

퇴직연금의 공적역할 강화방안

- 해외사례를 중심으로

유호선

목 차



- ◆ 서론
- ◆ 주요 선진국들의 퇴직연금 유형화
- ◆ CDC 사례연구
- ◆ 시사점

서론

- ◆ 현재 우리나라 퇴직연금의 문제점
 - 인식 문제 - 후불임금 ↑ vs 노후소득보장제도 ↓
 - 인식은 합의된 타당하며 합리적인 제도 도입으로 변화 가능 ← 새로운 제도의 성공 & 시간 필요 (path breaking 경로파괴 > path dependency 경로의존)
 - 제도 문제 - DB 퇴직연금 부재, 개인 위험부담, 낮은 수익률 등 다양
 - 종신연금, 투자 & 장수 위험 부담 ← 노후소득보장제도 발전에 필수
 - DC형 디폴트옵션 중심(영미권) → CDC 중심(유럽권)
- ◆ 퇴직연금 발전을 위해 기금형 퇴직연금 도입 준비 중 → but 영미권 중심의 디폴트옵션 기금형으로 수렴 중(?)

주요 선진국의 퇴직연금 유형화

		노후소득보장제도로서의 역할 정도(공적연금의 특성 정도)			
		① 누가 위험을 부담하나? who bears risk?			
		② 국가규제 - 연금화, 수급권 보호 등			
		① 고용주 혹은 국가책임(최저수익률) (DB, risk sharing)		① 근로자들 혹은 노사 공동 책임 (Hybrid, risk sharing)	
② 국가 규제 强, 사회연대 强		② 국가 규제 强, 사회연대 有		② 국가규제 정도 차이, 사회연대 無	
				② 국가규제 中, 사회연대 無	
				② 국가규제 弱, 사회연대 無	
적용 범위	의무	스위스 (구)네덜란드,	* Quasi - mandatory (신)네덜란드(2023), 스웨덴, 덴마크 ¹⁾ 노르웨이 ²⁾	호주(2014) (My Super, 디폴트 중심)	
	자발적	독일 ³⁾ (DB, 최저수익률 보장 → 2018년 법 개정으로 DC로 이동 중)	독일(이동 중)	영국(2012) (자동가입, NEST, 디폴트 중심), 뉴질랜드(2007) (자동가입, Kiwi saver, 디폴트 중심)	일본, 한국

주요 선진국들의 퇴직연금 유형화

- ◆ 주요 선진국들의 퇴직연금 특징
 - 다층노후소득보장제도 발전을 위하여 퇴직연금에 많은 관심
 - DB형 → DC형 (→ Default Option) → Hybrid형(→ Collective DC)
 - 기금형 중심
- ◆ 디폴트 옵션(DC형) vs 집합적 확정기여형 (Hybrid형)
 - 개인 선택은 최대한 배제하고 전문가의 선택 대용 혹은 전문가의 직접 기금운용을 활용하여 제도의 노후소득보장 기능을 최대화하려는 의도

주요 선진국들의 퇴직연금 유형화

- ◆ 디폴트옵션 : MySuper(호주), 401k(미국), NEST(영국) 등
- 경쟁 제고 및 디폴트 옵션(& 자동가입) 활성화로 수익률 제고 ← DC형 퇴직연금의 가장 큰 단점인 개인의 위험 부담 문제 상쇄 시도
- 성공적(가입율 증가)
- ➔ but 경제 침체기 퇴직자 노후소득보장 문제 및 일시금 수급 비중↑
- ➔ DC형 퇴직연금(디폴트)은 노후소득보장제도 기능에 한계
- ➔ DC형 및 DB형 퇴직연금의 문제를 완화할 수 있는 다양한 hybrid형에 관심

주요 선진국들의 퇴직연금 유형화

- ◆ CDC : 덴마크, 네덜란드, 영국(RMCPP) 등
- DC형 문제인 개인의 위험부담(투자 및 장수)을 전체 가입자 간 분담
- DB형 문제인 고용주 부담(재정문제) 문제 완화 ← 보험료율 고정

※ hybrid형 퇴직연금

- 전형적인 DB형, DC형 퇴직연금 사이에서 매우 다양한 형태로 운영
- 현재 제시되고 있는 hybrid형 이외에 또 다른 형태 개발 가능
- 그러나 현재까지는 hybrid형 중 CDC 퇴직연금에 가장 큰 관심

급여산정방식에 따른 일반적인 퇴직연금 유형분류

DB (대표제도)	Hybrid (대표제도)	DC (대표제도)
유럽, 미국(UPS) 등 90년대 이전 대다수의 퇴직연금	Cash Balance(미국 IBM CBP), Target Benefit(캐나다 Alberta TBP), Collective DC(네덜란드-평균임금 기준 DB), Collective Individual DC(덴마크 ATP, 영국 Royal mail, 2028년 이후 네덜란드 퇴직연금), 등	영국(NEST), 호주(MySuper), 미국(401k), 등

자료 : 저자 작성

퇴직연금 유형에 따른 특성 비교

제도명	위험 공유 (투자, 장수)	보험료 기여금	연금화 여부	급여 보장	자산 운용	개인 계좌	설계 목적	이동성	
DB	고용주 책임	미확정	종신연금	보장 (pension formula 有)	공동 (pooled)	x	노후소득보장	△	
Hybrid	Cash Balance	고용주 책임	미확정	은퇴 시 자산 형성 (일시금 혹은 연금화)	보장 (pension formula 有)	공동	0 (가상)	근로자 이해 쉬운 DB형 (미국에서는 DB로 분리)	0
	Target Benefit	근로자 공유 (세대 내)	확정 or 미확정 ⁴⁾	종신연금	미보장 (pension formula 有)	공동	0	목표 수령액 유도 + 유연 (DB 변형)	0
	CDC	근로자 공유 (세대 간, 세대 내)	확정	종신연금	미보장 (투자 수익 및 장수위험도에 따라 변화)	공동	x	집단 리스크 분산 + 안정적 수익 분배 (DC 변형)	△
	CIDC	근로자 공유 (세대 내)	확정	종신연금	미보장 (투자 수익 및 장수위험도에 따라 변화)	공동	0	집단 리스크 분산 + 안정적 수익 분배 (DC 변형)	0
DC	개인 책임	확정	은퇴 시 자산 형성 (일시금 혹은 연금화)	미보장 (투자 수익에 따라 변화)	개인	0	위험의 개인 부담 (재정 안정)	0	

자료 : Millard, Pitt-Watson & Antonelli, 2021 ; Aon Hewitt, 2015 ; Bovenberg & Gradus, 2014 ; PPI, 2014 ; NAPF, 2012 ; Blommestein, Janssen, Kortleve & Yermo, 2009 위의 자료를 바탕으로 저자 작성

CBP : 고용주가 매년 개인별 가상계좌에 정해진 금액과 이자를 부여한 후, 퇴직 시 가상계좌의 누적금액을 바탕으로 연금 지급

TBP : DB처럼 목표 급여를 설정하고 있으나, 기금 운용성과에 따라 급여를 조정

CDC : DC형 제도로 보험료 수준이 고정되어 있으나, 기금을 집합적으로 운용하여 가입자들 간 위험 분산

CDC 퇴직연금제도 특성 - 장점

- ◆ 1. 전문가에 의한 집합적 기금운용으로 수익률 ↑ ← 전문적 투자 지식 활용, 투자위험 및 투자비용 공유
- ◆ 2. 종신연금 → 개인의 장수 위험 공유
- ◆ 3. 투자 위험 공유
 - ※ 은퇴 시기와 관련된 위험 감소 → 2008년 금융위기 시 은퇴자(401K) 연금자산 약 25% 감소 그러나 CDC는 다양한 위험 분산으로 하락폭 낮음
- ◆ 4. 안정적 투자 전략 활용 가능 ← 장기 투자정책으로 고수익의 안정적인 포트폴리오 가능 (주식, 채권, 부동산 등 분산투자)

CDC 퇴직연금제도 특성 - 단점

- ◆ 1. 급여액에 대한 보증 부재 ← 투자 수익률, 평균기대수명 의존
- ◆ 2. 세대 간 형평성 문제 ← 인구고령화 심화로 현 노인세대가 현 근로세대보다 많은 혜택 가능
 - ※ 세대 간 형평성 이슈는 제도가 영속적이며 젊은 세대가 항상 충분하다면 완화. 즉, CDC의 지속가능성은 젊은 근로자의 지속적인 가입과 제도의 영구성 전제
 - ※ Collective Individual DC로 해결 가능
- ◆ 3. 수탁자 책임의 문제 ← CDC는 확정된 급여(보장된 결과)가 없기 때문에, 수탁자 책임 원칙 준수에 의문 가능
 - ※ 수탁자 책임의 문제는 제도에 대한 철저한 감독이 전제되어야 함

CDC 사례연구 - 덴마크

	1주(柱, pillar) : 공적연금	2주 : 퇴직연금	3주 : 개인연금
3층 (추가 소득보장)			○ 자발적 사적연금
2층 (이전 소득유지)		○ 추가 퇴직연금 (Arbejdsmarkedspensioner) (의무 가입)	
	○ 퇴직연금(ATP, Arbejdsmarkedets Tillægspension) (ATP Livslang Pension) ※ ATP를 1주(柱) 혹은 2주(柱)로 분리하기도 함		
1층 (빈곤완화)	○ 기초연금 (Folkepension)		
	○ 사회연금 (자산조사) (Folkepensionens pensionstillæg) ○ 노인대상 급여들(자산조사) (Tillægssydelse til folkepension)		

※ 학자들에 따라서 ATP (arbejdsmarkedets tillægspension)를 공적연금(1층)에 포함(EC, 2024 ; Andersen, J. G., 2016) 시키기도 하고 퇴직연금(2층)에 포함(Svend E. Hougaard Jensen, 2022 ; Simone M. Schneider & Teodora Petrova & Ulrich Becker, 2021)시키기도 함.

CDC 사례연구 – 덴마크 ATP

- ◆ 가입 : 의무 퇴직연금 (자영업자 자발적 가입), 18~65세 약 91% 가입
- ※ 덴마크 연금 수급자 중 약 35%의 노후소득원은 공적연금 + ATP
- ◆ 재원 : 보험료 및 투자 자본 수익
 - (보험료) 소득의 약 1%, 고용주(2/3)와 근로자(1/3)가 공동 분담
- ◆ 급여 : 연금액은 개인의 ATP 계좌에 누적된 금액에 따라 결정
 - 전체 근로 기간 가입 시 연간 DKK 26,000(25년 기준, 월 약 47만원)
← 공적연금의 약 40%
 - ATP 연금액은 기금 투자 성과에 따라 정기적으로 조정

CDC 사례연구 – 덴마크 ATP

◆ ATP 연기금 자산

- 2024년 말 현재 약 DKK 7,180억 (덴마크 GDP의 약 40%)

※ 평균 연금수급기간 약 20년으로 예상 → 첫 4년은 본인의 기여금, 이후 16년은 ATP 수익 등 공동 기금에서 나오는 구조

◆ ATP 연기금 구조 : 총 기여금 80% 보장연금 & 20% 보너스연금

※ 보장연금(guarantee contribution)

- 가입자들에게 연금을 안정적으로 제공할 수 있도록 운용, 연금권 보장 ← 안정성 우선
- 주로 채권과 금리 스왑에 투자 (헷지 포트폴리오 관리)

※ 보너스연금(bonus contribution)

- 보장연금 증액위해 최고의 수익 창출 목적으로 운용
- 연금의 실질 가치 유지 및 장수위험 등 위험 대비 목적으로 사용
- 주식부터 부동산까지 다양한 포트폴리오에 맞추어 투자 (투자 포트폴리오에서 관리)

1. 2023년 ATP 연기금 투자 비중 개혁 내용



CDC 사례연구 - 덴마크 ATP

◆ ATP 특성 - 위험공유

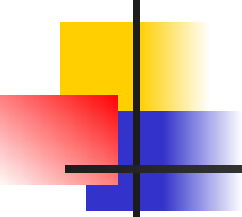
- ATP는 DC형이나 위험을 집단적으로 공유하는 Collective DC임
- ATP에서 위험공유 - 보너스 기여금
- ✓ 보험료 20%로 구성된 보너스기여금(bonusbidrag)에 의해 수행
- ✓ 보너스기여금은 위험 완충장치로 작용하며, 보장연금(GY)에 영향을 미치는 금리/시장 변동 외의 모든 영향 흡수
- ✓ 보너스 지급 역할 : 공격적 투자로 고수익을 낼 수 있도록 운용
- ※ 즉, 보너스 잠재력이 충분히 커지면(GY의 20% 이상) 보너스 지급(Bonus declaration)이 선언되며, 보장 연금을 일괄적으로 인상. 이렇게 하면 모든 가입자의 연금이 같은 비율로 증가.

CDC 사례연구 - 영국

	1주(柱, pillar) : 공적연금	2주 : 퇴직연금	3주 : 개인연금
3층 (추가 소득보장)			○ 자발적 사적연금
2층 (이전 소득유지)		○ 퇴직연금 (자발적 가입, 자동가입)	
1층 (빈곤완화)	○ 기초연금 (nSP)		
	○ 사회연금 (노인대상, Pension Credit)		

영국 퇴직연금 구조의 개관

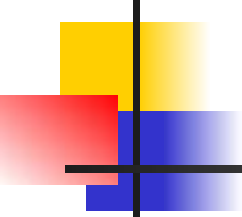
퇴직연금		개인연금		
<p>기금형 연금 (신탁기반 제도 - Trust-based schemes)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 신탁위원회가 관리하는 연금제도이며, 신탁위원들은 연금 가입자들에 대한 신임 의무를 지고 있음. · 신탁위원회는 가입자들을 대신해 투자 관리를 담당. · 전통적으로 본 제도는 고용주에 의해 설립되고 운영. 		<p>계약형 연금 (Contract-based Schemes)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 공급자와 IGC(independent governance committee)에 의해 관리되는 연금제도 · 연금 가입자와 공급자 사이에 계약이 체결 		
<p>DB형 제도</p> <ul style="list-style-type: none"> · 고용주가 운영하는 신탁 기반 연금 제도. · 근로 기간 중 급여를 기반으로 연금 산정 	<p>CDC형 제도 (2022년 법제화)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 신탁 기반 연금 제도에서 기여금이 공동 기금으로 모아짐. · 급여액은 퇴직 시 투자 성과에 따라 변동 가능 	<p>DC형 제도</p> <ul style="list-style-type: none"> · 계약 기반 연금 제도 : 제3자가 운영하는 연금제도에서 연금 기여금이 개인별로 투자 · 급여는 인출 시점의 적립금 규모와 접근 방법(예: 인출 방식 vs 연금 지급 방식)에 따라 결정 		
<p>최종임금 기준 혹은 전체 평균임금 기준 제도</p> <ul style="list-style-type: none"> · 고용주가 운영하는 신탁 기반 연금 제도 · 근로 기간 중 급여를 기반으로 연금 산정 	<p>Royal Mail Scheme (2023년 승인)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 2023년 3월 Royal Mail 직원들을 위해 최초로 승인 · Royal Mail은 2024년 10월에 가입자를 받기 시작 	<p>Master trust schemes</p> <ul style="list-style-type: none"> · 신탁기반 DC형 연금 제도 · 연금 제공업체가 운영하며 다수의 고용주에게 개방 	<p>단체 개인연금 (Group personal pension schemes)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 연금 제공업체가 운영하는 계약 기반 DC 연금 제도 · 단일 고용주 아래에서 근무하는 근로자를 대상으로 설계 	<p>개인연금 ((individual) Personal pension schemes)</p> <ul style="list-style-type: none"> · 연금 제공업체가 운영하는 계약 기반 DC 연금 제도 · 단일 개인을 대상으로 설계
<p>DC trust schemes</p> <ul style="list-style-type: none"> · 신탁 기반 DC형 연금 제도 · 단일 고용주가 운영 				



CDC 사례연구 - 영국 RMCPP (Royal Mail Collective Pension Plan)

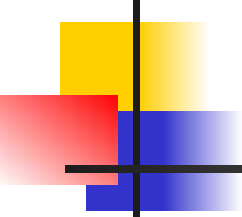
◆ RMCPP 도입 배경

- 2018년 3월 Royal Mail's Career Average DB 중단
- RMCA DB 유지 시 연간 약 £4억~£12억까지 비용 상승 예상
- ※ 제도 종료 시 고용주 부담 급여의 17.1%, 제도 유지 시 급여의 50% 증가 예상
- 노조와 논의 후, 노사에게 최선인 제도가 CDC라는 데 동의
- 노사는 정부와 협력하여 영국에서 CDC 도입에 필요한 법안 도입 → 2023년 4월 TPR 승인



CDC 사례연구 - 영국 RMCPP (Royal Mail Collective Pension Plan)

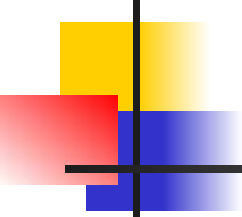
- ◆ 가입자격 : 로얄메일에서 1년 이상 근로한 18세 이상 근로자
- ◆ 보험료 : 근로자 6% + 고용주 13.3% (추가 기여 가능)
- ◆ 연금 수급연령 : 67세
 - ※ 조기수급연령(55세, 2028년부터 57세) 이후부터 종신연금 + 일시금 수급 가능
- ◆ 급여 : 종신연금(15.2%) + 일시금(4.1%)
 - 종신연금 : 매년 급여의 1/80*을 적립, 물가연동(보장되지 않음)
 - * 최적 추정치(best estimate)에 기반한 수치
 - 일시금 : 매년 급여의 3/80 적립. Royal Mail이 원금 보장
- ※ 투자 성과가 좋다면, 모든 가입자와 동일하게 증가



CDC 사례연구 - 영국 RMCPP (Royal Mail Collective Pension Plan)

◆ RMCPP 기금

- 신탁(The Trustee) 운영 : RMCPP Trustees Ltd (독립된 회사)
- ✓ 신탁 위원회 : 9명
- 기금운용 : 가용자산(10.9%), 운영비용(0.2%), 지속성준비금(0.1%)
- ✓ 투자 자산관리 : BlackRock이 OCIO(Outsourced Chief Investment Officer) 로 선정
- ✓ 자산운용 및 계리분석 : 외부 전문기관 WTW(Willis Towers Watson) 등 선정



CDC 사례연구 - 영국 RMCPP (Royal Mail Collective Pension Plan)

◆ 종신연금의 조정 방식(adjustment)

- 매년 신탁관리자와 자문위원들은 투자 현황과 예상 지출 검토 후 종신연금 조정을 결정
- ‘평가(valuation)’ 후 조정 이루어짐.
- 조정은 다음 세 가지 주요 사항 고려 ① 지난 1년간 RMCPP 투자 수익 변동 ② RMCPP 투자 수익의 향후 예상 추이 ③ RMCPP 운영 및 평생 소득 지급에 소요될 것으로 예상되는 비용
- 위의 세 가지 검토 후, 가입자들의 종신연금 조정 폭 결정

시사점

◆ 위험 공유 - 투자 및 장수 위험의 공유

- 기금의 집합적 운용을 통한 위험 분산 : 전문가 지식 대용, 분산 투자, 장기투자(주기적인 rebalancing)
- 연대기금 : 완충기금으로 위험 흡수 분산
- 최적 추정치 : 보험료, 예상 투자 수익률, 예상 기대수명, 그리고 위험 분산 기능 등 수많은 변수들을 고려한 최적 추정치

※ 덴마크(연대기금 & 최적추정치), 네덜란드(연대기금), 영국(최적추정치)

시사점

◆ 규모의 경제

- CDC의 세대 간 형평성 문제 → 신규 가입자 지속 유입 필요
 - ➔ 전체 인구 대상으로 단일 비영리기관이 운영하는 덴마크 ATP는 규모의 경제 효과를 극대화하여 매우 안정적으로 운영
 - 높은 운영비용 및 투자 수수료 문제 → 규모의 경제 효과로 인하
 - ➔ 덴마크 ATP는 전체 국민을 대상으로 운영되는 CDC형 퇴직연금으로, 규모의 경제 효과로 운영비용 및 투자 수수료 낮게 유지
- ※ 덴마크 ATP의 2024년 기준 연간 비용률(APR)은 0.32%
- ※ 덴마크 ATP는 약 1%의 보험료로 7~8%의 소득대체율 급여 지급

시사점

◆ 누가 운영하는가? - 비영리조직에 의한 운영

- CDC에서 제기되는 이슈 중 하나는 수탁자 책임의 문제

※ 연금 같은 장기제도에서는 자본 관리방식과 수수료가 수혜자의 이익을 위해서만 결정된다는 신뢰 필요 ← 수탁자 충실의무(Fiduciary Duty) 매우 중요

- 그러나 CDC에서는 확정된 급여가 없기 때문에, 수탁자 책임의 원칙이 잘 지켜질 수 있는지에 대한 의문 제기

- 시장 기반의 민간 퇴직연금은 회사 이익추구가 최우선

➔ 거버넌스 시스템과 제도에 대한 철저한 관리 감독이 매우 중요

& 시장에서의 무한 경쟁을 통한 수익률 증가 및 비용 인하가 핵심

시사점

- 그러나 중소형 연기금의 난립 혹은 소수 거대 기업 독과점 → 거버넌스 시스템과 철저한 관리감독은 어려울 수 있음
 - 또한 관리감독체계는 수많은 시행착오를 거쳐서 정착될 수 있기 때문에, 초기 가입자들의 피해 불가피
- ➔ 덴마크, 네덜란드, 스웨덴 등 유럽 국가들의 퇴직연금과 같이, 비영리조직에 의한 연기금 운용이 노후소득보장 강화 가능

시사점

◆ 노후소득보장제도로서의 특성 강화

- CDC의 단점 중 하나는 세대 내 형평성 문제임

- ※ 일반적으로 저소득층인 조기 사망자에서 고소득자일 수 있는 장수자로 역재분배

- ※ 민간 보험제도에서 발생할 수밖에 없는 역선택 문제 발생

- 저소득층과 고소득층의 평균 기대수명 간 격차 점차 더욱 심화

- DC형은 종신연금으로 발전되지 못하고, 특히 저소득층 중심으로, 일시금 지급하는 제도로 유지될 가능성 높음 → 퇴직연금의 노후소득보장 기능(즉, 종신연금화) 강화 필요

- ➔ 덴마크, 네덜란드 등의 퇴직연금에서는 유족연금 등을 필수로 제도화

시사점

◆ 수익률 제고를 위한 기금운용의 중요성

- CDC의 가장 핵심은 자산의 집합적 운용 후, 이를 고르게 분산
- 기금운용 전문가 지식을 대용하여, 장기 분산투자자 위험 분산

※ ATP 보험료율 약 1%, 40여년 이후 약 8~9% 소득대체율 급여 수급

※ RMCPP 보험료율 15.2%, 약 50%의 소득대체율 급여 수급 예상

➔ 덴마크는 비영리조직이 전국민 대상 운영 규모의 경제 ↑, 수급

단계 자산운용, 전문가에 의한 직접 장기 분산투자, 복리효과 등

※ 세계8대 불가사의 “복리의 마법” by 아인슈타인

➔ 보증 포트폴리오 & 보너스 포트폴리오(연대기금)

※ 2019년 현재 최근 20년 평균 연환산 수익률 약 8.2%

시사점

◆ CIDC(Collective Individual DC)

• CDC 단점

- ※ 첫째, 집단적 특성으로 개인의 필요에 맞춘 위험 관리의 여지 거의 없음
- ※ 둘째, 세대 내 위험 분산과 세대 간 위험 분산으로 형평성 문제 제기
- ※ 셋째, CDC형 퇴직연금은 노동 이동성을 저해한다는 비판

➔ CIDC형 퇴직연금이 바람직

- ※ 개인 계좌를 가진 CDC

- CIDC에서는 보험계리적으로 공정하게 주기적으로 계산되어 백로딩 없음

➔ 덴마크 ATP, RMCPP, 2028년 이후 네덜란드 퇴직연금