

이슈보고서 26-06

ISSUE
REPORT

퇴직연금 OCIO 시장 확대와 수탁운용사 대응 전략

남재우

퇴직연금 OCIO 시장 확대와 수탁운용사 대응 전략

저자 남재우*

OCIO 운용사를 대상으로 시장 통계를 조사한 결과 2025년 9월 말 현재 OCIO 시장 규모는 156조 원으로 추산된다. 이는 2022년 동일한 시장조사로 추산된 시장 규모 132조원 대비 18.2% 확대된 연평균 5.7%의 성장세다. 절대 규모의 증가보다는 세부시장 구성의 변화가 보다 큰 의미를 갖는다. 세부시장 유형에서 절대 비중을 차지하던 공적기금이 84.9%에서 66.5%로 축소된 반면, 공공기관 부문이 크게 확대되어 32조원 규모 20.6%의 비중을 보인다. 다만 공공기관 자금은 연기금투자플 중심으로 유입된다는 점에서 OCIO 수탁운용사의 시장 확대 측면의 시사점은 제한적이다. OCIO 시장 확대의 기폭제가 될 것으로 기대되는 퇴직연금 유형의 비중이 1.5%에서 5.1%로 확대되어 금액 기준 8조원 시장으로 성장한 부분에 주목할 필요가 있다.

레드오션화된 OCIO 시장에서 퇴직연금의 여러 제도 개편 사안들이 국면 전환의 계기가 될 것으로 기대된다. 기금형 퇴직연금 도입과 함께 현행 계약형 지배구조하에서 추진되는 여러 수익률 제고 방안을 의미한다. 기금형 퇴직연금은 구체적인 제도 도입 방향이 확정되지 않아 이에 대비하는 OCIO 수탁운용사의 전략 수립자체가 어려운 상황이다. 현재 논의되는 기금형 퇴직연금의 여러 유형에 대한 이해를 통해 선제적 대응 전략 수립의 가이드라인을 제시하고자 한다. 영리형과 비영리형이라는 위탁자 유형과 증권회사와 자산운용회사라는 수탁자 유형의 조합에 따라 다양한 대응 전략이 요구된다. 확정급여형(DB) 퇴직연금의 OCIO 시장 유입에서 보다 의미 있는 부분은 현행 계약형 지배구조하에서 추진되는 제도 개편 사안들이다. 계약형 퇴직연금에서 OCIO 수탁운용사에 요구되는 경쟁우위는 일임투자 역량이다. 구체적으로, ALM에 기반한 고객 맞춤형 일임투자 역량 강화와 그에 따른 운용실적 축적이 강조된다.

현재 퇴직연금 OCIO는 다른 세부시장에 비해 수탁고 기준 상위 운용사의 집중도가 상대적으로 낮은 것으로 조사되나, 일임투자 허용 등을 통해 퇴직연금의 OCIO 시장 유입이 본격화되면 상위 운용사의 집중 양상은 보다 심화될 것으로 전망된다. 신규 진입이 어려운 OCIO 시장의 특성을 감안할 때 초기에 유효한 시장 점유율을 확보하기 위한 선제적이고 전사적인 대응 전략 마련이 무엇보다 중요함을 강조한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

펀드 · 연금실 선임연구위원 남재우 (zeuss@kcmi.re.kr)

** 발행: 2026년 2월 19일

1. 서론

국내 OCIO 시장은 공적기금 위주의 시장 구성, 불합리한 보수체계, 과도한 전담운용 요구, 제한적인 권한 위임 등으로 인해 시장이 전반적으로 레드오션화 되고 있다. 퇴직연금 제도 개편에 따라 OCIO 시장으로의 자금 유입이 확대될 것으로 기대하고 적극적으로 시장에 진출하던 수탁운용사⁰¹도 사업 계획을 전면적으로 재조정하려는 움직임도 관측된다. 출혈 경쟁을 포함하여 상당 규모의 초기 투자와 수익성 감소를 감수해야 하는 수탁 금융기관 입장에서는 OCIO 시장에 대한 중장기적 전망과 대응 전략 마련이 필요한 시점이다.

국내 OCIO 시장이 기대만큼 빠르게 확대되지 않는 근본 원인은 시장 수요자 입장에서의 실질적인 수요부족이라 할 수 있다. 시장 수요자(자금의 위탁자) 입장에서 OCIO 운용에 대한 실질적인 경제적 동인이 크지 않기 때문이다. 세부시장 현황 분석에서 자세히 살펴보겠지만, 국내 OCIO 시장의 주요 참가자인 공적기금 및 공공기관 등의 OCIO 운용은 정부 정책에 대한 기관 차원의 정무적 대응의 결과로 해석된다.⁰² 자금의 위탁자 입장에서 이를 비용편익이라는 시장 논리에 기반한 실질적인 경제적 수요로 보기는 어려운 측면이 있다. 하지만 퇴직연금 OCIO 시장 확대의 배경은 이와는 상이하다. 퇴직연금의 지배구조나 제도 유형⁰³에 상관없이 운용수익률 제고는 퇴직연금제도의 당면한 현안 과제이기 때문이다. 퇴직연금제도의 사용자 또는 근로자에게 있어 점증하는 운용 효율성 제고의 필요성은 이들이 OCIO 위탁 방식을 자발적으로 선택하는 경제적 동인이 된다. 관련 제도 개편이 추진되고 퇴직연금시장에서 OCIO 운용의 성공사례가 축적되면 급격한 시장 성장세를 기대할 수 있다는 것이 II 장 세부시장 분석의 주요 시사점이다.

시장 통계가 부재한 국내 OCIO 시장에 대해 남재우(2022)는 주요 OCIO 수탁운용사의 운용규모를 집계하여 전체 OCIO 시장 및 자금의 위탁자 특성으로 분류된 세부시장 규모를 추산하였다. 3년이 경과한 현시점에서 국내 OCIO 시장의 이러한 세부시장 구성 및 변화 추이를 살펴보고, 이로부터 향후 시장 전망과 그에 따른 OCIO 수탁운용사의 대응 전략을 모색해 보고자 한다. 특히

01 국내 OCIO 시장에서 자금의 수탁운용사로 자산운용회사와 증권회사가 참여하고 있으므로, 이를 모두 포괄하여 수탁운용사로 지칭한다.

02 공적기금의 OCIO 운용 배경에는 기획재정부의 기금평가제도가 있으며, 최근 공공기관의 OCIO 운용 확대 역시 공기업 및 공공기관에 대한 자금운용평가제도가 배경이다.

03 확정급여형(DB), 확정기여형(DC), 개인형퇴직연금(IRP) 등을 의미한다.

레드오션화된 국내 OCIO 시장에서 일종의 게임체인저로 기대되는 퇴직연금 OCIO 운용의 확대 가능성을 퇴직연금의 제도 개편 관점에서 살펴보고자 한다. 기금형 지배구조 도입을 포함하여 퇴직연금제도에서 수익률 제고를 위해 추진되는 여러 제도 개편 사안들이 OCIO 시장 확대와 직간접적으로 연결되기 때문이다. 이러한 분석을 바탕으로 퇴직연금 제도 변화에 대한 선제적 대응을 모색하고 있는 OCIO 수탁운용사가 참조할 수 있는 현실적 경쟁요인을 제시하고자 한다.

이러한 배경하에 다음과 같이 보고서를 구성하였다. 이어지는 II 장에서는 국내 OCIO 시장의 현황 및 지난 3년간의 변화 양상을 살펴보고, 그로부터 OCIO 시장에 대한 진입 또는 확대를 모색하고 있는 수탁운용사의 사업 전략 수립에 대한 시사점을 제시한다. III 장에서는 현황 분석에서 유의미한 성장세가 확인되었으며 향후 OCIO 시장의 게임체인저가 될 것으로 기대되는 퇴직연금 OCIO 시장 확대 가능성을 제도 개편의 관점에서 분석하였다. 기금형 퇴직연금 도입과 함께 기존 계약형 지배구조에서 추진되는 수익률 제고를 위한 다양한 제도 개편 사안들이 OCIO 시장과 어떻게 연결될 수 있는지를 살펴보고, 이에 대한 수탁운용사의 대응 전략 수립을 위한 가이드라인을 제시하고자 한다. IV 장 결론에서는 이러한 시장 변화는 결국 OCIO 수탁운용의 경쟁요인이 수주를 위한 마케팅 활동에서 일임투자에 대한 운용역량으로 전환을 의미함을 강조한다.

II. OCIO 시장 규모 및 구성 변화

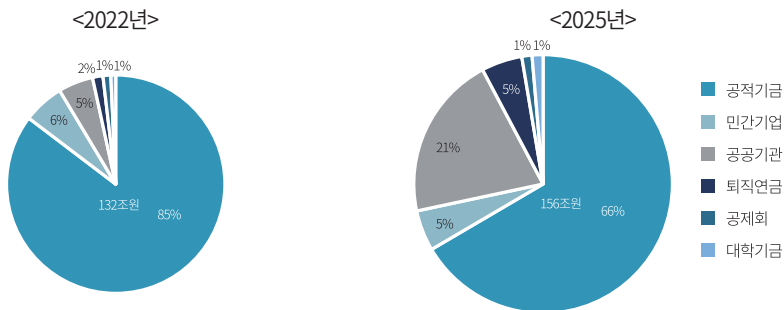
1. 시장 구성 및 현황

국내 OCIO 시장의 구성 및 세부 현황을 파악하기 위하여 남재우(2022)는 시장의 공급자인 OCIO 운용사의 수탁고를 기준으로 시장조사를 실시하였다. 3년이 경과한 현시점에서 그간 시장의 변화 양상을 살펴보기 위하여 본 연구에서는 동일한 방법론으로 국내 OCIO 시장의 규모 및 세부 시장 구성을 조사하였다. 자산운용사와 증권사 각각의 업권에서 OCIO 시장에 참여하고 있는 대표적 금융기관을 6개씩 선정하여, 총 12개의 금융회사에 대한 OCIO 수탁규모를 조사하였다.⁰⁴

04 조사 대상 자산운용회사는 미래에셋자산운용, 삼성자산운용, 신한자산운용, 한국투자신탁운용, 한화자산운용, KB자산운용이며, 증권회사는 미래에셋대우증권, 삼성증권, 신한금융투자증권, 한국투자증권, KB증권, NH투자증권이다. (회사명 순서) 다만, 그 사이 OCIO 시장에서 철수하여 운용규모가 잡히지 않는 기관(신한금융투자증권)은 0으로 처리하였다.

구체적인 조사 내용은 OCIO 수탁운용사의 운용규모(AUM)와 위탁자 성격에 따른 세부시장 분류, 세부시장 유형별 위탁기관의 특성 등이다. 세부시장 구분은 이전 연구와 동일하게 공적기금⁰⁵ 및 공공기관⁰⁶, 민간기업⁰⁷, 퇴직연금, 공제회, 대학기금 등의 6개 유형으로 정의하였다. 관리 주체 측면에서 공적기금 역시 공공기관의 일환으로 해석될 수 있겠으나, OCIO 시장 확대에 대한 의미 있는 시사점 도출을 위하여 별도의 세부시장으로 분류하였다. 퇴직연금의 위탁 주체도 민간기업과 동일하나 이를 별도의 세부시장으로 분류한 이유도 마찬가지이다.

<그림 II-1> OCIO 세부시장 구성 변화



주: 2022년 8월 말, 2025년 9월 말 기준

시장조사 결과, 2025년 8월 말 현재 국내 OCIO 시장의 운용규모는 156.4조원으로 추산되었으며, 이는 지난 3년 동안 연평균 5.7%의 성장세를 의미한다. 이 중 자산운용사의 운용규모는 132.0조원으로 전체 OCIO 시장의 82.8% 비중을 차지하고 있다. 이는 2023년도 시장 비중인 71.6%에 비해 11.2%p 확대된 양상으로, 일부 증권사의 OCIO 사업 포기도 관측되는 등 증권업의 OCIO 시장 진입이 쉽지 않은 상황임을 확인할 수 있다. 최근 OCIO 주간운용사 선정에서 자산운용사와 증권사를 별도로 구분하지 않고 뽑는 추세가 확대되고 있음에도 불구하고, 증권사의 시장 점유율이 확대되지 않는 양상은 간접적으로 OCIO 위탁운용에서 자산운용사의 본원적 경쟁우위가 있는 것으로도 해석될 수 있는 부분이다. 한편 민간기업이나 퇴직연금 같은 신규 시장 개척을 통해 OCIO 시장에 진입하려는 증권업의 전략 방향에 제도 환경 변화가 우호적이지 않기 때문이기도

05 공적기금은 관련 개별법에 의해 설치된 법정기금을 의미한다. 국민연금기금을 포함하여 현재 67개의 법정기금이 운영중이며, 자체 운용조직을 갖춘 대형 연기금을 제외한 대부분의 공적기금은 연기금투자플 또는 개별 OCIO를 통해 위탁운용되고 있다.

06 공공기관은 공적기금을 제외하고 일정 규모의 자금 운용이 수반되는 모든 공공기관을 의미한다. 공기업 또는 공직유관단체 등이 포함된다.

07 민간기업 세부시장은 기업의 사업대기성 자금이나 사내 유보금 등의 OCIO 운용을 의미한다.

하다. 퇴직연금의 수익률 제고를 위한 여러 제도 개편 방안들이 빠르게 추진되지 못하고 있는 상황이 대표적이다.

국내 OCIO 시장은 수탁고 기준 상위 운용사에 자금이 집중된 구조이며, 이러한 양상은 계속해서 심화되는 것으로 관측된다. 수탁고 기준 상위 2개 수탁운용사의 누적 점유율은 77.4%로 이는 2022년 대비 10.3%p 확대된 양상이다. 업권 별로 보면 자산운용업과 증권업 내에서의 상위 운용사 집중도는 각각 93.5%와 76.5%로 이는 2022년과 유사한 수준이다. 상위 수탁운용사에 대한 자금 집중이 강화되는 이유 중 하나는 연기금투자상품의 운용규모 확대다. 연기금투자상품의 운용규모는 79조원 수준으로 전체 OCIO 수탁고의 50.6%를 차지하고 있다. 연기금투자상품은 2개 주간운용사의 복수 운용 체계이며, 이로 인해 수탁고 기준 상위 운용사의 자금 집중은 불가피한 측면이 있기 때문이다. 한편, 상대적으로 증권사의 OCIO 위탁 비중이 컸던 고용보험기금과 주택도시기금 등의 수탁 규모가 최근 현저히 감소한 점도 상위 운용사 점유율 변동에 영향을 미친 것으로 관측된다.

<표 II-1> OCIO 시장 규모 및 세부시장 구성¹⁾

(단위: 억원)

		총수탁고	공적기금	민간기업	공공기관	퇴직연금	공제회	대학기금	기타 ²⁾
자 산 운 용	수탁규모	1,295,692	904,302	8,481	292,597	68,314	0	21,197	801
	상위사 점유율	93.5%	94.3%	100%	94.8%	82.6%	-	100%	100%
증 권	수탁규모	268,315	135,469	71,110	29,175	11,399	19,931	216	1,016
	상위사 점유율	76.5%	93.6%	74.1%	91.5%	88.3%	100.0%	100.0%	95.6%
자산운용사 비중		82.8%	87.0%	10.7%	90.9%	85.7%	0.0%	99.0%	44.1%
세부시장 비중		-	66.5%	5.1%	20.6%	5.1%	1.3%	1.4%	0.1%
전체 시장규모		1,564,007	1,039,771	79,591	321,772	79,713	19,931	21,413	1,817
상위사 점유율		77.4%	82.0%	66.2%	86.2%	70.8%	100.0%	99.0%	54.8%

주: 1) 2025년 8월 말 기준, 상위사 점유율은 수탁고 기준 상위 2개 운용사의 시장 점유율
 2) 기타 부분의 구성은 다양하나 주로 재단 또는 개인자산가에 해당

OCIO 시장의 현황 및 변화 양상을 요약하면, 전체 시장 규모는 OCIO 수탁운용사들이 기대하는 빠른 성장세에는 미치지 못하는 수준이나, 세부시장 측면에서는 공적기금 중심의 OCIO 수요 기반이 공공기관 및 퇴직연금 등으로 다변화되고 있다. 남재우(2019)는 국내 OCIO 시장에서 제기되는 제반 문제점들이 근본적으로 해소되기 위해서는 시장 수요자가 다양하고 두터워지는 것이 중요하다고 주장하였는데, 이러한 관점에서 이어서 살펴볼 OCIO 세부시장의 구성 변화는 긍정적인 방향으로 시장이 진화하고 있음을 시사한다.

2. 세부시장 구성 변화

OCIO 세부시장 구성 현황은 2022년 대비 큰 변화를 보이고 있다. 우선, 국내 OCIO 시장의 대부분을 차지하던 공적기금의 운용규모가 112.3조원에서 104.0조원으로 줄어들면서 시장 비중이 84.9%에서 66.5%로 축소되었다. 팬데믹 이후 고용불안과 비정규직 증가 등의 영향으로 고용보험기금의 운용규모 축소가 지속되고 있으며, 특히 앞서 언급한 주택도시기금 사례를 포함하여 지난 정부에서 세수 부족에 대한 정책 대응으로 공적기금을 적극 활용한 영향이 반영된 결과로 사료된다. 이러한 공적기금의 축소 양상은 향후 정부 정책의 변화에 따라 어느 정도 회복될 수 있겠으나, 시장의 수급 측면에서는 여전히 불확실성이 큰 상황이라 할 수 있다. 지난 보고서에서 민간기업 부문의 시장 유입은 장기적으로 지속가능하지 않을 수 있음을 지적하였는데, 정책 변수가 크게 작용하는 공적기금 역시 OCIO 시장의 안정적인 수요 주체로는 한계가 있음을 시사한다.

남재우(2022)에서 향후 성장 가능성을 강조하였던 공공기관 OCIO 시장이 큰 폭으로 확대되었다. 공공기관 OCIO 운용규모는 6.8조원에서 32.2조원으로 증가하였으며, 이에 따라 전체 OCIO 시장에서 공공기관 부분이 차지하는 비중은 5.1%에서 20.6%로 확대되었다. 공공기관 OCIO 시장 확대의 직접적인 원인은 연기금투자법을 통한 공공기관 자금 운용의 허용이다. 공기업 자금 운용 평가가 제도화되고 연기금투자법이 이들 공공기관 자금을 수탁할 수 있도록 관련 규정이 개정됨에 따라 연기금투자법을 통한 공공기관의 OCIO 위탁운용이 크게 증가하였다. 현재 32.2조원 규모의 공공기관 OCIO 자금의 68.6%가 연기금투자법에 위탁되어 있으며, 이는 OCIO 시장에 신규 유입된 공공기관 자금의 대부분이 연기금투자법을 활용하고 있다는 뜻이다. 현재 연기금투자법 전체 운용규모의 27.9%가 공공기관 자금이다. 공공기관 OCIO 시장에서 상위 운용사의 집중도가 95%에 이르는 이유 역시 연기금투자법을 중심으로 OCIO 위탁이 실행되기 때문이다. 최근 연기금투자법은 운영규정 개정을 통해 공공부문 위탁 범위를 기존 정부 기금 외에 공공

기관이 관리하는 법령상 기금 및 공직자윤리법상 공직유관단체가 보유하는 자금 등으로 확대함에 따라 공공기관의 OCIO 시장 유입은 향후에도 지속적으로 확대될 것으로 전망된다.

지난 3년 동안 국내 OCIO 세부시장에서 가장 빠른 성장세를 기록한 분야가 공공기관이며, 향후에도 이러한 성장세가 지속될 수 있다는 것이 공공기관 OCIO 시장에 대한 현황 분석 결과다. 하지만 그럼에도 불구하고 이에 대한 OCIO 수탁운용사의 대응 전략 관점에서의 시사점은 크지 않을 것으로 사료된다. 전술한 바와 같이 공공기관 자금의 OCIO 시장 유입은 대부분 연기금투자품을 통해서 이루어지고 있기 때문이다. 기관 평가 등으로 인해 자금 운용에서 발생하는 평판위험(reputation risk) 등에 민감할 수밖에 없는 공공기관의 특성을 감안하면, 향후에도 공공기관 자금의 OCIO 시장 유입은 연기금투자품을 활용할 가능성이 크다. 개별 기관의 위탁 규모가 크지 않은 공공기관 OCIO 시장에서 전담 수탁운용사가 연기금투자품 대비 경쟁력을 확보하기는 어려워 보인다.

결론적으로, 수탁운용사의 OCIO 사업 계획 관점에서 의미 있는 세부시장 유형은 퇴직연금이다. 퇴직연금의 OCIO 시장 유입이 아직은 초기 단계이나, 레드오션화되는 국내 OCIO 시장을 양적으로나 질적으로나 획기적으로 전환할 수 있는 유의미한 수요 주체임은 분명하다. 2022년 2.0조원 규모로 전체 OCIO 시장의 1.5%에 불과하던 퇴직연금 OCIO 시장은 8.0조원 규모에 5.1% 비중으로 확대되었다. 이는 3년 전 도입된 공공형 퇴직연금기금인 중소기업퇴직연금기금(이하 중퇴기금)의 운용규모 1.1조원을 포함한 비중이다.⁰⁸ 퇴직연금 OCIO 운용규모의 85.7%(6.8조원)는 자산운용사의 사모펀드 형태로 운용되며, 증권사의 퇴직연금 운용은 14.3%(1.1조원) 수준에 머무르고 있다.

퇴직연금 OCIO 시장에서 수탁고 기준 상위 운용사의 집중도는 70.8%로 다른 세부시장에 비해 낮은 수준이다. 상대적으로 진입 장벽이 낮은 것으로 해석될 수 있는 부분이다. 수탁규모 1위 운용사를 제외하면 2위부터 5위 운용사의 시장 점유율은 각각 15%, 7%, 7%, 3%로 하위 운용사도 일정 수준의 수탁규모를 가져가고 있다. 특히 퇴직연금 OCIO 수탁의 2위 운용사는 전체 OCIO 수탁고 기준으로는 시장 점유율이 1%가 되지 않는 4위 규모로, 해당 운용사의 OCIO 수탁고 대부분은 퇴직연금이 차지하고 있다. 다만, 퇴직연금 OCIO 시장의 상위 수탁운용사 대부분은 생명

08 2022년 4월 공식 출범한 중퇴기금은 고용노동부 발표 보도자료(2025. 9. 3)에 따르면 가입 사업장 30,084개소, 가입 근로자 136,525명, 적립금 1조 1,714억원 규모로 보고된다. 퇴직급여제도의 강제적 제도 일원화에 대비하여 중퇴기금의 가입 대상 사업장을 현행 30인 미만에서 50인 또는 100인으로 확대하는 방안이 논의 중이며, 이 경우 중퇴기금의 OCIO 운용규모는 크게 확대될 것으로 전망된다.

보험사 등의 관계사(captive) 자금에 의존하는 비중이 크다는 점을 감안하여야 한다. 관계사 영향을 제외할 경우 퇴직연금 OCIO 시장의 상위 운용사 집중도는 다른 세부시장과 비슷하거나 소폭 높을 것으로 추정된다.

퇴직연금 OCIO 시장에서 14.3%의 비중을 차지하는 증권사의 경우, 일임투자가 허용되지 않는 퇴직연금 운용 규제로 인하여 대부분이 정상적인 OCIO 운용으로 보기 어려운 투자자문의 형태인 것으로 파악된다. 지난 3년 동안 퇴직연금 OCIO 시장의 연평균 성장률은 58.7%를 기록하였다. 다른 세부시장에 비해 빠른 성장세임에는 분명하나, 8조원의 시장 규모는 퇴직연금의 OCIO 시장 유입을 기대하고 출혈경쟁을 감수하더라도 신규 진입하려는 증권사 등에 있어서는 만족할 만한 시장 확대로 보기 어려운 수준이다. 퇴직연금 적립금의 OCIO 시장 유입이 더딘 이유는 잘 알려진 바와 같이, OCIO 운용 확대의 기폭제가 될 것으로 기대되던 여러 제도 개편 사안들이 속도감 있게 추진되지 않기 때문이다. 퇴직연금의 제도 개편 자체가 지연되고 있을 뿐만 아니라 개편의 방향성조차 확실치 않은 상황이 새로운 제도에 대한 선제적 대응 전략을 모색하는 OCIO 수탁운용사 입장에서는 커다란 장애요인으로 작용하고 있다.

지금까지 살펴본 OCIO 시장의 현황 및 구성 변화에 대한 분석이 시장 확대를 모색하고 있는 수탁운용사 입장에서의 주요 시사점은, 여러 세부시장 유형 중에서 특히 퇴직연금 OCIO 시장에 집중하고 여기에서 요구되는 운용 역량을 적극적으로 강화할 필요가 있다는 것이다. 이에 이어지는 III장에서는 현재 논의되는 퇴직연금제도 개편에서 특히 OCIO 운용 확대의 계기가 될 것으로 기대되는 사안의 구체적인 내용과 예상되는 방향성을 정리하고 그에 따른 OCIO 수탁운용사의 현실적 대응 방안을 모색해 보고자 한다.

III. 퇴직연금 OCIO 시장 분석과 시사점

퇴직연금의 OCIO 운용 확대를 기대할 수 있는 제도 개편은 크게 현행 계약형 지배구조 내에서 추진되는 수익률 제고 방안과 새로운 지배구조인 기금형 퇴직연금제도 도입으로 나누어 볼 수 있다. 결론적으로, 많은 이들이 기대하는 기금형 퇴직연금제도 도입으로 인한 OCIO 시장의 자금 유입은 생각보다 크지 않을 수 있으므로 현행 계약형 지배구조에서 추진되는 제도 개편 사안에 적극적으로 대응하는 전략이 보다 현실적이라는 것이 본 장의 주요 내용이다.

기금형 도입을 위한 「근로자퇴직급여보장법(이하 근퇴법)」 개정은 정부와 국회 또는 진보와 보수 간에 큰 이견이 없는 일종의 무쟁점 법안으로 대통령 공약에도 포함되어 소관 부처인 고용노동부가 적극적으로 법안을 마련하고 있는 만큼 조만간 관련 법 개정이 추진될 것으로 기대된다.⁹⁹ 하지만 문제는 단순히 기금형 제도의 도입이 아니라 구체적으로 어떤 형태의 지배구조로 기금형이 도입되느냐에 따라 기금의 운용 구조가 크게 달라지고, 그에 따른 OCIO 수탁운용사의 대응 전략도 수정되어야 한다는 점이다. 그럼에도 불구하고 기금형 퇴직연금제도의 핵심 주체인 기금 수탁법인은 어떤 형태로든 OCIO 시장과 연결될 수밖에 없다는 측면에서 수탁운용사의 선제적이고 적극적인 대응의 필요성은 여전히 유효한 상황이다. 이에 대한 구체적인 내용은 2절 확정기여형(DC) 중심 기금형 퇴직연금에서 기술토록 하고, 그에 앞서 현행 계약형 지배구조에서 추진되는 제도 개편의 내용과 OCIO 시장 확대의 시사점을 살펴보고 그에 따른 수탁운용사의 대응 방향을 논의하고자 한다.

1. 계약형 퇴직연금제도 개편의 영향

지난 3년 동안 계약형 지배구조하에서 6조원의 확정급여형(DB) 퇴직연금 적립금이 OCIO 시장으로 유입된 배경에는 상시근로자 300인 이상 대규모 사업장에 대한 적립금운용위원회 설치와 투자정책서(IPS) 작성 의무화 조치가 있다. 원리금보장상품 비중이 93.2%로 확정기여형(DC) 76.7% 또는 개인퇴직연금(IRP) 66.5%에 비해 월등히 높은 확정급여형(DB) 적립금의 투자 포트폴리오를 합리적으로 개선할 필요성이 제기되기 때문이다. 이와 함께 시행된 확정급여형(DB) 적립금의 최소사외적립 의무를 준수토록 추가 기여를 강제하고 미이행 사업장에 대해서는 과징금을 부과하는 조치가 사용자 입장에서는 확정급여형(DB) 적립금 운용에서 실적배당상품 비중을 적극적으로 확대하려는 실질적 동인이 된다. 확정급여형(DB) 퇴직연금의 사용자 입장에서는 임금상승률에 미치지 못하는 운용 수익률이 기업의 실질적인 재무 부담이 됨을 체감하고, 보다 적극적인 수익률 제고를 위한 적립금 운용 방안으로 OCIO 위탁운용을 검토하는 사례가 증가하고 있다.¹⁰

09 퇴직연금 제도 개편 관련 자세한 내용은 남재우(2025)를 참조한다.

10 예를 들면, 더벨(2023. 3. 6)에 따르면 오비맥주는 전체 DB 적립금의 절반을 OCIO 방식으로 운용하고 있다. 과거 원리금보장 상품으로만 운용하면서 3년 평균 수익률이 2.9%로, 4.3% 수준의 기대임금 상승률을 하회하여 기업 부채 비율에 부정적인 영향을 미치던 상황이 OCIO 위탁운용의 배경인 것으로 알려져 있다. 그 외에 한국필립모리스, 대우건설, 현대백화점, 풍산 등이 DB 적립금 운용에 OCIO 방식을 활용하고 있다.

그럼에도 대규모 사업장의 DB 적립금 운용에서 OCIO 위탁 방식이 적극적으로 확산되지 않는 원인으로 퇴직연금의 운용 규제가 지적된다. OCIO 위탁운용의 본질은 일임투자인데, 퇴직연금 적립금의 운용 수단으로 일임투자가 허용되지 않기 때문이다. 연금자산 운용은 기본적으로 외부 전문가를 활용하는 간접투자를 지향하며, 이러한 관점에서 우리 퇴직연금제도 역시 확정기여형(DC)은 주식에 대한 직접투자를 금지하는 등 전문가에 의해 운용되는 집합투자기구(펀드)를 적극적으로 활용하는 방향을 유인한다. 퇴직연금 운용 규제는 위험자산 비중에 대한 한도 제한 외에 가능한 운용 수단을 포지티브 방식으로 나열하고 있는데 여기에 투자일임 방식의 운용이 포함되어 있지 않은 상황이다. 제도가 성숙함에 따라 이러한 운용 규제는 단계적으로 완화될 것으로 전망된다. 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC) 모두에서 일임투자가 퇴직연금의 적립금 운용 수단에 포함될 것으로 기대된다.

이러한 배경하에 본고에서는 현행 계약형 지배구조하에서 추진되는 여러 제도 개편 중 퇴직연금의 OCIO 시장 유입에 가장 직접적인 영향을 주는 사안으로 일임투자 허용을 제시한다. 퇴직연금의 일임투자 허용을 계기로 적립금의 상당 부분이 OCIO 시장으로 유입될 수 있기 때문이다. 따라서 퇴직연금 제도 개편에 대응하는 OCIO 수탁운용사의 전략 방향 역시 퇴직연금의 일임운용에 따른 일임투자 역량 강화에 집중될 필요가 있다. 퇴직연금 일임투자의 구체적인 실행 방식은 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC)에서 다른 양상으로 전개될 것으로 전망된다.

가. 확정급여형(DB) 퇴직연금의 일임투자

대규모 사업장의 확정급여형(DB) 적립금은 일임투자 허용으로 OCIO 시장 유입이 확대될 가능성이 가장 큰 제도 유형이다. 2025년 9월 말 기준 확정급여형(DB) 적립금 규모는 212.2조원으로, 이 중 3.8%의 자금이 OCIO 시장으로 유입된 것으로 추산된다. 2022년 조사에서 확정급여형(DB) 퇴직연금의 OCIO 시장 유입률은 1.2%에 불과하므로 이는 3배 이상 확대된 규모다. 전술한 바와 같이, 퇴직연금의 일임투자가 허용되지 않는 상황에서 대규모 사업장의 확정급여형(DB) 적립금 운용에 대한 OCIO 서비스 수요는 계속해서 증가하고 있으며, 그로 인해 사모펀드로 설정되는 자산운용사 중심의 퇴직연금 OCIO 시장이 확대되고 있다. 적립금운용위원회에 의해 운용되는 대규모 사업장의 확정급여형(DB) 적립금은 일종의 기관 자문에 해당한다. 기관투자자의 운용에 개인투자자와 동일한 운용 규제가 부과되는 것은 불합리하다. 다음 절에서 기술하는 확정기여형(DC)에 대한 일임투자는 로보어드바이저 방식으로 한정하여 단계적으로 도입이 추진되더라도, 기관투자자에 해당하는 확정급여형(DB)에서는 OCIO 형태의 일임위탁 방식이 전면적

으로 허용될 가능성이 크다.

II 장 시장 현황 분석에서 살펴본 바와 같이, 2025년 8월 말 현재 확정급여형(DB) 퇴직연금 적립금의 OCIO 위탁운용 규모는 8.0조원 수준으로, 이는 212조원 수준인 전체 확정급여형 적립금의 3.8%가 OCIO 시장으로 유입되고 있음을 의미한다. 시장 전망의 관점에서, 확정급여형(DB) 퇴직연금의 일임투자가 허용되지 않는 상황이 지속된다면 앞서 언급한 퇴직연금 OCIO 시장의 성장세인 58.7% 수준이 그대로 유지될 것으로 가정할 수밖에 없다. 이는 현재 5.1% 수준인 퇴직연금의 세부시장 비중을 감안하면 신규 유입 규모로는 전체 OCIO 시장의 3%에 해당하는 비중이다. 금액 기준으로는 매년 4.7조원 규모의 자금이 확정급여형 퇴직연금으로부터 OCIO 시장에 유입될 수 있다는 뜻이다. 일임투자가 허용되지 않는 상황을 가정하면 이 금액의 85% 이상은 지금과 같이 자산운용사의 사모펀드 설정으로 운용될 것으로 예상된다. 퇴직연금 적립금의 유입에 대한 기대로 OCIO 시장에 참여하고 있는 증권사 입장에서는 OCIO 시장에 대한 사업 계획을 재검토할 수밖에 없는 상황이라 할 수 있다.

남재우(2022)는 퇴직연금 적립금 규모가 2040년 말 1.172조원까지 증가할 것으로 추정하나, 이 중에서 확정급여형(DB) 퇴직연금의 최대 적립 규모는 400조원 수준에 그칠 것으로 전망하고 있다. 중소·영세기업에 대한 퇴직금제도의 강제 전환을 포함하여 향후 퇴직연금제도도 확정급여형(DC)과 개인퇴직연금(IRP) 중심으로 재편될 가능성이 크기 때문이다. 한편, 기금형 퇴직연금 제도가 도입되더라도 확정급여형(DB) 제도는 대부분 계약형 지배구조를 유지할 것으로 전망된다.¹¹ 따라서 지배구조 개편을 전제로 하더라도, 확정급여형(DB) 퇴직연금의 OCIO 시장 유입 규모는 일임투자 허용을 포함한 현행 계약형 지배구조하에서의 제도 개편을 중심으로 추정하는 것이 합리적이다.

퇴직연금의 일임투자가 허용되면 대규모 사업장의 확정급여형(DB) 적립금은 상당 부분 OCIO 위탁 방식으로 운영될 수 있다. 이 경우에도 지금까지 자산운용사가 수탁 경쟁에서 우위를 점할 것이라는 예상이 일반적이다. OCIO 시장의 과점화 경향은 근본적으로 수탁운용사 선정 과정에서 과거 운용실적이 중요하게 고려되는데 기인하기 때문이다. 하지만 퇴직연금 OCIO 시장에서는 기존 운용사가 갖는 이러한 운용 이력의 이점이 견고하지 않을 수 있다. 확정급여형(DB) 퇴직연금의 적립금 운용에서 요구되는 OCIO의 역할 또는 역량은 자산운용사가 지금까지 경험하고

11 고용노동부 주관 '기금형 퇴직연금 도입 자문단'의 논의에서도 현재 추진되는 기금형 퇴직금은 영국의 NEST 제도와 유사한 형태의 확정급여형(DC) 중심으로 설계하는 방안이 논의되었으며, 특히 자금의 집합운용을 전제로 하는 연합형 및 영리형 수탁법인이 다수의 확정급여형을 단일 기금으로 포섭하기는 어려울 것으로 전망된다.

축적해 온 공적기금의 운용 사례와는 상이하기 때문이다. 이는 자산운용사 입장에서도 퇴직연금 OCIO 시장에서 기존의 경쟁우위를 유지하기 위해서는 지금까지와는 다른 운용 역량 강화를 도모하여야 함을 의미한다.

확정급여형(DB) 적립금의 OCIO 운용에서 가장 강조되는 부분은 자산부채관리(Asset Liability Management: 이하 ALM)에 기반한 목표지향 자산운용(goal oriented asset management)이라 할 수 있다. 완전적립방식(fully funded system)의 확정급여형(DB) 퇴직연금에서는 부채가 명확히 정의되는데, 임금상승률로 증가하는 이러한 연금 부채와 자산 수익률과의 차이(gap), 이른바 ALM 위험을 정치하게 헤지(hedge)할 수 있는 투자 포트폴리오 구성이 무엇보다 중요하기 때문이다. 이는 OCIO 방식으로 확정급여형(DB) 퇴직연금을 제대로 운용하기 위해서는 위탁 기관 또는 위탁 자금의 속성에 대한 정량적인 분석이 선행되어야 함을 의미한다. OCIO 위탁운용을 포함한 투자일임업의 본원적 속성이 ‘투자자의 재산 상태나 투자 목적 등을 종합적으로 고려하는 포트폴리오 자산관리’임이 다시 한번 강조되는 부분이다.¹² 물론 위탁 기관 또는 위탁 자기에 대한 이해는 지금까지의 다른 OCIO 운용에서도 유사하게 요구되었으나, 주로 정성적 측면이 강조되었다. 이에 비해 퇴직연금 OCIO에 요구되는 자기에 대한 이해는 연금 계리를 포함한 정량적이고 전문적인 분석을 의미하며, 이러한 분석 결과가 ALM 기반 자산배분 활동을 통해 투자 포트폴리오에 명확하게 구현되어야 한다는 차이가 있다.

이상의 논의를 정리하면, 퇴직연금의 OCIO 운용 확대에 대비하여 수탁운용사는 연금자산의 운용에 필수적인 ALM 기반 자산배분 역량과 이에 수반되는 전문 인력을 충분히 확보하여야 한다. 앞서 언급한 바와 같이, 현재 OCIO 시장에서 상대적 우위를 점하고 있는 자산운용사의 ALM 기반 운용 역량은 충분히 검증되지 않은 상황이다. OCIO 위탁운용의 다수를 차지하는 사업성 기금은 ALM 접근 자체에 부합하지 않는 경우가 많으며, 연금성 기금 대부분은 기획재정부 기금평가에 대비한 다분히 형식적인 ALM 접근만을 유지하고 있기 때문이다. 그에 비해 다수의 증권사는 생명보험사 자기에 대한 일임위탁 등을 통해 ALM 운용에 대한 인력과 역량을 어느 정도 확보하고 있으며, 이에 따른 실제 운용실적이 축적되고 있는 것으로 평가된다. 이는 기존 운용사의 지위 유지가 절대적으로 유리한 OCIO 시장에 증권사가 신규 진입하기 위해서는 퇴직연금 OCIO 시장에서 경쟁우위를 확보하려는 노력이 보다 주효할 수 있음을 시사한다. 완전적립방식의 연금자산 운용에서 정치한 ALM 접근이 실행되기 위해서는 연금부채에 대한 계리(actuary)의 중요성이 강조된다. 다수의 퇴직연금 고객에게 제공하는 정확하고 신속한 계리 업무는 결국 인력과

12 투자일임업에 대한 보다 자세한 내용은 남재우(2024)를 참조한다.

시스템의 문제다. 이 또한 자산운용사에 비해 보다 규모가 큰 증권사가 유리한 부분이라 할 수 있다. 자산운용사든 증권사든 확정급여형(DB) 퇴직연금의 OCIO 시장 유입을 기대하는 수탁운용사 입장에서 시장이 요구하는 경쟁우위를 확보하기 위해서는 개별 본부가 아닌 전사 차원의 대응이 필수적이라 할 수 있다.

나. 확정기여형(DC) 퇴직연금의 일임투자

개인이 직접 적립금을 운용하는 확정기여형(DC)은 운용규모 측면에서 효율적인 일임투자 수단이 제공되기 어려운 측면이 있었으나, 최근 인공지능(AI)을 포함한 정보통신(IT) 기술의 발달로 인해 저비용의 일임투자 서비스가 가능하게 되었다. 개인퇴직연금(IRP)을 포함하여 개인의 연금 자산 운용에서 빠르게 성장하고 있는 로보어드바이저(Robo-Advisor: RA)를 활용한 개인 맞춤형 투자 솔루션(investment solution) 시장이 대표적이다. 고용노동부와 금융위원회는 지금까지 규제로 막혀 왔던 퇴직연금의 일임투자를 로보어드바이저 방식에 한해 실증 특례로 허용하여 관련 시장 확대를 도모하고 있다.¹³ 규제샌드박스 기간 종료 후에는 현재 개인퇴직연금(IRP)에만 허용되는 로보어드바이저가 확정기여형(DC)까지 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 이 시점에서 가입 금액의 상한¹⁴이나 위험자산 비중 한도 70% 같은 운용규제도 완화될 것으로 전망된다.

확정기여형(DC) 적립금에 대한 일임투자는 지금과 같은 로보어드바이저 방식이 유지될 가능성이 크다. 국내 로보어드바이저 시장은 아직은 초기 단계로서, 퇴직연금의 로보어드바이저 역시 포괄적 투자일임의 역할보다는 단순 자문의 영역에 머무르고 있는 것이 현실이다. 하지만 연금 자산의 운용에서 로보어드바이저가 폭넓게 활용되고 있는 해외사례를 참조하면 우리도 일임투자의 전면적 허용과 더불어 확정기여형(DC) 근로자에게 제공하는 초개인화된 투자 솔루션이라는 관점으로 로보어드바이저 활용이 확대될 것으로 전망된다. 권민경·남재우(2025)는 로보어드바이저로 대표되는 이러한 초개인화된 투자 솔루션은 자산운용사의 기존 역할을 넘어서는 궁극적인 경쟁우위의 원천이 될 잠재력이 크다고 주장하였다. 이러한 관점에서 향후 퇴직연금 OCIO 시장에서 로보어드바이저 서비스는 OCIO 수탁운용사의 핵심 역량 중 하나로 평가될 것으로 전망된다.

13 2024년 말 금융위원회는 규제샌드박스 회의를 통해 규제샌드박스 가이드라인을 발표하였다. 총 17개 로보어드바이저 업체(6개 핀테크 업체와 9개 증권사, 그리고 2개 자산운용사)가 규제샌드박스로 지정되었다.

14 현재 로보어드바이저 가입 금액은 개인퇴직연금(IRP) 대상 연간 900만원으로 제한된다.

현행 계약형 지배구조의 확정기여형(DC) 적립금 운용에서 로보어드바이저 활용과 퇴직연금 OCIO와의 연결 지점은 디폴트옵션제도(사전지정운용)라 할 수 있다. 퇴직연금 시장에서 로보어드바이저를 활용하는 대표적 연금사업자인 미국의 피델리티(Fidelity) 사례를 살펴보면, 피델리티의 로보어드바이저 운용은 대표적 기업연금제도인 401k 내에 'Fidelity Personalized Planning & Advice at Work'라는 서비스 형태로 제공된다. 미국 401k는 디폴트옵션으로 인한 투자 손실에 대한 기업의 면책 조건으로 적격디폴트투자대안(Qualified Default Investment Alternative: 이하 QDIA)을 제시하고 있으며, 이러한 QDIA에는 TDF(Target Date Fund) 같은 생애주기형 자산배분펀드 외에 일임투자(managed account)가 포함된다. 피델리티는 401k의 디폴트옵션으로 로보어드바이저라는 초개인화된 맞춤형 포트폴리오를 구축하고 이를 일임제와 방식으로 제공한다. 로보어드바이저는 TDF 같이 단순히 투자자의 연령이나 은퇴 시기뿐만 아니라 근로자의 현재 자산 규모나 연금 이외의 다른 저축 IRA, 개인연금, 스톡옵션 등 개인의 자산 정보를 종합적으로 고려하는 초개인화된 투자 솔루션을 제공할 수 있다. 이를 위해 계좌 가입 단계에서는 투자자가 온라인으로 자신의 재무정보나 투자 선호도를 입력하거나, 위험성향 파악을 위한 질문에 답해야 하지만 정보 입력이 마무리된 후에는 ALM에 기반한 자산배분과 포트폴리오 구성, 그리고 시장상황에 따른 주기적 리밸런싱 등 자산관리의 모든 의사결정이 투자일임 방식으로 진행된다.

우리 퇴직연금제도에도 일임투자가 전면적으로 허용되면 미국 401k와 같이 로보어드바이저가 사전지정운용제도의 적격상품으로 준용될 가능성이 크다. 이 경우 퇴직연금 OCIO에게는 확정급여형(DB) 적립금의 위탁운용뿐만 아니라 확정기여형(DC) 및 개인형퇴직연금(IRP) 근로자에게 제시하는 사전지정운용 적격상품의 일환으로 양질의 로보어드바이저 상품 제공이 요청될 수 있다. 이를 위해 직접 로보어드바이저 시스템을 구축할 수 있으며, 아니면 블랙록(BlackRock)이나 골드만삭스(Goldman Sachs) 같이 IT 기반 로보어드바이저 전문 기업과의 전략적 제휴나 인수합병을 도모할 수도 있다.¹⁵

지금까지 살펴본 계약형 지배구조하에서 OCIO운용을 확대하는 과정에서 기존 퇴직연금사업자와 OCIO 수탁운용사 간 기능과 역할의 중복으로 인한 비용 증가의 우려가 제기될 수 있다. 사용자(기업) 입장에서 OCIO 방식은 일임위탁 운용의 일환이므로, 제도 운영을 위해 기존 사업자에게 지불하는 운용관리보수와 자산관리보수 외에 추가적인 일임운용 보수가 발생하기 때문이다.

15 골드만삭스는 중소기업 근로자 특화 로보어드바이저 기업인 Honest Dollar를 인수하였으며, BlackRock은 FutureAdvisor와 Aperio 등을 인수하였다. 피델리티는 미국 내 로보어드바이저 기업인 Batterment와 제휴하였다.

물론 이는 실적배당상품에 투자하기 위해 지불하는 펀드보수와 동일한 사안이나, OCIO 수탁운용사를 선정하고 운영하는 과정에서 기존 운용관리기관의 역할이 거의 미미하다는 점을 고려하면 부가적인 비용 상승으로 해석될 수 있는 부분이다. 현재 OCIO 시장의 평균적인 운용보수가 매우 낮은 상황을 감안하면 제도 확산을 저해하는 결정적인 요인은 아닐 수 있겠으나, 근본적으로 이는 지배구조 개편을 통해 해소될 수 있는 불필요한 비용 요인이라 하겠다.

2. 기금형 퇴직연금제도 대응 방안

OCIO 시장에 수탁 금융기관으로 참여하는 자산운용사와 증권사 대부분은 기금형 퇴직연금제도 도입이 시장의 수급 측면에서 일종의 기폭제 역할을 할 것으로 기대한다. 하지만 앞서 언급한 바와 같이, 적어도 단기적으로는 퇴직연금 OCIO 시장에서 기금형 제도 도입의 영향은 그렇게 크지 않을 것으로 예상된다. 우선, 현재 정부가 추진하는 기금형 제도 도입은 지배구조의 전면적 전환이 아닌 선택 가능한 지배구조의 추가를 의미하므로, 제도가 도입되더라도 실질적으로 기금형을 채택하는 기업이 얼마나 있을지는 확신할 수 없다. 기금형 퇴직연금 시장 자체가 생각만큼 크지 않을 수 있다는 의미다. 그리고 앞 절에서도 언급하였듯이, 현재 논의되는 기금형 퇴직연금은 26.5%비중에 불과한 확정기여형(DC) 중심으로 설계될 가능성이 크다는 점도 고려되어야 한다.

하지만 향후 확정기여형(DC) 퇴직연금제도의 비중은 크게 확대될 것으로 전망된다.¹⁶ 특히 일정 규모 이하의 확정기여형(DC) 퇴직연금기금은 중퇴기금의 확대를 통해 운용될 가능성이 크다는 점에서, 현재 OCIO 수탁운용사가 기금형 퇴직연금제도에 대해 갖는 기대는 장기적으로 유의미함을 강조한다. 따라서 기금형 퇴직연금제도 도입에 대비한 OCIO 수탁운용사의 선제적 대응 전략 마련의 필요성 또한 여전히 유효하다. 이를 위해서 먼저 근퇴법 개정을 통해 도입될 한국형 퇴직연금기금의 구조와 특성에 대한 명확한 이해가 선행되어야 한다. 기금형의 유형과 지배구조에 따라 이에 요구되는 OCIO의 역량과 역할이 상이하기 때문이다. OCIO 수탁운용사 입장에서 현재 논의되는 지배구조 개편의 모든 시나리오에 대응할 수는 없겠으나, 여러 법안의 공통적인 요인과 도입 가능성이 높은 구조에 대한 선제적 대응 전략을 모색하는 것이 현실적인 방안이라 하겠다.

16 기존 퇴직금제도를 유지하고 있는 중소기업·영세 사업장을 강제로 퇴직연금제도로 전환하는 제도 일원화가 추진되고 있으며, 이에 따라 퇴직연금제도로 강제 편입되는 중소기업·영세 기업은 대부분 확정기여형(DC)만을 제공할 가능성이 크다.

고용노동부가 주도하는 한국형 퇴직연금기금제도는 확정기여형(DC)을 중심으로 설계될 가능성이 크다. 확정급여형(DB)을 포괄할 경우 규율·규제를 포함한 제도 설계 자체가 너무 복잡해질 뿐만 아니라, 적립금 운용 수익률이 급여 수준에 직접적으로 연결된다는 측면에서 수익률 제고 정책의 의미는 확정기여형(DC)에서 보다 크기 때문이다. 기금형 퇴직연금의 구체적인 지배구조를 가능하기 위한 주요 키워드는 규모의 경제와 기금 간 경쟁이다. 확정기여형(DC) 적립금의 수익률 제고를 도모하기 위한 기금형 지배구조는 자금의 집합(pooling)을 통한 규모의 경제 달성이 핵심 조건이다. 기금형 퇴직연금제도가 성공하기 위한 두 번째 전제조건은 기금 수탁법인 간의 건전한 운용 경쟁 구도 조성이다. 높은 수익률은 운용 경쟁의 산물이기 때문이다. 기금 간 운용 경쟁이 촉발되지 않는 지배구조는 수익률 제고라는 제도 도입 목적에 부합하기 어렵다. 이러한 전제조건을 현재 논의되는 다양한 기금 유형과 운용 구조의 공통 요인으로 상정할 수 있다.

기존 사례를 예시로 예상가능한 기금형 지배구조를 분류하면 한국의 중퇴기금, 호주의 Superannuation, 영국의 Master Trust(이하 MT) 방식으로 정리할 수 있다.¹⁷ 기금 유형으로 보면 각각 공공형, 비영리형, 영리형에 해당하는 것으로 이해할 수 있다.¹⁸ 기금의 운용 방식에 따라 집합운용DC(Collectively Invested DC: 이하 CIDC)¹⁹와 CDC(Collective DC)²⁰, 그리고 개인선택형 DC(Individual DC: 이하 IDC)²¹ 방식으로 구분된다. 한국형 퇴직연금기금은 이들 유형 중 어느 한 형태만을 채택할 수도 있고, 여러 유형이 병존할 수도 있다. 현재로서는 공공형은 기존 기금형 제도인 중퇴기금을 확대하는 방안이 유력하고, 영리형은 영국의 MT 방식으로 설립될 가능성이 크다. 기업이 주도하여 비영리형으로 설립하는 단일형 및 연합형 유형은 호주의 Superannuation 사례를 준용할 것으로 예상된다.

17 기금형 지배구조의 유형에 대한 자세한 설명과 국가별 사례 등은 남재우(2025)를 참조할 수 있다.

18 호주 Superannuation에도 영리형 기금이 있으며, 영국의 Master Trust 제도 역시 NEST 같은 공공기관형을 포함하므로 엄밀한 분류는 아니다.

19 확정기여형(DC)임에도 불구하고 개인에게 운용지시권을 부여하지 않고 전체 가입자의 자금을 집합(pooling)하여 운용하고, 성과는 개인의 가입 시기에 따른 기간수익률로 귀속시키는 운용 방식으로 개인의 급여 수준은 시장위험에 그대로 노출된다.

20 네덜란드나 덴마크 같은 산별 노조 중심의 기금형 퇴직연금제도를 의미한다. CDC 제도는 자금을 집합(pooling)하여 운용하는 확정기여형(DC)임에도 불구하고 대략적인 목표급여(target benefit)가 사전에 설정되고, 이로부터 파생되는 위험을 가입자 간 연대를 통해 공유하는 방식이다. 따라서 이를 확정급여형(DB) 또는 확정기여형(DC)에 대비하여 확정목표형(Defined Ambition: DA)으로 표현하기도 한다.

21 호주의 Superannuation은 IDC 방식의 기금형 퇴직연금제도다. 근로자는 특정 기금을 선택할 수 있으며, 기금이 제공하는 소수(3~4개)의 포트폴리오 상품 중 하나로 운용지시를 하거나 선택하지 않으면 기금이 제공하는 디폴트옵션인 마이슈퍼(MySuper)로 자동 운용되는 구조다. 기금형의 특징인 자금의 집합에 의한 규모의 경제는 기금이 실제 운용하는 소수의 포트폴리오 상품 또는 디폴트옵션으로 구현된다.

많은 사람들이 한국형 퇴직연금기금의 표준 모델로 생각하는 중퇴기금이 채택하고 있는 CIDC 방식 기금 운용은 중퇴기금 같은 공공형에서만 가능한 구조다. 영리형 기금이 CIDC 방식으로 운용되기 어려운 이유는 중퇴기금 같은 CIDC 운용은 유럽형 CDC와는 다르게 급여지급까지 연동됨으로써 가능한 위험의 공유가 이루어지지 않는다는 제도적 결함 때문이다.²² 그에 비해 공공기관이 운영하는 공공형 기금은 가입 대상을 퇴직연금 사각지대에 해당하는 일정 규모 이하의 영세 사업장 또는 특수지역²³으로 한정하여 가입자 간 연대를 강화하고, 정부의 재정 지원 같은 공적부조를 전제하고 있으므로 CIDC가 갖는 제도적 결함을 일정 부분 보완할 수 있는 여지가 있다. 강제적 제도 일원화를 앞두고 중퇴기금은 가입 대상을 크게 확대할 계획이며, 이에 따라 퇴직연금운용공사 같은 이름의 별도 기관으로 분리 독립될 가능성도 크다. 따라서 향후 확정기여형(DC) 퇴직연금 시장에서 중퇴기금의 위상은 공적연금시장의 국민연금기금과 유사한 수준으로 확장될 수 있다. 중퇴기금의 운용규모는 현재 1조원 초반대에서 수십조원 규모로 확대될 가능성이 크며, 이 경우 본고에서 논의하는 퇴직연금 OCIO 시장에서 중퇴기금은 별도의 시장으로 분류될 것으로 전망된다.

민간 금융기관이 설립하는 영리형 기금은 대부분 호주의 Superannuation 같은 IDC 방식으로 설계될 것으로 전망된다. 영리형 기금의 수탁법인은 현재 퇴직연금사업자를 포함한 금융기관의 연합(consortium)으로 설립될 가능성이 크다. 기금 수탁법인 자체가 일종의 OCIO 개념으로 해석되므로, 수탁법인의 설립은 기존 OCIO가 기금형 퇴직연금제도에 가장 적극적으로 참여하는 방식이라 할 수 있다. 영리형 수탁법인의 운용 구조는 운용조직을 갖춘 직접운용도 가능하나 대부분 MoM(Manager of Manager) 방식의 간접운용 구조가 선호될 것으로 예상된다. 영국의 Master Trust 운용사나 호주 Superannuation의 영리형 기금 사례가 직접적으로 참조될 수 있다. 우리나라 과학기술인공제회가 운영하는 과학기술인퇴직연금도 IDC 방식으로 비교적 성공적으로 운용되고 있는 기금형 퇴직연금제도의 일환이다. OCIO 수탁운용사가 기금형 퇴직연금제도에 간접적으로 참여하는 방법은 비영리 기금이나 소규모 수탁법인의 기금운용 OCIO로 기능하는 것이다. 특히 기업이 주도하여 설립하는 비영리 기금의 경우 현재 중퇴기금 사례와 유사하게 기금 운용의 전반을 외부 OCIO에게 포괄적으로 위임하게 될 가능성이 크다.

22 중퇴기금이 채택하고 있는 CIDC 방식은 유럽의 CDC와는 위험의 공유가 부재하다는 측면에서 구별되는 개념이다. 확정급여형(DB)에서 급여 지급의 책임을 사용자에게서 가입자 간 공유로 전환한 CDC 제도에 비해 CIDC 방식은 급여가 연금이나 인 일시금으로 지급됨으로 인해 특정 기간에 발생하는 기금운용 성과가 해당 시점의 퇴직 근로자에게 그대로 귀속된다는 점에서 제도 목적 자체가 상이하다.

23 공무원, 군인, 사립학교교직원, 별정우체국직원 등

IV. 결론 및 시사점

국내 OCIO 시장은 2025년 8월 말 기준 약 156조원 규모로, 2022년 조사 당시의 132조원 대비 18.2% 확대되어 지난 3년 동안 연평균 5.7%의 성장세를 기록하였다. 연평균 5.7%의 성장률은 자산운용사 및 증권사로 구성되는 OCIO 수탁운용사 입장에서 만족할 만한 성장세로 보기는 어려우나, OCIO 위탁 자금의 구성 측면에 있어서는 공적자금 중심에서 공공기관 및 퇴직연금으로 확장되는 등 긍정적 측면이 관측된다. 하지만 수탁고 기준 상위 2개 수탁운용사의 시장점유율은 67%에서 77%로 확대되어 신규 진입이 어려운 OCIO 시장 특성은 보다 강화되는 양상이다.

국내 OCIO 시장은 자금의 위탁자 기준으로 공적자금, 공공기관, 민간기업, 퇴직연금, 공제회 및 대학기금 등의 세부시장으로 분류할 수 있으며, 공적자금 및 공공기관의 수탁고 기준 상위 수탁운용사 집중도가 매우 높은 특성을 보인다. 2022년 시장조사에서 전체 시장의 85%를 차지하던 공적자금이 66% 비중으로 축소되었으며, 그에 반해 공기업 또는 공직유관단체 같은 공공기관(5% → 21%)과 확정급여형(DB) 퇴직연금(2% → 5%)의 OCIO 시장 자금 유입이 크게 확대되었다. 공공기관 자금의 OCIO 시장 유입은 대부분 연기금투자풀을 활용하고 있어 운용사의 신규 진입 측면에서의 시사점은 제한적인 반면, 450조원을 상회하는 퇴직연금 적립금이 레드오션화되는 OCIO 시장의 게임체인저가 될 것으로 기대된다.

퇴직연금 수익률 제고를 위해 추진된 여러 제도 개편의 영향으로 지난 3년 동안 약 6조원의 확정급여형(DB) 퇴직연금 적립금이 OCIO 시장으로 신규 유입되어 퇴직연금 OCIO 시장은 약 8조원 규모의 수탁고를 기록하였다. 퇴직연금의 운용수익률을 적극적으로 제고하기 위해서는 외부의 전문성 활용을 극대화하는 것이 무엇보다 중요한데, 자산운용 측면에서 이는 OCIO 운용의 본질이라 할 수 있는 투자일임 방식의 위탁운용 확대를 의미한다. 집합운용DC 형태의 기금형 퇴직연금 도입이 논의되고 있으나, 단기적 관점에서는 제도 도입의 영향이 제한적일 것으로 판단되므로 수탁운용사는 현행 계약형 지배구조에서 추진되는 제도 개편과 그에 따른 시장 변화에 보다 집중할 필요가 있다.

최근 OCIO 시장 유입이 확대되고 있는 대규모 사업장의 확정급여형(DB) 자금은 적립금운용위원회 설치 및 IPS 작성 의무화와 사외적립 의무 강화 같은 제도 개편의 영향으로 DB 적립금 운용에 대한 사용자의 인식이 전환된 결과이다. 완전적립방식의 확정급여형(DB) 적립금을 완전위탁

방식으로 운영하는 경우 OCIO 수탁운용사에 요구되는 가장 중요한 경쟁우위는 자산부채관리(ALM)에 기반한 목표지향 자산운용(goal based asset management) 역량이다. DB 적립금의 OCIO 운용 확대를 대비하여 수탁운용사는 ALM 기반 자산배분 역량을 강화하고 실제 운용성과를 추적하는 것이 중요하다. 이를 위해 연금 계리를 포함한 조직과 전문 인력을 확보하기 위한 전사적 대응 전략이 마련될 필요가 있다.

확정기여형(DC) 중심의 기금형 퇴직연금제도 도입이 논의되고 있으나 구체적인 도입 시점을 확신하기 어려운 현시점에서, 현행 계약형 지배구조에서 추진되는 DC 적립금에 대한 로보어드바이저 방식의 일임투자에 대한 OCIO의 대응 전략 마련이 보다 현실적이다. 초개인화된 투자 솔루션을 목표로 하는 로보어드바이저는 DC형 퇴직연금 시장의 게임체인저가 될 수 있으며, 향후 DC 적립금 운용에서 일임투자가 디폴트옵션의 적격상품으로 포함되는 경우 이에 대한 운용 역량은 OCIO의 중요한 경쟁요인이 될 수 있다.

기금형 퇴직연금의 구체적인 지배구조가 확정되지 않아 OCIO 수탁운용사의 선제적 대응도 어려운 상황이나, 논의되는 여러 대안의 공통적 요인과 도입 가능성이 높은 해외사례를 참조하여 다양한 시나리오의 대응 방안을 모색하여야 한다. 현재 논의되는 퇴직연금 기금의 유형(영리형 vs. 비영리형)과 OCIO 수탁자 유형(자산운용사 vs. 증권사)의 조합에 따라 OCIO 수탁운용사의 기능과 역할이 정의될 수 있으며, 각각에 부합하는 수탁운용사의 선제적 대응 전략이 마련될 필요가 있다.

퇴직연금 자금 유입으로 OCIO 시장 판도가 바뀌게 되면 OCIO 사업의 경쟁력은 과거처럼 마케팅이나 관계 중심이 아닌 운용 역량과 성과 중심으로 이동할 가능성이 크다. 연금자산 운용에 특화된 자산배분 및 위험관리체계를 통해 연금제도가 요구하는 수준의 운용성과를 안정적으로 달성하는 일임투자 역량이 OCIO의 본원적 경쟁력을 인식하고 이를 강화할 수 있는 사업 전략이 전사적 차원에서 추진되어야 한다.

참고문헌

고용노동부 · 금융감독원, 2025. 6. 9, 2024년 우리나라 퇴직연금 투자 백서, 보도자료.

권민경 · 남재우, 2025, 『AI와 자산운용: 패러다임의 전환 가능성 고찰』, 자본시장연구원
이슈보고서 25-21.

근로복지공단, 2025. 9. 3, 연 8.94% 수익률.. 도입 3년 만에 3만 사업장 돌파, 보도자료.

남재우, 2019, 『국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-05.

남재우, 2022, 『OCIO 시장 성장 가능성과 완전위임 확대 필요성』, 자본시장연구원 이슈보고서
22-22.

남재우, 2024, 『투자일임업의 발전과 자산운용회사의 대응』, 자본시장연구원 이슈보고서
24-06.

남재우, 2024, 『퇴직연금 적립금 장기추계와 자본시장 영향』, 자본시장연구원 이슈보고서
24-25.

남재우, 2025, 『사적연금 구조개혁과 퇴직연금 지배구조 개편』, 자본시장연구원 이슈보고서
25-06.

더벨, 2023. 3. 6, 오비맥주 공격적 DB 운용... 적립금 절반 펀드 투자.

AON, 2025, The Optimal Outsourced Chief Investment Officer.

Cerulli Associates, 2025, *The Cerulli Report - U.S. Outsourced Chief Investment Officer
function.*

Chief Investment Officer, 2025, *2025 Outsourced-Chief Investment Office Survey.*

고용노동부 www.moel.go.kr

기획재정부 www.moef.go.kr

Chief Investment Officer www.ai-cio.com