

【 주간 이슈 】

최근 OECD국가의 퇴직연금시장 변화와 시사점

류건식 선임연구위원, 이상우 선임연구위원

- OECD국가들은 2007~2008년 금융위기를 경험하면서 최근 DC형·IRA중심으로의 가입형태 변화, 운용리스크관리 중심으로의 투자전략변화, 고령화 대응 중심으로의 퇴직연금 역할변화 등을 적극 모색하고 있음.
 - DC형 퇴직연금 가입확대 및 개인퇴직계좌 활용가시화, 라이프사이클형 투자상품 활성화 및 부채중심 자산배분 전략추진, 장수스왑과 같은 퇴직연금 연계 파생상품 및 수입보증상품옵션 개발 등이 이루어지고 있음.
- 이러한 OECD국가의 최근 퇴직연금시장 동향과 변화의 특징을 종합적으로 고려하여 볼 때 국내 보험회사들은 중장기적으로 다음과 같은 방향으로 검토할 필요가 있음.
- 먼저 DC형 퇴직연금중심의 시장재편 가능성을 고려하면서 DC형제도내의 수입보증상품 개발과 관련규정의 재정비가 이루어지고 장수리스크를 헤지하기 위한 파생상품(장수스왑 등) 개발 등에 관심을 가질 필요가 있음.
 - DC형 내에서 근로자의 수입이 보증될 수 있는 다양한 옵션상품개발과 더불어 장수리스크를 헤지할 수 있는 파생상품 개발이 영국 등의 사례를 참조하여 이루어질 필요가 있음.
 - DC형 중심으로의 근로자 및 기업 니즈 변화, DC형 중심 근로자 퇴직급여보장법 개정안 국회 상정 등을 종합적으로 고려할 때 예상외로 DC형 퇴직연금중심으로의 시장재편이 가시화될 것이 때문임.
- 또한 퇴직연금 국제회계기준 도입 등 투자환경의 변화를 고려하여 연금부채의 변동성을 감안해 적립금을 관리할 수 있는 부채중심 자산배분 전략의 모색과 라이프사이클형 펀드 개발로 안정적인 수익률 확보 노력이 요구됨.
 - 부채사이드를 고려하지 않은 자산 중심 자산배분이 아닌 부채의 변동성을 고려한 자산배분이 이루어지도록 자산관리기법의 다양화가 요구됨.
 - 이와 더불어 투자자산 배분을 기간별로 조정하여 목표한 수익률을 얻기 위한 라이프사이클형 펀드개발 등으로 수익률확보를 통한 소득대체율 제고가 필요함.

1. 검토배경

- 지난 2007~2008년의 글로벌 금융위기는 OECD국가의 퇴직연금시장에 직·간접적으로 많은 영향을 초래함.
 - 실제 금융위기는 주식시장의 불안에 따른 확정급여형(DB형) 퇴직연금의 재정 악화(급속한 자산가치의 감소)를 초래하여 OECD국가들은 기존 자산배분 전략의 변화 필요성을 강하게 인식하게 됨.
 - 또한 금융위기로 인한 자산운용 악화는 기존의 DB형 퇴직연금중심에서 확정급여형(DC형) 퇴직연금중심으로 시장재편을 가속화하는데 직접적인 계기가 됨.
- 이러한 퇴직연금시장 환경 속에서 OECD국가들은 운용리스크관리 중심의 투자 전략변화, 고령화 대응중심의 퇴직연금 역할변화 등과 같은 시장의 구조변화가 이루어지고 있음.
 - 퇴직연금의 운용 리스크를 어떻게 관리하느냐, 고령화에 대응하기 위해 퇴직연금의 역할과 기능을 어떻게 가져가느냐 등에 초점을 맞추고 시장이 변화함.
- 이에 본고는 OECD국가의 퇴직연금시장과 관련된 최근 변화와 동향을 조망하고, 이에 기초하여 국내 보험회사에 주는 시사점을 제시하고자 함.
 - 금융위기 전후 OECD국가들의 퇴직연금시장 환경을 체계적으로 검토하고 최근 퇴직연금시장의 구조적 변화와 특징을 파악하여 국내 보험회사들의 퇴직연금 운영에 대한 시사점을 도출하고자 함.

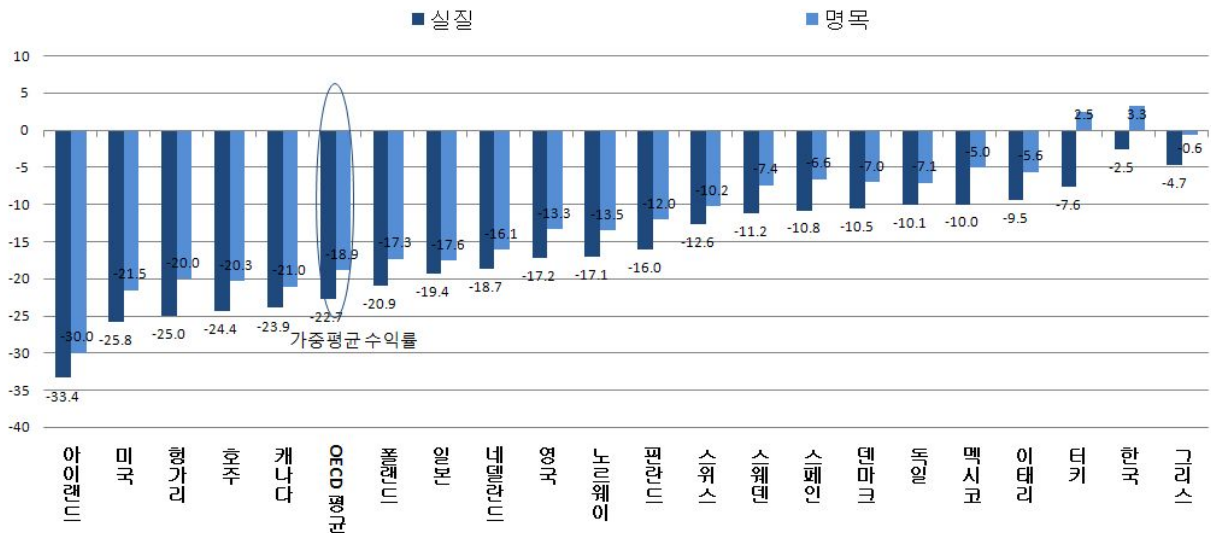
2. OECD국가의 최근 퇴직연금시장 현황

가. 퇴직연금의 자산가치 감소

- 금융위기로 인한 투자수익률 저하로 OECD국가의 퇴직연금 자산가치는 금융위기 이전에 비해 평균 20% 감소하여 심각한 연금재정의 악화를 초래하기에 이룸.
 - 2007년 12월 기준으로 약 28조에 달한 OECD국가의 퇴직연금 자산이 2008년 10월 기준으로 약 23조 달러로 감소함.

- 특히 아일랜드(-33.4%), 미국(-25.8%), 헝가리(-25.0%), 호주(-24.4%), 캐나다(-23.9%) 등이 금융위기로 인한 최악의 투자환경으로 20%p 이상 퇴직연금의 자산가치 감소를 경험함.

<그림 1> OECD국가의 퇴직연금 자산가치 감소(%)



자료: OECD Private Pensions Outlook 2008

나. 자산배분의 변화

- OECD국가의 연금자산 중 주식투자비중은 2007년 말 50%에서 2008년 말 39.1%로 급감하는 등 투자자산의 배분변화가 이루어짐.

- 투자수익률이 하락한 OECD 국가 대부분은 전체 투자자산 중에서 주식비중이 1/3이상인 것으로 나타남.

- 주식투자비중이 높은 OECD국가들은 안정적인 연금운용을 위해 주식투자 비중을 감소시키거나 전략적 자산배분을 적극 추진하는 특징을 보임.

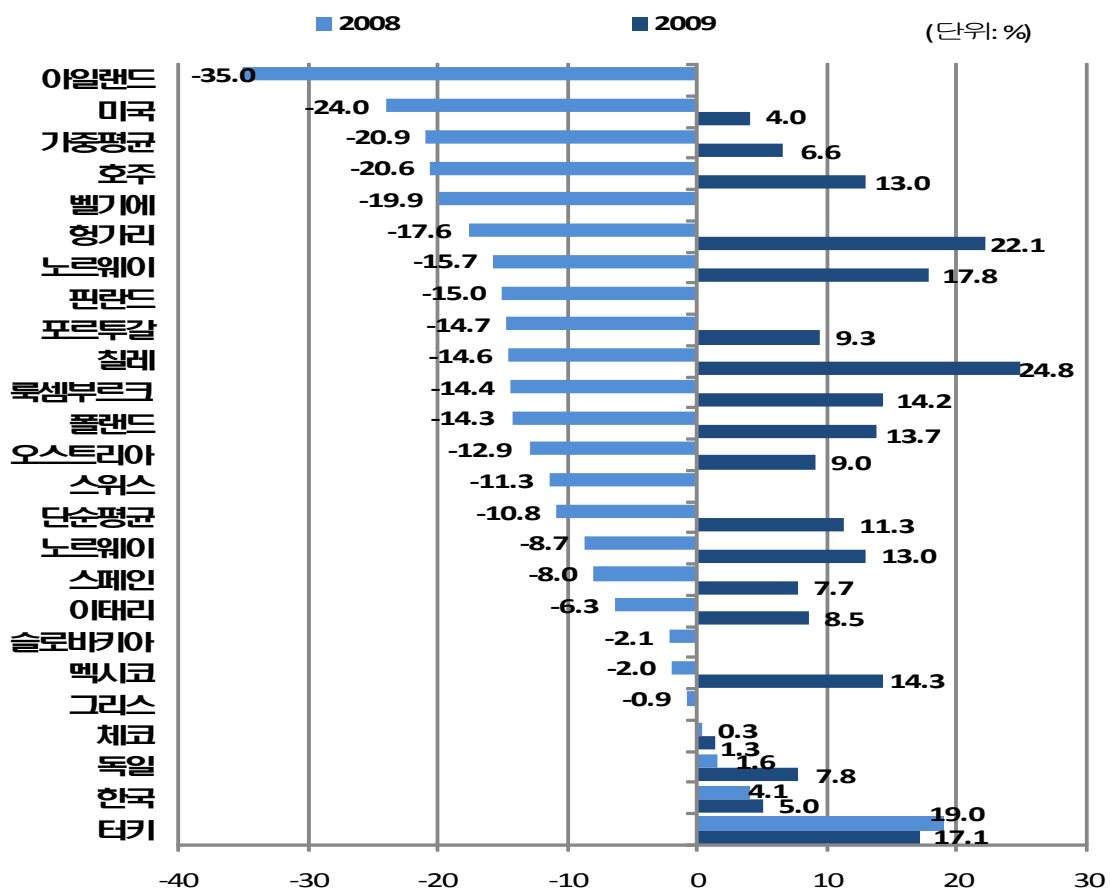
- 영국과 네덜란드에서 자산배분의 변화가 뚜렷하게 나타나고 있으며 DB형 연금자산 중에서 주식의 비중이 크게 감소함.
- DC형 퇴직연금에 가입한 근로자 역시 리스크가 낮은 채권위주로 투자자산을 전환함으로써 DC형에서의 주식투자 비율이 하락함.

다. 투자수익률의 점진적 회복

□ 2008년 기준으로 OECD국가의 연금자산 투자수익률은 -20.9%이었으나 2009년에는 금융위기에 발생한 손실 중 일부를 만회하여 6.6%의 투자수익률을 시현한 것으로 나타남.

- OECD국가 중 연금자산의 운용을 통해 헝가리, 칠레는 20%를 상회하는 투자수익률을 달성하였고, 노르웨이, 터키는 15%, 호주, 룩셈부르크, 폴란드, 노르웨이, 멕시코는 10%이상의 수익률을 시현함.
- 이에 반해 미국의 연금자산 투자수익률은 평균 4%, 우리나라는 평균 5%로 낮은 수준임.

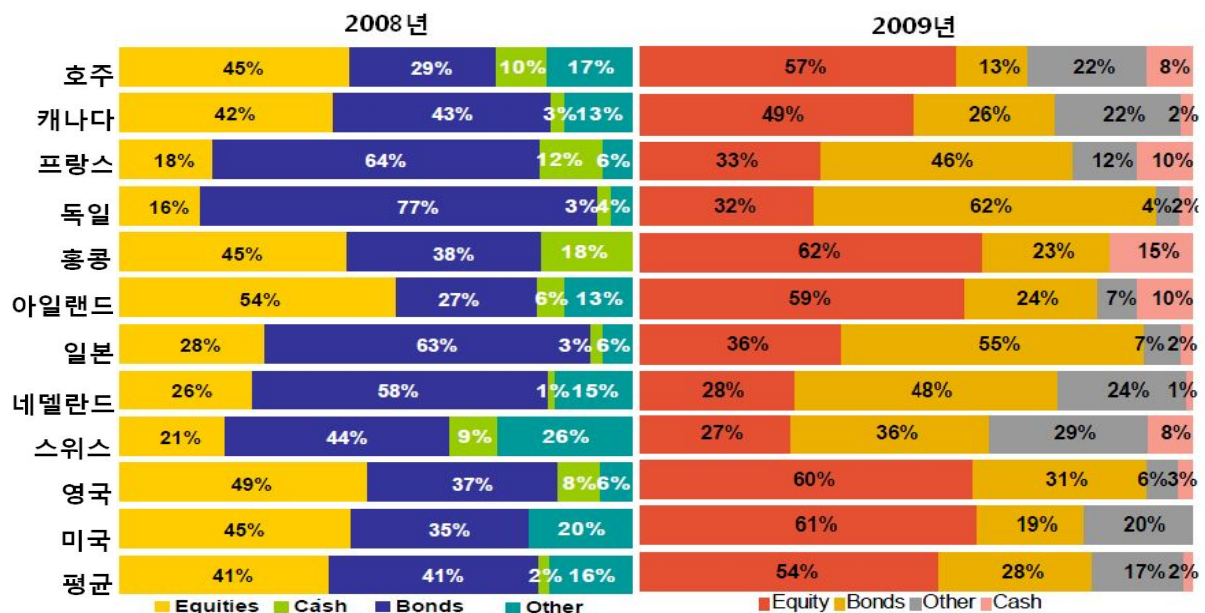
<그림 2> OECD 국가의 금융위기 전후 투자수익률 비교



자료: OECD Global Pension Statistics and OECD estimates

- 2009년 말 P13국가¹⁾의 퇴직연금 자산 비중은 주식 54%, 채권 28%, 기타(부동산 및 대체자산) 17%, 예·적금 2% 등으로 나타나 주식 중심의 자산배분이 본격적으로 이루어지고 있음.
- OECD국가 전체의 2009년 말 주식투자 비중은 다시 40.1%로 증가하는 현상을 보이고 있어 주식 중심의 자산배분으로 회귀하는 현상이 나타나고 있음.
 - P13국가의 퇴직연금 자산규모는 23조 2,900억 달러로 GDP 대비 퇴직연금 자산의 적립비율이 70%에 이르는 것으로 나타남.
 - 이 중 퇴직연금의 자산규모가 큰 상위 7개 국가(P7)는 조사대상 국가(13개국) 퇴직연금자산의 94%를 상회함.
 - 특히 금융위기 이후 호주는 주식 비중을 2008년 45%에서 2009년 57%로, 홍콩은 2008년 45%에서 2009년 62%로, 영국은 2008년 49%에서 2009년 60%로 증대시켜 나가는 추세를 나타냄.

<그림 3> OECD주요국의 금융위기 이후 자산배분(2008년 대비 2009년)



주: 퇴직연금 자산규모 13개국 기준

자료: 「2009-2010 Global Pension Asset Study」, Towers Watson

- 이처럼 주요국들이 금융위기 영향을 고려하여 자산배분을 장기 투자형 위주로 조정함으로써 투자수익률을 제고하려는 경향이 뚜렷이 나타나고 있음.

1) P13국가는 퇴직연금의 자산규모가 큰 상위 13개 국가로 호주, 캐나다, 프랑스, 독일, 홍콩, 아일랜드, 일본, 네덜란드, 스위스, 영국, 미국, 브라질, 남아프리카공화국임.

3. OECD 퇴직연금시장의 구조변화

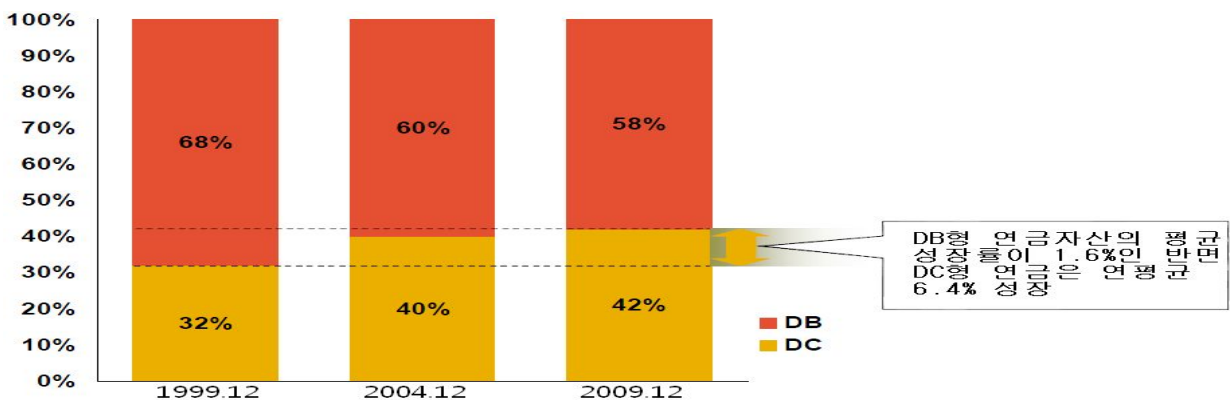
가. DC형·IRA중심으로의 가입형태 변화

< DC형 퇴직연금제도의 가입확대 >

□ 전체 퇴직연금 자산 중 DC형의 자산비중은 1999년 32%, 2004년 40%, 2009년 42%로 꾸준히 증가하여 퇴직연금시장 패턴이 DC형 위주로 전환되어 가고 있음.

○ 지난 10년간 P7국가²⁾의 DC형 자산규모는 연평균 6.4% 증가하고 있는 반면, DB형 자산규모는 1.6% 증가에 그치고 있어, 2009년 말 DC형 자산비중은 1999년 말 대비 10%p 증가한 42%에 이룸.

<그림 4> 퇴직연금 주요 국가의 DB-DC 자산비중 추이

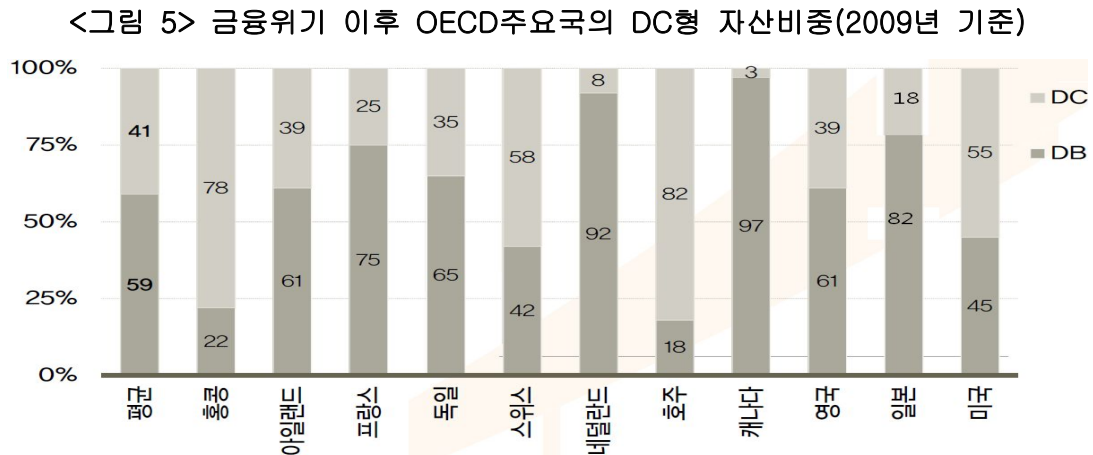


□ 특히 DC형 자산 비중이 높은 국가는 미국, 호주, 스위스 등이며 네덜란드의 경우 기존에 DB형 위주였으나 금융위기 이후 DC형으로의 전환추세가 두드러짐.

○ 조사대상국가의 연금자산 비중을 볼 때 DB형 자산비중이 59%인 반면, DC형 자산비중이 41%로 나타나 아직까지 총자산규모면에서는 DB형 퇴직연금 중심으로 시장이 형성되어 있다고 할 수 있음.

- 그럼에도, 금융위기 이후 시장패턴을 볼 때 캐나다 이외의 대부분 국가에 있어서 DC형 자산비중이 꾸준히 증가함으로써 DC형 퇴직연금 중심으로 시장이 전환되고 있음.

2) P7국가는 호주, 캐나다, 일본, 네덜란드, 스위스, 영국, 미국임.



자료: 「2010 Global Pension Asset Study」, Towers Watson

< 개인퇴직계좌(IRA)제도의 활용 가시화 >

□ 미국의 경우 10가구 중에 4가구가 개인퇴직계좌에 가입하여 40% 이상의 가구가 입금을 기록하는 등 개인퇴직계좌가 고령화를 대비한 또 하나의 노후소득보장제도로 적극 활용되고 있는 추세임.

- 미국의 개인퇴직계좌 자산은 2009년 말 기준으로 전체가구 금융자산의 9%(6월말 기준), 전체 은퇴자산 중에서 24.3%, 전체 퇴직연금시장에서는 40.4%의 비중을 차지하는 등 개인퇴직계좌의 역할이 고령화를 대비하는 차원에서 증대되고 있음³⁾.
- 또한 개인퇴직계좌의 가입범위가 근로자, 자영업자 등 전 국민으로 확대되고 다양한 개인퇴직계좌의 개발과 도입이 이루어짐에 따라 개인퇴직계좌가 개인 연금의 역할까지 일부 담당하고 있음.

나. 리스크관리 중심으로의 투자전략 변화

< 라이프사이클형 투자상품 활성화 >

□ 퇴직시점에 원하는 투자실적을 얻기 위한 투자상품으로 라이프사이클 펀드(Life Cycle Fund)형 투자상품의 개발이 최근 활발하게 이루어짐.

- 미국의 2006년 조사에 의하면 401K의 가입자 중 라이프사이클 펀드로 운영

3) ICI, "Research Fundamentals", 2010.5, Vol.19, No.3

하는 가입자의 비율이 31% 이상이며⁴⁾, 2009년 말 라이프사이클 펀드의 자산액은 전년대비 45.3% 증가한 약 2,554억달러 규모로 지속적으로 증가하고 있는 추세임⁵⁾.

□ 라이프사이클 펀드는 장기투자 포트폴리오의 성과에 가장 중요한 요소인 투자자산의 배분을 기간별로 세밀하게 조정하는 장기투자 상품으로 ① 다양한 투자자산의 배분 ② 극단적인 자산배분 회피 ③ 자동재투자 ④ 위험변화에 대한 자동적인 투자조정 등의 특징이 있음.

- 사전에 결정된 날짜와 위험등급에 따라 보수적, 보통, 공격적 자산배분을 제공하는 것으로 투자기간 경과시 포트폴리오 내에서 자동으로 자산을 재분배하게 됨.
- 또한, 퇴직시기를 결정하고 기간에 따라 공격적인 포트폴리오에서 보수적인 포트폴리오로 자산배분을 변경할 수 있어 자산배분에 대한 이해와 자산관리가 용이하다는 장점이 있음.

< 부채중심의 자산배분 전략 추진 >

□ 다양한 규제환경의 변화로 퇴직연금의 적립비율이 감소되어 연금재정의 건전성 악화 및 근로자의 수급권보호가 우려됨에 따라 OECD국가들은 퇴직연금 적립금의 변동을 적절히 관리할 수 있는 자산배분 전략을 수립·운영함.

- 연금자산 투자시 자산위주의 운용방식을 대체할 수 있는 부채 중심의 자산배분 등 새로운 접근방식의 발굴이 필요

<표1> 전통적 운용과 부채 중심 운용과의 차이

구 분	전통적운용	부채중심 자산배분
목적	장기운용 고수익 모든 기간 동안 자산이 부채를 상회하며, 비용의 최소화 가능	부채를 중심으로 한 투자를 행하여 적립잉여 및 적립 부족을 통제
리스크 측정	목표수익률을 해당부문의 지수 또는 S&P500과 같은 대표지수와 연계하는 등 자산의 변동성만 고려	외부 지수와 연계하지 않고, 연금계리사가 평가한 연금펀드의 부채와 연계하는 등 연금채무 변화에 대응한 펀딩비율의 변동성을 고려
무위험 전략	전략적 자산배분	부채 중심의 자산배분

4) Deloitte Consulting LLP, Annual 401(k) Benchmarking Survey 2005/2006 Edition

5) ICI, 2009 Investment Company Fact Book

- 즉 자산과 부채의 포트폴리오는 시장요인에 의하여 변화하므로 퇴직연금 적립 비율의 변동성이 크고 예상치 못한 초과부담금이 자주 발생하기 때문에 적립금의 변동성을 관리할 수 있는 부채 중심 배분전략(LDI: Liability Driven Investment)이 가시화됨.
 - 부채 중심 배분전략이란 시장 환경의 변동위험을 감소시키면서 회사의 목표 수익률에 근접하기 위한 전략을 의미함.

다. 고령화에 대응한 퇴직연금 역할변화

< 장수스왑 등 퇴직연금 연계 파생상품 개발 >

- 연금수급자가 기대수명보다 오래 살게 되어 발생하는 장수리스크에 대비하기 위해 OECD국가의 기업들은 DB형 퇴직연금에서 DC형 퇴직연금으로 전환하고 있으며, 장수스왑(Longevity Swaps)⁶⁾등과 같은 파생상품을 개발하여 장수리스크를 헤지하려는 경향이 뚜렷이 나타남.

- 즉 고령화에 따른 퇴직연금 지급액이 급격히 부족해지는 상황을 우려해 특히 영국 등은 퇴직연금에 장수스왑을 확대하는 추세임.
 - 영국의 경우, 최초로 밥콕(Babcock)⁷⁾ 기업이 전체 연금 채무액 중 45%에 해당하는 7억 5,000만 파운드 규모의 장수스왑을 Credit Suisse와 2009년에 체결하고, 영국 RSA보험그룹은 19억 파운드 규모의 장수스왑을 골드만 삭스그룹과 계약을 체결함.
 - 이에 따라 영국에서는 장수스왑에 대한 관심이 높아지면서 2010년 중에는 시장규모가 100억파운드 이상으로 성장할 것으로 전망됨.⁸⁾

< DC형과 연계된 수입보증상품 설계 >

- 전통적인 DB형 퇴직연금이 감소하면서 DC형 퇴직연금에서 근로자의 저축단계인 퇴직 전 적립단계에서 수입보증형 상품의 시장 잠재력이 증가하고 있음.

6) 장수스왑 : 연금부채를 전부 매입하지 않고 정해진 기간 동안 확정지급금(고정지급금 : 기대수명에 기초하여 확정)과 장수와 관련된 지급금(실제수명에 연계된 지급금)을 교환

7) 공공기관을 중심으로 기술지원을 제공하는 기업으로 해운, 방위, 철도, 원자력, 설비시설 등의 사업부문의 자회사를 보유하고 있는 그룹임.

8) "Longevity swap market to hit 10 bn pounds in 2010," IPE, February 17, 2010.

- 일반 수입보증형 상품으로는 근로자 퇴직시점에 적립액으로 연금, 뮤추얼 펀드, 생존보험가입, 일시납 즉시연금 등을 들 수 있음.
- 이에 따라 적립기간 동안 수입보증옵션을 추가하는 등 DC형 퇴직연금내에 수입보증상품의 설계가 활발히 이루어지고 있는 추세임.
 - 퇴직연금제도에서 적립기간 동안 수입보증옵션을 추가하는 형태 또는 퇴직 후 체계적인 연금수입을 창출시킬 수 있는 제도 내 상품개발(Hybrid 401(k) Plan, In-Plan annuity 등) 등이 이루어지고 있음.

4. 국내 퇴직연금시장에서 대한 시사점

- 글로벌 금융위기에 따른 연금자산 가치하락, 연금재정 악화 등을 경험하면서 OECD국가들은 최근 DC형·IRA중심의 가입형태 변화, 운용리스크관리 중심의 투자전략변화, 고령화 대응중심의 퇴직연금 역할변화 등을 모색하고 있음.
- 이러한 OECD국가의 퇴직연금시장 변화 등을 종합적으로 고려하여 볼 때, 우리나라 보험회사도 중장기적으로 DC형제도내의 수입보증상품 개발, 장수리스크를 헤지하기 위한 파생상품의 도입·개발 등에 보다 관심을 가질 필요성이 있음.
 - 그 이유는 근로자 퇴직급여보장법 개정(안)이 DC형의 활성화에 중점을 두고 있어 예상외로 DC형 퇴직연금시장으로의 전환이 가속화될 것으로 예상되기 때문임.
 - 이에 따라 DC형 내에서 근로자의 수입이 보증될 수 있는 다양한 옵션상품개발과 더불어 장수리스크를 헤지할 수 있는 파생상품 개발이 영국 등의 사례를 참조하여 이루어질 필요가 있음.
 - 특히 개인퇴직계좌가 금융위기 이후 노후소득보장제도의 하나로 자리매김하기 있다는 점을 감안하여, 중간정산자, 이직자, 근로자 및 자영자 등을 중심으로 개인퇴직계좌를 유치하는 마케팅전략이 적극적으로 이루어져야 할 것임.
- 또한 연금부채의 변동성을 고려하여 적립금을 적절히 관리할 수 있는 부채중심의 자산배분 전략과 보다 안정적인 목표수익률을 제고 할 수 있도록 라이프사이클형 펀드의 개발과 활용이 이루어질 필요가 있음.

- 부채사이드를 고려하지 않은 자산 중심의 자산배분이 아닌 부채의 변동성을 고려한 자산배분이 이루어질 수 있도록 자산관리기법이 다양화될 필요가 있음.
- 이와 더불어 투자자산의 배분을 기간별로 조정하여 목표한 수익률을 달성하기 위한 라이프사이클형 펀드의 개발을 활성화하여 더욱 안정적인 투자수익률을 확보하는 것이 바람직함. KiRi