

연금시장리뷰 22호

DC 플랜 향상 방안 - ② 은퇴여정플랜세우기

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

□ DC 플랜 향상 방안¹ - ② 은퇴여정플래닝²

DC 플랜을 도입한 기업은 이미 DB 플랜을 통해 퇴직자들에게 연금을 지급하는 스케줄 및 플랜을 갖고 있다. 이것을 은퇴여정플랜, 줄여서 여정플랜 (Retirement Journey Plan, Journey Plan)¹이라고 부른다. 여정플랜은 DC 가입자들에게는 아직 생소한 개념이다. 그러나, 여정플랜을 갖고 있는지 여부가 은퇴결과에 미치는 영향이 매우 크다. 이 글에서는 많은 DC 가입자들이 보다 참여적인 태도를 취함으로써 얻을 수 있는 혜택에 대해 논의하고자 한다.

가입자가 자신의 투자목표와 관심도를 분명하게 표현할 수 있고, 은퇴여정 중 의사결정을 지원해 줄 수 있는 능력과 툴 (tool)을 갖고 있다면 은퇴목표를 성취할 수 있는 가능성이 커진다. 사업자는 DC 가입자가 은퇴목표를 세울 수 있도록 도와주어야 하며, 이것이 커뮤니케이션의 핵심이 되어야 한다. 은퇴목표를 구성하는 두 가지 요소는 은퇴 후 받고자 목표한 은퇴 수입 및 은퇴 수입을 받기 시작할 연령이다. 한편, 여정플랜을 수립하기 위해서 세 가지 측정치가 필요한데, 첫째, 은퇴시점에 기대되는 결과 수준, 둘째, 받아들일 수 있는 은퇴결과의 변동성, 셋째, 은퇴여정 동안 축적되는 은퇴저축의 연간 변동성이다. 가입자는 자신의 은퇴저축 및 투자 전략이 가져올 은퇴기대결과 (expected outcome), 이 결과의 변동성 (또는 목표를 달성하지 못할 위험)에 대해서 알고 있어야 한다. 세 번째 측정치는 은퇴여정 동안 발생한 축적된 수입금 (income)의 변동성이다. 가입자가 장기 은퇴 계획을 갖고 있어서 높은 변동성을 감내할 수 있다고 해도, 만일 이러한 변동성이 위험을 수용할 수 있는 가입자의 심리적인 능력에 영향을 미쳐서 가입자의 투자 및 미래 저축 행동에 부적적인 결과를 가져올 수 있다.

가입자의 은퇴 결과를 결정짓는 두 가지 변수가 있다. 부담금 (contribution)과 투자 위험(investment risk)이다. 부담금이 높을수록 은퇴 수입 수준이 높아질 가능성이 커지는 것은 당연하다. 그러나, 투자위험(investment risk)의 경우에는 그렇게 단순하지만은 않다. 논리적으로 투자 위험을 감내함으로써 장기적으로는 추가 수익률을 기대하게 되지만, 투자자는 그 반대 결과가 나왔을 때 손실분을 상쇄할 수 있어야 한다. 투자 결과가 반대로 나오면 부담금을 높이거나 근로 기간을 늘림으로써 투자 수익률을 회복할 수 있다. 그러나, 이 때 가입자가 준비된 만큼, 반대결과를 극복할 수 있는 수준만큼만 위험을 감내해야 한다.

은퇴여정 중 모니터링을 통하여 특정 시점에 가입자는 어디에서 여정플랜과 어긋났는지, 따라서 이 플랜을 정상으로 되돌려 놓을 수 있는지 의사결정을 할 수 있다. 은퇴재무제표를 파악할 때 단순히 현재가치(current value)와 미래연금가치(projected pension value) 만 볼 것이 아니라 목표 대비 진척도를 보면서 매년 체크 포인트를 파악하는 것이 중요하다.

¹ DC 플랜 향상 방안은 4번에 걸쳐 게재할 예정임

² 본 자료는 타워스 왓슨 투자컨설팅 Thinking Ahead Group(TAG)이 DC 플랜 향상이라는 주제로 내놓은 "Journey Planning: a more engaging approach"를 정리한 것임

I. 개요

○ 은퇴여정플랜이란 무엇인가?

- DB 사업자는 은퇴여정플랜 (여정플랜) 개념에 대해 익숙할 것임. 사업자와 연금 스폰서는 어떻게 자금을 조달하고 투자 전략이 어떻게 연계되는지, 그리고 선택한 전략이 퇴직금의 안정성에 미치는 영향에 대해서 명확하게 이해하고 있음
 - 시간이 지남에 따라 발생하는 적자는 10 년 이내에 고용주 스폰서가 추가납입 (연납 또는 일시납)을 하고 투자 수익률을 개선시킴으로써 바로잡아야 함
 - DB 플랜은 위험과 수익의 원천이 되는 이 두 가지 요소 사이에 균형을 잡고 환경 변화를 조정하도록 은퇴여정플랜을 갖고 있음
- 그러나, DC 세계에서는 여정플랜이라는 개념이 덜 발달되어 있는 것이 사실임. 그러나, DC 플랜에서 개인 가입자도 여정플랜을 갖는 것은 매우 중요하며, 사업자가 가입자의 투자전략이나 투자 선택을 할 때 꼭 고려해야 함
- 이 글에서는 DC 가입자가 은퇴여정플랜을 세움으로써 얻을 수 있는 혜택에 대해 알아보하고자 함

II. 보다 적극적인 참여

○ 초기 선택은 좀처럼 바뀌지 않음

- DC 플랜에서는 모든 투자 위험이 가입자에게 귀속되며, 따라서 개인이 자신의 은퇴저축을 위한 투자의사결정을 통제하도록 해 오고 있음
- 그러나, 가입자 대부분은 적절한 투자 선택을 할 만한 의지가 없거나 그럴 능력이 없는 것으로 밝혀짐. 투자선택을 해야 하는 경우에는 일반적으로 “설정 후 잊어버리기 (a set and forget)” 태도로 접근하게 됨
 - 개인적인 상황이나 위험 감내도가 바뀔에도 불구하고 초기에 정해진 의사결정이 바뀌는 경우는 매우 드뭄

○ 가입자의 참여 늘리기

- 가입자가 투자 목표와 관심 수준을 분명하게 표현할 수 있고, 은퇴여정 중 의사결정을 지원해 줄 수 있는 능력 및 툴을 갖고 있다면 은퇴목표를 성취할 수 있는 가능성이 커짐
- 모니터링을 통해 환경 변화가 발견되면 이에 대해 어떻게 반응할 것인가를 결정할 수 있고, 필요하다면 적절한 전략을 세울 수 있음. 이러한 접근방법은 자발적선택가입자 (self-selector)에게 유용할 수 있지만, 특히 중간수준선택가입자 (guided-selector)에게 주는 가치가 특히 클 것으로 보임
- 기본가입자 (true-defaulters)는 은퇴여정 접근방법을 충분히 수용할만한 의지가 부족할 것이므로 사업자는 이들을 위해 기본여정플랜(default journey plan)을 따로 만들어 줘야 함
 - 기본가입자 (The true defaulters): 재무적인 전문성이 없고, 투자에 대한 관심과 참여의지가 없는 가입자
 - 중간수준선택가입자 (The guided selectors): 투자에 참여할 가능성이 있고 제한적인 재무 지식을 보유한 가입자
 - 자발적선택가입자 (The self selectors): 투자 의사 결정에 참여할 의지가 있고 풍부한 재무지식을 보유한 가입자. 이 유형의 가입자들은 일반 가입자들에 비해 상당히 다양한 개별 특성을 갖고 있음

○ 은퇴여정 접근방법이 사업자에게 주는 시사점

- 은퇴여정플랜은 사업자의 역할 및 사업자가 가입자를 적극적으로 관리하는 방법에 있어서 중요한 시사점을 줌
 - 가입자는 적절한 투자 및 은퇴저축 의사결정을 위한 구조와 가이드, 교육 프로그램, 그리고 이러한 과정을 모니터링 할 수 있는 적극적인 커뮤니케이션을 제공받아야 함
- 그러나, 이것만으로는 충분치 않음. 가입자가 이해하고 이용할 수 있는 형태로 제공되어야 함. 즉, 가입자가 참여해야 하는 이 모든 과정은 가입자의 의사결정 능력을 감안하여 고안되어야 함. 즉, '사용자 편의 (user-friendly)'가 우선시 되어야 함

○ 연간 평가

- 은퇴여정 동안에 가입자는 은퇴목표에 따라 이 플랜이 잘 실행되고 있는지 여부를 평가하고 이에 따라 플랜을 조정할 수 있음. 연간 퇴직 재무제표와 연동하여 연간 평가를 실행하는 것이 이상적임

Ⅲ. 은퇴목표세우기

○ 은퇴목표세우기

- DC 가입자에게 은퇴목표를 설정하도록 독려하는 것은 가입자가 은퇴저축에 집중되고 통제권을 가질 수 있도록 도움을 주기 위한 쉬운 방법임
 - 사업자는 가입자가 은퇴목표를 세울 수 있도록 도와주고, 이것이 커뮤니케이션의 핵심이 되어야 함. 가입자 자신이 목표로 하는 바를 알지 못하면서 은퇴저축에 대한 의지 및 관심을 갖는다는 것은 이치에 맞지 않음

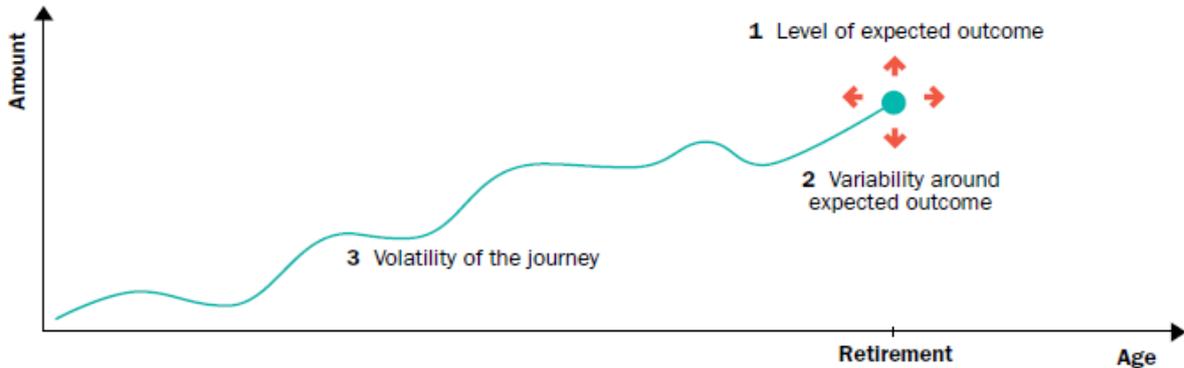
○ 은퇴목표의 두 가지 요소

- 은퇴목표를 구성하는 두 가지 요소는 은퇴 후 받고자 하는 은퇴수입목표 및 은퇴 수입을 받기 시작할 은퇴개시연령임
- 이 두 가지 요소를 결정할 때 다양한 틀이 사용됨. 이 때 틀을 사용하기 위해서 다음과 같이 5 가지 사항에 대해서 고려해야 함
 - 은퇴목표
 - 미래저축
 - 위험선호도 (위험 선호, 위험 회피 등)
 - 은퇴저축 관리능력
 - DC 어카운트를 은퇴수입으로 전환하기

○ DC 가입자의 목표를 정의하기 위한 3 가지 주요 측정치

- 여정플랜을 수립하기 위해서는 다음과 같은 세 가지 정보가 필요함
 - 첫째, 은퇴시점에 기대되는 결과 수준 (1. Level of expected outcome)
 - 둘째, 받아들일 수 있는 은퇴결과(수입 및 연령 수준 모두)의 변동성 (2. Volatility around expected outcome)
 - 셋째, 은퇴여정 동안 축적되는 은퇴저축금액(수입)의 연간 변동성 (3. Volatility of the journey)

< Figure 1. DC 가입자의 목표를 정의하기 위한 세 가지 측정치 >



- 가입자는 자신의 은퇴저축 및 투자 전략이 가져올 은퇴기대결과 (outcome), 이 결과치의 변동성 (또는 목표를 달성 못할 위험)에 대해서 알고 있어야 함. 세 번째 측정치는 은퇴여정 동안 발생한 축적된 수입금의 변동성임
 - 가입자가 장기 은퇴 계획을 갖고 있어서 높은 변동성을 감내할 만한 능력이 있다고 하더라도, 만일 이러한 변동성이 위험을 수용할 수 있는 가입자의 심리적인 능력에 영향을 미쳐서 가입자의 투자 및 미래 저축 행동에 부정적인 결과를 미칠 수 있음
- 사업자가 은퇴여정플랜을 짤 때 참여적인 가입자에게는 적어도 어느 정도는 개인적인 환경을 고려해서 그려야 함. 비참여적인 가입자 (즉 기본 가입자)에게는 전형적인 가입자가 갖고 있는 프로파일에 근거한 전형적인 여정플랜을 제공할 수 있음

IV. 은퇴여정플랜 세우기

○ 여정플랜 관리

- 여정플랜은 성공적인 은퇴를 위한 필수품임. 이것을 관리가 가능하도록 가입자의 은퇴 시점에서의 은퇴 결과 목표를 연단위로 쪼개서 관리함

○ 은퇴 결과를 결정짓는 두 가지 변수

- 투자전략을 세울 때 가입자의 은퇴 결과를 결정짓는 두 가지 변수가 있음

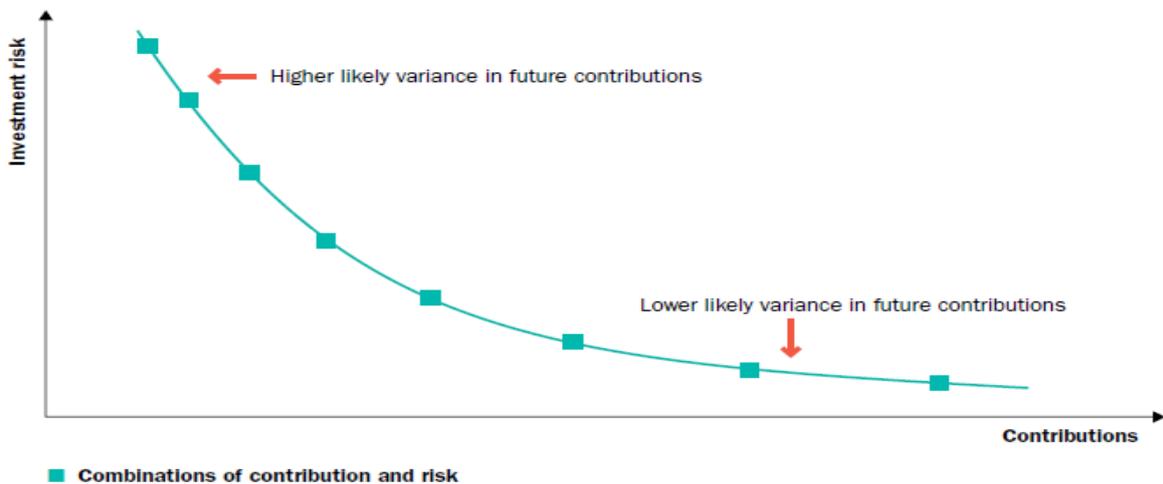
- 부담금 (Contribution)

- '가입자 / 스폰서가 DC 플랜에 얼마나 기여할 것인가?' - 부담금이 높을수록 은퇴 수입 수준이 높아질 가능성이 큼

- 투자위험 (Investment risk)

- 논리적으로 투자 위험을 감내하면 장기적으로는 추가 수익률을 기대하게 됨. 그러나, 투자자는 그 반대 결과가 나왔을 때 그것을 상쇄할 수 있어야 함
- 투자 결과가 반대로 나오면 부담금을 높이거나 근로 기간을 늘림으로써 투자 수익률을 회복할 수 있음. 그러나, 이 때 가입자가 준비된 만큼, 반대결과를 극복할 수 있는 수준만큼만 위험을 감내해야 함

< Figure 2. 부담금과 투자 위험 사이의 균형 맞추기 >



○ 은퇴예정 기간 조정

- 은퇴결과를 결정짓는 요소를 한 가지 덧붙인다면 은퇴예정 기간을 조정하는 방법을 들 수 있음. 의도한 은퇴 시점을 유연하게 갖고 가는 것임. 흔히 은퇴 연령을 고정된 것으로 생각하지만, 다른 한편으로는 더 많이 저축할 수 있는 방법은 일을 더 오래 하는 것임
- 이 옵션을 좋아할 사람은 거의 없겠지만, 기대 생존연령이 길어짐에 따라 더 오래 일을 하도록 요구될 때가 올 것임. 더 나아가서, 만일 가입자가 은퇴 시점까지 유연하게 접근할 수 있다면 보다 많은 유연성을 갖게 될 것이고 투자 위험을 더 많이 감내할 수 있을 것임

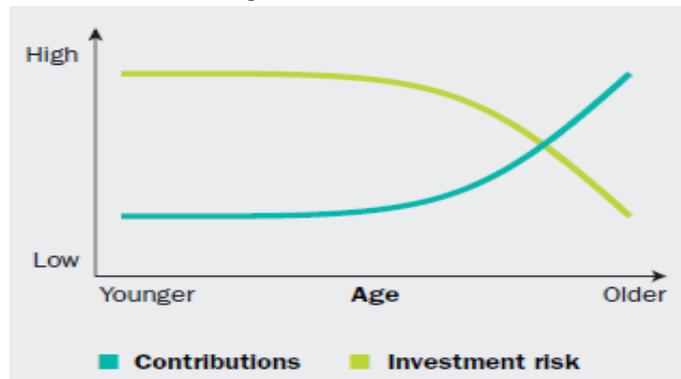
○ 부담금 수준 및 위험 감내도 사이의 trade-off 관계 및 균형 잡기

- 목표부담금 및 투자위험 사이의 균형을 어떻게 맞추느냐에 따라 다음 세 가지 유형의 가입자 저축에 어떤 변화가 나타나는지 살펴보겠음

- 가입자 A

- A 씨는 전형적인 DC 전략을 따르는 가입자임. 직장생활 초기에는 부담금 수준은 낮은 편이었는데, 이것은 상대적으로 그의 수입이 낮았고 주택담보대출 및 학자금대출 상환 등 현금지출을 해야 할 곳이 많았기 때문임. 투자 위험은 높은 편임 (라이프 사이클 펀드에서 100% 성장 자산에 투자하고 있음)
- A 씨가 나이가 들고 임금이 인상되고 현금 지출처가 줄어들어 따라 부담금을 늘리게 됨. 부담금수준이 높아지면 감내해야 하는 투자 위험이 줄어들어(예를 들어 라이프 사이클 펀드의 자산이 점차 방어 자산 쪽으로 옮겨감)
- 현재 수입이 낮고, 기대 미래 수입이 높으며 전형적인 라이프스타일을 갖고 있는 젊은 근로자에게는 이와 같이 전형적인 DC 전략이 적절할 수 있음

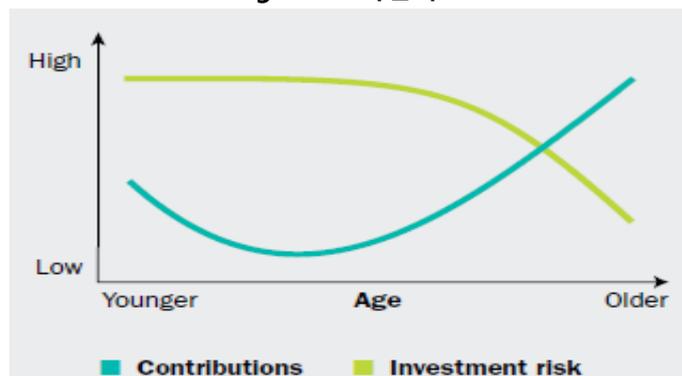
< Figure 3. 가입자 A >



- 가입자 B

- B 씨는 감내해야 하는 투자 위험 측면에서는 A 씨와 비슷한 경로를 따르고 있음
- 그러나, 부담금에서 차이가 많이 나는데, 젊은 시절에는 부담금을 크게 갖고 갈 수 있는 여유가 있었으나, 점점 다른 곳으로 현금 지출이 증가하는 경우임
- A 씨의 경우에는 젊은 나이에 주택담보대출 및 부양가족을 위한 지출이 높다는 가정을 한 것임
- 그러나, B 씨와 같이 이미 집을 갖고 있고 부양가족이 없는 사람들의 경우에는 초기에 부담금을 높게 갖고 가다가 나중에 부양가족이 생기면 그 때 가서 부담금을 낮추는 방향으로 조정할 수 있음

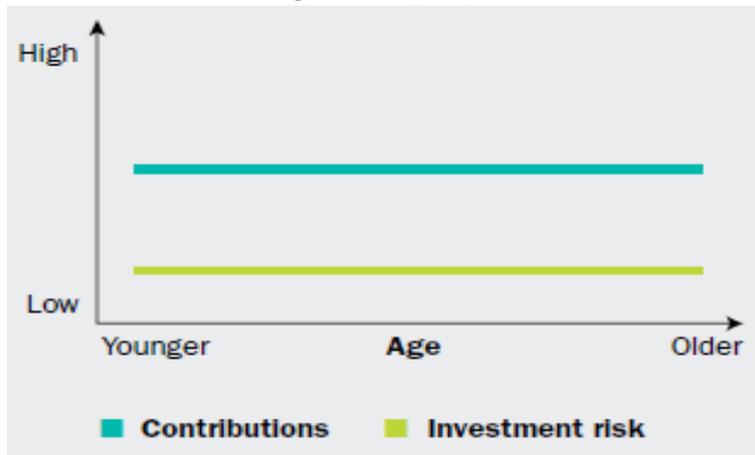
< Figure 4. 가입자 B >



- 가입자 C

- C 씨는 수입이 낮은 노동자로 임금 인상이 거의 없고 부담금 수준을 조정할 유연성이 거의 없는 가입자임
- 이러한 경우에 투자 위험을 감내할 능력이 제한적이라는 것을 알려줘야 함

< Figure 5. 가입자 C >



V. 은퇴여정플랜 차트

- 부담금 및 투자 위험 패턴이 주어지면 매년 축적되는 은퇴 수입의 지도를 그릴 수 있음. Figure 6 에서 파란 선은 은퇴여정플랜 모양을 나타낸 것임. 은퇴여정플랜은 가입자의 환경 및 가입자의 부담금 및 투자 위험의 균형에 따라 매우 달라짐

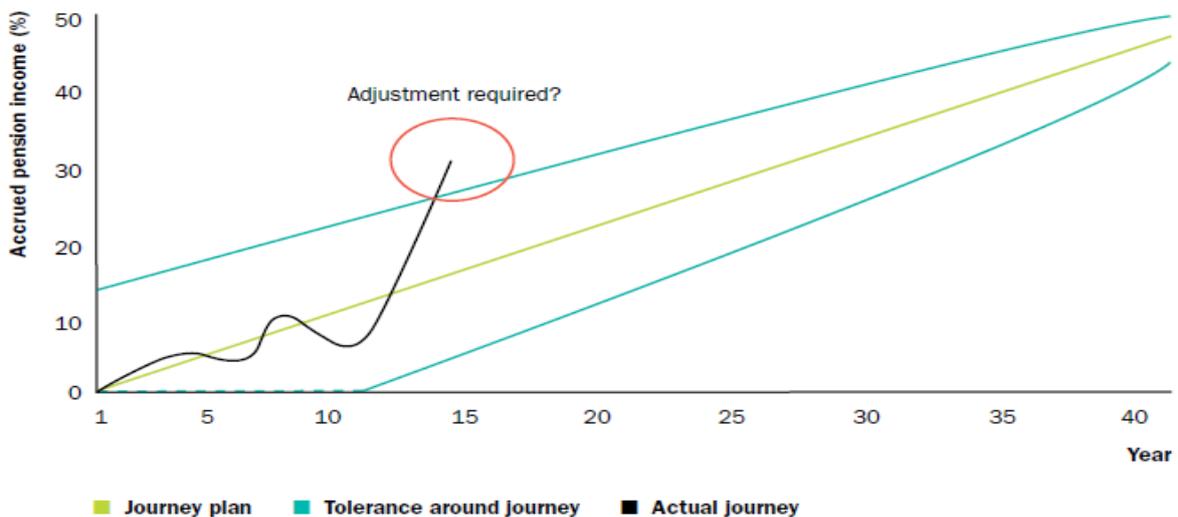
VI. 은퇴여정플랜 실행

- 축적된 실제 은퇴 수입을 다른 가입자의 여정플랜과 비교해 볼 수 있음. 은퇴여정 중 특정 시점에 가입자는 어디에서 여정플랜과 어긋났는지, 따라서 이것을 정상으로 되돌려 놓을 수 있는지 의사결정을 할 수 있음
- 은퇴 재무제표를 파악할 때 단순히 현재가치(current value)와 미래연금가치(projected pension value) 만 보는 것이 아니라 목표 대비 진척도를 보면서 매년 체크 포인트를 파악하는 것이 중요함
- 분명히 등락이 있지만, 가입자는 여정플랜을 통해 너무 늦기 전에 조치를 취할 수 있는 기회를 가질 수 있음
 - 성과가 저조한 어려운 기간 동안에는 여정플랜을 통해서 젊은 가입자는 장기 전망에 따라 위험 감내도를 높일 수 있고, 나이 많은 가입자는 경고 신호를 알아차릴 수 있음
 - 가입자의 목표를 앞으로써 사업자는 목표가 있는 가이드를 줄 수 있고 가입자가 정말 도움이 필요 할 때 적절한 도움을 줄 수 있음

○ 위험 감내도와 플랜 조정

- 가입자마다 정상궤도로 가고 있다는 나름대로 기준이 있기 마련인데, 이것을 위험 감내도라고 함. Figure 6. 에 파란선 위 아래 있는 초록선이 위험 감내도 선임. 감내도 밖으로 가게 되면 가입자는 플랜을 조정해야 할 필요가 생김
- Figure 6 에서 나타난 것과 같이 위험 감내도 상향 구간을 벗어나게 되면 다음과 같이 세 가지 중 한가지 행동을 취할 수 있음
 - “Do nothing, and enjoy”- 아무 것도 하지 말고 높은 목표 수익을 얻을 수 있는 기회를 즐긴다
 - “안전자산으로 갈아타라” - 투자 위험을 줄이고 지금까지 거둔 투자 수익을 은행에 넣어 두고 보다 안전자산 위주로 포트폴리오를 옮기는 것임. 이렇게 하면 목표 수익을 거둘 수 있는 가능성은 높아지지만, 동시에 목표보다 높은 수익을 거둘 수 있는 기회도 줄어들
 - “부담금을 줄여라”

< Figure 6. 은퇴여정플랜 경과 측정 >



○ 위험 감내도를 늘린다?

- 만약 가입자의 여정플랜이 목표치 보다 심하게 밀돌고 있다면 아마 그 가입자는 위험을 늘리거나 부담금을 늘리는 방법을 생각할 것임
- 대신, 그 가입자는 목표하고 있는 은퇴 결과를 조정하여 은퇴 시점을 연장하는 것을 생각해 볼 수도 있음

- 그러나, 위험을 늘리는 것에 대해서는 경계를 해야 함. 가입자가 미래 발생할 결과에 대해 이해하고 받아들일 준비가 되어 있지 않은 경우에는 특히 그러함

VII. 사업자의 역할

○ 사업자가 은퇴여정플랜의 성공 여부를 결정

- 적극적인 여정플랜을 갖고 간다는 것은 일반적인 모델과는 무엇인가 다른 모델이 필요하다는 것을 의미함
 - 이러한 측면에서 사업자의 역할이 매우 중요함. 가입자에게 여정플랜을 세우고 그 과정을 모니터링 할 수 있는 틀을 제공함으로써 사업자는 많은 가입자에게 보다 나은 서비스를 제공할 수 있음

○ 적극적인 여정플랜 장려

- 가입자에게 적극적인 여정플랜을 장려하는 것은 사업자가 단순히 편의만 제공하는 역할에서 벗어나 보다 적극적인 리더십을 발휘하고 가입자를 안내한다는 것을 의미함. 사업자는 이와 같은 위치를 꺼려하지 말고 보다 편안하게 이 역할을 수행할 수 있는 실력을 갖춰야 함

○ 결론

- 이 글에서는 많은 DC 가입자들이 보다 참여적인 태도를 취함으로써 얻을 수 있는 혜택에 대해 논의했음
- 적절한 은퇴결과를 가져올 것이라고 희망하면서 현재 할 수 있는 수준의 저축에만 집중하는 “지금 여기만 생각하자 (here and now)”와 같은 참여도 낮은 태도에서 벗어날 필요가 있음
- 만약 DC 플랜이 개인 및 스폰서 회사의 니즈를 더 잘 반영할 수 있는 기회를 제공하고자 한다면, 참여적인 환경을 만들어서 가입자가 무엇을 성취하기를 바라며 그것을 어떻게 이룰 수 있는지 생각할 수 있도록 여건을 마련해 줘야 함
- 은퇴결과목표, 장기은퇴저축목표, 이 플랜의 진척도를 살펴봄으로써 가입자는 자신의 은퇴저축이 적절한 궤도를 타고 있는지 여부를 확신할 수 있으며 이에 따라 시기 적절한 행동을 취할 수 있게 됨

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