OPINION

연구위원
홍원구

퇴직연금 자산운용 성과와 퇴직연금 시장의 경쟁 활성화*

2021년 퇴직연금 수익률은 2020년 2.67%에 비해 낮아진 2.05%로 추정된다. 2021년의 경우에도 퇴직연금 수익률이 임금상승률에 비해 낮아 퇴직연금 가입기업의 추가 부담 또는 가입자의 기회비용이 발생하였다. 가입기업이나 가입자가 직접 지불하는 비용 부담을 나타내는 총비용부담률은 2021년 0.43%로 2020년 0.42%에 비해 다소 높아졌다. 실적배당형 상품 비중의 증가로 펀드 관련 비용이 다소 늘었기 때문이다. 수수료율은 적립금 규모 등에 의해 결정되고, 퇴직연금사업자의 실질적 자산운용 관련 활동 결과는 반영되지 않고 있다. 한편 수익률, 수수료율 등 퇴직연금사업자의 성과와 적립금 기준 시장점유율과의 괴리 현상도 지속되었다.

퇴직연금 도입 이후 낮은 퇴직연금 수익률, 퇴직연금사업자의 실질 업무 내용과 무관한 수수료율 체계, 퇴직연금사업자의 성과와 괴리된 시장점유율 등 자산운용 전반에 대한 문제점이 지속적으로 제기되었다. 낮은 수익률을 개선하기 위해 다양한 개선안이 제시되었고, 올해는 기금형 퇴직연금, 디폴트옵션, 적립금운용위원회 의무화 등이 시행될 예정이다. 이러한 조치들은 퇴직연금 수익률을 높이기 위한 방안들이지만, 더 나아가 퇴직연금 시장의 경쟁을 촉진하기 위한 초석이 될 것으로 기대된다. 이와 함께 수수료율 공시체계의 개선 등 제도 개선과 실적배당형 상품의 중심인 펀드 상품에 대한 지속적인 개발, 개선도 필요하다.

2021년말 기준 퇴직연금 적립금은 295.7조원이며, 2021년 퇴직연금 수익률은 2020년 2.67%에 비해 0.61% 포인트 낮아진 2.05%로 추정된다.[1] 2021년의 경우처럼 임금상승률 4.6%에[2] 비해 낮은 퇴직연금 수익률은 확정급여형(Defined Benefit: DB) 퇴직연금 가입기업의 추가 부담 또는 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금 가입자의 기회비용을 초래한다.

한편 퇴직연금 수수료는 퇴직연금 제도를 유지하기 위한 직접적인 비용이다. 적립금 대비 수수료의 비율을 의미하는 퇴직연금 총비용부담률은 2021년 0.43%로 2020년 0.42%에 비해 다소 높아졌다.

---

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 적립금은 근로복지공단의 적립금(3.7조원)을 포함한 금액이며, 이후 수익률, 수수료율 분석은 근로복지공단을 고려하지 않았다. 따라서 금융감독원에서 발표하는 통계와 다소 차이가 있을 수 있다. 퇴직연금 통계는 금융감독원 통합연금 포털(https://100life-plan.fss.or.kr/main/main .do)의 데이터를 사용하였다.

2) 일자리 상황판 주요지표 임금상승률 명목임금상승률 4.6%
https://dashboard.jobs.go.kr/index/summary?pg_id=PSCT030300&data2=SCT030300&ct_type=run

낮은 퇴직연금의 자산운용 수익률은 지속적인 문제점으로 지적되어 왔으며, 다양한 개선책이 제안되었다. 특히 올해는 기금형 퇴직연금의 도입, 디폴트 투자옵션의 시행, 적립금운용위원회 설치 의무화 등 구체적인 대안들이 시행될 예정이다. 이러한 조치들은 퇴직연금 수익률을 높이기 위한 방안들이지만, 더 나아가 퇴직연금 시장의 경쟁을 회복하기 위한 초석이 될 것으로 기대된다. 현재 퇴직연금 시장은 퇴직연금사업자의 주요 성과 지표인 수익률과 수수료율이 퇴직연금사업자의 시장점유율과 거의 연결되지 않고 있다. 최근 DC형 퇴직연금과 개인형(Individual Retirement Pension: IRP) 퇴직연금 시장에서 나타나고 있는 수익률에 따른 자금이동 현상은 장기적으로 퇴직연금 시장의 경쟁을 회복하는 계기가 될 수 있다.

본고는 현재까지의 퇴직연금 수익률과 수수료의 변화 및 특성을 살펴보고, 문제점 개선을 위해 도입 예정인 방안들과 추가적인 대안들에 대해 살펴본다.

퇴직연금 적립금의 수익률

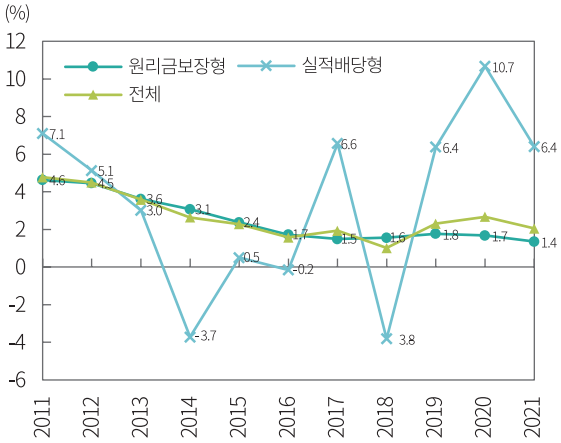
2021년 퇴직연금 수익률은 2020년 2.67%에 비해 0.61% 포인트 낮아진 2.05%로 추정된다. 2021년 수익률의 하락은 원리금보장형 상품의 수익률이 매년 낮아지고 있고, 2020년 10%를 넘어섰던 실적배당형 상품의 수익률이 2021년 6% 중반대로 하락하였기 때문이다.

원리금보장형 상품의 수익률은 지속적으로 하락하는 추세를 보이고 있다(〈그림 1〉 (a) 참조). 실적배당형 상품의 수익률은 2018년을 저점으로 하며, 2019년 이후 크게 높아져 2020년 10%를 넘었지만, 2021년 6%대로 낮아졌다.

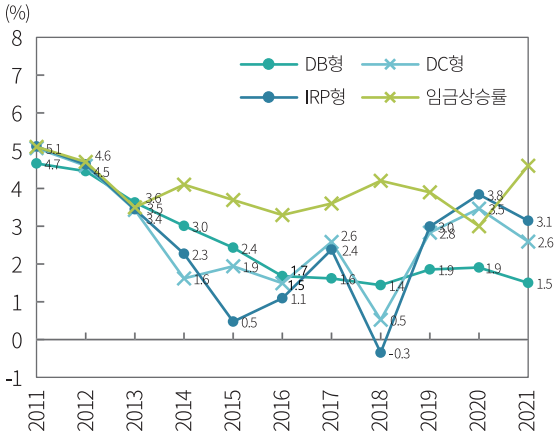
제도유형별 수익률을 보면 최근 3년간은 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 수익률이 DB형 퇴직연금의 수익률을 압도하고 있다(〈그림 1〉 (b) 참조). DB형 퇴직연금의 수익률이 상대적으로 낮았던 이유는 DB형 퇴직연금의 원리금보장형 상품 투자비중이 압도적으로 높았기 때문이다(예: 2021년 95.2%, 〈그림 3〉 (a) 참조). 원리금보장형 상품의 낮은 수익률에 대한 실망과 2020년 이후 주가 상승의 영향으로 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 실적배당형 상품 비중이 급증하였으며, 그 결과 수익률도 높아졌다.

〈그림 1〉 퇴직연금 연간수익률 추이

(a) 운용방법별



(b) 제도유형별



주 : 1) 2015년 이전 수익률은 분기 수익률의 연환산 수익률, 매년말 적립금액으로 가중 평균함
2) 2011~2020년 협약임금상승률, 2021년 명목임금상승률

자료: 금융감독원, 통계청

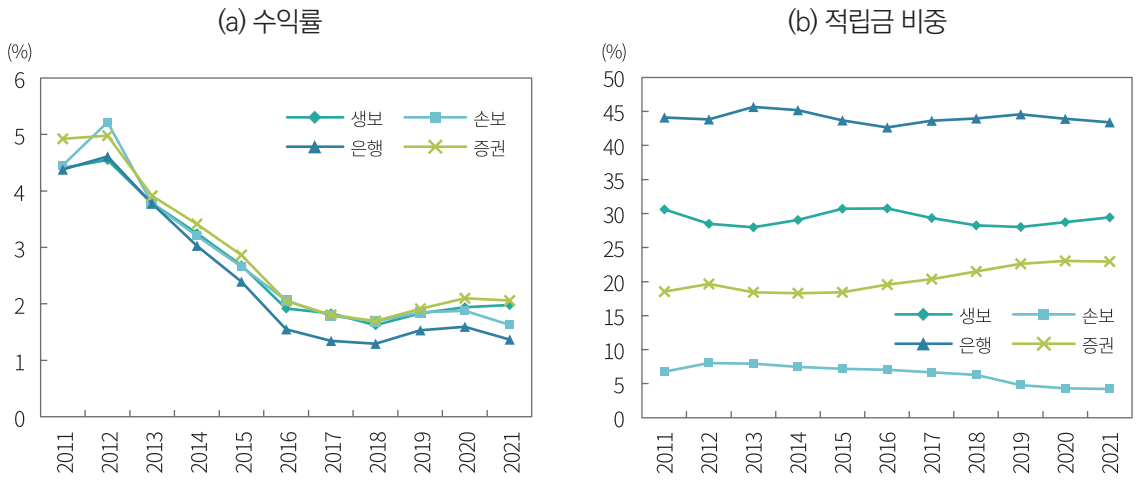
2020년 DC형 퇴직연금 수익률의 경우를 제외하면 2011년 이후 퇴직연금 수익률이 임금상승률보다 높았던 해가 없었다(〈그림 1〉 (b) 참조). DB형 퇴직연금의 수익률이 임금상승률보다 낮으면 DB형 퇴직연금 가입기업은 그 차액만큼을 퇴직연금 적립 기관에 추가적으로 납입하여야 한다.[3] DB형 퇴직연금의 수익률이 낮아도 DB형 퇴직연금에 가입한 근로자는 직접 영향을 받지 않는다. 그러나 낮은 수익률이 지속될 때 기업의 추가 부담이 누적될 것이므로 장기적으로 가입자에게 그 효과가 전이될 수 있다. 예를 들어 퇴직연금 기여액에 대한 부담으로 기업이 임금상승률을 낮추려 할 수 있다. 기업의 입장에서 볼 때 낮은 수익률로 인해 발생하는 추가 납입액은 부담이 되고 있으며, 적립액이 누적될수록 부담이 커질 것이다. 한편 DC형 퇴직연금 가입자는 퇴직연금의 투자위험을 직접 부담한다. 즉 DC형 퇴직연금의 수익률이 임금상승률보다 낮으면 그 차이에 해당하는 만큼 DB형 퇴직연금의 적립금 또는 퇴직금에 비해 적립액이 줄어든다. 이 금액은 기업이 추가 부담하지 않으므로 DC형 퇴직연금 가입자가 부담하는 손실이며, DB형 퇴직연금을 선택하였거나 퇴직금 제도에 머물러 있었다면 부담하지 않았을 손실이다.[4]

3) 퇴직금과 DB형 퇴직연금 급여는 매년말 월급여를 기준으로 다시 산정되므로 전년말에 계산된 퇴직급여가 임금상승률만큼 늘어나는 효과가 있다. 즉 '퇴직급여=전년말 퇴직급여×임금상승률+금년 월급여'의 관계가 형성된다. 어떤 기업이 전년도 말에 그해 퇴직급여에 해당하는 금액을 적립하였고, 그 적립금의 수익률이 임금상승률과 같았다면 그 기업의 금년 퇴직연금 납입액은 금년 월급여 상당액으로 한정되고 추가 납입액은 필요 없다.

4) 이 금액이 확정된 손실은 아니며, 향후 투자의 결과에 따라 달라질 수 있다.

한편 수익률이 시장점유율에 거의 영향을 미치지 않는 것으로 보인다. 특히 DB형 퇴직연금의 경우 수익률과 시장점유율의 관계를 살펴보면 특별한 상관관계를 찾기 어렵다. 수익률이 가장 낮은 은행권의 시장점유율이 거의 일정하게 가장 높게 나타난다(〈그림 2〉 참조).

〈그림 2〉 DB형 퇴직연금의 수익률과 금융권역별 적립금 비중



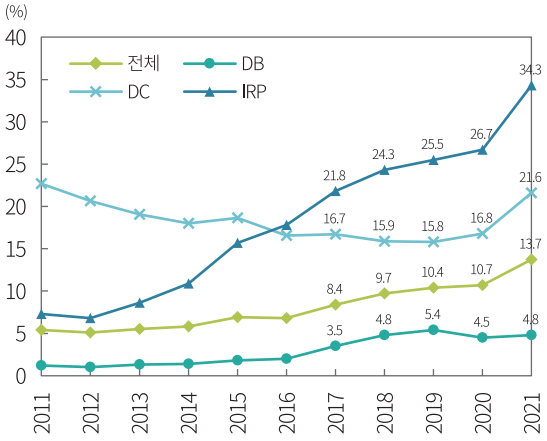
주 : 2015년 이전 수익률은 분기 수익률의 연환산 수익률, 매년말 적립금액으로 가중 평균함
자료: 금융감독원

DC형 퇴직연금의 수익률은 퇴직연금 가입자에게 직접적인 영향을 미치므로 가입자 각자가 투자 수익률에 보다 관심을 갖고 수익률을 높이려는 노력을 해야 한다. 이러한 노력의 결과로 최근 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 실적배당형 상품 투자 비중이 크게 증가하였다(〈그림 3〉 (a) 참조)).[5] 실적배당형 상품의 증가는 주로 증권사와 은행을 통해 이루어졌는데(〈그림 3〉 (b) 참조)), 특히 증권사 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 실적배당형 상품 비중은 2021년 각각 55.5%와 53.6%로 절반을 넘어섰다.

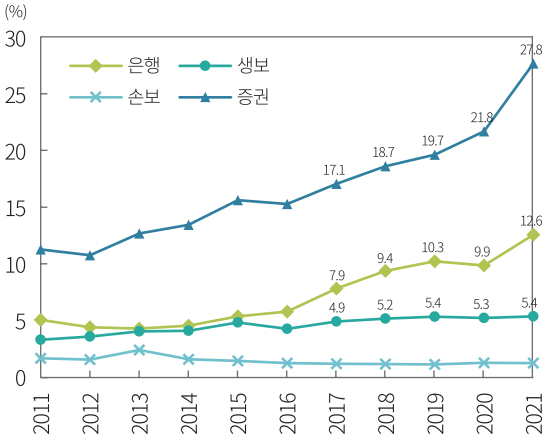
5) 2019년 11월 시행된 개인형IRP간 이전, 개인형IRP-연금저축간 이전 간소화와 2021년 시행된 DB간, DC간, 기업형 IRP간 이전의 간소화도 실적배당형 상품의 확대에 기여하였다고 볼 수 있다. 또한 주가의 급등과 세제 혜택 증가도 중요한 역할을 하였다.

〈그림 3〉 실적배당형 상품의 비중

(a) 제도유형별



(b) 금융권역별



자료: 금융감독원

퇴직연금 수수료율

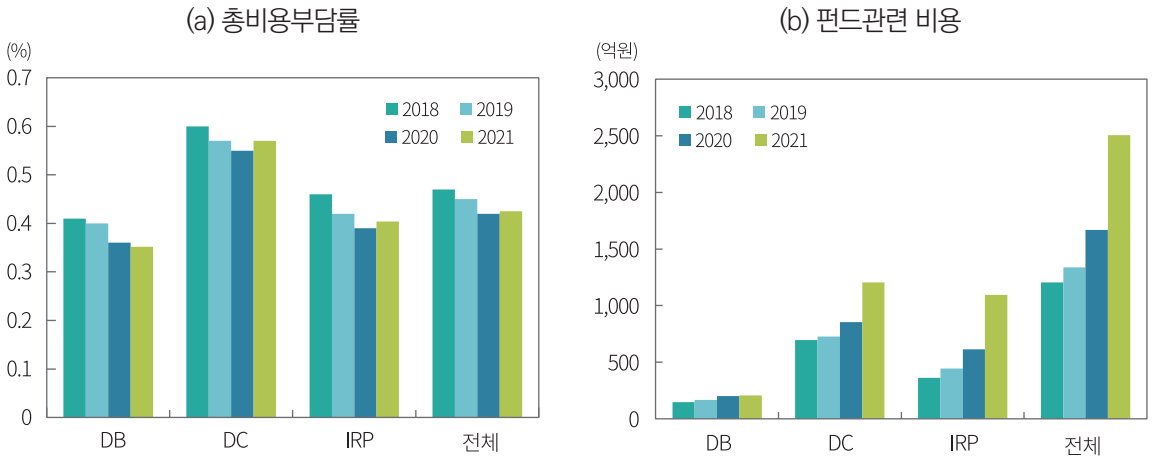
퇴직연금 수익률과 임금상승률과의 차이에서 오는 비용 이외에 퇴직연금 제도를 운용하기 위한 다양한 비용이 발생한다. 퇴직연금 수수료는 운용관리 수수료와 자산관리 수수료로 나누어진다. DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 운용관리 수수료와 자산관리 수수료는 퇴직연금 도입 기업이 부담하며, IRP형 퇴직연금의 수수료는 가입자가 부담한다.[6] 한편 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 퇴직연금 자산을 펀드에 투자할 경우 펀드 관련 비용이 추가되며, 이 비용은 가입자가 부담한다. 퇴직연금 관련 모든 비용은 총비용부담률로 공시되는데, 총비용부담률은 기말적립금 대비 연간 총비용(=운용관리수수료+자산관리수수료+펀드총비용)의 비율이다.

2018년 이후 하락 추세를 보이던 총비용부담률은 2021년 0.43%로 추정되어 전년(0.42%) 대비 다소 높아졌다(〈그림 4〉 (a) 참조).[7] 운용관리 수수료율과 자산관리 수수료율은 미세하지만 줄어들었기 때문에, 총비용부담률의 상승은 펀드 투자액이 늘어나 펀드 관련 비용이 늘어난 결과이다(〈그림 4〉 (b) 참조).

6) 예금 위주의 원리금보장형 상품에 대해 자산관리수수료가 부과되는 방식은 개선이 필요하다. 원리금보장에 필요한 옵션 비용이라면 그 성격을 명확히 하여 별도로 청구하는 방식이 합리적으로 보인다.

7) 비용 관련 통계는 2018년 이후부터 연 단위로 공시된다.

〈그림 4〉 퇴직연금 수수료율 추이



주 : 총비용부담률: 연간 총비용(=운용관리수수료+자산관리수수료+펀드총비용)÷기말적립금
자료: 금융감독원

퇴직연금 수수료율과 수익률 사이에는 의미 있는 관계를 찾기 어려웠다. 수수료율과 수익률의 관계를 보면 DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 경우 수수료율과 수익률 사이에 유의미한 상관관계가 나타나지 않는다. DB형 퇴직연금의 경우 수수료율과 수익률은 음의 상관관계를 보였지만, 이러한 관계는 자산규모, 금융기관별 더미 등 다른 설명변수 등을 추가할 경우 더 이상 유의하지 않았다.[8] 다만 DB형 퇴직연금의 수수료율이 적립금 규모에 비례하여 낮아지는 경향은 확인되고 있다.

제도적 개선과 퇴직연금 시장의 경쟁 회복

퇴직연금이 도입된 이후 기대에 미치지 못했던 퇴직연금 수익률을 높이기 위해 금년에 다양한 제도개선이 이루어질 예정이다. 먼저 300인 이상 기업의 DB형 적립금운용위원회 설치 의무화와 중소기업 퇴직연금기금제도는 올해 4월부터 시행되며, 디폴트옵션은 시행령 및 하위 규정 개정을 거쳐 오는 7월 도입될 예정이다.[9]

먼저 4월 중 DB형 퇴직연금을 도입한 300인 이상 기업에 '적립금운용위원회' 설치가 의무화된다. 적립금운용위원회는 중장기 자산운용 지침서인 적립금운용계획서(Investment Policy Statement: IPS)에 따른 퇴직연금 자산운용이 이루어지도록 유도하는 역할을 할 것이다. 실질적으로 퇴직연금기금이 도입되는 효과를 기대하고 있다. 국내 퇴직연금 자산운용에 있어 특이한 현상중 하나는 원리금보

8) 이러한 결과는 모든 퇴직연금 제도 유형에서 총비용부담률과 수익률 사이에 음(-)의 상관관계가 발견되지만, 운용기관, 실적배당 상품 유형 등 다른 설명변수를 추가한 회귀분석에서는 음의 상관관계가 사라지는 김대환·이소라(2019)의 연구 결과에서도 확인된다. (김대환·이소라, 2019, 퇴직연금상품의 수수료와 수익률 간의 관계 분석과 정책적 시사점, 『연금연구』 9(1), 17-39.)

9) 서울경제신문, 2022. 1. 3, 이르면 6월 디폴트옵션 적용…"퇴직연금 도입 후 최대 변화".

장형 상품에 집중된 DB형 퇴직연금의 자산운용인데, 향후 적립금운용위원회가 원리금보장형 상품 집중 현상을 완화하는 데 중요한 역할을 할 것인지 지켜보아야 할 것이다.

그리고 중소기업퇴직연금기금제도는 상시 근로자 30인 이하의 중소기업의 개별 적립금을 모아 근로복지공단에 공동의 기금을 조성하는 형태로 도입된다. 기존의 근로복지공단의 퇴직연금이 확대되는 형태로 볼 수 있으며, 기존 퇴직연금사업자와 본격적인 수익률, 수수료 경쟁을 통해 퇴직연금 시장의 경쟁이 높아질 것으로 기대하고 있다.

디폴트 옵션 제도는 DC형 퇴직연금 자산운용 방식에 가장 큰 영향을 미칠 요인으로 예상되고 있다. 디폴트 옵션은 가입자의 명확한 투자 선택 지시가 없을 경우 사전에 기업과 퇴직연금 사업자가 지정해 놓은 투자 상품에 투자한다는 소극적인 내용을 담고 있다.[10] 그러나 기존 가입자에게 미칠 디폴트 옵션이 좋은 투자상품이라는 인상 또는 광고 효과까지 고려한다면 DC형 퇴직연금의 자산운용에 커다란 영향을 미칠 가능성이 높다.

이러한 조치들의 일차적인 목표는 퇴직연금 수익률 향상이지만, 장기적으로는 수익률과 수수료율에 무관하게 특정 퇴직연금사업자에게 집중되는 퇴직연금 시장의 경쟁 실종 현상을 완화하는 역할을 할 것으로 보인다. 퇴직연금 시장의 경쟁을 촉진하기 위해서는 수익률, 수수료율 등에 따라 자금이동이 활발해지도록 유도해야 한다. 한편 실적배당형 상품에 대한 관심과 수요가 지속적으로 높아질 것이다. 이에 따라 실적배당형 상품의 중심인 펀드 상품에 대한 지속적인 개선도 요구된다. 디폴트 옵션 제도를 뒷받침할 TDF의 개발, 펀드 관련 수수료 증가에 따른 저수수료 펀드의 개발 도입이 필요하다.

10) 디폴트 옵션에 원리금보장형 상품이 포함됨으로써 원리금보장형 상품에 집중된 기존의 투자방식이 지속될 가능성도 배제할 수 없게 되었다.