

# 퇴직연금 시장과 외부위탁운용관리(OCIO) 사업 모형에 관한 정책연구

김지홍\* · 류두진\*\*

## — 국문초록 —

최근 들어, 근로자들의 퇴직 이후의 노후에 주된 안전판의 역할을 할 것으로 기대되고 있는 퇴직연금 시장의 효과적인 운영의 중요성에 대한 관심이 커지고 있다. 또한, 국내 퇴직연금의 적립 규모가 확대됨에 따라 이에 대한 효과적인 운용을 위한 외부위탁운용관리(OCIO) 서비스의 도입을 위한 금융부문에서의 움직임이 본격화되고 있다. 본 연구는 국내 퇴직연금시장에서의 OCIO 사업 모형의 도입 가능성을 살펴보기 위한 것이다. 본 연구는 현재 해외 주요 OCIO 서비스 공급자들의 운영 현황에 대한 조사를 바탕으로 이를 각각의 사업 구조적 특징에 따른 사업 모형으로 분류하였다. 이와 더불어, 각 기업들이 퇴직연금 운용을 위해 선택한 OCIO 사업 모형 유형 중에 적합한 OCIO 서비스 제공자를 선정하기 위해 고려되어야 할 기본적인 고려 요소들을 제시하였다. 그 결과, 현재 해외 퇴직연금 시장에서 총 4가지의 OCIO 사업 모형의 형태로 OCIO 서비스가 제공되고 있는 것을 확인하였다. 이를 바탕으로 국내 퇴직연금 시장의 특성을 감안했을 경우 OCIO 금융투자회사, OCIO 전문회사 및 OCIO 컨설팅회사 사업 모형이 향후 국내 도입 가능성이 높을 것으로 예상하였다. 또한, 기업들이 적합한 OCIO 서비스 제공자를 선정하기 위해 평가되어야 할 정량적 및 정성적 요소를 제시하였다. 본 연구는 국내 기금형 퇴직연금 제도 도입에 앞서 기존의 퇴직연금 관련 연구에서 다루지 않았던 국내 도입 가능한 OCIO 사업 모형의 유형을 해외 사례를 통해 살펴본다는 점에서 의의를 갖는다.

핵심단어 : 외부위탁운용관리(OCIO), 퇴직연금, OCIO 사업 모형, OCIO 전문회사, 컨설팅회사  
JEL 분류기호 : J30, J32, J33, J39

\* 성균관대학교 경제학과 대학원, IBK기업은행 과장(E-mail: deviator11@skku.edu)

\*\* 성균관대학교 경제학과 정교수(E-mail: sharpjin@skku.edu)

## I. 서론

최근 우리나라는 2001년 공적연기금 투자표를 시작으로 다수의 중대형 공적 기금 및 공공기관·민간기업 등으로 기금의 외부위탁과 관련된 시장참여자가 점진적으로 확대되고 있다. 현재 국내에는 정부 부처의 정책적 목적에 의해 조성된 공적 기금이 60개를 상회하고 있으며, 그 규모도 계속해서 확대되고 있다. 현재 자산규모 10조원 이상의 일부 대형 공적 기금이 주간운용사제도 또는 전담운용체계라는 이름으로 외부위탁 운용관리(Outsourced Chief Investment Officer, OCIO) 제도를 도입하고 있다. 이 중에서도 국내에서는 최근 퇴직연금 적립금 운용 구조 개선 관련 필요성의 증대와 관련된 OCIO 활용을 통한 퇴직연금의 효과적인 외부위탁 운용에 대한 관련 업계의 관심이 증대되고 있다.

OCIO는 아직 명확한 정의가 규정되지 않은 외부위탁 서비스를 제공하는 금융회사에 의해 형성된 일종의 마케팅 용어라고 볼 수 있다. OCIO는 자산의 배분 및 투자 자산 선택에 대한 전체적인 재량권을 위탁자로부터 위임받은 자산 관리자로 광범위하게 정의될 수 있다. OCIO는 단순히 전략적 자산 배분 및 자산 소유자를 대상으로 한 추천 등의 투자컨설팅 제공 대신 전체적인 투자에 대한 재량권을 갖는다. 또한, 자산 소유자는 OCIO를 통해 사내 투자 전담팀을 고용하고 관리하는 대신 비용 효과적으로 전체적인 보유 자산에 대한 투자 기능을 외주화할 수 있다.

국내에 도입된 최초의 한국형 OCIO는 2001년 공적연기금 투자표의 주간운용사제도로 일반적으로 알려져 있다. 다만, 다른 한편으로는 2014년 주택도시기금이 증권사와 운용사로 별도의 전담 외부운용 체계를 구축한 것을 한국형 OCIO의 효시로 보는 관점도 일부 존재한다. 이후 공적연기금 투자표에는 복수의 주간운용사 도입을 통한 경쟁 구도가 조성되었다. 이후, 앞선 사례를 참고로 하여 2015년에 고용보험기금 및 산재보험기금에 주택도시기금과 유사한 형태의 OCIO 제도가 도입되었고, 금융위원회에서는 2015년에 민간연기금 투자표<sup>1)</sup>을 출범시켰다. 한편, 최근에는 대다수의 연기금, 공제회 및 기금 등에서 OCIO 도입에 대한 검토가 이루어졌으며, 이와 같은 OCIO 선호 현상은 향후에도 지속될 가능성이 높아지고 있다. 공적연기금 투자표를 국내 최초의 OCIO로 볼 경우, 국내 OCIO 시장은 18년이 넘어 역사가 결코

---

1) 민간연기금 투자표 제도는 중소형 연기금의 안정적인 자산운용을 지원하기 위해 금융위원회가 2015년 9월 도입한 민간연기금 지원 제도이다. 제도 출범 이후 2016년 설정 규모가 1조원을 초과하였다.

짧지 않다고 볼 수 있다. 현재 국내의 공적 기금을 중심으로 한 OCIO 시장은 규모면에서도 약 200조원을 상회한 시장으로 성장한 것으로 추산된다. 특히 OCIO 시장은 향후 퇴직연금 제도의 OCIO 도입 확산 가능성과 연계되어 비약적인 성장세가 전망되고 있으며, 해당 부문에서의 국내 OCIO 서비스 분야 발전에 대한 검토의 필요성이 커지고 있다.

한편, 국내에서는 현재 정부·연금 등 일부 공적기관만이 OCIO를 활용하고 있다. 그러나 현재 고용노동부에서 도입을 검토하고 있는 '기금형 퇴직연금 제도'가 법제화되면 200조원 규모의 퇴직연금 시장에 OCIO 부문이 진입할 수 있게 될 것으로 예측된다. OCIO 시장 규모가 약 1경원에 달하는 미국의 경우 현재 대학교 내 적립된 기금, 각종 단체의 기금 및 기업이 보유한 사내 유보금 등도 OCIO를 통해 활발하게 운용되고 있다.

기금형 퇴직연금의 경우, 가입한 피고용인에 있어 은퇴 이후의 생활에 있어 상당한 비중을 차지할 것으로 보인다. 또한, 출산을 저하에 따른 국민연금의 조기고갈 위험, 고령화 사회로의 가속화 및 경제성장율의 둔화 등으로 인해 노후 생활의 중요한 한 축을 담당할 것으로 예상되는 기금형 퇴직연금의 효과적인 운용을 위한 중장기적인 검토가 현재 필요한 시점이며, 이를 위해 고려될 수 있는 방안 중 하나는 해외에서 이미 활발하게 이루어지고 있는 기금형 퇴직연금에 대한 OCIO의 활용이라고 볼 수 있다. 기금형 퇴직연금의 OCIO 서비스를 통한 궁극적인 지향점은 효과적인 운용을 통한 기업 복지제도로서의 활용, 직원의 안정적인 노후 마련 및 기업의 경쟁력 확보에 있다.

기금형 퇴직연금의 경우 국내 공적연금기금 투자폴에서의 공적 기금을 대상으로 한 OCIO 운용 형태와는 다른 양상이 전개될 가능성이 존재한다. 기업별 기금형 퇴직연금의 경우 그 규모나 운용 목적, 기대수익률 등이 상대적으로 차이를 보일 수 있기 때문이다. 이에 따라, 향후 OCIO 서비스 활용이 확대될 가능성이 높은 국내 퇴직연금 시장에서 도입될 가능성이 있는 다양한 OCIO 사업 모형에 대한 연구가 필요한 시점이라고 볼 수 있다.

본 연구는 기금형 퇴직연금 제도의 정식 출범에 앞서 국내 퇴직연금 시장에 도입 가능한 OCIO 사업 모형을 현존하는 해외 사례를 통해 알아보고, 퇴직연금의 효과적인 운용을 위한 적절한 OCIO 사업자 선정에 위한 평가 항목을 모색하기 위한 것이다. 본 연구를 통해 국내 퇴직연금 시장에서 기업들이 퇴직연금을 지속가능하게 운용하는데 있어 적합한 OCIO 사업 모델을 모색하고 적절한 OCIO 서비스 제공자를 선정하는데 있어 효과적인 대응이 가능해질 것이다.

본 연구의 구조는 다음과 같다. 첫째, 해외 퇴직연금 OCIO 시장의 특징과 현존하는

대표적인 OCIO 사업 모형을 살펴보았다. 이후, 사업 모형 중 국내 퇴직연금 시장에 도입될 가능성이 있는 OCIO 사업 모형을 규명하고 도입 가능성을 살펴보았다. 이와 더불어, 기업별 퇴직연금의 효과적인 운용을 위해 필요한 OCIO 서비스 사업자의 선정을 위해 고려되어야 할 평가 항목을 모색하였다.

## II. OCIO의 정의 및 OCIO 사업 모형에 대한 이해

### 1. OCIO의 정의

OCIO란 일반적으로 외부 자산운용자(Asset manager)가 수탁자로서 연기금 또는 대형 기금과 같은 자산보유자(위탁자)의 자금을 위탁받아 자산운용 업무의 전부 혹은 일부를 대행해주는 전략적·전술적 일임 위탁 운용서비스를 의미한다. OCIO를 통한 위탁의 수준은 위탁자의 방침 및 자산운용 방향성에 따라 달라지며, 이에 따라 활용하는 OCIO 서비스 혹은 운용사의 유형 또한 달라진다. 기존의 전통적인 금융회사 위탁 운용 방식과 OCIO 제도를 근본적으로 구분 짓는 가장 큰 요소는 기존에 비해 상대적으로 보다 많은 전략적 의사결정과 관련된 권한이 수탁자인 OCIO 운용사에게 위임된다는 점이다.

### 2. OCIO의 활용 목적

연기금, 민간기금 혹은 퇴직연금이 OCIO를 활용하는 이유는 다양하다. 대표적인 이유로는 기금 혹은 퇴직연금이 중장기적인 지속가능한 기금·연금 운용 목표를 달성하는데 있어 필요한 시의적절한 투자 포트폴리오를 구성하고자 할 때, 외부 전문기관을 통해 기금의 수익률 향상을 위한 매력적인 잠재적 투자 옵션에 대한 접근성을 높이기 위해, 기금·기업 자체적으로 복잡한 포트폴리오 및 관리자를 운영 및 유지하는 데 있어 어려움을 겪을 때, 또는 기업 내부 자산운용 담당자가 중장기적으로 지속 발생할 가능성이 높은 복잡한 금융환경의 변화로 인한 포트폴리오 위험 및 기회를 효과적으로 모니터링 할 수 없을 때를 들 수 있다. OCIO 서비스는 이러한 수요 및 내부적인 현실적 어려움에 대해 비용 효과적으로 해결방안을 마련할 수 있는 대안이 되고 있다.

### 3. OCIO의 운용 절차

OCIO의 구체적인 운영 절차는 명확하게 이론적으로 규명된 것은 존재하지 않으며,

OCIO 운용사 및 위탁자와의 계약사항에 따른 고유한 절차로 존재한다. 하지만, 일반적으로 OCIO가 자산을 운용하는 기본적인 절차는 일반적인 자산운용 절차인 투자 및 자산 배분을 계획하고(Plan)-계획에 따라 투자를 실행하고(Do)-실행된 투자에 대한 사후평가(See)를 하는 3단계로 이루어진다고 볼 수 있다. 각각의 운용 단계에서는 위탁자와의 계약 형태에 따라 상이한 역할과 책임이 담당 OCIO에게 부여된다. 국내의 경우 주로 대형 공적 기금의 외부 전담 운용기관의 역할을 하고 있는 국내 OCIO 운용사(증권사 및 자산운용사)는 전략적 자산배분<sup>2)</sup>(Strategic Asset Allocation, SAA) 및 허용 위험 한도 내에서의 전술적 자산배분<sup>3)</sup>(Tactical Asset Allocation, TAA)을 포함하는 하위운용사 선정 및 관리 등 자산운용의 실행 기능을 수행하고 있다. 다만, 일반적으로 최상위 의사결정 항목인 전략적 자산배분을 포함한 계획 단계(Plan)에서의 의사결정은 위탁기관의 내부 담당자로 구성된 기금의 운용위원회(가칭)에서 결정하며, 이로 인해 자산운용의 계획 및 평가 단계에서 국내 공적 기금 부문에서의 OCIO의 역할은 포괄적인 “자문”으로 해외의 경우에 비해 상대적으로 한정되어 있다.

#### 4. OCIO 수요자

현재 OCIO 서비스를 자산운용에 활용하고 있거나 향후 활용할 가능성이 높은 잠재적인 수요자는 일반적으로 정부기관의 공공기금, 국민연금, 각종 기부금·지원금을 통한 기금을 운용하는 재단·기금, 퇴직연금을 운영하는 일반기업, 그리고 큰 규모의 기부금 및 지원금을 적립하고 있는 대학 및 교육기관 등을 들 수 있다. 하지만, 이외에도 대규모 자금을 적립 및 중장기적으로 운용할 필요성이 있는 어떠한 주체도 OCIO 서비스를 활용할 가능성이 높은 수요자라고 볼 수 있다. 다시 말해, 자산 및 기금을 보유하고 있고, 이에 대한 운용 책임이 있으나 이를 외부 전문 서비스를 통하고자 하는 모든 잠재적인 주체가 OCIO의 수요자라고 볼 수 있다.

#### 5. OCIO 서비스 유형 분류

Swisher(2019)에 의하면 OCIO의 유형은 다음과 같이 여러 가지 방법으로 분류할

- 
- 2) 보유한 핵심 자산군에 대해 투자비중을 결정하는 것을 의미한다. 다시 말해, 각각의 자산군별 기대수익률과 서로 다른 자산군 사이의 상관관계 및 분산투자에 의한 효과를 추정하고, 목표수익률과 위험감내수준에 부합하도록 자산군별 최적비중을 산출하는 것을 말한다.
  - 3) 이전 단계에서 결정된 자산군별 투자비중을 기본 바탕으로 하되, 투자 담당자가 재량권을 가지고 시장상황에 대응하거나 이를 적절히 이용하여 초과수익을 창출하는 것을 의미한다.

수 있다. 첫 번째는 OCIO 서비스를 제공하는 회사의 종류, 예를 들어 독립투자상담사(Independent Registered Investment Advisor, RIA), 투자 컨설팅회사(Investment Consulting Firm), 대형 증권회사의 중개인(Wirehouse Broker-Dealer), 뮤추얼 펀드(Mutual Funds), 가족회사, 신탁회사 등으로 분류될 수 있다. 둘째로는 OCIO 관리 대상 자산의 유형에 따라 퇴직연금 OCIO, 재단 기(부)금 OCIO, 기타 대규모 자본 풀 OCIO 등으로 분류될 수 있다. 셋째로는 제공하는 서비스의 범위에 따라 전부 위임 또는 부분 위임으로 분류될 수 있으며, 마지막으로 본 연구에서 OCIO를 분류한 방법인 사업 모형(모델)에 따라 분류될 수 있다.

## 6. OCIO 사업모형 분류

현재 해외 주요 OCIO의 사업 모형의 유형에 대한 구분을 위한 명확한 기준은 존재하지 않는다. 본 연구에서는 OCIO 투자 전문회사 사업 모형, OCIO 컨설팅회사 사업 모형 등을 포함하는 대표적인 OCIO 사업 유형에 대한 세부적인 구분을 위해 공공 및 퇴직연금, 기부금, 재단, 건강보험재정 및 국부펀드에 영향을 미치는 주요 투자 문제에 초점을 맞춘 연구 등을 제공하는 AI-CIO<sup>4)</sup>에서 매년 수행하는 서베이에서 제시된 현존하는 대표적인 OCIO 사업 모형 유형을 활용하였다. AI-CIO는 OCIO 사업 모형을 다음과 같이 네 가지 유형으로 분류하였는데, 이러한 OCIO 사업 모형에 대한 분류는 기준에 따라 다른 방식으로 분류될 수 있으며, 각 사업 모형별 대표적인 특징을 제외하고는 서로 중첩되는 요소가 존재하여 명확한 분류를 위한 경계가 모호한 측면도 존재한다.

### (1) OCIO 전문회사 모형(OCIO Only Model)

OCIO 전문회사 사업 모형은 모든 투자 가능한 자산을 활용하는 개방형 구조를 갖는 형태의 금융투자회사로 OCIO와 관련된 서비스의 제공이 해당 사업 모형에 있어 일부 컨설팅 서비스 등을 제외하고는 거의 유일한 사업 분야라고 볼 수 있다. 한편, 해당 사업 모형은 다양한 상품에 자유롭게 투자하는 개방형 사업 구조를 갖고 있으나, 일반적으로 “고유 상품(Proprietary product)”에는 투자하지 않는다. 여기서 “고유 상품”은 미국 노동부<sup>5)</sup> 규정에서 금융기관 또는 보유 계열사 중 하나가 “관리, 출시 또는 지원”하는

4) Chief Investment Officer Magazine(<https://www.ai-cio.com/>)

5) U.S. Department of Labor, Definition of the Term Fiduciary; Conflict of Interest Rule Retirement Investment Advice

금융 상품 일체를 의미하는 광의의 개념이라고 볼 수 있다. 처음 제안된 관련 규칙은 다소 좁은 범위의 정의를 의미하여 금융기관 또는 그 계열사가 제품을 "관리"하는 것에 국한되었으나, 2016년 고유 상품에 대한 규정이 강화되었다. 우리나라의 경우, 원칙적으로 모든 공적 기금 OCIO 관련 사업자들이 공정성 및 윤리성 문제로 인해 고유 상품을 활용하지 못하게 하고 있으며, 극히 예외적인 경우에 한해서만 허용하고 있다.

AI-CIO(2020)에 의한 2020년도 OCIO 서베이에 의하면, Russell Investments, State Street Global Advisors, Cambridge Associates, Morgan Stanley, Strategic Investment Group, Hirtle, Callaghan & Co 등의 OCIO 전문회사는 대체로 총 수익 중 OCIO 서비스에 의한 비중이 다른 사업 모형에 비해 평균적으로 높은 것으로 나타났다(평균 80%). 또한, 평균 OCIO 포트폴리오 매니저의 수, 완전 재량권을 가진 OCIO 자산 규모, 그리고 완전 재량권을 가진 고객의 수는 OCIO 금융투자회사 및 고유/비고유 상품 제공 회사에 비해 상대적으로 작은 것으로 나타났다. 주요 관리대상인 확정급여형(Defined Benefit, DB)형 및 확정기여형(Defined Contribution, DC)형 퇴직연금 자산 비율의 경우, DB형이 높은 비율을 차지하였으며, 일부 OCIO 전문회사의 경우 DC형 퇴직연금 외부운용을 하지 않는 경우도 존재하였다.

## (2) OCIO 금융투자회사(OCIO + Other Model)

OCIO 금융투자회사 사업 모형은 개방형 구조를 갖는 매니저 오브 매니저(Manager of Managers, MOM)<sup>6)</sup> 투자 OCIO 서비스를 여러 주력 사업 분야 중 하나로 보유하는 형태로, OCIO 전문회사와의 근본적인 차이는 OCIO 서비스가 전체 사업의 일부에 불과하다는 점이다. 본 OCIO 사업 모형의 가장 큰 특징인 MOM은 간접운용이라는 점에서 기존 재간접펀드(Fund of Funds)와 비슷하지만, 가장 근본적인 특징은 OCIO 금융투자회사가 하위운용사들을 직접 선정해 자금을 위탁·운용하게 한다는 점이다. MOM 접근 방식은 OCIO 관리자가 기업별 퇴직연금 투자 프로그램에 대한 별도의 관리자를 선택하고 정기적으로 성과를 모니터링 하는 일종의 감독의 성격이 강한 운용 방식이다.

본 모형에 의한 MOM 접근 방식은 일반적으로 대형 기금의 투자 프로그램 내에서 활용되며, 개별적인 투자 상품만으로 운영하는 것이 아닌 다수의 포괄적인 투자 프로그램들이 포함되는 관계로 재간접펀드<sup>7)</sup>와는 접근방식이 근본적으로 상이하다. 해당

6) 투자 관리자를 직접 선택하는 투자 전략을 사용하고 투자 결정을 내릴 수 있는 투자 펀드의 형태이다. 이는 단일 관리자가 자본을 주식, 채권 또는 기타 투자 수단에 투자하는 전통적인 뮤추얼 펀드와 다르다.

사업 모형에서 기금 관리자는 다양한 목적으로 자산을 관리해야 할 책임이 부여된다. 해당 사업 모형은 현재 해외에서 연금, 기금 및 퇴직연금에 의해 활용되는 가장 일반적인 투자 프로그램이라고 볼 수 있으며, OCIO 사업자가 자산의 투자에 대한 규정이 명시된 프레임워크의 내용을 상당 부분 결정할 수 있도록 권한이 주어진다.

AI-CIO(2020)에 의한 2020년도 OCIO 서베이에 의하면, 해당 OCIO 사업 모형은 대체로 여러 OCIO 사업 모형 중에 가장 빨리 도입된 유형인 것으로 나타났다. Mercer, SEI Investments, Northern Trust Asset Management, Callan LLC, Bank of America Private Bank, River and Mercantile Group Plc, PFM Asset Management, Commonfund 등으로 대표되는 OCIO 금융투자회사는 대체로 총 수익 중 OCIO 서비스에 의한 비중이 다른 사업 모형에 비해 평균적으로 낮은 것으로 나타났다(평균 31%). 평균 OCIO 포트폴리오 매니저의 수의 경우 다른 사업 유형과 비교했을 때 비슷한 수준을 유지했으며, 완전 재량권을 가진 OCIO 자산 규모는 상대적으로 높았다. 그리고 완전위임을 부여받은 고객의 수는 OCIO 전문회사 및 투자컨설팅 회사에 비해 상대적으로 많은 것으로 나타났다. 관리대상 DB형 및 DC형 퇴직연금 자산 비율의 경우, OCIO 전문회사와 마찬가지로 DB형이 상대적으로 높은 비율을 차지하였으나 일부 회사의 경우 반대로 DC형이 높은 비율을 보였다.

### (3) 투자컨설팅 회사(Implemented Consulting Model)

투자컨설팅 회사 모형은 일반적인 투자자문사의 개념으로, 일부 자산에 대한 관리 재량권을 부여받는 경우도 일부 존재하지만, 주된 서비스 영역은 일반 투자자문 회사와 같이 자산에 대한 직접적인 위임운용이 아닌 퇴직연금 관련 자산배분 및 주요 투자결정과 관련된 간접적인 자문이 주를 이룬다. 위탁자는 자산운용과 관련된 일부 권한만을 OCIO 투자컨설팅 회사에 부여하여 투자위원회가 일반적으로 수행하는 투자 기능의 제한적인 일부만을 관리하게 한다. 본 투자컨설팅 회사 사업 모형의 핵심은 OCIO 전문회사 및 OCIO 금융투자회사와는 다른 제한된 간접적인 자문의 제공에 있다고 볼 수 있다.

투자컨설팅 회사 모형의 경우, 대형 투자 컨설턴트와 프로젝트 단위 투자 컨설턴트로 나뉘어진다. 한편, 대형 투자 컨설턴트에는 순수 컨설팅 서비스 외에도 실질적인 OCIO와 유사한 서비스를 보유한 기업이 해당 유형에 해당될 수 있는데, 이들은 대규모 교직원

---

7) 투자자가 불특정 개인이나 기업(단체)이 아닌 일반펀드로 구성된 펀드를 말한다. 자산운용사가 직접 주식이나 채권에 투자하는 것이 아니라 주식이나 채권 등에 투자하는 펀드에 재투자를 하는 펀드이다.



연금(Municipal Pension Plan), 대규모 재단 및 기부금과 같은 큰 규모의 자산에 대한 OCIO 서비스 권한을 두고 경쟁한다. 다시 말해, 대형 투자컨설팅 회사는 기본적으로 투자 상품에 대한 탐색·추천 서비스를 제공하지만 일부 회사의 경우 OCIO 서비스 자체를 위해서도 경쟁한다고 볼 수 있다. 반면, 프로젝트 단위 컨설턴트의 경우에는 OCIO 서비스 자체가 장기적이고 복합적인 성격을 가진 관계로 프로젝트 단위의 OCIO 컨설팅이 제공되는 것은 일반적이지는 않다. 그러나 OCIO 서비스, 투자 관리자, 자문 및 상품 탐색·추천 서비스를 계약에 의해 정해진 기간에 걸쳐 수행하는 소수의 프로젝트 단위 투자컨설팅 회사가 현재 주요 OCIO 사업 모형 중 하나로 존재하고 있다.

AI-CIO(2020)에 의한 2020년도 OCIO 서베이에 의하면, 해당 OCIO 사업 모형은 1990년대부터 주요 사업 모형 중 가장 최근에 도입된 유형인 것으로 나타났다. Willis Towers Watson, Alan Biller and Associates, Meketa Investment Group, Marquette Associates 등으로 대표되는 투자컨설팅 회사는 대체로 총 수익 중 OCIO 서비스에 의한 비중이 다른 사업 모형에 비해 평균적으로 낮은 것으로 나타났다(평균 32%). 이는 투자컨설팅 회사의 주요 제공 서비스가 상품에 대한 탐색 및 추천에 주력하고 있는 점에 기인한다. 평균 OCIO 포트폴리오 매니저의 수익 경우 다른 유형의 회사들과 비교했을 때 매우 적은 수준을 유지했으며, 완전 재량권을 가진 OCIO 자산 규모 또한 평균적으로 가장 적은 것으로 나타났다. 또한, 대체로 작은 규모를 유지하는 회사 구조로 인하여 완전 재량권을 위임받은 고객의 수 또한 다른 사업 유형 회사들에 비해 상대적으로 가장 적은 것으로 나타났다. 관리대상 DB형 및 DC형 퇴직연금 자산 비율의 경우, 대부분의 회사들은 DB형이 높은 비율을 차지하였으나 일부 회사의 경우 반대로 DC형만을 취급하는 경우도 존재하였다.

#### (4) 고유/일반 OCIO 상품 제공 회사(Proprietary/Non-Proprietary Product Model)

해당 사업 모형은 특정 고객만을 위한 고유한 OCIO 투자 상품의 개발과 함께 모든 고객이 투자가 가능한 일반 투자 상품을 모두 제공하는 서비스를 제공한다. 해외에서의 경우 해당 사업 모형 회사는 상대적으로 적은 수로 존재하나, 도입된 역사가 길고 절대적인 관리 자산의 규모는 크지 않지만 도입 역사가 긴 회사의 경우 다른 사업 유형의 회사들에 비해 서비스 특성상 보유 고객의 수가 많다. 해외의 경우에는 주로 재단 기금(Foundation) 및 DB형 퇴직연금에서 해당 서비스를 많이 활용하는 것으로 알려져 있다. 본 사업 모형의 가장 차별화되는 특징은 회사가 고객 전용 상품을 만들고,

이를 통해 OCIO 관련 서비스를 제공한다는 것에 있다고 볼 수 있다.

AI-CIO(2020)에 의한 2020년도 OCIO 서베이에 의하면, 해당 OCIO 사업 모형은 대체로 OCIO 금융금융투자회사 유형과 함께 가장 먼저 시장 초기에 도입된 사업 유형인 것으로 나타났다. J.P. Morgan Asset & Wealth Management, Vanguard, PNC Institutional Asset Management, BNY Mellon, Wilshire Associates Incorporated 등으로 대표되는 고유/일반 OCIO 상품 제공회사는 대체로 총 수익 중 OCIO 서비스에 의한 비중이 OCIO 전문회사 유형에 비해 평균적으로 낮으나 다른 사업 유형에 비해서는 높은 것으로 나타났다(평균 44%). 평균 OCIO 포트폴리오 매니저의 수의 경우 고객별 전용 투자상품을 개발 및 제시해야 하는 관계로 다른 유형의 회사들에 비해 가장 많은 수준을 유지했으며, 완전 재량권을 위임받은 OCIO 자산 규모는 평균적으로 OCIO 전문회사 및 OCIO 금융투자회사에 비해 작은 것으로 나타났다. 또한, 완전 재량권을 위임받은 고객의 수는 상대적으로 많은 것으로 나타났다. 관리대상 DB형 및 DC형 퇴직연금 자산 비율의 경우, 다른 사업 모형과 마찬가지로 DB형이 높은 비율을 차지하였다.

### III. 국내 퇴직연금 시장 현황

본 연구를 통해 OCIO 사업 모형의 도입 가능성을 살펴본 국내 퇴직연금제도는 근로자들의 노후 소득보장과 생활 안정을 위해 근로자의 재직 기간 중 사용자(기업)가 퇴직급여 지급 재원을 외부 금융기관에 적립하고, 해당 재원을 사용자 또는 근로자의 선택에 따라 운용하여 근로자 퇴직 시 연금 또는 일시금으로 지급하여 노후 생활에 사용할 수 있도록 하는 일종의 사회보장성 제도 중 하나이다.

국내 퇴직연금제도는 1961년 ‘근로기준법’을 통해 만들어진 법정 퇴직금제도에서 시작하였다. 이후 1997년 퇴직금 중간정산제도가 도입되었고 2005년에 이르러 ‘근로자퇴직급여 보장법’의 제정을 통해 퇴직연금 제도가 도입되었다. 이후 2010년도에는 퇴직신탁 및 퇴직보험이 폐지되어 퇴직연금제도가 기업에 있어 유일하게 퇴직연금 납입금액에 대해 전액 손비인정<sup>8)</sup>을 받아 법인세를 절감할 수 있는 유일한 수단이 되었다. 이후, 2012년에는 근로자퇴직급여 보장법에 대한 개정이 이루어져 중간정산이 제한되고

---

8) 기업에 대해 경비로 인정해주는 것을 의미한다.

신설사업장에 대한 퇴직연금 가입이 의무화되었다. 한편, 2017년에는 개인형 IRP에 대한 가입대상이 확대되어 공무원, 교직원, 군인 등 모든 근로자 및 개인사업자가 포함되었다.

국내 퇴직연금은 현재 회사 사업장에서 설정하는 확정급여형 퇴직연금(DB, Defined Benefits Retirement Pension), 확정기여형 퇴직연금(DC, Defined Contribution Retirement Pension), 기업형 IRP(Corporate Individual Retirement Pension) 및 근로자가 스스로 설정하는 개인형 퇴직연금(IRP, Individual Retirement Pension)으로 구성되어 있다. 현행법에 의하면 계속근로기간이 1년 이상인 근로자가 재직하는 모든 사업장은 의무적으로 퇴직금 혹은 퇴직연금제도를 설정해야만 한다.

확정급여형(DB) 퇴직연금의 경우, 가입자의 퇴직급여 수준이 이미 사전에 확정된 제도로 사용자(고용자)가 적립금 운용의 주체가 된다. DB형은 회사가 직원의 기준책임준비금(퇴직금 예상액)의 최소적립비율을 금융기관에 적립하여 운용을 지시하게 된다. 기업은 적립금 운용 방법을 결정하며 자산운용 결과에 대한 책임이 있다. 반면, 확정기여형(DC)은 사용자가 부담하는 금액 수준이 사전에 확정되어 있는 제도로 가입자(근로자)가 적립금 운용의 주체가 된다. 해당 연금은 퇴직급여가 근로자별 퇴직연금의 운용성과에 따라 달라지게 된다. 기업은 매년 근로자를 위한 적립금을 납부하여 퇴직연금 자산은 가입자가 직접 운용하게 된다.

기업형 IRP(IRP 특례)는 상시근로자가 10인 미만인 소규모 사업장에서 근로자의 동의를 얻어 개인형 퇴직연금(IRP)을 설정하고 사용자가 부담 금액을 납부하는 제도이다. 마지막으로, 개인형 퇴직연금(IRP)은 근로소득이나 사업소득이 있는 개인이 자율적으로 가입하거나, 다른 직장으로 이직할 경우에 전직장에서 수령한 퇴직급여 일시금을 계속해서 적립·운용하는 제도로 현재 확정기여형(DC) 퇴직연금과 유사하게 운영되고 있다.

한편, '20년 통계에 의하면 퇴직연금 적립금은 '19년말 기준 약 221조원으로 2014년 100조원을 돌파한 이후 5년 만에 200조원을 넘어선 것으로 나타났다. 이와 같은 규모는 '19년 기준 국민연금(737조원), 사학연금(21조원) 및 공무원연금(12조)와 비교했을 때 상당한 규모라고 볼 수 있다. 제도 유형별로는 여전히 확정급여형(DB)이 138조원으로 가장 높은 비율을 나타냈고(62.4%), 확정기여형(DC) 및 IRP특례와 개인형퇴직연금(IRP)은 각각 57조원과 25조원을 기록하였으며, 여전히 DB형 퇴직연금의 적립비중이 높았다. 상품유형별로는 전체 적립금 대비 원리금보장형이 198조원(89.6%), 실적 배당형 적립금이 23조원(10.4%)을 차지하였다. 특징적인 점은 확정급여형의 경우 다른 DC

및 IRP형에 비해 원리금보장상품 비중이 높은(94.6%) 것으로 나타났다(금융감독원, 2020).

퇴직연금 운용수익률의 경우, 전체적인 연간 수익률은 2.25%로 전년 대비 주식운용수익률 등의 상승으로 인해 1.24%p가 상승한 것으로 나타났다. 그러나, 최근 5년 및 10년 기간 동안의 연환산 수익률은 각각 2.76% 및 2.81%를 기록하여 최근 들어 수익률이 대체로 하락하고 있음을 알 수 있다. 제도유형별로는 확정급여형(DB)이 1.86%, 확정기여형(DC) 및 IRP특례형이 2.83%, 개인형 IRP가 2.99%의 수익률을 기록하여 수익률 제고 및 퇴직연금의 안정적인 자산운용을 위해서는 DC형 퇴직연금에 대한 비중을 높여야 할 필요성이 존재하였다. 한편, DC형 및 IRP특례형의 수익률이 높은 이유로는 운용 자산 중 실적배당형 운용비중이 각각 15.7% 및 25.5%로 DB형의 5.4%에 비해 높았던 부분이 유의하게 작용한 것으로 나타났다. 이와 관련하여, DC형 적립금 중에서는 집합투자증권이 92.3%로 대부분의 비중을 차지했다. 집합투자증권 중에서는 채권형과 채권혼합형 비중이 약 70.8%의 비중을 나타냈다(금융감독원, 2020). 이는 DC형임에도 불구하고 국내 퇴직연금 시장이 보수적으로 운용되고 있다는 것을 반증하고 있다.

DB/DC 운용 비중의 경우, DC형에 대한 운용비중이 점진적으로 상승해왔으나, 여전히 '19년말 기준으로 볼 때 불과 10.4%에 머물러 있는 것으로 나타났다(금융감독원, 2020). DB형이 이렇게 비중이 높은 이유로는 일반적인 국내 기업의 퇴직연금 운용 관련 보유 연금자산에 대한 전문적인 운용을 위한 역량 및 의사결정체계의 부재와 더불어 수익률 제고를 위한 적극적인 투자 행위로 인한 손실의 가능성을 최소화하고자 하는 기업 담당자의 리스크 회피 경향에 기인하는 것으로 판단된다. 이에 따라, 이와 같은 수동적인 운용 방침에서 탈피하여 수익률 제고를 위한 조치로 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 사업 모델의 도입 및 확산이 하나의 유력한 대안이 될 수 있다.

퇴직연금 운용을 위한 비용의 개념인 총비용부담률<sup>9)</sup>의 경우에는 '19년 기준 0.45% 수준이었으며, 확정급여형(DB)은 0.4%의 비용을 부담한 반면에 확정기여형(DC)은 0.57%의 비용이 발생한 것으로 나타났다(금융감독원, 2020). 이와 같은 비용의 차이는 DB형의 경우 대부분 원금보장형 상품에 가입하였고, DC형의 경우에는 상대적으로 주식운용 수수료 등의 비중이 큰 것에 기인한 것으로 보인다.

---

9) 운용관리수수료, 자산관리수수료, 펀드 관련 총 비용을 포함하는 연간 총 비용을 기말 평균적립금으로 나눈 값이다.

국내 퇴직연금 시장 현황을 종합해보면 현재로서는 앞서 살펴본 해외 주요 OCIO 회사들의 운용 비중과 유사하게 원금보장 성격이 강한 DB형 적립 비중이 압도적인 것으로 나타났다. 또한, 금융상품에 대한 교체가 가능하여 적극적인 자산배분이 가능한 DC형의 경우에는 가입자들이 직접 운용과 관련 직접적인 지시를 해야 하지만, 대부분 투자 지식의 부족, 노후 대비 자산으로써의 원금보전 심리에 따른 리스크 회피 경향, 본업 이외의 무관심 및 중장기적인 퇴직연금의 운용에 대한 무지로 인해 효과적인 관리가 이루어지고 있지 못하고 있는 것으로 보인다. 다만, 최근에 이러한 문제를 해소하기 위해 디폴트 옵션제도<sup>10)</sup>(사전지정 운영)에 대한 도입이 추진되고 있으며, 이를 통해 전문화된 OCIO 서비스 도입을 통해 퇴직연금의 수익률 제고가 가능하지만 관련법이 아직 통과되지 않고 있다.

## IV. 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 관련 선행연구

국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 사업 모형과 관련된 유사 연구는 지금까지 활발하게 이루어지지 않고 있었으나, 국내 퇴직연금 시장의 개선 및 OCIO 제도와 관련된 연구는 현재 상대적으로 활발하게 이루어지고 있다. 다만, 퇴직연금이 아닌 대규모 국가 공적 기금 시장으로의 OCIO의 도입에 관한 주제 위주로 연구가 이루어져 온 관계로 앞으로 그 규모와 중요성을 더해가는 국내 퇴직연금 시장에서의 OCIO 서비스를 대상으로 한 접근이 필요한 상황이다.

국내에서 연금에 대한 연구는 초창기에는 주로 연기금을 대상으로 이루어졌으며, 연기금의 효율적인 운영을 위한 OCIO를 포함하는 외부위탁운용의 도입 가능성에 대한 접근이 이루어지기 시작했다. 박영규, 신성환, 송인욱(2013)은 국내 연기금 위탁운용펀드에 대한 성과분석을 통해 운용보수구조의 적정성에 대한 연구를 수행하였다. 이를 통해 성과보수를 지급하는 연기금펀드의 성과를 일반적인 공모펀드와 비교하여 분석을 수행하였고, 연기금펀드에 제공되었던 성과보수를 유형별로 추정한 후 바람직한 성과보수체계 설계 방법을 제안하였다. 박영규, 정문경, 송인욱(2014)은 연기금의 주식

10) 확정기여형(DC) 퇴직연금에 가입한 근로자가 특별한 운용 지시를 하지 않을 경우 사전에 등록돼 있는 자산배분형 적립금 운용방법으로 자동 운용하는 제도이며, 안정형 중립형 공격형 등 퇴직연금 사업자가 사전에 마련한 다양한 투자상품 가운데 노사가 미리 결정한 방법으로 운용하게 된다.

외부위탁운용 인덱스화 분석을 통한 위탁운용 확대정책의 타당성에 대한 연구를 통해 연기금의 국내 주식시장 위탁운용 편드를 대상으로 외부 위탁운용규모 증대와 성과와의 관계 및 포트폴리오의 인덱스화 여부를 분석함으로써 연기금 외부위탁운용의 타당성을 검토하였다. 그 결과, 연기금의 외부위탁운용 규모를 늘리는 과정에서 운용규모 확대에 따른 인덱스화 우려를 해소시켜 준다는 면에서 매우 의미가 있다고 보았고, 연기금의 외부위탁운용 확대정책에 있어서 위탁운용 규모보다는 직접운용과 차별화된 운용전략에 따른 배분정책 수립에 대한 고민이 필요함을 시사하였다. 조성일(2014)은 기금 여유자금 운용 및 투자폴 자산운용 제도개선을 위한 연구를 통해 기금의 수익률 제고 방안으로 OCIO 서비스의 도입 및 기금에 대한 컨설팅 강화를 제시하였다.

이후, 퇴직연금에 대한 자문 및 외부운용 서비스의 도입 가능성에 대한 접근이 이루어지기 시작했다. 장인봉(2016)은 퇴직연금제도의 바람직한 법적인 설계 방향을 모색하기 위해 퇴직연금의 판매 및 자문 기능 간 분리와 관련하여 퇴직연금상품에 대한 자문 기능을 퇴직연금자산의 운용 및 퇴직연금상품의 판매 기능으로부터 명확히 독립시킴으로써 금융소비자인 근로자가 편리하고 저렴하게 자문서비스를 이용할 수 있도록 독립자문업자(IFA) 도입, 로보어드바이저 활성화 등의 구체적인 시행방안을 마련해야 한다고 보았다. 김병덕(2017)은 기금형 퇴직연금의 성공적 도입 방안에 관한 연구를 통해 기금형 퇴직연금 도입 관련 이슈 분석 및 대응방안과 관련하여 외부위탁운용의 필요성 및 장단점을 분석하여 외부위탁운용의 필요성을 주장하였다.

최근 들어서는 국내 현행 퇴직연금제도의 개선과 개선 방안으로써의 OCIO의 도입 필요성에 대한 연구가 이루어지고 있다. 이상우(2018)는 국내 및 주요국 혼합형 퇴직연금제도의 현황에 대한 파악을 통해 국내 퇴직연금제도의 주된 문제점을 경직된 구조로 보았으며, 연금재정 악화에 대비해 책임준비금 기준 개선과 함께 적립금 부족을 사전에 대비할 수 있는 다양한 퇴직연금준비제도의 개발이 필요하다고 보았다. 남재우(2018)는 기금형 퇴직연금제도의 의의와 도입 방향에 대한 연구를 통해 기금형 지배구조의 도입이 퇴직연금 적립금의 장기수익률 제고로 연결되기 위해서는 자산운용기관의 선제적 역량 강화가 필수적이며, 자산운용 측면에서는 OCIO 체계와 같은 통합 자산관리 역량이 요구된다고 보았다. 조성일, 김솔, 강병진(2018)은 국내 연기금투자폴 제도의 현황에 대한 점검을 통해 도출된 문제점들의 진위와 원인을 진단하였고, 이에 대한 중장기적인 개선 및 발전방안 중 하나로 연기금투자폴 제도로의 OCIO 서비스 도입의 필요성을 언급하였다. 윤선중, 이상기(2019)는 국내 공적 연기금이

채택하고 있는 외주 CIO(OCIO)의 선정 및 운용 과정에서 발생하는 여러 문제점 중에서 운용보수구조에 의해 발생하는 문제점을 이론적으로 고찰하고 바람직한 운용보수구조를 제안하였다. 신준호, 이동엽(2020)은 연기금의 운용 성과평가 기간이 위탁운용사의 중장기 투자 포트폴리오 구성에 미치는 영향을 분석하고 이에 따른 위탁자산운용의 대리인 문제를 조사하였다. 이를 통해 다수의 공적 연기금과 퇴직연금의 90% 이상의 과도한 채권투자 비중은 월 단위의 짧은 성과평가 기간으로 인한 투자자(주인)와 위탁운용사(대리인) 사이의 전형적인 문제인 것으로 보았다. 신중철, 박래수, 정재만(2020)은 OCIO 서비스에 대한 인식을 중심으로 한 OCIO 사업발전을 위한 핵심요인에 관한 연구를 통해 국내의 기관투자자와 잠재적인 OCIO 사업자들은 직접적으로 수익률 제고를 가장 중요한 목표로 인식하고 있으며, 이는 리스크관리와 내부자원 부족 해결을 가장 중요한 요소로 인식하고 있는 해외 기관투자자들의 인식과 크게 다르다는 것을 확인하였다.

이와 같이 국내 공적 기금 시장으로의 OCIO 제도의 안착 및 발전을 위한 연구는 각각 이론 및 실증적인 측면 모두에서 질적·양적으로 확대되고 있다. 그러나 본 연구의 주요 관심사인 국내 퇴직연금 시장에의 OCIO의 도입과 관련된 연구는 아직 진행된 것이 없다고 볼 수 있다. 결론적으로 볼 때, 국내 퇴직연금 시장에 대한 OCIO 사업 모형의 도입 가능성을 살펴본 연구는 본 연구가 최초라고 볼 수 있다.

본 연구는 그동안 퇴직연금 관련 연구에서 다루지 않았던 도입 가능한 OCIO 사업 모형의 유형 및 가능성을 현재 장기간에 걸쳐 OCIO 서비스가 도입·개선되어온 해외 사례를 통해 살펴본다는 점에서 의의를 갖는다. 뿐만 아니라, 본 연구는 선정된 OCIO 사업 모형 유형 중에서 향후 특정 기업의 퇴직연금 운용 관련 철학, 방향성 및 목표에 맞는 OCIO 관련 회사를 선정하기 위해 고려되어야 할 기본적인 평가 항목에 대한 근거를 제시하여 향후 퇴직연금 OCIO 시장의 지속가능한 발전을 위한 토대를 구축하는데 있어 기여를 할 수 있다.

## V. 국내 도입 가능 OCIO 사업 모형

본 연구에서는 국내 퇴직연금 시장에 도입 가능한 OCIO 사업 모형을 제시하기

위해 우선 해외 및 국내 퇴직연금 시장의 OCIO와 관련된 특징을 살펴보았다. 또한, 이를 바탕으로 국내 퇴직연금 시장에서의 OCIO 사업 모형의 도입 필요성 및 가능성을 살펴보았고, 향후 국내 퇴직연금 시장에 도입될 가능성이 높은 OCIO 사업 모형을 본 연구에서 규명된 해외 OCIO 사업 모형에 기반하여 제시하였다.

### 1. 해외 퇴직연금 시장 특징

전세계 주요 퇴직연금 OCIO 서비스 제공 기업 중 하나인 Vanguard(2020) 및 Chief Investment Officer(2020)의 조사에 의하면, 해외 퇴직연금 시장은 다음과 같은 특징을 보이고 있는 것으로 나타났다.

첫째, 해외 퇴직연금의 자산 규모는 2019년까지는 예년과 비슷한 수준이었지만 2020년 초에 들어서는 증권시장의 급락·급등으로 인한 자산의 변동성이 비약적으로 증대되어 리스크가 증대되었고, 이에 대응하기 위한 위험 전가(Risk transfer) 노력이 활발하게 이루어지고 있으며, OCIO 서비스 활용 기업의 대부분은 OCIO 서비스 활용 이유를 리스크 관리에서 찾는 것으로 나타났다.

둘째, 대다수 퇴직연금에 대한 자산 배분 현황은 원래의 회사 퇴직연금 계획에 대한 위험 허용 한도(Risk tolerance)와 대체로 일치하지 않은 것으로 나타났다. 이와 같은 경향은 기존에 퇴직연금 자산이 보유한 주식 자산의 변동성이 Corona-19 사태와 같은 예측 불가능한 현상의 발생으로 인해 보유 위험자산에 의한 전체 퇴직연금 자산의 변동성이 상대적으로 커짐으로 인한 결과로 발생한 것으로 보인다.

셋째, 총 미래연금부채<sup>11)</sup> 대비 새로운 퇴직연금의 유입 비율은 지속적으로 감소하고 있는 것으로 나타났다. 이는 다시 말해 미래에 예상되는 퇴직연금 지출액 대비 기업들이 새로운 퇴직연금을 적립하는 비율이 감소한다는 것을 의미하며, 다수의 퇴직연금 프로그램의 해지/동결 상태로 인해 계속될 것으로 예상되었다. 한편, 미래연금부채는 퇴직연금 지급 및 위험 전가<sup>12)</sup>에 따른 비용이 OCIO 서비스 비용 및 각종 이자 비용을 초과함에 따라 지속적으로 감소할 것으로 나타났다.

넷째, 퇴직연금의 투자 포트폴리오 구성 중 고정수익 자산(Fixed-income Asset)의

11) 향후 연금 대상에 지급해야 할 돈을 현재가치로 환산한 것을 의미하며, 당장 지급해야 하는 것은 아니지만 재원이 지급액보다 부족해지는 연금충당부채가 증가할수록 향후 부담도 증대된다.

12) 리스크 자체를 경감하는 것은 아니지만, 예상되는 손실의 일부 또는 전부를 회사 밖으로 부담시키는 방법이며, 리스크 이전이라고도 한다.



비율이 지속적으로 상승한 것으로 나타났다. 이는 대내외적 변동으로 인한 금융시장의 변동성 증가에 대응하여 퇴직연금에 대한 투자 전략이 OCIO 운용사에 의해 위험을 전가하는 방향으로 지속적으로 이루어지고 있다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

다섯째, 퇴직연금 총 적립액이 시간이 지남에 따라 증가됨에 따라 기업은 퇴직연금 투자 포트폴리오 자산 비율을 자산 리스크를 최소화하는 방향으로 조정하는 경향이 강해지는 것으로 나타났다. 이는 규모가 커짐에 따라 퇴직연금 운용 기업의 기본적인 성향이 원금보전 성향으로 강화되는 경향을 갖게 된다는 것을 반증한다고 볼 수 있으며, 이에 따라 퇴직연금 규모 증대에 따른 리스크 관리를 위한 퇴직연금 OCIO 서비스 활용 필요성이 증대되고 있다고 볼 수 있다.

마지막으로, Chief Investment Officer(2020)에 의한 주요 해외 OCIO 이해관계자를 대상으로 한 조사에 의하면 응답 기관 중 높은 비율로 퇴직연금 OCIO 서비스를 활용하고 있는 것으로 나타났다(41%). 또한, 응답기관 중 OCIO 서비스를 활용하고 있는 주된 이유로 위험 관리, 내부 역량 부족, 그리고 좀 더 나은 자금수탁자로서의 의무(신인의무)를 이행하기 위함이라고 답하였다.

이와 같은 미국 퇴직연금 시장의 특징을 종합해보면, 우선적으로 위험관리를 최우선적으로 고려하는 차원에서 OCIO 서비스를 활용하고 있다고 볼 수 있다. 복잡성을 더해가는 금융시장의 상황과 더불어 금융위기, 경기침체 및 Corona-19 와 같은 대내외적인 돌발변수의 발생 빈도의 증가로 인한 보유 자산에 대한 리스크가 커질 확률이 높아짐에 따라 기업이 보유한 퇴직연금 자산이 감내할 수 있는 위험 허용 한도 초과로 인한 리스크 증대 가능성에 대해 기업들은 이를 대응하기 위한 수단으로 OCIO를 활용하는 것으로 보인다. 다시 말해, 대내외적인 변수의 발생 등으로 인해 향후에 기업의 퇴직연금에 대한 자산변동 관련 리스크는 지속적으로 커질 것이며, 이는 OCIO 사업자의 질적 향상 및 OCIO 서비스 활용에 대한 필요성이 어느 때보다도 증대되고 있다는 것을 의미한다. 또한, 증대되는 퇴직연금 규모에 따른 위험 전가 성향이 강화됨에 따라 이에 대한 OCIO 서비스에 대한 수요가 더욱 확대될 가능성이 높다고 볼 수 있으며, 특이한 점은 좀 더 나은 퇴직연금에 대한 자금수탁자로서의 의무를 이행하기 위한 목적이 위험관리 목적 못지않게 OCIO 활용에 있어 중요하게 고려된다는 점이다.

## 2. 국내 퇴직연금 시장 특징

현재 국내 퇴직연금 시장에서의 실질적인 OCIO 서비스의 도입은 이루어지지 않고

있으며, 주로 국내 자산운용사 및 증권사에서 새로운 사업 분야로 인식하여 본격적인 진출 준비를 하고 있다. 특히 대형 증권사들의 경우에는 이미 대형 기금에 대한 OCIO 시장에 진출해 있으며, 이를 통한 경험을 바탕으로 새로운 퇴직연금 시장으로의 진출에 적극적인 상황이다.

한편, 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 서비스의 본격 도입을 위해서는 기금형 퇴직연금 제도의 안착이 무엇보다도 선결되어야 하는 상황이다. 국내의 경우 현재 기금형 퇴직연금이 도입되지 않은 상태로 퇴직연금을 국민연금처럼 기금형으로 운용하는 법안과 적당한 투자대상을 자동으로 지정(디폴트옵션)해주는 법안이 발의됐지만, 국회를 통과하지 못한 상황이다. 이와 더불어, 기업의 퇴직금을 폐지하고, 퇴직연금을 단계적으로 의무화하는 법안 또한 국회에서 폐기되면서 처음부터 다시 발의가 추진되어야만 하는 상황이다. 이에 따라, 실제 관련 제도 도입에는 시간이 소요될 것으로 보인다.

전술한 바와 같이, 현재 국내 퇴직연금 OCIO 시장이 출범하지 못한 관계로 명확한 특징을 규정짓기에는 어려움이 존재한다. 다만, 이미 OCIO 서비스를 활용하고 있는 국내 공적 기금 시장에서의 OCIO의 특징을 살펴봄으로써 제한적인 예측을 해볼 수 있다. 국내 연기금 및 공적 기금을 대상으로 한 OCIO 제도와 관련된 연구를 수행한 남재우(2019)에 의하면, 현재까지 대형 공적 기금 위주로 이루어진 국내 OCIO 시장은 운용 관련 업무의 위임 범위를 전략적 의사결정이 아닌 전술적 집행 영역으로 다소 소극적인 역할을 하도록 한정하고, 인력과 시스템 측면에서 OCIO 운용사의 기존 운용 인프라와 독립적인 전담체계를 요구하고 있는 것으로 나타났다. 한편, 대부분의 국내 OCIO 활용 기금은 운용 자산 전부를 OCIO 체계로 운용하고 있어 완전위임의 성격도 있으나, 미국 등의 경우와는 다르게 복수의 OCIO에 보유 자산을 배분하고 있어 부분 위임의 특징도 동시에 갖는 등의 특수한 요소도 존재하는 것으로 나타났다.

그러나, 공적 기금 혹은 연기금 시장과 퇴직연금 시장의 규모와 성격, 그리고 이해관계자의 특징은 다른 관계로 현재 국내 공적 기금 중심의 OCIO 시장의 특징을 향후 출범할 퇴직연금 시장의 특징으로 일반화시키는 것은 적절하지 못하다. 이와 관련하여, 국내 기금형 퇴직연금 제도 도입 이후의 시장의 특성에 대한 연구가 필요할 것으로 보인다.

### 3. 국내 퇴직연금 시장 OCIO 도입 필요성

과거와 비교했을 때, 여전히 대부분의 국내 기업들이 기존 및 신규 근로자들에게

확정급여형(DB형) 퇴직연금을 제공하고 있다. 기업은 퇴직자들에 대한 퇴직연금 지급 의무를 이행해야 하며 이 의무는 사회적으로도 매우 중요하다. 이는 퇴직연금 지급 의무가 고용자가 신탁 의무를 갖는 퇴직자뿐만 아니라 고용자의 재정 건전성에도 영향을 미치기 때문이다.

현행 퇴직연금 체계에서는 고용자가 직원을 대신하여 퇴직연금 자산을 투자해야 하며, 이러한 책임을 처리하기 위해 고용자가 선택하는 방법에는 여러 방안이 존재한다. 예를 들어, 국내 일부 대기업에는 퇴직연금 투자 관리에서 발생하는 모든 문제와 여기에서 비롯되는 모든 세부적인 사항을 처리할 수 있는 사내 투자 전담 담당자를 두고 있다. 그러나 대부분 기업의 경우에는 자산 포트폴리오를 운영하고, 위험을 통제하고, 지속적으로 변화하는 퇴직연금 관련 제도를 유지 및 관리하기 위한 전문적인 지식, 인력, 시간적인 여유 및 투자기술을 보유하고 있지 않다. 따라서 국내 퇴직연금을 운영하는 기업들은 일반적으로 투자 컨설턴트 또는 OCIO가 제공하는 보다 종합적인 접근 방식을 통해 외부로부터의 도움을 받아야 한다.

수익률 저하 및 금융시장의 급변으로 인한 변동성이 증대되는 환경하에서 능동적인 대응을 위해서도 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 도입 필요성이 존재한다. OCIO는 일반적으로 고용자와의 공동 수탁자로서 자산 배분, 위험 관리를 지원하고 퇴직연금 관련 투자위원회 및 기업 담당자와의 연락 담당자 역할을 한다. 퇴직연금 운용을 위한 투자 전략이 개발되고 적용되면 OCIO는 위탁자가 운용에 대한 권한을 위임한 관계로 필요에 따라 자산 포트폴리오를 조정하게 된다. 퇴직연금의 운용 목표와 회사의 위험 허용치를 결정하는 초기에는 고용자와의 협력이 이루어지지만, 운용 계획이 확정되면 OCIO는 별다른 합의 없이 투자 전략을 실행하며 투자위원회에 의한 잘못된 판단으로부터 퇴직연금 자산을 보호할 수 있다.

국내 퇴직연금 시장에서 OCIO의 도입이 필요한 또 다른 이유 중 하나는 퇴직연금 운용을 위한 투자가 복잡하고 전통적인 투자와는 성격이 다르기 때문이다. 퇴직연금 운용에서 고려되어야 할 중요한 요소 중 하나는 자산 포트폴리오 자체가 가장 중요한 문제일 수 있지만 미래 은퇴자들에게 지급되어야 할 연금부채가 자산 포트폴리오에 지속적으로 영향을 준다는 것이다. 이에 대해, OCIO는 퇴직연금 포트폴리오 운용성과가 미래연금부채와 어떻게 관련되는지에 집중하여 균형이 이루어질 수 있도록 지속적인 관리를 수행하여 퇴직연금의 지속가능성을 추구한다.

종합해보면, 국내 퇴직연금 시장에 다양한 OCIO 서비스의 도입이 필요한 이유는

다음과 같다.

- ①퇴직연금의 투자 유연성이 향상되고 시기적절한 의사결정을 내릴 수 있다
- ②퇴직연금 운용 관련 외부로부터 추가적인 자원을 투입할 수 있다
- ③퇴직연금 관리를 위한 구조를 개선할 수 있다
- ④퇴직연금 규모에 따라 서비스 이용 수수료 및 운용 비용을 절감할 수 있다
- ⑤퇴직연금 방향성 및 목표에 따른 맞춤형 솔루션을 제공받을 수 있다
- ⑥전문가에 대한 접근이 가능해져 장기적으로 내부 역량 향상도 기대할 수 있다
- ⑦퇴직연금 자산 운용에 관한 재량권의 유연성 향상을 기대할 수 있다
- ⑧잡화되는 금융 환경에 대응한 투자 프로그램의 복잡성 관리가 가능해진다

#### 4. 국내 퇴직연금 시장 도입 가능 OCIO 사업 모형

앞서 살펴본 바와 같이, 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO 서비스 도입의 가능성은 높다고 볼 수 있다. 하지만 해외 퇴직연금 OCIO 시장의 경우 30년 이상의 장기간에 걸쳐 표준화된 여러 OCIO 사업 모형들이 시장의 검증을 통해 활성화되어 다양한 기업들의 수요를 충족시키며 성공적으로 그 규모를 키워나가는 것과 다르게 국내 퇴직연금 OCIO 시장의 경우 아직 출범조차 되지 못한 상황이다. 이에 따라 국내 퇴직연금 시장의 상황에 맞는 적절한 OCIO 사업 모형에 대한 고려 또한 이루어지지 못하고 있다. 이에 본 연구에서는 국내 퇴직연금 시장에 도입 가능한 OCIO 사업 모형을 현재 해외 OCIO 퇴직연금 시장에서 장기간에 걸쳐 정형화된 OCIO 사업 모형들을 바탕으로 하여 제시하였다. 이와 같이 해외 OCIO 사업 모형을 기반으로 하여 국내 도입 가능 OCIO 사업 모형을 제시한 이유는 해당 OCIO 사업 모형 유형들이 관련 업계에서 OCIO라는 개념이 생긴 이래 장기간 동안 시장에서의 검증을 통해 지속되어 왔으며, 결론적으로 해당 모형이 현재까지 이어져 내려오면서 성공적으로 정립되어 왔기 때문이다. 이에 따라, 본 연구를 통해 제안되는 국내 퇴직연금 시장 도입이 가능할 것으로 보이는 3가지의 퇴직연금 시장 OCIO 사업 모형을 제시하였다.

##### (1) OCIO 사업 모델 1: 투자컨설팅 회사(Consulting Model)

투자컨설팅 회사 사업 모형은 일부 퇴직연금 자산에 대한 재량권을 보유하고 있지만, 주된 영역은 위임운용이 아닌 자산 배분 및 투자 결정과 관련된 퇴직연금 투자 담당자 혹은 퇴직연금 운용 담당 OCIO에 대한 외부자문이 주를 이룬다. 다시 말해, 위임을

받아 직접적으로 투자를 집행하기 보다는 투자를 이행하는 주체에 투자와 관련된 자문을 위주로 제공하는 서비스를 제공한다. 투자를 실제로 집행하는 주체는 기업 담당자 혹은 별도의 지정된 외부운용사가 된다. 다만, 해외의 경우 컨설팅 회사임에도 불구하고 일정 자산에 대한 제한적인 외부 일임 운용을 수행하는 경우도 존재한다. 해당 사업 모형의 퇴직연금시장 진입 시점은 일반적으로 해외 사례를 볼 때 OCIO 투자 전문회사 및 OCIO 금융회사가 도입된 이후 시장 규모의 확대 및 외부 자문만을 희망하는 수요자의 증가에 따라 가장 늦게 도입될 것으로 보인다.

이러한 외부자문 및 제한적인 일임 운용으로 운영되는 고용자, OCIO 및 투자컨설팅사와의 관계는 복잡한 금융환경 하에서의 효과적인 퇴직연금 자산에 대한 관리를 어느 정도 가능하게 해준다고 볼 수 있다. 다만, 투자전략에 따른 투자의 실질 집행은 별도의 일임 운용기관 혹은 기업 담당자에 의해 상당 부분 이루어질 가능성이 높으며, 이는 컨설팅 이후의 OCIO에 의한 투자 집행이라는 추가적인 행정적 절차로 인해 급변하는 대내외적인 금융환경 및 기업 여건의 변화에 신속한 대응을 하지 못할 가능성도 존재한다. 또한, 투자를 실행함에 있어 상대적으로 많은 이해당사자의 존재로 인해 컨설팅 회사-위탁자-OCIO간 주요 투자 결정 관련 이견이 발생할 가능성도 존재한다. 이에 따라, 해당 사업 모형의 성공적인 도입 및 운영을 위해서는 퇴직연금 최고관리자가 OCIO 혹은 기업 담당자에 대한 투자 컨설팅회사의 접근 방식에 대응하여 이해당사자간 상호협조가 원활하게 이루어질 수 있도록 효과적인 의견수렴 절차를 구축해야 한다.

투자컨설팅 회사 사업 모형의 경우, 큰 규모의 OCIO에 적합하지는 않다. 투자위원회는 개별적인 컨설팅회사의 접근 방식과 OCIO에 대한 각각의 관점 및 방침을 이해해야 한다. 투자컨설팅 회사는 자문 제공 또는 주어진 재량권에 따라 핵심 투자 방침에서 벗어난 관리자 및 투자 집행을 모니터링하고 선별할 수 있다. 이에 따라, 해당 사업 모형에서 모든 투자 관련 의견교환이 투자 집행 프로세스 전체에서 투명하고 일관성을 유지하기 위해선 정교한 컨설팅회사 수행 계획 및 역할에 대한 명확한 조정이 필요하다.

## (2) OCIO 사업 모형 2: OCIO 전문회사(OCIO Only Model)

OCIO 전문회사는 기존의 외부위탁 운용 기능, 투자 전문 지식 및 위탁자 지원 기능이 결합된 OCIO 전용 플랫폼 회사로 규정된다. 해당 사업 모형은 오로지 OCIO 서비스 제공만을 목적으로 하는 회사에서 채택하고 있다. 일부 해외 OCIO 전문회사의

경우 컨설팅 등의 서비스를 병행하는 경우도 존재하지만, 주된 수익원은 OCIO 서비스의 제공을 통해서만 발생한다. 대부분의 해외 OCIO 전문회사의 경우 수익원의 100%가 OCIO 서비스 제공을 통해 발생한다.

OCIO 전문회사의 경우 운용 규모는 OCIO 서비스를 제공하는 기존의 대형 금융투자회사 등에 비해 OCIO 총자산 규모는 작을 수 있으나, OCIO 포트폴리오 관리자의 수는 비슷하거나 많은 경우가 대부분이다. 결론적으로 볼 때, 해당 사업 모형은 퇴직연금 OCIO 시장 규모가 충분히 확대되고 OCIO 서비스 제공 금융투자회사 등의 OCIO 시장에 대한 경험이 충분히 축적된 이후에 도입이 가능할 것으로 보인다. 그러나, OCIO 서비스 제공 금융회사의 출현 이후 OCIO 전문회사가 도입되려면 국내 퇴직연금 시장의 규모가 충분히 확대되어야 할 것으로 보인다.

### (3) OCIO 사업 모델 3: OCIO 금융투자회사(OCIO + Other Model)

OCIO 금융투자회사 사업 모형은 전술된 바와 같이 개방형 구조를 갖는 매니저 오브 매니저(Manager of Managers, MOM) 투자 외부위탁 플랫폼을 여러 사업 분야 중 하나로 보유하는 형태이다. 다시 말해, 국내 퇴직연금 시장에서 볼 때 OCIO 금융투자회사는 기존의 대형 증권사 및 자산운용사가 될 수 있다. 이들은 기존의 투자와 관련된 지식, 내부적인 인적 역량, 다양한 금융상품 개발·운용 경험 및 대고객 응대 서비스 등의 기존 금융시장에 대한 풍부한 이력을 바탕으로 가장 유리한 여건에서 먼저 국내 퇴직연금 OCIO 시장에 진출할 가능성이 높다. 실제로, 국내의 경우 기존의 대형 증권사를 중심으로 퇴직연금 OCIO에 진출하려는 준비가 가장 먼저 이루어지고 있으며, 해외의 경우에도 진출 시기만 놓고 봤을 때 대체로 다른 사업 모형에 비해 가장 먼저 시장에 진입한 것으로 나타났다.

## 5. OCIO 사업 모형 도입 가능성 종합

본 연구를 통해 제시된 국내 퇴직연금 시장에 도입 가능성이 높은 3가지 유형의 OCIO 사업 모형에 대하여 국내 퇴직연금 OCIO 시장의 출범 이후 예상되는 시장 진행 양상 및 이해관계자들의 변화에 따라 종합적으로 판단하였다. 다만, 이러한 예측에 대해 정부 정책에 따른 제도적 변화, 이해관계자의 변화, 대내외적인 경제변수의 변화 및 기타 관련 시장 요인들의 변화에 따라 달라질 수 있음이 고려되어야 한다.

우선, OCIO 서비스가 기금형 퇴직연금 시장이 출범한 초기에는 OCIO 금융투자회사

사업 모형이 대거 시장에 진입할 가능성이 높다. 이들은 기존의 금융시장에서의 다양한 경험, 내부역량 및 사업 포트폴리오를 바탕으로 다른 이해관계자들에 비해 상대적으로 시장진입 장벽이 매우 낮다고 볼 수 있다. 이에 따라 기금형 퇴직연금 도입과 관련된 제도적인 문제만 해결될 경우 초기의 퇴직연금 OCIO 시장은 이들에 의해 주도될 것으로 보인다.

다음 단계로 퇴직연금 OCIO 시장 규모가 점진적으로 성장함에 따라 기존의 OCIO 금융투자회사로부터 효율적인 사업 진행을 위한 OCIO 전문회사가 파생되거나 기존의 OCIO 금융투자회사 담당 인력을 주축으로 한 OCIO 서비스만을 제공하는 OCIO 전문회사가 출현할 가능성이 있다. 다만, 이를 위해서는 퇴직연금 OCIO 시장 규모가 충분히 커지고 기존의 증권업 및 자산운용을 중심으로 한 금융투자회사가 아닌 보다 전문적인 OCIO 서비스 제공 회사에 퇴직연금 자산을 완전 또는 부분 일임을 하고자 하는 기업들의 수요가 발생해야 할 것으로 보인다. 다만, 이를 위해서는 OCIO 전문회사가 기존의 OCIO 금융투자회사와 차별화되는 OCIO 서비스 제공 관련 강점을 가져야 할 것으로 보인다.

마지막 단계로, 퇴직연금 OCIO 시장이 성숙기에 이르러 기존의 완전위임 OCIO 서비스를 활용하던 기업들이 그동안의 OCIO 서비스 활용 경험을 토대로 퇴직연금 운용 관련 내부적인 역량 및 경험을 축적하여 이를 통해 중장기적으로 외주화가 아닌 자체적인 내부 운용을 선택하거나, 또는 이후에 낮은 비용의 단순한 수준의 자문만을 원하는 기존의 OCIO 완전 및 부분위임 서비스 수요자들이 많아질 경우에는 일임 운용이 아닌 간접적인 자문 및 투자 상품 검색·추천 서비스만을 제공하는 투자컨설팅 회사 사업 모형이 시장에 점차적으로 도입될 것으로 판단된다.

이를 종합해보면, 기금형 퇴직연금 제도가 도입될 경우 OCIO 금융투자회사 사업 모형의 도입 가능성이 가장 높다고 볼 수 있다. OCIO 전문회사 및 투자컨설팅 회사의 경우, 법적인 요건 외에도 도입을 위한 일부 선결 조건이 존재한다고 판단된다. OCIO 전문회사가 도입되기 위해서는 퇴직연금 시장의 규모가 지속적으로 커져야 하며, 퇴직연금 OCIO 금융투자회사 서비스를 활용하고 있던 기존 고객 및 신규 기업 고객에 의한 OCIO 전문회사 사업 모형에 대한 수요가 충분히 발생해야 한다. 다만 이러한 신규 수요 및 기존 수요의 이동을 위해서는 새로운 OCIO 전문회사가 기존의 OCIO 금융투자회사와 비교했을 때 수요자가 원하는 강점(수익률, 운용철학의 일치성, 투자 성향, 투자담당 인력의 특성, 리스크 관리 역량 등)을 지녀야 할 것으로 보인다. **마지막으로, 투자컨설팅**

사업 모형의 도입 여부는 국내 퇴직연금 운용 기업들의 내부 운용 역량이 충분히 형성되는지 여부에 좌우될 것으로 보인다. OCIO 서비스 활용을 통해 내부적인 역량이 충분히 축적될 경우 상대적으로 고비용의 OCIO 서비스의 지속적인 활용에 대한 필요성이 자연스럽게 감소될 것이며, 내부적인 역량을 바탕으로 저비용 혹은 필요시 일회성 비용만을 부담하게 되는 투자컨설팅 서비스에 대한 선호가 발생하여 투자컨설팅 사업 모형의 도입 가능성이 높아질 것이다. 결론적으로, 시장 상황 및 기타 필요 요건을 모두 고려할 때 OCIO 전문회사의 도입 가능성이 가장 높으며, 그 뒤를 OCIO 전문회사 및 투자컨설팅 회사가 이을 것으로 보인다.

이에 따라, 미래의 기업은 자사의 퇴직연금의 운용을 외부 위탁시 초기에는 OCIO 금융투자회사에 투자일임을 할 가능성이 높고, 퇴직연금 적립금액의 규모가 커짐에 따라 자체 운용 방향에 맞는 서비스를 제공할 수 있는 OCIO 전문회사를 선택할 수 있으며, 만약 내부적인 운용 관련 역량이 장기간에 걸쳐 축적되어 자체적인 운용을 선택할 경우에는 간접적인 자문, 금융상품 정보 제공 및 추천만을 위한 컨설팅회사의 서비스의 활용을 선택할 가능성이 있다고 볼 수 있다.

## VI. OCIO 선정을 위한 고려 요소

기업 혹은 개인은 OCIO 활용시 퇴직연금의 효과적인 운용을 위해 자체 여건 및 목표에 맞는 OCIO 사업 모형을 선택하게 된다. 적절한 OCIO 사업 모형을 선택한 이후의 중요한 문제는 동일한 유형의 사업 모형 내 적절한 OCIO 운용 기관을 선정하는 것이다. 올바른 운용기관의 선택은 기업의 퇴직연금 자산의 지속가능한 운영을 결정짓는 중요한 단계이다. 적절하게 선택된 OCIO 서비스가 효과적으로 퇴직연금에 도입될 경우, 시기적절한 투자 의사의 결정 및 구현, 맞춤형 금융상품 및 솔루션의 활용, 수수료 및 비용 절감과 같은 투자 상품 관리에 고유한 이점이 제공될 수 있다.

이에 따라, 개인 혹은 기업의 투자 관리위원회는 효과적인 OCIO 사업 모델을 제공할 수 있는 업체를 선택할 때 여러 사항들을 종합적으로 고려해야 할 필요성이 존재한다. 본 연구에서는 기업에 맞는 효과적인 OCIO 서비스 제공 기관을 선정하기 위해 고려되어야 할 항목을 해외 사례에 대한 검토를 통해 제시하였다.



최적의 OCIO 서비스 제공 기관을 선정함에 있어, 수익률 및 투자관리비용 등의 전량적인 요소 외의 OCIO 서비스 기관의 관리팀 및 운영팀의 수준, 운용 관련 개선 사항에 대한 제안, 퇴직연금 운용과 관련된 문제의 사전 규명 및 각 위탁기업 특유의 문화 내에서 업무를 수행할 수 있는 역량과 같은 상당수 요소들은 정성적으로만 평가될 수 밖에 없는 한계가 존재한다. 또한, 국내 시장의 경우 과거 기금운용 관련 OCIO 서비스 활용 현황과 같이 위탁자와 OCIO 서비스 제공 기관이 공동으로 중요한 의사결정을 할 가능성이 높다. 이러한 이유로 인해 투자 관련 의사결정에 따른 책임을 부여하기가 어려울 수 있다. 다시 말해, OCIO에 의한 전략적·전술적 자산 배분의 성공 또는 실패에 대한 평가를 실시하는 것이 실제로 간단하지 않을 가능성이 높다.

이와 같이, 기업에 적합한 최적의 OCIO 선정을 위한 평가는 간단하지 않다. 그러나 이들에 대한 평가는 퇴직연금의 지속가능한 운용을 위해 반드시 수행되어야 할 필요성이 존재한다. 또한, OCIO에 대한 지속적인 평가를 통해 국내 퇴직연금 시장에서의 OCIO 서비스 제공 기관들이 갖추어야 할 요건들을 정립해 나갈 수 있을 것이다.

한편, OCIO에 대한 평가를 위한 가장 기본적인 원칙은 정량적·정성적인 측면에서의 다양한 차원의 지표가 평가에 활용되어야 한다는 점이다. 이러한 다면적인 평가 체계는 OCIO의 효과적인 선택을 위한 것에 주안점을 둘 수 있다. 또한, OCIO 평가의 목표는 주요 평가항목별 성과 벤치마크를 지원하고 위탁자가 주요 목표 달성에 대한 OCIO의 기여를 평가하는 데 도움이 될 수 있다.

본 연구에서는 향후 국내 퇴직연금 시장에 도입될 가능성이 높은 다양한 OCIO에 대한 평가를 위해 Collie et al.(2016)이 제시한 OCIO 평가 지표를 바탕으로 하여 기업이 활용할 수 있는 가장 효과적인 OCIO 선정을 위한 고려 요소를 제시하였다.

아래 <표 1>은 효과적인 퇴직연금 운용을 위한 OCIO 선정 고려 요소이다. 기본적으로 정량평가 및 정성평가 항목으로 나뉘어지며, 정량평가 항목은 자금의 규모 변화, 시장 대비 초과수익률, 위험 관리와 관련된 변동성 그리고 투자관리 비용이다. 반면, 정성평가 항목의 경우 OCIO와 위탁자와의 서비스 관련 만족도 위주의 평가가 이루어진다. 다만, 해당 정성평가 항목은 위탁자의 관심 및 수요에 따라 그 항목이 정해져야 한다. 또한, OCIO는 정성평가 항목 관련하여 위탁자와의 지속적인 의견교환 및 소통을 통해 개선시켜 나가야 한다.

<표 1> OCIO 선정을 위한 기본 고려 요소(안)

유형	평가항목	평가내용
정량	자금운용 현황 (Funding)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전년 동기 대비 자금운용 규모의 증감 여부</li> <li>• 자금유입 및 수익률에 따른 운용 규모 커질수록 긍정적</li> <li>• 예상 성과 측정기간: 1년</li> </ul>
	초과수익률 (Returns)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 연간 총 수수료를 감안한 정보 비율<sup>13)</sup>(<math>\geq 0.5</math>)</li> <li>• 예상 성과 측정기간: 3~5년</li> </ul>
	변동성 (Volatility)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이전 자금운용 포트폴리오를 기반으로 추정된 변동성 대비 변동성의 초과 증감 여부(변동성이 낮아질수록 좋음)</li> <li>• 예상 성과 측정기간: 1년</li> </ul>
	투자관리비용 (Cost)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 총비용부담율(연간 총비용(운용 관리 수수료+OCIO 자문 및 자산관리 수수료+기타 각종 유관 비용)/기말평균적립금) <math>\leq</math> 직전 3개년 평균 총비용부담율<sup>14)</sup></li> <li>• 명시된 총비용부담율 기준은 주기적으로 특수 상황에 따라 조정의 대상이 될 수 있다(예: 전략적 자산 배분 실행, 리스크 최소화를 위한 자산의 이동). 한편, 위탁자가 직접적으로 보유/관리하는 자산에는 적용하지 않는다.</li> <li>• 예상 성과 측정기간: 1년</li> </ul>
정성	운영 지원 (Operation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• OCIO에 의한 위탁자 대상 정보제공, 의사결정 지원, 교육, 기타 퇴직연금의 지속가능한 운용을 위한 제안 등</li> <li>• 위탁자의 재무담당자 또는 대리인은 합의된 OCIO 서비스 범위와 관련하여 OCIO 관리자의 운영 및 관리 지원 내용을 주기적으로 평가한다.</li> </ul>
	관리 지원 (Admin)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• OCIO에 대한 평가는 항목별로 위탁자에 의해 "기대 충족" 또는 "기대 미만"으로 평가된다.</li> <li>• 위탁자는 "기대 미만" 등급과 함께 특정 문제 관련 목록을 OCIO에 제공하며, OCIO 관리자는 통지가 이루어진 후 1분기 이내에 위탁자의 만족도에 대한 문제를 해결해야 한다.</li> <li>• 예상 성과 측정기간: 월별 또는 분기별</li> </ul>

13) 운용 성과를 측정하는 방법 중 하나로서, 단순히 수익률만 보는 것이 아니라 그 수익률을 올리기 위해 부담한 리스크까지 고려하는 것을 위험조정 성과평가라 한다. 정보지수(Information Ratio)는 이런 위험조정 성과평가 척도의 하나로서, 포트폴리오의 초과수익률을 추적오차로 나눈 것이다.

14) 금융감독원, 고용노동부 보도자료(2020.4.6.), 2020

이와 같은 고려 항목을 통해 위탁자는 OCIO의 성과와 역량을 평가하여 최적의 OCIO 사업 모형 및 사업자를 선정할 수 있을 것으로 기대된다. 평가항목의 내용 변경 및 항목별 차등화된 가중치를 부여할 수도 있을 것이며, 평가 항목을 추가하거나 제외할 수도 있다. 이는 위탁자의 관심사 및 성향에 따라 달라질 것으로 보인다.

## VII. 정책제언

본 연구에서 제시된 국내 퇴직연금 시장에 도입 가능성이 있는 OCIO는 고령화 사회 및 은퇴 이후 생활 안정 등의 사회경제적인 이슈의 대두에 따라 그 중요성이 더해지고 있는 국내 퇴직연금 시장에 있어 다음과 같은 중요한 의의를 갖는다.

첫째, 다양한 OCIO의 도입은 운용 책임의 외주화를 통한 효율성 제고라는 전세계적인 금융 트렌드의 일환이라고 볼 수 있다. 공적기금 및 퇴직연금의 대형화로 인한 자체 관리의 비효율성이 증가하면서 이에 대한 유력한 대안인 OCIO 서비스의 다양한 사업 모형은 국내 퇴직연금의 운용 효율성 제고 측면에서 큰 의미를 지니고 있다.

둘째, 국내 퇴직연금 시장으로의 OCIO의 도입은 전세계적인 부의 확대에 따른 당연한 귀결이다. 몇 차례의 금융위기 발생 이후 금융 관련 규제가 강화되고 이해당사자 간의 소송이 빈번해지고 있는 오늘날의 복잡한 금융환경에서 감당해야 할 책임의 규모를 고려할 때, 자산보유자는 단순히 보유한 자산에 대한 운용 관련 결정을 간접적으로 지원하기보다는 운용 관련 결정 및 선택에 대한 모든 책임을 기꺼이 받아들이려는 다양한 OCIO 사업 모형에 더 큰 관심을 기울이는 것이 합리적 선택이라고 볼 수 있다.

셋째, OCIO의 도입은 기업의 경영에 있어 핵심적인 것에 집중하는 것을 가능하게 해준다. 기업은 일반적으로 핵심 업무에만 집중하기를 원하는 경향이 강하다. 다시 말해, 기업은 주요 핵심 인력 및 내부자원이 퇴직연금의 운용과 같은 상대적으로 비핵심적인 기능에 투입되는 것을 원하지 않는다. 특히 이러한 비핵심적인 기능에는 전문적인 지식이 필요하고 관련 역량이 부족할 경우 잘못된 선택에 따른 위험이 존재한다. 이러한 관점에서 볼 때, OCIO 서비스는 기업에 있어 경영 효율성을 향상시키고 위험을 감소시켜 준다.

넷째, OCIO는 퇴직연금 운용을 둘러싼 대내외적인 복잡성에 대한 해결책이 될

수 있다. 과거의 일반적인 투자 담당자(관리자)는 주식, 옵션, 펀드, 채권 등으로만 구성된 포트폴리오를 보유한 은행 신탁 관리인이 주를 이루었다. 하지만 과거와 다르게 현재의 금융환경은 복잡성 측면에서 매우 큰 차이를 보인다. 이에 OCIO는 미래의 현금 흐름을 다양하고 매우 복잡한 금융상품 포트폴리오를 통해 균형을 맞춰준다.

이와 같이, 퇴직연금 시장으로의 OCIO의 도입은 개인의 안정된 노후뿐만 아니라 더 나아가 기업의 경영 효율성을 향상시키고 복잡화되는 금융환경에서의 위험에 대한 노출을 최소화해준다. 이에 따라, 정부는 향후 국내 퇴직연금 시장으로의 다양한 형태의 다양한 OCIO를 신속하게 도입하는 것을 고려해야 할 것이다. 이를 위해선 무엇보다도 퇴직연금·디폴트옵션 도입을 위한 기금형 퇴직연금제도에 대한 법적 근거의 마련이 조속히 이루어져야 한다.

본 연구는 국내 퇴직연금 시장 도입 가능성이 높은 OCIO 사업 모형 및 OCIO 서비스 제공자 선정을 하기 위한 관련된 하나의 기준을 마련했다고 볼 수 있다. 하지만 태동기에 접어든 국내 퇴직연금 OCIO 분야에 대하여, 국내 여건에 맞는 한국형 퇴직연금 OCIO 서비스에 대한 여러 정책적인 고려가 필요한 시점이다. 또한, 향후에는 국내 퇴직연금의 기업, 규모, 운용 방향 등의 고유 특성에 따른 최적의 OCIO 사업 모형 및 기업에 있어 효과적인 OCIO 서비스 공급자 선정을 위한 요소 등을 객관적으로 평가하기 위한 정부 기준의 제시 등이 지속적으로 이루어질 필요가 있다. 이와 더불어, 일반적으로 OCIO가 갖추어야 할 요소인 운용과 관련된 항시 독립성·공정성을 유지하기 위한 규정, 투명한 구조의 수수료 체계, 능동적인 포트폴리오 재조정을 가능하게 해주는 제도적 장치, OCIO 서비스에 대한 소비자 보호 규정, 투명한 대외 정보공개 체계 등을 구축하기 위한 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다.

## VIII. 결론

국내에는 다수의 공적기금이 조성되어 있으며, 국민연금을 제외하더라도 전체 기금 규모가 100조원에 이르고 있다. 여기에 대학기금, 사내 유보금을 운용하려는 기업, 사회적 기금 등 OCIO에 대한 국내의 잠재적 수요는 많다고 볼 수 있다. 특히 국내에서 200조원을 상회하고 점점 그 규모가 커지고 있는 퇴직연금에 대한 전문적인 외부 일임

움직임이 본격화될 경우, 이들 퇴직연금 중 상당수가 앞서 전술된 여러 요인들로 인해 OCIO 서비스 활용을 고려할 가능성이 높을 것으로 보인다. 또한, 현재로서는 유력한 OCIO 수탁자인 자산운용사 및 증권사들을 포함하는 금융회사 입장에서 퇴직연금 OCIO 부문을 새로운 기회를 제공하는 사업 분야로 인식하고 있다.

국내 퇴직연금제도의 궁극적인 목적은 근로자 혹은 국민의 안정적 노후 생활을 보장하기 위한 것이다. 2019 통계청의 장래인구추계<sup>15)</sup>에 의하면, 한국의 65세 이상 고령인구 구성비는 2019년 14.9%로 1970년 3.1%에 비해 5배로 증가하였으며, 이후 계속 증가하여 2067년에는 46.5%로 높아질 것으로 전망되었다. 이에 따라 국내 퇴직연금의 노후 생활을 위한 안전판으로써의 역할이 더욱 중요해질 것으로 보인다. 국내 퇴직연금은 일반적으로 개인연금 및 국민연금과 더불어 안정적인 노후 생활을 위한 국가의 3층 보장 체계에서 핵심적인 역할을 수행한다. 국민연금이 기초적인 생활을 보장하고 개인연금이 여유 있는 노후 생활을 위한 것이라면, 퇴직연금은 안정적인 노후 생활을 준비하기 위한 필수적인 요소인 것이다. 한편, 기업에 있어서도 퇴직연금 도입에 따른 혜택이 존재한다. 기업은 퇴직연금 납입연금에 대해 전액 손비인정<sup>16)</sup>을 받아 법인세를 절감할 수 있다. 이와 같이, 지속가능한 국내 퇴직연금제도는 기업과 근로자 모두에게 이익이 되는 제도라고 볼 수 있다.

시장적인 측면에서 볼 때, 현재 국내 퇴직연금 시장은 기업과 근로자에 의한 지속적인 적립으로 말미암아 현재 지속적으로 그 규모가 지속적으로 성장 중이다. 만약 기금형 퇴직연금 제도가 도입될 경우, 현재 공적 기금에만 치중되어 있는 국내 OCIO 시장이 현재보다 배 이상 규모가 커질 것으로 예상된다. 이와 같은 퇴직연금 OCIO 시장은 단순히 자금에 대한 관리만으로도 수익 창출이 가능한 관계로, 국내 주요 증권사를 비롯한 운용사들의 행보가 현재보다 더욱 빨라질 가능성이 높다고 판단된다.

제도적인 측면의 경우, 현재 국내에서 기금형 퇴직연금제도와 디폴트옵션의 도입이 추진되고 있다. 기금형 퇴직연금제도는 기업 내 퇴직연금 관련 운용위원회가 OCIO와 같은 외부위탁 기관에 자사의 퇴직연금에 대한 투자를 위임하는 등 근로자가 자신들이 향후 수령하게 될 퇴직연금에 대한 관리와 운용에 직접적으로 개입할 수 있는 여건이 마련되는 제도이다. 다만, 현재는 관련 규정이 입법화되지 않아 정부 혹은 주요 기금이

15) 통계청, 세계와 한국의 인구현황 및 전망, 2019

16) 확정급여형(DB)의 경우 퇴직급여 예상액의 한도 내에서 손비인정이 되며, 확정기여형(DC)의 경우에는 납입액에 대하여 전액 손비인정이 된다.

운용하는 자금을 제외하고는 OCIO 제도가 허용되지 않고 있어 이에 대한 법적인 리스크의 해소가 무엇보다도 필요한 실정이다. 한편, 법적인 체계가 아직 미비함에도 불구하고 현재 일부 증권사들을 중심으로 OCIO 관련 조직이 신설되는 등의 기금형 퇴직연금 관련 법안 통과에 대한 업계의 선제적인 대응이 이루어지고 있다.

이러한 여건하에서, 본 연구와 같은 향후 국내 퇴직연금 시장에 도입될 가능성이 있는 다양한 OCIO 사업 형태를 예측하고, 적절한 OCIO 서비스 제공자를 판단하기 위한 핵심적인 기준에 대한 선제적인 고려가 필요하다고 볼 수 있다. 이에 따라, 본 연구는 현재 해외 주요 OCIO 서비스 공급자들의 현황에 대한 조사를 바탕으로 이를 각각의 특징에 따른 사업 모형으로 규명하였다. 그 결과, 총 4가지의 사업 모형의 형태로 현재 해외 퇴직연금 시장에서의 OCIO 서비스가 제공되고 있는 것을 확인하였다. 이를 바탕으로 국내 퇴직연금 시장의 특성을 감안했을 경우 OCIO 금융투자회사, OCIO 전문회사 및 OCIO 컨설팅회사 사업 모형이 국내 도입 가능성이 높을 것으로 예상된다. 이를 바탕으로 향후 퇴직연금 OCIO 서비스를 활용하고자 하는 잠재 기업 고객들은 각각의 OCIO 사업 모형의 특성에 대한 파악을 통해 최적의 사업 모형을 선택할 수 있을 것이다. 한편, 기업 고객에게 있어 선택한 OCIO 사업 모형에 따른 적절한 OCIO 서비스 제공자는 찾아야 하는 문제가 여전히 존재한다. 이를 위해 본 연구에서는 적절한 OCIO 서비스 제공자를 선정하기 위해 필요한 기본적인 고려 요소를 제시하였다. 비록 각 기업별로 항목별 선호도 및 중요도 다를 것이나, 기본적인 평가 요소를 제시했다는 점에서 그 의의가 있다고 볼 수 있다.

## <참 고 문 헌>

1. 김병덕, 기금형 퇴직연금의 성공적 도입 방안에 관한 연구 연구보고서, 한국금융연구원, 2017
2. 금융감독원, 퇴직연금제도 시행 이후 최초로 적립금 200조원 돌파, 고용노동부 보도자료(2020.4.6), 2020
3. 남재우, 기금형 퇴직연금제도의 의의와 도입 방향 연구보고서, 자본시장연구원, 2018
4. 남재우, 국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제 연구보고서, 자본시장연구원, 2019
5. 박영규, 정문경, 송인옥, “연기금의 주식위탁운용 인덱스화 분석을 통한 위탁운용 확대정책의 타당성 연구”, 『한국증권학회지』, 제43권 1호 (2014) 23-46.
6. 박영규, 신성환, 송인옥, “국내 연기금 위탁운용펀드의 성과분석 및 운용보수구조의 적정성 연구”, 『한국증권학회지』, 제42권 1호 (2013) 25-46
7. 신준호, 이동엽, “위탁자산운용의 성과평가 기간과 대리인 문제”, 『선물연구』, 제28권 제1호 (2020) 135-157
8. 신중철, 박래수, 정재만, “OCIO 사업발전을 위한 핵심요인에 관한 연구: OCIO 서비스에 대한 인식을 중심으로”, 『선물연구』, 제28권 제1호 (2020) 103-134
9. 이상우, 주요국 혼합형 퇴직연금제도 현황과 시사점 연구보고서, 보험연구원, 2018
10. 윤선중, 이상기, “외주 CIO의 보수체계와 운용효율성에 대한 연구”, 『선물연구』 제27권 제3호 (2019) 275-296
11. 장인봉, “우리나라 퇴직연금제도의 현황 및 구조적 특성으로 인한 법적 문제”, 『증권법연구』 17(2), 2016.8, 509-545
12. 조성일, 김솔, 강병진, “연기금투자폴 현황 진단 및 중장기 발전방안 연구”, 『한국증권학회』, 2018
13. 조성일, 기금 여유자금 운용 및 투자폴 자산운용 제도개선 연구 연구보고서, 중앙대학교 산학협력단, 2014
14. 통계청, 2018년 기준 퇴직연금통계, 통계청 보도자료(2019.12.27.), 2019
15. 통계청, 2019년 장래인구특별추계를 반영한 세계와 한국의 인구현황 및 전망, 통계청 보도자료(2019.9.2.), 2019
16. Investment insight, Is an OCIO the right choice for my plan?, Segal Marco Advisors, 2018

17. Callan Associates Inc, The Outsourced Chief Investment Officer Model, Callan Investments Institute, 2013
18. Collie et al., Evaluating OCIO, Russell Investments Communiqué, 2016
19. Javelin Strategy & Research, Winning in the New World of Outsourced CIO, Greenwich Associates, LLC., 2018
20. Swisher, The OCIO Movement: The Growth (or Rebirth?) of Discretionary Investment Fiduciaries, *Journal of Pension Benefits: Issues in Administration*, Spring 2019, Vol. 26 Issue 3, p49–53., 2019
21. US Department of Labor, Definition of the Term “Fiduciary”; Conflict of Interest Rule—Retirement Investment Advice, Federal Register / Vol. 81, No. 68, 2016
22. Vanguard, Corporate pension trends 2020, Vanguard pension advisory services, 2020



< Abstract >

A

Jhihong Kim<sup>\*</sup> · Doojin Ryu<sup>\*\*</sup>

This

Keywords :

*JEL Classification :*

---

\* First Author, Graduate student, Department of Economics, Sungkyunkwan University  
(Tel: +82-10-2400-4251, E-mail: deviator11@skku.edu)

\*\* Corresponding Author, Professor, Department of Economics, Sungkyunkwan University  
(Tel: +82-2-760-0429, E-mail: sharpjin@skku.edu)