

요약

- 2026년 2월 노사정 공동선언으로 퇴직연금시장이 새로운 경쟁체제로 전환될 전망이나, 보험업권은 원리금보장형 중심의 자산구조와 ETF 거래 인프라, 수수료 체계의 한계로 운용 경쟁력에서 상대적으로 취약함. 특히 실물이전 서비스 시행 이후 실적배당형 운용이 확대되면서 투자 중심의 시장 전환이 가속화되고 있어, 기금형 퇴직연금시장에 대비한 경쟁력 확보가 시급한 상황임
- 이러한 상황에서 금융기관이 참여하는 기금형 퇴직연금의 상반된 발전 경로를 보여주는 호주와 영국의 사례는 우리나라 기금형 퇴직연금제도의 성공적인 설계와 보험업계의 대응 방향을 모색하는 데 중요한 시사점을 제공함
- 호주의 금융기관형 기금(Retail Funds)은 초기에는 시장 지배력이 높았으나, 금융그룹 내 수직계열화로 경쟁이 제한되고 계열사 간 수수료가 중첩됨. 또한 모회사 중심의 이사회 운영으로 이해상충과 수탁자 독립성 문제가 누적되면서 경쟁력이 약화됨
- 반면, 영국의 마스터트러스트는 사전인가제, 총수수료 상한, 제도 자금조달자(Scheme Funder)와 독립 수탁법인 분리, TPR·PRA·FCA의 다층 감독체계 등 가입자 보호와 독립적 거버넌스를 기반으로 성장하였으며, 최근에는 기금 통합, 가치 대비 비용(VFM) 체계 및 대형 디폴트 운용기금(MSDA) 요건 등을 통해 규모의 경제와 운용 효율성이 개선됨
- 우리나라 기금형 퇴직연금의 성공적 정착을 위해서는 ① 수탁법인 사전인가제, ② 독립적 거버넌스와 이해상충 방지 체계, ③ 수수료 상한·VFM 체계 등 성과·수수료 비교공시 인프라 구축 ④ 규모의 경제를 통한 저비용 운용과 대체투자 역량 확보를 종합적으로 추진할 필요가 있음. 특히 노사정 공동선언에서 제시한 수탁법인 독립성, 가입자 이익 최우선의 수탁자 책임 및 이해상충 방지 원칙을 구체적인 인가·운영·감독 기준으로 법제화하는 것이 중요함
- 보험업계는 기금형 퇴직연금제도 도입을 새로운 성장 기회로 인식하고, 저비용 운영체계 구축, 실적배당형 및 대체투자 역량 강화, 독립적인 수탁법인 지배구조와 이해상충 관리체계를 선제적으로 구축할 필요가 있음

1. 검토배경

- 우리나라 퇴직연금 적립금은 2020년 255.5조 원에서 2025년말 501.4조 원으로 5년 만에 약 2배 증가하며 빠른 외형 성장을 지속함
 - 반면 원리금보장형 중심의 운용으로 수익률은 2~3%대에 머물고, 가입자가 직접적으로 자산운용을 해야 한다는 부담으로 인해 기금형 퇴직연금 도입 필요성이 꾸준히 제기되어 왔음
- 2026년 2월 6일 노사정 공동선언¹⁾을 계기로 기금형 퇴직연금 도입 논의가 구체화되면서, 대규모 퇴직연금 시장의 구조적 재편과 함께 기존 퇴직연금사업자의 역할과 경쟁구조에도 변화가 예상됨
 - 동 선언은 퇴직급여의 사외적립 의무화를 통해 퇴직금제를 퇴직연금제로 일원화하고, 기존 계약형과 병행하는 기금형 퇴직연금 도입 및 수탁자 책임 원칙 확립을 주요 내용으로 함
 - 특히 기금형은 기존 퇴직연금사업자의 참여를 허용하는 금융기관 개방형, 둘 이상의 사업장이 공동으로 수탁법인을 설립하는 연합형, 중소기업퇴직연금기금(푸른씨앗)을 확대·개편하는 공공기관 개방형 등이 논의되고 있음

〈표 1〉 노사정 공동선언문 주요 내용

구분	주요 합의 내용
퇴직급여 사외적립 의무화	• 모든 사업장에 단계적 의무화(퇴직금제 폐지), 영세·중소기업 재정지원 등
기금형 퇴직연금 도입	• DC형에 적용, 계약형 병행 운영, 금융기관 개방형·연합형·공공기관 개방형으로 도입
수탁자 책임 원칙 확립	• 가입자 이익 최우선, 수탁자 책임 명시, 이해충돌 방지, 수탁법인의 독립적 설립·운영
후속 논의 사항	• 1년 미만 근로자 등 사각지대 해소, 세부 제도 설계 지속 논의

자료: 고용노동부(2026. 2. 6.), 「퇴직연금 기능강화를 위한 노사정TF 공동선언문 발표」

- 한편 기금형을 운영하는 주요국들도 가입자 보호와 수탁자 책임 강화를 중심으로 제도를 발전시켜 왔으며, 특히 호주와 영국은 상반된 제도 발전 경로를 통해 우리나라 기금형 제도 설계에 중요한 시사점을 제공함
 - 호주는 대표적인 기금형 퇴직연금 국가이나, 금융기관 중심 금융기관형 기금²⁾의 경쟁력 약화와 산업형 기금 중심의 시장 재편을 경험하였으며, 최근에는 이사회 독립성과 이해상충 방지 관리를 강화하고 있음
 - 영국은 2012년 자동가입제도 도입 이후 마스터트러스트³⁾가 대표적 기금형 모델로 성장하였으며,⁴⁾ 금융기관이 참여하는 경우에도 독립 수탁이사회 중심의 거버넌스를 통해 가입자 이익을 우선하는 체계를 구축하고 있음
- 본 연구는 호주와 영국의 상반된 기금형 발전 사례를 비교·분석하여 우리나라 기금형 도입 과정에서 보험업계 수탁법인의 발전 방향과 대응 과제를 제시하는 것을 목적으로 함
 - 이를 위해 국내 보험업계의 구조적 취약성을 진단하고, 호주 금융기관형 기금의 한계와 대응방향, 영국 마스터트러스트의 성공 요인을 분석함

1) 고용노동부(2026. 2. 6.), “퇴직연금 기능 강화를 위한 노사정 TF 공동선언문”

2) 호주 퇴직연금(Superannuation Guarantee)의 기금 유형은 산업형, 금융기관형, 기업형, 공공부문형, 자기관리형으로 구분되며, 세부설명은 〈표 2〉 참조바람

3) 마스터트러스트(Master Trust)는 여러 기업이 하나의 연금기금에 공동가입하고 전문수탁자가 통합운용하는 기금형 DC 연금제 도입

4) House of Commons Library(2026), “Master Trust regulation”(CBP-7758)

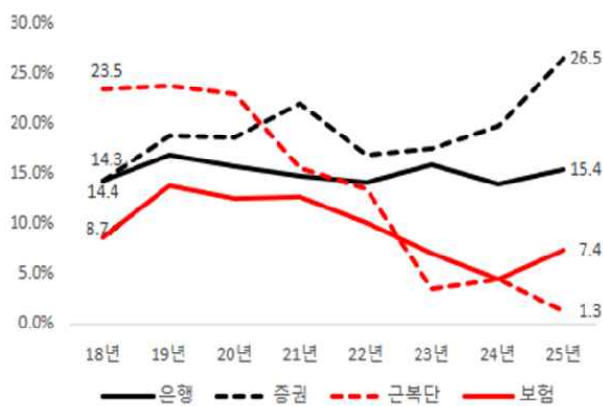
2. 보험업권의 구조적 취약성

○ 2025년말 기준 퇴직연금 총적립금은 500조 원을 초과하였으나, 실적배당형 운용 역량에서는 업권 간 격차가 확대되면서 보험업계의 구조적 취약성이 점차 가시화되고 있음

- 최근 퇴직연금 적립금은 자본시장활성화와 함께 증권업권을 중심으로 빠르게 증가하고 있으며(증권 '18년 14.3% → '25년 26.5%, <그림 1> 참조), 이러한 성장은 실적배당형 적립금의 빠른 확산에 있음(<그림 2> 참조)
- 반면 보험업권은 실적배당형 적립금 증가세가 상대적으로 낮은 가운데(절대 규모는 증권업권에 비해 매우 낮아 원리금보장형 중심), 실물이전 서비스 시행 이후 ETF·펀드 경쟁력이 높은 증권사로 자금 이동이 확대되면서 업권 간 성장 격차가 더욱 뚜렷해지고 있음⁵⁾

<그림 1> 퇴직연금 적립금의 업권별 증가율 추이

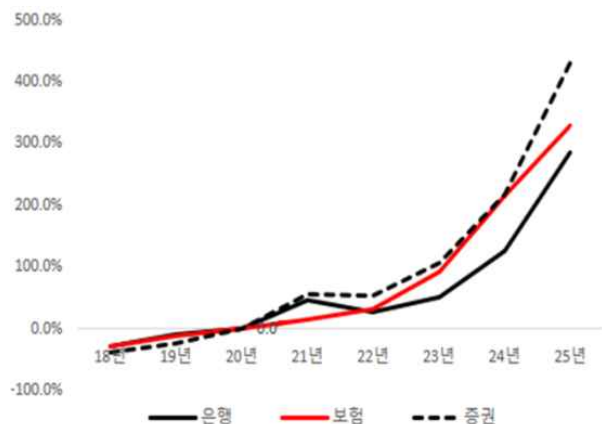
(단위: %)



자료: 고용노동부·금융감독원(2026. 5. 20.), 『2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서』 등 각년도 참고함

<그림 2> 실적배당형 적립금의 업권별 증가율(2020년 대비)

(단위: %)



자료: 고용노동부·금융감독원(2026. 5. 20.), 『2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서』 등 각년도 참고함

○ 보험업계 퇴직연금은 원리금보장형 중심의 운용 구조뿐 아니라 제도·인프라, 판매채널·수수료, 공시체계 등 퇴직연금 사업에 대한 제약으로 인해 기금형 시장에서 구조적 취약성이 더욱 부각될 우려가 있음

- 제도·인프라 측면에서 은행과 보험회사는 투자중개업(위탁매매) 인가가 없어 ETF 실시간 거래가 불가능하며, 특히 보험회사는 특별계정 중심의 운영체제까지 맞물려 실시간 직접 거래에 더 큰 구조적 제약을 안고 있음⁶⁾
 - 일부 대형 보험회사가 증권사와의 제휴를 통해 제한적인 ETF 서비스를 제공하고 있으나, 실시간 거래가 불가능하고 취급 종목도 13~18개에 불과하여 증권사와 경쟁력 격차가 지속되고 있음⁷⁾
- 판매채널·수수료 구조 측면에서, 보험설계사는 원리금보장형 상품 중심의 수수료 체계와 모집수수료의 선지급 관행으로 신계약 중심의 영업 유인이 강하게 형성되어 있어, 실적배당형 상품 확대와 수익률 경쟁을 추구하는 기금형 시장에 효과적으로 대응하는 데 제약이 있음

5) 고용노동부·금융감독원 보도자료(2024. 10. 10.), “퇴직연금 실물이전 서비스 개시”

6) 금융위원회(2021. 7.), 「은행권 ETF 위탁매매 업무 가능 여부에 대한 법령해석 회신」; 파이낸셜뉴스(2021. 7. 8.), “은행 ‘ETF 실시간 매매 허용을’.. 증권사 ‘위탁중개는 업무 침해’”

7) 글로벌에픽(2025. 4. 21.), “ETF가 말해주는 퇴직연금 실물이전의 진실”

- 공시체계 측면에서, 기금형에서는 수탁법인 단위로 총비용부담률(TER), 수익률 및 서비스 품질이 상시 비교·공시되므로 사업자 간 경쟁력 차이가 보다 명확하게 드러나며, 경쟁력이 낮은 사업자는 가입자 이동(머니무브)에 더욱 취약해질 가능성이 있음

○ 이에 따라 본 연구는 구조적 취약성이 금융기관 계열 기금의 대거 퇴출이라는 시장 재편으로 이어진 호주 사례의 한계를 짚어보고, 제도적 보완을 통해 성공적으로 정착한 영국 사례를 검토함으로써 보험업계의 대응방향을 제시하고자 함

3. 해외 사례: 한계와 성장

가. 호주 금융기관형 기금의 한계

- 호주는 1992년 사용자 기여 의무화 방식인 슈퍼애뉴에이션(SG) 도입과 함께 기금형 퇴직연금을 본격 도입하였다는 점에서, 퇴직연금 의무화와 기금형 도입을 함께 추진하는 우리나라와 유사한 측면이 있음⁸⁾
 - 강제 기금형 퇴직연금 도입 이후 30년 이상이 경과하면서 기금 유형별 성과 차이가 뚜렷해졌으며, 특히 금융기관형 기금과 산업형 기금 간 수수료, 수익률, 지배구조의 차이가 장기간 누적되어 시장점유율 변화로 나타남⁹⁾
- 호주에서는 제도 운영과정에서 이윤추구형 금융기관형 기금의 비중이 점차 축소된 반면, 비영리 산업형 기금은 규모와 영향력이 확대되며 시장의 중심으로 부상함
 - APRA에 의하면 2004년 9월 금융기관형 기금 자산 점유율은 33.1%로 산업형(11.6%)을 크게 상회하였으나, 2019년 6월 금융기관형 22.0%, 산업형 25.3%로 역전되었고, 2025년 6월에는 금융기관형 약 19.6%, 산업형 36.2% 수준으로 격차가 확대됨
 - 기업형 기금은 사실상 소멸 단계에 진입하였고, 2015~2020년 사이 APRA 규제 기금의 28.5%에 해당하는 717개 기업형 기금이 시장에서 퇴출됨¹⁰⁾

〈표 2〉 호주 슈퍼애뉴에이션 기금 유형별 자산 점유율 추이

(단위: %)

기금 유형 ¹⁾	2004년 9월	2019년 6월	2022년 6월	2025년 6월
산업형(Industry)	11.6	25.3	32.4	36.2
금융기관형(Retail)	33.1	22.0	19.4	19.6
기업형(Corporate)	9.1	2.0	1.7	0.8
공공부문형(Public sector)	19.9	18.3	14.6	13.5

8) Australian Retirement Trust, "When Did Superannuation Start in Australia?"(2026. 7. 1. 확인)

9) APRA, "Annual Superannuation Statistics" 각년도

10) KPMG Australia(2025. 5.), "Super Insights 2025"

〈표 2〉 계속

기금 유형 ¹⁾	2004년 9월	2019년 6월	2022년 6월	2025년 6월
자기관리형(SMSF)	20.2	25.0	25.6	24.3
기타(RSA·법정계정 등)	6.1	7.3	6.2	5.6
합계	100.0	100.0	100.0	100.0

주: 1) '산업형'은 특정 산업이나 직종에 속한 근로자를 대상으로 설치되는 기금, '금융기관형'은 은행, 보험회사, 펀드 운용사 등 금융회사가 운영하는 기금, '기업형'은 단일 혹은 복수의 사용자가 운영하는 기금, '공공부문형'은 연방/주 및 지방정부 공무원, 공공부문 근로자들이 가입할 수 있는 기금, '자기관리형'은 가입자가 6명 이하인 사업장에서 가입하는 기금, '기타'는 RSA(Retirement Savings Accounts), 생명보험회사 법정계정(Statutory Funds) 등 퇴직연금 관련 자산운용 형태를 포함하며, 독립적인 퇴직연금기금 유형과는 구별됨

자료: APRA(2005), "Statistics: Superannuation Trends September 2004"; ATO, "Self Managed Superannuation Funds"의 "SMSF Annual Overview 2023-24/2020-21/2019-20/2017-18"의 Table 2 (2019~2025년 6월) 데이터를 바탕으로 정리함

○ 금융기관형 기금과 산업형 기금¹¹⁾은 지배구조, 수수료, 투자전략 등에서 구조적인 차이를 보였으며, 이러한 차이가 장기간 누적되면서 금융기관형 기금의 경쟁력 약화와 시장점유율 감소로 이어짐

- 금융기관형 기금은 그룹 내 자산운용사·자문사·판매채널을 우선 활용하는 수직계열화(Vertical Integration)로 경쟁이 제한되고 자산운용·자문·플랫폼 비용이 중첩되었으며, 수탁자 독립성 저하와 이해상충 문제까지 겹쳐 높은 수수료에도 투자성과는 상대적으로 낮았던 것으로 평가됨
- 이에 반해 산업형 기금은 노·사 동수로 구성된 이사회가 장기 성과 중심의 투자전략을 통해 인프라, 사모주식, 부동산 등 대체투자에 적극 참여함으로써 지속적으로 투자성과를 높였음
- 이러한 차이는 금융기관형 기금의 구조적 저성장으로 이어졌으며, 2021년 기준 10년 평균 수익률에서 산업형 기금이 8.6%, 금융기관형 기금이 6.8%로 약 1.8%p의 격차를 보임

〈표 3〉 호주 산업형 및 금융기관형 기금의 특성 비교

구분	운영 주체 및 성격	이사회 구성	10년 평균 수익률 (2021년 기준)	시장 지배력 변화 추이
산업형 기금 (Industry Funds)	노사 공동 협의회 (비영리 목적)	노·사 동수 구성의 의무화	연 8.6%	지속적 증가하여 2025년 6월 36.2% 도달
금융기관형 기금 (Retail Funds)	시중은행, 보험회사 등 (상업적 영리 목적)	독립 전문가 의무 부재, 모회사 임원 중심 구조	연 6.8% (산업형 대비 -1.8%p)	중복 수수료, 이해상충 문제 후 4대 은행 탈락 등

주: 10년 평균수익률은 강성호·정원석·이상우·이소양(2022), 「퇴직연금 지배구조 개편 논의와 정책방향」, 보험연구원을 참고하였으며, 추가 내용은 본문을 정리함

○ 2018~2019년 Hayne 왕립위원회¹²⁾는 금융기관형 기금의 이해상충과 지배구조 문제를 지적하였으며, 이를 계기로 호주 퇴직연금 시장은 금융기관 중심에서 독립적 수탁자 중심으로 재편되는 계기가 됨¹³⁾

11) 당시 금융기관형 기금 자산의 약 60~65%는 4대 시중은행 계열(CFS·MLC·OnePath·BT Super), 약 25~30%는 AMP 등 보험·종합금융 계열이 운용함

12) Hayne 왕립위원회(Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry)는 2017~2019년에 활동한 독립 왕립조사위원회로, 당시 케네스 해인(Kenneth Hayne) 고등법원 판사가 위원장을 맡아 은행·연금·금융서비스 산업의 위법행위를 조사하고 금융제도 개혁을 위한 76개 권고안을 제시함

13) Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry(2019. 2.), "Final Report"

- AMP는 사망한 고객에게 수수료를 부과하고, 계열 자산운용사의 상품을 기금에 편입하는 등 수직계열화에 따른 이해상충 사례가 확인되었으며, 독립이사 선임 의무가 미흡해 모회사 견제가 약화되면서 도덕적 해이가 확대됨
- 이후 호주 4대 은행은 슈퍼애뉴에이션 및 보험 자산운용 사업을 대부분 매각하였고, AMP는 자산운용 부문(AMP Capital, 2022년)과 자문 부문(Advice 사업, 2024년 12월)을 순차적으로 매각하였고, 슈퍼·투자·North 플랫폼 사업은 잔존하는 형태로 재배치함¹⁴⁾
- 이에 따라 정부는 APRA는 건전성 기준 규정(SPS 521) 도입을 통해 이해상충 관리체계를 강화하고,¹⁵⁾ 「Your Future, Your Super Act 2021」에서는 수탁자의 최우선 재정이익 의무(Best Financial Interests Duty)를 도입하는 등 수탁자 책임과 지배구조를 강화함¹⁶⁾
 - 다만, 2009~2010년 Super System Review(Cooper Review)는 이사회 독립성 강화를 권고하였으나, 해당 권고는 전면적으로 입법화되지는 않았으며,¹⁷⁾ 이후 APRA는 SPS 510 등 감독기준 개정을 통해 이사회 독립성과 거버넌스를 단계적으로 강화하고 있음¹⁸⁾

○ 또한 2021년 도입된 APRA 연간 성과테스트는 상품별 투자성과와 수수료를 벤치마크와 비교·평가하여 성과가 부진한 상품의 퇴출을 유도하는 사후 감독수단으로 운영되고 있음¹⁹⁾

- 합산 성과 측정값이 -0.50%p 미만이면 불합격으로 판정하는 제도로, 1회 불합격 시 가입자에게 통보 의무가 부과되며 2회 연속 불합격 시 신규 가입자 모집이 금지됨
- 2021년 76개 MySuper 상품 중 13개가 성과평가에 미달하였으나, 이후 성과 개선과 상품 정비가 이루어지면서 2025년에는 성과평가 미달 상품에 가입한 가입자가 약 100만 명에서 8,500명으로 크게 감소함²⁰⁾

〈표 4〉 호주 4대 은행의 슈퍼 사업 매각 현황

매각 주체	대상 사업	인수 주체	완료 연도	거래 금액(A\$)
ANZ	퇴직연금 및 투자사업 전부 (OnePath P&I)	IOOF Holdings (현 Insignia Financial)	2020	8.5억
NAB	퇴직연금 및 투자사업 전부 (MLC Wealth)	IOOF Holdings (현 Insignia Financial)	2021	14.4억 (현금 12.4억, 후순위채 2억)
CBA	자산관리 자회사인 Colonial First State(CFS)의 지분 55%를 매각	글로벌 사모펀드 KKR	2021	17억
Westpac	BT Personal & Corporate Super Fund	Mercer	2023	미공개

자료: ANZ Media(2020. 2. 3.), “ANZ completes sale of OnePath P&I to IOOF” ; National Australia Bank(2021. 4.), “Update on sale of MLC Wealth to IOOF” ; Commonwealth Bank of Australia(2021. 12. 1.), “Completion of sale of 55% interest in Colonial First State to KKR” ; Westpac(2023. 4. 3.), “Westpac completes the merger of BT Super and sale of Advance to Mercer”을 재구성함

14) AMP(2025. 2. 14.), “AMP announces FY 24 results”; AMP(2025. 10. 31.), “AMP Super Fund Annual Report 2024/25”

15) Regulation Impact Statement: Superannuation prudential standards(<https://www.apra.gov.au/system/files/Prudential-Standards-RIS.pdf>)

16) Treasury Laws Amendment (Your Future, Your Super) Bill 2021 - Parliament of Australia

17) Super System Review Final Report - Part 1: Overview and Recommendations

18) APRA(2016), “Prudential Practice Guides”(https://www.apra.gov.au/system/files/spg_510_governance.pdf)

19) APRA(2021. 8. 31.), “APRA releases inaugural Your Future, Your Super Performance Test Results”

20) APRA(2025. 8. 28.), “APRA releases 2025 superannuation performance test results and product insights”

나. 영국 마스터트러스트의 성장과 의미

- 영국은 자동가입제도 도입 이후 마스터트러스트를 중심으로 DC 시장이 재편되었으며, 마스터트러스트는 2025년에 전체 회원 수의 92%, 전체 자산의 83%를 차지하는 대표적인 기금형 모델로 정착됨²¹⁾
 - 2025년 DC 총자산은 2,490억 파운드로 전년(2,050억 파운드) 대비 22% 증가하였으며, 회원 수도 3,280만 명으로 전년보다 7% 증가하는 등 시장 규모가 지속적으로 확대되고 있음²²⁾
 - 반면 DC 기금 수는 2025년 790개로 전년 대비 15% 감소하여 기금 간 통합(Consolidation)이 빠르게 진행되고 있으며, 이에 따라 기금의 대형화와 규모의 경제가 강화되는 추세임²³⁾
- 영국 마스터트러스트시장은 공공형·비영리형 기금과 함께 다양한 민간 금융기관이 경쟁하는 구조로 발전하고 있으며, 보험회사 계열 사업자가 대형화를 통해 적극적으로 시장에 참여하고 있는 특징을 보임
 - 영국의 상위 마스터트러스트시장에는 보험회사, 자산운용·컨설팅 회사, 핀테크 기업 등 다양한 민간 사업자가 참여하고 있으며, Legal & General, Aviva, Standard Life, Scottish Widows, Aegon 등이 대표적인 보험회사 계열 사업자로 활동하고 있음²⁴⁾
 - Legal & General은 2025년 상업형 마스터트러스트 최초로 자산 300억 파운드(약 200만 명 회원)를, Aviva는 2025년 9월 자산 150억 파운드(약 50만 명 회원)를 넘어섰고, Standard Life는 2019년 TPR 인가 이후 2024년 6월 자산 100억 파운드를 초과하는 등 보험회사 계열 사업자가 대형화 경쟁을 추진하고 있음²⁵⁾
 - 영국의 민간 연금 컨설팅 회사인 Go Pensions(2025. 9.)는 2030년경 마스터트러스트가 10~15개로 통합되고, Deloitte UK(2025. 8. 28.)는 2035년경 15~20개의 대형 DC 메가펀드가 시장을 주도할 것으로 전망하였으며, 이들 중 대형 사업자는 상당 부분 보험회사 계열이 될 것으로 예상함²⁶⁾

〈표 5〉 영국 주요 마스터트러스트 사업자 개요(2025년)

구분 (소유·설립 유형)	사업자 (금융그룹)	특징
공공형 (정부 설립)	NEST	자동가입 기본 제도, 회원 수 최대(약 1,300만 명), 자산 약 497억 파운드(2025. 3. 31. 기준)
비영리(B&CE)	The People's Pension	회원 약 700만 명, 자산 약 400억 파운드

21) The Pensions Regulator(2026), "Occupational defined contribution landscape in the UK 2025"

22) Pensions Age(2026. 3. 17.), "Number of DC schemes falls by 15% in 2025 as assets rise"

23) Dalriada Trustees(2026), "The Shift to Master Trusts: Where the UK DC Market Stands Today"

24) The Pensions Regulator, "List of authorised master trusts"; Go Pensions(2025), "DC Master Trust League Table 2025 H1"

25) Legal & General(2025), "About the L&G Mastertrust"; Pensions Expert(2025. 9. 29.), "Aviva Master Trust tops £15bn amid government push for consolidation"; Corporate Adviser(2024. 6. 19.), "Standard Life Master Trust passes £10bn mark"

26) Go Pensions(2025. 9.), "DC Master Trust League Table 2025-H2"; Go Pensions(2026), "DC Master Trust League Table 2026-H1"; Deloitte UK(2025. 8. 28.), "The future of the UK Defined Contributions pensions sector: the pathway ahead"

〈표 5〉 계속

구분 (소유·설립 유형)	사업자 (금융그룹)	특징
보험회사 계열	Legal & General (Legal & General 그룹)	회원 약 200만 명, 자산 약 300억 파운드
	Standard Life (Phoenix Group)	2019년 TPR 인가, 2024년 6월 자산 100억 파운드 초과, 다변화된 액티브·패시브 상품군
	Aviva (Aviva 그룹)	회원 약 50만 명(참여 사업자 550개), 자산 약 150억 파운드 초과(2025. 9.)
	Scottish Widows (Lloyds Banking Group)	Lloyd's 자체 DC 스킴 통합(£4.8bn·108,393명, 2026~2027년 이전 예정)
	Aegon (Aegon 그룹)	Standard Life plc가 Aegon UK 인수 발표(2026. 4. 15., 20억 파운드), 규제 승인 절차 진행 중
자산운용·컨설팅	Mercer (현 Smart Pension과 통합)	2024년 11월 Cardano 인수로 NOW: Pensions(UK 3위 마스터트러스트, 200만+ 가입자) 확보, Smart와는 별도로 Mercer Smart Pension 제휴 솔루션 운영
핀테크(독립계)	Smart Pension	2025년 12월 Options Workplace Pension Trust 통합 완료(6억 5천만 파운드 이전, AUM 93억 파운드 돌파)
컨설팅(WTW)	LifeSight	상품 다양성 최고 수준

자료: The Pensions Regulator, "List of authorised master trusts"; Go Pensions(2025. 9.), "DC Master Trust League Table 2025 ~ H2"; Nest Corporation(2025.7.), "Nest, the National Employment Savings Trust, Corporation annual report and accounts 2024/25"; Legal & General(2025), "About the L&G Mastertrust"; Corporate Adviser(2025. 5.), "Master Trust & GPP Defaults report" 등 재구성함

○ 영국 마스터트러스트는 사전인가제, 총수수료 상한, 후원기관과 독립 수탁법인 분리, TPR·PRA·FCA의 다층 감독체계를 기반으로 성장하였으며, 최근 기금 간 통합, 가치 대비 비용(VFM) 체계²⁷⁾ 및 대형 디폴트 운용기금(MSDA) 규모 요건²⁸⁾ 등을 통해 규모의 경제와 운용 효율성을 더욱 강화하고 있음

- 첫째, TPR(The Pensions Regulator)은 마스터트러스트 설립 전 수탁자 및 경영진의 적격성, 재정적 지속가능성, 후원기관의 재무건전성, 운영시스템 및 내부통제, 연속성 전략 등을 심사하는 사전인가제를 운영하여 부실 사업자의 시장 진입을 차단하고 있음
- 둘째, 디폴트운용상품에 대한 총수수료 상한(적립금 대비 0.75%)을 통해 저비용 경쟁을 유도함으로써, 호주 금융기관형 기금에서 나타난 고비용 구조와 이중 수수료 문제가 발생하지 않도록 제도적으로 보완하였음²⁹⁾
- 셋째, 보험회사는 마스터트러스트의 제도 자금조달자(Scheme Funder)의 역할을 담당하되, 투자 및 운영에 관한 의사결정은 독립 수탁이사회가 수행하도록 함으로써 이해상충을 최소화하였으며, TPR을 중심으로 PRA·FCA의 다층적 감독체계를 통해 수탁자 책임과 재정건전성을 강화하였음³⁰⁾

27) DC 기금의 투자성과, 비용 및 서비스 품질을 종합적으로 평가하여 가입자에게 충분한 가치를 제공하는지를 점검하고, 저성과·고비용 기금의 개선 또는 통합을 유도하는 감독체계임

28) 2030년부터 자동가입(AE) 기여금 수취를 위해 MSDA(Main Scale Default Arrangement) 자산 250억 파운드 이상이 요구되며, 다만 2030년까지 100억 파운드 이상을 확보하고 2035년까지 250억 파운드 달성을 위한 승인된 성장계획을 제출한 사업자는 조건부 유예제도(Transition Pathway)에 따라 2035년까지 운영이 허용됨

29) Lexology(2025. 10. 27.), "UK Pensions: What's new this week?"

30) Department for Work and Pensions·The Pensions Regulator(2023. 11. 12.), "Evolving the regulatory approach to master trusts"; TPR(The Pensions Regulator)은 수탁자 책임과 지배구조를, PRA(Prudential Regulation Authority)는 보험회사의 재무건전성을, FCA(Financial Conduct Authority)는 금융상품 판매·투자행위 및 소비자 보호를 각각 담당함

- 넷째, 최근에는 투자성과·비용·서비스를 종합적으로 평가하는 VFM(Value for Money) 체계를 단계적으로 도입하여 저성과 기금의 개선과 통합을 유도하고, 2030년부터 MSDA(Main Scale Default Arrangement) 규모 요건을 적용하여 대형 기금 중심의 운용체계를 구축하고 규모의 경제와 장기 투자역량을 강화할 계획임³¹⁾

○ 호주와 영국의 상반된 경험은 금융기관의 참여 여부 자체보다 저비용 경쟁체계, 규모의 경제, 독립적 거버넌스를 어떻게 제도화하느냐가 기금형 퇴직연금의 성패를 좌우함을 보여줌

- 호주 금융기관형 기금의 경쟁력 약화는 금융그룹 중심의 수직계열화로 높은 수수료 구조가 형성되고, 모회사 중심의 지배구조와 이해상충 관리 미흡으로 수탁자 책임이 약화되면서 가입자 이탈과 규모의 경제 약화로 이어진 데 주된 원인이 있음
- 반면 영국 마스터트러스트는 총수수료 상한과 VFM 체계를 통해 저비용·고성과 경쟁을 유도하고, 시장 통합을 통해 규모의 경제를 실현하는 한편, 보험회사와 독립 수탁법인을 분리한 거버넌스와 사전인가·다층 감독체계를 구축함으로써 보험회사 계열도 경쟁력을 확보할 수 있었음

〈표 6〉 금융기관형 기금(호주)과 마스터트러스트(영국) 비교

구분	금융기관형 기금(호주)	마스터트러스트(영국, 보험회사 계열)
대표 사업자	CFS·MLC·OnePath·BT Super, AMP	Legal & General, Aviva, Standard Life, Scottish Widows, Aegon
진입 요건	사후적 감독(진입 시 특별 요건 없음)	사전인가제(5개 요건 심사)
수수료 구조	판매외 유지수수료(트레일 커미션) 등 이중 부담	총수수료 상한(0.75%)·VFM 체계에 따른 상시 검증
규모 요건	없음	MSDA 250억 파운드(2030년)
이사회 구조	모회사 임원 지배	독립 수탁자 중심
감독체계	APRA 사후 성과 테스트(2021년 도입)	TPR 상시 감독 + PRA·FCA 이중 감독
시장 결과	자산 점유율 33.1%(2004) → 20.3%(2024), 4대 은행 슈퍼 사업 전면 매각, AMP 자산운용·자문 부문 매각 및 슈퍼 재포지셔닝	DC 시장 92%(회원)·83%(자산) 점유, 보험회사 계열 주도
시사점	사전적 인가 부재 시 이해충돌·부실 장기 존속	사전인가 및 독립 지배구조가 주요 성공 요소

자료: Royal Commission(2019. 2.), “Final Report”; APRA, “Annual Superannuation Performance Test” 각년도; AMP(2025. 2. 14.), “AMP announces FY 24 results”; AMP(2025. 10. 31.), “AMP Super Fund Annual Report 2024/25”; The Pensions Regulator (2026), “Occupational defined contribution landscape in the UK 2025”; KPMG Australia(2025. 5.), “Super Insights 2025”을 재구성함

31) GOV.UK·DWP(2026. 3. 9.), “Pension Schemes Bill: Scale and Consolidation”; GOV.UK·DWP(2025. 8. 12.), “Workplace pensions: a roadmap”

4. 정책방향 및 결론

- 우리나라는 기금형 퇴직연금의 성공적인 정착을 위해 ① 사전인가제 도입, ② 수탁이사회 독립성·이해상충 방지 명확화, ③ 총수수료 상한·VFM 체계 등 성과·수수료 비교공시 인프라 구축, ④ 규모 요건을 통한 대체투자·저비용 운용 역량 확보 유도, ⑤ 특별계정·신탁업 구조 개편 등 제도적 기반을 구축할 필요가 있음
 - 특히 노사정 공동선언의 수탁법인 독립성, 수탁자 책임 및 이해상충 방지 원칙을 「근로자퇴직급여 보장법」 개정을 통해 수탁자 선임·해임의 독립성, 독립이사 비율, 이해관계자 거래 통제, 핵심 의사결정 권한 등을 포함하는 실질적 독립성 기준으로 구체화할 필요가 있음
 - 아울러 기금형은 기존 계약형을 대체하는 제도가 아니라 병행 운영되는 제도인 만큼, 계약형과 기금형이 각각의 장점을 살릴 수 있도록 역할을 명확히 정립하고 공정한 경쟁 환경을 조성할 필요가 있음.
 - 특히 계약형 퇴직연금사업자가 기금형 수탁법인에도 참여할 수 있도록 제도 간 연계와 전환 기반을 마련하여, 기존 사업자의 운용 역량과 인프라가 기금형 시장에서도 활용될 수 있도록 할 필요가 있음
- 퇴직연금 적립금이 증가하는 과정에서 실적배당형 비중도 24.6%³²⁾로 확대되는 등 시장이 투자 중심으로 전환됨에 따라 보험업계도 실적배당형 운용 역량과 대체투자 경쟁력을 강화할 필요가 있음
 - 특히 실물이전 서비스 시행 이후 증권업권 적립금 증가율(26.5%)이 보험업권(7.4%)을 크게 상회하는 점은 보험업계의 운용 경쟁력 강화가 시급함을 보여줌
- 보험업계는 기금형 퇴직연금제도 도입을 새로운 성장 기회로 인식하고, 저비용 운영체계 구축, 수탁자 책임 중심의 독립 지배구조 확립, 그룹 차원의 자산운용 역량과 대체투자 전문성 확보를 선제적으로 추진할 필요가 있음
 - 특히 모회사와 독립된 수탁법인 운영체계와 이해상충 관리체계를 사전에 구축하는 것은 향후 기금형 시장의 핵심 경쟁력이 될 것으로 판단되며, 이는 저비용·가입자 중심의 자산운용과 장기 운용성과 제고를 통해 궁극적으로 가입자의 안정적인 노후소득 기반 확충에 기여할 것으로 기대됨

32) 금융감독원 보도자료(2026. 5. 20.), “2025년 우리나라 퇴직연금 투자 백서”