



CEO Brief

2021.04. 제2021-7호

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

퇴직연금 자산 사전지정운용제도 도입의 영향

요약

퇴직연금 자산운용의 중요성이 증대됨에 따라 사전에 지정된 방식으로 자산을 운용하도록 하는 사전지정운용제도(이하, '디폴트옵션'이라 함) 도입이 논의되고 있음. 디폴트옵션은 실적배당형 투자를 통해 수익률이 제고될 것이라는 기대와 가입자의 손실위험 노출 및 금융회사 영업위험이 커질 것이라는 우려를 동시에 받고 있음. 디폴트옵션을 도입한 해외사례를 볼 때, 대다수 가입자가 디폴트옵션에 따라 퇴직연금 자산을 운용할 것으로 예상됨. 따라서 금융회사는 가입자 교육과 안전장치를 강화하는 한편, 가입자에게 최선의 이익을 제공할 수 있는 방안을 고민해야 할 것임

1. 퇴직연금과 디폴트옵션

- 퇴직연금은 2020년 현재 적립금이 255조 원에 이르고 있으며, 연간 30조 원 이상의 기여금이 새롭게 적립되어 향후 국민의 노후소득원으로서 중요한 역할을 할 것임
 - 그러나 DC형 가입자의 83%가 지난 1년간 자산운용지시를 해본 적이 없고, 80% 이상이 원리금보장형으로 운용될 만큼 퇴직연금 자산이 적극적으로 운용되지 못하고 있음
 - 이는 가입자의 위험에 대한 성향 및 금융지식 수준과 관련이 있는 것으로 판단됨
- 퇴직연금 자산관리를 효율화 하여 수익률을 제고하기 위한 방안으로 퇴직연금 자산 사전지정운용제도(이하, '디폴트옵션'이라 함)도입이 추진되고 있음
 - 디폴트옵션은 가입자가 적립금 운용방법을 선택 하지 않을 경우 사용자(혹은 가입자)가 사전에 지정한 방법에 따라 적립금이 운용될 수 있도록 허용하는 제도임
 - 사용자(혹은 가입자)는 운용관리 업무를 수행하는 퇴직연금 사업자가 제공하는 사전지정운용방법 중 어느 하나 이상을 선정할 수 있음
 - 저금리로 인한 퇴직연금의 낮은 수익률 문제를 디폴트옵션을 활용한 실적배당형 투자 장려를 통해 극복하려는 것으로 판단됨



CEO Brief

2. 디폴트옵션의 영향

- 디폴트옵션을 통해 실적배당형투자 유도 시 기대수익률이 원리금보장형의 기대수익률보다 높을 수 있다는 기대와 실적배당형 투자로 변동성에 노출된다는 우려가 공존함
 - 과거 5년간 수익률은 원리금보장형이 1.74%인 반면 실적배당형은 2.14%로 0.4%p(23%) 높았으며, 10년간 수익률의 경우 원리금보장형(2.75%), 실적배당형(3.54%)의 격차가 0.8%p(29%)로 벌어짐¹⁾
 - 그러나 실적배당형 상품의 경우 기대수익률이 높은 만큼 변동성에 노출되며, 개인별로 감내할 수 있는 변동성의 수준이 다르다는 점에서 우려가 있음
 - 특히 가입자가 인지하지 못하는 사이에 퇴직연금 자산이 실적배당형에 투자되어 손실이 발생할 경우 퇴직연금 제도에 대한 신뢰도가 손상을 받을 수 있음
- 퇴직연금 사업자가 제공하는 디폴트옵션에 포함된 금융상품은 추천효과를 가지게 되어 대다수 가입자들이 디폴트옵션을 통해 지정된 운용방법을 선택하게 될 것으로 예상됨
 - 디폴트옵션 상품은 감독기관이 적정성을 검증하고 금융회사는 고객에게 일정 숫자 이하의 상품만을 제시하므로 가입자는 정부와 금융회사가 추천하는 상품이라는 인식을 가지게 될 가능성이 높음
 - 미국의 경우 디폴트옵션이 도입된 이후 퇴직연금에 가입한 가입자의 86%가 본인 퇴직연금 자산의 일부 혹은 전부를 디폴트옵션을 통해 운용하고 있음²⁾
 - 특히 앞서 언급한 운용지시를 하지 않는 가입자의 대다수(83%)가 디폴트옵션을 따를 가능성이 높음

3. 고려사항

- 디폴트옵션에 따라 투자된 실적배당형 상품에서 투자 손실이 발생할 경우에 대비해 철저한 가입자 교육과 안전장치 마련이 필요함
 - 철저한 가입자 교육을 통해 손실 시 발생할 수 있는 소비자 관련 이슈들에 철저히 대비할 필요가 있음
 - 가입자 의사에 따라 가입하는 금융상품에서조차 충분한 정보 제공과 적합성원칙 준수가 이루어지지 않아 DLF, 옵티머스, 라임사태 등의 사고가 발생하였음
 - 디폴트옵션에 원리금보장형을 포함하는 방안을 검토할 필요가 있음

1) 고용노동부 보도자료(2020. 4. 6), “퇴직연금제도 시행 이후 최초로 적립금 200조 원 돌파”

2) Beshears, Choi, Laibson, Madrian(2006), “The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the U.S.”



CEO Brief

- 원리금보장형 상품 포함 시 실적배당형 투자를 통한 수익률 제고라는 디폴트옵션 도입 의도가 퇴색된다는 지적이 있으나 제도의 안정성과 수용성을 고려해야 할 필요가 있음
- 디폴트옵션 도입은 퇴직연금 사업자에게 금융상품 추천 기능을 부여하는 만큼 가입자의 이익을 최선으로 한 상품추천이 이루어질 수 있는 방안을 마련해야 할 것임
 - 영국의 경우 연금사업자 내부에 계약형 퇴직연금 가입자의 이익을 대변하는 독립지배구조위원회(IGC: Independent Governance Committee)를 구성하여 디폴트옵션 지배구조를 보완함

정원석 연구위원
originalstone@kiri.or.kr

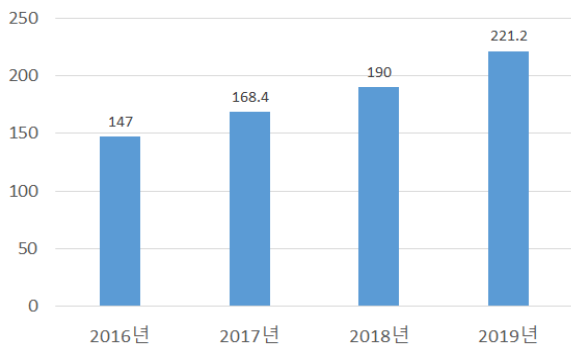
1. 퇴직연금 현황

○ 퇴직연금은 2005년 도입되어 2020년 현재 적립금은 255조 원에 이르고 있으며 연평균 적립금 성장률은 15% 안팎에 이릅니다

- 2019년 이후 10인 이상 사업장 근로자는 퇴직연금에 가입되며 2022년부터는 10인 이하 사업장 근로자 역시 퇴직연금에 의무적으로 가입하게 됨
 - 가입의무화로 인해 가입대상이 확대되고 있으며, 적립금 규모 역시 빠르게 성장하고 있음
 - 2020년 퇴직연금 자산은 255.5조 원으로 국민연금 자산 833.7조 원의 30% 수준이며, 2020년 한 해 동안 적립된 부담금의 규모는 34.4조 원으로 국민연금 47.8조 원의 71% 수준임

〈그림 1〉 퇴직연금 적립금 증가

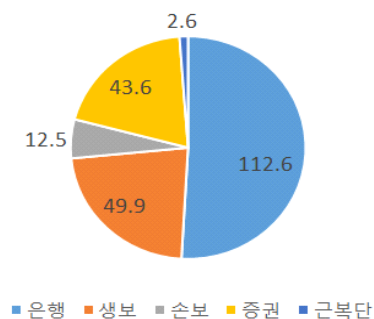
(단위: 조 원)



자료: 고용노동부 보도자료(2021. 4. 6)

〈그림 2〉 금융권역별 적립금 현황

(단위: 조 원)



자료: 고용노동부 보도자료(2020. 4. 6)

○ 퇴직연금 대상자와 자산이 빠르게 성장하고 중요성이 증대함에 따라 퇴직연금 자산의 효과적인 운용 필요성이 커지고 있음

- 그러나 퇴직연금 가입자를 대상으로 한 설문조사 결과 응답자의 83%가 최근 1년간 퇴직연금 자산 운용지시를 한 적이 없고, 27%는 본인의 퇴직연금 자산운용 현황을 잘 모른다고 응답함¹⁾
- 운용되고 있는 자산 역시 DB형의 94.6%, DC형의 80%, 그리고 개인형 IRP의 74.5%가 원리금보장형으로 운용되고 있음
 - 이는 개인의 위험회피 성향 및 금융지식 수준과 관련이 있는 것으로 판단됨
- 낮은 수준에 머물러 있는 퇴직연금 수익률 문제를 해결하고자 퇴직연금 사업자가 적립금을 사전에 지정된 운용방법에 따라 운용할 수 있도록 하는 사전지정운용제도(이하, '디폴트옵션'이라 함) 도입이 논의되고 있음

1) 금융투자협회(2018), "퇴직연금 운용실태조사"

〈표 1〉 퇴직연금 적립금 운용현황

(단위: 조 원, %)

구분	DB		DC		개인형 IRP		전체	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
합계	138.0	100.0	57.8	100.0	25.4	100.0	221.2	100.0
원리금보장	130.5	94.6	48.7	80.3	18.9	74.5	198.2	89.6
실적배당	7.5	5.4	9.1	15.7	6.5	25.5	23.0	10.4

자료: 고용노동부 보도자료(2020. 4. 6)

2. 디폴트옵션

가. 디폴트옵션

○ 디폴트옵션은 가입자가 운용방법을 선택하지 않을 경우 사전에 지정된 운용방법에 따라 적립금을 운용하는 방법임

- 확정기여형퇴직연금(DC) 가입자가 적립금 운용방법을 선택 하지 않을 경우 사용자(혹은 가입자)가 근로자 대표의 의견을 반영하여 사전에 운용한 방법에 따라 적립금이 운용될 수 있도록 허용함
 - 사용자는 운용관리 업무를 수행하는 퇴직연금 사업자가 제공하는 사전지정운용방법 중 어느 하나 이상을 선정할 수 있음
 - 도입방식에 따라 가입자가 퇴직연금 사업자의 사전지정운용방법(디폴트옵션)을 선택할 수도 있을 것임

나. 디폴트옵션의 장·단점

○ 실적배당형의 기대수익률이 원리금보장형의 기대수익률보다 높을 수 있다는 점이 디폴트옵션 도입을 통한 실적배당형 투자를 장려하는 주요 논거라 할 수 있음

- 과거 5년간 수익률을 비교했을 때, 원리금보장형의 수익률은 1.74%인 반면 실적배당형은 2.14%로 0.4%p(23%) 높았으며, 10년간 수익률의 경우 원리금보장형(2.75%), 실적배당형(3.54%)의 격차가 0.8%p(29%)로 벌어짐

〈표 2〉 제도유형별/운용방법별 장기 수익률

(단위 : %)

권역	구분	DB	DC·IRP 특례	IRP	전체
전체	5년	1.75	1.92	1.51	1.76
	10년	2.75	3.00	2.75	2.81
원리금보장형	5년	1.72	1.92	1.45	1.74
	10년	2.72	2.88	2.66	2.75
실적배당형	5년	2.54	2.08	1.78	2.15
	10년	3.62	3.50	3.51	3.54

주: '19년 기준 과거 5년, 10년 동안의 수수료 차감 후 연 환산 수익률이며, 원리금보장형에는 대기성자금 포함됨
 자료: 고용노동부 보도자료(2020. 4. 6)

○ 그러나 실적배당형 투자는 높은 기대수익률과 함께 변동성에 노출된다는 점을 고려해야 함

- 개인마다 변동성에 대한 위험회피 성향이 다르므로 운용지시를 하지 않는 가입자의 자산을 임의로 실적배당형 상품 가입으로 유도하는 것은 부작용을 유발할 수 있음
 - 특히 다양한 이유로 가입자가 운용상황을 인지하지 못하는 사이에 자산이 실적배당형 디폴트옵션 상품에 투자되었다가 손실이 발생할 경우 퇴직연금제도에 대한 신뢰도가 손상을 받을 수 있음

다. 디폴트옵션 도입 시 영향

○ 퇴직연금 사업자가 제공하는 디폴트옵션 상품은 강력한 추천효과를 가지게 될 것임

- DC형 가입자의 경우 현재 적개는 100여 개, 많게는 900여 개 이상의 금융상품 중 자산운용방법을 선택해야 하므로 상품 비교 및 선택의 어려움(Choice Overload)에 직면해 있음
- 디폴트옵션을 통해 운용되는 금융상품의 경우 감독기관이 검증하고 금융회사가 제안하는 디폴트옵션 상품의 수는 일정수준 이하로 제한되므로, 가입자는 금융회사가 추천하는 상품이라는 인식을 가지게 될 것임
 - 미국, 호주 등 디폴트옵션을 이미 도입한 국가의 경우 디폴트옵션에 포함될 수 있는 상품의 기준을 제시하거나 상품의 안정성 등을 미리 검증하는 절차를 두고 있음
 - 가입자는 디폴트옵션에 포함된 상품은 감독기관이 안정성을 인정하고, 금융회사가 추천하는 상품이라는 인식을 가지게 될 가능성이 높음

○ 대다수 가입자들은 디폴트옵션을 통해 지정된 운용방법을 선택하게 될 것으로 예상됨

- 본인의 퇴직연금자산에 적극적으로 운용지시를 하지 않아온 가입자들의 자산 대부분은 디폴트옵션으로 운용될 가능성이 높음

- 퇴직연금 가입자들을 대상으로 한 설문조사에 따르면 응답자의 83%가 지난 1년간 퇴직연금자산에 운용지시를 한 적이 없음²⁾
- 적극적으로 운용지시를 해 오던 가입자 역시 디폴트옵션의 추천효과로 인해 디폴트옵션에 포함된 금융상품으로 자산을 운용할 가능성이 있음
- 미국의 경우 디폴트옵션이 도입된 이후 퇴직연금에 가입한 가입자의 86%가 본인의 퇴직연금 자산 일부 혹은 전부를 디폴트옵션을 통해 운용하고 있음³⁾

라. 고려사항

- 디폴트옵션이 도입되어 실적배당형 상품에 대한 투자로 손실이 발생할 경우에 대비해 철저한 가입자 교육이 필요함
 - DC형 가입자에게 실적배당형 상품의 내용과 원금손실 가능성 등 퇴직연금 자산 운용에 대한 내용을 적극적으로 알릴 필요가 있음
 - 가입자의 적극적인 의사에 따라 가입하는 금융상품에서조차 DLF, 옵티머스, 라임사태 등 충분한 설명 제공과 적합성원칙 준수가 이루어지지 않는 경우가 발생하였음
 - 이러한 가입자 교육 및 정보전달을 통해 설명의무, 적합성원칙 준수 등 소비자 관련 이슈들에 철저히 대비할 필요가 있음
- 디폴트옵션에 실적배당형과 함께 원리금보장형을 포함하여 개인 선호에 따라 디폴트옵션을 선택할 수 있도록 하는 방안을 검토할 필요가 있음⁴⁾
 - 원리금보장형 상품 포함 시 실적배당형 투자를 통한 수익률 제고라는 디폴트옵션 도입 의도가 퇴색되다는 지적이 있으나 제도의 안정성과 수용성을 고려해야 할 필요가 있음
- 디폴트옵션 도입은 퇴직연금 사업자에게 금융상품 추천 기능을 부여하는 효과가 있는 만큼 가입자의 이익을 최선으로 한 상품 추천이 이루어질 수 있는 방안을 마련해야 할 것임
 - 디폴트옵션은 소비자 선택의 어려움을 줄여주는 장점 및 효과가 있으나 다른 한편으로는 금융회사(혹은 전문가)가 가입자 이익이 아닌 금융회사(혹은 전문가)의 이익을 위한 디폴트옵션 상품 추천이 가능하다는 부분을 고려해야 함
 - 영국의 경우 연금사업자 내부에 계약형 퇴직연금 가입자의 이익을 대변하는 독립지배구조위원회(IGC:

2) 금융투자협회(2018), “퇴직연금 운용실태조사”

3) Beshears, Choi, Laibson, Madrian(2006), “The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the U.S.”

4) 윤창현 의원이 디폴트옵션에 원리금보장형 디폴트옵션을 포함하는 법안을 발의하였음

Independent Governance Committee)를 구성하여 디폴트옵션 지배구조를 보완함

- IGC에서는 상품 수수료와 비용, 서비스와 운영관리, 의사소통과 공시, 상품설계와 적합성, 상품과 수익률 등을 모니터링하고 금융감독청(FCA)을 통해 공개함

정원석 연구위원

originalstone@kiri.or.kr