



퇴직연금 디폴트옵션제도 도입여건 평가 및 과제

류건식 선임연구위원, 강성호 연구위원

- 본고는 디폴트옵션제도의 도입 필요성, 선진국 운용사례, 도입여건 평가 등을 살펴본 후에 우리나라 실정에 부합한 디폴트옵션제도 도입방안을 모색함.
- 투자 전문성이 부족한 근로자를 위해, 특별히 운용지시를 하지 않는 경우 특정상품에 자동적으로 투자되는 디폴트옵션의 도입 필요성이 증대됨.
 - 저금리기조가 지속되고 근로자가 모든 운용책임을 지는 확정기여형 퇴직연금 비중이 증대되는 상황에서 근로자의 합리적인 투자의사결정을 도와줄 수 있는 제도적 보완장치가 요구됨.
 - 전체 퇴직연금 적립금 중 90% 이상이 원리금보장상품 중심으로 운용되어 저수익 고착화가 우려되기 때문임.
- 투자손실로부터 가입자를 보호하기 위한 제도적 장치(가입자보호장치)가 마련되지 않아 디폴트옵션제도를 도입하는 데 어려움이 존재함.
 - 투자운용에 대한 교육 내용이 미흡하고 대면교육이 이루어지지 않아 형식적인 가입자교육이 되고 있음.
 - 또한 디폴트옵션제도 도입 시 퇴직연금사업자의 책임과 의무가 매우 중요하게 요구됨에도 투자운용에 관한 수탁자 책임이 엄격히 규정되어 있지 않음.
- 따라서 합리적인 디폴트옵션제도를 위해서는 다음과 같은 제도 개선이 바람직함.
 - 첫째, 디폴트옵션제도의 성격과 특징을 대면교육을 통해 사전에 충분히 인식시키는 가입자교육의 내실화가 요구됨.
 - 둘째, 가입자 이익보호 차원에서 충실의무, 주의의무, 자산배분의무 등과 같은 수탁자 책임을 근로자 퇴직급여보장법에 명확히 규정하는 것이 바람직함.
 - 셋째, 투자위험을 관리하기 위해 수탁기관의 리스크관리 가이드라인을 설정하고 리스크 평가시스템 도입을 통한 리스크 중심 감독이 이루어지도록 할 필요가 있음.
 - 이와 더불어 가입자의 안전자산 중심 투자성향을 고려, 제도초기에는 디폴트투자상품을 원리금보장상품 중심으로 구성하는 것이 바람직함.

1. 검토배경



- 현재 개별 근로자가 확정기여형 퇴직연금의 운용방법을 손쉽게 선택할 수 있도록 금융회사(퇴직연금 사업자)가 대표 상품을 마련해 가입자에게 제안하는 대표상품제도가 시행됨.
 - 2015년 12월부터 금융회사별로 사전에 대표 상품을 마련하여 금융상품에 대한 전문성 부족 등으로 운용지시를 하지 않는 가입자의 선택을 돕도록 하는 대표상품제도를 도입함.
 - 가입자 보호를 위한 대표 상품¹⁾은 금융감독원에 사전 등록해 적격심사를 받아 가입자의 나이, 위험선호도 등을 고려해 복수로 제시한 후 가입자가 선택하도록 함.
- 금융당국은 이러한 대표상품제도가 정착되면, 운용지시를 하지 않은 확정기여형 가입자의 자산을 대표 상품(특정투자상품)으로 운용하도록 하는 디폴트옵션제도²⁾를 도입할 예정임.
 - 디폴트옵션(디폴트투자)은 가입자가 별도 상품가입 없어도 자동으로 연금자산을 운용해 주는 형태인데 반해, 대표 상품은 일단 가입자가 선택을 하여야 한다는 점이 차이임.
 - 정부는 가입자들의 합리적인 투자의사결정을 도와주어 원리금보장형 중심의 자산운용구조를 개선할 목적으로 디폴트옵션제도를 도입할 예정임.³⁾
- 그럼에도 디폴트옵션제도는 투자상품에 대한 전문성이 부족한 근로자가 주 대상이므로, 사전에 수탁자책임 등 가입자보호를 위한 제도적 보완장치가 충분히 마련될 필요가 있음.
 - 디폴트옵션제도 도입에 따른 근로자와 퇴직연금 사업자 간 이해 상충문제로 투자손실 우려가 존재하기 때문에 사전에 제대로 된 가입자 보호장치 구축이 전제되어야 할 것임.

1) 대표 상품이란 확정기여형 퇴직연금 및 개인형 퇴직연금 가입자의 운용지시에 있어 투자의 안정성을 제고하기 위해 사업자가 구성하여 가입자들에게 제시하는 포트폴리오 상품을 의미함(퇴직연금 업무처리 모범규준 제1조).

2) 디폴트옵션(default option)제도 또는 디폴트제도는 근로자가 명시적인 거부의를 밝히지 않는 한 자동적으로 퇴직연금제도에 가입되는 자동가입제도에서부터, 작게는 확정기여형 근로자가 별도의 운용지시를 하지 않는 경우 자동으로 투자하게 되는 특정상품유형까지 모두 디폴트제도의 범위에 해당함.

3) 여기에서는 디폴트옵션을 가입자의 운용지시가 없을 경우 자동적으로 적립금이 납입되는 특정투자상품을 의미하는 것으로 보았으며 디폴트옵션(디폴트투자)을 도입하는 제도는 디폴트옵션제도로 간주함.

- 이에 본고에서는 도입 필요성(논의배경), 미국 등의 디폴트옵션제도 도입사례 및 특징, 계약형 지배구조로 운용되고 있는 우리나라의 도입여건 평가를 통해 방향을 제시함.

2. 도입 필요성



- 디폴트옵션의 도입 필요성은 확정기여형 중심으로 운용환경변화, 영세사업장 근로자의 투자지식 및 운용능력 취약, 원리금보장상품 편중에 따른 수익률저조 현상 등임.

〈표 1〉 디폴트옵션제도의 도입 필요성

구분	내용
DC형 중심 운용환경변화	• 가입자가 운용책임을 부담하는 DC형 중심으로 시장변화 - 저금리에 따른 DB형 가입기업의 자금부담 가중 등에 기인
투자지식 취약	• 다양한 투자 운용상품에 대한 가입자의 투자지식 미흡 - 특히 영세사업장 근로자, 저소득 자영업자 등 취약계층
원리금보장상품 편중 운용	• 원리금보장형 자산운용 편중 심화(비합리적 자산운용행태) - 운용수익률 저조로 퇴직연금의 노후자금 축적 미흡

- 첫째, 확정기여형 퇴직연금의 적립금 운용규제완화, 중소기업 퇴직연금기금제도 도입 등으로 근로자가 운용책임을 지는 확정기여형 중심으로 자산운용 환경이 급변하고 있는 점임.
 - 확정기여형의 비중은 2014년 21.7%에서 2016년 23.6%로 증가하고 있는 상황에서, 중소기업 퇴직연금기금제도가 도입되는 경우 확정기여형 중심으로 시장개편이 예상되기 때문임.
- 둘째, 투자지식 이해도가 상대적으로 낮은 자산운용취약계층(예: 영세사업장의 근로자)의 운용수익률 제고를 위해 투자의사결정을 도와줄 장치가 요구된 점임.
 - 중소기업에 근무하는 근로자의 경우 대기업 근로자에 비해 상대적으로 가입자교육 경험이 미흡하고 투자정보 및 지식 부족으로 합리적 투자결정이 어렵기 때문임.
- 셋째, 저금리 기조에서 퇴직연금 자산 대부분이 원리금보장상품에 지나치게 편중·투자되면서 운용수익률의 저조로 퇴직연금의 노후자금이 감소할 우려가 있다는 점임.

〈표 2〉 퇴직연금 적립금 운용현황 추이

(단위: 억, %)

구분	원리금 보장상품		실적배당형 상품		대기성 자금	
	적립금	비중	적립금	비중	적립금	비중
2015년 12월	1,127,147	89.2	86,746	6.9	50,107	4.0
2016년 6월	1,167,202	90.4	95,833	7.4	28,732	2.2

자료: 금융감독원, '퇴직연금 통계지표'를 수정하여 작성함.

- 2016년 6월 현재 전체 퇴직연금 적립금 중 약 90.4%가 예·적금과 같은 원리금보장형으로 운영되어 원리금보장상품의 운용수익률 저하⁴⁾로 이어지고 있기 때문임.

3. 도입사례



- 미국, 영국 등은 확정기여형 퇴직연금 가입자들의 합리적 투자의사결정을 도와줄 수 있는 제도적 보완 장치로 디폴트옵션제도를 도입·운영하고 있으며 그 특징은 다음과 같음.⁵⁾

〈표 3〉 주요국의 디폴트옵션제도 비교

구분	유형	법적근거	상품내용
미국	401(K)	사업주는 정부기준에 따라 적격디폴트상품을 제공하면 해당디폴트상품의 운용결과에 대해 면책규정 존재	라이프사이클형 Target Date Fund, Managed Account 등
영국	NEST	NEST corporation이 디폴트상품 설정	라이프사이클형 Retirement Date Fund
일본	기업형 DC	사업주 임의 (법령에 의한 의무규정은 존재하지 않음)	사업주 임의 사업주 96% 이상이 원리금보장형상품을 디폴트로 설정
스웨덴	프리미엄연금	정부기관에서 디폴트상품을 설정	라이프사이클형 AP7 Safa (리스크가 상이한 두 Fund로 구성)
네덜란드	DC형	특정 디폴트상품의 제공을 법령에서 규정	라이프사이클형 펀드

자료: 日本企業年金連合会(2013. 10), 第11回 社会保障審議会企業年金部会 등에 의해 작성함.

4) 금융감독원 퇴직연금 종합안내자료에 의하면 원리금보장 상품 수익률(연평균)은 2011년 말 4.86%에서 2015년 말 2.19%로 하락하고 있는 것으로 나타남.

5) 여기에서는 우리와 유사한 연금체계를 지니고 있는 미국, 영국 등을 중심으로 디폴트옵션제도의 운용 특징을 살펴봄.

- 사용자와 근로자의 합의를 통해 사용자와 별도로 독립된 퇴직연금기금을 신탁형태로 설치·운영하는 기금형제도보다 디폴트옵션제도를 도입하는 특징을 보임.
 - 기금형제도는 근로자가 포함한 기금운영위원회에서 기금운영정책을 수립하고 수탁자를 선정하므로 계약형제도보다 디폴트옵션제도의 도입여건이 용이하기 때문임.⁶⁾
- 가입자의 이익 보호를 위해 디폴트투자상품을 운용하는 수탁자에 대해 명확하고 구체적인 수탁자책임을 법적으로 부여함.
 - 미국, 영국 등은 주의의무, 충실의무, 자산배분의무와 같은 수탁자책임을 엄격하게 규정하여 투자손실에 대한 책임소재를 법적으로 명확히 함.
- 또한 투자손실에 따른 수탁자의 책임문제를 고려하여 디폴트투자상품⁷⁾을 정부가 직접 지정함으로써 실적배당형 상품을 활용한 자산배분이 이루어지도록 함.⁸⁾
 - 미국의 경우 노동부가 지정한 적정 디폴트상품을 옵션으로 설정하였을 경우 투자손실 발생 시 기업의 책임을 면제하는 조항을 2008년부터 적용하고 있음.⁹⁾

6) 계약형제도는 수급권자인 근로자의 연금기금 운영과 관리에 대한 참여기회가 제한되므로 이윤극대화를 추구하는 금융회사의 이익과 가입자의 이익이 상충되는 대리인 문제가 대두됨.

7) 영국 NEST제도의 운용상품은 6가지(리타이어먼트데이트펀드, 윤리펀드, 이슬람법펀드, 고리스크펀드, 저성장펀드, 퇴직전펀드)이며 그 중 리타이어먼트데이트펀드(Retirement Date Fund)를 디폴트투자상품으로 설정함.

8) 미국정부가 직접 디폴트투자상품을 지정함으로써 보수적인 운용전략(원리금보장상품위주 디폴트상품 운용)을 추구했던 관행에서 벗어나 실적배당형 상품을 활용한 자산배분이 이루어지는 효과가 나타남(고용노동부·근로복지공단, 퇴직연금정책보고서, p. 190).

9) 자동가입된 디폴트옵션이 미국노동부에서 승인된 규제에 부합되는 상품이고 가입자에게 투자상품을 변경할 수 있는 권리를 고지하였다면 투자손실에 대한 수탁자책임을 면책 받게 됨.

4. 도입여건평가



가. 가입자 교육 측면

- 현재 근로자 퇴직급여보장법에 가입자교육이 의무화되어 있지만 가입자교육 가이드라인 부재, 서면자료 중심 교육 등으로 실효성이 있는 가입자교육이 이루어지지 않는 것으로 평가됨.
 - 금융감독원 조사결과(2012년), 퇴직연금 가입근로자의 약 35%가 가입자교육을 경험하지 못하고 있으며 기업규모가 작은 사업장일수록 가입자교육이 제대로 이루어지지 않고 있음.
 - 반면 미국은 ERISA법에 가입자교육에 관한 가이드라인을 제정하여 수탁자 책임 여부에 따라 투자조언과 투자교육을 명확히 하고 있으며 대면교육 중심으로 가입자교육이 이루어짐.
- 특히 서면교육에 의존하는 가입자교육을 질의·응답이 가능한 대면교육 중심으로 전환하여 사전에 디폴트옵션제도에 대한 이해도를 높이는 노력이 요구됨.
 - 가입자교육을 대면교육 중심으로 현실화하여 왜 디폴트옵션제도가 도입되어야 하는지, 디폴트투자상품의 구조 및 특징은 무엇인지를 반복적으로 교육하여 이해시켜 나가야 할 것임.
 - 그 이유는 가입자 교육이 제대로 이루어지지 않은 상황에서 가입자들의 적립금을 일정기간 경과 후 디폴트투자상품으로 자동가입 시킬 시 가입자의 저항이 우려되기 때문임.

나. 설명의무 측면

- 국내 자본시장법에서 규정하고 있는 가입자 사전 설명의무 및 고지의무를 디폴트투자상품에 적용하여 가입자 보호가 이루어질 수 있는 제도적 장치 마련이 시급한 것으로 평가됨.
 - 또한 디폴트투자의 대상이 되는 확정기여형(DC형) 근로자에 대해서는 개인단위의 대면설명과 동의서가 요구되므로 이에 대한 대책이 요구됨.
- 특히 퇴직연금가입자와의 분쟁가능성을 최소화하기 위해 근로자 대표 등이 포함되어 있는 선정위원회에서 디폴트투자 설명서 교부를 의무화하는 규정 마련이 필요함.

- 일정기간동안 구체적인 운용지시를 내리지 않는 확정기여형 근로자에 대해서는 사전에 고지된 디폴트상품으로 투자가 개시된다는 내용을 근로자에게 직접 통보하는 절차가 요구됨.
- 투자개시 이후에도 상품 변경 및 운용지시가 언제든지 가능하다는 사실도 정기적으로 안내되도록 하여야 할 것임.¹⁰⁾

다. 수탁자 책임 측면

- 현재 수탁자인 사용자와 연금사업자에 대한 책임 관련 규제를 두고 있지만 수탁자 개념 및 범위 등이 명문화되어 있지 않고 수탁자에 대한 책임과 의무가 구체적으로 제시되어 있지 않음.
- 우리나라는 계약형 지배구조로 운용되어 미국 등에 비해 연금사업자의 권한과 책임이 훨씬 큰데 반해, 선량한 관리자로서 주의의무를 다해야 하는 포괄적인 규정만을 제시함.
- 따라서 근로자 퇴직급여보장법 개정을 통해 연금사업자의 책임과 의무를 강화하는 절차가 필요하며 이를 통해 근로자의 연금자산에 대한 보호장치를 제공하여야 할 것임.
- 연금사업자에 대한 수탁자책임이 구체적으로 명시되지 않은 상황에서 디폴트옵션의 도입은 퇴직연금사업자의 의존도를 높이는 결과를 초래해 대리인문제(agency problem)¹¹⁾를 발생시킬 수 있기 때문임.¹²⁾

라. 리스크 감독 측면

- 가입자 보호차원에서 디폴트상품으로 지정 가능한 투자 전략 또는 상품 유형을 사전적으로 엄격하게 관리하는 규정 논의가 부족한 실정임.
- 미국의 경우 사용자가 선택할 수 있는 적격디폴트상품(QDIA: Qualified Default Investment Alternative)을 관련법에서 열거주의로 일일이 지정하는 방법을 채택함.¹³⁾

10) 남재우(2014. 5), “퇴직연금디폴트투자제도의 의의와 도입방안”, 자본시장 Weekly, P. 4.

11) 정보의 비대칭성으로 인하여 양질의 대리인이 시장에서 축출되는 역선택과 대리인의 태만으로 인한 도덕적 위해(moral hazard)로 인한 경제적 피해를 입을 수 있는데, 이러한 상황을 가르켜 대리인 문제라고 칭함.

12) 박희진(2015), 『국내 퇴직연금 디폴트옵션 도입방안』, 퇴직연금정책연구보고서, P. 231.

13) 미국노동부가 지정하는 적격디폴트상품으로는 타겟데이트펀드(target date fund), 관리계정(managed account), 밸런스형 펀드(balanced fund), 안전가치펀드(stable value fund) 등임.

- 또한 호주는 연금사업자(금융기관)가 제공하는 디폴트투자상품을 단일화하여 감독당국에서 엄격하게 관리함.
- 또한 연금사업자를 감독하는 금융당국의 퇴직연금사업자에 대한 양적 및 질적 리스크평가가 이루어지고 연금자산을 운용하는 사업자를 위한 리스크관리기준¹⁴⁾이 마련되어 있지 않음.
- 특히 퇴직연금 자산운용에 대한 체계적이고 종합적인 공시가 이루어지지 않고 있어 가입자가 퇴직 연금을 감시할 수 있는 자율적 장치 마련이 필요함.

5. 제언



- 확정기여형 퇴직연금 중심의 자산운용환경, 근로자의 투자지식 부족 등을 고려할 때 근로자의 노후소득보장을 위해 우리 실정에 부합한 디폴트옵션제도의 도입이 이루어져야 할 것임.
- 그럼에도 우리나라는 선진국과 달리 기금형이 아닌 계약형제도로 운용되어 근로자와 수탁자간 이해상충 문제가 발생할 가능성이 크므로 가입자 보호장치가 사전에 전제되어야 할 것임.
- 디폴트옵션제도의 주 대상은 금융지식이 부족한 가입자가 되므로, 이들을 위한 투자손실 보호장치가 다음과 같은 방향으로 모색될 필요가 있음.
- 첫째, 가입자교육을 통해 투자지식의 이해도를 제고하고 디폴트옵션제도의 성격과 특징을 대면교육을 통해 사전에 충분히 인식시키는 가입자교육의 내실화가 요구됨.
- 영세사업장의 가입자교육을 자산운용 중심으로 전환하고 디폴트옵션제도가 어떻게 운용되는지 등을 사전에 대면교육을 통해 제대로 인식시키는 것이 바람직함.
- 둘째, 수탁자가 아닌 가입자의 이익보호 차원에서 충실의무, 주의의무, 자산배분의무 등과 같은 수탁자 책임을 근로자 퇴직급여보장법에 보다 명확히 규정하는 것이 바람직함.

14) 미국은 수탁자 리스크관리기준(Risk Standards for Institutional Investment Managers and Institutional Investors)을 운용하고 있으며 리스크관리에 관한 사항, 리스크측정에 관한 사항, 수탁자 리스크감독에 관한 사항 등으로 구성됨.

- 특히 디폴트투자상품을 제공하는 퇴직연금사업자(금융회사)의 책임과 의무가 크므로 근로자퇴직급여보장법 개정을 통해 퇴직연금 사업자의 수탁자책임을 명확화할 필요가 있음.
 - 이 경우 수탁자 책임위반에 따른 손실을 보험을 통해 보전하는 수탁자배상책임보험¹⁵⁾의 가입 의무화를 적극적으로 검토할 필요가 있음.
- 셋째, 투자위험을 체계적으로 관리하기 위해 수탁기관의 리스크관리 가이드라인을 설정하고 리스크 평가시스템 도입을 통한 리스크 중심 감독이 이루어지도록 할 필요가 있음.
- 미국은 리스크측정, 운용기관감시 등으로 구분한 수탁기관 리스크관리지침을 운용하고 있으며 호주는 리스크 평가시스템을 통해 리스크 감독이 이루어지고 있음을 고려할 필요가 있음.
- 이와 더불어 국내 퇴직연금가입자의 안전자산 중심 투자성향을 고려하여 제도 초기에는 원리금보장상품 중심으로 디폴트투자상품을 구성하는 것이 바람직함. [kiri](#)

15) 수탁자배상책임보험은 사용자 또는 퇴직연금사업자의 책무위반으로 인한 법률상 손해배상책임과 제도운용과 관련하여 수탁자나 투자매니저 등의 잘못된 행위로 인한 법률상 손해배상책임을 보상하는 상품임.