

연구보고서 2004-3

보험회사의 퇴직연금 리스크 관리전략

2004.7

류건식·김세환

머 리 말

퇴직연금제도는 궁극적으로 연금체계로의 전환을 적극 유도함으로써 종업원의 노후소득보장체계를 강화하고 안정적인 수급권을 확보하는데 그 목적이 있다. 퇴직연금제도가 도입되는 경우 퇴직연금시장의 선점을 둘러싸고 보험회사를 비롯한 타금융기관간의 수탁경쟁이 치열해질 것으로 예상된다.

따라서 수탁기관인 보험회사의 경우는 타금융기관과의 경쟁에서 퇴직연금시장을 선점하기 위해 진출전략을 체계적으로 수립함과 동시에 한편으로는 퇴직연금시장 진출에 따른 제반리스크를 사전적 대응차원에서 보다 철저하게 관리하고 대처해 나갈 필요성이 있다고 본다. 따라서 본 연구가 타 선험적 연구와 달리 직접적으로 수탁자인 보험회사 측면에서의 리스크를 체계적으로 분류하고, 이에 대한 국내 보험회사의 리스크 관리실태 및 향후 리스크 관리의 방향성을 모색해 보았다는 점에서 차별성이 있다고 본다.

즉, 본 보고서는 선진국의 퇴직연금 리스크관리 실태 및 특징 등을 종합적으로 고찰해 보고, 보험회사가 이들 제반리스크를 어떻게 인식하고 대응하고 있는 가를 설문조사하여 퇴직연금 리스크관리 수준 등을 분석하였다는 점에서, 그리고 사전에 보험회사가 퇴직연금시장진출에 따른 제반리스크를 인식하고 관리할 수 있는 종합적인 리스크 관리체제를 수립하도록 함으로써 퇴직연금시장에서의 보험회사 경쟁력을 제고하는데 그 목적을 두고 있다는 점에서 시사하는 바가 크다고 본다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구담당자 개인의 의견이며 우리 원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2004년 7월

보 험 개 발 원
원장대행 전무이사 김 창 수

목 차

요 약 문	1
I. 서 론	18
1. 연구배경	18
2. 연구범위	21
II. 퇴직연금 리스크에 관한 이론적 고찰	32
1. 퇴직연금제도의 운용체계와 구조	23
2. 퇴직연금제도의 리스크 정의 및 분류	27
3. 퇴직연금제도의 리스크 특징	28
III. 선진 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태	63
1. 상품설정리스크	36
2. 언더라이팅리스크	40
3. 수탁기관재설정리스크	50
4. 소송(법률)리스크	60
3. 연금운용(장수)리스크	62
IV. 국내 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태 분석	46
1. 설문조사대상 및 설문조사내용	64
2. 설문조사 분석결과	67
3. 통계분석 결과	88
4. 분석상의 의미 및 한계점	95
V. 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 방안	99
1. 기본방향	99
2. 세부추진방향	101
3. 향후과제	126

VI. 요약 및 결론	128
참 고 문 헌	131
부록 : 설문서	133

표 목 차

<표 II-1> 위탁자 및 수탁자의 리스크유형	27
<표 III-1> 미국 401K플랜의 자산배분비율	38
<표 III-2> 확정기여형 퇴직연금제도의 서비스유형	41
<표 III-3> 확정기여형의 퇴직연금 예상수수료 체계	46
<표 III-4> DC형 퇴직연금제도의 실제수수료 체계(예:일본)	48
<표 III-5> 정량적 평가와 정성적 평가의 장단점 비교	54
<표 III-6> 보험회사의 자체 정성적 체크포인트 항목(예)	55
<표 III-7> 운용상품평가 및 수탁기관기반평가	56
<표 III-8> 보험회사 내부 정성적 평가체제	56
<표 III-9> 운용기관의 선택 스코어링	59
<표 IV-1> 설문조사 대상 및 기간	65
<표 IV-2> 설문문항의 항목별 분류	66
<표 IV-3> 퇴직연금제도 도입시의 진출(수탁)여부	68
<표 IV-4> 확정기여형 및 확정기여형 선호도	69
<표 IV-5> DB형 퇴직연금시장 진출을 위한 대비	69
<표 IV-6> DC형 퇴직연금시장 진출계획 여부	70
<표 IV-7> DC형 퇴직연금시장 진출의 준비여부	71
<표 IV-8> DC형 퇴직연금시장에의 진출부문	72
<표 IV-9> DC형 퇴직연금시장 미진출이유	73
<표 IV-10> 은행등과 대비시 상대적으로 경쟁력이 취약한 분야 ...	73
<표 IV-11> 퇴직보험과 퇴직연금에 대한 리스크인식 정도	75
<표 IV-12> DB형 및 DC형의 운용리스크 인식정도 비교	76
<표 IV-13> 퇴직연금제도의 운용리스크 대비정도	76
<표 IV-14> 보험리스크 중 특히 중점을 두어야 하는 리스크	77
<표 IV-15> 운용상품설정 리스크 대응 설문조사 분석결과	78

<표 IV-16> 언더라이팅 리스크 대응 설문조사 분석결과	80
<표 IV-17> 수탁자재설정 리스크 대응 설문조사 분석결과	83
<표 IV-18> 소송(법률) 리스크 대응 설문조사 분석결과	85
<표 IV-19> 연금운용 리스크 대응 설문조사 분석결과	87
<표 IV-20> 운용상품설정 리스크 대응 통계분석결과	88
<표 IV-21> 언더라이팅 리스크 대응 통계분석결과	90
<표 IV-22> 수탁자재설정 리스크 대응 통계분석결과	92
<표 IV-23> 소송(법률) 리스크 대응 통계분석결과	93
<표 IV-24> 연금운용 리스크 대응 통계분석결과	94
<표 V-1> 보험회사의 상품포트폴리오 구축방안	101
<표 V-2> 보험회사의 중점 신규서비스 창출분야(예)	105
<표 V-3> 대형 보험회사와 중소형 보험회사의 대책	107
<표 V-4> 고인프라비용분야에 대한 보험회사 대책	109
<표 V-5> 퇴직연금 유형별 연금전문인력체제	115
<표 V-6> 보험회사의 자산관리업무 진출방안	118
<표 V-7> DC형 사업의 운용능력 평가방법	119
<표 V-8> 투자교육 측면에서의 보험회사 대응책	120
<표 V-9> 보험회사의 단계별 컴플라이언스 체제	122
<표 V-10> 보험회사의 정보제공 체계	123

그림 목 차

<그림 II-1> 계약형 퇴직연금제도 지배구조	23
<그림 II-2> 기금형 퇴직연금제도 지배구조(확정급여형)	25
<그림 II-3> 기금형 퇴직연금제도 지배구조(확정기여형)	26
<그림 II-4> 위탁자의 퇴직연금리스크	29
<그림 III-1> 이율보증계약(GIC)의 상품구조	36
<그림 III-2> 중소기업의 DC형 퇴직연금구조	42
<그림 III-3> 일본의 콜센터 개념도	43
<그림 III-4> 연금 ALM기법에 의한 자산배분	52
<그림 V-1> 연금운용의 Plan · Do · Review	114

요 약 문

I. 서론

□ 연구목적

- 퇴직연금시장의 선점을 위해 향후 금융기관간의 경쟁이 치열해질 것으로 예상됨에 따라 경쟁의 보완조치 차원에서 수탁기관으로서의 보험회사 리스크관리 필요성이 제기되고 있음.
- 퇴직연금제도 운영의 대리인 역할을 담당하는 보험회사의 리스크관리는 보험회사의 안정적인 이익기반 구축, 주인인 근로자(DC형) 및 사용자(DB형) 등에게 직접적인 영향을 준다는 점에서 매우 중요시 됨.
- 본 연구는 종전과는 차별화된 리스크관리관점에서 퇴직연금 리스크관리방안을 체계적으로 모색해 보고, 이를 통한 보험회사 경쟁력 강화에 목적이 있음.

□ 연구내용

- 퇴직연금제도에서의 리스크유형, 특징 등을 살펴보고 선진보험회사의 리스크관리실태를 통해서 퇴직연금 리스크관리 필요성을 모색하였음.
- 보험회사를 대상으로 설문조사를 실시하여 보험회사의 퇴직연금리스크 대응실태를 살펴보고, 보험회사간의 리스크관리 수준차이 등을 분석하였음.
- 퇴직연금 리스크관리방안을 상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자채설정리스크, 소송리스크, 연금운용리스크 등 5가지 유형의 리스크측면에서 체계적으로 제시하였음.

II. 퇴직연금 리스크에 관한 이론적 고찰

□ 퇴직연금제도의 운용체계와 구조

- 퇴직연금의 지배구조는 계약형 퇴직연금제도 지배구조, 기금형 퇴직연금제도 지배구조, 회사형 퇴직연금제도 지배구조 등으로 분류
 - 현행 퇴직연금의 운용체계는 확정급여형, 확정기여형 퇴직연금제도의 운용체계이며 지배구조는 계약형 퇴직연금제도 지배구조임.
- 따라서 퇴직연금제도 지배구조 특성을 고려하여 지배구조 특성에 부응한 리스크개념 및 리스크관리방안 모색이 필요함.

□ 퇴직연금제도의 리스크정의 및 분류

- 일반적으로 퇴직연금제도의 리스크라 하면 근로자 및 사용자 측면에서의 리스크를 의미함.
 - 아직까지 정형화된 퇴직연금제도의 리스크 정의 및 유형은 존재하지 않는 실정인데, 이는 퇴직연금제도가 사용자, 근로자, 수탁기관 등 다양한 이해관계자로 구성되어 있기 때문임.
- 그러나 퇴직연금제도의 리스크는 위탁자 측면에서의 리스크와 은행 및 보험회사 측면, 즉 수탁자 측면에서의 리스크로 분류하는 것이 바람직함.

□ 퇴직연금제도의 리스크 특징

- 위탁자 측면에서의 리스크
 - 재원부족리스크 : 각출부족리스크, 자산운용리스크, 부채변동리스크, 자산·부채의 미스매칭리스크 등으로 구분
 - 지급불능리스크 : 유동성리스크, 경영리스크 등으로 구분
- 수탁자(보험회사) 측면에서의 리스크
 - 상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송(법률)리스크, 연금운용리스크 등으로 구분

Ⅲ. 선진 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태

□ 운용상품설정리스크

- 준거이율에 적합한 GIC형 상품개발
 - 확정금리형 상품개발시 사전에 충분한 시장금리 변동을 고려하여 개발을 추진함으로써 시장금리의 변동에 보다 탄력적으로 대응함.
- 금리시나리오모델 개발 등 금리 예측능력 향상
 - 시장금리의 변동성에 기초한 연금상품 개발계획을 수립함으로써 시장금리에 보다 탄력적으로 대응하고자 연금운용시 금리예측능력 향상에 초점을 맞추고 있음.
- GIC형 대체상품개발의 강화
 - 확정금리형 대체상품으로 옵션형 변액보험 및 합성 GIC상품의 개발에 최근에는 보다 초점을 맞추어 운용상품설정리스크를 최소화하고자 노력
 - 저금리로 인한 예정이율리스크가 증대함에 따라 옵션형 변액보험 판매로 전환하여 예정이율리스크의 감소를 도모
- 운용상품의 전략적 제휴
 - 선진보험회사의 경우 보험회사가 제공하는 운용상품의 한계를 탈피하고자 은행 등 타금융기관과 운용상품에 대한 전략적제휴를 실시

□ 언더라이팅리스크

- 보험회사에 특화된 부가서비스부문 진출
 - 住友생명은 중소기업중심 수속대행에 초점을 맞춘 부가서비스창출에 진출함으로써 신이익원개발에 의한 언더라이팅리스크의 버퍼기능을 강화(일본생명: 종업원에 대한 일괄적 정보체제구축)
- 예상수탁수수료를 고려한 수익예측분석
 - 종업원 규모별(가입자규모별)에 따른 인프라비용산출(초기비용, 유

지관리비용)이 이루어지고 있음.

- 예상 수탁수수료체계를 고려하여 확정기여형 퇴직연금시장에의 진출여부를 신중히 고려함.
- 통합서비스체제 구축과 인프라비용 절감
 - 제도발족시 서비스로부터 기록관리·운용지도관리·운용상품제공 등의 서비스, 즉 종합서비스체제(Bundled Service)를 제공함(미국).
 - 일본생명 등과 같은 보험회사는 중소기업을 대상으로 한 일괄서비스제공과 100인 이하의 적격연금기업을 대상으로 수탁전략화를 추진함으로써 인프라고정비용의 절감을 도모함.

□ 수탁자 재설정리스크

- 정량적 평가측면
 - 연금자산운용의 기본방침 설정, 연금리스크 관리기법의 도입 및 개발(미국 Wilshire Associate 및 Hewit Associates사, 住友생명과 慶應대학과 공동개발)이 적극적으로 이루어지고 있음.
 - 금리변동 및 임금상승과 같은 경제적 변수 등을 감안하여 장단기적인 연금재정을 추계함(연금재정의 적정성 검증능력의 배양 등).
 - 연금재정의 안정성 및 적정성을 체계적으로 검증할 수 있는 연금전문인을 양성하고 있음.
- 정성적 평가측면
 - 보험회사는 자체적으로 정성적 항목에 대한 평가를 시도하기 위해 4P 즉 포트폴리오 구축, 운용프로세스, 인재, 투자철학 등에 입각하여 체크포인트를 설정·점검함.

□ 소송(법률)리스크

- 독자적인 컴플라이언스체제의 확립
 - 선진보험사는 법률(소송)리스크에 대응할 수 있도록 컴플라이언스

체제를 구축하는 등 자가진단 차원에서 사전적 대응책을 강구함.

- 특히 보험회사는 투자가이드라인을 준수하면서 개별 투자결정시에는 인수한 투자의 목표, 투자대상과 포트폴리오 전체에 비추어 그 투자가 적절하다는 것을 충분히 확인하고 검증하고 있음.
- 고객에 대한 정보제공의 충실
 - 고객에게 유용한 정보를 행함으로써, 그리고 공시를 충분히 행함으로써 고객 또는 잠재고객에 대하여 보험회사의 충실성, 신중성을 어필할 수 있도록 노력함.
- 서류의 관리·문서의 명확화
 - 수탁기관이 위탁자에 대한 접근으로부터 선택, 계약에 이르는 과정에서 법령을 준수하면서 행동하였다는 것을 증명할 수 있는 서류의 작성과 위탁자에의 공시·설명이 보험회사를 중심으로 이루어짐.

□ 연금운용(장수)리스크

- 연금상품의 증대에 따른 보험회사의 손익변화를 보다 탄력적으로 파악하기 위하여 별도의 손익예측시스템 구축이 이루어지고 있음.
- 스코어링시스템 등 연금역선택을 방지하기 위한 시스템 개발로 정보의 비대칭성문제를 최소화하고자 노력함.

IV. 국내 보험회사의 퇴직연금리스크 관리실태 분석

□ 설문조사대상 및 설문조사내용

○ 설문조사대상

- 설문조사대상으로 보험회사로는 생명보험사 12개사(외국 생명보험사 일부포함), 손해보험사 10개사 등 총 22개 보험회사를 선정함.

설문조사 대상 및 기간

		설문조사 대상		특징
조사대상	보험회사	생명보험	12개사 (외국생보사포함)	퇴직보험 또는 퇴직연금담당자
	(22개사)	손해보험	10개사 (외국손보사비포함)	
조사기간	2004. 2. 16~2. 28			-

○ 설문조사내용

- 퇴직연금시장 진출계획관련 항목, 퇴직연금리스크 인식관련 항목, 퇴직연금리스크 대응관련 항목 등으로 세분화하였음.

설문문항의 항목별 분류

구분	세분류	문항수	비중(%)
퇴직연금시장진출계획 관련항목	진출여부 및 선호도 등	3	18.6
	확정급여형 연금시장	1	
	확정기여형 연금시장	4	
퇴직연금 리스크인식관련 항목		4	9.3
퇴직연금리스크대응관 련 항목	운용상품설정 리스크	6	72.1
	언더라이팅 리스크	8	
	수탁자재설정 리스크	7(12)	
	소송(법률) 리스크	5	
	연금운용 리스크	5	
전체		43(12)	100.0

□ 설문조사 분석결과

- 퇴직연금시장 진출계획 설문결과
 - 전체의 90.9%에 해당하는 20개사가 진출계획이 존재하고 있으며, 보험회사의 특성상 80%가 확정급여형 퇴직연금제도를 선호함.
 - DB형 퇴직연금시장 진출대비가 이루어지고 있는 보험회사는 전체 보험회사의 50.0%로 인 것으로 나타남.
 - DC형 퇴직연금시장 진출계획은 85.0%인 17개사가 가지고 있으며, 이 시장에 대한 준비는 70.6%인 12개사만이 이루어지고 있음.
 - DC형 퇴직연금시장에의 진출부문으로는 전체의 88.2%인 15개사가 모든 부문에 진출할 계획에 있으며, 자산관리업무부문만 진출할 계획이 있는 회사는 2개사임.

- 퇴직연금 리스크인식 설문결과
 - 보험회사의 70.0%인 14개 보험회사는 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직보험의 운용리스크보다 크다고 응답함.
 - DB형 및 DC형 중 DC형이 보다 리스크부담이 크다고 65.0%인 13개사가 응답함.
 - 전체적으로 보면 대형보험회사가 중소형보험회사보다 운용리스크에 철저히 대비하고 있는 것으로 나타남.

□ 통계분석결과

- 운용상품설정리스크
 - Kruskal-Wallis 분석결과, 변수 I -1은 생명보험사와 손해보험사간 유의수준 5%에서 통계적으로 유의한 것으로 나타남(이에 반해 변수 I -2부터 변수 I -6까지 생명보험사와 손해보험사간의 뚜렷한 차이가 없는 것으로 분석됨).
 - 결국 운용상품설정리스크의 경우 생명보험사/손해보험사간에는 대체로 뚜렷한 차이가 없지만, 대형보험회사/중소형보험회사간에는

뚜렷한 차이가 존재하는 것으로 나타남.

- 이는 대형보험회사의 운용상품설정리스크관리 대응수준이 중소형 보험회사에 비해 상대적으로 높은 수준임을 의미함.
- 언더라이팅리스크
 - 전체적으로 볼 때 운용상품설정리스크의 통계분석결과와 유사하게 생명보험사/손해보험사간에는 언더라이팅 리스크관리의 차이가 통계적으로 존재하지 않고 있음.
 - 중소형사는 언더라이팅리스크에 대한 철저한 대응을 하기 위해 타 금융권에 비해 강점이 있는 특화된 부가서비스 진출계획 수립, 퇴직연금의 예상수탁수수료를 감안하여 수익예측분석 등이 요구됨.
- 수탁자재설정리스크
 - 전체적 차원에서의 검증결과, 생명보험사/손해보험사간에는 리스크관리수준차이가 존재하고 있지 않지만, 대형보험회사/중소형보험회사간에는 리스크관리 수준차이가 존재함으로써 특히 중소형보험회사의 리스크관리 수준 제고가 요구됨.
- 소송(법률)리스크
 - 전체적으로 생명보험사/손해보험사간, 대형보험회사/중소형보험회사간 모두 10% 유의수준 하에서 통계적 수준차이가 존재
- 연금운용리스크
 - 전체적으로 생명보험사/손해보험사간, 그리고 대형보험회사/중소형보험회사간 모두 통계적 유의수준 5%하에서 통계적 차이가 뚜렷하게 나타나고 있는 것으로 분석됨.

□ 분석상의 의미

- 퇴직연금 리스크인식 분석결과, 70% 이상의 보험회사가 퇴직연금

이 퇴직보험보다 리스크가 크다고 인식하고 있으며, 65.0%인 13개 보험회사가 확정기여형이 확정급여형보다 리스크가 크다고 인식함.

- 그럼에도 불구하고, 단지 45%만 퇴직연금제도의 운용리스크에 대비하고 있는 것으로 나타나고 있음(따라서 현시점에서 볼 때 보험업계의 리스크인식을 높지만 리스크의 대응은 매우 미흡함).
- 보험회사는 운용설정리스크, 수탁자재설정리스크, 연금운용리스크, 언더라이팅리스크 순으로 리스크의 중요성을 인식함.
 - 운용상품설정리스크를 가장 중요한 리스크로 본 반면, 소송(법률) 리스크에 대해서는 거의 중요하지 않은 리스크로 보아, 소송(법률) 리스크에 대한 인식 자체가 매우 부족함.
- 퇴직연금 리스크대응 분석결과
 - 운용상품설정리스크 : 전체변수의 평균값이 3.22로 나타나 대체로 적극적인 리스크 대응이 이루어지지 않고 있으며 특히 중소형 손해보험사그룹의 평균값이 2.27로 여타그룹보다 리스크 대응이 미흡
 - 언더라이팅리스크 : 전반적으로 중소형보험회사보다는 대형보험회사가, 손해보험회사보다는 생명보험사가 언더라이팅리스크에 보다 철저하게 대응함.
 - 수탁자재설정리스크 : 상대적으로 정성적 평가에의 대응이 정량적 평가에의 대응보다 잘 이루어지고 있으며 대형보험회사와 중소형 보험회사간의 차이가 뚜렷히 나타남.
 - 소송리스크 : 여타 리스크의 평균값보다 가장 적은 2.25의 평균값을 보이고 있어 향후 철저한 소송리스크의 대응책이 요구됨
 - 연금운용리스크 : 전체적으로 미흡한 실정이고 중소형 손해보험사그룹이 여타그룹보다 연금운용리스크수준이 낮으며 대형 생명보험사그룹의 경우 평균값을 훨씬 초과하는 연금운용리스크수준을 시

현하고 있음

- 통계분석에 의해 리스크대응분석결과
 - 운용상품설정리스크 : 생명보험사/손해보험사 간에는 뚜렷한 통계적 차이가 없지만, 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 유의수준 5% 하에서 차이가 존재함.
 - 언더라이팅리스크 : 전체적으로 볼 때 대형보험회사/중소형보험회사 간에 통계적 유의성이 존재함.
 - 수탁자재설정리스크 : 생명보험사/손해보험사 간에는 리스크관리 수준차이가 존재하지 않지만, 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 리스크관리 수준차이가 존재함으로써 특히 중소형보험회사의 리스크관리 수준제고가 요구됨.
 - 소송리스크 : 전체적으로 생명보험사/손해보험사 간, 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 10% 유의수준하에서 통계적 수준차이가 존재하는 것으로 나타나고 있음.
 - 연금운용리스크 : 생명보험사/손해보험사 간, 그리고 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 통계적 유의수준 5% 하에서 통계적 차이가 뚜렷하게 나타나고 있다는 점이 특징적임.

V. 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 방안

□ 기본방향

- 단지 45%에 해당하는 보험회사만이 퇴직연금 리스크에 대해 대비하고 있을 뿐, 대부분 보험회사는 퇴직연금 리스크에 대비하고 있지 않은 것으로 나타나 향후 철저한 리스크관리가 요구됨.
- 이와 같은 관점에서 볼 때 보험회사의 퇴직연금 리스크관리는 대체로 다음과 같은 방향으로 이루어질 필요성이 있음.

- 향후 중소형보험회사 및 손해보험사의 리스크관리수준이 보다 제고되는 방향으로 정형화된 리스크관리체제 구축이 요구됨.
- 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도 모두 기본적으로 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 연금운용리스크에 중점을 두는 경영전략 수립이 필요함.
- 확정급여형 퇴직연금제도 중심으로 진출하는 보험회사는 수탁자재설정리스크관리에, 확정기여형 퇴직연금제도 중심으로 진출하는 보험회사는 소송리스크관리에 초점을 맞출 필요성이 존재함.

□ 세부추진방향

<운용상품설정리스크>

- **운용리스크 등을 감안한 상품포트폴리오 운용**
 - GIC상품 등과 같은 보험상품개발에 초점을 맞추어야 하지만, 장기적으로는 원금보장형 보험상품의 예정이율리스크 및 보험회사의 지급여력비율 등을 고려하여 상품포트폴리오의 재구축이 매우 중요함.
- **안정가치펀드형 대체상품개발 등**
 - GIC상품의 단점을 보완한 합성 GIC 등 다양한 형태의 안정가치펀드(stable value funds)를 개발·제공하는 것이 바람직함.
 - 보험상품개발은 국내 금융시장의 여건 및 변화(신탁제도의 발전상황 등), 그리고 종업원의 위험성향, 보험회사의 재무건전성 정도 등을 종합적으로 고려하여 판단되어야 할 것임.
- **시장금리 예측능력의 제고와 연금기초율 설정**
 - 확정기여형 퇴직연금제도의 경우 시장금리 인하시 경영부담으로 작용할 수 있다는 점에서, 시장금리 변동을 감안한 예정이율 설정이 이루어질 필요성이 존재함.

- 보험회사는 ① 미래의 시장금리를 예측할 수 있는 능력을 제고하기 위한 체계를 정비해 나아가야 할 것이며, ② 자사의 자산운용 수익률추이 등을 고려하여 예정이율 적정성을 분석할 필요성이 존재함.
- **종업원 특성을 고려한 연금상품의 다양성 제고**
 - 종업원 속성에 따라 연금상품 선택기준이 상이하기 때문에, 라이프사이클별로 근로자의 속성을 세분화하여 이 속성에 부응한 연금상품이 개발되도록 노력하여야 할 것임.

<언더라이팅리스크>

- **특화된 서비스의 창출**
 - 중소기업을 대상으로 한 서비스 개발 등은 언더라이팅비용의 효율화로 이어져 가격면에서 우위를 점할 수 있다는 점에서 보험회사는 다양한 부가서비스를 지속적으로 개발하는 노력이 절실히 요구됨.
 - 확정급여형 퇴직연금제도에서는 ① 연금제도 설계중심의 서비스 개발 ② 연금부채 중심의 리스크관리체계 구축관련 서비스 개발 등에 초점이 맞추어 질 필요성이 존재함.
 - 확정기여형 퇴직연금제도에서는 ① 자산관리업무 중심보다 사무관리업무 중심의 서비스개발 ② 연금운용의 성과 측정에 관련된 서비스개발 등에 보다 초점을 맞추는 것이 바람직함.
- **안정적인 손익구조체계의 구축**
 - **적정 가입자로 안정적인 이익기반화** : 보험회사는 장기적으로 경영성과가 양호한 대기업을 중심으로 수탁업무를 취급하여 가는 것이 언더라이팅 리스크관리차원에서 바람직함.
 - **비용 및 수익 예측을 고려한 진출전략 수립** : 진출할 분야의 비용

을 예측하고 이 비용구조를 고려하여 시현될 장래의 수익을 예측함으로써 진출여부를 결정하여야 할 것임.

- **고인플라비용분야에 대한 진출계획강구** : 대형보험회사는 대형보험회사 대로, 중소형 보험회사는 중소형 보험회사 대로 고인프라 비용(고정비용)에 대한 리스크 분산책 마련이 절실히 요구됨.
- **목표시장 선정으로 초기진출비용 최소화** : 시장을 세분화하여 각 세분시장의 특성을 분석한 후 보험회사의 역량에 적합한 시장을 집중공략할 수 있도록 목표시장을 명확히 설정하는 것이 바람직함.
- **언더라이팅 리스크관리 시스템화**
 - 보험회사가 진출하는 기업별로 언더라이팅 시스템을 구현할 필요성이 존재하며, 일괄 서비스를 제공할 수 있는 시스템을 구축하는 것이 바람직함.

<수탁자 재설정리스크>

- **연금운용방침의 체계화**
 - **연금운용방침의 중요성 인식** : 연금운용의 기본은 명확한 운용목적 및 목표를 설정하고 그 목적을 달성하기 위해 허용할 수 있는 리스크의 정도를 정하여 확고한 운용방침을 입안하는 것이 필요.
 - **프로세스별 연금운용방침의 설정** : 계획(Plan), 실행(Do), 검증(Review)이라는 3단계에 의하여 연금운용방침을 설정하는 것이 요구됨.
 - **연금자산운용의 의사결정 체계화** : 목표설정(objective setting)단계, 자산배분전략(asset allocation decision)단계, 운용스타일조합(style diversification)단계 순으로 의사결정이 이루어지는 것이 바람직함.
- **연금전문인력의 확충**
 - 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도의 경우는 연금계리사 중심의 전문인력확충으로 ALM적 자산운용에 초점을 맞출 필요성이 존재함.

- 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도의 경우는 투자펀드매니저 중심의 전문인력 확충으로 AM적 자산운용에 보다 초점을 맞추는 것이 바람직함.
- 연금ALM시스템의 구축
 - B/S형 ALM체계 뿐만 아니라 현금흐름형 연금 ALM체계 즉 시물레이션 연금 ALM전략의 수립이 요구되고, 연금ALM체계구축에 의한 효율적인 자산배분(Asset Allocation)과 재정계획수립이 이루어질 필요가 있음.
 - 다만 중소형 보험회사의 경우는 대형보험회사와는 달리 연금ALM시스템 구축의 비용부담 등을 고려하여 보험업계 공동으로 시스템을 도입·개발하는 방안도 적극적으로 검토할 필요성이 있다고 봄.
- 자산운용사 설립 및 전략적 제휴 등
 - 대형보험회사의 경우는 기본적으로 자산운용사의 설립 등을 통하여 적극적으로 연금자산의 수익률을 제고시키는 자산운용사 자회사방식(제1안)을 선택하는 것이 바람직함.
 - 중소형보험회사의 경우는 비용부담측면을 고려하여 자산운용사의 설립보다는 오히려 자산전문기관과의 전략적 제휴방식(제2안)을 통하여 자산관리업무에 진출하는 것이 기본적으로 바람직함.
- 정성적 성과평가에의 적극대처
 - 보험회사는 운용성과 중심보다는 운용체제의 질을 제고하는데 초점을 맞추어 연금사업에 적합한 운용철학의 정립, 우수인재의 양성 등을 추진해야 할 것임.

<소송리스크>

- 투자교육의 철저
 - 제1안으로는 투자교육 전문컨설팅회사에 재위탁하거나 투자교육 전문기관의 자문 및 전략적 제휴를 추진하는 방안 모색이 필요

- 제2안으로는 투자교육 전문인력 양성 프로그램 설치 등으로 투자교육의 인프라 구축, 투자교육 전문부서의 확충, 투자교육 전산시스템의 도입·개발 등 자체 투자교육을 확충하는 방안 모색이 필요

○ **컴플라이언스체제의 확립**

- 향후 보험회사의 컴플라이언스체제는 단기에 제1단계(체크단계), 장기에는 제2단계 및 제3단계(체크·검증단계) 순으로 이루어지는 것이 바람직함.
- 제1단계에서는 법률상의 충실의무 및 주의의무 등에 한정하여 수탁자 책임준수규정을 체계화하여 소송리스크등이 발생하지 않도록 미연에 법률 준수여부를 체크하는 것이 바람직함.
- 제2단계에서는 수탁자 책임범위도 수탁기관의 대리인문제까지 포괄하는 별도의 보험회사 수탁자 책임규정을 제정할 필요성이 있음.
- 제3단계에서는 상시 컴플라이언스체제가 확립되도록 노력하는 것이 소송리스크 관리차원에서 매우 중요함.

○ **정보제공의 철저**

- 보험회사와 사용자, 종업원, 정부간의 정보제공(또는 정보공시)이 원활하게 이루어지도록 함으로써 소송(법률)리스크를 철저하게 관리할 필요성이 있음.

<연금운용리스크>

○ **연금상품개발의 적정성 검증체계 수립(1단계)**

- 연금상품의 증대에 따른 시나리오별 예정이율의 적정성을 종합적으로 검증한 연후에 리스크버퍼 수준을 감안하여 예정기초율 등과 같은 연금상품의 기초율 수준을 설정하는 것이 바람직함.
- 퇴직연금 기초율을 감안하여 연금지급의 적정성을 검증하는 시나

리오별 연금기초율 검증체계(연금상품개발의 적정성 검증체계) 수립이 연금운용의 리스크 관리차원에서 중요함.

○ 연금손익 예측 및 역선택 방지시스템 구축(제2단계)

- 실제 연금상품의 손익을 예측하기 위해 별도의 연금손익 예측시스템이 구축됨으로써 연금운용의 증대에 따른 보험회사 손익구조변화를 예측하여 상품포트폴리오를 재구축할 필요가 있다고 봄.
- 이와 더불어 연금가입자의 위험도에 부합한 적정한 연금보험료의 책정과 연금지급이 이루어지기 위해 Scoring System에 의한 역선택 방지책 마련이 이루어져야 할 것임.

○ 종업원별 연금상품 개발 및 선진기관과의 제휴(제3단계)

- 종업원별 속성을 감안한 다양한 연금상품을 개발하여 보험회사의 연금상품 경쟁력을 제고하거나, 선진 연금전문기관과의 전략적 제휴 등을 통하여 연금운용리스크를 관리하는 것이 바람직함.
- 또한 특화된 선진 보험회사(연금설계 컨설팅업체) 등과의 전략적 제휴를 적극적으로 추진하는 방안도 종합적으로 고려해 볼 필요성이 있음.

□ 향후과제

- 퇴직연금 담당임직원 뿐만 아니라 최고경영자층의 퇴직연금 리스크에 대한 인식제고가 요구됨.
 - 퇴직연금시장과 진출의지 더불어 보험회사의 퇴직연금리스크 중요성도 재인식하는 자세의 전환이 절실히 요구됨.
- 개별 보험회사가 진출하는 분야가 어느 분야이며, 특화된 부문은 존재하는지, 충분한 전문인력을 보유하고 있는지 등을 검토하여 퇴직연금리스크의 관리여부 및 수준 등을 고려할 필요성이 있음.

- 예를 들어 자금력이 풍부하여 리스크의 버퍼수준이 높은 경우에는 어느 정도 운용상품설정리스크의 인수가 가능하기 때문임.
- 보험회사 자체적으로 퇴직연금리스크 전체를 인식·추정·검증할 수 있는 독립적인 퇴직연금 리스크관리부서의 설치와 더불어 체계적인 퇴직연금 리스크관리 프로그램을 구축할 필요성이 있음.
- 기존의 보험회사 리스크관리 방식과는 차별화된 리스크관리 방식을 적용한다는 전향적인 자세가 매우 중요함.

I. 서론

1. 연구배경

퇴직연금제도는 궁극적으로 연금체계의 전환을 적극 유도함으로써 종업원의 노후소득 보장체계를 강화하고 안정적인 수급권을 확보하는데에 그 목적이 있다. 퇴직연금제도가 도입되는 경우 퇴직연금시장의 선점을 둘러싸고 보험회사를 비롯한 타금융기관간의 수탁경쟁이 치열해질 것으로 예상된다.

따라서 수탁기관인 보험회사의 경우는 타금융기관과의 경쟁에서 퇴직연금시장을 선점하기 위해 진출전략을 체계적으로 수립함과 동시에 한편으로는 퇴직연금시장 진출에 따른 제반 리스크를 사전적 대응차원에서 보다 철저하게 관리하고 대처해 나갈 필요성이 있다고 본다. 즉, 수탁기관으로서 퇴직연금리스크를 인식·측정·평가할 수 있는 리스크관리체제 수립이 사전에 철저히 강구되어야 할 것으로 보인다.

그 이유는 수탁기관 입장에서 본 보험회사의 리스크관리는 종래의 보험회사 리스크관리와는 개념자체가 상이하다는 점에서 새로운 관점에서 퇴직연금 리스크관리 방안을 체계적으로 모색해 보고 이를 통한 보험회사의 경쟁력 강화가 요구되기 때문이다. 기존의 보험회사 리스크관리는 상품운용의 주체가 보험회사라는 점에서 리스크증대에 따른 피해는 직접적으로 보험회사에 귀착된다고 할 수 있어 보험회사 차원의 리스크관리대책이 매우 중요시되지만, 퇴직연금제도에서의 리스크관리 주체는 근로자 및 사용자 이외에 수탁기관도 될 수 있다는 점에서 근로자 및 사용자 차원에서의 리스크관리 대책 뿐만 아니라 수탁기관차원에서의 리스크관리 대책 마련도 각각 강구되어야 할 것이다.¹⁾

1) 지금까지 퇴직연금제도의 리스크와 관련된 논문의 대부분은 수탁기관 측면에서의 리스크관리가 아닌 주로 사용자(또는 근로자) 측면에서의 리스크관리만을 취급하였다는 점이 특징적이다.

특히 퇴직연금제도 운영의 대리인 역할을 담당하는 보험회사의 리스크관리는 보험회사의 안정적인 이익기반 구축뿐만 아니라 주인인 근로자(DC형) 및 사용자(DB형) 등에게 직간접적인 영향을 준다는 점에서 매우 중요시 된다.

직접적으로 퇴직연금 운용에 따른 리스크관리와 관련된 논문은 아니지만, 간접적으로 리스크관리의 필요성을 제시한 국내논문으로는 박홍민·이경희(2002)²⁾, 성주호(2004)³⁾, 신기철(2003)⁴⁾, 등의 논문을 들 수 있다. 즉 박홍민·이경희(2002)는 보험회사에서 상품설정리스크의 중요성을 제기하였으며, 성주호(2004)는 연기금 투자전략 차원에서 최소분산 포트폴리오를 구성하는 것이 연금기금 지급능력 및 재정의 안정성을 제고할 수 있다고 주장하였다. 또한 신기철(2003)은 기업연금제도의 도입이 금융시장에 미치는 영향이 지대하다는 점을 보여주면서 연금 ALM기법의 필요성 등을 제기하고 있다는 점이 특징적이다.

Helmut Reisen(1997)⁵⁾, N.G. Terry & P.J.White(1997)⁶⁾의 논문에서 연금펀드 운용에서의 리스크관리 필요성을 종업원 및 기업입장에 이루어져야 한다고 주장하고 있으며, Mark W. Riepe, Scott L,Lummer(1996)⁷⁾에서는 연금ALM기법의 개발에 의해 확정급여형

2) 박홍민·이경희, 『기업연금시장활성화와 보험회사 대응전략』, 보험개발원 보험연구소, 2002.3.

3) 성주호, 「연기금 지급능력 안전성을 위한 장기상각 전략방안」, 『보험개발 연구』, 2004년 3월., pp. 67-96.

4) 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003. 4., pp. 1-40.

5) Helmut Reisen, “Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects”, *OECD Working Paper*, January 1997.

6) 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.

7) Mark W. Riepe, Scott L,Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.

퇴직연금제도의 리스크관리가 중요하다고 강조하고 있다. 이와 더불어 Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise(1998)은 확정기여형 퇴직연금제도에서 대리인문제가 발생하고 있다는 점을 미국 401(k) 등의 일시금 인출내역 및 노령자의 소득계층별 자산액 등을 들어 지적하고 있다.⁸⁾ 또한 山口修(2003)⁹⁾은 확정기여형 퇴직연금 운용시 수탁자책임의 중요성을, 그리고 土浪修(2002)¹⁰⁾는 수탁자책임 위반에 따라 나타나는 수탁자 책임문제를 수탁기관의 소송리스크 측면에서 제시하였다는 점에서 매우 특징적이다.

그럼에도 불구하고 이상의 선행연구는 근로자 및 사용자 측면에서 리스크관리 문제를 취급하였을 뿐, 보험회사 측면에서의 리스크관리 문제까지는 접근하지 못하였다고 할 수 있다. 따라서 본 연구가 타 선행적 연구와 달리 직접적으로 수탁자인 보험회사 측면에서의 리스크를 체계적으로 분류하고, 이에 대한 국내 보험회사의 리스크관리 실태 및 향후 리스크관리의 방향성을 모색해 보았다는 점에서 차별성이 있다.

이에 따라 본 연구는 선진국의 퇴직연금 리스크관리 실태 및 특징 등을 종합적으로 고찰해 보고, 특히 국내보험회사 차원에서 퇴직연금제도의 운용에 따른 제반 리스크를 살펴본 후에, 보험회사가 이들 제반리스크를 어떻게 인식하고 대응하고 있는 가를 설문조사하여 퇴직연금 리스크관리 수준 등을 분석하였다. 즉, 설문조사에서 얻어진 결과를 토대로 보험회사를 그룹별(생명보험사그룹과 손해보험사그룹 간, 대형보험사그룹과 중소형보험사그룹 간)로 세분화하여 리스크관리수준 차이 등을 통계분석해보고, 이를 통해 통계분석상의 의의 및 제반 시사점을 도출하고자 하였다.

8) J.M. Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise, "Lump-sum Distribution from Retirement Saving Plans" *Inquiries in the Economics of Aging*, NBER, 1998.

9) 山口修, 『確定釀出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003. 5.

10) 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.

이와 같은 과정을 거쳐 본 연구는 선진국의 퇴직연금 리스크관리 실태 및 국내 퇴직연금 리스크관리 실태¹¹⁾를 종합적으로 비교분석한 연후에 향후 보험회사의 퇴직연금 리스크관리방안을 상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송(법률)리스크, 연금운용리스크 등으로 세분화하여, 이들 리스크 각각에 대한 관리방안을 체계적으로 제시하고자 하였다. 따라서 본 연구는 사전에 보험회사가 퇴직연금 시장진출에 따른 제반 리스크를 인식하고 관리할 수 있는 종합적인 리스크관리 체제를 수립하도록 함으로써 퇴직연금시장에서의 보험회사 경쟁력을 조금이나마 제고하는 데 그 목적이 있다고 할 수 있다.

2. 연구범위

본 보고서는 6개의 장으로 구성되어 있다. 제 I 장 서론에 이어 제 II 장 퇴직연금 리스크의 개관 및 선행연구에서는 퇴직연금제도의 운용체계와 구조, 퇴직연금제도의 리스크정의 및 분류, 그리고 퇴직연금 리스크와 관련된 선행연구 등을 요약·정리하였다. 이어 제 III 장 선진 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태에서는 미국, 영국, 일본 등과 같은 퇴직연금제도 선진국에서 보험회사가 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송(법률)리스크, 연금운용리스크 등을 어떻게 관리하고 있는 지를 실태 위주로 살펴보고, 그 특징을 제시하였다.

제 IV 장 국내 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태분석에서는 보험회사 22개사를 대상으로 퇴직연금시장에 어떻게 진출할 계획이 있으며 퇴직연금리스크에 대하여 어떠한 인식을 가지고 있는지, 그리고 실제

11) 현재 퇴직연금제도가 도입되어 운용되지 않고 있기 때문에 퇴직연금 리스크관리실태라는 표현보다는 리스크대응실태라는 표현이 적절할 수 있다. 그러나 본 연구에서는 편의상 퇴직연금 리스크대응실태를 퇴직연금리스크관리실태로 의제하여 사용하였다.

운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송(법률)리스크, 연금운용(장수)리스크 등에 대해 대응하고 있는지 등을 설문조사하여 결과를 살펴보고 통계분석방법에 의해 분석하고, 그 시사점을 도출하였다. 제 V 장에서는 향후 바람직한 퇴직연금 리스크관리방안을 모색한다는 차원에서 먼저 퇴직연금 리스크관리의 기본방향을 살펴본 후에 퇴직연금 리스크관리의 세부방향을 5개 리스크유형별로 고찰하고, 향후추진과제를 제시하였다. 마지막으로 제 VI 장에서는 본 연구의 결과를 요약정리하였다.

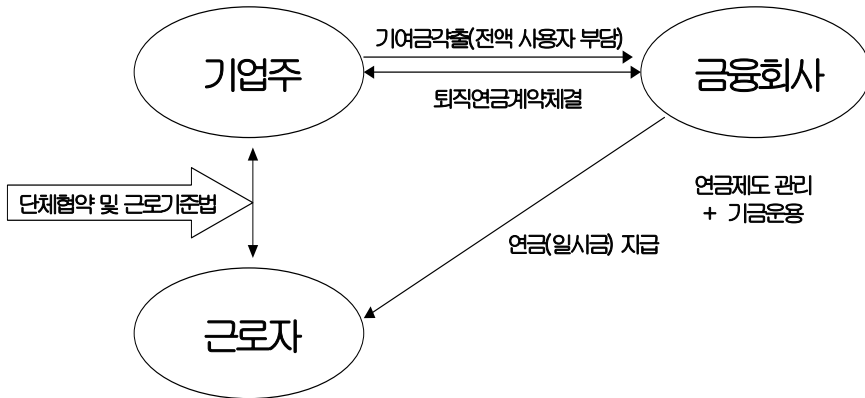
II. 퇴직연금 리스크에 관한 이론적 고찰

1. 퇴직연금제도의 운용체계와 구조

가. 계약형 퇴직연금제도 지배구조

퇴직연금제도 지배구조는 크게 계약형 퇴직연금제도 지배구조, 기금형 퇴직연금제도 지배구조, 회사형 퇴직연금제도 지배구조로 분류된다. 앞으로 도입예정인 퇴직연금제도의 운용체계는 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도의 운용체계이며 운용구조는 계약형 퇴직연금제도 지배구조를 지향하고 있다. 계약형 퇴직연금제도 지배구조는 연금제도에 대한 관리 및 기금운용 등을 일괄하여 금융회사에 위탁하는 형태이다.

<그림 II-1> 계약형 퇴직연금제도 지배구조



자료: 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003. 4., p. 25.

<그림 II-1>에서 보는 바와 같이 노사 간의 단체협약 또는 관련법에 의하여 연금제도 설치에 관한 합의가 이루어지면 사용자와 금융회사와의 연금계약에 따라 금융회사에 연금제도에 대한 관리 및 기금운용을 일괄하여 위탁하게 된다.¹²⁾ 계약형 퇴직연금제도 지배구조는 금융회사가 연금제도에 관한 제도설계(컨설팅), 연금관리 및 기금운용 등의 전 과정을 일괄하여 수탁하는 형태로 근로자의 숫자가 적은 중소기업에 적합한 형태라고 볼 수 있다. 우리나라의 경우에는 미국이나 영국과 같은 신탁의 개념이 익숙치 않기 때문에 제도 도입초기에는 대규모 기업도 이 형태를 취할 것으로 예상된다.¹³⁾

나. 기금형 퇴직연금제도 지배구조

1) 확정급여형 퇴직연금제도 지배구조

확정급여형 퇴직연금제도 지배구조하에서 제도설계 및 운영은 대규모 기업의 경우 자가관리를 하기도 하며, 은행, 보험회사, 신탁회사 및 연금컨설턴트 등 외부 전문기관에 위탁운영하기도 한다.¹⁴⁾ 기금운용 및 관리는 크게 보험형과 신탁형 및 자가관리형이 있다(<그림 II-2>참조).

확정급여형 퇴직연금제도 지배구조 하에서는 미래의 연금지급액을 추정하여 필요한 책임준비금을 적립하는 제도로서 관련되는 연금수리 및 회계처리에 대한 투명성 및 엄격한 감독이 매우 중요하다. 따라서 미국, 영국 공히 연금계리인 및 외부감사인의 선임이 강제된다. 특히 영

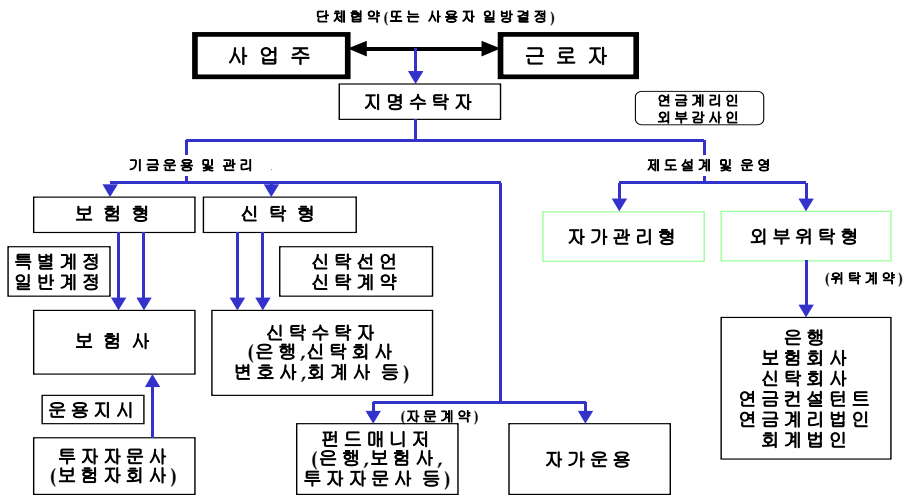
12) 취급하는 금융회사가 보험회사이면 보험형, 신탁회사이면 신탁형이 된다.

13) 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003.4., p.25.

14) 류건식, 「퇴직연금제도의 규제 및 감독방안」, 『보험개발원 주최 퇴직연금도입관련 정책세미나 자료』, 2003.10., p. 95.

국에서는 연금계리인은 1995년 연금법 48조에 의해 연금감시자 (whistle blower)로서 의무를 부담하도록 되어 있다.¹⁵⁾ 미국, 영국식 확정급여형 퇴직연금제도 지배구조의 특징은 기업연금과 관련된 다양한 전문가들이 제도설계 및 기금운용에 참여하게 된다는 것이다.

<그림 II-2> 기금형 퇴직연금제도 지배구조(확정급여형)



자료: 류건식, 「퇴직연금제도의 규제 및 감독방안」, 『보험개발원 주최 퇴직연금 도입관련 정책세미나 자료』, 2003. 10., p. 95.

2) 확정기여형 퇴직연금제도 지배구조

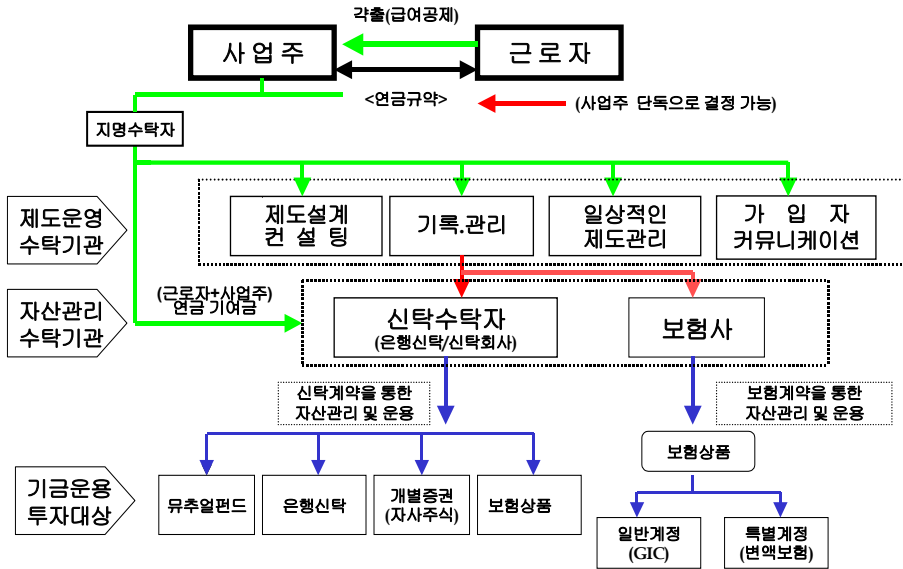
확정기여형 퇴직연금제도 지배구조에서 지명수탁자¹⁶⁾는 아래 <그림

15) 이에 대한 자세한 내용은 이증기, 「퇴직연금의 지배구조」, 『한림법학 FORUM』 제13권, 한림대학교 법학연구소, 2003.12., pp. 99-105 참조

16) 영국의 퇴직연금에서 수탁자의 선임이 강제되듯이 미국의 퇴직연금에서는 지명충실의무자(named fiduciary)의 선임이 강제된다. 미국에서 퇴직연금의 일차적 의무수임인이 수탁자가 아니고 지명충실의무자로 된 이유는

II-3>에서 보는 바와 같이 제도운영 수탁기관과 자산관리 수탁기관을 지정하게 된다.

<그림 II-3> 기금형 퇴직연금제도 지배구조(확정기여형)



자료: 류건식, 「퇴직연금제도의 규제 및 감독방안」, 『보험개발원주최 퇴직연금도입관련 정책세미나 자료』, 2003. 10., p. 97.

제도운영 수탁기관은 제도설계 컨설팅, 기록관리, 일상적인 제도관리 및 가입자 커뮤니케이션 등을 담당하게 되며, 별도의 금융회사나 컨설팅회사에 일괄하여 위탁하거나 보험회사에 전체를 위탁하기도 한다. 확정기여형은 확정급여형과는 달리 근로자가 직접 투자수단을 선택하며, 수요의 변화에 따라 수시로 다른 투자수단을 선택할 수 있도록 되어 있기 때문에 기록관리(record keeping)이나 가입자에 대한 정보교류가 매우 중요하다.

확정기여형 퇴직연금제도 지배구조의 가장 큰 특징은 신탁계약을 통

미국에서는 신탁법이 연방법이 아니라 주법이기 때문이다.

하여 거의 모든 투자수단에 운용할 수 있다는 점이다. 또한 근로자가 직접 투자수단을 선택할 수 있기 때문에 다양한 간접투자상품의 발전을 가져오는 계기가 되었다. 즉, 금융상품이 직접 확정기여형을 위한 전용 상품이 아니고 신탁계약을 통해 가입하기 때문에 시장원리에 의한 자산 운용산업의 발전을 가져오는 계기가 되었다.

2. 퇴직연금제도의 리스크 정의 및 분류

아직까지 정형화된 퇴직연금제도의 리스크 정의 및 유형은 없는 실정인데, 이는 퇴직연금제도가 사용자, 근로자, 수탁기관 등 다양한 이해관계자들로 구성되어 있기 때문이다. 일반적으로 퇴직연금제도의 리스크라 하면 근로자 및 사용자측면에서의 리스크를 의미하고 있다.¹⁷⁾

<표 II-1> 위탁자 및 수탁자의 리스크유형

	리스크의 인식	리스크 유형
위탁자	근로자의 수급권 보호문제 발생과 기업주의 추가비용 부담문제 발생	각출부족리스크 자산운용리스크 부채변동리스크 유동성리스크 등
	적절한 리스크관리 부족으로 인한 운용성과의 악화 등	
수탁자	운용상품설정이 비적절성, 과도한 퇴직연금시장진출, 수탁기관의 미설정, 소송문제 발생 등	운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 소송(법률)리스크, 수탁자재설정리스크 등

17) 따라서 퇴직연금제도의 리스크를 일반적으로 근로자 및 사용자측면에서의 리스크로 간주하여 주로 연기금운용상의 리스크에 초점을 맞추어 왔기 때문에 상대적으로 은행 및 보험회사 등과 같은 수탁자 측면에서의 리스크는 거의 취급되지 않았다고 할 수 있다.

그러나 퇴직연금제도의 리스크는 <표 II-1>에서 보는 것처럼 근로자 및 사용자 측면, 즉 위탁자 측면에서의 리스크¹⁸⁾와 은행 및 보험회사 측면 즉 수탁자 측면에서의 리스크 등으로 구분할 수 있다(<표 II-1>참조).

3. 퇴직연금제도의 리스크 특징

가. 위탁자 측면에서의 퇴직연금리스크

위탁자인 근로자 및 사용자측면에서 본 퇴직연금리스크는 크게 연금재원이 부족하여 발생할 리스크(재원부족리스크)와 재원은 존재하지만 지급이 현실적으로 불가능한 리스크(지급불능리스크) 등으로 구분된다. 먼저 재원부족리스크에는 ① 각출부족리스크, ② 자산운용리스크 ③ 부채변동리스크 ④ 자산·부채의 미스매칭리스크 등으로 구분되며, 지급불능리스크는 ① 유동성리스크 ② 경영리스크(operational risk) ③ 법적 리스크(legal risk) 등으로 구분된다. ¹⁹⁾

1) 재원부족리스크

먼저 재원부족리스크로는 각출부족리스크를 들 수 있다. 각출부족리스크는 본래 필요하게 되는 수준의 각출료가 퇴직연금에 불입되지 않는 리스크를 의미하는데, 각출부족리스크는 사용자가 규약상의 각출료를 지급하지 않는 경우뿐만 아니라 자주 설정된 각출료의 수준이 부적절한

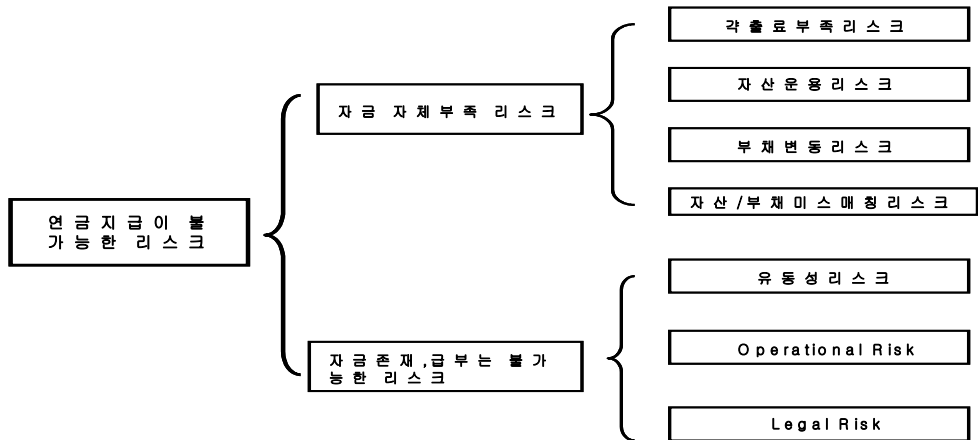
18) 연금기금운용상리스크는 광의로는 근로자 및 기업측면의 리스크라 할 수 있다.

19) 이에 대한 자세한 내용은 「企業年金の資産運用」, 『日本法令』, 富士綜合研究所, 2002년 11월., pp. 163-174 참조

경우에도 발생하게 된다.

두 번째의 재원부족리스크로는 자산운용리스크를 들 수 있다. 자산운용리스크는 연금재정상 상정된 자산운용수익률과 괴리하여 발생된 리스크로, 투자이론에서는 플러스방향, 마이너스방향과 관련없이 예정이율과의 차이를 리스크로 인식하지만 마이너스방향의 리스크로 한정하여 생각하는 것이 일반적이다.²⁰⁾

<그림 II-4> 위탁자의 퇴직연금 리스크



자료 : 「企業年金の資産運用」, 『日本法令』, 富士綜合研究所, 2002년 11월., p.165

세 번째의 재원부족리스크로는 부채변동리스크를 들 수 있다. 연금의 재정검증은 통상 부채와 자산의 갭(gap)을 통해 이루어지는데, 이 경우 부채액의 변동에 의해 리스크가 발생하게 된다. 연금부채는 연금수리계산에 따라 행하여 지지만 이 수리계산은 기초율이라는 전제조건하에서 구하여진 일종의 가상치라 할 수 있다. 따라서 이 기초율과 실제율과의 괴리가 발생하면 부채액이 변동하게 되며, 재원의 과부족은 부채와 자

20) 이 리스크는 일반적으로 예정이율(부담금리)와 자산운용수익률의 차에 의해 발생하는 예정이율리스크(역마진발생)가 이에 해당한다고 할 수 있다.

산의 대소관계로 판단되므로, 기초율의 변동이 부채의 증가를 유발하는 결과가 되면, 재원부족이 초래되는 부채변동리스크가 발생하게 된다.

네번째의 재원부족리스크로는 자산·부채의 미스매칭리스크를 들 수 있다. 이 자산·부채의 미스매칭리스크는 자산운용리스크와 부채변동리스크와의 복합요인에서 발생하는 리스크라 할 수 있다. 이 리스크는 연금 ALM관리기법과 밀접하게 관련되어 있다.

2) 지급불능리스크

유동성리스크가 첫번째의 지급불능리스크라 할 수 있다. 유동성리스크는 운용자산의 유동성이 결여되어 급부재원에 상당하는 자산의 현금화가 원활하게 이루어지지 않는 경우 지급이 불가능하게 될 가능성이 존재함으로써 발생하게 된다.²¹⁾ 두번째의 지급불능리스크로는 경영리스크(operational risk)를 들 수 있다. 이 리스크는 사무처리에 하자가 존재하여 지급하여야 할 연금이 지급되지 않는 리스크라 할 수 있다. 실무적으로는 대단히 중요한 리스크중의 하나이다.

세번째의 지급불능리스크로는 법적리스크(legal risk)를 들 수 있다. 즉 채권자로서의 순위문제, 또는 지급금지명령 등으로 연금자산이 존재하지만 법적인 요인으로 지급이 금지된 모든 경우를 포함하게 된다. 연금이 신탁자산 등으로 보호되고 있으면 이와 같은 사태를 염려할 필요는 없지만 퇴직급여충당금계정 등 연금자산의 범위가 특정할 수 없는 경우 수급자인 채권자로서의 독립적 지위가 반드시 보호되는 것은 아니기 때문에 법적리스크가 발생될 가능성이 존재하게 된다.

나. 수탁자 측면에서의 퇴직연금리스크

21) 예를 들어 부동산 등으로 연금재원을 운용하고 있는 경우 유동화를 즉시 행하기 어렵게 되는데, 이 경우 유동성리스크가 발생하게 된다.

1) 상품설정리스크

퇴직연금제도 중에서 특히 확정기여형 퇴직연금제도 하에서는 종업원이 직접 운용상품을 선택하도록 되어 있는데, 이 경우 보험회사가 제시하는 원금보장형 상품은 안전성면에서 근로자가 많이 선택할 것으로 예상되지만, 금리하락시 리스크부담을 보험회사가 지게 되는 등 운용상품 설정리스크가 노출되게 된다. 즉 상품설계와 관련된 보험회사의 가장 커다란 리스크는 기금을 수탁하기 위해 지나치게 무리한 기초율을 설정함으로써 발생하는 운용상품설정리스크라 할 수 있다. 실제 미국 등에서는 보험회사의 경우, 타금융기관 운용상품과의 경쟁력 강화와 상품차별성 강화차원에서 확정금리형 상품을 적극적 개발·추진하여 왔다. 그러나 저금리의 지속적인 추세와 더불어 자산운용수익률의 악화 등으로 GIC형 확정금리형 상품 증대는 보험회사에게 운용상품설정리스크(예정이율리스크)의 증대를 가져오는 결과를 초래하게 되었다. 이에 따라 미국 등 선진국에서는 이와 같은 운용상품설정리스크를 효율적으로 대처하기 위해 ① 준거이율에 적합한 GIC형 상품개발 ② 금리시나리오모델 개발 등 금리 예측능력 향상 ③ 연금 지급방식의 다양성 부여 ④ 운용상품의 전략적 제휴 등과 같은 관리방안을 시행하고 있다.

2) 언더라이팅리스크

수탁기관인 보험회사가 퇴직연금시장에 진출하는 경우 가장 고려하여야 할 사항은 수익과 비용이라 할 수 있는데, 보험회사가 퇴직연금시장 선점만을 고려하여 경쟁력이 없는 부문에 진출하는 경우²²⁾ 많은 고정비용이 들 수 있는 반면, 수탁수수료(수익)는 경쟁으로 낮아지는 언더라이팅 리스크에 직면할 수 있다. 따라서 수탁기관인 보험회사 측면에

22) 일본에서는 재무력, 전문인력, 특화된 서비스 등이 없는 대부분 중소형 보험회사의 경우, 최근 퇴직연금시장에서 퇴출되고 있는 실정이다.

서는 퇴직연금제도를 운영함으로써 발생하는 수입(수수료수입)과 지출(운용비용)을 종합적으로 고려하여 언더라이팅을 신중히 할 필요성이 존재한다고 할 수 있다. 그 이유는 자사의 자금력, 운용능력, 차별화된 서비스 등을 충분히 고려하지 않고 퇴직연금시장 선점차원에서 무리하게 퇴직연금을 수탁하는 경우 지출이 수입을 초과하는 언더라이팅리스크가 발생, 보험회사의 경영악화로 작용할 수 있기 때문이다. 이에 따라 미국 등 선진국에서는 자사에 특화된 분야에 진출하거나 고인프라비용에 대해서는 타금융기관과 전략적 제휴 등을 취하는 방법 등으로 언더라이팅리스크를 관리하고 있다.

3) 수탁자재설정리스크²³⁾

보험회사 등 수탁기관의 연금자산운용과 관련된 가장 커다란 리스크는 무엇보다도 제시한 목표수익률의 달성여부라고 할 수 있다. 수탁기관이 연금자산을 운용할 때에는 일반적으로 수탁기관 임의로 연금자산의 포트폴리오를 구성하는 것은 아니다. 연금기금이 제시한 연금자산 운용가이드라인에 입각하여 일정한 범위내에서 자율적으로 운용되는 것이 보통이며 경우에 따라서는 감독당국에 의한 규제를 받는 경우도 있다. 그렇다고 하여 수탁기관의 연금자산 운용을 둘러싼 리스크가 사라지는 것은 아니다. 연금기금 측이 제시한 가이드라인에 따라 운용하더라도 리스크는 상존하며, 감독당국에 의한 규제를 받는 경우에도 타수탁기관에 비해 투자수익률이 상대적으로 저조하면 수탁자산을 타수탁기관에 빼앗기거나 차후에 수탁기관으로 설정되지 못하는 리스크에 직면할 수 있다.

운용기관의 평가에 있어서는 주로 정량적인 평가에 의존하고 있지만 정성적인 평가도 매우 중요시되고 있다. 보통은 과거의 운용성과에 운

23) 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도에서 주된 리스크라 하면 일반적으로 수탁자재설정리스크를 의미한다.

용기관평가의 전부가 결정되는 것처럼 생각되고 있지만 사실은 과거의 수치만으로 판단하는 것은 매우 위험하다. 특히 최근의 운용성과가 우수할수록 유능한 운용기관으로 간주되는 경향이 있다. 그러나 운용기관의 능력차이라기 보다는 시장의 랜덤워크에 의해 발생하는 운·불운에 좌우되는 경우가 더 많다고 할 수 있다. 따라서 수탁기관 재설정시 운용수익률 중심의 정량적 평가보다는 운용철학 등을 중심으로 하는 정성적 평가에 보다 초점을 맞추고 있기 때문에, 최근 외국 보험회사는 정량적 평가중심보다는 정성적 평가중심²⁴⁾으로 수탁자재설정리스크를 관리하고 있는 추세를 보이고 있다.

4) 소송(법률)리스크²⁵⁾

연금자산의 규제완화추세에 따라 근로자의 대리인이라 할 수 있는 수탁기관의 수탁자책임의무가 매우 중요시되고 있다. 따라서 수탁기관이 수탁자책임 위반시 각종 감독제재조치와 더불어 종업원으로부터 법률적 소송까지 제기되고 있는 실정이기 때문에 수탁자인 보험회사 측면에서는 소송리스크가 중요한 리스크라 할 수 있다.

실제 연금운용의 자유화 추이에 따른 수탁자책임의 강화, 그리고 이와 관련된 수탁자책임 위반 소송사태가 미국 및 일본 등에서 빈발하고 있다. 이에 따라 운용기관에게는 자산운용의 전문성, 고도의 기술 이외에 엄격한 책임도 요구받고 있다.²⁶⁾ 수탁자 책임소송은 단지 ERISA법

24) 정성적평가는 포트폴리오구축(Portfolio), 운용프로세스(Process), 인재(Personnel), 투자철학(Philosophy) 등을 중시한다는 점에서 4P 평가라 한다.

25) 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도에서 주된 리스크라 하면 일반적으로 소송리스크를 의미한다.

26) 수탁자책임위반 소송사태로는 일본방직업후생연금기금소송(모기업이 연금기금이사 제소), 동경실업후생연금기금소송(연금이사가 운용기관제소), Board of Trustee & Callan(연금기금이사회 대 투자컨설턴트) 등을 들 수 있는데 90년대 들어 자산운용관련 소송이 급격하게 증가하고 있다.

에 기초한 소송정도 차원을 넘어서 연금기금의 기관투자자로서 역할(의결권행사여부 등) 등 파생적인 문제로 확산되고 있는 실정이다. 따라서 운용기관 스스로도 소송리스크(법률리스크)에 대응할 수 있도록 컴플라이언스체제가 그 어느 때보다 필요한 것으로 인식, 대응책마련에 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.

5) 연금운용(역선택)리스크

퇴직연금제도의 운용은 필연적으로 근로자의 니드에 부합한 연금상품의 개발증대로 이어지기 마련이다. 그러나 자칫 역선택으로 인한 장수리스크가 증대할 수 있을 뿐만 아니라 연금상품의 개발은 연금상품중심의 상품개발 위주로 상품포트폴리오를 재편시킬 수 있어, 보험회사측면에서는 연금상품증대에 따른 보험회사의 리스크 증대, 즉 연금운용리스크의 증대를 가져올 수 있다. 미국 HRS(Health and Retirement Survey) 등의 통계에 따르면 확정기여형 플랜으로부터 연금화되는 것은 8%에 지나지 않은 것으로 나타나고 있기 때문에, 종신연금이 원칙인 확정기여형에 대비하여 볼 때 확정기여형의 경우에는 상대적으로 연금운용에 따른 장수리스크가 존재한다고 할 수 있다. 이와 같은 장수리스크는 확정기여형 플랜의 역선택(adverse selection)현상으로 기인한 바 크다고 본다. 즉 개인은 일반적으로 자신이 장수할 것이라고 생각하면 연금에 가입하지만, 장수하지 않을 것으로 생각하면 연금보다는 일시금을 보다 선호하여 연금에 가입하지 않기 때문이다. 실제 역선택현상이 존재하면 연금의 가입자는 장수할 가능성이 높은 사람만으로 구성되어 보험회사는 보험료를 높게 하지 않으면 경영이 성립하지 않게 된다. 이 경우 보통사람에 대해서도 보험료를 높이는 결과를 초래하여 결

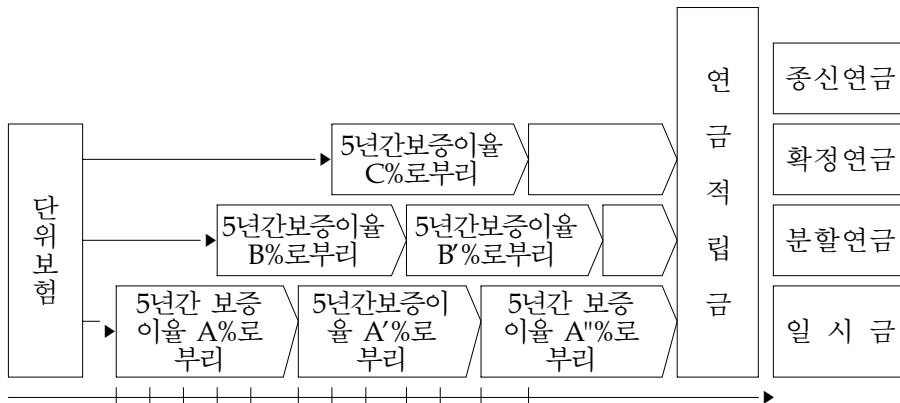
국 연금의 이용은 어렵게 될 것이다. 따라서 확정기여형 연금의 경우 영국처럼 제도적으로 적립금의 일정비율을 연금화하는 방안 마련, 즉 강제적인 연금시장(compulsory pension market)으로 전환하여 역선택문제를 완화하는데에 주안점을 두고 있다.

Ⅲ. 선진 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 실태

1. 상품설정리스크

확정기여형 퇴직연금시장에서 경쟁력을 확보할 수 있는 보험회사의 대표적인 상품은 이율보증계약(GIC: Guaranteed Interest Contract)이 될 것으로 전망된다. 이율보증계약은 가입자가 계약을 만기까지 보유하는 것을 조건으로 보험회사가 계약시 약속한 이율을 보증하는 보험 상품이다.

<그림 Ⅲ-1> 이율보증계약(GIC)의 상품구조



자료: 박홍민·이경희(2002), p. 141에서 재인용

예적금이나 국공채 등과 같이 리스크가 낮은 안정형 상품으로서 주목을 받고 있는 상품으로, 미국에서는 mutual fund라고 불리우고 있는데 401(k) 플랜에 있어서 매우 인기가 높으며, 일본의 보험회사들도 확정기여형 퇴직연금의 기본상품으로 이율보증계약을 판매할 예정으로 있다. 자산운용은 중장기국채를 중심으로 하며, 보증이율은 매일의 실제 금리를 반영하여 결정되므로 계약시점이나 갱신시점에 시장금리가 상승

하면 보증이율도 높아지게 된다. 그리고 보증이율은 일정기간 동안 보험회사에서 확실하게 보증하게 되는데, 보증이율의 적용기간은 5년, 10년이 일반적이다(<그림 III-1>참조).²⁷⁾

이처럼 미국 등에서는 보험회사의 경우, 타금융기관 운용상품과의 경쟁력 강화와 상품차별성 강화차원에서 확정금리형 상품을 적극적 개발·추진하여 왔다. 그러나 저금리의 지속적인 추세와 더불어 자산운용수익률의 악화 등으로 GIC형 확정금리형 상품 증대는 보험회사에게 예정이율리스크의 증대를 가져오게 되었다. 이와 같은 예정이율리스크의 증대에 효율적으로 대처하기 위하여 미국 등 선진국에서는 대략 다음과 같은 리스크관리에 초점을 맞추고 있는 실정이다.

가. 준거이율에 적합한 GIC형 상품개발

확정금리형 상품개발시 사전에 충분한 시장금리 변동을 고려하여 개발을 추진함으로써 시장금리의 변동에 보다 탄력적으로 대응할 수 있도록 하였다. 시스템적으로는 시뮬레이션 ALM기법 등과 같은 운용시스템을 적극 활용하여 보험회사의 예정이율리스크를 적절하게 관리하고자 노력하고 있다.²⁸⁾ 이를 통해 준거이율을 산정하고 이 준거이율에 적합한 GIC형 상품을 개발하는데 초점을 맞추고 있다고 할 수 있다. 즉 자사의 자산운용능력을 감안한 적절한 예정이율의 산정에 주안점을 두고 있다. 실제 미국의 경우 <표 III-1>에서 보는 바와 같이 GIC형 상품이 미국 401K플랜의 자산배분에서 전체의 11%를 차지하고 있는 것으로 나타나²⁹⁾ GIC형 상품이 보험회사의 주요 퇴직연금운

27) 박홍민·이경희, 『기업연금시장활성화와 보험회사 대응전략』, 보험개발원 보험연구소, 2002.3., pp. 141-142.

28) Mark W. Riepe, Scott L. Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.

29) 山口修, 『確定給出年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 2003.5., p. 244.

용상품이 되고 있음을 알 수 있다.³⁰⁾

<표 III-1> 미국 401K플랜의 자산배분비율

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

자료: 山口修, 『確定拠出年金のすべて』, 金融財政事情研究会, 2003. 5., p. 244.

이러한 GIC형 상품이 최근에는 준거이율에 적합하도록 개발됨으로써 확정금리형 상품에서 발생하는 예정이율리스크를 최소화시키는데에 주력하고 있다. 퇴직연금상품은 기업의 재무상황과 인사정책, 종업원의 보장니드 등에 적합하도록 세부내용을 결정하는 것이 중요하다. 특히 퇴직연금제도는 도입 후에도 기업의 사정에 따라 변경할 수 있으나, 제도변경시 종업원의 동의가 필요하는 등 상당한 진통을 겪게 되고 기업의 재정에도 상당한 부담을 가져올 수 있다. 따라서 미국 등에서는 제도설계의 목적 및 기업의 상황 등을 충분히 감안하여 퇴직금부 수준, 지급대상, 지급기간 등을 장기적 안목에서 검토하고 있다.

나. 금리시나리오모델 개발 등 금리에측능력 향상

시장금리를 고려한 연금상품 개발계획을 수립함으로써 연금운용의 금리에측능력 향상을 도모하고 있다는 점이다. 즉 시장금리의 변동성에 기초한 연금상품개발계획을 수립함으로써 시장금리에 보다 탄력적으로 대응하고자 연금운용시 금리에측능력 향상에 초점을 맞추고 있다. 확률

30) 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)하고 있다.

론적 금리시나리오 생성에 의한 장래 금리의 변동추이를 보다 과학적으로 추정하기 위해 각종 금리시나리오모델 개발이 적극적으로 이루어지고 있다.

다. 연금지급방식의 다양성 부여

근로자의 라이프사이클에 부합한 다양한 연금상품 개발계획과 더불어 연금 지급방식에 다양성을 부여하여 연금상품설정리스크를 최소화하는데 주력하고 있다는 점이다. 연금 지급방식을 근로자별로 확정연금, 유기연금, 종신연금 등처럼 다양화함으로써 연금상품 유형에 따른 적절한 가격설정이 이루어지도록 유도하고 있다.

즉 연금 지급방식을 다양화함으로써 어느 특정 연금상품의 편중에 따른 운용상품설정리스크를 감소시키고 있으며, 연금지급방식에 대한 조합을 적절하게 하여 운용상품설정리스크를 분산시키는데에 주력하고 있다.

라. GIC형 대체상품개발의 강화

확정금리형 대체상품으로 옵션형 변액보험 및 합성 GIC상품의 개발에 최근에는 보다 초점을 맞추어 운용상품설정리스크를 최소화하고자 노력하고 있다는 점이다. 즉 저금리로 인한 예정이율리스크가 증대함에 따라 옵션형 변액보험판매로 전환하여 예정이율리스크의 감소를 도모하고 있다. 생명보험사의 경우 1980년대 연금기금융 상품으로 대량판매된 이율보증계약이 문제가 되어 경영위기에 직면하기도 하였는데, 현재 확정기여형인 401(k)플랜에 적합한 상품으로 분리계정형 GIC상품 및 합성 GIC 등으로 변형되어 판매되고 있다³¹⁾

31) 서병남, 『기업연금보험론(Ⅰ)』, 보험연수원, 1999.3., p.245.

전통적인 GIC상품이 시장금리의 변화에 탄력적으로 적응하기 어렵다는 점을 고려하여 판매의 비중을 점점 축소하는 반면, 시장금리에 보다 탄력적으로 대응할 수 있는 분리계정형 GIC상품이나 합성 GIC상품으로 대체함으로써 예정이율리스크의 노출에 최소화하고자 하고 있다.

마. 운용상품의 전략적 제휴

타금융기관과 운용상품의 전략적 제휴 등을 통하여, 즉 운용상품의 분산투자를 도모함으로써 잠재적인 운용상품설정리스크를 적정하게 관리감독하고자 하고 있다는 점이다. 이와 같이 운용상품의 전략적 제휴에 의한 운용상품설정리스크 관리가 최근의 가장 보편적인 리스크관리대책이 되고 있음은 우리에게 시사하는 바 크다고 본다. 즉 선진 보험회사의 경우 보험회사가 제공하는 운용상품의 한계를 탈피하고자 은행 등 타금융기관과 운용상품에 대한 전략적 제휴를 실시함으로써 운용상품제공에 따른 보험회사의 리스크부담을 경감시키고 있으며, 운용상품의 경쟁력 강화를 도모하고 있다. 예를 들어 확정금리형 상품의 제공을 최소한도로 하면서, 타금융기관의 수익성상품을 조합함으로써 다양한 운용연금상품을 제공하는 동시에, 보험회사가 운용에 따른 리스크부담을 최소화시키는 효과를 주고 있다. 일본생명의 경우 객관성을 담보하기 위해 사외의 복수 투신평가회사의 정보를 활용하여 리스트업(list-up)하였으며, 그룹이외의 펀드도 포함하여 수십개의 운용상품이 제공되고 있다.

2. 언더라이팅 리스크

보험회사 측면에서는 퇴직연금을 운영함으로써 발생하는 수입(수수료 수입)과 지출(운용비용)을 종합적으로 언더라이팅을 할 필요성이 있다.

즉 자사의 자금력, 운용능력, 차별화된 서비스 등을 충분히 고려하지 않고 퇴직연금시장 선점차원에서 무리하게 퇴직연금을 수탁하는 경우 지출이 수입을 초과하는 언더라이팅리스크가 발생하여 보험회사의 경영 악화로 작용할 수 있다. 이제 선진국의 언더라이팅리스크 관리실태를 살펴보면 다음과 같다.

가. 보험회사에 특화된 부가서비스부문 진출

퇴직연금제도중에서 특히 확정기여형 퇴직연금제도와 관련된 서비스는 대략 <표 III-2>와 같이 요약정리할 수 있는데, <표 III-2>에서 보여주는 서비스 중 어떠한 서비스를 보험회사가 보다 특화하여 확정기여형 퇴직연금시장에 진출하느냐가 중요하다고 본다.

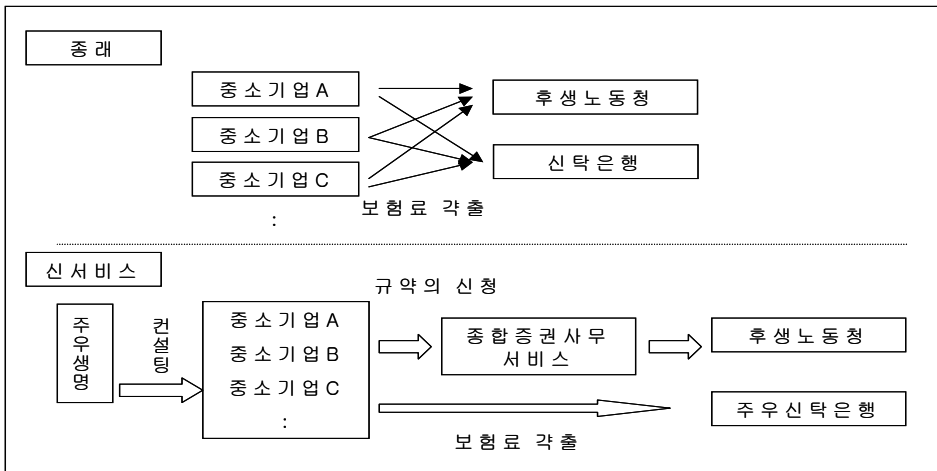
<표 III-2> 확정기여형 퇴직연금제도의 서비스유형

서비스 제공시기	법령에 기초한 서비스	임의의 서비스
제도발족전 (또는 발족시)	右記 중 규약작성, 신청 등으로 사용자에게 의무부과되고 있는 것의 지원 서비스	① 제도설계컨설팅 ② 운용방법컨설팅 ③ 설립지원컨설팅
제도발족 후	④ 기록관리서비스 ⑤ 운용지시관리서비스 (운용방법변경) ⑥ 자산관리서비스(급부금지급등) ⑦ 운용상품제공서비스 ⑧ 자산잔고등 리포트서비스 ⑨ 퇴직시처리서비스 ⑩ 연차보고등 작성서비스 (업자로서의 보고분)	① 제도설계컨설팅 (제도변경시등) ② 운용방법컨설팅 (계속적 교육 등의 실시) ⑩ 연차보고 등 작성서비스 (사용자 관련보고를 대행 작성하는 부분)

이와 관련하여 住友생명은 <표 III-2>의 ①에 해당되는 중소기업중심 수속대행에 초점을 맞춘 부가서비스 창출에 진출함으로써 신이익원 개발에 의해 언더라이팅리스크의 버퍼기능을 강화하고 있다. 住友생명은 2003년 1월부터 중소기업의 DC형 퇴직연금(일본판 401K)도입을 지원하기 위해 규약작성 등의 수속을 복수기업으로 일괄적으로 받아 처

리하여 주는 서비스(신서비스는 100인 미만의 중소기업대상)를 시작하고 있다. 중소기업에 따라서는 단독으로 도입하는 경우와 대비하여 비용을 20%~60% 절감하게 하고 있다. 즉 규약의 공동화로 비용을 20%~60% 절감하는 효과를 가져오고 있다.

<그림 Ⅲ-2> 중소기업의 DC형 퇴직연금 구조



자료 : 『日經金融新聞』, 2002년 10월 25일자, p. 3.

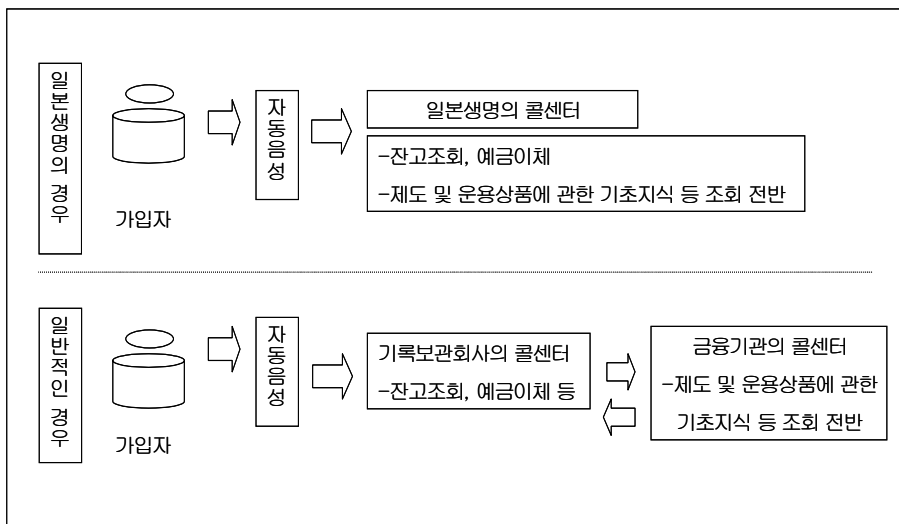
DC형 퇴직연금을 도입하는 기업은 가입자의 범위, 각출액의 계산방법, 자산운용의 상품 등을 설명한 규약을 작성한 연후에 후생노동성에 신청하여 승인을 받도록 되어 있다. 가입자수가 적은 중소기업은 비용 부담이 커서 도입을 단념하는 경우가 많다. 신서비스에서는 住友생명이 중소기업 공통의 규약을 작성하기 때문에 개별 기업은 개별적으로 규약을 작성할 필요가 없으며, 규약내용을 둘러싼 후생노동성과의 충돌도 住友생명과 三井생명이 공동출자하여 설립한 유가증권관리회사인 종합증권사무서비스가 일괄대행하고 있다.³²⁾

신서비스에서는 참가한 중소기업의 각출금을 일체로 충족하기 위해, 신한은행에 지불하는 수수료가 적게 된다. 住友생명의 신서비스에서는

32) 『日經金融新聞』, 2002년 10월 25일자 참조

住友신탁은행이 각출금의 각출처가 된다. 그 결과, 가입자 1인당 기업 부담은 연 5천엔을 하회하게 된다. 중소기업이 단독으로 도입한 경우와 비교할 때 20%~60% 절감되게 된다. 다만 DC형 퇴직연금의 운용상품은 모든 중소기업이 공통적으로 住友생명의 보험상품 또는 동그룹이 조성한 투자신탁에 한정하고 있다.

<그림 Ⅲ-3> 일본의 콜센터 개념도



자료 : 『日經金融新聞』, 2002년 4월 22일자, P. 11.

이에 반해 일본생명의 경우 일본생명그룹의 상품만을 대상으로 하지 않고 광범위하게 금융기관에 앙케이트조사를 실시한 연후에 종업원의 니드에 부합한 상품선택이 이루어지도록 하고 있다. 상품을 선정하는 스텝도 전사횡단적으로 상품위원회를 설치하는 것 이외에 외부의 투신평가기관 및 기관정보도 이용하고 있다. 특히 중소기업 성향의 간편한 상품을 개발하고 있으며, 대기업성향과는 달리 일본생명이 운용 또는 자산관리, 운용상품 등 전기능을 담당하는 바스켓상품을 제공하고 있다.

다음으로 종업원에 대한 정보제공체제의 경우 콜센터의 구축도 독자

적인 기법을 사용하여 1대의 전화로 완결하고 있다.³³⁾ 통상 기록관리 회사와 각 금융기관이 각각 설치하여 잔고조회, 상품설명에 전화를 이용하고 있다. 일본생명에서는 기록관리회사로부터 직접 데이터를 받아, 자사에서 일괄적으로 대응할수 있는 체제를 정비하였다. 이를 통해 종업원이 대기하지 않고 스트레스를 느끼지 않도록 하였다.

미국에서는 운영사무를 사업주가 모두 행하는 것도 가능하지만 코스트나 노하우면을 비교한 후에 전문적으로 이 업무를 취급한 금융기관이나 사무서비스회사 등에게 운영사무의 전부 또는 일부를 위탁하는 경우가 많으며, 또한 관리·운영서비스를 외부화하는 경우 종래는 다양한 분야에서 경쟁력이 있는 분야마다 위탁하는 경우가 많이 존재하고 있다. 따라서 미국의 경우 자사에 특화된 서비스를 발굴하여 퇴직연금시장에 적극 진출하는 경향이 뚜렷해지고 있다.

나. 예상수탁수수료를 고려한 수익 예측분석

수탁기관인 보험회사의 수익원천은 사무관리업무 및 자산관리업무를 수행함으로써 사용자 및 근로자 등으로부터 수취하게 되는 사무관리 관련수수료와 자산관리 관련수수료이다. 이들 수수료는 사무 및 자산관리 기관간의 수수료경쟁에 따라 수수료수준이 전반적으로 인하되는 추세를 보이고 있는 추세이다.³⁴⁾ 이에 반해 수탁기관이 기업 및 근로자에게 서비스를 제공하는 유형은 매우 다양하여 이들 서비스를 제공하기 위한

33) 『日經金融新聞』, 2002년 4월 22일자 참조

34) 미국의 401(k)의 경우 관리수수료가 상승하고 있는데, 실제 HR Investment & Consultant사의 조사에 따르면 종업원 100인 규모인 경우 적립금의 1.30%에서 1.37%로, 종업원 1000인 규모인 경우 1.12%에서 1.14%로 상승하고 있어, 경쟁의 격화에 따라 금후 수년에 401(k) 비즈니스를 행하는 금융기관의 대부분은 도태될 것으로 예상되고 있다. 다만 현재 생존하는 회사는 ① 인재, ② 자본력, ③ 저코스트 서비스 등을 제공하는 회사가 대부분이다.

거액의 인프라 구축비용(예: 기록관리비용등의 고정비용)이 요구되고 있다.³⁵⁾ 따라서 보험회사는 수수료와 고정비용을 고려한 수익예측분석을 실시하여 진출여부를 판단할 필요가 있는데, 최근 미국 및 일본 등에서는 예상 및 실제수수료체계를 고려하여 손익분석을 시행하여 진출여부를 결정하고 있다. 여기에서는 선진국의 예상 및 실제수수료체계를 간단히 설명하고 최근 실제수수료와 관련하여 어떠한 추이를 보이고 있는가를 언더라이팅리스크 측면에서 살펴보고자 한다.

1) 퇴직연금의 예상 및 실제 수수료체계

확정기여형 운용과 관련된 운용수수료 체계를 선진국의 사례를 토대로 살펴보면 <표 III-3>과 같이 사무관리기관에 대한 수수료와 자산관리기관에 대한 수수료로 구분된다.

즉 <표 III-3>에서 보는 바와 같이 ① 단체형 연금제도 설정시 발생하는 업무와 관련된 퇴직연금제도의 초기비용은 단체형의 경우에는 일반적으로 기업이 부담하며 개인형의 경우는 국민연금기금연합회가 부담하게 된다. 이 경우 수수료체계는 기존 후생연금기금 등의 수탁수수료체계와 거의 동일하게 일정액의 기본보험료와 가입자수에 비례한 금액을 합산한 금액으로 구성하고 있다.

② 제도관리비용, 기록관리비용은 제도운용에 필요한 비용으로 이 비용도 제도도입비용과 유사하게 단체형의 경우는 기업, 개인형의 경우는 국민연금기금연합회가 부담하고 있다. 여기에 해당되는 비용내역으로는 사무매뉴얼 및 서류 등의 작성, 가입자의 속성, 잔고등의 관리, 자동응성응답시스템, 인터넷을 통한 정보조회, 가입자잔고 보고서작성 등을 들 수 있다. 이 경우 수수료체계는 제도도입수수료와 동일하게 기본수

35) 확정기여형연금의 수탁업무에 대해서는 생명보험사의 독자성을 발휘하기 어려워, 생명보험사는 금융업종의 영역에 관계없이 격렬한 시스템개발경쟁과 운용경쟁에 부딪치게 된다.

수료와 가입자비례 금액을 합산하여 산출하고 있다.

<표 III-3> 확정기여형의 퇴직연금 예상수수료체계

대분류	소분류	세부내용	부담 주체
초기비용	도입비용	기본보험료 180,000엔 + 가입자1인당 2,000엔	사용자 (국민연금 기금 연합회)
운영비용	사무관리기 관에 대한 비용	제도관리비용 기록관리비용 ·연간비용 : 기본보험료 300,000엔 +가입자 1인당 3,500엔	
		종업원설명회개최비용 ·1인당 비용 100,000엔	
	자산관리기 관에 대한 비용	자산관리비용 (자산관리기관에 대한 수수료) ·비용은 제도관리비용에 포함 자산운용수수료(운용기관에 대한 수수료) ·비용은 운용펀드종류에 따르지만 대략 자산잔고의 0.50-1.30%	각 가입자

자료: 富士總合研究所 企業年金건설팅室編, 「確定據出型 年金導入」, 『日本法令』, 平成 12年 4月, pp. 212-213.

③ 자산관리비용은 자산관리기관에 대한 수수료로서 수수료체계는 자산잔고비례방식 및 일정 금액방식이 존재하는데 일반적으로 일본에서는 자산잔고비례방식을 적용하고 있다.

④ 종업원설명회 개최비용은 전문가인 외부강사에 의한 설명회를 개최한 경우의 비용이며 자산운용수수료는 자산운용을 행하고 있는 운용기관에 대한 운용수수료인데, 특히 자산운용수수료는 운용수익중에서 일정한 율로 차감하기 때문에 각가입자가 비용을 부담하고 있다. 이에 반해 미국 확정기여형은 다양한 펀드운영, 전문화된 기록관리 및 커뮤니케이션 관련비용 등 그 수준이 매우 다양하다. 먼저 주요 수수료체계는 ① 사무관리수수료 및 Record Keeping 수수료(정액 base + 인원수 비례부과), ② 자산운용 관련수수료(MMF 0.2%, Index Fund

1.0% 등 펀드별로 다양) ③ 연간보고서(annual record, Form 5500) 작성관련 수수료(평균적으로 5개의 fund를 설정한 경우 0.5% 수준) 등으로 이루어져 있다. 미국의 경우 대부분 이러한 다양한 수수료를 자산운용관련 수수료로 통합하여 단일부가하며, 그 수준은 평균적으로 5% 수준(납입보험료 대비)에 이르고 있다.

이제 실제 일본의 DC형 퇴직연금 수수료를 운용관련업무, 기록관련업무, 자산관리업무로 구분하고 각 업무에 대한 초기비용 및 유지관리비용실태 등을 분석한 결과, ① 운용관련업무와 관련된 초기비용은 1인당 1,857엔(월평균), 유지관리비용은 1인당 188엔(월평균)인 것으로 조사되고 있다. 이를 종업원규모별로 비교하여 보면 초기비용에 대해서는 「100명~299명」에서 8,677엔(7사 평균)으로 가장 높게, 「1000명~4999명」에서 최저 748엔(8사 평균)으로 가장 낮게 나타나고 있다. 유지관리비용에 대해서는 「100명~299명」에서 최고 533엔(7사 평균), 「1,000명~4,999명」에서 최저인 236엔인 것으로 나타나고 있다.

② 기록관련업무와 관련된 초기비용은 1인당 1,813엔(월평균), 유지관리비용은 1인당 293엔(월평균)인 것으로 조사되고 있다. 이를 종업원규모별로 비교하여 보면 초기비용에 대해서는 「10명~99명」에서 3,694엔(15사평균)으로 가장 높게, 「10,000명 이상」에서 최저 303엔(6사평균)으로 가장 낮게 나타나고 있다. 유지관리비용에 대해서는 「10명~99명」에서 최고 827엔(15사평균), 「500명~999명」에서 최저 246엔인 것으로 나타나고 있다.

③ 자산관리업무와 관련된 초기비용은 1인당 2,701엔(월평균), 유지관리비용은 1인당 108엔(월평균)인 것으로 조사되고 있다. 이를 종업원 규모별로 비교하여 보면 초기비용에 대해서는 「10명~99명」에서 5,254엔(14사 평균)으로 가장 높게, 「10명~99명」에서 최저 121엔(6사 평균)으로 가장 낮게 나타나고 있다. 유지관리비용에 대해서는 「10명~99명」에서 최고 297엔(7사 평균), 「1,000명~4,999

명」에서 최저 49엔(9사 평균)인 것으로 나타나고 있다.

④ 투자교육과 관련된 비용의 경우 도입시점 1인당 비용은 평균치로 1,795엔, 계속교육에 요구되는 1인당 비용은 104엔(월평균)인 것으로 조사되고 있다. 이를 종업원규모별로 비교하여 보면 초기투자교육에 대해서는 「1,000명~4,999명」에서 2,455엔(11사 평균)으로 가장 높게, 「500명~999명」에서 최저 1,147엔(5사평균)으로 가장 낮게 나타나고 있다. 계속투자교육에 대해서는 「300명~499명」에서 최고 417엔(7사평균), 「10명~99명」에서 최저71엔(22사평균)인 것으로 나타나고 있다. 전반적인 특징을 볼 때, 종업원규모가 큰 기업일수록 1인당 수수료가 낮아지는 경향이 뚜렷이 나타나고 있다는 점이다.

<표 III-4> DC형 퇴직연금제도의 실제수수료 체계(예:일본)

(단위: 엔)

		운용관련업무	기록관련업무	자산관리업무	투자교육
초기 비용	평균	1,857	1,813	2,701	1,795
	최고	8,677 (100명~299명)	3,694 (10명~99명)	5,254 (10명~99명)	2,455 (1000명~4999명)
	최저	748 (1,000명~4999명)	303 (10,000명이상)	121 (10,000명 이상)	1,147 (500명~999명)
유지 관리 비용	평균	188	293	108	104
	최고	533 (100명~299명)	827 (10명~99명)	297 (10명~99명)	417 (300명~499명)
	최저	236 (1,000명~4,999명)	246 (500명~999명)	49 (1,000명~4,999명)	71 (10명~99명)

주: ()은 종업원규모를 의미

이와 같은 예상 및 실제 수탁수수료 체계, 그리고 고인프라비용 등을 종합적으로 고려하여 확정기여형 퇴직연금시장에의 진출여부를 신중히 고려하고 있는 실정이다. 특히 일본에서는 기록관리(record-keeping)

시스템개발은 거액의 자금이 필요해서 금융기관이 잇달아 공동사업화에 착수하고 있다. 예를 들면 미쯔비시·스미토모그룹(다이와증권, 닛코증권 등), 노무리증권·니혼코교 은행그룹(상와은행, 토요신탁은행, 다이오은행, 도카이은행, 아사히은행 4사 등), 니혼생명그룹(연금시스템개발을 위해 신회사를 니혼 IBM, 히타치제작소와 공동으로 설립) 등이 이에 해당된다고 할 수 있다.³⁶⁾

다. 통합서비스체제 구축과 인프라비용 절감

미국의 경우 제도설계나 운용방법의 컨설팅을 비롯하여 가입자에 대한 설명등에 의한 설립지원 등 제도발족시 서비스로부터 기록관리·운용지도관리·자산관리·운용상품 제공 등의 서비스를 보험회사가 제공하는 종합서비스체제(Bundled Service)가 주류를 이루고 있다.³⁷⁾ 이 배경에는 분산하여 전문 수탁기관마다 위탁하는 패턴에서는 운영코스트가 높게 되는 것 이외에 다수기관이 관여함에 따라 조회에 시간이 걸린다는 점과 오류가 발생하기 쉬운 점 등의 문제가 존재하고 있지만 무엇보다도 ① 정보기술(IT)의 진전에 따라 다양한 서비스의 통합이 가능하게 된 점, ② 분산위탁한 경우에는 어느 기관에도 속하지 않은 일(업무)이 결국 사용자의 부담이 되고 있다는 점 등이 주요원인으로 작용하고 있다.

일본생명 등과 같은 보험회사는 중소기업을 대상으로 한 일괄서비스 제공과 100인 이하의 적격연금기업을 대상으로 수탁전략화를 추진함으

36) 江澤雅彦, 「일본의 확정각출형연금 도입전망과 그 영향」, 『생명보험』, 생명보험협회, 2001. 5., pp. 35-36.

37) 통합서비스체제인 일원적관리(master trust)의 중심적인 업무는 자산관리·자금결제, 현금관리, 통일적인 Reporting 등이며, 증권대부, 성과측정, 리스크관리, 급부지급, 가입자관리 등 부가가치를 부여하는 업무(부가적 서비스)도 포함한다.

로써 인프라고정비용의 절감을 도모하고 있다.³⁸⁾ 즉 중소기업에 대해 콜센터기능, 운용상품의 제공, 투자교육 등을 일괄하여 서비스하는 통합서비스체제(Bundled Service System)로 수탁하고 있다. 그 이유는 확정기여형 퇴직연금을 간단하게 도입하고 싶은 중소기업 입장에서라도 여러 서비스를 각 수탁기관에 개별적으로 위탁하는 것보다 통합서비스체제를 통해 서비스를 일괄위탁하는 것이 수수료가 저렴하고 운용도 매우 간소하다는 장점이 존재하기 때문이다. 이와 같은 통합서비스체제를 통해 서비스를 일괄적으로 제공하는 수탁기관으로는 일본생명이 대표적이라 할 수 있다.

3. 수탁기관재설정리스크

가. 정량적 평가측면

1) 연금자산운용의 기본방침 설정

퇴직연금 운용은 초장기적 성격을 지니고 있으므로 계획(Plan), 실행(Do), 검증(Review)과 같은 3단계 운용에 기초하여 운용되고 있다. 이와 같은 3단계에 기초하여 연금기금은 운용기본방침을 설정하고 이에 따라 자산운용전략이 수립되고 있다. 즉 연금기금의 운용이 잘 이루어지고 있는 미일 등은 연금운용에 대한 노하우가 있는 수탁기관에서 연금기금에 대한 컨설팅차원에서 운용기본방침을 설정하고 있다. 이를 위해 자산, 자산·부채, 부채 각각의 관점에서 운용관리시스템 및 운용방침이 설정되고 이에 기초한 자산운용의 적정성 및 효율성을 평가하는

38) 100인 이하의 적격퇴직연금제도에서 일본생명은 연금자산의 100%를 직접 운용수탁하는 경우가 많다.

연금자산의 운용체계가 구축되어 있다.

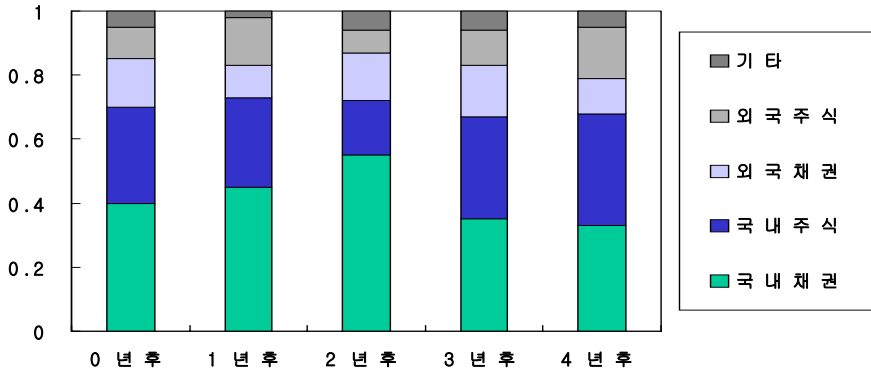
2) 리스크관리기법의 도입 및 개발

미국의 Wilshire Associate 및 Hewit Associates사 등은 자체적으로 연금 ALM기법을 개발하여 현재 사용하고 있으며, 특히 住友생명은 慶應대학과 공동으로 기업연금의 신평가기법을 개발하여, 가입자의 추이 및 예정이율의 인하 등 기업연금의 부채변화를 주식 및 채권의 구성에 반영하고 있다. 즉, 住友생명이 개발한 기업연금 ALM기법³⁹⁾은 다기간최적화이론을 도입한 것으로 가입자감소 등 부채의 현금흐름(현금수지)을 고려하고 있다. 이 다기간최적화이론을 사용하여 부채의 변화에 따라 주식 및 채권의 비율을 매년 수정하고 1년 후에 산출한 비율을 2년후에 재산출할 수 있도록 하였다. 이와 같은 연금ALM기법은 가입자감소의 영향 등을 충분히 고려하고 있다는 점에서 종래의 ALM기법과 차별성이 있다.

이 연금ALM기법의 도입함으로써 예정이율 및 급부이율의 인하를 고려한 자산배분 (asset allocation)이 가능하게 되었으며, 향후 증가가 예상되는 혼합형 연금을 도입하는 기업의 기대효과를 예측할 수 있게 되었다. 住友생명은 정밀한 연금 ALM컨설팅으로 기업연금의 수탁증대, 연금컨설팅사업의 강화 등을 이루고 있을 뿐만 아니라 타 생명보험사와 달리 보다 철저한 연금운용상의 제반리스크관리에 만전을 기하고 있다.

39) 『日經濟新聞』, 2002년 7월 5일자, p. 3.

<그림 Ⅲ-4> 연금 ALM기법에 의한 자산배분



자료 : 『日經經濟新聞』, 2002년 7월 5일자, P. 3.

3) 연금재정의 적정성 검증능력의 배양

연금재정의 적정성을 검증할 수 있는 예측능력을 배양하기 위해서는 가입원의 탈퇴 및 사망률과 같은 인구통계학적인 변수 뿐만 아니라 금리변동 및 임금상승과 같은 경제적 변수 등을 감안하여 장단기적인 연금재정의 추계가 이루어질 필요가 있다. 즉 연금재정의 적정성 검증능력의 배양을 통해 연금재정의 안정성정도(연금기금의 적립률수준 등)를 상시적으로 파악할 수 있는 체제로의 전환이 요구된다.

우리나라와 보험시장 여건이 비슷한 일본의 경우 최근 시장금리의 저하, 고령화의 진전 등이 일본 기업연금의 재정안정성에 지대한 영향을 미치고 있다. 따라서 일본은 연금재계산이 존재하더라도 시장금리의 장기예측에 기초하여 퇴직연금의 기초율이 설정되고 있으며, 위험율은 고령화의 진전도를 감안하여 설정되고 있다. 즉 연금재정의 적정성 검증을 위한 예측능력의 배양이 이루어지고 있는 실정이다.

4) 연금계리사 등 전문인력 양성

연금재정의 안정성 및 적정성을 체계적으로 검증할 수 있는 연금전문인의 양성이 필수적이다. 왜냐하면 기업연금은 연금설계에서 연금운용에 이르기까지 연금수리적으로 고도의 전문지식이 요구된다. 미국 등의 선진국에서 보는 바와 같이 예정이율의 적용 및 재정방식의 선택, 임금재계산 등에 있어서 연금계리사 등 연금전문인의 능력 여하에 따라 연금재정의 운용은 지대한 영향을 받는다.⁴⁰⁾ 특히 기업연금은 기업의 비용부담능력과 계약자보호와의 형평성을 고려하여 설계운용되어야 하기 때문에 고도의 보험수리적 기술이 필요하다.

5) 부채(연금기금) 중시 리스크관리

종래의 자산위주의 리스크관리체계에서 부채중시의 리스크관리체계, 즉 연금기금의 잉여금관리를 중시하는 리스크관리체계로의 전환이 요구된다. 즉 수익률과 리스크 간의 상관관계를 통해 자산의 배분전략을 수행하는 기존방식(자산위주의 리스크관리)에서 탈피하여 연금기금의 잉여금리스크를 관리하는 부채중시의 리스크관리(자산·부채중심의 리스크관리)체계로 전환되고 있다.⁴¹⁾

6) 연금회계기준제정에 의한 리스크관리

연금관련제도 중에서도 특히 연금회계기준의 제정이 이루어져 연금회

40) 우리나라 현행 근로자퇴직보장법안에서는 연금계리사 및 외부감사인의 역할에 대하여 침묵하고 있다. 따라서 연금제도의 장기적인 안정성을 확보하기 위해서는 연금계리업무와 회계감사업무를 담당하는 이들의 역할을 강조할 필요성이 있다.

41) Frank J. Fabbozi, Pension Fund Investment Management, 大和銀行 信託運用部 譯, 『年金運用のリスク管理』, 金融財政事情研究會, 1993. pp. 41-50. 참조.

계기준 적용에 의한 리스크관리가 전개되어야 한다. 미국 등의 경우 연금회계의 제정이 비단 연금회계의 투명성과 연금공시제고차원에서 뿐만 아니라 종업원의 수급권보장과 기업재무적 관점의 리스크관리측면에서 이루어지고 있다. 미국의 경우를 보더라도 자산·부채의 시가평가, 연금비용의 계상, 연금회계의 공시 등을 주요내용으로 하는 미국 연금회계제도 도입과 적용은 연금기금위주의 리스크관리에서 기업차원의 리스크관리로의 전환이 이루어지고 있다.

나. 정성적 평가측면

수탁기관을 평가하는데 있어 가장 중요시하는 평가항목이 정량적 평가가 아닌 정성적 평가임을 감안하여 보험회사를 비롯한 타금융기관은 정성적 평가항목에 부합된 경영전략을 보다 철저하게 수립하고 있다. 특히 보험회사는 타금융기관과 비교할 때 경쟁력이 있다고 믿는 정성적 평가에 중점을 두고 수탁자 재설정리스크를 관리하고 있는 실정이다.

<표Ⅲ-5> 정량적 평가와 정성적 평가의 장단점 비교

<p style="text-align: center;"><정성평가 장점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 과거성과만으로 알 수 없는 중요한 정보를 발견하는 것이 가능 - 운용내용을 보다 심도있게 이해하고, 정확하게 현상을 인식가능 	<p style="text-align: center;"><정성평가 단점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 자의성이 존재할 가능성이 있으며, 일반적으로 매우 난해함. - 평가하는 데에 많은 비용이 소요
<p style="text-align: center;"><정량평가 장점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 객관성이 높으며 알기 쉬움 - 비교하기 쉬우며 다수의 운용상품을 평가할 수 있음. 	<p style="text-align: center;"><정량평가 단점></p> <ul style="list-style-type: none"> - 운용실적은 과거치에 지나지 않음 - 단기적인 성과에는 운·불운의 영향도 존재 - 성과를 결정하는 요인은 항상 변화함

<표 III-5>에서 보는 바와 같이 정성적 평가는 자의성이 존재할 가능성이 존재하지만, 과거성과만으로는 알 수 없는 중요한 정보를 발견할 수 있다는 점에서 종업원 및 기업은 정량적 평가보다 정성적 평가를 통해 수탁기관을 평가하고 있다. 이와 같은 수탁기관평가에 적절히 대응하기 위하여 보험회사는 정성적 평가항목과 관련된 자체적인 체크포인트 및 스코어링시스템을 설정, 운용하고 있다. 보험회사는 자체적으로 정성적 항목에 대한 평가를 시도하기 위해 대략 <표III-6>과 같이 4P, 즉 포트폴리오 구축(Portfolio), 운용프로세스(Process), 인재(People/Personnel), 투자철학(Philosophy) 등에 입각하여 체크포인트를 설정·점검하고 있다.

<표 III-6> 보험회사의 자체 정성적 체크포인트 항목(예)

4P	체크포인트
포트폴리오구축 Portfolio	<ul style="list-style-type: none"> - 투자철학, 운용프로세스와 정합적인 포트폴리오가 구축되어 있는가? - 의도한 리스크를 취하고 있는가? - 의도하지 않은 리스크를 취하고 있지않는가? - 포트폴리오의 리스크관리를 적절하게 행하고 있는가?
운용프로세스 Process	<ul style="list-style-type: none"> - 투자의사결정프로세스는 확립되어 있는가? - 의사결정을 행하는 경우 필요한 스태프가 배치되어 있는가? - 의사결정이 보다 합리적이고 일관된 방법으로 행하여지고 있는가?
인재 People/Personnel	<ul style="list-style-type: none"> - 운용에 관련된 스태프의 전문성·자질은 충분히 갖추고 있는가? - 조직적 운용을 계속하여 행할 체제는 충분히 갖추고 있는가? - 개인의 능력을 충분히 발휘할 구조는 도입되고 있는가?
투자철학 Philosophy	<ul style="list-style-type: none"> - 투자철학은 납득할 수 있을 만큼 합리적인가? - 인재배치, 운용프로세스와의 정성은 존재하는가? - 일관성이 존재하며 변경되지 않는가?

수탁기관에 대한 정성적 평가는 <표Ⅲ-7>에서 보는 바와 같이 수탁 기관기반평가와 운용상품평가로 대별되는데, 운용상품평가는 ① 펀드마다 또는 운용스타일마다 평가하며 ② 운용스텝, 리서치 프로세스를 평가하는 반면, 수탁기관기반평가는 ① 수탁기관마다 평가하며 ② 경영상태나 인사관리 등 수탁기관의 기본적 기능을 평가하게 된다.

<표 Ⅲ-7> 운용상품 평가 및 수탁기관 기반평가

운용상품 평가	- 펀드마다 또는 운용스타일 마다 평가 - 운용스텝, 리서치 프로세스를 평가	- 스테프 - 리서치 - 포트폴리오구축 - 트레이딩 - 리스크관리 - 운용의 일관성
운용회사 기반평가	- 운용회사마다 평가 - 경영상태 및 인사관리 등 - 운용회사의 기본적기능평가	- 회사업적과 향후의 경영방침 - 인사관리/인재의 정착 - 컴플라이언스/리스크관리체제 - 고객대응서비스(정보제공)

보험회사는 <표 Ⅲ-8>에서 보는 바와 같이 운용상품평가에 대한 정성적 평가를 위해 ① 스텝 ② 리서치 ③ 포트폴리오 구축 ④ 트레이딩 ⑤ 리스크관리 ⑥ 운용의 일관성 등으로 세분화하여 정성적 평가체제를 내부적으로 구축하고, 이를 통해 수탁기관설정리스크 관리를 도모하고 있다. 정성적 평가의 합계는 리서치부터 운용의 일관성까지의 항목별 평가를 일정한 비율로 합계하여 산정하고 있다.

<표 Ⅲ-8> 보험회사의 내부 정성적 평가체제

구 분	정성적 평가
스텝	- 스텝수 - 자격취득상황 · 투자에 대한 이해도를 나타내는 증권애널리스트(CMA,CFA)를 중심으로 한 자격 취득율 - 경험연수 - 업무분담방법 · 펀드매니저와 애널리스크업무의 전임체제와 겸임체제 - 인센티브 - 정착율 · 스텝의 안정성

구 분	정성적 평가
리서치	<ul style="list-style-type: none"> - 리서치체제의 충실도 <ul style="list-style-type: none"> · 애널리스트의 인수, 질, 전문성, 커버이름수, 조사정보의 질 ※ 국내주식액티브운용의 경우, 전임애널리스트 10명, 커버종목 300, 금후 2기-3기선의 업적예상을 실시 - 애널리스트의 활동내용 <ul style="list-style-type: none"> · 정보수집방법 · 분석기법, 업적예상의 내용 · 업적예상, 분석의 빈도 ※ 예: 국내주식액티브운용의 경우, 기업방문등에 의해 4분기 마다 업적예상을 수정함. 금후 2기-3기선을 업적예상을 실시 - 조직적으로 일관성이 있는 종목평가기법 및 기준 - 정성판단을 보장할 신뢰가능한 정량적분석틀의 사용상황
포트폴리오구축	<ul style="list-style-type: none"> - 리서치정보의 집약·가공프로세스의 일관성·합리성 · 애널리스트트레이딩, 분석결과에서 투자 결정에 이르는 프로세스 합리성 - 의사결정프로세스, 의사결정방법의 조직적인 확립, 명확한 의사결정기준 · 의사결정에 가담하는 멤버 · 의사결정방법(합의제, 일임제, 투표·지분제) · 의사결정기준의 명확화 - 펀드매니저의 재량여지 · 펀드매니저의 재량여지가 과도하게 크지 않고 운용스텝전반의 의견을 반영 - 포트폴리오구축의 과정 · 원안작성, 의견교환, 의사결정, 승인의 각 스텝이 명확
트래딩	<ul style="list-style-type: none"> - 전임 트레이딩 배치 · 트레이딩 전임(펀드매니저와 겸임하고 있는가) · 1자산에 대해 2명이상의 체제, 경험연수등의 요소를 가미 - 발주처 선정방법의 합리성, 공정성 · 적절한 발주처 평가기준, 선정기준 · 발주처 수정의 빈도 - 집행코스트 저렴화를 위한 연구 · 트레이딩틀, 시스템 등에 의한 트레이딩의 효율화 · 집행코스트의 기록, 계측, 집행코스트분석에 의한 집행코스트 저렴화 연구
리스크관리	<ul style="list-style-type: none"> - 포트폴리오구축에서의 적절한 리스크관리 · 운용철학을 토대로한 리스크관리항목 및 기준의 명확한 규정 · 리스크관리항목 및 기준에 따른 리스크분석, 관리의 실시 · 운용목표, 철학에 따른 성과요인분석 실시 - 리스크관리부분의 독립성과 적절한 피드백 · 리스크관리담당자, 리스크관리부분의 조직상 독립성 · 리스크분석결과의 리뷰와 운용자에 대한 피드백체제

구 분	정성적 평가
리스크 관 리	<ul style="list-style-type: none"> - 운용가이드라인, 법령준수의 감시 · 운용가이드라인, 법령준수의 체크방법 · 문제발생시 대응책
운용의 일관성	<ul style="list-style-type: none"> - 운용프로세스의 성숙도 · 해당프로세스가 개시되지 된 때부터 운용경과연수 - 운용스택의 경과연수 · 운용스택의 운용관련업무 경험연수, 해당운용회사에서의 근무연수 - 운용스택의 정착율·안정성 · 과거일정기간에서의 운용스택의 진출, 전입의 동향 - 운용회사의 매수, 합병 등

다. 종합적 평가측면: 수탁기관 선택 스코어링

정량적인 평가뿐만 아니라 정성적인 평가까지 고려한 종합적 평가시스템을 수탁기관인 보험회사가 자체적인 검증차원에서 자체개발하여 운영하고 있거나, 또는 종합평가기관에 위탁하여 보험회사의 수탁자재설 정리스크의 정도가 어느 정도인 지를 상시적으로 측정하기 위해 노력하고 있다. 이를 위해 미리 평가대상으로 해야 할 요소에 대한 일람표를 만들어 각각 적당하다고 생각되는 정도에서 비중을 배분하고 채점한 결과를 가중평균함으로써 상당히 객관성이 높은 평가를 시도하고 있다. 특히 평점한 사유에 대한 코멘트를 부기함으로써 보다 타당성이 높은 평가를 하기 위해 노력하고 있다.

아래 <표Ⅲ-9>는 종합평가기관인 Whilshire Associates사의 평가 방식으로 수탁기관인 보험회사의 미팅 결과를 스코어링하여 종합평가할 때 사용되는 시트의 한 예이다. 여기에서도 정성적 평가에 관한 항목이 대부분을 점하고 정량적 평가에 관한 평가는 일부에 불과하다. 운용스타일을 특정하고 동시에 특화된 포트폴리오전략을 전제로 하여 운용기관의 능력을 평가하는데 역점을 두고 있다.

<표Ⅲ-9> 운용기관의 선택 스코어링

구분	비중배분	점수
인재/조직		
-경영실태		
-운용담당자의 평균경험연수		
-운용담당자의 정착율		
-조직의 적극의욕		
-인센티브		
운용철학/프로세스		
-명료한 운용철학		
-조사부문에의 주력도		
-증권매매의 결정근거		
-위험관리/포트폴리 구축능력		
-조사능력/부가가치		
경영자원의 투입량		
-운용관리사무		
-고객대응의 주력도		
-포트폴리오관리/분석능력		
-조사능력		
-운용보고/컴퓨터능력		
증권매매능력		
-시장영향 경감책		
-매매트레이드제의 충실도		
-선진적/프로그램/패키지매매		
운용보수		
-운용스타일에 상응한 보수율		
-성과보수제의 채용		
운용성과		
-유니버스대비		
-운용스타일별 인덱스 대비		
-기여분석		
-평가기간대비		
-금액가중/일관성		
총득점		

또한 무엇을 기준으로 하여 증권매매를 결정하고 있는가 등 구체적인 기준을 확인한 후에 평가하는 점도 주목된다. 특히 연금기금이 수익률을 높인 후에는 포트폴리오조작에 필요한 매매코스트는 의외로 무시할 수 없는 비중을 점하고 있다. 그러므로 펀드매니저와는 별도로 증권매매에 관련하는 전임트레이더를 둬으로써 효율적으로 증권을 매매하고 운용효율의 향상에 노력하고 있는가 여부도 평가항목으로 되고 있다. 또한 운용보수율이 서비스의 가치에 비해 적정한가의 여부도 검토와 확인이 이루어지고 있다. 또한 최근 미국에서는 운용보수와 증권매매에 주목하여 코스트를 효율화하고 더 한층의 운용성과의 향상을 추구하는 방법이 새로운 착안점으로 주목되고 있다는 점이 특징적이다.

4. 소송(법률)리스크

가. 독자적인 컴플라이언스체제의 확립

연금자산운용의 자유화에 따른 수탁자책임의 강화, 그리고 이와 관련된 수탁자책임위반 소송사례가 최근 미국 및 일본 등에서 빈발하고 있기 때문에 보험회사 등 운용기관에서는 자산운용의 전문성, 고도의 기법 이외에 엄격한 책임도 요구받고 있는 실정이다. 이에 따라 선진보험회사 들은 법률(소송)리스크에 대응할 수 있도록 컴플라이언스체제를 구축하는 등 자가진단차원에서 사전적 대응책을 강구하고 있다.

특히 보험회사는 투자가이드라인을 준수하면서 개별 투자결정시에는 인수한 투자의 목표, 투자대상과 포트폴리오 전체에 비추어 그 투자가 적절하다는 것을 충분히 확인하고 검증하고 있다. 그 전체로서 투자방침, 투자철학 등에 대하여 고객과 충분히 의논하고 그 내용을 서면으로 교부하고 있다. 또한 운용의 성과평가에 관해서는 일본증권분석가협회의 성과평가기준(IPS)에 의거하여 이루어지고 있다. IPS는 수탁기관의

평가에 공통의 척도를 제공하는 것을 목적으로 하고 있으며, 수탁기관의 입장에서는 이와 같은 평가기준을 참고로 하여 자기의 운용을 높여가도록 유도하고 있다.

나. 고객에 대한 정보제공의 충실

고객에게 유용한 정보를 행함으로써, 그리고 공시를 충분히 행함으로써 고객 또는 잠재고객에 대하여 보험회사의 충실성, 신중성을 어필할 수 있도록 노력하고 있다. 고객에 대한 정보제공은 퇴직연금제도의 제반리스크 관련사항, 운용상품과 관련된 설명 및 교육 등 퇴직연금제도 운용전반에 걸쳐 이루어지고 있다. 일본의 경우 수탁기관이 교부의무가 있는 서명에서 투명성이 높은 공시가 행하여지고 있으며, 수탁기관자체의 투자철학 등 고객인 종업원 및 기업에 대하여 충실한 자기공시가 이루어지는 방향으로 추진되고 있다. 이와 같이 고객인 기업 및 종업원에 대한 정보제공은 비교적 확정급여형 퇴직연금제도에 비해 제3적 감사·감독기능이 보다 요구되는 확정기여형 퇴직연금제도에 비해 보다 충실히 제공되어 지고 있다.

다. 서류의 관리·문서의 명확화

수탁기관이 위탁자에 대한 접근으로부터 선택, 계약에 이르는 과정에서 법령을 준수하면서 행동하였다는 것을 증명할 수 있는 서류의 작성과 위탁자에의 공시·설명에 보험회사를 중심으로 이루어지고 있다. 그 이유는 이들 서류가 1998년부터 일본 민사소송법에서 강력한 적법성의 증거서류로 인정되기 때문이다. 일본의 공립학교 공제연금기금의 소송에서 증거로 특정금전신탁계약증서 및 그 변경계약서, 후생연금기금 사무의 안내서, 투자일임계약서, 특정금전신탁투자방침, 특정금전신탁계

약에 관한 협정서 등이 채택됨으로써 보험회사의 퇴직연금관련서류 관리와 문서의 명확화가 보다 철저하게 이루어지고 있는 추이를 보이고 있다.

이에 보험회사는 이들 서류에 대해 사후적인 논쟁이 일어나지 않도록 연금기금 및 보험회사 쌍방이 내용 등의 파악 및 확인을 충분히 행하는 데에 초점을 두고 있다.

결국 소송리스크에 보다 철저하게 관리하기 위해 보험회사는 ① 별도의 컴플라이언스 체제구축 ② 고객에 대한 정보제공의 충실 ③ 서류의 관리·문서의 명확화 이외에 ④ 수탁자책임의무 등에 대한 퇴직연금관련자의 교육 ⑤ 근로자를 위한 투자교육프로그램개발 ⑥ 보험계리사의 역할강화에 의한 제3자적 감시기능 강화 등에 보다 관심을 기울이고 있다고 할 수 있다.

5. 연금운용(장수)리스크

퇴직연금제도의 운용은 필연적으로 근로자의 니드에 부합한 연금상품 개발로 이어질 수 있으나, 자칫 역선택으로 인식한 장수리스크 등이 증대할 수 있을 뿐만 아니라 연금상품의 개발이 연금상품 중심의 상품개발위주로 기존의 상품포트폴리오가 재편됨에 따라 연금운용 리스크 관리가 요구되고 있다. 이에 외국 보험회사들은 대략 다음과 같은 방법 등을 통해 연금운용리스크에 대응하고 있다.

첫째, 연금상품의 증대에 따른 보험회사의 손익변화를 보다 탄력적으로 파악하기 위하여 별도의 손익예측시스템 구축이 이루어지고 있다는 점이다. 둘째, 스코어링시스템 등 연금역선택을 방지하기 위한 시스템 개발로 정보의 비대칭성문제를 최소화하고자 노력하고 있다는 점이다. 셋째, 연금상품개발의 적정성을 측정하기 위한 시나리오별에 따른 예정기초율 적정성 검증이 이루어지고 있다는 점이다. 넷째, 퇴직연금

제도 운용시, 근로자 니드에 부합한 연금상품개발 계획을 철저하게 수립하고 운용하고 있다는 점이다.

특히 특화된 연금상품개발의 전문성 등이 퇴직연금시장의 새로운 경쟁변수로 등장하기 때문에 핵심경쟁력이 있는 연금전문 설계기관과의 업무제휴를 적극적으로 도모하고 있다는 점 등을 들 수 있다.

IV. 국내 보험회사의 퇴직연금리스크 관리실태 분석

1. 설문조사대상 및 설문조사내용

가. 설문조사대상

현재 우리나라는 법정퇴직금제도 하에서 퇴직보험과 퇴직일시금신탁 제도를 운영하고 있으나 늦어도 2005년 2월에는 3층 보장체제 강화차원에서 선진국과 같이 퇴직연금제도를 전면적으로 도입할 예정으로 있다. 따라서 보험회사를 비롯한 각 금융기관간에는 퇴직연금제도를 둘러싼 수탁경쟁이 치열해질 것으로 전망된다. 이에 시장선점 차원에서 퇴직연금시장의 진출전략 수립도 중요시되지만 수탁경쟁 치열에 따른 수탁기관의 리스크관리가 더욱 중요시될 것으로 보인다. 특히 대표적인 수탁기관이라 할 수 있는 보험회사는 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금시장에 따른 제반리스크를 적절하게 인식하고 이를 사전에 대처할 필요성이 있다. 그 이유는 퇴직연금제도와 현재 운영중인 퇴직보험과 비교하여 볼 때 리스크의 부담주체, 운용상품 제시 주체 등에서 많은 차이점이 존재하기 때문이다. 이와 같은 관점에서 현재 보험회사가 어떻게 퇴직연금제도의 운영과 관련된 리스크를 인식하고 있으며, 수탁기관 즉 보험회사 측면에서 어떠한 리스크관리 대응책을 강구하고 있는가를 종합적으로 분석해봄으로써 보험회사가 퇴직연금시장에서 확고한 위치와 역할을 제고하는 것이 바람직하다고 본다. 이와 같은 상황인식 하에서 보험회사의 퇴직보험 및 퇴직연금 담당자를 대상으로 설문조사를 실시하였는데, 조사대상기업으로는 생명보험사 12개사(외국 생명보험사 일부포함), 손해보험사 10개사 등 총 22개 보험회사를 선정하였다(<표 IV-1 >참조).

<표 IV-1> 설문조사 대상 및 기간

비 고	설문조사 대상			특 징
조사대상	보험회사 (22개사)	생명보험	12개사 (외국생보사포함)	퇴직보험 또는 퇴직연금담당자
		손해보험	10개사 (외국손보사비포함)	
조사기간	2004. 2. 16~2. 28			-

설문조사 대상에서 제외된 보험회사는 퇴직연금시장에의 진출계획 자체가 없다고 응답한 보험회사, 퇴직보험 및 퇴직연금담당자가 없다고 응답한 보험회사, 설문지 작성에 응하지 않은 보험회사 등이며, 특히 손해보험사에서 외국 손해보험사가 미포함된 이유는 외국 생명보험사에 비해 상대적으로 퇴직연금시장에 대한 관심이 미미하였거나 지점형태 등으로 운영되어 퇴직연금시장 진출여부를 결정할 수 없었다는 점을 감안하였기 때문이다. 설문조사는 2004년 2월 16일부터 2월 28일기간 중에 이루어졌으며, 설문조사방법은 사전에 설문지를 이메일을 통보한 후 직접 보험회사에 방문하여 회수하는 방법을 선택하였다. 설문지 응답이 부실하거나 부정확한 경우에는 추가적으로 전화인터뷰를 통해 내용을 보완하였다.

나. 설문조사내용

퇴직연금 리스크의 인식 및 대응실태를 분석하기 위해 설문조사내용을 ① 퇴직연금시장 진출계획 관련항목 ② 퇴직연금 리스크인식 관련항목 ③ 퇴직연금리스크대응 관련항목 등으로 세분류하였다.

먼저 퇴직연금시장진출계획 관련항목은 진출여부 및 선호도, 확정급

여형 연금시장 및 확정기여형 연금시장 진출과 관련된 항목 등으로 이루어졌으며 문항수는 전체문항의 18.6%에 해당하는 8개 문항으로 구성되었다.

퇴직연금 리스크인식 관련항목은 퇴직연금제도의 리스크와 퇴직보험의 리스크를 어떻게 상이하게 인식하는 지를 묻는 항목으로 구성되어 있는데, 문항수는 전체문항의 9.3%에 해당하는 4개 문항으로 이루어져 있다. 다음으로 퇴직연금리스크대응 관련항목은 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송(법률)리스크, 연금운용리스크 등과 관련된 항목으로 이루어졌으며, 전체문항의 72.1%에 해당하는 31개 문항으로 구성되었다.

<표 IV-2> 설문문항의 항목별 분류

구분	세분류	문항수	비율(%)
퇴직연금시장 진출계획관련항목	진출여부 및 선호도 등	3	18.6
	확정급여형 연금시장	1	
	확정기여형 연금시장	4	
퇴직연금 리스크인식관련 항목		4	9.3
퇴직연금리스크 대응관련 항목	운용상품설정 리스크	6	72.1
	언더라이팅 리스크	8	
	수탁자재설정 리스크	7(12)	
	소송(법률) 리스크	5	
	연금운용 리스크	5	
전체		43(12)	100.0

설문문항은 대부분 5점척도 방식으로 구성되었으며, 5점척도에서 매우 긍정적으로 응답한 경우 5점, 매우 부정적으로 응답한 경우는 1점 등으로 점수화하는 방법으로 설문문항에 대한 평균값이 산정되었다. 설문문항은 정형화된 문항설정이 어렵다는 점을 감안하여 일반적으로 통용되는 문항을 설정하였기 때문에 다소 연구자의 주관성이 개입될 여지가 있다고 본다.⁴²⁾ 설문의 프로세스는 ① 보험회사가 퇴직연금시장에 과연 진출할 의향이 있는가, 있다면 어떠한 퇴직연금시장에 진출한 의

향이 있는가를 살펴본 후에 ② 종래의 리스크관리와 퇴직연금제도상의 리스크관리를 어떻게 인식하고 있는가 ③ 그리고 퇴직연금 수탁자인 보험회사가 직면하는 제반리스크를 어떻게 대응하고 있으며 관리를 하고 있는가 등에 주안점을 두었기 때문에 전반적으로 보험회사의 인식 및 대응실태를 용이하게 분석할 수 있다고 본다. 분석은 설문조사결과를 토대로 한 설문조사분석과 더불어 보험회사를 그룹별 - 생명보험사그룹과 손해보험사그룹, 대형보험회사그룹과 중소형보험회사그룹⁴³⁾ - 로 구분하여 각 그룹간에 통계적으로 차이가 존재하는지 여부 등을 분석한 통계처리분석으로 이루어졌다.

2. 설문조사 분석결과

가. 퇴직연금시장 진출계획 설문결과

1) 퇴직연금시장 진출여부

퇴직연금제도가 도입되면 수탁기관으로서 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있느냐는 질문에 대하여 생명보험사는 모든 생명보험사가 진출할 계획이 있는 것으로 나타나고 있으며, 손해보험사는 중소형 손해보험사

42) 설문조사에 응답한 사람이 누구냐에 따라 설문조사의 결과가 상이할 수 있지만, 본 연구에서는 가급적 퇴직연금제도와 직접적으로 관련성이 있는 책임자급을 대상으로 설문조사를 시행함으로써 설문조사 선정에서 나차나는 보험회사간의 주관적 차별성을 최소화하고자 하였다.

43) 대형사와 중소형사간의 리스크수준차이를 살펴보기 위해 생명보험사의 경우 자산규모수준이 확연히 구분되는 상위 4개사를 대형사로 의제하였다. 본 연구에서 대형생명보험사는 자산기준 상위 4개사를, 대형손해보험사는 자산기준 상위 5개사를 기준으로 하였기 때문에 대형보험회사그룹은 총 9개사이다.

2개사를 제외한 8개 손해보험사가 진출할 계획이 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있다고 응답한 보험회사는 전체의 90.9%에 해당하는 20개사인 반면 퇴직연금시장에 진출할 계획이 없다고 응답한 보험회사는 전체의 9.1%에 해당하는 2개사여 지나지 않았다.

<표 IV-3> 퇴직연금제도 도입시의 진출(수탁)여부

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
진출할 계획이 있다	4	8	5	3	9	11	90.9%
진출할 계획이 없다	0	0	0	2	0	2	9.1%

따라서 국내 보험회사의 90% 이상은 향후 퇴직연금제도가 도입되는 경우 새로운 시장의 선점차원에서 적극적으로 퇴직연금시장 진출계획을 수립하고 있는 것으로 나타나 향후 보험회사를 비롯한 타금융기관은 퇴직연금시장에서의 수탁경쟁이 예상보다 치열해질 것으로 예상된다.

2) 퇴직연금제도 선호여부

퇴직연금시장에 진출한 계획이 있는 경우 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도, 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도 중 어느 퇴직연금제도를 보다 선호하느냐는 질문에 보험회사의 특성상 80%가 확정급여형 퇴직연금제도를 선호하는 것으로 나타난 반면, 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도를 선호하는 보험회사는 전체 보험회사의 20.0%인 4개사인 것으로 나타나 확정급여형 퇴직연금제도의 도입에 많은 관심이 있는 것으로 조사되었다.

그룹별로 보면 대형 생명보험사그룹 모두는 확정급여형 퇴직연금제도를 선호하고 있는데 반하여 중소형 생명보험사그룹은 8개사중 6개사가 확정급여형 퇴직연금제도를 선호하고 있음을 알 수 있다. 손해보험사의

경우 대형 손해보험사 및 중소형 손해보험사 모두 1개사를 제외한 손해보험사가 확정급여형 퇴직연금제도를 보다 선호하고 있는 것으로 나타나고 있다.

<표 IV-4> 확정급여형 및 확정기여형 선호도

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
DB형 퇴직연금제	4	6	4	2	8	8	80.0%
DC형 퇴직연금제	0	2	1	1	1	3	20.0%

3) DB형 퇴직연금시장 진출대비

보험회사가 퇴직연금시장 진출을 위해 사전에 어떻게 준비를 하고 있는가를 파악한다는 차원에서 확정급여형(DB형) 퇴직연금시장에 대한 진출을 위해 어느 정도 준비가 되어 있는가 질문한 결과(<표IV-5> 참조), 준비가 되어있다고 응답한 보험회사수는 예상외로 적은 10개 보험회사, 즉 전체 보험회사의 50.0%인 것으로 조사되었다.

<표 IV-5> DB형 퇴직연금시장 진출을 위한 대비

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
준비가 되어 있다	3	3	4	0	7	3	50.0%
준비가 부족 하다	1	5	1	3	2	8	50.0%

특징적인 것은 중소형 생명보험사그룹은 8개 생명보험사 중 5개 생명보험사가, 중소형 손해보험사그룹은 3개 손해보험사중 3개사 모두가 준비가 부족하다고 응답한 반면, 대형 생명보험사그룹은 4개 생명보험사중 1개 생명보험사만, 대형 손해보험사그룹은 5개 손해보험사 중 1개 손해보험사만 준비가 부족하다고 응답함으로써 상대적으로 중소형 보험회사의 준비정도가 매우 미흡한 것으로 분석되고 있다. 이와 같이

중소형 보험회사의 확정급여형 퇴직연금제도 준비부족은 퇴직연금제도의 운영에 따른 많은 비용부담(퇴직연금제도의 규모경제이론 적용) 등의 원인에 기인하고 있다.

4) DC형 퇴직연금시장 진출

가) DC형 퇴직연금시장에의 진출계획 여부

확정기여형(DC형) 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있느냐는 질문에 대해서 전체 보험회사의 85.0%에 해당하는 17개 보험회사가 진출할 계획을 가지고 있는 것으로 조사되었다(<표 IV-6 >참조). 반면에 진출한 계획이 없다고 응답한 보험회사는 전체 보험회사의 15.0%에 해당하는 3개 보험회사인 것으로 조사된 확정기여형 퇴직연금시장의 진출에 대해서도 매우 적극적인 것으로 보인다.

<표 IV-6> DC형 퇴직연금시장 진출계획 여부

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
있다	4	7	5	1	9	8	85.0%
없다	0	1	0	2	0	3	15.0%

진출계획이 없는 보험회사를 세부적으로 살펴보면 1개 중소형 생명보험사, 2개 중소형손해보험사로 모두 중소형 보험회사가 진출계획이 없는 것으로 나타나고 있으며, 특징적인 것은 생명보험사보다 손해보험사가 훨씬 더 진출계획이 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 상대적으로 생명보험사보다는 손해보험사가, 대형 손해보험사보다는 중소형 손해보험사가 보다 확정기여형 퇴직연금시장에 대한 노하우 부족과 더불어 진출에 따른 강한 부담감을 가지고 있기 때문이 아닌가 생각된다.

나) DC형 퇴직연금시장진출을 위한 준비여부

만약 확정기여형 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있다면 진출을 위해 어느 정도 준비를 하고 있느냐 하는 질문에 대해서는 전체 보험회사의 70.6%인 12개 보험회사가 준비가 어느 정도 되어 있다라고 응답함으로써 확정급여형 퇴직연금시장의 진출준비 50.0%보다 약 20.0% 높은 준비수준을 보이고 있다. 이는 수탁기관 입장에서 확정기여형 퇴직연금시장 진출이 상대적으로 확정급여형 진출보다 용이하기 때문에 나타난 결과가 아닌가 생각된다.

<표 IV-7> DC형 퇴직연금시장 진출의 준비여부

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
준비가 되어 있다	3	7	1	1	4	8	70.6%
준비가 부족 하다	1	0	4	0	5	0	29.4%

또 하나 특징적인 것은 대형 보험회사 9개사 중 4개 보험회사만이 준비가 되어 있다고 응답한 반면, 중소형 보험회사는 8개사 모두가 준비가 되어 있다고 응답하고 있다는 점이다. 이는 대형 보험회사는 확정급여형 퇴직연금시장 위주의 진출계획을 세우고 있는 반면, 중소형 보험회사는 상품설계시스템 비용이 많이 소요되는 확정급여형 퇴직연금시장 진출보다는 특화된 서비스 진출이 가능한 확정기여형 퇴직연금시장 위주의 진출계획을 수립하고 준비하고 있는 결과로 여겨진다.

다) DC형 퇴직연금시장에의 진출부문

확정기여형 진출계획이 있는 17개 보험회사를 대상으로 확정기여형(DC형) 퇴직연금시장 진출시 어느 부문에 진출할 예정이냐는 질문에 대하여 17개 보험회사중 2개사인 11.8%만 자산관리업무부문만 특화하여 진출한다고 응답한 반면, 전체 보험회사의 88.2%인 15개 보험회사

가 전부분에 진출할 예정이라고 응답함으로써 보험회사의 확정기여형 퇴직연금시장진출은 퇴직연금시장의 선점차원에서 자사의 노하우를 고려하지 않는 무계획적 진출이 주류를 이룰 것으로 예상된다. 이러한 경향은 중소형 보험회사의 경우보다는 대형 보험회사에서 보다 뚜렷히 나타날 것으로 보인다.

<표 IV-8> DC형 퇴직연금시장에의 진출부문

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
모든 부문	4	5	5	1	9	6	88.2%
사무관리업무부문	0	0	0	0	0	0	0.0%
자산관리업무부문	0	2	0	0	0	2	11.8%

라) DC형 퇴직연금시장 미진출이유

확정기여형(DC형) 퇴직연금시장에 진출하지 않는다면 그 이유는 무엇이라고 생각하느냐는 질문에 대하여 3개 보험회사중 2개 보험회사가 자산운용능력의 취약, 1개 보험회사가 확정기여형 노하우 부족 등을 확정기여형(DC형) 퇴직연금시장 미진출사유라고 응답하였다. 단지 3개 보험회사의 확정기여형 퇴직연금시장 미진출 이유이지만 확정기여형 퇴직연금시장 진출을 계획하고 있는 보험회사의 입장을 단적으로 나타내는 것이라고도 할 수 있다. 즉 은행 등 타금융기관과 대비하여 불 때 상대적으로 자산운용능력의 취약은 운용수익률의 제고에 마이너스 역할을 함으로써 시장경쟁력 상실로 이어질 수 있음을 인지하고 있다고 할 수 있다.

특히 확정기여형 퇴직연금시장에 대한 진출 노하우가 전무한 상태에서 보험회사는 확정기여형 퇴직연금시장의 진출과는 달리 진출에 대한 불안감이 증폭되는 것은 당연한지도 모른다. 결국 자산운용능력의 향상과 더불어 선진국의 확정기여형 퇴직연금 운용사례 등을 벤치마킹함으로써 지금부터라도 확정기여형 퇴직연금시장 진출전략을 체계적으로 수

립할 필요성이 있다고 본다.

<표 IV-9> DC형 퇴직연금시장 미진출이유

구 분	생명보험		손해보험		전체	
	1순위	2순위	1순위	2순위	1순위	2순위
자산운용능력의 취약	0	0	2	0	2	1
수탁자채입의 과중	0	0	0	0	0	1
고정비부담 가중	0	0	0	0	0	0
확정기여형 노하우 부족	0	0	1	1	1	1
DC형연금 시장협소 예상	0	0	0	0	0	0
일괄 부과서비스 제공 부족	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0	0

(마) 은행 등과의 경쟁력 취약 분야

은행 등과 비교하는 경우 보험회사가 과연 어느 부문이 경쟁력이 취약한가를 살펴보기 위하여 보험회사를 대상으로, 퇴직연금시장에 진출하는 경우 은행 등 타금융권과 비교하여 상대적으로 경쟁력이 부족한 것이 무엇이라고 생각하느냐 질문한 결과, 응답한 내용을 토대로 요약 정리하면 <표 IV-10>과 같다.

<표 IV-10> 은행 등과 대비시 상대적으로 경쟁력이 취약한 분야

	생명보험		손해보험		전체	
	1순위	2순위	1순위	2순위	1순위(%)	2순위(%)
기업과의 거래관계	6	1	8	0	63.6	4.5
자산운용 능력부족	2	3	1	5	13.6	36.4
부가서비스다양성 부족	0	4	0	2	0.0	27.3
수탁수수료의 경쟁력부족	0	0	0	0	0.0	0.0
근로자 및 기업 인지도	1	2	0	2	4.5	18.2
운용상품제공의 다양성	3	2	1	1	18.2	13.6
기타	0	0	0	0	0.0	0.0

분석결과, <표 IV-10 >에서 보는 바와 같이 은행과 비교시 상대적

으로 취약한 1순위 부문에서는 ① 기업과의 거래관계(63.6%) ② 운용상품제공의 다양성(18.2%) ③ 자산운용능력부족(13.6%) ④ 근로자 및 기업인지도(4.5%) 순인 것으로, 취약한 2순위 부문에서는 ① 자산운용능력부족(36.4%) ② 부가서비스의 다양성부족(27.3%) ③ 근로자 및 기업인지도(18.2%) ④ 운용상품제공의 다양성(13.6%) ⑤ 기업과의 거래관계(4.5%) 순인 것으로 나타나고 있다. 보험회사입장에서는 기업과의 대출관계 및 주거래은행제도활용에 의한 은행의 퇴직연금시장 진출을 가장 위협적인 요인으로 보고 있으며, 또한 근로자에게 다양한 운용상품을 제시할 수 없는 능력, 자산운용능력 부족 등을 보험회사의 약점으로 지적하고 있다. 따라서 기업과의 거래관계를 활성화시킬 수 있는 방안의 마련과 더불어 운용상품의 다양화를 위한 다금융기관과의 전략적 제휴, 그리고 전문인력의 양성 등에 의한 자산운용능력의 향상 제고가 최대현안과제가 될 것으로 보인다.

나. 퇴직연금 리스크인식 설문결과

1) 퇴직보험과의 리스크정도 여부

퇴직연금제도의 운용리스크와 퇴직보험의 운용리스크를 비교하여 볼 때 보험회사(수탁자)의 입장에서 어느 운용리스크가 보다 크다고 생각하느냐는 질문에 대해 전체 보험회사의 70.0%인 14개 보험회사는 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직보험의 운용리스크보다 크다고 응답하고 있다. 이에 반해 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직보험의 운용리스크보다 크지 않다고 응답한 보험회사는 전체 보험회사의 30.0%인 6개 보험회사인 것으로 나타나고 있다. 설문조사 결과, 대체로 보험회사는 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직연금의 운용리스크보다 크다고 인식하는 것으로 나타나고 있는데, 이와 같은 인식은 생명보험사보다는 손해보험사에서 두드러지게 나타나고 있다.

즉, <표 IV-11>에서 보는 바와 같이 대형 손해보험사그룹은 5개 손해보험사중 80%인 4개사가, 중소형 손해보험사그룹은 3개 손해보험사 중 100% 손해보험사가 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직보험의 운용리스크보다 크다고 인식하고 있는 반면, 대형 생명보험사그룹은 4개 생명보험사중 50%인 2개사, 중소형 생명보험사그룹은 8개 생명보험사중 62.5%인 5개사가 퇴직연금제도의 운용리스크가 퇴직보험의 운용리스크보다 큰 것으로 인식함으로써 인식의 정도는 손해보험사가 생명보험사보다 훨씬 큰 것으로 조사되었다.

<표 IV-11> 퇴직보험과 퇴직연금에 대한 리스크 인식정도

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
퇴직연금이 퇴직보험보다 리스크가 크다	2	5	4	3	6	8	70.0%
퇴직연금이 퇴직보험보다 리스크가 크지 않다	2	3	1	0	3	3	30.0%

2) 퇴직연금제도의 운용리스크 인식 여부

확정급여형 퇴직연금제도, 확정기여형 퇴직연금제도 중 어느 퇴직연금제도를 운용할 때 리스크부담이 크다고 생각하느냐는 질문에 대해서 전체 보험회사중 65.0%에 해당하는 13개 보험회사가 DC형 퇴직연금제도가 보다 리스크 부담이 크다고 응답한 반면, 전체 보험회사중 35.0%에 해당하는 7개만은 확정급여형 퇴직연금제도가 확정기여형 퇴직연금제도보다 리스크 부담이 크다고 응답하였다. 이는 수탁기관인 보험회사의 수탁자책임이 확정급여형 퇴직연금제도 운용시보다 확정기여형 퇴직연금제도 운용시에 보다 증대되기 때문인 것으로 생각된다. 이러한 인식은 대형보험회사 및 중소형보험회사 모두 확정기여형 퇴직연금제도 리스크부담이 확정급여형 퇴직연금제도 리스크 부담과 대비, 거의 2배수준에 달한다고 보고 있는 데에서도 알 수 있다.

<표 IV-12> DB형 및 DC형의 운용리스크 인식정도 비교

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
DB형이 리스크부담이 크다	2	3	1	1	3	4	35.0%
DC형이 리스크부담이 크다	2	5	4	2	6	7	65.0%

3) 퇴직연금제도의 운용리스크 대비 정도

퇴직연금제도 도입에 대비하여 얼마나 리스크관리에 대비를 하고 있는냐는 질문에 어느 정도 대비하고 있다고 응답한 보험회사는 전체보험회사의 45.0%에 해당하는 9개사, 대비하고 있지 않다고 응답한 보험회사는 전체보험회사의 55.0%에 해당하는 11개사인 것으로 나타나 과반수 이상의 보험회사가 퇴직연금제도의 운용리스크에 거의 대비하지 않고 있는 것으로 조사되었다. 전체적으로 보면 대형보험회사가 중소형보험회사보다 운용리스크에 철저히 대비하고 있는 것으로 나타나고 있다. 반면에 중소형 손해보험사그룹에 속하는 3개사 손해보험사 모두는 전혀 운용리스크에 대비하고 있지 않은 것으로 나타나 향후 손해보험사 위주의 운용리스크관리가 필요하다고 본다.

<표 IV-13> 퇴직연금제도의 운용리스크 대비 정도

구 분	생명보험		손해보험		전체		비율
	대형	중소형	대형	중소형	대형	중소형	
운용리스크에 대비하고 있다	3	4	2	0	5	4	45.0%
운용리스크에 대비하고 있지 않다	1	4	3	3	4	7	55.0%

4) 보험회사 리스크 중 중점리스크 여부

보험회사가 직면하게 될 리스크중에서 귀사의 입장에서 볼 때 어떠한 리스크에 보다 중점을 두어야 한다고 생각하느냐는 질문을 한 결과, <표 IV-14 >에서 보는 바와 같이 중점리스크(1순위기준)로는 ① 운용상품설정리스크(50.0%) ② 수탁자재설정리스크(25.0%) ③ 연금운용(장수)리스크(15.0%) ④ 언더라이팅리스크(10.0%) 순인 것으로 조사되었다.

<표 IV-14> 보험리스크중 특히 중점을 두어야 하는 리스크

	생명보험		손해보험		전체 비율(%)	
	1순위	2순위	1순위	2순위	1순위	2순위
운용상품설정리스크	6	3	4	4	50.0	35.0
언더라이팅리스크	1	4	1	1	10.0	25.0
수탁자재설정리스크	3	4	2	3	25.0	35.0
소송(법률)리스크	0	0	0	0	0.0	0.0
연금운용(장수)리스크	2	1	1	0	15.0	5.0
기타	0	0	0	0	0.0	0.0

따라서 보험회사는 향후 운용상품 설정리스크나 수탁자재설정 리스크 등에 리스크관리의 초점을 맞출 필요성이 있다고 본다. 다만 <표 IV-14 >에서 특징적인 것은 소송(법률)리스크를 보험회사의 중점리스크로 모든 보험회사가 전혀 인식하고 있다는 사실이다. 이는 보험회사가 확정기여형 퇴직연금제도보다 주로 확정급여형 퇴직연금제도에 초점을 맞추고 있으며, 소송(법률)리스크에 대한 인식 또한 매우 부족하기 때문에 나타난 결과라 할 수 있다.

다. 퇴직연금 리스크대응 설문결과

1) 운용상품설정리스크

운용상품설정리스크에 대한 보험회사의 대응실태를 살펴보기 위하여

5점척도방식에 의해 설문조사한 결과를 토대로 분석한 결과를 요약 정리하면 <표Ⅳ-15>와 같다. <표Ⅳ-15>에서 보면 변수 I-6(확정금리형 대체상품개발 및 타금융권과의 전략적 제휴여부)의 평균값이 2.86인 것으로 나타나 6개의 변수중 가장 낮은 평균값을 보이고 있는 반면, 변수 I-5(근로자제시상품의 예정이율 적정성분석)은 가장 높은 평균값인 3.73을 나타내고 있다. 전체문항의 평균값은 3.22로 나타나 전반적으로 운용상품설정 리스크에 대해 적극적인 대응과 관리방안이 이루어지지 못하고 있는 것을 알 수 있다.

<표 Ⅳ-15> 운용상품설정 리스크 대응 설문조사 분석결과

변수	평균값	생명보험		손해보험	
		대형	중소형	대형	중소형
GIC 등 확정금리형 상품에 대한 개발여부(I-1)	3.23	5.00	3.25	2.60	2.40
시장금리를 감안한 확정금리형 상품개발추진여부(I-2)	3.41	4.25	3.13	4.40	2.20
시장금리예측 및 연금상품개발계획 수립(I-3)	3.14	4.25	2.63	4.20	2.00
근로자라이프사이클에 부합한 연금상품지급(I-4)	2.95	4.25	2.63	3.40	2.00
근로자제시상품의 예정이율 적정성 분석(I-5)	3.73	4.50	3.50	4.20	3.00
확정금리형 대체상품개발 및 타금융권과의 전략적제휴여부(I-6)	2.86	3.75	2.63	3.40	2.00
전체 문항 평균	3.22	4.33	2.96	3.70	2.27

특징적인 것인 보험회사 그룹별로 볼 때, 중소형 손해보험사그룹의 전체문항 평균값이 타그룹의 평균값에 비해 가장 낮은 2.27의 평균값을 보여 중소형 손해보험사그룹의 운용상품설정리스크 대응이 매우 미흡한 수준인 것으로 분석되고 있다. 또한 중소형 생명보험사그룹의 평균값도 중소형 손해보험사그룹의 평균값 2.27 다음으로 낮은 평균값 2.96인 것으로 나타나 전체문항 평균값에도 미치지 못하고 있음을 알

수 있다. 따라서 중소형 보험회사의 운용상품설정리스크 대응 및 관리 방안 마련이 시급한 것으로 보인다.

세부적으로 보면 변수 I-1의 경우 대형 생명보험사그룹은 상품의 경쟁력강화와 안정적인 수익기반 확보차원에서 GIC 등의 상품개발에 매우 적극적으로 준비하고 있는데 반해, 손해보험사(대형 손해보험사그룹 및 중소형 손해보험사그룹)는 대체로 퇴직연금제도 운용상품개발에 대한 준비부족이 심각한 것으로 조사되고 있으며, 특히 생명보험사와 손해보험사간의 차이가 많이 존재하고 있는 것으로 생각된다.

변수 I-2에서는 생명보험사와 손해보험사간의 차이보다는 오히려 대형 보험회사그룹과 중소형보험회사그룹과의 차이가 확연하게 나타나고 있어 대형 보험회사그룹은 시장금리를 감안한 확정금리형 상품개발 추진에 보다 적극적인 것으로 생각된다. 변수 I-2의 분석결과와 변수 I-3에 대한 분석결과는 거의 유사하게 중소형 보험회사그룹의 평균값이 대형보험회사그룹의 평균값에 비해 많은 차이가 존재하고 있다. 분석결과, 특징적인 것은 변수 I-6(확정금리형 대체상품개발 및 타금융권과의 전략적 제휴여부)의 평균값이 전체항목 평균값에 비해 매우 낮을 뿐만 아니라 대형 생명보험사의 평균값도 3.75로 나타나, 전반적으로 전보험회사는 확정금리형 대체상품 개발 및 타금융권과의 전략적 제휴 등을 통해 운용상품설정리스크 대응 및 관리에는 소극적 자세를 견지하고 있다.

2) 언더라이팅 리스크

보험회사가 특히 확정기여형 퇴직연금시장에 진출하는 경우 중요시되는 리스크는 언더라이팅 리스크관리라 할 수 있다. 이와 같은 관점에서 보험회사의 언더라이팅 리스크 대응 및 관리실태에 대한 설문지를 작성, 5점척도로 설문조사한 결과를 토대로 평균값을 산정하면 <표 IV-16>과 같다. 언더라이팅 리스크 대응관련 설문문항수(변수)는 총 8

개문항으로 이루어져 있다. 분석결과를 요약 정리하면 대략 다음과 같다.

<표 IV-16> 언더라이팅 리스크 대응 설문조사 분석결과

변수	평균값	생명보험		손해보험	
		대형	중소형	대형	중소형
타금융권에 비해 강점이 있는 특화된 부가서비스에 진출할 계획(Ⅱ-1)	3.45	4.25	2.88	4.20	3.00
퇴직연금의 예상수탁수수료를 감안하여 수익예측분석 실시(Ⅱ-2)	3.73	4.50	3.75	4.20	2.60
진출기업대상 별도의 언더라이팅 관리 시스템 설정(Ⅱ-3)	2.36	3.25	2.13	2.20	2.20
통합서비스체제 구축으로 인프라 비용을 점진적으로 경감(Ⅱ-4)	3.27	4.25	3.13	3.60	2.40
기록관리비용 등 고정비용이 많이 드는 경우 공동개발 및 위탁(Ⅱ-5)	3.32	3.50	3.88	3.40	2.20
법인조직에 대한 체계적인 교육 시스템 구축(Ⅱ-6)	2.77	4.50	2.38	3.00	1.80
기업정보분석을 바탕으로 목표시장에 접근, 비용효율화도모(Ⅱ-7)	3.36	4.00	3.50	4.00	2.00
경쟁력이 없는 사무관리업무부문은 과감히 재위탁(Ⅱ-8)	2.45	2.25	2.88	2.60	1.80
전체 문항 평균	3.09	3.81	3.06	3.40	2.25

첫째, 전체문항의 평균값은 3.09인 것으로 나타나 운용상품리스크 대응(평균값 3.22)보다 언더라이팅리스크 대응이 상대적으로 이루어지지 않는 것으로 나타나고 있으며, 중소형 생명보험사그룹을 제외하고 그룹별 전체문항 평균값도 운용상품설정리스크의 그룹별 전체문항 평균값이 비해 전반적으로 낮게 나타나고 있다. 즉 운용상품설정리스크에서는 대형생명보험사그룹, 대형손해보험사그룹, 중소형손해보험사그룹의 전체문항평균값이 각각 4.33, 3.70, 2.27인데 반해, 언더라이팅 리스크에서

는 각각 3.81, 3.40, 2.25인 것으로 조사되어 운용상품설정리스크에 비해 상대적으로 언더라이팅리스크의 대응이 미흡한 수준인 것으로 분석된다. 이는 비용측면을 고려하지 않고 양적인 성장만을 지향하고 있다는 점 및 확정기여형 퇴직연금제도의 진출에 대한 구체적인 리스크인식이 부족하다는 점 등에 기인하는 바 크다.

둘째, 변수별로 보면 변수 II-1(타금융권에 비해 강점이 있는 특화된 부가서비스에 진출할 계획)의 평균값은 3.45인데 반해 중소형 생명보험사그룹과 중소형손해보험사그룹의 평균값은 각각 2.88, 3.00인 것으로 조사되어 변수II-1의 전사평균값에 미치지 못하고 있는 것으로 나타나고 있다. 즉 중소형보험회사의 대응이 대형보험회사의 대응보다 매우 취약한 것으로 조사되고 있다. 변수 II-2(퇴직연금의 예탁수탁수수료를 감안하여 수익예측분석 실시)에서도 대체로 대형보험회사와 중소형보험회사간의 차이가 뚜렷하게 나타나고 있음을 알 수 있다. 변수 II-3(진출기업대상 별도의 언더라이팅 관리시스템 설정)의 평균값은 각 변수의 전사평균값에 비해 가장 낮은 2.36을 나타냄으로써 대부분의 보험회사가 진출할 기업을 대상으로 한 별도의 언더라이팅리스크 관리시스템을 설정하고 있지 않는 것으로 분석되고 있다. 즉 기업별에 따른 언더라이팅 계획수립이 마련되지 못하고 있음을 알 수 있다. 특징적인 것은 변수 II-5(기록관리비용 등 고정비용이 많이 드는 경우 공동개발 및 위탁)에서 중소형 생명보험사그룹의 평균값은 3.88인데 반해 대형 생명보험사그룹의 평균값은 3.50인 것으로 나타나고 있다는 점이다. 이는 대형 생명보험사그룹의 경우 자금여력(solveny margin)이 풍부한데 반하여, 중소형 생명보험사그룹의 경우 지급여력 부족으로 공동개발을 보다 선호하고 있는 데에 오는 차이라 할 수 있다. 변수 II-6(법인조직에 대한 체계적인 교육시스템구축)의 전사평균값이 2.77은 변수II-3, 변수 II-8 다음으로 낮은 평균값으로 보이고 있으며 특히 중소형 손해보험사그룹은 1.80으로 법인조직에 대한 체계적인 교육

시스템구축이 되지 않아 효율적인 언더라이팅체제 및 준비가 마련되지 않고 있음을 알 수 있다. 변수 II-8(경쟁력이 없는 사무관리업무부문은 과감히 재위탁)의 전사평균값은 2.45이며, 대형생명보험사그룹, 중소형생명보험사그룹, 대형손해보험사그룹, 중소형 손해보험사그룹의 평균값은 각각 2.25, 2.88, 2.60, 1.80 인 것으로 조사되고 있다. 따라서 대형 생명보험사그룹은 중소형 생명보험사그룹에 비해 경쟁력이 없는 사무관리업무부문까지 수탁하려는 경향이 높아 언더라이팅리스크에 보다 많이 노출되어 있음을 알 수 있다.

셋째, 분석결과 전반적으로 대형생명보험사그룹, 대형손해보험사그룹, 중소형 생명보험사그룹, 중소형 손해보험사그룹 순으로 언더라이팅리스크에 대한 대응이 이루어지고 있는 것으로 나타나고 있으며, 중소형보험회사보다는 대형보험회사가, 손해보험사보다는 생명보험사가 언더라이팅리스크에 보다 철저히 대응하고 있는 것으로 생각된다.

3) 수탁자재설정리스크

수탁기관인 보험회사는 거의 매년 사용주자기업)와 계약을 체결하게 되는데, 이 경우 사용자는 수탁기관의 운용수익률성과 등을 고려하여 현 수탁기관에게 재위탁할 것인가를 일정한 틀에 의해 평가하게 된다. 즉 수탁기관을 평가하여 문제가 있다고 하면 수탁기관으로서 재설정되지 않을 수 있는 수탁자재설정리스크가 존재하기 마련이다.

평가는 대체로 운용수익률 성과를 중심으로 한 정량적인 평가 및 포트폴리오의 구축, 운용프로세스, 인재, 투자철학 등을 평가하는 정성적인 평가 등으로 이루어지는데 최근에는 정량적인 평가보다는 정성적인 평가에 보다 초점을 맞추고 추세에 있다. 이와 같은 관점에서 보험회사는 과연 어느 정도 수탁자재설정리스크에 노출되고 있으며 이에 대해 대응하고 있는 가를 보기 위해 설문조사한 결과를 요약·정리하면 <표 IV-17 >과 같다.

<표 IV-17> 수탁자 재설정리스크 대응 설문조사분석결과

변수	평균값	생명보험		손해보험		
		대형	중소형	대형	중소형	
연기금자산운용인력의 확충을 적극적으로 추진 (Ⅲ-1)	2.23	3.25	2.25	2.20	1.40	
퇴직연금제도 운영과 관련된 전문인력(Ⅲ-2)	1.14	1.50	1.00	1.20	1.00	
책임준비금적정성을 고려한 자산운용기법(연금ALM기법)구축(Ⅲ-3)	2.45	3.00	2.25	3.60	1.20	
별도의 자산운용계획과 자산운용기본전략 수립(Ⅲ-4)	2.50	4.00	2.13	3.00	1.40	
별도의 자산운용사 기설립 또는 설립 및 전략적제휴를 계획(Ⅲ-5)	3.05	4.00	2.88	3.40	2.20	
정량적 평가항목 평균	2.27	3.15	2.18	2.68	1.44	
포트폴리오구축 (Ⅲ-6)	Ⅲ-6-1	2.55	4.00	2.25	2.60	1.89
	Ⅲ-6-2	3.00	3.50	3.00	2.80	2.80
	Ⅲ-6-3	3.09	3.75	2.88	3.20	2.80
운용프로세스 (Ⅲ-7)	Ⅲ-7-1	3.27	4.00	2.75	3.80	3.00
	Ⅲ-7-2	3.36	4.50	2.75	3.60	3.20
	Ⅲ-7-2	3.14	4.00	2.50	3.80	2.80
인재 (Ⅲ-8)	Ⅲ-8-1	3.09	4.25	2.63	3.20	2.80
	Ⅲ-8-2	2.86	3.75	2.50	3.20	2.40
	Ⅲ-8-3	2.68	3.50	2.38	3.00	2.20
투자철학 (Ⅲ-9)	Ⅲ-9-1	2.91	4.00	2.50	3.40	2.20
	Ⅲ-9-2	2.91	3.75	2.63	3.40	2.20
	Ⅲ-9-3	2.77	3.50	2.63	3.20	2.00
정성적 평가항목 평균	2.97	3.88	2.61	3.27	2.47	
전체 항목 가중평균	2.76	3.66	2.46	3.09	2.19	

분석 결과, 첫째 정량적 평가항목 평균값은 전 보험회사가 2.27, 대형 생명보험사그룹이 3.15, 중소형 생명보험사그룹이 2.18, 대형 손해보험사그룹이 2.68, 중소형 손해보험사그룹이 1.44의 평균값을 나타내고 있어 정량적 평가에 대한 대응준비가 매우 미흡한 것으로 조사되었다. 특징적인 것은 전그룹이 정량적 평가항목 평균값이 대체로 3.00 이

하라는 점과 중소형 손해보험사그룹의 경우는 평균값이 1.44로 거의 정량적 평가를 제고하기 위한 준비가 되어 있지 않다는 점 등을 들 수 있다.

둘째, 정성적 평가항목은 총 12개항목(12개변수)로 이루어졌으며, 각 세부항목(포트폴리오구축, 운용프로세스, 인재, 투자철학)마다 다시 3개변수로 구성되었다. 정성적 평가항목 평균값을 보면 전 보험회사가 2.97, 대형생명보험사그룹이 3.88, 중소형생명보험사그룹이 2.61, 대형손해보험사그룹이 3.27, 중소형손해보험사그룹이 2.47의 평균값을 나타내고 있어 상대적으로 정량적 평가의 대응에 비해 정성적 평가의 대응이 다소 잘 이루어지고 있는 것으로 생각된다. 이는 보험회사의 특성상(설계사교육 등에서의 우위) 정성적 평가의 대응이 정량적 평가의 대응보다 용이하기 때문인지도 모른다. 정성적 평가항목중 변수 III-6-1(투자철학, 운용프로세스와 정합적인 포트폴리오 구축)의 평균값이 2.55로 가장 낮은 평균값을 보이고 있으며, 변수 III-7-2(의사결정을 행하기 위한 필요한 스텝 배치)의 평균값이 3.36으로 가장 높은 평균값으로 보이고 있어 보험회사의 경우 상대적으로 운용프로세스와 정합적인 포트폴리오 구축은 이루어지지 않은 것으로 생각된다. 정성적인 평가항목에 대한 평균값을 보면 포트폴리오 구축 및 운용프로세스보다 인재 양성 및 투자철학부분이 미흡한 것으로 나타나고 있어 이에 대한 대응책 마련이 요구된다.

셋째, 정량적인 평가항목 및 정성적인 평가항목 모두를 고려한 전체 항목을 가중평균한 결과, 전사 평균값은 2.76, 대형생명보험사그룹이 3.66, 중소형생명보험사그룹이 2.46, 대형손해보험사그룹이 3.09, 중소형손해보험사그룹이 2.19인 것으로 나타나 대형보험회사와 중소형보험회사간의 수탁자재설정리스크 대응차이가 뚜렷하게 나타나고 있음을 알 수 있다.

4) 소송(법률)리스크

퇴직연금제도의 운영시 보험회사가 직면하게 될 가장 현실적인 리스크는 소송(법률)리스크라 말할 수 있을 정도이기 때문에 보험회사는 소송리스크에 대한 보다 철저한 사전적 대비를 할 필요성이 있다. <표 IV-18>은 소송리스크에 대한 보험회사 대응실태 등을 요약·정리한 표이다. <표 IV-18>에서 보는 바와 같이 전체문항(전체변수)의 평균값은 여타리스크의 평균값 보다 가장 적은 2.25의 평균값을 보이고 있어 향후 철저한 소송리스크의 대응책 마련이 요구되고 있다.

<표 IV-18> 소송(법률) 리스크 대응 설문조사분석결과

변수	평균값	생명보험		손해보험	
		대형	중소형	대형	중소형
별도의 컴플라이언스체제 구축 (IV-1)	2.00	3.00	2.13	1.60	1.40
보험회사 수탁자책임에 관한 교육추진 (IV-2)	2.23	3.75	2.00	2.40	1.20
근로자를 위한 투자교육프로그램(설명의무 등)개발 추진(IV-3)	2.32	4.00	2.25	2.20	1.20
수탁자책임에 대한 임원 및 CEO의 인식여부(IV-4)	2.50	4.00	2.38	2.20	1.80
보험계리사 교육 등 제3자적 감시기능의 강화(IV-5)	2.18	3.75	1.88	2.40	1.20
전체문항 평균	2.25	3.70	2.13	2.16	1.36

변수 IV-1(평균값 2.00), 변수 IV-5(평균값 2.18), 변수 IV-2(평균값 2.23), 변수 IV-3(평균값 2.32), 변수 IV-4(2.50) 순으로 평균값이 낮은 것으로 분석됨에 따라 수탁자책임을 위한 별도의 컴플라이언스 체제 구축이 가장 미흡한 것으로 나타나고 있다. 모든 변수의 평균값이 3.00미만인 것으로 분석되어 보험회사는 퇴직연금제도 운용에 따른 소송(법률)리스크는 거의 고려하지 않는 것으로 나타나고 있다. 먼저 소송리스크 대응 설문조사결과에서 나타난 주요 특징을 살펴보면 대략 다음과 같다.

첫째, 대형 생명보험사그룹은 대체로 소송(법률)리스크에 대한 인식

과 대응이 어느 정도 잘 이루어지고 있는 반면(전체문항 평균값 3.70), 중소형 손해보험사그룹은 전체문항의 평균값이 1.36으로 소송리스크에 대한 인식이 전무한 실정이라는 점이다.

둘째, 타 리스크대응 결과와 유사하게 소송리스크에서도 대형보험회사와 중소형보험회사와의 리스크대응차이가 존재하고 있으며, 대체로 생명보험사가 손해보험사보다 리스크대응이 잘 이루어지고 있다는 점이다.

셋째, 전체적으로 볼 때 모든 항목에서 소송리스크에 대한 대응책이 마련되어 있지 않는 것으로 나타나고 있으며(평균값 2.0 내외), 특히 중소형 손해보험사그룹의 경우는 평균값이 1.36으로 나타나 향후 철저한 소송리스크 대응 및 관리가 요구되고 있다는 점이다.

넷째, 보험회사 경영의 기본이 되는 변수 IV-5(보험계리사 교육 등 제3자적 감시기능강화)에서 대형생명보험사그룹을 제외한 전 그룹이 보험계리사 교육 및 양성에 의한 소송리스크 관리에 소홀히 하고 있다는 점이다.

소송리스크는 여타 리스크와 달리 연금규제의 완화추세와 맞물려 점점 증대해 가는 추세를 보이고 있을 뿐만 아니라 그 영역도 수탁기관의 기관투자자 역할로까지 확대되고 있다는 점에서 수탁기관인 보험회사는 향후 수탁자책임의무 위반사례 등이 발생하지 않도록 사전에 철저한 대응 및 관리가 이루어질 필요성이 있다.

5) 연금운용(장수)리스크

연금운용(장수)리스크에 대한 보험회사 대응실태 등을 살펴보기 위해 설문조사내용을 토대로 분석한 결과는 <표 IV-19>와 같다. <표 IV-19>에서 보면 변수 V-1, 변수 V-2, 변수 V-3, 변수 V-4, 변수 V-5 각각의 전사 평균값은 2.64, 1.68, 2.45, 2.95, 2.32 인 것으로 나타나고 있어 변수 V-2의 평균값이 가장 낮은 평균값을, 변수 V-4

의 평균값이 가장 높은 평균값을 나타내고 있다. 즉 스코어링시스템 등 연금역선택방지를 위한 시스템구축이 가장 미흡한 것으로 나타난 반면, 근로자의 속성에 부합한 연금상품개발은 연금운용의 리스크관리 측면에서 상대적으로 잘 이루어지고 있는 것으로 나타나고 있다.

<표 IV-19> 연금운용 리스크 대응 설문조사분석결과

변수	평균 값	생명보험		손해보험	
		대형	중소형	대형	중소형
연금상품에 대한 별도의 손익예측시스템구축시도 (V-1)	2.64	4.00	2.88	2.60	1.20
스코어링시스템 등 연금역선택방지를 위한 시스템구축(V-2)	1.68	2.25	1.63	2.00	1.00
연금상품개발의 적정성 측정(시나리오 별에 따른 예정이율 검증)(V-3)	2.45	3.25	2.63	2.40	1.60
근로자의 속성에 부합한 연금상품개발(V-4)	2.95	4.50	2.88	3.40	1.40
연금상품개발전문성 강화를 위한 선진전문기관과의 제휴추진(V-5)	2.32	3.75	2.50	2.00	1.20
전체문항 평균	2.41	3.55	2.50	2.48	1.28

또한 전체문항에 대한 평균값은 2.41, 전체문항에 대한 대형생명보험사그룹, 중소형 생명보험사그룹, 대형손해보험사그룹, 중소형손해보험사그룹의 평균값은 각각 3.55, 2.50, 2.48, 1.28로 분석되고 있다. 따라서 연금운용리스크의 대응은 ① 전체적으로 미흡한 실정이고 ② 중소형 손해보험사그룹이 여타그룹보다 연금운용리스크수준이 낮으며 ③ 대형 생명보험사그룹의 경우 평균값에 훨씬 초과하는 연금운용리스크수준을 시현하고 있는 것으로 분석되고 있다.

3. 통계분석결과

가. 운용상품설정리스크

운용상품설정 리스크와 관련된 6개문항을 5점 척도로 응답하도록 하여 통계분석한 결과를 요약·정리하면 <표IV-20>과 같다.

<표 IV-20> 운용상품설정 리스크 대응 통계 분석결과

변수	생명/손해		대형/중소형	
	$\chi^2(1)$	p-값	$\chi^2(1)$	p-값
GIC 등 확정금리형 상품에 대한 개발여부(I-1)	3.960	0.047**	1.867	0.172
시장금리를 감안한 확정금리형 상품개발추진여부(I-2)	0.030	0.862	7.962	0.005**
시장금리예측 및 연금상품개발계획수립(I-3)	0.056	0.813	9.663	0.002**
근로자라이프사이클에 부합한 연금상품지급(I-4)	0.332	0.565	7.348	0.007**
근로자제시상품의 예정이율 적정성 분석(I-5)	0.060	0.807	4.975	0.026**
확정금리형 대체상품개발 및 타금융권과의 전략적체휴여부(I-6)	0.332	0.565	4.101	0.043**
전 체	1.262	0.261	10.107	0.002**

주: **와 *는 5%와 10%에서 각각 유의함을 나타냄.

각 변수를 Kruskal-Wallis 분석⁴⁴⁾에 의해 생명보험사/손해보험사(독립변수) 간, 대형보험회사/중소형보험회사(독립변수) 간에 차이가 존재하는 가를 살펴본 결과, 변수 I-1은 생명보험사와 손해보험사간 유의수준 5%에서 통계적으로 유의한 것으로 나타나고 있다.⁴⁵⁾ 이에

44) 비모수적방법에 의해 둘이상의 모평균이 서로 차이가 존재하는 가를 검증하는 분석방법임.

반해 변수 I-2부터 변수 I-6까지 생명보험사와 손해보험사간의 뚜렷한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 그러나 대형보험회사/중소형 보험회사간에는 변수 I-1을 제외한 모든 변수 즉 변수 I-2, 변수 I-3, 변수 I-4, 변수 I-5, 변수 I-6 등 5변수에서 통계적인 차이가 존재하는 것으로 나타나고 있으며, 전체적으로 볼 때에도 대형보험회사/중소형보험회사간에 통계적 차이가 존재하는 것으로 나타나고 있다.

결국 운용상품설정리스크의 경우 생명보험사/손해보험사간에는 대체로 뚜렷한 차이가 없지만, 대형보험회사/중소형보험회사간에는 뚜렷한 차이가 존재하는 것으로 나타나고 있다. 이는 대형보험회사의 운용상품 설정리스크관리 대응수준이 중소형보험회사에 비해 상대적으로 높은 수준임을 의미한다. 따라서 향후 중소형 보험회사는 운용상품설정리스크에 대한 체계적인 대비책 마련이 절실히 요구된다.

나. 언더라이팅리스크

언더라이팅 리스크대응에 대한 통계분석결과(<표 IV-21> 참조)의 특징을 요약정리하면 대략 다음과 같다. 첫째, 전체적으로 볼 때 운용상품설정리스크의 통계분석결과와 유사하게 생명보험사/손해보험사간에는 언더라이팅 리스크관리의 차이가 통계적으로 존재하지 않고 있다는 점이다. 둘째, 전체적으로 볼 때 대형보험회사/중소형보험회사간에는 유의수준 5% 하에서 통계적 유의성이 존재하고 있다는 점이다.

셋째, 변수별로 볼 때 변수 II-3(진출기업대상 별도의 언더라이팅관리시스템설정), 변수 II-5(기록관리비용 등 고정비용이 많이 드는 경우 공동개발 및 위탁), 변수 II-8(경쟁력이 없는 사무관리업무부분은 과감히 재위탁) 등 3개변수에서는 생명보험사/손해보험사 간 뿐만 아니

45) 통계분석은 각 문항에 대해 생명보험사그룹/손해보험사그룹, 대형보험회사 그룹/중소형보험회사 그룹별로 리스크관리수준차이가 있는지를 살펴보는 분석방법을 선택하였다.

라 대형보험회사/중소형보험회사 간에서도 통계적 차이가 존재하지 않고 있다는 점이다. 이와 같은 점에서 볼 때, 중소형 보험회사는 언더라이팅리스크에 대한 철저한 대응을 하기 위해 무엇보다도 ① 타금융권에 비해 강점이 있는 특화된 부가서비스 진출계획수립 ② 퇴직연금의 예상수탁수수료를 감안하여 수익예측분석 실시 ③ 통합서비스체제 구축으로 인프라비용을 점진적으로 경감 ④ 법인조직에 대한 체계적인 교육시스템 구축 등이 장기적으로 요구된다.

<표 IV-21> 언더라이팅 리스크 대응 통계분석결과

변수	생명/손해		대형/중소형	
	$\chi^2(1)$	p-값	$\chi^2(1)$	p-값
타금융권에 비해 강점이 있는 특화된 부가서비스에 진출할 계획(Ⅱ-1)	0.645	0.422	7.997	0.005**
퇴직연금의 예상수탁수수료를 감안하여 수익예측분석실시(Ⅱ-2)	1.077	0.299	3.580	0.059*
진출기업대상 별도의 언더라이팅 관리 시스템설정(Ⅱ-3)	0.711	0.399	1.296	0.255
통합서비스체제구축으로 인프라 비용을 점진적으로 경감(Ⅱ-4)	0.980	0.322	4.160	0.041**
기록관리비용 등 고정비용이 많이 드는 경우 공동개발 및 위탁(Ⅱ-5)	2.367	0.124	0.097	0.755
법인조직에 대한 체계적인 교육 시스템 구축(Ⅱ-6)	1.105	0.293	6.459	0.011**
기업정보분석을 바탕으로 목표시장에 접근, 비용효율화도모(Ⅱ-7)	1.160	0.282	7.434	0.006**
경쟁력이 없는 사무관리업무부문은 과감히 재위탁(Ⅱ-8)	1.227	0.268	0.011	0.916
전체	2.215	0.137	6.825	0.009**

주: **와 *는 5%와 10%에서 각각 유의함을 나타냄.

다. 수탁자재설정리스크

수탁자재설정리스크에 대해 Kruskal-Wallis 분석으로 생명보험사/손해보험사(독립변수) 간, 대형보험회사/중소형보험회사(독립변수) 간에 차이가 존재하는가를 살펴본 결과는 <표IV-21>과 같다. 여기에서는 ① 전반적인 검증결과, ② 정량적 검증결과, ③ 정성적 검증결과 등으로 구분하여 살펴보기로 한다.

첫째, 정량적 검증결과와 정성적 검증결과를 종합한 전체적차원에서 검증결과를 보면 생명보험사/손해보험사간에는 리스크관리 수준차이가 존재하고 있지 않지만, 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 리스크관리수준차이가 존재함으로써 특히 중소형보험회사의 리스크관리 수준 제고가 요구되고 있다는 점이다.

둘째, 정량적 검증결과, 전체적으로 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 뚜렷한 통계적 차이가 존재하지만 생명보험사/손해보험사 간에는 리스크관리수준면에서 차이가 존재하지 않고 있다는 점이다. 다만 변수 III-1(연기금자산운용인력의 확충을 적극적으로 추진)의 경우는 유의수준 10% 하에서 생명보험사/손해보험사 간, 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 수준차이가 존재하고 있으며 변수 III-2(퇴직연금제도 운영과 관련된 전문인력) 및 변수 III-5(운용수익률 제고를 위한 별도의 자산운용사 설립 및 전략적 제휴) 등에서는 생명보험사/손해보험사 간, 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 수준차이가 존재하지 않는 것으로 나타나고 있다.

셋째, 정성적 검증결과, 전체적으로 정량적 검증결과와 같이 생명보험사/손해보험사간에는 통계적 차이가 존재하지 않지만, 대형보험회사/중소형보험회사간에는 통계적 차이가 존재하는 것으로 분석되고 있다. 그럼에도 불구하고 항목별로 볼 때 대형보험회사/중소형보험회사간 통계적 차이가 존재하지 않는 변수로는 변수III-6-2(의도된 리스크를 취하고 있으며 의도되지 않은 리스크는 취하고 있지 않다), 변수III

-6-3(포트폴리오에 의한 리스크관리를 적절히 행하고 있다), 변수Ⅲ-8-2(조직적 운용을 계속하여 수행할 체제가 충분히 갖추어져 있다) 등 3개 변수인 것으로 나타나고 있다.

<표 IV-22> 수탁자 재설정리스크 대응 통계분석결과

변수	생명/손해		대형/중소형		
	$\chi^2(1)$	p-값	$\chi^2(1)$	p-값	
연기금자산운용인력의 확충을 적극적으로 추진 (Ⅲ-1)	3.46	0.063*	2.803	0.094*	
퇴직연금제도 운영과 관련된 전문인력(Ⅲ-2)	0.124	0.725	4.444	0.35	
책임준비금적정성을 고려한 자산운용기법(연금ALM기법) 구축(Ⅲ-3)	0.042	0.837	6.580	0.010**	
별도의 자산운용계획과 자산운용기본전략 수립(Ⅲ-4)	1.041	0.308	7.589	0.006**	
운용수익률제고를 위한 별도의 자산운용사설립 및 전략적제휴(Ⅲ-5)	0.019	0.891	2.246	0.134	
정량적 평가	0.151	0.698	5.809	0.016**	
포트폴리오구축 (Ⅲ-6)	Ⅲ-6-1	1.679	0.195	5.193	0.023**
	Ⅲ-6-2	1.294	0.255	0.000	1.000
	Ⅲ-6-3	0.118	0.731	0.821	0.365
운용프로세스 (Ⅲ-7)	Ⅲ-7-1	0.225	0.635	3.307	0.069*
	Ⅲ-7-2	0.005	0.946	3.184	0.074*
	Ⅲ-7-2	0.374	0.541	5.635	0.018**
인재 (Ⅲ-8)	Ⅲ-8-1	0.165	0.685	3.295	0.069*
	Ⅲ-8-2	0.041	0.839	2.605	0.107
	Ⅲ-8-3	0.074	0.786	3.705	0.054*
투자철학 (Ⅲ-9)	Ⅲ-9-1	0.168	0.682	6.184	0.013**
	Ⅲ-9-2	0.259	0.611	4.843	0.028**
	Ⅲ-9-3	0.379	0.538	4.033	0.045**
정성적 평가	0.245	0.620	4.160	0.041**	
전체	0.009	0.923	4.638	0.031**	

주: **와 *는 5%와 10%에서 각각 유의함을 나타냄.

라. 소송(법률)리스크

소송(법률)리스크에 대한 통계분석결과(<표 IV-22>참조), ① 전체적으로 생명보험사/손해보험사 간, 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 10% 유의수준 하에서 통계적 수준차이가 존재하는 것으로 분석되고 있다는 점이 특징적이다.

<표 IV-23> 소송(법률) 리스크 대응 통계분석결과

변수	생명/손해		대형/중소형	
	$\chi^2(1)$	p-값	$\chi^2(1)$	p-값
별도의 컴플라이언스체제 구축(IV-1)	4.698	0.030**	1.054	0.305
보험회사 수탁자책임에 관한 교육추진(IV-2)	0.958	0.328	5.797	0.016**
근로자를 위한 투자교육프로그램(설명의무 등)개발 추진(IV-3)	2.680	0.102	3.364	0.067*
수탁자책임에 대한 임원 및 CEO의 인식여부(IV-4)	2.226	0.136	2.283	0.131
보험계리사 교육 등 제3자적 감시기능의 강화(IV-5)	1.587	0.208	6.154	0.013**
전 체	2.783	0.095*	3.710	0.054*

주: **와 *는 5%와 10%에서 각각 유의함을 나타냄.

② 변수 IV-1(별도의 컴플라이언스체제 구축)은 생명보험사/손해보험사간, 변수IV-2(보험회사 수탁자책임에 관한 교육추진)는 대형보험회사/중소형보험회사간, 변수 IV-3(근로자를 위한 투자교육프로그램 개발추진)은 대형보험회사/중소형보험회사 간, 변수 IV-5(보험계리사 교육 등 제3자적 감시기능의 강화)는 대형보험회사/중소형보험회사 간에서만 리스크관리수준차이가 존재하고 있다는 점이다. ③ 생명보험사/손해보험사 간, 그리고 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 통계적 차이가 존재하지 않는 경우는 변수IV-4(수탁자책임에 대한 임원 및

CEO의 인식여부)만 해당되는 것으로 분석되고 있다는 점이다. 변수 IV-4의 경우는 보험업계 전체가 거의 동일한 리스크관리수준(실질적으로는 모든 보험회사가 낮은 리스크관리수준 시현)을 보이고 있음에 따라 소송(법률)리스크 관리차원에서 보험업계의 공동적인 노력이 요구된다.

마. 연금운용리스크

연금운용리스크에 대해 Kruskal-Wallis 분석으로 생명보험사/손해보험사(독립변수)간, 대형보험회사/중소형보험회사(독립변수)간에 차이가 존재하는가를 살펴본 결과는 <표 IV-24>와 같다.

<표 IV-24> 연금운용 리스크 대응 통계분석결과

변수	생명/손해		대형/중소형	
	$\chi^2(1)$	p-값	$\chi^2(1)$	p-값
연금상품에 대한 별도의 손익예측 시스템구축시도 (V-1)	6.088	0.014**	3.048	0.081*
스코어링시스템 등 연금역선택방지를 위한 시스템구축(V-2)	0.945	0.331	4.786	0.029**
연금상품개발의 적정성측정(시나리오별에 따른 예정이율검증)(V-3)	3.189	0.074*	1.239	0.266
근로자의 속성에 부합한 연금상품개발(V-4)	2.632	0.105	5.907	0.015**
연금상품개발전문성 강화를 위한 선진전문기관과의 제휴추진(V-5)	5.565	0.018**	2.762	0.097*
전 체	5.529	0.019**	4.753	0.029**

주: **와 *는 5%와 10%에서 각각 유의함을 나타냄.

검증결과, 전체적으로 생명보험사/손해보험사간, 그리고 대형보험회사/중소형보험회사간 모두 통계적 유의수준 5% 하에서 통계적 차이가 뚜렷하게 나타나고 있는 것으로 분석되고 있다. 세부적으로 보면 변수 V-1(연금상품에 대한 별도의 손익예측시스템구축시도) 및 변수 V-5

(연금상품개발전문성 강화를 위한 선진전문기관과의 제휴추진)는 생명보험사/손해보험사간, 대형보험회사/중소형보험회사간 모두에서 연금운용리스크 관리수준차이가 존재하고 있으며, 변수 V-2(스코어링시스템 등 연금 역선택 방지를 위한 시스템구축) 및 변수 V-4(근로자의 속성에 부합한 연금상품개발)는 대형보험회사/중소형보험회사간에서만 연금운용리스크 관리수준차이가 존재하고 있다. 이에 반해 변수 V-3은 대형보험회사/중소형보험회사간이 아닌 생명보험사/손해보험사간에 통계적 차이가 존재하여 여타변수와 차이가 존재한다.

3. 분석상의 의미 및 한계점

퇴직연금 리스크인식 및 대응에 관한 설문조사 분석결과를 요약정리하고 분석상의 한계점을 살펴보면 대략 다음과 같다.

첫째, 보험회사는 수탁기관으로 퇴직연금시장에 90% 이상 진출할 계획을 가지고 있으며, 80% 이상이 확정급여형 퇴직연금제도를 선호하고 있는 것으로 나타나고 있지만, 확정급여형 퇴직연금시장 진출을 위해 50%인 10개 보험회사만이, 확정기여형 퇴직연금제도 진출을 위해 약 70%인 12개 보험회사만이 대비하고 있는 것으로 분석됨으로써 체계적인 대비책마련이 시급한 것으로 보인다. 이는 점이다.

둘째, 특히 17개 보험회사가 확정기여형 퇴직연금시장에의 진출계획이 있으며, 이들 보험회사중 88.2%인 15개사가 확정기여형 퇴직연금의 전사업부문에 진출할 계획이 있어 국내 보험회사의 경우 확정기여형 퇴직연금시장 진출에 매우 적극적인 것으로 분석되고 있다는 점이다. 이는 확정기여형 퇴직연금시장 진출에 따른 리스크관리의 필요성이 요구되고 있음을 의미한다.

셋째, 국내 보험회사의 경우 확정기여형 퇴직연금시장 미진출사유로는 자산운용능력의 취약 및 확정기여형 퇴직연금운용의 노하우 부족 등

을 들고 있으며 은행과의 경쟁력 취약분야로 63.6%가 기업의 지배력 부족, 18.2%가 다양한 운용상품 제공한계, 13.6%가 자산운용능력 등을 제시하고 있어 보험회사입장에서는 기업과의 대출관계 및 주거래은행제도활용에 의한 은행의 퇴직연금시장 진출 등을 가장 위협적인 요인으로 보고 있다는 점이 특징적이다.

넷째, 퇴직연금 리스크인식 분석결과, 70% 이상의 보험회사가 퇴직연금이 퇴직보험보다 리스크가 크다고 인식하고 있으며, 65.0%인 13개 보험회사가 확정기여형이 확정급여형보다 리스크가 크다고 인식함에도 불구하고 단지 45%만 퇴직연금제도의 운용리스크에 대비하고 있는 것으로 나타나고 있다는 점이다. 따라서 현시점에서 볼 때 보험업계의 리스크 인식을 높지만 리스크의 대응은 매우 미흡한 것으로 분석된다.

다섯째, 보험회사는 운용설정리스크, 수탁자재설정리스크, 연금운용리스크, 언더라이팅리스크 순으로 리스크의 중요성을 인식함으로써 운용설정리스크를 가장 중요한 리스크로 본 반면, 소송(법률)리스크에 대해서는 거의 중요하지 않은 리스크로 보아, 소송(법률)리스크에 대한 인식자체가 매우 부족하다는 점을 알 수 있다.

여섯째, 퇴직연금 리스크대응 분석결과, ① 운용상품설정리스크의 경우, 전체변수의 평균값이 3.22로 나타나 대체로 적극적인 리스크대응이 이루어지지 않고 있으며 특히 중소형손해보험사그룹의 평균값이 2.27로 여타그룹보다 리스크대응이 미흡하다는 점 ② 언더라이팅리스크의 경우, 전반적으로 중소형보험회사보다는 대형보험회사가, 손해보험회사보다는 생명보험사가 언더라이팅리스크에 보다 철저하게 대응하고 있다는 점 ③ 수탁자재설정리스크의 경우, 상대적으로 정성적 평가에의 대응이 정량적 평가에의 대응보다 잘 이루어지고 있으며 대형보험회사와 중소형보험회사간의 차이가 뚜렷히 나타나고 있다는 점 ④ 소송리스크의 경우 여타리스크의 평균값보다 가장 적은 2.25의 평균값을 보이고 있어 향후 철저한 소송리스크의 대응책이 요구되고 있다는 점 ⑤ 연금운용리스크의 경우, 전체적으로 미흡한 실정이고 중소형손해보험사그룹

이 여타그룹보다 연금운용리스크 수준이 낮으며 대형생명보험사그룹의 경우 평균값에 훨씬 초과하는 연금운용리스크수준을 시현하고 있다는 점 등이 특징으로 지적되고 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때 대체로 보험업계의 경우 수탁기관이 직면한 리스크에 대해 적절한 대응 및 관리가 이루어지지 않고 있다고 할 수 있다.

마지막으로 통계분석에 의해 리스크대응 분석결과, ① 운용상품설정 리스크의 경우, 생명보험사/손해보험사간에는 뚜렷한 통계적 차이가 없지만 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 유의수준 5%하에서 차이가 존재하는 것으로 나타나고 있어 대형보험회사의 운용상품설정리스크관리 대응수준이 중소형보험회사에 비해 상대적으로 높은 수준이라는 점 ② 언더라이팅리스크의 경우, 전체적으로 볼 때 대형보험회사/중소형보험회사간에 통계적 유의성이 존재하고 있다는 점 ③ 수탁자재설정리스크의 경우, 정량적 검증결과와 정성적 검증결과를 종합한 전체적 차원에서 검증결과를 보면 생명보험사/손해보험사간에는 리스크관리 수준 차이가 존재하지 않지만, 대형보험회사/중소형보험회사 간에는 리스크관리 수준차이가 존재함으로써 특히 중소형보험회사의 리스크관리 수준 제고가 요구된다는 점 ④ 소송리스크의 경우 전체적으로 생명보험사/손해보험사 간, 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 10% 유의수준하에서 통계적 수준차이가 존재하는 것으로 나타나고 있다는 점 ⑤ 연금운용리스크의 경우, 생명보험사/손해보험사 간, 그리고 대형보험회사/중소형보험회사 간 모두 통계적 유의수준 5%하에서 통계적 차이가 뚜렷하게 나타나고 있다는 점 등이 특징적이다.

지금까지 수탁기관인 보험회사의 리스크 인식 및 대응실태 등을 퇴직연금제도 관점에서 살펴 보고자, 보험회사가 직면한 리스크를 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송리스크, 연금운용리스크 등으로 구분하여 설문조사분석 및 통계분석 등을 실시하였다. 분석결과, 보험회사의 경우 퇴직연금시장 진출에 적극적이고 퇴직연금리스크관리의 중요성 또한 강하게 인식하고 있음에도 불구하고 대

체로 운용상품설정리스크 등 일부 리스크를 제외한 여타리스크의 대응은 매우 미흡한 수준이라 할 수 있다. 보험회사중에서는 대형 생명보험사중심으로 리스크관리가 이루어지고 있을 정도이어서 향후 철저한 리스크 관리방안 마련이 절실히 요구되고 있다.

마지막으로 본 연구의 한계점으로는 보험회사의 리스크인식 및 대응 실태 등을 퇴직연금제도가 실시된 후가 아닌 실시되기 전에 사전적으로 분석함으로써 정형화된 리스크관리수준과 실태를 비교가능하도록 살펴 보는데 한계가 존재할 수 밖에 없다는 점과 설문문항의 설정과정에서 주관성 및 자의성이 개입할 수 있다는 점, 그리고 은행등 타금융기관과의 리스크관리수준을 객관적으로 비교할 수 없었다는 점 등이 본 연구의 근본적인 한계라 할 수 있다.

V. 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 방안

1. 기본방향

전술한 바와 같이 국내 보험회사의 90.9%인 20개 보험회사가 퇴직연금시장에 진출할 계획을 가지고 있으며, 이중 85%인 17개 보험회사가 확정기여형(DC형) 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 퇴직연금제도가 도입되는 경우 퇴직연금시장의 선점차원에서 경쟁이 심화될 것으로 예상되고 있다. 이와 같은 퇴직연금시장에서의 경쟁심화는 자연히 퇴직연금제도 운용상의 제반리스크증대로 나타날 수 있기 때문에 종전의 퇴직보험 운용과 차별화된 리스크관리가 요구된다.

실제 분석대상 보험회사의 약 70%인 14개 보험회사가 종전의 퇴직보험 운용시에 비해 상대적으로 퇴직연금제도 운용시 리스크가 크다고 인식하고 있다는 점에서도 보험회사의 퇴직연금 리스크관리 필요성이 대두되고 있다. 또한 수탁기관인 보험회사 리스크중에서 운용상품설정 리스크, 수탁자재설정리스크, 연금운용리스크, 언더라이팅리스크 순으로 리스크관리가 보다 체계적으로 이루어져야 한다고 보험회사는 보고 있어, 향후 보험회사의 리스크관리는 운용상품설정리스크나 수탁자재설정 리스크 등에 초점이 맞출 필요성이 있는 것으로 나타나고 있다.

그럼에도 불구하고 보험회사를 대상으로 설문조사한 결과 단지 45%에 해당하는 보험회사만이 퇴직연금 리스크에 대해 대비하고 있을 뿐, 대부분의 보험회사는 퇴직연금 리스크에 대비하고 있지 않은 것으로 나타나 향후 보다 철저한 보험회사의 리스크관리가 요구되고 있는 실정이다. 특히 퇴직연금리스크를 보험회사 리스크유형 별로 세분화하여 살펴보는 경우, 보험회사 리스크에 대한 대응 및 관리체제는 매우 미흡한 것으로 분석되고 있다는 점에서 이제는 퇴직연금시장 진출의 전제조건

으로서 정형화된 리스크관리체제 구축을 신중히 검토할 때라 생각된다. 이와 같은 관점에서 볼 때 보험회사의 퇴직연금 리스크관리는 대체로 다음과 같은 방향으로 이루어질 필요성이 있다.

① 전반적으로 대형 보험회사에 비해 중소형 보험회사의 리스크관리 수준이, 생명보험사에 비해 손해보험사의 리스크관리 수준이 상대적으로 미흡한 것으로 나타나, 향후 중소형보험회사 및 손해보험사의 리스크관리수준이 보다 제고되는 방향으로 정형화된 리스크관리체제의 구축이 이루어져야 할 것이다.

② 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도 공히 기본적으로 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 연금운용리스크에 중점을 두면서 확정급여형 퇴직연금제도 중심으로 진출하는 보험회사는 수탁자재설정리스크관리에, 확정기여형 퇴직연금제도중심으로 진출하는 보험회사는 소송리스크관리에 특히 초점을 맞추어져야 할 것이다.

③ 운용상품설정리스크의 관리수준을 보다 제고시키기 위해서는 확정금리형 대체상품 개발 및 타금융권과의 전략적 상품 제휴, 근로자 라이프사이클에 부합한 연금상품 지급 등을 전향적으로 검토하고 추진되어야 할 것이다. 또한 언더라이팅리스크 관리에서는 진출기업 대상별 별도의 언더라이팅관리시스템을 설정하거나 경쟁력이 없는 사무관리업무 부문은 과감히 재위탁 등하는 등의 방식으로 언더라이팅리스크 관리수준을 제고시켜 나아가야 할 것이다. 그리고 수탁자재설정리스크부문에 서는 단기적으로는 정량적 평가수준을 제고시킴으로써 수탁자재설정리스크를 헤지하는 것이 바람직하나, 장기적으로는 정성적 평가수준의 향상을 통해 수탁자재설정리스크가 관리되어야 할 것이다.

이와 더불어 별도의 컴플라이언스체제의 구축, 제3자적 감시기능의 강화, 수탁자책임의무에 대한 교육강화 등을 통해 소송리스크를, 스코어링시스템 등에 의한 연금 역선택 방지, 연금상품 개발전문성 강화를 위한 선진전문기관과의 제휴추진 등을 통해 연금운용리스크를 철저히 관리하고 통제할 필요가 있다.

2. 세부 추진방향

가. 운용상품설정리스크 관리방안

1) 운용리스크 등을 감안한 상품포트폴리오 운용

최근까지 운용수익률의 하락과 높은 부담금리 등으로 보험회사의 지급여력비율이 개선되지 못하고 있는 실정이다. 특히 신용리스크 등과 같은 자산운용리스크의 비중이 지급여력비율의 총량에서 차지하는 비중이 점점 증대하고 있는 상황 하에서 수탁기관인 보험회사는 퇴직연금 운용상품설정리스크에 보다 관심을 가져야 할 것으로 보인다. 즉, 퇴직연금제도가 도입되는 경우 기본적으로는 타 금융기관과의 상품경쟁력 차원에서 GIC상품 등과 같은 원금보장형 보험상품개발에 초점을 맞추어야 하지만, 장기적인 관점에서는 원금보장형 보험상품의 예정이율리스크 및 보험회사의 지급여력비율 등을 고려하여 상품포트폴리오의 재구축이 매우 중요하다고 본다.

<표 V-1> 보험회사의 상품포트폴리오 구축방안

구분	전제조건	상품포트폴리오
대응책	높은 자산운용리스크 비중 저금리에 의한 운용수익률하락 지급여력비율이 높은 보험회사	GIC 상품중심 상품포트폴리오설정
	낮은 자산운용리스크 비중 고금리의 진전 및 운용수익률증대 지급여력비율이 낮은 보험회사	특별계정중심 상품포트폴리오설정

일본의 경우도 퇴직연금 운용상품에 제공하는 상품을 일반계정상품(보험회사가 운용리스크를 부담하고 과탄되지 않는 한 예정이율을 최저보증하는 상품)처럼 보험회사가 모든 리스크를 부담하는 계약을 줄이면서 계약자 자신이 리스크를 부담하는 특별계정상품의 비중을 증대시키는

방향으로 상품포트폴리오를 운용하고 있다는 점에서 우리에게 시사하는 바가 크다.

이와 같은 관점에서 볼 때 향후 보험회사는 <표 V-1>에서 보는 바와 같이 ① 금융시장의 환경 ② 보험회사의 지급여력비율정도 감안 ③ 자산운용리스크의 비중 등을 감안하여 각 보험회사의 특성에 부합한 퇴직연금 운용상품을 개발·제공함으로써 퇴직연금제도의 운용상품설정리스크를 관리한다는 차원에서 상품포트폴리오를 구축 및 운용하여야 할 것이다.

2) 안정가치펀드형 대체상품개발 등

생명보험사는 전통적인 DB형 퇴직연금제도가 주류를 이루던 1980년대까지 은행과 함께 기업연금시장내에서 지배적인 역할을 수행하여 왔다. 이는 1970년대~80년대까지 이어진 고금리시기에 확정금리를 보장하는 GIC(Guaranteed Interest Contract) 판매가 큰 성과를 거두었기 때문이다. 1980년대까지는 기업연금자산의 포트폴리오중 채권비중이 가장 높았으며, 실제로 전체 기업연금자산의 약 70%정도는 생명보험사 및 은행의 확정금리형 상품에 투자되고 있었다. 그러나 1980년대 후반부터 시작된 저금리기조와 생명보험사 파산증가에 따른 생보사의 신용하락 등으로 확정금리형 상품에 대한 소비자의 인식이 변화하기 시작하였다. 특히 1991년 Executive Life의 파산은 생보업계 전체의 신용에 결정적인 악영향을 미치고 있다. 1980년대 중반 이후 생보사 파산에는 자산운용 실패와 함께 고금리 GIC의 과도한 판매도 주요한 원인으로 작용하고 있다.

이와 같은 점을 감안하여 국내 보험회사의 경우 연금제도 도입초기에는 GIC상품 등과 같은 안전형 확정금리형 상품에 보다 초점을 맞추되, 장기적으로는 보험회사의 운용상품설정리스크가 거의 존재하지 않는 금리연동형 상품(예: 변액보험상품 등) 개발에 중점을 두는 것이 바

람직하다. 또한 전통적인 GIC상품의 단점을 보완한 합성 GIC 등 다양한 형태의 안정가치펀드(stable value funds)를 개발하여 제공할 필요성이 있다.

그럼에도 불구하고 퇴직연금제도 운영시 제공되는 보험상품 개발문제는 국내 금융시장의 여건 및 변화(신탁제도의 발전상황 등), 그리고 종업원의 위험성향, 보험회사의 재무건전성 정도 등을 종합적으로 고려하여 판단되어야할 문제라 할 수 있다.

3) 시장금리 예측능력의 제고와 연금기초율 설정

일본 후생연금기금은 1966년이후 지난 30여년 동안 예정이율 5.5%의 확정형으로 운용됨으로써 연금재정의 악화를 초래하였던 것은 시장금리에측에 따른 계산기초율 설정이 얼마나 중요한 가를 보여주는 좋은 예라 할 수 있다. 즉 시장금리의 예측능력 향상과 이에 기초한 적정예정이율의 설정이 비단 확정급여형 퇴직연금제도에서 뿐만아니라 확정기여형 퇴직연금제도에서도 절실히 요구된다. 즉

① 확정급여형 퇴직연금제도에서는 종업원이 선택한 연금유형 등을 고려하여 재정방식에 의한 평균비용(Nomal Cost), 즉 연금보험료가 산출되기 때문에, 연금상품 개발시 시장금리에 기초한 연금상품의 예정이율설정은 매우 중요하다고 본다. 즉 확정급여형 퇴직연금제도의 설계시 보험회사는 어느 예정이율 수준에서 연금상품을 종업원에게 제공하느냐하는 문제는 향후 보험회사에게 주요 현안문제로 대두하게 될 것으로 예상된다. 그 이유는 높은 예정이율을 기초로 연금상품설계가 이루어지는 경우 연금재정방식에 의한 평균비용(각출보험료)은 낮게 되므로 단기적으로 사용자에게는 비용부담이 적어 유리하게 나타나지만 시장금리하락시 보험회사에게는 고예정이율 연금상품으로 인해 경영압박요인으로 작용할 수도 있기 때문이다.

② 확정기여형 퇴직연금제도에서는 종업원이 직접 운용상품을 설정하

도록 되어 있기 때문에 보험회사의 고예정이율 상품은 확정기여형 퇴직연금시장 진출에 기여할 수는 있으나 보험회사에게는 시장금리 인하시 경영부담으로 작용할 수 있다는 점에서, 시장금리변동을 감안한 예정이율 설정이 이루어질 필요성이 있다.

따라서 보험회사는 향후 퇴직연금제도의 운용설정리스크를 관리한다는 차원에서 ① 미래의 시장금리를 예측할 수 있는 능력을 제고하기 위한 체계를 정비해 나아가야 할 것이며, ② 자사의 자산운용수익률 추이 등을 고려하여 예정이율의 적정성을 분석하고, 이를 통해 퇴직연금제도에 제시할 보험상품을 개발하는 것이 운용상품설정리스크의 관리 측면에서 바람직하다고 본다. 즉 시장금리의 트렌드를 감안한 예정이율을 설정하여 보험상품을 개발하는 것이 그 어느 때보다도 요구된다.

4) 근로자 특성을 고려한 연금상품의 다양성 제고

근로자의 속성에 따라 연금상품 선택기준이 상이하기 때문에, 라이프 사이클 별로 근로자의 속성을 세분화하여 이 속성에 부응한 연금상품이 개발되도록 노력하여야 할 것이다. 연금상품설정리스크는 어느 특정 연금상품에 편중하여 개발될 때 발생할 수 있기 때문에 근로자의 속성에 따라 다양화된 상품개발이 이루어지는 경우, 즉 근로자 속성별 연금상품포트폴리오가 수립되는 경우 보험회사의 연금상품설정리스크는 감소될 것으로 예상된다.

나. 언더라이팅 리스크관리방안

1) 특화된 서비스의 창출

퇴직연금제도를 둘러싼 금융기관간의 경쟁은 매우 치열해질 것으로 예상된다. 그중에서도 타금융기관과 차별화된 서비스의 개발은 미국 등

선진국의 사례에서 보듯이 보험회사의 안정적인 이익기반 확보, 틈새 퇴직연금시장의 개척에 따른 신규시장 창출 등으로 퇴직연금시장에서의 마케팅 경쟁력을 제고할 것으로 보인다. 특히 중소기업을 대상으로 한 서비스 개발(정형화된 규약의 작성 등) 등은 언더라이팅비용의 효율화로 이어져 가격면에서 보험회사가 우위를 점할 수 있다는 점에서 보험회사는 다양한 부가서비스를 지속적으로 개발하는 노력이 절실히 요구된다.

<표 V-2> 보험회사의 중점 신규서비스창출분야(예)

구 분	확정급여형 퇴직연금	확정기여형 퇴직연금
중 점 신규서비스	<ul style="list-style-type: none"> - 연금제도 설계중심의 서비스개발 · 연금재정 적정성 검증 (책임준비금 확인·검증) 중심의 서비스 개발 - 연금부채 중심의 리스크 관리체계 구축관련 서비스 개발 	<ul style="list-style-type: none"> - 자산관리업무 중심보다 사무관리업무 중심의 서비스 개발 · 투자설명, 연금규약의 작성 등 - 연금운용의 성과측정에 관련된 서비스 개발
	대기업 중심	중소기업 중심

예를 들어 ① 제도설계컨설팅 ② 운용방법컨설팅 ③ 설립지원컨설팅 ④ 기록관리서비스 ⑤ 운용지도관리서비스 ⑥ 자산관리서비스 ⑦ 운용상품제공서비스 ⑧ 자산잔고 등 리포트서비스 ⑨ 퇴직처리서비스 ⑩ 연차보고 작성서비스 등과 같은 제반 퇴직연금제도 운용관련 서비스 중에서 각 보험회사별 특성에 맞는 서비스를 발굴·개발할 필요성이 있으며, 또한 이와같이 발굴된 서비스에서도 어느 부문을 보다 특화시킬 것인가를 사전에 체계적으로 검토하는 것이 바람직하다고 본다. <표 V-2>에서 보는 바와 같이 확정급여형 퇴직연금제도에서는 ① 연금제도의 설계중심의 서비스개발 ② 연금부채중심의 리스크관리체계 구축관련 서비스 개발 등에 초점이 맞추어지고, 확정기여형 퇴직연금제도에서는 ① 자산

관리업무 중심보다 사무관리업무 중심의 서비스개발 ② 연금운용의 성과 특성에 관련된 서비스 개발 등에 보다 초점을 맞출 필요성이 있다.

결국 언더라이팅 리스크를 관리하기 위해서는 보험회사만이 지니는 차별화된 서비스 노하우 및 개발이 체계적으로 이루어지고 이를 통해 보험회사가 퇴직연금제도를 적극 수탁한다고 하는, 즉 퇴직연금제도를 보험회사에게 유리하게 적극 인수한다고 하는 방안의 마련이 필요하다고 본다. 퇴직연금제도를 어떻게 적정하게 인수하느냐 하는 문제는 어떻게 적정한 수수료체제로 서비스를 제공할 것이냐 하는 문제와 직간접적으로 관련되어 있다. 따라서 자사의 경쟁력이 없는 부문을 과도하게 인수하는 것은 퇴직연금제도 언더라이팅 관점에서 볼 때 언더라이팅리스크의 급격한 증대를 가져올 수 있다는 점을 보험회사는 신중히 인식할 필요성이 있다고 본다.

2) 안정적인 손익구조체계의 구축

가) 적정 가입자로 안정적인 이익기반화

일본의 경우 가입자 기준으로 BEP수준이 20~30만명 정도임을 고려할 때, 중소기업 위주의 전략을 추진하고 있는 생명보험사들은 수익성 압박에 직면할 가능성이 있는 것으로 보고 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때 우리나라도 퇴직연금제도 도입초기에 시장선점 및 규모의 경제달성을 위한 수탁경쟁은 금융기관의 수익성을 더욱 압박하는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 즉 퇴직연금제도는 초장기적 계약이라는 점에서 도입초기에 고객기반 확보를 위한 시장선점경쟁이 가열될 가능성이 크며, 또한 수익성을 확보하기 위해서는 일정수준 이상의 고객기반을 확보해야 한다는 점도 시장쟁탈전을 가속화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 따라서 보험회사는 안정적인 이익기반을 확보하기 위해 최소한의 가입자를 확보하기 위한 대책마련이 필요한데, 단기적으로는 보

험회사는 장기적으로 경영성과가 양호한 대기업을 중심으로 수탁업무를 취급하여 가는 것이 언더라이팅리스크 관리차원에서 바람직하다고 본다. 다만 대기업 중심으로 한 퇴직연금시장의 진출이 한계가 존재하는 경우, 점차로 중소기업에의 진출에도 관심을 가져야 할 것으로 보인다. 왜냐하면 노동시장의 유연화 등으로 퇴직연금시장이 대기업 중심에서 중소기업 중심으로 전환될 가능성이 존재하기 때문이다.

나) 장래수익을 감안한 투자비용의 결정 : 비용수익 예측체계 구축

수탁기관인 보험회사는 퇴직연금시장 진출시 사전에 진출할 분야의 비용을 예측하고 이 비용구조를 고려하여 실현될 장래의 수익을 예측함으로써 진출여부를 결정하여야 할 것이다.

<표 V-3> 대형보험회사와 중소형 보험회사의 대책

구 분	대형 보험회사	중소형 보험회사
진출단계	사무관리업무(단기) 사무 및 자산관리업무 (중장기)	사무관리업무 일부(단기) 사무관리업무 전반(중장기)
진출대책	- 전체적인 BEP수준 산출 - 비용 및 수익관리시스템 구축 - 안정적인 수익성 확보	- 특정분야의 BEP수준 산출 - 타금융기관과의 경쟁력 비 교 - 비용관리중심의 사업성 검 증
고려사항	- 타금융기관과의 수탁경쟁상황 분석 - 장래의 퇴직연금시장의 여건 - 리스크의 버퍼정도(자금의 동원력)	
진출분야	사무관리업무 전분야 (단, 고비용분야 재위탁)	투자교육, 연금상품개발 등 특정분야
기본원리	수지상등의 원칙, Cash Flow형 손익예측	

이를 위해서는 장래의 퇴직연금시장 환경 및 타금융기관과의 수탁경쟁상황 등을 고려하여 비용과 수익을 추정할 수 있는 비용수익 측정시

시스템이 구축되어야 할 것이다. 즉 시나리오별에 따른 비용수익 예측력 향상이 언더라이팅리스크를 최소화하는데에 가장 중요하다고 할 수 있다(<표 V-3> 참조).

첫째, 현재의 비용이 장래의 수익보다 큰 경우, 즉 현재의 비용(지출의 현가) > 장래의 수익(수입의 현가)인 경우에는 과감하게 진출을 포기하는 의사결정이 필요하다.

둘째, 현재의 비용이 장래의 수익보다 작은 경우, 즉 현재의 비용(지출의 현가) < 장래의 수익(수입의 현가)인 경우에는 안정적인 수익확보차원에서 적극적으로 진출하는 것이 바람직하다.

셋째, 현재의 비용이 장래의 수익과 같은 경우, 즉 현재의 비용(지출의 현가) = 장래의 수익(수입의 현가)인 경우 중소형 보험회사는 가급적 진출을 포기하는 것이, 대형보험회사는 진출을 적극적으로 고려하는 것이 바람직하다. 그 이유는 장래의 수입이 불확실성한 상황에서 규모의 이익이 작용하는 대형보험회사는 리스크의 버퍼기능이 중소형 보험회사에 비해 상대적으로 강하다고 할 수 있기 때문이다.

결국 무리한 가격경쟁을 지향하고 적정한 수익성 확보를 위한 코스트관리 및 가격체제 구축이 필요하다. 퇴직연금제도는 비록 사회보장체제 강화의 일환으로 도입되기는 하지만 금융기관에서는 중요한 사업기반이라는 점을 고려해야 하기 때문에 확정기여형(DC형) 사업의 BEP분석과 원가계산을 전제로 한 코스트관리 및 가격체제를 구축하여 수익성을 확보하는 것이 절실히 요구된다.

다) 고인프라비용분야에 대한 진출계획 강구

확정기여형 퇴직연금제도는 연금수리적 계산기초 하에서 운용이 이루어지기 때문에 계산기초율의 변동을 고려한 연금보험료의 각출 및 책임준비금의 산정 등이 연금 부채구조 측면에서 연금제도의 설계시스템 구축이 요구될 뿐만 아니라, 특히 연금지급(연금부채)을 고려한 연금자산

의 운용이 필수적으로 요구된다는 점에서 ALM시스템 등과 같은 연금 자산운용시스템 구축비용이 많이 소요되기 마련이다. 반면에 확정기여형 퇴직연금제도 하에서는 확정급여형 퇴직연금제도와 달리 기업 및 종업원이 각출한 보험료의 운용성과를 각 종업원별로 상시적으로 체크·검증할 수 있도록 하기 위한 기록관리비용이 많이 소요되고 있다.

따라서 보험회사가 확정급여형 퇴직연금제도 또는 확정기여형 퇴직연금제도를 취급하는 경우에는 이와 같은 고인프라비용에 대한 리스크분산을 도모할 것인가 등에 대해서 체계적으로 검토할 필요성이 있다. 즉 대형보험회사는 대형보험회사 대로, 중소형보험회사는 중소형보험회사 대로 고인프라비용(고정비용)에 대한 리스크 분산책 마련이 절실히 요구되고 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때 국내 보험회사는 대체로 다음과 같은 방향으로 고인프라비용문제를 검토하는 것이 바람직하다.

<표 V-4> 고인프라비용분야에 대한 보험회사 대책

구 분	대형보험회사		중소형 보험회사
	건전성충분	건전성 불충분	
단 기	신중한 수탁 (경제성)	위탁	위탁
중장기	수탁	공동개발	위탁 또는 공동개발 (위탁에 중점)

첫째, 지급여력비율이 높은 건전한 대형 보험회사의 경우, 단기적으로 규모경제이론 측면에서 자체적으로 연금 ALM시스템 구축비용 및 기록관리비용 등을 감수하는 방안이 바람직하다고 보여지지만, 이 경우에도 비용의 경제성을 충분히 고려하여 신중히 결정하여야 할 것이다. 다만 장기적으로는 타금융기관과의 경쟁력 제고 측면에서 수탁에 초점을 맞추는 것이 필요하다.

둘째, 지급여력비율이 낮은 대형 보험회사의 경우 단기적으로는 위탁이 바람직하지만, 장기적으로는 여러 보험회사와 컨소시엄을 구성하여

공동 개발하는 방안이 보다 요구된다.

셋째, 지급여력비율이 낮은 중소형보험회사 및 지급여력비율이 높다 하더라도 비용부담능력이 존재하는 중소형 보험회사의 경우, 연금제도 도입초기에는 과감히 재위탁하는 것이 바람직하다. 또한 장기적으로도 보험회사와의 공동개발 보다는 위탁에 보다 초점을 맞추는 것이 중소형 보험회사의 여건상 더 현실적이다.

라) 목표시장 선정으로 초기진출비용 최소화

미국에서는 1990년대 이후 생보사의 M/S가 지속적으로 하락하고 있는 가운데 소매영업을 강화하고 있는 은행이 확정기여형 연금시장 공략을 강화하면서 생명보험사의 퇴직연금시장에서의 입지는 더욱 약화되고 있다. 예를 들어 State Street은 소매영업 강화차원에서 DC형 사업의 대폭강화를 위해 2000년 4월 씨티그룹과 합작으로 연금관리 전문회사 CitiStreet을 설립한 반면, MetLife 생명보험사 등과 같은 생명보험사들은 대기업시장을 포기하고 중소기업시장 공략으로 전략을 수정하고 있다. 이와 같은 선진 생명보험사의 전략변화는 퇴직연금시장 진출을 앞두고 있는 국내 보험회사에게 시사하는 바 크다.

이는 은행 등 타금융기관과의 경쟁에서 우위를 점하기 위해서는 무엇보다도 퇴직연금시장을 둘러싼 환경을 예의주시하면서 사전에 철저한 퇴직연금시장의 분석이 체계적으로 이루어질 필요성이 있음을 의미한다.

이를 위해서는 마케팅 능력을 질적으로 향상시킬 수 있는 프로그램 개발이 필수적이라 할 수 있다. 즉 업종별, 노조유무별, 종업원의 성별 및 연령별 등으로 시장을 세분화하여 각 세분시장의 특성을 분석한 후 보험회사의 역량에 적합한 시장을 집중공략할 수 있도록 목표시장을 명확히 설정하는 것이 바람직하다. 그 이유는 사전에 충분한 기업정보력을 갖추고 있지 않은 상태에서 퇴직연금시장의 진출이 이루어지는 경우

에는 많은 시장탐색비용, 즉 초기시장 진출비용이 소요되기 때문이다.

특히 확정기여형(DC형) 퇴직연금은 다양한 계층의 종업원들을 대상으로 사업을 전개하여야 하므로 알기 쉽고 간략하게 상품을 설명할 수 있는 톨의 개발이 필요하며, 또한 DC형 사업은 사용자와 종업원 모두에게 호소력있는 접근이 필요하므로 영업인력에 대한 철저한 트레이닝, 프리젠테이션 전문가 양성 등 판매채널의 능력을 향상시킬 수 있는 프로그램을 강화할 필요성이 있다.

3) 언더라이팅 리스크관리 시스템화

언더라이팅 리스크관리의 최종단계는 리스크관리시스템 현에 의해 보험회사의 언더라이팅 리스크실태를 체계적으로 인식·측정·검증하는 것이라 할 수 있다. 언더라이팅 리스크관리시스템의 구현은 대략 다음과 같은 방향으로 이루어지는 것이 바람직하다.

첫째, 보험회사가 진출하는 기업별로 언더라이팅 시스템을 구현할 필요성이 있다는 점이다. 기본적으로 각 보험회사가 진출하려고 하는 기업(예: 중소기업)에 초점을 맞추어 언더라이팅 시스템을 구현하는 것이 보다 효과적이라 할 수 있다. 또한 대기업과 중소기업별로 언더라이팅 시스템을 구분하여 대기업은 대기업 특성을 고려한 언더라이팅 시스템을, 중소기업은 중소기업의 특성을 고려하여 언더라이팅시스템을 구축하는 것이 필요하다. 이와 더불어 기업도 취급업종별로 그 성격이 상이할 수 밖에 없기 때문에 업종별 특성에 따라 언더라이팅 시스템의 구현 방식을 차등화할 필요성이 있다.

둘째, 일괄서비스를 제공할 수 있는 시스템을 구축하는 것이 바람직하다는 점이다. 즉 통합서비스 시스템 구축이 필요하다고 본다. 최근 미국 확정기여형(DC형) 퇴직연금시장에서는 적절한 어드바이스를 포함한 자산운용 교육프로그램 제공능력, 가입자개인에 대한 자산관리능력,

일일 시가정보 제공능력 등을 패키지로 제공하는 일괄형 서비스(bundled services) 제공능력이 매우 중요시 되고 있다. 이는 운용성과 및 상품품질이 중요시되는 Pay for Performance시대에서 종합적 서비스에 대한 신뢰감이 금융기관 선택에 결정적인 영향을 미치는 Pay for Services 시대로 전환되고 있음을 의미한다. 특히 개별서비스를 별도로 구매할 여력이 없는 중소기업을 공략하기 위해서는 일괄형 서비스제공 능력확보가 무엇보다도 선결과제이라는 점을 인식하여, 향후 보험회사는 일괄서비스체제의 구축을 통해 언더라이팅리스크를 관리할 필요성이 있다.

셋째, 법인 및 마케팅조직에 대한 교육 프로그램화가 필수적이라는 점이다. 특히 마케팅교육체계는 훌륭한 경쟁요소일 뿐만 아니라 시민의식이 증대하는 시대에서 컴플라이언스문제에 사전 대응하는 전략적 요소라고 할 수 있다. 이는 Frank Russell사의 조지 러셀회장이 지적하였듯이 향후 100년 이내에 DB형 연금은 모두 DC형 연금으로 전환될 가능성을 지적하면서 세계인구의 90%에 대한 막대한 교육이 필요하다고 주장하고 있다는 점에서도 보험회사의 법인 및 마케팅조직에 대한 체계적인 교육프로그램은 매우 중요하다.

이와 같은 관점에서 보험회사는 기존의 교육팀을 강화해 자체적인 교육전문가 양성 및 별도의 교육사업전개를 검토하는 것이외에 외부의 교육 전문기관을 활용하는 방안도 검토할 필요가 있다. 자체적으로 마케팅교육을 실시하는 경우에는 오프라인뿐만 아니라 온라인을 통해 교육을 실시할 수 있는 시스템을 구축할 필요가 있다.

다. 수탁자재설정리스크 관리방안

1) 연금운용방침의 체계화

가) 연금운용방침의 중요성인식

연금운용의 기본은 명확한 운용목적 및 목표를 설정하고 그 목적을 달성하기 위해 허용할 수 있는 리스크의 정도를 정하여 확고한 운용방침을 입안하는 것이다. 연금자산중 운용되는 자산들은 각 자산종류별로 각각 상이한 리스크 및 수익률을 가지고 있다. 따라서 높은 수익률을 거두기 위해서는 그에 상응하는 리스크를 허용할 필요가 있는데, 목표로 하는 기대수익을 달성하기 위한 유효한 기법은 복수의 자산에 분산투자함으로써 리스크의 정도를 줄이는 것이다.

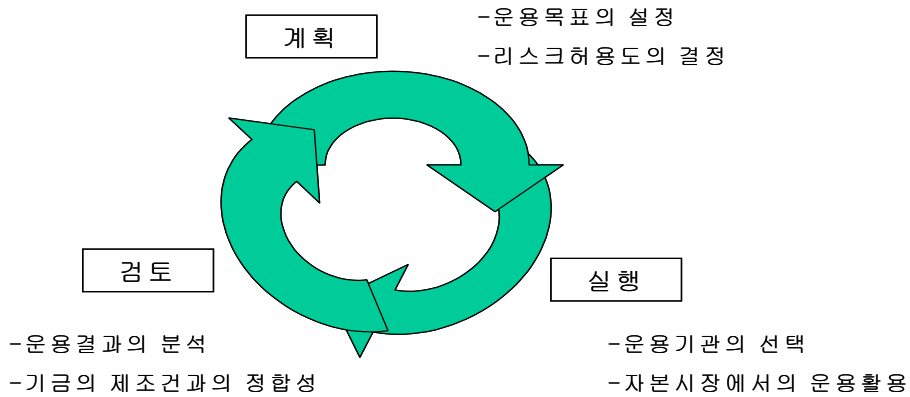
따라서 연금운용방침의 중요성은 ① 운용결과의 성과를 좌우하게 되는 자산배분(asset allocation)전략을 어떻게 수립하며 ② 개별자산수준에서 어떠한 운용전략과 운용스타일을 채택하는 가 등을 설정하는데 있다고 할 수 있다. 이와 같은 연금운용방침의 중요성에 비추어 수탁기관인 보험회사는 연금운용방침을 체계적으로 설정할 필요성이 있다고 본다.

나) 프로세스별 연금운용방침의 설정

보험회사는 장래의 연금급부를 마련하기 위한 자산을 적립하고 가능한 최대한의 운용수익을 올리기 위하여 대략 <그림 V-1>과 같이 계획(Plan), 실행(Do), 검증(Review)이라는 3단계에 의하여 연금운용방침을 설정하는 것이 바람직하다.

제1단계인 계획(Plan)단계에서는 리스크의 허용도를 확인한 후 운용목표가 설정되고 운용기본방침의 책정이 이루어질 필요성이 있으며, 제2단계인 실행(Do)단계에서는 구체적인 운용전략을 입안하여 재위탁기관을 선임하고 운용활동의 실천이 이루어지고, 제3단계인 검증(Review)단계에서는 운용활동의 결과가 정기적으로 당초계획과 대비한 차이가 분석되고 평가하는 것이 바람직하다.

<그림 V-1> 연금운용의 Plan-Do-Review



다) 연금자산운용의 의사결정 체계화

보험회사는 계획·실행·검증의 사이클에 입각하여 다음과 단계로 연금 운용의 의사결정을 체계화하는 것이 연금자산의 효율적 운용측면에서 요구된다. ① 1단계는 운용수익률의 목표를 어떠한 수준에서 설정할 것인가 하는 객관적인 목표설정(objective setting)단계로, 이 단계에서는 기금각각의 재정상태, 리스크 허용도에 대한 마인드 등 기업의 조건과 방침에 따라 결정되어야 한다. ② 2단계에서는 목표로 한 기대수익률과 허용하는 리스크의 정도에 상응한 자산배분전략(asset allocation decision)을 구축할 필요성이 있다. 최종적인 운용성과의 대부분은 자산배분전략에 상당히 의존한다고 할 수 있으므로 가장 중요하고 가장 어려운 의사결정의 하나이다. ③ 3단계에서는 자산배분비율을 결정한 다음 단계로 자산분류별로 선택되는 운용전략을 결정하는 것이 바람직하다. 즉 액티브 운용인가, 패시브 운용인가, 또는 액티브운용이라도 저가주투자인가, 성장주투자인가, 몇가지 운용스타일로부터 무엇을 선택할 것인가, 각각의 운용스타일을 어떠한 비율로 조합시킬 것인가 하는 운용스타일의 조합(style diversification)단계이다. ④ 4단계에서는 각

각의 자산분류, 운용스타일에 부합하도록 운용하거나 운용스타일에 적합하고 전문능력이 뛰어난 금융기관에 보험회사가 재위탁할 필요성이 있다. ⑤ 5단계에서는 운용결과를 항상 파악하여 분석하고 검증함으로써 운용방침대로 연금자산운용이 진행되고 있는가 여부를 충분히 검증하는 것이 바람직하다.

2) 연금전문인력의 확충

퇴직연금제도 운용과 관련된 전문인력의 평균값이 전체 정량적 평가항목의 평균값 중 가장 낮은 1.14인 것으로 설문조사에서 조사되어, 국내 보험회사는 기본적으로 정량적 평가수준을 제고하기 위한 연금전문인력의 확보마저 제대로 이루어지고 있지 않는 것으로 나타나고 있다. 특징적인 것은 연금전문인력의 확보수준이 비단 중소형 보험회사뿐만 아니라 대형보험회사도 매우 취약하다는데 있다는 점이다. 이는 자산운용능력의 가장 기본적 토대가 되는 인력 측면의 인프라수준을 단적으로 보여주고 있다는 점에서 그 심각성이 크다고 본다. 따라서 국내보험회사는 지금부터라도 연금전문인력의 확보를 위한 체계적인 대응책 마련이 종합적으로 강구될 필요성이 있으며, 이와 더불어 투자부서의 확충 문제를 종합적으로 검토하는 것이 바람직하다.

<표 V-5> 퇴직연금 유형별 연금전문인력체제

구 분	확정급여형 퇴직연금	확정기여형 퇴직연금
인력확충	- 부채중심의 전문인력 확충	- 자산중심의 전문인력 확충
인력성격	- 연금계리사의 양성에 초점	- 투자펀드매니저의 양성에 초점
자산운용	- ALM적 자산운용 (계리부서의 확충)	- AM적 자산운용 (투자부서확충)
운용특징	- 내부적 감시기능 (연금안정감시)	- 제3적 감시기능 (연금운용감시)

이제 퇴직연금제도 유형별 연금전문인력 체계를 <표 V-5>에서 살펴 보면 향후 우리나라 보험회사는 ① 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도의 경우는 연금계리사 중심의 전문인력확충으로 ALM적 자산운용에 초점을 맞출 필요성이 있는 반면, ② 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도의 경우는 투자펀드매니저 중심의 전문인력확충으로 AM적 자산운용에 보다 초점을 맞출 필요성이 있다.

그 이유는 확정급여형 퇴직연금제도에서는 내부적 감시기능, 즉 연금재정의 안전성에 초점이 맞추어지는 반면, 확정기여형 퇴직연금제도에서는 제3적 감시기능, 즉 연금운용감시에 초점이 맞추어지기 때문이다. 따라서 확정급여형 퇴직연금제도에서는 계리부서 중심의 확충이 보다 중요한 반면, 확정기여형 퇴직연금제도에서는 투자부서 중심의 확충이 중요하다. 결국 퇴직연금제도의 유형별 연금전문인력 체제는 퇴직연금제도 자체가 지니는 특성과 성격에 따라 수립될 필요성이 있다.

3) 연금ALM시스템의 구축

종업원의 안정된 노후생활보장을 위해서는 효율적이고 안정적인 연금기금의 운용관리, 즉 금리위험 등의 연금기금위험을 고려한 리스크관리 전략의 수립이 매우 중요시되고 있다. 이를 위해서는 무엇보다도 리스크관리시스템의 도입·개발 등이 절실히 요구된다.

특히 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도하에서는 기업이 모든 연금자산 운용의 리스크를 부담하기 때문에 종업원이 모든 리스크를 부담하는 확정기여형(DC형) 퇴직연금제도에 비하여 보다 철저한 ALM적 자산운용이 요구된다. 즉 확정급여형 퇴직연금제도의 전제조건은 연금부채(L)를 고려한 연금자산(A)의 운용에 의한 안정적인 자산운용이라 할 수 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 설문조사의 결과에서 보듯이 설문조사에 응답한 전보험회사의 평균값이 중간값 3.00에도 훨씬 미치지 못하는 2.24를 보이고 있는 것으로 나타나 전보험회사 공통적으로 연금ALM

기법을 통한 연금자산운용에 현실적으로 한계가 존재하고 있음을 알 수 있다. 따라서 보험회사는 지금부터라도 연금ALM기법의 도입·개발을 통한 안정적인 운용수익률 제고가 이루어지도록 연금ALM시스템 구축방안 마련을 검토하여야 할 것으로 보인다.

즉, 보험회사는 향후 연금부채의 구조를 감안한 연금자산의 운용수익률 극대화를 도모하기 위하여 ① B/S형 ALM체계 뿐만 아니라 현금흐름형 연금ALM체계 즉 시물레이션 연금 ALM전략의 수립이 요구되고 ② 연금ALM체계 구축에 의한 효율적인 자산배분(Asset Allocation)과 재정계획수립이 이루어질 필요가 있으며, ③ 또한 Wilkie모델, IS(Ibbotson & Sinquefeld) 모델 등과 같은 다양한 시물레이션모델의 개발과 도입이 이루어져 연금재정의 적정성이 검증되는 것이 바람직하다.

다만 중소형보험회사의 경우는 대형보험회사와는 달리 연금ALM시스템 구축의 비용부담 등을 고려하여 보험업계 공동으로 시스템을 도입·개발하는 방안도 적극적으로 검토할 필요성이 있다.

4) 자산운용사 설립 및 전략적 제휴 등

설문조사 결과에서 보는 바와 같이 별도의 자산운용사 설립 및 전략적 제휴를 통한 자산관리업무 진출에 대형 생명보험사그룹은 4.00의 평균값을, 대형 손해보험사그룹은 3.40의 평균값을 나타내고 있는 반면 중소형 생명보험사그룹은 2.88의 평균값을, 중소형 손해보험사그룹은 2.20의 평균값을 나타내고 있어 상대적으로 대형보험회사가 중소형보험회사보다 적극적인 것으로 분석되고 있다. 이는 중소형 보험회사의 경우 퇴직연금시장으로의 진출계획이 가지고 있음에도 불구하고 자산운용사의 설립검토 및 타금융기관과의 전략적 제휴 등을 통한 연금자산운용의 효율화계획이 미진함을 의미한다.

따라서 개별 보험회사는 퇴직연금시장 진출분야를 고려하여 이에 부

합한 자체적인 연금자산운용계획을 체계적으로 수립할 필요성이 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때 ① 대형보험회사의 경우는 기본적으로 자산운용사의 설립 등을 통하여 적극적으로 연금자산의 수익률을 제고시키는 자산운용사 자회사방식(제1안)을 선택하는 것이 바람직하다. 다만 자산운용사 자회사방식에 한계가 존재하는 경우는 전문운용기관과의 전략적 제휴를 모색하는 전략적 제휴방식(제2안)도 신중히 검토할 필요성이 있다.

② 중소형보험회사의 경우는 비용부담 측면을 고려하여 자산운용사의 설립보다는 오히려 자산전문기관과의 전략적 제휴방식(제1안)을 통하여 자산관리업무에 진출하는 것이 기본적으로 바람직하다. 그러나 장기적인 연금자산운용을 효율화를 도모하기 위해서는 자산운용사 자회사방식(제2안)으로 전환하는 문제도 신중히 검토하는 것이 바람직하다.

<표 V-6> 보험회사의 자산관리업무 진출방안

구 분	대형 보험회사	중소형 보험회사	
		자산관리업무 진출시	자산관리업무 미진출시
제1안	자산운용사 자회사방식	전략적 제휴방식	재위탁방식
제2안	전략적 제휴방식	자산운용사자회사방식 (공동설립)	-

결국 은행 등 타금융기관에 비해 보험회사가 상대적으로 연금자산의 운용능력이 취약하다는 점을 고려하여, 향후 보험회사는 연금자산운용능력의 제고차원에서 선진 자산운용 전문 컨설팅업체 등과의 자문 및 제휴방안을 적극적으로 모색할 필요성이 있다.

5) 정성적 성과평가에의 적극대처

시가평가의 역사가 짧은 우리나라에서 단기간의 운용성과를 기준으로 수탁전략을 전개하게 되면 자칫 수탁자책임문제에 직면할 가능성이 크므로 전반적인 운용능력의 향상에 주안점을 두어야 할 것이다. 이때 미국의 연기금들이 운용기관 선정시 기준으로 하는 4P를 참고로 하여 양적인 평가항목보다는 질적인 평가항목을 강화하는 전략을 추진할 필요가 있다.

<표 V-7> DC형 사업의 운용능력 평가방법

구분	정성적 평가	정량적 평가
특징	- 운용체제의 질(운용회사의 질+운용상품의 질)에 대한 평가	- 개별투자신탁 운용실적에 대한 평가
지표	- 투자철학(Philosophy) - 인재(People) - 운용프로세스(Process) - 포트폴리오구축(Portfolio)	- 벤치마크 비교 - 유니버스 비교

따라서 보험회사는 운용성과중심보다는 운용체제의 질을 제고하는데 초점을 맞추어 연금사업에 적합한 운용철학의 정립, 우수인재의 양성, 컴플라이언스에 투철한 의사결정 프로세스구축, 연금운용에 적합한 포트폴리오구성방법의 모색 등을 추진해야 할 것이다.

라. 소송(법률)리스크 관리방안

1) 투자교육의 철저

보험회사는 근로자퇴직보장법령 상의 수탁자책임의무를 충실히 수행하기 위하여 종업원에 대한 투자교육, 즉 확정기여형 퇴직연금제도의 내용, 자산운용의 기초지식 및 운용상품의 리스크구조 등을 정확하게

이해한 후에 종업원에게 교육이 이루어져야 할 것이다. 그 이유는 특히 확정기여형 퇴직연금제도의 경우 종업원 스스로 자기책임에 따라 자산운용을 행하기 때문에, 종업원이 유용한 투자정보 하에 투자를 결정하도록 보험회사가 운용방법 등에 대한 정보제공 등을 충실히 하는 것이 종업원의 이익을 보호하는 것이기 때문이다. 만일 유용한 투자정보제공이 이루어지지 않아 종업원의 이익에 지대한 영향을 주는 경우 수탁자 책임의무위반으로 인한 소송문제로 확대될 수 있다는 점에서도 투자교육이 보다 충실하도록 보험회사는 부단한 노력을 기울일 필요성이 존재한다. 이와 같이 관점에서 보험회사는 제1안과 제2안과 같은 대응책 마련이 절실히 요구된다(<표 V-8>참조).

<표 V-8> 투자교육측면에서의 보험회사 대응책

구분	대 응 책	
	제1안(외부회사)	제2안(자체운용시)
보험회사	<ul style="list-style-type: none"> - 투자교육 전문컨설팅회사에 재위탁 - 투자교육부문에 대한 자문 및 전략적 제휴 	<ul style="list-style-type: none"> - 투자교육전문인력 양성프로그램 설치 - 투자교육전문부서의 확충 및 투자교육전산시스템개발 등
종업원에 대한 투자교육의 필요성인식		

제1안으로는 투자교육 전문컨설팅회사에 재위탁하거나 투자교육 전문기관의 자문 및 전략적 제휴를 추진하는 방안을, 제2안으로는 투자교육전문인력 양성프로그램설치 등으로 투자교육의 인프라구축, 투자교육전문부서의 확충, 투자교육 전산시스템의 도입·개발 등 자체 투자교육을 확충하는 방안을 생각해 볼 수 있다.

제1안은 투자교육 컨설팅능력을 특화시키기에 노하우가 부족하고 기록관리업무 등을 수행하기에 많은 비용이 드는 중소형 보험회사의 경우, 투자교육자체의 리스크부담을 경감시킬 수 있다는 차원에서 적합한

방안이라 할 수 있다. 실제 미국에서는 충분한 투자교육이나 투자정보 제공이 불가피하지만 이들을 행할 수 없는 보험회사의 경우 ERISA법상의 수탁자책임문제에 의한 소송리스크의 발생을 고려하여 투자교육을 전문컨설팅회사에 위탁하는 사례가 점점 증대되고 있는 실정이다.⁴⁶⁾

이에 반해 투자교육에 관한 인프라가 어느 정도 정비되어 있는 대형 보험회사의 경우는 제 2안인 투자교육 전문인력 양성프로그램 설치, 투자교육전문부서의 확충 및 투자교육 전산시스템 개발 등을 통해 자체적으로 투자교육을 충실하도록 노력하는 것이 요구된다.

2) 컴플라이언스체제의 확립

橫兵국립대학의 淺野幸弘교수는 『投信新時代』이라는 저서⁴⁷⁾에서 확정기여형 퇴직연금제도는 확정급여형 퇴직연금제도처럼 전문가가 배치되어 있지 않기 때문에 수탁기관의 행동을 충분히 감시할 수 없고, 수탁기관이 사용자(종업원)보다도 자기의 이익이 되도록 행동하게 된다고 대리인문제를 지적하고 있다. 이는 보험회사와 같은 수탁기관의 행동이 자신의 이익이 아닌 종업원의 이익을 위하여 초점이 맞추어질 필요성이 있음을 역설적으로 강조한 말이기도 하다. 수탁기관인 보험회사가 종업원의 이익에 충실하기 위한 전제조건은 근로자퇴직보장법령 상에 있는 충실의무, 주의의무, 자산배분의무 등과 같은 수탁자책임의무를 충실히 이행하는 것이다. 그 이유는 근로자퇴직보장법령 상의 수탁자책임을 충실히 수행하지 않는 경우, 소송리스크에 직접적으로 노출되기 때문이다. 따라서 근로자퇴직보장법령 상에 있는 수탁자책임규정에 대한 자산운용관계자의 철저한 준수의지가 무엇보다도 중요하며 보험회사 자산운용관계자의 법규준수를 자체적으로 감시할 수 있는 보험회사

46) 山口 修, 『確定給付年金のすべて』, 金融財政事情研究會, 平成 14年 7月., p. 90.

47) 淺野幸弘, 『投信新時代』, 日本經濟新聞社, 1999.

나름의 정형화된 컴플라이언스체제를 구축할 필요성이 있다고 본다. 즉 보험회사의 컴플라이언스체제에는 단순히 수탁자책임과 관련된 법규준수뿐만 아니라 수탁기관의 대리인문제⁴⁸⁾까지도 포함되도록 하는 것이 바람직하다. 일종의 토지자산 운용관련자의 윤리규정 제정이 요구된다.

<표 V-9> 보험회사의 단계별 컴플라이언스체제

구분		단계별 세부내용	범위 및 특징
단 기 장 기	1단계 (체크단계)	법률상의 수탁자책임규정 준 수 체크 - 법규상의 법규준수에 한정	충실의무 및 주의의무 등에 한정
	2단계 (체크단계)	별도의 수탁자책임모범규정 제정 - 수탁기관 대리인문제 등 까지 포함	법률상의 규정 + 내부적 규정(퇴직연금운용 관련 자 모두포함)
	3단계 (검증단계)	법규준수검증 프로그램화 (상시 법규준수 검증체제 구축)	

향후 보험회사의 컴플라이언스체제는 대략 <표 V-8>과 같이 단기에는 제1단계(체크단계), 장기에는 제2단계 및 제3단계(체크·검증단계) 순으로 이루어지는 것이 바람직하다. 즉 제1단계에서는 법률상의 수탁자책임규정을 준수한다는 차원에서 법률상의 충실의무 및 주의의무 등에 한정하여 수탁자책임준수규정을 체계화하여 소송리스크등이 발생하지 않도록 미연에 법률준수여부를 체크하는 것이 바람직하다.

제2단계에서는 보험회사의 퇴직연금운용관련자까지 포함하고 수탁자책임범위도 수탁기관의 대리인문제(보수율이 높은 액티브운용 등)까지

48) 淺野幸弘교수는 소유자와 경영자간의 이익충돌문제가 발생한다고 대리인 문제를 지적하고 있는데, 통상 ①경영자에 대해 자신의 이익이 아니라 소유자의 이익을 위해 행위해야 할 의무, 소위 충실의무(fiduciary duty)를 부과하고 또 ② 독립된 감시자(예를들어, 사외이사)를 선임함으로써 해결하는 경향이 있다. 마찬가지로 퇴직연금관계에서도 소유와 경영의 분리로 인한 이익충돌문제가 동일하게 발생한다.

포괄하는 별도의 보험회사 수탁자책임규정을 제정할 필요성이 있다. 그 이유는 수탁자책임의무문제가 비단 법률상의 규정에 한정하지 않고 직간접적으로 퇴직연금 운용 전부와 관련되어 있기 때문이다. 따라서 보험회사 퇴직연금 운용관계자를 대상으로 한 별도의 수탁자책임 모범 규정(일종의 윤리규정)을 보험회사차원에서 제정할 필요성이 있다.

마지막 제3단계에서는 법규준수의무를 단순히 체크만 하지 않고 검증까지 할 수 있도록 법규준수검증 프로그램화 체제로 전환하고 이를 통해 상시 컴플라이언스체제가 확립되도록 노력하는 것이 소송리스크 관리차원에서 매우 중요하다고 생각된다.

3) 정보제공의 철저

퇴직연금제도를 운영하는 보험회사는 <표 V-9>에서 보는 것처럼 ① 보험회사 → 사용자(기업) ② 보험회사 → 종업원 ③ 보험회사 → 정부 등으로 세분화하여 보험회사와 사용자, 종업원, 정부간의 정보제공(또는 정보공시)이 원활하게 이루어지도록 함으로써 소송(법률)리스크를 철저하게 관리할 필요성이 있다. 이와 같은 소송(법률)리스크관리는 비단 확정기여형 퇴직연금제도에 한정되지 않고 확정급여형 퇴직연금제도의 경우에도 적용되는 개념이라 할 수 있다.

<표 V-10> 보험회사의 정보제공 체계

주체	대상	세부내용(예시)	
		확정급여형 퇴직연금	확정기여형 퇴직연금
보험 회사	사용주	- 준비금 적정성 및 연기금잔고	- 운용상황 및 연기금 잔고
	종업원	- 종업원의 수급권 관련 사항	- 운용방법 등에 대한 정보 제공 등
	정 부	- 퇴직연금 실시상황	- 퇴직연금 실시상황

따라서 보험회사는 퇴직연금제도의 유형별로 정보제공체계를 체계적

으로 수립하고 이행함으로써 보험회사의 책무를 적정하게 수행한다는 자세의 견지가 무엇보다도 중요하다. 즉, 확정급여형 퇴직연금제도와 확정기여형 퇴직연금제도 간에 보험회사의 정보제공 범위, 역할, 책임 등을 보다 정형화하여 궁극적으로 종업원의 수급권을 보호함과 더불어 수탁기관으로서 보험회사의 신뢰성을 더욱 제고시킬 필요성이 있다. 결국 정보제공은 수급권보호와 보험회사의 책무관점에서 매우 중요하기 때문에 향후 <표 V-3>에서 보여주는 것처럼 퇴직연금 이해관련자 별로 정보제공의 내용, 정보제공의 방법 등에 대한 종합적 검토작업이 요구된다.

마. 연금운용(장수)리스크 관리방안

1) 연금상품 개발의 적정성 검증체계 수립(1단계)

퇴직연금제도의 도입은 자연적으로 종업원의 연금상품 선호욕구로 이어져 퇴직연금의 증대를 가져올 것으로 예상된다. 특히 노령화사회의 진전에 따른 노후소득보장체계의 필요성이 제기되고 퇴직연금 전환에 따른 세제혜택이 퇴직일시금보다 많이 부여되는 경우 종업원의 연금상품수요 증대는 불가피하다는 점에서, 연금상품 증대에 따른 보험회사 상품구조의 변화를 감안한 연금상품 개발계획의 수립이 매우 중요시될 것으로 보인다. 특히 향후 점진적으로 법정퇴직금제도의 선택이 감소하고 퇴직연금제도로 전환하는 기업이 많으면 많을수록, 그리고 선진형 확정급여형(DB형) 퇴직연금제도로 이행해 갈수록 보험회사는 자사의 재무건전성 등을 고려한 연금상품 개발의 적정성 검증이 가장 중요한 현안과제로 대두될 것으로 보인다.

이와 같은 관점에서 보험회사는 퇴직연금제도 도입시 연금상품의 증대에 따른 시나리오별 예정이율의 적정성을 종합적으로 검증한 연후에 각 보험회사의 재무건전성(즉 리스크버퍼 수준) 여부를 감안하여 예정

기초율 등과 같은 연금상품의 기초율 수준을 설정하는 것이 바람직하다. 이 경우 예정탈퇴율 및 예정승급율 등과 같은 퇴직연금 기초율을 감안하여 연금지급의 적정성을 검증하는 시나리오별 연금기초율 검증체계(연금상품 개발의 적정성 검증체계)수립이 연금운용의 리스크 관리차원에서 중요시 된다.

2) 연금손익 예측 및 역선택방지시스템 구축(제2단계)

제1단계가 시나리오별로 연금상품 개발의 적정성 검증체계 수립하는 단계라 하면 제2단계는 보험회사의 특성에 부합한 별도의 연금손익 예측시스템 구축이 이루어지고 또한 역선택방지시스템이 개발되는 시스템 운용단계라 할 수 있다. 즉 실제 연금상품의 손익을 예측하기 위해 별도의 연금손익 예측시스템이 구축됨으로써 연금운용의 증대에 따른 보험회사 손익구조 변화를 예측하여 상품포트폴리오를 재구축할 필요가 있다고 본다. 특히 노령화의 진전 및 의료기술의 발달 등에 따라 장수리스크의 증대 또한 예상되기 때문에 퇴직연금제도 도입에 따른 연금증대를 반영한 별도의 손익예측시스템 개발·도입은 필수적이라 할 수 있다.

이와 더불어 연금가입자의 위험에 부합한 적정한 연금보험료의 책정과 연금지급이 이루어지기 위해 Scoring System에 의한 역선택방지책 마련됨으로써 연금재정의 적정성이 유지되도록 할 필요성이 있다. 즉, 연금수급자에 대한 고지의무와 연금수급자의 연금사기를 조기에 발견함으로써 연금재정의 안전성을 도모하는 것이 필요한데, 이를 위해서는 연금가입자 및 연금수급자를 대상으로 한 연금운용리스크 관리시스템이 체계적으로 구축되는 것이 바람직하다.

3) 종업원별 연금상품 개발 및 선진기관과의 제휴(제3단계)

제3단계는 종업원 속성을 감안한 다양한 연금상품을 개발하여 보험회사의 연금상품 경쟁력을 제고하거나, 선진 연금전문기관과의 전략적 제휴 등을 통하여 연금운용리스크를 관리하는 단계이다. 종업원 속성을 감안한 다양한 연금상품 개발은 전술한 제1단계 및 제2단계의 과정을 거쳐 이루어져야 한다는 점에서, 연금운용리스크에서 가장 중요시되는 단계라 할 수 있다. 타금융기관과 비교하여 볼 때 퇴직연금시장에서의 보험회사 경쟁력은 연금상품 개발의 노하우 등에 특히 강점이 있다는 점에서 제1단계인 연금상품 개발 적정성 검증단계, 제2단계인 연금손익예측 및 역선택방지시스템 구축단계 등을 거쳐 종업원의 다양한 니드에 부합한 연금상품 개발이 이루어지도록 노력하여야 할 것이다. 다만 보험회사의 연금상품 경쟁력을 보다 강화하기 위해 연금상품 개발의 전문성 강화 측면에서 특화된 선진 보험회사(연금설계컨설팅업체) 등과의 전략적 제휴를 적극적으로 추진하는 방안도 종합적으로 고려해 볼 필요성이 있다. 그 이유는 퇴직연금제도 운용에 따른 연금상품의 수요는 기본적으로 종업원의 속성 및 종업원의 라이프사이클 면에서 달리 나타날 수 있다는 점에서, 현재 보험회사가 판매하고 있는 연금상품 개발체계와는 다른 접근방법이 요구되기 때문이다. 즉 노후소득보장체계를 지향하는 종업원의 속성과 개인소득 보장체계를 지향하는 일반보험소비자의 속성이 차이가 있기 때문에 연금상품의 개발 방향성도 이와 같은 속성 차이를 고려하여 설정할 필요성이 있다.

3. 향후과제

보험회사의 퇴직연금리스크와 관련된 향후과제는 대략 다음과 같다. 먼저 퇴직연금 담당임직원뿐만 아니라 최고경영자층의 퇴직연금 리스크에 대한 인식제고가 요구된다. 설문조사에서 나타나고 있듯이 현재 판매하고 있는 퇴직보험과 퇴직연금과의 리스크 인식차이가 매우 미흡한

수준이다. 이는 퇴직연금제도의 특성과 운용과정을 제대로 파악하지 못함에 따라 나타나는 결과라 할 수 있다. 따라서 퇴직연금시장의 진출의지와 더불어 보험회사의 퇴직연금리스크 중요성도 재인식하는 자세의 전환이 절실히 요구된다.

다음으로는 고려하여야 할 과제는 개별 보험회사가 진출하는 분야가 정확히 어느 분야이며, 자금력은 풍부한지, 특화된 부문은 존재하는지, 충분한 전문인력을 보유하고 있는지 등을 자체적으로 검토하여 퇴직연금리스크의 관리여부 및 수준 등을 고려할 필요성이 있다는 점이다. 예를 들어 자금력이 풍부하여 리스크의 버퍼수준이 높은 경우에는 어느 정도 운용상품설정리스크의 인수가 가능하기 때문이다.

이와 더불어 보험회사 자체적으로 퇴직연금리스크 전체를 인식·측정·검증할 수 있는 독립적인 퇴직연금 리스크관리부서의 설치와 더불어 체계적인 퇴직연금 리스크관리 프로그램을 구축할 필요성이 있다. 즉 기존의 보험회사 리스크관리 방식과는 차별화된 리스크관리 방식을 적용한다는 전향적인 자세가 매우 중요하다.

VI. 요약 및 결론

지금까지 살펴본 바와 같이 퇴직연금제도를 둘러싼 보험회사의 제반 리스크 증대에 대비하기 위하여 선진국들은 보다 철저한 리스크관리체제를 구축하고 있는 실정이다. 우리나라 보험회사도 퇴직연금시장에서의 안정적인 수익기반 확보를 위해서는 퇴직연금시장에서 노출되는 퇴직연금리스크를 사전적 대응차원에서 보다 철저히 관리하고 대처해 나갈 필요성이 있는 것으로 나타나고 있다.

실제 국내 보험회사를 대상으로 한 설문조사결과에서도 나타나고 있듯이 90%이상의 보험회사가 퇴직연금시장 진출을 계획하고 있으면서도 퇴직연금제도와 둘러싼 수탁기관 리스크에 대해서는 거의 인식하지 못하고 있는 것으로 나타나고 있다. 이에 반해 미국 등 선진국들은 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 수탁자재설정리스크, 소송리스크, 연금운용리스크 등과 같은 보험회사의 퇴직연금리스크를 체계적으로 관리해 오고 있어 퇴직연금제도의 도입을 앞두고 있는 국내 보험회사에 시사하는 바 크다고 본다.

이와 같은 관점에서 본 연구에서는 선진국 퇴직연금 리스크관리 실태와 특징 등을 종합적으로 고찰해 보고, 특히 국내보험회사 차원에서 퇴직연금제도의 운용에 따른 제반리스크를 살펴본 후에, 보험회사가 이들 제반리스크를 어떻게 인식하고 대응하고 있는 가를 설문조사하여 향후 퇴직연금 리스크의 관리방안을 체계적으로 모색하여 보았다. 즉 향후 국내 보험회사는 대략 다음과 같은 방향으로 퇴직연금 리스크를 관리할 필요성이 있는 것으로 분석되었다.

먼저 리스크관리의 기본방향 측면에서 볼 때, 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도 공히 기본적으로 운용상품설정리스크, 언더라이팅리스크, 연금운용리스크에 중점을 두면서 확정급여형 퇴직연금제도중심으로 진출하는 보험회사는 수탁자재설정리스크 관리에, 확정기여형 퇴직연금제도중심으로 진출하는 보험회사는 소송리스크 관리에 특히 초점을

맞출 필요성이 있다.

둘째, 리스크관리의 세부방향 측면에서 볼 때, ① 운용상품설정리스크의 경우 운용리스크 등을 감안한 상품포트폴리오 운용, 안정가치펀드형 대체상품 개발, 시장금리 예측능력의 제고와 연금기초율 설정, 근로자특성을 고려한 연금상품의 다양성 제고 등이 요구되며 ② 언더라이팅리스크의 경우 특화된 서비스의 창출, 안정적인 손익구조체계의 구축(적정가입자로 안정적인 이익기반화, 장래수익을 감안한 투자비용의 결정), 고인프라비용분야에 대한 진출계획 강구, 목표시장 선정으로 초기 진출비용 최소화, 언더라이팅 리스크관리 시스템화 등이 이루어져야 할 것이다. 또한 ③ 수탁자재설정리스크의 경우, 연금운용방침의 체계화(연금운용방침의 중요성 인식, 프로세스별 연금운용방침의 설정, 연금자산운용의 의사결정 체계화), 연금전문인력의 확충, 연금ALM시스템의 구축, 자산운용사의 설립 및 전략적 제휴 등을 정량적 성과평가 측면에서 적극 대책을 수립함과 아울러 수탁기관의 설정에 많은 영향을 미치는 정성적 성과평가에 보험회사는 적극적으로 대처하는 것이 바람직하다. 이와 더불어 ④ 국내 보험회사가 아직까지 그 중요성을 제대로 인식하고 있지 못하는 소송리스크를 적극적으로 대처하기 위해서는 투자교육의 철저, 자체적인 컴플라이언스체계의 확립, 근로자에 대한 정보제공의 철저 등이 이루어져야 할 것이다. 마지막으로 ⑤ 연금운용리스크의 경우 단계별로 리스크관리가 요구되는데, 제1단계로 연금상품개발의 적정성 검증체계 수립, 제2단계로 연금손익 예측 및 역선택방지시스템 구축, 제3단계로 종업원별 연금상품 개발 및 선진기관과의 제휴가 체계적으로 이루어져야 할 것이다.

셋째, 향후과제측면에서 볼 때, 무엇보다도 중요한 것은 최고경영자층의 퇴직연금 리스크에 대한 인식제고라 할 수 있다. 설문조사에서 나타나고 있듯이 현재 판매하고 있는 퇴직보험과 퇴직연금과의 리스크인식차이가 매우 미흡한 수준이다. 이는 퇴직연금제도의 특성과 운용과정을 제대로 파악하지 못함에 따라 나타나는 결과라 할 수 있다. 따라서

퇴직연금시장의 진출의지와 더불어 보험회사의 퇴직연금리스크 중요성도 재인식하는 자세의 전환이 절실히 요구된다. 이와 더불어 개별 보험회사의 자금력수준 등을 고려한 퇴직연금 리스크관리 수준을 결정할 필요성이 있으며, 또한 퇴직연금 리스크 전체를 별도 관리할 수 있는 퇴직연금 리스크관리 프로그램 구축, 퇴직연금 리스크관리 부서의 설치 및 조직의 확충 등에 대해서도 종합적으로 검토하는 것이 바람직하다고 본다.

향후 퇴직연금리스크의 관리문제는 퇴직연금시장에의 진출문제 만큼이나 최대 현안과제로 부각될 수 밖에 없다는 점을 고려하여 지금부터라도 보험회사는 퇴직연금리스크 관리의 중요성을 재인식할 필요성이 있다고 본다. 이와 더불어 보험학계 등에서는 퇴직연금제도의 운용과 관련하여 나타날 수 있는 제반리스크를 어떻게 관리할 것인가에 대해 지속적인 연구가 이루어져야 할 것으로 보인다.

< 참고문헌 >

- 류건식, 「퇴직연금제도의 규제감독방안 연구」, 『보험개발원주최 퇴직연금 도입관련 정책세미나 자료』, 2003. 10.
- 류건식·이태열, 「퇴직연금 기금운용의 규제 및 감독방안」, 『보험개발연구』, 2003.12., pp. 99-146.
- 성주호, 「연기금 지급능력 안전성을 위한 장기상각 전략방안」, 『보험개발연구』, 2004.3., pp. 67-96.
- 신기철, 「기업연금도입이 금융시장에 미칠 영향」, 『증권예탁지』, 2003. 4., pp. 1-40.
- 이중기, 「퇴직연금의 지배구조」, 『한림법학 FORUM』 제13권, 한림대학교 법학연구소, 2003.12., pp. 99-105.
- 민재성·김원식, 『한국의 퇴직금제도와 기업연금제도 도입방안』, KDI, 1990.11.
- 박홍민·이경희, 『기업연금시장 활성화와 보험회사 대응전략』, 보험개발원 보험연구소, 2002.3.
- 서병남, 『기업연금보험론(Ⅰ)』, 보험연수원, 1999.3.
- 보험감독원, 『기업연금제도의 운용과 위험관리 방향』, 1998.9.
- Helmut Reisen, "Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects", *OECD Working Paper*, January 1997.
- 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.
- Mark W. Riepe, Scott L.Lummer, *Pension Investment Handbook*, A Panel Publication Aspen Publishers, Inc., 1996.
- J.M. Poterba, S.V. Venti and D.A. Wise, "Lump-sum Distribution from Retirement Saving Plans" *Inquiries in the*

- Economics of Aging, *NBER*, 1998.
- Keith Ambachtsheer, *Pension Funds and the Bottom Line : Managing the Corporate Pension Fund as a Financial Business*, 1991.
- Frank J. Fabozzi, *Pension Fund Investment Management : A Handbook for Sponsors and Their Advisors*, 1990.
- Russel L. Olson, *The Independent Fiduciary : Investment for Pension Funds and Endowment Funds*, 2000.
- 山口 修, 『確定拠出年金のすべて』, 金融財政事情研究会, 2002.5.
- 厚生年金基金聯合會, 『21世紀の企業年金』, 東洋經濟新報社, 1997.9.
- 山田正次, 『變革期の企業年金戰略』, 日本經濟新聞社, 1996.1.
- 中北 徹, 『企業年金の未來: 401Kと日本經濟の變革』, ちくま新書, 2001.2.
- 富士總合研究所, 『確定拠出型年金導入』, 日本法令, 2000.1.
- 山口 修, 『確定拠出型年金の導入戰略』, 東洋經濟新報社, 1999.2.
- 厚生年金基金聯合會, 『年金自由化時代の年金基金の資産運用』, 東洋經濟新報社, 1999.2.
- 山口 修, 『確定拠出年金のすべて』, 金融財政事情研究会, 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, 『確定拠出年金』, 國政情報센터 2002.8.
- 富士綜合研究所(2002), 『企業年金の資産運用』, 日本法令, 2002.11.
- 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.
- 『日經金融新聞』, 2002년 4월 22일자
- 『日經金融新聞』, 2002년 10월 25일자

<부록>

퇴직연금 리스크의 인식 및 대응실태에 관한 설문서

보험회사 :
부 서 :
작 성 자 :

퇴직연금제도가 금년 7월 도입예정으로 있습니다. 퇴직연금제도의 도입이 이루어지고 있는 현시점에서 수탁기관으로서 보험회사는 종전의 퇴직보험에 대비하여 어떻게 퇴직연금 리스크를 재인식하고 있으며, 리스크관리를 위해 어떠한 사전적 대비책을 강구하고 있는가를 살펴보고자 작성한 설문서입니다.

본 설문결과는 퇴직연금제도하에서의 보험회사 리스크관리방향을 체계적으로 모색해 보고 퇴직연금시장에서 보험회사의 경쟁력을 제고시키는 데에 적극 활용하고자 합니다. 따라서 본 설문서의 결과는 어디까지나 순수한 연구목적으로만 활용될 것입니다.

특히 설문조사과정에서 얻어진 개별 보험회사의 자료 및 내용 등은 결코 외부에 실명으로 공표하거나 제시하지도 않는다는 점을 널리 양지해주시기 바랍니다.

적극 협조를 부탁드립니다.

귀사의 무궁한 발전을 기원합니다.

2004. 2. 18

보험개발원 보험연구소

※ 내용문의사항 및 설문조사결과는 keon@kidi.or.kr로 해주시기 바랍니다.

퇴직연금시장 진출계획 관련 설문

1. 귀사의 경우 퇴직연금제도가 도입되면 수탁기관으로서 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있으십니까?()
 - ① 적극적으로 진출할 계획이 있다
 - ② 어느 정도 진출할 계획이 있다
 - ③ 잘모르겠다
 - ④ 진출한 계획이 거의 없다
 - ⑤ 진출할 계획이 전혀 없다

2. 퇴직연금시장에 진출할 계획이 있으신 경우(①②), 확정급여형(DB형), 확정기여형(DC형) 중 어느 퇴직연금제도를 보다 선호하십니까?()
 - ① 확정급여형 퇴직연금제도
 - ② 확정기여형 퇴직연금제도

3. 확정급여형(DB형) 퇴직연금시장에 대한 진출을 위해 어느 정도 준비가 되어 있습니까?()
 - ① 매우 잘 준비가 되어 있다
 - ② 어느 정도 준비가 되어 있다
 - ③ 잘모르겠다
 - ④ 다소 준비가 부족하다
 - ⑤ 매우 준비가 부족하다

4. 확정기여형(DC형) 퇴직연금시장에 대해 진출계획이 있습니까?()
 - ① 당연히 있다.
 - ② 다소 있다

- ③ 잘 모르겠다.
- ④ 거의 계획이 없다
- ⑤ 전혀 생각이 없다.

4-1) 만약 확정기여형 퇴직연금시장에 진출한 계획이 있다면(①,②) 이를 위해 어느 정도 준비를 하고 계십니까?()

- ① 매우 잘 준비가 되어 있다
- ② 어느 정도 준비가 되어 있다
- ③ 잘모르겠다
- ④ 다소 준비가 부족하다
- ⑤ 매우 준비가 부족하다

4-2) 확정기여형 퇴직연금시장에 진출하는 경우 어느 부문에 진출할 예정입니까?()

- ① 사무관리업무 및 자산관리업무 모두에 진출
- ② 사무관리업무에만 진출
- ③ 자산관리업무에만 진출

4-3) 확정기여형 퇴직연금시장에 진출하지 않는다면 그 이유는 무엇이라고 생각하십니까? 우선순위로 표시하여 주십시오.

1순위 : (), 2순위: ()

- ① 자산운용능력의 취약
- ② 수탁자책임의 과중
- ③ 고정비부담가중(인프라비용)
- ④ 확정기여형 운용노하우 부족
- ⑤ 확정기여형 퇴직연금시장협소 예상
- ⑥ 일괄 부가서비스 제공부족
- ⑦ 기타 : ()

5. 귀사가 퇴직연금시장에 진출하는 경우 은행 등 타금융권과 비교하여 상대적으로 경쟁력이 부족한 것은 무엇이라고 생각하십니까?. 우선순위로 표시하여 주십시오. 1순위 : (), 2순위: ()
- ① 기업과의 거래관계취약(시장지배력)
 - ② 자산운용능력(자산전문인력)취약
 - ③ 부가서비스의 다양성(투자 및 교육컨설팅)부족
 - ④ 수탁수수료 체제경쟁
 - ⑤ 근로자 및 기업의 인지도부족
 - ⑥ 운용상품제시의 다양성부족
 - ⑦ 기타 : ()

퇴직연금제도 리스크인식 관련 설문

1. 퇴직연금제도의 운용리스크와 퇴직보험의 운용리스크를 비교하여 볼 때 귀사(수탁자)의 입장에서는 어느 쪽이 보다 크다고 생각하십니까?()
- ① 퇴직연금제도의 운용리스크가 훨씬 크다
 - ② 퇴직연금제도의 운용리스크가 다소 크다
 - ③ 동일하다.
 - ④ 퇴직보험의 운용리스크가 다소 크다
 - ⑤ 퇴직보험의 운용리스크가 훨씬 크다
2. 귀사의 입장에서 확정급여형 퇴직연금제도, 확정기여형 퇴직연금제도 중 어느 퇴직연금제도를 운용할 때 보다 리스크부담이 크다고 생각하십니까?()

확정기여형 퇴직연금제도하에서는 근로자가 직접 **운용상품을 선택**하도록 되어 있습니다. 이 경우 보험회사가 제시하는 원금보장형 상품은 안전성면에서 근로자가 많이 선택할 것으로 예상되지만, 금리하락시 리스크부담을 보험회사가 질 수 있어 타금융권과 차별화된 다양한 연금상품개발이 보다 요구됩니다. 귀사는 이와 같은 **운용상품 설정 리스크측면**에서 어떠한 대응책을 강구 또는 추진하고 있는지 5점척도로 답변해주시기 바랍니다.

- I -1. 기업 및 근로자가 선호하는 확정금리형 상품의 개발을 적극 추진하여 타금융권과의 상품차별성을 강화할 계획이다()
- I -2. 확정금리형 상품(예: GIC상품)은 시장금리가 하락하는 경우 보험회사의 운용부담으로 작용할 수 있다는 점을 고려, 사전에 시장금리의 변동에 부응한 확정 금리형 상품개발을 추진하고 있다()
- I -3. 시장금리를 고려한 연금상품개발계획을 수립함으로써 연금운용의 금리예측능력 향상을 도모하고 있다()
- I -4. 근로자의 라이프사이클에 부합한 다양한 연금상품개발계획과 연금지급방식을 개발하고 있다()
- I -5. 퇴직연금운용시 예정이율의 적정성을 고려하여 근로자에게 연금상품을 제시할 계획을 가지고 있다()
- 5-1. 확정금리형 대체상품으로 옵션형 변액보험 및 합성 GIC상품 등의 개발을 적극 추진하고 있다()

II. 언더라이팅리스크 측면에서의 귀사의 리스크대응 관련사항입니다.

보험회사가 퇴직연금시장에 진출하는 경우 고려하여야 할 사항은 **수익과 비용**입니다. 퇴직연금시장 선점만을 고려하여 경쟁력이 없는 부문에 진출하는 경우 많은 고정비용이 들 수 있는 반면, 수탁수수료(수익)은 경쟁으로 낮아지기 마련입니다. 따라서 **자사의 경쟁력을 고려한 언더라이팅전략수립**이 관건인데 귀사의 경우 이와 관련 어떠한 대응책을 강구 또는 추진하고 있는지 5점척도로 답변해주시기 바랍니다

- II-1. 은행 등 타금융권에 비하여 비교적 강점이 존재하고 보다 특화된 부가서비스부문에 진출할 계획이다()
- II-2. 퇴직연금시장 진출시 많은 인프라비용(고정비용)이 소요된다는 점을 감안, 퇴직연금의 예상 수탁수수료를 고려하여 수익예측분석을 할 계획이다()
- II-3. 진출할 기업을 대상으로 한 별도의 언더라이팅관리 리스크시스템을 설정하고 있다()
- II-4. 각종 부가서비스체제를 일괄적으로 제공하는 통합서비스(bundled service)체제를 구축함으로써 인프라 비용을 점진적으로 경감하고자 한다()
 - 4-1. 기록관리비용(record keeping) 등 고정비용이 많이 드는 경우는 보험업계 공동개발추진 또는 전문컨설팅회사(서비스회사)에게 위탁할 계획이다()
- II-5. 퇴직연금시장의 진출을 위해 법인조직(기존의 직급모집조직)에 대한 체계적인 교육시스템을 구축하고 있다()
- II-6. 기업의 수익상황이나, 종업원 구성, 퇴직금제도의 운영현황 등에 대한 정보를 종합적으로 수집하여 비용부담능력 등 철저한 기업 정보분석을 바탕으로 목표시장에 접근하여 비용의 효율화를 도모할 계획이다()
- II-7. 경쟁력이 없는 사무관리업무부문은 과감히 타금융기관에 재위탁할 예정으로 있다()

III. 수탁자 재설정리스크 측면에서의 귀사의 리스크대응 관련사항입니다.

선진국에서는 수탁기관에 대해 정량적 평가 및 정성적인 평가 등을 토대로 종합평가를 실시하여 수탁기관 재설정여부를 결정하고 있습니다. 귀사는 이와 같은 수탁자재설정 리스크를 대비하여 어떠한 대응책을 강구 또는 추진하고 있는지 5점척도로 답변해주시기 바랍니다.

- Ⅲ-1. 퇴직연금의 기금운용을 위한 자산운용인력의 확충을 적극적으로 추진하고 있다()
- Ⅲ-2. 확정급여형 퇴직연금시장 진출을 위해 책임준비금의 적정성을 고려한 자산운용기법, 즉 연금ALM기법(시물레이션ALM기법)등을 구축하고 있다()
- Ⅲ-3. 퇴직연금의 기금을 효율적으로 운용하기 위해 별도의 자산운용 계획과 자산운용기본전략을 수립하고 있다()
- Ⅲ-4. 귀사는 자회사인 자산운용전문회사가 설립되어 있습니까?()
 - ① 있다 ② 없다
 - 4-1) 설립되어 있지 않지만 향후 운용수익률제고를 위해 별도의 자산운용사를 설립하거나 타금융권과 전략적 제휴계획을 수립하고 있다()
- Ⅲ-5. 정성적인 평가를 위하여 포트폴리오구축, 운용프로세스, 인재, 투자철학 등 4P면에서 어떻게 대비하고 있는지 설문을 5점척도로 답변해주시기 바랍니다.

4P	체크포인트	아니다	그렇다				
		①	②	③	④	⑤	
포트폴리오구축 Portfolio	- 투자철학, 운용프로세스와 정합적인 포트폴리오가 구축되어 있다(Ⅲ-5-1).	()					
	- 의도한 리스크를 취하고 있으며, 의도하지 않은 리스크는 취하고 있지 않다(Ⅲ-5-2).	()					
	- 포트폴리오에 의한 리스크관리를 적절하게 행하고 있다(Ⅲ-5-3).	()					
운용프로세스 Process	- 투자 의사결정 프로세스는 확립되어 있다(Ⅲ-5-4).	()					
	- 의사결정을 행하기 위한 필요한 스태프가 배치되어 있다(Ⅲ-5-5).	()					
	- 의사결정이 보다 합리적이고 일관된 방법으로 행하여 지고 있다(Ⅲ-5-6).	()					

4P	체크포인트	아니다	그렇다				
		①	②	③	④	⑤	
인재 People/Personnel	- 운용에 관련된 스태프의 전문성·자질은 충분히 갖추고 있다(Ⅲ-5-7).	()				
	- 조직적 운용을 계속하여 수행할 체제가 충분히 갖추어져 있다(Ⅲ-5-8).	()				
	- 개인의 능력을 충분히 발휘할 구조가 도입되어 있다(Ⅲ-5-9).	()				
투자철학 Philosophy	- 투자철학은 남득할 수 있을 만큼 합리적이다(Ⅲ-5-10)	()				
	- 인재배치, 운용프로세스와의 정합성이 존재하고 있다(Ⅲ-5-11).	()				
	- 일관성이 존재하며 자주 변경되지 않는다(Ⅲ-5-12).	()				

IV. 소송(법률) 리스크 측면에서의 귀사의 리스크대책 관련사항입니다.

연금자산의 규제완화추세에 따라 근로자의 대리인이라 할 수 있는 수탁기관의 수탁자책임의무가 매우 중요시되고 있습니다. 수탁기관이 수탁자책임위시 각종 감독제재조치와 더불어 근로자로부터 법률적 소송까지 제기되고 있습니다. 따라서 수탁자입장에서는 소송리스크가 중요한 리스크라 할 수 있습니다. 이와 관련 귀사는 **소송(법률)리스크**에 대비, 어떠한 대응책을 강구 또는 추진하고 있는지 5점척도로 답변해주시기 바랍니다.

- IV-1. 종전의 퇴직보험과 대비하여 퇴직연금제도 도입에 따른 별도의 컴플라이언스체제를 구축하고 있다()
- IV-2. 근로자퇴직보장법(안)상의 보험회사 수탁자책임의무(충실의무, 주의의무, 분산투자 의무) 등에 대해 퇴직연금관련자의 교육이 이루어지고 있다()
- IV-3 근로자를 위한 투자교육프로그램(설명 의무)개발이 체계적으로 추

진되고 있다()

IV-4. 수탁자책임 준수필요성을 임원 및 CEO 등이 강하게 인지하고 있다()

IV-5. 종전의 퇴직보험에 비해 전담 보험계리사의 배정 등 제3적 감시기능 강화가 강조되고 있다()

V. 연금운용(장수)리스크 측면에서의 귀사의 리스크대응 관련사항입니다.

퇴직연금제도의 운용은 필연적으로 근로자의 니드에 부합한 연금상품개발로 이어질 것입니다. 그러나 자칫 역선택으로 인한 장수리스크가 증대할 수 있을 뿐만 아니라 연금상품의 개발은 연금상품중심의 상품개발위주로 상품포트폴리오를 재편시킬 것으로 생각됩니다. 이 경우 연금상품증대에 따른 보험회사의 리스크 증대가 나타날 수 있는데, 이에 대비 귀사는 어떠한 연금운용리스크 대응책을 강구하고 있는지 5점척도로 답변해주시기 바랍니다.

V-1. 퇴직연금제도의 도입은 궁극적으로 연금상품의 증대효과를 가져와 특히 연금상품에 대한 손익예측시스템 구축이 필요하기 때문에, 별도의 손익예측시스템구축을 계획하고 있다()

V-2. 스코어링시스템 등 연금역선택을 방지하기 위한 시스템이 구축되어 있다()

V-3. 연금상품개발의 적정성을 측정하기 위한 시나리오별에 따른 예정기초율 적정성 검증이 이루어지고 있다()

V-4. 퇴직연금제도 운용시, 근로자 니드에 부합한 연금상품개발 계획을 수립하고 있다()

V-5. 특화된 연금상품개발의 전문성 등이 퇴직연금시장의 새로운 경쟁변수로 등장할 것으로 예상되기 때문에 핵심경쟁력이 있는 선진 연금전문설계기관과의 업무제휴를 적극 검토하고 있다()

보험개발원(KIDI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 96-1 손해보험 가격자유화 이후의 보험시장 전망과 대응방안 / 최용석, 1996.4
- 96-2 보험회사 종합금융기관화 전략 / 오영수, 1997.2
- 96-3 자동차사고 피해자의 사회적 보호제도에 관한 연구 : 자동차보험 무보험 운전자 문제를 중심으로 / 서영길, 박중영, 1997.3
- 96-4 자동차보험 요율체계의 적정성 분석에 관한 연구 / 서영길, 박중영, 장동식, 1997.3
- 96-5 보험회계제도에 관한 연구 / 김규승, 양성문, 장강봉, 1997.3
- 96-6 분리계정제도의 도입타당성과 세부도입방안 / 이근영, 박태준, 장강봉, 1997.3
- 96-7 사회환경변화와 민영보험의 역할 (I) : 총론 / 오영수, 이경희, 김란, 1997.3
- 96-8 생명보험 가격자유화 방안 : 예정이율 및 계약자배당을 중심으로 / 정봉은, 노병윤, 목진영, 1997.3
- 96-9 생명보험 모집조직의 효율화 방안 / 김규승, 박홍민, 장재일, 1997.3.
- 97-1 보증보험의 발전방안 연구 / 이희춘, 신동호, 이기형, 이준섭, 1997.5.
- 97-2 남북 경험 증대 및 통일에 대비한 보험산업 대응방안 연구 : 독일 모델을 중심으로 / 신동호, 안철경, 조혜원, 1997.11
- 98-1 보험산업의 M&A에 관한 연구 : 주요국의 M&A 추세 및 유인을 중심으로 / 김호경, 박태준, 1998.1
- 98-2 생명보험회사의 적정성장에 관한 연구 / 이원돈, 이승철, 장재일, 1998.2
- 98-3 생명보험 예정사업비의 합리적 결정에 관한 연구 / 이원돈, 노병윤, 장강봉, 1998.2
- 98-4 사회환경변화와 민영보험의 역할(II) : 연금개혁과 보험회사의 역할 / 오영수, 이경희, 1998.3
- 98-5 주요국의 새로운 보험판매채널 활용사례분석 및 국내사의 운용전략 / 정재욱, 정영철, 한성진, 1998.3
- 98-6 보험기업 경영진단시스템 : 생명보험회사를 중심으로 / 김호경, 김혜성, 1998.3
- 98-7 퇴직연금 계리 및 재정 / 성주호, 김진억, 1998.6
- 98-8 생명보험 예정이율의 안전성 분석 및 운용방안 / 이원돈, 이승철, 장강봉, 1998.10
- 99-1 사회환경변화와 민영보험의 역할(III) : 의료보험개혁과 보험회사의 역할 / 오영수, 이경희, 1999.2
- 99-2 자동차보험 자기부담금제도에 관한 연구 / 이득주, 서영길, 장동식, 1999.3

99-3	국민연금 민영화방안에 관한 연구 : 국민연금의 효율성 제고를 위한 접근방안 / 성주호, 김진억, 1999.3
99-4	손해보험 상품개발시스템 및 전략에 대한 연구 / 신동호, 이희춘, 차일권, 조혜원, 1999.3
99-5	생존분석기법(Survival Analysis)을 이용한 생명보험 실효·계약 분석 / 강중철, 장강봉, 1999.3
99-6	보험사기 성향 및 규모추정 : 손해보험을 중심으로 / 박일용, 안철경, 1999.7
99-7	사업비차배당제도의 도입 및 대응방안 / 노병윤, 장강봉, 1999.12
99-8	보험사기 적발 및 방지방안 / 안철경, 박일용, 1999.12
2000-1	손해보험의 부가보험요율 산출 및 운영방안 연구 / 이희춘, 조혜원, 2000.3
2000-2	ART를 활용한 손보사의 위험관리 방안 연구 / 신동호, 2000.3
2000-3	생명보험회사 투자포트폴리오 결정요인과 투자행동 / 목진영, 2000.3
2000-4	생명보험상품의 손익기여도 분석 / 노병윤, 장강봉, 2000.3
2000-5	보험산업의 전자상거래 구축 및 효율적 운영방안 / 안철경, 박일용, 오승철, 2000.3
2000-6	금융겸업화에 대비한 보험회사의 경영전략 / 김헌수, 2000.6
2000-7	보험회사 지식자산의 가치측정모형 연구 / 이도수, 김해식, 2000.8
2000-8	환경변화에 대응한 생명보험사의 상품개발전략 / 류건식, 이경희, 2000.9
2000-9	향후 10년간 국내보험산업 시장규모 및 트렌드 분석 / 동향분석팀, 2000.11
2000-10	보험회사의 판매채널믹스 개선방안 연구 / 정홍주, 2000.12
2001-1	사이버시장 분석 및 향후 과제 / 안철경, 장동식, 2000.1.1
2001-2	OECD 국가의 생명보험산업 현황 및 효율성에 관한 연구 / 정세창, 권순일, 김재봉, 2001.1
2001-3	손해보험 종목별 투자수익 산출 및 효율 적용 방안 / 이희춘, 조혜원, 2001.1
2001-4	생명보험회사의 리스크관리 실태분석 / 류건식, 이경희, 2001.3
2001-5	보험회사의 북한 진출에 관한연구 / 신동호, 안철경, 박홍민, 김경환, 2001.3
2001-6	생명보험회사의 예정이율 리스크에 관한 연구 / 류건식, 이도수, 2001.4
2001-7	보험회사 CRM에 관한 연구 : CRM 성공요인 및 성과분석을 중심으로 / 안철경, 조혜원, 2001.8
2001-8	생명보험산업의 자산운용규제 개선 방향에 관한 연구 / 김재현, 이경희, 2001.10
2001-9	건강보험에서의 보험회사 역할 확대방안 / 박홍민, 김경환, 2001.10

2001-10 노령화사회의 진전에 따른 민영장기간병보험 발전방안 / 김기홍, 2001.12

2001-11 국제보험회계기준 연구 / 김해식, 2001.12

2002-1 국내의 보험사기관리 실태 분석 / 안철경, 김경환, 조혜원, 2002. 3

2002-2 기업연금시장 활성화와 보험회사 대응전략 / 박홍민, 이경희, 2002. 3

2002-3 보험회사 리스크 감독 및 관리방안 연구 / 류건식, 정석영, 이정환, 2002. 5

2002-4 생명보험회사의 시장지위별 마케팅 경쟁 / 신문식, 김경환, 2002. 5

2002-5 생명보험사 RBC제도에 관한 연구 / 류건식, 천일영, 신동현, 2002. 10

2002-6 생명보험회사의 고객유지전략 / 신문식, 장동식, 2002. 10

2002-7 방카슈랑스 환경에서의 보험회사 대응전략 / 정세창, 박홍민, 이정환, 2002. 12

2002-8 생명보험사 보험리스크 평가에 관한 연구 / 류건식, 신동현, 배윤희, 2002. 12

2003-1 민영건강보험의 언더라이팅 선진화 방안 / 오영수, 이경희, 2003. 3

2003-2 보험회사의 실버산업 진출방안 / 박홍민, 권순일, 이한덕, 2003. 3

2003-3 보험회사 사이버마케팅의 활용전망 / 신문식, 장동식, 2003. 3

2003-4 생명보험사 RAS체제에 관한 연구 / 류건식, 김해식, 정석영, 2003. 7

2003-5 보험소비자를 위한 보험교육방안 / 이기형, 조재현, 2003.11

2003-6 보험설계사 조직의 개편 방안 / 신문식, 이경희, 이정환, 2003.12

2004-1 부유층시장에 대한 보험회사의 자산관리사업 운영방안 / 신문식, 이경희, 2004. 3

■ 연구조사자료

96-1 주요국의 보험브로커제도 및 관련법규 현황 / 김기홍, 김평원, 정봉은, 유지호, 1996.2

96-2 독일 보험감독법, 1996.2

96-3 주요국의 생산물 배상책임보험제도 운영현황 / 이기형, 김란, 조혜원, 1996.10

96-4 캡티브 보험사 설립에 관한 연구 / 김평원, 오평석, 안철경, 조혜원, 1996.12

96-5 미국 보험회사의 파산과 지불능력규제 / 이재복, 1997.3

97-1 국제보험세미나 (IIS) 발표 논문집 (제 33차), 1997.7

97-2 태평양보험회의 (PIC) 발표 논문집 (제 18차), 1997.9

- 98-1 전문직 위험과 배상책임보험 (I) / 김영욱, 차일권, 1998.2
- 98-2 손해보험 가격평가방법에 관한 연구 / 서영길, 박중영, 장동식, 1998.3
- 98-3 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1998.3
- 98-4 보험회사의 적대적 M&A와 대응수단에 관한 연구 / 김호경, 박상호, 장재일, 1998.8
- 98-5 MAI협상의 진전과 국내보험산업에의 시사점 / 정영철, 한성진, 1998.8
- 98-6 보험회사의 리스크 증대와 대응 / 이기형, 박중영, 장기중, 1998.10
- 98-7 전문직 위험과 배상책임보험(II) : 의료사고위험을 중심으로 / 신동호, 차일권, 1998.11
- 99-1 전문직 위험과 배상책임보험(III) : 임원배상책임보험 / 엄창희, 1999.1
- 99-2 최근 우리나라 보험산업의 현황 및 제도 변화 / 김호경, 박상호, 1999.3
- 99-3 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1999.3
- 99-4 미국의 퇴직연금 회계제도 연구 / 김해식, 1999.6
- 99-5 우리나라 보험산업의 구조조정 : 외국사례 및 생명보험산업을 중심으로 / 정봉은, 이승철, 1999.7
- 99-6 주요국의 보험법제 비교 / 이원돈, 정봉은, 신동호, 안철경, 1999.7
- 99-7 지진재해와 지진보험 : 일본의 지진보험을 중심으로 / 이상우, 1999.7
- 99-8 주요국의 보험계리인제도 / 최용석, 노병윤, 1999.8
- 99-9 생명보험 계약심사제도 / 장강봉, 1999.11
- 99-10 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 2000.2
- 2000-1 세계 재보험시장의 발전과 규제환경 / 엄창희, 2000.3
- 2000-2 보험사의 지식경영 도입방안 / 김해식, 2000.3
- 2001-1 보험회사 겸업화 추세와 국내 보험회사의 대응전략 / 이경희, 2001.1
- 2001-2 자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 보험2본부, 2001.1

- 2001-3 지방채보험 제도 도입방안 / 안철경, 엄창희, 2001.3
- 2001-4 금융·보험 니드에 관한 소비자 설문 조사 / 동향분석팀, 2001.3
- 2001-5 종업원복지 재구축을 위한 보험회사의 역할 / 오영수, 박홍민, 이한덕, 2001.6
- 2001-6 보험환경 변화와 보험제도 변화(I) / 보험1본부, 2001.11
- 2001-7 보험환경 변화와 보험제도 변화(II) / 보험연구소, 2001.11
- 2002-1 보험니드에 관한 소비자 설문조사 / 보험연구소, 2002.3
- 2002-2 국내 유사보험 감독 및 사업현황 / 김진선, 안철경, 권순일, 2002.9
- 2003-1 2003년 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀, 2003.3
- 2003-2 보험회사의 경영리스크 관리방안 / 천일영, 주민정, 신동현, 2003.3
- 2004-1 2004년도 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀, 2004.3
- 2004-2 보험회계의 국가별 비교 / 김해식, 2004.

■ 정책연구자료

- 97-1 금리변동에 따른 보험회사의 금리리스크 분석 / 이원돈, 노병윤, 장강봉, 1997.10
- 97-2 '98년도 보험산업 전망과 과제, 1997.11
- 98-1 '99년도 보험산업 전망과 과제, 1998.11
- 99-1 2000년도 보험산업 전망과 과제, 1999.11
- 99-2 예금보험제도 개선방안에 관한 연구 : 보험산업 중심으로- / 이승철, 1999.12
- 2000-1 2001년도 보험산업 전망과 과제, 2000.10
- 2001-1 신용보험의 활성화 방안 연구 / 신동호, 김경환, 2001.1
- 2001-2 2002년도 보험산업 전망과 과제, 2001.11
- 2001-3 세계금융서비스 산업의 겸업화와 감독기구의 통합 및 시사점 / 정세창, 권순일, 2001.12
- 2002-1 2003년도 보험산업 전망과 과제, 2002.11
- 2003-1 주요국의 방카슈랑스 규제 / 안철경, 신문식, 이상우, 조혜원, 2003.7
- 2003-2 2004년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀, 2003.12

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래 / Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace, 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안 / D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균, 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집, 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집, 1999.12

■ Insurance Business Report

- 1호 일산생명 파산과 시사점, 1997.5
- 2호 OECD 회원국의 기업연금제도 / 정재욱, 정영철, 1997.10
- 3호 손해보험의 금융재보험 동향 / 이기형, 김평원, 1997.11
- 4호 금융위기에 대한 대책과 보험산업 / 김호경, 1997.12
- 5호 멕시코 보험산업의 IMF 대응사례와 시사점 / 정재욱, 1998.3
- 6호 주요국 기업연금보험 개요 및 세계 / 양성문, 1998.3
- 7호 일본의 보험개혁과 보험회사의 대응 / 이기형, 장기중, 1998.5
- 8호 구조조정에 따른 보험산업의 대응전략 : 상품, 마케팅, 자산운용, 재무 건정성을 중심으로 / 노병윤, 안철경, 이승철, 1999.2
- 9호 보험산업에서의 정보기술(IT)의 활용 : 손해보험 중심으로 / 최용석, 1999.3
- 10호 자동차보험 가격자유화의 영향과 대책 / 박중영, 1999.3
- 11호 IMF체제 이후 보험산업의 환경변화와 전망 / 양성문, 김해식, 1999.3
- 12호 최근의 환경변화와 생명보험회사의 대응 / 강중철, 목진영, 1999.10
- 13호 21세기 보험산업 환경변화와 보험회사의 전략적 대응방안 / 오영수, 최용석, 이승철, 1999.12
- 14호 중국의 WTO 가입과 보험시장 개방 / 정희남, 2002.4
- 15호 주 5일 근무제 도입에 따른 보험산업의 영향과 대응 / 동향분석팀, 2002. 9
- 16호 2010년 보험산업 트렌드 분석 및 시사점 / 조혜원, 2003.5
- 17호 유럽보험회사 파산사례의 리스크 분석 및 감독방안 / 신동현, 2003.5
- 18호 미국 배상책임보험의 최근 현황과 시사점 / 이기형, 조재현, 2003.8

■ 영문 발간물

- Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :
- 1호 Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5
 - 2호 Korea Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
 - 3호 Korea Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
 - 4호 Korea Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
 - 5호 Korea Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2

■ CEO Report

- 2000-1 일본 제일화재의 파산에 따른 국내 손보산업에의 시사점 / 양성문, 김혜성, 2000.5
- 2000-2 일본 제백생명의 파산에 따른 국내 생보산업에의 시사점 / 보험연구소, 2000.6
- 2000-3 최근 금융시장 불안과 보험회사 자산운용 개선방안/김재현, 2000.10
- 2000-4 보험회사의 보험사기 적발 및 방지활동과 기대효과 / 안철경, 2000.11
- 2001-1 부동산권리보험 도입현황과 시사점 / 신문식, 권순일, 2001.8
- 2001-2 자동차보험 가격경쟁 동향과 향후과제 / 서영길, 기승도, 2001.8
- 2001-3 일반 손해보험 가격자유화 추진 경과와 향후 과제 / 이희춘, 문성연, 2001.10
- 2002-1 금융재보험의 도입과 향후과제 / 보험연구소, 2002.4
- 2002-2 PL법 시행에 따른 PL보험 시장전망과 선진사례 시사점 / 손해보험본부, 2002.6
- 2002-3 종신보험상품의 예상 리스크 및 시사점 / 생명보험본부, 2002.6
- 2002-4 주 5일 근무제와 자동차보험 / 자동차보험본부, 2002.9
- 2002-5 CI(Critical Illness)보험의 개발과 향후 운영방안 / 생명보험본부, 2002.10

2002-6 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부, 2002.10

2003-1 장기손해보험 상품운용전략 / 장기손해보험팀, 2003. 2

2003-2 2003년 보험소비자 설문조사 / 동향분석팀, 2003. 3

2003-3 인구의 노령화와 민영보험의 대응 / 오영수, 2003. 6

2003-4 국가재해관리시스템 개편에 따른 보험제도 운영방향 / 손해보험본부, 2003. 7

2003-5 생명보험산업에서의 경험통계 활용방안 / 생명보험본부, 2003. 7

2003-6 OECD의 기업연금 재정안정화 논의와 시사점 / 동향분석팀, 2003. 8

2003-7 퇴직연금 시장 전망과 보험회사의 대응 방안 / 류건식, 남효성, 박홍민, 2003.12

2004-1 자동차보험 예정기초율 연구 및 전략적 시사점/자동차보험본부, 2004. 2

2004-2 보험회사의 방카슈랑스 제휴 성공전략 / 오영수, 2004. 2

2004-3 보험부채의 공정가치 평가와 향후 과제 / 생명보험본부, 2004. 2

2004-4 자동차보험 손해를 악화원인 분석 및 전략적 시사점/자동차보험본부, 2004. 2

2004-5 생명보험가입자의 사망원인 분석 및 시사점 / 생명보험본부, 2004.3

2004-6 역모지기 (Reverse Mortgage) 시장전망 및 대응방안

2004-7 자동차 보험 관련 법령 개정 동향 및 시사점

정기간행물

- 월간 _____
 - 보험통계월보
- 계간 _____
 - 보험동향
- 계간 _____
 - 보험개발연구

도서회원 가입안내

회원 및 제공자료

구분 내용	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	간행물별로 다름
제공자료	<ul style="list-style-type: none"> -연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 -연속간행물 · 보험개발연구(3-4회) · 보험동향(계간) 		<ul style="list-style-type: none"> -연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 -연속간행물 · 보험개발연구(3-4회) · 보험동향(계간) 	<ul style="list-style-type: none"> - 간행물별 연간 구독료는 다음과 같음 · 보험개발연구 (연간 3회~4회 ₩ 30,000) · 보험통계월보 (월간 ₩ 50,000) · 보험동향 (계간 ₩ 20,000)
	<ul style="list-style-type: none"> -본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료 -보험통계월보 -영문발간자료 		-	

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험개발원 도서회원 담당
전화 : 368-4230,4407 팩스 : 368-4099

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (067-25-0014-382) / 한미은행 (110-55016-257) 예금주 : 보험개발원
- 지로번호 : 6937009

가입절차

보험개발원 홈페이지(www.kidi.or.kr)의 Knowledge Center에서 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다

자료구입처

서울: 보험개발원 보험자료실 교보문고, 종로서적, 영풍문고, 을지서적, 서울문고, 새중문고 부산: 영광서적

저 자 약 력

류건식

전북대학교 경제학 박사, 보험계리인
『보험수리학』, 『보험이론 및 실무』의 다수
전 삼성금융연구소 수석연구원
전 보험감독원 연구위원
현 보험개발원 보험연구소 연구위원
(e-mail: keon@kidi.or.kr)

김세환

고려대학교 경제학 석사
현 보험개발원 보험연구소 선임연구원
(e-mail: shkim@kidi.or.kr)

연구보고서 2004-3

보험회사의 퇴직연금 리스크관리전략

발행일 2004년 7월 日

발행인 김 창 수

편집인 오 영 수

발행처 보험개발원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 (02) 368-4000

인쇄소 신우씨엔피

전화 (02) 2267-4112

ISBN 89-5710-012-1 93320

정가10,000원