

# 연금기금 위탁운용 (Fiduciary Management)과 국내 DB 자산운용 개선 방향

→ 시장금리가 하락한 데다 퇴직연금 사업자의 고금리 제시 관행까지 사라지면서, 대부분 원리금 보장 상품으로 운용되고 있는 DB제도의 부채 증가 속도가 자산의 증가 속도를 따라잡지 못할 것으로 전망되고 있다. 게다가 IFRS도입 이후 적립금 운용 성과도 재무제표에 반영되어 나타나게 될 것이다. 이에 따라 현재의 안정성에 치우친 운용 패턴을 개선하고, 운용 성과를 제고할 방안을 찾아야 할 시기가 되었다. 한편 우리나라와 마찬가지로 시장금리 하락과 금융 시장에 대한 변동성 상승의 위기를 겪은 유럽 연금기금 시장에서는 자산운용의 전문 지식을 활용하여 적립금 운용 성과를 높일 수 있는 새로운 모델에 대한 활용도가 높아져가고 있다. 연금기금 위탁운용(Fiduciary Management)이라고 불리는 이 모델에 대하여 알아보자.

박여영 선임연구원

한국투자증권 은퇴설계연구소

yeoyoung.park@truefriend.com

연금기금 운용의 투자과정 전부 또는 일부를 아웃소싱하여 운용하는 형태인 ‘연금기금 위탁운용(Fiduciary Management)<sup>1)</sup>’ 시장은 최근 몇 년 새 유럽을 중심으로 급격히 성장했다. 유럽에서 위탁운용 형태로 아웃소싱하고 있는 연금 자산은 약 7,600억 유로(약 800조 원)에 달하고 있으며, 특히 영국에서는 이 규모가 2010년 이후 2년간 128% 증가해 2012년 6월을 기준으로 500억 파운드(약 86조 원)를 넘어선 것으로 나타났다.<sup>2)</sup> 불과 5년 전만 하더라도 관련 용어조차 생소하게 여겨질 정도로 규모가 작은 시장이었던 점을 감안한다면 놀랄 만한 성장세다.

연금기금 운용을 위탁하는 형태인 위탁운용(Fiduciary Management) 시장은 유럽의 네덜란드와 영국 DB제도 운용에 활용되며 급성장함

연금기금 위탁운용 모델은 유럽 연금기 시장에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 네덜란드와 영국의 확정급여형(DB)제도 중심으로 발전하고 있다. 네덜란드의 DB적립금 가운데 82%는 위탁운용 방식을 통해 아웃소싱되고 있으며, 영국의 경우 DB적립금을 위탁운용하고 있는 기업은 2007년 이후 매년 40%씩 증가하고 있는 것으로 나타났다.<sup>3)</sup> 이러한 맥락에서 볼 때 **위탁운용이**

1) 본고에서는 ‘Fiduciary Management’를 번역하여 ‘위탁운용’이라고 용어를 통일했다. 위탁운용은 ‘Fiduciary Management’ 이외에도 다양한 명칭이 사용되는데, 국가별로 영국에서는 ‘Delegated Consulting’, 미국에서는 주로 ‘Investment Outsourcing’을 사용하며, 이 밖에 ‘Solvency Management’, ‘Integrated Solution’ 등이 있다. 명칭 및 세부 서비스 내용은 국가나 위탁운용 사업자 간에 차이가 있을 수 있지만, 연금기금 자산운용을 제3의 기관에 위탁하여 운용한다는 기본적인 개념은 동일하다.

2) Spence Johnson, New Perspectives on Fiduciary Management, 2011년 11월

3) Spence Johnson, The Growth of Fiduciary Management in Europe, 2011

라는 새로운 기금운용 모델에 대한 연구는 DB제도가 적립금의 70%를 차지하고 있는 우리나라 퇴직연금 시장에서도 의미가 있을 것으로 판단된다.

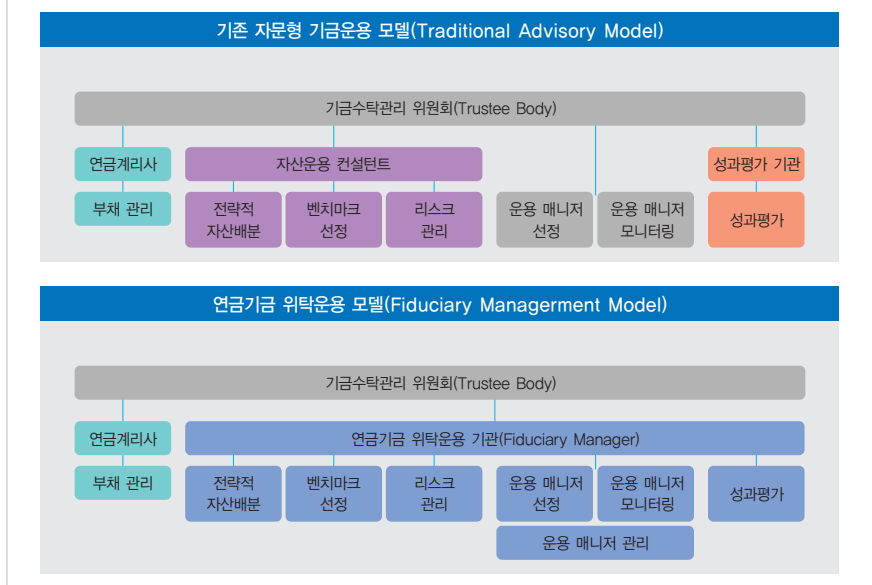
이에 따라 본고에서는 연금자산 위탁운용의 도입 배경과 구조에 대하여 살펴보고자 한다. 또한, 기존의 연금기금 운영 방식과의 비교를 통해, 위탁운용을 통해 기업이 얻을 수 있는 효과는 무엇인지에 대해서도 알아볼 것이다. 그리고 이를 바탕으로 우리나라 DB 자산운용 방식이 직면한 문제점에 대한 해답을 찾아보고자 한다.

### 연금자산 위탁운용(Fiduciary Management)이란?

연금자산 위탁운용은 적립금 운용의 전 과정을 기금 관리자가 통합적으로 관리할 수 있는 구조를 갖춘

연금자산 위탁운용은 기금수탁관리자(Trustee)가 적립금 운용을 보다 통합적인 시각에서 관리할 수 있도록 설계된 연금기금운용 모델로, [그림1]에서 볼 수 있듯이 자산운용과 관련한 모든 단계를 하나의 채널(위탁운용기관)을 통해 관리할 수 있는 구조적인 특징을 가지고 있다. 이는 기존의 자문형 기금운용 모델(Traditional Advisory Model)에서 기금수탁관리 위원회가 연금자산 운용 분야를 세분화하고, 각 분야에 적합한 자문기관을 두어 운용하되, 운용 매니저를 선정하고 모니터링 하는 과정은 직접 수행해 온 것과 차이가 있다.

그림1 연금자산 위탁운용(Fiduciary Management)과 기존의 자문형 모델 비교<sup>4)</sup>



자료: 한국투자증권, SEI Investments

4) 위탁운용 모델은 기금운용의 모든 과정을 위탁운용기관에 일임하는 '완전 위탁(Full Delegation)'과 적립금의 일부에 대한 자산운용만을 담당하거나, 자산운용 프로세스 중 일부를 일임하는 '부분 위탁(Partial Delegation)'으로 구분된다. 본고에서는 완전 위탁운용 모델을 중심으로 설명했다.

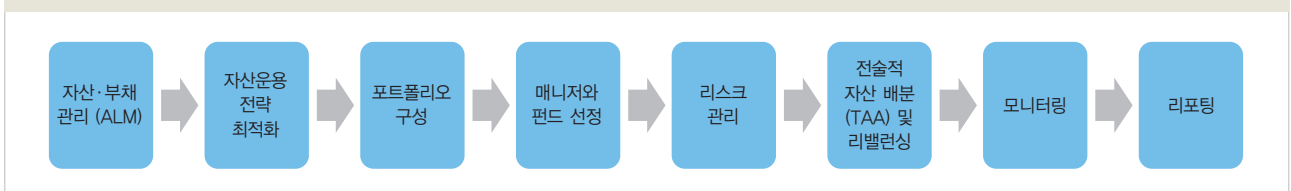
연금자산 위탁운용 모델은 2000년 초반 네덜란드에서 처음 소개된 개념으로, 최근에는 영국을 비롯하여 독일, 이탈리아, 호주 등의 국가로 확산되면서 국가별 규제나 기금의 성격에 따라 세부적인 사항들을 조정하여 활용되고 있다. 이 중 공통적인 원칙을 뽑아보면 다음과 같다.

기금운영 목표 달성을 위해 기금수탁관리 위원회(Trustee)가 위탁운용기관을 선정하고, 위탁운용 기관이 연금자산운용의 전 과정을 수행

- 기금운영 목표(연금자산의 부채비율 안정화 등)를 달성하기 위해, 기금수탁관리 위원회가 연금기금의 전체 투자 전략을 총괄하여 실행하는 ‘위탁운용기관(Fiduciary Manager)’을 선정함
- 위탁운용기관은 기금수탁관리 위원회가 사전에 정해 놓은 가이드라인에 따라 매일매일의 투자 의사결정을 수행함

즉, 기금수탁관리 위원회가 선정한 위탁운용기관이 부채를 고려한 자산 배분 전략 수립, 운용 포트폴리오 구축, 하위 자산운용 매니저의 선정, 리스크 관리, 연금자산 운용 결과에 대한 모니터링과 리밸런싱, 운용 결과에 대한 보고(reporting) 등 연금자산 운용 가치 사슬(Value Chain)<sup>5)</sup>의 모든 단계를 책임지는 방식이다.

그림2 연금기금 자산운용의 가치 사슬(Value Chain)



### 위탁운용 활성화의 배경

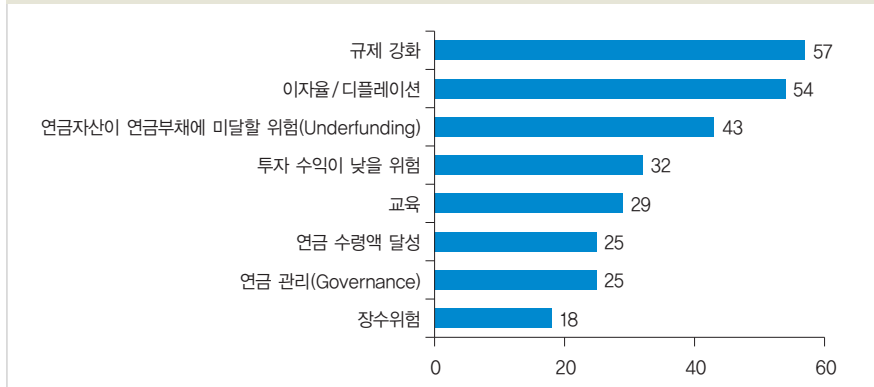
그렇다면 위탁운용 모델을 통해 연금기금 운용을 아웃소싱하려는 수요가 최근 급격하게 늘어난 이유는 무엇일까? 이에 대한 답을 찾기 위해서는 우선 연금기금의 운용 목표와 기금운용이 처한 상황에 대해 살펴볼 필요가 있다. DB와 같은 연금기금은 장기간 동안 연금 지급이 문제없이 이루어져야 하므로, 적립 비율을 안정적으로 유지하는 것이 우선적 목표가 된다. 계리적인 추정이나, 재무 분석 등 기금 운용의 여러 단계에서 부채를 고려하는 과정이 포함되어야 하는 이유다.

5) 가치 사슬이란, 마이클포터가 모델로 정립한 이론으로, 부가가치 창출에 직접 또는 간접적으로 관련된 일련의 활동, 기능, 프로세스의 연계를 의미한다.

금리 수준이 낮아지고, 시장 변동성이 커지면서 악화된 적립 비율을 개선하기 위해 대부분의 기업은 연금기금 운용 성과를 높여야 하는 과제에 직면함

하지만 금융위기와 같은 변동성 높은 시장 상황과 시장금리 하락이라는 이중고를 겪으면서, DB제도를 포함한 연금기금의 적립 비율이 악화되는 상황이 발생했다. 이를 해결하기 위해 기업은 1) 추가 부담금을 납부하거나, 2) 연금자산의 운용 성과를 높이는 방안을 고려해야 하는데, 추가 부담금을 내는 옵션은 기업이 적립 비율을 안정적인 수준으로 해소할 만큼의 충분한 현금 유동성을 보유하고 있어야 하기 때문에 활용이 제한적이다. 결국, 대다수 연금기금은 운용 성과를 높이는 방법에 대해 고민할 수밖에 없게 되었다.

그림3 연금기금 운용이 직면하고 있는 위험 요인에 대한 설문



자료: Spence Johnson, Fiduciary Management Survey, 2011

문제는 기존의 자문형 모델을 통해 기금운용의 효율성을 제고하기에는 다음과 같은 여러 가지 한계에 부딪히게 되었다는 점이다.

하지만 기존의 자문형 모델로는 운용 성과를 제고하기 어려운 구조적 한계에 부딪힘

- ▷ 복잡해진 시장 상황이나 투자 전략을 다룰 수 있을 만한 인적, 기술적 자원 부족
- ▷ 하위 운용편드를 선정하고 교체하는 과정에서 기금수탁관리 위원회의 제한된 시간이 과도하게 많이 소요됨에 따라, 장기 성과 개선과 분산 투자 측면에서 더욱 중요한 전략적 자산 배분에는 충분한 시간을 쏟지 못함
- ▷ 투자 결정이 실행에 옮겨지기까지 9개월에서 1년 이상까지 소요되기 때문에, 투자 의사결정을 실행에 옮길 시점에는 이미 투자 기회를 놓치는 경우가 발생

이렇듯 기존의 모델로는 해결이 어려웠던 문제 또는 비효율적이었던 투자 프로세스가 위탁운용 모델을 통해 개선될 수 있다는 사실이 알려지면서, 위탁운용 시장은 급속하게 성장하게 되었다. 그리고 위탁운용 모델은 다양한 측면에서 연금자산 운용을 효율화하는 데 기여하고 있다.

## 위탁운용을 통해 얻을 수 있는 효과

### 1. 기금의 리스크 관리 수준 향상 및 운용 성과 제고

위탁운용을 통해 기업은 기금 전체의 위험 수준을 통제하면서, 자산운용 성과도 높이는 효과를 기대할 수 있다. 우선 리스크 측면에서 먼저 살펴보자.

위탁운용 매니저는 운용하는 자금에 대한 위험관리뿐만 아니라, 기업의 재무제표상의 리스크 수준까지 고려한 통합 위험 관리를 수행함

기존 자문형 모델의 자산 매니저(Asset Manager)는 해당 자금의 투자 위험만을 고려하여 자산 배분 전략을 세우게 된다. 하지만 **위탁운용 매니저(Fiduciary Manager)**는 **자산-부채 관리**를 통해 **기금수탁관리자의 투자 목표 수립을 돕고, 기금의 위험 허용 한도를 함께 정하며, 기업 재무제표상의 리스크 수준을 고려한 투자전략을 수립하는 등 더욱 확장된 역할을 수행**한다. 연금자산 운용에 영향을 미치는 시장위험뿐만 아니라 부채 비율, 자금(funding) 상황, 기업 재무제표상의 리스크 수준 등 해당 기금에 특화된 위험까지 고려한 통합 리스크를 관리하게 되는 것이다.

표1 연금기금 운용 리스크 관리

자산-부채 매칭(Matching) 또는 위험 관리 자산	성장 자산(Growth Assets)	자산배분 또는 적극적 리스크관리
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 우량주</li> <li>• 환매조건부 채권</li> <li>• 스왑선</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주식</li> <li>• 헤지펀드</li> <li>• 사모펀드</li> <li>• 환율</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 파생상품</li> <li>• 성장자산과 매칭자산 간의 헤지 비율 관리</li> <li>• 투자 시점 관리</li> </ul>

자료: Aon Hewitt, The Case for Fiduciary Management, 2011

또한, **위탁운용 매니저는 급변하는 시장 상황에 적극적으로 대응할 수 있는 동적 자산 배분(Dynamic Asset Allocation) 전략을 수행함으로써 운용 성과를 향상**시킬 수 있다. 연금자산은 투자 시계가 상대적으로 긴 장기 운용자산이지만, 그렇다고 해서 정해진 자산 배분 전략을 유지만 하는 것은 포트폴리오 관리 측면에서 효율적이지 못한 선택이다. 따라서 위탁운용 모델에서 기금수탁관리자는 위탁운용 매니저의 수용 가능 리스크 범위를 유연하게 정하는 것이 일반적이다. 이를 통해 위탁운용 매니저는 리스크 범위 내에 존재하는 다양한 투자 기회와 상품을 활용하여 포트폴리오를 구성함으로써 운용 성과를 개선할 수 있게 되는 것이다.

수용 가능한 리스크 범위 내에서 가장 효율적인 포트폴리오를 구성, 적극적으로 투자 기회를 잡을 수 있도록 동적자산배분전략을 수행함

## 2. 기금 운용에 대한 통제력(Governance) 강화

위탁운용의 효과에 대한 시장 반응을 측정하기 위해 최근 몇 년 동안 수행된 다양한 설문<sup>6)</sup>을 살펴보면, ‘의사 결정의 신속성 향상’, ‘전문가를 활용한 자산 운용 성과 개선’과 함께 ‘기금 운용에 대한 통제력(control) 향상’이 위탁운용의 장점으로 상위권을 차지하고 있다. 기금 운용을 아웃소싱하게 되면 자산 운용 결정 주체가 위탁운용 사업자로 이관되어 상대적으로 기업의 통제력은 약화되지 않겠냐는 일반적인 우려와는 상반된 결과이다.

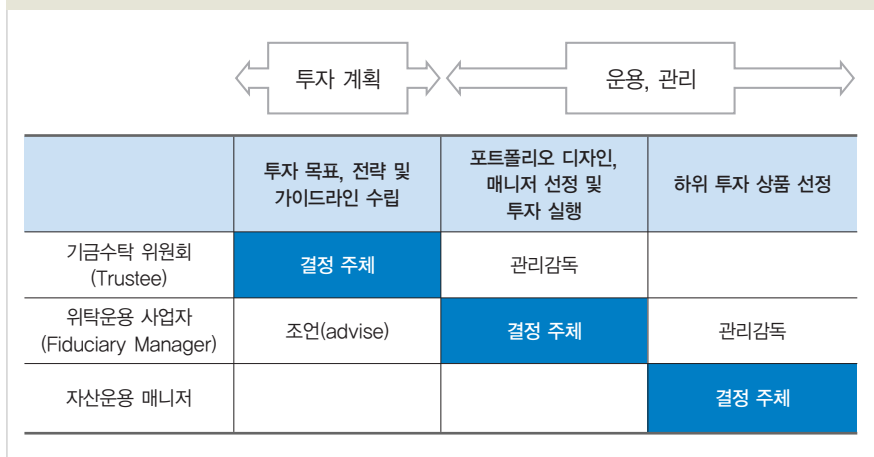
6) 위탁운용에 대한 설문조사로는 Aon Hewitt Delegation Survey 2011, KPMG 2011 UK Fiduciary Market Survey 2012, Spence Johnson Fiduciary Management Survey 2010을 참고했다.

투자 의사결정의 가장 핵심적인 권한은 기금수탁관리 위원회에서 결정. 세부적인 투자 전략 실행 단계를 위임하기 때문에 시간적인 여유를 바탕으로 연금기금에 대한 통제력을 오히려 높일 수 있음

위탁운용을 통해 자산운용을 아웃소싱하면서도 기금운용 전체에 대한 통제력을 오히려 높일 수 있는 이유는, 기금 운용의 투자 목표 및 전략을 수립하고 이에 대한 가이드라인을 설정(투자 가능 자산군이나 특정 자산의 최대 편입 수준 규제 등)하는 등의 가장 핵심적인 의사 결정의 권한은 기업 또는 기금수탁관리자의 고유 권한으로 남기기 때문이다. 실제로 이러한 핵심 권한을 위탁운용기관에 위임하는 경우는 없으며, 투자 실행 단계를 일임할 때도 다양한 점검 사항과 한도, 범위 및 제약을 두는 등 통제된 방식을 통해 구속력을 유지하는 것으로 나타나고 있다.

즉, 위탁운용 사업자는 정해진 가이드라인에 따라 기금의 투자 목표를 달성할 수 있도록 매일매일의 투자 업무를 대신해 주는 역할을 수행함으로써, 기금 위원회가 자산운용의 모든 과정에 대한 의사 결정을 해야 한다는 부담에서 벗어나게 해 주는 것이다. 이를 통해 기금수탁관리 위원회는 연금기금 운용의 다양한 이슈를 해결할 수 있는 시간적인 여유를 얻음과 동시에, 목표한 전략에 맞추어 투자 전략이 실행되고 있는지에 대한 통합적인 시야를 확보할 수 있게 된다. 보다 명확한 통제 및 책임 체계를 바탕으로 기금운용에 대한 실질적인 통제를 강화할 수 있게 되는 것이다.

그림 4 위탁운용 시 자산운용 단계에 따른 의사결정 주체



자료: NAPF Investment Council, Annual Conference & Exhibition, 2013

위탁운용기관의 구매력을 바탕으로 하위 매니저를 고용하기 때문에, 자산운용수수료를 인하하고 운용 매니저 선택의 폭을 넓히는 기회가 생김

### 3. 구매력 상승 효과로 추가 발생 비용 상쇄

위탁운용의 또 다른 장점은 기금이 규모의 경제를 달성할 수 있는 간접적인 기회를 제공받을 수 있다는 점이다. 위탁운용기관의 구매력을 바탕으로 하위 운용 매니저를 고용하기 때문에, 자산운용 수수료 등의 비용을 낮출 수 있는 협상력이 생기는 것이다. 더불어 기존의 모델을 통해서도 기금 운용 규모 미달 등의 이유로 고용이 어려웠던 매니저 활용 가능성도 높일 수 있게

된다.

특히 규모의 경제 달성으로 얻을 수 있는 수수료 인하 효과는 기금운용의 총 비용 인상에 대한 부담을 줄일 수 있다는 점에서도 의미가 있다. 위탁운용 모델을 도입함으로써 추가로 발생하는 ‘위탁운용 수수료(Fiduciary Management Fee)’를 자산관리 수수료 인하를 통해 상당 부분 상쇄시킬 수 있기 때문이다. 기금의 절대적인 운용 규모가 작아, 적용되는 자산운용 수수료 구간이 불리했던 기업이라면 그 효과는 더욱 크다고 할 수 있다.

실제로 약 2억 5천만 파운드를 위탁운용할 경우, 기존의 자문형 모델을 활용한 경우와 비교했을 때 수수료의 차이는 2bp에 불과한 것으로 나타났다(표2 참조). 위탁운용에 대한 수수료가 10bp 증가했지만, 자산운용 매니저에 부과되는 자산관리 수수료는 오히려 낮아져, 전체 수수료가 인상되는 폭을 대부분 상쇄시키기 때문임을 확인할 수 있다.

위탁운용으로 인해 발생하는 위탁운용 수수료는 자산운용 수수료 하락분으로 대부분 상쇄됨

표2 위탁운용과 기존의 운용 방식에 부과되는 수수료 차이

구분		자문형 모델	위탁운용 모델
수탁 관리 수수료	자문 수수료	0.15%	0.25%
	추가 수수료	-	
자산 관리 수수료		0.53%	0.45%
	투자 자산	0.75%	0.61%
	부채 매칭 자산	0.20%	0.20%
총수수료		0.68%	0.70%

주1. 2억 5천만 파운드를 투자했을 경우에 대한 수수료 시뮬레이션 결과

주2. 자산운용 수수료는 투자자산과 부채 매칭 자산을 6:4의 비율로 투자하고 있을 경우를 나타냄

자료: Russell Investments

## 연금기금 위탁운용의 Best Practice 달성 조건

위탁운용 시장이 급속하게 성장하면서 연금기금 시장의 주요 관심사도 달라졌다. 지금까지는 자산운용의 아웃소싱에 대한 실효성을 검토해 왔다면, 이제는 어떤 기준으로 위탁운용 사업자를 평가해야 하는지를 고민하는 단계로 발전했다. 앞서 살펴보았듯이, 위탁운용 모델은 위탁운용기관의 전문성과 실무 능력을 바탕으로, 기금수탁관리 위원회와 위탁운용 사업자 간에 전략적 파트너십을 맺어 운영되는 구조이다. 따라서 **성공적으로 모델을 도입하기 위해서는 사업자가 가진 자산운용 역량을 다면적으로 평가하는 것은 물론, 기금수탁관리 위원회와의 이해 상충 문제를 해결하기 위한 분명한 기준을 갖추고 있는지를 살펴봐야 한다.**



위탁운용 기관과 기금수탁관리 위원회 간의 정보 비대칭이 발생하지 않도록, 정확한 정보를 투명하게 공개하는지를 확인해야 함

### ▷ 투명성

적립금 관리 통제(Governance), 수수료 책정 및 지급, 보고(Reporting) 업무 수행에 있어 투명성은 가장 기본적으로 지켜져야 할 항목이다. **자산운용의 장기적인 목표나 전략을 수립해야 하는 기금수탁관리 위원회 입장에서는 연금기금의 운용 상황에 정확한 정보를 얻는 것이 무엇보다 중요하기 때문**이다. 따라서 위탁운용 매니저와 기금수탁관리 위원회 간의 정보 비대칭을 최대한 해결하기 위해, 위탁운용기관 내에서의 의사 결정 프로세스가 잘 구축되어 있으며, 담당자가 명확하게 정해져 있는지, 수수료의 항목별 부과 내용이 구체적으로 공개되는지, 정확한 보고 내용이 기한에 맞추어 제공되는지 등을 확인해야 한다.

### ▷ 이해 상충 방지

하위 운용사 선정 과정에서 중개료를 받거나, 개인적 선호도가 반영되는 등 객관적이지 못한 지표가 활용되지는 않는지 확인해야 함

위탁운용은 다양한 이해관계자들이 얽혀 있는 네트워크 모델이다. 위탁운용 기관과 기금 간, 또는 하위 운용 매니저와 간에 이해관계가 상충되는 상황이 발생할 수 있다는 의미다. **특히, 하위 운용사를 선정하는 과정에서 발생할 수 있는 이해 상충에 대한 대비가 필수적이다.** 운용사 선정 또는 제외 과정

표 3 위탁운용 사업자별 위탁자산 현황 및 이해 상충 대처 방안

사업자명	위탁운용 자산 규모 (10억 파운드)		연간 위탁운용 자산 증가율 (%)		이해 상충에 대한 규정
	영국	글로벌	영국	글로벌	
Russell Investments	7.7	54.9	17	13	<ul style="list-style-type: none"> <li>이해 상충과 관련하여 발생한 모든 상황에 대하여 모두 기록으로 남기고 공개</li> <li>FCA규정 요구사항에 맞추어 이해 상충 처리</li> <li>이해 상충 처리 결과에 대해서도 인트라넷을 통하여 공개</li> <li>이해 상충 발생 상황 해결이 어려운 경우, 고객과 해당 부서 간의 방화벽을 설치하고 이를 고객에게 알림</li> </ul>
Mercer	6.8	42.9	37	32	<ul style="list-style-type: none"> <li>고객의 이익이 언제나 사업자의 이익에 우선함</li> <li>위탁운용 업무 실행 과정 및 방식을 고객이 결정</li> <li>투자 의사결정, 성과 보고, 자산 배분 변경에 대하여 투명한 보고 절차를 준수</li> </ul>
SEI Investments	비공개	비공개	21	11	<ul style="list-style-type: none"> <li>투자 컨설팅 부서와 자문 부서 등이 위탁운용 고객과의 잠재적 이해 상충 문제를 일으킬 가능성을 고려하여, 투자 자문업 부문에서 철수</li> <li>철저한 리서치와 논리적이고 정형화된 프로세스를 통해 서비스를 제공하며, 고객의 이익과 회사의 이익이 연계되어 있다는 전제 하에서 운용</li> </ul>
Aon Hewitt	4.3	15.9	23	52	<ul style="list-style-type: none"> <li>이해 상충 상황에 대해 공개</li> <li>자산운용 과정 중 어떤 부분이 이해관계가 상충될 가능성이 있는지에 대하여 고객에게 알림</li> </ul>

자료: Pension World, Pension Management Survey, 2013  
기준일: 2012.12.31



에서 중개료를 받거나, 사업자의 개인적 관계에 대한 선호도를 반영하여 운용사를 선정하는 등의 문제는 자산운용 성과에 직접적인 영향을 줄 수 있기 때문이다. 따라서 위탁운용기관이 이러한 이해 상충 상황을 투명하게 공개하는지, 또 기금의 이익에 우선하는 방향으로 의사 결정이 내려질 수 있는 규정과 체계를 갖추고 있는지 확인해야 한다.

### 우리나라 DB 자산운용에서의 위탁운용 활용

DB제도를 둘러싼 환경 변화와 함께, 우리나라 DB 자산운용도 변화의 꼭짓점에 도달했다. 시장금리의 지속적 하락으로 인한 적립 비율 악화와 추가 부담금 납입 위험 및 장수 리스크 등은 전 세계의 연금기금이 직면하고 있는 공통의 문제가 되었으며, 이에 더해 우리나라의 경우 IFRS 도입 이후 운용 성과 변화가 재무제표에 미치는 영향이 점차 드러나게 될 것이다. 더구나 최근 원리금 보장상품 금리가 시장금리 수준으로 수렴하면서, 고금리 상품을 통해 별다른 자산 배분 전략을 고민하지 않고도 임금상승률 이상의 운용 수익을 낼 수 있었던 기존의 운용 전략도 더는 유효하지 않게 되었다.

시장금리 하락, 적립 비율 악화, 재무제표에 적립금 운용 성과가 반영되는 데 따른 변동 등 DB제도 환경 변화를 해결하기 위해 운용 전략의 변화가 필수적임

하지만 우리나라 DB 적립자산 중 원리금 보장상품 비중은 98% 수준으로, 2012년 IFRS 도입 이후에도 큰 변화를 보이지 않고 있다. 운용 성과를 높이기 위해 활용해야 할 상품과 투자 전략은 다양하고 복잡해졌지만, DB 적립금 운용은 여전히 기업의 퇴직연금 담당자가 수행하고 있는 것이 주된 원인이다. 문제는 적립금의 운용 주체인 기업의 퇴직연금 담당자가 투자 전문가 수준의 지식과 정보를 가지고 있지 못한데도, 운용 결과에 대한 책임만 있을 뿐 보상체계는 미흡하다는 점이다. 이러한 구조에서 퇴직연금 운용 담당자는 안정성 위주의 자산운용을 선택할 수밖에 없다.

그러나 현재의 계약형 구조에서 퇴직연금 담당자가 원리금 보장상품 중심의 운용 패턴에서 벗어나기는 어려움

결국 운용의 지배구조를 확립하는 것이 원리금 보장상품에 집중되어 있는 DB 적립금 자산 배분을 개선하기 위한 선결과제인 것으로 보인다. 재무·회계담당자, 그리고 의사 결정권자가 책임을 지는 현재의 계약형 구조에서, 기금수탁관리 위원회(Trustee)와 내·외부 전문가가 제반 연금관리 사항을 결정하는 기금형으로 지배구조를 개선해야 한다는 논의가 계속되고 있는 것도 이 때문이다.

지금까지 살펴본 연금자산 위탁운용 모델도 기금형 구조를 바탕으로 하고 있다. 위탁운용 모델이 그 역할을 제대로 수행하려면, 자산 배분이나, 운용 규정 제정, 리스크 관리, 성과 평가와 같은 일련의 투자 과정을 담당하는 독립된 채널을 갖춘 기금형 구조가 전제되어야 한다는 의미이다. 물론 기금형

위탁운용 모델을 현재 계약형 구조에서 완벽하게 구현하기 어렵더라도, 퇴직연금 사업자의 인적, 물적 인프라를 활용해 위탁운용 모델 효과를 일정 부분 모방해 낼 수 있을 것

도입조차 논의단계에 불과한 지금, 적립금 운용을 아웃소싱하는 구조까지 고려하는 것은 시기상조라고 여겨질 수 있다. **하지만 현재의 계약형 구조에서 위탁운용 모델을 완벽하게 구현하기는 어렵더라도, 퇴직연금 사업자가 보유한 자산운용 전문가 집단 및 시스템 인프라를 활용함으로써 위탁운용 모델의 효과를 어느 정도 모방할 수 있을 것이다.**

예를 들어, 기업의 퇴직연금 담당자는 퇴직연금 관리기관에 속한 자산운용 전문가로부터 조언을 얻어 투자정책서(IPS)를 작성하고, 사업자가 보유하고 있는 자산-부채 관리 시스템을 활용해 부채를 고려한 자산 배분 전략을 수립할 수 있을 것이다. 또한 운용 상품 선정이나 운용 결과에 대한 모니터링 보고서 등을 정기적으로 제공받음으로써, 전문 인력을 활용한 체계적인 자산운용 프로세스를 구현하는 데도 도움을 받을 수 있다. 이는 적어도 자산운용에 대한 전문가의 의견이나, 정보 등의 부재로 자산 배분을 다변화하지 못하고 있는 기업에게 적립금 운용 수익률을 제고할 수 있는 해결책이 될 수 있을 것이다.

의무 적립 비율은 곧 80% 수준까지 높아지고, DB 자산운용 성과가 재무제표에 미치는 영향도 더욱 커질 것이다. 기금형으로 지배구조를 개선할 수 있는 시기만을 기다리는 것이 아니라, 자산운용 전문가 집단을 활용하여 DB 자산 배분 현황을 개선하는 방법을 고려하는 노력이 동반되어야 한다. DB제도가 직면한 문제를 해결할 수 있는 다양한 방법에 대한 적극적인 논의가 필요한 시점이다.

한국인의 퇴직전략!  
한국투자증권 퇴직연금