

연금시장리뷰 30호

퇴직연금 DC플랜 향상 방안 - ③ DC연금플랜 가치를 강화하는 투자 거버넌스

- 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.
- 타워스 왓슨 투자컨설팅: 정승혜 수석(02-3458-2932, andy.jung@towerwatson.com)

□ DC 플랜 향상 방안¹: DC연금플랜 가치를 강화하는 투자 거버넌스²

퇴직연금에서 거버넌스라는 주제는 DB 플랜의 관심사였고, DC 플랜에서는 등한시 되어온 것이 사실이다. 그러나, DC 퇴직연금 플랜의 수와 자산규모가 증가함에 따라 거버넌스 및 관리 수준에 대한 관심이 커지고 있다. 특히 지난 글로벌 금융위기를 겪으면서 DC 연금플랜은 거버넌스에 대한 도전을 받고 있다. 투자 의사결정과 그 결과가 가입자에게 책임이 귀속되므로, 투자의사결정능력이 부족한 가입자에게는 사업자가 거버넌스의 역량에 맞는 투자조언과 가능한 투자 옵션을 제공하는 역할이 중요하기 때문이다. 이 글에서는 DC 관점에서 바라본 거버넌스 개념과, 거버넌스 수준에 부합하는 투자전략 옵션에 대해서 살펴보고자 한다. DC 플랜의 거버넌스를 정의하는 기초 틀이 두 가지 있다. 바로 운영거버넌스(Operational governance)와 가치부가거버넌스 (Value-added governance)이다. 운영 거버넌스의 특징은 DC 플랜을 매일 운영하면서 관련 법률 및 규정을 모두 준수한다는 것을 명확히 하는 것이다. 가치부가 거버넌스는 DC 플랜이 가입자의 이익을 위해 기능하고 있다는 점과 가입자의 경험 및 은퇴 결과 향상을 추구한다는 점을 명확히 한다. 거버넌스는 시간(Time), 전문성(Expertise), 조직적 적합성(Organizational effectiveness) 세 가지 요소의 조합이며, 이 세 가지 요소의 각각의 수준 및 상호연관성에 따라 그 수준이 결정된다. 일부 사업자는 거버넌스 3 요소를 모두 증강시킴으로써 최상의 거버넌스 수준을 갖추려고 하겠지만, 현실적으로 모든 플랜이 이렇게 할 수는 없다. 플랜은 핵심 신념 (Core beliefs)에 따라 거버넌스 수준을 결정하게 된다. 예를 들어, 가입자가 이상적인 선택을 할 의지가 없거나 할 수 없는 경우다. 이 경우 누군가가 이끌어 주는 대로 투자의사결정을 내리게 된다. 이러한 신념은 집중되고 구조화된 투자 옵션에 반영되어 있고, 상당수준 적극적인 프로그램을 형성하게 된다. DC 신념 스펙트럼의 다른 한 쪽은 사업자가 선택의 다양성을 확보하고 있으며, 개인 가입자의 투자 사고가 유연하다는 것이다. 따라서 사업자의 역할을 촉매자(Facilitator) 역할로 간주한다. 가입자가 재무적인 전문성이 부족한 기본가입인지, 투자의사결정에 참여 의지가 높고 재무지식이 풍부한 자발적선택가입자인지, 아니면 이 두 가입자의 중간수준의 가입자인지에 따라 거버넌스 수준이 달라진다. 사업자는 기본가입자와 중간수준가입자 이 두 가지 유형의 가입자에 초점을 맞춰왔다. 그러나, 사업자가 보다 더 적극적인 참여의식과 지속적인 투자 옵션을 제공함으로써 자발적선택가입자에게 더 많은 시간 및 전문성을 할애할 것을 제안하다. 그렇다고 해서 투자옵션이 복잡하게 될 필요는 없으며, 오히려 가입자의 환경을 고려함으로써 투자 효율성을 높일 수 있다. 사업자가 시간 및 리소스를 효과적으로 사용하는 것이 더욱 중요해지고 있다. DC 연금플랜의 가치창출을 위해 제안된 투자 전략의 복잡성은 가입자와 사업자의 거버넌스를 합친 수준을 고려하여 한다.

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 "Investment governance: enhancing the value chain"을 정리한 것임

I. 개요

- 퇴직연금에서 거버넌스라는 주제는 DB 플랜의 관심사였고, DC 플랜에서는 등한시 되어온 것이 사실임
- 그러나, DC 퇴직연금 플랜의 수와 자산규모가 증가함에 따라 거버넌스 및 관리 수준에 대한 관심이 커지고 있음. 지난 글로벌 금융위기를 겪으면서 DC 연금플랜은 거버넌스에 대한 도전을 받고 있음
- 이 글에서는 DC 관점에서 바라본 거버넌스 개념과, 거버넌스 수준에 부합하는 투자전략 옵션에 대해서 살펴보고자 함

II. 거버넌스 정의

- DC 연금플랜의 거버넌스를 수행하는 원동력을 제공하는 3 가지 주요 드라이버(Driver)가 있음
 - 리스크관리: DC 플랜이 규정을 어기지 않는다는 점, 가입자의 스폰서 기업, 가입자 또는 가입자의 자산을 관리하는 사업자(fiduciary)가 리스크를 부담하지 않는다는 것을 명확히 함
 - 스폰서에 대한 영향 최대화: 플랜 스폰서가 연금지출 대비 합리적인 수준의 수익률을 얻는다는 것을 명확히 함. 우선적으로 종업원 또는 가입자가 연금플랜에 대해서 긍정적인 경험을 얻게 된다는 것을 강조하게 됨
 - 가입자의 투자 결과 최대화: 가입자가 플랜으로부터 가능한 최대 수익 결과를 얻는다는 것을 명확히 함. 효과적인 거버넌스는 가입자의 은퇴 수입 수준을 상당수준 증가시킬 수 있음
- 그러나, 이것을 수행하는 데 아무런 긴장감이 없으면 이러한 목표는 무용지물이 되어버리고 말 것임. 많은 경우에 DC 플랜 사업자는 의사소통 및 재무 교육 측면에서 가입자를 도와주기를 원함.
- 그러나 가입자에게 주는 조언 자체에 리스크가 내재되어 있다는 점 때문에 대부분의 사업자가 투자 조언을 하는 데 조심스러움

- 그림 1 은 DC 플랜의 잠재 거버넌스를 정의하는 기초 틀임

<그림 1> DC 거버넌스의 두 가지 잠재 요소



- 거버넌스의 두 가지 형태는 다음과 같은 특징을 갖고 있음
 - 운영거버넌스(Operational governance) -DC 플랜을 매일 운영하면서 관련 법률 및 규정을 모두 준수한다는 것을 명확히 함. 연금혜택에 관한 안내문서(Benefit statement) 및 기여금 지불 등을 포함
 - 가치부가거버넌스(Value-added governance) - DC 플랜이 가입자의 이익을 위해 기능하고 있다는 점과 가입자의 경험 및 은퇴 결과 향상을 추구한다는 점을 명확히 함. 이것은 가입자가 의사결정을 하고, 선택 / 기본 투자 프로그램을 구성하고 투자 내용을 관리할 수 있는 데 제공되는 도움 등을 포함

- 운영거버넌스와 관련된 행동이 DC 연금플랜이 원활히 운영되는 데 중요한 반면, 거버넌스 리소스를 가치부가측면에 할당하는 것은 투자 솔루션이 가치를 창출하느냐 오히려 축소하느냐를 결정함

- 결과적으로 투자전략은 연금플랜의 가치부가 거버넌스 역량과 밀접하게 연관되어 있어야 한다는 것을 제안하는 바임. 이것은 모든 사업자에게 동일하게 적용할 수 있는 단일한 해결책은 존재하지 않는다는 점을 암시하고 있음

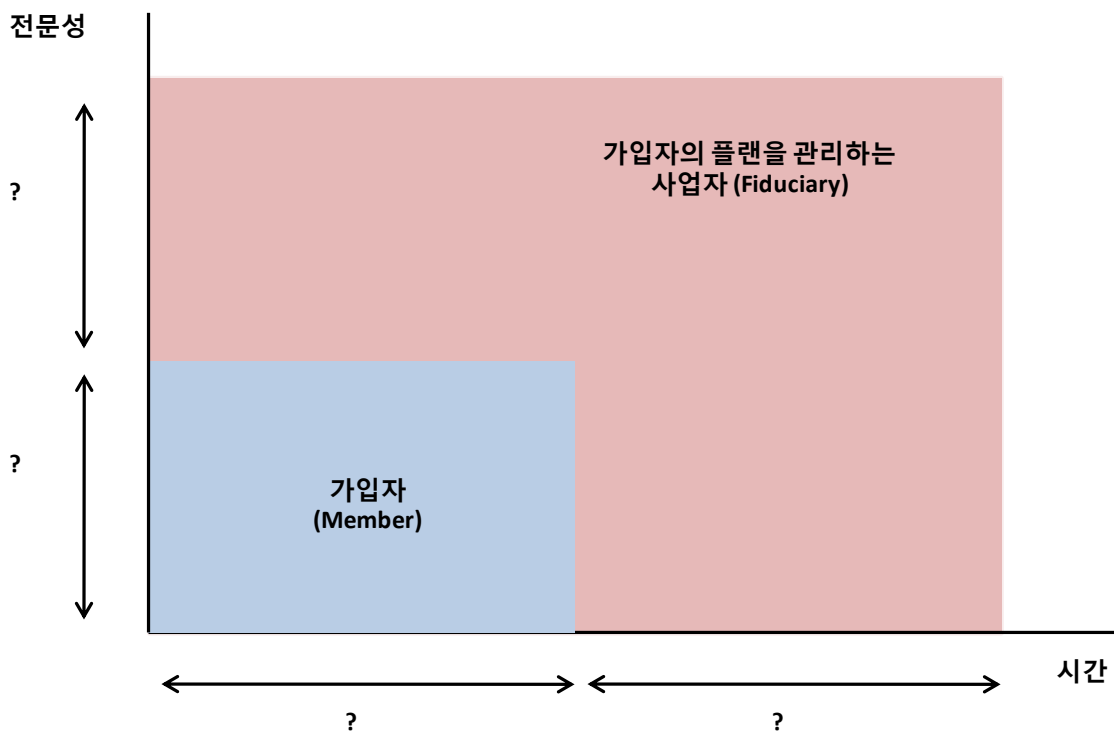
- 거버넌스는 시간(Time), 전문성(Expertise), 조직적정합성(Organizational effectiveness) 세 가지 요소의 조합임. 그리고 거버넌스 역량 수준은 바로 세 가지 요소의 각각 가능한 수준 및 세 요소의 상호연관성에 따라 결정됨

<그림 2> 효과적 거버넌스의 3 요소



- DC 가입자인 개인은 투자 의사결정 능력 및 의사결정에 대한 의지 여부와 관계 없이 현실적으로, 특히 전문성 측면에서 거버넌스를 투자에 적용하는 데는 많은 제약이 있음. 따라서 사업자는 가입자의 거버넌스 역량을 보다 더 적절한 수준으로 끌어올리기 위한 노력을 해야 함

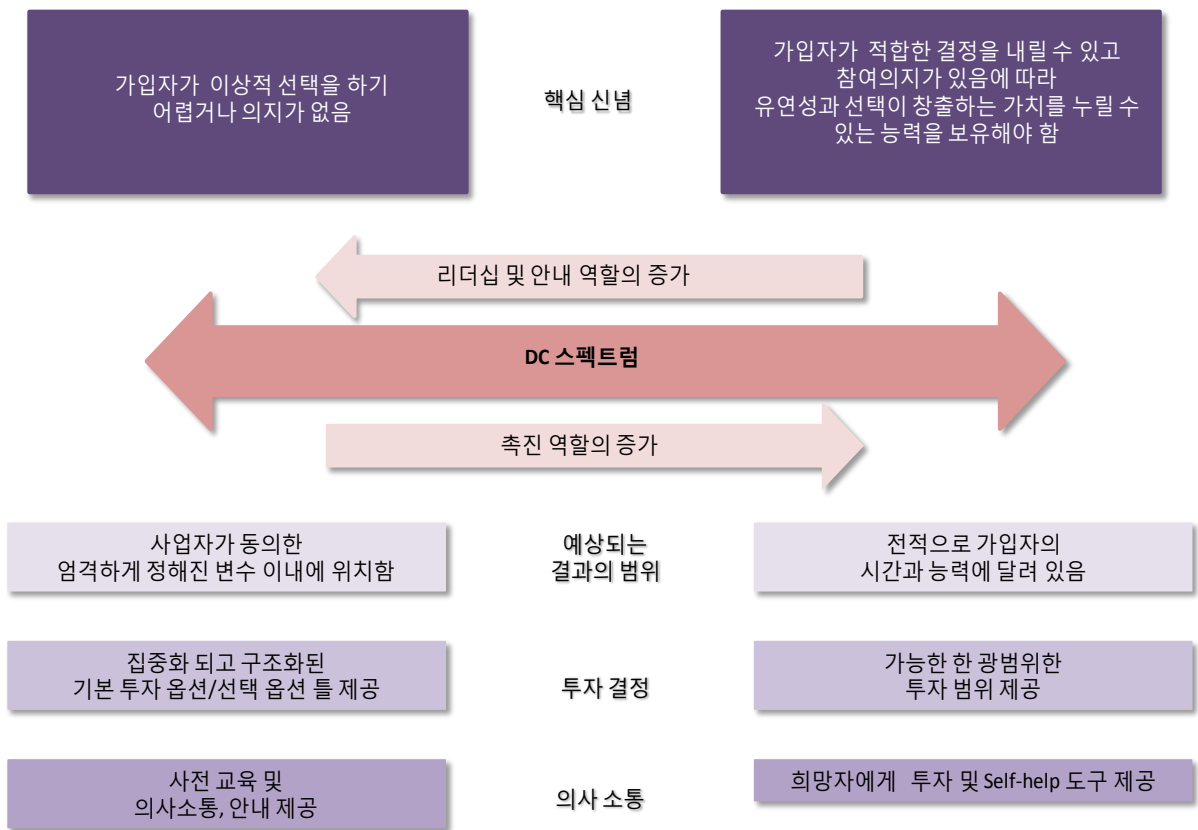
<그림 3> 가입자의 거버넌스 역량을 보충하는 사업자의 역할



Ⅲ. 거버넌스 예산 운영하기

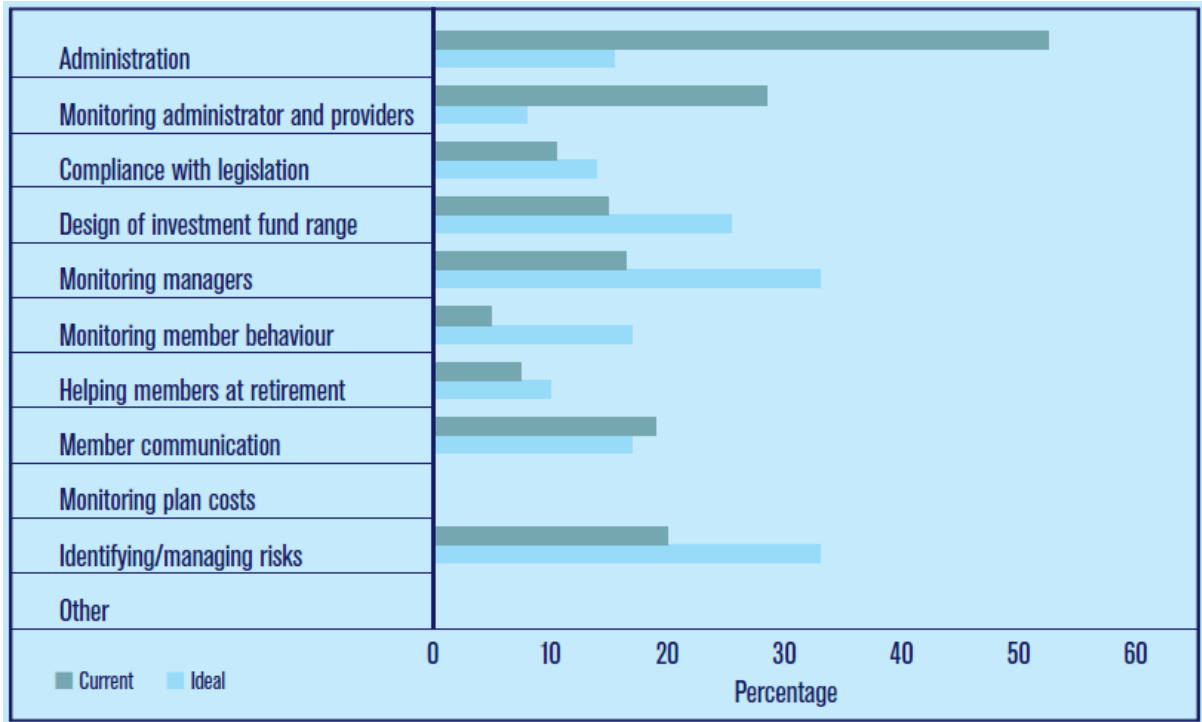
- 일부 사업자는 거버넌스 3 요소를 모두 증강시킴으로써 최상의 거버넌스 수준을 갖추려고 할 것임. 그러나, 현실적으로 모든 DC 플랜이 이렇게 할 수는 없음. 플랜은 핵심신념 (Core beliefs)에 따라 거버넌스 수준을 결정하게 됨

<그림 4> DC 플랜 사업자의 핵심 신념 (Core belief)



- DC 스펙트럼의 양 극단을 살펴보면, 가입자가 이상적인 선택을 할 의지가 없거나 할 수 없는 경우이며, 위에서 이끌어 주는 대로 투자의사결정을 내림. 이러한 신념은 집중되고 구조화된 투자 옵션에 반영되어 있으며, 상당수준 적극적인 프로그램을 형성하게 됨
- DC 신념 스펙트럼의 다른 한 쪽은 사업자가 선택의 다양성을 확보하고 있으며, 개인 가입자의 투자 사고가 유연하다는 신념을 갖고 있음. 따라서 사업자의 역할을 촉매자(Facilitator) 역할로 간주함
- 거버넌스 예산 배정하기
 - 지난 2009 년 타워스 왓슨이 수행한 DC 거버넌스에 대한 서베이에서 거버넌스 예산 배정 방법, 그리고 이러한 배정을 통해 상황을 어떻게 변화시킬 수 있는지에 대한 질문에 대해서 아래와 같은 응답 결과가 도출됐음

<그림 5> 거버넌스 예산 배정하기



자료 : 'The future of DC governance', Towers Watson (2009)

- 응답자 대부분은 현재 운영 거버넌스에 많은 부분을 배정하고 있으나, 투자 옵션을 고안하거나, 모니터링을 하는 것과 같은 가치부가 거버넌스에 더 많은 예산을 부여하고자 하는 희망을 나타냈음

IV. 거버넌스 수준 맞추기

- DC 플랜에서는 다음 세 가지 가입자 범주에 따라 적용할 수 있는 거버넌스 수준이 달라짐
 - 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
- 특정 가입자의 프로파일을 이해함으로써 사업자는 시간을 적절하게 집중하여 사용할 수 있음. 기본가입자 집단에 속한 가입자는 잘 구조화된 기본 투자전략으로부터 효익을 얻을 것임

- 자발적선택가입자(Self-selector)집단은 투자 옵션의 수준 높은 투자옵션을 선택함으로써 효익을 얻을 수 있는데, 이것은 사업자가 투자 범위에 대한 고안 및 투자 매니저의 선정 및 해지에 대해 집중적으로 관리할 것을 제안함
- 이 그룹은 또한 가입자가 계획 세우는 것을 도와주는 온라인 툴을 통해 효익을 얻을 수 있음
- 전형적으로 사업자는 이 두 가지 유형의 가입자에 초점을 맞춰왔음. 그러나, 타워스 왓슨은 사업자가 보다 더 적극적인 참여의식과 지속적인 투자 옵션을 제공함으로써 세 번째 유형의 자발적선택가입자에게 더 많은 시간 및 전문성을 할애할 것을 제안함.
- 그렇다고 해서 투자옵션이 복잡하게 될 필요는 없음. 오히려 특정 가입자의 환경을 고려함으로써 투자 효율성을 높일 수 있음

V. 투자 솔루션 수립

- DC 플랜의 거버넌스 역량이 주어진 경우, 관건은 이러한 역량이 어떻게 최대로 잘 활용될 수 있을 것인가와, 특히 이 역량 중 어느 정도가 투자 효율을 성취하는 데 사용될 수 있는지 하는 것임
- 만일 기본(Default) 전략이 존재한다면, DC 가입자의 대다수가 그 자산의 대다수를 이 전략에 투자할 가능성이 높음. 따라서 이 기본 전략은 DC 플랜의 거버넌스 집종의 핵심이 되어야 함
- 상대적으로 자발적선택자를 위한 부가적인 펀드 옵션은 없음. 전형적으로 거버넌스 시간 및 리소스에 대한 요구는 우선순위가 떨어짐. 기본가입자 및 중간수준선택가입자 모두에게 가치의 상당부분은 효과적인 자산배분을 통해 창출됨
- 이러한 가입자들이 스스로 투자결정을 하고, 사업자는 라이프사이클 전략을 고안하고 관리함으로써 부가 가치를 창출할 수 있다는 것은 전혀 새로운 사실이 아님
- DC 플랜은 플랜 가입자가 수수료(Fees)에 민감하다는 점에 주의를 기울여야 함. 수수료는 가입자의 은퇴 투자결과로부터 차감되고 또한 가입자들이 알 수 있는 것임. 이러한 가입자들은 과도하게 높은 수수료 수준이라고 간주되는 수수료 수준에 대해서 감내도가 낮음

- 이러한 것을 고려했을 때 DC 사업자가 그들의 투자 솔루션에 액티브 운용(Active management)을 포함시켜야 할 것인가를 결정해야 하는 의문을 가질 수 있음

- 액티브 전략인가, 패시브 전략인가? (Active or passive?)
 - 위에서 언급된 바 대로 타워스 왓슨은 플랜 사업자는 기본 전략에 대해 거버넌스 역량 중 많은 부분을 할애해야 하며, 자산배분을 통해 가치 창출을 추구해야 한다고 제안함.
 - 만일 여유 거버넌스 역량이 남아있다면, 사업자는 액티브 운용을 포함시킴으로써 추가 가치를 창출할 수 있는지 고려해야 함
 - 대부분의 연금 플랜은 상당부분 패시브 전략을 통해서 효익을 얻을 수 있다는 것을 제안함
 - 패시브 전략은 비용대비 효과적이며 거버넌스 예산에 대해서 덜 제약을 받는 전략임. 사업자가 그들의 거버넌스 역량과 일관적인 투자 전략을 채택하고 가입자의 투자 전문성을 과장하지 않는 것이 중요함

- 거버넌스 리소스 및 핵심 신념이 다르므로 DC 플랜의 잠재 거버넌스 수준에 부합하는 세 가지 투자 모델을 아래와 같이 소개함
 - 비용최소화 모델 (Cost minimizer): 이 모델의 목적은 쉽게 거둘 수 있는 투자 수익률에 사업자의 시간을 집중하는 것임. 이 투자 솔루션은 몇 개 패시브 펀드를 라인업 하는 수준이 될 수 있음
 - 분산투자추구 모델 (Diversity seeker): 이 모델은 거버넌스 리소스가 가치 창출 기회를 추구할 정도로 충분한 경우에 해당함. 이 모델의 투자 전략은 대부분 패시브로 구성되어 있으면서 일부 액티브 펀드를 혼합한 형태임
 - 분산 및 스킬 활용 모델 (Diversity and skill exploiter): 이 모델은 알파 기회를 발굴하는 데 가장 집중하고 있으며, 결과적으로 투자 솔루션은 액티브 및 패시브 펀드의 조합이 될 것임

VI. 결론

- DC 플랜의 중요성이 지속적으로 부각되면서, 사업자가 시간 및 리소스를 효과적으로 사용하는 것이 중요함. DC 연금플랜의 가치창출을 위해 제안된 투자 전략의 복잡성은 거버넌스(가입자와 사업자의 거버넌스 합)를 고려해서 제안되어야 함

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