

정책연구자료 2007-3

퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에
관한 연구 : 미국과 영국을 중심으로

이봉주

2007. 3

보험개발원
보험연구소

머 리 말

퇴직연금 지급보증제도는 기업주가 지급불능 상황에 처해 있을 때 근로자들에게 퇴직연금급여 지급을 보장하는 제도로써 근로자들의 노후소득보장의 안정성을 위해 필요한 사회적 안전장치라고 할 수 있다. 특히 우리나라의 퇴직연금제도는 근로기준법에 의한 퇴직금의 연금화를 위한 제도로 선진국의 사적 기업연금보다 공적인 성격이 강하기 때문에 지급보증제도 도입의 필요성은 매우 크다.

더욱이 우리나라의 기업환경과 금융시장 환경이 선진국들에 비해 상대적으로 불안정하므로 퇴직연금제도의 발전차원에서 우리나라 실정에 부합한 지급보증제도에 대한 연구와 정책개발은 필수적이라 할 수 있다. 이에 따라 퇴직연금 지급보증제도가 체계적으로 구축된 미국 등 선진국의 사례를 심층적으로 분석하여 보고, 이를 통해 지급보증제도의 도입방안을 제시할 필요성이 있다. 특히 지급보증제도의 핵심이라 할 수 있는 지급보증 요율체계에 대한 조사 및 분석은 매우 중요하다.

이번 연구는 경희대학교 이봉주 교수에 의해 이루어졌으며 유익한 보고서를 작성한 이봉주 교수께 감사드린다. 본 연구에서 미국 등 선진국 지급보증제도의 특징과 더불어 지급보증 요율을 실질적으로 어떻게 산정하고 적용되고 있는가 등을 체계적으로 살펴보는 것은 향후 퇴직연금 지급보증제도 도입시 여러 시사점을 제공할 것으로 보인다. 특히 선진국의 지급보증 요율체계를 실제 우리나라에 적용하는 경우 나타날 수 있는 제반 문제점 및 지급보증제도의 도입 방향성까지 보다 구체적으로 제시하고 있다는 점이 특징적이라 할 수 있다. 마지막으로 이 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며, 우리 원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2007년 3월
보 험 개 발 원
원장 김창수

목 차

요 약	11
I. 서론	19
1. 연구 배경	19
2. 선행 연구	22
3. 연구 목적 및 범위	22
II. 퇴직연금 지급보증제도 현황 및 문제점	25
1. 해외 현황 및 추세	25
2. 문제점	27
III. 이론적 측면	29
1. 지급보증기구의 필요성과 문제	29
2. 퇴직연금지급보증가치 산정에 대한 이론적 접근 방식	35
IV. 미국의 연금지급보증공사(PBGC)	38
1. 개관 및 도입 배경	38
2. 보장 내용	42
3. 요율 체계	53
4. 재정 현황	61
5. PBGC의 교훈	77
6. 2006년 연금보호법의 제정과 PBGC	82
V. 영국의 연금보호기금(PPF)	89
1. 개관 및 도입 배경	89
2. 운영 및 보증 방법	93

3. 연금 적립방식	94
4. 요율 체계	102
5. 주요 이슈	119
VI. 도입 방향	123
1. 모니터링	124
2. 자산믹스	128
3. 요율제도	130
VII. 결론	134
참고문헌	136

표 목 차

<표 II-1> 외국의 지급보증기구	26
<표 IV-1> PBGC 연금 급여 수급자 및 이연수급자	48
<표 IV-2> 제도 종료 년도의 PBGC 급여 수급자 및 급여액	49
<표 IV-3> PBGC의 월 최대보장액 변동 추이	51
<표 IV-4> PBGC의 월 최대 보장급여	52
<표 IV-5> PBGC 보험료 부과 방식 및 수준 추이	54
<표 IV-6> PBGC 수입보험료 변천 및 내역	56
<표 IV-7> PBGC 고정보험료 대 변동보험료 지급 추이	57
<표 IV-8> PBGC 고정보험료와 변동보험료 지급 분포	58
<표 IV-9> 퇴직연금제도 규모 별 PBGC 수입보험료 분포	59
<표 IV-10> PBGC의 2005 회계년도 대차대조표	62
<표 IV-11> PBGC의 자본 추이	62
<표 IV-12> PBGC의 주요 지표	64
<표 IV-13> PBGC 클레임 규모 연도별 추이	65
<표 IV-14> 10대 대형 단일기업주제도 클레임 현황	67
<표 IV-15> PBGC 보장 대상 연금제도의 적립 추이	72
<표 IV-16> PBGC 보장 연금제도의 과소적립액 및 적립률 추이	73
<표 IV-17> PBGC 보장 연금제도의 미적립채무 집중 분포	74
<표 IV-18> 업종 별 PBGC 보장 대상 연금제도의 적립 현황	75
<표 IV-19> PBGC의 연간 투자 수익률	76
<표 V-1> 영국 연금제도 유형별 분포	91
<표 V-2> 가입자 수 기준 영국 연금제도 분포	92
<표 V-3> 연금제도 부채 평가 방식	99
<표 V-4> PPF의 1차년도 관리운영보험료 산출표	106
<표 V-5> 보험료 산출(예)	107
<표 V-6> PPF 보험료 구성 및 산정 방식	108

<표 V-7> 적립률에 따른 과소적립리스크계수	111
<표 V-8> PPF 100등급에 대응하는 파산확률	114
<표 V-9> PPF의 보험료 산출 구조	115
<표 V-10> PPF의 요율 산출식	115

그림 목 차

<그림 IV-1> PBGC 단일사업주 제도의 순자산 추이	63
<그림 IV-2> PBGC 클레임 업종별 분포	78

요 약

1. 서론

□ 연구의 목적

- 2005년 12월 도입된 퇴직연금제도와 관련하여 근로자 수급권 확보 차원에서 확정급여형 연금제도의 사후적 지급보증제도의 필요성이 중장기적으로 제기될 가능성이 높기에 선진 사례로서 미국과 영국의 지급보증제도를 요율산출 측면을 중심으로 살펴보고 교환과 시사점을 구하는 것이 본 연구의 목적임.

□ 연구의 중요성

- 현재 근로자퇴직급여보장법 제21조(정부의 책무 등)3항에서 '정부는 퇴직연금의 지급보증장치 마련 등 근로자의 수급권 보호를 위한 방안을 강구하도록 노력하여야 한다'라고 규정하고 있는 바와 같이 지급보장장치에 대한 연구 필요성이 제기되고 있음.
- 오랜 퇴직연금제도의 운영 역사를 갖는 미국과 영국은 각각 연금 지급보증공사(PBGC)와 연금보호기금(PPF)을 통해 정부가 주도적인 역할을 하고 있기에 제도적 측면에서 유용한 사례 연구 대상이 되며, 이런 맥락에서 PBGC와 PPF의 운용 경과에 대한 지속적인 관찰이 아울러 요망됨.

□ 연구의 방법

- 퇴직연금 지급보장기구에 대한 기초적 연구이므로 문헌조사방법을 택함.

II. 퇴직연금 지급보증제도 현황 및 문제점

□ 해외 현황 및 추세

- 지급보증기구의 운영은 국가별로 상이한 특성을 갖지만 1974년 설립된 PBGC가 가장 오랜 경험을 갖고 있음.
- 지급보증기구는 보험요율의 설정시 리스크를 감안한 요율(risk-based premium)을 책정하는 추세를 보이고 있으며, 2005년부터 PPF를 도입한 영국이 가장 선도적으로 나아가고 있음.

□ 문제점

- 현재 미국의 PBGC는 철강, 항공, 자동차산업의 고전과 사용자의 도덕적 해이로 창립이후 최대의 적자를 보이고 있으며, 일각에서는 제2의 금융위기 진원지로 지목될 정도로 심각하였기에 2006년 연금법이 제정되는 동기로 작용하였음.
- 영국에서도 연이은 기업파산으로 확정급여형 연금제도가 폐지되는 사태를 겪고서야 비로소 미국과 유사한 PPF를 도입하게 됨.
- 이론적으로 가장 수월성을 갖는 요율 결정 방식을 PPF는 운영하고 있지만, 파산에 직면하지 않을 정도로 적정한 건전성을 어떻게 빠른 시간에 확보할 것인가가 주요한 과제가 됨.

III. 이론적 측면

□ 지급보증기구의 필요성

- 정보의 비대칭성 및 시장실패의 가능성은 지급보증기구의 필요성을 제기함.

□ 지급보증기구의 문제

- 모럴해저드, 역선택 및 체계적 리스크 보장과 같은 문제를 근본적으로 갖고 있음.

□ 이론적 접근 방식

- 지급보증기구가 제공하는 지급보장은 사용자의 입장에서 풋옵션이라는 통찰 하에 옵션가격결정모형을 이용하여 효율산정을 시도하는 연구가 많이 이루어짐.
- 또 한편으로는 제도적 현실을 적절하게 반영하기 위해 전통적 리스크이론모형을 이용하여 효율을 추정하고자 하는 연구가 이루어져 왔음.

IV. 미국의 연금지급보증공사(PBGC)

□ 개관 및 도입 배경

- 1974년 ERISA의 제정에 의해 적립률은 일종의 사회보험제도로써 도입됨.
- 도입 배경으로는 1954년 Studebaker 자동차회사의 파산으로 사천여명의 근로자가 퇴직연금 혜택을 받지 못하게 된 사실이 언급됨.
- 도입 당시 어떠한 민간보험사도 PBGC가 부담하는 유형의 리스크를 인수하고자 하지 않았기에 공적보험기구로서 출범함.

□ 보장 내용

- 단일기업주제도와 복수기업주제도로 구분되며, 단일기업주제도가 대부분을 차지함.
- 보험사고는 연금제도의 폐지이며, 2006년 폐지된 연금제도의 경우

65세 퇴직자는 월 최대 \$3,971.59까지 지급됨.

□ 요율 체계

- 최초 설립시 가입자 1인당 \$1를 부과하는 고정요율제에서 출발하여, 현재는 고정보험료와 변동보험료로 구성되는 요율체계를 보이고 있음.
- 2006년 연금개혁법의 제정으로 고정보험료는 \$30, 변동보험료는 미적립연금부채 \$1,000당 연간 \$9가 부과되는 요율수준으로 변경됨.
- 2004년도의 경우 변동보험료를 지급하는 연금제도는 15,086개였음.

□ 재정 현황

- 2005회계년도말 약 \$231억이 자본 잠식 상태이며, 기타 주요 지표들이 제시됨.
- 2005회계연도 중 120개의 연금제도를 PBGC는 폐지함.

□ PBGC의 교훈

- PBGC는 민영보험사와 같이 보험원리에 따라 요율을 책정 및 조정하고 언더라이팅을 할 수 있는 법적, 제도적 여건이 PBGC에게는 설립 당시 매우 부족하였고 이러한 문제를 해결하기 위해 일련의 법이 제정 및 개정되어왔음에 주목할 필요가 있음.
- PBGC가 지금처럼 커다란 손실 규모를 보이는 주요인으로 리스크의 집중, 부적절한 리스크관리, 퇴직연금제도의 취약한 적립방식, 정치논리의 개입, 부적절한 보험료 수준을 들 수 있음.

□ 2006년 연금보호법의 제정과 PBGC

- PBGC의 재정에 직접적인 영향을 미치는 연금개혁에 대한 논의가 오랫동안 있어 왔고 상당 부분을 반영한 연금보호법이 2006년 제

정되었기에 PBGC와 관련된 사항을 중심으로 주요 내용을 소개함.

V. 영국의 연금보호기금(PPF)

□ 개관 및 도입 배경

- 2004년 연금법에 의해 연금보호기금이사회가 운영하는 법적 기금으로서 2005년 4월 6일부터 출범하였으며, 미국의 PBGC를 모델로 함.
- 1998년에서 2003년 사이 연이은 기업 파산으로 약 팔만여명이 퇴직연금을 받지 못하는 사태가 발생하였고, 이는 2004년 연금법 제정과 PPF를 도입시킨 직접적인 정치적 동기로 작용하였음.
- 한편 신연금회계제도의 시행으로 2005년 영국 퇴직연금제도의 적립 부족액은 칠백억 파운드에 달하는 것으로 나타나 일반 대중의 우려가 확산됨.

□ 운영 및 보증 방법

- 적립률과 같이 파산한 연금제도의 자산과 부채를 모두 인수하여 약속된 급여를 연금수급자에게 지불하는데, 2006년 기준 지급을 보장하는 총연금급여는 65세의 경우 28,944.45파운드임.
- PPF의 평가 대상인 연금제도는 2006년말 기준 130개임.

□ 연금 적립방식

- 기존의 최소적립요건(MFR)에서 맞춤형적립방식으로 전환하였음.
- 이에 따라 수탁자는 연금제도의 적립수준을 최소 3년마다 평가하고, 연금제도 특성에 맞게 적립목표를 의무적으로 채택해야 하며, 이 목표에 의해 부담금 납입을 하여야 함.

□ 요율 체계

- 형평성, 단순성, 균형성을 보험료 산출 원칙으로 하여 요율산출제도를 운영함.
- 2005년 4월 출범 시에는 정액요율을 부과하여 일억 오천만 파운드를 거두었지만 2006년 4월부터 연금제도의 리스크를 감안한 보험료를 적용하기 시작함.
- 현재 보험료는 연금제도기본보험료(SBL)와 리스크기준보험료(RBL)로 구성되며, 이중 RBL이 80%를 차지하도록 하는 것이 PPF의 방침임.
- 리스크기준보험료는 과소적립리스크와 파산리스크를 반영하여 산출하고 있는데, 이에 대한 자세한 산출식 및 적용례를 제시함.

□ 주요 이슈

- PPF와 관련된 주요 이슈로 PPF가 DB 제도에 미치는 운영비용, 자산 부채불일치, 적립부족 문제 및 보험료의 부적절성이 거론되고 있음.

VI. 도입 방향

- 기능적 분석 접근 방식을 활용하여 지급보증기구가 제대로 기능하기 위해 갖추어야 할 요소로 모니터링, 자산믹스규제, 리스크반영 요율 구조 측면을 살펴 봄.

□ 모니터링

- 모니터링이 제대로 이루어지기 위해서는 연금제도 자산 및 부채의 정확한 평가, 비용수익대응주의에 입각한 지급보증기구의 회계방식, 모럴해저드의 감소 장치, 조기경보제도의 운영 등이 필요함.

□ 자산믹스

- 리스크관리 측면에서 자산믹스의 규제는 중요성을 지니며, 위험자산의 보유 수준 결정은 퇴직연금제도의 건전성 감독 및 효율산정 체계를 통한 통제가 바람직함.

□ 효율제도

- 현행 60% 최소적립률 기준은 연금제도 정착과 보조를 맞춰 100% 적립률 목표로 추진해나가는 것이 필요함.
- 미국의 예를 볼 때 세제혜택은 연금제도 적립수준에 많은 영향을 미치는 사항이므로 세제적인 측면의 탄력성 확보가 요망됨.
- 보험료 부과 상의 탄력성 확보가 필요함을 미국의 교훈은 시사하고 있으며, 보험료의 산정 시 리스크기준보험료에 과소적립리스크, 파산리스크, 자산부채미스매치리스크를 반영하는 구조로 가는 것이 장기적으로 바람직하나 우리의 경우 초기에는 기본보험료에 과소적립리스크를 반영하는 방식이 현실적으로 보임.

I. 서론

1. 연구 배경

우여곡절 끝에 2005년 12월부터 퇴직연금의 근거법인 「근로자퇴직급여보장법」이 시행됨에 따라 퇴직연금제도가 도입되었다. 이에 따라 기업은 노사 합의에 의하여 기존 퇴직금 제도를 유지하거나 또는 새로 도입된 퇴직연금제도를 선택하여 운영하고 있다.

그 동안의 퇴직연금 제도 도입 성과를 보면 그다지 순조로운 증가세를 보이고 있지 못하다. 즉, 노동부 자료에 의하면 금융회사들이 퇴직연금 상품을 시판한 2005년 12월 19일 이후 2006년 12월 말까지 퇴직연금에 가입한 사업장은 총 15,405개소이고, 퇴직연금 적립금액은 8,000억 원에 못 미치고 있다. 기업규모측면에서 볼 때, 전체 퇴직연금계약의 약 87%가 소기업 중심인 것으로 나타났다.

돌이켜보면 퇴직연금제도 도입 필요성에 대한 논의는 사실 1990년대 초반부터 제기되어 왔다. 이는 1953년 이후 유지되어온 퇴직금제도가 퇴직급여 수급권의 보장이나 노후보장을 위해 여러 문제점을 지닌데 기인한다. 그러나 한국 사회의 노령화 속도가 세계에서 가장 빠르게 진행되고 있고 이에 따라 국가적으로 장래에 많은 부정적인 영향이 발생할 수 있음을 피부로 느끼기 시작하고서야 비로소 도입되어 아쉬운 바가 적지 않다. 비록 뒤늦게 그리고 불완전하게 출발하였지만 퇴직연금제도의 성공적 정착은 근로자 노후보장 측면에서 그리고 국민경제적 측면에서 대단히 중요하다 할 것이다.

근로자의 퇴직급여 수급권 보장이 퇴직연금제도의 주요 목표 중 하나이기에 퇴직연금제도의 설치와 운용 및 지급에 있어서 다양한 수급권 보호 장치가 필요하다. 주지하듯 근로자에게 연금 적립금의 운용 책임이 있는 확정기여형(defined contribution plan, 이하 DC)과는 달리 사

용자가 연금 적립금의 운용책임을 지는 확정급여형(defined benefit plan 이하 DB)의 경우, 근로자가 퇴직급여 수준과 보장에 미칠 수 있는 영향력은 제한적이다. 따라서 확정급여형을 선택한 근로자에게는 연금 적립금의 운용에 있어 사용자 또는 운용관리기관인 금융회사가 유발하는 정보의 비대칭 및 대리인 문제가 보다 심각하게 작용할 가능성이 있으므로 보다 높은 수준의 보호 장치가 필요해진다.

퇴직연금제도를 앞서 도입한 국가에서 발견되는 확정급여형 퇴직연금의 수급권 보호를 위한 제도는 크게 보아 퇴직연금의 설치, 운영, 시장 감독 및 사후적 보장 장치로 나누어 볼 수 있다. 우리의 경우에도 근로자퇴직급여보장법 및 시행령, 시행규칙 그리고 퇴직연금감독규정에서 이를 위한 다양한 규정을 두고 있다. 예컨대 퇴직연금을 운영하고자 하는 퇴직연금사업자(금융기관)는 재무건전성 및 인적, 물적 요건을 갖추어 금융감독원에 등록하도록 되어 있으며(법 제14조), 연금 적립금의 보호를 위하여 금융기관과 계약 체결 시 근로자 명의로 적립금이 보호되는 보험계약과 신탁계약만 허용하고 있다(법 제16조). 적립금의 안정적인 운용을 위해 이와 관련한 감독은 노동부의 위임을 받아 금융감독위원회가 수행하며(법 제17조), 한편 퇴직연금사업자에게는 선량한 관리자로서의 주의의무(법 제17조) 및 기타 성실한 업무를 수행할 책무(법 제20조)가 지워진다. 사용자는 매년 1회 이상 가입자에게 퇴직연금 운영 등 법령에서 정한 사항을 교육시킬 책무 등을 갖는다(법 제19조).

퇴직연금제도의 설치 및 운영 상 엄격한 요건과 감독체제를 마련하여도, 확정급여형의 경우 연금기금이 지급불능 상태에 처할 위험은 항상 존재한다. 지급불능의 대표적인 사례가 사용자가 파산 하는 경우인데, 미국, 캐나다, 영국 등 퇴직연금 도입국가에서는 기업 파산 시 근로자의 퇴직급여를 대신 지급해주는 지급보증제도를 운영함으로써 사후적 보장 장치를 확보하고 있다. 이런 맥락에서 볼 때 우리의 경우 물론 제도 도입 초기이기 때문이지만 감독체계 상 지급보증장치에 대한 부분이 미흡하다. 즉, 현재 법 제21조(정부의 책무 등)3항에서 '정부는 퇴직연금의

지급보증장치 마련 등 근로자의 수급권 보호를 위한 방안을 강구하도록 노력하여야 한다'라고 규정하고 있어, 향후 정부가 근로자 퇴직급여 수급을 위해 최후 보장 역할을 천명한 것으로 해석되지만 이는 구체성이 결여된 선언적 규정이다.

사후적 지급보장의 필요성은 현행 규정 상 낮은 최소적립 수준 때문에 더욱 요청된다. 즉, 시행령 제4조는 확정급여형 퇴직연금제도의 책임준비금 적립수준을 최소 60%로 규정하고 있다. 이는 퇴직연금 도입 초기에 기업 부담을 경감하기 위한 조치로 알려지고 있지만, 미국이나 영국 등이 요구하는 100% 완전적립에 비해 낮은 수준이라는 것 또한 사실이다. 퇴직연금제도의 재정건전성 확보 측면에서 적정한 적립 수준은 핵심적 중요 사안이기 때문에 현행 최소적립수준은 DB형 제도 가입자의 수급권을 적절히 보호하는 조치와는 거리가 멀다. 또 부담금을 제대로 납부하지 않을 경우에도 강제할 마땅한 방법이 없다. 따라서 향후 DB형 제도를 선택할 유인을 제공하기 위해서도 이와 관련한 사후적 지급보증 체계를 어떻게 구축할 것인가에 대한 논의가 필요해진다(류건식·신문식(2006)).

지급보장제도도 일종의 보험 제도이므로 이를 구축하고 운영함에 있어 핵심 사안이 보험료를 책정에 관한 것이다. 너무 낮은 수준의 보험료를 책정할 경우 이는 궁극적으로 정부의 재정 부담으로 귀결되기 십상이다. 또 너무 높은 수준의 보험료가 적용될 경우, 기업은 부담금 증가를 우려하여 확정급여형제도로의 전환을 꺼리게 된다. 즉 기업에서 운영하는 확정급여형 연금제도로부터 얼마의 보험료를 어떤 방식으로 부과할 것인가는 사후적 지급보장제도의 핵심으로 부각된다. 그러나 이러한 요율 수준은 최소적립규제(Minimum funding requirement), 기업의 재무상태, 연금자산의 투자 행태 등과 밀접한 연관을 지니고 있기에 이런 측면과 같이 연계하여 요율산정체계가 구축되어야 한다. 본 연구의 필요성은 이런 배경에서 제기된다.

한편 확정기여형 퇴직연금의 경우, 전액 사외위탁으로 운영되며 근로자

가 투자대상을 선택하므로 지급보장제도는 원칙적으로 불필요하다. 그러나 스위스, 칠레와 같은 남미 국가의 경우처럼 DC형에 대해 수익률을 보장하는 경우도 존재하며, 사실 우리의 경우도 노조 측에서 이러한 수익률 보장을 요구하는 의견이 있기도 하다. 따라서 확정급여형이 주된 형태가 된다 할지라도 일정 수준의 수익률 보장이 이루어져야 하는 상황이 전개된다면, 이러한 보장 제공을 위해서도 지급보장제도의 역할에 대한 연구는 요구될 수 있다(Pennacchi(1999)).

2. 선행연구

확정급여형 퇴직연금제도와 관련된 사후적 지급보증제도에 대한 선행 연구는 이순재외(2005)를 들 수 있다. 여기에서는 퇴직연금의 지급보증 제도를 운영하는 8개 국가의 제도를 비교분석하는 것을 주된 목적으로 한 가운데 부차적으로 지급보증기구의 지배구조, 지급보증방식에 대한 방향을 제시하고 있다. 다만 최초의 연구라는 특성에 기인하지만, 일단 ‘개괄적’인 차원에서 조사연구가 이루어진 것이 그 한계라 하겠다.

3. 연구 목적 및 범위

전술한 바와 같이 근로자 수급권 확보 차원에서 확정급여형 연금제도의 사후적 지급보증제도의 필요성이 중장기적으로 제기될 가능성이 높다. 이런 맥락에서 기존의 제도적 연구에서 미흡한 부분을 보강할 필요성이 대두된다. 본 연구의 목적은 우리에게 많은 교훈과 시사점을 줄 수 있는 선진 사례로서 미국과 영국의 지급보증제도를 요율산출 측면을 중심으로 문헌조사를 통해 살펴보는데 있다.

미국과 영국을 연구의 대상으로 삼는 이유는 아래와 같다. 첫째, 미국

과 영국은 오랜 퇴직연금제도의 운영 역사를 갖고 있기에, 이제 시작된 한국의 퇴직연금제도와 관련하여 많은 참조의 대상이 된다. 수급권의 보호, 최소적립기준의 운용, 세제, 자산의 운용, 지배구조 등이 이에 해당된다. 예컨대 류건식·신문식(2006)이 지적한 바와 같이 우리는 현재 “적립과부족 시 적기시정조치에 대한 구체적인 방안이 마련되어 있지 않은 상태이다.”(p. 85) 그리고 이러한 사항은 지급보증기구의 요율 책정에 중요한 요인으로 작용한다.

둘째, 지급보증제도 측면에서, 미국의 연금지급보증공사(Pension Benefit Guaranty Corporation, 이하 PBGC)는 가장 오랜 역사를 갖는다. 1974년 설립된 PBGC는 30년이 넘는 역사를 갖고 있어 다양한 시사점을 후발국에 제공하고 있다. 특히 PBGC는 최근 들어 재정상태가 급격히 악화된 나머지 1980년대 후반 발생한 금융위기 이후 제2의 금융위기를 야기할 수 있는 잠재적 진원지로 일각에서 평가할 정도이다. 이에 따라 연금개혁에 대한 심각한 논의가 이루어진 결과 2006년 연금보호법(the Pension Protection Act of 2006)이 2006년 8월 17일 부시대통령의 법안 서명으로 법제화되었고, 주요 내용으로 적립규제의 강화, PBGC 요율 체계의 개선 등과 같은 사항이 포함되었다.

셋째, 영국도 미국과 같이 퇴직연금제도의 역사가 장구하지만 지급보증제도를 운영하고 있지 않다가 연금법의 개정과 함께 2005년에 연금보호기금(Pension Protection Fund, 이하 PPF)을 출범하였다. 영국은 자유방임적 특성이 강한 규제환경을 견지해왔지만 퇴직연금의 사후적 지급보증에 대해서는 결국 미국의 모델을 채택한 것이다. 사후보증제도에 정부가 계속 개입할 필요가 있는가라는 의견이 일각에서 제기되기도 하지만, 영국은 공적기구로서 PPF를 설립한 것이기에 특히 관심의 대상이 된다.(Ippolito(2004), Bodie(1996) 등) 나아가 PBGC와 더불어 PPF는 적지 않은 급여(연간 한도 26,050파운드(2005년 기준))를 보장하고 있고, 이런 측면에서 명목상 유지되고 있는 캐나다 온타리오주의 경우와 대조적이다(이순재 외(2005)). 요컨대 미국식 접근 방법을 채택한 후발 주자

이기에 영국의 PPF는 우리에게 관심의 대상이 되지 않을 수 없다.

넷째, 전술한 근퇴법 21조3항은 향후 지급보장기구의 운영이 정부에 의해 이루어질 가능성이 높다는 것을 내포하는데 정부가 주도적 역할을 하는 대표적인 국가는 실상 미국과 영국이다.

이런 맥락에서 본 연구는 미국과 영국의 경우에 초점을 맞춘다. 그리고 지급보증제도의 운영에 있어 핵심적인 사안으로 대두되는 것이 요율 체계 문제이기에, 이에 국한하여 PBGC와 PPF에 대해 살펴보고자 한다. 다만 요율은 보상범위, 적립수준 등과 밀접히 연계되므로 이런 측면들이 논의의 범주에 포함되지 않을 수 없다¹⁾.

한편 지급보증기구는 경제적으로 모럴해저드, 역선택 등의 동기를 기업에 제공시키기도 한다. 이는 이미 오래 전부터 은행권의 예금보장기구와 관련하여 인식되어온 문제이기도 하다. 나아가 지급보증기구가 제공하는 보험은 기업의 관점에서 풋옵션(put option)이라는 인식 하에 옵션가격결정이론 체계에서 조명해온 일련의 이론적 연구들이 있다. 이러한 연구들은 모델링을 통해 보험의 가치뿐만 아니라 퇴직연금 지급보증기구와 기업의 퇴직연금재무정책 등의 상관관계를 경제적으로 설명하는데 유용하게 활용되어 왔다. 이런 맥락에서 본 연구는 이러한 이론적 연구에 대해 종합적으로 조사·정리하고자 한다.

결론적으로 퇴직연금 지급보증제도를 향후 도입할 경우 어떠한 보험료율 체계를 운영하는 것이 바람직한지를 모색하기 위해 이론적 측면과 미국과 영국의 사례 연구적 측면을 종합적으로 살펴보는 것이 본 연구의 범위이다.

1) 예컨대 다른 조건이 동일하다면 최소적립규제가 철저히될수록 요율 수준은 낮아져야 한다.

II. 퇴직연금 지급보증제도 현황 및 문제점

1. 해외 현황 및 추세

최근 조사된 외국의 지급보증기구 현황을 보면 아래 표와 같다(이순재외(2005)). 기업연금제도는 그 나라의 노사관계, 사회보장제도의 구조와 밀접히 연관되어 운영되는 특성을 갖는다. 예컨대 캐나다의 경우 온타리오주에서만 지급보증기구가 운영되는데, 온타리오 주는 캐나다의 중공업 핵심 지역이며, 많은 중공업 관련 기업들이 도산하면서 정치적 압력이 높아짐에 따라 1980년에 지급보증기구를 설립하였다. 이는 미국의 PBGC가 성숙기에 접어든 중공업 부문을 지원하기 위해 1974년에 설립된 것과 유사한 맥락이다. 즉, 정치적, 사회적 환경의 영향을 많이 받는 특성을 갖고 있기에 지급보증기구의 운영도 국가별로 상이한 특성을 갖는다. 그럼에도 불구하고 지급보증기구가 적용하는 보험요율의 형태로 고정요율제를 운영하는 경우는 이제는 관찰되지 않는다.

보험요율의 변천으로 좋은 예는 미국의 PBGC이다. 제IV장에서 자세히 후술하는 바와 같이, PBGC의 보험료는 최초 설립 시 가입자 1인당 1달러의 고정요율제였고 그 후 수차례 인상되어왔지만, 지금은 고정보험료와 변동보험료로 구성된다. 고정보험료는 1991년부터 가입자 1인당 연간 \$19달러를 유지해오다 2006년 연금개혁법안의 통과로 연간 \$30로 인상되었다. 변동보험료는 개별 퇴직연금기금의 미적립연금부채를 계산하여 \$1,000당 연간 \$9를 1998년부터 적용하여 오고 있다.

현재 세계적으로 볼 때, 보험요율의 설정 시 리스크를 감안한 요율(risk-based premium)을 책정하는 추세를 보이고 있다. 특히 2005년부터 PPF를 도입한 영국의 경우 리스크를 반영한 보험료의 비중이 적어도 80% 이상 되도록 연금법(2004)에 규정한 것은 주목할 만하다.

<표 II-1> 외국의 지급보증기구

국 가 (운영주체)	가입 대상	지급보장 형태 및 금액(최대)	보험료	재정 상태
미국 (PBGC, 국영)	DB 근로자 (4.4천만명)	Take-over, 연 \$47,659.08 (65세)	- 고정보험료(1인당 \$30) + 변동보험료 (미적립 연금 부채 \$1,000 당 \$9) (복수기업주플랜: 1인당 \$8.0)	2001년 \$77억 잉여금 발생 이후, 2004년 \$230억 자본잠식
영국 (PPF, 국영)	DB 근로자 (약 1천만명)	Take-over, 연 £26,050	- 고정요율 + 리스크비례 요율 (리스크비례요율은 전체 요율의 최소 80%)	
캐나다 (PBGF, 국영)	DB 근로자 (약 1백만명)	Cash-out, 연 C\$12,000 (인플레이션 미연동)	- 가입자 수 및 미적립금액 기준(미국과 동일)	2004. 3월 현재 C\$1.7억 자본잠식
일본 (후생연금 기금연합 회, 민영)	후생연금기금 의 후생연금 (국민연금) 대행부분 (약 1.2천만명)	Take-over, 대행부분의 급부현가의 30% + 이를 초과하는 부분의 50%	- 인수비례부분: 가입원 수에 비례 - 수익비례부분: 지급보증한도액의 0.119% - 적립부족비례부분: 미적립채무액의 0.352%	300억엔 상당의 준비금 적립
스웨덴 (Pensionsg aranti, 민영)	DB 사무직 근로자 (약 20만명)	Buy-out, 연금액 전액	- 연금부채액에 비례(0.3%) - 연금부채의 펀드 투자시 0.1% 할인	2003년말 현재, \$170억 상당의 적립금 유지
독일 (PSVaG, 민영)	DB 근로자 (약 8백만명)	Buy-out, 연 28,900 유로	- 연금부채 + 과거경험 base - 전년도 추정손실이 반영	매년 보험료 재조정으로 건전성 유지
스위스 (BVG, 국영)	DB, DC 근로자 (약 3백만명)	Buy-out, 100% 정부의 최저급부 보장, 사회보장소득의 1.5배 한도	- 연금부채에 비례 - .04%*(연금부채+지급연금의 10배) + 추가보험료(법정 최소 급부액의 0.06%)	1990년대 초 \$2.2억 상당 적립금이 2003년, \$14백만까지 소진

자료 : 이순재, 김재현, 이봉주, 김현수, “확정급여형 퇴직연금제도의 사후적 수
급권 보장 방안,” 사회보장연구 제21권 제4호, p.110 수정

2. 문제점

미국의 PBGC는 델파이, 델타항공, 노스웨스트항공의 파산 신청으로 그 적자 규모가 더욱 확대되게 되어 2004 회계년도의 경우 적자 규모가 약 230억 달러에 달하였다. PBGC는 창립부터 재무적으로 문제가 있어 왔으며, 철강, 항공, 자동차산업의 고전과 정치적 이유로 보험료를 적절히 인상치 못함에 따라 상당한 적자에 시달리고 있다. PBGC의 잠재적 적자 규모는 너무나 커서 1980년대 말 및 90년대 초 미국의 금융위기를 촉발한 저축대부조합(S&L) 파산 사태에 비유하는 얘기도 나오고 있다. 또 PBGC가 2021년에 자금 고갈되는 상태를 막기 위해서는 현재 920억달러의 공적자금이 투입되어야 한다는 추정도 나오고 있다. 이러한 상황이 2006년 연금보호법을 제정하게 된 주요 동기 중의 하나이다.

한편 국가가 보험을 제공하는 제도인 PBGC를 악용하는 도덕적 해이는 여러 곳에서 발견된 바 있다. 재무상태가 좋지 않음에도 불구하고 연금급여를 인상하거나 낙관적인 계산기초율을 사용하여 기업의 부담금을 낮추는 행위 등이 그 예이다. 최근의 예를 들면, 2002년 3월 유나이티드항공(UA)은 이미 25% 과소적립된 연금제도에도 불구하고 지상근무인력들에 대한 연금지급액을 45% 인상시킨 바 있고, 9개월 후 파산을 신청함에 따라 PBGC는 결국 66억달러의 부담을 추가로 떠맡게 되었다. 한편 의류제조업체인 웨스트포인트 스티븐스사 (Westpoint Stevens Corp.)는 2002년에 이미 정크본드의 등급이었으며 연금제도에 대한 회사 부담을 줄이기 위해 연금기금 자산의 연간운용수익률을 9%로 책정하였는데, 이는 이 당시 워렌버핏의 버크셔헤이서웨이가 설정한 예정이율 6.5%에 비하면 너무 높게 설정한 것이다.

한편 영국의 경우 개정된 연금법에 의해 2005년부터 PPF가 설치되어 운영되고 있다. 영국 정부는 PPF가 파산에 직면할 경우 정부 재정에서 전혀 지원이 없을 것으로 공언을 하고 있는 것으로 알려지고 있다. 그

러나 과연 정부가 최종 대부자의 역할을 정치적으로 회피할 수 있을 것이냐는 별 문제라 하겠다. 어쨌든 이런 방침이 있기 때문에 PPF가 적정 수준의 보험료를 거두어들이는 것이 더욱 중요하게 대두되고 있다. PPF의 경우 80% 이상 보험료를 기업의 재무상태에 연동하여 거두어들이도록 되어 있는데 과연 실효성이 있게 할 수 있는가가 또한 과제로 대두되고 있다.

III. 이론적 측면

1. 지급보증기구의 필요성과 문제²⁾

가. 필요성

퇴직연금 지급보증제도의 필요성은 정보의 비대칭성 및 분산(diversification)의 어려움으로 인해 발생할 수 있는 시장실패의 가능성에서 찾을 수 있다(Bodie and Merton(1993)). 이론적으로 퇴직연금은 근로자가 기업으로부터 현재 받을 임금 중의 일부를 미래에 받기로 하는 이연임금(deferred wages)으로 볼 수 있기에, 현재의 임금수준과 미래 퇴직소득 간에는 교환관계(trade-off)가 존재한다(Pesando(1996), p.287). 그런데 퇴직 후 연금수령의 대가로 근로자가 현 임금 중의 일부를 기꺼이 포기하느냐는 기업이 연금지급 약속을 미래에 얼마나 제대로 이행할 수 있느냐는 생존 가능성과 밀접히 연계되어 있다. 따라서 기업의 파산확률이 적을수록 기업은 퇴직연금 지급의 대가로 현재 시점에서 근로자로부터 임금에 대한 양보를 더 많이 받아낼 수 있다. 다시 말하면, 모든 정보를 공유하는 완전경쟁시장에 있어 만약 기업의 파산 가능성이 높고 퇴직연금제도의 적립상태가 부실하다면 근로자들은 기업의 연금 지급이 불투명하다고 보기 때문에 현재 임금협상 시 양보를 하고자 하지 않을 것이다.

그러나 현실적으로 근로자들은 충분한 정보를 가지고 있지 못하기 때문에 즉, 근로자와 고용주간 정보의 비대칭성 문제가 발생하기 때문에 제대로 결정을 내리기 어렵다. 근로자들은 임금 협상 시 자신들이 추정할 것보다 더 큰 파산 가능성에 노출될 수 있는바, 그 예로 최근 영국

2) 이순재 외(2005), pp.92-95.

의 여러 기업의 근로자들이 퇴직연금 급여를 받지 못하는 일이 발생한 것을 들 수 있다. 따라서 근로자들은 만약 기업 상태가 매우 심각하다고 인식하는 경우 직장을 옮기거나 더 많은 임금을 요구하게 되는데, 이는 결과적으로 기업 파산을 더욱 촉진시킬 수도 있다. 따라서 퇴직연금지급보증제도는 기업 파산에 대비하는 추가적 보장을 근로자에게 제공함으로써 정보의 비대칭성 문제에 대해 보상하고, 동시에 시장실패 문제를 교정할 수 있게 한다는 것이다. 이는 마치 금융권에 예금보험제도가 있어서 대량예금인출사태(bank run)를 예방하고자 하는 것과 유사하다고도 볼 수 있다.

정보의 비대칭성 문제를 차치하더라도, 시장실패는 분산이 여의치 않을 경우 여전히 발생할 수 있다. 근로자는 경제적 측면에서 특정 기업에 자신의 모든 것이 걸려 있기 때문에 그 기업이 파산할 경우 치명적인 영향을 받는다. 이런 맥락에서 Bodie and Merton(1993)은 근로자를 자신의 부(富)의 상당 부분을 기업이 발행한 장기채권의 형태로 보유한 채권투자자와 유사한 것으로 본다. 투자이론에서 제시하는 것과 같이 근로자가 자신의 리스크를 제대로 분산시킬만한 충분한 자산을 갖기는 통상적으로 어려우며, 또한 퇴직연금자산의 리스크를 헤지(hedge)하는데 적절한 전문성을 갖고 있지도 않다. 특히 연금제도에 강제적으로 가입해야 한다거나 한 직장에 평생 근무하는 경우 분산은 더욱 어렵다. 퇴직연금 리스크를 분산시킬 수 없음에도 불구하고, 근로자들은 자신들의 퇴직연금급부에 대해 리스크를 가능한 한 줄이려고 한다. 따라서 Bodie(1996)는 설사 근로자가 기업의 파산리스크를 정확히 판단할 수 있는 정보를 가지고 있더라도, 향후 예상되는 임금을 증가시키기 위해 연금지급불능 위험을 의식적으로 감수할 근로자는 찾아보기 어려울 것이라고 주장한다.

기업의 퇴직연금의 조달이 내부 충당금 방식에 의해 이루어질 때 이러한 분산 문제는 더욱 심각해진다. 왜냐하면 사외에 분산 투자된 자산에 의해 연금지급부가 보장되지 않기 때문이다. 사실상 이는 연금기금 자

산이 전적으로 기업에 달려 있는 것이기 때문에, 만약 기업이 파산한다면 수급권을 갖는 근로자의 모든 이익은 상실될 위험에 처하게 된다. 이런 이유로 독일이나 스웨덴에서는 연금지급보증제도가 충당금 방식과 같이 내부 조달 형태로 퇴직연금을 운영하는 기업에게 의무화 되어있다.

나. 문제

전술한 필요성에 의해 지급보증제도가 운영된다 할지라도, 이러한 제도는 모럴해저드(moral hazard)와 역선택(adverse selection) 및 체계적 리스크(systematic risk)와 같은 문제점을 파생시킬 수 있다. 특히 모럴해저드는 연금지급보증제도에 대한 주요한 이론적 반대 근거가 될 수 있다. 예컨대 연금지급보증제도가 존재할 경우, 기업이 파산하더라도 퇴직연금급부의 보장이 이루어진다는 것을 알기에 고용주는 제대로 적립을 하지 않거나, 충분한 대응 자산이 없음에도 불구하고 퇴직연금급여의 수준을 대폭 인상시킨다거나, 납입하여야 할 분담금을 낮추거나 또는 연금기금자산을 운용함에 있어 리스크가 높은 투자전략을 추구하는 것과 같은 행동을 취할 동기가 생기게 된다(Bodie(1996)).

최근 Coronado and Liang(2005)은 확일적으로 보험료를 부과하는 PBGC와 탄력적인 적립규제가 존재함으로써 발생하게 되는 모럴해저드가 DB형제도를 갖는 기업의 연금채무에 어느 정도 영향을 주는지를 실증 분석한 바 있다. 즉, 이들은 기업의 파산확률을 산출하여 파산리스크가 높은 기업이 적립수준이 낮은지 또 주식비중이 높은 연금기금의 포트폴리오를 보이는지를 보고자 하였다. 최종 표본은 Fortune 1000 기업 중 468개 기업으로 구성되었고, 분석 결과에 의하면, 파산리스크가 높은 기업일수록 유동성 문제가 적을지라도 연금제도에 납입하는 분담금이 건전 기업에 비해 적은 경향을 보였고, 이것이 결국 과소적립 상태를 가져왔다. 반면 투자 전략에 영향을 주는 모럴해저드에 대한 실증적 증거는 미약한 것으로 보고되고 있다. 즉 파산리스크가 높은 기업이라 하여

고위험자산의 비중이 더 높지는 않았다.³⁾

이러한 결과는 Hsieh et al(1997)과 일치한다. 이들은 적립금 수준이 낮은 연금기금을 갖는 기업이 과다적립된 기업에 비해 리스크가 높은 자산운용전략을 추구하는 가를 조사하고자 하였다. 1989년 DB형을 유지한 176개 기업을 대상으로 실증 분석한 결과, 기업의 연금기금이 과소적립 상태에 있다하여 주식과 같은 리스크가 높은 자산에 많이 투자하지는 않는 것으로 나타났다.

한편 전술한 바와 같이, 취약한 연금재정에도 불구하고 지상근무인력들에 대한 퇴직연금급여를 45% 인상한 유나이티드항공의 경우는 모럴해저드의 전형적 사례이다.

모럴해저드 문제는 여러 장치를 통해 어느 정도 통제할 수 있다. 예컨대 파산이 임박해서 취해진 연금급부의 인상분은 보상에서 제외한다거나 연금기금의 적립부족이 심해지거나 리스크가 높은 투자전략을 활용하면 이를 반영하여 높은 지급보증보험료를 부과하는 조치를 들 수 있다. 그러나 연금지급보증기금에 지급된 보험료가 이러한 모럴해저드로 발생하는 리스크를 제대로 반영치 않는 한 모럴해저드 문제를 제거하는 것은 불가능하다.

역선택의 문제는 리스크에 상응하는 보험료를 부과하지 못할 때 발생한다. 즉, 보험료율을 책정할 때 기업의 파산리스크, 연금플랜의 적립수준, 투자정책 등이 적절히 반영되지 못한다면, 결국 우량한 기업은 자신의 리스크에 비해 높은 보험료를 부담함으로써 부실기업을 보조하는 문제가 생기게 된다. 이러한 상호보조(cross-subsidization)의 정도가 심해지면 부실기업은 계속 잔류하고, 우량기업은 확정급여(DB)형에서 확정기여(DC)형 플랜으로 바꾸는 식으로 해서 지급보증제도에서 이탈하고자 하는 역선택 현상이 나타나게 된다. 이렇게 되면 남아있는 우량기업

3) 주식 투자 비중이 별 차이가 없다는 결과가 PBGC에 상당한 손실을 초래할 가능성이 적다는 얘기는 아니다. 왜냐하면 기업들의 파산이 많을 경우 주식 시장은 통상 침체 상태가 되기 쉽기 때문이다.

의 보험료 부담이 더욱 높아지게 되므로 이들도 동일한 논리로 제도에서 빠져 나가게 되는 악순환이 발생하게 된다. 궁극적으로 연금지급보증기금은 부실한 연금제도만 남게 되고, 이를 일반 납세자가 부담하게 되는 시장실패가 나타나게 된다.⁴⁾ 그러나 심각한 사실은 적정보험료의 산정이 실무적으로 쉽지 않다는데 있다. Hsieh et al. (1994), McCarthy (2003) 등 여러 연구에 의하면 기존의 연금지급보증제도에서 부과하는 보험료 수준은 모든 유형의 리스크를 적절히 반영하여 산정한 보험료가 아니라는 것이다. 통상 퇴직연금 지급보장제도가 캐나다의 온타리오주 처럼 연금제도의 과소적립수준을 반영하지만, 기업의 건전성까지 고려하지는 않는다. 연금기금의 투자정책도 리스크에 영향을 주는 중요한 요인이지만 이를 반영하는 경우를 찾아보기는 어렵다. 또 다른 문제는 모든 리스크를 반영하여 산정할 경우 보험료 수준은 너무 높아질 것이며, 이는 부실기업의 부실을 가속화시켜 오히려 보호하고자 하는 기업의 근로자들의 이익을 침해시킬 수 있다는데 있다. 또한 연금지급제도의 지불능력을 높은 수준으로 제고시키고자 할 경우 그 비용은 과도하게 높다는 것이다. 따라서 오히려 확정급여형 플랜을 운영하는 기업들이 그 부담 때문에 확정급여형 플랜으로 전환할 동기마저 제공하게 된다. 이는 다시 한 번 연금지급보증제도가 보호하고자 하는 수혜자들의 리스크를 높이는 결과를 야기한다.

연금지급보증제도의 보험료가 적절히 산정되기 어려운 또 다른 이유로 연금급부의 보장과 관련된 체계적 리스크를 들 수 있다. 보험제도가 제대로 운영되기 위해서는 후보 대상 리스크의 발생 빈도(frequency)와

4) 물론 이는 미국 PBGC와 같이 궁극적으로 국가가 연금지급보증제도의 최종적인 대부자의 역할을 한다고 가정할 경우 적용된다. 이러한 역선택의 문제는 McGill(1970) 등에 의해 오래 전부터 지적된 것이며, 미국과 관련하여 Bodie and Merton(1993)의 논문과 이에 대한 Lockhart(1993)의 토론에 잘 적시되어 있다. 2005년 미의회에 제출된 연금개혁법안은 PBGC 문제로 인한 공적자금 투입(taxpayer bailout)의 잠재적 필요성을 절감하게 된 것이 주요 요인 중 하나라 할 수 있다.

심도(severity)가 독립적이어야 하며, 그래야 기업의 부실경영이나 사기와 같은 기업특유(firm specific)의 비체계적 리스크가 지급보증제도를 통해 적절히 부보될 수 있다. 그러나 경제의 침체, 금리나 환율의 변동 같은 체계적 리스크는 여러 기업에 동시다발적으로 영향을 미치고, 따라서 지급보증제도라는 보험 장치에 의해 적절히 관리되기 어렵다는 본질적 한계가 있다. 설상가상으로 재무상태가 나빠지면, 기업주는 연금적립을 하지 않게 되기에 파산리스크는 과소적립수준과 밀접한 상관관계를 갖는다. 한편 기업재무구조에서 차지하는 연기금의 비중이 증가함에 따라 이러한 체계적 리스크는 더욱 증가할 수 있다.

체계적 리스크는 연금지급보증제도에 민영방식이 왜 불가능하고, 정부가 지원하는 공영 방식으로 해야만 하는지에 대한 이유가 될 수 있다. 사실 이러한 리스크를 부담하고자하는 민영보험사가 없었기 때문에 미국의 경우 PBGC가 설립된 것으로 알려지고 있다.(Lockart(1993), Bodie(1996)) 이런 맥락에서 Pesando(1996)는 체계적 리스크 때문에 수요가 있다 할지라도, 그 리스크에 상응하는 보험료가 부과되지 않는 한 민간차원에서 지급보증보험이 제공되기 어렵다고 주장한다. 따라서 필요한 정도의 급부 보장을 수익자에게 하기 위해서는 정부의 개입이 필요해진다는 것이다.

그러나 Bodie(1996)는 금융시장에서 파생상품을 비롯한 정교한 리스크 헤지 수단이 갈수록 다양해지는 상황에서 민간부문이 대신 역할을 감당할 수 있다고 주장한다⁵⁾(p.96). 아울러 최근 Ippolito(2004)는 적립수준과 자산운용상의 제한을 반영한 요율 책정이 이루어진다는 전제 하에 민영보험을 강제화 하는 급진적 방안을 제안한 바 있다. 다만 이들의 주장은 이론적 타당성에도 불구하고 오랫동안 자유방임적 정책을 유지해온 영국마저 PBGC 모델을 결국 채택함으로써 일단 설득력이 떨어진다 하겠다.

5) 대신 정부가 할 일은 민영보험사가 적절히 리스크관리를 할 수 있도록 국제 발행과 같이 헤지수단을 시장에 제공하는 것이라고 그는 주장한다.(p.96)

2. 퇴직연금 지급보증 가치 산정에 대한 이론적 접근 방식

가. 옵션가격결정모형

PBGC가 제공하는 지급보장은 스폰서 기업의 입장에서 풋옵션이라는 통찰 하에 블랙-숄즈 옵션가격결정모형을 적용하는 많은 연구가 이루어져 왔다. 즉 PBGC가 야기하는 모럴해저드를 Sharpe(1976)와 Treynor(1977)는 이론적으로 최초로 인식한 가운데, 기업은 부담금(funding)을 감소하고 리스크가 높은 자산에 투자함으로써 풋옵션 가치를 극대화할 수 있음을 이론적으로 보인 바 있다. 이러한 관점은 은행, 보험과 관련하여 존재하는 지급보증기구의 가격결정을 위해 옵션가격결정모형이 응용되어 온 것과 동일하다(Merton(1977) Cummins(1988) 등).

1980년대 들어 확정급여형 연금제도를 보장하는 PBGC와 같은 연금 지급보증기구가 제공하는 보험의 가치를 실제로 산출하고 이것에 영향을 미치는 변수간의 관계를 살펴 보고자하는 일련의 연구가 이루어져 왔다. Marcus(1987)는 옵션가격결정이론을 적용하여 PBGC가 제공하는 보험의 가치를 최초로 산출하고자 하였다. 하지만 그의 모형은 PBGC의 손실함수(loss function)의 비대칭성을 반영하지 않았다. 비대칭성이란 PBGC는 기업이 파산하고 DB 연금제도가 과소적립 상태일 때 손해를 보지만, DB 제도가 과다 적립 상태일 때 그 잉여분에 대해서는 전혀 권리가 없음을 말한다. 그의 모델에서는 이론적으로 최적해(closed form solution)가 도출되지 않아 수치분석(numerical analysis)을 통해 추정이 이루어졌다.

Pennacchi and Lewis(1994)는 Marcus의 모델이 이러한 비대칭성을 고려하지 않기 때문에 PBGC의 연금보험비용이 과소 추정되는 문제점을 갖는다고 지적한다. 이들은 PBGC의 지급보장을 기업이 소유하는 풋옵션으로 보고, 행사가격은 연금제도 부채의 가격이며, 만기일은 기업파산일이

되는 옵션모형을 세웠다. 이를 통해 Marcus의 모델보다 PBGC의 연금보험비용이 커짐을 보인다.

최근 McCarthy and Neuberger(2005)는 영국에서도 PBGC와 유사한 PPF가 출범함에 따라 옵션이론 체계 하에 스토캐스틱 파산 확률을 평가한다. 이런 모형들의 분석 결과는 기업이 연금제도에 대한 부담금을 줄이고, 연금제도자산의 변동성을 증대시키며, 연금제도부채를 증가시킴으로써 풋옵션의 가치를 증대시킬 수 있음을 보여준다.

나. 리스크이론모형

PBGC의 적정보험료 수준 산출을 위해 옵션가격결정모형을 이용한 많은 연구와는 달리 전통적 리스크 이론의 접근 방식을 활용한 시도가 이루어진 바 있다. Vanderhei(1990)는 전통적인 방식으로, 즉 각년도 발행 빈도와 심도를 곱하여 적정한 보험료 수준을 추정하고자 하였다. 연금제도가 내년에 종료될 확률을 구하기 위해 로지스틱회귀분석을 하였다. 데이터로 1981년~1984년 사이 종료된 연금제도에 관한 정보가 활용되었다. 그리고 그 기간에 종료된 연금제도에 대한 PBGC의 부채, 즉 심도 모형을 추정하기 위해 동일한 데이터를 활용하였다. 그는 고정요율과 변동요율을 분리해서 추정코자 하였고, 연구 결과로 요율구조상 상당한 상호보조(cross-subsidy)가 존재하며, PBGC는 평균적으로 보장범위 대비 낮은 요율을 부과하고 있음을 제시하였다.

최근 두드러진 연구로 Boyce and Ippolito(2002)를 들 수 있다. 이들은 기존 연구들이 기업의 분담요건 등에 대해 적절히 모델 속에 반영하고 있지 못하다는 방법론 상의 한계를 극복한 점에서 차별성을 갖는다. 즉, 이들은 IRS나 ERISA에서 요구하는 분담규제 등과 같은 제도적 현실을 적절하게 반영하였다. Vanderhei와 유사하게 파산확률을 추정하기 위해 로지스틱회귀분석모형을 사용하였고, 반면 심도를 추정하기 위해

몬테카를로 시뮬레이션 방식을 채택하여 적정 수준을 추정하고자 하였다. 그 결과 그들이 적정 보험료로 산정한 금액은 옵션모형이 제시하는 수준의 1/3 정도 였으며, 부보금액 \$1,000 당 \$24.67를 제시하였다. 그들은 PBGC가 분산이 어려운 시장리스크에 상당히 직면해 있으며, 이러한 시장리스크 수준이 변동보험료에 반영이 되어야 한다는 제안을 한다.

IV. 미국의 연금지급보증공사(PBGC)⁶⁾

1. 개관 및 도입 배경

미국의 최초 퇴직연금제도는 1875년 설립된 American Express Company Plan으로 알려진다. 1880년에 두 번째 퇴직연금제도가 볼티모어/오하이오 철도회사에 의해서 설립되었다. 이후 반세기 동안 400 여개의 퇴직연금제도가 도입되었다. 초기의 이런 퇴직연금제도는 주로 철도, 은행, 공공시설 부문에서 도입되었다. 제조업 부문에서의 퇴직연금제도는 상대적으로 서서히 도입되었는데, 주된 이유는 대다수 제조업체들의 연혁이 짧아 근로자들에게 퇴직 이후 문제가 그다지 중요하게 대두되지 않았기 때문이다.

사적(私的) 퇴직연금제도는 1940년대 이래 괄목할 만한 성장을 보이기 시작하여 1950년대 말 이후에는 보편화되는 추세를 보였다. 그 배경으로는 첫째, 근로자가 노년층이 되었을 때 직면하는 경제적 문제의 해결을 위해, 둘째, 유능한 근로자의 고용과 장기 근속자에 대한 보상 그리고 임금 인상을 조절하면서 노동력을 확보할 수 있게 하는 등 노사관계의 평화적 정착을 위해 퇴직연금제도가 유용한 방안으로 인식되었기 때문이다.

미국의 모든 사적 퇴직연금제도는 내국세법(Internal Revenue Code)의 401(a)항이 정하는 적격요건을 충족하는 세제적격연금으로써 설계된다. 확정급여(DB)형과 확정기여(DC)형 제도가 전통적인 설계 형태이지만 한편 두 제도의 장점을 채택한 혼합(Hybrid)형이 다양한 형태로 운용되고 있다. 다만 세법상 적격요건을 따질 경우 어떤 유형의 혼합형이든 DB나

6) 필자가 모두 참여하여 집필한 이순재 외(2005) 및 노동부 보고서(2006)를 참조 및 인용함.

DC형으로 분류된다.

사적 퇴직연금제도는 초기에는 DB형이 많았으나 거시경제지표의 변동성이 커지고 이에 따른 기업의 부담이 급증하면서 DC형이 주류를 이루고 있다. 확정급여형을 채택하는 연금제도의 수는 1975년 10만 여개에서 1982, 3년에 17만 5천여 개로 정점을 보인 후 계속 하락하는 추세를 보이고 있다. 그 결과 2005년 현재 29,700개로 감소하였고, 생산활동에 종사하는 가입 근로자의 수도 2천 2백만명에서 1천 7백만명으로 감소하였다.⁷⁾ DC형은 1970년대 중반 이후 급격히 증가해왔다. 이미 1975년에 DB형의 두 배 정도의 수효를 보였고, 그 이후 현재까지 지속적으로 상승하고 있다. 예컨대 이미 1993년에 DC형 제도는 제도 수에서 90%, 가입원수에서 50%의 비중을 차지하고 있었다.

자산 대비 관점에서 볼 때 401(k)플랜의 급성장에 힘입어 DC형 퇴직연금은 1995년 이후 DB형 퇴직연금을 추월하고 있다. 이는 1985년 대비 2002년 현재 연금자산은 DB형 퇴직연금이 199% 증가에 그친 반면, DC형 퇴직연금은 401(K)자산의 증가에 힘입어 481%나 증가 추이를 보이고 있는 데에서도 알 수 있다. 한편 2004년 말 현재 401(k) 플랜의 투자자산금액은 약 2.1조 달러였으며, 이는 확정급여형의 1.8조 달러를 초과하는 것이다. 401(k)플랜 가입자 1인당 평균자산 잔고는 9만 1,042달러로서 이는 '99년에 비해 36% 증가한 것이다.

1974년 근로자 퇴직급여 소득보장법(Employee Retirement Income Security Act; 이하 ERISA)에 의해서 PBGC는 설립되었다. DC형의 경우 정의상 완전 적립되기 때문에 지급불능 상태라는 것이 없지만, DB형은 사용자가 연금지급에 대한 책임을 지기 때문에 기업의 파산 등으로 인한 연금지급 불능상태를 막기 위해서 사후적 보호 장치로 PBGC

7) 한편 1986년에서 2004년 사이 약 750만 명의 가입자를 갖는 10만1천개의 단일기업주연금제도가 폐지되었다. 이중 약 99,000개의 제도가 연금부채를 감당할 수 있는 규모의 자산을 가진 정상폐지("standard termination")였고, 나머지 2,000개의 경우가 PBGC가 처리해야하는 과소적립된 연금제도였다. PBGC, "An Analysis of Frozen Defined Benefit Plans," 2005. 12. 21. p.1.

의 역할 및 책무에 대해 ERISA 제4장에서 규정한 것이다.

법률상 PBGC가 제공하는 연금보험프로그램은 '제도폐지보험'(plan termination insurance)으로 불리운다. PBGC의 연금보험은 단일기업주 연금제도를 대상으로 하는 보험과 복수기업주연금제도(multiemployer pension plan)로 각각 나뉘어 운영된다. 이렇게 나눈 이유는 복수기업주 플랜의 리스크가 특성상 더 낮기 때문에 시초부터 분리 운영되어 왔다.

ERISA가 규정하는 PBGC의 임무(mission)는 첫째, 사적 퇴직연금제도의 성장을 촉진하고,⁸⁾ 둘째, 확정급여연금제도의 연금급부의 적시 지급을 보증하며, 셋째, 보험료 수준을 가능한 낮은 수준으로 유지하는 것이다. 과소적립된 연금제도가 폐지되면, PBGC는 이러한 연금제도의 수탁자(trustee)가 되어, 보장하는 미래 연금 급여의 지급 관련 업무를 담당한다.

PBGC의 설립 배경으로 Studebaker 자동차회사가 1954년 파산함에 따라 4천여명의 근로자가 퇴직연금 혜택을 받지 못하게 되었고, 이로 인해 커다란 사회적 논란이 발생했던 사실이 항상 거론된다.⁹⁾

Salisbury(1996)는 미국의 경우 이런 커다란 파산 경험으로 인해 그 당시 주종을 이루고 있던 확정급여형 연금제도의 안정성 확보를 위한 대가로서 노사 간에 국가가 실질적으로 보험사 역할을 하는 "사회보험"(social insurance) 모델에 타협할 수 있었던 것으로 본다.¹⁰⁾ 또 ERISA 제정 당시뿐만 아니라 출범 이후에도 연금지급보증에 따른 리스크를 인수하고자 하는 민영 보험사는 그 당시 없었던 것으로 알려지고 있다.¹¹⁾ 그러나 후술하는 바와 같이 사회적으로 요청되는 목적을 수행

8) 다만 Single Employer Pension Plan Amendment Act of 1986)은 PBGC 임무의 범주를 확정급여제도로 축소하였다.(Lockhart III(1993), p.236., "Comments by James B. Lockhart III", The Future of Pensions in the United States edited by Ray Schmitt, Pension Research Council, 1993)

9) Wall Street Journal 2월 8일, 2006)

10) Salisbury, p.313, *Securing Employer-Based Pensions*, 1996, Pension Research Council. edited by Bodie, Mitchell, and Turner.

11) Young, p. 261, "Statement of Howard Young," in *The Economics of Pension Insurance*, 1989, Richard Ippolito. Pension Research Council.

하기 위해 설립된 보험기구임에도 불구하고 인수하는 리스크에 대한 정보(어떤 요인들이 리스크에 영향을 미치는지 등)라든가 과거 폐지(termination)된 연금제도에 대한 통계정보가 거의 없는 상태에서 출범하는 한계를 지녔다.¹²⁾

확정급여형 퇴직연금을 운용하는 회사가 도산하면 PBGC가 해당 연금의 자산 및 부채를 이관 받는 이른바 인수(take-over)방식으로 보장이 이루어진다. PBGC가 자산의 수탁자가 되어 그 플랜에 가입한 근로자 및 퇴직자에게 귀속된 급부를 약속된 방식에 따라 지급하도록 되어 있다.

정부 회계 상 PBGC의 예산은 정부 예산으로 잡히지만, 운영 비용은 세수(稅收)로 충당되지 않고, 5개 수입원에 의해 자조적으로 운영되게 되어 있다. 5개 수입원은 ① 수입보험료, ② 투자수익, ③ 미적립펀드 플랜 스폰서로부터의 회수금(recoveries from plan sponsors), ④ 재무부 차입, ⑤ 인수(take-over)한 연금제도의 자산을 말하며, 재무부 차입은 현재 없다. 그리고 PBGC가 발행하는 채권은 미국 정부에 의해 완전히 보증되지 않는다. 그러나 이는 법적인 사항일 뿐 연방정부기구인 이상 암묵적인 보증을 받는다고 보는 것이 타당하다.¹³⁾ 이런 맥락에서 PBGC가 파산하는 경우가 발생할 경우, 정부의 지원은 불가피하다 할 것이다. 이는 상호저축은행(S&L)의 많은 파산으로 결국 1989년 없어진 S&L 지급보증기구인 FSLIC(Federal Savings and Loan Insurance Corporation)를 미국 정부가 지원한 것과 동일한 이유라 하겠다. 2005년 PBGC의 제반 운영비용은 3.42억 달러였고, 2006년 미행정부는 의회에 PBGC의 운

12) 그 결과 Ippolito에 의하면 1986년에 이미 출범당시 예측한 비용의 약 50배를 지불하게 되었다는 것이다. 혹은 보험료는 연금기금의 적립상태나 스폰서기업의 재무상태를 반영하지 않았고, 급부는 매우 높은 수준으로 결정되었으며, 모럴해저드를 통제할 수단이 거의 없는 상태에서 출발하였다고 그는 서술하고 있다. (Ippolito(1989) 서문)

13) 이는 2006년 연금법안에 서명할 때의 부시대통령의 연설에서, 미국 납세자들이 연금보험제도의 적자를 보전해야 하는 일이 발생할 수도 있다고 언급하는 데에서도 확인될 수 있다. "President Bush Signs H.R. 4, the Pension Protection Act of 2006", <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2006/08>.

영비용으로 2.97억 달러를 요청하였다.

2005회계년도 말 현재(즉, 2005년9월30일) PBGC는 30,330개의 확정급여형 연금제도에 속한 4,410만명의 가입자(및 퇴직자)를 담보하고 있으며, 약 129만 6천명에 달하는 폐지된 연금제도의 근로자(및 퇴직자)의 미래 퇴직급부를 책임지고 있다. 이 중 단일기업주플랜은 약 28,800개로서 약 3,420만 명의 근로자 및 퇴직자가 가입되어 있고, 복수기업주플랜은 약 1,600여개로서 약 990만명이 속해있다.¹⁴⁾ PBGC는 폐지된 3,595개 연금제도의 약 68만3천여명에 이르는 퇴직자에게 매월 보장한도 내의 퇴직연금을 지급하고 있으며, 급여지급액은 약 37억달러이다.

2. 보장 내용

가. 적용 대상

연금지급보증제도는 단일기업주제도와 복수기업주제도(multi-employers pension plan)로 구분하여 적용된다. 복수기업주제도는 통상 산업별(예컨대 건설, 소매 식품(retail food), 트럭운송, 광산, 섬유 등) 단체협약에 의해 설립되며, 따라서 연금제도는 2개 이상의 독립적인 사용자에게 의해 지원(sponsor)된다. ERISA가 규정하는 연금보험조항은 단일기업주제도와 복수기업주제도 간에 별도로 설정되어 있다. PBGC 관점에서 볼 때 실질적인 문제가 되는 것은 단일기업주제도이므로 이하에서는 별도 언급이 없는 한 이에 국한해서 논의한다.

보험가입 대상 퇴직연금제도¹⁵⁾는 ERISA 4021(a)에 의해 기본적으로 모든 적격 확정급여형 퇴직연금제도로써(일부 예외 존재), 강제보험이다.

14) 2003년말에는 단일기업주플랜이 29,500개로서 3,450만명의 근로자 및 퇴직자가 가입되어 있고, 복수기업주플랜에는 1,600개 플랜에 970만명이 가입되어 있다.

15) 관련 ERISA 조항은 4021(a), 4021(b), 4022(b)(6)이다.

퇴직연금제도의 적격 여부는 세법(Internal Revenue Code)의 규정에 의해 국세청(IRS)에 의해 결정되며, 일단 IRS가 적격제도로 인정하였다면, 설사 이후에 적격 요건에 미달하거나 적격 지위를 상실하게 된다 할지라도 계속 PBGC 보험제도의 담보 대상 연금제도로 남는다. 단 적격 지위 상실 이후에 발생하는 급부는 담보되지 않는다.

따라서 보험가입 대상 퇴직연금제도의 가입자(participant)는 PBGC에 의해 담보되는 개인 피보험자가 된다. 가입자라 함은 사용자에게 고용된 현직 근로자 또는 前 근로자로서, 퇴직연금제도 하에 일정 급여를 받을 자격이 있는 즉 수급권을 갖는 자를 말한다. 한편 수익자(beneficiary)는 가입자의 지명 또는 퇴직연금규약에 의해 급여를 받을 자격이 있는 자를 의미한다.

다만 예외적으로 담보에서 면책되는 연금제도가 있다. 예컨대 개인구좌제도(money purchase plans, profit-sharing plans, thrift and savings plans, stock bonus plans), 정부 및 교회 연금제도는 제외되는데, 이는 PBGC의 담보 대상이 확정급여형제도에 한정하기 때문이다. 한편 일부 선택된 경영진 및 고액 연봉 근로자를 대상으로 하는 연금제도¹⁶⁾, 소규모 병원, 법률사무소처럼 25명 이하의 가입자를 갖는 연금제도, 미국의 법적 관할권 밖에서 설립·운영되는 연금제도 등도 제외 대상이다.

나. 보험사고(insured event)

1) 의의

확정급여형 연금제도가 만들어진 이상, 해당 기업이 도덕적으로나 법적으로 발생급여에 대해 부담금을 납입할 의무가 있다는 입장을 취한다면, 보험사고는 기업이 청산 또는 소멸된 경우가 되어야 하며, 따라서 연금제도가 폐지 또는 중단되었다 할지라도 사용자가 사업을 계속하는 한 부담금 납입을 계속하는 것이 타당하다 할 것이다. 그러나 ERISA

16) 통상 'top hat plans'으로 불리는 연금제도를 말한다.

제정 당시 이런 관점은 입법화 되지 않았다. 대신 사용자가 계속 사업을 지속하고, 심지어 다른 퇴직연금제도를 설립하여도 제도의 폐지가 이루어지면 보험금 지급이 이루어지게끔 하였다.¹⁷⁾ 따라서 단일기업주제도의 경우 연금제도의 폐지가 보험사고가 된다.¹⁸⁾

보험사고와 관련하여 간과할 수 없는 배경이 있다. 1986년 SEPPAA가 제정되기 이전까지, PBGC에 10일 이전에 통보만 하면 기업주는 얼마든지 연금제도를 폐지할 수 있었다. 이는 연금보험제도의 건전성을 저해하는 요인으로 작용하였다.¹⁹⁾ 왜냐하면 보험사고가 피보험자인 사용자의 통제 하에 있게 함으로써 모럴해저드를 조장하기 때문이다. 즉 기업의 입장에서 볼 때, 연금제도의 과소적립금액이 기업순자산의 30%를 초과하면 연금제도를 폐지하는 것이 주주의 이익에 부합되는 구조로 되어 있었다. 또한 미래에 얼마든지 이런 식으로 제도를 폐지할 수 있으므로 굳이 기업이 세계 상 허용된 최대 수준으로 적립할 필요가 없게끔 하게 하였다. 실제 이런 이유로 많은 기업들이 연금제도를 폐지하였고, 이는 결국 PBGC의 적자 확대 요인으로 작용하였다. 나아가 이렇게 제도를 폐지한 일부 기업은 심지어 금방 다른 연금제도를 설립하거나 이익공유제도(profit-sharing plan)를 시행하는 경우도 발생하였다.

이런 유형의 모럴해저드를 통제하기 위해 SEPPAA는 후술하는 바와 같이 기업이 과소적립된 연금제도를 폐지할 수 있는 요건을 대폭 강화

17) McGill et al.(1989), p.584.

18) 반면 복수기업주제도의 경우에는 제도의 폐지가 아니라 연금제도가 보장된 급여를 제때 지급하지 못할 때이다. 즉 이때 PBGC가 보장하는 급여가 지급해야할 의무가 발생한다. 단일기업주제도와 달리 PBGC는 수탁자로서의 역할을 맡지 않는다. 대신 파산한 연금제도에 대출을 주선하여 급여를 지급케한다. 2005년에 PBGC는 29개의 파산한 복수기업주제도에 1,380만 달러를 대출로 지급하였다. 이러한 대출은 통상 상환되지 않는다. 이러한 대출은 일단 시작하면 연금제도가 모든 급여를 지급할 때까지 계속된다. 30년간 연금제도에 소속해 있던 근로자에게 지급되는 최대보장한도액은 12,870 달러이다.

19) McGill et al(2005), p.806-807 및 Allen et al(2003) p.286 참조.

하였다. 즉, 연금제도의 폐지가 여전히 보험사고로 성립하지만, 과소적립된 연금제도의 경우 해당 기업이 비정상적으로 재무상태가 악화된 경우가 아닌 한 과거와 같이 자유로이 폐지할 수 없게 하였다. 이는 기업 청산(소멸)을 보험사고로 하는 것에 보다 근접한 것이다. 또 이런 비정상적인 경우에 처해 있지 않은 기업이 과소적립된 연금제도를 폐지코자 하는 경우에는 일단 제도를 중단(freeze)하고 부담금을 계속 부담하여 모든 발생 급부를 충족할 수 있을 정도로 제대로 적립이 이루어진 연후에야 제도를 폐지할 수 있다. 또 1987년의 통합예산균형법(OBRA)은 기업의 PBGC에 대한 순자산 30% 한도 조항을 없앴으로써 PBGC에 연금제도 부채를 이전코자 하는 기업의 악용 동기를 더욱 제한하였다.

2) 폐지의 종류

연금제도의 폐지는 사용자가 도산 등의 사유로 자발적으로 이루어지거나 또는 PBGC가 판단할 때 재정 상태가 부실할 경우 강제적으로 이루어진다. 연금제도가 폐지될 경우, 급부의 발생(accrual), 수급권의 진행 등 모든 진행이 정지된다.

가) 자발적 폐지

단일기업주 제도의 자발적 폐지(voluntary termination)는 정상폐지와 부실폐지의 두 종류로 나뉘어 진다.²⁰⁾

(1) 정상 폐지(standard termination)

정상 폐지란 연금제도가 폐지되기 이전 모든 급부를 지급하기에 충분한 재정 상태인 경우를 말한다. ERISA 지침 상 근로자가 보장된 급부를 일시금이나 보험사의 연금으로 수령 받으면 PBGC의 보장책무는 끝난다. 1974년 설립 이후 약 16만 3천개의 연금제도가 이 방식으로 폐지

20) www.pbgc.gov. 참조.

되었다. 「퇴직연금규약」상 허용된 경우, 모든 연금부채를 충당하고 남은 자산은 사용자에게 귀속된다.

(2) 부실 폐지(distress termination)

부실 폐지란 연금제도가 모든 급여를 지급하기 불충분한 재정 상태인 경우로서, 기업주는 제도를 계속 운영할 경우 기업이 파산될 정도로 심각하다는 것을 증명해야 한다. PBGC는 발생한 급여의 대부분을 지급하는 한편 기업주가 배상하여야 할 자금을 구상 받기 위해 노력한다.

부실로 인한 연금제도 폐지 신청을 위해 사용자는 다음 조건을 충족해야 한다. 첫째, 퇴직연금사업자(plan administrator)가 예정된 제도 폐지 일자로부터 늦어도 60일 이전(90일 이상 초과 금지) 연금제도에 대해 PBGC를 포함한 이해 당사자에게 서면으로 통보해야 한다.

둘째, 통보 이후 곧 연금사업자는 연금제도의 자산 및 부채, 가입자에 관한 현황 데이터를 포함하는 폐지 신청서를 PBGC에 제출한다.

셋째, PBGC는 사용자(및 관련 자회사)가 적어도 다음의 재무부실요건 중 하나를 충족시킨다고 인정해야 한다; ① 파산 청산을 신청한 경우, ② 파산 갱생을 신청하고, 파산법원이 연금제도가 폐지되지 않으면 갱생이 어렵다 하여 폐지를 인정한 경우, ③ 사용자가 제도 폐지가 되지 않으면 사업 지속이 불가능함을 증명한 경우, ④ 근로자의 인원 감소로 인해 연금제도 유지 비용이 비정상적으로 부담이 된다는 것을 증명한 경우

나) 비자발적 폐지

기업이 자발적으로 폐지 신청을 하지 않았어도 이와 상관없이 PBGC가 강제적으로 기금을 폐지시키는 경우(involuntary termination)를 말한다. PBGC는 연금제도 자산이 현재 지불해야 하는 급여에 부족할 경우 연금제도를 폐지시켜야 한다. 나아가 다음과 같은 경우 PBGC의 판단으로 제도를 종료시킬 수 있다.

- ① 최소적립요건을 충족시키지 못한 경우

- ② 제 때 급여를 지급하지 못할 경우
- ③ 기업의 지분을 상당히 갖고 있는 제도 가입자에게 일시불 급여가 지급된 경우
- ④ 만약 제도가 폐지되지 않으면 PBGC에 상당한 손실을 끼칠 것이 예상될 경우

요컨대 자발성 여부에 상관없이 적립 부족 상태인 기금이 폐지되는 것은 사용자의 도산 또는 그와 유사한 사정을 수반하는 경우로 한정하고 있다. 설립 이후 31년간 부실 또는 비자발적 폐지가 이루어진 연금 제도는 3,595개였으며, 관련된 현직 근로자 및 퇴직자수는 약 119만 3천 명에 달한다.²¹⁾

연금제도의 폐지는 제도 가입자에게 심각한 결과를 야기한다. 베들레헴 철강의 예를 들면 폐지 시 동사 연금제도의 부채는 80억 달러였지만 자산은 약 35억 달러에 불과하였다. PBGC는 보장한도 내에서 지급하므로, PBGC가 퇴직자에게 지급하는 금액은 연금제도가 약속한 것보다 5억 달러가 적은 금액이었으며, 일부 가입자들은 약속된 급여의 절반에도 못 미치는 금액을 받게 되었다.²²⁾

다. 보험금

1) 보장 급여 범위와 조건

PBGC에 의해 퇴직연금 급여가 보장되어도 가입자의 모든 발생급부가 연금제도 폐지 이후에 전부 지급된다는 것은 아니다. PBGC가 보장하는 유형의 급여는 제도 폐지 이전 수급권을 갖게 된 “기초 급여”(basic benefits)이다. 기초 급여는 네 부분으로 구성되는데, 즉 ① 정

21) 한편 복수기업주제도의 경우, 기업이 파산할 경우가 아니라 연금지급을 위한 자산을 더 이상 연금기금이 갖고 있지 않은 경우 PBGC가 개입한다. 복수기업주제도 하의 최대보장금액은 연 \$13,000이며, PBGC는 통상 대출의 형태로 재정지원을 하며, 10만 3천명이 혜택을 보고 있다.

22) White Paper of PBGC(April 6,200p2, www.dol.gov/ebsa/pdf/PBGCWP040605.pdf)

상퇴직연령에서의 연금 급여(pension benefits), ② 대부분의 조기 퇴직 급여, ③ 가입자 유족에 대한 연금 급여(annuity benefits) 및 ④ 연금제도 폐지 이전 발생한 장애에 대한 장애 급여를 말한다.

PBGC는 건강급여, 휴가수당(vocation pay), 퇴직위로금(severance benefits), 제도 폐지일 이후 발생한 사망에 대한 사망일시금, 제도 폐지일 이후 발생한 장애에 대한 장애급여를 보장하지 않는다.

<표 IV-1> PBGC 연금 급여 수급자 및 이연수급자 (1980-2005)
(단일사업주 제도)

회계 년도	연금 급여			일시불 급여			총 지급액		이연 수급자 (천명)
	총합 (백만 달러)	수급자 (천명)	평균 월급여 (\$)	총합 (백만 달러)	수급자 (천명)	평균 급여 (\$)	총합 (백만 달러)	수급자 (천명)	
1980	34	28	124	3	2	1,623	37	30	25
1985	166	75	226	4	2	1,782	170	77	92
1990	356	110	262	13	6	2,437	369	116	85
1991	499	140	338	15	6	2,558	514	146	171
1992	617	150	359	17	6	3,078	634	156	170
1993	704	157	379	16	5	2,686	720	162	162
1994	699	170	359	20	7	2,818	719	176	163
1995	739	182	344	22	6	3,335	761	187	163
1996	770	199	328	20	7	2,757	790	206	182
1997	800	204	316	23	9	2,629	823	213	202
1998	826	208	313	21	9	2,198	847	216	213
1999	844	214	311	56	16	3,553	901	229	225
2000	831	226	309	71	19	3,726	902	243	226
2001	954	266	325	88	18	4,817	1,042	283	246
2002	1,459	343	383	79	21	3,757	1,537	362	326
2003	2,401	457	453	87	22	4,220	2,488	477	375
2004	2,918	517	475	88	21	4,229	3,006	533	424
2005	3,607	683	487	78	17	4,633	3,685	698	489

자료: Pension Insurance Data Book, 2005

<표 IV-2> 제도 종료 년도의 PBGC 급여 수급자 및 급여액(2005년 기준)
(단일사업주 제도)

제도 종료 발생 회계연도	2005년 수급자수		2005년 급여 지급액 (백만달러)		평균 월연금 급여(\$)	미디안 월연금 급여(\$)	2005년 이연 수급자
1980년 이전 제도 종료	9,336	1.3%	13.8	0.4%	114	88	1,648
1980-1984	31,913	4.6%	86.6	2.4%	216	167	4,797
1985-1989	45,686	6.5%	169.7	4.6%	297	209	11,805
1990	5,842	0.8%	17.6	0.5%	238	168	3,272
1991	51,059	7.3%	270.8	7.3%	419	314	25,065
1992	15,416	2.2%	63.2	1.7%	325	211	6,963
1993	5,647	0.8%	17.5	0.5%	246	170	4,535
1994	12,312	1.8%	52.4	1.4%	338	232	5,784
1995	7,520	1.1%	29.4	0.8%	313	155	6,022
1996	10,381	1.5%	30.0	0.8%	226	114	7,049
1997	13,243	1.9%	47.4	1.3%	286	205	10,555
1998	4,766	0.7%	15.4	0.4%	266	152	5,504
1999	6,738	1.0%	19.8	0.5%	234	151	17,098
2000	12,128	1.7%	30.5	0.8%	211	110	5,630
2001	48,778	7.0%	313.1	8.5%	525	342	37,077
2002	107,126	15.4%	704.3	19.1%	536	407	68,758
2003	105,458	15.1%	978.4	26.6%	754	548	72,692
2004	56,844	8.1%	327.4	8.9%	541	277	95,994
2005	147,438	21.1%	497.7	13.5%	751	493	98,598
총합	697,631	100.0%	3,684.9	100.0%	487	286	488,846

자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

2) 지급금액과 금액 제한

PBGC가 매월 지급을 보장하는 연금은 법에 의해 연금지급 개시연령과 가입기간에 따라 최고 한도가 정해져 있고, 이는 사회보장연금 급여과세기준에 연동하여 매년 조정(인상)된다. 그러나 일단 지급받는 금액이 결정되면 이는 사망 시까지 변치 않는다. 즉, 물가수준을 반영하여 재조정하는 COLA (cost-of-living adjustment)은 이루어지지 않는다.

원래 최초 월 한도액은 750 달러였지만 이 금액은 꾸준히 증가되어와 2006년에 폐지된 연금제도의 경우, 65세에 퇴직하는 근로자에 대해 월 최대 \$3,971.59(연 \$47,659.08)까지 지급이 된다.²³⁾ 이는 단생 종신연금 기준 (straight-life annuity with no survivor benefits)이므로, 65세부터 연금을 매달 지급받기로 할 경우 생존한 동안 월 \$3,971.59만큼을 최대 지급받게 된다. 연금 수급 연령이 낮아지면 여명기간이 증가하므로 연금 지급 금액은 감소하게 된다. 65세 이후 퇴직하는 경우 월 급여액은 증가하지만 보험수리적으로 증가하지는 않는다. 한편 가입자가 받을 수 있는 월보장액은 가장 소득이 높은 5년 간의 평균 월정급여액을 초과할 수 없다.

장애급여의 최대 월지급액은 \$3,971.59(연 \$47,659.08)이며, 65세 이전 지급받을지라도 감액되지 않는다. 이는 연금제도 폐지(중단) 이전 장애급여에 대한 연금제도협약 상의 요건을 충족시키고, 또 해당 장애에 대해 사회보장장애급여 혜택을 받게 될 때 적용된다. 유족급여 방식을 선택하는 경우 PBGC는 유족급여를 지급하지만, 금액은 감액된다. 기혼자인 가입자가 급여지급방식을 선택치 않고 사망하는 경우 PBGC는 생존 배우자에게 유족급여를 지급한다.

PBGC는 기본적으로 보장 급여를 일시금으로 지급하지 않고 연금 형태로 지급한다. 그러나 급여 총액이 \$5,000 이하이면, 일시금으로 지급

23) 55세부터 퇴직급여를 받는 가입자의 경우에는 월 \$1,787.22(연간 \$21,446.64)가 지급된다. 한편 2005년에는 65세에 퇴직하는 근로자에 대해 월 최대 \$3,801.14(연 \$45,613.68)까지 지급이 되었다.

하기도 한다. 그리고 일시금으로 받은 금액은 IRA에 입금할 수 있다. 지급 연금 형태는 다음 중 하나를 선택할 수 있게 되어 있다.

- ① 종신연금(가입자 사망 후 유족급여 없음)
- ② 확정기간부 종신연금(5년, 10년, 15년 확정기간)
- ③ 연생유족연금(사후에도 유족에게 연금지급되며, 유족이 받는 금액은 선택에 따라 50, 75, 100%가 될 수 있음)
- ④ 가입자 퇴직연금제도에서 정한 자동 급여 형태(“automatic” form of benefit)

모럴해저드의 여지를 없애기 위해 제도 폐지 시 퇴직연금제도 협약 하에 5년 이상 급여가 발생한 것에 대해 PBGC 보험은 적용된다. 만약 제도가 폐지(중단)되기 이전 5년 이내에 발생한 제도의 개정이나 신규 채택된 제도에 의해 급부가 발생한 경우, 이에 대한 PBGC의 보장액은 ①과 ②중 큰 금액으로 한다.

- ① 경과년도 × 년 20% × 제도 개정이나 신규 제도로 인한 급부 부가액,
- ② 월 20 달러 × 경과년도

또한 연금제도가 일시 급여(temporary payment)와 같은 추가 급부(supplemental benefits)를 지급한다 할지라도 PBGC는 이를 보장하지 않는다. 일반적으로 PBGC는 정상퇴직연령에 퇴직할 경우 제도협약 상 규정된 급여보다 더 많은 금액을 보장하지 않는다. PBGC는 일반적으로 \$5,000가 넘는 퇴직일시금을 지급하지 않는다.

<표 IV-3> PBGC의 월 최대보장액 변동 추이

(단위 : \$)

연금제도 폐지년도	65세 퇴직 월 보장한도	62세 퇴직 월 보장한도	60세 퇴직 월 보장한도	55세 퇴직 월 보장한도
2006	3,971.59	3,137.56	2,581.53	1,787.22
2004	3,698.86	2,922.10	2,404.26	1,664.49
1994	2,556.82	2,019.89	1,661.93	1,150.57
1984	1,602.27	1,265.79	1,041.48	721.02
1974	750.00	592.50	487.50	337.50

주 : 단생 종신연금 기준

<표 IV-4> PBGC의 월 최대 보장급여(2006년 폐지 연금제도의 경우)

(단위 : \$)

Age	2006 단생 종신연금	2006 연생 50% 유족연금*
65	3,971.59	3,574.43
64	3,693.58	3,324.22
63	3,415.57	3,074.01
62	3,137.56	2,823.80
61	2,859.54	2,573.59
60	2,581.53	2,323.38
59	2,422.67	2,180.40
58	2,263.81	2,037.43
57	2,104.94	1,894.45
56	1,946.08	1,751.47
55	1,787.22	1,608.50
54	1,707.78	1,537.00
53	1,628.35	1,465.52
52	1,548.92	1,394.03
51	1,469.49	1,322.54
50	1,390.06	1,251.05
49	1,310.62	1,179.56
48	1,231.19	1,108.07
47	1,151.76	1,036.58
46	1,072.33	965.10
45	992.90	893.61

주 : * 가입자와 유족의 연령은 동일한 것으로 가정한 경우의 지급액임.

3. 요율 체계

가. 보험료의 구성과 변천

PBGC의 보험료는 최초 설립 시 가입자 1인당 1달러의 고정요율제였다. Ippolito(1989)에 의하면 요율이 최초에 1달러로 책정된 것은, 연간 1만명의 가입자 당 1명의 가입자만이 영향을 받을 정도로 연금제도의 폐지가 적게 일어났다는 미 행정부의 1972년 조사에 근거한다(p.3). 1986년 시점 평가한 클레임은 최초 예상한 것보다 훨씬 급격하게 증가한 것이었고, 이를 해결하기 위해 요구되는 보험료 추정치는 1974년 출범 시 책정 수준보다도 25~50배에 달했다.(p.11) 결과적으로 볼 때, PBGC는 상당히 불충분한 정보와 보험원리가 결여된 구조로 출범을 한 것이다.

출범 때와 달리 보험료는 현재 고정보험료와 변동보험료(variable rate premium)로 구성된다. 고정보험료는 설립 이후 계속 인상되어 왔으며, 2005년 말까지 가입자 1인당 연간 \$19였다. 변동보험료는 개별 퇴직연금제도의 과소적립액 즉 미적립연금부채(unfunded vested benefits)를 계산하여 \$1,000당 연간 \$9를 적용하였다. 미적립연금부채(연금제도부채가치²⁴⁾ - 연금제도자산가치)는 ERISA에서 규정한 보험수리가정과 방식(method)을 사용하여 결정한다. 변동보험료의 산정을 위해 사용되는 적용이자율은 전통적으로 30년 만기 미채무성채권 연수익률의 85%였다.²⁵⁾ 미적립연금부채는 등록된 계리사(enrolled actuary)에 의해 일반적으로 인정된 보험수리 원칙 및 실무(generally accepted actuarial principles and practices)에 의거

24) 연금제도부채의 산정은 발생급부(vested benefit)와 이자율(미국 30년만기 채무성채권 수익률에 일정 비율(2006년부터는 85%) 적용하여 산출된 이율)을 적용하여 이루어진다. 예컨대 2006년 1월에는 3.95%가 적용되었다.

25) 2006년 1월 적용이자율은 4.86%임.

하여 산정되었다는 확인(certify)을 받아야 한다. 변동보험료가 부과되지 않는 경우에는 계리사에 의해 미적립연금부채가 없다고 확인된 연금제도, 가입자 수가 500인 미만인 연금제도, 정상 폐지된 제도 등이다.²⁶⁾

<표 IV-5> PBGC 보험료 부과 방식 및 수준 추이

년도	고정보험료 (가입자 1인당 \$)	변동보험료 (미적립부채 \$1,000당)	비고
1974~77	1	-	
1978~85	2.60	-	
1986~87	8.50	-	
1988~90	16	6	가입자당 최대 \$34
1991~94.6.30	19	9	가입자당 최대 \$53
1994.7.1~95.6.30	19	9	가입자당 최대 \$53 및 20% 초과분 한도
1995.7.1~96.6.30	19	9	가입자당 최대 \$53 및 60% 초과분 한도
1996.7.1~2005	19	9	최대한도 완전 폐지
2006~	30	9	고정보험료 평균임금지수 연동(임금지수 하락할 경우 보험료 불변)
2006~2010말			이 기간 내 폐지되는 연금제도는 3년간 가입자당 \$1,250 부과

주 : 복수기업주의 경우 가입자당 \$2.60에서 \$8.00으로 2006년부터 인상
자료 : PBGC, Pension Insurance Data Book 2005

26) 적립률이 적어도 90% 이상이면 일정 경우 변동보험료가 적용이 안되기도 한다.

보험료를 조정하기 위해서는 국회의 승인이 필요하였고, 1991년부터 변동보험료의 최대한도는 폐지되었으나 가입자 1인당 보험료인 \$19는 2006년 연금보호법이 제정되기 이전까지 지속되어 왔다. 복수기업주 제도에 대한 보험료는 가입자 1인당 \$2.60였고, 변동보험료는 부과되지 않는다.

고정보험료의 인상배경에는 1980년대 중반에 연이은 기금 파탄에 의한 PBGC재정의 악화를 더 이상 방치할 수 없다는 사실에 있으며, 변동보험료의 도입은 단순히 보험료 수입을 증가시키기 위한 것뿐만 아니라, 적립 부족 연금제도에 의한 모럴 해저드(적립수준이 충분한 기금에 편승하는 현상)의 방지 및 적립 부족에 대한 징벌적인 의미가 포함되어 있다.

단일기업주제도의 수입보험료는 2004년 14억 5,800만 달러에서 2005년 14억 5,100만 달러로 약간 감소하였다. 변동보험료가 고정보험료 규모를 초과하기 시작한 것은 2004년부터이다. 2005년의 경우 고정보험료 수입은 6억 6,400만 달러(당년도 총보험료의 45.8%)였고, 변동보험료는 7억 8,700만 달러(54.2%)였다. 변동보험료는 일정 최소적립요건을 갖춘 경우 면제되는데, 2004년도 보다 더 많은 연금제도가 면제 처분을 받았다.²⁷⁾

27) PBGC 2005년 연간 보고서

<표 IV-6> PBGC 수입보험료 변천 및 내역
(1980-2005, 단일기업주제도)

(단위 : 백만달러)

년도	고정보험료		변동보험료		총수입보험료
	액	비율	액	비율	
1980	71.2	100.0%	-	-	71.2
1985	81.7	100.0%	-	-	81.7
1990	509.0	77.2%	150.0	22.8%	659.0
1991	541.0	73.0%	200.0	27.0%	741.0
1992	590.0	67.4%	285.0	32.6%	875.0
1993	605.0	68.0%	285.0	32.0%	890.0
1994	648.0	67.9%	307.0	32.1%	955.0
1995	587.0	70.0%	251.0	30.0%	838.0
1996	600.0	52.4%	546.0	47.6%	1,146.0
1997	646.0	60.5%	421.0	39.5%	1,067.0
1998	642.0	66.5%	324.0	33.5%	966.0
1999	611.0	67.7%	291.0	32.3%	902.0
2000	661.0	81.9%	146.0	18.1%	807.0
2001	674.0	82.1%	147.0	17.9%	821.0
2002	654.0	83.1%	133.0	16.9%	787.0
2003	647.0	68.2%	301.0	31.8%	948.0
2004	654.0	44.9%	804.0	55.1%	1,458.0
2005	664.0	45.8%	787.0	54.2%	1,451.0

자료 : PBGC, Pension Insurance Data Book 2005

한편 변동보험료 산출 시 적용되는 이자율은 1992년 6.16%에서 2004년 4.94%로 출렁이는 추이를 보여 왔다.

<표 IV-7> PBGC 고정보험료 대 변동보험료 지급 추이
(1992-2004, 단일기업주제도)

(단위 : %)

년도	변동보험료 지급 제도 비중	고정보험료만 지급하는 연금제도비중	변동보험료 지급 연금제도 가입자 비중	고정보험료만 지급하는 연금제도 가입자 비중	변동보험료 적용 이자율
1992	30.8	69.2	27.4	72.6	6.16
1993	36.4	63.6	24.9	75.1	5.95
1994	43.1	56.9	34.2	65.8	5.00
1995	38.5	61.5	23.8	76.2	6.30
1996	46.8	53.2	32.1	67.9	4.85
1997	37.0	63.0	19.4	80.6	5.24
1998	35.6	64.4	16.6	83.4	5.09
1999	35.1	64.9	13.2	86.8	4.30
2000	28.0	72.0	7.4	92.6	5.40
2001	33.5	66.5	8.0	92.0	4.67
2002	35.7	64.3	9.8	90.2	5.48
2003	45.1	54.9	17.2	82.8	4.92
2004	50.0	50.0	33.1	66.9	4.94

2004년도의 경우, 변동보험료를 지급하는 연금제도는 15,086개였고, 반면 지급하지 않는 연금제도는 15,062개였다. 변동보험료를 지급하는 연금제도 가입자의 수는 1,100만명인 반면 고정보험료만 지급하는 연금제도 가입자의 수는 2,300만명이었다.

<표 IV-8> PBGC 고정보험료와 변동보험료 지급 분포
(2004년, 단일기업주제도)

가입자당 총보험료(\$)	연금 제도수	변동보험료 지급 연금제도 비중	총연금 제도 대비 비중	가입자수 (단위: 백만명)	변동보험료 지급 연금제도의 가입자 비중	총 가입자 대비 비중
19 (변동보험료 지급하지 않음)	15,062	-	50.0%	23	-	66.9%
변동보험료 지급제도	15,086	100.0%	50.0%	11	100.0%	33.1%
19.01 - 28.99	825	5.5%	2.7%	0.6	5.3%	1.8%
29.00 - 38.99	976	6.5%	3.2%	0.7	6.3%	2.1%
39.00 - 48.99	1,122	7.4%	3.7%	1	8.9%	3.0%
49.00 - 58.99	1,098	7.3%	3.6%	1	8.8%	2.9%
59.00 - 68.99	1,047	6.9%	3.5%	1	10.4%	3.4%
69.00 - 78.99	963	6.4%	3.2%	0.8	7.6%	2.5%
79.00 - 88.99	911	6.0%	3.0%	0.9	8.2%	2.7%
89.00 - 98.99	817	5.4%	2.7%	0.7	6.9%	2.3%
99.00 - 108.99	661	4.4%	2.2%	0.5	5.1%	1.7%
109.00 - 118.99	587	3.9%	1.9%	0.5	5.1%	1.7%
119.00 - 168.99	1,951	12.9%	6.5%	2	13.7%	4.5%
169.00 - 218.99	1,087	7.2%	3.6%	0.5	4.9%	1.6%
219.00 - 268.99	648	4.3%	2.1%	0.6	5.5%	1.8%
269.00 - 318.99	429	2.8%	1.4%	0.1	1.4%	0.5%
319 이상	1,964	13.0%	6.5%	0.2	1.8%	0.6%
총연금제도 수	30,148	-	100.0%	35	-	100.0%

PBGC의 수입보험료 분포를 '가입자 수' 별로 보면 아래 표와 같다. 가입자 수 백명 미만의 연금제도로부터 거수되는 총보험료는 2004년의 경우 약 3,200만달러로 전체 수입보험료의 2.2%에 불과하였다. 고정보험료는 8백만 달러로서 총고정보험료의 1.2%를 차지하였고, 변동보험료는 2,400만 달러로서 총변동보험료의 3.0%를 차지하였다.

가입자 규모가 1만명 이상인 연금제도로부터 거수되는 보험료는 약 8억6천만달러로 2004년 전체 수입보험료 14억 5,800만 달러의 58.7%를 점유하였다. 고정보험료는 4억 2,400만 달러로써 총고정보험료에서 차지하는 비중은 약 65%였고, 변동보험료는 4억 3,100만 달러로서 총변동보험료의 약 54%를 보였다.

<표 IV-9> 퇴직연금제도 규모 별 PBGC 수입보험료 분포
(2004년, 단일기업주제도)

(단위 : 백만달러)

가입자 수	고정보험료		변동보험료		총수입보험료	
100인 미만	8	1.2%	24	3.0%	32	2.2%
100 - 499	26	4.0%	53	6.6%	79	5.4%
500 - 999	23	3.6%	45	5.5%	68	4.7%
1,000 - 2,499	50	7.6%	84	10.5%	134	9.2%
2,500 - 4,999	53	8.2%	71	8.9%	125	8.6%
5,000 - 9,999	70	10.7%	96	11.9%	166	11.4%
10,000인 이상	424	64.8%	431	53.6%	855	58.7%
총 계	654	100.0%	804	100.0%	1,458	100.0%
비 중	45%		55%		100%	

자료 : PBGC, Pension Insurance Data Book 2005

나. 문제점

보험료의 산정과 관련된 문제점으로 다음과 같은 사항이 거론되어 왔다. 첫째, PBGC가 책정하는 보험료가 의회에 의해 결정됨에 따라 리스크에 합당한 수준의 보험료가 아니라 정치적으로 합당한 보험료 수준으로 결정되는 문제를 갖는다. 보험료는 민간보험처럼 시장에서 결정되지 않으며, PBGC가 노출되어 있는 사용자의 파산리스크, 연금기금의 투자리스크를 적절히 고려하지 못한다. 파산확률에 대해 고려하지 않고 있기에 파산가능성이 기업이 불건전한 기업을 보조하는 현상이 발생한다. 한편 사용자는 재무상태가 악화됨에 따라 PBGC의 건전성을 저해하는 유형의 전략적 행태를 취할 수 있다. 즉, 분담금을 적게 내고자 하거나, 보다 위험도가 높은 자산에 투자하거나, 연금급여를 인상하는 것 등이 이에 해당한다.

둘째, 그나마 낮게 책정된 보험료도 제대로 완전하게 징수되지 못한다는 것이다. 과거 PBGC는 과소적립액 \$1,000에 대해 9달러에 해당하는 변동보험료를 부과하게 되어 있지만 이것이 제대로 걷히지 않았다는 것이다. 예컨대 2002년 과소적립규모를 약 \$4,000억으로 추산하므로 \$36억의 보험료가 납부되었어야 했지만, 현실은 단지 \$7억 8,700만을 징수했고, 이중 \$5억 8,600만은 일인당 \$19인 고정요율에 의거한 보험료였고, 나머지 \$2억이 과소적립수준에 의거한 변동보험료 분이다. 따라서 실제 거두어들인 변동보험료는 \$1,000에 대해 \$9가 아니고 5.5%에 불과한 \$0.5에 해당하는 수준이었던 것이다.²⁸⁾

28) Ippolito(2004) p.13. "Is Pension Insurance the Next S&L Crisis?" CATO Institute, Sept. 29, 2004.

다. 현행 요율 책정 방식

2006년 연금보호법에 의하면, PBGC의 보험료는 완전 적립된 연금제도의 경우 확정보험료를 현재 단일기업주 제도의 경우 2006년도부터 가입자 1인당 \$19에서 \$30, 복수기업주의 경우 현행 \$2.60에서 \$8로 인상되며, 2006년 이후 이 보험료는 사회보장연금의 급여 기준(wage base) 인상률에 연동되어 증가하게 되어 있다.

따라서 특정 사용자의 퇴직연금제도에서 PBGC에 지급하는 보험료(V_i)의 산출식은 다음과 같이 나타낼 수 있다.²⁹⁾ 여기서 U_i 는 과소적립액을 F_i 는 가입자 1인당 고정보험료(현행 \$30)를 뜻한다.

$$V_i = 0.009U_i + F_i$$

과소적립된 연금제도로써 신용등급이 2년간 투자적격등급에 못 미치는 경우 리스크에 상응하는 높은 보험료를 추가로 지불하는 방안이 검토되었지만, 최종 법안 조율과정에서 삭제되었다. 또 PBGC에 의해 비자발적으로 폐지된 연금제도와 파산 과정 상 폐지된 연금제도에 대해서는 신규로 인당 수수료를 징구하게 되어있다. 즉 3년간 보험료는 가입자 일인당 \$1,250이며, 이 조항은 2005년 12월 31일 이후 그리고 2011년 1월 1일 이전 발생한 제도 폐지에 적용된다. 또 2005년 10월 18일 이후 발생한 파산에 대해 적용된다. 즉, 고정보험료율이 대폭 인상되고, 요율 조정의 경직성이 완화되었으며, 제도 적립률 제고 동기를 강화한 것이다

4. 재정 현황

가. 재무구조와 주요 지표

1) 재무구조

2005회계년도말 단일기업주제도와 복수기업주제도를 결합한 통합자본은 231억 달러의 자본 잠식을 보였다(표IV-10참조). 2004년(\$235억 자

29) Boyce and Ippolito(2002), p.141.

본 잠식)에 비해 약 \$4억 개선되었는데, 주요 이유로는 예정이자율 인상³⁰⁾으로 인한 부채의 감소와 투자수익률³¹⁾의 개선이 거론된다.

<표 IV-11>에서 보듯 2000년까지 약 \$100억 규모로 증가했던 자본은 급격히 감소하여 2002년부터 완전 잠식된 추이를 계속 보이고 있다. 이는 철강, 항공산업 등에 속한 대형사의 파산에 특히 영향을 받은 것이다.³²⁾ 이에 따라 PBGC가 책임져야 하는 가입자의 수는 130만명으로 증가하였고, 이에 따라 PBGC의 자산규모는 560억 달러를 초과하고 있다.

<표 IV-10> PBGC의 2005 회계년도 대차대조표

(단위 : 백만 달러)

단일기업주제도(single-employer program)			
자산	56,490 (38,993)	부채	79,246 (62,298)
		자본	-22,776(-23,305)
복수기업주제도(multiemployer program)			
자산	1,160 (1,070)	부채	1,495 (1,306)
		자본	-335 (-236)

주 : ()는 2004년 실적임.

<표 IV-11> PBGC의 자본 추이

(단위 : 백만 달러)

	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
단일 기업주	-22,776	-23,305	-11,238	-3,638	7,732	9,704	7,038	5,012	3,481	869
복수 기업주	-335	-236	-261	158	116	267	199	341	219	124
총합	-23,111	-23,541	-11,499	-3,480	7,848	9,971	7,237	5,353	3,700	993

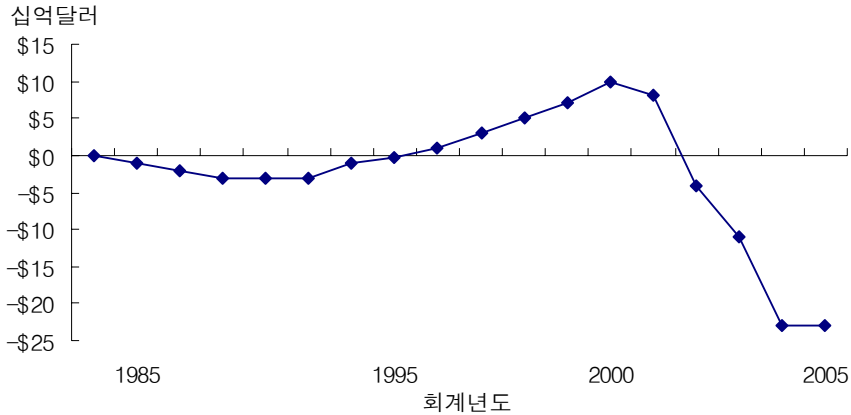
자료 : PBGC

30) PBGC가 서베이를 통해 확정하여 사용하는 이자율("select interest factor")은 2004년 9월말 4.8%에서 2005년 9월말 5.2%로 증가하였다.

31) 예컨대 단일기업주제도의 투자수익률은 2004년 8.0%에서 2005년 8.9%로 증가하였다.

32) 예컨대 LTV steel, Bethlehem steel, US Airways, United Airline, Polaroid, Kemper Insurance를 들 수 있다. 특히 United Airlines은 PBGC 창립 이래 최대 금액인 120억 달러가 소요될 것으로 추계되고 있다.

<그림 IV-1> PBGC 단일사업주 제도의 순자산 추이



자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

2) 주요 지표

손익지표를 보면 2005년 통합 순이익은 약 \$5억이었다. 이는 통합 수입보험료 \$15억, 금리 인상으로 인한 자산과 부채 재평가로 \$29억 개선, 순투자수익 \$8억을 합한 수치에서 신규 예상 폐지에 대한 \$47억 비용요인을 차감한 후 금액이 된다. 특히 2004년도 단일기업주연금제도의 적자는 약 \$120억을 보였는데, 이는 예상 폐지를 포함한 발생손실이 급격히 증가하였기 때문이다.

2005 회계연도 중 PBGC는 120개의 연금제도(단일기업주)를 폐지하여, 창립 이후 폐지된 제도는 총 3,595개가 된다. 폐지된 120개의 연금제도 자산은 총 \$105억(예상 구상액 포함), 미래 지급하여야 할 연금부채는 \$212억이 되어 PBGC의 손실은 \$107억으로 집계되었다. 폐지 제도들의 평균 적립률(연금자산/연금부채)은 약 50%였다. 이에 따라 지급한 급여액은 약 \$37억이었다.

<표 IV-12> PBGC의 주요 지표

(단위 : 백만 달러, 명, 개)

구분	2005	2004
수입보험료	1,477	1,485
투자수익	3,976	3,251
제도폐지로 인한 손실	3,954	14,707
순손익(단일기업주제도)	529	-12,067
순손익(복수기업주제도)	-99	25
지급급여(즉, 지급보험금)	3,686	3,007
퇴직자수	682,820	518,220
총급여수급가입자수	1,296,000	1,061,000
신규폐지제도수(과소적립사유)	120	192
폐지제도수	3,595	3,479

PBGC의 영업 실적은 변동성이 크다. 즉, 제도 폐지로 인한 손실의 심도, 부채 평가에 사용되는 이자율의 변동, 투자수익률, 일반 경제 상황, 법률의 변화와 같은 요인들이다. 즉, 허리케인이나 화재 등과 같이 일반 보험사가 담보하는 손인(peril)과 시장리스크(market risk)와는 비교적 독립적이지만 PBGC의 경우에는 시장리스크와의 연관성이 적지 않다. 즉, PBGC는 시장리스크에 노출되어 있고, 따라서 잠재적으로 높은 변동성을 갖는다.

<표 IV-13> PBGC 클레임 규모 연도별 추이 (1975 - 2005)

(단일사업주 제도)

(단위 : 백만 달러)

회계년도	클레임 규모		합계	
	\$100-\$999백만	\$십억 이상		
1975 - 1979	-	-	252	0.8%
1980 - 1984	-	-	744	2.3%
1985 - 1989	983	-	1,700	5.4%
1990 - 1994	1,820	-	2,842	9.0%
1995 - 1999	-	-	783	2.5%
2000 - 2005	9,031	12,320	25,388	80.1%
총합	11,834	12,320	31,709	100.0%
퍼센트 비중	37.3%	38.9%	100.0%	

자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

시장리스크가 PBGC에 주는 영향은 US Airways의 사례를 통해 살펴볼 수 있다. 동사는 2003년 PBGC의 클레임이 되었는데, 2000년 12월 말 동사 연금제도의 적립률은 104%였다. 그러나 2년 후 PBGC가 연금제도의 수탁자가 될 무렵 적립률은 50%로 급감하였다. 주된 이유는 IT 거품이 꺼지면서 주식시장이 2001년부터 침체하기 시작하면서 US 항공의 연기금의 보유 주식 가치가 급감한데 기인한다(Ippolito(2004), p.9)³³⁾.

33) 2000년도 말부터 2002년도 말까지 미국 주식 시장의 수익률은 거의 40% 하락하였다(S&P 기준).

한편 일반 손해보험사는 언더라이팅을 통해 리스크를 선택하면서 리스크를 통제하는 것이 가능하지만 이점에 관한한 PBGC는 일종의 의무보험이므로 언더라이팅을 통한 관리가 불가능하다. 즉, 리스크가 높음에도 인수해야 하고, 또 지역적으로 리스크를 분산하거나 업종 별로 분산하는 것과 같은 다변화가 가능하지 않다.

현재 PBGC는 항공, 철강, 자동차와 같은 특정 업종에 리스크가 집중되어 있다. PBGC의 리스크 풀(pool)은 글로벌경쟁과 굴뚝산업에서 지식기반경제로의 변화로 영향을 받는 산업(철강, 자동차, 항공산업 등)에 집중되어 있다. 예컨대 1975년에서 2002년까지의 클레임 지급 금액 비중을 보면 철강산업이 56%(94억 달러)를 차지하고, 항공산업은 17%(28억 달러), 기타는 28%(47억 달러)를 차지한 바 있고, 물론 이제는 US 항공과 United 항공 등의 파산으로 항공산업의 비중이 1위를 점유하게 되었다.³⁴⁾ 반면 철강산업에 전체 가입자의 3% 미만이 가입되어 있으며, 항공산업은 2% 미만에 불과한 실정이다. 2001년 가입대상의 거의 반수가 제조업체에 소속되어 있었으며, 이 업체의 상당수가 노조가 강하고 고정요율제도로 운영되었다. 특히 이러한 기업들은 계약상 정기적으로 소급해서 인플레이를 보전하고 급부 인상을 위한 일정금액을 지급함에 따라 PBGC를 특히 위협스럽게 만들었다. 연금인상 약속은 사전에 세제상의 한계로 사전에 적립될 수 없기 때문에 이런 연금제도하에서 과소적립 상황은 자동적으로 그리고 종종 크게 발생했다.

34) 2002년 PBGC는 베들레헴철강회사로 인한 클레임 금액으로 36억 달러를 시현하였고, 가입자가 95,000명에 이르는 연금제도를 인수하여야만 했다. 또 유나이티드 항공은 창립 이래 최대 금액인 120억 달러가 소요되어, 베들레헴철강의 기록을 갱신하였다. 유나이티드 항공이 PBGC에 끼친 손실은 약 66억 달러이다.

<표 IV-14> 10대 대형 단일기업주제도 클레임 현황 (1975-2005)

10대 회사명	연금 제도수	제도 폐지 년도	클레임규모 (기업별, 백만달러)	가입자수	가입자당 평균 클레임	총클레임 대비 비중 (1975-2005)
1. United Airlines	4	2005	7,094	122,541	57,889	22.7%
2. Bethlehem Steel	1	2003	3,654	97,015	37,668	11.5%
3. US Airways	4	2003, 2005	2,862	58,823	48,653	9.0%
4. LTV Steel	6	2002, 2003, 2004	1,960	80,961	24,205	6.2%
5. National Steel	7	2003	1,161	35,404	32,793	3.7%
6. Pan American Air	3	1991, 1992	841	37,485	22,438	2.7%
7. Weirton Steel	1	2004	690	9,196	75,052	2.2%
8. Trans World Airlines	2	2001	668	34,257	19,511	2.1%
9. Kemper Insurance	2	2005	566	12,221	46,324	1.8%
10. Kaiser Aluminum	3	2004	566	17,591	32,165	1.8%
10대사 관련 연금제도 클레임 총합	33		20,062	505,494	39,689	63.3%
기타 기업 클레임 총합	3,552		11,646	1,178,762	9,880	36.7%
총계	3,585		31,709	1,684,256	18,826	100.0%

보험료를 설정도 일반 보험사는 실적을 포함한 다양한 요율산정요인에 의해 탄력적으로 조정하고 요율을 차별화하지만, PBGC는 법률의 개정 에 의해서만 보험료율을 조정할 수 있어, 매우 경직적인 요율체계를 갖는다. 요율산정변수도 오직 과소적립(underfunding) 수준에 의해서만 요율차별화가 가능할 따름이다. 2005회계년도말 현재 PBGC가 추정하는

모든 확정급여형 퇴직연금제도의 과소적립액은 제도폐지기준(termination basis)으로 4천5백억 달러를 초과하는 것으로 보고되고 있다. 이는 2004년도말에 추정된 것과 차이가 없는 수치이지만 달라진 점은 대형 연금제도가 보다 과소적립되는 경향을 보인다는 것이다.³⁵⁾

3) 적자 내역

적자 규모에 절대적인 영향을 미치는 것은 발생손해액(incurred losses)이며, 다음 식에 의해 산출된다.

$$\text{발생 손해액} = \text{폐지된 제도로부터 발생하는 손실} + \text{폐지가 "예상"되는 연금 제도로부터 발생할 것으로 추정되는 손실}$$

위의 식에서 후자는 일반 보험경영에서의 지급준비금(loss reserve)에 상응하는 개념이다.

적자규모에 중요한 영향을 미치는 것이 '예상 폐지(probable termination)'이다. '예상 폐지'란 PBGC가 판단하기에 연금제도가 폐지될 가능성이 농후한 경우를 말하며, 다음과 같은 경우가 통상 예상 폐지로 분류된다.

- 통상 사용자가 청산 과정에 있고, 연금제도에 대한 분담금 납입을 지원할 관련 기업이 없는 경우
- 사용자가 부실폐지를 신청한 경우
- PBGC가 비자발적 폐지를 고려하는 경우
- 사용자의 파산신청이나 채무 불이행이 발생하는 경우

예상 폐지로 일단 분류되면 연금제도가 폐지되거나 또는 폐지 가능성이 없다고 판단될 때까지 계속 잔류된다. GAAP 및 FASB No. 5(Accounting for Contingencies)는 부채에 이러한 예상폐지를 반영토록 하고 있다.

35) 2003년 추정된 과소적립규모는 3,500억 달러였다.

PBGC의 2005년 재무제표를 보면 예상폐지로 인한 추정 순손실액³⁶⁾으로 104억 달러가 계상되어 있다. 회계원칙 상 PBGC는 연금제도를 실제 인수(take over)할 때까지는 연금제도자산을 PBGC의 자산으로 회계 처리 할 수 없게 되어 있다.

경험적으로 볼 때 예상폐지로 분류된 경우의 대다수가 실제 폐지로 귀결된다. FY 2005년 말 현재 재무제표에 의하면 1987년부터 2004년까지 순손실액으로 계상된 금액이 287억 달러였는데, 이중 76%인 218억 달러가 실제 폐지로 이어졌으며, 단지 4%인 11억 달러만이 예상폐지 분류에서 벗어났을 뿐이다. 즉 종결처리된 229억 달러(287억 + 11억 달러)의 추정 클레임 중 95%가 실제 손실로 귀결된 것이다. 나아가 2004년 말 추정 클레임으로 계상된 170억 달러 중 100억 달러 이상이 2005년 중에 실제 폐지로 종결된다. 따라서 PBGC 적자(deficit)에 이러한 예상폐지로 인한 손실 추정액을 산정하는 것은 중요한 것으로 나타나고 있다.

한편 이와 연관된 ‘폐지가능클레임’(reasonably possible termination claims)이 산출되어 재무제표에 주석으로 보고되고 있다. 사용자의 채무불이행리스크가 높은 경우 - 즉 발행 채권의 신용평가등급이 투자등급보다 낮은 경우(즉, 정크본드 해당하는 경우) - 이러한 연금제도는 폐지가능제도(reasonably possible to terminate)로 분류한다. 2005회계년도 말 폐지가능연금제도의 과소적립액은 1,080억 달러로 추정되며, 회계원칙 상 PBGC는 이러한 리스크 노출 금액을 재무제표 상 각주로 보고하게 되어 있다. 단, 이로 인한 잠재적 손실을 대차대조표 작성 시 계상하지는 않는다.

손실 규모 산출 시 사용되는 민간 보험사가 연금상품 책정 시에 사용하는 예정이자율이다. PBGC에 의하면 2005 회계연도 말 단일기업주플랜으로부터의 적자는 228억 달러였는데, 30년 정부채권 수익률 사용 시 적자 규모는 280억 달러로 증가하는 반면 회사채 수익률 사용 시 190억 달러의 적자 규모로 산출된다.

36) 순손실액 = 급여액의 현재가치 - 연금제도자산의 현재가치 - 사업주로부터의 추정 구상액의 현재가치

나. 평가 기준

1) 평가 방식

재무제표는 일반회계준칙(GAAP)에 의해 작성된다. 즉, 현금주의가 아니고 비용수익대응주의(accrual accounting)에 의한다. 자산과 부채는 시가로 평가된다. 부채의 시가평가를 위한 방법으로 1974년 설립 이후 민영보험시장에서 구입할 수 있는 단체연금가격을 사용하여 왔다.³⁷⁾ 이 방식은 사용자가 정상 폐지의 방식으로 연금제도를 자발적으로 종료한 경우 사용자가 시장에서 연금을 구입하여 급여 지급 의무를 이행하는 것과 동일한 맥락이다. 이는 사용자가 민영보험사를 통한 것보다 PBGC를 통해 더욱 저렴하게 연금제도를 폐지할 수 없게 해야 한다는 원칙 견지를 위해 필요하기도 하다. 이 방식은 1974년 설립 이래 연금제도 폐지 때마다 사용된 방법으로 총 16만회에 걸쳐 이루어져왔다.

2) 장기 비용의 측정

재무제표 상 보고되는 적자 규모는 PBGC의 장기 비용을 적절히 반영하지 못한다고 지적됨에 따라 PBGC는 자체적인 시뮬레이션 모델인 PIMS(Pension Insurance Modelling System)에 의해 여러 변수를 상정하여 분석을 한 결과, 2014년까지 재정 흑자를 보일 가능성은 단 2%에 불과하다는 결과를 가졌으며, 이는 2004년 연간보고서에 보고된 바 있기도 하다.

전술한 바와 같이 2005년말 과소적립규모(폐지기준)를 단일기업주플랜의 경우 4,500억 달러로 자체적으로 추정하고 있는데, 이중 1,080억 달러의 과소적립액은 '폐지가능제도'로부터 야기되는 것이다.

PBGC 과거 통계에 의하면 이러한 재무상태가 부실한 기업은 결국 상당한 규모의 클레임으로 발현된다. 2001년부터 2004년까지 폐지가능

37) PBGC는 이를 연금기준방법론(annuity-based methodology)으로 칭한다.

제도의 미적립금액 1,110억 달러 중 300억 달러 이상이 2005년 9월 현재 결국 '예상 폐지'나 '실제 폐지'로 귀결되었다. 최근 미정부 감사국(GAO) 분석에 의하면 설립 이후 PBGC가 인수하게 된 41개의 최대 클레임 중 39개사의 신용평가는 제도 폐지 3년 이전에 투자부적격 등급이었다. 이 39개의 클레임은 1975-2004년 동안 총 PBGC가 지급한 금액의 67%를 점유하였고, 이중 80%의 사업자가 제도 폐지 10년 전부터 투자부적격 등급이었다.

3) 과소적립 측정 기준

오늘 연금제도가 폐지된다는 가정(폐지기준) 하에 자산/부채를 시가 평가하여 과소적립액을 산출한다. 폐지기준에 의한 제도평가는 기업이 영속주의 하에 수행하는 제도의 재정 평가와 다르다. 부채의 산출은 시장에서 판매되는 연금상품의 순보험료 기준으로 측정하는데, 연금상품에 대한 가격 데이터는 미국 생명보험협회(American Council of Life Insurance)를 통해 분기별로 서베이를 통해 수집된다. 서베이에서 보험사는 폐지되는 연금제도에 연금상품을 판매 시 일반관리비용을 제외한 가격을 제시하게끔 되어 있다. 이러한 PBGC의 폐지기준에 의한 측정 방식은 재무상태가 나쁜 기업의 근로자들이 추가적인 위로급여를 받고 조기 퇴직하는 경향이 발생하는 것을 고려한 것이다.

기업은 미래에 지급할 급여의 산정 시 사용되는 할인율을 높게 잡거나, 예상퇴직연령을 늦추는 등의 방식을 통해 과소적립규모를 적게 산정함으로써 재정 상태를 좋게 보이게 하려는 시도를 하여왔다. 이로 인해 폐지된 연금제도의 가입자들은 전혀 예상치 못한 과소적립규모에 직면하게 되는 사태가 종종 발생한다. 예컨대 베들레헴철강의 경우 영속기준으로 84%의 적립률을 보고했지만 폐지 시점에는 단지 45%의 적립률(총 43억 달러의 과소적립규모)만을 보였다. US Airways의 조종사 연금제도는 영속기준으로 94%의 적립률을 보였지만 제도가 폐지될 당시에는 단지 33%의 적립률(총 25억 달러 과소적립)에 불과하였다.

PBGC 역사 상 가장 큰 연금제도의 폐지인 유나이티드항공사의 과소적립액은 약 180억 달러였는데, 이중 약 2/3만이 PBGC가 보상해야 하는 금액이었다. 따라서 가입자들은 자신들이 수급권이 있는 퇴직소득 약 60억 달러를 받지 못하게 되는 상황이 발생한 것이다. 이처럼 연금제도 부채 규모를 제대로 산정하는 것은 기업의 정확한 재무상태 파악을 위해 주주 및 투자자들에게도 중요하다.

4) 과소적립 추이 및 현황

<표 IV-15>에서 보듯 PBGC가 보장하는 단일사업주제도 중 과소적립 상태를 보이는 추세는 2002년부터 급격히 증가하였다. 그 결과 1980년도 초 123%의 적립률은 2003년 84%로 크게 하락하였다.

<표 IV-15> PBGC 보장 대상 연금제도의 적립 추이(1980-2003)
(단일사업주 제도)

(단위 : 백만 달러)

각년도초	적립률	과소 적립	초과 적립
1980	123%	20,156	67,894
1985	162%	11,182	203,238
1990	139%	35,689	268,773
1991	123%	34,485	194,840
1992	119%	47,528	191,829
1993	113%	59,622	166,791
1994	107%	75,569	140,000
1995	116%	37,278	182,050
1996	106%	83,071	147,098
1997	115%	47,906	223,871
1998	116%	49,242	256,005
1999	116%	54,237	291,524
2000	144%	6,566	571,403
2001	125%	38,564	378,682
2002	101%	142,573	151,793
2003	84%	312,634	48,036

자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

한편 과소적립제도의 적립률은 <표 IV-16>에서 보듯 1980년 73%에서 2000년 91%까지 증가하였으나 2003년 77%로 하락하였다.

<표 IV-16> PBGC 보장 연금제도의 과소적립액 및 적립률 추이 (1980-2003)

(단일사업주 제도)

(단위 : 백만 달러)

각년도 초	과소적립액	적립률	PBGC 적용이율
1980	20,156	73%	8.50%
1985	11,182	72%	9.75%
1990	35,689	73%	7.25%
1991	34,485	81%	7.25%
1992	47,528	78%	6.25%
1993	59,622	78%	6.40%
1994	75,569	80%	5.65%
1995	37,278	85%	7.15%
1996	83,071	86%	5.30%
1997	47,906	88%	5.80%
1998	49,242	88%	5.40%
1999	54,237	88%	5.30%
2000	6,566	91%	7.00%
2001	38,564	89%	6.40%
2002	142,573	85%	5.70%
2003	312,634	77%	5.00%

주 : 과소적립액(미적립채무) = 부채 - 자산

자료 : Pension Insurance Data Book(2005), p.70

PBGC가 보장하는 연금제도의 미적립채무 분포는 90년대초에 비해 개선되는 추이를 보이고 있다. 90년대 초에 미적립채무규모가 가장 큰 10대 연금제도의 비중은 40%를 웃돌았으나 2003년에는 11% 수준으로 하락하였다(<표 IV-17> 참조).

<표 IV-17> PBGC 보장 연금제도의 미적립채무 집중 분포(1990-2003)
(단일사업주 제도)

(단위 : 백만 달러)

각년도초	과소적립액	최대 미적립채무 보유 10개 연금제도의 비중	다음 40개 제도의 비중	여타 제도의 미적립채무 비중
1990	35,689	39.6%	18.2%	42.3%
1991	34,485	40.8%	20.0%	39.2%
1992	47,528	45.5%	16.4%	38.1%
1993	59,622	43.4%	15.7%	40.9%
1994	75,569	37.9%	13.6%	48.4%
1995	37,278	17.5%	21.2%	61.2%
1996	83,071	16.7%	19.8%	63.6%
1997	47,906	16.2%	17.7%	66.1%
1998	49,242	29.3%	14.1%	56.6%
1999	54,237	21.2%	16.6%	62.2%
2000	6,566	24.8%	16.4%	58.8%
2001	38,564	33.1%	18.8%	48.1%
2002	142,573	23.6%	18.2%	58.2%
2003	312,634	11.2%	19.5%	69.3%

자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

업종별 과소적립 현황을 보면 2003년 현재 제조업의 평균적립률은 84%였지만 과소적립규모는 총과소적립규모의 50.9%를 점유하였다. 적립률이 가장 낮은 업종은 소매업으로 71%를 보였다(<표 IV-18> 참조).

<표 IV-18> 업종별 PBGC 보장 대상 연금제도의 적립 현황(2003)
(단일사업주 제도)

(단위 : 백만 달러)

산업	평균 적립률	총부채		과소적립규모		초과적립규모	
		액	비율	액	비율	액	비율
농업, 광업, 건설업	79%	23,104	1.4%	5,371	1.7%	491	1.0%
제조업	84%	872,500	53.7%	159,235	50.9%	19,624	40.9%
운송 및 전력	77%	178,449	11.0%	44,904	14.4%	4,080	8.5%
정보	97%	141,702	8.7%	17,676	5.7%	13,313	27.7%
도매업	81%	22,896	1.4%	4,728	1.5%	472	1.0%
소매업	71%	32,459	2.0%	9,645	3.1%	371	0.8%
금융, 보험, 부동산	87%	153,771	9.5%	26,208	8.4%	5,771	12.0%
서비스	79%	182,929	11.3%	41,688	13.3%	3,462	7.2%
비영리조직	84%	16,689	1.0%	3,180	1.0%	451	0.9%
총합	84%	1,624,499	100.0%	312,634	100.0%	48,036	100.0%

다. 적립금 운용 현황

PBGC의 기금은 ERISA의 규정에 의해 수입보험료로 조성된 부분(회전기금)과 폐지된 연금제도의 수탁자산 부분(신탁기금)으로 별도로 회계처리 및 운용되고 있다. 보험료로 조성된 부분은 회전기금 (revolving fund)에서 법 규제에 의해 미 정부 채권(fixed-income) 위주로 투자한다. 회전기금의 자산은 PBGC가 수탁한 연금제도의 적자 보전에 사용한다. 신탁기금의 자산은 도산한 기업으로부터 인수 받은 수탁자산과 여기서 발생하는 투자수익으로 구성된다. 신탁기금에 대해서는 규제가 없

기 때문에 여기서 적지 않은 부분을 주식에 투자하고 있다. 이 결과 2005 회계년도말 현재 PBGC의 총자산 중 약 70%는 미정부채권 및 우량채에 투자되고 있으며, 채권의 평균 평가등급은 AAA, 평균 듀레이션(duration)은 10.4년, 평균만기는 16.6년으로 보고되고 있다. 나머지 30%는 주식(평균 베타 1.03)에 투자되고 있다. 이러한 운용정책은 노동부장관(이사회회장), 재무장관, 상무장관이 포함되어 있는 이사회에 의해 결정되고, 운용은 외부의 전문가가 한다. FY2005의 투자수익은 약 \$40억 달러(채권에서 18억, 주식에서 21억)였다.

PBGC의 수탁 부채는 FY 2005년말 금액듀레이션 기준으로 69% 매치되었다. 이는 자산의 금리민감도가 부채 민감도보다 낮음을 의미한다. 자산의 금액 듀레이션은 증가하였지만 여전히 부채의 금액 듀레이션보다는 작았다.

<표 IV-19> PBGC의 연간 투자 수익률

(단위 : %)

구분	FY 2005	FY 2004	5년 평균 수익률 (FY2005년말현재)
투자 총액	8.9	8.0	5.1
주식	15.6	15.0	0.0
채권형	6.6	5.6	8.8
신탁기금	10.3	11.5	-1.2
회전기금	7.0	5.4	8.8
PBGC 부채 수익률 ¹⁾	2.6	0.5	N.A.

주 : 1) 금리변화, 장기급여지급흐름 변화에 따른 부채의 현재가치 변동에 의해 측정되며, +수치는 PBGC 부채의 증가를 의미함.

자료 : PBGC 2005 연차 보고서

한편 적립금을 보호하기 위해 PBGC는 다양한 조치를 취하고 있다. 이에 해당하는 것으로 조기경보제도(Early Warning Program 또는 Risk Mitigation Program으로 불림), 요주의 기업 리스트의 발표, 과소적립 연금제도에 대한 효율차등화, 재정상태가 부실한 제도를 강제적으로 폐지하는 비자발적 폐지를 들 수 있다.

5. PBGC의 교훈

노사 간 타협의 산물로서 그리고 시장리스크를 감당하고자 하는 민영 보험사가 없었기에 연방기구로서 발족한 PBGC는 1974년 창립 때부터 여러 가지 문제를 지녀 왔다. 기능상 민영 보증보험사와 같은 역할을 하지만 PBGC가 민영 보험사와 같이 보험원리에 따라 요율을 책정 및 조정하고, 모럴해저드를 통제하는 언더라이팅을 할 수 있는 법적, 제도적 여건이 처음부터 현격히 결여되어 있었다. 그 결과 출범 당시 예상한 것보다 훨씬 높은 비용을 지불하는 상황이 발생하게 되었고, 이에 따라 지속적인 법규 개정이 있어 왔다.

1990년대 후반 수년간 흑자를 유지했고, 2000년에는 자본 규모가 약 10억 달러까지 증가하여 순항하는 듯 보였지만 이후 급격한 재정 악화로 PBGC는 설립 이래 최대의 위기에 직면해 있다. 즉 PBGC는 2005 회계연도 말 230억달러의 자본 잠식 상태임과 아울러 보장 대상 연금제도의 적립부족액으로 약 4,500억 달러라는 추정치를 제시하고 있다. 이는 21세기 들어 발생한 IT 경기 거품의 붕괴에 따른 주식시장 침체, 저금리의 지속 및 철강, 항공과 같은 특정 업종의 부진에 기인한다. 즉, 베들레헴철강, US 항공, United 항공과 같은 대기업의 연이은 파산으로 발생한 초대형 보험사고들과 함께 이러한 엄청난 잠재적 부채 규모는 PBGC가 제 2의 FSLIC가 될 수 있다는 위기의식을 미국 조야에 불러일으키고 있다. 이것이 2006년 연금보호법이 제정되게 된 핵심 배경 중의 하나이다.

그동안 왜 이렇게 PBGC가 커다란 위기에 직면하게 되었는가에 대해 많은 토론이 있어 왔으며, 주요인을 다시 요약하면 다음과 같다.³⁸⁾

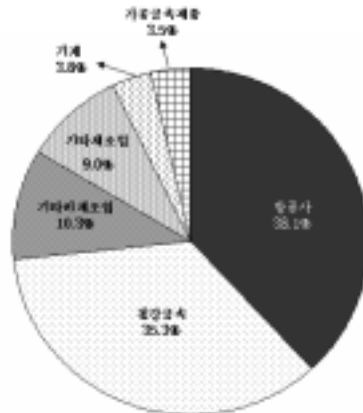
1) 리스크의 집중

PBGC의 리스크 풀(pool)은 글로벌경쟁과 굴뚝산업에서 지식기반경제

38) 초창기 PBGC가 경험한 문제점에 대해서는 Ippolito(1989) 참조(pp.10-11).

로의 변화로 영향을 받는 산업(철강, 자동차, 항공산업 등)에 집중되어 있다.³⁹⁾ 2001년 가입대상의 거의 반수가 제조업체에 소속되어 있었으며, 이 업체의 상당수가 노조가 강하고 고정요율제도로 운영되었다. 특히 이러한 기업들은 모럴해저드마저 가세하여, 계약상 정기적으로 소급해서 물가상승을 보전하고 급여 인상을 위한 일정금액을 약속함에 따라 PBGC를 특히 위협스럽게 하였다. 연금급여 인상약속은 세계상의 한계로 사전에 적립될 수 없기 때문에 이런 연금제도 하에서 과소적립 상황이 자동적으로 그리고 종종 큰 수준으로 발생하게 되었다.

<그림 IV-2> PBGC 클레임 업종별 분포
(1975 - 2005, 단일사업주 제도)



자료 : Pension Insurance Data Book(2005)

39) 1975년에서 2002년까지 지급된 금액 중 철강산업이 94억\$로서 56%를 차지하고, 항공산업은 28억\$로서 17%, 기타는 47억\$로 28%를 차지하였다. 2002년 PBGC는 베들레헴철강회사로 인해 1개사 관련 손실로는 사상최대인 36억달러를 시험하였고, 최대연금제도(가입자 95,000명)를 수탁하여야 했다. 그러나 철강산업에 전체 가입자의 3%미만이 가입되어 있으며, 항공산업은 2% 미만에 불과한 실정이다.

2) 부적절한 리스크관리

PBGC가 커다란 위기에 처하게 된 또 다른 주 원인은 자산부채불일치에 있다. 통상 미국의 연금제도의 부채는 듀레이션이 장기이나 자산의 70% 정도가 주식에 투자되고, 나머지는 부채보다 듀레이션이 단기인 채권에 운용되어 왔다. 이에 따라 연금제도의 자산부채불일치가 심해졌고, 이에 따라 PBGC도 2000년 이후 발생한 저금리와 주식시장 침체 환경 하에 치명적인 타격을 입게된 것이다.

이러한 가능성은 일찍이 Bodie(1996, p.97)에 의해 갈파된 바 있다. 즉 미국에서 1950년대와 60년대에 이자율 변동폭이 적었던 시절, S&L은 안전한 금융기관으로 인식되었지만 1970년대 금리가 급격히 상승하고 변동폭이 확대됨에 따라 위기에 처해지게 된 것이고, 한편 이런 상황이 발생할 것이라고 생각한 사람들은 거의 없었다는 것이다. 이처럼 매우 낮은 가능성을 갖고 있는 시나리오, 즉 주식시장이 침체하고 동시에 금리가 하락하는 경우가 발생할 경우, PBGC는 위기에 봉착하게 되며 따라서 보험사로서 PBGC는 그런 비상 시를 대비할 필요가 있다고 갈파했던 것이며, 이런 현상이 그의 언급 이후 불과 몇 년 후에 현재화되었던 것이다. 즉, 주가와 금리의 동시 하락으로 확정급여형 연금제도의 재정적 큰 타격을 입고, 이는 연쇄적으로 약 3만여개의 연금제도를 책임지고 있는 PBGC를 강타한 것이다. 이처럼 과거 경험 상 실제 발생할 가능성이 매우 낮은 시나리오라고 여겨졌던 것이 실제 발생한 것이며,⁴⁰⁾ 재산 리스크관리의 중요성을 부각시킨 사례가 되고 있다.

3) 취약한 적립 방식

미국은 확정급여형 퇴직연금에 대해서 기본적으로 완전적립(fully funded)방식을 채택하고 있다. 그러나 100% 완전적립이라기 보다는 최

40) Pesando(1996) p.243.

소적립요건(MFR: Minimum Funding Requirement)을 도입하여 이 조건을 충족하도록 하고 있다. 1987년 통합예산균형법(OBRA: Omnibus Reconciliation Act)과 1994년 퇴직연금보호법(RPA: Retirement Protection Act)을 제정하여 최소적립요건을 강화하였으며 이를 통한 지급보증의 확보를 도모하고 있다. 그러나 다양한 예외조항(loop-hole)을 통해 오랫동안 이연시킬 수 있도록 하여 기업이 순차적으로 연금재정의 적자를 해소해 나가지 못하게 한다. 즉, 궁극적으로 과소적립 수준을 탈피하기 위해 거액의 분담금 납입이 요망되는 순간이 오지만, 막상 그때 기업은 그렇게 할 수 있는 상태가 될 수 없음을 이러한 적립 방식은 의미한다. PBGC의 최고책임자인 Steven Kandarian은 PBGC가 적자에 봉착하게 된 주요 원인 중의 하나로 부채를 과소평가하게끔 하는 취약한 적립 방식을 거론한 바 있다.⁴¹⁾ 아울러 그는 분담금유예(contribution holidays)와 최대적립방식에 대한 규제(즉, 재정 흑자를 유지할 세제 유인이 없다는 점)를 또한 거론하였다.

4) 정치논리의 개입

의회로부터의 정치적 간섭은 과소적립 문제를 더욱 악화시켰다. 로비 압력에 의한 정치인들의 간섭으로 재무적 곤경에 처한 기업에 일시적인 유예 조치가 취해졌고, 이는 이미 취약한 적립 방식을 유명무실하게 만들었다. 2004년 4월, 잠정법안이 통과되었는데, 이는 부채평가에 적용되는 할인율을 변경시킴으로써 기업들이 DB 플랜에 지급해야 하는 약 800억달러로 추산되는 보험료를 감소시키는 효과를 야기한다. 나아가 미의회는 PBGC에 역사적으로 보나 잠재적으로 보나 커다란 리스크인

41) 부채의 과소평가는 미래에 연금기금이 지불하여야 하는 채무를 적절히 예측하기 어렵다는 점과 거의 파산상태에 도달한 기업에 대해 단지 채무제표상 우발부채로 인식하고 있다는 점에 의해 고질적으로 이루어지기 쉽다는 것이다.

철강, 항공산업에 16억달러의 추가적인 지원을 하였다. 이러한 의회의 조치들은 적립방식을 보다 강화하려는 PBGC의 계획과 바로 상충되는 것이다. 이러한 조치들은 어려움에 처한 산업들을 일시적으로 돕는 효과는 있지만 PBGC의 재정상태를 악화시킬 것으로 전망된다. 또한 정치적 개입은 우선순위와 보상수준이 협상 대상이 되는 파산 워크아웃 단계에서도 나타난다.

PBGC의 문제는 자신을 보호할 충분한 권한이 없다는 것이 아니고 그러한 권한을 정치적 개입으로 인해 제대로 사용할 수 없다는데 있다. 그 권한은 과소적립 연금제도에 대한 보험료 인상, 파산 시 우선청구권, 강제적 청산을 들 수 있다⁴²⁾. 또한 재무적 곤경에 처할 것으로 예상되는 기업에 대해 조기경보시스템을 운영하기도 한다. 그리고 PBGC의 보험료 수준이나 운영구조를 변경하기 위해 의회의 승인을 받아야 한다는 점은 이 기관이 적절히 장기적으로 문제를 해결할 수 있는 능력을 저해시킨다. Alicia Mundell의 1982년 다음과 같이 PBGC의 문제에 대해 논평한 바 있다. “PBGC의 취약성은 연금 스폰서의 행동을 통제하지 못하는 데서 기인한다. 종종 PBGC는 기업의 파산이 임박할 때까지도 연금제도에 대한 구체적인 정보를 갖지 못한다. 따라서 PBGC는 항상 재무적으로 취약할 수밖에 없게 되고, 민간 연금 시스템을 결국 연방정부가 보장하게 되기 쉽게 된다.”

5) 부적절한 보험료 수준

의회에 의한 정치적 개입 뿐만 아니라 PBGC가 책정하는 보험료는 의회에 의해 결정된다. 따라서 경제적으로 적정한 수준의 보험료가 아니라 정치적으로 합당한 보험료 수준으로 결정되는 문제를 갖는다. 보험료는 시장에서 결정되지 않으며, PBGC가 노출되어 있는 제반 리스크

42) 도산 기업의 순자산 30%에 대해 우선변제권을 가지며, 그 이상에 대해서는 무담보채권자와 동일한 지위를 갖는다.

를 적절히 고려하지 못한다. 장기적으로 수입보험료는 지급보험금과 동일해야 함에도 불구하고, PBGC의 연금채무액은 급격히 증가한 반면 - 이자율과 인플레이에 일부 기인 - 보험료는 상응하게 인상되지 못하였고, 이는 불가피하게 PBGC의 적자 요인으로 작용한 것이다. 또한 전술한 바와 같이 그나마 낮게 책정된 보험료도 제대로 완전하게 징수되지 못하였다.

6. 2006년 연금보호법의 제정과 PBGC

가. 연금개혁논의

미국 노동부는 그동안 노정되어왔던 문제점과 관련된 의견을 수렴하여 연금개혁안을 제시한 바 있으며, 개혁안의 핵심은 다음과 같이 5개 사항으로 구성된다.⁴³⁾

첫째, 자산과 부채의 정확한 평가

둘째, 적립목표(funding target)를 설정함으로써 적절한 적립 수준 확보

셋째, 사용자의 납부 부담금 한도의 상향 조정

넷째, 모럴해저드 여지 축소 : 즉 약속 이행능력도 없는 불건전기업이 퇴직급여를 추가로 확대 제공하는 것과 같은 행위가 발생하지 않게, 이런 경우 PBGC의 보장대상에서 제외하자는 것이다.

다섯째, PBGC 효율체계의 개선 : 연금제도 리스크를 보다 잘 반영하는 구조로 효율체계를 개선함으로써 연금보험제도의 재무건전성을 제고시키자는 것이다.

첫 번째 자산과 부채의 정확한 평가는 보험회계적 측면과 관련된 것

43) White Paper, Impact on Contributions, Funded Ratios, and Claims against the Pension Insurance Program of the Administration's Pension Reform Proposal, 2005. www.dol.gov/ebsa/pdf/PBGCWP040605.pdf.

이다. 前 SEC 위원장인 레비트가 월스트리트(2005년 11월 10일자)의 기고문에서 퇴직연금회계에 정확성, 투명성, 책임성을 강화하여야 한다는 요지의 주장을 한 바 있는데, 연금회계는 한 마디로 ‘고무줄 회계’라는 비난을 받아 왔다. 이런 맥락에서 SEC는 퇴직연금제도의 세부 사항에 대해 내사(GM, 델파이, 보잉, 포드자동차, 나비스타 인터내셔널, 노스웨스트항공 등)를 벌였던 것으로 보도된 바 있다.⁴⁴⁾ 이자율, 기대수익률, 의료비 인플레이션, 탈퇴율 등과 같은 기초율의 가정 변화는 연금제도의 부채에 큰 영향을 줄 수 있다. GM, 포드 등 자동차 업체들은 지난 수년간 미래에 지급해야 하는 연금채무의 현재가치에 적용되는 할인율을 시장이자율이 하락함에 따라 인하 해온 바 있다. 예컨대 GM의 할인율은 99년에는 7.8%였으나 2004년에는 5.75%였으며, 매년 할인율이 하락함에 따라 GM의 부채 및 연금기금 부담금은 증가하였다. GM의 채무제표에 의하면 할인율이 0.25%p 만큼 하락할 때 연간 부담금은 세전 기준으로 \$1.6억 증가하며, 연금채무는 23억 달러 증가한다. GM은 2004년 말 퇴직연금기금이 약간 과대 적립되었다고 추정한 바 있다. 미국 DB 퇴직연금제도에서는 퇴직자에게 의료급부를 적지 않은 경우 제공하여왔으며, 최근 GM은 회사 경영악화로 자동차노조지도부와 퇴직자들에 대한 의료비 급부 혜택을 철폐하기로 합의한 바 있다. 현재 및 미래 퇴직자의 의료비 급부와 관련된 채무를 추정하고자 할 때 기업은 의료비의 인플레가 어느 정도 될 것인지를 추정해야하는데, GM의 경우 2005년 12월 현재 현행 인플레로 10.5%를 적용하고, 장기 인플레로 5%를 적용하였는데, 추세율을 1%p 인상할 경우 GM의 의료급부채무는 \$84억 증가하고, 연간 연금제도에 대한 부담금은 5.43억 달러 증가한다. 반면 추세율을 동일한 만큼 감소할 경우, 급부채무는 \$70억 감소하고 부담금

44) “Pension Inquiry Shines Spotlight on Assumptions,” 월스트리트저널, 2005년 11월 9일. 이에 의하면 SEC는 기업이 미래에 지급해야 하는 연금채무규모를 산정하는데 사용되는 제반 가정(이자율, 탈퇴율과 같은 기초율)을 조정해서 실제보다 더 나아보이게 하는 분식 행태를 보이는데 대해 관심을 갖는 것으로 알려지고 있다.

은 \$3.84억 감소한다. 이처럼 연금제도의 자산과 부채를 정확히 평가하기 위하여 통일된 할인율의 사용이 필요하다는 것이다.

두 번째는 적립 목표의 설정과 관련된 것이다. 개정 이전 법률상 적립한도는 적립률(funded ratio, 연금제도자산/연금제도부채) 100%를 사용자가 추구해야할 목표가 아니라 최대로 만들었다는 것이다. 연금제도의 적립률이 일단 100%가 되면 최소분담금은 없으며, 만약 경제환경이 악화되어 연금제도 자산이 크게 감소하여 적립률이 하락하는 경우를 준비할 동기 부여를 하지 않았다는 것이다.

한편 Mercer는 적립률과 연금제도의 운영을 연동시키는 방안을 제안한 바 있다. 적립률이 80% 미만인 경우 퇴직일시금의 지급을 적립비율로 제한하고, 적립률이 70% 미만이면 급여 증액을 불허하고, 50% 미만이면 추가적인 급여 발생(benefit accrual)을 금지시키는 것이다.⁴⁵⁾

세 번째는 세제혜택을 받을 수 있는 사용자의 납부 부담금 한도를 상향 조정할 필요가 있다는 것이다. 사용자가 경기가 좋을 때 어려울 때를 대비하여 많이 적립하고자 할 경우 이것을 가능하게 하는 것이 필요하다는 것이며, 이에 대한 논의는 사실 오래 전부터 제기되어 왔다.⁴⁶⁾ 특히 2000~2002년과 같이 주식시장이 침체하고, 금리가 하락함에 따라 많은 연금제도의 적립비율이 이 기간 순식간에 40% 이상 하락하는 현상이 발생한 것이 좋은 사례가 되었다. 이를 위해 'full funding limitation' 및 credit balance를 폐지하여야 한다는 것이다.

네 번째 사항은 모럴해저드의 여지를 가능한 없애자는 것이다. PBGC가 결국 지급할 것이므로 근로자 및 노조는 기업의 이행 능력이 없음에

45) Mercer, "Pension Funding: A Fresh Look at a Growing Crisis," A Mercer Perspective on Retirement, 2005, 1월

46) Lockart(1993)는 기업이 이익이 창출되는 기간에 퇴직연금제도에 납입하는 것을 너무 규제한 나머지 정작 여력이 없게 되는 불경기에 과소적립이 문제가 되어 납입 분담금 수준을 증가시켜야 하는 사태에 직면하게 된다고 비판한 바 있다. 법인세 혜택에 대한 지나친 상한 규제가 연금제도 및 PBGC의 재정 건전성 측면에서 바람직하지 못하다는 견해를 피력하였다.

도 불구하고 연금지급을 인상하겠다는 약속을 받아들이는 현상을 타파해야 한다는 것이고, 이런 경우가 발생하면 PBGC의 보장대상에서 제외하자는 것이다.

다섯 번째는 PBGC 효율체계의 개선으로서, 연금제도 리스크를 보다 잘 반영하는 구조로 효율체계를 개선함으로써 연금보험제도의 재무건전성을 제고시키자는 것이다. 사용자의 파산리스크를 반영하지 않는 효율체제로 인해 건전한 재무상태인 기업이 불량한 기업을 보조하는 현상에 대해 많은 비판이 있어 왔다.⁴⁷⁾ 즉, 이러한 보조현상으로 심각한 자원왜곡 및 사회적으로 바람직스럽지 않은 소득재분배를 초래한다는 것이다. 따라서 파산리스크의 반영을 위해 신용등급을 반영하는 안이 제기된 바 있다.

반면 일각에서는 이러한 신용등급 반영에 대해 반대하는 견해를 내놓기도 하였다. 예컨대 Mercer는 투자적격등급에 미치지 못하더라도 연금제도의 적립률이 양호한 많은 회사를 차별하고, 한편 투자적격등급의 기업이 적절히 적립할 동기를 감소시키기 때문에 부정적인 입장을 제기한 바 있다. 즉, 기업이 싫어하는 변동성(volatility)을 증가시키고, 오히려 사용자들이 제도를 폐지하거나 중단시키게 할 동기를 준다는 것이다. 따라서 변동효율은 오직 PBGC가 직면하는 리스크 정도, 즉 과소적립수준에 비례해야 한다는 입장을 취한다.

나. PBGC 관련 2006년 연금보호법의 주요 내용

연금개혁법안은 2005년 12월에 상하원에서 별도로 통과한 후 상하원의 최종적 절충 과정을 거쳐 2006년 8월 17일에 부시대통령이 최종 서명함으로써 입법화되어 2008년부터 기본적으로 발효된다. 아래에서는 PBGC에 영향을 미칠 수 있는 법안의 주요 조항의 내용을 정리한 것이다.⁴⁸⁾

47) Bodie and Merton(1993), Pesando(1996) 등

48) www.house.gov/ed_workforce/issues/109th/pension 참조.

1) 사용자가 연금지급 약속을 제대로 이행토록 하기 위한 조항

- ① 2008년부터 발효되는 신규 목표 적립률(연금제도자산/부채)은 100%로서 7년간에 걸쳐 달성되어야 함
- ② 연금부채의 측정을 보다 정확히 하기 위해 수정 수익률(modified yield curve)에 근거한 이자율 사용⁴⁹⁾
- ③ 100% 완전적립을 위해 필요한 분담금을 사용자가 연금제도에 납입해야 하고 적립률이 90%를 초과하는 경우 5년 경과기간에 걸쳐 완전적립하며, 적립률이 90% 미만인 경우 사용자는 '즉시' 100% 완전적립 요구
- ④ 적립부족액을 없애기 위해 7년간에 걸쳐 추가 분담금 납입을 사용자는 해야 함.
- ⑤ 만약 적립비율이 60% 미만인 경우, 5년간에 걸쳐 추가적인 분담금 납입
- ⑥ 시장변동성과 적립 변동성으로부터 연금제도를 보호하기 위해 이자율의 smoothing을 감소
- ⑦ 만약 연금제도의 적립수준이 80% 미만이면 사용자가 credit balances를 사용하는 것을 금지
- ⑧ 사용자가 현행 부채의 150%까지 세제혜택을 받을 수 있도록 추가 분담금 납입을 허용

2) 사용자와 노조의 도덕적 해이 금지 관련 사항

- ① 적립률이 80% 미만일 경우, 급여(benefits)가 즉시 지급되는 것이

49) 즉, 객관적인 장기 채권수익률에 의해 부채평가를 요구하는 것으로 정확한 표현은 duration-based three segmented yield curve based on a 24-month average of corporate bonds in the top three grade levels). 한편 단서조항으로 항공산업은 목표 적립률 도달 시간을 유예하고, 또한 역경에 처한 산업에 있는 일부 기업에도 유예 적용가능

아닌 한, 사용자와 노조가 퇴직급여 인상을 약속하거나, 공장 폐쇄에 따른 급여(shutdown benefits)를 연금제도 자산에서 지급하거나 퇴직일시금을 지급하는 것을 금지

- ② 적립률이 60% 미만일 경우, 추가적인 급여발생(further benefit accruals)을 금지하되, 단 60%를 넘게 되면, 사용자와 노조는 과거 채무상각(past service accruals)을 re-credit 할 수 있는지를 논의
- ③ 파소적립수준이 심각한 사용자에게 대해서는 임원들의 보수를 지연시키는(deferred executive compensation) 행위를 제한

3) PBGC에 대한 보험료 인상

- ① 가입자당 고정보험료를 19달러에서 30달러로 인상(적립률이 80% 미만인 연금제도에 대해 3년에 걸쳐)
- ② 가입자당 고정보험료를 19달러에서 30달러로 인상(적립률이 80% 이상인 연금제도에 대해 5년에 걸쳐)
- ③ 그 이후 연금보험료(고정)를 매년 근로자임금상승율에 연동⁵⁰⁾
- ④ 대기업주 보험료는 가입자당 현재 2.60달러에서 8달러로 인상
- ⑤ 파산으로 제도를 폐지하는 사용자는 파산에서 벗어나게 되는 경우 연속 3년에 걸쳐 가입자당 1,250달러를 지급토록 함

4) 근로자에 대한 보다 의미 있는 공시 제공

- ① Form 5500 filing 시 보다 구체적이고 자세한 정보를 포함토록 함
- ② Form 4010 공시요건을 강화하고 PBGC에 보고된 4010 정보를 일반대중에게 공시(단, 기업이 볼 때 민감한 정보는 제외)
- ③ 연금제도가 PBGC에 위협이 되는지를 결정하기 위해 60% 기준을 설정

50) 이는 보험료 부과의 경직성 문제를 개선하기 위해서임

- ④ 적립률이 75% 미만일 경우, 불황업종에 있는 사용자에게 PBGC가 연금제도에 대한 추가적인 정보를 요청할 권한 부여
- ⑤ 제도 폐지 후 90일 이내 근로자와 퇴직자에게 적립상태에 대해 사용자는 통보해야 함
- ⑥ Form 5500 보고 마감일 15일 이내에 사용자는 근로자와 퇴직자에게 연차요약보고서를 제시해야 함

V. 영국의 연금보호기금(PPF)

1. 개관 및 도입 배경

영국에서는 19세기 후반 2개 철도회사에서 신탁기금의 형태로 민간부문의 퇴직연금을 처음 도입하였다. 「1916년 재정법」(Finance Act)에 의거하여 퇴직연금에 관련된 생명보험계약에 대해 세제상 보험료 공제 제도가 도입되었다. 그러나 퇴직연금제도가 본격적으로 활성화된 것은 2차 세계대전 이후부터 이다. 1946년 국가보험법(National Insurance Act of 1946)이 1959년 개정되어 적용제외제도가 도입되면서, 많은 기업이 자주적이고 탄력적으로 그리고 저비용으로 제도를 운영할 수 있다는 장점 때문에 퇴직연금제도를 도입하게 되었다.⁵¹⁾

사용자 파산 시 퇴직연금급여 지급을 위한 지급보증제도가 없을 시절에는 연금제도의 신탁인(trustees)이 선량한 관리자로서 가입자의 이익을 보호하기 위해 연금제도의 건전성을 확인해야하는 책무를 맡았다. 적어도 90년대 초반만 하더라도 미국에서 발생하던 과소적립 문제는 영국의 경우 그다지 큰 문제가 아니었던 것으로 관찰되고 있다.⁵²⁾

PPF(Pension Protection Fund)는 개정된 「2004년 연금법」(Pensions Act)에 의해 연금보호기금이사회(the Board of the Pension Protection Fund)가 운영하는 법적 기금으로서, 2005년 4월 6일부터 확정급여형 연금제도의 수급과 관련한 지급보장기능을 수행하게 되었다. 의무보험으로 운영되며 가입대상은 사적 DB 플랜으로서 약 1천만명이 보장 대상이 된다.

PPF를 도입되게 된 배경으로 DB형 퇴직연금에 대한 아래와 같은 심각한 문제가 있었고, 이에 따라 연금제도에 대한 신뢰를 회복시켜야 했

51) 이순재 외(2005) 노동부 용역보고서, p.35.

52) Pesando(1996), p.295.

기 때문이다. 첫째, 1998년에서 2003년 사이 기업 파산(여기에는 선박회사 Maersk와 영국에서 두 번째 큰 철강회사 ASW가 포함됨)에 따른 DB형 제도의 폐지(termination)로 수급권이 있는 8만여명이 거의 한 푼도 받지 못하는 상황이 발생하였다. 이런 사태가 '2004년 연금법'을 제정하고, 미국의 PBGC를 모델로 연금지급보증기구인 PPF(Pension Protection Fund)가 2005년 설립되게 된 직접적인 정치적 동기가 되었다.

둘째, 고령화 추세, 1999-2002년의 주식시장침체 및 장기실질금리의 상당한 하락,⁵³⁾ 그리고 후술하는 FRS(Financial Reporting Standard)17과 같은 신연금회계제도의 시행으로 퇴직연금제도부채의 적립부족액이 가시화되고, 이에 따라 연금제도의 적립부족액에 대한 우려가 기업, 투자자, 연금제도가입자 및 일반 대중에게 확대되었다.⁵⁴⁾ 예컨대 2005년 영국 퇴직연금제도의 연금부채는 1조 파운드이고, 적립부족액은 700억 파운드에 달하는 것으로 알려지고 있다.⁵⁵⁾ 즉, 연금제도가 부채의 시가평가와 같은 시장기준회계(market consistent accounting)를 시행하지 않아 실제로는 적립부족이면서 가공의 잉여액을 보고하는 등 누적된 적립위기를 제대로 극복하지 못하게 되었던 것이다.

53) 영국 남성 가입자의 은퇴 시 기대여명은 1999년 12월 현재 15.3년에서 2005년 9월에는 16.8년으로 증가하였다. 또한 FTSE350 지수는 1999년 12월 3238에서 2002년 12월 1943으로 하락하였다가 2005년 9월 2753으로 일부 회복되었다. 한편 동일 기간 동안 10년 회사채수익률은 6.55%에서 5.09% 그리고 4.75%로 계속 하락세를 보였다. 할인율이 2%p 하락할 경우, 연금제도의 부채가치는 20-30% 증가하는 것으로 분석된다.

54) Pensions Regulator(2005), p.16.

55) Life & Pension, 2005년 8월 1일. 반면 영국 컨설팅계리사회(Association of Consulting Actuaries)는 연금제도의 부족액을 약 1,300억파운드로 추정하고, 영국 보험산업연맹(Confederation of British Industry)은 PPF의 부채를 약 6억 파운드로 추정하였다.(Life&Pensions 2005년 10월 1일). 한편 기존 연금감독청(Opra)은 2004년말 현재 FRS17 기준에 의해 FTSE350 기업들의 적립부족액을 1,300억 파운드로 추정했고, 이는 영국 GDP의 11%에 달하는 것이었으며, 나아가 적립부족액을 buy-out 기준으로 평가할 경우, 3천억~4천억 파운드에 달하는 것으로 추정했다(Pensions Regulator(2005), p.17).

셋째, Equitable Life와 같은 보험사의 부적절한 연금판매 등 연금 스캔들에 의한 정치적 압력이 존재하고 있다.

영국 퇴직연금제도의 동향을 보면 미국에서와 같이 DB형에서 DC형으로 옮겨가는 추세가 오래 전부터 나타났다. 현직 근로자의 가입자(active member) 수가 1970년대 초반부터 DC형이 DB형을 추월하기 시작하였다.⁵⁶⁾ DB형 제도의 현직 근로자 수는 1967년 800만명 수준으로 절정을 이루었으나 이후 감소하여 2004년 말 현재 약 410만명 수준을 보이고 있다.⁵⁷⁾ 영국 연금기금연합회(National Association of Pension Funds)의 2004년 서베이 결과에 의하면 통계적으로 2001년 1,000개의 연금제도 중 2004년에도 여전히 신규 가입자를 받아들이는 연금제도는 단지 540개(즉, 54%)에 불과한 수준으로 감소하였다.

PPF는 영국에서 DB제도가 지속적으로 감소하는 요인으로 ① 금리의 하락세 지속, ② 추가하락, ③ 재무공시 강화로 인한 재무성과의 변동성 확대, ④ 노령화 추세에 따른 연금지급액 증가로 증대되는 연금제도 유지 비용을 지적한다.

<표 V-1> 영국 연금제도 유형별 분포(2004년 3월말 현재)

(단위 : 명, 개)

가입자 수	DC 제도 수	DB 제도 수	하이브리드 제도 수	미정
2-11	64,275	2,552	1,969	7,041
12-99	6,354	3,085	407	792
100-999	1,783	3,196	460	246
1,000-4,999	231	722	178	36
5,000-9,999	33	125	35	10
10,000+	21	154	48	15
Totals	72,697	9,834	3,097	8,140

자료 : Pension Protection Fund(2005), The Pension Protection Levy Consultation Document July 2005, p.21

56) Pension Protection Fund(2005a), p.20.

57) The Pensions Regulator(2005), p.11.

영국의 경우 하이브리드제도는 DB형과 DC형이 혼합된 제도를 말하며, 이 경우 PPF는 DB형에 해당하는 연금급여를 보장한다.⁵⁸⁾ 따라서 위의 표에서 PPF의 지급보장대상 연금제도의 수는 최대 12,931이 된다.⁵⁹⁾

<표 V-2> 가입자 수 기준 영국 연금제도분포

(단위 : 천명, %)

가입자 수	2004년 3월말 기준 가입자수 및 비중	2003년 3월말 기준 가입자수 및 비중
2-11	222(1.4)	241 (1.5)
12-99	399(2.5)	449(2.8)
100-999	1,813(11.2)	1,862(11.6)
1,000-4,999	2,508(15.5)	2,488(15.6)
5,000-9,999	1,436(8.9)	1,390(8.7)
10,000+	9,766(60.5)	9,562(59.8)
합계	16,144(100%)	15,992(100%)

자료 : Pension Protection Fund(2005), The Pension Protection Levy Consultation Document July 2005, p.22.

위의 표에서 보듯 가입자 수가 일만명 이상인 연금제도에 소속한 가입자의 수는 2004년 3월말 현재 976만명을 넘어 총 가입자수 1,600여만명의 60%에 달했다. 7,000개 연금제도를 대상으로 가입자의 성격을 파악한 자료에 의하면 27%가 현직 가입자였고, 33%가 연금을 지급받고 있는 수급자였으며, 40%가 이연가입자(deferred member)인 것으로 나타났다.⁶⁰⁾ 2004년 말 현재 FTSE 350 기업의 DB형 퇴직연금제도 자산규

58) 예컨대 어떤 하이브리드연금제도의 총부채 규모가 1억파운드인데, 이중 7천만파운드가 DB 제도와 연관된 부채이고, DB제도의 자산이 6천3백만파운드가 되면, 적립률은 90%가 되며, 이에 의거하여 후술하는 과소적립리스크가 결정되고, 리스크기준보험료가 부과된다.

59) 여기에는 PPF 대상이 아닌 연금제도(예컨대 공공기관, 교회 등)도 포함되므로 실제 지급대상 연금제도의 숫자는 이보다 적다.

60) 이연(deferred)가입자란 현재 연금수급자가 아니면서, 현재 근로행위에 대

모든 모든 FTSE 주식시가총액의 25%를 차지한다. 또 모든 DB형 제도가 보유하는 자산의 총액은 약 6,500억 파운드로서 GDP의 50% 정도를 보였다.⁶¹⁾

2. 운영 및 보증 방법

PPF의 운영 비용은 세수(稅收)로 충당되지 않고, 4개 수입원에 의해 자조적으로 운영하게 되어 있다. 4개 수입원은 ① 연간수입보험료, ② 투자수익, ③ PPF가 인수한 퇴직연금제도의 자산, ④ 파산한 사용자로부터의 회수금이다. PBGC와 같이 보험사고가 발생할 경우 PPF는 일반 생보사로부터 종신연금을 구입(buy out)하기보다는 파산한 연금제도의 자산과 부채를 모두 인수(take over)하여 최고 한도 하에 약속된 급여를 연금수급자에게 지불한다. 최소한 두 명의 외부 펀드매니저가 지명되어 PPF 자금을 운영한다.

PPF는 중앙집중화된 펀드로 구성되어 정상퇴직연령의 대상자, 유족연금 수급자 및 건강이 악화된 대상자에게는 100%의 연금급여를, 정상퇴직연령보다 적은 대상자에게는 90%의 연금급여를 제공한다. 이는 평가일 직전 가입자 발생급여의 90%를 말한다. PPF는 1997년 이후 발생한 수급권에 대해서는 소매물가지수에 연동해서 최대 2.5%를 한도로 연금을 지급한다. 생존 배우자에게는 퇴직자 급여의 50%가 지급되고, 총 연금급여는 연간 28,944.45파운드(65세, 2006년 기준)를 최고한도로 한다.⁶²⁾ PPF의 평가(assessment) 대상인 연금제도는 2006년말 현재 130개(가입자 9만3천명)이다. 2006년 12월 1일 PPF는 3개 연금제도(총 대상자

해 연금급여가 발생하지 않는 연금제도의 가입자를 말한다. 중단(freeze)된 연금제도의 가입자가 이에 해당된다.

61) The Pensions Regulator(2005), p.11.

62) 2005년의 경우 65세 퇴직자는 최대 26,050파운드를 지급받는다. 한편 65세 미만 연령의 경우, 급여지급한도는 연령에 따라 조정된다.

입자수 46명)에게 직접 급여를 지급하기 시작하였고, 이들에 대한 평균 급여 금액은 연간 3,800파운드였다.

영국 정부는 PPF의 파산 시 정부에 의한 공적 자금 투입은 없을 것이라고 공언하나, 막상 상황 발생 시 정부가 개입하지 않는다는 것은 정치적으로 불가능할 것으로 관측되고 있다. 한편 새로운 연금감독기구 (Pensions Regulator)는 PPF의 파수꾼으로서 과도하게 과소적립된 연금 제도를 해산할 권한, 미납부담금 지급명령권, 전문가 보고서 요구권 등의 권한을 갖는다.

3. 연금 적립방식

연금적립방식은 연금제도 가입자의 수급권 확보를 위해 중요한 사전적 수단이다. 영국의 적립방식은 최소적립요건(Minimum Funding Requirement, MFR)방식에서 맞춤형 적립(Scheme Specific Funding, SSE)방식으로 전환하였기에 이하에서는 이와 관련하여 살펴보고자 한다.

1) 영국의 적립규제 및 방식

가) 적립규제의 역사

영국의 확정급여형 퇴직연금도 미국이나 캐나다처럼 완전적립(fully funded) 방식이다. 2004년 연금법에 의해 신규 설립된 연금감독청(The Pensions Regulator)⁶³⁾은 DB 연금제도의 적립을 어떻게 규제할 것인가에 대해 의견을 수렴하여 방침을 정한 바 있다.⁶⁴⁾

63) 기존 연금감독청은 Opra(Occupational Pensions Regulatory Authority)로 불리웠다.

64) The Pensions Regulator(2005) 참조

적립규제를 역사적으로 보면 다음과 같다. 1997년까지 연금제도자산이 부족한 경우, 가입자에 대한 보호는 제한적이었다. 「1995년 연금법」(The Pensions Act 1995)이 1997년 4월부터 효력을 발휘하였는데, 여기서 최소적립요건(MFR)이 부과되게 되었다. MFR은 각 연금제도의 최소적립수준을 산출함에 있어 표준화된 접근 방식을 취한다. 1995년 연금법은 연금제도가 최소적립수준을 충족시킬 수 있는 자산을 최소한 보유토록 규정하였다. MFR은 연금제도의 건전성 확보 차원에서 도입된 것이 아니고 최소 적립 요건으로 도입되었다. 만약 연금제도가 폐지되는 시점에 적립 수준이 MFR보다 적게 될 경우 그 부족액은 사용자가 법적으로 책임을 지어야 한다. 최소적립요건으로 도입된 것이기에 실제 수탁자와 사용자가 목표하는 적립수준은 MFR보다 높게 설정되는 것이 일반적이었다. MFR 수준으로 적립하였다 하여 연금제도 폐지 시 약속된 연금지급액의 전액 지급을 보장하는 것은 아니었다.

개별 연금제도의 특수성을 제대로 반영하지 못하였기에, MFR은 원래 의도된 바대로 제대로 작동하지 못하였다는 평가를 받게 되었다. MFR 요건에 대한 고려로 인해 연금제도의 운영자들이 그 제도의 사정에 맞춰 장기적으로 적절한 전략을 추구하기보다는 오히려 단기적 시장상황에 초점을 맞추는 부작용도 발생하게 되었다고 평가를 한다. 이에 따라 영국 정부는 MFR을 폐기하고, 그 대신 새로운 적립기준을 만들기 보다는 연금제도의 내용에 따라 달라지는 맞춤형 적립 (SSE)방식을 채택할 것을 2001년 3월 발표한 바 있다.

한편 2003년 회계기준위원회(Accounting Standards Board)는 FRS 1765)로 알려진 새로운 연금회계기준을 도입하였다. 이에 따라 기업은 상당히 표준화된 적립 방법론으로 연금부채를 평가하게 되었다. 2005

65) 이는 국제회계기준(International Accounting Standard) 19와 동일하다. 한편 FRS17은 과거 영국의 연금회계기준 SSAP24를 대체한 것으로서, 연금부채를 평가하기 위해 적용되는 회계방식이다. 후술하듯 AA 회사채수익률과 사용자가 동의한 미공개 사망률에 의거하여 연금부채를 평가한다.

년부터 FRS17에 의해 산출된 금액에 적립액이 미달할 시, 사용자는 부족 금액 전액을 의무적으로 재무제표에 공시하여야 한다. FRS17은 사용자의 여타 부채처럼 연금지급채무를 평가하고자 하는 목표 하에 기업의 영속성(going concern)을 가정하고 또 연금제도의 부채가 본질적으로 채권과 같다고 본다. 연금제도의 부채를 할인함에 있어 AA 회사채수익률을 사용토록 규정한다. 한편 buy-out 기준의 경우 할인을 정부채위험율을 사용하는데, 이는 무위험률로서 AA 회사채수익률보다 낮으므로 FRS17에 의한 평가액은 buy-out 기준보다 낮게 나타난다.

FRS17이 나오게 된 배경은 그 동안 사용된 보험수리평가 방식의 문제점에 기인한다. 예컨대 바클레이 은행의 퇴직연금제도는 보험수리방식에 의한 경우 9억 파운드의 흑자를 보였지만 FRS 17에 의거 평가할 경우 25억 파운드의 적자로 반전되는 결과를 보일 정도로 평가 방식이 무엇이냐가 결정적인 결과를 가져왔다.⁶⁶⁾

한편 2003년 6월부터는 파산하지 않은 사용자가 연금제도를 폐지하는 경우 MFR 방식이 아니라 buy-out 기준에 의해 부채를 산출하여 그 금액만큼 완전히 적립토록 함으로써 연금제도 가입자에 대한 보호를 강화하였다.⁶⁷⁾ MFR 방식에 의한 부채가치는 잘해야 buy-out 기준의 절반에

66) 이에 따라 바클레이 은행 같은 경우는 25억 파운드 연금제도적자를 감소하기 위해 3.5억 파운드의 부담금을 납부하여야 했다. 한편 BAE System은 FRS 17에 의거하여 연금제도부채를 재평가한 결과 적자 규모가 9억 파운드 증가하게 되자 견조한 이익 시현에도 불구하고 주가가 12.5% 하락한 바 있기도 하다. 그 당시 BAE의 시가총액은 130억 파운드이고, FRS 17에 의한 연금제도 부채는 40억 파운드였다. 또한 British Airways의 시가총액은 36억 파운드에 연금제도 적자는 20억 파운드로 보고된 바 있다.

67) buy-out 기준이란 퇴직연금제도 가입자에게 약속한 바를 사용자가 이행하는 대신 생명보험사가 이를 대행토록 하기 위해 생명보험사에 지급해야 하는 금액(즉, 종신연금보험 구입금액)을 말한다. 따라서 MFR 방식보다 더 많은 금액이 필요해지며, 따라서 기업이 부담하게 되는 부채는 증가하게 된다.

불과하였기 때문이다. 그 이전 사용자는 단지 MFR의 충족 여부만을 확인하면 되었다.

위에서 본 문제점으로 인해 폐기된 MFR은 SSE 방식에 입각한 2004년 연금법의 Part 3 조항으로 2005년 9월 22일부터 대체되었다.⁶⁸⁾ 이는 EU의 퇴직연금제도 적립지침을 반영한 것이다. 핵심은 각 연금제도의 수탁자(trustee)가 해당 연금제도의 특성에 맞게 적립하도록 하는 것이다. 수탁자는 자격 있는 연금계리사의 조언 하에 연금제도 적립을 위해 필요하다고 간주되는 결정을 해야 할 책임을 갖는다. 그리고 이러한 의사결정에 대해 사용자와 원칙적으로 합의를 하여야 한다고 규정함으로써 수탁자와 사용자 간의 협력자(partnership) 관계를 강조한다. 예컨대 적립 부채규모에 비해 자산이 부족한 것으로 나타날 경우, 수탁자는 이를 어떻게 해소할 것인가에 대한 정상화계획(recovery plan)을 사용자와 합의한 가운데 수립하여 이를 감독 당국에 제출하고, 그 계획에 의해 적립해나가야 한다.

나) 신규 적립규제의 특성과 수탁자의 역할

Part 3의 적립 접근 방식은 다음과 같다. 수탁자는 연금제도의 적립 수준을 최소 3년마다 평가하고, 연금제도 특성에 맞게 적립목표(funding target)를 의무적으로 채택해야 하고, 이 목표에 의해 부담금의 납입이 이루어진다. 수탁자는 적립평가방식과 보험수리가정에 대해 사용자의 동의를 얻어야 한다. 연금제도 평가 결과, 필요 준비금(technical provisions)에 특정 시점의 자산이 미달하는 경우 수탁자와 사용자는 이를 해소하기 위한 정상화계획에 대해 합의하고, 이를 감독 당국에 제출한다. 수탁자와 사용자 간에 적립 수준에 대해 합의를 보지 못할 경우, 수탁자는 사용자의 장래 발생급역을 어떻게 대신 인하 시킬

68) 또한 앞에서 본대로 적립부족액의 문제가 심각한 것으로 나타남에 따라 2005년 4월 6일 PPF를 설립토록 한 것이다.

것인지에 대해 합의하여야 한다. 연금제도 적립과정의 어떤 요소이든 법적 시간 내에 완료하지 못할 경우 연금감독청에 보고하여야 한다. 수탁자는 보험수리적 측면에 대해 자문을 받은 후에만 적립에 관한 의사 결정을 할 수 있다.

가입자에 대한 수탁자의 의무(fiduciary duty)와 연금법 상 규정된 책임 때문에 수탁자는 적립 규제에 있어 매우 중요한 역할을 한다. 2006년 4월부터 수탁자는 연금제도의 적립과 관련된 제반 원칙에 대해 지식을 가져야하고 이해하도록 되어 있다. 2004 연금법 part 3에 의해 수탁자는 연금제도적립과 관련된 결정에 책임을 진다. 계리사의 자문을 받고, 그리고 통상 사용자와 합의한 가운데 적립목표의 산출을 위해 사용되는 제반 가정을 신중하게 선택하여야 한다. 만약 현재 적립수준이 이 목표와 괴리를 보인다면 목표를 어떻게 달성시킬 것인가를 해당 연금제도의 독특한 상황을 고려한 가운데 일정을 결정해야 한다. 이것이 과소 적립상태를 접근함에 있어 일정 최소 적립요건을 법적으로 규정한 과거 MFR과의 차이점이다.

한편 수탁자(trustees)와 사용자가 다음 사항 어느 것에 대해 합의에도달하지 못할 경우 감독당국은 개입할 수 있다.

- 적립금 산출 방식 및 가정
- 적립 원칙에 대한 기술 내용
- 정상화계획서의 내용
- 부담금 납부 일정의 내용

<표 V-3> 연금제도 부채 평가 방식

평가 방법	자산 평가 방식	부채 평가 방식	특성
buy-out	시가	할인율: 정부채수익률 (gilt rate)수준, 여타 율에 대한 가정은 매우 보수적	가장 보수적인 부채 평가 방식; 최대 비용; 연금수급자 관점에서 리스크 최소화
FRS17 및 IAS19	시가	할인율: AA 회사채수익률, 여타 율에 대한 가정은 best estimate	표준 회계 방식; 2005년부터 의무화됨
MFR	시가	할인율: 근로기간동안 주가수익률, 여타 율은 규정화됨	가장 취약한 평가 방식
S179PPF levy	시가	할인율: (정부채수익률-0.5%)에 연동, 여타 율은 최고 추정치	buy-out에 대해 규정화된 기준이 PPF의 보상금여수준 결정에 사용
영속 적립 기준	통상 시가	다양한 방식 사용	MFR 보다 보수적, FRS17과 많이 유사, 그러나 buy-out 보다는 취약

자료 : The Pensions Regulator(2005), Consultation Document October 2005 p.16

다) 규제 원칙

연금감독당국이 2004년 연금법에 의거한 적립규제를 시행함에 있어 염두에 둔 원칙은 아래의 일곱가지 사항이다.

- ① 연금제도 가입자 보호(protecting members) : 연금제도는 가입자에게 약속한 급여를 지급할 수 있게끔 하는 적립 목표를 지향해야 한다.
- ② 맞춤형 적립(scheme specific) : 표준화된 적립 방식이 없으며, 연금제도의 상황이 서로 다르므로 수탁자는 연금제도의 자산 및 부채의 리스크, 가입자의 연령구성 분포, 사용자의 재무건전성 등을

고려하여야 한다.

- ③ 리스크기준 적립(risk-based) : 가입자와 PPF에 최대 리스크를 제 기하는 연금제도를 우선적으로 감독한다.
- ④ 비례적 처방(proportionate) : 적립부족 상태인 경우 이는 신속히 해소되어야 하지만, 단 사용자의 능력을 감안한 가운데 해소 방안 이 마련되어야 함을 의미한다.
- ⑤ 사전예방적 감독(preventive) : 리스크가 현재화되기 이전에 감독 행위가 이루어져야 함을 의미한다.
- ⑥ 실용적 감독(practicable) : 감독당국이 갖는 정보와 자원의 제약 속에서 가능한 감독을 의미한다.
- ⑦ 심판자적 감독(referee not player) : 적절한 적립에 책임을 지는 주 체(player)는 수탁자와 사용자이며 감독당국은 심판자의 역할을 할 뿐임을 의미한다.

라) 감독당국의 기준

감독당국은 적립목표수준과 정상화계획이라는 두 가지 기준(trigger)에 의거하여 감독 여부를 결정한다. 이 기준에 의거하여 연금제도의 상태를 규명하고, 구체적인 감독 우선 순위를 결정하겠다는 것이다.

(1) 적립목표 수준

수탁자는 연금법(2004) 3장에 의거하여 준비금(또는 적립금) 설정에 책임을 진다. 수탁자는 적립수준 산출을 위해 연금계리사의 조언 하에 다양한 적립방식(accrued benefits funding methods) 중 하나를 택할 수 있다. 어떤 적립방식을 택하든 법에 의해 수탁자는 연금수리가정을 신중하게 선택하여야 한다. 연금계리사는 이러한 가정 설정과 관련된 조언을 수탁자에게 할 경우, 보험사에 연금지급보증의무를 완전히 이행토록 하는 종신연금상품을 구입하기 위해 소요되는 비용을 추정하거나 또는 여타 유사한 방식을 통한 비용을 추정함으로써 소위 buy-out

solvency 수준이 얼마인지를 평가하여야 한다. 그러나 연금제도가 buy-out 수준에 상응하는 적립액을 갖도록 범상 요구되는 것은 아니다. 수탁자는 연금제도의 특성에 맞게 그리고 사용자의 부담 가능성을 고려하여 적립 목표를 설정한다.

적립목표 기준은 완전 buy-out 수준, FRS 17 방식에 의한 수준, PPF의 급여보상수준을 고려한 179조 평가방식⁶⁹⁾(p.39) 등 여러 방식이 있을 수 있다.(p.39) 영국연금감독당국은 일단 PPF와 FRS17 평가 수준에 연동하되, 완전 buy-out 방식의 할 경우 필요 금액의 일정 비율로서 표시할 방침을 천명한 바 있다.

PPF의 179조 평가치는 아직 모든 연금제도가 이 수치를 산출하게끔 하는 것은 아니고, PPF는 모든 급여를 보상하지 않으므로 적립수준과 직접 비교하는 것이 가능치 않다는 단점이 있다. 그러나 2004 연금법의 제3장에 의해 모든 연금제도가 궁극적으로 산출해야 하는 수치라는 점에서 PPF 및 가입자의 권익을 보호해야 하는 감독당국의 입장에서 장기적으로 일관성이 있는 방식이 된다.

한편 FRS17에 의한 부채평가는 이미 재무담당자들이 적립목표로 간주한다는 점에서 실효성이 있지만 모든 사용자가 대차대조표에 FRS17 수치를 공시하지 않으며 다양한 가정을 사용하는 회계 장치라는 점에서 한계를 갖는다. 감독당국의 조사에 의하면 대다수 연금제도의 부채를 평가함에 있어, 179조 PPF 평가 방식이나 FRS17 방식에 의한 평가액은 완전 buy-out 평가액의 70-80%에 달하는 것으로 나타나고 있다. 물론 연금제도의 특별한 상황이나 사용자의 재무건전성에 따라 평가액의 범주는 다양해지나, 일단 감독당국은 적립목표수준이 낮은 연금제도를 우선적으로 보겠다는 것이다. 예컨대 특정연금제도의 FRS17 평가금액이 완전 buy-out 수치의 60%에 불과할 경우가 이에 해당한다.

69) 179조 적립평가방식은 PPF의 보상 한도를 고려한 것이지만, 수탁자가 정하는 적립수준은 모든 약속 급여를 고려한 것이다. 즉 PPF는 약속한 급여의 90% 한도까지만을 사용자 파산 시 보상한다.

(2) 정상화계획

연금제리사에 의한 적립 수준 평가 결과 적립목표에 미달되는 경우, 전술한 것처럼 수탁자는 어떻게 얼마 동안 부족액을 해소할 것인가에 대한 계획서를 감독당국에 제출하여야 한다. 특히 계획서에는 적립부족액의 50%를 채우는 시점이 '언제'인지가 명기되어야 한다.

수탁자는 사용자가 감내할 수 있는 범위 내에서 가능한 빠른 기간 내에 적립부족액을 해소할 수 있도록 노력해야 하며, 감독당국은 적립목표 도달 기간이나 사용자의 부담금 설계 방식에 근거하여 연금제도에 대한 감독 우선순위 및 개입 여부를 결정하겠다는 것이다.

연금감독당국이 개입 여부를 고려하는 경우는 다음과 같다.

- 부족액 해소 기간이 10년 이상인 경우
- 해소기간이 10년 미만이지만 사용자가 재무상태가 나쁘지 않아 그보다 더 이른 기간에 해소할 수 있다고 보는 경우
- 사용자의 부담금이 후반부로 갈수록 증가하는(back-end loaded) 경우

4. 요율 체계

제도 도입 후 최초에는 해당부서 장관이 보험료를 결정하지만, 그 후부터는 PPF 이사회가 정부와 협의하여 보험료 수준을 변경할 수 있다. 단 PPF가 모든 연금제도로부터 거수하는 총보험료는 전년 대비 25%를 넘게 증액할 수 없다. 보험료 수준이 점차 증가하여 최고 수준에 이르게 되면 PPF는 재정적인 어려움을 겪을 가능성이 높다. 영국 정부는 PPF가 미국의 PBGC처럼 재정적 어려움을 겪지 않기를 바라기 때문에 PPF가 정부와 긴밀하게 협의하면서도 자유롭게 의사결정을 할 수 있기를 원하고 있다.

가. 산출 원칙 및 보험료 한도

PPF의 보험료 산출 3 원칙은 형평성(fairness), 단순성(simplicity), 균형성(proportionality)이다.⁷⁰⁾ 형평성이란 모럴해저드 및 과거 부실했던 퇴직연금제도의 투자 성과를 통제하기 위해 리스크를 반영하는 요율을 부과한다는 것이 핵심이다. 즉, 재정이 우량한 퇴직연금제도가 부실한 퇴직연금제도를 보조(cross-subsidization)라는 현상을 최소화하는 것이다. 이런 맥락에서 PPF는 2005년 4월 최초 출범 시 정액요율을 부과하여 1억 5,000만 파운드를 거두었지만, 2006년 4월부터 실질적으로 연금보험제도로써 부보 대상인 퇴직연금제도의 리스크를 반영하여 산출한 보험료를 적용하기 시작하였다.

단순성은 보험료 부과를 위해 요구되는 데이터의 양을 최소화하고, 이해하기 쉬운 방식이 적용되어야 함을 의미한다.

균형성이란 부과되는 보험료가 공정하면서 연금제도 간에 그리고 개별 연금제도에 미치는 충격이 적정해야함을 말한다. 부실 연금제도에 대해 형평성 때문에 과도한 보험료를 부과할 경우 부담가능성(affordability)도 고려하는 균형 감각이 이에 해당한다.

연금법(2004)에 보험료의 한도를 규정하는 조항은 없지만 PPF의 이사회는 다음과 같은 네 가지를 고려하여 최대한도를 설정하게 된다.⁷¹⁾ 첫째는 보험료의 부담가능성(affordability)이다. 리스크기준에 의거하여 그 대로 보험료를 부과할 경우 고리스크를 갖는 일부 연금제도는 감당을 못하게 될 수 있음을 고려한 것이다.

둘째, PPF의 연금보험은 강제보험이라는 것이다. 만약 자발적이라면

70) Pension Protection Fund(2005), The Pension Protection Levy Consultation Document December 2005, Croydon [http://www.pensionprotectionfund.org.uk/rbl_dec_05v4\(1\).pdf](http://www.pensionprotectionfund.org.uk/rbl_dec_05v4(1).pdf). p.21.

71) PPF(2005a), p.60.

보험료 수준이 감당치 못하게 높을 경우 연금제도는 가입하지 않으면 되지만, 의무보험이기에 이런 선택권이 배제됨을 고려할 필요가 있다는 것이다.

셋째, 균형성은 형평성과 상충되지만 효율원칙으로써 감안되어야 한다는 것이다. 즉, 리스크에 상응하는 보험료를 부과하는 형평성의 원칙도 중요하지만, 부담 능력도 고려하는 균형성과의 조화를 유지하고자 하는 노력의 일환이다.

넷째, 재무적 곤경에 처한 사용자 및 연금제도에 일정 유예기간을 제공하는 것이다. 단 이런 연금제도와 사용자에 대해서는 연금감독당국(Pensions Regulator)이 감시를 강화한다.

적립률이 아무리 나쁘다 할지라도 퇴직연금제도부채의 0.5%를 초과할 수는 없다.⁷²⁾ 이는 주목할 만한 사항인데, 왜냐하면 PPF가 처음 의견을 구할 때 제시한 한도인 3%에 비하면 대폭 감소한 것이기 때문이다.⁷³⁾ 이는 McCarthy and Neuberger(2005) 등의 지적을 반영한 것이라 할 수 있다. 이들은 PPF가 효율산정 시 형평성(fairness)원칙을 구현하는 것은 타당성이 있지만, 그 적용에는 한도가 있다고 주장한다. 재무건전성이 취약한 기업에게 파산리스크에 의거하여 높은 보험료를 부과할 경우, 그 기업이 재무적으로 어려운 상태에서 보험료도 부담하면서 PPF가 원하듯 연금제도부담금도 제대로 납부할 것을 기대하기는 어렵다는 것이다. 이들의 분석에 의하면, 3% 한도비율 적용 시 PPF의 보험료 수입은 재무상태가 취약한 사용자들에게 너무 많이 의존하는 것으로 나타났다. 이에 따라 파산확률이 높은 사용자들이 증액된 보험료를 납부하여도 재무여건 상 연금제도에 대한 납입금을 제대로 부담하지 못할 가능성이 높으며, 이는 궁극적으로 PPF가 보상해야할 클레임을 증가시키게 된다는 점, 한도비율이 높음을 비판했던 것이다. 즉, 형평성에 의거하

72) 0.5% 한도 적용 대상 연금제도는 총 연금제도수의 약 5%로 PPF는 추정한다. 전계서 p.40.

73) 전계서 참조.

여 리스크가 높은 사용자가 더 많은 보험료를 지불해야 하지만, 사용자가 합리적으로 부담하기에 너무 높은 수준이 되도록 해서는 아니 됨을 주장했던 것이다. 이를 반영하여 PPF는 0.5% 한도를 설정한 근거로 재정 상태가 취약한 퇴직연금제도를 보호함과 동시에 요율산정원칙인 형평성과 비례성 간의 균형을 유지하는데 있음을 들고 있다.⁷⁴⁾

나. 요율

1) 설립 1차년도의 정액요율

1차년도(2005/06)에 대해 퇴직연금제도의 수탁자(trustee)나 관리자가 PPF에 지급해야 하는 보험료는 관리운영보험료(administration levy)와 시초보험료(intial levy)로 구성되었다. 보험료를 순보험료와 부가보험료로 구분할 때, 시초보험료는 순보험료, 그리고 관리운영보험료는 부가보험료에 해당된다 할 것이다.

가) 관리운영보험료

관리운영보험료는 PPF의 설립 비용 및 일반운영비용을 충당하기 위해 부과되었는데, 연금제도의 가입자 수에 의거하여 아래 표와 같이 산출되었다. 한편 등급마다 최소 보험료가 설정되어 있는데, 예컨대 가입자가 1,000명인 연금제도는 관리운영보험료로 1,400파운드가 아닌 1,800파운드를 지불하였다.

74) Pension Protection Fund(2005), The Pension Protection Levy 2006/07, [http://www.pensionprotectionfund.org.uk/factsheet1a\(1\).pdf](http://www.pensionprotectionfund.org.uk/factsheet1a(1).pdf). p.1.

<표 V-4> PPF의 1차년도 관리운영보험료 산출표

(단위 : £)

가입자 수	인당 보험료율	최소 보험료
2 ~ 11		24
12 ~ 19	2.50	
100 ~ 999	1.80	250
1,000 ~ 4,999	1.40	1,800
5,000 ~ 9,999	1.06	7,000
10,000 이상	0.74	10,600

자료 : Pension Protection Fund(2005). "A Guide to the Pension Protection Fund Levies 2005/06", p.5.

나) 시초보험료

시초보험료는 성격상 정액보험료(flat rate levy)로서 2004년 연금법 조항에 근거하여 노동연금부장관(the Secretary of State for Work and Pensions)이 부과하였다. 이는 연금제도 가입자의 수와 가입자의 상태에 의거하여 다음과 같이 결정되었다.

- 현직 근로자 일인당 15파운드
- 현행 연금 수급자 및 유족연금 수급자 일인당 15파운드
- 이연가입자(deferred member) 일인당 5파운드

특정 기업의 확정급여형 퇴직연금제도의 가입자가 총 105명이며, 구성 내역은 연금수급자 40명, 현직 근로자 50명, 미래 수급자(이연가입자) 15명이라 하자. 이 기업이 PPF에 2005/06년 보험료로 지불해야 하는 금액은 아래 표의 산출 과정에서 보듯 모두 1,675파운드가 된다.

<표 V-5> 보험료 산출(예)

관리운영보험료(①)	105명 * £1.80 = £189, 그러나 105명 규모에 대한 최소보험료 £250(①)
시초보험료(②)	연금수급자 40명 * £15 = £600
	현직근로자 50명 * £15 = £750
	미래수급자 15명 * £5 = £75
	총 시초보험료 = £1,425(②)
총보험료(①+②)	£1,675

2) 2차년도부터의 리스크기준요율

2차년도분(2006/07)부터는 연금제도기본보험료(scheme based levy: SBL)와 리스크기준보험료(risk based levy:RBL)로 이분하여, 리스크기준보험료가 장기적으로 80%를 차지하게 운영하는 것이 PPF의 방침이며, 또 연금법상 리스크기준보험료가 적어도 80%가 되어야 한다.⁷⁵⁾ 이에 따라 PPF는 2차년도 보험료로 5억 7,500만파운드가 필요할 것으로 추정하였는데, 이중 리스크기준보험료는 80%인 4.6억파운드였고, 나머지 20%인 1억 1,500만파운드는 연금제도기본보험료였다.⁷⁶⁾

75) 한편 PPF는 의견 수렴 결과 이해당사자들이 대부분 리스크를 반영한 보험료 산출을 조속히 도입하기를 희망하는 것으로 나타났다고 보고한다. 한편 RBL 도입 연기를 희망한 응답자는 주로 중소형규모의 연금제도인 것으로 아울러 보고한다. PPF(2005b), p.39.

76) 최초에 PPF는 3억 파운드 정도를 예상하였는데, 이렇게 2억 파운드 이상 증가한 이유로 PPF는 경제적 요인과 인구통계적 요인의 변동을 들었다. 즉, 평균여명의 증가와 채권수익률의 하락으로 연금제도의 재정이 악화되었다. 전계서 p.47.

<표 V-6> PPF 보험료 구성 및 산정 방식

	1차년도	2차년도 및 이후		
순보험료	시초보험료 (initial levy)	구성 보험료	구성비	요율산정요소
		연금제도 기본보험료(SBL)	20%	연금제도부채규모(P PF 보상 기준)
		리스크기준보험료 (RBL)	80%	연금제도의 파소적립리스크, 사용자의 파산리스크
부가 보험료	관리운영보험료 (administration levy)	좌동		

보험료 고지서는 연금감독청(Pensions Regulator)이 일괄적으로 발부하여 납부 받는다. 즉, 연금감독청 및 PPF에 내야 하는 수수료 및 보험료는 연금제도에 통합적으로 고지된다. 연금감독청에 내는 것은 연금사기 관련 비용과 관련된 것이다.⁷⁷⁾ 보험료는 연간 기준으로 산출되며, 고지일자로부터 28일 이내에 수탁자나 운영자는 연금감독청에 납부해야 한다.

보험료의 20%를 구성하는 연금제도기본보험료는 PPF가 보상하는 기준으로 평가한 연금제도부채가액에 적용계수를 곱하여 산출한다. 2006/07년의 경우 적용계수(multiplier)는 0.014%였다. 적용계수는 기본보험료총액을 연금제도총부채가액으로 나눈 것이다. 예컨대 PPF의 담보대상인 모든 연금제도의 부채(PPF 보상기준)가 1조 파운드이고, PPF가 당해연도 퇴직연금보험제도를 운영하기 위해 거두어야 하는 총보험료가 5억 파운드라 할 때 기본보험료는 그 20%인 1억 파운드가 되며, 적용계수는 1억 파운드를 1조 파운드로 나눈 0.01%가 된다. 따라서 각 연금제도는 1백만 파운드의 연금제도부채에 대해 100파운드를 지급해야

77) 연금사기에 의한 비용이 발생할 경우, 확정급여형과 확정기여형은 모두 비용을 부담한다.

하고, 만약 특정 기업의 퇴직연금제도의 부채규모가 1억 파운드라면, 지급해야하는 기본보험료는 1만 파운드가 된다.

3) 리스크기준보험료

가) 요율산정요소 및 산출식

보험료의 80%를 구성하는 리스크기준보험료는 과소적립리스크(underfunding risk)와 파산리스크(insolvency risk)를 반영하여 산출하게 되어 있다. 연금법(2004)은 과소적립을 연금부채와 자산(시가기준)의 차이로 규정하고 있다. 요율산출을 위한 연금제도의 적립수준은 2004년 연금법의 제179조에 의거하여 평가되어야하고, 이를 PPF에 보고하여야 한다. 제179조는 시장평가방식을 적용한 것으로 PPF가 보장한 부채 수준을 완전 이행하기 위해 보험사로부터 연금을 구입할 경우 소요되는 비용을 의미한다. 이는 PBGC가 부채를 평가할 때 사용하는 방식과 유사하다.

연금제도의 자산가치를 결정함에 있어 PPF는 리스크관리 기법의 발전을 고려하여 우발자산(contingent assets)과 사용자가 연금제정적자를 감소시키기 위해 부담한 특별부담금(special contribution)을 인정한다. 우발자산은 유형 A, B, C로 나뉘어지는데, ① 모기업의 보증(guarantee) 처럼 동일 그룹 구조 하에 발생하는 A형 우발자산, ② 현금, 부동산 및 주식을 활용하는 담보제공과 같이 사용자가 제공하는 B형 우발자산, ③ 신용장이나 은행 보증과 같이 제3자가 제공하는 C형 우발자산이 그것이다.⁷⁸⁾ 우발자산으로 인정되기 위해서는 일정 조건을 충족시켜야 한다.⁷⁹⁾ 따라서 특정 퇴직연금제도의 최종적인 인정자산(A)을 산출하는

78) PPF는 받을채권이나 무형자산에 대한 담보는 가치 산정이 복잡하다는 이유로 우발자산으로 인정하지 않기로 하였다. PPF(2005) 12월 자료 pp.17-18.

79) 예컨대 사용자가 담보로 제공하는 자산은 사용자의 파산 시 퇴직연금제도

기본 구조는 해당 퇴직연금제도의 자산(S)에 특별부담금(C)을 합한 금액에 우발자산의 액면가(N)에 일정 할인계수(z)를 적용한 금액을 더한 수치이다. 이를 식으로 표현하면 다음과 같다.

$$A = S + C + (N \times z)$$

여기서 $z = 1 - (\text{보증기업의 파산확률} / \text{사용자의 파산확률})$

적절히 적립되어 있는 연금제도와 할지라도 미래에 잠재적으로 과소적립될 수 있는 가능성이 있으므로 PPF는 이미 과소적립 되어 있는 연금제도 뿐만 아니라 완전 적립되어 있는 연금제도에도 이러한 잠재적 과소적립에 대해 보험료를 부과한다. 또한 평균수명의 연장 추세는 연금제도의 부채를 증가시키는 요소로 작용한다. 이런 두 요소를 고려하기 때문에 적립률 104%를 기준으로 하며, 이 수준 미만일 경우 과소적립리스크의 산출을 아래와 같이 한다.

$$\text{과소적립리스크}(U) = 105\% \times \text{연금제도부채}(L) - \text{연금제도자산}(A)$$

여기서 기준을 PPF가 100% 대신 105%로 한 이유는 PPF가 평가년도 초의 적립 수준만을 알 따름이므로, 평가기간 동안 적립률의 변동성을 감안해서이다.

과소적립리스크의 산출은 B형 및 C형 우발자산의 규모에 따라 세부적으로 달라진다. A형, B형 및 C형 우발자산의 액면가를 각각 NA, NB, NC로 표기하자.

i) $NA+NB+S+C \leq 104\% \times L$ 인 경우,

$$U = 1.05 \times L - A,$$

이때 $A=S+C+(NA \times z + NB + NC)$,

$$NA = \text{Max}\{(1.05 \times L) - S - C - NB - NC, 0\}$$

의 수탁자가 전적으로 제1순위로 처분할 수 있도록, 파산 시 까지 담보가 효력이 있어야한다. 아울러 담보로 제공된 자산은 매년 재평가된다.

ii) $NA+NB+S+C > 104\% \times L$ 인 경우,

연금제도적립률을 f 로 표기하면, $f=(S+C+NB+NC)/L \times 100\%$ 가 되고, 다음 2경우로 세분하여 과소적립리스크를 산출하게 된다.

① 만약 $NA=0$ 또는 $NA < (1.25 \times L) - S - C - NB - NC$ 인 경우,

$$U = k \times L$$

이 때 아래 표와 같이 적립률 f 에 따라 5구간으로 나누어 과소적립리스크계수 k 를 적용한다. 계수는 아래 표와 같이 적립률이 증가함에 따라 1%에서 시작하여 0.25% 씩 계단식으로 감소한다.⁸⁰⁾ 예컨대 $104\% < f \leq 111\%$ 일 때, $k=0.75\%$ 를 적용하고, $f > 125\%$ 일 때 $k=0\%$ 가 적용되어 과소적립리스크가 0이 된다.

<표 V-7> 적립률에 따른 과소적립리스크계수

연금제도 적립률(f)	과소적립리스크 계수(k)
104%	1.00%
104% 초과 111% 이하	0.75%
111% 초과 118% 이하	0.50%
118% 초과 125% 이하	0.25%
125% 초과	0.00%

② 만약 $(1.25 \times L) - S - C - NB - NC \leq NA$ 인 경우,

$$U = k \times L \times r$$

여기서 r =보증기업의 파산확률 / 사용자의 파산확률

k 는 ①과 같이 적립률 수준에 의거한 퍼센트가 적용된다.

만약 B형과 C형 우발자산을 합한 가액(특별 부담금 포함)이 부채가치보다 적다면 $A = S + C + (N \times z)$

여기서 $z = 1 - (\text{보증기업의 파산확률} / \text{사용자의 파산확률})$

80) 2005년 5월 1차 시안에서는 125%까지는 일률적으로 1%를 적용하였다.

결론적으로 퇴직연금제도의 재정 건전성이 좋을 경우 리스크기준보험료는 납부할 필요가 없다. 즉, 적립률이 125%를 초과할 경우 리스크기준보험료는 면제된다.⁸¹⁾ 이는 연금제도의 재정충실화를 유도하는 동기를 부여한다. 또 재무상태가 좋지 않지만 퇴직연금제도의 재정을 매우 충실하게 유지하고 있는 기업을 보호하기도 한다. 한편 125%를 선택한 이유는 대부분의 연금제도의 경우 이 정도 수준의 적립률이면 보험사로부터 연금상품을 구입하는 금액과 동일하였기 때문이다.⁸²⁾

이해를 돕기 위해 과소적립리스크의 산출 예를 제시하면 다음과 같다.

- ① 특정 퇴직연금제도의 자산 가액이 9,600만 파운드, PPF 기준 부채 가액이 1억2천만 파운드인 경우, 적립률(f)은 80%가 된다.⁸³⁾ 이는 104%보다 적으므로 과소적립리스크는 $1.05 \times 120(\text{백만}) - 96(\text{백만}) = 30(\text{백만 파운드})$ 가 된다.
- ② 퇴직연금제도의 자산 가액이 1억 4백만 파운드, PPF 기준 부채 가액이 1억파운드인 경우 적립률은 104%가 된다. 이는 104%와 같으므로 과소적립리스크는 $0.01 \times 100(\text{백만파운드}) = 1(\text{백만 파운드})$ 가 된다.
- ③ 퇴직연금제도의 자산 가액이 1억 2천 6백만 파운드, PPF 기준 부채 가액이 1억파운드인 경우 적립률은 126%가 된다. 이는 125%를 초과하므로 과소적립리스크는 $0\% \times 100 = 0$ 이 된다.

특정 퇴직연금제도의 리스크 노출액(risk exposure)은 다음과 같다.

$$\text{리스크노출액} = \text{과소적립리스크} \times \text{파산리스크} \times 80\%$$

81) 따라서 적립률이 125%를 초과하는 퇴직연금제도는 단지 기본보험료만 납입하면 된다.

82) PPF(2005b), p.25.

83) $96/120 \times 100\% = 80\%$

80%를 곱하는 이유는 RBL이 보험료에서 차지하는 비중을 80%로 제한하기 때문이다.

파산리스크는 파산확률(insolvency probability)로 측정되며, 이를 산정하기 위해 PPF는 제3의 기관을 지명한다. 2006/7 회계연도에는 영국 신용평가기관인 Dun&Bradstreet (D&B)를 지명하였다. D&B는 신용리스크 수준에 따라 신용평점(percentile credit score)을 부여하는데, 평점은 1에서 100점까지 100등분으로 나눈다. 평점 1은 신용리스크가 가장 높은 경우이며, 반대로 100은 가장 낮은 경우에 해당한다.

PPF는 처음에는 자체적으로 파산리스크의 분류를 위해 10개의 범위(band)로 나누었지만, 최근 D&B의 리스크측정방법론을 차용하여 10개에서 100개로 증가시켰다. 아래 표는 100 등급에 상응하는 파산확률을 일부 발췌하여 정리한 것이다. 파산리스크는 최대한도를 15%⁸⁴⁾로 설정하여 1, 2, 3점에 적용하며, PPF는 기업이 파산하는 경우 12개월 내에 해당 퇴직연금제도를 인수하므로, 여러 연금제도 간에 RBL 부과 목적상 측정 대상 기간(horizon)을 향후 12개월로 한다. 표에 의하면 40점을 받은 기업은 향후 1년간 파산할 확률이 1.92%가 되며, 이 확률이 아래에서 보는 리스크기준보험료 산정 식에서 파산리스크의 측정치로 사용이 된다.

84) 15%를 한도로 설정한 이유는 일천개 기업을 대상으로 한 사전 연구에서 15%가 파산확률의 상한이면서, 재무건전성이 취약한 사용자를 어느 정도 보호할 수 있었기 때문이다. 따라서 PPF는 리스크의 분담 측면과 재무상태가 취약한 사용자에 대한 보호 측면을 적절히 맞추는 것으로 판단한 것이다. PPF(2005a) p.48.

<표 V-8> PPF 100등급에 대응하는 파산확률

D&B 파산점수	파산리스크 등급	RBL 산출 시 예정파산확률(%)
100	100	0.0740
90	90	0.5133
80	80	0.9047
70	70	1.2112
60	60	1.4620
50	50	1.5800
40	40	1.9200
30	30	2.1240
20	20	2.8018
10	10	4.7612
5	5	8.4751
4	4	11.0298
3	3	15.0287
2	2	20.7261
1	1	37.7973

단, 1,2,3등급은 15%로 적용

자료 : Pension Protection Fund(2005) The Pension Protection Levy Consultation Document December 2005, p.31.

2006/07년도에 대한 보험료 산정 시 퇴직연금제도의 자산배분(asset allocation)과 관련한 리스크는 반영되지 않았지만 PPF는 2006년도에 이에 대해 좀 더 검토한 후 별도로 의견을 수렴할 예정이다.

최종적인 리스크기준보험료(Risk Based Levy:RBL)의 산출식은 다음과 같다.

$$\text{리스크기준보험료} = \text{과소적립리스크} \times \text{파산리스크} \times 80\% \times \text{조정계수}$$

조정계수는 2006/7회계년도에 0.53으로 설정되었다. 조정계수는 리스크기준보험료총액(risk based levy estimate)을 전체연금제도 관련 리스크노출액(total risk exposure for all eligible schemes)으로 나눈 것이

다. 리스크노출액의 규모가 PPF가 판단하는 적정 수준의 리스크기준보
 험료보다 많기 쉬우므로 조정계수가 필요해진다.

따라서 특정연금제도가 PPF에 최종적으로 부담하게 되는 보험료는
 다음과 같다.

$$\text{최종 보험료} = \text{연금제도 기본보험료} + \text{리스크기준보험료}$$

<표 V-9> PPF의 보험료 산출 구조

구분		산출식	
연금제도 기본보험료(SBL)		연금제도부채×적용계수	2006/07년의 경우, 적용계수=0.014%
리스크기준보 험료(RBL)	적립률>125%	0	
	적립률≤125%	과소적립리스크×과산리스크×0.8×조정계수 단, 연금제도부채의 0.5%를 초과할 수 없음	· 과소적립리스크 ① 적립률<104%일 때, 1.05×연금제도부채 - 연금제도자산 ② 적립률≥104%일 때, k×연금제도부채, 단, 적립률에 따라 k=1%, 0.75%, 0.50%, 0.25% · 조정계수=0.53

PPF가 부과하는 요율 산출식을 적립률에 따라 다시 정리하면 다음과 같다.

<표 V-10> PPF의 요율 산출식

적립비율	지급보험료
125% 초과	$SBL = L \times 0.014\%$
104% 이상	$SBL + \text{Max}(RBL, 0.5\% \times L)$ $= SBL + \text{Max}(k \times L \times P \times 0.8 \times 0.53, 0.5\% \times L)$
104% 미만	$SBL + \text{Max}(RBL, 0.5\% \times L)$ $= SBL + \text{Max}\{(1.05 \times L - A) \times P \times 0.8 \times 0.53, 0.5\% \times L\}$

주 : L=연금제도부채, A=연금제도자산, P=PPF의 예정과산확률, k=적립률에 따른 적용 계수

PPF에 의하면 보험료 산출을 위한 조정계수 등은 1,035개의 연금제도를 표본으로 하여 도출한 것이다.⁸⁵⁾ 표본은 PPF가 담보하는 연금제도 수의 약 12%, 자산과 부채의 50%를 점유한다. 과거 클레임 데이터는 불충분하였기에 PPF는 보험료 산출에 있어 전적으로 계량적인 요인만을 고려한 것이 아니고, 판단적 요인도 부가하였다. 또한 결정론적 모델보다는 확률론적 모델(stochastic model)에 의해 나온 결과에 더 비중을 두었다. 확률론적 모델은 투자수익률, 채권수익률, 부도율 간의 상호작용을 모델화함으로써 클레임 분포를 추정할 수 있게 한다. 거시경제적 충격 등과 같은 요인으로 인해 발생 확률은 적지만 보상 금액이 매우 큰 클레임(소위 extreme risk)을 위한 보험료의 설정은 이번에는 이루어지지 않았다. 이는 PPF의 장기적인 지불능력을 위해 필요한 것이나, 일단 기업의 보험료 부담을 우선적으로 고려한 것이다. 보험요율 설정을 위해 기본적으로 사용된 통계기간은 지난 5년이었다.

퇴직연금제도의 부채 평가를 위한 Section 179의 평가기준은 퇴직연금제도부채의 이행을 위해 보험사로부터 연금상품을 구입하는 비용으로 평가한다.(market based methodology) 그러나 보험사가 제시하는 보험료에는 규제자본비용, 이익마진, 사업비를 감당하는 부가보험료가 포함되어 있다. 따라서 PPF는 부채평가를 할 경우 이러한 부가보험료를 제외하며, 이는 부채평가액을 감소시키므로 PPF가 부과하는 보험료 수준을 낮추게 한다. PPF는 건전성 확보를 추구하는 차원에서 발생한 적자 보전을 위해 10년 기간을 설정한다. 또 잉여금이 있을 경우에는 이를 다년간에 걸쳐 피보험자에 대한 할인(credit)을 통해 환급한다.⁸⁶⁾

85) PPF(2005a) pp.49-50.

86) PPF(2005b) pp.51-52.

나) 2006/07 보험요율 적용 예⁸⁷⁾

(1) 예 1

Dun&Bradstreet(D&B) 신용평가기관에 의한 특정 기업의 파산점수 (failure score)가 95점이라 하자. 이 점수는 PPF의 파산리스크 0.3033%에 해당한다. 이 기업이 부담하는 확정급여형 퇴직연금제도 A의 부채 규모가 1억 파운드이며, 자산 규모가 8천만 파운드일 때, 즉 적립비율이 80%일 때, 연금제도 A의 수탁자(또는 운영자)가 PPF에 2006/07년 보험료로 지불해야 하는 금액은 다음 산식에 의해 46,150파운드가 된다.

① 연금제도기본보험료

$$= \text{연금제도부채} \times 0.014\% = \text{£}1\text{억} \times 0.014\% = \text{£}14,000$$

② 리스크기준보험료

$$\text{과소적립리스크} = 1.05 \times \text{연금제도부채} - \text{자산} = \text{£}2,500\text{만}$$

$$\text{리스크기준보험료} = \text{과소적립리스크} \times \text{파산리스크} \times 80\% \times \text{조정계수}$$

$$= \text{£}2,500\text{만} \times 0.3033\% \times 80\% \times 0.53 = \text{£}32,150 \text{ (이 금액은 연금부채의 최대한도 0.5\% (이 경우 50만파운드) 이내이다.)}$$

③ 총보험료 = 연금제도기본보험료 + 리스크기준보험료

$$= \text{£}14,000 + \text{£}32,150 = \text{£}46,150$$

(2) 예 2

특정 기업이 퇴직연금제도 B를 부담하는데, D&B 신용평가기관에 의한 이 기업의 파산점수가 87점이라 하자. 이 점수는 PPF의 파산리스크 0.6370%에 해당한다. 퇴직연금제도의 부채규모가 1.5억 파운드이며, 자산 규모가 1.3억 파운드인데, 이 기업은 과소적립분을 해소하기 위해 1천만파운드를 특별히 납입하였고, 또한 1,400만파운드로 평가된 부동산

87) Pension Protection Fund, "The Pension Protection Levy 2006/07," Factsheet 2/05 참조.

을 담보로 제공하였다.⁸⁸⁾ 이 경우 기업이 PPF에 2006/07년 보험료로 지불해야 하는 금액은 다음 산식에 의해 30,453 파운드가 된다.

① 연금제도기본보험료

$$= \text{연금제도부채} \times 0.014\% = \text{£}1.5\text{억} \times 0.014\% = \text{£}21,000$$

② 리스크기준보험료

$$\begin{aligned} \text{자산 가액} &= \text{연금제도자산} + \text{특별 납입금} + \text{우발자산} = \text{£}1.3\text{억} + \\ &\quad \text{£}1,000\text{만} + \text{£}1,400\text{만} = \text{£}1.54\text{억} \end{aligned}$$

$$\text{따라서 적립수준} = \text{자산/부채} = \text{£}1.54\text{억} / \text{£}1.5\text{억} \times 100\% = 102.7\%$$

퇴직연금제도의 적립수준은 104%보다 적으므로,

$$\begin{aligned} \text{과소적립리스크} &= 1.05 \times \text{연금제도부채} - \text{자산} = 1.05 \times \text{£}1.5\text{억} - \text{£}1.54\text{억} \\ &= \text{£}3,500\text{만} \end{aligned}$$

$$\text{리스크기준보험료} = \text{과소적립리스크} \times \text{파산리스크} \times 80\% \times \text{조정계수}$$

$$= \text{£}3,500\text{만} \times 0.6370\% \times 80\% \times 0.53 = \text{£}9,453$$

③ 총보험료 = 연금제도기본보험료 + 리스크기준보험료

$$= \text{£}21,000 + \text{£}9,453 = \text{£}30,453$$

(3) 예 3

특정 기업이 퇴직연금제도 C를 부담하는데, D&B 신용평가기관에 의한 이 기업의 파산점수가 22점이라 하자. 이 점수는 PPF의 파산리스크 2.5844%에 해당한다. 연금제도의 부채규모가 1억 파운드이며, 자산 규모는 8,000만 파운드이다. 한편 이 기업의 모기업은 퇴직연금제도 C의 적립수준이 105%를 하회할 때 그 부족분에 대해 보증을 하기로 하였다. 적립비율이 105%가 되기 위해서는 자산가치가 1억 5백만 파운드가 되어야 하므로 모기업이 보증하는 금액은 2,500만 파운드가 된다. 이 경우 기업이 PPF에 2006/07년 보험료로 지불해야 하는 금액은 다음 산

88) 이러한 자산은 우발자산(contingent asset)으로 인정하고 있다.

식에 의해 21,844 파운드가 된다.

① 연금제도기본보험료

$$= \text{연금제도부채} \times 0.014\% = \text{£}1\text{억} \times 0.014\% = \text{£}14,000$$

② 리스크기준보험료

$$\text{과소적립리스크} = 1.05 \times \text{연금제도부채} - \text{자산} = \text{£}2,500\text{만}$$

그런데 모기업의 보증에 의해 과소적립리스크가 2천5백만파운드 감소되는 효과가 있기에 이런 경우에는 (1 - 보증기업의 파산리스크/사용자의 파산리스크) 만큼 조정된다. 즉,

과소적립리스크 금액은 $(1 - 0.0740\% / 2.5844\%) \times \text{£}2,500\text{만} = 24,284,170$ 파운드 만큼 감소하게 된다. 따라서,

$$\begin{aligned} \text{리스크기준보험료} &= \text{과소적립리스크} \times \text{파산리스크} \times 80\% \times \text{조정계수} \\ &= (\text{£}2,500\text{만} - \text{£}24,284,170) \times 2.5844\% \times 80\% \times 0.53 \\ &= \text{£}7,844 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{③ 총보험료} &= \text{연금제도기본보험료} + \text{리스크기준보험료} \\ &= \text{£}14,000 + \text{£}7,844 = \text{£}21,844 \end{aligned}$$

5. 주요 이슈

가. 비용

PPF에 대한 최대 이슈는 이 보장체계가 DB 제도에 미치는 운영 비용과 관련된 것이다. 전문기관들(The Association of British Insurers, The Association of Consulting Actuaries and the Pension Management Institute)은 PPF가 DB제도의 운영 비용을 증가시킬 것이고, 그 결과 많은 펀드가 DC로 전향하게 만들 것 이라고 예측한다. 결국 얼마나 효율적으로 운영하여 부담을 감소시킬 것인지, 아니면 오히려 비용을 절감시킬 것인가가 관건이며, 이를 판단하기에는 아직 이를 따름이다.

나. 자산부채 불일치

이 제도의 도입이 연금의 자산부채 불일치 문제를 악화시킬 것이라는 우려가 있다. 영국 연금기금은 전통적으로 주식에 많은 투자를 해왔다. 최근 통계에 의하면 평균적으로 주식에 63%, 채권에 29%를 연금기금은 운용하고 있다.⁸⁹⁾ 이러한 연금제도의 주식 투자 비중을 총체적으로 고려할 때, PPF는 잠재적으로 체계적(systematic) 리스크에 노출되어 있다. 주식시장이 큰 폭으로 하락할 때 PPF는 크게 타격을 받을 수 있으므로, 이러한 리스크를 보험료에 반영할 필요가 있다 하겠다. 다만 연금기금은 1년 중 주식을 보유하다가 PPF 보험료를 결정할 연말에 채권으로 교체하는 편법을 쓸 수도 있다. 한편 정부가 연금기금에 보다 자유로운 투자를 보장하겠다고 약속하여 자산부채 불일치가 더 커질 것이라는 우려도 존재한다.

이런 이유로 PPF는 향후 보험료 결정 시 투자리스크를 포함할 계획으로 알려져 있다. 궁극적인 투자리스크의 반영은 Basel II 및 Solvency II의 내부모형 체계를 따르는 식으로 될 가능성이 높다. 즉, 은행이나 보험사가 자본 적정성을 평가할 때 활용하는 것과 같은 자체평가방식(self-assessment approach)을 PPF는 제안하고 있다. 한편 퇴직연금제도의 자산을 채권으로 급격히 몰고 가는 것은 주식시장에 많은 부정적 영향을 주고, 스폰서기업에게 부정적 영향을 줄 수 있는 측면도 무시할 수 없다. 따라서 10년 정도에 걸쳐 점진적으로 가는 접근방법(measured approach)이 고려되고 있다.

89) 네덜란드의 경우 이러한 주식에 투자한 비율을 비례적으로 고려하는 즉 시장리스크가 고려된 접근 방식이 사용되고 있다. 한편 네덜란드의 경우 사용자는 미국, 영국과 같이 퇴직급여의 지급책임이 없다.

다. 적립 부족

PPF는 1차 년도(즉, 2006/07)에 총 5억 7,500만 파운드의 보험료를 부과하였다.⁹⁰⁾ 이중 4억6천만파운드는 리스크를 반영한 것이고, 1억1,500만파운드는 연금제도에 일괄적으로 부과하는 것이다. 이는 많아 보이지만 FTSE 100 지수에 속하는 기업의 2006년 이익의 0.5% 수준이다. 한편 2005년 4월 파산한 MG Rover로 인해 PPF가 지급해야 하는 클레임은 약 8천만 파운드에 달하는 것으로 보도되고 있다. 2007년을 위해 PPF가 부과하는 총보험료는 7억 7,500만파운드로 상승할 것으로 알려지고 있다. 이에 따라 기업들은 PPF에 대해 납부하는 보험료의 인상폭이 높다는 불평이 나오고 있다. 반면 초기에 책임준비금을 충분히 쌓지 않은 상태에서 다수의 파산 등 문제가 발생한다면 심각한 문제가 될 수 있다는 측면에서 적립 부족을 우려하는 시각이 전문가들에게 존재해온 것 또한 사실이다. 한편 만약 PPF가 재정적으로 파산 상태에 처하는 경우가 발생하여도 영국 정부는 납세자의 부담으로 구제(bail-out)하지는 않고, 연금 수혜액을 줄인다는 입장이다. 그러나 과연 정치적으로 이것이 실제 가능할 것인가는 또 다른 이야기이다.

라. 보험료의 부적절성

비록 PPF가 과소적립리스크, 파산리스크를 고려해서 보험료를 정했지만 시장에서 평가하는 것처럼 리스크를 효율적으로 고려하지는 못할 것이다. 특히 엔론의 사례에서 보듯 기업의 재무상태가 급격히 악화하는

90) 5억 7,500만파운드는 원래 PPF가 추정된 금액의 반을 약간 초과하는 것이며, PPF는 기업들의 부담을 경감시키기 위해 55%의 조정요인(scaling factor)을 사용키로 함으로써 이렇게 감액한 것으로 알려지고 있다. Life&Pensions, 2006년 1월 1일.

경우 PPF가 일년에 한번 부과하는 효율이 적정하기는 쉽지 않다. 이런 맥락에서 조기경보기능을 통한 조기개입의 필요성은 불가결하다.

VI. 도입 방향

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

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

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

92) Pesando(1996), p.292.

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

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

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

1. 모니터링

가. 회계제도

1) 자산 및 부채의 정확한 평가

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

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

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

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

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

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

2) 지급보증기구의 회계 제도

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

97) Lockart(1993) p. 236.

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

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

나. 모럴해저드 감소 장치

1) 우선변제순위

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

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

2) 보상 범위에 대한 통제

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

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

다. 공시

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

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

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

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

라. 조기경보제도

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

2. 자산믹스

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. 요율제도

가. 적립수준

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

105) Ippolito(1989, p.12.

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

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

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

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

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

나. 세제 혜택

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

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

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

다. 보험료 부과 상의 탄력성

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

라. 보험료 산정 체계

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

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

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

Ⅶ. 결론

2005년 12월부터 도입된 퇴직연금제도의 도입 성과를 보면 그다지 순조로운 증가세를 보이지 않는 것으로 집계되고 있다. 비록 지금은 퇴직금제도가 압도적 다수를 차지하고 있으나, 기록적으로 빠르게 진행되는 노령화 속도와 노후보장 체제의 선진화 필요성을 감안할 때 퇴직연금제도는 선진국과 달리 비교적 빨리 정착될 것으로 판단된다. 당위적으로도 퇴직연금제도의 성공적 정착은 근로자 노후보장 측면에서 그리고 국민경제적 측면에서 요구되는 사안이기도 하다.

확정기여형제도와는 달리 확정급여형의 경우, 퇴직연금제도의 설치 및 운영 상 엄격한 요건과 감독체제를 마련하여도 연금기금이 지급불능 상태에 처할 위험은 항상 존재한다. 이를 위해 기업 파산 시 근로자의 퇴직급여를 대신 지급해주는 지급보증제도의 필요성이 대두된다. 이런 맥락에서 근퇴법은 제21조3항 규정을 통해 정부의 최후 보장 역할을 선언적으로 천명하고 있다. 제도 도입 초기인 만큼 이 조항은 구체성이 결여된 것이나, 근로자의 퇴직급여 수급에 대한 정부의 역할을 의미하는 것이라 하겠다. 이런 맥락에서 확정급여형 제도와 관련된 사후적 지급보증체제의 구축에 대한 논의가 필요해지며 이것이 본 연구의 배경이다. 본 연구의 목적은 구체적으로 미국 PBGC와 영국의 PPF를 요율 산출 측면을 중심으로 살펴보고 향후 우리나라에 유사한 제도를 도입함에 있어 유념할 사항을 규명함으로써 방향을 제시하는데 두고 있다.

1974년 설립 이래 축적된 PBGC의 경험 그리고 미국을 본받아 2005년 도입된 PPF의 제도는 우리에게 향후 도입을 검토함에 있어 여러모로 유용한 방향을 제시하고 있다. 기능적 분석접근 방식에 의거하여 Bodie and Merton(1993)은 보증기구를 민간이 운영하든 국가가 운영하든 부작용 없이 자조적으로 운영되기 위해 갖추어야 할 요소로서 적절한 모니터링 체제, 자산운용규제, 리스크 반영 보험요율구조를 든다. 이

러한 요소를 근간으로 해서 방향 설정을 위해 다음과 같은 사항들이 요망된다.

첫째, 모니터링 측면에서 국제회계기준에 입각한 퇴직연금제도 자산과 부채의 평가, 비용수익대응주의에 입각한 지급보증기구의 회계처리, 모럴해저드 감소를 위해 지급보증기구의 우선변제권 확보, 책임준비금 적립 수준의 제고 및 적립률과 연결된 급여보상의 통제, 퇴직연금제도의 적립수준 등에 대한 공시의 강화, 조기경보체제의 구축이 요망된다.

둘째, 자산운용규제 측면에서, 위험자산의 보유 수준 결정은 퇴직연금제도의 건전성 감독 및 효율산정체제를 통해 통제되도록 하는 방향이 바람직하다. 이는 리스크관리의 적절성과 직결되는 문제이기도 하다.

셋째, 효율제도적 측면에서, 우선적으로 현행 60% 최소 적립률 수준은 대단히 미흡하므로 100% 적립률을 목표로 점진적으로 상향 조정되어야 하며, 적립률 제고를 위해 사용자의 분담금에 대한 세제 혜택이 추가되어야 하고, 지급보증기구가 보험료를 경험 실적에 따라 탄력적으로 적용할 수 있도록 하여야 하며, 형평성, 단순성, 균형성에 입각한 효율산출원칙 하에 과소적립리스크와 과산리스크를 반영하는 영국의 제도가 장기적으로 바람직한 방향이라 하겠다.

퇴직연금제도 도입 시 퇴직보험에 대한 5년 경과규정을 두었으므로 퇴직연금제도의 전환이 2011년부터 특히 활발해질 것이다. 그리고 확정급여형 퇴직연금제도로 얼마나 많이 전환하는가에 따라 사후적 지급보장기구의 설립 필요성이 결정될 것이다. 미국, 영국의 사례는 퇴직연금 운영 관련 당사자들 간에 다양한 모럴해저드 및 역선택이 발생할 수 있을 뿐만 아니라 기초 통계 집적이 중요함을 시사한다. 이런 측면에서 관련 당국은 정확한 통계 집적이 이루어질 수 있도록 유관기관과 긴밀한 협력체제를 구축할 필요가 있다. 특히 제도적 측면에서 가장 이론적 수월성을 갖는 영국의 PPF의 운영성과와 경험에 대한 지속적인 관찰과 연구가 요망된다.

참 고 문 헌

- 노동부, 『퇴직연금제도 도입에 따른 임금채권보장 개편 방안 II』, 2006.
- 류건식, 신문식, 「퇴직연금재정의 건전성 평가체계: 근로자 수급권 보호의 관점에서」, 『사회보장연구』 22권 제3호, 2006, 77-104.
- 신기철, 「기업연금의 도입이 국가재정에 미칠 영향과 대응방향」, 『재정위험의 관리와 중장기 재정지출 구조 개선』(고영선 외), 한국개발원, 2004.
- 이순재, 김재현, 이봉주, 김현수, 『퇴직연금제도 도입에 따른 임금채권 보장제도 개편방안』, 노동부 연구용역 보고서, 2005
- _____, 「확정급여형 퇴직연금제도의 사후적 수급권 보장 방안」, 『사회보장연구』 21권 4호, 2005, 89-116.
- Allen Everett T., Melone Joseph J., Rosenbloom Jerry S., and Mahoney Dennis F. *Pension Planning* 9th ed. New York, NY:McGraw-Hill/Irwin.
- Bodie, Zvi, "Pensions as Retirement Income Insurance", *Journal of Economic Literature*, Vol. 28, No. 1, 1990, 28-49.
- Bodie and Merton(1993) "Ch 5. Pension Benefit Guarantees in the United States: A Funcional Analysis" *The Future of Pensions in the United States* edited by Ray Schmit, Pension Research Council
- Bodie, Z., "What the pension benefit guarantee corporation can learn from the Federal Savings and Loan Insurance Corporation", *Journal of Financial Services Research*, 1996, 10: 83-100.
- Bodie, Z., O. S. Mitchell, and J. A. Turner, "Securing employer-based pensions : an international perspective", *Pension Research Council*, Wharton School of the University of Pennsylvania, 1996.

- Boyce, S. and R. Ippolito, "The cost of pension insurance", *Journal of Risk and Insurance* 69(2), 2002, 121-170.
- Chen, Andrew H. "Comment on the Value of Pension Benefit Guaranty Corporation Insurance", *Journal of Money, Credit and Banking*, 26, 1994, 754-756.
- Cummins, J. David, "Risk-Based Premiums for Insurance Guaranty Funds", *The Journal of Finance*, Vol. XLIII, No. 4, 1988, 823-839.
- Coronado Julia and Nellie Liang, "The Influence of PBGC Insurance on Pension Fund Finances", PRC WP 2005-10, *Pension Research Council*, The Wharton School, University of Pennsylvania
- Employee Benefits Security Administration, "Strengthen Minimum Funding Rules", 2005 February, www.dol.gov/ebsa/pdf.sepproposa12.pdf.
- Fuerst, E. Donald and Ethan E. Kra, *A Proposal for Pension Funding Reform*, Mercer Human Resource Consulting, 2005.
- Hsieh, S., A. Chen, and K. Ferris, "The valuation of PBGC insurance premiums using an option pricing model", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29(1), 1994, 89-99.
- Hsieh, S., A. Chen, K. Ferris, A. Chen, 1997, "Evidence on the Timing and Determinants of Overfunded Pension Plan Termination?", *Review of Quantitative Finance and Accounting* 8(2), 1997, 129-50.
- Ippolito, R.A., *The Economics of Pension Insurance*, Homewood, IL:Irwin, 1989
- _____, "How to Reduce the Cost of Federal Pension Insurance", *Policy Analysis*, Cato Institute, No. 253, 2004.
- _____, 2004, "Is Pension Insurance the Next S&L Crisis?"

Cato Institute. http://www.cato.org/pub_display.php?pub_id=2834.

Lewis, Christopher M. and George G. Pennacchi, "Valuing Insurance for Defined-Benefit Pension Plans", *Advances in Futures and Options Research*, Volume 10, 135-167, 1999

Lockart III, James B., "Comments" *The Future of Pensions in the United States* edited by Ray Schmit, Pension Research Council, 1993 pp.235-246.

McCarthy, D., "How much does a central Guarantee Fund Cost?" Watson Wyatt Research Briefing 2003-04, 2004.

McCarthy David and Anthony Neuberger, "The Pension Protection Fund", *Fiscal Studies*, 26, 2, 2005, 139-167.

_____, "Pricing pension insurance: The proposed levy structure for the Pension Protection Fund", *Fiscal Studies*, 26,4, 2005, 471-489.

_____, "The UK Approach to Insuring Defined Benefit Pension Plans", PRC WP 2005-8, Pension Research Council, The Wharton School, University of Pennsylvania.

McGill, Dan M. *Guaranty Fund for Private Pension Obligations*, Homewood, IL:R.D. Irwin, 1970.

McGill, Dan M. and Donald S. Grubb, *Fundamentals of Private Pensions 6th ed.*. Homewood, IL:R.D. Irwin, 1989.

McGill Dan M., Kyle N Brown.,John J., Haley and Sylvester J Schieber, *Fundamentals of Private Pensions 8th ed.*. Oxford, NY:Oxford University Press, 2005

Merton, R. "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantee", *Journal of Banking and Finance*, 1, 1977, 3-11.

- Nijman, Theo, "Cutting Edge Solvency Risk", *Life&Pensions*, April 2006, 34-38.
- Pesando, J.E., "The government's role in insuring pensions", in BODIE, Z., O. MITCHELL, and J. TURNER, *Securing Employer-Based Pensions*, The Pension Research Council, University of Pennsylvania Press: Philadelphia, 1996.
- Pennacchi, George. G., "The Value of Guarantees on Pension Fund Returns", *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 66, No. 2, 1999, 219-237.
- Pennacchi, George G. and Christopher M. Lewis, "The Value of Pension Benefit Guaranty Corporation Insurance", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 26, No. 3. 1994, 735-753.
- Pension Benefits Guaranty Corporation, Impact on contributions, funded ratios, and claims against the pension insurance program of the administration's pension reform proposal, 2005 April, www.dol.gov/ebsa/pdf/pbgcwp040605.pdf.
- Pension Protection Fund(2005a), The Pension Protection Levy Consultation Document July 2005, 2005.7.
- Pension Protection Fund(2005b), The Pension Protection Levy Consultation Document December 2005, 2005.12.
- Pensions Regulator, Consultation document October 2005: how the Pensions Regulator will regulate the funding of defined benefits, 2005. 10.
- Sharpe, W.F., "Corporate Pension Funding Policy", *Journal of Financial Economics*(3), 1976:183-193.
- Stefanescu, I., 2005, "Capital Structure Decisions and Corporate Pension Plans", Working paper, University of North Carolina.

Sundaresan, Suresh and Fernando Zapatero, "Valuation, Optimal Asset Allocation and Retirement Incentives of Pension", *The Review of Financial Studies*, Vol. 10, No. 3, 1977, 631-660

The Pensions Regulator(2005), Consultation Document October 2005-How the Pensions Regulator will regulate the funding of defined benefits,[www. thepensionsregulator.gov.uk /pdf/ schemeFundingConsultation.pdf](http://www.thepensionsregulator.gov.uk/pdf/schemeFundingConsultation.pdf)

Treynor, Jack L. "The Principle of Corporate Pension Finance", *Journal of Finance*32, 1977, 627-38.

VanDerhei Jack L., "An Empirical Analysis of Risk-Related Insurance Premiums for the PBGC", *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 57, No. 2, 1990, 24-259.

보험개발원(KIDI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2002-1 국내외 보험사기 관리 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 개편방안 / 신문식, 이경희, 이정환 2003. 12
- 2004-1 부유층 시장에 대한 보험회사의 자산관리사업 운영방안 / 신문식, 이경희 2004. 3
- 2004-2 퇴직연금 규제감독체계에 관한 연구 / 류건식, 이태열 2004.7
- 2004-3 보험회사의 퇴직연금 리스크 관리전략 / 류건식, 김세환 2004.7
- 2004-4 퇴직연금 활성화를 위한 세제체계 연구 / 임병인, 김세환 2004.9
- 2004-5 신용리스크 전가시장과 보험회사 참여에 대한 연구 / 주민정, 조재현 2004.10

- 2004-6 보험회사의 퇴직연금 마케팅 전략 / 류건식, 신문식, 정석영 2004.12
- 2004-7 예금보험제도의 개선방안 / 이순재 2005.1
- 2005-1 보험산업의 비전과 대응전략 / 신문식, 임병인, 조재현 2005.
- 2005-2 전환기의 손해보험회사 발전방안 / 정중영 2005.
- 2005-3 손해보험사 RBC제도에 관한 연구 / 이기형, 나우승, 김해식 2005.5
- 2005-4 저금리 추이에 따른 이차역마진 현상과 대응방안 / 김석영, 나우승 2005.9
- 2005-5 예금보험제도의 국제적 정합성 평가와 개선방안 / 류건식, 김해식 2005.10
- 2005-6 모집조직 다변화에 따른 보험모집제도 개선방안 / 신문식, 조재현, 박정희 2005.11
- 2005-7 퇴직연금제도 재정평가체계에 관한 연구 / 류건식, 이상우 2005.11
- 2005-8 민영건강보험의 의료비 지급·심사제도 개선방안 / 조용운, 김세환 2005.11
- 2005-9 보험산업 주요지표의 중장기 전망 / 동향분석팀 2005.12
- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근욱 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4 보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1 국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2 민영건강보험요율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3

■ 연구조사자료

- 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.
- 2005-1 금리 시나리오 생명모델 연구 / 김석영 2005.3
- 2005-2 2005년도 보험소비자 설문조사 / 신문식, 김세환, 조재현 2005.3
- 2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3
- 2006-2 주요국 방카슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7
- 2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3
- 2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3
- 2007-3 2007 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3

■ 정책연구자료

- 2002-1 2003년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2002.11
- 2003-1 주요국의 방카슈랑스 규제 / 안철경, 신문식, 이상우, 조혜원 2003.7
- 2003-2 2004년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2003.12
- 2004-1 2005년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2004.11
- 2005-1 영국 통합금융업법상 보험업의 일반성과 특수성 /한기정 2005.2
- 2005-2 2006년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2005.12
- 2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12
- 2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 / 차일권, 오승철 2006.12
- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
- 2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3

■ 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

■ 영문발간물

- Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :
1호 Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim,
Sango Park, 1995.5
- 2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10

■ Insurance Business Report

- 1호 일산생명 파산과 시사점 / 이기형 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
- 19호 공정가치회계가 보험사 경영에 미치는 영향 -보험사 CEO 대상 설문조사 결과 / 이기형, 김해식 2004.10
- 20호 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11
- 21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11
- 22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12

■ CEO Report

- 2006-1 생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1
- 2006-2 보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1
- 2006-3 생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2
- 2006-4 의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2
- 2006-5 자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-6 보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3
- 2006-7 자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-8 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4
- 2006-9 날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4
- 2006-10 장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5
- 2006-11 자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5
- 2006-12 장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6
- 2006-13 보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7
- 2006-14 생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크·통계관리실 2006.8
- 2006-15 「민영의료보험법」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9
- 2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9
- 2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10
- 2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

정기간행물

■ 월간

- 보험통계월보

■ 계간

- 보험동향
- 보험개발연구

■ 연간

- 보험통계연감

도서회원 가입안내

회원 및 제공자료

구분 내용	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	간행물별로 다름
제공자료	-연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 -연속간행물 · 보험개발연구(3~4회) · 보험동향(계간)	-연구조사보고서 · 연구보고서(10~15회/년) · 조사연구자료(5~10회/년) · 정책연구자료(3~5회/년) · 기타 보고서 -연속간행물 · 보험개발연구(3~4회) · 보험동향(계간)	-	-보험개발연구 (연간3회~4회 ₩ 30,000) -보험통계월보 (월간 ₩ 50,000) -보험동향 (계간 ₩ 20,000)
	-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료 -보험통계월보 -영문발간자료		-	

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

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)에서 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울: 보험개발원 자료실, 교보문고, 종로서적, 영풍문고, 을지서적, 서울문고, 세종문고
 부산: 영광서적

저자약력

이 봉 주

인디애나대학교 경영학 박사
「퇴직연금론」, 「Risk-Based Capital」의 다수
전 보험개발원 연구위원
현 경희대학교 경영학부 교수
(e-mail : bjlee@khu.ac.kr)

정책연구자료 2007-3

퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에 관한 연구 : 미국과 영국을 중심으로

발행일	2007년	3월	일
발행인	김	창	수
편집인	오	영	수
발행처	보험개발원		
	서울특별시 영등포구 여의도동 35-4		
	대표전화 (02) 368-4000		
인쇄소	신우씨앤피		

ISBN 978-89-5710-050-9

정가 10,000원