

퇴직연금 수익률 제고를 위한 제도 정비 방안

2022. 10. 13.

남 재우



- I. 현황 및 문제점**
- II. 수익률 제고를 위한 제도 개편**
- III. 결론 및 시사점**

퇴직연금 제도 개편

❖ 다층연금체계에서 퇴직연금제도의 역할 강화

- 연금 사각지대 해소 : 제도일원화
- 자산의 유의미한 축적 : 중도인출 제한, **최소적립비율 강제, 통산성 확보** 등
- **운용 효율성 제고 : 단기 원리금보장상품에 집중된 비합리적 운용 구조**
- 연금화(annutization) : 일시금 지급 제한 및 연금 수령의 유인책 강화

❖ 지배구조 개편을 통한 운용 효율성 제고

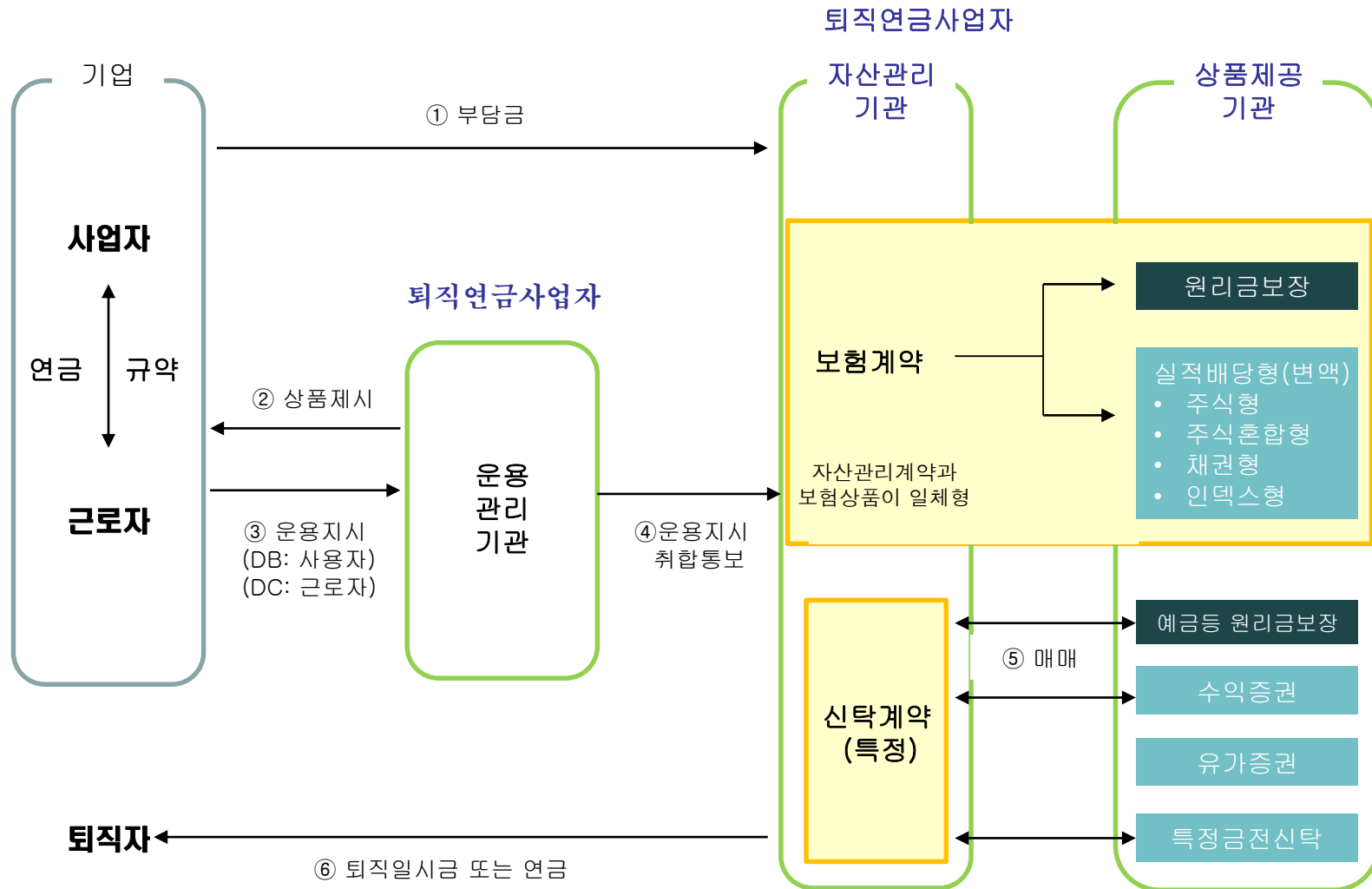
- 기금형 퇴직연금제도
- 중소기업퇴직연금기금(근로복지공단)

❖ 현행 계약형 지배구조에서 운용 효율성 강화

- 적립금운용위원회 및 투자정책서(IPS) 수립 의무화
- DC형 - 디폴트옵션제도 도입
- DB형 - OCIO 형태의 일임위탁 방식 (자산운용기관)

❖ 퇴직연금 적립금 운용 규제 완화

퇴직연금제도 구조



퇴직연금수익률 - 장기수익률

❖ 업권별, 유형별, 상품별 수익률 차이는 있으나 크지 않음

- 원리금보장과 실적배당의 구분보다는 실질적인 위험자산에 대한 자산배분의 문제
- 원리금보장상품의 구조적 수익률 하락과 실적배당상품의 위험프리미엄 강화 필요성

10년 연평균 장기수익률_업권별(2011~2020년)

(단위: %)

기간	전체											
				DB			DC			IRP		
전체	2.56	원리금보장	2.47	2.48	원리금보장	2.45	2.76	원리금보장	2.63	2.54	원리금보장	2.25
		실적배당	3.33		실적배당	2.81		실적배당	3.59		실적배당	3.41
증권	2.84	원리금보장	2.69	2.77	원리금보장	2.75	3.09	원리금보장	2.70	2.78	원리금보장	2.24
		실적배당	3.46		실적배당	2.94		실적배당	3.65		실적배당	3.59
은행	2.42	원리금보장	2.26	2.26	원리금보장	2.23	2.62	원리금보장	2.57	2.46	원리금보장	2.21
		실적배당	3.17		실적배당	2.53		실적배당	3.42		실적배당	3.30
생보	2.61	원리금보장	2.55	2.53	원리금보장	2.50	3.00	원리금보장	2.86	2.62	원리금보장	2.53
		실적배당	3.56		실적배당	3.18		실적배당	3.90		실적배당	3.42

자료: 금융감독원 통합연금포털

퇴직연금 수익률

❖ 저조한 수익률은 상품(펀드) 선택이 아닌 자산배분의 문제

- 저성장/저금리 기조 하에서 원리금보장상품 위주 퇴직연금의 저조한 수익률은 구조적임
- 공적연금의 운용 체계 및 포트폴리오 구성 등과 비교할 때 근본적인 위험 프리미엄의 부재

❖ 원리금보장 vs. 실적배당은 자산운용의 위험자산 vs. 안전자산에 대응하지 않음

- 실적배당형 상품 대부분은 채권형 또는 채권혼합형(80%)
- 위험자산인 주식 비중은 10% 미만으로 추정
- 장기투자 포트폴리오 관점에서 국내 퇴직연금은 위험자산(주식) 비중 1%의 자산배분

연금 제도별 수익률 비교

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	평균
국민연금	10.37	2.31	6.99	4.19	5.25	4.57	4.69	7.28	-0.92	11.31	5.6
공무원연금	8.24	1.39	3.06	3.28	3.35	3.79	3.72	7.05	-1.70	9.3	4.1
사학연금	10.77	1.66	6.62	3.99	2.63	3.83	3.91	9.19	-2.45	10.94	5.1
퇴직연금	5.03	4.09	4.65	3.73	3.04	2.15	1.58	1.88	1.01	2.25	2.9

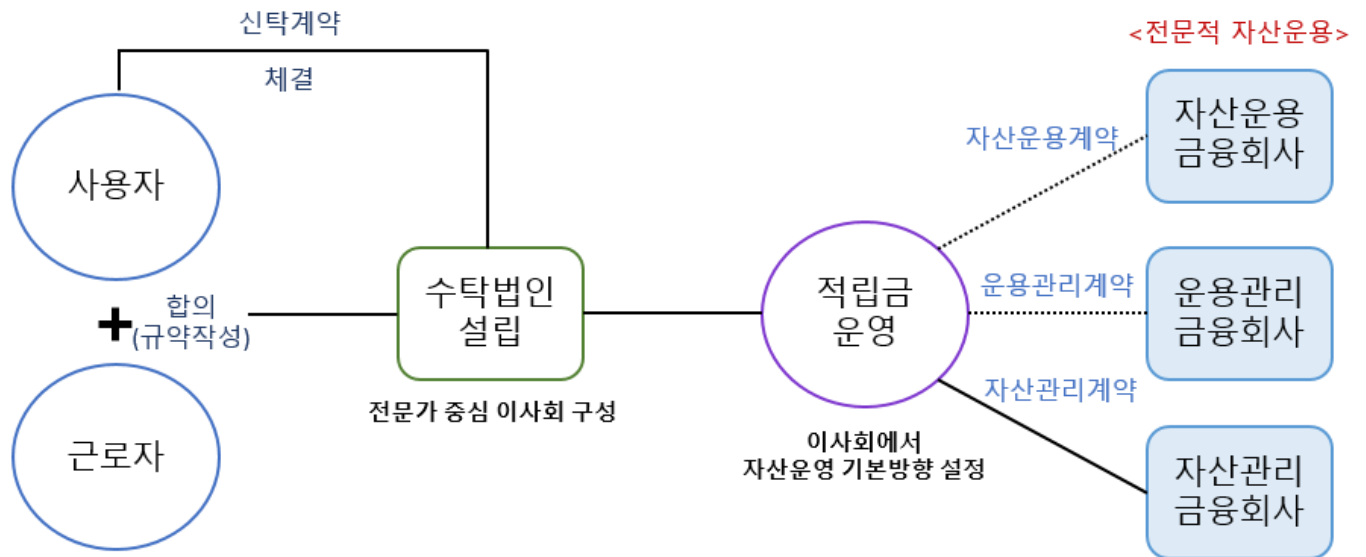
자료 : 국민연금공단, 공무원연금공단, 사학연금공단, 고용노동부

기금형 퇴직연금제도

❖ 선택 가능한 복수 지배구조로 기금형 퇴직연금제도 도입 추진

- 단일형 및 연합형의 비영리재단법인 형태의 수탁법인
- 금융기관 간 건전한 경쟁 구도 강화가 핵심 요인 (소매형 영리법인)
- 중소기업퇴직연금기금 도입(근로복지공단)

기금형 퇴직연금제도 운영 구조



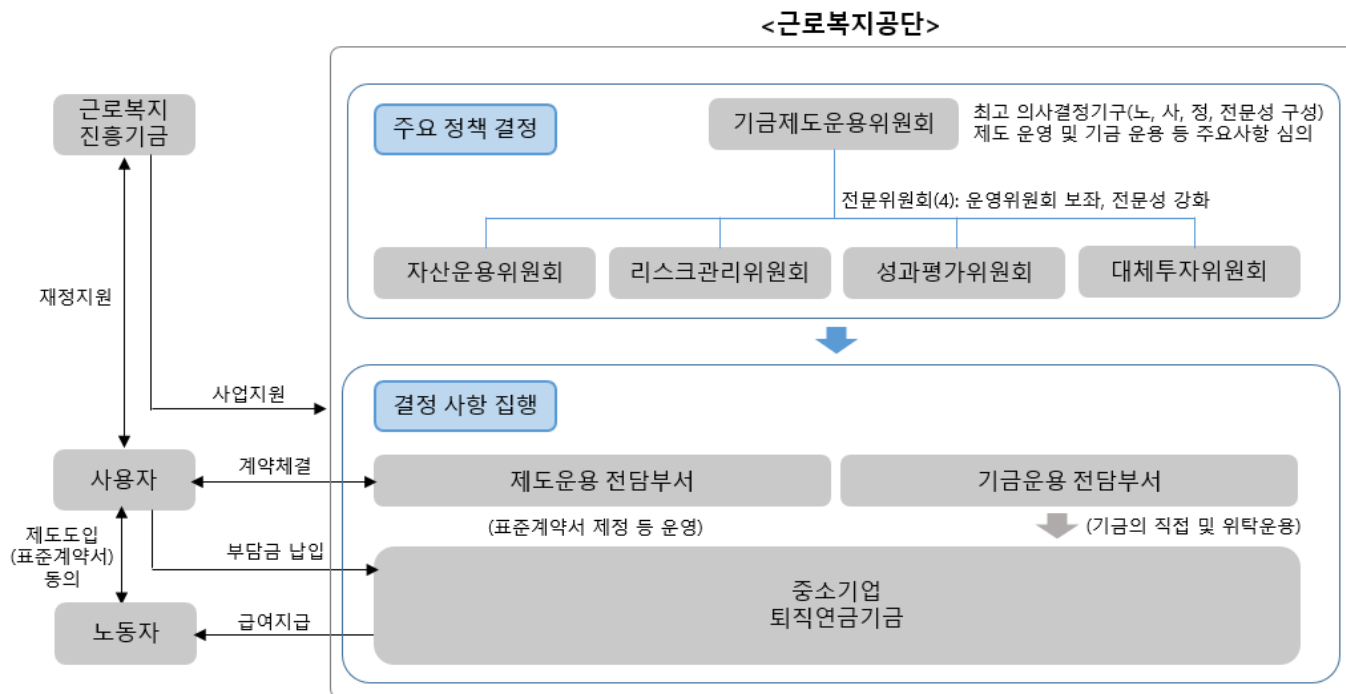
자료 : 고용노동부

중소기업퇴직연금기금 : 운영 프로세스

❖ 근로복지공단이 수탁법인으로 기능하는 중소기업퇴직연금기금제도 도입

- 안호영의원안(2020. 7. 23) - 중소기업퇴직연금기금제도 (2022. 4. 14 제도 개시)
- 한정애의원안(2020. 8. 24) - 일반 기금형 퇴직연금제도 → 단기간 법 개정 어려움

중소기업퇴직연금기금 운영 구조



자료 : 고용노동부

중소기업퇴직연금기금 : 조성 및 운용

❖ [조성 목적] 영세(상시 30인 이하) 사업장의 제도 전환(사각지대 해소)

❖ [제도적 미비]

- 기존 근로복지공단 계약형 퇴직연금 가입자의 중소기업퇴직연금기금 자동 전환 불가
- 사용자 부담금 및 기금운영 비용에 대한 재정 지원 부족
 - 저소득(월 230만원 미만) 근로자로 한정하여 사용자 부담금 10% 지원 (3년 한시)

❖ [운용의 어려움]

- 집합운용DC(CDC) 적립금의 운용에 대한 경험이 없는 사업자와 OCIO
 - CDC : DC 근로자의 운용지시권을 배재하여 집합운용 하고 운용성과는 근로자에게 귀속되는 구조
 - 이에 따른 최소수익보장 방안 및 실행 체계 미비

✓ DC형 위주의 확대가 전망되는 국내 퇴직연금시장에서 중소기업퇴직기금의 성공적인 제도 운영과 CDC의 양호한 수익률이 갖는 의미는 지대함

DB 적립금의 운용 수익률 제고

- ❖ **적립금 운용의 주체가 사용자에게 있는 확정급여형 퇴직연금(DB)은 대부분 별도의 운용 기준이나 원칙 없이 재무 또는 인사부서에서 운용**
 - 적립금 운용에 대한 책임감 있는 관리 주체 및 체계적 관리 프로세스 미비
 - 기업의 DB형 퇴직연금 담당자가 실적배당형 상품에 대한 투자를 꺼리는 이유는 ‘손실부담에 대한 책임’ [금투협 조사, 2018년]
 - 완전적립방식인 DB형 퇴직연금에서 부채(liability)는 임금상승률만큼 증가하는 반면, 자산(asset)은 운용수익률로 증가함으로 낮은 운용 수익률은 기업의 ALM risk 확대의 직접적 요인
- ❖ **DB 적립금의 비합리적 운용은 기업의 추가적 재무 부담으로 연결**
 - DB형 퇴직연금의 효율적 운용은 근로자 수급권 보호의 주요 요인 (근로자 참여의 근거)
 - 최근 일련의 관련법 개정으로 인하여 전문적 운용을 통한 수익률 제고 노력 가시적
 - OCIO(Outsourced CIO) 운용의 확대 (퇴직연금제도의 일임위탁 허용 필요성)

(DB형) 최근 일련의 근퇴법 개정의 시너지 효과

❖ 적립금운용위원회 구성과 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화

- 확정급여형(DB) 퇴직연금 도입 300인 이상 사업장 대상
- 적립금운용위원회 구성은 시행령에 위임
 - 근로자 대표 참여를 기본으로 운용 관련 외부 전문가 참여 여부 등
- 미국, 유럽 등의 기업연금에서는 적립금운영위원회 구성이 일반화
 - 미국 500인 이상, 일본 300인 이상 사업장 의무화

❖ 적립금운용위원회의 심의를 거친 IPS에 따라 적립금을 운용할 의무

- 적립금운용계획서(investment Policy Statement)
 - : 자산운용체계, 목표수익률, 허용위험한도, 자산배분, 성과평가 등 포괄적 적립금 운용 지침
- 연 1회 이상 적립금운용계획서 리뷰 의무화

❖ 정기적 재정검증과 최소적립의무 강화

- 최소적립금 부족비율의 1/3 이상을 1년 이내 해소 (미준수시 200만원~1,000만원 과태료 부과)

(DC형) 디폴트옵션의 성공요인

❖ 규제나 강제가 아닌 넛지(nudge)를 통한 바람직한 선택 유인

- Opt in → Opt out
 - Auto enrollment
 - Default option (Default fund(호주))
- 손실에 대한 면책의 전제조건으로서의 QDIA(적격디폴트투자대안)
- 내부적으로 개선의 동인(또는 니즈)이 있는 상황에서 규제가 아닌 넛지가 작동

❖ 시장의 경쟁 구도 강화가 핵심적인 성공요인

- 디폴트옵션은 기업 또는 퇴직연금사업자(금융기관) 간 경쟁 수단으로 작용하여야 함
- (401k) 인력 유치를 위한 기업의 대표적 복지수단으로서의 경쟁우위 확보 필요성
 - 매칭 기여 규모와 함께 높은 성과와 안정적 운용의 디폴트옵션 제시가 주요 경쟁력
- (Superannuation) 기금 선택제 하에서 기금 간 디폴트옵션의 성과 경쟁
 - 디폴트옵션 간의 객관적이고 투명한 비교를 위하여 My Super 도입

[운용규제] 퇴직연금 운용규제 완화

❖ 장기 투자포트폴리오에 부합하지 않는 위험자산 편입 비중 규제

- 해외의 경우 근로기업(사용자) 자산에 관련된 규제 외의 운용규제는 없음
- 위험자산 편입 비중에 대한 규제보다는 위험자산의 분산투자를 강제

❖ TDF(Target Date Fund)의 주식비중 80% 이하 운용규제는 특히 불합리함

- 디폴트옵션 QDIA 선정에 있어서도 TDF는 단순히 과거 운용실적이나 보수율로 단순 평가하기 보다는 목표날짜 별 글라이드패스(glide path)의 적정성으로 평가되어야 함

연금 선진국의 퇴직연금 운용 규제

국가	한국	미국	영국	호주
퇴직연금 자산운용 규제	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 퇴직연금 감독 규정 및 시행세칙에서 퇴직연금 유형별로 위험자산 편입 비중 규정 ▪ 열거주의와 포괄주의 혼용 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 10% 투자 제한: 사용자 관련 자산 (주식, 부동산, 채권) ▪ 투자 금지: 사용자 관련 대출 ▪ 그 외 제한 없음 단, 자산은 반드시 분산투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5% 투자 제한: 사용자 관련 자산 ▪ 그 외 제한 없음 단, 자산은 반드시 분산투자 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5% 투자 제한: 사용자 관련 자산 ▪ 그 외 제한 없음 단, 자산은 반드시 분산투자

자료 : Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds (OECD, 2017), Mercer(2019) 재인용

제도 개편의 시사점

- ❖ [역할] 초고령사회 대비 노후소득 보장을 위한 다층연금체계의 일환
- ❖ [특징] 개인의 제한된 합리성을 전제로 국가가 기업을 통해 강제하는 사적연금
- ❖ [일관성] 『제도 가입 - 적립금 운용 - 급여 지급』에 일관된 정책 기조
- ❖ [이해관계] 연금제도와 연금운용 간 이해관계 정렬이 중요함
- ❖ [운용] 금융은 복지 제도의 목적을 달성하기 위한 수단
- ❖ [경쟁체계] 운용 효율성 제고의 핵심은 금융기관 간 경쟁 구도 강화임
- ❖ [사회안전망] 취약계층 보호는 모든 제도 개편의 기본 전제

End of Presentation