

# 디자인사고(Design Thinking)를 활용한 OCIO제도 개선방안

**한 병 석\*** (한양대학교)

**양 재 명\*\*** (한양대학교)

**최 문 경\*\*\*** (고용노동부)

**강 형 구\*\*\*\*** (한양대학교)

## 요 약

OCIO(Outsourced Chief Investment Officer)의 이점에도 불구하고 국내에서는 이미 OCIO시장이 레드오션화 되었다는 문제제기가 많다. 그러나 기존의 연구는 자산운용사와 같은 서비스공급자 또는 정부와 같은 정책공급자의 관점에서 검토되어 실제 최종 수익자인 수요자의 관점은 전혀 고려되지 않았다는 한계가 있다. 이를 위해 본고에서는 사용자(수요자)의 경험을 최우선으로 하여 문제를 해결하는 방법론으로 주목받고 있는 디자인사고(Design Thinking)이론을 최초로 접목하여 국내 OCIO제도에 대한 개선방안을 제시하고자 한다. 이 과정에서 디자인사고 이론을 활용한 제도개선의 핵심은 OCIO 서비스의 다양화와 이용 주체인 운용실무자의 전문성 강화로 귀결되어야 한다는 것을 논증하였고, 이를 통해 이론과 실재를 접목하는 연구방식을 활용한 점도 기존 연구와 차별성이라고 볼 수 있다. 그리고 OCIO 시장이 활성화 되어 있는 선진 해외 사례 분석을 통해 실제 투자 현장에서 직접적으로 활용될 수 있는 실무 가이드라인을 제시하였다는 점도 의미가 있다. 또한 본고는 학문적 이해와 실무 적용이라는 두 가지 측면에 모두 기여함으로써 기존 문헌의 간극을 메우고 급변하는 금융 환경 속에서 외부 전문가의 활용 극대화를 추구하는 OCIO 시장에 새로운 방향성을 제시한다는 점에서 정책적 의의가 있다.

주제어: 디자인사고(Design Thinking), OCIO, 자산운용, 기금, 기금평가  
 JEL 분류기호 : G23, G24, G28

\* 제1저자, 한양대학교 경영연구소 연구교수, E-mail: bhan@hanyang.ac.kr

\*\* 공동저자, 한양대학교, 박사과정, justyang@naver.com

\*\*\* 공동저자, 고용노동부, 사무관, cmk1280@hanmail.net

\*\*\*\* 교신저자, 한양대학교 경영대학 교수, E-mail: hyoungkang@hanyang.ac.kr



# [ 1 ] 서론

최근 자산운용 및 관리 영역에서 아웃소싱 최고투자 책임자(OCIO, Outsourced Chief Investment Officer)의 역할이 점점 더 중요해지고 있다. 일반적으로 기관이나 고액 자산가가 고용하는 OCIO는 투자 포트폴리오를 관리하고 전략적 조언을 제공하며 투자 결정을 실행하는 책임을 맡는다. 이러한 아웃소싱 모델 활용을 통해 고객은 전문 지식, 시장에 대한 정보와 인사이트, 정교한 투자 전략 등 다른 방법으로는 접근하기 어려운 전문성을 활용할 수 있다.

그러나 이러한 이점에도 불구하고 OCIO는 국내 금융 환경에서 수많은 도전에 직면해 있다. 가장 크게 대두되는 문제는 이미 OCIO시장이 레드오션화 되었다는 것이다. 이의 근거로 낮은 수수료, 짧은 선정주기와 운용기간, 과점시장, 전담조직 요구 등이 제기되고 있고, 이를 위한 해결방안 역시 학술적으로 다양하게 연구되고 제안되는 상황이다.

이처럼 OCIO시장이 업계는 물론 학계로부터도 많은 관심을 받는 이유는 그간 연기금, 퇴직연금적립주체 등과 같은 자산소유자들의 전문성과 관심 부족으로 인해 최종 수익자인 국민을 위한 수익률 제고 등과 같은 노력들이 제대로 반영되고 있지 않다는 지적이 많았기 때문이다. 그럼에도 불구하고 기존의 연구와 제도 개선방안은 자산운용사와 같은 서비스공급자 또는 정부와 같은 정책공급자의 관점에서 검토되어 실제 최종 수익자인 수요자의 관점은 전혀 고려되지 않았다는 문제가 있다.

전통적으로 금융시장의 문제해결 방식은 정량적 분석을 강조해 왔다. 그러나 시장정보의 양과 유통속도가 컴퓨팅기술의 발달과 함께 급증하면서 금융시장의 변동성은 그 어느 때보다 커져 있는 상태이다. 이러한 변동성에 대응하기 위해 고민하는 금융서비스 수요자들의 니즈를 충족시키기 위해 금융회사들은 보다 개인화된 투자솔루션인 OCIO 시장에 대한 개선방안 마련이 절실한 상황이다.

이러한 OCIO 시장이 직면하고 있는 문제의 해결을

위해 본고에서는 사용자(수요자) 경험을 최우선으로 하여 문제를 해결하는 방법론으로 주목받고 있는 디자인사고(Design Thinking)이론을 최초로 접목하여 개선방안을 제시하고자 한다. 그 중에서도 국내 OCIO 시장의 핵심 참여자인 연기금을 주된 연구의 대상으로 하여, 추후 퇴직연금 등을 통해 민간시장의 참여자들도 OCIO 시장 참여에 참고로 할 수 있도록 개선방안을 검토하였다.

또한 그간 선행연구에서 다루지 않았던 국내시장의 전개과정에서 누적된 문제점들을 살펴보고 이에 대한 해결책을 OCIO가 가장 활성화 되어 있는 미국의 주요 사례 분석을 통해 제시하였다는 점에서도 시사점이 있다. 이 과정에서 OCIO 시장의 활성화를 위해서는 OCIO 서비스의 다양화와 이의 이용 주체인 운용실무자의 전문성 강화로 귀결되어야 한다는 것을 논증하여 실제 투자 현장에서 직접적으로 활용될 수 있는 실무적 가이드라인을 제시하였다는 점에서도 기존 연구와 차별성이 있다. 한편 사용자 경험개선을 최우선시하는 디자인사고의 접근법을 통해 이론과 실재를 접목하는 연구방식을 활용하여 본고에서 제시한 제도 개선 사항이 실질적으로 시행될 수 있도록 개선사항의 적용가능성에 대한 검토도 함께 하였다는 점에서 정책적 의의가 있다.

디자인사고는 이미 산업계는 물론 정치적 현안을 해결하는 용도로도 폭 넓게 활용되고 있는데 이를 금융시장의 문제를 해결하기 위한 이러한 시도는 처음이며, 학술적으로 다음과 같은 의미가 있다. 첫째, 디자인사고에 대한 연구를 기존의 영역을 넘어 확장하여 재무관리 분야에서의 적용 가능성과 잠재적 이점을 제시한다는 점이다. 둘째, 자산관리시장에 대한 새로운 문제해결 관점을 제시하여 고객중심의 접근법이 표준화될 수 있는 실무적 근거를 마련한다는 것이다.

또한 본고에서 제시하는 디자인사고에 기반한 수요자 중심의 OCIO 시장 제도개선 방안은 디자인사고이론을 OCIO에 통합하는 방법을 제시함으로써 보다

개인화된 투자 전략을 마련하고, 이를 통해 고객의 니즈에 부합하는 자산관리 성과를 견인하는 계기를 마련하는데 활용될 수 있을 것이다. 이러한 접근법은 장기적으로 OCIO서비스를 제공하는 금융회사가 고객 만족도와 충성도를 높이는 방식을 통해 현재 거론되고 있는 국내 OCIO 시장의 문제를 해결하는데 기여할

수 있을 것이다. 결론적으로 본고는 학문적 이해와 실무 적용이라는 두 가지 측면 모두에 기여함으로써 기존 문헌의 간극을 메우고 급변하는 금융 환경 속에서 외부 전문가의 활용 극대화를 추구하는 OCIO 시장에 새로운 방향을 제시한다는 데 의의가 있다.

## [ 2 ] 선행 연구

본고에서는 디자인사고이론을 접목하여 국내 OCIO시장의 문제점에 대한 개선방향을 제시하기 위해, 본 절에서는 먼저 OCIO와 관련된 연구의 주된 논점을 살펴보고자 한다. 디자인사고와 관련된 주요 연구는 그 중요성을 감안하여 이후의 절에서 상세히 다룰 것이다.

OCIO와 관련된 논의는 OCIO에 대한 정의를 빼놓고 논할 수 없다. 개념의 정의로부터 그 특성과 기대를 함축적으로 이해할 수 있기 때문이다. 대부분의 국내연구에서는 외부위탁운용관리, 외부조달최고투자책임자, 위탁최고투자책임자, 아웃소싱CIO, 외주CIO 등 CIO의 역할과 책임을 외부에 위탁하는 의미를 충실히 전달하고자 하고 있다. 이는 일본시장에서도 비슷한데 대부분 아웃소싱CIO(아웃소싱 CIO)와 같이 원어를 그대로 쓰거나(三菱UFJアセットマネジメント, 2021), CIO의 외부위탁(CIO의外部委託)과 같이 그 뜻을 풀어쓰기도 한다(Goldman Sachs, 2023a). 따라서 국내시장에서의 문제점을 해결하기 위한 수단으로 완전위탁형 OCIO 도입이 필요하다는 다수의 주장(조훈 2021, 남재우 2022)은 OCIO의 정의에서 볼 때 오히려 그 포괄적 의미와 성장가능성을 축소시키는 한계가 있다.

한편 OCIO는 1970년대부터 자산운용업과 투자컨설팅업의 겹을 보충하기 위한 수단으로 시작된 것으로 평가하고 있는데, 2000년대 초반의 기술주 버블과 2008년의 금융위기를 겪으면서 본격적인 자산관리

수단으로 자리매김하게 된 것으로 인식되고 있다(CAPCO 2021, Goldman Sachs 2023b, Mawer & Price 2019). 이러한 추세에 맞추어 국내에서도 거의 대부분의 연구에서 2001년 도입된 연기금투자펀드를 최초의 OCIO로 보는 견해도 있으나, 중소형기금의 운용규모 이슈를 규모의 경제를 통해 해결하고자 한 취지에 비추어 볼 때 연기금투자펀드는 본격적인 OCIO로 평가하기에는 무리가 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 정의상 OCIO는 수요자의 내부 CIO 기능을 외부에 위탁하는 것이므로 수요자 맞춤형 서비스가 전제가 되어야 하기 때문이다. 따라서 국내시장에서 본격적인 OCIO 서비스는 후술할 2002년 주택기금의 Wrap Account 운용사례로 보는 것이 타당할 것이다.

이처럼 OCIO는 서비스의 제공자와 수요자의 관점에서 접근하여야 그 개념을 충실히 이해할 수 있는데, 구조상 내부기능을 외부에 위탁하는 것이므로 대리인 문제가 이슈로 등장하지 않을 수 없다. 따라서 많은 연구에서 Clark & Urwin(2017)이 제시한 OCIO와 관련된 거버넌스(Governance) 구분을 통해 대리인 문제를 거론하고 있다. 그러나 전계서는 이미 최종수탁자가 아닌 운용담당자를 본인(Principal)로 상정하고 있어, 운용담당자가 그 속성상 대리인이라는 점을 간과하고 있다. 즉 OCIO 서비스 공급자는 엄격한 의미에서는 복대리인(Subagent)이 되기 때문이다.

국내연구에서도 이러한 대리인 문제를 해결하기 위해 대리인으로 상정된 금융회사가 자금위탁자(본



인, Principal)의 이익(Best Interest)을 위해 선관의무를 충실히 담보할 수 있도록 하는 방법에 대한 논의가 다수 있다. 대부분의 연구가 운용성과를 견인하기 위해서인 성과평가 기간을 늘이거나(신준호 & 이동엽, 2020), 성과보수를 도입하거나(윤선중 & 이상기, 2019), 대리인의 전문성 개선이 필요하다(류두진 & 박대현, 2020)는 주장으로 귀결되는데 해당 연구들 역시 복대리인의 속성이 검토되지 못한 한계가 있다.

한편 국내 OCIO 시장의 문제점을 분석하고 개선방안을 제시하고자 하는 시도도 있었는데, 채수호 외(2018)에서는 국내 OCIO 사업자의 서비스 다양화와 전문화의 필요성을 강조했고, 남재우(2019)에서는 해외주요 OCIO의 특성분석을 통해 시사점을 찾고자 했으며, 신중철 외(2020)에서는 국내 시장참여자에 대한 인식조사를 통해 수요자와 공급자 관점에서의 OCIO 시장개선방안을 제시한 점에서 의의가 있다. 반면 최형석(2022)은 OCIO시장이 레드오션화 된

근거를 일목요연하게 제시하며 그 해결방안도 함께 모색했는데, 양희진(2022)에서도 비슷하게 시장과점 문제점과 개선방안을 제시한 점은 흥미롭게 볼 부분이 다.

그러나 앞서 살펴본 선행연구의 공통적인 특성은 OCIO서비스의 공급자인 금융회사와 정책입안자적 관점에서 논의된 것으로 서비스 수요자의 니즈는 고려되지 않았다는 한계가 있다. 수요자가 참여하지 않는 시장의 성장은 지속가능하지 않다는 점에서 수요자의 경험 개선을 통한 OCIO시장 발전방안에 대한 검토는 더욱더 시급하다 하겠다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 먼저 선행연구를 살펴보고, 제3장에서는 국내 OCIO 시장의 현황과 문제점을 제시할 것이다. 그리고 제4장에서는 디자인과 이론을 활용한 문제해결방안을 검토하였다. 마지막으로 결론에서는 시사점을 요약하고, 한계점과 추가 연구과제를 검토하고자 한다.

### [ 3 ] 국내 OCIO 시장의 현황 및 문제점

국내 OCIO 시장의 문제점을 명확히 이해하기 위해서는 이의 역사적 전개과정을 살펴볼 필요가 있다. 과거는 현재의 근원이고 현재는 미래의 근원이 된다는 말이 있듯이, 현재 이슈가 되고 있는 주제의 역사를 연구해 보면, 앞으로 관련된 이슈들이 어떻게 전개될 것이고 따라서 어떠한 대비가 필요할 것인지에 대한 해답을 찾을 수 있기 때문이다.

국내 OCIO 시장이 가지고 있는 문제점은 모든 사회경제적 이슈들이 그러하듯 단기간에 발생한 것이 아니라 장기간에 걸쳐 누적된 결과이다. 이러한 관점에서 이하에서는 문제점이 태동된 주요한 이벤트를 중심으로 그 근원과 여파를 살펴보고자 한다.

출발점으로는 2000년 국민연금의 위탁운용, 즉 일임개시로 낮은 운용보수가 고착화된 것을 들 수 있다. 현재 단독사모나 일임 운용사 결정 시 요구하는 자료양식, 운용보수 수준 등이 정해진 결정적인 장면

이기 때문이다. 국민연금 입장에서는 판매사를 배제하여 판매보수를 절감하는 성과를 거두었으나 이후 연기금투자, 주택기금 등 운용보수의 상한을 결정하는 기준으로 작용하는 문제가 발생하였다. 이런 문제는 국내 OCIO시장이 레드오션화 되는데 지대한 영향을 주었다.

2001년에 도입된 연기금투자상품의 선정기간 4년도 주목해야하는 요소이다. 주요 기금의 계약기간이 4년으로 고정된 출발점이 되었기 때문이다. 흥미로운 점은 4년의 근거도 자의적이라는 점이다. 이는 2005년 정책연구 과정에서 당시 단독으로 연기금투자상품을 운용하고 있던 주간운용사에 대한 재평가가 필요하지 않느냐는 지적이 나온 것에서 기인한 것으로 알려져 있는데 마침 이때가 출범 4년차였기 때문이다. 결국 이후 국민연금의 일임계약 운용보수에서처럼 주요기관들은 4년 계약기간을 기준점으로 삼는 계기가 되었

다.

2002년, 2003년에는 주택기금과 고용·산재기금이 복수의 증권사를 통해 랩어카운트(Wrap Account)방식으로 일임계약을 시행한 것도 주목해야 한다<sup>1)</sup>. 표면적으로 이들은 2001년 출범한 연기금투자펀드가 규모의 경제 달성을 위한 공동투자개념이므로 개별 기금의 고유특성이 반영되지 않는다는 이유를 내세웠지만, 내면적으로는 기금운용에 대한 통제권 내부보유, 운용내역에 대한 비공개 등이 주된 사유로 알려져 있다. 이러한 배경에서 출발하다 보니 운용을 담당하게 될 각 증권사에 기금운용을 전담할 조직을 요구했는데, 여기에서 현재 국내 OCIO시장의 문제점 중 하나인 전담조직 이슈가 대두되었다.

2012년에는 그간 단일 운용사에 맡기고 있던 연기금투자펀드의 주간사가 복수주간사 체제로 바뀌게 되는데, 이후 주택 및 고용·산재 두 대형기금도 연기금투자펀드를 벤치마킹하여 각각 2014년과 2015년에 기존의 Wrap Account 방식에서 복수 주간사 형태로 전환한다. 한 가지 주목해야 할 점은 최초 도입 당시

는 복수의 증권사를 기금에서 선정하면 증권사에서 다시 하위 운용사를 선정하는 방식이었으나, 복수 주간사체제로 바뀐 후에는 기금에서 증권사 1개사, 운용사 1개사를 선정하는 형태가 되었다는 것이다. 따라서 기존의 대형 금융회사 위주의 과점체제는 더욱 공고히 굳어지게 되는 문제가 생기게 되었다.

이후 2022년에는 정부 기금의 운영과 평가제도를 결정하는 기획재정부에서 완전위탁형 OCIO의 도입을 위한 논의를 시작하여, 연기금투자펀드를 시작으로 중소기업퇴직연금 등에서 완전위탁형 OCIO의 개념이 정착되기 시작했다. 그러나 완전위탁형 OCIO의 개념 정의에 대한 시장 컨센서스가 형성되지 않아 오히려 수요자인 중소형 기금의 경우 소관위원회(자산위·리스크위·성과위 등) 운영 및 기금평가 면제라는 유인책 이외의 기금운용 효율성 제고라는 본래의 목적은 후선으로 밀리는 계기가 된다.

이상에서 논의한 국내 OCIO시장의 역사적 전개과정과 관련된 주된 이슈는 다음과 같이 정리할 수 있다.

〈그림 1〉 국내 OCIO 시장의 전개과정과 문제점



한편 앞서 서술한 국내 OCIO의 전개과정에서 고착화되기 시작한 현재의 문제점들을 해결하기 위한 노력들은 선행연구에서 살펴본 바와 같이 그간 다양한

관점에서 논의 되었다. 그러나 시장참여자의 핵심 주체가 되는 OCIO 서비스 수요자의 관점에서 누적된 문제점을 해결하고자 하는 연구는 저자가 조사한 바로

1) 최초 2002년 설정 당시 주택기금은 5개의 증권사, 고용·산재기금은 6개의 증권사를 선정해 2003년부터 운용을 개시했다.



는 논의된 바가 없다. 따라서 이하에서는 본고의 핵심 논거인 디자인사고 이론의 관점을 기반으로 하여 수요자 입장에서 개선방안을 마련하기 위한 논거로 국내 OCIO시장의 문제점을 크게 두 가지로 분석해 보고자 한다. 디자인사고의 핵심개념과 사례를 활용한 문제점의 해결책에 대해서는 다음 장에서 자세히 제시할 것이다.

먼저 첫 번째로 단편적인 자산소유자와 대리인의 개념정의를 재검토하여야 한다. 앞서 언급한 선행연구의 대부분에서 Clark & Urwin (2017)의 정의를 활용하여 자산소유자의 유형을 구분하고 있는데, 이는 디자인사고이론을 접목해 볼 때 다음과 같은 한계가 있기 때문이다. 전계서에서는 자산소유자를 정보와 전문성을 기준으로 하여 4가지 형태로 구분하고 있는데, 이 중 한축인 정보를 기준으로 구분하는 것은 이미 금융시장과 상품에 대한 정보가 완전히 공개가 되어 있다는 점에서 현실과 동떨어진 것이라 할 수 있다.

즉 자산소유자 유형을 구분하고자 한다면 정보가 아닌 다른 기준이 제시되어야 하는데, 여기에서는 자산소유자로 간주되고 있는 운용담당자는 본인(Principal)이 아니라 이미 대리인(Agent)이라는 사실을 주목하여야 할 것이다. 물론 선관의무(Fiduciary Duty)를 가진 운용담당자를 본인으로 보는 것에 대한 재반론이 있을 수 있으나, 속성상 운용담당자 자신의 자산을 다루는 것이 아니기 때문에 대리인문제는 이미 내재되어 있는 것으로 보아야 할 것이다.

따라서 이미 대리인의 속성을 가진 운용담당자의 입장을 고려하여 본다면 자산소유자를 분류하는 기준은 전문성과 정보가 아닌 전문성과 의지(Willingness)의 문제로 재정의 되어야 할 필요가 있다. 즉 자금운용 담당자는 기금 운용상의 추가적인 수익이 본인의 입장에서 직접적인 보상이나 이익으로 연결되지 않는 반면에 기금의 손실에 대한 패널티는 상대적으로 매우 커서 효율적 운용을 위한 추가적인 역량투입에 대한

보상이 제한된 구조로 인해 현행과 같은 OCIO시장의 소극적 접근이라는 근본적인 문제가 발생할 수 있기 때문이다. 결론적으로 담당자들의 의지를 가질 수 있는 여건을 만들어 준다면 OCIO시장의 수요층이 커진다는 점에서 매우 중요한 이슈임에 분명하다<sup>2)</sup>.

또한 이상의 논의를 연장해 보면 서비스 공급자인 금융회사의 속성도 재정의될 필요가 있다. OCIO 서비스 공급자는 법률적 관점에서 본다면 복대리인(Subagent)에 해당되기 때문이다. 자산소유자로 간주되는 운용담당자들이 이미 대리인에 해당되므로 서비스 공급자는 대리인의 대리인이 되기 때문이다. 결국 그간 자산소유자와 대리인의 문제를 논의하면서 서비스공급자인 금융회사를 대리인에 두고 논의를 진행해 왔는데, 이는 엄격히 보면 대리인과 복대리인에 해당되므로 문제해결에는 또 다른 접근법이 요구된다고 볼 수 있다.

복대리인 문제는 법학 분야에서 다양하게 논의되고 있는데(박찬주 2008, Demott 2018), 본고의 목적에 한정하여 대리권의 행사 측면에서 살펴본다면 OCIO 시장은 단순히 본인-대리인의 문제가 아닌 대리인-복대리인의 문제로 치환된다는 것을 염두에 두어야 할 것이다. 즉 그간 논의해 왔던 대리인의 관점에서 문제 해결책을 제시하는 것만으로는 충분치 않게 되기 때문이다. 이를 위해 본고에서는 불완전계약 이론을 이용하여 해결책을 제시하고자 한다.

다음으로 두 번째는 자산운용 실무 프로세스와 괴리된 OCIO서비스의 정의를 들 수 있다. 다수의 선행연구와 정책포럼 등에서 OCIO 서비스의 구분을 미래에 셋자산운용(2019)<sup>3)</sup>을 인용하면서, OCIO서비스를 부분위탁형과 완전위탁형으로 구분하는 기준으로 투자정책서(Investment Policy Statement, IPS), Asset Liability Management(ALM) 및 LDI(Liability Driven Investment), SAA(Strategic Asset Allocation) 작성의 주체를 누구인지로 분석하고 있기 때문이다. 즉 IPS까지는 수익자가 작성하고

2) 국내 OCIO시장의 경우 가장 큰 수요자는 공적기금인데, 공적기금을 관리하고 있는 공공기관은 공무원 조직과 같이 순환보직이라는 예외 없는 특성을 가지고 있어 의지의 문제는 더욱 두드러진다고 할 수 있다.

3) 국내 OCIO 시장 활성화 방안 (남재우, 2019)에서 재인용

이후 ALM 및 LDI, SAA를 OCIO서비스 공급자가 작성하는 경우 완전위탁형으로 구분할 수 있다는 논리이다.

그러나 이는 실제 IPS를 작성하는 실무 프로세스와는 상당히 괴리가 있는 구분인데, 실무상 순서는 Spending Policy (ALM)을 가장 먼저 진행하고, 이후 SAA를 통해 허용위험한도와 목표수익률을 정하고 이를 IPS에 반영하는 방식으로 진행되기 때문이다. 결국 OCIO서비스가 실제 수요자의 니즈를 반영하고자 한다면 제공되는 서비스의 단계를 실무 절차에

맞추어 재정의될 필요가 있다. 이와 같은 접근 방식은 앞서 논의한 수요자의 OCIO서비스에 대한 의지를 보다 구체적으로 개념화하고 충족시킬 수 있다는 점에서 매우 중요한 개선사항이 된다.

이상에서 논의한 실무 프로세스와 괴리된 OCIO 서비스 구분에 따른 한계는 다음과 같이 요약될 수 있다.

**〈표 1〉 실무프로세스와 괴리된 OCIO서비스 정의**

주요업무	부분위탁형	완전위탁형
지배구조	수익자	수익자
IPS 작성 및 유지	수익자	수익자
ALM / LDI	수익자	OCIO
SAA	수익자	OCIO
투자구조 및 전략분석	OCIO	OCIO
운용사 선정 및 관리	OCIO	OCIO
운용(성과평가, 위험관리)	OCIO	OCIO

\*출처 : 미래에셋자산운용 (2019) 저자 재정리

## 4 디자인사고의 의의와 국내 OCIO 제도 개선방안

앞 절에서는 국내 OCIO 시장이 가지는 문제를 공급자 중심의 제도설계와 1차 대리인인 운용담당 실무자의 전문성 결여 등을 그 원인으로 지목하였다. 이러한 원인파악이 중요한 이유는 현행 제도 개선을 위한 그 출발점이 되기 때문인데 그 중 가장 주목해야 할 부분은 사용자의 경험을 실질적으로 개선할 수 있는 접근법이 강조되어야 한다는 점이다.

즉 OCIO 서비스라는 아이디어 자체보다는 OCIO 서비스가 실제 환경에서 어떻게 받아들여질지가 핵심이 된다는 것인데, OCIO 시장에서 이러한 사용자 경험을 만들어 낼 수 있는 제도와 환경의 마련이 가장

중요한 문제해결의 요소가 된다. 이러한 문제해결 접근방식은 디자인사고(design thinking)의 관점과 정확히 일치하게 되는데, 본 절에서는 디자인사고의 개념과 이를 활용한 제도개선 방안에 대해 논의하고자 한다.

### 4.1 디자인사고의 의의4)

디자인사고라는 개념의 시초는 1879년 에디슨이 전구를 발명한 것을 많이 예로 들고 있다. 단순히 전구발명에서 그치는 것이 아니라 전구가 실제 생활에



활용되는데 필요한 전력생산을 위한 발전소와 송전 시스템은 물론 전선, 퓨즈, 계량기, 스위치 등을 모두 만들어 소비자들에게 제공했기 때문이다. 즉 단순히 제품을 만들어 내는 것이 아니라 소비자들이 물건을 어떻게 사용하고 싶어할지에 따라서 관련시장은 어떤 것들이 필요로 할지 등 제품 출시부터 유통, 최종 소비까지 사용과정 전반을 고려했다는 점에서 디자인 사고가 지향하는 바가 무엇인지를 잘 보여주고 있다.

디자인사고는 사용자 경험을 최우선으로 한 고객 니즈 분석을 통해 필요한 제품과 서비스를 제공하는 프로세스를 의미하는 개념으로서 1978년 노벨경제학상 수상자인 Herbert Simon에 의해 1960년대 후반부터 본격적으로 논의된 것으로 평가되고 있다. Herbert(1968)는 디자인을 사고의 과정으로 정의하여 프로토타입 제작(prototyping)과 사용자평가(testing through observation)를 강조하면서 디자인사고의 개념을 정립하였으며, 이후 McKim(1972)은 문제해결을 위한 시각적 사고와 디자인방법론의 중요성, 그리고 좌뇌와 우뇌의 통합적 사고(holistic thinking)의 필요성 등을 주장함으로써 디자인사고의 기반을 확장하였다.

이후 Nigel(1982)은 일반적으로 문제 자체에 초점을 맞추는 비디자인(non-design)적 관점의 문제해결 방식과는 다르게 디자이너적 관점의 문제해결 방식은 해결책을 최우선적으로 제시하는 특징이 있다고 주장하였으며, 건축디자이너의 문제 해결 과정을 예로 들면서 디자인사고라는 용어를 명시적으로 사용한 Rowe(1987)는 이를 통해 디자인사고가 하나의 독립적 분야로 자리 잡는 계기를 마련하였다는 평가를 받고 있다.

이처럼 1960년대 말 태동한 디자인사고의 개념은 1970년대와 1980년대를 거치며 건축학, 경제학 등의 다양한 학문 분야에서 활용되고 있었는데, 이를 본격적으로 비즈니스 분야에 접목시킨 것은 디자인 및 컨설팅 전문회사인 IDEO로 알려져 있다. 1990년대 초반 IDEO는 디자인사고를 위한 용어의 정의와 방법

론 등을 자체적으로 개발함으로써 이를 인간중심적 디자인이라는 개념으로 확장시키며 다양한 성공사례를 만들었기 때문이다.

IDEO의 CEO인 Brown(2009)은 “목표는 더 이상 물리적 제품을 생산하는 것이 아니라 새로운 프로세스, 서비스, 오락 그리고 의사소통 및 협력이다”라고 디자인사고를 고객의 니즈를 수요로 전환시키는 방법론이라고 압축하여 설명하였는데, 여기서 주목해야 할 포인트는 소비자들이 제품을 어떻게 사용하고 싶어할지를 우선하여 유통 과정과 최종 소비까지의 전반을 고려했다는 것으로서 이는 디자인사고가 지향하는 바를 잘 보여주고 있다. 이하에서는 디자인사고 이론의 프레임인 「문제인식 - 브레인스토밍 - 시제품제작 - 사용자의견」을 통해 좀 더 구체적으로 살펴보고자 한다<sup>4)</sup>. 이 과정을 통해 제도개선 방향의 핵심이라 할 수 있는 소비자 경험과 창업자의 중요성을 다시금 확인하는 것이 가능하기 때문이다.

우선 1단계-공감(Empathize)에서는 문제해결을 위한 출발점으로 문제인식에 대한 공감을 구하는 과정이다. 공감을 우선적으로 고려하는 이유는 나와 타인의 문제인식과 일치될 때 해결이 필요한 문제에 대한 상호동의를 함께 이를 바탕으로 해결책 제시가 가능하기 때문이다. 실무적으로는 문제에 대한 공감을 이끌어 내기 위해서 다양한 배경과 관점을 가진 다수의 참여자를 대상으로 관찰과 인터뷰 등을 통해 경험을 공유하는 방식을 사용한다.

2단계-정의(Define)는 문제에 대한 공감을 바탕으로 문제를 명확하게 정의하는 과정이다. 문제해결을 위해서는 문제 자체가 명확하게 식별되어야 하는데 이를 위해 문제의 원인을 파악하는 것이 중요한 과제가 될 수 있기 때문이다. 파악된 원인으로부터 각 원인별 해결책 제시를 위한 방향성을 결정할 수 있는데, 실무적으로는 공감지도(Empathy map), 관점서술서(Point of view statement) 등의 방법을 활용한다.

3단계-발상(Ideate)은 문제해결을 위해 필요한 아이디어를 도출하는 단계로서 2단계에서 파악된 문제

4) 본 장은 한병석 외(2023)를 기초로 하여, 본 논문의 목적에 맞게 재구성하였다.

5) 자세한 내용은 IDEO사의 디자인킷 사이트(www.designkit.org)에서 확인할 수 있다.

에 대한 정의와 함께 다양한 관점에서의 원인분석을 기반으로 해결책을 모색하는 과정이다. 최종 사용자의 경험을 우선적으로 고려하여 아이디어를 찾아내는 것이 중요한데, 실무적으로는 브레인스토밍, 스토리보드 등과 같은 방법론이 활용된다.

4단계-시제품(Prototype)은 최종 소비자의 경험을 중요시하는 디자인사고의 핵심단계라고 할 수 있는데, 소비자가 제품과 서비스를 실제 사용해본 후 이에 대한 피드백을 다시 제품에 반영하는 과정이기 때문이다. 따라서 실무적으로 동 단계에서는 사용자의 의견을 받아 제품을 재차 개선하는 것이 목적이므로 품질이 낮다 하더라도 신속하게 시제품을 제공하는 것에 우선순위를 두어야 한다. 즉 생산자와 소비자 모두 시제품은 얼마든지 바뀔 수 있다는 자세로 접근하여야 한다는 것이다.

마지막 5단계-적용(Test)은 시제품에 대한 사용자의 실제 의견을 받는 과정이다. 실무적으로 제품과 같은 유형의 결과물은 사용자의 직접적인 테스트 방식을 취하고, 서비스와 같은 무형의 결과물은 시뮬레이션 등을 통한 간접적인 테스트 방식을 활용할 수 있다. 이 과정의 결과 피드백의 수준에 따라서 전체 프로세스 중 특정단계부터 다시 점검할 필요가 있지만, 가능하다면 피드백을 첫 번째 단계인 공감부터 프로세스별로 재반영하여 파악된 문제와 원인 등이 당초 기획했던 방향으로 해결되었는지를 확인하는 것이 효과적이다.

## 4.2 제도 개선방안

앞장에서 디자인사고를 활용한 문제해결을 위해서는 디자인적 사고를 의미하는 것이 아니라 사고를 디자인하는 것으로 이해하고 접근해야 한다는 것을 분명히 하였다. 따라서 이하에서는 위 원칙에 근거하여 창의적 문제해결을 위한 방법론을 각 문제점 별로 적용하여 그 개선방안을 다섯 가지로 구분하여 제시하고자 한다.

첫째, OCIO 서비스에 대한 정의 재정립이다. 앞서

국내 OCIO시장의 주요 문제점 중 하나로 현재 제공되고 있는 OCIO 서비스가 수요자의 실제 업무 프로세스를 고려하고 있지 않다는 점을 들었다<sup>6)</sup>. 따라서 이의 해결을 위해서는 먼저 OCIO 서비스의 단계를 자금운용담당자가 실제 투자계획을 수립하고, 이를 집행하는 절차를 반영하여 구분할 필요가 있다. 실제 해외 OCIO 사례를 살펴보면 Willis Towers Watson의 경우 고객의 목표 수준별로 투자정책(Mandate)을 정해 서비스 제공하여 시장에서 선도적인 역할을 하고 있다. 또한 주요 대형 참여자인 Mercer도 OCIO 서비스에 더해 자금운용자가 필요로 하는 연금관련 서비스를 부가한 Wise 401(k) 서비스로 지배적인 입지를 구축하고 있다(CAPCO 2021).

이처럼 단순히 현재와 같이 OCIO서비스를 완전위탁할 것이냐 아니냐와 같은 이분법적인 방식 즉, SAA와 ALM에 대한 분석을 제공하느냐가 아니라 실제 수요자가 원하는 수준별 또는 단계별 서비스를 제공할 때, OCIO 시장에 더 많은 수요자가 필요성을 느끼고 참여하게 될 것은 자명하다. 이 과정에서 과점 혹은 낮은 수수료 등과 같은 문제 역시 자연스럽게 해소될 수 있을 것이다. 한편 공급자들이 수준별 서비스를 제공하더라도 이를 속성상 대리인인 자금운용담당자가 적극적으로 이용할 동인을 제공하기 위해서는 별도의 해결책이 필요하다. 대다수가 공공기관인 연기금에 소속된 직원들은 운용의 효율성을 제고하는 노력보다는 운용과정에서의 의사결정에 대한 소명에 더 많은 시간을 할애해야 하는 것이 현실이기 때문이다.

따라서 이러한 특성을 가진 수요자의 자발적 의지(Willingness)를 이끌어 내기 위해서는 서비스 수준별 '표준 OCIO계약서' 도입이 필요하다. 실제 금융위에서는 다양한 제도개선을 위해 은행 등 금융시장의 현장 실무자를 포함하여, 학계와 정부가 참여하는 다양한 TF를 구성하고 개선안을 도출하는 방식을 통해 제도개선안의 수용성을 제고하고 있다는 점을 적극적으로 참고할 필요가 있다.

이를 반영하여 OCIO시장에서도 제도개선을 위해

6) IPS작성과 관련된 실무적인 절차는 CFA Institute(2010)에서 확인할 수 있다.



기금운용실무자들이 겪는 애로사항을 근본적으로 해결할 수 있도록 운용담당자들이 직접 참여하는 TF를 구성하고 여기에서 서비스 수준별로 표준계약서를 작성하는 방식을 채택하여 수요자의 OCIO 활용의지를 적극적으로 이끌어 낼 필요가 있다. 이와 같은 표준계약서 방식은 자금운용담당자들이 OCIO 서비스를 선택하기 위해 그 효율성 보다 절차적 정당성에 할애하는 시간을 대폭 줄이는 방향으로 작동하여 시장

수요를 확대하는 요인이 될 것이기 때문이다. 한편 표준계약서가 마련되더라도 OCIO시장이 활성화되기 위해서는 OCIO 서비스의 효율성에 대한 필요성이 선행되어야 할 것인데, 이를 위해서는 수요자의 금융시장에 대한 최소한의 전문성이 필요하다. 이와 관련된 논의는 이후의 개선방안에서 별도로 다루고자 한다. 이상에서 논의한 OCIO 서비스 재정의 방안은 다음과 같이 정리해 볼 수 있다.

〈표 2〉 OCIO 서비스 재정의 방안

	Service		Outsourcing	
Investment Advice	Spending Policy / Liability Analysis	X		0
	Strategic Asset Allocation	X		0
	Investment Policy Statement	X	Missing Plug	0
Investment Management	Portfolio Construction	X		0
	Tactical Asset Allocation	X		0
	Ongoing Portfolio Management	X		0

둘째, 전담체계 요구를 극복하기 위한 금융회사내 업무별 방화벽(Firewall) 강화이다. 국내 OCIO시장의 레드오션화 되었다고 주장하는 주된 요인 중 하나가 각 수요자들이 요구하는 전담운용조직의 요구이다. 실제 산재기금의 경우 운용자산은 약 25조원에 달하는 대형규모이지만, 이를 OCIO 형태로 담당하고 있는 주간운용사(자산운용회사)에서는 약 25명 내외 직원이 전담하는 형태로 서비스를 제공하고 있다.

이 경우 연간보수를 시장평균수준인 2~3bp 수준으로 가정하는 경우 약 50~75억으로 추정할 수 있는데, 표면적으로는 직원들의 인건비 추정액 약 30억원 보다는 많아 OCIO 비즈니스의 수익성에는 문제가 없어 보인다. 그러나 운용인력의 인건비 외에도 OCIO 서비스를 제공하기 위해서는 금융회사 지원인력의 인건비, 전산 개발 및 유지비, 사무실 임차료 등 직·간접비를 종합적으로 고려하는 경우 수익성이 악화될 수 밖에 없는 구조이다.

따라서 서비스 제공자의 입장에서는 전담조직 요구가 큰 부담으로 작용할 수밖에 없고 정량적 기준에 따라 표시되는 인력의 숫자만 커지고 실질적으로는 실력 있는 전문 인력 배정은 제외되는 등 서비스 전문성의 질적 하락의 우려마저 있는 상황이다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 전담조직의 설치기준을 서비스수요자인 기금 등이 자산운용 시 미공개중요정보(Material Non-Public Information)를 보유하고 있는지를 기준으로 할 필요가 있다. 이미 자본시장법 45조에서도 정보교류차단을 위한 법적제재 수단을 마련해 두고 있기 때문이다.

실무적으로는 CFA Institute(2024)의 윤리규정(Code and Standards, Asset Manager Code 등)을 자산운용사에서 공개적으로 채택하도록 하여, 법적 구속력 담보와 함께 윤리적 선언을 통해 서비스수요자의 중요 정보 공개에 대한 우려를 해소할 수 있을 것이다. 그러나 장기적으로는 연기금이 보유하고 있는

대부분의 운용정보는 MNPI에 해당되지 않는 경우가 많으므로 오히려 국민의 알권리 보호와 투명성 강화를 위해 운용정보를 더 적극적으로 공개할 필요가 있다<sup>7)</sup>.

한편 적극적인 정보공개에 따른 부작용을 최소화하기 위해 징벌적손해배상과 관련된 조항을 앞서 첫 번째 개선방안으로 제시한 표준계약서에 담아 금융회사의 정보보호를 위한 노력에 계약적 구속력을 강제하는 것도 좋은 방법이 될 것이다<sup>8)</sup>.

셋째, 과점시장 해결을 위한 펀드평가사의 역할 확대이다. 한정된 수요자가 존재하는 시장을 소수의 대형 금융회사가 참여하는 과점시장 문제를 해결하는 핵심은 수요층을 확대하는 것이 되기 때문이다. 앞절에서 국내 OCIO시장이 가지는 문제점 중 하나로 실무와 괴리된 OCIO 서비스 정의를 들었는데, Willis Towers Watson과 Mercer의 사례와 같이 다양한 영역의 서비스를 제공할 수 있는 공급자들의 OCIO 시장참여는 수요자의 니즈를 세분화하여 충족시키는 방법을 통해 시장 전체의 규모를 확장시키는 효과를 얻을 수 있을 것이다.

실제 해외에서는 AON, Alan Biller and Associates 등과 같은 컨설팅기반의 서비스 공급자들이 시장의 중요한 축을 담당하고 있는데, 국내에서 이러한 컨설팅 서비스를 제공할 수 있는 전문성과 경험을 갖춘 기관은 펀드평가사를 들 수 있다. 한국펀드평가 및 제로인 등과 같은 펀드평가사들은 이미 주요 연기금과 기관투자자들을 대상으로 SAA 서비스를 제공하고 있고, TAA에 핵심이 되는 펀드별 성과분석에 대한 광범위한 데이터를 축적하고 있기 때문이다. 보다 장기적으로는 순수히 금융 컨설팅에 기반을 둔 서비스 공급자가 등장할 수 있도록 제도적인 뒷받침이 필요한데, 이를 위해서는 조달청에서 활용하고 있는 규모별 입찰자격제한 등을 활용해 볼 수 있다<sup>9)</sup>.

넷째, 대리인인 자금운용자들의 전문성 강화이다. 앞서 국내시장 문제의 출발점으로 수요자의 소극적 의지를 예로 들었는데, 운용효율성 강화를 통해 최종 수익자인 국민의 이익을 최우선으로 하는 구조가 정착되기 위해서는 속성상 대리인인 자금운용자들의 전문성을 최소한 기금별 규모에 요구되는 수준으로 강화할 필요가 있다. 공공기관의 특성상 순환보직이라는 성격을 가지고 있는 기금운용자 입장에서는 운용효율성 강화를 위해 새로운 제도인 OCIO 서비스 도입을 위해 내외부적으로 소모된 에너지에 비해 반대급부인 혜택은 거의 없기 때문이다.

따라서 기금실무자의 비전문성과 소극적 의지를 해결하기 위해서는 첫 번째로 제시한 서비스 수준별 OCIO가 활성화 될 수 있도록 기금의 특성을 반영하여 각 기금에 요구되는 전문성 수준을 달리 적용할 필요가 있다. 현재의 기금평가체계에서와 같이 기금의 규모와 특성이 고려되지 않고 일률적으로 평가하는 운용담당자 개인에 대한 자격보유 여부와 같은 접근방식보다는 기금별 전문성에 대한 최소기준을 설정하고 이를 근거로 서비스 수준별 표준계약을 활용하는 방식이 접목된다면 소극적 의지는 물론 전문성의 수준별 확보도 가능할 것이기 때문이다.

구체적으로는 먼저 기금의 여유자금 규모를 기준으로 1천억원 미만의 소형, 1천억원 이상 1조원 미만의 중형, 1조원 이상의 대형으로 구분하고, 다시 대형은 운용조직 보유여부로 세부화할 필요가 있다.<sup>10)</sup> 이와 같은 구분이 필요한 이유는 앞서 언급한 자산운용 프로세스별 OCIO서비스 정의와 연관이 있는데, 대부분의 기금은 SAA수준에서 자산운용을 보다 효율적으로 진행할 수 있기 때문이다. 실제 학술적, 실무적으로도 장기적으로 시장성과( $\beta$ )를 추구하는 것이 초과수익( $\alpha$ )를 추구하는 것보다 효과적인 것으로 알려져 있

7) 이해상충문제에 관한 기초적인 논의는 Walter(2003), 구분성 외(2006), 김필규 외(2008), 이석훈(2020) 등에서 확인할 수 있다.  
 8) 국내에서 징벌적손해배상에 대한 대표적인 사례는 지하철 등의 부가운임 30배, 고속도로통행료의 부가징수로 10배 등을 들 수 있다.  
 9) 조달청에서는 중소기업의 경쟁력 강화를 위해 입찰가격에 따라 대기업, 중소기업 등으로 입찰자격을 제한하는 제도를 운영하고 있다.  
 10) 기획재정부에서 공적 기금을 대상으로 매년 실시하는 기금운용평가의 평가 방법과 지표, 배점 등의 기준을 담고 있는 기금운용평가지침에 전년도 여유자금 평잔 1조원 이상을 대형기금, 전년도 여유자금 평잔 1조원 미만을 중 소형 기금으로 분류하고 있다. 본 논문에서는 기본적으로는 이를 근거로 대형기금과 중 소형기금을 나누었으며, 추가적으로 1천억원을 기준으로 소형과 중형 기금을 구분한 이유는 실질적으로 여유자금 1천억 미만의 소형기금의 경우 중형기금에 비해서도 기금 실무자의 전문성 확보가 더욱 어려워 요구되는 OCIO 서비스의 제공 범위가 훨씬 넓기 때문이다.



고<sup>11)</sup>, 초과수익을 추구하기 위해서는 별도의 운용조직은 물론 전문성을 갖춘 리스크관리 조직까지 수반되어야 하는 이슈가 있기 때문이다.

따라서 국민연금, 사학연금 등과 같은 초대형 기금을 제외한 나머지 연기금은 SAA 수준에서의 패시브 운용에 필요한 전문성을 요구하는 것이 합리적이고,

일부 소형 연기금의 경우에는 기금설치의 핵심 이유인 Spending Policy를 결정할 수 있는 수준까지만 전문성을 요구하고 실제 자산운용에 필요한 역량은 외부인 OCIO를 통해 해결하는 방식을 활용하는 것이 시장 전체의 효율성과 수요자의 니즈를 충족시키는 합리적인 방법이 될 것이다<sup>12)</sup>.

〈표 3〉 대리인 전문성 강화를 위한 수준별 OCIO 서비스 제공 기준

전문성 구분	기금규모				투자기준	투자방법
	소형(1천억)	중형(1천억)	대형(1조+조직無)	대형(1조+조직有)		
Spending Policy / Liability Analysis	○	○	○	○		
Strategic Asset Allocation		○	○	○	Model Portfolio	Passive
Investment Policy Statement		○	○	○	Model Portfolio	Passive
Portfolio Construction			△	○	Model Portfolio	Passive
Tactical Asset Allocation				○	Actual Portfolio	Active
Ongoing Portfolio Management				○		

마지막으로 서비스의 제공 근거가 되는 표준 OCIO 계약서 작성 시 불완전계약이론을 반영할 필요가 있다. 불완전 계약이론은 계약에 명시되지 않은 사항에 대한 의사결정권을 사전에 정해 계약의 비효율성을 최소화하고자 하는 것인데(강형구 외, 2017), OCIO 시장 발전을 저해하는 요소로 지목되고 있는 낮은 수수료, 선정주기와 같이 정보의 비대칭성을 해결하는 기준을 제시할 수 있기 때문이다. 이론적으로 보면 낮은 수수료는 OCIO서비스가 제공하는 편익에 대한 계량적 분석이 어렵다는 것이고, 실무적으로는 계약기간의 기준이 자의적일 수밖에 없기 때문이다.

따라서 이의 해결을 위한 판단기준으로 사전에 OCIO 서비스에 대한 주관운용사의 역량은 CFA Institute(2023)에서 검토하고 있는 GIPS Guidance for OCIO strategies를 접목할 수 있을 것이다. 즉

기존의 기본 운용보수에서 추가로 성과보수를 지급할 수 있는 역량의 기여를 위 성과측정 방식을 통해 확정지을 수 있는데, 실무적으로는 1회성 성과보수를 지급하는 방식보다는 하이워터마크(High Water Mark) 방식을 활용함으로써 성과보수를 지속적으로 수취하기 위해서는 운용성과에 대해 지속적인 주의를 기울이도록 하는 것과 동시에 달성한 초과성과를 근거로 연간 기본 운용보수의 조정이나 계약기간의 연장 또는 단축을 병행함으로써 시장 상황이 나빠져 성과보수를 기대하기 어려워지더라도 적극적 운용을 지속하도록 유도하여 OCIO 서비스를 제공하는 금융회사의 선관의무를 최대한 유인하는 방법도 함께 적용될 수 있다.

이상과 같은 방식을 통해 표준계약서에 앞서 언급한 정보교류차단 위반 시 징벌적손해배상 등이 부가된다면, 속성상 비대칭적일 수밖에 없는 OCIO 계약서

11) 김광남, 김태용, 이지연, 김채린, "액티브/패시브 운용의 성과기여도 비교분석: 전략적 자산배분 관점에서 국가별 실증연구", 재무연구 제30권 제1호, 2017  
 D Prondzinski, M Miller, "Active versus passive investing: Evidence from the 2009-2017 market", Journal of Accounting and Finance Vol 18 No 8, 2018  
 12) 국민연금기금의 자산운용을 위한 정책보고서인 박태영 & 원상희 (2017)에서도 기준포트폴리오를 기금의 목표를 달성할 수 있는 단순하고 저비용으로 구축가능한 자산군의 조합이라고 정의하고 있다.

조항에 대해 충분한 의사결정시기와 결정권자를 사전에 명시함으로써 대리인과 복대리인 문제 해결은 물론 수요자의 잠재적인 불안요소를 효과적으로 제거하는

효과를 통해 시장수요자의 확대라는 목적까지 달성할 수 있을 것이다. 이상에서 논의한 불완전계약이론 반영방안은 다음과 같이 정리할 수 있다.

**〈표 4〉 표준 OCIO 서비스 계약시 불완전계약이론 접목 방안**  
단계별 및 주체별 주요 검토사항 요약

구분	법률적 근거 설정	전문성 행사		성과평가
		소유권이전 초기	소유권이전 이후	
정책금융기관 경영자	시그널 유형 및 개시 조건 합의	경영진 파견 등 자구노력	구조조정 등 비경쟁조항 준수	전문성 행사 관련사항 비재무적 사항 평가 확대

↓

주체	근거	1차년도	N차년도	성과평가
금융실무자	표준 OCIO계약서	Base Fee (flat)	Base Fee ± α (flat)	GIPS

## [ 5 ] 결론

위대한 디자인은 우리의 필요와 욕망을 둘 다 충족시켜준다. 흔히 우리가 첫눈에 어떤 제품에 반하는 것은 그 제품이나 제품 이미지에서 풍기는 정서적 교감이 우리를 자극했기 때문인 경우가 많다. 애플의 아이팟(iPod)은 최초의 MP3 플레이어는 아니었지만, ‘그 것이 얼마나 우리를 즐겁게 해주었는가’ 하는 측면에서는 더할 수 없이 선구적인 제품이었다.

우리는 기본 요구가 충족되면 충족될수록 정서적으로 만족스럽고 의미 있는, 한층 더 세련된 경험을 안겨주는 제품을 갈구하게 된다. 단순한 제품으로는 그런 욕구를 충족시킬 수 없다. 우리는 여러 가지 제품, 서비스, 공간, 정보가 융합된 제품으로 교육받고 오락을 즐기며 건강을 유지하고 서로 공유하며 소통하게 될 것이다. 디자인적 사고는 바로 이러한 경험을 보기 좋은 형태로 창조해내는 일 일뿐 아니라 그런 경험을 상상하게 해주는 도구다.

본고는 이러한 디자인사고의 이론을 국내 OCIO 시장에 접목하여 제도개선을 위한 방안을 혁신의 새로

운 기준으로 활용되고 있는 디자인사고 이론을 논거로 하여 국내 최초로 연구하였다. 또한 OCIO 시장이 가장 활성화 되어 있는 해외사례 분석을 통해 실제 투자 현장에서 직접적으로 활용될 수 있는 실무 가이드 라인을 제시하였다는 점에서도 시사점이 있다. 이 과정에서 사용자 경험개선을 최우선시하는 디자인사고 이론이 OCIO 서비스의 다양화와 이의 이용 주체인 운용실무자의 전문성 강화로 귀결되어야 한다는 것을 논증하여 이론과 실재를 접목하는 연구방식을 활용한 점도 기존 연구와 차별성이 있다.

한편 그리고 제도개선사항이 실질적으로 시행될 수 있도록 현행제도에 대한 보완사항도 제시하여 개선사항의 적용가능성에 대한 검토도 함께 하였다는 점에서 정책적 의의가 있는데 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 수요자의 니즈와 의지를 적극적으로 이끌어 내기 위해 투자실무 프로세스를 반영한 OCIO 서비스의 재정립이 필요하다는 것이다. 실무적으로는 수요자가 참여하는 TF에서 서비스 수준별 표준 OCIO



계약서를 제공하는 방식이 수용성을 높여야 할 것이다. 둘째, 수요자의 전담조직 요구를 해결하기 위한 방안으로 정보교류차단을 위해 Firewall 강화가 필요하다는 것이다. 이를 위해 구체적으로는 MNPI보유여부를 기준으로 전담조직과 Firewall을 설치하는 기준을 마련하여야 할 필요가 있다.

셋째, 수요자 수준별 맞춤형 OCIO서비스 제공을 위해 컨설팅 기반의 서비스공급자 역할강화가 필요하다는 것이다. 이를 위해 단기적으로는 SAA와 TAA 서비스 역량을 가진 펀드평가사의 역할을 강화하는 것이 효과적이다. 네 번째로는 기금실무자의 비전문성과 낮은 의지를 개선하여 수요측면에서의 OCIO 서비스 활성화를 위해 기금의 규모별 전문성 기준을 재정립하여야 한다. 이를 통해 복대리인인 OCIO의 서비스를 활성화 할 수 있고, 기금의 개별적 특성을 고려하여 운용효율 제고에 대한 유인을 이끌어 낼 수 있기 때문이다.

마지막으로는 OCIO서비스의 근간이 되는 표준계약서 작성 시 불완전계약이론을 접목하여 수수료, 선정주기와 같은 민감한 문제를 판단할 수 있는 근거와 주체를 사전에 결정할 필요가 있다는 것을 논증하였다.

그러나 보고는 국내제도의 개선을 위해 주요 연기금의 OCIO 활용 실태를 심층적으로 분석하였으나, 외부에 공개된 자료를 기준으로 검토하였다는 한계점이 있다. 실제 기금의 운용을 위한 각종 지침과 가이드라인은 대부분 공개되는 것이 일반적이거나 공개되지 않은 내부절차나 기준에 대한 분석은 보다 실무적인 대안을 제시하는데 효과적으로 기여할 수 있을 것으로 많은 연구자들의 지속적인 연구가 필요한 대목이다. 이를 위해 국내 민간 금융시장의 사례를 포함한 추가적인 제도개선방안은 후속연구에서 다루고자 한다. 보고를 통해 국내 OCIO 시장이 새로운 금융시장의 혁신으로 자리잡는데 기여할 수 있는 계기가 될 수 있도록 다양한 연구가 지속되기를 바란다.

## 참고 문헌

- 강형구 · 빈기범 · 한병석, 2017, 불완전 계약 이론에 기반한 중소기업 정책금융의 새로운 역할: 중소기업진흥공단의 역할과 기능 재고찰을 중심으로, 한국증권학회지, 제46권 제3호, 623-647.
- 구본성 · 구정한 · 이명활, 2006, 금융투자업의 이해상충문제와 시사점, 한국금융연구원.
- 김광남 · 김태용 · 이지연 · 김채린, 2017, 액티브/패시브 운용의 성과기여도 비교분석: 전략적 자산배분 관점에서 국가별 실증연구, 재무연구 제30권 제1호, 69-102.
- 김필규 · 박연우 · 김동철, 2008, 금융투자업 경영확대에 따른 이해상충문제의 최소화 방안, 한국증권연구원.
- 남재우, 2019, 국내 OCIO 제도 정착을 위한 개선과제, 자본시장연구원.
- 남재우, 2022, OCIO 시장 성장가능성과 완전위임 확대 필요성, 자본시장연구원.
- 류두진 · 박대현, 2020, OCIO의 대리인 문제, 2020년 한국재무학회 추계학술대회.
- 박찬주, 2008, 복대리, 법학연구, 제19권 제2호, 61-102.
- 박태영 · 원상희, 2017, 국민연금기금의 기준포트폴리오 설정 방안, 국민연금연구원.
- 서상원, 2021, 코로나19가 금융시스템리스크에 미친 영향, 금융안정연구 제22권 제1호, 1-38.
- 신준호 · 이동엽, 2020, 위탁자산운용의 성과평가 기간과 대리인 문제, 선물연구, 제28권 제1호, 135-157.
- 신중철 · 박래수 · 정재만, 2020, OCIO 사업발전을 위한 핵심요인에 관한연구: OCIO 서비스에 대한 인식을 중심으로, 선물연구, 제28권 제1호, 103-134.
- 양희진, 2022, OCIO시장의 과점문제, 재무관리논총 제24권 제1호, 63-65.
- 윤선중 · 이상기, 2019, 외주CIO의 보수체계와 운용효율성에 대한 연구, 선물연구, 제27권 제3호, 275-296.
- 이석훈, 2020, 해외주요국 정보교류차단장치 규제 현황 및 시사점, 자본시장연구원.
- 조훈, 2021, 연기금투자플 완전위탁형 제도 도입을 위한 연구, 한국금융공학회.
- 채수호 · 박철환 · 이형욱, 2018, 국내외 OCIO (Outsourced Chief Investment Officer) 위탁 현황 및 OCIO 도입 시 기대효과 연구, 자산운용연구 제6권 제1호, 103-134.
- 최형석, 2022, OCIO 시장은 벌써 레드오션인가?, 재무관리논총, 제24권 제1호, 91-96.
- 한병석 · 오대원 · 강형구, 2023, 디자인사고를 활용한 정책자금 지원대상 선정기준 개선방안, 재무관리연구, 제24권 제6호, 127-151.
- Goldman Sachs, 2023a, 国内における資産運用ビジネスについて.
- 三菱UFJアセットマネジメント, 2021, インハウス CIO と アウトソス CIO.
- Brown, T., 2009, Change by Design: How Design Thinking Transforms Organizations and Inspires Innovation, HarperBusiness.
- CAPCO, 2021, Evolution of Outsourced Chief Investment Officer.
- CFA Institute, 2010, Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors.
- CFA Institute, 2023, Exposure Draft Guidance Statement for OCIO Strategies.
- CFA Institute, 2024, Standard of Practice Handbook, 12th Edition.
- Clark, G., and Roger Urwin, 2017, The outsourced chief investment officer model of management and the principal-agent problem,



Journal of Retirement Vol.4 No.3.

DeMott, Deborah, 2018, Fiduciary principles in agency law, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series.

Goldman Sachs, 2023b, Choosing an Outsourced Chief Investment Officer.

Herbert Simon, 1968, The Sciences of the Artificial, The MIT Press.

Mawer, Kathry E., and Gary R. Price., 2019, NAVIGATING THE OCIO LANDSCAPE, Fund Evaluating Group.

McKim, R. H., 1972, Experiences in visual

thinking, Brooks / Cole Publishing Company.

Nigel Cross, 1982, Designerly Ways of Knowing. Design studies, Vol.3 No. 4, 221-227.

Rowe, P., 1987, Design Thinking, The MIT Press

Walter, Ingo, 2003, Conflicts of Interest and Market Discipline Among Financial Services Firms, Working Paper Series, NYU STERN.

Prondzinski, D. and Miller, M., 2018, Active versus passive investing: Evidence from the 2009-2017 market, Journal of Accounting and Finance Vol.18 No. 8, 119-143.

# A Study on the Improvement of OCIO Service with Design Thinking Theory

Byungsuk Han\* (Hanyang Univeristy)

Jaemyoung Yang\*\* (Hanyang Univeristy)

Choi Moonkyung\*\*\* (Ministry of Employment and Labor)

Hyoung-Goo Kang\*\*\*\* (Hanyang Univeristy)

## Abstract

Despite the benefits of outsourced chief investment officers(OCIOs), there are many concerns that the OCIO market in Korea has already become a red ocean. However, existing studies have been reviewed from the perspective of service providers, such as asset managers, or policymakers, such as governments, while the perspective of the ultimate beneficiary—the consumer—has not been considered at all. To address this, this paper proposes an improvement plan for the domestic OCIO system by applying, for the first time, design thinking theory, which is gaining attention as a methodology for solving problems by prioritizing the user(consumer) experience. In doing so, it differentiates itself from existing studies by using a research method that combines theory and practice, arguing that the key to improving the system should lie in diversifying OCIO services and strengthening the expertise of the practitioners who operate them. It is also of practical importance as it provides guidance that can be directly applied in the investment field by analyzing overseas cases where the OCIO market is active. Furthermore, this paper has policy significance as it fills a gap in the existing literature by contributing to both academic understanding and practical application, offering a new direction for the OCIO market that seeks to maximize the use of external experts in a rapidly changing financial environment.

*Key words* : Design Thinking, OCIO, Asset Mangement, Public Funds, Evaluating Fund Management

Article history : Received 4 September 2024, Revised 22 October 2024, Accepted 9 November 2024

JEL Classification: G23, G24 G28

\* First Author (Hanyang Univeristy)

\*\* Co-Author (Hanyang Univeristy)

\*\*\* Co-Author (Ministry of Employment and Labor)

\*\*\*\* Corresponding Author: hyoungkang@hanyang.ac.kr (Hanyang Univeristy)