

III

해외사례 및 시사점

1. 기금형 지배구조 중심 운영

- 해외 주요국은 기금형 지배구조를 중심으로 퇴직연금제도를 운영하고 있으며, 이는 자산운용의 전문성과 책임성을 제도적으로 확보하는 데 핵심적인 역할을 수행함
 - 기금형 구조에서는 수탁자가 가입자를 대신하여 투자 의사결정을 수행하며, 법적으로 가입자 이익을 최우선으로 고려해야 하는 수탁자 책임(Fiduciary duty)을 부담함
 - 주요국에서도 계약형이 존재하나 기금형을 중심으로 발전해 왔기에 기금형이 주도적 역할을 하고 있음
- 영국, 미국, 호주 등 주요국은 전문기관 중심의 기금형 퇴직연금 체계를 중심으로 운영하고 있으며, 수탁자 책임과 디폴트옵션을 기반으로 장기적이고 전문적인 자산운용이 이루어짐
 - 영국과 미국은 신탁(Trust) 기반의 기금형 구조를 바탕으로 독립된 수탁자 또는 운용기관이 자산배분 및 운용전략을 담당하며, 디폴트옵션과 자동가입 제도를 통해 가입자의 의사결정 부담을 최소화하고 있음
 - 호주는 다양한 유형의 기금형 수탁법인을 운영하고 있으며, 독립적인 감독체계를 통해 퇴직연금기금(Superannuation Fund)의 건전성과 투명성을 확보함으로써 기금형 운용체계의 안정적인 운영을 뒷받침하고 있음(임예진·양현경 2025)
- 이러한 기금형 구조는 운용 의사결정과 관리책임을 전문기관에 맡김으로써 가입자의 투자 역량 한계를 제도적으로 보완하고, 장기수익률 제고에 기여하는 것으로 평가됨(World Bank 2014)
 - 전문기관 중심의 자산운용과 규모의 경제를 바탕으로 투자 효율성을 높이고 장기·분산투자를 촉진함으로써 안정적인 수익률 제고에 기여함
 - 또한 가입자의 투자 의사결정 부담을 완화하고 노후소득 형성을 강화하는 효과가 있는 것으로 평가됨
- 주요국 사례는 기금형 제도가 기존 금융기관을 배제하는 방식이 아니라 전문기관 중심의 운용체계 하에서 금융업권별 전문성을 활용하는 형태로 운영되고 있음을 보여줌

- 영국의 통합기금(Master trust) 구조에서는 NEST, Standard Life 등 다양한 사업자가 참여하고 있으며, 보험회사 기반 연금사업자(예: Legal & General, Aviva, Scottish Widows, Aegon 등)도 중요한 역할을 수행하고 있음(박희진 2024)
 - 영국과 호주의 사례는 기금형 제도하에서도 보험회사, 은행, 자산운용사 등이 자산운용, 수탁, 연금화 및 위험관리 기능을 분담하며 제도 운영에 참여하고 있음을 보여줌
 - 특히 보험산업은 연금화와 장수리스크 관리 분야에서 비교우위를 보유하고 있어, 기금형 퇴직연금의 노후소득보장 기능을 강화하는 핵심 참여 주체로 활용될 수 있음
- 주요국 사례는 기금형 퇴직연금 도입 과정에서 기존 사업자의 전문성을 활용하고, 금융업권별 강점을 활용할 수 있는 역할 분담 체계를 마련하는 것이 중요함을 보여줌

2. 운용상품의 다양성

가. 실적배당형 및 디폴트옵션 중심

- 해외 주요국은 퇴직연금제도에 디폴트옵션 중심의 운용구조를 통해 장기투자 및 자산배분 기능을 제도화하여 가입자의 선택 부담을 완화하고 있음
- 이는 가입자가 별도의 운용지시를 하지 않더라도 자동으로 분산투자 및 장기투자 전략이 적용되도록 설계된 구조이며, 실적배당형 상품이 기본 운용방식(Default)으로 작동하는 것이 핵심 특징임
 - 영국은 디폴트펀드(Default Fund), 미국은 적격 디폴트옵션(Qualified Default Investment Alternative, 이하 'QDIA'), 호주는 MySuper 제도를 통해 디폴트옵션 운용체계를 발전시켜 가고 있음
- 영국은 디폴트펀드 내에서 TDF 및 대체투자 비중을 확대하고 있으며, Mansion House Compact를 통해 연금자산의 일부를 비상장기업 및 인프라 투자로 유도하고 있음(European Pension 2025)
- 이는 단순한 수익률 제고를 넘어 연금자산의 장기투자 및 생산적 금융 기능을 강화하기 위한 정책적 접근으로 평가됨
 - NEST 역시 디폴트옵션 중심의 목표수익률 기반 운용과 글로벌 분산투자를 통해 가입자의 투자판단 부담을 최소화하면서 장기성고를 추구하는 대표적 사례로 평가됨(NEST 2021)
- 미국은 QDIA를 디폴트옵션 제도로 운영하고 있으며, 기업(사용자)자 투자 손실에 대한 면책을 적용받기 위해서는 반드시 정부가 인정한 적격 상품 중에서 선택해야 함(U.S. Department of Labor 2007)

- 2006년에 도입된 QDIA 제도는 DC형 퇴직연금을 운영하는 사업자에게 규정상 요건을 충족하는 적격 투자대안을 제공함으로써 적극적인 자산배분과 장기투자를 가능하게 함(KB자산운용 2025)
 - 물론 신중한 투자자산 선정과 지속적인 점검은 수탁자의 의무임
- QDIA는 전문운용, 분산투자, 유동성 확보 등의 요건을 충족해야 하며, 대표적인 유형으로는 TDF(Target Date Fund), TRF(Target Risk Fund), Managed Account가 활용되고 있음(SIDLEY 2025)

○ 호주는 MySuper 제도를 통해 디폴트옵션 기반 운용체계를 제도적으로 정착시키고 있음

- 단일 디폴트상품 구조, 수수료 규제, 공시 강화, 라이프사이클 기반 투자 등을 통해 상품구조 단순화와 비용 효율성, 장기성과 중심 운용체계를 동시에 달성하고 있음(김병덕 2021)
- 자산배분 측면에서도 2021년 기준 해외주식(28%), 호주주식(23%), 채권 및 부동산 등 다양한 자산에 분산투자하는 구조를 보이며, 실적배당형 중심의 운용이 일반화되어 있음(강성호 외 2022)
- 또한 MySuper은 일정 요건을 충족하는 가입자에게 사망 및 영구장해 단체보험을 기본으로 제공하여 투자와 보장 기능을 결합하고 있으며, 이를 원하지 않는 가입자는 해당 보험 보장에서 탈퇴할 수 있음(강성호 외 2024)

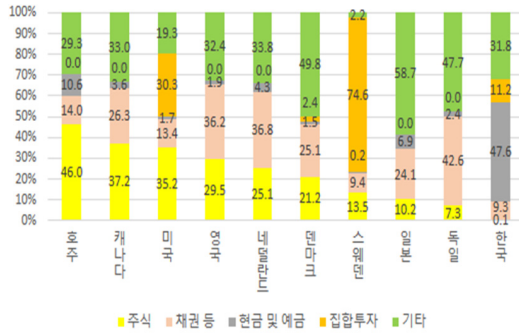
○ 이러한 해외 사례는 실적배당형 상품과 장기투자 전략이 퇴직연금 제도의 기본 구조로 내재화되어 있으며, 디폴트옵션이 이를 구현하는 핵심 장치로 활용되고 있음을 보여줌

- 가입자의 적극적인 투자 판단에 의존하지 않더라도 장기 분산투자 포트폴리오가 자동으로 형성되도록 함으로써 수익률 제고와 자산배분 효율성을 동시에 추구하고 있음
- 또한 디폴트옵션은 전문기관 중심의 운용과 규모의 경제를 가능하게 함으로써 장기투자, 대체투자 및 생산적 금융 확대를 지원하는 기반으로 작용하고 있음
- 이는 우리나라 역시 원리금보장형 중심의 운용구조에서 벗어나 실적배당형 중심의 디폴트옵션 체계를 강화함으로써 퇴직연금의 장기수익률 제고와 노후소득보장 기능을 강화할 필요가 있음을 시사함

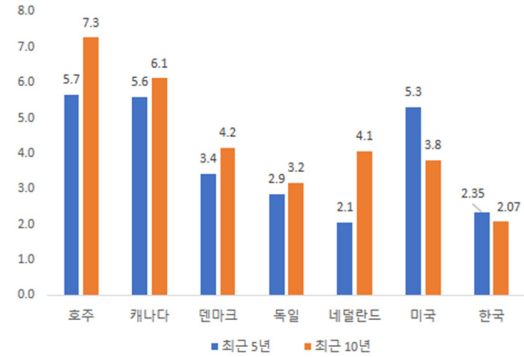
○ 참고로 OECD 주요국과 비교할 때 우리나라 사적연금은 자산배분이 안전자산 중심으로 구성되어 있으며, 이에 따라 투자수익률도 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있음

- 자산배분을 보면 OECD 주요국은 주식 비중이 약 20~46% 수준(호주 46.0%, 캐나다 37.2%, 미국 35.2% 등)으로 높고 대체투자도 일부 포함되어 있는 반면, 우리나라는 주식 비중이 약 9.3%에 그치고 현금 및 예금 비중이 47.6%로 매우 높은 구조를 보임
- 이러한 자산배분 구조의 차이는 투자성과에도 반영되어, 최근 5년 연평균 수익률은 호주 5.7%, 캐나다 5.6%, 미국 5.3% 수준인 반면, 우리나라는 2.35%로 주요국 대비 낮은 수준을 나타냄(OECD 2024)

〈그림 III-1〉 OECD 사적연금의 자산배분(2023년)
(단위: %)



〈그림 III-2〉 최근 5년, 10년 연평균 사적연금 투자수익률
(단위: %)



자료: OECD(2024), Figure 1.7; Table3.3

나. 투자와 보장의 결합

- 주요국의 퇴직연금은 투자 기능에 그치지 않고, 투자·보장·연금화 기능이 결합된 복합적 구조로 운용되고 있음
- 호주의 퇴직연금은 적립단계에서 투자와 보장 기능을 결합한 구조를 갖고 있을 뿐 아니라 은퇴 시점에 노후자산이 연금화되도록 유도하는 한편 투자, 장수위험이 종합적으로 관리될 수 있도록 제도화함 (Australian Treasury 2022)
 - 호주는 디폴트옵션 기금인 MySuper를 통해 퇴직연금 적립금을 활용한 사망보험 및 영구장해보험(TPD)을 단체보험 형태로 제공함으로써, 적립단계부터 투자와 보장 기능을 결합한 구조를 운영하고 있음(강성호 외 2024)
 - 2022년 퇴직연금 적립금을 활용한 보험가입은 51.6%이며, 단체보험의 수입보험료는 약 87.84억 호주달러로 퇴직연금 전체 납입금 대비 6% 수준임(강성호·이소양 2025)
 - 호주는 RIC(Retirement Income Covenant) 제도를 통해 기금(Trustee)이 은퇴소득전략을 수립하도록 의무화하고 있으며, CIPR(Comprehensive Income Product for Retirement)은 이러한 전략을 구현하기 위한 대표적인 통합노후소득상품으로서 투자기능과 장수위험 관리 기능을 결합하고 있음(Australian Treasury 2018)
- 영국은 호주와 같은 수탁자에게 적립·인출단계를 연계한 은퇴소득전략 수립을 의무화하지 않지만, 다양한 은퇴소득 옵션과 지원체계를 통해 가입자의 은퇴 이후 자산관리와 소득인출을 지원하고 있음

- 특히 FCA의 Investment Pathways 제도는 인출단계에서 가입자의 투자 및 인출 의사결정을 지원하고, 연금보험(Annuity), 재량인출(Drawdown) 등 다양한 은퇴소득 수단을 활용하여 은퇴 이후 장수위험과 인출위험을 보다 체계적으로 관리할 수 있도록 지원하고 있음(FCA 2023)
- 미국은 퇴직연금 적립단계에서부터 연금화 기능이 내재된 상품의 편입을 허용함으로써, 투자와 소득보장 기능이 결합된 은퇴소득체계를 발전시켜 왔음
- 이에 따라 퇴직연금 적립금으로 종신연금(Lifetime Annuity), 적격장수연금(Qualified Longevity Annuity Contract; QLAC), 변액연금, TDF와 연금보험 결합상품 등 다양한 은퇴소득 및 장수리스크 관리 상품을 구입할 수 있음
 - 특히 적격장수연금(QLAC)은 일정 연령 이후(최대 85세)부터 종신연금을 수령할 수 있도록 설계된 연기형 종신연금으로, 2014년 도입 이후 2022년 SECURE 2.0 Act를 통해 가입한도가 확대되는 등 종신소득 확보와 장수리스크 관리 기능이 강화되었음(이경희·손성동 2024)
 - 또한 미국 노동부(DOL)는 일정 요건을 충족하는 연금 생활 소득 상품(Lifetime Income Products)이 QDIA와 결합 또는 연계될 수 있도록 제도적 기반을 마련함(SIDLEY 2025)
 - 이는 우리나라가 원리금보장형과 실적배당형의 투자상품 위주로 운용되는 것과 달리, 적립단계에서부터 연금화와 장수리스크 관리 기능을 함께 확보할 수 있도록 설계된 구조라는 점에서 차이가 있음
- 해외 주요국은 퇴직연금을 단순한 투자제도가 아닌 노후소득 및 노후생활보장 체계로 인식하고, 투자·보장·연금화 기능을 유기적으로 연계하는 방향으로 제도를 발전시키고 있음
- 이는 투자상품 중심의 우리나라 퇴직연금이 장수리스크 관리와 은퇴소득 보장 기능을 강화하는 방향으로 발전할 필요가 있음을 시사함

3. 적립과 인출단계의 연계

- 해외 주요국은 자동가입과 중도인출 제한 등을 통해 퇴직연금 자산의 장기 유지와 지속적인 적립을 유도하는 구조를 구축하고 있음
- 영국의 자동가입(Auto-enrollment)을 통해 가입과 유지가 기본값으로 작동하도록 하되, 탈퇴라는 별도의 의사표시가 없는 경우(Opt-out) 적립이 유지되도록 함으로써 자산 유지율을 높이고 있음(NEST 2021)
 - 호주의 Superannuation은 중도인출을 엄격히 제한하고, 이직 시에도 계좌 유지 또는 통합 관리가 가능하도록 설계하여 노동이동과 무관하게 장기 자산 축적이 이루어지도록 하고 있음(강성호 외 2025)

- 이러한 구조는 연금자산의 조기 유출을 방지하고 장기 복리효과를 확보함으로써 노후소득 재원의 안정적인 축적을 지원하는 기반으로 작용하고 있음
- 인출단계에서도 주요국은 일시금보다 연금 형태의 수령을 유도함으로써 안정적인 노후소득 확보를 지원하고 있음
- 영국은 연금자유화 이후 노후소득 약화 문제에 대응하여 인출단계 디폴트 솔루션 개발을 추진하고 있으며, RDF(Retirement Date Fund)를 통해 은퇴 이후까지 반영한 투자전략(Through-retirement strategy)을 통해 은퇴 이후까지 포함한 자산관리 체계를 구축하고 있음(이경희·손성동 2024; 강성호 외 2025)
 - 또한 영국의 금융감독청(Financial Conduct Authority; FCA)은 2020년 8월 인출 관련 규정 제정을 통해 은퇴자들이 충분한 정보를 얻고 잘못된 투자 선택으로부터 보호받을 수 있도록 함(박희진 2024)
 - 이와 관련하여 사용자는 Master Trust와 협력하여 재무 자문을 포함한 인출 옵션을 근로자에게 제공하고, 이러한 인출 서비스는 향후 Master Trust의 중요한 비즈니스 원천이 될 것으로 평가됨
 - 미국 역시 DC 플랜 내 연금형 인출 옵션을 점진적으로 확대하고 있으며, 호주는 최소인출 규정과 계좌형 연금을 통해 정기적인 인출을 지원하지만, 종신소득을 보증하지는 않음(이경희 2018)
- 주요국 퇴직연금은 가입·적립·인출 전 과정의 연계된 구조를 통해 연금화로 이어지는 통합적 구조를 형성하고 있다는 점이 특징적임
- 이는 단순 자산 축적을 넘어 안정적인 노후소득 흐름을 확보하는 데 초점을 둔 제도 설계로 평가됨
 - 특히 퇴직연금 적립금의 지속적인 증가와 연금수급자 확대가 예상되는 상황에서, 적립 중심의 제도 운영을 넘어 인출 및 연금화 단계까지 포괄하는 노후소득 중심의 퇴직연금 체계 구축이 필요함을 시사함

4. 위험관리 기능 강화 등 사업의 확대

가. 보험시장과 자본시장을 연계한 위험관리

- 주요 선진국은 보험과 자본시장을 연계한 위험관리 체계를 구축하여 고령화에 따른 장수위험과 시장위험에 대응하고 있음
- 전통적으로 보험회사는 재보험을 활용하여 연금보험(Annuity) 등에서 발생하는 장수위험(Longevity risk)과 금리위험을 관리해 왔으나, 최근에는 자본시장을 활용하여 연금 및 보험 리스크를 외부 투자자에게 이전·분산하는 구조가 확대되고 있음

- 대표적으로 장수채권(Longevity bond)과 같은 보험연계증권(Insurance-Linked Securities; ILS), 그리고 장수스왑(Longevity swap) 등 파생상품이 활용되고 있음
 - 이를 통해 보험회사와 연기금은 자본부담을 완화하고 운용여력을 확대할 수 있으며, 투자자는 주식·채권 자산과 비교적 낮은 상관관계를 갖는 보험위험에 투자함으로써 포트폴리오 분산효과를 확보할 수 있음
- 미국은 연금위험인수(Pension Risk Transfer; PRT) 시장을 통해 기업의 연금 리스크를 보험회사로 이전하는 구조가 활성화되어 있음(AON 2026)
- 미국의 PRT 시장은 2023년 450억 달러 수준에서 2025년 487억 달러(697건의 거래)의 대규모 시장으로 성장 중에 있음(AON 2026; 정수진 2024)
 - 기업은 PRT 계약을 통해 DB 연금의 장수 및 시장위험을 보험회사에 이전하고, 보험회사는 이를 다시 자본시장과 연계하여 위험을 분산하는 구조를 형성하고 있음
- 영국은 기업연금 인수보험(Bulk annuities)과 장수스왑(Longevity swap)을 활용하여 기업의 확정급여(DB)형 퇴직연금 부채 및 장수리스크를 보험회사에 이전하고 있으며, 보험회사는 이를 재보험회사 및 자본시장 참여자에게 재이전하거나 분산하는 위험관리 체계를 구축하고 있음
- 이러한 사례는 보험산업의 위험관리 기능이 자본시장과 결합되는 방향으로 확장되고 있음을 의미하며, 장기적으로 연금·보험·자본시장이 연계된 통합적 위험관리 체계로 발전할 필요성을 시사함
- 우리나라는 급격한 고령화에 따른 장수위험 및 시장위험에 대한 체계적 관리수단이 충분하지 않음
 - 산업 간 경계가 약화되는 최근 금융환경을 고려할 때, 우리나라 역시 보험산업의 위험관리 기능을 퇴직연금 제도 내에 적극적으로 반영할 필요가 있음

나. 생산적 금융 기능 강화

- 주요국 보험산업은 연금보험(Annuity)과 퇴직연금 자산을 기반으로 단순한 보증 제공자를 넘어 실물경제에 장기자금을 공급하는 핵심 장기투자기관으로 역할을 확대하고 있음
- 영국은 연금보험 시장의 성장에 따라 보험회사가 확보한 장기부채 재원을 활용하여 인프라, 에너지, 부동산, 사모투자 등 생산적 자산에 대한 투자를 확대하고 있으며, 2024년에는 약 109억 파운드를 생산적 자산에 투자한 것으로 나타남(ABI 2025a)
 - 또한 영국 ABI는 주요 연금보험회사들과 함께 2023년 Investment Delivery Forum을 설립하고, 향후 10년간 약 1,000억 파운드 규모의 생산적 투자 확대를 추진하고 있음(ABI 2025b)

- 참여 보험회사들은 영국 연금보험 시장의 상당 부분을 차지하는 사업자로서 연금보험 자산을 기반으로 장기투자 및 생산적 금융 공급 기능을 확대하고 있음
 - 다만 퇴직연금 계좌의 자산과 보험회사가 지급을 보증하는 연금보험의 부채에 대응하는 자산은 구분할 필요가 있으며, 각각의 투자 목적, 유동성 수요와 지급 의무에 부합하는 범위에서 장기투자를 확대할 필요가 있음
- 이러한 변화는 보험회사가 단순한 위험보장 기관을 넘어 자산운용과 위험관리 역량을 기반으로 장기·인내자본(Patient capital)을 공급하는 기관투자자로 전환되고 있음을 보여줌
- 영국은 Solvency UK 개편을 통해 보험회사의 인프라 및 장기실물자산 투자에 대한 규제 부담을 완화하는 등 생산적 금융 확대를 위한 제도적 기반을 마련하고 있음(HM Treasury 2022, 2023)
 - 이는 연금보험을 통해 축적된 장기자금이 생산적 금융으로 연결될 경우, 보험산업이 노후소득보장 기능뿐 아니라 경제성장을 지원하는 장기투자기관으로서 역할을 수행할 수 있음을 시사함
- 종합하면, 주요국은 연금화 기능과 장기투자 기능을 결합하여 보험산업의 생산적 금융 역할을 확대하고 있으며, 이를 통해 노후소득보장과 경제성장을 동시에 지원하는 구조를 구축하고 있음
- 이는 우리나라 보험산업 또한 원리금보장형 상품 공급 중심에서 벗어나 연금화, 자산운용, 생산적 금융 기능을 함께 수행하는 종합적인 노후소득보장 기관으로 발전할 필요가 있음을 시사함