



DB형 퇴직연금 적립금의 운용 의사결정 체계 및 시사점

- 미·일 등을 중심으로 -

류건식 선임연구위원

미국 등 선진국은 DB형 퇴직연금 적립금을 합리적으로 운용하기 위해 노·사가 참여하는 투자위원회를 기업에 설치하고, 목표수익률 및 투자리스크 허용도 등을 제시한 투자정책서 작성을 기업에게 의무화하는 의사결정체계를 확립함. 이는 적립금 운용담당자의 전문성이 부족하고 운용실패 우려로 퇴직연금 특성에 부합한 중장기 운용이 이루어지지 않기 때문임. 우리나라도 DB형 퇴직연금 적립금 운용이 합리적으로 이루어지기 위해 근퇴법의 조속한 개정으로 투자위원회 설치, 투자정책서 작성을 의무화하는 것이 필요함. 또한 감독당국은 OECD 기준에 부합한 표준 투자 정책서를 사전에 마련하고 적립금 운용과 관련된 수탁자 책임을 보다 엄격히 하여야 할 것임

■ 미국 등 선진국은 기업이 근로자의 의사를 반영한 투자(적립금 운용) 의사결정 체계를 도입해 DB형 퇴직연금 적립금을 합리적으로 운용하도록 유도함

- 투자 의사결정체계는 회사의 적립금 운용 담당자 개인 의사결정보다는 노·사가 합의한 정형화된 자산운용 지침에 의해 투자가 결정되는 일련의 프로세스를 의미함
 - 사용자에게 퇴직급여의 최종지급책임이 있지만, 근로자에게는 퇴직급여를 받은 권리(급여수급권)가 있는 점을 고려해 적립금운용 결정에 근로자를 참여시키고 있음

■ 투자 의사결정체계는 기업의 적립금 운용담당자가 전문성이 부족하고, 운용실패에 대한 우려 등으로 퇴직연금 특성에 부합한 운용(중장기운용)을 회피하게 된다는 점에 주목하여 도입됨

- 또한 OECD에서 연금자산 운용은 연금제도의 핵심 업무이므로 전문성과 독립성이 보장된 시스템에 의해 적립금 운용이 이루어져야 한다고 권고하고 있기 때문임¹⁾

1) OECD(2015), *OECD guidelines for Pension fund governance* 참조

■ 미국 등의 DB형 퇴직연금 적립금이 어떠한 프로세스(체계)를 통해 운용되고 있는지 그 특징을 살펴보면 다음과 같음

■ 첫째, DB형 퇴직연금을 도입한 사용자에게 노·사 및 운용전문가 등이 참여하는 투자위원회(적립금 운용위원회)를 사내에 설치·운용하도록 함

- 미국 등은 DB형 퇴직연금 적립금 운용을 전담하는 위원회(예: 투자위원회)를 사내에 별도 설치해 자산운용이 보다 투명하고 합리적인 과정에 의해 이루어지고 있음
 - 미국은 근로자 퇴직소득보장법(ERISA: Employee Retirement Income Security Act), 일본은 기업연금법, 영국은 연금법(Pension Act)에서 투자위원회 설치 의무화를 규정함
- 투자위원회는 사용자 및 근로자 동수로 구성되거나(미·일 등) 자산운용 전문지식을 보유한 외부 전문가도 참여하는 형태(영국 등)로 운영됨
 - 투자위원회는 수탁자와 밀접한 이해관계 없는 독립적인 위원으로 구성되어야 하며, 위원회에서는 투자전략, 제도자산 운용과 관련된 전반 업무에 대해 의사결정하고 있음

■ 둘째, 사용자에게 적립금 운용 목적, 목표수익률 설정, 투자리스크 허용도, 운용성과평가 등이 제시된 “투자정책서(IPS: Investment Policy Statement)” 작성을 의무화하고 있음

- 자산운용지침에 해당하는 투자정책서는 일반적으로 총칙(운용원칙 등), 투자정책(목표수익률, 위험허용한도, 전략적 자산배분), 리스크관리정책, 성과평가 및 보상 등으로 구성됨
 - 미국 등 대부분 국가는 OECD 지배구조 가이드라인에서 제시한 기준에 기초해 작성함
- 투자정책서 작성 의무화는 기업 비용부담 등을 고려해 상시 근로자 수가 일정 이상인 사업장에 우선적으로 적용하고 있음
 - 미국은 종업원 500인 이상, 일본은 종업원 300인 이상 기업부터 작성하도록 규정함

■ 셋째, 미국 등은 수탁자에게 자산운용 관련 수탁자 책임(fiduciary duty) 범위를 엄격히 부여해, 퇴직연금 적립금이 장기상품 중심으로 운용되도록 유도하고 있는 점임

- 투자 의사결정과 관련된 수탁자의 책임을 명문화하여 퇴직연금 담당자의 단독적인 의사결정을 방지함²⁾

2) 투자계획서 등에 수탁자책임범위를 명확히 규정하기 때문에, 이 규정을 준수하는 경우 기업적립금운용 담당자의 원금손실 책임부담은 경감됨

- 적립금 운용 관련자에게는 수탁자로서 충실의무와 선량한 관리자의 주의의무 등을 부과함
- 미국은 자산 운용과 관련하여 수탁자 책임 범위를 보다 명확히 함으로써 중장기 상품중심으로 적립금이 운용됨³⁾
- 일본의 경우 운용자산에 대해 장기에 걸쳐 유지해야 하는 자산의 구성 비율(장기운용상품 비율)을 제시하도록 규정함⁴⁾

■ 현재 우리나라는 적립금 운용에 대한 의사결정 체계가 미흡하고 기업 내 퇴직연금 담당자의 개인판단에 의존하고 있는 상황이어서, 해외 사례에 보다 주목할 필요가 있을 것임⁵⁾

- DB형 퇴직연금 가입기업 대상 설문조사 결과⁶⁾, 투자의사결정 권한은 대부분 회사의 인사·재무 담당직원에게 있고 투자위원회 등 의사결정체계를 통해 운용한 기업은 1.2%에 불과함.
- 또한 DB형 퇴직연금 적립금의 95.0%가 원리금보장상품이며 원리금 보장상품의 77.2%는 1년 이하 단기 상품으로 운용되고 있는 상황임(〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 원리금 보장 상품의 적립금 운용기간

구분	1년 이하	1~3년	3년형	3년 초과	금리연동형
금액(억 원)	655,018	36,686	86,430	25,547	44,325
비중(%)	77.2	4.3	10.2	3.0	5.2

자료: 금융감독원(2016. 12), “퇴직연금통계”

■ 따라서 DB형 퇴직연금 적립금 운용이 보다 합리적인 절차에 의해 이루어지도록 미국 등 선진국 수준의 적립금 운용 의사결정체계 확립이 요구됨

- 먼저 근로자 퇴직급여보장법 및 시행령 등을 조속히 개정하여 투자위원회 설치 및 투자정책서 작성을 제도적으로 규정화할 필요가 있음
- 또한 감독당국은 OECD 기준에 부합한 표준 투자정책서를 사전에 작성해 사용자에게 제공하고, 기업현실을 고려해 투자정책서 작성의무화를 대기업부터 적용하는 방안 검토가 요구됨
- 이와 더불어 수탁자와 근로자와의 이해상충 문제 해소를 위해 DB형 퇴직연금 적립금 운용과 관련된 수탁자 책임을 보다 엄격히 할 필요가 있음 [kiri](#)

3) 미국은 운용상품의 약 70%가 3년 이상 장기상품이며 일본은 3~5년 만기형 상품위주로 대부분 구성됨

4) 일본 확정금부 기업연금법 시행규칙 제83조 참조

5) 2017년 12월 금융위원회·금융감독원은 DB형 퇴직연금에 대한 성과보수체계 단계적 도입을 위해 2018년 기간 중 퇴직연금 적립금 운용의사결정체계의 도입 계획을 발표하였기 때문임

6) 2014년 금융투자협회 설문조사 결과 참조