

퇴직연금 활성화를 위한 운용수익률 제고방안 검토*

김재현 · 이경희 (상명대학교)

박준범 (한국은퇴연금아카데미)

송인욱 (한국펀드평가)

Abstract

퇴직연금 시장은 규모 증가와 함께 다양한 투자유형 확대 등 양적·질적 성장을 보이고 있다. 그러나 가입자의 운용성과 개선과 퇴직연금 제도의 안정적 정착을 위하여 몇 가지 부분에서 보완이 필요하다. 먼저, 퇴직연금사업자로서 판매사의 역할 강화이다. 최초 고객의 자산배분 및 상품선정과정에 기여할 뿐 아니라 지속적인 운용관리 측면에서도 판매사의 역할이 강조된다. 두 번째로, 가입자 이익 제고 방안을 모색하여야 한다. 사업자에 대한 정보를 시장에 제공하고 이 정보를 활용하여 사업자를 선정·교체하도록 유도하는 것이 대안이 될 수 있다. 세 번째로, 가입자의 행태를 고려하여 제도를 설계할 필요가 있다. 전적으로 가입자의 판단과 선택에 의존하는 것보다 투자옵션을 몇 가지 정형화된 유형으로 단순화하여 제공할 필요가 있다. 마지막으로 시장규율을 통한 경쟁 촉진이다. 감독당국에서 주도적으로 유용한 정보를 생산·유동시킴으로써 시장규율을 촉진시킬 필요가 있다. 이상의 제도적 개선을 통하여 퇴직연금제도가 국민의 노후소득보장의 한 축으로 제 역할을 수행할 수 있기를 기대한다.

[1] 서론

우리나라는 낮은 출산율과 기대수명의 증가로 세계에서 가장 빠르게 인구고령화가 진행되고 있다. 특히, 노인빈곤율은 OECD 국가 중 최고 수준으로 2010년 고령화 사회를 거쳐 2017년 고령 사회에 진입하였고, 2026년에는 초고령화 사회로 진입할 것으로 예상된다.

고령화 사회 도래에 대비하여 우리나라는 노후소득

보장을 위해 다층노후소득보장체계를 구축하고 있다. 0층은 기초노령연금으로 공적연금을 수급 받지 못하거나 연금액이 적은 경우에 최소한의 소득을 보장하기 위한 제도이며, 1층은 민간부분의 근로자 및 자영업자를 대상으로 하는 국민연금과 공무원, 사립학교교직원 등 특수직역 종사자를 대상으로 하는 특수직역연금

* 본고는 근로복지공단이 발주하고 저자가 수행한 『중·소형 영세사업장 소속 근로자의 수급권 강화를 위한 퇴직연금 시장구조 개선방안』 연구용역의 일부 내용을 발췌하여 수정·보완한 것임



이다. 2층은 퇴직급여제도이며, 마지막으로 3층은 공적연금(1층)과 퇴직급여제도(2층)의 노후소득보장 기능을 보완하기 위해 만든 연금보험상품 또는 저축제도이다.

그러나 우리나라 국민의 개인적인 노후 대비는 매우 미흡하며, 연금체계가 아직 효과적으로 정착하지 못하고 있다. 우리나라의 노인 빈곤율은 45%로 OECD 평균 13%를 훨씬 상회하고 있는 것으로 드러났으며, 2010년 기준 만 60세 이상 은퇴가구 264.3만 가운데 은퇴빈곤층은 101.5만 가구로 전체의 38.4%에 이르

고 있다.

이러한 문제점은 계층별 소득보장체계가 본연의 역할을 수행하지 못하기 때문이다. 기초연금은 최소한의 생계지원, 공적연금은 기초적인 생활보장, 퇴직급여제도는 표준적인 생활보장, 개인연금은 여유로운 생활보장이라는 역할을 각각 분담하고 있으나, 모두 본연의 역할을 수행하기에는 적지 않은 문제점을 안고 있다. 기초연금은 원래의 설계 목적과 달리 예산 부족으로 전 국민이 아닌 소득하위 노령자 70%에게 차등 지급되고 있다.

〈표 1〉 노인부양비 및 노령화 지수 전망

(단위 : 년, %)

구 분	1970	1980	1990	2000	2010	2020	2030	2050
총부양비	83.8	60.7	44.3	39.5	37.2	38.9	55.4	88.8
유소년부양비	78.2	54.6	36.9	29.4	22.2	17.2	17.7	16.8
노인부양비	5.7	6.1	7.4	10.1	15.0	21.7	37.7	72.0
노령화지수	7.2	11.2	20.0	34.3	67.7	125.9	213.8	429.3
노인1명당 생산가능인구	-	-	13.5	9.9	6.6	4.6	2.7	1.3

주 : 1) 총부양비 = 유소년부양비(0~14세인구/15~64세인구) + 노년부양비(65세이상인구/15~64세인구)

2) 노령화지수 = (64세 이상인구 / 0~14세 인구) × 100

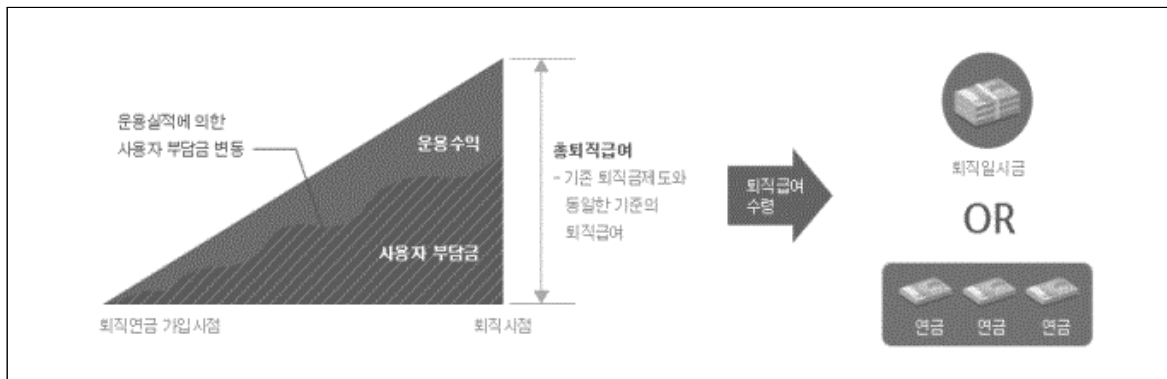
출처 : 통계청(2010), 장래인구추계

〈표 2〉 우리나라 다층노후소득보장체계

구 분	강제성 유무	도 입	역 할	특징
3층 (개인연금)	임의 (근로자부담)	1994	여유로운 생활보장	- DC 및 IRP형 퇴직연금에 불입하는 추가적립금과 합산하여 연 700만원 세액공제 - 보험료에 제공하던 소득공제혜택이 세액공제로 전환되는 등 세제혜택 축소
2층 (퇴직연금)	반강제 (기업부담)	2005	표준적인 생활보장	- DB형, DC형, IRP형 퇴직연금 - 5년 이상 연금 또는 일시금선택
1층 (국민연금)	강제 (근로자/ 기업부담)	1988	기초적인 생활보장	- 40년 가입시 소득대체율 40%(2028년)로 역할 축소 중 - 현 정부는 50%로 인상할 것을 공약
0층 (기초연금)	강제 (정부부담)	2008	최소한의 생계지원	- 65세 이상 전체노인의 70% 대상으로 월 20만원 지급 (2018년 25만원 인상 논의중) - 공적부조의 성격(무기여 연금)

국민연금제도는 저부담-고급여 체계 하에서 인구 고령화에 직면함에 따라 재정안정화를 도모하기 위한

〈그림 1〉 확정급여형 퇴직연금제도 (DB형)



출처 : 근로복지공단 퇴직연금 홈페이지(<http://pension.kcomwel.or.kr>)

제도적 개혁을 2차례나 단행하였으나, 연금재정의 한계로 인해 2028년 40%를 목표로 단계적으로 소득 대체율을 축소 중이다.

더욱이 연금수급 연령도 60세에서 연령대에 따라 연기되고 있다. 이는 국민연금이 1988년 도입될 당시 약속했던 70%에서 무려 30%p가 후퇴한 소득대체율이며, 이 차이를 메울 수 있는 연금제도를 확보에 대해서도 사회적 합의가 이루어지지 않고 있다. 개인 연금은 조기 퇴직 시 국민연금 수령까지 가교연금의 역할로 판매되거나 부유층의 절세효과¹⁾(즉시연금)를 노린 세테크 수단으로 머무르고 있다.

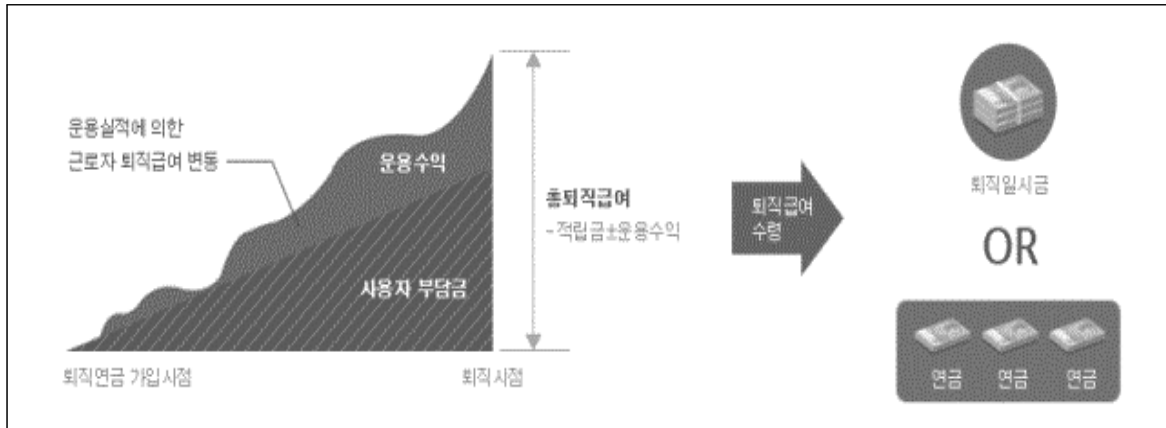
이에 우리나라 노후소득보장체계에서 공적연금의 기능축소를 보완하고, 자발적 저축에 의존하는 개인연금의 한계를 극복하기 위해서 법으로 강제화되고 적립 방식으로 지속가능성이 높은 퇴직연금제도의 역할이 크게 기대되고 있다. 그러나 지난 100여년 수많은 시행착오를 거치면서 정착한 선진국의 퇴직연금(기업연금)제도에 비하여 우리의 제도는 짧은 기간 동안 법에 의해 강제적으로 도입되고 있는 탓에 제도적 기반은 물론 법에서 의도한 모습이 구현되지 않고 있다.

사업장에서 제도 도입 시 퇴직연금사업자에 대한 정보가 충분하지 않은 채 연고나 선입관에 의한 선택이 이루어지는 경우도 많고, 가입 이후에 운용책임은 지는 DC형 가입 근로자의 경우 퇴직연금사업자는 물론 제시된 상품에 대한 정확한 이해나 정보가 부족한 실정이다. 특히, 퇴직연금을 둘러싼 가장 민감한 이슈는 수익률인데, 가입근로자가 운용책임은 지는 DC형에서는 더욱 그러하나 저금리 기조와 자본시장 침체로 수익률이 크게 하락하여 퇴직연금제도에 대한 실망감이 커지고 있는 상황이다. 이러한 문제점은 중소형 영세사업장에서 보다 심각하게 발생하게 된다. 퇴직연금제도는 신생 연금제도인 만큼 중소형 영세사업장의 도입률이 미미하며, 퇴직연금사업자인 금융기관 대비 협상력이 부족하고, 근로자의 임금 및 교육수준이 상대적으로 낮다. 반면, DC형(확정기여형)의 가입비율이 높아, 운용수익률 하락은 상대적 약자로 분류될 수 있는 중소형 영세사업장의 근로자들에게 큰 타격이라 하겠다. 이에 본고에서는 퇴직연금제도의 가장 큰 당면 과제 중 하나인 운용수익률 측면에서 현황을 점검하고, 문제점에 대한 개선방안을 제시하고자 한다.

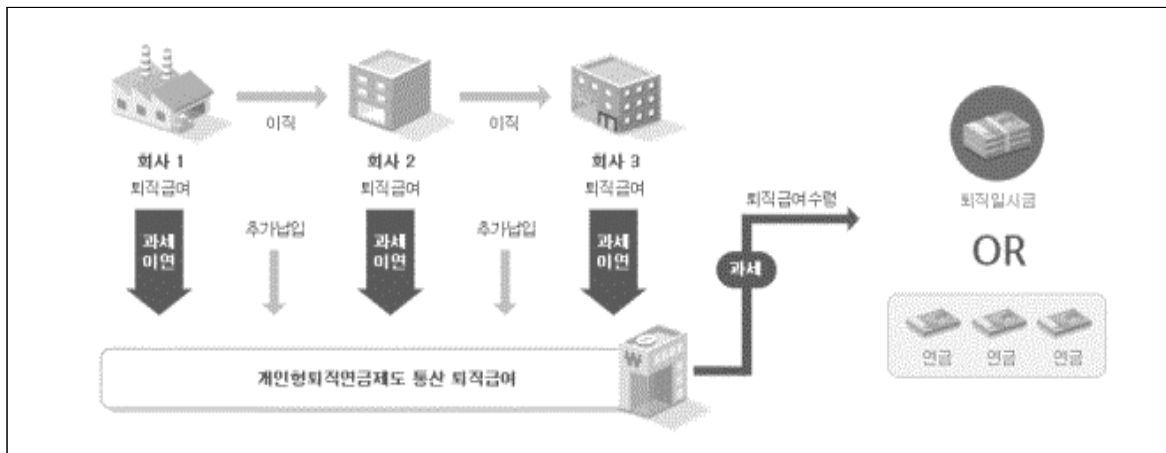
1) 세제적격개인연금의 세제혜택은 소득공제 시 중산층 이상에게만 혜택이 주어지고, 세제비적격연금은 그야말로 자금을 10년 이상 묶어 놓을 수 있는 여유 계층에 의해 소비되었음. 따라서 세제적격상품은 가입률이 경제활동인구의 12.2%에 불과하고, 적립금 가운데 세제적격상품이 38.5%, 세제비적격상품이 61.5%를 차지하고 있음. (금융위원회, 2013) 세제적격상품이 저축의 여유가 있는 6천만원 이상의 소득계층에서 집중적으로 가입하고 있어, 정부는 소득세법 개정을 통해 세제적격연금의 세제혜택을 연 400만원까지의 소득공제에서 세액공제로 바꾸었으며, 세제비적격연금(즉시연금)의 비과세 한도를 보험료 1억원으로 제한하였음



〈그림 2〉 확정기여형 퇴직연금제도 (DC형)



〈그림 3〉 개인형 퇴직연금제도 (IRP형)



[2] 퇴직연금 시장현황

2.1 퇴직연금제도

퇴직연금제도는 사업주(또는 근로자)가 퇴직급여 재원을 금융기관에 적립·운용하고 근로자 퇴직 시 연금 또는 일시금으로 퇴직급여를 지급하는 제도이다. 근로기간이 1년 이상인 근로자가 존재하는 모든 사업

장이 의무적으로 퇴직급여제도(퇴직금제도 혹은 퇴직 연금제도)를 설정하여야 한다.²⁾ 퇴직연금제도는 급여 지급의 형태에 따라 DB형, DC형, 그리고 개인형 IRP로 구분된다. 먼저, DB형(확정급여형)은 근로자 퇴직 급여가 확정급여 산출공식(퇴직 시점 평균임금 × 근속 연수)에 의해 사전에 결정되는 제도이다. 사용자는

2) 퇴직연금제도 미도입 사업장은 퇴직금제도를 적용한 것으로 간주함

매년 최소적립금 이상을 적립하고 적립금 운용방법을 결정하며, 자산운용 결과에 따라 책임을 진다. 확정기여형 퇴직연금제도(DC형)는 사용자 부담금액이 확정기여 산출공식(연간 임금 총액의 1/12)에 의해 사전에 결정되어 있는 제도이다. 사용자는 매년 임금의 1/12에 해당하는 금액 이상을 근로자 계정에 납입, 근로자는 적립금 운용방법을 결정하고 운용결과에 책임을 진다. 마지막으로 근로자가 사업장에서 퇴직할 때 수급한 퇴직 일시금을 은퇴시점까지 적립·운영할 수 있도록 한 개인형 퇴직연금제도가 있다.

2.2 퇴직연금 운용규모 현황

2017년말 퇴직연금 적립금은 모든 유형의 퇴직연금제도 적립금 규모가 증가하며 168.4조원으로 전년대비 21.4조원(14.6%) 증가하였다. 확정기여형(이하 DB형)³⁾ 퇴직연금제도는 110.9조원으로 전년대비 11.3조원(+11.3%) 증가하였으며, 확정기여형(이하 DC형)과 기업형IRP 퇴직연금제도 또한 42.3조원으로 전년대비 7.3조원(+20.7%) 증가하였다. 개인형IRP는 근로자에서 자영업자, 직역연금 가입자 등 소득이 있는 모든 취업자로 가입대상이 확대됨에 따라 15.3조원으로 전년대비 가장 높은 증가율(+23.2%)을 보였다.

운용형태별로 나누어보면, 전체 168.4조원 중 원리금보장형이 148.3조원으로 여전히 원리금보장상품에 대한 편중현상이 유지되고 있다. 다만, 실적배당형 상품은 2015년 8.7조원, 2016년 10.0조원에서 2017년 14.2조원까지 지속적으로 증가하며, 전체 적립금 중 8.4%를 차지하고 있다.

특히, DC형과 개인형IRP의 실적배당형 비중은 각각 16.7%와 21.8%로 전체 적립금 대비 상대적으로 매우 높은 비중을 차지하고 있다.

2.3 퇴직연금 운용수익률 현황

운용성과를 살펴보면, 2017년 연간수익률(총비용차감 후)은 1.88%로 여전히 1% 수준의 낮은 성과를 기록하고 있다. 다만, 2017년 KOSPI지수가 20% 이상 상승하는 주식시장의 강세로 실적배당형은 6.58%의 매우 높은 수익률을 달성하였다. 이를 제도별로 나누어보면, DC형의 실적배당형 수익률이 7.11%를 달성하며, DC형 전체적으로 2.54%의 비교적 양호한 수익률을 달성하였다.

하지만 이 또한 평균적인 임금인상률에도 미치지 못하는 수준이다. 당장 올해 미중 무역분쟁 여파와 경기둔화 우려로 주식시장이 큰 폭으로 하락하며 퇴직

〈표 3〉 적립금 증감 현황

(단위 : 조원, %, %p)

구 분	DB		DC·기업형IRP		개인형IRP		합 계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
2017년말[A]	110.9	65.8	42.3	25.1	15.3	9.1	168.4	100.0
2016년말[B]	99.6	67.8	35.0	23.9	12.4	8.4	147.0	100.0
증감[A-B]	+11.3	△2.0	+7.3	+1.2	+2.9	+0.7	+21.4	-
(증감율)[(A-B)/B]	(11.3)		(20.7)		(23.2)		(14.6)	

출처 : 금융감독원 2017년도 퇴직연금 적립 및 운용현황

3) ①확정기여형(DB, Defined Benefit) : 퇴직할 때 지급받는 급여수준이 사전에 결정
 ②확정기여형(DC, Defined Contribution) : 사용자가 부담금을 정기적으로 납입하고, 근로자의 운용성과에 따라 퇴직급여가 결정
 ③기업형IRP(Individual Retirement Pension) : 10인 미만 기업에 적용하는 특례로서 DC와 유사
 ④개인형IRP : 아·퇴직시 수령한 퇴직급여와 가입자 개인 추가납입액을 적립·운영



연금 상품의 수익률은 전년도와 완전히 다른 양상을 보일 것으로 예상된다. 기 적립금의 성과하락과 함께 부동산시장의 관심 증대로 중도인출 규모마저 높은

수준이다. 2017년 상반기의 중도인출 금액은 8천억원이며, 이는 2016년 한해동안 중도인출 금액은 66.3% 수준에 이르는 금액이다. 중요한 것은 중도인출의 사

〈표 4〉 제도유형별 운용현황

(단위 : 조원, %)

구 분	DB		DC·기업형IRP		개인형IRP		합 계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
합 계	110.9	100.0	42.3	100.0	15.3	100.0	168.4	100.0
원리금보장형	104.9	94.6	33.3	78.7	10.1	66.3	148.3	88.1
실적배당형	3.8	3.5	7.1	16.7	3.3	21.8	14.2	8.4
기타(대기성자금)	2.2	2.0	1.9	4.6	1.8	11.9	5.9	3.5

출처 : 금융감독원 2017년도 퇴직연금 적립 및 운용현황

〈표 5〉 제도유형별/운용방법별 연간수익률 현황

(단위: %, %p)

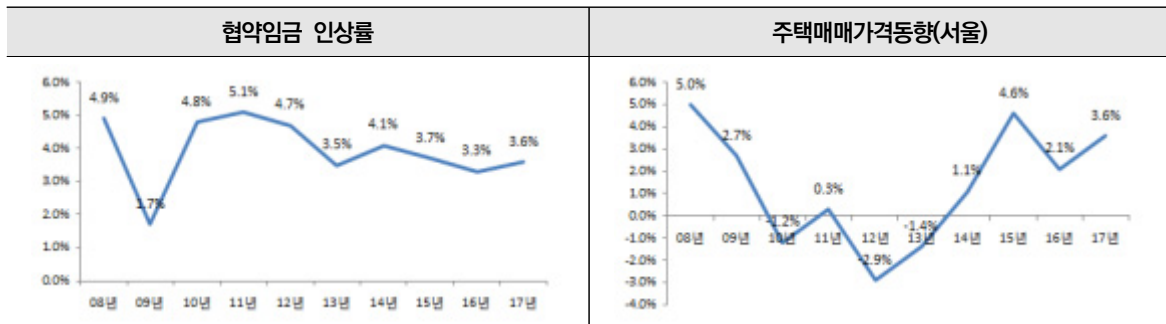
구 분		전 체	DB	DC·기업형IRP	개인형IRP
전 체	'16년	1.58	1.68	1.45	1.09
	'17년	1.88	1.59	2.54	2.21
	증감	0.30	△0.09	1.09	1.12
원리금보장형	'16년	1.72	1.69	1.90	1.46
	'17년	1.49	1.48	1.63	1.19
	증감	△0.23	△0.21	△0.27	△0.27
실적배당형	'16년	△0.13	1.43	△0.52	△0.56
	'17년	6.58	5.54	7.11	6.64
	증감	6.71	4.11	7.63	7.20

※ 수수료를 차감한 적립금 가중평균 수익률이며, 원리금보장에는 대기성자금 포함

출처 : 금융감독원 2017년도 퇴직연금 적립 및 운용현황

〈그림 4〉 임금인상률 및 주택매매가격동향

(단위: %)



주 : 1) 고용노동부 임금결정현황조사 (상용근로자 100인 이상 사업장 대상)

2) 한국감정원 "전국주택가격동향조사"

출처 : e-나라지표

〈표 6〉 인출사유별 중도인출 현황

(단위: 명, 억원, %)

구 분	합계	주택구입		주거임차		장기요양		파산선고		회생절차		기타	
	금액	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
인출자	26,323	10,420	(39.6)	5,852	(22.2)	7,049	(26.8)	50	(0.2)	2,824	(10.7)	128	(0.5)
인출금액	8,163	3,314	(40.6)	1,370	(16.8)	2,999	(36.7)	3	0.0	318	(3.9)	159	(1.9)

출처 : 통계청 2017년 상반기 퇴직연금통계

유가 장기요양이나 파산 등이 아닌 주거마련과 관련된 것이라는 점이다. 중도인출 사유 중 주택구입이 인출자의 39.6%, 인출금액의 40.6%로 가장 많은 부분을 차지하며, 그 다음이 주거임차, 장기요양, 파산선고 등의 순이다. 주거임차를 포함하는 경우 인출자의 80.7%, 인출금액의 79.3%가 주거마련과 관련되어 있다. 주거 관련 중도인출은 가입자들이 예상하는 퇴직연금의 기대수익률이 부동산 시장 대비 낮기 때문이다. 이와 같이 운용성과 부진과 중도인출이 지속적으로 발생한다면, 제대로 된 노후자금으로서의 역할 수행이 현실적으로 불가능할 것이다.

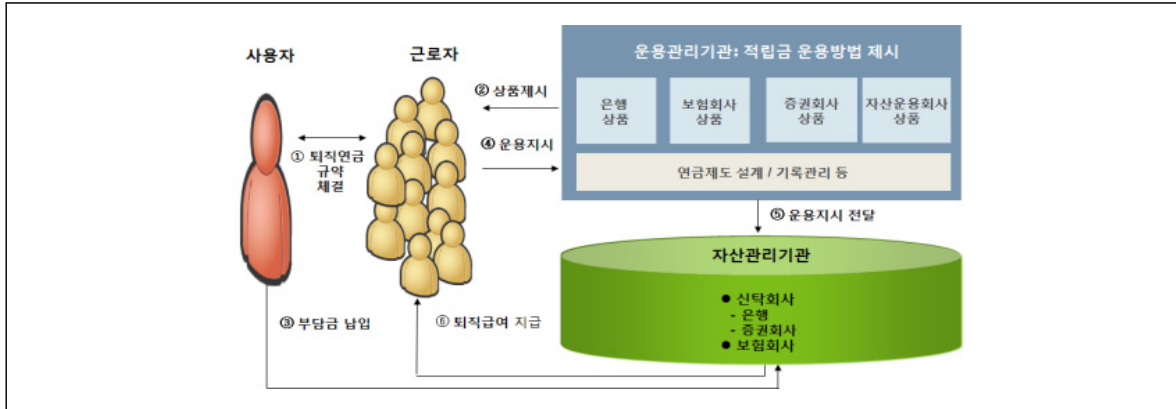
또한 비교적 사업장 규모가 작은 중소형 영세사업장의 경우, 퇴직급여가 확정되어 있는 DB형 보다는 DC형의 도입비율이 높은 것으로 알려져 있다. DC형은 지급사유가 발생하기 직전 3개월의 평균임금을 기준으로 산정되는 DB형과 동일한 지급권을 확보하기 위해서는 근로자의 노력으로 장기간 상대적으로 높은 수익률을 올리거나 사용자가 법정 부담수준보다 다소 높게 부담금을 각출해야 한다. 하지만 중소형 영세사업장 근로자는 임금수준, 근속연수, 교육수준 등에서 대형사업장 근로자 대비 열위에 놓여있기 때문에, 그 같은 상황을 기대하기 어렵다. 중소기업의 근로자는 대기업 근로자에 비교했을 때, 근로자의 수도 적을뿐더러 평균적인 임금수준이 낮아 금융기관의 관심을 끌 수준으로 적립금 규모를 키우기 어렵다.⁴⁾ 또한 상대적으로 급여가

낮아 퇴직연금적립금 규모도 작은 만큼 대형사업장 퇴직연금이 누리는 규모의 경제나 퇴직연금사업자에 대한 협상력을 갖추기 어려우며, 퇴직연금사업자의 입장에서도 고정비용 비중이 높아 가입권유에 소극적일 수밖에 없다. 근속연수 측면에서도 중소형 영세사업장 근로자의 평균 근속연수는 3.3년 정도로 500인 이상 사업장 평균 9.2년 대비 매우 낮은 수준이다. 평균 근속연수가 짧고 이직률이 높은 경우, 이직 시 퇴직금의 중간정산이 까다로운 퇴직연금제도보다는 중간정산이 용이한 퇴직금제도에 남으려는 유인이 존재한다. 평균적인 학력 또한 중소형 영세사업장 근로자가 대형사업장 근로자에 비교하여 금융이해도나 정보력이 뒤질 가능성이 높으며, 이로 인해 퇴직연금제도를 이해하기 어려워하거나 두려워할 가능성이 높다. 이와 같이 환경적인 이유로 퇴직연금 제도로부터 상대적 약자이지만, 오히려 퇴직연금제도의 가입률을 보면 가입자의 역할이 중요한 DC형의 비중이 오히려 높게 나타나고 있다. 이를 위해 가입자 교육 등 적극적인 지원이 이루어져야 하지만, 근퇴법에서 근로자의 교육 책임을 사용자에게 부여하고 있고, 사용자는 이를 다시 퇴직연금사업자에게 의뢰하고 있는 구조이기 때문에, 오히려 교육의 사각지대에 놓여있다고 하겠다.⁵⁾ 이를 위해 가입자의 적극적인 행동만을 요구하기 보다는 상품성과 제고, 상품 제시, 자산배분 등 퇴직연금 운용의 전반에서 성과개선을 위한 제도적인 지원이 이루어져야 한다.

4) 2012년 평균적인 월 임금총액은 5~9인 사업장에서 2백99만7천원인 반면, 500인 이상 사업자의 경우 3백59만7천원으로 나타난 사업장 규모와 임금 수준은 비례하고 있음
 5) 2012년 금융감독원 조사 결과에 따르면, 가입자 교육을 받지 않은 근로자는 전체 가입자의 34.7%이며, 500인 이상 사업장은 21.1%인 반면 10인 미만 사업장은 55.5%로 절반이 넘음



〈그림 5〉 퇴직연금제도의 운영 구조(확정기여형)



3 가입자 투자성과 분석

앞 절에서 언급한 바와 같이 저금리·저성장 지속 및 원리금보장형 상품 중심 투자로 인해 퇴직연금 수익률은 지속적으로 하락하는 추세를 보이고 있다. 물론, 제도유형별로 법적 규제, 제도를 설정한 사업장의 투자옵션 제공, 가입자의 투자옵션 선택 및 자산운용능력 등 다양한 요인에 의해 투자성과가 결정되겠으나, 기본적으로는 운용관리사업자와 사용자가 투자성과의 기본 틀을 결정한다고 볼 수 있다.

먼저 운용관리사업자가 적립금 운용방법을 제시하고, 사용자 또는 근로자가 제시된 운용방법 내에서 선택(그림 2의 ②상품제시)하므로, 퇴직연금 가입자의 자산선택(그림 2의 ④운용지시)은 1차적으로 제시된 운용방법으로 한정된다. 따라서 ②상품제시 측면에서 퇴직연금펀드의 현황과 ④운용지시 측면에서 가입자의 선택에 대해 분석을 수행해보고자 한다.

3.1 퇴직연금펀드 분석

가) 퇴직연금펀드 운용규모 분석

국내 퇴직연금펀드는 2005년 『근로자퇴직급여 보

장법』제정에 근거하여 설정된 펀드로, 퇴직연금 실적배당형 상품의 대부분을 차지하고 있다.

기획재정부 연금금융실의 집계⁶⁾의 영업실적 분석 결과에 따르면 2016년 말 기준 실적배당형상품의 적립금은 약 10조원 수준으로 전체 퇴직연금 적립금 147조원의 약 6.8% 수준이며, 실적배당형 상품 중 9.5조원(실적배당형 전체의 94.7%)은 증권집합투자증권(퇴직연금펀드)에 투자되었다.

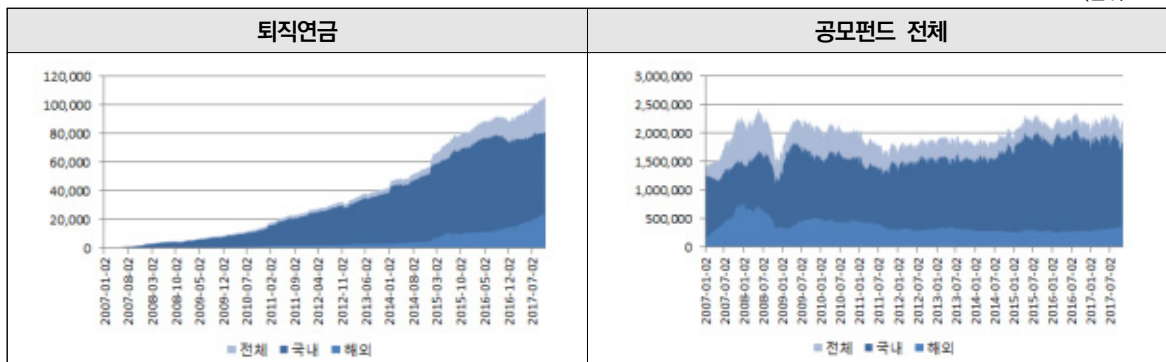
저금리 장기화로 원리금보장형의 장기적 투자여건이 악화되고 있으며, 이러한 수익률 제고를 위해 퇴직연금 적립금의 투자대상도 다변화되고 있는 추세이다. 2016년 말 기준으로 확정기여형(DC)과 개인형 퇴직연금제도(IRP)의 적립금은 각각 34.2조원, 13.2조원으로 총 47.4조원으로 집계되는데 반해, 실적배당형 적립금은 10조원으로 향후, 실적배당형에 추가적인 자금이 유입될 여력이 충분한 상태라 하겠다.

공모펀드가 2008년 금융위기 이전 최고치를 기록한 이후 장기간 운용규모가 횡보세를 보인 반면, 퇴직연금펀드는 꾸준한 증가세를 보이고 있다. 2007년 370억원 수준에 불과하던 퇴직연금펀드는 2017년

6) 기재부 연금금융실 퇴직연금감독팀, 『2016년도 퇴직연금 영업실적 분석결과』(2017.05)

〈그림 6〉 퇴직연금 펀드 및 공모펀드 누적수익률 추이

(단위 : %)



〈표 7〉 연도별 퇴직연금펀드의 운용규모(NAV) 추이

(단위: 억원)

연도	국내·외		유형				전체
	국내	해외	주식	채권	주식혼합	채권혼합	
2007	2,482	226	89	184	70	2,365	2,707
2008	4,889	547	139	383	105	4,809	5,436
2009	8,242	959	327	728	128	8,017	9,200
2010	13,877	1,721	754	936	155	13,753	15,598
2011	22,945	2,193	2,080	2,004	184	20,870	25,137
2012	28,306	2,766	977	3,189	182	26,693	31,071
2013	39,929	3,413	918	4,008	154	37,026	43,342
2014	53,022	4,985	1,669	4,838	160	49,642	58,007
2015	71,390	10,968	5,753	10,595	175	63,707	82,358
2016	74,822	15,032	8,094	14,603	363	65,472	89,854
2017	81,153	25,149	18,657	16,231	1,462	65,729	106,302

※ 각 연도별 운용일 말일 기준일, 2017년의 경우, 11월 말일 순자산임

11월 말 기준으로 10조원을 돌파하였으며, 10억원 이상 펀드 수도 1,039개까지 증가하였다. 이러한 양적 성장과 함께 국내에 쏠려있던 투자대상도 해외로 확장되는 질적 성장도 이루고 있다. 여전히 국내시장에 대한 비중이 76%로 높은 수준이지만, 해외투자 현황이 2007년 100억원 수준에서 2017년 2.5조원까지 확대되며 국내편향(home bias)도 감소하고 있다. 투자자산군 또한 2007년 하반기까지 채권혼합형으로만 운용되던 것이 2015년 들어, 주식형과 채권형 퇴직연금의 운용규모 증가가 뚜렷하게 나타나고 있다. 이는 전체 공모펀드가 MMF에 치중되고 있는 상황과 대비되는 모습이라 하겠다.

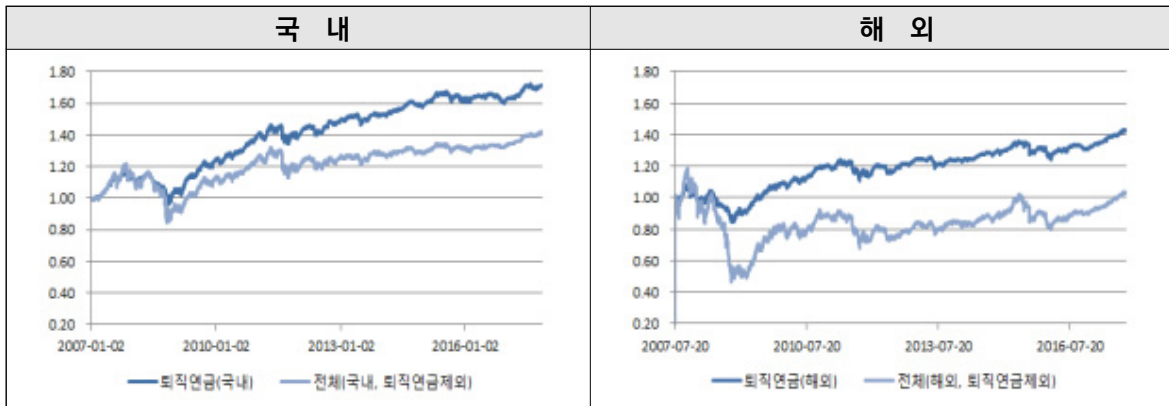
나) 퇴직연금펀드 운용성과 분석

퇴직연금펀드와 전체 공모펀드의 운용성과를 비교해 보면, 퇴직연금펀드의 성과가 두드러지게 나타난다. 국내의 경우, 2008년 금융위기 시 퇴직연금펀드의 주식비중이 낮아 증시폭락의 충격을 적게 받은 반면, 이후 장기간 이어진 채권시장의 강세로 성과회복이 빠르게 이루어졌다. 해외펀드 역시 국내와 동일하게 낮은 MDD(maximum drawdown, 최대낙폭)와 빠른 회복탄력성을 보였다. 이러한 성과는 자산군별로 나누어보아도 동일하게 나타난다. 주식형의 경우, 전체 공모펀드 대비 MDD가 약 8%가량 낮은 수준으로



〈그림 7〉 퇴직연금 펀드 및 공모펀드 누적수익률 추이

(단위: %)



이는 폭락 시 최대손실가능성이 낮음을 보여준다. 반면, 회복기간은 2.77년으로 전체 공모 9.95년에 비해 크게 낮은 수치이다. 즉, 중대한 위험에 대해 폭락 폭은 낮으며, 회복기간을 짧은 안정적인 모습을 보여준다. 주식형 뿐 아니라 채권형, 주식혼합형, 채권혼합형에서도 모두 동일한 모습을 보인다. 모든 자산군을 포괄하는 경우, 퇴직연금펀드의 MDD는 19.06%로 고점진입 시 최대손실폭이 약 20% 이내로 예상되는 반면, 공모펀드의 MDD는 40.72%로 약 20% 이상 높은 손실율이 예상된다. 회복기간도 퇴직

연금 펀드는 1.79년 만에 이전 고점을 회복한 반면, 공모펀드는 약 9.49년이 소요되어 약 7.7년의 차이를 보인다.

연도별로 성과를 나누어보면, 퇴직연금펀드의 성과가 더욱 명확하게 나타난다. 특히, 변동성과 하락 위험이라는 측면에서는 퇴직연금펀드가 공모펀드 대비 탁월한 모습을 보인다. 2008년부터 2017년까지 10년 간의 퇴직연금펀드의 연평균 수익률은 5.45%로 공모펀드 3.56% 대비 1.89%p 높은 성과를 거두었다.

〈표 8〉 퇴직연금펀드와 공모펀드의 MDD, Recovery Period

(단위: %, 년)

구 분		주식형	채권형	주식혼합형	채권혼합형	전 체
퇴직 연금 펀드	MDD(%)	-49.83	-2.72	-25.75	-18.71	-19.06
	회복기간(년)	2.77	1.08	1.25	1.78	1.79
	저점도달기간	0.96	0.14	0.51	0.97	0.97
	반등기간	1.81	0.93	0.74	0.81	0.82
공모 펀드	MDD(%)	-57.79	-3.31	-48.06	-14.16	-40.72
	회복기간(년)	9.95	0.75	7.26	1.70	9.49
	저점도달기간	0.99	0.12	0.96	0.97	0.99
	반등기간	8.96	0.63	6.30	0.73	8.50

※ MDD : MAX(전고점지수 / 저점지수 -1)
 ※ 회복기간 : 전고점부터 전고점 회복시점까지의 기간(년도)
 ※ 저점도달기간 : 전고점부터 저점까지의 도달기간(년도)
 ※ 반등기간 : 저점부터 전고점 회복시점까지의 회복기간(년도)

〈표 9〉 퇴직연금펀드와 공모펀드의 연도별 성과비교

(단위: %)

연 도	국 내		해 외		전 체	
	퇴직연금	전체	퇴직연금	전체	퇴직연금	전체
2007	13.65	15.75	-	-	15.83	17.58
2008	-8.85	-20.19	-11.69	-51.32	-8.92	-30.17
2009	19.96	22.38	21.35	54.96	19.98	28.29
2010	12.13	10.50	9.72	8.79	11.84	10.07
2011	0.19	-4.85	-5.12	-18.01	-0.32	-7.73
2012	6.92	6.14	7.94	11.91	7.01	7.13
2013	2.93	2.33	1.16	4.15	2.78	2.63
2014	3.33	-0.38	3.74	5.65	3.36	0.45
2015	2.80	2.70	1.81	-0.13	2.67	2.32
2016	-0.39	1.08	-0.30	0.67	-0.38	0.97
2017	5.40	6.47	8.87	14.43	6.08	7.59
연평균	5.28	3.81	3.75	3.11	5.45	3.56
표준편차	7.80	11.06	9.03	26.58	8.10	14.71
최대값	19.96	22.38	21.35	54.96	19.98	28.29
최소값	-8.85	-20.19	-11.69	-51.32	-8.92	-30.17

※ 2017년의 경우, 11월 말 기준임

다) 보수구조 분석

퇴직연금펀드의 총보수율은 2010년 0.94% 수준이 었으며, 이후로도 약 1% 내외에서 큰 변화가 나타나지 않고 있다. 2017년 11월 기준 퇴직연금펀드의 총보수 율은 0.97%로 2010년과 거의 차이를 보이지 않는다.

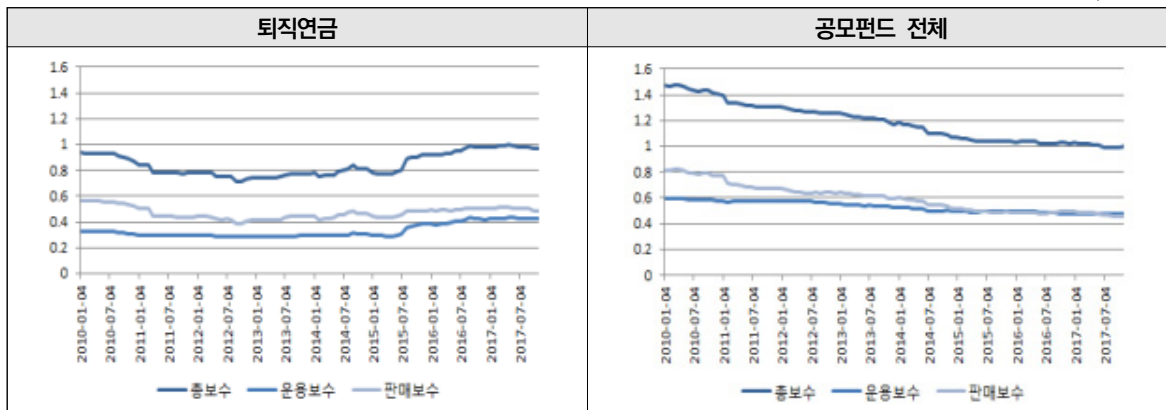
반면, 공모펀드는 2010년 이후 총보수가 점차 낮아 지는 양상을 보인다. 2010년부터 2017년까지 공모펀

드 총보수는 1.47%에서 0.99%까지 약 0.48%p 낮아 지며 퇴직연금펀드와 다른 모습을 보이고 있다.

공모펀드는 다년간의 지지부진한 국내 증시의 영향 으로 MMF를 제외하면 전반적인 수탁고가 감소하고 있다. 더불어, 운용사 간의 경쟁 심화로 운용보수가 2010년 0.59% 수준에서 2017년 0.48%로 약 10bp 가 낮아졌다.

〈그림 9〉 퇴직연금 펀드 및 공모펀드 보수추이

(단위: %)





반면, 퇴직연금펀드에는 꾸준히 자금이 유입되며 퇴직연금펀드의 시장이 개선되었다. 운용규모 증가와 함께 투자대상(해외, 주식 등)도 다양화되며, 퇴직연금펀드의 운용보수는 동 기간동안 역으로 10bp 상승한 0.43%로 확인된다.

운용보수 뿐 아니라 판매보수도 퇴직연금펀드와 공모펀드의 보수 차이에 큰 영향을 주었다. 공모펀드의 경우, 2010년 판매보수는 약 0.82% 수준이었으나, 이후 국내 펀드시장이 침체되며 판매보수는 0.46%까지 약 35bp 낮아졌다. 퇴직연금펀드의 판매보수도 2010년 대비 감소하였으나, 공모펀드 판매보수의 감소에 비해 보수하락폭은 낮은 수준이었다. 이러한 요인에는 퇴직연금사업자로서 판매사가 협상력을 가질 수 있으며, 퇴직연금 상품 라인업 선정 및 상품추천, 장기적 관계의 고객 관리 등 기존 공모펀드 판매사에 비해 요구되는 역할이 크기 때문이다. 2016년 펀드투자자조사⁷⁾에 따르면 공모펀드의 평균 보유기간은 24.0개월이며, 공모펀드 내 판매사의 역할은 창구로 계좌개설, 주력펀드 추천 등 제한된 역할에 그쳤다. 반면, 퇴직연금제도 하에서 판매사는 퇴직연금사업자 및 사업장 내 파트너로서 장기적인 고객자산관리 및 상품 발굴, 수익자 교육 등 다방면에서 역할을 요구받

고 있다. 이러한 요인으로 공모펀드의 판매보수 감소 대비 상대적인 보수의 우위를 점하고 있는 것으로 추정된다.

판매보수는 집합투자증권을 판매한 투자매매업자가 투자자에게 지속적으로 제공하는 용역의 대가로 집합투자기구로터 징수하는 금전이다. 판매사에 일회성으로 지불하는 금액이 아닌, 누적투자액에 대해 분기별로 지불하는 금액이며 전체 펀드보수의 가장 큰 비중을 차지한다. 국내 주식형 펀드의 경우, 전체보수(TER : Total Expense Ratio) 중 판매보수가 차지하는 비중은 약 51.6%의 높은 수준으로 과반을 차지한다. Bergstresser et al.(2009)은 판매사의 기능을 신규 펀드 발굴, 낮은 거래비용의 펀드 제공, 우월한 운용성과, 우월한 자산 배분, 투자자의 편견 제거라는 5가지 기능으로 구분하였다.⁸⁾ 특히, 판매사의 중요한 기능은 시장수익률에 비해 상대적으로 우월한 운용성과를 거둘 수 있는 펀드를 선정하여 고객의 효익 및 수익률을 극대화하는 것이다. 따라서 일회성 수수료가 아닌, 투자 전 기간에 걸쳐 징수되는 판매보수는 판매사의 운용성과 제고를 위한 지속적 서비스 및 관리의 대가라고 할 수 있다. 즉, 용역의 지속적인 대가로 매 기간 부과되는 판매보수가 정당성을 갖기 위해서는

〈표 10〉 퇴직연금 펀드의 연도별 판매보수 및 운용수익률 %순위

(단위: %)

연 도	운용성과		판매보수	
	1Y	%순위	판매보수율	%순위
2011	-1.14	37.58	0.49	22.76
2012	8.30	38.92	0.46	36.51
2013	2.60	47.29	0.42	27.08
2014	3.34	35.73	0.44	38.25
2015	3.79	38.58	0.46	44.69
2016	0.29	51.81	0.50	48.66
'17.10	11.15	52.47	0.51	53.50
전체 평균	4.93	46.32	0.48	43.93

※ 2017년의 경우, 11월 초 기준임 / 유형별 단순평균 보수를 합산

※ 판매보수가 낮을수록 상위 %순위가 산출 / 운용성과가 높을수록 상위 %순위가 산출

7) 한국금융투자자보호재단, 『2016 펀드투자자조사』

8) 재무관리연구 제 26권 1호, 원승연, 『펀드 판매사의 역할과 판매보수의 적정성 : 한국의 주식형 펀드를 대상으로』

가입자의 자산증식에 도움이 되어야 한다. 직접적으로는 가입자의 퇴직연금펀드 운용성과 또는 추천펀드의 성과가 보수와 유의미한 관계가 확인되어야 한다. 하지만 실제 퇴직연금펀드의 운용성과는 판매보수와 밀접한 관계가 보이지는 않는다. 2011년부터 연도별로 판매보수 현황을 보면, 2011년 퇴직연금펀드의 평균 판매보수는 공모펀드의 상위 22.76% 수준으로 낮은 편이었다. 이후 퇴직연금펀드 대비 공모펀드의 판매보수 인하폭이 가팔라지며, 퇴직연금의 보수경쟁

력은 점차 낮아지는 추세를 보인다.

이에 2017년 10월 기준으로는 공모펀드의 상위 53.50%로 중간 수준까지 하락한다. 동 기간 동안 운용수익률도 점차 악화되는 것으로 나타났다. 2011년 퇴직연금펀드의 평균 운용성과는 공모펀드 내 37.58% 수준이었으나, 2017년 10월에는 52.47% 수준까지 떨어진다. 즉, 판매보수 수준이 높아지며 운용성과도 저조해지고 있다.

〈표 11〉 사업체 제시 유형별 상품개수 분포(사업자 A)

		실적배당형상품(개)			
		250개 미만	500개 미만	500개 이상	계
원리금보장형상품	사업체수	50개 미만	24	22	46
		60개 미만	4	1	237
		60개 이상	4		87
		계	32	23	324
비중(%)	50개 미만	6.3	5.8		12.1
	60개 미만	1.1	0.3	62.5	63.9
	60개 이상	1.1		23.0	24.0
	계	8.4	6.1	85.5	100.0

〈표 12〉 사업체 제시 유형별 상품개수 분포(사업자 B)

		실적배당형상품(개)												
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	10	20	계	
원리금보장형상품	사업체수(개)	1	42	3	1		1							47
		2	23	1	1	1								26
		3	2	1	1	2	1	2		1				10
		4	1								1			2
		5							1					1
		6								1			1	2
		9										1		1
		계	68	5	3	3	2	2	1	2	1	1	1	89
비중(%)	1	47.2	3.4	1.1		1.1							52.8	
	2	25.8	1.1	1.1	1.1								29.2	
	3	2.2	1.1	1.1	2.2	1.1	2.2		1.1				11.2	
	4	1.1								1.1			2.2	
	5							1.1					1.1	
	6								1.1			1.1	2.2	
	9										1.1		1.1	
	계	76.4	5.6	3.4	3.4	2.2	2.2	1.1	2.2	1.1	1.1	1.1	100.0	



3.2 가입자 투자성과 분석

DC형 가입자의 투자성과는 ①퇴직연금사업자가 금융시장으로부터 조달하여 제공한 상품 성과, ②이들 상품 중 해당 사업체(사용자)가 가입자에게 제시(라인업)한 상품 성과, ③가입자 자신의 자산배분 및 리밸런싱 성과의 결과가 복합적으로 작용한다. 이 중 상품제공은 근로자퇴직급여 보장법 제21조(적립금 운용방법 및 정보제공) 2항에 의거, 퇴직연금사업자는 DC형 퇴직연금제도에 대해 반기마다 1회 이상 위험과 수익 구조가 서로 다른 세 가지 이상의 적립금 운용방법을 제시하여야 한다.

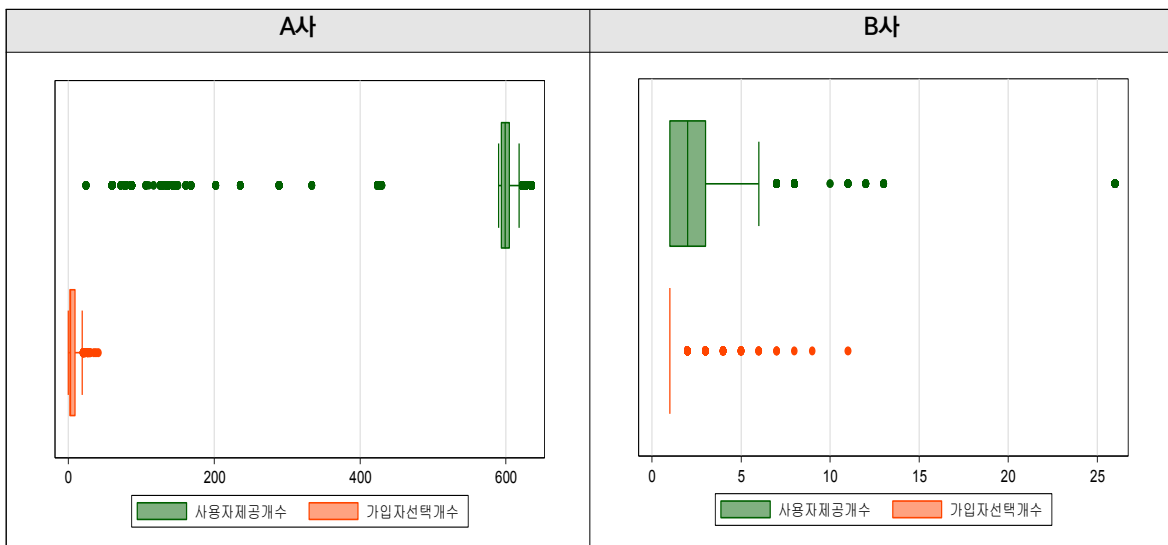
또한, 근로자퇴직급여 보장법 제30조 1항 4호에서는 퇴직연금사업자가 DC형 퇴직연금제도와 개인형 퇴직연금제도를 운영할 경우, 대통령령으로 정하는 원리금보장 운용방법이 하나 이상 포함되도록 요구하고 있다. 즉, 퇴직연금사업자는 운용지시자에게 운용방법을 제시할 때, 최소한 한 가지 이상의 원리금 보장상품과 세 가지 이상의 원리금 비보장상품을 제시하여야 한다. 이 중 원리금 비보장상품의 경우, 퇴직연금사업자가 어느 업권에 속해 있느냐에 따라 시장에서 조달한 상품의 특성은 매우 다르다. 민영 퇴직연금사업자 두 곳을 조사해 본 결과, 가입한 사업체별로

소속 근로자에게 제시하는 투자풀(pool)이 동일하지 않았다. A사를 운용관리사업자로 선정한 사업체의 경우, 평균 500여개 이상의 매우 많은 상품을 제시한 반면, B사를 운용관리사업자로 선정한 사업체는 평균적으로 1-2개 상품만 제시하였다. 그마저도 B사에서 표본 추출한 사업체 중 76% 정도가 실적배당형 상품을 제시하지 않은 것으로 나타났다.

이러한 제시 상품의 수는 가입자의 행동패턴에 영향을 미친다. 먼저 사업체에서 제시한 상품의 수가 많은 경우, 가입자가 부담금 자산배분을 위해 선택한 상품 개수도 증가하는 모습을 보인다. 앞서 언급한 A사를 운용관리사업자로 선정한 사업체에서는 평균 377개의 상품을 제시하였고, 가입자는 5.21개를 선택한 것으로 조사되었다. 상품별로 나누어보면, 원리금보장형상품은 평균 57개 제시하여 가입자가 평균 1.13개 선택하였고, 실적배당형상품은 평균 260개 제시하여 가입자는 평균 4.08개 선택하였다. 반면, B사를 운용관리사업자로 선정한 사업체의 경우, 평균 8개의 상품을 제시하였고, 가입자는 1.08개를 선택한 것으로 조사되었다. 원리금보장형상품은 평균 4개 제시하여 가입자는 평균 1.04개 선택하였고, 실적배당형상품은 평균 6개 제시하여 가입자는 평균 0.04개 선택하였다.

또한 자산배분에도 영향을 미치는 것으로 나타났

〈그림 9〉 사업체 제시 상품개수와 가입자 선택 상품개수 분포



다. 일반적으로 대다수의 가입자는 최초 선택한 자산 배분을 지속적으로 유지하는 타성(inertia) 현상이 발견되나, 대체적으로 실적배당형 비중이 높아짐에 따라 변경횟수도 증가하는 모습을 보인다. 먼저, 적립금에 대한 자산배분 비중을 보면, 사업자 특성에 따라 가입자의 적립금에 대한 자산배분 성향이 달라지는 것을 보여준다. A사를 사업자로 둔 사업체 소속 가입자는 실적배당형상품에 적립금의 46.0%를 배분한 반면, B사 가입자의 실적배당형상품 배분 비중은 1.6% 불과하다. 가입자가 사용자 부담금에 대해 얼마나 적극적으로 상품변경을 실행하였는지 비교해 보면, 퇴직연금사업자(실적배당형 비중 차이) 간 뚜렷한 차이가 존재한다. A사를 사업자로 선정한 사업체 소속 가입자의 경우, 상품변경을 한 번도 하지 않은 비중은 19.6%로 비교적 낮고, 0번 초과 1번 이하 변경한 가입자는 52.9%였다. 연평균 부담금 변경횟수가 1번 초과 2번

이하인 가입자 비중은 14.4%이며, 4번 초과 가입자 비중도 4.2% 수준이었다.

이에 비해 B사를 사업자로 선정한 사업체에 소속된 가입자의 경우, 사용자 부담금에 대한 상품 변경을 1년에 한 번도 하지 않은 가입자가 97.9%로 절대적 다수를 차지하였다. 단, 한 번이라도 부담금이 투자되는 상품을 변경한 가입자 비중은 2.1%, 4번 초과 변경한 가입자 비중은 0.1%에 불과하였다.

이와 같이 퇴직연금사업자와 사업체의 상품제시는 가입자의 행동패턴에 영향을 미치며, 다양한 실적배당형 상품 제공은 더 적극적인 퇴직연금 관리로 이어지게 된다. 다양한 상품을 통한 포트폴리오 구축, 실적배당형 상품 비중 확대 및 시장상황을 고려한 적극적 자산배분은 저금리·저성장 구조로 원리금보장상품의 수익률이 1%대로 낮아진 상황에서 퇴직연금의 운용성과를 개선하는 유일한 방법이라고 하겠다.

〈표 13〉 가입자 적립금에 대한 자산배분 비중(%)

구 분	원리금 보장형	실적배당형					기타	현금성 자산	계
		주식형	혼합형	채 권 혼합형	채권형	소계			
A사	40.3	7.9	3.0	21.9	13.2	46.0	4.1	8.9	99.2
B사	98.4	0.0	0.0	1.5	0.0	1.6	0.0	0.0	99.9

〈표 14〉 연평균 부담금 상품변경 횟수

구분	0번	1번 이하	2번 이하	3번 이하	4번 이하	4번 초과	계
A사	19.6	52.9	14.4	4.6	4.3	4.2	100.0
B사	97.9	1.7	0.1	0.1	0.0	0.1	100.0

[4] 시사점 및 제언

퇴직연금펀드 시장규모는 10조원 이상으로 확대되고 있으며, 국내 뿐 아니라 해외투자 규모도 점차 증가하고 있다. 이는 공모펀드가 MMF를 제외하면

수탁고가 감소하는 역성장과는 상반되는 모습이며, 투자자산군도 기존 채권혼합형 위주에서 점차 다변화되고 있다. 이러한 양적·질적 성장 뿐 아니라 운용성과



측면에서도 장기·안정적 운용이라는 목적에 부합하게 공모펀드 대비 변동성과 하방위험을 효과적으로 통제하고 있다. 이와 같이 퇴직연금 시장이 성장하고 있으나, 가입자의 운용성과 개선과 퇴직연금 제도의 안정적 정착을 위하여 몇 가지 부분에서 보완이 필요하다.

먼저, 퇴직연금사업자로서 판매사의 역할 강화이다. 향후 퇴직연금 시장규모 및 투자기간의 확대가 계속될 것으로 예상되는 상황에서, 판매사(퇴직연금사업자)의 역할이 점차 중요해질 것이다. 그러나 판매보수와 운용성과 간의 상대적인 관계를 분석 시, 판매보수는 운용성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 이는 국내 펀드운용에 있어, 판매사의 역할이 아직까지는 명확하게 정립되지 않고, 단순히 최초 고객 유치에 대한 보수를 수취하는 구조이기 때문이다. 따라서 향후 장기적인 퇴직연금 운용에 있어, 판매사의 역할을 보다 명확하게 부여하여 판매사로서의 책무를 다하게 해야 할 것이다. 특히, 투자시계가 장기인 퇴직연금의 특성 상, 최초 고객의 자산배분 및 상품선정과정에 기여할 뿐 아니라 지속적인 운용관리 측면에서도 판매사의 역할이 강조된다. 더불어, 신규펀드 발굴, 낮은 거래비용의 펀드 제공, 우월한 운용성과, 우월한 자산배분, 투자자의 편견 제거 등 판매사가 수행할 수 있는 역할을 명확하게 부여하고, 판매보수의 적정수준에 맞는 서비스와 관리가 요구되어야 한다.

두 번째로, 가입자 이익 제고 방안을 모색하여야 한다. 퇴직연금사업자(DB) 및 사용자(DC)는 가입자가 선택할 수 있는 투자풀(Pool) 제공 시 가입자에게 적합한 상품을 제공해야하므로 사업자와 사용자(DB), 사용자와 근로자(DC) 간 이해상충 발생 시 가입자 권익을 보호할 수 있는 장치 필요하다. 퇴직연금제도의 의사결정체계는 '퇴직연금사업자 → 사용자 → 근로자'라고 볼 수 있어, 사업자가 가입자 상황에 부합하는 투자상품을 우선적으로 제시해야 한다. 따라서 사업자(DB) 및 사용자(DC)가 운용방법 Pool을 선정하는 단계에서 가입자의 이익을 침해하지 않도록 유도해야 한다. 계약형 지배구조의 특성 상 사용자보다 사업자의 역할이 더 큰 국내 상황에서는 사업자에 대한 정보를 시장에 제공하고 이 정보를 활용하여 사업자를 선정·

교체하도록 유도하는 것이 대안이 될 수 있다. 풍부한 정보제공을 통해 사업자 간 경쟁을 촉진시킴으로써 가입자 이익을 제고시킬 수 있는 방안을 모색하도록 하여야 한다. '퇴직연금사업자 평가제도'를 도입·운영하고 평가결과를 시장에 투명하게 공개하여 활용하는 것도 한 가지 방안이라 하겠다. 더불어, 성과부진 사업자를 교체하지 않을 경우, 가입자 이익이 침해될 수 있으므로 표준계약에 퇴직연금사업자를 교체할 수 있는 근거를 마련하는 방안도 고민해 볼 필요가 있다. DB형의 경우, 일정 규모 이상의 사업체에 대해 노·사·전문가가 참여하는 투자위원회를 구성하고 작성된 투자원칙보고서(IPS: Investment Policy Statement)에 의거하여 관련 절차를 준수하도록 유도할 필요가 있다. 우리나라의 경우에도 새로운 지배구조인 기금형을 도입하여 자산운용 과정에 노·사 대표 및 전문가를 참여시키고 이들이 직접 또는 전문 운용기관에 위탁하여 운용하도록 하며, 국내 퇴직연금제도가 한 단계 도약하기 위해서는 노·사 및 전문가의 활발한 참여가 가능한 기금형 퇴직연금제도 필요하다.

세 번째로, 가입자의 행태를 고려하여 제도를 설계할 필요가 있다. 개인은 전통적인 재무이론에 의하면 행동하지 않기 때문에, 퇴직연금제도 설계의 핵심 이슈는 가입자가 선택할 수 있는 투자옵션을 어떻게 구조화하는가에 달려 있다.(Mitchell and Utkus, 2004) 전적으로 가입자의 판단과 선택에 의존하는 것보다 바람직한 방향으로 선택을 유도할 수 있는 메뉴를 설계하여 옵션으로 제시하는 것이 더 우수한 정책이라 하겠다. 사업자와 사용자의 복잡한 이해관계로 인해 가입자의 선택이 원천적으로 제한되지 않도록 제도를 설계해야 하며, 가입자의 노후소득원을 확보하기 위해서는 우선적으로 사업자 및 사용자가 '올바른 투자(right investment) 옵션'을 제공하도록 해야 한다.(Deloitte, 2016) 너무 많은 개수의 상품을 제시하는 것은 혼란(choice overload)을 초래하여 오히려 부적절한 의사결정을 유도하므로, 상품선택을 단순화(simplifying choices)할 수 있도록 메뉴설계를 재구조화 하여야 한다. 이를 위해 사업자와 가입자 간 이해상충, 사용자와 근로자의 투자 관련 비전문성과

타성 등을 고려하여 투자옵션을 몇 가지 정형화된 유형으로 단순화하여 제공할 필요가 있다. 예를 들면, 투자자산을 모두 포괄하는 'all-in-one' 상품을 고려할 수 있다.⁹⁾ 이와 같이 퇴직연금사업자 및 사용자가 다수의 유사한 상품을 단순 나열하기 보다는 성과가 우수한 펀드 중심으로 핵심상품을 제공할 필요가 있다.

마지막으로 시장규율을 통한 경쟁 촉진이다. 현재 퇴직연금사업자는 퇴직연금감독규정 제22조에 의거하여 정기적으로 영업보고서를 금융감독원장에게 제출하여야 한다.

그러나 대부분의 내용이 사업자 측면의 영업실적 중심일 뿐, 가입자의 성과에 대한 내용은 거의 포함하지 않고 있다. 감독당국에서 업권별·사업자별 비교공시 정보를 제공하고 있음에도 불구하고, 이들 정보가 가입

자들의 의사결정 시 활용되지 못하고 있어 가입자들이 체감할 수 있는 내용과 용이하게 비교분석할 수 있는 공시방안이 수립되어야 한다. 감독당국에서 주도적으로 유용한 정보를 생산·유동시킴으로써 시장규율을 촉진시킬 필요가 있다.

미국의 경우 퇴직연금연구소(EBRI: Employee Benefit Research Institute)와 자산운용협회(ICI: Investment Company Institute)가 공동으로 데이터를 집적하는 사례를 벤치마킹 할 필요가 있다. 이를 통해 가입자의 관심을 높이고, 행동변화를 유도함으로써 퇴직연금의 성과개선에 이바지 할 수 있을 것이다. 이상의 제도적 개선을 통하여 퇴직연금제도가 국민의 노후소득보장의 한 축으로 제 역할을 수행할 수 있기를 기대한다.

9) Tier 1: 디폴트 펀드(예: 저비용의 Target Date Fund)
 Tier 2: 인덱스 펀드(채권형, 혼합형, 주식형 등)
 Tier 3: 퇴직연금전용펀드(적립기간과 인출기간 통합)
 Tier 4: 랩어카운트(투자전문가의 도움을 수월하게 받을 수 있음)