



퇴직연금의 ETF 투자 확대 바람직한가?: 미국 401(k)의 사례

최근 미국에서는 기업퇴직연금의 실적 및 수수료 공시 의무 강화를 계기로 지난 수년간 인기가 급부상한 상장지수펀드(ETF)를 401(k)의 투자자산으로 편입하려는 성향이 두드러지기 시작함. 현재 401(k)의 ETF 투자 활성화를 지연시키고 있는 요소들로는 대형 자산운용사 401(k)의 ETF 투자기피성향, 주식거래방식, 주식거래비용, 액면전액매입(buying full share) 등이 지적되고 있음.

- 지난 1980년대 미국에서 확정기여형 기업퇴직연금(401(k))이 유행되기 시작한 당시 최상의 투자대상 자산은 뮤추얼펀드였으며, 이로 인해 401(k) 역시 일일 1회 주식매매 및 액면분할매입 등 뮤추얼펀드가 갖는 특성과 잘 부합되도록 설계되었음.
 - 현재 5,000만 명 이상의 미국인들이 가입한 확정기여형 기업퇴직연금(401(k)와 403(b))의 운용자산 총액 약 3조 6,400억 달러 중 절반 이상은 뮤추얼펀드에 투자되어 있음.
 - * 401(k)는 영리단체 직원 대상이고, 403(b)는 비영리단체 직원 대상임.
- 이에 비해 상장지수펀드(ETF)는 최근 수년간 인기가 급부상하고 있음에도 불구하고 그동안 기본적인 설계구조가 401(k)와 잘 부합되지 못해 투자대상 자산으로서 편입이 제대로 이루어지지 못함.
- 최근 일부 퇴직연금사업자들은 실적 및 수수료 공시 의무가 강화되면 ETF를 401(k)에 편입하기를 원하는 투자자들이 증가할 것으로 판단하고 ETF의 투자자산 편입이 용이하도록 401(k)의 설계구조를 개선하려는 움직임을 보이고 있음.
 - 올해 7월 1일부터 미국 노동부가 발의한 법령 시행에 따라 뮤추얼펀드 등 퇴직연금사업자는 고용주에게 실적 및 수수료에 대한 세부정보를 제공하고, 고용주는 올해 8월 30일까지 동 정보를 401(k) 가입 종업원들에게 통보하고 이후 매년 동일방식으로 정보를 제공할 의무가 발생함.
 - * 403(b) 기업퇴직연금은 수수료 공시 의무 강화 대상에서 제외됨.
 - 자신이 가입한 401(k)의 실적 및 수수료 정보에 대한 이해도가 제고될 경우 뮤추얼펀드보다 낮은 수수료 체계를 갖되 보다 높은 수익 달성이 가능한 ETF에 투자하려는 욕구가 증대될 수 있음.
- 현재 미국 401(k)의 ETF 투자 활성화를 지연시키고 있는 요인들로는 대형 자산운용사들의 ETF 투자기피성향, 주식거래방식, 주식거래비용, 액면전액매입 등이 지적되고 있음.
 - 중소형 401(k)의 경우 뮤추얼펀드가 ETF보다 높은 수수료를 부과하는 구조로 되어 있으나, 대형 401(k)의 경우에는 뮤추얼펀드의 수수료가 매우 낮아서 경우에 따라서는 ETF의 수수료보다도 낮을 수 있으며 ETF에서는 불가능한 개별주식의 투자자산 편입이 가능함.
 - * 자산운용사 Fidelity Investments가 제공하고 있는 대다수 401(k)는 S&P500주가지수를 추종하는 Fidelity Spartan 500 Index를 포함하고 있는데, 이를 편입한 401(k) 투자자에게 부



과하고 있는 수수료는 연간 운용자산의 0.06~0.08%로 금융지주회사인 State Street Corporation 산하의 Street State Global Advisors가 출시해 인기를 끌고 있는 SPDR S&P500 ETF 투자자에게 부과되고 있는 수수료 0.10%보다 저렴함.

- Fidelity Investments나 Vanguard Group 등 대형 자산운용사들은 초기에는 ETF의 401(k) 편입을 검토한 바 있으나 이후 뮤추얼펀드로도 낮은 비용은 물론 보다 유연한 자산운용이 가능하다는 이유로 ETF의 401(k) 편입을 기피함.

* Fidelity Investments는 ETF를 편입한 401(k)를 운용하고 있지 않으나 창구중개를 통해 투자자가 ETF를 매입할 수 있도록 하고 있음.

- 뮤추얼펀드 편입주식은 거래마감 시 매우 낮은 수수료를 부과하는 청산소를 통해 일괄적으로 거래가 이루어지는 데 반해 ETF 편입주식은 주당 수수료를 부과하는 증권사를 통해 거래가 이루어지고 있음.
- 퇴직연금사업자는 이러한 ETF 편입주식의 거래비용을 자체적으로 부담하거나 ETF를 편입한 401(k)를 보유한 가입자에게 전가시킬 수밖에 없는 구조적 문제를 안고 있음.
- ETF를 편입한 401(k)가 매일 거래마감 시 일회만 편입주식을 거래할 수 있도록 설계될 수 있다면 일괄적인 매매주문이 가능해져 비용구조가 효율화될 수 있으나, 원래 ETF 특성대로 일중 언제든지 매매주문이 가능하도록 한다면 효율적인 거래체결이 어려워져 가입자 역시 높은 수수료를 부담할 수밖에 없음.
- ETF가 뮤추얼펀드와 달리 액면분할매입(buying partial share)이 불가능하고 액면전액매입(buying full share)만 가능한 것도 401(k)의 ETF 편입 확대를 저해하는 요인으로 작용하고 있음.

* 가령 특정 종업원이 100달러를 401(k) 운용자금으로 적립하고 주당 60달러로 거래되고 있는 ETF 편입주식을 매입하려고 할 경우 나머지 40달러는 일정기간 투자되지 않은 채로 남아있게 됨.

- 그러나 대형 자산운용사들과 달리 이미 중소형 자산운용사들은 갖가지 형태로 ETF를 투자자산 대상으로 편입한 401(k)를 고객들에게 제공하고 있음.

- 최근 Capital One Financial이 인수한 ING Direct ShareBuilder 401(k)는 ETF만을 투자자산으로 제공하고 있으며, Charles Schwab도 내년 이와 유사한 ETF 401(k)를 출시할 계획임.
- 현재 등록 투자자문사(investment advisor)를 통해서만 401(k)를 판매하고 있는 TD Ameritrade Holding는 ETF와 뮤추얼펀드의 투자자산 편입비율을 40% 대 60% 정도로 설정하고 있음.
- 이들 3개 자산운용사들은 산하 증권사를 보유하고 있어 주당 수수료를 부과해야 하는 부담을 덜고 있으며, ING Direct ShareBuilder와 TD Ameritrade는 ETF 편입주식 주문을 오후 2~3시 중 일회로 제한하는 방식으로 주식중개부담을 덜고 있음.
- 또한 ING Direct는 ETF 편입주식을 일괄적으로 주문하여 매입하는 방식으로, 투자되지 않은 채 남게 되는 고객자금을 최소화함으로써 액면분할매입 효과를 거두고 있음.

- 현재 업계전문가들은 미국 최대의 401(k) 자산운용사인 Fidelity Investments가 아직 ETF를 투자대상 자산으로 편입한 상품을 출시하지 않고 있으나 향후 기업퇴직연금시장에서의 경쟁력 제고를 위해서는 ETF 편입상품을 확대할 수밖에 없을 것이며, 여타 대형 401(k) 자산운용사들도 이를 추종할 것으로 예상하고 있음.

- 최근 Fidelity Investments는 퇴직연금시장에서 ETF 투자자산 수요 확대 가능성을 염두에 두고 State Street Global Advisors에서 ETF 담당임원을 스카우트한 것으로 알려짐. **KIF**