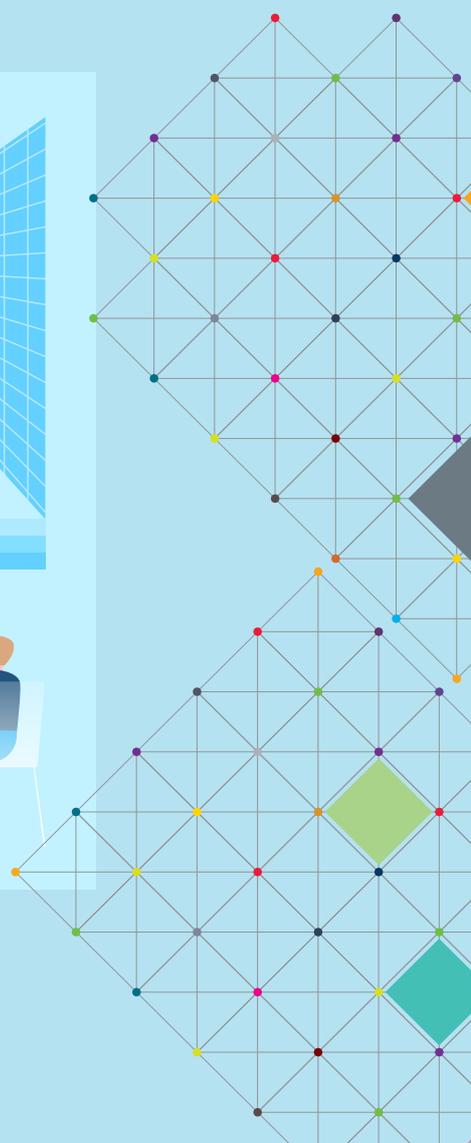


2022년 한국금융공학회 신학공동 심포지엄

퇴직연금 시장의 변화에 따른 금융투자업계의 대응방안 모색

- | 일시 | 2022년 7월 19일(화) 15:00 ~ 18:00
- | 장소 | 전경련회관 컨퍼런스센터 2층 사파이어룸
- | 주최 |  한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering
- | 후원 |  금융투자협회
Korea Financial Investment Association
- | 후원 |  MIRAE ASSET
미래에셋증권
- | 후원 |  삼성자산운용
- | 후원 |  KB 증권
- | 후원 |  true friend 한국투자 증권



2022년 한국금융공학회 산학공동 심포지엄

모시는 글

안녕하십니까?

한국금융공학회가 “퇴직연금 시장의 변화에 따른 금융투자업계의 대응방안 모색”이라는 주제로 개최하는 산학공동 심포지엄에 여러분들을 초대합니다. 우리나라에 퇴직연금이 도입된 지 15년이 지났고 규모 면에서도 300조원 수준으로 성장하여 그 역할이 커지고 있지만, 연금수익률 등 질적 성장은 미흡한 수준입니다. 다행히 2022년에 확정급여형(DB) 퇴직연금에서 적립금운용 계획서(IPS)가 의무화되고 확정기여형(DC)에서는 사전지정운용제도(디폴트옵션)가 도입되는 등 변화의 계기가 마련되었습니다.



특히, 오는 7월 12일부터 해외 선진국에서 퇴직연금 가입자의 자산증식 수단으로 성과가 인정된 디폴트옵션(Default Option) 제도가 시행됩니다. 이에 금융투자업계 뿐만 아니라 여러 관계자들 및 제도 참여자들의 기대가 높습니다. 이번 “2022년 한국금융공학회 산학공동 심포지엄”을 통해 퇴직연금 시장의 활성화 및 성공적인 제도 정착에 기여하고, 업계의 발전에도 기여할 수 있는 귀중한 자리가 될 수 있으리라 믿습니다. 여러분의 많은 성원과 참여를 바랍니다.

바쁜 일정에도 불구하고 자리를 빛내주시기 위해 참여해 주시는 윤창현 의원님, 김병욱 의원님, 나재철 한국금융투자협회장님께 감사를 드립니다. 그리고 발제와 토론을 맡아주신 여러분의 노고에 진심으로 감사드립니다. 아울러 금융투자협회를 비롯한 업계 후원기관들께도 깊은 감사를 드립니다. 이번 산학공동 심포지엄에서 논의되는 제언들이 향후 퇴직연금 시장 및 업계의 발전에 소중한 밑거름이 될 수 있기를 바랍니다. 다시 한번 적극적인 참여에 감사를 드립니다.

2022년 7월

한국금융공학회 회장 조영석

퇴직연금 시장의 변화에 따른 금융투자업계의 대응방안 모색

2022년 한국금융공학회 신학공동 심포지엄

| 일시 | 2022년 7월 19일(화) 15:00 ~ 18:00

| 장소 | 전경련회관 컨퍼런스센터 2층 사파이어룸

| 주최 |  한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

| 후원 |  금융투자협회  미래에셋증권  삼성자산운용  KB증권  한국투자 증권

| 방식 | 온·오프라인 하이브리드

(행사장 현장 참석 + 유튜브 온라인 중계)

| 일정 |

시간	내용	
15:00-15:10	개회사 조영석 회장 (한국금융공학회)	
15:10-15:20	축사 윤창현 의원 (국민의힘 국회의원)	
	축사 김병욱 의원 (더불어민주당 국회의원)	
	축사 나재철 회장 (한국금융투자협회)	
주제발표 및 토론		사회: 김형준 교수 (영남대학교)
15:20-16:40	발표 1: 남재우 펀드연금실장 (자본시장연구원) 퇴직연금 디폴트 옵션 제도 도입의 영향과 과제	
	발표 2: 박희진 교수 (부산대 경영학과) 해외 퇴직연금 디폴트 옵션 관련 금융상품 및 자산운용 사례	
	발표 3: 김현욱 이사 (미래에셋증권) 디폴트 옵션 제도 정착을 위한 퇴직연금사업자의 역할	
	발표 4: 장준호 본부장 (삼성자산운용) 디폴트 옵션 도입과 연금 자산운용시장의 변화	
16:40-16:50	Coffee Break	
16:50-17:50	종합 토론 (가나다 순) 강형구 교수 (한양대학교) 김상혁 상무 (KB증권) 김인수 논설위원 (매일경제신문) 박종각 연금감독실장 (금융감독원) 신승호 전문위원 (근로복지공단) 오무영 상무 (금융투자협회)	좌장: 송수영 교수 (중앙대학교)
17:50-18:00	질의 및 응답	
18:00	폐회	

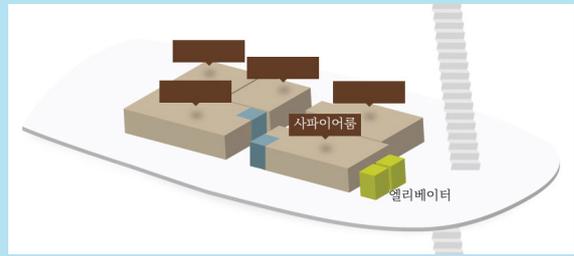
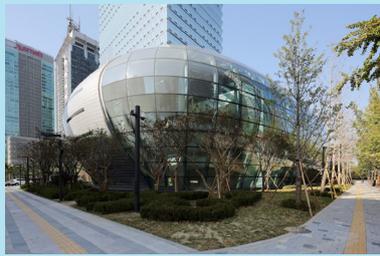
(사무국) Tel : 061-450-6357

e-mail : kafe2022@naver.com

(58554) 전남 무안군 청계면 영산로 1666
목포대학교 대외협력관(B-24) 310호



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering



>> 지하철 이용

지하철 5·9호선 여의도역 하차(2번출구 5분거리)

>> 자가용 이용

서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER(전경련회관), (TEL. 02-3771-0114)

- 마포대교 남단 방향
마포대교남단 → MBC방면 좌회전 → MBC앞 사거리 우회전 → 사학연금회관 건물 끼고 우회전 → 전경련회관
- 올림픽대로 진입시
올림픽대로 → 여의상류IC → 63빌딩 좌회전 후 직진 → 광장아파트 지나 우회전 → 전경련회관
- 영등포 방향
영등포 → 서울교 → 전경련회관

>> 버스 이용

- 전경련회관
지선 5012, 5615, 5618, 5713, 6513, 6628, 6649
간선 160, 162, 360, 503, 600, 662
광역 300, 301, 320, 700, 871, 10, 11-1, 11-2, 83, 88, 88-1, 510, 530
- 여의도역
지선 5012, 5618, 5623, 6513
간선 153, 162, 261, 262, 362, 461, 503, 753
광역 7007-1, M7625, 108, 700, 5601
- 여의도공원 앞
지선 5012, 5713, 6513, 6623, 6628, 6649
간선 160, 260, 360, 600, 662
광역 300, 700, 11-1, 11-2, 83, 88, 88-1



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering



국민의힘 국회의원 윤창현

안녕하십니까, 국민의힘 국회의원 윤창현입니다.

2022년 한국금융공학회 산학공동 심포지엄 개최를 진심으로 축하드립니다. 뜻깊은 자리를 마련해주신 한국금융공학회 조영석 회장님과 이번 행사의 성공적인 개최를 위해 노력해주신 관계자 여러분께 감사의 말씀드립니다.

퇴직연금은 근로자들의 충분한 노후소득을 확보하기 위한 수단으로 공적연금, 개인연금과 함께 3층 연금 구조의 허리를 형성하고 있습니다. 인구고령화 수준이 높아질수록 은퇴 전 급여의 일부를 적립하고 연금으로 돌려받는 퇴직연금에 대한 관심은 높아질 수 밖에 없습니다. 특히 우리나라 대다수의 노령인구가 의존하고 있는 공적연금마저 고갈위기를 맞이하면서 퇴직연금의 중요성과 수익률에 대한 관심이 점차 커지고 있습니다.

높아진 관심과 세제지원 등 당국의 활성화 노력에도 불구하고, 도입 15년이 된 국내 퇴직연금 시장은 여전히 '쥐꼬리 용돈'에서 벗어나지 못하고 있습니다. 연 1~2%대에 그치는 수익률은 지난해 적립금 규모기준 295.6조 원이라는 시장 크기에 비해 초라한 수준입니다. 국민연금의 30년 수익률 6.76%는 고사하고 지난해 물가상승률 2.5%에도 못 미쳐 사실상 마이너스 수익률을 기록하자 퇴직연금의 도입목적이 은퇴 근로자의 노후자산 확대가 아니라 축소가 아니냐는 아픈 지적까지 등장했습니다.

다행히 지난해 12월 디폴트옵션 도입을 골자로 한 가입자퇴직급여보장법이 국회를 통과했고, 지난 12일부터 본격적인 시행에 들어갔습니다. 호주, 미국, 캐나다, 이스라엘 같은 금융선진국들이 디폴트옵션 도입을 통해 연금 수익률 제고에 큰 도움을 받은 사례를 거울삼아, 우리도 고질적인 저위험 저수익 고착화에서 벗어날 수 있지 않겠냐는 기대감도 커지고 있습니다. 2006년 연금보험법 제정으로 디폴트 옵션이 활성화된 미국의 경우, 확정기여형 퇴직연금인 401K의 최근 10년간 연평균 수익률은 8%에 달하는 것으로 조사되기도 했다니, 다소 고무적이기까지 합니다.

디폴트옵션으로 기대되는 수익률 개선 가능성 만큼이나 가입자가 적립금 운용방식 선택권을 보장받을 수 있게 되었다는 점 또한 시행법 개정으로 얻은 성과입니다. 코로나19 당시 전 세계적인 증시호황기와 요즘과 같은 고금리·고물가에 자산시장 급락이 이어지는 시기의 은퇴자금 운용방식은 달라야 합니다. 가입자 성향에 따라, 가입환경에 따라, 또는 적립금의 성격과 규모에 따라서도 달라질 수 있어야 합니다. 결국 가입자 스스로가 본인의 은퇴자금 운용방식을 선택할 수 있도록 보다 넓은 기회를 제공하는 것이 궁극적으로 퇴직연금 시장의 성숙을 이루는 동력이 될 것입니다. 후불임금의 성격을 질게 가지고 있다는 측면에서 수익률 제고를 위한 디폴트옵션 제도안에 최소한의 안전장치를 마련하는 것은 안정적인 퇴직연금 시장 운용을 위해서라도 꼭 필요한 장치임을 간과해서는 안됩니다.

안타깝게도 국내 퇴직연금 시장은 현재 디폴트옵션이라는 제도적 환경변화와 글로벌 경제의 흑한기의 도래라는 불안정한 상황 앞에 놓여있습니다. 디폴트옵션 도입의 긍정적인 측면을 확인할 새도 없이 가입자들은 다시 소극적 자산운용 방식으로의 전환을 심각하게 고려하려는 강한 유인에 빠져들고 있습니다. 금융투자업계는 물론 금융업계 전체가 퇴직연금 시장의 활성화와 고도화를 위한 고민을 시작해야 합니다. 오늘 이 자리가 금융투자업계 내부의 논의를 뛰어넘어 국민 여러분의 노후자산 확대에 기여하기 위한 다양한 지혜들이 모이는 자리가 되기를 기대합니다. 저 또한 초고령화 시대 우리 국민의 노후를 더욱 든든히 받히기 위해 필요한 운용규제 개선과 세제개선 방안이 있을지 적극적으로 검토하고 고민하겠습니다.

다시 한번 오늘 심포지엄 개최를 축하드리며, 바쁘신 일정 가운데에도 참여해주신 내외귀빈 여러분께도 감사의 마음을 전합니다.

감사합니다.



더불어민주당 국회의원 김병욱

안녕하십니까, 더불어민주당 분당을 국회의원 김병욱입니다.

2022년 한국금융공학회 산학공동 심포지엄을 축하드립니다. <퇴직연금 시장의 변화에 따른 금융투자업계의 대응방안 모색>라는 주제로 의미있는 행사를 준비해주신 한국금융공학회 조영석 회장님을 비롯한 관계자분들께 감사의 말씀을 전합니다.

대한민국은 초고령 사회를 향해 빠르게 달려가고 있습니다. 우리나라의 고령화 속도는 세계에서 가장 빠르지만, 노인빈곤율 또한 세계 최고 수준입니다. 국민들의 노후 준비가 제대로 되어 있지 않는 만큼 장수가 축복이 아닌 리스크로 다가오는 현실입니다.

물론 우리나라도 국민연금·퇴직연금·개인연금의 '3층 노후보장체계'를 구축하고 있습니다. 그러나 중추역할을 맡고 있는 국민연금의 소득대체율은 40%대에 불과하며, 이마저도 인구 고령화로 재정 안정성을 위협받고 있습니다.

대안으로 떠오른 퇴직연금은 빠른 속도로 성장하여 이미 적립금이 300조에 달하고 있지만 대부분이 원금보장형에 가입되어 수익률이 낮은 문제가 있습니다. 퇴직연금이 국민의 안정적인 노후를 보장하기 위해서는 수익률 제고를 위한 제도 개선이 시급합니다.

저 역시 퇴직연금 수익률 제고를 위해 디폴트 옵션을 도입하는 법안을 발의하여 통과되었고, 올해 처음으로 시행되었습니다. 그러나 디폴트 옵션 제도가 목적대로 제대로 자리 잡기 위해서는 정부와 퇴직연금 사업자, 근로자의 노력도 뒷받침되어야 합니다. 나아가 국민 노후를 책임지는 연금제도로 자리매김하기 위해서는 기금형 퇴직연금을 도입해야 하는 등 아직 가야할 산이 많습니다.

이미 운용 전문성과 규모의 경제를 갖춘 미국의 401K가 근로자들의 노후 부를 축적하는 복지 프로그램으로 자리 잡은 것처럼 우리나라도 연금 제도도 국민 노후를 책임지는 우리만의 '한국형 401K'로 자리잡기 위한 적극적인 제도 개선이 필요합니다. 이를 통해 우리 국민들이 더 이상 장수가 리스크가 아닌 축복으로 느낄 수 있도록 해야 합니다.

마침 시의적절하게 사회의 중요 아젠다가 된 노후준비를 위한 퇴직연금을 주제로 자리를 마련해주신 한국금융공학회와 패널분들을 비롯한 관계자 여러분께 다시 한 번 진심으로 감사드립니다.

모쪼록 오늘 행사에서 모아주신 지혜가 발전적인 정책을 펼치는데 큰 도움이 되기를 바라며, 저 또한 퇴직연금을 비롯한 연금제도가 국민 노후 생활의 안전판 역할을 할 수 있도록 법과 제도적 지원에 계속해서 힘쓰겠습니다.

감사합니다.



한국금융투자협회 회장 나재철

안녕하십니까? 한국금융투자협회 회장 나재철입니다.

오늘 한국금융공학회의 「퇴직연금 시장 변화에 따른 금융투자업계의 대응방안」논의를 위한 심포지엄 개최를 진심으로 축하드립니다. 우선, 이 자리를 마련해 주신 한국금융공학회 조영석 회장님께 감사드리며, 특히 작년에 퇴직연금 디폴트옵션이 국회에서 통과되는데 큰 기여를 해주신 김병욱 의원님, 윤창현 의원님께도 감사드립니다. 아울러, 발표와 토론을 맡아주신 학계, 업계의 전문가 분들과 이 자리에 참석해 주신 모든 분들께 감사드립니다.

오늘 심포지엄이 디폴트옵션의 성공적인 안착을 위한 금융투자업계의 역할에 대해 심도있는 논의의 장이 되길 기대하며 몇가지 당부 말씀을 드리고자 합니다.

먼저 가입자와 접점에 있는 퇴직연금사업자의 역할에 대해 말씀드리고 싶습니다. 디폴트옵션이 가입자에게는 매우 생소한 제도이기 때문에 제도의 신속한 확산뿐만 아니라 제도 전반에 대한 사항과 사전에 지정할 상품에 대해 가입자의 이해도 제고를 위한 노력이 필요합니다. 또한, 디폴트옵션을 시장에 안착시키는 것이 중요하므로 퇴직연금사업자는 정부당국과 긴밀히 소통하여 예상치 못한 상황에 대해 신속히 대응하는 등 초기의 시행착오를 최소화해야 할 것입니다.

퇴직연금사업자는 디폴트옵션 도입을 계기로 일회성으로 상품을 판매하는 행태에서 벗어나 가입자의 노후자산을 운용하는 관리자로서 디폴트옵션 상품의 성과를 지속적으로 점검하고 고객 수익률 제고를 위해 적극적인 노력을 기울여야 합니다. 퇴직연금사업자가 새로운 제도를 적용하기 위해 업무개발, 전산구축 등 실무적인 어려움이 있겠지만, 가입자를 먼저 배려하는 원칙을 지켜나가야 할 것입니다.

한편, 디폴트옵션 상품 제조자인 자산운용사에게 있어 디폴트옵션은 자산운용사의 큰 기회이자 그만큼 치열한 경쟁이 벌어질 것으로 예상됩니다. 미국, 호주 등 먼저 제도를 도입한 사례를 봐도 디폴트옵션 상품이 공모펀드의 주력 상품으로 성장하였고 치열한 경쟁을 통해 우수한 성과를 시현하여 원리금보장상품 위주의 연금시장이 실적배당상품 중심으로 재편되는 계기가 되었습니다. 그 결과 자본시장이 더불어 발전하고 실물경제에 필요한 자금지원도 확대되어 궁극적으로 일자리 창출에도 기여하는 등 국가경제 전반에 큰 기여를 하였습니다. 따라서, 자산운용업계가 디폴트옵션 도입을 계기로 국민의 노후와 국가 경제의 미래에 대한 막중한 책임감을 가지고 연금자산 운용에 심혈을 기울여야 할 것입니다.

작년과 올해에 걸쳐, 정부당국의 노력 덕분에 사적연금의 재탄생이라고 불릴 만큼 디폴트옵션을 비롯한 다양한 제도개선이 이루어지고 있습니다. 디폴트옵션 제도 운영에 어느정도 경험치가 쌓이면 미비점들과 애로사항을 보완하여 제도도입의 취지가 잘 달성될 수 있도록 지속적인 제도개선이 이루어져야 할 것입니다.

아울러, 하반기에는 퇴직연금 운용규제 개선이 예정되어 있습니다. 실적배당상품으로 제대로 자산배분하기 위해서는 다양한 자산을 창의적으로 운용할 수 있도록 과감한 운용규제 개선이 반드시 필요합니다. 그리고 사적연금의 세제혜택도 확대될 예정입니다. 사적연금 납입, 수령 시 인센티브를 확대함으로써 연금화의 개선에 긍정적 효과가 나타날 것으로 보입니다. 정부당국에서 관심을 가지고 가입자를 위해 지속적으로 제도개선을 추진해 주시길 부탁드립니다.

최근 사적연금 제도개선의 정책기조는 한결같이 사적연금 수익률 제고를 위해 “자본시장을 통한 연금자산 운용”에 초점을 맞추고 있습니다. 따라서, 우리 금융투자업계에 기회와 역할이 확대되고 있습니다. 이러한 변화의 시기에 우리나라 연금·자산관리 분야의 최고 전문가들이 모여서 금융투자업계의 미래 전략을 논의하는 오늘의 자리야말로 굉장히 뜻깊은 시간이 될 것으로 기대합니다.

감사합니다.

퇴직연금 디폴트 옵션 제도 도입의 영향과 과제

발표
01

남재우 펀드연금실장
(자본시장연구원)



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

금융공학회 산학협력 심포지엄

KCFI

퇴직연금 디폴트옵션제도 도입의 영향과 과제

2022. 7. 19.

남 재우

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Contents

- I. DC형 퇴직연금제도와 디폴트옵션
- II. 한국형 사전지정운용제도(디폴트옵션)
- III. 제도적 개선 및 시사점

우리 퇴직연금제도

I. 퇴직연금제도

❖ [경로의존성] 퇴직금제도에서 연유된 퇴직연금제도

- 퇴직금과 유사한 확정급여형(DB) 중심의 퇴직연금제도
- 퇴직금은 '이연된 후불임금' 이라는 시각
 - 금융 교육 부재와 이로 인한 왜곡된 손실회피성향
- 제도일원화(사각지대 해소)의 어려움
 - 대규모 사업장 위주의 퇴직연금제도 도입 실패
 - 단계적 의무화(2020년 하반기 경제정책방향, 근퇴법 개정안 등)
 - 중소기업퇴직연금기금 (2021. 4)

❖ [준공적연금] 다층연금체계의 일환으로 강제되는 연금제도로서 합목적성 부족

- (DB형) 근로자 수급권 보호를 위한 사외적립의무제도의 형식적 운영
- (DC형) 제한된 합리성이라는 강제연금의 대전제에도 불구하고 개인에게 연금자산의 운용 책임과 결과를 귀속
- (국가 또는 기업의 기본 책무) 디폴트옵션은 DC형 퇴직연금의 필수적 제도적 장치

3

 자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

퇴직연금 vs. 기업연금

I. 퇴직연금제도

❖ [강제저축] 개인의 노후소득이라는 사적영역을 국가가 기업을 통해 강제

- 근시안적 시각 등으로 충분한 노후자금을 축적하기 어려운 개인의 제한된 합리성
 - Welfare Economics, Behavioral Finance, etc.
 - Adele Atkinson(2012) : 영국 노동청의 근로자 금융 역량 프로그램의 장기적 효과
- 강제 연금으로 연금자산의 적립-유지-운용-지급의 전 과정에서 개인의 선택을 제한하는 방향

❖ [미국의 기업연금] 우수 근로자 유치를 위한 자발적 사내 복지제도의 일환

- 기업의 자발적 선택과 이에 따른 다양한 형태의 연금제도 운영 방식
 - DB 및 DC / 기업의 matching contribution
- 그럼에도 불구하고 DC형에서 개인의 연금자산 운용의 어려움 및 DC형의 제도적 한계는 동일함
 - 2006년 연금보호법(PPP)의 배경 및 내용
 - 위험자산 편입을 통한 연금자산의 장기수익률 제고 필요성

4

 자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

디폴트옵션의 성공요인

I. 퇴직연금제도

❖ 강제가 아닌 넛지(nudge)를 통한 제도 유인

- Opt in → Opt out
 - Auto enrollment
 - Default option (Default fund(호주))
- 손실에 대한 면책의 전제조건으로서의 QDIA
- 내부적으로 개선의 동인(또는 니즈)이 있는 상황에서 규제가 아닌 넛지가 작동

❖ 시장의 경쟁 구도 강화

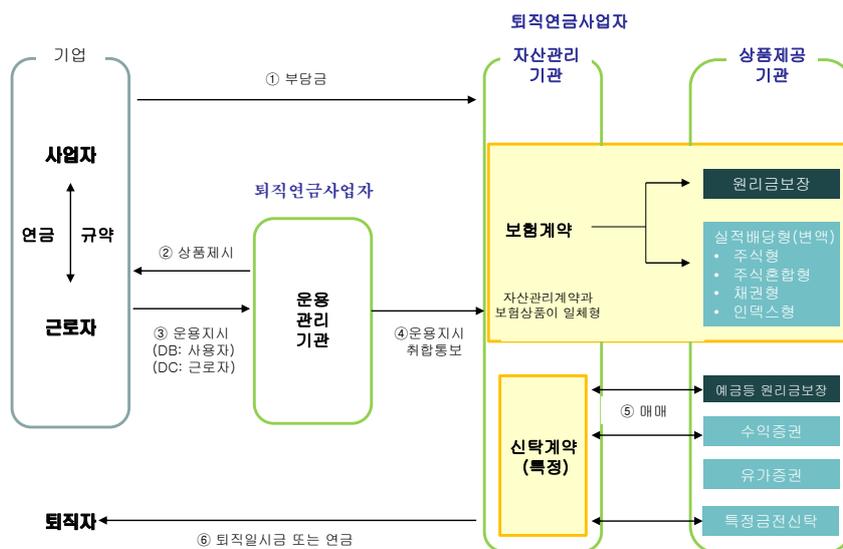
- 디폴트옵션은 기업 또는 퇴직연금사업자(금융기관) 간 경쟁 수단으로 작용하여야 함
- [401k] 인력 유치를 위한 기업의 대표적 복지수단으로서의 경쟁우위 확보 필요성
 - 매칭 기여 규모와 함께 높은 성과와 안정적 운용의 디폴트옵션 제도가 주요 경쟁력
- [Superannuation] 기금 선택제 하에서 기금 간 디폴트옵션의 성과 경쟁
 - 디폴트옵션 간의 객관적이고 투명한 비교를 위하여 My Super 도입

5

 자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

계약형 퇴직연금제도 구조

I. 퇴직연금제도



자료 : 고용노동부

6

 자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

투자 포트폴리오

I. 퇴직연금제도

- ❖ 저조한 수익률은 상품(펀드) 선택이 아닌 자산배분의 문제
 - 저성장/저금리 기초 하에서 원리금보장상품 위주 퇴직연금의 저조한 수익률은 구조적임
 - 국민연금 등 다른 공적연금의 운용 체계 및 포트폴리오 구성 등과 비교할 때 근본적인 위험 프리미엄의 부재
- ❖ 원리금보장 vs 실적배당의 구분은 일반적 자산운용의 위험자산 vs 안전자산에 대응하지 않음
 - 실적배당형 상품 대부분은 채권형 또는 채권혼합형이며(80%), 위험자산인 주식 비중은 10% 미만으로 추정
 - 장기투자 자산의 포트폴리오 관점에서 국내 퇴직연금은 위험자산(주식) 비중이 1% 미만인 투자 포트폴리오에 해당

공적연금제도 기금운용 수익률 비교

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	평균
국민연금	10.37	2.31	6.99	4.19	5.25	4.57	4.69	7.28	-0.92	11.31	5.6
공무원연금	8.24	1.39	3.06	3.28	3.35	3.79	3.72	7.05	-1.70	9.3	4.1
사학연금	10.77	1.66	6.62	3.99	2.63	3.83	3.91	9.19	-2.45	10.94	5.1
퇴직연금	5.03	4.09	4.65	3.73	3.04	2.15	1.58	1.88	1.01	2.25	2.9

자료 : 국민연금공단, 공무원연금공단, 사학연금공단, 고용노동부

디폴트옵션(default option) 제도

II. 사전지정운용제도

- ❖ 퇴직연금제도 전반에 걸쳐 Opt-out 방식의 다양한 디폴트 개념 정의
 - 제도 가입 - 명시적인 탈퇴 의사를 밝히지 않는 한(opt-out), 자동적으로 퇴직연금에 가입되도록 하는 자동가입(automatic enrollment) 프로그램
 - 기금 선택 - 호주와 같은 기금 선택제 하에서 특정 기금을 선택하지 않을 때 자동 가입되는 디폴트펀드(default fund)
 - 운용지시 - 포트폴리오 구축에 대한 구체적인 운용지시가 없을 경우 자동으로 투자되는 디폴트상품(default option)
 - 연금 급여 - Opt out 방식으로 운영되는 연금(annuity) 지급과 연금 상품
- ❖ 디폴트옵션이 제공되는 나라에서는 이에 대한 활용 비중이 매우 높음
 - 미국 80%, 스웨덴 92% 등 대부분의 확정기여형(DC형) 퇴직연금 가입 근로자는 디폴트옵션 활용
 - 호주도 근로자 수 기준으로는 디폴트옵션 활용도가 80%를 상회함
 - 이는 디폴트상품을 전문가에 의해 잘 설계된 대표상품으로 인식하여, 근로자의 투자자 신뢰가 매우 높기 때문임

사전지정운용제도

II. 사전지정운용제도

❖ DC형 퇴직연금에 사전지정운용방법(디폴트옵션) 도입

- (개념) 가입자가 적립금 운용방법을 직접 선택하지 않은 경우, 노·사가 퇴직연금사업재운용관리기관으로부터 제안 받아 미리 정해놓은 운용방법으로 투자되도록 하는 제도
- (운용수단) 펀드에 의한 사전지정운용방법 및 개인 맞춤형 사전지정운용방법
- (운용체계) 운용관리기관은 사전지정운용방법을 고용노동부장관에게 승인 받아 사용자 및 근로자에게 제시
 - 노사는 규약으로 복수의 사전지정운용방법을 미리 정한 후, 근로자가 본인이 적용 받을 사전지정운용방법 지정

❖ 사전지정운용방법 (적격투자상품(QDIA))

- ① Target Date Fund: 은퇴시점이 가까워 짐에 따라 투자위험을 낮추는 방향으로 자산배분 변경(glide path)
- ② Balanced Fund: 금융자산에 분산 투자하되, 시장 상황 및 펀드 내 가치변동 등을 고려하여 위험을 일정 수준으로 통제
- ③ Stable Value Fund: 단기 금융상품 등에 투자하여 손실가능성을 최소화하고 안정적인 수익을 추구하는 방법
- ④ SOC Fund: 정부 주도의 공공투자계획에 의한 사회기반시설사업펀드에 투자
- ⑤ 원리금보장형: 예적금 및 GIC, ELB 등
- ⑥ 기타 고용노동부가 지정한 방법

사전지정운용제도 - 운영 절차

II. 사전지정운용제도

1. 제도 설정	근로자대표의 동의 등을 통해 디폴트옵션제도 관련사항을 규약에 반영(법 시행 후 1년 이내)
2. 사전지정운용 상품 승인 및 규약 반영	1) 퇴직연금사업자가 원리금보장상품, TDF, BF 등 디폴트옵션 상품을 노동부에 신청 → 고용노동부장관 소속 사전 심의위원회를 통해 승인 2) 고용노동부로부터 승인 받은 디폴트옵션을 사용자에게 설명 → 근로자대표 동의를 통해 디폴트옵션(복수 가능)을 규약에 반영 3) 사용자가 디폴트옵션을 추가한 규약 및 증빙자료를 노동부에 신고
3. 상품제시	퇴직연금사업자는 규약에 반영된 디폴트옵션에 대한 정보(운용구조 및 손실 가능성 포함)를 가입자에게 제공
4. 근로자 운용 지시	퇴직연금사업자에게 제공받은 디폴트옵션 중 근로자가 직접 디폴트옵션을 사전지정, 근로자 직접 운용지시
5. 운용방법 기간만료	1) 상품의 운용기간 만료 후 4주 동안 근로자의 운용지시 없을 경우, 퇴직연금사업자가 근로자에게 디폴트옵션으로 운용될 수 있음을 통지 2) 통지 후에도 2주 동안 운용지시 없을 경우 디폴트옵션으로 운용
6. 운용지시 변경	디폴트옵션으로 운용되더라도 근로자가 희망하면 언제든지 원리금보장상품을 포함한 원하는 방법으로 운용지시 가능(OPT-OUT)
수수료	1) 디폴트옵션에 대한 승인절차를 통해 합리적인 수수료 권리 2) 가입자 이익 보호를 위해 퇴직연금전반의 수수료가 합리적으로 부과되도록 비용과 운용수익 등이 반영된 수수료 부과 기준을 정하고 이를 준수토록 함
사후관리	디폴트옵션 승인 후에도 운용현황을 모니터링하고 승인취소 등의 사후관리

자료 : 고용노동부

II. 사전지정운용제도

사전지정운용제도 - 운용상품 (예시)

유형		특성
펀드	Target Dated Fund (TDF)	투자목표시점이 사전에 결정되고 운용기간이 경과함에 따라 투자위험이 낮은 자산의 비중을 증가시키는 방향으로 자산배분을 변경
	Balanced Fund (BF)	채권, 주식 등의 자산에 분산해 투자하되, 금융시장 상황, 시장 전망 및 펀드 내 가치변동 등을 고려해 주기적으로 자산배분을 조정
	Stable Value Fund (SVF)	1년 미만 단기금융상품 등에 투자해 손실 가능성을 최소화하고 단기 안정적인 수익을 추구
	SOC Fund	국가 및 지방자치단체가 추진하는 공공투자계획, 사업 등에 따른 사회기반시설사업 등에 투자하는 펀드를 통해 운용
원리금 보장형	예금/적금 (은행)	은행 등 금융회사가 불특정다수인으로부터 금전의 보관과 운용을 위탁받고, 그 대가로 약정이율에 따른 이자 지급
	최저이율보증보험 (보험사, GIC)	보험회사가 최저이율을 보증하는 저축성 보험계약으로 예금과 실질은 유사하나 형식은 보험계약 형태
	주가연계파생결합사채 (증권사, Equity Linked Bond: ELB)	기초자산(예: 코스피 등)의 변동성에 수익률을 연계한 채권으로, 기초자산의 가격변동에 따라 지급하는 수익률도 약정에 따라 변동되어, 원금은 보장되는 형태의 채권

자료 : 금융노동부

II. 사전지정운용제도

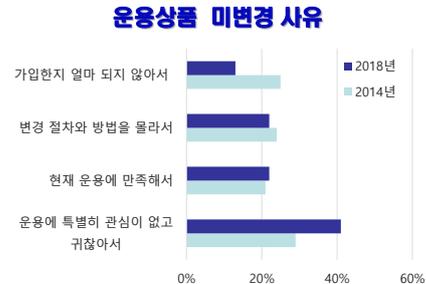
[한계1] 선택형 디폴트옵션

❖ 원리금보장상품 치중의 원인은 위험기피성향이 아닌 무관심

- 일 년 동안 한 번도 운용상품 변경 지시를 내리지 않는 가입자의 비중이 83%에 이를
- 미변경 사유로는 ‘운용에 특별히 관심이 없고 귀찮아서’ 가 41%로 가장 높은 편
 - 운용에 특별히 관심이 없고 귀찮아서 라고 응답한 비중이 2014년에 29%였으나 2018년에는 41%로 12%p 상승
 - 운용상품 미변경 사유 중 ‘현재 운용에 만족해서’ 는 22%에 불과함



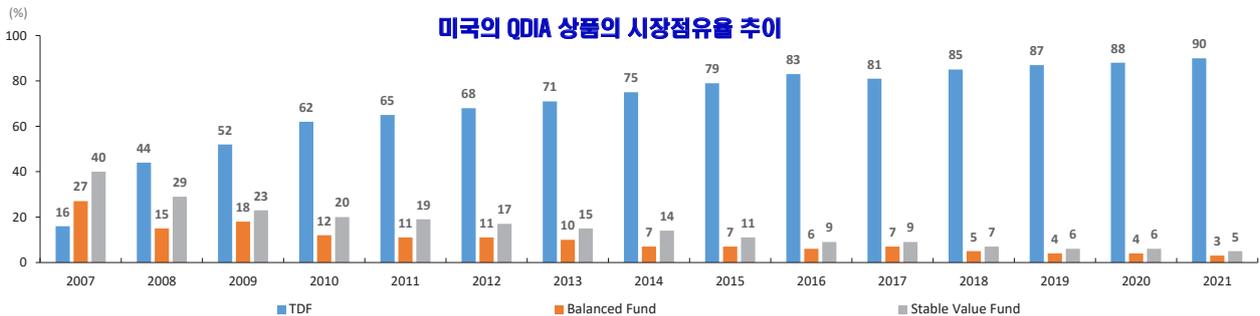
주 : 2014년 n=643, 2018년 n=638
자료: 금융투자협회



[한계2] 적격디폴트투자대안(QDIA)의 비효율성

❖ 미국은 연금보호법(PPA)에서 설정 가능한 적격투자대안(QDIA)을 열거방식으로 지정

- 미국의 적격디폴트투자대안 (Qualified Default Investment Alternative: QDIA)
 - Target Date Fund(TDF) (or Lifecycle fund)
 - Balanced Fund (or Allocation fund, Target Risk Fund(TRF))
 - Stable value fund (or Capital Preservation fund) (120일 제약)
 - Managed Account (자문서비스)



자료: Vanguard 2022

[한계2] 적격디폴트투자대안(QDIA)의 비효율성

❖ 칠레의 멀티펀드(2002년) 제도는 연령별로 선택 가능한 펀드 유형이 사전적으로 규정되며, 생애주기 방식으로 디폴트상품이 자동 이전되는 구조

- 위험도에 따른 5단계 펀드 : 연령 및 성별로 선택 가능한 펀드 및 디폴트상품 규정
- 선택 가능한 펀드 유형 중 위험도 측면에서 중하위 수준이 디폴트상품으로 지정됨
- 연령대의 그림에도 불구하고 디폴트상품이 선택 가능한 유형 중 최소 위험은 아남에 유념

칠레 멀티펀드 제도의 성별과 연령에 따른 포트폴리오

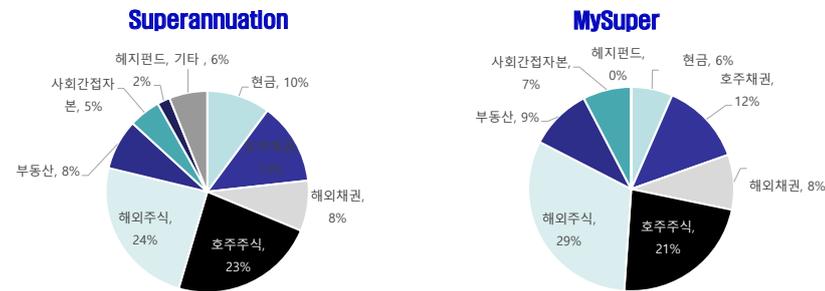
성별	≤35세	36세~55세	≥56세	은퇴자 (Pensioners)
	≤35세	36세~50세	≥51세	
Fund A (주식비중 40~80%)	선택가능	선택가능	투자불가	투자불가
Fund B (주식비중 25~60%)	디폴트상품	선택가능	선택가능	투자불가
Fund C (주식비중 15~40%)	선택가능	디폴트상품	선택가능	선택가능
Fund D (주식비중 5~20%)	선택가능	선택가능	디폴트상품	디폴트상품
Fund E (주식비중 0%)	선택가능	선택가능	선택가능	선택가능

자료: OECD/IOPS Global Forum on Pensions(2014)

[한계3] 사업자 간 경쟁구도 미비

❖ 디폴트옵션(default investment option)의 경쟁력 및 운용 효율성 제고

- MySuper : 모든 기금(super)은 APRA의 승인을 통해 오직 하나의 디폴트옵션 설정
- 투자 전략의 단순화
 - Single Diversified Investment Strategy : Balanced Fund
 - Life-cycle Investment Strategy : TDF
- 수수료 설정 제한 및 표준화 : (평균수수료) Superannuation (1.12%) vs. MySuper (0.73%)
- APRA 홈페이지에서 표준화된 항목 공시 → 객관적이고 쉬운 비교를 통한 근로자의 선택 용이성 확대



주 : 기타에는 비상장주식 포함
자료: ASFA (2018년 6월말)

최근 근퇴법 개선안과의 시너지

- ❖ 적립금운용위원회 구성과 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화
 - 확정급여형(DB) 퇴직연금 도입 300인 이상 사업장 대상
 - 적립금운용위원회 구성은 시행령에 위임
 - 근로자 대표 참여를 기본으로 운용 관련 외부 전문가 참여 여부 등
 - 미국, 유럽 등의 기업연금에서는 적립금운영위원회 구성이 일반화
 - 미국 500인 이상, 일본 300인 이상 사업장 의무화
- ❖ 사용자는 적립금운용위원회의 심의를 거친 적립금운용계획서에 따라 적립금을 운용할 의무
 - 적립금운용계획서(Investment Policy Statement)
 - 자산운용체계, 목표수익률, 허용위험한도, 자산배분, 성과평가 등 포괄적 적립금 운용 지침
 - 연 1회 이상 적립금운용계획서 리뷰 의무화
- ❖ 정기적 재정검증과 최소적립의무 강화
 - 최소적립금 부족비율의 1/3 이상을 1년 이내 해소 (미준수시 200만원~1,000만원 과태료 부과)

퇴직연금 제도 개편의 시사점

- ❖ [역할] 초고령사회 대비 노후소득보장을 위한 다층연금체계의 일환
- ❖ [특징] 개인의 제한된 합리성을 전제로 국가가 기업을 통해 강제하는 사적연금
- ❖ [일관성] 『제도 가입 - 적립금 운용 - 급여 지급』에 일관된 정책 기초
- ❖ [이해관계] 연금제도와 연금운용 간 이해관계 정렬이 중요함
- ❖ [운용] 금융은 복지 제도의 목적을 달성하기 위한 수단
- ❖ [경쟁체계] 운용 효율성 제고의 핵심은 금융기관 간 경쟁 구도 강화임
- ❖ [사회안전망] 취약계층 보호는 모든 제도 개편의 기본 전제

End of Presentation

2022년 (사)한국금융공학회 산학공동 심포지엄

해외 퇴직연금 디폴트 옵션 관련
금융상품 및 자산운용 사례

발표
02

박희진 교수
(부산대 경영학과)



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

해외 퇴직연금 디폴트옵션 관련 금융상품 및 자산운용 사례

July 19, 2022

부산대학교
박희진

목 차

- Default Investment Strategies
- Lifecycle Investment Strategies
- NEST Default Strategies
- Conservative Funds & Balanced Funds
- Mysuper – AustralianSuper

Default Investment Strategies

- 디폴트옵션을 도입한 대다수의 국가에서 은퇴에 가까워질수록 리스크 노출을 감소시키는 lifecycle investment strategies 적용하고, 일부국가에서는 conservative funds 혹은 balanced funds를 선택
- 디폴트옵션에 적합한 투자전략을 선택하기 위해서는 하방위험을 최소화 시키면서도 상승가능성을 최대화하는 것의 상충관계를 고려(a trade-off between minimizing the downside risk and maximizing the upside potential)
- 예를 들어, conservative funds 와 lifecycle investment strategies 는 투자 수익의 변동성을 줄여, 특히 개인이 은퇴에 가까울 때 이미 축적된 자산의 상당 부분을 잃을 위험을 줄이기 때문에 하방 위험을 관리하는데 매우 적합
- 하지만 이러한 전략은 장기적으로 더 높은 기대 수익을 제공하는 위험 자산에 투자된 포트폴리오의 몫을 감소시키기 때문에 미래 퇴직 소득 잠재력을 감소시키는 대가를 치름
- 따라서 축적 단계(accumulation phase)에서 너무 일찍 보수적인 투자 전략으로 이동하게 되면 높은 수준의 퇴직 소득 달성 목표를 달성할 수 없음
- 디폴트 투자전략은 퇴직연금에 연관된 parameters (e.g. 퇴직가입과 은퇴연령, 의무/임의가입, 최소기여율, 수수료, 세제, 인출방식 등) 와 향후 퇴직소득과 관련된 불확실성(uncertainty: e.g. 투자수익, 인플레이션, 이자율, 노동시장 위험, 장수위험 등을 고려해야 함
- 따라서 디폴트 투자전략은 평균적인 시나리오를 고려하여 좋은 결과를 도출 해야함과 동시에 매개변수와 불확실성이 초래하는 이질성(heterogeneity)를 고려해야함

10

Default Investment Strategies in OECD Countries

Table 4.1. Default investment strategies in DC plans, selected OECD countries

No default	Conservative fund	Diversified fund	Life-cycle strategy
Czech Republic	Italy (auto-enrolment)	Australia (MySuper)	Australia (MySuper)
Estonia	Latvia (mandatory)	Canada (PRPP) ²	Canada (PRPP) ²
Korea	New Zealand (KiwiSaver) ¹	Colombia	Chile
Slovak Republic		United States (QDIA) ³	Israel
			Lithuania
			Mexico
			Poland (auto-enrolment)
			Slovenia
			Sweden (AP7)
			United Kingdom (Nest)
			United States (QDIA) ³

Notes: 1. The default fund will become a diversified fund from June 2021 (balanced fund). 2. PRPP means Pooled Registered Pension Plans. 3. QDIA means Qualified Default Investment Alternative.¹

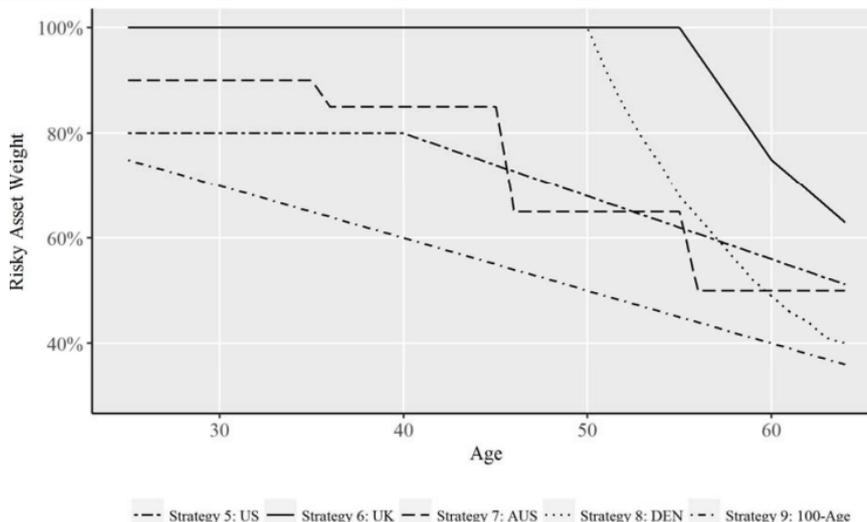
Lifecycle Investment Strategies (1)

- Linear decline with age
 - 위험자산의 비중을 축적단계(accumulation phase) 시작부터 연령에 따라서 선형적으로 감소, “100 age” rule
- Stepwise linear decline with age
 - 위험자산의 비중을 축적단계에는 일정하게 유지하다가 일정연령 이후 선형적으로 감소
 - 스웨덴 premium pension system의 디폴트옵션은 55세까지 equity fund에 투자, 56세부터 fixed income fund에 3%씩 선형적으로 재조정하여, 75세에는 1/3은 equity fund & 2/3은 fixed income fund에 할당
- Step decline with age
 - 특정 연령에 도달함에 따라 위험자산 비중을 급격히 감소
 - 칠레의 멀티펀드 전략은 개인이 35세와 55세에 이르면 더 보수적인 펀드로 이동, equity 비중 60% → 40% → 20%로 감소
 - 지금과 같이 주식시장이 급격히 하락할 경우, 최저가에 주식을 매도하여 손실을 보는 구조
- Gradual decline with age
 - 위험자산의 비중을 연령에 따라서 감소시키지만 선형함수를 따르지 않음
 - 일반적인 우리나라 TDF 상품
- Step decline with age and account balance
 - 개인이 특정 연령에 도달할수록 위험자산 비중이 급격히 감소하나, 퇴직저축잔고가 일정 임계값을 초과하는지 여부에 따라 감소폭이 상이
 - 호주의 QSuper는 개인이 40, 50, 58세에 도달하면서 보다 보수적인 펀드로 이동하지만 잔고가 낮을수록 위험자산비중이 상대적으로 높음

5

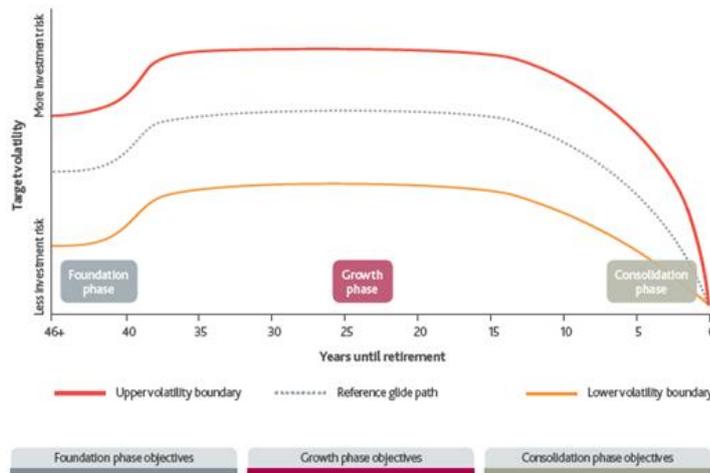
Lifecycle Investment Strategies (2)

Product	Risky Asset Weight
5 Vanguard Target Retirement Fund (US)	80% until 25 years prior retirement, reducing linearly to 50% at retirement
6 Sky Pension Plan (UK)	100% until 10 years prior retirement, reducing linearly to 75% until 5 years prior retirement, further reducing linearly to 60% at retirement
7 Commonwealth Essential Super (Australia)	Stepped strategy: 90% until 30 years prior retirement, 85% for the next 10 years, 65% for next 10 years, and 50% in the last 10 years until retirement (and 45% post-retirement)
8 PFA Plus Pension Plan (Denmark)	100% until 15 years prior retirement, then reducing non-linearly to 40% at retirement
9 Rule of Thumb	100-Age



NEST Default Strategies (1)

- NEST default strategy의 투자 목표는 수수료 차감후 소비자물가지수(Consumer Price Index: CPI)를 초과하는 투자수익을 얻는 것
 - 적절한 위험(appropriate risk)을 감수하여 퇴직시점에서 연금소득(pension income) 및 기타 연금혜택(other pension benefits)을 극대화함
 - 유사한 기여 이력을 가진 가입자집단에게 유사한 투자결과를 제공하기 위해 노력해야함
 - 가입자의 연금 계좌(pension accounts)의 변동성을 줄이는 것을 목표로 해야 함
- NEST Retirement Date Fund라고 하는 일련의 라이프사이클 펀드를 채택하고 각각의 NEST Retirement Date Funds는 가입자의 연령 및 퇴직예상시점에 적합한 리스크와 수익률을 목표로 자산배분을 함
- 디폴트 전략의 glide path는 구축단계(the foundation phase), 성장단계(the growth phase), 강화단계(the consolidation phase), 은퇴 후 단계(the post-retirement phase)로 구분됨



출처: NEST, NEST quarterly investment report (At the end 2021)

7

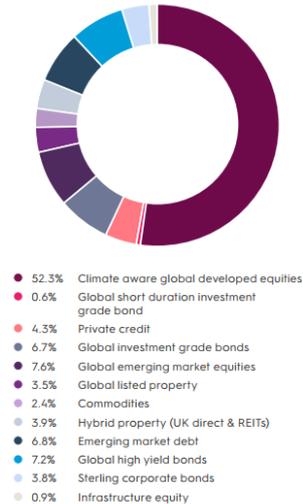
NEST Default Strategies (2)

- [구축단계] 은퇴까지 꽤 많은 기간이 남아있는 젊은 가입자를 위한 것으로 일반적으로 5년 정도 지속됨
 - CPI에 보조를 맞추면서 극단적인 투자충격의 가능성을 줄이는 것이 목표
 - 현재의 경제 및 시장 상황을 고려하여 적절한 시기에 적절한 위험을 감수하면서, 연간 평균 7%의 장기변동성을 목표
- [성장단계] 적립금을 좀 더 빨리 성장시키는데 초점을 두어 인플레이션 대비 가치가 더 높아질 것으로 예상되는 자산군에 투자함
 - 은퇴까지 아직 어느 정도 시간이 있기에 더 많은 리스크를 감수해야할 시기이지만 큰 시장 충격으로부터는 보호를 해야 함
 - 성장추구 자산에 투자하여 수수료와 보수를 차감한 후 CPI +3%를 상회하는 것을 목표수익률로 설정함
 - 잘 분산된 펀드를 통해 투자기간 동안 실질적으로 펀드가 꾸준히 성장하는것을 목표로 연 평균 10-12%정도 장기변동성을 예상
- [강화단계] 적립된 기여금 인출 준비에 초점을 두며 은퇴시점으로부터 10년 전 정도부터 시작됨
 - 기존 고위험 자산을 점차적으로 유동성이 높은 자산으로 옮겨가면서 향후 시장충격으로 가치가 크게 하락할 수 있는 가능성을 상쇄해야 함
 - 즉 은퇴시점에 가까워지면서 점차적으로 변동성을 줄이면서 비용과 수수료 차감 후 CPI를 증가하는 것을 목표수익률로 함
- [은퇴 후 단계] NEST Retirement Date Fund가 만기 될 때 일시금으로 연금자산을 인출하지 않는 가입자를 위한 단계임
 - 총 연금자산이 £10,000 이하인 가입자는 자동으로 NEST Post Retirement Date Fund로 이동하며, 축적했던 연금자산을 인출하면서 발생하는 conversion risk를 가입자가 최소한으로 겪도록 변동성이 낮은 자산에 투자함
 - 60세에서 70세 사이이고 총 연금자산이 £10,000 이상인 가입자는 자동으로 NEST Guided Retirement Date Fund로 이동하는데, 이 펀드는 4개의 하위 펀드로 조합된 펀드임
 - 연령에 따라서 각 하위펀드에 대한 자산배분이 달라지는데, 연령이 증가하면서 수수료 및 비용 차감 후 CPI를 초과하는 수익률을 목표로 하는 하위펀드 중심에서 유동성 높고 변동성이 낮은 자산으로 점차적으로 자산배분을 변경함

8

NEST Default Strategies (3) – NEST 2040 Retirement Fund (growth phase)

Asset allocation i



Top 10 shareholdings i

Company	Percentage within equities
APPLE INC	3.1%
MICROSOFT CORP	2.9%
AMAZON.COM INC	2.1%
ALPHABET INC	1.9%
FACEBOOK INC	1.1%
SAMSUNG ELECTRON	1.1%
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURER	0.9%
TESLA INC	0.8%
JPMORGAN CHASE	0.8%
BERKSHIRE HATH	0.8%

59.9% of this fund is allocated to global equities portfolio.

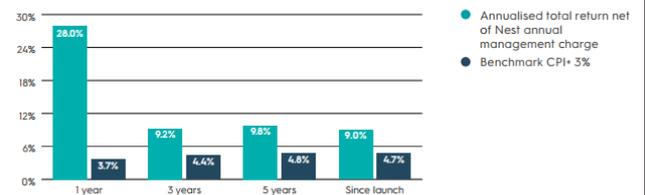
Risk measures i

5 year annualised volatility
9.1%

Fund objectives i

- target investment returns equivalent to CPI plus 3% and cover all scheme charges over the long term
- expect a long-term volatility average of 11%
- aim for steady growth in real terms over the life of the fund
- maximise retirement incomes by taking sufficient investment risk at appropriate times while reducing the likelihood of extreme investment shocks

Investment performance i



출처: NEST, NEST quarterly investment report (At the end 2021)

9

Conservative Funds & Balanced Funds

- 위험회피도가 가장 높은 투자자를 위해서 만들어졌지만, 낮은 수익 잠재력으로 인해 기대 퇴직소득을 줄인다는 한계가 존재
- 미국을 비롯한 디폴트옵션을 운용하는 여러 국가에서 conservative funds는 적절한 투자 전략을 선택하기전에 임시로 머무르는 장소 (transitory fund)로서의 역할을 수행
- 하지만 관성 및 지연으로 인해 다수의 근로자가 conservative fund에 머무름으로써 잠재적인 수익과 궁극적으로 미래 퇴직 소득을 크게 감소시키는 경향
- 2021년 6월부터 뉴질랜드 KiwiSaver default fund 설정이 conservative fund에서 balanced fund로 변경
- Balanced, dynamic, growth, aggressive funds등을 포함하는 fixed portfolio strategies는 분산투자를 통한 퇴직 소득 극대화를 추구하지만 은퇴 직전에 큰 폭의 하락을 경험할 수 있는 위험에 노출
- 호주 MySuper에서 fixed portfolio strategies in diversified funds는 일반적으로 약 70%가 고위험 성장 자산(i.e. shares and property)에 투자되고 30%가 저위험 안전 자산(i.e. cash and fixed income)에 투자

10

Mysuper – AustralianSuper

Return

Ten year average annual return of 9.55% as at 30 June 2021.

Return target

For the timeframe 2021-2030, is to outperform (after fees and taxes) an average annual return above CPI of 3.82% over the medium to long term. Future returns aren't guaranteed, so this is only a prediction.

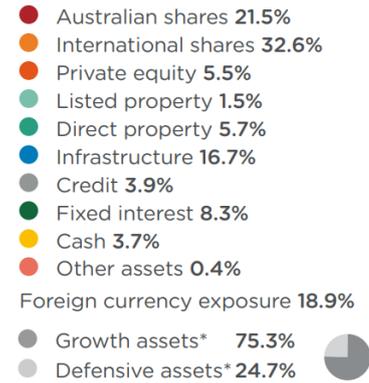
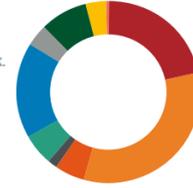
Level of investment risk

High (Standard Risk Measure Band 6). Expectation of a negative return approximately five out of every 20 years. The risk level of an investment option can change based on the investment timeframe. See Explanation of terms on the next page for more information on investment risk.

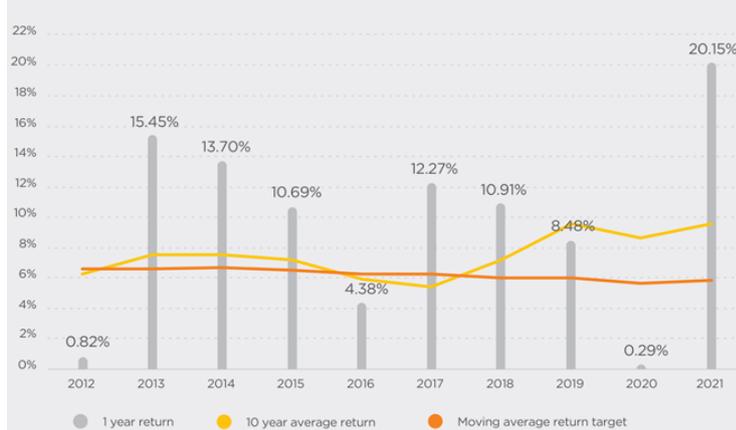
Statement of fees and other costs

\$452 per year.

Balanced



Comparison between return target and return



출처: AustralianSuper

Thank you

2022년 (사)한국금융공학회 산학공동 심포지엄

디폴트 옵션 제도 정착을 위한
퇴직연금사업자의 역할

발표
03

김현욱 이사
(미래에셋증권)



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

디폴트옵션제도 성공적인 정착을 위한 퇴직연금사업자의 역할 및 제언

미래에셋증권 김현욱 이사

2022.07.19

본 자료는 미래에셋증권이 제작한 것이며, 투자권유를 위한 광고물로 활용될 수 없고, 투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료에 수록된 내용은 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 안정성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Contents

I. 제도 정착을 위한 퇴직연금사업자의 역할

II. 제도 활성화를 위한 제언

퇴직연금사업자 역할의 중요성

■ 우리나라 디폴트옵션제도의 특징

- 가입자가 자신에게 적용될 디폴트옵션을 직접 지정해야 하는 “사전지정운용제도”
- 디폴트옵션제도 미도입에 대한 직접적인 벌칙 조항 없음
 - 사용자가 디폴트옵션제도를 도입하지 않을 경우 고용노동부의 시정명령과 과태료만 존재
 - 근로자(가입자)가 디폴트옵션 상품을 지정하지 않을 경우, 이를 강제할 방법이 없음

■ 제도 활성화를 위해서는 퇴직연금사업자의 적극적 역할 필요

- 현장에서 사업장과 가입자에게 디폴트옵션 도입/선택을 적극적으로 안내하고 가입 독려
- 디폴트옵션의 실질 가입률을 높이기 위한 상품 전략과 서비스 측면에서의 다양한 고민 필요

회사 담당자 지원

■ 디폴트옵션제도 자체에 대한 정확한 내용 전달

- 디폴트옵션 상품 선정/추가 프로세스, 변경의 어려움, 적용 단계, Opt_In/Opt_Out
- 디폴트옵션 상품 선정은 노사 합의에 따라 결정됨 → 선정된 상품 중에서 근로자가 선택 가능
- 가입자가 디폴트옵션 상품을 지정하지 않을 경우 대기성자금으로 방치될 수 있음

■ 디폴트옵션 상품을 선정할 수 있는 기초 역량 교육

- 원리금보장상품 및 4개 펀드(TDF, BF, SVF, SOC)를 이해할 수 있는 상세 내용
- 포트폴리오 개념, 금융상품 성과 비교 방법, 투자자성향과 펀드위험등급 등

■ 선정된 상품에 대한 상세한 설명

- 개별 펀드 특성, 운용전략, 수익구조, 비용, 위험등급 등
- 원리금보장상품의 약정 금리와 해지 패널티, 예금자보호여부 등

■ 규약 개정 및 근로자 설명회 지원

근로자(가입자) 지원

■ 올바른 이해를 위한 교육 및 지속적인 정보 제공

- 디폴트옵션 상품 선택/변경 방법, 통지 및 적용 단계, Opt_In/Opt_Out
- 선정된 상품에 대한 상세내용 및 개별 상품별 특성 안내

■ 쉽고, 편리한 인프라 제공 → 접근성 강화

- 모바일을 통한 모든 디폴트옵션 관련 기능 구현
→ 퇴직연금사업자 도움없이 비대면으로 처리 가능, 직관적인 UI/UX를 통한 시간 절감

■ 디폴트옵션 선택을 위한 적극적인 독려

- 가입자에 대해서 다양한 채널을 통한 지속적인 홍보
→ 문자, 알림톡, 이메일, 콜센터 / 광고, 회사 게시판 등
→ 신속한 디폴트옵션 선택 및 등록을 위한 다양한 유인책 고민
→ 원리금보장상품 가입자에 대한 만기 시 “자동 재예치 불가”, “포괄운용지시 불가” 안내

사업자 스스로...

■ 퇴직연금사업자의 “대표상품”으로 관리



■ 지속적인 디폴트옵션 상품 업그레이드 및 개발

- 지속적인 모니터링을 통한 기존 상품 변경/조정 검토
- 안정적 투자성향의 가입자를 위한 “저위험-중수익” 상품 개발 필요

Contents

I. 제도 정착을 위한 퇴직연금사업자의 역할

II. 제도 활성화를 위한 제언

우리나라 디폴트옵션제도의 현황

■ 퇴직연금사업자의 역량 발휘에 한계 존재

- 퇴직연금사업자는 자산운용사가 만든 펀드를 사후적으로 라인업하는 것에 불과
→ 동일한 상품을 라인업 할 수 있어서, 퇴직연금사업자간의 변별력이 약함
- 퇴직연금사업자가 적립금 운용 측면에서 적극적인 역량을 발휘하기 어려운 구조임
→ 퇴직연금사업자의 역량은 최초의 디폴트옵션 상품 Picking 능력에 국한될 수 있음
→ 디폴트옵션 상품을 가입자에게 제시하는 "판매사로서의 역할"로만 좁혀짐
- 포트폴리오의 구성 및 상품 변경/리밸런싱에도 큰 제약이 존재함

퇴직연금사업자 역량 발휘 측면

■ 포트폴리오가 “하나의 상품으로 작동” 할 수 있도록 개선

- (현행) 단지 적격상품을 3개 묶어 놓은 형태에 지나지 않음 → 운용사 리스크 분산효과 限
- (개선) 포트폴리오 자체에서 자산배분 기능을 수행할 수 있도록 검토
: 편입 가능 상품 개수 확대(최대 10개), 상품 범위 확대(비적격상품도 허용), 상품 변경 절차 간소화
→ 운용사의 펀드와 사업자의 포트폴리오의 발전적 경쟁을 통해 가입자의 효익 증대에 기여

■ 맞춤형 자산배분을 원하는 가입자를 위한 “투자일임” 허용 검토

- 미국 디폴트옵션에서는 허용되어 있고, Vanguard DC 중 39%에서 라인업 상품으로 채택하고 있음
→ (2016~20년 5년 평균수익률) 투자일임 12.0% > 단독TDF 11.1% > 단독BF 10.1%
(출처 : How America Saves 2021 20th edition, vanguard.com)
- “사전지정”을 기본으로 하고 있는 우리나라에서 가입자의 선택권 확대 측면에서도 유리함

합리적 디폴트옵션 적용 측면

■ 연령을 고려한 “TDF” 상품 선택 허용

- (현행) 가입자 연령(은퇴시기)에 상관없이 투자성향을 고려한 TDF만 디폴트옵션 상품으로 선택 가능
- (개선) 가입자 은퇴시기에 따라 TDF 빈티지(연도)를 선택할 수 있도록 개선
→ TDF 본연의 취지에 맞는 투자 가능

(가입자 상황)

- ✓ 연령 : 38세
- ✓ 투자성향 : 저위험

(규약 상 디폴트옵션 TDF)

- ✓ 고위험 : TDF 2030
- ✓ 중위험 : TDF 2025
- ✓ 저위험 : TDF 2025 70%+예금 30%

(현행)

“TDF 2025 70%+예금 30%” 선택
※ 투자권유 불원 시 “TDF 2030” 가능

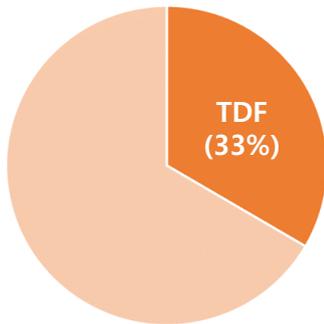
(개선)

“TDF 2045” 선택 가능
(규약에 없는 빈티지도 선택 가능)

(참고) TDF 선택 현황

※ 합리적인 TDF 선택 → 본인의 은퇴시기 = TDF 연도(빈티지)

■ 펀드 中 TDF 비중



(출처 : 미래에셋증권, 2022.01, DC 1년 이상자)

■ 연령대별 TDF 선택 비중

구분	30대 이하	40대	50대 이상	전체
TIF	14%	18%	30%	25%
TDF 2025	35%	35%	36%	36%
TDF 2030	11%	13%	13%	13%
TDF 2035	9%	10%	6%	7%
TDF 2040	5%	5%	3%	4%
TDF 2045	22%	15%	10%	13%
TDF 2050	4%	3%	2%	3%

디폴트옵션 활성화 측면

■ “Opt_In” 한계점 해결

근퇴법 제21조의4(가입자의 사전지정운동방법 선정)

① 사전지정운동방법으로 적립금을 운용하고 있지 아니하는 확정기여형퇴직연금제도의 가입자는 운용관리업무를 수행하는 퇴직연금사업자의 사전지정운동방법 중 제21조의2제1항 각 호의 어느 하나의 운용유형을 사전지정운동방법으로 선정할 수 있다.

- 아무리 우수한 디폴트옵션 상품이라고 하더라도 가입자가 원하는대로 투자할 수 없는 상황임
- (현행) 디폴트옵션 상품을 운용하고 있지 않은 가입자에게만 Opt_In을 허용하고 있음
- (개선) 모든 가입자가 본인이 원하는대로 디폴트옵션 상품들을 투자할 수 있도록 개선 필요

감사합니다.



디폴트 옵션 도입과 연금 자산운용시장의 변화

발표
04

장준호 본부장
(삼성자산운용)



한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제220707-09호

Stay Ahead™

디폴트 옵션 도입과 연금 자산운용시장의 변화



삼성자산운용

junho05.chang/20220707112732

2022년 한국금융공학회 산학공동 심포지엄

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결정에 대한 법적 책임 소재 관련 증명 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

www.fundsolution.co.kr

삼성자산운용



DC, IRP 적립금 시장의 성장

- 국내 퇴직연금 시장은 향후 DC / IRP 중심으로 성장할 것으로 예상
 - '21년 적립금 증가율 : DC 17%, IRP 33%, DB 12%
 - 2020년대 후반, DC/IRP 적립금이 DB 적립금을 초과할 것으로 예상
 - DB형 선호, 중/대기업의 제도 가입률은 이미 86% 이상, 100인 미만 기업의 가입률은 11%~76% 수준

퇴직연금 적립금 증가율 추이



※ 자료 : 통계청, 퇴직연금 통계 보도 자료(2016~2020)
고용노동부, 금융감독원, 퇴직연금 적립금 운용 현황 통계(2021)

사업장 규모별 퇴직연금 제도 가입률

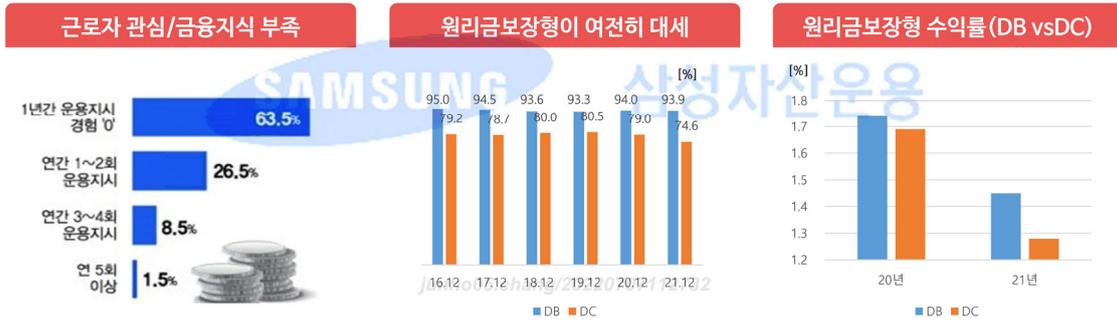


※ 자료 : 통계청, 퇴직연금 통계 보도 자료(2015~2020)



DC, 어쩌면 퇴직연금 속의 사각 지대....

- DC형은 근로자 개인이 직접 운용해야 하나, 관심, 투자경험/지식 여전히 부족
- DB 대비 실적배당형 비중이 높으나, 여전히 원리금보장형이 75% 차지
- 또한, 원리금보장형 금리도 DB 대비 낮음



※ 자료 : 자본시장연구원, 한국갤럽 총 600명(근로자 400명, 사용자 200명)대상 설문

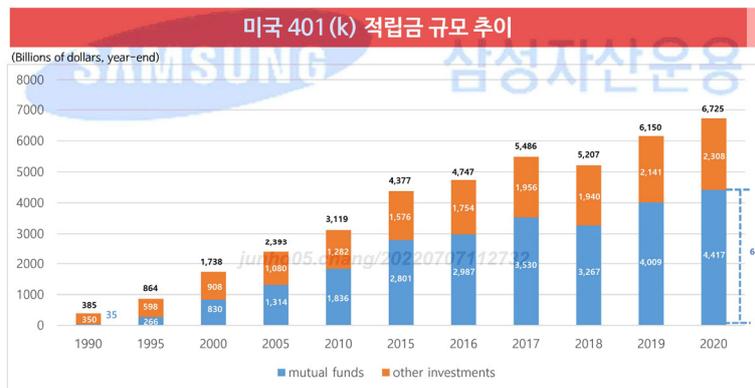
※ 자료 : 통계청, 퇴직연금 통계 보도 자료(2016~2020) 고용노동부, 금융감독원, 퇴직연금 적립금 운용 현황 통계(2021)

※ 자료 : 고용노동부, 금융감독원, 퇴직연금 적립금 운용 현황 통계(2021)



미국 DC 사례 | 2006년 연금보호법(Pension Protection Act)

- 자동가입, 자동인상 제도 도입으로 미국 DC(401k)제도 도입률 제고 및 적립금 증대에 크게 기여
 - 행동경제학의 이른바 'Nudge' 개념을 도입하여 Opt-in 방식을 Opt-out 으로 전환하여 획기적 변화를 이끌어냄
- 또한, 디폴트옵션을 통해 적격상품(QDIA) 가입을 '넛지(Nudge)' 함.
 - 적격상품 : Life-Cycle(TDF), Balanced Funds, Stable Value(임시), Managed Account



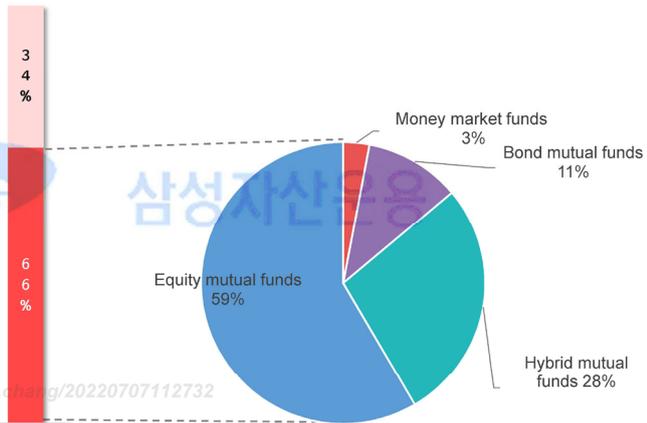
※ 자료 : ICI Research perspective 21년 6월호



미국 DC 사례 | 401k 제도

- 미국 401K 자산 포트폴리오
- 대부분 투자상품으로 운용
 - 뮤추얼펀드 66%, 기타 투자상품 34%
- 주식 투자를 통한 장기 투자처로 안착
 - 뮤추얼펀드 내 주식형펀드 비중 59%, 유동성 (MMF) 비중 3%

미국 401(k) 적립금 자산배분 현황



Total 401(k) assets : \$6.7 trillion

Total mutual fund 401(k) assets : \$4.4 trillion

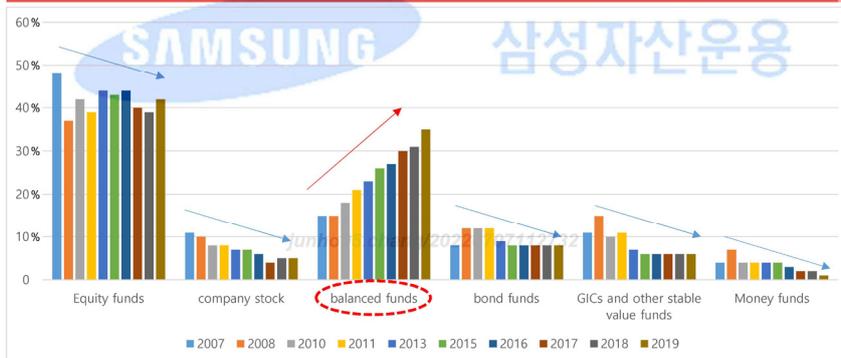
※ 자료 : ICI Research perspective 21년 6월호



미국 DC 사례 | 디폴트옵션 이후 자산 포트폴리오 변화

- 디폴트옵션 도입 이후 Balanced Funds 비중이 대폭 증가한 반면, 단일 자산 상품 투자는 감소세
 - Balanced funds 는 TDF 와 Life Style 전략으로 구성
- 원리금보장형과 유사한 GICs & Other stable value funds 및 Money funds 자산 정체 또는 감소

401(k) 적립금 가입 상품별 규모 추이 (2007~2019년)



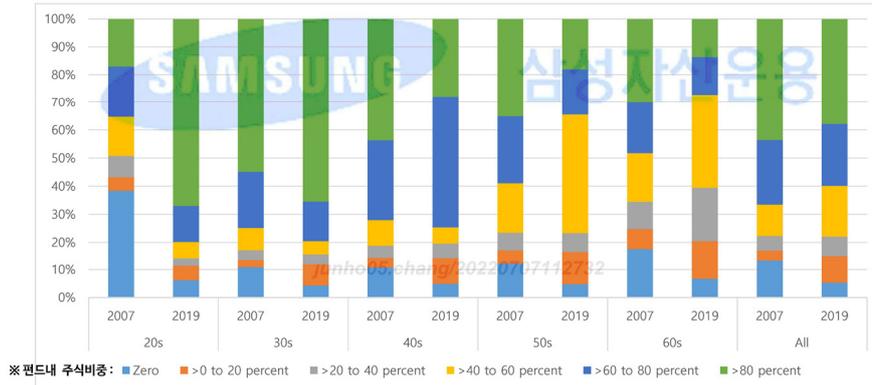
※ 자료 : ICI Research perspective 22년 5월호



미국 DC 사례 | 디폴트옵션 이후 자산 포트폴리오 변화

- 디폴트옵션 도입 이후 각 연령별 Life Stage 에 보다 적합한 포트폴리오로 변모**
 - 젊은 층 (20~30대)의 위험자산(자산)에 대한 노출이 대폭 증가한 반면 장/노년층의 위험자산 노출은 감소

401(k) 가입자 연령대별 주식 비중의 변화 (2007~2019년)



※ 펀드내 주식비중: ■ Zero ■ >0 to 20 percent ■ >20 to 40 percent ■ >40 to 60 percent ■ >60 to 80 percent ■ >80 percent

※ 자료: ICI Research perspective 22년 5월호



미국 DC 사례 | TDF

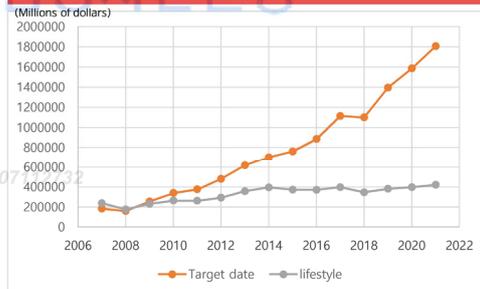
- TDF 는 디폴트옵션의 대표 상품으로 401k 자산의 포트폴리오 변화를 주도**
 - '21년말 미국 TDF 규모 1.8조 달러, '19년말 401(k) 적립금에서 TDF 차지 비중 31%
- Balanced funds 중 TDF 에 대한 선호가 Life Style fund 대비 압도적**
 - '21년말 TDF 1.8조 달러, LifeStyle 4,218억 달러로 순자산 약 4.28배 차이

401(k)내 TDF 시장 점유율



※ 자료: 2022 Investment company factbook

TDF, Lifestyle 순자산 연도별 변동 추이

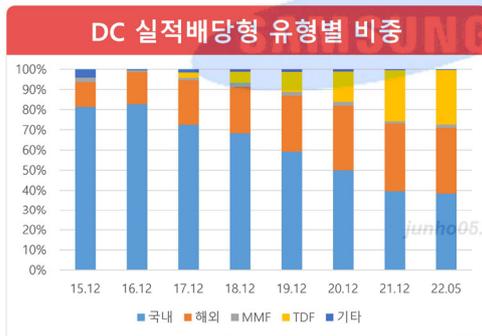


※ 자료: 2022 Investment company factbook

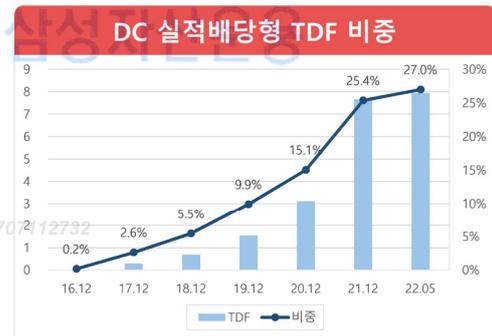


국내 DC 자산배분 포트폴리오의 변화

- 국내 DC 실적배당형 자산은 국내 중심에서 해외의 비중이 점차 증가하는 추세
 - '15년말 국내자산(주식/채권) 비중 81% → '22.5월 38%, 해외자산(주식/채권) 12% → 33% (TDF 자산은 제외)
- TDF는 '16년 본격 출범하여 DC 실적배당형 적립금의 대표 상품으로 성장
 - '22년 5월말 TDF 비중 27%



※ 자료 : 제로인



※ 자료 : 제로인

삼성자산운용



Default Option 투자적격 상품의 지향점



junho05.chang/20220707112732

디폴트 옵션 투자적격상품

삼성자산운용



1) 장기투자

- 투자기간이 길어질 수록 포트폴리오 손실 확률은 급격히 감소
 - 국내주식에만 투자할 경우도 투자기간 20년 시 손실 확률은 0에 수렴



11 ※ 자료: 삼성자산운용, KOSPI 지수 사용, 기간: 1980.01.01~2021.10.31

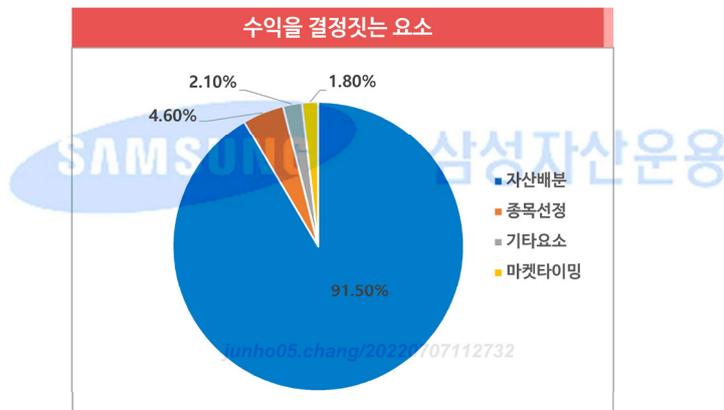
※ 상기 자료는 참고용 예시로서 과거의 실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.

삼성자산운용



2) 연금 자산관리와 분산 투자

- 연금 자산관리의 성패는 다양한 자산에 분산하고, 자산 간 배분을 어떻게 하느냐의 문제



※ 자료: 삼성자산운용

원저: Brinson, Hood, and Beebower, "Determinants of Portfolio Performance" (1986)

삼성자산운용



2) 연금 자산관리와 분산 투자

다양한 자산에 대한 분산투자는 장기 안정적 수익 확보에 필수적

- 분산포트폴리오(예) 자산배분 : 선진주식 38%, 신흥주식 14%, 미국국채 10%, 선진국국채 10%, 회사채 7%, 하이일드채권 7%, 신흥국채권 3%, 원자재 3%, 리츠 8%

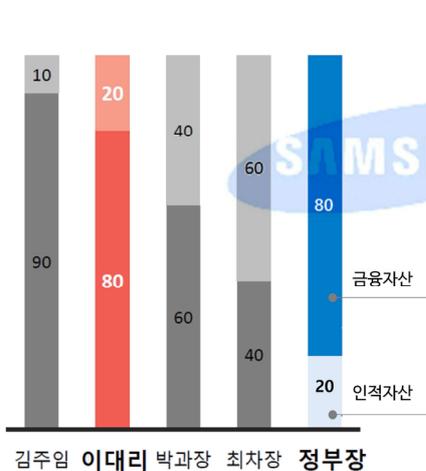
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	32.1	55.8	31.6	56.8	35.1	39.7	13.7	78.9	23.6	9.8	23.0	27.4	22.9	4.1	14.0	37.8	0.9	28.4	33.8	46.3
2	21.9	37.1	26.0	34.3	32.5	34.6	9.4	63.9	22.8	7.0	18.9	10.0	5.6	1.3	11.8	23.9	-0.9	24.4	18.8	25.4
3	14.8	33.8	17.3	25.6	20.7	32.7	-8.6	51.8	19.2	-5.2	18.6	8.4	5.1	0.8	11.4	23.1	-2.5	19.3	16.5	19.9
4	12.3	32.3	16.0	12.3	17.6	11.8	-14.8	34.2	13.8	4.3	17.9	2.3	4.8	0.6	9.9	17.6	-3.5	18.8	10.6	9.9
5	11.8	31.6	15.3	12.2	13.6	10.9	-27.9	32.7	12.8	2.6	16.6	2.0	3.3	-0.3	8.2	10.3	-3.6	17.6	10.4	3.9
6	3.8	30.3	13.8	10.1	10.0	9.7	-27.9	32.6	12.5	2.3	13.8	0.3	3.1	-3.6	7.5	9.3	-4.9	13.4	9.5	1.8
7	-0.4	26.9	12.6	10.0	7.3	9.0	-37.7	30.9	12.4	-1.2	11.2	-1.2	0.2	-4.0	6.5	9.1	-6.5	13.1	8.2	-0.1
8	-2.2	20.7	12.1	2.8	7.2	6.7	-39.7	19.2	9.0	-2.1	10.7	-2.3	-2.0	-4.8	5.2	8.2	-8.2	11.5	8.0	-1.5
9	-5.9	18.2	11.9	1.6	6.0	5.2	-40.3	13.5	6.1	-5.0	2.0	-2.7	-2.8	-4.9	4.3	8.0	-13.8	10.0	6.5	-2.4
10	-7.2	14.3	9.5	-3.6	3.1	2.6	-46.5	4.3	5.9	-9.7	1.8	-4.1	-3.5	-14.6	1.9	5.8	-14.3	6.9	-10.4	-2.6
11	-19.5	2.2	3.5	-8.8	-15.1	-15.7	-53.2	-3.6	5.8	-18.2	0.1	-4.9	-33.1	-32.9	1.0	2.3	-15.4	5.0	-23.7	-7.4

※ 참고: USD 기준 (KOSPI는 KRW), 총수의 지수 기준, 2021년은 10월말 기준 ※ 자료: Bloomberg, 삼성자산운용
 * 분산 포트폴리오: 선진국 주식 38%, 신흥국 주식 14%, 미국 국채 10%, 선진국 국채(미국 제외) 10%, 회사채 7%, 하이일드 7%, 신흥국 채권 3%, 원자재 3%, 리츠 8%
 ※ 상기 자료는 참고용 예시로서 과거의 실적이며 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.



3) 연금 자산관리와 목표 기반 투자 | Life Cycle 투자 전략

가입자의 생애주기별 투자 기간, 인적 자산, 금융 자산을 고려한 연금자산 투자 전략 필요



이대리

- 인적자산(미래 소득) > 금융자산(현재 연금자산)
- 인적자산은 마치 꾸준히 이자가 나오는 채권과 유사
- 장기간 투자 가능
- 위험자산 포트폴리오를 높은 비중으로 운용 가능

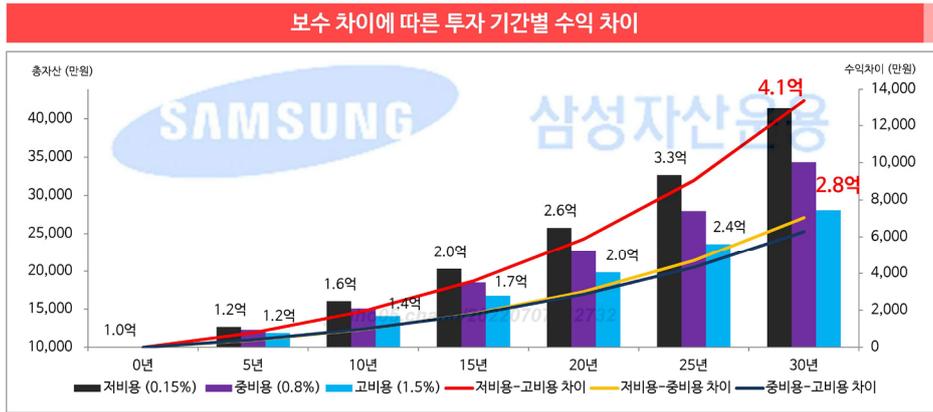
정부장

- 인적자산(미래 소득) < 금융자산(현재 연금자산)
- 자산 중 채권(인적자산)의 비중이 적다고 할 수 있음
- 장기간 투자 불가
- 안전자산 위주의 포트폴리오 구성



4) 연금 자산관리와 저비용 투자

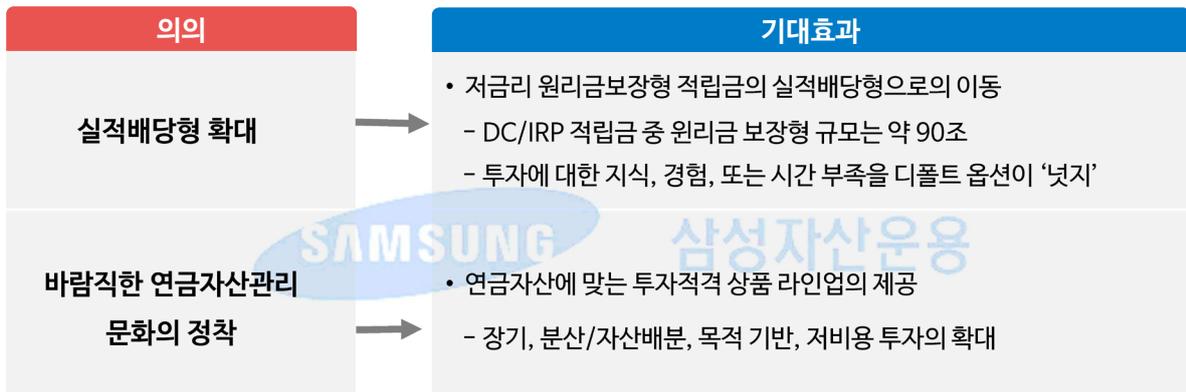
- 초장기 연금 자산관리 특성상 작은 투자비용 차이가 미래 은퇴 소득에 큰 영향을 미침



※ 자료: 삼성자산운용 + 초기자금 1억, 매 5% 성장 가정, 총비용 0.15%, 0.8%, 1.5%를 가정
 ※ 상기 자료는 단순 참고용 예시로서 실제 수익 금액과 다를 수 있습니다.



자산운용 관점의 디폴트옵션의 의의



junho05.chang/20220707112732

퇴직연금 자산 수익률 제고를 통한 연금 수급권 향상



향후 과제

01

연금 특화
투자전략 고도화

- 글로벌 멀티에셋 운용 인프라, 투자 전문성 지속 제고
- 생애주기 운용 전략 고도화
(→ AI 등 활용한 개개인별 맞춤형 생애주기 전략 등

02

인출기 특화
투자전략 개발

- 정기 연금 소득을 인출하면서, 사망시까지 안정적으로 운용할 수 있는 ‘자산 보존(Capital Preservation)’ 추구 전략 고도화 요구

03

원리보장형
적정성 논의

- 일본 DC의 실패 사례 반면교사로 삼을 필요성
- 하위 규정에서 상한을 정하는 등 방법론 지속 검토 필요



덧붙이는 말

이렇게 머무를 것인가? 용기 내어 시도할 것인가?

주요 DC 국가 퇴직연금 연도별 실질 수익률



※ 자료 : OECD , Pension Markets in Focus 2016~2021



및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, **시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변동에 따라 달라질 수 있습니다.**

위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, **본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없을 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.**

의 자료로부터 입수하였을 경우, **자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.**

모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

!뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나, **자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없**

junho05.chang/20220707112732

