

VI. 도입 방향

PBGC의 경험은 리스크 및 손실 규모를 감소시킬 수 있도록 적절한 인센티브 체제를 구축하는 것이 핵심적인 사안임을 시사한다. Lockhart(1993)⁹¹⁾는 보험제도를 운영하는 PBGC에게 절실히 요구되는 것은 민영보험사처럼 보험원리에 입각하여 운영할 수 있는 체제임을 PBGC의 운영 경험을 통해 강조한 바 있다. 즉, 민간보험사처럼 손실의 빈도와 심도 증감 여부에 따라 보험료를 탄력적으로 적용할 수 있는 체제, 보상한도 또는 보상범위의 조정과 같은 수단을 통해 모럴해저드를 감소시킬 유인을 제공하는 체제로 운영해야 PBGC의 여러 문제가 풀릴 수 있다는 것이다.

PBGC의 경험은 후발 도입국들에게 많은 참고가 되었다. 예컨대 미국의 PBGC 보다 6년 늦게 설립된 캐나다의 PBGF(Pension Benefit Gurantee Fund)는 여러 가지 PBGC의 과오를 사전에 피하고자 하였다.⁹²⁾ 구체적으로 보험사고를 사용자의 파산(insolvency)으로 처음부터 규정하였고, 연금제도의 과소적립액 만큼 사용자의 자산에 대해 PBGF는 담보권(lien)을 가졌으며, 미국과 달리, 사용자가 재무적으로 어려운 상황에 있을 때 어떠한 납입 유예(funding waivers)조치도 허용하지 않았다.⁹³⁾ 앞서 본바와 같이 영국은 PPF를 설립하면서 도덕적 해이와 사용자의 기회주의적 행위(strategic behavior)를 방지하기 위해 최초로 기업의 파산리스크와 적립수준을 반영하는 요율구조를 도입하였다.⁹⁴⁾

91) Lockart는 이 당시 PBGC 사장으로 재직하면서, PBGC 운영상의 문제점을 역설한 것이다.

92) Pesando(1996), p.292.

93) *ibid.*, p.303 각주 11. 아울러 특정한 조기퇴직급여나 3년이 안된 퇴직급여 약속은 보상에서 제외하였다. PBGF가 보장하는 최대 금액은 설립 이후 전혀 인상되지 않았으며, PBGC의 보장 금액의 1/3도 되지 않았다.(p.292)

94) Pesando(1996)는 지급보증장치를 정부가 제공하는 경우, 보험제도가 직면하는 리스크에 상응한 보험료(market-based insurance premium)가 부과되어

이런 맥락에서 아래에서는 기능적 분석(functional analysis) 접근 방식을 차용하여, 미국과 영국의 사례가 한국에 주는 시사점을 정리하고자 한다.⁹⁵⁾ Bodie and Merton(1993)은 보증기구를 민간이 운영하든 국가가 운영하든 부작용 없이 자조적으로 운영되기 위해 적어도 갖추어야 할 요소로서 모니터링(monitring), 자산 규제(asset restrictions), 리스크 반영 보험요율구조를 든다. 모니터링의 범주에는 자산, 부채 시가평가, 우선변제순위, 회계제도의 개선 등이 포함된다. 자산 규제란 연금기금 자산 믹스를 말한다. 리스크반영보험료율은 과소적립, 자산부채미스매치 등에 따른 리스크를 반영한 보험요율이 적용되어야 함을 말한다.

1. 모니터링

가. 회계제도

1) 자산 및 부채의 정확한 평가

미국의 경우 70년대 후반 및 80년대 초반에 자산은 시가평가를 하지만 연금제도 부채는 보험수리방식에 의해 평가를 하게 하였다. 어떤 이자율을 선택하는가에 따라 연금제도부채의 평가액은 달라지게 되었으며, 이 당시 기업은 다양한 이자율을 활용하였다. 예컨대 1980년에 연금제도부채를 평가하기 위해 낮게는 4%에서 높게는 13%까지의 이자율이 사용되었다.⁹⁶⁾ 이런 문제의 시정을 위해 FASB Statements 87 및 88이

야 함에도 불구하고 어느 나라도 요율 산정 시 파산리스크를 반영하지 않음을 지적한 바 있다.

95) 기능적 분석은 요구되는 일련의 기능을 규명 및 분석하여 이를 최적으로 수행할 수 있는 조직구조(institutional structure)를 도출하는 것을 목적으로 하는 것으로서 Bodie and Merton(1993)은 미국의 PBGC를 개선하기 위한 방안 마련을 위해 “기능적 분석(functional analysis)” 접근 방식을 적용하였다.

96) Bodie and Merton(1993), p.228.

제정되었지만 연금회계 상의 문제는 최근까지도 지속적으로 존재해온 것이 사실이다. 실사에 들어간 경우 연금제도의 재정 상태는 재무제표 상의 수치와 동떨어진 경우가 적지 않았고 이에 따라 연금회계의 투명성 확보가 중요한 측면으로 연금개혁 차원에서 대두하였다. 이것이 「2006 연금보호법」에서 연금부채의 측정을 보다 정확히 하기 위해 통일된 이자율을 사용할 것을 규정한 배경이 된다.

이러한 미국의 개혁은 연금제도 부채 평가 시 AA 회사채수익률을 사용토록 하는 FRS17을 2003년 도입한 영국의 경우와 맥락을 같이한다. FRS17은 IAS19와 동일한 만큼, 우리의 경우에도 퇴직연금제도 자산과 부채의 평가를 위해 이러한 국제회계기준을 참작하여 연금제도의 재무 상태에 대한 정확한 평가가 이루어지도록 할 필요가 있다. 우리의 경우 연금재정 검증체계가 마련되어 있지 않은 상황이며, 연금재정 검증 문제를 향후 다룸에 있어 이러한 회계적 측면도 반드시 반영하여야 할 것이다.

2) 지급보증기구의 회계 제도

과거 PBGC는 현금주의(cash flow accounting)로 실적을 발표함으로써 문제의 심각성을 오도한 적이 있다. S&L의 파산 사태로 1989년 사라진 FSLIC도 동일한 회계처리를 한 바 있다.⁹⁷⁾ 현금주의에 의거한 회계처리는 미래에 지급하는 현금흐름을 반영치 못하므로 실제 손해비용을 적절히 보고하지 못하는 결과를 야기하였고, 따라서 의회와 같은 정책 결정자는 정확한 정보를 제공받지 못하였다. 이를 시정하기 위해 비용수익대응주의(accrual accounting) 회계방식으로 90년대 들어 전환하여 오늘에 이르고 있다.⁹⁸⁾ 즉 자산과 부채를 시가평가하고, 부채의 시가

97) Lockart(1993) p. 236.

98) Lockart는 1991년의 경우 현금주의로 회계처리를 할 경우에는 흑자를 보이거나, 비용수익대응주의로 할 경우에는 25억 달러의 적자가 발생함을 지적한 바 있다.

평가 시 단체연금가격(영국의 buy-out 기준과 유사)을 사용하며, 발생 손해액 산출 시 지급준비금과 흡사한 개념인 예상폐지(probable termination)로 인한 손실을 합산하고, 폐지가능클레임을 재무제표에 주석으로 보고하고 있다. 이러한 회계처리는 향후 지급보증기구 도입 시에 반영하여야 할 것이다.

나. 모럴해저드 감소 장치

1) 우선변제순위

Lockart(1993, p.245)는 PBGC가 기업 파산 시 파산법 상에서도 우선 변제순위를 갖도록 할 필요성에 대해 강조한 바 있다. 만약 파산으로 말미암아 퇴직연금제도가 폐지되고, 이에 따라 지급보증기구가 우선 변제권을 갖게 된다면, 채권자 및 주주는 사용자가 퇴직연금제도의 적립 충실 정도를 감시할 동기를 부여할 것이기 때문이다. PBGC는 퇴직연금제도의 재정 적자를 보전하기 위해 기업 순자산의 30%에 해당하는 클레임을 해당 기업의 자산에 대해 변제받을 수 있는데, 클레임을 청구하는 시점에 따라 그 변제순위는 조세채권과 동등하거나 우선순위를 갖도록 하고 있다.⁹⁹⁾ 현재 최종 3개월 치 이외의 임금채권 및 근로채권은 일반채권에 비해 우선변제순위에 있는 만큼 이런 맥락에서 지급보증기구도 과소적립분에 대해 유사한 우선변제순위를 지정받아야 할 것이다.

99) 기업이 파산보호를 신청하기 전 PBGC가 저당권을 설정한 경우 PBGC의 클레임은 우선순위를 갖고, 따라서 무담보 채권자에 앞서 완전히 변제가 이루어져야 한다. 기업이 파산보호를 신청한 후 청구되는 클레임은 조세채권의 우선순위를 갖는다. 과소적립된 금액 중 우선순위를 지정받지 못한 클레임 금액은 일반 무담보채권의 순위를 갖는다. Stefanescu(2005) p.9.

2) 보상 범위에 대한 통제

적립률이 좋지 않은데도 노사가 퇴직급여 인상을 도모하는 것은 통제되어야 한다.¹⁰⁰⁾ 미국의 「2006 연금보호법」이 적립률 수준에 따라 퇴직급여 인상을 제한하는 것이 이에 해당된다. 앞서 본바와 같이 적립률이 80% 미만일 경우, 사용자와 노조가 퇴직급여 인상을 약속하거나, 공장 폐쇄급여(shutdown benefits)를 연금제도 자산에서 지급하거나 퇴직일시금을 지급하는 것을 금지하고 있고, 적립률이 60% 미만일 경우, 추가적 급여 발생(further benefit accruals)을 금지하고 있다. 이는 보상한도(limit on coverage)를 설정하는 역할을 함과 동시에 가입자에게 공동보험(coinsurance) 성격도 갖는 것이다.¹⁰¹⁾

이를 감안할 때 우리의 경우 책임준비금 적립수준을 최소 60%로 규정하는 것은 모럴해저드의 발생가능성을 제고시킨다. 「2006 연금보호법」에서는 60% 수준을 PBGC에 위협이 되는 기준으로 설정하고 있음을 감안할 때 대단히 낮은 적립률 수준이다. 따라서 지급보증기구의 도입 시 적립률과 연동된 급여보상의 통제가 요망된다.

다. 공시

미국의 「2006 연금보호법」은 근로자에게 보다 의미 있는 정보가 제공되는 조치를 취하고 있다. Form 5500 보고 마감일 15일 이내에 기업이 근로자와 퇴직자에게 연차요약보고서를 제시해야하는 등 강화된 조

100) 이는 오래전부터 제기된 사항이다. 특히 Lockart(1993)는 이런 행태가 극명하게 드러난 예로 컨티넨탈 및 TWA 항공사의 파산을 든 바 있다.

101) 만약 연금제도가 폐지되는 경우, 비보장급여를 상실하는 리스크를 갖는 가입자는 연금제도의 적립상태가 개선되도록 요구할 인센티브 생긴다. 완전 적립될 경우에는 기존의 급여인상조치가 PBGC에 의해 보장되기 때문에 가입자가 완전적립에 대해 보다 더 신경을 쓰게끔 하는 역할을 한다.

치를 취하고 있다. 공시의 강화는 근로자가 퇴직연금제도의 적립수준 등에 대해 보다 관심을 기울이게 할 동기를 부여하므로 이러한 방향으로 공시의 강화가 이루어질 필요가 있다.

라. 조기경보제도

PBGC는 기업이 재무 곤경에 처했을 때 신속 반응을 하지 못했다는 비판에 대응하여 1990년대부터 조기경보제도를 도입하여 운영해오고 있다. 재무상태 및 연금제도부채에 초점을 맞춰 기업모니터링을 적극적으로 수행하며, 이를 위한 인적자원 및 협력 체제를 구축하고 있는 것을 참조할 필요가 있다. 우리의 경우, 노동부, 금융감독원 및 국세청을 통한 협력체제의 구축을 생각해볼 수 있다. 다만 회사가 어렵다 하여 불필요하게 곧장 연금제도를 종료시키면 기업 파산 및 실업을 야기할 수 있고 이는 보호코자하는 근로자에게 피해를 유발시킬 수 있는 민감한 사항임을 염두에 둘 필요가 있다.

2. 자산믹스

퇴직연금제도의 부채는 장기 정액연금이므로 장기금리변동에 아주 민감하다. 미국, 영국처럼 연금제도의 자산이 주식에 많이 운용되어 미스매치가 클 경우 장기금리가 하락하고, 주가가 하락하면 PBGC같은 지급보증기구는 커다란 손실에 접하게 된다. 이는 역사적으로 드문 일이지만, 가능한 시나리오이고,¹⁰²⁾ 바로 이것이 실제 21세기 들어 발생한 것

102) 사실 Lockart(1993)는 자산부채미스매치리스크에 대해 과도하게 우려할 필요는 없다는 관점을 피력한 바 있다. 즉, 불경기로 인해 기업도산이 증가하고, 동시에 금리하락으로 연금제도 부채가 증가하며, 조기퇴직급여가 증

이며, 이로 인해 PBGC가 커다란 적자¹⁰³⁾를 보임에 따라 미국의 「2006 연금개혁법」이 제정되었던 것이다. 영국의 PPF가 설립되게 된 배경도 유사하다. 이는 퇴직연금기금의 리스크관리의 중요성을 강조시키는 사례이다. 이런 맥락에서 자산믹스에 대한 규제가 의미를 갖게 된다.

한편 주식 보유를 너무 적게 할 경우, 이는 해당 국가의 자본시장 발전 차원에서 그리고 퇴직연금제도의 수익률 제고 차원에서 이익을 제기시킬 수 있다. 따라서 위험자산의 보유 수준 결정은 퇴직연금제도의 건전성 감독 및 효율산정체제를 통해 통제되도록 하는 방향이 바람직하다.¹⁰⁴⁾

이와 관련하여 네덜란드의 사례는 참고할 가치가 있다. 네덜란드의 금융감독당국(De Nederlandsche Bank: DNB)은 최근 확정급여(DB)형 퇴직연금제도의 건전성 감독제도에 대한 시안을 발표한 바 있다. 미국, 영국과 같이 사용자가 퇴직연금제도의 급여 지급을 책임지는 것과 달리, 네덜란드의 경우 사용자는 부담금을 납입하면 가입자에 대한 연금 급여 지급에 대한 책임이 없다는 것이 특징적이다. 네덜란드의 경우, DB연금제도가 절대 다수를 차지하고 있으므로 퇴직연금제도의 재무건전성 확보가 더욱 중요성을 갖게 된다. DNB는 DB제도가 연금급여 지급의무를 이행치 못하는 리스크를 최소화하기 위해 연금제도의 건전성에 대해 새로운 감독체계방안을 제시한 바 있다. 이 방안에 의하면 RBC(Risk-based Capital) 제도에서 사용되는 모형과 유사한 표준모형에 의거하여 퇴직연금제도의 건전성을 평가 받거나, 아니면 DNB가 인가

가하고, 추가하락으로 연금제도 가치가 하락하는 현상이 발생할 수 있지만 이는 경험적으로 볼 때 크게 발생하지 않았다는 것이다.(p. 243)

103) 그러나 불행히도 바로 이런 현상이 21세기 들어 그대로 발생한 것이고, 이로 인해 PBGC의 적자가 1991년에는 25억 달러였던 것이 2005년에는 230억달러로 급격히 증가한 것이다. 1996년 Bodie가 주장한 것이 불과 수년 후에 현실화한 것이다.

104) 현재 퇴직연금감독규정 및 시행세칙에 의하면 확정급여형 퇴직연금제도의 경우 주식 관련 위험자산에 대한 투자한도는 적립금의 30% 이내, 간접투자증권 형태의 위험자산은 40% 이내에서 투자할 수 있도록 하고 있다.

한 내부모형(internal model)을 사용하여 평가를 받는 것이다. 표준모형은 다음과 같은 식에 의해 산출된 금액만큼의 지불여력(risk buffer)을 유지하는 것이다.

$$S = (S1^2 + S2^2 + \dots + S6^2 + 2 \times 0.65 \times S1 \times S3)^{1/2}$$

표준모형에서 고려하는 여섯 유형의 리스크는 S1(시장리스크), S2(환리스크), S3(금리리스크), S4(상품리스크), S5(신용리스크), S6(장수리스크)인데, 식에서 보듯 표준모형은 각 리스크간 독립성을 가정하되, 시장리스크와 금리리스크 간 높은 상관관계를 가정한다.

3. 요율제도

가. 적립수준

적립 부족 규모가 클수록 보증기구의 손실 노출 규모는 증가하므로, 적립 수준은 연금제도의 건전성에 치명적인 역할을 한다. 따라서 PBGC와 관련하여 적립규제의 중요성에 대해서는 오래 전부터 지적되어 왔다.¹⁰⁵⁾ Bodie and Merton(1993)의 연구에 의하면 리스크를 반영하는 보험료 방식을 채택할 때 자산믹스보다 적립수준이 더욱 많은 영향을 미쳤다.¹⁰⁶⁾ 미국의 경우, Lockart(1993)는 언급하길 「1987년 연금보호법(Pension Protection Act 1987)」의 제정과 그 이후 자본시장의 호황에도 불구하고 연금제도의 과소적립 수준은 감소 추세를 보이지 않았고, 이에 따라 새로운 최소적립규제를 1992년 연금보장법에 의해 도입한다

105) Ippolito(1989, p.12.

106) 즉, 보험료는 자산부채미스매치 규모보다 적립부족규모에 더 탄력적으로 반응하였다. (Bodie and Merton(1993), pp.218-219)

고 기술한 바 있지만¹⁰⁷⁾ 그럼에도 불구하고 이러한 적립문제는 지속적으로 해결되지 않아 왔으며 결국 7년 내에 목표 적립률 100%를 충족시키도록 규정하는 「2006년 연금보호법」이 도입되게 된 것이다.

적립수준과 관련하여 영국의 사례는 더욱 더 보수적이다. 앞에서 본 바와 같이 적립률은 125%를 초과하여야 리스크기준보험료(RBL)를 전액 내지 않고, 적어도 104% 이상이 되어야 부과되는 RBL의 규모가 적은 수준이 된다는 점에서 영국은 지급보증기구의 건전성 확보 및 가입자 보호 측면에서 적립규제를 상당히 강화하고 있다 할 것이다.

네덜란드 연금제도 적립규제는 항상 최소 105%의 적립률 유지를 요구하고 있어, 영국의 104% 기준과 유사하다. 적립률이 105% 미만일 경우, 1년 이내 건전성 관련 문제를 어떻게 해결할 것인지를 담은 정상화계획서를 작성해야하며, 또한 1년 이내 적립률이 100% 미만일 확률이 2.5% 이내가 되어야하는 기준을 충족하지 못할 경우, 향후 15년 이내 지급여력을 확보하기 위한 정상화계획서를 제출하여야 한다.

이런 맥락에서 볼 때 현재 우리의 60% 최소적립률 기준은 연금제도 건전성 확보 측면에서 너무나 미흡하기 짝이 없는 기준이라 하겠다. 따라서 적어도 100% 적립률을 목표로 하여 이를 달성하기 위한 기간 한정(5년, 7년 등)을 향후 도입할 필요가 있다.

나. 세제 혜택

미국의 경우 기업이 이익을 많이 내는 기간에 퇴직연금제도에 납입하는 것을 너무 규제한 나머지 정작 여력이 없는 불경기에 과소적립이 문

107) 1992년 연금보장법 도입 이전의 규정에 의하면 전형적인 60% 정책급여제도(flat benefit plan)가 75% 적립률을 달성하기 위해 15년이 소요되지만, 92년 법은 10~20년 사이에 완전적립을 도모하는 식으로 개정이 되었다.(Lockart, p.244)

제가 되어 분담금 납입을 증가시켜야하는 사태가 발생하곤 하였다. 결국 법인세 혜택에 대한 지나친 상한 규제는 지급보증기구의 재정 측면에서 바람직하지 못한 결과를 초래하였다. 이런 맥락에서 「2006 연금보호법」은 사용자가 현행 부채의 150%까지 세제 혜택을 받을 수 있도록 추가 부담금 납입을 허용한 것이다. 이러한 세제적인 측면의 탄력성은 연금제도 및 지급보증기구의 건전성 제고를 위해 도입될 필요가 있다.

다. 보험료 부과 상의 탄력성

미국 PBGC의 경우 보험료를 인상해야할 조정 요인이 발생해도 의회의 승인 사항이었기에 민간보험사와 같이 즉각적인 보험료 변동이 불가능하였다. 이는 요율 부과 상 탄력성 있게 대처할 수 있었던 FDIC와 대조적이라 하겠다. 이러한 문제는 결국 이번 2006 연금보호법에서 고정부분 연금보험료를 매년 근로자임금상승율에 연동시키는 방식으로 해결되었다. 지급보증기구의 건전성 확보를 위해서는 보험료 조정을 손해 실적에 따라 탄력적으로 할 수 있게 하는 체제가 중요함을 시사하며, 영국의 PPF는 이사회를 통해 정부와 협의하여 결정하게 함으로써 PBGC가 겪었던 문제를 회피하고 있음을 주목할 필요가 있다.

라. 보험료 산정 체계

영국 PPF의 보험료 산정 체계는 현재 가장 선진적인 형태를 갖고 있다. 일단 보험료 산출 3원칙(형평성, 단순성, 균형성)은 매우 타당하다. 현재 PPF가 부과하는 보험료는 연금제도기본보험료(20% 비중)와 리스크기준보험료(80% 비중)로 구성되어 있다. 리스크기준보험료는 과소적립리스크와 과산리스크를 반영하고 있고, 자산부채미스매치리스크도 앞

으로 반영코자 하고 있어 이론적인 측면에서 지금까지 제기되어온 논점을 전반적으로 반영하는 구조로 가고 있다. 이런 측면에서 기본보험료와 과소적립리스크에 연동한 변동요율제를 채택하는 미국보다 영국의 요율산정체계가 이론적으로 수월하다. 다만 미국, 영국은 오랜 기간 동안 퇴직연금제도와 관련하여 축적된 통계적 기반이 있지만 우리의 경우에는 이제 초기 단계이므로 통계 집적이 어느 수준에 오를 때까지 신뢰성 있는 요율체계의 수립이 어렵다. 미국의 경우 파산리스크를 반영하는 요율체계가 도입이 되지 않은 이유 중의 하나는 신용등급이 낮지만 퇴직연금제도의 적립률이 양호한 적지 않은 기업을 차별한다는 것이 바람직하지 않다는 것이다.¹⁰⁸⁾ 이제 도입한 우리의 경우 과연 신용도가 낮은 기업이 퇴직연금제도의 적립률도 좋지 않은지를 알기에는 시기상조일 따름이다. 이런 맥락에서 볼 때 장기적으로 영국 모델을 추구한다 할지라도, 초기에는 기본보험료에 과소적립리스크만을 반영하는 방식으로 운영하는 방향으로 나아가는 것이 바람직하다.

108) 파산리스크를 반영하는 요율은 기업이 달가워하지 않는 변동성을 증가시키고, 기업이 제도를 폐지하거나 중단할 동기를 부여한다는 것이다.