

## OPINION

선임연구위원

남재우

## 기금형 퇴직연금제도 설계의 주안점\*

기금형 퇴직연금제도 도입 논의는 퇴직연금의 외형적 성장 이후 제기되는 질적 전환의 요구와 맞닿아 있다. 퇴직연금 적립금은 빠르게 증가하고 있으나, 계약형 지배구조와 개인 선택 중심의 DC 운용 방식은 장기수익률 제고와 노후소득 보장이라는 제도 목적을 충분히 달성하지 못하고 있다. 특히 가입자가 상품을 탐색하고 선택하며 교체해야 하는 구조에서는 무관심과 선택 회피가 원리금보장상품 편중으로 이어지기 쉽다.

기금형 제도는 이러한 한계를 완화하기 위한 새로운 지배구조 선택지로 이해되어야 한다. 핵심은 계약형 제도를 대체하는 단일한 해법이 아니라, 공공형·비영리 연합형·금융기관 개방형 등 상이한 기금 유형이 각자의 정책 목적에 맞게 설계되고 운영되는 데 있다. 공공형은 사각지대 해소와 수급권 보호, 비영리 연합형은 연대 기반의 규모의 경제, 금융기관 개방형은 운용 경쟁을 통한 장기 수익률 제고에 초점을 두어야 한다.

따라서 기금형 퇴직연금제도의 성공요건은 모든 유형에 동일한 규제와 동일한 지배구조를 부과하는 데 있지 않다. 가입자 최선의 이익, 수탁자책임, 이해상충 통제, 투명한 성과 공시라는 공통 기준을 확립하되, 제도 유형별 목적에 맞는 차등 설계가 병행되어야 한다. 특히 DC형의 구조적 결함을 보완하기 위해서는 상품 단에서 가입자의 선택 부담을 완화할 수 있는 opt-out 방식의 실질적 디폴트 구조, 전문운용조직의 독립성, 기금 간 성과·비용 경쟁, 저성과 기금에 대한 시정과 퇴출 규율이 제도 설계의 중심에 놓여야 한다.

## 들어가는 말

다층연금체계(multi pillar pension scheme)는 일반적으로 공적연금과 사적연금으로 구분된다. 하지만 2층에 위치하는 우리 퇴직연금제도는 사적과 공적 특성을 모두 갖는 준공적 성격의 사회복지 제도라는 특수성을 갖는다. 근로 기간 동안 급여의 일정 부분을 쌓아 퇴직 후 은퇴소득으로 활용하는 완전적립방식은 전형적인 사적연금이나, 모든 ‘일하는 사람’의 노후소득을 위해 가입에서 지급까지 국가가 법으로 강제한다는 측면에서 공적연금의 성격이 강하기 때문이다. 따라서 퇴직연금제도의 성패는 단순히 금융시장의 성과가 아니라 다층연금체계의 지속가능성과 직접적으로 연결된다. 국민연금이 1층 공적연금의 역할을 담당한다면, 퇴직연금은 근로기간 중 축적된 자산을 바탕으로 노후소득의 일정 부분을 기여하는 2층 연금으로 기능해야 한다.

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

우리 퇴직연금제도는 도입 이후 20여 년 동안 적립금 규모 측면에서는 빠르게 성장했음에도 불구하고, 운용의 질적 성과와 이에 기반한 노후소득보장 강화에서는 여전히 한계를 노정하고 있다. 연금 제도는 단순히 재형저축을 통한 노후자산의 축적 수단이 아니라 다달이 지급되는 노후소득을 만들기 위한 제도적 장치임에 유념하여야 한다. 퇴직금에서 퇴직연금으로의 강제적 제도 일원화를 앞두고 그 중요성이 커지고 있는 DC형 퇴직연금의 제도 개편이 특히 시급하다. DC형과 IRP는 운용 성과가 개인의 선택에 크게 의존하는 구조인데, 개인이 장기에 걸쳐 자산배분, 상품 선택, 리밸런싱, 위험관리라는 복잡한 의사결정을 성공적으로 반복하기는 쉽지 않기 때문이다. 선택의 부담이 커질수록 선택 회피가 나타나고, 이는 현금성 자산 또는 원리금보장상품 편중으로 귀결되었다는 것이 지난 이십 년간 제도 운영의 결론이다.

최근 기금형 퇴직연금제도 도입 논의는 이러한 문제의식에서 출발한다. 기금형 제도는 적립금을 개별 계약과 상품 선택의 집합으로만 보지 않고, 수탁법인과 전문운용조직이 책임을 지고 장기 운용하는 제도적 틀을 제공한다. 제도 선택 단계에서 개인의 선택가능성은 유지하면서 상품 설정 단계에서 선택 회피로 인한 운용의 방치를 완화한다는 측면에서 기금형 퇴직연금은 디폴트 구조의 제도적 확장으로 이해할 수 있다. 십 년 이상의 지난했던 제도 도입의 찬반 논의를 거쳐 이제 구체적인 제도 설계 단계에 이르렀다. 악마는 디테일에 있다는 격언이 제도 설계보다 강조되는 곳은 없다. 기금형 제도의 성공 여부는 여러 유형의 기금이 각각 어떤 목적을 위해 도입되고, 그 목적에 부합하도록 지배구조 · 운용체계 · 감독규율 · 성과평가가 정교하게 설계되는지에 달려 있다.

### 기금형 제도 도입의 배경

고용노동부와 금융감독원의 2025년 퇴직연금 통계<sup>1)</sup>에 따르면 전체 퇴직연금 적립금은 501.4조원에 이르렀으며, 제도 유형별로는 DB형 228.9조원, DC형 141.6조원, IRP 130.9조원으로 구성된다. 전체 적립금 중 원리금보장형 비중은 75.4%로 여전히 높은 수준이다. 다만 제도 유형별로 보면 DB형의 원리금보장형 비중이 여전히 91.9%에 이르는 반면, DC형은 67.0%, IRP는 55.7%로 나타나 개인이 운용 책임을 지는 영역에서는 실적배당형 비중이 빠르게 확대되는 양상이다.

시장 상황에 따른 단기수익률의 격차는 이러한 운용구조의 차이에서 기인한다. 2025년 한 해의 연간 수익률은 DB형 3.53%, DC형 8.47%, IRP 9.44%로 나타났다. 장기 연환산 수익률에서도 DC형과 IRP가 DB형보다 높은 수준을 보이고 있으나, 이는 가입자별 선택 역량과 위험감내 수준에 따라 편차가 확대될 수 있음을 동시에 의미한다. 실적배당형 상품의 장기수익률도 2022년 이후 상승 반전하여 5년 평균 수익률이 5.37% 수준으로 높아졌다. 실적배당형 비중 확대가 장기수익률 제고의 가능성을 높인다는 인식이 확산되고는 있으나, 이에 대한 근로자의 투자 신뢰가 완전히 견고하다고 보기는 어려

1) 고용노동부·금융감독원, 2026, 2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서.

운 것도 사실이다. 연금자산의 운용이 오롯이 개인의 비전문적 선택에만 맡겨질 경우 노후소득 보장이 라는 연금제도 본연의 목적은 궁극적으로 달성되기 어렵다.

문제의 핵심은 DC형 적립금의 운용책임은 개인에게 부과된 상황에서, 시스템적으로 개인의 합리적 운용을 지원하는 제도적 장치가 충분치 않다는 데 있다. 지금까지 우리 퇴직연금의 저조한 수익률은 개인이 아닌 시스템의 문제라는 뜻이다. 퇴직연금의 운용은 금융상품을 한 번 선택하는 것으로 끝나는 것이 아니라, 근로기간 또는 생애 전반에 걸친 반복적 투자판단의 문제다. 이러한 선택의 어려움을 제도적으로 완화하지 못하면 장기 분산투자라는 연금자산 운용의 기본을 유지하기 어렵고, 운용의 결과는 금융시장 환경이나 판매 채널의 권유에 크게 좌우될 수밖에 없다.

기금형 퇴직연금제도 도입 논의는 새로운 것이 아니다. 2014년 퇴직연금 활성화 방안<sup>2)</sup>에서 기금형 도입이 제안되었고, 이후 입법예고와 부처 협의, 국무회의 통과를 거쳤으나 국회의 회기 종료로 폐기된 바 있다. 최근 기금형 제도 도입을 위한 추진자문단과 노사정 TF의 논의를 거쳐 2026년 2월 공동선언이 이루어졌으며, 이후 고용노동부를 중심으로 입법 및 시행 설계를 위한 후속 작업이 진행되고 있다. 제도 도입에 대한 찬반 논쟁에서 유형별 세부 설계의 논의로 정책 국면이 진전되었음을 의미한다. 어렵게 도출된 노사정 합의를 전제로 제도 개편이 추진되고 있는 만큼, 올해 내로 법 개정을 통한 기금형 퇴직연금의 도입이 현실화될 수 있을 것으로 기대한다.

노사정 공동선언에서는 기금형 제도를 계약형의 전면적 전환이 아니라 복수 지배구조의 하나로 도입한다는 점을 명확히 하고 있다. 계약형 지배구조는 상당 기간 시장의 큰 비중을 차지하며 기금형과 병존할 가능성이 높다. 따라서 기금형 도입과 함께 계약형 제도의 운용구조 개편, 사전지정운용제도 개선, DB 적립금의 일임위탁 확대, 퇴직연금사업자 평가 및 비교공시 개선이 병행되어야 한다.

### 디폴트 제도와 지배구조 설계

앞선 연금 선진국의 사례를 보면, 개인의 선택 부담을 줄이기 위한 가장 효과적인 제도적 장치가 디폴트 구조다. 디폴트 값은 개인이 선택하는 여러 선택지 중 하나가 아니라, 선택이라는 행위 이전의 기존 상태를 의미한다. 즉, 디폴트 제도는 본질적으로 opt-in이 아닌 opt-out 구조라는 뜻이다. 따라서 우리 사전지정운용제도를 설명하는 선택형 디폴트옵션이라는 말은 그 자체로 언어모순이다. 가입자가 사전에 선택해야만 운용이 개시되는 opt-in 방식으로는 선택 회피로 인한 운용 왜곡 완화라는 제도 목적을 달성하는 것이 구조적으로 불가능하다. 선택하지 않으면 운용되지 않는 구조에서는 장기 분산투자가 기본값이 될 수 없다. 향후 제도 개편은 선택하지 않으면 방치되는 구조가 아니라, 선택하지 않아도 전문적으로 운용되고 언제든지 가입자가 변경하거나 이탈할 수 있는 구조로 전환되어야 한다.

2) 금융위원회, 2014, 사적연금 활성화 대책.

기금형 퇴직연금제도는 이러한 디폴트 개념을 가입, 운용, 급여 지급의 전 과정으로 확장할 수 있는 제도 환경을 조성하기 위함이다. 기금형 제도에서 가입자는 개별 상품을 탐색하고 교체하는 하위 단계의 반복적 선택에서 벗어나 지배구조와 수탁기관 같은 상위 단계의 일회적 선택에 집중할 수 있다. 사적연금제도에서 간과할 수 없는 가입자 선택권은 다양한 상품에 대한 opt-in이 아니라 자유로운 opt-out 구조로 보장될 수 있다. 이러한 구조가 제대로 작동하기 위해서는 수탁기관의 엄중한 수탁자책임이 전제되어야 한다. 수탁기관은 자산배분, 운용사 선정, 모니터링, 리밸런싱을 담당하고, 독립 자산관리기관은 자산의 분리보관과 급여 지급을 수행한다. 이렇게 권한과 책임을 분리하면서도 유기적으로 연결되는 구조가 구축될 때 기금형 지배구조는 DC형의 구조적 결함을 보완하는 제도적 장치로 기능할 수 있다.

실행 가능한 기금 지배구조는 의사결정, 운용, 보관·집행, 감독·검증 기능이 구분되면서도 수탁자 책임을 통해 하나의 책임체계로 연결되는 구조여야 한다. 수탁법인 이사회는 목표수익률, 위험한도, 운용지침을 설정하고, 전문운용조직 또는 위탁운용사는 자산배분과 매니저 선정, 리밸런싱을 수행해야 한다. 독립 자산관리기관은 자산의 분리보관과 급여 지급을 담당하며, 감독당국과 감사·계리 기능은 건전성, 이해상충, 성과를 검증해야 한다. 여기서 수탁자책임은 선언적 원칙에 머물러서는 안 된다. 기금이 가입자 최선의 이익이 아닌 정책목적이나 기관의 이해관계를 위해 활용되는 것을 차단하는 구체적인 규율로 작동해야 한다. 이해상충 통제, 내부통제, 성과 공시, 저성과 기금에 대한 시정과 퇴출, 가입자의 기금 이동권은 모두 수탁자 책임을 실효성 있게 만드는 장치다.

### 기금형 퇴직연금제도의 성공요건

현재 고용노동부 주도로 추진되고 있는 기금형 제도 도입의 출발점이 노사정의 오랜 논의와 합의에 기반한다는 점은 중요한 정책적 의미를 갖는다. 연금제도의 개편에 있어 다양한 이해관계자의 이해관계 정렬은 그만큼이나 어렵고 중요하기 때문이다. 노사정 공동선언은 여러 이해관계에 대한 타협과 절충을 통해 제도 개편의 기본 방향을 설정하였다. 노사정이 제시하는 퇴직연금 기금의 세 가지 유형은 이러한 이해관계를 반영하고 있다. 하지만 이러한 방향 설정만으로 기금형 제도의 성공적 도입이 담보되지는 않는다. 기금형 퇴직연금이 성공적으로 자리 잡기 위해서는 개별 유형의 제도 목적이 온전히 달성될 수 있도록 구조와 체계가 설계되는 것이 중요하다.

〈표〉 퇴직연금기금 유형별 특징과 역할

| 유형       | 주요 목적                         | 핵심 설계 과제                         | 성공 판단기준                      |
|----------|-------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| 공공형      | 중소·영세 사업장 사각지대 해소와 최소 수급권 보호  | 지원 대상 집중, 재정지원 기준, 공공성과 운용성과의 균형 | 가입률, 적립 지속성, 수급권 보호, 비용과 수익률 |
| 비영리 연합형  | 산업·업종·지역 등 공동 기반을 통한 규모의 경제   | 대표성과 전문운용 독립성의 분리, 가입·탈퇴·이동 규칙   | 공동기금의 지속가능성, 확장성, 연대 기반의 실질성 |
| 금융기관 개방형 | 금융 전문역량과 기금 간 경쟁을 통한 장기수익률 제고 | 기존 인프라 활용, 비례적 이해상충 규율, 성과·비용 공시 | 위험조정 장기수익률, 비용 효율성, 가입자 이동권  |

자료: 노사정 공동선언문(2026. 2. 6)을 기초로 저자 작성

공공형 기금은 기금 규모 자체를 키우는 것이 목적이 되어서는 안 된다. 공공형 기금의 대상 사업장을 가능한 확대하는 것이 정책 방향이 되어서는 안 된다는 뜻이다. 공공형 기금의 정책 목적은 민간 시장이 충분히 포괄하지 못하는 중소·영세 사업장 근로자라는 사각지대를 해소하고, 퇴직금제도에서 퇴직연금으로 강제 전환되는 근로자에게 보편적 운용 수단을 제공하는 데 있다. 따라서 공공형 기금의 성공 여부는 기금 규모가 아니라 사각지대 감소와 안정적 수급권 확보로 판단되어야 한다. 공공형에 대한 정부의 재정지원 역시 이러한 성과 기준과 연계되어야 하며 한편, 공공성이라는 명분만으로 구조적인 저성과가 용인되어서도 안 된다. 공공형 기금의 운용 난이도는 생각보다 높음을 유념하여야 한다.

비영리 연합형 기금은 산업, 업종, 지역 등 공동 기반을 가진 사업장의 연합을 통해 규모의 경제와 전문운용 기반을 확보하는 것을 목표로 한다. 여기서 중요한 것은 연대의 대표성과 운용 전문성을 분리하는 것이다. 노사 참여는 가입자의 이해를 반영하는 장치로 필요하지만, 노사관계 의제가 기금 운용의 효율성을 저해해서는 안 된다. 이사회는 전략과 감독을 담당하고, 전문운용조직은 자산배분과 운용집행을 독립적으로 수행해야 한다. 비영리 연합형은 적립 단계의 운용 효율성 제고를 넘어 향후 급여 지급의 위험을 공동으로 관리하는 제도로 발전할 가능성까지 염두에 두어야 한다. 이른바 동질 집단의 연대라는 유럽형 CDC(Collective DC) 제도로의 진화다. 이를 위해서는 가입과 탈퇴, 기금 간 이동, 적립금 이전, 운용성과 배분에 관한 규칙이 사전에 명확해야 한다. 연대의 명분만으로 임의적 결합을 허용하면 오히려 책임 소재가 불분명해지고, 규모의 경제도 지속되기 어렵다.

금융기관 개방형 기금은 금융기관의 기존 인프라와 운용역량을 활용하여 적극적으로 운용수익률을 제고하는 데 강점이 있다. 자산운용, 리스크관리, 정보기술, 판매망, 금융 그룹 차원의 인력과 시스템을 적절히 활용하면 중복투자를 줄이고 비용 효율성을 높일 수 있다. 그 과정에서 영리형 기금이라는 특성으로 인해 우려되는 자기계열 상품 편향과 이해상충 가능성 등을 엄격히 통제할 필요성이 제기된다. 영리형 기금에 대한 이러한 규율·규제의 설정 방향은 일률적 금지가 아니라, 가입자 이익에 부합하는 활용인지를 스스로 증명하고 사후 책임을 명확히 규정하는 것이다. 부적절한 행위를 차단하기 위



한 사전 규제가 영리형 기금의 제도 목적인 수익률 제고를 위한 금융기관의 적극적 참여를 원천적으로 불가능하게 만들어서는 안된다.

세 유형의 성공 기준이 다르다는 점은 감독과 평가의 방식도 달라져야 함을 의미한다. 공공형은 가입률과 사각지대 감소, 비영리 연합형은 공동기금의 지속성과 가입자 대표성, 금융기관 개방형은 위험 조정 장기수익률과 비용 효율성이 핵심 지표가 되어야 한다. 동일한 평가 잣대를 적용하면 각 유형의 장점은 희석되고, 정책 목적과 무관한 형식적 대응만 유도될 수 있다.

### 맺음말

퇴직연금제도는 이제 외형적 성장의 단계를 넘어 실질적 노후소득 보장 기능을 강화해야 하는 전환점에 서 있다. 기금형 퇴직연금제도는 이러한 전환을 위한 중요한 제도적 선택지다. 기금형이라는 형식 자체가 제도의 성공을 보장하지는 않는다. 제도 유형별 목적을 명확히 하고, 그 목적에 맞게 대상, 운영 주체, 지배구조, 운용규율, 성과평가를 차등 설계할 때에만 기금형 제도는 기존 계약형의 제도적 한계를 보완할 수 있다.

DC형 퇴직연금의 구조적 한계를 완화하기 위해서는 선택하지 않으면 방치되는 구조에서 선택하지 않아도 전문적으로 운용되는 구조로 전환되어야 한다. 이를 위해 실질적으로 작동하는 디폴트 제도, 장기 분산투자, 전문운용조직, 투명한 공시, 가입자 이동권이 제도 설계의 핵심 축으로 자리 잡아야 한다. 가입자의 선택권은 보장되어야 하지만, 그 선택권이 복잡한 상품 선택의 부담으로 귀결되어서는 안 된다.

결국 기금형 퇴직연금제도의 성공요건은 보편성, 효율성, 책임성의 균형에 있다. 공공형은 사각지대 해소에, 비영리 연합형은 지속 가능한 공동기금 형성에, 금융기관 개방형은 운용 경쟁을 통한 장기 수익률 제고에 집중해야 한다. 동일한 규제와 동일한 지배구조가 아니라 목적별 차등 설계와 공통의 수탁자책임이 병행될 때, 기금형 지배구조는 퇴직연금 ver2.0 시대의 핵심 인프라로 기능할 수 있을 것이다.