

### III

## 주요국의 디폴트옵션 현황 및 평가

### 1. 미국

#### 가. 퇴직연금 및 디폴트옵션 제도

##### 1) 퇴직연금 제도: 401(k) 등

미국의 퇴직연금 제도는 1974년 근로자퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act; 이하 'ERISA')에 근거하여 운영된다.<sup>13)</sup> ERISA는 민간기업과 관련된 연금 및 건강보험에 대한 최소 기준을 정한 연방법이다. ERISA는 미국의 노동부(DOL), 국세청(IRS), 그리고 연금급여보증공사(PBGC)에서 주로 관할하는 사항을 포함한다.<sup>14)</sup>

미국의 퇴직연금 제도는 기업의 자발적 참여로 운영되며, 제도 형태는 확정급여형(DB형), 확정기여형(DC형), 개인형 퇴직계좌(IRA)로 구분된다. 이 중 확정기여형(DC형)이 가장 널리 활용되며,<sup>15)</sup> 대표적 유형인 401(k)는 민간기업 근로자를 대상으로 한다. 이외에도 직종이나 고용주 유형에 따라 다양한 제도 유형들이 있다. 예를 들어, 403(b)은 비영리기관, 공립학교, 병원, 종교기관 근로자 대상이며, 401(a)은 주요 주·지방정부 및 일부 비영리기관 근로자에게 제공된다. 또한 연방정부 공무원 및 군인을 위한 TSP(Thrift Savings Plan), 주·지방정부 공무원 및 특정 비영리기관 근로자를 위한 457(b) 등이 있다.

13) U.S. Department of Labor, ERIA

14) U.S. Department of Labor, History of EBSA and ERISA

15) U.S. Congress(2024); BlackRock(2025)

〈표 III-1〉 미국 DC형 퇴직연금 제도 유형

구분	내용
401(k)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 민간기업에 종사하는 근로자 대상</li> <li>• 미국에서 가장 보편적인 DC형 제도</li> </ul>
403(b)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 비영리기관, 공립학교, 병원, 종교기관 근로자 대상</li> <li>• 구조는 401(k)와 유사하나, 적용 기관이 비영리 부문으로 제한</li> </ul>
401(a)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주·지방정부 및 일부 비영리기관 근로자 대상</li> <li>• 고용주 주도로 설계되는 제도</li> </ul>
TSP	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 연방정부 공무원 및 군인 대상</li> <li>• 저비용 인덱스펀드 위주로 구성된 상품군 제공</li> </ul>
457(b)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주·지방정부 공무원, 특정 비영리기관 근로자 대상</li> <li>• 근로자 주도형 제도이며, 고용주는 기여금 대칭 여부 선택 가능</li> </ul>

자료: U.S. Congress(2024); BlackRock(2025)

## 2) 디폴트옵션 제도: QDIA(Qualified Default Investment Alternative)

미국의 DC형 퇴직연금 디폴트옵션(QDIA) 제도는 가입자가 운용지시를 하지 않아 자산이 저수익 상품에 방치되는 문제를 해소하고, 장기 수익률을 제고하기 위해 2006년 퇴직연금보호법(Pension Protection Act; 이하 'PPA')에 따라 도입되었다. 당시 사용자는 이러한 퇴직연금의 운용상 문제가 존재함에도 불구하고 투자 손실에 따른 책임 부담 우려로 디폴트옵션(QDIA) 도입을 꺼리는 상황이었다. 이를 해소하기 위해 PPA를 제정하는 과정에서 디폴트옵션에 투자할 경우 사용자에게 면책을 제공하도록 ERISA를 개정하였다.<sup>16)</sup>

사용자가 QDIA 운용에 대해 면책을 받기 위해서는 몇 가지 요건을 충족해야 한다. 첫째, 퇴직연금 자산은 QDIA로 지정된 상품에 투자되어야 하며, 근로자(또는 수혜자)에게 사전에 투자 방향을 선택할 기회를 제공했으나 근로자가 이를 행사하지 않은 경우여야 한다. 둘째, 근로자에게 QDIA 외의 다른 투자 옵션으로 자산을 이전할 수 있는 권리를 보장해야 하며, 변경 기회는 제도 내 다른 옵션과 동일(최소 분기 1회 이상)하여야 하고, 재정적 불이익 없이 가능해야 한다. 셋째, QDIA 투자 조건, 투자 목적, 그리고 다른 옵션으로의 변경 권리에 관한 정보를 첫 투자 전 또는 매 회계연도 시작 최소 30일 전에 근로자에게

16) U.S. Department of Labor(2006)

제공해야 한다. 넷째, 퇴직연금 제도는 ERISA 제404(c) 조항에 따라 노동부가 정한 다양한 투자 옵션을 갖추고 있어야 한다. 다만 이러한 요건을 모두 충족하더라도 사용자에게 QDIA의 신의성실원칙(Prudent Selection)과 모니터링 책임은 여전히 부과된다. 즉, 면책은 사용자가 사전·사후에 충분한 관리 노력을 기울였음에도 불구하고 투자 성과가 만족스럽지 못한 경우에 한한다.<sup>17)</sup>

QDIA는 401(k), 403(b), TSP 등 DC형 퇴직연금에 적용되며, 가입자가 QDIA 상품이 만족스럽지 못하면 본인의 의사하에 의해 탈퇴할 수 있는 ‘옵트아웃’ 방식으로 운영된다.

QDIA로 인정되는 투자상품은 타겟데이트펀드(Target Date Fund; 이하 ‘TDF’), 밸런스펀드(Balance Fund; 이하 ‘BF’), 관리형 계좌(Managed Account; 이하 ‘MA’)로 세 가지 유형이 있다.<sup>18)</sup> TDF는 투자자의 은퇴 예정 시점에 맞춰 자산 배분을 자동으로 조정해주는 펀드이다. 30~40대에는 주식 비중을 높이고(60~90%), 채권 비중을 낮춰 자산 성장 중심으로 운용하며, 은퇴가 임박한 50~60대에는 점차 주식의 비중을 줄이고 채권의 비중을 늘려 위험을 조절하며, 은퇴 이후에는 주식 비중은 40% 정도로 낮게, 채권 비중은 높게 설정하여 자산을 보존하고 인출의 안정화를 도모한다. BF는 주식과 채권을 정해진 비율로 혼합하여 투자하는 펀드로, 성장성과 안정성의 균형을 추구하는 상품이다. 주로 주식 60%, 채권 40% 형태로 구성하며, 비율이 고정되어 있어서 TDF처럼 은퇴 시점에 따라 자산 비중이 자동 조정되지는 않는다. MA는 전문 투자 매니저가 투자자의 장기 성장과 같은 특정 목표를 달성하기 위해 계좌를 운영·감독하는 상품이다. 투자 매니저는 계좌에 대한 재량권을 행사하여 투자자의 목표와 요구, 자산 규모 및 위험 허용 범위와 직접 관련된 투자 결정을 내릴 수 있다. 한편, QDIA에는 원칙적으로 원리금보장형 상품이 포함되지 않는다. 다만 자동가입 제도 도입 시 신규 참여자의 초기 상황처럼 단기적으로 자금이 필요할 수 있는 경우, 자본보전형 상품을 최대 120일 이내에서 한시적으로 QDIA로 사용할 수 있다.<sup>19)</sup> 이는 신규 가입자가 짧은 기간 내 이직·탈퇴할 때 발생하는 불필요한 관리 부담과 단기 손실 위험, 조기 인출에 따른 추가 과세 부담을 완화하기 위한 예외 규정이다.

---

17) U.S. Department of Labor(2006)

18) Vanguard(2024); CAPTRUST(2025)

19) U.S. Department of Labor(2007)

〈표 Ⅲ-2〉 미국 QDIA 분류

구분	내용
TDF (Target Date Fund)	- 투자자의 은퇴 예정 시점에 맞춰 자산 배분을 자동으로 조정 - QDIA 중 약 85% 이상이 운용 중
BF (Balanced Fund)	- 주식과 채권을 정해진 비율로 혼합하여 투자하는 펀드 - 주로 주식 60%, 채권 40%
MA (Managed Account)	- 전문 투자 매니저가 계좌를 운영·감독 - 투자 매니저가 계좌에 대한 재량권 행사
원리금보장형 옵션 (단기 옵션)	- 원금 보전을 최우선 목표로 하는 안전 자산 중심 상품 - 사용자가 신규 참여자를 자동가입시킨 후 최초 120일 이내에 한정적으로 사용 가능

자료: 정원석·김윤진(2021); 이소양(2023); CAPTRUST(2025)를 참고하여 작성함

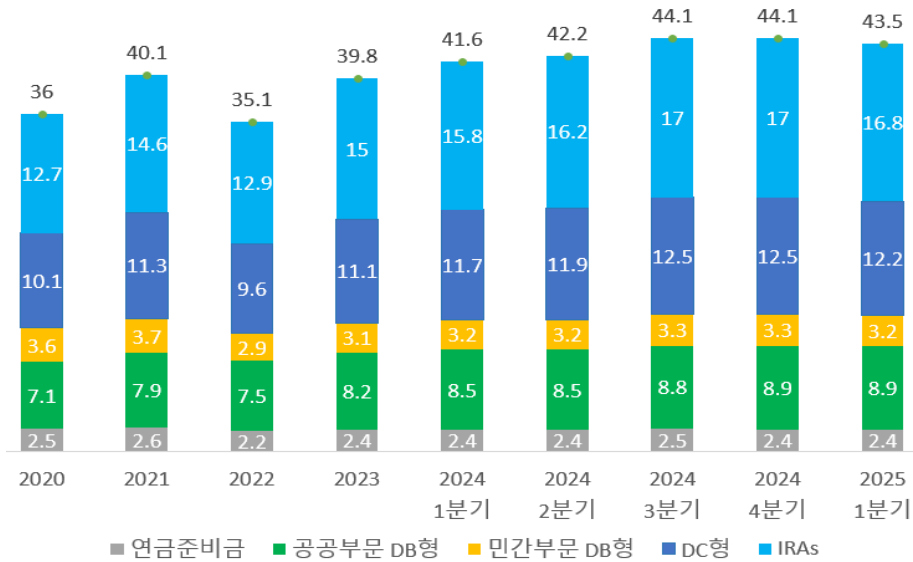
## 나. 디폴트옵션 운용현황 및 성과

### 1) 퇴직연금 시장 현황

2025년 1분기 기준 미국의 퇴직연금 총자산은 43.5조 달러로, 전분기 대비 1.6% 감소했으나 여전히 미국 가계 금융자산의 34%, 전 세계 퇴직연금 자산의 60% 이상을 차지한다. 자산 유형별로는 IRA가 16.8조 달러로 전체의 약 38.7%를 차지해 가장 높은 비중을 보이며, DC형 퇴직연금은 12.2조 달러(28.1%)로 그 뒤를 잇는다. 이러한 자산 규모는 2000년 11.5조 달러, 2010년 17.0조 달러, 2020년 35.9조 달러에서 지속적으로 증가해 왔으며, 특히 IRA와 DC형의 자산이 빠르게 확대되어 미국 퇴직연금 시장의 중심축이 확정기여형 및 개인운용형 제도로 옮겨가고 있음을 보여준다. 이러한 추세는 가입자의 운용지시를 보완하는 디폴트옵션 제도의 중요성을 강조하는 배경이 되고 있다.

〈그림 III-1〉 미국 퇴직연금 적립금 현황<sup>1), 2)</sup>

(단위: 조 달러)



주: 1) 연금준비금은 퇴직연금 제도(DB형 및 DC형 포함), IRAs 외의 모든 확정형 및 변동형 연금을 포함함

2) IRAs의 2023년 이후 데이터는 추정치임

자료: ICI(2025), "Release: Quarterly Retirement Market Data"

미국은 DC형 퇴직연금 적립금 통계와 관련하여 디폴트옵션에 투자된 자산 규모를 공식적으로 제시하지는 않는 것으로 보인다. 그러나 개별 사업자가 제공하는 자료를 통해 간접적으로 파악할 수 있으며, 본 연구에서는 Vanguard Group<sup>20)</sup>의 자료를 중심으로 살펴본다.

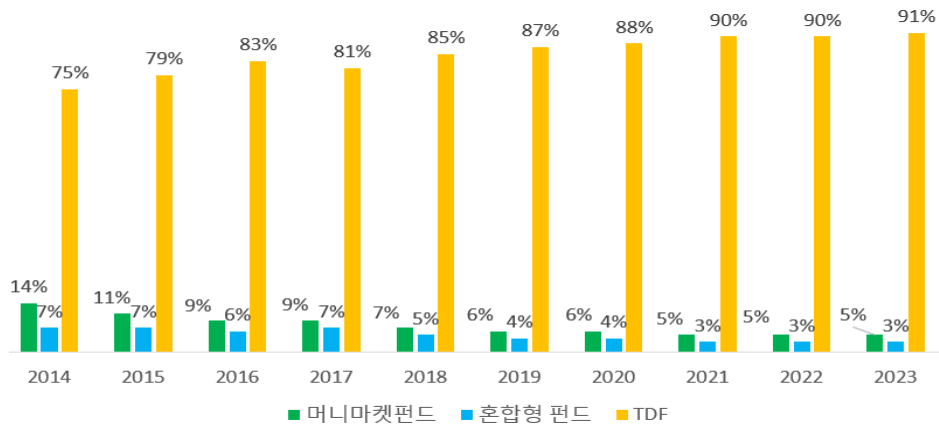
미국은 사용자에게 운용손실에 대한 면책을 부여함으로써 디폴트옵션 확산의 전환점을 마련하였다. 이후 2007년부터 TDF 시장이 본격적으로 활성화되어 전체 DC형 퇴직연금 가입자의 80% 이상이 TDF를 선택하고 있는 것으로 조사되고 있다. PSCA 설문조사에 따르면, 전체 DC형 퇴직연금 제도 중 86.1%가 TDF를 QDIA로 지정하고 있으며, 가입자가 5,000명 이상인 대형 제도의 경우 그 비율은 92.9%에 달한다. 한편 최근 몇 년간 DC형 퇴직연금 제도에서는 MA의 활용도 점차 증가하고 있는 것으로 조사되고 있다. MA 도입

20) 401(k) 사업자 중 가장 높은 점유율을 차지하고 있는 사업자는 Fidelity Investment(2023년 3.4조 달러, 전체 401(k) 자산의 30%), Empower가 1.4조 달러, Alight Solution이 1.2조 달러, TIAA가 7천 2백억 달러, Vanguard Group이 7천 1백억 달러의 자산을 관리함 (P&I Research Center(2024))

률은 2018년 30%에서 2022년 41%로 상승했으며,<sup>21)</sup> 이는 서비스 개선, 수수료 인하, 퇴직소득 수요 증가, 그리고 온라인 기반의 관리·상담 도구에 대한 수용성 확대 등에 기인하는 것으로 보인다.

〈그림 III-2〉는 Vanguard의 DC형 퇴직연금에서 TDF의 비중이 2015년 75%에서 2023년 91%로 지속적으로 증가한 추세를 보여주며, TDF가 디폴트옵션 상품의 표준형으로 자리 잡고 있음을 시사한다.<sup>22)</sup> 반면 QDIA를 포함한 전체 퇴직연금 시장에서 머니마켓펀드(MMF)<sup>23)</sup>와 BF와 같은 보수적인 단기 투자상품의 비중은 급격히 감소하는데, 이는 단기 안정성보다는 장기 수익률 제고를 위한 자산배분 전략이 강화되고 있음을 반영한다. 전반적으로 Vanguard의 DC형 퇴직연금 제도에서는 보수적 자산보다는 생애주기 기반의 성장지향형 상품이 디폴트옵션으로 채택되는 경향이 두드러지며, 이러한 변화는 우리나라 사전지정운용제도의 실적배당형 상품 중심 전환 논의에 중요한 시사점을 제공한다.

〈그림 III-2〉 Vanguard의 DC형 퇴직연금에서 디폴트펀드(Default fund) 추이



주: 해당 디폴트펀드는 Vanguard에서 허용하는 것으로 이중 'Money market or stable value fund'는 노동부(DOL)에서 인정하는 QDIA가 아니어서 사용자 면책은 안 됨

자료: Vanguard(2024)

21) Fiducient(2024)

22) Callan Institute(2025)에서도 TDF가 2011년 약 60%에서 2024년 93%로 급증한 반면, 안정형 및 기타 상품은 큰 폭으로 감소하였음을 설명하고 있음. 또한, U.S. Department of Labor(2024)\*에 의하면 TDF가 2005년 42%에서 2023년 91%로 급증하여, TDF의 QDIA 활용률은 두 배 이상 증가한 것으로 보임

23) 머니마켓펀드(MMF)는 단기 안전자산(국공채·CP·레포 등)에 투자해 은행 예금보다 약간 높은 수익을 추구하는 단기 자금 운용 펀드로, 원금은 보장되지 않음

## 2) 운용성과

미국에서는 퇴직연금 시장의 QDIA 운용성과를 종합적으로 집계하여 발표하고 있지 않아 전체 QDIA 규모를 파악하는 데에는 한계가 있다. 다행히도 각 자산운용사별로 발표하는 자료들을 참고할 수 있는데, 본 연구는 Vanguard가 매년 약 500만 명의 DC형 퇴직연금 가입자를 대상으로 저축 및 운용 행태를 분석한 보고서<sup>24)</sup>를 중심으로 살펴본다. <표 III-3>은 2023년 기준으로 Vanguard가 제공하는 DC형 퇴직연금 제도에서의 디폴트펀드를 QDIA와 Non-QDIA로 구분하여 상품별 비중을 비교한 결과이다. 전체 제도 중 99%가 디폴트펀드를 설정하고 있으며, 이 중 88%는 노동부가 인정하는 QDIA를 채택하고 있다. QDIA를 채택한 제도의 98%는 TDF를, 2%는 BF를 디폴트옵션으로 설정하고 있었다. 반면, QDIA를 지정하지 않은 11%의 제도(Non-QDIA)는 머니마켓/안정가치형 상품(5%), TDF(5%), BF(1%)를 디폴트옵션으로 선택하고 있었다. 이러한 Non-QDIA 제도는 일반적으로 자동가입 제도를 운영하지 않거나, 사용자 기여 방식이 QDIA 요건을 충족하지 않는 경우로 볼 수 있다. 이는 QDIA 도입 여부에 따라 디폴트옵션의 상품 구성과 성격이 뚜렷하게 구분됨을 보여준다.

<표 III-3> Vanguard의 디폴트펀드(QDIA, Non-QDIA) 비중 비교

구분	투자상품	QDIA 지정 제도	Non-QDIA 지정 제도	전체 제도
전체 제도 기준	TDF	86%	5%	91%
	BF	2%	1%	3%
	머니마켓/안정가치형 상품	-	5%	5%
	디폴트펀드 지정 제도 합계	88%	11%	99%
QDIA 지정 제도 기준	TDF	98%	-	-
	BF	2%	-	-
	QDIA 지정 제도 합계	100%	-	-

자료: Vanguard(2024)

또한 Vanguard(2024) 보고서에 따르면 Vanguard 가입자의 '23년 평균 총수익률(Total Return Rate)은 18.1%, 평균 개인 수익률(Personal Return Rate)은 17.6%였으며, 5년간

24) Vanguard(2024)

연평균 수익률은 8.9%를 기록했다. Vanguard 가입자 중 TDF 투자자의 5년 총수익률은 하위 5백분위(5%선) 기준 6.6%, 상위 5백분위(95%선) 기준 11.0%로 나타났으며, 직접 운용한 가입자(이외 계좌)의 5년 총수익률은 하위 5백분위(5%선) 기준 2.1%, 상위 5백분위(95%선) 기준 14.7%로 나타났다. 투자 형태 및 백분위별 수익률이 <표 III-4>에 제시되어 있다.

'22년 기준 TDF 상품의 평균 운용 수수료는 복합 구조와 맞춤형 관리 기능 때문에 0.32%로 다른 상품보다 상대적으로 높지만, 이는 2008년에 비해 52% 감소한 수치이다.<sup>25)</sup> 한편, 같은 해 Vanguard의 TDF 운용 수수료는 0.08%이며, 이 비율은 '24년도까지 유지되고 있으며, 업계 평균인 0.43%보다 현저히 낮은 수준이다.<sup>26)</sup> 이는 미국의 많은 자산운용사들이 수수료가 높은 액티브 펀드를 중심으로 운용하는 것에 비해 Vanguard는 시장 지수를 추종하는 패시브 펀드 중심으로 운용하므로 수수료가 저렴하게 된 것으로 이해된다.<sup>27)</sup>

<표 III-4> Vanguard의 DC형 퇴직연금에서 투자 형태별 5년 총수익률

수익률 백분위	TDF	MA	이외 계좌
95%	11.0%	12.9%	14.7%
75%	11.0%	11.2%	11.9%
50%	10.5%	10.4%	10.3%
25%	9.2%	9.2%	8.1%
5%	6.6%	7.5%	2.1%
수익률 차이	4.4%	5.4%	12.6%

자료: 정원석(2025)

#### 다. 시사점

미국의 디폴트옵션(QDIA) 제도는 우리나라 사전지정운용제도에 여러 시사점을 제공한다.

25) ICI(2023)

26) Vanguard(2022); Vanguard, "Target Retirement Funds"

27) Morningstar(2025)

첫째, QDIA 제도는 가입자의 운용지시가 없는 경우 사용자가 적절한 상품을 선택할 수 있도록 권한을 부여하고, 일정 요건을 충족할 경우 투자성과에 대한 책임을 면제해 주는 구조다. 특히 사용자의 상품 선택은 가입자가 본인의 의사에 따라 철회할 수 있도록 ‘옵트아웃’ 기제가 함께 작동함으로써 보완되고 있다. 또한, 사용자가 사전·사후에 충분한 설명과 관리를 이행한 경우에는 손실이 발생하더라도 법적 책임을 지지 않도록 설계되어 있어, 사용자 참여를 제도적으로 유인하는 장치로 기능한다.

둘째, QDIA 제도는 수익 추가와 위험 조절을 동시에 고려한다. 주요상품 유형은 타깃데이트펀드(TDF), 밸런스드펀드(BF), 관리형 계좌(MA)로 구성되어 장기적인 수익성 확보를 목표로 한다. 다만 원리금보장형 상품은 원칙적으로 QDIA에서 제외되지만, 신규 가입자 보호를 위해 최대 120일 이내 한시적으로 허용된다.

셋째, QDIA 상품은 수수료가 매우 낮은 편이다. 평균 TDF 수수료는 약 0.32% 수준이며, Vanguard와 같은 대형 운용사는 0.08% 수준의 초저수수료 상품을 제공하고 있다. 이는 장기 운용성과 제고에 유리한 조건을 제공하며, 국내 제도에서도 수수료 체계 개편에 참고할 수 있는 부분이다.

이처럼 QDIA 제도는 사용자 책임구조, 실적배당형 중심 상품 제공, 수수료 정책 등을 통해 제도의 실효성을 확보하고 있으며, 이는 우리나라 사전지정운용제도의 내실화를 위한 유의미한 시사점을 제시한다.

## 2. 호주

### 가. 퇴직연금 및 디폴트옵션 제도

#### 1) 퇴직연금 제도: 슈퍼애뉴에이션(Superannuation)

호주의 퇴직연금 제도인 슈퍼애뉴에이션은 1992년에 도입되었으며, 사용자가 근로자의 임금에서 일정 비율을 의무적으로 기여(보험료)하는 구조로 설계되었다. 퇴직연금 보험료율은 1992년 3.0%에서 점진적으로 인상되어 2025년 12.0%까지 확대되었다. 이 제도는 국민의 노후소득을 보완하고, 공적연금인 노령연금(Age Pension)<sup>28)</sup>에 대한 의존도를 줄

이기 위한 목적에서 도입되었다. 제도 도입 당시 호주는 노령연금 외에 별도의 의무가입 연금제도가 없었기에 노인 빈곤 문제가 심각했고,<sup>29)</sup> 국가 재정의 부담 역시 점점 커지는 상황이었다.

현재 호주는 주당 근로시간이 30시간 이하인 근로자<sup>30)</sup>를 제외하고는 모두 퇴직연금 의무가입 된다. 퇴직연금 기금은 기업형, 산업형, 공공형, 소매형, 자기관리형 등으로 다양하게 운영되고 있으며, 2005년부터는 기금선택제가 도입되어 근로자가 소속된 기업이나 산업의 기금뿐 아니라 소매형 기금 등도 자유롭게 선택할 수 있게 되었다.

〈표 III-5〉 호주 슈퍼애뉴에이션 기금 유형

구분	내용
기업형 기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>슈퍼애뉴에이션 기금의 원형</li> <li>근로자를 위해 기업(사용자)이 자체적으로 설립한 기금</li> <li>가입자격이 근로자로 제한되지만, 기금에 따라 배우자도 가입 가능</li> </ul>
산업형 기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>특정 산업에 속한 근로자의 퇴직자산 관리를 위해 설립</li> <li>가입자격이 특정 산업종사자로 국한되지 않고 일반인도 가입 가능</li> </ul>
공공형 기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>정부 부처 공무원과 공공부문 근로자만 가입 가능</li> <li>가입자가 퇴직한 이후에도 기여금을 계속 납부하도록 허용</li> </ul>
소매형 기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>주로 은행, 생명보험회사의 자회사인 자산관리회사가 영리를 목적으로 제공</li> <li>보험대리점이나 재무설계사를 통해 누구나 가입 가능</li> <li>금융자문서비스를 제공하지만 개인별 자문 수수료 부과</li> </ul>
자기관리기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>최대 6명까지 가입 가능</li> <li>가입자가 수탁자가 되어 기금의 설립·운영·관리 책임을 직접 담당</li> <li>주로 부유층이 가족 단위로 설립하여 운영</li> </ul>

자료: 이경희(2018); 강성호 외(2022); 정원석 외(2023)

## 2) 디폴트옵션 제도: 마이슈퍼(MySuper)

마이슈퍼는 호주 정부가 슈퍼애뉴에이션의 효율성을 높이고, 가입자에게 보다 높은 투자 수익을 제공하기 위해 2014년부터 도입한 디폴트옵션 제도이다.<sup>31)</sup> 기존에도 디폴트상품

28) 공공부조 성격의 공적연금임

29) Per Capita(2020); Australian Treasury(2019)

30) ATO(2025)

이 있었지만 상품 간 비교가 어려웠고, 높은 수수료와 복잡한 구조라는 지적이 지속적으로 제기되어 왔다. 이를 해결하기 위해 호주 정부는 단순하고 비용 효율적이며 비교가 용이한 디폴트상품을 제공할 목적으로 마이슈퍼 제도를 설계하였다.

마이슈퍼는 2013년부터 시행된 ‘Stronger Super’ 개혁의 일환으로 도입되었으며, 「Superannuation Legislation Amendment (MySuper Core Provisions) Act 2012」를 비롯한 관련 법령에 법적 근거를 두고 있다.<sup>32)</sup> 마이슈퍼 상품은 건전성감독청(APRA)의 등록 심사를 통과해야 하며, 이후에도 성과 평가를 통해 지속적으로 감시·감독을 받는다.

〈표 III-6〉 호주 마이슈퍼 제도의 특징

구분	내용
상품의 단순성	• 마이슈퍼는 복잡한 투자상품을 단일 전략 또는 연령 기반 생애주기형 투자전략으로 단순화하여, 투자 선택이 없는 가입자도 적절한 관리를 받을 수 있도록 함
수수료의 투명성	• 수수료 항목을 제한하고 명확히 공시하도록 하여 수수료 구조의 복잡성과 숨겨진 비용을 제거, 성과평가제도를 통해 비용 효율성 강조
비교 용이성	• 연간 수익률, 수수료, 위험지표 등을 표준화된 형식으로 공시하여 다양한 상품 간 비교가 용이하며, 성과 미달 상품은 신규 가입 제한 등 제도적 유인 제공

자료: Australian Treasury(2014); APRA, "Annual superannuation performance test": APRA, "MySuper Heat map"

마이슈퍼는 2014년부터 사용자로부터 신규 기여금이 납입되는 퇴직연금 기금 가입자에게 의무 적용되기 시작하여<sup>33)</sup> 2017년부터는 기존 디폴트상품을 운용하던 기금에도 그 적용 범위가 확대되었다.<sup>34)</sup> 다만 가입자가 직접 운용을 지시하는 자기관리기금이나, 운용지시가 필요한 초이스 상품(Choice Investment Option)만을 제공하는 기금, 2014년 이후 신규 기여금 납입이 없는 기금은 적용 대상에서 제외된다.

마이슈퍼 제도는 가입자가 퇴직연금 기금이나 상품을 직접 선택하지 않은 경우, 사용자가 미리 지정한 마이슈퍼 상품에 기여금이 자동으로 투자되도록 설계되어 있다.<sup>35)</sup> 물론

31) Australian Treasury(2014); Australian Treasury(2013)

32) Parliament of Australia(2012); Deloitte(2017)

33) Australian Retirement Trust(2024)

34) APRA(2013)

35) Australian Treasury(2014)

가입자는 해당 마이슈퍼 상품이 만족스럽지 못하면 이후에 본인의 결정에 따라 다른 상품으로 변경(옵트아웃)할 수 있다.

마이슈퍼 상품의 투자전략은 크게 두 가지 유형으로 나뉜다.<sup>36)</sup> 첫째, 단일 분산투자 전략 (Single Diversified Strategy)은 가입자의 연령이나 은퇴 시점에 관계없이 동일한 자산 배분 구조를 유지하며, 주식, 채권, 부동산 등에 분산투자해 위험을 관리하는 방식이다. 일반적으로 성장형(Growth) 또는 균형형(Balanced) 전략을 따르는 경우가 많다. 둘째, 생애주기형 투자전략(Lifecycle Strategy)은 가입자의 연령에 따라 자산배분을 자동으로 조정하는 방식이다. 젊을 때에는 성장 자산 비중을 높여 수익을 추구하고, 은퇴 시점이 가까워질수록 방어 자산 비중을 늘려 점진적으로 위험을 줄인다.

〈표 Ⅲ-7〉 호주 마이슈퍼 상품의 투자전략

구분	설명	특징
단일 분산투자 전략	<ul style="list-style-type: none"> <li>하나의 대표 포트폴리오를 설정하여 모든 가입자의 자산을 동일하게 운용하며, 주식·채권·부동산 등 다양한 자산에 분산투자됨</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>구조가 단순하고 가입자가 별도의 선택 없이 안정적인 자산 운용 가능</li> </ul>
생애주기형 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> <li>가입자의 연령 또는 예상 은퇴 시점에 따라 자산 배분을 자동으로 조정하며, 젊을수록 위험자산 비중을 높이고 은퇴가 가까울수록 안전자산 비중을 확대함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>생애주기에 맞춘 위험관리가 가능하며, 별도의 투자 지식 없이도 자동 조정 가능</li> </ul>

자료: MoneySmart, "Types of Super Funds"; APRA, "MySuper Product Performance"

한편, 마이슈퍼 상품 외에도 가입자는 자신의 투자성향과 목표에 맞춰 초이스 상품을 선택할 수 있다. 초이스 상품은 크게 사전 혼합 투자 옵션(Pre-mixed Investment Options)과 직접 투자 옵션(Direct Investment Options)으로 구분된다. 사전 혼합 투자 옵션은 다양한 자산군에 분산투자된 포트폴리오로 구성되며, 위험 수준에 따라 여러 유형으로 나뉜다. 성장형(Growth)은 자산의 약 85%를 주식이나 부동산에 투자해 높은 수익을 추구하지만 그만큼 손실 위험도 크다. 균형형(Balanced)은 주식과 안전자산에 각각 약 70대 30의 비율로 투자하여 성장성과 안정성을 동시에 추구하는 방식이다. 보수형(Conservative)은 자산의 약 30%만을 위험자산에 투자해 손실 위험을 최소화하지만, 수익률은 낮은 편이다. 현금형(Cash)은 전액을 예금이나 원금보장형 상품에 투자해 원금

36) MoneySmart, "Types of Super Funds"; MoneySmart, "Super investment options"

손실 위험은 없으나, 수익도 매우 낮다. 윤리형(Ethical)은 ESG(환경·사회·지배구조) 기준을 충족하는 기업에 투자하며, 투자위험 수준은 상품의 성격에 따라 달라질 수 있다. 직접 투자 옵션은 가입자가 개별 주식, 상장지수펀드(ETF), 정기예금 등에 직접 투자할 수 있도록 선택권을 제공하는 방식으로, 보다 능동적이고 적극적인 자산 운용을 원하는 가입자에게 적합한 투자 방식이다. 이러한 구조는 투자 경험이나 선호에 따라 가입자가 자율적으로 투자전략을 선택할 수 있도록 지원하고 있다.

〈표 Ⅲ-8〉 호주 마이슈퍼 상품과 초이스 상품의 비교

구분	적용방식	투자전략	특징
디폴트 상품	디폴트 방식	단일 분산 또는 생애주기형 투자전략	간단하고 저비용, 자동 적용
초이스 상품	직접 선택 방식	사전혼합 투자 옵션: 성장형(Growth), 균형형(Balanced), 보수형(Conservative), 현금형(Cash), 윤리형(Ethical) 등	다양한 옵션 제공, 위험선호도에 맞춤
		직접 투자 옵션: 개별 자산(주식, ETF 등)에 직접 투자	높은 자유도, 적극적인 투자자 대상

자료: MoneySmart, "Super investment options"

마이슈퍼 상품은 저비용 구조를 지향하며, 수수료의 구성과 청구 방식이 명확하게 규정되어 있다.<sup>37)</sup> 수수료는 크게 운영수수료(Administration Fees), 투자수수료(Investment Fees), 기타 수수료 및 비용(Other Fees and Costs)으로 구분된다. 운영수수료는 계좌 관리, 고객 서비스, 온라인 플랫폼 운영 등에 소요되는 비용으로, 정액 또는 적립금 비율을 기준으로 청구된다. 투자수수료는 투자 자산의 운용과 관련된 비용으로, 일반적으로 적립금 비율에 따라 부과된다. 기타 수수료와 비용에는 자문 수수료, 탈퇴 수수료, 전환 수수료, 활동 수수료, 보험료 등이 포함된다. 이 중 자문, 탈퇴, 전환, 활동 수수료는 주로 서비스당 정액으로 청구되며, 보험료는 보험 가입 금액에 비례해 산정된다.

한편, 2019년부터는 'Protecting Your Super' 제도의 일환으로, 마이슈퍼 상품이 포함된 일부 퇴직연금 계좌를 대상으로 수수료 상한제가 도입되었다. 연말 기준 잔액이 6,000호

37) AustLII(1993), "SIS Act SECT 29VA". SIS Act는 1993년에 제정되어 호주의 퇴직연금 제도를 규율하는 기본법률이다. 마이슈퍼 제도는 2011년 발표된 Stronger Super 개혁안의 일환으로 도입되었으며, 이를 위해 SIS Act에 "MySuper: 관련 조항이 추가되었음"

주달러(AUD) 미만인 계좌의 경우, 연간 총수수료가 적립금의 3%를 초과할 수 없도록 제한되며, 이는 소액 계좌 이용자의 자산을 보호하고 과도한 수수료로 인한 가치 훼손을 방지하기 위한 조치이다.

이러한 수수료 구조 및 규제는 마이슈퍼 상품 간 비교 가능성을 높이고, 금융기관 간 경쟁을 유도하고 있다. 특히 수수료 항목의 세분화 및 청구 방식의 명확화는 가입자가 상품 선택 시 수익률뿐 아니라 비용 구조를 직관적으로 비교할 수 있도록 돕는다.

〈표 III-9〉 호주 마이슈퍼 상품의 수수료 구조

구분	세부 구성	부과 기준	비고
운영 수수료	• 계좌 관리, 고객 서비스, 온라인 플랫폼 운영 등의 비용	• 정액 또는 계좌 잔액의 일정 비율	• 회원 계좌에서 직접 차감
투자 수수료	• 투자자산의 운용과 관련된 비용	• 계좌 잔액의 일정 비율	• 투자수익에 반영되어 간접적으로 차감
기타 수수료·비용	• 자문 수수료, 탈퇴 수수료, 전환 수수료, 활동 수수료, 보험료 등	• 서비스당 정액, 보험가입금액에 따른 비례	• 회원 계좌에서 직접 차감

자료: AustLII(1993); AustralianSuper, Fees and Costs; APRA(2020)

마이슈퍼는 2021년부터 시행된 ‘Your Future, Your Super(이하 ‘YFYS’) 개혁을 계기로 성과 중심의 제도로 본격 전환되었다.<sup>38)</sup> ‘YFYS’ 개혁은 호주 퇴직연금 제도 전반의 개선을 목표로 하였지만, 초기에는 마이슈퍼 상품을 주요 적용 대상으로 삼았다. 개혁의 주요 내용으로는 마이슈퍼 상품을 대상으로 한 연례 성과평가제도(Annual Performance Test), 공적 온라인 비교 플랫폼인 ‘YourSuper’ 운영, 중복 계좌 생성을 막기 위한 스테이플링(Stapling) 제도, 수탁자의 최선 재정적 이익(Best Financial Interests Duty) 기준 도입 등이 있다.

호주 건전성감독청(APRA)은 연례 성과평가제도를 통해 마이슈퍼 상품의 수익률을 평가한다. 평가 방식은 과거 8년간의 순수익률을 APRA가 설정한 벤치마크와 비교해 기준에 미달할 경우 해당 상품을 ‘실패’로 분류하는 방식이다. 만약 동일한 상품이 2년 연속 평가

38) APRA, “Your Future, Your Super Performance Test – 2021”; APRA, “The 2023 annual superannuation performance test – MySuper products”; Superguide, “APRA’s performance test: Platforms miss the mark”

에서 실패하면 신규 가입자 수용이 금지되며, 기존 가입자에게도 해당 사실을 반드시 통지해야 한다. 이를 통해 성과가 부진한 마이슈퍼 상품은 자연스럽게 시장에서 도태되도록 유도하는 구조가 마련되어 있다.

또한, 호주 국세청(ATO)은 가입자가 보다 합리적으로 마이슈퍼 상품을 선택할 수 있도록 'YourSuper'라는 공적 온라인 비교 플랫폼을 운영하고 있다. 이 플랫폼은 APRA의 데이터를 기반으로 개발되었으며, 수익률과 수수료 등 주요 지표를 표준화된 형식으로 제공하여 객관적인 상품 비교를 가능하게 한다. 이를 통해 가입자는 다양한 마이슈퍼 상품을 손쉽게 비교하고 자신의 투자성향에 맞는 상품을 선택할 수 있다.

〈표 Ⅲ-10〉 호주 마이슈퍼 상품의 비교 플랫폼인 “YourSuper”

구분	제공 지표 및 내용 설명
수익률	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3, 5, 10년 기준 실질 수익률(Net Investment Returns)</li> <li>• 동일 유형 상품 간 비교 가능</li> </ul>
수수료	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 연간 총수수료(Annual Total Fees)</li> <li>• 50,000 AUD 기준 잔고에 부과되는 비용 기준으로 표준화</li> <li>• 운영 수수료, 투자 수수료, 기타 수수료·비용 포함</li> </ul>
성과평가 결과	<ul style="list-style-type: none"> <li>• APRA의 연례성과평가(Annual Performance Test) 통과 여부 표시</li> <li>• 기준 수익률 미달 시 실패(Underperforming)로 표기</li> </ul>
상품 정보	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 펀드명, 상품 유형(예: Generic / Lifecycle)</li> <li>• 수탁기관명, 가입 조건 등 기본 정보 제공</li> </ul>
리스크 수준	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 표준화된 위험 등급(낮음~높음)</li> <li>• 투자 포트폴리오의 위험 수준을 시각적으로 비교 가능</li> </ul>
맞춤 기능	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사용자 정보(적립금 규모, 연령 등) 입력 시 맞춤형 상품 추천</li> <li>• 현재 상품과 비교 기능 제공</li> </ul>

자료: ATO(2024)

마이슈퍼는 소비자 보호를 위해 보장성 보험을 기본 제공하는 구조를 갖추고 있으며, 사망보험(Death Cover), 영구장애보험(Total and Permanent Disability), 소득보장보험(Income Protection) 등이 이에 포함된다.<sup>39)</sup> 이는 퇴직연금 제도가 단순한 노후소득 축적을 넘어 생활 안정과 위험 보장 기능까지 수행하도록 설계되었음을 반영한다. 대부분의 호주 퇴직연금 기금은 이러한 보험을 포함하고 있으며, 마이슈퍼는 이를 기반으로 보

39) ASIC(2020)

다 구조화된 보호장치를 운영한다. 특히 마이슈퍼는 ‘오프아웃’ 방식을 채택하여 가입자가 별도 절차 없이도 기본 보장을 받을 수 있도록 하고, 동시에 25세 미만 가입자나 계좌 잔액이 6,000 AUD 미만인 경우에는 보험 자동가입에서 제외함으로써 과도한 비용 부담을 방지한다.<sup>40)</sup> 이는 마이슈퍼가 표준화된 디폴트옵션으로서 위험보장과 비용 효율성을 균형 있게 반영한 소비자 중심 제도임을 보여준다.

## 나. 디폴트옵션 운영 현황 및 성과

### 1) 슈퍼애뉴에이션

호주의 슈퍼애뉴에이션 시장은 확정기여형(DC형) 중심으로 운영되고 있으며, 2024년 9월 기준으로 호주의 전체 슈퍼애뉴에이션 계좌 수는 약 2,290만 개에 달하며, 이 중 대부분인 약 2,218만 개가 DC형 계좌로 나타났다. DC형 퇴직연금 중에서도 마이슈퍼 상품의 비중은 매우 크다. 2023년 6월 기준으로 마이슈퍼 상품에서 운용 중인 적립금은 약 9,950억 AUD(DC형 적립금 대비 42.4%)에 달하며, 이는 약 1,493만 개(DC형 계좌 대비 67.3%)의 계좌를 통해 운영되고 있다. 이러한 수치는 마이슈퍼가 호주 DC형 퇴직연금 시장 내에서 중심적인 투자상품으로 자리 잡고 있음을 보여준다.

〈표 III-11〉 호주 슈퍼애뉴에이션의 유형별 규모(2024. 9)<sup>1), 2)</sup>

구분	전체	DB형	DC형	디폴트옵션 (마이슈퍼)
상품 수(개) <sup>3)</sup>	-	-	-	64
계좌 수(천 개)	22,904	725	22,180	14,925
적립금(십억 AUD)	2,492	148	2,345	995

주: 1) APRA의 규제를 받는 기금만을 대상으로 집계됨(자기관리기금, 규제면제형 공적기금, 생명보험회사의 법정기금 등은 제외)

2) 마이슈퍼 관련 수치는 2023년 6월 기준

3) 호주의 마이슈퍼 제도는 가입자가 복잡한 투자 선택의 부담 없이 합리적인 수익을 추구할 수 있도록, 각 사업자(기금)가 단일 투자 옵션(단일 균형형 또는 생애주기형)을 제공하도록 설계됨

자료: ASFA(2025), “Superannuation Statistics(March 2025)” ; APRA, “Annual superannuation bulletin June 2015 to June 2024 - Mysuper products”

40) 강성호 외(2024)

2024년 6월 기준으로 전체 슈퍼애뉴에이션 적립금은 3조 9,360억 AUD에 이르며, 이 가운데 APRA의 규제를 받는 기금이 약 2조 7,210억 AUD로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. ATO가 규제하는 자기관리기금(Self-Managed Superannuation Funds: 이하 'SMSF')도 9,900억 AUD에 달한다. 같은 시점의 전체 슈퍼애뉴에이션 계좌 수는 약 2,443만 개로, 그중 2,253만 개가 APRA 규제 대상 계좌이며, ATO 규제 대상 계좌는 약 115만 개다. 특히 주목할 점은 슈퍼애뉴에이션 적립금의 경제적 비중이다. 2024년 6월 기준 호주의 국내총생산(GDP)은 약 2조 68억 AUD인데, 슈퍼애뉴에이션 적립금은 GDP 대비 약 196%에 달한다. 이는 같은 시기 우리나라가 16.9% 수준인 것과 비교했을 때 매우 높은 수준으로 호주 슈퍼애뉴에이션은 경제적으로 매우 중요한 역할을 하는 것을 보여준다.

〈표 Ⅲ-12〉 호주 슈퍼애뉴에이션 기금 현황(2024. 6)

(단위: 억 AUD, 만 개)

구분		적립금(A)	계좌(B)	계좌당 적립금(A/B)
APRA 규제 대상	공개형 기금	23,940	2,174	11
	비공개형 기금	3,250	79	41
	소규모 기금	20	0.2	100
	소계	27,210	2,253	12
ATO 규제 대상	자기관리기금	9,900	115	86
기타 규제 대상 기금 <sup>1)</sup>		2,250	75	30
전체		39,360	2,443	16

주: 1) 규제면제형 공적기금과 생명보험회사의 법정기금이 포함

자료: APRA, "Annual superannuation bulletin June 2015 to June 2024 - Superannuation entities"

## 2) 마이슈퍼

2023년 6월 기준으로 마이슈퍼 상품은 기본 투자상품의 역할을 지속하며 시장 내 비중을 꾸준히 확대되고 있다. 마이슈퍼 상품 수는 2020년 97개에서 2024년 64개로 감소했지만, 적립금은 같은 기간 동안 7,480억 AUD에서 9,950억 AUD로 크게 늘었다. 계좌 수는 소폭 감소했음에도 불구하고, 계좌당 적립금은 지속적으로 증가하는 추세를 보였다. 이 기간 동안 전체 퇴직연금 시장에서 마이슈퍼가 차지하는 비중 역시 확대되었다. 적립금 비중은 2020년 38.9%에서 2023년 40.5%로 상승했고, 계좌 수 비중 역시 59.5%에서 67.0%로 증

가하며 마이슈퍼가 퇴직연금 시장에서 핵심적인 투자상품으로 자리 잡았음을 보여준다.

한편, 마이슈퍼 계좌 수는 2020년 1,519만 개에서 2023년 1,493만 개로, 전체 퇴직연금 계좌 수는 같은 기간 2,553만 개에서 2,228만 개로 각각 감소했다. 이는 호주 정부가 적극적으로 추진한 중복 계좌 통합 정책의 영향으로 해석된다. 이러한 정책으로 인해 퇴직연금 시장 내 중복 계좌가 정리되면서 전체 계좌 수는 줄었지만, 마이슈퍼의 시장 내 비중은 오히려 더욱 확대되는 결과를 나타냈다.

〈표 III-13〉 호주 마이슈퍼 상품 시장 변화 추이

(단위: 개, 억 AUD, 만 개, %)

구분		2019	2020	2021	2022	2023
마이슈퍼	상품 수	97	88	81	69	64
	적립금(A)	7,480	7,370	8,990	8,810	9,950
	계좌 수(B)	1,519	1,456	1,423	1,423	1,493
전체 퇴직연금	적립금(C)	19,250	19,310	22,640	22,350	24,590
	계좌 수(D)	2,553	2,247	2,131	2,151	2,228
마이슈퍼 비중	적립금 비중(A/C)	38.9	38.2	39.7	39.4	40.5
	계좌 비중(B/D)	59.5	64.8	66.8	66.2	67.0

주: 통계치는 매년 6월 말 기준으로 집계됨. 전체 퇴직연금은 APRA 규제 대상의 기금을 대상으로 집계된 수치이므로 ATO 규제 대상의 자기관리기금 등이 포함되지 않음

자료: APRA, "Annual superannuation bulletin June 2015 to June 2024 - Superannuation entities"; APRA, "Annual superannuation bulletin June 2015 to June 2024 - MySuper products"

마이슈퍼는 최근 5년 동안 적립금이 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 순기여금의 지속적인 유입과 순투자수익의 변동에도 불구하고 전반적인 성장 흐름이 유지된 결과이다. 순기여금은 2019년 403억 6천만 AUD에서 2023년 571억 1천만 AUD로 지속적으로 증가했다. 특히 2022년에는 순기여금이 일시적으로 급증했는데, 이는 당시 법정 기여금 납입 비율의 상향 조정, 세제 혜택 한도 확대에 따른 가입자의 추가 납입 증가, 그리고 코로나19 이후 경제 회복 등의 요인에 따른 것으로 분석된다. 한편, 순투자수익은 변동 폭이 컸다. 2020년에는 코로나19 팬데믹의 영향으로 인해 47억 8천만 AUD의 손실을 기록했으나, 2021년에는 글로벌 금융시장 반등으로 인해 1,395억 5천만 AUD의 큰 수익을 거두었다. 그러나 2022년에는 다시 339억 7천만 AUD의 손실을 기록했다가, 2023년에는 742억 5천만 AUD로 다시 회복세를 보였다. 이러한 변동성은 주로 코로나19 이후 글로벌

금융시장의 불확실성이 확대된 데서 비롯된 것으로 풀이된다. 이러한 흐름 속에서 마이슈퍼의 누적 적립금은 꾸준히 확대되어, 2019년 7조 4,800억 AUD에서 2023년에는 9조 9,500억 AUD를 초과하는 수준으로 성장했다. 이는 제도적 안정성과 장기 투자 기반의 확장을 잘 보여주고 있다.

〈표 Ⅲ-14〉 호주 마이슈퍼 운영성과 변화 추이<sup>1)</sup>

(단위: 백만 AUD)

구분	2019	2020	2021	2022	2023
순기여금 <sup>2)</sup>	40,359	34,241	35,333	118,125	57,106
순투자수익 <sup>3)</sup>	52,083	-4,782	139,553	-33,972	74,247
영업수익	153	154	149	209	239
적립금	747,565	737,003	898,644	881,255	995,269
순증가금액 <sup>4)</sup>	(75,813)	(-10,562)	(161,641)	(-17,389)	(114,014)

주: 1) 통계치는 매년 6월 말 기준으로 집계됨

2) 순기여금은 근로자와 사용자가 납입한 기여금에서 인출금·수수료 등을 제외한 금액임

3) 순투자수익은 투자 자산의 운용수익에서 비용·손실 등을 제외한 순이익임

4) 순증가금액은 현기 적립금에서 전기 적립금을 뺀 금액임

자료: APRA, "Annual superannuation bulletin June 2015 to June 2024 - MySuper products"

마이슈퍼 도입 이후 10년 동안 호주의 산업형과 소매형 모두에서 수수료는 전반적으로 하락했다.<sup>41)</sup> 산업형의 총수수료는 도입 전 0.95%에서 2014년 0.96%, 2017년 1.25%를 거쳐 2023년 0.93%로 낮아졌다. 소매형의 총수수료는 1.48%에서 2014년 1.23%, 2017년 1.39%, 2023년 1.00%로 하락했으며, 특히 운영관리 수수료는 2014년 대비 약 45% 줄어 0.73%에서 0.40% 수준으로 내려갔다. 2017년의 일시적 상승은 실제 비용 증가가 아니라 RG 97 규제<sup>42)</sup> 도입에 따른 공시 범위 확대 영향으로 해석된다. 결과적으로 마이슈퍼는 비용 인하 압력과 공시 개선을 통해 가입자의 부담을 낮추는 방향으로 작동했다.

41) Adviser Voice(2024)

42) RG97 규제는 2017년 호주에서 시행된 가이드라인으로, 퇴직연금 및 투자상품의 수수료·비용 공시에 대한 투명성을 제고하기 위해 도입됨. 이 규제는 퇴직연금 상품, 간접투자 상품(Managed Fund), 투자형 생명보험 상품, 투자지시형 포트폴리오 서비스(IDPS) 등을 포함한 다양한 금융상품 간의 비교 가능성을 높이고, 경쟁을 통해 수수료 인하를 유도하는 데 목적이 있음

〈표 Ⅲ-15〉 호주 마이슈퍼 도입 전후 산업형 및 소매형에서 수수료 변화 추이

(단위: %)

구분		마이슈퍼 도입 전	마이슈퍼 도입 (2014년 1월)	RG97 규제 도입 (2017년 12월)	2023년 12월
산업형 기금	운영관리 수수료	0.27	0.29	0.37	0.32
	투자수수료	0.68	0.67	0.88	0.61
	총수수료	0.95	0.96	1.25	0.93
소매형 기금	운영관리 수수료	0.74	0.73	0.69	0.40
	투자수수료	0.74	0.50	0.70	0.60
	총수수료	1.48	1.23	1.38	1.00

주: 수수료는 연간 중위 수수료를 기준으로 추정됨  
 자료: Adviser Voice(2024),

#### 다. 시사점

호주 마이슈퍼의 투자전략은 단일 분산투자 또는 생애주기형 전략 중 하나로 구성되어 있으며, 복잡한 투자 선택을 제거함으로써 가입자의 이해도와 무관하게 제도가 실질적으로 작동할 수 있도록 단순성을 확보했다. 수수료는 항목별로 명확하게 구분되고 투명하게 공시되며, 이를 통해 상품 간 비용 비교가 용이하고 저비용 경쟁을 촉진하는 구조를 갖추고 있다. 또한 마이슈퍼는 성과 중심의 관리체계를 특징으로 한다. ‘YFYS’ 개혁에 따라 모든 마이슈퍼 상품은 연간 성과평가를 받으며, 수익률이 기준에 미달하는 상품은 자동으로 시장에서 퇴출된다. 가입자는 호주 ATO가 운영하는 ‘YourSuper’ 비교 플랫폼을 통해 수익률, 수수료, 위험지표 등을 표준화된 방식으로 비교하고 자신에게 적합한 상품을 선택할 수 있다. 이와 함께 마이슈퍼는 소비자 보호를 강화하기 위해 사망보험과 영구장애평험 등 보장성 보험을 자동으로 제공한다. 이를 통해 퇴직연금 제도가 노후소득 보장뿐 아니라 생활 리스크에 대응하는 복합적인 역할을 수행할 수 있도록 제도화되어 있다는 점도 마이슈퍼의 중요한 특징 중 하나이다.

호주의 마이슈퍼 사례는 우리나라의 사전지정운용제도 개선에 있어 유의미한 시사점을 제공한다. 첫째, 디폴트상품의 구조는 단순하고 수수료는 투명하게 설계되어 투자 지식이 부족한 가입자도 접근이 쉽다. 우리나라도 복잡한 구조보다는 단순·투명한 설계와 함께, 소액 가입자를 위한 수수료 상한제 도입을 검토할 필요가 있다. 둘째, 마이슈퍼처럼 성과

중심의 평가 및 퇴출제도 도입이 필요하다. 성과가 기준에 미달하는 상품에 대해서는 신규 가입 제한 등 조치가 필요하며, 공적 비교 플랫폼을 통해 가입자의 합리적 선택을 지원해야 한다. 셋째, 마이슈퍼는 사망·장애보험을 기본으로 포함해 생활 리스크까지 보장한다. 우리나라 역시 퇴직연금과 보험을 연계해 노후소득과 생활위험을 함께 대비하는 제도 설계를 고려할 필요가 있다.

### 3. 영국

#### 가. 퇴직연금 및 디폴트옵션 제도

##### 1) 퇴직연금 제도<sup>43)</sup>: SHP, NEST, RM CPP 등

영국의 퇴직연금 제도는 19세기 말부터 공공부문과 일부 민간기업을 중심으로 도입되었다. 초기에는 주로 사무직 근로자들을 대상으로 제한적으로 시행되었으며, 그로 인해 가입률은 전반적으로 낮은 수준에 머물렀다. 이러한 제도는 법적으로 의무 사항은 아니었고, 우수한 근로자를 유치하기 위한 수단으로 활용되었다. 공공부문에서는 공무원연금(Civil Service Pensions)을 비롯해 지방정부, 군인, 경찰 등 각기 독립적으로 운영하는 퇴직연금 제도가 존재하였다. 민간 부문에서는 철도회사의 퇴직연금(Railway Superannuation Funds)과 은행·보험회사 등 일부 금융회사 중심의 자율적인 퇴직연금 제도가 운영되었다.

이후 2001년에 영국은 저소득층과 중소득층 근로자들의 퇴직연금 가입을 유도하기 위해 SHP(Stakeholder Pension) 제도를 도입하였다. 이 제도는 수수료 부담이 낮고 가입과 탈퇴가 자유로웠으나, 자동가입이나 의무가입 조항이 없어 가입률은 낮은 수준에 머물렀다. 또한, 사용자는 기여금을 납부해야 할 의무가 없었고, 근로자가 사용자를 통해 가입 요청을 해야 한다는 점에서 제도 이용에 한계도 있었다.

이에 따라 2008년, 영국은 대다수 국민의 노후소득을 보다 효과적으로 보장하기 위해 「퇴직연금법(The Pensions Act 2008)」을 제정하고, 퇴직연금 자동가입(Auto-enrol-

---

43) 김병덕(2021)

ment) 제도와 공공형 퇴직연금기금인 NEST(National Employment Savings Trust)의 설립 근거를 마련하였다. 자동가입 제도는 2012년 10월부터 2018년까지 단계적으로 대상자를 확대하였으며, 사업장의 규모에 따라 대기업에서 중소기업 순으로 적용되었다. 자동가입 대상 근로자는 만 22세 이상이면서 국가연금 수급 연령 미만, 연소득 10,000 파운드(이하 'GBP') 이상인 근로자로 규정되었다.<sup>44)</sup> NEST는 저소득층, 비정규직, 청년층 등 기존 퇴직연금 사각지대에 놓인 계층을 포용하기 위해 설계된 공공형 DC형 퇴직연금 제도이다. 이 제도는 자동가입 대상 근로자가 가입할 수 있도록 하였으며, 2011년 7월 소규모 사업장을 대상으로 시범운영을 시작한 이후, 2012년 10월 자동가입 제도 본격 시행과 함께 전면적으로 확대되었다. 또한, NEST는 자동가입 대상자가 아닌 경우라도 자발적인 가입이 가능하다. 예컨대 연소득이 6,240~10,000 GBP이거나, 16~22세 혹은 국가연금 수급 연령 이상의 근로자도 가입할 수 있다.

현재 영국 퇴직연금 제도의 중심은 사용자와 근로자가 함께 기여하는 DC형이며, 주요한 DC형 제도로는 통합기금형(Master Trust)과 단체 개인연금(Group Personal Pension; 이하 'GPP')이 있다. 통합기금형은 서로 연관이 없는 다양한 사용자들이 하나의 신탁 구조 하에 집합적으로 참여하는 대규모 퇴직연금 체계이며, 독립적인 신탁이사회를 구성하여 자율적으로 운영된다는 특징이 있다. 반면 GPP는 개별 근로자를 위한 개인연금 계약의 집합체로, 사용자가 금융회사와 계약을 체결하여 제공하고, 근로자는 자신의 계좌를 통해 사용자 및 본인 명의로 기여금을 납부하는 방식으로 운영된다. 반면 DB형 퇴직연금 제도는 금리 하락과 기대수명 증가로 인한 연금 지급 부담이 점차 커짐에 따라, 특히 민간 부문에서는 이러한 DB형 제도의 신규 도입이 감소하고 있다.

한편, CDC형 제도는 확정기여형처럼 기여금이 사전에 확정되지만, 자산을 집합적으로 운용함으로써 투자위험을 분산하고 수익을 공유하는 방식을 취한다. 이 제도는 기존 DC형의 개인별 계좌 방식보다 안정적인 급여 지급 가능성을 제공하면서도 DB형보다 재무적 부담이 덜한 대안으로 주목받고 있다. 대표적인 사례로는 2023년 도입된 로열 메일 집단 퇴직연금 계획(Royal Mail Collective Pension Plan; 이하 'RM CPP')이 있으며, 이는 CDC형 제도의 실질적인 운영 사례로 평가되고 있다.

---

44) 영국의 퇴직연금 자동가입에 관한 'Pensions (Extension of Auto Enrolment) Act 2023'은 2023년 9월에 통과되었으며, 자동가입 하한 연령은 22세에서 18세로 하향조정되는 방안이 2025/26 회계연도에 시행될 예정이다

〈표 III-16〉 영국 주요 퇴직연금 제도 유형 설명

제도 유형	제도 설명
SHP	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001년 도입된 민간 중심의 확정기여형(DC형) 퇴직연금 제도로, 주로 저소득층의 자발적 가입을 유도하기 위한 제도. 사용자의 기여 의무는 없으며, 민간 금융회사가 운영하고 개인 계좌 중심으로 운용됨. 유연하지만 가입률은 낮은 편</li> </ul>
NEST	<ul style="list-style-type: none"> <li>2010년 설립, 2012년 자동가입 제도 시행과 함께 본격화된 공공형 DC형 퇴직연금 제도. 사용자와 근로자가 공동으로 기여하며, 디폴트옵션(RDF)을 포함한 생애주기형 투자 전략 제공. 수수료는 연 0.5% 수준으로 저비용 구조이며, 공공 신탁기구가 운영함. 자동 가입을 통해 실질적인 가입률을 제고하고 있음</li> </ul>
RM CPP	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 도입된 집단형 퇴직연금 제도(CDC형)로, 로열 메일 근로자를 대상으로 적용. 사용자와 근로자가 공동 기여하며, 자산을 집단 운용하고 수익을 공동 배분. 확정급여형(DB형)의 안정성과 확정기여형(DC형)의 유연성을 절충한 구조. 로열 메일과 노조가 공동으로 운영하는 내부기구가 관리함</li> </ul>

자료: 김병덕(2021)

## 2) 디폴트옵션 제도: RDF

영국은 퇴직연금법(The Pensions Act 2008)에서 가입자가 자산운용에 대해 운용지시하지 않을 경우 퇴직연금 제도별로 디폴트옵션을 제공하도록 규정하였다.<sup>45)</sup> 디폴트옵션의 설계와 운용은 각 퇴직연금 제도별 자율에 맡겨졌으며, 대표적인 공공형 DC형 퇴직연금 제도인 NEST는 자체적으로 “Retirement Date Funds(이하 ‘RDF’)”라는 디폴트 펀드를 개발하여 운영하고 있다.<sup>46)</sup> RDF는 생애주기형 투자전략(Lifecycle Strategy)에 기반하여 설계된 펀드로, 가입자의 예상 은퇴 시점에 맞춰 자산배분 전략을 점진적으로 변화시키는 구조를 갖는다. 즉, 경제활동이 활발한 시기에는 분산된 포트폴리오를 통해 수익을 극대화하고, 은퇴가 가까워질수록 위험자산 비중을 줄임으로써 손실 위험을 낮추는 방식을 채택한다. 이와 같이 RDF는 가입자가 별도의 운용지시를 하지 않을 때 자동으로 적용되며, NEST의 대부분 가입자에게 기본 투자전략으로 작동한다.

그러나 NEST는 디폴트펀드 외에도 다양한 투자성향을 고려한 선택형 펀드 옵션을 함께 제공하고 있다. 가입자는 자신의 투자성향에 따라 총 4가지 대안 펀드 중 하나를 선택할 수 있다. 첫째, ‘윤리적 투자 펀드(Ethical Fund)’는 환경·사회·지배구조(ESG) 기준을 고

45) legislation.gov.uk, “Pensions Act 2008”, Section 17(2)

46) GOV.UK(2011)

려하여 윤리적 기업에 투자하는 TDF로, 지속가능성과 사회적 책임을 중시하는 가입자에게 적합하다. 둘째, ‘고위험 펀드(Higher Risk Fund)’는 높은 수익률을 기대하며 보다 큰 투자위험을 감수할 수 있는 가입자를 위한 펀드로, 위험자산 중심의 포트폴리오를 구성한다. 셋째, ‘저성장 펀드(Lower Growth Fund)’는 자산 보존을 우선시하는 보수적 성향의 가입자에게 적합하며, 낮은 수익률과 매우 낮은 변동성을 특징으로 한다. 넷째, ‘이슬람 율법 기반 펀드(Sharia Fund)’는 이자 수익이나 특정 산업(예: 도박, 주류 등)에 대한 투자를 금지하는 이슬람 율법에 따라 운용되며, 해당 신념 체계를 따르는 가입자들을 위한 단일 주식형 펀드이다.

〈표 III-17〉 영국 NEST의 주요 투자 펀드 유형 비교

펀드명	개념	주요 특징	적정 투자자
Retirement Date Fund (디폴트옵션)	TDF로, 은퇴 시점을 기준으로 자산 배분을 조정하는 디폴트 펀드	은퇴 시점 이후에도 자산 배분 조정 자동 배정 및 관리	디폴트 펀드로 운용되길 원하거나 자동화된 자산운용을 선호하는 일반 투자자
Ethical Fund	윤리적·사회적 기준을 반영해 구성된 생애주기형 투자전략 펀드	환경, 사회, 지배구조(ESG) 요소 고려 생애주기형 투자전략 적용	윤리적·환경적 기준을 중시하며 지속가능한 투자에 관심 있는 투자자
Higher Risk Fund	높은 투자수익을 기대하고 더 많은 위험을 감수하는 투자자를 위한 펀드	주식 비중이 높음 변동성 큼	위험 감수에 익숙하고 장기 고수익을 추구하는 투자자
Lower Growth Fund	자산 보존을 우선하며 낮은 수익률과 매우 낮은 위험 수준을 가진 펀드	낮은 수익률 낮은 변동성	손실을 극도로 회피하는 매우 보수적인 투자자
Sharia Fund	이슬람 율법에 따라 구성된 글로벌 주식형 펀드 (단일 자산군)	이자 수익 금지 특정 산업(알코올, 도박 등) 제외	샤리아 원칙을 준수하거나 해당 기준에 부합하는 투자 선호자

자료: NEST Views(2021)

RDF는 가입자에게 기본적으로 적용되는 펀드로, 가입자의 생년월일과 예상 은퇴 연령을 기준으로 해당 은퇴 연도에 맞춰 자동 배정된다. 예상 은퇴 연령은 일반적으로 65세 또는 국가연금 수급 개시 연령으로 설정되며, 예컨대 2060년에 은퇴가 예상되는 가입자는 ‘NEST 2060 Retirement Fund’에 자동으로 배정된다. 이 RDF는 가입자의 생애주기에 따라 자산 배분을 점진적으로 조정하는 글라이드 패스(Glide Path) 전략<sup>47)</sup>을 바탕으로 운

용되며, 약 40년에 걸쳐 총 네 개의 단계로 구성된다. 각 단계는 형성 단계, 성장 단계, 통합 단계, 그리고 은퇴 후 단계로 구분되며, 단계별로 투자 목적과 위험 수준에 따라 자산 배분 전략이 달라진다.

먼저, 형성 단계에서는 극단적인 투자위험을 피하고 경기 변동에 유연하게 대응할 수 있는 보수적인 전략이 채택된다. 이 시기에는 상대적으로 자산규모가 작고, 시장 진입 초기이므로 안정적인 기반 마련에 초점이 맞춰진다. 성장 단계에서는 고위험·고수익 전략이 적용되며, 장기 투자기간을 활용해 주식 등 위험자산 비중을 높게 유지한다. 이후 통합 단계에서는 은퇴를 앞두고 자산 인출을 준비해야 하므로 위험자산 비중을 낮추고 자산 보존에 중점을 둔다. 마지막으로 은퇴 후 단계에 진입하면, 가입자의 은퇴 시점 자산 규모에 따라 두 가지 펀드로 자동 전환된다. 자산 잔액이 1만 GBP 이상인 가입자는 'NEST Guided Retirement Fund(NGRF)'에 편입되며, 이 펀드는 은퇴 후 지속적인 인출을 고려한 자산배분 전략을 유지한다. 반면, 자산 잔액이 1만 GBP 미만인 가입자는 'NEST Post Retirement Date Fund(P RDF)'에 편입되며, 이 펀드는 소액 자산 보유자의 자산 보존을 지원하는 역할을 수행한다. 이처럼 RDF는 가입자의 생애주기 전반을 아우르는 맞춤형 자산 운용 전략을 통해, 자동가입된 근로자에게도 체계적이고 일관된 퇴직자산 관리 서비스를 제공하고 있다.

〈표 Ⅲ-18〉 영국 RDF의 단계별 투자전략

단계	대상 시기	주요 목표	자산 배분 전략	투자자산 예시
형성 단계	가입 ~ 약 25세	저축 습관 형성, 시장 변동성 최소화	성장 자산 비중 낮춤	일부 주식, 채권, 현금성 자산
성장 단계	약 25세 ~ 은퇴 10년 전	자산의 실질 성장, 장기 수익률 극대화	성장 자산(주식 등) 비중 확대	글로벌주식, 대체투자 등
통합 단계	은퇴 10년 전 ~ 은퇴 시점	자산 안정화, 손실 위험 관리	점진적 안정자산 전환	채권, 단기 금융상품, 일부 주식
은퇴 후 단계	은퇴 이후	안정적 수익 유지, 자산 보존	보수적 자산 배분 유지	국채, 투자 등급 채권, 일부 현금성 자산

자료: NEST, "NEST's strategic asset allocation"; 김병덕(2021)

47) 글라이드 패스 전략은 항공기의 착륙 경로를 의미하는 용어로, 투자 분야에서는 은퇴 시점을 기준으로 위험자산의 비중을 점차 줄여나가는 전략을 뜻함

RDF와 일반적인 TDF는 은퇴 시점까지의 자산 배분을 가입자의 연령과 투자 기간에 따라 점진적으로 조정하는 공통된 특성을 지닌다. 그러나 양자는 은퇴 이후의 자산운용 접근 방식에서 중요한 차이를 보인다. 일반적인 TDF는 소위 ‘To 전략(To Retirement Strategy)’을 채택하고 있다. 이 전략은 투자자의 은퇴 시점에 도달하는 것을 목표로 자산 배분을 조정하며, 은퇴 시점까지 점진적으로 위험자산의 비중을 줄여나간다. 하지만 이 방식은 은퇴 이후의 자산 활용에 대해서는 별도의 운용 전략을 제공하지 않기 때문에, 은퇴 이후의 자산관리 계획은 별도로 설계해야 하는 한계가 있다. 이에 비해 RDF는 ‘Through 전략(Through Retirement Strategy)’을 채택하고 있는 것이 특징이다. 이 전략은 은퇴 시점뿐만 아니라 은퇴 이후까지 자산운용을 지속적으로 고려하는 구조로, 은퇴 이후에도 자산의 수익성을 유지하고 안정적인 인출이 가능하도록 자산 배분을 조정한다. 즉, RDF는 은퇴 후의 생활자금을 효과적으로 운용할 수 있도록 설계되어 있어, 은퇴 이후에도 실질적인 자산관리 수단으로 기능할 수 있다. 이러한 접근 방식은 연금 수급기간이 길어지는 현대의 노후 환경에 보다 적합한 운용전략이라 할 수 있다.

〈표 III-19〉 TDF와 RDF의 비교

구분	TDF	RDF
자산 배분 시점	은퇴 시점까지 조정	은퇴 이후까지 지속 조정
전략 유형	To 전략	Through 전략
은퇴 이후 운용방식	자산 배분 고정	자산 배분 지속 조정
투자 수익 추구	은퇴 이전 수익에 중점	은퇴 이후 수익도 지속 추구
설계 목적	은퇴 시점까지 안정적 축적	은퇴 이후 수익 창출 및 자산 활용 지원

자료: NEST, “NEST’s strategic asset allocation”; 김병덕(2021)

NEST는 가입자에게 명확하고 공정한 수수료 구조를 적용하고 있으며, 자산운용 성과 관리와 함께 제도적 유연성도 적극적으로 보장하고 있다. 수수료 측면에서, NEST는 기여금에 대해 1.8%의 ‘기여수수료’를 부과하고, 적립금에 대해서는 연간 0.3%의 ‘관리수수료’를 부과한다.<sup>48)</sup> 이러한 수수료 체계를 전체 가입 기간으로 환산하면, 실질적으로 연 0.5%의 연간 관리 수수료에 해당하는 수준이며, 이는 영국 정부가 설정한 수수료 상한선인 0.75%보다 낮아 비용 측면에서 경쟁력을 갖추고 있다. 특히 NEST는 사용자 유형, 기

48) GOV.UK(2022)

여금 규모, 선택한 펀드의 종류와 관계없이 모든 가입자에게 동일한 수수료를 적용함으로써 공정성과 투명성을 실현하고 있다.

운용성과 관리 측면에서도 NEST는 적극적인 전략을 펼치고 있다. RDF의 운용성과는 정기적으로 모니터링되며, 이를 다양한 리포트를 통해 투명하게 공개하고 있다. 특히 최근에는 정부 권고에 따라 사모시장에 대한 투자를 확대하고 있으며, 장기 수익률 제고와 포트폴리오의 다변화를 동시에 추진하고 있다. 가입자는 원할 경우 펀드 간 전환이 가능하며, 제도 탈퇴나 다른 연금제도로의 이전도 허용된다. 이러한 유연성은 가입자의 자산운용 자율성을 확대하는 동시에, 다양한 생활 환경 변화에 적절히 대응할 수 있는 기반을 제공한다.

#### 나. 디폴트옵션 운영 현황 및 성과

2023년 기준으로 영국의 퇴직연금 제도는 제도유형에 따라 적립금 기준과 가입자 기준에서 상이한 양상을 보였다. 전체 퇴직연금 적립금 규모는 약 1조 4,328억 GBP에 달했으며, 이 중 약 1조 2,280억 GBP가 DB형 제도에 속해 전체의 약 86%를 차지하였다. 반면, DC형 제도의 적립금은 2,048억 파운드로 약 14%에 그쳐, DB형 제도가 지배적인 비중을 차지하는 것으로 나타났다. 그러나 가입자 수 기준으로는 퇴직연금 가입자 수 3,477만 명 중에서 DC형이 2,900만 명으로 전체의 83%를 차지하며, DB형 577만 명(약 17%)보다 압도적으로 많았다. 이는 자동가입 제도의 시행 이후 DC형 제도가 확산되었음을 보여주고 있으며, 퇴직연금의 가입 구조가 DC형 중심으로 재편되고 있음을 시사한다.

특히 DC형 제도 내에서 대표적인 공공형 디폴트옵션 플랫폼인 NEST의 가입자는 1,300만 명으로 전체 DC형 가입자의 상당 부분을 차지하고 있으며, 적립금 규모는 481억 GBP에 이르러 제도 확산과 함께 NEST가 실질적인 영향력을 행사하고 있음을 확인할 수 있다. 다만 RDF에 대한 세부 통계(가입자 수, 자산 규모 등)에 대해서는 별도로 공개되지 않고 있다. 따라서 NEST 가입자 중 어떤 비율이 디폴트옵션을 통해 자산을 운용하고 있는지에 대해서는 정확한 파악이 어려운 상황이다.

〈표 III-20〉 영국 퇴직연금 제도 유형별 규모<sup>1)</sup>(2023)

(단위: 개, 만 명, 억 GBP)

구분	전체	DB형	DC형	디폴트옵션(RDF)
상품 수 <sup>2)</sup>	-	-	-	-
가입자 수	3,477	577	2,900	1,300
적립금	1조 4,328	1조 2,280	2,048	481

주: 1) 영국 퇴직연금 제도에는 DB형 및 DC형 외에도, 하나의 제도 내에서 DB 요소와 DC 요소가 동시에 가입자에게 적용되는 '혼합형(Mixed Benefit)'과, 동일한 제도 아래 DB형과 DC형이 병존하되 가입자는 둘 중 하나에만 속하는 '이중 섹션형(Dual-section)' 퇴직연금 제도가 존재하나, 본 통계에서는 제외되었음

2) 영국 NEST는 하나의 디폴트옵션(RDF)만을 제공하지만, 가입자의 연령과 예상 은퇴 시점에 따라 RDF의 내용은 달라짐

자료: The Pensions Regulator(2024); The Pensions Regulator(2025)

영국의 NEST는 최근 수년간 운영 실적 전반에서 뚜렷한 성장세를 보이고 있다. 2019년부터 2023년까지의 기간 동안, NEST의 적립금은 99억 GBP에서 481억 GBP로 약 5배 증가하며 빠른 자산 확장을 이루었다. 이와 함께 가입자 수 역시 910만 명에서 1,300만 명으로, 참여 사업장 수는 84만 개에서 115만 개로 꾸준히 확대되었다. 이러한 수치는 NEST가 영국 퇴직연금 시장 내에서 점차 영향력을 확대해 나가고 있음을 보여준다. 연간 기여금 역시 증가세를 보이며 기금 유입의 안정성을 강화하고 있다. 같은 기간 연간 기여금 규모는 48억 GBP에서 83억 GBP로 증가하였다.

운용성과 측면에서도 NEST는 양호한 실적을 기록하고 있다. 2019년부터 2021년까지 5년 평균 수익률은 펀드별로 4.6%에서 9.8% 사이를 기록하였고, 2022년과 2023년에는 각각 7.3%와 8.3%의 10년 평균 수익률을 나타내며 지속적인 투자성과를 유지하고 있다.

〈표 III-21〉 영국 NEST의 운영 실적

(단위: 십억 GBP, 백만 명, 백만 개, 십억 GBP, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023
적립금	9.9	17.6	24.4	29.6	48.1
가입자 수	9.1	9.9	11.1	12	13
사용자 수	0.84	0.92	1.02	1.14	1.15
연간 기여금	4.8	4.9	5.7	6.5	7.3
투자수익률	4.6	9.8	7.5	7.3	8.3

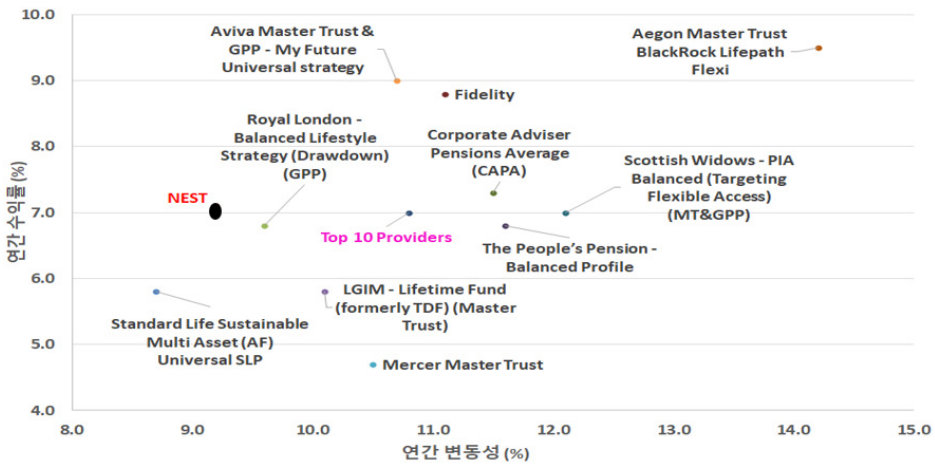
주: 2019~2021년 투자수익률은 "2040 Nest Retirement Date Fund"의 5년간 평균 투자수익률이며, 2022~2023년 투자수익률은 동일 펀드의 10년간 평균 투자수익률임

자료: NEST, "Nest, the National Employment Savings Trust" 각 호의 자료를 바탕으로 정리함

NEST는 영국의 상위 10개 경쟁 DC형 퇴직연금 사업자와 비교했을 때, 낮은 위험 수준에서 평균 이상의 수익률을 기록하며 운용 효율성과 안정성을 동시에 입증하고 있다. 2024년 9월 기준, NEST는 연간 수익률 약 7.1%와 연간 변동성 약 9%를 기록하였으며, 이는 시장 평균을 상회하는 수준이다. 이러한 성과는 NEST가 위험을 효과적으로 통제하면서도 안정적이고 경쟁력 있는 투자성과를 달성하고 있음을 보여준다.

이와 같은 특징은 NEST가 단지 공공형 제도라는 한계를 넘어, 실제 시장에서도 효율적 자산운용 주체로서 자리매김하고 있음을 시사한다. 반면, 같은 상위 10대 사업자에 포함된 Fidelity나 Aegon Master Trust의 BlackRock Lifepath Flexi와 같은 사업자의 실적은 더 높은 수익률을 기록했지만, 이에 수반되는 변동성 역시 매우 높았다. 이는 NEST가 보다 보수적이고 안정성을 중시하는 운용 전략을 선택하고 있는 반면, 일부 경쟁 사업자는 고위험·고수익 전략을 추구하고 있음을 보여주는 대목이다. 따라서 NEST는 상대적으로 낮은 위험에서 안정적인 성과를 원하는 대다수 가입자에게 적합한 선택지로 평가받고 있다.

〈그림 III-2〉 영국 상위 10개 DC형 퇴직연금 사업자의 운용성과 비교<sup>1), 2)</sup>



주: 1) X축은 5년간 연환산 변동성(자산 가치의 연간 가격 등락 폭)이며, Y축은 5년간 연환산 수익률(수수료 차감 후 실현 수익률)임

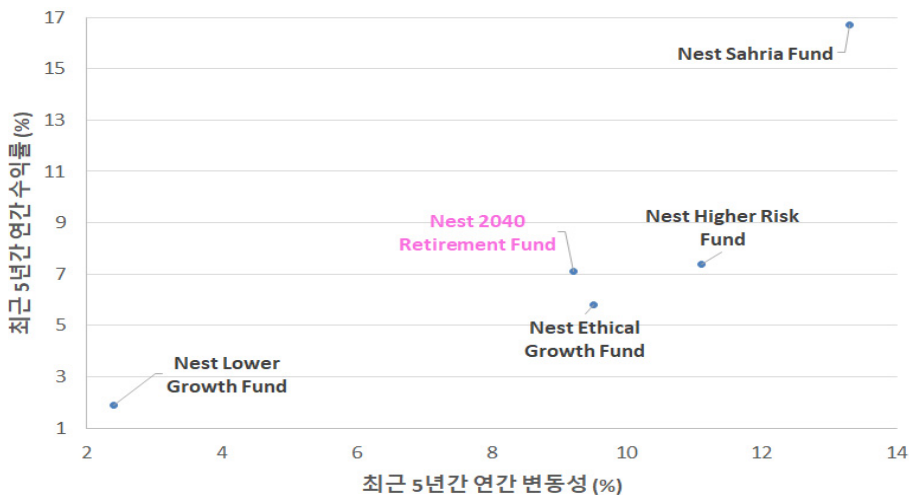
2) 큰 원형 포인트는 NEST의 위치임(자세한 정보는 자료 출처에서 확인이 가능함)

자료: Nest views(2025)

영국 NEST는 다양한 투자성향에 대응할 수 있도록 여러 종류의 펀드(투자 옵션)를 제공하고 있으며, 각 펀드는 최근 5년간의 수익률과 연간 변동성 기준에서 뚜렷한 차이를 보인다. 이 중 디폴트 펀드인 'Nest 2040 Retirement Fund'는 연환산 수익률 약 7%, 변동성 약 9% 수준으로 비교적 안정적이면서도 균형 잡힌 자산운용 구조를 보이고 있다. 이 펀드는 생애주기형 전략에 기반해 자산배분을 점진적으로 조정하며, 디폴트옵션으로서 다수 가입자에게 기본 투자전략으로 작용하고 있다.

RDF외에도 NEST는 서로 다른 수익률과 변동성을 지닌 4가지 펀드에 대해 살펴본다. 'Nest Ethical Growth Fund'는 수익률과 변동성이 각각 약 7%와 9%로 디폴트 펀드와 유사하지만, ESG 기준을 반영한 전략을 채택해 가치 기반 투자를 지향한다. 'Nest Sharia Fund'는 이슬람 율법을 준수하는 단일 주식형 펀드로, 수익률 약 17%, 변동성 약 13%를 기록해, NEST의 모든 펀드 중 가장 높은 수익성과 변동성을 보인다. 이는 고위험·고수익 전략의 대표 사례다. 'Nest Lower Growth Fund'는 수익률과 변동성 모두 약 2%로 매우 낮으며, 자산 보전을 중시하는 보수적 투자성향에 적합하다. 'Nest Higher Risk Fund'는 수익률 약 7%, 변동성 약 11%로 디폴트 펀드에 비해 조금 더 높은 위험을 감수하는 전략이며, 장기적으로 더 높은 수익을 기대하는 투자자에게 적합하다.

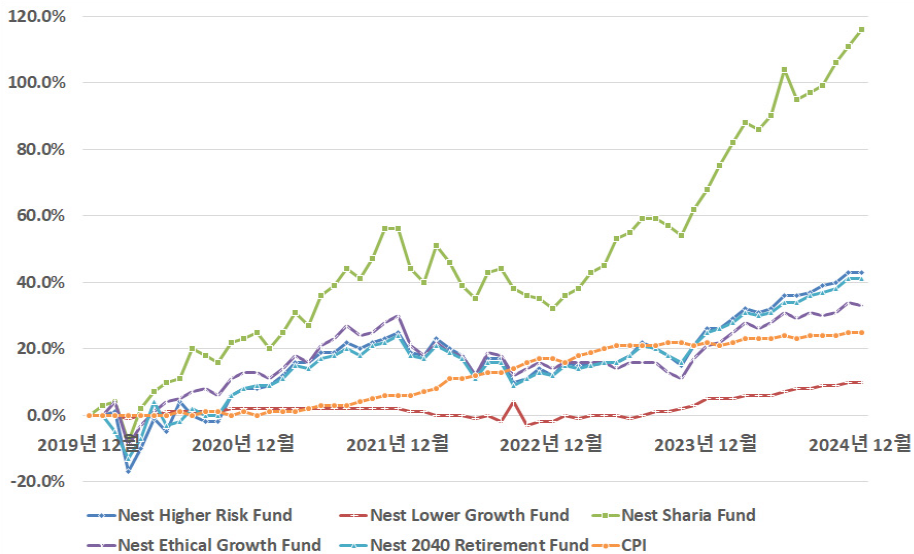
〈그림 III-4〉 최근 5년간 영국 NEST의 펀드별 수익성과 변동성 비교



주: 5년 기준 수익률과 변동성은 2020~2024년을 대상으로 집계됨  
 자료: Nest views(2025)

한편, NEST의 펀드들은 전반적으로 소비자물가지수(CPI)를 상회하는 실질 수익률을 기록하고 있으며, 특히 ‘Nest Lower Growth Fund’를 제외한 대부분의 펀드에서 이러한 경향이 뚜렷하게 나타난다. 5년 누적수익률 기준으로 보면, ‘Nest Higher Risk Fund’와 ‘Nest Sharia Fund’는 각각 약 70%에서 100%에 달하는 누적 수익을 기록하여 물가상승률을 크게 웃도는 성과를 보였다. 이외의 펀드들도 안정적으로 CPI를 상회하는 수익률을 유지하고 있어, NEST의 펀드들이 실질자산 증가 측면에서 긍정적인 운용성과를 달성하고 있음을 보여준다.

〈그림 III-5〉 최근 5년간 영국 NEST의 펀드별 누적수익률



주: 2019년 12월을 기준으로 계산된 누적수익률임

자료: Nest views(2025)

## 다. 시사점

NEST는 RDF를 제공하되, 가입자의 생년월일과 예상 은퇴 시점에 따라 내부적으로 다양한 펀드상품은 자동 배정된다. RDF는 약 40년에 걸쳐 자산배분 전략을 단계적으로 조정하며, 은퇴 이후까지 고려하는 ‘Through 전략’을 적용한다는 점에서 일반적인 타깃데이트 펀드(TDF)의 ‘To 전략’과 구별된다.

RDF 사례는 우리나라 사전지정운용제도에 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 은퇴 이후까지 운용을 책임지는 디폴트옵션 설계가 필요하다. 우리나라의 디폴트옵션은 대부분 은퇴 시점까지만 자산을 운용하는 ‘To 전략’ 중심인 반면, RDF는 은퇴 이후 인출과 자산 보존까지 반영한 ‘Through 전략’을 적용하고 있음을 주목할 필요가 있다. 둘째, 수수료 구조의 단순성과 투명성 제고가 요구된다. NEST는 가입자에게 동일한 수수료율을 적용하고 구조도 단순하지만, 우리나라는 사업자별로 수수료 체계가 복잡하고 가입자 인식도 낮다.

## 4. 일본

### 가. 퇴직연금 및 디폴트옵션 제도

#### 1) 퇴직연금 제도: 확정기여기업연금, 확정급여기업연금

일본은 기존의 적격퇴직연금 제도와 후생연금기금 제도가 법적 근거의 불명확성, 자산운용 실패, 근로자 수급권 보호 미흡 등의 구조적 한계를 드러내자, 이를 보완하기 위해 2000년대 초반 새로운 퇴직연금 제도를 도입하였다. 이에 따라 확정기여형(DC형) 퇴직연금 제도는 2001년 「확정기여기업연금법」(確定拠出企業年金法)에 근거하여 도입되었으며, 미국의 401(k) 제도를 참고해 근로자에게 자산운용 책임을 부여하는 방식으로 설계되었다. DC형은 기업형과 개인형(iDeCo)으로 구분되며, 기업형은 사용자가 부담금을 납입하고 근로자가 운용지시를 내리는 구조이고, 개인형은 근로자가 개인적으로 가입하고 운용하며, 자산운용 교육도 병행된다. 확정급여형(DB형) 퇴직연금 제도는 2002년 제정된 「확정급여기업연금법」(確定給與企業年金法)에 따라 시행되었으며, 기업이 퇴직급여 수준을 사전에 확정하고 이에 필요한 적립금을 직접 운용하거나 외부에 위탁하는 구조로 운영된다. DB형은 연기금을 따로 설치하는 기금형과, 기업이 자체 운용하는 규약형(계약형)으로 나뉘며, 제도 전환을 통해 근로자의 수급 안정성과 기업의 연금 운영 효율성 제고를 함께 도모하고자 하였다.<sup>49)</sup>

49) 이상우·오병국(2012)

〈표 Ⅲ-22〉 일본 퇴직연금 제도 유형별 비교

제도명	도입 시기	유형	운영 방식	현재 상태
확정급여기업연금	2002년	확정급여형(DB형)	사전에 약정된 급여 지급, 기업이 책임 부담	현행 제도
확정기여기업연금	2001년	확정기여형(DC형)	근로자 계좌에 일정 금액 적립, 수익률에 따라 급여 변동	현행 제도

자료: 강성호 외(2024)를 바탕으로 정리함

## 2) 디폴트옵션 제도: 지정운용방법<sup>50)</sup>

일본은 2018년 5월부터 DC형 퇴직연금 제도에 디폴트옵션 제도인 ‘지정운용방법’을 도입하였다. 이는 기존의 ‘디폴트상품’ 제도가 가진 한계를 보완하고, 장기적인 투자수익률을 제고하기 위해 시행되었다.<sup>51)</sup> 일본의 DC형 퇴직연금 제도는 2001년 도입 당시부터 일부 사업장에서 관행적으로 디폴트상품을 제공해 왔다. 이는 가입자가 자산운용 지시를 하지 않을 경우, 적립금을 특정한 금융상품에 자동으로 투자하는 방식이었다. 그러나 이 제도는 대부분 원리금보장형 상품에 투자가 편중됨에 따라 낮은 수익률, 인플레이션에 따른 실질 구매력 저하, 투자 다변화 부족 등의 문제를 초래하였다.

이에 실적배당형 상품에 대한 투자를 확대하고자, 일본 정부는 2016년 10월 「확정기여연금법」을 개정하였고, 기업형 DC형 퇴직연금 제도와 개인형 DC형 퇴직연금(iDeCo)에 ‘지정운용방법’을 적용하였다.<sup>52)</sup> 지정운용방법의 적용 대상은 2018년 5월 이후 새롭게 DC형 퇴직연금에 가입한 근로자들이며, 법적 의무사항이 아닌 선택사항으로 사용자의 재량에 따라 도입 여부가 결정된다. 2018년 5월 이전에 DC형 퇴직연금에 가입한 근로자에게는 기존 디폴트상품을 지정운용방법으로 전환할 의무는 없지만, 노사 간 협의를 통해 전환이 가능하다. 또한, 2018년 5월 이전에 이미 디폴트상품을 설정한 사업장의 경우, 해당 디폴트상품을 통한 운용은 근로자의 운용지시로 간주되기 때문에 이들은 지정운용방법의 적용 대상에서 제외된다. 반면, 과거에 디폴트상품 자체를 도입하지 않았던 사업장은 이후에도 지정운용방법을 도입할 의무는 없으나, 실무적으로는 대부분 사업장이 이를 채

50) 厚生労働省(2018)

51) 大和総研(2016)

52) 일본 확정기여연금법 제34조 제4항, 제35조 제5항

택하는 경향을 보이고 있다.

지정운용방법을 도입하지 않은 사업장의 경우에는 가입자가 자산운용지시를 하지 않으면 적립금이 실질적으로 운용되지 않고 미지정 자산으로 분류되어 관리된다. 이로 인해 장기간 자산이 운용되지 않아 자산 형성이 지연되고, 비효율이 초래될 수 있다. 실제로 일본 기업연금연합회에 따르면, 2023년 기준 기업형 DC형 퇴직연금의 적립금 중 약 0.2%는 자산운용이 이루어지지 않은 채 미지정 상태로 남아 있었던 것으로 나타났다.<sup>53)</sup>

일본은 금융회사(운영관리회사)가 법적으로 하나의 디폴트상품을 설정할 수 있도록 설계되어 있다.<sup>54)</sup> 복수의 사업장에서 퇴직연금을 운영하는 사용자 역시 여러 개의 디폴트상품을 운영할 수 있지만, 각각의 사업장에 대해서는 하나의 디폴트상품만 설정할 수 있도록 제한된다. 한편, 일본의 경우는 미국, 호주, 영국 등과는 다른 방식으로 디폴트옵션 제도를 운용해왔다. 일본에서는 지정운용방법(디폴트옵션 제도)이 적용되기 전까지, 가입자가 처음 납입한 기여금은 '미지정 자산'으로 간주된다. 이 자산은 처음 3개월간의 대기기간과 추가로 2주의 유예기간 동안 별도의 운용지시 없이 대기 상태로 보관된다. 이 기간이 모두 지난 이후에도 가입자가 자산운용지시를 하지 않으면, 그때 비로소 지정운용방법이 적용되어 디폴트상품에 자산이 자동 편입된다.

지정운용방법은 원리금보장형 상품을 디폴트옵션에 편입해야 하는 의무는 없어졌다. 2016년 10월의 「확정기여연금법」 개정 전에는 사용자가 3개 이상의 투자상품을 제공하고, 이 중 1개 이상은 원리금보장형이어야 한다는 요건이 있었다. 그러나 이러한 규정은 투자손실에 대한 법적·도의적 부담을 회피하려는 사용자들로 하여금 디폴트상품을 원리금보장형으로 편중시키는 원인이 되었다. 이후 요건이 완화되어, 사용자가 디폴트옵션으로 원리금보장형이 아닌 실적배당형 상품을 자유롭게 선택할 수 있게 되었다.

지정운용방법으로 설정되는 디폴트상품은 일본 후생노동성이 정한 기준을 충족해야 한다. 해당 기준에는 예상 수익의 적정성, 손실 가능성의 합리성, 수익과 손실 간의 균형, 수수료 수준의 적절성 등이 포함된다. 이에 따라 원리금보장형 상품뿐 아니라 타깃데이트펀드, 밸런스펀드, 리스크컨트롤펀드 등 다양한 실적배당형 상품들이 디폴트옵션으로 설정될 수 있다.<sup>55)</sup> 특히 2018년 이후에는 이러한 실적배당형 상품을 디폴트옵션으로 선택하

53) 厚生労働省(2024), “確定拠出年金統計資料(2024年3月末)”

54) 일본 확정기여연금법 제23조의 2 제1항; きんざい(2018)

55) 일본에서는 '원리금보장형 상품' 및 '밸런스형 투자신탁'이라는 표현을 사용하고 있으나, 본문에서는 편의를 위해 각각

는 사업장이 증가하는 추세를 보이고 있다. 이때 사용자는 디폴트상품의 설정에 앞서 노사협이나 규약을 통해 사전 논의 과정을 거쳐야 한다.

수수료 체계는 크게 '운영 관련 수수료'와 '투자 및 급여 지급 관련 수수료'로 구분된다. 일반적으로 '운영 관련 수수료'는 사용자가 부담하며, '투자 및 급여 지급 관련 수수료'는 가입자가 부담한다. '운영 관련 수수료'에는 자산보관 및 관리 수수료, 정보제공 수수료 등이 포함되며, '투자 관련 수수료'는 상품 유형에 따라 다르게 설정된다. 일부 투자신탁 상품의 경우에는 매매 시 거래 수수료가 부과될 수 있지만, 일반적인 상품에서는 발생하지 않는 경우도 많다. 원리금보장형 상품은 상대적으로 수수료가 낮거나 없는 경우가 많아 보수적인 운용 성향의 가입자에게 적합하며, 실적배당형 상품은 보다 적극적인 운용이 가능하지만 수수료 수준이 다소 높을 수 있다.

교육 및 정보제공 측면에서도 지정운용방법은 법적으로 엄격한 규정을 따른다. 「확정기여연금법」 개정에 따라, 금융회사는 가입자에게 가입 시점부터 지속적인 교육과 정보 제공을 시행해야 한다. 여기에는 가입자 맞춤형 교육자료 제공, 온라인 플랫폼을 통한 교육 콘텐츠 제공, 정기적인 투자 교육 등의 항목이 포함된다. 또한, 가입자에게 수익 전망, 손실 가능성, 디폴트옵션 적용 절차 및 조건, 상품 변경 가능성, 수수료 등에 관한 정보를 충실히 제공함으로써 스스로 운용방법을 선택하고 변경할 수 있도록 유도해야 한다. 이처럼 일본의 지정운용방법은 제도적·운영상 측면 모두에서 체계적인 디폴트옵션 운용을 지향하고 있다.

## 나. 디폴트옵션 운영 현황 및 성과

일본 퇴직연금 제도에서는 적립금 기준으로 DB형이 여전히 지배적인 비중을 차지하며, DC형 비중은 낮고 지정운용방법의 활용 정도는 초기 단계에 머물러 있다. 2023년 퇴직연금 적립금 규모를 살펴보면, DB형은 86.4조 엔으로 전체의 67.6%를 차지하는 반면 DC형은 32.4%(기업형 22.8조 엔, 개인형 6.2조 엔)에 불과하다.

그러나 가입자 수 기준으로는 DC형의 비중이 더 크다. 전체 DC형 가입자는 약 1,159만 명으로, 이 중 기업형이 830만 명, 개인형이 329만 명을 차지한다. 이는 전체 퇴직연금 가입자의 약 56%에 해당하며, DB형 가입자 비중인 약 44%를 상회한다.

---

‘원리금보장형 상품’ 및 ‘실적배당형 상품’이라는 용어를 사용함

〈표 III-23〉 일본 퇴직연금 제도 유형별 가입자 및 적립금 현황(2023)

(단위: 만 명, 조 엔)

구분	전체	DB형			DC형			디폴트옵션
		후생연 금기금	확정급여 기업연금	소계	기업형	개인형 (iDeCo)	소계	지정운용 방법
상품 수 <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
가입자	2,073	11	903	914	830	329	1,159	62.3
적립금	128.0	16.1	70.3	86.4	22.8	6.2	29	-

주: 1) 일본의 지정운용방법 제도는 DC형 퇴직연금 가입자가 자산운용 지시를 하지 않을 경우, 사용자가 사전에 정한 디폴트 상품으로 적립금을 자동 운용하는 디폴트옵션 제도임. 다만, 관련 통계가 공개되지 않아 실제로 운용 중인 디폴트 상품의 수는 파악하기 어려움

자료: 리そな銀行(2024), “企業年金・iDeCo等の概況について(2024年3月末現在)”; 厚生労働省(2024), “確定拠出年金統計資料(2024年3月末)”

한편, ‘지정운용방법’의 도입 및 운영 현황은 아직 초기 단계에 있고 미미한 수준이다. 기업형 DC형 퇴직연금 가입자 중 지정운용방법을 통해 적립금을 운용하고 있는 인원은 약 62.3만 명에 불과하며, 이는 전체 기업형 DC형 가입자의 약 7.5%에 해당하는 수치이다. 그러나, 이러한 일본의 지정운용방법을 도입한 사업장과 가입자 수는 꾸준히 증가하는 추세다.

사업장 기준으로 보면, 지정운용방법을 도입한 비중은 제도 도입 초기인 2018년에 37.5%였으나, 이후 2020년부터 2022년까지는 소폭 하락세를 보였다. 이는 코로나19 팬데믹으로 인한 금융시장의 불확실성 증가가 사용자로 하여금 지정운용방법 제도의 도입을 주저하게 만들었을 가능성에 기인한 것으로 해석된다. 그러나 이후 완만한 회복세를 보이며 2023년에는 도입 비중이 40.7%까지 상승하였다.<sup>56)</sup>

가입자 수 기준에서도 유사한 확산 양상이 나타난다. 지정운용방법을 적용받는 가입자는 2018년 2.5만 명에 불과했으나, 2023년에는 약 63만 명으로 크게 증가하였다. 같은 기간 전체 DC형 가입자 수는 691만 명에서 830만 명으로 증가하였으며, 이에 따라 지정운용방법 적용 비율은 0.4%에서 7.5%로 확대되었다.<sup>57)</sup> 이러한 수치는 제도의 인지도가 점차 높아지고 실무적으로도 활용이 확산되고 있음을 보여준다.

56) 企業年金連合会, “企業型確定拠出年金実態調査結果(概要版)”의 각 연호

57) 厚生労働省, “確定拠出年金統計資料”의 각 연호

한편, 디폴트상품 설정 방식에서도 중요한 변화가 관찰된다. 2018년 지정운용방법 도입과 함께 원리금보장형 상품을 반드시 포함해야 한다는 법적 의무가 폐지되면서, 사용자들이 실적배당형 상품을 디폴트상품으로 설정하는 비중이 점차 증가하고 있다. 실적배당형 상품이 디폴트상품으로 설정된 비중은 2018년 23.8%에서 2023년 33.7%로 상승하였다. 이 가운데 2023년 기준으로 구체적인 상품 구성은 타깃데이트펀드가 18.9%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 그 뒤를 밸런스펀드 9.9%, 리스크컨트롤펀드 4.6%가 따르고 있다. 반면, 원리금보장형 상품은 2018년 디폴트상품 설정 비중이 76.3%였으나, 2023년에는 65.9%로 하락하였다. 그럼에도 불구하고 여전히 전체 디폴트상품 가운데 가장 높은 비중을 차지하고 있어 일본 DC형 제도의 보수적인 운용 경향이 일정 부분 유지되고 있음을 시사한다.

〈표 Ⅲ-24〉 일본 지정운용방법 도입 후 DC형 퇴직연금의 운용 실태

(단위: %, 만 명)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023
사업장 도입 비중	37.5	40.6	40.5	38.2	39.1	40.7
실적배당형 상품 설정 비중	23.8	24.0	23.6	29.5	33.5	33.7
DC형 퇴직연금 가입자 수	691	725	750	782	805	830
지정운용방법 적용 가입자 수	2.5	17.0	24.2	36.6	52.2	62.3

주: DC형 퇴직연금 및 지정운용방법 적용 가입자 수는 해당 기간 말의 누적 수치임

자료: 企業年金連合会, “企業型確定拠出年金実態調査結果(概要版)” 각 연호; 厚生労働省, “確定拠出年金統計資料” 각 연호의 자료를 바탕으로 정리함

최근 5년간 DC형 퇴직연금의 실적배당형 상품에 해당하는 투자신탁(펀드)의 투자 규모는 약 92조 엔 증가하여 2023년 기준 153.3조 엔에 이르렀으며, 전체 퇴직연금 자산에서 차지하는 비중도 18.3%포인트 증가한 67.3%로 크게 확대되었다. 구체적으로 자산 구성 변화를 살펴보면, 국내주식형 신탁은 2018년 16.2조 엔에서 2023년 34.9조 엔으로 증가하였으며, 이에 따라 전체 자산 대비 비중도 상승하였다. 외국주식형 신탁은 같은 기간 동안 11.3조 엔에서 50.9조 엔으로 약 4.5배 증가하면서, 투자신탁 내에서 가장 빠른 성장세를 보인 자산군으로 부상하였다. 외국채권형 신탁도 4.9조 엔에서 9.0조 엔으로 확대되었으나, 주식형 자산에 비해 상대적으로 완만한 성장세를 나타냈다. 밸런스형 신탁은 20.9조 엔에서 47.4조 엔으로 증가하여, 다양한 자산에 분산투자하는 전략이 점차 확장되고 있음을 보여준다. 반면, 국내채권형 신탁은 7.1조 엔(2018년)에서 8.1조 엔(2023년)으로

증가폭이 미미하였다. 반면, 원리금보장형 상품에 대한 투자 추이는 상대적으로 정체 또는 감소하는 양상을 보였다. 예·적금의 경우 투자 규모는 완만히 증가하였으나 전체 자산 내 비중은 오히려 감소하였다. 보험 상품은 투자 규모와 자산 내 비중 모두 감소하면서 하락세를 보였다. 이는 디폴트옵션으로 실적배당형 상품을 선택하는 사례가 증가하고, 사용자의 운용 성향이 보다 적극적인 자산운용방식으로 이동하고 있음을 시사한다.

종합적으로 보면, 실적배당형으로 자산운용이 확대된 이유는 지정운용방법 제도 도입 이후 디폴트옵션 구성에 대한 규제가 완화되고, 실적배당형 상품의 설계가 가능해진 구조 변화의 직접적인 결과로 볼 수 있다.

〈표 Ⅲ-25〉 일본 DC형 퇴직연금의 투자상품 변화 추이

(단위: 억 엔, %)

구분		2018	2019	2020	2021	2022	2023
예·적금	금액	43,140	48,861	51,839	52,434	53,298	52,461
	비중	34.4	36.1	31.7	29.4	28.3	23.0
보험	금액	20,337	21,069	21,649	21,406	21,448	20,877
	비중	16.2	15.6	13.3	12.0	11.4	9.2
생명보험		12,962	13,453	13,949	13,852	13,948	13,699
손해보험		7,375	7,616	7,700	7,555	7,500	7,178
투자신탁 (펀드)	금액	61,467	65,160	89,507	103,226	112,623	153,310
	비중	49.0	48.1	54.8	57.9	59.8	67.3
국내주식형 신탁		16,154	14,709	21,486	22,204	24,079	34,897
국내채권형 신탁		7,125	8,354	8,531	8,498	8,419	8,093
외국주식형 신탁		11,261	11,262	20,256	28,523	32,237	50,873
외국채권형 신탁		4,938	5,852	6,552	6,999	7,507	9,030
밸런스형 신탁		20,852	23,798	30,851	34,692	37,917	47,420
MMF		35	37	43	51	55	55
기타		1,103	1,148	1,788	2,259	2,408	2,941
미지정자산	금액	444	326	301	1,073	893	1,232
	비중	0.4	0.2	0.2	0.6	0.5	0.5
전체		125,389	135,417	163,296	178,139	188,262	227,880

자료: 企業年金連合会, “企業型確定拠出年金実態調査結果(概要版)” 각 연호의 자료를 바탕으로 정리함

일본의 DC형 퇴직연금은 2018년까지는 DB형 퇴직연금과 비교하여 유사하거나 다소 낮은 수준의 투자수익률을 기록해 왔다. 그러나 2018년 이후에는 DC형의 수익률이 DB형을 상회하는 흐름이 관찰되고 있다. 특히 2020년 이후 최근 4년 동안은 DC형 퇴직연금이 매년 DB형보다 높은 연간 수익률을 기록하고 있다. 이러한 성과의 개선은 지정운용방법 제도 도입을 계기로 실적배당형 상품의 투자 비중이 확대된 점과 일정 부분 관련이 있을 가능성이 높으며, 이는 주요한 요인 중 하나로 작용했을 것으로 추정된다.

따라서, 지정운용방법 제도의 도입을 통한 자산 포트폴리오의 질적 변화가 DC형 퇴직연금의 투자성과를 개선하는 데 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가된다.

〈표 III-26〉 일본 DC형 및 DB형 퇴직연금의 투자수익률 변화 추이

(단위: %)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DC형	5.40	-0.70	3.50	3.10	1.00	-1.20	12.70	3.50	1.80	13.30
DB형	11.06	-0.92	3.52	4.49	1.56	-1.28	12.32	2.91	-0.95	9.27

자료: 企業年金連合会, “企業型確定拠出年金実態調査結果(概要版)” 각 연호; 企業年金連合会, “企業年金実態調査結果” 각 연호의 자료를 바탕으로 정리함

#### 다. 시사점

일본은 DC형 퇴직연금 도입 초기 일부 사업장에서 원리금보장형 중심의 디폴트상품을 운영해왔으나, 낮은 수익률과 투자 다변화 부족 등의 한계로 인해 현재의 디폴트옵션 제도인 ‘지정운용방법’을 도입하게 되었다. 이 제도는 원리금보장형 상품도 허용하지만 의무사항은 아니며, 타깃데이트펀드(TDF), 밸런스펀드(BF), 리스크컨트롤펀드(RCF) 등 실적배당형 상품의 활용이 확대되면서 과거보다 운용성과가 개선된 것으로 평가된다.

일본의 지정운용방법 제도는 우리나라의 사전지정운용제도에 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 디폴트옵션 상품 설정의 경직성을 완화할 필요가 있다. 일본은 원리금보장형 상품의 의무 제공 규정을 폐지하고, 실적배당형 상품만으로도 지정·운용이 가능하도록 하여 자산운용의 유연성 확보와 수익률 제고를 견인하였다. 이는 우리나라에서 사전지정 운용 상품에 원리금보장형을 반드시 포함하도록 한 현행 규제의 재검토 필요성을 시사한다. 둘째, 사용자 면책 규정 도입을 검토할 필요가 있다. 일본은 일정 요건을 충족할 경우

사용자에게 운용성과에 대한 책임을 면제함으로써, 사용자로 하여금 보다 적극적이고 전문적인 상품 제공을 유도하고 있다. 셋째, 가입자 교육 및 정보제공 체계 강화가 요구된다. 일본은 금융기관에 법적 교육 의무를 부과하고 온라인 기반 콘텐츠를 제공하는 등 실효성 있는 교육 시스템을 운영하고 있는 반면, 우리나라는 명문화된 규정에도 불구하고 실질적 이행이 미흡한 실정이다.