

퇴직연금과 금융기관의 역할*

2004. 3

연구위원 고 광 수

한국증권연구원

Korea Securities Research Institute

— < 著者 註 > —

본 연구는 최근 이슈가 되고 있는 퇴직연금 제도에서 중요한 역할을 담당할 금융기관의 역할에 대해 살펴보고, 퇴직연금 제도 설립을 위해 바람직한 방향을 제시하는 데에 목적이 있습니다. 첫째, 확정급여형과 확정기여형의 두가지 관점에서 퇴직연금의 구조와 설립 및 운영 과정을 파악합니다. 둘째, 미국의 3층 연금 제도 중 2층에 해당하는 퇴직연금과 금융기관의 역할에 대해 살펴봅니다. 셋째, 일본의 퇴직연금과 금융기관의 역할에 대해 살펴봅니다. 넷째, 홍콩의 MPF의 제도와 투자, 금융기관의 역할에 대해 살펴봅니다. 마지막으로 바람직한 퇴직연금 도입을 위한 원칙적 제언을 하고, 연금 신탁의 설립을 위한 3가지 대안을 제시합니다.

이 자료를 작성함에 있어서 도움을 주신 Groom Law Group의 Mr. Richard K. Matta(lawyer), SEI Asset Korea의 곽태선 사장, ING Pension Trust Limited의 Mr. David Hatton(CEO), Mizuho Pension Research Institute의 Mr. Shoji Yamada(chairman), NLI Research Institute의 Mr. Masaharu Usuki, Fidelity 관계자 여러분, 노동연구원 연금 포럼의 발표 및 토론자분들께 감사드립니다.

독자 여러분의 많은 관심과 의견을 부탁드립니다. 궁금한 사항에 대해서는 아래의 필자에게로 연락하시기 바랍니다.

연락처 수신인: 고 광 수

e-mail: kks@ksri.org

Tel: (02) 3771-0633, 0634

Fax: (02) 3771-0639

< 목 차 >

I. 연구의 배경 및 목적	1
II. 퇴직연금의 구조	2
1. 확정급여형 퇴직연금	2
2. 확정기여형 퇴직연금	3
3. 퇴직연금의 비교: 확정급여형 vs. 확정기여형	4
4. 퇴직연금의 설립 및 운영: DB 플랜과 DC 플랜	6
III. 미국의 퇴직연금	10
1. 미국의 3층 연금 제도	10
2. 수탁자(trustee)	11
3. 퇴직연금의 설립 및 운용에 관계된 금융기관	13
4. DC 플랜과 금융기관의 예: Fidelity의 DC 플랜	18
5. 보험회사의 역할	20

IV. 일본의 퇴직연금	23
1. 퇴직연금의 구조	23
2. 후생연금기금과 금융기관	24
3. 적격퇴직연금과 금융기관	26
4. 확정급부형 연금과 금융기관	28
5. 확정각출형 연금과 금융기관	30
V. 홍콩의 MPF	36
1. MPF 제도	36
2. MPF의 투자	39
3. MPF와 금융기관의 역할	43
VI. 바람직한 방향을 위한 제언	49
1. 바람직한 퇴직연금 도입을 위한 원칙적 제언	49
2. 연금 신탁의 취급을 위한 대안	50
참고문헌	53

< 要 約 >

I. 퇴직연금의 구조

○ 퇴직연금의 비교: 확정급여형(DB 플랜) vs. 확정기여형(DC 플랜)

항 목	확정급여형 (DB 플랜)	확정기여형 (DC 플랜)
기여	주로 사용자	사용자 기여 / 근로자 기여 근로자와 사용자의 대응 기여
관리의 형태	근로자 전체의 신탁	근로자 전체 신탁을 개인별로 구 별하여 운영
운용의 책임	사용자	근로자
이전성	설계상 어려움	매우 용이함
급부의 보장	사용자 또는 연금 펀드 도산시 최소 급부 보장의 경우가 많음	보장이 필요 없음(완전 적립되고 개인별 계정으로 운영되기 때문)
규제 및 감독	적립의 규모 등 많은 규제 요구	규제가 거의 없음
교육 및 자문	거의 필요 없음(사용자 책임)	운용을 위해 매우 중요함
사용자 B/S	상세 내역 기재	기여 미달 또는 과다액만 기재
선호 계층	연령이 높은 근로자 전통적 제조 및 서비스 산업 종신 고용이 일반적인 사업장	연령이 낮은 근로자 전문직 및 정보기술 산업 등 이직이 자유로운 사업장

○ 퇴직연금의 설립 및 운영: DB 플랜과 DC 플랜

— DB 플랜: 신탁 또는 보험계약으로 설립

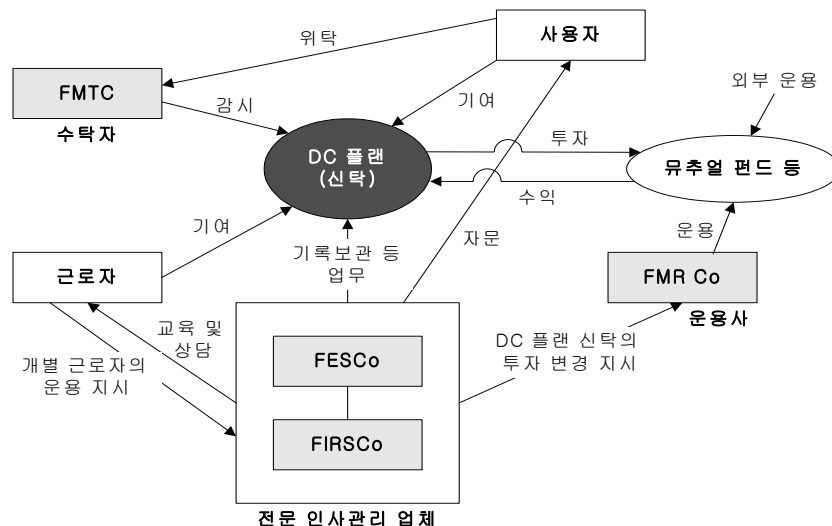
- 금융기관의 역할: 미약(사용자가 직접 또는 위탁 운용을 하기 때문)
- 연금 컨설팅사의 역할: 연금수리, 사무수탁, DB 플랜 전과정 컨설팅
- 자본시장에의 참여: 직접 참여

— DC 플랜: 대부분 신탁으로 설립

- 금융기관의 역할: DC 플랜 운용의 전반적 관리(수탁, 플랜 설계
컨설팅, 투자 대안 선정 자문, 사무수탁)
- 자본시장에의 참여: 뮤추얼 펀드 등을 통한 간접 투자

II. 미국의 퇴직연금

- 금융기관의 퇴직연금 업무를 제한하는 규제가 없기 때문에 원칙적으로 어떤 금융기관도 직간접적으로 퇴직연금 업무를 수행할 수 있음
- 퇴직연금 업무
 - 수탁자
 - 보관
 - 투자의 자문/컨설팅
 - 거래의 체결
 - 플랜의 설계
 - 재원의 운용
 - 기록보관 및 관리
- 보험회사의 역할
 - Annuity의 제공
 - 연금 신탁에 보험 상품 제공, ex. GIC
 - DB의 경우 다른 금융기관과 경쟁함
- Fidelity 그룹의 DC 플랜 구조



Ⅲ. 일본의 퇴직연금

- 퇴직연금 구성: 임의 퇴직금 제도, 후생연금기금과 퇴직적격연금, 확정급부형 연금과 확정각출형 연금
- 후생연금기금과 금융기관: 일본 퇴직연금의 중심
 - 수리계산 업무: 금융기관 등에 위탁
 - 자산 운용 업무: 신탁은행, 투자고문사, 생명보험사
- 적격퇴직연금과 금융기관
 - 계약 형태: 사업주가 수탁기관과 연금신탁 계약 등을 체결
 - 신탁 계약의 경우 사용자를 위탁자, 신탁은행을 수탁자, 근로자를 수익자로 함
- 확정각출형 연금과 금융기관
 - 운용 관련 운영관리기관: 운용 상품의 제시와 운용 지시 등을 수행
 - 기록 관련 운영관리기관: 기록보관 등의 업무 수행
 - 자산관리 기관: 재원의 적립이 이루어지는 곳으로 수탁자에 해당함

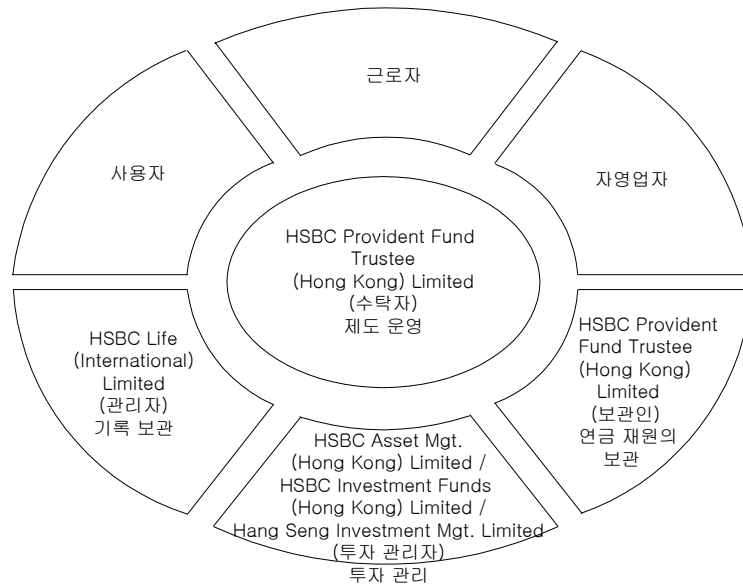
Ⅳ. 홍콩의 MPF

- MPF 설립의 형태
 - 설립의 형태: 신탁 계약에 의해 설립, 수탁자는 MPFA에게 승인 받아야 함
 - 미리 수탁회사가 만든 MPF scheme에서 노사의 합의로 가입하면 됨
 - 하나의 사용자-하나의 신탁 체계보다 비용-효과적이고 간편함

- MPF의 투자: MPF의 승인된 구성 펀드 중심으로
 - 자산 할당: 주식 투자 비중 44%
 - 지역별 할당: 해외 투자 비중 40%

- MPF와 금융기관의 역할: MPF 운영의 4가지 기능
 - 수탁자: 금융기관이 설립한 신탁회사
 - MPF 설계의 핵심 주체로, 연금 재원의 감시 및 관리 책임을 짐
 - 투자관리자: MPF 펀드 운용의 관리자
 - 대개 펀드 운용 회사가 담당
 - 기록보관자 또는 관리자: MPF 플랜의 핵심적 기록 관리 업무
 - 전문적인 업체, 금융기관 또는 금융기관의 계열사가 수행
 - 보관자: MPF 재원의 보관만을 담당
 - 수탁자가 할 수도 있고 위탁을 줄 수도 있음

- HSBC MPF의 구조와 금융기관: Master Trust MPF의 예시



V. 바람직한 방향을 위한 제언

○ 퇴직연금 도입을 위한 원칙적 제언

- 퇴직연금은 연금 재원의 독립성이 보장되어야 함
 - 신탁에 의한 연금 재원의 독립이 가장 바람직
 - 근로자의 연금 재원은 책임 있는 주체가 보호해야 함
- 적격 금융기관 모두를 퇴직연금 업무에 참여토록 하여 경쟁을 제고함
 - 적격 금융기관 승인: 자본금, 전문성, 업무 능력을 감안하여 수탁, 투자 관리, 기록보관, 보관의 4가지 기능을 수행하도록 함
- 금융기관의 퇴직연금 업무에 대한 감독: 기존보다 더 강력한 감독

○ 연금 신탁의 취급을 위한 대안

- 대안 1
 - 퇴직연금에 한하여, 적격 금융기관에 대해 신탁업을 허가하고 신탁업자의 권한과 책임을 제고시킴
- 대안 2
 - 퇴직연금의 수탁자로 현행 신탁업과 같이 은행 겸영기관과 증권금융만을 인정하고, 당해 은행 및 증권금융 이외의 자가 투자관리자가 되도록 함
 - 은행은 퇴직연금의 감시 기능을 담당하고 투자에 관한 모든 업무는 투자관리자가 담당함 (수탁자와 투자관리자의 선정은 노사에 의해 독립적으로 이루어져야 함)
- 대안 3
 - 홍콩의 경우와 같이 미리 퇴직연금 신탁을 만들어 놓고, 이 중에서 노사 합의에 의해 퇴직연금을 선택하도록 함

I. 연구의 배경 및 목적

○ 연구의 배경

- 선진국형 퇴직연금의 도입 움직임
 - 2003년 말에 노동부에 의해서 「근로자퇴직급여보장법(안)」이 발표되면서 퇴직연금 도입의 현실성이 크게 부각됨
 - 퇴직연금의 설립을 위한 구체적 대안의 제시가 요구됨
- 금융기관의 역할에 대한 인식이 요구됨
 - 퇴직연금의 도입 예정에도 불구하고 우리나라 금융기관의 역할에 대한 언급이 부족하였음
 - 퇴직연금이 미리 도입된 국가의 금융기관에 대한 검토의 필요성이 제기됨
- 안전한 퇴직연금 설립의 의미와 법적 근거의 필요성
 - 퇴직연금의 안전성을 위한 설립의 형태를 검토하여야 함

○ 연구의 목적

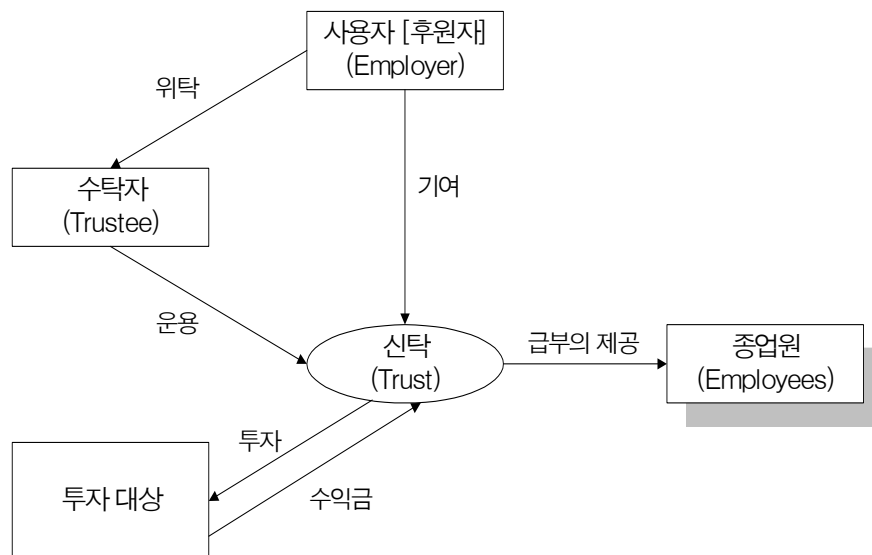
- 연금 펀드의 안전성을 위한 연금 펀드의 설립 및 운영 과정의 제시
 - 국가별 연금 펀드의 설립과 운영 과정을 구체적으로 설명함
- 미국, 일본, 홍콩의 연금 제도에서 금융기관의 역할을 검토함
 - 연금 펀드의 설립 및 운영 과정에 있어서 금융기관의 역할을 구체적으로 설명함
- 우리나라의 퇴직연금 제도를 위한 제언
 - 우리나라 퇴직연금의 도입을 위한 원칙의 제시
 - 신탁 펀드 설립을 위한 바람직한 대안의 제시

II. 퇴직연금의 구조

1. 확정급여형 퇴직연금¹⁾

○ 전반적인 특징

- 대개 사용자가 기여하고, 수탁자는 사용자의 위탁에 따라 연금 신탁을 운용하며 수탁자 의무를 짐
 - 퇴직 후 연금 급부의 제공은 연금 신탁에서 이루어짐
- 운용 성과에 따른 위험은 전적으로 사용자가 부담함
 - 사용자는 연금 급부 제공 의무가 있으며, 투자 성과가 좋으면 연금 신탁으로부터 자금을 인출하거나 더 이상의 기여를 안 할 수 있음
- 급부의 지급은 대개 annuity 형태로 하지만 일시금도 가능함
- DB 플랜의 구조

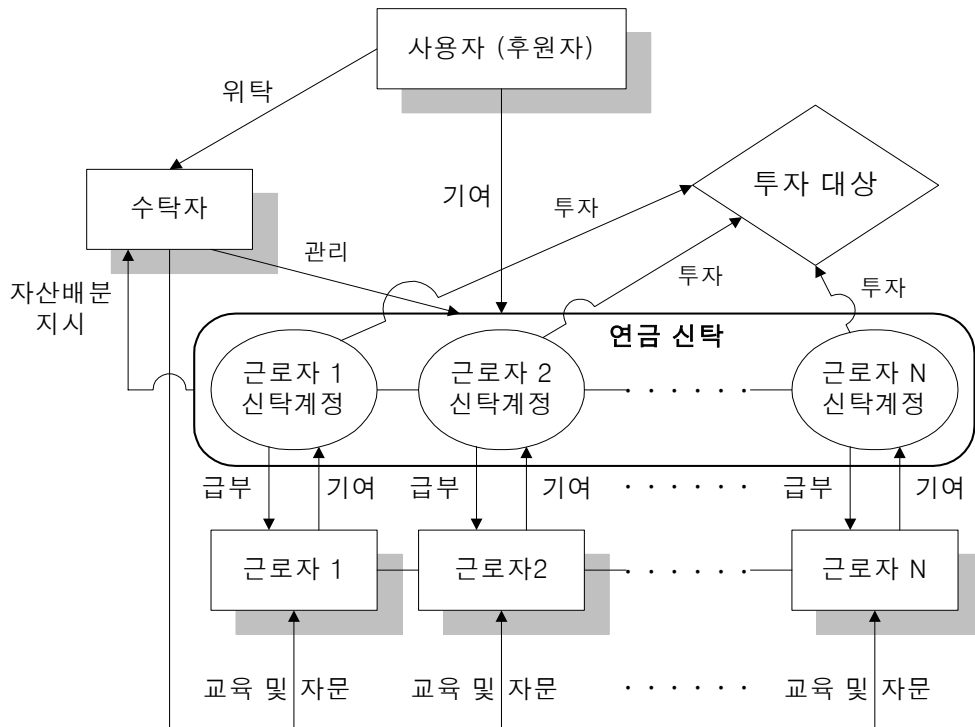


1) 본 연구에서는 확정급여형(확정기여형)과 DB(DC)를 혼용하였음

2. 확정기여형 퇴직연금

○ 전반적인 특징

- 근로자가 투자 의사결정을 하며 스스로 투자 위험을 감수함
 - 연금 급부는 투자 성과에 달려 있음
- 기여는 사용자만 하는 경우, 근로자만 하는 경우, 근로자 기여에 사용자가 대응 기여를 하는 경우의 3가지가 있음
- 하나의 연금 신탁을 설립하되, 근로자별로 구별하여 관리하기 때문에 이직에 따른 연금 제도의 이전이 용이함
 - 근로자별 구별 관리에 상당한 정보기술과 비용이 소요됨
- DC 플랜의 구조



○ DC 플랜 확산의 이유

- 기업 도산의 경우에도 연금 수급의 문제가 없음
- 잦은 이직
- DB 플랜 규제의 어려움
- 통신 기술 등의 발달로 금융자산의 선택이 자유로워짐

3. 퇴직연금의 비교: 확정급여형 vs. 확정기여형

가. 제도적 비교

항 목	확정급여형 (DB 플랜)	확정기여형 (DC 플랜)
기여	주로 사용자	1. 사용자 기여 2. 근로자 기여 3. 근로자 기여와 이에 상응하는 사용자의 대응 기여
관리의 형태	근로자 전체의 신탁	근로자 전체 신탁을 개인별로 구별하여 운영
운용의 책임	사용자	근로자
이전성	설계상 어려움	매우 용이함
급부의 보장	사용자 또는 연금 펀드 도산시 최소 급부 보장의 경우가 많음	대개 완전 적립이 되고 개인별 계정으로 운영되기 때문에 보장이 필요 없음
규제 및 감독	적립의 규모 등 많은 규제가 요구됨	사용자 기여와 선량한 관리 책임 이외에 규제가 거의 없음
교육 및 자문	사용자가 책임을 지기 때문에 교육 등이 거의 필요 없음	운용을 위해 매우 중요함
사용자 B/S	상세 내역 기재	기여 미달 또는 과다액만 기재
선호 계층	상대적으로 연령이 높은 근로자/ 전통적 제조 및 서비스 산업/ 종신 고용이 일반적인 사업장	상대적으로 연령이 낮은 근로자/ 전문직 및 정보기술 산업 등/ 이직이 자유로운 사업장

나. 사용자, 근로자, 규제 기관 측면에서의 비교

퇴직연금의 종류		사용자	근로자	규제 기관
DB 플랜 (확정급여형)	장점	완전 적립의 의무가 없고 투자 수익이 많으면 적립 면제가 가능함	장기 근로자의 안정된 노후 생활 보장	-
	단점	투자 위험과 근로자의 장수 위험 등으로 사용자의 부담이 커짐	이직이 잦을 경우 퇴직연금의 혜택이 거의 없음	복잡한 연금 규제의 어려움
DC 플랜 (확정기여형)	장점	정기적 완전 적립으로 미래의 사용자 부담이 없어짐	장기 근속의 필요성이 없고 투자 의사결정을 스스로 함	규제의 용이성
	단점	정기적인 완전 적립의 부담	투자 위험의 부담	-

다. 근로자들의 퇴직연금에 대한 선호도 차이

- 근로자 유형별로 선호하는 퇴직연금의 종류가 다를 수 있음
 - 장기 근속이 장려되는 제조업 근로자는 DB를 선호하고, 이직이 잦거나 전문직 근로자들은 DC를 선호함
 - 많은 국가들의 경우 근로자의 투자 위험 부담 때문에 노동조합들은 DB를 매우 선호함
- 근로자 유형별 선호도 차이의 해소 방법
 - 사업장별로 노사합의에 의해 퇴직연금의 종류를 결정하여야 함
 - 미국의 경우 DB와 DC를 동시에 도입한 경우도 있지만, 대개는 하나의 사업장에 하나의 퇴직연금 제도가 있음

4. 퇴직연금의 설립 및 운영: DB 플랜과 DC 플랜

가. 연금 플랜의 독립성

- 연금 플랜의 독립성에는 설립의 독립성과 운용의 독립성이 있음
 - 설립의 독립성은 연금 플랜이 독립된 법적 주체로 설립되었는가를 의미하는데, 신탁, 재단, 회사에 의한 설립이 이에 해당함
 - 보험 계약에 의해 설립된 연금 플랜은 사용자와 보험회사의 계약 관계일 뿐, 법적 주체가 아니기 때문에 설립의 독립성은 없음
 - 운용의 독립성은 연금 자산의 운용이 사용자와 관계없이 독립적으로 운용되는가를 의미함
 - 독립적으로 설립된 연금 플랜은 당연히 독립적으로 운용되고, 독립적으로 설립이 안 되어도 운용은 독립적으로 될 수 있음
 - OECD의 정의에 의하면 독립적으로 설립된 연금 플랜을 자치적 (autonomous)이라고 하고, 비독립적으로 설립되었지만 사용자와 독립적으로 운용되는 비자치적(non-autonomous)이라고 함
 - 우리의 퇴직금 제도는 설립의 독립성은 없으나, 퇴직보험(신탁)에 의한 경우 자치적이라고 할 수 있음

- 대개의 사적 연금은 적어도 운용의 독립성은 가지고 있음
 - 미국과 영국의 경우는 신탁에 의해 설립 및 운영되는 경우가 대부분이고, 홍콩은 신탁만이 인정되므로 설립 및 운용의 독립성이 있음
 - 미국에서는 보험회사가 연금 플랜을 운영하는 경우에 한하여 보험계약이 인정될 수 있으므로, 이 경우에는 운용의 독립성만 있음

- 스위스의 경우는 재단(foundation)에 의해 독립적으로 설립 및 운영됨
- 일본의 경우도 새로 도입된 DB 및 DC 플랜은 신탁계약과 보험계약을 모두 허용하고 있으므로 적어도 운용의 독립성은 있음

나. DB 플랜의 설립 및 운영 과정

- 신탁 또는 보험계약에 의해 설립되고, 운용은 사용자가 직접 하거나 외부에 위탁을 주기도 함
 - 많은 대기업들은 직접 운용을 함
 - 급부의 지급이 사용자에게 있으므로 수탁 의무(fiduciary duty)를 지키고, 운용비용을 줄이면서 스스로 운용함
 - 자회사를 설립하여 운용하기도 하고 부분적으로 위탁을 하기도 함
 - 전액을 한 운용자에 위탁하는 경우는 거의 없음
 - 직접 운용이든 위탁 운용이든 뮤추얼 펀드에 투자되는 금액은 작음
 - 뮤추얼 펀드 운용사가 별도로 운용하는 경우가 많음

- 금융기관의 역할
 - 사용자의 기여와 투자 위험 부담으로 직접 또는 위탁 운용을 하기 때문에 금융기관의 역할이 미약함
 - 금융기관의 역할은 주로 DC 플랜에서 강조됨
 - 금융기관은 위탁 운용 기관이 되거나 복잡한 연금수리 또는 사무수탁을 담당하는 경우가 있음

○ 연금 컨설팅사의 역할

- 연금 컨설팅사들은 주로 복잡한 연금수리 또는 사무수탁을 담당하는 경우가 많음
 - 예: Watson Wyatt, Hewitt Associates
- 이들은 연금수리 전문가들을 보유하고 DB 플랜의 설립, 운용, 급부의 전과정을 컨설팅함

다. DC 플랜의 설립 및 운영 과정

○ DC 플랜은 이전의 용이성과 투자 대안 선택의 편리성 등을 고려하여 대부분 신탁으로 설립됨

- 각 나라의 신탁 제도에 의거함
 - 예: 미국, 영국, 홍콩, 일본

○ DC 플랜 운용을 위한 관련자: 주로 금융기관이 담당

- 수탁자
 - 수탁 의무를 지는 연금 신탁의 관리자
 - 나라마다 책임과 권한의 범위가 다름
- 플랜 설계를 위한 컨설팅
 - 각 기업의 특성에 맞는 DC 플랜의 설계 등
- 전문적 투자관리자
 - 연금 참여자의 요구에 부합하는 투자 대안의 선정을 자문함
- 사무수탁자
 - DC 플랜의 모든 기록보관 및 관리 업무 수행
 - DC 플랜 업무의 가장 복잡한 부문이며 정보기술이 요구되는 분야지만 수익성이 높지는 못함

○ 자본시장에의 참여

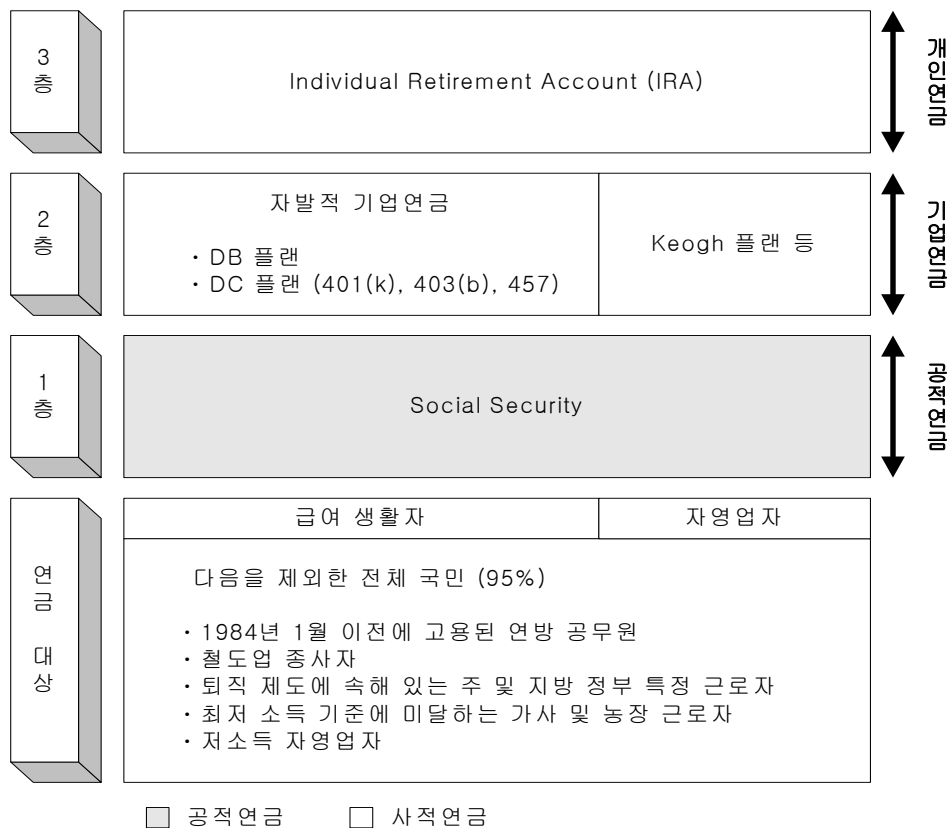
— DB 플랜은 자본시장에 직접 참여하는 경우가 대부분이지만, DC 플랜은 뮤추얼 펀드 등을 통한 간접 투자가 주류를 이루고 있음

- 미국의 경우 전체 뮤추얼 펀드 자산의 $\frac{1}{3}$ 이상이 연금 재원으로 구성되어 있는데, 이 중 절반은 401(k) 플랜 재원이고 나머지 절반은 Individual Retirement Account(IRA) 재원임

III. 미국의 퇴직연금

1. 미국의 3층 연금 제도

- 미국의 3층 연금 제도는 강제적 Social Security, 자발적 기업연금, IRA로 구성됨
 - 사적연금에 해당하는 IRA와 기업연금은 모두 강제성이 없이 사용자의 자발적 의지에 의해 이루어지지만, 세제 목적상 Employees Retirement Income Security Act(ERISA)의 규제를 받음
 - 기업연금에는 확정기여형(DC 플랜)과 확정급여형(DB 플랜)이 있음
 - 공적 연금에 해당하는 Social Security가 1층을 형성함



2. 수탁자(trustee)

- 미국의 경우 ERISA에 의해 적격 퇴직연금은 신탁에 의해 설립하도록 되어 있고, 예외적으로 보험사의 계약도 인정됨
 - 대부분의 ERISA 적격 퇴직연금은 신탁에 의해 설립됨²⁾

- ERISA는 사용자가 퇴직연금을 설립할 것을 요구하지는 않지만, 사용자가 퇴직연금을 설립하여 세제 혜택을 원할 경우 근로자 참여, 재원 조달, 보고 및 공시 등 다양한 요건을 요구함
 - 사용자에게 의한 모든 기여는 보험계약인 경우를 제외하고는 신탁에 의해 보관되고, 수탁자와 신탁재산을 운용하는 자는 수탁자 의무를 지면서 거래 규정을 따라야 함
 - 미국 국회와 대법원은 ERISA의 신탁 요건이 각 주의 신탁법에서 왔음을 분명히 하였음

- ERISA가 수탁자의 요건을 지정하지는 않았기 때문에 이론적으로 어떤 자연인 또는 법적 주체도 ERISA 목적의 수탁자가 될 수 있으나, 대개 은행(bank)과 신탁회사(trust company)가 이를 담당함
 - 대부분의 법적 주체는 각 주의 법에 의해 설립되고, 대부분의 주는 은행과 신탁회사에 수탁자의 자격을 줌
 - 신탁회사는 은행의 일종으로 생각될 수 있지만 예금을 받거나 대출을 하는 상업은행의 업무는 못함

2) 중소기업들이 보험계약을 이용하는 경우가 있기도 하지만, 대부분의 회사들은 신탁 형태의 퇴직연금을 설립함

- 50개의 모든 주가 은행의 설립을 허용하고 있으며, 40개의 주가 신탁회사의 설립을 허용하고 있는데, 이들은 모두 상당한 규제를 받음
 - 연방 은행법(federal banking law)에 의해 전국적 은행(national bank), 전국적 신탁회사(national trust company), 전국적 저축은행(national savings banks, 예:thrift institutions)의 설립이 허용될 수 있는데, 이들은 모두 수탁자가 될 수 있음³⁾
 - 결론적으로 ERISA에 의한 수탁자의 대부분은 자연인, 은행 또는 신탁회사임⁴⁾
- 은행이나 신탁회사들은 대규모 사용자에 의해 퇴직연금의 수탁자가 됨
- 수탁자는 신탁재산의 보호를 위한 법적, 실무적 의무를 가짐
- 비용 절약과 개인적 통제를 위해 소규모 사용자는 자연인 수탁자를 지정하기도 함⁵⁾
- 소규모 사용자 퇴직연금에도 잘못된 관리를 방지하기 위한 법적 규제가 많이 있음
 - 정기적인 보고와 공시 요건, 연별 감사의 의무화, 노동부의 정기적 감사 및 직권 남용에 대한 가혹할 정도의 벌칙이 적용됨
-
- 3) 주법에 의한 신탁회사와 연방법에 의한 신탁회사가 있음. 예를 들어, SEI 뮤추얼 펀드 그룹의 경우, SEI Trust Company와 SEI Private Trust Company는 각각 펜실베이니아 주법과 연방 은행법에 의해 만들어진 신탁회사로 신탁 업무만 할 수 있음
- 4) 다른 법적 주체가 수탁자의 역할을 하지 못하도록 하는 명백한 법규는 없음. 어떤 주들은 비은행 기관들에게 수탁자 업무를 허용하고 있음. 또한 앞서 언급한 ERISA의 규정들이 수탁자 자격을 제한하는 것을 무효화 할 수 있지만, 은행이나 신탁회사가 아닌 주체들은 수탁자가 되려고 하지 않았음. 신탁회사를 만드는 것이 아주 어렵지 않거나 비용이 많이 소모되지 않는 것이 수탁자가 되지 않는 것에 대한 이유가 될 수 있음. 법적 수수료와 자본금 요건을 포함하여 간단한 신탁회사 설립 비용은 \$1~2백만 이하이고, 기간도 6개월을 넘지 않음
- 5) 이 경우는 대부분 기업 소유자나 임원(senior officers)이 수탁자가 됨

○ 복수 사용자의 퇴직연금

— 근로자들의 이직이 심한 산업의 경우(트럭 운전자, 석탄 광부 등) 노동조합들과 관련이 없는 복수의 사용자가 공동으로 하나의 퇴직연금 플랜을 만들 수 있음

- 이 경우도 ERISA의 규제를 받음
- 부패를 방지하기 위해 노사가 공동으로 통제하는 퇴직연금으로 연방 노동법에 의함(Taft-Hartley 퇴직연금이라고 함)
- 이 경우 일반적으로 자연인으로 구성된 수탁자를 가지는데, 수탁자의 절반은 후원 노동조합에서 나머지 절반은 사용자에서 선정됨

— 일반적으로 은행이나 수탁회사가 연금 재원을 보관함

- 보관은 물리적 소유를 의미하며 법적 소유권을 의미하지는 않음
- 수탁자는 법적 소유권자를 의미할 뿐 보관 의무자일 필요는 없음
- 자연인은 대개 은행이나 수탁회사를 보관인으로 지정하는데, SEC는 다른 금융기관(투자자문사와 브로커-딜러)들이 직접 보관하는 것을 자제하도록 하거나 금지하고 있음

3. 퇴직연금의 설립 및 운용에 관계된 금융기관

○ 몇몇 제한된 경우를 제외하고는 ERISA가 퇴직연금의 관리에 있어서 금융기관의 역할을 지정하지는 않음

— 금융기관에 의해 채택된 역할은 역사적으로 관례, 경쟁, 전문성, 비용, 책임성, ERISA 외적 규제(증권법들, 은행법들) 등과 관계됨

- 최근 은행 및 증권 산업의 변화와 규제 완화로 전통적인 여러 역할들이 흐트러지고 있음

- 확정급여형, 확정기여형(401(k) 플랜), 종업원 주식 소유 플랜(ESOPs) 등에 따라 역할들이 달라지고, 퇴직연금의 설립 및 운영과 관계된 기능별로 금융기관의 관련성이 달라짐

가. 퇴직연금 플랜의 설계

- 전형적으로 퇴직연금 컨설팅 회사에 의해 수행됨
 - 사용자의 기업 목표에 부합하고 ERISA와 다른 규제 요건(세계 및 노동)을 만족하도록 플랜을 설계함
 - ERISA는 확정급여형의 경우에는 연금수리 서비스를 받아야 할 것을 요구하는데, 연금수리 서비스는 대개 컨설팅 기능에 포함되어 있음⁶⁾

나. 연금 신탁 재원의 유지

- 특정 금융기관이 배제되지는 않지만 전형적으로 은행이나 신탁회사가 담당
 - 수탁자가 보관 업무를 할 수도 있고 안 할 수도 있음
 - 우리나라의 수탁 은행은 보관 업무를 함께 하고 있음

6) 연금수리 계리인(actuary)은 ERISA의 요건에 맞는 자격 요건을 갖추어야 함

다. 퇴직연금 재원의 운용

- 사용자가 직접 운용할 수도 있고, 전문적인 투자관리자(professional investment manager)를 고용할 수 있음
 - 사용자가 아무런 지정도 하지 않으면 연금 재원의 운용은 수탁자의 역할이 됨
 - DB 플랜의 경우 연금 재원의 일부 또는 전부를 관리할 수 있는 충분한 인력을 보유한 대규모 기업(예: Fortune 500대 기업) 또는 아주 작은 기업들이 사용자 직접 운용을 이용함

- 투자관리자가 정해지면 경솔한 투자 의사결정으로부터 사용자와 수탁자의 책임이 면제될 수 있으므로, 이 방법을 채택하는 것이 일반적임
 - 수탁의무의 과중한 책임을 부분적으로 면제 받기 위해서 투자관리자는 은행, 보험회사, 등록된 투자자문사(뮤추얼 펀드 회사인 경우가 많음)이어야 하며, 수탁자와 같을 필요는 없음
 - 투자관리자는 포트폴리오 전체를 운용할 수도 있고 일부를 운용할 수도 있는데, 일부분만을 운용하는 것이 전형적임
 - 거의 모든 자산에 투자가 가능함

- 뮤추얼 펀드 회사는 투자관리자로 행동하는데, 이들은 SEC에 의해 규제가 심하기 때문에 ERISA 규제로부터 면제됨
 - 뮤추얼 펀드는 매일 판매와 환매를 허용하기 때문에 연금 참여자가 직접 지시하는 확정기여형 플랜의 가장 일반적인 투자 대상이 됨
 - 확정기여형 플랜을 위한 뮤추얼 펀드도 존재함(예: SEI의 뮤추얼 펀드)

라. 플랜 투자의 자문/컨설팅

- 많은 대규모 플랜들이 별도의 컨설턴트를 고용하여 다음과 같은 사항들을 도와줌
 - 자산 배분 결정, 투자관리자의 고용이나 뮤추얼 펀드의 선택, 투자 성과의 기록 관리 등
 - 회사 내의 인력으로 연금 재원을 운용하는 사용자가 투자 자문(최종 의사결정이 아님)을 위해 특별한 자문자를 고용하기도 함

- 연금 참여자가 직접 투자 의사결정을 하는 플랜(확정기여형)들이 투자 교육을 위하여 전문가들을 고용하기도 함
 - 어떤 경우에는 개인별 투자 자문을 하기도 함

마. 기록보관 및 관리

- 전형적으로 수탁자에 의해 수행되는 비수탁 기능임
 - 401(k) 플랜의 경우에는 인터넷 계정 접속, 공시 및 재무 기록의 보급, 세무 회계, 보고, 근로자 교육, 급여 수표의 분배
 - 몇몇 금융기관들은 이 분야의 전문적 컴퓨터 프로그램을 개발하여 그들의 서비스를 임대하여 줌

- 수탁자는 자신이 직접 기록보관 업무를 할 수도 있고, 위탁할 수도 있음
 - 기록보관 및 관리 업무를 전문적으로 대행해 주기도 함
 - 예: Watson Wyatt, Hewitt Associate 등

- 401(k) 플랜을 위해 Bundled Product를 제공하는 경우도 있는데, 사용자의 입장에서는 매우 편리한 측면이 있어서 많이 이용되기도 함
 - 예: Fidelity 뮤추얼 펀드 그룹

바. 거래의 체결

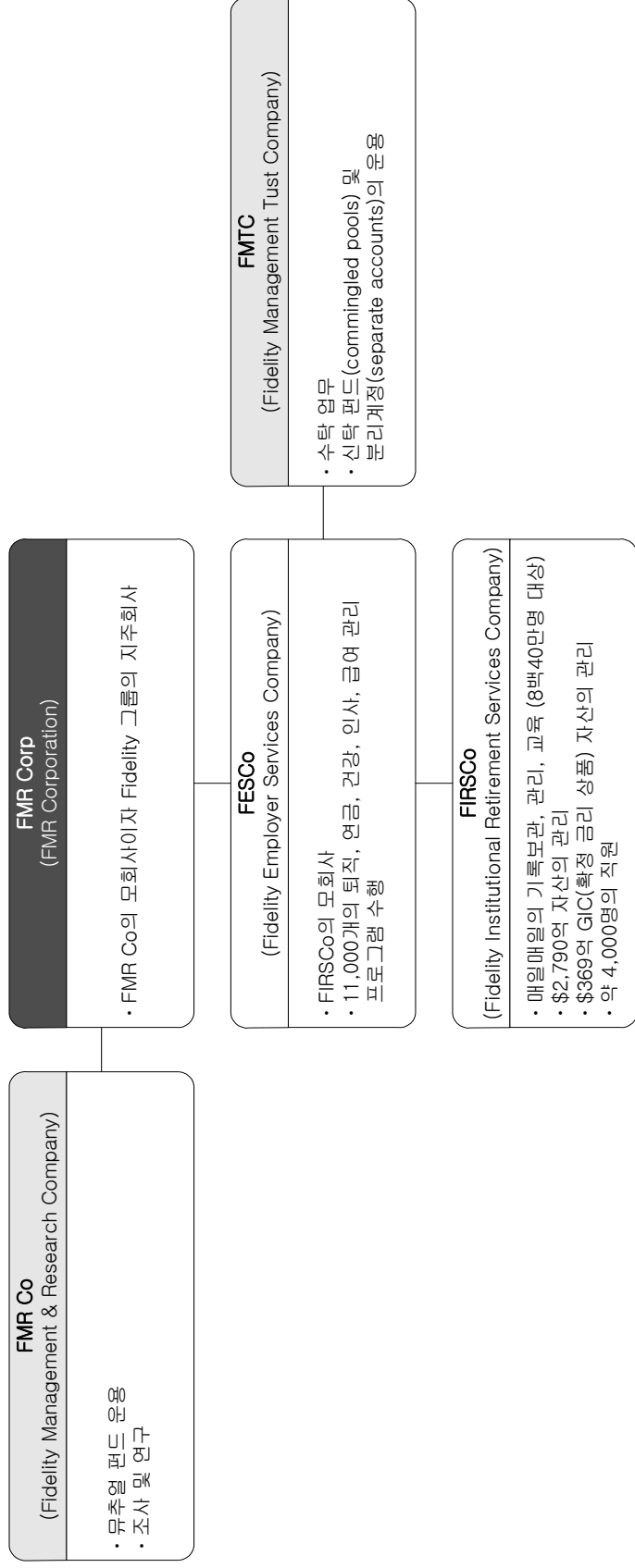
- 연금 플랜이 유가증권, 상품, 파생상품, 외환, 유가증권 대여 등에 투자할 때, 브로커-딜러, 은행, 상품 딜러 또는 거래를 도와주는 중개인이 필요함

사. 미국 금융기관의 역할에 대한 논평

- SEC나 은행 감독기관의 적절한 허가를 받으면 어떤 금융기관도 직간접적으로 퇴직연금 업무의 일부 또는 전부를 할 수 있음
 - 다른 금융기관과의 업무 협조를 통해 turn-key 방식의 퇴직연금 상품(bundled product)을 제공하기도 함
 - turn-key 방식이란 하나의 계약으로 퇴직연금의 모든 업무를 이용할 수 있게 되는 것을 말함
 - DC 플랜에 관계된 모든 업무를 종합적으로 수행하는 뮤추얼 펀드 콤플렉스도 있음
 - 예: Fidelity 그룹

4. DC 플랜과 금융기관의 예: Fidelity의 DC 플랜

○ Fidelity 그룹의 DC 플랜 관련 회사(2003년 12월 31일 현재)



자료: Fidelity Employer Services Company

- FMR Corp(Fidelity Management & Research Corporation)
 - Fidelity 그룹의 미국 모회사인 것을 제외하고는 DC 플랜과 무관함
 - FMR Corp의 자회사들이 협조하여 DC 플랜의 모든 업무를 수행함
 - 여기서는 FMR Co, FESCo, FIRSCo, FMTC가 관련되는 구조임

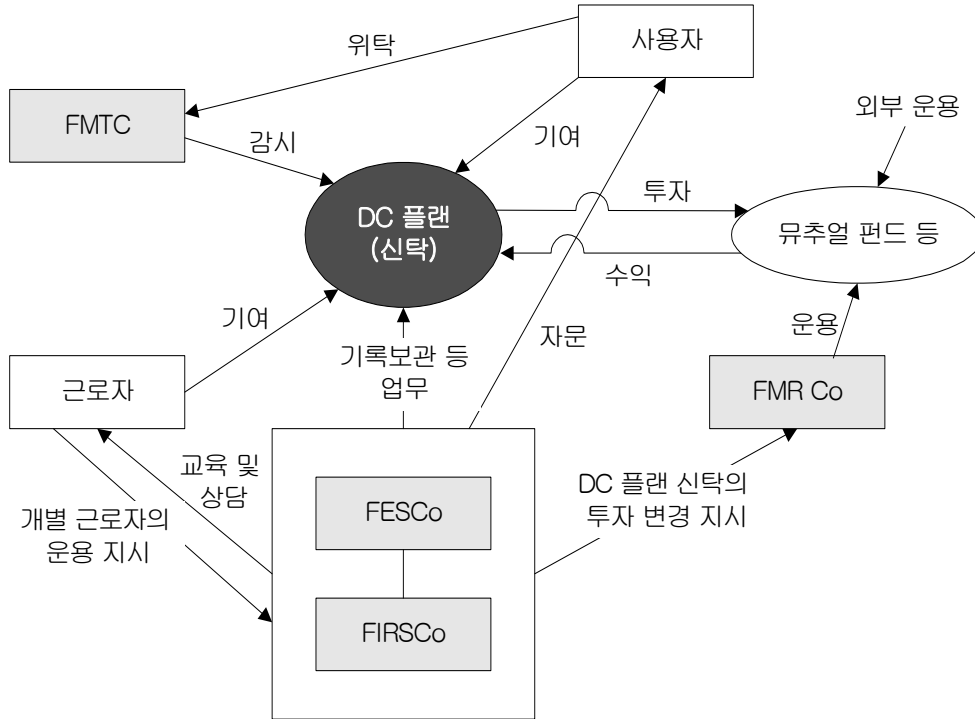
- FMTC(Fidelity Management Trust Company)
 - DC 플랜의 수탁 의무를 지는 신탁회사임
 - DC 플랜 전체의 감시 기능을 담당함

- FESCo(Fidelity Employer Services Company)
 - 기업의 인사, 급여, 복지, 연금, 건강 관련 업무를 대행하여 수행하는 회사로, DC 플랜도 담당함
 - DC 플랜의 중심 회사로 해당 기업과 접촉함

- FMR Co(Fidelity Management & Research Company)
 - DC 플랜에 제공되는 뮤추얼 펀드의 운용사

- FIRSCo(Fidelity Institutional Retirement Services Company)
 - DC 플랜의 매우 중요한 업무인 기록관리 등의 업무를 FESCo로부터 위탁 받아 수행함
 - 주로 401(k) 플랜 기록보관 등의 업무를 담당하기 위해 만들어진 자회사
 - 근로자들의 교육, 전화 상담 등을 담당하고, 개별적인 운용 지시를 받아서 DC 플랜 신탁의 투자 변경 지시를 FMR Co에 전달함

○ Fidelity 그룹의 DC 플랜 구조



5. 보험회사의 역할

- 미국의 보험회사는 annuity 상품 제공 등을 통하여 퇴직연금 시장에서 중요한 역할을 하고 있음
 - 보험회사는 은행이나 여타 금융기관들과 다른 영업 모형을 가지고 있기 때문에, 금융기관간 경쟁 유발을 위해 보험계약은 ERISA에 의한 신탁의 예외로 인정되고 있음
 - ERISA §403(a)에 의해 연금 플랜은 신탁으로 보관되어야 하지만, ERISA §403(b)(1)에 의해 주법에 의한 보험회사가 발행한 보험 상품으로 구성된 플랜도 예외로 인정되고 있음

가. Annuity의 제공⁷⁾

- 연금 참여자의 퇴직시 annuity 상품을 제공함
 - 퇴직시 수탁자는 월별 연금을 지급하든가 아니면 보험회사로부터 annuity를 매입할 수 있음
 - 일반적으로 annuity가 매입되면 연금 플랜은 의무를 충족한 것으로 간주되고, 근로자는 보험회사와 관련이 됨
 - 연금 플랜이 종료된 경우에도 마찬가지로여서 개별적 또는 그룹 annuity가 매입되고, 나머지 신탁재산은 근로자에게 귀속됨

7) 여기서 annuity란 일정 기간 또는 사망할 때까지 고정액 또는 변액의 연금을 지급하는 금융상품이라고 할 수 있다. annuity는 '연금'으로 번역되기도 하는데, 이럴 경우 pension과 혼동될 수 있기 때문에 여기서는 annuity라는 용어를 그대로 사용하였다.

나. 연금 신탁의 보험 상품 매입

- 연금 신탁이 보험 상품을 투자 수단으로 매입함
 - 보험 상품은 형태만 보험 상품이지 실질적으로는 다른 투자 대안들과 경쟁하는 단순한 금융 상품으로 확정 금리 상품이 대표적임
 - 확정 수익률을 약속하는 Guaranteed Investment Contracts(GICs) 등이 대표적인 상품임

다. 다른 금융기관과의 경쟁: DB 플랜의 경우

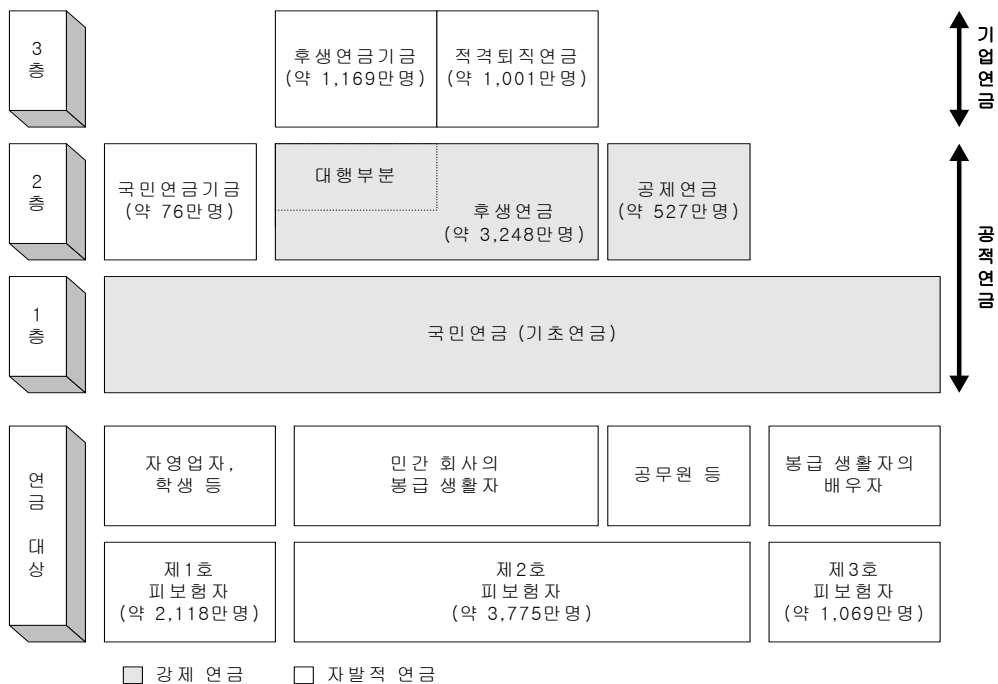
- 퇴직연금 자산을 직접 보유하여 다른 금융기관들과 직접적으로 경쟁함
 - 사용자가 보험회사와 직접 계약을 하여 보험료 형태로 기여하고, 이는 보험회사의 일반계정에 편입됨
 - 법적으로 이러한 기여는 보험회사의 자산이 되므로 신탁에 의한 보관은 아니지만, 사용자는 보험회사의 담보 없는 채권자가 됨
 - 보험회사에 대한 엄중한 규제와 책임준비금 등으로 사용자는 이러한 위험을 감수함
 - 추가적 보호가 필요한 경우에 사용자는 보험회사에 분리계정을 요구할 수 있음
 - 분리계정은 어떠한 경우에도 당해 분리계정의 채권자에게만 귀속될 수 있는 장부상의 펀드와 같아서 보험회사의 위험으로부터 연금 재원을 보호할 수 있음
 - 보험회사는 분리계정의 자산을 사용자나 투자관리자가 지시한 대로 투자할 수도 있지만, 사용자나 근로자가 특정 자산에 대한 수익자가 될 수는 없고, 단지 보험회사의 채권자로만 남음

IV. 일본의 퇴직연금

1. 퇴직연금의 구조

- 3층 연금 체계 중 퇴직연금은 3층에 해당함
 - 임의 퇴직금 제도 (우리의 퇴직금 제도와 같지만 임의 제도임)
 - 후생연금기금과 퇴직적격연금: 기존의 퇴직연금 제도
 - 확정급부형 연금과 확정각출형 연금: 2001년에 새로 도입됨

일본의 3층 연금 체계 (1999년 현재)⁸⁾



자료: 후생노동성

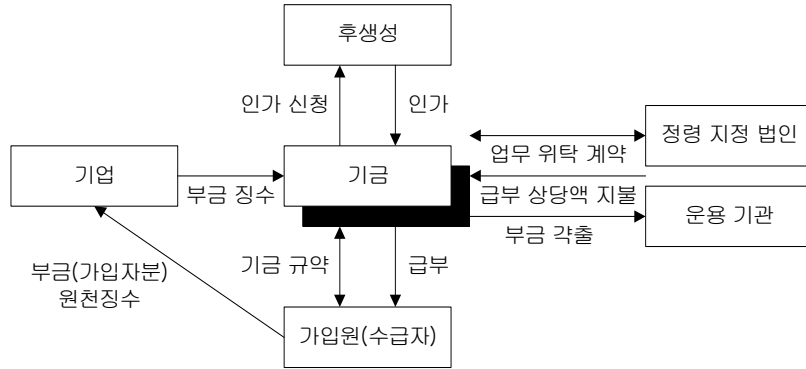
8) 새로 도입된 DB 플랜과 DC 플랜은 후생연금기금과 적격퇴직연금을 대체하는 것으로 그림에서는 제외되었음

2. 후생연금기금과 금융기관

- 후생연금기금은 일본 퇴직연금의 중심을 이루고 있음
 - 공적 연금인 후생연금의 일부를 국가를 대신하여 운용 및 지급함
 - 대행 부분은 물가 상승을 반영한 연금액의 개정 및 재평가를 제외한 보수 비례 부분
 - 후생연금기금 가입 사업주 또는 참가자는 국가에 납부하는 후생연금 보험료의 일부가 면제됨
 - 종신형 연금으로 지급됨
 - 2002년 현재의 현황
 - 1,656개의 플랜이 존재
 - 참여자는 약 1,000만명
 - 재원 규모는 약 ¥57.2조

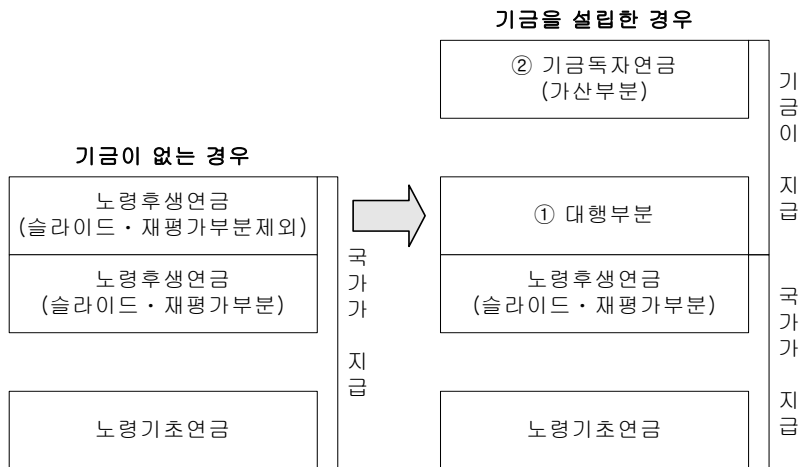
- 기업이 후생연금기금이라는 특별 공법인을 설립하여 운영함
 - 단독 설립: 1개 기업이 단독으로 설립(500명 이상)
 - 연합 설립: 주력 기업을 중심으로 복수의 기업이 설립(800명 이상)
 - 종합 설립: 업계 및 단체 등을 모체로 하는 다수 기업이 설립(3,000명 이상)

○ 후생연금기금의 운영 시스템



자료: 후생노동성

○ 후생연금기금의 지급구조



자료: 후생노동성

○ 업무 위탁시 금융기관의 역할

— 수리계산 업무에 대해서는 금융기관이나 정령이 지정하는 법인에 위탁함

- 여기서의 금융기관은 신한은행, 생명보험사 등이 해당됨

○ 자산의 운용 관리시 금융기관의 역할

- 자산의 운용 관리에 대해서는 금융기관 등과 신탁계약 또는 보험계약을 체결함
 - 신탁은행, 투자고문사, 생명보험사
- 자산의 운용에 있어서는 미국의 DB 플랜과 매우 유사함

○ 문제점

- 기업 도산의 경우 기금의 해산 또는 지급 불능 상태가 될 수 있음
- 1989년부터 지급 불능을 방지하기 위해 후생연금기금연합회가 설립되었지만 자금의 규모가 작고, 가입이 비강제적이며, 공적 기관이 아니어서 수급권이 충분히 보장되지 못함

3. 적격퇴직연금과 금융기관

○ 적격퇴직연금의 설립과 운영

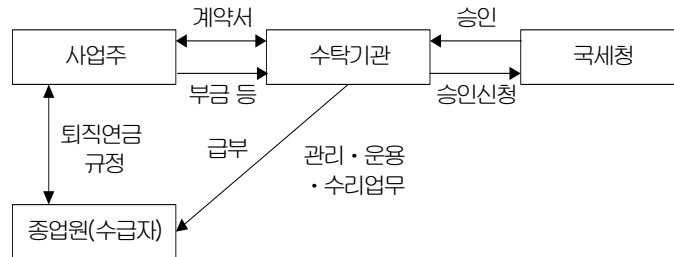
- 법인세법 시행령 제159조에 규정된 적격 요건을 모두 충족하고 국세청장의 승인을 얻은 연금 제도
 - 기업이 부담한 부금(보험료)은 복리후생비로 전액 손금 처리되며, 개인 사업자의 경우 필요 경비로 인정됨
 - 근로자 부담분(적립금의 50% 한도)은 생명보험료 공제 대상이 됨
- 적격퇴직연금은 15인 이상의 근로자만 있으면 설립이 가능함
 - 대개 중소기업 대상의 확정급부형 연금으로 퇴직 일시금이나 5년 또는 10년의 기한부 연금으로 지급됨

— 2002년 현재 적격퇴직연금의 현황

- 66,752개의 플랜이 존재
- 참여자는 약 860만명
- 재원 규모는 약 ₩21.4조

○ 적격퇴직연금의 계약 형태

- 사업주가 수탁기관인 신탁은행, 생명보험회사 또는 농업협동조합연합회와 각각 연금신탁 계약, 연금보험 계약 또는 연금공제 계약을 체결하여 이루어짐



자료: 후생노동성

○ 금융기관의 역할

- 신탁계약인 경우 사용자를 위탁자, 신탁은행을 수탁자, 근로자를 수익자로 하여, 수탁자가 관리, 운용, 수리 업무 전부를 일괄하여 수행함
- 복수의 수탁기관과 계약을 체결할 수 있음
- 보험 계약의 경우 사용자를 보험계약자, 생명보험사를 보험자, 근로자를 보험금 수취인으로 하여 계약이 체결됨

○ 문제점

- DB 플랜에 해당하므로 예정했던 운용 수익률에 미달할 경우 기업의 추가 부담이 필요하지만, 기업의 추가 부담을 의무화하지 않고 있음

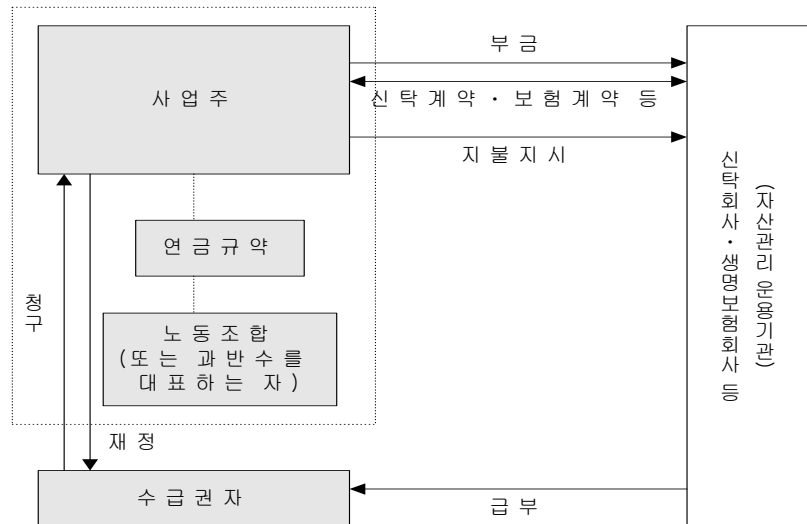
- 결과적으로 연금 급부액이 예상보다 감소할 수 있음
- 이의 해결책으로 확정급부형 연금이 도입되었고, 적격퇴직연금의 신규 설립은 금지되었으며, 2012년까지 확정급부형으로 전환되어야 함

4. 확정급부형 연금과 금융기관

○ 확정급부형 기업연금의 설립

- 공적 연금을 토대로 하면서 기업 차원의 노후 생활 보장을 위해 2001년에 도입함
- 새로운 적격퇴직연금의 설립을 금지하고, 규약형 또는 기금형 기업 연금의 설립을 규정하고 있음

○ 규약형의 구조



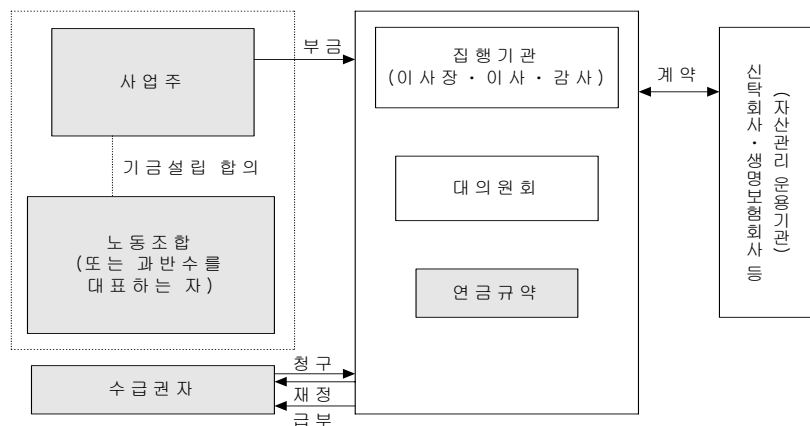
자료: 후생노동성

○ 규약형과 금융기관의 역할

- 노사가 합의한 연금 규약에 의거하여 기업이 금융기관 등과 계약을 체결하고, 모체 기업의 외부에서 연금 자산을 관리, 운용, 지급하는 기업연금으로, 기존의 적격퇴직연금을 개량한 형태임
- 계약 상대인 금융기관은 신탁회사나 생명보험회사 등이 됨

○ 기금형의 구조

- 기금형은 모체 기업과는 별도의 법인격을 가지는 기금을 설립하고, 이 기금이 연금 재원을 관리, 운용하여 연금을 지급함
- 기업연금기금이라는 명칭을 사용하여야 함



자료: 후생노동성

○ 기금형과 금융기관의 역할

- 기금은 금융기관과 계약을 맺어 자산을 운용함
- 계약 대상 금융기관은 신탁회사 및 생명보험회사 등임

○ Pension Fund Association of Japan에 따르면 일본 DB 플랜의 투자 구성은 다음과 같음(2003년 3월 31일 현재)

- 국내 주식 26%, 외국 주식 16%, 국내 채권 23%, 외국 채권 12%, 생명보험 일반계정 14%, 기타 9%

5. 확정각출형 연금과 금융기관

○ 미국 401(k) 플랜을 받아들여 기업형과 개인형을 만들었음: 개인형의 허용은 미국과 다른 점임⁹⁾

구분		종류	종류	각출 한도액
후생연금보험 가입자 (국민연금 제2호 피보험자)	기업이 확정각출연금 제도를 채용하고 있는 경우	기업형	기업연금 가입형	연 ¥21만6,000 월 ¥1만8,000
			기업연금 비가입형	연 ¥43만2,000 월 ¥3만6,000
	기업이 확정각출연금을 채용하고 있지 않는 경우 (후생연금기금 등 가입자 제외)	개인형	제2호형	연 ¥18만6,000 월 ¥1만5,500
민간기업 근무 후생연금보험 피가입자(제3호를 제외) 자영업 등(국민연금 제1호 피보험자)		개인형	제1호형	연 ¥81만6,000 월 ¥6만8,000
국민연금 제3호 피보험자(전업주부) 공무원 등의 공제조합 가입자 국민연금의 보험료 납부 면제 대상자		확정각출연금 대상 외		

자료: 김화동(2002)

9) 일본의 연금 제도는 용어상에서 상당한 혼란을 가져올 수 있는데, 먼저 후생연금은 강제적 공적 연금이고, 후생연금기금은 자발적 퇴직연금이라는 것임. 표에서 후생연금보험이란 후생연금을 지칭함. 또한 국민연금과 국민연금기금도 각각 강제적 공적 연금과 자발적 퇴직연금이라는 점에서 차이가 있음

○ 운영

- 3가지 이상의 운용 상품 중 가입자가 선택하여 운용함
- 전직하는 경우 대상 기업의 DC 플랜으로 이전하며, DC 플랜이 없는 경우 국민연금기금연합회의 개인형 DC 플랜으로 이전하여야 함

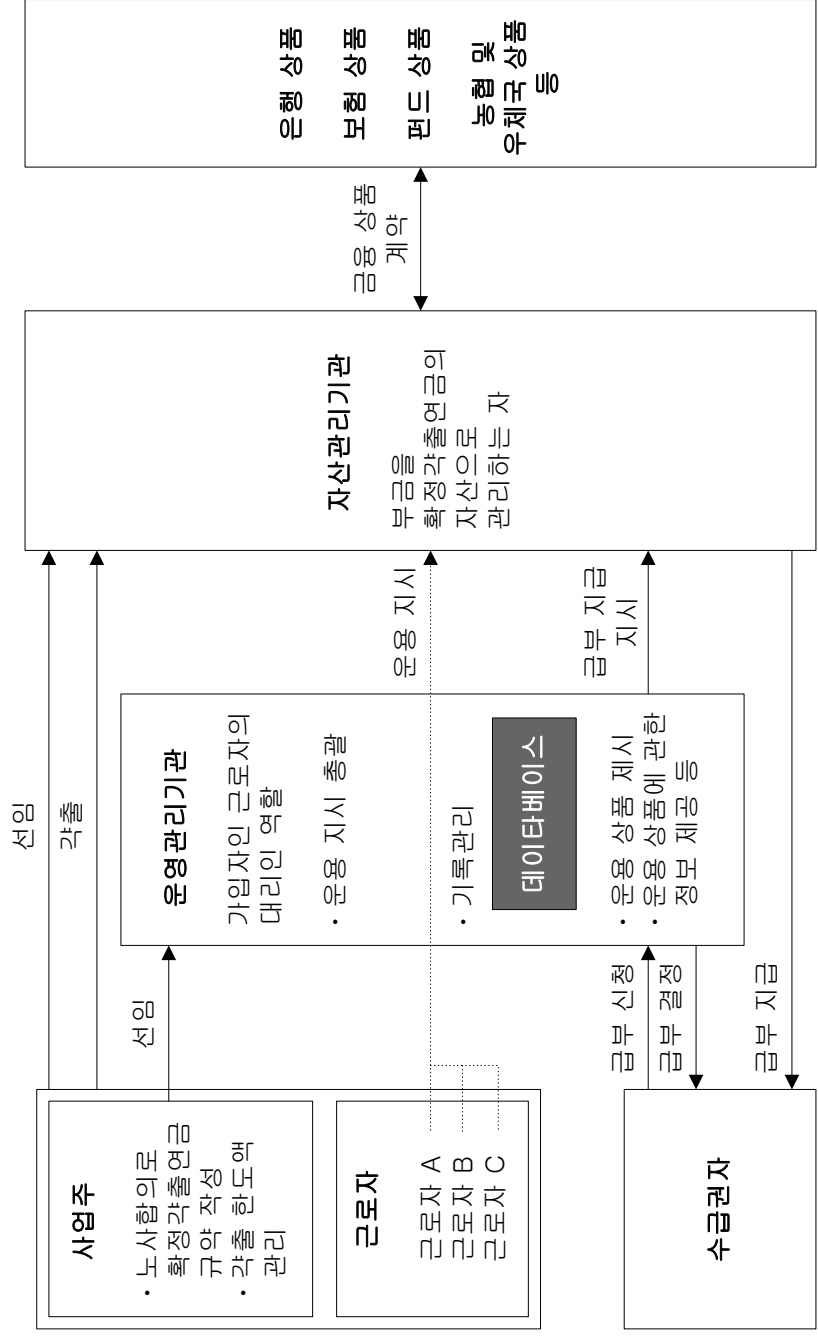
○ 세제

- 가입자 기여(개인형)는 소득공제, 기업의 기여(기업형)는 손금 산입
- 연금 자산에 특별법인세 부과(단, 2003년까지 유예)
- annuity는 공적연금등 공제를 적용하고, 일시금은 퇴직소득 과세

○ 일본의 확정각출형 연금에는 운영관리기관과 자산관리기관이라는 2개의 개념이 있음

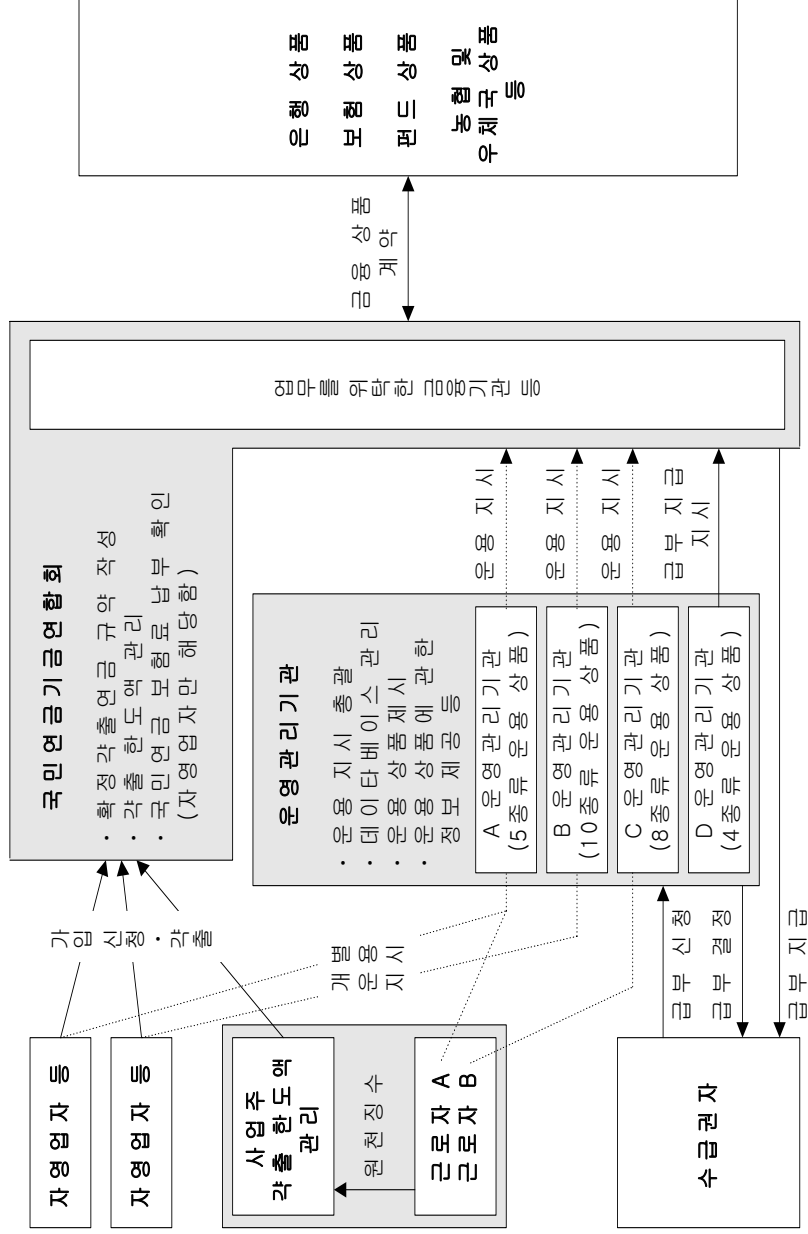
- 운영관리기관: 운용 관련 운영관리기관, 기록 관련 운영관리기관
 - 운용 관련 운영관리기관은 운용 상품의 제시, 운용 상품의 정보 제공, 자산 운용 정보의 제공, 운용 지시의 전달을 수행함
 - 운용 관련 운영관리기관은 미국, 영국 및 홍콩의 투자관리자 (Investment Manager)에 해당함
 - 기록 관련 운영관리기관은 설비 투자 등 상당한 자금과 정보기술이 필요하기 때문에, 현재는 2개의 기관이 모두 처리하고 있음
- 자산관리기관
 - 연금 재원의 적립이 이루어지는 곳으로 금융기관과 운용 상품 계약을 수행함
 - 자산관리기관은 미국, 영국 및 홍콩의 Trustee(수탁자)에 해당함

○ 기업형 확정각출연금의 구조



자료: 후생노동성

○ 개인형 확정각출연금의 구조



자료: 후생노동성

○ 운용 관련 운영관리기관과 금융기관의 역할

— 운영관리기관은 금융기관 또는 후생노동성 장관에게 등록된 법인이
할 수 있음

- 사용자가 직접 하거나 위탁할 수 있음
- 기업형의 경우 대기업은 후생연금기금이 담당하기도 함
- 금융기관은 그룹 기업과 공동 출자해서 전문 운영관리기관을 설립하는 예가 많음

○ 자산관리기관과 금융기관의 역할

— 미국 등의 수탁자와 같은 역할을 하기 때문에 다음의 경우로만 한정하고 있음

- 신탁회사 또는 후생연금기금: 신탁계약
- 생명(손해)보험회사: 생명(손해)보험계약
- 농업협동조합연합회: 생명공제계약

○ 운용 상품 제공과 금융기관의 역할

— 운용 관련 운영관리 기능과 함께 금융기관의 역할이 가장 강조되는 부분이라고 할 수 있음

— 다양한 금융상품에 대해 자산관리기관과 금융기관간에 계약이 체결됨

- 신탁, 유가증권의 매매, 보험상품, 우체국 저금 및 투자신탁 등 다양한 금융상품이 확정각출연금의 투자 대상이 됨

- Newsletter on Pensions & Investment에 따르면 일본 DC 플랜의 투자 구성은 다음과 같음 (2003년 3월 31일 현재)
 - 은행/우체국 저축 51%, 뮤추얼 펀드 등 28%, GIC 등 15%, 기타 6%

- 확정각출형 연금을 위한 기록 관련 운영관리기관
 - 기금형은 자체 관리 또는 외부 위탁 모두 가능하고, 계약형은 운영관리기관에서 자체 관리 또는 기록 관련 운영관리기관으로 위탁
 - 2개의 기록 관련 운영관리기관이 설립되어 영업 중
 - JIS&T(Japan Investor Solutions & Technologies)는 1999년 8월 11일에 자본금 ¥303.5억으로 설립되었음(종업원 94명, 임원 12명)
 - NRK Network(Nippon Record Keeping Network)는 1999년 12월 10일에 자본금 ¥133억으로 설립되었음(자본금 ¥298억으로 1999년 8월 11일 설립된 NRK System이 기록보관 시스템의 개발 및 보수를 담당하고 있음)

- 확정각출연금 일반화의 저해 요인
 - 근로자와 노동조합이 DB에서 DC로의 전환을 원하지 않음
 - DC 플랜의 장점이 부족함
 - 근로자의 자발적 각출이 금지되어 있음
 - 각출 한도가 제한되어 있음(DC만 있는 경우 연 ¥432,000)
 - DB에서 DC로 전환시 전환할 수 있는 금액에 제한이 있음
 - 현재 유보되어 있는 특별법인세의 부과가 관건이 됨

V. 홍콩의 MPF

- 홍콩의 연금 제도로는 Mandatory Provident Fund(이하 MPF)가 있음
 - MPF는 강제성을 가지는 연금 제도로 홍콩 근로자에게 안전한 퇴직 급여를 제공하기 위해 만들어졌음
 - 2000년 12월 1일부터 18~65세의 홍콩 근로자에게 적용됨
 - 과거에는 자발적 기업연금인 Occupational Retirement Schemes Ordinance(이하 ORSO)만 있었음
 - 현재는 MPF의 적용 제외를 받는 제도지만 규모가 크지 못함

1. MPF 제도

- 설립의 형태
 - 신탁 계약에 의해 설립되고 수탁자는 MPFA(MPF Authority)에 의해 승인을 받아야 함
 - 미리 수탁회사(수탁자)에 의해 만들어진 MPF Scheme 중에서 노사가 합의하여 가입하면 됨
 - 미국처럼 하나의 사용자가 하나의 신탁을 만드는 것보다 매우 비용-효과적이고 간단함
- 기여
 - 근로자와 사용자가 근로자 급여의 5%씩을 각각 부담
 - 자발적 기여는 가능함
 - 자영업자는 5%만 부담

- 소득 상하한(월 HK\$5,000~HK\$20,000)이 있고, 하한에 미달한 경우에는 사용자 부담만 강제되고, 상한을 넘는 경우에는 HK\$20,000에 준함

○ 수급 및 세제

- 일시금 수급
- 근로자의 강제 기여는 연간 HK\$12,000까지 소득공제

○ MPF Schemes의 유형

- Master Trust Scheme: 가장 일반적인 MPF의 유형으로 둘 이상 사용자의 근로자, 자영업자, 다른 scheme으로부터 이전한 자를 대상으로 함
 - 소규모 사용자 단위의 기여금을 모아 관리와 투자의 효율성을 높여 규모의 경제를 달성함
 - 중소 규모의 회사에 적합
- Employer-sponsored Scheme: 한 사용자 또는 관계사의 근로자로 제한
 - 사용자가 스스로 신탁을 운영할 정도로 대규모일 때 비용-효과적임
- Industry Scheme: 높은 이직률을 가지는 요식업과 건설업 근로자 대상
 - 신규 사용자가 같은 산업 scheme에 있으면 이직시 이전이 불필요

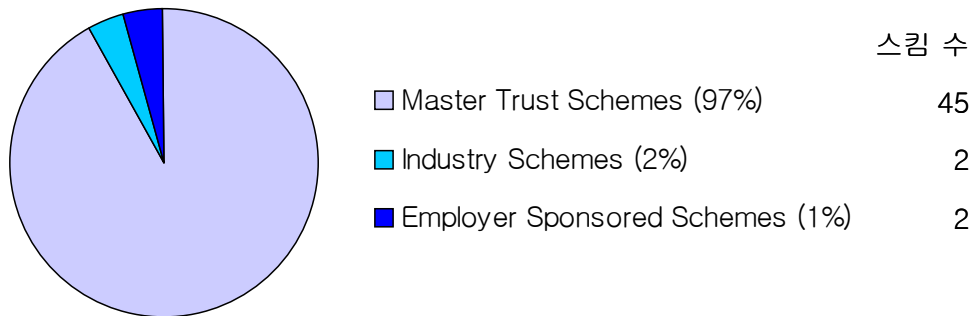
○ MPF Schemes의 유형별 규모 (자료: www.mpfahk.org)

— 시계열 규모

(HK\$백만)

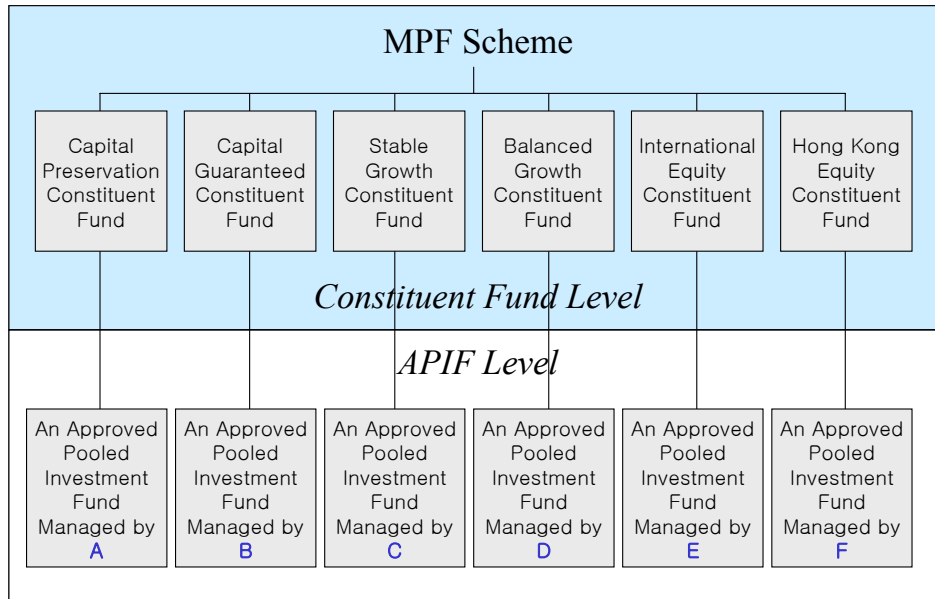
시점	Master Trust Schemes	Industry Schemes	Employer Sponsored Schemes	합계
2002.3.31	40,964	886	274	42,124
2002.6.30	45,624	1,046	322	46,992
2002.9.30	47,085	1,160	353	48,598
2002.12.31	53,307	1,346	410	55,063
2003.3.31	57,372	1,475	457	59,305

— 2003. 3. 31 현재의 규모



○ MPF의 투자 과정

- MPF는 대개 위험 특성이 다른 5~6개의 펀드로 구성되고, 이 펀드들은 일반 뮤추얼 펀드 등이나 주식 및 채권 등에 투자함
- MPF의 승인된 구성 펀드가 일반 펀드에 투자하는 구조
 - Constituent Fund: MPFA에 의해 승인된 구성 펀드
 - Approved Pooled Investment Fund(APIF): 승인된 집합투자펀드로 MPF의 투자에 승인된 뮤추얼 펀드 등



자료: ING Pension Trust

2. MPF의 투자¹⁰⁾

○ 투자 제한

— 투자 운용

- MPF 자산은 SFC에 등록된 투자회사만이 운용함(적어도 HK\$천만
의 자본금 요건)

— 투자 제한

- 한 발행자에 대한 투자가 전체 MPF 펀드의 10%를 초과할 수
없음
- 그외 양적·질적 제약이 있음
- 사용자와 관계사 유가증권 등에 10% 이상이 투자될 수 없음

○ MPF 펀드의 투자 대상은 주로 유가증권 및 선물

10) 여기서 모든 자료의 출처는 www.mpfahk.org임

- 일반적으로 거래소 주식, 투자 적격 등급 채권, 전환사채 등에 투자됨
 - 제한된 금액이 상장 워런트, repo, 파생상품 투자가 가능함
- 은행 예금과 외국환
 - 지나친 편중을 피하면서 은행 예금이 가능
 - 70% 이상이 외국환에 투자될 수 없음

○ MPF의 승인된 구성 펀드(approved constituent fund)의 유형

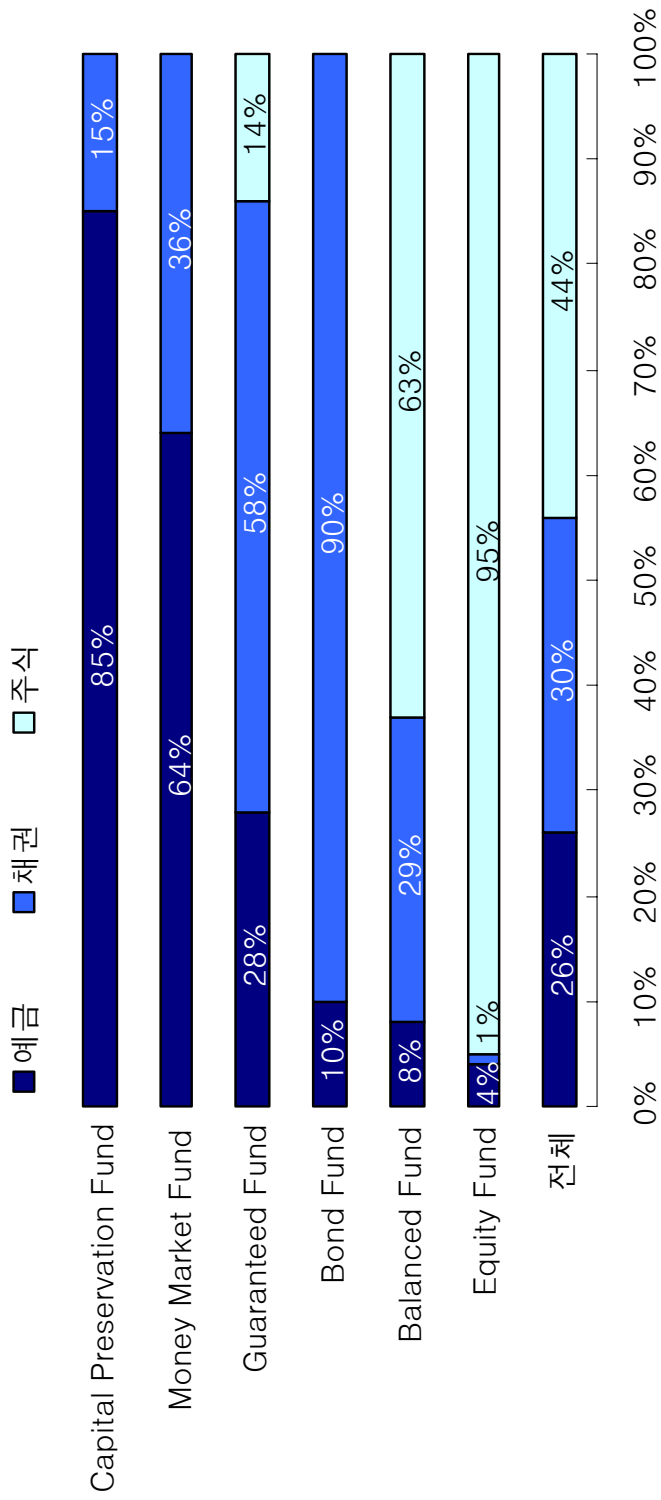
- 원본 보전 펀드 (capital preservation fund)
 - MMF 포함
- 보장형 펀드 (guaranteed fund)
- 채권형 펀드 (bond fund)
- 안정 또는 혼합형 펀드 (stable fund or balanced fund)
- 주식형 펀드 (equity fund)

○ MPF 승인된 구성 펀드 유형별 순자산 가치

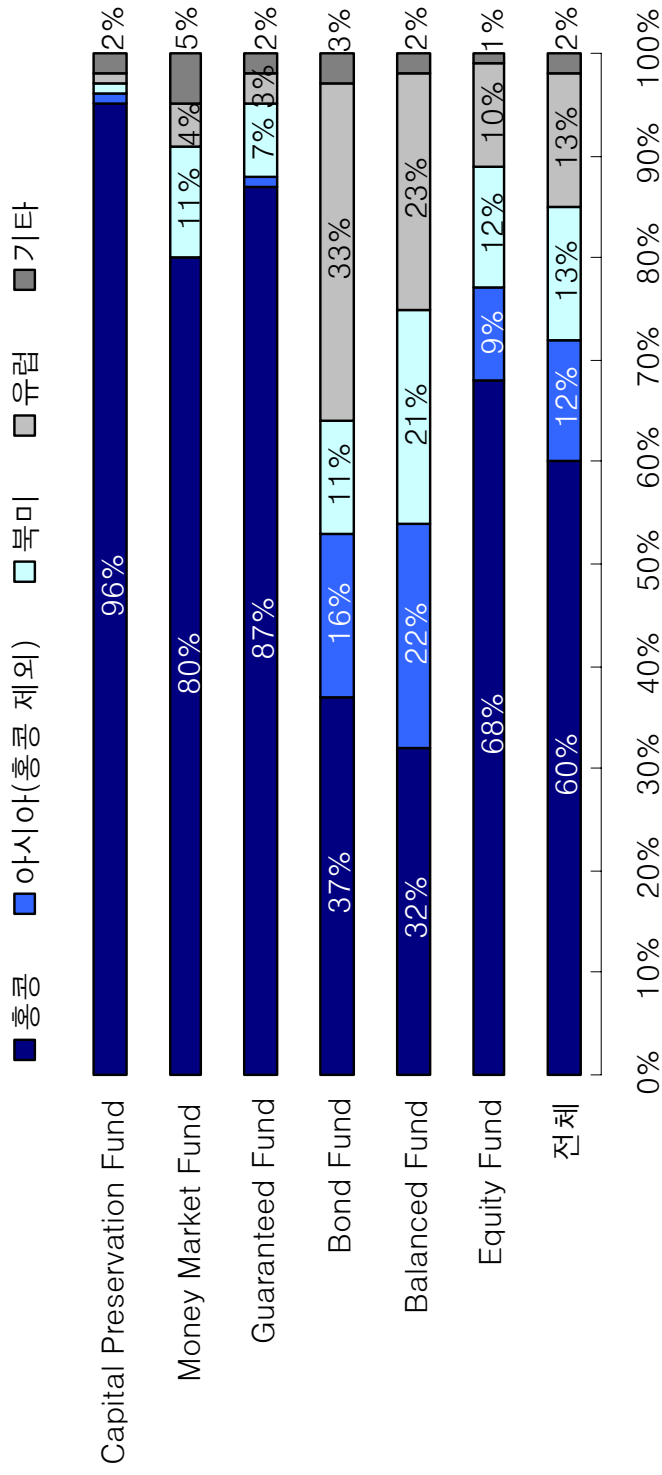
(HK\$백만)

시점	원본 보전 펀드	MMF	보장형 펀드	채권형 펀드	혼합형 펀드	주식형 펀드	합계
2002.3.31	6,291	497	8,273	245	19,589	7,230	42,125
2002.6.30	7,281	536	9,208	289	21,874	7,804	46,992
2002.9.30	8,296	577	10,030	389	23,280	6,026	48,598
2002.12.31	9,404	600	10,988	425	26,665	6,982	55,063
2003.3.31	10,685	636	11,961	482	28,293	7,248	59,305

○ MPF의 승인된 구성 펀드의 자산 할당 (2003년 3월 31일 현재)



○ MPF의 승인된 구성 펀드의 지역별 할당 (2003년 3월 31일 현재)



3. MPF와 금융기관의 역할

가. MPF 운영의 4가지 기능

- 수탁자(trustee): 2004년 2월 현재 19개 신탁회사가 MPF 수탁자로 승인되어 있음
 - 미리 만들어지는 MPF의 설계에 가장 핵심적인 주체로, 연금 재원의 운용 등에 관한 총체적인 감시 및 관리 책임을 짐
 - 관리 책임에 의한 연금 재원의 손실은 수탁자가 배상하여야 함
 - 미국의 수탁자나 일본의 자산관리기관보다 책임과 역할이 큼
 - 이들은 모두 회사명에 신탁(trust)이나 수탁자(trustee)의 명칭을 포함하고 있으며, 모두 금융기관이 설립한 신탁회사임
 - 이 중 HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited가 시장 점유율이 가장 큰 상태임
 - HSBC 은행의 영업 네트워크를 이용하여 많은 MPF 재원을 유치하였다고 함

- 투자관리자(investment manager): MPF 펀드 운용의 관리자를 말함
 - 대개 펀드 운용 회사가 담당함
 - 보험회사가 보험 상품을 제공할 수도 있음
 - 기록관리와 함께 MPF의 비용이 가장 많이 소요되는 부문임

- 기록보관자 또는 관리자(record keeper or administrator): MPF 플랜의 핵심적 기록 관리 업무를 함
 - 전문적인 업체, 금융기관, 또는 금융기관의 계열사가 수행함
 - 투자 관리와 함께 MPF의 비용이 가장 많이 소요되는 부문임

- 보관자(custodian): MPF 재원의 보관을 담당함
 - 수탁자가 할 수도 있고 위탁을 줄 수도 있음
 - 연금 재원의 안전한 보관만 담당함

나. Master Trust MPF의 예시

- HSBC Provident Fund Trustee의 MPF
 - Dresdner RCM MPF Master Trust/Hang Seng MPF-Supertrust/
Hang Seng MPF-Supertrust Plus/HSBC MPF-Supertrust/
HSBC MPF-Supertrust Plus/Schroder MPF Master Trust

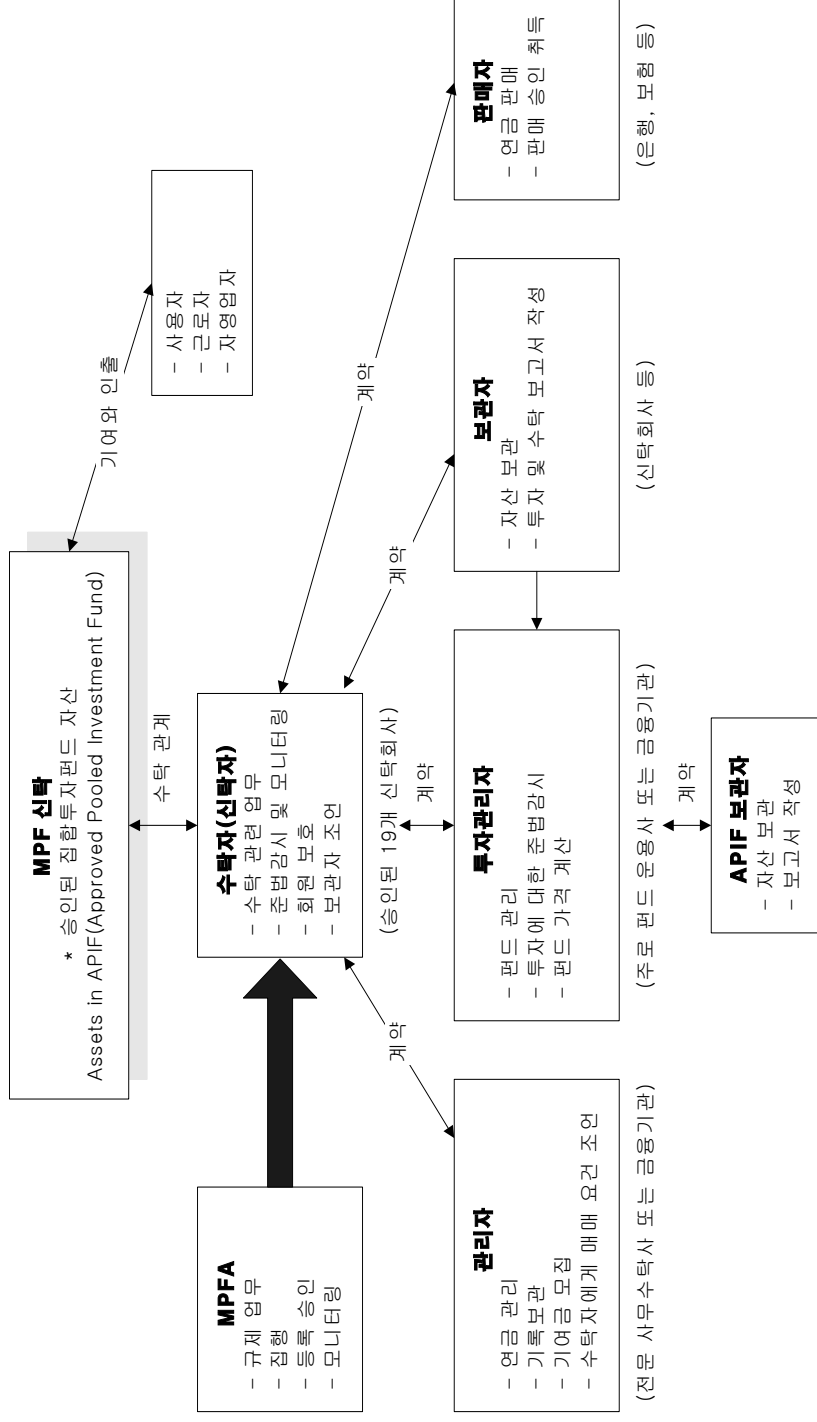
- ING Pension Trust Limited의 MPF
 - ING MPF Master Trust Basic/ING MPF Master Trust Comprehensive

다. MPF의 평균 보수 구조

- 보수 구조는 시장 상황에 따라 다르지만 ING Pension Trust의 조사에 따르면 2004년 2월 현재 평균 총 보수는 140~270bp임
 - 수탁(신탁) 보수: 10bp

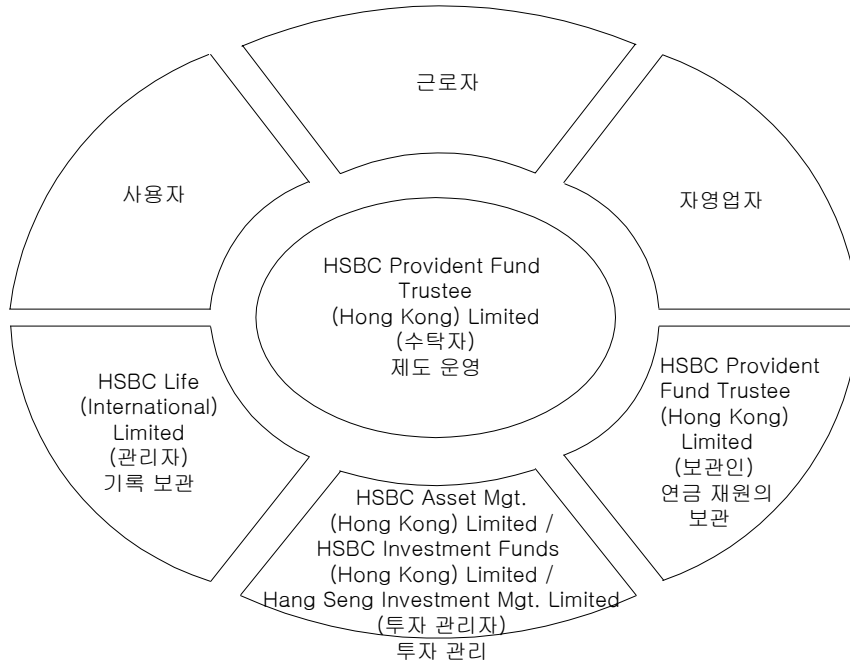
- 관리(기록보관) 보수: 75~100bp
- 보관 보수: 5~10bp
- 투자 관리 보수: 50~150bp
 - 주식 관련 펀드: 125~150bp
 - 보장형(guaranteed) 펀드: 50bp

라. MPF의 구조와 금융기관

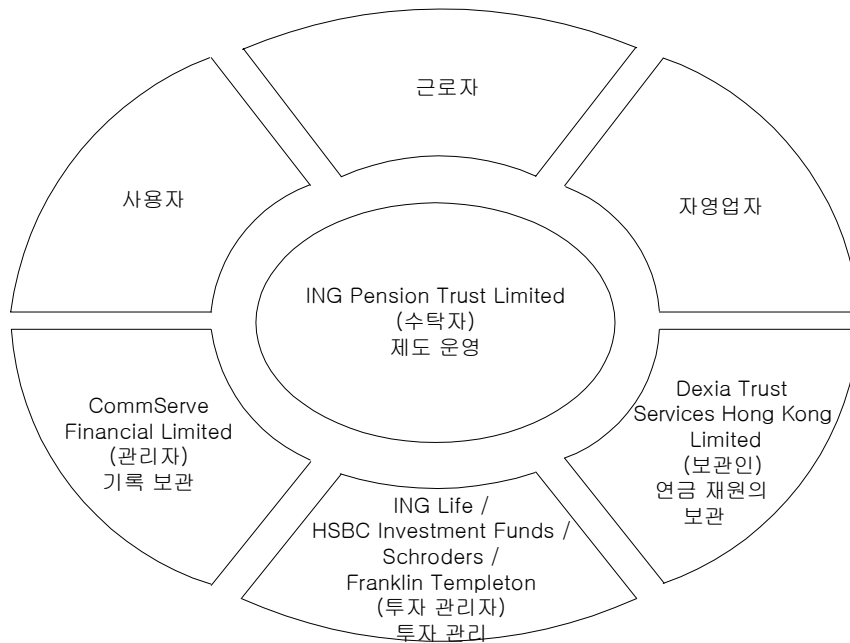


자료: ING Pension Trust

○ HSBC MPF의 구조와 금융기관: 예시 1 (자료: www.hsbc.com)



○ ING MPF의 구조와 금융기관: 예시 2 (자료: www.ing.com)



마. MPF의 시장 점유율

○ MPF 시장 점유율

— 보고된 11개 신탁회사에 근거하였음

- 1% 미만의 시장 점유율을 보이는 회사는 제외되었음

후원자	Schemes 수	2001/12/31 (%)	2002/12/31 (%)
HSBC/Hang Seng Bank	4	30.2	30.7
Manulife	2	14.7	14.3
AIA	4	9.7	10.0
BOCI-Prudential	2	7.9	8.3
Bank Consortium	2	8.4	8.2
AXA	1	4.6	3.9
Fidelity	1	4.0	3.8
Bank of East Asia	2	3.2	3.7
Standard Chartered	2	3.6	3.6
Others	29	13.8	13.5
Total	49	100.0	100.0

자료: Watson Wyatt Hong Kong Limited

○ 시장 점유율에 대한 향후의 방향

— 5%를 생존 가능한 금융기관의 시장 점유율로 보고 있음

- 많은 금융기관의 시장 점유율이 1% 미만인데, 이들은 손익분기점을 달성하지 못함

— 2003년 기준으로 향후 2~3년 내로 합병이 기대됨

VI. 바람직한 방향을 위한 제언

1. 바람직한 퇴직연금 도입을 위한 원칙적 제언

- 퇴직연금은 연금 재원의 독립성이 보장될 수 있어야 함
 - 미국, 일본, 홍콩의 예로 볼 때, 신탁에 의한 연금 재원의 독립이 가장 바람직함
 - 현실적 입장에서 보험계약도 허용할 수 있음
 - 근로자의 연금 재원은 책임 있는 주체에 의해 보호되어야 함

- 원칙적으로 적격 금융기관은 모두 퇴직연금 업무에 참여하도록 하여 경쟁을 제고시켜야 함
 - 미국, 일본, 홍콩의 어떤 나라에서도 특정 금융기관을 퇴직연금 업무에서 배제하지는 않고 있음
 - 적격 금융기관은 어떤 형태로든지 퇴직연금 업무에 관여함

- 적격 금융기관의 승인
 - 자본금, 전문성, 업무 능력을 감안하여 수탁, 투자 관리, 기록보관, 보관의 4가지 기능을 위한 금융기관이 선정되어야 함

- 금융기관의 퇴직연금 업무에 대한 감독
 - 강력한 규제 및 감독으로 근로자의 연금 재원을 보호하여야 함
 - 불공정 행위 발견시 사안에 따라 엄중한 경고 또는 업무 승인을 신속히 취소하여야 함

2. 연금 신탁의 취급을 위한 대안

가. 대안 1

- 퇴직연금에 한하여, 적격 금융기관에 대해 신탁업을 허가하고 신탁업자의 권한과 책임을 제고시킴
 - 장점
 - 적격한 모든 금융기관의 경쟁을 제고시켜 연금 재원의 수익성과 안정성을 높임
 - 단점
 - 은행 이외의 신탁 겸영기관을 허용하게 되고, 신탁회사나 은행에 의해 신탁 업무가 취급되는 금융 선진국의 사례와 배치될 수 있음

나. 대안 2

- 퇴직연금의 수탁자로 현행 신탁업과 같이 은행 겸영기관만을 인정하고, 당해 은행 이외의 자가 투자관리자가 되도록 하여, 은행은 퇴직연금의 감시 기능을 담당하고 투자에 관한 모든 업무는 투자관리자가 담당함 (수탁자와 투자관리자의 선정은 노사에 의해 독립적으로 이루어져야 함)
 - DB 플랜의 경우에는 사용자가 투자관리자가 될 수 있음
 - 투자관리자가 되기 위해서는 투자자문사 등록을 최소 의무로 함
 - 기록보관 업무는 투자관리자의 업무가 되겠지만 위탁이 가능하고, 기록보관 업무를 위해서는 자본금, 물적 설비, 전문 인력 조건을 요구함

— 장점

- 수탁자 감시에 의해 퇴직연금 재원의 안정성을 높이고, 투자관리자의 경쟁에 의해 퇴직연금 재원의 수익성을 높임
- 금융 및 퇴직연금 선진국의 제도와 정합성이 있음

— 단점

- 수탁자와 투자관리자를 따로 선정하는 것에 따른 번거로움이 있음

— 외국 제도와의 비교

- 외국에서는 손쉽게 신탁회사를 설립할 수 있기 때문에 수탁자와 투자관리자가 반드시 분리되어야 하지는 않음
- 우리의 경우에는 은행 이외의 신탁회사 설립이 매우 어렵기 때문에 수탁자와 투자관리자가 분리되는 것이 타당할 수 있음

다. 대안 3

○ 홍콩의 경우와 같이 미리 퇴직연금 신탁을 만들어 놓고, 이 중에서 노사합의에 의해 퇴직연금을 선택하도록 함

— DB 플랜의 경우는 현행 신탁업법에 따르되 자산의 운용은 사용자가 직접 하거나 위탁될 수 있음

— 각 금융기관(은행, 자산운용, 보험) 경쟁자의 입장에서 금융상품 제공자나 투자관리자의 역할을 주도적으로 할 수 있음

— 장점

- 이미 홍콩에서 시행하고 있는 제도로 비용-효과 측면에서 매우 효율적이고, 특히 경제 규모가 미국처럼 크지 않을 경우에 적합함

— 단점

- 초창기 제도의 정립(수탁자 및 펀드의 승인 등)을 위해 약간의 사회적 비용이 소요될 수 있음

참 고 문 헌

고광수, 2003, "기업연금과 자본시장", 2003년 10월 14일 기업연금 세미나 자료, 한림대학교와 보험연구원 주최 (프레스센터).

김화동, 2002, 『일본의 신기업연금제도: 일본판 401k』, 명경사.

Masaharu Usuki, 2003, "Recent Changes to Retirement Benefits in Japan," and Relevant Public Policy Issues, Working Paper, NLI Research Institute.

Masaharu Usuki, 2003, "Pension Funds and Retirement Benefits in the Depressed Economy and Market," Working Paper, NLI Research Institute.

웹사이트

일본 노동후생성 (www.mhlw.go.jp)

홍콩 MPFA (www.mpfahk.org)

홍콩 HSBC (www.hsbc.com.hk)

홍콩 ING (www.ing.com.hk)

International Social Security Association (www.issa.int)

면담 및 이메일 통신

Groom Law Group의 Mr. Richard K. Matta(lawyer)

ING Pension Trust Limited의 Mr. David Hatton(CEO)

Mizuho Pension Research Institute의 Mr. Shoji Yamada(chairman)

NLI Research Institute의 Mr. Masaharu Usuki