

ZOOM
-IN미국 퇴직연금의 대체자산 투자 허용
확대 발표

- 미국 정부는 최근 퇴직연금에서 가상자산, 부동산, 사모펀드 등의 다양한 대체자산을 활용할 수 있도록 허용하는 행정명령을 발표
- 이번 조치는 그동안 401(k) 및 기타 DC형 퇴직연금의 대체자산 허용에 대해 부정적인 시각이 우세했던 상황에서 사모펀드, 부동산, 인프라 등 대체자산을 적극적으로 편입할 수 있도록 정책적 기반을 마련하려는 의지를 반영
- 현재 미국의 401(k) 퇴직연금 투자는 대부분 주식 및 채권 등 전통자산에 집중되어 있으나 행정명령을 통해 소송 위험이 완화되고 제도적 안정장치의 기반이 조성됨에 따라, 향후 수탁자는 합리적이고 사전적인 판단 과정을 바탕으로 대체자산을 보다 적극적으로 활용할 수 있을 것으로 전망
- 국내 퇴직연금에서도 현재 펀드 및 채권, 예금 등의 제한적인 자산군에만 투자가 허용되어 있는 가운데, 장기적인 수익률 제고와 자산구성의 다변화를 위해서는 대체자산 허용에 대한 국제 흐름을 주시할 필요

□ 미국 정부는 최근 퇴직연금에서 가상자산, 부동산, 사모펀드 등의 다양한 대체자산을 활용할 수 있도록 허용하는 행정명령을 발표

- 트럼프 대통령은 지난 8월 ‘401(k) 투자자를 위한 대체자산 투자 기회 확대(Democratizing Access to Alternative Assets for 401(k) Investors)’라는 행정명령(Executive Order)에 서명
 - 행정명령의 기본 취지는 모든 가입자가 수탁자의 적절한 판단하에 대체자산 투자 기회를 가질 수 있도록 제도적 기반을 마련하는 데 있음
- 이를 위해 대체자산의 정의를 규정하고 노동부의 기존 가이드라인을 재검토하여 세부 지침을 수립할 계획¹⁾
 - 대체자산(Alternative Assets)의 범주는 사모펀드 및 부동산, 가상자산, 상품, 프로젝트 자금 조달 및 인프라, 평생 소득 상품 등²⁾

1) The White House, 2025. 8. 7, Democratizing access to alternative assets for 401(k) investors.

2) 대체자산(Executive Order 14330 Sec.3)

① 주식, 채권 또는 공개 거래소에서 거래되지 않는 그 밖의 금융상품에 대한 직간접적 지분을 포함한 비상장 시장 투자(해당되는 경우 투자 관리자가 해당 기업의 경영에 적극적인 역할을 하려는 투자를 포함한다)
 ② 부동산에 대한 직간접적 지분, 부동산에 대한 직간접적 지분을 담보로 한 채권 등
 ③ 디지털자산에 투자하는 적극적 투자 운용 수단에 대한 보유 지분 ④ 원자재에 대한 직간접적 투자
 ⑤ 기반시설 개발 자금 조달 사업에 대한 직간접적 지분 ⑥ 장수 위험 공유 풀을 포함한 평생 소득 투자 전략

- 행정명령에서는 과거 및 현재의 퇴직연금 투자 관련 지침 재검토를 요구하면서 2021년 발행된 사모펀드 투자 지침을 폐지하고 특정 투자대상을 특별히 배제하거나 제한해서는 안 되며 운용 옵션은 수탁자의 합리적 판단에 따라 결정해야 한다는 입장을 밝힘
- 아울러 수탁자가 대체자산에 투자하는 자산배분펀드를 제공할 때 비용 대비 장기 수익·분산효과의 균형 기준을 정립하고, 직원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act, 이하 ERISA)상 의무와 면책 규정을 포함한 지침을 마련하여 관련 소송을 억제해 합리적 판단을 보장할 계획

□ 이번 조치는 그동안 401(k) 및 기타 DC형 퇴직연금의 대체자산 허용에 대해 부정적인 시각이 우세했던 상황에서 사모펀드, 부동산, 인프라 등 대체자산을 적극적으로 편입할 수 있도록 정책적 기반을 마련하려는 의지를 반영

- DC형 퇴직계좌 가입자들은 공적연금에 비해 대체투자 기회에서 소외되어 왔다는 문제가 제기
 - 행정명령에서는 “미국의 부유층과 공적연금에 가입한 공무원들은 다양한 대체투자 투자에 접근할 수 있으나, 9천만 명이 넘는 DC형 퇴직계좌 가입자들이 이러한 성장·분산의 기회를 누리지 못하고 있다”라고 지적³⁾
 - 즉, 공적연금과 확정급여형(DB) 연금은 이미 사모주식 사모부동산 헤지펀드 등 대체자산을 활용해 높은 수익률과 분산 효과를 얻어온 반면, 401(k)를 비롯한 그 외 DC형 연금은 투자 기회가 제한적
- 트럼프 행정부 1기 당시 DC 플랜에서 사모펀드 활용 가능성을 일부 인정하는 정보서한을 발표했으나, 이후 바이든 행정부가 대체자산 허용에 대해 부정적인 입장을 보이면서 정부의 잦은 입장 번복으로 혼란이 가중
 - 미국 노동부는 2020년 트럼프 행정부 1기 시절 노동부는 퇴직연금 포트폴리오에 사모펀드를 포함하는 것이 수탁자 책임 위반이 아니라는 지침을 제시
 - 이후 2021년 바이든 행정부가 내놓은 보충지침에서는 대부분의 401(k) 수탁자가 사모펀드 투자 활용에 대한 충분한 평가 역량을 갖추기 어렵다고 경고하며 부정적인 입장을 표명⁴⁾
 - 이처럼 정부 지침이 일관성을 보이지 않은 상황에서 401(k) 수탁자들은 고수익 대체자산 편입에 따른 소송 위험을 의식하며 위험이 커질 수 있다는 점을 우려⁵⁾
- 따라서 이번 행정명령은 이러한 혼란을 해소하고, DC형 퇴직연금에서도 대체자산을 제도적으로 활용할 수 있는 기반을 마련했다는 점에서 의미
 - 트럼프 대통령 2기 행정부 출범으로 이전 바이든 행정부가 취했던 ‘퇴직연금의 대체자산 허용에 대한 신중한 접근 기조’에서 벗어나 보다 적극적인 개방 정책으로 전환되는 흐름

3) The White House, 2025. 8. 7, Democratizing access to alternative assets for 401(K) investors.

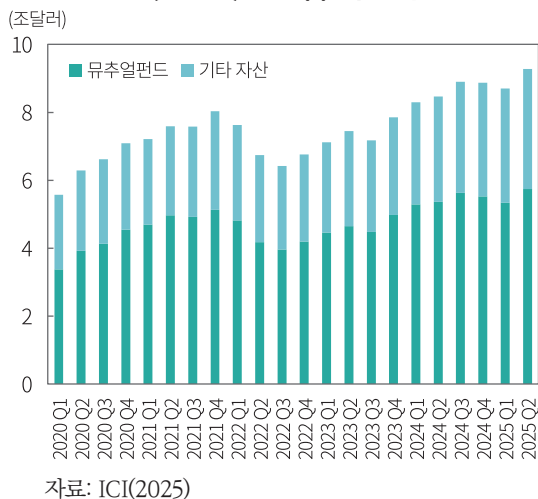
4) US Department of Labor, 2025. 8. 12, US Department of Labor rescinds 2021 supplemental statement on alternative assets in 401(k) plans.

5) Ropes & Gray, 2025. 8. 11, Planning to take advantage of executive order on alternatives in 401(k)s: Five key takeaways and five action items for managers.

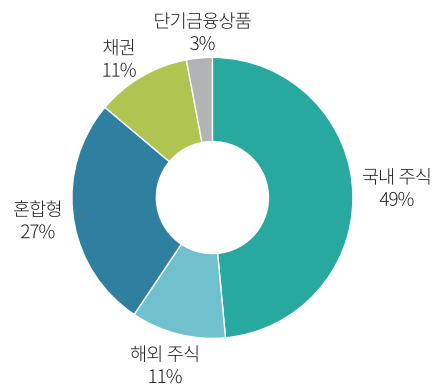
□ 현재 미국 퇴직연금제도는 확정기여형(DC) 퇴직연금이 중심이며, 특히 민간부문의 401(k) 플랜이 대표적이고 대부분 주식 및 채권형 펀드에 투자가 집중

- 미국에서 은퇴자금 마련을 위해 가장 널리 활용되는 제도는 401(k)로 세제 혜택을 받으며 자금 적립이 가능
 - 미국의 DC형 퇴직연금제도는 민간 근로자가 가입하는 401(k), 공교육기관, 비영리법인 등 종사자를 대상으로 하는 403(b), 주정부와 지방정부 공무원을 대상으로 하는 457(b), 연방 공무원이 가입하는 TSP(Thrift Saving Plan) 등으로 구성
 - 401(k)는 근로자가 급여에서 세전 적립을 하고, 적립금 운용에 대한 의사결정은 근로자가 직접 담당
- 401(k) 적립금은 빠른 속도로 증가하고 있으며, 투자자산으로는 주식형 펀드가 가장 큰 비중을 차지
 - 미국 자산운용협회(Investment Company Institute: ICI)에 따르면 2025년 2분기 기준 DC형 퇴직연금 자산은 13조 달러이며 이 중 401(k)가 9.3조 달러로 가장 큰 비중을 차지
 - 401(k)의 투자는 2025년 2분기 기준 401(k) 자산의 62%가 뮤추얼펀드에 투자되어 있으며 그 중에서도 국내외 주식형 펀드 비중이 60%로 가장 높음
 - TDF의 활용도 높아지는 추세로 2024년 6월 기준 3조 7,520억 달러에 달하면서 10년 새 3배 이상 증가했고, 401(k) 전체 가입자의 2/3 이상이 TDF에 투자⁶⁾
- 이러한 자산구성으로 인해 DC형 가입자들의 평균 수익률은 3년 기간 기준 5%, 5년 기간 기준 8% 수준⁷⁾

〈그림 1〉 401(k) 자산 규모



〈그림 2〉 401(k) 투자자산 비중



주 : 2025년 2분기 기준 뮤추얼펀드 대상
자료: ICI

6) Quick Facts in Target Date Fund(ICI)

7) Vanguard, 2025, How America Saves 2025.

□ 이번 행정명령을 통해 소송 위험이 완화되고 제도적 안정장치의 기반이 조성됨에 따라, 향후 수탁자는 합리적이고 사전적인 판단 과정을 바탕으로 대체자산을 보다 적극적으로 활용할 수 있을 것으로 전망

- ERISA법에 따라 401(k)와 같은 DC 플랜의 수탁자는 참여자 이익을 최우선으로 고려하고, 신중하고 충실하게 투자 결정을 내릴 의무(fiduciary duty)가 있음
- 지난 10여 년간 401(k) 플랜을 둘러싼 집단소송이 급증했으며, 주된 쟁점은 높은 수수료, 저조한 성과, 부적절한 투자 메뉴 구성 등 수탁자 책임 문제에 집중⁸⁾
 - 이러한 소송 리스크는 수탁자들에게 상당한 부담으로 작용했고 결과적으로 비용과 위험이 크다고 인식되는 대체투자 편입을 기피하는 요인으로 작용
- 대체자산 편입 관련 소송 위험은 여전히 존재하지만, 인텔의 판례와 더불어 최근 행정명령에 따른 노동부의 후속조치로 수탁자 보호 장치가 보완되면서 위험은 완화될 것으로 기대
 - 인텔 퇴직연금 플랜의 사모펀드 편입에 대해 제기된 소송에서 충실의무 판단은 사후 성과가 아니라 당시의 합리적 의사결정 과정을 기준으로 해야 하며 단순한 비용 및 성과 비교만으로는 위반이 아니라고 판결⁹⁾
 - 행정명령에서도 소송 위험이 혁신을 저해해 왔다는 점을 지적하며, 노동부에 합리적 판단을 내린 수탁자가 불필요하게 소송에 노출되지 않도록 제도적 장치를 마련할 것을 주문
- 이번 행정명령은 확정기여형(DC) 퇴직연금의 투자영역을 사실상 기관투자자 수준으로 확장하겠다는 의미로 이를 계기로 퇴직연금을 대상으로 한 금융상품이 한층 다양해질 전망
 - 자산운용사들에게는 새로운 다양한 금융상품을 개발하고 운용 전략을 다각화할 수 있는 중요한 기회로 평가¹⁰⁾

□ 해외 다른 국가에서 퇴직연금 운용 과정에서 대체자산 투자가 허용된 사례는 아직 많지 않으며 영국과 호주 등에서 허용

- 영국은 DC형 퇴직연금 규모는 꾸준히 확대되고 있으며, 장기투자 촉진을 위해 규제를 완화하며 다양한 투자자산을 허용하는 방향으로 제도를 정비
 - 영국 연금규제청(The Pensions Regulator: TPR)에 의하면 영국의 DC형 퇴직연금 가입자 수 및 자산은 매년 증가하고 있으며 자산은 2024년 기준 2,670억 파운드 규모
 - TPR은 2023년 비유동자산(illiquid assets) 투자 정책 명시와 투명한 자산 및 수수료 공시를 의무화하여 DC 연금 수탁자들의 투자 다변화를 추진하고 가입자들의 장기 수익 확보를 고려하도록 함¹¹⁾

8) Ropes & Gray, 2025. 8. 11, Planning to take advantage of executive order on alternatives in 401(k)s: Five key takeaways and five action items for managers.

9) Debevoise & Plimpton, 2025. 5. 27, The (Hopefully) Final Chapter in the Intel ERISA Litigation: Implications for Private Market Assets in 401(k) Plans.

10) Ropes & Gray, 2025. 8. 11, Planning to take advantage of executive order on alternatives in 401(k)s: Five key takeaways and five action items for managers.

11) The Pensions Regulator, 2023. 8. 24, Focus on value from DC pension investments set to increase after regulation

- 이어 2024년에는 ‘사모시장 투자 가이드스’를 발표하여 수탁자들이 적절한 지식과 거버넌스를 기반으로 사모시장 자산을 포함한 다양한 투자옵션을 적극 검토하도록 유도¹²⁾
- 호주의 퇴직연금제도는 ‘슈퍼애뉴에이션(Superannuation)’이라 하며 DC형 기금 구조로 운영하고 투자를 광범위하게 실행
 - 호주 노동인구의 대부분이 슈퍼애뉴에이션 제도에 가입되어 있고 2025년 2분기 기준 자산 규모는 4.3조 호주달러로 GDP의 두 배 이상 규모¹³⁾
 - 호주의 퇴직연금 투자자산으로는 주식이 55%(2025년 1분기 기준)로 높지만, 부동산과 인프라, 사모펀드 등 다양한 대체자산에 대한 투자도 이루어짐¹⁴⁾
- 국내 퇴직연금에서도 현재 펀드 및 채권, 예금 등의 제한적인 자산군에만 투자가 허용된 가운데, 장기적인 수익률 제고와 자산구성의 다변화를 위해서는 대체투자자산 허용에 대한 국제 흐름을 주시할 필요
 - 국내 퇴직연금제도는 도입 이후 빠르게 성장하여 2024년 말 적립금 규모가 약 431.7조원에 달했으며 DC와 IRP 비중의 증가가 두드러짐¹⁵⁾
 - 2024년말 기준 퇴직연금 적립금은 DB형 214.6조원, DC형 118.4조원, IRP 98.7조원이며, 전년 대비 증가율이 각각 4.5%, 16.8%, 30.6%로 DC형과 IRP 비중 확대가 지속되고 있고, 특히 IRP는 2년 연속 30% 이상 증가
 - 국내 퇴직연금 운용에 있어서는 전체 적립금 중 원리금 보장형 상품 투자 비중이 높은 편
 - 2024년 말 기준 퇴직연금 적립금의 82.6%가 예금과 보험, ELB 등 원리금보장형 상품에 집중되어 있고, 실적배당형(펀드, ETF 등) 비중은 17.4%에 불과
 - 개인이 운용 가능한 DC형과 IRP에서도 원리금 보장형은 각각 61.2%, 52.2%, 실적배당형은 각각 23.4%, 33.2%로 원리금 보장형 투자가 높게 나타나며 대부분 주식형 및 채권형, 혼합형 펀드에 투자
 - 이러한 구조로 인해 국내 퇴직연금 가입자의 수익률은 평균적으로 연 2~4%대에 가장 많이 분포
 - 국내 퇴직연금 시장의 규모가 커지고 개인 운용이 가능한 DC형, IRP 가입자가 늘어나고 있는 만큼 국제 흐름을 주시하며 투자 가능 자산 다양화를 고려해 볼 필요
 - 국내 확정기여형(DC) 퇴직연금은 미국 401(k)를 벤치마킹해 도입된 제도인 만큼, 미국의 정책 변화가 국내 시장과 제도에도 중장기적으로 영향을 미칠 것으로 전망

선임연구원 홍지연

changes.

12) The Pensions Regulator, 2024. 1. 24, New TPR guidance on private market investments helps trustees boost saver outcomes.

13) APRA, 2025, APRA releases superannuation statistics for June 2025.

14) ASFA, 2025. 3, Superannuation Statistics.

15) 고용노동부, 금융감독원, 2024년 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 보도자료.