

【 주간이슈 】

행동재무론 관점에서 본 401(k)의 디폴트 옵션 정책과 시사점

이경희 전문연구위원

최이섭 연구원

- 미국의 401(k)제도를 대상으로 한 실증분석 결과 전통적인 경제학에서 기대하는 바와는 달리 가입자의 비합리적인 행동이 발견되며 투자실적 측면에서도 확정급여형(DB)에 비해 양호하지 못한 것으로 나타남.
 - 가입 자격이 있는 데도 불구하고 제도에 가입하지 않은 근로자 비율이 57%에 달하고, 기여율 수준도 미미하며, 분산투자 및 자산재조정 등이 적절하게 이루어지지 않음.
 - 1997~2006년 평균 투자성과를 DB와 비교할 때 리스크에 비해 수익률은 낮은 것으로 나타남(수익률: 6.5%(401(k)) vs. 8.0%(DB), 리스크: 10.1%(401(k)) vs. 8.8%(DB)).
- 행동재무론에서는 확정기여형(DC) 퇴직연금제도의 경우 근로자가 부담하는 리스크를 축소시키고 바람직한 선택을 유도할 수 있는 디폴트 옵션을 정부나 사용자가 제시하는 것이 바람직하다고 주장함.
 - 이들이 제시하는 전략은 사전에 퇴직자산 형성을 촉진시킬 목적으로 설계된 디폴트 옵션을 제시하고 근로자들이 명시적으로 디폴트 옵션을 선택하지 않겠다는 의사표시를 하지 않으면 자동 적용시키는 옵트 아웃(opt-out) 방식임.
 - 401(k)제도와 관련하여 자동가입, 기여율 자동인상, 자동이전, 자동투자 등의 디폴트 정책을 제시하였으며, 2006년 연금보호법 제정을 계기로 합법적으로 행동재무론에서 제시하는 정책 대안을 현실에 적용할 수 있게 됨.
 - 디폴트 옵션을 기존의 옵트 인(opt-in) 방식에서 옵트 아웃 방식으로 변경한 이후 긍정적 효과가 입증됨에 따라 오바마 정부에서도 디폴트 옵션 정책을 확대하고 있음.
- 우리나라의 경우 현재 국회에 계류중인 근로자퇴직급여보장법 개정안에서는 자동가입, 자동이전 등 일부 제도가 반영되었지만, 추가적으로 기여율 자동인상, 자동투자 등에 대한 디폴트화 방안도 검토되어야 할 것임.
 - 미국의 사례를 통해 볼 때 확정기여형 가입자의 바람직한 선택을 유도하기 위해서는 정책당국 및 사용자가 적절한 디폴트 정책을 활용하는 것이 필요함.

본고는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

1. 문제제기

□ 미국의 401(k)제도¹⁾는 1980년대 초 처음 도입된 이래 플랜(plan) 수, 가입자 및 자산 규모 측면에서 중요성이 크게 증대되었음.

- 2006년 기준 가입자는 5천 8백만명, 자산 및 기여금 규모는 각각 2조 8천억 달러, 2,499억 달러에 달함.
- 401(k)의 비중을 가입자 기준으로 보면 1986년 22.4%에서 2006년 58.1%로 높아졌고 기여금 기준도 각각 46.8%에서 73.7%로 증대됨.

<표 1> 미국의 퇴직연금제도 추이

연 도		플랜 수	가입자(천명)	자산(백만 달러)	기여금(백만 달러)	급여(백만 달러)
401(k)	1986	37,420	11,528	182,784	29,226	22,098
		(17.8%)	(22.4%)	(17.0%)	(46.8%)	(24.5%)
	1996	230,808	30,643	1,061,493	103,973	78,481
		(78.4%)	(42.7%)	(40.1%)	(74.4%)	(44.7%)
	2006	465,653	58,351	2,768,242	249,914	227,928
		(90.6%)	(58.1%)	(52.9%)	(73.7%)	(60.4%)
확정급여형 (DB)	1986	172,642	39,959	895,073	33,161	67,974
		(82.2%)	(77.6%)	(83.0%)	(53.2%)	(75.5%)
	1996	63,657	41,111	1,585,397	35,803	96,914
		(21.6%)	(57.3%)	(59.9%)	(25.6%)	(55.3%)
	2006	48,579	42,146	2,468,142	89,308	149,196
		(9.4%)	(41.9%)	(47.1%)	(26.3%)	(39.6%)

주: 괄호 안은 401(k)+DB 대비 각 제도가 차지하는 비중임.

자료: U.S. Department of Labor Employee Benefits Security Administration, *Private Pension Plan Bulletin Historical Tables*, February 2009.

□ 401(k)제도 가입자는 DB제도 가입자²⁾가 부담하지 않는 제반 리스크를 부담하므로 관련 리스크를 축소시킬 수 있는 제도 설계에 대한 논의가 활발히 전개되고 있음.

1) 401(k)는 기여금액과 투자성과에 따라 퇴직시점의 자산 규모가 달라지는 확정기여형제도의 대표적인 유형으로서 미국 내국세법(IRC: Internal Revenue Code) 401조 k항에 규정되어 있기 때문에 401(k)라고 불림.

2) DB제도에 가입한 근로자는 언제 어떤 방식으로 급여를 수령할 것인가만 결정하면 되기 때문에 주요 재무 사항에 대한 선택이 거의 없음.

- 401(k) 관련 리스크 요인들은 복잡한 사안에 대한 가입자 선택 및 재무지식 등임.
- 이와 관련하여 401(k) 도입 이후 경험 데이터 분석을 기반으로 적절한 정책 대안을 모색하고자 하는 행동재무론(behavioral finance)이 주목을 받고 있음.
- 행동재무론에서는 개인들이 비합리적인 행동을 하기 때문에 적절한 제도 설계 즉, 디폴트 옵션(default option)³⁾ 정책이 매우 중요하다고 인식함.
- 이러한 주장은 2006년 연금보호법 제정을 계기로 합법적으로 현실에 적용할 수 있게 되었으며 401(k)제도에 다양한 디폴트 옵션이 도입됨.

□ 본고에서는 행동재무론 관점에서 본 401(k)제도 가입자의 행동 분석, 디폴트 규칙의 변경 효과 등을 살펴본 후 우리나라에서 운영되고 있는 DC형 퇴직연금제도에 주는 시사점을 도출하고자 함.

2. 행동재무론과 401(k)제도 가입자의 행동 분석

□ 행동재무론은 인간의 심리적 측면의 영향력을 중시하는 행동경제학에서 파생되어 금융시장에서 나타나는 개인들의 행동을 분석하는 학문임.

- 행동재무론자들은 개인의 퇴직 관련 저축이 라이프 사이클을 예측하여 결정되는 것이 아니라 소비 유혹을 견디고 현재의 소비를 얼마나 자제할 수 있느냐에 따라 결정된다고 설명함.
- 근로자들은 미래에 대해서는 과소평가하는데 비해 현재에 대해서는 과대평가하는 경향이 있기 때문에 적절한 수준의 퇴직자산을 형성하지 못한다고 인식함.

□ 401(k)제도 도입 이후 20년 이상의 성과에 대한 실증분석 결과 개인이 반드시 합리적으로 행동하지는 않는다는 사실이 밝혀짐.

- 401(k)의 가장 큰 특징은 퇴직연금제도의 가입 여부, 기여율 수준 결정 및 자산 배분에 대한 의사결정을 모두 근로자가 한다는 것임.
- 1990년대 이후 행동재무론 관점에서 가입자의 행동을 분석한 결과 401(k)제도에서 근로자의 선택권이 확대되고 통제력은 높아졌지만 실제 행동은 전통적인 경제학에서 가정하는 합리성과는 상당한 괴리가 존재하는 것으로 나타남.

3) 지정하지 않으면 자동으로 선택되는 옵션, 즉 기본 값을 의미함.

가. 가입률

- 퇴직연금제도에 가입한 근로자의 비중은 43%(100인 미만: 33%, 100인 이상 53%, 2007년 기준)에 불과해 57% 정도가 가입하지 않은 것으로 나타남⁴⁾.
 - 미국의 퇴직연금제도는 법정의무제도가 아닌 임의가입제도이므로 우리나라의 DC제도와 달리 근로자가 퇴직연금 가입 여부를 선택함.
 - 제도 가입을 위해서는 근로자가 기여율(contribution rate), 자산배분방식 등 관련 양식을 작성한 후 제출하며 이런 가입 양식을 제출하지 않는 근로자들은 제도에 가입하지 않은 상태로 남게 됨.
- 가입률이 낮은 이유에 대해 행동재무론자들은 근로자들이 먼 장래의 소비보다 가까운 시점의 소비에 대해 더 높은 가치를 부여하기 때문이라고 설명함.

나. 기여율

- 401(k) 가입 시 사용자가 특정 한도 내에서 근로자 기여분의 50%를 지급해 주는 데에도 불구하고 기여율의 절대 수준이 낮은 상태를 유지하고 있는 것으로 나타남.
 - Choi et al.(2005)⁵⁾에 의하면 자동가입제도를 도입하지 않은 사업장에서의 가입률은 개선되는 추이를 보였으나 기여율은 낮아진 것으로 조사됨.
 - 또한 기여율 측면에서 상한까지 기여금을 납부하는 가입자는 대상 근로자의 11%에 불과한 것으로 조사됨.

다. 투자 행태

- 근로자들은 투자에 필요한 전문지식, 시간, 관심 등이 부족하기 때문에 적립금의 분산투자 및 건전한 자산배분이 적절하게 이루어지지 않는 것으로 분석됨⁶⁾.

4) U.S. Department of Labor Bureau of Labor Statistics, *National Compensation Survey: Employee Benefits in Private Industry in the United States, March 2007*, August 2007.

5) Choi, J. Laibson, D., Madrian, B., and Metrick, A., "Optimal Defaults and Active Decisions", National Bureau of Economic Research Working Paper 11074, January 2005.

6) Benartzi, S., and Thaler, S., "Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Savings Plans", *American Economic Review*, Vol. 91, No.1, 2001, pp. 79~98.

- 다수의 근로자가 자사주, 낮은 리스크-낮은 수익률의 특성을 갖는 자산에 과도하게 투자하는 것으로 나타남.
 - 근로자들이 운용상품을 구체적으로 선택하지 않을 경우 사용자들은 이들을 대신해 MMF와 같은 낮은 리스크-낮은 수익률 상품으로 운용함.
 - 일부 가입자들은 전체 투자금액을 투자자산 개수로 나누는 방식(1/n)으로 분산 투자를 하는 것으로 조사됨.
 - 퇴직 시기가 다가오면 위험자산 비중을 줄이고 안전자산 비중을 확대할 것으로 예상하지만 실제로 이렇게 자산 재조정을 한 경우는 10% 정도에 불과하며 2년간 한 번도 자산배분을 변경하지 않은 가입자도 80%에 달함⁷⁾.
 - 반면 과도한 자신감으로 빈번한 거래를 한 결과 관련 비용이 높아져 투자순익은 낮아짐.
- 행동재무론자들은 낮은 리스크-낮은 수익률 위주의 자산배분을 하는 이유에 대해 자산 증대에 따른 한계효용 증가보다는 자산 축소에 대한 한계효용 감소가 더 크기 때문으로 설명함.
- 한 번 선택한 자산 포트폴리오를 변경하지 않는 것은 현상 유지에 만족하려는 인간의 기본적인 성향 때문이라고 설명함.
- DC제도 관계자들은 근로자 교육을 통해 가입률 제고, 적절한 수준의 기여, 분산투자 등을 유도하는 것이 중요하다고 인식하지만 실증분석 결과 교육의 효과가 기대만큼 크지는 않은 것으로 나타남.
- 제도 도입 관련 세미나에 참석하지 않은 근로자들 가운데 401(k)에 가입한 비율이 7%인데 비해 세미나에 참석한 근로자들 중 가입비율은 14%에 불과하여 양자 간 큰 차이가 없음⁸⁾.
 - 교육 내용이 복잡해지면 효과가 떨어지는 것으로 나타났는데, 예를 들면 가입 필요성에 대해서는 사용자가 기여금의 일부를 부담해 주는 노후 대비책이라는 점만 이해시키면 되지만, 자산운용과 관련하여 분산투자 및 장기투자의 필요성과 같은 전문적인 내용은 이해시키기 어려움.

7) Mitchell, O., Mottola, G., Utkus, S., and Yamaguchi, T., "The Inattentive Participant: Portfolio Trading Behavior in 401(k) Plans", *Pension Research Council Working Paper*, University of Pennsylvania, 2006.

8) Choi, J., Laibson, D., Madrian, B., and Metrick, A., "Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance", In *Tax Policy and the Economy*, Vol. 16, ed. Poterba, J., Cambridge: MIT Press, 2002.

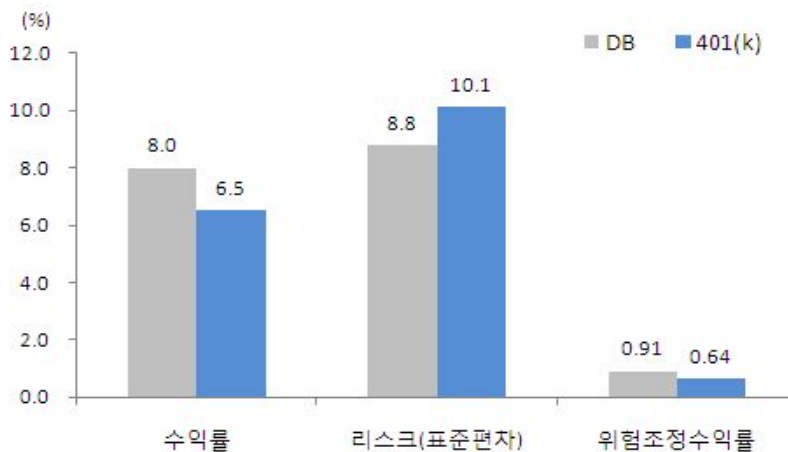
○ 투자 교육을 통해 가입자의 행동 변화를 어느 정도 유인할 수는 있지만 그 효과는 제한적이라고 보기 때문에 교육을 통해 자산운용 능력을 향상시킴으로써 근로자의 행동을 합리적으로 유도하는 것은 현실적으로 어렵다고 봄.

□ 근로자 개인의 비합리적인 투자 행동 결과, 장기간 투자 성과 측면에서 볼 때 개인이 운용하는 401(k)의 실적이 투자 전문가가 운용하는 DB의 실적보다 저조한 것으로 나타남.

○ 1997~2006년 투자수익률을 살펴보면 DB는 8.0%인데 비해 401(k)는 6.5%에 불과한 반면, 투자에 수반된 리스크(표준편차)는 DB가 8.8%인데 비해 401(k)는 10.1%로 401(k)가 오히려 높음.

○ 그 결과 투자수익률을 리스크로 나눈 위험조정수익률은 401(k)가 DB에 비해 0.27%p 낮음.

<그림 1> 미국 퇴직연금제도의 투자실적 비교(1997-2006년)



주: 1) 수익률은 기하 평균으로 계산함.

2) 위험조정수익률=수익률/리스크(표준편차)

자료: U.S. Department of Labor Employee Benefits Security Administration, *Private Pension Plan Bulletin Historical Tables*, February 2009.

라. 계좌 이전

□ 대부분의 401(k) 가입자들은 이직 시 적립금을 일시금으로 수령하는데 익숙해 있으며 적립금 규모가 소액일수록 현금으로 수령하여 생활자금으로 소진함.

- 적립금이 \$5,000 미만일 경우에는 사용자가 근로자의 동의 없이 일시금으로 지급할 수 있기 때문에 이직과 동시에 퇴직자산으로 적립되지 못하고 소진되어 퇴직연금제도 밖으로 유출됨.

3. 디폴트 옵션의 변경 및 성과

- 행동재무론에서는 개인의 선택을 제한하지 않고 충분한 퇴직자산을 형성하기 위한 정책으로서 적절한 디폴트 전략을 활용하는 것이 중요하다고 제안함.
 - 이들이 제시한 전략은 사전에 특정 목적으로 설계된 디폴트 옵션을 제시하고 근로자들이 명시적으로 이를 선택하지 않겠다고 의사표시하지 않으면 자동 적용시키는 옵트 아웃(opt-out) 방식임.
 - 디폴트 옵션의 적용은 강제 사항이 아니기 때문에 근로자들은 언제든지 적용 제외를 선택할 수 있음.

가. 자동가입제도(automatic enrollment)

- 자동가입제도는 디폴트 옵션을 근로자가 명시적으로 가입 의사를 표명해야 하는 기존 방식(opt-in)에서 가입하지 않겠다는 의사 표시를 하지 않으면 자동 가입시킨 후 탈퇴 여부를 선택할 수 있는 방식(opt-out)으로 변경한 것임.
 - 자동가입 여부를 특정 기간 내(예: 입사 후 3개월)에 결정하도록 함으로써 신입사원들이나 젊은 근로자들의 401(k) 가입 시점을 앞당김.
- 자동가입제도는 근로자의 가입률을 높이는 데 효과적인 방법으로 나타났으며, 특히 가입률이 저조한 취약계층에서 더 효과적인 것으로 나타남.
 - Madrian and Shea(2001)⁹⁾에 의하면 특정 사업장의 경우 자동가입제도가 없었을 경우 가입률이 37%에 불과하였으나 자동가입제도 도입 이후에는 86%로 상승함.
 - 입사 3~15개월 근로자 중 연소득 2만 달러 미만 계층의 가입률이 13%에서 80%로 상승하였으며, 히스패닉계는 19%에서 75%로 높아짐.

9) Madrian, B. and Shea, D., "The power of suggestion: Inertia in the 401(k) Participation and Savings Behavior", *Quarterly Journal of Economics*, No. 116, 2001, pp. 1149~1225.

○ Choi et al.(2006)¹⁰⁾의 분석에 의하면, 자동가입 후 해지하는 근로자는 거의 없는 것으로 나타나 정책 효과가 높은 것으로 판단됨.

□ 오바마 정부는 401(k)에만 허용되던 자동가입제도를 확대하여 영세사업장을 대상으로 하는 SIMPLE IRA¹¹⁾에도 적용할 예정임.

○ 자동가입제도를 SIMPLE IRA로까지 확대하여 적용시키려는 의도는 퇴직연금 사각지대에 놓인 근로자의 가입률을 향상시키려는 조치임.

나. 자동인상제도(automatic escalation)

□ 401(k) 가입자가 가입 시점의 기여율을 수동적으로 유지하는 데 대한 대응책으로 시간의 경과에 따라 기여율을 점진적으로 인상시키는 자동인상제도를 도입함.

○ 자동인상제도는 401(k) 가입 후 임금인상 시 사전에 약속한 수준에 도달할 때까지 기여율을 자동으로 높이는(예: 4%→5%→6%) 프로그램으로 “점진적 저축 증대(SMarT: Save More Tomorrow)” 라고 불림.

○ 장래 임금이 인상될 경우 실제 가져분소득(take home pay)의 절대 금액은 감소하지 않는 범위 내에서 기여율을 자동적으로 인상시키도록 약정함.

○ 이는 가까운 시점의 소비를 줄이기보다는 먼 미래의 소비를 감소시키는 것이 더 용이하다는 점을 활용한 것임.

□ 자동인상제도에 참여한 근로자들의 기여율이 그렇지 않은 근로자들보다 크게 증대된 것으로 나타났으며 상당수의 기업에서 동 프로그램을 채택한 것으로 나타남¹²⁾.

○ SMarT 프로그램에 참여하지 않은 근로자들은 3년 후에도 동일한 기여율을 유지하였으나 참여 근로자들의 기여율은 거의 4배 정도 높아짐.

○ 401(k) 가입 후 4년이 경과한 시점에서도 90% 정도의 가입자가 자동적인 기여율 인상을 받아들이고 있는 것으로 나타남.

○ 2007년 기준 미국의 대기업 중 37%가 특정 유형의 자동인상제도를 채택함.

10) Choi, J., Laibson, D., and Madrian, B., “Saving for Retirement on the Path of Least Resistance” , In *Behavioral Public Finance*, ed. McCaffery, E. and Slemord, J., New York: Russell Sage, 2006.

11) Saving Incentive Match Plan for Employee IRA(Individual Retirement Account)

12) Thaler, R. and Benartzi, S., “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving” , *Journal of Political Economy*, No. 112, 2004, pp. 164~187.

다. 자동투자제도(automatic investment)

- 행동재무론에서는 가입자의 부적절한 선택 가능성, 관리비 증대, 교육과 의사소통 관련 비용 증대 등으로 투자 관련 옵션을 확대시키는 데 부정적임.
 - 401(k)에서 제공하는 펀드 수와 가입률 간에는 강한 역관계가 성립하는 것으로 나타났는데, 펀드 수가 10개 증가할 때 가입률은 1.5%~2.0%p 감소하는 것으로 나타남¹³⁾.
 - 따라서 투자 옵션의 확대보다는 관련 리스크를 사전에 적절하게 분산시킨 디폴트 옵션을 설계하여 제시하는 것이 바람직하다고 봄.

- 보스턴대학의 Bodie 교수는 금융교육을 통해 개인의 자산운용 능력을 제고시키는 데는 명백한 한계가 존재하므로 누구나 쉽게 이용할 수 있는 상품을 제공하는 것이 바람직하다고 봄¹⁴⁾.
 - 상품 표준화는 정보 제공 및 교육을 대체할 수 있으며, 선택에 따른 복잡성을 감소시키고 비교가능성을 높여 근로자의 선택을 용이하게 함.
 - 행동재무론에서 제시하는 디폴트 투자 옵션이 갖추어야 할 요건은 다음과 같음.
 - 자사주와 같은 개별 주식에 대한 투자 제한
 - 특정 분야(narrow market)에 치우친 펀드 투자 제한
 - 하이테크 주식과 같이 높은 리스크가 수반되는 자산에 대한 투자 제한
 - 옵션으로서 투자관리서비스 제공
 - 자산배분 변경 횟수 제한
 - 근로자가 적극적으로 선택하지 않을 경우 자동투자옵션 제공

- 자동투자옵션으로 가입자 연령에 따라 자산배분을 자동적으로 조정하는 라이프 사이클 펀드, 밸런스형 펀드 등이 활용되기 시작함.
 - 이들 펀드들은 이미 분산투자가 설정되어 있기 때문에 가입자들은 자신의 리스크 선호에 맞는 펀드(보수적·중간·공격적)를 고르기만 하면 되고, 일부 펀드는 연령의 변화에 따라 자산배분을 자동적으로 재조정함¹⁵⁾.

13) Huberman, G., Iyengar, S., and Jiang, W. "Defined Contribution Pension Plans: Determinants of Participation and Contribution Rates", *Columbia University Working Paper*. New York, NY: Columbia University, 2003.

14) 소비자가 전자제품이나 자동차의 구조를 굳이 알 필요 없는 것처럼 개인투자가 역시 확률분포나 자산 포트폴리오를 알면서 투자할 필요는 없다고 주장함.

- 이와 함께 개인별 연간 수입, 연령, 리스크 허용도 등의 정보를 입력하면 컴퓨터 프로그램에 의해 최적의 자산 포트폴리오가 구성되는 매니지드 어카운트 (managed account) 서비스가 보급되기 시작함.
- 가입자의 상황이 변동됨에 따라 정기적으로 포트폴리오를 재구축하며, 기여율도 자동적으로 결정되는 등 자동으로 401(k) 계좌가 운용됨.

라. 자동이전제도(automatic rollover)

- 2000년 미국 재무부와 국세청에서는 이직 시 수령한 퇴직일시금을 다른 계좌로 이전하겠다는 명시적인 의사표시를 하지 않는 근로자들에게는 IRA에 이전하도록 하는 자동이전제도를 도입함.
- 퇴직한 근로자가 적립금을 이전하거나 소비하는 방안 중 선택할 수 있지만 특정한 의사 표시를 하지 않는 한 이전하는 것이 디폴트인 제도임.
- 2005년 3월부터 \$1,000~\$5,000 규모의 일시금에 대해서도 자동이전제도를 적용하였으며 이로 인해 IRA제도의 활용도가 높아졌음.

마. 행동재무론과 2006년 연금보호법 제정

- 행동재무론에서 제안하는 정책 대안을 미국의 현실에 적용하는 것은 주(州)법과의 충돌, 수탁자 책임 등에 대한 우려로 인해 용이하지 않았음.
- 자동가입과 관련해 미국의 일부 주법에서는 근로자의 사전 동의 없는 급여 공제를 인정하지 않는 사례가 있었음.
- 디폴트 투자옵션으로서 라이프 사이클 펀드의 변동이율 상품을 선택할 경우 향후 발생할 수 있는 손실에 대해 사용자가 책임을 부담해야 하는 우려가 있었음.
 - 가입자가 운용 지시를 할 경우 사용자는 운용 결과에 대해 책임을 부담하지 않지만¹⁶⁾, 가입자가 디폴트 상품에 투자했다면 수탁자인 사용자는 운용 결과 발생한 손실에 대해 책임을 질 수도 있었음.

15) 근로자의 나이가 젊었을 때는 주식 비중을 높여 공격적인 포트폴리오를 구성하고 퇴직이 가까워질수록 채권 비중을 높여 수익률을 안정적으로 유지함(예: 25세 시점에서는 주식 90%, 채권 10% 배분한 후 연령의 증대에 따라 주식 비중을 점차 낮추어 65세 시점에서는 주식 10%, 채권 90%가 되도록 함).

16) ERISA(Employee Retirement Income Security Act) 404조 (c)항

- 2006년 8월 제정된 연금보호법(Pension Protection Act of 2006)에서는 자동가입, 리스크가 존재하는 디폴트 펀드 제공 등을 적법한 것이라고 인정함으로써 행동재무론의 정책 대안을 현실화시키는 데 따른 우려를 불식시킴.
 - 연금보호법에서는 근로자퇴직급여보장법(ERISA)이 주법에 우선한다고 규정함으로써 자동가입을 합법화시켰고, 자동가입을 제공하는 사용자가 디폴트 투자 옵션으로서 라이프 사이클 펀드와 같은 상품을 제시할 경우 수탁자 책임(fiduciary liability)을 부담하지 않도록 함.
- 전통적인 경제학에서는 시장 거래 및 개인의 주관적인 의사결정에 개입하는 것이 바람직하다고 보지 않기 때문에 자동가입, 리스크가 존재하는 투자옵션의 디폴트 지정을 사용자의 개입주의(paternalism)라고 간주함.
 - 그러나 행동재무론에서는 사람들이 더 바람직한 선택을 할 수 있도록 유도하는 개입은 필요하다고 주장하며, 2006년 제정된 연금보호법은 이러한 사고를 수용한 결과라고 할 수 있음.
- 행동재무론에서는 사용자가 적절한 디폴트 옵션을 제공할 경우 가입률이 높아지고 적절하게 분산된 포트폴리오를 유도하며 그 결과 충분한 퇴직자산을 축적할 수 있는 가능성을 높일 수 있다고 봄.
 - 모든 근로자가 적극적으로 합리적인 의사결정을 한다면 디폴트 옵션의 설계에 대한 논의는 중요하지 않지만, 그렇지 않을 경우에는 바람직한 선택을 유도할 수 있는 디폴트 옵션을 제시하는 것이 사회 전체적으로도 유익함.
 - 이들은 사용자와 정책당국이 제시하는 디폴트 옵션의 구성을 변경함으로써 근로자들의 행동을 변화시킬 수 있는 온정적 개입주의(libertarian paternalism)가 필요하다고 봄.

4. 요약 및 시사점

- DC제도의 경우 여러 가지 어려운 의사결정을 근로자 개인이 해야 하기 때문에 선택에 수반되는 리스크를 축소시키기 위해서는 적절한 제도 설계가 필요함.

- 실증분석 결과 근로자들의 의사결정은 디폴트 옵션의 설계와 활용에 따라 많은 영향을 받기 때문에 적절하게 설계된 디폴트 전략의 활용을 통해 긍정적 결과를 유도할 수 있는 것으로 나타남.
- 우리나라의 경우 수탁자 책임¹⁷⁾에 대한 인식이 선진국에서와 같이 완전히 정착되지 않았기 때문에 DC제도 가입자를 보호하기 위한 디폴트 제도 설계가 더욱 더 필요함.

□ 우리 정책당국에서는 현재 국회에 계류 중인 근로자퇴직급여보장법 개정안에 행동 재무론적 관점에서 제안하는 일부 제도를 도입하였으나 여전히 미진한 사항도 존재하므로 향후 이런 분야에 대한 추가적인 검토가 필요함.

- 동 법안에는 신설 사업장의 퇴직연금 1년 내 자동설정, 중도 퇴직 시 적립금의 자동이전 등 디폴트 옵션을 활용하여 퇴직자산의 축적을 유도하는 방안이 도입되었으나, 자동기여율 인상, 자동투자 등에 대한 제도는 정비되지 못함.
- 근로자들이 충분한 퇴직자산을 형성할 수 있도록 자동기여 옵션을 옵트 아웃 방식으로 디폴트화하는 방안과 적절하게 분산된 투자방식을 제도화하는 것도 검토되어야 함.
- 특히, 개정안에서는 가입 대상을 자영업자 및 특수형태근로 종사자들로 확대하고 있는데 이들 계층의 경우 투자 관련 정보 습득 및 이해가 용이하지 않을 것으로 예상되므로 적절한 디폴트 옵션의 제시가 필요하다고 판단됨. KiRi

17) 2002년 미국 하원에서는 사용자의 수탁자 책임으로서 401(k) 가입자에게 분산투자의 중요성을 인식시키도록 한 법안을 검토한 바 있음. 영국의 Occupational DC에서는 사용자가 투자원칙 수립, 투자 펀드 선택, 운용자 모니터링 등 제도 운영에 대한 수탁자 책임을 부담함.