

## 【 주간이슈 】

**DB형 퇴직연금 적립규제동향 및 시사점**

- OECD 국가를 중심으로

신종협 부연구위원

- 금융위기 이후 OECD국가들은 연기금(기업)의 경영부담 완화차원에서 평상시에 적용하고 있는 적립규제정책을 적용하는 대신, 적립규제를 다소 완화시킨 정책 (경기 역행적 규제정책)을 수립·운영함.
  - 글로벌 금융위기 이후 운용환경악화로 인해, OECD국가의 DB형 퇴직연금이 과소 적립됨에 따라 부족분을 부담하기 위한 재원확보가 요구되고, 이는 연기금의 경영악화를 초래함.
- 금융위기 상황을 감안하지 않은 획일적인 적립규제정책을 적용할 경우, 연기금(기업)의 경영상태를 더욱 악화시킬 우려가 있다는 점을 감안하여 금융환경을 고려한 적립규제정책을 적용함.
  - 이러한 적립규제정책으로는 연금의 자산과 부채에 대한 합리적 평가, 정량적 기법에 의존한 적립금액 산정의 위험성 인지, 경기호황 시에 적절한 수준의 적립 장려, 합리적인 범위 내에서 기업에 잉여금 배당 허용, 적절한 회계기법을 사용한 안정적인 적립금 운용, 신축적인 적립규칙 사용, 안정적 규제환경 유지 등을 들 수 있음.
- 이와 같은 OECD국가의 적립규제 동향 등을 벤치마킹하여, 근로자 수급권이 저해되지 않는 범위내에서 금융환경의 여건을 적절히 반영한 적립규제정책을 수립해 볼 필요성이 존재함.
  - 우리나라의 경우 확정급여형의 시장점유율이 선진국에 비해 상대적으로 높다는 점에서 장기적으로 OECD국가의 DB형 적립규제정책 변화를 고려한 체계적인 적립규제정책 수립이 요구됨.

본고는 연구담당자의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

## 1. 연구 배경

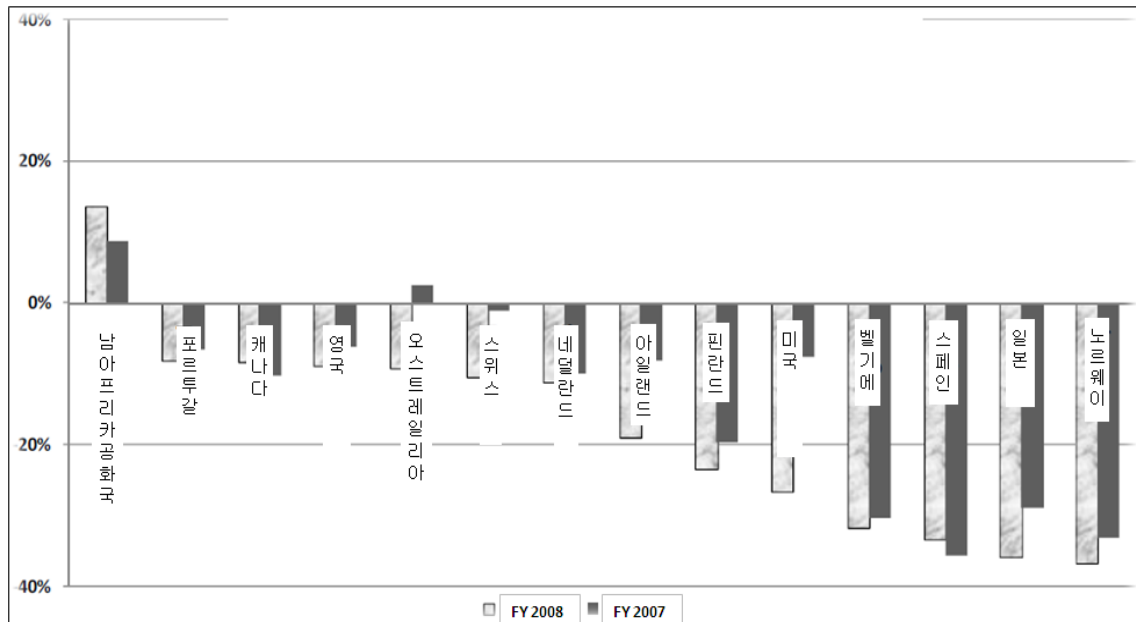
- OECD 국가의 퇴직연금시장에서 전통적으로 강세를 보여 왔던 확정급여형 (defined benefit, DB) 퇴직연금의 비중은 점점 감소하고 있는 반면, 이를 대체하는 퇴직연금인 확정기여형(defined contribution, DC) 퇴직연금의 비중은 점점 증대하고 있는 추세임.
  - 확정급여형 퇴직연금제도: 근로자가 지급받을 퇴직급여 수준이 사전에 결정되어 있으며 임금인상률, 퇴직률, 기금운용수익률 등과 같은 계산기초율의 변화에 의해 연금지급액이 변동하기 때문에 전적으로 기업이 운용리스크를 부담함.
  - 확정기여형 퇴직연금제도: 기업의 각출률이 사전에 결정되는 대신 근로자의 퇴직급여는 근로자 개인 명의로 적립되는 적립금 운용실적에 따라 결정되기 때문에 근로자가 모든 운용리스크를 부담함.
  - 미국의 경우 DC형 가입비율이 1980년 17%에서 2009년에는 66%로 증가하는 등 주요 선진국을 중심으로 DB형에서 DC형으로 전환하는 경우가 늘고 있음.
- 이처럼 DC형 퇴직연금의 비중이 점점 증대하고는 있지만, OECD 국가들에 있어 적지 않은 수의 기업 및 근로자들이 DB형을 선택하고 있어 제도적 개선을 통한 DB형 연금의 효율성 제고 노력이 꾸준히 요구되고 있음.
  - 현재 OECD 연금자산의 약 60% 정도가 DB형 또는 DB형태의 퇴직연금(CB형: cash balance)인 것으로 나타나고 있음.
  - 우리나라는 가입자 수와 적립금 규모 면에서 DB형 가입비율이 2009년 기준으로 64.9%와 64.3%를 각각 기록하고 있음.
- 따라서 본고에서는 DB형 연금제도를 효율적으로 운영하기 위하여 글로벌 금융위기와 같은 경기침체 국면에 어떠한 적립규제(funding regulation)를 적용하고 있는지 살펴보고 시사점을 제시하고자 함.
  - 즉, 적립규제를 개선하여 경기호황기에 충분한 잉여금을 적립함으로써 글로벌 금융위기와 같은 경기침체기에 DB형 연금제도가 효율적으로 운용될 수 있는 방법모색이 요구됨.
  - 본고는 경기침체기의 적립전략에 대한 가이드라인을 제시함으로써 향후 금융위기와 같은 위기상황에서 정책당국이 활용 가능한 정책대안을 살펴봄.

## 2. DB형 연금에 대한 금융위기의 영향 및 정책적 대응

### 가. DB형 연금에 대한 금융위기의 영향

- 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 연금자산(pension asset)의 감소액은 2008년 말 기준 5.4조 달러에 달할 것으로 OECD는 추정하고 있는데, 이는 기존 연금자산 규모에 비해 20% 이상 감소한 금액임.
  - 2009년 들어 연금시장이 점진적으로 회복되고 있음에도 불구하고 일부 OECD 국가들의 DB형 자산 규모는 매우 낮은 수준을 유지하고 있음.
- 주요 OECD 국가의 연기금은 과소적립의 중앙값(median underfunding) 비율이 2007년 말 13%에서 2008년 말 24%로 증가하여 금융위기가 연기금의 적립상황을 악화시켰음을 알 수 있음.
  - <그림 1>은 2008년 확정급여채무(defined benefit obligation)를 공시한 연기금들을 대상으로 이들 기관의 통합연금부채(aggregate pension obligation) 대비 적립금 비율의 중앙값 추정치를 보여주고 있음.
  - 그림에서 남아프리카공화국, 캐나다, 스페인 등의 국가들은 2008년 말 현재 2007년 말 대비 초과적립 비율 확대 또는 과소적립 비율 감소를 경험하였으나, 다른 대다수 국가들은 같은 기간 과소적립 비율 증가를 기록하였음.
- 금융위기의 영향으로 2007년 이후 DB형 연금의 과소적립 규모가 확대됨에 따라 DB형 연금에 대한 요구각출률(required contribution)이 늘어난 결과 캐나다, 핀란드, 포르투갈 등 주요 OECD 국가의 경우 2008년도 GDP 대비 적립금 비율이 2007년에 비해 증가하였음.
  - 적립금의 증가는 연기금의 현금흐름(cashflow)을 직접적으로 감소시키는 역할을 하여 연기금의 경영상태를 악화시키는 경향이 있음.
  - <그림 2>는 주요 OECD 국가들의 GDP에서 DB형 및 혼합형 퇴직연금(DB and hybrid pension plan)에 대한 적립금 비율을 보여주고 있는데, 금융위기 이후 아이슬란드, 한국 등을 제외한 대부분 국가들의 적립금 비율이 상승하였음.

<그림 1> 과대/과소 적립비율 추정치<sup>1)</sup>

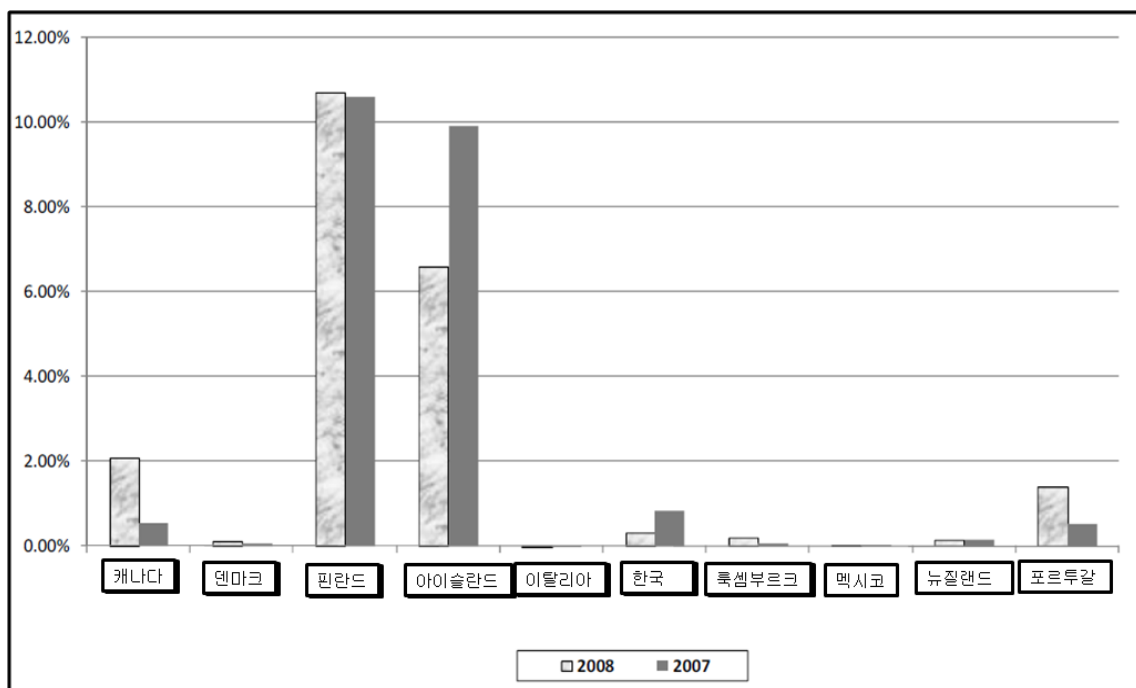


주: 1) (적립금/통합연금부채) 비율의 중앙값(median percentage)에 대한 추정치임.

2) 2008년 확정급여채무(defined benefit obligation)를 공시한 연기금만을 대상으로 하였으며, 거주하고 있는 국가를 중심으로 연기금을 분류하였음.

자료: Datastream.

<그림 2> GDP 대비 DB형 적립금 비율



자료: OECD GPS.

나. 위기발생 시 정책당국의 신속적인 대응

□ 금융위기 기간 동안 각국 정부는 정책개입을 통하여 기업(연금스폰서)이 법규에서 규정하고 있는 요구적립기준(funding requirement)을 충족시킴에 있어 보다 유연하고 신속적인 방법을 사용할 수 있도록 하였음(<표 1> 참조).

- 각국 정책당국은 연기금의 수익성이나 현금흐름 등에 대해 엄격히 규제할 경우 이들 기관의 부실 또는 파산을 초래할 위험이 있다고 판단하여 금융위기 이후 일정 기간 동안 동 규제의 적용을 완화하기로 결정함.

<표 1> OECD 국가의 2007년 이후 DB형 퇴직연금 적립규제 유예 조치

국가	규제적 조치
캐나다	○ 연방규제조치 등을 통하여 퇴직연금회사의 회복기간을 5년에서 10년으로 연장
덴마크	○ 2008년 10월 금융감독청(FSA)은 퇴직연금회사의 부채를 산정할 때 시장이자율을 사용해야 한다는 규정을 한시적으로 유예 ○ 감독신호시스템 역시 한시적으로 유예, 대신에 퇴직연금회사들은 분기별로 적립금의 사용처에 대한 상세한 보고서를 FSA에 제출
핀란드	○ 퇴직연금회사에게 불리한 주식매매를 강요하지 않으면서 동시에 연금펀드의 지급능력을 제고할 수 있는 새로운 규정이 2008년 10월에 제정되어 2010년까지 시행
아일랜드	○ 감독기구는 연금회사에게 충분한 펀딩제안 준비기간을 주고, 펀딩계획의 승인에 최대한 유연하게 대처하며, 연금회사에 10년 이상의 회복기간을 허용하며, 복구계획을 승인함에 있어 사업자의 자발적인 약속을 고려
일본	○ 2009년 4월 일본 정부는 기업연금의 언더 펀딩을 커버하기 위하여 연금 스폰서의 분담금에 대한 지불유예를 발표
네덜란드	○ 복구계획 제출에 필요한 시간 연장 ○ 연금펀드의 복구기간을 3년에서 5년으로 연장
노르웨이	○ 연금펀드는 보험료 적립금을 증가시키기 위해 기존에 3년으로 되어 있던 적립기간을 5년으로 연장
미국	○ 2004년 연금보호법안(Pension Protection Act)에 규정된 사업자연금계획의 펀딩 요구금액을 한시적으로 삭감하는 새로운 법안 제정

자료: Pablo Antolin and Fiona Stewart, "Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis", Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 36, April 2009.

□ 또한 정책당국은 연기금(기업)이 일상적인 경기순행적(procyclical) 투자전략을 사용할 경우 경영상에 애로가 발생할 수 있다고 판단, 이와 관련된 법규의 적용을 유보하는 한편 연기금이 장기적인 관점에서 투자계획을 세울 수 있도록 유도함.

- 예를 들면, 덴마크와 핀란드의 경우 금융위기와 같은 위기상황에서 연기금은 주식이나 담보부사채(mortgage bond) 등 위험자산을 매각하는 경기순행적

투자전략을 사용하도록 규정하고 있으나, 이들 정부는 동 규정의 적용을 한시적으로 유보하여 연기금이 장기적으로 안정적인 금융상태를 유지할 수 있도록 독려함.

### 3. OECD국가의 적립규제 동향 및 특징

#### 가. 연금의 자산과 부채에 대한 합리적 평가

□ DB형을 운용하는 기업이 적립해야 되는 요구적립금은 이론적 개념(theoretical concept)에 기초하고 있어 어떠한 평가기준(또는 평가가격)을 사용하여 적립금을 계산하느냐에 따라 적립금 규모가 크게 달라짐.

- 현물 시장가격은 유동성 부족과 같은 비효율적 시장구조를 반영하는 경우가 많아 변동성이 매우 크게 나타나므로 현물 시장가격을 직접적으로 사용하여 연금의 펀딩이나 적립금 규모를 산출하는 것은 문제의 소지가 있음.
- 또한 현물 시장가격을 사용한 연기금의 자산이나 부채 평가 방법은 기업파산 시 청산비용 계산이나 보험사의 인수가격 산출에는 유용할지 몰라도 장기경쟁력(long-term viability), 안정성(stability), 안전성(security) 등을 추구하는 연금의 특성을 제대로 반영하지 못한다는 한계를 가질 수도 있음.

□ 따라서 재정평가 시점(funding valuation date)에 국채 수익률과 같은 현물 시장가격을 사용하여 요구적립금을 계산하기보다 펀딩 평가시점 이전 1년 동안의 평균가격(평균수익률)을 사용하여 자산과 부채를 평가한 후 요구적립금을 산출하는 것이 보다 합리적일 수 있음.

- 평균가격을 사용한 적립금 계산은 현물 시장가격과의 연계성은 유지하면서 금융시장의 단기 변동성이 적립금 계산에 미치는 영향을 크게 줄이는 효과가 있음.
- OECD는 평가가격으로 장기 균형가격 또는 현물 시장가격 중에서 DB형 연금의 위험도, 만기구조, 인구통계학적 특성(demographic profile) 등을 고려하여 신중하게 선택하여야 한다고 규정하고 있음.

#### 나. 정량적 기법에 의존한 적립금액 산정의 위험성

- 덴마크나 네덜란드와 같은 국가들의 경우 최소 요구적립금액은 연금펀드의 투자 전략과 긴밀히 연계되어 있어 투자위험을 충분히 반영한 정량적 기법을 사용하여 산정하도록 되어 있는데, 경기침체 시 정량적 기법의 사용에 주의하고 있음.
  - 연기금의 재정상태가 양호하고 시장이 호경기일 때는 정량적 기법에 따라 요구펀딩금액을 산정할 경우 잉여금(surplus)의 축적이 늘어나는 장점이 있음.
  - 반면, 금융위기 상황에서 정량적 기법을 사용하게 될 경우 경기순행적 투자전략으로 인해 위험자산의 수익률이 크게 감소하고 있음에도 불구하고 리스크에 기초한 건전성 지표(risk-based solvency indicator) 개선을 위하여 위험자산을 매각해야 하는 사태가 발생하는데, 이는 수익성 감소로 이어져 결국 연금의 장기적 안정성을 해치는 역할을 하게 됨.
- 일반적으로 규제당국은 임금, 물가수준, 장수(longevity) 등 DB형 펀드의 부채관련 변수들의 장기 위험을 감소시키는 역할을 하는 자산에 대한 규제를 자제하고 있음.
  - 경험적으로 주식이나 부동산에서 발생하는 수익률은 장기적으로 임금이나 물가수준 등과 정의 상관관계를 가지는 것으로 나타나므로 연기금과 같은 장기투자자들에게 대해 경기침체 시 상기 자산들의 매각을 강요하는 규정은 오히려 연기금의 장기적 수익성을 악화시키는 역할을 할 수 있음.

#### 다. 경기호황 시에 적절한 수준의 초과적립 장려

- 다수의 OECD 국가들은 연기금이 연간으로 요구되는 적립금을 과도하게 초과하여 적립하는 것을 규제하고 있는데, 이는 기업이 연기금을 조세회피의 목적으로 사용하는 것을 방지하기 위해서 임.
  - 이러한 규정은 연기금의 적립계획(경기호황기에 적절한 수준의 과대적립을 통해 경기불황기의 과소적립 대비)을 저해할 목적이 아니라 조세수입 감소를 방지하기 위한 목적으로 도입됨.
- 따라서 정책당국은 기업의 효율적 현금흐름 관리를 위해 연간 베이스로 책정하

고 있는 최대 적립금액 및 적립금 규모를 다년 베이스로 전환함으로써 기업이 신속적으로 현금관리를 하도록 지원함.

- 다년 베이스로 최대 적립금액 및 적립금 규모를 책정하게 되면 연기금은 규제에서 벗어나지 않는 범위 내에서 경기호황기에 과대적립을 하고 이를 경기불황기의 과소적립에 대비하여 사용할 수 있음.

#### 라. 합리적인 범위 내에서 기업 등에 대한 잉여금 배당 허용

□ 역사적으로 네덜란드, 스웨덴, 포르투갈 등을 제외한 대다수의 OECD 국가들이 기업(또는 연기금)에 대한 이익 잉여금 배당을 제한하여 왔는데, 이는 기업의 추가적립 노력을 저해하는 역할을 하고 있음.

- 기업이 DB형 연금의 적자보전에는 전적으로 책임을 지는 반면 이익 잉여금 배당에서는 제외됨으로써 법적 적립금 이상의 펀딩을 할 인센티브가 없어지게 되고 그 결과 경기침체 시의 언더펀딩에 대한 적절한 대비가 이루어지지 않고 있음.

□ 기업이 연금의 적자보전에 전적으로 책임을 지는 만큼 잉여금이 일정 규모를 초과할 경우 기업도 이익 잉여금 배당에 참여할 수 있도록 규정을 개정하는 것도 고려해 볼 만한 사항임.

- 하지만 아직까지 많은 국가에서 연기금으로부터 자산을 회수하는 것에 대해 일반인의 부정적 인식이 강하기 때문에 연금 스폰서의 배당 참여 논의에는 신중을 기할 필요가 있음.

#### 마. 적절한 회계기법을 사용한 안정적인 적립금 운용

□ 기업이 DC형 연금을 선호하는 이유 중 하나는 DB형은 적립금 및 소요비용 등의 변동성이 높아 안정적인 재무 상태를 유지하는 것이 힘든 반면, DC형은 적립금 규모가 예측가능하며 경우에 따라 기업이 연금을 축소 또는 정지시키는 것이 가능하기 때문임.

- DB형은 일반적으로 기업이 연금을 축소 또는 정지시킬 수 없을뿐더러 요구적

립금 또한 적립상태(funded status)와 직접적으로 연계되어 있어 그 규모를 예측하기가 쉽지 않음.

- 규제당국은 DB형 연금의 단점을 보완하기 위하여 장기적으로 적립금 규모를 안정적으로 유지할 수 있도록 하는 회계기법을 장려할 필요가 있음.

#### 바. 신축적인 적립방식(flexible funding rule)의 사용

- 실제 연기금 운용 결과와 가정에 기초한 회계 상의 연기금 운용 결과 간의 차이로 발생하는 손실을 보다 효율적으로 처리하기 위하여 각종 관련 규정의 신축적 적용을 고려해 볼 필요가 있음.

- 이직자 수, 급여 인상분 등에 있어 실제치와 예측치가 정확히 일치하는 경우가 거의 없기 때문에 실제 연금운용 결과는 가정에 기초한 회계 상의 연금운용 결과와 항상 차이를 보일 수밖에 없음.

- 연금 스폰서는 적립금 부족을 신축적으로 해소하는 대가로 연금가입자의 다른 복지를 향상시켜주는 방법을 생각해 볼 수 있음.

- 연금가입자의 복지를 향상시켜 주는 방안으로는 스폰서 파산에 대비한 보험을 소개시켜 주거나 파산 시 연금가입자에 대해 우선변제권을 부여하는 것 등을 들 수 있음.

#### 사. 안정적 규제환경 유지

- 정책당국은 DB형 연금에 대한 복잡하고 과도한 규제조치를 대폭 줄여서 DB형의 변동성을 최소화함으로써 기업이 DB형에 보다 관심을 가지도록 유도하여야 하며, 동시에 기업이 장기적 관점에서 연금계획을 수립할 수 있도록 만들어야 함.

- 기업은 적립 및 회계 규칙에 있어 단순성, 안정성, 예측성 등을 중요시 여기는데 DB형 연금은 DC형에 비해 규제가 복잡할 뿐만 아니라 고비용을 유발하여 관리/통제도 쉽지 않음.

- 영국은 복잡한 규제로 인하여 DB형 연금의 관리에 많은 비용이 소요되고 정

책적 불확실성 또한 높았으나, 정책당국이 펀딩규칙 개정 등을 통하여 DB형 관련 규제조치를 단순화한 결과 최근 비용절감, 예측성 증가 등으로 DB형에 대한 유인이 크게 증가하였음.

#### 4. 국가 간 적립규제의 다양성과 획일성

□ OECD 국가들의 적립규제는 문화적 차이, 연금의 역사, 사회보장제도 등에 따라 국가별로 매우 다양한 형태를 띠고 있음.

- EU는 연금제도의 핵심 원칙과 규제들을 명시한 Directive for Institutions for Occupational Retirement Provisions를 2003년에 제정하여 2007년까지 모든 회원국에 대하여 적용하였음.
- 회원국들은 펀딩의 시장가치 평가에 특정 할인을 사용, 투자관련 규제에 “prudent person principle”의 도입 등 핵심 원칙의 수용에는 동의하였지만 이들 원칙과 규제의 세부적인 이행방법에 있어서는 국가별로 매우 상이한 행보를 보이고 있음.
- 이처럼 국가별로 펀딩규제 방법이 다양하게 나타나는 이유로 국가 간 법조문의 해석 차이, 상이한 노동법 체계, 상이한 조세 제도 등을 들 수 있음.

□ 국가 간 획일적 적립규제의 도입을 저해하는 가장 큰 요인 중 하나로 DB형 연금의 안정성 및 책임소재에 대해 국가별로 정책 입안자들이 상이한 태도를 견지하고 있다는 점을 들 수 있음.

- 대부분의 국가들은 기업 파산 시 DB형 연금의 언더펀딩에 대한 책임을 기업에게 지우고 있음.
- 반면, 과소적립의 책임을 연금판매회사(보험회사 등)에 지우고 있는 덴마크나 변제위험을 연금가입자에게 전가하고 있는 네덜란드의 경우는 상기 국가들에 비해 펀딩규제가 보다 엄격한 편이어서 획일적 적립규제의 도입이 쉽지 않은 실정임.

□ 적립규제의 국제적 표준화는 쉽지 않을 것으로 보이지만, 효율적 경제위기 극복 차원에서 경기 역행적 규제조치의 도입 강화방안에 대해서는 국제적 의견수렴이 이루어질 필요가 있음.

- 예를 들면, 경기침체 시의 최소 요구펀딩금액 결정에 있어 경기 역행적 규제 조치를 어느 정도까지 도입할 것인가에 대한 국제적 가이드라인 도입 등을 들 수 있음.
- 하지만 이러한 국제적 가이드라인의 도입은 개별 국가의 각종 법규를 저해하지 않는 범위 내에서 이루어져야 함.
- 모든 국가에 적용될 수 있는 규제조치를 제정한다는 것은 비효율적일 뿐만 아니라 실현가능성도 희박함.

## 5. 시사점

- 지금까지 살펴본 바와 같이 퇴직연금제도 성숙기에 진입한 OECD국가는 기존의 획일적인 적립규제정책에서 탈피하여 금융환경의 여건을 반영한 이원화된 적립규제정책(금융위기, 경기호황기)을 수립·운영하고 있음.
  - 즉 금융위기시기에는 연기금의 장기 안정적 운용을 위해 기존의 적립규제 적용을 배제하거나 완화하여 주고 있는 반면, 경기호황기에는 적립규제를 보다 강화하는 정책을 수립하고 있음.
- 이러한 OECD국가의 적립규제 트렌드를 고려할 때, 근로자 수급권이 저해되지 않는 범위 내에서 금융환경의 여건을 적절히 반영한 적립규제정책을 장기적으로 검토해 볼 필요성이 존재함.
  - 우리나라의 경우 확정급여형의 시장점유율이 선진국에 비해 상대적으로 높다는 점에서 장기적으로 OECD국가의 DB형 적립규제정책 변화를 고려한 체계적인 적립규제정책 수립이 요구된다 할 수 있음.
- 그럼에도 불구하고 우리나라의 경우 퇴직연금제도가 도입된 지 일천하고 선진국과 같은 수급권 보장장치가 충분히 마련되어 있지 않다는 점을 고려하여 기본적으로 적립금 규제강화 등을 통해 근로자 수급권을 충실히 보장하는 것이 바람직함.
  - 다만 장기적으로는 OECD국가의 이원화된 적립규제 특징과 그 유용성을 충분히 검토한 후 우리나라의 특성에 부합될 수 있는 경기 역행적 적립규제 정책, 즉 이원화된 적립금 규제정책의 도입을 전향적으로 모색할 필요가 있음. KiRi