

퇴직연금 기금운용의 규제 및 감독방안

A Study on the Investment Supervisory and Regulation of Retirement Pension Funds

류 건 식*
Ryu Keon-Shik
이 태 열**
Lee Tae-Yol

퇴직연금제도 규제감독의 기본방향은 금융시장의 활성화 목적보다 종업원의 수급권보장이 라는 목적, 즉 안전성을 중시하는 사후적 규제감독에 초점을 맞추는 것이 바람직하다. 이를 위 해 연금제도를 운용하는 사용자의 도산, 연금자산운용의 악화에 의한 연금재정의 악화, 수탁기 관의 도산 등 각각에 대비할 수 있는 지급보증체제의 확립이 요구된다. 또한 DC형 연금제도가 단순히 저축기능이 아닌 연금기능으로의 역할이 이루어지도록 적절한 연금전환메리트(연금세 제혜택 등) 등이 부여되도록 해야 할 것이다. 이와 더불어 현행 계약형 지배구조하에서 나타날 수 있는 제반문제점(수탁기관과 사용자와의 금전계약 등)도 체계적으로 검토, 연금제도의 조 기정착을 유도하도록 해야 할 것으로 보인다.

※ Key Word : 확정급여형, 확정기여형, 수급권 보장

I. 서론

정부의 규제감독은 직·간접적으로 퇴직연금제도의 정착에 지대한 영향을 미친 다는 점에서 현행법안과 선진국 연금기금 운용사례 등을 통해 규제감독의 방향성을 종합적으로 검토할 필요성이 존재한다. 물론 현재 법안이 입법예고 되었을 뿐, 시행

* 보험개발원 보험연구소 연구위원(e-mail : keon@kidi.or.kr)

** 보험개발원 보험연구소 연구위원(e-mail : tylee@kidi.or.kr)

령 및 시행규칙이 확정되지 않은 상황에서 구체적인 규제감독방향을 제시하는 데에는 다소 한계가 존재한다고 본다. 그럼에도 불구하고 퇴직금제도에서 퇴직연금제도로의 도입과정을 법안을 통해 개관하고, 특히 향후 퇴직연금기금의 운용시 고려되어야 할 규제감독을 중심으로 체계적으로 모색해 보는 것은 매우 중요하다. 그 이유는 어떠한 규제감독하에서 제도를 설계·운용하느냐 여부는 노사간은 물론 자본 및 노동시장 등에도 지대한 영향을 줄 수 있기 때문이다. 이에 현행법안의 내용을 개관한 후에 연금운용 플로우상에서 연금기금 운용과 관련된 규제감독(예: 투자규제, 수탁자책임 등), 지배구조하의 규제감독, 그리고 규제 및 감독방안 등을 제시해보고자 하였다. 따라서 연금보험료의 각출, 연금급부의 지급 등과 관련된 규제감독은 본 연구에서 가급적 배제하였으나, 다만 제 V 장 퇴직연금제도의 규제감독방안에서는 연금보험료의 각출 및 지급 부분도 포함하여 제시하고자 하였다.

Ⅱ. 퇴직연금제도의 도입추진 및 내용

1. 퇴직연금제도의 추진과정 및 법안 체제

노동부는 근로기준법상의 퇴직금제도와 도입예정인 퇴직연금제도를 통합하여 근로자퇴직급여보장법을 제정하여 2003년 9월 28일 입법예고(2003년 10월 중순경 국회상정예정, 2004년 7월 시행)하는데, 근로자퇴직급여보장법안은 <표 1>에서 보는 바와 같이 총 8장 제30조로 구성되어 있다.

〈표 1〉 근로자 퇴직급여 보장법안의 체제

장 구분		장별 세부내용
제1장	총칙	제1조(목적), 제2조(정의), 제3조(적용범위), 제4조(퇴직급여제도)
제2장	퇴직금제도	제5조(퇴직금제도의 설정), 제6조(퇴직금의 지급), 제7조(퇴직금의 우선변제)
제3장	확정급여형 퇴직연금제도	제8조(확정급여형 연금제도의 설정), 제9조(규약의 기재사항)
제4장	확정기여형 퇴직연금제도	제10조(확정기여형 퇴직연금제도의 설정), 제11조(규약의 기재), 제12조(퇴직연금사업자), 제13조(자산관리업무의 위탁), 제14조(사무관리업무의 위탁)
제5장	개인퇴직 저축계좌	제15조(개인퇴직저축계좌의 가입자격), 제16조(개인퇴직저축계좌의 가입), 제17조(개인퇴직저축계좌의 가입), 제18조(개인퇴직저축계좌계약의 요건)
제6장	책무와 감독	제19조(사용자의 책무), 제20조(퇴직연금사업자 등의 책무), 제21조(사용자에 대한 감독), 제22조(퇴직연금사업자에 대한 감독)
제7장	보칙	제23조(수급권의 보호), 제24조(퇴직연금의 폐지·중단시 처리), 제25조(퇴직급여제도 미설정시 처리), 제26조(정부의 책무), 제27조(업무협조), 제28조(권한의 위임·위탁)
제8장	벌칙	제29조(과태료), 제30조(벌칙)
부 칙		제1조(시행일), 제2조(경과조치), 제3조(이법에 의한 다른 법의 개정)

2. 근로자 퇴직급여보장법안상의 주요내용

가. DB형 퇴직연금 관련 내용

확정급여형 퇴직연금을 설정하고자 하는 사용자는 퇴직연금규약(규약)을 작성하도록 하고 있으며 규약에는 퇴직연금의 가입에 관한 사항 등을 기재(규약의 기재사항)하도록 하고 있다. 규약의 기재사항에는 퇴직연금의 가입에 관한 사항, 급여의

종류 및 수급자격 등에 관한 사항, 퇴직연금의 급여액에 관한 사항, 퇴직연금의 재정건전성확보에 관한 사항, 퇴직연금의 폐지·중단에 관한 사항 등이 해당된다.

특히 연금의 종류 및 수급자격을 보면 노령연금은 55세 이상으로서 가입기간이 10년 이상인 가입자에게 5년 이상의 기간동안 지급하도록 되어 있으며, 퇴직연금의 급여액에 관한 사항을 보면 근로자가 퇴직시 수령하는 일시금의 액이 계속근로기간 1년에 대하여 30일분의 평균임금에 상당하는 금액이상이어야 하며, 노령연금은 퇴직시 수령하게 될 일시금의 액을 기초로 규약이 정하는 바에 따라 분할 지급하도록 하고 있다. 또한 퇴직연금의 재정건전성 확보에 관한 사항을 보면 사용자는 매년 말 퇴직연금의 재정건전성 확보를 위하여 규약으로 정하는 금액을 적립하도록 규정하고 있다.¹⁾

나. DC형²⁾ 퇴직연금 관련 내용

1) 부담금의 부담 및 납부

사용자는 가입자의 연간 임금총액의 1/12 이상의 금액을 현금으로 부담하며, 그 외에 해당사업의 주식 등으로 추가부담 하도록 하고 있으며, 특히 가입자는 규약으로 정하는 바에 의하여 사용자의 부담금에 추가할 수 있도록 하고 있다. 특히 사용자는 매년 1회 이상 정기적으로 부담금을 퇴직연금사업자에 납부토록 하고 있다.

2) 적립금의 운용 및 운용방법, 정보의 제공 등

가입자는 적립금의 운용방법 선정을 통하여 스스로 적립금을 운용할 수 있도록 하고 있다. 또한 매반기 1회 이상 적립금의 운용방법을 변경할 수 있도록 3회 이상의 적립금 운용방법을 제시하도록 되어 있는데, 이를 자세하게 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 적립금의 운용방법은 원금보장방법(실질적으로 원금이 보장될 수 있는 방법 포함)이 포함되며, 주식 등 위험자산의 대상과 한도 등이 대통령령으로 정하

1) 법안에는 총괄적인 내용만 다루고 있을 뿐 구체적인 재무건전성 규제 등에 관한 내용은 시행령 및 시행규칙에서 제시될 예정이다.

2) 본 연구에서는 노동부 법안처럼 특별한 경우가 아니면 DB형은 확정급여형으로, DC형은 확정기여형으로 정의하였다.

는 범위내여야 한다. 둘째, 운용방법별 이익의 예상 및 손실의 가능성, 그 밖에 가입자가 운용방법을 선정하는데 필요한 정보가 제공되어야 한다. 셋째, 매년 1회 이상 가입자에게 적립금의 운용결과, 운용방법, 그 밖에 가입자가 적립금의 운용방법을 선정하는 데 필요한 교육을 실시하도록 하고 있다.

3) 퇴직연금사업자의 인가요건 및 계약이전

확정기여형 퇴직연금을 취급하고자 하는 자는 노동부장관의 인가를 받아야 하며, 인가를 받고자 하는 자는 퇴직연금을 안정적이고 효율적으로 운용할 수 있도록 대통령령으로 정한 요건(인가요건)을 갖추도록 하고 있다. 대통령령으로 정한 요건(인가요건)은 ① 가입자의 보호가 가능하고 퇴직연금사업을 수행하기에 충분한 인력과 전산설비 등 물적시설을 갖추고 있을 것, ② 사업계획이 타당하고 건전할 것, ③ 노동부령이 정하는 건전한 재무상태를 갖추고 있을 것 등이다.

노동부장관은 퇴직연금사업자가 퇴직연금을 안정적이고 효율적으로 취급하기 곤란한 경우 등 대통령령이 정하는 사유가 발생한 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 다른 퇴직연금사업자에게 계약이전을 명하도록 하고 있다.

4) 자산관리업무 및 사무관리업무의 위탁

사용자는 규약과 대통령령이 정하는 바에 따라 급여에 충당할 적립금에 대하여 보험업법 제19조의 2의 규정에 의한 보험계약, 신탁업법시행령 제3조 제2항 제1호의 규정에 의한 특정금전신탁계약의 방법에 의하여 퇴직연금사업자와 자산관리업무의 위탁계약을 체결하도록 하고 있다(자산관리업무의 위탁규정). 또한 사용자는 사무관리업무를 퇴직연금사업자에게 위탁할 수 있을 뿐만 아니라 퇴직사업자는 위탁받은 사무관리업무의 일부를 노동부령이 정하는 바에 따라 재위탁하도록 규정(사무관리업무의 위탁규정)하고 있다.

다. 책무 및 감독관련 내용

1) 책무

(1) 사용자의 책무

사용자는 부담금의 수준 및 납부시기 등 대통령령이 정하는 사항에 대하여 가입자에게 교육을 시켜야 하는 가입자 교육의무(필요시 퇴직연금사업자에게 교육실시 위탁가능)를 규정하고 있으며, 또한 가입자는 ① 자기 또는 가입자 이외의 제3자의 이익을 도모할 목적으로 자산관리업무위탁계약을 체결하는 행위, ② 퇴직연금사업자와 체결한 계약에 의해서 발생된 권리를 양도하거나 담보에 제공하는 행위 등을 금지하고 있다.

(2) 퇴직연금사업자 등의 책무

운용기관(퇴직연금사업자)은 ① 선량한 관리자의 의무, ② 퇴직연금취급실적 제출의무, ③ 이익제공 사전약속 금지의무 등을 준수하도록 하고 있다. 특히 사무관리업무를 수행하는 자는 업무범위 외 취득정보사용 금지의무, 특정운용방법제시 금지의무가 존재한다. 업무범위 외 취득정보사용 금지의무는 가입자의 성명·주소 등의 정보를 퇴직연금의 운영과 관련된 업무수행에 필요한 범위를 벗어나서 사용하는 행위를 금지하는 것이며, 특정운용방법제시 금지의무는 자기 또는 가입자 외 제3자의 이익을 도모할 목적으로 특정한 운용방법을 가입자에게 제시하지 않아야 하는 의무이다.

2) 감독

(1) 사용자에 대한 감독

노동부장관은 이 법 시행에 필요한 범위 내에서 사용자로부터 퇴직연금의 실시상황에 관한 보고를 징수하거나 당해 직원으로 하여금 해당 사업에 들어가 관계자에게 질문·조사할 수 있는 보고 및 질문·조사권이 존재한다. 또한 노동부장관에게는 사용자의 퇴직연금 설정·운영이 법령, 규약 또는 노동부장관의 처분에 위반된다고 인정될 때에는 기간을 정하여 위반의 시정 또는 개선을 위하여 필요한 조치를 강구하도록 명령할 수 있는 위반시정·개선명령권이 존재하며, 특히 노동부장관은

사용자가 시정 또는 개선명령에 응하지 않아 퇴직연금을 계속하여 운영하는 것이 곤란하다고 인정될 경우, 노동부령에 정하는 바에 따라 퇴직연금운영의 정지를 명할 수 있는 퇴직연금운영정지명령권이 존재한다.

(2) 퇴직연금사업자에 대한 감독

노동부장관에게는 퇴직연금사업자가 이 법 또는 이 법의 규정에 의한 노동부장관의 처분에 위반되거나 응하지 아니할 경우에는 그 시정 또는 개선을 명할 수 있는 시정·개선명령권이 존재하며, 또한 퇴직연금사업자가 규정에 의한 명령에 응하지 아니할 경우 퇴직연금의 취급정지 또는 다른 퇴직연금사업자에게 계약이전을 명할 수 있는 퇴직연금취급정지권, 계약이전명령권이 존재한다.

3) 벌칙

사용자의 책무 또는 퇴직연금사업자 등의 책무의 규정에 위반한 자에 대하여는 대통령령이 정하는 바에 따라 5,000만원 이하의 과태료를 부과할 수 있다.

3. 근로자 퇴직급여보장법안의 특징

현행 퇴직금제도를 존치하는 상태에서 확정급여형 또는 확정기여형 퇴직연금제도 중 한가지를 설정토록 함으로써 이태리, 일본 등처럼 임의선택제도로 도입결정 하였으나, 다만 현행 퇴직보험과 퇴직신탁제도는 동 법에서 제외되었으며, 일정 유예기간 경과후 폐지될 예정이다. 적용범위는 상시근로자 5인 이상을 사용하는 사업 또는 사업장에서 모든 사업 또는 사업장으로 확장하였는데, 상시근로자 4인 이하 사업장은 2007년 1월 1일부터 적용하도록 하고 있다. 특히 IRA제도를 설정하여 퇴직일시금제도, 확정급여형 또는 확정기여형 연금제도에서 이직하면서 정산받은 퇴직급여를 일시적으로 또는 장기적으로 적립가능하도록 하였으며, IRA제도는 확정기여형 연금제도와 동일하게 운용하도록 규정하였다. 그럼에도 불구하고 현재 법안내용만으로는 지배구조의 유형, 연금기금의 운용방법, 수탁자책임 및 감독체계 등과 관련된 세부적이고 구체적인 내용을 파악하기에는 한계가 존재하고 있다. 즉,

운영상의 방법 및 과정에 대한 규제감독, 연금기금의 건전성유지 및 급여보장을 위한 규제감독 등에 대한 구체적인 내용이 미흡한 실정이다. 이와 같은 구체적인 내용은 향후 시행령 및 시행규칙 제정과정에서 제시될 것으로 기대된다.

Ⅲ. 연금기금의 운용과 규제감독

1. 연금운용 FLOW하의 규제감독체계

종래의 퇴직연금과 관련된 규제감독체계는 연금보험료를 각출하고(연금각출), 각출된 연금보험료를 운용하며(기금운용), 종업원에게 급부를 지급(급부지급)하는 연금운용 FLOW상에서 접근하고 있다. 일례로 1974년에 제정된 미국종업원퇴직소득 보장법(ERISA법)의 기본구조는 이와 같은 3대 운용 플로우에 기초하여 각종 연금관련제도를 제정·운용하고 있다. 그러나 최근에는 연금규모의 확대에 따른 투자자의 보호필요성과 기금의 투명성이 요구됨에 따라 연금공시와 관련된 규제감독이 더욱 중요시되고 있는데, 이는 1987년 기업연금회계제도 정비(FAS 87 적용)로 주주 등 투자자의 이익보호에 중점을 두고 있다는 데에서 알 수 있다(〈표 2〉 참조).

〈표 2〉 운용FLOW상에서 본 기업연금제도(미국)

구 분	ERISA법			FAS규정
	연금각출	기금운용	급부지급	연금공시
제도(예)	연금세제제도	수탁자책임제도	지급보호제도	연금회계제도
관할청	내국세입청 (IRS)	연금복지급부국 (PWBA)	연금급부보증공사 (PBGC)	증권거래위원회 (SEC)
보호대상	종업원수급권보호중심			투자자보호중심

결국 퇴직연금의 운용이 효율적으로 이루어지기 위해서는 무엇보다도 종업원 수급권이 충실히 이루어지고 기금운용의 투명성이 제고될 수 있도록 운용플로우상의 규제감독관련사항을 지속적으로 보완·정비해 나아가는 것이 필수적이다. 따라서 연금각출, 기금운용, 급부지급, 연금공시 등과 직·간접적으로 관련된 규제감독사항이 국내 특성에 부합되는지 검토가 필요하다고 본다.

〈표 3〉 연금운용 FLOW상의 규제감독체제

분 류	세부적인 관련 규제감독사항(예시)
연금각출	<ul style="list-style-type: none"> - 제도의 인가, 적격요건, 제도 설계 등과 관련된 사항 - 계산기초율 설정 및 재정방식 선택, PSL상각과 관련된 사항 - 연금보험료 각출(청산기준, 계속기준), 최소각출 및 추가각출의무, 연금세제 등과 관련된 사항 등
기금운용	<ul style="list-style-type: none"> - 연기금운용규제(양적규제, 자율규제) 등과 관련된 사항 - 지배구조(계약형, 기금형, 회사형) 하에서의 수탁자책임규정과 관련된 사항 - 연금기금의 운용과 관련된 감독규제사항 등
급부지급	<ul style="list-style-type: none"> - 기업도산, 수탁기판도산 등과 관련된 사항 - 지급보증제도(PBGC), 최소책임준비금규제 등과 같은 건전성과 관련된 사항 - 청산 및 계약이전제도 등과 관련된 사항
연금공시	<ul style="list-style-type: none"> - 공시제도와 관련된 사항(재무제표공시 등) - 연금회계제도와 관련된 사항(연금회계 관련 등)

2. 연금기금의 운용패턴과 특징

미국의 경우 1950년대는 채권중심의 운용(주식비율이 채권을 상회하게 된 것은 1960년대)이 주류를 이루고 있으며, 운용형태를 보더라도 1970년대까지는 대형은

행 신탁부문의 밸런스형 운용이거나 생명보험사의 일반계정에 의한 운용이 주류를 이루고 있다. 그러나 ERISA법 제정 이후부터 밸런스형 운용으로부터 전문·특화형 운용으로의 확산, Master Trust의 출현 영향에 의한 자산관리업무와 자산운용 업무의 분리 등 독립·분화의 진전이 이루어지고 있다. 즉 운용효율의 향상을 위해 Boutique형의 운용(예: 미국 대형주에 의해 특화한 운용) 등 운용기관의 전문·특화의 진전과 이것을 증대시키는 일원적(一元的) 관리(예: Master Trust)³⁾가 주류이다.

영국의 경우 연금기금의 운용은 채권 등에 비해 주식비율이 압도적으로 높고 밸런스형의 운용위탁이 많았다는 점 등이 특징적이다. 영국은 인플레이율이 높은 국가(과거 20년 인플레이율: 일본 2.2%, 미국 4.9%, 영국 6.2%)로 인플레이 헤지를 효과적으로 행하기 위해서 채권보다 주식 중심의 운용이 적절하였다고 할 수 있다. 그러나 1995년 연금법(Pension Act)에 의해 최저적립기준이 도입되고 자산운용이 Prudent Man Rule로 전환됨으로써 ALM분석을 기초로 한 정책 Asset Mix를 책정하는 기금이 증가하였는데, 이는 Balance형 운용에서 전문·특화형 운용기관을 부분적으로 채용하는 경우를 증가하게 만들었다. 특히 1991년 언론재벌 맥스웰(Robert Maxwell)사건을 계기로 연금의 자산관리를 분리하여 행할 필요성이 높아졌으며, 1997년 금융서비스법에 의해 자산관리업무가 인가업무로 되고 더불어 분리관리의무 등도 규정되었다. 영국의 연금기금운용에서도 미국처럼 전문·분화의 경향이 강하게 나타나는 등 연금기금 운용상의 변화가 뚜렷해지고 있는 추세이다. 즉 자산관리와 자산운용의 분리가 급속히 진전되고 있다고 할 수 있다.

일본의 경우 연금기금운용은 지금까지 자산배분규제 등 다양한 행정규제에 의해 이루어졌으며 신탁은행·생명보험사의 밸런스형 운용이 주도적인 역할을 담당했던 면이 있다. 그러나 최근에는 운용규제의 완화 등에 따라 자산운용의 전문·분화는 필연적인 시대적 조류임을 인식, 자산규모가 큰 기금을 중심으로 특화형 운용이 서서히 증가하는 추이를 보이고 있다.

3) Master Trust의 중심적인 업무는 자산관리, 자금결제, 현금관리, 통일적인 Reporting 등이며 증권대부, 성과추정, 리스크관리, 급부지급, 가입자관리 등 부가가치를 부여하는 업무(부가적 서비스)도 행한다.

3. 연금기금의 운용과 제반규제감독⁴⁾

가. 투자규제⁵⁾

1) 최소분산투자규제

법규상 구체적으로 최소한의 투자한도(예: 부동산의 몇 %)를 제시하는 최소분산 투자규제를 시행하는 국가가 16개국, 최소분산투자규제 자체가 없는 국가가 9개국 인 것으로 나타났으며, 대부분의 대륙국가는 최소분산투자규제를 시행하는 경향이 뚜렷이 나타났다. 특히 영·미 등은 분산투자 등에 대한 일반적인 의무(선언적 의무)를 부여하고 있다. 따라서 신중한 투자자의 원칙에 의해 자율규제를 하고 있는 국가는 영·미 등을 포함 11개국인 것으로 나타나고 있는데 대체로 DB형에 대해서는 양적규제, DC형에 대해서는 자율규제를 시행하고 있는 것으로 분석되고 있다(〈표 4〉 참조).

〈표 4〉 연금기금의 최소분산투자규제

	해 당 국 가
법규상 규정	벨기에, 캐나다, 체코, 덴마크, 핀란드, 독일, 헝가리, 아이슬란드, 이탈리아, 멕시코, 노르웨이, 폴란드, 포르투갈, 스페인, 스위스, 터키(16개국)
일반적 규정	영국, 미국(2개국)
규정 자체 없음	호주, 오스트리아, 일본, 룩셈부르크, 뉴질랜드, 네덜란드, 슬로바키아, 아일랜드, 스웨덴(9개국)

자료 : OECD(2003. 6)

4) 자세한 내용은 OECD(2003)을 참조.

5) OECD 회원국가들은 연금기금 운용시 정도의 차이는 있지만 투자규제, 즉 최소분산투자규제, 자기투자규제, 총량규제, 의결권지분제한규제 등을 시행하고 있는데, 여기에서는 2003년 6월 OECD에 참석한 국가를 대상으로 규제별에 따른 특징을 분석(26개국)하고자 하였다.

2) 자기투자규제

자기투자규제는 원칙적으로 충실의무(이익상반행위금지) 등의 수탁자책임에 충실하기 위해 사용자(기업주)자산에 투자를 금지 또는 규제하는 행위로 일반적으로 자기투자규제를 시행하고 있다. 특히 체코 등 5개국은 원칙적으로 자기투자를 금지하고 있으며, 자기투자를 금지하고 있지는 않지만 일정한 투자한도(예: 기업주자산의 10% 이내)를 설정한 국가가 16개국에 이르고 있다. 자기투자규제가 없는 국가에서도 최근에는 자기투자규제의 필요성을 인식, 자기투자규제를 직·간접적으로 강화하는 방향으로 이루어지고 있는데, 아일랜드의 경우는 자기투자규제의 한도가 존재하지 않으나 기업주 자산의 5% 초과시에는 공시를 의무화하는 등 간접규제를 시행하고 있다. 자기투자규제는 종업원의 이익에 보다 초점을 맞춘 투자규제라는 점에서 연금기금의 운용에서 핵심 투자규제라 할 수 있다.

〈표 5〉 연금기금의 자기투자규제

	해 당 국 가
자기투자원칙 금지	체코, 아이슬란드(단, 연금가입자는 엄격한 규정하에 가능), 노르웨이(단, 기업주대출은 담보전제하에 20% 이내 가능), 폴란드, 터키 (5개국)
자기투자한도 설정	호주(기업주자산 5% 이내), 오스트리아(10% 이내), 벨기에(15% 이내), 캐나다(10% 이내), 스페인(10% 이내), 이탈리아(20% 이내), 멕시코(5% 이내, 특별한 경우 10% 이내), 네덜란드(5% 이내), 포르투갈(20% 이내), 스위스(10% 이내), 영국(5% 이내), 미국(모든 DB형과 일부 DC형의 경우 10% 이내), 핀란드(25% 이내), 독일(5% 이내), 덴마크(8% 이내), 헝가리(10% 이내) (16개국)
자기투자규제 없음	아일랜드(제한 없음, 단, 기업주자산투자 5% 초과시 공시의무), 일본, 룩셈부르크, 뉴질랜드, 슬로바키아, 스웨덴 (6개국)

자료 : OECD(2003)

3) 총량규제

연금기금 운용의 투자가이드라인 역할을 하는 총량규제를 시행하는 국가가 총 18개국으로 나타나, 정도의 차이는 있지만 대부분의 국가가 총량규제를 시행하는 것으로 나타나고 있다. 미국의 경우도 타국가처럼 엄격한 총량규제는 하지 않지만, 투자의 가이드라인으로 미국법원이 인정한 자산으로 투자제한 함으로써 연금기금 운용 리스크를 최소화하고자 하고 있다. 총량규제를 하지 않는 국가로는 호주 등 9개국으로 이들 국가는 투자 가이드라인 자체를 설정하지 않음으로 해서 연금기금의 자율운용폭을 최대한 확대하고 있다. 이처럼 최소분산투자규제 및 총량규제는 효율적인 내부통제기능 존재여부에 따라 좌우되고 있음을 알 수 있다.

〈표 6〉 연금기금의 총량규제

해 당 국 가	
규제 존재	오스트리아(35% 이상은 담보부채권, 국채 등에 투자), 벨기에(유동자산은 은행위원회에서 인정받은 금융기관에 한해 투자가능), 캐나다(해외투자 30% 이내), 체코(해외투자는 OECD국가에서 거래되는 증권에 한함), 덴마크(비상장위험 등 위험자산은 70%), 핀란드(유로 이외의 통화로 표시된 자산은 20%), 독일(70% 유동자산), 헝가리(해외투자 30% 초과금지), 포르투갈(20% 해외투자), 스페인(90% 자산은 공식적 거래시장에서 인정자산투자), 스위스(파생상품은 헤지용으로 제한, 30% 해외투자, 상품별 제한), 터키(국채는 30% 이상, 거래소 주식투자는 20% 이하), 노르웨이(연금지급 시 사용하는 통화와 동일한 통화자산에 적어도 80% 투자), 폴란드(해외투자 5%), 아이슬란드(정보보증채권, 담보대출 및 증권을 제외한 자산의 경우 50% 이상 편입금지), 이탈리아(1/3 이상의 자산을 연금지급통화와 동일한 통화표시자산에 투자), 미국(미국 법원의 인정자산으로 제한) (18개국)
규제 없음	호주, 스웨덴, 영국, 네덜란드, 뉴질랜드, 아일랜드, 일본, 룩셈부르크, 슬로바키아(9개국)

자료 : OECD(2003)

4) 의결권 지분제한규제

지분한도제한이 없는 국가로는 호주, 영국, 미국 등 14개국 등인 것으로 나타나 연금기금이 기관투자자로서의 역할(예: 의결권 행사)을 담당하게 하는 국가가 증가하고 있다. 즉, 연금기금이 투자한 기업의 경영감사에 기여하기 위해 의결권지침을 제정하여 기업지배구조개선에 적극적으로 활동하는 경우가 증대하고 있다는 점이 특징적이다. 특히 미국 및 일본 등에서는 연금기금의 의결권 행사위반을 수탁자책임위반으로 보아 소송사례가 빈발하는 등 기관투자자로서의 연금기금의 역할을 점점 요구하고 있다. 캐나다, 체코 등 12개국은 의결권지분한도를 제한하고 있으며, 덴마크 등은 의결권 행사를 원칙적으로 금지하고 있어 연금기금의 경영감시기능 역할(광의의 수탁자책임)에 일정한 제한을 두고 있다.

〈표 7〉 연금기금의 의결권 지분제한규제

	해 당 국 가
지분한도제한 없음	호주, 오스트리아, 벨기에, 아일랜드, 일본, 룩셈부르크, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 슬로바키아, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국(14개국)
지분한도제한 존재	캐나다(동일회사 의결권지분 30% 이내), 체코(20% 이내), 핀란드(5% 이내), 독일(5% 이내), 헝가리(10% 이내), 아이슬란드(15% 이내), 이탈리아(폐쇄형투자펀드 25% 이내), 멕시코(20% 이내), 폴란드(10% 이내), 포르투갈(의결권지분은 20% 이내), 스페인(5% 이내), 터키(5% 이내) (12개국)
의결권 행사 금지	덴마크(1개국)

자료 : OECD(2003)

나. 수탁자책임규제

1) 수탁자책임의 법제 현황

수탁자책임에 대한 사고방식은 크게 영·미로 대표되는 Prudent Man Rule과 종래 일본의 Legal List Rule로 구분가능한데, 〈표 8〉에서 처럼 Prudent Man

Rule이 수탁자에게 재량권이 인정될 여지가 크고 유연한 기준이라 할 수 있다.

〈표 8〉 Prudent Man Rule과 Legal List Rule

Prudent Man Rule	Legal List Rule
연금자산의 운용에 있어서 사려깊은 사람의 행위를 기준으로 수탁자가 책임을 다하고 있는가 여부를 판단하는 방식	연금운용의 투자대상자산 및 운용비율을 구체적으로 한정 열거, 그것을 준수하면 수탁자가 책임을 다하는 방식
기업연금기본법(ERISA, 연금법)	5·3·3·2 규제 등(종래 일본)

신탁이 발달하고 있는 영·미의 경우, Prudent Man Rule에 입각하여 수탁자의 배상책임에 대한 규정을 성문법과 판례법을 통해 매우 엄격하게 적용하고 있다. 미국의 경우 1974년 이전에는 전적으로 판례법에 의존하고 있었으나 ERISA법의 제정으로 엄격한 성문법제를 채택하고 있으며, 영국은 여전히 판례법에 강하게 의존하고 있지만 1995년 연금법에 수탁자책임규정이 설정되어 판례법과 병행하고 있다.

〈표 9〉 수탁자책임의 법제현황 비교

	미 국	영 국	일 본
법 제	성문법(ERISA)	판례법, 연금법	성문법(2002년 이후)
기 준	수탁자책임규정위반	수탁자책임규정위반	수탁자책임규정위반

2) 수탁자책임의 명문화

미국은 기금운영에 관하여 재량권을 가지고 있는 자는 모두 수탁자이며, 수수료를 받고 어드바이스하는 경우도 수탁자 범주에 포함하여 수탁자책임 범위를 명확하고 포괄적으로 규정하고 있으며, 일본 역시 영·미식의 Prudent Man Rule에 입각한 수탁자책임규정의 명문화가 기업연금법 제정을 통해 세부적으로 규정되기에 이르렀다. 특히 버블 붕괴 이후 연금재정의 위기가 표면화되자, 1997년 4월 후생성은

수탁자책임 가이드라인을 발표하는 등 영·미식으로의 전환을 가속화하였다고 할 수 있다.⁶⁾

〈표 10〉 수탁자책임의 명확화 과정(예: 일본)

일 시	내 용
1989년 12월	개정 후생연금보험법 성립(1990년 4월 시행)
1996년 6월	후생연금기금연합회·수탁자책임연구회, 일본 수탁자책임에 대하여 후생성·후생연금기금제도연구회 보고
1997년 4월	후생성, 수탁자책임 가이드라인 제정
2000년 3월, 4월	자주운용관련법(2001년 4월 시행)을 포함한 공적연금제도개혁법 성립 후생연금기금연합회, 『수탁자책임 Fact Book(운용기관편)』 발간
2001년 6월	확정급부기업연금법(2002년 4월 시행), 확정각출연금법(2001년 10월 시행) 제정

자료 : 土浪 修(2002), p.80.

영국은 직역연금수탁자(OPT: Occupational Pension Trustee)가 연금운용시 필요한 주의사항 등을 규정한 규칙 및 법률이 규정하는 의무를 위반하는 경우 배상 책임을 지도록 연금법에서 명문화하고 있다. 이 경우 수탁자배상책임을 지는 수탁자 범주에는 직역연금을 위탁관리하는 금융기관 뿐만 아니라 금융기관에 고용되어 연금자산을 관리하는 펀드매니저도 포함시키고 있다.

3) 수탁자책임 규정 및 특징

1974년에 제정된 미국의 ERISA법에 의하면 기업연금의 수탁자를 정의하고 그 수탁자의무(fiduciary duty)인 충실의무, 주의의무(선량한 관리자의 의무), 분산투자 의무, 문서준수의무를 엄격히 규정하고 있다(〈표 10〉참조).⁷⁾

6) 土浪 修(2002. 9.), p.80.

〈표 11〉 ERISA법상의 수탁자책임규정

구 분	내 용
목적	연금제도 중에서도 연금자산의 부적절한 관리에 대한 법적책임부과
대상	<ul style="list-style-type: none"> • 지명수탁자: 연금제도 전반에 대한 운영의 책임부여 • 신탁수탁자: 보험계약을 제외한 연금기금자산의 운용은 반드시 신탁계약이어야 하는데, 이 자산의 운용에 대하여 독점적 지배권과 책임부여 • 투자매니저: 지명수탁자에 임명된 투자고문, 은행, 보험사에서 운용되는 기금자산에 대해 책임부여
기준	<ul style="list-style-type: none"> • 가입자 및 수급자에 대한 급부와 관리비용 이외의 유용은 금지 • 같은 정도의 능력을 가진, 같은 정도의 문제에 정통하고 있는 수탁자가 동일한 특징과 목적을 가진 사업을 취급할 때 발생할 수 있는 주의, 기술, 신중함과 근면함을 가지고 행동할 것을 요구 • 기금과 이해관계자의 거래를 배제하며, 대규모 손실을 피하기 위하여 리스크가 최소화 될 수 있도록 분산투자할 것을 요구
벌칙	<ul style="list-style-type: none"> • 위반행위의 결과로서 전 손실에 대해 개인적 책임부과 • 부정한 방법에 의한 이익의 환원 • 금지거래에 대해서는 발생시부터 거래액에 대해 연 5%, 일정기간에 시정한 경우는 100%의 특별세 부과

자료 : 류건식(1998), p.142.

먼저 충실의무 면에서 수탁자가 수익자 이익을 위해서만 행동하여야 하는 의무로 충실의무에 기초, 수탁자는 이익상반행위를 금지⁸⁾하고 있다. 둘째, 선관주의의무

7) 류건식(1998), p.142.

8) 이익상반행위금지 의무는 연금기금자산을 수탁자 개인 계정에서 거래하는 행위를 금지하는 의무를 말한다.

(선량한 관리자의 의무)인 1830년 매사추세츠주 최고재판소의 판결에서 연유된 선량한 관리자의 의무(선관주의의무), 즉 『사려분별, 능력있는 사람이 자기의 자산을 운용하는 때』에 사용하는 주의를 대만하지 않도록 하는 의무를 규정하고 있다. 셋째 분산투자 및 문서준수의무(광의로 Prudent Man Rule)인 연금기금의 자산을 신중하게 분산투자하도록 한 분산투자의무(404조(a)(1)(c))와 연금기금이 정한 문서 및 투자가이드라인을 준수토록 한 문서준수의무 등을 규정하고 있다. 따라서 명확하게 연금기금의 문서⁹⁾로 되어 있는 것을 입수하고자 하지 않았거나 읽고 이해하고자 하지 않으면 수탁자책임위반에 해당된다.

이처럼 기업연금의 기금운용에 관여하는 자는 충실의무 및 선의의 주의의무에 의한 수탁자책임이 요구되며 노동성 연금복지급부국(PWBA)이 관할하게 된다. 특히 수탁자의 행위목적이 손해를 불러오거나 불성실하지 않더라도 수탁자가 기울이는 노력이 배타적 목적¹⁰⁾을 위해서가 아니라면 수탁자책임위반이 되는 경우도 존재하고 있다. 일본의 경우, 확정기여형은 사용자, 확정급여형은 사용자(규약형), 기금이사(기금형)에게 업무전반의 충실의무를 공통적으로 규정하고 있다(〈표 12〉 참조). 확정기여형 연금법에서는 사용자에게 연금운용방법 선정시 주의의무를 준수하도록 규정하고 있다. 이 경우 의무를 지는 상대방의 경우 기금이사는 위임계약 상대방에 해당하는 기금, 사용자는 가입자 등이다.

9) 법률상 어떠한 것이 준수해야 하는 문서에 해당되는지가 분명치 않으나 판례에서는 신탁 계약서 및 투자계약서 외에 게시문서 및 부속문서 등이 해당하는 것으로 본다.

10) 배타적 목적(Exclusive Purpose Rule)은 연금기금 가입자 및 수익자의 이익만을 위하여 이익을 제공하거나 연금기금에 관한 합리적인 비용을 부담한다라는 목적이다.

〈표 12〉 연금제도 내부자에 대한 수탁자책임규정(일본)

법률(대상)	후생연금보험법 (후생연금기금)	확정각출연금법 (기업형)	확정급부기업연금법 (규약형)	확정급부기업연금법 (기금형)
의무지는 자	이사	사용자	사용자	이사
대상업무	적립금 관리운용	전반	전반	전반
일반적인 의무	충실의무 (주무대신처분 준수)	충실의무 (주무대신처분 준수) 운용방법 선정시 전문가의 주의의무		충실의무 (주무대신처분 준수)
금지의무	정령(政令) 위임	구체적으로 규정	구체적으로 규정	구체적으로 규정
의무 상대방	기금	가입자 등	가입자 등	기금

자료 : 土浪 修(2002), p.106.

확정각출연금법에서는 수탁자책임의 공통규정인 충실의무를 운영관리기관 및 자산관리기관에게 부여하였다(〈표 13〉 참조). 운영관리기관은 주무대신의 감독을 받으며, 자산관리기관은 연금법에 기초한 감독은 없으나 가입자 등에 대한 충실의무가 규정되어 있다. 특히 확정기여연금의 운용관리기관 및 자산관리기관의 경우 의무 상대방은 가입자 등이며, 확정급여형 운용기관의 경우 가입자 등(규약형), 기금(기금형)이 의무상대방이다.¹¹⁾ 일본은 ERISA법 가입자보호사항 등을 기초로 기업, 운영관리기관, 자산관리기관 등에 대해 다양한 책무와 금지행위를 규정(〈표 14〉, 〈표 15〉 참조)하고 있다.

11) 中島富三(2002. 8.), p.54.

〈표 13〉 운용기관 등에 대한 수탁자책임규정(일본)

법률(대상)	확정각출연금법 (기업형)		확정급부기업연금법 (규약형)	확정급부기업연금법 (기금형)
	법정	법정	법정	법정
규정방법	법정	법정	법정	법정
의무지는 자	운용관리기관	자산관리기관 (신탁, 생보)	운용기관	운용기관 자가운용의 거래상대방
일반적인 의무	충실의무 (주무대신처분 준수), 운용방법 선정시 전문가의 주의의무	충실의무 (주무대신조항 없음)	충실의무 (주무대신조항 없음)	충실의무 (주무대신조항 없음)
금지의무	구체적으로 규정	규정 없음	규정 없음	규정 없음
의무 상대방		가입자 등		기금

자료 : 土浪 修(2002), p.107.

〈표 14〉 가입자보호의무 및 금지행위

가입자의 보호규정	벌칙	행정처분	민사책임
<p>가입자에 대한 충실의무(43조, 44조, 99조)</p> <p>기업, 운영관리기관, 자산관리기관은 가입자에 대해 충실하게 그 업무를 수행하여야 한다</p>		●	●
<p>개인정보의 보호의무(43조, 99조)</p> <p>기업이나 운영관리기관은 가입자에 관한 정보를 업무상 필요한 범위 내에서 보관·사용하여야 한다.</p>		●	●
<p>전문적 식견에 기초한 운용상품의 선정(23조, 73조)</p> <p>운영관리기관은 운용상품의 선정을 하게 될 때 전문적인 식견에 기초하여 행하여야 한다.</p>		●	●
<p>자기 또는 제3자의 이익도모행위 금지(43조, 100조)</p> <p>자기 또는 가입자 이외의 제3자의 이익을 도모하기 위하여 기업이 운영관리기관과 위탁계약을 체결하거나 운영관리기관이 특정한 운용 상품을 제시하면 안된다.</p>		●	●
<p>이익보전이나 손실부담 금지(100조)</p>	●	●	●
<p>고의로 사실의 미고지 또는 부실고지하는 행위 금지(100조)</p>	●	●	●

주 : 행정처분은 기업, 운영관리기관, 자산관리기관 등에 대한 검사 및 업무개선명령 등을 의미

자료 : 中島富三(2002), p.54.

〈표 15〉 수탁자책임 위반시 제재조치(주요 벌칙)

위 반 사 항	위 반 요 건	벌 칙 내 용
이익보전·손실 부담의 금지 위반 등	운영관리기관이 업무상 발생한 가입자 등의 손실을 일부라도 전가하거나 직접적·간접적으로 재산상 이익을 제공하여 가입자의 이익에 추가하는 행위 등	3년 이하의 징역 또는 300만원 이하의 벌금 (118조)
계약시 사실 미고지의 금지 위반 등	운영관리기관이 운영관리계약을 체결할 때, 또는 해약을 하지 못하도록 하기 위해 계약상의 중요사항에 대해 고의로 사실을 고지하지 않거나 부실을 고지하는 행위 등	1년 이하의 징역 또는 100만원 이하의 벌금 또는 추징(119조)
보고 징수위반 등	기업이 후생노동대신에 대해 기업형연금의 실시 상황에 관하여 보고를 하지 않거나, 허위보고를 하는 경우, 임점 검사를 행하는 공무원의 질문에 답하지 않거나 허위진술, 검사거부, 방해, 기피 등을 하는 경우	6개월 이하의 징역 또는 20만원 이하의 벌금 (120조)
운영개선 명령위반	주무대신은 운영관리기관의 업무에 있어, 가입자 등의 이익을 침해한 사실이 있다고 인정하는 경우는 업무의 운영개선을 할 수 있는데, 운영관리기관이 이 명령에 위반하는 경우 등	20만원 이하의 벌금 (121조)
양벌규정	법인의 대표자나 종업원 등이 그 법인의 업무에 관하여 118조부터 121조까지의 위반행위를 한 경우에는 행위자를 처벌하는 것 이외에 그 법인에 대해서도 벌금형이 부과됨.	각조의 벌칙(위반행위자), 각조의 벌금(법인) (122조)
가입자 에 통지위반	가입자가 이·전직하여 개인별 관리자산을 전환하는 경우, 운영관리기관이나 국민연금기금연합회가 그 가입자에게 전환된 취지를 통지하지 아니한 경우 등	20만원 이하의 과태료 (123조)
가입자 의 제출위반	기업이 기업형연금 가입자의 성명·주소·기타사항을 운영관리기관에 통지하지 아니한 경우 (기업이 기록관련업무 모두를 겸하는 경우 제외) 등	10만원 이하의 과태료 (124조)

자료 : 中島富三(2002), pp.55~56.

4) 수탁자배상책임보험 등 종업원 보호장치

계약자가 법적으로 책임있는 사람이나 보험가입대상자의 잘못된 행위¹²⁾로 인해 계약자가 법적으로 지급해야 하는 손실에 대한 보상을 하게 되는 수탁자배상책임보험(fiduciary liability insurance)을 도입하고 있다. 수탁자가 ERISA의 규정을 위반시 노동부장관, 재무성과 PBGC 등 정부관계 뿐만 아니라 종업원, 수급권을 가진 퇴직자, 보험금 수취인 등도 소송을 제기할 수 있다. 특징적인 것은 연금수급과 직접 관련된 개인 뿐만 아니라 정부관계자들이 수탁자를 대상으로 소송을 제기할 수 있다는 점이다. 이는 개인의 경우 수탁자들의 의무위반행위에 대한 감시감독이 어렵다는 점을 감안하여 수탁자행위에 대해 보다 많은 정보와 분석능력이 있는 정부관계자들이 연금수급자를 보호하기 위한 것이라 할 수 있다. 또한 ERISA는 각 연금기금이 전체자산의 10%에 해당하는 ERISA Fidelity Bond를 의무적으로 보유하도록 요구하고 있다.¹³⁾

〈표 16〉 Fiduciary Liability Insurance와 Fidelity Bond의 비교

구 분	Fiduciary Liability Insurance	Fidelity Bond
가입형태	입의	강제
가입대상자	지명수탁자, 신탁수탁자, 투자매니저	지명수탁자
보험대상 행위	수탁자의무불이행 (경영상 오류, 태만, 사무관리착오 및 누락)	부정행위에 의한 자산손실분
보장한도	보험계약금액	연금자산의 10%

자료 : 류건식(1999), p.241.

Fidelity Bond는 수탁자배상책임보험과 달리 연금자산이 부정직으로 인한 손실(예: 횡령, 유용 등)을 막기 위한 것으로 Fidelity Bond의 경우 수혜자는 종업원,

12) 잘못된 행위는 보험증권에 있는 연금관리자 의무수행의 착오나 누락 뿐만 아니라 ERISA에서 수탁자에게 부과된 책임과 의무를 위반하는 행위

13) 류건식(1999), p.241.

보증인은 채권구입자, 피보증인은 연금기금이 해당된다.¹⁴⁾

5) 수탁자책임관련 소송 및 대응

연금운용의 자유화 추이에 따른 수탁자책임의 강화, 그리고 이와 관련된 수탁자 책임위반 소송사례가 미국 및 일본 등에서 빈발하고 있다. 이에 따라 운용기관에게는 자산운용의 전문성, 고도의 기술 이외에 엄격한 책임도 요구되고 있다.¹⁵⁾ 수탁자 책임소송은 단지 ERISA법에 기초한 소송정도차원을 넘어서 연금기금의 기관투자자로서 역할(의결권 행사 여부 등) 등 파생적인 문제로 확산되고 있는 실정이다. 따라서 운용기관 스스로도 소송리스크(법률리스크)에 대응할 수 있도록 컴플라이언스체제가 그 어느 때보다 필요한 것으로 인식하고 대응책 마련에 부심하고 있다. 이에 운용기관은 법률리스크에 대응할 수 있도록 컴플라이언스체제(법규준수체제) 확립, 종업원에 대한 정보제공 충실, 독자적인 수탁자책임 가이드라인 책정 등을 최대 현안과제로 인식하고 있는 실정이다.

Ⅳ. 연금기금운용의 지배구조 및 규제감독

1. 지배구조의 영향 및 효과

지배구조는 연금기금의 운용형태, 사용주와 운영관리기관 및 자산관리기관간의 역할관계 등 연금기금의 운용구조로서 계약형, 기금형, 회사형 등으로 분류하거나 DC형 또는 DB형 지배구조로 분류된다. 이와 같은 연금기금의 지배구조를 어떠한

14) Fidelity Bond는 기금의 임원, 대의원, 감사 등 지명수탁자의 부정행위를 가입대상으로 하고 있으며 보장한도는 기금자산의 10%이다.

15) 수탁자책임위반 소송사례로는 일본방직업후생연금기금소송(모기업이 연금기금이사 제소), 동경실업후생연금기금소송(연금이사가 운용기관제소), Board of Trustee & Callan(연금기금이사회 대 투자컨설턴트) 등을 들 수 있는데 1990년대 들어 자산운용 관련 소송이 급격하게 증가하고 있다.

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.

자본 및 금융시장에 미치는 영향은 동일한 지배구조하에서 운용하는 형태(예: 기금형에서 자가관리형, 보험형, 신탁형 여부) 여부에 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. 또한 연금기금을 통해 투자한 기업의 지배구조 개선에도 영향을 줄 수 있어(경영감시행위로 기업지배구조의 투명성제고 등), 적절한 지배구조의 선택은 퇴직연금제도에서의 핵심적 과제이다. 결국 지배구조는 연금기금 안전성이 우선적으로 보장되도록, 그리고 노사간의 이해 및 적응이 용이하도록 설정되는 것이 바람직하기 때문에 시장의 영향 등을 고려한 단계별 검토작업이 긴요하다고 할 수 있다.

2. 지배구조의 유형별 특징

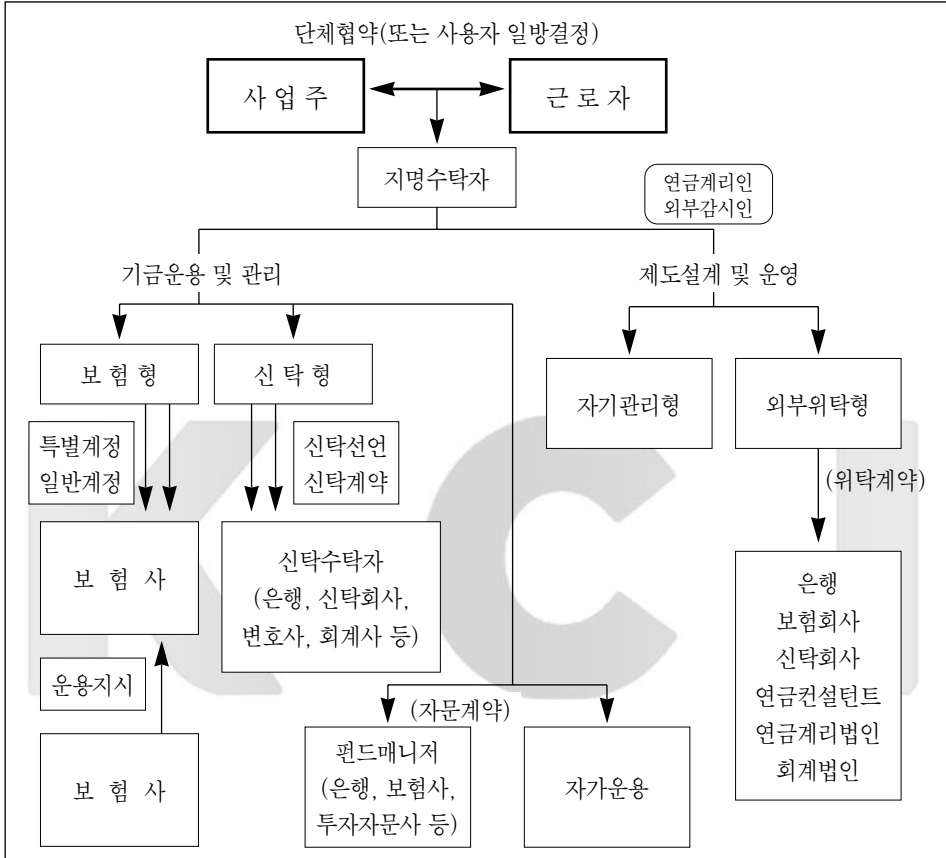
가. 영·미

1) 확정급여형 지배구조

사업주와 근로자의 단체협약에 의해 지명수탁자를 지명하고, 기금운용 및 관리는 보험형, 신탁형, 자문계약 또는 자가운용형이 존재하는데 <그림 1>에서 보는 바와 같이 보험형은 보험회사에 기금을 위탁하는 것으로 일반계정 또는 특별계정을 이용하며, 신탁형은 신탁계약에 의해 신탁수탁자인 은행, 신탁회사, 변호사 등이 기금을 운용하게 된다.¹⁶⁾

16) 신기철(2003), p.24.

〈그림 1〉 확정급여형 기업연금의 지배구조(영·미)



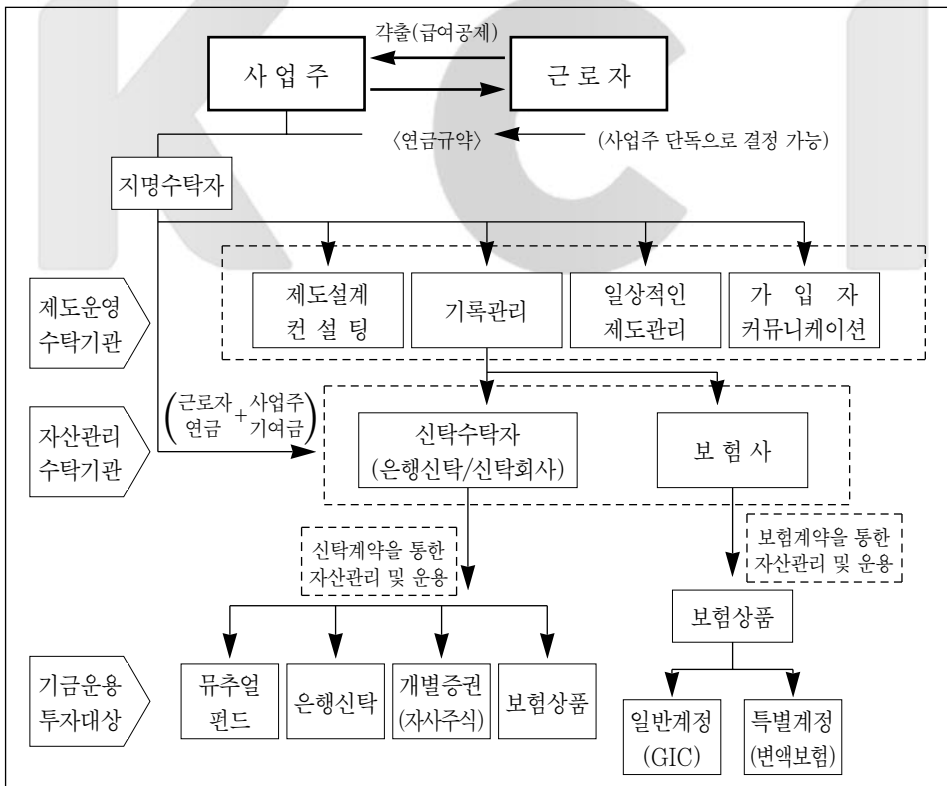
자료 : 신기철(2003), p.24.

특히 확정급여형은 미래의 연금지급액을 추정하여 필요한 책임준비금을 적립하는 제도로서 연금수리 및 회계처리에 대한 투명성 및 엄격한 감독이 매우 중요하기 때문에 연금계리사 및 외부감사인의 선임이 강제되고 있다. 영·미식 확정급여형 기업 연금 지배구조에는 기업연금과 관련된 다양한 전문가들이 제도설계 및 기금운용에 참여하게 된다는 점이 특징적이다. 즉 계약형과 달리 제도운용, 기금운영, 연금제도 운영에 대한 컨설팅 및 외부감사 등이 별도로 전문화한 기관에 의해 수행하게 된다.

2) 확정기여형 지배구조

확정기여형 지배구조하에서 제도운용수탁기관은 제도설계컨설팅, 기록 및 관리, 일상적인 제도관리, 가입자커뮤니케이션 등의 업무를 담당하게 되는데, 특히 연금 제도 도입에 대한 노동조합과의 교섭·합의 및 기업연금규약의 작성·신고 등과 같이 제도 도입을 위한 업무가 필요하다. 자산관리수탁기관은 신탁수탁자와 보험사로 구분, 신탁계약을 통한 자산관리 및 운용, 보험계약을 통한 자산관리 및 운용을 하게 된다. 특히 신탁수탁자는 뮤추얼 펀드, 은행신탁 등과 계약하여 운용을 하며 보험회사는 일반계정과 특별계정으로 운용하게 된다.

〈그림 2〉 확정기여형 기업연금의 지배구조(영·미)



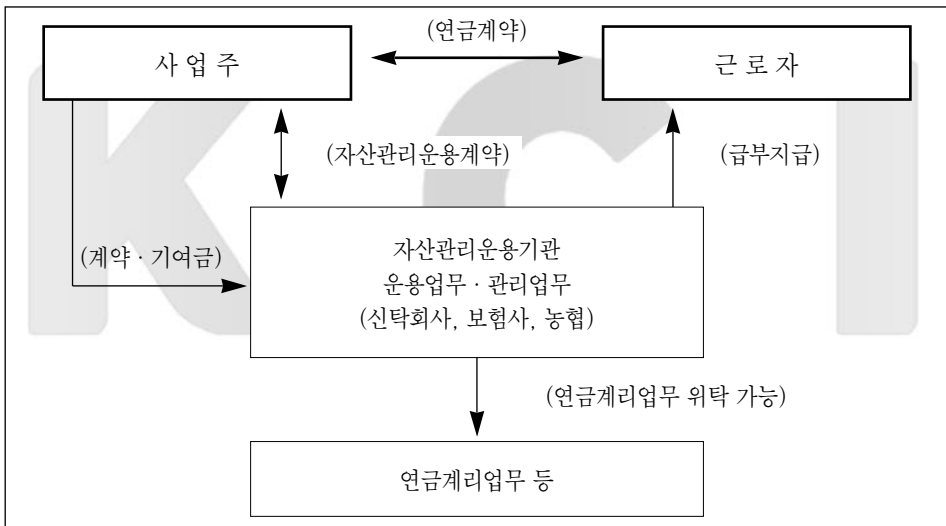
자료 : 신기철(2003), p.25.

나. 일본

1) 확정급여형 지배구조

사업주와 근로자 사이에 연금규약을 체결하여 자산관리운용기관을 선정하여 자산관리운용계약을 체결하게 된다. 자산관리운용기관의 업무는 운용업무와 관리업무로 나뉘며 신탁회사, 보험회사 및 농협 등이 자산관리운용기관의 업무를 하게 된다. 이때 보험회사가 아닌 경우 관리업무 중 연금계리업무는 위탁할 수 있도록 되어 있다.

〈그림 3〉 규약형 확정급여 기업연금의 지배구조



2) 확정기여형 지배구조

확정기여형 연금은 기업형 연금과 개인형 연금으로 구분되는데, 기업형 연금과 개인형 연금의 특징은 <표 17>에서 보는 것처럼 운용방법 등에서 많은 차이가 존재한다.¹⁷⁾ 확정기여형 연금법에는 운영관리업무를 제도관리와 관련된 기록관리업무와 운용과 관련된 운용관련업무로 구분하고 있는데, 운영관리기관은 업무의 일부를 타 운영관리기관에 재위탁할 수 있으나 자기의 명의로 타인에게 운영관리를 영위

17) 山口 修(2003), p.111

하는 명의 대여는 금지하도록 되어 있다.

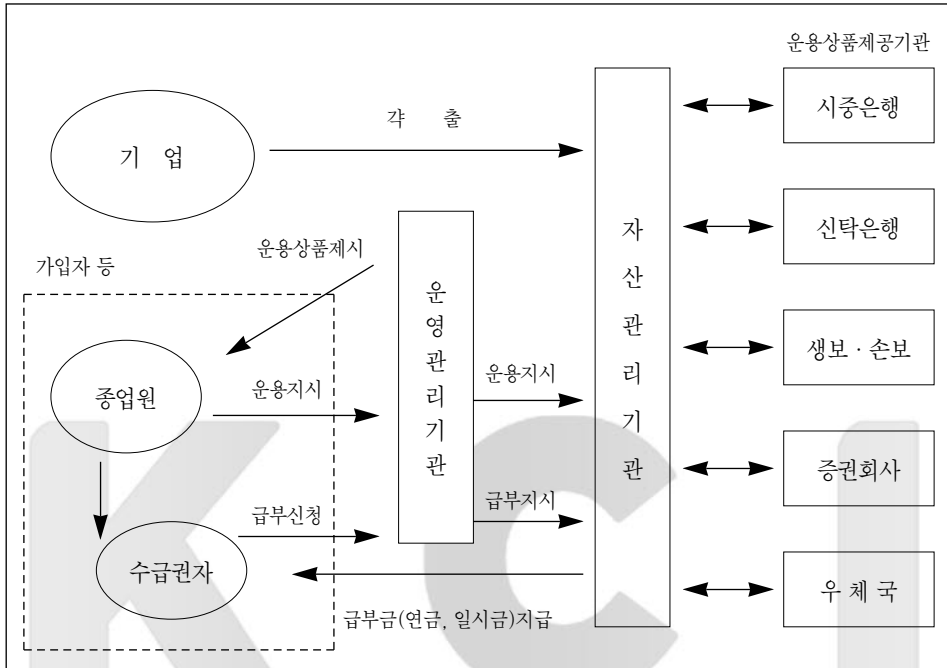
〈표 17〉 확정각출연금의 특징

	기업형	개인형
실시자	사업주	국민연금기금연합회
가입자	기업에 근무하는 피보험자	자영업자, 셀러리맨 중 기업연금 등 대상자가 아닌 자
각출자	사업주	가입자
자격확인 등	사업주	국민연금기금연합회
운용방법제시	금융기관 등의 운용관련 운영관리기관	
운용지도	개인별 관리자산에 대해 가입자가 자기책임으로 운용방법을 지도	
기록관리 등	기록관련 운영관리기관	
적립금의 관리 및 급부	신탁은행 등 자산관리기관	국민연금기금연합회 (유가증권 등의 보관 등은 위탁)

자료 : 山口 修(2003), p.111

기업형연금의 경우 기업이 자산관리기관에게 지급한 보험료를 기업재산과의 분리를 행하며 가입자 등의 운용지시에 의해 각 운영상품제공기관에 배분하는 형태로 운용을 하는 구조를 띄고 있다.

〈그림 4〉 기업형연금의 지배구조



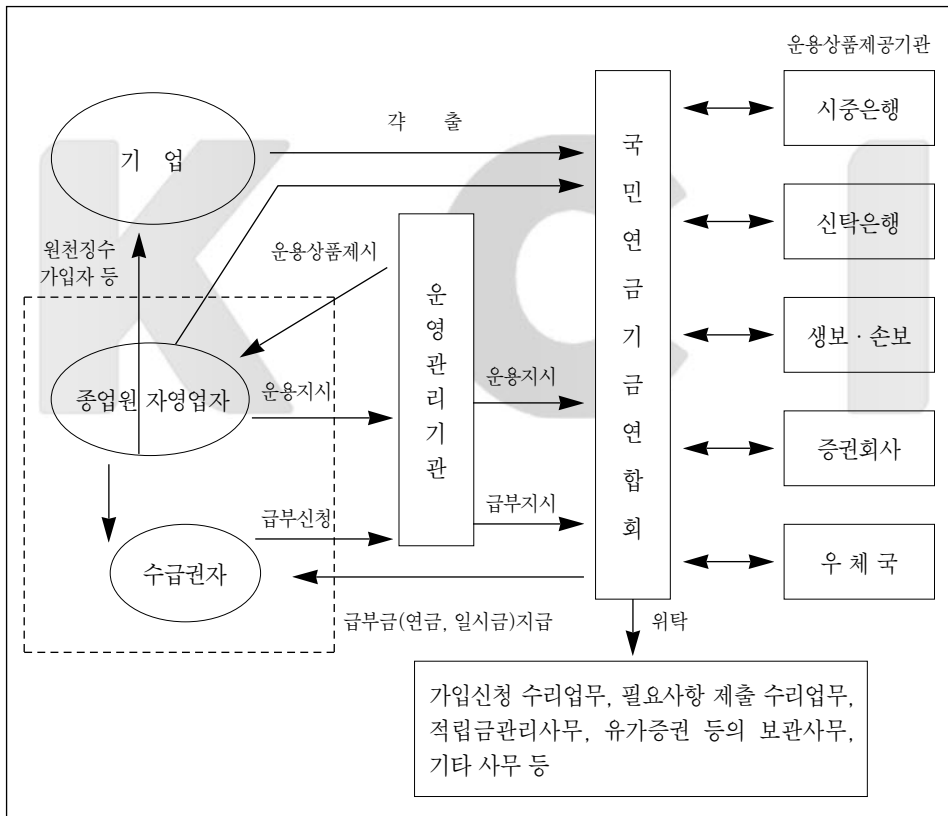
자료 : 山口 修(2003), p.233

자산관리기관은 기업형연금의 운영에 있어서 기업이 각출한 보험료를 받아 확정 각출연금의 자금으로써 기업의 재산과 분리하여 보전하고 운영관리기관의 지시에 기초하여 연금자산을 각 운용상품으로 배분하거나 수급권자에게 급부지급을 행하게 된다. 특히 자산관리기관은 신탁은행, 생명보험사, 손해보험사, 농협협동조합연합회 중에서 보험료를 각출한 사용자(기업)가 선임하게 된다.

개인형연금의 경우 제1호 가입자(자영업자)는 직접, 제2호 가입자(기업연금 및 확정기여형 연금이 없는 사원)는 기업이 종업원급여에서 원천징수하여 연합회에 보험료를 지급하고 가입자의 운용지시에 기초하여 각 운용상품에 배분하는 형태로 되어 있다. 연합회 업무 중 가입신청의 수리사무, 필요사항 제출의 수리업무 및 적립금관리사무 등은 위탁가능하도록 하고 있다. 국민연금기금 연합회는 개인형연금

의 운영에 관하여 기업형연금에 있어서의 기업의 역할과 자산관리기관의 역할을 하는데, 자산관리기관은 개인형연금규약을 설정하여 가입자가 각출한 보험료를 받아 운영관리기관으로부터의 운영지시를 받아 수급권자에게 급부지급을 행하는 기관을 말한다. 규약의 설정이나 보험료의 수입 이외의 연금자산의 운용지시 등에 관한 사무는 민간의 신탁은행에 위탁하게 된다.

〈그림 5〉 개인형연금의 지배구조



자료 : 山口 修(2003), p.234

3. 지배구조와 규제감독

가. 지배구조하의 규제감독

회사와는 별도로 독립된 기업연금기금을 신탁형태로 설치·운영하는 기금형 지배구조하에서는 개별연금기금에 대한 감독이 필요하며, 금융회사에 완전위탁하여 운영하는 계약형 지배구조하에서는 금융기관에 대한 기금운용감독으로 충분하다고 할 수 있다. 산업별로 별도의 기금을 회사형태로 설립하여 운영하는 회사형 지배구조하에서는 개별회사 감독보다는 산업별 전체의 감독이 보다 중요하다고 할 수 있다.

나. 연금유형하의 규제감독

확정기여형 지배구조하에서는 수탁자책임관련 규제 및 수탁자책임위반시 행정처분 등과 관련된 감독이 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 종업원이 지게 되므로 급부의 지급과 관련된 규제감독은 상대적으로 낮을 수 있으나, 충실의무 및 주의의무 등 수탁자의무 위반시의 행정처분 및 벌칙 등은 보다 엄격해질 것이다. 특히 수탁자책임위반에 따른 소송사례의 발생이 불가피할 수도 있으며 운용기관 등의 에이전시문제 최소화를 위한 감독당국의 역할도 점점 증대할 것이다. 확정기여형 규제감독이 사후적 규제감독의 성격(계산기초율 및 책임준비금 규제 등)을 띄고 있다.

확정급여형 지배구조하에서는 사업주가 모든 운용리스크를 부담하기 때문에 연금재정의 건전성과 관련된 책임준비금규제, 연금수리 및 회계투명성과 관련된 감독 등에 초점이 맞추어지게 될 것이며, 정기적인 회계감사, 재정재계산, 책임준비금의 적정성 검증 등 엄격한 규제감독이 요구됨으로써 확정기여형에 비해 높은 사전적 규제감독이 요구된다고 할 수 있다. 특히 자산운용의 건전성을 통한 지급보장이 중요하므로 상대적으로 확정기여형에 비해 양적규제에 초점이 맞추어질 수밖에 없을

것이다. 다만 확정급여형의 자산운용규제가 완화되는 경우에는 자연스럽게 수탁자 책임규제 중심으로 전환이 불가피할 것으로 생각된다. 다음으로 자산운용과 관련하여 규제감독의 특성을 비교할 때 확정급여형은 양적투자규제중심(건전성강화와 리스크관리차원), 확정기여형은 수탁자책임규제중심의 규제감독을 지향할 것이다.

V. 연금기금 운용의 규제감독방향

1. 기본방향

가. 연금재정의 안전성중시 감독규제

퇴직연금제도의 규제감독방향은 기본적으로 타목적보다 종업원의 수급권보장확보라는 목적하에서 이루어질 때 비로소 사회안전망(Safety Net)으로의 역할수행이 가능하다고 본다. 즉 퇴직연금제도의 안전성이 저해되지 않는 범위 내에서 수익성이 최대한 제고될 수 있는 방향으로 규제정책의 기본방향이 모색될 필요성이 존재한다. 따라서 수익성(효율성)중시 규제감독보다는 안전성중시 사후적 규제감독¹⁸⁾에 보다 규제감독방향의 초점을 맞추는 것이 바람직하다. 이와 같은 관점에서 상품 및 자산운용규제 등과 관련된 사전적 규제감독보다는 기업의 도산 등과 관련된 사후적 규제감독에 초점을 맞추어 가능한 자율규제감독체제로의 전환(최소한의 규제감독)이 이루어지도록 하는 것이 요구된다. 이와 같은 관점에서 볼 때 기본적으로 노사합의(노사규약)에 기초한 퇴직연금제도의 선택이 이루어지도록 함으로써 선택의 자율성이 확대되는 방향으로 규제감독시행이 바람직(자기책임제도의 정착)하다. 즉 우선적으로 노사합의를 바탕으로 퇴직연금제도가 자율적으로 선택(확정기여형, 확정급여형의 선택 및 그 운용·관리)·운용되도록 하는 등 정부의 개입을 최소화하는 것이 바람직하다고 본다. 특히 빈번한 제도변경 및 과중한 감독정책시행 등은 퇴직연금제도

18) 안전성중시 사후적 규제감독은 퇴직연금의 지급보증체제, 즉 책임준비금규제, 수탁자책임의 명문화 등에 초점을 맞춘 감독정책을 의미한다.

로의 전환메리트를 상실하여 기업연금제도의 정착을 저해할 수 있음에 유의할 필요성이 있다. 예를 들어 복잡한 규제사항, 법령준수를 위한 비용증대, 빈번한 법령의 변경 등(대표적인 예: 공적연금을 포함한 조정방법의 룰, 차별금지 룰 및 완전적립 룰 등)과 같은 감독규제가 미국에서 퇴직연금제도로의 전환메리트¹⁹⁾를 상실하는 요인으로 작용하고 있음을 유념할 필요성이 있다. 이는 아무리 안전성중시 감독규제정책이라 하더라도 제도 초기에 너무 과도하게 이루어지는 경우 제도 자체로서의 메리트를 상실할 수 있어 점진적으로 이루어지는 것이 바람직함을 의미한다.

나. 삼위일체식 지급보증체제의 확립

삼위일체식(三位一體式) 지급보증체제의 확립으로 퇴직연금제도의 안전성을 확보할 수 있는 방향으로 규제감독정책시행이 바람직하다. 즉 연금제도를 운영하는 기업 도산시, 연금자산운용의 비효율성 등으로 연금재정 악화시, 수탁기관 도산시 등 각각에 대비할 수 있는 법적·제도적 장치를 종합적으로 검토할 필요성이 있다. 미국에서는 최소적립요건의 강화에 의한 지급보증확보, PBGC에 의한 지급보증과 제도종료보험제도 도입 등에 의하여, 영국은 직역연금감독청(OPRA: Occupational Pension Regulatory Authority)의 설립과 수급권 강화, 연금기금확보차원의 최저적립기준 적용, 연금보상제도(PCS: Pension Scheme Office)에 의한 지급보증 등에 의하여 연금의 지급보증체제를 강화하고 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때 특히 확정급여형은 기업도산 등에 따른 지급보증확보에, 확정기여형은 연금기금 운용과 관련된 수탁자책임 등에 중점을 두는 감독정책이 요구된다고 할 수 있다. 물론 규제감독의 강도는 제도설계의 차이 등에 따라서도 차이가 존재하므로 사전에 제도설계 방향성 등을 고려한 감독정책이 강구되어야 할 것이다.

다. 퇴직연금 전환유도를 위한 세제보완

퇴직금 충당금 중 사내적립금에 대한 세제혜택을 단계적으로 축소함으로써 사외

19) 미국의 DB형제도 종료 원인(1,084사 대상)을 보면 ① 정부의 규제(27%), ② 제도와 관계없는 비즈니스상의 사정(23%), ③ 높은 관리비용(21%) 등의 순인 것으로 나타나고 있다.

적립을 유도하는 것이 바람직하다. 또한 퇴직연금제도 가입의 경우 기업의 사정에 따라 5~10년의 과거근무채무 상각기간을 통해 점진적으로 미적립채무를 상각하거나 일정한 상각기간을 설정하고 그 기간 안에 적립하도록 의무화하는 조치 등이 필요하다. 특히 퇴직일시금에 대한 세제상의 우대를 없애고 연금으로 유도(단, 55세 이후 퇴직일시금에 대해서는 예외 적용)하는 방안도 검토할 필요성이 있다.

라. 지배구조별에 따른 감독규제 대책 강구

지배구조의 형태에 따라 사업주, 운용기관 등에 대한 감독규제의 정도 차이가 존재하기 마련이므로 사전에 지배구조를 감안한 차별화된 감독규제정책을 고려하는 것이 필요하다. 현행법안에 의하면 확정급여형, 확정기여형의 지배구조를 어떻게 가져갈 것인지에 대한 구체적인 내용이 없는 실정이므로 금융회사들의 기업연금의 도입에 따른 영향 및 대응방향에 대해서는 현 단계에서 구체적으로 제시하기가 어렵다.²⁰⁾ 따라서 제도도입 초기에는 신탁제도의 미발달 등을 고려, 계약형 지배구조 중심의 규제감독에 초점을 맞출 필요가 있다. 이 경우 즉 ① 금융기관에 대한 기금 운용감독, ② 사용자와 금융기관간 불공정한 계약(예: 금전계약)방지, ③ 근로자와 이익상충이 없도록 사전에 정형화된 규약설정 등에 감독당국의 감독초점이 맞추어질 필요성이 있다.

2. 세부검토방향

가. 확정급여형의 규제감독방향

1) 자율규제로의 점진적 전환

신중한 투자자원칙이 적용되는 확정기여형보다 확정급여형은 오히려 엄격한 투자규제가 이루어질 필요성이 있어 제도초기에는 기금운용의 안전성에 초점을 맞춘 양

20) 현행법안에 의하면 DC형 제도의 경우 “확정기여형 퇴직연금 사용자”는 보험업법에 의한 보험계약, 신탁업법에 의한 신탁계약만으로 자산관리업무의 위탁계약을 체결할 수 있도록 되어 있을 뿐, 구체적인 지배구조 형태를 예측하기 어려운 상황이다.

적규제가 바람직하다. 비록 확정급여형의 경우 근로자들이 투자리스크를 부담함에도 불구하고 이러한 제도의 투자는 매우 신중하게 이루어지므로 엄격한 규제는 요구되지 않는다. 다만 연금기금의 효율화 측면에 확정급여형의 경우도 장기적으로 자율규제로 지향할 필요성이 있으나, 이 경우 자기투자규제 등과 같은 최소한의 연금기금 운용규제 가이드라인을 설정하는 것이 필요하다고 본다. 또한 이 경우 퇴직연금 및 개인연금 등의 운용규제만은 그 기능별 특성을 감안, 향후 금융통합법 제정시 기능별로 별도규제하는 방안도 검토할 필요성이 존재한다. 다만 완전(전면)자율규제로의 전환은 장기적으로 신중히 검토할 사항이며, 이 경우 효율적인 내부통제시스템의 정비 및 리스크관리 상황 등을 종합적으로 검토하여 판단하는 것이 바람직하다고 본다.

2) 최소책임준비금 규제 등에 대한 종합적 검토

확정급여형 연금제도의 경우 연금기금의 운용 및 규제와 관련된 정책으로는 연금 급부에 대한 약속을 이행할 수 있는 연금기금의 적립상태에 대한 감독이 중요한 과제라 할 수 있다. 이와 관련 장기적으로 PBGC 등과 같은 지급보증제도의 도입(〈표 18〉 참조)을 검토해 볼 수 있으나²¹⁾ 기업의 부담능력 등을 고려하여 최소책임준비금규제제도(청산기준에 의한 과거법 책임준비금의 일종)의 도입을 종합적으로 검토해 보는 것도 요구된다. 이와 관련하여 미국은 근로자퇴직소득보장법(ERISA)에 의해 최소적립기준(MFR: Minimum Funding Requirements)이 운용되고 있으며 이를 충족하지 못할 경우 일정기간에 걸쳐 상각하고 지급보증제도의 보험료를 할증하고 있으며, 일본은 2002년에 확정급여형 기업연금에 대하여 최저책임준비금 규제(minimum funding rule)제도를 도입하고 있고, 영국은 기본적인 최소적립조건을 1995년 연금법에 기금의 자산가치가 기금의 부채규모보다 많아야 한다는 규정으로 제시하고 있다. 그러나 이를 퇴직연금제도의 도입단계에서 적용하지 않고 수년간의 제도운영과정을 충분히 지켜보면서 보완한 후, 우리 실정에 맞는 정형화된 최저책임준비금규제제도를 도입하는 것이 바람직하다고 본다.

21) 류건식 외(1998), p.221.

〈표 18〉 주요국 지급보증제도 비교

구분	일 본	미 국	영 국
실시 주체	- 후생연금기금연합회 - 후생연금기금연합회에 기초한 임의사업(전기금)	- PBGC(정부관계기관) - ERISA에 근거한 확정 급여형제도를 행하는 기업에 대해 강제적용	- 연금보상위원회(PCB)
보증 사유	부득이한 해산에 적용	- PBGC에 의한 강제종료시 • 현재의 연금급부를 위한 자산이 없는 경우 - 임의종료시 • 파산, 사업유지곤란	- 사기 등의 부정행위에 기인하는 해산에 적용 - 단, 당해기업의 모기업이 도산하여 채무불이행에 있다는 전제조건이 필요
보증 범위 및 수준	- 다음 중 적은 쪽이 상한 ① 최저책임준비금 1.3배 ② 해산시 책임준비금	- 다음 중 적은 쪽이 상한 ① 고정액 ② 고용기간 중 5년간 평균 보수월액 중 가장 높은 금액	- 다음 중 적은 쪽이 상한 ① 사기 등에 의해 상실한 자산의 90% 상당액 ② 적립부족의 90% 상당액
구상권 등	- 기금운영이 부적정한 경우 등에는 감액	- PBGC가 강제종료한 기업에 대해 미적립급부채무를 구상 - 강제종료는 사법절차 경우	-
비용 부담	가입원 등×약260엔+지급 보증한도액×0.008% +미적립채무액×0.11% 단, 상한 및 경과조치 유	가입원 수×19달러 + 적립부족액×0.9%(1994년)	비용은 사후적으로 연금 기금이 부담
부담 업무	- 연도별 적립상황 검증 - 후생연금기금연합회는 적립부족기금에 대해 전체순위통지	- 적립률 60% 이하시 PBGC가 기업에 적립부족분추가각출요구 (적립수준은 PBGC가 규정하는 예정이율 및 예정사망률 사용) - 적립부족상태인 기업은 정기적 재무정보보고의무화	

자료 : 류건식 외(1998), p.221.

3) 연금계리사 제도 도입과 연금재정의 적정성 검증

확정급여형 연금제도는 사적연금제도와는 달리 무엇보다도 기업의 부담능력과 종업원보호와의 형평성을 고려하여 운용되기 때문에 연금운용시 연금수리에 대한 고도의 전문적 지식이 요구된다. 그 이유는 확정급여형 연금제도의 산출과정에서 투입되는 제반기초율은 사망률, 퇴직율, 승급율, 임금상승률, 책임준비금부리이율, 예상기금운용수익율 등 다양한데, 이들 기초율을 고려하여 각출금 및 책임준비금을 산정하고 이를 검증할 수 있는 전문인력이 필수적이기 때문이며, 특히 과거근무채무 상각방법의 설정, 재정방식의 선택 및 연금재계산에 의한 적정한 요율설정, 연금재정의 상시검증 등 확정급여형 연금제도의 설계시 연금계리사의 역할과 기능은 매우 중요하기 때문이다.²²⁾

이에 따라 연금계리사가 기업별 퇴직연금재정을 계속적으로 검증하는 구조를 장기적으로 도입할 필요성이 있는데 이 경우 연금계리사는 기업연금 및 운용기관 등으로부터 독립시키는 것이 바람직하다고 본다. 다만 현실을 고려, 단기적으로는 현행 보험계리사 활용(단, 자격요건강화), 장기적으로 연금계리사 도입이 요구된다.

4) 연금회계기준 제정 등 공시강화

연금정보공시를 통해 연금운용의 투명성을 제고하고 수탁기관의 위험관리체제를 구축하기 위해 연금의 자산가치 등을 객관적으로 평가할 수 있는 연금회계기준의 제정이 장기적으로 요청된다. 특히 미국 등에서는 연금부채에 대한 최저적립, 연금부채의 추정방식 등에 대한 회계기준을 엄격하게 적용하고 있으며 퇴직연금 운용에 관한 제반사항을 주석으로 공시(할인율·승급률·장기기대수익률 등)하도록 의무화하여 투자자 보호에 중점을 두고 있다. 또한 연금회계기준의 제정은 투자자의 이익보호에만 기여하는 것이 아니고 크게는 연금기금의 운용과 관련된 위험관리 등 기업경영전반에 많은 영향을 미치게 된다는 점에서 유용성이 존재하고 있다. 즉 부채의 시가평가, 연금비용계상 등을 통해 연금부채구조에 따른 자산운용(ALM적 자

22) 영국, 미국, 일본 등은 책임준비금의 적정성 검증을 위한 연금계리사의 도입·운영 중에 있다.

산운용)이 가능토록 함으로써 자산중시의 위험관리에서 부채중시의 위험관리(연금 기금의 잉여금관리) 중심으로 전환을 유도하는 것이 바람직하다고 본다.

나. 확정기여형의 규제감독방향

1) 안전성중시의 적립금 운용방법 제시

실질적으로 원금보장이 이루어질 수 있도록 근로자 선택사항에 원금보장형 상품(법률에 보호되고 있는 것으로 한정)을 구체적으로 제시하는 것이 바람직하다. 즉 수익률, 수익변동 가능성 등의 수익성질이 상호적으로 유사하지 않은 상품을 3개 이상, 그 중 원본확보형을 1개 이상 제시하는 것이 필요(3개 이상의 운용방법 제시)하다고 본다.

〈표 19〉 미국 401K플랜의 자산배분비율

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

- 주 : 1) 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)
- 2) 현행법안에는 원금보장방법이 포함되며, 주식 등 위험자산의 대상과 한도 등이 대통령령으로 정하는 범위내로 하도록 규정함.

또는 근로자의 운용상품선택 코스트를 최소화하고 운용상품에 대한 정보부족 등을 고려, 사전에 안전형 금융상품 포트폴리오를 구성하여 근로자에게 제시하는 방안도 고려할 필요성이 있다. 다만 향후 근로자의 금융상품지식 증대, 영·미식 신탁 제도의 발전, 국내 자본시장의 안전성 등이 이루어지는 경우 투자대상 및 투자규제를 점진적으로 완화할 필요성이 존재한다.

2) 운용기관의 자주적 윤리규범 확립 유도

운용기관이 금융자본시장에서 신뢰받기 위해서는 운용기관이 자기규율을 확립하는 것이 바람직하다. 구체적으로는 ① 운용부분과 사무처리부분의 명확한 분리, ② 운용부분으로부터 완전히 독립된 법령준수부서를 설치하여 시장률 및 사내률의 철저한 준수 등이 요구된다. 또한 자산운용업계 전체의 전문성 향상을 도모하기 위해서는 자주적인 윤리규범의 책정과 준수를 행하는 것이 요구되며 이와 같은 관점에서 특히 투자성과기준의 책정이 필요하다고 본다. 참고로 일본 증권분석협회는 투자성과기준을, 미국투자관리조사협회는 증권애널리스트의 윤리규범으로 성과제시 기준을 제정하여 공정한 경쟁의 촉진을 도모하고 있다. 투자성과기준은 제정시 기금을 위시한 투자자도 운용기관을 선정·평가하는데 유용하며 운용기관간의 성과 비교가능성이 제고될 수 있다고 본다.

3) 일반적 수탁자 책임률의 명확화

연금운용의 규제완화패턴 및 영·미식으로의 이행 추이 등을 고려할 때, 확정기여형의 경우는 장기적으로는 Prudent Man Rule에 입각한 수탁자책임의 명확화가 요청될 것으로 예상된다. 즉 사용자, 운용관리기관, 자산관리기관 등 연금기금운용과 관련된 이해관계자마다의 수탁자책임을 명확히 하고 이를 위반시 제재조치를 구체화할 필요성이 있다. 향후 시행령 및 시행규칙 제정시 사용자, 운용기관마다 수탁자책임 범위를 명확히 하고 벌칙, 행정처분, 배상책임 등을 수탁자책임 위반사항별로 차별화하여 반영하는 것이 바람직(계약시 사실 미고지 금지의무 등 포함)하다.

또한 수탁자책임을 둘러싼 소송(배상책임)에 대응한다는 차원에서 향후 수탁자배상책임보험의 도입문제 등에 대해서도 전향적으로 검토할 필요성은 존재한다. 다만 현재 PBGC와 같은 급부보증공사가 존재하지 않아 Fidelity Bond의 발행은 불가능하며, 수탁자배상책임보험 역시 이를 취급할 손보사들의 준비가 미진한 상황이라 단기적으로 도입하기에는 어려움이 존재할 것으로 예상된다. 이와 더불어 중업원에 대한 정보제공의 충실, 서류의 관리·문서의 명확화, 그리고 운용기관 자체적으로 수탁자책임가이드라인의 책정 등이 이루어지도록 감독당국차원의 지원·도려 대책이 요청된다.

4) 정보공시의 강화

자산운용이 자율화되면 기업은 자기책임원칙에 입각하여 운용기관 및 금융상품·서비스를 선택하기 때문에 운용기관측의 충분한 정보공시와 투자교육이 이루어지도록 기준이 마련되어야 할 것이다. 이와 같은 정보공시의 철저는 운용기관 및 제공상품·서비스에 대한 신뢰성을 향상시킬 뿐만 아니라 금융자본시장에 대한 신뢰성 확보에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 따라서 종업원이 운용지시에 필요한 정보, 사용자가 소송면책이 되기 위한 요건 등에 관해 보다 구체적인 기준설정이 필요하다고 본다. 즉 ① 사용자 → 가입자(자산·부채 정보개시 의무화 등), ② 사용자 → 근로자대표회의, ③ 운용기관 → 사용자, ④ 사용자 → 주주·투자자 등 각각과 관련된 정보공시를 체크하여 감독규제에 반영하는 것이 요구된다.

5) 운용기관 에이전시문제에 대한 대책 필요

확정기여형 연금제도의 운영시 ① 적립부족과 소득격차, ② 장수리스크와 역선택, ③ 운용기관의 대리인문제 등이 발생할 가능성이 있어 사전에 이를 고려한 감독정책이 긴요하다고 본다. 먼저 적립부족 및 소득격차면에서는 확정형에 비해 소득계층에 따라 자산잔고 면에서 큰 차이가 존재하여 조기인출비율이 상당한 비율을 차지하고 있다(〈표 20〉, 〈표 21〉 참조).²³⁾

이러한 경향은 적립잔고가 낮은 저소득층에 현저하고 소득세 이외에 10% Penalty세를 부과하더라도 생활비 및 부채상환에 활용함으로써 401k가 연금으로 전환되는 것은 8% 미만에 그치고 있는 실정(소득이 높은 사람의 저축수단으로 활용)이다.

23) Poterba, Venti and Wise(1998a)

〈표 20〉 노령자의 소득계층별 자산액

	401k*	기업연금*	사회보장	기타자산
1(저)	0.6	39.2	61.5	159.9
2	1.0	40.0	74.1	103.3
3	2.6	34.4	84.1	122.8
4	2.2	36.7	93.7	129.1
5	4.0	52.5	101.6	126.5
6	6.4	75.7	108.1	172.9
7	11.3	94.4	114.7	175.5
8	13.5	105.4	125.1	208.7
9	19.8	133.1	132.0	280.9
10(고)	48.7	219.1	143.4	535.8

주 : 단위는 천불, *는 자산액으로 환산
 자료 : Poterba, Venti and Wise(1998a)

〈표 21〉 401k 등의 일시금 인출내역(%)

	건수	금액
정상인출(Normal)	21	33
조기인출(Premature)	58	32
이관·사망 등	21	35

자료 : Poterba, Venti and Wise(1998b)

다음으로 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.

Ambachtsheer(1999)에 의하면 확정기여형의 운용수수료는 확정급여형에 비하여 액티브운용에서 약 50% 높고, 패시브운용에서 거의 2배가 되는데 비해 운용성과는 확정기여형이 압도적으로 낮다고 주장(확정급여형에서도 금융기관의 에이전시 문제 발생)하고 있다(〈표 22〉 참조).

〈표 22〉 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 : 벤치마크대비의 수익(%)
 자료 : Ambachtsheer(1999)

3. 향후 검토과제

가. 보험회사 신탁업무 허용

보험회사는 컨설팅업무와 운영관리업무를 수행할 수 있으며 그외에도 자산운용 업무는 사용주의 위탁을 받아 업무를 대행할 수 있으나, 자산관리업무는 보험회사가 신탁업무를 수행할 수 없기 때문에 업무대행이 불가능할 것으로 예상된다. 그러므로 모든 업무를 위탁받을 수 있는 은행이나 투자신탁회사에 비하여 보험회사의 역할이 제한적이라 할 수 있다. 따라서 보험회사에 신탁검역을 허용하는 등 정책적 지원이 없는 한 자산운용관리업무의 취급이 불가능하여 확정기여형 연금시장에서의 보험회사 역할이 감소할 것으로 예상된다. 그러므로 퇴직연금제도에 한하여, 보험회사에게 자산관리업무에 신탁업무를 수행할 수 있도록 허용, 또는 복수의 자산관리기관을 선택하는 방안 등을 검토해 볼 필요성이 존재한다.²⁴⁾

나. 퇴직연금의 포괄적 감독체제

재정운영의 탄력화를 도모하는 속에서 재정의 건전화를 도모하기 위해서는 개별 연금기금의 재정을 상시체크하여 연금재정악화의 조기발견, 조기 대책을 수행하는 것이 매우 중요하다. 이와 같은 업무는 퇴직연금의 법제, 기업재무, 연금수리, 자산 운용 등에 관해 충분한 지식을 보유한 제3자적인 전문기관이 신속, 정확하게 행할 필요도 있다. 이와 관련하여 영국에서는 1995년 연금법에 의해 사회보장대신이 임명하는 법률가, 퇴직연금 운영경험자, 연금계리사, 노사의 대표 등으로 구성된 위원회와 위원회를 보좌하여 업무집행을 담당하는 직원수 약 200명의 사무국을 가진 퇴직연금감독기구(OPRA)를 설치·운영하고 있다. OPRA는 통상 행정부로부터 독립된 기관으로 매년 국회에 연차보고서를 제출하고 국회에 대해 책임을 짐으로써 OPRA가 포괄적으로 퇴직연금의 지도·감독을 행하고 있다. 퇴직연금의 업무전문성을 확보하고 적절한 연금재정의 감독체제를 확립한다는 차원에서 영국 등에서 시행하고 있는 퇴직연금감독기구를 벤치마킹하여 그 운용방안 및 설립의 유용성문제를 종합적으로 검토해 보는 것도 필요하다고 본다.

다. 연금기금의 기업에 대한 지배구조행사

연금기금의 운용은 장기적으로 기업의 지배구조 개선에 긍정적인 효과를 줄 수 있는 면이 있기 때문에 연금기금을 활용하여 기업의 경영감시기능을 강화하는 방향으로 정책방향을 설정하는 것도 장기적인 관점에서 검토해 볼 필요성이 있다. 즉 기관투자자(연금기금)에 의한 의결권의 적극적 행사 등 경영감시행위는 기업의 지배구조를 투명하게 하는 역할을 할 수 있다는 점에서 미국 등에서는 수탁자 책임대상에 운용기관의 의결권행사를 포함시키고 있다. 향후 우리나라도 퇴직연금기금의 규모가 증대하고 기업의 경영감시기능이 요구되는 경우, 연금기금의 의

24) 특히 DC형의 경우 은행 등에 비해 보험회사의 경쟁력이 자산운용능력 및 리스크관리기법적 차원에서 떨어질 수 있기 때문에 향후 정책적 차원에서 ① 연금전환시 세계혜택의 강화를 적극 추진하고, ② 신탁업무의 취급범위를 보험회사에게도 허용할 필요성이 있다. 경영전략적 차원에서는 ① 연금전문인력의 확보, ② 자산운용자회사의 설립 및 제휴 검토, ③ 가격설정리스크의 철저관리, ④ 법률(소송)리스크에 대한 철저한 대책마련 등이 요구된다.

결권행사 등을 통한 경영감시필요성이 증대할 것으로 예상된다. 이에 운용기관의 수탁자책임관점에서 운영기관의 의결권행사문제를 수탁자책임의 범위(책무)에 포함시킬 것인가 여부를 연금기금의 투자규제(의결권지분제한규제) 측면에서 종합적으로 검토되어야 할 것이다. 즉 기관투자자로서의 연금기금의 역할을 제고시킬 것인가의 문제가 장기적으로 투자규제 및 수탁자책임 관점에서 다루어져야 할 것이다.

라. 운용서비스의 건전한 발전유도

획일적인 운용규제하에서는 운용컨설턴트에 대한 니드가 취약하지만 향후 영·미식으로 퇴직연금제도의 운용이 전환될 경우, 근로자의 니드증가가 불가피할 것으로 예상된다. 이 경우 운용컨설턴트의 역량강화를 위해 사전에 인재육성·조사연구체제의 정비가 필요하다.

〈표 23〉 확정기여형을 둘러싼 제반서비스유형

서비스 제공시기	법령에 기초한 서비스	임의의 서비스
제도발족 전 (또는 발족시)	규약작성, 신청등에서 사용자에게 의무부과되고 있는 지원서비스	① 제도설계컨설팅 ② 운용방법컨설팅 ③ 설립지원컨설팅
제도발족 후	④ 기록관리서비스 ⑤ 운용지도관리서비스 ⑥ 자산관리서비스 ⑦ 운용상품제공서비스 ⑧ 자산잔고 등 리포트서비스 ⑨ 연차보고 등 작성서비스 (운용업자 관련 보고분)	① 제도설계컨설팅 (제도변경시 등) ② 운용방법컨설팅 (계속적 교육 등 실시) ③ 연차보고 등 작성서비스 (사용자 관련 보고를 대행작성하는 부분)

또한 확정기여형을 둘러싼 제반서비스(법령에 기초한 서비스, 임의서비스)를 체계적으로 분류, 서비스 발전을 위한 감독당국차원의 세부규정마련 및 관심·대책강구가 요구된다.

참 고 문 헌

- 류건식, 「기업연금도입에 따른 수급권보호제도 정립방안」, 『사회보장연구』 제14권, 1998. 12.
- 류건식, 「기업연금지급보증제도개선방안」, 『리스크관리연구』 1999년 가을호, p.241.
- 류건식, 「미국기업연금의 운영과 재정제도」, 『사회보장연구』 제13권, 1998., p.142.
- 민재성·김원식, 『한국의 퇴직금제도와 기업연금제도 도입방안』, KDI, 1990. 11.
- 허재성·서정의, 「기업지배구조 개선을 위한 기관투자자의 역할」, 한국은행, 1999. 9.
- 홍원구·김영부, 『미국의 공적연금개혁 논쟁과 성과』, 삼성금융연구소, 1999. 9.
- 山口 修, 「確定醵出年金のすべて」, 『金融財政事情研究會』, 平成 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, 『確定醵出年金』, 國政情報센터, 2002. 8.
- 橋本基美, 「資産運用事業における受託者責任」, 『財界觀測』, 野村總合研究所, 1999. 2.
- 石田成則, 「英國における企業年金の受給權保證」, 『保險學雜誌』, 日本保險學會, 1998. 9.
- 小川浩, 「年金が高齡者の就業行動に與える影響について」, 『經濟研究』, 1998. 7, 一橋大學經濟研究所
- 新開保彦, 『ハイブリッド型企業年金制度に關する調査研究』, インシュアランス, 1998. 8. 20.
- 井瀧正彦·野村亞紀子, 『健全性確保の觀點から見た米國企業年金制度』, 野村總合研究所, 1997. 5.
- 片山英治·野村亞紀子, 「米國の社會保障改革と個人退職計定(IRA)」, 『財界觀測』 野村總合研究所, 1999. 2.
- 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.
- 厚生年金基金聯合會 編, 『21世紀の企業年金』, 東洋經濟新報社, 1997.

- Barry McCormick, Gordon Hughes, "The Influence Of Pensions On Job Mobility", *Journal of Public Economics* 23, 1984.
- Bernard Casey, "Incentives and Disincentives to Early and Late Retirement", *OECD*, 1997.
- E. Philip Davis, *Pension Funds*, Oxford University Press, 1995.
- Helmut Reisen, "Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects?", *OECD Working Paper*, January 1997.
- Investment Company Institute, "Mutual Funds and the Retirement Market", *Fundamentals*, July 1999.
- 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.
- OECD, *Survey of Investment Regulation of Pension Funds*, 2003. 6.

Abstracts

The main direction of the investment supervisory and regulation of Retirement Pension funds should focus on the vesting guaranty of the members of a pension plan rather than the activation of the financial market.

Therefore, it is required to establish the payment guaranty system for the purpose of preparing for bankruptcy of the firm which operates the pension system, deterioration of pension funds caused by ill-performed operation of pension asset, and bankruptcy of fiduciaries.

Furthermore, Defined Contribution(DC) Plan needs to play a role not in the function of saving but in the function of pension by providing tax incentives for pension. In addition, controversies under the current contract governance system such as the monetary contract between fiduciaries and firms, should be carefully examined to settle down the pension system early.

※ Key Word : Defined Benefit plan, Defined Contribution plan, Vesting Guaranty