

퇴직연금 사전지정운용제도 도입 논의와 고려사항

정원석 연구위원, 김윤진 연구원

요약

- 퇴직연금이 노후소득보장에 충분한 역할을 할 수 있도록 퇴직연금 자산을 사전에 지정된 방식으로 운용하도록 하는 퇴직연금 사전지정운용제도(이하, '디폴트옵션')에 관한 논의가 진행되고 있음
 - 퇴직연금 가입대상은 확대되고 있으며 적립된 자산은 2020년 말 현재 255조 원에 이름
 - 한편 퇴직연금 자산을 적극적으로 운용하는 가입자의 비율은 매우 낮은 수준임
 - 퇴직연금 수익률을 제고하기 위한 방안으로 디폴트옵션 도입을 통한 실적배당형 금융상품 장려방안이 논의되고 있음
- 디폴트옵션은 가입자가 별도의 운용지시를 하지 않을 경우, 퇴직연금 사업자가 사전에 정해놓은 방법에 따라 퇴직연금 자산을 운용할 수 있도록 함
 - 사용자(혹은 가입자)가 퇴직연금 사업자의 디폴트옵션 중 하나를 선택하여 자산운용방식을 사전에 정해놓는 방식임
- 디폴트옵션 도입을 통한 실적배당형 상품 위주의 자산운용이 이루어질 경우, 더 높은 수익률이 가능하다는 기대와 변동성에 노출된다는 우려가 공존함
 - 지난 1년 간 한 번도 관리를 하지 않은 가입자의 비중이 83%임을 고려 할 때, 디폴트옵션의 도입은 퇴직연금 자산관리에 도움이 될 수 있음
 - 단, 개인마다 변동성에 대한 위험회피성향이 다르므로 운용지시를 하지 않는 가입자의 자산을 임의로 실적배당형 상품에 가입시키는 것은 부작용을 유발할 수 있음
- 제도 특성 및 실적배당형 디폴트옵션 활용 시 손실 가능성에 대한 가입자 교육, 디폴트옵션 상품 선정 시 이해상충 문제 해결 방안 등을 제도 도입 단계에서 세밀하게 고려할 필요가 있음
 - 실적배당형 디폴트옵션 도입 시 손실 가능성에 대한 철저한 고객안내가 필요하며, 디폴트옵션을 원금보장형과 실적배당형으로 나누어 가입자가 선택할 수 있도록 하는 방안을 고려할 필요가 있음
 - 디폴트옵션 펀드라인업이 퇴직연금 사업자의 이익이 아닌 가입자의 이익을 우선하여 구성될 수 있도록 하는 방안을 고민할 필요가 있음



1. 서론

○ 퇴직연금 자산을 사전에 지정한 방법에 따라 운용하도록 하는 사전지정운용제(이하, ‘디폴트옵션’) 도입에 관한 논의가 진행되고 있음¹⁾

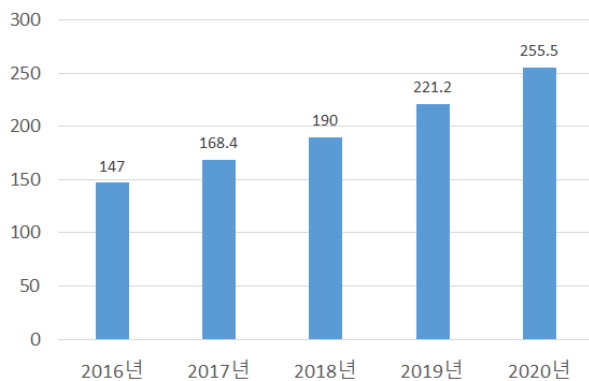
- 대부분의 퇴직연금 가입자가 적극적인 운용지시를 하지 않고 원금보장형 위주로 운용하여 퇴직연금 자산의 수익률이 낮다는 지적을 받고 있으며, 이는 가입자의 위험회피성향 및 금융지식 수준과 관련이 있는 것으로 보임
- 이에 따라 디폴트옵션을 통해 실적배당형 투자를 유인하고자 제도 도입을 위한 입법과 관련한 논의가 진행되고 있음

○ 퇴직연금은 2005년 도입되어 2020년 현재 적립금이 255.5조 원에 이르고 있으며, 연평균 적립금 증가율은 15% 안팎에 이릅니다

- 퇴직연금 가입의무화로 인해 가입대상이 빠르게 확대되고 있으며, 적립금 역시 증가하고 있음
- 따라서 퇴직연금 자산의 수익성을 제고하고 안정성을 담보할 수 있는 방안에 대한 고민이 필요함

〈그림 1〉 퇴직연금 적립금 증가

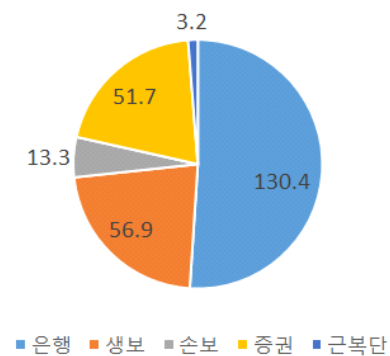
(단위: 조 원)



자료: 고용노동부 보도자료(2021. 4. 5)

〈그림 2〉 금융권역별 적립금 현황

(단위: 조 원)



자료: 고용노동부 보도자료(2021. 4. 5)

○ 본고에서는 국민 노후소득보장의 한 축을 담당하고 있는 퇴직연금 자산운용의 효율화를 위해 논의되고 있는 사전지정운용제도(이하, ‘디폴트옵션’) 도입에 대한 고려사항을 살펴보고자 함

1) 해외에서는 퇴직연금 자동가입, 기여율 변화 그리고 자산운용 등 퇴직연금과 관련한 다양한 디폴트옵션이 존재하나 본고에서는 특별한 설명이 없는 한 자산운용 관련 디폴트옵션으로 논의를 한정함



2. 본론

가. 퇴직연금 현황

○ 퇴직연금은 확정기여형(Defined Contribution, 이하, 'DC')과 확정급여형(Defined Benefit, 이하, 'DB')으로 나눌 수 있음

- 확정기여형은 사용자가 매년 임금총액의 1/12을 근로자 계정에 납입하며, 근로자는 적립금 운용방법을 스스로 결정하고 그 운용결과에 따라 퇴직급여를 수급함
- 확정급여형은 근로자가 수령할 퇴직급여가 사전에 확정되고, 사용자는 매년 최소적립금 이상을 적립하고 적립금 운용방법을 결정하며 운용결과에 책임을 짐

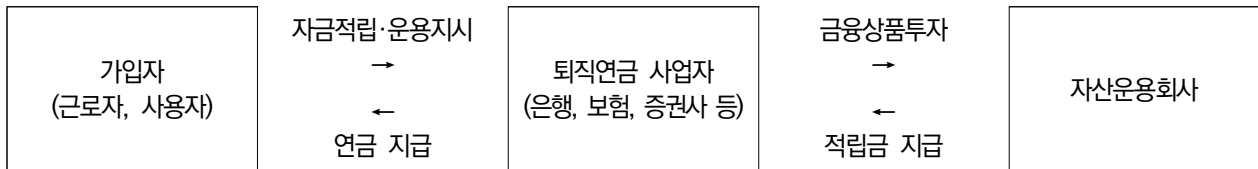
〈표 1〉 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC) 비교

구분	확정급여형(DB)	확정기여형(DC)
적립방법	부분 사외적립 (80% 이상)	전액 사외적립 (연간 임금총액의 1/12)
수급권 보장	부분 보장	완전 보장
급여 형태	일시금 또는 연금	일시금 또는 연금
적립금 운용주체	사용자	근로자
급여 수준	연간 30일분의 평균임금X근속연수	운용결과에 따라 변동
적합기업 및 근로자	임금상승률이 높고, 관리능력이 있는 기업	체불위험이 있는 기업, 이직이 빈번한 근로자

○ 퇴직연금은 가입자(DC형은 근로자, DB형은 사업자)가 퇴직연금 사업자에게 퇴직연금 적립금을 위탁하고, 퇴직연금 사업자는 자산운용회사에서 생산한 금융상품에 가입하는 방식으로 운용됨

- 가입자는 퇴직연금 사업자에게 자금을 적립하고 적립된 자금을 어떤 금융상품에 투자할 것인지 운용지시를 함
 - 최초 가입 시 적립금을 입금하고 자금이 어떠한 상품에 투자될 지 지정함
- 퇴직연금 사업자는 퇴직연금 자산을 관리하는 역할을 하며, 자산운용회사는 금융상품을 운용하는 역할을 함
- 이러한 병렬적 구조로 인해 퇴직연금 사업자와 자산운용회사 중 어느 한 회사가 도산하는 경우에도 가입자는 퇴직연금 자산을 안전하게 보존할 수 있음

〈그림 3〉 퇴직연금 운용방식



○ 2020년 말 기준 퇴직연금 적립금 규모는 약 255조 원에 이르나 주로 원리금보장형으로 운용되고 있음

- 퇴직연금 운용실태조사 결과 응답자의 27%가 본인의 적립금 운용현황을 ‘잘 모른다’고 응답하였으며, 지난 1년간 투자상품을 한 번도 변경하지 않은 가입자 비율은 전체 응답자의 83%에 이름²⁾
- DB형의 95.5%, DC형의 83.3% 그리고 개인형 IRP의 73.3%가 원리금보장형으로 운용되고 있음
 - 현재 단기 원리금보장형 상품에 투자된 자금은 만기 도래 시 동일한 상품으로 재투자됨
 - 최초 가입 시 원리금보장형 상품 선택 이후, 적절한 운용지시를 하지 않는 경우가 대부분인 것으로 판단됨
- 디폴트옵션을 통해 적극적인 자산운용을 유도하여 퇴직연금 자산의 수익률을 제고하고자 정치권에서는 근로자 퇴직급여 보장법 개정안을 발의하였음³⁾
 - 디폴트옵션을 통한 실적배당형 투자 확대 시 적극적인 자산운용으로 수익률이 높아질 것이라는 기대와 변동성에 대한 노출이 커진다는 우려가 공존함

〈표 2〉 퇴직연금 적립금 운용현황

(단위: 조 원, %)

구분	DB형		DC형		개인형 IRP		전체	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
합계	153.9	100.0	67.2	100.0	34.4	100.0	255.5	100.0
원리금보장	146.9	95.5	56.0	83.3	25.2	73.3	228.1	89.3
실적배당	7.0	4.5	11.2	16.7	9.2	26.7	27.4	10.7

자료: 고용노동부 보도자료(2021. 4. 5)

2) 금융투자협회(2018), 「퇴직연금 운용실태조사」

3) 안호영·김병욱 의원이 발의했던 내용을 기준으로 논의를 전개함

나. 디폴트옵션

- 사전지정운용제도(이하, '디폴트옵션')가 도입될 경우, 가입자가 운용방법을 선택하지 않을 경우 사전에 지정된 운용방법에 따라 적립금이 운용됨
 - 확정기여형 퇴직연금(DC) 가입자가 가입 후 4주 이내 적립금 운용방법을 선택하지 않을 경우 사용자(혹은 가입자)가 사전에 정한 운용방법에 따라 적립금이 운용됨을 통지하고, 2주내 운용지시가 없으면 디폴트상품에 자동투자 됨
 - 사용자(혹은 가입자)는 운용관리 업무를 수행하는 퇴직연금 사업자의 사전지정운용방법 중 어느 하나 이상을 선택할 수 있음
 - 퇴직연금 사업자는 고용노동부장관으로부터 사전지정운용방법으로 승인을 받은 상품을 사용자에게 제시함
 - 사전지정 할 수 있는 금융상품은 펀드(TDF, Balanced Fund, MMF, 뉴딜펀드 등) 또는 투자일임계약으로 한정함⁴⁾
 - 앞서 언급된 금융상품들은 모두 실적배당형 상품임⁵⁾
 - 법안에서는 기존 가입자의 경우, 디폴트옵션을 어떻게 적용할 것인지에 대한 명확한 내용은 없는 것으로 보임
 - 신규 가입자는 운용지시가 없는 경우 디폴트옵션을 미리 정해 적립금을 운용할 수 있으나, 기존 가입자의 경우 운용 중인 적립금 운용방식을 유지할 것인지 혹은 디폴트옵션을 통해 운용할 것인지 명확하지 않음

다. 디폴트옵션과 영향

- 실적배당형 상품의 기대수익률이 원리금보장형 상품의 기대수익률보다 높다는 점이 디폴트옵션을 통한 실적배당형 투자를 장려하는 주요 논거라고 할 수 있음
 - 5년간 수익률을 비교했을 때 원리금보장형은 1.64%인 반면 실적배당형은 3.77%로 2.1%p 높았으며, 10년간 수익률의 경우 원리금보장형 2.47%, 실적배당형 3.34%로 격차가 0.87%p 수준이었음
 - 최근 5년간 실적배당형 수익률이 2배 이상 높은 이유는 2020년 국내 주식시장 활황에 따른 것으로 보임
- 한편, 실적배당형 투자는 높은 기대수익률과 함께 변동성에 노출된다는 점을 고려해야 함
 - 가입자마다 변동성에 대한 위험회피성향이 다르므로 운용지시를 하지 않는 가입자의 자산을 임의로 실적배당형 상품에 가입시키는 것은 부작용을 유발할 수 있음
 - 특히 다양한 이유로 자산운용 상황을 인지하지 못하는 사이에 자산이 실적배당형 디폴트옵션 상품에 투자되었다가 손실이 발생할 경우 퇴직연금제도에 대한 신뢰가 손상될 수 있음

4) 1. TDF: 투자목표 시점이 사전에 결정되고 운용기간이 경과함에 따라 투자위험이 낮은 자산의 비중을 증가시키는 방향으로 자산배분을 변경하는 펀드, 2. Balanced Fund: 투자위험이 상이한 다양한 자산에 분산투자하고 금융시장 상황에 따라 펀드의 가치변동 등을 고려하여 자산배분을 조정하는 방식으로 위험을 조정하는 펀드, 3. MMF: 단기금융상품 등에 투자하여 집합투자재산의 손실가능성을 최소화하고 단기 안정적인 수익을 추구, 4. 뉴딜펀드: 사회기반시설에 대한 민간투자법 등 관련법령에 따라 국가 및 지방자치단체가 추진하는 공공투자계획, 관련 사업 및 정책에 따른 사회기반 시설사업에 투자하는 요건을 충족하는 투자상품을 말함

5) 윤창현 의원은 디폴트옵션에 원리금보장형 상품을 포함하도록 하는 근퇴법 개정안을 발의(21. 3. 17)함

〈표 3〉 투자형태별 5년/10년 수익률

(단위 : %)

권역	구분	DB	DC·IRP특례	IRP	전체
전체	5년	1.70	2.14	1.92	1.85
	10년	2.48	2.76	2.55	2.56
원리금보장형	5년	1.64	1.78	1.32	1.64
	10년	2.45	2.63	2.26	2.47
실적배당형	5년	2.96	4.17	3.89	3.77
	10년	2.81	3.59	3.43	3.34

주: '20년 기준 과거 5년, 10년 동안의 수수료 차감 후 연환산 수익률이며, 원리금보장형에는 대기성자금을 포함함
자료: 고용노동부 보도자료(2021. 4. 5)

○ 디폴트옵션이 도입될 경우 대다수의 가입자들이 디폴트옵션을 통해 지정된 운용방법을 선택하게 될 것으로 예상됨

- 앞서 언급한 바와 같이 지난 1년간 포트폴리오를 변경하지 않은 대다수(83%)의 가입자들은 디폴트옵션을 통해 지정된 운용방법을 사용할 것으로 예상됨
 - 금융상품의 종류가 너무 다양해서 본인에게 적절한 가입상품을 선택하기 어려운 가입자에게 감독기구가 검증하고, 금융회사가 제시한 디폴트옵션은 금융회사가 상품을 추천하는 것과 유사한 효과를 낼 수 있음
 - 가입자가 디폴트옵션에서 사전지정한 운용방법이 퇴직연금 사업자 혹은 자산운용회사가 추천하는 운용방법이라는 인식을 가지게 될 경우, 적극적인 관리를 해오던 가입자들 역시 디폴트옵션을 활용할 수 있음

○ 미국에서는 2006년 연금보호법 제정에 따라 디폴트옵션이 활성화되면서, DC형 퇴직연금 적립금을 디폴트펀드에 투자하는 비율이 증가하였음

- 미국에서는 2006년 연금보호법 제정(Pension Protection Act)에 디폴트옵션 지침(〈표 4〉 참조)과 디폴트옵션 투자 손실에 대한 수탁자(사용자) 면책조항이 포함되면서 디폴트옵션이 활성화되었음

〈표 4〉 미국 연금보호법 디폴트옵션 정책 내용

구분	디폴트옵션 정책 내용
가입 디폴트	근로자가 퇴직연금제도에서 탈퇴하겠다는 의사표현을 하지 않는 한 자동가입
기여율인상 디폴트	근로자 임금인상 시 기여율 자동인상
운용 디폴트	근로자가 별도로 투자 운용지시를 하지 않으면 사용자가 선택한 디폴트상품에 자동투자

- Beshears et al.의 연구에 따르면,⁶⁾ 미국 DC형 퇴직연금 ‘자동가입 디폴트옵션’ 적용 후 퇴직연금 자산을 디폴트 펀드에 투자한 가입자 비율이 현저히 증가함(〈표 5〉 참조)
 - 자동가입 디폴트옵션 적용 전 퇴직연금 자산의 ‘전부’와 ‘일부’를 디폴트펀드에 투자한 근로자 비율은 각각 약 1%, 10%에 불과하였으나, 디폴트옵션 적용 후 그 비율은 각각 약 61%, 86%로 늘어남

〈표 5〉 디폴트옵션 적용 전후 디폴트 펀드에 투자한 가입자 비율 변화

(단위 : %)

구분	투자 비율	
	자동가입 디폴트옵션 적용 전 가입자	자동가입 디폴트옵션 적용 후 가입자
퇴직연금 자산의 일부(Any)를 디폴트옵션에 투자	9.9	86.1
퇴직연금 자산 전부(All)를 디폴트옵션에 투자	1.4	61.1
퇴직연금 자산 전부(All)를 디폴트옵션에 투자 + 디폴트 기여율 유지	0.0	52.8

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

- 미국 DC형 퇴직연금 대부분이 노동부가 지정한 ‘적격디폴트상품(QDIA: Qualified Default Investment Alternative)’을 투자옵션으로 설정하고 있으며, 그 중 타겟데이트펀드(Target date fund) 선택 비율이 가장 높음⁷⁾
 - 미국 노동부는 일정 기준에 따라 적격 디폴트상품을 지정하고 있으며, 상품은 4가지 종류로 분류됨(〈표 6〉 참조)
 - 근로자가 별도로 투자 운용지시를 하지 않으면, 수탁자(사용자)가 사전에 선택한 상품에 자동으로 투자됨

〈표 6〉 미국의 적격디폴트상품 분류

구분	내용
Target date fund	가입자의 연령과 생애주기, 퇴직시점을 고려하여 포트폴리오가 구성된 펀드
Balanced fund	사전에 설정한 목표 위험수준이 투자기간동안 유지되는 혼합투자 상품
Capital preservation fund	안정적인 단기수익률과 원금보전을 목표로 포트폴리오가 구성된 펀드
Managed account	가입자의 기여율, 연령, 퇴직시점 등을 고려한 연금자산관리 서비스

- 2018년 기준 DC형 퇴직연금의 약 98.8%가 노동부 지정 적격디폴트상품을 디폴트투자옵션으로 설정하고 있음
- 적격디폴트상품 분류 중 타겟데이트펀드를 선택한 비율은 85.2%이었는데, 그 이유는 생애주기에 따라 자동으로 포트폴리오가 재조정되는 펀드 구조에 대한 선호와 낮은 수수료, 높은 수익률 때문인 것으로 나타남⁸⁾

6) Beshears, Choi, Laibson, Madrian(2006), “The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the U.S.”; 〈표 5〉에 정리된 내용은 미국 내 한 중견 화학 기업의 근로자를 대상으로 시행한 설문조사 결과를 바탕으로 함

7) 성주호(2018. 11), 「퇴직연금 디폴트옵션 도입 방안 및 부채연계투자전략에 관한 연구」, 『연구보고서』, 보험연구원



3. 결론 및 제언

- 가입자 수와 적립금 규모가 빠르게 성장하고 있는 퇴직연금의 중요성이 증대되고 있으며, 자산운용 수익률 제고를 위한 논의가 필요함
 - 퇴직연금이 노후소득보장에 충분한 역할을 하기 위해서는 적절한 수익률 달성이 필수적임
 - 가입자가 충분한 관리를 하지 못하는 퇴직연금계좌를 연령, 위험선호도 등을 고려해 포트폴리오를 구성하고 자산을 적극적으로 운용하여 높은 수익률을 추구할 수 있는 디폴트옵션의 도입 논의는 의미가 있음
- 단, 가입자마다 감내할 수 있는 변동성의 수준이 다르므로 디폴트옵션 도입 및 실적배당형 투자 유도에 앞서 이에 대한 고려가 필요함
 - 가입자가 인지하지 못하는 사이에 퇴직연금 자산이 실적배당형에 투자되어 손실이 발생할 경우, 퇴직연금 제도에 대한 신뢰성이 훼손될 수 있음
 - 가입자가 디폴트옵션 선택 시 원리금보장형을 선택할 수 있도록 하여 제도의 안정성과 수용성을 고려할 필요가 있음
- 현재 퇴직연금 가입자의 운용현황을 고려할 경우, 디폴트옵션은 퇴직연금 자산운용 행태에 큰 영향을 미칠 것으로 예상됨
 - 적극적으로 운용되지 못하던 많은 가입자의 퇴직연금 자산의 상당부분이 디폴트옵션을 통해 운용될 것으로 보임
 - 미국 등 선진국 역시 디폴트옵션을 도입하여 많은 가입자들이 퇴직연금 자산운용에 활용하고 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 소비자 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: 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

8) 미국 리서치 회사 Callan이 수행한 “2018 DC Trend Survey” 자료를 기초로 함