

# 특정금전신탁의 폭넓은 활용으로 퇴직연금사업자에게 적립금 운용 재량을 부여해야

… 현재 퇴직연금신탁은 위탁자(가입자)의 구체적인 운용지시를 요하는 비일임형 특정금전신탁 형태로 운영되고 있다. 이에 금융 전문가인 퇴직연금사업자가 가입자의 구체적인 운용지시를 받아 단순히 이를 그대로 이행하고 돈을 보관하는 금고 역할만을 하고 있는 현실을 문제로 지적하지 않을 수 없다. 일반적으로 적립금 운용에 무관심하고 금융에 서투른 가입자들에게 구체적인 운용지시권을 부여하기 보다는 금융 전문가인 퇴직연금사업자가 운용 재량을 가지고 적립금을 운용할 수 있도록 일임형 특정금전신탁, 나아가 불특정금전신탁을 활용하는 것이 합리적이기 때문이다.

**이진섭** 선임연구원  
한국투자증권 퇴직연금연구소  
js@truefriend.com

퇴직연금 자산관리계약의 한 형태인  
특정금전신탁에 대한 개관

### 퇴직연금 자산관리계약의 한 형태인 특정금전신탁

퇴직연금사업자의 업무 형태는 법적인 측면에서 두 가지로 구분해 볼 수 있다. 운용관리업무와 자산관리업무가 그것이다. 운용관리업무로는 1)가입자<sup>1)</sup>에 대한 적립금 운용방법 및 운용방법별 정보의 제공, 2)연금제도 설계 및 연금계리, 3)적립금 운용현황의 기록·보관·통지, 4)가입자가 **선정한 운용방법을 자산관리업무를 수행하는 퇴직연금사업자에게 전달하는 업무** 등이 있으며, 자산관리업무로는 1)계좌의 설정 및 관리, 2)부담금의 수령 및 퇴직급여의 지급, 3)적립금의 보관 및 관리, 4)**운용관리업무를 수행하는 퇴직연금사업자가 전달하는 적립금 운용지시의 이행** 등이 있다.

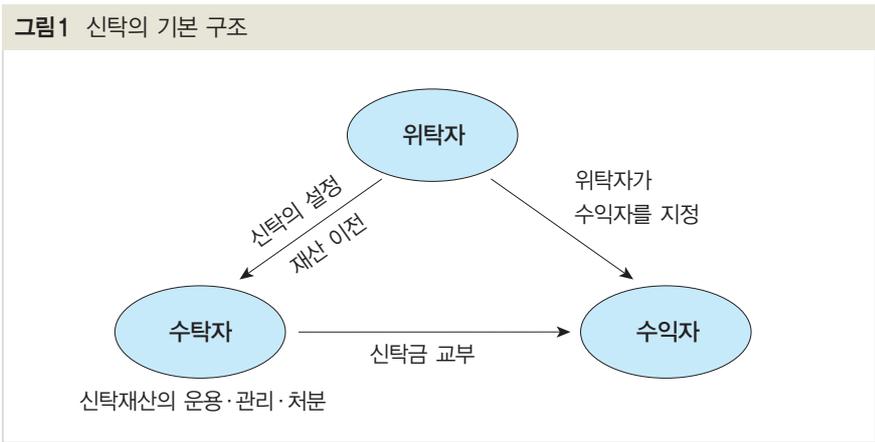
퇴직연금을 도입하려는 자<sup>2)</sup>는 퇴직연금사업자와 운용관리계약(운용관리업무의 수행을 내용으로 하는 계약) 및 자산관리계약(자산관리업무의 수행을 내용으로 하는 계약)을 각각 체결해야 한다. 운용관리계약의 법적 형태는 별도로 정해져 있지 않은 반면, 근퇴법에서 **자산관리계약은 반드시 신탁계약 또는 보험계약일 것을 요구하고 있고 신탁계약은 특정금전신탁계약으로 한정하고 있다.** 본고에서는 현행 퇴직연금 자산관리계약으로서의 특정금전신탁 하에서의 적립금 운용 방식에 대한 개선의 필요성을 논의하고자 한다.<sup>3)</sup>

1) 퇴직연금에서 '가입자'란 통상적으로 제도에 가입한 근로자를 의미하나, 본고에서는 DB의 경우 사용자, DC/IRA의 경우에는 가입근로자/개인을 의미하는 용어로 사용하기로 한다. 즉, 각 제도 유형에서의 적립금 운용지시자를 지칭하는 용어로 사용하였다.

2) 사용자(DB/DC) 또는 개인(IRA)

3) 본고에서의 논의는 신탁계약에 한정하기로 한다(보험계약은 그 성격상 논의의 대상이 아님).

특정금전신탁을 언급하기에 앞서 우선 신탁과 금전신탁의 의미부터 살펴보자. 신탁이란, 『신탁설정자(위탁자)와 신탁을 인수하는 자(수탁자) 간의 특별한 신임 관계에 기하여 위탁자가 특정의 재산권을 수탁자에게 이전하거나 기타의 처분을 하고 수탁자로 하여금 일정한 자(수익자)의 이익을 위하여 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산권을 관리·처분하게 하는 법률 관계』를 말한다.<sup>4)</sup>



금전신탁의 법적인 정의는 존재하지 않으나, 『위탁자로부터 금전을 수탁하여 수탁자(신탁업자)가 증권, 부동산 등에 운용하여 신탁계약 종료 시 이를 수익자에게 금전으로 교부하는 신탁<sup>5)</sup>』이라 할 수 있고, 실무에서의 인식도 이와 같다. 금전신탁은 위탁자가 금전의 운용방법을 지정하는지 여부에 따라 특정금전신탁과 불특정금전신탁으로 구분되며 각각에 대한 법적 정의는 다음과 같다.<sup>6)</sup>

- 특정금전신탁 : 위탁자가 신탁재산인 금전의 운용방법을 지정하는 금전신탁
- 불특정금전신탁 : 위탁자가 신탁재산인 금전의 운용방법을 지정하지 아니하는 금전신탁

이에 따라 **특정금전신탁계약을 체결한 신탁업자는 위탁자가 지정한 방법에 따라 신탁자금을 운용하여야 한다.** 또한 신탁업자는 관련 법령에서 정하고 있는 범위 내에서 신탁자금 운용방법을 지정받아야 하며 신탁자금 운용방법

4) 신탁법 제1조제2항

5) 다만, 신탁재산을 현금화하기 곤란한 경우 혹은 위탁자(또는 수익자)가 신탁재산을 운용 현상 그대로 교부해 줄 것을 요청하는 경우에는 신탁재산을 운용 현상 그대로 교부하는 것이 가능하다(신탁계약서에 명시해야 함).

6) 자본시장법 시행령 제103조

을 신탁계약서에 명시하여야 한다.

가입자의 구체적인 운용지시를 요하는 퇴직연금 특정금전신탁

**위탁자(가입자)의 구체적인 운용지시를 요하는 퇴직연금 특정금전신탁**

앞서 언급했듯이 퇴직연금 적립금은 특정금전신탁을 통해 운용된다. 사용자(IRA의 경우 개인)와 퇴직연금사업자 간의 특정금전신탁계약에 의해 가입자가 적립금 운용지시를 하고 퇴직연금사업자가 이를 이행하는 구조다. 퇴직연금신탁에서 가입자는 운용 대상을 특정 종목(상품명)과 투자 비중 등 매우 구체적으로 지정하여 운용지시를 하고 있다. 즉, 위탁자가 ‘○○ 펀드 20%’, ‘○○ 정기예금 30%’, ‘○○회사 주식 50%’ 등 개별 상품명을 지정하고 각각의 투자 비중을 정하는 구체적인 운용지시만 유효하다.

특정금전신탁에서 위탁자의 포괄적인 운용지시도 가능(일임형 특정금전신탁)

특정금전신탁에서 ‘위탁자가 운용방법을 지정한다’는 것은 위탁자가 운용방법을 매우 구체적으로 지정해야만 한다는 의미는 아니다. 신탁 관련 법령(자본시장법령)에는 특정금전신탁을 ‘위탁자가 운용방법을 지정하는 금전신탁’이라고 정의하고 있으며, 퇴직연금이 아닌 일반 특정금전신탁계약을 봐도 위탁자가 신탁자금 운용 대상을 세부적으로 지정하고자 할 경우 이를 허용하고 있을 뿐, 위탁자의 구체적인 운용지시를 의무 사항으로 요구하고 있지는 않다. 즉, 위탁자가 신탁자금 운용방법으로 열거되어 있는 항목 중 가령 ‘주식 40%’, ‘국채 60%’ 등 자산군(또는 상품군)을 지정하는 방식으로 포괄적으로 운용지시를 할 수도 있고,<sup>7)</sup> 위탁자가 보다 구체적으로 운용지시를 하고자 하는 경우에는 주식과 국채의 종목명과 금액 등을 세부적으로 기재하면 된다. 후자의 경우 수탁자는 위탁자의 운용지시에 따라 단지 수동적으로 신탁재산을 보관·관리하는 역할만 하는 반면, 전자의 경우 수탁자는 위탁자가 지정한 범위 내에서 구체적인 투자 대상을 선택할 수 있어 일정 부분 운용 재량권이 부여된다.<sup>8)</sup> 정리하면, 특정금전신탁은 위탁자가 운용지시를 어느 정도까지 구체적으로 하느냐에 따라 비일임형과 일임형 모두 가능한데, 퇴직연금신탁은 수탁자에게 운용 재량이 주어지지 않은 비일임형 특정금전신탁으로만 운영되고 있다.<sup>9)</sup>

7) 위탁자가 포괄적으로 운용지시하는 특정금전신탁의 예로 자문형 특정금전신탁을 들 수 있으며, 이 경우 수탁자는 투자 전략의 수립, 투자 대상 자산 종목의 결정, 투자 대상 자산의 취득·처분에 대한 수량/금액/시기 결정 등의 업무를 수행한다.

8) 예를 들어, 수탁자는 위탁자가 지정한 ‘주식 40%, 국채 60%’ 범위 내에서 운용 재량을 가지고 ‘○○회사 주식’, ‘××회사 주식’, 국고채 중 특정 종목에 신탁재산을 운용할 수 있다.

9) ① 금융위원회 김종훈 사무관(2009), 『전문가 기고: 자본시장법과 퇴직연금 적립금 운용』, 미래에셋연금뉴스 33호, ② 신탁법 개정 공청회 자료(p.72~73), 2010.9.25, ③ 금융투자업 규정(비일임형과 일임형 특정금전신탁을 구분하여 규제를 적용하고 있음. 즉, 특정금전신탁 중 투자자가 운용 대상을 특정 종목과 비중 등 구체적으로 지정하는 특정금전신탁(비일임형)에 대해서는 필요에 따라 다른 특정금전신탁(일임형)과 구분하여 다르게 규율하고 있음)

〈특정금전신탁계약서 운용방법 예시〉

**[별표 1]**

**신탁자금 운용방법**

다음의 신탁자금운용방법(1. 내지 25.에서 정한방법)중에서 운용방법을 지정하여 [별표 2]의 신탁재산 운용지시서에 직접 기재하고 날인하여 주시기 바랍니다.

1. 대출금	10. 외화증권	19. 공사채형 수익증권
2. 콜론	11. 보증어음	20. 주식형 수익증권
3. 환매조건부채권	12. 자유금리기업어음*	21. 기타의 증권
4. 국 채	13. 표지어음	22. 부동산의 매입 및 개발
5. 통화안정증권	14. 중개어음	23. 증권지수의 선물거래
6. 기타 금융채	15. 발행어음	24. 증권의 옵션
7. 지방채	16. 양도성예금증서	25. 기타 신탁법 및 신탁업
8. 사채	17. 신용카드채권	관계 법령에서 정한 방법
9. 주식	18. 개발신탁수익증권	

\* 신탁계약의 종료에도 불구하고, 기업어음증권의 경우 부도발생시 해당 지분만큼 실물로 지급하는 것이 곤란할 수 있으며, 분할 후 실물로 지급을 받는다 하더라도 기업어음증권의 권리자로서 정상적인 권리행사가 어려울 수 있습니다.

**[별표 2]**

**특정금전신탁 운용지시서**

주식회사 \_\_\_\_\_ 지점 앞

귀사와의 특정금전신탁계약에 의하여 신탁재산의 운용을 다음과 같이 지시합니다.

신탁 계약일 : \_\_\_\_\_

계 좌 번 호 : \_\_\_\_\_

운용지시 내용 : 신탁자금 운용방법[별표 1]중에서 세부적으로 운용지시 할 때에는 그 내용을 「세부내용」란에 직접 기재하고 날인하여 주시기 바랍니다.

신탁자금 운용방법 (별표 1)	세부내용	위탁자확인
		(인)
		(인)

\_\_\_\_\_년 \_\_\_\_월 \_\_\_\_일

위탁자(갑) 주 소 : \_\_\_\_\_

성 명 : \_\_\_\_\_ (인)

그렇다면 퇴직연금신탁은 왜 비일임형 특정금전신탁으로만 운영되고 있는 것일까? 우선 신탁계약 중 특정금전신탁계약으로 한정된 이유는, 적립금 운용 성과가 사용자(DB) 또는 근로자(DC/IRA)에게 귀속되는 바 이들이 각각 적립금 운용지시권을 갖게 할 필요가 있기 때문이었다.<sup>10)</sup> 이에 금융감독 기

퇴직연금에서  
비일임형 특정금전신탁만을 허용한 이유

10) 근퇴법 시행령·시행규칙(안) 공청회 자료(2005.4.7) 참조.  
하지만, 적립금 운용 성과가 가입자에게 귀속되므로 가입자가 운용지시권을 가져야 한다는 논리는 전적으로 타당하다고 볼 수는 없다. 예를 들어, 집합투자기금(펀드) 자산운용 성과는 투자자에게 귀속되지만, 운용지시 권한은 자산운용회사에 있으며 펀드 투자자는 운용에 개입할 수 없다. 하지만, 위와 같은 논리대로라면 펀드에서도 투자자가 운용지시권을 보유해야 한다는 결론에 이르게 된다. 또한, 보험계약의 경우 보험회사가 보험계약자의 지시에 따라 자산을 운용하는 행위가 법적으로 금지되어 있음에도 불구하고 퇴직연금 자산관리계약으로 인정되었다는 점에서 특정금전신탁계약만으로 그 범주를 한정된 것은 설득력이 떨어진다(자산운용 측면에서 보험계약은 신탁에 비유하면 불특정금전신탁계약에 해당함).

관에서는 퇴직연금 특정금전신탁에서 ‘특정’의 개념을 매우 제한적인 의미로 국한시킨 것이다.

**비일임형으로 운영되는 퇴직연금신탁, 과연 바람직한가?**

금융 전문가인 퇴직연금사업자가 단순히 수동적으로 금고 역할만을 하고 있는 현상에 대한 고찰

이에 따라 현재 퇴직연금사업자는 가입자의 구체적인 운용지시를 받아 단순히 이를 그대로 이행하고 돈을 보관하는 등 금고로서의 역할만을 하고 있을 뿐 운용 재량은 가지고 있지 않다. 신탁재산의 취득 및 처분 권한이 전적으로 가입자에게 주어져 있어 금융 전문가인 퇴직연금사업자는 수동적인 입장에 놓여 있는 것이다. 그렇다면 현재와 같이 퇴직연금신탁이 비일임형 특정금전신탁 형태로 운영되는 것이 바람직하다고 할 수 있을까.<sup>11)</sup> 적립금 운용 성과에 대한 책임이 가입자에게 있다는 이유로 가입자에게 구체적인 운용지시권이 부여된 점을 고려할 때 가입자는 퇴직연금에 가입한 후 최초로 납입되는 부담금뿐 아니라 이후 납입되는 부담금 각각에 대해서도 어떻게 운용할지 투자 판단을 하여 퇴직연금사업자에게 운용지시를 하는 게 맞다. 또한 가입자는 부담금이 납입되는 시점 외에도 경제 상황 등에 따라 이전에 운용지시를 통해 구축한 투자 포트폴리오를 변경할지 여부를 결정하는 등 적극적으로 투자 판단을 내리는 것이 맞다. 즉, 퇴직연금 특정금전신탁이 이와 같이 운영되어야 구체적인 운용지시권을 가입자에게 부여한 본래 취지에 부합하는 것이다. 그렇다면 실제로 퇴직연금 특정금전신탁에서 이러한 취지가 잘 지켜지고 있는지 살펴보고, 만약 본래의 취지가 훼손되어 운영되고 있다면 무엇이 문제이며 어떻게 해결하는 것이 바람직한지 알아보자.

**가입자, 적립금 운용에 있어 수동적이고 소극적인 행태 보여**

적립금 운용에 있어 소극적이고 수동적인 행태를 보이는 가입자

가입자로부터 최초 운용지시가 없는 경우 퇴직연금사업자는 신탁계약서(또는 퇴직연금규약)에 정해 놓은 운용방법(고유계정에 대하여, 발행어음 또는 MMF 매수 등 단기 상품에 운용)에 따라 적립금을 운용하며,<sup>12)</sup> 일부 퇴직연금사업자는 가입자가 최초 운용지시를 하지 않으면 초회 부담금 납입이 안

11) 자산운용 성과 측면이 아닌, 운용 과정 측면에서의 얘기다. 운용 성과라는 것은 사후적인 결과이기 때문에 현재 시점에서는 먼 미래에 실현될 운용 성과를 알 수는 없다. 일임형이 비일임형보다 결과적으로 우수한 성과를 달성할 수도 있고, 그 반대의 결과가 나타나는 경우도 있을 것이다. 때문에 현 시점(자산운용 과정)에서는 이를 판단 기준으로 삼아 어떤 형태가 우수한지 결정을 내릴 수 없고, 향후 사후적인 결과만을 놓고 둘 간의 우수성을 판단하는 것도 무의미하므로, 운용 과정에서의 합리성 내지는 효율성을 토대로 판단해야 한다.

12) 이를 퇴직연금사업자가 재량에 의해 운용하는 것으로 볼 수는 없다. 운용지시가 없는 자금을 그냥 두지 않고 단기 상품이라도 운용하는 행위는 선관주의의무/총של의무에 따른 최소한의 조치로서, 만약 퇴직연금사업자가 운용 재량을 부여받았다더라면 장기성 자금인 퇴직연금 적립금을 환금성 높은 단기 상품에 운용하지 않고 만기가 길거나 기대수익률이 보다 높은 상품에 투자했을 것으로 보는 것이 타당하다.

되도록 조치하기도 하는데, 이 경우 가입자는 최초 운용지시를 반드시 해야 한다. 이후 납입되는 부담금에 대해서는 별도의 운용지시가 없을 경우 직전 운용지시 내용대로 운용된다. 가입자로부터 최초 운용지시가 없는 경우 장기 운용 성격의 자금인 퇴직연금 적립금이 단기 상품에 운용되는 것으로 출발한다는 점도 문제지만, 더 큰 문제는 최초 운용지시를 하든 하지 않든, 가입자들이 차후 납입되는 부담금 운용에 관심을 갖지 않고 초기에 설정된 자산배분에 그대로 머물러 있게 되는 경우가 대부분이라는 점이다.<sup>13)</sup> 왜 이런 현상이 발생하는 것일까.

가입자는 퇴직연금사업자가 제시하는 수많은 상품(보통 30개 이상) 중에서 선택하여 운용지시를 해야 하는데, 이 과정에서 가입자는 자신이 잘 알지 못하는 분야의 정보들을 수집하여 투자 판단을 해야 하고 그 양도 상당한 탓에, 이러한 과정을 복잡하고 어렵게 느껴 결국 의사결정을 미루거나 아예 관심을 두지 않음으로써 현 상태를 유지하고자 하는 것이다. 처음에 결정한 내용을 그냥 유지하려는 타성이 작용하여 투자 의사결정에 소극적인 모습을 보이는 것이다.<sup>14)</sup> 또한 선택의 변화가 필요하다고 여겨지는 시점임에도 불구하고 그 결정으로 인해 향후 결과가 좋지 않을 것을 두려워해, 즉 잘못된 결정으로 인한 후회를 피하기 위해 현재 상태에 머물며 수동성을 유지하기도 한다.

가입자가 투자 선택에 있어  
적극적인 모습을 보이지 않는 이유

13) 장기에 걸쳐 운용되어야 할 퇴직연금 적립금 속성상 위험을 적절한 수준 이하로 통제하면서 궁극적으로 가입자가 원하는 목표수익률을 달성하는 것이 중요하다. 편입 자산의 가치는 장기간에 걸쳐 변동하기 때문에 포트폴리오 사후 관리가 반드시 필요함에도 불구하고, 가입자가 내적(투자자)/외적 환경 변화에 능동적으로 대응하지 않는 현실을 문제로 지적한 것이다. 참고로, 향후 별도의 운용지시가 없을 경우 초기의 자산배분 비율에 그대로 머물러 있다고 표현했는데, 초기에 설정된 자산배분은 시간이 흐르면서 각 자산의 가치가 변동함에 따라 그 배분 비중도 변동할 것이기 때문에 정확한 표현은 아니지만, 가입자의 수동적인 측면을 강조하기 위해 위와 같이 표현하였다. 외국의 퇴직연금 운용 사례를 보면, 2000년대 초, 그리고 2008년 후반 이후 금융시장에 큰 충격이 왔던 시기에도 미국 401(k) 가입자들의 약 85~90%는 기존의 자산배분을 변경하지 않은 것으로 조사되었다(출처: ICI, Vanguard).

14) 필자의 사견이 아니라, 행동경제학/행태재무학/인지경제학 등의 분야에서 연구 결과로 이미 알려진 사실이다. 예를 들어, '더 많이 알수록 더 나은 결정을 한다'는 통념은 극히 소수의 사람들에게 적용되는 것이며, 대부분의 사람들은 복잡한 의사결정일수록 그 과정을 단순화하기 위해 인지적 노력(불편함)을 최소화하고자 한다. 선택할 수 있는 대상의 수와 각 대상에 대한 정보가 증가하여 의사결정 과정이 복잡해지면, 선택에 사용할 수 있는 모든 정보 중 일부만을 활용하거나 선택(결정)을 미루는 경향을 보인다. 외국의 사례를 보면, 미국 DC 가입자는 제시된 26개의 상품 중 평균 3개 정도에 투자하고 있으며, 이 중 1개 상품만을 선택한 가입자가 가장 많은 것으로 보고되었다(출처: Vanguard).

이번에는 일반적으로 생각하는 적립금 운용 외에 다른 측면에서 유사한 예를 하나 더 보자. 비일임형인 퇴직연금 특정금전신탁에서는 퇴직급여 또는 수수료(적립금에서 차감되는 경우) 지급을 위해 역시 가입자가 직접 적립금 매각 운용지시를 해야 한다. 이 경우 퇴직연금사업자가 우선 현금성 자산을 퇴직급여 또는 수수료 재원으로 활용하고, 현금성 자산이 부족할 경우 가입자의 운용지시에 따라 자산을 매각한다. 가입자는 그때 그때마다 운용지시를 할 수도 있고, 사전에 자산 매각 순서를 정해 놓을 수도 있는데, 만약 가입자가 사전에 정한 내용도 없는 상황에서 별도의 운용지시도 하지 않는다면 퇴직연금사업자가 사전에 정한 자산 매각 순서에 따라 현금화하여 퇴직급여를 지급하거나 수수료를 수취한다. 그리고 자산 매각 후 남은 금전이 있다면 가입자로부터 별도의 운용지시가 있을 때까지 퇴직연금사업자가 이를 단기 상품에 운용한다.<sup>15)</sup> 여기서 주목할 점은, 비일임형에서 ‘가입자의 운용지시가 없을 경우 퇴직연금사업자가 ~~한다’라는 내용은 ‘비일임형 답지 않은’ 예외적인 상황에 대비한 조항인데, 실제로는 가입자가 별도로 운용지시를 하지 않아 동 문구대로 운영되는 경우가 절대적이라는 것이다. 비일임형 특정금전신탁으로 한정하여 가입자에게 구체적인 운용지시권을 부여한 배경에는 가입자의 적극성이라는 대전제가 깔려 있는데, 이 전제의 타당성에 대한 진지한 고민과 철저한 검증 없이 현실에 적용한 탓에 비일임형을 도입한 본래 취지가 무색해졌다고 볼 수 있다. 애초부터 금융 전문가가 아닌 대다수의 가입자가 특정 종목, 투자 비중 등을 정하여 구체적으로 운용지시를 하는 것 자체가 무리였던 것이다.

비일임형만 가능한 퇴직연금시장에서 퇴직연금사업자의 포트폴리오 제시 및 auto rebalancing 기능의 등장이 주는 시사점

또한, 퇴직연금사업자가 개별 상품뿐 아니라 포트폴리오 형태로 운용방법을 제시하거나 포트폴리오 자동 재조정(auto rebalancing) 기능을 제공하기도 하는데, 이 역시 가입자가 투자 선택을 어렵게 느끼고 자산배분에 소극적이기 때문에 등장한 조치들이다. 퇴직연금사업자가 포트폴리오 형태로 가입자에게 운용방법을 제시하는 것은, 어렵거나 복잡한 의사결정을 해야 하는 입장에 놓인 가입자가 고려해야 할 선택 옵션 수와 정보를 일부 제거함으로써 의사결정 과정을 비교적 단순화시켜 선택을 보다 용이하게 해주는 효과가 있다. 한편 포트폴리오 자동 재조정은 현재의 포트폴리오가 초기의 자산배분 비중대로 유지되도록 편입 자산을 매매하는 것으로서, 가치가 상승한 자

15) 물론 이와 같은 경우에 발생하는 잔액은 어차피 소액인 경우가 많고, 퇴직급여 지급에 대비하여 유동성이 어느 정도는 필요하다는 측면에서 굳이 해당 금액에 대한 운용지시가 없어도 문제될 것이 없다고 볼 수도 있다. 그와 같은 측면에서 필자도 동의하나, 본고에서는 비일임형이 도입된 취지와 가입자의 소극적 행태라는 관점에서 현상을 바라보고 논지를 전개하고 있음을 밝혀둔다.

산은 팔고 하락한 자산은 추가로 사들여 초기 투자 비중을 유지하는 방법이다. 가입자가 한번 자동 재조정 기능을 선택하면 향후 별도로 운용지시를 하지 않아도 정기적으로 적립금을 초기 자산배분 비율로 조정해 준다. 이러한 조치들은 비일임형 구조와는 어울릴 수 없는 형태이나, 가입자가 운용지시를 하지 않거나 하더라도 합리적인 자산배분 선택에 있어 어려움을 겪는 현실을 고려하여 교육지책으로 생겨난 장치라 할 수 있다.

### 비일임형 특정금전신탁으로 운영되고 있는 퇴직연금시장에 투자일임계약 등장

심지어 최근(2010년 8월)에는 퇴직연금시장에 비일임형 구조와 정면으로 배치되는 투자일임계약까지 등장했다.<sup>16)</sup> 투자일임이란, 금융투자업자(금융회사)가 투자자로부터 금융투자상품에 대한 투자 판단의 전부 또는 일부를 일임받아 투자자별로 구분하여 금융투자상품을 취득·처분하거나 그 밖의 방법으로 운용하는 것을 말한다. 투자일임계약은 투자일임업자가 투자자로부터 자산운용을 일임받아 투자자 계좌별로 일임재산을 운용·관리하는 개인별 맞춤형 계약이다. 퇴직연금시장에서 투자일임업자는 가입자로부터 일임받은 투자 판단을 퇴직연금사업자에게 전달(운용지시)하는 역할을 한다. 비일임형 특정금전신탁만 가능한 현재의 퇴직연금시장에서 가입자는 퇴직연금사업자에게 투자 판단을 일임할 수 없으므로, 가입자와 퇴직연금사업자 사이에 투자일임업자를 끼워 넣어 퇴직연금사업자가 간접적으로 가입자의 투자 판단을 일임받는 형식을 취한 것이다. 이렇게 퇴직연금시장에 투자일임계약까지 출현하게 된 것은, 현실적으로 가입자의 투자 행태와는 근본적으로 어울리지 않는 비일임형 특정금전신탁만을 허용하고 있는 현 구조에서 비롯된 것이다. 퇴직연금사업자와 가입자 모두 현실에서 퇴직연금 적립금 운용상 현재의 비일임형 구조의 한계를 경험했기 때문에 투자일임계약을 통해 운용 과정의 합리화를 도모하고자 한 것이다.<sup>17)</sup>

비일임형 운영 구조만 허용하고 있는 퇴직연금시장에 투자일임계약 출현이 의미하는 바

### 금융 교육, 가입자의 투자 행태 변화를 유도하기에는 역부족

여기서, 한 가지 반론이 제기될 수 있다. 퇴직연금 적립금 운용에서 비일임형이 운영상 위와 같은 문제점을 안고 있다면, 왜 일임형만을 그 대안으로 제시하는가 하는 점이다. 즉, 결국 가입자의 소극적 행태가 문제이므로 금융 교육을 통해 가입자의 금융 이해력을 높이고 행동 변화를 이끌어내면 비일임형을 비일임형답게 운영할 수 있다는 주장도 가능하다. 사실 이러한 반론

금융 교육을 통해 가입자의 적극적인 투자 선택을 유도하는 것은 무리

16) 물론 투자일임계약도 투자자가 투자일임업자의 자산운용에 대해 개입할 수 있다는 점에서는 특정금전신탁계약과 유사하나, 표현 자체에서 알 수 있듯이 비일임형 특정금전신탁계약과 투자일임계약은 그 본질(금융회사의 운용 재량 보유 여부)상 차이가 있다.

은 필자가 앞서 ‘애초부터 금융 전문가가 아닌 대다수의 가입자가 특정 종목, 투자 비중 등을 정하여 구체적으로 운용지시를 하는 것 자체가 무리였던 것이다’고 언급했을 때부터 제기될 수 있는 주장이다.

하지만, 금융 교육을 통해 가입자가 현명한 투자 의사결정을 내릴 수 있도록 유도하여 문제를 해결할 수 있다는 발상은 이상(理想)에 불과할 뿐, 현실에서는 달성하기 힘든 목표라는 것을 여러 조사 또는 연구 결과가 뒷받침하고 있다. 이러한 연구 결과들은, 금융 교육을 강화해도 이것이 가입자들의 합리적인 투자 선택으로 이어진다는 보장이 없으며 실제로 금융 교육이 합리적인 투자 의사결정에 효과가 있다고 결론을 내리기에는 실증적인 근거가 미약하다는 점을 지적한다.<sup>17)</sup> 오히려 금융 교육을 받은 후 많은 사람들이 자신이 가지고 있는 금융 지식 혹은 정보의 정확성을 과대평가함으로써 자기 과신을 키워 이전보다 더 불합리한 투자 판단을 내리는 현상이 관찰되기도 한다.

**퇴직연금 특정금전신탁을 일임형으로 활용함과 동시에 불특정금전신탁도 도입할 필요 있어**

효율적·합리적인 적립금 운용을 저해하고 있는 비일임형 특정금전신탁

현재 퇴직연금 특정금전신탁은 실질적으로 비일임형도 아니고 일임형도 아닌 어중간한 형태로 운영되고 있어 합리적이고 효율적인 적립금 운용을 가로막고 있다. 가입자가 최초에 설정한 자산배분에 오랫동안 그대로 머물러 있는 것은 본인의 적극적인 투자 판단에 의한 것이 아닌 경우가 많다. 그런데 이러한 상황에서 금융 전문가인 퇴직연금사업자가 운용 재량을 발휘하지 못하고 직전 운용지시대로 운용해야만 하는 문제를 해결하기 위해서는 일임

17) 투자일임계약에서는 투자일임업자가 투자자 명의의 계좌를 위탁받아 운용하며 투자자 명의(소유)로 재산을 취득·처분한다. 퇴직연금시장에서 현재 투자일임계약은 신탁계약과 공존하면서 법적으로 몇 가지 문제점을 안고 있다. 가입자가 투자일임업자와 투자일임계약을 체결하면 적립금은 신탁재산인 동시에 투자일임재산이 된다. 이는 신탁 관련 규제뿐 아니라 투자일임 관련 규제도 동시에 적용받게 된다는 얘기인데, 두 규제가 완전히 동일하지 않기 때문에 퇴직연금시장에서 투자일임계약 허용은 몇 가지 모순을 초래하고 있고 이에 따라 변칙적으로 운영되는 측면이 있다. 첫째, 신탁재산의 법률상 소유권은 신탁업자(퇴직연금사업자)에게 있는 반면, 투자일임재산의 소유권은 투자일임계약을 체결한 가입자(DB의 경우 사용자, DC/IRA의 경우 근로자/개인)에게 있다. 퇴직연금 적립금은 신탁재산이기 때문에 신탁업자 명의로 자산을 취득·처분하면서, 동시에 투자일임재산이기도 하기 때문에 가입자 각각의 명의로 자산이 취득·처분되어야 한다는 모순이 발생한다. 또한, 투자일임계약의 법적 특성상 가입자 명의로 각각의 계좌가 생성되어야 하는데, 퇴직연금에서 투자일임계약은 이와 같이 운영되고 있지 않다. 둘째, 적립금 운용 대상이 주식일 경우 의결권 귀속에 있어 모순이 발생한다. 투자일임재산에 속하는 주식의 의결권은 가입자에게 있으며, 투자일임업자에게 위임하는 행위는 금지되어 있다. 반면, 신탁재산으로 취득한 주식에 대한 권리는 신탁업자가 보유한다.

형 특정금전신탁을 도입할 필요가 있다. 또한 가입자의 소극성으로 인한 비합리적인 자산배분에 변화를 주고자 등장한 포트폴리오 자동 재조정(auto rebalancing) 기능은 본래 취지대로 운영되지 못하고 있는 비일임형에 대한 대안이 되기에는 불완전한 측면이 있다. 퇴직연금사업자가 경제 상황 변화에 즉각적·합리적으로 대응할 수 있는 구조가 아니라, 재조정 주기(예: 3개월, 6개월 등)가 사전에 정해져 있어 사실상 퇴직연금사업자의 운용 재량이 극히 제한되어 있다는 점 역시 거꾸로 생각하면 일임형 특정금전신탁의 필요성·유용성을 엿볼 수 있는 대목이다. 한편, 투자일임계약과 일임형 특정금전신탁은 법리상 일부 기술적인 측면을 제외하고는 그 운영 방식이 매우 유사하고 이에 따라 관련 법률에서의 규제도 매우 유사하기 때문에 퇴직연금 특정금전신탁을 일임형으로 활용한다면 현재와 같이 퇴직연금시장에서 별도의 투자일임계약을 체결하려는 시도는 더 이상 없을 것이며, 동일한 재산에 대해 투자일임계약과 신탁계약이 공존함으로써 발생하는 법리적 모호함에 대한 우려도 불식시킬 수 있다.

퇴직연금 적립금을 비일임형 특정금전신탁으로만 운영하는 것은 바람직하지 않으며, 실제로도 비일임형이 그 취지와는 달리 일정 부분 일임형과 유사한 방식으로 운영되고 있음을 알 수 있었다. 투자자의 제반 상황을 고려할 때 상대적으로 비일임형이 적합한 경우도 있을 수 있고 일임형이 보다 나은 해법이 될 수 있는 상황도 있을 수 있는데, **장기 운용 성격의 자산인 퇴직연금**

일임형 특정금전신탁을 도입하여 가입자가 투자 판단의 일부를 퇴직연금사업자에게 일임하는 방안이 효율적

18) 금융 교육을 통해 사람들의 금융 지식을 제고시키는 것 자체도 쉽지 않고, 교육을 통해 금융 지식이 제고된다 할지라도 이것이 바람직한 금융 행동으로까지 이어져야 교육의 효과가 있는 것인데, 앞서 보았듯이 과도한 정보량에 노출되었을 때 의사결정의 지연 또는 무관심 현상 등이 나타날 가능성이 크므로 교육이 단지 교육에만 그칠 수 있다. 즉, 사람들의 불합리한 행태들을 줄이거나 제거하여 적극적이고 합리적인 투자 판단을 유도할 목적으로 시행되는 금융 교육이 도리어 사람들의 이러한 심리적 속성으로 인해 효과를 보지 못하고 있는 것이다. 한편, 금융 교육이 바람직한 금융 행동으로 연결된다고 주장하는 실증적 연구 결과를 평가한 논문들은, 해당 실증적 연구들이 대표성 없는 표본, 관찰 측정치의 정확성 및 타당성 결여, 측정 방법의 불완전성, 낮은 통계적 유의성 등의 문제를 안고 있어 그 결과를 신뢰할 수 없으며, 금융 교육이 효과가 있다는 주장은 현실에서 의미 있는 증거가 아닌 주로 신념에 기반을 두고 있다고 설명하고 있다.

(참조) • 한국투자자보호재단 홈페이지(<http://www.invedu.or.kr>)

- Lauren E. Willis(2008), 『Against Financial-Literacy Education』
- David de Meza, Bernd Irlenbusch, Diane Reyniers(London School of Economics)(2008), 『Financial Capability: A Behavioral Economics Perspective』
- The Personal Finance Research Centre University of Bristol(2008), 『Evidence of Impact – An Overview of Financial Education Evaluation』
- Lauren E. Willis(2008), 『Evidence and Ideology in Assessing the Effectiveness of Financial Literacy Education』

적립금의 경우 일반적으로 일임형 운용이 보다 적합한 방식이라 할 수 있다. 직관적으로도, 금융 분야에 익숙하지 않은 가입자들에게 자산축적 단계를 거쳐 연금을 수령하는 기간 동안 보통 20년 이상 적립금을 주도적으로 운용하는 주체로서 투자 의사결정을 내리도록 역할을 부여한 것은 적절하지 못하다는 것을 알 수 있다. 실제로도, 가입자의 소극적·수동적 행태와 금융 교육의 무용성<sup>19)</sup> 등을 고려할 때 퇴직연금 가입자가 직접 특정 종목(상품명) 등 세부 사항까지 운용지시를 하는 것보다 투자 판단의 일정 부분을 퇴직연금 사업자에게 일임하는 방안이 효율적이라 할 수 있다.

해외 퇴직연금에서도 적립금 운용을 전문가에게 일임하는 추세

잠시 해외로 눈을 돌려보자. 미국, 호주, 영국, 홍콩 등 우리나라보다 퇴직연금 역사가 길고 그만큼 제도가 발전되어 있는 국가에서는 가입자가 투자 선택을 하지 않는 경우 자동적으로 설정되어 운용되는 디폴트 투자옵션이라는 장치가 있는데, 이 디폴트 옵션의 활용도가 상당히 높다. 이는 자신에게 주어진 선택권을 적극적으로 행사하지 않고 적립금 운용을 금융 전문가에게 맡기는 가입자가 많다는 것을 의미한다. 이러한 사실을 통해, 다수의 가입자가 적극적으로 투자 판단을 하는 것을 복잡한 과정으로 여기고 이 과정에서 발생하는 노력, 불편함(혼동으로 인한 정신적 고통)을 피하기 위해 수동적인 자세를 견지하는 행태(소극성)가 보편적인 현상이라는 점도 확인할 수 있다.

향후 퇴직급여(DB, DC)의 IRA 의무 이전 및 DC/IRA에서 선택 가능한 상품 폭의 확대로, 적립금 운용에 애로를 겪거나 관심을 두지 않는 개인들이 급증할 것

마지막으로, 우리나라 퇴직연금시장에 예고되어 있는 두 가지의 큰 변화도 비일임형에서 일임형으로의 적립금 운용 구조의 변화를 요구하고 있다. 개정 근퇴법 시행에 따라 DB 또는 DC 가입근로자는 내년 7월 26일부터 퇴직급여를 의무적으로 IRA<sup>20)</sup>로 이전해야 한다. 이것이 의미하는 바는, DC 가입근로자는 퇴직 후에도 IRA 가입자가 되어 적립금을 운용해야 한다는 것이며, 적립금 운용 경험이 없었던 DB 가입근로자 역시 자동적으로 IRA 가입자가 되어 적립금을 운용해야 한다는 점이다. 이에 따라 IRA에 가입되어 운용지시를 해야 하는 고령자 수도 급증할 것으로 예상된다. 또한 2017년에는 자영업자도 IRA에 가입할 수 있게 된다. 이러한 상황에서 내년 이후에도 지금과 같이 활용 가능한 신탁이 비일임형 특정금전신탁뿐이라고 상상해 보라. 적립금 운용 방식에 대한 IRA 가입자의 선호(비일임, 일임)가 무시될 뿐만 아니라,

19) 모든 종류의 금융 교육이 무의미하다는 것은 아니다. 금융사기 수법이 점점 교묘해지고 다양 화됨에 따라 금융 지식이 부족한 일반인들이 금융 거래 피해에 노출될 위험이 높아지고 있다. 이와 관련하여 금융소비자 보호, 금융소비자 피해 구제 등에 관한 교육, 그리고 소득·소비·저축 등 일상적인 경제 활동상 반드시 숙지할 필요가 있는 내용을 전달하는 교육은 필요하다. 여기서는 사람들의 투자 행태의 변화를 이끌어내겠다는 목적을 가지고 실시하는 금융 교육은 현실에서 그 효과가 입증되지 않아 의미 없다는 뜻으로 사용하였다.

20) 개정 근퇴법상 개인형퇴직연금제도를 의미하며, 인식의 편의상 IRA로 표현하였다.

금융 교육(IRA 가입자 교육)을 통해 국민의 대다수를 금융 전문가로 만들어 현명한 투자 결정을 내리게 하겠다는 비현실적인 명제에 부딪치게 될 것이 분명하다. 1년에 1회 의무화되어 있는 IRA 가입자 교육에 관심을 가지는 사람이 과연 얼마나 될 것이며, 관심을 가지더라도 과연 이 교육이 적립금 운용에 있어 큰 의미를 지닐 수 있을지 의문이다. 게다가 늦어도 내년 개정 근퇴법이 시행되는 시점부터는 DC/IRA 적립금 운용 대상 확대에 의해 제시되는 상품 수가 증가함과 동시에 이로 인한 정보 과잉으로 가입자들은 투자 판단에 있어 더욱 소극적인 행태를 보일 것으로 예상된다. 퇴직연금에서 일임형 운용 구조를 허용해야 하는 또 다른 이유가 바로 여기에 있는 것이다.

당초 퇴직연금 특정금전신탁을 비일임형으로만 한정된 배경에는 현실과는 큰 괴리를 보이는 전제, 즉 운용지시권을 부여받은 가입자가 적극적인 모습을 보일 것이라는 전제가 있다. 따라서 이제라도 금융감독 기관 등을 비롯한 관련 당국은 퇴직연금 적립금 운용의 합리성과 질적 성장을 도모하기 위해 일임형 특정금전신탁을 허용할 필요가 있으며 나아가 불특정금전신탁의 활용도 검토할 필요가 있다.<sup>21)</sup> 기존의 비일임형 운영 구조를 없애고 일임형을 도입하자는 게 아니라, 기존의 비일임형 특정금전신탁에 추가적으로 일임형 특정금전신탁과 불특정금전신탁을 허용하여 가입자의 선택 폭을 넓혀주는 의미다. 왜냐하면 비록 소수라 할지라도 반드시 자신이 구체적으로 지정하는 상품에만 운용할 것을 요청하는 가입자도 있을 것이고, 아예 모든 투자 판단을 일임하고자 하는 가입자도 있을 것이기 때문이다. 즉 가입자마다 적립금 운용 방식에 대한 선호에서 차이를 보일 수 있으므로 이를 감안하여 세 가지 운영 구조를 병행하자는 것이다.<sup>22)</sup>

특정금전신탁을 일임형으로 활용함과 동시에 불특정금전신탁도 허용하여 적립금 운용 방식에 대한 개별 가입자의 선호를 충족시킬 필요가 있음

퇴직연금 적립금 운용과 관련하여 전 국민을 금융 전문가로 만들 수도 없고 굳이 그렇게 해야 할 이유도 없다. 어떤 사람이 변호사를 필요로 할 때 본인이 직접 변호사가 되려 하지 않고 법률 서비스를 이용하듯이, 몸이 아플 때에는 본인이 직접 의사가 되기 위해 노력하지 않고 기존 의료 서비스를 찾아 나서는 것과 마찬가지로, 금융 전문가를 필요로 하는 상황에서는 본인이 직접 그 역할을 하려고 애쓰기 보다는 기존의 금융 전문가를 활용하는 편이 훨씬 합리적이고 효율적이지 않을까.

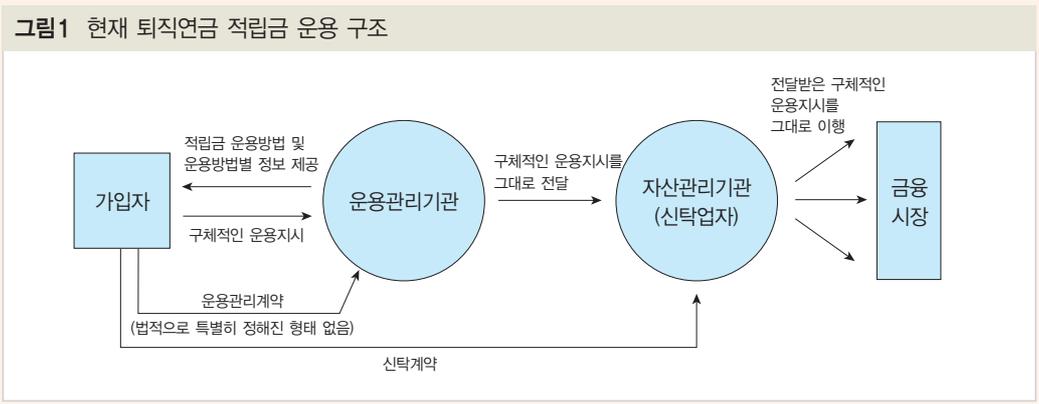
한국인의 퇴직전략!  
한국투자증권 퇴직연금

21) 2009년 2월 4일 자본시장법의 시행으로 불특정금전신탁의 신규 설정이 가능해졌다.

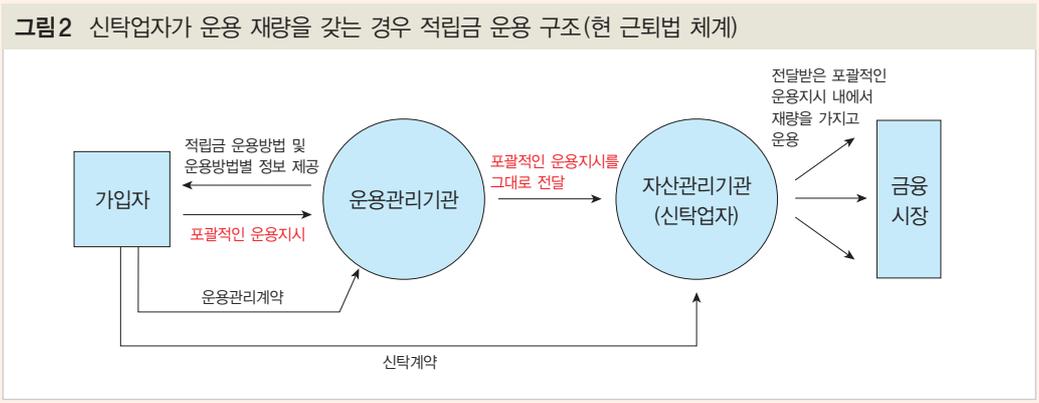
22) 국내 DB 기업을 대상으로 실시한 한 설문 조사에 의하면, 기업의 39%가 적립금 운용을 퇴직연금사업자에게 일임할 의향이 있는 것으로 나타났으며, 42%의 기업은 특정 선호 없이 보통이라고 답했고, 일임할 의향이 없다는 기업은 19%에 불과한 것으로 조사되었다(미래에셋 퇴직연금연구소(2009), 기업의 퇴직연금 인식 및 운영 실태 분석)

참고로, 가입자의 포괄적 운용지시를 허용한다는 가정 하에 현 근퇴법 체계에서 퇴직연금사업자의 운용 재량이 효율적·합리적으로 구현될 수 있는지, 현재의 적립금 운용 구조를 개선할 필요는 없는지 살펴보자.

현재 퇴직연금 적립금 운용 구조는 다음 그림과 같다(그림1).



그렇다면, 신탁업자가 운용 재량을 갖는 경우 현 근퇴법 하에서 다음과 같은 모습이 될 것이다(그림2).

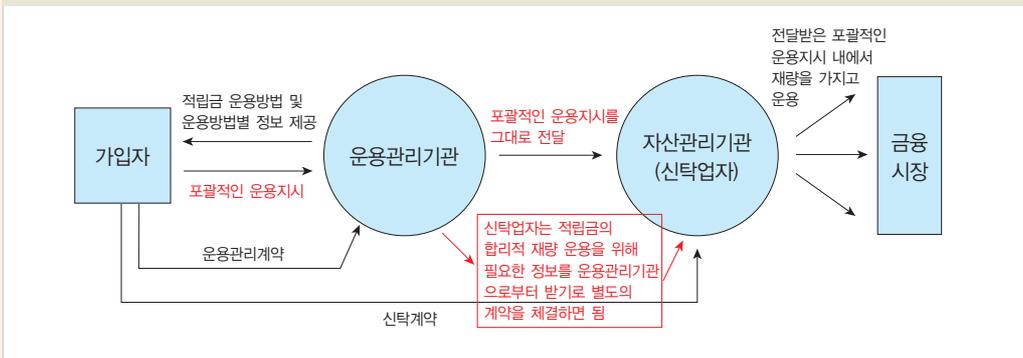


현 근퇴법 하에서 (그림2) 구조가 가능하나, 적립금 운용방법 제시 및 가입자로부터 운용지시 접수, 적립금 운용현황의 기록·보관, 연금계리가 운용관리기관 업무로 되어 있기 때문에 신탁업자가 포괄적인 운용지시를 받더라도 적립금을 합리적으로 운용하기에는 한계가 있다(적립금 재량 운용 자체는 가능하나, 합리적 재량 운용은 불가능). 신탁업자가 적립금을 합리적으로 운용하기 위해서는 가입자에 대한 정보, 예를 들어 DB의 경우 퇴직채무 및 이를 산출하기 위한 가정(임금상승률, 근로자들의 평균 잔여 근무연수 등), DC/IRA의 경우 각 가입근로자별 적립금액과 투자 성향 등에 관한 정보가 필요한데, 이와 관련한 업무가 모두 운용관리기관 업무로 되어 있기 때문이다.

이러한 이유로 적립금 운용의 합리성 측면에서 문제가 있으므로 현 근퇴법 하에서 (그림2)에서 신탁업자가 운용 재량을 보유하는 것이 의미를 지니려면,

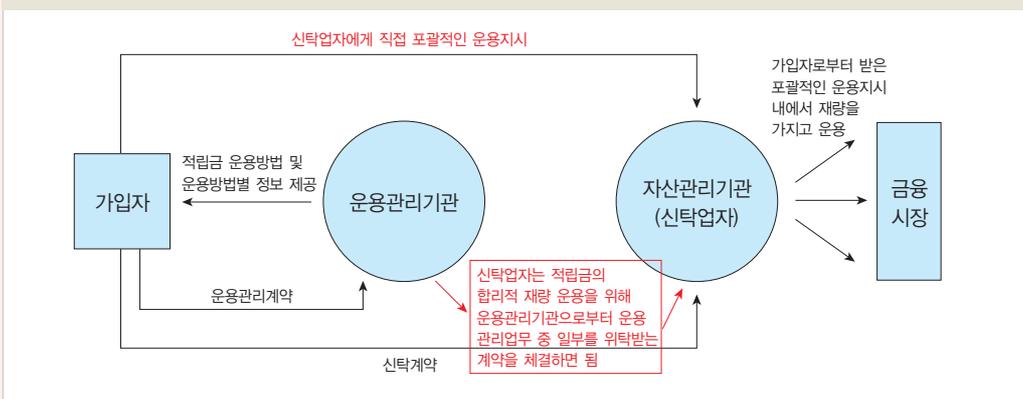
첫째, 신탁업자가 운용관리기관과 별도의 계약을 체결하는 방법 등으로 적립금의 합리적 운용에 필요한 정보를 얻거나(그림3),

그림3 신탁업자가 운용 재량을 갖는 경우 적립금 운용 구조(현 근퇴법 체계에서 가능)



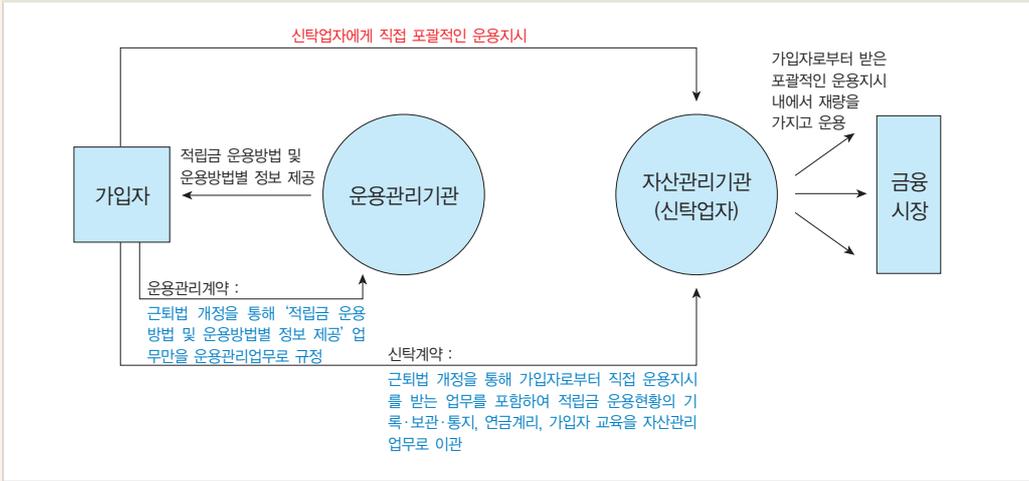
둘째, 운용관리기관이 신탁업자에게 운용관리기관 업무 중 일부 업무를 위탁하면 된다(현 근퇴법 하에서 운용관리업무 중 연금계리, 적립금 운용현황의 기록·보관·통지, 가입자로부터 운용지시를 받아서 이를 자산관리기관에 전달하는 업무는 위탁 가능)(그림4).

그림4 신탁업자가 운용 재량을 갖는 경우 적립금 운용 구조(현 근퇴법 체계에서 가능)



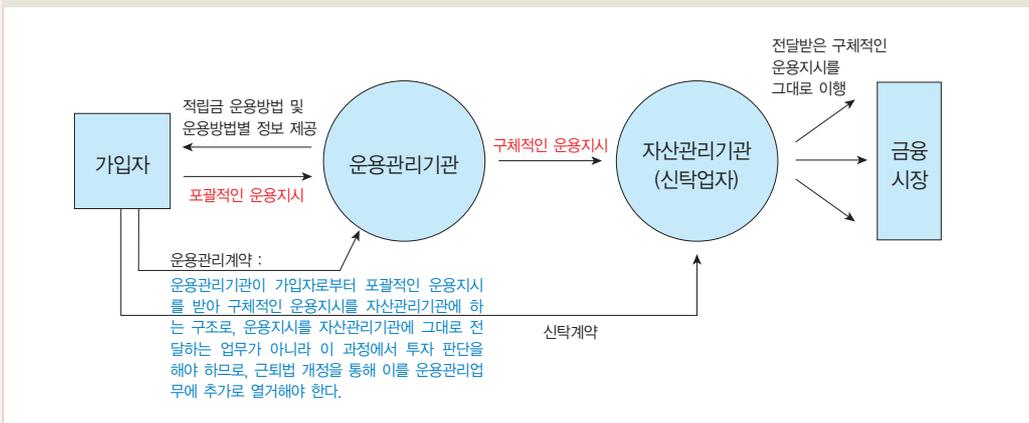
한편, 퇴직연금사업자가 운용 재량을 갖는 경우 관련 업무가 보다 원활하게 진행될 수 있도록 근퇴법을 개정하는 방법도 있다. 즉, 근퇴법 개정을 통해 비효율적인 측면을 제거하자는 것인데, 1) 가입자가 신탁업자에게 직접 운용지시를 하는 경우와 2) 운용관리기관이 가입자로부터 포괄적인 운용지시를 받아서 이에 대한 투자 판단을 하여 신탁업자에게 구체적인 운용지시를 하는 모습을 생각해 볼 수 있다.

그림 5 신탁업자가 운용 재량을 갖는 경우 적립금 운용 구조(근퇴법 개정 필요)



(그림5)는 (그림4)와 결과적으로 동일한 구조가 되는데, 적립금 운용방법 및 운용방법별 정보 제공 업무와 적립금을 실제 운용하는 업무는 각각 운용관리기관 업무(운용관리계약), 자산관리기관 업무(자산관리계약)로 여전히 이원화되어 있는 모습을 띠게 된다. 이럴 바에야 더 나아가 두 계약을 한 가지 형태(신탁계약)로 단일화하여 운용관리 업무와 자산관리업무를 통합하는 방안이 바람직하겠다.

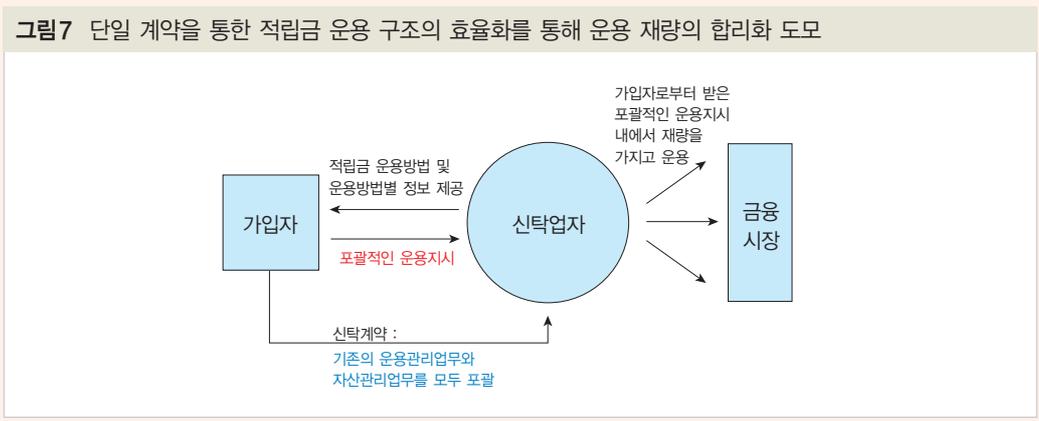
그림 6 운용관리기관이 운용 재량을 갖는 경우 적립금 운용 구조(근퇴법 개정 필요)



(그림6)은 운용관리기관이 실질적으로 운용 재량을 가진 신탁업무를 수행하는 격이고, 이에 따라 신탁업자는 단순히 금고 역할만을 하게 되므로 이 경우에도 역시 신탁계약으로 단일화하여 운용관리업무와 자산관리업무를 통합하는 방안이 바람직하겠다.

이상에서 살펴본 내용을 정리하면, 현 근퇴법 체계를 유지하든(그림3, 4), 개정을 하든(그림5, 6) 퇴직연금사업자의 합리적 재량 운용은 가능하다. 합리적 재량 운용을 위해

가능한 모든 구조를 제시해 보았는데, 위 그림들이 공통적으로 지향하는 바가 하나 있다. 그것은 바로, 퇴직연금사업자의 재량 운용이 재량 운용으로서 의미를 지니려면 (그림7)과 같이 운용관리업무와 자산관리업무가 하나의 퇴직연금사업자에 하나의 계약으로 통합되어야 한다는 점이다(즉, 통합되어야 적립금 운용에 있어 효율성·합리성이 제고된다는 것이다)(그림7).



현재 퇴직연금 적립금 운용 구조의 특징은 다음과 같다.

- 1) 적립금 운용방법 및 운용방법별 정보 제공 업무와 적립금을 실제 운용하는 업무는 각각 운용관리기관 업무(운용관리계약), 자산관리기관 업무(자산관리계약)로 이원화 되어 있고,
- 2) 운용지시는, 가입자가 적립금을 실제 운용하는 자산관리기관에 하는 게 아니라 운용관리기관에 하고 운용관리기관은 가입자로부터 받은 운용지시를 단순히 자산관리기관에 전달하는 구조로 되어 있으며,
- 3) 적립금 운용현황의 기록·보관·통지, 연금계리가 운용관리기관 업무로 되어 있는 한편,
- 4) 신탁계약은 단지 자산 보관의 안전성 측면만을 고려한 계약으로, 진정한 ‘신탁업무’ 측면에서의 활용도는 없다.

이와 같이, 당초 운용관리계약에 의해 실질적인 모든 업무(신탁업무 중 일부 및 퇴직연금 고유의 업무)가 처리되는 구조를 만들고 여기에 단지 자산 보관의 안전성 차원에서 별도의 신탁계약을 통해 ‘허수아비 신탁업자’를 설정한 것이, 1)~4)번의 구조를 영

태하였고 결국 적립금의 효율적·합리적인 운용을 가로막고 있다. 현재 운용관리계약과 신탁계약 내용을 종합하여 퇴직연금이 운영되는 구조를 보면, 이는 결국 신탁업에 기반하여 연금계리, 가입자 교육 등 퇴직연금에서의 고유한 업무 내용이 추가된 모습에 불과함을 알 수 있다. 애초부터 퇴직연금이 반드시 두 계약을 전제로 운영되어야 할 당위성은 없었으며, 운용관리계약을 신탁계약으로 하고 이 신탁계약 하에서 관련 업무들을 포함했다라면 보다 효율적인 적립금 운용이 가능했을 것이다.<sup>1)</sup>

---

1) 퇴직연금 보험계약도 마찬가지다. 보험업이 신탁업과는 다르지만, 퇴직연금 계약의 단일화 측면에서 보면 보험업 역시 운용관리계약이 보험계약과 별도로 존재해야 할 이유는 없으며, 보험계약에 운용관리업무 내용을 포함하는 방식으로 운영 구조를 단순화시킬 수 있다.