Ⅰ 서론

1. 연구배경 및 목적

1980년을 전후하여 선진국들은 연금제도를 중심으로 노후소득보장 체계를 재구축하여 왔으며, 이는 공적연금의 완화와 퇴직연금의 역할 강화로 나타났다(OECD 2010). 이러한 현상은 우리나라에서도 공적연금 개혁 논의가 한창이던 2005년 12월 퇴직연금제도의 도입과도 관련된다. 퇴직연금은 도입된 지 16년만인 2021년 말 적립금이 296조 원에 이르고, 전체 상용근로자의 52.4%인 620만 명이 퇴직연금에 가입하는 등 상당한 외형적 성장을 이루었다. 그럼에도 불구하고 여전히 퇴직금[1] 적용자가 절반에 가깝고, 투자수익률은 낮으며, 수령 시 연금화가 미흡하여 노후소득보장 기능이 취약하다는 등 질적 성장의 한계에 직면해 있는 것도 사실이다.

퇴직연금을 둘러싼 이러한 문제들은 현행 계약형 지배구조[2]에 기인한다는 지적들이 지속적으로 제기된 바 있다. 즉, 현행 계약형 구조에서는 근로자가 제도운영 과정에 배제되고, 자산운용의 전문성이 부족하며, 수급권보호와 수탁자책임이 미흡할 뿐만 아니라 감시감독 기능도 취약하다는 다양한 지적들이 그것이다. 이러한 취약한 지배구조는 주인인 근로자 보다 대리인인 퇴직연금사업자(이하, "사업자"라 함)의 이익을 우선시하는 주인·대리인 문제(이하, "대리인문제"라 함)를 초래하였고, 결과적으로 원리금보장형 상품에 대한 투자 편향으로 수익률이 낮아졌다는 것이다.

이에 정부는 퇴직연금 수익률 개선의 일환으로 2014년 사적연금의 활성화 대책의 하나로 기금형 도입을 추진한 바 있다.[3] 즉, 근로자 참여 확대 및 합리적·전문적인 퇴직연금 자산운용을 위해 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC) 제도를 계약형 또는 기금형 방식으로 운영할 수 있도록 하였으나, 국회 회기 내 미처리로 자동 폐기되었다.

---

1) 퇴직급여자는 퇴직금과 퇴직연금 대상자로 구분됨

2) 퇴직연금 지배구조는 크게 계약형, 기금형(회사형 포함)으로 구분되며, 공적연금(국민연금 등)은 모두 기금형이나, 퇴직연금은 중소기업퇴직연금기금제도의 도입으로 30인 이하 사업장에만 기금형이 가능함

3) 기재부·고용부·금융위(2014)

이후 퇴직연금 지배구조 개선을 위한 노력은 2022년부터 시행되고 있는 사전지정운용제도, 중소기업퇴직연금기금(이하, "중퇴기금"이라 함) 제도, 적립금운영위원회 도입 등의 형태로 나타났다. '사전지정운용제도(디폴트옵션제도)'[4]는 가입자가 운용지시를 하지 않는 경우 자동으로 미리 설정해 둔 운용상품에 투자되도록 하는 제도이다. '중퇴기금제도'는 상시 30명 이하 중소기업들이 근로복지공단에 중퇴기금 운영을 신청하고, 이들이 납입한 부담금으로 조성된 기금을 운용하여 근로자에게 퇴직급여를 지급하는 제도이다. '적립금운영위원회'는 DB형 퇴직연금의 수익률 제고를 위해 도입하였으며, 상시 300인 이상 기업에 적립금운용위원회를 의무적으로 설치하고,[5] 적립금운용계획서[6](Investment Policy Statement; IPS)를 작성하여 운용하는 준(準)기금형이다.

이러한 제도들은 기존의 계약형 제도와 상호경쟁 및 보완을 통해 제도 발전에 기여할 것으로 기대된다. 그럼에도 불구하고 일반적이고 보편적 형태의 기금형(이하, "보편적 기금형"이라 함)을 선택할 여지는 제도적으로 여전히 막혀 있다는 점에서 기금형 도입에 대한 논의는 계속될 것으로 보인다.

이에 본 연구는 기금형 도입에 따른 다양한 제도적 이슈와 사업자 간 이해관계를 검토하고 해외사례 분석을 통해 퇴직연금 지배구조 개편을 위한 정책방향을 모색하고자 한다.

2. 선행연구 및 연구구성

그동안 퇴직연금 지배구조 논의는 기금형 도입을 통해 수익률을 높이자는 데 초점이 맞춰져 있었으며, 관련 선행연구를 보면 기금형 도입에 있어 긍정론, 신중론(부정론), 기타로 정리할 수 있다.

첫째, 기금형 도입이 필요하다는 연구들이다(이태호 외 2015; 김병덕 2017; 남재우 2018;

---

4) 사전지정운용제도는 운용지시가 없을 경우 사전에 선택한 방법으로 운용되는 경우를 의미하므로 운용지시가 없을 경우 사용자 혹은 퇴직연금사업자의 주도로 자산운용을 하는 디폴트옵션제도와는 엄격한 의미에서는 차이가 있음. 그러나 본 연구에서는 사전지정운용제도는 우리나라가 도입한 디폴트옵션 제도의 한 유형으로 보고 동일 의미로 사용함

5) 연 1회 이상 개최해야 하며, 목표수익률의 설정·자산배분정책 등 적립금 운용에 관한 사항, 적립금 운용계획서, 재정안정화계획서 등을 심의·의결함(고용노동부(2022. 4. 14), "「근로자퇴직급여 보장법」 시행령 일부개정안 설명자료")

6) IPS에는 적립금 운용 목적 및 방법, 목표수익률, 운용성과 평가를 포함함

송홍선 2019a, 2019b 등). 동 연구의 대부분은 수익률 제고를 위해 기금형 도입이 필요하다는 것이다. 동 주장에 의하면, 계약형 지배구조는 가입자(수요 측면)들로 하여금 원리금 보장상품에 투자하는 행동주의 편향(Behavioral bias)을 갖게 하고, 수탁자(금융회사, 공급자)는 가입자의 운용지시를 따라 투자하는 구조여서 적극적 자산운용이 어렵다는 것이다. 반면, 기금형의 경우 수탁법인(운용위원회)에 운용전문 인력이 참여하므로 포트폴리오 다변화 등 적극적 자산운용이 가능하여 수익률을 개선할 수 있다는 것이다.

둘째, 기금형 도입에 신중론 혹은 부정론인 연구들이다(손성동 외 2017; 이봉주 외 2018; 정창률 2018). 현 퇴직연금 제도의 문제가 지배구조보다 금융환경 등 다른 요인(혹은 복합적인 문제)에 있다는 주장이다. 즉, 이들 주장에 의하면, 투자수익률은 지배구조보다 자본시장 발전 정도, 투자 인식 등 금융환경에 영향을 받는다. 또한 기금형은 계약형에 비해 고비용구조이고 이해관계자가 많아 복잡하므로 사회적 비용이 더 많이 요구된다는 점이다. 이는 대리인문제와 관련되며, 대표적으로 2012년 AIJ사건, 1991년 Maxwell 사건 등이 지적되고 있다. 제도적 보완을 통해 개선되었다고는 하나, 일본의 AIJ 사건은 현재까지도 그 여파가 남아 있어 기금형 도입의 신중론에 무게를 싣고 있다.

〈표 Ⅰ-1〉 주요 선행연구 정리

구분	주요 내용	선행연구
기금형 도입 긍정론	• 계약형 구조의 특징인 원리금보장상품 투자, • 전문성 취약 등이 낮은 수익률의 원인임 • 수탁법인의 전문성으로 운용수익 제고, 포트폴리오 다변화를 통해 수익률 개선이 가능함 • 부작용에 대응하여 수급권보호를 강화할 필요가 있음	위경우 외 2008; 김지희 2013; 이태호 외 2015; 김병덕 2017; 남재우 2018; 송홍선 2019a, 2019b 등
기금형 도입 신중론(혹은 부정론)	• 수익률 등 현행 퇴직연금의 문제는 지배구조 보다 금융환경 등에 있음 • 고비용 구조임(계약형보다 이해관계자가 많고 복잡하므로 더 많은 사회적 비용이 유발) • 기금형 도입을 위해 높은 금융윤리가 요구됨	손성동 외 2017; 이봉주 외 2018; 정창률 2018 등
기타	• 기금형과 계약형의 장단점을 비교 • 국제기구의 지배구조 가이드라인, 주요국 기금형 사례연구 등	류건식 외 2016; 류건식 외 2013; 이상우 2018; OECD 2009a, 2009b 등

자료: 저자가 직접 정리함

셋째, 한국의 도입 여부를 떠나 기금형과 계약형의 장단점 비교와 국제기구의 지배구조 가이드라인을 소개한 연구들이다(류건식 외 2016; 류건식 외 2013; 이상우 2018; OECD 2009a, 2009b). 동 연구들은 기금형 도입을 논하기보다 지배구조의 공통적 문제, 계약형 및 기금형의 개선 방향을 제시하는 내용들이다. 또한 주요국의 지배구조를 비교 분석함으로써 시사점을 제시하는 연구들이다.

본 연구는 선행연구들과 비교하여 두 가지 점에서 차별성을 두고 있다. 첫째, 2022년에 시행되고 있는 중퇴기금, 적립금운영위원회 제도 도입이 퇴직연금 사업자 시장에 미칠 영향을 검토하였다. 둘째, 지배구조 개편과 관련한 정책방향을 모색하였다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 서론에 이어 제2장에서는 현행 계약형 지배구조를 평가하고 기금형에 대해 살펴본다. 특히 계약형과 비교를 통해 기금형 특성을 살펴보고, 그 동안 기금형 도입을 위해 추진된 과정, 그리고 2022년부터 도입된 중퇴기금, 적립금운용위원회, 그리고 과학기술인 공제회의 연금심의위원회[7] 등을 살펴본다. 제3장에서는 기금형을 도입하고 있는 주요 선진국(미국, 영국, 호주, 일본)의 지배구조의 특성을 살펴보고 시사점을 모색한다. 제4장에서는 기금형 도입에 따른 영향, 그리고 지배구조 개편과 관련한 정책방향을 정리한다.

7) 과학기술인공제회법 제16조의7(연금심의위원회)를 참조함