

이슈보고서 19-18

ISSUE
REPORT

퇴직연금 수익률의 특성과 시사점

홍원구

퇴직연금 수익률의 특성과 시사점

저자 홍원구*

지속적으로 하락하던 퇴직연금 자산운용 수익률이 2018년 말 기준 1.01%로 낮아졌다. 낮은 수익률은 가입 기업과 근로자에게 부담이 되는데, 특히 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금 가입자들은 직접적인 영향을 받는다. 퇴직연금 가입 기업과 근로자의 부담을 줄이기 위해 퇴직연금 자산운용 체계 전반의 개선이 요구된다.

2011년에서 2018년까지의 퇴직연금 수익률을 분석한 결과 퇴직연금 수익률이 지속적으로 하락하였고 수익률과 비용도 상응하지 않았으며 퇴직연금 사업자의 역할이 미흡하였다. 원리금보장형 상품의 수익률과 실적배당형 상품의 수익률이 모두 지속적으로 하락하였다. 원리금보장형 상품의 수익률이 실적배당형 상품의 수익률보다 높았으며, 확정급여형(Defined Benefit: DB) 퇴직연금의 수익률이 DC형 퇴직연금의 수익률보다 높았다.

퇴직연금 수익률이 임금 상승률보다 낮으면 가입자에게 부담이 된다. 확정급여형 연금 도입 기업은 그만큼 추가적인 비용이 발생한다. DC형 가입자들은 수익률이 낮은 만큼의 상대적 손실을 감수해야 한다. DB형 가입 근로자들은 직접적인 영향을 받지 않지만 장기적으로 볼 때 임금상승률에 영향을 미칠 가능성이 있고, 기업이 추가적 비용을 지출하는 만큼 다른 급여 혜택을 줄일 수 있다. 한편 낮은 수익률 속에서도 DB형 퇴직연금 수익률이 DC형 퇴직연금 수익률보다 높았던 것은 DB형 퇴직연금이 자산운용 의사결정자들의 투자전문성과 투자 규모 측면에서 우월했기 때문이다.

수익률이 낮아지면 근로자의 퇴직자산이 감소하므로 퇴직연금 자산운용 체계 전반에 대한 검토와 개선이 요구된다. 현재 투자 의사 결정 주체의 투자 역량을 강화하고, DC형 퇴직연금에서 현재보다 기업의 책임 범위를 확대해야 한다. 기금형 퇴직연금은 투자역량 강화와 사용자의 역할 확대 차원에서 고려될 수 있다. 이와 함께 현행 퇴직연금 사업자의 역할 강화, 상품 개선 등이 필요하다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
펀드연금실 연구위원 홍원구(whong@kcmi.re.kr)

I. 서장

2018년 말 기준 190조원 규모의 퇴직연금 적립금은 퇴직연금 사업자를 통해 예·적금, 펀드 등으로 운용되며, 연간 0.47%의 비용을 부담하고 1.01%의 연간 수익률을 보였다.⁰¹ 지속적으로 하락하던 퇴직연금 자산운용 수익률이 퇴직연금 도입 이후 가장 낮은 수익률을 보였다. 낮은 수익률은 근로자의 퇴직자산을 감소시키므로 퇴직연금 자산운용 체제 전반에 대한 검토와 개선이 필요하다.

퇴직연금 수익률이 낮을 때 그 영향은 퇴직연금의 유형에 따라 달라진다. 퇴직연금 적립금의 투자 위험은 확정급여형(Defined Benefit: DB) 퇴직연금의 경우 사용자가 부담하며, 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금의 경우 가입자가 부담한다. DB형 퇴직연금을 선택한 근로자의 퇴직자산은 임금상승률에 의해 결정되기 때문에 DB형 퇴직연금 가입자의 퇴직자산은 수익률이 낮더라도 영향을 받지 않는다.⁰² 수익률이 낮을 경우 기업이 추가 부담하기 때문이다.⁰³ 한편 DC형 퇴직연금의 수익률은 적립자산에 직접 영향을 미치며, 가입자들이 그 결과를 직접 부담한다. 퇴직연금 수익률이 임금상승률에 비해 낮을 때 DC형 퇴직연금 가입자의 퇴직자산은 DB형 퇴직연금 가입 시의 퇴직자산 또는 퇴직금에 비해 작아진다. 퇴직연금 적립금의 투자위험을 부담하는 주체의 차이는 현행 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 가장 중요한 차이이다.

DC형 퇴직연금은 적립금액이나 가입인원 측면에서 볼 때 DB형 퇴직연금에 비해 비중이 낮다.⁰⁴ 그렇지만 근로자들의 전직 등으로 인해 개인형(Individual Retirement Pension: IRP) 퇴직연금 적립금이 늘고, 퇴직연금 미가입 상태인 기업의 대부분인 중소기업들이 DC형 퇴직연금을 채택할 가능성이 높아 DC형 퇴직연금의 비중이 늘어날 것으로 예상된다. 따라서 퇴직연금 수익률의 영향을 직접 받는 근로자의 비중이 높아질 것이다.

01 금융감독원(2019. 4. 8)에 따르면 2.1%의 계좌만이 연금을 수령하고 있다. 연금 아닌 일시금 위주의 급여 선택은 낮은 수익률과 함께 현행 퇴직연금 제도의 가장 큰 문제이다.

02 국민연금기금의 수익률이 낮아도 그 수익률이 국민연금액에 직접 영향을 미치지 않는다. 국민연금은 DB형 연금이고 DB형 연금의 급여는 사전에 정해진 공식, 기준에 의해 정해지는 것이지, 수익률에 따라 결정되지 않는다.

03 기업의 추가 비용이 가중되어 부담을 느낀 기업이 임금상승률을 낮춘다면 장기적으로 DB형 퇴직연금 가입자의 퇴직자산도 수익률의 영향을 받는다.

04 DC형 퇴직연금 자산은 2018년 말 기준 퇴직연금 자산의 36.2%인 68.9조원이며, DC형 퇴직연금 가입자는 2017년 말 기준 퇴직연금 가입근로자의 45%에 해당하는 261만명이다.

DC형 퇴직연금 가입자의 상황을 충분히 반영하여, 퇴직연금 자산운용 체계를 개선할 때 수익률 제고와 함께 기업, 퇴직연금사업자 등 관련 주체들의 책임 또는 역할을 강화해야 한다. DC형 퇴직연금 도입 기업은 연간 1개월분 월급 이상을 기여하는 것과 비용을 지불하는 것 이외에 부담을 거의 지지 않는다. 한편 퇴직연금 사업자들도 퇴직연금 가입자의 운용자산 선택에 있어 거의 기여하는 바가 없다. 이에 비해 예를 들어 미국의 DC형 퇴직연금 도입 기업들도 투자가능 자산 선택 등에 있어 상당한 책임을 지고 있으며, 기업이 소송 가능성을 줄일 수 있는 조치가 마련되고 나서 디폴트 투자 옵션이 확산되었다. 현재 자율적 투자결정 체제를 지원하기 위해 사용자, 퇴직연금 사업자의 역할을 강화하는 방향과 기금형 등 실질적으로 자산운용을 전문가 집단에 완전히 위임하는 방향에서 개선 방안이 모색될 수 있다.

이 글은 금융감독원, 고용노동부, 통계청이 발표하는 퇴직연금 사업자들이 공시하는 수익률, 수수료 자료를 사용하여, 퇴직연금 유형별·상품별 수익률과 수수료를 비교 분석한다.⁰⁵ 수익률 추세가 퇴직연금 적립금과 자산운용 체계에 미치는 영향을 알아보고, 퇴직연금 자산운용 체계의 개선 방향을 찾아본다. 본 연구의 구성은 다음과 같다. II 장에서는 우리나라 퇴직연금의 시장의 현황을 살펴본다. III 장에서는 운용 상품별, 연금 유형별, 업권별로 퇴직연금 적립금의 수익률과 수수료율의 특성을 분석하고, 그 영향을 분석한다. 마지막으로 IV 장에서는 퇴직연금 적립금 운용 방식의 개선 방향을 찾아본다.

II. 퇴직연금 시장의 현황

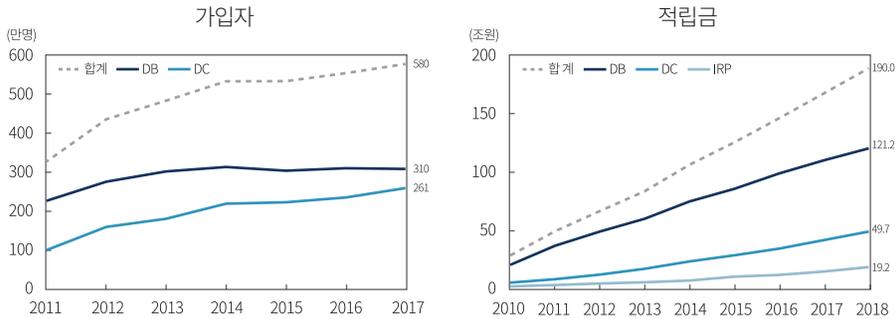
본 장에서는 퇴직연금의 시장의 현황을 가입자, 적립금, 그리고 퇴직연금 적립금의 운용 측면에서 살펴본다.

2017년말 기준 579.7만 명이 퇴직연금에 가입하였다. 가입 근로자의 53.4%가 DB형 퇴직연금, 43.8%가 DC형 퇴직연금, 1.1%가 IRP형 퇴직연금을 선택하였다(<그림 II -1>과 <표 II -1> 참조). 한편 345.4만개소의 사업장이 퇴직연금을 도입하였다. DC형 퇴직연금이 56.8%, DB형 퇴직연금이 29.1%, IRP특례가 7.2%, 병행형이 6.9% 순이다.

05 현재 유일하게 공표되는 신뢰할만한 통계 자료인데, 매월 발표되다가 분기별로 발표 주기가 길어지더니 현재는 매년말 기준 통계가 발표되고 있다. 그나마 통계청 발표 자료는 매년 12월 전년말 기준 통계를 발표하여 거의 2년 가까이 통계자료의 공백이 생기고 있다.

2018년말 기준 퇴직연금 적립금은 190조원이다(<그림 II -1> 참조). 연금 유형별로는 DB형 퇴직 연금이 63.8%, DC형 퇴직연금이 26.1%⁰⁶, IRP형 퇴직연금이⁰⁷ 10.1% 순이다.⁰⁸

<그림 II -1> 퇴직연금 가입자와 적립금



<표 II -1> 제도유형별 가입 근로자와 도입 사업장 수(2017년)

(단위: 만명, 만개소, %)

	전체	DB	DC	IRP특례	병행
근로자	579.7	309.6	254.0	6.6	9.4
(구성비)	(100.0)	(53.4)	(43.8)	(1.1)	(1.6)
사업장	35.4	10.3	20.1	2.6	2.5
(구성비)	(100.0)	(29.1)	(56.8)	(7.2)	(6.9)

자료: 통계청

퇴직연금 적립금 운용에 있어서는 2018년말 기준 전체 퇴직연금 적립금 중 원리금보장형 상품 비중이 90.3%(171.7조원, 대기성 자금 포함)로 안정성 위주의 자산운용 경향을 보이고 있다(<그림 II -2> 참조). 퇴직연금 유형별로 보면 DB형 퇴직연금의 95.2%, DC형 퇴직연금의 84.1%가 원리금보장형 상품으로 운용되고 있다. 보수적 자산운용 자체가 문제가 될 것은 없으나, DC형 퇴직연금의 경우 수익률이 직접적으로 퇴직급여를 결정하기 때문에 보수적인 자산운용은 낮은 퇴직급여로 연결되며, DB형 퇴직연금의 경우 수익률이 낮아지면 가입 기업의 부담이 가중된다. 금융권 역별 적립금의 운용 현황을 보면 보험사의 원리금보장형 상품 집중이 가장 두드러지게 나타나고

06 기업형 IRP 또는 IRP특례를 포함하며, 기업형 IRP는 상시근로자가 10인 미만인 사업장에서 근로자의 동의를 얻어 개인형 퇴직연금(IRP)을 설정하고 사용자가 부담금액을 납부하는 제도이다.

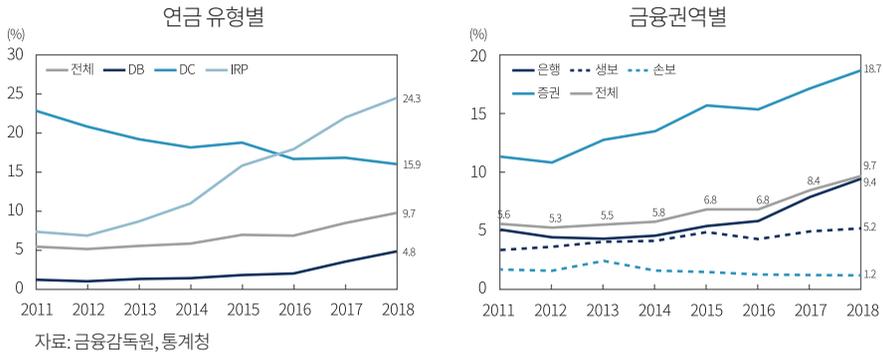
07 근로소득이나 사업소득이 있는 자가 자vol 가입하거나, 아직 시에 받은 퇴직급여 일시금을 계속해서 적립·운용하는 제도로 확정기여형(DC)과 유사하게 운영되며, 근로자퇴직급여보장법 시행령 개정(2017. 7. 26 시행)으로 자영업자, 근속기간 1년 미만 근로자, 단시간근로자, 퇴직금제도 적용 근로자, 직역연금제도 적용 근로자도 IRP 설정 대상에 포함된다.

08 통계청(2018. 12. 27)

있으며(생명보험 94.5%, 손해보험 98.8%), 증권사의 실적배당형 상품 비중이 18.7%로 다른 금융권역에 비해 상대적으로 높은 편이다(<표 II-2> 참조). 원리금보장형 상품 중 예금상품이 가장 큰 비중을 차지하고 있다(예적금 76.5조원(44.6%), 보험 70.3조원(40.9%), ELB 16.4조원(9.6%), 국공채 등 2.2조원(1.3%), 대기성 자금 6.3조원(3.6%)).

한편 금융권역별 퇴직연금 시장 비중은 은행 50.7%, 생명보험사 22.7%, 증권사 19.3%, 손해보험사 6.1%, 근로복지공단 1.2% 순이며(<표 II-2> 참조), 은행 및 증권사의 비중이 점차 증가하는 반면 보험사의 비중은 감소 추세이다.

<그림 II-2> 퇴직연금 적립금 실적배당형 상품 비중



<표 II-2> 2018년말 금융권역별 퇴직연금 운용현황

(단위: 조원, %)				
	합계	원리금보장형	실적배당형	대기성
합계 (구성비)	190.0 (100.0)	165.4 (87.0)	18.3 (9.7)	6.3 (3.3)
은행	96.4 (50.7)*	82.9 (86.0)	9.1 (9.4)	4.4 (4.6)
증권	36.7 (19.3)*	28.1 (76.6)	6.9 (18.7)	1.7 (4.7)
생명보험	43.2 (22.7)*	40.8 (94.5)	2.2 (5.2)	0.1 (0.3)
손해보험	11.6 (6.1)*	11.5 (98.8)	0.1 (1.2)	0.01 (0.0)
근로복지공단	2.1 (1.1)*	2.1 (97.6)	0.0 (1.2)	0.03 (1.2)

주 : * 금융권역별 비중, () 금융권내 비중
 자료: 금융감독원

III. 퇴직연금 수익률의 동향과 영향

본장에서는 퇴직연금 수익률의 동향과 그 영향을 분석한다. 분석 기간 중 퇴직연금 수익률은 하락 추세를 보였고, DB형 퇴직연금의 수익률이 DC형 퇴직연금 수익률에 비해 높았다. 투자수익률과 총비용율의 연계가 약했으며, 자산운용에 있어 퇴직연금사업자의 역할이 미흡하였다.

1. 퇴직연금 수익률의 저하

2011년 이후 원리금보장형 상품의 수익률은 퇴직연금 제도 유형에 관계없이 지속적으로 하락하는 추세를 보였으며, 2018년에는 약간 높아졌다(<표 III-1> 참조).⁰⁹ 실적배당형 상품의 수익률 또한 2011년 이후 하락 추세에 있으며 2017년 중 상승하였지만 2018년 하반기에는 마이너스 수익률을 보였다.

<표 III-1> 퇴직연금 수익률: 연금 유형별/상품 유형별

(단위:%)

	DB형 ¹⁾		DC형		IRP형 ²⁾	
	보장형	실적형 ³⁾	보장형	실적형	보장형	실적형
2011	4.63 (0.31)	7.09 (4.16)	4.47 (0.20)	6.96 (3.21)	4.85 (0.22)	7.93 (2.24)
2012	4.46 (0.21)	4.21 (2.52)	4.41 (0.11)	5.28 (1.74)	4.58 (0.19)	5.34 (1.48)
2013	3.64 (0.19)	2.92 (1.05)	3.52 (0.27)	3.09 (0.89)	3.53 (0.76)	2.67 (1.07)
2014	3.11 (0.19)	-3.64 (4.33)	2.93 (0.24)	-3.90 (1.67)	2.97 (0.42)	-3.01 (1.59)
2015	2.45 (0.40)	1.93 (1.68)	2.22 (0.22)	0.75 (2.12)	2.07 (0.32)	0.46 (3.90)
2016	1.69 (0.25)	1.44 (1.23)	1.91 (0.22)	-0.52 (0.65)	1.45 (0.31)	-0.56 (0.78)
2017	1.48 (0.23)	5.54 (2.29)	1.64 (0.25)	7.10 (0.72)	1.19 (0.30)	6.64 (1.07)
2018	1.54 (0.23)	-0.25 (2.51)	1.72 (0.21)	-5.51 (1.09)	1.28 (0.21)	-5.38 (1.45)
전체	2.47 (1.12)	1.85 (3.69)	2.31 (0.89)	0.74 (4.91)	2.21 (1.27)	0.45 (3.89)

주 : 1) 매년말 기준, 매년말 적립금액 가중 평균, 2015년 이전 수익률은 분기 수익률의 연환산 수익률, ()안은 수익률의 표준편차

2) 개인형

3) 2010년 3/4분기 이후 구분 공시

자료: 퇴직연금 수익률 공시 사이트

원리금보장형 상품의 수익률은 DB형, DC형, IRP형 순으로 높았으며, 2016년 이후 DC형 퇴직연금의 수익률이 다소 높아졌다. DB형 퇴직연금의 원리금보장형 상품 수익률이 높은 것은 적립액의 규모가 커서 가입기업의 시장 입지가 상대적으로 강했던 것으로 볼 수 있다. DC형 퇴직연금에 비해 IRP형 퇴직연금의 원리금보장 상품 수익률이 낮았다. 이는 기존 퇴직연금 가입자가 전직이나 퇴직 시 기존 적립금을 이전하는 방식으로 IRP형 퇴직연금에 가입하기 때문에 가입자의 시장 입지가 상대적으로 약했던 것으로 볼 수 있다. 또한 IRP형 퇴직연금에 추가 납입하는 경우 세제혜택이 주요 가입 동기이기 때문에 상대적으로 수익률이 덜 중시될 수도 있다.

실적배당형 상품의 수익률도 DB형, DC형별 IRP형 퇴직연금 순으로 높았다. 2018년 실적배당형 상품의 수익률은 세 유형의 차이를 분명히 보여준다. DB형 퇴직연금의 실적배당형 상품 수익률도 마이너스 수익률을 보였지만, DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금에 비해 훨씬 양호한 편이었다.¹⁰ DB형 퇴직연금의 투자 결정에는 기업의 재무 담당자 등 전문가들의 의견이 반영될 수 있어 DB형 퇴직연금의 실적배당형 상품 수익률이 개인에 의한 투자 관리가 이루어지는 DC형 퇴직연금이나 IRP형 퇴직연금의 실적배당형 상품 수익률보다 높았다고 할 수 있다.

퇴직연금 수익률이 지속적으로 낮아져 가입자의 부담이 커지고 있다. DB형 퇴직연금 가입자의 퇴직급여액은 약정된 공식에 의해 결정되기 때문에 퇴직연금 자산의 운용 수익률이 직접 영향을 미치지 않는다. 퇴직연금 수익률이 임금상승률보다 낮을 때 그 차이를 기업이 추가 부담하므로 낮은 수익률은 기업에 추가 부담을 준다.¹¹ 다만 추가 부담액이 누적될 때 기업이 임금상승률을 낮추려하거나 퇴직연금 적립금의 적립율이 낮아질 수 있으므로 낮은 퇴직연금 수익률은 DB형 퇴직연금 가입자에게 간접적으로 영향을 줄 수 있다.¹² 이에 비해 DC형 퇴직연금 가입자의 퇴직급여액은 퇴직연금 자산의 수익률에 직접적인 영향을 받는다. 수익률이 임금상승률보다 낮을 때 DC형 퇴직연금 가입자는 DB형 퇴직연금을 선택하거나 퇴직금 제도에 머물러 있는 경우와 비교하여

09 평균적인 금리 못지않게 중요한 것은 가입 기업에 따른 금리의 차이인데, 공시자료를 통해서만 파악할 수 없다. 또한 원칙적으로 고객에게 금리를 차별적으로 적용할 수 없으므로 한 퇴직연금사업자 내에서 금리 차이는 가입한 상품에 따른 차이로 할 수 있다.

10 2014년 실적배당형 상품의 수익률이 마이너스 수익률을 보였을 때와 비교하여, 세 유형의 퇴직연금 수익률 차이가 더욱 커졌다. 2014년에서 2018년 사이에 실적배당형 상품 내의 주식 등 위험자산 비중이 늘었는데, DC형, IRP형 가입자들이 시장 변화에 상대적으로 대응이 늦었기 때문으로 본다.

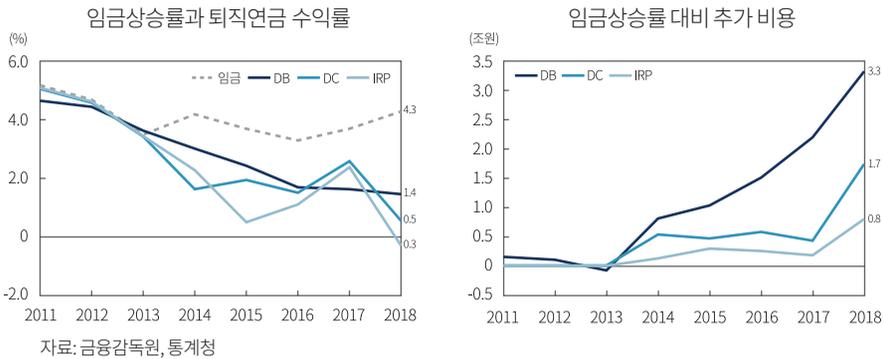
11 첫해의 급여액을 1로 가정하고 매년 임금이 일정 비율(w)로 상승할 경우 n 년말의 임금액은 $(1+w)^n$ 이며, n 년말의 DB형 퇴직연금액은 $n \cdot (1+w)^{n-1}$ 이다. 따라서 DB형 퇴직연금의 $(n-1)$ 년말 퇴직자산에 대한 투자수익률은 n 년의 임금상승률과 일치한다.

12 DB형 퇴직연금 자산은 임금상승률에 의해 결정되기 때문에 안정적이다. 반면에 DC형 퇴직연금 자산은 임금상승률과 투자수익률에 의해 결정되므로 위험이 분산된다.

상대적인 손해를 보게 된다. 또한 DC형 퇴직연금 가입자의 투자자산 구성이 대부분 원리금보장형 상품에 집중되어 있으므로 향후 수익률이 높아져 그동안의 손실을 만회할 여지도 매우 적다.

퇴직연금 수익률이 임금상승률에 비해 낮아 발생하는 추가비용 또는 상대적 손실 규모는 수익률의 추세에 따라 지속적으로 커지고 있다(<그림 III-1> 참조). 2018년 추가비용은 DB형 퇴직연금에서 3.3조원, DC형 퇴직연금에서 1.7조원, IRP형 퇴직연금에서 0.8조원으로 추정된다.¹³

<그림 III-1> 퇴직연금 수익률과 임금상승률 대비 추가비용



2. DB형 퇴직연금 수익률의 우세

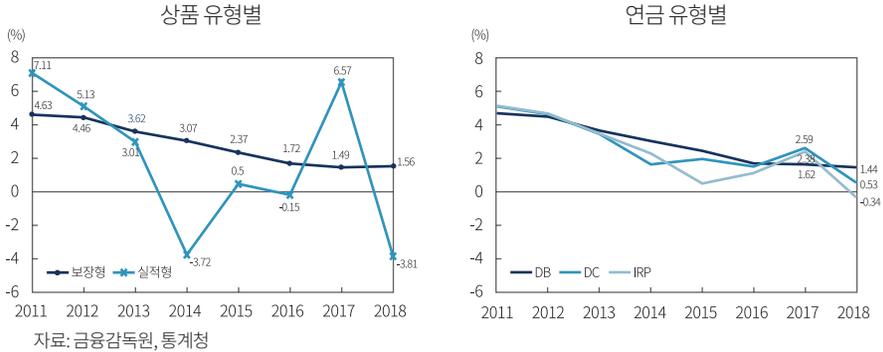
DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 수익률을 비교해 보면 DB형 퇴직연금이 다소 높았다(<그림 III-2> 참조). DB형 퇴직연금에 비해 DC형 퇴직연금의 실적배당형 상품 비중이 높기 때문에 실적배당형 상품의 수익률이 높았던 2017년의 경우 DC형 퇴직연금의 수익률이 더 높았다. 변동성 측면에서 보면 DC형 퇴직연금 수익률의 표준편차가 DB형 퇴직연금 수익률의 표준편차에 비해 더 컸다. DC형 퇴직연금의 실적배당형 상품 비중이 더 높기 때문이다. DC형 퇴직연금은 가입자들이 투자위험을 부담하지만, 그에 상응하는 수익률은 얻지 못하고 있다. 한편 DC형 퇴직연금과 성격이 같은 IRP형 퇴직연금의 수익률은 더욱 낮았고¹⁴, 표준편차는 더욱 컸다. IRP형 퇴직연금의 실적배당형 상품 비중이 높고, 실적배당형 상품에서 주식형 펀드 비중이 높아 IRP형 퇴직연금의 수익률은 주가의 영향을 크게 받는다.¹⁵

13 DB형 $(4.3\% - 1.4\%) \times (121.2\text{조원} + 110.9\text{조원}) / 2 = 3.3\text{조원}$, DC형 $(4.3\% - 0.5\%) \times (49.7\text{조원} + 42.3\text{조원}) / 2 = 1.7\text{조원}$. IRP형 퇴직연금은 성격이 다르지만 비교 목적으로 제시하였다.

14 대기성 자금의 비중이 높은 것이 IRP형 퇴직연금의 수익률을 낮추는 요인 중 하나이다.

15 2018년 기준 퇴직연금 유형별 실적배당형 상품 비중의 비중을 보면 DB형 퇴직연금 4.8%, DC형 퇴직연금 15.9%, IRP형

<그림 III-2> 퇴직연금 수익률: 상품/연금 유형별 통합



DB형/원리금보장형 상품의 경우 퇴직연금 사업자가 상대적으로 정보와 협상력이 있는 기업을 대상으로 영업 활동을 하게 되므로 DC형 퇴직연금에 비해 DB형 퇴직연금에 더 높은 수익률을 제시할 가능성이 높다. 그리고 가입 기업이 투자 의사결정에 관여하는 DB형/실적배당형 상품의 수익률이 개인이 의사결정을 하는 DC형/실적배당형 상품의 수익률보다 다소 높은 것은 실적배당형 상품의 운용에 있어 상대적 정보력이 수익률에 영향을 미칠 수 있음을 보이고 있다. 또한 DB형 퇴직연금이 DC형 퇴직연금에 비해 계좌당 적립금 규모가 클 것이므로 규모의 효과도 있을 수 있다. DB형 퇴직연금의 수익률이 DC형 퇴직연금의 수익률보다 높은 것은 협상력과 전문성 측면에서 DB형 퇴직연금의 투자 의사결정자인 퇴직연금 ‘가입기업’이 DC형 퇴직연금의 투자 의사결정자인 퇴직연금 ‘가입자’보다 낫다고 해석할 수 있으며, 기금형 퇴직연금이 도입될 경우 수익률이 높아질 수 있음을 보여준다. DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금은 상대적으로 실적배당형 상품에 대한 투자비중이 높기 때문에 자산운용에 대한 관심과 능력이 필요하다. 그럼에도 불구하고 현실은 그렇지 못해서 상대적으로 수익률이 낮고, 변동성이 크다 할 수 있다.

전체적으로 볼 때 퇴직연금 자산운용을 개별 기업 또는 개인이 주도하기 때문에 전문성, 규모 측면의 운용 능력이 떨어지고 수익률이 떨어지는 것으로 볼 수 있다. 특히 DC형 퇴직연금의 자산운용을 개인의 운용 능력에만 전적으로 의존하고 있으며, 모든 결과는 개인이 책임지고 있다. DC형 퇴직연금에 있어서도 사용자의 수탁자 책임이 강조되는 미국 등에 비해 자산운용 과정에서 사용자의 책임이 거의 없다. 따라서 사용자의 역할과 책임이 강화되는 방향으로 DC형 퇴직연금 자산운용 체계의 개선이 필요하다.

24.3%, 평균 9.7%이며, 실적배당형 상품에서 주식형 펀드 비중은 DB형 퇴직연금 5.9%, DC형 퇴직연금 18.5%, IRP형 21.3%, 평균 15.3%이다(금융감독원(2019.4.8)).

이와 관련하여 미국 연기금의 자산운용 성과를 살펴보면 DB형 퇴직연금인 DC형 퇴직연금인 든 위험자산의 비중이 상당히 높으며, 시장 상황에 따라 변동은 있지만 국내 퇴직연금 수익률과 비교할 때 높은 수익률을 보이고 있다.¹⁶ 기금형 퇴직연금이 수익률 향상에 도움이 될 수 있음을 의미한다. 한편 퇴직연금 기금의 역할이 상대적으로 적고, 자기 지시형 계좌(self-directed account)가 중심인 401(k)형 퇴직연금이 DB형 퇴직연금에 근접하는 투자성과를 보였다. 이러한 사실은 현행 자산운용 체계의 개선을 통해서도 자산운용 성과의 개선의 가능성이 있음을 보여준다. Munnell et al.(2015)은 1990~2012년의 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 투자수익률을 비교하였다. 비교 결과 DB형 퇴직연금의 수익률이 DC형 퇴직연금의 수익률보다 0.7% 포인트 높았다. 이러한 차이는 규모와 자산 유형을 통제한 이후에 얻은 것으로 Munnell et al.(2015)은 DC형 퇴직연금의 높은 수수료 때문에 DC형 퇴직연금의 수익이 낮은 것으로 보았다. Munnell et al.(2006)은 1988~2004년의 DB형 퇴직연금과 401(k)형 퇴직연금의 투자수익률을 비교하였는데, DB형 퇴직연금의 수익률이 401(k)형 퇴직연금의 수익률보다 1% 포인트 높았다.¹⁷ 미국의 경우에도 대부분의 근로자들이 투자 가능한 상품 중 소수의 상품에 집중적으로 투자하지만 국내 DC형 퇴직연금에 비해 높은 성과를 보이는 것은 사용자와 자산수탁사가 비교적 좋은 상품들을 투자 가능 상품으로 제공하였기 때문이라고 할 수 있다.

3. 퇴직연금 수수료율과 수익률의 연계 미약

퇴직연금 수수료는 크게 운용관리 수수료와 자산관리 수수료로 나누어진다. 운용관리 수수료는 적립금의 적절한 운용방법에 대한 컨설팅, 적립금 운용 현황에 대한 기록관리 등 운용관리 서비스를 제공받고 지불하는 수수료이며, 자산관리 수수료는 계좌의 설정, 연금을 포함한 급여의 지급 등 자산관리 서비스를 제공받고 지불하는 수수료이다. 수수료 부과방식은 차등요율방식(적립금이 커짐에 따라 수수료가 체감)과 단일요율방식(동일 요율 적용)으로 구분되며, 권역별로 부과방식이 상이하다. 대부분의 회사들이 가입 기간에 따라 체감하는 수수료 체계를 도입하고 있다.

16 1997년에서 2016년까지의 20년간 DB형 퇴직연금 수익률은 6.8%, DC형 퇴직연금 수익률은 6.0%이었다. 2007년에서 2016년까지 10년간 DB형 퇴직연금 수익률은 5.5%, DC형 퇴직연금 수익률은 5.0%이었으며, 2012년에서 2016년까지의 기간에는 DB형 퇴직연금 수익률은 7.7%, DC형 퇴직연금 수익률은 8.5%로 DC형 퇴직연금 수익률이 더 높았다(US Department of Labor, 2018).

17 DC형 퇴직연금 수익률과 401(k)형 퇴직연금 수익률의 관계는 2016년까지도 유지되고 있다. 2016년말 미국 퇴직연금 자산은 8.6조달러인데, DC형 퇴직연금자산은 5.7조달러(66.1%)이다. 401(k)형 퇴직연금 자산은 4.7조달러로 DC형 퇴직연금 자산의 83.3%에 해당한다. 56만개의 401(k)형 퇴직연금 중 가입자가 모든 투자를 결정하는 퇴직연금이 50만개(89.8%)이다(US Department of Labor, 2018).

현재 퇴직연금의 수수료는 사용자가 부담한다(「근로자퇴직급여보장법」시행령 제4조 제8항, 제10조 제2항, 제19조 제2항).¹⁸ 다만 DC형 퇴직연금에서 사용자 부담금 외의 근로자 스스로 부담하는 근로자 추가 부담분에 대한 수수료는 근로자가 부담한다.¹⁹ 퇴직연금 수수료의 대부분은 사용자가 부담하기 때문에 퇴직연금 가입 근로자는 수수료에 대한 관심이 적다. 수익률과 달리 수수료 자료는 체계적으로 공시되지 않았는데, 2016년 2월부터 고용노동부와 금융감독원 홈페이지에 총비용부담률이 공시되기 시작하였다.

퇴직연금 유형별로 볼 때 DC형 퇴직연금의 총비용부담률이 가장 높았다(<표 III-2> 참조). DB형 퇴직연금의 총비용부담률이 0.44%인데 비해 DC형 퇴직연금은 0.65%로 0.2% 포인트 이상 높았다.²⁰ DC형 퇴직연금이 개인별 계좌 관리가 이루어져야 하기 때문에 비용이 다소 높을 수 있다. 그런데 DC형 퇴직연금과 유사하게 개인별로 계좌 관리가 이루어지는 IRP형 퇴직연금의 총비용부담률은 DB형 퇴직연금과 비슷한 것을 고려할 때 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 총비용부담률 차이를 개인별 계좌 관리 여부로 전부 설명할 수는 없다.

퇴직연금 사업자의 업권별 총비용부담률을 비교할 때 DB형 퇴직연금의 총비용부담률은 생보업사가 0.48%로 가장 높았으며 증권사가 0.40%로 가장 낮았는데, 전체적으로 업권별 차이가 최대 0.08% 포인트에 이른다(<표 III-2> 참조). DC형 퇴직연금의 총비용부담률은 업권별 차이가 0.24% 포인트로 DB형 퇴직연금의 총비용부담률에 비해 다소 큰 차이를 보였다. DC형 퇴직연금의 총비용부담률은 증권사, 생보사가 높았는데, 증권사의 경우 DB형 퇴직연금의 총비용부담률은 가장 낮는데 비해 DC형 퇴직연금의 총비용부담률은 가장 높았다.²¹ 총비용부담률이 공시된 것이 몇 년 되지 않아 연도별로 비용의 추세를 알기는 어렵다.

18 2011년 7월 「근로자퇴직급여보장법」 개정 이전에는 DC형 퇴직연금의 경우는 운용관리 수수료는 사용자가 부담하고, 자산 관리 수수료는 사용자와 근로자가 협의하여 정한 규약에 따라 부담자를 정할 수 있었다.

19 (「근로자퇴직급여보장법」 시행령 제10조제2항) 다만, 법 제20조제2항에 따라 가입자가 스스로 부담하는 추가 부담금에 대한 수수료는 가입자가 부담한다.

20 t-test 결과 1% 수준에서 유의적 차이를 보였다.

21 증권사의 DC형 퇴직연금 총비용부담률이 높은 것은 펀드 투자에 따른 수수료를 포함하고 있기 때문이다.

<표 III-2> 업권별 퇴직연금 총비용부담률

(단위: %)

	DB형 ¹⁾	DC형	IRP형 ²⁾
생보	0.48 (0.45)	0.66 (0.25)	0.46 (0.27)
손보	0.44 (0.15)	0.55 (0.22)	0.35 (0.13)
은행	0.44 (0.12)	0.56 (0.15)	0.40 (0.09)
증권	0.40 (0.14)	0.79 (0.13)	0.54 (0.17)
Total	0.44 (0.26)	0.65 (0.21)	0.45 (0.19)

주 : 1) 2015~2017년 총비용부담률, () 총비용부담률의 표준편차
2) 개인형

자료: 퇴직연금 수익률 공시 사이트

총비용부담률이 수익률에 영향을 미치거나 영향을 받는지에 대해서는 명확하지는 않다. DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 원리금보장형 상품의 경우 1년 수익률과 총비용부담률은 부(-)의 상관관계를 보였으며, 5년 수익률과 7년 수익률과의 연관은 보이지 않았다.²² 이 결과는 퇴직연금 상품의 수수료와 5년, 7년 수익률간의 상관관계를 찾을 수 없다는 기존 연구(김대환·이소라, 2019)의 결과와 일치한다.²³

4. 퇴직연금 사업자의 역할 미흡

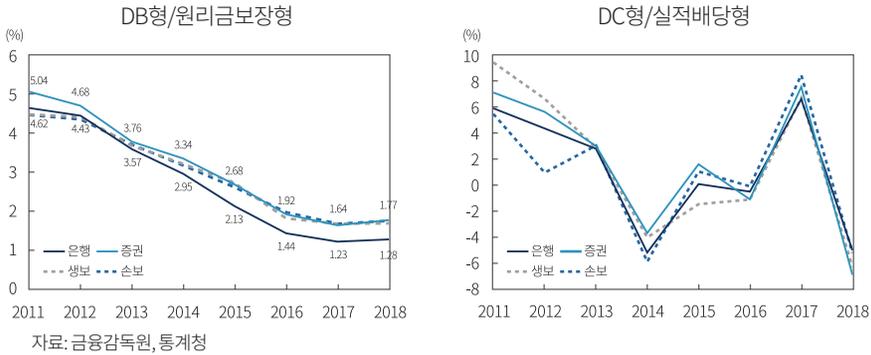
퇴직연금 사업자 업권별 퇴직연금 수익률을 살펴보면, 원리금보장형 상품의 수익률이 실적배당형 상품의 수익률보다 높았다(<그림 III-3> 참조). 은행의 DB형/원리금보장형 상품 수익률이 다른 권역에 비해 낮았는데, 그럼에도 불구하고 시장점유율이 가장 높은 것은 수익률 이외의 다른 측면에 은행의 경쟁력이 있음을 의미한다. 이에 비해 증권사의 DB형/원리금보장형 상품의 수익률은 가장 높았지만 시장점유율은 그렇지 못한 것은 증권사의 상대적으로 약한 시장 입지를 반영한다. 한편 2018년 실적배당형 상품의 수익률이 급감하여 손보사를 제외하고 실적배당형 상품 수익률

22 수익률을 종속변수로 하고 총비용부담률을 독립변수로 하는 회귀분석 결과 총비용부담률 계수가 5% 수준에서 유의적인 부(-)의 상관관계를 보였다. 자산규모, 연도, 퇴직연금사업자 권역 등이 통제변수로 사용되었다.

23 김대환·이소라(2019)는 1년 수익률을 다루지 않았다.

이 원리금보장형 상품의 수익률에 비해 낮아졌다. 가입자들이 투자결정을 하므로 퇴직연금 사업자는 실적배당형 상품의 수익률이 낮은 것에 대하여 직접적인 책임은 없다. 그러나 사업자별 상품 제시나 투자자에 대한 정보 제공을 통해 간접적으로 영향을 미친다고 할 수 있다.

<그림 III-3> 퇴직연금 수익률: 업권별



퇴직연금 사업자들은 관계사의 퇴직연금을 운용하고 있는데, 이러한 계열 관계가 퇴직연금 수익률에 영향을 미칠 수 있다. 관계사 적립금의 비중이 수익률에 영향을 미친다면 그 효과는 DC형 퇴직연금보다는 DB형 퇴직연금에서, 실적배당형 상품보다는 원리금보장형 상품에서 두드러질 가능성이 높다. 분석결과 관계사 적립금 비중이 높을수록 DB형 퇴직연금/원리금보장형 상품의 수익률이 낮아지는 경향이 나타났다.²⁴ 이는 관계사 적립금 비중이 높을수록 상대적으로 적립금 유치 경쟁의 유인이 약해지고, 그에 따라 제시하는 수익률도 낮아지는 것으로 해석할 수 있다. 관계사 적립금 비중이 높을수록 DB형 퇴직연금의 원리금보장형 상품 수익률이 낮아지고 있어 일반 가입자가 불리해질 수 있다. 한편 관계사 적립금 비중과 실적배당형 수익률 사이에서는 통계적으로 유의한 관계가 나타나지 않았다.

일반적으로 퇴직연금 사업자의 자기 이익 추구에 따른 이해상충 가능성이 존재한다. 김재현 외(2019)에 따르면 퇴직연금 사업자의 펀드 라인업에 자기계열사 펀드가 진입할 확률이 높고, 제외될 확률은 낮다. 현재 퇴직연금 운용관리사와 자산관리사가 동일하여 운용관리사가 자산관리사의 계열사 상품 편입 등에 대해 제대로 통제하지 못한 결과이다. 한편 성주호 외(2019)는 퇴직연금 사업자와 자산운용사의 특수 관계가 적립금 운용펀드의 수익률에 영향을 미친다는 증거를 찾

24 관계사 적립금 비중을 독립변수로 하고 수익률을 종속변수로 하는 회귀분석 결과 관계사 적립금의 비중은 5% 수준에서 유의적인 (-) 값을 보였다. 이 회귀분석에는 자산규모, 투자연도, 분기 더미, 금융기관 더미가 통제변수로 포함되었다.

지 못했다. 자산관리사의 이해상충적인 행동은 기금형 퇴직연금이 정착된 미국에서도 관찰되지만(Cohen & Schmidt, 2009; Pool et al., 2016), 적어도 운용관리, 자산관리, 상품제공까지 일관되는 현재의 체계보다는 각 사업자가 분리하여 서로 견제하는 체계에서 이해상충 문제가 줄어들 것으로 예상할 수 있다.

IV. 퇴직연금 자산운용 관리 체계의 개선 방향

퇴직연금 수익률이 2011년 이후 지속적으로 하락하였으며, 낮은 수익률은 퇴직연금 가입자의 퇴직소득 안정성을 약화시키고, 가입 기업에 추가적인 부담을 준다. 수익률의 지속적 하락으로 퇴직연금 자산운용 방식에 대한 개선 요구가 높아지고 있다. DC형 퇴직연금 가입자들은 자산운용의 위험을 직접 부담하기 때문에 DC형 퇴직연금 자산운용 체계에 대한 개선은 한층 더 중요한 과제라 할 수 있다.

향후 퇴직연금 자산운용 체계의 개선은 개인의 투자결정을 보완하는 방향과 기금형 퇴직연금 도입 등 전문 집단이 투자를 주도하는 방향이 있을 수 있다. 현재는 개별 기업이나 가입자 개인이 투자에 관한 모든 결정을 하는데 소수의 대기업을 제외하면 투자 전문성을 갖추었다고 보기 어렵다. 투자에 대한 식견이 있다고 하더라도 개별 기업 또는 개인의 퇴직자산 규모가 적절한 포트폴리오를 구성할 만큼 충분히 크지 않아 위험자산에 대한 적절한 투자가 어려운 상황이다. 따라서 자산운용 체계 개선의 기본 방향은 투자주체의 전문성을 높이고, 운용자산의 규모를 키워 대형화의 이점을 살릴 수 있도록 설정되어야 할 것이다. 이와 함께 전적으로 개인의 의사결정에 맡겨 자율성을 최대한 살릴 수 있지만 한편으로는 방치되어 있다고 볼 수도 있는 DC형 퇴직연금 자산운용에 있어 사용자, 즉 가입 기업의 책임을 강화해야 한다.

1. 기업의 책임 강화

퇴직연금 적립금의 운용 과정에서 기업의 책임을 강화해야 한다. 현행 DC형 퇴직연금은 가입자가 투자 위험을 부담하며, 사용자는 기여금을 지급하면 그 이후 모든 책임에서 벗어난다. 따라서 사용자들은 가입자의 DC형 퇴직연금 계정으로 기여금을 지급한 후에 가입자의 자산운용에 관심

이 없다. 미국 DC형 퇴직연금의 경우 사용자들은 가입자 계정에 기여금을 지급한 이후에도 퇴직연금의 수탁자로서 다양한 법적 책임을 진다. 따라서 가입자의 자산운용의 과정과 결과에 관심을 가질 수밖에 없으며, 법적 책임을 다하기 위해 다양한 노력을 기울인다.

무엇보다 사용자들은 가입 근로자들의 투자결정에서 퇴직연금 사업자가 역할을 제대로 하고 있는지 검토하고, 통제해야 한다. 특히 사용자들은 가입자들이 선택할 수 있는 투자상품의 목록을 구성한다. 예를 들어 수백 가지의 펀드를 제공하면 투자선택의 폭을 넓힌다는 측면에서는 좋을지 몰라도 가입자들의 선택에 전혀 도움을 주지 못한다. 가입자들이 제공되는 상품 수에 관계없이 2~3개의 상품에 집중하는 현실을 고려할 때(이경희·송인옥, 2016)²⁵ 적절한 상품 제공이 더욱 중요하다. 상품 제공과 선택에서 운용관리사의 역할이 1차적으로 중요하며, 운용관리사가 제공하는 상품 중 가입자에게 제공되는 상품을 선택할 때 사업주의 역할이 중요하다(Elton et al. 2013). 특히 퇴직연금 사업자와 상품제공자인 자산운용사 사이의 계열 관계가 상품 선택 목록 구성에 영향을 미칠 수 있으므로(Pool et al. 2016; 김재현 외, 2019) 가입자에게 제공되는 상품 선택에 사업주의 노력이 필수적이다. 이와 함께 투자자 교육, 투자정보 제공 등 기본적 기능을 강화해야 한다.

2. 기금형 퇴직연금 도입

퇴직연금 자산운용 체계에 대한 개선방안 중 하나로 기금형 퇴직연금 제도가 검토되고 있다. 기금이 갖는 투자전문성과 규모의 경제 등 투자 능력 측면에서도 중요하지만, 퇴직연금 도입 기업의 책임 강화 측면도 그에 못지않게 중요하다. DB형 퇴직연금의 경우 현재도 가입 기업이 퇴직연금 자산운용을 주도하고 근로자들은 별다른 관심이 없으므로 가입에 대한 기대도 반감도 적을 것으로 본다. 그러나 DC형 퇴직연금의 경우 기금이 도입되면 개인과 기금의 역할을 어떻게 설정해야 할지가 주요한 과제라고 할 수 있다.

한편 기금형 퇴직연금 도입의 주요 강점을 기금이 갖는 투자전문성과 규모 등의 투자 능력 차원으로 본다면 이러한 강점은 현행 체제에서도 필요한 속성이다. 즉 개별 기업이나 근로자 등 퇴직연금 가입자들의 투자관련 전문 지식이 부족하므로 이를 보완할 수 있는 방안이 기금형 도입 이전이나 이후에도 지속적으로 요구된다.

25 가입자들이 소수의 상품에 집중하더라도 다각화가 가능한 기본 상품(default options)의 필요성을 보여준다.

3. 운용관리사의 역할 강화

운용관리사의 권한과 의무를 강화하여 운용관리사가 연기금의 역할 대행을 보다 충실히 할 수 있도록 한다. 예를 들어 퇴직연금 운용관리사와 자산관리사를 동일 회사가 수행할 수 있는 일체형 또는 번들형 계약 방식을 폐지하고 두 기관을 분리시켜 상호 견제를 하면서 운용관리사가 연금 가입자의 투자관리를 돕는 방식이 검토될 수 있다. 현재 퇴직연금 운용관리사들이 맡고 있는 선택 가능한 펀드의 제공뿐만 아니라 추천 등의 적극적인 역할이 필요하다.

기존의 연금 가입자의 투자 자율성을 유지하며, 연금 가입자의 자산운용에 도움을 줄 수 있는 투자자문업자의 도입, 양성이 절대적으로 요구된다. 이때 투자자문업자가 특정 금융회사와의 이해관계에서 벗어날 수 있도록 특정 금융회사에 소속되지 않는 독립투자자문업자의 역할이 중요하다. 개인이 연금 펀드 투자와 관련하여 많은 펀드 중에 자신에게 맞는 펀드를 찾는 것이 쉽지 않고, 시기에 맞게 교체하는 것은 더욱 어렵다. 투자자의 입장에서 서서 자산운용에 대한 조언을 할 수 있는 투자자문업자가 필요하다.

4. 상품 보완

기금형 퇴직연금제도의 주요 강점 중의 하나인 규모의 경제는 개별 가입자 차원에서는 달성하기 힘들기 때문에 제도적인 보완이 수반되어야 한다. 현재는 개별 가입자는 펀드에 가입함으로써 가입한 펀드의 규모에 따른 규모의 경제를 누릴 수 있다. 그러나 퇴직연금 펀드의 평균 규모가 2018년 12월 기준 78억원이므로 충분한 규모의 경제를 누리기 힘들다.²⁶ 생애주기펀드, 일임형 상품(managed account) 등 외국에서 디폴트 옵션으로 제공되는 상품을 대표상품 형태로 제시하고 가입자의 선택을 유도할 수 있다. 이들 상품의 특성은 가입자의 의사결정에 덜 의존하는 상품이므로 투자 결정에 어려움을 느끼는 가입자들에게 도움이 될 것이다.

현재 자산운용이 원리금보장형 상품으로 이루어지는 이유는 실적배당형 상품에 투자할 때 발생 가능한 원금 손실에 대한 우려 때문인데, 최저 수익률을 제공하면서 수익률이 좋을 때 이를 상품 제공 금융회사와 투자자가 나눌 수 있는 상품을 개발, 제공할 수 있다.²⁷

26 제로인 제공 펀드 데이터에 의하면 2018년 12월말 기준 1,790여개의 퇴직연금 펀드 중 75%가 총자산 30억원 이하의 소규모 펀드이다.

27 수익률 보증방식은 웨이버(waiver) 방식과 콜러(collar) 방식이 가능하다. 웨이버 방식은 수익률이 최저수익률을 넘으면 초

5. 한국형 401(k) 연금 도입

현재 DC형 퇴직연금은 기업 입장에서는 수익률 악화에 따른 추가부담이 없어 유리한 측면이 있으나, 이는 근로자 입장에서 보면 부담스럽다. 양자의 입장을 조정하면서 DC형 퇴직연금을 도입하려면 한국형 401(k)형 퇴직연금 방식을 고려할 수 있다.²⁸ 현재의 근로자퇴직급여보장법은 DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 최저 한도를 규정하고 있다.²⁹ 따라서 노사협약을 통해 전체 급여를 (예를 들어 11/12로) 줄이고, 여기서 줄인 급여를 DC형 퇴직연금에 납입할 수 있다.³⁰ 이때 기업이 근로자의 기여에 대해 대응 기여를 하여 전체적으로 기존 급여가 증가하는 방식이다. 기업이 추가 기여를 통해 DC형 퇴직연금을 촉진하여 기업은 향후 투자부담을 줄이고, 근로자들은 전체 급여가 증가하는 혜택을 본다. 또한 기업의 대응 기여가 향후 투자손실에 대한 안전판 역할을 할 수도 있으며, 기업이 추가 기여한 부분은 기업이 직접 운용하여, 근로자의 퇴직 시에 지급할 수 있다.

6. 정보 공시 강화

퇴직연금 관련 공시 제도가 개선되어 금융회사 수준뿐 아니라 개별 상품 수준의 정보까지 공개되고 있다. 가입자의 투자 의사결정에 실질적인 도움이 될 수 있도록 지속적인 개선이 요구된다. 적절한 개선 방안을 마련하기 위해서도 현재 상황을 정확히 파악해야 할 것이다.

낮은 수익률로 인해 DB형 퇴직연금을 도입한 기업이 추가적으로 부담해야 할 비용이 어느 정도나 되는지, DC형 퇴직연금 가입자 중 퇴직금 제도에 머물거나 DB형 퇴직연금을 선택했을 때에 비해 상대적으로 어느 정도 상대적 손실을 보고 있는지 또는 이익을 보고 있는지에 대한 정확한 상황이 파악되어야 제대로 된 제도 개선이 가능할 것이다.

과 수익을 투자자와 금융회사가 일정 비율로 나누어 갖는 상품이다. 컬러 방식 수익률의 하한과 상한을 설정하여, 수익률이 상한한 이내에 있을 때는 투자자가 그 결과를 가지며 그 일정 범위를 벗어날 때는 금융회사가 결과를 가져가는 방식이다.

28 미국 401(k) 연금의 핵심은 근로자의 전체 급여에서 일정 부분을 줄여 그것을 퇴직소득 준비에 쓸 수 있도록 세법상 허용한 것이다. 이때 근로자의 납입분은 현재의 소득으로 취급되지 않으며, 세전 급여가 감소되고, 사용자가 근로자를 대신하여 퇴직연금에 납입한다. 1978년 세법 개정시에 Section 401(k)가 추가되었으며, 현금 또는 이연 조항에 근거한 퇴직준비제도를 401(k)형 퇴직제도로 부른다(McGill et al., 2010, p.356).

29 DB형 퇴직연금의 급여수준은 가입자의 퇴직일을 기준으로 산정한 일시금이 계속근로기간 1년에 대하여 30일분의 평균임금에 상당하는 금액 이상이 되도록 하여야 한다(근로자퇴직급여보장법 제15조). DC형 퇴직연금제도를 설정한 사용자는 가입자의 연간 임금총액의 12분의 1 이상에 해당하는 부담금을 현금으로 가입자의 DC형 퇴직연금제도 계정에 납입하여야 한다(근로자퇴직급여보장법 제20조).

30 이 방식은 기존 전체 급여 중에 당기에 받는 급여를 줄이고, 이연 지급하는 급여를 늘리는 것이다. 이에 비해 대응 기여 방식은 기존 전체 급여에 기업주가 추가하는 급여이다.

참고문헌

- 금융감독원, 2019. 4. 8, 2018년도 퇴직연금 적립 및 운용 현황, 보도자료.
- 김대환·이소라, 2019, 퇴직연금상품의 수수료와 수익률간의 관계 분석과 정책적 시사점, 『연금연구』 9(1), 17-33.
- 김재현, 2013, 퇴직연금 지배구조 진단과 부분적 대안으로서 신탁형 지배구조의 도입, 『보험학회지』 95, 87-107.
- 김재현·이경희·송인옥, 2019, 퇴직연금사업자의 펀드 라인업 행태 분석: 계열운용사 여부를 중심으로, 『한국증권학회지』 48(2), 157-179.
- 성주호·김성일·박준범, 2019, 적립금 운용펀드 수익률과 퇴직연금사업자와 자산운용사의 관계성 연구, 『연금연구』 9(1), 1-16.
- 이경희·송인옥, 2019, 사용자의 퇴직연금상품 제공개수가 가입자의 선택에 미치는 영향 분석, 『보험학회지』 119, 67-94.
- 통계청, 2018. 12. 27, 2017년 하반기 및 연간 퇴직연금통계, 보도자료.
- 홍원구, 2016, 『퇴직연금 수익률과 수수료 분석』 자본시장연구원 조사보고서 16-03.
- 홍원구, 2016, 퇴직연금 수익률 분석, 자본시장연구원 『자본시장리뷰』 봄호, 자본시장연구원.
- 홍원구, 2019, 퇴직연금 수익률과 가입자의 부담, 자본시장연구원 『자본시장 포커스』 2019-10호.
- Cohen, L., Schmidt, B., 2009, Attracting flows by attracting big clients, *Journal of Finance* 64(5), 2125-2151.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Blake, C. R., 2013, How do employers' 401(k) mutual fund selections affect performance?, Center for Retirement and Research at Boston College 13-01.
- McGill, D., Brown, K.N., Haley, J.J., Schieber, S., Warshawsky, M.J., 2010, *Fundamentals of Private Pensions*, Oxford University Press.
- Munnell, A. H., Aubry, J. P., Crawford, C. V., 2015, Investment returns: Defined benefit vs. Defined contribution plans, Center for Retirement and Research at Boston College 15-21.

Munnell, A. H., Soto, m., Libby, J., Prinzivalli, J., 2006, Investment returns: Defined benefit vs. 401(k) Plans, Center for Retirement and Research at Boston College 52.

Pool, V. K., Sialm, C., Stefanescu, I., 2016, It pays to set the menu: Mutual fund investment options in 401(k) Plans, *Journal of Finance* 71(4), 1779-1812.

US Department of Labor, 2018, *Private pension plan bulletin historical tables and graphs 1905-2016*.