당 평균 적립액
2009	4,839,870	5,290,710	18,963,461,000	4,195
2010	6,861,900	7,928,970	25,398,608,000	4,991
2011	8,366,100	10,054,470	31,105,422,000	5,359
2012	9,596,830	11,854,760	33,503,195,000	5,426
2013	10,714,620	13,853,600	40,163,568,000	5,938

자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Edition)⁷⁵⁾

[그림 II -16] TFSA 현황



자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Edition)⁷⁶⁾

- 2013년 가입자 평균 적립액은 5,938캐나다달러이며, 연령이 증가함에 따라 평균 적립액이 증가하는 것으로 나타남 (<표 II-27> 및 [그림 II-17] 참조)
- 20세 미만 가입자의 평균은 3,000캐나다 달러이고, 30대는 4,600캐나다달러, 40대는 5,400캐나다달러, 50대는 6,500캐나다달러, 60대는 7,200캐나다 달러, 70대는 7,500캐나다달러로 연령이 증가함에 따라 평균 적립액도 증가

75) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics, http://open.canada.ca/data/en/dataset?q=Tax-Free+Savings+Account&sort=metadata_modified+desc, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Edition, 검색일자. 2015.7.14

76) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics, http://open.canada.ca/data/en/dataset?q=Tax-Free+Savings+Account&sort=metadata_modified+desc, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Edition, 검색일자. 2015.7.14

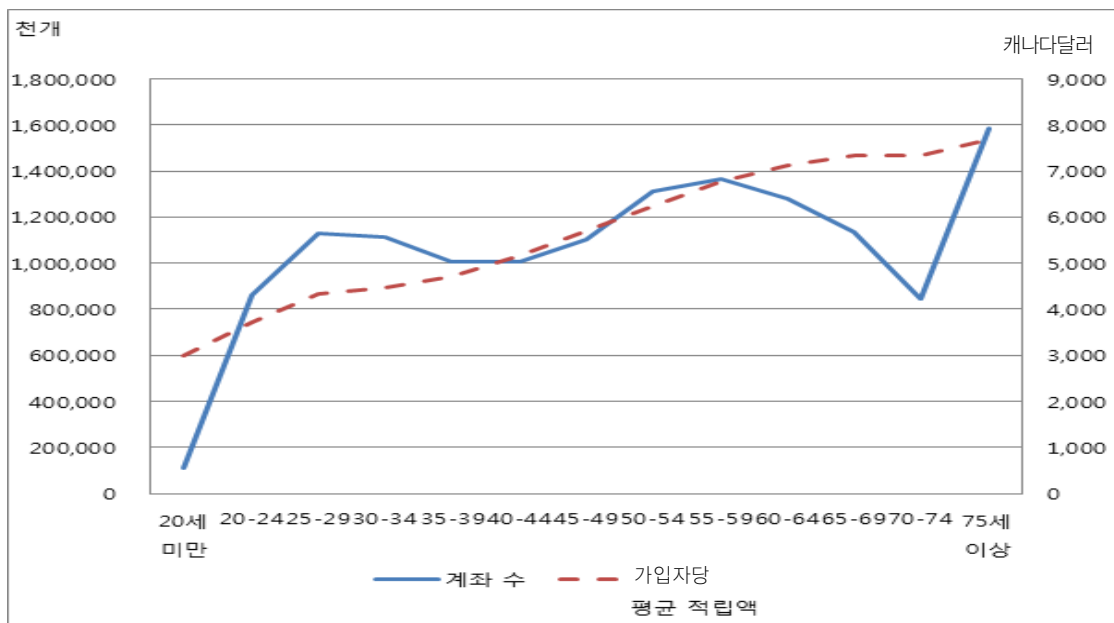
<표 II -27> 연령별 TFSA 가입 현황 (2013 과세연도 기준)

(단위: 명, 개, 캐나다달러)

	가입자 수	계좌 수	총 적립액	가입자당 평균 적립액
20세 미만	101,460	109,750	258,461,000	3,002.15
20~24	723,000	863,070	1,853,429,000	3,716.89
25~29	884,000	1,127,510	2,537,772,000	4,339.73
30~34	861,270	1,111,320	2,407,752,000	4,478.34
35~39	783,900	1,005,480	2,224,343,000	4,722.07
40~44	784,950	1,004,510	2,405,145,000	5,169.03
45~49	860,700	1,101,450	2,972,370,000	5,713.84
50~54	1,015,690	1,312,800	3,902,503,000	6,240.22
55~59	1,036,620	1,364,170	4,394,658,000	6,782.61
60~64	963,050	1,281,820	4,342,122,000	7,135.17
65~69	852,510	1,136,170	3,970,218,000	7,325.15
70~74	637,160	847,790	3,023,623,000	7,325.41
75세 이상	1,210,320	1,587,780	5,871,173,000	7,691.88
합계	10,714,620	13,853,600	40,163,568,000	5,938.17

자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year)⁷⁷⁾

[그림 II -17] 연령별 TFSA 가입현황



자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year)⁷⁸⁾

77) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year), Canada Revenue Agency, <http://www.cra-arc.gc.ca/gncy/stts/tfsa-celi/2013/menu-eng.html#h1>, 2013, 검색일자: 2015.7.13

78) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year), Canada Revenue Agency, <http://www.cra-arc.gc.ca/gncy/stts/tfsa-celi/2013/menu-eng.html#h1>, 2013, 검색일자: 2015.7.13

□ 소득수준별로 가입자 수는 달라지나 소득수준이 높아질수록 가입자당 평균 적립액이 늘어나는 것으로 나타남 (<표 II-28> 및 [그림 II-18] 참조)

○ <표 II-28>을 보면 2013년 기준 TFSA 가입자 수는 10,714,620명이며 총 적립액은 약 400억캐나다달러

- 이 중 소득수준 15,000캐나다달러 이상 50,000캐나다달러 미만의 가입자의 적립액이 약 170억캐나다달러로 전체 적립액의 약 42%이며 소득수준 15,000캐나다달러 미만의 가입자의 적립액이 42억캐나다달러 정도로 약 10%, 소득수준 50,000캐나다달러 이상의 가입자의 적립액이 177억캐나다달러로 약 44%를 차지함

- 2013년 기준 캐나다의 중위 소득이 약 32,020캐나다달러로⁷⁹⁾ OECD 중산층 기준에 해당하는 소득수준은 16,010캐나다달러~ 48,030캐나다달러

<표 II -28> 소득수준별 TFSA 가입 현황(2013 과세연도 기준)

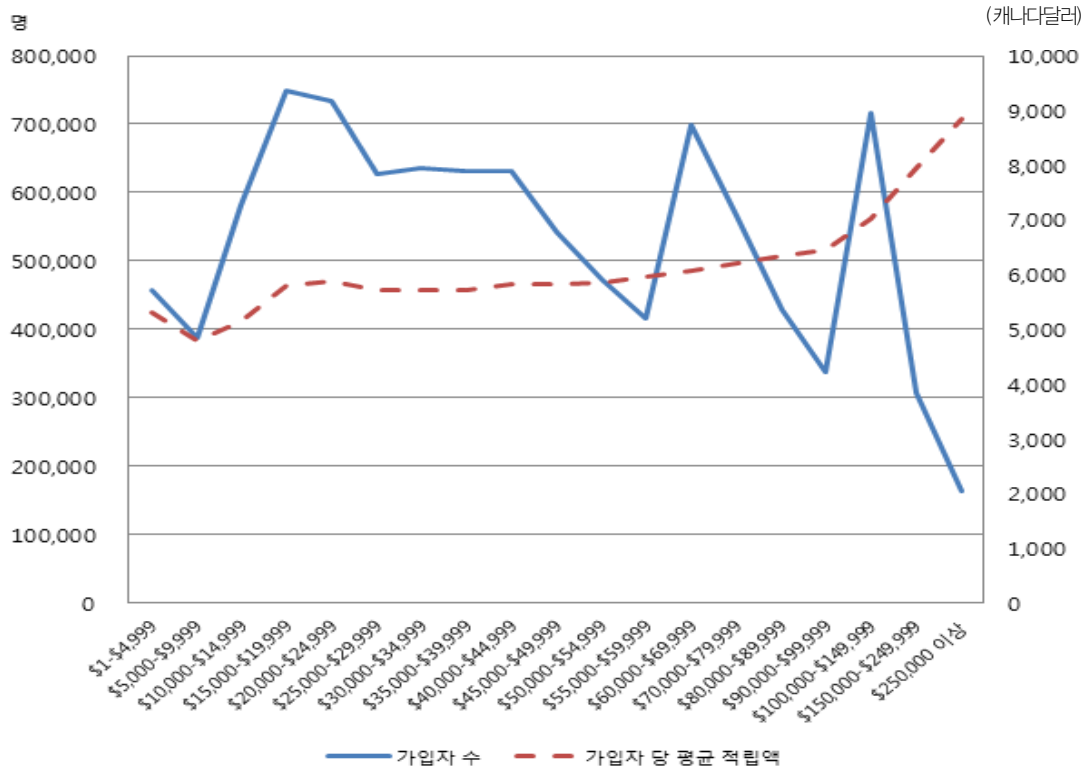
(단위: 명,개, 캐나다달러)

	가입자 수	계좌 수	총 적립액	가입자당 평균 적립액
\$1~\$4,999	458,450	561,220	1,318,630,000	5,312.24
\$5,000~\$9,999	388,530	473,660	1,089,896,000	4,794.12
\$10,000~\$14,999	581,360	717,030	1,787,208,000	5,139.14
\$15,000~\$19,999	748,010	929,050	2,605,945,000	5,798.91
\$20,000~\$24,999	732,880	924,870	2,704,864,000	5,896.3
\$25,000~\$29,999	627,530	800,120	2,311,469,000	5,717.99
\$30,000~\$34,999	634,850	815,970	2,386,855,000	5,729.86
\$35,000~\$39,999	630,950	817,680	2,394,889,000	5,713.94
\$40,000~\$44,999	630,870	826,370	2,460,424,000	5,831.96
\$45,000~\$49,999	542,480	713,650	2,114,129,000	5,822.7
\$50,000~\$54,999	473,820	625,720	1,852,245,000	5,866.01
\$55,000~\$59,999	416,520	553,650	1,658,232,000	5,951.59
\$60,000~\$69,999	699,200	934,120	2,820,525,000	6,062.35
\$70,000~\$79,999	565,870	759,500	2,338,282,000	6,215.35
\$80,000~\$89,999	428,550	578,850	1,795,075,000	6,350.25
\$90,000~\$99,999	336,960	456,060	1,428,415,000	6,461.43
\$100,000~\$149,999	717,190	977,000	3,253,248,000	7,023.4
\$150,000~\$249,999	308,450	417,910	1,578,142,000	7,956.83
\$250,000 이상	163,540	218,300	968,287,000	8,835.46
Loss and Nil	32,840	40,550	91,538,000	5,620.32
N/A	595,760	712,320	1,205,270,000	4,300.5
총액	10,714,620	13,853,600	40,163,568,000	5,938.17

자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year)⁸⁰⁾

79) Individuals by total income level, by province and territory (Canada), <http://www.statcan.gc.ca/tables-tableaux/sum-som/101/cst01/famil105a-eng.htm> 검색일자. 2015.7.14

[그림 II -18] 소득수준별 TFSA 가입 현황



자료: Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year)⁸¹⁾

□ Milligan (2012)⁸²⁾은 2005년 캐나다 국세청(CRA)의 소득자료를 이용하여 TFSA의 도입효과를 분석한 결과 상당한 세수손실이 발생할 것으로 추정

○ 주요 전제

- 2005년 TFSA가 성숙한 것으로 가정하고 이연된 누적 미사용 한도액을 각각 5만캐나다달러, 10만캐나다달러, 20만캐나다달러, 30만캐나다달러로 가정
- 한부모 가구와 1인 가구는 1개의 TFSA를 나머지 가구는 2개의 TFSA를 보유하는 것으로 가정

80) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year), Canada Revenue Agency, <http://www.cra-arc.gc.ca/gncy/stts/tfsa-celi/2013/menu-eng.html#h1>, 2013, 검색일자. 2015.7.13

81) Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2013 tax year), Canada Revenue Agency, <http://www.cra-arc.gc.ca/gncy/stts/tfsa-celi/2013/menu-eng.html#h1>, 2013, 검색일자. 2015.7.13

82) Milligan, K. (2012). Policy Forum: The Tax-Free Savings Account—Introduction and Simulations of Potential Revenue Costs. Canadian Tax Journal, 60(2), 355-60. http://www.ctf.ca/CTFWEB/EN/Publications/CJTJ_Contents/2012CTJ2.aspx 검색일자. 2015.7.9.

- 과세 가능 자본소득(taxable capital income)의 감소분을 TFSA에 적립된 과세 가능 자산이라고 가정
- 분석 결과
 - 누적 한도액이 5만캐나다달러일 때 과세 가능 자산의 42.4%가 TFSA에 적립되는 것으로 나타났으며 이는 과세 가능 자본 소득이 244억캐나다 달러 감소했다는 것을 의미
 - 누적 한도액이 20만캐나다달러일 때 과세 가능 자산의 72.7%가 TFSA에 적립되는 것으로 추정되었으며 이는 416억캐나다달러의 과세 가능 자본 소득 감소를 의미하며 연방 과세기준(federal tax base)은 5.4% 감소함

5. 저축 장려를 위한 주요 정책 및 효과에 대한 선행연구

- 가계의 저축률 제고는 우리나라를 비롯하여 대부분 국가들의 중요한 정책목표 중 하나
 - 거시경제적인 관점에서 생산분야의 자본 축적은 저축에 의해 가능하며 저축은 투자를 촉진함으로써 경제성장을 도모한다는 점을 고려
 - 미시경제적인 측면에서 개인이 은퇴 이후 공적연금을 수령하더라도 소득 대체율이 낮기 때문에 금융자산을 축적하도록 함으로써 은퇴 이후 안정적인 삶을 도모하고 동시에 재정지출 부담을 축소할 수 있다는 논리
- 대부분의 국가들은 가계 저축률을 제고하기 위하여 다양한 정책수단을 사용
 - 저축을 장려하기 위하여 세제지원, 보조금, 의무 저축 등 다양한 정책수단을 활용
 - 이런 정책수단들은 노후보장, 교육, 의료 등 특정 목적을 위한 자산형성을 지원하기 위하여 저축 또는 금융상품에 도입
- 따라서 본 절에서는 주요 정책수단과 그 정책효과에 대해서 살펴보고자 함

가. 세제지원

- 세제지원을 통하여 실효이자율을 높여 줌으로써 저축률을 제고하려는 정책들은 대부분의 국가들이 사용하고 있으나 그 효과에 대한 명확한 결론은 없음
 - 합리적인 개인을 가정한 생애주기모델에서 세제지원의 효과는 기간 간 대체탄력성, 시간의 선호도, 생애소득, 소득의 기간 간 분포, 저축에 대한 실효이자율 등에 의해 결정
 - 생애주기모델에 따르면, 세제지원으로 인한 세후수익률 증가로 저축이 늘어나는 방향으로 대체효과가, 저축을 감소시키는 방향으로 소득효과가 발생하기 때문에 총 효과는 이론적으로 단정하기 어려움
 - 대체효과가 소득효과보다 상대적으로 클 경우에 세제지원이 저축을 증가시키는 데 도움이 된다고 할 수 있음
 - 다만 저축에 대한 세제지원이 자산 간 이동을 유발하여 세제혜택이 있는 금융상품의 수요를 증가시킨다는 점은 이론적으로 명확
 - 세제지원이 총저축에 미치는 영향은 실증분석의 영역

- 세제지원이 저축에 미치는 영향은 대체효과와 소득효과의 상대적 크기에 따라 달라지며, 대체효과와 소득효과의 상대적 크기는 기간 간 대체탄력성으로 측정 가능
 - 기간 간 대체탄력성이 크다는 것은 실질이자율의 작은 변화에도 현재 소비(저축)의 변화 정도가 크다는 것을 의미

- 세제지원이 저축에 미치는 영향을 기간 간 대체탄력성을 추정하여 분석한 실증 연구 결과에 따르면, 기간 간 대체탄력성이 매우 작거나 0에 가까운 것으로 나타남(<표 II-29> 참조)
 - Hall(1998)⁸³⁾, Attanasio and Weber(1995)⁸⁴⁾이 소비데이터를 이용하여 수익

83) Hall, R. E. (1988), "Intertemporal Substitution in Consumption", *The Journal of Political Economy*, 339-357.

84) Attanasio, O. P., & Weber, G. (1995), Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey. *Journal of Political Economy*, 103(6).

- 를에 대한 기간간 소비탄력성을 추정한 결과 대체탄력성은 0~0.4 사이
- Campbell(2003)⁸⁵⁾이 추정된 기간 간 대체탄력성은 미국 -0.303, 일본 0.054로 매우 작음

<표 II -29> 기간 간 대체탄력성에 관한 실증 연구 결과

	연구 자료	결과
Hall (1988)	비내구재의 실질소비 (월별자료, 1959-1983) S&P 500 주식 포트폴리오, 저축 계좌, 90일 국채 실질 세후 수익	90일 국채 투자, 저축 계좌, 주식의 기간 간 대체탄력성은 각각 0.346, 0.271, 0.066로 매우 낮으며 거의 0에 가까움
Attanasio & Weber (1995)	US Consumer Expenditure Survey	대체탄력성은 0.2에서 0.4사이의 값으로 양의 값을 지나 그 크기가 매우 작음
Campbell (2003)	OECD 국가의 기간 간 대체탄력성 측정	미국(1947.2-1998.3)이 -0.303, 일본(1970.2-1998.4)이 0.054로 기간 간 대체탄력성이 매우 작은 것으로 나타남

자료: Hall, R. E. (1988). Intertemporal Substitution in Consumption, Attanasio, O. P., & Weber, G. (1995). Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey, Campbell, J. Y. (2003). Consumption-based asset pricing

- 미국의 대표적인 개인연금에 대한 세제혜택 상품인 IRA, 401(K)에 대한 효과성을 분석한 연구들도 서로 상반된 결과들을 제시(<표 II-30> 참조)
 - Venti and Wise (1992)⁸⁶⁾, Venti and Wise (1995)⁸⁷⁾, Glenn and Skinner (1996) 등은 저축 증가에 긍정적인 영향을 미쳤다는 결과를 제시
 - Engen and Gale (2000), Benjamin (2003), Chernozhukov and Hansen (2004)⁸⁸⁾ 등은 가구의 소득수준에 따라 다른 효과가 나타난다는 결과를 제시

85) Campbell, J. Y.(2003), Consumption-based asset pricing, *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 803-887.

86) Venti, S. F., & Wise, D. A.(1992), Government policy and personal retirement saving, In *Tax Policy and the Economy*, Volume 6 (pp. 1-42). The MIT Press. <http://www.nber.org/chapters/c10838.pdf> 검색일자. 2015.7.6.

87) Venti, S. F., & Wise, D. A.(1995), Individual response to a retirement saving program: results from US panel data. *Ricerche Economiche*, 49(3), pp. 235-254.

88) Chernozhukov, V., & Hansen, C.(2004). The effects of 401 (k) participation on the wealth distribution: an instrumental quantile regression analysis, *Review of Economics and statistics*, 86(3), pp. 735-751.

- 반면, Engen et al.(1994)⁸⁹⁾, Attanasio and De Leire(1994)⁹⁰⁾, Attanasio and De Leire(2002)⁹¹⁾ 등은 신규 저축을 증대하는 데 효과가 없다는 분석 결과를 제시
- Attanasio and De Leire (1994, 2002)⁹²⁾의 실증분석 결과에 따르면, IRA의 기여금은 기존의 금융자산 또는 IRA의 존재 여부와 관계 없이 계획된 저축이 대부분으로 신규 저축에 미치는 영향은 없는 것으로 나타남
 - 즉, IRA의 도입으로 인하여 자산 이동만 발생하였을 뿐 신규 저축에 미친 영향은 제한적이라는 의미
- IRA, 401(k)가 일반과세되는 금융자산의 완벽한 대체재가 아니기 때문에 IRA, 401(k) 등 세제혜택을 제공하는 상품의 도입이 저축 증가에 긍정적인 영향을 미친다는 주장도 존재
 - IRA, 401(k)는 인출이 자유로운 일반과세 금융자산과 달리 인출 제한이 있다는 측면에서 일반과세 금융자산의 대체재가 아니기 때문에 IRA, 401(k)의 기여금이 증가한 것으로 자산 이동이 아니라 신규 저축이라는 주장
- 중산층 가구의 참여와 적립은 신규 저축 효과에 해당하므로 중산층 가구의 참여를 독려할 필요가 있다고 주장

89) Engen, E. M., Gale, W. G., Scholz, J. K., Bernheim, B. D., & Slemrod, J.(1994), Do saving incentives work?. *Brookings Papers on Economic Activity*, 85-180. <http://www.jstor.org/stable/2534631> 검색일자. 2015.7.6.

90) Attanasio, O. P., & DeLeire, T. C.(1994), IRAS and household saving revisited: some new evidence (No. w4900). *National Bureau of Economic Research*. <http://www.nber.org/papers/w4900.pdf> 검색일자. 2015.7.6.

91) Attanasio, O., & DeLeire, T.(2002), The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving. *The Economic Journal*, 112, pp. 504-538.

92) Attanasio, O. P., & DeLeire, T. C.(1994), IRAS and household saving revisited: some new evidence (No. w4900). *National Bureau of Economic Research*. <http://www.nber.org/papers/w4900.pdf> 검색일자. 2015.7.6.

Attanasio, O., & DeLeire, T.(2002), The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving. *The Economic Journal*, 112, pp. 504-538.

<표 II -30> 세제혜택의 실효성에 관한 실증 연구 결과 (미국의 IRA, 401(k)를 중심으로)

	연구 자료 및 방법	결과
Venti & Wise (1992, 1995)	<ul style="list-style-type: none"> • Consumer Expenditure Surveys (CEX, 1980- 1989) • Survey of Income and Program Participation (SIPP, 1984-1987) • Survey of Consumer Finance (SCF, 1983-1986) • IRA에 가입하기 전과 후의 금융자산 변동 사항을 비교 (difference-in-difference) 	<ul style="list-style-type: none"> • IRA 기여금의 상당 부분은 신규 저축 증대 효과에 해당함
Atanasio & De Leire (1994, 2002)	<ul style="list-style-type: none"> • Consumer Expenditure Survey (1982-1986, 1987-1991) • IRA 신규 가입 가구와 기존 가입 가구 비교 	<ul style="list-style-type: none"> • IRA 기여금은 주로 기존 보유하고 있는 금융 자산 혹은 IRA가 없었더라도 저축했을 자산으로 IRA 제도 도입으로 자산의 이동만 나타났을 뿐 신규 저축 증가에 미치는 영향은 거의 없음 • IRA가 총 저축(national savings)에 차지하는 비중은 20% 이하인 것으로 나타남
Engen et al (1994)	<ul style="list-style-type: none"> • Survey of Income and Program Participation (1984 wave 4, 1985 wave 7, 1986 wave 4, 1990 wave 4) 	<ul style="list-style-type: none"> • IRA와 401(k)는 자산 이동에 미치는 영향은 있으나 연간 한도와 보조금이 인센티브로 작용하지 않아 저축률 증대에 미치는 영향은 거의 없음 • 단기적으로는 공공저축을 감소시키는 효과가 있음
Glenn & Skinner (1996)	<ul style="list-style-type: none"> • 설문조사 자료와 기존 연구 문헌 활용 • 비용 편익 분석 	<ul style="list-style-type: none"> • IRA, 401(k) 저축에 긍정적인 영향을 미침
Engen & Gale (2000)	<ul style="list-style-type: none"> • Survey of Income and Program Participation (1984, 1987, 1991) • 계량경제 모형(econometric model)을 사용하여 측정된 부를 추정 	<ul style="list-style-type: none"> • 소득수준에 따라 401(k)가 가계의 부에 미치는 영향이 다르게 나타남 • 저소득층이 401(k) balance에서 차지하는 비율은 낮지만 이들의 참여는 추가적인 net wealth의 증가에 해당함 • 0-30%의 401(k) balance가 추가적인 민간 저축에 해당

	연구 자료 및 방법	결과
Chernozhukov & Hansen (2004)	<ul style="list-style-type: none"> Survey of Income and Program Participation (SIPP, 1990 wave 4) 분위처리효과(Quantile Treatment Effects) 추정 	<ul style="list-style-type: none"> 소득 수준이 낮은 가입자의 기여금은 신규 저축 효과에 해당하지만 소득 수준이 높은 가입자의 기여금은 신규 저축에 해당하지 않음
Börsch-Supan (2009)		<ul style="list-style-type: none"> IRA와 401(k)가 상위 2/3의 소득계층에서 저축 증가 및 노후 대비책의 효과가 나타나며 하위 1/3에서는 그 효과가 거의 없음
<p>자료: Veni, S. F., & Wise, D. A. (1992). Government policy and personal retirement saving Veni, S. F., & Wise, D. A. (1995). Individual response to a retirement saving program: results from US panel data Attanasio, O. P., & DeLeire, T. C. (1994). IRAS and household saving revisited: some new evidence (No. w4900) Attanasio, O., & DeLeire, T. (2002). The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving Engen, E. M., Gale, W. G., Scholz, J. K., Bernheim, B. D., & Slemrod, J. (1994). Do saving incentives work? Glenn, R., & Skinner, J. S. (1996). Assessing the Effectiveness of Saving Incentives Engen, E. M., & Gale, W. G. (2000). The effects of 401 (k) plans on household wealth: Differences across earnings groups (No. w8032) Chernozhukov, V., & Hansen, C. (2004). The effects of 401 (k) participation on the wealth distribution: an instrumental quantile regression analysis Börsch-Supan, A. (2009). Mind the gap: the effectiveness of incentives to boost retirement saving in Europe.</p>		

나. 매칭 지원

- 매칭 지원은 저소득층의 저축을 장려하기 위해 저축액에 대해 정부가 일정 비율로 매칭해 동일한 계좌에 적립해주는 방식
- 매칭 지원 방식이 저소득층의 저축에 미치는 영향도 명확하지 않음
 - 실증연구 결과를 정리한 <표 II-31>을 보면 매칭비율이 높아질수록 참여와 기여 정도는 늘어나지만 저소득층의 참여율이 높지 않아 자산 이동이 일어날 가능성이 있음

<표 II -31> 매칭펀드에 대한 실증 연구 결과

	연구 자료 및 방법	결과
Duflo et al (2006)	<ul style="list-style-type: none"> • X-IRA 기여금 등의 자료 사용 (H&R Block) 	<ul style="list-style-type: none"> • 매칭비율이 높아질수록 참여율과 총 기여금이 늘어남(가입자 수가 늘어도 평균 기여금은 줄어들지 않음)
Harvey et al (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • 영국 Saving Gateway account 가입자 (전화 인터뷰, 면대면 인터뷰) 	<ul style="list-style-type: none"> • 매칭 비율이 높을수록 가입자와 기여금이 늘어나지만 저소득층의 참여 비율은 여전히 낮은 수준 • Saving Gateway account의 기여금은 신규 저축이 아닌 기존 자산의 이동

자료: Duflo, E., Gale, W., Liebman, J., Orszag, P., & Saez, E.(2006). Saving Incentives for Low-and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block. *The Quarterly journal of economics*, 121(4), 1311-1346.
 Harvey, P., Pettigrew, N., Madden, R., Emmerson, C., Tetlow, G., & Wakefield, M. (2007). Final evaluation of the Saving Gateway 2 pilot: main report. <http://discovery.ucl.ac.uk/18337/1/18337.pdf> 검색일자. 2015.7.6.

다. 의무저축

- 행동주의 경제학자들은 미래에 대한 과소 평가, 의지 부족, 저축 및 투자에 대한 의사결정의 복잡성 등으로 인하여 개인들이 적정수준의 저축을 하기 어렵다는 점을 지적

- 미국의 경우 각종 세제지원에도 불구하고 저축률이 낮은 수준이라는 점과 IRA, 401(k) 제도가 전 소득계층에서 유의미한 변화를 이끌어내지 못했다는 점을 근거로 의무저축의 필요성이 제기됨
- 따라서 의무저축은 저축률을 제고하는 동시에 근시안적 태도로 적정수준 이하의 저축을 하는 개인들에게 효과적일 수 있다는 점에서 여러 국가들이 정책 수단으로 사용
 - 의무저축은 주로 연금저축에 적용되고 있으며 호주의 슈퍼애뉴에이션, 싱가포르의 중앙연금준비기금 등이 대표적인 사례
 - 호주는 1992년 퇴직연금제도인 슈퍼애뉴에이션을 도입하였으며 그 규모는 2015년 3월 기준 2.05조호주달러 규모에 달함⁹³⁾
 - 싱가포르는 1955년 중앙연금준비기금 (CPF)을 설립해 의무퇴직저축 제도를 도입하였으며 기금의 규모는 2014년 12월 기준 약 2,778억싱가포르달러 정도⁹⁴⁾ ([그림 II-19] 참조)
- 특히 호주자산운용협회 존 브록든 대표에 의하면 호주의 슈퍼애뉴에이션은 저축률을 증가시키고 자본시장을 활성화하는 데 기여한 것으로 평가를 받고 있음⁹⁵⁾
- 싱가포르의 CPF의 통계자료는 CPF의 가입자 수와 누적 기여액이 꾸준히 증가하고 있음⁹⁶⁾을 보여주고 있음

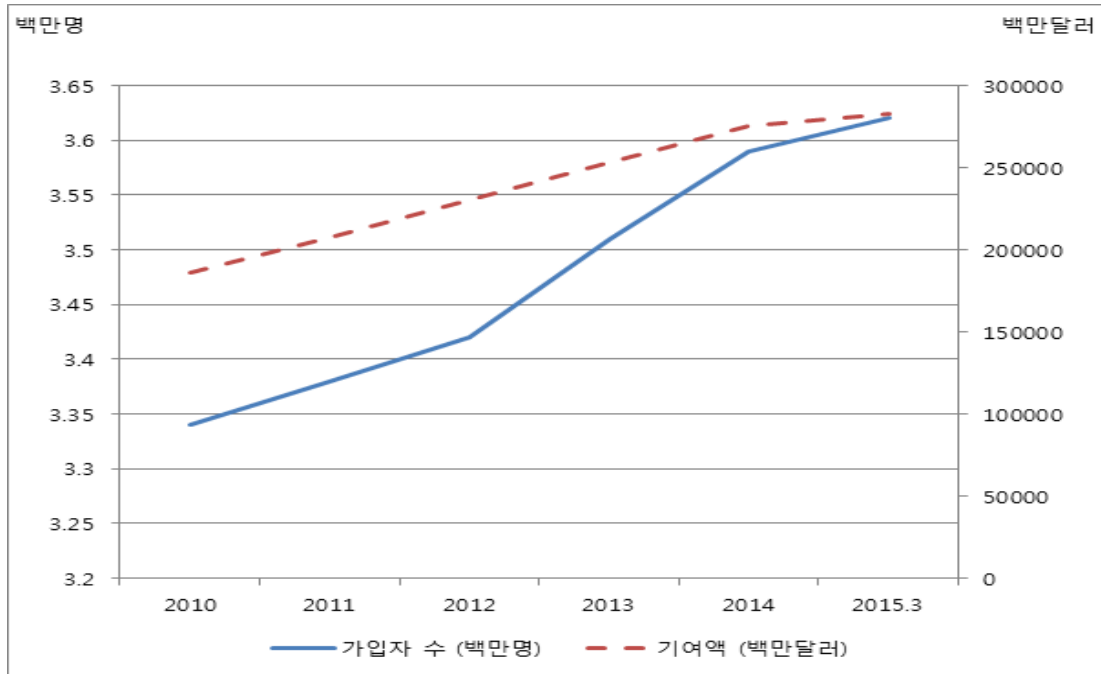
93) <https://www.superannuation.asn.au/resources/superannuation-statistics>, 자료 검색일자: 2015.7.31

94) Central Provident Fund Board, 「Annual Report 2014」, <https://mycpf.cpf.gov.sg/Members/AboutUs/about-us-info/annual-report>, 2014, 자료 검색일자: 2015.7.31

95) 머니투데이, "슈퍼애뉴에이션은 호주 경제 버팀목", <http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2014061813400000389&outlink=1>, 2014.06.18., 자료 검색일자: 2015.7.31

96) Central Provident Fund Board, CPF statistics, <https://mycpf.cpf.gov.sg/Members/AboutUs/about-us-info/cpf-statistics/section-a-members-accounts> 자료 검색일자: 2015.7.31

[그림 II -19] 싱가포르 CPF 가입 현황



자료: Central Provident Fund Board, CPF statistics⁹⁷⁾

- 반면, Kerr (1997)⁹⁸⁾는 의무저축이 저축률 증대에 미치는 영향은 거의 없으며 이 제도는 개인의 저축 투자 결정을 왜곡해 경제성장과 복지에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 밝힘
- 또한 윤석명 외(2007)⁹⁹⁾도 의무저축의 하나인 우리나라의 국민연금이 장기적으로는 민간저축을 감소시킬 것으로 추정(<표 II-32> 참조)
 - 오차수정모형을 사용하여 민간소비에 대한 사회보장자산의 장단기 탄력성을 구하였으며 그 결과 단기적으로는 사회보장자산이 민간저축을 증가시키지만 장기적으로는 민간저축을 감소시킨다고 하였음

97) Central Provident Fund Board, CPF statistics, <https://mycpf.cpf.gov.sg/Members/AboutUs/about-us-info/cpf-statistics/section-a-members-accounts> 자료 검색일자: 2015.7.31

98) Kerr, R. (1997). An Economic Analysis of Compulsory Savings. New Zealand business roundtable.

99) 윤석명·오완근·신화연·김상호·신관호·전성인·박종규·정지만(2007), 한국금융연구원, 『한국경제의 분석』 제13권 제2호, pp. 113-170

- 임경목·문형표 (2003)¹⁰⁰의 연구는 국민연금이 금융자산 구축에 미치는 영향은 크지 않으나 제도가 성숙하면 그 영향이 커질 것으로 전망함(<표 II-32> 참조)
 - 가구소득 대비 금융자산의 자연로그값을 종속변수, 가구소득 대비 연금자산의 자연로그값을 독립변수로 두고 회귀분석을 실시함

<표 II -32> 국민연금이 저축에 미친 영향을 분석한 실증연구 결과

	연구 자료 및 방법	결과
임경목·문형표 (2003)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 대우패널자료 (1994, 1995, 1997, 1998, 한국가계패널조사) ▪ 패널회귀분석 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 직역연금자산 및 퇴직금 자산은 통계적으로 유의 ▪ 국민연금은 가계 구축효과가 미미한 것으로 나타남
윤석명 외 (2007)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 민간소비지출, 국민총처분가능소득 (한국은행) ▪ 가계자산(한국은행, 통계청, 한국토지공사, 건설교통부) ▪ 오차수정모형 사용 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 단기적으로는 사회보장자산이 민간저축을 증가시키지만 장기적으로는 민간저축을 감소

자료: 임형목·문형표(2003.12), 「공적연금이 가계저축에 미치는 영향」, 『인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(I)』, 한국개발연구원
 윤석명·오완근·신화연·김상호·신관호·전성인·박종규·정지만(2007), 『한국경제의 분석』

라. 저축 관련 교육

- 앞에서 언급한 것처럼, 미래의 대한 과소평가, 저축 및 투자에 대한 의사결정의 복잡성 등으로 인해 개인이 적정 수준의 저축을 하지 못할 가능성이 크기 때문에 개인의 일생 동안의 저축과 소비 계획을 설계하는 데 있어 올바른 의사결정을 할 수 있도록 교육이 필요(<표 II-33> 참조)
 - Lusardi (2008)¹⁰¹에 따르면 저축, 금융 등에 대한 교육과 정보의 부족은

100) 임형목·문형표(2003.12), 「공적연금이 가계저축에 미치는 영향」, 『인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(I)』, 한국개발연구원

101) Lusardi, A.(2008). Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs (No. w13824). National Bureau of Economic Research.

- 저축과 은퇴 후 안정적인 생활을 설계하는 능력에 영향을 미치며, 교육은 관련된 의사 결정 능력을 신장하는 데 도움을 줄 수 있음
- 특히 일부 연금저축상품의 경우(i.e., 401(k)) 개인이 직접 적립한 자산을 운용해야 하므로 자산 운용에 대한 교육이 중요
- 교육은 본인의 행동을 변화시킬 뿐만 아니라 가족, 친구 등 주변인에게도 영향을 미치므로 그 파급력을 고려할 때 효과적인 정책수단이 될 수 있음
- Webley and Nyhus(2006)¹⁰²⁾의 연구에 의하면 부모의 행동(자녀와 금융에 대하여 이야기를 나누는 등)과 성향은 자녀의 미래 경제행위에 영향을 미치는 것으로 나타남
 - 그리고 Duflo and Saez(2002)¹⁰³⁾가 제시한 미국의 사례는 동료의 의사결정이 본인의 의사결정에 영향을 미친다는 것을 보여줌
- 그러나 교육이 저축 증대에 긍정적인 영향을 미치는지 여부는 불분명함
- 일부 연구는 은퇴 관련 세미나에 참가한 사람들이 더 많이 저축하고 연금 상품에 가입하는 경향을 보인다고 함(Lusardi, 2002, 2003)¹⁰⁴⁾
 - Bernheim and Garrett(2003)¹⁰⁵⁾는 교육이 은퇴를 위한 저축뿐만 아니라 일반 저축을 증대시키는 데도 영향을 미친다고 주장함
 - 한편 교육 참여자들의 연금 참여 정도는 늘어났으나 이것이 저축에 미치는 영향은 매우 미미하다고 한 연구도 있음(Duflo and Saez, 2003)¹⁰⁶⁾

102) Webley, P., & Nyhus, E. K.(2006). Parents' influence on children's future orientation and saving. *Journal of Economic Psychology*, 27(1), 140-164.

103) Duflo, E., & Saez, E.(2002). Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices, *Journal of public Economics*, 85(1), 121-148.

104) Lusardi, A.(2002, January). Preparing for retirement: The importance of planning costs. In Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association (pp. 148-154). National Tax Association.

Lusardi, A.(2003). Saving and the effectiveness of financial education. Pension Research Council WP20 03-14.

105) Bernheim, B. D., & Garrett, D. M.(2003). The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of households, *Journal of Public Economics*, 87(7), 1487-1519.

106) Duflo, E., & Saez, E.(2003). The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment, *The Quarterly journal of economics*, 118(3), 815-842.

〈표 II -33〉 교육에 관한 실증 연구 결과

	연구 자료 및 방법	결과
Duflo & Saez (2002, 2003)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tax Deferred Account plan을 제공하는 대학교의 교직원을 대상으로 조사 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 동료의 의사결정이 본인의 의사결정에 영향을 미침 ▪ 교육 참여자들의 연금 참여 정도는 늘어났으나 이것이 기본 옵션 변경이나 delayed enrollment 옵션 제공 등 다른 방법에 비해 저축에 미치는 영향은 크지 않음
Lusardi (2002, 2003)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Health and Retirement Study (HRS) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 은퇴 관련 세미나에 참가한 사람들은 저축과 연금 상품에 가입하는 경향이 높으며 특히 소득과 교육 수준이 낮을 경우 이 가입 경향이 더 높아지는 것으로 나타남
Berheim & Garrett (2003)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ KPMG Peat Marwick Retirement Benefits Survey (1993, 1994 versions) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 교육이 은퇴를 위한 저축뿐만 아니라 일반 저축을 증대시키는 데도 영향을 미침
Webley & Nyhus (2006)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ DNB Household Survey 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 부모의 행동과 성향이 자녀의 경제적 행동에 미치는 영향은 크지 않지만 명확한 것으로 나타남
Lusardi (2008)		<ul style="list-style-type: none"> ▪ 저축, 금융 등에 대한 교육과 정보의 부족은 저축과 은퇴 후 안정적인 생활을 설계하는 능력에 영향을 미침 ▪ 교육은 이와 관련된 의사 결정 능력을 신장하는 데 도움을 줌
Ashby et al (2015)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1970 British Cohort Study (BCS70) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 청소년기(16세)의 저축이 성인(34세)의 저축과 관련되어 있으며 사회화 경험, 사회적 지위, 소득 등이 저축에 영향을 미침

자료: Duflo, E., & Saez, E.(2002), Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices.
 Duflo, E., & Saez, E.(2003), The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment
 Lusardi, A.(2002, January), Preparing for retirement: The importance of planning costs. In Proceedings
 Lusardi, A.(2003). Saving and the effectiveness of financial education
 Bernheim, B. D., & Garrett, D. M.(2003), The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of households.
 Webley, P., & Nyhus, E. K.(2006), Parents' influence on children's future orientation and saving.
 Lusardi, A.(2008), Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs(No. w13824).
 Ashby, J. S., Schoon, I., & Webley, P.(2015), Save Now, Save Later?.

마. 저축 관련 제도 개선

- 저축 관련 제도 자체를 단순화하는 방안과 행동경제학적 관점을 도입해 고객의 선택을 유도하는 등 제도를 개선하여 저축을 유도할 수 있음
 - 제도 개선에 대한 실증연구 결과를 정리한 <표 II-24>를 보면, 기존 연구는 복잡한 제도가 저축의 장애물로 작용한다고 지적함
 - Lewis and Messy(2012)¹⁰⁷)는 저축이 관료적 (bureaucratic)이라고 지적하며 저축상품의 약관과 금융기관 직원들의 설명이 전문용어에 익숙하지 않은 고객들에게는 충분한 정보를 제공하지 못하기 때문에 저축의 장애물로 작용한다는 지적
 - 여러 장의 신청서를 작성해야 하고 각종 증명서를 제시해야 하는 과정들이 저축을 미루게 되는 요인 중 하나일 수 있음
 - 따라서 제도를 단순화하고 고객이 저축상품에 대하여 충분히 이해할 수 있도록 알기 쉬운 용어를 사용하는 등의 개선이 필요

- 행동경제학적 관점을 고려하여 패널티를 부과하거나 기본 옵션(default option) 설계를 변경하는 등으로 제도를 개선할 수 있음
 - 만기 전 인출했을 때 패널티(세제혜택을 누릴 수 없게 되는 것 등)를 부과하거나 만기 전 인출을 제한하는 등의 방안은 개인의 자기 절제 (self-discipline)를 유도해 총 저축을 증대시킬 수 있음
 - 기본 옵션 (default option) 설계를 가입 의사를 밝혀야 가입할 수 있는 방식 (opt-in)보다 가입을 거부하지 않는 경우 자동으로 가입되는 방식 (opt-out)으로 설계하여 가입률을 높일 수 있음
 - 실제로 미국의 401(k)는 opt-out과 같은 자동 등록 방식에서 참여율이 더 높은 것으로 나타남 (Madrian & Shea, 2000¹⁰⁸), <표 II-34> 참조)

107) Lewis, S., & Messy, F. A.(2012), Financial Education, Savings and Investments: AN OVERVIEW. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, (22), 1. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/financial-education-savings-and-investments_5k94gxrw760v-en?crawler=true
검색일자. 2015.7.6

<표 II -34> 제도 개선에 관한 실증 연구 결과

	연구 자료 및 방법	결과
Mandarin & Shea (2000)	미국 포춘(Fortune) 500대 기업 중 health care and insurance industry의 직원을 대상으로 401(k) 참여자의 저축행위 조사	자동 등록 방식에서 참여율이 높은 것으로 나타남
Lewis & Messy (2012)		복잡한 제도가 저축의 장애가 될 수 있음

자료: Madrian, B. C., & Shea, D. F.(2000), The power of suggestion: Inertia in 401 (k) participation and savings behavior (No. w7682).
Lewis, S., & Messy, F. A.(2012), Financial Education, Savings and Investments: AN OVERVIEW

6. 사업의 주요 쟁점

가. 사업추진상의 쟁점

- 금융위는 저금리와 고령화 시대에 있어 국민의 효과적 자산관리를 유도하고 재산형성을 지원하기 위하여 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입을 요구
- 한편, 기획재정부는 2014년 만 20세 일반인에게 저율분리과세 혜택을 주던 세금우대종합저축을 폐지하고 60대 이상 노인과 기초생활수급자 등 취약계층을 위해 비과세종합저축을 신설(<표 II-35> 참조)
 - 세금우대종합저축은 저축 효과가 크지 않고 가입제한이 없어 고소득자 또는 고액자산가들이 주로 혜택을 본다는 이유로 폐지
- 또한, 기획재정부는 2015년에 일몰이 도래하는 재형저축과 소득공제형 장기펀드 등의 정비 등과 연계하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입방안을 마련한다고 발표

108) Madrian, B. C., & Shea, D. F. (2000), The power of suggestion: Inertia in 401 (k) participation and savings behavior (No. w7682). National bureau of economic research.

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 세금우대종합저축, 재형저축, 소득공제형 장기펀드 등과 유사점 및 차이점이 동시에 있기 때문에 본 조사에서는 정책성, 경제성, 형평성 분석을 좀 더 정교하게 수행할 필요

<표 II -35> 세금우대종합저축의 폐지 및 비과세종합저축 신설

	~2014.12.31.		2015.1.1.~2017.12.31.
	생계형저축	세금우대 종합저축	비과세종합저축
지원내용	이자·배당소득 비과세	이자·배당소득 9% 분리과세	비과세
지원대상	60세 이상 노인, 장애인, 독립유공자 등	20세 이상 일반가입자: 1천만원 한도, 60세 이상 노인, 장애인, 독립유공자 등: 3천만원 한도	60세 이상인 자 ¹⁾ 장애인, 독립유공자 등
한도	3천만원	3천만원 한도	5천만원 ²⁾
적용기한	2014.12.31까지		2017.12.31까지

주: 1) 2019년까지 단계적으로 1세씩 상향조정
 2) 기존 세금우대종합저축, 생계형 저축 한도를 포함한 통합한도로 설정
 자료: 기획재정부, 「2014년도 세법개정안」, 2014

나. 정책성 분석 관련 쟁점

- 조세특례 도입의 적절성 검토
 - 개인자산관리서비스 활성화의 필요성 검토
 - 저축률 제고 필요성에 대한 검토 필요
- 제도 설계의 적절성 검토
 - 세제지원 방식이 정책목표를 달성하는 데 적절하면서 동시에 수직적 형평성 문제를 최소화하고 있는지에 대한 검토가 필요
 - 의무보유기간이 길수록 금융자산을 축적한 계층이 주로 혜택을 볼 가능성이 크기 때문에 서민·중산층의 가입률 제고를 위해서는 소득수준에 대한 차등화가 필요하므로 이에 대한 검토가 필요

- 가입한도는 조세지출규모와 직결되며 자산이동 효과에 영향을 미치며, 수직 형평성 문제에도 부정적인 영향을 미치기 때문에 이에 대한 세밀한 검토가 필요

□ 정책대상의 적절성 검토

- 세금우대종합저축은 소득기준과 같은 가입요건이 없이 모든 국민을 대상으로 하여 고소득층이 주로 혜택을 본다는 이유로 2014년 말 폐지됨
- 한편, 재형저축과 소득공제형펀드는 가입자를 중산층으로 한정하여 가입률이 높지 않다는 지적이 제기되고 있음
- 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA)의 정책성 분석에 있어서는 먼저 금융종합소득과세 대상자를 제외한 모든 근로자와 사업소득자라는 정책대상이 적절한지에 대한 면밀한 검토가 필요

<표 II -36> 개인종합자산관리계좌(ISA)의 설계 관련 주요 쟁점

구분	쟁점 내용
정책대상자	가입대상을 제한하지 않을 경우 수직적 형평성에 부정적인 영향을 미치며 중산층 지원이라는 정책방향과 불일치
세제지원방식	개인종합자산관리계좌(ISA) 가입에 대한 유인의 적절성 여부
의무보유기간	의무보유기간이 길수록 금융자산을 축적한 계층이 주로 혜택을 볼 가능성
가입한도	조세지출 규모와 자산이동 효과에 영향을 미치며, 수직적 형평성 문제에도 부정적인 영향
편입 대상 금융상품	업종간 형평성 문제
정책효과	개인자산관리서비스의 활성화와 저축 효과 여부

다. 경제성 분석 관련 쟁점

□ 본 조세특례의 도입효과

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입에 의한 1차적인 효과는 국민들의 실질적인 재산의 증가분이 편익
 - 즉, 자산관리서비스와 세제지원으로 인한 수익률 증가에 따른 금융자산 증가분이 편익
- 금융산업의 발전과 혁신으로 개인의 자산구성이 실물자산에서 금융자산으로 이동하여 금융산업이 발전하는 것이 2차적 효과

□ 본 조사에서는 가계금융복지조사의 미시자료를 이용하여 각 소득계층별 실효수익률에 대한 자산의 탄력성을 추정하여 비용과 편익을 추정

- 각 소득계층별 금융자산의 구성이 다르기 때문에 각 소득계층별 실효수익률을 정확히 파악하는 것이 중요

□ 비용 추정의 쟁점

- 비용은 기본적으로 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 시 제도의 혜택을 받는 가입자들로 인한 정부의 직접적인 세수 감소분으로 정의
 - 세수 감소분은 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입규모와 수익률에 따른 금융소득규모와 비과세·감면 혜택에 따라 결정
- 따라서 세수 감소분 추정을 위해서는 정책대상자의 가입률과 가입규모에 대한 합리적인 전제가 필요

라. 형평성 분석 관련 쟁점

- 조세특례는 정책대상을 지정하고 있다는 점에서 조세특례 도입에 따른 불공정성 또는 형평성 차원에서의 구조적인 문제가 발생할 수 있음

- 특정 금융업이나 금융상품에만 혜택을 주는 방식을 취할 경우에는 금융업권 간 형평성 문제가 지속적으로 제기될 수 있음
 - 예를 들면, 조합 등의 예탁금에 대한 과세특례의 적용을 받는 금융기관은 농협, 신협, 수협, 새마을금고 등의 서민금융기관인데, 저축은행은 포함되지 않아 지속적으로 형평성 문제가 제기됨

- 정책의 평가는 수직적 형평성과 수평적 형평성으로 구분하여 수행
 - 수직적 형평성은 소득의 재분배의 관점에서 평가
 - 조세지출의 목적이 소득 재분배에만 있는 것은 아니지만, 소득 재분배를 악화시키는 경우 수직적 형평성을 저해하므로 이 부분에 대한 정책목표 관련 타당성 분석이 필요
 - 수평적 형평성은 공정성에 대한 관점에서 평가

- 본 조사에서 수직적 형평성은 개인들 간의 형평성 제고효과를 검토
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자들 간이 아닌 모든 개인소득자들 간의 형평성 제고 효과를 검토

- 수평적 형평성은 금융업권 간 형평성 문제를 검토

Ⅲ. 정책성 분석



Ⅲ. 정책성 분석

1. 정책적 일관성

가. 부처별 임무와 비전 반영 여부

1) 금융위원회

- 금융위원회의 전략목표는 금융서비스업의 경쟁력 강화이며, 성과목표는 미래 유망 금융서비스를 육성하는 것
 - 금융산업 내 경쟁과 혁신을 촉진하여 금융소비자의 선택권을 넓히고, 100세 시대를 대비한 금융상품을 통해 국민의 재산형성을 지원하는 것

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 계좌 내 편입 가능한 다양한 금융상품에서 발생하는 금융소득에 대한 세제혜택을 부여함으로써, 소비자의 금융상품에 대한 선택권을 확대하고 금융업권 간 경쟁과 혁신을 유도할 수 있다는 점에서 금융위원회의 전략목표와 연계성이 높음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)내에서 예금, 펀드, 파생결합증권 등의 상품의 교체가 자유롭기 때문에 금융업종 간 경쟁을 유도
 - 예를 들면, 특정 펀드의 수익률이 저조할 경우 수익률이 높은 펀드로 교체가 가능

- 또한 개인종합자산관리계좌(ISA)를 통해 저금리 시대에 모든 근로자와 사업소득자들에게 자산관리서비스를 통한 재산형성의 기회를 제공함으로써 100세 시대의 국민의 자발적 노후 보장수단을 제공한다는 측면에서도 금융위원회의 전략목표에 부합

- 2014년 가계금융복지조사 결과, 우리나라 개인들은 금융투자 시 은행예금의 비율이 72.2%로 가장 높은 반면, 주식 (1.7%) 또는 수익증권(펀드, 파생결합증권 등)은 1.8%로 매우 낮음
- 또한, 저금리 환경임에도 불구하고 2011년 이후 금융자산 투자시 안정성에 대한 고려가 증가하고 있는 추세
- 향후 저금리 기조가 지속될 경우 예금만으로 재산을 형성하는 데는 한계가 존재하기 때문에 개인들에게 자산관리서비스를 통해 적정 수익률을 달성할 수 있도록 지원이 필요

2) 기획재정부

- 기획재정부는 2014년 중장기 조세정책 운영방향에서 금융상품에 대한 과세특례 제도를 지속적으로 정비할 것으로 발표
 - 세부적으로, 기존 과세특례 금융상품 정비와 연계하여 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입할 것으로 발표
- 이에 따라 2014년 9월 기획재정부는 금융위와 공동으로 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 기본방향을 발표
 - 도입전략은 기존의 과세특례 금융상품의 정비와 연계하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입방안을 마련하는 것
 - 도입방안은 기존의 다양한 저축 지원 과세특례 상품을 통합·재설계
- 2015년 재형저축과 소득공제형 장기펀드 등의 일몰이 도래하는 상황으로 일몰 도래시기에 맞춰 기존 상품의 존속 필요성 검토 등과 연계하여 기존 과세특례 상품의 한계를 보완한 개인종합자산관리계좌의 도입을 추진하는 것은 기획재정부의 중장기 조세정책 운용방향과 일치
 - 또한 2015년 조세지출 운영계획(안)에도 기존 과세특례 금융상품 정비와 연계하여 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입할 것으로 발표

나. 조세특례의 필요성 및 적시성

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 필요성은 1) 종합자산관리서비스의 활성화, 2) 저축률 제고의 필요성 측면에서 검토

1) 종합자산관리서비스의 활성화 필요성 검토

- 고령화와 금융자산 축적으로 개인 생애설계에 맞춰 체계적으로 자산을 관리해주는 자산관리서비스가 필요
 - 특히 정보 비대칭성이 높은 장기·실적 배당형 금융상품이 증가하고 있어 자산관리서비스의 중요성이 확대
- 그러나 현행 자산관리서비스는 개인 생애설계에 기초한 맞춤형 서비스가 아닌 상품 판매목적의 단편적 자산관리에 주력
- 자산관리서비스는 현재 은행, 증권사 PB를 중심으로 부유층 위주로 제공되고 있으며(주로 1억원 이상 예치금이 있는 고객), 일반 서민과 중산층에 대한 서비스는 없는 실정
- 고금리 기조로 인해 예금상품 1개만 가입해도 적정 금융수익을 얻어 자산을 증식해 나갈 수 있었던 과거와 달리, 실질금리가 제로인 상황에서 예금 1개만 가입해서는 금융소득 창출이 어려운 상황
- 따라서 적정 수익률 확보를 위해서는 먼저 투자상품으로 관심을 돌릴 필요가 있고, 최근 자산관리 트렌드인 포트폴리오 구성·운영을 통한 투자를 적극 활용할 필요가 있음
- 즉 기존에 일부 부유층이 해온 ‘포트폴리오 투자’를 일반 국민들이 친숙하게 느끼도록 유도할 필요가 있고, 강제할 수는 없지만 이 과정에서 금융과 세제가

유인구조를 마련한다는 측면을 고려하면 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입이 필요

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 다양한 금융상품에 분산투자하고 분산투자를 통해 특정 상품에서 손실이 발생하면 다른 금융상품에서 발생한 이익에서 차감하여 전체적으로 적정 수익을 실현할 수 있도록 유도
- 이를 통해 손실과 이익을 통산한 순이익에 과세하고 나아가 비과세·감면 혜택을 부여함으로써 개인의 자산관리 습관 형성에 기여할 수 있을 것으로 기대

2) 저축률 제고의 필요성 검토

- 저축의 증가가 투자를 촉진시킴으로써 경제성장을 도모하고, 고용 및 소득을 증가시킨다는 측면에서 저축을 지원하는 과세특례의 필요성은 존재
- 그러나 이런 순환구조가 우리나라처럼 소규모 개방경제에 있어 중요하지 않다는 연구결과들도 다수 존재
 - 자본이동이 허용되는 개방경제하에서 투자는 외국인투자 또는 국제 금융 시장을 통해 조달이 가능하기 때문에 국내저축률과 국내투자율은 상관관계가 없거나 적다는 것
- 앞서 살펴본 것처럼, 우리나라의 총저축률은 34% 수준을 유지하고 있어 OECD 국가들에 비해 높은 수준이며 투자재원 관점에서 저축을 고려해보더라도 우려하지 않아도 될 상황
 - 투자재원 관점에서, 자본시장의 개방 및 글로벌화로 인하여 가계저축의 중요성은 과거에 비해 감소
 - 우리나라의 총 저축률은 소득수준을 감안했을 때 비교적 높은 수준이며, 우리나라의 투자재원 자립도도 1998년 이후 대체로 100%를 초과

- 총 저축률 수준뿐만 아니라 그 구성에 있어 가계저축률의 감소는 경제성장에 다음과 같은 부정적인 영향을 미칠 가능성
 - 가계저축의 감소는 미래 소비여력의 축소를 의미하는 것으로 장기적인 관점에서 투자 수익률 전망에 부정적으로 작용하여 국내 투자를 위축시킬 가능성¹⁰⁹⁾
 - 또한 기업저축률이 증가하고 있는데 가계저축률이 감소하고 있다는 것은 자금중개기능이 원활하게 작동하지 않는다는 것을 의미하므로 성장잠재력에도 부정적인 영향을 미칠 수 있음

- 가계저축의 감소는 노후생활에 대한 불확실성을 증가시킬 뿐만 아니라 가계 부채 문제와도 연관되어 있다는 점을 고려할 필요¹¹⁰⁾ (현대경제연구원, 2013)
 - 우리나라의 연금 소득대체율이 낮다는 점과 고령화의 진행 속도가 빠르다는 점을 감안하면 가계저축의 감소는 개인의 노후소득생활을 위한 소득보장 문제와 직결
 - 또한 개인의 저축률 하락에 따른 가계저축의 감소는 실물자산의 비중이 높은 우리나라의 가계의 특성상 재무구조를 악화시킬 가능성도 높음

- 향후 경제성장률 제고 측면을 감안하면 저축률을 제고하기 위한 정책의 필요성은 여전히 유효
 - 한국은행(2014)은 현재 저축률은 미래 소비 증가율 예측에 중요한 변수로 가계저축률은 향후 10년 1인당 소득 증가율과 TFP(Total Factor Productivity, 총요소생산성) 성장률에 매우 유의미한 영향을 미친다는 실증분석 결과를 제시
 - 또한 송승주(2009)도 개인 순저축률 1%p의 증가가 투자율을 0.27%p 증가시켜 경제성장률 제고에 기여할 것이라는 실증분석 결과를 제시

109) 한국은행, 「우리나라 저축률의 특징 및 정책적 시사점」, 2014.2

110) 현대경제연구원, 「가계저축률 급락과 저축유인책 마련 시급」, 현안과 과제 13-14, 2013.3

- 결론적으로 개인자산관리 활성화와 저축률을 제고하기 위해 개인종합자산관리 계좌(ISA)의 도입은 필요
 - 다만 최근 저축률이 증가하고 있는 동시에 내수 소비가 감소하고 있어 경기가 침체되어 있는데, 현 시점에서 이 제도의 도입이 필요한지에 대해서는 논란의 여지가 있음
 - 그러나 개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 세제지원을 통한 세후수익률 증가로 미래의 소비를 늘리는 대체효과보다 현재의 소비를 늘리는 소득효과가 클 경우에는 현재의 소비가 증가하기 때문에 단기적으로 내수 소비가 증가할 수 있음
 - 만약 정책목표처럼 대체효과가 소득효과보다 상대적으로 크게 나타날 경우에는 미래 소비가 증가해 장기적으로는 거시경제에 긍정적인 영향을 미치기 때문에 본 조세특례의 도입은 필요

- 또한 올해 일몰이 도래하는 재형저축과 소득공제형 장기펀드 등의 정비와 연계하여 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입하는 것은 적시성이 있다고 판단

다. 여타 조세지출·재정사업과의 중복성

1) 여타 조세지출과 중복성 검토

- 저축을 지원하는 조세지출은 다수 있으나, 개인자산관리서비스를 활성화하기 위한 목적의 조세특례는 없음
 - 앞에서 살펴본 것처럼, 저축지원을 위한 조세특례는 12개 항목이 있으며, 「소득세법」상 장기저축성보험의 이자소득 비과세와 연금저축의 세액공제 2개의 항목이 있음
 - 특히, 올해 일몰이 도래되는 재형저축, 소득공제형 장기펀드, 선박펀드 등은 폐지될 예정이고, 특정 상품에 세제혜택을 부여하고 가입대상이 한정되어 있는 현행 조세특례와는 그 차별성이 있음

- 그러나 일부 개인투자자의 경우에는 저축지원을 위한 유사 조세특례와 중복 수혜가 가능
 - 비과세종합저축, 조합 예탁금, 조합 출자금, 재형저축, 소득공제형 장기펀드 등의 기존 가입자는 중복수혜가 가능

2) 재정사업과의 중복성 검토

- 보건복지부에서는 취약계층의 자산형성을 지원하기 위하여 희망키움통장 I, 희망키움통장 II, 내일키움통장제도를 도입하여 운영하고 있으며, <표 III-1>에 세부 내용이 정리되어 있음
- 희망키움통장 I 은 일하는 기초수급자가 목돈을 마련할 수 있도록 자립자금을 지원하여 일을 통한 탈빈곤을 촉진하는 자산형성지원제도로 2010년 4월부터 시행
 - 지원대상은 소득인정액이 기준 중위소득 40% 이하인 일하는 수급가구(생계·의료급여 수급가구) 중 가구 전체의 총 근로(사업)소득이 기준 중위소득의 40%의 60% 이상인 가구
 - 일하는 수급가가 매월 10만원을 저축할 때, 정부지원금은 월평균 27만원으로 3년 만기 탈수급 시 3인 가구 최대 2,000만원(평균 1,300만원) 적립
 - 지원조건은 3년 이내 기초수급자에서 탈수급 시 적립금 전액 지급(단, 주택 구입·임대, 본인·자녀의 고등교육·기술훈련, 사업의 창업·운영자금 등으로 용도 제한)
- 희망키움통장 II 은 일하는 차상위계층이 목돈을 마련할 수 있도록 자립자금을 지원하여 일을 통한 탈빈곤을 촉진하는 자산형성지원제도로 2014년 7월부터 도입하여 운영

- 지원대상은 소득인정액이 최저생계비 120% 이하인 차상위계층으로서, 최근 1년 중 근로한 사실이 있으며, 일해서 버는 소득(근로사업소득)이 최저생계비의 70% 이상인 가구
 - 일하는 차상위가구가 매월 10만원을 저축할 때, 정부지원금 월 10만원씩 1:1매칭 지원하여, 3년 만기 시 720만원 수급 가능(+이자)
 - 본인 통장 5년 유지 시 약 1천만원 수급 가능
 - 지원조건은 3년 통장 유지 후 교육·사례관리 참여 이수, 사용용도 증빙 시 적립금 전액 지급(단, 주택구입·임대, 본인·자녀의 고등교육기술훈련, 사업의 창업·운영자금 등으로 용도 제한), 연간 교육 2회, 사례관리 2회 등 참여 의무
- 내일키움통장은 근로빈곤층에게 근로인센티브를 확대하는 동시에 개인의 책임을 강화하는 자활근로사업단 참여자 대상 자산형성지원사업으로 2013년3월부터 시행
- 지원대상은 자활근로사업단(시장진입형, 사회서비스형)에 3개월 이상 성실하게 참여하고 있는 개인
 - 성실참여 기준: 매월 실제 12일 이상 근무
 - 참여자가 매월 5, 10만원(선택)을 저축하고 성실하게 자활근로사업에 참여 시 내일키움장려금¹¹¹⁾ 및 내일키움수익금¹¹²⁾ 지원하는데, 내일키움장려금 월 10만원, 내일키움수익금 월 15만원으로, 3년 만기 취업 시 최대 1,300만원(평균 1,100만원) 적립(시장진입형 참여자 기준)
 - 지원조건은 3년 이내 일반시장에 취·창업하고, 소정의 교육 이수 시 적립금 전액 지급
 - 단, 주택구입·임대, 본인·자녀의 고등교육기술훈련, 사업의 창업·운영자금 등으로 용도 제한

111) 내일키움장려금: 1:1(시장진입형), 1:0.5(사회서비스 A형), 1:0.3(사회서비스 B형) 매칭

112) 내일키움수익금: 사업단별 차등지급(월 최대 15만원) 적립

<표 III-1> 희망키움통장·내일키움통장 주요 내용 비교

구분	희망키움통장 I	희망키움통장 II	내일키움통장
가입 대상	일반노동시장에 취·창업한 생계·의료급여 수급가구(근로사업소득이 기준 중위소득 40%의 60% 이상)	주거·교육급여 수급 가구 및 기타 차상위계층 중 일반노동시장에서 최근 1년 중 근로활동 한 사실이 있는 자 (최저생계비 70% (근로·사업소득) 이상 120% (소득인정액)이하)	자활근로사업단 참여자(최근 3개월 성실 참여자)
월 본인 저축액	10만원	10만원	5만원 또는 10만원(선택)
정부 지원액	근로소득장려금 (월 평균29만원)	근로소득장려금 (본인저축액 1:1)	내일키움장려금 시장진입형 본인저축액의 1:1 사회서비스형A 본인저축액의 1:0.5 사회서비스형B 본인저축액의 1:0.3
추가 지원액	-	-	내일키움수익금 최대 15만원 (자활근로사업단 수익금에 따라 차등지원)
지원 조건	3년 이내 탈수급 조건 *사용관계 증빙서류 제출	통장 3년 유지 및 교육이수 조건 *사용관계 증빙서류 제출	3년 이내 일반노동시장 등으로 취·창업 및 교육 이수 조건 *사용관계 증빙서류 제출
실질 혜택	(3년, 3인 가구 기준) 평균 1,400만원 (최대 2,052만원) 적립	(3년 기준) 평균 720만원 (5년 개인통장 유지 시) 약 1,000만원	(3년 기준) 평균 900만원 (최대 1,300만원)적립

주: 유사자산형성지원사업에 현재 참여하고 있거나, 과거 이러한 사업의 수혜자는 중복 참여 불가
 자료: 희망내일키움통장 홈페이지 사업개요(<http://www.hopegrowing.com/summary01.jsp>)

- 특정 계층의 재산형성을 지원하는 재정사업이 존재하기 때문에 중복성은 일부 존재
 - 모든 소득계층의 재산형성을 지원하는 재정사업은 존재하지 않고, 취약계층을 위한 재정사업은 존재하기 때문에 중복성은 일부 존재하는 것으로 보임

2. 정책목표의 명확성과 적절성

- 예비타당성조사 요구서에 정책목표는 명확하게 제시되어 있음
 - 개인종합자산관리제도의 정책목표는 국민의 자산관리 습관을 형성하고 이를 통해 효과적으로 재산형성을 지원하는 것으로 제시되어 있음
 - 본 연구에서는 정책목표를 ‘개인자산관리서비스의 활성화를 통한 재산형성 지원(또는 저축률 제고)’으로 전제

- 정책목표는 적절하게 설정된 것으로 평가
 - 재산형성 방법이 단일상품 가입에서 포트폴리오 구성을 통한 자산관리로 변화하는 추세이며, 특히 저금리 상황에서 한 가지 예금만 가입해서는 적절한 수익이 보장되지 않기 때문에 재산형성을 위해서 투자상품 가입과 포트폴리오 투자가 필요
 - 변화하는 환경에 맞추어 세제지원방식도 포트폴리오를 구성하는 계좌에 세제혜택을 부여하는 방식으로 전환이 필요
 - 또한, 거시경제적 관점과 미시경제적 관점에서 ‘가계저축률 제고’라는 정책 목표는 적절하게 설정
 - 거시경제 관점에서 생산분야의 자본축적은 가계저축에 의해 가능하며 저축은 투자를 촉진함으로써 경제성장을 도모
 - 미시경제 관점에서는 개인이 은퇴 이후 공적연금을 수령하더라도 소득 대체율이 낮아 금융자산을 축적하도록 함으로써 은퇴 이후 안정적인 삶을 도모

3. 정책대상의 명확성과 적절성

가. 정책대상의 명확성

- 예비타당성조사 건의서의 정책대상은 모든 근로소득자와 사업소득자(단, 직전년도 금융소득종합과세 대상자는 제외)로 명확하게 설정
 - 2014년 국세통계연보에 따르면 근로소득자가 약 1,636만명, 사업소득자가 약 330만명으로 총 1,966만명
 - 이 중 금융소득종합과세 대상자(약 14만명¹¹³⁾)는 제외

나. 정책대상의 적절성

- 일반적으로 저축지원을 위한 조세특례의 경우 소득기준과 같은 가입 요건이 없이 모든 국민을 정책대상으로 하면 고소득층에 혜택이 집중되는 단점
 - 저축지원을 위한 조세특례는 가입대상을 제한하더라도 그 대상 안에서는 재분배 문제가 발생하는 한계가 있음
- 따라서 고액자산가 또는 고소득자를 정책대상에서 제외하는 것이 중산층 재산형성을 지원하는 정책방향에는 적합
 - 앞서 언급한 것처럼, 2014년에 만 20세 일반인을 대상으로 한 세금우대종합저축(1천만원까지 9% 분리과세)을 폐지
- 또한 중복지원을 없애고 대상을 한정하여 지원이 필요한 계층에 혜택을 집중시키는 것이 정책의 일관성을 유지하는 데 바람직
 - 전 국민을 대상으로 할 경우, 비과세종합저축, 조합 예탁금·출자금, 재형저축, 소득공제형 장기펀드 등과 일부 중복 수혜자가 발생할 가능성

113) 2013년도 『국세통계연보』, “3-1-5. 금융소득 종합과세 신고자의 종합소득금액 신고 현황”

- 한편 기존의 재형저축과 소득공제형 장기펀드가 가입자를 중산층 이하로 한정하여 가입률이 저조하였고 가입대상자의 적정 소득 기준에 대한 논란도 지속
 - 재형저축의 경우 가입률이 10% 수준에 불과하고 소득공제형 장기펀드는 가입률이 1.8% 수준
 - 재형저축과 소득공제형 장기펀드의 가입대상을 급여 5,000만원 이하 근로소득자로 한정하였으나 적정 소득 기준인지에 대한 논란은 지속
 - OECD의 중산층 개념인 중위소득의 150%인 5,000만원으로 가입한도로 설정하였으나 개인, 국가들마다 중산층에 대한 개념이 상이한 것도 현실

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 경우 가입대상을 모든 근로소득자와 사업자로 하여 주로 고소득층이 혜택을 볼 가능성이 크며 이는 수직적 형평성 문제를 초래할 것으로 예상되나 이를 완화하기 위한 다양한 보완책을 마련
 - 첫째, 직전년도 금융소득종합과세 대상자를 제외함으로써 금융소득이 많은 고액자산가들이 혜택을 볼 수 없도록 제한하여 금융소득종합과세의 실효성을 저해하는 부정적인 영향을 최소화
 - 일부 고소득자의 경우에는 금융소득종합과세의 회피 목적으로 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입이 가능하나 현재 장기저축성보험의 비과세 혜택이 있다는 점을 고려하면 그 영향은 제한적일 것으로 예상
 - 둘째, 연간 납입한도를 2,000만원으로 설정함으로써 고소득층이나 고액자산가들이 볼 수 있는 혜택을 제한
 - 그러나 중산층을 가입대상으로 한 재형저축이나 소득공제형 장기펀드의 연평균 납입액이 연 240만원 수준임을 고려할 때, 연간 납입한도 2,000만원은 매우 높은 수준으로 이미 재산이 형성된 계층에 큰 혜택을 부여하는 것으로 보임
 - 셋째, 계좌 내의 금융소득이 200만원 이하의 경우에는 비과세하고 그 초과분에 대해서는 9%로 저율과세하기 때문에 금융소득이 증가할수록 누진적인 세율이 적용되므로 수직적 형평성 문제에 미치는 부정적인 영향을 축소

- 현재 안전상품에 대한 선호가 높고 간접투자상품에 대한 선호가 낮다는 점을 감안하여 펀드, 파생결합증권과 같은 간접투자의 활성화를 위한다면 정책대상자를 중산층으로 한정할 필요는 없음
 - 또한 금융상품·금융기관 간 경쟁을 유도하기 위해서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자와 시장규모 확대가 필요
 - 가입대상자의 확대를 통한 시장규모가 커질수록 금융상품·금융기관 간 경쟁 유인이 증가
 - 이런 경쟁은 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자들의 수익률 제고에 기여

- 한편 저축 여력이 없는 서민이나 중산층은 본 조세특례의 혜택을 받지 못할 가능성도 존재
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)가 도입되더라도, 청년층과 서민의 재산형성에는 도움이 되지 않을 수 있음
 - 앞서 언급한 것처럼, 청년과 서민층산층의 재산형성을 도모하기 위한 재형저축과 소득공제형펀드의 가입률은 1.7~10% 수준에 불과
 - 또한 일본의 NISA 경우에도 대부분의 가입자가 노령층이고, 실제 투자 여력이 없다는 점을 고려하면 서민이나 중산층의 수혜는 제한적

- 정책대상자가 아닌 개인이 수혜를 받을 가능성
 - 금융소득종합과세 대상자처럼 자산이나 소득이 많은 개인의 경우에는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입이 가능한 가족, 친지 등을 통해 수혜를 볼 가능성도 존재
 - 그러나 소득이 없는 주부나 학생 등을 정책대상에서 제외함으로써 정책대상자가 아닌 개인이 수혜를 받을 가능성을 최소화

4. 조세특례 설계의 명확성과 적절성

가. 조세특례 구성요소의 명확성

- 계좌 성격, 가입자격, 연간한도, 편입상품, 세제혜택 등의 기본적인 구성요소는 명확하게 설정되었으나 일몰기한, 계약 연장가능 여부, 분기납입 한도 등은 명시하고 있지 않음
 - 예비타당성조사 건의서상 일몰기한을 명시하고 있지 않음
 - 2015년 조세지출 기본계획(안)에 따르면 신규 조세특례의 일몰기한은 기본 3년
 - 예비타당성조사 건의서상 최초 계약기간은 5년으로 명시하고 있으나 연장가능 여부에 대해서는 언급이 없음
 - 연간 2,000만원의 납입한도만 있으며, 분기별 한도나 최소 납입단위 등은 명시하고 있지 않음
 - 재형저축의 경우에는 금융자산이 있는 축적되어 있는 계층의 재산증식 수단으로 남용되지 않도록 분기별 한도를 설정하였음

나. 성과지표의 적절성

- 예비타당성조사 건의서의 성과지표는 개인종합자산관리계좌(ISA)를 활용한 금융자산 규모
 - 측정산식: 개인종합자산관리계좌(ISA)의 계좌 수 및 자산규모
- 정책목표가 국민의 자산관리 습관을 형성하고 이를 통해 효과적으로 재산형성을 지원하기 위한 것으로, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입률이 높을수록 제도 도입의 취지를 달성하고 있는 것을 볼 수 있음

- 자산관리 습관을 형성한다는 측면에서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 활용도가 성과지표로 적절할 수 있지만 재산형성을 지원한다는 측면을 고려하면 실제 가입자들의 재산이 증가하였는지도 성과지표로 추가할 필요
- 성과지표를 측정하고 향후 심층평가를 고려하면 데이터를 어떻게 구축할 것인지에 대한 방안을 마련할 필요가 있으나 이에 대한 대책은 마련되지 않음

다. 납세자에 대한 유인제공의 적절성

1) 세제지원방식

- 예비타당성조사 건의서상 세제지원방식
 - 200만원 이하 비과세, 초과 9%로 저율과세
 - 계좌내 금융상품 간 손익통산 허용
- 본 과세특례의 이자·배당소득에 대한 세제지원방식이 근로·사업소득에 대한 소득공제나 개인소득세에 대한 세액공제보다는 서민·중산층에 유인효과가 큼
 - 세액공제나 소득공제는 면세점 이하이거나 한계세율이 낮은 저소득자들에게 인센티브를 제공하지 못함
 - 이는 소득공제형 장기펀드와 세액공제 혜택이 있는 연금저축계좌에서 나타난 현상
 - 이를 보완하기 위해서는 이자·배당 소득에 대한 비과세 또는 감면이 보다 효과적인 인센티브
- 계좌 내의 금융상품 간 손익통산을 허용함으로써 금융투자상품에 대한 투자를 유인할 수 있으며 실질과세원칙에도 부합
 - 현행 세법은 동일한 금융상품 간 그리고 다른 금융상품 간 손익통산이 허

용되지 않으나, 개인종합자산관리계좌(ISA) 내에서는 손익통산이 가능하므로 펀드와 파생결합증권에 대한 투자에 인센티브가 부여

- 금융투자상품 투자에 불리한 과세환경을 개선하여 높은 안전 자산(예금)의 보유 비중을 완화하고 예금과 투자 간 조세 중립성을 제고

□ 이와 더불어, 본 과세특례의 세제지원방식은 계좌 내에서 금융소득의 규모에 따라 세제혜택을 차별화함으로써 계좌 내의 금융소득자들 간의 수직적 형평성 문제를 축소

- 또한, 소득기준이 아닌 발생 이익을 기준으로 세제혜택을 차등화하여 소득 기준의 적정성 관련 논란의 소지를 차단하는 효과

□ 한편, 계좌 내 금융소득 200만원까지는 고소득층에도 비과세 혜택이 부여되고, 비과세와 저율분리과세로 과세방식이 세분화되어 기존 비과세감면 금융상품에 비해 제도가 다소 복잡해지는 것은 단점

2) 의무보유기간

□ 예비타당성조사 요구서에 의무보유기간은 5년이고 5,500만원 이하 근로소득자는 3년 이후 인출 가능

□ 장기 저축·투자에 대한 지원 성격을 감안하면 의무기간을 설정할 필요

□ 그러나 의무보유기간이 길수록 기존에 금융자산 등을 축적한 계층이 주로 혜택을 볼 가능성이 크고, 저소득층의 경우 소득의 불안정성, 유동성 문제 등으로 장기 상품을 가입하기 어려운 한계가 존재

□ 이에 따라 본 조세특례에서는 소득수준에 따라 의무보유기간을 차별화함으로써 저소득, 중산층 등의 가입률을 높일 수 있도록 설계

- 원칙적으로 의무보유기간은 5년
 - 유동성 제약이 크거나 장기 투자의 여력이 상대적으로 작은 소득 5,500만원 이하자의 경우에는 인출제한 기간을 3년으로 축소
- 의무보유 기간 7년인 재형저축에 비해 의무보유 기간을 2년 단축시켜줌으로써 상대적으로 가입률이 증가할 것으로 기대되며 개인자산관리 활성화라는 정책 목표를 달성하는 데 적절하다고 판단

3) 가입한도

- 예비타당성조사 요구서에 가입한도는 연 2,000만원(5년 1억원)
- 일반적으로 저축지원을 위한 조세특례의 가입한도는 조세지출 규모와 자산이동 효과에 큰 영향을 미치며 수직적 형평성 문제와 직결
- 가입한도가 없을 경우 이자소득세, 배당소득세 등의 상당한 세수손실이 발생되고 세제지원의 혜택은 대부분 자산가나 고소득층에 집중되어 재분배에 부정적인 효과를 초래할 가능성
 - 가입한도에 따라 이미 금융자산이 축적된 계층이 자산을 형성하는 계층보다 더 많은 혜택을 받을 수 있음
- 중산층을 가입대상으로 한 재형저축이나 소득공제형 펀드의 연평균 납입액이 약 240만원 수준인 점을 고려하면 연 2,000만원의 가입한도는 상당히 높은 수준
- 또한 기존에 재형저축 또는 소득공제형 장기펀드 가입자의 경우 개인종합자산관리계좌(ISA)의 중복가입 문제를 어떻게 해결할 것인지에 대한 대책은 마련되지 않은 것으로 판단

4) 편입 대상 금융상품

- 예비타당성조사 건의서상 편입 대상 금융상품은 예금, 적금, RP, 파생결합증권(ELS), 펀드

- 저축을 하지 않던 개인들에게 저축을 장려하기 위해서는 특정 상품에 한정해서 지원하는 것은 효과적이지 않음

- 또한 금융업종 간 공정한 경쟁을 위해서도 특정 상품을 한정해서 지원하는 것은 바람직하지 않음

- 다양한 금융상품을 포함해야 제도의 도입 목적처럼 개인의 상황과 성향에 맞는 최적의 포트폴리오를 구성할 수 있음
 - 이는 소득이나 자산의 규모, 리스크 성향, 등에 따라 금융상품의 선호가 다르기 때문에 특정 상품에만 혜택을 주는 것보다 다양한 상품의 편입을 허용했다는 점에서는 긍정적
 - 그러나 주식, 해외주식, 채권 등의 금융상품은 제외되었기 때문에 금융상품간 형평성 문제는 여전히 존재

- 한편, 저축성보험을 편입대상에서 제외한 것은 타당
 - 장기 저축성보험에 대해서는 비과세가 허용되고 있고, 2기 이상 미납 시 계약이 실효되는 상품의 특성을 고려하면 상품 특성상 저축성보험은 실효성이 적음
 - 실제 보험으로 가입 가능한 비과세 재형저축의 경우에도 재형보험은 1개 사만 출시
 - 영국 ISA의 경우 최초 보험 편입이 가능하였으나 실적이 저조하여 현재 보험은 제외

- 또한 계좌 내의 상품 교체 등을 통해서 의무보유기간 동안 포트폴리오 구성이 가능한 동시에 금융상품 간 경쟁을 유발시킴으로써 고객의 수익률 제고에 기여할 수 있을 것으로 기대

5) 계좌 이동

- 예비타당성조사 건의서상 계좌 이동 관련 내용 없음
- 개인자산관리서비스의 활성화라는 측면에서 보면, 금융회사 간 자산관리서비스의 경쟁을 유도하기 위해서는 계좌 이동을 허용할 필요가 있으나 이에 대한 언급이 없음
 - 금융산업 혁신의 전제조건은 경쟁 강화이며, 계좌 이동을 허용하는 것은 경쟁 강화에 기여할 수 있을 것으로 보임

6) 정책효과

- 개인의 저축에 대한 세제지원은 금융자산 간 이동을 유발하여 세제혜택이 있는 금융상품의 수요를 증가시킨다는 점은 이론적으로 명확하나 총 저축 규모를 증가시킬지에 대해서는 명확한 결론 없음
 - 세제지원으로 인한 세후수익률의 증가로 저축을 증가시키는 방향으로 대체 효과가 일어나는 반면 저축을 감소시키는 방향으로 소득효과가 발생하기 때문에 총 효과는 이론적으로 단정하기 어려움
- 저축률 제고 및 재산형성 지원이라는 정책목표를 감안하면 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자의 납입금의 원천이 무엇일지가 중요함
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)의 납입금은 (1) 축적된 자산 (금융자산, 실물자산), (2) 기존 일반과세 금융상품의 투자액, (3) 소비 축소, (4) 금융기관 대출 또는 친지, 가족 등으로부터의 이전 등임

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 납입금이 (3)이 아닌 (1), (2), (4)에 의한 것이라면 총 저축의 규모에 미치는 영향은 제한적이며 이로 인한 세수손실만 초래하여 오히려 재정 부담만 초래할 수 있음
- 그러나, 세제지원으로 인한 세수손실의 혜택은 궁극적으로 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자 또는 금융기관에 귀속
 - 총 저축이 늘지 않더라도, 세후수익률의 증가로 인하여 자산이 증가하거나 현재의 소비가 증가하기 때문에 자산이 증가할 경우에는 개인의 재산형성에 기여하는 동시에 금융기관의 자산도 증가하게 되며, 소비가 증가할 경우에는 현재 침체되어 있는 소비를 진작할 수 있는 효과도 존재
- 또한 정책효과와 관계없는 조세왜곡의 가능성도 존재
 - 정책효과가 전혀 나타나지 않는 형태 변화에 대해서도 비과세감면 혜택이 제공될 가능성: 일반과세 금융상품에서 개인종합자산관리계좌(ISA)로 자산이동만 하는 개인-세수손실만 초래

5. 정책성 분석 종합

- 개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 정책성 분석 결과는 <표 III-2>에 요약되어 있음
- 먼저 정책적 일관성 분야를 살펴본 결과, 개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 세제혜택은 소비자의 금융상품에 대한 선택권을 확대하고 금융업권 간 경쟁과 혁신을 유도할 수 있다는 점에서 금융위원회의 전략목표와 연계성이 높은 것으로 평가
 - 또한 저금리시대에 자산관리서비스를 통해 재산형성 기회를 제공한다는 측면에서도 금융위원회의 전략목표에 부합하는 것으로 평가

- 최근 저금리기조에도 불구하고 안전 금융자산에 대한 선호가 증가하고 있다는 점을 고려하면 일반 국민들에 대한 자산관리서비스가 필요하고 가계저축의 증가가 향후 거시경제에 긍정적인 영향을 미친다는 점에서 필요성과 적시성이 있음
- 개인자산관리서비스 활성화라는 정책목표를 가진 저축지원을 위한 조세특례는 없으나 저축지원을 위한 조세특례와 재정사업이 있다는 점에서 일부 중복성은 존재
 - 일부 개인들은 다른 저축지원을 위한 조세특례와 재정사업의 중복수혜가 가능
- 예비타당성 요구서에 정책목표가 명확하게 제시되어 있으며 정책목표도 적절하게 설정된 것으로 평가
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입의 정책목표는 국민의 자산관리 습관을 형성하고 이를 통해 효과적으로 재산형성을 지원하는 것
- 다음으로 정책대상은 모든 근로소득자와 사업자 (단, 금융소득종합과세 대상은 제외)로 명확하게 설정되어 있으며, 이에 따라 고소득층에 혜택이 집중되어 수직적 형평성 문제를 초래할 것으로 예상되나 이를 완화하기 위해 다양한 보완책을 마련
 - 그러나 저축 여력이 없는 서민이나 중산층이 본 조세특례의 혜택을 받지 못할 가능성도 있으며, 정책대상자가 아닌 개인이 수혜를 받을 가능성도 크지 않지만 존재
- 마지막으로 사업설계의 명확성과 적절성 분야를 살펴본 결과, 본 조세특례의 구성요소는 대체로 명확하게 설정되어 있으며, 재산형성과 관련된 추가 성과지표를 마련할 필요
 - 한편 세제혜택, 의무보유기간, 편입상품 등의 주요 구성요소가 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입할 수 있도록 적절한 유인을 제공하고 있는 것으로 판단

- 그러나 저축여력이 없는 서민과 중산층의 혜택은 제한적일 것으로 보이며 저축효과 없이 자산이동만 초래할 가능성도 존재

<표 III-2> 개인종합자산관리계좌(ISA)의 정책성 분석 결과

구분	세부 기준	판단 근거
정책적 일관성	상위계획과 연계성	- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 대한 세제혜택은 상위계획과 연계성이 있음
	조세특례의 필요성	- 조세특례의 필요성이 있음
	조세특례의 적시성	- 조세특례의 적시성이 있음
	여타사업과 중복성	- 저축과 투자를 지원하는 조세특례와 재정사업은 존재하나 가입대상, 의무보유기간, 세제지원, 편입대상 금융상품 등에서 차이가 있음 - 그러나 일부 개인들은 다른 조세특례와 재정사업의 중복수혜가 가능
사업목표의 명확성과 적절성	사업목표의 명확성	- 사업목표는 명확하게 제시
	사업목표의 적절성	- 사업목표는 적절
정책대상의 명확성과 적절성	정책대상의 명확성	- 정책대상이 명확하게 설정되어 있음
	정책대상의 적절성	- 정책대상이 적절하게 설정되어 있음(수직적 형평성 문제는 존재하나 금융소득규모별 세제혜택을 차등화하여 형평성 문제를 완화)
	정책대상인 개인이 혜택을 받지 못할 가능성	- 기존의 재형저축에서 나타난 결과에 의하면 상대적으로 저축여력이 적은 서민, 중산층이 혜택을 볼 가능성은 상대적으로 낮음
	정책대상이 아닌 개인이 혜택을 받을 가능성	- 기존에 개인자산관리서비스를 받던 고소득층이나 고액자산가들의 경우에도 혜택을 볼 수 있음 - 금융소득종합과세 대상자의 경우에도 배우자, 자식 등을 통해 혜택을 볼 수도 있음
사업설계의 명확성과 적절성	구성요소의 명확성	- 세제혜택, 의무보유기간, 가입한도, 편입대상 금융상품 등은 명확하게 설정 - 운영기간(일몰), 계좌 이동 여부 등은 설정되지 않음
	성과지표의 적절성	- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입률은 자산관리서비스 활성화라는 정책목표를 평가하는데 적절 - 재산형성 지원이라는 정책목표를 평가하기 위해서는 재산증가, 저축 효과 관련 지표를 추가할 필요
	유인제공의 적절성	- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입에 대한 유인은 적절하나 다소 복잡
	조세왜곡의 가능성	- 저축 여력이 없는 서민과 중산층의 혜택은 제한적 - 저축효과 없이 자산이동만 초래할 수 있음

IV. 경제성 분석



IV. 경제성 분석

1. 경제성 분석의 개요

- 개인종합자산관리계좌(Individual Saving Account, 이하 ISA)는 국민들의 재산 형성을 실질적으로 지원하기 위해 도입하고자 하는 조세특례제도임

- 경제성 분석은 비용-편익 분석으로 이루어지며, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 세제 혜택으로 인한 편익은 국민 총 금융자산의 증가로 측정하고 비용은 세제 혜택에 따른 세수 손실분으로 측정
 - 경제성 분석은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입의 첫 번째 목적인 국민들의 실질적인 재산형성에 기초하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입과 세제혜택으로 증가한 국민들의 금융자산의 규모를 편익으로 설정
 - 이에 따르는 비용은 세제혜택으로 인한 세수손실로 측정하며 전체 세수손실 규모 중 손익통산으로 발생하는 세수손실 규모 비용도 고려

- 세제혜택으로 인해 발생하는 실효이자율 변화가 금융자산의 변화에 미치는 정도를 소득분위별로 파악하기 위해 편익 규모는 다음과 같은 방식으로 추정
 - 첫째, 소득분위에 따라 금융자산에 대한 포트폴리오 구성비가 다르고 이로 인해서 총 금융자산의 수익률이 다르다는 점을 감안하여 소득분위별 실효이자율을 추정함
 - 소득분위별 실효이자율은 총 금융소득을 총 금융자산으로 나누어 계산하며, 이는 금융자산 중 안전자산과 위험자산의 비중을 가중치로 각각의 이자율(혹은 수익률)을 가중평균한 것과 동일한 개념임
 - 둘째, 이자율 변화에 따른 금융자산의 변화 규모를 파악하기 위해서 소득분위별 이자율에 대한 자산의 탄력성을 추정

- 소득분위별 실효이자율에 대한 금융자산 변화의 탄력성은 로그 금융자산을 종속변수로 하고, 로그 실효이자율과 소득분위 더미의 곱을 설명변수로 한 회귀분석을 통해서 추정함¹¹⁴⁾
 - 셋째, 추정된 소득분위별 자산탄력성을 이용하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입과 세제혜택으로 인해 발생하는 실효이자율 변화가 금융자산 규모에 미치는 영향을 추정함
- 비용 규모 추정은 개인종합자산관리계좌(ISA)에 납입하는 금융자산에서 발생하는 금융소득에 대한 세제지원액으로 다음의 방식에 따라 추정함
- 먼저, 소득분위별 ISA 납입액과 포트폴리오 구성에 따른 금융소득 규모를 5년에 걸쳐서 계산
 - 다음으로 5년차 금융소득 규모가 200만원 이하인 경우는 비과세, 200만원을 초과하는 부분에 대해서는 9% 저율과세를 적용하여 소득구간별 세제지원액을 추정
 - 마지막으로 각 소득분위별 ISA 가입자 수를 위에서 추정한 소득분위별 1인당 세제지원액에 곱하여 소득분위별 총세제지원액 규모를 추정하고, 이를 모든 소득분위에 대해서 총계하여 총 세제지원액 규모를 추정함
- 전체 세수손실 규모 중에서 손익통산으로 발생하는 세수손실 규모는 다음과 같은 방식으로 추정함
- 손익통산 도입으로 인한 세수손실 규모를 파악하기 위해서 현재 재형펀드의 손실 비율과 규모를 이용하여 손익통산 대상의 규모를 파악한 후 세율을 곱하여 손익통산으로 인한 세수손실 규모를 추정
 - 손익통산 도입 여부로 발생하는 세수손실은 세수추계에서 사용한 수익률의 종류에 따라서 이미 고려가 되어 있는지 여부가 결정
 - 세수추계 시 사용된 수익률이 금융상품의 평균 수익률인 경우는 실제 손익통산제도 도입 여부와 상관없이 손익통산이 반영된 세수추계임

114) 이자율에 대한 금융자산의 탄력성 추정에서 사용되는 여타의 통제변수들에 대한 내용은 2. 경제성 분석에 이용한 자료 마. 소득구간별 실효이자율에 대한 금융자산 탄력성 부분을 참고

- 손익통산이 도입되지 않은 상황에서는 (+)의 수익률만을 제공하는 금융 상품들의 평균 수익률만 가지고 세수추계를 해야 됨
- 전체 금융상품의 평균수익률로 추계된 세수손실 규모는 손익통산이 반영되어 있기 때문에 전체 세수손실 중에서 (-)의 수익률을 제공한 금융 상품에 대한 세제지원이 손익통산으로 발생한 추가 세수 손실 부분임

□ 기본 시나리오의 비용-편익 분석 주요 전제는 다음과 같음

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입률은 모든 소득분위에서 동일하게 20%¹¹⁵⁾로 가정
- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 연 납입액은 보유 금융자산의 10%¹¹⁶⁾로 가정
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성은 개인종합자산관리계좌(ISA)가 가지고 있는 장점¹¹⁷⁾으로 인하여 기존 포트폴리오보다 위험자산 비중이 증가할 것이라는 점을 감안하여 기존 포트폴리오보다 위험자산 비중이 평균 10%p 더 높은 것으로 가정
 - ISA 계좌 내의 실제 포트폴리오 구성은 소득분위에 따라서 달라지는데, 소득분위가 높아질수록 위험자산의 비중이 높아짐

□ 기본 시나리오에 비해 보수적인 시나리오를 이용하여 민감도 분석을 실시

- 기본 시나리오에서는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입으로 인해 자산관리 서비스가 활성화될 것이라는 점을 감안하여 포트폴리오 구성에 있어 위험 자산의 비중이 증가할 것이라는 것을 전제
- 반면, 민감도 분석을 위해서는 개인종합자산관리계좌(ISA)가 개인의 자산 포트폴리오 구성 변화에 영향을 미치지 않을 것이라고 가정
 - 이는 정책목표 중 하나인 개인자산관리서비스 활성화의 효과가 없다는 것을 가정한 것으로 편익의 하한을 추정하는 것

115) 기본 시나리오의 전제에 대한 설명은 3비용-편익 추정 가. 공통 전제 부분을 참고

116) 기본 시나리오의 전제에 대한 설명은 3비용-편익 추정 나. 시나리오 전제 부분을 참고 .

117) ISA는 (1)계좌 내 상품 간 이동 가능성, (2) 손익통산, (3) 포트폴리오 구성에 있어서의 자문 제공 등과 같은 장점이 있기 때문에 기존의 포트폴리오보다 위험자산에 대한 비중이 높아질 것으로 설정

2. 경제성 분석에 이용한 자료

가. 자료 및 변수

- 경제성 분석에는 통계청의 가계금융복지조사 2012년~2014년¹¹⁸⁾을 이용
 - 실제 분석 기간은 2011년부터 2013년¹¹⁹⁾

- 분석을 위해 사용되는 변수들은 다음과 같음
 - (가구소득) 가계금융복지조사의 균등화된 가처분소득 사용
 - 가계금융복지조사의 모든 자료는 가구를 기준으로 작성되어 있는데 소득과 자산은 가구의 크기에 의해서 달라지기 때문에 가구규모를 균등화할 필요¹²⁰⁾
 - (자산) 실물자산과 금융자산으로 구분되며 구체적인 자산 변수는 가계금융복지조사의 변수들을 바탕으로 재구성
 - 실물자산은 부동산과 기타동산으로 구성
 - 금융자산은 안전자산(safe asset)과 위험자산(risky asset)으로 재구성
 - 안전자산(safe asset)은 입출금이 자유로운 저축과 저축성 및 보장성 보험, 적립식 저축, 예치식 저축으로 재구성
 - 위험자산(risky asset)은 적립식 펀드와 예치식 펀드, 주식, 채권, 기타(선물·옵션), 권리금, 기타저축으로 재구성
 - (실효이자율) 총 금융소득을 총 금융자산으로 나눈 것으로 개별 경제주체들이 보유한 총 금융자산에 대한 평균 수익률을 의미

118) 통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=269308, 2012.12.21. 자료 검색일자: 2015.7.28.

통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/4/4/index.board?bmode=read&aSeq=310209, 2013.11.19. 자료 검색일자: 2015.7.28

통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

119) 가계금융복지조사에 대한 자료 설명과 관련변수들에 대한 설명은 [부록]을 참조하십시오.

120) 균등화 작업은 OECD 방식에 따라 가구소득과 자산을 가구원의 제곱근(\sqrt{N})으로 나누어 균등화 실시

- 실효이자율은 다음과 같이 계산

$$\begin{aligned} \text{실효이자율} &= \frac{\text{총금융소득}}{\text{총금융자산}} = \frac{\text{안전자산금융소득} + \text{위험자산금융소득}}{\text{총금융자산}} \\ &= r_{sf} \cdot \frac{\text{안전자산}}{\text{총금융자산}} + r_{rk} \cdot \frac{\text{위험자산}}{\text{총금융자산}} \end{aligned}$$

- 실효이자율은 안전자산과 위험자산 수익률의 가중평균으로 가중치는 전체 금융자산 중에서 안전자산과 위험자산이 차지하는 비중으로 구성되며 개별 경제주체의 포트폴리오 구성에 따라 개인마다 실효이자율이 달라짐

나. 가계금융복지조사(2013)의 가구 자산 관련 주요 통계

- 개인종합자산관리계좌(ISA)는 개인 단위로 가입하는 제도이기 때문에 제도 도입의 효과를 분석하기 위해서는 개인 수준의 소득 및 자산에 대한 자료가 필요하나 현재 개인 단위에서 자산구성을 제공하고 있는 자료가 없기 때문에 가구단위의 자료를 사용
 - 개인 수준의 자료가 존재하여도 소비와 자산에 대한 결정은 1인 가구가 아닌 이상 가구단위로 이루어짐
 - 개인 단위에서 제공되는 자료가 존재하여도 해당 자료의 결과가 반드시 개인의 의사 결정으로 이루어진 것이라고 판단할 근거가 존재하지 않기 때문에 가구단위의 자료를 통해서 분석하는 것이 더 타당할 수 있음
- <표 IV-1>의 2013년 기준 소득 10분위별 가구주 인적 사항을 살펴보면 소득 분위가 높아질수록 연령이 낮아지는 반면 남성비율과 학력이 높아짐
 - 균등화된 가처분소득의 중위소득은 1,713만원이고 전체 평균 소득은 2,232만원임
 - 낮은 소득분위의 가구주는 대체로 고령자로 이미 은퇴해서 근로소득이 없기 때문에 소득수준이 낮은 것으로 파악

<표 IV-1> 소득분위별 가구주 기본 정보: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득 분위	분위별 평균소득	남성 비율	연령(세)		학력			
			평균	표준 편차	고졸 미만	고졸	전문 대졸	대졸 이상
1	348.9	49.8	67.7	14.2	69.0	20.8	3.7	6.5
2	716.0	58.8	60.3	14.7	53.4	30.4	5.6	10.6
3	1,066.4	72.6	53.2	14.1	32.0	41.6	10.1	16.2
4	1,398.1	79.5	50.4	13.1	26.0	39.6	13.2	21.2
5	1,713.4	85.5	48.7	12.5	20.4	40.7	14.6	24.3
6	2,043.5	87.2	48.0	12.1	15.6	41.6	14.9	27.9
7	2,427.5	89.1	48.2	11.4	15.3	33.5	14.8	36.4
8	2,895.7	90.1	47.9	11.2	11.2	33.8	13.9	41.1
9	3,592.2	90.0	47.8	10.8	9.8	28.9	13.9	47.4
10	6,118.3	93.0	49.1	10.2	6.8	25.5	8.1	59.6
전체	2,231.6	79.6	52.1	14.0	26.0	33.6	11.3	29.1

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」¹²¹⁾, 2014.11.14.를 활용하여 저자 계산

- <표 IV-2>의 2013년 기준 총자산 10분위별¹²²⁾ 가구주의 인적사항을 살펴보면, 소득분위별 인적사항과 유사하게 자산분위가 높을수록 남성비율과 학력수준이 증가하지만 평균연령은 소득분위와는 다르게 U자 형태를 나타냄
- 자산분위에 따른 연령분포가 U자 형태를 나타내는 것은 가구주의 나이가 40대 후반인 경우 일을 하고 자산축적을 하는 과정에 있기 때문에 소득분위가 높은 것에 비해 자산분위가 높지 않음
 - 고령자의 경우 자산 불평등 정도가 심해서 자산분위가 저위와 고위로 나누어지면서 U자 형태를 구성하는 데 기여하고 있음

121) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

122) 자산분위는 균등화된 총자산을 기준으로 구성하며, 평균소득은 균등화된 가처분소득 사용

<표 IV-2> 총자산 분위별 가구주 기본 정보: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산 분위	분위별 평균소득	남성 비율	연령(세)		학력			
			평균	표준 편차	고졸 미만	고졸	전문 대졸	대졸
1	968.9	54.5	56.3	16.9	49.8	34.7	7.3	8.2
2	1,366.5	64.3	52.1	15.7	34.0	40.4	10.2	15.3
3	1,588.5	73.8	50.9	14.8	32.8	38.0	12.1	17.1
4	1,764.0	77.4	50.4	14.9	31.3	35.0	14.9	18.7
5	1,972.4	84.2	49.8	14.0	23.7	33.5	13.5	29.3
6	2,242.3	86.6	49.3	13.4	20.3	34.2	15.1	30.4
7	2,398.5	88.6	50.4	12.4	18.9	32.0	12.2	37.0
8	2,774.2	87.7	52.1	12.2	17.5	31.9	12.3	38.3
9	3,002.6	87.4	53.7	12.1	18.5	30.3	8.6	42.6
10	4,239.5	91.3	56.3	10.9	12.7	26.3	6.6	54.3
전체	2,231.6	79.6	52.1	14.0	26.0	33.6	11.3	29.1

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」¹²³⁾, 2014.11.14.를 활용하여 저자 계산

□ <표 IV-3>에서 나타나고 있는 2013년 기준 소득분위별 자산 보유 현황¹²⁴⁾에 따르면, 전체 자산보유액의 중위값은 2억 6천만원 정도이고 평균값은 3억 3,700만원 정도임

- 평균 금융자산 보유비율은 44.2%, 실물자산은 55.8%로 실물자산 비율이 29.3%인 미국이나 39.9%인 일본¹²⁵⁾ 등의 주요국에 비해 높은 수준¹²⁶⁾
- 금융자산 중 총 저축액 비중은 59%로 전월세보증금 비율보다 높으나 여타의 국가에서는 전세보증금이 없다는 점을 감안하면 순수 금융자산 보유 비율은 다른 국가들보다 낮다고 할 수 있음

123) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

124) 자산분위별로 자산 보유 현황과 금융자산 보유 현황, 각 자산 보유 현황에 대한 통계량은 [부록]을 참조

125) 미국과 일본의 실물자산 비율은 [그림 II-1] 주요국 가계자산 구성비의 수치 인용

126) [그림 II-1] 주요국 가계자산 구성비에 따르면 한국의 금융자산의 비중은 24.9%로 <표 IV-3> 소득 분위별 자산 보유 현황: 2013년 기준의 금융자산의 비중보다 낮은 것으로 나타나는데, 이는 금융자산의 일부로 잡혀 있는 전월세보증금을 비금융자산에 포함시켰기 때문

- 금융자산 중 전월세보증금을 제외한 순수 금융자산의 비중은 25.9%이고 전월세보증금을 포함한 실물자산의 비중은 74.1%로 순수 금융자산의 비중은 주요국보다 더 낮은 것으로 나타남
- 실물자산의 대부분은 부동산이고 소득분위가 증가할수록 실물자산(부동산)의 비율이 증가

<표 IV-3> 소득분위별 자산 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득 분위	분위별 평균자산	금융자산비중			실물자산비중		
		전체	총저축액	전월세 보증금	전체	부동산	기타
1	14,568	48.9	25.2	23.7	51.1	47.7	3.4
2	14,606	51.0	24.3	26.6	49.0	44.5	4.5
3	18,506	47.7	24.5	23.2	52.3	46.3	6.1
4	22,837	44.6	25.9	18.7	55.4	47.8	7.7
5	26,001	44.9	25.5	19.4	55.1	47.9	7.2
6	26,286	44.0	25.9	18.1	56.0	48.1	7.9
7	34,270	42.6	26.0	16.6	57.4	49.7	7.7
8	40,046	40.7	26.9	13.8	59.3	52.2	7.1
9	47,853	39.5	27.0	12.5	60.5	53.3	7.2
10	92,051	37.7	27.8	10.0	62.3	54.6	7.7
전체	33,698	44.2	25.9	18.3	55.8	49.2	6.6

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」¹²⁷⁾, 2014.11.14.를 활용하여 저자 계산

- <표 IV-4>에 따르면 금융자산 보유액¹²⁸⁾의 중위값은 4,651만원이고 평균은 6,684만원이며 소득분위가 증가할수록 보유액이 증가
 - 금융자산 중 안전자산이 차지하는 비중은 평균 84.4%이고, 펀드와 같은 위험자산(1)과 주식·채권과 같은 위험자산(2)가 차지하는 비중은 각각 5.4%와 10.2%로 전체 위험자산의 비중은 15.6%

127) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

128) 금융자산 중 전월세보증금을 제외한 총 저축액 사용

〈표 IV-4〉 소득분위별 금융자산 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득분위	분위별평균 금융자산	비 중		
		안전자산	위험자산(1)	위험자산(2)
1	1,782	92.3	2.7	5.0
2	1,933	91.5	3.8	4.7
3	2,741	87.8	4.1	8.1
4	3,724	86.7	4.7	8.7
5	4,651	84.8	5.1	10.1
6	5,136	84.8	5.8	9.4
7	6,816	81.9	6.2	12.0
8	8,343	81.1	6.7	12.2
9	10,289	77.6	7.1	15.3
10	21,441	75.9	7.8	16.3
전체	6,684	84.4	5.4	10.2

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」¹²⁹⁾, 2014.11.14.를 활용하여 저자 계산

□ <표 IV-5>에 나타난 것처럼, 소득분위가 증가할수록 전체 금융자산에서 안전 자산이 차지하는 비중이 감소

- 안전자산 보유액의 중위값은 3,568만원이고, 평균은 4,760만원으로 안전자산 보유자의 안전자산 보유액 중위값(3,574만원) 및 평균값(4,770만원)과 거의 차이가 없는데, 이는 모든 가구가 안전자산을 보유하고 있기 때문
- 소득 1분위의 경우 전체 금융자산에서 안전자산이 차지하는 비중이 92%인데 반해 소득 10분위의 안전자산 비중은 76%로 소득분위가 높아질수록 금융자산 중에서 안전자산이 차지하는 비중이 낮아지는 것을 볼 수 있음
- 이와 같은 패턴은 소득분위가 높을수록 위험자산에 투자하는 비중이 높다는 것을 의미

129) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

<표 IV-5> 소득분위별 안전자산 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득분위	금융자산	보유율	보유자 평균		전체 평균	
			비중	금액	비중	금액
1	1,782	99	92	1,209	92	1,201
2	1,933	99	91	1,563	91	1,550
3	2,741	100	88	2,052	88	2,052
4	3,724	100	87	2,805	87	2,802
5	4,651	100	85	3,574	85	3,568
6	5,136	100	85	3,823	85	3,820
7	6,816	100	82	4,908	82	4,905
8	8,343	100	81	6,007	81	6,001
9	10,289	100	78	7,266	78	7,266
10	21,441	100	76	14,453	76	14,441
전체	6,684	100	84	4,770	84	4,760

자료: 통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, 2013.11.19.¹³⁰⁾를 활용하여 저자 계산

□ <표 IV-6>에 따르면 펀드(위험자산(1))가 금융자산에서 차지하는 비중과 보유율¹³¹⁾은 소득분위가 높아질수록 증가

- 전체 평균에서 소득분위에 따른 위험자산(1)의 보유 비율이나 액수가 증가하는 원인은 위험자산(1)의 보유율이 증가하기 때문임
- 소득분위에 따른 펀드 비율이나 액수의 증가보다는 보유율(extensive margin)의 역할이 보유자들의 투자 정도(intensive margin)보다 크게 영향을 미친다는 것을 의미

□ 위험자산(1)을 보유한 가구에 한정하여 금융자산 중 위험자산(1)의 비중을 살펴보면 소득분위가 증가할수록 위험자산(1)의 비중이 감소하는 것으로 나타남

- 이는 펀드를 보유하는데 진입비용이 존재하거나 소득분위에 따라 개인의 투자성향이 다르기 때문에 나타나는 현상으로 파악
- 펀드에 가입하기 위한 조건이나 절차로 인한 진입비용 때문인지 개인의 투자성향으로 나타난 것인지 대해서는 정량적으로 구분할 수 없음

130) 통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/4/4/index.board?bmode=read&aSeq=310209, 2013.11.19. 자료 검색일자: 2015.7.28

131) 보유율은 전체 가구 중 위험자산(1)을 0원 초과해서 보유하고 있는 가구의 비율을 의미

- 다만, 제2장의 <표 II-11> 금융투자 시 선호하는 운용 방법에 대한 비율에 나타나듯 예금에 대한 선호도가 압도적으로 높은 것을 볼 때 개인 투자성향으로 인해 보유율에서 차이가 나는 것으로 유추할 수 있음
- 소득분위가 증가할수록 위험자산(1)의 보유액 자체는 증가하나 금융자산에서 차지하는 비중은 오히려 감소하는 것으로 나타난 것을 볼 때, 위험자산(1)에 투자를 하는 투자자의 경우 소득분위가 낮을수록 투자성향이 더 높다는 것을 알 수 있음

<표 IV-6> 소득분위별 위험자산(1) 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득분위	금융자산	보유율	보유자 평균		전체 평균	
			비중	금액	비중	금액
1	1,782	8.7	30.6	1,892	2.7	165
2	1,933	13.8	27.3	1,104	3.8	152
3	2,741	19.0	21.4	1,033	4.1	196
4	3,724	23.3	20.0	1,230	4.7	287
5	4,651	26.5	19.3	1,249	5.1	331
6	5,136	30.7	18.8	1,253	5.8	384
7	6,816	31.6	19.5	1,820	6.2	575
8	8,343	34.9	19.2	2,089	6.7	729
9	10,289	36.8	19.3	2,385	7.1	878
10	21,441	38.4	20.3	4,711	7.8	1,808
전체	6,684	26.4	20.4	2,088	5.4	550

자료: 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」¹³²⁾, 2014.11.14.를 활용하여 저자 계산

- <표 IV-7>의 주식·채권(위험자산(2))의 보유 현황을 살펴보면 위험자산(2)가 금융자산에서 차지하는 비중과 보유율은 각각 평균 10.2%와 29%로 위험자산(1)인 펀드보다 높음
- 보유자들의 평균 보유액은 4,721만원으로 위험자산(1)의 2,088만원보다 2.3배 정도 높은 수준을 보임

132) 통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28

- 위험자산(2)가 금융자산에 차지하는 비중은 위험자산(1)과 마찬가지로 소득분위가 높아질수록 증가하는 경향을 나타냄
 - 소득분위에 따른 보유율은 소득분위가 높을수록 보유율이 높아지는 패턴은 위험자산(1)과 동일하지만 보유율 수준이 위험자산 (1)보다 높음
 - 보유자 중에서 위험자산(2)의 금융자산 대비 비율은 위험자산(1)과 마찬가지로 소득분위가 높아질수록 떨어지나 수준은 위험자산(1)보다 높음

<표 IV-7> 소득분위별 위험자산(2) 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

소득분위	금융자산	보유율	보유자 평균		전체 평균	
			비중	금액	비중	금액
1	1,782	11.1	45.2	3,760	5.0	416
2	1,933	11.6	40.2	1,982	4.7	231
3	2,741	20.1	40.4	2,459	8.1	494
4	3,724	22.2	39.0	2,870	8.7	636
5	4,651	27.3	37.1	2,758	10.1	752
6	5,136	26.9	35.0	3,459	9.4	932
7	6,816	35.3	33.9	3,784	12.0	1,337
8	8,343	37.6	32.4	4,297	12.2	1,614
9	10,289	46.5	32.9	4,616	15.3	2,146
10	21,441	52.7	30.8	9,856	16.3	5,193
전체	6,684	29.1	34.9	4,721	10.2	1,375

자료: 통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, 2013.11.19.¹³³⁾를 활용하여 저자 계산

다. 가계금융복지조사(2013)를 통해 살펴본 ISA의 활성화 가능성

- 소득분위별 금융자산 구성을 살펴보면 소득분위가 낮을수록 위험자산의 보유율이 떨어지기 때문에 금융자산 대비 위험자산의 비중이 낮아짐
 - 위험자산 보유율이 낮아지는 원인은 위험 회피적인 개인의 투자성향에 기인하는 것으로 판단됨
 - 반면, 위험자산을 보유한 경우 금융자산 중에서 위험자산이 차지하는 비중이 소득분위가 낮을수록 더 높아지는 것으로 보아 일단 투자를 하고 나면

133) 통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/4/4/index.board?bmode=read&aSeq=310209, 2013.11.19. 자료 검색일자: 2015.7.28

투자액수에 대한 위험 기피성향은 소득분위에 따라 크게 다르지 않다고 볼 수 있음

- 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입률은 개별 경제주체들이 개인종합자산관리계좌(ISA)를 저축상품으로 활용할 것인지 투자상품으로 활용할 것인지에 의해서 달라질 것임
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)에는 투자상품에 대한 제한 비율이 없기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오를 저축상품으로만 구성하면 비과세·감면 저축상품으로 활용이 가능하고, 투자상품으로만 구성하면 비과세·감면 투자상품으로 활용이 가능
 - 저소득층이 저축상품을 선호하는 경향이 큰 것으로 볼 때, 개인종합자산관리계좌(ISA)를 기존의 비과세 혜택을 제공하는 재형저축과 동일한 저축상품으로 인식할 경우 개인종합자산관리계좌(ISA)를 투자상품으로 인식하는 경우보다 가입률이 높게 형성될 수 있음
 - 기존 재형저축의 경우 개별 상품별로 가입해야 되는 번거로움이 존재 하였던 반면, 개인종합자산관리계좌(ISA)는 계좌 하나를 통해서 다양한 상품에 가입할 수 있으므로 가입의 마찰적 비용을 줄여준다는 측면에서 기존의 재형저축보다 가입률이 높아질 가능성이 존재
 - 고소득층의 경우 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오를 전액 투자상품으로 구성한다면 저소득층의 투자상품 가입률보다는 높지만, 저축상품 가입률보다 높을지는 알 수 없음
 - 즉, 개인종합자산관리계좌(ISA)를 비과세 투자상품으로 활용할 경우 가입률은 소득분위가 높아질수록 증가할 수 있지만 비과세 저축상품으로 활용할 경우 오히려 소득분위가 높아질수록 가입률이 낮아질 수 있음
 - 각 소득분위에서 개인종합자산관리계좌(ISA)를 어떤 상품으로 활용할지는 미지수이기 때문에 가입률이 어떤 방식으로 형성될 수 있을지는 명확하지 않음

- 소득분위별 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률보다는 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성이 소득분위별로 크게 달라질 가능성이 높음
 - 저소득층의 경우 개인종합자산관리계좌(ISA)를 기존의 재형저축이나 소득공제 장기펀드와 유사한 방식으로 활용할 가능성이 높기 때문에 포트폴리오를 안전자산 위주로 구성할 가능성이 높음
 - 반면, 고소득층의 경우 개인종합자산관리계좌(ISA)에서 높은 수익률을 창출해서 비과세·감면 혜택을 최대한 누리하고자 할 가능성이 높으므로 포트폴리오를 위험자산 위주로 구성할 가능성이 높음

- 저소득층이 개인종합자산관리계좌(ISA) 포트폴리오를 투자상품 위주로 구성할 수 있도록 개인종합자산관리계좌(ISA) 특징에 대해서 적극적으로 홍보하고 제도적 장치를 마련하는 것이 중요
 - 소득분위별 포트폴리오 프로토타입을 제공할 때 최적 위험자산 비중을 제공하는 것이 필요
 - 위험자산에 대한 투자로 인한 위험을 개인종합자산관리계좌(ISA) 내보다는 전체 포트폴리오 구성 수준에서 인식하도록 하는 것을 고려할 필요가 있음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)가 제공하는 비과세 혜택을 최대한 활용하기 위해서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 전체의 수익률이 높아야 함

라. 소득분위별 실효이자율(수익률)

- 소득구간별 자산 보유 형태에 따라 직면하는 이자율이 다르기 때문에 실효이자율 개념이 필요
 - 일반적으로 금융시장에 출시된 금융상품들의 이자율보다 가입조건이나 위험 정도의 차이 등이 소득수준이나 자산수준에 따라서 보유하고 있는 금융상품의 종류를 다르게 함

- 수익률이 높은 위험자산 보유 비중이 높을수록 이자소득이 높은 것에서 볼 수 있듯이 개인별로 보유하고 있는 금융상품들의 비중에 따라 금융자산에 대한 이자소득 수준이 다름

□ 실효이자율(수익률)은 아래의 식을 이용하여 계산

$$\begin{aligned} \text{실효이자율} &= \frac{\text{총금융소득}}{\text{총금융자산}} = \frac{\text{안전자산금융소득} + \text{위험자산금융소득}}{\text{총금융자산}} \\ &= r_{sf} \cdot \frac{\text{안전자산}}{\text{총금융자산}} + r_{rk} \cdot \frac{\text{위험자산}}{\text{총금융자산}} \end{aligned}$$

- 실효이자율은 금융소득을 총 금융자산으로 나눈 것으로 정의
- 금융소득이 안전자산과 위험자산의 개별 금융소득 합으로 구성되기 때문에 총 금융자산으로 나눌 경우 전체 금융소득 중 각 자산별 금융소득의 비율을 계산할 수 있음
- 개별 자산의 금융소득은 해당 자산의 이자율(수익률)과 자산총액으로 분해되므로 이자율(수익률)과 총 금융자산 중 개별 자산이 차지하는 비율로 표현됨
- 따라서 실효이자율은 각 자산의 수익률을 해당 자산의 보유비율로 가중평균하여 계산됨
- 실효이자율을 계산하기 위해서는 각 자산별 수익률과 개인별 자산 구성비가 필요함

□ 실효이자율을 계산하기 위하여 <표 IV-8>과 <표 IV-9>의 자산별 이자율(수익률) 이용

- 안전자산 수익률은 한국은행에서 제공하는 저축성 수신금리(잔액기준) 이용
- 위험자산(1) 펀드 수익률은 국내 유형별 평균 연간 수익률을 가중평균하여 사용(<표 IV-9> 참고)¹³⁴⁾
- 위험자산(2) 주식 수익률은 코스피 평균 수익률 사용

134) 국내 유형별 평균 수익률 출처: 금융투자협회와 펀드평가사 KG제로인 자료

<표 IV-8> 자산 유형별 연평균 수익률 추이 비교

(단위: %)

	안전자산	위험자산(1)		위험자산(2)
		단순평균	가중평균	
2012	3.51	6.33	7.46	9.38
2013	2.88	3.81	2.29	0.72
2014	2.51	3.15	-1.95	-4.76

<표 IV-9> 세부 위험자산 유형별 연평균 수익률 추이 비교

(단위: 만원, %)

대유형	소유형	2012		2013		2014	
		순자산액	수익률	순자산액	수익률	순자산액	수익률
주식형	일반주식	359,980	6.36	302,275	1.53	246,490	-4.38
	중소형주식	13,948	9.31	18,189	7.96	18,267	11.53
	배당주식	15,408	10.16	25,952	9.82	54,947	4.54
	KOSPI200 인덱스	128,788	11.37	134,547	1.15	123,850	-6.64
주식 혼합형	일반주식혼합	20,204	5.02	19,970	1.64	27,429	-1.07
채권 혼합형	일반채권혼합	42,061	5.59	65,809	3.51	76,792	2.35
절대 수익 추구형	채권알파	6,814	2.90	5,639	2.60	11,868	5.27
	시장중립	1,609	2.57	6,092	4.72	9,187	1.78
	공모주하이일드	874	3.72	456	1.36	6,059	14.99

자료: 금융투자협회; 펀드평가사 KG제로인

□ 소득분위별로 추정된 실효이자율은 <표 IV-10>에 정리되어 있음

- 일반적으로 위험자산의 수익률이 높기 때문에 2012년과 같이 소득분위가 높아질수록 위험자산의 비중이 높아 실효이자율이 높게 나타남
- 하지만 위험자산의 수익률 변동성이 크기 때문에 2013년과 2014년처럼 수익률이 악화되는 경우 소득분위가 높아질수록 실효이자율이 낮아지는 경우도 발생

- 현재 금융시장의 수익률이 전체적으로 낮기 때문에 같은 소득분위 내에서 2012년부터 2014년까지 평균 실효이자율이 지속적으로 하락하는 동시에 최근 (2014) 위험자산에 대한 수익률이 안전자산에 대한 수익률보다 낮아졌으므로 소득분위가 높을수록 실효이자율이 낮아지는 것으로 나타남

<표 IV-10> 소득분위별 실효이자율

(단위: 만원, %)

소득분위	소득(2013)	금융자산(2013)	2012	2013	2014
1	968.9	1,782	4.1	2.7	2.0
2	1,366.5	1,933	4.2	2.7	2.0
3	1,588.5	2,741	4.3	2.7	1.7
4	1,764.0	3,724	4.5	2.7	1.7
5	1,972.4	4,651	4.5	2.6	1.5
6	2,242.3	5,136	4.7	2.6	1.6
7	2,398.5	6,816	4.7	2.6	1.4
8	2,774.2	8,343	4.8	2.6	1.3
9	3,002.6	10,289	4.9	2.5	1.1
10	4,239.5	21,441	5.2	2.5	1.0
전체	2,231.6	6,684	4.6	2.6	1.5

마. 소득구간별 실효이자율(수익률)에 대한 금융자산 탄력성¹³⁵⁾

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 금융소득에 대한 비과세 혜택으로 인해 개별 경제주체들이 직면하는 실효이자율에 변화가 생겼을 때, 전체 금융자산을 얼마나 더 증가시킬 것인지를 파악하기 위해서 실효이자율에 대한 금융자산탄력성 개념이 필요
 - 금융소득에 대한 비과세정책을 통해서 금융자산 증대 효과를 측정하기 위해서는 금융자산에 대한 세후 이자율의 변화가 중요(Cagetti, 2001¹³⁶⁾)

135) 논의를 간단하게 하기 위해 이자율과 수익률은 같은 개념으로 사용하고 실효이자율에 대한 금융자산의 탄력성은 줄여서 이자율에 대한 자산탄력성으로 표현함

136) Cagetti, Marco, "Interest Elasticity in a Life-Cycle Model with Precautionary Savings," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 91(2), 2001 May, pp. 418-421

- 선행연구들은 이자율 변화에 대한 자산 변화량을 직접 측정하지 않고 소비의 변화량을 추정하여 이자율에 대한 저축탄력성으로 활용
 - 널리 사용되는 방법은 예산제약식에서 저축은 소득에서 최적 소비량을 제외한 나머지라는 관계에 바탕을 두고 이자율 변화에 대한 소비(저축에 대한 미리 이미지) 변화량을 추정
 - 국민총소득과 총소비와 같은 경제 전체 총량변수를 사용하여 추정하였기 때문에 소득구간별 저축량 변화를 알 수 없다는 문제점을 가지고 있음
 - 총소비를 사용하는 경우 실물자산과 금융자산을 구분할 수 없으므로 추정 결과를 가지고 이자율 변화에 대한 전체 자산의 변화를 분석하는 것에는 문제점이 있음
 - 이와 같은 경우 금융자산과 실물자산이 가지고 있는 유동성과 수익률의 차이 등을 고려하지 않고 소비라는 하나의 변수로 대체하여 탄력성을 추정한다는 문제점이 있음¹³⁷⁾

- 이자율에 대한 저축의 탄력성 추정 총량변수를 사용하면 탄력성이 작게 추정되기 때문¹³⁸⁾에 이자율 변화에 대한 저축 변화량이 없는 것으로 인식
 - 이자율 변화에 대한 금융자산의 변화를 직접 추정한 것이 아니라 전체 자산의 변화량을 추정한 것이라는 측면에서 실제 비과세 혜택이 적용되는 금융자산에 대한 변화량을 추정하기에는 적합하지 않은 추정값으로 판단
 - 이와 같은 문제점에도 불구하고 기존의 선행연구들은 가계별 자산 구성에 대한 미시자료(micro data)가 존재하지 않았기 때문에 총량변수를 활용할 수 밖에 없었음

- 최근 제공되는 가계자산 구성에 대한 미시자료를 활용하면 소득분위별로 이자율에 대한 금융자산의 탄력성 추정이 가능

137) 『현행 비과세 감면 저축의 실효성 분석 및 향후 정책방향 연구』(전병목·홍범교, 2006)에서도 총량 변수를 바탕으로 한 추정치가 “이자율을 고려할 때, 다양한 포트폴리오 옵션을 함께 고려하지 않은 점”이 분석의 한계라는 점을 인식하고 있음

138) 『현행 비과세 감면 저축의 실효성 분석 및 향후 정책방향 연구』(전병목·홍범교, 2006)의 추정결과에 따르면 이자율 변화에 대한 소비 변화의 탄력성은 0.031~0.047로 본 연구에서 추정된 이자율 변화에 대한 금융자산 변화의 탄력성보다 매우 낮음

- 2012년부터 통계청에서 제공하는 “가계금융복지조사”를 바탕으로 실효이자율 변화에 대한 금융자산 변화의 탄력성을 직접적으로 추정이 가능
- 본 조사에서는 미시자료(micro data)를 활용하여 소득분위별로 실효이자율 변화에 대한 금융자산의 탄력성을 추정하여 분석

□ 이자율에 대한 자산탄력성의 추정 방법에 대한 개념은 다음과 같음

- 이자율에 대한 자산탄력성은 이자율 한 단위 변화 시 자산의 변화 정도를 의미하는 것으로 다음과 같은 방식으로 표현됨

$$\epsilon = \frac{\Delta W}{\Delta r} \cdot \frac{r}{W}$$

- 현재 금융자산의 규모가 W 이고 실효이자율이 r 일 때, 이자율에 대한 탄력성 ϵ 은 이자율이 1% 증가하면 금융자산은 $\epsilon \cdot (W/r)$ 만큼 증가하는 것을 의미
- 이자율에 대한 자산탄력성이 높을수록 이자율 변화에 대해 금융자산의 변화가 더 민감하게 반응하는 것을 의미하며, 이자율에 대한 자산탄력성은 소득 수준에 따라 다르게 나타날 수 있음

□ 이자율에 대한 자산탄력성은 추정은 미시자료를 활용하여 다음과 같은 방식으로 추정함

- 추정식

$$\ln W_{i,t} = \beta_0 + \sum_{g=1}^G \beta_{1,g} (D_g \cdot \ln r_{i,t}) + \beta_2 X_{i,t} + u_{i,t}$$

- $\beta_{1,g}$ 는 소득구간 g 그룹의 이자율에 대한 자산의 탄력성으로 이자율이 1% 변화할 때, 자산 수준이 $\beta_{1,g}$ % 변화하는 것을 의미
- $W_{i,t}$ 는 자산 수준은 금융자산 중 전월세 보증금을 제외한 총 저축액을 균등화하고 소비자물가 수준(2010)으로 나누어 실질 수준으로 변환한 후 자연로그를 취해서 사용

- $r_{i,t}$ 는 t 시점에서 가구 i 의 실효이자율로 소비자물가 수준(2010)으로 측정된 물가상승률을 차감하여 실질실효이자율로 전환하여 사용
- D_g 는 소득구간 g 에 대한 더미변수로 이자율에 대한 자산탄력성이 소득분위별로 다르게 측정하기 위해서 도입된 변수
- $X_{i,t}$ 는 개별 i 가구의 특성으로 가구주 나이¹³⁹⁾, 학력수준¹⁴⁰⁾, 균등화된 실질가구소득¹⁴¹⁾ 수준을 고려
- 각 연도에 따른 거시 경제적 상황을 통제하기 위해 연도더미를 포함

○ 추정방법

- 최소자승법(OLS)과 가구의 보이지 않는 특성(unobserved heterogeneity)이 가격탄력성에 미치는 영향을 통제하기 위해서 고정효과(fixed effect)를 이용하여 추정

□ <표 IV-11>에 정리된 소득분위별 이자율에 대한 금융자산탄력성 추정 결과, 소득분위가 높아질수록 이자율에 대한 탄력성이 낮아짐

- 고정효과 추정값들은 OLS 추정값보다 낮은 값을 갖지만 소득분위가 높을수록 탄력성이 낮아지는 패턴은 유사하게 나타남
- 소득분위가 높을수록 금융자산 변화분이 이자율 변화에 민감하게 반응하지 않는다는 것으로, 이는 저소득층은 금융자산의 이자율이 높아지면 금융자산에 대한 투자를 증가시키는 반면 고소득층은 금융자산의 이자율이 높아지더라도 금융자산에 대한 투자가 크게 증가하지 않는다는 것을 의미

□ 소득분위가 높을수록 금융자산보다 실물자산 보유비율이 높는데 실물자산에 대한 수익률이 금융자산보다 높고 실물자산에 대한 투자는 유동성 제약이 크다는 점을 감안하면 고소득층에서 이자율에 대한 금융자산탄력성이 낮을 수 있음

139) 나이는 세제공 형태의 다항식을 고려함. 제공이나 네제공 형태가 탄력성에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않음

140) 학력수준은 고졸 미만, 전문대졸, 대졸, 대학원졸 등 5개로 구분하여 각 학력별로 더미변수를 구성하여 고려

141) 균등화된 실질가구소득은 균등화된 가구소득을 소비자물가지수(2010)로 실질화하여 구성

- 소득 10분위의 경우 이자율에 대한 탄력성이 0과 통계적으로 유의하게 다르지 않게 나오는 것은 소득 10분위의 경우 금융자산 보유 목적이 금융소득이 아니라 원활한 금융거래나 사업체 운영 등과 같이 유동성을 목적으로 보유하는 것일 수 있음

<표 IV-11> 소득분위별 이자율에 대한 금융자산 탄력성 추정결과

변수명	OLS		Fixed Effect	
	b	se	b	se
1분위 탄력성	0.574**	0.02	0.193**	0.016
2분위 탄력성	0.511**	0.016	0.174**	0.013
3분위 탄력성	0.380**	0.015	0.143**	0.012
4분위 탄력성	0.303**	0.015	0.125**	0.011
5분위 탄력성	0.245**	0.014	0.107**	0.011
6분위 탄력성	0.196**	0.014	0.091**	0.011
7분위 탄력성	0.152**	0.014	0.075**	0.011
8분위 탄력성	0.120**	0.014	0.067**	0.011
9분위 탄력성	0.070**	0.015	0.047**	0.011
10분위 탄력성	-0.015	0.016	0.032*	0.012
로그가구소득	0.363**	0.031	0.119**	0.028
가구주연령	0.114**	0.004	0.154	0.079
가구주연령제곱	-0.001**	0.0003	-0.002**	0.0002
고졸	0.390**	0.022	-	-
전문대졸	0.747**	0.03	-	-
대졸	0.831**	0.025	-	-
R-squared	0.98		0.165	
관측수	45,427		45,427	

주: **p<0.01, *p<0.05

- 실효이자율이 변화할 때 총자산(실물자산+금융자산)의 변화분을 파악하기 위해서 소득분위별 이자율에 대한 총자산의 탄력성을 추정하였고 그 결과는 <표 IV-12>에 정리되어 있음

- 실효이자율이 변화할 때 총자산의 변화가 통계적으로 0과 유의하게 다르지 않다면 실효이자율이 높아질 때 신규로 자산을 축적하는 것이 아니라 실물 자산의 일부를 금융자산으로 이동시키는 것을 의미¹⁴²⁾
 - OLS 추정값은 고정효과 모형의 추정값보다 크지만, 소득분위별 감소 추세는 동일하게 나타남
- 이자율에 대한 총자산의 탄력성은 금융자산에 대한 탄력성보다 낮게 추정됨
- 이자율 변화에 따른 금융자산의 변화량이 동일하더라도 총자산 중에서 금융 자산이 차지하는 비중이 100%가 아닌 경우 총자산의 변화분이 금융자산 만을 고려했을 때보다 적게 증가하는 것으로 나타나기 때문에 탄력성이 낮게 나타남
- 소득분위가 높아질수록 탄력성이 감소하는 패턴은 동일하게 나타남
- 금융자산의 경우 전체 소득분위에서 금융자산의 탄력성이 0과 통계적으로 유의하게 다르게 나타난 반면 총자산의 경우 OLS는 소득분위 8분위부터 고정효과는 소득분위 6분위부터 0과 통계적으로 유의하게 다르지 않다고 나타남
 - 이와 같은 결과는 고소득층에서 이자율이 증가하는 경우 신규로 금융자산을 축적하는 것보다 기존 총자산 내에서 자산 간 이동을 통해서 금융자산의 비중을 높이는 것으로 파악

142) 보다 정교한 분석을 위해서는 실물자산과 금융자산의 상대적 수익률을 가지고 분석을 해야 되나 가구별 실물자산 수익률에 대한 자료가 없기 때문에 금융자산의 수익률만을 가지고 회귀분석을 실시

<표 IV-12> 소득분위별 이자율에 대한 총자산 탄력성 추정결과

변수명	OLS		Fixed Effect	
	b	se	b	se
1분위 탄력성	0.329**	0.017	0.048**	0.01
2분위 탄력성	0.284**	0.015	0.031**	0.008
3분위 탄력성	0.183**	0.014	0.030**	0.007
4분위 탄력성	0.131**	0.013	0.020**	0.007
5분위 탄력성	0.096**	0.013	0.014*	0.007
6분위 탄력성	0.072**	0.013	0.008	0.006
7분위 탄력성	0.046**	0.013	0.005	0.006
8분위 탄력성	0.021	0.013	0	0.007
9분위 탄력성	-0.015	0.013	-0.006	0.007
10분위 탄력성	-0.082**	0.014	-0.011	0.007
로그가구소득	0.366**	0.028	0.060**	0.017
가구주연령	0.113**	0.003	0.052	0.048
가구주연령제곱	-0.001**	0	-0.002**	0
고졸	0.396**	0.019		
전문대졸	0.769**	0.027		
대졸	1.036**	0.022		
R-squared	0.989		0.292	
관측수	45,427		45,427	

주: **p<0.01, *p<0.05

- 이자율 변화에 따른 실물자산과 금융자산 간의 이동 여부를 파악하기 위해서 이자율 변화에 따른 총자산 대비 금융자산 비중 변화를 추정하여 <표 IV-13>에 제시
 - 이자율이 상승할 때 금융자산의 비율이 증가하면 실물자산의 일부를 금융자산으로 이동시키는 것으로 해석
 - 소득분위가 증가할수록 이자율 변화에 따른 금융자산 비중의 변화가 작아지는 것으로 나타남
 - 이는 소득수준이 낮을수록 이자율에 대한 반응이 높고 실물자산 비중이 낮기 때문에 이자율 변화에 따라 자산을 이동시키는 경향이 낮다는 것을 의미

- 하지만 탄력성이 가장 높은 소득분위 1분위에서도 이자율이 1% 변화할 때 금융자산 비중 변화가 0.03%p에 불과하기 때문에 실물자산을 금융자산으로 이동시키는 정도는 매우 작은 것으로 파악

<표 IV-13> 소득분위별 이자율 변화가 총자산 대비 금융자산 비중에 미치는 영향

변수명	OLS		Fixed Effect	
	b	se	b	se
1분위 탄력성	0.032**	0.004	-0.001	0.003
2분위 탄력성	0.035**	0.003	0.001	0.002
3분위 탄력성	0.019**	0.003	0.000	0.002
4분위 탄력성	0.011**	0.003	0.001	0.002
5분위 탄력성	0.006*	0.003	0.001	0.002
6분위 탄력성	0.001	0.003	0.001	0.002
7분위 탄력성	-0.003	0.003	0.001	0.002
8분위 탄력성	-0.006	0.003	0.001	0.002
9분위 탄력성	-0.008*	0.003	0.000	0.002
10분위 탄력성	-0.012**	0.003	0.000	0.002
로그가구소득	0.002	0.006	0.013**	0.004
가구주연령	0.021**	0.001	0.045**	0.012
가구주연령제곱	-0.000**	0	-0.000**	0.000
고졸	0.005	0.005		
전문대졸	0.044**	0.006		
대졸	-0.004	0.005		
R-squared	0.854		0.008	
관측수	45,427		45,427	

주: **p<0.01, *p<0.05

- 이상의 3개 추정결과를 종합하면, 소득분위가 낮을수록 이자율에 대한 금융자산의 탄력성이 높게 나타나는데, 금융자산의 증가는 보유하고 있는 실물자산의 일부를 금융자산으로 이동시키는 것보다 소비를 줄여서 금융자산을 증가시키는 것이 대부분인 것으로 보임
 - 이자율 변화에 따른 금융자산의 증가는 저축액의 증가로 판단되며, 소득분위가 낮을수록 이자율에 대한 민감도가 높은 것으로 나타남
 - 하지만 이와 같은 결과가 금융자산 내에서 안전자산과 위험자산 간의 이동여부에 대해서는 정보를 제공하지 못함

3. 비용-편익 추정 전제

가. 공통 전제

1) 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률에 대한 전제

- 재형저축과 소득공제 장기펀드의 사례와 개인종합자산관리계좌(ISA)의 장점 등을 고려하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률을 20%로 가정

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률을 추정하기 위해서 앞에서 살펴본 재형저축과 소득공제 장기펀드와 다른 개인종합자산관리계좌(ISA)의 특징은 다음과 같음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)는 기본적으로 가입대상자에 제한을 두고 있지 않음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입기간은 5년이고 장기자금 불입여력이 크지 않은 소득자를 위해서 5.5천만원 이하인 소득자에 대해서는 인출제한 기간을 3년으로 축소
 - 5.5천만원 이하인 소득자는 재형저축과 소장펀드 가입대상자 전체를 포괄하는 범위
 - 납입한도액은 연간 기준으로 개인종합자산관리계좌(ISA)가 다른 제도에 비해 더 많음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)는 투자상품과 저축상품에 대한 비율에 대한 제한이 없음
 - 세계혜택을 보면, 재형저축은 금융소득 정도와 상관없이 비과세인 반면 개인종합자산관리계좌(ISA)는 금융소득 200만원 이하에 대해서는 비과세, 초과분에 대해서는 9%의 저율과세
 - 기타 사항으로 재형저축은 개별 상품에 가입하는 반면 개인종합자산관리계좌(ISA)는 계좌 내에 상품 간 이동이 자유로우며 계좌 내 금융상품에 대해서 손익통산을 적용한다는 특징을 가짐

- 이상에서 살펴본 것처럼 개인종합자산관리계좌(ISA)는 기존 재형저축이나 소득공제 장기펀드가 제공하는 혜택을 제공하면서 개인종합자산관리계좌(ISA)만의 고유한 혜택인 계좌 내 상품 간 이동과 계좌 내 금융상품의 손익통산을 제공
 - 기존 재형저축은 수익률이 저조하더라도 교체가 불가능하지만 개인종합자산관리계좌(ISA)의 경우 계좌 내 금융상품 간 이동성으로 인해서 손실이 발생하는 상품에서 수익을 내는 상품으로의 전환이 가능해짐
 - 손익통산이 적용되면서 순금융소득에 대해서 세제혜택을 받을 수 있음
 - 의무 가입기간이 기존 상품들보다 짧게 설정되어 있고, 기존 재형저축과 소득공제 장기펀드 가입 대상자의 경우는 가입 기간에 대해서 우대를 해 주고 있기 때문에 저소득층이 유동성 제약으로 인해 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입하지 못하는 경우를 완화시킴

- (기존 제도 가입자) 재형저축 혹은 소득공제 장기펀드가 새로 도입되는 개인종합자산관리계좌(ISA)와 유사하기 때문에 기존 재형저축 혹은 소득공제 장기펀드의 가입자들이 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입할 것으로 가정
 - 현재 재형저축 계좌 수가 160만계좌, 소장펀드 계좌 수가 23만계좌이고, 가입대상자 근로소득이 5천만원 이하인 것(1,333만명)을 고려하면 두 상품의 가입율은 14% 정도
 - 기존 재형저축과 소득공제 장기펀드가 가지고 있는 장점들을 개인종합자산관리계좌(ISA)가 충족시키고 있기 때문에 두 상품의 기가입자들은 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입할 것으로 가정

- (기존 제도 가입 대상자 중 신규 가입자) 재형저축 및 소장펀드 가입대상자 1,333만명 중 기존 제도에 가입하지 않았으나 신규로 가입하는 가입자를 기존 가입자의 50%로 가정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)가 제공하는 계좌 내 상품 간 이동, 계좌 내 손익

통산, 가입기간 대폭 축소(7년→3년), 포트폴리오 구성에 대한 자문서비스 및 개인 특성에 따른 대표 포트폴리오 제공과 같이 기존 제도에서 제공되지 않는 서비스들이 제공된다는 점을 반영

- 구체적인 수치를 산출하기 위해서는 각 개인들의 소득수준, 금융자산별 보유 현황, 유동성 제약, 투자성향 등에 대한 정보가 필요하나 이런 자료를 획득하는 데 현실적인 제약이 큼
- 기존 상품 대상자 중에서 가입자가 20%인 점을 감안하여 신규 대상자 중 가입자를 50%로 가정

□ (신규 가입대상자 중 신규 가입자) 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 대상이 전체 근로소득자와 사업소득자로 확대되면서 기존 제도의 가입대상에서 제외되었던 667만명이 신규 가입대상자로 편입되었으며 가입자 수는 신규 가입대상자의 20%로 가정

- 개인종합자산관리계좌(ISA)와 유사한 세제지원을 제공하는 제도를 통해서 신규 가입대상자의 가입률을 추정하는 방법을 활용할 수 있으나 현재 실시되고 있는 비과세·감면 금융상품의 대부분이 신규 가입 대상자를 대상으로 하고 있지 않기 때문에 현실적으로 유사한 제도를 통한 가입률 추정이 어려움
- 연소득 5천만원 이상인 신규 가입 대상자들의 가입률을 임의적으로(ad hoc) 설정할 수밖에 없는 상황에서 기존 유사제도(재형저축과 소장펀드) 가입률과 동일하게 하는 것이 타당하다고 판단
- 앞에서 설명한 것처럼 개인종합자산관리계좌(ISA)를 저축상품과 투자상품 중 어느 것으로 활용하는지에 따라서 가입률이 달라질 수 있기 때문에 가입률이 소득분위별로 어떻게 변화될지는 알 수 없다고 판단
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률 추정방법을 <표 IV-14>에 정리

〈표 IV-14〉 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률

	가입 대상자 ¹⁾	기존 제도 가입자	신규 가입자	총가입자	가입률
기존 제도 대상자	1,333만명	183만명	90만명 (기존 가입자의 50%)	273만명 (=183+90)	20%
신규 대상자	667만명	-	133만명 (가입대상자의 20%)	133만명	20%
총계	2,000만명	183만명	223만명	406만명	20%

주: 1) 『국세통계연보』(2014년)의 근로소득자 1,636만명과 사업소득자 333만명

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률은 비용과 편익을 결정하는 중요한 요소로 다음과 같은 방식을 통해 이상적으로 추정할 수 있으나 자료의 제약으로 본 조사에서는 기존의 유사한 재형저축과 소득공제 장기펀드의 사례를 참고하여 가입률을 가정
 - 소득분위별로 가입률을 정확하게 추정하기 위해서는 유사한 제도에 가입한 자료가 필요
 - 개인별(혹은 가구별) 가입 여부, 인적사항(성별, 나이, 학력 등), 소득수준, 금융자산과 실물자산 보유 현황, 현재 가입한 금융상품의 종류와 규모, 투자 성향에 관한 정보 등에 대한 자료가 필요
 - 이와 같은 자료를 바탕으로 가입 여부를 종속변수로 하고 인적사항과 소득수준, 자산 보유 현황, 현재 보유한 금융자산의 종류와 규모 등을 설명변수로 하여 프로빗(probit) 모형 혹은 로짓(logit) 모형을 통해서 소득수준별 가입 확률을 추정하여 가입률로 설정하는 것이 가장 이상적인 방법
 - 하지만 현재 이러한 수준의 자료를 획득하기는 현실적으로 어렵기 때문에 재형저축과 소득공제 장기펀드의 사례를 참고하여 가입률을 가정

- 개인종합자산관리계좌(ISA)가 도입된 후 가입률과 가입자 정보에 대한 자료를 구축해야 향후 개인종합자산관리계좌(ISA)의 일몰 도래 시 조세지출 성과평가가 가능하기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입과 더불어 관련 미시 자료를 구축하는 것이 중요

- 소득분위별로 따라 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률이 동일하지 않을 수 있으나, 실제 가입률이 달라질지 여부와 만일 달라진다면 방향성이 어떻게 나타날 것인지에 대해서는 개인종합자산관리계좌(ISA)라는 제도를 소득분위별로 어떻게 인식하느냐에 따라 달라질 수 있음
 - 도입되는 개인종합자산관리계좌(ISA)는 투자상품에 대한 제약이 없기 때문에 가입자의 투자 성향에 따라 전액 저축상품 혹은 투자상품으로 구성이 가능
 - 투자성향에 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA)를 비과세 저축상품 혹은 비과세 투자상품으로 다르게 인식할 수 있음
 - 일반적으로 소득수준이 낮을수록 안전자산에 투자하는 경향이 높은 것으로 나타나기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률이 소득분위가 높아질수록 증가할 가능성이 있다고 예측이 가능하나 이는 개인종합자산관리계좌(ISA)를 투자상품으로 인식할 때만 성립
 - 저소득층에서 개인종합자산관리계좌(ISA)를 기존 재형저축과 동일한 비과세 저축상품으로 인식하면서 재형저축과는 달리 여러 개의 상품에 따로 가입하지 않고 한 계좌 내에서 여러 저축상품으로 이동이 가능하다고 인식하면 저소득층의 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률이 반드시 고소득층보다 낮다고 할 수 없음
 - 즉, 개인종합자산관리계좌(ISA)를 저축상품으로 활용할 것인지, 투자상품으로 활용할 것인지에 따라서 가입률이 달라질 것이고 그 방향성이 명확하게 결정되지 않을 수 있기 때문에 가입률을 소득분위에 따라 임의적으로 차별성을 두는 것보다 동일하게 설정하는 것이 더 보수적인 전제라고 판단

2) 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액에 대한 전제

- 재형저축과 소장펀드의 사례를 바탕으로 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액은 현재 금융자산의 10%를 납입하는 것으로 가정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌가 가지고 있는 장점인 상품 간 이동성,

손익통산, 대표 포트폴리오 제공 등을 감안하여 금융자산의 10%를 납입하는 것으로 가정

- 재형저축의 경우 계좌당 월평균 납입액이 20만원 정도로 근로소득 5,000만원 이하인 가구주의 평균 금융자산인 4,400만원의 5.4%(연 240만원)임

□ 연간 납입액을 개인 금융자산의 10%로 할 경우 소득분위별 평균 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액을 계산하면 <표 IV-15>와 같음

- 소득분위 10분위의 경우 금융자산이 2억 1,440만원으로 금융자산의 10%를 납입하면 2,144만원이 되는데, 이 경우 개인종합자산관리계좌(ISA) 연간 최대 납입액인 2천만원을 초과하기 때문에 2천만원까지만 납입액으로 설정

<표 IV-15> 소득분위별 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액

(단위: 만원)

소득분위	평균소득	평균자산	평균금융자산	납입액
1	348.9	14,567.6	1,781.67	178.17
2	716.0	14,606.5	1,932.74	193.27
3	1,066.4	18,505.9	2,741.12	274.11
4	1,398.1	22,837.2	3,724.48	372.45
5	1,713.4	26,001.4	4,650.52	465.05
6	2,043.5	26,285.7	5,136.14	513.61
7	2,427.5	34,270.4	6,816.06	681.61
8	2,895.7	40,046.5	8,343.24	834.32
9	3,592.2	47,853.3	10,289.30	1,028.93
10	6,118.3	92,050.7	21,440.74	2,000.00

3) 금융자산에 대한 수익률에 대한 전제

□ 금융자산에 대한 수익률은 <표 IV-16>의 안전자산과 위험자산 (1), (2)의 수익률을 사용하여 소득분위별 구성비를 적용하여 산출

- 금융자산에 대한 평균 수익률이 4%가 되도록 안전자산과 위험자산의 수익률을 결정
 - 2013년과 2014년 경기가 침체됨에 따라 전반적으로 자산 수익률이 하락하였다는 점을 감안하여 경제성 분석을 위한 수익률 전제에는 미반영
 - 대신 최근 실질금리의 하락추세를 반영하여 2012년 평균 실효이자율 4.6%에서 0.6%p 감소한 4%를 향후 금융자산의 평균 수익률로 전제
- 구성비는 2013년 기준 평균 구성비를 의미하며, 실제 분석에서는 소득분위별 구성비(2013년 기준)을 사용

〈표 IV-16〉 자산유형별 수익률에 대한 전제

(단위: %)

자산구분	안전자산	위험자산(1) - 펀드	위험자산(2) - 주식·채권
수익률	3.33	6.67	8.33

4) 이자율에 대한 금융자산의 탄력성에 대한 전제

- 편익 규모 추정 시 이자율에 대한 금융자산의 탄력성을 활용하는데, 고정효과 모형으로 추정한 결과를 비용-편익 분석에서 활용¹⁴³⁾

나. 시나리오별 전제

- 앞에서 살펴본 개인종합자산관리계좌(ISA)의 장점들을 감안할 때, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 효과가 있을 경우 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성이 현재 구성보다 위험자산의 비중이 높아질 수 있음을 반영하여 시나리오를 구성

143) OLS로 추정된 탄력성을 이용한 비용-편익 분석은 [부록]에 수록

- 시나리오별 전제는 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내 안전자산과 위험자산의 포트폴리오 구성에 관한 전제
 - 기본 시나리오는 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 위험자산의 비중이 전체 금융자산 중 위험자산의 비중보다 10%p 높은 것으로 가정
 - 민감도 분석에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌의 포트폴리오 구성이 전체 금융자산의 포트폴리오 구성과 동일한 것으로 가정

1) 기본 시나리오에 대한 전제

- 자산관리서비스를 통해 위험자산에 대한 투자 비중이 증가되는 것을 고려하여 기본 시나리오 설정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)의 특성인 상품 간 이동성과 손익통산 등으로 위험자산에 대한 투자가 증가할 수 있다는 점과 포트폴리오 구성 등에 대한 자문서비스가 증가할 경우 위험자산의 보유 비중이 증가할 수 있다는 점을 고려
- 따라서 기본 시나리오에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내 포트폴리오의 위험자산 비중을 현재 데이터에서 나타나는 15% 수준에서 10%p 증가한 25%, 그리고 예금과 같은 안전자산 비중은 85%에서 75%로 감소하는 것으로 가정
 - <표 IV-6>과 <표 IV-7>에 따르면 위험자산 보유자들의 위험자산 비율은 위험자산(1)-펀드 20%와 위험자산(2)-주식 35%임
 - 두 자산의 평균 비율이 27.5%임을 감안하여 보수적으로 25%로 설정
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 평균적인 포트폴리오 구성을 안전자산 대 위험자산의 비중을 75% 대 25%가 되도록 설정하나 소득분위별로 포트폴리오 구성비가 다르다는 점을 반영하기 위해서 다음과 같은 방식으로 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내 포트폴리오를 구성
 - 5분위 구간을 중심으로 평균 포트폴리오 구성인 안전자산 75%, 위험자산 25%를 달성하도록 조정

- 기존 소득분위별 포트폴리오 구성을 5분위 소득을 중심으로 표준화한 후 모든 소득분위에 안전자산 75%를 곱하여 안전자산 비중을 소득분위별로 조정

□ 위의 가정에 따라 추정된 소득분위별 개인종합자산관리계좌(ISA)의 포트폴리오 구성이 <표 IV-17>에 정리되어 있음

<표 IV-17> 기본 시나리오 포트폴리오 구성에 대한 전제

(단위: %)

소득 분위	기본 시나리오 포트폴리오 구성			가계금융복지조사의 포트폴리오 구성		
	안전자산	위험자산(1)	위험자산(2)	안전자산	위험자산(1)	위험자산(2)
1	82	11	7	92	3	5
2	81	12	7	91	4	5
3	78	10	12	88	4	8
4	77	10	13	87	5	9
5	75	10	15	85	5	10
6	75	11	14	85	6	9
7	72	10	18	82	6	12
8	72	10	18	81	7	12
9	69	9	23	78	7	15
10	67	9	24	76	8	16
평균	75	10	15	85	5	10

- 기본 시나리오에서 안전자산의 비중은 평균 75%이고, 5분위의 안전자산 비중 역시 75%로 설정
- 소득분위가 높아질수록 안전자산의 비중이 점차 낮아짐
- 1분위의 경우 안전자산을 82% 보유하나 10분위의 경우 67%만 보유하는 것으로 가정
- 반면 전체 포트폴리오 구성은 안전자산이 평균 85%를 차지하도록 구성

2) 민감도 분석에 대한 전제

- 기본 시나리오는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 정책효과를 고려하여 전 소득 분위에 걸쳐서 위험자산에 대한 투자 비중이 가계금융복지조사(2013)에서 나타난 위험자산 투자 비중보다 높아지는 것을 가정
- 민감도 분석은 정책효과가 없는 경우를 가정하여 현재 포트폴리오 수준을 유지하는 것을 가정
 - 자산관리서비스나 세제혜택이 개인의 위험성향이나 투자성향에 영향을 미치지 않을 경우로 정책목표를 전혀 달성하지 못한 경우
- 이와 같은 상황을 고려하기 위해서 민감도 분석에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성이 현재 포트폴리오 구성과 동일하다고 가정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 전과 포트폴리오 구성이 동일하다는 가정으로 가계금융복지조사의 소득분위별 포트폴리오 구성비를 사용

4. 비용 추정

가. 비용추정 방식

- 먼저, 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액은 다음과 같은 수식으로 나타낼 수 있음
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 이전 초기 보유 금융자산 중 일정 비율을 납입

$$\text{매기초 ISA 납입액} = \alpha W$$

- 여기서 α 는 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액 10%를 의미

- 매기 초 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 내 총액은 다음과 같음

$$W_{t\text{기초}}^{ISA} = \alpha W \sum_{s=1}^t (1+r^{ISA})^{s-1}$$

- 전기말 개인종합자산관리계좌(ISA) 총액에 납입액이 추가

- 매기 말 개인종합자산관리계좌(ISA) 총액은 다음과 같음

$$W_{t\text{기말}}^{ISA} = \alpha W \sum_{s=1}^t (1+r^{ISA})^s$$

- t 기초 개인종합자산관리계좌(ISA) 총액에 이자소득 추가

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 세제지원액은 아래의 식을 이용하여 추정

$$\tau \cdot r^{ISA} \cdot \left(\alpha W \sum_{s=1}^t (1+r^{ISA})^{s-1} \right)$$

- 세제지원액은 금융소득(이자·배당소득)에 부과되는 세율 τ 를 곱한 만큼 지원
 - 세제지원이 없다면 금융소득에 τ 만큼의 세율을 곱해서 이자·배당소득세 납부
 - 이자·배당소득세를 면제해주므로 이 부분만큼 세제지원하는 것으로 파악
- 금융소득은 개인종합자산관리계좌(ISA) 기초 저축액에 개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률인 r^{ISA} 를 곱한 액수
 - 손익통산을 하기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 전체 평균 수익률을 적용
- 도입되는 제도에 따르면 금융소득 200만원까지는 비과세이고 200만원 초과분에 대해서는 9% 저율 분리과세를 하기 때문에 세제지원액은 200만원까지는 0.14×200 만원이고, 그 이상의 금융소득에 대해서는

$0.05 \times (ISA \text{ 금융소득} - 200\text{만원})$ 만큼 지원하게 되는데 이를 수식으로 표현하면 다음과 같음

$$0.14 \times 2\text{백만원} + 0.05 \times \left[r^{ISA} \cdot \left(\alpha W \sum_{s=1}^t (1+r^{ISA})^{s-1} \right) - 2\text{백만원} \right]$$

나. 손익통산 고려 방안

- 손익통산을 허용함으로써 발생하는 세수손실은 다음의 가정에 따라 추정
 - 전체 펀드를 수익률이 양(+)인 펀드와 음(-)인 펀드로 구분
 - 수익률이 (+)인 펀드의 비율이 θ 이고 평균 수익률을 r_+ 라고 가정하고, 수익률이 (-)인 펀드의 비율은 $(1-\theta)$ 가 되고, 평균 수익률을 r_- 로 가정
 - 이자소득에 대한 세율을 τ 라고 함

- 손익통산이 없는 경우 이자·배당소득세는 다음과 같음

$$\text{손익통산 없는 경우 세수} = \tau \cdot r_+ \cdot (\theta W)$$

- 전체 펀드 중 수익률이 (+)인 펀드는 θW 이고, 이들의 평균수익률이 r_+ 이기 때문에 여기에 세율을 적용

- 손익통산이 있는 경우 이자·배당소득세는 다음과 같음

$$\text{손익통산 있는 경우 세수} = \tau \cdot (r_+ \cdot \theta + r_- \cdot (1-\theta)) W$$

- 손익통산이 있는 경우 수익률이 양(+)인 상품과 음(-)인 상품의 평균수익률을 적용

□ 양자 간 세수 차이는 다음과 같이 계산됨

$$\Delta \text{세수} = \tau \cdot r_+ \cdot \theta W - \tau \cdot (r_+ \cdot \theta + r_- \cdot (1-\theta)) W = -\tau \cdot r_- \cdot (1-\theta) \cdot W$$

- 손익통산을 고려하지 않는 경우, 세수에서 손익통산이 있는 경우 세수를 차감하면 (-)의 수익률인 자산의 손실분에 세율을 적용하는 것과 동일
- 여기서 수익률 r_- 이 음(-)이기 때문에 세수 차이는 양(+)이 되고, 손익통산이 없는 경우의 세수가 손익통산이 있는 경우보다 높은 것으로 나타남
- 세제혜택을 주는 경우 세수 차이만큼 손익통산이 있는 경우 세수손실이 발생

$$\text{세수결손} = -\tau \cdot r_- \cdot (1-\theta) \cdot W$$

□ 손익통산으로 발생하는 세수손실을 계산하기 위해서는 개인이 가입한 상품별 수익률을 모두 알아야 되나 이와 관련된 미시자료가 없기 때문에 개설된 재형펀드 상품들의 수익률로 분석(<표 IV-18> 참조)

- 재형펀드 상품 수익률을 분석한 결과 전체 88.5%가 (+)수익률을 남긴 반면 11.5%가 (-)의 수익률을 남김
- 평균수익률은 5.7%이고, 손해를 본 상품의 평균수익률은 -4.4%, 이익을 본 상품의 수익률은 6.9%로 나타났으며 2015년 6월 기준 재형펀드의 설정 원본이 1,200억원 정도
- 손익통산을 고려하지 않는 경우 세수는 10.3억원, 손익통산이 있는 경우 세수는 9.4억원으로 손익통산 도입으로 인한 세수손실은 약 0.85억원

□ 비용 추정에서 손익통산 계산은 개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률에서 사용한 펀드 수익률 6.67%와 재형펀드의 (+)수익률 상품 비율 90%(<표 IV-19> 참조)

<표 IV-18> 2014년 이후 월별 재형펀드 수익률 추이

(단위: %)

연도	월	(+)수익률 상품비율	평균수익률	(-)수익률	(+)수익률
2014	1	84.328	3.636	-4.982	5.238
2014	2	84.537	3.675	-4.985	5.259
2014	3	84.646	3.704	-4.997	5.283
2014	4	84.284	3.679	-5.035	5.304
2014	5	84.422	3.696	-5.037	5.308
2014	6	84.527	3.718	-5.024	5.319
2014	8	84.596	3.763	-5.040	5.365
2014	9	84.772	3.789	-5.037	5.375
2014	10	84.798	3.793	-5.038	5.377
2014	11	84.849	3.813	-5.042	5.394
2014	12	84.432	3.771	-5.084	5.403
2015	1	95.573	9.185	-3.233	9.761
2015	2	95.592	9.126	-3.232	9.696
2015	3	95.609	9.164	-3.201	9.731
2015	4	95.675	9.283	-3.105	9.843
2015	5	95.729	9.415	-3.162	9.976
2015	6	95.852	9.467	-3.048	10.009
평 균		88.484	5.687	-4.370	6.920

자료: 금융투자협회

□ 손익통산으로 인한 세수손실 증가분은 다음과 같이 계산

$$\text{손익통산 세수결손분} = -\tau \cdot r_- \cdot (1-\theta) \cdot W$$

- (+)수익률 상품과 (-)수익률 상품의 비율을 결정하는 θ 와 각 상품의 평균 수익률은 다음과 같이 결정

- 비중과 수익률은 재형펀드의 비중과 수익률에 바탕을 두고 두 상품의 평균 수익률이 전체 펀드 수익률 전체와 동일해지도록 조정

<표 IV-19> 손익통산에 필요한 (+/-) 수익률 상품 비중 및 수익률에 대한 전제

(단위: %)

	(+) 수익률 상품	(-) 수익률 상품	전체상품
비 중	90	10	100
수익률	7.9	-4.5	6.67

- 기존 금융상품들은 손익통산을 제공하지 않고 있지만, 세수추계방식에 있어서는 평균수익률을 적용하면서 실질적으로 손익통산을 하는 경우의 세수추계하고 있었기 때문에 세수가 과대 추계되었을 것으로 판단
 - 상품별로는 (+)수익률이 존재하더라도 평균적으로 (-)수익률을 달성하면 과세 대상이 되지 않기 때문에 손익통산을 하는 경우 과세손실이 발생
 - 평균수익률을 사용해서 세수추계를 하는 경우 (-)수익률이 난 상품에 대한 비과세부분만큼이 이미 세수추계에 반영되어 있었기 때문에 기존의 평균 수익률만 가지고 세수추계를 하는 방식은 과대추계할 가능성

다. 비용추정 결과

- 앞에서 언급한 가정에 따라, 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액을 계산하면 다음의 <표 IV-20>과 같음
 - 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 연간 납입액은 소득분위에 상관없이 전체 금융자산의 10%로 설정되어 있기 때문에 소득분위가 높아질수록 개인종합 자산관리계좌(ISA) 연간 납입액이 증가
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 연간 납입 한도액인 2,000만원을 초과하는 경우는 10분위만 해당하고, 10분위는 2,000만원으로 연간 납입액을 설정

<표 IV-20> 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 연간 납입액

(단위: 만원)

소득분위	평균소득	평균금융자산	1인당 ISA 연간 납입액
1	386.04	1,781.67	178.17
2	1,041.90	1,932.74	193.27
3	1,743.05	2,741.12	274.11
4	2,392.53	3,724.48	372.45
5	2,964.85	4,650.52	465.05
6	3,586.47	5,136.14	513.61
7	4,293.34	6,816.06	681.61
8	5,115.94	8,343.24	834.32
9	6,322.50	10,289.30	1,028.93
10	10,903.10	21,440.74	2,000.00

□ 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액¹⁴⁴⁾은 <표 IV-22>와 같음

- 10분위의 경우 5년차에 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액이 1억원을 초과하는데, 개인종합자산관리계좌(ISA) 총납입액은 1억원이고 금융소득으로 인해 1억원을 초과
- 가정에 따라 개인종합자산관리계좌(ISA)에 5년 동안 납입했을 때 소득 1분위의 금융소득은 약 114만원이고, 소득 10분위의 금융소득은 1,536만원 수준임

<표 IV-21> 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액: 기본 시나리오

(단위: 만원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	185.37	378.23	578.89	787.67	1,004.88
2	201.12	410.41	628.19	854.81	1,090.63
3	285.76	583.67	894.24	1,218.01	1,555.55
4	388.45	793.60	1,216.16	1,656.88	2,116.54
5	485.47	992.25	1,521.28	2,073.53	2,650.02
6	536.07	1,095.58	1,679.56	2,289.08	2,925.24
7	712.42	1,457.04	2,235.32	3,048.78	3,899.02
8	872.27	1,784.21	2,737.62	3,734.39	4,776.50
9	1,077.58	2,206.12	3,388.02	4,625.81	5,922.13
10	2,096.03	4,292.69	6,594.83	9,007.50	11,536.01

144) 소득분위별로 5년간 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액의 규모를 추정된 것으로, 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액 규모는 “연간 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액×5년”으로 계산한 총납입액과 5년간 발생한 금융소득의 합으로 나타남

- 5년간 소득분위별 1인당 누적 금융소득액 변화¹⁴⁵⁾는 <표 IV-22>와 같음
 - 소득분위가 높을수록 납입액이 커서 이자소득액수가 더 크게 나타남
 - 저율과세 적용 기준인 운용소득 200만원은 5년차에 4분위부터 발생
 - 4분위부터는 200만원까지 비과세이고 200만원을 초과하는 부분에 대해서는 5%의 세제혜택만을 지원

<표 IV-22> 5년간 소득분위별 1인당 평균 누적 금융소득액: 기본 시나리오

(단위: 만원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	7.20	21.90	44.39	75.00	114.05
2	7.85	23.86	48.37	81.71	124.26
3	11.65	35.45	71.91	121.56	184.99
4	16.01	48.71	98.82	167.09	254.30
5	20.42	62.14	126.12	213.32	324.76
6	22.46	68.36	138.72	234.62	357.17
7	30.81	93.83	190.50	322.36	490.99
8	37.94	115.56	234.65	397.10	604.88
9	48.65	148.26	301.23	510.09	777.48
10	96.03	292.69	594.83	1,007.50	1,536.01

- <표 IV-23>에 나타난 것처럼, 연평균 총 세수손실 규모는 3,220억원이고, 이 중 235억원은 손익통산으로 발생한 세수손실분으로 총 세수손실의 7.3%를 차지
 - 소득분위별로 살펴보면, 소득 1분위의 1인당 세제지원액은 연평균 3.19만원이고, 연간 총 세제지원액은 127.7억원 수준임
 - 소득 10분위의 1인당 세제지원액은 연평균 18.96만원이고 연간 총 세제지원액은 약 758.4억원으로 소득 1분위의 5.8배 수준임
 - 소득분위가 높을수록 전체 세제지원액 중에서 손익통산으로 인한 세제지원액이 차지하는 비중이 커지는 경향을 보임

145) 금융소득은 연간 복리로 계산

<표 IV-23> 소득분위별 조세지출 규모 추계: 5년 평균, 기본시나리오

소득 분위	연평균 총세수 손실액		손익통산으로 인한 연평균 세수손실액	
	1인당 세제지원액 (연평균, 만원)	분위별 세제지원액 (연평균, 억원)	1인당 세제지원액 (연평균, 만원)	분위별 세제지원액 (연평균, 억원)
1	3.19	127.73	0.10	4.12
2	3.48	139.17	0.12	4.64
3	5.18	207.18	0.19	7.70
4	6.14	245.72	0.27	10.94
5	6.85	273.90	0.37	14.65
6	7.17	286.87	0.40	16.16
7	8.51	340.40	0.59	23.66
8	9.65	385.95	0.74	29.66
9	11.37	454.99	1.02	40.64
10	18.96	758.40	2.07	82.69
총계	-	3220.33	-	234.84

5. 편익 추정

가. 편익추정 방법

□ 편익 추정은 다음과 같은 방식을 통해서 추정

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입을 통해서 비과세 혜택을 받기 때문에 실효 이자율이 증가

$$ISA \text{ 가입 후 실효이자율} = r^{ISA} \cdot \alpha + (r(1-\tau))(1-\alpha)$$

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 금융상품에 대해서는 금융소득세가 적용된다고 가정하여 전체 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA)에 납입되지 않은 금융자산에 대해서는 이자율이 $r(1-\tau)$ 로 적용

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 금융자산에 대해서는 r^{ISA} 이자율이 적용이 되는데 이는 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 포트폴리오 구성에 의해서 결정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 후 실효이자율은 개인종합자산관리계좌(ISA) 자산 비중을 가중치로 하여 계산된 평균 실효이자율로 계산
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 이자율과 나머지 금융상품의 실효이자율이 동일하더라도 비과세 혜택으로 인해 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 후 실효 이자율이 증가
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 후 비과세 혜택으로 인한 실효이자율 증가로 인해 저축액 증가
- 저축액 증가는 실효이자율 변화에 따른 저축액 변화로 측정되는 탄력성에 의해서 결정

$$\Delta W = \epsilon \cdot (\Delta r/r) \cdot W$$

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입에 따른 실효이자율 변화를 측정하기 위해서는 매기 전체 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA) 자산 비중을 측정하고, 이를 가중치로 활용하여 실효이자율을 매기 재계산

□ 편익 추정 실례 - 1기만 납입하는 경우

- 비과세로 인한 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자의 실효이자율 변화분

$$\Delta r = \alpha \cdot [r_{ISA} - (1 - \tau)r] = \alpha \cdot \left[\frac{r^{ISA}}{r_0} - 1 \right] \cdot r_0 = \alpha \cdot \kappa \cdot r_0$$

$$\frac{\Delta r}{r} = \alpha \cdot \kappa$$

where $r_0 = r(1 - \tau)$ and $\kappa = r^{ISA}/r_0 - 1$.

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 한도 내에서는 자유로운 포트폴리오 구성이 가능하기 때문에 포트폴리오 구성에 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 실효이자율(r_{ISA})이 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입되지 않은 저축액에 대한 실효이자율(r)과 다를 수 있음
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입 저축액은 비과세 혜택이 존재하기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입 저축액과 비가입 저축액 간에는 금융소득세율만큼의 이자율 차이가 발생

$$(ISA \text{ 비가입 이자율}) = r(1 - \tau)$$

$$(ISA \text{ 가입 이자율}) = r_{ISA}$$

- 실효이자율은 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액에 따라서 달라짐. 즉, 전체 자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입 비율에 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률과 비개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률 간의 가중평균으로 결정

$$r_{ISA} \text{ 가입 후 실효이자율} = (1 - \alpha) \cdot (r(1 - \tau)) + \alpha \cdot r_{ISA}$$

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자의 실효이자율 변화분은 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 후 실효이자율과 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 전 실효이자율의 차이로 계산

$$\begin{aligned} \Delta r &= r_{ISA} \text{ 가입 후 실효이자율} - r_{ISA} \text{ 가입 전 실효이자율} \\ &= [(1 - \alpha) \cdot (r(1 - \tau)) + \alpha \cdot r_{ISA}] - r(1 - \tau) \\ &= \alpha \cdot [r_{ISA} - (1 - \tau)r] = \alpha \cdot [r_{ISA} - r_0] \\ &= \alpha \cdot (r_{ISA}/r_0 - 1)r_0 \\ &= \alpha\kappa r_0 \end{aligned}$$

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입 자산에 대한 실효이자율(r_{ISA})과 개인

종합자산관리계좌(ISA) 비납입 자산에 대한 실효이자율(r)의 차이 $\left(\frac{r^{ISA} - r}{r}\right)$ 가 금융소득세율, τ 보다 크면 개인은 세제혜택으로 인한 실효이자율 상승만으로도 개인종합자산관리계좌(ISA)에 가입할 유인이 충분히 존재

- 하지만 실제 가입 여부는 이자율 차이에 대한 가입확률의 탄력성에 의해서 결정

○ 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자의 저축액 변화분

- 이자율 변화에 대한 자산 변화의 탄력성을 가지고 저축 증가액을 추정

$$\epsilon = \frac{\Delta W}{\Delta r} \frac{r}{W} \Rightarrow \Delta W = \epsilon \cdot \frac{\Delta r}{r} \cdot W$$

- 소득구간별 저축 증가액

$$\Delta W = \epsilon \frac{\alpha \kappa r_0}{r_0} W = \epsilon \alpha \kappa W$$

○ 소득구간별 금융자산 증가액

- 소득구간별 이자율 변화분에 대한 금융자산 변화분은 평균 탄력성과 평균 자산 수준을 이용하여 소득구간의 금융자산 증가액을 추정

$$\Delta W^g = \epsilon_{W,r}^g \cdot \alpha^g \cdot \tau \cdot W^g$$

- 금융자산 증가는 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자에 한해서만 발생하기 때문에 소득구간별 저축 증가액은 소득구간의 저축액에 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자를 곱해서 계산

$$\text{소득구간별 저축 증가액} = \Delta W^g \cdot \mu^g$$

○ 총금융자산 증가액

- 각 소득구간별 금융자산 증가액의 합으로 계산

$$\text{총저축증가액} = \sum_{g=1}^G \Delta W^g \cdot \mu^g$$

□ 편익 추정 실례 - t기간 동안 납입하는 경우

○ t기초 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액

$$\alpha W$$

○ t기초 개인종합자산관리계좌(ISA) 저축액

$$W_{t\text{기초}}^{ISA} = \alpha W \sum_{s=1}^t (1 + r^{ISA})^{s-1}$$

○ t기초 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA) 비중

$$\alpha_t = \frac{W_{t\text{기초}}^{ISA}}{W_{t\text{기초}}} = \frac{\alpha W \sum_{s=1}^t (1 + r^{ISA})^{s-1}}{W_{t\text{기초}}}$$

- 전체 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA)가 차지하는 비중은 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액 변화, 저축액에 대한 금융소득, 총 저축증가액, 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 금융자산에 대한 금융소득 등으로 인해서 매기 변함

○ t기 실효이자율

$$\begin{aligned} r_t &= (1 - \alpha_t)(1 - \tau)r + \alpha_t r^{ISA} = (1 - \alpha_t)r_0 + \alpha_t r^{ISA} \\ &= \alpha_t (r^{ISA} - r_0) + r_0 = \alpha_t r_0 (r^{ISA}/r_0 - 1) + r_0 \\ &= \alpha_t r_0 \kappa + r_0 \\ &= (\alpha_t \kappa + 1)r_0 \end{aligned}$$

$$\text{where } r_0 = r(1 - \tau) \text{ and } \kappa = r^{ISA}/r_0 - 1.$$

- t기 실효이자율은 전체 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA) 자산 비중인 α_t 에 의해서 결정

○ t기 실효이자율 변화

$$\Delta r_t = r_t - r_{t-1} = (\alpha_t \kappa + 1)r_0 - (\alpha_{t-1} \kappa + 1)r_0 = (\alpha_t - \alpha_{t-1})\kappa r_0 = \Delta \alpha_t \kappa r_0$$

- 실효이자율 변화는 이번기 실효이자율과 전기 실효이자율의 차이로 측정되고, 이는 전체 금융자산 중 개인종합자산관리계좌(ISA)가 차지하는 비중이 변화($\Delta \alpha_t$)하기 때문에 발생

○ 총 금융자산 증가액

$$\Delta W_t = \epsilon \frac{\Delta r_t}{r_{t-1}} W_{t-1} = \epsilon \frac{\Delta \alpha_t \kappa r_0}{(\alpha_t \kappa + 1)r_0} W_{t-1} = \frac{\epsilon \kappa \Delta \alpha_t}{\alpha_t \kappa + 1} W_{t-1}$$

- 이자율 변화에 따른 총 금융자산 증가액은 이자율에 대한 자산의 탄력성에 의해서 결정

○ 기말 총저축액

$$W_{t\text{기말}} = (1 + r(1 - \tau))(1 - \alpha_t) W_{t\text{기초}} + W_{t\text{기말}}^{ISA} + \Delta W_t$$

- t기말 총 저축액은 비개인종합자산관리계좌(ISA) 저축액과 개인종합자산관리계좌(ISA) 저축액, 총저축 증가액으로 구성
- 비개인종합자산관리계좌(ISA) 저축액은 기초 저축액 중에서 $1 - \alpha_t$ 에 해당하고, $r(1 - \tau)$ 만큼의 금융소득을 얻음
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 저축액은 기초 저축액 중에서 α_t 에 해당하고, r^{ISA} 만큼 금융소득을 얻음. 개인종합자산관리계좌(ISA) 기말 저축액은 다음과 같음

$$W_{t\text{기말}}^{ISA} = \alpha W \sum_{s=1}^t (1 + r^{ISA})^s$$

나. 편익추정 결과¹⁴⁶⁾

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년 간 소득분위별 1인당 금융자산 증가액은 <표 IV-24>에 정리되어 있으며, 금융자산 증가가 탄력성보다는 금융자산의 규모에 영향을 받게 되면서 소득 2분위 이후 지속적으로 증가하는 패턴을 보임
 - 이자율에 대한 자산탄력성은 소득분위가 높아질수록 떨어지고 있으며, 이는 고소득자일수록 이자율의 변화에 민감하지 않다는 것을 의미
 - 그러나 소득분위별로 금융자산 증가분을 살펴보면, 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 이후 1년차 소득 2분위는 소득 1분위에 비해 저축 증가분이 다소 감소하였으나 소득 2분위 이후 지속적으로 증가하고 있음
 - 고소득자의 경우에는 이자율에 대한 탄력성이 높지 않음에도 금융자산의 규모가 크기 때문에 전체 금융자산의 증가가 크게 나타나는 것임
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 5년 후 1인당 금융자산 증가액은 소득 1분위의 경우 9.06만원, 소득 10분위의 경우 16.23만원 수준으로 추정

<표 IV-24> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: 기본 시나리오

(단위: 만원)

소득분위	탄력성(FE)	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	0.19	10.01	9.75	9.51	9.28	9.06
2	0.17	9.69	9.44	9.21	9.00	8.78
3	0.14	11.22	10.96	10.71	10.46	10.23
4	0.12	13.21	12.91	12.62	12.34	12.07
5	0.11	14.13	13.82	13.52	13.23	12.94
6	0.09	13.18	12.89	12.62	12.35	12.09
7	0.08	14.39	14.09	13.80	13.52	13.24
8	0.07	15.49	15.18	14.87	14.57	14.28
9	0.05	13.34	13.08	12.83	12.58	12.34
10	0.03	17.38	17.09	16.80	16.52	16.23

146) 본 결과는 고정효과 분석을 통해서 추정된 탄성치를 가지고 분석한 편익임. OLS로 추정된 탄성치를 가지고 분석한 편익은 [부록]을 참조

□ 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 인한 5년간 총 편익인 총금융자산 증가액 규모는 2조 5,315억원으로 전망(<표 IV-25> 참조)

- 총 금융자산 증가규모는 연평균 5,063억원 규모로 도입 첫해 5,281억원에서 지속적으로 하락하여 5년차에는 4,850억원으로 431억원 정도 감소
- 소득 1분위의 총 금융자산 증가액 규모는 약 1,904억원으로 연평균 381억원 규모로 증가하며, 소득 10분위의 총 금융자산 증가액 규모는 3,360억원으로 연평균 약 672억원 증가

<표 IV-25> 5년간 소득분위별 총금융자산 증가액: 기본 시나리오

(단위: 억원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	400.49	390.18	380.42	371.13	362.24
2	387.43	377.78	368.59	359.81	351.38
3	448.87	438.32	428.21	418.49	409.09
4	528.22	516.20	504.63	493.46	482.62
5	565.10	552.68	540.68	529.04	517.72
6	527.08	515.77	504.79	494.12	483.70
7	575.46	563.59	552.04	540.75	529.67
8	619.69	607.15	594.92	582.93	571.15
9	533.59	523.33	513.26	503.34	493.54
10	695.03	683.46	672.00	660.62	649.31
총계	5,280.96	5,168.46	5,059.56	4,953.69	4,850.42

6. 경제성 분석 결과

가. 기본 시나리오 비용-편익 분석 결과

□ 비용-편익 분석을 위한 전제를 요약해 보면 다음과 같음

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률은 모든 소득분위에서 동일하게 20%로 가정하고 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입액은 모든 소득분위에 동일하게 금융자산의 10%를 납부
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내에서 발생한 금융소득은 개인종합자산관리계좌(ISA) 밖으로 인출이 불가하고, 세제혜택으로 인해 발생하는 신규 저축은 개인 개인종합자산관리계좌(ISA) 밖의 금융상품을 통해서 가능
- 전체 수익률은 안전자산 3.33%, 위험자산(1) - 펀드 6.67%, 위험자산(2)- 주식·채권 8.33%로 가정하고, 소득분위별 포트폴리오 구성에 따라서 실효이자율이 결정
 - 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 수익률과 밖의 수익률 역시 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 포트폴리오 구성과 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 포트폴리오 구성에 따라 달라짐
 - 기본 시나리오의 경우 모든 소득분위에서 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 위험자산 비중이 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 위험자산 비중보다 높기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 내의 수익률이 개인종합자산관리계좌(ISA) 계좌 밖의 수익률보다 높게 형성
- 손익통산으로 인한 세수손실 규모를 추정하기 위해서 전체 펀드를 수익률이 양(+)인 펀드와 음(-)인 펀드로 구분한 후 (+) 수익률 펀드의 평균 수익률과 (-) 수익률 펀드의 평균 수익률을 가지고 손익통산으로 인한 세수손실 규모를 추정
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성은 전체 포트폴리오 구성보다 위험자산의 비중이 10%p 높은 25%로 가정
 - 안전자산 대 위험자산의 비중을 전체 포트폴리오에서는 85:15이나 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 비중은 75:25로 가정

□ 비용-편익 규모 추정 방법

- 비용은 세제혜택으로 인한 세수손실 규모를 추정
- 편익은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입과 세제혜택으로 인한 총 금융자산 증가액으로 추정

□ 비용-편익 분석 결과, 편익/비용은 1.57로 1보다 큰 것으로 나타남 (<표 IV-26> 참조)

- 총 금융자산 증가액으로 산정한 편익이 연평균 5,063억원이고, 비용이 연평균 3,220억원으로 순편익이 1,842억원 발생
- 편익/비용은 소득분위가 높아질수록 감소하지만 9분위까지는 모두 1보다 크고, 10분위만 1보다 작은 것으로 나타남
- 소득분위별 편익/비용과 순편익은 고소득층으로 갈수록 떨어지는 것으로 나타남
 - 이와 같은 결과는 소득분위 증가에 따른 비용의 증가속도가 총 금융자산 증가액으로 나타나는 편익의 증가속도보다 작기 때문

<표 IV-26> 기본 시나리오의 비용-편익분석: FE를 이용한 추정결과

(단위: 억원, 배)

소득분위	연평균 비용	연평균 편익	편익/비용	편익-비용
1	127.73	380.89	2.98	253.16
2	139.17	369.00	2.65	229.82
3	207.18	428.59	2.07	221.41
4	245.72	505.03	2.06	259.31
5	273.90	541.04	1.98	267.14
6	286.87	505.09	1.76	218.22
7	340.40	552.30	1.62	211.91
8	385.95	595.17	1.54	209.21
9	454.99	513.41	1.13	58.42
10	758.40	672.08	0.89	-86.32
전체	3,220.33	5,062.62	1.57	1,842.29

나. 민감도 분석

- 민감도 분석에서 사용되는 모든 전제는 기본 시나리오와 동일하나 기본 시나리오와는 다르게 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성이 전체 포트폴리오 구성과 동일하다는 것을 가정
 - 정책목표와 달리 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입이 개인의 포트폴리오 구성에 아무런 영향을 주지 못한 상황을 가정한 것으로 기본시나리오에 비해 보수적인 전제
 - 기본시나리오에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 내에서 위험자산의 비중이 비개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 위험자산의 비중보다 높기 때문에 개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률이 비개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률보다 높은 것으로 설정되었으나, 민감도 분석에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률과 비개인종합자산관리계좌(ISA) 수익률이 동일하게 설정

1) 비용 추정 결과

- 5년간 소득분위별 1인당 저축액은 <표 IV-27>에 정리되어 있음
 - 10분위의 경우 5년째에 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액이 1억원을 초과하는데, 개인종합자산관리계좌(ISA) 총납입액은 1억원이고 이자소득으로 인해서 1억원을 초과
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)에 5년 동안 납입했을 때 소득 1분위의 총저축액은 약 993만원이고 소득 10분위는 1인당 약 1억 1,393만원을 저축

<표 IV-27> 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총저축액: 민감도 분석
(단위: 만원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	184.66	376.04	574.39	779.97	993.04
2	200.36	408.06	623.37	846.57	1,077.95
3	284.65	580.24	887.19	1,205.94	1,536.94
4	386.94	788.94	1,206.58	1,640.47	2,091.24
5	483.56	986.37	1,509.18	2,052.81	2,618.07
6	533.99	1,089.17	1,666.38	2,266.48	2,890.40
7	709.60	1,448.35	2,217.44	3,018.12	3,851.69
8	868.83	1,773.60	2,715.80	3,696.96	4,718.71
9	1,073.24	2,192.70	3,360.37	4,578.33	5,848.74
10	2,087.57	4,266.54	6,540.91	8,914.87	11,392.77

□ 민감도 분석에서 나타난 5년간 소득분위별 1인당 개인종합자산관리계좌(ISA) 총 저축액 변화를 기본시나리오와 비교해보면, 기본시나리오에 비해 총 저축액의 변화는 적은 것으로 나타남(<표 IV-28> 참조)

- 민감도 분석은 기본시나리오에 비해 안전자산의 비중을 높게 가정하였기 때문에 수익률이 상대적으로 낮아 금융소득이 적게 형성되어 총 저축액의 변화가 적게 나타남
- 소득 10분위의 경우 계좌 가입 5년 총 저축액은 기본시나리오에 비해 약 143억원 적음

<표 IV-28> 5년 만기 시 시나리오 간 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 총저축액 비교
(단위: 억원)

소득분위	기본시나리오	민감도 분석	총저축액 차이
1	1,004.9	993.0	11.8
2	1,090.6	1,078.0	12.7
3	1,555.6	1,536.9	18.6
4	2,116.5	2,091.2	25.3
5	2,650.0	2,618.1	32.0
6	2,925.2	2,890.4	34.8
7	3,899.0	3,851.7	47.3
8	4,776.5	4,718.7	57.8
9	5,922.1	5,848.7	73.4
10	11,536.0	11,392.8	143.2

□ 5년간 소득분위별 누적 금융소득액 변화가 정리된 <표 IV-29>에 따르면, 소득분위별 분포와 시간에 따른 변화 추이는 기본시나리오와 유사하나 1인당 금융소득액은 기본시나리오 비해 낮음

- 이는 기본시나리오 비해 계좌 내의 안전자산의 비중이 높기 때문
- 한편, 저율분리과세되는 200만원 초과 금융소득은 기본시나리오와 동일하게 가입 5년차의 4분위부터 발생

<표 IV-29> 5년간 소득분위별 1인당 누적 금융소득액 추계: 민감도 분석

(단위: 만원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	6.49	19.70	39.89	67.30	102.20
2	7.08	21.51	43.55	73.48	111.59
3	10.54	32.01	64.85	109.49	166.38
4	14.49	44.04	89.23	150.68	229.01
5	18.51	56.26	114.03	192.60	292.81
6	20.38	61.94	125.54	212.03	322.33
7	28.00	85.14	172.62	291.70	443.66
8	34.51	104.96	212.83	359.67	547.09
9	44.31	134.84	273.58	462.61	704.09
10	87.57	266.54	540.91	914.87	1,392.77

□ 시나리오별 5년 만기 시 누적 금융소득액은 기본시나리오가 높게 나타나는데 이는 위험자산 비중이 높은 기본시나리오의 수익률이 높기 때문임 (<표 IV-30> 참고)

- 소득 1분위의 경우 기본시나리오의 누적 이자소득액은 114만원이고, 민감도 분석은 102만원으로 시나리오별 금융소득 누적액이 약 12만원 차이
- 소득 10분위의 경우에는 기본시나리오의 누적 이자소득액은 1,536만원, 민감도 분석에서의 누적 금융소득액은 1,393만원으로 시나리오별 금융소득 누적액이 약 143만원 차이

- 이상의 결과를 <표 IV-30>과 비교해보면, 시나리오 간 총저축액의 차이는 모두 누적 금융소득액의 차이에서 발생하고 있다는 것을 알 수 있음

<표 IV-30> 5년 만기시 시나리오 간 누적 금융소득액

(단위: 만원)

소득분위	기본시나리오	민감도 분석	금융소득 차이
1	114.1	102.2	11.9
2	124.3	111.6	12.7
3	185	166.4	18.6
4	254.3	229.0	25.3
5	324.8	292.8	32.0
6	357.2	322.3	34.8
7	491	443.7	47.3
8	604.9	547.1	57.8
9	777.5	704.1	73.4
10	1,536.00	1,392.8	143.2

- <표 IV-31>에 나타난 세수 손실규모에 따르면, 연평균 총 세수손실 규모는 3,006억원이고, 이 중 158억원은 손익통산으로 발생한 세수손실분으로 총 세수손실의 5.3%를 차지
 - 소득분위별로 살펴보면, 소득 1분위의 1인당 세제지원액은 연평균 2.9만원이고, 연간 총 세제지원액은 114.5억원 수준임
 - 소득 10분위의 1인당 세제지원액은 연평균 17.5만원이고 연간 총 세제지원액은 약 701.1억원으로 소득 1분위의 6.1배 수준임
 - 기본시나리오와 마찬가지로 소득분위가 높을수록 전체 세제지원액 중에서 손익통산으로 인한 세제지원액이 차지하는 비중이 커지는 경향을 보임

<표 IV-31> 소득분위별 조세지출 규모 추계(5년 평균): 민감도 분석

소득 분위	연평균 총 세수손실액		손익통산으로 인한 연평균 세수손실액	
	1인당 세제지원액 (연평균, 만원)	분위별 세제지원액 (연평균, 억원)	1인당 세제지원액 (연평균, 만원)	분위별 세제지원액 (연평균, 억원)
1	2.86	114.47	0.04	1.73
2	3.12	124.98	0.05	2.07
3	4.66	186.34	0.11	4.20
4	5.89	235.60	0.16	6.25
5	6.53	261.12	0.22	8.93
6	6.82	272.93	0.25	9.83
7	8.04	321.46	0.39	15.56
8	9.07	362.84	0.50	19.84
9	10.64	425.64	0.73	29.05
10	17.53	701.11	1.52	60.64
총계	-	3,006.48	-	158.10

- 소득분위별 세수 손실차이를 살펴보면, 기본시나리오에 비해 세수 손실이 적어지고 소득분위가 커지면서 세수 손실의 차이가 더 적어지는 것을 확인할 수 있음
 - 민감도 분석의 경우 기본시나리오 비해 소득이 증가할수록 실효수익률이 낮으며, 이에 따라 소득이 증가할수록 금융소득도 상대적으로 적어지기 때문

- <표 IV-32>의 소득분위별 시나리오 간 조세지출 규모를 비교하면 기본시나리오에서는 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 위험자산 비중이 높기 때문에 실효이자율이 민감도 분석에서보다 높아 모든 소득분위에 걸쳐서 세수 손실 규모가 더 크게 나타남
 - 시나리오 간 세수 손실규모의 격차는 소득분위가 높아질수록 더 커짐
 - 이는 고소득자의 위험자산 비중이 증가할수록 실효이자율이 높아지기 때문에 세수 손실규모도 증가한다는 것을 의미

〈표 IV-32〉 시나리오별 조세지출 규모 비교: 5년 평균

(단위: 만원)

소득분위	기본시나리오	민감도 분석	세수손실 차이
1	127.7	114.5	13.3
2	139.2	125.0	14.2
3	207.2	186.3	20.8
4	245.7	235.6	10.1
5	273.9	261.1	12.8
6	286.9	272.9	13.9
7	340.4	321.5	18.9
8	386.0	362.8	23.1
9	455.0	425.6	29.4
10	758.4	701.1	57.3

2) 편익 추정 결과

- 먼저 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년 간 소득분위별 1인당 금융자산 증가액을 살펴보면 기본시나리오에 비해 모든 소득분위에 걸쳐서 1인당 금융자산 증가액이 감소하고 소득 간 편차도 감소
 - 이는 기본시나리오에 비해 안전자산의 비중이 높으므로 실효이자율이 모든 소득분위에 걸쳐서 기본시나리오보다 낮기 때문

〈표 IV-33〉 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: 민감도 분석

(단위: 만원)

소득분위	탄력성(FE)	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	0.19	5.61	5.53	5.45	5.37	5.29
2	0.17	5.47	5.40	5.32	5.24	5.17
3	0.14	6.39	6.30	6.22	6.14	6.05
4	0.12	7.56	7.46	7.37	7.27	7.17
5	0.11	8.14	8.03	7.93	7.83	7.73
6	0.09	7.62	7.52	7.43	7.34	7.24
7	0.08	8.37	8.27	8.17	8.07	7.97
8	0.07	9.05	8.95	8.84	8.73	8.62
9	0.05	7.85	7.76	7.67	7.58	7.49
10	0.03	10.28	10.18	10.08	9.97	9.87

□ <표 IV-33>에 나타난 것처럼, 5년간 총 금융자산증가액 규모는 1조 4,894억원으로 전망되며 소득분위별 총 금융자산 증가액은 민감도 분석에서 모든 소득분위에 걸쳐서 작아지는 것을 볼 수 있음

○ 총 금융자산 증가액 규모는 평균 2,978억원 규모로 개인종합자산관리계좌 (ISA) 도입 첫해 3,054억원에서 지속적으로 하락해서 5년차에는 2,904억원 규모로 150억원 정도 축소될 것으로 전망

□ <표 IV-34>를 살펴보면, 기본시나리오에 비해 민감도 분석에서 소득분위별 총 금융자산 증가액은 모든 소득분위에 걸쳐서 작아지는 것을 볼 수 있음

○ 소득분위별 총 금융자산 증가액은 기본시나리오의 평균 5,062억원의 40% 정도 감소한 2,978억원으로 나타남

<표 IV-34> 5년간 소득분위별 총저축 증가분: 민감도 분석

(단위: 억원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	224.35	221.08	217.88	214.74	211.66
2	218.95	215.83	212.77	209.76	206.81
3	255.66	252.19	248.78	245.42	242.09
4	302.56	298.57	294.63	290.73	286.86
5	325.50	321.33	317.20	313.11	309.03
6	304.82	300.99	297.19	293.41	289.64
7	334.90	330.84	326.79	322.75	318.71
8	362.18	357.85	353.53	349.21	344.89
9	313.88	310.30	306.70	303.09	299.46
10	411.25	407.16	403.03	398.87	394.67
총계	3,054.06	3,016.14	2,978.50	2,941.09	2,903.81

3) 민감도 분석에서 비용-편익 분석 결과

- 민감도 분석에서 비용-편익을 분석한 결과, 편익/비용 비율이 0.99로 나타남
 - 기본시나리오보다 평균 비용과 편익이 모두 감소하지만 편익의 감소분이 더 크기 때문에 편익/비용은 0.99로 낮아지고 순편익도 -27.76억원으로 감소
 - 소득분위별 편익/비용을 살펴보면 기본시나리오와 마찬가지로 소득분위가 높아질수록 편익/비용이 낮아짐
 - 민감도 분석에서는 소득분위 8분위부터 편익/비용이 1보다 낮아지는 것으로 나타남

<표 IV-35> 민감도 분석에 대한 비용-편익 분석 결과: FE를 이용한 추정결과

소득분위	연평균 비용 (억원)	연평균 편익 (억원)	편익/비용	편익-비용 (억원)
1	114.47	217.94	1.90	103.48
2	124.98	212.82	1.70	87.85
3	186.34	248.83	1.34	62.49
4	235.60	294.67	1.25	59.07
5	261.12	317.23	1.21	56.11
6	272.93	297.21	1.09	24.28
7	321.46	326.80	1.02	5.33
8	362.84	353.53	0.97	-9.30
9	425.64	306.69	0.72	-118.95
10	701.11	403.00	0.57	-298.11
전체	3006.48	2,978.72	0.99	-27.76

- 기본시나리오와 민감도 분석 결과를 비교해보면 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 포트폴리오 구성을 보수적으로 설정하면 편익/비용이 감소하는 것으로 나타남
 - 편익/비용의 감소폭은 모든 소득분위에 걸쳐서 나타남

- 민감도 분석에서 편익/비용을 1보다 높이기 위해서는 소득 8분위 이상의 1인당 편익/비용을 1보다 크게 만들어야 하고, 이를 위해서 고소득자의 납입액을 증가시키거나 개인종합자산관리계좌(ISA) 내의 위험자산의 비중을 더 높여 개인종합자산관리계좌(ISA)의 수익률을 높여서 실효이자율의 변화분을 증가시켜야 됨
- 하지만 이와 같은 방식은 전체적인 편익/비용을 높이는 것은 하지만 고소득층이 개인종합자산관리계좌(ISA)에 혜택을 더 많이 보게 하는 방향으로 움직이는 것이기 때문에 형평성을 악화시키는 결과를 초래
- 총편익/총비용의 크기도 중요하지만 소득분위별 편익/비용에 따라서 총편익/총비용을 조정하지 않는 것이 형평성 측면에서는 더 나올 수 있음을 인지하는 것이 필요

V. 형평성 분석



제 V 장 형평성 분석

1. 형평성 분석의 개요

- 형평성 분석은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 개별 경제주체들의 금융 자산이 형성되는 과정에서 발생하는 수직적 형평성과 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 다른 금융상품과의 시장 경쟁에서 발생할 수 있는 수평적 형평성으로 나누어 분석

가. 정책목표 평가기준과 형평성

- (수직적 형평성) 정책목표는 모든 국민들의 재산형성을 지원하는 것으로 개인 종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 금융자산의 불평등도가 개선되는 정도를 평가기준으로 형평성을 분석
 - 세제 지원 측면에서 수직적 형평성 문제를 완화하기 위하여 계좌 내에서 발생하는 금융소득에 대해서 누진적 세율을 적용하는 것이 수직적 형평성에 기여하는지를 분석
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)로 인해 증가된 총 금융자산의 규모를 통해서 형평성 기여도를 분석
- 이와 더불어 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입으로 인해 금융업권 간 발생할 수 있는 수평적 형평성 문제를 검토

나. 형평성 분석방법

- 수직적 형평성은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입에 따른 소득분위별 세제혜

택의 규모를 감면율로 파악하고 금융자산의 불평등정도 변화는 개인종합자산
관리계좌(ISA) 도입 후 총 금융자산의 분포를 이용하여 GINI 계수 측정

□ 금융업권 간 형평성 문제는 정성적으로 분석

다. 분석자료

□ 수직적 형평성은 비용-편익 분석의 결과를 바탕으로 소득분위별로 세제 지원
혜택의 비율과 금융자산 증가로 인한 자산 불평등 변화로 분석

2. 수직적 형평성 분석

가. 세제지원 측면에서 소득분위 간 형평성

□ <표 V-1>에 정리된 소득분위별 1인당 연간 세제지원액을 살펴보면, 소득분위가
높아질수록 지원규모는 증가하나 세금 감면율은 감소함

○ 소득분위가 높을수록 실효이자율이 높고 개인종합자산관리계좌(ISA) 납입
액이 크기 때문에 지원받는 세제 지원액의 규모는 소득분위가 높아질수록
커짐

○ 개인종합자산관리계좌(ISA) 내 금융소득 200만원 이하에 대해서는 비과세하
고 200만원 초과분에 대해 9%로 저율과세를 적용하는데, 4분위부터 금융소
득이 200만원을 초과하기 때문에 감면율이 낮아지게 됨

○ 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA)의 비과세제도가 세제지원액의 측면에
서는 형평성을 훼손하지만, 감면율 측면에서는 형평성을 강화시킴

○ 금융소득의 규모에 관계없이 비과세할 경우 세제지원액은 금융소득의 규모
와 비례적으로 증가하고 감면율은 모든 소득분위에서 동일하게 14%로 결정
되었을 것으로 보이나 금융소득에 따라 차등과세함에 따라 고소득자들이 받
는 세제지원 혜택을 줄이면서 금융소득에 누진세를 적용하는 효과를 나타냄

<표 V-1> 소득분위별 1인당 조세지원 규모 및 감면율 비교

(단위: 만원, %)

소득분위	1인당 연간 세제지원액	감면율
1	2.86	14.0
2	3.12	14.0
3	4.66	14.0
4	5.89	12.9
5	6.53	11.1
6	6.82	10.6
7	8.04	9.1
8	9.07	8.3
9	10.64	7.6
10	17.53	6.3

나. 총금융자산 형성 측면에서 소득분위 간 형평성

□ <표 V-2>와 <표 V-3>에 정리된 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년 간 총 금융자산 추정액과 금융자산 증가율을 살펴보면, 자산 수준은 고소득층에서 높지만 자산 증가속도는 저소득층이 고소득층보다 높게 나타남

○ 이런 결과는 이자율에 대한 탄력성이 소득분위가 낮을수록 높기 때문

<표 V-2> 5년간 소득분위별 총금융자산 추정액: 기본시나리오

(단위: 만원)

소득분위	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
1	1,849.11	1,920.10	1,994.82	2,073.48	2,156.28
2	2,005.09	2,081.32	2,161.61	2,246.19	2,335.29
3	2,845.54	2,955.85	3,072.37	3,195.43	3,325.38
4	3,865.86	4,015.37	4,173.45	4,340.56	4,517.18
5	4,828.32	5,016.59	5,215.90	5,426.87	5,650.11
6	5,329.50	5,534.33	5,751.24	5,980.90	6,223.99
7	7,077.95	7,355.83	7,650.59	7,963.18	8,294.57
8	8,663.78	9,004.05	9,365.16	9,748.25	10,154.56
9	10,694.27	11,125.01	11,583.03	12,069.88	12,587.20
10	22,286.17	23,184.86	24,139.86	25,154.38	26,231.82

<표 V-3> 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입 이후 소득분위별 금융자산 증가율

(단위: %)

소득분위	2년차	3년차	4년차	5년차	평균
1	4.11	4.11	4.10	4.10	4.11
2	4.04	4.04	4.04	4.05	4.04
3	4.00	4.01	4.03	4.05	4.02
4	3.92	3.95	3.97	4.00	3.96
5	3.91	3.94	3.97	4.00	3.96
6	3.82	3.86	3.90	3.93	3.88
7	3.88	3.92	3.96	4.00	3.94
8	3.86	3.90	3.95	3.99	3.92
9	3.93	3.98	4.03	4.08	4.00
10	3.86	3.91	3.96	4.02	3.94

□ 기본시나리오를 결과를 바탕으로 5년간 총 금융자산 분포의 GINI 계수 변화를 <표 V-4>를 통해서 살펴본 결과, 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입하지 않았을 경우 전체 국민의 금융자산의 GINI 계수와 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 금융자산의 GINI 계수를 비교하면 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 이후 GINI 계수가 개선되나 그 정도는 매우 미미한 것으로 나타남

- 가입자 수가 전체의 20%밖에 되지 않기 때문에 전체 금융자산의 GINI 계수에 미치는 영향이 크지 않음
- 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 이후 전체 국민들의 금융자산 분포에 대한 GINI 계수는 역시 도입 연차 수가 늘어나면서 커지는 것으로 나타남

□ 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 총 금융자산 분포의 GINI 계수가 개선되기는 하지만 그 효과는 미미한 것으로 나타남

- 첫 번째 열에 따르면 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입자 내의 금융자산의 GINI 계수는 도입 연차 수가 증가할수록 증가하는 것으로 나타나는데, 이와 같은 결과는 개인종합자산관리계좌(ISA)가 개별 가입자들의 자산 형성에는 기여하지만 가입자 간 금융자산의 불평등 정도를 개선하지 못하는 것으로 나타남

- GINI 계수가 지속적으로 증가하는 것은 소득분위가 높을수록 계좌 내 금융소득이 증가하기 때문
- 소득분위가 높을수록 수익률에 대한 탄력성은 낮지만 포트폴리오 구성에 대한 실효수익률이 높고 납입액 규모가 크기 때문에 금융소득 수준이 크게 나타나기 때문

<표 V-4> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 전후 GINI 계수 변화

	도입이전	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
ISA 가입자 내 GINI 계수	0.4086	0.4089	0.4093	0.4097	0.4101	0.4105
ISA 도입 후 전체 GINI 계수	0.4086	0.4094	0.4102	0.4110	0.4118	0.4126
ISA 미도입시 전체 GINI 계수	0.4086	0.4095	0.4104	0.4113	0.4122	0.4131
개선 정도(%)	-	-0.03%	-0.06%	-0.08%	-0.11%	-0.13%

- 기본시나리오와 민감도 분석 시나리오에 따른 GINI 계수를 비교해 보면, 개인 종합자산관리계좌(ISA) 내의 안전자산 비중이 높을수록 가입자들 간의 불평등도가 악화(<표 V-5> 참고)
 - 안전자산의 비중이 높을수록 실효수익률이 하락하여 세제지원으로 인한 효과가 상대적으로 작기 때문에 높은 탄력성에도 불구하고 금융자산의 증가가 크지 않음
 - 반면, 계좌 내 실효이자율이 증가할수록 세제혜택으로 인한 실효이자율 효과가 크기 때문에 불평등도를 개선하는 데 효과적
- 자산관리서비스를 통해 서민과 중산층의 예금 등의 안전자산을 펀드와 파생 결합증권과 같은 위험자산으로 이동시킬 수 있다면 금융자산의 불평등도를 조금은 완화시킬 수 있을 것으로 예상
 - 금융회사들이 개인자산관리서비스를 적극적으로 제공하고 개인들도 개인 종합자산관리계좌 내에서 투자상품의 비중을 높일 경우, 자산 불평등도를 완화

<표 V-5> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입에 따른 연차별 GINI 계수 변화

	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차
기본시나리오	0.4089	0.4093	0.4097	0.4101	0.4105
민감도 분석	0.4092	0.4098	0.4104	0.4110	0.4117

- 이상의 결과를 종합해 볼 때, 개인종합자산관리계좌(ISA)로 금융자산의 불평 등도를 감소시키기 위해서는 저소득층의 개인종합자산관리계좌(ISA) 가입률을 높이고, 금융자산 전체 포트폴리오의 구성은 현재와 같이 유지하더라도 개인 종합자산관리계좌(ISA) 내의 위험자산 비중을 늘리도록 유도할 필요

3. 수평적 형평성 분석

- 금융업권 간 형평성 문제가 발생할 여지가 존재
 - 개인종합자산관리계좌(ISA)를 취급할 수 있는 금융기관은 신탁업 허가를 받은 은행, 증권, 보험사로 기존의 재형저축을 취급하던 농협, 신협, 새마을 금고, 저축은행 등은 제외
 - 증권이나 보험사에 비해 은행의 접근성이 상대적으로 높기 때문에 이동 금융자산의 대부분이 은행권으로 유입될 가능성이 크며, 이에 따라 은행이 가장 큰 수혜를 볼 가능성이 있음
- 금융상품 간 형평성 문제가 발생할 가능성
 - 모든 금융상품이 개인종합자산관리계좌(ISA)에 편입될 수 없기 때문에 금융 상품 간 형평성 문제가 발생
 - 국내주식, 해외주식, 국내채권, 해외채권 등과 같은 직접투자에 비해서 간접투자를 우대

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입으로 세제상 혜택이 가장 증가하는 금융상품은 파생결합증권과 해외주식형 펀드임
 - 따라서 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입 목적인 포트폴리오 투자보다는 파생결합증권과 해외주식형 펀드 투자를 위해 개인종합자산계좌를 이용할 가능성도 높음

Ⅵ. 결론 및 정책적 제언



VI. 결론 및 정책적 제언

1. AHP분석의 개요

- 예비타당성조사의 마지막 단계에서는 각 부문별 분석 결과를 종합하여 사업 추진 여부에 대한 최종적인 판단을 도출
 - 그러나 개별적인 분석 결과를 종합하는 데에는 다음과 같은 어려움이 있음

- 첫째, 정량적 분석 결과와 정성적 분석 결과를 통합하는 데 따르는 어려움
 - 경제성 분석의 결과는 B/C 비율, 순편익의 현재가치(NPV), 내부수익률(IRR) 등의 정량적으로 제시 가능
 - 반면, 정책적 일관성, 사업목표, 정책대상과 사업설계의 명확성 및 적절성 검토를 수행하는 정책성 분석과 계층 간의 형평성 검토를 수행하는 형평성 분석 등은 결과는 계량화의 어려움으로 정성적 표현으로 제시
 - 따라서 정량적 결과와 정성적 결과를 어떻게 연계해서 사업의 타당성을 종합적으로 평가할 것인가는 쉽지 않은 문제

- 둘째, 정량적 분석의 경우 서로 상이한 척도(scale)를 갖는 평가항목을 통합하는 데 따르는 어려움
 - 예를 들어 한 공공투자사업의 B/C 비율이 1.0보다 작은 0.9이지만 2,000명이라는 매력적인 고용창출 효과를 갖는 경우, 어떠한 기준으로 사업시행 또는 미시행이라는 최종판단을 내려야 할 것인가에 대한 문제가 발생

- 셋째, 평가의 일관성과 사업의 특수성을 동시에 반영해야 하는 데 따르는 어려움

- 예비타당성조사 대상이 되는 사업 가운데는 국가전략 차원에서 추진되는 사업, 문화재보호 등 경제성 분석틀로 계량화할 수 없는 특수한 평가항목이 월등히 중요한 경우가 발생
 - 예비타당성조사 체계의 정책성 분석에서는 이러한 사업 특수성을 평가 틀 속에 반영할 수 있도록 함. 하지만 사업 특수성이 종합평가에서 차지하는 비중이 지나치게 클 경우 다른 사업과의 평가 일관성이 떨어질 위험이 존재
 - 따라서 예비타당성조사 체계가 일반적으로 적용될 수 있는 분석 틀로서 가치를 유지하기 위해서는 해당 사업의 특수성이 사업시행 여부를 결정하는데 있어 얼마만큼 중요한 영향을 미쳤는지를 객관적으로 보여줄 수 있어야 함
- 넷째, 종합평가에 참여하는 여러 평가자들의 의견을 종합하여 최종적인 결론을 도출하는 데 따르는 어려움
- 한 사람의 평가자가 종합평가를 내릴 경우에는 그 판단의 타당성 여부만이 문제가 되나 여러 사람의 의견이 종합되어야 할 경우에는 대표성을 가진 종합판단을 도출하기가 쉽지 않음
 - 특히 개별 연구진들이 해당 사업의 시행 여부에 대해 상반된 견해를 갖는 경우에는 어떻게 최종 의사결정에 도달할 것인지 등의 문제가 발생할 수 있음
- 이와 같은 어려움을 극복하기 위하여 예비타당성조사에서는 다기준분석(multi-criteria analysis) 방법론의 하나인 분석적 계층화법(AHP: Analytic Hierarchy Process)을 적용
- AHP기법은 의사결정의 목표 또는 평가기준이 다수이며, 개별 평가기준에 대해 서로 다른 선호도를 가진 대안들을 체계적으로 평가할 수 있도록 지원 하는 의사결정 기법의 하나
 - 1970년대 초 Thomas Saaty에 의해 개발된 이후 정성적, 다기준 의사결정에 널리 사용됨

- AHP기법은 의사결정에 고려되는 평가요소들을 동질적인 집합으로 군집화하고, 다수의 수준(level)으로 계층화한 후, 각 수준별로 분석·종합함으로써 최종적인 의사결정에 이르는 과정을 지원

□ 일반적으로 AHP 기법은 다음과 같은 절차를 거쳐 수행

- ① 평가대상 사업의 개념화(conceptualizing)
- ② 평가기준 확정 및 계층구조 설정(structuring)
- ③ 평가기준 가중치 측정(weighting)
- ④ 대안간 선호도 측정(scoring)
- ⑤ 종합점수 산정(synthesizing)
- ⑥ 환류과정(feedback)
- ⑦ 종합판단 및 정책제언 도출(concluding)

2. AHP를 활용한 본 사업의 종합판단

가. 평가 대안

- 예비타당성조사에서 AHP 분석의 주안점은 사업 시행·미시행 여부의 판단
 - 평가안을 기준으로 AHP 구조의 최하위 계층에 사업 시행 대안과 사업 미시행 대안을 놓아 어떤 대안이 더 적절한가를 평가하여 사업 시행 여부를 판단하는 접근방법 사용
- 본 예비타당성조사에서는 다음의 <표 VI-1>에 제시된 평가안을 대상으로 AHP 분석 수행

〈표 VI-1〉 「개인종합자산관리계좌(ISA)」 조사결과 요약

구분	내용	
지원대상	모든 근로소득자 및 사업소득자 (단, 직전년도 종합과세대상자는 제외)	
지원방식	개인종합자산관리계좌(ISA)는 예적금, 펀드, 파생결합증권 등을 한 계좌에 담아 관리보유하면서 세제혜택을 통합적으로 부여	
세제지원방식	계좌 내 발생한 소득을 손익통산 후 순소득 200만원 비과세, 초과분 9%저율과세	
운영기간	2016년~	
정책성 분석	정책적 일관성	정책의 일관성은 확보되었으나, 일복 중복수혜의 문제는 존재
	사업목표의 명확성과 적절성	사업목표는 명확하고 적절
	정책대상의 명확성과 적절성	정책대상은 명확하게 설정되어 있으나, 저축여력이 상대적으로 낮은 서민과 중산층이 혜택을 볼 가능성이 적음
	사업설계의 명확성과 적절성	사업설계 구성요소들은 명확하고 적절하나, 저축효과 없이 자산이동만 초래할 가능성
경제성 분석	B/C	1.57
형평성 분석	저소득층의 재산형성에 기여하나 자산의 불평등도 개선 효과는 미미	

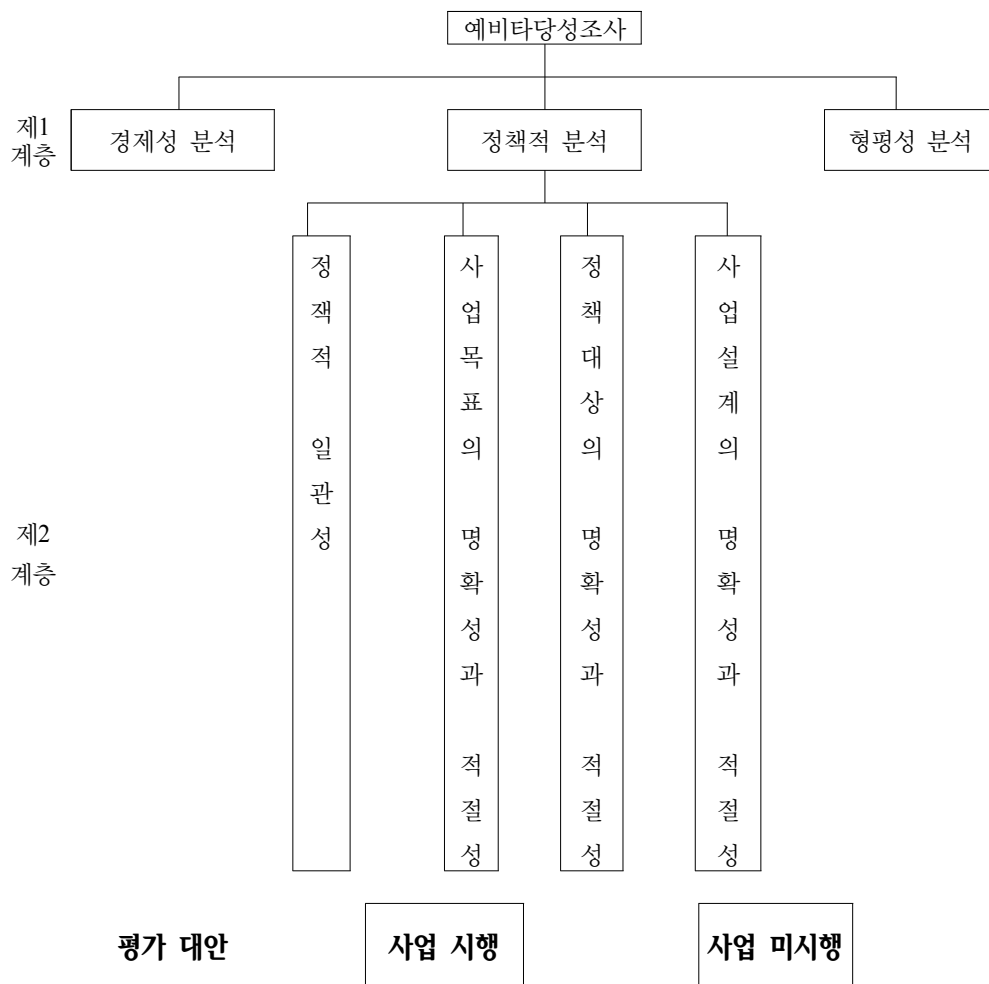
나. 조사 대상 집단

- AHP는 집단의사결정 지원수단으로 집단구성원들의 의견을 종합하여 최종 의사 결정에 도달하는 데 도움을 줌
 - 따라서 의사결정 집단을 어떻게 구성하는가가 최종 결론에 영향을 미칠 수 있음
- 예비타당성조사 일반지침에 따르면 조사 대상 집단은 본 사업에 대한 충분한 지식을 가진 전문가로, 공공이익의 관점에서 사업을 평가할 수 있는 객관성을 지니고 있어야 함
 - 이에 본 사업에서는 PM, 연구진 1인, 검토위원 5인 등 총 7명이 평가에 참여함
 - 다만, 종합평점은 최소·최대 점수를 부여한 평가자의 응답결과를 제외하여 산출

다. AHP 구조 및 평가항목

- 본 AHP 분석의 최종목표는 정책성, 경제성 및 형평성 분석을 종합하여 사업의 시행 여부를 판단하는 것
 - 경제성 분석은 비용/편익분석 결과로 제시되는 B/C로 대표
 - 정책적 분석과 형평성 분석은 비용/편익분석에는 포함되지 않으나 타당성을 평가하는 데 있어 중요하게 고려되어야 할 요인들을 포함
 - 정책성 분석항목은 정책적 일관성, 사업목표의 명확성과 적절성, 정책 대상의 명확성과 적절성, 사업설계의 명확성과 적절성으로 구분
 - 각 평가항목의 내용 및 평가기준을 정리하면 다음의 표와 같음

[그림 VI-1]개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 계층 구조



<표 VI-2> 개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 평가항목 요약

평가항목	평가내용	평점기준
경제성 분석	· 경제적 측면에서의 사업 타당성	분석 결과 도출된 B/C 비율, NPV, IRR 등
정책적 분석		
정책적 일관성	· 상위계획과의 연계성 · 조세특례의 필요성 · 조세특례의 적시성 · 여타사업과의 중복성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
사업목표의 명확성과 적절성	· 사업목표의 명확성 · 사업목표의 적절성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
정책대상의 명확성과 적절성	· 정책대상의 명확성 · 정책대상의 적절성 · 정책대상의 공제혜택 비수혜 가능성 · 비정책대상의 공제혜택 수혜 가능성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
사업설계의 명확성과 적절성	· 구성요소의 명확성 · 성과지표의 적절성 · 유인제공의 적절성 · 조세왜곡 가능성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
형평성 분석	· 형평성 측면에서의 사업 타당성	분석 결과 도출된 지수 등

라. AHP 분석 결과

- 평가항목의 가중치는 평가항목 간 쌍대비교 질문에 대한 응답결과로 결정됨
 - 쌍대비교에는 Saaty가 제안한 기본형인 9점 척도를 채택하여 응답하도록 설정됨
 - 다만, 경제성 분석, 정책성 분석 그리고 형평성 분석의 상대적 중요도는 평가 결과에 미치는 영향이 크므로 상대적인 중요도를 상수합 측정척도를 채택하여 100점 스케일로 응답하도록 함
 - 아래 그림과 같이 가중치 범위를 사전적으로 제한하여 상수합 측정척도로 응답하게 함

<표 VI-3> 가중치 산정범위

(단위: %)

경제성 분석	정책적 분석	형평성 분석
30 ~ 50	30 ~ 40	20 ~ 30

□ 평점의 경우도 가중치와 마찬가지로 시행 및 미시행 대안에 대한 쌍대비교를 통해 결정됨

○ 다만, 계량화되어 나온 결과인 경제성 분석결과의 경우에는 평가자의 응답 결과와 상관없이 표준점수 전환식을 통하여 일관된 결과치가 나오도록 함

□ 경제성 분석의 평점은 다음 식을 이용하여 B/C비율을 표준점수화하여 반영

$$\text{B/C비율에 대한 표준점수} = 5.11532 \times \ln(\text{B/C비율}) + i$$

(단, B/C비율 $\geq 1 \rightarrow i = 1$, B/C비율 $< 1 \rightarrow i = -1$)

○본 평가안의 B/C비율은 1.57으로 AHP 표준점수로 환산하면 약 3.31이며 이 때 사업시행 적합도는 0.625임

- 표준점수 전환식으로 사용하여 변환할 경우 B/C 비율 1.57는 3.31점으로 계산되며 반올림하면 약 3점

- Saaty의 9점 척도를 기준으로 AHP 표준점수 9점의 사업시행 적합도를 1, AHP 표준점수 -9점의 사업시행 적합도를 0이라 하면 AHP 표준점수 3점에 해당하는 사업시행 적합도는 0.625 (<표 VI-4>와 표 VI-5> 참조)

<표 VI-4> B/C 비율에 따른 AHP 표준점수와 사업시행 적합도

B/C 비율	AHP 표준점수	반올림한 표준 점수	사업시행 적합도
0.99	-1.05141	-1	0.4583
1	1	1	0.5
1.1	1.487542	2	0.5625
1.2	1.932633	2	0.5625
1.3	2.342077	3	0.625
1.4	2.721163	3	0.625
1.57	3.307396	3	0.625

<표 VI-5> AHP 표준점수에 따른 사업시행 적합도

AHP 표준점수 (사업시행:사업미시행)	사업시행 적합도
9 (1:0)	1
8	0.9375
7	0.875
6	0.8125
5	0.75
4	0.6875
3	0.625
2	0.5625
1 (0.5:0.5)	0.5
-2	0.4375
-3	0.375
-4	0.3125
-5	0.25
-6	0.1875
-7	0.125
-8	0.0625
-9 (0:1)	0

- 가중치 산정결과 경제성 분석:정책성 분석:형평성 분석의 중요도에 대해서 대부분의 평가자들이 경제성 분석이 여타 분석보다 더 중요하다는 의견을 제시
 - 종합한 결과, 연구진들은 경제성 분석:정책성 분석:형평성 분석의 가중치를 43:34:22으로 판단함(연구진들의 가중치를 종합하기 위해 가중평균법을 사용하였으므로 가중치의 총합이 100이 되지 않을 수 있음)
 - 개별 항목으로는 정책성 분석에서 사업목표의 명확성과 적절성 항목이 약 13%로 가장 높은 중요도를 가지며, 그다음으로 정책적 일관성, 사업설계의 적절성 순으로 중요도를 평가하고 있는 것으로 분석

- 본 조세특례 예비타당성조사의 최종 AHP 응답결과 연구진들이 각 항목에 대하여 평가한 가중치는 다음의 <표 VI-6>과 같음
 - 가중치 계산법은 쌍대비교 행렬의 열 합 역수의 정규화 방법을 사용

<표 VI-6> 항목별 가중치 산정결과

평가항목	평가자1	평가자2	평가자3	평가자4	평가자5	종합
<input type="checkbox"/> 경제성 분석	0.45	0.45	0.50	0.40	0.35	0.43
<input type="checkbox"/> 정책적 분석	0.30	0.30	0.25	0.40	0.50	0.34
○ 정책적 일관성	0.12	0.15	0.05	0.16	0.05	0.09
○ 목표의 명확성과 적절성	0.10	0.09	0.10	0.16	0.30	0.13
○ 대상의 명확성과 적절성	0.03	0.02	0.05	0.03	0.05	0.03
○ 설계의 명확성과 적절성	0.05	0.04	0.05	0.06	0.11	0.06
<input type="checkbox"/> 형평성 분석	0.25	0.25	0.25	0.20	0.15	0.22

주: 종합은 각 평가자 가중치의 기하평균을 사용

- 본 사업에 대해 각 평가자들의 평가를 종합한 결과, 사업 시행 시 점수가 0.68으로 분석되어 사업 미시행보다 나은 대안으로 평가하고 있음(<표 VI-7> 참조)

<표 VI-7> AHP 평가 결과

평가자	사업 시행	사업 미시행
종합	0.68	0.32
평가자1	0.61	0.39
평가자2	0.62	0.38
평가자3	0.76	0.24
평가자4	0.67	0.33
평가자5	0.75	0.25

주: 종합 점수는 각 연구진의 AHP 점수를 기하평균함

- AHP기법의 마지막 단계는 환류과정(feedback)을 거친 후 ‘사업 시행’ 대안과 ‘사업 미시행’ 대안 간에 최종 결정을 내리고, 정책담당자에게 제시할 정책제언을 도출하는 단계
- AHP 분석을 통하여 최종적으로 얻는 산출물은 ‘사업 시행’ 대안과 ‘사업 미시행’ 대안 각각에 대한 평가기준별 가중치와 각 기준에 대한 대안들의 평점을 곱해서 계산한 대안별 종합평점(weighted sum)임

- 기존 지침에서는 사업 시행 대안이 사업 미시행 대안보다 상대적으로 높은 종합평점(0.5를 초과하는 점수)을 얻으면 사업 시행 대안의 타당성이 있다는 결론을 도출하도록 함
 - 이와 같은 기계적인 결론 도출방식은 예비타당성조사의 최종 결과가 사업을 지속적으로 추진하기 위한 예산을 배분할 것인지 또는 배분하지 않을 것인지 하는 양자택일적 의사결정(binary decision)에 활용하기 위한 기초자료의 성격이 있기 때문임
- 그러나 AHP 분석결과를 기초로 사업의 시행 여부를 판단할 때는 몇가지 제약이 따르는데, 첫번째로 평가자 간 의견이 일치하지 않는 경우가 있음
- 특히 평가자 간 3:3으로 의견이 양분되었을 때, AHP 종합평점 결과가 사업 시행 또는 사업 미시행 점수를 보이고 있다 하더라도 평가자 간 공감대가 형성되지 않은 상황에서 단정적으로 사업 시행 여부를 결정하기 어려운 측면이 있음
 - 이 경우 사업 시행 여부에 대하여 양자택일적 결론을 내리기보다는 평가자별 평가의견을 기술하고 평가자 간 차이발생 원인을 보고서에 기술하는 것이 바람직할 것으로 판단됨
- 둘째, 종합평점 결과 사업 시행 대안과 사업 미시행 대안의 차이가 미세하여 의사결정의 강건성(robustness)이 확보되지 않은 경우
- AHP 종합점수를 근거로 사업의 시행 여부를 결정할 때 흔히 제기되는 질문은 “AHP 종합점수 0.51과 0.49 차이가 사업의 타당성 여부에 대한 양자택일적 판단을 내릴 만큼 현저한 차이가 있는가?”라는 것임
 - 이 질문에 대하여 자신 있게 답할 수 없음에도 불구하고 기존 지침에서 양자택일적 의사결정을 하도록 하였던 이유는 궁극적으로 예비타당성조사의 목적이 사업의 타당성이 있는가 또는 없는가를 판단하는 데 있기 때문임

- 이러한 점을 감안하여 최종 판단을 내림에 있어 신중한 접근을 하기 위하여 다음과 같은 회색영역을 설정

$$0.5 - 0.05 < AHP \text{ 종합평점} < 0.5 + 0.05,$$

$$\text{즉, } 0.45 < AHP \text{ 종합평점} < 0.55$$

- 회색영역이란 만약 연구진 구성이 달라진다면 현재의 종합평점 결과가 뒤 바뀌어질 수 있음을 나타내는 영역
- 이러한 영역에 속하였을 경우에 연구진들은 AHP 분석을 통한 종합 결론을 내림에 있어 신중한 접근이 필요할 것

- 회색영역은 평가자 의견의 일치 정도에 따라 달리할 필요가 있음

- 평가자들 간의 의견이 일치하고 있을 때는 평가자 모집단의 평균도 표본 평균과 크게 다르지 않을 것이라는 데 어느 정도 자신감을 가질 수 있을 것임
- 그러나 평가자 간의 의견이 엇갈리고 있을 때는 평가자 모집단의 평균은 종합평점과 다를 가능성을 배제하기 어려움
- 따라서 평가자 간의 의견일치도가 낮을수록 회색영역을 넓게 설정할 필요가 있음

- 이러한 점을 종합하여 회색영역의 적용은 다음과 같은 원칙을 따르도록 함

- 평가자 수가 6인일 경우를 가정하면, 먼저 6명의 평가자 의견이 일치하는 경우 AHP 평점이 0.5보다 높은지 여부에 따라 평가자의 의견을 종합하여 종합의견을 도출
- 둘째, 5:1 또는 4:2로 갈린 경우, 84%의 신뢰구간을 적용하여 표본평균이 0.55보다 큰 경우에는 사업의 타당성이 있는 것으로 해석하고, AHP 점수가 0.45보다 작은 경우 사업의 타당성이 없는 것으로 해석

- AHP 점수가 0.45보다 크거나 같고, 0.55보다 작은 경우에는 회색영역에 있는 것으로 해석
- 다만, 사업 시행 : 사업 미시행 평가자 수가 5:1 또는 4:2임에도 불구하고 사업 시행 대안의 AHP 점수가 0.45보다 작거나, 역으로 그 비율이 2:4 또는 1:5임에도 불구하고 사업 시행 대안의 AHP 점수가 0.55보다 큰 경우는 1~2명의 평가자 판단이 다른 4~5명의 평가자 판단을 압도하는 상황으로서 충분한 논의를 통하여 공감대가 형성된 의사결정으로 보기 어려움. 이 경우에는 평가자가 집단역학 관리를 통하여 의사결정의 공감대를 형성하기 위한 feedback 과정을 거치도록 함. feedback 과정을 거친 후에도 이와 같은 현상이 반복된다면 결론에 신중을 기할 필요가 있음
- 셋째, 3:3으로 갈리는 경우에는 95%의 신뢰구간을 적용하여 AHP점수가 0.58보다 높은 경우에는 사업의 타당성이 있는 것으로 해석하고, AHP점수가 0.42보다 작은 경우에는 타당성이 없는 것으로 해석
 - 그 사이에 있는 경우에는 회색지대에 있는 것으로 톤(tone)을 완화하고 결론에 신중을 기할 것

<표 VI-8> 평가자별 의견일치도와 AHP 평점에 따른 결론

시행:미시행 \ 종합평점	AHP < 0.45	0.45 ≤ AHP < 0.5	0.5 ≤ AHP < 0.55	0.55 ≤ AHP
6 : 0	-	-	타당성 있음	타당성 있음
5 : 1	Feedback	아주 신중	약간 신중	타당성 있음
4 : 2	Feedback	아주 신중	약간 신중	타당성 있음
3 : 3	AHP ≥ 0.42 약간신중	신중	신중	AHP ≥ 0.58 타당성 있음
	AHP < 0.42 타당성없음			AHP < 0.58 약간신중
2 : 4	타당성 없음	약간 신중	아주 신중	Feedback
1 : 5	타당성 없음	약간 신중	아주 신중	Feedback
0 : 6	타당성 없음	타당성 없음	-	-

주: 1. 시행:미시행'은 사업시행의 평가자 수와 사업미시행의 평가자 수의 비율(6인 기준)을 나타냄
 2. AHP는 사업시행 대안의 AHP 종합점수를 나타냄
 3. '-'는 '해당 사항 없음'을 나타냄

- 결국 평가자 간 의견의 일치 정도와 종합평점이 회색영역 안과 밖에 있는지 여부에 따라 결론이 달라질 수 있음
 - 회색 영역 밖에 위치한다면 해당 사업의 시행·미시행 여부에 대하여 보다 분명하게 종합결론을 내릴 수 있는 것임
 - 그렇지 않다면 연구진들은 회색영역에 속함을 분명히 밝히고, 타당성 여부에 대하여 결론을 내릴 때 톤(tone)을 완화하거나 신중을 기하여야 할 것이며, 의견이 갈릴수록 더욱 신중해야 할 것

- 한편, 본 사업의 경우, 평가자 모두 사업추진의 타당성이 있는 것으로 의견이 일치되어 나타남에 따라 <표 VI-8>의 ‘우측 상단의 타당성 있음’ 부분(대각선으로 표시)에 해당하는 것으로 나타남

3. 결론 및 정책제언

- 조세특례의 개요
 - 「개인종합자산관리계좌(ISA)에 대한 세금우대」 조세특례는 2015년 일몰이 도래하는 재형저축과 소득공제 장기펀드 등을 폐지하는 대신 하나의 계좌에 예금, 펀드, 파생결합증권 등의 금융상품을 5년간 운영·보유하여 자산을 형성하도록 하고 그 계좌에서 발생하는 금융소득에 대해서 세제상 혜택을 주는 상품
 - 본 조세특례는 연간 납입한도(2,000만원) 이내에서 개인종합자산관리계좌(ISA)에 자금을 불입하여 예금성 상품, 펀드, 파생결합증권으로 운영하고 5년간 발생한 모든 손익을 통산하여 계좌 인출시점에서 발생하는 순소득 200만원까지는 비과세, 200만원 초과분에 대해서는 9%의 저율로 분리과세

- 부문별 분석결과
 - (정책성 분석) 조세특례 도입의 타당성

- (정책적 일관성) 상위계획과 연관성, 조세특례의 필요성과 적시성이 있으나, 다른 조세특례 및 재정사업과 일부 중복 문제
 - (사업목표의 명확성과 적절성) 사업목표는 명확하게 제시되었으며, 사업 목표도 적절
 - (정책대상의 명확성과 적절성) 정책대상은 명확하게 설정되어 있고 적절. 다만 서민·중산층이 혜택을 볼 가능성이 적고, 정책 대상이 아닌 개인이 혜택을 받을 가능성도 제한적으로 존재함
 - (사업설계의 명확성과 적절성) 조세특례의 구성요소가 명확하고 적절하게 설정되어 있으나, 저축효과 없이 자산이동만 초래할 가능성
 - (경제성 분석) 경제적 타당성은 높음 (편익/비용(B/C)=1.57)
 - (비용 추정) 연평균 3,006억원
 - (편익 추정) 연평균 5,062억원
 - (형평성 분석) 제도 도입에 따른 형평성 개선 정도는 높지 않음
- 위와 같은 정책성, 경제성, 및 형평성 분석 결과를 바탕으로 다기준 분석방법인 AHP를 적용하여 본 신규 조세특례 도입의 타당성을 종합적으로 판단
- 종합평가 결과, 사업 시행 평점은 0.68로 나타나 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입하는 것이 도입하지 않는 것보다 더 나은 대안으로 판단
- 신규 조세특례의 도입 타당성 평가에서 있어 평가자들은 본 중요도는 경제성, 정책성, 형평성 분석 순인 것으로 나타남
 - 형평성 측면에서 타당성은 다소 낮으나 경제성, 정책성 측면의 타당성이 높아 종합평가 결과, 제도 도입의 타당성이 높은 것으로 나타남
- 결론적으로, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 도입은 타당한 것으로 보이며, 다음과 같은 내용을 추가적으로 고려하여 도입할 필요가 있음
- 첫째, 재형저축과 소득공제형 장기펀드를 일몰 종료시키고, 기존 가입자의 경우에는 개인종합자산관리계좌(ISA)의 연간한도와 통합하여 관리

- 이는 기획재정부 2015년 조세지출 운영계획안의 개인종합자산관리계좌 (ISA)의 도입방안 및 도입전략과 부합되며 저축 지원을 위한 조세특례를 단순화하고 중복 문제를 해결할 수 있음
- 예를 들면, 기존 재형저축 가입자가 연 500만원을 납입할 경우, 개인종합 자산관리계좌(ISA)의 가입할 수 있는 한도는 2,000만원에서 500만원을 차감한 1,500만원
- 둘째, 계좌 이동을 허용함으로써 개인자산관리서비스의 경쟁을 유도할 필요가 있음
 - 예비타당성 조사 건의서에 따르면 계좌 이동 허용 여부에 대해서는 언급하고 있지 않으나, 개인자산관리서비스의 경쟁을 유도하기 위해서는 계좌 이동 허용이 핵심
- 셋째, 기존에 가입한 펀드, 파생결합증권 등이 개인종합자산관리계좌(ISA)로 이동이 가능한지 여부도 명확하게 제시할 필요가 있음
 - 기존 상품을 이동시키지 못할 경우에는 환매 또는 해약을 해야 하는 불편함이 있기 때문에 이에 대한 합리적인 방안도 추가적으로 검토할 필요가 있음
- 넷째, 개인종합자산관리계좌(ISA)의 가입자가 실업이나 폐업을 할 경우 가입 자격이 유지되는지 여부도 명확히 할 필요
 - 또한, 가입기간 중 금융소득 종합대상자가 될 경우에도 가입자격이 유지되는지에 대해서도 명확한 언급이 필요
- 마지막으로, 금융기관간 형평성을 위해 편입상품에 예탁금, 저축은행 예금 등을 포함하여 규정할 필요

참고문헌

- 전병목·홍범교, 『현행 비과세 감면 저축의 실효성 분석 및 향후 정책방향 연구』, 한국조세재정연구원, 2006.
- 진익, 「자산관리서비스 활성화 방안」, 2009.3, 보험연구원
- 윤석명·오완근·신화연·김상호·신관호·전성인·박종규·정지만, 『한국경제의 분석』, 제13권 2호, 한국금융연구원, 2007, pp. 113-170
- 임형목·문형표, 「공적연금이 가계저축에 미치는 영향」, 『인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(I)』, 한국개발연구원, 2003. 12.
- 통계청, 『가계금융복지조사』, 2012~2014년.
- 현대경제연구원, 「가계저축률 급락과 저축유인책 마련 시급」, 현안과 과제 13-14, 2013.3
- 홍범교·이상엽, 『금융투자소득과세제도 도입에 관한 연구』, 2013.12, 한국조세재정연구원
- Ashby, J. S., Schoon, I., & Webley, P., “Save Now, Save Later?” *European psychologist*, 2015.
- Attanasio, O. P., & DeLeire, T. C., “IRAS and household saving revisited: some new evidence,” (No. w4900), 1994, National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w4900.pdf> 검색일자. 2015.7.6.
- Attanasio, O. P., & Weber, G., “Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey,” *Journal of Political Economy*, 103(6), 1995.
- Attanasio, O., & DeLeire, T., “The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving,” *The Economic Journal*, Vol. 112, 2002, pp. 504-538.
- Attanasio, O. P., Banks, J., & Wakefield, M., “Effectiveness of tax incentives to boost (retirement) saving: theoretical motivation and empirical evidence,” *OECD*

- Economic Studies*, 39(2004/2), 2005, pp. 146-172. <http://search.oecd.org/tax/public-finance/35664068.pdf> 검색일자. 2015.7.9.
- Benjamin, D. J., “Does 401 (k) eligibility increase saving?: Evidence from propensity score subclassification,” *Journal of Public Economics*, 87(5), 2003, pp. 1259-1290.
- Bernheim, B. D., & Garrett, D. M., “The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of households,” *Journal of Public Economics*, 87(7), 2003, pp. 1487-1519.
- Börsch-Supan, A., “Mind the gap: the effectiveness of incentives to boost retirement saving in Europe,” 2009. <https://search.oecd.org/tax/public-finance/35664007.pdf> 검색일자. 2015.7.6.
- Campbell, J. Y., “Consumption-based asset pricing,” *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 2003, pp. 803-887.
- Canada Revenue Agency, Tax-Free Savings Account statistics (2011, 2012, 2013, 2014, 2015 Edition), http://open.canada.ca/data/en/dataset?q=Tax-Free+Savings+Account&sort=metadata_modified+desc에서 검색. 검색일자. 2015.7.14
- Chernozhukov, V., & Hansen, C., “The effects of 401 (k) participation on the wealth distribution: an instrumental quantile regression analysis,” *Review of Economics and statistics*, 86(3), 2004, pp. 735-751.
- Duflo, E., & Saez, E., “Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues’ choices,” *Journal of public Economics*, 85(1), 2002, pp. 121-148.
- Duflo, E., & Saez, E., “The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment,” *The Quarterly journal of economics*, 118(3), 2003, pp. 815-842.
- Duflo, E., Gale, W., Liebman, J., Orszag, P., & Saez, E., “Saving Incentives for Low-and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block,” *The Quarterly journal of economics*, 121(4), 2006, pp. 1311-1346.
- Engen, E. M., Gale, W. G., Scholz, J. K., Bernheim, B. D., & Slemrod, J., “Do saving incentives work?” *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994, pp. 85-1

80. <http://www.jstor.org/stable/2534631> 검색일자. 2015.7.6.
- Engen, E. M., & Gale, W. G., “The effects of 401 (k) plans on household wealth: Differences across earnings groups,” National Bureau of Economic Research No. w8032, 2000.
- Financial Post, Jim Flaherty may be gone, but his TFSAs will live on, <http://business.financialpost.com/personal-finance/taxes/jim-flaherty-may-be-gone-but-tfsas-will-live-on>, 2014.3.21. 자료 검색일자: 2015.7.28
- Glenn, R., & Skinner, J. S., “Assessing the Effectiveness of Saving Incentives,” *The Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 1996, pp. 73-90.
- Hall, R. E., “Intertemporal Substitution in Consumption,” *The Journal of Political Economy*, 1988, pp. 339-357.
- Harvey, P., Pettigrew, N., Madden, R., Emmerson, C., Tetlow, G., & Wakefield, M., “Final evaluation of the Saving Gateway 2 pilot: main report,” 2007. <http://discovery.ucl.ac.uk/18337/1/18337.pdf> 검색일자. 2015.7.6.
- HM Revenue & Customs, Individual Attitudes to Saving: Effect of ISAs on People’s Saving Behaviour: Research into Attitudes and Motivations for Saving in ISAs (London: HMRC, 2007), http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/*/http://www.hmrc.gov.uk/research/working-paper-isa.pdf 검색일자. 2015.7.9.
- HM Revenue & Customs, (30 January 2015), Distribution of median and mean income and tax by age range and gender: 2012 to 2013, <https://www.gov.uk/government/statistics/distribution-of-median-and-mean-income-and-tax-by-age-range-and-gender-2010-to-2011>에서 검색. 검색일자. 2015.7.13.
- HM Revenue & Customs, (April 2015), Individual Savings Account (ISA) Statistics, <https://www.gov.uk/government/statistics/individual-savings-account-statistics> 검색일자. 2015.7.13
- Kerr, R., “An Economic Analysis of Compulsory Savings,” New Zealand business roundtable, 1997.
- Lewis, S., & Messy, F. A., “Financial Education, Savings and Investments: AN OVERVIEW,” OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, (22), 2012, 1. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/financial-education-savings-and-investments_5k94gxrw760v-en?crawler=true 검색일자. 2015.7.6

- Lusardi, A., “Preparing for retirement: The importance of planning costs,” In Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association (pp. 148-154). National Tax Association, 2002, January.
- Lusardi, A., “Saving and the effectiveness of financial education,” Pension Research Council WP2003-14, 2003.
- Lusardi, A., “Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs,” National Bureau of Economic Research, No. w13824, 2008.
- Madrian, B. C., & Shea, D. F., “The power of suggestion: Inertia in 401 (k) participation and savings behavior,” National bureau of economic research, No. w7682, 2000.
- Maffini, G., “Encouraging savings through tax-preferred accounts,” *OECD Tax Policy Studies*, 15(2), 2007, pp. 1-130. <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/product/2307021e.pdf> 검색일자. 2015.7.9.
- Milligan, K., “Policy Forum: The Tax-Free Savings Account—Introduction and Simulations of Potential Revenue Costs,” *Canadian Tax Journal*, 60(2), 2012, pp. 355-60. http://www.ctf.ca/CTFWEB/EN/Publications/CTJ_Content/2012CTJ2.aspx 검색일자. 2015.7.9.
- Statistics Canada, Individuals by total income level, by province and territory (Canada), <http://www.statcan.gc.ca/tables-tableaux/sum-som/l01/cst01/famil105a-eng.htm> 검색일자. 2015.7.14
- VanDeVen, J. W., “The influence of decision costs on investments in individual savings accounts,” London : National Inst. of Economic and Social Research, 2013.
- Venti, S. F., & Wise, D. A., “Government policy and personal retirement saving,” In *Tax Policy and the Economy*, Volume 6, 1992, pp. 1-42. The MIT Press. <http://www.nber.org/chapters/c10838.pdf> 검색일자. 2015.7.6.
- Venti, S. F., & Wise, D. A., “Individual response to a retirement saving program: results from US panel data,” *Ricerche Economiche*, 49(3), 1995, pp.

235-254.

Webley, P., & Nyhus, E. K., "Parents' influence on children's future orientation and saving," *Journal of Economic Psychology*, 27(1), 2006, pp. 140-164.

金融庁/Financial Services Agency, The Japanese Government, 2015, NISA口座の開設・利用状況調査(平成27年3月末時点), <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20150610-1.html>에서 검색. 검색일자. 2015.7.13

政府広報オンライン, Public Relations Office of the Government of Japan, 2013, 新しい投資優遇制度「NISA(ニーサ)」がスタート! 将来に向けた資産形成を考えるきっかけに, <http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201306/3.html>에서 검색. 검색일자. 2015.7.13

日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果(主要10社)」, <http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html>, 2015.7.16, 자료 검색일자: 2015.7.31.

日本証券業協会, 「NISA口座開設・利用状況調査結果(平成26年12月31日時点)」, <http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou/1504nisaall.pdf>, 2015.4.22, 자료 검색일자: 2015.7.31.

국세청, 2014년도 국세통계연보, 2014

국세청, 2013년도 국세통계연보, 2013

금융감독원 보도자료, 「금융회사의 재형저축 판매실적 분석」, 2013.4.25

금융감독원 보도자료, 「재형저축 상품 가입시 유의사항 안내」, 2013.3.11.

금융투자협회, 「주요국의 가계금융자산 형성 지원 제도 및 시사점」, http://www.kofia.or.kr/npboard/m_18/view.do?nttId=109318&bbsId=BBSMSTR_000000000203, 2015.3.6., 자료 검색일자: 2015.7.28

기획재정부, 「2015년 조세지출기본계획」, 2015.03

기획재정부, 「2015년 조세특례 예비타당성조사 운용지침」, 2014.11

기획재정부, 2014년도 세법개정안, 2014

기획재정부, 최근 저축률 동향과 시사점, 2012.12.6

대한민국정부, 2015년도 조세지출예산서, 2014

뉴데일리경제, 1% 저금리 시대에 ‘재형저축’ 빛 봤다…4월 계좌수 소폭 ‘반등’, <http://biz.newdaily.co.kr/news/article.html?no=10073209>, 2015.5.6 자료 검색일자: 2015.7.28.

세계일보, 만기 길고 소득공제 혜택 無…재형저축 해지행렬, <http://www.segye.com/content/html/2015/04/02/20150402004731.html>, 2015.4.2 자료 검색일자: 2015.7.28.

조세편람, 2015, 영화조세통람

통계청, 「2012년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=269308, 2012.12.21. 자료 검색일자: 2015.7.28.

통계청, 「2013년 가계금융·복지조사(금융부문) 조사표」, http://kostat.go.kr/survey/hopas/hopi_dl/1/index.board?bmode=read&bSeq=&aSeq=273938&pageNo=1&rowNum=10&navCount=10&currPg=&sTarget=title&sTxt= 2013.3.20. 자료 검색일자: 2015.7.28.

통계청, 「2013년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/4/4/index.board?bmode=read&aSeq=310209, 2013.11.19. 자료 검색일자: 2015.7.28.

통계청, 「2014 고령자 통계」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=330349, 2014.9.29. 자료 검색일자: 2015.7.30

통계청, 「2014년 가계금융·복지조사 결과」, http://kostat.go.kr/portal/korea/kor_nw/2/1/index.board?bmode=read&aSeq=332018, 2014.11.14., 자료 검색일자: 2015.7.28.

파이낸셜 뉴스, “소장펀드, 소득공제 혜택 부각.. 꾸준한 성장세”, <http://www.fnnews.com/news/201411271754022946>, 2014.11.27. 자료 검색일자: 2015.7.28.

한국은행, 우리나라 저축률의 특징 및 정책적 시사점, 2014.2

한겨레, 외면받는 소장펀드, 1년째 가입자 ‘제자리’, <http://www.hani.co.kr/arti/economy/finance/688881.html>, 2015.4.28, 자료 검색일자: 2015.7.28.

한겨레, 연말정산 앞두고 다시 보는 ‘소장 펀드’, http://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/667373.html, 2014.12.3 자료 검색일자: 2015.7.28.

한국일보, [이슈 in 마켓] 소득공제 장기펀드 출시 1년, <http://economy.hankooki.co>

m/lpage/stock/201503/e20150316180053117640.htm, 2015.3.16. 자료 검색일자: 2015.7.28.

OECD, OECD Factbook 2014: Economic, Environmental and Social Statistics, OECD Publishing, Paris. http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook-2014_factbook-2014-en, 2014, 자료 검색일자: 2015.7.28

OECD, Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2013-en, 2013, 자료 검색일자: 2015.7.28

OECD, Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2011-en, 2011, 자료 검색일자: 2015.7.28

OECD, Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OECD Countries, OECD Publishing, Paris. DOI: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2009-en, 2009, 자료 검색일자: 2015.7.28

<웹사이트>

Canada Revenue Agency tml	www.cra-arc.gc.ca/menu-eng.h tml
HM Revenue & Customs	www.hmrc.gov.uk
Statistics Canada	www.statcan.gc.ca
金融庁(일본금융청)	www.fsa.go.jp
政府広報オンライン(일본정부홍보온라인)	www.gov-online.go.jp
한국은행 경제통계시스템	https://ecos.bok.or.kr
금융투자협회 종합통계 포털	http://freesis.kofia.or.kr
법제처, 찾기쉬운 생활법령정보	http://oneclick.law.go.kr
OECD Statistics	http://stats.oecd.org
희망내일키움통장 홈페이지	http://www.hopegrowing.com/summa ry01.jsp

부 록



<부 록>

I. 가계금융복지조사에 대한 소개

1. 자료설명

- 가계금융복지조사는 국민의 자산과 부채, 소득 등의 규모와 구성을 파악하기 위한 자료를 제공하기 위해 구축된 승인통계로 매년 4월 조사를 실시하고 결과는 11월에 공표
 - 조사단위는 (경제적) 가구로 학업으로 떨어져 사는 미혼자녀나 직장으로 외지에 있는 배우자를 포함
- 조사기간과 기준 시점이 조사 내용에 따라 달라지는데, 가구구성, 자산 및 부채 현황은 3월 31일 현재를 기준시점으로 조사하고 소득과 지출, 원금상환액 및 이자지급액은 전년도 1월부터 12월을 조사기간으로 함
- 조사항목은 자산과 부채, 소득, 가계소비지출 등을 중심으로 하는 금융부문(160개 항목)과 가계소비지출과 노후생활 등을 중심으로 하는 복지부문(143개 항목)으로 구성
- 조사방법은 면접조사와 인터넷조사를 병행하며 면접조사의 경우 지방청을 통해서 조사대상 가구를 방문하여 조사
- 표본은 2010년 인구주택총조사의 조사구 내의 가구 및 가구원을 모집단으로 조사구를 구성하고 표본 추출단위로 65개층(7대 도시 및 9개 도, 2개 동부/읍면부, 3개 주택유형)에서 확률비례 계통 추출을 통해서 구성

□ 표본 크기는 약 2만가구로 금융부문만 1만가구이고, 표본대체가 불가능

2. 관련변수

□ 가구 및 가구주의 인적사항에 대한 정보를 제공

- 가구에 대한 정보는 가구원 수, 가구유형, 현재 살고 있는 주택 종류, 주택 크기, 입주형태 등을 제공
- 가구주에 대한 정보는 성별, 만 나이, 종사상지위, 산업, 직업 등을 제공

□ 금융부문 관련 변수는 소득과 자산에 대한 정보를 제공

- 소득의 경우 경상소득과 근로소득, 사업소득, 재산소득, 이전소득 가처분 소득, 균등화 가처분소득을 제공
- 자산은 금융자산과 실물자산, 부채로 구분하여 제공
- 금융자산은 입출금이 자유로운 저축, 적립식 형태의 저축·펀드, 예치식 저축·펀드, 주식, 채권, 권리금, 기타저축, 전월세보증금으로 구성
- 실물자산은 부동산과 기타실물 자산으로 구성

□ 금융자산 구성 내용은 다음과 같음

- 금융자산 = 저축액 + 현거주지 전월세보증금
- 저축액 = 적립식 저축 + 예치식 저축 + 기타저축
- 적립식 저축 = 입출금이 자유로운 저축 + 적립식 저축·펀드 + 저축성 및 보장성 보험
- 예치식 저축 = 예치식 저축·펀드 + 주식 + 채권 + 권리금
- 적립식 저축과 예치식 저축에서 적금·예금형과 펀드형을 구분이 가능

<부표 1> 세부 금융자산에 대한 정의

자산 종류	정의
입출금이 자유로운 저축	예치금액, 예치기간 등에 아무런 제약이 없이 수시로 입금 및 출금이 가능한 예금형태 (종류) 현금, 상품권, 저축예금, 가계당좌예금, 시장금리부 수시 입출금식 예금, MMF, CMA, 당좌수표 등
적립식저축	일정 금액을 정기적으로 납입하고 만기일에 원리금 또는 일정 금액을 지급 받는 상품
적금형	정기적금, 근로자우대저축, 주택청약저축(부금), 장기주택마련저축, 개인연금저축, 장학적금 등
펀드형	증권회사, 자산운용회사가 실질적으로 취급, 운용하는 펀드에 일정한 금액을 적립(은행, 보험회사에서도 가입 가능)
예치식저축	계약 시 저축기관에 일정 금액을 예치하는 저축
예금형	정기예금, 정기예탁금, 실세금리연동형 정기예금, 양도성예금증서(CD), 기업어음(CP), 발행어음, 표지어음, 특정금전신탁, 불특정금전신탁, 주택청약예금, 노후생활연금신탁 등
펀드형	증권회사, 자산운용회사가 실질적으로 취급, 운용하는 펀드에 목돈을 예치
저축성·보장성 보험	장기저축보험, 개인연금보험, 변액연금보험, 종신보험, 일시납즉시연금보험, 장애인 전용보험, 장기주택마련 저축 보험, 연금저축보험, 교육보험 등
주식 채권	직접투자인 경우만 해당, 적립식 펀드나 예치식 펀드는 해당 항목에 편입
권리금	차량, 상가 등이 보유하고 있는 고객 및 영업방식을 이어받는 대가로 지급하는 돈
기타 금융자산	빌려준 돈, 임차보증금, 불입한 껍돈

자료: 통계청, 2013년 가계금융·복지조사(금융부문) 조사표, 2013.3.20.¹⁴⁷⁾

II. 자산 분위별 자산 보유 현황 (2013년)

□ <부표 2>의 자산분위별 전체 자산 보유 현황(2013년)을 살펴보면 자산 분위에 따른 금융자산과 실물자산의 보유 패턴은 소득 분위에 따른 보유 패턴과 유사하나 다음과 같은 차이점을 보임

147) 통계청, 2013년 가계금융·복지조사(금융부문) 조사표, http://kostat.go.kr/survey/hopas/hopi_dl/1/index.board?bmode=read&bSeq=&aSeq=273938&pageNo=1&rowNum=10&navCount=10&currPg=&sTarget=title&sTxt= 2013.3.20. 자료 검색일자: 2015.7.28.

- 자산분위별 자산보유액은 소득분위 따른 기준보다 불평등도가 심하고 특히 자산분위 10분위의 자산보유액이 9분위보다 2.5배 정도임
- 자산분위가 낮을수록 금융자산 보유 비중이 커지는 반면, 자산분위가 높아질수록 실물자산 특히 부동산 보유비율이 급속도로 증가
- 소득분위 증가에 따른 실물자산 보유비율의 증가속도보다 자산분위 증가에 따른 실물자산 보유비율의 증가속도가 더 가파름

〈부표 2〉 자산 분위별 전체자산 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산 분위	분위별 평균자산	금융자산 비중			실물자산 비중		
		전체	총저축액	전월세 보증금	전체	부동산	기타
1	687	87.7	47.7	40.0	12.3	3.3	9.0
2	3,525	76.8	34.4	42.4	23.2	12.1	11.1
3	7,605	60.2	28.7	31.5	39.8	31.8	7.9
4	12,200	44.0	24.1	19.8	56.0	49.4	6.6
5	17,525	36.5	21.7	14.8	63.5	57.4	6.2
6	23,166	33.4	21.9	11.5	66.6	60.3	6.3
7	30,765	29.3	22.1	7.2	70.7	65.4	5.3
8	41,351	28.2	21.4	6.8	71.8	66.9	4.9
9	58,576	24.6	19.6	5.1	75.4	70.7	4.7
10	141,619	21.1	17.4	3.7	78.9	74.5	4.5
전체	33,698	44.2	25.9	18.3	55.8	49.2	6.6

- <부표 3>에서 제공하는 자산 분위별 금융자산 보유 현황에 따르면 소득분위별 금융자산 보유 현황과 유사
- 분위별 금융자산 보유액은 자산분위에 따라 증가하나 전체 자산 보유액과 같이 급격히 증가하지 않음
 - 안전자산 보유비율은 소득분위와 마찬가지로 분위가 높아질수록 감소

<부표 3> 자산 분위별 금융자산 구성 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산분위	분위별평균 금융자산	비 중		
		안전자산	위험자산(1)	위험자산(2)
1	268	96.9	1.5	1.6
2	1,224	91.6	3.1	5.3
3	2,192	89.1	4.1	6.8
4	2,905	87.4	5.3	7.2
5	3,812	86.2	5.3	8.6
6	5,110	83.3	6.4	10.3
7	6,841	80.7	6.0	13.3
8	9,002	79.1	6.9	14.0
9	11,674	76.0	7.1	16.9
10	23,822	74.2	8.1	17.7
전체	6,684	84.4	5.4	10.2

□ 자산분위별 안전자산 보유 현황은 <부표 4>에서 제공하고 있는데, 전반적으로 소득분위별 안전자산 보유 현황과 마찬가지로 보유율은 분위와 상관없이 거의 100%를 보이고 있으나 분위가 높아질수록 전체 금융자산에서 안전자산이 차지하는 비중은 낮아짐

<부표 4> 자산 분위별 안전자산 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산분위	금융자산 (만원)	보유율	보유자평균		전체평균	
			비중	금액	비중	금액
1	268	99	97	253	97	250
2	1,224	100	92	1,070	92	1,068
3	2,192	100	89	1,840	89	1,837
4	2,905	100	87	2,379	87	2,376
5	3,812	100	86	3,048	86	3,046
6	5,110	100	83	3,951	83	3,948
7	6,841	100	81	5,094	81	5,084
8	9,002	100	79	6,567	79	6,559
9	11,674	100	76	8,056	76	8,049
10	23,822	100	74	15,384	74	15,384
전체	6,684	100	84	4,770	84	4,760

- <부표 5>는 자산분위에 따른 위험자산(1) 펀드 보유 현황을 나타내고 있으며, 소득분위에 따른 위험자산(1) 펀드의 보유율과 유사하게 분위가 높아질수록 보유율이 증가하나, 위험자산(1) 보유자들 중에서 위험자산(1)이 금융자산에서 차지하는 비중은 소득분위에 따른 결과와는 달리 분위에 따른 차이가 나타나지 않음

<부표 5> 자산 분위별 위험자산(1) 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산분위	금융자산	보유율	보유자 평균		전체 평균	
			비중	금액	비중	금액
1	268	6.6	22.5	137	1.5	9
2	1,224	16.4	19.0	294	3.1	48
3	2,192	21.3	19.3	537	4.1	115
4	2,905	26.4	20.1	731	5.3	193
5	3,812	26.2	20.1	1,012	5.3	265
6	5,110	31.8	20.2	1,220	6.4	388
7	6,841	30.2	19.8	1,770	6.0	535
8	9,002	33.5	20.6	2,279	6.9	763
9	11,674	33.7	21.0	3,142	7.1	1,059
10	23,822	37.4	21.7	5,693	8.1	2,128
전체	6,684	26.4	20.4	2,088	5.4	550

- 자산분위에 따른 위험자산(2) 주식·채권 보유 현황(<부표 6> 참고)은 소득분위에 따른 위험자산(2)의 보유율이나 위험자산(2) 보유자 중 금융자산 대비 위험자산(2)의 비중이 소득분위에 따른 결과와 유사하게 나타남

<부표 6> 자산 분위별 위험자산(2) 보유 현황: 2013년 기준

(단위: 만원, %)

자산분위	금융자산	보유율	보유자 평균		전체 평균	
			비중	금액	비중	금액
1	268	3.5	44.9	265	1.6	9
2	1,224	11.3	46.6	958	5.3	108
3	2,192	18.1	37.7	1,335	6.8	241
4	2,905	21.3	34.0	1,578	7.2	336
5	3,812	25.0	34.3	2,006	8.6	501
6	5,110	30.0	34.2	2,576	10.3	774
7	6,841	39.8	33.4	3,070	13.3	1,222
8	9,002	41.7	33.5	4,025	14.0	1,680
9	11,674	48.6	34.8	5,285	16.9	2,566
10	23,822	51.9	34.2	12,159	17.7	6,310
전체	6,684	29.1	34.9	4,721	10.2	1,375

Ⅲ. 기본시나리오 OLS 추정치를 이용한 편익/비용(B/C) 분석

1. 비용 분석

- 이자율에 대한 금융자산의 탄성치는 편익 규모 추정 시에만 활용되기 때문에 비용 규모 추정 결과는 고정효과 추정치를 이용한 비용-편익 분석과 동일

2. 편익 분석

- 편익 분석방법은 고정효과 추정치를 이용한 기본시나리오에서 사용한 방법과 동일하나 이자율에 대한 금융자산 변화의 탄력성을 고정효과로 추정된 추정치 대신 최소자승법으로 추정된 추정치를 사용한다는 차이만 존재
 - 최소자승법과 고정효과로 추정된 소득분위별 이자율에 대한 금융자산 탄력성을 비교해보면(<표 IV-11> 참고) 모든 소득분위에 걸쳐서 최소자승법으로 추정된 탄력성이 고정효과로 추정된 탄력성보다 더 높은 것으로 나타남
 - 이는 같은 이자율 변화에 대한 금융자산의 변화가 최소자승법으로 추정된 탄성치를 사용할 때 더 크게 나타남을 의미
 - 소득 10분위의 경우 0과 통계적으로 유의하게 다르지 않지만 탄력성이 (-)으로 나오는 점이 고정효과 분석과 차이점
- <부표 7>은 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년 간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분을 나타내주고 있는데, 고정효과 분석 결과와 비교하면 모든 소득분위에 걸쳐서 금융자산 증가분이 더 많은 것을 확인할 수 있음
 - 이와 같은 결과는 최소자승법으로 추정된 탄력성이 고정효과로 추정된 탄력성보다 높기 때문에 나타남
 - 소득 10분위의 경우 탄력성이 (-)이기 때문에 비과세 혜택으로 실효이자율이 증가했지만 오히려 금융자산이 감소하는 것으로 나타남

- 추정된 탄력성의 패턴이 고정효과 결과와 유사하기 때문에 소득분위별 1인당 저축 증가분의 패턴이 유사하게 나타남

<부표 7> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 소득분위별 1인당 금융자산 증가분: OLS를 이용한 추정결과

소득 분위	탄력성 (OLS)	1년차 (만원)	2년차 (만원)	3년차 (만원)	4년차 (만원)	5년차 (만원)
1	0.574	29.73	28.65	27.68	26.81	26.02
2	0.511	28.45	27.48	26.60	25.80	25.06
3	0.380	29.75	28.86	28.04	27.27	26.56
4	0.303	32.12	31.23	30.40	29.63	28.89
5	0.245	32.20	31.37	30.59	29.85	29.15
6	0.196	28.34	27.65	26.99	26.37	25.77
7	0.152	29.07	28.41	27.78	27.17	26.58
8	0.120	27.99	27.38	26.79	26.23	25.67
9	0.070	19.81	19.42	19.03	18.66	18.28
10	-0.015	-8.03	-7.91	-7.78	-7.66	-7.53

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 후 5년간 총 금융자산 증가 규모는 2조 7,752억 원으로 고정효과 추정치보다 1.1배 높은 것으로 나타남

<부표 8> 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입후 5년간 소득분위별 총금융자산 증가분: OLS를 이용한 추정결과

소득 분위	1년차 (억원)	2년차 (억원)	3년차 (억원)	4년차 (억원)	5년차 (억원)
1	1,189.32	1,145.91	1,107.31	1,072.54	1,040.85
2	1,138.17	1,099.06	1,063.90	1,031.93	1,002.56
3	1,190.11	1,154.32	1,121.43	1,090.96	1,062.47
4	1,284.90	1,249.31	1,216.17	1,185.08	1,155.72
5	1,287.98	1,254.81	1,223.58	1,194.00	1,165.81
6	1,133.54	1,105.95	1,079.74	1,054.70	1,030.66
7	1,162.91	1,136.50	1,111.17	1,086.77	1,063.14
8	1,119.48	1,095.21	1,071.76	1,049.04	1,026.91
9	792.32	776.62	761.26	746.20	731.39
10	-321.28	-316.30	-311.31	-306.32	-301.30
총계	9,977.45	9,701.38	9,445.02	9,204.91	8,978.23

- 최소자승법으로 추정된 총 금융자산 증가액은 연평균 9,461억원이고, 개인 종합자산관리계좌(ISA) 도입 첫해에는 9,977억원으로 가장 높고 점진적으로 하락하여 5년차에는 첫해보다 1,000억원 정도 규모가 축소된 8,978억원을 달성할 것으로 전망
- 소득분위별 총 금융자산 증가분의 패턴과 매년 나타나는 추세는 전반적으로 고정효과 결과와 동일하고 수준이 높게 나타남
- 따라서 최소자승법으로 추정된 탄력성을 사용하는 경우 편익의 크기가 더 크게 추정

<부표 9> 기본시나리오 비용-편익 분석 결과: OLS를 이용한 추정결과

소득분위	연평균 비용 (억원)	연평균 편익 (억원)	편익/비용	편익-비용 (억원)
1	127.73	1,111.19	8.70	983.46
2	139.17	1,067.12	7.67	927.95
3	207.18	1,123.86	5.42	916.67
4	245.72	1,218.24	4.96	972.52
5	273.90	1,225.24	4.47	951.33
6	286.87	1,080.92	3.77	794.05
7	340.40	1,112.10	3.27	771.70
8	385.95	1,072.48	2.78	686.53
9	454.99	761.56	1.67	306.57
10	758.40	-311.30	-0.41	-1,069.71
전체	3,220.33	9,461.40	2.94	6,241.07

- 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입의 편익/비용(B/C) 분석에서는 총 금융자산의 증가로 측정되는 편익이 이자율에 대한 금융자산 변화에 대한 탄력성에 의존하고, 탄력성이 높을수록 편익/비용(B/C)이 크게 나타나게 됨

IV. 개인종합자산관리계좌(ISA) 조세특례 예비타당성조사 AHP 평가를 위한 설문지

개인종합자산관리계좌(ISA) 조세특례 예비타당성조사 AHP 평가를 위한 설문

본 설문은 AHP(Analytic Hierarchy Process) 기법을 활용하여 개인종합자산관리계좌(ISA) 조세특례를 종합적으로 평가하기 위한 것입니다. 각 평가항목 간 상대적 중요도를 전문가의 관점에서 판단하여 주시면 감사하겠습니다. 응답의 일관성이 낮은 경우 설문을 다시 하게 되오니 신중하게 응답해 주십시오.

성 명 : _____ (서 명)
소 속 : _____
직 위 : _____
연락처 : ☎ _____ E-mail: _____

AHP(계층화 분석법: Analytic Hierarchy Process)는

평가에서 고려되는 평가항목들을 계층화한 다음, 평가항목 간 상대적 중요도를 측정하여 사업 타당성을 종합적으로 판단하는 의사결정 기법입니다.

◎ 설문작성시 유의사항 ◎

첫째, 본 설문지는 연구진이 선정한 최적대안에 대하여 '사업 시행', '사업 미시행' 여부를 판단하는 것입니다.

둘째, 평가항목 간 비교는 평가항목 A가 B에 비해 상대적으로 얼마나 중요한지(또는 적절한지)를 평가하는 것입니다.

셋째, p. 3 ~ 8에서 제시하는 평가 요령, 평가항목의 계층구조와 평가내용, 조사결과 요약을 반드시 읽어보시고 설문에 응해 주십시오.

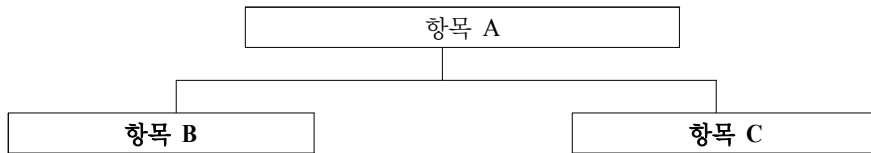
1. AHP 설문 응답 시 유의사항

1. 응답 예

예) 항목 A의 평가기준에서 판단할 때 항목 B가 항목 C보다 매우 중요하다고 생각하시면 아래와 같이 기입하면 됩니다.

평가 항목	절대 중요	매우 중요	중요	약간 중요	같다	약간 중요	중요	매우 중요	절대 중요	평가 항목								
항목 B	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	항목 C

[그림 1] 평가 예



2. 응답 일관도

□ AHP 분석에서는 분석의 부산물로 비일관도 지수가 생성됩니다. 비일관도 지수가 **0.15이상**이 될 경우 응답결과를 신뢰할 수 없다고 판단되어 재설문하게 됩니다. 비일관도 지수가 높게 나오는 데는 크게 다음과 같이 두 가지 경우가 해당됩니다.

[원인 1] 서수적 일관성 결여 (A > B > C의 순위가 바뀌게 응답)

예) A가 B보다 중요하다고 응답하고, B가 C보다 중요하다고 응답하였을 경우
 A가 C보다 중요하다고 응답해야 함에도 불구하고 반대로 응답할 경우
 ※ A > B, B > C → A > C라고 응답해야 함.

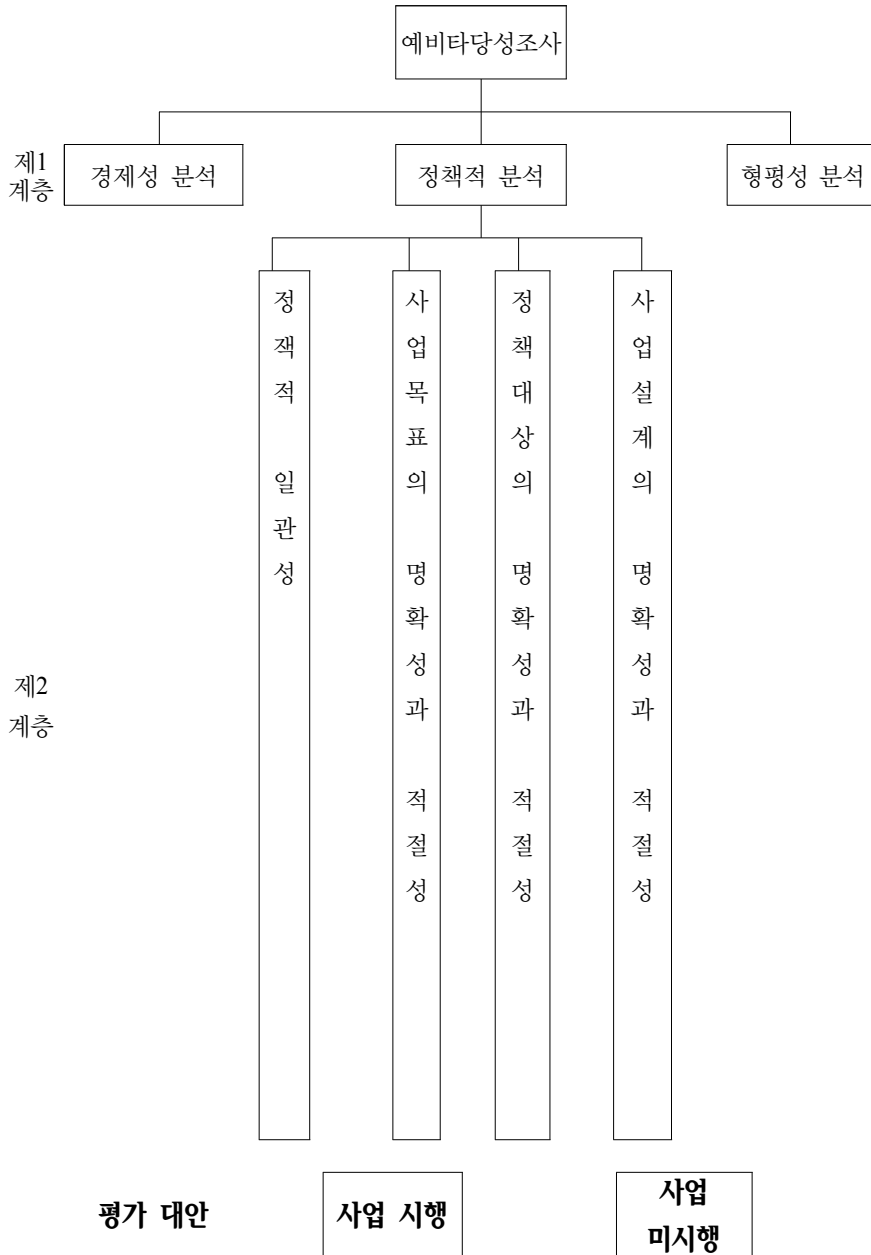
[원인 2] 기수적 일관성 결여

예) A가 B보다 2배 중요하다고 응답하고, A가 C보다 4배 중요하다고 응답하였을 경우,
 B가 C보다 2배 중요하다고 응답해야 함에도 불구하고 B가 C보다 9배 중요하다고 응답할 경우

※ 상대적 중요도 평가 설문에서 **평가항목이 3개 이상인 경우**, 특히 응답일관도에 유념하여 설문해 주시기 바랍니다.

2. AHP 평가구조 및 평가내용

[그림 2] 개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 계층 구조



〈표 1〉 개인종합자산관리계좌(ISA) 예비타당성조사의 AHP 평가항목 요약

평가항목	평가내용	평점기준
경제성 분석	· 경제적 측면에서의 사업 타당성	분석 결과 도출된 B/C 비율, NPV, IRR 등
정책적 분석		
정책적 일관성	· 상위계획과의 연계성 · 조세특례의 필요성 · 조세특례의 적시성 · 여타사업과의 중복성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
사업목표의 명확성과 적절성	· 사업목표의 명확성 · 사업목표의 적절성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
정책대상의 명확성과 적절성	· 정책대상의 명확성 · 정책대상의 적절성 · 정책대상의 공제혜택 비수혜 가능성 · 비정책대상의 공제혜택 수혜 가능성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
사업설계의 명확성과 적절성	· 구성요소의 명확성 · 성과지표의 적절성 · 유인제공의 적절성 · 조세왜곡 가능성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단
형평성 분석	· 형평성 측면에서의 사업 타당성	연구 수행과정에서 얻은 정보를 정성적으로 판단

3. AHP 평가를 위한 설문(가중치 선정)

□ 다음 설문 I은 p.4. 구조도 중 제1계층인 경제성 분석, 정책성 분석 그리고 형평성 분석 간의 상대적 중요도를 판단하기 위한 것입니다. 본 사업에 있어서 어느 요인이 상대적으로 얼마만큼 더 중요하다고 생각하는지 신중히 판단하여 응답해 주십시오.

I. 본 사업을 평가하는 데 있어 경제성 분석, 정책성 분석, 형평성 분석 간의 상대적 중요도가 어느 정도라고 생각하십니까?(100점 만점으로 응답하여 주십시오. 예) 45 : 35 : 20)

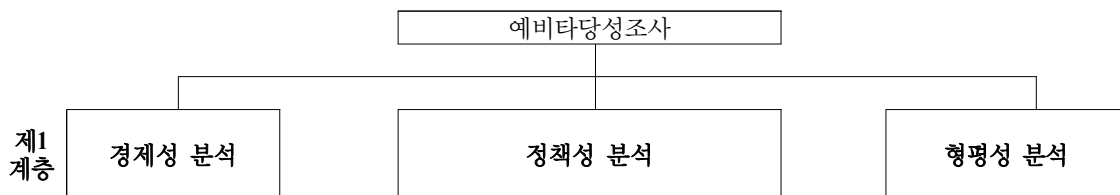
- 아래 <표 2>의 가중치 산정범위 안에서 응답하여 주십시오.

경제성 분석 : 정책성 분석 : 형평성 분석 = _____ : _____ : _____

<표 2> 가중치 산정범위

(단위: %)		
경제성 분석	정책성 분석	형평성 분석
30 ~ 50	30 ~ 40	20 ~ 30

[그림 3] 제1계층 중요도 평가

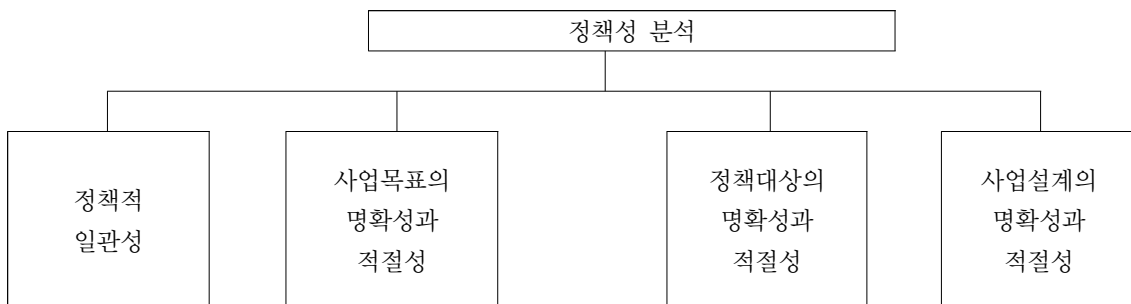


□ **설문 II**는 제2계층의 평가항목들 간 상대적 중요도를 평가하기 위한 것입니다. 전문가의 관점에서 신중히 응답해 주십시오(p. 3의 응답 시 유의사항 참조).

II. 제2계층의 상대적 중요도 평가(정책성 분석을 기준으로 평가)

평가항목	절대중요	매우중요	중요	약간중요	같다	약간중요	중요	매우중요	절대중요	평가항목								
정책적 일관성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업목표의 명확성과 적절성
정책적 일관성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	정책대상의 명확성과 적절성
정책적 일관성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업설계의 명확성과 적절성
사업목표의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	정책대상의 명확성과 적절성
사업목표의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업설계의 명확성과 적절성
정책대상의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업설계의 명확성과 적절성

[그림 4] 제2계층 중요도 평가



4. AHP 평가를 위한 설문(평점 부여)

□ 다음 **설문Ⅳ**는 본 사업의 시행과 미시행 여부를 판단하기 위한 것입니다. 사업을 시행하는 대안(사업 시행)과 시행하지 않는 대안(사업 미시행)중 어느 대안이 상대적으로 얼마나 더 적절하다고 생각하는지 평가기준에 따라 해당하는 숫자에 √표 하십시오.

Ⅳ. 각 평가항목을 기준으로 사업 시행 대안이 사업 미시행 대안보다 얼마나 더 적절하다고 생각하십니까?

평가항목	대안	절대적절		매우적절		적절		약간적절		같다		약간적절		적절		매우적절		절대적절		대안
		⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨		
경제성 분석	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	
정책적 일관성	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	
사업목표의 명확성과 적절성	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	
정책대상의 명확성과 적절성	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	
사업설계의 명확성과 적절성	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	
형평성 분석	사업 시행	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	사업 미시행	

Ⅴ. 본 사업은 정책적 분석의 관점(형평성 포함)에서 사업 시행 대안이 사업 미시행 대안보다 얼마나 더 적절하다고 생각하십니까? (100점 만점으로 응답해 주십시오. (예) 55 : 45)

사업 시행 : 사업 미시행 = _____ : _____

◆ 수 고 하 셧 습 니 다 ◆