

요약

네덜란드 퇴직연금 기금 적립률은 건전한 수준을 유지하고 있지만, 최근까지 이어진 저금리 기조, 인구 고령화와 더불어 노동 시장의 유연화 등으로 연금 개혁의 필요성이 제기되어 왔음. 이에 따라 미래 연금법이 상원에서 승인되어 모든 퇴직연금은 2028년까지 DC형으로 전환될 예정임. 네덜란드의 사적연금 자산 규모는 EU 국가 중 1위로, 동 개혁으로 퇴직연금 기금의 대규모 자산이 채권에서 주식으로 이동하고 헷지 비율은 줄어들 것으로 예측되며 생명보험 산업의 연금리스크이전 시장 활성화가 기대됨

- 네덜란드 퇴직연금 기금의 평균 적립률은 2023년 1분기 130.4%로 건전하지만, 최근까지 이어진 저금리 기조, 인구 고령화와 더불어 노동 시장의 유연화 등으로 연금제도 개혁의 필요성이 제기되어 왔음
 - 퇴직연금 기금은 2008년 금융위기, 2020년 코로나 위기를 제외한 대부분의 기간 동안 110% 이상을 유지해 왔으며, 2022년부터 130% 이상을 기록하여 재무 건전성을 확보해 옴¹⁾
 - 네덜란드의 엄격한 재정검증체계(nFTK)에 따라 기금 적립률이 130% 이상일 시 연금액을 인상(Indexation)할 수 있고, 110% 미만일 시 인상할 수 없으며, 장기간 104.6%를 하회할 시 연금액을 삭감해야 함²⁾
 - 그러나 퇴직연금의 포트폴리오 상당 부분이 채권(47.7%)으로 이루어져 있어 최근까지 지속되어 온 저금리 기조에 영향을 받았으며 2020년 65세 이상 인구 비율이 20%를 넘어 네덜란드는 초고령사회에 진입하였음³⁾⁴⁾
 - 특히 세제 혜택 등의 이유로 지난 10년간 프리랜서 비율이 증가하여 2021년 전체 고용의 15.8%를 차지(EU 국가 중 4위)함으로써 퇴직연금 가입자가 줄어들 것으로 예상돼, 퇴직연금 제도 개혁에 대한 압력은 커져 왔음⁵⁾
 - 네덜란드 DB형 퇴직연금은 산업 DB와 일반 기업 DB형으로 분류되며 산업 DB 퇴직연금 가입은 노조협약을 통해 준 강제적으로 이루어져 근로자의 90% 이상이 가입한 상태로, 미래 가입자 감소에 대한 우려가 증대됨
- 이에 2023년 네덜란드 미래 연금법(Future Pensions Act)이 상원에서 승인됨에 따라 대부분 DB형으로 운용되었던 퇴직연금은 모두 DC형으로 전환될 예정임⁶⁾

1) De Nederlandsche Bank(2023), "Financiële positie van pensioenfondsen(Kwartaal) - Ondernemingspensioenfondsen"
 2) Luuk, M., Peter, Z.&Casper, E.,(2022), "Reforming Occupational Pensions in the Netherlands: Contract and Intergenerational Aspects"
 3) EC(2019), "THE NETHERLANDS - Key characteristics of the pension funds market"
 4) The World Bank(2023), "Population ages 65 and above(% of total population) - Netherlands"
 5) OECD(2023), "Self-employment rate"
 6) WTW(2023), "Dutch pension reform"

- 2019년부터 추진된 미래 연금법의 핵심은 DB형 퇴직연금의 DC형 전환으로, 2023년 7월부터 약 4년간의 전환기를 거쳐 2028년부터 모든 퇴직연금은 DC형으로 전환될 예정임
 - 네덜란드 퇴직연금은 DB(확정급여), DC(확정기여), HY(하이브리드) 등 세 종류로 나뉘어졌으나, 2017년 기준 퇴직연금 자산은 DB 99.49%, DC 0.51%, HY 0%로 이루어져 있었음⁷⁾
 - 연금 개혁 실행 이후 DC형 상품은 연대기여형(Solidarity contribution scheme), 유연기여형(Flexible contribution scheme), 기여자본형(Contribution-capital scheme)으로 분류됨⁸⁾
 - 퇴직연금운용사-근로자의 투자 위험 부담 정도에 따라 연대기여형 및 유연기여형으로 분류되며, 연대기여형은 단일 집합 투자 및 투자 수익 일괄 배분을 기반으로 연금기금 자산의 최대 15%에 이르는 준비금을 조성해, 현재와 미래 세대가 위험을 공동 부담함
 - 유연기여형은 근로자가 생애주기에 따라 투자 상품을 선택하여 운용을 지시할 수 있는 상품으로, 투자 수익은 개별 또는 일괄적으로 배분되며, 퇴직연금운용사는 투자 실패에 대비하여 연대 준비금을 조성할 의무가 없음
 - 연대기여형 및 유연기여형은 모든 퇴직연금운용사가 판매할 수 있으나, 국민연금 아오베(AOW) 수급연령 도달 15년 전부터 적립금 운용을 보험회사에 맡기는 기여자본형은 보험회사만이 판매 및 운용을 맡음
- 네덜란드의 사적연금 자산 규모는 OECD 국가 중 5위, EU 국가 중 1위로, 동 연금 개혁으로 인해 퇴직연금 기금의 대규모 자산이 채권에서 주식으로 이동하고 리스크 헤지 비율은 줄어들 것으로 예측됨
- 네덜란드 사적연금 자산 규모는 2022년 말 기준 약 1.5조 달러로, OECD 국가 중 5위, EU 국가 중 1위에 속하며 동 규모는 자국 GDP의 1.5배를 상회함⁹⁾
 - ABN암로 은행은 퇴직연금 자산 구성 중 전체 채권 비중을 약 50%에서 약 30%대로 낮추는 것이 최적이라고 분석하였으며, 이는 연금기금이 1,400억 유로의 AAA 및 AA 유로존 채권을 매각하고 대신 주식을 매입할 것을 의미함¹⁰⁾
 - 이와 더불어 현재 리스크 헷지 비율은 45%이지만 스왑 등을 이용한 리스크 헤지 목적의 투자는 은퇴를 앞둔 근로자의 자산관리에 집중될 것이며, 향후 만기가 짧은 금리 스왑 상품의 수요가 늘어날 것이라 예측함
- 또한 2028년까지 전환과정을 거치는 동안 DB형 퇴직연금에서 축적되어 온 위험을 생명보험 산업에 판매 및 전가하는 연금리스크이전(Pension Risk Transfer) 거래가 활성화될 것으로 예상됨
- Fitch Ratings는 기업 DB형 퇴직연금의 자산을 약 3천억 유로로 추산하고, DB형 연금 상품이 보유한 위험(장수, 투자 등)을 생명보험회사에 이전하는 거래가 확대될 것으로 예측함¹¹⁾
 - 산업 DB형 퇴직연금 자산 규모는 1.4조 유로에 달하지만 개별 회사보다 리스크 풀이 커, 산업 DB형 퇴직연금의 DC형 전환과정이 연금리스크 이전 거래 시장에 미치는 영향은 다소 미미할 것으로 예상됨

7) EC(2019), "THE NETHERLANDS - Key characteristics of the pension funds market"

8) Aon(2022), "Wet Toekomst Pensioenen"

9) OECD(2023), "PENSION MARKETS IN FOCUS, PRELIMINARY 2022 DATA - JUNE 2023"

10) Reuters(2023), "Analysis: Dutch pension fund reform spells investment rethink"

11) Reuters(2023), "Dutch Pension Reform a Growth Opportunity for Life Insurers"