

퇴직연금제도에 대한 리스크감독 및 관리방향

2005.11

류 건 식
(보험개발원 연구위원)

목 차

I. 머리말

II. 퇴직연금 리스크관리감독 및 수급권보호

1. 퇴직연금제의 지배구조와 운용체계
2. 퇴직연금 리스크관리감독과 수급권보호

III. 금융기관의 퇴직연금 리스크관리

1. 운용상품설정(시장)리스크
2. 언더라이팅 리스크
3. 수탁기관재설정 리스크
4. 법규준수(소송)리스크
5. 연금운용리스크

IV. 감독당국의 퇴직연금 리스크감독

1. 연금재정의 적정성 관련 리스크감독
2. 수탁기관의 건전성 관련 리스크감독
3. 연금시장의 안전성 관련 리스크감독

V. 퇴직연금제도의 리스크관리·감독방향

1. 퇴직연금 리스크관리방향
2. 퇴직연금 리스크감독방향

VI. 결론

I. 머리말

금년 12월부터 도입되는 퇴직연금제도의 궁극적인 목표는 연금체계로의 전환을 적극 유도함으로써 종업원의 노후소득 보장체계를 강화하고 안정적으로 근로자의 수급권을 확보하는 데에 있다고 할 수 있다. 따라서 무엇보다도 퇴직연금시장에 진출하는 금융기관의 안정적인 이익기반확보를 위한 리스크관리체제 구축과 건전성증시의 규제감독정책에 입각한 리스크감독체제가 더불어 구축될 필요성이 있다.

최근 은행, 보험회사 등 금융회사는 퇴직연금시장의 선점차원에서 퇴직연금시장의 진출을 적극적으로 모색하고 있어, 이에 따른 퇴직연금의 수탁경쟁은 매우 치열해질 것으로 예상된다. 따라서 수탁기관인 금융회사의 경우는 퇴직연금시장을 선점하기 위해 진출전략을 체계적으로 수립함과 동시에 한편으로는 퇴직연금시장 진출에 따른 제반 리스크를 사전적 대응차원에서 보다 철저히 관리하고 대처해 나갈 필요성이 있다. 즉, 수탁기관으로서 퇴직연금리스크를 인식·측정·평가할 수 있는 리스크관리체제 수립이 중장기적관점에서 철저히 강구될 필요성이 있다.

이와 더불어 감독당국측면에서도 퇴직연금제도를 둘러싼 제반 규제감독 등을 리스크감독측면에서 체계적으로 접근할 필요성이 있다. 사실 우리나라의 퇴직연금제도는 법정퇴직금제도의 임의선택제도 성격을 지니고 있으며, 계약형 퇴직연금 지배구조를 지향하고 있을 뿐만 아니라 엄격한 투자한도의 제한 등으로 자율규제(prudent man rule)가 아닌 양적규제(legal list rule)를 지향하고 있어, 연금운용에 따른 리스크는 영미 등 선진국에 비해 상대적으로 낮을 것으로 생각된다. 즉 근로자의 수급권보호차원에서 엄격한 투자규제(총 투자규제한도 등)가 이루어지고 있기 때문에, 퇴직연금제도의 자산운용과 관련된 리스크의 노출정도는 영미 등에 비해 낮게 나타날 것으로 예상되나, 향후 점진적으로 영미식의 자율규제체제로 전환되는 경우, 연금 자산 운용규제의 완화에 따른 리스크 증대는 불가피할 것으로 보여, 리스크의 보완조치차원에서 수탁자책임규제 등과 같은 리스크감독이 요구될 것으로 보인다.

결국 금융기관의 리스크관리와 정책당국의 리스크감독은 상호보완적인 성격을 가지고 있기 때문에 정형화된 리스크관리 및 감독체제 수립이 근로자의 충실한 수급권보호와 안정적인 노후소득보장체계가 이루어지도록 보다 중장기적 관점에서 검토될 필요성이 있다고 본다. 이에 본 연구는 현시점의 퇴직연금 리스크관리 감독방향이 아닌 보다 장기적인 관점에서, 즉 선진형 퇴직연금제도로의 전환이라는 중장기적 관점에서, 선진국의 퇴직연금 리스크관리 및 감독체제를 살펴보고 이를 통해 방향성을 모색하여 보고자 하였다. 그 이유는 리스크관리 및 감독체제의 최종 귀착점은 결국 충실한 노후소득보장체제 구축에 의한 근로자의 수급권보호에 있으며, 퇴직연금제도의 조기 정착과 발전에도 결코 무관하지 않기 때문이다.

그럼에도 불구하고 퇴직연금 리스크관리 및 감독체제와 관련된 연구는 퇴직연금제도의 도입이 이루어지지 않고 있는 우리나라 현실상 연구성과는 매우 미미한 실정이다. 직접적으로 퇴직연금 운용에 따른 리스크관리와 관련된 논문은 아니지만, 간접적으로 리스크관리의 필

요성을 제시한 국내논문으로는 박홍민·이경희(2002)¹⁾, 성주호(2004)²⁾, 신기철(2003)³⁾, 등의 논문을 들 수 있다. 즉 박홍민·이경희(2002)는 보험회사에서 상품설정리스크의 중요성을 제기하였으며, 성주호(2004)는 연기금 투자전략 차원에서 최소분산 포트폴리오를 구성하는 것이 연금기금 지급능력 및 재정의 안정성을 제고할 수 있다고 주장하였다. 또한 신기철(2003)은 기업연금제도의 도입이 금융시장에 미치는 영향이 지대하다는 점을 보여주면서 연금ALM기법의 필요성 등을 제기하였으며, 류건식·이태열(2004)⁴⁾의 연구는 수탁자책임, 수급권보호, 투자규제 측면에서 퇴직연금제도의 리스크감독문제를 접근하였다는 점에서, 그리고 류건식·김세환(2004)⁵⁾의 연구는 설문조사의 방법에 의해 보험회사의 퇴직연금 관리실태를 처음으로 제시하였다는 점에서 특징적이다. 이에 반해 Helmut Reisen(1997)⁶⁾, N.G. Terry & P.J.White(1997)⁷⁾의 논문에서는 연금펀드 운용에서의 리스크관리 필요성을 종업원 및 기업입장에 이루어져야 한다고 주장하고 있으며, Mark W. Riepe, Scott L,Lummer(1996)⁸⁾에서는 연금ALM기법의 개발에 의해 확정급여형 퇴직연금제도의 리스크관리가 중요하다고 보고 있다. 이와 더불어 Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise(1998)은 확정기여형 퇴직연금제도에서 대리인문제가 발생하고 있다는 점을 미국 401(k) 등의 일시금 인출내역 및 노령자의 소득계층별 자산액 등을 들어 지적하고 있다.⁹⁾ 또한 山口修(2003)¹⁰⁾은 확정기여형 퇴직연금 운용시 수탁자책임의 중요성을, 그리고 土浪修(2002)¹¹⁾는 수탁자책임 위반에 따라 나타나는 수탁자 책임문제를 수탁기관의 소송리스크 측면에서 제시하였다는 점에서 매우 특징적이다.

이상의 선행연구와 본 연구를 비교하여 볼 때, 본 연구는 리스크감독과 리스크관리 방향성을 안정적인 이익기반과 근로자의 수급권보호차원에서 접근하고자 함으로써 기존 연구와의 차별성을 두고자 한 점에서 의의를 찾을 수 있다.

1) 박홍민·이경희, 『기업연금시장활성화와 보험회사 대응전략』, 보험개발원 보험연구소, 2002.3.

2) 성주호, 「연기금 지급능력 안전성을 위한 장기상각 전략방안」, 『보험개발연구』, 2004년 3월., pp. 67-96.

3) 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003. 4., pp. 1-40.

4) 류건식·이태열, 『퇴직연금 규제감독체계에 관한 연구』, 보험개발원 보험연구소, 2004.7.

5) 류건식·김세환 『보험회사의 퇴직연금 리스크관리전략』, 보험개발원 보험연구소, 2004.9.

6) Helmut Reisen, Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects , OECD Working Paper, January 1997.

7) N.G.Terry and P.J.White, "The role of pension schemes in recruitment and motivation : Some survey evidence", *Employee Relations*, Vol.19 No.2, 1997, pp.160-175.

8) Mark W. Riepe, Scott L,Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.

9) J.M. Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise, "Lump-sum Distribution from Retirement Saving Plans" *Inquiries in the Economics of Aging*, NBER, 1998.

10) 山口修, 『確定釀出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003. 5.

11) 土浪修, 『年金法制における運用機關の受託者責任と生命保險社』, 日生基礎研究所, 2002.9.

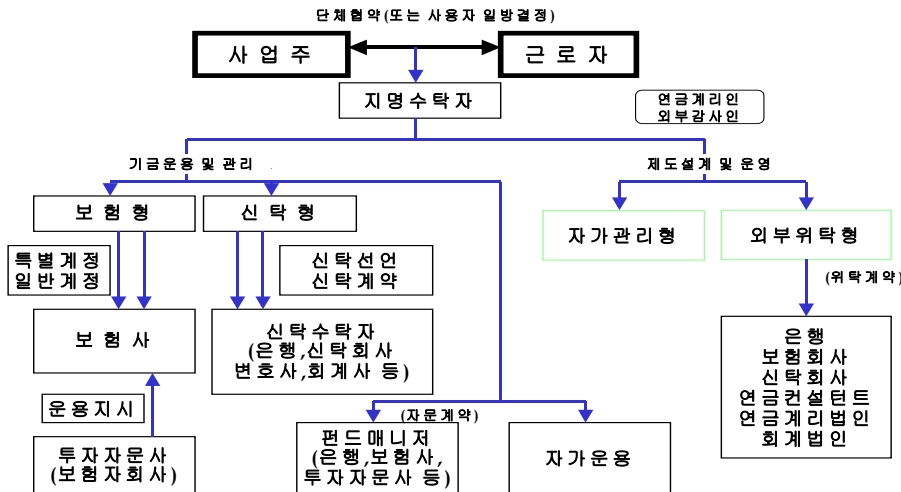
II. 퇴직연금 리스크관리감독 및 수급권보호

1. 퇴직연금제의 지배구조 및 운용체계

1) 퇴직연금 지배구조

일반적으로 퇴직연금제의 지배구조는 연금기금의 운용형태, 사용자와 운영관리기관 및 자산관리기관간의 역할관계 등 연금기금의 운용구조로서 계약형, 기금형(<그림 II-1>, <그림 II-2>참조)¹²⁾, 회사형¹³⁾ 등으로 분류된다. 이와 같은 연금기금의 지배구조를 어떠한 형태로 가져가느냐에 따라 노동 및 금융시장 발전 등에도 직·간접적으로 영향을 미치게 된다. 대체로 기금형은 노사간의 신뢰를 기반으로 한다는 점에서 기금을 일괄 금융기관에 위탁하는 계약형보다 금융시장의 발전에 긍정적인 효과를 줄 것으로 예상된다. 이처럼 자본 및 금융시장에 미치는 영향은 동일한 지배구조하에서 운용하는 형태여부에 따라서도 많은 차이가 존재하기 마련이다. 따라서 어떠한 지배구조를 선택할 것인가는 근로자의 수급권, 금융정책 및 시장의 여건, 그리고 노사간의 충분한 협의 등을 종합적으로 판단하여 결정할 문제라 할 수 있다. 2005년 12월에 도입되는 한국형 퇴직연금제의 지배구조는 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제 모두 계약형 지배구조방식을 채택하고 있다. 그 이유는 한국의 현상황이 미국이나 영국 등처럼 신탁제도가 미발달되고 원만한 노사간의 관계가 보다 요구된다는 점 등을 고려하였기 때문이다.¹⁴⁾

<그림 II-1> 기금형 퇴직연금제 지배구조(확정급여형)



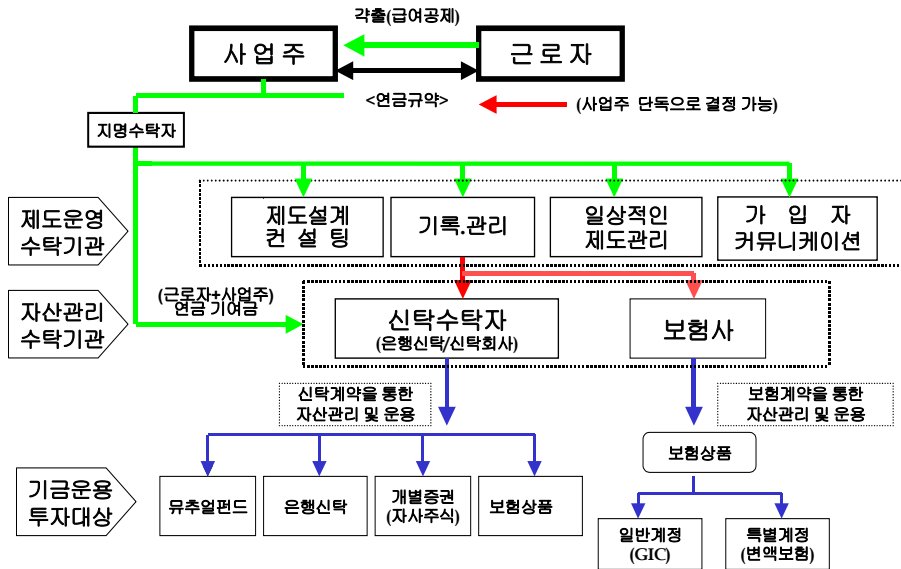
12) 회사와는 별도로 독립된 기업연금기금을 신탁형태로 설치운용하는 기금형 지배구조하에서는 개별연금기금에 대한 감독이 필요하다. 즉 기금형은 회사와 독립된 기금(기업연금기금)을 설치하여 정책결정은 노사동수의 위원회에서 하되, 기금운용 등은 외부기관에 위탁하는 형태로 미국, 영국 등앵글로색슨국가에서 채택하고 있다.

13) 산업별로 별도의 기금을 회사형태로 설립하여 운영하는 회사형 지배구조하에서는 산업별 전체의 감독이 보다 중요하다고 할 수 있다. 회사형은 산업별로 공단을 설치하여 운영하는 형태로 기업연금이 국민연금의 대체역할을 하고 사회적 연대(social solidarity)가 공고한 네덜란드, 프랑스, 덴마크 등의 국가에서 채택하고 있다.

14) 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003.4., p.25.

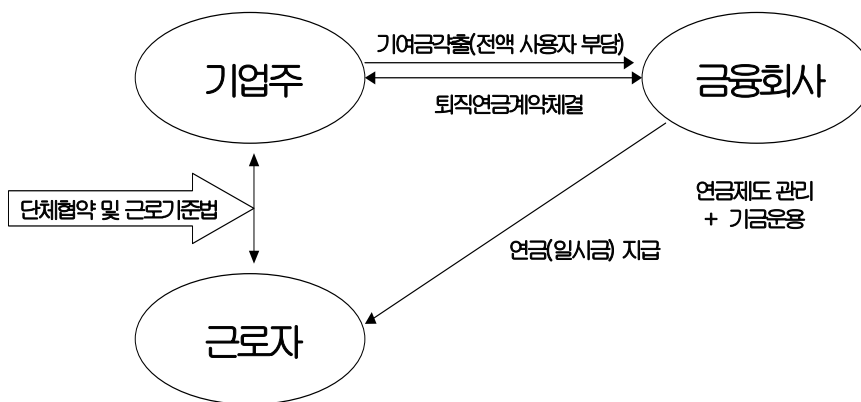
자료: 류건식, 「퇴직연금제도의 규제 및 감독방안」, 『보험개발원 주최 퇴직연금 도입관련 정책세미나 자료』, 2003. 10., p. 95.

<그림 II-2> 기금형 퇴직연금제도 지배구조(확정기여형)



한국형 지배구조는 연금제도에 대한 관리 및 기금운용 등을 일괄하여 금융회사에 위탁하는 형태이기 때문에, <그림 II-1>에서 처럼 노사간의 단체협약 또는 관련법에 의하여 연금제도 설치에 관한 합의가 이루어지면 사용자와 금융회사와의 연금계약에 따라 금융회사에 연금제도에 대한 관리 및 기금운용을 일괄하여 위탁하게 된다.¹⁵⁾

<그림 II-3> 한국의 계약형 퇴직연금 지배구조



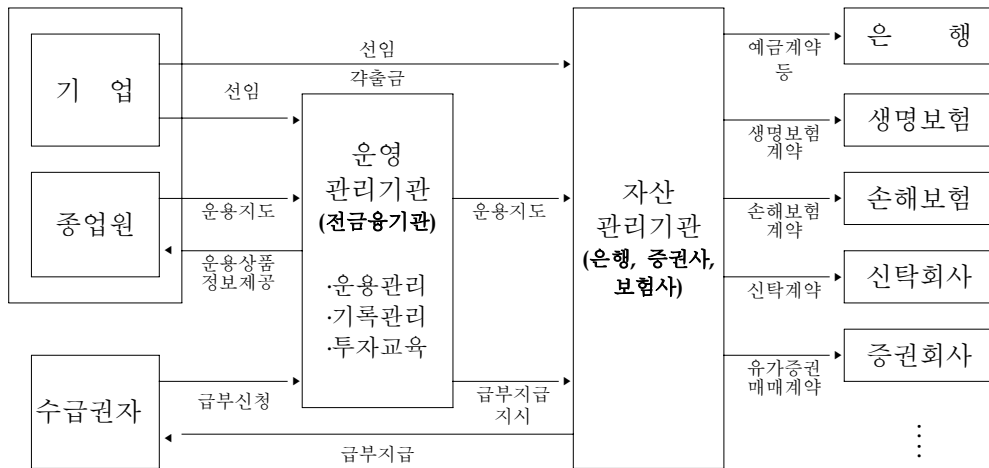
15) 취급하는 금융회사가 보험회사이면 보험형, 신탁회사이면 신탁형이 된다.

2) 퇴직연금 운용체계 및 특징

(1) 퇴직연금의 운용체계

근로자퇴직급여보장법에 의하면 ① 운용관리업무의 경우 자산운용의 전문성과 효과성을 고려 하면서 근로자가 다양한 선택한 선택기회를 가질 수 있도록 한다는 차원에서 은행(농협중앙회 포함), 보험사, 증권사, 투신사 등 다양한 금융기관들이 참여하도록 하였으며 ② 자산관리업무는 근로자의 수급권이 확보될 수 있도록 신탁계약(은행, 농협중앙회 포함)과 보험계약(보험회사)로 한정하고 있다. 그러나 2005년 7월 신탁업법 시행령의 개정으로 증권사 뿐만 아니라 보험회사도 신탁경영이 허용됨으로써 증권사 및 보험회사 등도 신탁계약에 의한 자산관리업무가 가능하여 자산관리업무를 둘러싼 경쟁은 보다 치열해질 것으로 예상된다.

<그림 II-4> 한국형 퇴직연금제의 운영체계(확정기여형)



근로법상의 운용관리업무측면에서 볼 때, 적립금의 운용관리는 전문적인 기관에 의해서 안전하게 운용될 수 있도록 하기 위하여 퇴직연금사업자에게 위탁하도록 하였는데, 이는 운용관리업무 중 적립금 운용결과의 기록·보관 등 대통령령이 정하는 업무는 재무건전성 및 인적·물적 요건 등을 갖춘 자에게 재위탁할 수 있도록 하여 제도운영의 효율성을 제고하도록 하였다.

《 운용관리 업무내역 》

- ◆ 사용자 또는 가입자에 대한 적립금 운용방법의 제시 및 운용방법별 정보제공
- ◆ 연금제도 설계 및 연금계리(확정급여형에 한함)
- ◆ 적립금 운용결과의 기록·보관·통지
- ◆ 사용자 또는 가입자가 선정한 운용방법을 자산관리업무를 수행하는 퇴직연금 사업자에게 전달

이에 반해 자산관리업무의 경우 적립금의 관리업무를 퇴직연금사업자에게 위탁하도록 하였으며, 계약의 형태는 근로자의 수급권 보호를 위하여 적립금이 사용자로부터 분리되어 근로자의 수급권을 확보할 수 있는 특별계정에 의한 보험계약 또는 신탁계약만 허용하고 있다.

《 자산관리 업무내역 》	
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 계좌설정 및 관리 ◆ 적립금의 보관 및 관리 ◆ 운용관리업무를 수행하는 퇴직연금사업자가 전달하는 적립금의 운용지시에 따른 운용 방법의 취득 및 처분 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 부담금의 수령 ◆ 급여의 지급

(2) 퇴직연금제 주요특징

제도설계측면에서 볼 때, 급여제도의 설정시 근로자 과반수로 조직된 노동조합의 동의를 얻도록 하였으며, DB설정 요건에서는 퇴직금일시금이 계속근로기간 1년에 대해 30일분의 평균임금 상당액이상을 지급하도록 규정하고 있다, 특히 DC형의 경우 매반기 1회이상 위험과 수익구조가 다른 3가지 이상 운용방법을 제공하도록 규정(원리금보장상품 1개이상포함)하고 있으며, 자산관리업무의 경우 보험계약 또는 신탁계약의 형태로 위탁가능하도록 하였다는 점이 특징적이다(<표Ⅱ-1>참조).

<표Ⅱ-1>제도설계 및 운영관련 근로자퇴직급여 보장법 내용

	구분	세부내용	규정
제도 설계 관련 규정	급여제도 설정	근로자 과반수로 조직된 노동조합의 동의	법제4조3항
	퇴직금우선변제	최종 3년간 퇴직금은 질권, 저당권보다 우선변제	법11조2항
	DB형설정요건	일시금금액이 계속근로기간 1년에 대해 30일분의 평균임금에 상당하는 금액이상	법12조4항
		55세이상, 가입기간 10년이상인 가입자에게 연금지급	법제12조6항 가호
	DC형설정요건	사용자는 매년 1회이상 정기적으로 부담금 납부	법제13조2항
		매반기1회이상 위험과 수익구조가 다른 세가지이상의 적립금 운용방법 제시	법제13조4항
	운용상품제공	DC형과 IRA에는 대통령이 정하는 원리금보장 운용방법이 하나 이상 포함될 것	시행령 제9조
		적립금의 안정적 운용을 위하여 분산투자 등 대통령이 정하는 운용방법 및 기준 등에 따를 것	시행령제10조
업무의 위탁	사용자 및 퇴직연금사업자로부터 분리되는 보험계약 또는 신탁계약의 형태로 위탁 -재무건전성,인적·물적요건을 갖춘 퇴직연금사업자 위탁 연금제도의 설계 및 연금계리(DB형에 한함)	법제13조 제5호	
중도인출허용	무주택자의 주택구입, 가입자 또는 그 부양가족의 6월이상 요양, 천재지변 등 담보제공이 불가피하다고 노동부장관이 정하여 고시하는 사유와 요건을 갖춘 경우		

또한 무주택자의 주택구입 등 특별한 경우 이외에는 중도인출이 사실상 불가능하도록 규정하고 있으며 연금제도 설계 및 연금계리(DB형에 한함)의 경우는 재위탁이 가능하도록 규정하고 있다. 즉 연금제도의 설계 및 연금계리업무의 재위탁시, 해당 퇴직연금사업자는 전문인력, 전산설비, 사무공간 등을 갖추고 있도록 규정하고 있다. 이와 더불어 재무건전성이 일정수준에 달하는 금융회사만 퇴직연금사업자로서 등록이 가능하도록 하고, 기업이 적립금의 60%이상을 적립하도록 규정함으로써 연금재정의 건전성을 강화하도록 하고 있으며, 특히 사용자 및 퇴직연금사업자에 대해 신의성실원칙 및 충실의무 등과 같은 수탁자책임의무 규정을 두어 수탁자 책임 위반시 과태료 및 형사처벌 등의 제재조치가 이루어지도록 하고 있다. 또한 위험자산에 간접적으로 투자하는 운용방법의 경우 위험자산에 대한 투자한도를 설정함으로써 확정기여형 퇴직연금제도의 안정적 운영에 초점을 맞추고 있다(<표Ⅱ-2>참조).

<표Ⅱ-2> 수급권 및 건전성 관련 근로자퇴직급여 보장법 내용

구분	세부내용	규정	
수급권 및 건전성 관련 규정	퇴직연금사업자 건전성 요건	자기자본비율이 일정기준(금융산업구조개선에 관한 법률상의) 이상일 것 -은행(BIS자기자본비율8%이상),증권사(영업용순자본비율150% 이상), 보험사(지급여력비율 100%이상)	법제14조, 동법시행령제13조
	근로자의 수급권보장	60%이상 적립(책임준비금액과 최저적립기준액중 더 큰 금액을 적립하도록 규정)	법제12조
	채무와 감독	사용자에 채무부과하고 위반시 제재 - 매년 1회이상 가입자에게 교육실시 - 자기 또는 제3자 이익을 위해 업무계약체결금지 -운영·자산관리업무자료고의로 누락·허위작성하여제공금지	법제19조
		퇴직연금사업자에 채무부과하고 위반시 제재 - 법령 및 계약준수의무, 성실의무 - 계약체결회피 또는 강요금지의무 - 손실을 부담할 것을 약속하거나 강요금지의무 - 손실부담을 약속하거나 특별한 이익제공약속금지 등	법제 20조
		정부의 책무 - 활성화방안 강구, 연구사업지원, 지급보장장치 강구	법제23조
투자한도설정	DC 및 IRA에 있어서 위험자산에 간접적으로 투자하는 운용 방법의 경우 위험자산에 대한 총 투자한도 * 금감위가 정하되(노동부와 사전협의), 퇴직연금형태별로 기준을 달리 정할 수 있음	동법시행령 제17조제1항제2호	

2. 퇴직연금 리스크관리감독과 수급권보호

1) 퇴직연금 리스크의 분류 및 특징

현재 정형화된 퇴직연금제도의 리스크정의 및 유형은 없는 실정인데, 이는 퇴직연금제도가 기업, 종업원, 수탁기관 등 여러 이해 당사자들로 다양하게 구성되어 있기 때문이다. 일반적

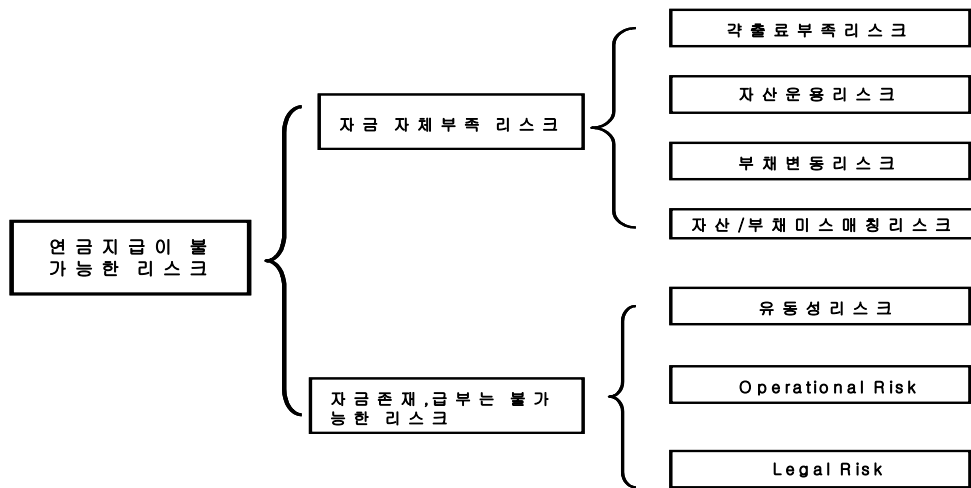
으로 리스크는 종업원 및 기업측면에서의 리스크가 퇴직연금제도의 리스크로 일반적으로 인식되는 경향이 있다. 그러나 퇴직연금제도의 리스크는 사실상 <표II-3>에서 보는 것처럼 종업원 및 기업측면, 즉 위탁자측면에서의 리스크¹⁶⁾와 수탁자측면에서의 리스크 등으로 구분하는 것이 바람직하다고 본다.

<표II-3> 위탁자 및 수탁자의 리스크유형

	리스크의 인식	리스크 유형
위탁자 (기업,종업원)	근로자의 수급권보호문제발생과 기업주의 추가비용부담문제발생 적절한 리스크관리부족으로 인한 운용성과의 악화 등	각출료부족리스크, 자산운용리스크, 부채변동리스크, 유동성리스크 등
수탁자 (보험사)	운용상품설정이 비적절성, 과도한 퇴직연금시장진출, 수탁기관의 미 설정, 소송문제발생 등	운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 소송(법률)리스크, 수탁자채설정리스크, 등

먼저, 위탁자인 종업원 및 기업측면에서 본 퇴직연금리스크는 <그림II-5>에서 보는 바와 같이 크게 연금재원이 부족하여 발생할 리스크(재원부족리스크)와 재원은 존재하지만 지급이 불가능한 리스크(지급불능리스크) 등으로 구분된다.

<그림II-5> 위탁자의 퇴직연금 리스크



자료 : 富士綜合研究所(2002), 企業年金の資産運用, 日本法令, 2002년 11월., p. 165

먼저 재원부족리스크에는 ① 보험료부족리스크, ② 자산운용리스크 ③ 부채변동리스크 ④ 자산·부채의 미스매칭리스크 등으로 구분되며, 지급불능리스크는 ① 유동성리스크 ② 경영리스크(operational risk) ③ 법적리스크(legal risk) 등으로 구분된다.

이에 반해 수탁자인 금융기관측면에서 본 리스크는 ① 운용상품설정리스크(시장리스크), ②

16) 연금기금운용상리스크는 광의로는 근로자 및 기업측면의 리스크라 할 수 있다.

언더라이팅리스크 ③ 수탁기관재설정리스크 ④ 법규준수리스크(소송리스크) ⑤ 연금운용리스크 등으로 구분할 수 있다. 먼저 운용상품설정리스크는 금융회사가 제시하는 원금보장형 상품이 안전성면에서 근로자가 많이 선택할 것으로 예상되지만, 금리하락시 리스크부담을 금융회사가 부담하게 된다는 점에서 시장리스크의 성격을 다분히 지니고 있다. 또한 금융회사가 퇴직연금시장 선점만을 고려하여 경쟁력이 없는 부문에 진출하는 경우 많은 고정비용이 들 수 있는 반면, 수탁수수료(수익)은 경쟁으로 낮아지는 언더라이팅 리스크에 노출될 수 있으며, 타 금융기관에 비해 투자수익률 등이 상대적으로 저조하면 수탁자산을 타수탁기관에 빼앗기거나 차후에 수탁기관으로 설정되지 못하는 수탁자재설정리스크에 직면하거나 금융기관의 수탁자책임위반으로 근로자로부터 법률적 소송까지 제기될 수 있는 소송리스크가 존재할 수 있다. 이와 더불어 역선택으로 인한 장수리스크가 증대할 수 있을 뿐만 아니라 연금상품의 개발은 연금상품중심의 상품개발위주로 상품포트폴리오를 재편시킬 수 있어, 연금상품증대에 따른 금융회사의 리스크 증대, 즉 연금운용리스크의 증대를 가져올 수 있다는 점에서 금융기관은 보다 철저한 리스크관리가 요구된다.

2) 퇴직연금리스크의 관리감독과 수급권보호

퇴직연금제도 유형별에 따라 발생하는 리스크의 노출정도는 <표Ⅱ-4>에서 보는 바와 같이 확정급여형 퇴직연금제도와 확정기여형 퇴직연금제도에 따라 다소 차이가 존재한다. 확정급여형 퇴직연금제도를 금융기관이 운영하는 경우 상대적으로 확정기여형 퇴직연금제도를 운영하는 경우보다 수탁자재설정리스크 및 법규준수리스크는 낮게 나타날 수 있는 반면, 운용상품설정리스크와 언더라이팅리스크는 거의 동일한 수준으로 나타난다고 볼 수 있다.

<표Ⅱ-4> 퇴직연금제도 유형별 리스크 특징

	확정급여형(DB) 퇴직연금제	확정기여형(DC) 퇴직연금제
운용상품설정리스크	◎	◎
수탁자재설정리스크	○	◎
법규준수리스크	○	◎
언더라이팅리스크	○	○
연금운용리스크	○	●

주: ◎: 리스크발생가능성 大, ○ : 리스크발생가능성 中, ● : 리스크발생가능성 小

이에 반해 연금운용리스크의 경우 연금증가의 영향이 상대적으로 높은 확정급여형 퇴직연금제도가 리스크를 증대한다고 할 수 있다. 따라서 금융회사는 어떠한 퇴직연금제도에 진출할 계획인가 여부에 따라 리스크관리전략을 차별화할 필요성이 있다고 본다. 특히 법규준수(소송)리스크는 확정급여형 퇴직연금제도보다 제3자적 감시기능(수탁자책임)이 보다 요구되는 확정기여형 퇴직연금제도에서 보다 발생할 가능성이 크다는 점에서 확정기여형 퇴직연금제도에 적극 진출하고자 하는 금융기관은 법규준수리스크의 관리방안에 보다 관심을 가져야

할 것으로 생각된다.

<표Ⅱ-5> 퇴직연금제도 유형별 리스크감독

		확정급여형(DB) 퇴직연금제	확정기여형(DC) 퇴직연금제
지배구조상의 감독		○	○
건전성 감독	연금재정검증	◎	●
	지급보장장치	◎	
투자운용 규제		○	◎
수탁자책임규제		○	◎

주: ◎: 리스크발생가능성 大, ○: 리스크발생가능성 中, ●: 리스크발생가능성 小

다음으로 리스크감독측면에서 볼 때 확정급여형과 확정기여형 퇴직연금제도는 <표Ⅱ-5>와 같은 리스크감독상의 특징이 존재한다고 할 수 있다. 즉 계약형 퇴직연금 지배구조상에서 나타날 수 있는 근로자의 이익상충문제 등은 확정급여형 퇴직연금제도뿐만 아니라 확정기여형 퇴직연금제도에서도 매우 중요한 반면, 건전성감독은 기업에 전적으로 운용책임이 있는 확정급여형 퇴직연금제도에서 적극 요구되고 있다.

이에 반해 주인인 근로자의 요구에 의해 충실하게 제3자적 감시기능의 역할을 요구받는 확정기여형 퇴직연금제도에서는 투자운용 규제 및 수탁자책임관련규제 등과 리스크감독이 보다 절실히 필요하다.

결국 확정급여형 퇴직연금제도에서는 기업이 모든 운용리스크를 부담하기 때문에 연금재정의 건전성과 관련된 책임준비금규제, 연금수리 및 회계투명성과 관련된 감독 등에 초점이 맞추어 지는 리스크감독이 요구되며, 정기적인 회계감사, 재정재계산, 책임준비금의 적정성 검증 등 엄격한 리스크감독이 요구됨으로써 확정기여형에 비해 높은 사전적 리스크감독이 요구된다고 할 수 있다.

이에 반해 확정기여형 퇴직연금제도는 수탁자책임관련 규제 및 수탁자책임위반시 행정처분 등과 관련된 리스크감독이 중요하다. 특히 감독자가 되는 정부의 입장에서 볼 때 DC형 제도의 경우 기금의 건전성과 관련된 규제 및 감독의 의무가 상대적으로 적은 제도라는 점에서 장점이 존재(반면 근로자에 대한 교육 및 정보공시가 중요)하게 된다.

즉 운용리스크를 근로자가 지게 되므로 급부의 지급과 관련된 리스크감독은 상대적으로 낮을 수 있으나, 충실의무 및 주의의무 등 수탁자의무 위반시의 행정처분 및 벌칙 등은 보다 엄격해 진다는 특징을 지니고 있다. 특히 수탁자책임위반에 따른 소송사례의 발생이 불가피할 수도 있으며 운용기관 등의 에이전시문제 최소화를 위한 감독당국의 역할도 점점 증대할 것으로 보인다.

<표 II-6> 리스크관리감독과 수급권보호와의 연계성

	연금재정평가(연금재정평가체계)	
	리스크감독(감독당국)	리스크관리 측면(금융기관)
구분	연금재정의 건전성 평가 (연금지급 보장장치의 마련포함)	직면하는 제반리스크 대응 (퇴직연금 리스크관리대책)
개념	Risk Finance(STOCK)	Risk Management(FLOW)
변수	수탁자책임, 투자규제, 건전성규제	리스크의 발생정도 등
특징	건전성중시 리스크감독	유형별 · 리스크별 관리대책
영향	기업 및 금융기관 도산방지 → 근로자의 수급권 확보	

결국 <표IV-6>에서 보는 바와 같이 퇴직연금제도의 리스크관리와 리스크감독이 효율적으로 이루어지는 경우 기업 및 금융기관의 도산방지로 이어지고, 이는 근로자의 수급권보호가 충실하게 이루어지는 효과를 줄 것이다. 즉 금융기관의 적절한 리스크관리대책마련으로 안정적인 이익기반이 확보됨과 더불어 건전성중시 리스크감독이 이루어지는 경우, 근로자의 수급권보호는 한층 강화될 것이다.

III. 금융기관의 퇴직연금 리스크관리

1. 운용상품설정(시장) 리스크

1). 준거이율에 적합한 확정금리형 금융상품개발

미국 등 선진국은 확정금리형 상품개발시 사전에 시장금리의 변동성을 고려하여 개발을 추진함으로써 시장금리의 변동에 보다 탄력적으로 대응할 수 있도록 하고 있다. 시스템적으로는 시뮬레이션 ALM기법 등과 같은 운용시스템을 적극 활용하여 금융회사의 시장(예정이율) 리스크를 적절하게 관리하고자 노력하고 있다.¹⁷⁾ 이를 통해 준거이율을 산정하고 이 준거이율에 적합한 확정금리형(GIC형 상품 등)을 개발하는데 초점을 맞추고 있다. 즉 자사의 자산 운용능력을 감안한 적용이율 산정에 주안점을 두고 있다. 미국의 경우 <표 III-1>에서 보는 바와 같이 확정금리형 상품이 미국 401K플랜의 자산배분에서 전체의 11%를 차지하고 있는 것으로 나타나¹⁸⁾ 확정금리형 상품이 보험회사 등의 주요 퇴직연금운용상품이 되고 있음을 알 수 있다.¹⁹⁾

<표 III-1> 미국 401K플랜의 자산배분비율

구분	주식펀드	자사주	GIC	Balance Fund	채권펀드	MMF	기타
배분비율	50%	18%	11%	8%	6%	5%	2%

자료: 山口修, 『確定釀出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003. 5., p. 244.

이러한 확정금리형 상품이 최근 준거이율에 적합하도록 개발됨으로써 확정금리형 상품에서 발생하는 시장리스크를 최소화시키는 데에 주력하고 있다. 퇴직연금상품은 기업의 재무상황과 인사정책, 종업원의 보장니드 등에 적합하도록 세부내용을 결정하는 것이 중요하다. 특히 퇴직연금제도는 도입 후에도 기업의 사정에 따라 변경할 수 있으나, 제도변경시 종업원의 동의가 필요하는 등 상당한 진통을 겪게 되고 기업의 재정에도 상당한 부담을 가져올 수 있다. 따라서 미국 등에서는 제도설계의 목적 및 기업의 상황 등을 충분히 감안하여 퇴직급부 수준, 지급대상, 지급기간 등을 장기적 안목에서 검토하고 있다.

2). 금리시나리오모델 개발 등 금리에측능력 향상

시장금리를 고려한 연금상품 개발계획을 수립함으로써 연금운용의 금리에측능력 향상을 도

17) M.W.Riepe, Scott L.Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.

18) 山口修, 『確定釀出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003.5., p. 244.

19) 일본은 원금보장형 상품으로 예·저금, 금융채, 금전신탁, 대부신탁, 국채, 지방채, 정보보증채, 이율보증형 적립생명보험(생보), 적립상해보험(손보), 정기연금보험(간보) 등으로 한정(시가평가나 환금성이 용이하지 않은 부동산은 미포함)하고 있다.

모하고 있다는 점이다. 즉 시장금리의 변동성에 기초한 연금상품개발계획을 수립함으로써 시장금리에 보다 탄력적으로 대응하고자 연금운용시 금리에측능력 향상에 초점을 맞추고 있다. 확률론적 금리시나리오 생성에 의한 장래 금리의 변동추이를 보다 과학적으로 추정하기 위해 각종 금리시나리오모델 개발이 적극적으로 이루어지고 있다.

3). 연금지급방식의 다양성 부여

근로자의 라이프사이클에 부합한 다양한 연금상품 개발계획과 더불어 연금 지급방식에 다양성을 부여하여 연금상품설정리스크를 최소화하는데 주력하고 있다. 연금 지급방식을 근로자별로 확정연금, 유기연금, 종신연금 등처럼 다양화함으로써 연금상품 유형에 따른 적절한 가격설정이 이루어지도록 유도하고 있다. 즉 연금 지급방식을 다양화함으로써 어느 특정 연금상품의 편중에 따른 운용상품설정리스크를 감소시키고 있으며, 연금지급방식에 대한 조합을 적절하게 하여 운용상품설정리스크를 분산시키는 데에 주력하고 있다.

4) 확정금리형 대체상품개발의 강화

확정금리형 대체상품으로 옵션형 변액보험 및 합성 GIC상품의 개발에 최근에는 보다 초점을 맞추어 운용상품설정리스크를 최소화하고자 노력하고 있다는 점이다. 즉 저금리로 인한 시장리스크가 증대함에 따라 옵션형 변액보험판매로 전환하여 시장리스크의 감소를 도모하고 있다. 특히 생명보험사의 경우 1980년대 연금기금융 상품으로 대량판매된 이율보증계약이 문제가 되어 경영위기에 직면하기도 하였는데, 현재 확정기여형인 401(k)플랜에 적합한 상품으로 분리계정형 GIC상품 및 합성 GIC 등으로 변형되어 판매되고 있다²⁰⁾. 전통적인 GIC상품이 시장금리의 변화에 탄력적으로 적용하기 어렵다는 점을 고려하여 판매의 비중을 점점 축소하는 반면, 시장금리에 보다 탄력적으로 대응할 수 있는 분리계정형 GIC상품이나 합성 GIC상품으로 대처함으로써 예정이율리스크의 노출에 최소화하고자 하고 있다.

5) 운용상품의 전략적 제휴

타금융기관과 운용상품의 전략적 제휴 등을 통하여, 즉 운용상품의 분산투자를 도모함으로써 잠재적인 운용상품설정리스크를 적절하게 관리감독하고자 하고 있다. 이와 같이 운용상품의 전략적 제휴에 의한 운용상품설정리스크 관리는 최근의 가장 보편적인 리스크관리대책이 되고 있다. 즉 금융회사가 제공하는 운용상품의 한계를 탈피하고자 타금융기관과 운용상품에 대한 전략적 제휴를 실시함으로써 운용상품제공에 따른 금융회사의 리스크부담을 경감시키고 있으며, 운용상품의 경쟁력 강화를 도모하고 있다. 예를 들어 확정금리형 상품제공을 최소한도로 하면서, 타금융기관의 수익성상품을 조합함으로써 다양한 운용연금상품을 제공하는 동시에, 금융회사의 운용리스크부담을 최소화시키는 효과를 주고 있다.

20) 서병남, 『기업연금보험론(I)』, 보험연수원, 1999.3., p.245.

2. 언더라이팅 리스크

1). 특화된 부가서비스부문 진출

퇴직연금제도중에서 특히 확정기여형 퇴직연금제도와 관련된 서비스는 대략 <표 III-2>와 같이 요약정리할 수 있는데, <표 III-2>에서 보여주는 서비스 중 어떠한 서비스를 금융회사가 보다 특화하여 확정기여형 퇴직연금시장에 진출하느냐가 매우 중요시 되고 있다.

<표 III-2> 확정기여형 퇴직연금제도의 서비스유형

서비스 제공시기	법령에 기초한 서비스	임의의 서비스
제도발족전 (또는 발족시)	右記 중 규약작성, 신청 등으로 사용자에게 의무부과되고 있는 것의 지원 서비스	① 제도설계컨설팅 ② 운용방법컨설팅 ③ 설립지원컨설팅
제도발족 후	④ 기록관리서비스 ⑤ 운용지시관리서비스 (운용방법변경) ⑥ 자산관리서비스(급부금지급등) ⑦ 운용상품제공서비스 ⑧ 자산잔고등 리포트서비스 ⑨ 퇴직시처리서비스 ⑩ 연차보고등 작성서비스 (업자로서의 보고분)	① 제도설계컨설팅 (제도변경시등) ② 운용방법컨설팅 (계속적 교육 등의 실시) ⑩ 연차보고 등 작성서비스 (사용자 관련보고를 대행 작성하는 부분)

이와 관련하여 住友생명은 <표 III-2>의 ①에 해당되는 중소기업중심의 수속대행에 특히 초점을 맞춘 부가서비스 창출에 적극 진출함으로써 신이익원개발에 의해 언더라이팅리스크의 버퍼기능을 강화하고 있다. 住友생명은 2003년 1월부터 중소기업의 DC형 퇴직연금(일본판 401K)도입을 지원하기 위해 규약작성 등의 수속을 복수기업으로 일괄적으로 받아 처리하여 주는 서비스(신서비스는 100인 미만의 중소기업대상)를 시작하고 있다. 중소기업에 따라서는 단독으로 도입하는 경우와 대비하여 비용을 20%~60% 절감하게 하고 있는데, 규약의 공동화로 비용을 20%~60% 절감하는 효과를 가져오고 있다.

2). 예상수탁수수료를 고려한 수익 예측분석

수탁기관인 금융회사의 수익원천은 사무관리업무 및 자산관리업무를 수행함으로써 사용자 및 근로자 등으로부터 받게 되는 사무관리 관련수수료와 자산관리 관련수수료이다. 이들 수수료는 사무 및 자산관리기관간의 수수료경쟁에 따라 수수료수준이 전반적으로 인하되는 추세를 보이고 있는 추세이다.²¹⁾ 이에 반해 수탁기관이 기업 및 근로자에게 서비스를 제공하

21) 미국의 401(k)의 경우 관리수수료가 상승하고 있는데, 실제 HR Investment & Consultant사의 조사에 따르

는 유형은 매우 다양하여 이들 서비스를 제공하기 위한 거액의 인프라 구축비용(예: 기록관리비용등의 고정비용)이 요구되고 있다.²²⁾ 따라서 금융회사는 수수료와 고정비용을 고려한 수익예측분석을 실시하여 진출여부를 판단할 필요가 있는데, 최근 미국 및 일본 등에서는 예상 및 실제수수료체계를 고려하여 손익분석을 시행하여 진출여부를 결정하고 있다.

3) 통합서비스체제 구축과 인프라비용 절감

미국의 경우 제도설계나 운용방법의 컨설팅을 비롯하여 가입자에 대한 설명 등에 의한 설립 지원 등 제도발족시 서비스로부터 기록관리·운용지도관리·자산관리·운용상품 제공 등의 서비스를 금융회사가 제공하는 종합서비스체제가 주류를 이루고 있다.²³⁾ 이 배경에는 분산하여 전문 수탁기관마다 위탁하는 패턴에서는 운영코스트가 높게 되는 것 이외에 다수기관이 관여함에 따라 조화에 시간이 걸린다는 점과 오류가 발생하기 쉬운 점 등의 문제가 존재하고 있지만 무엇보다도 ① 정보기술(IT)의 진전에 따라 다양한 서비스의 통합이 가능하게 된 점, ② 분산위탁한 경우에는 어느 기관에도 속하지 않은 일(업무)이 결국 사용자의 부담이 되고 있다는 점 등이 주요원인으로 작용하고 있다. 일본생명 등과 같은 보험회사는 중소기업을 대상으로 한 일괄서비스제공과 100인 이하의 적격연금기업을 대상으로 수탁전략화를 추진함으로써 인프라고정비용의 절감을 도모하고 있다.²⁴⁾ 즉 중소기업에 대해 콜센터기능, 운용상품의 제공, 투자교육 등을 일괄하여 서비스하는 통합서비스체제(Bundled Service System)로 수탁하고 있다. 그 이유는 확정기여형 퇴직연금을 간단하게 도입하고 싶은 중소기업 입장에서 여러 서비스를 각 수탁기관에 개별적으로 위탁하는 것보다 통합서비스체제를 통해 서비스를 일괄위탁하는 것이 수수료가 저렴하고 운용도 매우 간소하다는 장점이 존재하기 때문이다.

3. 수탁기관재설정리스크

1). 정량적 평가측면

면 종업원 100인 규모인 경우 적립금의 1.30%에서 1.37%로, 종업원 1000인 규모인 경우 1.12%에서 1.14%로 상승하고 있어, 경쟁의 격화에 따라 금후 수년에 401(k) 비즈니스를 행하는 금융기관의 대부분은 도태될 것으로 예상되고 있다. 다만 현재 생존하는 회사는 ① 인재, ② 자본력, ③ 저코스트 서비스 등을 제공하는 회사가 대부분이다.

- 22) 확정기여형연금의 수탁업무에 대해서는 생명보험사의 독자성을 발휘하기 어려워, 생명보험사는 금융업종의 영역에 관계없이 격렬한 시스템개발경쟁과 운용경쟁에 부딪치게 된다.
- 23) 통합서비스체제인 일원적관리(master trust)의 중심적인 업무는 자산관리·자금결제, 현금관리, 통일적인 Reporting 등이며, 증권대부, 성과측정, 리스크관리, 급부지급, 가입자관리 등 부가가치를 부여하는 업무(부가적 서비스)도 포함한다.
- 24) 100인 이하의 적격퇴직연금제도에서 일본생명은 연금자산의 100%를 직접 운용수탁하는 경우가 많다.

가) 연금자산운용의 기본방침 설정

퇴직연금 운용은 초장기적 성격을 지니고 있으므로 계획(Plan), 실행(Do), 검증(Review)과 같은 3단계 운용에 기초하여 운용되고 있다. 이와 같은 3단계에 기초하여 연금기금은 운용 기본방침을 설정하고 이에 따라 자산운용전략이 수립되고 있다. 즉 연금기금의 운용이 잘 이루어지고 있는 미일 등은 연금운용에 대한 노하우가 있는 수탁기관에서 연금기금에 대한 컨설팅차원에서 운용기본방침을 설정하고 있다. 이를 위해 자산, 자산·부채, 부채 각각의 관점에서 운용관리시스템 및 운용방침이 설정되고 이에 기초한 자산운용의 적정성 및 효율성을 평가하는 연금자산의 운용체계가 구축되어 있다.

나) 리스크관리기법의 도입 및 개발

Wilshire Associate 및 Hewit Associates사 등은 자체적으로 연금 ALM기법을 개발하여 현재 사용하고 있으며, 특히 住友생명(주)은 慶應대학교와 공동으로 기업연금의 신평가기법을 개발하여, 가입자의 추이 및 예정이율의 인하 등 퇴직연금의 부채변화를 주식 및 채권의 구성에 반영하고 있다. 즉, 住友생명이 개발한 퇴직연금 ALM기법²⁵⁾은 다기간최적화이론을 도입한 것으로 가입자감소 등 부채의 현금흐름(현금수지)을 고려하고 있다. 이 다기간최적화이론을 사용하여 부채의 변화에 따라 주식 및 채권의 비율을 매년 수정하고 1년 후에 산출한 비율을 2년후에 재산출할 수 있도록 하였다. 이와 같은 연금ALM기법은 가입자감소의 영향 등을 충분히 고려하고 있다는 점에서 종래의 ALM기법과 차별성이 있다.

이 연금ALM기법의 도입함으로써 예정이율 및 급부이율의 인하를 고려한 자산배분 (asset allocation)이 가능하게 되었으며, 향후 증가가 예상되는 혼합형 연금을 도입하는 기업의 기대효과를 예측할 수 있게 되었다.

다) 연금재정의 적정성 검증능력의 배양

연금재정의 적정성을 검증할 수 있는 예측능력을 배양하기 위해서는 가입원의 탈퇴 및 사망률과 같은 인구통계학적인 변수 뿐만 아니라 금리변동 및 임금상승과 같은 경제적 변수 등을 감안하여 장단기적인 연금재정의 추계가 이루어질 필요가 있다. 즉 연금재정의 적정성 검증능력의 배양을 통해 연금재정의 안정성정도(연금기금의 적립률수준 등)를 상시적으로 파악할 수 있는 체제로의 전환이 요구된다. 우리나라와 시장 여건이 비슷한 일본의 경우 최근 시장금리의 저하, 고령화의 진전 등이 퇴직연금의 재정안정성에 지대한 영향을 미치고 있다. 따라서 일본은 연금재계산이 존재하더라도 시장금리의 장기예측에 기초하여 퇴직연금의 기초율이 설정되고 있으며, 위험율은 고령화의 진전도를 감안하여 설정되고 있다. 즉 연금재정의 적정성 검증을 위한 예측능력의 배양이 이루어지고 있는 실정이다.

25) 『日經經濟新聞』, 2002년 7월 5일자, p. 3.

라) 연금계리사 등 전문인력 양성

연금재정의 안정성 및 적정성을 체계적으로 검증할 수 있는 연금전문인의 양성이 필수적이다. 왜냐하면 퇴직연금은 연금설계에서 연금운용에 이르기까지 연금수리적으로 고도의 전문지식이 요구된다. 미국 등의 선진국에서 보는 바와 같이 예정이율의 적용 및 재정방식의 선택, 임금재계산 등에 있어서 연금계리사 등 연금전문인의 능력 여하에 따라 연금재정의 운용은 지대한 영향을 받는다.²⁶⁾ 특히 기업연금은 기업의 비용부담능력과 계약자보호와의 형평성을 고려하여 설계·운용되어야 하기 때문에 고도의 보험수리적 기술이 필요하다.

마) 부채(연금기금) 중시 리스크관리

종래의 자산위주의 리스크관리체계에서 부채중시의 리스크관리체계, 즉 연금기금의 잉여금 관리를 중시하는 리스크관리체계로의 전환이 요구된다. 즉 수익률과 리스크 간의 상관관계를 통해 자산의 배분전략을 수행하는 기존방식(자산위주의 리스크관리)에서 탈피하여 연금기금의 잉여금리스크를 관리하는 부채중시의 리스크관리(자산·부채중심의 리스크관리)체계로 전환되고 있다.²⁷⁾

바) 연금회계기준제정에 의한 리스크관리

연금관련제도 중에서도 특히 연금회계기준의 제정이 이루어져 연금회계기준 적용에 의한 리스크관리가 전개되어야 한다. 미국 등의 경우 연금회계의 제정이 비단 연금회계의 투명성과 연금공시제고차원에서 뿐만 아니라 종업원의 수급권보장과 기업재무적 관점의 리스크관리측면에서 이루어지고 있다. 미국의 경우를 보더라도 자산·부채의 시가평가, 연금비용의 계상, 연금회계의 공시 등을 주요내용으로 하는 미국 연금회계제도 도입과 적용은 연금기금위주의 리스크관리에서 기업차원의 리스크관리로의 전환이 이루어지고 있다.

2). 정성적 평가측면

수탁기관을 평가하는데 있어 가장 중요시하는 평가항목이 수익률중심의 정량적 평가가 아닌 정성적 평가임을 감안하여 금융기관은 정성적 평가항목에 부합된 경영전략을 보다 철저하게 수립하고 있다. 특히 보험회사는 타금융기관과 비교할 때 경쟁력이 있다고 믿는 정성적 평가에 중점을 두고 수탁자 재설정리스크를 관리하고 있는 실정이다.

26) 우리나라 현행 근로자퇴직보장법안에서는 연금계리사 및 외부감사인의 역할에 대하여 침묵하고 있다. 따라서 연금제도의 장기적인 안정성을 확보하기 위해서는 연금계리업무와 회계감사업무를 담당하는 이들의 역할을 강조할 필요성이 있다.

27) Frank J. Fabozzi, Pension Fund Investment Management, 大和銀行信託運用部 譯, 『年金運用のリスク管理』, 金融財政事情研究會, 1993. pp. 41-50. 참조.

<표Ⅲ-3> 정량적 평가와 정성적 평가의 장단점 비교

<p><정성평가 장점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 과거성과만으로 알 수 없는 중요한 정보를 발견하는 것이 가능 - 운용내용을 보다 심도있게 이해하고, 정확하게 현상을 인식가능 	<p><정성평가 단점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 자의성이 존재할 가능성이 있으며, 일반적으로 매우 난해함. - 평가하는 데에 많은 비용이 소요
<p><정량평가 장점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 객관성이 높으며 알기 쉬움 - 비교하기 쉬우며 다수의 운용상품을 평가할 수 있음. 	<p><정량평가 단점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 운용실적은 과거치에 지나지않음 - 단기 성과에는 운·불운의 영향도 존재 - 성과를 결정하는 요인은 항상변화함

<표 Ⅲ-3>에서 보는 바와 같이 정성적 평가는 자의성이 존재할 가능성이 존재하지만, 과거 성과만으로 알 수 없는 중요한 정보를 발견할 수 있다는 점에서 종업원 및 기업은 정량적 평가보다 정성적 평가를 통해 수탁기관을 평가하고 있다. 이와 같은 수탁기관평가에 적절히 대응하기 위하여 정성적 평가항목과 관련된 자체적인 체크포인트 및 스코어링시스템을 설정, 운용하고 있다. 금융회사는 자체적으로 정성적 항목에 대한 평가를 시도하기 위해 대략 <표Ⅲ-4>와 같이 4P, 즉 포트폴리오 구축(Portfolio), 운용프로세스(Process), 인재(People/Personnel), 투자철학(Philosophy) 등에 입각하여 체크포인트를 설정·점검하고 있다.

<표 Ⅲ-4> 금융기관 자체 정성적 체크포인트 항목(예)

4P	체크포인트
포트폴리오구축 Portfolio	<ul style="list-style-type: none"> - 투자철학, 운용프로세스와 정합적인 포트폴리오가 구축되어 있는가? - 의도한 리스크를 취하고 있는가? 의도하지 않은 리스크를 취하고 있지 않는가? - 포트폴리오의 리스크관리를 적절하게 행하고 있는가?
운용프로세스 Process	<ul style="list-style-type: none"> - 투자의사결정프로세스는 확립되어 있는가? - 의사결정을 행하는 경우 필요한 스텝이 배치되어 있는가? - 의사결정이 보다 합리적이고 일관된 방법으로 행하여지고 있는가?
인재 People/Personnel	<ul style="list-style-type: none"> - 운용에 관련된 스텝의 전문성·자질은 충분히 갖추 있는가? - 조직적 운용을 계속하여 행할 체제는 충분히 갖추고 있는가? - 개인의 능력을 충분히 발휘할 구조는 도입되고 있는가?
투자철학 Philosophy	<ul style="list-style-type: none"> - 투자철학은 납득할 수 있을 만큼 합리적인가? - 인재배치, 운용프로세스와의 정성은 존재하는가? - 일관성이 존재하며 변경되지 않는가?

3). 종합적 평가측면: 수탁기관 선택 스코어링

정량적인 평가뿐만 아니라 정성적인 평가까지 고려한 종합적 평가시스템을 수탁기관이 자체적인 검증차원에서 자체개발하여 운용하고 있거나, 또는 종합평가기관에 위탁하여 금융회사

의 수탁자재설정리스크의 정도가 어느 정도인 지를 상시적으로 측정하기 위해 노력하고 있다. 이를 위해 미리 평가대상으로 해야 할 요소에 대한 일람표를 만들어 각각 적당하다고 생각되는 정도에서 비중을 배분하고 채점한 결과를 가중평균함으로써 상당히 객관성이 높은 평가를 시도하고 있다. 특히 평점한 사유에 대해 코멘트를 함으로써 보다 타당성이 높은 평가를 하기 위해 노력하고 있다.

<표Ⅲ-5> 운용기관의 선택 스코어링

구분	비중배분	점수
인재/조직		
-경영실태		
-운용담당자의 평균경험연수		
-운용담당자의 정착율		
-조직의 적극의욕		
-인센티브		
운용철학/프로세스		
-명료한 운용철학		
-조사부문에의 주력도		
-증권매매의 결정근거		
-위험관리/포트폴리 구축능력		
-조사능력/부가가치		
경영자원의 투입량		
-운용관리사무		
-고객대응의 주력도		
-포트폴리오관리/분석능력		
-조사능력		
-운용보고/컴퓨터능력		
증권매매능력		
-시장영향 경감책		
-매매트레이드제의 충실도		
-선진적/프로그램/패키지매매		
운용보수		
-운용스타일에 상응한 보수율		
-성과보수제의 채용		
운용성과		
-유니버스대비		
-운용스타일별 인덱스 대비		
-기여분석		
-평가기간대비		
-금액가중/일관성		
총득점		

<표Ⅲ-5>는 종합평가기관인 Whilshire Associates사의 평가 방식으로 수탁기관인 금융회사의 미팅 결과를 스코어링하여 종합평가할 때 사용되는 시트의 한 예이다. 여기에서도 정성적 평가에 관한 항목이 대부분을 점하고 정량적 평가에 관한 평가는 일부에 불과하다. 운용스타일을 특정하고 동시에 특화된 포트폴리오전략을 전제로 하여 운용기관의 능력을 평가하는데 역점을 두고 있다.

또한 무엇을 기준으로 하여 증권매매를 결정하고 있는가 등 구체적인 기준을 확인한 후에

평가하는 점도 주목된다. 특히 연금기금이 수익률을 높인 후에는 포트폴리오조작에 필요한 매매코스트는 의외로 무시할 수 없는 비중을 점하고 있다. 그러므로 펀드매니저와는 별도로 증권매매에 관한 전임트레이더를 둬으로써 효율적으로 증권을 매매하고 운용효율의 향상에 노력하고 있는가 여부도 평가항목으로 되고 있다. 또한 운용보수율이 서비스의 가치에 비해 적정한가의 여부도 검토와 확인이 이루어지고 있다. 또한 최근 미국에서는 운용보수와 증권매매에 주목하여 코스트를 효율화하고 더 한층의 운용성과의 향상을 추구하는 방법이 새로운 착안점으로 주목되고 있다는 점이 특징적이다.

4. 법규준수(소송)리스크

1). 독자적인 컴플라이언스체제의 확립

연금자산운용의 자유화에 따른 수탁자책임의 강화, 그리고 이와 관련된 수탁자책임위반 소송사태가 최근 미국 및 일본 등에서 빈발하고 있기 때문에 수탁기관에서는 자산운용의 전문성, 고도의 기법 이외에 엄격한 책임도 요구받고 있는 실정이다. 이에 따라 선진금융회사는 법규준수(소송)리스크에 대응할 수 있도록 컴플라이언스체제를 구축하는 등 자가진단차원에서 사전적 대응책을 강구하고 있다. 특히 금융회사는 투자가이드라인을 준수하면서 개별 투자결정시에는 인수한 투자의 목표, 투자대상과 포트폴리오 전체에 비추어 그 투자가 적절하다는 것을 충분히 확인하고 검증하고 있다. 그 전제로서 투자방침, 투자철학 등에 대하여 고객과 충분히 의논하고 그 내용을 서면으로 교부하고 있다. 또한 운용의 성과평가에 관해서는 일본증권분석가협회의 성과평가기준(IPS)에 의거하여 이루어지고 있다. IPS는 수탁기관의 평가에 공통의 척도를 제공하는 것을 목적으로 하고 있으며, 수탁기관의 입장에서는 이와 같은 평가기준을 참고로 하여 자기의 운용을 높여가도록 유도하고 있다.

2). 고객에 대한 정보제공의 충실

고객에게 유용한 정보를 행함으로써, 그리고 공시를 충분히 행함으로써 고객 또는 잠재고객에 대하여 금융회사의 충실성, 신중성을 어필할 수 있도록 노력하고 있다. 고객에 대한 정보제공은 퇴직연금제도의 제반리스크 관련사항, 운용상품과 관련된 설명 및 교육 등 퇴직연금제도 운용전반에 걸쳐 이루어지고 있다. 일본의 경우 수탁기관이 교부의무가 있는 서명에서 투명성이 높은 공시가 행하여지고 있으며, 수탁기관자체의 투자철학 등 고객인 종업원 및 기업에 대하여 충실한 자기공시가 이루어지는 방향으로 추진되고 있다. 이와 같이 고객인 기업 및 종업원에 대한 정보제공은 비교적 확정급여형 퇴직연금제도에 비해 제3적 감시·감독기능이 보다 요구되는 확정기여형 퇴직연금제도에 비해 충실히 제공되어지고 있다.

3). 서류의 관리 · 문서의 명확화

수탁기관이 위탁자에 대한 접근으로부터 선택, 계약에 이르는 과정에서 법령을 준수하면서 행동하였다는 것을 증명할 수 있는 서류의 작성과 위탁자에의 공시·설명이 보험회사를 중심으로 이루어지고 있다. 그 이유는 이들 서류가 1998년부터 일본 민사소송법에서 강력한 적법성의 증거서류로 인정되기 때문이다. 일본의 공립학교 공제연금기금의 소송에서 증거로 특정금전신탁계약증서 및 그 변경계약서, 후생연금기금사무의 안내서, 투자일임계약서, 특정금전신탁투자방침, 특정금전신탁계약에 관한 협정서 등이 채택됨으로써 금융회사의 퇴직연금관련서류 관리와 문서의 명확화가 보다 철저하게 이루어지고 있는 추이를 보이고 있다. 이에 금융회사는 이들 서류에 대해 사후적인 논쟁이 일어나지 않도록 연금기금 및 보험회사 쌍방이 내용 등의 파악 및 확인을 충분히 행하는데에 초점을 두고 있다. 결국 소송리스크에 보다 철저하게 관리하기 위해 금융회사는 ① 별도의 컴플라이언스 체제구축 ② 고객에 대한 정보제공의 충실 ③ 서류의 관리·문서의 명확화 이외에 ④ 수탁자책임의무 등에 대한 퇴직연금관련자의 교육 ⑤ 근로자를 위한 투자교육프로그램개발 ⑥ 보험계리사의 역할강화에 의한 제3자적 감시기능 강화 등에 보다 관심을 기울이고 있다고 할 수 있다.

5. 연금운용(장수)리스크

퇴직연금제도의 운용은 필연적으로 근로자의 니드에 부합한 연금상품개발로 이어질 수 있으나, 자칫 역선택으로 인식한 장수리스크 등이 증대할 수 있을 뿐만 아니라 연금상품의 개발이 연금상품 중심의 상품개발위주로 기존의 상품포트폴리오가 재편됨에 따라 연금운용 리스크 관리가 요구되고 있다. 이에 외국 금융회사들은 대략 다음과 같은 방법 등을 통해 연금운용리스크에 대응하고 있다.

먼저 스코어링시스템 등 연금역선택을 방지하기 위한 시스템 개발로 정보의 비대칭성문제를 최소화하고자 노력하고 있다는 점이다. 둘째, 연금상품개발의 적정성을 측정하기 위한 시나리오별에 따른 예정기초율 적정성 검증이 이루어지고 있다는 점이다. 셋째, 퇴직연금제도 운용시, 근로자 니드에 부합한 연금상품개발 계획을 철저하게 수립하고 운용하고 있다는 점이다. 특히 특화된 연금상품개발의 전문성 등이 퇴직연금시장의 새로운 경쟁변수로 등장하기 때문에 핵심경쟁력이 있는 연금전문 설계기관과의 업무제휴를 적극적으로 도모하고 있다는 점 등을 들 수 있다.

IV. 감독당국의 퇴직연금 리스크감독

1. 연금재정의 적정성관련 리스크감독

1) 연금재정의 검증프로세스측면

(1) 미국

매년 부담금을 재계산하며 부담금계산과정에서 재정검증을 통해 최저부담금(Minimum Required Contribution)과 최대부담금(Maximum Tax Deductible Contribution)을 산정하게 된다. 재계산, 재정검증이 별도로 구분되지 않고 최저부담금을 결정하는 과정이 곧 재정검증이 된다. 최종부담금은 최저부담금과 최대부담금내에서 결정된다. 부담금 재계산작업이 이루어지는 기간 동안은 전년도 현재부채(Current Liability: 현재이자율로 평가한 퇴직급여의 현재가치)에 의해 납입시기 및 납입수준을 정하게 된다. 재계산이 완료되면 확정된 기준에 의한 부담금 정산이 이루어지며, 늦어도 다음해 8.5개월 이전에 최저기준 및 최고기준의 범위 내에서 부담금의 납입이 완료되어야 한다.

<표 IV-1> 부담금의 납입시기 및 납입수준 비교

구분	세부내용
현재부채(CL) ≤ 전년도 적립자산	해당년도내 직전 부담금을 납입하거나 재계산완료후 산출된 산출된 부담금을 납입
현재부채(CL) > 전년도 적립자산	해당년도 3.5개월부터 3개월간격으로 전년도 부담금 의 25% 수준을 각각 납입

(가) 최저부담금 산출

계속기준과 비계속기준을 적용하여 최저부담금 수준을 산출하게 되는데, ① 계속기준상 최저부담금은 부채를 증가 또는 감소시키는 요인의 상각기간을 각각 최대로 적용하여 산출하게 되며 ② 비계속기준상 최저부담금은 Current Liability(CL)과 적립자산의 비율에 따라 산출(추가적립비용)하게 된다.

$$\begin{aligned}
 \text{최저부담금} &= \text{계속기준} + \text{비계속기준} - \text{선납부담금} \\
 &= \text{계속기준} [\text{NC+ 과거근무부채 상각 부담금 (30년)} \pm \text{제도변경으로 인한 채무증가 및 감소액(30년)} \pm \text{기초율변경으로 인한 채무증가 및 감소액(10년)} \pm \text{보험수리적 손익(5년)} \pm \text{기타}] + \text{비계속기준} [\text{추가적립비용}^{28)}] - \text{선납부담금}^{29)}
 \end{aligned}$$

28) 추가적립비용(additional funding charge)의 경우 현재이자율로 계산한 CL과 연금자산을 비교하여 적립율이 90%미만이면 적립부족액을 4~6년에 걸쳐 추가비용으로 부담한다.

29) 직전년도에 적립수준이상으로 납부한 부담금이 있으면 차감

(나) 최대부담금 산출

계속기준과 비계속기준을 각각 적용하여 산출한 부담금 중 큰 금액을 최대부담금으로 산출하게 된다. 계속기준상 최대부담금은 부채를 증가 또는 감소시키는 요인의 상각기간을 10년으로 적용하여 산출하게 된다. 즉

$$\text{최대부담금} = \text{NC} + \text{과거근무부채 상각부담금(10년상각)} \pm \text{제도변경으로 인한 채무증가 및 감소액(10년)} \pm \text{기초율 변경으로 인한 채무증가 및 감소액(10년)} \pm \text{보험수리적 손익(10년)} \pm \text{기타}$$

다만, 계속기준상 최소부담금과 비교하여 더 큰 금액을 최대부담금으로 한다. 이에 반해 비계속기준상 최대부담금은 미적립채무(CL-적립자산)로 설정하게 되어 있다.

$$\text{최종 최대부담금} = \text{Max}(\text{계속기준상 최대부담금}, \text{비계속기준상 최대부담금})$$

최저부담금과 최대부담금을 결정하는 경우 「Min (NC+AL³⁰)-Asset, Asset - 170%³¹ CL)」와 같은 산식에 의해 결정되는 적립최고한도(Full Funding Limit)가 중요한 기준이 된다. 즉 최저부담금이나 최대부담금은 적립최고한도를 초과할 수 없도록 하고 있다.

(2) 일본

(가) 계속기준 재정검증

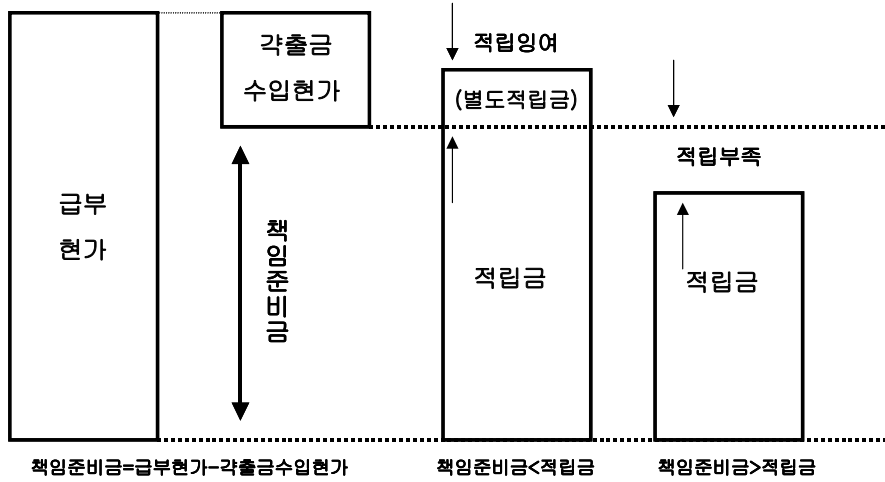
계속기준에서는 사업년도말에서의 향후 급부비 현재가치(급부현가)에서, 규약에서 정한 보험료(율)에 의해 향후 보험료수입의 현재가치(보험료수입현가)를 공제한 금액을 산정하는데, 이 금액이 책임준비금이다³² 따라서 연도말 적립금이 책임준비금을 상회하는 여부를 결정한다. 결산시점에서의 급부현가, 보험료수입현가, 책임준비금, 적립금의 관계를 표시한 것이 다음 <그림 IV-1>과 같다. 이 경우 적립부족액(책임준비금-적립금)이 허용 이월부족금을 초과하는 경우 부담금을 재계산하도록 하고 있다. 부담금의 재계산은 특별보험료를 증액하는 방법으로 처리하고 있다. 허용 이월부족금 적용 3가지 방법은 ① 정기적인 재정재계산으로 보험료인상이 가능한 범위로서 장래 20년 표준보험료수입현가의 15%이하의 일정비율로 하는 방법 ② 시가에 의한 적립금액의 변동을 감안하여 책임준비금의 15%이하의 일정비율로 하는 방법 ③ 이들 두 개의 방법 중 낮은 금액으로 하는 방법 등 3가지의 방법 중에서 각 확정급부형 퇴직연금규약에서 정하는 것으로 하고 있다.

30)Accrued Liability(AL)은 제도가 계속될 것이라는 가정 하에 산출되는 부채로 PBO개념으로 사용되기도 한다.

31) CL에 곱해지는 계수는 매년 변동하며, 이에 대한 것은 정책당국에서 정한다.

32) 법제60조 제2항, 규칙 제53조 제1항

<그림 IV-1> 급부현가·각출금수입현가·책임준비금·적립금의 관계



(나) 비계속기준 재정검증

매사업연도말 적립금이 최저적립기준액을 상회하는지를 검증하게 된다. 최저적립기준액에 상당하는 적립금이 적립되어 있으면 최저보전급부에 관계된 가입자 및 수급자의 수급권은 기본적으로 보호될 수 있다고 생각할 수 있다. 최저적립기준액은 가입자 등의 당해 사업연도말까지의 가입자기간에 관계되는 급부(최저보전급부)의 현가평가액이다. 여기에서 당해 사업연도말까지의 가입자기간에 관한 분(최저보전급부:규약에 근거하여 재정된 연금급부)의 산출방법은 다음 <표 IV-2>와 같은데 가입자는 가입기간 대응방식 및 요지급기준 방식 중에 선택하도록 되어 있다.

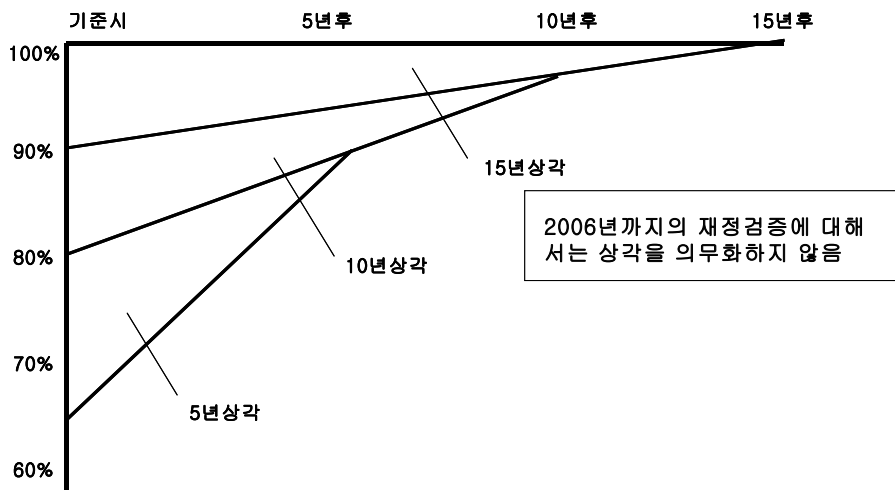
<표 IV-2> 최저보전급부 산출방법의 특징비교

방식		내용	산식
가입기간 대응방식	개념	-표준퇴직연령에서의 예상급부액에서,현시점까지의 가입기간에 상당하는 분을 안분율을 곱하여 산출하는 방법	$\frac{\text{현재급여} \times \text{표준자격상실연령지급률} \times \text{현시점가입기간}}{\text{표준자격상실연령가입기간}}$
	산식	-표준자격상실연령에 도달하여 가입자격을 상실한 경우에 지급되는 급부액×(사업연도말일까지 가입기간÷전가입기간) * 급부액은 해당사업연도말 기준적용	
요지급액 기준방식	개념	-현시점에서 퇴직했다고 가정한 경우의 부액에 연령에 따라 정해진 비율을 곱하여 산출하는 방법	$\frac{\text{현재급여} \times \text{표준자격상실연령지급률} \times \text{현시점지급률}}{\text{표준자격상실연령지급률}}$ $= \text{현재급여} \times \text{현시점지급률}$ (= 요지급액, 퇴직금추계액)
	산식	당해사업연도말일에 가입자격을 상실한 경우에 지급되는 급부금×연령별비율	

특히 최저적립기준액 계산의 기초가 되는 계산기초율(현가 평가시 기초율)은 ① 예정이율의

경우 최근 5년간 20년 국채이율을 고려하여 후생노동대신이 정한 율(2002년: 2.5%), ② 예정 사망율의 경우 기준사망률에 가입자 등이 남자일 경우에는 95%, 가입자들이 여자일 경우에 있어서는 92.5%를 각각 곱하여 얻은 율로 하도록 되어 있으며, 2007년 3월 31일까지 경과조치로서 최저적립기준액의 90%를 적용할 수 있도록 하고 있다. 비계속기준의 재정검증에서는 제도종료를 가정하고 있기 때문에(제도종료의 경우에는 적립금은 그 시점의 시가로 청산됨), 적립금의 평가는 시가자체를 이용하는 것으로 되어 있다. 비계속기준의 재정검증에 있어 적립금액이 최저적립기준액을 하회한 경우, 사업주는 보험료를 추가 각출하는 것으로 되어 있다. 구체적인 방법은 2가지이며, 어느 방법을 선택해도 가능하다.

<그림 IV-2> 적립수준의 회복방법



첫번째는 최저적립기준액에 대한 적립금의 비율에 따라 최대 15년 이내에 적립부족을 해소하기 위해 필요한 보험료의 액을 계산하고, 이것을 다음사업년도의 보험료액과 비교하여 부족하면 그 부분을 각출하는 방법이다.³³⁾ 다만 경과조치로서 2007년 3월말까지의 사이는 최저적립금액의 90%수준까지 회복하기 위해 필요한 보험액에 부족한 부분을 추가각출하면 되도록 되어 있다.

두번째는 종래 후생연금기금제도에 행하고 있는 방법으로 적립부족의 정도로 보지 않고 시물레이션에 의해 7년 이내에 적립부족을 해소하는 방법이다.³⁴⁾ 후생연금기금의 탄력화조치에 의해 비계속기준에서도 장기적인 시점에서 재정운영을 행할 수 있도록 필요한 배려가 이루어지고 있다. 구체적으로는 당년도 적립부족이 최저적립기준액의 20% 이내이며, 더욱이 그 전의 3사업년도 중 2사업년도에서도 적립부족이 최저적립기준액의 10%이내 경우에는 비계속기준기준에 기초하여 보험료의 추가각출을 행하지 않더라도 되도록 되어 있다³⁵⁾

33)규칙 제58조 제1호, 제59조

34)2003년 급부설계 및 재정기준의 개선조치로 확정급부기업연금에도 도입되었으며, 또한 2007년 3월 말까지는 7년을 10년으로 대체하는 등의 조치가 강구되고 있다

<표 IV-3> 적립비율³⁶⁾에 따른 추가각출

적립비율	2007년 3월 31일까지	2007년 4월 1일 이후
80%미만	$(\text{부족액} - \text{최저적립기준액} \times 0.2) / 5 + \text{최저적립기준액} / 100$	$(\text{부족액} - \text{최저적립기준액} \times 0.2) / 5 + \text{최저적립기준액} / 60$
80% ~ 90%	$(\text{부족액} - \text{최저적립기준액} \times 0.1) / 10$	$(\text{부족액} - \text{최저적립기준액} \times 0.1) / 10 + \text{최저적립기준액} / 150$
90%이상	-	부족액 / 15

적립부족이 발생하고, ① 다음사업년도 최저적립기준예상액 - 당해 사업년도 최저적립기준액 ② 적립률(적립금÷최저적립기준액)별 추가부담액 등 ①,②의 합계액(최저적립기준부금)이 次사업년도 부담액을 초과하는 경우, 그 초과액을 次次사업년도 부담액에 추가하여 각출하지 않으면 안도록 되어 있다. 다만 적립률이 90%이상이고, 과거 3년중 2개년이상 100%이상인 경우 추가각출이 불필요하게 된다.

(3) 영국

영국 역시 최저적립기준(MFR: Minimum Funding Requirement)은 연금기금의 재무건전성을 확보하기 위한 하나의 기준으로서 채용된 것으로, 연금급부채무에 적합한 연금자산보유를 의무화하는 것을 목적으로 하고 있다. 구체적으로 연금자산이 연금부채의 90%를 하회하는 경우에는 1년 이내에 그 기준을 달성하여야 하며, 100%까지 적립수준의 인상은 5년 이내로 한정하고 있다. 이와 더불어 3년마다 한번씩 의무적으로 연금수리평가를 받아야 하며, 적립수준이 100%를 하회하는 것으로 나타나면 연금기금을 운용하는 이사회는 신규 연금각출계획서를 작성, 임명연금계리인의 증명을 첨부하여 제출할 의무가 있다. 연금기금의 재무건전성 검증프로세스는 ① 3년마다 정기적인 연금수리평가 ② 연금기금으로부터 지명된 임명연금수리인과 수탁자에 의해 간행되는 매년의 연차보고서 ③ 적립수준이 최저적립수준의 100%를 하회하는 경우의 중장기적인 회복조치 및 적립수준이 최저적립기준의 90%를 하회하는 경우의 긴급한 회복조치 등과 같이 3단계로 구성되고 있다. 특히 긴급한 회복조치에서는 즉시적인 현금보전이외에 은행에 의한 채무보증, 용도가 특정된 은행예금 내지 예비자산(cash reserve)보유 등의 방법도 인정되고 있다.

35)규칙 제59조 제2항, 부칙 제2조

36)당해 사업연도년말일에 있어서의 적립금의 최저적립기준액에 대한 비율을 말한다.

(4) 한국³⁷⁾

(가) 계속기준 재정검증

매 사업년도말 적립금이 계속기준에 의한 책임준비금의 일정수준을 상회하고 있는지를 검증하게 되는데, 검증기준일은 계약단체별 매 사업년도말일 기준이며, 적립금평가는 ① 시가평가 ② 또는 일정기간의 시가평가액을 평활(smoothing)하는 방법중에서 선택하도록 되어 있다. 이 경우 책임준비금은 급여현가에서 장래부담금수입현가와 과거부담금수입현가의 합을 공제하여 산정하도록 되어 있다.

<표 IV-4> 퇴직연금 재정검증과 관련된 제반규정

근퇴법 제12조	근퇴법시행령 제4조	근퇴법시행규칙 제3조
<p>5.재정건전성확보에 관한 사항.이 경우 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 금액중 더 큰 금액이 적립하도록 명시하여야 한다.</p> <p>가. 매사업년도말일 현재 급여에 소요되는 비용예상액의 현재가치와 부담금수입예상액의 현재가치를 추정하여 노동부령이 정하는 방식에 의하여 산정한 금액으로서 대통령령이 정하는 수준(계속기준)</p> <p>나. 가입자 및 가입자이었던 자의 당해 사업년도말일까지의 가입기간에 대한 급여에 소요되는 비용예상액을 노동부령이 정하는 방식에 의하여 산정한 금액으로서 대통령령이 정하는 수준(비계속기준)</p>	<p>법제12조 제5호 가목 및 나목의 규정에 의한 “대통령령이 정하는 수준”은 각목별로 산정된 금액의 100분의 60 이상으로 한다.</p> <p>다만 법제12조제3호 후단의 규정에 의하여 당해 퇴직연금의 설정전에 제공한 근로기간을 가입기간으로 한 경우에는 그 기간을 고려하여 노동부장관이 정하여 고시하는 수준으로 한다.</p>	<p>① 법제12조제5호가목은 급여에 소용되는 비용예상액의 현가에서, 장래근무기간분에 대하여 발생하는 급여지급을 위하여 산정되는 부담금의 현가와 과거근무기간에 대한 급여지급을 위하여 산정되는 부담금의 현가의 합을 공제하여 산정한.</p> <p>② 법제12조제5호나목은 가입자별 예상급여를 합하여 산정한다. 이 경우 가입자별 예상급여는 당해 가입자의 근속연수에 법제12조제4호의 규정에 의한 급여수준을 곱하여 산정한다.</p>

(나) 비계속기준 재정검증

매 사업년도말 적립금이 비계속기준에 의한 책임준비금(=퇴직급여추계액)의 일정수준을 상회하고 있는지를 검증하게 되는데, 검증기준일은 계속기준처럼 계약단체별 매 사업년도말일을 기준으로 하고 있으며, 적립금의 평가 역시 시기평가 또는 일정기간의 시가평가액을 평활(smoothing)하는 방법 중에서 선택하도록 하고 있다. 이 경우 책임준비금(=퇴직급여추계액)은 \sum 퇴직금지급을 위한 평균임금 × 근속연수와 같은 산식에 의해 산출하도록 되어 있다.

37) 근로자퇴직급여보장법 및 시행령을 기초로 작성

<표 IV-5> 퇴직연금 재정검증후의 결과처리

	적립부족	초과적립
산정방식	<p>평가적립금 <Max(계속기준에 의한 책임준비금×60%, 비계속기준에 의한 책임준비금×60%)</p> <p>* 단, 과거근무기간을 가입기간으로 설정한 경우에는 그 기간을 고려하여 별도 기준필요</p>	<p>평가적립금≥Max(계속기준에 의한 책임준비금, 비계속기준에 의한 책임준비금)×일정비율*</p> <p>* 당해 확정급여형 퇴직연금재정의 안정성을 확실히 확보할 수 있는 기준 설정필요</p>
처리방안	-적립부족에 해당하는 금액을 일정기간동안 상각하여 납입 등을 종합적으로 검토중임	초과금액에 해당하는 금액을 다음 사업년도 납입부담금에서 공제 등을 검토

2) 적립과부족시 조치측면

적립부족시 통상적으로 일정기간내 추가부담금을 납입하도록 규정하고 있는데, 영국의 경우에는 적립부족액비율에 따라 상각기간에 차이를 두고 있으며, 미국 등은 발생원인에 따라 상각기간에 차이를 두고 있다.

<표 IV-6> 적립과부족시 각국의 시정조치 비교

	적립부족시	적립초과시
미국	<ul style="list-style-type: none"> -추가부담금납입(적립률90%이하) -연금급부개선에 따른 부족액(30년상각) -계산기초변경에 따른 부족액(10년상각) -산업별 특성을 고려, 상각기간 조정 	<ul style="list-style-type: none"> -국세법에 의해 규제 -현재채무규모초과분은 환수 가능(특별세 부과)
일본	<ul style="list-style-type: none"> -적립금이 청산기준부채의 90%에 미달하는 경우 동 부족액을 7년내 해소 -연기금부족이 심각한 경우, 가입자 및 기업의 동의하에 연금급부 감소가능 -주식시장하락의 경우 최소책임준비금의 일시적 완화 	-사용자부담금납입 감소 또는 중지
영국	<ul style="list-style-type: none"> -일정기간내 추가부담금 납입 -3년내 최소책임준비금의 90%도달 -10년내 최소책임준비금의 100%도달 	<ul style="list-style-type: none"> -세법에 세제혜택을 받을 수 있는 적립최고한도를 규정 -사용자부담금납입감소(5년간)또는연금소급인상 이후 초과분은 사용자 환수가능 (특 별세부과)
한국	구체적인 규정이 없음	

자료: 금융감독원 조사연구실, 「퇴직연금의 재무건전성감독모델」, 2005.6.pp.36~37

이에 반해 적립한도 초과시 우선 사용자의 부담금납입을 감소 또는 중지하고, 국가에 따라서는 연금급부를 인상하는 경우도 있다. 특히 해당 초과분에 대한 사용자의 환수가 있을 경

우에는 특별세가 부과되는 것이 일반적인 것으로 나타나고 있다. 이에 반해 우리나라의 경우 적립과부족시 적기시정조치에 대한 구체적인 방안이 마련되어 있지 않은 상태이다. 즉 근로자퇴직급여보장법 및 시행령, 시행규칙뿐만 아니라 지난 10월 28일 확정된 퇴직연금감독규정에서도 연금재정에 따른 과부족 발생시 법률적·행정적 조치 관련규정자체가 없어 연금재정의 검증 등이 실질적 근로자 수급권보장이 아닌 선언적 근로자 수급권보장 수준에 그칠 우려가 존재한다. 즉 사용자가 자의적으로 적립을 하지 않아 도산에 이르게 되는 경우, 사전에 이를 규제할 여타의 과태료부과 및 처벌 규정, 행정조치 규정 등이 마련되지 않아 근로자의 수급권보장을 위한 실질적 안정장치가 요구되고 있다.

3) 연금재정의 검증주체 측면

미국에서는 책임준비금적립의 적정성 검증차원에서 책임준비금 등 연금수리부분에 대해 국세청에 등록된 연금계리사의 확인을 요구하고 있다. 즉 퇴직연금의 운용실태를 매년, 국세청 및 노동부에 보고하도록 되어 있으며 이 보고서를 토대로 국세청 및 노동부에서 정해진 원칙에 의해 샘플을 추출하여 책임준비금의 적정성을 검토하도록 하고 있다. 이처럼 퇴직연금의 책임준비금 적정성은 기업의 인수·합병시에 중요한 검토항목이며, 통상 연금계리사에 의한 검증절차와 회계법인에 의한 회계처리의 적정성에 대해 검사를 받도록 하고 있다.

<표 IV-7> 선진국의 연금계리사 제도 및 역할

구분	미국	영국	일본	한국
유형	연금계리사	연금계리사	연금계리사 (연금수리인)	보험계리사
역할	-연금재정건전성 검증 -회계감사에 의견 반영 -감독정책에 간접 관여 -연금투자컨설팅	-연금재정건전성 검증 -제3자감독기능의 역할 -회계감사에 의견 반영 -연금투자컨설팅	-연금재정건전성검증 -후생연금기금재정 추계 -회계감사에 의견 반영(간접적)	-근퇴법 등 퇴직 연금관련법에 규정 전무 -보험계리사이외에도DB형계리업무 허용

퇴직연금 책임준비금을 부적정하게 적립하였을 경우에 결산 감사의견이 부적정하게 나타나게 되며, 이는 회사의 주가에 직접적인 영향을 미치게 되기 때문에 이러한 회계제도에 의해서 간접적인 감독이 이루어지고 있다. 또한 미국은 퇴직연금의 재정검증을 위해 산하 연금지급보증공사(PBGC) 등에서 연금계리사 등을 고용하고 있다. 영국의 경우 연금계리사는 1995년 연금법 제48조에 의해 연금감사자로서 역할하도록 규정하고 있으며, 또한 개별 연금기금의 재정을 상시체크하여 연금재정악화를 조기발견, 사전적 대응책을 마련하기 위해 연금계리사 등을 중심으로 한 독립적인 퇴직연금감독청을 설치·운영하고 있다. 연금계리사

등으로 구성된 퇴직연금감독청은 수탁자의 해임 및 업무정지, 운영이 부적절한 퇴직연금에 대해 해산 또는 개선 등의 명령을 내릴 수 있는 권한을 부여받고 있다³⁸⁾. 일본 또한 후생연금기금 재정이 연금수리에 기초하여 운용하는 가를 검증하기 위하여 연금계리사제도³⁹⁾가 운용되고 있으며 연금계리업무 등에 대해서는 연금계리사의 확인을 받도록 하거나 보험회사에 위탁하고 있다. 특히 기금이 후생대신에게 제출하는 연금수리에 관한 서류에는 적정한 연금수리에 기초하여 운용되고 있다는 것을 연금계리사가 서명·날인토록 하고 있다.⁴⁰⁾ 우리나라의 경우는 현행 근로자퇴직급여보장법상 퇴직연금사업자가 되고자 하는 경우 인적·물적 요건 등 대통령령이 정하는 요건을 갖추어 노동부장관에 등록하도록 규정하고 있다. 특히 확정급여형 퇴직연금제도를 설정한 사업자는 연금제도설계 및 연금계리 등 운영관리업무를 수행하기 위한 연금계리업무에 관한 전문인력을 갖추도록 퇴직연금사업자 등록요건의 규정(시행령 제6조제1항제2호)하고 있으며, 「연금계리업무에 관한 전문 인력의 요건은 노동부장관이 정하여 고시한다」라 규정하고 있다(<표IV-8>참조).

<표 IV-8> 근로자퇴직급여보장법상의 연금계리업무전문인력 규정

근로자 퇴직급여보장법	시행령
<p style="text-align: center;">제14조(퇴직연금사업자의 등록)</p> <p>다음 각호의 어느 하나에 해당하는 자로서 퇴직연금사업자가 되고자 하는 자는 재무건전성 및 인적·물적요건 등 대통령령이 정하는 요건을 갖추어 노동부장관에게 등록하여야 한다.</p> <p>1. 간접투자자산운용업법 제2조 제16호의 규정에 의한 자산운용회사</p> <p>2. 보험업법 제2조제5호의 규정에 의한 보험사</p> <p>3. 은행법 제2조제1항제2호의 규정에 의한 금융기관</p> <p>4. 증권거래법 제28조제1항의 규정에 의한 증권업허가를 받은 주식회사</p> <p>5. 그밖에 제1호 내지 제4에 준하는 자로서 대통령령이 정하는 자</p>	<p style="text-align: center;">제6조(퇴직연금사업자 등록요건)</p> <p>① 법 제14조의 규정에 의한 “대통령령이 정하는 요건”은 다음 각호와 같다.</p> <p>1. 생략</p> <p>2. 운영관리업무 및 자산관리업무에 관한 전문성을 갖춘 인력과 업무수행에 필요한 전산요원 등 필요한 인력을 갖춘 것. 이 경우 법15조제1항제2호의 규정에 의한 연금계리업무에 관한 전문인력의 요건은 노동부장관이 정하여 고시한다.</p> <p>3. 생략</p>
<p style="text-align: center;">제15조(운영관리업무에 관한 계약의 체결)</p> <p>① 퇴직연금제도를 설정한 사용자는 다음의 업무(운영관리업무)수행을 내용으로 하는 계약을 퇴직연금사업자와 체결하여야 한다. 다만 제2호의 업무는 확정급여형퇴직연금에 한한다</p>	<p style="text-align: center;">제7조(운영관리업무의 일부수행)</p> <p>① 법제15조제2항의 규정에 의한 “대통령령이 정하는 일부업무”는 동조 제1항제2호내지 제4호의 업무로 한다.</p> <p>② 법제15조제2항의 규정에 의한 “대통령령이 정하는 요건”은 다음 각호와 같다.</p>

38) 즉 연금제도와 관련해서 연금계리사 등이 부과된 의무를 준수하지 않는 것이 OPRA의 역할수행에 영향을 미치게 되는 경우 즉시 서면보고토록 하고 있다.

39) 후생연금기금규칙 제76조(연금수리인의 요건): 기금의 연금에 해당하는 급부의 설계, 보험료액의 산정 등을 행하기 위해 필요한 지식 및 경험을 지닌자로서 후생노동대신이 정하는 기준(일본보험계리인회의 자격시험에 합격한 자)에 해당하고 더욱이 기금 등의 연금수리와 관련된 업무에 5년이상 종사한 경험이 있는 자

40) 제97조(연금수리관계서류의 연금수리인에 의한 확인): 후생노동성령으로 정하는 것에 대해서는 당해서류가 적정한 연금수리에 의거하여 작성되어 있음을 후생연금보험법 제176조 제2호제2항에 규정하는 연금수리인이 확인하고 서명날인한 것이어야 한다.

<p>1. 사용자 또는 가입자에 대한 적립금운용방법 및 운용방법별 정보의 제공</p> <p>2. 연금제도설계 및 연금계리</p> <p>3. 적립금 운용현황의 기록·보관·통지</p> <p>4. 생략</p> <p>②제1항의 규정에 의하여 운영관리업무를 수행하는 퇴직연금사업자는 대통령령이 정하는 일부업무를 인적·물적요건 등 대통령령이 정하는 요건을 갖춘자에게 처리하게 할 수 있다.</p>	<p>1. 법제15조제1항제2호의 업무를 수행하고자 하는자는 제6조제1항제2호의 규정에 의하여 노동부장관이 정하여 고시하는 인력을 갖추는 것</p> <p>2. 생략</p>
--	---

이에 따라 퇴직연금감독규정 제3조(퇴직연금사업자 등록의 세부요건)⁴¹⁾에서 확정급여형 퇴직연금을 취급하고자 하는 운용관리기관은 퇴직연금계리 전문인력을 갖추도록 규정하고 있다. 그러나 퇴직연금계리 전문인력의 범위에 보험계리사이외에 퇴직일시금신탁, 퇴직보험업무, 금융상품개발 등과 같은 업무에서 3년이상 종사한 자도 포함시킴으로써 퇴직연금계리 전문인력의 범위를 매우 광범위하고 포괄적으로 규정하고 있다.

4). PSL 상각 및 재정재계산 측면

(1). 과거근무채무상각

과거근무채무의 상각기간은 적정 책임준비금의 적립에 가장 큰 영향을 미치는 요소 중의 하나이다. 과거근무채무의 상각기간을 장기로 할 경우에는 근로자의 수급권보장은 그만큼 취약해지나, 상각기간을 짧게 할 경우에는 그만큼 기업의 자금부담을 초래하여 도입자체를 어렵게 하는 요인으로 작용할 수 있다. 외국에서는 통상 과거근무채무의 발생요인을 분석하여 사안에 따라 상각기간을 달리 적용하고 있다. 미국의 경우는 30년에 걸쳐서 상각(1974년 당시 40년 상각) 하고 있는 반면, 캐나다의 경우는 15년에 걸쳐서 상각하고 있으며 일본은 7년~20년에 걸쳐서 상각하고 있는 것으로 나타나고 있다. 연금재정의 건전성측면에서 볼 때 미국은 기업의 부담을 고려하여 장기간에 걸쳐 상각이 이루어지도록 하고 있는 반면, 일본은 수급권보호차원에서 단기간에 과거근무채무 상각이 이루어지도록 함으로써 연금재정의 건전성을 유도하고 있다는 점이 특징적이다. 우리나라의 경우 과거근무채무에 대한 특별한 규정은 존재하고 있지 않고 있다. 다만 근로자퇴직급여보장법 제12조(확정급여형 퇴직연금제도의 설정) 제3호 후단 및 동법 시행령 제9조 단서 규정⁴²⁾에 의하여 당해 퇴직연금설정이 전에 제공한 근로기간(이하 “과거근로기간”)을 퇴직연금 가입기간으로 하는 경우, 동기간에 대한 적립금 수준은 그 기간을 고려, 계속기준 및 비계속기준별로 산정된 책임준비금액의

41) 2005년 10월 28일에 퇴직연금감독규정이 확정되었다.

42) 근로자퇴직급여보장법 시행령 제9조(확정급여형 퇴직연금의 적립금수준)의 단서규정에 의하면 “다만, 법 제12조제3호 후단의 규정에 의하여 당해 퇴직연금의 설정전에 제공한 근로기간을 가입기간에 포함시키는 경우 당해 근로기간에 대한 적립금의 수준은 그 기간을 고려하여 각각 각목별로 산정된 금액의 100분의 60 이하의 범위안에서 노동부장관이 고시한다”라고 규정되어 있다.

100분의 60 이하 범위안에서 <표Ⅳ-9>과 같이 과거근무채무를 상각하도록 하고 있다.43)

<표 Ⅳ-9> 과거근로기간에 대한 DB형 퇴직연금 적립금수준

과거근로기간 연차구분	1년 미만	1년 이상 3년 미만	3년 이상 6년 미만	6년 이상 10년 미만	10년 이상
1차년도	100분의 60	100분의 30	100분의 20	100분의 15	100분의 12
2차년도	-	100분의 60	100분의 40	100분의 30	100분의 24
3차년도	-	-	100분의 60	100분의 45	100분의 36
4차년도	-	-	-	100분의 60	100분의 48
5차년도	-	-	-	-	100분의 60

<표Ⅳ-9>에서의 적립금의 수준은 『근로자퇴직급여 보장법』 제12조제5호의 각목별로 산정된 금액에서 차지하는 비중으로 해당연도말일까지 적립하여야 하는 수준이며, 가입기간 전체(과거근로기간과 퇴직연금 설정시점 이후의 가입기간을 합산)에 대한 적립금 수준은 다음의 산식에 의하여 산정하도록 규정하고 있다.44)

$$\frac{[(\text{과거근로기간} \times \text{적립금 수준}) + (\text{퇴직연금 설정시점 이후의 가입기간} \times \frac{60}{100})] \times \text{급여수준}^{45)}}{\text{가입기간 전체} \times \text{급여수준}}$$

따라서 과거근무채무에 대한 상각기간은 과거근무기간에 따라서 차이가 존재하고 있다. 즉 과거근로기간이 1년미만인 경우에는 1차년도에, 과거근로기간이 1년이상 3년미만인 경우는 2차년도에, 과거근로기간이 3년이상 6년미만인 경우에는 3차년도에, 과거근로기간이 5년이상 10년미만인 경우는 4차년도에, 과거근로기간이 10년이상인 경우는 5차년도에 계속기준 및 비계속기준별로 산정된 책임준비금액의 100분의 60이 되도록 과거근무채무를 상각하도록 하고 있다는 점이 특징적이다. 즉 과거근무채무 전액을 상각하는 것이 아니고 과거근무채무의 100분의 60만을 일정기간안에 상각하고 있다는 점, 정액법의 상각방법을 선택하고 있다는 점, 단순히 과거근로기간을 기준으로 상각기간의 차이를 두고 있다는 점 등에서 선진국의 상각방법과 차이가 존재한다. 특히 상각이 모두 완료되는 경우에도 100분의 40만큼의 미적립채무는 여전히 존재할 수 밖에 없다는 문제점이 대두될 수 있다.

43)노동부고시 제 2005-29호(2005년 10월 5일)

44)과거근로기간에 대한 적립금 수준이 100분의 60인 연도의 다음연도부터의 적립금 수준은 가입기간 전체에 대하여 100분의 60을 유지하여야 한다.

45)급여수준이라 함은 「근로자퇴직급여 보장법」 제12조제4호의 규정에 의한 급여수준을 말한다.

(2). 재정재계산

계산기초의 실제상황이 변경되어 지속될 것으로 예상되는 경우 또는 퇴직연금급부기준, 재정방식이 변경되는 경우, 부담금산출과 책임준비금 평가의 근본적 토대로 변경된 것으로 일시적인 적립과부족의 해결될 수 없으므로 재계산이 필요하게 된다. 통산 3년~5년을 주기로 부담금을 재계산하고 있다.

<표 IV-10> 부담금의 재정재계산 주기 비교

국가	미국	일본	영국	한국
주기	1년	최소한 5년	3년	미확정

<표IV-10>에서 보는 바와 같이 미국은 매년 부담금을 재정재계산하고 있으며, 미국은 3년에 1번, 일본은 최소한 5년마다 1번, 재정재계산을 하도록 규정하고 있다. 우리나라의 경우 부담금의 재정재계산에 대해 5년 등으로 부담금의 재정재계산 주기를 설정하는 것이 바람직하다는 일부 논의가 있었으나, 아직 부담금의 재정재계산주기는 확정되어 있지 않은 상태이다. 따라서 부담금의 재정재계산주기의 확정이 조속히 이루어져 퇴직연금 계산기초율의 변동, 과도한 적립부족 등에 따른 연금재정의 건전성 악화문제를 제도적으로 조속히 해결할 수 있는 대응책마련이 강구될 필요성이 있다.

5). 연금지급 보증측면

대부분의 주요국은 보증기구의 운영방법 및 운영주체에 관계없이 직간접적으로 개입하거나 또는 영향력을 행사하여 궁극적인 책임을 부담하고 있다. <표 IV-11>에서 보는 바와 같이 안정성측면에서는 지급보증기구가 계약이전부터 계약이행(연금지급)까지 자체 운영하는 take-over방식이 근로자입장에서 안정감이 존재하며, 비용측면에서는 buy-out방식이 부실 연금금을 정상화시킨 후 금융기관으로 이전시킴으로써 상대적으로 저비용구조이며 보증보험료 수준도 낮출 수 있는 장점이 존재한다. 정부기구가 운영주체가 되는 것이 근로자들에게 신뢰감을 줄 수 있으나 민간기구도 법정기관이며 정부가 최종보증자임을 감안하면 안정적 측면에서 차이는 거의 존재하지 않을 것으로 생각된다. 지급보증제도는 퇴직연금과 공적연금 간의 역할분담에 따라 지급보증제도의 특성이 차별화되고 있는데, 대체로 임의가입방식의 국가들은 정부에서 take-over방식으로, 단체협약에 따라 공적연금의 소득비례부분을 대체하는 국가들은 민간기구에서 buy-out방식으로 운영되고 있다.

<표 IV-11> 지급보증기구의 지배구조 비교

	정부기관	민영기관
국가	미국, 영국, 캐나다, 스위스	독일, 스웨덴, 핀란드, 일본
운영방식	Take - over(예외:캐나다)	Buy-out(예외:스위스)
지급보증의 안정성	국가기관 직접보증으로 안전성우위	민영보험으로 해결 (단, 최종적인 책임은 국가)
비용효율성	자산운용수익으로 비용을 일부 충당하는 이점	비교적 단순한 운영으로 비용우위
운용의 독립성	독립성확보가 어려울 수 있으므로 관련 법규나 정관 등 규정에 독립성 명확하게 확보 필요	원칙적으로 독립성측면에서 유리하지만 관련법규나 정관 등 규정에 따라 결정

자료 : 이순재·김재현·이봉주·김헌수, 「퇴직연금제도 도입에 따른 임금채권보장제도 개편방안」, 노동부, 2005.3.p.97.

미국의 경우는 적립상태가 나쁜 연금기금에 대하여 그 개선을 촉진하기 위해 연금지급부공사(PBGC)를 설치·운영하고 있다. 연금지급부공사는 확정급여형 퇴직연금의 기금으로부터 징수하는 보증료를 고정부분과 변동부분(Variable Rate Premium : VRP)으로 구분하여 변동부분을 적립부족액인 미적립확정채무(Unfunded Vested Benefits : UVB)에 연동시킴으로써 모럴해저드를 방지하고 있다. 구체적으로는 적립부족 1,000달러에 대해서 9달러의 VRP를 부과하고 있다. 또한 연금기금에 대한 감시를 강화하고 적립상황을 개선하기 위한 정보공개가 이루어지고 있으며, 그 주요한 내용은 다음과 같다.

① Form 5500의 작성을 의무화하고 있다. 내국세입청(IRS), 미국노동성(DOL) 및 PBGC가 연금기금 또는 사업주의 사무부담을 경감하기 위해서 공동으로 작성한 양식이 Form 5500인데, 이 Form 5500의 제출을 거의 모든 연금기금에 대해서 의무화하고 있다. 그 내용은 연금자산과 연금채무, 수리계산상의 가정, 각출에 관한 정보이다.

② Employer Annual Report(4010 Filing)의 제출이다, 5천만달러 이상의 미적립확정채무(UVB)가 있는 사업주에게 PBGC가 제출을 요청하게 되며, 여기에는 연금종료채무(Termination Liability : TL) 등 상세한 정보가 포함되지만, 가입자 및 외부자에게는 공개되지 않도록 하고 있다.

③ Participant Notice(PN)를 들 수 있다. 변동보험료(VRP)를 지불하고 동시에 추가각출(Deficit Reduction Contribution : DRC) 테스트를 충족하는 경우, 즉 연금자산이 현재채무(Current Liability : CL)의 80%이하인 경우에 사업주가 가입자에게 행하는 통지이다. PN에는 적립상황 및 플랜이 종료되는 경우에 PBGC가 보증하는 급부액의 상한이 공개된다.

이처럼 미국은 엄격한 적립수준에 대한 규제에도 불구하고 2001년 이후 대규모 확정급여형 퇴직연금의 파탄이 속출하고 PBGC에 대한 1건당 지불보증청구액이 거액화되고 있다.⁴⁶⁾ 이

46)파탄한 기업마다 지불보증청구액의 등급을 매기면 2001~2003년 사이에 파탄한 기업이 상위 10사중 6사(Bethlehem Steel, LTV Steel, National Steel, Pan American Air, US Airlines Pilots, Trains

에 따라 PBGC의 재정상황은 급격히 악화되어 2003년에 113억달러라는 채무초과 현상을 보이고 있다.⁴⁷⁾ 현재 PBGC는 재정재건을 위해 다양한 대응책(적립률의 엄격화⁴⁸⁾, 변동보험료 산출방법의 변경⁴⁹⁾)이 논의되고 있지만 그 중에는 확정급여형 퇴직연금을 가입한 기업의 부담증가를 따르는 것도 적지 않아 향후 기업부담은 더욱 가중될 것으로 예상하고 있다.

<표 IV-12> 한국과 일본의 연금지급보증제도 비교

	일본	한국
지급보증기관	퇴직연금 지급보증사업 (후생연금기금협회사업: 1989)	
가입대상	후생연금기금의 후생연금(국민연금)대행부분(약 1,169만명)	<직접적인 수급권보호제도> -현재 기업의 재정부담 등을 고려하여 지급보증제도의 미도입
지급보장금액	대행부분의 금부현가의 30%+이를 상회하는 부분의 50%	<간접적인 수급권보호제도> -퇴직금 우선변제 제도 등에 의한 수급권 보호장치
보험료	① 인수비례부분: 가입원수에 비례 ② 수익 비례 부분: 지급보증 한도액의 0.119% ③ 적립부족비례부분:미적립채무의 0.352%(상한: ①+② 1,260만엔, ③ 246.4만엔)	-임금채권보장보장제도에 의한 임금채권 보장기금에 의한 수급권장치 -예금자보호법에 의한 확정형 보험상품, 금리연동형 상품 등의 수급권보호장치

자료:류건식·신문식·이봉주, 「한국형 퇴직연금제의 수급권보호와 향후과제」, 일본보험학회발표논문, 2005.10 등에 의해 작성

일본의 퇴직연금 지급보증사업은 1989년 후생연금연합회에 의하여 후생연금기금을 위해 설립되었다. 후생연금기금이 고용주의 도산 및 경영악화에 의해 해산되는 경우, 연금수급자에게 일정한 연금액이 보장되도록 각 기금의 각출금을 자금으로 한 모든 기금참가자의 공제사업으로 실시되었는데, 모든 후생연금기금은 이 제도에 가입하도록 하고 있다. 비록 민간협회에 의해 운영되고 있지만 제도는 정부의 비공식적이고 강력한 영향력 아래 놓여 있으며, 지급보증사업은 연금급부확보사업, 적립기준의 검증사업 및 방문상담조연사업 등 세부분으로 이루어지고 있다. 일본은 <표 IV-12>에서 보는 바와 같이 고용주 도산 등에 의해 기금이 해

World Airlines)를 차지하고 그 청구액 합계액은 PBGC가 지금까지 접수한 청구액 누계의 약 61%를 차지하고 있다.

47)2003년의 Annual Report에 따르면 기업이 안고 있는 UVB 총액은830~850억 달러이지만 현재의 PBGC의 채무액은 453억달러, 채무초과금액이 113억 달러이기 때문에 PBGC가 안고 있는 잠재적인 채무(PBGC의 2003년 보증보험료 수입 : 약 9.5억달러)는 크다고 할 수 있다.

48)현재채무(CL)에서 연금종료채무(TL)로의 연금채무변경을 의미하는데, 이경우, 연금채무가 크게되어 적립부족이 확대되고 적립상황이 나쁜 플랜기업은 보다 많은 부금각출을 요구당하는 제도가 될 것이다.

49)미국회계감사원(GAO)은 기업의 재무건전성 등에 근거한 변동보험료산출방법을 제안하고 있는데, 이것은 확정급여형 퇴직연금의 리스크가 연금기금이 아니라 기업에 있음을 강하게 의식한 것이라고 할 수 있다.

산되는 경우 기금의 가산부분급부에 대하여 가입자, 대기자, 수급자 각각의 가산부분 계산시 책임준비금중 “대행부분 급부현가의 30%상당까지”와 “이것을 상회하는 부분의 50%상당”을 합한 금액까지를 한도로 하여 연금급부액을 지급하고 있다. 이처럼 일본의 경우 국민연금의 후생연금부분을 기업이 대행하는 후생연금기금에 대한 보증제도가 운영되고 있을 뿐, 2002년 확정급부 기업연금법이 시행되고 있음에도 불구하고, 이에 대한 지급보증제도는 도입되지 않고 있는 실정이다.

영국의 연금보호기금(PPF: Pension Protection Fund)는 적립부족으로 인하여 연금지급이 불가능하게 되는 경우, 기업채무를 인수하는 기금인데, 이 기금은 미국의 연금지급급부공사(PBGC)를 모델로 하여 2003년에 도입 되었다. 확정급여 퇴직연금 사업자는 강제가입(단, 공적부문, 비적격 연금제도는 제외)하게 되며, 통상 퇴직연령이상 사람은 100%, 이외의 사람은 90%의 급부를 보장하게 된다. 상한은 대략 연간 15,000파운드(약 5,000만원)수준이다. 각출은 「인원수당 + 리스크기준 각출」에 의해 이루어지며, 인원수당 각출은 1인당 11파운드(약 2만원), 리스크기준 각출은 적금수준 등에 의하고 있다. 또한 제도발족시에는 인원수당 각출만이 실시되고 있으며 장래 반반이 될 까지 리스크기준 각출을 인상할 예정으로 있다. 영국의 연금보호기금은 2005년 4월이후의 지급불능에 대하여 실시하도록 되어 있으나, 연금보호기금 자체가 문제가 존재하는 경우 정부가 지원할 것인 가에 대해서는 아직 결론이 나 있지 않은 실정이다. 특히 연금보호기금의 도입은 사업주의 연금비용을 상승시키기 때문에 정부는 연금급부의 슬라이드 상한을 인하하는 것을 제안하고 있다. 미국 연금지급급부공사 처럼 연금보호기금의 설치가 재무력이 약한 기업의 채무를 재무력이 강한 기업의 비용으로 충당하는 것이 아닌가 하는 우려가 영국에서도 나타나고 있다. 이에 대해 정부는 리스크기준을 마련하는 것과 급부요건을 엄격하게 하는 것으로 대응하고 있다. 즉 기업측의 노력을 전제로 하고, 기업측의 노력만으로 대응할 수 없는 경우 연금보험기금이 채무를 인수하는 것으로 되어 있다.⁵⁰⁾

한국의 경우는 미국 등 선진국과 같은 지급보증제도는 도입되어 있지 않지만, 퇴직금 우선변제제도 및 임금채권보장제도(1998년도입) 등과 같은 협의의 지급보증장치는 마련되어 있는 상황이다. 즉 근로자퇴직급보장법 제11조(퇴직금의 우선변제)이외에 임금채권보장제도의 도입으로 근로자가 기업의 도산으로 임금 등을 지급받지 못할 경우 최종 3개월분의 임금 휴업수당 및 최종 3년간의 퇴직금 중 체불액을 임금채권보장기금에서 사업주 대신 지불하기 때문에 어느 면에서는 연금지급보증과 관련된 기능을 일부 담당하고 있다고 할 수 있다. 또한 금융기관의 도산시 예금자보호법에 의해 현재 5,000만원까지 지급보장이 되고 있어 기업 및 금융기관 도산시 협의의 수급권보장장치는 마련되어 있다고 할 수 있다.

(1) 퇴직금 우선변제제도

퇴직금을 민사소송으로 사용자에게 청구시, 사용자의 총재산에 대하여 질권 또는 저당권에

50)이흥무, “퇴직연금 수급권보호의 취약성과 낮은 적립수준에 대한 선진국의 사례(下)”, 손해보험지 10월호, 2005.10., pp. 2-3.

의하여 담보된 담보채권이나 조세·공과금을 제외하고는 타 채권보다 우선하여 변제받을 수 있다. 특히 최종 3년간의 퇴직금은 사용자의 총재산에 대하여 질권·저당권에 의해 담보된 채권, 조세·공과금 및 다른 채권에 우선하여 변제받을 수 있도록 규정하고 있다.⁵¹⁾ 이 경우 퇴직금은 계속근로연수 1년에 대하여 30일분의 평균임금으로 계산한 금액을 의미한다.

(2) 임금채권보장제도⁵²⁾

임금채권보장법은 사업주가 파산 등의 사유로 퇴직한 근로자가 지급받지 못한 임금과 퇴직금을 사업주를 대신하여 정부가 지급토록 한 것이다. 이를 위한 재원마련을 위하여 임금채권보장기금을 조성하고 여기에 기업이 임금총액의 0.2%(2005년도 0.04%)안에서 기여하도록 하였다. 2000년 7월부터 상시 근로자 5인미만 사업장도 이 법이 확대 적용되었다. 또한 체불임금 보장범위에 휴업수당도 포함되고 체불임금 지급보장 대상 근로자를 도산신청일 1개월 전이후 1년 이내에 퇴직한 근로자에서 현재 도산 신청일 6개월 전 이후 2년 이내에 퇴직한 근로자로 확대하여 체당금의 지급실적이 늘어났다. 임금채권보장에 있어서 미불임금이나 퇴직금은 전액 보장되는 것이 아니고 연령별로 기준이 되는 임금에 상한을 두고 있다. 변제한도는 최종임금의 3월분과 최종 3년간의 퇴직금으로 제한하고 있다.⁵³⁾ 그리고 제9조에서는 퇴직보험 등에 가입한 사업주에 대하여는 사업주의 부담금을 경감할 수 있도록 하였다.⁵⁴⁾ 근로자 1인이 임금채권보장법에 의해 지급받을 수 있는 체불임금의 최대액은 1,020만원이다. 퇴직연금제도의 도입으로 임금채권보장제도를 퇴직일시금제도에만 국한하여 운영할지 혹은 퇴직연금제도의 연금지급보장에도 적용되어야 할지 논의될 필요성이 있다.

이상과 같은 협의의 수급권보장장치가 일부 마련되어 있다고 할지라도, 기업 및 금융기관 도산시 근로자에게 완전한 수급권 보장이 어렵다는 점에서 퇴직금우선변제제도, 임금채권보장제도 등에 의한 수급권보장에 일정한 한계가 존재하기 마련이다. 이와 같은 관점에서 볼 때 향후 퇴직연금제도 도입과 성격에 부합하도록 임금채권보장범위를 확대하는 문제, 기업의 부담능력을 고려하여 연금지급부공사(PBGC) 등과 같은 지급보증제도를 도입하는 문제 등을 근로자의 수급권보호차원에서 신중히 검토될 필요성이 있다고 본다.

51)근로자퇴직급여보장법 제11조(퇴직금의 우선변제)

52)퇴직금제도의 불안정한 운영이 지속됨에 따라 퇴직금제도의 법적 구속력을 다소 높이기 위해 1996년 노사관계개혁위원회는 사실상 근로자측의 요구에 따라 임금채권보장법의 도입, 퇴직보험제도의 도입, 퇴직금 중간정산제도 등의 도입을 수용하였다. 임금채권보장법에 대한 자세한 내용은 김원식, “퇴직연금제도의 문제점과 발전방향”, 보험개발연구 제16권 제1호 2005년 3월., pp.104-106 참조.

53)근로기준법 제37조(임금채권 우선변제)

54)노동부장관은 근로기준법 제34조 제4항의 규정에 의한 퇴직보험 등에 가입한 사업주에 대하여는 임금채권보장기금의 부담금을 경감할 수 있다. 이 경우 그 경감기준은 노동부장관이 위원회의 심의를 거쳐 정한다.

2. 수탁기관의 건전성관련 리스크감독

은행, 보험회사 등 퇴직연금사업자가 퇴직연금제도를 운용하면서 직면하게 되는 리스크는 전술한 바와 같이 ① 운용상품설정(시장)리스크 ② 언더라이팅 리스크 ③ 수탁자 재설정리스크 ④ 소송리스크 ⑤ 연금(장수)리스크 등을 들 수 있는데, 이 중에서 감독당국이 가장 중점을 두어야 하는 리스크감독은 특히 연금설정리스크, 언더라이팅리스크, 소송리스크 등과 관련된 사항이라 할 수 있다.⁵⁵⁾

첫째, 법규준수리스크에 대한 리스크감독체계 구축을 들 수 있다. 연금자산의 규제정도와 수탁자책임, 그리고 법규준수리스크는 상호 밀접한 관계가 있기 때문에, 이를 고려한 리스크감독이 요구된다. 수탁자책임은 연금자산의 운용규제가 완화되면 될 수록 더 커질 수 밖에 없는데, 이는 연금운용자산의 운용 규제완화로 근로자의 운용선택폭은 확대되는 반면, 연금자산운용과 관련된 제반리스크는 그 만큼 증대되기 마련이고, 퇴직연금제도 운용의 대리인역할을 담당하는 기업, 수탁기관, 정부 등의 책임강화로 이어질 수 있다. 실제 미국 및 일본 등의 경우 연금자산운용의 자유화 추이에 따른 수탁자책임의 강화, 그리고 이와 관련된 수탁자책임위반 소송 사례가 빈발하고 있다. 더욱이 수탁자책임 위반소송의 추이를 볼 때 ERISA법 등에 기초한 소송차원을 넘어서 최근에는 연금기금의 기관투자자로서 역할(의결권행사여부 등) 등 파생적인 문제로 확산되어 가고 있는 실정이다.

<표 IV-13> 수탁자의 범위 및 책임

	미국	영국	일본	한국
수탁자범위	포괄적으로 규정 (지명 및 신탁수탁자, 투자매니저 등)		사용자, 기금, 운용 및 자산관리기관	사용자, 퇴직연금사업자
책임(의무)	충실의무, 주의의무, 분산투자의무, 문서준수의무 등 4대 의무			
특 징	확정급여형보다 확정기여형 퇴직연금제 중심			

주 : 1)충실의무는 수탁자가 수익자이익을 위해서만 행동하여야 하는 의무(이익거래행위금지무)
 2)주의의무(선관주의의무)는 자기의 자산을 운용하는 때에 사용하는 주의를 태만하지 않을 의무
 3)분산투자의무는 리스크를 최소한으로 하도록 연금기금의 자산을 신중하게 분산투자할 의무,
 3)문서준수의무는 연금기금이 정한 문서 및 투자가이드라인을 준수하여야 할 의무임.

<표IV-13>에서 보는 바와 같이 미국은 1974년에 제정된 ERISA법에 의해 퇴직연금의 수탁자를 포괄적으로 정의하고 수탁자의무(fiduciary duty)인 충실의무, 주의의무(선량한 관리자의 의무), 분산투자의무, 문서준수의무를 엄격히 규정하고 있다. 일본 역시 영·미식의 Prudent Man Rule에 입각한 수탁자책임 규정의 명문화가 2002년 퇴직연금법 제정을 통해 세부적으로 규정되기에 이르렀다. 이처럼 미국 등을 비롯한 선진국은 자율

55) 그 이유는 연금설정리스크, 언더라이팅리스크, 소송리스크 등은 수탁자재설정리스크, 연금리스크 등보다도 퇴직연금사업자의 건전성에 직접적인 영향을 줄 뿐만 아니라 그 파급효과도 매우 크기 때문이다.

규제로의 전환에 따른 리스크증대의 보완조치로서 수탁자책임을 보다 강화하고 있는 추세를 보이고 있다. 우리나라 역시 수탁자책임으로 ① 사용자의 책임 ② 퇴직연금사업자 등의 책임 등으로 구분하고 있으며, 수탁자책임위반시 1,000만원 또는 500만원이하의 과태료를 부과하도록 규정하고 있다.⁵⁶⁾ 즉 사용자는 부담금의 수준 및 납부시기 등 대통령령이 정하는 사항에 대하여 가입자에 교육을 시켜야 하는 가입자 교육의무(필요시 퇴직연금사업자에게 교육실시위탁가능)를 규정하고 있으며, 또한 가입자는 ① 자기 또는 가입자이외의 제3자의 이익을 도모할 목적으로 자산관리업무위탁계약을 체결하는 행위, ② 퇴직연금사업자와 체결한 계약에 의해서 발생된 권리를 양도하거나 담보에 제공하는 행위 등을 금지하도록 규정하고 있다.

<표 IV- 14> 근로자퇴직급여보장법상 수탁자책임

구 분	수탁자책임관련 사항	관련근거
사용자	근로자 교육실시의무	제19조 (사용자의 책임)
	금지의무 · 근로자이익상반행위 금지 · 권리양도 및 담보제공 금지 · 퇴직연금제도 운영저해 금지	
퇴직연금 사 업 자	법령준수 및 충실의무	제20조 (퇴직연금사업자 등의 책임)
	자산관리계약체결 거부금지	
	가입자손실보전금지	
	특별이익제공금지 가입자정보제공금지 특정한 운용방법제시금지	
정 부	세계 등 지원방안 강구 의무	제21조 (정부의 책임)

또한 운용기관(퇴직연금사업자)은 ① 선량한 관리자의 의무, ② 퇴직연금취급실적 제출의무, ③ 이익 제공 사전약속금지 의무 등을 준수하도록 하고 있다. 이와 같은 수탁자책임은 일반적으로 연금자산 규제가 완화되면 될 수록 보다 강화되는 경향이 뚜렷히 나타나고 있으며, 이에 따른 법규준수(소송)리스크는 일반적으로 증대하는 추이를 보이고 있다. 그렇지만 우리나라의 경우 <표IV-15>와 같은 보수적인 연금자산규제⁵⁷⁾(투자제한규제)로 인하여 수탁자책임은 선진국에 비해 상대적으로 낮은 것으로 나타나고 있으며, 이에 따른 법규준수(소송)리스크증대는 낮을 것으로 예상된다. 다만 우리나라의 퇴직연금제도가 향후 선진형 퇴직연금제도로의 전환으로 연금자산 규제가 대폭적으로 완화되고, 이에 따른 리스크증대의 보완조치로 수탁자책임을 강화하는 경우, 선진국처럼 법규준수리스크의 증대문제를 결코 배제할 수 없다. 이 점에서 우리나라도 장기적으로 법규준수리스크에 대응할 수 있는 컴플라이언스체제의 확립과 수탁자책임의 가이드라인채정, 세분화된 면책조항의 설정, 투자교육의 철

56) 사용자 및 퇴직연금사업자가 이 법의 책무를 위반한 경우는 1천만원(제19조제1항, 제20조제2항 내지 제4항) 또는 5백만원이하(제19조 제2항, 제20조제1항·제5항)의 과태료 부과

57) 우리나라 퇴직연금제도가 수급권보장의 보장에 중점을 두어 퇴직연금자산이 과도한 위험에 노출되지 않고 보수적으로 자산운용이 되도록 위험자산의 범위와 투자한도를 설정하고 있다. 자세한 내용은 금감위·금감원, 『퇴직연금감독규정 및 시행세칙 제정』. 2005. 10. 28., p.1

저 등이 법규준수리스크감독차원에서 지속적인 검토·보완이 요구된다.

<표 IV- 15> 퇴직연금제도 유형별 투자한도 비교

	확정급여형 투자한도	확정기여형 투자한도
세부내용	<ul style="list-style-type: none"> -주식·주식형 수익증권 등 주식관련 위험자산에 대해 적립금의 30%이내 -혼합형수익증권·신탁회사 수익증권 등 간접투자증권 등에 대해 40%이내 -분산투자 유도를 위해 동일기업 발행주식 등에 대한 투자한도 설정 	<ul style="list-style-type: none"> -간접투자 운용방법의 위험자산 총투자한도는 40% 이내로 하고 주식,주식형·혼합형수익증권 투자금지 -외국유가증권에 대해 30%이내 -동일회사 발행 유가증권(간접투자증권 제외) 및 계열회사채권 등에 각각 30% 및 10%의 투자한도 설정

자료: 금감위·금감원, 『퇴직연금감독규정 및 시행세칙 제정』. 2005. 10. 28., pp. 2-3.

또한 2003년 OECD는 5개 핵심원칙으로 구성된 퇴직연금원칙에 대한 OECD 권고안(OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension)을 확정하였으며 일부 핵심원칙에 대해서는 별도의 가이드라인이 작성되어 있는데, 향후 우리나라는 이와 같은 가이드라인에 입각한 자산운용규제와 감독을 지향할 필요성이 있다(<표IV-16>참조).

<표 IV-16> OECD 자산운용가이드라인의 주요내용

원칙	세 부 내 용
가이드라인 1 (선관주의)	자산관리는 선관주의 원칙에 근거해야 하며 자산의 분산, 만기 관리, 리스크 관리 등을 통해 안전성과 수익성을 확보해야 함.
가이드 라인 2 (연 기 금 자산평가)	<ol style="list-style-type: none"> ① 연기금 평가에 대한 적절한하고 공개적인 기준이 법적으로 마련되어야 함 ② 모든 자산은 시가 또는 일반적인 회계기준에 부합하는 공정가치로 평가되어야 하며 다른 방법이 사용되는 경우에도 시가 또는 공정가치로 평가된 자산 가치를 동시에 공표하는 것을 권고함 ③ 회계, 보고, 계리, 적립을 위해 자산 가치의 평가가 이루어지도록 법적으로 규정하여야 하며 이를 위한 자산 가치 평가는 일관성이 있어야 하며 그렇지 못할 경우 그 차이가 투명하게 나타나야 함. 다만 적절한 사유가 될 경우 계리와 적립을 위한 자산 평가는 평활화 기법이 적용될 수 있을 수 있음 ④ 자산 평가에 사용되는 방법론은 연기금 운용기관, 자산 운용관 관련된 모든 경제주체, 연기금 가입 및 수급자에게 투명하게 공개되어야 함
가이드 라인 3 (선관주의 기 준)	<ol style="list-style-type: none"> ① 연기금의 자산관리는 충분한 주의와 신의성실에 기초하여 관리되어 져야 함. ② 연금 계약 또는 연기금의 운용 기관과 다른 관련 주체들은 주의, 전문적 기술, 신의, 적절한 성실 등과 같은 선관 주의가 적용되어야 함 ③ 연금 계약 또는 연기금의 운용 기관과 다른 관련 주체들은 연기금과 연금의 계약 및 수급자들에 충성의무를 짐 ④ 연기금의 운용기관은 자산 관리 절차를 효과적으로 실행하고 감시할 적절한 내부 통제 절차의 설치를 포함하는 자산 관리의 수행에 대한 엄격한 절차를 연금계약 및 연기금 자산 운용 기관은 법적으로 마련하여야 함
가이드라인4 (포트폴리오제한)	<ol style="list-style-type: none"> ① 투자 자산에 따라 분산 투자, 만기 관리, 위험 관리의 원칙에 합치하거나 이를 촉진시키기 위해 일정한 상한선을 법적으로 부과할 수 있음. 비슷한 목적으로 허용 또는 추천 자산을 제시할 수 있으며 반대로 일부자산은 엄격히 제한 할 수도 있음. 그러나 하한선을 두는 포트폴리오의 제한은 원칙적으로 금지하며 예외적인 경우를 제외하고는 설정하지 않는 것이 바람직 ② 적절한 분산투자, 자산과 부채의 매칭 또는 다른 널리 인정되고 있는 위험 관리 기법의 활용을 저해하는 포트폴리오 제한은 자체되어야 함. 자산과 부채 만기의 매칭은 중요한 것이며 이에 대한 일반적인 원칙이 제도 차원에서 확립되어 있어야 함 ③ 자산별로 투자의 상한선이 설정되어 있는 경우에는 이 상한선 초과할 수 있는 연금 자산 또는 조건에 대해서 명시하여야 함 ④ 연기금에 대해 지배적인 위치에 있는 경제 주체에 대한 자기투자는 금지되거나 허용될 경우 적절한 안전장치가 마련되어야 함 ⑤ 동일한 주체 및 그룹에 대한 투자는 연기금을 과도한 위험에 노출시키지 않는 선에서 이루어져야 함 ⑥ 통화 매칭과 관련한 경우나 투자 자본에 대한 규정이 국가나 지역으로 제한된 경우 그리고 지정 수탁기관의 신탁 자산으로 위탁되어 있는 경우를 제외하고는 연기금의 해외투자에 대한 금지는 부적절함. ⑦ 파생상품이나 유사한 상품의 활용에 대해서는 효용과 부적절한 활용에 따르는 위험의 양측면을 충분히 고려한 법적 규제가 마련되어야 함 ⑧ 양적 포트폴리오 규제와 관련된 모든 법적 규제는 불필요하게 연기금 관리자의 능력을 제약하는 것이 아닌지 자산의 최적 분배를 방해하는 것은 아닌지 정기적으로 검토하여 필요한 범위에서 수정되어야 함
가이드라인5 (투자정책)	<ol style="list-style-type: none"> ① 자산 운용에 책임이 있는 주체는 전체 투자 정책을 공표하고 준수하여야 함. ② 투자 정책은 분명한 연기금의 투자 목적과 이를 위해 적절한 분산 및 위험 관리를 감안한 선관주의, 연기금의 장기적인 의무와 단기적인 유동성 확보 그리고 포트폴리오 구성의 법적 제한 등을 이를 수 있는 규칙을 수립하여야 함 ③ 투자 정책은 연기금의 전략적인 자산 분배 전략(주요 투자 대상에 대한 장기 자산 분배), 연기금과 각각의 투자 항목을 위한 전체 운용 목표 그리고 분배 및 운용 목적을 파악할 수단에 대한 규정을 최소한만 설정하여야 함 ④ 투자 정책은 자산-부채 매칭과 리스크관리에 대한 내용을 반드시 포함하여야 함 ⑤ 연기금 관리자와 기타 책임 주체가 정기적으로 투자 정책의 효율성을 평가하고 변경할 필요가 있는지에 대한 기준과 과정이 설정되어야 함 ⑥ 연금 계약자들이 투자의 선택권이 있는 경우에는 투자 포트폴리오에 대한 적절한 선택 대상을 제공하고 선택을 위한 충분한 정보를 제공하여야 함 ⑦ 투자정책의 실행 및 자산 운용절차에 관련되어 있는 책임소재를 명확히 하여야 함.

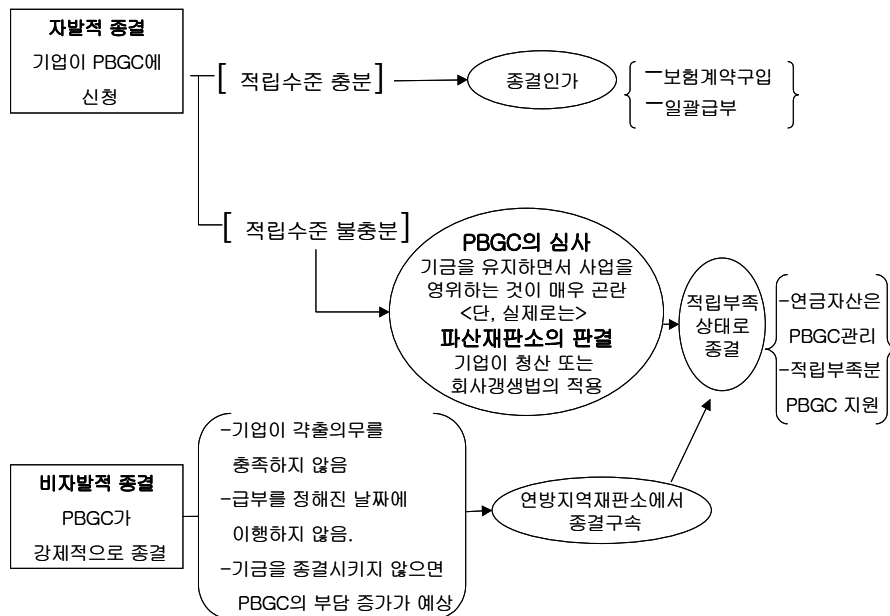
자료 : OECD, *Draft Guidelines on Pension Fund Asset Management*, 2003.11.

둘째, 금리의 변동성에 따른 금융기관의 시장리스크 변동성을 효율적으로 관리·감독할 수 있는 시장리스크감독체제로의 변화가 요구된다. 금융상품의 판매확대를 위해 고이율 확정형 상품을 팔 경우, 금리의 하향안정화로 인하여 시장리스크(예정이율리스크)의 노출정도가 커질 수 밖에 없기 때문에 퇴직연금 운용과 관련된 리스크감독체계 수립이 요구된다. 즉 퇴직연금 리스크감독 기준의 설정이 필요하다. 퇴직연금상품으로 제공되는 확정형 금융상품을 포함하여 금융기관의 상품포트폴리오상에서 나타나는 부담금리의 정도를 측정하고 이에 따른 손익구조 등을 분석함으로써 개별 금융기관의 건전성을 유지하도록 퇴직연금리스크관리

체제의 구축지도가 요구된다. 이 점에서 미국 등 선진국들은 연금ALM시스템의 구축을 통해 상품포트폴리오의 변화에 따른 리스크노출정도를 평가할 수 있는 표준화된 리스크감독시스템 구축이 검토되고 있으며, 또한 이를 위한 퇴직연금 회계제도의 도입과 제정이 적극적으로 이루어지고 있다

셋째, 언더라이팅 리스크에 대한 감독당국의 감독방안 마련이 요구된다는 점이다. 퇴직연금 사업자입장에서의 언더라이팅리스크는 기업 등에게 제시하는 퇴직연금 수수료와 밀접하게 관련되어 있다. 따라서 퇴직연금사업자가 퇴직연금시장에서의 M/S확대를 위해 타 금융기관에 비해 상대적으로 저렴한 수수료를 제시하는 경우, 퇴직연금제도를 둘러싼 경쟁체제는 과당경쟁체제 또는 출혈경쟁체제 형태로 나타날 수 밖에 없을 것이다. 따라서 감독당국은 리스크감독측면에서 건전한 경쟁체제가 유지하도록 적정한 수수료가이드라인의 설정 등이 종합적으로 검토될 필요성이 있다. 또한 과도한 퇴직연금시장의 진출로 인해 나타날 수 있는 퇴직연금제도의 이전과 자발적 종결처리절차 등이 리스크감독차원에서 구체적으로 제시되어야 할 것이다(<그림 IV-3> 참조). 물론 우리나라의 경우 미국식의 연금지급부공사(PBGC) 등이 존재하지 않아, 현시점에서 <그림 IV-3>과 같은 엄격한 종결절차를 바로 고려하기 어렵지만 향후 언더라이팅 리스크감독차원에서 선진국의 퇴직연금제도 이전 및 종결절차를 종합적으로 검토하고, 우리나라의 특성에 부합하도록 지속적인 제도 보완이 요구된다.

<그림 IV-3> 퇴직연금제도의 자발적 종결과 비자발적 종결(예:미국)



이와 더불어 ① 제도설계관련 리스크감독 ② 운용관리업무관련 리스크감독 ③ 자산관리업무 관련 리스크감독 ④ 자산운용업무관련 리스크감독 등과 같이 퇴직연금제도의 운용플로우별

에 따른 건전성관련 리스크감독 역시 요구된다.

3. 연금시장의 안전성관련 리스크감독

퇴직연금시장의 혼란을 최대한 방지하면서 운영기관의 신뢰성을 강화하여 나아가기 위해서는 연금시장의 안정성 유지와 관련된 리스크감독, 즉 운용리스크(Operational Risk)중심의 리스크 감독에 보다 초점을 맞추는 것이 요구된다. 이와 같은 퇴직연금시장의 안정성과 금융기관의 신뢰성과 관련이 있는 리스크감독으로는 ① 불공정한 거래행위 ② 불완전판매행위 등과 관련된 감독을 들 수 있다. 이와 더불어 ③ 수수료인하 등을 통한 과당경쟁 등은 금융기관의 안정성에도 직접적으로 영향을 미칠 뿐만 아니라 퇴직연금시장의 유효경쟁을 저해할 우려가 있기 때문에 정책당국은 운용리스크의 관리감독차원에서 리스크감독을 강화시켜 나갈 필요성이 있다. 특히 우리나라는 계약형 퇴직연금 지배구조의 성격을 띄고 있기 때문에, 즉 금융회사가 모든 절차를 관리하기 때문에 자칫 금융회사와 사용자와의 금전계약 등과 같은 불공정 계약에 의해 계약이 좌우되고 근로자와의 이익의 상충을 일으키게 될 소지가 있을 수 있다. 특히 우리나라의 경우 보험회사, 투신사 등 제2금융권회사들의 상당수가 대규모기업집단에 속하고 있기 때문에 감염효과(contagion effect)가 있을 가능성도 존재한다.

이에 따라 금융기관에 대한 기금운용감독 중시, 사용자와 금융기관간 불공정한 계약방지, 근로자와 이익상충이 없도록 사전에 정형화된 규약설정 등에 감독당국의 감독초점이 맞추어질 필요성이 있다.

이와 더불어 퇴직연금상품의 완전판매유도차원에서 일정한 자격요건을 지닌 자격자가 확정기여형 퇴직연금을 판매할 수 있도록 확정기여형 판매자격제도의 도입문제도 전향적으로 검토하는 것이 바람직하다. 이는 확정기여형 퇴직연금을 판매하기 위해서는 주식 등 금융상품에 대한 고도의 전문성을 요구되기 때문이다. 또한 기업에 대한 금융기관의 대출압력 등을 통하여 해당 금융기관과 퇴직연금제도를 체결하도록 하는 행위를 보다 철저히 감독할 필요성이 있다. ④ 마지막으로 운용기관의 에이전시문제를 들 수 있다. 즉 운용기관의 대리인 문제, 즉 연금기금처럼 전문가가 배치되지 않아 정보의 갭차이로 인한 대리인문제가 발생할 우려가 있다. 예를 들어 액티브운용이 운용보수가 높아 능력과 무관하게 액티브운용을 지향하는 경우 등을 들 수 있다.

<표IV-17> 확정기여형과 확정급여형의 성과비교

	미국주식	소형주	외국주식	채권	
확정기여형(DC)	-5.1	-2.6	+3.9	+0.2	
확정급여형(DB)	외부예탁	-3.1	-2.3	+3.9	+0.8
	내부운용	-2.7	+0.2	+5.2	+0.5

주: 벤치마크대비 수익(%)

자료: Ambachtsheer(1999)

Ambachtsheer(1999)에 의하면 확정기여형의 운용수수료는 확정급여형에 비하여 액티브운용에서 약 50% 높고, 패시브운용에서 거의 2배가 되는데 비해 운용성과는 확정기여형이 압도적으로 낮다고 주장(확정급여형에서도 금융기관의 에이전시문제 발생)하고 있다(<표IV-17>참조). 따라서 보다 많은 운용수수료를 받기 위해 High Risk 자산에의 투자를 유도하는 행위를 철저히 단속하는 것도 퇴직연금 운용리스크 감독차원에서 종합적으로 검토되어야 한다.

V. 퇴직연금제도의 리스크관리감독방향

1. 퇴직연금리스크 관리방향

1). 운용상품설정리스크 관리측면

퇴직연금 운용상품설정리스크를 관리하기 위해서는 무엇보다도 퇴직연금의 운용을 감안한 탄력적인 상품포트폴리오의 운용이 절실히 요구된다. 즉, 퇴직연금제도 도입초기에는 GIC상품 등과 같은 원금보장형 상품개발에 초점을 맞출 필요성이 있지만 장기적인 관점에서는 원금보장형 상품의 시장리스크 및 금융기관의 재무건전성비율 등을 고려하여 상품포트폴리오의 재구축이 매우 중요하다고 본다. 즉 연금제도 도입초기에는 GIC상품 등과 같은 안전형 확정금리형 상품에 보다 초점을 맞추되, 장기적으로는 금융회사의 운용상품설정리스크가 거의 존재하지 않는 금리연동형 상품 개발 등에 중점을 두는 것이 바람직하다. 이와 더불어 전통적인 GIC상품의 단점을 보완한 합성 GIC 등 다양한 형태의 안정가치펀드(stable value funds)를 개발하여 제공할 필요성도 존재한다.

또한 시장금리 예측능력의 제고와 연금기초율 설정 또한 운용상품설정리스크 관리차원에서 중요하다고 본다. 즉 시장금리의 예측능력 향상과 이에 기초한 적정예정이율의 설정이 비단 확정급여형 퇴직연금제도에서 뿐만 아니라 확정기여형 퇴직연금제도에서도 절실히 요구된다. 이에 따라 금융회사는 향후 퇴직연금제도의 운용설정리스크를 관리한다는 차원에서 ① 미래의 시장금리를 예측할 수 있는 능력을 제고하기 위한 체계를 정비해 나아가야 할 것이며, ② 자사의 자산운용수익률 추이 등을 고려하여 예정이율의 적정성을 분석하고, 이를 통해 퇴직연금제도에 제시할 금융상품을 개발하는 것이 운용상품설정리스크의 관리 측면에서 바람직하다고 본다. 즉 시장금리의 트렌드를 감안한 예정이율을 설정하여 금융상품을 개발하는 것이 그 어느 때 보다도 요구된다.

2). 언더라이팅 리스크 관리측면

금융회사는 언더라이팅 리스크관리측면에서 안정적인 이익기반을 확보하기 위한 최소한의 가입자를 확보하기 위한 대책마련이 매우 필요하다. 특히 단기적으로 금융회사는 장기적으로 경영성과가 양호한 대기업을 중심으로 수탁업무를 취급하여 가는 것이 언더라이팅리스크 관리차원에서 바람직하다고 본다. 다만 대기업 중심으로 한 퇴직연금시장의 진출이 한계가 존재하는 경우, 점차로 중소기업에의 진출에 관심을 가지는 자세가 필요하다. 그 이유는 노동시장의 유연화 등으로 퇴직연금시장이 대기업 중심에서 중소기업 중심으로 전환될 가능성이 매우 크기 때문이다.

특히 장래수익을 감안한 투자비용의 결정, 즉 비용수익 예측체계의 구축이 이루어져야 할 것으로 보인다. 즉 수탁기관인 금융회사는 퇴직연금시장 진출시 사전에 진출할 분야의 비용을 예측하고 이 비용구조를 고려하여 실현될 장래의 수익을 예측함으로써 진출여부를 결정할 필요성이 있다. 이와 더불어 퇴직연금의 목표시장 선정으로 초기진출비용을 최소화하여야 할 것이다. 즉 업종별, 노조유무별, 종업원의 성별 및 연령별 등으로 시장을 세분화하여 각 세분시장의 특성을 분석한 후 금융회사의 역량에 적합한 시장을 집중공략할 수 있도록 목표시장을 명확히 설정하는 것이 바람직하다. 그 이유는 사전에 충분한 기업정보력을 갖추고 있지 않은 상태에서 퇴직연금시장의 진출이 이루어지는 경우에는 많은 시장탐색비용, 즉 초기시장 진출비용이 소요되기 때문이다.

3). 수탁자재설정리스크 관리측면

수탁자재설정리스크의 관리측면에서 가장 중요한 것은 금융회사 자체적으로 프로세스별 연금운용방침의 설정과 시행이라 할 수 있다. 먼저 금융회사는 장래의 연금급부를 마련하기 위한 자산을 적립하고 가능한 최대한의 운용수익을 올리기 위하여 계획(Plan), 실행(Do), 검증(Review)이라는 3단계에 의하여 연금운용방침을 설정할 필요성이 있다.

둘째, 퇴직연금의 전문인력 양성과 확충이 더욱 요구된다는 점이다. 이제 금융회사는 지금부터라도 연금전문인력의 확보를 위한 체계적인 대응책 마련이 종합적으로 강구될 필요성이 있으며, 이와 더불어 투자부서의 확충문제를 종합적으로 검토하는 것이 바람직하다. 이제 퇴직연금제도 유형별 연금전문인력 체계측면에서 금융회사는 ① 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도의 경우는 연금계리사 중심의 전문인력확충으로 ALM적 자산운용에 초점을 맞출 필요성이 있는 반면, ② 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도의 경우는 투자펀드매니저 중심의 전문인력확충으로 AM적 자산운용에 보다 초점을 맞출 필요성이 있다. 그 이유는 확정급여형 퇴직연금제도에서는 내부적 감시기능, 즉 연금재정의 안전성에 초점이 맞추어지는 반면, 확정기여형 퇴직연금제도에서는 제3적 감시기능, 즉 연금운용감시에 초점이 맞추어지기 때문이다. 따라서 확정급여형 퇴직연금제도에서는 계리부서 중심의 확충이 보다 중요한 반면, 확정기여형 퇴직연금제도에서는 투자부서 중심의 확충이 중요하다고 본다.

셋째, 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도하에서는 기업이 모든 연금자산운용의 리스크를 부담하기 때문에 종업원이 모든 리스크를 부담하는 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도에 비하여 보다 철저한 ALM적 자산운용이 요구된다. 즉 확정급여형 퇴직연금제도의 전제조건은 연금부채(L)를 고려한 연금자산(A)의 운용에 의한 안정적인 자산운용이라 할 수 있기 때문이다. 따라서 금융회사는 연금ALM기법의 도입·개발을 통한 안정적인 운용수익률 제고가 이루어지도록 연금ALM시스템 구축방안 마련을 장기적으로 검토할 필요성이 존재한다.

4). 법률준수리스크 관리측면

법규준수리스크 관리를 위해서는 무엇보다도 철저한 투자교육이 전제될 필요성이 있다. 즉 금융회사는 근로자퇴직급여보장법령상의 수탁자책임의무를 충실히 수행하기 위하여 종업원에 대한 투자교육, 즉 확정기여형 퇴직연금제도의 내용, 자산운용의 기초지식 및 운용상품의 리스크구조 등을 정확하게 이해한 후에 종업원에게 교육이 이루어지도록 하여야 할 것이다. 그 이유는 특히 확정기여형 퇴직연금제도의 경우 종업원 스스로 자기책임에 따라 자산운용을 행하기 때문에, 종업원이 유용한 투자정보 하에 투자를 결정하도록 금융회사가 운용방법 등에 대한 정보제공 등을 충실히 하는 것이 종업원의 이익을 보호하는 것이기 때문이다. 만일 유용한 투자정보제공이 이루어지지 않아 종업원의 이익에 지대한 영향을 주는 경우 수탁자책임의무위반으로 인한 소송문제로 확대될 수 있다는 점에서도 투자교육이 보다 충실하도록 금융회사는 부단한 노력을 기울일 필요성이 존재한다.

또한 근로자퇴직보장법령상에 있는 수탁자책임규정에 대한 자산운용관계자의 철저한 준수 의지가 무엇보다도 중요하며 금융회사 자산운용관계자의 법규준수를 자체적으로 감시 할 수 있는 금융회사 나름의 정형화된 컴플라이언스체제를 구축할 필요성이 있다고 본다. 즉 금융회사의 컴플라이언스체제에는 단순히 수탁자책임과 관련된 법규준수뿐만 아니라 수탁기관의 대리인문제까지도 포함되도록 하는 것이 바람직하다. 일종의 퇴직자산 운용관련자의 윤리규정 제정이 요구된다.

특히 금융회사는 퇴직연금제도의 유형별로 정보제공체계를 체계적으로 수립하고 이행함으로써 금융회사의 책무를 적정하게 수행한다는 자세의 견지가 무엇보다도 중요하다. 즉, 확정기여형 퇴직연금제도와 확정기여형 퇴직연금제도 간에 보험회사의 정보제공 범위, 역할, 책임 등을 보다 정형화하여 궁극적으로 종업원의 수급권을 보호함과 더불어 수탁기관으로서 금융회사의 신뢰성을 더욱 제고시킬 필요성이 있다.

5). 연금운용리스크 관리측면

퇴직연금제도의 도입은 자연스럽게 종업원의 연금상품 선호욕구로 이어져 퇴직연금의 증대를 가져올 것으로 예상된다. 특히 노령화사회의 진전에 따른 노후소득보장체계의 필요성이 제기되고 퇴직연금 전환에 따른 세제혜택이 퇴직일시금보다 많이 부여되는 경우 종업원의 연금상품수요 증대는 불가피하다는 점에서, 연금상품 증대에 따른 금융회사 상품구조의 변화를 감안한 연금상품 개발계획의 수립이 매우 중요시될 것으로 보인다. 특히 향후 점진적으로 법정 퇴직금제도의 선택이 감소하고 퇴직연금제도로 전환하는 기업이 많으면 많을수록, 그리고 선진형 확정기여형(DB형) 퇴직연금제도로 이행해 갈수록 금융회사는 자사의 재무건전성 등을 고려한 연금상품 개발의 적정성 검증이 가장 중요한 현안과제로 대두될 것으로 보인다. 이와 같은 관점에서 금융회사는 퇴직연금제도 도입시 연금상품의 증대에 따른 시나리오별 예정이율의 적정성을 종합적으로 검증한 연후에 각 금융회사의 재무건전성(즉 리스크버퍼 수준) 여부를 감안하여 예정기초율 등과 같은 연금상품의 기초율 수준을 설정하는 것이 바람직하다.

2. 퇴직연금리스크 감독방향

먼저, 퇴직연금제정의 적정성관련 리스크감독측면에서 볼 때, ① 미국 등 선진국의 경우 계속기준 및 비계속기준별에 따른 연금재정 검증규정이 퇴직연금관련법에 보다 구체적으로 제시되어 있는 반면, 우리나라의 경우 근로자퇴직급여보장법 및 시행령 등에 구체적인 규정마련이 없어 연금재정의 검증방법 및 과정측면에서 자의적인 판단이 개입될 여지가 있다는 점 ② 적립과부족시 조치측면의 경우, 선진국은 적립과부족에 따른 적기시정조치가 적립비율 수준 등에 따라 체계화되어 반면, 우리나라의 경우 근로자퇴직급여보장법 및 시행령, 시행규칙, 퇴직연금감독규정 등에 이와 관련된 규정이 전무하여 실질적인 근로자수급권보호를 기대하기 어려운 실정이다라는 점 ③ 연금재정의 검증주체측면에서도 선진국은 DB형 퇴직연금계리 전문인력의 범위를 연금수리의 중요성 때문에 연금(보험)계리사로 한정하고 있는 반면, 우리나라의 경우는 상품개발담당자, 퇴직보험(신탁) 담당자까지 DB형 퇴직연금계리 전문인력 범위를 확대하고 있다는 점 등에서 특징이 존재하고 있다. 즉 연금재정의 검증측면에서 볼 때 보다 체계화된 법적·제도적인 보완장치 마련이 강구될 필요성이 있는 것으로 나타나고 있다. ④ PSL 상각 및 재정재계산측면에서 볼 때 선진국과 달리 우리나라의 경우는 아직 구체적인 과거근무채무상각과 관련된 규정이 없는 실정이다. 다만 존재하고 있는 관련 규정을 보면 과거근무채무의 100분의 60만을 일정기간안에 상각하도록 규정하고 있으며, 단순히 과거근로기간을 기준으로 상각기간의 차이를 두고 있다는 점 등이 선진국의 상각방법과 차이가 존재한다고 할 수 있다. 따라서 상각이 모두 완료되는 경우에도 100분의 40만큼의 미적립채무는 여전히 존재할 수 밖에 없는 문제가 존재할 수 있다. ⑤ 연금지급의 급부측면에서 볼 때 선진국의 경우, 사후적인 지급보장장치라 할 수 있는 지급보증제도의 도입이 이루어지고 있는 반면, 우리나라는 퇴직금우선변제제도, 임금채권보장제도 등과 같은 부분적인 지급보장제도만이 존재하고 있다는 점이 특징적이다. 즉 퇴직금채권 최우선변제규정 등과 같은 지급보장장치가 일부마련되어 있으나 기업 및 퇴직연금사업자의 도산시 실질적 수급권확보가 어려운 것으로 나타나고 있다.

이에 따라 선진국의 연금재정의 건전성평가체계를 벤치마킹하면서 우리나라의 특성에 부합하도록 적정한 연금재정의 건전성평가체계 구축·보완이 근로자의 수급권보호와 확정급여형 퇴직연금제도의 정착측면에서 중장기적으로는 다음과 같은 방향으로 이루어질 필요성이 있다.

즉 ① 계속기준과 비계속기준에 의한 재정검증체계가 보다 구체화되고, 책임준비금의 100분의 60이상으로 되어 있는 적립금수준을 단계적으로 상향조정하거나 점진적으로 폐지하는 방안(미적립시의 처벌규정 명문화)이 바람직하며 ② 적립부족시 적립부족해소방법을 기간별·적립비율별로 세분화하는 방안마련이 요구된다. 이와 더불어 ③ 연금계리사 등으로 연금전문인력의 범위를 점진적으로 한정하여 책임준비금의 적정성을 확인·검증토록 하고, 회계

감사시 연금계리사의 의견을 반영하여 연금재정의 적정성 검증이 충실히 이루어지도록 법적·제도적 보완장치 마련이 필요하다고 본다. ④ 과거근무채무 상각의 경우, 기업부담 정도 등을 감안하여 책임준비금의 100분의 60이하 기준하에서의 상각을 단계적으로 상향조정하는 방향으로 검토됨과 아울러 미적립채무에 대한 처리 등에 대한 규정마련 작업도 요구된다. 또한 ⑤ 최소한 3년에 1번은 연금재정재계산이 이루어지는 방향으로 기준마련검토가 바람직하며 ⑥ 장기적으로 기업부담을 고려한 지급보증제도의 도입문제 검토 등이 필요하지만 단기적으로는 퇴직연금제도 도입과 성격에 부합하도록 현행 임금채권보장범위를 확대·적용하는 문제 등에 대한 종합적 검토가 근로자의 수급권보호차원에서 우선적으로 이루어질 필요성이 있다.

이상과 같은 연금재정의 건전성검증체계 구축은 어느 면에서 기업부담가중으로 작용될 수도 있으나, 장기적으로는 퇴직연금제도의 궁극적인 목표가 연금전환을 통한 근로자의 노후소득보장체계 확립에 기여할 수 있다는 점을 감안, 최소한도의 연금재정 건전성평가체계 구축차원에서 접근하는 것이 바람직하다.

둘째, 퇴직연금사업자의 건전성 관련 리스크감독측면에서 볼 때 현행과 같은 양적규제에서 점진적으로 자율규제로의 전환이 요구되는데, 이를 대비한 리스크감독체계 구축이 사전적으로 마련되어야 할 것이다. 즉 현행같이 엄격한 투자규제한도 제한 등으로 법규준수리스크의 감소 등이 예상되지만 향후 자율규제로의 전환시에는 자율규제 전환에 따른 리스크 증대는 불가피할 것으로 보인다. 따라서 ① 단기적으로는 퇴직연금제도를 둘러싼 경쟁체제가 자칫 과당경쟁체제 또는 출혈경쟁체제 형태로 이어질 수도 있다는 점을 고려, 감독당국은 리스크감독측면에서 유효한 경쟁체제가 유지하도록 적정한 수수료 가이드라인의 설정 등에도 초점을 맞추어 나아가되, 장기적으로는 연금자산운용 등에 따른 수탁자책임관련 법규준수가 잘 이루어지도록 철저한 법규준수(소송)리스크감독이 이루어지도록 하는 방향으로의 전환이 요구된다. 즉 연금운용의 규제완화패턴 및 영·미식으로의 이행 추이 등을 고려할 때, 확장기여형의 경우 장기적으로는 Prudent Man Rule에 입각한 수탁자책임의 명확화가 더욱 요구된다. 이에 따라 향후 사용자, 운용관리기관, 자산관리기관 등 연금기금운용과 관련된 이해관계자마다의 수탁자책임을 명확히 하고 이를 위반시 제재조치를 보다 구체화하는 것이 필요하다고 본다. 또한 ② 금융회사의 언더라이팅리스크 관리차원에서 장기적으로는 미국식의 계약이전 및 폐지 관련 규정 등을 검토하여 기업이 임의적으로 퇴직연금제도를 폐지할 수 없는 장치마련도 검토되어야 할 것이다.

이와 더불어 ③ 연금ALM시스템에 의한 시장리스크관리가 이루어지도록 표준화된 리스크감독기준 및 운용가이드라인의 설정 등과 더불어 연금자산 및 부채의 평가, 연금비용의 선정 등과 같은 퇴직연금회계기준마련 작업도 퇴직연금 리스크감독측면에서 검토될 필요성이 있다. 결국 퇴직연금운용과 관련된 리스크의 증대에 효율적으로 대응하기 위하여 사용자 또는 수탁기관측면에서 과연 어떻게 연금기금운용에 대한 리스크관리체제를 수립하고 시행하고 있는가를 감독하는 체계적인 리스크감독체계의 구축이 요구된다.

퇴직연금시장의 안정성과 금융기관의 신뢰성과 관련이 있는 리스크감독측면에서는 ① 불공정한 거래행위 ② 불완전판매행위 등과 관련된 감독이 체계적으로 이루어질 필요성이 있다. 또한 ③ 수수료인하 등을 통한 과당경쟁 등은 금융기관의 안정성에도 직접적으로 영향을 미칠 뿐만 아니라 퇴직연금시장의 유효경쟁을 저해할 우려가 있기 때문에 정책당국은 운용리스크의 관리감독차원에서 리스크감독을 강화시켜 나갈 필요성이 있다. 이와 더불어 ④ 운용기관에이전시문제에 대한 대책과 정보공시의 강화 등이 공정한 시장경쟁논리라는 차원에서 체계적으로 강구되는 것이 바람직하다.

VI. 결론

지난 1월 27일 법률 7379호로 「근로자퇴직급여보장법」이 공포됨으로써 2005년 12월부터 본격적으로 퇴직연금제도가 시행된다. 따라서 금융회사는 안정적인 이익기반확보차원에서 퇴직연금 리스크관리 대책이 체계적으로 마련될 필요성이 있다. 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도 공히 기본적으로 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크 등에 중점을 두면서 확정기여형 퇴직연금제도 중심으로 진출하는 금융회사는 소송리스크관리에 특히 초점을 맞추어져야 할 것이다. 또한 언더라이팅리스크 관리에서는 진출기업 대상별 별도의 언더라이팅관리시스템을 설정하거나 경쟁력이 없는 사무관리업무부문은 과감히 재위탁 등하는 등의 방식으로 언더라이팅리스크 관리수준을 제고시켜 나아가야 할 것이며, 수탁자재설정리스크 부문에서는 단기적으로는 정량적 평가수준을 제고시킴으로써 수탁자재설정리스크를 헤치하는 것이 바람직하나, 장기적으로는 정성적 평가수준의 향상을 통해 수탁자재설정리스크가 관리되는 것이 바람직하다. 이와 더불어 별도의 컴플라이언스체제의 구축, 제3자적 감시기능의 강화, 수탁자책임의무에 대한 교육강화 등을 통해 소송리스크를, 스코어링시스템 등에 의한 연금 역선택 방지, 연금상품 개발전문성 강화를 위한 선진전문기관과의 제휴추진 등을 통해 연금운용리스크를 철저하게 관리하고 통제할 필요가 있다. 이와 같은 금융기관의 리스크관리전략하에서 감독당국의 리스크감독이 ① 연금재정의 적정성 관련 리스크감독 ② 퇴직연금사업자의 건전성관련 리스크감독 ③ 퇴직연금시장의 안정성 관련 리스크감독 측면에서 체계적으로 이루어질 때, 연금전환을 통한 근로자의 수급권보호는 충실히 확보될 뿐만 아니라 퇴직연금제도의 조기정착과 발전을 기대할 수 있을 것이다.

다만 이러한 퇴직연금 리스크관리와 감독은 우리나라의 퇴직연금제도 특성을 반영하는 방향으로 이루어지는 것이 바람직하며, 단기적 관점이 아닌 중장기적 관점에서 접근되어야 할 것으로 보인다.

<참고문헌>

- 이순재·김재현·이봉주·김헌수, 「퇴직연금제도 도입에 따른 임금채권보장제도 개편방안」, 노동부, 2005.3.
- 박홍민·이경희, 『기업연금시장활성화와 보험회사 대응전략』, 보험개발원 보험연구소, 2002.3.
- 류건식·이태열, 『퇴직연금 규제감독체계에 관한 연구』, 보험개발원 보험연구소, 2004.7.
- 류건식·김세환 『보험회사의 퇴직연금 리스크관리전략』, 보험개발원 보험연구소, 2004.9.
- 류건식, 「퇴직연금제도의 규제감독방안 연구」, 『보험개발원주최 퇴직연금 도입관련 정책세미나 자료』, 2003. 10.
- 류건식·신문식·이봉주, 「한국형 퇴직연금제의 수급권보호와 향후과제」, 일본보험학회발표논문(일본 홋카이도 와타루 상과대학), 2005.10.28
- 민재성·김원식, 『한국의 퇴직금제도와 기업연금제도 도입방안』, KDI, 1990.11.
- 이홍무, “퇴직연금 수급권보호의 취약성과 낮은 적립수준에 대한 선진국의 사례(下)”, 손해보험지 10월호, 2005.10.
- 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003. 4.
- 성주호, 「연금 지급능력 안전성을 위한 장기상각 전략방안」, 『보험개발연구』, 2004년 3월.
- 보험감독원, 『기업연금제도의 운용과 위험관리 방향』, 1998.9.
- 노동부 『근로퇴직급여보장법』, 2005.1.
- 노동부 『근로퇴직급여보장법 시행령 및 시행규칙』, 2005.7.
- 금감위·금감원 『퇴직연금 감독규정』, 2005.10.
- 금감위·금감원, 『퇴직연금감독규정 및 시행세칙 제정』. 2005. 10. 28., pp. 2-3.
- Helmut Reisen, "Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects", *OECD Working Paper*, January 1997.
- N.G.Terry and P.J.White, "The role of pension schemes in recruitment and motivation : Some survey evidence", *Employee Relations*, Vol.19 No.2, 1997, pp.160-175.
- Mark W. Riepe, Scott L.Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.
- J.M. Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise, "Lump-sum Distribution from Retirement Saving Plans" *Inquiries in the Economics of Aging*, NBER, 1998.
- Keith Ambachtsheer, *Pension Funds and the Bottom Line : Managing the Corporate Pension Fund as a Financial Business*, 1991.
- Frank J. Fabozzi, *Pension Fund Investment Management : A Handbook for Sponsors and Their Advisors*, 1990.

Russel L. Olson, *The Independent Fiduciary : Investment for Pension Funds and Endowment Funds*, 2000.

OECD, *Draft Guidelines on Pension Fund Asset Management*, 2003.11.

山口 修, 『確定拠出年金のすべて』, 金融財政事情研究会, 2002.5.

中北 徹, 『企業年金の未来: 401Kと日本経済の變革』, ちくま新書, 2001.2.

富士総合研究所, 『確定拠出型年金導入』, 日本法令, 2000.1.

山口 修, 『確定拠出型年金の導入戦略』, 東洋経済新報社, 1999.2.

厚生年金基金聯合會, 『年金自由化時代の年金基金の資産運用』, 東洋経済新報社, 1999.2.

山口 修, 『確定拠出年金のすべて』, 金融財政事情研究会, 2003.5.

土浪 修, 『年金法制における運用機關の受託者責任と生命保險社』, 日生基礎研究所, 2002.9.

中島富三, 『確定拠出年金』, 國政情報センター 2002.8.

富士総合研究所(2002), 『企業年金の資産運用』, 日本法令, 2002.11.