

◆ OECD 국가의 퇴직연금감독체계 특징과 시사점

류건식 선임연구위원, 김동겸 선임연구위원

1. 검토 배경

최근과 같은 저성장·저금리 현상으로 인한 연금 자산가치 하락 및 금융시장의 불완전성 심화 등으로 리스크중심 연금감독체계로의 전환이 요구되는 바, OECD 국가의 연금감독체계 현황과 실태를 종합적으로 살펴보고 이들 주요 국가의 리스크중심 연금감독변화와 특징 등을 통해 우리에게 주는 시사점을 제시하고자 함.

■ 급속한 인구고령화 등으로 개인의 장수리스크 관리를 위한 연금제도의 역할이 증대됨에 따라 연금재정의 건전성 강화를 위한 퇴직연금감독(이하 ‘연금감독’이라 함)이 중요시되고 있음.

- 부실한 연금운용으로 인해 안정적인 연금재원이 확보되지 못할 경우 근로자의 연금수급권 침해가 우려되기 때문에 연금이해관계자인 사용자 및 사업자에 대한 철저한 연금감독이 필수적임.

■ 최근과 같이 저성장·저금리에 따른 연금자산가치 하락과 금융시장의 불완전성이 심화되는 상황에서는 연금운용관련 리스크에 대한 보다 철저한 관리·감독이 요구됨.

- 이러한 상황을 경험한 선진국은 리스크관리를 수행하면서 적정수준의 적립금을 유지하기 위한 리스크중심 연금감독체계(risk based supervision)로 전환함.
- 우리나라는 제도에 의한 규정(원칙)중심 연금감독을 지향하고 있어 사전적 리스크감독이 제대로 이루어지지 않고 있는 실정임.

■ 따라서 건전한 연금재정 강화를 위해 연금운용의 리스크를 감독당국이 어떻게 관리·감독하느냐가 우리나라 연금감독의 현안과제로 부각될 것임.

- 그 이유는 우리나라처럼 계약형 퇴직연금 지배구조를 선택하고 통합형 연금감독체계를 띠고 있는 국가에서도 리스크중심 감독체계를 지향하고 있기 때문임.

- 따라서 OECD 국가들이 어떠한 연금감독체계로 운영되고 있는지, 그리고 이들 국가의 리스크중심 감독의 특징은 무엇인지 등을 통해 리스크중심 감독의 방향성을 모색해 볼 필요가 있음.

■ OECD 국가의 연금감독체계 현황과 실태를 종합적으로 살펴 본 후에 이들 주요 국가의 리스크중심 감독변화와 특징 등을 통해 우리에게 주는 시사점을 제시하고자 함.

2. OECD 주요국의 연금감독 유형 및 동향

OECD 국가 대부분이 연금과 다른 감독기구를 통합한 통합형 연금감독체계를 지향하고 있으며 일부 국가는 특화형 연금감독체계를 띄고 있는데, 연금 규모, 정부예산지원, 위원회설치 등에 따라 연금감독체계의 차이가 존재함. Hinz & Mataoanu 등의 조사에 의하면 연금감독유형에 상관없이 대체로 자산운용규제가 완화되고 연금제도가 성숙단계에 이르는 경우 허가 및 인가 등과 같은 적격성관련 감독보다 리스크중심 감독을 보다 지향하고 있는 것으로 나타나 우리나라도 리스크중심 감독에 대한 관심이 요구됨.

가. 연금감독 유형

■ 연금감독체계는 기능별 또는 감독목적 등과 같은 기준에 따라 분류할 수 있음.

〈그림 1〉 기능별 및 감독목적별 감독체계

		감독목적	
		쌍봉형 ¹⁾ (Twin Peaks)	일원형 ²⁾ (Unified)
기능별	특화형 (Specialized)	Twin Peaks / Specialized	Unified / Specialized
	통합형 (Integrated)	Twin Peaks / Integrated	Unified / Integrated

주: 1) 쌍봉형감독: 감독기관은 건전성 감독만 수행하며, 소비자보호 및 영업행위규제는 별도로 분리함.

2) 일원형감독: 감독기관은 건전성규제와 소비자보호 및 영업행위규제를 동시에 수행함.

자료: IOPS Technical Committee(2012), "Pension Supervisory Authorities' Approaches and Structure".

- 기능별 기준은 연금감독기구를 다른 감독기구와 통합된 형태로 운용할 것인지(통합형 감독체계), 아니면 별도의 독립기구를 조직하여 운영할 것인지(특화형 감독체계)에 대한 선택임.
- 감독 목적에 따른 기준은 건전성규제와 영업행위감독을 동일 기관에서 수행할 것인지(일원형 감독체계), 아니면 분리된 기관에서 감독이 이루어지는지(쌍봉형 감독체계)에 대한 선택임.
- 건전성 감독은 금융회사의 자본, 자산, 유동성 등 리스크요인을 점검하여 시정하는 감독을, 영업행위 감독은 금융회사가 영업활동을 하면서 법규위반이나 소비자에게 피해를 주고 있는지를 감시하고 시정하는 감독을 의미함.

〈표 1〉 연금감독체계 유형별 장단점 비교

감독유형	긍정적 효과(장점)	부정적 효과(단점)
쌍봉형 및 특화형	• 전문지식보유 - 감독자는 특정 문제에 집중 • 감독의무 축소 - 명확한 감독 범위 설정	• 감독범위 - 연금과 타 금융 간 감독 중복 - 감독기관의 폭넓은 시야 필요 • 통합적 감독 미흡
쌍봉형 및 통합형	• 투명성 강화 - 규제일관성, 규제차익 비발생 • 명확한 목적 및 책임 - 건전성 감독에 집중 • 감독 범위 - 상호연계된 금융시장과 조정	• 운영상 갈등 - 소비자 보호와 영업행위 간 업무구분 불명확 • 감독업무 중복 • 비효율성 - 범위의 경제 달성 어려움
일원형 및 특화형	• 업무 분리 - 산업별 하나의 감독기관 존재 • 감독 강화 - 연금제도의 모든 측면 관리	• 이해상충 문제 - 소비자 보호와 영업행위 목적 간 괴리 발생
일원형 및 통합형	• 통합화된 감독 - 사각지대 문제 해소 • 규모 및 범위의 경제 - 감독자원 집중 - 불필요한 중복 방지	• 고유성 반영에 한계 - 연금의 특수성 무시 • 광범위한 감독 업무 - 연금제도의 모든 측면 관리

자료: IOPS Technical Committee(2012), "Pension Supervisory Authorities' Approaches and Structure".

■ 어떠한 연금감독체계가 적합한지(최적의 연금감독구조)는 각 국가가 처한 연금시장의 환경에 따라 달라질 수 있음.

- 각 국의 경제·사회적 여건을 고려하여 이에 부합한 연금감독체계를 선택해야 연금 감독의 효과가 극대화될 수 있기 때문임.

나. 연금감독 실태

■ OECD 국가의 연금감독체계를 통합감독체계, 부분통합감독체계, 특화감독체계 등으로 구분해 보면, 대부분의 국가는 통합감독체계에 속하는 것으로 나타남.

- 연금을 포함한 모든 금융산업을 통합감독기구에서 감독하고 있는 국가는 24개국, 분리되어 있는 보험감독기구가 연금까지 감독하는 국가는 10개국, 연금 부분을 별도로 분리하여 전문감독기구에서 감독하고 있는 국가는 12개국임.

〈표 2〉 연금감독기구의 형태

통합 감독 체계 (은행, 보험, 증권, 연금)	부분통합 감독체계 (보험, 연금)	특화 감독 체계 (연금)
호주, 오스트리아, 불가리아, 캐나다, 크로아티아, 체코, 덴마크, 독일, 헝가리, 아이슬란드, 이스라엘, 자메이카, 카자흐스탄, 모리셔스, 나미비아, 한국, 네덜란드, 노르웨이, 파키스탄, 폴란드, 슬로바키아, 남아프리카, 태국, 트리니다드토바고	벨기에, 핀란드, 프랑스, 요르단, 룩셈부르크, 포르투갈, 스페인, 스페인, 터키, 잠비아	체코, 코스타리카, 홍콩, 인도, 아일랜드, 이탈리아, 일본, 케냐, 멕시코, 나이지리아, 영국, 미국

주: OECD 주요국 및 IOPS 가입 국가를 대상으로 한 연금감독체계의 분류임.

자료: Yu-Wei Hu and Stewart(2009), "Licensing Regulation and Supervisory Structure of Private Pension", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions,

■ 연금감독을 다른 금융감독기구와 통합해서 운용하는 체제가 바람직하다고 주장하는 근거로는 적립부족 리스크, 금리 및 인플레이션 리스크 등 대부분의 연금운용리스크는 타 금융부분 리스크와 공통적으로 나타나는 리스크라는 점 등을 들고 있음.

- Damaestri & Ferro(2004)¹⁾는 소비자보호, 금융시스템의 안정성, 금융시스템의 효율성

및 금융기관의 건전성 등 금융규제의 목적 달성이라는 관점에서 보면 통합모형이 보다 효과적이라고 보고 있음.

〈표 3〉 통합 연금감독모형 장·단점

통합모형의 장점	통합모형의 단점
• 금융상품의 경계가 모호. 전문화된 규제에 의한 유사상품의 차별적 취급, 규제의 중복 및 소비자보호의 사각지대 발생 • 사각지대 해소, 중복 및 불균형 규제 제거, 규제회피 대응 용이 • 영역별 규제 분리는 정보의 차단으로 인한 폐쇄성 등 관료주의를 야기 • 분리규제에서는 개별규제기관이 특정 행위 독점	• 각 금융기관은 업무, 행위 및 리스크가 상이 • 특정 금융기관의 리스크에 따라 공공차원에서 과도한 리스크를 부담 가능 • 다양한 감독목표간 충돌로 인한 목표상충 • 거대 관료조직 방지

자료: Demaestri and Ferro(2004), "Integrated Financial Supervision and Private Pension Funds".

■ 이와 같은 통합형 연금감독체계를 지향하는 국가로는 호주, 한국, 아이슬란드, 헝가리 등을 들 수 있으며, 금융 감독업무의 효율성 제고를 목적으로 연금 등 모든 금융 관련 업무는 통일감독기구의 규제를 받고 있음.

- 호주 및 독일 등은 충분한 연금금 규모에도 불구하고 연금감독기구를 분리하지 않고 통합 운용하고 있음.
- 호주는 통합모형을 운영 중에 있으나, 감독기능은 APRA(Australian Prudential Regulatory Authority)와 ASIC(Australian Securities and Investment Commission)사이로 나누어져 있음.
 - APRA는 연금의 인허가와 선관주의 및 연금규약과 투자를 감독하며, ASIC는 연금의 시장 행위에 대한 감독을 수행함.
- 헝가리는 2000년에 HFSA(Hungarian Financial Supervisory Authority)를 설립하여 은행, 신용조합, 금융회사, 투자펀드, 보험회사, 연금 등을 포함하는 전 금융권에 대한 감독을 통합 수행하고 있음.

1) Damaestri and Ferro(2004)는 통합형 퇴직연금감독모형을 운영하고 있는 남미 국가를 대상으로 동 모형 상에 나타난 퇴직연금 감독체제의 이점을 분석하고 있음.

〈표 4〉 통합형 연금감독 형태

구분		호주	아이슬란드	독일	덴마크	캐나다
형태	기관명	APRA	FME	BaFin	DFSA	OSFI-PPPD
	위원회존재	유	유	유	유	무
	인원	-	7	29	15	20
지위 및 예산	법적독립성	독립	독립	독립	독립	독립
	관할부처	Common wealth Parliament & supervised industries	Minister of Commerce	Ministry of Finance	Ministry of Economic Affairs	Ministry of Finance
	예산출처	회원사	회원사	회원사	회원사	회원사
기관 장	임명권자	연방재무상	위원회	대통령	수상	총독
	임기보장	5년	4년	없음	없음	7년
사 적 연 금	연기금수	249,262 (계약 포함)	82	139	80	1,195 (연금 계약)
	계약자 수 (천 명)	24,800	228	3,416	720	557
	연기금규모 (10억 유로)	281.5	7.7	68.7	32.2	56.1

주: APRA(Australian Prudential Regulation Authority), FME(Fjármálaeftirlitsins; Icelandic Financial Supervisory Authority) BaFin(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; Federal Financial Supervisory Authority) DFSA(Finanstilsynet; Danish Financial Supervisory Authority), OSFI-PPPD(The Office of the Superintendent of Financial Institutions- Private Pension Plans Division).

자료: OECD(2005), "Good practices in pension supervision in the OECD area", Fiona Stewart Bangkok, April 2005 등에서 발췌 정리.

■ 이와는 반대로 퇴직연금계약의 장기성, 퇴직연금 고유의 리스크, 세제와 장래급여 및 기대수명에 대한 가정으로 인한 상품의 복잡성 등을 고려해 연금감독체계를 특화형으로 운용하는 것이 바람직하다는 주장 또한 존재함.

- 특화형 감독체계에서는 퇴직연금만이 보유하고 있는 리스크와 세제정책의 관리, 공적보장, 타 금융서비스에서는 제공하지 못하는 복지 제공 등이 가능하다는 장점을 보유하고 있다고 봄.

〈표 5〉 특화형 연금감독 형태

구분		영국	이탈리아	아일랜드	일본	멕시코
형태	기관명	TPR	COVIP	Pensions Board	Pension Bureau	CONSAR
	위원회 존재	유	유	유	무	유
	인원	260	60	34	30	170
지위 및 예산	법적 독립성	독립	독립	독립	외부 통제	독립
	관할부처	수상	Ministry of Laour & Ministry of the economy	Ministry of Social and Family Affair	Ministry of Health Labour and Welfare	Ministry of Finance
	예산출처	정부예산 + 회원사	정부예산	회원사	정부예산	정부예산 + 회원사
기관장	임명권자	위원회	정부	위원회와 관할부처	관할부처 장관	재무부
	임기 보장	없음	4년	5년	없음	없음
사적연금	연기금 수	103,588 (연금 계약)	534	99,987 (연금 계약)	1,807 (계약 포함)	11
	계약자 수 (천 명)	40,000	1,907	630	14,116	29,421
	연기금규모 (10억 유로)	1,050	27.7	44	692.6	40.8

주: TPR(The Pensions Regulator), COVIP(Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione; Pension Funds Supervisory Authority), CONSAR(Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro; National Commission for the Pension System).

자료: Fiona Stewart Bangkok(2005), "Good practices in pension supervision in the OECD area" 등에서 발췌 정리.

■ 이와 같은 특화형 연금감독체계를 지향하는 국가로는 영국, 일본, 미국, 멕시코 등을 들 수 있으며, 이들 국가는 연금에 대한 감독기구를 분리하여 운용하고 있음.

- 아일랜드의 경우 Pension Board가 퇴직연금감독을 담당하며, 상무성(Department of Enterprise, Trade and Employment)에서 개인연금을 담당함.
- 일본의 Pension Board는 후생노동복지부(Ministry of Health, Labor, Welfare)에 연결되어 대부분의 퇴직연금을 감독하고 있음.
- 미국 노동부와 연금복지급부국(Pension and Welfare Benefit Administration: PWBA)은 기업과 다수고용주 연금에 대한 근로자의 수급권과 재정적 책무 보호를 책임지고 있음.

- PBGC(Pension Benefit Guarantee Corporation)은 확정급여형의 퇴출 시 수급권보호를 담당하며, 국세청(Internal Revenue Service: IRS)은 재무성의 감독하에서 연금관련 세제를 감독하고 수행함.

■ 연금감독체계를 종합하면 일반적으로 연기금 규모가 클수록 연금감독기구가 독립되는 경향이 있으며, 별도의 연금감독기구를 가지고 있는 국가가 그렇지 않은 경우에 비해 연금감독기능이 법적으로 독립되어 있고 위원회가 설치되어 있는 경우가 많음.

- 또한 별도연금감독기구가 존재하는 국가의 경우 재정이나 경제전반을 다루는 경제부처보다 노동, 복지문제를 다루는 부처가 주무부처인 경우가 많이 존재함.
- 특히, 별도로 존재하는 연금감독기구의 예산은 정부예산에 의존하는 경우가 많은 반면, 통합금융기구에 소속되어 있는 경우는 회원사로부터 각출하는 경우가 많은 것으로 나타남.

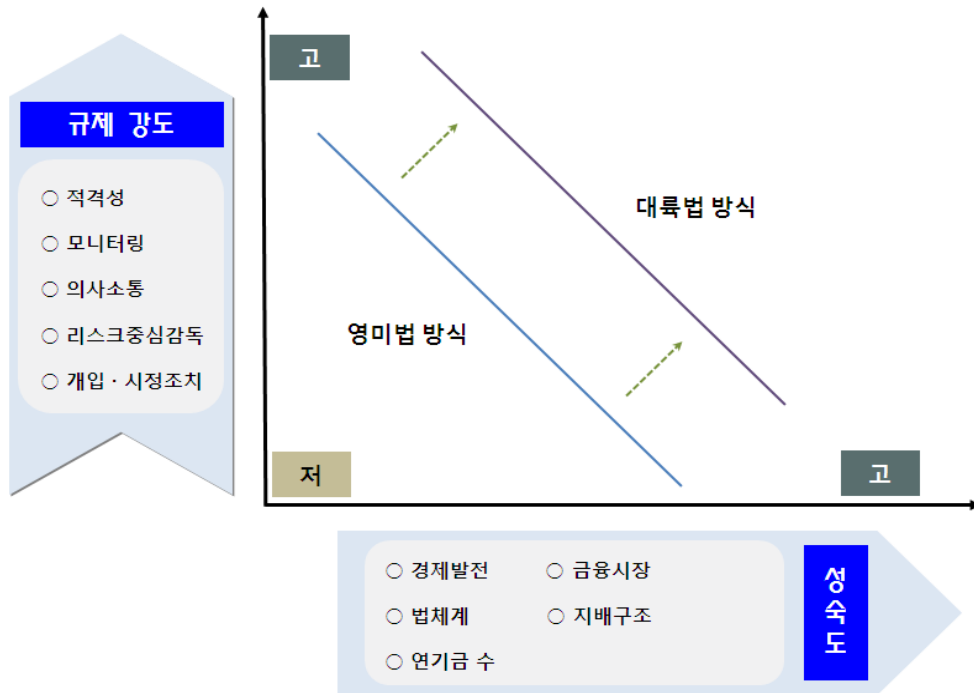
다. 연금감독 동향

■ Hinz & Mataoanu(2005)²⁾는 각국의 경제상황 등에 따라 감독수준의 차이는 존재하지만, 대체로 연금제도가 성숙단계에 진입하고 자산운용규제가 완화될수록 리스크중심 감독을 보다 지향하는 경향이 뚜렷하다고 주장함.

- Hinz & Mataoanu는 연금감독단계를 적격성(진입)관련 감독, 모니터링(감시)관련 감독, 의사소통(교육, 공시)관련 감독, 리스크중심 감독, 시정조치관련 감독 등으로 구분하여 조사한 결과 제도도입 초기에는 적격성 관련 감독이 상대적으로 엄격한 것으로 나타남.
- 이에 반해 운용규제 완화속도가 빠르고 퇴직연금 성숙도가 높으며 기금형 지배구조를 지향하는 국가일수록 상대적으로 리스크중심 감독 및 시정조치관련 감독 등에 보다 초점을 맞추고 있는 것으로 나타남.

2) Hinz, P. Richard and Anca Mataoanu(2005), "Pension Supervision: Understanding International Practice and Country Context", Social Protection Discussion Paper Series, World Bank 등을 참조.

〈그림 2〉 퇴직연금 연금 감독 트렌드



자료: Hinz & Mataoanu(2005).

■ 이처럼 연금감독유형과 무관하게 연금제도가 성숙하고 규제가 완화된에 따라 적격성 관련 감독에서 점진적으로 리스크중심 감독으로 전환되고 있는 감독동향을 고려할 때 리스크중심 감독에 대한 중요성을 재인식할 필요가 있음.

○ 우리나라도 연금제도가 성숙단계에 접어들고 있으며 자산운용관련 규제 또한 점진적으로 완화된고 있어 리스크중심 감독에 대한 높은 관심이 요구됨.

3. 리스크중심 연금감독 변화 및 특징³⁾

OECD 주요 국가들은 자본시장의 불확실성 증대 등에 따른 근로자의 수급권보호차원에서 리스크중심 연금감독으로 전환함. 국가마다 리스크감독 수준의 차이는 존재하지만 대체로 리스크관리 내부규준을 제정하고 리스크중심 건전성규제를 강화하거나 리스크 점수제도(Risk Scoring System) 등으로 연금운용 리스크를 평가하는 경향을 보이고 있다는 것이 특징적임.

가. 리스크중심 연금감독 변화

■ 최근 자본시장의 변동성 증대, 금융기관의 수익성 저하, 은행·증권·보험감독기구의 통합현상, 감독자원 배분의 개선 및 유럽에서의 Solvency II 제도 도입 등과 같이 외부환경이 변화함에 따라 퇴직연금의 감독도 리스크중심 감독으로 이행되고 있음.

〈표 6〉 리스크중심 연금감독 전환 배경

구분	네덜란드	덴마크	호주	멕시코
미적립위험, 급격한 자산가치의 하락으로 인한 DB(원리금보장형 DC)의 파산위험의 축소 정책	○	○		
자산가치의 하락으로 인한 DC 가입근로자의 피해 축소 정책				○
연금의 효율성 제고 노력(위험-수익률 관계)		○		○
금융상품 및 시장의 복잡성 증가	○	○	○	○
제한적인 감독역량의 효율적인 분배	○	○	○	○
은행/보험의 감독체계의 변화에 따른 영향 (통합감독체계에 따른 여파)	○	○	○	

자료: Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), "Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes", presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.,.

3) 리스크중심 연금감독 변화 및 특징은 통합형 연금감독체계에 속하는 네덜란드, 덴마크, 호주 등과 특화형 연금감독체계에 속하는 멕시코 등을 대상으로 살펴보고자 함.

- 리스크중심 감독(Risk-Based Supervision)은 IOPS(International Organisation of Pension Supervisors)의 2006년 핵심 프로젝트로 진행되었으며, 2010년 11월 발표한 IOPS 감독 원칙⁴⁾에서도 리스크중심감독을 감독원칙으로 제시하였음.
- 리스크중심 감독의 핵심은 연금제도의 리스크를 식별하고 감소시키는데 집중되고 있으며, 주요 리스크로는 가입자의 급부를 상당히 감소하거나 어렵게 하는 부적절한 적립, 부정확한 기록관리, 부정 또는 사기 등이 포함됨.

■ OECD 국가들은 적립기준과 시장상황과의 연계를 통해 안전성을 향상시키기 위한 리스크기준 자본을 보유하는 방향으로 확정급여형의 리스크감독을, 리스크관리를 통해 효율적 투자달성을 유도하는 방향으로 확정기여형의 리스크 감독을 추진함.

- 리스크중심 감독으로의 전환은 통합형 연금감독체계에 속하는 국가뿐만 아니라 특화형 연금감독체계에 속하는 국가에서도 이루어지고 있음.

■ 리스크 중심 감독으로 전환한 주요 배경으로는 확정급여형 퇴직연금의 미적립방지(네덜란드), 연금공급자의 재무건전성우려(덴마크), 자산가격의 하락에 대한 대비(멕시코) 등을 들 수 있음.

나. 리스크중심 연금감독 특징

1) 요인

■ 네덜란드, 덴마크, 호주, 멕시코 등은 자국의 환경에 맞추어 상이한 리스크중심 연금감독 수단을 개발하여 운용함.

- 네덜란드, 덴마크, 호주는 연기금 이사회가 지배구조에서 차지하고 있는 비중이 크다는 점을 고려하여, 이사회를 중심으로 리스크관리 계획이나 가이드라인 등을 마련함.
- 멕시코는 감독기관의 특별규정에 따라 구체적인 위험관리체계를 구축하고 있음.

4) IOPS(2010), "IOPS PRINCIPLES OF PRIVATE PENSION SUPERVISION".

〈표 7〉 리스크기준 연금감독 요인

구분	내부 리스크관리 기준(설계 등)	리스크중심 건전성 기준	리스크점수 제도	시장의 역할 (규율/공시)	감독기관
네덜란드	• 이사회와 장기 리스크 관리에 대한 리뷰 • 연기금 사업계획서에 리스크 관리계획 포함	리스크중심 건전성 기준 개발 완료	전 금융기관에 대한 정성적/정량적 평가가 가능한 시스템 개발 완료	낮음/재무제표를 통해 높음	통합감독기관: 연금 전문 조직 운영
덴마크	이사회와 리스크관리 기준 설정 의무	혼합형 기준 지급여력+리스크기준 신호등 체계 (traffic light system)	부분적 개발	높음	통합감독기관: 연금 전문 조직 운영
호주	리스크관리 전략과 계획을 인가 요건화	DC를 위한 공식적인 건전성 기준 없음	전 금융기관에 대한 정성적/정량적 평가가 가능한 시스템 개발 완료	중간	통합감독기관
멕시코	감독법규에 따른 매우 구체적인 특정한 리스크관리 설계	DC를 위한 공식적인 기준 없음	부분적 개발: 운영리스크와 재무위험	중간/높음	독립감독기관

자료: Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), "Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes", presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.,.

■ 네덜란드, 덴마크, 호주 등은 리스크중심 건전성기준을 마련하여 이에 기초한 연금의 리스크감독이 이루어지고 있음.

- 네덜란드는 세부적인 위험기준 건전성기준을 개발·운용하여 장수, 시장, 신용, 환율, 이자율 리스크 이외에 자산·부채의 불일치에 따른 리스크를 통제함.
- 덴마크는 리스크중심 연금감독 일환으로 신호등 체계(traffic light system)를 운용하고, 이에 기초하여 연기금자산의 가치 변동에 대한 탄력성 등을 관리함.

■ 호주 등 대부분의 국가는 연금제도의 특성을 고려한 종합적인 리스크점수제도(risk scoring system)를 구축하여 운용함.

- 호주는 근로자가 투자리스크를 지는 DC형 퇴직연금중심으로 운영하고 있음에도 연금의 재무리스크를 리스크 점수를 통해 관리함.
- 호주 건전성감독청(APRA)은 투자전략, 자산배분 및 분산, 유동성을 포함한 투자운

영절차에 대한 감독 및 이에 따른 성과를 측정

2) 특징

〈리스크관리 내부기준〉

■ 네덜란드, 덴마크, 호주는 리스크관리를 위한 일부요건을 인가나 최초 등록절차에 포함시키고 있다는 점이 특징적임.

- 따라서 연기금 도입을 위해서는 법령에서 규정한 리스크관리 요건을 충족하여야 함.
 - 다만, 이 같은 요건은 상세하게 주어지지는 않으며 연기금 규모에 따라 감독자 재량으로 조정이 가능함.

■ 반면, 멕시코는 연금의 리스크관리 기준을 법에 상세하게 규정하고 이에 기초하여 리스크관리가 이루어지도록 하고 있음.

- 모든 기금은 반드시 이사회 내 2개의 리스크관리 위원회를 설치해야 하며 각각 운영리스크와 재무리스크를 담당하도록 규정하고 있음.
 - 각각의 위원회는 5명의 위원으로 구성해야 하며, 이 중 3명은 이사회 멤버가 지명하되, 최소한 1명은 독립적 지위를 보유하고 있어야 함.
 - 한편, 나머지 2명은 최고경영자(CEO: Chief Executive Officer)와 리스크관리임원(CRO: Chief Risk Officer)이어야 함.
 - CRO는 독립적인 리스크관리조직을 책임지고 운영리스크와 재무리스크 모두를 관장하며, CRO는 이사회, CEO 및 감독당국에 위험관리에 관한 사항을 보고할 의무가 있음.
 - CRO의 업무와 의무는 법규에 정해져 있으며 특히 최고투자책임자(CIO: Chief Investment Office)와의 관계도 법규에 의해 설정되어 있음.

〈표 8〉 리스크관리 내부 기준

구분	리스크관리 계획/전략	리스크관리 를 위한 이사회	이사회의 최소 참가인원	중앙 리스크관리 기능	CRO의 보고의무	CRO와 타 기능과의 관계	준법 책임자
네덜란드	사업계획서에 포함/인가시 제출	신뢰할만한 주체로서 장기적인 위험관리	규정 없음	반드시 연기금의 타 부서와 독립적	규정 없음	규정 없음	규정 없음
덴마크	이사회가 리스크관리 기준을 마련	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음
호주	인가요건 세부사항은 기금규모에 따라 상이	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음	규정 없음
멕시코	운영 및 재무리스크에 대한 관리절차를 문서화	2개의 이사회 산하 위원회 (운영/재무 리스크)	최소한 5인 멤버, 이중 3인은 이사회 멤버(독립, CEO, CRO)	중앙리스크 관리부서가 CRO책임 아래 운영 / 재무리스크 관리	CEO, 이사회 및 감독당국	구체적 으로 규정	준법 책임자 있음

자료: 한국노동연구원(2008), 『퇴직연금수급권 강화 등 선진화방안 법제화 연구』.

■ 멕시코를 제외한 나머지 국가는 외견상 리스크관리 기준이 느슨한 것 같으나, 리스크점
수제도 등 다른 연금감독 요인에 의해 리스크중심 감독이 이루어짐.

〈리스크중심 건전성기준〉

■ 호주는 DC형 퇴직연금으로 급격히 전환되어 구체적으로 DC형 퇴직연금의 리스크에 대
한 건전성 기준이 제대로 마련되지 않았지만, 연기금이 공격적인 자산포트폴리오에 따른
리스크를 관리할 능력이 없다고 판단될 경우 철저한 감독을 수행함.

○ 멕시코는 최대 허용 VaR로서 연금의 재무건전성이 통제하고 있으며 현재 각 연기금
마다 두 개의 포트폴리오를 허용하고 있음.

- 기본 포트폴리오는 하루 최대 손실을 0.6% 미만인 되도록 설계되어 있으며, 이보다
높은 위험/수익 포트폴리오의 경우 최대 VaR가 1.0%로 설정되어 있음.
- 만약 어떤 연기금이 허용한도를 초과하면 감독당국에서 즉각 개입하여 허용한도 내
로 환원되도록 자산구성을 변경시키도록 명령함.

〈표 9〉 리스크중심 건전성 기준

구분	부채의 측정 (책임준비금)		최소 건전성 요건	지급여력 (Solvency Buffers)
	장수리스크 처리	할인 요소		
네덜란드	그룹별 사망표(평균 수명의 상승 반영 + 예기치 못한 상승분)	시장수익곡선 (유로스왑곡선으로 측정)	- 책임준비금의 5% - 시장가로 매년 1회 측정 - 정상화 기간: 최대 3년	- 일년 이내 미적립 위험 최대 가능성: 2.5% - 지급여력은 자산군 별로 설정 - 정상화 기간: 최대 15년
덴마크	- 연기금별 사망표 (감독당국 또는 제리인 승인) - traffic light stress test(평균여명의 5% 상승 영향에 대한)	시장수익곡선 (유로스왑곡선으로 측정)	- EU 지급여력: 4%책임준비금+위험 자산의 0.3% - 시장가로 6개월마다 측정 - 정상화 기간: 1년	신호등체계 : 적색, 황색, 녹색 등으로 분류
호주	DC에 대한 공식적 기준 없음	DC에 대한 공식적 기준 없음	DC에 대한 공식적 기준 없음	DC에 대한 공식적 기준 없음
멕시코	DC에 대한 공식적인 기준 없음	DC에 대한 공식적인 기준 없음	- 공식적인 건전성요건은 없으나, VaR을 이용하여 DC의 가치하락 위험을 제한 - Historic VaR(500일 sample, 5% 신뢰도)를 두 가지 포트폴리오에 적용 - 기준포트폴리오: 1일 최대 손실: 0.6% - 위험포트폴리오: 1일 최대 손실: 1.0%	

자료: Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), "Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes", presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.,.

■ 네덜란드의 연기금은 바젤Ⅱ에서 제시하는 기본모델 또는 감독당국에서 승인한 기준에 의해 임준비금의 30%에 해당하는 지급여력을 유지해야 함.

- 이에 따라 네덜란드의 연기금은 지급여력을 줄이기 위해서라도 자산 포트폴리오 중 주식 비중을 줄이고 채권 비중을 증가시키고 있음.
- 연기금으로 하여금 세밀한 방법과 다양한 모수를 사용하여 지급여력을 줄일 수 있으므로 연기금 스스로 내부 모델에 따라 지급여력을 유지하도록 유도함.

■ 덴마크의 지급여력 기준은 약간 덜 구체적이지만, 네덜란드와 상당히 유사함.

- 최소지급여력은 자산의 구성에 따른 스트레스 테스트 등을 참고하여 현재 부채의 크기에 따라 결정됨.

- 연기금을 포함한 모든 개별 금융기관에 대하여 매년 2회에 걸쳐 건전성 상태를 산정한 이후 신호등 체계에 따라 재무건전성을 강화하도록 유도함.
- 즉, 녹색등은 적절한 건전성 상태, 황색등은 건전성문제에 직면한 리스크가 있으며, 적색등은 심각하고 즉각적인 문제가 있음을 의미함.

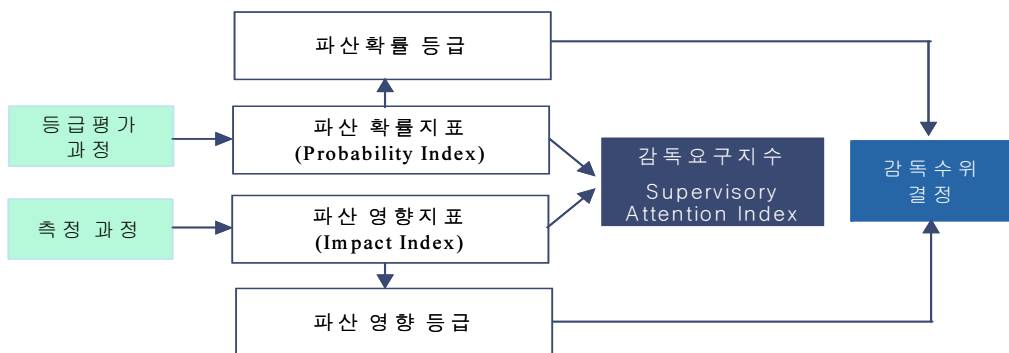
〈리스크점수 제도〉

■ 호주는 2002년 연기금의 파산확률을 최소화 하려는 목적에서 PAIRS(Probability and Impact Rating System)인 리스크점수제도와 SOARS(Supervisory Oversight and Response System)인 감독시스템을 도입됨.

○ PAIRS 시스템은 통계 분석과 감독적인 판단으로 결합되어 있으며, 금융기관이 수탁자에게 재정적인 보장을 할 수 없는 확률과 금융기관의 파산으로 인한 영향 측면을 고려하여 감독수위를 결정하게 됨.

- 금융기관의 파산 리스크는 개별회사의 고유리스크, 리스크 관리 및 통제능력, 감독 당국의 개입이 없을 경우의 자본지원(capital support) 능력을 바탕으로 평가

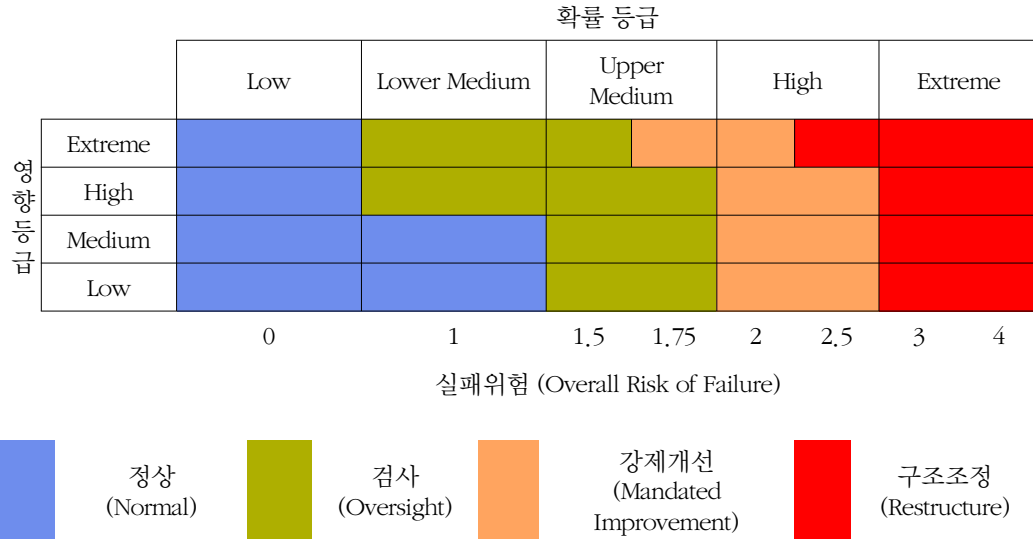
〈그림 3〉 PAIRS 모형의 구조



자료: APRA(<http://www.apra.gov.au>).

○ SOARS 시스템에서는 PAIRS에서 산출된 리스크 등급과 영향에 따라 감독수준을 결정하는데, 감독수준은 다음과 같이 4가지로 구분함.

〈그림 4〉 호주의 SOARS 감독



자료: APRA(2012), "Supervisory Oversight and Response System".

- 정상(normal)은 데이터 수집, 일상적인 임점검사를 수행하는 것이며, 검사(oversight)는 정보수집과 검사를 강화하거나 최저요구자본을 높일 수도 있음.
- 강제개선(mandated improvement)은 감독당국이 인정하는 리스크 범위를 벗어나는 수준으로서 불안정한 재무상태이므로 재무적 곤란과 경영상 곤란을 개선하기 위한 개선방안을 요구함.
- 구조조정(restructure) 등급은 파산의 위험이 높기 때문에 감독당국이 영업활동을 제한하거나, 이사를 교체하는 등 감독활동을 통해 부실규모의 확대를 방지하고 가입자 손실을 최소화함.

〈표 10〉 리스크점수제도

구분	시스템 형태	목적	주요 요소	연금에 대한 특별 기능	감독 활용
네덜란드	통합감독기구에 수행하는 전 금융기관에 대한 종합적인 시스템	- 모든 주요 위험을 파악 측정하고 이를 관리하는 능력 - 감독행위 결정 - 내부위험관리 능력을 제고	- 위험통제를 통한 총체적 또는 내재적 위험 파악 - 기본점수 사용 - 확률과 영향을 결합 - 단일 순위험 점수 산출	연기금과 보험회사에 적용하는 위험 기준 기준을 리스크 점수에 반영	일상적인 감독 수행에 활용
덴마크	조기경보지표	- 위험요인 파악 - 감독행위 결정 - 내부위험관리 능력을 제고	- 부분적으로 개발 - traffic light test에 보다 의존	traffic light로서 EU의 지급 여력 기준을 보완	- 일상적 감독 수행에 활용 - 황색등은 요구의 적색등은 제제조치 발동
호주	통합감독기구에 수행하는 전 금융기관에 대한 종합적인 시스템	- 모든 주요 위험을 파악 측정하고 이를 관리하는 능력 - 감독행위 결정 - 내부위험관리 능력을 제고	- 위험통제를 통한 총체적 또는 내재적 위험 파악 - 기본점수 사용 - 확률과 영향을 결합 - 단일 순위험 점수 산출	DC에 대해서는 자본력 요소를 제외	리스크 점수를 감독에 활용 (SOARS)
멕시코	조기경보지표, 리스크점수제도 개발 중		개발 중	매일 VaR을 활용하여 한계를 설정	VaR를 초과하여 손실이 발생할 경우, 이를 보전할 의무

자료: Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), "Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes", presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.,

■ 네덜란드는 2005년 네덜란드 국립은행(DNB: Dutch National Bank)이 FIRM (Financial Institutions Risk analysis Method)이라 불리는 전 금융기관을 대상으로 집약적인 리스크 분석 시스템을 도입함.

○ DNB는 FIRM 시스템을 통해 개략적인 건전성을 평가하고 연기금 및 실제로 수행되고 있는 위험관리 대상이 되는 리스크에 대한 평가와 결합하며, 호주와 같이 위험평가 결과는 감독행위의 행태나 집중 정도를 결정함.

- FIRM 시스템은 4단계로 위험평가를 수행하게 되며 첫 번째 단계에서는 연기금에 대한 상세한 정보 파악이 이루어지며, 두 번째 단계에서는 관련 관리부서와 그 기능이 파악되면서 이에 대한 역할 비중이 결정됨.
- 세 번째 단계에서는 전체 리스크를 평가하고 점수화하며, 마지막 단계에서는 각 위험별로 위험통제의 질을 살펴본 이후 연기금의 위험에 대한 평가를 내림.

■ 멕시코는 운영리스크와 재무리스크에 대한 조기경보시스템을 개발하였으며 현재 저, 중, 고 등 세 단계로 위험을 분류하며 감독 시 발견되는 문제점을 감독함.

- 덴마크도 리스크점수제도를 개발해왔는데, 각 연기금의 보험리스크(대부분 장수리스크)뿐만 아니라 조직, 절차 및 내부통제에 대한 등급을 부여함.
- 덴마크의 감독당국은 이들 등급을 신호등체계(traffic light system)에 접목하여 감독에 활용하고 있는 실정임.

〈시장 규율〉

■ 위험기준 감독에서 시장 규율의 중요성은 기본적으로 연금제도의 형태와 감독당국에서 외부감사인 등 제3자에게 부여하는 역할 범위에 따라 결정됨.

■ 4개국 모두 외부감사로 하여금 재무제표의 정확도를 검증하도록 하고 있으며, 4개국 모두 외부감사에게 “내부고발(whistle-blowing)” 의무를 부여하여, 감독자에게 주요한 사항에 대한 보고를 하도록 하고 있음.

- 멕시코의 경우 보다 광범위한 공시 요건을 부여하고 있는데, 예컨대 매월마다 개인의 포트폴리오, 수익률, 수수료와 VaR 등을 포함함.
- 덴마크는 매년 개별 연금 공급자의 실적과 건전성 자료를 공시하며 상호 비교할 수 있도록 하고 있음.
- 호주의 증권투자위원회는 연기금의 기금 멤버들이 투자전략을 세울 때 따라야 하는 상세한 투자상품 공시요건을 가지고 있음.
- 다만, 호주는 기금의 실적에 대한 공시는 그리 강하게 요구하지 않고 있는데, 이는

최근 연금 가입자가 연금을 도중에 바꿀 수 있는 제도가 도입된 이후 급격한 연금 이동을 막기 위한 조치로 해석됨.

- 한편, 네덜란드의 연금제도는 폐쇄적인 제도로서 연기금의 실적에 대한 공시가 강하지 않은 상황임.

〈표 11〉 시장 규율

구분	회계 제도	감사 제도		공시 요건
		감사 범위	신뢰도	
네덜란드	자산과 부채에 대한 공정가치 평가	재무제표	내부고발 의무	단일 사용자가 운영하는 연금(스폰서의 대차대조표 포함)
덴마크	자산과 부채에 대한 공정가치 평가	재무제표	내부고발 의무(중대한 사실에 대한 감독자 보고 의무)	감독당국의 웹사이트에 광범위한 효율성 및 건전성에 관한 개별 지표
호주	자산에 대하여 순 시장가격 평가	재무제표 및 위험관리시스템	내부고발 의무	모든 연기금의 운영 및 재무제표
멕시코	시가평가(Mark to market)	재무제표 및 위험관리시스템	내부고발 의무	개별 포트폴리오, 수익률, 수수료와 VaR를 포함한 광범위한 공개

자료: Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), "Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes", presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.,

- 따라서 전반적으로 덴마크와 멕시코에서 시장 규율이 매우 큰 비중을 차지하고 있으며, 다음에는 호주 그리고 네덜란드의 순인 것으로 평가할 수 있음.

4. 요약 및 시사점

연금재정의 건전성 강화를 통한 근로자의 수급권 보호를 위해 원칙(규정)중심 연금감독에서 탈피하여 국제연금감독기구의 리스크중심 감독원칙에 기초하여 점진적으로 리스크중심 연금감독으로 전환할 필요가 있음. 단기적으로 리스크관리 모범규준 설정과 리스크관리계획 등을 수탁자의 책임으로 규정함과 더불어 신호등 체계, 리스크점수제도 등을 통해 연금재정의 건전성을 상시 평가·감독하는 리스크감독체계의 구축이 요구됨.

■ 우리나라, 호주 등은 은행, 연금, 증권 등을 통하여 운용하는 통합감독형태를 띄고 있는 반면, 네덜란드는 회사형 지배구조이기 때문에 보험감독에 기초한 감독형태를, 멕시코 등은 독립하여 감독하는 특화형 감독체제로 운영되고 있다는 점이 특징적임.

○ 호주는 통합형 감독체계를 지향하여 연금감독을 금융감독에 통합하여 감독하면서도 소비자보호 및 영업행위 규제는 분리하여 운용하는 복수감독형태를 지향하고 있으며, 멕시코는 일원형 감독형태를 지향하고 있음.

■ 이처럼 연금감독형태는 연금시장을 둘러싼 환경, 연금지배구조의 방식 등에 따라 차이가 존재하지만, 최근 공통적으로 나타나고 있는 감독 흐름은 리스크중심 감독체제로 전환되고 있다는 점임.

○ 즉, 규제에 의한 원칙중심 감독에서 사전적 리스크관리를 중시하는 리스크중심 감독으로 전환하는 추세임.

- 이러한 리스크중심 감독으로 전환한 배경으로는 급격한 자산가치의 하락으로 인한 파산리스크의 증대, 기업 등 연금공급자의 재무건전성 악화, 자산운용규제 완화에 따른 투자리스크의 증대 등을 들 수 있음.

■ 이러한 점에서 우리나라처럼 금융회사에 완전 위탁하여 운용하는 지배구조에서도 저금리에 따른 자산가치의 하락, 연금지급보장장치의 미흡 등을 고려해 리스크중심의 감독을 적극 추진하는 것이 바람직함.

○ 그 이유는 기업 및 사업자의 자산운용부실에 따른 손실이 그대로 가입자에게 전가되어 가입자의 연금수급권 침해로 이어질 수 있기 때문임.

■ 따라서 금융위 등 감독당국은 기본적으로 규정(원칙)중심의 감독체계에서 탈피하여 국제연금감독기구(IOPS)의 가이드라인에 기초한 리스크중심 감독체제로 전환할 필요가 있음.

○ 금융위원회 등 감독당국은 퇴직연금 감독규정 등 관련법규 개정을 통해 연금운용과 관련된 제반 리스크를 정의하고 이에 기초한 리스크관리 모범 기준을 마련할 필요가 있음.

- 이 경우 리스크관리모범기준 설정과 리스크관리계획 등을 수탁자의 책무로 규정하여 수탁자로 하여금 연금 리스크관리체계를 갖추도록 유도할 필요가 있음.

○ 또한, 사업자의 리스크기준 건전성 강화를 위해 과도한 이율보증이 이루어지지 않도록 철저히 감독하고 자산가치의 변화정도를 고려한 상시감독이 이루어지도록 신호등 체계(traffic light system) 도입을 적극 검토할 필요가 있음.

- 신호등 체계에 의해 잉여자본(자산가치-책임준비금의 실제가치) 대비 초과 재무리스크 익스포저를 파악하여 초기에 재무위기를 예방할 수 있도록 하는 감독체계 마련도 검토되어야 할 것임.

- 특히, 연금가입을 유도하기 위해 과도한 확정이율을 제시하는 사업자에 대해 운용상품에 내재된 리스크를 지급여력에 반영하는 방안 검토도 요구됨.

○ 더불어 장기적으로 리스크점수제도(Risk Scoring System)를 통해 연금리스크가 평가되고 감독이 이루어지도록 리스크감독체계를 재정비할 필요가 있음.

- 호주처럼 연금 ALM 관리를 의무화하고 PAIRS(Probability and Impact Rating System) 시스템에 의한 SOARS((Supervisory Oversight and Response System)감독이 요구됨.

■ 결국, 연금재정의 건전성 강화를 통한 근로자인 가입자의 수급권보호를 위해 리스크중심 연금감독체제로의 전환이 체계적으로 이루어져야 할 것임.

〈참 고 문 헌〉

금융감독원·미래에셋퇴직연금연구소(2010), 『가입자보호강화를 위한 퇴직연금 감독행위방향』.
 류건식·김동겸(2012), 『공사연금의 역할재정립 및 규제·감독체계개선방안』, 금융위 용역자료.
 방하남·김재현·한기정(2008), 『퇴직연금수급권 강화 등 선진화방안 법제화연구』, 노동부
 용역보고서.

방하남·김재현(2007), 『퇴직연금 재정 건전성 및 투명성 확보를 위한 체계적인 감독방안』,
 노동부.

APRA(2012), Supervisory Oversight and Response System.

Brunner, G, Richard Hinz, and Roberto Rocha(2008), “Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes”, presented in the 4th Contractual Savings Conference, Washington D.C.

Hinz, P. Richard and Anca Mataoanu(2005), “Pension Supervision: Understanding International Practice and Country Context”, Social Protection Discussion Paper Series, World Bank.

Hinz, P. Richard and Roberto Rocha(2006), “Risk-Based Supervision of Pension Funds: Summary of First Four Case Studies”, IOPS Conference.

IOPS(2010), “PRINCIPLES OF PRIVATE PENSION SUPERVISION”.

____(2012), “Guidelines for Supervisory Intervention, Enforcement and Sanctions”.

____(2012), “Pension Supervisory Authorities' Approaches and Structure”.

OECD(2005), “Good practices in pension supervision in the OECD area”, Fiona Stewart Bangkok.

Yu-Wei Hu and Stewart(2009), “Licensing Regulation and Supervisory Structure of Private Pension”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions.

APRA(<http://www.apra.gov.au>).

<http://www.thepensionsregulator.gov.uk>