

재무관련학회 공동정책심포지움

# 노후자산관리와 개인신탁 활성화

---

2020. 7. 3.

자본시장연구원  
송홍선 펀드연금실장

# 목 차

---

1

노후자산관리 필요성과 발전 방향

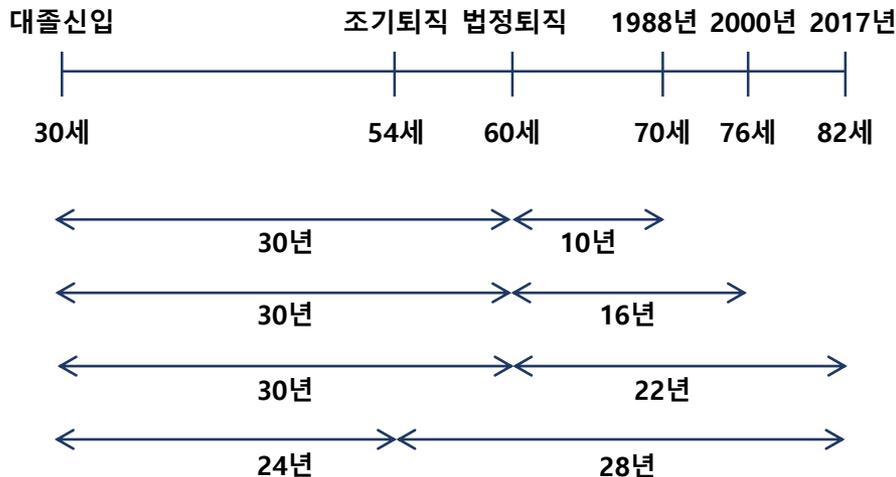
2

노후자산관리와 개인신탁 활성화 방향

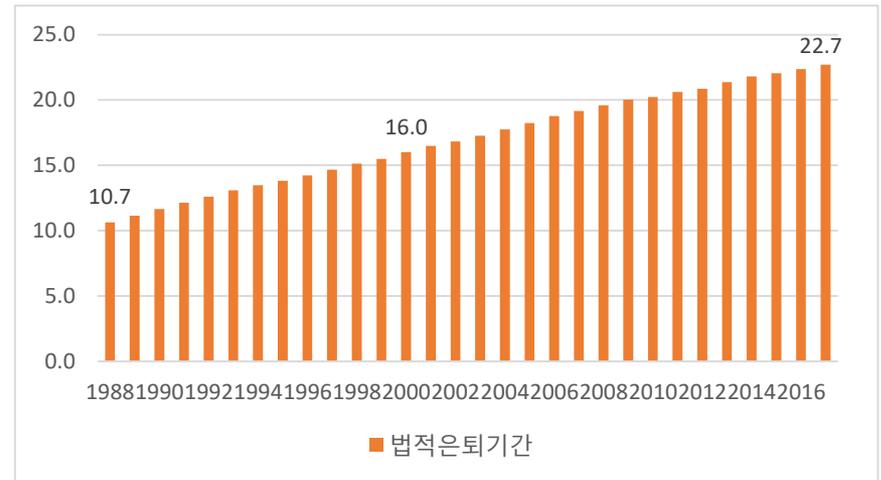
# 고령화와 저축갭 확대

- 고령화 따른 은퇴기간 연장(생물학적), 조기퇴직 따른 근로기간 감소(사회적) 등으로 필요자산대비 실제자산 부족이 커지는 **저축갭(saving gap)** 우려 증대
  - ▶ 2017년 은퇴기간: 1988년(국민연금) 대비 12년, 2000년(고령화사회) 대비 6년 연장
    - 54세 조기퇴직 시, 은퇴기간(28년)이 근로기간(24년)보다 더 길어지는 **초고령사회 징후 현실화**

기대수명 연장과 은퇴기간



기대수명 연장 따른 한국인 은퇴기간 추이



주 : 법적이은퇴기간=기대수명-법적 정년(60세)  
 자료: 통계청

# 저축갭과 사적 노후자산관리

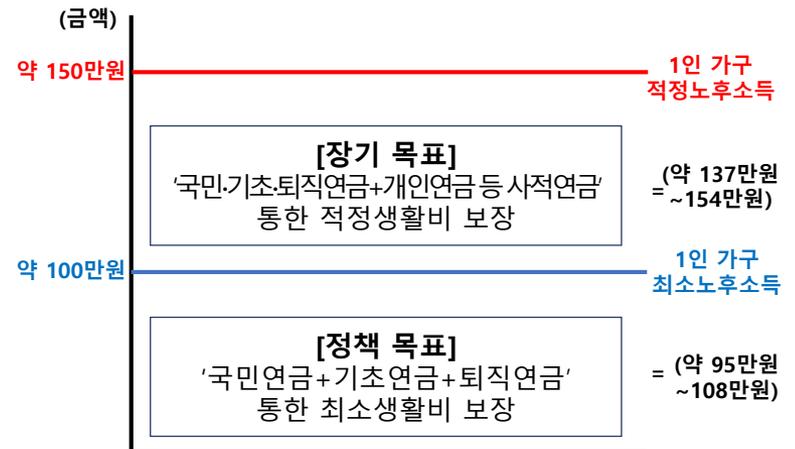
- 공적연금(퇴직연금 포함)은 최소노후소득 보장하나, 적정노후소득 위해 사적자산관리 필수
  - › 공적연금 소득대체율: 기초연금 9.7%, 국민연금 25%로 34.7%(250만원 평균소득자 25년간 납입 시, 월 86.7만원 수령)
    - 퇴직연금 소득대체율: DC 10.7%, DB 12%(250만원 평균소득자 25년간 납입 시, 월 26~30만원 수령)
  - › 사적 노후자산관리 추가 소득대체율: 목표대체율 60% 가정시 14.6%(37만원)
- 3층 자기책임 사적자산관리제도 정비 필요성
  - › 고령자를 위한 부동산, 금융자산, 상속 등 종합자산관리서비스 미활성화

## 우리나라의 노후소득보장체계

3층	자기책임 자산관리(금융, 부동산 등)			-	
2층	퇴직금/퇴직연금(DB, DC)	개인형 IRP		540만명(가입)	
1층	국민연금	특수직역 연금	2,145만 명(가입) 461만 명(수급)		
	기초연금		502.7만 명(수급)		
0층	국민기초생활보장			163만 명(수급)	
대상	근로자	자영자	기타	공무원 등	대상

주 : 1) 2016년 기준, 퇴직연금 2017년 기준, 2) 기초연금, 기초생활보장 2018.6월 기준, 3) 2017년 생산가능인구 3,757만명, 가구수 2016만 가구, 자료: 보건복지부(2018) 일부 수정

## 목표노후소득 예시

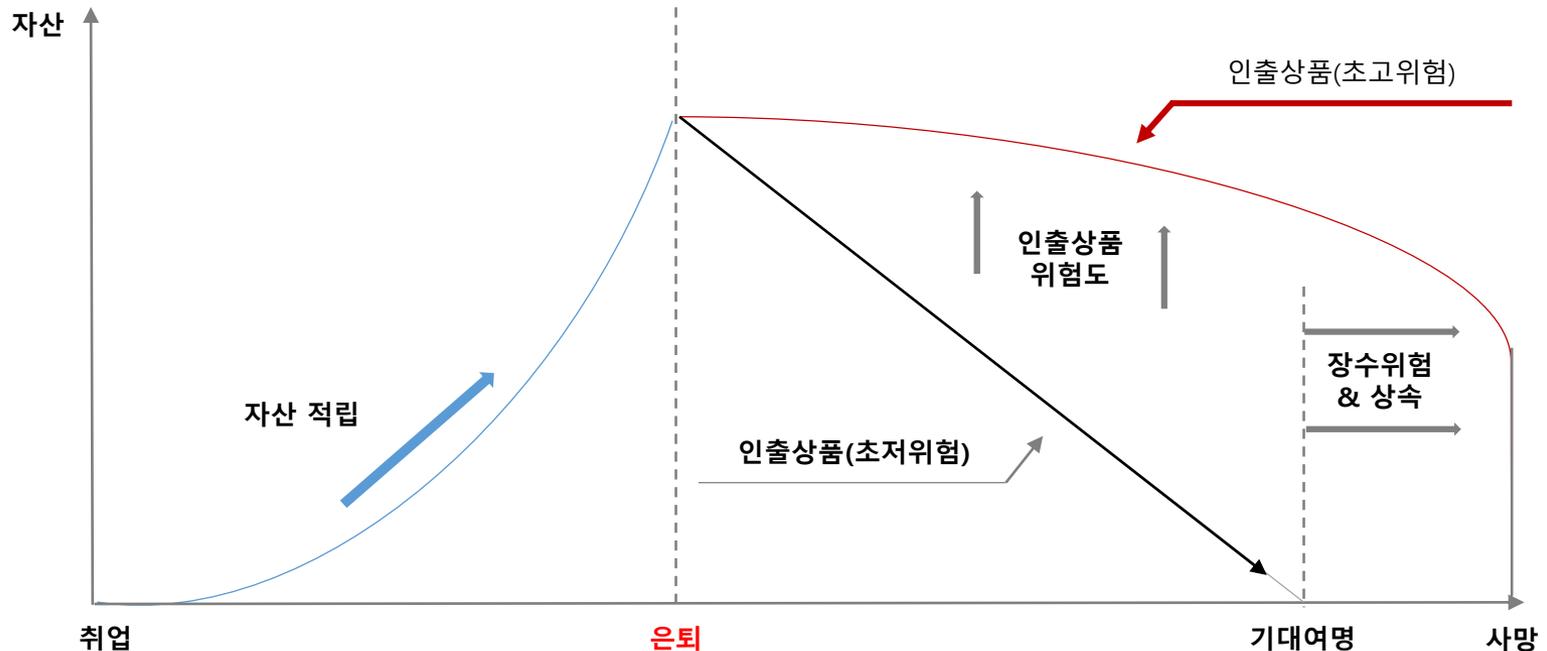


주 : 평균소득자(250만원) 25년 납입 가정  
자료: 보건복지부(2018) 일부 재구성

# 노후자산관리 방향: 목적 부합성

- (운동에서 관리로) 축적자산의 운용에서 운용 및 관리로 자산관리 관심 이동
- (소득화) 근로 및 사업 은퇴에 따라 소득 원천이 기존 자산의 소득화, 유동화로 이동
- (재산권 이전) 잔여자산에 대한 부의 이전(bequest) 수요: lifecycle model v.s dynasty model

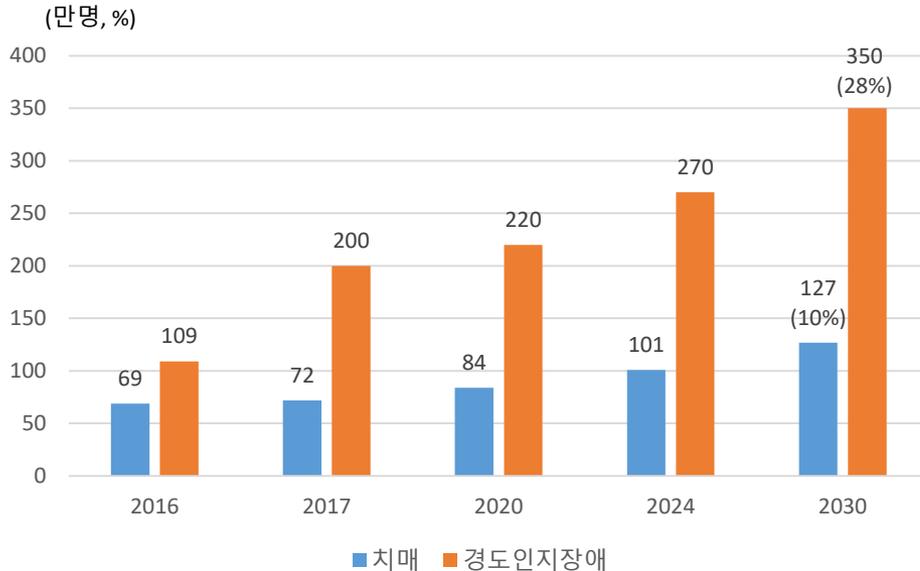
## 노후 자산관리 목적



# 노후자산관리 방향: 생물학적 특성 고려

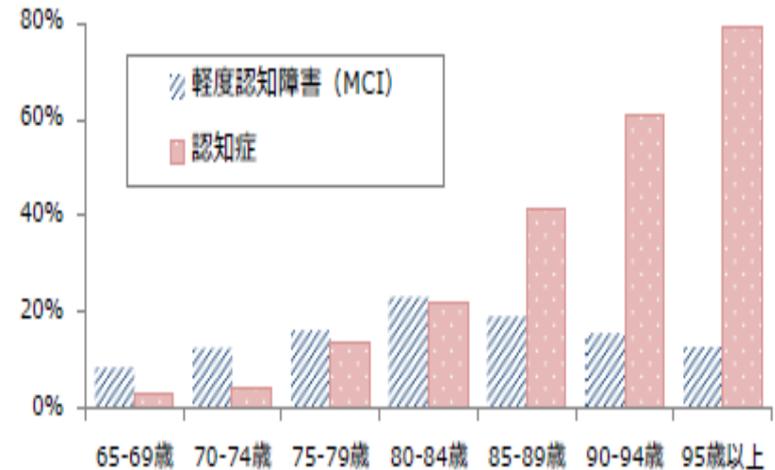
- 인지고령화(cognitive aging) 따른 의사결정 제약 상황에 대처할 수 있는 서비스
  - ▶ 경도인지장애(MCI : Mild Cognitive Impairment) 환자 급증으로 고령층 대상 금융서비스 위험요인 증가
    - 치매라고 할 수 없지만, 쇼핑이나 예금 거래 등 기본적 금융활동은 어느 정도 가능하지만 금융상품의 개념 이해 등 복잡한 금융 행동은 어려워지기 시작함

## 우리나라 인지장애 인구 전망



주 : ( )는 65세 노인인구 대비 비중, 자료: 보건복지부, 2019

## 일본 인지장애 인구 현황: MCI, 치매



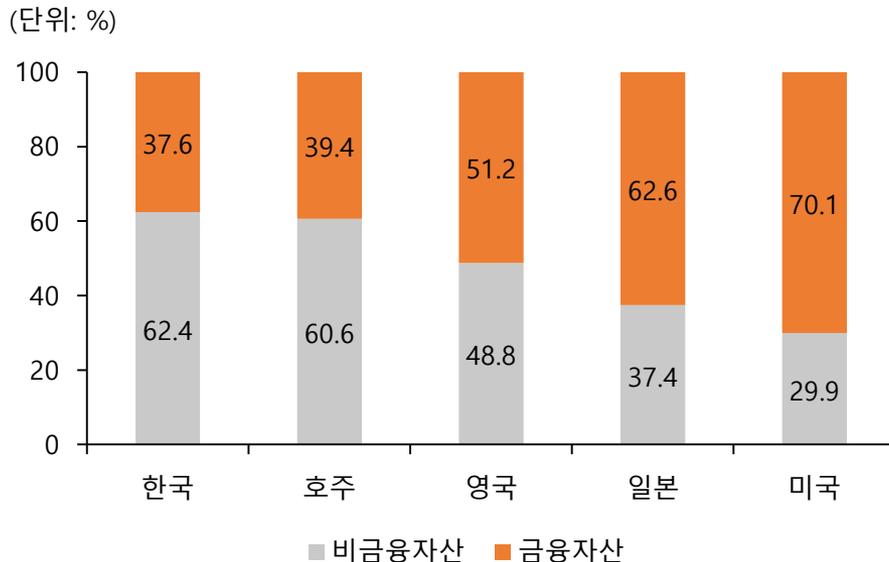
(注) 2010年時点における推計値。

(出所) 朝田 (2013) より大和総研作成

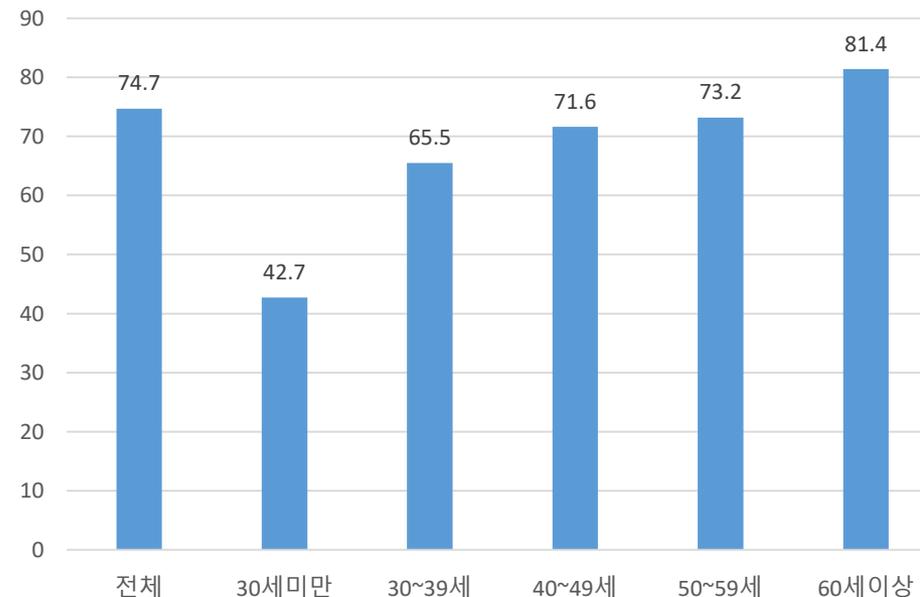
# 노후 자산관리 방향: 보유자산 특성 고려

- 지금의 금융자산 중심 자산관리는 고령층 자산 특성과 심대한 부조응
  - › 부동산에 대한 통합자산관리서비스가 노후자산관리 핵심 과제
  - › 부동산 stock의 flow화 정책이 노후소득화의 국민적 현안이 되어야

## 주요국 가계 자산 구성비



## 우리나라 연령별 실물자산 보유 비중



주 : 1) 2015년 총자산 기준(한국은 2017년, 캐나다, 미국은 2016년)  
 2) 비금융자산의 경우 국가별로 자산포괄 범위 및 추계방법의 차이가 있음을 유의  
 자료: OECD, 한국은행 '국민대차대조표'

주 : 실물자산/총자산, 자료:통계청 가계금융복지조사, 2018

# 요약: 고령층 대상 자산관리서비스 방향

- (종합자산관리) 부동산과 금융자산 아우르는 종합적인 자산관리수요
  - › 금융권의 기존 자산관리서비스(CMA, ISA 등)는 금융자산 중심
  - › 최근에는 제로금리 따른 보유자산 조기 소진 위험 낮추는 운용서비스의 중요성 부각
- (재산권 이전서비스) 고령층 자산관리의 최종 목적은 자산의 안정적 노후소득화 + 잔여자산의 재산권 이전
  - › 기존 금융상품 또는 자산관리서비스는 특히 고령층의 재산권 이전 수요를 채우지 못함
- (소득화) 인출상품의 다양성 확대(투자+관리+보험)
- (후견인기능 통합) 경도인지장애 등에 따른 의사결정 제약 완화를 위한 경제활동 조력서비스
- 신탁제도는 세가지 발전 방향을 충족하는데 가장 적합한 금융서비스

# 목 차

---

1

노후자산관리 필요성과 발전 방향

2

노후자산관리와 개인신탁 활성화 방향

# 신탁 구조

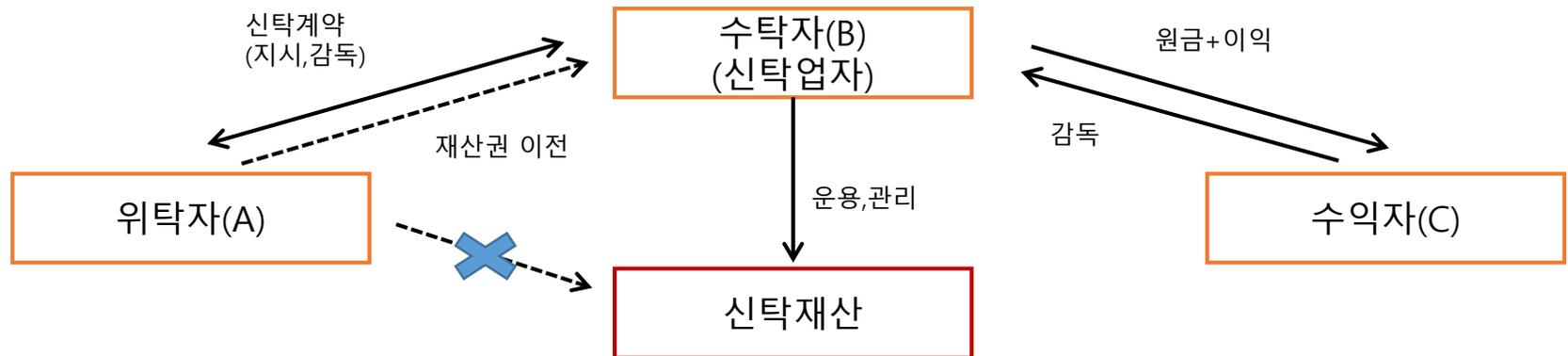
## ○ 신탁 정의

- › 위탁자와 수탁자 간의 신임관계에 근거하여 수탁자로 하여금 수익자의 이익 또는 특정 목적을 위해 신탁재산의 관리·처분·운용·개발·그 밖의 목적 달성을 위해 필요한 행위를 하게 하는 법률 관계(신§2)

## ○ 신탁계약 특성

- › 3자 계약: A와 B가 C(수익자)를 위해 재산의 관리와 운용에 관한 계약을 체결
- › 부 이전
- › 수익자 이익 극대화
- › 신탁재산 운용 및 관리: 원래 주 기능은 관리, 현대 금융시장에서는 운용기능 강조
- › 신탁재산의 수탁자로부터 도산 절연

## ○ 수탁자의 책무(Fiduciary duties): duty of care + duty of loyalty



# 신탁회사 서비스 유인: 수탁규모

- 신탁은 고객별 일대일 금융서비스
  - ▶ 고객별 위탁규모가 신탁업자의 신탁서비스 유인에 결정적
- 2019년 60세 이상 노인가구의 총자산 4.2억원
  - ▶ 금융자산은 7천 9백만원, 순수(전월세보증금 제외) 금융자산 6천 5백 만원

## 가구연령별 자산구성

	전연령가구	50-59세가구	60+가구
가구주 연령 (세)	55.4	54.6	70.3
경상소득(전년도) (만원)	5,828	7,407	3,877
처분가능소득(전년도) (만원)	4,729	5,939	3,278
자산 (만원)	43,191	49,345	42,026
<b>금융자산 (만원)</b>	<b>10,570</b>	<b>12,643</b>	<b>7,912</b>
현거주지 전월세보증금 (만원)	2,697	2,495	1,220
<b>실물자산 (만원)</b>	<b>32,621</b>	<b>36,702</b>	<b>34,114</b>
부동산 (만원)	30,379	33,798	32,454
거주주택 (만원)	17,933	19,354	18,288
거주주택이외 부동산 (만원)	12,044	13,977	13,978
계약금 및 중도금 납입액 (만원)	402	467	188
부채 (만원)	7,910	9,321	5,222
금융부채 (만원)	5,755	6,964	3,074
임대보증금 (만원)	2,155	2,357	2,148
원리금상환액(전년도) (만원)	1,175	1,297	738
<b>순자산액 (만원)</b>	<b>35,281</b>	<b>40,024</b>	<b>36,804</b>

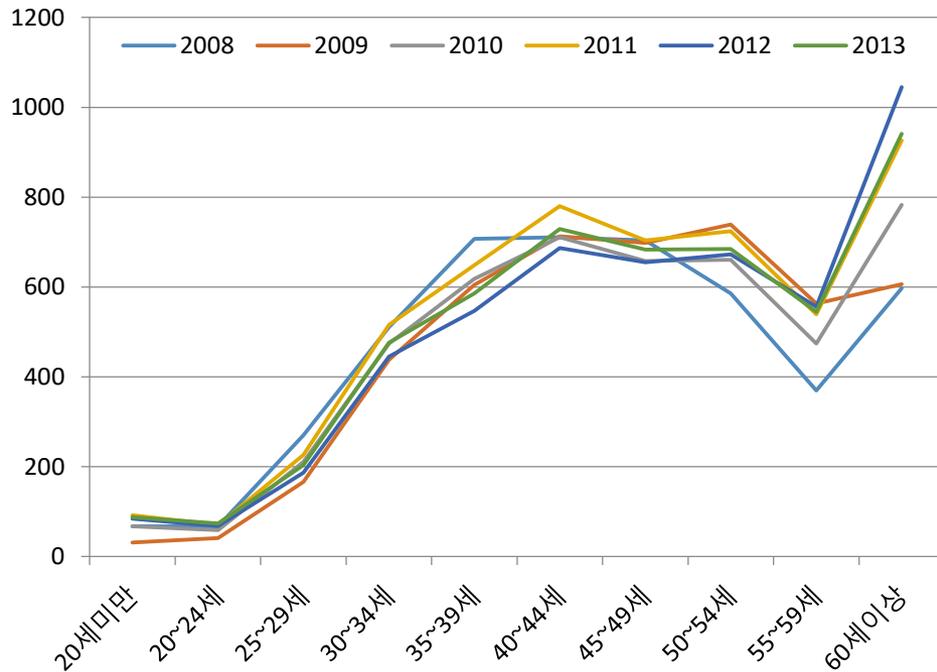
자료: 통계청 가금복(2019)

# 신탁회사 서비스 유인: 위험자산보유

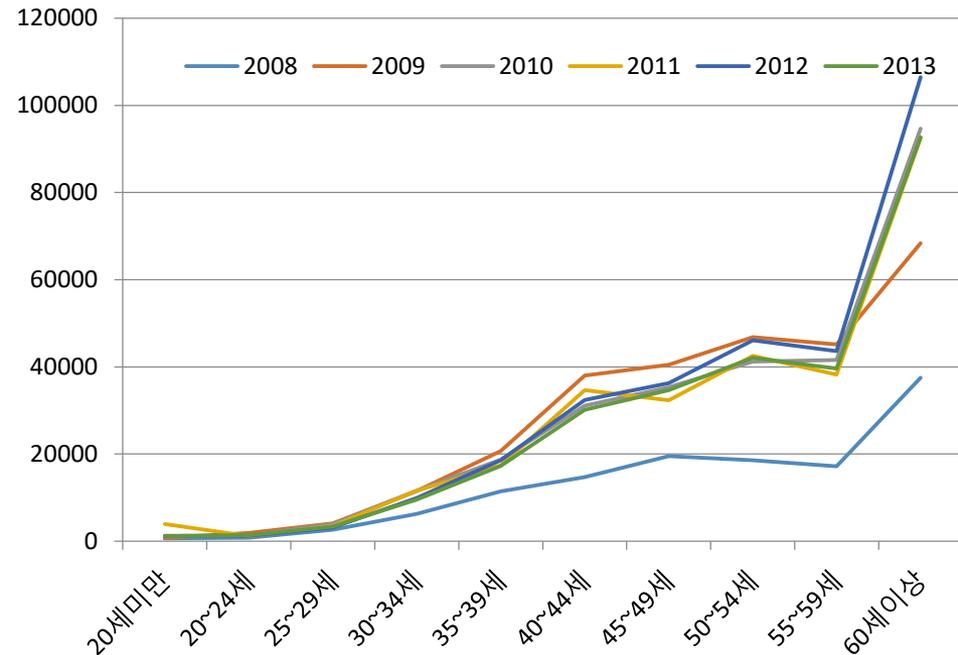
○ 60세 이후에도 위험자산배분 상당기간 유지 => 자산배분 연속성

- › 60세 이상 노인 주식투자자 수가 약 100만명으로 전체 주식투자자의 20% 상회
- › 60세 이상 노인주식투자자 보유 주식시가총액 100조원

한국 주식시장의 연령별 투자자 수 분포(천명)



한국 주식시장의 투자자 연령별 시가총액(십억원)



Source: 한국거래소

# 신탁회사 서비스 유인: Mass화

- 고령층의 높은 노후빈곤율 감안시 신탁서비스의 확장성 제한 가능성
  - › 그러나 순자산 기준 3분위 이상 가구(가구주 평균연령 55세)의 경우 순자산이 2억원 이상으로 나타나 신탁서비스를 받을 수 있는 자산을 보유
  - › 더구나 소득불평등과 자산불평등은 일대일 대응관계가 아님
    - 소득 1분위와 2분위 중 순자산 3분위 이상인 가구는 각각 25%, 45%로 낮지 않은 수준
- 신탁서비스를 소수 고령 고액자산가 전유 서비스라는 인식에서 벗어나 다수 고령층 대상 mass 서비스로 발전시킬 필요성

소득분위별 순자산분위 가구분포(2019)

	자산1분위	자산2분위	자산3분위	자산4분위	자산5분위
소득1분위	48.6	25.9	13.8	7.8	3.9
소득2분위	28.2	27.0	21.4	14.3	9.1

순자산분위별 가구주 평균 연령 및 평균 순자산 규모(2019)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
연령	55	57	55	54	54	56
순자산	35,281	864	8,988	20,283	37,743	108,517

# 고령층 대상 신탁서비스 발전 방향

- (신탁의 대중화) 노후자산관리는 자산이 있는 모든 고령자에게 필요한 서비스
  - › 신탁은 고액자산가를 위한 서비스라는 인식 극복 해야
  - › 저축갑 완화 위한 신탁운용서비스는 노후빈곤 완화, 재산권 이전서비스는 재산분쟁 등 가족/사회갈등 완화에 기여
- (신탁업자 서비스 유인 강화) 부동산과 금전을 함께 수탁할 경우 금전의 합동운용이 가능하므로 공동운용 → 규모경제 → 관리비용 절감 → 기대수익률 제고 가능하도록 제도 개선
  - › 종합재산신탁의 금전신탁 40% 이내 합동운용 가능 규정 활성화 방안
  - › 상품 측면: 신탁서비스의 표준화와 풀링(pooling)을 통해 규모의 경제 달성
- (중수익상품 확대) 겸영신탁업자의 IB 기반 신탁자산관리서비스 연계 유인 강화
  - › 고유계정과 신탁계정간 firewall 정책을 투자자보호를 위한 안전장치(자기신탁, 수익증권발행신탁, 후순위상품 인수 등)를 전제로 제한적 허용 => IB딜과 신탁자산관리서비스 연계 강화

# 그간의 신탁제도 활성화 경과

## ○ 2012 신탁법 개정 사항이 자본시장법에 미반영

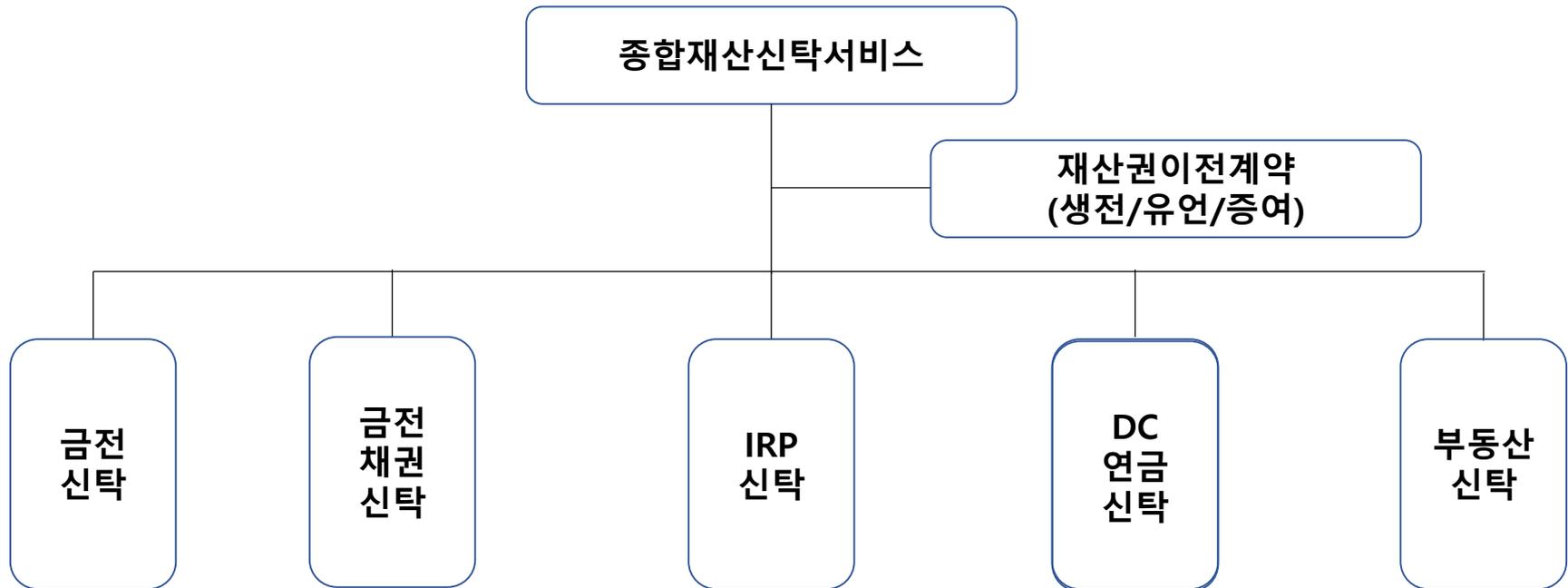
- › 개인신탁 활성화 위한 필수 제도들이 상신탁에 활용되지 못하고 있음
  - 신탁대상 포괄주의, 재신탁, 자기신탁, 수익증권발행신탁, 수익자연속신탁 등

구분	2012년 7월	2012년 8월~2015년 1월	2017년 2월	2020년 1월
항목	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신탁법 개정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자본시장법 개정안</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2017년 금융개혁 중점 과제로 “신탁업 전면 개편” 선정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2020년 금융위 업무계획</li> </ul>
주요내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 수탁재산 범위 확대</li> <li>• 유연대용신탁과 수익자연속신탁 신설</li> <li>• 자기신탁, 수익증권, 신탁업체 발행 허용 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 개정된 신탁법을 반영한 자본시장법 개정안 국회 제출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 폐기된 자본시장법 개정안 내용 포괄</li> <li>• 『신탁업법』 별도 제정·추진 계획</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고령 특화 신탁서비스 활성화</li> <li>• 인가단위 개편 통한 특화 신탁업자제도</li> </ul>
경과	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 개정 완료</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 제 19대 국회 때 제안됐다가 계류 후 기한만료로 폐기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 실무 T/F 운영</li> <li>• 신탁업법 제정 논의 중단</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 진행 중</li> </ul>

# 종합재산신탁 활성화: 기본구조

- 개인신탁은 종합재산신탁 발전을 통해 활성화될 필요
- 종합재산신탁은 고객재산에 대한 일종의 종합계좌관리서비스(master-feeder trust)
  - › 현재의 신탁서비스는 고객관점에서 보면 분절적/개별적 신탁계좌 서비스로 공급자 중심의 서비스
  - › 노후자산관리 목적은 생전 노후소득자금, 사후 상속/증여 => 분산 관리 되던 고객 자산을 통합관리하는 서비스는 노후자산관리의 필수기능

## 종합재산신탁서비스 구조



# 종합재산신탁 활성화: 재신탁+합동운용

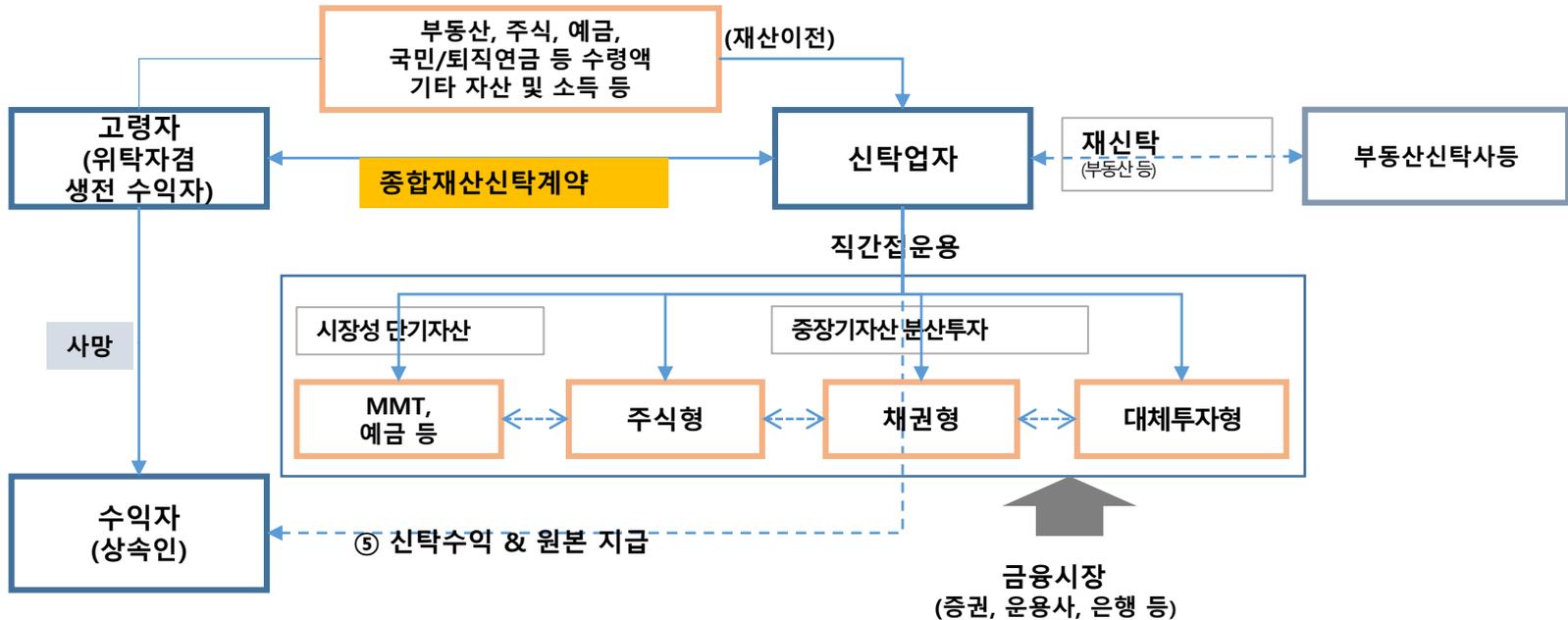
## ○ 재신탁 활성화

- › 신탁회사가 모든 신탁재산에 대해 운용관리 전문성을 갖춘 경우는 드물기 때문에 선관주의 의무에 따라 더 전문적인 신탁업자로 재신탁을 통해 고객최선의 실현 하는 것이 바람직
  - 가령, 부동산의 경우 부동관리임대에 전문성 있는 부동산신탁사로 재신탁

## ○ 합동운용 활성화

- › 현재 금전신탁이 총신탁재산의 40% 이상인 경우 합동운용을 허용하고 있으므로, 고령자의 부동산신탁이 활성화될 수록 금전신탁의 합동운용도 활성화
- › 합동운용은 고객에게 운용 효율 제고 통한 기대수익률 제고, 신탁업자에게는 규모의 경제를 통한 비용효율을 가능케 함
- › 합동운용 역시 전문성을 전제로 한 선관주의 의무에 따라 운용대상자산에 대한 전문성이 있는 신탁업자에게 재신탁을 통해 집합운용

## 종합재산신탁 운용구조: 재신탁+합동운용



# 종합재산신탁 활성화: 재산권이전서비스

- (유언대용신탁) 위탁자가 생존하는 동안에는 자신을 위하여 재산을 관리, 운용하고 위탁자 사후에는 친족 등에게 재산을 인계할 것을 미리 결정해 두는 신탁
- (증여신탁) 일본은 세대간 자금순환 위해 상속보다 증여 활성화 유도
  - › 상속세는 과세 강화
    - 상속세 공제액을 "5,000만엔+1,000만엔×법정상속인수"에서 "3,000만엔+600만엔×법정상속인수"으로 강화하는 등 상속세 비과세 여건 강화
  - › 목적별 증여신탁 활성화
    - 교육자금 증여신탁: 30세 미만 자녀와 손자 교육자금 목적의 금전신탁에 대해 1500만엔까지 비과세(2013년 3년 한시 도입 후 지속 연장)
    - 결혼 양육자금 증여신탁: 50세 미만 자녀와 손자의 결혼 임신 출산 육아 목적의 금전신탁 1000만엔까지 비과세(2015년 4월 도입)
- (인지장애 대응 신탁서비스)
  - › 후견제도지원신탁: 고령자 재산 중 일상적인 생활자금은 예적금 등으로서 후견인이 관리하고 통상 사용하지 않는 금전에 대해서는 신탁하는 동시에 후견인에 대한 감시 강화
  - › 생명보험신탁: 위탁자의 사망사고 발생시 신탁은행이 사망보험금을 수령하고, 보험계약자의 가족과 친족에게 신탁계약에서 정한 바에 따라 지급하는 상품
    - 해외에서는 고령자가 미성년자녀, 장애인 등 취약계층에게 상속 목적으로 생명보험청구권신탁이 활성화되어 있으나, 우리는 피보험자와 무관한 제3자가 보험금을 수령하는 보험범죄 가능성이 있어 미도입

# 종합재산신탁 활성화: 주택농지연금 통합관리

- 종합재산신탁을 이용하여 공적인 주택연금 및 농지연금을 통합관리
  - › 주택연금, 농지연금 가입 희망 신탁고객에 대하여 신탁회사가 주택금융공사와 농어촌공사에 주택연금과 농지연금을 수탁자로서 가입, 수익을 가입자에게 지급
- 가입자는 주택연금과 농지연금 혜택 + 금융자산 합동운용을 통해 운용수익 제고 + 유언대용신탁서비스를 통해 증여, 상속 문제 해결

## 주택·농지연금 가입 요건

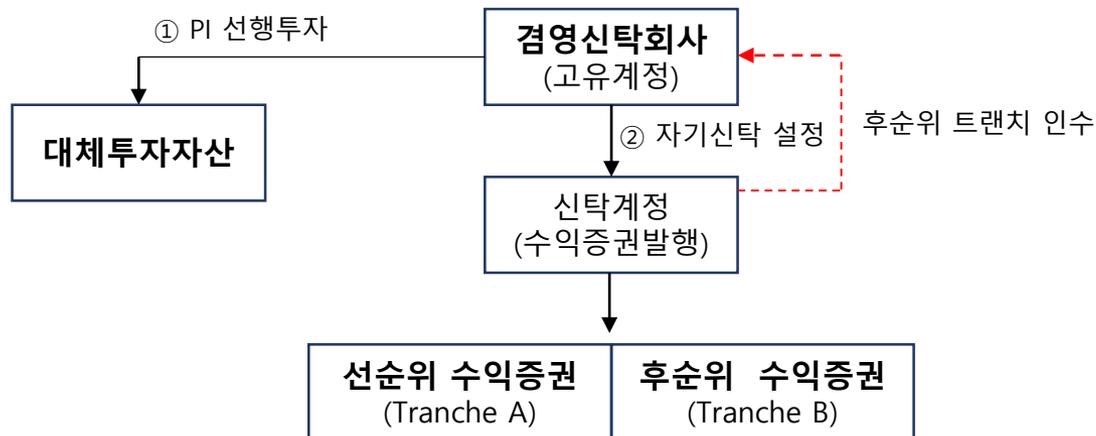
구분	가입연령	기타 요건	대출이자외 추가 비용
주택 연금	만 60세 이상	부부합산 9억원 이하 거주주택	가입비(초기보증): 주택가격의 1.5% 연 보증료: 보증잔액*의 0.75%
농지 연금	만 65세 이상	영농경력 5년 이상	위험부담금: 매월 농지연금채권액 × 0.5%

주: 월지급금①+개별인출금②+초기보증료③+④⑤⑥의 대출이자

# 종합재산신탁 활성화: 자산운용경쟁력

- 일반투자자들은 중위험·중수익 대체투자상품 투자 기회가 정보비대칭과 상품 다양성 부족으로 매우 제한
  - › 대체투자의 경우 적시성이 중요하나, 공모 절차 등 행정적 지체로 투자기회를 놓치거나 좋은 가격으로 취득하지 못하는 문제 발생
    - 기대수익률이 높은 대체투자의 경우 사모 발행형식으로 대부분 기관투자자에 의해 수요
- 겸영신탁회사가 자기책임으로 PI 선투자 후 자기신탁/수익증권 발행(수익증권발생신탁) 통해 종합재산신탁 가입자 운용상품에 라인업
  - › 겸영신탁회사가 후순위 트랜치 재인수 통해 위험분담 및 투자자신뢰 강화
- 수익증권발생신탁을 정보비대칭성이 큰 대체투자에 한해 허용하고, 자기신탁 허용

## 자기신탁형 수익증권발생신탁 활성화: 예시



# 종합재산신탁 활성화 위한 제도 개선: 요약

- **(신탁대상재산 범위 확대)** 신탁대상을 열거주의에서 포괄주의로 전환
- **(재신탁 허용)** 종합신탁회사가 선관주의 의무에 따라 신탁재산별로 하위 신탁회사에 운용을 재신탁할 수 있도록 제도 허용
- **(합동운용 활성화)** 금전재산 40% 이하 종합재산신탁의 합동운용을 활성화할 수 있도록 관련 규정을 정비
- **(수익증권발생신탁)** 신탁 운용상품 경쟁력 제고 위해 대체투자 등에 제한적으로 수익증권발생신탁 허용
  - › 자기신탁 활성화와 연계할 경우 정보비대칭에 따른 불완전판매 완화 등 투자자보호 효과 추가적으로 기대
- **(주택연금/농지연금)** 주택연금과 농지연금의 가입요건에 신탁업자 포함
  - › 단, 주택/농지연금 가입을 원하는 종합재산신탁 가입자의 요청이 있는 경우에 한하여 해당 신탁업자가 수탁자로서 고객을 대신하여 주택/농지연금 가입하는 것을 허용



**Thank You!**