

퇴직연금제도 활성화 – 운용규제 완화

2023. 5. 12.

남 재우

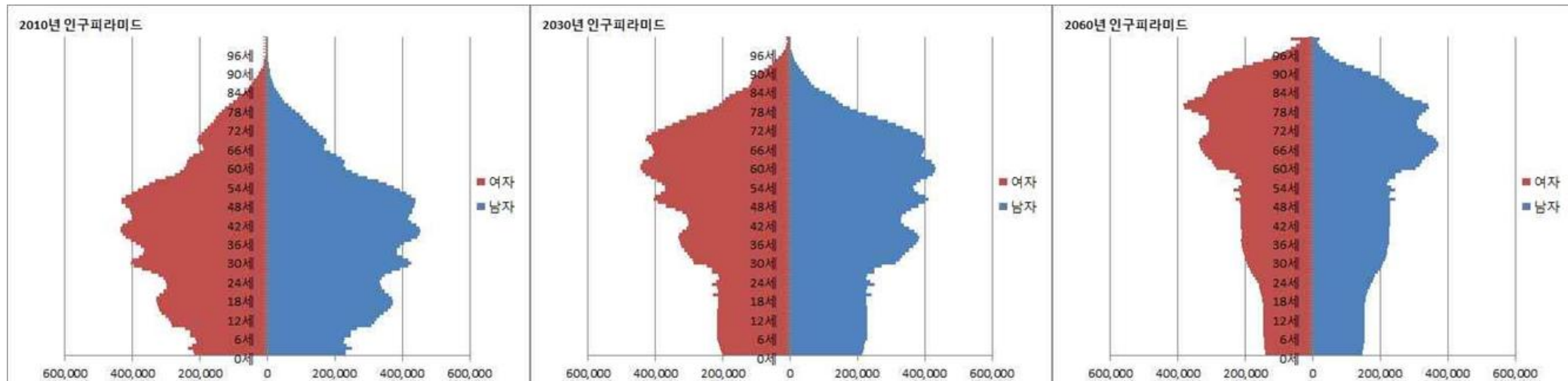


뉴노멀과 퇴직연금제도

❖ [초고령사회] 인구구조변화라는 뉴노멀

- 인구오너스(Demographic Onus): 생산연령 인구 (15 ~ 64세) 비중이 하락하면서 경제성장 지체
- 65세 이상 노인인구 : 고령화사회(7%), 고령사회(14%), 초고령사회(20%)
- 고령화사회(2000년) → 고령사회(2017년) → 초고령사회(2025년 추정)

인구 구조 변화 (인구 피라미드)



❖ 인구 변화와 연금제도

- 인구 감소 : 자산운용의 어려움
- 인구 구조 변화(고령화) : 제도의 지속가능성

❖ 성장하지 않는 경제

- 경제의 구조적인 수요 부족(저성장 구조 고착화)

❖ 과잉 유동성과 연금자산의 축적

- 실질가치(구매력) 유지의 어려움(인플레이션 대응)

❖ 자산관리(wealth management)의 새로운 패러다임

- 자산가치의 증식이 아닌 장기적으로 안정적인 가치 유지(노르웨이 GPFG 사례)

퇴직연금제도 활성화의 기본방향

❖ 퇴직연금제도 개편에 대한 지난 10여 년 간의 오래된 논의

- 제도 일원화 (제도 사각지대 해소)
- 유효한 규모의 적립금 축적 (중도인출 방지, 세제혜택)
- 수익률 제고 (운용구조 효율화, 운용규제 완화)
- 연금화(Annuitization) (일시금 지급 규제, 종신연금화)

❖ 다층연금체계하에서 퇴직연금제도의 구조적 개혁

- 타 연금제도(국민연금, 개인연금) 및 사회안전망(고용, 산재, 건강) 간의 관계 (공적연금개혁특위)
 - 퇴직연금제도 활성화의 장애요인이 퇴직연금제도의 역할 및 제도 목적 축소로 귀결되어서는 안 됨
 - 개별 제도의 역할 및 목적에 따른 소득계층별 접근이 중요 (Means test 포함)
- (1층 vs. 2층) 강제 저축 형태의 법정연금제도로서, 제도 전체의 통합 기여율과 급여율 고려
 - 기여율(보험료율) : 9% vs. 8.3% / 급여율(소득대체율) : 40% vs. 22%
 - 소득대체율의 역할 부담이 중요하며, 퇴직연금제도의 축소를 의미하는 기여율 조정은 불합리
- (2층 vs. 3층) 제도 목적에 따른 사적연금(퇴직연금과 개인연금) 제도 개편
 - 개인형 퇴직연금(IRP)의 퇴직 IRP와 적립 IRP의 분리
 - ✓ [퇴직연금] 확정급여형(DB) 및 확정기여형(DC)과 퇴직 IRP / [개인연금] 세제적격 및 비적격 개인연금과 적립 IRP

[참고] 공적연금개혁과 퇴직연금제도 개편

- ❖ [공적연금개혁특위] 구조개혁 차원에서 퇴직연금제도의 역할 강화 또는 축소 논의
 - 연금개혁의 범위로 기초연금, 퇴직연금 및 특수직역연금 포괄
 - 퇴직연금제도 내에서의 개혁이 지연될수록 제도 외부적 압력 증대
 - 다층연금체계의 통합 연금소득 관점에서 퇴직연금제도는 아무런 역할도 하지 못하고 있는 상황 지속
 - 국민연금(9%)과 유사한 수준의 비용부담(8.3%)에도 불구하고 전체 연금소득에 대한 퇴직연금의 기여는 미미
 - 퇴직연금에 대한 제도신뢰 부족 → 제도 자체의 역할 및 역량 강화와 동시에 시장 축소가 논의되는 배경
 - 스웨덴식 준공적연금화(FDC)
 - 국민연금기금의 퇴직연금사업자 참여 또는 퇴직연금전문운용기관 신설 등
- ❖ [퇴직연금제도 활성화] 노후 연금소득 관점에서 퇴직연금의 제도신뢰 회복
 - 제도 성격 : 다층연금체계의 2층에 위치하는 사회복지제도 (보건복지부)
 - 정책 관리 : 기업의 고용, 노동, 임금, 노사문제가 연관된 사용자(기업) 주체의 기업연금 형식 (고용노동부)
 - 적립금 운용 : 금융시장을 통한 적립금의 운용 및 관리 (금융감독원)

퇴직연금제도 활성화의 전제조건(금융의 역할)

❖ [투자신뢰] 사회복지 성격의 연금제도에서 금융의 역할

- 연금제도(pension scheme)는 개인의 생애주기 내, 개인 간, 세대 간 자금의 배분을 의미함
- 제도 본질이 자금의 배분임을 감안할 때, 효율적인 금융은 지속가능한 연금제도의 필수요건임
- 그럼에도 불구하고 ‘금융기관(연금사업자)에 포획된 퇴직연금시장’이라는 부정적 레토릭

❖ 금융기관의 보다 진정성 있는 수탁자의무(Fiduciary duty) 인식 제고

- 제도에서 바라보는 금융에 대한 신뢰(투자 신뢰)는 매우 낮음
 - ‘국민의 노후자산을 자본시장의 불쏘시개로 활용’ 등의 부정적 레토릭
 - 법적 소송과 배상을 전제로 하는 실질적인 운용 기제가 아닌 단순한 형식적 수사에 불과
- 신탁의 역사가 일천한 우리는 타인의 재산을 관리하는 금융기관에 부여되는 수탁자의무가 엄중하지 않음
 - 법적 소송과 배상을 전제로 하는 실질적인 운용 기제가 아닌 단순한 형식적 수사에 불과
- ‘가입자 최선의 이익’이라는 충실의무를 얼마나 충실히 견지하고 있는지 반문해 볼 필요
 - 사전지정운용제도(디폴트옵션)에서 퇴직연금사업자가 제시하는 대표편드로서의 디폴트옵션 상품

❖ [인식의 전환] ‘자본의 논리가 지배하는 연금제도’ → ‘금융을 통한 지속가능한 연금제도’

- 가입자 교육 강화와 제도적 장치(디폴트옵션, 기금형 지배구조 등) 보완

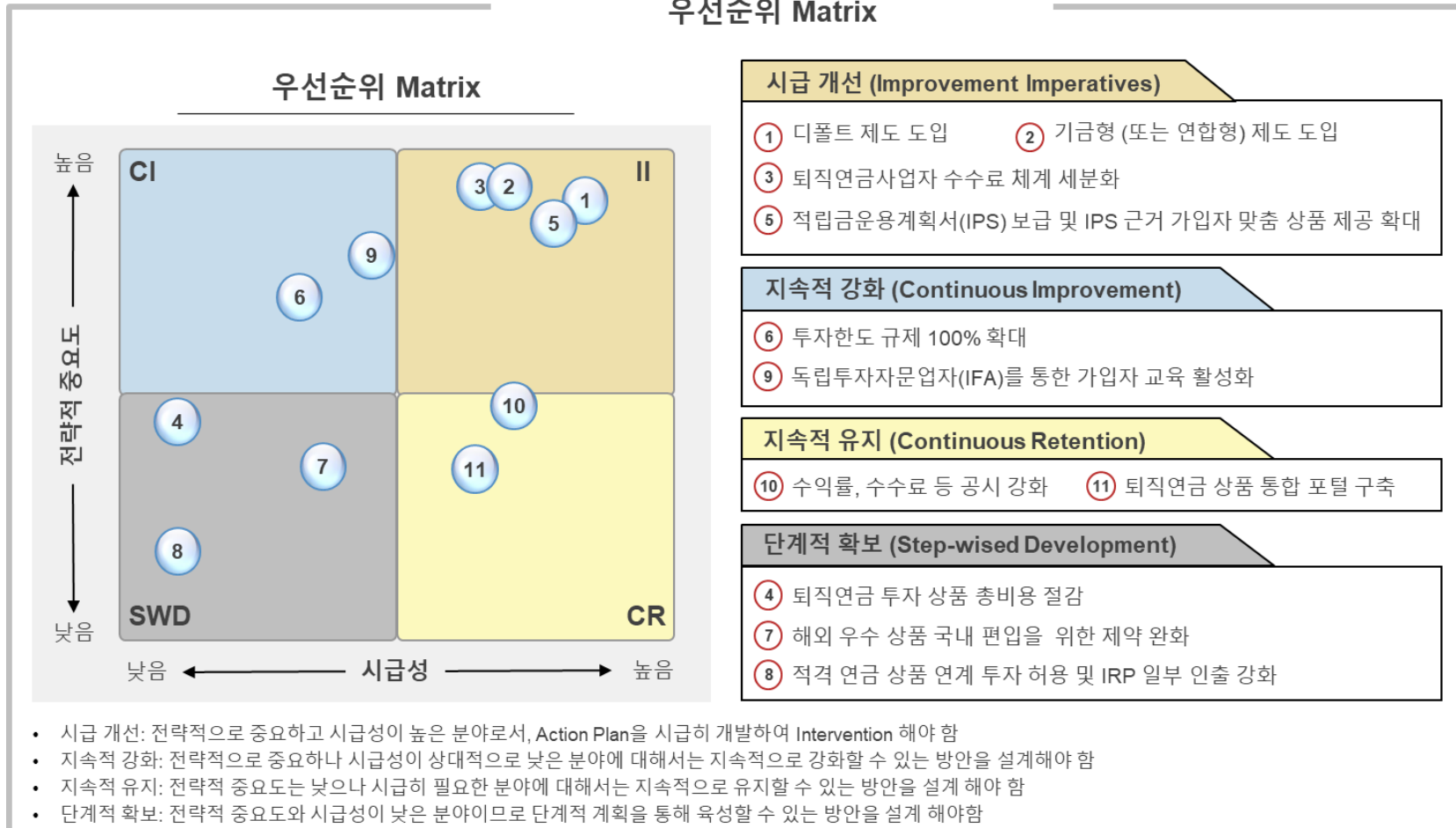
[참고] 퇴직연금 vs. 기업연금

- ❖ [퇴직연금-강제저축] 개인의 노후소득(연금자산) 확보라는 사적영역을 국가가 기업을 통해 강제
 - 행태재무학 측면에서 충분한 노후자금을 축적하기 어려운 개인의 제한된 합리성
 - Overconfidence, Loss aversion, Herd behavior, and Anchoring etc.
 - 연금자산의 축적과 활용[제도편입-징수-유지-운용-지급]의 전 과정에서 개인의 자유로운 선택 제한
 - 법 또는 규정으로 강제(금지)하는 것은 이연된 후불임금으로써 개인의 재산권 침해라는 주장
 - 강제 규제와 유인 기제의 조화 → 시장참여자의 경쟁 환경 전제

- ❖ [기업연금-사내복지] 인력 유치 및 장기근속 유도를 위한 자발적이고 경쟁적인 사내 복지제도
 - 기업의 자발적 선택과 경쟁적 환경에 따른 다양한 형태의 연금제도(Pension scheme)
 - DB, DC 및 Hybrid / 기업의 matching contribution
 - DC형 기업연금 또는 퇴직연금제도에서 개인의 연금자산 운용의 어려움이라는 제도적 한계는 동일
 - Adele Atkinson(2012) : [영국 노동청] 연금자산의 운용에 있어 근로자 금융 역량 강화 프로그램의 장기적 효과 부재
 - 2006년 연금보호법(PPP) 도입 배경 및 내용
 - 연금자산의 장기수익률 제고 필요성 → 분산된 위험의 투자 포트폴리오 구축을 통한 위험프리미엄(risk premium)

[참고] 퇴직연금제도 개편 (Mercer(2019))

우선순위 Matrix



❖ '분산된 위험의 글로벌 포트폴리오 구축'에 부합하지 않는 퇴직연금 운용 규제

- 투자가능 자산 및 운용수단, 위험자산 편입 비중 등에 있어 효율적인 투자포트폴리오 구축의 제약요인
- 해외의 경우 근로기업(사용자) 자산에 관련된 규제 외의 운용규제는 없음
- 장기투자 자산으로서 시장위험보다는 ALM 위험을 강조하고 위험자산의 분산투자를 강제
 - 근로 기업(사용자)의 사업위험(business risk)와 적립금 운용위험(investment risk)의 분리
 - 위험 프리미엄(risk premium) 수취와 분산투자 관점의 위험관리

퇴직연금 자산운용 규제 (한국 및 해외사례)

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

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

❖ 저조한 수익률은 상품(펀드) 선택이 아닌 자산배분의 문제

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

❖ 원리금보장 vs. 실적배당의 구분은 일반적 자산운용의 위험자산 vs. 안전자산에 대응하지 않음

- 실적배당형 상품 대부분은 채권형 또는 채권혼합형이며(80%), 위험자산인 주식 비중은 10% 미만으로 추정
- 장기투자 자산의 포트폴리오 관점에서 퇴직연금(DB, DC)은 위험자산(주식) 비중이 1% 미만인 투자 포트폴리오에 해당

공적연금제도 기금운용 수익률 비교

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

최근 근퇴법 개정과 적립금 운용의 시너지

- ❖ **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

- ❖ **사용자는 적립금운용위원회의 심의를 거친 적립금운용계획서에 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)

디폴트옵션의 운용 (사전지정운용제도 - 적격승인상품)

❖ 선택형 디폴트옵션제도에서 금융기관이 제시하는 대표상품제도

- OPT-IN 방식의 디폴트옵션제도
 - 부분 편입 및 디폴트옵션으로의 운용지시 가능
 - DC 및 IRP 근로자의 선택 편의성 강화의 의미
- 투자자 위험성향에 따른 적합성 원칙 준수
 - 초저위험(원리금보장) - 저위험 - 중위험 - 고위험 - (초고위험 배제)
- 위험수준에 부합하는 상품 제시와 유지 관리
 - 포트폴리오(재간접펀드) 구조의 상품 구성 - 적정 위험수준
 - TDF 중심 - 리밸런싱에 따른 특정 위험량 타겟팅의 어려움

❖ 상품 설계 및 제공에 있어 금융기관의 수탁자의무 강조

- 근로자의 선택을 전제로하나, 그럼에도 불구하고 디폴트옵션제도의 일환임
- 가입자 최선 이익 관점의 상품 설계 - 계열사 상품 편입 및 과도한 판매보수 문제 등

유 형		특 성
펀드	Target Dated Fund (TDF)	투자목표시점이 사전에 결정되고 운용기간이 경과함에 따라 투자위험이 낮은 자산의 비중을 증가시키는 방향으로 미리 정의된 Glide path에 따라 자산배분 변경
	Balanced Fund (BF)	채권, 주식 등의 자산에 분산해 투자하되, 금융시장 상황, 시장 전망 및 펀드 내 가치변동 등을 고려하여 위험을 일정 수준으로 통제
	Stable Value Fund (SVF)	1년 미만 단기금융상품 등에 투자해 손실 가능성을 최소화하고 단기 안정적인 수익을 추구
	SOC Fund	국가 및 지방자치단체가 추진하는 공공투자계획, 사업 등에 따른 사회기반시설사업 등에 투자하는 펀드를 통해 운용
원리금 보장형	예금/적금 (은행)	은행 등 금융회사가 불특정다수인으로부터 금전의 보관과 운용을 위탁받고, 그 대가로 약정이율에 따른 이자 지급
	최저이율보증보험 (보험사, GIC)	보험회사가 최저이율을 보증하는 저축성 보험계약으로 예금과 실질은 유사하나 형식은 보험계약 형태
	주가연계파생결합사채 (증권사, ELB)	기초자산(예: 코스피 등)의 가격변동으로 수익률도 약정에 따라 변동되며 원금은 보장되는 형태의 채권

자료 : 고용노동부

❖ 강제가 아닌 넛지(nudge)를 통한 제도 유인

- Opt in → Opt out
 - Auto enrollment
 - Default option (Default fund(호주))
- 손실에 대한 면책의 전제조건으로서의 QDIA
- 시장 경쟁을 통한 내부적인 개선의 동인(Needs)이 있는 상황에서 규제가 아닌 넛지 작동

❖ 시장의 경쟁 구도 강화

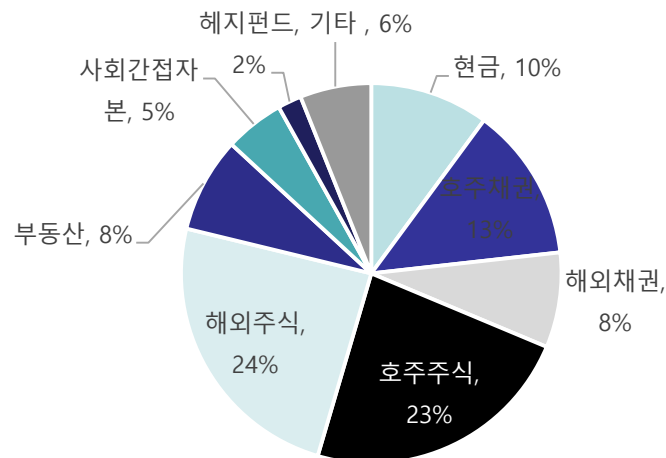
- 디폴트옵션은 기업 또는 퇴직연금사업자(금융기관) 간 경쟁 수단으로 작용하여야 함
- (401k) 인력 유치를 위한 기업의 대표적 복지수단으로서의 경쟁우위 확보 필요성
 - 매칭 기여 규모와 함께 높은 성과와 안정적 운용의 디폴트옵션 제시가 주요 경쟁력
- (Superannuation) 기금 선택제 하에서 기금 간 디폴트옵션의 성과 경쟁
 - 디폴트옵션 간의 객관적이고 투명한 비교를 위하여 My Super 도입

[참조] 호주 Superannuation vs. MySuper

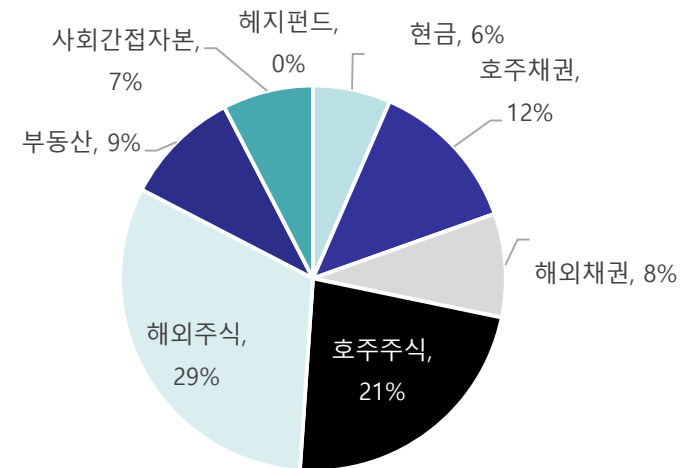
❖ 디폴트옵션(default investment option)의 경쟁력 및 운용 효율성 제고

- MySuper : 모든 기금(super)은 APRA의 승인을 통해 오직 하나의 디폴트옵션 설정
- 투자 전략의 단순화
 - Single Diversified Investment Strategy : Balanced Fund
 - Life-cycle Investment Strategy : TDF
- 수수료 설정 제한 및 표준화 : (평균수수료) Superannuation (1.12%) vs. MySuper (0.73%)
- APRA 홈페이지에서 표준화된 항목 공시 → 객관적이고 쉬운 비교를 통한 근로자의 선택 용이성 확대

Superannuation



MySuper



주 : 기타에는 비상장주식 포함
자료: ASFA (2018년 6월말)

End of Presentation