



기금형 퇴직연금제도 설계의 주안점

선임연구위원 남재우

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 장기수익률 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.

무형자산의 부상과 기업 재무행태의 변화

연구위원 정희철

기술진보와 지식기반 경제의 진전으로 무형자산의 경제적 중요성이 확대되면서 기업 자금수요의 성격도 변화하고 있다. 무형자산은 유형자산에 비해 담보가치와 회수가치가 낮고, 투자 성과의 불확실성과 정보 비대칭성이 크기 때문에 전통적인 부채 중심 금융과의 정합성이 상대적으로 낮다. 이에 따라 무형자산 집약 기업은 비집약 기업에 비해 지분성 자금과 장기 위험자본에 대한 수요가 상대적으로 높고, 향후 외부자금조달 제약에 대비해 내부 유동성을 축적하려는 유인도 클 수 있다.



본고에서는 국내 외감 비금융기업의 재무자료를 이용하여 무형자산 집약 기업(무형기업)과 그 외 기업(비무형기업)의 자금조달 및 현금보유 행태를 비교하고, 기업 생애주기별 재무행태의 변화를 분석하였다. 분석 결과, 무형기업은 비무형기업에 비해 외부자금조달 중 지분성 조달 비중이 상대적으로 높게 나타났다. 다만 주된 외부자금조달 원천은 여전히 부채였으며, 무형기업을 중심으로 자산 구성의 무형화가 진행되었음에도 불구하고 외부자금조달 구조에서 이에 상응하는 구조적 전환은 관찰되지 않았다. 반면 현금보유 비율은 장기적으로 상승하였으며, 특히 도입기·성장기 무형기업에서 현금보유 증가가 뚜렷하게 나타났다. 이는 무형자산 중심 기업들이 미래 투자자금 수요와 외부자금조달 제약에 대응하기 위해 내부 유동성을 보다 적극적으로 축적해왔을 가능성과 일관된다.

이러한 결과는 무형자산 중심 경제로의 전환에 대응하여 기업의 외부자금조달 환경을 개선할 필요가 있음을 보여준다. 무형자산의 경제적 가치를 보다 정교하게 평가하고 이를 자금공급 의사결정에 반영할 수 있는 금융 인프라를 확충하는 한편, 무형자산 집약 기업의 성장단계별 자금수요에 부합하는 지분성 자금과 장기 위험자본 공급 기반을 강화할 필요가 있다.



ETF 시장 확대와 자산운용사의 의결권 행사

선임연구원 김보영

최근 국내 주식형 ETF를 중심으로 ETF 시장이 빠르게 성장하면서 자산운용사의 개별 기업 보유 지분과 증시 내 영향력이 확대되고 있다. 그러나 이러한 영향력 확대에도 불구하고 국내 자산운용사의 수탁자책임활동은 아직 충분하지 않아 기업 지배구조에 미치는 실질적인 영향력은 제한적인 수준이다. 반면 해외 주요 자산운용사는 기업과의 지속적인 관여와 적극적인 의결권 행사를 통해 장기적인 기업가치 제고와 지배구조 개선을 위한 책임 있는 주주활동을 수행하고 있다. 국내에서도 국민연금과 정부가 수탁자책임활동 평가 강화와 의결권 위임 확대 등을 추진하고 있는 만큼, 자산운용사의 수탁자책임 이행 역량과 내부 거버넌스 체계의 고도화가 필요하다.

중국의 '신질생산력' 육성과 인내자본 정책의 특징 및 시사점

선임연구원 김은화

중국은 대내외적 복합적 위기에 대응해 과학기술 혁신과 산업구조 전환을 통해 더 높은 효율과 부가가치를 창출하는 '신질생산력'을 국가 핵심 전략으로 제시하였으며, 첨단산업의 장기 위험을 감수하는 인내자본 육성에 집중하고 있다.

이는 한국정부가 추진하고 있는 '생산적 금융' 대전환과 유사하다. 다만 중국식 국가주도 모델은 장기자본 동원력과 정책 일관성 측면에서 강력한 추진력을 가지겠으나, 지방정부 간 중복투자, 보조금 의존, 자원배분 왜곡이라는 한계도 있다. 중국의 장기 전략성과 위험자본 공급체계는 참고하되, 정부가 투자대상 선정과 자본배분에 과도하게 개입하여 시장의 투자 선별 기능을 약화시키는 부작용은 경계할 필요가 있다.