# 일본 디폴트옵션제도 시행과 시사점

이상우 수석연구원



일본은 DC형 제도 가입 후 적립금을 운용하지 않고 방치한 무관심계층 증가로 인하여 미래에 연금수익 구조를 약화시키는 문제를 개선하기 위하여 2018년 5월부터 디폴트옵션제도를 도입함. 일본과 유사한 문제가 발생하고 있는 우리나라에서도 DC형 자산운용제도를 개선하기 위해서는 미국, 일본 등이 실시하고, OECD가 권고하는 디폴트옵션제도 도입 검토가 필요함. 가입자에게 운용손실의 책임이 전가되는 디폴트옵션제도 특성을 감안하여 우리나라에도 일본 사례와 같이 상품개발 기준과 엄격한 투자자 보호 장치가 반드시 필요함

- 일본은 우리나라[1]와 유사한 퇴직연금 자산운용 문제점을 개선하기 위해 법률[2]을 개정하여 2018년 5월 1일부터 DC형 퇴직연금에 디폴트옵션(Default Option)제도[3] 도입 등의 제도개선을 시행함

  - 일본은 DC형 퇴직연금제도 가입 후 가입자가 자산운용 지시[4]를 하지 않고 적립금을 방치하는 자산운용 무관심계층과 소극적인 원리금보장상품 선택계층[5]이 증가하여 미래 퇴직급여의 수익구조[6]가 약화되고 있는 실정임

    - 후생노동성에 의하면 DC형 제도 가입자 중에서 가입 후 약 70%가 자산운용 지시 변경을 한 적이 없고, 다른 사람이 자산운용을 해주기를 바라는 가입자가 약 29% 있으며, 전체 적립금의 약 55.2%(2017. 3 기준)가 원리금보장상품으로 운용되고 있음

---

1) 금융위원회는 퇴직연금 저수익 구조를 개선하기 위하여 영국 및 일본 사례를 참고하여 자산운용규제 개선을 검토하고 있음(금융위원회(2018. 5), 퇴직연금 자산운용규제 개선방안(입찰재공고 제2018-09호))
2) 確定拠出年金法等の一部を改正する法律(이하 개정 DC법)
3) DC형 제도 가입자가 별도의 운용 지시를 하지 않을 경우 특정한 운용상품에 자동 가입하게 되는 운용 메커니즘임
4) 개정 DC법 제1조는 가입자 책임하에 운용 지시할 것을 명시함
5) DC형 제도에 대한 지식이 부족하거나 투자 의사결정을 미루어 우선 원리금보장상품에 투자한 후 오랜 기간 방치한 가입자를 지칭하며, 일본 정부는 이러한 의사결정을 비합리적인 투자행동으로 간주하고 주목함
6) 格付投資情報center(R&I)(2018. 6. 28), "2017년도 DC형 가입자의 약 40%가 1%대 이하 운용수익률"

- 후생노동성은 DC법에서 명시한 사회·경제변화에 대응하기 위해 DC형 가입자가 DB형이나 퇴직일시금의 급여수준 이상을 보장받을 수 있도록 자발적 자산운용 노력이 필요하다고 지적함

- 이에 일본 정부는 이들 계층에 대한 합리적이고 장기적인 자산운용 의사결정을 유도하기 위하여 종전에 행정지도로 허용해 오던 디폴트옵션제도를 법률을 개정하여 세부적인 기준 등을 마련함

## 디폴트옵션은 설정 여부가 기업의 자율이고, DC형 제도 가입자 중 운용 미지시를 대상으로 함

- 개정 DC법상 디폴트옵션 설정 여부가 기업의 자율이지만 노·사 합의에 따라 연금규약에서 명시할 경우 가입자에게 하나의 디폴트옵션 운영방법을 제공할 의무가 생김(제3조, 제23조의 2 관련)
- 디폴트옵션제도 설정 등 연금규약 내용을 변경할 경우 후생노동성의 승인이 요구됨
- 설정 대상은 기업형·개인형 DC형 제도 가입 후 일정 기간 동안 운용상품을 선택하지 않고 방치하고 있는 운용 미지시자임
  - 이에 따라 퇴직일시금이나 DB형 제도에서 DC형 제도로 이전한 운용 미지시자도 가능함

## 디폴트옵션상품은 운용 미지시자에게 특정 기간과 최고 기간에 걸쳐 예고 후 자동적인 운영이 시작됨

- 해당 기업이 연금규약에서 디폴트옵션을 도입한 경우 먼저 운영관리기관은 개별 근로자에게 연금 가입 시 디폴트옵션상품 개요와 운용절차를 안내함
- 다음으로 기업의 부담금 납입 후 특정 기간(3개월 이상)이 경과하여도 가입자가 적립금 운용상품 선택을 지시하지 않을 경우 운용관리기관이 운용 미지시자에게 운용 지시권을 행사하도록 통지함
- 특정 기간 경과일로부터 최고 기간(2주)[7]이 경과하여도 운용 지시권을 행사하지 않을 경우 가입자 적립금이 디폴트옵션상품으로 자동 운영되기 시작함(제25조의 2 관련)

## 개정 DC법상 운영관리기관이 기업주 등에게 제안하는 적격 디폴트옵션상품의 기준은 다음과 같음

- 디폴트옵션 기준은 우선 DC형 제도 기존의 적립금 자산운용규제가 적용되고 추가적으로 원리금보장상품 등 특정한 운용상품만 지정하거나 제외하지 않도록 상품이 개발되어야 함
- 또한, 노후소득 확보를 위하여 장기적인 관점[8]에서 물가 및 기타 경제사정 변화에 의해 발생하는 손실[9]에 대비하고, 수익 확보를 위해 후생노동성령이 정하는 기준을 포함함(제23조의 2 관련)

---

7) 개정 DC법에서 명시한 유예기간을 편의상 최고 기간으로 번역함
8) 일본 사회보장심의회는 60세까지 계속하여 운용할 수 있도록 저연령기에는 위험자산 비중을 높이다가 은퇴시점이 가까울수록 안전자산 비중을 높여 지속적인 리벨런싱이 가능한 생애주기형 상품(Life Cycle Type)을 활용할 것을 권장함
9) 금리·환율·가격변동·신용리스크 등이 예상됨(일본 사회보장심의회 보고서(2017. 6. 16))

〈표 1〉 후생노동성령에서 적격 디폴트옵션상품 기준

| 핵심 내용 | 주요 내용 |
|---|---|
| 운용 손실 대비 | - 물가, 외환시장, 금리, 기타 경제적 변화(가격 변동, 신용변화 등)에 의한 손실 가능성(리스크)이 해당 가입자 집단 특성에 비추어 허용될 수 있는 범위일 것 |
| 예상 수익과 손실과의 관계 | - 노후소득 확보를 위해 일정한 수익 확보가 기대될 것<br>- 해당 가입자 집단에 필요한 수준의 예상 수익(수수료 등 비용 공제 후) 확보가 가능할 것<br>- 손실 가능성이 예상 수익에 비추어 합리성이 인정되는 범위일 것 |
| 비용 범위 | - 예상수익에 비해 운용수수료, 신탁보수, 기타 제반비용 합산금액이 과도하지 않을 것 |

자료: 일본 개정 DC법 시행규칙 제19조를 요약함

## 개정 DC법은 최고 기간, 운용 지시 변경권, 설명의무 등의 가입자 보호장치를 명시하고 있음

- DC법은 가입자의 운용 지시권을 보장하고 자율적인 자산운용을 유도하기 위하여 운용상품을 선택할 수 있는 특정 기간과 운용 지시 최고 기간을 부여함
- 디폴트옵션상품 운영 시작 후 다른 운용상품으로 변경하는 운용 지시 변경권을 보장함
- 운용관리 기간 등은 노·사에게 의사결정에 필요한 정보를 알기 쉬운 방법으로 제공해야 함
- 기업주와 운영관리기관에게 디폴트옵션상품이 가입자 본인이 운용 지시를 한 것과 동일한 효과가 있고, 가입자 본인 의사로 운용 지시하도록 권장, 운용 지시 변경이 가능하다는 등의 설명을 해야 함

## 운영관리기관 등이 가입자에게 디폴트옵션상품을 제시한 경우 추가하여 정보를 제공할 의무가 있음

- 추가 정보는 디폴트옵션에 관한 수익 예상 및 손실 가능성, 디폴트옵션상품 선정 이유, 가입자가 운용 지시를 한 것으로 간주한다는 내용, 후생노동성령에서 정하는 사항임(제24조의 2 관련)

〈표 2〉 후생노동성령이 정하는 정보제공 사항(개정 DC법 시행규칙)

| 핵심 내용 | 주요 내용 |
|---|---|
| 디폴트옵션 운용 시작 전 | - 운용방법의 전체 구성에 관한 정보<br>- 연금규약에서 디폴트옵션을 도입한다고 결정한 경우 디폴트옵션으로 운용 시 가입자 본인이 운용 지시를 변경하는 것이 가능<br>- 디폴트옵션이 가입자 본인이 운용 지시한 것으로 간주하여 운용결과에 대한 책임을 진다는 내용 |
| 미운용 기간 중 | - 적립금을 방치한 가입자에게 개인별 관리자산액 잔고와 본인이 적극적으로 운용 지시를 할 필요성을 강조 |
| 디폴트옵션 운용 시작 후 | - 디폴트옵션 가입 연월일, 특정 기간과 최고 기간, 디폴트옵션 가입 후 운용 손실·이익에 대하여 가입자 본인이 운용 지시한 것과 동일하게 운용결과에 대한 책임을 진다는 내용, 수수료 기타 제반 비용 및 부담방법, 기타 가입자가 요구하는 사항 |

자료: 일본 개정 DC법 시행규칙 제20조를 요약함

■ 일본의 디폴트옵션제도 법제화는 가입자의 자산운용 무관심 문제 등[10])이 발생하고 있는 우리나라 DC형 제도에 시사하는 바가 큼

- 우리나라에서 현행의 DC형 제도 가입자의 자산운용 무관심 문제를 방치할 경우 법률에서 명시하고 있는 가입자의 운용 지시권이 훼손되고 가입자의 안정된 노후소득을 확보하기 곤란할 수 있음
- 이를 개선하기 위해서는 지속적인 투자교육을 통한 투자지식 함양과 함께 OECD의 DC형 제도 개선 로드맵 보고서[11])에서 권고하는 바와 같이 운용 지시를 하지 않는 미운용 가입자에게 디폴트옵션제도 도입 검토 등의 자산운용제도 개선이 필요함

■ 우리나라 DC형 제도에서 디폴트옵션을 도입하기 위해서는 운용손실의 책임이 가입자에게 전가되는 디폴트옵션제도 특성을 주의하여 상품개발 기준과 엄격한 투자자 보호제도[12])를 검토할 필요가 있음

- 상품개발 기준 핵심은 위험과 수익구조가 서로 다른 분산투자 구조, 장기적인 관점에서 안정적인 퇴직소득이 확보될 수 있는 수익성, 일시적 운용손실 발생에도 불구하고 수익을 확보할 수 있는 안전성, 수수료가 과도하지 않는 비용 효율성 등임
- 투자자 보호제도 핵심은 가입자의 기본적 권리인 운용 지시권과 운용 지시 변경권을 보장함과 동시에 가입자에 대한 교육과 충분한 설명, 정보를 제공하는 것 등임
  - 정보제공은 기본 정보 외에 추가로 가입자가 스스로 운용 지시할 것과 운용 지시 변경이 가능하다는 사실과 운용 손실에 대한 가입자 책임 등 기본적인 권리에 관한 사항과 손실 가능성, 상품선정 이유, 제반수수료 등 디폴트옵션상품에 관한 사항임 kiri

---

10) 현재 DC형 제도는 가입자의 91.4%가 운용 지시를 변경한 경험이 없고, 운용상품 수가 평균 2개 미만, 원리금보장형 상품에 83.3%로 편중 운용하고 있음(금융감독원 보도자료(2018. 7. 18), "퇴직연금시장 관행 혁신방안")

11) OECD(2012), *THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS*

12) 미국 연금보호법(2006)은 적격 디폴트상품(QDIA: Qualified Default Investment Alternative)에 자동 가입 시 운용 지시권을 행사한 것으로 간주하기 위해서는 리스크·리턴 특성이 다른 운용상품을 3가지 이상 제공, 분기당 가입자가 연금 자산 운용 지시를 행할 것, 충분한 교육 등 정보를 제공할 것을 명시함