

연금 시장 리뷰

경제현안

- 동향 : 국내외 경제 및 금융시장
- 이슈 : 소득과 삶의 질 격차 확대되고 있다.

퇴직연금

- 동향 : 12년 퇴직연금시장 전망
- 이슈 : 은퇴활공경로디자인 - 리스크축소전략
- 퇴직연금통계 (2011년 12월 현재)

세심록



본 자료는 기관 및 개인투자자를 위해 작성한 현대증권과 현대경제연구원이 공동 발행하는 보고서로 퇴직연금 관련 이슈 및 경제 주요 현안에 대한 설명 자료입니다. 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 동향 : 국내외 경제 및 금융시장

○ 실물 동향: 기저효과로 1월 신규 취업자 전년동월대비 53.6만명 증가

- 통계청이 발표한 '2012년 1월 고용동향'에 따르면, 지난해 1월 고용 악화에 따른 기저효과로 신규 취업자가 전년동월대비 53.6만명 증가하여 20개월만에 최대폭을 기록
 - 이에 따라 고용률은 57.4%로 전년동월대비 0.6%p 상승하였고 실업률도 3.5%로 전년동월 대비 0.3%p, 청년 실업률도 0.5%p 떨어진 8.0%를 기록
- 하지만 고용 지표의 개선에도 불구하고 취업자가 10개월만에 2,300만명 아래로 하락하는 등 체감 고용상황의 악화는 여전히 지속되고 있음

○ 금융 동향: 미 경제지표 호전과 외국인 매수세 등으로 주가 2000P 재진입

- 미국 주택·고용 등 경제지표 호전과 외국인 투자자금의 꾸준한 유입에도 불구하고 그리스 2차 구제금융 지원에 대한 합의가 지연되면서 금융시장은 혼조세를 보임
 - 국고채 3년물 금리는 2월 3일 3.38%에서 2월 17일 현재 3.43%로 소폭 상승
 - 원/달러 환율은 외국인 투자자금의 꾸준한 증가에도 그리스 2차 구제금융 지원에 대한 합의가 지연되면서 2월 3일 1,118원에서 2월 17일 현재 1,126.3원으로 8.3원 상승
 - 코스피 지수도 미국의 고용·주택 등 주요 경제지표 호전과 외국인 매수세 확대 등으로 2월 3일 1,972.3에서 2월 17일 2,023.5로 51.2p 상승하며 주가 2000P에 재진입

<국내 주요 경제지표 추이>

구 분		2009	2010	2011				2012		
				연간	1/4	2/4	3/4	4/4	2월3일	2월17일
실물 지표	GDP성장률(%)	0.3	6.2	3.6	4.2	3.4	3.4	3.4	-	-
	산업생산(%)	-0.1	16.2	6.9	10.6	7.2	5.1	5.02	-	-
	소비자물가(%)	2.8	2.9	4.0	4.5	4.2	4.8	4.2	3.4	-
	실업률(%)	3.6	3.7	3.4	4.2	3.4	3.1	3.0	3.5	-
	경상수지(억달러)	327.9	282.1	276.5	26.1	54.9	69.0	126.7	-	-
금융 지표	국고채3년물(%)	4.04	3.72	3.62	3.80	3.68	3.60	3.41	3.38	3.43
	원/달러(원)	1,276.4	1,156.0	1,107.9	1,119.8	1,083.2	1,085.1	1,143.9	1,118.0	1,126.3
	코스피지수(P)	1,682.8	2,051.0	1,825.7	2,106.7	2,100.7	1,769.6	1,825.7	1,972.3	2,023.5

- 주: 1) 실물지표는 전년동기대비 증감률임. 금융지표 중 국고채 3년물 금리와 원/달러 환율은 기간 중 평균값이며 코스피 지수는 기간말 기준임.
 2) GDP 성장률과 산업생산의 2011년 3/4분기, 4/4분기 및 연간은 예측치(P)임.
 3) 2월 3일자 실물지표는 1월 수치임.

□ 이슈 : 소득과 삶의 질 격차 확대되고 있다.

- 삶의 질 지수(HQLI) 추이와 시사점

■ 삶의 질의 중요성

'삶의 질'이란 삶을 가치 있고 윤택하게 만들어 주는 총량으로서의 만족감이며, 그 수준을 소득, 건강, 노동, 교육, 환경 등 객관적 구성요소들로 측정할 수 있다. 그러나 소득이나 경제력과 행복이 비례하여 증가하지 않는다는 지적이 높아 소득 증가에 따른 '삶의 질' 향상 여부를 분석할 필요성이 증가하고 있다. 따라서 1995년부터 2010년까지 우리나라 삶의 질 지수를 객관적 지표로 도출하고 비교해 보고자 한다.

■ 삶의 질 지수(HQLI: 현대경제연구원 삶의 질 지수)의 구성과 산출방법

삶의 질 지수는 인간의 삶과 밀접하게 연관된 경제적 안정, 사회적 유대, 보건·복지 및 생활기반의 4가지 항목으로 구성된다. 4대 구성항목은 기존 문헌연구를 바탕으로 개인의 생활과 밀접한 소득, 교육수준, 가족, 안정, 정보·문화, 건강, 사회보장, 주거, 환경, 교통 등 10개의 요소로 구성되며, 각 구성요소는 2개의 세부지표를 갖는다.

삶의 질 지수는 20개의 세부지표에 각 5점의 가중치를 균일하게 부여하여 1995년도 대비 각 지표별 변화율을 측정·지수화하고 그 합으로 산출하였다. 또한, 특정지표의 변동성을 조정하고 15년간의 변화 흐름을 살펴보고자 지표별 5년 이동평균값을 원지수와 같은 방식으로 산출하고 표준화 지수를 도출하였다.

■ 삶의 질 지수(HQLI)의 분석 결과

(삶의 질 지수 변화) 1995년 대비 우리나라의 소득 증가와 삶의 질 개선 속도는 그 격차가 확대되고 있다. 1인당 국민소득이 지난 15년 동안 약 1.8배 증가한 반면, 같은 기간 삶의 질 지수는 100에서 132.3으로 1.3배 정도 완만하게 개선되는데 그쳤다. 특히, 삶의 질 지수는 1997년 외환위기 당시 95.1로 기준선인 100 아래로 하락하였고, 카드사태와 글로벌 금융위기에도 하락하거나 횡보하면서 후퇴하는 모습을 보였다. 변동성을 완화한 표준화 지수로는 1995년 이래 꾸준히 향상되는 모습을 보이며 1995년 100에서 2010년 126.6으로 높아졌다.

(구성항목별 추이) 삶의 질 지수의 4대 구성항목 중 보건·복지와 생활기반은 1995년 대비 큰 폭으로 개선되었지만, 경제적 안정은 오히려 하락하였다. 보건·복지는 1995년 기준인 20에서 2010년 41.5로 2배 이상 높아져 삶의 질 향상을 주도하였고, 생활기반도 동기간 기준인 30에서 41.6으로 약 1.4배 개선되었다. 반면, 경제적 안정은 대내외적 경제위기로 인한 고용 불안과 소득분배 악화로 1995년 20에서 2010년 18.0으로 오히려 하락하였고, 사회적 유대도 1995년 30에서 2010년 31.2로 제자리에 머물렀다. 표준화된 지수로도 보건·복지와 생활기반은 삶의 질 향상에 긍정적으로 작용하였으나, 경제적 안정과 사회적 유대는 1995년 대비 후퇴하였다.

(10대 구성요소별 추이) 첫째, 경제적 안정 중 소득 요소가 크게 낮아져 삶의 질을 악화시켰다. 교육수준은 양·질적 개선으로 1995년 10에서 2010년 12.6으로 높아졌지만 소득 요소는 동기간

10에서 5.4로 큰 폭으로 낮아졌다. 이는 실업률이 1995년 2.1%에서 2000년 이후 3%대로 높아지고 지니계수도 동기간 0.251에서 0.289로 커졌기 때문이다.

둘째, 사회적 유대는 정보·문화가 꾸준히 향상되어 1995년 수준은 유지했으나 가족과 안전은 크게 악화되어 삶의 질을 저하시켰다. 가족과 안전을 구성하는 이혼, 자살자, 범죄건수가 크게 늘어나 삶의 질을 악화시켰다. 반면, 무선 통신기기의 발달과 공연 문화의 양적 성장으로 정보·문화는 지난 15년 동안 3배 정도 개선되었다.

셋째, 보건·복지는 건강과 사회보장의 모든 세부지수가 1995년 대비 상승하면서 구성항목 중 삶의 질을 가장 향상시켰다. 건강과 사회보장의 지수는 1995년 기준 10에서 2010년 14.9와 26.6으로 상승했다. 이는 기대수명이 1995년 73.4세에서 2010년 80.8세로 인구 10만명당 의료인수도 동기간 462명에서 870명으로 상승했기 때문이다. 사회보장의 세부지표인 공적연금 가입자 비율과 GDP 대비 공공복지지출도 1995년 대비 2배 이상 증가하여 전체 삶의 질을 높이는데 기여했다.

넷째, 생활기반의 주거·환경·교통도 모두 1995년 대비 개선되면서 보건·복지와 더불어 전체 삶의 질을 높였다. 주택보급률과 1인당 주거면적은 꾸준히 확대되어 1995년 기준 5에서 각각 6.6과 8.3으로 높아졌다. 환경과 교통도 1995년 각 10에서 13.7과 13.1로 상승했지만 세부지표인 환경의 1인당 CO₂배출량은 동기간 기준 5에서 3.7로 떨어졌고, 교통의 1대당 도로연장도 자동차 증가 속도가 더 빨라 1995년 5에서 2010년 3.4로 하락했다.

■ 시사점

1995년 이래 꾸준히 향상되었지만 소득 증가와의 격차는 더욱 커지고 있는 삶의 질을 제고하기 위해서는 **첫째, '일자리 창출'과 '소득분배 개선'을 통해 경제적 안정 항목을 개선해야 한다.** 또한, 최근 하락 추세인 고용률을 제고하고 법률, 의료, 관광 등 고부가가치 서비스업 일자리를 늘려 나가야 한다. **둘째, 사회적 유대 중 가장 개선이 시급한 가족과 안전을 위한 대책이 시급하다.** 가족 가치의 재조명, 직장과 가정의 양립, 공동체 의식을 높여 이혼율, 자살률, 범죄율을 모두 낮추는 노력이 필요하다.

셋째, 보건·복지는 많이 개선되었지만 복지지출의 효율성 제고와 자원 확충 등 지속가능성을 높여 나가야 한다. 복지 수요는 여전히 강하지만 지출 규모는 한계가 있는 만큼 효과성을 높여야 하고, 새로운 복지 신설이 국가재정에 과도한 부담이 되지 않도록 지속가능한 복지 제도의 설계를 강구해 나가야 한다.

마지막으로 생활환경의 경우, 1995년에 비해 증가추세인 환경 오염물질의 배출량을 줄이고 에너지 효율을 높이는 대책이 필요하다. 이를 위해 녹색 성장의 중요성에 대한 재인식과 관련 녹색기술 및 녹색산업의 육성에 투자해야 한다.

현대경제연구원 김동열 수석연구위원 (02-2072-6213, dykim@hri.co.kr)

현대경제연구원 조호정 선임연구위원 (02-2072-6217, chjss@hri.co.kr)

□ 동향 : 12년 퇴직연금시장 전망 (금융감독원 2012/2/7 보도자료 요약)

○ 2012년 퇴직연금 시장규모, 70조원 내외 성장 예상

- 지난 3년간 총 퇴직자산(퇴직연금+퇴직보험·신탁)의 성장률 추이를 분석한 결과, '12년 말 적립금은 약 70조원으로 성장 예상
- 한편, 개정 「근로자퇴직급여보장법(이하 '근퇴법)」 시행('12.7)에 따른 제도 변경사항도 추가 적립요인으로 작용 기대
 - 퇴직급여의 개인형퇴직연금(IRP : Individual Retirement Pension) 이전 의무화
 - 확정급여형(DB)의 사외적립 최소의무비율(60%) 적립여부 검증 강화
 - 모집인제도 도입으로 중소기업 도입확산, IRP에 개인자금 추가납입 허용 등

○ 양적 경쟁에서 질적 경쟁으로의 전환

- 퇴직연금시장은 최근 5년간은 퇴직보험·신탁 전환분에 의해 가파르게 성장했으나, 금년부터는 계속부담금에 의해 완만히 성장할 것으로 예상
- 대기업의 퇴직연금 도입이 마무리*되어 가는 만큼, 종전처럼 사업자 선정을 위해 고금리로 경쟁할 유인이 감소
 - 금리수준 등 외형적 요소보다 퇴직연금서비스 역량, 적립금 운용의 전문성 등 본질적인 요소의 중요성이 부각될 전망

* 500인 이상 대기업 도입률('11.12월말) : 84.6%

○ 퇴직연금시장의 안정적 운영 및 건전한 시장발전을 위해 불건전 영업행위에 대한 상시 모니터링을 강화하고 제도 개선도 지속적으로 추진

- 불건전 영업행위에 대한 감독 및 검사 강화(연중)
 - 고금리 과당 경쟁, 특별이익 제공, 계약 강요, 계열사 계약독점 등 불건전 영업행위에 대한 상시 감시 및 검사를 강화

- 수수료 부과체계 개선 등을 통한 가입자 권익 제고(연중)
 - 가입자간 불합리한 수수료 차등 등 퇴직연금 수수료부과 체계의 문제점을 발굴하고 합리성 제고 방안 마련
 - 또한, 각 사업자 홈페이지에 공시되어 있는 퇴직연금 수수료, 수익률이 한 곳에서 비교 공시될 수 있도록 시스템 구축 추진
- 「퇴직연금 감독규정」 및 「시행세칙」 개정 추진('12.상반기)
 - 근퇴법 개정 시행('12.7.26)에 따른 「퇴직연금 감독규정」 및 「시행세칙」의 개정 작업을 적극 추진
- 퇴직연금 업무실태점검 실시('12.3/4분기)
 - 근퇴법령 개정에 따른 새로운 퇴직연금제도가 안정적으로 정착될 수 있도록 사업자 대상 업무실태점검을 실시

□ 이슈 : 은퇴활공경로디자인 - 리스크축소전략²

- 본고에서는 퇴직연금역사가 오래된 영국에서 인기를 얻고 있는 라이프사이클 전략의 설계방법과 디자인이 투자성과에 어떤 변화를 보이는데 관한 내용을 정리하였다. 다양한 퇴직연금플랜 은퇴활공경로(Glide-path)³를 구축함으로써 가입자가 선호 하는 방법이나 전략의 성공 여부를 평가할 수 있도록 하였다. 라이프사이클전략의 장점은 크게 두 가지다. 첫째, DC 가입자의 포트폴리오를 위해서 라이프사이클 전략은 적절한 수익률/위험 수준에 맞춰서 운영되고 있다는 점이다. 둘째, 연령에 따라 투자하는 방법은 안전하고 평범하게 투자하고자 하는 DC 가입자에게 가장 쉽고 단순화된 자산 배분을 제시한다는 점이다. 은퇴활공경로상에서 자산배분 전환기간의 효과를 테스트하기 위해 성장성 자산은 주식으로, 안전성 자산은 채권으로 설정하였다. 이 분석은 3 가지 은퇴활공 경로에 대해서 3 가지 측정을 시도하였다.

<3 개 은퇴활공경로>

- 경로 I: 5 년 전환 라이프사이클
- 경로 II: 10 년 전환 라이프사이클
- 경로 III: 15 년 전환 라이프사이클

<3 가지 측정>

- 측정 I: 예상 퇴직결과 수준 (퇴직연금과 퇴직연령)
- 측정 II: 현실적으로 받아들일 수 있는 결과의 변동성
- 측정 III: 은퇴여정의 변동성

이 분석을 통하여 사업자가 가입자의 라이프 사이클 전략을 디자인 할 때 명심해야 하는 문제점을 고려하고, 오로지 주식에만 투자하는 전략에 의존하지 않고 경로 설계할 수 있는 방법을 제시하였다. 사업자는 DC 가입자의 목표를 확실히 이해하고 더욱 확실한 목표를 제시해야 한다. 사업자가 가입자를 위한 투자 전략을 설계할 때는 가입자의 저축 기간 중 적절한 수익률을 창출하도록 해야 한다는 점, 가입자의 자산을 보호하고, 가입자의 개개인의 취향과 선호도를 잘 파악해야 한다는 점을 명심해야 한다.

² 본 자료는 타워스 왓슨 투자컨설팅 Thinking Ahead Group(TAG)이 'Glide-path Design: building a de-risking strategy'라는 제목으로 발간한 것으로 본고에서는 '은퇴활공경로: 리스크축소전략'이라는 제목으로 번역하여 총 2회에 나누어 게재함.

³역자주: 은퇴활공경로, 즉 Glide-path는 퇴직연금가입자의 은퇴시점까지의 자산운용(또는 사업자(fiduciary)를 통한 자산운용)을 긴 여정에 빗대어 표현한 영어 표현으로, 본고에서는 은퇴활공경로라고 번역하였음.

I. 개요

○ 은퇴활공경로와 라이프사이클전략

- 해외에서 은퇴전략의 수단으로 많이 사용되는 라이프사이클 펀드는 우리나라 퇴직연금 시장에서도 제공되고 있으나 그 활용도는 현저히 낮음. 본고에서는 퇴직연금 선진 시장인 영국의 예를 통해서 라이프사이클 전략 또는 펀드가 은퇴활공경로에서 리스크 축소 수단으로 어떻게 사용이 되는지 살펴보고, 시사점을 얻고자 함. 단, 본고는 영국의 상황에 대한 것이므로, 우리나라의 현실과는 차이가 있다는 것을 밝혀 둠.
- 영국에서 라이프 사이클 투자전략이 설계될 당시 배경은 DC 가입자가 연금저축을 통해 합리적으로 적절한 수익률/위험을 거두고 있는지를 확인하려는 필요가 있었음.
- 이 전략은 가입자의 퇴직연금 저축을 통해 변화하는 수익률과 위험의 적절한 균형을 찾는 것을 목표로 함.
- 최근의 라이프 사이클은 DC 제도에 잘 구축되어 있음. DC 기본 투자옵션 가입자의 91%가 라이프 사이클 전략을 활용하고 있음.
- 리서치에 따르면 많은 DC 가입자가 투자 결정을 직접 내리기 보다는 제도에서 정해진 기본 투자옵션에 투자하는 경향을 나타낸다고 함.
- DC 제도를 선택한 가입자는 자신의 라이프 사이클 투자전략에 대한 강한 믿음을 갖고 의존하고 있으므로 라이프사이클 전략은 더욱 더 발전되어야만 함.
- 본론에서는 라이프 사이클 전략의 설계방법과 설계 디자인이 투자의 성과, 영향, 결과에 어떤 변화를 가져 오는지에 대하여 정리하였음. 여러 종류의 퇴직연금플랜의 활공경로(Glide-path)를 비교분석 함으로써 가입자가 선호 하는 방법과 전략의 효과를 평가할 수 있도록 함.

II. 꾸준한 신뢰를 얻어온 라이프사이클 전략

○ 라이프사이클전략의 장점

- DC 가입자의 포트폴리오를 위한 라이프 사이클 투자 전략은 적절한 수익률/위험 수준에 맞춰서 운영되고 있음.

- 연령에 따라 투자하는 방법은 안전하고 평범하게 투자하고자 하는 DC 가입자에게 가장 쉽고 단순화된 자산 배분을 제시함.

○ 명확한 목표 수립

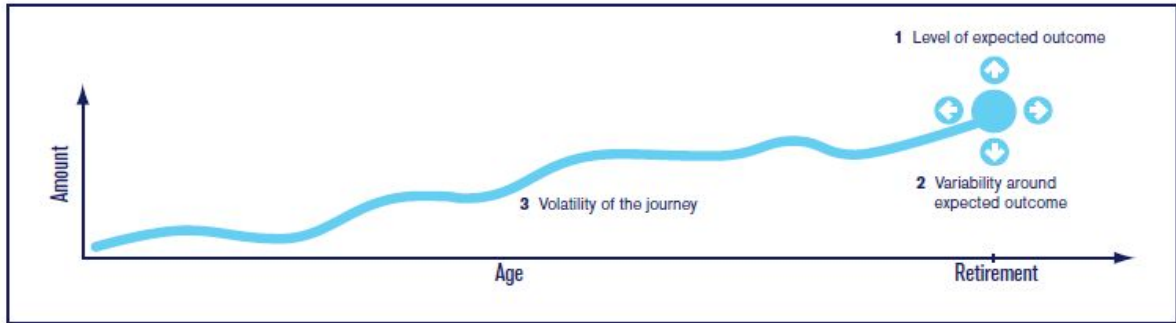
- DC 가입자의 목표를 정의하는 3 가지 측정방법
 - 측정 I: 예상 퇴직결과 (퇴직연금과 퇴직연령)
 - 측정 II 현실적으로 받아드릴 수 있는 결과(수익률)의 변동성
 - 측정 III: DC 가입자가 은퇴 직전까지 저축할 수 있는 가치의 연간 변동성
- 모든 DC 가입자의 목적은 위 세 가지 목표의 결합을 통해 설명될 수 있으며 각 가입자는 이 세 가지 목표에 각각 비중을 부여할 수 있음.
- 기본적인 퇴직연금 프로그램을 디자인할 때, 사업자 또는 수탁자(Fiduciary⁴)는 위의 세 가지 목표를 통합하여 전체적인 목표의 틀(Framework)을 짜야 함.
- 이 때, 사업자는 이상적으로 DC 가입자가 필요로 하는 것을 기본으로 삼고 계획해야 함.
- 라이프 사이클의 전략설계뿐만 아니라 전략의 성공을 측정하는 지속적인 메커니즘이 됨.

○ 은퇴활공경로 교체 시기

- 은퇴활공경로를 교체하는 가장 중요한 시점은 가입자가 성장성 자산을 안전성 자산으로 전환하기 시작하는 시점이며, 일반적으로 퇴직 5~15년 전임.
- 은퇴활공경로의 여러 가지 전환 기간의 효과를 테스트하기 위해 성장성 자산은 주식으로, 안전성 자산은 채권으로 설정하여 비교하였음.

⁴ 역자주: 원문에서는 Fiduciary로 되어 있음. 이것은 투자자의 자금을 맡아 관리하는 자를 통칭하여 쓰이는 일반적인 명칭임. 번역하면 수탁자인데, 우리나라에서는 퇴직연금제도에서는 사업자가 Fiduciary 역할을 하므로 본고에서는 사업자 또는 수탁자라고 번역하였음.

Figure 1 | A DC member's objective



- 가정⁵: 위의 모델을 구체적으로 설계하기 위해 7 가지의 가정을 함.
 - DC 가입자는 25 세부터 가입하여 65 세에 퇴직하는 것으로 가정
 - 연간 기여율은 연봉의 12% (DC 가입자와 고용주의 기여를 합친 것)
 - 실질연봉인상률 2.5% (물가상승 제외)
 - DC 계좌에서 0.5%의 수수료 지출
 - 퇴직하는 65 세부터 7.2%의 연금 지급
 - 가입자는 리스크를 헤지한 통화로 글로벌 주식지수에 투자를 시작하여 퇴직시기가 도래함에 따라 점차 장기 채권으로 전환
 - 자산 수익으로는 타워스 왓슨의 미래 수익률 추정방식을 사용
- 이번 분석은 아래 제시된 3 종류의 은퇴할공 경로를 비교분석 하였음.
 - 경로 I: 5 년 전환 라이프 사이클
 - 경로 II: 10 년 전환 라이프 사이클
 - 경로 III: 15 년 전환 라이프 사이클
- 또 하나의 벤치마크로서 가입자가 전 생애 동안 주식에 100% 투자하는 분석도 추가했음.

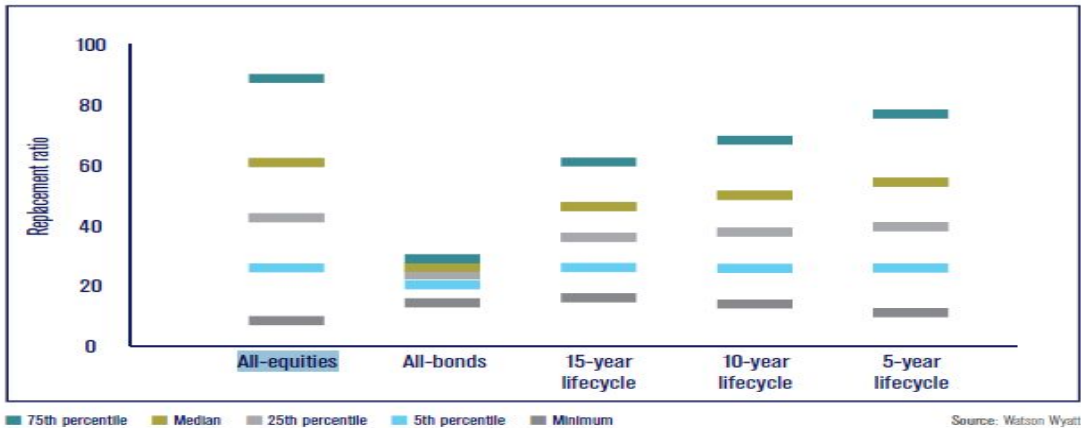
○측정 I: 예상 퇴직결과 수준 (퇴직연금과 퇴직연령)

- 첫 번째 측정은 DC 플랜의 예상 및 희망 결과를 의미함. 예를 들어 65 세부터 지급받은 첫 퇴직연금은 대체비율(Replacement Ratio)로 표현됨.
 - 초기 퇴직연금은 퇴직직전의 마지막 연봉에 비례하는 것임.

⁵역자주: 이 가정은 영국의 환경을 기준으로 한 것이므로 우리나라 현실과는 일부 맞지 않으나, 은퇴할공경로 개념을 이해하기 위하여 사용하였음. 또한, 타워스 왓슨은 여기에서 제시한 예시나 가정을 독자가 실제로 따라서 투자하도록 추천하지 않는다는 점을 명백히 밝히는 바임. 수탁자는 가입자의 독특한 환경에 맞춰서 그들에게 적절한 플랜과 목적을 만들어서 제시해야 함. 또한, 가입자의 이해를 돕기 위해 사업자(Fiduciary, 사업자 또는 수탁자)는 거버넌스를 잘 활용해서 적절한 교육을 제공해야 함.

- 100% 주식 전략은 다른 세 가지 라이프 사이클 전략에 비해 우수한 결과를 가져다 주는 것으로 판단됨.
 - 그러나, 모든 가입자가 이런 높은 위험도에 투자할 수 있는 상황이 아니라는 것을 참고하여 측정 II와 측정 III을 설계함. 가입자가 위험을 감수하고 투자할 수 있는 상황은 그 위험을 감당할 수 있는 능력이 있어야 된다는 점이 가장 중요함.
- 라이프 사이클 전략을 통해 성장성 자산에서 보호성 자산으로 이동하는 배분을 조절할 수 있음. 대체비율은 수익률/위험 트레이드 오프 (Risk/Return Trade-off)의 다른 측면을 보여줌. 최소 대체비율이 낮다는 것은 위험이 높다는 것으로 인식됨.
- 모든 주식 전략은 기본적으로 가입자가 퇴직하는 날짜, 시장조건, 그리고 적립 기대에 대한 총합으로 복권과 같은 전략으로 볼 수 있음. 이 전략은 가입자가 잠재적인 효과에 편한 기대를 할 수 있는 상태일 때 사용해야만 함.
 - 15년 주기의 전략이 변동성이 더 낮은 투자 안을 제시하므로, 투자자가 자신감을 얻을 수 있음.
 - 포트폴리오 전체를 채권에 투자하는 올 채권 (all-bonds)전략은 변동성이 훨씬 더 낮아지는 결과를 가져오겠지만 DC 가입자를 위한 충분한 수익률을 창출해내지 못한다는 점을 유념해야 함.

Figure 2 | Projected levels of replacement ratio



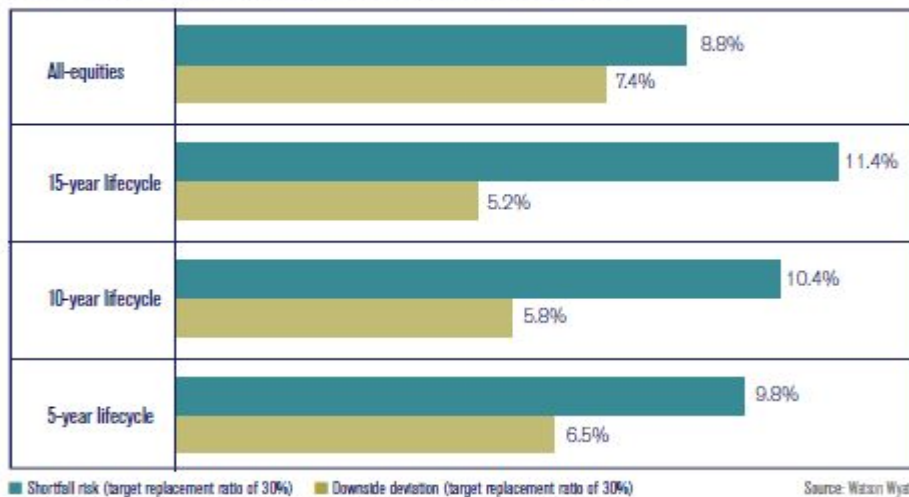
4 Out of our 10,000 simulations
5 The results for all-bonds strategy will not be shown for the following metrics as its low risk profile makes it undesirable for the majority of DC members

○측정 II: 현실적으로 감내할 수 있는 수익률의 변동성

- 두 번째 측정방법은 현실적으로 가입자가 감내할 수 있는 수익률의 변동성임. 최소대체비율은 30%로 정해놓았음. 세 번째 그림과 같이 단기투자에서는 위험이 큰 투자 포트폴리오가 더 높은 수익률을 창출하는 것으로 나타남.

- 5년 전환 라이프 사이클과 전체를 주식에 투자하는 포트폴리오 '올 주식 포트폴리오(All-equities)'가 아웃퍼폼 (Outperform)하는 성과를 보임.
- 그 이유는, 예를 들어 40년 전환 라이프사이클과 같은 장기플랜은 멤버들의 최소한의 대체비율 목표인 30%보다 비율을 더 낮추기 때문임.
- 하지만 올 주식 포트폴리오 전략은 퇴직 전 여러 사건 발생 위험으로부터 보호 받지 못함. 목표에 도달하지 못하였다면 은퇴 생활에 미치는 영향에 대해서 보고됨.
- 15년 전환 라이프 사이클은 예상결과에서 최소한의 다양성을 제공함. 한편, 올 주식 전략과 5년 전환 라이프 사이클은 가입자가 원하는 높은 수준의 다양성을 제공함.

Figure 3 | Assessing the risk of under-achieving a target outcome



20년 침체 시장이 지속된다면? (A 20-year bear market?)

현재 라이프사이클 은퇴할공경로는 주식의 장기투자자 채권의 장기투자보다 더 좋은 성과를 나타내고 있는 것으로 나타남. 계산방법에 따라 다르겠지만 주식의 리스크 프리미엄은 4~5%인 것으로 나타남. 장기 주식이 성과가 저조 (Underperformance) 할 가능성도 배제 할 수는 없음. 최근 금융위기는 20년 동안 장기 침체를 보인 일본주식시장 스타일을 보일 수 있는 가능성을 열어 놓았음. 하지만 데이터베이스를 통해 여러 자산 분류에 대해서는 개방된 시각을 가질 필요가 있음. 분산화된 성장 펀드 (Diversified Growth Fund, DGF)를 통해 더욱 더 발전된 리스크/리턴을 창출하기 위해 노력할 필요가 있음.

○측정 III: 은퇴여정의 변동성

- 퇴직연금을 받기까지의 저축 및 투자기간은 가입자마다 다르겠지만 보통 30년에서 40년 정도임.

- 장기간 동안 투자의 변동성은 가입자의 자신감과 믿음에 많은 영향을 끼치게 되고, 이에 따른 행동의 변화는 단기 성과에 영향을 많이 미치는 위험이 높은 투자에 대한 선호도를 결정하게 함.
- 가입자뿐만 아니라 퇴직연금의 스폰서인 고용주도 마찬가지로 가입자의 장기 투자 기간 동안 성과에 영향을 미치는 큰 위험이 발생하지 않도록 노력함.
- 사업자는 더 나은 은퇴활공경로를 위해서 가입자가 위험을 이해하고 롤로코스터와 같은 투자 여행에 동참할 것인가, 가입자가 어느 정도의 리스크까지 감내할 수 있는가를 자세히 파악하고 그에 알맞은 경로를 택하도록 도움을 주어야 함.
- 이번 통계를 위해 영국의 주식과 정부채권의 90년간의 데이터를 이용하였고 40년 전환 투자 전략에 초점을 맞추어 1959년부터 2008년 사이에 퇴직한 가입자에게 사용하였음.
- 5a-5c까지의 그림에서 보여주듯이 성장성 자산에서 보호성 자산으로 더 빨리 옮길수록 가입자는 더 적은 변동성을 경험하게 됨. 반면, 보호성 자산으로 옮길수록 성장성 자산에 대한 변동성 노출이 줄어들기 때문에 DC자산의 가치는 크게 하락하게 됨. (다음 호에 계속)

Figure 4 | The investment journey of members who retired at 2008 year end

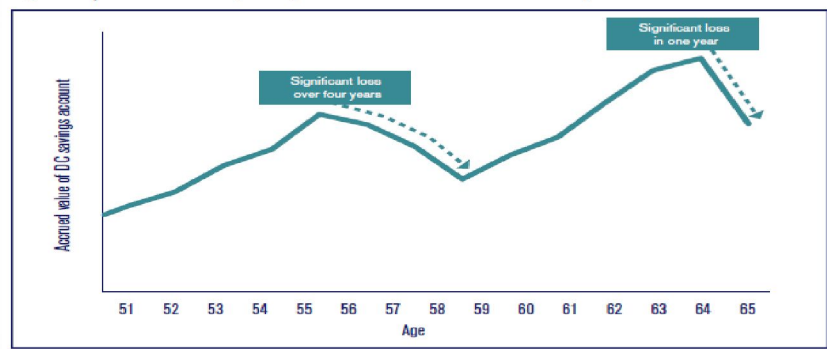
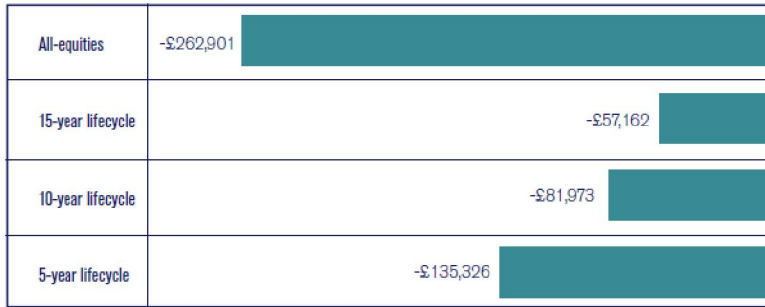


Figure 5a | Average maximum drawdown (£)



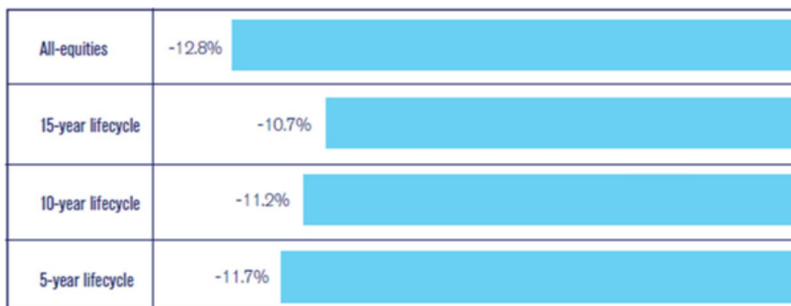
Source: Watson Wyatt

Figure 5b | Average number of negative return years



Source: Watson Wyatt

Figure 5c | Average negative return (%)



Source: Watson Wyatt

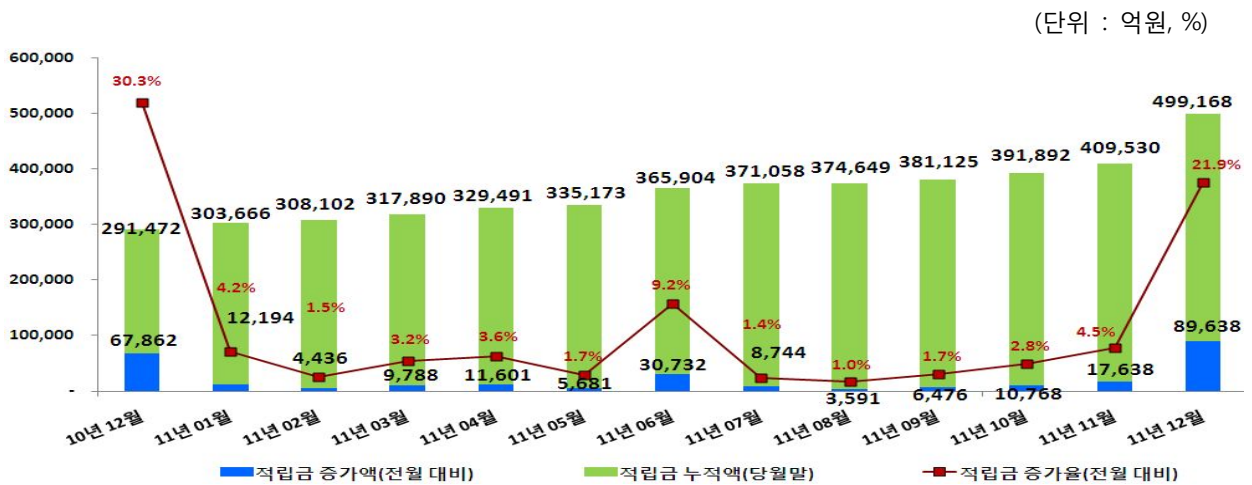
타워스 왓슨 투자컨설팅 정승혜 수석컨설턴트 (02-3458-2932, andy.jung@towerswatson.com)

□ 퇴직연금통계 (2011. 12월 현재)

○ 적립금 규모

- 2011년 12월 말 현재 적립금액은 49조 9,168 억원으로 전월말(40조 9,530 억원) 대비 21.9%(8조 9,638 억원) 증가
 - 전년말(29조 1,472 억원) 대비 71.3%(20조 7,696 억원) 증가
- 퇴직금 추계액(128.5조 추정) 대비 퇴직연금 적립률은 36.0%

< 퇴직연금 적립금 규모 추이 >



자료 : 금융감독원

○ 도입사업장

- 퇴직연금 도입사업장 수는 총 139,151 개소로 전월말(130,755 개소) 대비 6.4% 증가
 - 쉼 사업장(1,507,158개소)대비 퇴직연금 도입률은 9.2%

< 사업장 규모별 퇴직연금 도입률 >

(단위 : 개소, %)

구분	10인 미만	10인~ 29인	30인~ 99인	100인~ 299인	300인~ 499인	500인 이상	합계
(A)도입 사업장수	79,039	37,648	16,313	4,467	737	947	139,151
(B)전체 사업장수	1,277,326	167,033	50,007	10,309	1,363	1,120	1,507,158
도입비율 (A/B,%)	6.2	22.5	32.6	43.3	54.1	84.6	9.2

자료 : 금융감독원

□ 洗心錄

□ 임세(任勢), 흐름을 활용하라

연말 연초에는 서점가에 새해의 트렌드를 보여주는 책과 보고서들이 홍수를 이룬다. 10년 후 미래, 10년 후 세상, 2020 트렌드 등 다가올 미래에 대한 독자들의 궁금증을 조금이라도 해소해 주려는 취지에서 기획된 책들이 신간 코너를 장식하고 있다. 미래의 트렌드를 미리 아는 것은 지진 이후의 쓰나미를 미리 알고 대피하면 살 수 있는 것처럼 사느냐 죽느냐를 좌우하기도 한다. 또한, 세상의 큰 변화를 남보다 먼저 파악하고 활용하는 것은 기업의 변신과 경영성과를 높이기 위해서도 결정적으로 중요하다.

군사와 전쟁에 있어서도 세(勢)를 활용하는 것이 성패를 좌우함을 일찍이 설파한 사람이 바로 기원전 6세기경 『손자병법』을 저술한 손무다. 손무는 싸우지 않고 적을 굴복시키는 전승(全勝)이야말로 모든 전략 중 최선이라고 했고, 전승을 위한 6대 원칙을 소개⁶하고 있다. 즉, 상대방을 자신의 의도대로 조종하여 반격 능력을 박탈할 책략이 필요하고(궤도), 독특한 전략으로 기존의 원칙을 깨야 하며(출기), 상대의 약점을 공격 목표로 삼아 돌파하고(격허), 주변 환경과 대세의 흐름을 활용하되(임세), 주도권을 확보하고(주동), 승리할 확률이 높은 분야에 자원을 집중 투입하라(집중)고 했다.

손무는 “거센 물결이 빠르게 흘러 무거운 돌도 떠내려가게 하는 것이 곧 세”이므로, “세를 거스르지 말고 활용하라”고 충고했다. 만약 힘이 부족하다면 적의 힘(敵勢)을 빌리고, 지형의 힘(地勢)을 빌리고, 군사들의 사기(氣勢)를 빌려야 하며, 일단 세가 형성되었으면 ‘사나운 기세’로 몰아부쳐 상대방을 단숨에 제압해야 한다는 말이다.

기업도 군대와 마찬가지로 ‘세’를 얻으려면 자원을 집중해 전략적 고지와 험준한 형세를 먼저 점령해야 하며, 민첩하고 절도 있게 행동해야 한다. 2,500년 전에 쓰여진 책이지만 새로운 패러다임을 구하는 불확실성의 시대를 헤쳐 나아가기 위한 교훈을 얻기에 부족함이 없다.

⁶ 궁위전 著(류방승 譯), 『손자, 이기는 경영을 말하다』, 와이즈베리, 2011년12월