영국의 연금 비용 공개 개혁 시행과 시사점

□ 영국 금융감독청은 DC형 직장연금의 거래비용 정보 제공 대상을 연금 가입자에게까지 확대하는 것을 주요 내용으로 하는 법 개정을 완료

□ 거래비용 정보가 일반 가입자들에게까지 공개될 수 있었던 것은 근로자와 수탁자간 이해상충을 해소하고 연금 가입자의 이익을 대변하는 IGCs와 같은 내부통제기구가 영국 DC형 직장연금에 마련되어 있었기 때문. 운용지시를 내리지 않은 연금에 대해 디폴트펀드을 제공하는 것 역시 연금 가입자의 입장에서 수탁자의 선관주의의무 수행을 감시하는 역할을 담당하는 내부통제기구가 큰 역할을 담당

□ 우리나라는 현재 기금형 퇴직연금제도 및 디폴트옵션 도입 논의가 진행중에 있으며, 이 과정에서 연금 가입자의 이해를 반영하고 연금 가입자를 보호할 수 있는 내부통제기구에 대한 고려가 필요

□ **영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 확정기여(Defined Contribution: DC)형 직장연금(workplace pension)의 거래·관리 비용 정보(cost and charge information, 이하 거래비용[1] 정보)의 투명한 공개를 위한 법 개정을 완료**

— 영국 공정거래청(Office of Fair Trading: OFT, 한국 공정거래위원회에 해당)의 2013년 조사는 DC형 직장연금 가입자들은 직장연금과 관련된 결정의 대부분을 고용주에게 의존하고 있으며, 직장연금의 구조가 매우 복잡한 관계로 시장의 경쟁만으로는 DC형 직장연금 가입자들의 수익률이 개선될 수 없다고 보았으며, DC형 직장연금의 가치증진을 위해 정보 생산의 질적 향상이 필요하다고 지적

— 이후 2014년 연금법(Pension Act 2014)은 FCA와 노동연금부(Department for Work and Pensions: DWP)에게 DC형 직장연금 운용에서 발생하는 거래비용 정보의 개시 및 공개에 대한 규칙을 제정하도록 하였으며, 2017년에 이루어진 법 개정을 통해 직장연금 운용회사(asset manager)가 직장연금의 사업자(operator), 수탁자, 관리자에게 거래비용 정보를 보고하도록 함

• 2017년 이전까지 직장연금 운용회사가 외부에 거래비용 정보를 공개할 의무는 없었음

□ **이번 DC형 직장연금 거래비용 정보 공시에 관한 개정은 1) DC형 직장연금의 거래비용 정보 공개를 연금 가입자에게까지 확대하는 것과 2) 거래비용 계산에 관한 업무행위규정집(Conduct of Business Sourcebook: COBS) 개정으로 구성**

1) 영국의 DC형 직장연금 거래비용은 크게 외부비용(explicit costs)과 내부비용(implicit costs)으로 구분하여 공시함. 외부비용은 쉽게 인식할 수 있고 정량화가 가능한 비용으로, 직장연금이 투자하는 각각의 투자상품에서 발생하는 중개수수료, 결제수수료, 거래수수료 및 각종 세금, 부담금 등이 이에 속함. 내부비용은 직접 관측할 수 없는 비용으로, 동일 자산의 매수가격과 매도가격과의 차이인 bid-ask 스프레드, 거래 시 거래자에게 유리하지 않은 방향으로 발생하는 시장의 움직임을 비용으로 인식하는 시장충격비용(market impact), 주문이 완료되기 전에 자산가격이 움직이기 때문에 발생하는 거래 미체결 기회비용(miss trade opportunity costs), 거래가 지체되는 가운데 자산가격이 움직이기 때문에 발생하는 거래지체로 인한 비용(delay costs)이 있음

— (DC형 직장연금의 거래비용 정보 개시 및 공개 대상 확대) 연금 관리자는 연금자산 운용회사로부터 연금의 거래비용 정보를 제공받으면 거래비용 정보 및 총비용과 개별 연금계좌에서 발생하는 비용의 복합적인 효과에 대한 일러스트레이션을 가입자들에게 지속적으로 제공해야 함

- 일러스트레이션은 제공하는 모든 펀드/옵션의 조합을 대상으로 하는 것이 아니라 대표적인(representative) 펀드/옵션의 조합에 한함
- 연금자산(pot)의 크기, 기여금, 실질투자수익, 총비용, 시점(time) 등을 요소로 하여 일러스트레이션을 제작할 수 있으며, 직장연금 가입들의 필요성과 선호도를 고려하여 해당 그룹에 적합하다고 생각하는 다양한 접근방식을 자유롭게 사용할 수 있음

— (COBS 개정) 희석방지혜택(anti-dilution benefit)[2]에 관해 보고하고, 음(-)의 거래비용(negative transaction costs)이 발생하는 경우 희석방지혜택을 거래비용 계산에서 제외하도록 하였으며, 장외채권거래의 거래비용 계산 시 당일의 시장가격을 알 수 없는 경우 시장가격을 대신하여 가장 최근의 이용 가능한 시장중간가격(market mid-price)을 사용하도록 함

- FCA는 음(-)의 거래비용이 보고되는 경우 직장연금 가입자에게 혼란을 줄 수 있다고 보고 원칙적으로 음(-)의 거래비용 보고를 금지하고 있으며, 이에 따라 거래비용 계산에서 차감항목인 희석방지혜택 사용을 제한하는 규정을 둔 것[3]
- 장외채권거래 참가자들은 거래비용 계산[4] 시 시장가격이 필요한데 장외채권거래의 특성상 정확한 시장가격을 파악하기 어려우므로 시장가격으로 사용할 수 있는 가격이 무엇인지 명확히 해 줄 것을 규제당국에게 요구하고 있었음

DC형 직장연금의 거래비용 정보의 개시 및 공개에 대한 개정

DC형 직장연금 거래비용 정보 개시 및 공개	
개시	· 직장연금 가입자들이 선택할 수 있는 기본 계약 및 옵션에 대해 가입자들에게 부과되는 거래 · 관리 비용 정보를 Chair's report에 개시 · 총비용 및 비용의 복합적인 효과에 대한 일러스트레이션 포함 · 해당 내용들을 가입자들이 무료로, 공개적으로 이용할 수 있는 웹사이트에 개시 · 적어도 매년, 각 연금의 governance year가 끝난 후 7개월 이내에 개시
공개	· 직장연금 가입자들에게 가장 최근의 비용 및 집행 가능한 비용에 대한 간략한 설명, 이용 가능한 정보에 대한 접근방법 등을 포함하는 통신을 매년 제공 · 해당 정보는 요청에 따라 직장연금 가입자들의 배우자 등 그 혜택을 받을 자격이 있거나 잠재적으로 자격이 있는 사람들에게 제공

자료: FCA(2020)

2) 펀드를 신규로 매입하거나 매도하는 경우 이에 따른 거래비용이 발생하게 됨. 펀드는 투자자들간에 거래비용이 공평하게 분배되는 것을 목표로 하나 신규 매입이나 매도로 인해 발생한 거래비용은 거래를 일으킨 자(신규 매입자, 매도자)에게만 귀속되어야 함. 이러한 원칙에 따라 신규 거래로부터 발생한 거래비용을 '희석부과금(dilution levy)'으로 구분하여 신규 거래자들에게 배분함. 예를 들어 10,000원의 새로운 투자로 인해 펀드의 거래비용의 20원만큼 발생한다면 20원은 희석부과금으로 신규 투자자들에게 명시적으로 전달됨. 거래비용 계산에서 해당 비용은 거래비용 차감항목이 되기 때문에 희석방지혜택이라 칭하는 것으로 여겨짐

3) 거래비용은 외부비용, 내부비용, 기타 간접비용의 합에서 희석방지혜택을 차감하는 방식으로 계산되는데 일반적인 거래의 경우 거래비용 차감항목인 희석방지혜택 금액이 미미하나 대규모 거래가 발생한 경우 희석방지혜택이 커서 비용의 전체 합이 음(-)이 되는 경우가 발생

4) 거래비용 계산은 EU 규정인 PRIIPs(Packaged Retail and Insurance-based Investment Products)가 제시하는 'slippage cost methodology'를 사용하는데, 이는 주문자가 주문한 시점의 가격(arrival cost)과 주문이 실제 실행된 시점의 가격(execution cost), 즉 거래가 이루어지기 바로 직전의 시장가격과의 차이를 산출하고, 거래자 입장에서 주문한 가격보다 높은 비용으로 거래가 체결된 경우 그 차이를 비용으로 인식하는 것임

비용의 복합적인 효과에 대한 일러스트레이션 예시

현재가치로 표기된 예상 연금자산 (Projected pension pot in today's money)								
펀드 선택								
연도	디폴트계약		펀드A		펀드 B		펀드C	
	비용 합산 전	비용 합산 후	비용 합산 전	비용 합산 후	비용 합산 전	비용 합산 후	비용 합산 전	비용 합산 후
1 3 5								
. . .								
30 35 40								

note

1. 예상 연금자산은 현재가치로 표기
2. 연금자산의 크기는 10,000파운드로 가정
3. 인플레이션은 매년 2.5%로 가정
4. 기여금은 22~68세까지, 매년 2.5% 또는 4%로 상승할 것으로 추정
5. 표시된 값은 추정치임
6. 각 펀드의 예상 성장률은 아래와 같음
   - 디폴트계약: 인플레이션의 2.5% 초과
   - 펀드 A: 인플레이션의 2% 초과
   - 펀드 B: 인플레이션의 1% 초과
   - 펀드 C: 인플레이션의 1% 이하

자료: FCA, 2020, Publishing and disclosing costs and charges to workplace pension scheme members and amendments to COBS 19.8

□ **거래비용 정보의 전달 대상이 점진적으로 확대되어 마침내 일반 가입자들에게까지 모두 공개될 수 있었던 것은 근로자와 수탁자간 이해상충을 해소하고 연금 가입자의 이익을 대변하는 독립지배구조위원회(Independent Governance Committees: IGCs)와 같은 장치가 영국 DC형 직장연금에 마련되어 있었기 때문**

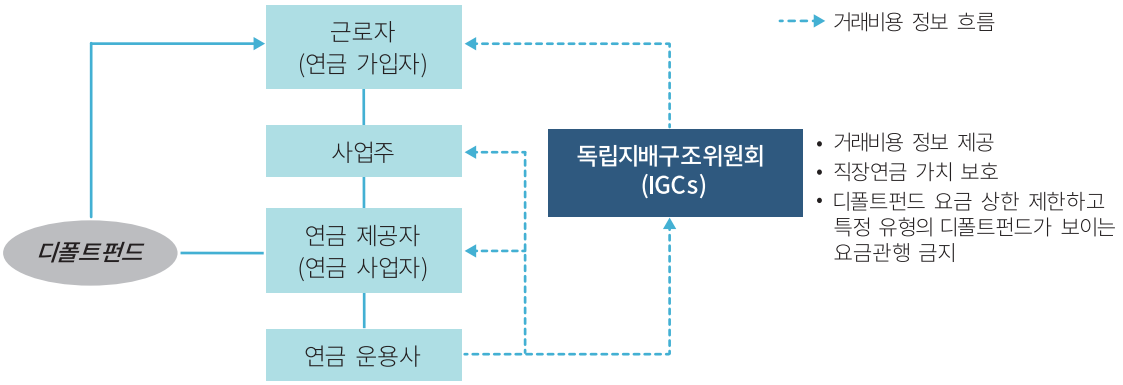
— DC형 제도는 기업에 비해 투자지식이 상대적으로 부족한 개인이 투자하고, 운용성과에 따라 연금급여가 변동하며, 위험자산에 과도하게 투자하여 원금손실이 발생한 경우 근로자의 노후소득이 불안해진다는 문제점이 영국 의회에서 제기됨. 이에 따라 2015년 FCA는 연금 선택 능력 및 정보 부족 등으로 인해 약화된 퇴직연금 가입자들의 협상력을 강화하기 위해 DC형 직장연금을 대상으로 5인 이상, 사업자로부터 독립적인 멤버들로 구성된 IGCs를 둘 것을 권고함

- IGCs는 오직 직장연금 가입자의 이익을 위해 행동한다는 원칙하에 직장연금의 금전적 가치를 평가하고 직장연금의 금전적 가치에 손상이 발생한 경우 연금을 제공하는 사업자의 이사회에 우려를 제기하며, 필요한 경우 FCA에 보고해야 함. IGCs는 업무수행 사항을 매년 보고할 의무가 있음
- 연금을 제공하는 사업자는 공개적이고 투명한 과정을 통해 독립적인 IGCs 구성원을 모집하고, IGCs가 충분한 집단적 전문지식과 경험을 갖도록 보장하며, 직장연금 가입자들의 의견이 IGCs에 직접 반영될 수 있도록 보장해야 함. 또한 IGCs에 필요한 정보와 자원을 제공하고 IGCs가 제기한 우려를 해소하기 위한 합리적인 조치를 마련할 의무가 있음

— 운용지시를 내리지 않은 DC형 직장연금에 대해 디폴트펀드을 제공하는 것 역시 연금 가입자의 입장에서 수탁자의 선관주의의무 수행을 감시할 수 있는 내부통제기구(IGCs)의 존재가 큰 역할을 담당

• 영국 DC형 직장연금은 연금 가입자의 운용지시가 없는 경우 연금 가입자의 사업주가 연금 사업자가 제공하는 디폴트펀드로 지정된 상품에 투자하도록 운용지시함. 대부분의 연금 가입자들은 자신들의 연금자산 투자처를 적극적으로 선택하기보다는 디폴트펀드를 유지하는 경우가 다수이며 이 경우 trustee board와 같이 연금 가입자의 입장을 대변하고 수탁자 감독을 수행할 기구가 필요한데 영국 DC형 직장연금에서는 IGCs가 그 역할을 담당

영국 DC형 직장연금 구조



□ **한편 이번 개정이 진행되는 동안 거래비용 정보 제공자들은 개정법을 현실에 적용함에 있어 거래비용 산출방식 및 새로운 규제 도입에 필요한 비용 문제, 정보 과부하 문제 등을 꾸준히 제기**

— 거래비용 산출방식인 slippage cost methodology에 문제가 있어 동일 주식거래 시 매매 시점에 따라 저비용 · 고성과가 아니라 저비용 · 저성과 또는 고비용 · 고성과의 결과가 다수 도출되므로 계산법을 수정할 필요가 있다는 의견[5]

— 새로운 규정에 맞춰 정보를 공개할 때 시스템 set up 비용과 같이 정보제공자가 신규로 부담해야하는 비용에 대해 FCA가 해당 비용을 과소평가했다는 지적[6]

— 영국 보험업자협회(Association of British Insurers)는 거래 · 관리 비용의 투명성을 개선하기 위한 이번 개정을 지원하지만 고객에게 정보가 과부하 될 위험으로 인해 법 개정의 목표를 달성할 수 없을 것이라고 발표[7]

5) 예를 들어 3월 1일 100의 가격으로 주식을 주문하고 102의 가격으로 거래가 완료되었다면 두 가격의 차 2를 비용으로 인식함. 이후 3월 9일 해당 주식의 가격이 상승하여 105가격으로 주문하고 104의 가격으로 거래가 완료되었다면 비용은 -1이 됨. 동일 주식을 102로 매수한 것이 104로 매수한 것보다 성과가 좋은 것이지만 slippage cost methodology를 적용한 거래비용은 3월 1일 거래보다 3월 9일 거래가 더 우월한 것으로 나타남

6) FTAdvice, 2019. 7. 1, Provider slams FCA analysis of fee disclosure

7) https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2020/02/abi-responds-to-fca-announcement-on-disclosing-cost-and-charges-to-the-workplace-pension-scheme

□ **우리나라에서는 계약형 퇴직연금에서 발생하는 문제점들을 해소하고 근로자의 선택권을 확대하기 위한 방안으로 새로운 형태의 지배구조인 기금형 퇴직연금제도 도입을 위해 노력 중에 있으며[8], 저조한 퇴직연금 수익률 개선을 위해 디폴트옵션[9] 도입을 논의 중에 있음.[10] 이러한 논의에서 연금 가입자의 이익을 보호할 수 있는 내부통제기구에 대해서는 영국의 예를 참조할 필요가 있음**

— 기금형 퇴직연금제도는 기업이 별도의 수탁법인(기금)을 설립하여 퇴직연금을 관리 및 운영하는 하는 제도로 본 제도의 가장 큰 장점은 사용자와 근로자가 동수로 참여하고 외부 전문가가 포함되는 위원회를 조직함으로써 근로자의 이해관계가 반영될 수 있는 의사결정체계를 갖춘 것

- 계약형 퇴직연금제도는 노사간 합의를 근거로 연금제도가 설정되지만 실질적 운용은 금융회사를 통해 이루어지기 때문에 연금을 운용하는 과정에서 연금 가입자의 역할이 미미하며 퇴직연금 가입자의 권리를 보호할 감시장치가 존재하지 않아 연금 가입자의 이익 침해가 우려

— 기금형 퇴직연금제도를 운영함에 있어 연금 가입자의 의견이 투자의사 결정에 반영되는 것과 동시에 수탁자의 신의성실의무 이행이 제대로 이루어지고 있는지를 감독할 실직적인 장치 도입 시 영국의 제도를 참조할 필요성이 있음

- 물론 기금형 퇴직연금제도와 DC형 직장연금의 내부통제기구가 동일할 수 없으나 근본적으로 연금 가입자 보호라는 동일한 입장에서 해당 제도의 수준과 효과를 점검해야 할 것

선임연구원 공경신

8) 남재우, 2018, 기금형 퇴직연금제도 도입의 의의와 시사점, 자본시장연구원 자본시장포커스 2018-14호.
9) 영국의 디폴트펀드와 동일한 개념임
10) 남재우, 2019, 디폴트옵션제도와 타겟데이트펀드(TDF), 자본시장연구원 자본시장포커스 2019-01호.