

확정기여형(DC) 퇴직연금제도와 디폴트옵션*

연구위원 남재우

퇴직연금은 고령화 사회를 대비하여 은퇴 이후 개인의 노후소득을 보장하기 위한 목적으로 국가가 강제하는 공적연금의 성격이 강하다. 퇴직연금에는 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC)이 있다. 기업의 재정 부담 등으로 인하여 DC 체계로의 전환이 세계적인 추세이며, 우리나라도 중소기업의 퇴직연금제도 도입 의무화 등으로 인해 DC형의 비중이 빠르게 확대될 전망이다. 하지만 개인의 노후소득 보장이라는 제도 목적에 비추어볼 때 개인에게 장기적인 자산운용을 요구하는 DC형 퇴직연금은 구조적인 결함을 갖고 있다. 이를 보완하기 위한 대표적인 제도적 장치가 디폴트옵션이다. 국내 퇴직연금에도 디폴트옵션을 도입하기 위한 법안이 발의되었으나 원본손실의 우려 등으로 제도 도입이 지연되고 있는 상황이다. 장기투자 자산인 퇴직연금 적립금의 운용에 있어 단기적인 평가손실은 감내할 수 없는 위험요인이 아니다. 연간 단위로 측정되는 수익률에서 평가손실이 절대 발생하지 않도록 디폴트옵션을 설계하는 것은 제도 도입 취지에 부합하지 않는다. 80% 이상의 퇴직연금 적립금이 1년 만기 정기예금에 반복적으로 예치되고 있는 현 상황을 근로자의 합리적인 위험회피 성향이 반영된 결과로 해석하기는 어렵다. 대다수 근로자의 운용 역량 부족과 무관심에 의한 방치일 뿐이다. 은퇴 시점을 고려하여 투자자 연령대 별로 허용 가능한 위험의 양을 정의하고, 이에 부합하는 분산된 투자 포트폴리오를 구축할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 한다. 연금 선진국의 성공 사례를 참조하여 효율적인 디폴트옵션 제도 도입을 서둘러야 할 시점이다.

들어가는 말

퇴직연금이 시작된 지 16년이 경과하고 있다. 연금제도를 도입한 정책적 목적은 기존 퇴직금제도에서 미흡했던 근로자의 수급권을 강화하기 위함이다. 여기에서 수급권 강화라 함은 외형적으로는 사용자 부담금의 사외적립을 통해 기업의 도산으로부터 근로자의 퇴직급여를 보호하는 것이며, 내용적으로는 은퇴 이후 노후소득 보장이라는 측면에서 퇴직연금의 실질적인 역할 확대를 의미한다. 고용노동부를 중심으로 논의되고 있는 퇴직연금 운용 효율화를 위한 여러 제도 개편 방안의 적절성은 근로자의 노후소득 보장을 강화하기 위한 정책적 수단이라는 관점에서 평가되어야 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

우리나라를 포함하여 대부분의 연금 선진국에서는 퇴직연금을 개인의 임의 선택이 아닌 국가에 의한 강제 저축으로 제도화하고 있다. 개인의 제한된 합리성으로 인해 먼 미래인 은퇴 이후 시기를 충분히 대비하기 어렵다는 이유에서다. 이러한 관점에서 퇴직 급여가 어느 정도 확정되는 확정급여형(Defined Benefit; 이하 DB)이 연금 제도의 취지에 보다 부합한다고 볼 수 있다. 하지만 재정 건전성 등을 이유로 다수의 기업이 DB형에서 확정기여형(Defined Contribution; 이하 DC)으로 전환되는 추세이다. 이러한 추세에 대해 다수의 사회복지전문가들이 우려를 표시하는 이유도 노후소득 보장이라는 연금 제도 본연의 목적이 희석될 수 있기 때문이다. 행동경제학적 관점에서 DC형 연금제도는 구조적인 문제점을 내포하고 있으며, 이를 보완하기 위한 제도적 장치로 WPPP(Working Party on Private Pensions) 또는 IOPS(International Organisation of Pension Supervisors) 같은 국제기구인 집합운용DC(Collective DC: CDC)와 같은 하이브리드형 연금 체계의 도입과 함께 본고에서 논의하는 디폴트옵션의 중요성을 강조하고 있다.

이러한 배경 하에 본고에서는 DC형 퇴직연금제도에서 디폴트옵션의 의의와 필요성을 살펴보고, 이를 바탕으로 현재 국회에 계류되어 있는 근로자퇴직급여보장법(이하 근로법) 일부개정안의 적절성을 검토하였다. 초저금리 상황이 고착화되고 있는 현실에서 원리금보장상품의 장기 예치는 퇴직연금의 제도 목적에 결코 부합되지 않는다. 디폴트옵션 도입의 반대 논리로 제기되는 원금손실 위험의 실질적 의미를 되짚어 보고, 장기투자 관점에서 디폴트옵션의 합리적인 설정 방안을 제시하고자 한다.

확정기여형(DC) 퇴직연금제도

경제협력개발기구(OECD)에서는 오래전부터 급격한 인구 고령화에 대비하여 다층연금체계(multi-pillar pension system) 구축의 중요성을 강조하여 왔다. 다층의 연금체계는 일반적으로 법에 의해 강제되는 공적연금(public pension)과 개인의 자발적 선택에 의한 사적연금(private pension)의 조합으로 구성된다. 우리나라의 경우 0층 또는 1층을 구성하는 기초연금과 국민연금을 공적연금으로, 그리고 2층의 퇴직연금과 3층의 개인연금을 사적연금 체계로 정의하고 있다.¹⁾ 하지만 우리 퇴직연금의 경우 개인형퇴직연금(Individual Retirement Pension; 이하 IRP)을 제외하고는 대다수의 근로소득자를 대상으로 국가가 법에 의해 강제하는 의무가입이라는 점에서 공적연금의 일환으로 해석함이 타당하다. 물론 퇴직연금 같은 사회복지 제도를 바라보는 데는 다양한 시각이 있을 수 있겠으나, 적어도 정부 정책의 적절성을 논의함에 있어서는 공적연금의 관점에서 퇴직연금제도를 바라볼 필요가 있다.

개인의 은퇴 이후 노후 대비라는 사적 영역을 국가가 기업의 책무로 강제하는 것이 퇴직연금제도의 본질이다. 퇴직연금의 이러한 속성을 감안하면 DB형 퇴직연금이 제도 목적에 보다 부합한다고 볼 수 있다. 이에 비하여 DC형 퇴직연금은 개인의 근시안적이고 제한된 합리성을 이유로 의무가입을 강

1) 4층에 주택연금과 토지연금 등을 포함하여 5층의 연금체계로 정의하기도 한다.

제하고 있음에도 불구하고, 동일한 합리성이 요구되는 연금자산의 운용에 있어서는 개인의 역량과 책임을 강조하는 논리적 모순을 내포하고 있다. 국가별로 연금제도의 역사와 발전 궤적은 상이하나, 그럼에도 불구하고 일반 근로자의 평균적인 투자 역량이 퇴직연금 같은 장기투자 자산을 일관되게 합리적으로 운용하기에 미흡하다는 한계는 모든 국가에서 동일하게 나타난다. DC형 퇴직연금에서 개인의 운용 역량 문제는 교육이나 홍보 같은 정책적 노력으로 완화되거나 해소되지 않는다는 것이 연금 선진국의 오랜 경험에서 비롯된 일치된 결론이다.²⁾

이러한 이유에서 대부분의 연금 선진국은 DC형으로 퇴직연금을 설정하는 경우 디폴트옵션은 반드시 함께 제시되어야 할 필수적인 보완장치로 인식하고 있다. DC형 퇴직연금제도의 행동경제학적 결함을 보완할 수 있는 가장 효과적인 제도적 장치가 디폴트옵션이기 때문이다. 달리 말하면, DC형 근로자에게 잘 설계된 디폴트옵션을 제공하는 것은 의무가입으로 퇴직연금 제도를 운영하는 국가의 기본적인 책무인 것이다. DC형 퇴직연금에 디폴트옵션이 부재한 경우 연금 자산의 대부분은 방치 상태에 놓일 수밖에 없음을 실증적으로 보여주는 것이 작금의 우리 퇴직연금 현황이라 하겠다.

구조적인 초저금리 환경에서 연금 자산을 1년 만기 정기예금으로 계속해서 갱신하고 있는 현 상황을 근로자의 높은 위험회피 성향이 반영된 자발적인 운용지시의 결과라고 주장하는 것은 적절치 않다. 물가상승률에도 미치지 못하는 정기예금은 운용의 결과가 아닌 무관심에 의한 방치로 이해함이 타당하다. 물론 극단적인 위험회피 성향을 갖는 근로자도 존재하며, 이들의 정기예금 예치는 적극적인 운용의 결과로 해석되어야 한다. 이들이 자신의 위험성향에 반하여 강제로 위험자산에 투자하는 상황이 발생하지 않도록 디폴트옵션의 구체적인 실행 체계를 구축하는 것이 중요하다. 디폴트옵션의 편입과 운용에 대한 충분한 사전고지와 정기적인 운용지시 요구 등이 이에 해당한다.

디폴트옵션 제도 설계의 주안점

최근 디폴트옵션제도 도입을 위한 근퇴법 개정안이 발의되어 국회 관련 상임위에서 논의 중이다.³⁾ 이미 19대 국회 때부터 정부입법을 포함한 다수의 관련 법안이 수차례 발의되었으나 소관 상임위인 환경노동위원회에서 제대로 논의되지 못한 채 회기 종료로 번번이 자동 폐기된 법안이다. 이번 근퇴법 개정안은 사전운용지정제도라는 이름으로 DC형 퇴직연금에 디폴트옵션제도를 도입하는 방안을 주요 내용으로 하고 있다.⁴⁾ 하지만 원리금 비보장형으로 설계되는 디폴트옵션에서 원금손실의 가능성과 이에 따른 법적 분쟁의 문제 등으로 인하여 상임위 통과가 보류되고 있는 상황이다.

2) 예를 들면, Adele Atkinson(2012)는 영국 노동청의 기업연금 가입자에 대한 금융 역량 프로그램의 장기적 효과를 분석한 결과, 교육 프로그램의 이수와 투자 행동의 변화 사이에서 어떤 유의미한 인과관계도 발견할 수 없다고 주장하였다(Atkinson, A., Messy, F.A., 2012, Measuring financial literacy, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions).

3) 안호영의원 대표발의 근로자퇴직급여보장법 일부개정안(2021. 1. 21) 및 김병욱의원 대표발의안(2021. 2. 2)

4) 그 외에 DB형 퇴직연금의 운용 효율화를 위한 적립금운용위원회의 설치 및 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화, 그리고 퇴직연금 운용 수단으로 투자일임을 허용하는 방안 등이 함께 제시되었다.

디폴트옵션을 제도화하기 위해서 정책적으로 결정해야 할 사안 중 가장 중요한 부분은 디폴트옵션의 설정 주체이다. 이는 향후 법적 분쟁이 발생하였을 때 책임 주체에 관련된 문제이기 때문이다. 계약형 지배구조에서 디폴트옵션제도 도입을 어렵게 만드는 요인이기도 하다. 현재 논의 중인 개정안에서는 기업(사용자)이 아닌 금융기관(퇴직연금사업자)이 디폴트옵션의 설정 주체가 된다. 즉 운용관리기관인 퇴직연금사업자가 사전에 일정 조건에 부합하게 설계된 디폴트옵션을 고용노동부장관으로부터 승인 받아 사용자에게 제시하는 구조이다. 미국 기업연금에서는 디폴트옵션의 설정 주체가 기업이다. 원금손실의 가능성이 있는 실적배당형의 디폴트옵션을 설정한 기업에게 손실에 대한 면책을 부여한 연금법 개정이 제도 확산의 기폭제가 된 사례는 유명하다. 우리의 경우에도 퇴직연금사업자의 손실에 대한 면책이 보장되어야 하며, 이 때 미국의 적격디폴트투자대상(Qualified Default Investment Alternatives: QDIA)과 유사한 형태의 상품 설계 조건이 고용노동부 장관의 승인 과정에 포함되어야 할 것이다.

호주 같은 기금형 지배구조에서는 퇴직연금기금이 디폴트옵션의 설정 주체가 된다. 근로자 개인이 특정 퇴직연금 기금을 선택할 수 있는 호주 슈퍼에뉴에이션에서는 기금 간 경쟁이 제도 발전의 원동력인 것으로 알려져 있다. 이 때 기금 간 경쟁의 실체는 개별 기금이 설정하고 있는 디폴트옵션이라 할 수 있다. 80% 이상의 근로자가 디폴트옵션으로 연금 자산을 운용하고 있는 현실을 감안할 때, 보다 안정적이고 양호한 수익성과를 보이는 디폴트옵션이 퇴직연금기금의 경쟁력이 되기 때문이다. 이러한 기금 간 경쟁을 보다 강화하기 위하여 호주는 2011년에 기존의 디폴트옵션을 대체하는 마이슈퍼(MySuper) 제도를 도입하였다. 호주의 마이슈퍼는 수수료 제한 등을 통하여 디폴트옵션의 품질을 향상시킴과 동시에, 하나의 기금은 오직 하나의 디폴트옵션만 설정토록 하고 자산 구성 및 수익성과를 포함한 모든 공시 사항을 표준화하여 단일 플랫폼에 올림으로써 근로자의 비교 가능성을 극대화하는 방식으로 기금 간 경쟁 구도를 강화하고 있다. 계약형 지배구조인 우리 퇴직연금제도에서 호주의 기금 간 경쟁은 퇴직연금사업자인 운용관리기관 간의 경쟁으로 대응된다. 따라서 운용관리기관이 설정하는 디폴트옵션의 경쟁 구도를 강화하기 위해서는 호주의 마이슈퍼 제도를 적극적으로 참조할 필요가 있다. 디폴트옵션이 실질적으로 유용하고 성공적인 제도로 시장에 안착하기 위해서는 단기적인 손실 위험 차단 같은 경직적인 운용 규제가 아니라 객관적이고 투명한 경쟁 구도를 조성하는 것이 보다 주효함을 강조한다.

원리금 비보장형으로 설계되는 디폴트옵션을 반대하는 주요 논리 중 하나는 원금손실의 가능성이다. 이연된 급여이고 노후소득의 마지막 보루라는 퇴직연금의 속성을 감안할 때 원금손실의 가능성은 절대 감내할 수 없는 위험 요인이라는 주장이다. 하지만 이러한 주장은 자산운용의 투자시계(investment horizon)와 이에 따른 성과측정에 대한 이해 부족에서 비롯된 것으로 사료된다. 위험자산에 대한 투자에서 원금손실이란 개념은 평가손실과 실현손실을 구분하여 해석되어야 한다. 10년의

투자시계를 갖는 근로자에게 있어 한 해 연간 수익률이 음의 값을 갖는 평가손실은 감내할 수 없는 위험이 아니다. 위험프리미엄(risk premium)의 축소 같이 위험자산의 기대수익률이 구조적으로 하락하지 않는 한 시장은 장기적으로 평균회귀(mean reverting)하기 때문이다. 퇴직연금은 전형적인 장기투자 자산이다. 우리나라 근로자의 평균 재직연한이 아무리 짧다고 하더라도 퇴직연금을 단기투자자로 간주하고 제도 설계를 할 수는 없다. 장기투자자의 관점에서 위험자산 투자에서 연간 단위로 측정되는 평가손익은 다분히 가상적이다. 물론 은퇴를 앞둔 근로자에게는 이러한 평가손익이 실질적인 위험요인이 된다. 은퇴 시점의 적립금은 더 이상 장기투자 자산이 아닌 것이다. 퇴직연금의 운용에 있어 연령에 따른 포트폴리오 조정이 필수적이며, 이러한 리밸런싱 체계가 내재화되어 있는 TDF(Target Date Fund) 같은 생애주기(life-cycle) 상품이 디폴트옵션에 주로 활용되는 이유이다.

이상의 논의를 종합하면, 퇴직연금 적립금 운용에 있어 원리금보장상품은 일시적인 자금 보관의 역할이지 전 생애주기에 걸친 장기적인 투자 수단이 될 수는 없다. 이는 적격디폴트투자대상(QDIA)에 원리금보장상품이 포함되는 것은 적절치 않음을 의미한다. 디폴트옵션제도 도입의 실패 사례로 평가되는 일본의 경우 적격디폴트투자대상에 원리금보장상품을 포함한 결과, 디폴트옵션 투자의 75% 이상이 여전히 원리금보장상품으로 운용되고 있는 상황을 반면교사로 삼을 필요가 있다. 디폴트옵션은 반드시 일정 수준 위험자산의 편입을 전제로 하는 실적배당형으로 구성되어야 하며, 여기에서 관건은 감내할 수 있는 위험의 양을 어떻게 통제하고 관리할 것인가 하는, 이른바 위험관리의 문제이다. 자산 운용에서 위험은 단순히 회피해야 할 대상이 아니라 적절히 통제하고 활용하는 자원으로 해석된다. 쓸 수 있는 위험의 양이 곧 창출할 수 있는 수익의 규모를 의미하기 때문이다. 자산운용에서 위험을 측정하고 통제하는 수단으로 숏폴제약(shortfall constrain)이라는 개념이 있다. 예를 들면, 연간수익률이 음이 될 확률을 10% 미만으로 제약하는 포트폴리오를 구성하는 것이다. 이렇게 구성된 투자 포트폴리오의 10년에 한 번 정도 평가손실을 발생시킬 수 있다. VaR(Value at Risk)과 같이 음의 수익률이 발생하는 경우 최대 손실규모를 금액으로 제한하는 위험관리 수단도 있다. 이런 다양한 위험관리 방안을 적용하여 연령대 별로 허용 가능한 위험 수준을 통제할 상황에서 합리적인 수준의 기대수익률을 제공할 수 있는 금융상품이 디폴트옵션으로 활용되는 것이 중요하다.

맺음말

디폴트옵션제도 도입을 위한 관련 법안이 지금까지 제대로 된 논의조차 없이 회기 종료로 번번이 자동폐기되었던 선례를 감안하면, 이번 21대 국회에서는 소관 상임위에서 주요 안건으로 활발히 논의되고 있는 현 상황은 무척 고무적이다. 하지만 논의의 수준이 아직도 제도 도입의 타당성을 검토하는 단계에 머물러 있다. 이미 오래 전부터 국제기구 및 관련 전문가를 중심으로 제도 도입의 필요성과 타당성은 충분히 검증되고 논의된 사안이다. 이제는 제도 도입을 전제로 부작용을 최소화하고 기대 효

과를 극대화할 수 있는 구체적인 실행 체계와 관리 감독 방안을 논의해야 할 시점이다. 이 과정에서 현재 퇴직연금사업자로 기능하고 있는 금융기관의 역할과 목소리가 중요하다. 흔히 하는 말로 퇴직연금은 금융시장의 불쏘시개가 아니다. 국민 다수의 노후가 걸린 문제이다. 업권 간 이해득실에 집착하여 제도 개혁의 첫 단추를 잘 못 꿰는 우를 범하지 말아야 할 것이다.