

Ⅱ. 수탁자리스크 감독 개관 및 특징

1. 수탁자 개념 및 리스크

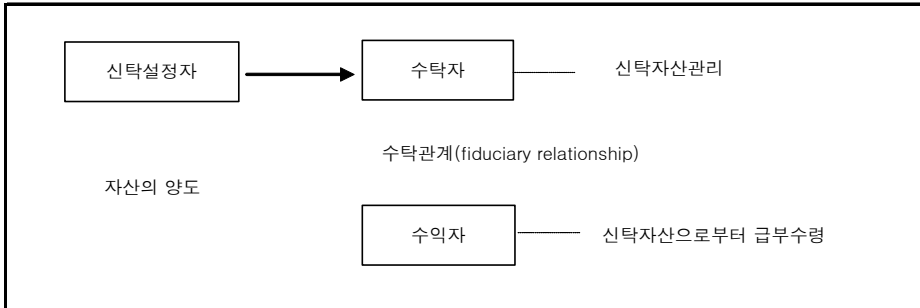
가. 수탁자 정의

퇴직연금제도에는 수익자인 근로자, 연금자산을 출연하는 사용자, 출연한 자산을 수탁 받아 운용하는 금융기관 등 많은 이해당사자들이 참여한다. 이에 따라 각 당사자들이 수행하는 역할과 그에 따른 권리의무가 발생하는데, 최근 들어 수탁자의 역할이 중요해지고 있다.

수탁자는 신탁법에 근거한 것으로서 영국, 미국에서 기원한 제도이다. 신탁법의 기본원칙은 신탁자산을 자기소유자산이나 다른 신탁으로부터 분리되어야 한다는 것이다. 미국, 영국, 호주, 캐나다 등 모든 앵글로 색슨 국가들은 신탁을 연기금에 대한 유일한 법적 형태로 인정하고 있다. 사용자가 신탁을 설정하여 수탁자에게 연금자산을 양도함으로써 연금자산을 사용자로부터 분리하여 사외 유보시키고, 연금자산의 보유자인 수탁자로 하여금 신탁자산을 관리하게 한다. 지명수탁자는 사용자로부터 출연 받은 연금자산의 운용을 금융기관에 위탁해야 한다. 신탁을 활용함으로써 연금자산은 사용자의 파산리스크로부터 분리되어 장기간 급부 지급이 가능해지는 장점이 있으며, 세제 측면에서도 유리한 측면이 있어 연금자산관리를 위해 이용되어 왔다.

퇴직연금의 지배구조에 대한 규제는 모든 연기금이 연기금의 운영과 감시에 대한 책임을 지는 집행기관(governing body)이나 운영자(administer) 즉, 수탁자를 둘 것을 요구한다. 집행기관이나 운영자가 퇴직연금제도를 운영하거나 관리하는데 재량권(discretion)을 가지고 있거나 제도의 자산을 통제(control)할 경우에는 행사하는 재량권이나 통제 범위 내에서 수탁자가 되는 것이다. 따라서, 수탁자의 지위는 당사자의 지위에 의한 것이 아니라 제도에서의 역할에 기초한 개념이다.

<그림 II-1> 신탁계약 흐름도



자료: Osamu Tonami(2001).

퇴직연금제도 집행기관은 개인 또는 위원회가 될 수도 있으며, 독립적인 법인체인 금융회사도 될 수 있다. 일반적으로 수탁자는 투자자문사, 제도의 관리를 위해 재량권을 행사하는 모든 개인들, 제도의 운영위원회의 모든 구성원, 위원회 대표 등이 포함된다. 다만, 변호사, 회계사, 보험계리사 등이 전문가적 입장에서 행동할 경우에는 수탁자에 해당되지 않는다. 개인이나 단체가 수탁자인지 아닌지 결정하는 중요한 기준은 그들이 제도에 대한 재량권이나 통제를 행사할 수 있는지 여부이다. 퇴직연금에 대한 의사결정 중 상당부분은 수탁자에 의해 결정되는 것이 아니라 사용자에게 의해 이루어진다. 예를 들면, 제도설립 결정, 급여수준 결정, 제도 수정, 제도 종료 등은 사용자에게 의해 이루어지는 경영전략 측면의 의사결정이다. 이러한 의사결정 시 사용자는 경영진을 대신하여 행동하는 것이지 제도를 위한 것은 아니기 때문에 수탁자가 아니다. 그러나, 만약 사용자가 이러한 의사결정을 내리는 과정에서 제도를 대신하여 행동할 경우 수탁자에 해당한다.

1974년에 제정된 미국의 종업원퇴직소득보장법(Employment Retirement Income Security Act of 1974: ERISA)에 의하면 퇴직연금 수탁자를 매우 포괄적으로 규정하고 있다. ERISA법에서는 기금운영에 관해 재량권

을 가지고 있는 자는 모두 수탁자이며, 수수료를 받고 자문서비스를 제공하는 경우에도 수탁자 범주에 포함시키고 있다. ERISA법상의 수탁자의 범위를 보면 ① 연금운영에 재량권 또는 통제권을 행사하는 자 ② 연금자산에 대한 운용 및 처분에 관한 재량권을 행사하는 자 ③ 연금자산운용 등에 관하여 보수를 받고 조언하는 자 ④ 외부전문기관(펀드매니저, 연금컨설팅 등) 등으로 되어 있어 근로자 이외의 퇴직연금제도 운용 관련자 모두를 수탁자로 보고 있다.

영국의 경우에도 수탁자 배상책임을 지는 수탁자 범주에는 직역연금을 위탁 관리하는 금융기관 뿐만 아니라 금융기관에 고용되어 연금자산을 관리하는 펀드매니저도 포함하고 있다. 일본의 경우는 자산운용을 의뢰한 수익자의 이익을 보전하기 위하여 행동 및 조언을 하는 전문능력을 지닌 자를 수탁자로 보고, 사용자, 운용 및 자산관리기관, 컨설턴트 등을 포함시키고 있다. 우리나라에서는 사용자와 퇴직연금사업자인 금융기관이 수탁자의 범위에 포함된다.

<표 II-1> 수탁자 범위

미국	영국	일본	한국
- 포괄적으로 규정 - 지명수탁자 - 신탁수탁자 - 외부전문가 - 사용자 등		- 사용자 - 운용 및 자산관리기관 - 연금컨설턴트 등	- 사용자 - 퇴직연금사업자

나. 수탁자책임

퇴직연금에서 수탁자책임이란 연금제도의 운영·관리에 관계되는 책임을 말한다. 수탁자는 퇴직연금제도의 가입자·수익자를 대신하여 이들의 수급권 보호를 위해 행동하기 때문에 법에서는 중요한 수탁자 책무(fiduciary duty)를 두고 있다. 연기금의 목표는 가입자 및 수익자에

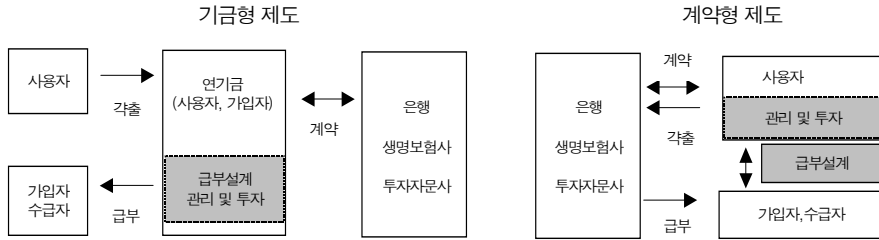
계 약속된 급부를 지급하기 위한 재원을 마련하는 것이므로 수탁자책임의 상당 부분은 연기금 자산의 운용과 관련된다. 연기금의 투자와 관리는 투자목표, 자산구성 등 주로 투자정책을 결정하는 것이다. 주식시장이 급락하고 금리가 하락하는 불확실한 금융·경제환경에서 연기금의 투자와 관리에는 전문적인 지식과 재량권이 필요하다. 연기금 운용에 필요한 재량권의 남용을 방지하면서 가입자의 이익을 극대화하기 위해서는 수탁자의 책임을 명확히 할 필요가 있다.

일반적으로 퇴직연금의 법적 형태(legal form)에 따라 수탁자 책임도 달라진다. 가장 일반적인 퇴직연금 형태는 기금형(fund-type)과 계약형(contract-type)이다⁶⁾. 기금형은 연기금자산을 투자 관리하고 급부를 지급하기 위해 사용자와 독립적인 회사를 설립하는 것이다. 기금형의 특징은 연기금이 법인격을 갖지 못하고 가입자가 연기금자산에 대한 법적 권한을 갖지 못한다는 것이다. 연금자산에 대한 법적권한이 연기금을 지배하는 수탁자에게 귀속되기 때문에 수탁자는 신탁자산을 신탁약관에 따라 가입자 및 수익자의 최대이익을 위해 관리해야 하는 책임을 진다. 반면, 계약형은 연기금자산의 관리와 급부지급을 위해 사용자·근로자가 은행, 증권사, 생명보험회사 등 금융기관과 계약을 체결하는 것이다. 계약형의 경우 연기금이 법인격을 갖지는 못하지만 가입자는 연기금자산에 대한 법적 권한을 갖는다. 연기금자산은 금융회사에서 관리하는 계좌에 보유되며 계좌는 법적으로 운영주체인 금융회사와는 분리된다. 이러한 지배구조상의 차이로 인해 일반적으로 계약형이 기금형보다 상대적으로 수탁자 의무 개념이 약하다. 이러한 연기금의 법적 형태 중 특정 제도를 선호하는 데 대한 사전적 이유는 없다. 주로 연기금 형태,

6) 이 밖에도 회사형(corporate form)과 재단형(foundation form)이 존재한다. 회사형은 가입자가 연기금자산에 대해 법적 권한을 갖지 못하는 독립된 회사조직의 연기금을 말한다. 집행기관은 내부에 존재하는데, 일반적으로 이사회가 해당한다. 재단형은 회사형과 마찬가지로 독립된 회사조직의 연기금으로서 가입자가 연기금자산에 대한 법적 권한을 갖지 못하지만, 사용자 파산과 같은 예외적인 경우에는 가입자의 법적 권한이 인정되는 형태이다.

국가의 법률적 전통, 세제 등과 같은 요인과 관련되어 특정 형태가 선택된다.

<그림 II-2> 기금형 제도와 계약형 제도 비교



자료: Juan Yermo & Annamaria Marossy(2001).

수탁자책임은 영국과 미국 등 앵글로 색슨계 국가의 신탁법에서 유래한 것으로 수탁자가 가지는 재량권의 남용을 방지하기 위한 것이다. 수탁자로 지명된 모든 주체는 제도 가입자의 이익을 위해서만 행동할 것(best interest), 의무를 신중하게 수행할 것, 연금제도 규정을 준수할 것, 분산투자할 것, 합리적인 경비를 집행할 것 등과 같은 책임을 진다.

신중한 업무 수행은 수탁자의 핵심 책무이다. 이를 위해서는 투자와 같은 분야에서 전문적인 지식을 갖고 있어야 하는데 이러한 전문성이 부족할 경우에는 전문지식을 갖고 있는 사람을 고용할 수 있다. 신중함이란 의사결정 과정에 초점을 두는 것이다. 따라서, 의사결정의 증거자료를 문서화하는 것이 중요하다. 예를 들면, 서비스 공급자를 고용할 경우 수탁자는 다수의 공급자에 대해 조사하고 동일한 정보를 요구할 수 있는데 이렇게 함으로써 수탁자는 의사결정과정을 문서화할 수 있고 비교·선택할 수 있다. 제도 규정은 제도운영의 기초가 되기 때문에 규정에 따라 업무를 수행하는 것도 중요한 책무이다. 따라서 수탁자는 규정을 주기적으로 검토하여 최근 변동사항을 적시에 반영해야 한다. 대규모 투자손실 리스크를 최소화할 수 있도록 하는 분산투자 역시 중요한 수탁자의무이다.

미국의 경우 수탁자책임에 대해 1974년 이전에는 전적으로 판례법에 의존하고 있었으나 ERISA법의 제정으로 엄격한 성문법제를 채택하고 있으며, 충실의무, 주의의무(선량한 관리자의 의무), 분산투자의무, 문서 준수 의무를 엄격히 규정하고 있다. 영국은 여전히 판례법에 강하게 의존하고 있지만 1995년 연금법에 수탁자책임 규정이 명시되어 판례법과 병행하고 있다. 일본 역시 영·미식의 선량한 관리자의 주의의무(Prudent Man Rule)에 입각한 수탁자책임의 명문화가 2002년 기업연금법 제정을 통해 세부적으로 규정되었다. 즉 2000년 제정된 공적연금의 자주운용관련법, 2001년 6월에 제정된 확정급여기업연금법 및 확정기여연금법은 연금제도 내부자 이외에 운용기관(신탁은행, 생명보험회사, 투자자문회사)의 수탁자책임을 통일적으로 규정하고 있다.⁷⁾

수탁자가 의무를 위배할 경우 민법에 의하면 연기금자산에 대해서는 계약위반, 다른 사람들에 대해서는 불법행위에 대한 손해배상책임을 진다. 미국을 제외하고 수탁자배상책임보험의 가입이 의무화되어 있지는 않지만, 일반적으로 수탁자 의무 위반에 대해 수탁자 개인적으로 손해를 배상해야 한다. 또한, 제도의 자산을 부적절하게 활용하여 이득을 취한 경우에는 이를 반환해야 할 의무가 있다.

다. 수탁자리스크

퇴직연금 리스크는 퇴직연금제도 운용에 영향을 주는 제반 리스크를 의미하며, 본인인 근로자 등에게 직접적으로 영향을 미치는 위탁자리스크와 대리인인 금융기관 등에 의해 노출되는 수탁자리스크로 분류할 수 있다. 위탁자 측면에서의 리스크는 적립부족으로 인해 근로자의 수급권을 이행하지 못하는 문제, 추가 각출 등 주로 부채와 부채에 대응된 자산과 관련된다.

7) 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険社』, 日生基礎研究所, 2002. 9, p. 80.

이에 반해 수탁자 측면에서의 리스크는 연금제도를 실질적으로 운용하고 있는 수탁기관 측면에서 본 리스크로서 연금자산운용과 관련된 재무리스크(특히 금리리스크) 및 장수리스크(biometric risk)⁸⁾, 법규준수(소송)리스크 등을 들 수 있다. 재무리스크는 수탁기관이 최저수익률을 보장하는 상품을 제공할 경우, 금리하락이나 투자환경 악화로 인해 발생하는 이차역마진 리스크이다. 또한, 수탁기관이 안정적인 자산운용을 하지 않음으로 인해 간접적으로 연금재정의 건전성을 악화시킬 수 있는 리스크를 의미한다. 최저연금 수준을 보증한 경우에도 가입자의 사망률 개선에 따라 장수리스크를 상품제공기관인 수탁자가 부담하게 된다.

<표 II-2> 퇴직연금 관련 리스크

주체	리스크의 인식	리스크 유형
위탁자	근로자의 수급권보호 문제	각출료부족리스크, 자산운용리스크, 부채변동리스크, 유동성리스크 등
	적절한 리스크관리 부족으로 인한 운용성과의 악화 등	
수탁자	운용상품설정의 비적절성, 과도한 퇴직연금시장진출, 수탁기관 미설정, 소송문제발생 등	연금운용리스크(재무 및 장수리스크), 법규준수(소송)리스크,

퇴직연금제도는 가입자·수급자와 연금제도의 운영 또는 지원을 하는 주체간 대리관계에 기반을 두고 있다. 대리인 문제 혹은 이해상충은 연기금 가입자 및 수익자가 연기금 운영을 통제하는 주체와 일치하지 않는 데서 발생하며, 이러한 이해상충문제는 연금저축과 급부 이행의 안전성을 해칠 우려를 낳는다. 대리인 리스크(agency risk)는 연기금이 폐쇄형(closed)인가 개방형(open)인가, 연기금의 법적 형태가 기금형인가 계약형인가에 따라 달리 나타날 수 있다. 연기금 운영상 가장 일반적

8) 여기에는 확정연금지급 뿐만 아니라 납입기간 중 사망, 장애 위험 등도 포함된다.

인 리스크는 연기금 이사회 또는 사용자의 사기(fraud), 연기금자산의 유용(misrepresentation)이다. 이와 관련된 구체적 예를 들면 다음과 같다.

첫째, 이사회 구성원이나 사용자가 그들의 권한을 남용하여 연기금으로부터 자금을 차입하거나 자산의 일부를 횡령할 위험이 있다. 대표적인 수탁자리스크 관련 부정사건은 영국의 Maxwell 사건과 미국의 Enron 사태이다. Maxwell 사건은 부실 관련사에게 대출과 투자를 함으로써 연금자산 중 4억 파운드 상당의 손해를 기록하고, 2만명의 연금가입자에게 피해를 입힌 사건이다. 부실한 회사의 주가를 부양하기 위해 연기금자산을 유용한 것으로 동 사건을 계기로 수급권보호를 위한 적립제도가 도입되었다. Enron사 근로자들은 확정기여형 퇴직연금제도인 401(k)를 관리하는 과정에서 수탁자책임을 위반한 회사를 고소하였다.⁹⁾ Enron사 임원들이 자사주식의 가치가 과도하게 높게 평가되었다는 것을 알고 있었음에도 불구하고 자사주식에 투자하도록 해서 분산투자를 하지 못한 것이다. 미국의 경우 2001년 이후 근로자와 노동부가 제기한 소송이 12,800건에 달한다고 한다.¹⁰⁾

둘째, 사기 이외에도 연기금자산관리자가 모회사가 인수한 유가증권의 발행을 지원하기 위해 연기금자산을 사용하는 방식으로 대리권을 남용할 수도 있다. 극단적인 경우에는 연기금자산이 비상장주식을 취득하는 데 사용될 수도 있다.

셋째, 연기금운영과 관련된 중개수수료를 증가시키기 위해 과도하게 매매거래(churning of portfolio)를 할 수도 있다.

넷째, 이사회 구성원이 연기금 운영과정에서 획득한 내부정보나 기밀정보를 부적절하게 사용할 수도 있다. 이사회 구성원이 위탁한 기업의 연기금자산 과소적립 사실을 최초로 인지하고 해당 기업의 주식을 처분하는 경우가 해당된다.

1974년 도입된 미국의 ERISA법도 연기금 관리와 관련된 사기, 사용

9) Insurance Times, February 18, 2002.

10) 노동부, 『퇴직연금제도 도입에 따른 임금채권보장 개편방안 II』, 2006. 12, p. 12.

자의 파산에 따른 제도부실 등 다양한 사건의 발생에 대응하기 위한 것이며, Maxwell 부정사건 이후 영국도 연기금에 대한 수탁자책임을 강화시키는 방향으로 관련 법·제도를 보완해왔다.

2. 퇴직연금 리스크 감독 개관

가. 법 체계 및 범위

수탁자리스크감독은 연금운용리스크 및 법규준수리스크 등과 같은 수탁자리스크를 감독함으로써 근로자의 수급권을 보호하고 안정적인 퇴직연금제도를 운용하기 위해 감독당국(해당부처 포함)이 수탁자(사용자 포함) 등에게 시행하는 다양한 규제 및 감독정책을 의미한다. 이와 같은 규제 및 감독정책은 직접적인 것 뿐만 아니라 간접적인 것도 포괄하는 개념이다.

<표 II-3>에서 보는 바와 같이 위탁자리스크에 대한 감독은 근로자 퇴직급여보장법과 같은 퇴직연금 관련 법에 근거한 직접적인 법적·제도적 수단을 중심으로 이루어지고 있으며, 주로 근로자의 수급권보호와 관련된 내용이 중심이 되고 있다. 예를 들어 연금보험료의 각출수준, 계속기준 및 비계속기준하의 연금재정 검증, 과거근무채무의 상각, 연금재정의 재계산 등과 같은 사전적 재무건전성 규제와 연금제도 파산시 근로자의 수급권보호와 관련된 사후적 재무건전성 규제(예: 퇴직금우선변제제도, 임금채권보장제도) 중심이다.

이에 비해 수탁자에 대한 감독은 퇴직연금자산을 운용하는 금융기관을 중심으로 이루어진다. 수탁자가 연금자산의 운용을 금융기관에 위탁하고, 금융기관이 수탁자로서 연금자산을 운용하기 때문에 이러한 행위는 금융규제의 대상이 되는 업무이므로 금융당국인 금감위와 금감원의 감독대상이 된다.

<표 II-3> 퇴직연금 리스크감독의 특징

세부내용	항목		영향	감독 특징
위탁자 리스크 감독	지급 불능 리스크	사전적 재무건전성규제	연금 지급 능력 악화 (책임준비금 검증 체계화)	·직접적 감독 ·제도적 감독
		사후적 재무건전성규제	연금 지급 불능 (지급보증제도 장치 마련)	
수탁자 리스크 감독	·연금운용 리스크 (재무리스크, 장수리스크) ·법규준수리스크 ·수탁자재지정 리스크 등		·수탁자신뢰성 하락 ·수탁자소송 증대 ·수탁자 경영악화 ·연금재정건전성 취약 ·수급권보호간접 영향 ·운용의 투명성 저하	·간접적 감독 ·대리인 감독 ·수탁자 감독 (감독당국↔수탁자)

따라서 퇴직연금에 대한 수탁자리스크 감독 규제 및 정책의 특징은 단순히 퇴직연금제도의 근거법인 근로자퇴직급여보장법 및 시행령, 그리고 퇴직연금감독규정만이 아니고 이와 간접적 관련성이 있는 운용관리계약서, 사업방법서 등과 같은 기초서류까지도 포괄하여 검토될 필요성이 있다. 즉 퇴직연금 리스크감독 법 체계는 관련 법, 규정 및 기초서류 등을 포괄하는 광의의 성격을 지니고 있다. 이와 같은 측면에서 볼 때 퇴직연금 수탁자리스크에 대한 감독은 감독당국에서 적용하고 있는 리스크 관련 규정 및 지침과 더불어 수탁자가 효율적으로 리스크를 관리할 수 있도록 리스크관리 방향성(예: 리스크 중심 감독)을 제시하거나 지도·독려하는 것도 리스크감독의 범위에 포함된다.

퇴직연금 리스크감독을 일반보험의 리스크감독과 비교하여 볼 때, 일반보험은 금리·시장·신용·보험 등 보험회사 고유리스크에 대한 감독이 일반적인데 반해, 퇴직연금은 위탁자 뿐만 아니라 수탁자의 리스크에 대해서도 감독이 이루어진다는 측면에서 차이점이 있다.

<표 II -4> 퇴직연금과 일반보험의 리스크감독 비교

	퇴직연금	일반보험
리스크	- 위탁자 중심의 리스크 - 수탁자 중심의 리스크	- 보험회사의 고유리스크 ·금리/시장/신용/보험/ 운영리스크
감독 대상	사용자, 수탁기관, 상품제공기관, 펀드매니저	보험회사
감독 체계	리스크 관련 규정 및 지침, 각종 규제 정책(노동부, 금감위, 금감원, 국세청 등으로 다원화)	-리스크 관련 규정 및 지침, 각종 규제 정책(금감위, 금감원으로 집중)

나. 퇴직연금 형태별 리스크감독 특징

퇴직연금 수탁자가 갖게 되는 리스크는 미숙한 제도 운영, 미숙한 투자, 높은 수수료 부과, 미숙한 퇴직옵션 선택, 가입자의 이해부족 등에 기인한 것이다. 따라서, 수탁자가 갖게 되는 리스크에 대한 적절한 감독을 통해 수탁자가 퇴직연금제도와 관련된 리스크와 그 복잡성을 이해하도록 함으로써 리스크가 구체화되는 것을 예방할 수 있고 이를 통해 궁극적으로 가입자 급여를 보호할 수 있을 것이다. 퇴직연금제도 유형에 따라 발생하는 리스크의 노출 정도는 확정급여형제도와 확정기여형제도에 따라 다소 차이가 존재한다.

확정급여형제도에서 사용자의 책임은 약속된 급여를 약속된 시기에 지급하는 것이므로 수탁자 문제가 희석되는 측면이 있지만, 동 제도에서 사용자와 운영자가 연기금제도에 부수하는 재무리스크와 장수리스크를 인수할 경우에는 이에 대한 리스크에 노출된다. 따라서, 확정급여형 제도에서는 사용자나 운영자가 최저투자수익 및 연금지급률(annuitisation rate)을 보장하는 방식으로 재무리스크와 장수리스크를 부담하기 때문

에 사전약속을 이행할 수 있는 수준의 재정적립이 유지되고 있는가에 대해 상시 감시해야 한다.

반면, 확정기여형제도의 급부는 순전히 투자된 자산의 투자수익에 의해서만 결정되므로 주요 관심 사항은 각출금과 급부의 적시 지급, 자산운영(성과측정 및 평가), 보고, 가입자에 대한 정보공시 등이 된다. 또한, 확정기여형제도에서는 위탁자가 투자실적 및 수수료 수준에 따라 수탁자를 변경할 기회가 더 많기 때문에 수탁자가 재설정되기 위해 공격적 투자나 영업을 할 리스크가 더 높다. 특히 법규준수(소송)리스크는 확정기여형제도보다 제3자적 감시기능(수탁자 책임)이 요구되는 확정기여형제도에서 발생할 가능성이 크다.

<표 II-5> 퇴직연금 유형별 리스크 수준

	확정급여형(DB) 퇴직연금제도	확정기여형(DC) 퇴직연금제도
연금운용리스크	◎	◎
법규준수리스크	○	◎
수탁자재지정리스크	○	◎

주: ◎: 고, ○: 중, ●: 소

다음으로 리스크감독 측면에서 볼 때 확정급여형과 확정기여형제도는 <표 II-6>과 같은 특징이 존재한다고 할 수 있다. 계약형 퇴직연금 지배구조상에서 나타날 수 있는 근로자의 이익상충문제는 확정급여형제도 뿐만 아니라 확정기여형제도에서도 중요한 반면, 건전성 감독은 기업에 전적으로 운용책임이 있는 확정급여형제도에서 더욱 요구된다. 이에 반해 확정기여형제도에서는 투자운용 규제 및 수탁자책임 관련 규제 중심으로 리스크감독이 요구되고 있다.

결국 확정급여형제도에서는 기업이 최종 급부수준을 보장하기 때문에 연금재정의 건전성과 관련된 책임준비금 규제, 연금계리 및 회계투

명성과 관련된 감독이 요구된다. 정기적인 회계감사, 재정재계산, 책임준비금의 적정성 검증 등 엄격한 리스크감독이 요구됨으로써 확정기여형에 비해 높은 리스크감독이 요구된다.

이에 반해 확정기여형제도는 수탁자책임 관련 규제 및 수탁자책임 위반시 행정처분 등과 관련된 리스크감독이 중요하다. 특히 감독자가 되는 정부의 입장에서 볼 때 확정기여형제도의 경우 기금의 건전성과 관련된 규제 및 감독의 의무가 상대적으로 적은 제도라는 점에서 장점이 존재하지만, 근로자에 대한 교육 및 정보공시가 중요하게 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 수탁자책임 위반에 따른 소송의 발생이 불가피할 수도 있으며 운용기관 등의 대리인 문제 최소화를 위한 감독당국의 역할도 점점 증대하게 된다.

<표 II-6> 퇴직연금 유형별 리스크감독 수준

	확정급여형(DB) 퇴직연금제도	확정기여형(DC) 퇴직연금제도
지배구조에 대한 감독	○	○
건전성 감독	연금재정검증	●
	지급보장장치	
투자운용 규제	○	◎
수탁자책임규제	○	◎

주: 리스크감독 수준의 강도를 의미함(◎: 강, ○: 중, ●: 소)

3. 수탁자리스크 감독수단 및 체계

수탁자리스크의 핵심을 연금운용리스크와 법규준수리스크 등으로 국

한시키는 경우, 연금운용리스크와 관련된 리스크감독수단으로는 ① 수탁자의 적격 기준 강화 ② 수탁자 내부통제 시스템 기준 명시 ③ 기금적립과 관련된 수탁자 책임 강화 ④ 윤리규범으로서 투자성과 기준 책정 ⑤ 수탁자리스크 가이드라인의 설정 ⑥ 리스크관리 매뉴얼에 기초한 리스크관리 유도 ⑦ 리스크 중심 감독 ⑧ 양적·질적평가 등을 들 수 있다. 법규준수리스크와 관련된 리스크감독수단으로는 ① 엄격한 수탁자 책임 부여 ② 감독당국에 주요 정보 보고 의무화 ③ 수탁자 보고 및 통지의무 부과 ④ 수탁자의 정보공시기준 강화 ⑤ 근로자의 투자교육 관련 정보제공 강화 ⑥ 징벌 및 교육, 보상행위 등을 들 수 있다. 이와 같은 리스크감독수단을 적절히 활용함으로써 감독당국은 연금운용리스크 및 법규준수리스크 등을 보다 효율적으로 관리 감독할 수 있다고 본다.

또한 연금운용리스크와 법규준수리스크와 관련된 리스크감독수단을 퇴직연금 리스크감독 흐름(flow)별로, 즉 ① 적격성 관련 감독 단계 ② 모니터링 관련 감독 단계 ③ 의사소통 관련 감독 단계 ④ 측정 및 분석 관련 감독 단계 ⑤ 개입 및 시정조치 관련 감독 단계¹¹⁾로 대응시킬 수 있다. 적격성 관련 감독 단계에서는 ① 수탁자의 적격 기준 강화 ② 엄격한 수탁자의 책임 부여 ③ 수탁자 내부통제 시스템 기준 명시 등이, 모니터링(*monitoring*) 관련 감독 단계에서는 ① 감독당국에 대한 주요 정보 보고 의무화 ② 기금적립과 관련된 수탁자 책임 강화 ③ 수탁자 보고 및 통지 의무화 ④ 윤리규범으로서 투자성과 기준 책정, ⑤ 수탁자 연금운용 기본방침 설정 의무화 등이, 의사소통(*communication*) 관련 감독 단계에서는 ① 수탁자의 정보공시 기준 강화, ② 근로자 투자교육 관련 정보제공 강화 ③ 수탁자리스크가이드라인 설정, ④ 리스크관리매뉴얼에 기초한 리스크관리 유도 등이, 분석 및 측정 관련 감독 단계에서는 ① 리스크 중심 감독 ② 양적 및 질적 평가 등이, 그리고 개입 및 시정조치(*correction*) 관련 감독단계에서는 징벌 및 교정, 보상

11) Hinz & Mataoanu(2005)는 퇴직연금 감독행위(절차)를 ① 허가 ② 모니터링 ③ 의사소통 ④ 측정 및 분석 ⑤ 개입 및 시정조치 등으로 분류하였다.

조치 등이 리스크감독 단계별로 대응될 수 있다.

<표 II-7> 퇴직연금 수탁자리스크 감독수단 및 단계

	리스크감독 수단	세부 항목	감독단계
연 금 운 용 리 스 크	·수탁자의 적격 기준 강화	- 수탁자 전문지식 습득	적격성
	·수탁자 내부통제 시스템 기준 명시	- 핵심리스크와 적절한 통제절차	적격성
	·기금적립과 관련된 수탁자 책임 강화	- 적립원칙, 재정재계산, 계리보고서 - 각출스케줄, 정상화 계획	모니터링
	·윤리규범으로서 투자성과 기준 책정	- 투자성과기준, 증권분석가의 윤리규범	모니터링
	·수탁자 연금운용기본방침 설정의무화	- 운용기본방침 책정 의무화, 운용 가이 드라인의 작성 및 제시	모니터링
	·수탁자리스크가이드라인 설정	- 리스크관리, 리스크 측정, 리스크 검사	의사소통
	·리스크관리 매뉴얼에 기초한 리스크 관리 유도	- 운용단계별 리스크관리 차별화	의사소통
	·리스크 중심 감독	- 리스크중심 감독원칙	분석측정
	·양적·질적 평가	- 양적·질적기준, 스코어링 시스템	분석측정
	법 규 준 수 리 스 크	·엄격한 수탁자 책임 부여	- 충실주의·자산배분·정보관리의무
·감독당국에 주요 정보 보고 의무화		- 보고의무, 설명의무	모니터링
·수탁자 보고 및 통지의무 부과		- 신고의무, 사건발생통지	모니터링
·수탁자의 정보공시기준 강화		- 가입자에게 제공해야 할 정보 - 상품 및 가격, 급여수준, 수수료 공시	의사소통
·근로자의 투자교육관련 정보제공강화		- 확정급여형, 확정기여형 투자교육	의사소통
·징벌 및 교정, 보상행위		- 감독위반시 조치사항	감독조치

Hinz & Manaoanu(2005)의 연구에 의하면, 대체로 비교적 소득수준이 높은 국가는 진입규제가 적고 개입의 강도가 낮으며 의사소통에 대한 의존도가 높은 리스크감독체계를 지향하고 있는 반면, 국민소득이 낮은 국가일수록 진입규제 및 모니터링에 의존하는 리스크감독체계를 지향하고 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 어떠한 리스크감독체계를 구축하고 지향하느냐 여부는 각 국가마다 처한 현실과 여건 등을 감안하여 신중하게 결정되어야 할 과제라 할 수 있다.

이와 같은 퇴직연금 리스크감독체계를 지금부터 신중하게 검토해야

하는 주된 이유 즉, 구축 필요성은 다음과 같이 정리될 수 있다. ① 근로자의 수급권보장 강화(연금재정의 건전성 확보) ② 수탁기관의 건전성 확보(연금자산의 안정적 운용) ③ 연금시장의 효율성 도모(자율시장기능의 강화) ④ 리스크감독의 국제적 정합성 유지 ⑤ 선진형 퇴직연금제도의 전환 대비 차원에서 검토하여 볼 수 있다. 즉 퇴직연금 리스크감독체계의 구축을 통한 연금재정의 건전성을 강화함과 아울러 수탁기관의 안정적인 이익기반 확보가 중요하다. 이와 더불어 시장규율 강화를 도모한다는 차원에서도 이에 부합한 리스크감독체계의 정비가 요구된다. 이와 같은 근로자의 수급권보장 강화가 근로자 차원의 리스크감독체계 구축 필요성이라 하면, 수탁기관의 건전성 확보는 수탁기관 차원의 필요성을, 연금시장의 효율성 도모는 연금시장의 안정이라는 차원의 리스크감독체계 구축 필요성을 의미한다. 이와 더불어 리스크감독체계의 구축 문제는 국제적 수준에 부합되고, 선진형 퇴직연금제도로의 전환을 위한 사전적 대비책을 강구한다는 차원에서도 요구되고 있다.

<표 II-8> 수탁자리스크 감독 체계의 구축 필요성

관련 항목	측면		관점	목적
	국내	국외		
근로자의 수급권보장강화	○		근로자	제도정착
수탁기관의 건전성 확보	○		수탁기관	
연금시장의 효율성 도모	○		연금시장	
리스크감독의 정합성 유지		○	-	
선진형 퇴직연금제도의 전환 대비		○		