

IV. 선진국의 수탁자리스크 감독 및 운영실태

퇴직연금에 대한 규제(regulation)는 특정한 법규(rules)와 기준(standards)을 수립하는 것이며, 감독(supervision)은 이러한 법규를 실행시키는 시스템과 규정을 준수하도록 하는 절차를 의미한다. 여기에서는 선진국의 수탁자리스크 감독과 관련한 항목을 ① 적격성 ② 모니터링(감시) ③ 의사소통 ④ 측정 및 분석 ⑤ 개입 및 시정조치로 구분하여 법, 기준, 감독규정 및 운영실태¹⁹⁾를 살펴보고, 이를 통해 나타나는 제반 특징 및 시사점을 살펴보고자 하였다.

1. 적격성 관련 감독

적격성(suitability)은 수탁자 등에 대해 적격요건 및 기준을 부과함으로써 진입을 규제하는 것이다. 진입규제는 연금제도의 시스템에 따라 많은 차이가 있으나, 대부분 허가를 위한 사전기준을 두고 있다. 허가의 주요 목적은 부적격자의 시장진입에 따른 리스크를 사전에 차단하고, 자본요건을 부과함으로써 위험추구행위나 업무태만으로부터 시장참여자를 보호하기 위한 것이다. 연금시스템에서 중요한 역할을 담당하는 수탁자들이 자본요건 이외에도 물적 요건 및 인적 요건 등 퇴직연금 영위에 요구되는 사전진입 요건을 갖추도록 하고 있거나, 적격자 선정을 위한 기준을 두고 있다.

19) 여기에서는 퇴직연금제도의 선진국인 미국, 영국, 일본 등을 중심으로 수탁자리스크에 대한 감독체계를 살펴보았다. 특히 미국, 일본과 달리 별도의 퇴직연금 감독청(The Pensions Regulator: TPR)을 두고 실질적 리스크감독을 실시하고 있는 영국에 초점을 맞추어 봄으로써 리스크감독 관련 연구의 효율성을 제고시키고자 하였다.

가. 전문지식 등 수탁자의 적격기준 강화

적격성과 관련된 영국의 감독규정²⁰⁾은 연금제도의 충실한 운영을 위해 수탁자의 전문지식을 요구하고 있다. 그 이유는 연기금이 대형화되고 가입자들이 시장리스크에 노출될 가능성이 높아짐에 따라 적절한 지배구조 확립 및 수탁자의 리스크관리가 필수적이 되었기 때문이다.

이에 따라 <표 IV-1>에서 보는 바와 같이 수탁자는 연금 및 신탁 관련 법률, 투자 및 펀드관리 관련 전문지식이 필수적이다. 확정급여형제도의 수탁자는 기금적립, 각출, 전략적자산배분 관련 전문지식이 필요하며, 확정기여형제도의 수탁자는 가입자의 투자위험 부담, 투자선택 등과 관련된 전문지식을 갖추도록 하고 있다. 즉, 감독당국에서는 퇴직연금과 관련된 리스크감독 차원에서 수탁자가 퇴직연금 운영과 관련된 다양한 분야의 전문지식을 갖추도록 한 것이다.

<표 IV-1> 수탁자가 갖추어야 할 전문지식

신탁 관련 법률	연금신탁의 특성과 의무, 수탁자의 권한
연금 관련 법률	연금 관련 법규 및 수탁자의 역할에 영향을 미치는 핵심 조항
투자: 확정급여, 확정기여	투자 가능한 자산유형
기금적립: 확정급여	확정급여형 제도의 기금적립과 관련된 원칙 사용자의 재무상태 및 부채가치 등을 감안한 기금적립 방식
각출: 확정급여	제도적립에 따른 각출 수준
전략적자산배분: 확정급여	부채에 대응되는 자산 군의 적합성에 관한 원칙
기금적립: 확정기여	가입자의 투자위험 부담 및 적립 관련 원칙
투자 선택: 확정기여	투자 선택과 관련된 원칙
펀드관리: 확정급여, 확정기여	펀드관리 원칙 및 펀드의 성과 측정 방법

자료: The Pensions Regulator

20) Regulatory code of practice no. 7 (Trustee knowledge and understanding)

나. 엄격한 수탁자의 책임부여

ERISA에서는 수탁자에 대한 정의 및 수탁자 의무를 추상적인 용어로 기술하였다. 이는 법 적용 측면에서는 유연성을 높이는 반면, 소송 관련 법 해석 측면에서 논쟁의 여지도 많다. 영국의 경우 퇴직연금과 관련된 법과 규정이 미국보다 훨씬 더 구체적이고 실무적이다.

영국의 연금법에서 정하고 있는 수탁자의 권한은 퇴직연금제도마다 다르지만, 일반적으로 신탁약관에서는 ① 각출금 수령 ② 투자전략 결정 및 자산의 투자 ③ 제도의 규정 개정 ④ 가입자에 대한 특별조건 부여 ⑤ 가입자의 급부액 증액 ⑥ 적립 잉여금의 처리 ⑦ 제도 청산 등을 수탁자 권한으로 보고 있다.

특히 수탁자는 재량으로 ① 누가 부양자의 연금을 수령할 것인가 ② 누가 가입자 사망시 일시금을 수령할 것인가 ③ 조기퇴직시 연금을 지급할 것인가 ④ 제도의 이전을 허락할 것인가 등과 같은 의사결정을 할 수 있도록 하고 있다. 이와 같은 수탁자의 권한에도 불구하고 수탁자가 재량권을 행사할 경우 ① 신탁약관과 규정에서 명시한 권한의 한도 ② 관련 문서에서 명시한 절차 ③ 의사결정 전 관련 정보에 대한 질의 등과 같은 절차를 준수하여야 하며, 권한 행사에 의심이 있을 경우 법률 자문가로부터 자문을 구하도록 하고 있다.

또한, 모든 퇴직연금제도에는 감사를 두어 각출금에 대한 감사보고서를 작성하고, 제도의 회계를 감사하도록 하고 있으며, 특히 확정급여형제도의 경우 기금적립을 위해 반드시 보험계리사를 두고, 보험계리사는 일정 기간마다 재정재계산을 실시하고, 장래 적정 각출률, 책임준비금과 대응되는 적절한 투자 유형, 이전하는 급부액 계산 방식 승인, 가입자의 급여 옵션, 제도에 영향을 주는 사건에 대한 조언 등을 하도록 하고 있다. 특히 투자와 관련하여 투자전략 수립, 신탁법에서 정한 수탁자의 의무, 연금법에서 정한 투자 의무, 안전한 자산 보유 등과 같은 엄격한 수탁자 책임을 부여하고 있다. 수탁자는 주식, 국채, 실물자산 등

다양한 자산에 대한 투자 결정을 해야 하며 변화하는 환경을 감안하여 정기적으로 투자전략을 검토하도록 하고 있다.

다. 수탁자 내부통제시스템 구비

내부통제는 수탁자가 법적 요건을 준수할 수 있는 체제를 의미하는 것으로서, 지속적으로 적절한 내부통제가 작동하지 않을 경우에는 법규를 위반하는 핵심원인이 된다. 내부통제와 연관된 감독규정은 위반사항에 대한 보고, 통지해야 하는 사고, 확정급여형제도의 기금적립, 확정기여형제도의 각출금 지연 보고, 수탁자의 지식과 이해 등이다. 2004년 영국 연금법에서는 수탁자의 의무로서 적절한 내부통제 메커니즘을 갖고 있어야 한다고 명시하고 있다. 감독규정(Draft Code of practice No. 9: Internal controls)에 의하면 내부통제를 제도운영과 관리에 수반되는 절차와 제도, 운영과 관리를 모니터링하는 시스템과 제도, 자산의 안전성을 위한 절차와 제도로 규정하고 있다. 즉, 적절한 내부통제의 작동을 통해 수탁자가 제도의 관리와 운영을 모니터링할 수 있고, 안전한 자산보전과 관련 리스크로부터 제도를 보호하는데 목적을 두고 있다.

내부통제시스템을 구축하기 전에 수탁자는 제도운영을 위한 활동과 다양한 기능을 파악해야 하며, 이와 연관된 핵심 리스크를 인식해야 하며 효과적인 리스크 리뷰를 해야 한다. 내부통제 관련 핵심 리스크와 적절한 통제절차를 요약·정리하면 <표 IV-2>와 같다. <표 IV-2>에서 보면 법규준수 및 규제리스크를 적절하게 관리하기 위해 ① 법규준수 감사 ② 신탁관리책임 ③ 제3자의 법규준수 보고 등과 같은 리스크 통제를 요구하고 있으며 사기리스크 관리 차원에서는 투자와 현금부문 직무를 분리하도록 하는 등 사전에 적절한 리스크통제 절차에 의해 수탁자와 관련된 제반 리스크를 관리하도록 하고 있다.

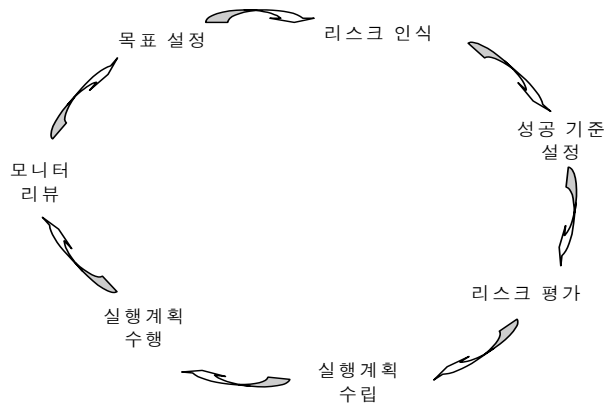
<표 IV-2> 내부통제 관련 리스크와 통제절차

리스크	가능한 통제 유형
통제하는 리스크가 효과적으로 작동안함	주기적인 점검(변경 포함)
사기 리스크(자산 유용 및 거짓 재무보고)	투자와 현금 부문 직무 분리
기업 리스크(지속적립과 규약 퇴보)	재무성과와 기업리스크 모니터
적립투자 리스크(부적절한 투자정책)	조정절차, 투자전략 점검, 독립적인 전문가 리뷰
법규준수/규제 리스크(제도 규정과 규제 위배)	법규준수 감사, 신탁관리책임, 제3자의 법규준수 보고
아웃소싱기관의 법규위반, 경영실패(부적절한 자료 기록)	핵심통제에 대한 전문가 리뷰, 수탁자와 서비스 공급자간 정기 모임, 서비스 수준 리뷰, 공급자의 성과 평가
컴퓨터 시스템, 데이터 베이스 오류	복구계획, 데이터 복구 절차, 비밀번호 통제
부적절한 제도 관리(비효과적인 신탁관리책임)	정기적인 수탁자 모임, 수탁자 모임의 공식적 구조 내에서 의사 결정, 의사기록, 소위원회, 이해상충 관리

자료: The Pensions Regulator

이와 같은 리스크관리는 <그림 IV-1>에서 처럼 먼저 리스크를 인식한 후 기준설정, 리스크평가, 실행계획수립 및 수행, 감시 및 검토를 통해 목표를 설정하는 단계를 거쳐 순환적으로 이루어진다.

<그림 IV-1> 퇴직연금제도의 리스크관리 사이클



자료: Watson Wyatt 경영관리사이클(The Pensions Regulator 2006에서 재인용)

2. 모니터링 관련 감독

모니터링(**monitoring**)은 감독당국이 연기금사업 관련 수탁기관의 경영·재무상태를 파악하기 위해 관련 정보를 수집하는 행위이다. 감독당국은 모니터링을 위해 주기적으로 관련 정보를 제출하도록 하는데, 일반적으로 요구되는 정보는 재무제표, 거래 내용, 연기금 자산운용에 중요한 역할을 하는 개인 즉, 수탁자, 운영자, 이사회에 대한 정보, 보험계리사 분석 및 기금 각출자에 대한 정보 등이다.

모니터링은 관련 기관이나 개인이 정보를 제출하기 때문에 수동적인 감독행위로 인식되기도 하지만, 특정 정보나 보완 정보를 수집하기 위해 정기적으로 임점검사를 할 경우에는 적극적인 역할을 할 수도 있다. 모니터링 과정에서 감독당국은 다른 감독관들과 정기적으로 정보를 교류할 수 있으며, 정보수집을 위해 연기금 관련자와도 정기적인 프로그램을 만들 수도 있다. 특히 영국의 관습법(**common law**) 체계를 따르는 국가에서는 모니터링 기능의 제고를 위해 위법행위에 대한 신고(고발) 의무를 부여하고 있다. 수탁자, 외부감사, 보험계리사와 같이 외부에서 정보를 산출하고 확인하는 독립적인 제3자를 활용함으로써 감독당국의 감독에 대한 부담을 경감시키고 있다. 모니터링 활동은 감독관이 활용하고자 하는 정보의 유형·범위·깊이, 정보를 제공하는 당사자, 정보제공 주기 등에 따라 다양하게 나타나고 있다.

가. 감독당국에 주요 정보 보고 의무화

영국에서는 퇴직연금 관련 감독을 위해 수탁자와 사용자에게 주요 정보를 요구하고 있는데, 감독당국이 정기적으로 입수해야 하는 문서로는 ① 내부적인 임시 보고서(**interim reports**) ② 계리적 가치평가 ③ 자산-부채 관련 조사 ④ 투자정책원칙(**investment policy principles**)의

일관성 여부 ⑤ 각출금이 계획대로 납부되고 있는지 여부 ⑥ 감사보고서 등을 들 수 있다. 만약 수급자가 사용자와 협약 체결에 실패한 경우에는 이를 감독당국에게 서면으로 제출해야 하며, 연금각출이 지연되거나 지급되지 않을 중요한 이유가 있을 경우에도 감독당국에게 보고해야 한다. 또한, ① 사용자가 사기행위를 통해 각출의무를 회피한 경우 ② 가입자에 대한 급부금 지급이 매우 위태로울 때 ③ 납입일로부터 90일간 연체된 경우 ④ 사용자가 적립 조치나 시스템을 갖추지 못한 경우 ⑤ 수탁자가 사용자와 논의한 결과 조기에 문제해결의 가능성이 없을 경우 등도 보고하도록 하고 있다.

나. 기금적립과 관련된 수탁자책임 강화

확정급여형 연금 관리자는 연금부채가 최종 임금과 연관되어 결정되기 때문에 우발(contingent)부채를 갖고 있고 이러한 부채를 최대한 이행할 수 있도록 자산포트폴리오를 구축하고 관리해야 한다. 부채를 이행할 자산이 부족할 경우 적립부족에 대한 책임이 사용자에게 있기 때문에 연금관리자는 투자결과에 대한 책임을 부분적으로는 부담하지 않지만, 사용자가 투자실적의 부진을 이유로 관리자를 교체할 가능성이 있기 때문에 투자결과에 대해 전적으로 책임이 없는 것은 아니다.

영국의 대형 연금부정사건인 Maxwell사건을 계기로 1995년 연금법에서 확정급여형 퇴직연금에 대해 최소적립요건(minimum funding requirement: MFR)을 도입하였는데, 이는 부채의 90% 이상에 해당하는 자산보유를 요구한 것이다. 그러나 유연성 부족 등으로 인해 2004년 연금법(Pension Act 2004)에서는 MFR을 대체하는 새로운 적립요건(Scheme Specific Funding Standard: SSFS)을 도입하여 2005년 12월부터 적용하고 있다. 새로운 제도의 목적은 책임준비금에 대응하는 자산을 보유하도록 하는 것인데, 이전과 달리 사용자들에게 동일한 수준의 적립을 요구하지 않고, 적립전략 수립시 제도가 처한 특수한 상황을 고

려할 수 있도록 하였다. 기금적립과 관련된 수탁자 책임은 ① 적립목표를 충족시키기 위한 정책 수립, ② 재정재계산, ③ 계리보고서 작성, ④ 각출스케줄 작성, ⑤ 적립부족시 정상화계획 수립으로 요약되며 자세한 내용은 다음과 같다.

1) 적립 및 투자원칙보고서 작성

수탁자는 적립방식을 결정하고, 적립원칙보고서(Statement of Funding Principles: SFP)를 마련하도록 하고 있다. 적립원칙보고서에서는 적립금 부족을 해소하기 위한 방법과 기간에 대해 명시해야 하며 수탁자는 사용된 가정을 기록할 수 있도록 하고 있다. 이와 같은 적립원칙보고서에 포함해야 하는 주요 내용으로는 ① 적립목표를 충족시키기 위한 수탁자의 정책 ② 책임준비금 계산 방식 및 가정 ③ 할인률(자산의 기대수익률) ④ 연금 증가율 ⑤ 급여 인상률 ⑥ 사망률(향후 개선 감안) ⑦ 신규 가입 ⑧ 중도 탈퇴 ⑨ 퇴직 ⑩ 피부양자의 연령 차이 ⑪ 가입자 사망시 피부양자 급여의 비중 등을 들 수 있다.

일부 국가에서는 이사회나 연기금관리자가 부채에 대응하는 자산의 보유, 가입자들에 대한 적절한 리스크분산을 할 수 있는 투자수단을 제공하기 위한 원칙들을 투자원칙보고서(Statement of Investment Principles: SIP)에 명시할 것을 요구한다. 영국에서는 적립원칙보고서 외에 연기금 자산에 대한 투자원칙보고서도 요구하고 있는데, 투자원칙보고서는 연기금의 투자가 어떻게 이루어져야 하는가를 지배하는 중요한 문서로서 전략적 목표를 구체화하도록 하고 있다. 주요 내용은 분산투자 정책, 투자 가능 자산, 서로 다른 투자 항목간 균형, 리스크에 대한 성향, 리스크관리 절차와 리스크 측정 방법 및 기대수익, 투자 실현, 투자에 수반되는 투표권 행사(voting rights) 등을 포함하도록 하도록 하고 있다.

미국의 경우 감독당국에서는 투자원칙보고서를 의무화하지는 않지만 대부분의 연기금에서 이를 자발적으로 이행하고 있다. 일본의 경우에도

계약형기업연금은 사용자, 기금형기업연금은 연기금이 적립금운용에 대해 기본적으로 운용목적, 목표, 자산구성, 운용을 수탁하는 기관과 관련된 사항을 기재한 기본방침을 작성하여 해당 기본방침에 의해 운용하도록 하고 있다. 다만 가입자가 300인 미만에 해당하고 자산규모가 3억엔 미만의 계약형기업에 대해서는 기본방침의 작성을 면제해 주고 있다.²¹⁾ 또한 사용자는 분산투자하도록 노력하고, 관리운용업무를 집행하는 이사를 별도로 두도록 규정하고 있다.²²⁾ 따라서 기본적으로 장기투자 비율을 적절한 방법에 의해 정하고, 자산 구성비율의 결정에 관하여 전문 지식 및 경험을 지닌 자를 배치²³⁾함과 더불어 매사업년도 말 일에 자산을 시가에 의해 평가하고 자산 구성 비율을 확인하도록 노력하도록 규정하고 있다.²⁴⁾

가) 일본의 현황

2000년 5월말 厚生省 通知에서는 후생연금기금이 적립원칙에 기초하여 운용기관마다 투자원칙보고서를 작성하도록 요청하고 있다. 즉 1996년 4월 1일에는 『후생연금기금의 연금급부 등 적립금 운용에 관한 기본방침에 대하여(2115호)』, 1997년 4월 2일에는 『후생연금기금의 자산운용관계자의 역할 및 책임에 관한 가이드라인에 대하여(2548호)』가 공표되어 법적으로 적립원칙의 책정을 의무화하고 있다. 여기에서는 적립원칙의 책정 필요성에 대하여 명확하게 기술하고 있을 뿐만 아니라 여기서 규정해야 할 구체적인 항목으로서 다음과 같이 규정하고 있다.

- ① 연금자산의 운용목적
- ② 연금자산에 관한 사항
- ③ 운용업무에 관한 보고내용 및 방법에 관한 사항

21) 승 제45조, 규칙 제82조, 제83조

22) 승 제46조 제1항

23) 규칙 제84조 제1항

24) 규칙 제84조 제2항

- ④ 운용업무에 있어서 준수하여야 할 사항
- ⑤ 기타 운용업무에 관한 필요사항

또한 2000년 5월 31일에는 위의 통지가 개정되어 규제완화와 더불어 연기금의 역할과 책임이 보다 명확하게 되었다. 따라서 위의 5가지 항목에 다음 4개의 항목이 추가되었다.

- ① 운용목표
- ② 운용수탁기관의 선임에 관한 사항
- ③ 운용수탁기관의 평가에 관한 사항
- ④ 자가운용에 관한 사항

운용기본방침은 중장기적 운용을 전제로 하여 작성하는 것이어서 자주 개정되는 것은 아니다. 따라서 운용기관마다의 벤치마크, 평가방법, 운용스타일, 준수사항 등의 상세한 사항은 운용가이드라인에 기재하여야 할 것이다.

수탁기관은 적립원칙에 따라 『투자원칙』을 작성함과 더불어 선택한 운용기관에게 이를 제시하게 된다. 투자원칙의 작성 및 운용기관에 대한 제시는 이전에는 필수사항이 아니었지만 2000년 5월 31일 厚生省通知에 의해 의무화되었으며, 내용도 다음 6가지 사항을 포함하고 있다.

- ① 자산구성에 관한 사항(비율의 기준·허용 폭, 방침)
- ② 운용기법에 관한 사항(유형, 벤치마크)
- ③ 운영업무에 관한 보고내용 및 방법에 관한 사항(빈도, 형식, 방법)
- ④ 운영수탁기관의 평가에 관한 사항(투자철학, 운용체제, 운용실적 등)
- ⑤ 운용업무에 관해 준수해야 할 사항(준수사항, 금지사항)
- ⑥ 기타 운용업무에 관한 필요한 사항

운용가이드라인의 중요성을 감안하여 운용목표, 계약기준에 대해서도 포함여부를 검토하고 있다. 현재 운용기관은 이와 같은 운용가이드라인에 입각하여 연금자산을 운용하고 있다.

나) CALPERS의 사례

캘리포니아 주정부연기금²⁵⁾은 선진적인 자산운용으로 잘 알려져 있다. 투자원칙(Investment Policy and Strategy)에서는 간결하고도 명료하게 자산운용에 관한 기본적인 방침을 제시하고 있다. 구체적으로는 운용의 목적과 목표, 운용의 이념, 자산믹스의 책정, 개별자산 수준에서의 운용전략과 운용목표 등에 관한 사항으로 그 핵심을 몇가지 열거하면 다음과 같다.

첫째, 허용 가능한 리스크수준에서 장기적으로 가능한 최대수익률을 목적으로 한다. 개별자산의 투자수익은 각 시점마다 편차가 크다는 점을 감안하여 다양한 종류의 자산으로 분산투자하여 편차를 줄이는 것을 중시한다.

둘째, 연기금으로서 준수해야 하는 것은 “충실” 이므로 투자판단은 연금가입자와 수급자의 이익보호라는 입장에서만 이루어져야 한다.

셋째, 3년마다 적립상황을 감안하여 리스크 허용도를 확인하도록 하고, 주요 자산에 대한 장래 수익률을 예상하여 적절한 리스크 허용도에 적합한 효율적 자산믹스를 책정하도록 한다. 환경의 변화에도 대응할 수 있도록 자산믹스는 미리 적당한 변경 폭을 가지도록 한다.

넷째, 국내 주식 80%, 외국 주식 50%는 보수적 전략의 핵심으로 채용하여 인덱스운용을 한다. 나머지는 공격적 전략을 위한 투자관리자를 채용하여 높은 운용수익을 추구한다.

다섯째, 국내 채권은 자가운용으로 하고 공격적 운용전략을 사용하여 장기적으로 총수익률을 극대화한다. 즉 국채, 사채 이외의 채권, 부동산 등 광범위한 운용대상을 선택한다.

① 연기금의 의무

CALPERS는 수탁자로 하여금 최소의 비용지출로 가입자 및 수급자에 대해 연금급부를 최대한 만족시키고, 사용자의 각출금부담을 최저 수준으로 유지하도록 하는 의무를 두고 있다. 수탁자는 자기와 같은 정

25) State of California, Public Employees' Retirement System

도의 능력과 숙련도를 가지는 제3자가 동일한 내용과 목적을 가진 제도의 운영을 충실히 수행하는데 필요한 것과 같은 주의를 기울이어야 하며, 충실하고 근면하게 의무를 수행하도록 규정하고 있다. 또한 수탁자는 기금의 자산운용에 있어서 그렇게 하지 않는 것이 가장 충실한 대응이라는 명백한 환경이 아닌 한, 최소한의 리스크로 운용수익률을 극대화하기 위해 분산투자하도록 규정하고 있다.

② 연금계리

CALPERS는 재정방식과 예정이율을 정하고 있는데, 재정방식은 가입연령방식 등으로 규정하고 있다. 「연금채무 = 급부현가 - 수입현가」로 하고, 「미적립연금채무 = 연금채무 - 자산가치」로 인식하도록 한다. 각출률은 표준각출률 + 미적립상각각출률(상각기간은 40년 이내로 함)이다.

③ 운용목표와 운용방침

CALPERS는 운용목표로서 인플레이에 대한 목표, 예정이율에 대한 목표, 각 자산등급마다 목표 3가지를 설정하도록 하고 있다.

- 실질수익률의 목표는 소비자물가지수(CPI)를 4% 이상 상회하는 것으로 할 것
- 연금계리상의 예정이율을 달성할 것
- 주식의 인덱스펀드는 벤치마크와 동등한 성과를 올릴 것, 주식의 액티브펀드는 벤치마크를 1% 이상 상회할 것, 채권운용에서는 벤치마크를 1% 이상 상회할 것, 부동산에서는 5% 이상 수익률을 달성할 것

④ 자산구분

CALPERS는 자산구성(정책자산믹스)에 대해 허용할 수 있는 리스크를 고려하여 최적 자산믹스를 선택하도록 요구하고 있다. 또한 자산구

성은 2년마다 수정할 것과 매월 전술적인 자산배분의 변경을 하도록 정하고 있다. 후생연금기금연합회에서도 3~5년의 중장기적 관점에서 책정한 기본 포트폴리오를 제시하고 있다.

⑤ 성과평가

CALPERS는 시간가중평균수익률을 3개월마다 측정하고 기간을 3~5년으로 설정해서 자산등급별, 펀드종류별로 평가하도록 정하고 있으며, 평가시에는 벤치마크와 비교하도록 하고 있다.²⁶⁾

2) 연금재정 검증 등 제3자적 감시기능 강화

미국은 수탁자에게 책임준비금적립의 적정성 검증 차원에서 책임준비금 등 연금계리 부문에 대해 국세청에 등록된 연금계리사의 확인을 요구하고 있다. 또한 퇴직연금의 운용실태를 매년 국세청 또는 노동부에 보고하도록 되어 있으며, 이 보고서를 토대로 국세청 및 노동부에서 정해진 원칙에 의해 표본을 추출하여 책임준비금의 적정성을 검증하고 있다. 이처럼 퇴직연금의 책임준비금 적정성은 기업의 인수·합병시에 중요한 검토 항목이며, 통상 연금계리사에 의한 검증 절차와 회계처리의 적정성에 대해 검사를 받게 된다. 특히 퇴직연금 책임준비금을 부적정하게 적립하였을 경우에 결산감사의견이 부적정으로 나타나 회사의 주가에 직접적인 영향을 미치게 되기 때문에 연금회계규정제정에 의해서 간접적인 감독이 이루어지고 있다. 또한 퇴직연금의 재정검증 차원에서 노동부 산하 연금지급보증공사(PBGC)에서는 연금계리사를 고용하여 활용하고 있다. 또한 미적립연금부채에 대해서는 ERISA에서 규정한 보험계리 가정과 방법을 사용하여 결정하도록 하고 있다. 즉 미적립연금부채는 등록된 계리사(enrolled actuary)에 의해 일반적으로 인정된

26) 일본 후생연금기금연합회도 3개월마다 측정을 하며 벤치마크와 비교하여 평가하도록 하고 있다. 평가기간도 통상 기준으로 3~5년으로 하고 있다.

보험계리 원칙 및 실무(generally accepted actuarial principles and practices)에 의거하여 산정되었다는 확인을 받도록 하고 있다.

일본은 후생연금기금제정이 연금계리에 기초하여 계산하였는가 여부를 검증하기 위해 연금계리사 제도를 운용하고 있으며 연금계리업무 등에 대해서는 연금계리사의 확인을 받도록 하거나 보험회사에 위탁하고 있다. 특히 후생연금기금이 후생대신에게 제출하는 연금계리에 관한 서류에는 적정한 연금계리에 기초하여 운용되고 있다는 것을 연금계리사가 확인하고 서명·날인하도록 규정하고 있다.

일본에서는 계약형기업연금은 사용자, 기금형기업연금은 기업연금이 적정한 연금계리에 기초하여 급부설계, 보험료 계산 및 결산을 행하도록 되어 있으며(법 제96조), 또한 이와 같은 것을 보다 확실하게 하기 위해 현행 후생연금기금과 동일하게 사용자 및 기업연금기금이 작성하는 연금계리 관련 서류에 대해서는 후생연금보험법 제176조의 2 제2항에서 규정한 연금계리사의 확인을 얻도록 하고 있다. 연금계리와 관련된 규정은 확정급여기업연금법 제96조(연금계리)²⁷⁾, 제97조(연금계리관계서류의 연금계리사에 의한 확인)²⁸⁾, 시행규칙 제116조(연금계리에 관한 업무에 관한 서류), 후생연금기금규칙(연금계리사의 요건) 제76조²⁹⁾ 등이다.

영국은 수탁자에게 적립원칙에 따라 3년마다 재정재계산(actuarial valuation)을 실시하도록 하고 있다. 재정재계산을 위해 수탁자는 책임준비금 계산 방식을 정해야 하는데, 결정하기 이전에 계리적 자문을 받

27) 제96조(연금계리): 사용자 등은 적정한 연금계리에 의거하여 급부의 설계, 부금액의 산정 및 결산을 하여야 한다.

28) 제97조(연금계리관계서류의 연금계리사에 의한 확인): 후생노동성령으로 정하는 것에 대해서는 당해 서류가 적정한 연금계리에 의거하여 작성되어 있음을 후생연금보험법 제176조 제2호제2항에 규정하는 연금계리사가 확인하고 서명·날인한 것이어야 한다.

29) 후생연금기금규칙 제76조(연금계리사의 요건): 연금급부의 설계, 보험료의 산정 등에 필요한 지식 및 경험을 지닌 자로서 후생노동대신이 정하는 기준(일본보험계리인회의 자격시험에 합격한 자)에 해당하고 연금계리와 관련된 업무에 5년 이상 종사한 경험이 있는 자

아야 하며 사용자와의 합의도 이루어져야 한다. 재정재계산은 보험계리사가 연기금의 자산과 책임준비금을 비교하고, 필요한 각출수준을 평가하는 것으로서 책임준비금 계산은 일반적으로 개별적인 가입자 위주로 이루어진다.

영국의 새로운 책임준비금 적립기준에서는 연기금적립에 대한 보험계리사의 역할을 명확히 하여 수탁자는 적립과 관련한 의사결정을 내리기 전에 보험계리사의 자문을 구해야 하며, 보험계리사³⁰⁾는 윤리규범(ethical code)³¹⁾을 준수해야 하며 책임준비금 평가 기준을 준수하도록 하고 있다.

3) 연금계리보고서 작성 의무화

영국의 경우 수탁자로 하여금 재정재계산 주기가 3년일 경우 중간에 연금계리보고서(actuarial report)를 작성하도록 규정하고 있다. 이는 최종 재정재계산 실시 이후 책임준비금에 영향을 미치는 제반 사건들을 분석한 보고서로서 보험계리사의 추정에 기반하여 작성하게 된다. 연금계리보고서는 재정재계산과 달리 일반적으로 상세한 개별 가입자 기준으로 작성되지 않는다.

이와 같은 계리보고서의 작성 목적은 연기금의 재정상태에 관한 개략적인 업데이트를 제공하는 것으로서, 보험계리사는 책임준비금 계산과 자산의 시가평가를 위해 적용 가능한 정보를 사용할 수 있으며 책임

30) 수탁자가 지명한 보험계리사들은 적립과 관련한 서면 자문에 대해 다른 보험계리사의 리뷰를 받아야 하는데 이를 법규준수 리뷰(compliance review)라고 한다. 두 가지 유형의 법규준수 리뷰가 있는데, 하나는 자문 전 또는 실행 전 리뷰를 받는 것이며, 다른 하나는 6개월간 제공된 모든 자문에 대해 자문 후 리뷰를 받는 것이다. 리뷰 계리사는 관련 분야의 유경험자이어야 하는데 리뷰 보험계리사가 자문 보험계리사와 전적으로 독립적일 필요는 없고, 같은 회사 또는 다른 회사의 동료 보험계리사 및 타 회사의 보험계리사도 가능하다.

31) professional conduct standards

준비금의 중대한 변동을 반영하기 위해 ① 신규 가입자 등 각출 가입자에 의한 추가적인 급부 증가 ② 재량 또는 증액에 의한 급부액의 변동 ③ 제도의 유입 및 유출에 의한 중대한 변동 등과 같은 사항이 포함되도록 하고 있다.

4) 부담금납입계획서 작성

영국의 퇴직연금감독규정에서는 수탁자가 연금제도 운영을 위해 사용자 및 근로자가 납입해야 할 각출요율과 납입시기를 명시한 부담금납입계획서(schedule of contribution)를 작성해야 하며, 시행 전에 보험계리사의 확인을 받도록 규정하고 있다. 부담금납입계획서는 수탁자로 하여금 각출금이 기간 내에 지불되는지 감시할 수 있도록 해야 하며, ① 사용자의 각출 비율과 기한 ② 각출 가입자의 각출 비율과 기한 ③ 적립부족액 보전을 위한 추가 각출과 기한 ④ 관련 경비를 충당하기 위해 명시적으로 할당된 각출금과 기한 등이 포함되어야 한다.

또한 부담금납입계획서는 보험계리사 확인일로부터 5년 동안을 대상으로 하도록 하고 있으며, 수탁자는 각출금의 납입여부를 감시하기 위한 절차를 갖고 있도록 규정하고 있다. 이와 더불어 사용자가 각출금을 납부하지 못하고 그 상태가 심각할 경우에는 이러한 사실을 수탁자가 연금감독자에게 보고하도록 하고 있다.

5) 정상화계획 수립

영국의 퇴직연금감독규정에서는 재정재계산 결과 적립액이 부족하다고 판정될 경우 정상화계획(recovery plan)을 마련하도록 규정하고 있다. 정상화계획은 수탁자가 보험계리사, 전문가의 자문을 받은 후 작성하며, 사용자의 향후 영업계획, 퇴직시까지 잔여기간 등 제도 가입자의 특성, 예금보장기구의 보험요율 등을 감안하도록 규정하고 있다. 정상화

계획은 적립목표를 달성하기 위한 추가 각출금액 및 기간을 명시해야 하며, 중요 가정을 포함할 수 있도록 하고 있다.

정상화계획에는 계리적 가치평가 관련 내용, 즉 ① 자산가치 ② 이연 수급자와 각출 가입자로 구분한 책임준비금 ③ 연금급부에 대해 외부 생명보험회사로부터 연금보험을 구입할 경우 소요되는 추정 비용 ④ 책임준비금 계산시 사용된 방법 ⑤ 투자수익률, 퇴직전·후 연금증가율, 임금상승률, 기준일 현재 사망률 및 20년 후 사망률 등 책임준비금 계산시 사용한 주요 가정 등이 포함하도록 규정하고 있다.

다. 수탁자 보고 및 통지의무 부과

1) 보고의무 부과

퇴직연금제도에는 다양한 이해관계자가 존재하기 때문에 감독의 범위가 넓고 복잡하다. 영국에서는 이러한 문제를 해결하기 위해 수탁자, 사용자, 연금관리인 등 연금제도의 운영과 관련된 사람들에게 중대한 위법사항이 발생할 경우 감독당국에게 보고하도록 하는 신고의무 (whistleblowing)를 두고 있다. 감독당국은 보고된 정보를 감독활동에 활용하고 있다.

감독규정에서는 위법사항에 대한 보고의무를 규제체제의 핵심 부문으로 명시하고 있다. 보고가 요구되는 위법행위에 대한 범주가 2005년 4월부터 확대되었으며 보고의무를 부담하는 주체를 보면 신탁법 하에 설립된 제도에서는 수탁자, 그렇지 않을 경우에는 제도운영자가 해당된다. 또한 기타 제도운영에 관련된 사람도 포함되며 여기에는 보험회사 및 운영업무를 담당하는 제3자, 회사 내에서 운영업무를 담당하는 직원을 둔 사용자, 기록관리 및 운영업무를 담당하는 재정자문가·컨설턴트 등도 해당된다. 수탁자에 의해 지명된 특정 전문가 그룹도 보고 의무가 부과되는데 예를 들면, 보험계리사, 감사, 법률자문가, 펀드매니저, 자산

의 보관인 등이 포함된다. 이 밖에도 제도의 수탁자, 관리자에게 자문을 제공하는 회사 및 개인들도 보고 의무가 있는데, 여기에는 독립재정자문가(IFA)·연금컨설턴트·투자컨설턴트, 확정기여형제도에서는 연금관리자의 자문계리사 및 감사, 자산보관인 등이 해당된다.

2004년 연금법은 보고자의 보고의무가 기밀유지의무보다 우선한다는 것을 명확히 하였다. 다만 보고의무가 법적 특권(legal privilege)보다 우선하지는 않기 때문에, 법률전문가와 고객간 커뮤니케이션을 공개할 필요는 없도록 하고 있다. 보고의무가 부여된 당사자들은 법률에서 부과한 의무 및 제도운영과 관련된 의무를 위반한 경우 보고하도록 하고 있다. 보고는 위반원인 및 위반효과 등을 감안하여 중요 사항에 대해 이루어져야 하며, 위반원인이 부정, 부적절한 지배구조, 부정확한 자문, 고의적인 경우에는 보고해야 할 중요 요건에 해당된다. 위반의 효과는 가입자 급여 보호와 관련된 사항은 중요한 사항으로 간주되는데 예를 들면, 납부시기 및 금액, 자산의 안전한 보호, 지급방법 및 시기, 확정급여형 제도의 적립요건 준수, 확정급여형 수탁자의 투자원칙 준수, 확정기여형 각출금의 적절한 배분 및 투자 등이 중요 사항에 해당된다.

퇴직연금감독지침³²⁾에서는 보고자들이 보고여부를 판단할 수 있도록 신호등 체제(traffic light framework)를 두고 있다. 위반상태가 적색이면 중요한 사항이므로 감독당국에게 반드시 보고해야 하며, 청색은 중요하지 않으므로 보고할 필요가 없으며, 황색은 명확하지 않으므로 보고자가 정황을 고려해서 판단하도록 하고 있다(<표 IV-3>, <표 IV-4>, <표 IV-5>참조).

32) Guidance notes for regulatory code of practice no. 1.

<표 IV-3> “청색”위반 상황 사례

항목	구체적 사례
모든 가입자가 수탁자이거나 사용자의 이사, 친인척관계인 제도에서 부정행위와 무관한 위반행위	
시스템 오류, 자문가 변경에 기인한 행정착오로서 발견시 적시에 교정	·1달 각출금에 대한 투자 지연 ·적시 급여 지급 오류 ·가입자에 대한 적시 정보제공 오류
경미한 수준의 위반	·전문자문가 지명서류의 경미한 결함 ·투자자이드라인의 경미한 위배(위배가 합리적 기간 내에 교정되고 제도가 원상복구된 경우)
수탁자의 일시적 활동정지에서 비롯된 위반	수탁자가 일시적으로 관련 조치를 취하지 않는 충분한 사유가 있고, 그 결과가 더 바람직할 경우

자료: The Pensions Regulator

<표 IV-4> “적색”위반 상황 사례

항목	구체적 사례
부정, 자산과 각출금의 불법 사용	·수탁자 및 사용자와 관련된 자에게 대출을 한 경우 ·펀드매니저, 자산보관인이 권리문서나 수익을 비관련자에게 이전하라는 지시를 받은 경우 ·투자원칙에 크게 위배되는 행위(예: 자기투자, 투자종목 범위에 위배)
형법위반	·사용자 관련 투자 위배, 특히 불법대출 ·부적격 수탁자
수탁자가 전문자문가를 미지정	보험계리사 해임사임후 지명하지 않는 경우
확정급여형제도에서 중요 환경변화를 반영하여 투자정책을 점검하지 않은 경우	
수탁자가 사용자와 상의없이 투자원칙 변경	
전문가 자문없이 수탁자 임의 결정	
부적절한 기록관리·통제에서 비롯된 광범위한 운영 실패	·확정급여형제도에서 가입자 각출을 계좌에 잘못 배분, 수탁자/관리자가 이 사실을 인지하고 있지만 해결조치 없을 경우 ·확정급여형에서 부정확한 급여 지급이 빈번히 발생
수탁자가 청산과정에 대한 최초 보고 또는 지속적인 보고를 안함	

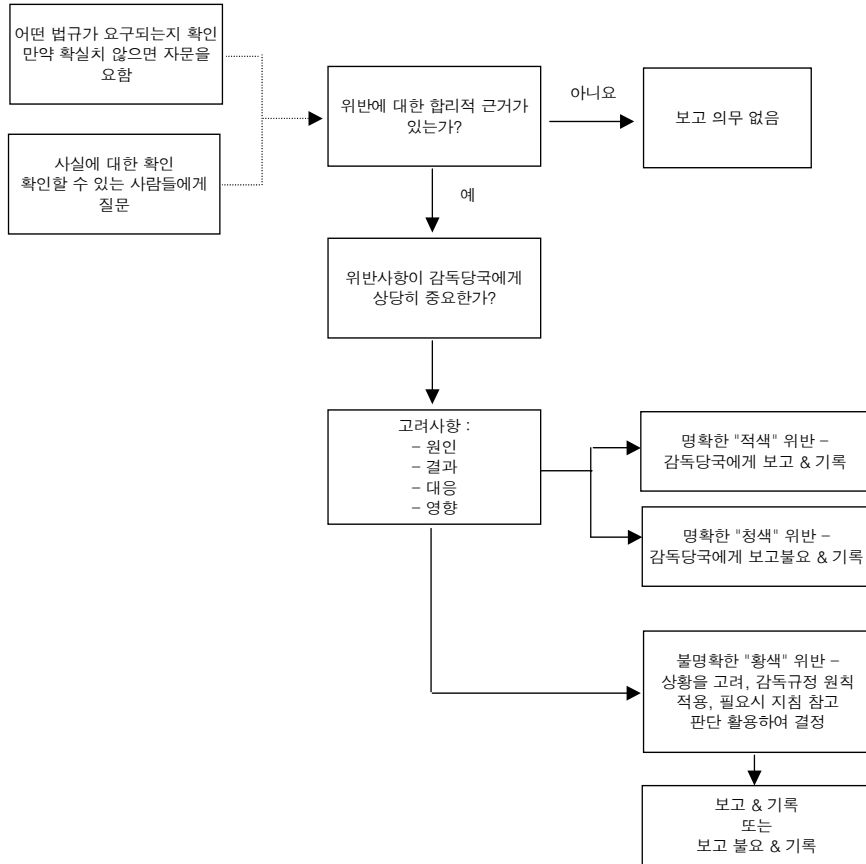
자료: The Pensions Regulator

<표 IV-5> “황색”위반 상황 사례

상황	관점	“청색” 요소	“적색” 요소
단기간 내 청색 위반 반복	원인	단일 요인에 기인, 수탁자 및 관리자 통제를 벗어남(시스템 오류, 신규 시스템 도입), 단기간 내 전문인력 부재	수탁자 및 관리자, 서비스공급자 차원의 내부통제 결여 또는 몇 개의 중요 요인 존재
	결과	위반효과가 단기간 영향	문제해결 전에 상당한 지연 예상
	대응	문제해결을 위한 효과적이고 신속한 대응 취해짐	문제해결을 위한 노력이 없고, 최초 대응이 부적절
	영향		수탁자 및 관리자가 필요한 지식과 기술을 보유하지 못해 향후에도 위반 가능성 높음 서비스 공급자의 문제가 타 고객들에게 영향을 주므로 다른 제도와의 밀접한 관계
가입자의 급여 계산 오류	원인	사용자가 부주의하게 수탁자에게 급여 규모 보고	운영자의 부적절한 시스템, 확인 절차
	결과	일부 소수 가입자만 영향	대다수 가입자에게 영향, 문제 범위는 알려지지 않았지만 잠재적으로 광범위
	대응	수탁자와 자문가, 서비스 공급자들이 문제의 범위를 인지하고 교정하는데 강력한 조치 취함	수탁자가 대응할 수 없거나 대응이 효과적이지 않음
	영향		확정급여제도의 적립수준이 심각히 잘못된 경우 운영자의 부적절한 시스템과 절차가 타 고객들에게 영향을 줄 수 있음
제도의 규정위배	원인	부주의한 실수, 나중에 잘못된 것으로 판정된 자문	급여증액, 재량적 급여 부여시 자문 받지 않음
	결과	가입자의 급여, 안전성에 큰 영향 없음	일부 가입자 군의 안전성이 심각한 수준으로 악화
	대응	수탁자가 교정행위 취함	수탁자가 교정행위를 취하지 않음
	영향		수탁자가 문제해결의 적격자가 아닐 수 있음

자료: The Pensions Regulator

<그림 IV-2> 보고 여부에 대한 의사결정 구조



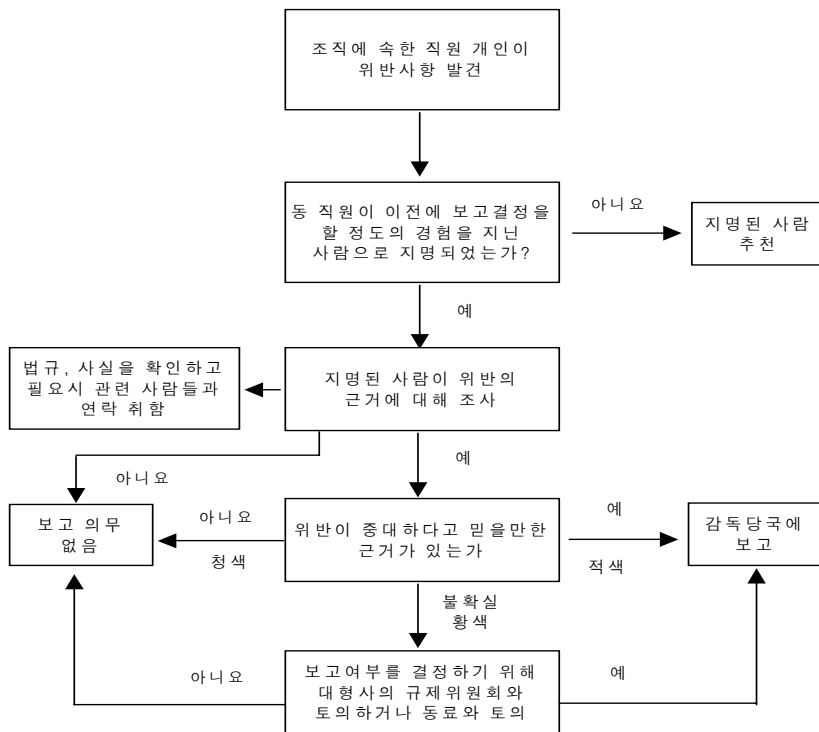
자료: The Pensions Regulator

또한 감독지침에서는 계리컨설팅회사, 제3기관 등 충분한 인력을 보유하지 못한 소규모 회사나 단일 사업자에 대해서도 적합한 보고체계를 제시하였는데, 이러한 경우에는 타 회사와 연계하여 보고하는 방안을 권고하고 있다(<그림 IV-3>참조).

감독당국은 수탁자가 1명 이상의 자문가, 기타 그룹과 함께 보고하는 집합보고(collective report)도 허용하고 있다. 보고 형식은 감독당국

웹사이트³³⁾에서 제공하며, 최저 필요 요건은 제도 이름, 위반 내용 기술, 관련 일자, 확정급여형 사용자 이름, 확정기여형 제도관리자 및 보고자의 이름·직책·연락처, 보고자의 역할 등이다. 추가 사항으로는 위반이 중요하다고 판단되는 이유, 제도 주소, 제도 유형(확정급여형/확정기여형/하이브리드형), 수탁자와 퇴직연금제도의 주소가 다른 경우에는 수탁자 및 제도관리자 이름과 연락처, 연금제도의 등록 번호, 사용자 주소 등이 해당된다. 정당한 사유 없이 보고의무를 이행하지 않은 경우는 민법 위반(civil offence)이 된다.

<그림 IV-3> 보고여부에 대한 의사결정 구조(소규모 회사의 경우)



자료: The Pensions Regulator

33) www.thepensionsregulator.gov.uk

2) 통지의무 부여

영국에서는 퇴직연금 관련 중요 사건발생에 대한 통지 관련 감독규정(Regulatory Code of practice 2 : Notifiable events)을 두고 제도 관련 사건과 사용자 관련 사건에 대해 수탁자에게 통지 의무를 부과하고 있다. 이러한 의무는 연금보장기구(Pension Protection Fund : PPF)의 가입대상인 확정급여형제도에 대해서만 적용되는데, 이는 사용자가 지급불능이 되고 제도가 과소적립되는 등 연금보장기구에서 급여를 지급해야 하는 리스크를 감소시키기 위한 것이다.

사건발생 통지는 감독당국이 지급불능이나 과소적립에 개입할 수 있는 조기경보의 기능을 담당하는 것이다. 수탁자는 사건발생 통지의무를 이행하기 위한 적절한 조치를 취해야 하며, 통지하지 않을 경우 감독관은 해명을 요구할 수 있다. 보험계리사, 독립적인 재정전문가가 통지의무 위반을 발견했을 경우에는 이러한 사실을 감독관에 보고해야 한다. 사건발생 통지시 요구되는 정보는 위반사항에 대한 보고서 요구되는 정보와 유사하다.

<표 IV-6> 사건발생 통지시 요구되는 정보

최저 수준으로 요구되는 정보	추가 가능한 정보
·통지하는 사건의 개요	·연금제도의 주소
·사건발생일	·수탁자의 이름과 주소
·제도 이름	·연금제도의 등록번호
·사용자 이름	·사용자 이름 및 주소
·통지자의 이름, 직책, 연락처	·사용자 현 상태
	·사용자가 속한 그룹을 통제하는 회사 이름

일반적으로 통지되고 있는 사건의 유형은 감사·보험계리사의 변동, 자산의 5% 이상 또는 £1.5m 이상 자금의 이전, 최고경영진의 변동, 사용자의 포기 결정 등이다.

라. 윤리규범으로서 투자성과 기준 책정

수탁기관이 자본시장의 참여자로서 신뢰를 얻기 위해서는 수탁기관이 자기규율을 확립하는 것이 필요하며, 금융자유화가 진전될수록 자주적 윤리규범의 필요성은 점점 증대하게 된다. 구체적인 대응으로서는 ① 운용부문(Front Office)과 지원부문(Back Office)의 명확한 분리가 이루어질 것 ② 운용부문으로부터 완전히 독립된 법령준수 부문을 설치하여 시장 룰과 회사 룰의 철저한 감시가 이루어지도록 하는 것이다. 법령준수위반은 결국 기업의 신뢰를 하락시키기 때문에 자율적인 윤리규범의 책정과 준수가 필요한 것이다.

이와 같은 관점에서 미국증권분석협회는 『투자성과기준(IPS)』를 책정하여 평가하고 있다. 이는 운용기관간의 경쟁은 공통의 룰하에서 공정하고 정확한 성과 비교가 요구되기 때문이다. 미국에서는 운용기관이 고객에게 자사의 능력보다 높은 성과 데이터를 제시하여 고객을 잘못 인도하는 것이 사회적인 문제가 되었다. 이에 따라 미국투자관리조사협회(AIMR)는 증권분석가의 윤리규범으로서 『성과제시기준』을 제정하여 공정한 경쟁의 촉진을 도모하고 있다. 이 기준은 국제적 기준으로 발전하여 1998년 2월에는 『글로벌·투자성과기준(GIPS)』이 제정되어 오늘에 이르고 있다.

일본의 경우도 증권분석가협회 중심으로 『투자성과기준』의 제정에 대한 검토가 이루어져, 1998년 8월에 초안이 공개되었다. 『투자성과기준』의 제정 목적은 ① 공정한 표시와 충분한 공시를 행할 것 ② 성과제시에 이용되는 데이터의 정확성과 일관성을 확보할 것 ③ 이들을 공통기준에 입각하여 제시함으로써 운용기관간 성과의 비교가능성을 제고하여 공정한 경쟁을 촉진하는 것이다. 『투자성과기준』이 제정·정착되면 연기금 뿐만 아니라 투자가 역시 운용기관을 선정·평가하는데 유용하다.³⁴⁾

3. 의사소통 관련 감독

감독당국은 연기금과의 의사소통(communication)을 통해 모니터링을 보완할 수 있다. 즉, 감독관들이 산업 전반에 대한 정기적인 보고서를 작성하고, 법규전략을 공표함으로써 수탁자와 의사소통을 할 수 있으며, 임점검사, 상호이익을 위한 토의, 협의를 통한 문제해결 등을 통해서도 상호간 의사소통이 가능하다. 감독관들은 수탁자 및 가입자를 대상으로 법적 요건 및 연금시스템 운영에 대한 지식을 높이기 위해 교육·훈련 프로그램을 운영할 수도 있다. 이를 위해 감독관들은 종종 펀드매니저, 서비스 공급자, 가입자 및 일반대중 등 일련의 관련 당사자를 대상으로도 의사소통을 하게 된다. 감독관들의 의사소통 행위는 다양한 목적을 갖고 있다. 일부 의사소통프로그램은 규제 및 감독에 대해 이해를 높이고, 제도 관련 권한과 책임에 대한 이해를 높임으로써 법규준수를 촉진하기 위한 것이다. 따라서 감독관에 의한 의사소통의 기본 유형은 공시 및 교육훈련이 된다.

공시는 일반대중과의 의사소통수단으로서, 감독관이 보유한 정보의 일부를 공개하는 것이다. 공시프로그램은 개인이 연기금의 활동을 감시하고, 금지행위를 억제하며 펀드간 경쟁을 제고시키기 위한 것이다. 공시의 활용과 신뢰성은 직접적인 개입보다는 간접적인 방식으로 법규준수를 가능하게 하는 감독시스템의 중요한 지표이다.

교육활동(outreach and education)은 감독관이 퇴직연금 시스템의 운영과 필요 요건에 대한 이해를 높이려는 노력으로서, 일반대중과 연기금 가입자를 대상으로 그들의 권한과 책임을 교육하거나 산업 전체적으로 감독기준이나 법규준수에 대한 이해력을 높이기 위한 것이다. 이러한 교육활동은 주로 출판, 웹사이트 운영, 정기적인 전문가문프로그램

34) 厚生年金基金聯合會 編, 『運用自由化時代の年金基金の資産運用』, 東洋經濟新報社, 1999. 2, pp. 76~77.

(consultation) 형태를 통해 이루어진다. 공시와 마찬가지로 교육활동은 감독방식을 시장에 간접적으로 암시하는 것으로서 이런 노력이 부족할 경우에는 감독관의 직접적인 개입에 더욱 의존하게 된다. 이러한 프로그램은 참여자들에게 법규준수 방법을 교육시키고, 제도를 감시하는 제 3자의 감시 기능을 제고시킴으로써 문제발생을 사전에 억제하기 때문에 사후적 감독보다는 예방적인 감독행위에 해당한다. 일부 국가에서는 감독관이 사업허가 전에 특정 요건을 부가하거나, 연기금 관리자들의 사전적인 준비를 위해 공식적인 훈련프로그램을 제공한다. 여기에는 리스크관리 및 투자규범, 외부서비스 공급자의 평가 기준, 기술적인 규제요건의 준수 등이 해당한다.

가. 수탁자의 정보공시기준 강화

1) 기본 정보의 공시

감독당국에서는 퇴직연금제도 운영자로 하여금 가입자·수익자에게 제도와 관련된 정보를 제공하도록 의무화하고 있다. 공시해야 하는 정보로는 제도 관련 기본 내용, 급여, 연금상품, 수수료 등이다.

영국의 감독규정에서 요구하는 기본 정보에는 ① 가입자격이 부여된 사람들의 범주 및 가입방식 ② 적격조건 ③ 연금수급연령 도달전 탈퇴시 재가입 여부 ④ 사용자의 각출금 계산 방식 ⑤ 가입자의 추가각출 존재시 각출 방식 ⑥ 연금수급연령 ⑦ 급여 종류 및 계산방식, 각출 대상 소득 및 수급률(accrual rate)에 대한 정의 ⑧ 재량적 급부 증액 여부 ⑨ 유족연금 여부 및 조건 ⑩ 사업보고서, 감사보고서 ⑪ 내부분쟁 처리 절차의 상세 내용이 포함된다. 이러한 기본 정보는 신규가입자에 대해서는 가입 후 2개월 내에 제공되어야 하며, 기존가입자 및 그들의 배우자, 수익자, 노동조합대표가 요구할 경우에는 2개월 내에 제공해야 한다. 또한 확정기여형제도 가입자에게는 결산일로부터 12개월 내에 연

차보고서(annual statement)를 제공해야 하는데, 여기에 포함되는 정보로는 ① 기시 및 기말의 연기금 가치, 연간 투자손익 ② 가입자 및 사용자 각출금의 세부내역 ③ 세제 부담 ④ 이전된 급여금의 가치 및 계산 방법 ⑤ 각출금에서 비용 지급으로 차감된 금액 및 기타 공제액 ⑥ 향후 인플레이션을 감안하여 추정된 연금 현가³⁵⁾ 등을 들 수 있다.

특히 확정급여형제도 가입자가 퇴직 시점에서의 추정연금에 대해 요구할 경우에는 2달 내에 제공하도록 되어 있으며, 가입자가 허락할 경우 공적연금의 자료를 사용하여 공적연금과 퇴직연금을 결합한 정보(Combined Forecast)를 제공할 수 있도록 하고 있다. 이와 더불어 조기탈퇴자의 경우 그들의 권리와 선택사항을 다룬 문서를 3개월 내에 제공해야 하며, 제도 이진을 할 경우에는 이전금액(transfer value)을 제공하도록 규정하고 있다.

2) 급부에 관한 정보

영국의 감독규정에서 수탁자가 제공해야 하는 급부에 관한 정보는 다음과 같다. 확정기여형제도 가입자에 대해서는 퇴직일 6개월 전에 퇴직시 선택사항(retirement options)에 관한 정보를 제공해야 하며, 확정급여형제도 가입자에 대해서는 급여 지급 1달전에 이에 대한 정보를 제공하도록 하고 있다. 또한 가입자 사망시에도 사망통지 후 2달 내에 연금상속인에게 모든 권리 및 선택사항에 대한 정보를 제공하도록 규정하

35) 확정기여형제도의 경우 인플레이션 감안 후 실질가치, 높은 운영비용 등이 일반적인 리스크로 대두되고 있어 연차보고서 내에 투자 관련 안내서(statutory money purchase illustrations: SMPs)를 게재하며 가입자들에게 인플레이션 감안 후 실질가치 기준으로 관련 펀드를 이해할 수 있도록 정보를 제공한다. 예를 들면, SMPs를 제공하기 전에는 40세 남성 가입자가 65세에 £36,200의 자산을 축적하여 세전 £240(월 기준)의 연금을 지급한다고 설명하였으나, SMPs에서는 인플레이션 조정 후 세전 £85(월 기준)의 가치를 갖는다는 정보를 제공한다. 이런 공시로 인해 가입자들은 노후 소득을 실질가치 개념에 입각하여 판단하게 되었으며 저축금액을 늘리기 시작하였다.

고 있다. 제도의 기본 정보에 대해 변동사항이 있을 경우, 변동일로부터 3개월내에 가입자 및 수급자에게 알려야 하며 특히 급여의 변동에 관한 사항은 1개월 내에 알리도록 하고 있다.

미국 ERISA에서도 제도운영자로 하여금 가입자 및 수익자에게 제도의 정보를 제공하도록 하고 있다. 제도 가입자 및 수익자에게 제공해야 하는 정보는 다음과 같다. 첫째, 제도 설명서(summary plan description: SPD)로서 여기에는 제도의 일반적인 특성, 가입자격, 각출 부담자 및 각출 수준, 수급 기간, 급여수령 방식, 가입자의 기본권리 및 책임 등을 포함한다. 이 문서는 제도 가입 후 제공되며 정기적으로 재교부되고 요구시 제공되어야 한다. 둘째, 수정 설명서(summary of material modification: SMM)로서 가입자의 변경에 관한 사항 통지, 변경 후 210일 이내에 자동적으로 통지되어야 한다. 셋째, 계좌잔고 및 수급권에 관한 정보인 개별적인 급여상태(individual benefit statement)를 가입자에게 제공해야 한다. 넷째, 제도의 연간 사업보고서 내에 있는 재무정보인 연간 사업보고서(summary annual report: SAR)를 제공해야 한다. 다섯째, 제도정지(blackout) 기간에 대한 통지이다. 확정기여형제도의 경우 제도가 정지되기 전 적어도 30일 전에 통지해야 한다. 제도정지 기간 동안 가입자는 투자지시를 할 수 없고, 대출을 하거나 자산분배를 요청할 수 없다. 일반적으로 제도정지는 기록관리회사나 투자옵션의 변경, 인수합병으로 인해 추가 가입자가 발생할 경우 해당된다.

3) 상품 및 가격에 관한 정보 제공

가입자가 퇴직 후 자신에게 부합한 적절한 퇴직상품을 선택하는 데에는 정보 부족에 따른 리스크가 존재하며 이를 줄이기 위해 연금옵션에 대한 이해가 매우 중요시 된다. 다양한 퇴직연금옵션이 존재하는데, 영국에서 판매되고 있는 연금상품은 평균연금·인플레이션 조정 연금, 단생·연생 연금, 표준채·표준하체 연금 등이 있다. 이런 퇴직연금옵션에 대한 가입자의 이해 부족과 관성적으로 연기금 회사의 상품을 구매

하는 행태 등으로 인해 부적절한 상품을 선택하는 경우가 존재한다.

이러한 리스크를 줄이기 위해 감독당국에서는 확정기여형제도에 대해 정보제공을 의무화하고 있다. 퇴직연금감독청(TPR)에서는 안내장(Your retirement choices)을 제공하며, 금융감독원(FSA)에서는 연금요율 비교 테이블 및 소비자 정보, 상품설명서(Key Features Documents)를 제공하고 있다. FSA의 웹사이트에서 제공하는 연금상품 비교 테이블을 통해 소비자들은 동일 조건의 상품에 대해서도 가격차이가 최대 10% 이상 발생하는 것을 알 수 있다.

<표 IV-7> FSA의 연금 가격 비교 사례

		최고	최저
단생	평균연금	£ 184	£ 154
	연간 3% 인상	£ 126	£ 106
연생	평균연금	£ 156	£ 135
	연간 3% 인상	£ 108	£ 90

주: 가입금액 £30,000, 남자 65세 & 여자 62세 연생, 50% 배우자연금일 경우 월 연금 규모로서 2006년 4월 기준

자료: FSA

4) 수수료 공시

퇴직연금은 가입기간이 30~40년인 초장기상품이므로 수익률 측면에서 수수료가 차지하는 비중이 매우 높다고 할 수 있다. 특히 확정기여형은 관련 수수료를 가입자가 부담함으로써 이를 감안할 경우 퇴직 시점에서는 펀드금액 차이가 크게 나고 있다. 수수료 유형은 판매 및 마케팅, 운영관리, 투자관리 등 크게 세가지로 분류할 수 있는데, 확정기여형제도의 수수료는 초기비용(setup charges), 이전비용, 유지관리비, 매수·매도 스프레드, 연간 관리비용, 펀드 변경 수수료, 계약 자문 관련 수수료, 유배당 펀드의 시가평가 수수료 등을 포함한다.

영국에서는 직역연금에 가입하지 않는 근로자를 대상으로 2001년에

stakeholder 연금제도를 도입하였는데, 가장 큰 특징이 수수료를 펀드자산의 1%로 제한하였다는 것이다. FSA에서는 이와 같은 개인 계약 중심의 확정기여형상품에 대해 수수료 관련 정보를 제공하도록 하고 있다. 수수료는 업계 평균과 자사 최고치를 비교하는 방식으로 이루어지며, £100당 판매 및 자문비용의 최대금액을 월 기준으로 공시하고 있다.

<표 IV-8> 영국의 수수료 공시

상품	기간	비용 비교		£100당 월간 비용
		자사 최대	업계 평균	
personal and stakeholder pension	25년 만기	최초 12개월 납입액의 20% 1년 이후 기금잔액의 0.25%	최초 12개월 납입액의 20.3% 1년 이후 기금잔액의 0.25%	최초 12개월 £240 균등분할, 1년후 3, 2년후 6 등 잔액에 따라 변동
	10년 만기	최초 12개월 납입액의 15% 1년 이후 기금잔액의 0.25%	최초 12개월 납입액의 19% 1년 이후 기금잔액의 0.25%	최초 12개월 £180 균등분할, 1년후 3, 2년후 6 등 잔액에 따라 변동
일시납 personal and stakeholder pension	모두	기금잔액의 0.5%	기금잔액의 0.6%	초년도부터 £50, 잔액에 따라 부과금액 변동

자료: FSA

미국에서는 노동부(DOL)의 요청에 따라 확정기여형제도인 401(k)의 수탁자인 생명보험협회(American Council of Life Insurance: ACLI), 은행가협회(American Banker Association: ABA), 투신협회(Investment Company Institute: ICI)가 수수료를 공시하고 있다. 이는 ERISA에서 규정한 수탁자책임에 의거하여 수탁자는 투자 선택시 비용을 고려해야 하기 때문이다. 401(k)의 총비용을 이해하는 데 도움이 되기 위해 제도 운영 경비, 투자상품 수수료를 공시하고 있다. 일반적으로 수수료는 자산 기준, 1인당 기준, 거래 기준, 정률 기준과 같은 방식으로 결정되는데 단일 방식이나 이중 몇 개를 혼합해서 사용하기도 한다. 1회성 비용

은 제도설립 비용, 제도종료 비용이 해당하며, 계속비용은 지속적으로 제도운영을 하기 위해 반복적으로 발생하는 경비를 말한다.

<표 IV-9> 401(k) 제도 수수료 공시 양식

I. 투자상품 수수료(Schedule A 참조)		
A. 집합투자	(\$)
B. 보험·연금상품	(\$)
C. 뮤추얼펀드	(\$)
D. 개별관리계좌	(\$)
E. 자기중개 계좌(Brokerage Window)	(\$)
F. 기타 상품	(\$)
총 투자상품 수수료	(\$)
II. 제도운영 비용(Schedule B 참조)		
총 제도운영 비용	(\$)
III. 제도설립 또는 이전 관련 수수료(Schedule C 참조)		
설립·이전 1회당 비용	(\$)
IV. 서비스 공급자 종료 비용(Schedule D 참조)		
서비스 공급자 종료 비용	(\$)
총 제도 비용	(\$)

자료: 미국 노동부(www.dol.com)

<표 IV-10> 401(k) 투자상품 관련 수수료 공시(Schedule A)

집합투자펀드	자산	운영 수수료	기타*	총 비용
펀드 1				
펀드 2				
펀드 3				
펀드 4				
합계				

보험·연금상품	자산	운영 수수료	위험률리스크 및 사업비용	기타*	총 비용
펀드 1					
펀드 2					
특별계정 1					
특별계정 2					
합계					

뮤추얼 펀드	자산	사업비용	선취 비용	기타*	총 비용
펀드 1					
펀드 2					
펀드 3					
합계					

개별관리 계좌	자산	운영 수수료	기타*	총 비용
상품 1				
상품 2				
상품 3				
상품 4				
합계				

자기중개 계좌	자산	커미션(범위)	거래수수료(범위)	기타*	총 비용
전체					

기타 상품	자산	운영 수수료	기타*	총 비용
상품 1				
상품 2				
상품 3				
상품 4				

주: *에는 투자옵션변경수수료, 후취수수료(back-end loads), 상환수수료, 해약수수료 등이 포함됨.

자료: 미국 노동부(www.dol.com)

<표 IV-11> 401(k) 투자상품 관련 수수료 공시(Schedule B)

비용 유형	비율/ 추정치	일괄(bundle) 서비스 약정(✓)	총 비용
<u>운영/기록관리 수수료</u>			
·일별 평가	(\$)	()	(\$)
·급여처리	(\$)	()	(\$)
·투자이전	(\$)	()	(\$)
·사용자에 대한 보고	(\$)	()	(\$)
·인터넷 서비스	(\$)	()	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	()	(\$)
소계			(\$)
<u>참가자 교육/자문</u>			
·참가자 교육자료	(\$)	()	(\$)
·교육모임(회)	(\$)	()	(\$)
·투자자문프로그램	(\$)	()	(\$)
·사용자에 대한 보고	(\$)	()	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	()	(\$)
소계			(\$)
<u>신탁/자산보관서비스</u>			
·연간신탁보고서	(\$)	()	(\$)
·자산의 보관	(\$)	()	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	()	(\$)
소계			(\$)
<u>법규준수서비스</u>			
·5500 양식 작성	(\$)	()	(\$)
·외부감사	(\$)	()	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	()	(\$)
소계			(\$)
<u>대출서비스</u>			
·대출 실행 수수료	(\$)	()	(\$)
·대출관리및상환수수료	(\$)	()	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	()	(\$)
소계			(\$)
개별수수료 합계			(\$)
일괄서비스 합계			(\$)
제도 운영비용 합계			(\$)

자료: 미국 노동부(www.dol.com)

<표 IV-12> 401(k) 투자상품 관련 수수료 공시(Schedule C)

제도설립 또는 이전 관련 1회 비용		
비용 유형	비율/추정	총 비용
·설립/전환 교육 프로그램	(\$)	(\$)
·설립/전환 등록 비용	(\$)	(\$)
·설치 수수료	(\$)	(\$)
·설립/전환 문서작성/신고 수수료	(\$)	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	(\$)
전체 설립/전환 비용		(\$)

자료: 미국 노동부(www.dol.com)

<표 IV-13> 401(k) 투자상품 관련 수수료 공시(Schedule D)

서비스 공급자 종료 비용		
비용 유형	비율/추정	총 비용
투자 상품 비용		
·계약종료 수수료	(\$)	(\$)
·후취수수료	(\$)	(\$)
·상품종료 수수료	(\$)	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	(\$)
전체		(\$)
제도 운영 비용		
·서비스 공급자 종료 수수료	(\$)	(\$)
·서비스 계약 종료 수수료	(\$)	(\$)
·기타(구체적으로)	(\$)	(\$)
전체 종료 비용		(\$)

자료: 미국 노동부(www.dol.com)

나. 근로자 투자교육 관련 정보제공 강화

ERISA법 제404조 (c)항에서는 운용에 관한 충분한 정보제공을 요구하고 있다. 본래 운용에 관한 사항에 대해서도 수탁자책임의 범위에 포함되지만 이 규제를 준수하고 있는 경우에 한하여 가입자의 자기판단에 기초한 것으로 간주하여 면책되고 있다. 따라서 소송가능성을 배척할 수 있는 효과 차원에서 볼 때 일반적으로 이것을 준수하는 것이 바람직하다. 404조 (c)항의 구체적인 내용(수탁자 책임의 면책 조건)은 다음과 같이 요약 수 있다.

- ① 가입자가 스스로 자산운용처를 지정할 수 있을 것
- ② 3종류 이상의 위험·수익(risk-return) 특성이 다른 투자대상계좌를 가입자에게 제공할 것
- ③ 가입자가 매분기에 1회 이상의 빈도로 투자대상계좌를 변경하는 것이 가능할 것
- ④ 가입자가 건전한 투자판단을 할 수 있도록 투자대상계좌에 관한 충분한 정보제공을 행할 것

이상과 같은 룰은 가입자의 선택폭이 크면 클수록 보다 중요하게 된다. 미국의 경우 자기책임원칙에 기초한 제도를 도입하는 전제로써, 제도내용 및 장점, 투자운용에 관한 기본적인 지식 등 근로자가 의사결정을 하기 위해 필요한 정보를 가입자 교육을 통해 충분히 제공하는 것이 중시되고 있다. 여기에는 401(k)제도의 가입자로서 알아야 하는 제도내용 및 특징, 이와 관련된 권리 및 의무, 근로자가 선택할 수 있는 운용내용 및 과거 실적, 자산배분의 모델과 리스크 허용도의 관계 등 많은 지식이 포함된다. 대부분의 기업에서는 근로자 교육의 임무에 대해 401(k)제도의 서비스 제공업자가 제공하는 프로그램 패키지를 구입하여 활용하고 있는 경우가 많다.³⁶⁾

36) 山口修, 『確定醵出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003. 5. pp. 258 ~ 260.

일본의 확정기여연금법 제22조에서는 ERISA법 제404조 (c)항의 종업원교육에 대한 규정과 유사하게 사용자의 노력 의무로서(사용자의 행위 준칙), 『기업형 연금의 가입원 등에 대해 자산운용에 관련한 기초적인 자료의 제공 기타 필요한 조치를 강구하도록 노력하지 않으면 안된다』고 규정하고 있다. 구체적 내용은 다음과 같다.

(사용자의 책무)

사용자는 기업형연금 가입자 등에 대해 이들이 행하는 제25조 제1항의 운용지시에 도움을 주기 위해 자산의 운용과 관련된 기초적인 자료 제공 및 기타 필요한 조치를 강구하도록 노력해야 한다.

(운용방법에 관한 정보제공)

기업형 연금운용 관련 운영관리기관 등은 후생노동성이 정하는 바에 따라 이익 예측 및 손실가능성, 기타 기업형연금가입자 등이 필요한 정보를 제공해야 한다. 이 때문에 기업형연금을 실시하는 사용자는 제도 가입 시부터 가입 후에도 개별가입자 등의 지식 수준 및 니즈를 고려하여 이들이 충분히 이해할 수 있도록 유용한 정보를 제공하거나 또는 운용관리기관에게 위탁해야 된다. 이들 가입자 등에 제공하는 내용은 다음과 같다.

① 확정기여연금제도 등의 구체적인 내용

- 일본 연금제도의 개요 및 확정기여연금의 위치
- 확정기여연금제도와 관련된 가입, 각출, 운용, 급부, 세제조치, 관계기관의 역할 및 책임 등

② 금융상품의 구조 및 특징

예·저금, 신탁상품, 투자신탁, 채권, 주식, 보험상품 등에 관련한 상품특성, 종류, 기대수익, 예상리스크 및 가격변동요인 등

③ 자산운용의 기초

자산운용의 유의점, 리스크의 종류와 내용, 리스크와 수익간의 관계, 장기투자 및 분산투자시 고려사항 등

또한 사용자는 가입자가 판단에 참고할 수 있도록 운용배분모델을

제시하는 것이 가능하며, 이 경우 원금보장형 모델도 포함하여야 한다. 확정기여제도처럼 운용방법의 지시권한이 종업원에게 있는 경우, 제공하고 있는 금융상품에 대한 지속적인 정보 제공이 중요하다.³⁷⁾

이와 관련하여 확정급여기업연금법은 가입자 등의 수급권보호를 위해 사용자(기금형기업연금의 경우는 기금)의 행동준칙으로서 업무개황을 가입자에게 주지시키도록 하고 있다(법 제73조 제1항). 또한 가입자 이외의 급부 지급의무를 지닌 자에 대해서도 가능한 한 동일한 조치를 강구하도록 노력하도록 규정하고 있다(법 제73조 제2항).

가입자에 대한 업무개황 내용은 매년 1회 이상, 급부 종류마다 표준적인 급부액 및 급부설계, 가입자 수·수급자 수, 급부의 지급상황, 보험료의 급부상황, 적립금의 적립상황, 적립금 운용의 기본방침(소규모 계약형 기업연금을 제외)을 포함한다(규칙 제87조 제1항). 가입자는 공시된 정보로부터 적립금액이 책임준비금 및 최저적립기준액에 비해 충분한가, 적립금 운용에 있어 과도한 리스크를 취하지는 않는가, 운용손실이 부자연스럽게 크게 된 것은 아닌가, 보험료의 체납은 없는가 등을 확인할 수 있다.

또한 확정급여기업연금법은 사용자, 기금형 기업연금의 이사 및 자산관리 운용기관(기금형 기업연금의 경우는 기금이 체결한 기금자산운용계약의 상대방)에 대해, 가입자(기금형기업연금의 경우는 기금)에 대한 직접 충실의무를 규정하였다(법 제69조, 제70조, 제71조, 제72조). 그러나 오히려 충실의무에 반하는 행위가 행하여지더라도 기업연금 의무와 관련된 기본적인 정보가 가입자 등에 공시되어 있다고 하면 충실의무 위반을 묻기는 어렵다. 업무개황의 공시의무는 확정급여기업연금 운영의 투명성을 확보함에 따라, 수탁자 이익상반행위를 미연에 방지하기 위함도 있다. 또한 기업연금의 상황을 분명하게 함으로써 가입자의 신뢰감을 한층 높이게 된다. 이를 위해서는 공시된 내용은 가입자 등에 따라 가능한 쉽게 이해하도록 할 필요성이 있다. 다시 말하면 급부액,

37) 山口修, 『確定齎出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003. 5, pp.260~261.

적립수준 및 운용실적 등은 자사의 기업연금 실적치만으로는 그것이 어떠한 의무를 지니고 있는가 판단이 어렵다. 확정급여형 기업연금 전체의 상황과, 그 중에서 자사의 위치를 나타내는 것이 유용할 것이다. 따라서 확정급여형 기업연금에 관한 통계를 분석하여 각 기업연금이 이용하기 쉬운 형태로 환원하여 가는 구조도 필요하다. 이외에 기금형기업연금에서는 가입자 등은 대의원회의 의사록을 열람할 수 있도록 하고 있다(시행령 제18조 제4항).

기업연금 운영의 의사결정 과정은 대의원회의 의사록에 한정하지 않고 충실의무를 준수하는가 여부를 체크한다고 하는 관점에서도 중요한 정보이며, 가입자에게 적극적으로 정보를 공시한다는 측면에서도 중요하다. 기금형기업연금의 경우, 제도를 원활하게 운영하기 위해서는 연기금과 사용자 상호간의 정보교환과 의사소통이 매우 중요하다.³⁸⁾

다. 감독당국의 교육 및 훈련프로그램 제공

교육 및 훈련은 연기금 투자와 퇴직상품 선택권이 개인에게 주어지는 확정기여형제도에서 더 중시되는 항목이다. 확정급여형제도의 주위 리스크는 사용자에게 귀속되어 수탁자는 투자원칙과 적립원칙을 고려하여 적절한 투자편드를 결정하지만, 확정기여형제도는 투자리스크 및 장수리스크를 근로자가 부담하기 때문에 개인이 올바르게 의사결정하기 위한 핵심 사항에 대한 이해가 매우 중요하다. 투자선택이 개별적으로 이루어짐으로써 많은 시간이 소요되고 오류를 범할 리스크도 높아지기 때문에 적정 각출금 수준, 투자선택 및 연금옵션 등에 대한 의사결정시 충분한 이해가 필수적이다.

영국의 확정기여형제도에는 신탁형과 계약형이 존재한다. 신탁형은 사용자와 수탁자간 계약으로서 수탁자가 가입자의 이익을 대변하며 감

38) 坪野剛司, 『新企業年金(第2版): 制度選擇と移行の實際』, 日本經濟新聞社, 2005. 4, pp. 91 ~ 92.

독 책임은 TPR에게 귀속된다. 계약형은 보험회사 및 우애조합에서 가입자에게 연금계약을 판매한 것으로, 가입자와 공급자간 계약관계가 성립한다. 따라서, 사용자는 계약관계에서는 배제되고, 사용자의 책무는 서비스 제공자 선택, 홍보, 각출수준 결정, 각출금 납부, 가입자 정보 제공 등에만 관련된다. 계약형 확정기여제도의 감독책임은 TPR과 FSA가 공동으로 부담한다. TPR은 관리, 가입자급부보호 책임이 있으며, FSA는 판매 및 마케팅, 재무건전성 감독을 담당하고 있다.

TPR에서 2006년 11월에 발표한 Consultation Document³⁹⁾에서는 가입자의 이해부족으로 인해 니즈에 부합하지 않는 퇴직 상품을 선택한다고 언급하였다. TPR에서는 가입자의 이해 부족이 확정기여형제도의 리스크 중 상당 부분을 차지한다고 판단하고 가입자의 이해력을 높이기 위해 노력하고 있다. 감독당국은 확정기여형제도 운영과 관련된 수탁자, 서비스 공급자, 관리자, 사용자들이 계약에 내재한 리스크를 이해하도록 인프라를 구축하고 있다. 즉, 감독당국은 투자와 관련된 리스크를 관련 당사자들이 이해할 수 있도록 함으로써 리스크를 감소시키고 가입자 보호를 도모한다. 감독당국은 현재 리스크뿐만 아니라 장래 현실화될 리스크에 대해서도 관심을 둬으로써 관련자들의 행동에 영향을 주어 리스크의 발생 가능성을 감소시킬 수 있도록 한다.

또한, 퇴직연금에 대한 수탁자의 지식과 이해(Trustee Knowledge and Understanding)를 높이기 위한 일환으로 교육프로그램인 e-learning 모듈을 제공하고 있으며, 관련 당국과의 협조를 위해 FSA-DWP(Department for Work and Pensions)·연금보증장치(PPF) 등 타 감독 파트너 및 산업계와 협력하여 모범규준을 발전시키려고 노력하고 있다.

FSA에서는 금융소비자에게 유익한 정보를 제공하는 웹사이트⁴⁰⁾를

39) The Pensions Regulator, *Consultation document: How the Pensions Regulator will regulate defined contribution schemes in relation to risks to members*, November 2006.

40) www.fsa.gov.uk/consumer

마련하여 퇴직연금에 대한 전반적인 이해를 높이고 있는데, 온라인 교육 코너에서 주로 제공하는 정보는 퇴직연금 유형, 가입자에 적합한 유형 선택, 관련 사이트, 주요 관련 용어 설명 등이다. 또한, 웹사이트 방문자가 실제 어느 정도 이해했는지를 확인하기 위해 체크 포인트 항목도 추가하였다. FSA는 퇴직연금에 대한 자세한 정보제공을 위해 9개의 소책자(booklets and factsheets)를 발간하여 웹사이트에 게재하고 있다. 주요 내용은 연금가입, 가입한 연금에 대한 검토, 퇴직시 옵션, 확정급여형제도의 이전, 적용제외, 퇴직시점에서 필요한 사항, 조기수령연금에 대한 이해 등이다.

<표 IV-14> FSA의 소비자 발간물(Consumer Publications)

제목	내용	발간일	분량
퇴직연금가입	연금미가입자에 대한 가이드	2006. 6	40p
퇴직연금 리뷰	연금가입에 대한 정보	2006. 5	36p
확정급여형제도의 리스크	확정급여형제도 이전에 대한 의사결정	2005. 9	24p
stakeholder연금과 의사결정	경비절감을 위한 stakeholder 활용	2006. 4	20p
소득비례 적용제외	적용제외 의미 및 대상	2006. 5	2p
퇴직시점	퇴직시점에서 알아야 할 내용	2006.10	16p
소득인출	인출에 따른 장단점	2005. 4	12p
연금조기 수령	연금조기 수령시 감안해야 할 내용	2006. 3	2p

자료: FSA

라. 수탁자의 리스크관리 가이드라인 설정

미국의 “리스크기준 작업반(Risk Standards Working Group)”에서는 『운용기관과 기관투자자를 위한 리스크관리기준(Risk Standards for Institutional Investment Managers and Institutional Investors)』(이하 리스크관리기준)을 발표하였다.⁴¹⁾ 즉 CALPES, 뉴욕시 연기금, 록펠러재단

41) 이 리스크관리기준은 합계 20개 기준으로 구성되어 있기 때문에 『리스크관리에 관한 20개 기준』(20 Risk Standards)라 부르고 있다. 리스크관리기준의 성

등 대표적인 연기금, 그리고 재단의 자금운용책임자가 컨설턴트 등 비즈니스 분야의 협력을 받아 작업반을 조직하여 투자매니저(운용기관) 및 기관투자자를 위한 리스크관리 기준을 종합적으로 설정하였다. 이 기준의 골자는 ① 리스크관리에 관한 사항 ② 리스크 규모의 측정에 관한 사항 ③ 투자매니저의 감독에 관한 사항 등 3개로 구분하여 20개 항목으로 정리하고 있다. 이 기준은 다음과 같은 점에서 중요한 시사를 주고 있다.

첫째, 이 기준은 연기금 등의 기관투자자가 준수하여야 할 기준이라는 점과, 그 자금을 운용하는 내부 및 외부 매니저가 준수하여야 할 기준이라는 점이다. 즉 연기금과 운용기관이 공통적으로 적용하는 기준이다.

둘째, 포트폴리오의 리스크관리는 민감도분석, VaR, Stress Testing 등과 같은 3가지 리스크관리기법을 전제로 하고 있다는 점이다. 미국 연기금에서는 이 기법들이 포트폴리오 리스크관리를 위한 표준적인 기법에 해당된다는 것을 의미한다.

셋째, 리스크관리의 책임자와 운용담당자의 명확한 분리를 요구하고 있다는 점이다. 운용담당자는 투자실행에 있어 리스크기준을 준수하는 것은 당연하지만 리스크관리의 최종적인 책임은 운용담당자와는 별개의 사람이 지도록 하고 있다.⁴²⁾

리스크관리기준에서 알 수 있는 바와 같이 전문적인 조직관리체제의 확립 및 고도의 시스템에 대응하기 위해서는 많은 비용이 요구된다. 또한 리스크관리기준에서는 지금까지 일반적으로 인식하여 온 리스크를 높은 수준으로 측정하고, 이제까지 무시 또는 경시되어온 리스크(예: 화재에 대한 백업시스템 및 복구대책)에 대해서도 관리대상으로 하는 것 등이 제시되어 있다.⁴³⁾

격은 노농부 및 증권거래위원회 등에 의한 법적 구속력을 지닌 규범이 아니고 관계자의 자율적 기준이라 할 수 있으므로 미국의 연기금 및 운용기관 모두 『리스크관리기준』에 따라 리스크관리가 이루어지는 것은 아니다.

42) 山本誠一郎, 十菱龍, 『年金基金が變える資産運用』, 東洋經濟新報社, 1998. 12, pp. 123~125.

43) www.CMRA.com 및 吉原健二, 『運用自由化時の年金基金の資産運用』, 東洋經

1) 리스크관리(Risk Management)

『리스크관리기준』은 리스크관리, 리스크측정, 운용기관감시 등 3가지 부문으로 구성되어 있다. 제1부문인 “리스크관리”에 대해서는 리스크관리의 문서화에 의한 명확화, 리스크관리부문의 분리가 중요한 사항이다. 즉 수탁자(연기금의 이사 등과 운용기관)는 수탁자 책임의 내용을 스스로 문서화하여 명확하게 인식(기준1)함과 더불어 문서화된 종합적인 리스크관리 목표를 나타낸 정책방침, 투자가이드라인 등을 승인하고 그들의 문서는 전략상의 변경 등이 발생한 경우에는 수정하지 않으면 안되는 것으로 하고 있다(기준2). 또한 리스크관리는 투자판단을 행한 부서로부터 독립된 전문담당자가 행하지 않으면 안되며(기준3), 리스크관리에 관한 조직체제와 보고 라인은 명확하게 규정될 수 있도록 하고(기준4), 리스크관리부문의 분리와 책임체제의 명확화가 강조되고 있다. 더욱이 연기금에 대해 채택하고 있는 리스크관리 대책은 기금내부 및 외부의 운용기관 모두에게 적용되며, 유사한 자산 그룹 및 전략에 있어 일관되게 적용되어야 한다(기준5).

2) 리스크측정(Risk Measurement)

리스크측정에 대해서는 먼저 리스크관리의 기본으로써 투자대상자산을 적절하게 평가하는 것이 강조되고 있다. 즉 평가가 용이한 자산에 대해서는 매일, 용이하지 않는 자산에 대해서도 주마다 평가하고 평가가 곤란한 자산도 중요한 사건이 발생한 경우에는 적절하게 평가하도록 하고(기준10), 정보원이 다르기 때문에 평가액에 큰 차이가 있는 경우에는 조정하도록 되어 있다(기준11). 또한 수탁자는 포트폴리오에 관련된 리스크를 정기적으로 측정하고 리스크와 수익의 주된 요인을 수치화하여 파악할 필요가 있으며(기준12), 전체 및 개별 포트폴리오에 대한 상대적 평가를 정확하게 하기 위해 리스크조정 후 수익을 산정하도록 하

고 있다(기준13).

<표 IV-15> 수탁기관의 리스크관리기준

	기준번호	세부내용
리스크관리	제1기준	수탁자책임은 문서의 형태로 명확하게 인식되지 않으면 안된다.
	제2기준	수탁자는 리스크관리에 대해서 문서의 형태로 그 정책, 정의, 가이드라인 등을 승인하지 않으면 안된다
	제3기준	리스크기준의 감독은 문서로 정해진 수준에 의해, 투자실시자와는 독립된 자가 행하지 않으면 안된다
	제4기준	수탁자의 리스크정책은 내부 및 외부의 관리자 모두에게 적용하고 더욱이 유사한 자산 등급 및 전략은 동일하게 적용되지 않으면 안된다
	제5기준	조직체제와 담당자의 책임은 명확하게 정하여 있지 않으면 안된다
	제6기준	수탁자는 리스크정책을 실시하기 위하여 적절한 교육을 행하고, 필요한 시스템 및 자원을 확보하지 않으면 안된다
	제7기준	주요한 리스크에 대해서는 채용하고 있는 포트폴리오, 운용전략, 운용수단 등과의 관련성을 분석하지 않으면 안된다.
	제8기준	전체 및 개별포트폴리오에 대해, 취득할 리스크의 한계를 설정하지 않으면 안된다
	제9기준	수탁자는 리스크와 관련된 일상적인 보고, 예외적사항의 보고, 그리고 기준위반이 존재하는 경우의 절차에 대해 명확하게 정하지 않으면 안된다
리스크측정	제10기준	투자대상의 가격의 경우, 시장가격이 존재할 경우 매일, 기타는 가능한 빈도에 기초하여 평가하지 않으면 안된다
	제11기준	투자대상에 대해 상이한 관계자로부터 상이한 가격등급이 행하여진 경우에는 그 불일치는 조정되지 않으면 안된다
	제12기준	수탁자는 정기적으로 리스크를 측정하여 위험과 수익률의 요인분석을 행하지 않으면 안된다.
	제13기준	전체 및 개별 포트폴리오의 경우 위험 조정 후 수익률이 측정되지 않으면 안된다
	제14기준	전체 및 개별 포트폴리오의 경우 stress testing을 행하지 않으면 안된다
	제15기준	위험과 수익의 예측 및 그 모델에 대해서는 신뢰성을 검증하기 위하여 정기적으로 Back Test를 행하지 않으면 안된다
	제16기준	평가, 리스크측정 및 리스크관리를 위한 모델 및 전체의 신뢰성은 평가되고, 관리되지 않으면 안된다
리스크감시	제17기준	수탁자는 신중성을 기초로, 리스크정책을 준수하여 가이드라인을 감시하지 않으면 안된다
	제18기준	수탁자는 관리자 보수와 실제 투자행동이 그 운용전략과 일치하는 것을 확인하지 않으면 안된다
	제19기준	리스크관리를 위한 방법, 모델 및 시스템은 정기적으로 독립된 입장에서 수정하지 않으면 안된다
	제20기준	수탁자는 새로운 투자행동을 허가하는 프로세스를 문서화하지 않으면 안된다

자료: www.CMRA.com.

3) 리스크감시(Risk Oversight)

리스크감시의 경우, 수탁자는 모든 운용기관의 리스크정책, 리스크

통제에 대해 항상 독립된 입장에서 재평가할 수 있으며, 리스크정책 및 리스크 통제가 수탁자에 따라 표시된 필요 요건에 도달하지 않는 경우에는 이후 준수와 개선에 대한 계획을 문서화하고 통지하도록 하고 있다(기준17). 또한 기금이사 등은 운용기관에 대해 그 운용전략설명서를 제출하도록 요구하며, 그리고 운용기관의 투자행동과 보수가 그 전략과 일치하도록 하고, 주된 리스크와 수익요인에 대해서는 문서화하여, 적어도 1년마다 수정하고 운용전략이 변경된 경우에는 언제라도 갱신할 수 있도록 하고 있다(기준18). 더욱이 모든 모델 및 관련 시스템은 사용 전 뿐만 아니라 사용 후에도 매년 독립된 입장에서 수정할 수 있으며, 중요한 시장변동 또는 시장관행이 변경된 경우에는 중간검사를 할 수도 있다(기준 19). 수탁자는 새로운 운용수단, 전략 또는 자산그룹의 사용을 허가하는데 있어서의 검사프로세스를 문서화할 수 있다. 또한, 새로운 투자에 대한 운용정책은 운용기관의 운용전략, 전문능력만이 아니고 수탁자의 수익 및 목표수익과 연계될 수 있도록 하고 있다(기준20).

마. 리스크관리 매뉴얼에 기초한 리스크관리 유도

일본의 기업연금연합회에서는 후생성의 요구에 따라 “후생연금기금의 리스크관리”에 대한 매뉴얼을 2006년 8월에 발표하였다. 동 자료는 퇴직연금자산의 효율적 투자정책을 위한 리스크관리 방안에 대한 내용을 기술하고 있다.

퇴직연금에서 가장 중요한 리스크는 적립 부족이라고 명시하고, 이와 관련된 리스크를 4가지로 구분하였다. 첫째, 계속기준상의 부채인식과 관련된 리스크로서 이를 계속 리스크 또는 제1리스크라고 명명하였으며, 고정된 예정이율을 할인율로 사용하여 부채를 추정한다. 둘째, 비계속기준과 퇴직급부 회계상의 부채인식과 관련된 리스크로서 시장금리에 연동한 할인율을 사용한다. 이를 잉여금 리스크(surplus risk) 또는 제2리스크라고 명명하였다. 셋째, 부채를 추계하는 데 사용된 기초율의

추계오차를 제3리스크, 기대수익 등 자산 추계에 사용된 오차를 제4리스크라고 정의하였다.

이러한 개념 하에 정책적 자산믹스 책정 프로세스를 중심으로 연기금의 리스크관리에 대해 주의해야 할 사항을 정리하였다. 먼저 제1단계는 정책자산을 책정하기까지의 기본 프로세스를 체크하는 단계이다. 여기서는 제1리스크와 제2리스크를 검증하게 되며, 제2단계는 추계오차와 최적화, ALM분석, 그래프분석과의 관계 등을 체크하면서 자산 관련 추계리스크를 억제하게 된다. 제3단계는 모기업의 리스크 허용도를 체크함과 더불어 모기업과 긴밀한 커뮤니케이션을 도모함으로써 부채와 관련된 추계오차의 리스크를 최소화한다. 마지막 제4단계에서는 연기금으로서의 전략적 방침을 확인하게 된다. 이와 같은 단계별 리스크관리를 기초로 한 리스크관리 매뉴얼이 활용되고 있다.

<표 IV-16> 리스크관리 매뉴얼과 확인 사항

	확인 사항	관련 리스크
제1단계	정책자산 책정까지의 기본 프로세스 체크	제1리스크 및 제2리스크 검증
제2단계	추계오차와 최적화: ALM분석, 그래프분석과의 관계	자산 관련 추계리스크 최소화
제3단계	모기업과의 관계(리스크 허용도 확인 등)	부채 관련 추계리스크 최소화
제4단계	연기금의 전략적 방침 확인	

연기금 및 기업의 퇴직연금에 대한 기본적인 전략방침은 다음과 같이 대략 4가지 유형으로 분류할 수 있다고 제시하였다. 관리하는 연기금이 어떤 유형에 속하는가를 확인한 후에 이에 적합한 리스크관리를 할 필요가 있다는 것이다. <표 IV-17>에서 보는 것처럼 (B)형과 (C)형에 속하는 연기금은 모기업의 리스크 허용도를 상회하는 리스크를 선택할 가능성이 존재하기 때문에 신중한 리스크관리가 요구된다. 미국 및 일본 등 선진국의 감독당국에서는 (C)형처럼 리스크 선호도가 매우 높은 경

우 가입자에 대한 수탁자 책임 관련 감독을 강화함과 아울러 가입자에 대한 충분한 정보공시가 이루어지도록 지도·감독하고 있으며, 리스크관리 매뉴얼에 기초한 체계적인 리스크관리가 이루어지도록 유도한다.⁴⁴⁾

<표 IV-17> 연기금 전략상 의사결정 유형

유형	특성	리스크 관리
리스크 선호형	저(A) 상대적으로 지급여력이 있는 일부 연기금	안정적인 연기금 운용 (낮은 제1리스크 및 제2리스크)
	중(B) 대부분의 연기금 형태	리스크관리 매우 중요
	고(C) 급부 수준 이하도 예상되는 연기금으로서 리스크 허용도 이상의 리스크 선택	수익자에 대한 수탁자 책임 강화 및 충분한 정보 공시
리스크 회피형(D)	리스크 허용도를 고려하여 장기적으로는 확정기여형 및 하이브리드형으로 이행 여부를 고려하는 연기금	리스크 허용도, 비용 부담 능력이 모두 낮은 상태(확정기여형과 확정기여형의 병행도입 등)

자료: 후생기금연합회(2006)

4. 측정 및 분석 관련 감독

측정 및 분석은 감독관이 연기금으로부터 입수한 정보를 분석하고 평가하는 것으로 법적·제도적 방식과 밀접하게 관련되어 있다. 법률체계가 양적기준(quantitative standards)을 중시할 경우 감독관은 특정 기금의 재무상태를 표준기준인 벤치마크와 비교하게 된다. 앵글로 색슨 전통의 신탁법에 기초하여 설립된 연금시스템에서는 상대분석에 중점을 두기 때문에 벤치마크와의 비교횟수는 그다지 중요하지 않을 수 있다.

따라서, 측정과 분석은 감독행위의 목적, 횟수, 강도 등에 따라 다르다. 집중적이고 적극적인 시스템에서는 법규 위반시 가능한 빨리 식별하기 위해 분석이 자주 이루어진다. 이러한 특성은 리스크 중심 감독

44) 厚生年金聯合會, 『厚生年金基金のRISK管理(政策的資産Mix策定)』, 2006. 8, pp. 102~108.

(risk-based supervisory) 방식과 연계되어 있다. 이와 대조적인 시스템에서는 분석이 자주 이루어지지 않고 주로 금융시장 측면에서의 감시와 규제에 의존한다.

최근 자본시장에서의 변동성이 증대되고, 저수익 환경, 은행·증권·보험 감독기구의 통합 현상, 감독자원 배분의 개선 및 유럽 지역에서의 Solvency II 시행 등과 같은 환경으로 인해 퇴직연금의 감독도 리스크 중심으로 이행하고 있다. 감독당국의 핵심활동은 연금제도의 리스크를 식별하고 감소시키는 것으로 집중되고 있는데, 중요 리스크는 가입자의 급부 지급을 상당히 감소시키거나 어렵게 하는 부적절한 적립, 부정확한 기록관리, 수탁자가 자신의 역할과 의무에 대한 전문지식과 이해 부족, 부정 또는 사기 등이 포함된다.

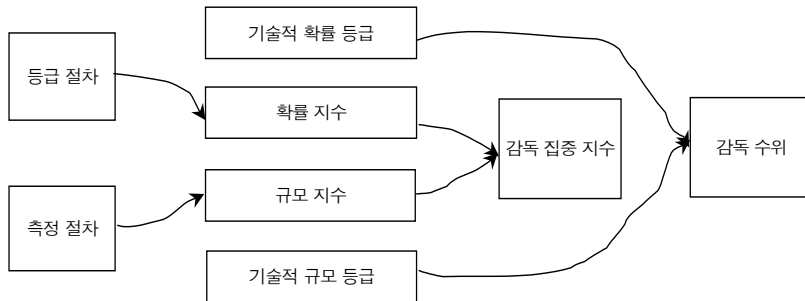
일부 국가에서는 감독의 패러다임이 양적 기준과 질적 기준을 결합한 평점제도 즉, 스코어링 시스템(scoring system)을 통한 리스크 평가 방식으로 전환되고 있다. 이는 정기적인 검사보다는 연기금관리의 질적 평가와 리스크의 변동을 토대로 선별적인 개입을 함으로써 리스크관리에 대한 인센티브를 부여하고 감독부담을 경감하겠다는 취지에서 비롯된 것이다. 확정급여형제도에서의 리스크 중심 감독⁴⁵⁾은 적립 기준과 시장상황과의 연계를 통해 안전성을 향상시키기 위한 리스크 중심의 자본을 보유하도록 하는데 초점을 두고 있으며, 확정급여형제도에 대한 리스크 중심 감독은 연기금이 위험·수익률간의 효율적인 프런티어에 존재하도록 하는 것이다. 즉, 확정급여형제도 감독의 핵심은 책임준비금에 상응하는 기금을 적립하도록 하는 것이며, 확정급여형제도는 리스크관리를 통한 효율적 투자달성을 유도하는 것이다.

45) 리스크 중심 감독은 2006년 기준 IOPS의 핵심 프로젝트로 진행되고 있으며, 2005년 12월 발표한 IOPS 감독원칙에서도 리스크중심을 감독원칙으로 밝혔다. IOPS는 세계은행(World Bank)과 협력하여 호주, 네덜란드, 덴마크, 칠레, 멕시코, 영국, 독일에 대한 사례를 연구하고 있는데, 이들 국가에서는 리스크관리 인센티브 부여, 감독 효율성 제고 등을 위해 새로운 감독모델을 도입하고 있다.

가. 호주의 스코어링 시스템

호주의 경우, 2002년 10월부터 금융감독기구인 APRA(Australian Prudential Regulation Authority)에서 보험회사 및 연기금에 대한 정교한 리스크 평가 시스템을 도입하였다. 리스크 중심 감독 방법론은 리스크 평가(Probability and Impact Rating System: PAIRS)와 감독방안(Supervisory Oversight and Response System: SOARS)으로 구분된다. APRA에서 PAIRS를 도입한 목적은 감독의 중점대상을 선정하고, 적절한 감독수위를 결정하며, 리스크 진단 기법 제공 및 수탁기관들이 APRA와 감독 간의 관련성을 이해하도록 돕기 위한 것이다.

<그림 IV-4> PAIRS 등급 결정 체제



자료: 호주 금감원(apra.gov.au)

PAIRS 시스템에서는 수탁기관의 고유리스크, 경영 및 통제, 가용자본 등과 같은 평가기준에 따라 파산할 확률을 측정한다. 리스크 평가 모델은 고유리스크에서 경영 및 통제 수준을 차감하여 순리스크를 산출한 후, 순리스크에서 자기자본을 차감하여 파산리스크를 산출한다. 고유리스크는 거래상대방리스크, 시장리스크, 보험리스크, 운영리스크, 유동성리스크, 법규리스크, 전략리스크, 전염리스크 등 8개 범주로 구분되어 절대적 기준과 업계 평균을 고려하여 등급이 부여된다. 경영 및 통제는

고유리스크에 대한 경영구조, 시스템, 정책 및 절차 수준을 의미하며 이사회·수탁자, 최고경영진, 운영관리, 정보시스템관리·재무통제, 리스크관리, 법규준수, 독립적인 리뷰 등 7가지 요소로 구성된다. 각각의 요소에 대해 절대적 측면과 업계 평균을 감안하여 질적 수준이 평가된다. 자기자본은 잉여금, 수익력 및 추가자본 조달 등과 같은 변수를 감안하여 수준이 결정된다.

수급자에게 급부의무를 이행할 수 없는 파산확률에 따라 저, 중-저, 중-고, 고, 최고로 리스크 등급을 분류하는데, 통계분석과 감독적 판단이 결합되어 최종 등급을 부여한다. 중-고로 분류되는 기준은 12개월 내 실제 파산확률이 1% 미만일 경우이다. 파산의 규모는 파산시 호주 경제에 미치는 잠재적인 피해규모로 측정하는데, 규모 등급도 저, 중, 고, 최고로 분류된다. 파산확률과 파산시 피해규모를 결합하여 최종적으로 PAIRS 등급이 결정된다.

SOARS 시스템에서는 PAIRS에서 산출된 리스크 등급과 영향에 따라 감독수준을 결정하는데, 감독수위는 4가지로 구분된다. 정상(normal)은 데이터 수집, 분석, 일상적인 임점검사를 수행하는 것이며, 검사(oversight)는 정보수집과 검사를 강화하거나 최저요구자본을 높일 수도 있다. 강제개선(mandated improvement)은 감독당국이 인정하는 리스범위를 벗어나는 수준으로서 불안정한 재무상태이기 때문에 재무적 곤란과 경영상 곤란을 개선하기 위한 개선방안을 요구한다. 구조조정(restructure) 등급은 파산의 위험이 높기 때문에 감독당국이 영업활동을 제한하거나, 이사를 교체하는 등 감독활동을 통해 부실규모의 확대를 방지하고 연금가입자의 손실을 최소화한다. 호주에서는 2005년 6월까지 1,550개사가 리스크 등급을 부여받았으며, 이중 68%가 정상, 29%는 검사, 2%는 강제개선, 1%는 구조조정 등급으로 판정되었다.

<표 IV-18> 호주의 SOARS 감독

PAIRS 확률 등급

		중		고	최고
		저	고		
PAIRS 영향 등급	최고	정상	검사	강제개선	구조조정
	고	정상	검사	검사	강제개선
	중	정상	정상	검사	강제개선
	저	정상	정상	검사	강제개선

자료: 호주 금감원(apra.gov.au)

나. 스웨덴의 신호등모델

스웨덴의 경우 2006년 1월부터 생명보험회사 및 연기금에 대해 새로운 감독방식인 신호등모델(traffic-light model)을 도입하였다. 기존의 방식은 연금부채의 4%에 해당하는 잉여자본을 보유하도록 하였으나, 리스크관리에 대한 동기부여가 없다는 단점으로 인해 리스크에 민감한 감독모델을 도입하기로 결정한 것이다.

신호등모델은 감독당국이 잉여자본(자산가치-책임준비금의 실제 가치) 대비 초과 재무리스크 익스포저를 파악할 수 있도록 하기 위한 것으로 생명보험회사와 연기금은 신호등모델 결과를 감독당국에 보고해야 한다. 신호등모델은 단기간 내 자산가격 급변시 회사의 대응력 즉, 잉여자본에 대한 영향을 측정하기 위한 도구이다. 주요 자산가격 변동은 이자율, 주가, 부동산가격, 신용리스크, 환율 등이 해당한다. 이자율 하락은 자산가치 상승과 부채가치 상승을 동시에 초래하는데, 순효과는 이자율에 대한 민감도 수준에 따라 달라진다. 감독당국이 신호등모델을 통해 이자율 하락에 따른 순효과를 측정할 수 있도록 한 것이다. 자산가격 급변의 수준은 적색(red)시나리오와 황색(yellow)시나리오로 분류되는데, 황색시나리오의 변동 폭이 적색시나리오보다 크다.

<표 IV-19> 스웨덴의 신호등모델 시나리오

	적색 시나리오 변동	황색 시나리오 변동
이자율리스크	10년 만기 수익률 +/- 30%	10년 만기 수익률 +/-40%
스프레드리스크	+/-20%	+/-20%
주가리스크	-40%	-50%
부동산가격리스크	-40%	-50%
신용리스크	+50%	+80%
환율리스크	+/-13%	+/-17%

자료: Finansinspektionen, The traffic-light, 2005. 6.

신호등모델에서 변수들은 이자율(스웨덴 명목금리, 스웨덴 실질금리, 유로금리, 국제금리)간 관계를 제외하고는 상호 독립적으로 가정하여 잉여자본을 산출한다.

잉여자본에 대한 총 효과 =

$$\sqrt{(\text{순이자율리스크})^2 + (\text{주가리스크})^2 + (\text{부동산리스크})^2 + (\text{신용리스크})^2 + (\text{환율리스크})^2}$$

적색 테스트 결과 잉여자본이 음(-)의 값을 가지면 적색으로 분류되며, 황색 테스트 결과 잉여자본이 음이면 황색으로 분류되고, 황색 테스트 결과 잉여자본이 양(+)이면 녹색으로 분류된다. 적색 판정회사는 파산확률 0.5% 수준에서 지나치게 높은 재무위험을 보유하고 있어 금융시장 변동에 따른 지급불능리스크가 커서 건전하다고 볼 수 없다. 황색 판정회사는 파산확률 0.1% 수준에서 파산 가능성이 있는 회사이므로 적색 회사보다 약간 낮은 리스크를 보유하고 있다고 판단되지만, 감독당국의 주의 깊은 모니터링이 필요하다. 녹색 판정회사는 과도한 재무리스크에 노출되어 있지 않다고 판단한다.

감독당국은 신호등모델 결과를 통해 집중적인 모니터링을 해야 하는 회사를 식별할 수 있기 때문에, 초기에 리스크를 인지하여 위기를 예방할 수 있다. 그러나 적색 판정이 법규위반을 의미하는 것은 아니므로 자동적인 제재가 따르는 것은 아니다. 적색 판정을 받았거나 적색에 가

까운 상황에 있는 연기금은 감독당국에 대한 보고 횟수를 늘려야 하며, 적색회사는 감독당국과 면담을 갖는다. 면담시 적색판정이 부적절하다는 것을 증명하지 못하면 심층분석을 실시하고, 심층분석에서 문제점을 보완할 수 없을 경우 잉여자본 부족에 대한 조정을 요구할 수 있다. 계약자 이익이 침해받을 소지가 높을 경우에는 유상증자, 리스크 익스포져 감소 등 재무적인 구조조정을 요구할 수 있으며, 재무건전성이 법정 요구 수준을 하회할 경우에는 정상화를 위한 방안을 마련해야 한다.

5. 감독조치 관련 감독

모든 감독프로그램은 연기금의 운영에 개입(intervention)할 것인가, 어떻게 개입할 것인가에 대한 의사결정을 필요로 한다. 종종 감독조치를 의사소통의 핵심 측면과 분리하기 어려운 경우가 있다. 감독조치는 기금을 폐지할 것인가에 대한 명시적 요건을 의미한다. 감독조치의 절차는 문제해결을 위한 협의, 소송을 위한 기소절차 등이 포함된다. 일부 국가에서는 모든 조치가 법원을 통해 이루어지도록 한 반면, 다른 일부 국가에서는 특별히 설립된 단체에게 구제를 요청하는 절차를 갖고 있다.

법규위반의 보고를 받은 감독당국은 법규준수를 위해 수탁자나 기타 당사자를 도와주거나, 교육 및 지도를 할 수 있으며, 제도운영을 위한 수탁자를 지명하거나, 제도를 동결할 수도 있다. 또한, 적립요건을 지키지 않을 경우에는 특별 조치를 취할 수 있으며, 위반 전 수준으로 적립상태를 환원하도록 명령할 수도 있으며, 벌금을 부과할 수도 있다.

연금감독의 최종목적은 잘못된 행위를 교정(correction)하는 데 있다. 개념적으로 교정과 개입은 구분하기 어려운데, 교정의 조치로는 징벌(punitive), 구제(remedial), 보상(compensatory) 행위가 있다. 징벌은 가입자의 이익을 침해한 펀드에 대해 벌금을 부과하는 것이며, 구제는 법

규위반에 대한 결과를 제거하는 것이며, 보상은 법규 위반의 직·간접적인 결과에 대해 보상하는 것이다.

6. 시사점

지금까지 퇴직연금의 수탁자리스크에 대한 감독 실태를 미국, 영국, 일본 등을 중심으로 살펴보았는데, 각국의 법 체계, 지배구조 등에 따라 다소간의 차이가 존재하는 것으로 나타나고 있다. 문제는 퇴직연금제도의 리스크감독 목적을 어디에 둘 것이냐, 어떠한 리스크감독수단을 적절히 활용할 것이냐 등을 결정하는 것이다. 왜냐하면 리스크감독의 목적이 단순히 수탁자에게 노출되어 있는 리스크를 감소하는데 있다면 리스크 공시 및 리스크 중심 감독 등에 의해서도 어느 정도의 리스크감독은 가능하기 때문이다. 그러나 리스크의 발생 가능성이 높아지고 범위가 확대됨에 따라 수급권보호 문제에 지대한 영향을 주고 있다. 이에 따라, 리스크감독의 범위가 교육 및 훈련프로그램, 제3자적 감시기능 강화 등과 같은 분야로 옮겨가고 있는 추세이다.

이와 같은 측면에서 볼 때 미국, 일본 등 선진국의 리스크감독 특징은 진입규제와 개입의 강도는 낮은 반면, 의사소통에 대한 의존도는 높다. 즉, 선진국일수록 시장의존도가 높아져 자발적인 법규준수를 촉진시키는 방향으로 감독이 이루어지고 있다. 리스크감독의 대상도 수탁기관 이외에 수탁자까지 확대하고 있으며, 수탁자리스크감독의 초점은 법규준수리스크 감독에 맞추어지고 있다는 점이다. 법규준수리스크 감독은 확정기여형제도 뿐만 아니라 확정급여형제도에서도 중요한 리스크로 인식하여 다양한 수단을 활용하고 있다.

또한, 감독당국의 감독활동은 단순히 법규 제정을 통한 리스크감독에 국한하지 않고 감독당국 스스로 리스크관리지침을 제정하거나 가이드라인을 설정하도록 유도하는 등 수탁기관이 보다 효율적으로 리스크

관리를 수행할 수 있도록 지도·감독하는 방향으로 이루어지고 있다. 이는 직접적인 리스크감독체계에서 벗어나 시장기능에 입각한 자율적 리스크감독체계로의 전환을 의미한다고 볼 수 있다.

결국 이와 같은 선진국의 리스크감독체계는 퇴직연금제도가 도입된 지 1년 남짓한 우리나라에게도 시사하는 바가 매우 크다고 할 수 있다. 그 이유는 퇴직연금 운용규제의 완화라는 큰 추세 속에서 퇴직연금 리스크감독의 중요성은 점점 커져 감독당국의 역할은 증대할 수 밖에 없기 때문이다. 이를 위해 선진국 등에서 적용하고 있는 다양한 리스크감독 활동과 특징을 검토하고, 우리 실정 및 여건에 부합한 방안을 모색할 필요성이 있다.