Monthly
2018.12.3. 제28호

KiRi 고령화리뷰

포커스

한·일 퇴직연금의 운용행태 및 제도평가

이슈 분석

미국 퇴직연금의 TDF 활용 현황 및 함의
일본 지자체의 치매환자에 대한 손해배상책임보험 제공과 시사점

국내외 동향

민영건강보험 손해율 급등에 따른 싱가포르의 대응사례
2019년 전 세계 의료비 전망 및 시사점
고령화·저출산과 영국의 도시재생

고령화지표

KiRi 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

본 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원(문의 : 최 원 선임연구원 / 02-3775-9057)

KiRi 고령화리뷰 Monthly 제28호

포커스

한·일 퇴직연금의 운용행태 및 제도평가

류건식 선임연구위원, 강성호 연구위원

요약

■ 우리나라 퇴직연금 가입자들의 90.1%가 퇴직연금 운용지시 변경을 전혀 하지 않고, 평균 1.96개의 상품만을 운용하는 것으로 나타나 분산투자 등이 미흡함

- 이에 본고는 한·일 퇴직연금 가입자의 운용행태를 기능별로 살펴본 후 운용제도를 비교·평가하여 우리에게 주는 시사점을 제시함

■ 일본 퇴직연금 가입자의 64%는 가입 후 퇴직연금 운용지시를 변경하고 있으며, 평균 18.7개 상품을 활용해 운용하고 있어 우리나라 퇴직연금가입자보다 적극적인 운용행태를 나타냄

- 또한 일본 DC형 가입자의 실적배당형 상품 비중은 44.8%인 반면, 우리나라 DC형 가입자의 실적배당형 상품비중은 16.7%에 불과해 일본 가입자가 실적배당형상품에 대한 선호가 매우 높음

■ 운용행태에 영향을 주는 운용제도를 평가하면, 일본은 질적 규제방식을 채택하여 자산운용의 재량권을 확대하고 투자교육중심 가입자교육 의무화, 저소득계층을 위한 투자교육을 강화하고 있음

- 일본은 투자정책 보고서 작성 의무화 등을 통해 장기적인 분산투자가 이루어지도록 유도하고 원리금보장상품으로 편중 운용되지 않고, 다양한 투자상품이 조합되도록 운용손실 책임을 명확히 함

■ 일본 퇴직연금 운용제도의 특징을 감안할 때, 다음과 같은 방향으로 제도개선 검토가 필요함

- 퇴직연금 적립금의 운용규제방식을 일본처럼 질적규제 방식으로 전환하여 가입자의 자산운용 재량권을 보다 확대하는 방안 검토가 요구됨
- 투자교육이 지속적으로 이루어지도록 법적으로 의무화하고 전문교육기관 설립 등을 통해 저소득 취약계층에 대한 투자교육 강화가 필요함
- 정책투자보고서 작성 의무화 등으로 장기운용을 유도하고, 투자손실로부터 가입자를 보호하기 위한 대책마련(투자손실에 대한 귀책사유 등)이 필요함

1. 검토배경

■ 우리나라 퇴직연금 가입자들의 90.1%가 퇴직연금 운용지시 변경을 전혀 하지 않고, 평균 1.96개 상품만을 운용하는 것으로 나타나 분산투자 등이 미흡함[1)]

- 우리나라 퇴직연금가입자가 운용지시 변경을 하지 않은 비중(평균 90.1%)은 DB형이 92.2%, DC형이 91.4%, IRP가 87.6%에 이르며, 운용상품 수는 평균 1.96개에 불과함
  - 반면 일본은 운용지시 변경을 하지 않은 비중이 34.0%에 그치고, 분산투자관점에서 평균 18.7개의 운용상품이 활용되는 것으로 나타남[2)]
- 우리나라는 DC형 실적배당형 상품비중이 16.7%에 불과한 반면, 일본의 DC형 실적배당형 비중은 44.8%인 것으로 나타나 상대적으로 일본에 비해 보수적인 운용행태를 보임

■ 운용행태와 직·간접적으로 관련된 운용제도[3)]가 우리나라와 일본 간에 어떠한 차이를 보이는지 평가해보고 특징을 검토할 필요가 있음

- 우리나라 퇴직연금제도는 일본 퇴직연금제도를 기초로 설계·운영되고 있다는 점 등에서 우리에게 시사하는 바가 큼
- 따라서 우리나라와 일본 간의 문화적·경제적 요인은 배제하고, 순수하게 운용제도에 초점을 맞출 필요가 있음

■ 이에 본고는 한·일 퇴직연금의 운용행태[4)] 등을 기능별로 살펴본 후, 운용행태에 직·간접적으로 영향을 주는 운용제도를 비교·평가하고 시사점을 제시함

---

1) 금융감독원 통계 및 금융감독원 보도자료(2018. 7) 참조
2) 일본 기업연금연합회(2018. 1), 「2016년도 확정갹출연금실태조사결과」
3) 여기에서 운용제도는 퇴직연금 적립금 운용과 직·간접적으로 관련된 제반제도를 의미함
4) 퇴직연금 운용행태는 퇴직연금가입자의 운용행태를 의미하는 것으로 하였으며, 운용성향(적립금 운용), 운용상품선택, 운용지시 변경, 운용교육경험 등으로 구분해 운용행태를 제2장에서 살펴봄

2. 운용행태 비교

■ 한·일 퇴직연금의 운용행태를 적립금 운용성향, 분산투자관점에서 운용상품 활용 수, 가입 후 운용지시 변경 여부, 운용교육 및 장기운용 여부 측면에서 살펴봄

■ 적립금 운용측면에서 볼 때 우리나라 퇴직연금가입자(DC·기업형 IRP)에 비해 일본 퇴직연금가입자가 실적배당형 상품에 대한 선호가 보다 높게 나타남(〈표 1〉 참조)

- 우리나라 퇴직연금가입자의 실적배당형 상품 비중은 16.7%에 불과한 반면, 일본 퇴직연금가입자의 실적배당형 상품 비중은 44.8%에 이르고 있음
  - 우리나라 DC형 실적배당형 상품 적립금 비중(기업형 IRP 포함)은 2010년 28.9%에서 2017년 16.7%로 감소한 반면, 일본은 2010년 37.0%에서 2016년 44.8%로 오히려 증가함

〈표 1〉 한국과 일본의 DC형 퇴직연금 적립금 운용비교

(단위: %)

구분	한국(DC·기업형 IRP)	일본(기업형 DC)
원리금보장형	83.3	55.2
실적배당형	28.9%(2010년) → **16.7%**(2017년)	37.0%(2010년) → **44.8%**(2016년)

주: 한국은 2017년 말, 일본은 2016년 말 기준
자료: 금융감독원 통계(2017); 기업연금 연합회 실태조사(2018) 등에 의거하여 작성함

■ 연금 상품 수 측면에서 볼 때 우리나라 퇴직연금 가입자는 평균 2개 미만 상품으로 운용하는 반면, 일본은 퇴직연금 가입자는 분산투자 차원에서 평균 18.7개 운용상품을 활용함(〈표 2〉 참조)

- 우리나라 퇴직연금가입자의 운용상품은 평균 2개 미만으로 2015년 1.98개, 2016년 1.95개, 2017년 1.96개에 불과함

〈표 2〉 한국과 일본 가입자의 퇴직연금 운용상품 수

(단위: 개)

구분	한국(DC·IRP)	일본(기업형 DC)
평균 운용상품 수	1.96	18.7
조사 기관	금융감독원 실태조사(2018년)	기업연금연합회 설문조사(2018년)

주: 평균운용상품 수는 한국은 2017년 말, 일본은 2016년 말 기준임
자료: 금융감독원 실태조사(2018); 기업연금 연합회 실태조사(2018) 등에 의거하여 작성함

- 반면, 일본 퇴직연금가입자의 운용상품 수는 2013년 17.4개에서 2016년 18.7개로 증가 추세를 보여 분산투자 관점에서 상품운용이 이루어지는 것으로 평가됨

운용지시 변경 측면에서 볼 때, 우리나라는 제도가입 후 퇴직연금 운용지시를 전혀 변경하지 않는 DC형 퇴직연금 가입자 비중이 90.1%로 나타나 일본의 34.0%에 비해 매우 높은 수준임(<표 3> 참조)

- 운용지시를 변경하지 않은 비중(2017년 기준)을 보면 DB형은 92.2%, DC형은 91.4%, IRP는 87.6%임
- 이에 반해 일본의 경우 퇴직연금 운용지시를 하지 않는 기업형 DC 가입자 비중(2016년 기준)이 34.0%에 불과해 우리나라와 많은 차이를 보임

<표 3> 퇴직연금 운용지시를 변경하지 않는 비중

(단위: %)

구분	DB	DC	IRP	계
한국	92.2	91.4	87.6	90.1
일본	NA	34.0(기업형 DC)		

주: 운용지시 변경은 부담금 투입비율 변경(동일한 운용상품의 운용금액 비중만 변경) + 운용상품 변경을 의미함
자료: 금융감독원 보도자료(2018); 일본 기업연금 연합회 실태조사(2018) 등에 의거하여 작성함

운용교육(투자교육)경험을 볼 때 우리나라의 운용교육경험 가입자는 전체 가입근로자의 21.7%에 불과한 반면, 일본은 퇴직연금가입자의 70.6%가 운용교육을 경험함(<표 4> 참조)

- 보험연구원이 DC형 가입근로자를 대상으로 설문조사 한 결과(2016년 기준), 제도가입 후 투자교육을 받은 가입근로자는 전체 가입근로자의 21.7%인 것으로 나타남
- 반면 일본 기업연금연합회가 DC형 퇴직연금 실태조사를 한 결과(2016년 기준), 집합연수 등을 통해 근로자에 대한 운용교육이 이루어지고 있는 것으로 조사됨
  - 투자교육 횟수로는 1회 24.2%, 2회 19.9%, 3회 16.0%, 4회 7.2%, 5회 이상 32.7% 등임

<표 4> 한국과 일본 퇴직연금 가입자의 운용교육 경험여부

(단위: %)

구분	한국(DC)	일본(기업형 DC)
투자교육 경험	21.7	70.6(2006년은 33.5%)
조사 기관	보험연구원 설문조사(2016년)	기업연금연합회 실태조사(2018년)

자료: 보험연구원 설문조사(2016); 기업연금 연합회 실태조사(2018) 등에 의거하여 작성함

운용기간 측면에서 볼 때 우리나라는 원리금 보장상품의 77.2%가 1년 이하 단기상품으로 운용되고 있는데 반해, 일본은 3~5년 만기형 상품위주로 장기 운용되는 특징을 보임

- 금융감독원 통계(2016년 기준)결과, 원리금보장상품의 적립금 운용기간이 1년 이하 상품의 비중은 77.2%, 1~3년 상품비중은 4.3%, 3년형 상품비중은 10.2%로 나타남

■ 이러한 운용행태를 살펴볼 때, 우리나라는 일본에 비해 원리금보장상품에 대한 선호현상이 높고 운용상품에 대한 정보부족 등으로 분산투자를 활용한 장기운용이 미흡한 것으로 판단됨

- 퇴직연금 운용에 대한 가입자 인식조사결과에서도 원금손실 불안감, 운용상품 정보부족 등이 퇴직연금 운용의 주된 문제로 지적되어, 이에 대한 대책마련이 보다 요구됨(〈표 5〉 참조)

〈표 5〉 퇴직연금 운용에 대한 가입자 인식(복수응답)

(단위: %)

원금손실 불안감	운용상품 정보부족	낮은 수익률	운용시간 부족	운용규제 엄격	운용상품 부족	기타 (자금부족 등)
86.4	51.7	32.7	17.1	7.0	3.5	1.5

자료: 류건식·강성호·김동겸(2017) 등에 기초하여 재구성함

3. 운용제도 평가

■ 퇴직연금 운용행태에 직·간접적으로 영향을 미치는 운용제도를 운용규제, 운용교육, 자산운용, 운용서비스 등으로 구분해 평가하면 〈표 6〉과 같음

〈표 6〉 한·일의 퇴직연금 운용 제도 평가(요약)

구분	내용
운용규제	· 질적규제 방식을 채택한 일본이 운용재량권이 높은 수준
운용교육	· 투자 중심 교육을 위한 제도 개선 및 인프라 구축(일본)
자산운용	· 우리나라, 퇴직연금 특성에 부합한 운용 정책 저조 평가
운용서비스	· 일본은 타 금융기관과의 전략적 제휴로 서비스 제공 경향

■ (운용규제 측면) 우리나라는 연금운용의 안전성 제고를 위해 양적규제(Legal List Rule)[5]를 견지하고 있는 반면, 일본은 질적규제(Prudent Men Rule)를 채택해 운용의 재량권이 높음

5) 양적규제는 운용자산별 투자한도, 총투자한도 등을 법상에 일일이 규정하여 규제하는 방식인 반면, 질적규제는 운용자산별 투자한도, 총투자한도 등이 없는 네거티브 규제 방식임

- 2014년 이후 DC형의 총위험자산 보유한도가 DB형 수준으로 상향조정되는 등 일부 규제완화조치에도 불구하고 여전히 양적규제 방식을 견지함
  - 근로자가 운용리스크를 모두 부담하는 DC형은 DB형보다 위험자산에 대한 투자가 매우 제약되어, 근로자의 투자운용 자율성은 낮은 수준임
  - 예를 들어, 운용손익이 가입자에게 귀속되는 DC형에 대해서는 일부 고위험자산(주식, 전환사채, 후순위채권 등)에 대한 투자가 제한됨

〈표 7〉 퇴직연금 운용규제 관련 제도

구분	한국	일본
DC형 퇴직연금	· 위험자산 투자한도 70% 규제 · 고위험자산 투자추가제한 - 주식, 후순위채권 등	· 질적규제(자율규제) 채택 - 2001년 이전 5·3·3·2규제 · 투자대상별 자산규제 미존재
DB형 퇴직연금	· DC형 보다 낮은 규제수준 - 주식투자 일부 허용 등	

자료: 근퇴법 및 퇴직연금 감독 규정(2017); 일본기업연금법(2017) 등에 의거하여 작성함

- 일본은 2001년 이후 충실의무, 주의의무 등과 같은 선관주의에 입각한 질적규제로 전면 전환하여 근로자의 투자상품의 선택폭이 확대됨
  - 2001년 이전에는 운용가능자산의 종류와 비율을 규정한 '5·3·3·2규제(안전 자산 50% 이상, 주식 30% 이하, 외화자산 30% 이하, 부동산 20% 이하)'인 양적규제 방식을 적용함

(운용교육 측면) 근퇴법상의 가입자 교육 의무화 규정 이외에 투자능력 향상을 위한 제도적 장치가 미흡한 반면, 일본은 별도의 제도 보완을 통해 투자 중심의 가입자교육을 유도함

- 위험자산에 대한 투자 확대 등 적립금 규제 완화로 투자교육의 내실화가 요구됨에도 제도적 장치 부재로 인해 운용상품 이해도 향상을 위한 교육 경험은 미흡한 수준임
  - 투자지식 및 정보가 상대적으로 부족한 저소득 취약계층 근로자를 위한 투자교육 인프라는 매우 취약함

〈표 8〉 퇴직연금 운용교육 관련 제도

구분	한국	일본
투자교육 규정	· 가입자 교육에 포괄적 규정 - 별도의 투자교육규정 미존재	· 계속적 투자교육 의무 법제화 - 투자교육 의무화 규정(2011년)
투자교육 실시	· 사업자중심 형식적 교육 - 저소득계층 투자교육 인프라 부재	· 투자교육 중심의 가입자교육 - 전문기관에 위탁교육 법제화

자료: 근퇴법 및 퇴직연금 감독 규정(2017); 일본기업연금법(2017) 등에 의거하여 작성함

- 일본은 2011년 「확정갹출연금법」을 개정해 사업주의 근로자 투자교육 실시를 법적으로 명문화하고 투자교육이 지속적으로 이루어지도록 세부적인 교육기준을 마련함
  - 저소득 계층의 투자교육 강화를 위해 기업연금연합회 등 전문기관에 투자교육을 위탁하도록 조치하고, 사용주의 투자교육 실시 여부를 정부가 상시적으로 관리 감독함

(자산운용측면) 우리나라와 달리 일본은 퇴직연금 특성에 부합한 장기 자산배분이 이루어지고, 투자손실로부터 가입자 보호를 위한 제도로 개선함

- 우리나라는 근로자가 DC형 운용방법을 손쉽게 선택할 수 있도록 금융회사가 대표상품을 마련해 가입자에게 제안하는 대표상품제도[6]를 시행하고 있지만 제도의 효과가 미흡함
- 또한 기업의 적립금 운용담당자가 전문성이 부족하고 투자손실에 대한 우려 등으로 퇴직연금 특성에 부합한 운용(중장기 운용)을 회피함
  - 수탁자 책임 범위를 규정한 제도적 장치의 미흡으로 퇴직연금 적립금이 장기상품 중심으로 운용되는데 제약이 존재함

〈표 9〉 퇴직연금 적립금 운용 관련 제도

구분	한국	일본
투자 취약계층 측면 (상품가입 지원)	· 대표상품제도 시행(2015년) - 가입자 선택이 필요해 효과 제한적	· 디폴트 옵션제도 운용(2018년) - 취약계층의 합리적 자산운용 유도
장기자산 운용 측면	· 별도의 규정 미존재 - 근퇴법에 장기운용관련 규정부재	· 투자정책보고서 작성의무화 등 - 일본 확정급부 기업연금법에 규정
투자손실 책임 측면 (가입자 보호)	· 세부적인 규정 없음 - 근퇴법의 수탁자책임에 포괄적 제시	· 투자손실 책임범위 명확화 - 투자손실에 대한 귀책사유 마련 등

자료: 근퇴법 및 퇴직연금 감독 규정(2017); 일본기업연금법(2017) 등에 의거하여 작성함

- 일본은 저소득 취약계층의 안정적 수익을 위해 디폴트 옵션제도를 도입하고, 정책보고서 작성 의무화 등을 통해 퇴직연금 적립금이 장기상품 중심으로 운용되도록 유도함
  - 원리금 보장상품으로 편중 운용되지 않고, 다양한 운용상품이 조합될 수 있도록 세부적인 디폴트옵션 기준(투자손실 책임의 명확화 등)을 설정함
  - 자산운용 지침에 해당하는 투자정책보고서의 작성을 의무화하여 장기적인 분산투자가 이루어지도록 유도함

(운용서비스 제공 측면) 우리나라는 개별 금융기관 위주로 운용서비스가 제공되는 반면, 일본은 금융기관 간의 업무 및 상품제휴를 통해 운용서비스가 제공되도록 독려함

6) 디폴트 옵션은 가입자가 별도 상품가입이 없어도 자동으로 연금자산을 운용해 주는 형태인데 반해, 대표상품은 일단 가입자가 운용상품을 선택한다는 점에 차이가 존재함

- 우리나라는 운용상품 제공을 금융기관 단독으로 제공하는 형태를 띠고 있어 퇴직연금 운용에 대한 다양한 서비스 제공이 이루어지기 어려운 상황임

〈표 10〉 퇴직연금 운용서비스 관련 제도

구분	한국	일본
제공 형태	· 개별 금융기관이 모든 운용서비스 - 정형화된 서비스 제공 우려	· 관계회사 또는 타 금융기관 등과 제휴 - 운용서비스의 차별화 효과 존재
정부 역할	별도의 역할 부재	업무 제휴 등을 위한 제도개선

자료: 근퇴법 및 퇴직연금 감독 규정(2017); 일본기업연금법(2017) 등에 의거하여 작성함

- 이에 반해 일본은 관계금융기관 간의 제휴, 타 금융기관 간의 제휴 등을 통해 퇴직연금 가입자에게 차별화된 운용서비스를 제공함
  - 예를 들어, 미츠이 스미토모해상, 미츠이생명 등은 업무제휴를 통해 원리보장형 및 실적배당형 상품을 공동개발·제공하여 운용상품 제공 서비스를 차별화함

4. 시사점

■ 지금까지 살펴본 바와 같이 퇴직연금 가입자의 운용행태를 보면, 일본에 비해 원리금보장형 상품에 대한 선호가 매우 높고 투자상품을 활용한 분산투자 등이 미흡함

- 보험연구원 조사결과(2016년), 실적배당형 운용에 따른 손실 불안감, 투자상품에 대한 정보부족, 투자상품 부족 등이 운용행태에 영향을 미친 것으로 판단됨
- 이에 운용행태와 관련된 운용제도가 우리나라와 일본 간에 어떤 차이가 있는지 검토가 필요함

■ 우리나라 퇴직연금제도의 유형 및 운용체계가 일본과 매우 유사한 점 등을 감안할 때, 운용제도의 개선을 위해 일본의 사례에 보다 주목할 필요가 있음

- 다만 우리나라와 일본 간의 문화적·경제적 차이 등에서도 운용행태 차이가 존재할 수 있다는 점에 운용제도에 초점을 맞추는 것이 요구됨

■ 이러한 측면에서 볼 때, 퇴직연금 적립금의 운용규제 방식을 일본처럼 질적규제로 전환하여 가입자의 자산운용 재량권을 보다 확대하는 방안검토가 요구됨

- DB형보다 엄격한 DC형의 운용규제를 지속적으로 완화하여, 가입자의 운용상품 선택폭을 확대하는 것이 바람직함

■ 형식적으로 운영되는 가입자교육을 이원화(일반교육, 투자교육)하여 투자교육 내실화 차원에서 투자교육을 의무화하고, 전문기관에 투자교육을 위탁하는 방안검토가 필요함

- 일반교육은 현행대로 유지하되, 투자교육은 지속적으로 시행되도록 법적으로 의무화하고 이를 상시 관리·감독하는 것이 바람직함
- 일본 기업연금연합회 등과 같은 전문교육기관을 설립하는 방식을 통해 저소득 취약계층에 대한 투자교육 강화가 요구됨

■ 일본처럼 퇴직연금 특성에 부합한 장기 자산배분이 이루어지고, 투자손실로부터 가입자 보호를 위한 대책 마련이 필요함

- DB형 퇴직연금에 대한 정책투자보고서 작성 의무화 등을 조속히 시행하여 투자자산이 장기 운용되도록 유도하는 것이 바람직함
- 현행 대표상품제도에서 디폴트옵션 제도로의 전환을 위해 설명의무, 투자손실에 대한 귀책사유 등을 근로자 「퇴직급여보장법」상에 명확히 규정할 필요가 있음

■ 이와 더불어 운용상품 제공 서비스를 차별화하기 위해 타 금융기관과의 운용업무 제휴 등을 정책적 차원에서 독려하는 자세 전환이 요구됨 KiRi