

연구 2007-07

국민연금기금 운용시스템 및 관리감독체계 개선방안

원종욱

김성민

김대철

김문길

한국보건사회연구원

머리말

국민연금의 적립기금규모는 2006년말 현재 182조원에 다다르고 향후 2030년에는 경상GDP 대비 약 45% 수준에 이를 것으로 전망되는 등 기금 규모의 급속한 확대에 따라 향후 기금운용이 국내경제 전반에 미칠 영향이 증대될 것으로 예상된다. 이와 같은 기금운용의 중요성을 감안할 경우 국민연금 기금운용의 독립성·전문성·투명성을 강화하기 위한 국민연금 기금운용 관리체계가 무엇보다도 중요하다. 이런 중요성으로 인해 최근 들어 기금의 운용주체를 포함한 관리체계 개선방안에 관한 논쟁이 날로 가열되고 있다. 국민연금 기금운용 관리체계 개선방안에 대한 논의는 이미 수년전부터 계속되어 왔으나 적립요소를 강화시키는 국민연금법 개정이 추진되고 적립금 규모 증대에 따른 이해관계자들의 관심이 커지면서 더욱 활발하게 이루어지고 있는 것으로 보인다.

2003년 국민연금법 개정안을 마련할 당시 장기재정 안정화 방안과 함께 기금운용관리체계 개선방안도 주목을 받았으나 재경부를 포함한 경제부처와 기금운용의 관리주체인 보건복지부 사이에 기금운용주체를 놓고 서로 다른 견해를 보였다. 그러나 이처럼 상반된 의견에 대해 정부 내에서 의견 조율을 통해 대통령 직속 하에 국민연금기금운용위원회를 두고 국민연금 기금운용의 수익성 강화를 위해 국민연금기금운용공사를 설립토록 하는 내용을 주요 골자로 하는 개혁안을 최근 국무회의의 심의를 거쳐 입법 예고 하였다.

그러나 이렇게 입법예고된 개혁안에 대해 수익성을 따진 투자보다는 국가의 증시 대책이나 개발 정책에 이용되는 등 정부의 입김에 좌지우지될 가능성이 높다는 비판이 제기되고 있다. 이에, 정치권과 시민단체에서는

다양한 개선방안을 제시하면서 기금운용관리체계에 대한 논의가 다시 제기되고 있다. 따라서 우리나라보다 먼저 연금제도를 실시하고 있는 선진국 공적연금기금의 관리체계의 비교·분석을 통하여 효율적이고 투명한 국민연금 기금운용의 관리체계 개선방안에 대한 시사점을 도출하고자 한다. 특히, 캘리포니아주공무원연금(Calpers)의 기금운용관리체계를 집중적으로 분석함으로써 기금운용의 최종적인 관리·감독책임을 지는 기금운용 위원회가 제 기능을 발휘할 수 있는 세부적인 방안을 마련하고자 한다.

본 연구는 원종욱 연구위원 책임 하에 한양대 디지털경영학부의 김성민 교수, 김대철 선임연구원, 김문길 선임연구원의 참여로 완성되었다. 연구진은 본 보고서를 읽고 유익한 조언을 제공한 한신대학교 배준호 교수, 덕성여대 권문일 교수, 국민연금연구원 정문경 팀장, 한국보건사회연구원의 윤석명 연구위원과 김수봉 연구위원에게 사의를 표하고 있다.

2007년 12월

한국보건사회연구원

원 장 김 용 문

목차

Abstract	13
요약	15
제1장 연구의 필요성 및 목적	26
제2장 선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용	28
제1절 현행 국민연금기금운용 체계	28
제2절 현행 국민연금기금운용 관련 의사결정 과정	30
제3절 국민연금기금운용 개선안에 대한 그간 논의	31
제4절 선행연구와의 차이점	39
제3장 공적연금관리체계의 이론적 배경	41
제1절 대리인 이론(Agency Theory)과 기업지배구조(Corporate Governance) ·	41
제2절 공적연금에서의 대리인 문제	46
제3절 대리인 문제의 해결방안	52
제4절 공적연금제도에서의 투명성과 책임성(Arne Mahler)	67
제4장 해외 주요 공적연금의 관리체계 사례	71
제1절 캐나다의 CPPIB	71
제2절 노르웨이 석유기금	77

제5장 CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석	89
제1절 Calpers의 관리운영체계	89
제2절 우리나라 국민연금의 관리운영체계	133
제3절 국민연금기금운용위원회와 CalPERS의 기금관리체계 비교분석	165
제6장 기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안	181
제1절 기금관리주체별 역할 수행의 문제점	181
제2절 기금관리체계의 책임성 및 독립성 제고 필요성	186
제3절 국민연금 기금관리체계 개선안	189
참고문헌	196
〈부록〉 금융통화위원회의 구성, 운영, 관련 법조항	198

표목차

〈표 2- 1〉 기금운용위원회 위원구성	29
〈표 2- 2〉 현행 제도 및 각 제안의 비교	38
〈표 2- 3〉 해외 주요연기금의 관리운영체계 비교	39
〈표 2- 4〉 선행연구와 본 연구의 차이점	40
〈표 3- 1〉 대리인 관계의 특성	43
〈표 3- 2〉 전세계 26개 공적연금의 자산분포 (%)	51
〈표 3- 3〉 위원회 구성(1)	59
〈표 3- 4〉 위원회 구성(2)	60
〈표 4- 1〉 CPPIB의 투자실적	75
〈표 4- 2〉 CPPIB의 투자구성비	76
〈표 4- 3〉 2003년 노르웨이 석유기금의 확정금리부상품 외부위탁운용사 현황 · 82	
〈표 4- 4〉 2003년 노르웨이 석유기금의 주식상품 외부위탁운용사 현황 83	
〈표 4- 5〉 노르웨이 석유기금의 적립금 현황(시가 기준)	86
〈표 4- 6〉 2003년 노르웨이 석유기금의 수익률 비교	87
〈표 4- 7〉 2003년 노르웨이 석유기금의 확정금리부 수익률 비교	87
〈표 4- 8〉 2003년 노르웨이 석유기금의 주식 수익률 비교	88
〈표 5- 1〉 이사회(Board of Administration)의 구성	89
〈표 5- 2〉 2005년 1월 승인된 목표자산배분 대비 실제자산배분(2007년 1월) · 93	
〈표 5- 3〉 CalPERS의 연간수익률 (매년 6월 30일기준)	94
〈표 5- 4〉 CalPERS의 지난 10년간 수익금현황	95
〈표 5- 5〉 CalPERS의 행정비용	95
〈표 5- 6〉 2006년 4월 이사회 안건	97

〈표 5- 7〉 2006년 5월회기 이사회 안건	97
〈표 5- 8〉 2006년 6월회기 이사회 안건	98
〈표 5- 9〉 2006년 7월회기 외부개최이사회 안건(3일 회기로 진행)	98
〈표 5-10〉 2007년 1월회기 외부개최이사회 안건(3일 회기로 진행)	99
〈표 5-11〉 이사회(Board of Administration) 안건분석표	100
〈표 5-12〉 CalPERS의 자산배분 현황(2006년 2월 28일 기준)	101
〈표 5-13〉 Private Equity자산 배분: 2006년 2월 28일 기준	101
〈표 5-14〉 투자대상기업명단(시가기준 상위 3개 기업예시: 2006년 2월 기준)	102
〈표 5-15〉 총수익률 대비 예상수익률(2005년 3월 1일~2006년 2월 28일) ..	102
〈표 5-16〉 총수익률 대비 순수익률(2005년 3월 1일~2006년 2월 28일) ..	103
〈표 5-17〉 총수익률과 순수익률 비교	103
〈표 5-18〉 2006년 4월 투자위원회 회의안건	104
〈표 5-19〉 대체투자부문 권한위임 신/구 안 비교	106
〈표 5-20〉 Wilshire Associate의 투자가능국가 분석총괄표	108
〈표 5-21〉 대체투자활동내역	112
〈표 5-22〉 위험관리 절대수익추구투자부문(RMARS) 투자활동내역	112
〈표 5-23〉 기회적 부동산투자(Opportunistic Real Estate Investment) 활동보고 ..	113
〈표 5-24〉 투자부문별 매입거래내역(2006년 1월중)	113
〈표 5-25〉 내부운용 투자거래내역(2006년 1월중)	114
〈표 5-26〉 2006년 5월 투자위원회 회의안건	115
〈표 5-27〉 2006년 6월 투자위원회 회의안건	118
〈표 5-28〉 2006년 8월 투자위원회 회의안건	122
〈표 5-29〉 CalPERS의 수익률 기여분석	124
〈표 5-30〉 CalPERS의 유형별 투자비중	125
〈표 5-31〉 CalPERS의 저비용 구조분석	125
〈표 5-32〉 2006년 6월 재정위원회 회의안건	127

〈표 5-33〉 내부감사 현황표	128
〈표 5-34〉 감사 내용별 진행상황	128
〈표 5-35〉 외부감사 현황	129
〈표 5-36〉 감사결과 및 시정조치관련 현황	130
〈표 5-37〉 감사결과 지적사항의 내용	130
〈표 5-38〉 2006~2008년 감사계획서(예시)	131
〈표 5-39〉 기금운용위원회 구성내역	134
〈표 5-40〉 부문별 투자금액과 비중(시가 기준)	136
〈표 5-41〉 자산군별 투자진도율	137
〈표 5-42〉 대체투자 연도별 누적약정액 및 집행액 추이	137
〈표 5-43〉 연도별 기금 전체 수익률(장부가 평잔 시가수익률 기준) ...	138
〈표 5-44〉 위탁운용 금액과 비중(시가 기준)	139
〈표 5-45〉 채권평가손익 제외 시 운용수익률(장부가 평잔 시가수익률 기준)	139
〈표 5-46〉 요약 대차대조표	140
〈표 5-47〉 요약 손익계산서	141
〈표 5-48〉 2007년도 자산배분비중	144
〈표 5-49〉 자산군별 투자허용범위	144
〈표 5-50〉 2007년 여유자금 배분(안)	145
〈표 5-51〉 2007년도 위탁비중	150
〈표 5-52〉 시가기준 위탁비중	150
〈표 5-53〉 연도별 위탁운용 금액 및 비중 추이	151
〈표 5-54〉 벤치마크 개선(안)의 편입대상 채권 (모집단)	152
〈표 5-55〉 현행 벤치마크와 개선(안)의 비교	152
〈표 5-56〉 이사회의 구성현황	154
〈표 5-57〉 기금운용 시행령 개정내용	156

〈표 5-58〉 2006년 상반기 중 기금운용본부에서 수행한 주요내부통제(총 36개) ..	157
〈표 5-59〉 평가결과 요약표	157
〈표 5-60〉 내부통제 평가결과표	158
〈표 5-61〉 대체투자 의사결정기구의 설치(안 제 48조)	160
〈표 5-62〉 보유 종목 위험관리(안 제45조)	160
〈표 5-63〉 기금운용규정 개정안	162
〈표 5-64〉 기금운용본부운용규정 개정안	163
〈표 5-65〉 관리체계비교표	167
〈표 5-66〉 주요 부문별 정례회의 안전비교	169
〈표 5-67〉 분기실적보고서 내용 분석	171
〈표 5-68〉 국민연금의 요약 대차대조표	176
〈표 5-69〉 CalPERS의 순자산표	176
〈표 5-70〉 CalPERS의 순자산변동표	177
〈표 5-71〉 CalPERS의 적립금 현황표(PERF)	178
〈표 5-72〉 CalPERS의 보험수리정보	178
〈표 5-73〉 CalPERS 외부위탁사 수수료 지급내역(예시)	179
〈표 5-74〉 CalPERS 컨설팅 및 기타 전문가서비스 내역(예시)	179

그림목차

[그림 2-1] 현행 국민연금의 지배구조	31
[그림 2-2] 정부안 : 국민연금법 개정	32
[그림 2-3] 유시민안 : 국민연금법 개정	33
[그림 2-4] 현애자안 : ‘국민연금기금운용기구의설치등에관한법률’ 제정 · 34	
[그림 2-5] 한나라당안: 국민연금법 개정 또는 특별법 제정	35
[그림 2-6] 최종 정부안(2007)	37
[그림 4-1] CPPIB의 관리운영체계	73
[그림 4-2] CPPIB의 국내외 자산배분 현황	76
[그림 4-3] 노르웨이 석유기금과 정부예산과의 관계	78
[그림 4-4] 석유와 관련된 노르웨이 국회 및 정부기관	79
[그림 4-5] 노르웨이 은행 조직도	81
[그림 4-6] 노르웨이 석유기금의 벤치마크지수 설정	85
[그림 6-1] 기금운용관리체계(안)	195

Abstract

Improvement of the National Pension Fund Management and Supervision System

The National Pension Fund(NPF) is expected to reach 45% of Domestic Growth Rate(GDP), and it is expected that operating of the NPF would give a great impact to national economy in the long run. Given this, the future governance structure of the NPF management and supervision is a matter of national concern. Pension reform draft submitted to the Congress in 2007 and other recommendations made by scholars are still lack of accountability in its design to guarantee independency, responsibility, and transparency in governance system. Therefore, this study provides recommendation to improve the NPF management and supervision system to enhance accountability and independence. In particular, the authors made a new proposal to redesign the governance system by bench-marking management system of the CalPERS(California public Employees' Retirement System)of U.S.A. and CPPIB of Canada.

요약

I. 연구의 필요성 및 목적

- 국민연금 기금운용 관리체계 개선방안에 대한 논쟁이 존재하고 있음.
 - 이에, 기금운용위원회가 시대적으로 요구되고 있는 감독주체로서의 기능에 대한 방안제시가 필요함.

II. 선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용

- 현행 국민연금기금운용체계 및 의사결정 과정
 - 기획예산처 운용계획 → 보건복지부장관 기금운용지침 작성 → 기금운용위원회 심의, 의결 → 보건복지부 연간 기금운용계획 수립 → 기금운용위원회, 국무회의 심의 → 국회 심의, 의결 후 확정 → 기금운용본부 월간, 일간 계획수립 복지부 보고, 기금운용 → 국민연금연구원 및 외부평가기관 성과 1차 평가 → 기금운용실무평가위원회 2차 평가, 기금운용위원회 보고

- 국민연금기금운용 개선안에 대한 그간 논의
 - 기존 정부안, 유시민의원 안, 현애자의원 안, 한나라당 안 등 다양한 논의가 존재
 - 2007년 국무회의에서 의결된 최종 정부안은 기금운용의 수익성과 안전성 제고를 위해 국민연금기금운용위원회를 상설화·독립화·전문화하고 전문성·자율성이 보장된 국민연금기금운용공사를 기금운용

집행기관으로 설립하는 등 기금운용체계를 선진화하는 것을 주요 골자로 하고 있음.

□ 선행연구와의 차이점

- 기금운용위원회의 전문화의 구체적 내용제시보다 해외사례와의 비교 분석에 초점을 두고 있는데 반해, 본 연구는 기금관리체계와 주요 선진국 공적연금 관리체계간 차이점을 보다 구체적으로 제시, 개선안의 필요성과 타당성에 초점을 두고 있음.

III. 공적연금관리체계의 이론적 배경

□ 대리인 이론(Agency Theory)과 기업지배구조(Corporate Governance)

- 대리인 이론에 따라 도덕적 해이와 역선택 문제가 발생할 수 있음.
- 이 같은 문제들에 대한 해결책으로 효과적인 관리체계 모색이 필요함.

□ 공적연금에서의 대리인 문제

- 수탁자의 개인이익추구의 문제와 정치적 개입에 의한 기금의 전용 문제가 발생할 수 있음.
- 이에 대한 해결방안으로 위험부담의 분리에서 발생하는 비효율을 최소화하는 관리체계, 내부 및 외부통제 시스템의 강화 등을 들 수 있음.

□ 공적연금제도에서의 투명성과 책임성(Anne Maher)

- 연금기금의 관리체계에서 가장 중요한 것이 책임소재를 분명히 하는 것임.
- 책임성 확립을 위해서 책임주체의 추궁가능성 인지, 효과적인 회계처리 및 회계감사, 적합한 관리·감도체계, 기금운용 주체와 독립적인 기금자산의 보관기관, 기금관련 보고서의 정기적 생산, 독립적인 외부감독체계 등을 마련할 필요가 있음.

IV. 해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

- CPP(Canadian Pension Plan), NGPF(Norwegian Government Petroleum Fund), 그리고 CalPERS(California Public Employee's Retirement System)
 - 전 세계적으로 우수한 사례로 추천되는 관리·감독체계임.

- 캐나다의 CPPIB
 - CPPIB는 CPPIB ACT에 의해 각종 재무관련 자료, 회계감사, 회의 개최, 자료획득방법의 제공 등에서 다른 기금들 보다 우수하다는 평가를 받고 있음.
 - CPPIB는 기금의 운용에 있어 정치적 중립성과 정부로부터의 간섭을 통제하기 위해 많은 노력을 해왔음.
 - CPPIB는 최근 몇 년간 투자 다변화를 통해 private equity, 부동산, 해외투자 등 보다 적극적인 투자정책을 펴고 있고 그 결과 2006년 이후 계속 두 자리 숫자의 수익률을 달성함.

- 노르웨이 석유기금(Government Petroleum Fund)
 - 노르웨이 석유기금(자체기금과 별도의 환경기금으로 구성)은 의회의 결정에 따라 매년 노르웨이 재정(Treasury)으로의 이전금으로 구성됨으로써 석유기금과 정부예산과는 불가분의 관계가 성립
 - 노르웨이 석유기금의 운용책임은 노르웨이 재무부장관이 맡고 있으며 중요한 개혁사항은 의회에서 논의하여 여·야간 합의하에 변경하며 실제운용은 중앙은행인 노르웨이 은행에서 책임지고 있는 등 관리체계에 있어 책임과 역할이 분명하게 명시되어 있음(Maher, 2003).
 - 노르웨이 석유기금은 전액 해외유가증권(foreign securities)에 투자하고 있고 기금운용 전반에 관한 가이드라인은 운용주체인 노르웨이

재무부장관이 정한 규정(regulations), 지침서 또는 중앙은행인 노르웨이은행과의 운영합의사항(management agreement)에 명시되어 있음.

- 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)에 따르면, 석유기금은 845.3십억 노르웨이 크로네(NOK)로, 2002년 말 적립금보다 236.3십억 NOK 증가

V. CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

□ 관리체계의 비교분석

- 우리나라 국민연금의 기금관리체계는 이사회와 기금운용위원회의 이원화 체계인 반면 CalPERS는 이사회(Full Board of Administration) 아래 여러 위원회가 소속되어 있는 형태로 운영되고 있음.
- CalPERS의 경우 선출직 위원이 있는데 반해 우리나라 국민연금의 경우 모두 당연직으로 구성되어 있어 CalPERS 보다는 위원 구성상 대표성·전문성이 결여
- 회의주기 및 일정 측면에서도 CalPERS는 우리나라 국민연금의 기금운용위원회보다 더욱 전문적이고 회의 안전에 대해서도 심도 있는 검토와 논의가 이루어짐.
- 위원회 토의 안전의 경우 CalPERS는 투자, 회계 및 감사, 예산, 성과 및 보상 등 각 분야별로 월간, 분기별, 연차보고가 정례화 되어 있으나 우리나라 국민연금의 경우 투자부문은 분기별 실적보고만이 정례화된 보고이고, 회계는 회계감사보고서, 성과부문은 내·외부에 의한 성과평가보고서에만 그침.

〈관리체계비교표〉

구 분	국민연금	CalPERS
관리위원회	다원화(이사회, 기금운용위원회, 공단 내 각종 위원회)	일원화(Board of Administration) BOA 위원이 하부 위원회 위원을 겸임
위원자격	당연직과 위촉직	당연직(4명), 선출직(6명), 위촉직(3명)
회의주기 및 회의일정	-주기: 이사회(연 12회), 기금운용위원회(연 4회), 공단 내 위원회(수시) -회의일정: 1회 2~3시간	-주기: BOA(연 12회), 하부위원회(연 6-10회) -회의일정: 2~3일
토의안건	-이사회: 예산, 회계, 성과보상, 일반행정, 일부 투자정책안건 -기금운용위원회: 자산배분, 투자정책	투자, 예산, 회계, 성과보상, 일반행정 등을 각 위원회에서 논의하고 BOA에 보고
위원의 투자관련 전문성	전문성 결여	전문성 결여
투자관련 전문성 확보를 위한 장치	공단 내 각종 위원회 운영	외부 컨설팅업체 용역으로 사안별 검토의견 청취
심의·토의 안건의 양적·질적 수준	각 부문별 요약자료 형식의 회의자료만이 제공되어 심도 있는 정보가 제공되지 못하고 자료의 객관성입증과정이 결여	투자위원회, 재정위원회, 성과보상위원회, 급여위원회, 투자정책위원회, 특별위원회 별로 방대한 양의 토의자료가 제공되고 외부 컨설팅업체의 검토를 거쳐 질적 수준이 높음

□ 보고안건 및 심의내용의 질적 비교분석

- 분기별 실적보고와 연차실적보고서 비교한 결과 우리나라의 분기별 투자보고서는 개별 위탁사별 실적을 평가하지 않는 등 누락항목이 많아 질적이나 양적인 측면에서 CalPERS의 월간보고서 수준에 미치지 못하는 것으로 평가

〈분기실적보고서 내용 분석〉

구분	CalPERS 분기실적보고서 목차	국민연금분기실적보고서 목차	비고
자본시장 일반현황보고		×	
투자부문별 벤치마크 인덱스 수익률 분석		×	
전체기금수익률 분석	총자금흐름	×	2007년부터 국민연금 연간실적보고서에 일부 반영되고 있음
	시계열자산수익률현황	운용수익률	
	자산배분현황	부분별 투자금액과 비중	
	전체기금수익률기여분석(전술적 자산배분, 실제(전략적)자산배분, 투자시점(timing), 펀드매니저의 활동)	×	
	전체수익기여요인분석	×	
	전체수익장애요인분석	×	
	주식부문 자산배분과 실적분석	×	
	주식부문 수익기여요인분석	×	
	주식부문 수익장애요인분석	×	
	주식부문 벤치마크대비 성과분석	×	
	채권부문 자산배분과 수익률분석	×	
	채권부문 수익기여요인분석	×	
	채권부문 수익장애요인분석	×	
	부동산 자산배분과 수익률분석	×	
	대체부문 자산배분과 수익률분석	×	
	proxy voting report	의결권행사내역	
투자거래내역 (금융상품구매도, 매수내역)	×		
투자활동내역 (투자관련 상담 및 투자의향서 접수 등)	×	×	
부록 1(전체 외부운용사의 수익률(자산가치, 분기수익, 1년, 3년, 5년 수익률))	위탁운용현황 (투자부문별 시가기준 비중)	×	
부록 2(외부컨설턴트의 외부운용사평가결과 보고)	×	×	
Risk Group보고서	Risk Group Report (월간 Newsletter등)	위험관리(허용위험한도관리, 외환익스포저관리, 신용익스포저관리)	

- CalPERS의 경우 수탁형 기금으로 정부회계기준위원회(GASB:Government Accounting Standard Board)에서 정한 기준에 따라 기금회계를 처리하고 있는 반면 우리나라 국민연금은 일반기업회계를 따라 재무제표가 작성되는 문제점을 갖고 있음.

요약

- CalPERS는 GASB기준을 적용하여 일반기업의 대차대조표상 자본계정이 없는 순자산표를 작성하고 있으나 우리나라의 국민연금은 수탁형 기금과 사업형 기금의 분류 없이 전체기금에 대해 손익계산서와 현금흐름표를 작성하고 있음.
- 미국의 GASB기준을 따르는 경우 대차대조표상 부채는 미적립 부채로 보험수리에 의한 계상이 필요하지만 우리나라는 회계기준의 미비로 인해 미적립부채를 계상하지 않고 있음.
- 또한 CalPERS는 행정비용, 투자 관련비용, 컨설팅 및 자문서비스 비용 등에 대해 개별 외부위탁사 또는 자문사의 이름과 운영자산규모 그리고 지급수수료금액 등 부속정보(Supporting Schedules)에 각종 비용관련 정보를 제공하고 있음.

VI. 기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

□ 기금관리주체별 역할 수행의 문제점

- 현재 우리나라의 국민연금기금운용위원회는 회의만 참석하는 위촉직과 당연직 위원으로만 구성되어 있는 관계로 공단과 보건복지부가 작성한 각종 보고안을 거의 수정 없이 원안대로 통과하고 1년에 단지 4번의 회의만 개최됨으로써 위원회의 역할이 부실하다고 할 수 있음.
- 현재의 실무평가위원회도 기금운용위원회 전에 전문가로 구성된 하부위원회가 한번 검토한다는 의미 외에는 다른 기능이 없는 등 그 역할이 분명치가 않음.
- 복지부의 연금재정팀은 현재와 같이 순환보직제로 팀장이 임명되는 상황에서 팀장과 팀원의 전문성을 담보하기는 무리가 있음.
- 기금의 규모에 비해 공단 내의 기금관련 조직은 빈약하고 특히 기금의 집행과 투자에만 역량을 집중한 나머지 사후관리측면의 역량은 상당히 부족함.

- 국민연금공단 내 백오피스의 역량이 부족한 상황에서는 우리나라도 외부 컨설팅사의 활용이 절실히 요구되고 있음.

□ 국민연금 기금관리체계 개선안

- 기금운용위원회의 업무지속성 향상 및 자체 지원시스템 구축
 - 기금운용위원회는 마치 국회의 상임위 활동과 같이 지속성과 전문성이 누적되는 구조를 갖도록 해야 하나 국회에 상정한 정부의 개정안은 이러한 조직체계를 갖추지 못하고 있음.
 - 따라서 국민연금과 같은 거대기금을 관리하기 위해서는 투자, 재정, 성과관리 등 다양한 분야에 대해 심도 있는 토의가 있어야만 하고, 외국의 사례에서도 알 수 있듯이 위원회는 매월 1회 개최되며 1회기 일정이 3~4일로 각 하부위원회가 개최된 뒤 최종일에 본위원회가 개최되는 체계를 갖추어야만 할 것임.
 - 또한 개정된 기금운용위원들은 겸직을 금하고 현재의 직책을 휴직한 상태에서 기금운용위원의 직무만 종사할 수 있도록 해야 외국의 기금운용위원회와 같은 역할을 기대할 수 있음.
 - 공사의 사무국에 의존하지 않고 별도의 지원부서가 있어 위원들이 임기동안 기금업무에만 집중할 수 있는 환경이 조성되면 보다 심도 있는 위원회 운영이 가능할 것임.
- 위원선출방식의 개선
 - 개정안은 정부가 직접 기금운용위원을 선정하겠다는 것과 다를 바 없고 이렇게 선출된 위원은 정부 위촉직이라는 신분과 동일하게 되어 개정안의 취지인 위원들의 독립성이 보장되지 않아 객관적이고 중립적이고 엄정한 위원회 활동에 제약을 받을 것임.
 - 따라서 기금운용위원의 자격을 보다 구체화하고, 공모방식을 통해 Pool을 형성→2~3개 관련 학회와 전문가협회의 1차

요약

Screen을 통해 2~3배수를 확정→추천위원회에서 결정하는 방식을 채택하는 것이 바람직하다고 봄.

- 추천위원회의 구성도 정부위원의 수에 비해 가입자단체 대표수가 상대적으로 적어 정부의 안대로 위원이 선정될 가능성이 크므로 가입자 대표의 수를 6인으로 확대하는 것이 바람직
- 또한 위원선정은 절대 비밀투표를 통해 추천위 위원들의 소신 있는 위원선출이 가능하도록 해야 할 것임.

- 위원 수의 적정성, 상임위원제, 공사사장 당연직화의 문제점

- 현재 정부개선안은 위원의 수가 7인으로 되어 있으나 기금규모의 거대화 및 다양한 투자상품별 전문성 확보를 위해 최소 11명은 되어야만 기금운용전반을 관리할 수 있다고 판단.
- 또한 위원의 임명이 너무 한 분야나 한쪽 시각에 치우치는 편 의현상을 방지하기 위해서도 위원의 수를 최소 11명 정도로 확대할 필요가 있음.
- 기금운용위원직은 특정 1인만을 상임직으로 두는 것 보다는 모든 위원이 본 직업을 휴직하고 위원으로서의 업무에만 전념할 수 있도록 해야 할 것임.
- 공사사장이 당연직위원으로 참여하는 것은 독립성과 객관성 차원에서 문제의 소지가 있으므로 공사사장은 보고자의 자격으로 위원회에 참석하는 것이 바람직할 것임.

- 외부컨설팅사의 활용을 통한 전문성 제고

- 공사는 공사 나름대로 백오피스의 역량을 키우는 노력을 기울여야 하지만 한계가 있기 때문에 우리나라도 공사의 업무수행을 위해서도 외부 컨설팅사의 활용이 절실히 요구
- 특히 기금운용위원회는 공사가 제시하는 각종 자료의 객관성을 검토하기 위해서는 외부컨설팅사의 활용이 절대적으로 필요하다고 봄.

- 외부 컨설팅사의 검토보고서가 첨부되어 기금운용위원회에 상정되는 경우 경우에 따라서는 불필요하거나 소모적인 논쟁을 하지 않아도 되어 위원회가 보다 효율적으로 운용될 수 있을 것으로 기대

– 공사의 조직체계와 규모

- 국민연금기금의 수익률이 타 공적연금이나 해외 공적연금과 비교해 낮았던 것은 기금운용위원회에서 결정하는 전략적 자산배분에서 주식의 비중이 낮았던 것에 기인
- 따라서 기금운용위원회가 주식의 비중만 높였다면 현재의 기금운용본부체계 하에서도 수익률을 높일 수 있었을 것임.
- 공사가 담당할 기술적인 부분은 수익률에서 차지하는 부분이 크지 않으므로 단기적인 수익률 증가 보다는 앞으로 증가되어야 하는 해외투자 등 현재 보다 복잡하고 정교한 투자전략 수립이 이루어져야 할 것임.
- 새로운 패러다임의 전략적 자산배분을 소화하기 위해서는 기금공사도 인력 면에서나 각종 투자인프라 면에서 현재 기금운용본부 보다는 크게 개선(upgrade)될 필요가 있음: 공사사장의 하부 핵심실무조직으로는 자산배분팀(Portfolio Design), 위험관리팀(Risk Management), 경제시장전망팀(Economic & Market Forecast), 해외대체투자팀이 포함, 이러한 주요 핵심부서는 부사장급으로 해외의 전문인력을 채용하는 것이 바람직

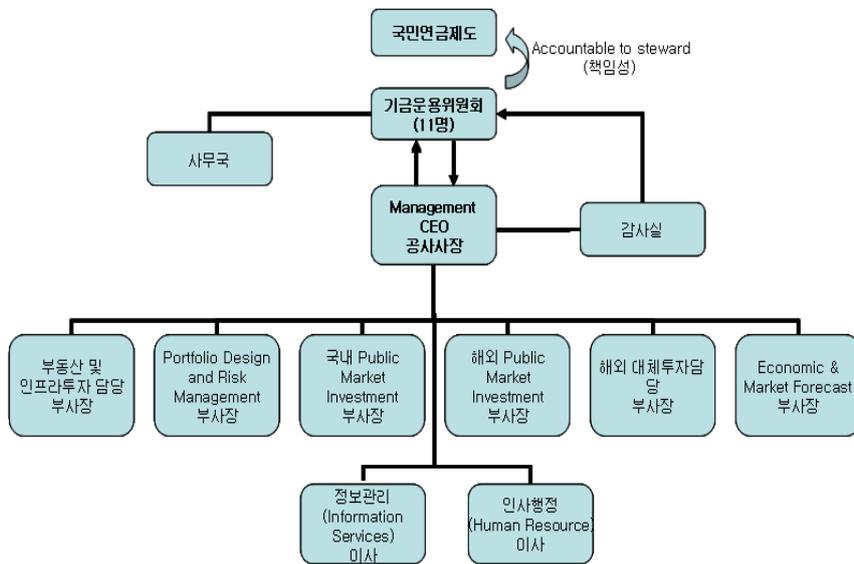
– 공사발족에 따른 기금운용원칙의 수정

- 공사 발족과 함께 보다 유능한 펀드매니저의 영입과 기금운용위원회가 경제·재무분야 전문가로 구성됨에 따라 현재까지 고수하던 기금운용원칙이 수정되어야 할 것임.
- 정부개정안이 실효성을 거둘 수 있으려면 현재 보다는 수익성이 앞서는 운용원칙으로 수정되어야 하며, 투자지침 또한 수익

성추구 위주로 전환이 불가피 할 것임.

- 주식의 비중이 높아져야 하며 해외투자의 규모와 함께 내용 또한 주식과 대체투자 등의 비중이 높아져야 할 것임.

[기금운용관리체계(안)]



- 주: 1) 기금운용위 부설 연구소(기금운용위 자문): 자체연구 및 외부컨설팅사 활용
 2) 보고: (각종 실적보고, 내부감사보고서 등)
 지시: 전략적 자산배분, 회계감사의 선정, 성과결과에 대한 개선방안 결과, 공사 직원에 대한 인사 및 성과·보상 등
 3) 위원: 공사사장을 위원자격이 아닌 보고자의 역할 수행
 4) 선출위원회 구성: 정부위원 5인 가입단체 6인 공익 3인
 5) 위원은 겸직을 금지하고 현직을 휴직한 상태에서 임명하고, 위원의 수는 현 7인에서 11인으로 늘리고, 상임 1명은 의미가 없으므로 폐지함.

제1장 연구의 필요성 및 목적

현재 국민연금의 기금운용은 국내외 금융시장의 급격한 변화에 발맞추어 국민연금 기금의 투자 대상도 다변화하고 있는 실정이다. 또한 국민연금 기금의 규모 증대에 따라 국가경제에 미치는 영향도 클 것으로 예상되어 국민연금의 기금운용은 국가적인 관심사가 될 것으로 전망된다. 국민연금의 적립기금규모는 지속적으로 증가하여 향후 2030년에는 경상GDP 대비 약 45%수준에 이를 것으로 전망되는 등 기금규모의 급속 확대에 따라 향후 기금운용이 국내 경제 전반에 미칠 영향이 증대될 것으로 예상된다. 이와 같은 기금운용의 중요성을 감안할 경우 국민연금 기금운용의 독립성·전문성·투명성을 강화하기 위한 국민연금의 운용주체를 포함한 관리체계 개선방안에 관한 논쟁이 날로 가열되고 있으며, 정치권과 시민단체에서도 다양한 개선방안이 제기되고 있다. 2003년 국민연금법 개정안을 마련할 당시 재경부를 포함한 경제부처는 기금운용의 전문성 및 기금규모 거대화에 따른 거시금융시장에 미치는 파급효과를 고려하여 연금제도와 자산운용을 분리함으로써 기금운용을 복지부에서 분리해 기금운용위원회를 총리실 산하에 두어야 한다고 주장하였다. 한편 기금운용의 관리주체인 보건복지부는 장래 연금급여에 대한 책임준비금을 관리하는 기금관리주체로서 가입자에 대해 최종적인 연금지급책임을 지게 되므로 제도와 운용은 불가분의 관계임을 들어 기금운용관리체계를 복지부에서 분리하는데 대해 반대의사를 표명하였다.

이처럼 상반된 의견에 대해 국회에서 개정안을 처리하는 과정에서 기존 체계를 일부 수정하는 것으로 합의를 보았으나 최근 4대 보험 부과·징수 통합을 계기로 기금운용 관리체계에 대한 논의가 다시 제시되고 있다. 따

연구의 필요성 및 목적

라서 우리나라보다 먼저 연금제도를 실시하고 있는 선진국 공적연금기금의 관리체계의 비교·분석을 통하여 효율적이고 투명한 국민연금 기금운용의 관리체계 개선방안에 대한 시사점을 도출하고자 한다. 이러한 거대 기금운용을 관리, 감독할 주체는 사실상 기금운용위원회이나, 현재 우리나라의 기금운용위원회는 조직과 기능면에서 거대한 적립기금을 관리, 감독하기에는 부적절한 형태를 갖고 있다. 1년에 4회 뿐인 회의개최를 통해 막대한 기금의 자산관리를 수행한다는 것은 불가능하다. 또한, 과거 정부에서 차입하던 것과는 달리 현재는 기금의 운용이 거의 전액 금융시장에서 이루어지고 있으며 투자대상과 투자기법의 다양화로 전문적이고 체계적인 관리, 감독이 요구되고 있다. Calpers의 경우, Board of Administration은 월 1회 연 12회 이상 회의를 개최하고 있으며 산하 10개 위원회는 1년에 6회 이상 회의를 개최하여 부문별 세부안건에 대해 면밀한 검토와 심의, 의결이 이루어지고 있다. 우리나라의 기금운용위원회는 조직의 확대와 실질적인 기능 확충이 시급한 실정이다. 또한, 운용자산에 대해 지금까지는 수익률만이 주 관심사이었고 자산에 대한 회계감사(Audit)와 실적평가에 대해서는 상대적으로 등한시 한 것이 사실이다. 해외 주요 공적연금은 자산의 가치에 대해서도 기금운영위원회의 감사소위에서 외부의 회계법인을 선정해서 감사보고서 및 Comprehensive Annual Financial Report를 받는 것이 원칙으로 하고 있다. 따라서, 기금운용위원회는 시대적으로 요구되고 있는 기금의 감독주체로서 제 기능을 할 수 있는 방안 제시가 필요하다.

제2장 선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용

제1절 현행 국민연금기금운용 체계

1. 정부

현행 국민연금 기금운용 지배구조에서 보건복지부는 국민연금기금 관리·운용주체로서 국민연금관리공단에 기금관리·운용에 관한 업무의 일부를 위탁하고 있다. 기획예산처는 연금기금 운용 기본정책을 수립한다. 또한, 연금기금 운용계획안 협의 및 조정과정에 참여하고 연금기금 운용에 대한 감독 및 평가를 담당하기도 한다.

2. 기금운용위원회(최고 심의의결기구)

기금운용위원회는 보건복지부 내에 설치되어 있으며, 기금운용지침 및 계획, 운용내역과 사용내역 등을 포함하는 기금운용관련 주요 사항을 심의·의결한다. 당연직 위원 7인, 위촉위원 14인 등 총 21인으로 구성되며, 보건복지부장관이 위원장을 맡고 있다.

선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용

〈표 2-1〉 기금운용위원회 위원구성

구분	위원
당연직(7인)	- 보건복지부 장관(위원장), 재정경제부 차관, 농림부 차관, 산업자원부 차관, 노동부 차관, 기획예산처 차관, 국민연금관리공단 이사장
위촉직(14인)	- 사용자대표: 경총 부회장, 중기협 부회장, 전경련 부회장 - 근로자대표: 한국노총 부위원장, 민주노총 사무총장, 금융노령 위원장 - 지역가입자대표: 농협 대표이사, 수협 부회장, 공인회계사회 부회장, 음식업중앙회 회장, 소비자보호단체협의회 회장, 참여연대 시민대표 - 관계전문가: 한국보건사회연구원장, 한국개발연구원장

3. 기금운용실무평가위원회

기금운용위원회 내 설치되어 있으며, 기금운용위원회에 안건이 상정되기 전 사전 논의가 주 목적이다. 기금운용자산의 구성 및 기금의 회계처리, 기금운용 성과의 측정, 기금의 관리·운용에 있어서 개선사항에 대한 심의 및 평가를 목적으로 하고 있다. 당연직 위원 7인, 위촉위원 14인 등 총 21인으로 구성되며, 보건복지부 차관이 위원장을 맡고 있다.

4. 국민연금관리공단 기금운용본부

국민연금관리공단은 보건복지부 장관의 위탁을 받아 가입자에 대한 기록의 관리 및 유지, 연금보험료의 징수, 급여의 결정 및 지급 등의 업무를 수행하고 있다. 기금운용본부는 운용실무를 담당하며 기금운용본부장은 국민연금관리공단 이사장, 당연직 이사 및 가입자를 대표하는 이사로 구성된 기금이사 추천위원회의 심사 → 이사장이 보건복지부 장관에게 후보 추천 → 장관의 승인으로 임명된다.

5. 국회

매년 연간 기금운용계획 및 기금운용실적에 대한 결산을 심의·의결, 최종 확정한다.

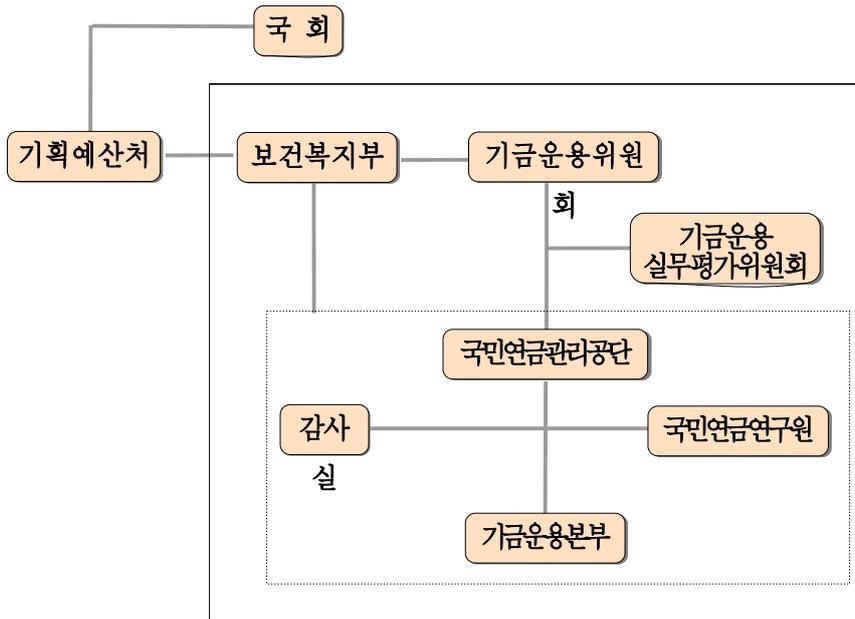
6. 감사원

국민연금관리공단 감사를 통해 국민연금 사업 및 기금운용에 관여한다.

제2절 현행 국민연금기금운용 관련 의사결정 과정

기획예산처가 그 해의 국민연금기금운용 계획의 작성기준을 마련 보건복지부에 통보 → **보건복지부 장관**이 이 기준에 의거, 연간 기금운용지침을 작성하여 이를 기금운용위원회에 회부 → **기금운용위원회**는 회부된 지침을 심의, 의결 → **보건복지부**는 의결된 지침에 따라 연간 기금운용계획을 수립(기획예산처와의 협의 및 조정) → **기금운용위원회와 국무회의**의 심의를 거쳐 국회에 제출 → **국회**에서 심의, 의결을 거쳐 확정 → **기금운용본부**는 연간 기금운용계획에 의거, 월간 및 일간 자금운용계획을 수립하여 보건복지부에 보고, 기금운용 → **국민연금관리공단 국민연금연구원 및 외부평가기관**에서 기금운용 성과 1차 평가 → **기금운용실무평가위원회** 2차 평가 → **기금운용위원회**에 보고한다.

[그림 2-1] 현행 국민연금의 지배구조

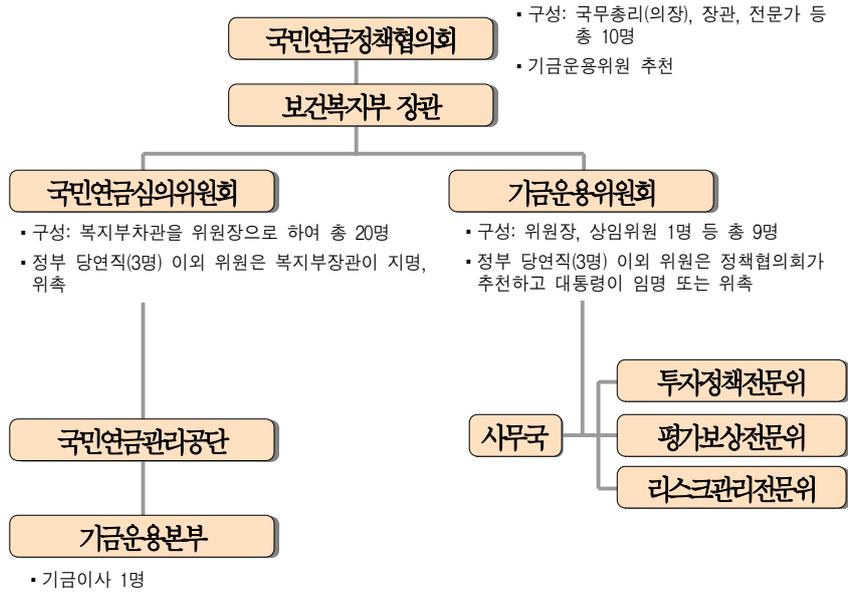


제3절 국민연금기금운용 개선안에 대한 그간 논의

1. 최초 정부안

기금운용위원회 및 연금정책협의회 신설을 주 내용으로 하고 있다. 기금운용위원수를 현행 21명에서 9명으로 대폭 줄이고 1명은 상근위원으로 할 것을 주장하였다. 또한, 연금정책협의회를 신설하여 총리실 산하에 두고 국민연금기금운용의 기본정책방향을 협의, 기금운용위원회 민간위원 후보를 최종심의하여 대통령에게 추천하는 내용을 담고 있다. 기금운용위원회 업무지원을 위한 산하 전문위원회와 사무국 설치도 포함하고 있다.

[그림 2-2] 정부안 : 국민연금법 개정

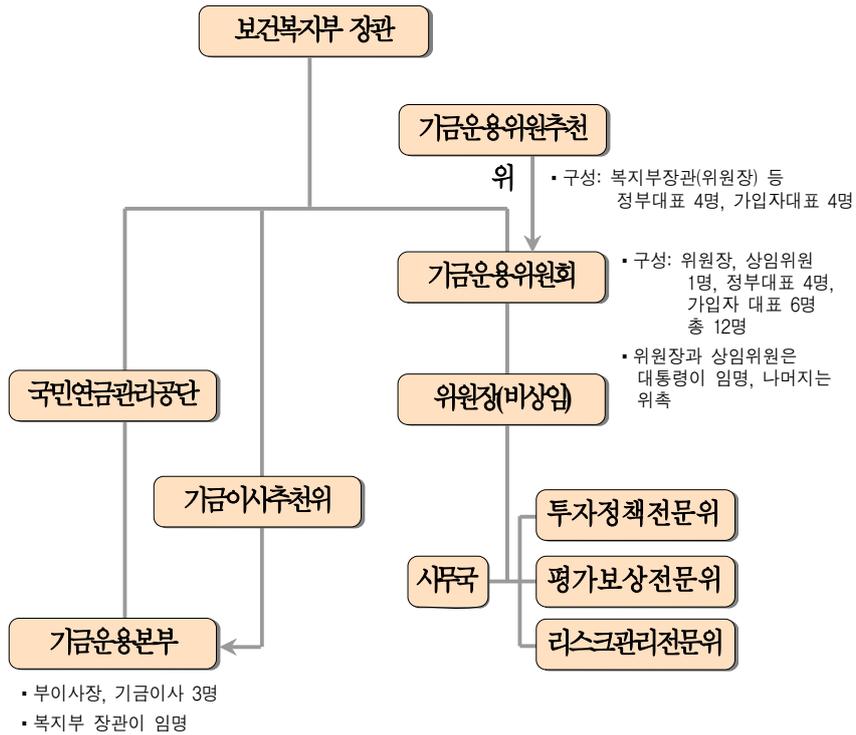


2. 유시민안

기금운용위원회와 하부 집행기구의 기능을 강화하는 것을 주 내용으로 하고 있으며, 기금운용위원수를 12명으로 하되 위원장과 상임위원 1명은 정부 대표와 민간 대표가 반반씩으로 구성된 기금운용위원추천위원회에서 추천할 것을 제안하고 있다.

기금운용본부는 공단 내에 그대로 두되 부이사장 1명, 기금이사 3명으로 임원진을 대폭 보강하는 것을 주 내용으로 하고 있다.

[그림 2-3] 유시민안 : 국민연금법 개정



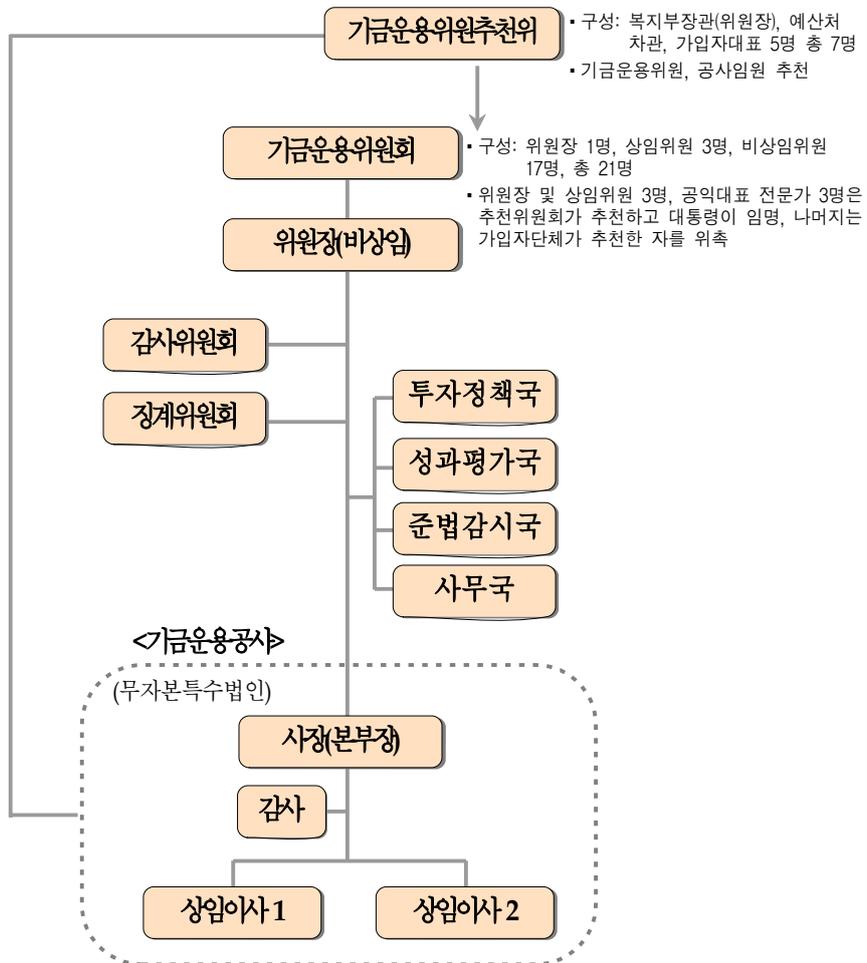
3. 민주노동당 현안자안

기금운용 지배구조에 관한 부분만을 분리, 특별법을 제정하자는 내용을 담고 있다.

기금운용위원수를 21명으로 하고 상임위원장과 상임위원 3명은 민간대표가 과반수를 차지하는 추천위원회에서 추천할 것을 제안하고 있다. 그리고 위원회 산하에 투자정책국, 성과평가국, 준법감시국, 사무국을 두고, 무자본 특수법인 형태의 투자전문회사를 설립하여 기금운용을 맡도록 하

는 방안을 포함하고 있다. 복지부장관의 업무를 보험료 징수, 급여지급, 복지부문 투자, 대여사업 등에 국한하고 여유자금운용은 투자전문회사에서 담당하도록 한다는 것이다. 기금운용공사의 사장과 임원은 추천위원회가 추천하고 기금운용위원장이 임명하도록 하고 있다.

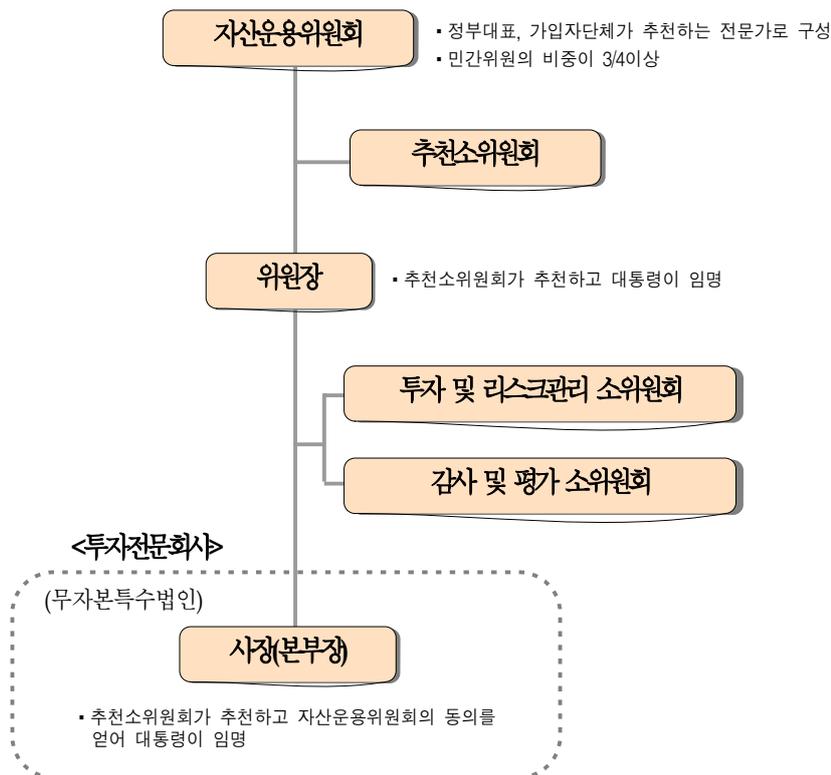
[그림 2-4] 현애자안 : '국민연금기금운용기구설치등에관한법률' 제정



4. 한나라당안

보건복지부장관의 업무를 한정하고 별도로 설립된 무자본 특수법인이 여유자금을 운용하도록 하는 안을 담고 있다. 또한 자산운용위원회의 민간위원 비중이 3/4을 넘도록 하고, 정치적 독립성이 보장된 추천위원회에서 위원장 추천할 것을 제안하고 있다. 자산운용위원회 산하에 투자전문위원회 설립하고, 사장은 추천위원회 추천으로 위원장이 임명하는 것을 내용으로 담고 있다.

[그림 2-5] 한나라당안: 국민연금법 개정 또는 특별법 제정



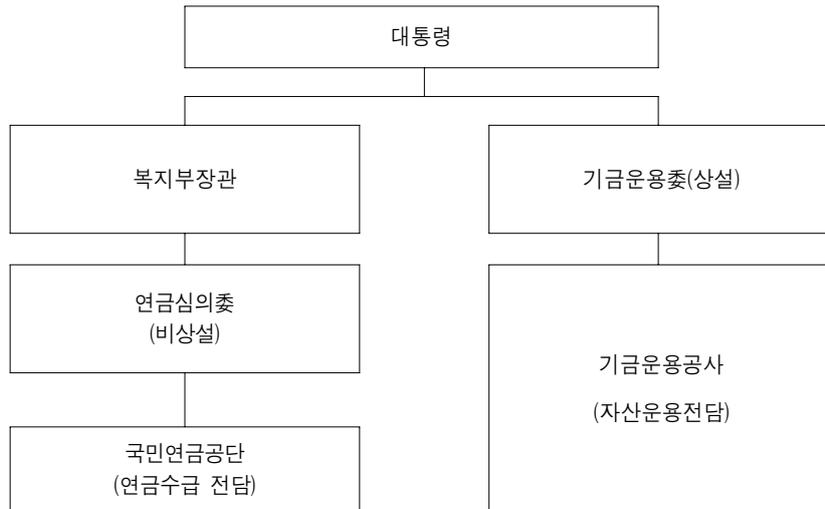
5. 2007년 국무회의에서 의결한 최종 정부안

이번 정부안은 기금운용의 수익성과 안전성을 제고하기 위해 국민연금 기금운용 최고 의사결정기구인 국민연금기금운용위원회를 상설화·독립화·전문화하고 전문성·자율성이 보장된 국민연금기금운용공사를 기금운용 집행기관으로 설립하는 등 기금운용체계를 선진화하는 것을 주요 골자로 하고 있다. 먼저 국민연금기금운용위원회를 당초 보건복지부 산하에서 대통령 직속으로 두기로 하였고 위원들도 민간의 투자전문가 7명으로 구성하여 독립성·자율성을 보장하였다(안 제106조 내지 제126조).¹⁾ 또한 여유자금 운용을 효율적이고 자율적으로 수행하기 위하여 무자본특수법인인 국민연금기금운용공사를 설립하여, 기금운용 실무와 기금운용위원회 업무를 보좌하도록 하였다(안 제127조 내지 제152조 및 제154조). 투자 및 금융 분야 경험 등 자격요건 심사를 위한 기금운용위원 추천위원회(이하 “추천위원회”라 한다) 및 사장추천위원회를 두고, 운용위원회에 외부전문가도 참석하는 분과위원회를 구성하여 전문성을 강화하였다(안 제108조 내지 제110조, 제123조, 제135조, 제136조 및 제144조).

1) 국민연금기금위원회는 원래 기금운용의 독립성을 위해 민간전문가들로 구성된 상설기구로 설치될 예정이었으나 정부의 이번 결정으로 연금기금이 청와대와 정부의 입김대로 운용될 가능성이 높아져 논란이 일 것으로 보인다(조선일보, 2007년 12월 12일자).

선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용

[그림 2-6] 최종 정부안(2007)



〈표 2-2〉 현행 제도 및 각 제안의 비교

구 분	①현 행('99 - 현재)	②정부제출안('03.10)	③당정합의안('04.12 이후)	④유승민의원안('04.12.26)	⑤현에 자의원안('04.11.18)	⑥'07년 정부안('07.12)	
정책조정 (경제정책 조화 및 위원추천)	-	국민연금정책협의회(10) 국무총리(의장), 재경·복지·예산총관 대 통령비서실장·총무조정실장, 기금 운용위원회위원장, 민간전문가 3인	국민연금정책협의회(10) (좌동) (위원추천은 기금운용추천위가 담당)	-	-	-	
성 격	기금운용위원회 (비상설)	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	자산운용위원회 (투자전문회사내 설치, 상설)	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	
소 속	정부(복지부)	정부(복지부)	정부(복지부)	정부로부터 독립	정부부처와 독립	대통령 직속	
구 성	21인	9인	15인	13인(9인)	21인(22인)	7인	
위원장	보건복지부장관	민간전문가	민간전문가	민간전문가	민간전문가	민간위원 중 1인	
위원	상임	-	1인	민간위원 중 2인 선정	3인	-	
	정부	6인 재경부·농림부·산자부·노동부 ·예산처 차관, 공단이사장	3인 재경부·복지부·예산처 차관	5인 재경부·복지부·예산처 차관, 공단이 사장, 공사사장	4인(결권 없음)	재경부·복지부·예산처 차관, 투자전 문회사사장	3인 재경부·복지부·예산처 차관
	민간	14인 근로자(3), 사용자(3), 지역가입자(4), 시민단체(2), 관계전문가(2)	4인 사용자(1), 근로자(1), 지역가입자(1), 시민단체(1)	8인 사용자(2), 근로자(2), 지역가입자(2), 시민단체(1), 공익대표(1)	8인 노동조합(1), 사용자(1), 농어민·지역 자(1), 국회교섭단체(2), 재정공공경제학 회(1), 사회보장학회(1), 금융기관(1)	15인 사용자 및 근로자 각 3인(전문가 각 1인), 농어업인 지역자문단 단체 각 2인(전문가 1인 사단체 추천전문가 1인, 공익대표 3)	5인 민간전문가(5인) ※ 자산운용에 특화된 금융·투자분야 전문가, 공사·사장 포함
위원추천	-	국민연금정책협의회	기금운용추천위원회(9인) 재경부·복지부·예산처 차관, 공단이사장, 추천5인(근로자, 사용자, 시민단체 각 1인, 지역가입자 2인) ※ 위원장은 민간위원중 복지부장관이 위 촉	추천소위원회(5인) 노동조합(1), 사용자(1), 농어민 or 지역 자(1), 재정공공경제학회 or 사회보장학회 (1), 금융기관(1)	추천위원회(7인) 복지부장관위원장, 예산처 차관, 근로자 사용자, 농어업인 지역자문단 단체 사단체 추천 각 1인	기금운용추천위원회(11인) 정부위원 5인: 복지부장관(위원장), 재 경부·예산처 차관, 국무조정실 정책처장, 금감위 부위원장 민간위원 6인: 근로자·사용자·지역가 입자 각 1인, 공익대표 3인	
기금운용 실무조직	공단 기금운용본부 (기금이사)	공단 기금운용본부 (기금이사)	국민연금기금운용공사 (사장 상임이사 4인 감사 2인)	투자전문회사 (사장, 실장 4인, 국장 1인)	국민연금기금운용공사 (본부장, 상임이사 2인 감사 1인)	국민연금기금운용공사 (사장 상임이사, 감사)	
정부의 권한 행사 (출식·발언 및 의견제시)	-	-	-	-	-	관계부처 협의회 (5) 재경부장관, 복지부장관 (2차), 예산처 장관 국무조정실장, 금감위 위원장 ·관계부처 협의회 결정, 복지부장관이 행사	

선행연구 및 개선안에 대한 그간 논의내용

〈표 2-3〉 해외 주요연기금의 관리운영체계 비교

구분	국민연금	미국 연방사회 보장연금(OASDI)	미국캘리포니아 공무원 연기금	캐나다연금기금	일본 공적연금기금
보험료징수·급여지급기관	복지부(공단)	국세청, 재무성	CalPERS	국세청, 재무성	후생성 (사회보험청)
기금관리기관	복지부	재무성	CalPERS	재무성	후생성
기금운용위원회	복지부내 설치	재무성내 설치	관리아사회구성	캐나다연금투자 이사회(CPPIB)	GPIF(독립행정법인) 내에 설치
위원	· 21명 · 12명의 가입자 대표와 6명의 정부위원으로 구성	· 6명 · 정부위원 4명 및 공공대표 2명	· 13명 · 가입자대표 6명, 주정부대표 3명, 당연직 4명	· 12명의 금융전문가 · 주정부에서 추천을 받고 연방 재무성장관이 임명	· 11명 이내 · 경제·금융에 대한 전문가 중 후생노동 대신이 임명된 위원으로 구성
기금운용기관	공단 기금운용본부	재무성내 공공채무국	관리아사회 산하 투자위원회의 운용지침에 따라 CIO 운용 총괄	CPPIB내 CIO 운용총괄	GPIF (Government Pension Investment Fund)

제4절 선행연구와의 차이점

기금관리체계의 개선을 내용으로 하는 연구는 지금까지 다수 있었다. 기존 연구는 기금운용위원회의 전문성강화를 연구의 주된 내용으로 하고 있다. 이들 연구는 전문화의 구체적인 내용에 대해서 분석을 하고 대안을 제시하는 것 보다는 해외사례와 비교분석하는 것에 초점을 두고 있다. 본 연구와 선행연구들과 차이점은 우리나라의 기금관리체계와 주요 선진국의 공적연금 관리체계간의 차이점을 보다 구체적으로 제시하여 개선안의 필요성과 그 타당성에 초점을 둔다는 것이다. 기금운용위원회의 전문성 강화를 위해 독립을 시키는 것에 그치지 않고 실질적으로 최종의결기구로서 기능을 할 수 있는 제반 여건의 조성까지도 정책대안으로 제시하고자 하는 것을 연구의 목적으로 한다.

〈표 2-4〉 선행연구와 본 연구의 차이점

구 분	선행연구와의 차별성			
	연구목적	연구방법	주요 연구내용	
주요 선행 연구	1	-과제명: 국민연금기금의 관리 체계 개선방안 -연구자: 한성운 외(1999) -연구목적: 기금운용 관리체계와 관련된 외국 공적연금의 사례분석	-중장기적인 관점에서의 기금 운용원칙이나 기금운용조직에 대한 기준을 체계적으로 제시 -외국 공적연금 기금운용 사례연구	-기금운용성과에 따른 장기재정 전망 시뮬레이션을 통해 국민연금기금의 장기재정을 전망 -국내외 금융시장의 환경변화를 통해 이에 맞는 기금운용 관리 체계 개선방안 제시 -기금운용 관리체계, 감독체계, 조직 개선방안의 3가지 영역으로 구분
	2	-과제명: 국민연금 기금운용 관리체계의 개선 -연구자: 국민연금 기금운용 중장기 투자정책위원회(2002) -연구목적: 기금운용관리체계 문제점 파악과 3가지 개선대안 비교	-기금운용 원칙 및 기금운용 관련법 개정사항 정리 -기금운용 관리체계의 현황 및 문제점 분석 -개정된 기금관리기본법에 따른 개선대안 제시	-기금관리기본법 개정 및 기금운용위원회의 전문성을 강화하기 위한 3가지 개선대안을 제시 -이런 3가지 개선대안은 점진적 개혁부터 위원회 상설화 내용까지 모두 포함 -3가지 개선대안 비교 및 당시 상황에 맞는 제1안이 다른 대안보다 비교우위에 있다고 정책제언
	3	-과제명: 해외 공적연금의 기금운용 사례연구 -연구자: 한성운 · 김대철(2002) -연구목적: 기금운용 관리체계, 자산배분 현황, 성과 등 기금운용 현황 전반 검토	-주요 선진국의 기금운용과 관련된 추세 비교분석 -적립금을 보유하고 있는 공적연금 기금운용 사례를 비교분석	-공적연금의 재정방식과 자산운용방식의 전반적 검토 -공적연금의 투자정책, 자산배분, 운용성과에 대한 개괄적 분석 -선진국 기금운용사례를 외국 공적연금과 특수지역연금으로 구분하여 제도개요, 운용체계, 운용현황 및 성과 등의 전반적인 내용을 분석
본 연구	-기존 연구는 그 동안 문제가 되어왔던 당면과제들에 대한 응급처리방식의 개선에 초점을 맞춤 -본 연구는 급속하게 변화하는 대내외 금융환경 속에서 바람직한 기금운용 관리체계 개선 방안을 모색, 특히 기금운용 위원회를 비롯한 하위의 기금운용의 관리체계 뿐만 아니라 제도와 자산운용을 구분하는 상위의 기금운용 관리체계를 집중적으로 분석	-기존 연구에 대한 비교분석 -선진국의 대표적 공적연금관리위원회와 우리나라의 기금운용위원회간 실제적 역할 비교 -국제기구에서 제시한 국민연금기금 평가 및 공적연금의 기금운용방향 분석	-기존 연구에 대한 비교분석 및 평가 -최근 국민연금기금을 둘러싼 환경변화와 제반 법규정 개정 진행사항 정리 -제도와 기금운용의 분리 등을 고려한 상위 기금운용관리체계를 부분적립방식을 운영하는 선진국 사례를 중심으로 분석	

제3장 공적연금관리체계의 이론적 배경

2003년 5월 세계은행(World Bank)은 공적연금기금관리운영체계 회의(Public Pension Fund Management Conference)를 주최하였고 그 회의에서 David Hess와 Gregorio Impavido는 “Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence”라는 논문을 발표한 바 있다. 이 논문에서 제시하고 있는 기업의 지배구조와 관련된 검토들을 통해 공적연금의 관리체계에 대한 시사점을 얻고자 한다. 기업지배구조와 관련하여 기본이 되는 이론은 대리인이론(agency theory)이다. 이 논문에서 소개한 대리인이론(agency theory)에 대해 우선 살펴보기로 한다.

제1절 대리인 이론(Agency Theory)과 기업지배구조(Corporate Governance)

1. 도덕적 해이(Moral Hazard)

대리인 이론은 한 사람(대리인)이 다른 사람(principal)을 위해 행위를 하는 과정상의 문제를 다루고 있다. 대리인이 의사결정을 위임 받은 경우 대리인의 행위가 항상 주인의 이익을 대변하지는 않는다. 대리인이 주인의 이익 보다는 자신의 이익을 우선시 하여 행위를 할 수도 있다. 대리인이 어떻게 행위를 하는지를 관찰하기는 쉽지가 않다. 따라서 여러 가지 제약을 통해 또는 동기부여를 통해 주인의 이해를 위해 행동하도록 유도하는 것이 대리인이론의 근본이다. 기업지배구조에 있어서 미국이나 영국의 경우에는 경영과 소유가 분리되어 있지만 다른 나라들에서는 대부분

대주주가 경영을 맡고 있어서 대리인의 문제는 발생하지 않는다. 대리인의 문제는 경영과 소유의 분리뿐만 아니라 대리인의 행위를 모든 안전에 대해 어떻게 계약서상에 기술하는가 하는 것이 더 큰 문제가 될 수 있다. 대리인 이론과 관련하여 많은 학자들이 제시하고 있는 문제는 크게 두 가지가 있다. 첫째는 대리인의 도덕적 해이(moral hazard)이다. 이것은 주인에 의해 효과적으로 관리·감독되지 못하는 상황 또는 적절한 보상으로 동기부여가 주어지지 않았을 때 발생하게 된다. 두 번째 문제는 역선택(adverse selection)의 문제이다. 즉, 주인이 대리인의 능력을 알 수 없는 경우에 해당된다. 대리인 이론의 기본적인 가정은 모든 개인이 이기적이기 때문에 본인의 이익을 위해 노력한다는 것이다.

2. 대리인 문제의 해결방안

대리인 이론을 제기하는 것은 가장 비용 효과적인 관리체계를 찾아서 대리인 문제를 해결할 수 있는 방안을 마련하는 것이다. 문제해결에 사용되는 관리체계는 행위중심적 관리체계와 결과중심적 관리체제로 나눌 수 있다. 행위중심적 관리체계는 주인(principal)이 대리인의 행위에 대해 관심을 가지는 것으로 주인이 대리인의 행위를 감독할 수 있는 정보시스템을 포함하는 것이다. 결과중심적 관리체계는 대리인의 행위에 대해서는 덜 관심을 가지고 대리인이 달성한 성과에만 관심을 가지는 것이다. 이러한 관리체계의 예시는 관리자인 대리인에 대해 스탁옵션(stock option)을 주는 형식을 통해 일정 수준의 목표를 달성하도록 유도하는 것이다. 어떤 행태의 관리체계를 선택하는가는 여러 가지 요인을 종합적으로 평가한 후 결정된다. 이들 요인에는 대리인과 주인간 상충되는 이해관계의 정도, 그리고 성과에 대한 측정가능성 등이 포함된다. 대리인을 두는 이유는 전문적인 경영진이 기업을 운영하는데 따른 이익이 많기 때문에 대리인에 대한 비용은 큰 문제가 되지 않는다.

공적연금관리체계의 이론적 배경

〈표 3-1〉 대리인 관계의 특성

위험 회피적 (Risk Aversion)	주인(principal)에 비해 대리인이 덜 위험회피적인 경우, 성과중심의 관리체계가 더 적합하다. 위험을 대리인이 책임을 지는 형태로 관리하는 것을 의미한다.
결과의 불투명성 (Outcome-Uncertainty)	대리인이 통제할 수 없는 많은 요인이 있을 수 있다. 정부정책, 경제상황 등이 이에 해당한다. 이런 경우에는 성과중심의 관리체계가 적절하지 않다. 대리인의 노력과 조직의 성과간 상관관계를 찾기가 어렵기 때문이다.
목표상충 (Goal Conflict)	대리인과 주인간 목표상충이 없을수록 대리인의 행위를 감독할 필요는 낮아진다. 이 경우 관리체계에 위험에 대한 분담에 달려 있다.
임무의 프로그래밍 정도 (Task- programmability)	대리인의 행위를 사전에 설정할 수 있는가에 따라 대리인의 행위가 손쉽게 관찰될 수 있으므로 행위중심적 관리체계가 적합하다.
성과의 측정가능성 (Measureability of Outcome)	성과를 측정하기가 어려운 경우 또는 오랜 기간이 경과된 후 관찰될 수 있는 경우에는 행위중심적 관리체계가 더 적합하다.
대리인과 주인간 관계설정기간 (Length of time of the principal-agent relationship)	대리인과 오랜 기간 일을 진행해온 경우, 주인은 대리인의 행위에 대한정보를 보다 잘 수집할 수 있기 때문에 행위중심적 관리체계가 보다 효율적이다. 반대로 상대적으로 짧은 기간 서로를 경험한 경우에는 성과중심의 관리체계가 더 적절하다.

3. 외부통제(External Control)

기업의 소유와 지배구조에 있어서 첫 번째 외부통제요인은 기업시장이다. 경영진의 실적이 좋지 못한 경우, 기업의 가치는 하락하고 결국 다른 기업이 이 기업을 인수하게 될 것이다. 경영진은 결국 나쁜 실적에 의해 경영권을 박탈당하게 되는 것이다.

두 번째 외부통제는 재화시장이다. 최고경영진이 경영을 잘 하지 못하는 경우, 이 기업의 제품은 시장에서 외면당하고 결국 파산하게 될 것이다. 재화시장의 경쟁이 경영진으로 하여금 항상 긴장하면서 실적을 올리도록 동기부여를 하게 된다. 경영자로서 실적이 나쁜 것은 자신의 커리어에 부정적으로 작용하기 때문에 경영진은 좋은 실적에 대한 동기부여가 된다.

마지막으로 세 번째 외부통제는 대주주에 의한 감시이다. 대주주들은 기업의 실적에 크게 이해관계가 걸려있으므로 비용을 지불하더라도 경영진을 감독하는 기능을 가지려 한다.

첫 번째와 두 번째 외부통제는 실적위주의 통제이고, 마지막 형태의 통제는 행위중심적 통제이다.

4. 내부통제(internal control)

이사회(board of directors)가 경영진의 실적을 평가하는데 필요한 정보를 수집하는 기능을 수행한다. 이사회가 가장 비용·효과적으로, 지속적으로 경영진을 감독한다는 데는 학계나 일반기업에서도 보편적으로 인정되고 있다. 그러나 이사회가 이러한 기능을 충실히 수행하기 위해서는 이사들의 동기부여가 필요하다. 기업의 경영진이 주주들과 상충된 이해관계를 가질 수 있는 것과 마찬가지로 이사회도 주주들과 상충된 이해관계를 가질 수도 있다. 기업지배구조관련 문헌에서는 종종 이사회구성원을 외부이사와 내부이사로 구분하곤 한다.

내부이사들은 기업의 임원들이고 외부이사들은 기업과 고용관계에 있지 않은 사람들이다. 내부이사들의 경우 CEO의 견해를 지지하는 경향을 가지고 있다. 그러나 외부 이사의 경우 주주들의 권리를 보호하는 차원에서 CEO를 견제하는 역할을 수행한다.

이사회 구성이 모든 이해관계를 대변할 수 있도록 구성된 이사회는 흔치 않다. 독일의 경우 직원대표가 법적으로 참여하도록 되어 있으나 이런 경우 이사회가 이중적인 구조로 된 경우가 많다. 그러나 각계 대표들이 자신들이 속한 집단의 이익을 충분히 대변하여 기업의 정책에 변화를 미치는 지에 대해서는 명확하지 않다. 내부이사들이 제 역할을 할 수 있는가에 대한 의문이 계속되면서 이사회를 보다 독립적인 기구로 발전시키려는 노력이 계속되고 있다. 미국의 National Association of Corporate Directors와 Business Roundtable 두 기구에서 기업의 이사회는 다수의 이사를 순수 외부인으로 구성하는 것을 권고하고 있다.

미국 캘리포니아주 공무원연금기금인 CalPERS는 내부이사를 유일하게

공적연금관리체계의 이론적 배경

CalPERS의 CEO만으로 한정하고 있다. 독립적인 이사회에 효과성에 대한 논문들은 대리인 문제해결에 대해서 확실한 결론을 내지는 못하고 있다. 순수외부인사의 비중이 상관없이 이사회 자체가 경영진의 감시측면에서 제 기능을 수행하지 못하고 있는 것이 사실이기 때문에 통계적인 유의성을 찾기가 힘들다. 또한 순수 외부인사의 경우에도 CEO가 외부이사를 선임하기 때문에 독립성이 훼손될 가능성도 높다. 이런 경우에도 법적인 책임의 제도화 또는 재정적 인센티브의 제공을 통해 주주들의 이익을 대변하도록 동기부여를 할 수도 있다.

이사회 자체는 경영진에 대한 행위적 통제기능을 수행한다고 볼 수 있고, 이사회에 유인은 성과에 기초한 통제라고 할 수 있다. 기업관련 법규에 의해 이사들은 수탁자로서 성실한 임무수행을 할 것을 요구받고 있다. 이러한 주의의무를 게을리 했을 경우 부주의나 업무태만으로 인한 손실에 대해서는 개인적으로 책임을 지도록 하고 있다. 또 다른 동기는 자신들의 평판 또는 명성에 대해 신경을 쓰기 때문에 신의성실의 의무를 할 가능성이 크다는 것이다. 이들이 노동시장에서 좋은 평가를 받기 위해서는 자신들이 이사로 재임하는 기간 중 기업의 실적이 향상되어야만 한다. 자신의 재임 중 기업의 실적이 좋지 않은 경우 향후 다른 기업에 이사로 선임될 가능성은 낮아질 것이다(Fama and Jensen 1983). 마지막으로 이사들이 주주인 경우 자신의 이익보호차원에서 직무를 충실히 수행하게 될 것이다.

기업의 지배구조와 관련하여 법률 또는 재무관련 문헌에서는 대리인 이론이 주로 거론되고 있으며 경영학계에서는 이에 추가적으로 이사회구성의 역학관계 그리고 조직문화관련 이론을 제기하고 있다. 한 가지 예를 들면, 이사회에 구성원이 많으면 많을수록 직무수행실적이 저조하다는 것을 실증분석(Davis & Useem 2000)을 통해 제시하고 있다. 대체적으로 이사의 수가 15명에서 20명에 달하면 직무수행에 부정적 효과를 가져 오는 것으로 연구되고 있다. 적은 수의 이사운영이 효율성이 있다는 연구가

보편적으로 수용되고 있기 때문에 기업들은 종종 투자위원회, 감사위원회, 지배구조위원회, 성과보상위원회 등의 소위원회로 구분하여 이사회를 운영하고 있다.

투자위원회는 기금의 투자정책을 규정하는 위원회이다. 감사위원회는 외부회계감사의 선임과 관련하여 자격심사, 감사인의 중립성, 보수, 감사결과 의 질적 수준평가 등을 관장하는 위원회이다. 또한 감사위원회는 경영진이 적절한 내부통제구조를 항시 구축하고 있는지를 점검하는 역할도 수행한다. 내부통제는 기업의 자산과 수입을 안전하게 보관하고, 재무제표의 건전성을 보장하게 하며, 기업의 내규를 충실히 준수하는지에 대해서도 감독한다.

제2절 공적연금에서의 대리인 문제

1. 공적연금의 이해관계자

공적연금의 관리체계를 이해하고 바람직한 구조를 설계하기 위해서는 공적연금제도에서는 어떤 이해당사자들이 각기 어떤 이익을 추구하려는지 분석해 볼 필요가 있다. 공적연금에서는 세 집단의 이해당사자들이 있을 수 있다. 가입자, 정부, 납세자이다. 가입자는 현가입자, 수급자, 유족, 그리고 부양가족이 포함된다. 이들 이해관계자는 연금제도가 지역에 국한된 제도인지 아니면 전국적인 제도인지에 따라 광범위할 수도 있고 한정적일 수도 있다. 이들 가입자집단이 연금제도에 대한 직접적이고 침해한 이해관계를 갖고 있다고 할 수 있다. 미국과 영국의 경우 법적으로 기업연금이 가입자의 이익을 충분히 보장하는 방향으로 운영될 것을 명시하고 있다. 이해 당사자들인 가입자들은 급여수준과 보험료수준에 대해서 관심을 갖고 주시하며 특히 은퇴 후 약속된 수준의 급여가 지급되는지에 대해서 지대한 관심을 갖고 있다.

공적연금관리체계의 이론적 배경

공적연금제도에서 두 번째 이해관계자는 정부이다. 제도를 운영하는데 소요되는 운영경비와 기금운영에 따른 실적에 대해서 이해관계를 갖고 있다. 운영경비와 기금운용실적에 따라 정부의 기여수준이 결정될 수도 있기 때문이다. 공무원연금제도의 경우, 정부는 기금의 운영성과에 따라 신규인원의 채용과 기존 인력의 유지 등에 영향을 미치게 되므로 기금운용에 대해서 큰 관심을 갖고 이해 당사자로서 역할을 하려한다. 또한 정부는 기금운용에 있어 지역경제 활성화를 위해 사용하고자 하는 동기가 있기 때문에 기금운용에 대해서 지대한 관심을 갖고 영향력을 행사하려 한다.

마지막으로 납세자들이 DB(Defined Benefit: 확정급여형)제도 하에서는 이해관계자가 될 수 있다. DC(Defined Contribution: 확정기여형)에서도 최저연금보장이 되어 있는 경우에는 납세자가 이해관계자가 될 수 있다. 특히, DB제도에서는 급여수준이 공식에 의해 미리 정해지기 때문에, 기금운용자는 이 수준에 상응한 기금수익률을 달성해야만 한다. 기금이 적정수준의 수익률을 내지 못하는 경우, 납세자들이 조세부담으로 부족분을 부담해야만 한다. 반대로 수익률이 기대이상으로 좋은 경우에는 보험료기여율을 낮춰줄 수도 있다. 공무원연금의 기금운용은 납세자들에게 또 다른 의미가 있을 수 있다. 기금이 급여지출수준에 비해 낮게 적립되어 있는 경우, 미래에 세금인상이 예상되기 때문에 자산의 가치가 하락할 가능성이 제기된다. 또한 공적연금을 운영하는 주체가 발행하는 채권의 가치가 하락할 가능성도 제기된다.

2. 대리인 문제의 제기가능성

기업의 경우와 마찬가지로 공적연금에서도 대리인문제가 발생할 여지가 있다. 공적연금의 경우 두 가지의 대리인 문제가 제기될 수 있는데, 첫 번째가 전통적인 수탁자의 개인이익추구의 문제이고 또 다른 문제는 정치적 개입에 의한 기금의 전용이다. 두 번째 문제는 정부가 기금을 전적으로

경제 활성화 정책으로 전용하는 문제이다. 미국에서는 종종 정치적인 과정에 의해 임명된 수탁자가 위험과 수익측면을 고려한 투자정책을 추진하기 보다는 자신의 정치적 입지를 강화하는 방안으로 기금운용방안을 설정하는데서 문제가 발생하기도 한다. 첫 번째 전통적인 대리인 문제는 이사회구성원의 친인척이 운영하는 운용사에 기금을 위탁하는 등의 문제가 있을 수 있다. 실제 미국 메릴랜드주 공무원연금에서 발생한 일로 주지사선거에서 정치헌금을 많이 한 업체에 운용이 맡겨진 사례가 여기에 해당된다. 실적이 다른 운용사에 비해 부진한데도 운용을 계속 맡긴 경우이다. 유사한 경우로는 지역경제 활성화를 위해 수익성에 문제가 있는 사업에 투자를 한다든지 시장이자율 보다 낮은 이자율로 공채를 매입하는 행위이다. 정부당연직으로 참여하는 이사회구성원의 경우 자신의 업무의 연장선상에서 기금운용을 이용하려는 의도가 있거나 외부의 정치적 세력에 영향을 받는 경우이다. 또 다른 경우는 기금관련 자문사를 선정하는데 있어서도 실적평가보다는 기금운용주체의 내부인력이 선호하는 회사가 선정되는 경우가 많다. 대체적으로 이러한 운용사는 규모가 작아 기금운용상 규모의 경제가 작동되지 않는 경우가 대부분이다. 정치적인 영향도 문제가 될 수 있다. 예를 들어 미국 캘리포니아주 공무원연금의 경우 민주당이 압도적인 영향력을 행사하여 사회투자성격의 사업에 투자를 많이 하는 경향이 있다는 비난도 받고 있다. 그러나 문제는 그러한 투자정책은 일반 대중들로부터 지지를 받고 있다는 것이다. Romano (1995)에 의하면 정치적 외압을 받기 쉬운 이사회구성을 갖고 있는 공적기금은 외압이 차단된 기금에 비해 기금운용 수익률이 떨어진다는 것을 보고하고 있다. 미국의 연방준비은행(FRB)총재였던 Alan Greenspan은 미국의 사회보장기금이 주식시장에 투자되는 것을 반대하고 있다. 그의 논리는 방대한 기금이 주식시장에 투자될 때 투자정책이 정치적 외압을 견뎌내지 못하고 정책의 왜곡을 가져올 수 있다는 것이다. 기금운용주체의 개인이익추구에 의한 대리인 문

제는 전 세계적인 현상이라고 할 수 있다. Palacios & Musalem(2003)의 연구를 위해 수행한 설문조사에서 26개 기금운용주체 중 2개 기관에서 심각한 내부부정사건으로 문제가 발생한 적이 있다고 답하였다. 따라서 내부부정의 방지 또한 공적연금관리체계 설계 시 고려되어야 할 요건 중 하나임에 틀림이 없다.

3. 정치적 개입: 정부의 투자정책규제와 기금의 사회적 의무

공적연금기금운용과 관련하여 정치적 개입은 여러 경로를 통해 이루어질 수 있다. 법률개정을 통해 개입할 수도 있고, 특정분야에 대한 투자를 의무화 할 수도 있고, 특정부문에 대한 투자를 금지할 수도 있다. 미국의 경우 ETI(Economically Targeted Investment)는 1990년대 공적연금과 사적연금기금운용에 있어 가장 큰 논란 거리였다. ETI는 기금운용자들이 기금의 수익률뿐만 아니라 지역경제에 미치는 영향을 기금운용정책에 반영한다는 것이다. 캘리포니아주의 경우 공적연금기금에서 3억 7천5백만불을 저렴한 주택공급과 일자리 창출을 위해 투자한 경우가 있다.

커네티컷주의 경우, 1,000개의 일자리를 유지시키려는 목적으로 지역에 있는 기업에 2천5백만불을 투자한 사례도 있다. 펜실베이니아주의 경우는 주택용자의 이자율을 낮추는 데 사용되기도 하였다. 다른 투자처를 찾지 못한 벤처기업에 투자하는 경우도 있다. 싱가포르의 Singaporean Central Provident Fund(CPF)도 노후소득보장 외에 주택과 의료보장, 그리고 교육까지 포함되어 실제 연금으로 지출되는 부문은 극히 일부분에 불과하다. 은퇴연령이전에 일시금으로 지급받아 부동산투자와 주식투자가 허용되어 노후소득보장기능이 미약한 실정이다. ETI를 지지하는 집단에서는 사회적으로 바람직한 투자를 하는 것 또한 공적연금기금의 역할이라고 주장하고 있다. 그러나 ETI를 반대하는 집단에서는 철저하게 정치적인 기금운용이라고 반박하고 있다. ETI로 인한 정치적인 수혜는 상당히 크게 보이고 상

대적으로 이런 정책으로 인한 비용은 적게 비춰지는 것이 사실이다. 기금 수익률이 낮아 적절한 수준의 적립률을 보유하지 못하는 경우 납세자들이 추가적인 부담을 해야 하는데, 이 시점은 ETI 정책 시행 후 수십년이 경과된 이후에 발생하기 때문이다. ETI를 공공적 성격을 가진 투자로서 가치를 부여 할 수 있으나 적절한 ETI를 선정하는 과정이나 절차가 거의 모든 기금에서 찾아 볼 수 없기 때문에 정치적인 결정이 될 가능성이 크다.

특정영역에 투자를 법적으로 정하는 문제 못지않게 특정 영역에 대한 투자를 금지하는 것도 문제가 되고 있다. 일부 공적연금은 정부채권이의 금융상품에 대해 투자를 금지하는 경우도 있고, 해외금융상품 또는 특정 국가로의 투자를 금지하는 경우도 있다. 이렇게 해외투자를 제한하는 것은 기금의 규모가 커짐에 따라 국내시장에서의 추가적인 투자처를 찾지 못하는 경우 문제가 될 수 있다.

Palacios & Musalem(2003)의 조사에 의하면 온두라스의 공적연금은 해외 투자를 금지하고 있기 때문에 기금의 30%가 가입자의 주택용자에 저리로 투자되고 있다. 가나의 공적연금은 기금투자는 위험과 수익에 기반한 투자정책을 갖고 있으나 사회책임성투자를 강제화하여 주택건설투자, 학자금융자, 산업기반공사 등에 투자를 유도하고 있다. 동 조사에 의하면 투자의 제한이나 사회책임성강제투자가 전 세계적으로 공통적으로 나타나는 것으로 조사되었다. 전 세계 공적연금에 대한 설문조사 결과 가장 빈도가 높은 투자제한은 해외투자로 57%로 조사되었다. 주식투자에 대해 제한을 하는 기금은 14%, 대부사업에 대한 제한은 19% 등으로 조사되었다. 한 가지 이상의 의무적인 투자조향을 가지고 있는 기금은 전체기금의 60%에 해당되는 것으로 조사되었다. 국공체에 대한 투자를 의무화하는 기금이 48%, 주택사업 등 사회사업성투자를 의무화하는 기금이 24%, 경제개발관련 투자를 의무화하는 기금이 32%로 조사되었다. 이 조사는 명시화 되어 있는 제한과 의무투자 사항만이 조사된 것이기 때문에 이사회에서 자체적으

로 제한을 두는 것을 합하면 더 높은 수치가 나올 것으로 예상된다.

4. 관리체계가 기금운용성과에 미치는 영향

공익적 성격의 투자비중을 높이는 경우, 전체기금의 수익률을 하락시키는 결과를 초래하게 된다. Brinson(1991)에 의하면 자산배분정책이 기금운용 수익률 변화의 90%를 설명한다고 한다. Iglesias & Palacios(2000)연구에 의하면 일부 국가의 공적연금 수익률은 은행의 일반예금금리보다도 낮은 것으로 조사되었다. 전 세계 26개 공적연금에 대한 설문조사 결과 평균적으로 기금의 35%가 국공채에 투자되는 것으로 조사되었고, 25%는 은행저축형 상품, 그리고 15%가 주식형에 투자되는 것으로 조사되었다. 설문대상 공적기금의 20%이상이 자산의 80%이상을 국공채나 은행저축형 상품에 투자하고 있는 것으로 조사되었다. 설문대상 공적기금의 25%는 주식 투자를 전혀 하지 않는 것으로 조사되었다. 공적기금의 65%는 주식에 자산의 10%미만을 투자하고 있는 것으로 조사되었다. 이와는 대조적으로 미국내 111개의 주정부 또는 연방정부의 공적연금기금은 평균적으로 자산의 59%를 주식에 투자하고 있는 것으로 조사되었다.

〈표 3-2〉 전세계 26개 공적연금의 자산분포 (%)

투자유형	평균	Median	최저	최고
국공채	35	20	0	98
Bank Deposit	25	23	0	93
주식형 상품	15	7	0	63
대부(Loans)	6	2	0	39
회사채	4	2	0	22
부동산	8	2	0	52
기타	4	1	0	23

제3절 대리인 문제의 해결방안

공적연금에서 가장 근본적인 문제는 소유주체와 운영주체가 다르다는 것이다. 공적연금가입자를 소유주체로 볼 때 운영주체는 대부분 정부관계자가 된다. 공적연금의 대리인 문제는 이와 같이 소유주체와 운영주체가 다르다는 데서 발생한다.

1. 민간연금제도에서의 소유주체와 운영주체

Besley & Prat(2002)의 연구는 확정급여형(Defined Benefit)연금제도와 확정기여형(Defined Contribution)연금제도에서 최적의 관리체계를 도출하는 것을 목적으로, 민간연금기금의 관리체계에서 대리인 문제를 분석하였다. 이 연구에서 다룬 세 가지 대리인 문제는 자산운용역에 대한 감시체계(vigilance), 자산배분관련 의사결정, 그리고 기금의 적립률 등 세 가지였다. 관리체계가 중요한 이유는 관리체계에 있는 모든 당사자들의 의무가 정확히 명시되지 않기 때문이다.

기금의 급여수혜자인 가입자나 연금제도를 운영하는 운영자 모두 직접 관리할 수 있는 능력을 보유하지 못하기 때문에 기금운용전문가들이 수혜자의 이익을 최대한 고려하면서 자산배분 등 의사결정을 하도록 충분한 동기를 부여해야 한다는 것이다.

최적의 관리체계를 결정하는 요인 중 하나는 제도의 소유주가 정확히 정의되고, 가능하다면 의사결정권한이 그들에게 주어지는 것이다. 잔여지분소유자는 감시를 철저히 하고자 하는 동기가 가장 많은 집단으로 가장 혜택을 많이 보는 가입자들이다.

제도운용의 주체와 수혜주체가 단일집단일 경우에는 위에서 지적한 대리인 모델이 적용될 수 있다. 그러나 제도운용의 주체와 수혜주체가 다수인 경우에는 무임승차의 가능성이 있기 때문에 철저한 관리감독에 대한

동기가 결여 될 수도 있다.

확정기여(Defined Contribution)형 연금제도인 경우 소액주주들은 관리감독비용을 부담하지 않고 이 비용이 소수의 대주주들에게 전가되는 문제가 발생할 수 있다.

이러한 문제를 방지하기 위해서는 수탁위원회(Board of Trustees)의 필요성이 제기된다. 이사회와는 달리 수탁위원회의 구성원들은 자신들이 금전적 이해관계가 있기 때문에 또는 제도가입자인 동료직원들에 대한 연대감 때문에 기금운용에 대한 감시를 게을리 하지 않게 된다. 그러나 이들 수탁위원회 구성원들은 일반적으로 전문지식이 부족하다는 문제점을 안고 있다. 수탁위원회구성이 외부인들로 이루어지는 경우 전문성은 보완이 되나 기금운용에 따른 이해관계가 적어 감시에 대한 동기가 적어진다는 단점을 갖고 있다. 수탁위원회가 철저한 감시자로서 역할을 수행하기 위해서는 구성원에 대한 노동시장에서의 평가와 기금수익성과와 연계될 수 있는 제도적 장치가 필요하다. 전문가로서 노동시장에서 자신들의 가치를 올리기 위해서 위원들은 관리·감독의 의무를 성실히 수행하게 될 것이다. 확정급여형 연금제도는 전문가집단으로 수탁위원들을 구성하는 것이 바람직하며, 확정기여형 연금제도는 기금운용수익에 이해관계가 깊은 집단으로 수탁위원회를 구성하는 것이 바람직하다.

자산배분에 대한 의사결정에 있어서도 관리감독체계에서 최종수혜지위와 유사한 문제점을 안고 있다. 잔여지분소유자는 효율적 자산배분을 하는 당사자이다. 예를 들어, 확정기여형 연금제도의 제도운영자는 효율적 자산배분을 할 수 없는 주체이다. 제도운영자의 경우 기금수익에 대한 직접적인 이해관계가 없고 자신들의 기업에 투자를 할 가능성도 크기 때문이다. 확정급여형 연금제도도 제도운영주체는 효율적인 자산배분을 할 수 없다. 운영주체는 기금부족 등 결과에 대한 책임이 한정되는 문제로 인해 운영주체는 과도한 위험을 감수하려는 경향을 갖게 된다.

Besley & Prat(2002)는 기금운용과 관련하여 의사결정자가 결과에 대한 모든 비용을 부담 또는 책임지지 않는다면 관리체계상 비효율이 발생한다고 주장하고 있다. 이와 같은 비효율은 잔여지분소유자에게 막대한 피해를 입히게 된다. 민간연금제도의 경우 잔여지분소유주를 정의하는 것이 관리체계설계에 필수적인 요건이다. 확정기여형 연금제도에 있어서는 가입자가 잔여지분소유주가 되고 확정급여형 연금제도에 있어서는 제도운영자가 잔여지분소유주가 된다. 그러나 확정급여형 연금제도에서 제도운영 주체는 미적립금에 대한 한정적인 책임을 진다는 의미에서 합법적 잔여지분소유주가 된다.

2. 민간연금제도의 소유와 통제

공적연금제도하에서는 잔여지분소유주를 규정짓는 것이 쉽지 않다. 부과방식이 아닌 확정급여연금제도에서는 잔여지분소유주가 조세납부자이다. 급여수준이 공식화되어 있어 기금적립은 수급자뿐만 아니라 납세자에게도 책임이 있기 때문이다. 급여수준이 기금의 적립수준에 따라 조정된다면 수급자가 잔여지분소유주가 되지만 확정급여의 경우 급여수준이 적립금과 연계되지 않기 때문에 가입자나 수급자가 잔여지분소유주가 되지 않는다. 그러나 납세자와 수급자간 차이점은 수급자는 수급액의 공식에 의한 계약조건에 따라 적립금의 수준과 관계없이 급여를 수급하는 반면, 납세자는 부족분을 조세로 부담해야하는 문제가 있다. 확정기여형 연금제도에서 잔여지분소유주는 가입자이다. 확정기여형의 경우, 최저연금이 보장되는 경우도 있지만 기금운용의 과실이 수급자의 급여수준과 직결되어 있다. 확정기여형의 경우에도 정부가 일정수준 이하 즉, 정치적으로 납득할 수 없는 수준이하가 되는 경우 급여의 일부분을 보장해준다면 납세자가 잔여지분소유주가 된다. 잔여지분소유주가 될 수 있는 집단은 다양하기 때문에 기금운용을 감독하려는 동기는 충분하다고 본다. 납세자와

공적연금관리체계의 이론적 배경

수급자가 잔여지분소유주가 되는 경우, 이들 집단이 자산배분결정과 자산 운용인력의 고용, 해고, 보상체계까지 결정권을 가져야 한다. 이들 잔여지분소유주가 기금운용을 제대로 관리·감독하는 경우 기금운용의 초과수익은 기존수급자의 급여액 인상, 현가입자의 보험료 인하, 또는 정부기여분의 축소로 인한 납세자의 조세부담경감 등의 혜택으로 돌아갈 것이다. 전 국민대상의 공적연금이나 공무원연금의 경우, 수급자의 계층이 다양하기 때문에 수탁위원회형식을 통해 기금의 관리를 수행할 수밖에 없을 것이다. 이들 수탁위원회의 구성원들도 자신들이 직접 자산수익에 대한 이해관계가 없기 때문에 전문가로서 명성과 기금관리실적을 연계시킬 수 있는 제도적 장치가 필요하다. 이사회의 이어나 수탁위원회의 위원들은 자신들의 전문분야에서의 명성과 연계될 때 관리체계에 따른 도덕적 해이 문제가 해결될 것이다. 그러나 이러한 전문분야에서의 명성과 노동시장과의 연계에는 문제점이 수반된다. 철저한 기금관리를 수행한 데 따른 노동시장에서의 보상은 없고 단지 저조한 실적에 따른 불이익만 발생할 수 있다. 미국의 경우, 많은 수탁관리인들이 저조한 기금실적에 따른 사회적 비판을 염려하고, 좋은 실적에 대한 보상은 기대조차 하지 않고 있다. 따라서 수탁인들은 기금의 실적을 극대화하기 보다는 자신들에 대한 부정적인 평가만을 피하려는 노력을 기울일 수도 있다. 일부 수탁인의 노동시장은 정치적인 경우가 있고, 관리자로서의 역할 수행보다는 자신이 대표하는 집단의 표를 의식한 기금운용정책을 고수할 수도 있다. 이런 경우에는 대리인의 문제를 더욱 악화시키는 결과를 초래할 것이다. 이런 경우에는 기금수익과 이해관계가 있는 집단이 수탁자로 선정되는 것이 바람직하다. 전 국민대상의 공적연금보다는 공무원연금의 경우 기금수익과 이해관계가 있는 수탁자선정이 보다 손쉬울 것이다.

3. 관리체계의 시사점

앞에서 의사결정과 위험부담의 분리에서 발생하는 비효율을 최소화하는 관리체계에 대해 알아보았다. 확정급여(DB)형 연금제도의 경우 기금을 경제개발 목적을 가진 투자(ETI)에 자산을 배분한다면 수익률이 낮아도 수급자나 가입자는 보험료인상 또는 급여삭감의 손실을 감수하지 않아도 된다. 기금적립이 부족한 경우 조세로 부담을 메우기 때문에 납세자가 잔여지분 소유주가 된다. 기금운용위원회에 납세자대표가 있어, 경제개발 목적의 투자를 저지하는 할 수 있다면 효율적인 관리체계가 될 수 있을 것이다.

공적연금기금에서의 문제점은 수탁위원회에 적절한 통제와 동기부여가 되어 관리체계가 제대로 작동할 수 있도록 하는 것이다. 따라서 어떤 행동을 하는 수탁위원회 위원이 보상을 받거나 또는 불이익을 받는지가 명확히 되는 것이 중요하다. 성과위주의 평가방식에는 문제가 많이 있다. 많은 연구에서 공적연금의 경우, 행위적 평가를 지지하고 있다. 성과중심의 평가는 기금의 성과와 수탁위원회위원들의 행위와 연계하기가 쉽지가 않다. 기금운용의 경우, 특정부문투자에 대한 제한 또는 일시적 경기침체 등으로 인해 수탁위원회위원의 노력과 성과를 연계 짓는 것은 상당히 어렵다. 성과지표선정도 논란이 될 수 있다. 단기수익률을 목표로 할 것인지 장기수익률을 목표로 할 것인지에 대한 문제도 있다. 한 위원의 노력으로 달성된 것인지 아니면 여러 명의 노력으로 성과가 달성된 것인지도 불분명하고 한사람의 노력으로 달성된 것인 경우 무임승차의 가능성도 제기될 수 있다. 공적연금의 경우, 경제개발을 목적으로 하는 투자(ETI)의 경우 장기적인 프로젝트가 많아 수익률에 대한 계산에 가정이 포함되고 단기적인 성과는 계산하기 어려운 문제가 있다. 장기 프로젝트의 경우, 투자안을 제안한 사람은 성과가 발표될 시점에는 더 이상 위원이 아닌 경우도 있을 수 있다. 따라서 행위 중심의 평가가 공적연금에는 적합하다.

민간연금제도의 경우, 외부통제제도가 마련돼 있다. 그러나 공적연금의 경우, 외부통제가 없기 때문에 관리감독체계가 더욱 중요하다.

4. 외부통제제도

기업지배구조의 경우 세 종류의 외부통제제도가 있다. 제품시장, 기업통제시장, 그리고 대주주이다. 경영진에 의해 대리인 문제와 같은 오류가 반복되면 기업은 도산하거나 다른 기업에 인수될 것이다. 이러한 외부통제시스템은 전 국민을 대상으로 하는 공적연금 또는 공무원연금에서는 찾아볼 수 없다. 정부가 운영하는 공적연금의 경우 가입자가 자신의 연금자산을 다른 운영주체로 이전할 수 있는 선택권이 없기 때문에 민간연금제도와 달리 시장의 원리가 작동하지 않는다. 공적연금의 경우, 공시가 부적절한 경우 이러한 문제는 더욱 심각해 질 수 있다. 또한 공적연금의 경우, 기업의 소유·지배구조와는 달리, 모든 가입자가 거의 동일한 수준의 소유권을 갖기 때문에 어떤 특정인이 기금관리체계를 보다 더 적극적으로 감독할 동기가 없다. 가입자집단이 참여함으로써 이러한 문제가 다소 해소될 수는 있다. 노동조합이 기금의 소유권을 주장하여 기금관리에 대한 의견을 적극적으로 견지할 수도 있을 것이다. 그러나 노동조합 간에도 기금의 운용방향에 대해 각기 다른 의견을 가질 수도 있을 것이다. 기업의 주주들은 모두가 수익증대라는 공통적인 목표를 갖고 공유하는 집단인 반면, 공적연금의 가입자들은 이러한 공통분모를 찾는 것이 쉽지가 않다. 외부통제시스템이 없는 경우, 대리인 이론에 의하면 이사회에 보다 큰 역할이 부여된다. 즉, 여러 가지 통제시스템이 각기 서로를 대체할 수 있다는 것이다. 기업지배구조의 경우, 경영을 통제할 수 있는 시장기능이 없는 경우, 이사회구성원 중 외부인의 비중이 커지고 역할도 증대된다.

5. 공적연금의 관리체계의 시사점

민간부문과 달리, 공적연금의 경우에는 외부통제 또는 강력한 내부통제 시스템이 없기 때문에 기금운영위원회가 유일한 통제수단이다. 따라서 행위적 통제가 가능한 효과적인 위원회구성과 관련하여 살펴보기로 한다.

가. 위원회의 구성

미국 공무원연금의 기금운용위원회(trustees)는 세 부류의 집단이 구성원으로 참여한다. 각 구성원은 가입자들이 선출하거나, 정부에 의해 임명되거나, 정부의 당연직 등의 경로를 통해 임명된다. 임명자는 주지사, 시장, 입법의회가 된다. 가입자들이 자신들의 대표를 선출할 수 없는 경우에는 이해단체를 정부에서 대표로 임명하기도 한다. 민간기업의 경우, 이사회는 내부이사와 외부이사로 구성이 된다. 내부이사는 경영진이기 때문에 도덕적해이가 발생할 수 있다. 공적연금에서 도덕적 해이문제는 정부당연직 위원과 정부에서 선임하는 위원들에서 발생될 수 있다. 공적연금에서 정부에 호의적인 위원들로 인해 기금이 정부가 추진하는 목적사업에 투자가 될 수 있다. 정부에 호의적인 위원들은 민간기업의 내부이사와 같은 역할을 하게 된다. 가입자에 의해 선출된 위원들은 이러한 정치적 압력으로부터 자유롭기 때문에 민간기업의 외부이사와 같은 역할을 할 수 있다. 이들은 가입자들의 이익도 보호하고 정치적으로 임명된 위원들의 행위도 감시하는 기능을 가지게 된다. 정부에 의해 임명되었지만 이해단체 대표의 경우에도 가입자대표와 같은 역할을 기대할 수 있다,

지역연금이 아닌 전국민연금제도의 경우 노동조합대표, 사용자대표, 그리고 정부로 위원회가 구성된다. 1990년대 미국의 200개 공무원연금제도의 운용위원회를 분석한 결과, 위원의 약 2/3가 정치적인 영향을 받는 지위에 있고, 1/3이 가입자대표로 구성된 것으로 조사되었다. 위원회의 규모

공적연금관리체계의 이론적 배경

는 평균 8.5명이고 최저 3명 최고 32명으로 구성되어 있는 것으로 조사되었다. Musalem & Palacios(2003)의 연구에서 조사된 26개 공적연금기금의 경우 당연직비중이 평균 20% 그리고 70%가 임명직위원이었다. 26개 조사 대상연금제도 중 10개 연금제도는 위원전체가 정부에서 임명한 위원으로 구성된 것으로 조사되었다. 26개 연금제도중 8개 연금제도만이 최소 한명 이상의 선출직위원이 있는 것으로 조사되었다. 선출직 대신 정부임명위원들이 협회나 근로자단체를 대표하는 경우도 있다. 평균 위원의 25% 정도가 정부가 임명한 위원으로 각종 경제단체나 근로자단체를 대표하고 있었다. 정부가 임명한 위원으로 이용자단체를 대표하는 위원의 비중은 15% 미만이었다. 따라서 위원의 약 40%가 기업지배구조의 용어를 빌리면 외부위원으로 구분될 수 있다. 이 비중은 미국의 공무원연금에서의 외부위원의 비중과 비슷한 수준이다. 이들 외부 위원들은 자신들이 대표하는 다양한 이해관계를 대변하려 하나, 정부의 개입으로 인해 한계에 직면할 가능성이 크다. 각기 개별 단체를 대표하는 위원들의 경우, 전문성이 문제가 될 수 있다. 26개 공적연금제도 중 62%만이 위원 중 최소 1명 이상의 전문가가 참여하고 있다고 답하였다. 이들 62% 위원 중 47%만이 실제 전문가로 인정할 수 있었다.

〈표 3-3〉 위원회 구성(1)

임명방식	조사대상 연금제도수	최저	최고	평균
정부당연직	26	0.00	0.85	0.185
정부임명직	26	0.09	1.00	0.7044
선출직	26	0.00	0.91	0.1407

〈표 3-4〉 위원회 구성(2)

대표단체	조사대상 연금제도수	최저	최고	평균
협회 (trade union)	25	0	0.62	0.184
경영자단체	25	0	0.38	0.129
근로자단체	25	0	0.38	0.088
정부	25	0	1.00	0.310

나. 임명과 해직

기금운용위원회(수탁위원회) 위원들은 외부적인 간섭에 영향을 받지 않고 자신의 의견을 피력할 수 있어야 한다. 민간기업의 경우 외부 이사의 수를 늘려 공정성을 제고하려는 노력을 하며, 공적지역연금도 가입자들이 위원을 선출하여 독립성을 높이고 있다. 그러나 전 국민을 대상으로 하는 공적연금의 경우, 직접선출이 어려워 정부가 공익단체를 지정하고 위원을 임명하는 방식을 취하게 된다. 정부에 의해 임명된 전문가 또는 공익단체 대표는 자연히 정부에 대해 관대한 의견을 갖게 되게 마련이다. 민간기업의 경우에도 외부이사의 선임 시 최고경영진의 영향이 미칠 수가 있다. 이러한 문제를 해결하기 위해 일부 기업에서는 외부이사선임 기준을 설정하여 운용하는 경우도 있다. 이를 통해, 최고경영진의 영향력 행사를 일부 차단할 수 있는 것으로 평가되고 있다. 일부 공적연금제도에서도 민간기업의 외부이사선임기준설정을 벤치마크해서 실험적으로 실시하는 곳도 있다. 캐나다의 CPPIB(Canadian Pension Plan Investment Board)가 기금운용위원의 선임에 정치적 요소를 배제하기 위한 노력은 한 좋은 예가 된다. 중앙정부 재무장관과 9개주의 재무장관이 위원선임위원회의 위원을 임명하고 위원장은 민간부문 CEO를 임명한다. 인선위원회에서 후보를 재무장관

공적연금관리체계의 이론적 배경

에게 추천하면 재무장관은 지방정부 재무장관과 협의하여 위원을 선임하게 된다. 뉴질랜드 Superannuation Fund의 경우, 캐나다와 유사한 경로로 위원을 선임한다. 재무장관이 위원선임위원회위원을 임명하고 위원회의 추천을 받은 후보를 재무장관이 의회와 협의를 거쳐 최종 확정짓는다. 임명의 절차도 중요하지만 해임의 절차도 공정하고 투명해야한다. 임기 중 해임되거나 연임이 되지 못하는 위원이 생기면 이해관계단체와 전국민에게 공시를 해야 한다. 캐나다의 CPPIB는 위원의 임기가 3년이고 3번까지 연임이 가능하다. 위원의 임기는 비도덕적행위나 위법한 행위에 의하지 않고는 임기가 보장된다. 뉴질랜드의 경우 재무장관이 부적절하다고 판단되는 경우, 위원을 해임할 수 있는 것으로 보고되고 있다. 설문대상 26개 공적연금 중 1/3 만이 위원의 해임과 관련하여 규정을 명문화하고 있다고 답하였다.

다. 책임성

연금의 운영주체는 최종적으로 누구에게 책임의 의무가 있는지를 분명하게 해야 한다. 민간기업은 주주들에 대해 책임을 져야할 의무가 있다. 공적연금의 경우, 이러한 책임소재가 불분명해진다. 공적연금에서 자산에 대한 잔여지분소유주는 납세자 또는 가입자가 된다. 또한 정치집단에 대해서도 의무를 가질 수 있다. 미국은 법적으로 민간연금제도의 경우, 수탁 위원회는 가입자에 대해서만 의무를 지도록 하고 있다. 일부 국가의 공적연금제도도 이와 유사하게 가입자에 대해서만 위원회가 의무를 가지는 것으로 규정화 되어있다. CPPIB 관련법에서 기금운용은 보험료납부자와 급여수혜자의 이익을 최대한 보장할 수 있도록 운영한다고 규정되어 있다. 또한 수익률 증대를 목표를 하되 과도한 위험이 수반되는 투자는 할 수 없는 것으로 규정되어 있다. 공적연금제도에서는 기금자산의 소유관계가 명확해지고 수탁위원회가 최종적으로 어떤 집단의 이익을 위해 일하는 지

가 명확해져야 한다. 이런 관계가 분명하지 않을 경우, 수탁위원회는 자신들의 임무가 불분명해지고 자신들의 권한과 의무도 불분명하여 엄정한 관리자로서의 역할을 하지 못하는 경우가 있다. 이러한 관계가 불분명한 경우, 기금운용주체가 상정하는 각종 자료에 대해 수탁위원들이 어느 정도 변경 또는 수정이 가능한지를 알 수 없는 경우가 발생한다.

라. 실적평가

책임성과 관련하여 중요한 사안이 수탁위원회의 실적에 대한 평가이다. 기업 이사회는 기업의 주가나 기금의 수익률로 위원들의 업무수행을 평가할 수 있다. 공적연금의 경우에는 적립수준, 기금수익규모, 목표수익률의 달성, 행정·운영비용의 절감정도 등으로 평가할 수 있을 것이다. 기금의 소유권에 대한 명시와 더불어 공적연금의 경우에는 실적평가기준이 명확히 명문화되어 있어야만 한다. 일부 비영리조직의 경우, 예산, 기부자의 모집, 그리고 지역사회기여 프로그램의 성공여부 등으로 실적평가기준을 명시하기도 한다. 실적평가의 기준이 명확히 명문화되어 있지 않은 경우에는 위원들이 개인적인 전문지식을 활용하여 기금운용을 관리·감독하게 된다.

변호사인 위원은 법적인 문제에 대해서 관심을 갖고 관리하며 회계사들은 재무적인 안전에 대해 중점적으로 관리를 하게 된다. 그러나 개인들의 전문영역 밖의 일에 대해서는 전혀 의견을 제시하기가 어렵게 된다. 이런 위원회는 운영자체가 형식에 치우치고 실질적인 역할을 하지 못하게 된다. 반면, 실적평가의 기준이 명확히 명문화된 위원회는 목표달성을 위한 전술을 수립하기가 매우 용이하다.

마. 위원회의 역할

기금위원회는 보험계리상의 가정, 투자관련 의사결정, 급여수준의 결정 등 기금의 관리 전반에 관한 업무를 관리·감독하게 된다. 공적연금기금의 위원회는 민간기업의 이사회 보다 더 적극적으로 기금 및 제도운영에 관여하게 된다. 미국의 경우, 공적기금위원회는 투자에 관해 의사결정권을 갖고 있는 것으로 조사되었다. 1998년 미국내 공적연금을 대상으로 조사한 결과 88%의 연금제도에서 운용위원회가 투자에 관한 의사결정권을 갖고 있는 것으로 조사되었다.

나머지 12%의 기금에서는 기금운용위원회 또는 신탁위원회와는 별도의 지방정부가 운영하는 투자위원회에서 투자결정을 하는 것으로 조사되었다. 보험계리상의 가정에 대한 결정권을 가진 기금은 89%로 조사되었고, 급여수준을 결정하는 위원회는 68%로 조사되었다. Musalem & Palacios(2003)가 실시한 전 세계 공적기금에 대한 설문에서도 유사한 결과가 도출되었다. 92%의 기금이 투자관련 의사결정권을 가지고 있는 것으로 조사되었고, 77%의 기금운용위원회가 보험계리에 대한 제반 결정권을 가지는 것으로 조사되었다. 조사대상 전 세계 공적기금의 73%가 투자전문인력에 대한 고용과 해임관련 권한을 갖고 있는 것으로 조사되었다. 기금위원회의 주요 역할은 허용된 위험수준 하에서 기금의 주인인 가입자를 위해 수익을 높이는 방향으로 기금이 투자되도록 관리·감독하고 전략을 수립하는 것이다.

이러한 의사결정 중에는 기금자산을 각기 다른 자산군에 어떻게 배분해서 투자를 하고, 투자인력을 채용하는 방식을 취할 것인지 아니면 외부위탁을 줄 것인지를 결정해야 한다. 해외투자의 승인여부, 주식형자산과 고정수익형(채권형)자산간 투자비중등에 대해서도 결정을 내려야만 한다. 미국 내 공적연금제도의 75%가 외부위탁을 통해 자산운용을 하는 것으로

조사되었다. 전 세계 공적연금 26개에 대한 설문에서는 1곳만이 전 자산을 외부위탁을 통해 운용하는 것으로 조사되었다. 26개 해외기금의 외부위탁자산비중은 평균 13%였다. 50%이상을 외부위탁 운용하는 기금은 한 곳도 없었다. 외부위탁을 하는 기금 중 40%만이 외부위탁사의 선정과 관련하여 명문화되고 구체화된 기준이 설정되어 있었다. 기금운용 외부위탁사선정의 기준이 명문화 되어 있지 않은 경우, 개인적인 친분 등으로 인해 기금이 배분될 가능성이 크다.

일부 연금기금의 경우, 위원회의 구조를 정치적인 개입으로부터 자유로울 수 있는 형태로 구성한 사례도 있다. 캐나다의 공적연금은 CPP(Canada Pension Plan)와 CPPIB(CPP Investment Board)로 별개의 관리체제로 구성되어 있다. CPP는 보험료의 징수 및 급여지급관련 업무를 관장한다. CPPIB는 별도의 조직으로 CPP의 기금만을 맡아 운용하는 위원회이다. CPPIB는 정부로부터 독립적으로 운용되며 투자전문가와 이사회로 구성되어 있다. 일반 기업의 이사회는 세부 기능별 하부위원회를 두고 있다. 대리인 문제가 야기 될 수 있는 부문 특히, 성과보상과 감사위원회는 독립적인 외부이사들로 구성하고 있다. 연금의 수탁위원회도 별도 세부위원회를 두는 곳도 있지만 일반기업과 같이 보편화되어 있지는 않다. 설문대상 전 세계 26개 공적연금 중 별도의 감사위원회를 두고 있는 곳은 45%에 불과하였다. 64%가 별도의 투자위원회를 두고 있었고, 21%가 관리위원회를 두고 있는 것으로 조사되었다.

바. 업무수행의 기준

민간기업의 이사회는 수탁자로서의 의무가 주어지며, 이 의무를 충실히 수행하지 않는 경우에는 법적인 책임이 주어진다. 미국의 민간연금기금의 경우 ERISA(Employee Retirement Income Security Act)법에 의해 규제되고 있다. 민간연금의 위원회는 가입자의 이익을 최우선으로 하는 투자결정을

공적연금관리체계의 이론적 배경

내려야 하는 의무가 있다. 민간연금기금위원회가 사회공익적 투자를 감안한다면 신의성실의 수탁자로서 의무를 포기한 것으로 간주된다. 미국의 공적연금은 ERISA법의 적용을 받지 않지만 일반적인 법해석에 의하면 공적연금도 민간연금위원회가 갖는 신의성실에 의한 수탁자의 의무가 준용되는 것으로 볼 수 있다는 견해도 있다. 신의성실의 의무를 위반한 경우 법적인 책임을 지도록 되어 있다. 통상적인 업무범위에서 발생한 손실에 대해서는 대체적으로 면책을 받도록 규정되어 있으나 중대하게 신의성실의 의무를 위배한 경우에는 손실에 대해 법적인 책임을 져야 한다. 26개 공적연금에 대한 설문에서는 전체의 1/3의 기금에서 수탁위원회의 개인적인 책임규정이 없는 것으로 조사되었다. 나머지 2/3의 기금은 수탁위원회의 법적인 책임규정이 없는 것으로 확인 되었다. 위원회의 관리·감독이 철저히 수탁자산의 소유자인 가입자를 대변할 수 있도록 보장하는 다른 방안은 윤리강령의 수립과 준수이다. 1980년대와 1990년대 일반기업을 중심으로 윤리강령의 제정이 유행처럼 진행되었다. 미국 내 대기업의 90%정도가 윤리강령을 갖고 있는 것으로 조사되었다. 공적연금제도에서도 윤리강령의 제정이 보편화되고 있다. 미국 내 공적연금의 경우 1992년에는 50%의 기금만이 윤리강령을 갖고 있었으나 1998년에는 70%수준으로 증가하였다. 윤리강령의 제정은 기금수익률 증대에도 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 윤리강령 내에는 위원들의 개인적 이해와 기금간의 상충된 이해관계나 선물 등의 수수에 대한 기준이 명시되어 있다. 윤리강령은 펀드매니저의 고용 등에도 적용되어 개인적인 친분 등에 의해 내부펀드 매니저의 고용 및 외부위탁사의 선정이 이루어지지 못하도록 규정하고 있다. 이러한 규정의 준수로 인해, 기금의 수익률이 전반적으로 개선되는 것으로 보고되고 있다. 전 세계 26개 공적기금을 대상으로 한 설문에서는 52%의 기금이 윤리강령이 있고, 48%는 이해상충에 관한 규정이 있으며, 65%는 둘 중 하나 이상은 갖고 있는 것으로 보고되었다.

사. 정보의 제공과 투명성 확보

정보는 행위적 관리측면에서 가장 중요한 요소이다. 수탁위원회는 기금 운용관련 실적에 대한 각종 정보가 제공되어야 엄정한 관리·감독이 가능하다. 기금의 소유주들도 수탁위원회의 활동을 감독하기 위해서 경영관련 각종 정보가 필요하다. 정보의 생산으로 인한 한계효용이 정보의 활용으로 인한 한계비용보다 높은 수준까지 정보의 생산이 되어야 한다. 공적연금제도의 경우, 정보의 생산은 상당히 비용이 많이 들 수 있다. 따라서 공적연금제도의 공시되는 정보는 성과평가의 지표와 결과 그리고 책임소재에 대해 명확한 자료제시가 필히 포함되어야 한다. 정보는 다양한 주체로부터 많은 자료가 생성될 수 있으나 가장 핵심적인 두 가지 자료는 연차보고서와 회계감사보고서이다. 회계감사보고서는 위원회가 경영진의 기금 운용결과를 객관적으로 파악할 수 있는 가장 정확한 자료이고 일반 국민들이 기금의 건전성을 평가할 수 있는 자료이다. 전 세계 26개 공적연금을 대상으로 한 설문에서 70%이상의 기금이 정기적으로 외부 회계감사보고서를 생산하고 있는 것으로 조사되었다. 26개 기금 중 1군대를 제외한 모든 기금에서 연차보고서를 생산하고 있으며 50%의 기금이 분기보고서도 작성하는 것으로 보고하였다. 이에 추가적으로 61%의 기금이 투자성과보고서를 생산하고 있는 것으로 조사되었다. 모든 보고와 정보는 완전하고 정확해야 한다. 미국의 기업증권법은 경영상 중대한 정보에 대해서는 경영진이 책임을 지도록 하고 있다. 공시는 물론이고 공시내용의 정확성에 대해서도 책임을 지도록 하고 있다. 중대한 정보라 함은 민간기업의 경우, 투자자들이 투자결정을 할 때 판단기준이 될 수 있는 경영상의 정보를 의미한다. 공적연금의 경우에도, 기금의 운용상 중대한 정보가 어떤 것인지에 대해 법이나 지침에 명시하는 것이 필요하다. 설문조사대상 26개 기금 중 단기목표수익률을 명시하고 있는 기금은 32%, 장기목표수

익률을 명시한 곳은 59%, 계량적으로 자산배분을 명시한 기금이 57%, 투자위험 및 투자수익의 변동성에 대해 명시한 기금이 80%로 조사되었다. 사회적 목적의 투자가 가능한 기금의 경우, 투자의 기준이 분명히 명시되어 임의적인 투자결정이 이루어지지 않도록 해야 한다.

제4절 공적연금제도에서의 투명성과 책임성(Arne Mahler)

미국 Enron사와 WorldCom사의 파산과정에서 나타난 회계부정으로 인해 기업의 경영정보공시에 대한 관리·감독의 중요성이 다시 한번 부각되었다. 2002년 7월 미국 부시대통령은 기업회계와 공시 그리고 관리체계에 관한 법률인 Sarbanes-Oxley Act를 법률로 공포하였다. OECD도 같은 해 연금기금 관리체계지침을 발간하였다. 이와 같이 민간연금에 대한 제도순응 즉, 투명성과 책임성과 관련한 관심이 급증하는 추세이고 이 역과는 공적연금에도 영향을 미치고 있다.

연금기금의 관리체계에서 가장 중요한 것이 책임소재이다. 따라서 기금 관리의 각 주체들이 책임을 가지고 제 역할을 수행할 경우 관리·감독자체가 자연스럽게 이루어질 수 있다. 공적연금의 경우, 가입자나 이해관계자들의 지속적인 관심이야말로 관리·감독의 선결조건이다. 우수한 관리·감독체계를 가진 기금은 수익률도 높다는 연구가 있다.

1. 책임성(accountability)에 대한 주요 구성항목

책임성에 대한 첫째 구성요건은 관리·감독체계에 속한 주체가 자신의 행위에 대해 다른 주체로부터 책임을 추궁당할 수 있다는 것을 인지하는 것이다. 책임에 대한 내용이 명확히 성문화되어 있지 않으면 의사결정과정에 혼란이 야기 될 수 있다.

효과적인 회계처리와 회계감사의 실시는 두 가지 목적을 갖고 있다. 회계관련 자료는 기금의 거래내용을 파악할 수 있으며 감시할 수 있는 귀중한 자료가 된다. 회계감사인의 독립성은 미국, 영국, 그리고 그 밖의 국가에서 가장 중요하게 생각하는 관리·감독체계의 구성요소이다. 효과적인 기금자산의 보관인(custody) 또한 관리체계의 중요한 다른 구성요소이다.

2. 책임의무(Liability)

기업연금의 경우, 기금운용에 따른 책임추구는 공적연금 보다는 명확할 수 있다. 그러나 공적연금의 경우, 이해관계자가 다양한 주체로 구성되어 있어 민간연금제도 보다는 책임추구에 대한 객체를 명확히 하기는 쉽지 않다. 정부도 이해 당사자의 한 부분으로서 참여하기 때문에 보험료납부자 또는 수급자만이 책임추구를 할 수 있는 주체로 보기는 어렵다. 그렇다고 해서 전 국민을 대상으로 하는 공적연금제도의 책임주체가 공식일 수는 없다. 가장 바람직한 책임주체는 국민들의 대표인 의회일 것이다.

3. 모범적인 관리체계

기금의 관리주체는 연금제도의 법적지위에 적합한 관리·감독체계를 갖추고 있어야 한다. 정치적인 압력으로부터 자유로울 수 있는 것이 공적연금의 관리체계에서 가장 중요한 전제 조건이다. 기금관련 위원회구성원의 임명과 해임이 정당한 절차를 거쳐서 이루어져야 하며 결과는 일반에게 공개되어 가입자 또는 국민들의 신임을 얻을 수 있어야 한다. 기금의 운용과 관련하여 운용주체나 위원회가 이해상충이 있는지를 분명히 밝히는 것도 중요하다. 가입자의 이익을 최우선으로 하기 위해서 운용주체나 위원들이 기금운용의사결정에서 상충된 이해관계를 갖지 않는 것이 중요하다. 관리주체들의 의무준수사항과 업무수행관련 목적이 명확히 명문화되

어 있는 것은 사후 책임소재를 명확히 할 수 있는 근거가 될 수 있기 때문이다.

4. 효과적인 회계처리와 회계감사

회계처리는 정기적으로 이루어져야 하며 측정과 비교가 가능할 수 있도록 기준이 명시되어야 한다. 각 국가는 회계기준을 철저히 준수해야 한다. 아직까지 전 세계적으로 공통되게 적용될 수 있는 회계기준이 없는 것이 사실이나 이 부분에 대해서 관심이 쏠리고 있는 만큼 조만간 공통기준이 제정될 것으로 기대하고 있다. 내부감사는 강력히 권장하는 바이나 절대적으로 필요불가결한 부분은 아니라고 본다. 그러나 독립적인 외부감사는 절대적으로 필요한 사항이다. 외부감사는 기금의 보험계리적 자산가치와 부채의 규모에 대해 객관적이고 정확한 회계자료가 생성되고 있는지를 확인해야만 한다.

5. 기금자산의 보관(Custody)

자산보관기관은 기금운용주체와 독립적이어야 한다. 이 분야에 있어서 명성을 유지하는 기관이 선정되어 자산이 철저히 관리되고 있다는 것을 보여 줄 수 있어야 한다.

6. 기금관련 보고서의 작성 및 배포

기금관련 보고서는 정기적으로 생산되어야 하며 기간별 비교가 용이하도록 각종 통계와 그래프로 구성되어야 한다. 보고서생산은 최종승인주체에 대해 일정한 보고체계를 갖추는 것이 필요하다. 예를 들어, 국회에 주기적으로 보고하는 형식을 취하는 것이 바람직하다. 또한 이 보고서의 존재에 대해서 모든 국민들이 알고 언제든지 접할 수 있도록 해야 한다. 일

반 국민들에 대해 알권리를 충족시키는 데는 언론과 인터넷이 가장 효과적인 방법이다.

7. 독립적인 외부감독체계

기금운용에 대한 제반사항에 대해 외부의 독립적인 기관으로부터 검사와 확인을 받아야만 한다. 외부로부터 받는 확인사항 중에는 회계감사와 수익률에 대한 검증, 그리고 보험계리가정에 대한 검증이 있다. 추가적으로 해당 정부부처가 핵심사안에 대해 검증을 실시하는 것도 바람직하다. 외부검증이 필요한 사안에 대해서는 사전에 명문화하는 것이 필요하다. 명문화되어 있지 않은 경우, 핵심정보에 대한 검증이 누락될 수도 있다.

제4장 해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

공적연금제도간 투명성과 책임성의 정도는 각기 다양하다. 각국의 문화, 경제, 사회적 여건에 따라 관리·감독의 체계는 상이할 수 있다. 전 세계적으로 우수한 사례로 추천되는 관리·감독체계로는 CPP(Canadian Pension Plan), NGPF(Norwegian Government Petroleum Fund), 그리고 CalPERS(California Public Employee's Retirement System)가 있다. 이들 기금들은 관리체계 뿐만 아니라 기금의 성과에서도 우수한 사례로 알려져 있다.

이 세 연금기금의 관리체계가 우수한 것으로 평가받는 가장 큰 이유는 공시이다. 캐나다연금의 경우, CPPIB ACT에 의해 각종 재무관련 자료, 회계감사, 회의개최, 자료획득방법의 제공 등에서 다른 기금들 보다 우수하다는 평가를 받고 있다.

제1절 캐나다의 CPPIB

1. 일반적 현황

CPPIB는 CPP와는 별도로 분리되어 운영되고 있으며 CPP로부터 위탁받은 기금을 과도한 위험이 수반되는 투자를 피하면서 가입자와 수급자의 이익을 최대한 보장하는 투자를 수행하고 있다. CPPIB 기금관리위원회의 위원들은 정치적인 개입으로부터 자유스러운 과정을 통해 임명되고 윤리강령 또한 기금운용 펀드매니저와 위원회위원들의 투자까지도 제한하는 내용을 담고 있다. 이사회 이사 또는 기금위원회의 위원들은 기금이 투자

되는 기업 또는 펀드 등에 어떠한 금전적 이해관계가 있는지를 공개적으로 밝히도록 규정하고 있다. 사안별로 기금의 투자방향과 이해관계가 설정되는 경우, 의사결정과정에 참여할 수 없다. CPPIB는 별도의 회계감사 위원회를 두고 있으며 이들의 역할은 다음과 같다.

- ① 내부통제시스템의 구축과 이 시스템의 검토, 평가, 승인
- ② 연차재무제표를 승인하고 본 위원회에 보고
- ③ 내부감사인과 재무제표의 적정성에 대한 논의
- ④ 투자수익에 영향을 미칠 수 있는 사안에 대한 내부감사인의 보고 청취

CPPIB는 독립적인 외부감사인을 선임하고 외부감사인은 엄정한 감사에 필요한 정보와 권한을 갖게 된다. 또한 외부로부터 구매하는 각종 재화와 용역에 대해 엄정한 절차를 거치도록 한다. 외부 자산보관인(Custodian)을 두어 자산이 안전하게 보관될 수 있도록 하고 있다. 또한 보고체계도 명확히 명시되어 있다. 분기별실적보고가 명시되어 있고 분기종료 45일 이내 각 연금제도가입 지자체 재무장관에게 보고를 하게 된다. 연차보고서는 회계연도 종료 90일 이내 해당 정부에 보고하도록 되어 있다. 이러한 보고는 일반 국민들이 손쉽게 접근할 수 있도록 공시되고 있다. 연차결산보고를 받은 해당 정부는 15일 이내 의회에 보고를 하도록 되어 있다. 이들 세 연금제도의 연차보고서는 대체적으로 다음과 같은 내용을 포함하고 있다.

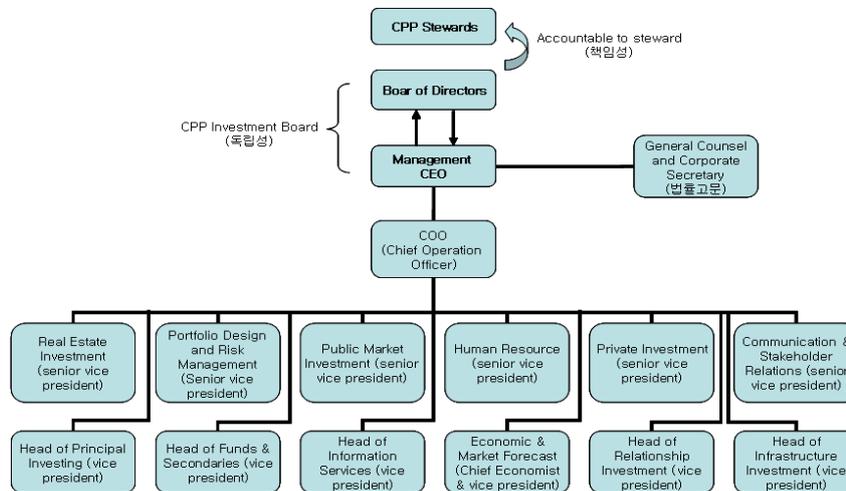
- ① 전년도 재무제표
- ② 외부감사인의 감사보고서
- ③ 당해연도의 투자활동의 목표
- ④ 다음 연도의 투자활동의 목표
- ⑤ 투자의 기본방향, 지침, 절차
- ⑥ 투자대상 기업의 소유지배구조 관련 기본방침
- ⑦ 위원회의 현황

- ⑧ 위원회의 의결이 필요한 안건
- ⑨ 주요 보직자에 대한 보상수준

2. 관리체계의 구성

캐나다의 CPPPIB는 기금의 운용에 있어 정치적 중립성과 정부로부터의 간섭을 통제하기 위해 많은 노력을 해 왔다. 이사회는 연방정부와 주정부의 재무장관이 위원추천위원회를 외부인사를 중심으로 위촉하여 구성하게 된다. 추천위원회는 이사로 적합한 인사를 선정하여 연방정부의 재무장관에게 명단을 제출하게 된다. 연방정부재무장관은 제출된 이사 명단 내에서 임명해야 하며 주정부 재무장관과의 협의를 통해 최종 임명된다. CPP투자이사회(CPP Investment Board)는 4개의 하위 위원회를 두고 있다.

[그림 4-1] CPPIB의 관리운영체계



자료: CPPIB 홈페이지(www.cppib.ca)를 보고 재구성

가. 투자위원회(Investment Committee)

이사회 전원이 위원회 위원으로 구성되며, 투자의 정책, 기준, 그리고 과정을 설정하는 위원회이다. 매년 투자계획에 대한 심사를 하고 위험관리(risk management)수준에 대해서 평가한다. 또한 외부위탁사의 선정과 자산수탁인(Custodian)의 선정을 결정한다.

나. 감사위원회(Audit Committee)

재무제표의 작성을 감독하며, 내부 및 외부회계감사의 계획과 실행을 관장한다. 또한 내부통제시스템과 정보시스템의 운영에 대해서도 감독을 하고 있다. 감사위원회는 이사회 이사 중 5명이 위원으로 참여하고 있다.

다. 인사·보상위원회(Human Resources and Compensation Committee)

CPPIB 임직원의 급여, 특히 CEO(Chief Executive Officer)의 급여수준을 결정한다. 5명의 이사가 위원으로 참여한다.

라. 관리위원회(Governance Committee)

CPPIB의 복무규정, 업무수행상 이해관계로부터 독립성유지, 그리고 CPPIB운영의 효율성 제고관련 제반업무를 관장한다. 5명의 이사가 위원으로 참여한다. 위의 4개 소위원회 이외에도 위원장의 요청에 의해 ad-hoc committee(임시위원회)가 만들어 지기도 한다. 위원의 임기는 3년이며 2번 연장 가능하여 최고 9년까지 임명될 수 있다.

3. CPPIB의 투자실적

CPPIB는 최근 몇 년간 투자의 다양화를 통해 private equity, 부동산, 해

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

외투자 등 보다 적극적인 투자정책을 펴고 있다. 그 결과 2006년 이후 계속 두 자리 숫자의 수익률을 보이고 있다.

〈표 4-1〉 CPPIB의 투자실적
(단위: 10억불, 2007년 3월 기준)

구분	2007	2006	2005	2004
적립기금규모	116.6	98.0	81.3	70.5
보험료수입	5.5	3.6	4.5	4.6
투자수입	13.1	13.1	6.3	10.3
연수익률(%)	12.9	15.5	8.5	17.6

자료: www.cppib.ca

투자의 구성면에서는 주식에 대한 비중이 60%이상으로 수익률의 상당부분이 주식투자에 기인한 것을 알 수 있다. 대체투자에 해당하는 inflation sensitive asset(인플레이션 민감자산)에 대한 투자를 2006년부터 증가시킨 것도 높은 수익률에 크게 기여한 것으로 분석된다. 민감자산은 부동산과 기간시설에 대한 투자가 있고 물가연동채권도 이에 해당한다. 또한 외부 위탁에 의한 투자를 증가시키는 것도 수익률 증대에 큰 기여를 한 것으로 CPPIB는 자체평가를 통해 밝히고 있다. CPPIB의 내부운영비는 2006년 한해 5,400만불로 전년도 3,200만불보다 크게 늘어났으며 2006년 한해 동안 63명의 신규인력을 채용한 것으로 밝히고 있다. CPPIB의 투자방향은 내부의 투자능력과 외부의 위탁을 동시에 키워나가는 것을 기본 방향으로 하고 있다.

〈표 4-2〉 CPPIB의 투자구성비

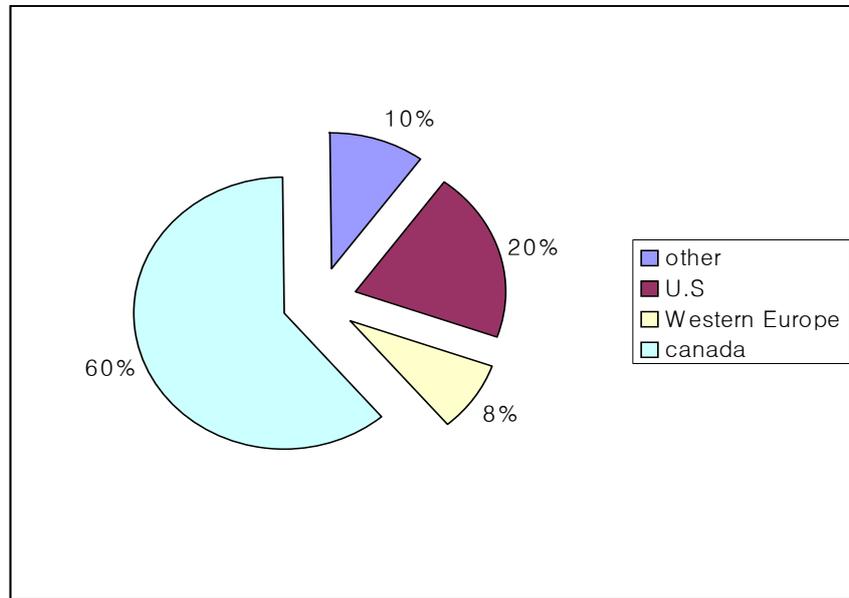
(단위: 10억불)

구분	2007		2006		2005		2004	
	규모(\$)	비중(%)	규모(\$)	비중(%)	규모(\$)	비중(%)	규모(\$)	비중(%)
Public equities	67.5	57.8	57.3	58.5	45.7	26.2	30.1	42.7
Private equities	8.1	7.0	4.4	4.5	2.9	3.6	1.8	2.5
채권(Bond)	29.2	25.0	27.2	27.7	28.6	35.3	30.2	42.9
Inflation sensitive asset	11.7	0.1	8.5	8.7	1.0	1.2	0.7	1.0
Money market securities	0.1	0.1	0.6	0.6	3.1	3.7	7.7	10.9

자료: www.cppib.ca

캐나다의 국내주식시장규모가 적기 때문에 주식투자의 경우, 97%가 해외시장에 투자하고 있다. 캐나다주식시장에 대한 투자는 3%에 불과하다.

[그림 4-2] CPPIB의 국내외 자산배분 현황



자료: www.cppib.ca

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

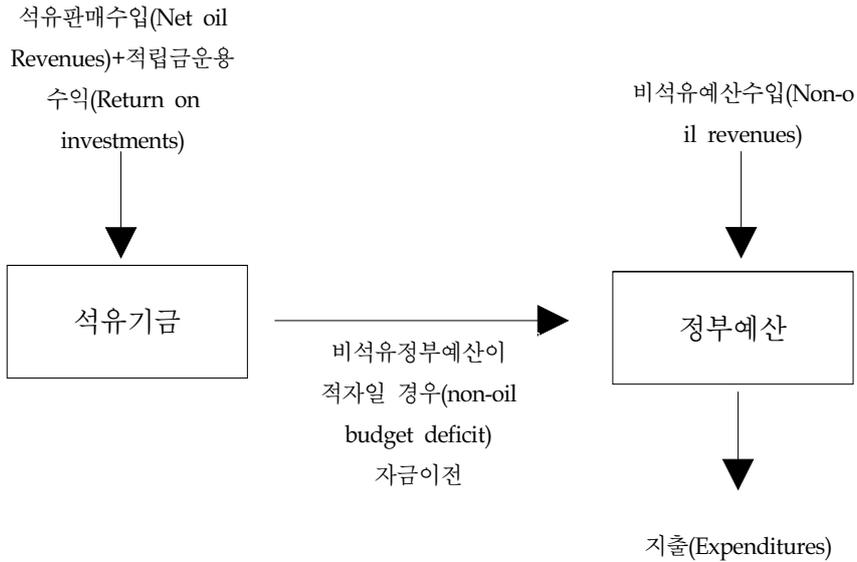
또한 투자자산의 23%를 67개 외부 운용사에 위탁운용하고 있는 것으로 연차보고서(2006년 기준)는 밝히고 있다. 투자의 기본원칙은 투자대상의 환경적(Environmental), 사회적(Social), 그리고 지배구조(Governance)에 대한 분석을 투자기준으로 삼고 있다.

제2절 노르웨이 석유기금

1. 노르웨이 석유기금(Government Petroleum Fund)의 목적

노르웨이 석유기금(자체기금과 별도의 환경기금으로 구성)은 1990년 노르웨이 의회(Storting)가 석유기금에 관한 법률(제36조)를 통과하면서 설립되었다. 제36조는 기금의 수입원으로 석유채굴 및 판매 등으로 벌어들인 수입과 이런 수입을 매년 축적하여 만든 적립금의 운용수익으로 구성된다고 명시하고 있다. 또한 이 기금의 지출은 의회의 결정에 따라 매년 노르웨이 재정(Treasury)으로의 이전금으로 구성되는데, 이런 이전금은 매년 정부의 비석유예산적자(non-oil government budget deficit) 규모와 동일하다. 따라서 이런 석유기금은 정부의 균형예산을 조정하는 하나의 재정정책수단이 된다고 할 수 있다. 만약 석유부문을 제외한 나머지 정부예산이 적자일 경우 석유기금에서 자금을 이전하여 이런 적자를 메우고 정부예산이 흑자일 경우 다음연도에 운영할 적립금이 증가하여 석유기금이 늘어나게 된다는 것이다. 따라서 석유기금과 정부예산과는 불가분의 관계가 성립할 정도로 매우 중요하다.

[그림 4-3] 노르웨이 석유기금과 정부예산과의 관계



자료: 노르웨이 재무부(Ministry of Finance)

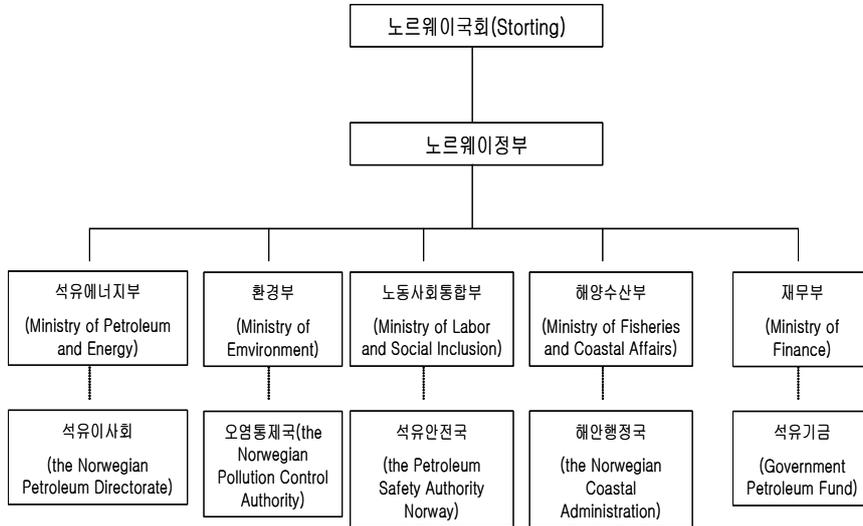
2. 노르웨이 석유기금(Government Petroleum Fund)의 관리운영체계

석유기금 관련법에 따르면 운용책임은 노르웨이 재무부장관(Ministry of Finance)이 지고 있다고 규정하고 있다. 재무부장관은 자신이 정한 운용규정(regulations)과 지침(guidelines)에 따라 실제 기금운용을 중앙은행인 노르웨이 은행(Norges Bank)에 위임하고 있다. 재무부장관은 분기와 연차보고서를 통해 노르웨이 은행의 운용성과에 관한 보고를 받고 있다. 또한 재무부장관은 운용에 관한 자문과 의견(second opinion)을 듣기 위해 외부의 독립적인 컨설팅회사를 이용할 수 있다. 대표적인 예로, 2003년 노르웨이 은행이 계산한 수익률과 운용성과를 평가하기 위해 외부의 Mercer Investment Consulting에게 감사를 의뢰하고 그 결과를 월별보고서로 공개하고 있다.

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

따라서 노르웨이 석유기금은 책임과 역할이 분명하게 명시되어 있다 (Maher, 2003). 다시 말하면, 운용책임은 노르웨이 재무부장관이 맡고 있으며 관리체계에 있어 중요한 개혁사항은 의회에서 논의하여 여·야간 합의 하에 변경하며 실제운용은 중앙은행인 노르웨이 은행에서 책임지고 있다.

[그림 4-4] 석유와 관련된 노르웨이 국회 및 정부기관



자료: Fridjof Berents, "Norway's Management of the Petroleum Revenues", UNCTAD Expert Meeting on FDI IN NATURAL RESOURCES, Nov. 2006.

재무부장관에게 석유기금 운용을 위임받은 노르웨이 은행은 별도조직인 노르웨이 은행 투자운용국(Norges Bank Investment Management)에 의해 기금을 운용한다. 그러나 노르웨이 은행의 이사회(Executive Board of Norges Bank)가 최종책임을 지며 노르웨이 은행의 감사위원회(Supervisory Council of Norges Bank)는 은행의 감사기관이다. 은행의 감사실(Central Bank Audit Department)이 감사위원회에게 보고하고 전체 운용감사의 책임을 지고 분기 및 연간 석유기금 운용보고서를 감사한다. 감사실장(Office of the

Auditor General)이 석유기금의 최종적인 감사를 담당하고 있으며 감사팀에서 제시된 보고서에 기반을 두고 감사한다. 노르웨이 은행 투자운용국은 석유기금 뿐 아니라 노르웨이 석유 및 에너지 장관(Ministry of Petroleum and energy)의 관할 하에 있는 석유보험기금(Petroleum Insurance Fund)과 중앙은행인 노르웨이 은행의 외환보유고(Norges Bank's foreign exchange reserves)도 역시 운용하고 있다. 2003년 말 현재 투자운용국이 운용하고 있는 전체 자금은 1조 NOK를 넘었다.

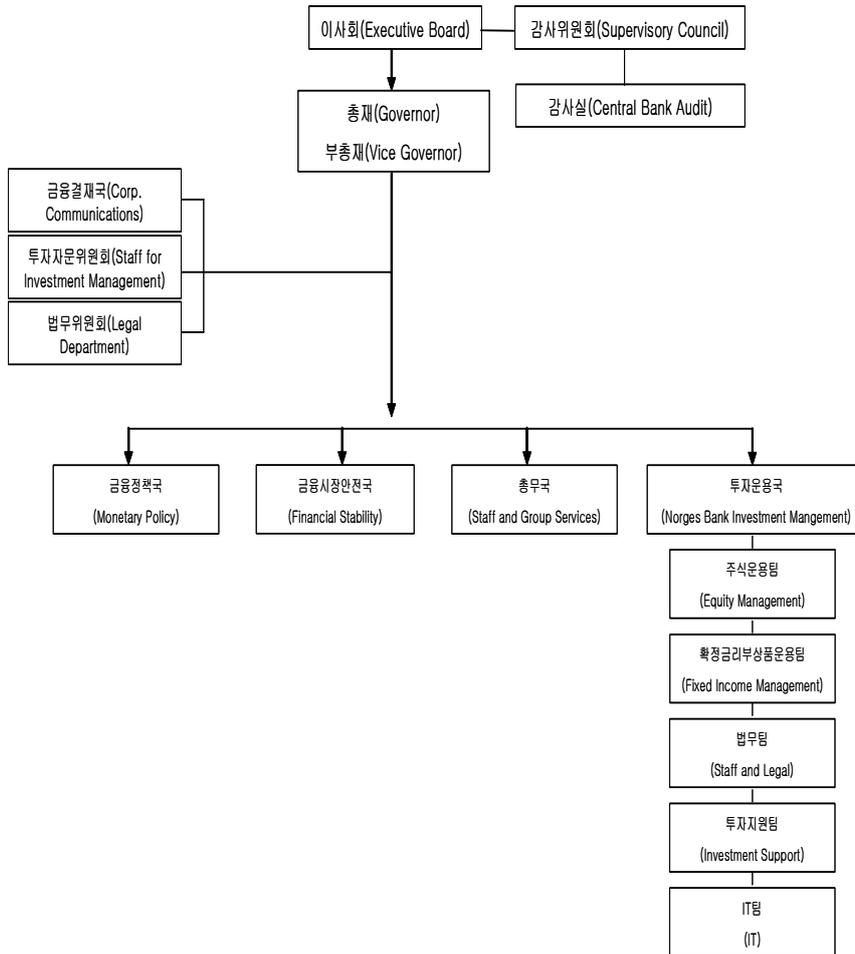
3. 투자조직

노르웨이 은행 투자운용국은 5개의 세부 팀으로 구성되어 있다. 두 개의 투자팀(주식운용팀, 채권운용팀)과 세 개의 지원팀(법무팀, 투자지원팀, IT팀)으로 구성되어 있으며 주식팀장(Chief Investment Officer of Equities and Tactical Asset Allocation)과 채권팀장(Chief Investment Officer of Fixed Income)이 각 분야에서 투자, 자산배분, 비용통제를 책임지고 있다. 기타 팀은 행정지원, 위험 및 수익측정, 투자지침에 따른 회계 및 컴플라이언스를 책임지고 있다. 2003년 말 현재 노르웨이 은행 투자운용국은 119명의 인원이 근무하고 있다. 뉴욕과 런던에 지국을 두고 있으며 해외 근무인원은 총 21명이며 선진자본시장의 정보를 본국에 제공함으로써 기금운용과 외부운용자를 모니터하는데 도움을 주고 있다. 직접운용을 책임지고 있는 투자운용국 기금운용자 55명의 보수는 기본급과 운용실적에 따른 성과급이 포함되어 있다. 성과급 산정기준은 익년도 기준 벤치마크 수익 대비 얼마나 초과수익을 냈느냐에 달려있고 개인별·그룹별로 차등을 두고 있다. 또한 어떤 기금운용자는 최근 3년 동안의 운용실적에 따라 성과급을 받기도 한다. 2003년 노르웨이 은행 투자운용국 집행이사(Executive Director)의 보수가 1,994,602 NOK(약 3억3천만원)에 비해, 가장 높은 보수를 받은 기금운용자는 2,837,000 NOK(약 4억7천만원)이었다.²⁾ 해외지사에 근무하는

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

직원들에게는 노르웨이 외무부(Norwegian Ministry of Foreign Affairs)에서 정한 규정에 따라 숙박시설 제공 등의 복리혜택을 제공하고 있다.

[그림 4-5] 노르웨이 은행 조직도



자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

2) 2003년 말 현재 1 NOK=165.34원(매매기준율 기준)이었다.

4. 노르웨이 석유기금의 투자방향

2003년 확정금리부상품의 투자에 있어 약 90% 정도가 노르웨이 은행의 투자운용국에 의해 내부적으로 운용되었고 나머지 10%(43십억 NOK)가 9개의 외부운용사에 의해 위탁운영되고 있다. 노르웨이 은행의 투자운용국에 의한 내부운용은 주로 인덱스 펀드에 투자하는 방식(indexing)에 의존하고 외부운용은 직접 운용방식(active management)으로 운용된다. 인덱스 펀드에 투자하는 포트폴리오는 정부보증채(government guaranteed bond), 개별회사가 발생한 확정금리부상품(fixed income instruments issued by private companies), 담보부채권(collateralized securities)으로 구성되어 있다.

〈표 4-3〉 2003년 노르웨이 석유기금의 확정금리부상품 외부위탁운용사 현황

운용대상	외부위탁운용사
전세계확정금리부상품 및 환율상품 위탁(Global fixed income and foreign exchange mandates) - 3개사	<ul style="list-style-type: none"> • Bridgewater Associates Inc. • Morgan Stanley Investment Management • Pareto Partners
미국에 있는 모기지관련 상품 위탁(Mandates for mortgage-backed securities in the US) - 6개사	<ul style="list-style-type: none"> • Hyperion Capital Management Inc. • Lincoln Capital Management Company • Merrill Lynch Investment Management • Putnam Advisory Company LLC • State Street Global Advisors • TCW Asset Management Company

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

2003년 주식상품의 투자에 있어 약 60% 정도(213십억 NOK)가 노르웨이 은행의 투자운용국에 의해 내부적으로 운용되었고 나머지 40%(148십억 NOK)가 15개의 외부운용사에 의해 위탁운영되고 있다. 노르웨이 은행의 투자운용국에 의한 내부운용은 주로 인덱스 펀드에 투자하는 방식(indexing)하는 간접방식에 의존하고 있다. 외부운용사에 맡긴 기금은 모두 직접운용방식으로 크게 지역별과 산업별로 구분하여 투자하며 지역별로

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

투자하는 경우에는 크게 유럽, 영국, 미국, 일본과 같이 지역 혹은 국가에 투자하고 있으며 주식시장이 아주 작은 국가의 회사(Small Cap)에 속한 경우는 기타지역(other regional mandates)으로 구분하여 투자한다. 산업별로는 기금운용자의 전문분야에 따라 구분되는데, 일반적으로 금융, 기계, 보건의료, 에너지 등으로 구분하고 있다.

<표 4-4> 2003년 노르웨이 석유기금의 주식상품 외부위탁운용사 현황

운용대상	외부위탁운용사
지역별위탁(Regional mandates) - 9개사	<ul style="list-style-type: none"> · Alpha Investment Management Pty Ltd. · BlackRock International Ltd. · Capital International Ltd. · Fidelity Pensions Management · Gartmore Investment Ltd. · JP Morgan Investment Management Inc. · Merrill Lynch Investment Managers · Schroder Investment Management Ltd. · Sparx Asset Management Co. Ltd.
산업별위탁(Sector mandates) - 7개사	<ul style="list-style-type: none"> · Alliance Capital Management LP · Credit Suisse First Boston · Deutsche Asset Management Ltd. · Franklin Advisors Inc. · Schroder Investment Management · Wellington Management Company LCP · WH Reaves & Co, Inc.

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

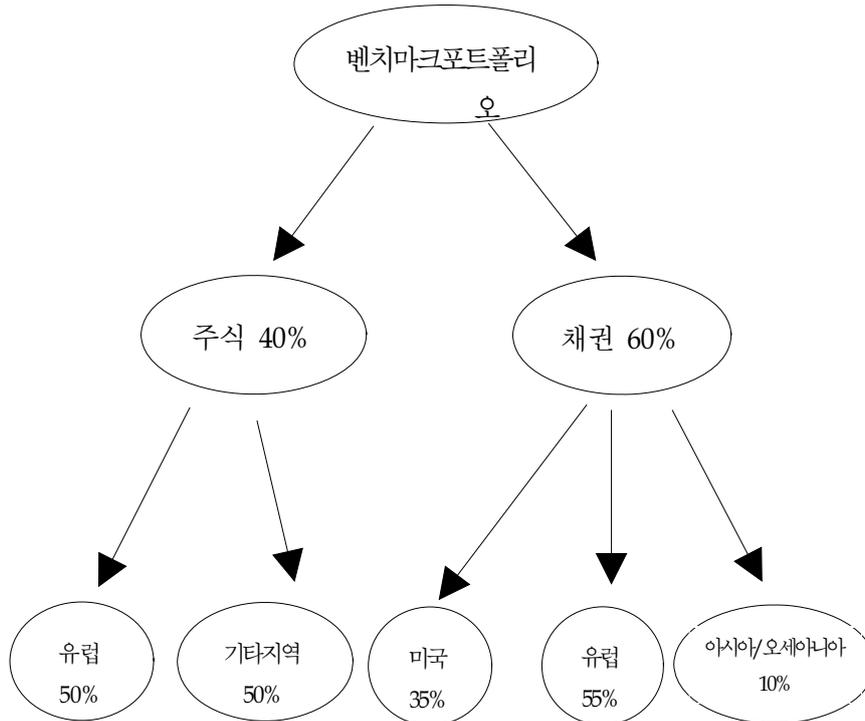
5. 노르웨이 석유기금(Government Petroleum Fund)의 운용규정

노르웨이 석유기금은 노르웨이 은행(Norges Bank)에 예치되어 있고 전액 해외유가증권(foreign securities)에 투자하고 있다. 기금운용 전반에 관한 가이드라인은 운용주체인 노르웨이 재무부장관이 정한 규정(regulations), 지침서 또는 중앙은행인 노르웨이은행과의 운영합의사항(management agreement)에 명시되어 있다. 석유기금의 운용전략과 노르웨이 은행의 투

자운용국 조직을 포함한 석유기금 운용에 관한 전반적인 규정과 지침, 보고서 등 모든 정보를 인터넷에 공개하고 있다.

석유기금 운용규정(regulations on the management of the Petroleum Fund)에 따르면 석유기금이 어떤 국가의 어떤 자산에 투자되어야 하는가가 명시되어 있다. 2003년 말 현재 규정에 따르면 전체 기금의 50~70%는 채권 등 확정금리부자산에 투자해야 하며 나머지 30~50%를 주식 등 위험자산에 투자하는 것으로 되어 있다. 주식에 투자하는 기금(환경기금 제외)은 투자대상국가의 통화와 시장규모에 따라 다양하게 투자할 수 있는데, 40~60%는 유럽국가주식에, 나머지 40~60%는 미국, 아시아, 남아프리카 국가의 주식에 투자하는 것으로 되어 있다. 이렇게 구분된 지역군 내의 개별국가주식비중은 각 국가의 주식시장규모에 따라 투자된다. 채권 등 확정금리부 상품에 투자하는 기금은 주식과 마찬가지로 투자대상국가의 통화와 시장점유률에 따라 투자된다. 45~65%는 유럽, 25~45%는 미국, 나머지 0~20%는 아시아와 오세아니아에 투자되며 주식과 동일하게 지역군 내의 개별국가투자비중은 각 국가의 시장규모에 따라 세분화하고 있다. 운용규정 뿐 아니라 위험측정에 있어서도 재무부장관은 규정을 정하고 있는데, 석유기금은 다음과 같은 벤치마크 지수를 적용하고 있다. 벤치마크 지수는 석유기금이 투자하는 국가로부터 도출된 주식지수와 채권지수로 구성되는데, 주식지수는 FTSE지수를, 채권지수는 Lehman Global Aggregate 지수를 사용한다. 이런 벤치마크지수로 투자위험을 측정하고 있는데, 재무부장관은 실제투자 포트폴리오와 벤치마크 포트폴리오 사이에 수익률의 표준오차인 허용위험(tracking error)을 $\pm 1.5\%$ 로 두고 있다. 즉, 운용기관인 노르웨이 은행이 최고한도까지 기금을 운용할 경우 석유기금에서의 수익이 벤치마크 포트폴리오 수익에서 $\pm 1.5\%$ 를 벗어날 수 없다는 의미이다.

[그림 4-6] 노르웨이 석유기금의 벤치마크지수 설정



자료: 노르웨이 재무부(Ministry of Finance)

노르웨이 석유기금 투자전략에 관해 노르웨이 국회에서 광범위한 합의사항이 있었다. 합의된 사항 중 중요한 내용을 살펴보면, 석유기금은 허용가능한 위험 범위 내에서(moderate risk) 고수익(high return)을 달성하는 목적을 가지고 운용되어야 한다는 원칙을 세운 것이다. 또한 석유기금은 공적연금을 포함하여 국민들의 노후보장을 위한 기초를 마련하는데 기여해야 한다고 결정하였다.

6. 노르웨이 석유기금(Government Petroleum Fund)의 운용성과

2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)에 따르면, 석유기금은 845.3십억 노르웨이 크로네(NOK)로, 2002년 말 적립금보다 236.3십억 NOK 증가하였다.³⁾

이런 시가기준 적립금 증가의 요인으로 여러 가지를 꼽을 수 있는데 가장 먼저 투자다변화에 따른 고수익, 새로운 석유판매로 인한 자금이전, 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네의 평가절하(depreciation) 등이다. 2003년 연차보고서에 따르면 이런 적립기금은 2004년 1,016십억 NOK에 도달할 것으로 추정하였다.

〈표 4-5〉 노르웨이 석유기금의 적립금 현황(시가 기준)

(단위: 백만 NOK)

구분	2002년말	2003년 1분기	2003년 2분기	2003년 3분기	2003년말
자체기금의 주식투자금액	229,834	264,400	318,915	329,446	359,648
환경기금	1,159	1,133	1,335	1,389	1,517
확정금리부 투자금액	378,017	416,440	455,273	472,465	484,141
합계	609,010	681,973	775,523	803,299	845,306

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

2003년 말 현재 전체 기금수익률은 12.6%이며 노르웨이 크로네로 환산할 경우 20%이다. 이런 두 수익률 간의 차이는 역시 2003년에 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네가 평가절하되었기 때문이다. 1997~2003년까지 운영비용과 물가상승률을 제외한 순 연수익률은 평균적으로 3.7%의 높은 수익률을 달성하였다.

3) 2003년 말 현재 1 NOK=165.34원(매매기준율 기준)이므로 2003년말 노르웨이 석유기금(847.1십억 NOK)은 139조 762십억원으로 추정된다.

해외 주요 공적연금의 관리체계 사례

〈표 4-6〉 2003년 노르웨이 석유기금의 수익률 비교

(단위: %)

기간	각국의 통화 기준		노르웨이 크로네 기준		
	실제 포트폴리오	벤치마크 포트폴리오	실제 포트폴리오(A)	벤치마크 포트폴리오(B)	초과수익(A-B)
1분기	-1.69	-1.88	4.71	4.51	0.19
2분기	7.73	7.70	10.11	10.08	0.03
3분기	1.68	1.55	0.76	0.63	0.13
4분기	4.55	4.49	3.24	3.19	0.05
2003년 연간	12.58	12.14	19.94	19.47	0.47

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

또한 재무부장관이 정한 운영규정에는 노르웨이 은행의 운용성과를 측정하기 위해 조세비용과 거래비용을 제외한 조정벤치마크 수익률을 제시하고 있다. 2003년 석유기금의 실제운용수익률은 조정벤치마크 수익률보다 0.59%p 높았고 1998~2003년까지 평균적으로 0.43%p의 초과수익을 달성하였다. 2003년 말 현재 확정금리부 상품에 투자한 기금수익률은 5.3%이며 노르웨이 크로네로 환산할 경우 11.7%이다. 이런 두 수익률 간의 차이는 역시 2003년에 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네가 평가절하되었기 때문이며 벤치마크 수익률 대비 0.41%의 초과수익을 달성한 것이다.

〈표 4-7〉 2003년 노르웨이 석유기금의 확정금리부 수익률 비교

(단위: %)

기간	각국의 통화 기준		노르웨이 크로네 기준		
	실제 포트폴리오	벤치마크 포트폴리오	실제 포트폴리오(A)	벤치마크 포트폴리오(B)	초과수익(A-B)
1분기	2.17	2.10	8.82	8.74	0.08
2분기	2.77	2.61	5.04	4.88	0.16
3분기	-0.15	-0.18	-1.05	-1.08	0.03
4분기	0.40	0.29	-0.85	-0.96	0.11
2003년 연간	5.26	4.87	12.14	11.73	0.41

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

2003년 말 현재 주식상품에 투자한 기금수익률은 22.8%이며 노르웨이 크로네로 환산할 경우 30.9%이다. 이런 두 수익률 간의 차이는 역시 2003년에 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네가 평가절하되었기 때문이다. 벤치마크 수익률 대비 0.54%의 초과수익을 달성하였다.

〈표 4-8〉 2003년 노르웨이 석유기금의 주식 수익률 비교 (단위: %)

기간	각국의 통화 기준		노르웨에 크로네 기준		
	실제 포트폴리오	벤치마크 포트폴리오	실제 포트폴리오(A)	벤치마크 포트폴리오(B)	초과수익(A-B)
1분기	-7.76	-8.07	-1.75	-2.08	0.33
2분기	15.56	15.75	18.12	18.31	-0.19
3분기	4.24	3.96	3.30	3.02	0.28
4분기	10.55	10.58	9.17	9.20	-0.04
2003년 연간	22.84	22.33	30.87	30.33	0.54

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)

제5장 CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

제1절 Calpers의 관리운영체계

1. 이사회(Board of Administration)의 구성

Calpers는 13명의 위원으로 구성된 이사회가 최상위의 의사결정기구이다. 13명의 위원 중 6명은 Calpers에서 임명하고 6명 중 2명은 연금가입자들에 의해, 주공무원들이 1명, 교직원들이 1명, 기타 주정부기관종사자가 1명을 선출한다. 그리고 나머지 1명은 은퇴자인 연금수급자들이 선출한다. 4명의 당연직 위원은 법에 의해 당연직 위원으로 임명되는데 이들은 주정부감사관, 주정부재무관, 주정부의 인사행정관, 인사위원회추천 1인으로 구성된다. 주지사가 지방정부 선출직 공무원 중 1명, 그리고 보험 관련직 공무원 1명 등 2명의 위원을 임명할 수 있다. 주하원의장과 상원규정위원회(Rules Committee)가 공동으로 1명의 일반 시민대표를 추천·임명한다.

〈표 5-1〉 이사회(Board of Administration)의 구성

선출방식	인원	추천/임명 권한자
선출직	6	가입자
위촉직	3	주지사(2), 주의회의장(1)
당연직	4	주정부 및 주정부위원회

선출된 그리고 임명된 위원은 4년의 임기(당연직은 임기동안)를 갖게 된다. 주정부법에 의해 위원의 인원이나 선출방식 등을 변경할 수 없도록

명시하고 있다. 1992년 주법 개정으로 기금운영위원회는 기금의 투자와 운영에 대한 전적인 권한을 위임받았다. 이러한 개정의 배경은 주정부가 기금을 주정부의 공공사업비로 전환하는 것을 방지하기 위해서이다. 가입자 등 각계 대표로 구성된 위원들에게 권한을 위임함으로써 정치적인 입김으로부터 자유롭게 기금이 가입자들의 노후소득보장에만 사용될 수 있도록 하였다.

2. 하부위원회의 구성

기금운영위원회인 이사회(Board of Administration)는 1개월에 1회씩 회의를 개최하며 1회기 마다 4일간 업무를 수행한다. 위원회의 활동은 각 위원들이 소속되어 있는 하부위원회를 진행하는 것이다. Calpers에는 투자위원회(Investment), 급여와 프로그램위원회(Benefits & Administration), 의료보장위원회(Health Benefits), 재무위원회(Finance), 수행평가 및 보상위원회(Performance & Compensation)등 5개 하부위원회가 있다.

가. 투자위원회(Investment Committees)

투자위원회는 자산배분과 투자정책을 결정하고, 투자담당 간부들의 업무를 관장한다. 투자위원회는 13명의 모든 위원이 참가하고 있다. 투자위원회는 별도의 투자정책위원회(Investment Policy Subcommittee)를 두고 투자의 기본방향을 점검하고 있다.

나. 급여 및 프로그램 위원회(Benefit & Program Administration Committees)

급여 및 프로그램 위원회는 퇴직후 급여 및 각종 후생복지 프로그램관련 정책을 집행하며 보험계리와 사용자(주정부)의 보험료 등을 결정하는 위원회이다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

다. 의료보장위원회(Health Benefits Committees)

의료보험제도와 CalPERS Long-Term Care 프로그램을 주관한다.

라. 재정위원회(Finance Committees)

예산의 수립 및 집행, 회계감사, CalPERS의 전략적 정책수립 등을 주관하는 위원회이다.

마. 성과평가 및 보상위원회(Performance & Compensation Committees)

CalPERS 주요보직자에 대한 성과평가 및 보수체계를 결정하는 위원회이다.

이와 같은 5개의 하부위원회 외에도 수시로 특별위원회를 구성하여 필요한 사안을 논의·의결한다. CalPERS의 위원회는 CalPERS의 회장인 CEO(Chief Executive Officer)를 선출한다. 그리고 선출된 CEO는 1,800명에 가까운 직원들을 관리·감독하여 CalPERS를 운영한다. CalPERS의 직원들은 가입자의 연금급여, 의료보험, Long-Term Care, 그리고 주택융자프로그램을 운영하고 있다.

3. CalPERS가 제공하는 주요 프로그램

CalPERS는 확정급여형(Defined Benefit)연금제도를 운영하고 있다. CalPERS의 연금제도는 주정부 공무원들을 대상으로 하는데 교직원과 주정부의 각 단위별 관공서에 종사하는 공무원으로 CalPERS와 노후소득보장관련 계약이 체결된 기관에 종사하는 사람들이 적용대상이다.

CalPERS의 확정급여형 연금은 일정한 공식에 의해 산정되는데 가입기간(근속연수), 퇴직연령, 근속기간 중 최고급여수준 또는 최고 3년 급여수

준에 의해 결정된다. 가입자들은 급여의 일정비율을 보험료로 납부하고 있는데, 보험료율은 5~9%에서 결정되도록 규정되어 있다. 보험료율은 가입자가 연방정부의 사회보장제도(OASDI)에 가입되어 있는지 여부와 자신이 가입된 연금의 종류에 따라 조정된다. 가입자의 보험금과 이렇게 조성된 기금수익률로 충족되지 못하는 부분은 사용자부담으로 채워진다. 따라서 사용자인 주정부의 부담은 보험계리에 의해 추정된 적립금의 부족분을 충당하게 된다. CalPERS에 가입된 공공기관은 총 2,500개소이며 13종의 확정급여형 연금제도를 운영하고 있다. 확정급여형 연금제도와는 별도로 CalPERS는 세 가지 종류의 확정기여형(Defined Contribution)연금제도도 함께 운영하고 있다. 첫 번째가 Deferred Compensation Program으로서 주정부 공무원과 교직원들을 대상으로 하고 있다. 두 번째가 Supplemental Contribution Program으로 주정부공무원과 주의회의원노령연금(Legislators' Retirement System), 법관연금제도(Judges' Retirement System) 등이 이것에 포함된다. 마지막으로 Money Purchase Plan으로 주정부공무원 중 추가연금 제도의 혜택을 조건으로 채용된 사람들에 한해 가입되는 제도이다.

Deferred Compensation Plan의 가입자들은 본인들의 보험료와 기금수익률에 의해 급여를 지급받으며 기금수익금은 개인별로 연금을 수령할 때까지 과세대상에서 제외된다. 이 제도는 가입자가 보험료를 변경할 수 있으며 투자형태를 선택할 수 있어 언제든지 다른 제도로 전환해서 가입할 수 있다.

Supplemental Contributions Program은 연방소득세에서 면세를 받는 확정기여형 연금제도이다. 투자수익금은 연금으로 수급하기 전까지는 세제혜택이 주어지며 연금의 지급은 은퇴나 주정부공무원신분이 아닌 다른 직종으로 이직할 때만 가능하다. 이 제도의 가입자들은 Deferred Compensation Plan에도 가입할 수 있다.

CcalPERS는 미국에서 3번째로 큰 의료보험가입단체이다. 가장 큰 단체가 General Motor이고 다음이 연방정부, 그 다음으로 가입자가 많은 단체

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

가 CalPERS이다. 현재 CalPERS는 1백 2십만명의 가입자와 그 부양가족에 대해 의료보험혜택을 제공하고 있다. 캘리포니아 공공기관 중 CalPERS의 연금제도에 계약되어 있지 않은 기관도 의료보험제도는 별도로 가입할 수 있다. 일년간 보험료만 43억불에 달한다. 1995년부터 CalPERS는 장기요양 보험(Long-Term Care Insurance)을 제공하고 있다.

4. 투자의 기본 방향

캘리포니아의 주법은 기금운용위원회로 하여금 투자를 다변화하여 위험을 줄이고 수익을 높일 것을 명시하고 있다. 캘리포니아 주법은 기금운용위원회의 위원에게 엄정한 관리자의 의무(fiduciary duty)를 수행할 것을 요구하고 있다. CalPERS의 기금운용위원회는 CalPERS의 투자담당조직과 컨설턴트, 기금운용자들의 업무를 관리·감독하는 임무를 가지고 있다. CalPERS의 자산배분원칙은 다양한 변수를 심도 있게 검토한 후 결정된다. 세계 금융시장의 다양한 시나리오 분석과 필요적립금의 수준, 그리고 가입자로부터의 보험료 수입 등을 종합적으로 고려하여 결정된다.

<표 5-2> 2005년 1월 승인된 목표자산배분 대비 실제자산배분(2007년 1월)

자산종류	목표비중	실제비중	자산가치(시장가격) (10억불)
현금 또는 현금성자산	0.0%	0.7%	\$1.6
채권형(Global Fixed Income)	26.0%	22.8%	\$52.9
대체투자(Alternative Investment/Private Equities)	6.0%	5.6%	\$12.9
주식(Equities)	60.0%	63.1%	\$146.7
미국내	40.0%	40.3%	\$93.8
해외	20.0%	22.8%	\$52.9
부동산	8.0%	7.9%	\$18.3
합계	100.0%	100%	\$232.5

대부분의 CalPERS 자산은 보수적으로 투자되며 다양한 인덱스펀드(Index Fund)에 투자되고 있다. 투자의 관점은 장기적인 관점이며 궁극적인 목표는 급여지급시점에 필요한 자금을 확보하는 것이다. 투자정책은 내부직원 에 의한 투자를 지향하고 있다. 따라서 투자 관련 비용을 절감하면서 목표수익률을 달성하는 성과를 올리고 있다. CEM(Cost Effectiveness Measures, Inc)의 보고서에 의하면, 다른 대규모의 공적기금과 비교하여 적은 비용으로 높은 성과를 올린 것으로 평가되었다. CEM의 보고서에 의하면, CalPERS의 투자담당직원의 인건비를 포함한 투자비용이 외부 다른 기금의 운용비용 보다 훨씬 저렴한 것으로 보고하였다. 134개 연금기금을 비교한 결과, 지난 10년간 CalPERS의 투자원칙만을 고수하는 수익과 CalPERS 투자담당직원들이 올린 수익을 비교한 결과, CalPERS 투자인력이 올린 수익이 180억불 정도 초과하는 것으로 보고하고 있다.

〈표 5-3〉 CalPERS의 연간수익률 (매년 6월 30일기준)

연도	수익률(%)	연도	수익률(%)
1966	4.4	1987	13.80
1967	4.7	1988	3.90
1968	4.7	1989	15.70
1969	4.87	1990	9.70
1971	5.37	1991	6.50
1972	5.52	1992	12.50
1973	5.59	1993	14.50
1974	5.74	1994	2.00
1975	5.90	1995	16.30
1976	6.08	1996	15.30
1977	6.36	1997	20.10
1978	6.69	1998	19.50
1979	7.23	1999	12.50
1980	7.91	2000	10.50
1981	8.72	2001	-7.23
1982	9.58	2002	-5.97
1983	10.56	2003	3.90
1984	-3.1	2004	16.60
1985	35.40	2005	12.70
1986	24.60	2006	12.3

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-4〉 CalPERS의 지난 10년간 수익금현황

기간	가입자보험료 (백만불 \$)	사용자보험료 (백만불 \$)	투자 및 기타소득
2005-2006	3,080	6,095	20,842
2004-2005	3,176	5,774	21,894
2003-2004	2,266	4,261	24,272
2002-2003	1,887	1,925	5,482
2001-2002	2,154	800	-9,699
2000-2001	1,766	321	-12,248
1999-2000	1,751	362	16,582
1998-1999	1,522	1,598	17,622
1997-1998	1,443	2,289	23,518
1996-1997	1,379	1,986	20,455

〈표 5-5〉 CalPERS의 행정비용

기간	운영비용(백만불 \$)
2001-2002	240
2002-2003	244
2003-2004	230
2004-2005	245
2005-2006	247
2006-2007	265

5. CalPERS 각 위원회의 활동내역

본 연구의 목적이 CalPERS 위원회의 활동과 우리나라 국민연금의 기금 운용위원회의 활동을 비교하여 우리나라 국민연금의 기금운용위원회가 아직까지 수행하지 못하고 있는 업무영역을 밝히는 것이다. CalPERS의 본 위원회(Full Board of Administration)는 각 하부 위원회의 토의, 검토, 승인, 의결사항을 보고받는 역할을 한다. 본 연구는 본 위원회의 활동내용과 하부위원회 중 비중이 높은 투자위원회(Investment Committee)와 그 하부 위원회인 투자정책위원회(Investment Policy Committee)의 활동을 분석해 보았다.

가. 본 위원회(Full Board of Administration)

CalPERS의 최종의결기구로서 각 하부위원회의 의결사항을 최종심의·의결하는 기구이다. 1개월에 1회씩 회의가 개최되며 1회 개최시 회기는 2~3일이 소요된다. 본위원회도 1년에 12회 매월 1회씩 개최된다. 2007년 4월회기를 예로 들면, 4월 13일에 재정위원회(Finance Committee)가 개최되고 4월 16일에 투자위원회(Investment Committee), 17일에 급여 및 프로그램위원회(Benefits & Program Administration Committee)와 의료보장위원회(Health Benefit Committee), 관리체계특별위원회(Ad Hoc Board Governance Committee)가 개최된 후 18일에 본 위원회(Full Board Governance Committee)를 개최하였다. 매월 하부위원회의 심의·의결 내용을 보고 받고 최종결정을 내리는 구조로 회기가 진행된다.

2006년 4월부터 2007년 3월까지 1년간 이사회의 주요 회의 안건을 분석해 본 결과, 월 1회 이사회를 개최하고 연 10회의 일반이사회와 연 2회의 특별이사회가 개최되었던 것으로 조사되었다. 연 2회 개최되는 특별이사회는 매년 1월과 7월에 개최되며 3일간의 일정으로 외부에서 합숙하면서 회의를 진행하고 있다. 일반이사회 회의 안건은 매월 거의 동일하며 아래 <표 5-6>, <표 5-7>, <표 5-8>에서 2006년 4월, 5월, 6월을 예시로 분석하였다. 일반이사회는 투자부문회장(CIO)의 매달 투자관련 보고가 있고, 본회의 개최이전 진행되었던 각 하부위원회의 심의, 의결, 토의 사항을 하부위원회 위원장이 구두로 본회의에서 보고를 하게 된다. 그 다음 안건은 연말까지 회의일정을 공지·토의하고, 주정부나 연방정부에서 추진 중인 입법사항 중 CalPERS와 이해관계가 있는 사안을 살펴보고 입장을 표명한다. 그리고 법무관련 안건으로 현재 진행 중인 외부 법률자문의 내용과 진행상황에 대해 보고하고 다음회기안건에 대한 공지를 끝으로 회의를 마치게 된다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

1) 2006년 4월회기 주요안건

2006년 4월회기는 전형적인 월간 이사회의 안건내용을 다루고 있다.

<표 5-6> 2006년 4월 이사회 안건

분야	토의 내용
투자관련 안건	투자부문 회장의 보고
각 하부위원회 안건보고	투자위원회, 급여 및 프로그램위원회, 의료보장위원회, 재정위원회, 성과평가 및 보상 위원회, 관리체계특별위원회 등 하부위원회의 위원장이 구두로 심의·의결내용을 보고(전체 구두 보고)
일반안건	2006년 말까지 회의개최 일정보고 및 CalPERS회장의 일반안건보고(구두)
대 정부관련 안건	주정부 법률개정안(3개 법안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의 연방정부 법률개정안(1개법안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의
법무 관련 안건	현재 진행 중인 외부 법률자문의 진행상황 보고
다음회기 안건보고	5월회의 잠정안건 보고

2) 2006년 5월회기 회의안건

이사회는 필요에 따라 비공개회의를 진행하기도 하는데 CalPERS의 부문별 회장의 선임과 고위직 인사 관련 안건은 비공개로 진행되기도 한다.

<표 5-7> 2006년 5월회기 이사회 안건

분야	토의 내용
비공개진행안건	CalPERS회장의 성과 및 인사 관련 보고
비공개진행안건	투자부문회장 선임을 위한 면접
투자관련안건	투자부문회장의 보고(CalPERS부회장이 보고)
각 하부위원회안건보고	투자위원회, 급여 및 프로그램위원회, 의료보장위원회, 재정위원회, 성과평가 및 보상 위원회, 관리체계특별위원회 등 하부위원회의 위원장이 구두로 심의·의결내용을 보고(전체구두 보고)
일반안건	향후 2006년 말까지 회의 일정표 보고 및 CalPERS회장의 일반안건 보고(구두)
대 정부관련 안건	주정부 법률개정안(2개 안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의 연방정부 법률개정안(1개법안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의
법무 관련 안건	현재 진행 중인 외부 법률자문의 진행상황 보고
다음회기 안건보고	6월회의 잠정안건 보고

3) 2006년 6월회기 회의안건

〈표 5-8〉 2006년 6월회기 이사회 안건

분야	토의 내용
비공개진행안건	CalPERS회장의 성과 및 인사 관련 보고
투자관련안건	투자부문회장의 보고(CalPERS부회장이 보고)
각 하부위원회 안건보고	투자위원회, 급여 및 프로그램위원회, 의료보장위원회, 재정위원회, 성과평가 및 보상 위원회, 관리체계특별위원회 등 하부위원회의 위원장이 구두로 심의, 의결내용을 보고(전체구두보고)
일반안건	향후 2006년 말까지 회의 일정표 보고 및 CalPERS회장의 일반안건 보고
대 정부관련 안건	주정부 법률개정안(2개 안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의 연방정부 법률개정안(1개법안)에 대한 본회의의 입장표명 및 관련토의
법무 관련 안건	현재 진행 중인 외부 법률자문의 진행상황 보고
다음회기 안건보고	6월회의 잠정안건 보고

4) 2006년 7월 외부개최이사회(Off-Site) 안건

2006년 7월은 Off-Site로 개최되는 이사회로 인사 관련, 주요 외부계약 체결 등을 논의하게 된다. 2006년 7월의 경우 각 부문별 인사와 의료보험사 지정계약건, 투자부문직원 보상체계 및 재계약건 등이 논의되었다.

〈표 5-9〉 2006년 7월회기 외부개최이사회 안건(3일 회기로 진행)

분야	토의 내용
비공개진행안건	CalPERS 투자부문회장의 시장동향 및 인사관련 안건보고
비공개진행안건	인사관련안건: CEO, CIO, CI(Chief Actuary)보고
비공개진행안건	의료보험사지정 계약관련 토의
비공개진행안건	투자부문직원 보상체계토의
비공개진행안건	직원 재계약관련 보고
투자관련안건	투자위임시 권한부여 관련 토의 투자부문직원 보상체계 관련 토의
재정관련 안건	정부회계기준(GASB)43/45: 퇴직자 의료보장을 위한 기금적립 관련 토의
대 정부관련 안건	주정부 법률개정안(2개 안)에 대한 본회의의 입장표명 관련토의 연방정부 법률개정안(1개법안)에 대한 본회의의 입장표명 관련토의
법무 관련 안건	CalPERS의 주정부 및 연방정부 법령에 대한 기본정책 토의

5) 2007년 1월 외부개최이사회(Off-Site) 안건

2007년 1월은 1년에 2회 개최되는 외부개최이사회(Off-Site)로, 2006년 1월에 개최된 안건과 유사한 내용을 토의하였다. 직원들의 성과평가와 계약연장 그리고 의료보험사지정 관련 논의, 전략적 투자관련 토의 법령관련 토의 등이다. 1년에 2회 개최되는 Off-Site 이사회는 거의 동일한 안건을 논의하는 것을 알 수 있다.

〈표 5-10〉 2007년 1월회기 외부개최이사회 안건(3일 회기로 진행)

분야	토의 내용
비공개진행안건	인사관련안건: 고위간부직원의 성과평가 및 계약연장 관련 토의
비공개진행안건	금융시장과 인사관련 보고(CIO)
비공개진행안건	의료보험사지정 계약관련 토의
일반안건	CEO의 CalPERS의 현위치 와 향후 투자 전망관련 보고
투자관련 안건	전략적투자관련 토의: 물가연동투자자산의 필요성 토의, 자산배분 관련 토의
대 정부관련 안건	주정부 법률개정 등에 대응한 CalPERS의 전략 관련 토의

6) 이사회 안건분석

이사회 안건을 분석해 본 결과 연 10회 개최되는 일반 본회의에서는 매월 투자동향, 법률개정 동향, 외부법률자문현황, 그리고 하부위원회의 논의사항을 구두로 보고 받는 형식으로 진행되고 있는 것을 알 수 있다. 그리고 1년에 2회 개최되는 특별 본회의에서는 직원의 인사 및 보상, 주요계약체결, 시장상황 및 정부의 입법동향에 대한 장기적 전략수립에 대한 논의가 진행되는 것을 알 수 있다.

〈표 5-11〉 이사회(Board of Administration) 안건분석표

구분	토의 내용	진행형식
내부개최이사회 (연 10회)	매월 투자동향보고	공개
	각 하부위원회의 회의결과 보고(구두)	공개
	법률자문관련 현황보고	공개
	주정부 및 연방정부 법률개정안에 대한 입장표명 관련 토의	공개
외부개최특별이사회 (Off-Site: 연 2회 1월, 7월)	인사관련 안건: 고위간부직원의 성과평가 및 계약연장 관련 토의	비공개
	전략적 투자관련(자산배분 등) 토의	공개
	주정부 법률개정 등에 대응한 CalPERS의 전략 관련 토의	공개
	의료보험사 지정 등 주요계약체결 관련 토의	비공개

7) 이사회 월별투자 동향보고 분석

이사회 안건을 분석해 본 결과 보다 심도 있게 안건을 분석해야 할 내용은 월별투자동향으로 생각된다. 따라서 매월보고 되는 투자동향보고는 동일한 양식으로 보고되고 있으므로 대표적으로 한 회기(2006년 3월)의 월별투자동향보고서의 내용을 살펴보았다. 월별투자동향보고서는 총 9개 부문에 대해 다양한 정보를 제공하고 있다.

가) 자산배분동향(Asset Allocation)

투자동향보고서는 각 부분별 자산배분 비중과 투자금액 등의 내용을 포함하고 있다. 목표비중과 실제비중과의 편차를 백분율과 금액으로 표시하고 보수적 투자의 비중 그리고 공격적 투자의 비중도 같이 제시하고 있다. 마지막으로 내부운용과 위탁운용의 비중을 각 부분별 백분율로 제시한다. 2006년 2월 기준에 의하면 주식에 68.8%, 채권에 25.1%, 현금성자산에 1.6%, 그리고 부동산에 4.5%가 투자되고 있다. 사모증권(Private Equity)의 경우에는 기투자금액의 시가와 비중 그리고 약정금액의 금액과 비중을 별도로 제시하고 있다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

<표 5-12> CalPERS의 자산배분 현황(2006년 2월 28일 기준)

(단위: 10억불, %)

자산종류	목표비중구간	전략적 비중	실제 비중	편차	전략적 금액	실제 금액	편차	보수적 운용 (Passive)	공격적 운용 (Active)	내부	외부
주식합계	61-71	66.0	68.8	2.8	\$136.7	\$142.4	\$5.7	57.5	42.5	51.6	48.4
국내	비해당	40.0	40.5	0.5	\$82.8	\$83.8	\$1.0	80.8	19.2	80.8	19.2
국외	비해당	20.0	23.2	3.2	\$41.4	\$48.0	\$6.6	29.4	70.6	12.0	88.0
Private equity	3-9	6.0	5.1	(0.9)	\$12.4	\$10.6	(\$1.9)	0	100	0	100
채권합계	21-31	26.0	25.1	(0.9)	\$53.8	\$52.1	(\$1.8)	0	100	87.7	12.3
국내	비해당	23.0	22.2	(0.8)	\$47.6	\$45.9	(\$1.7)	0	100	99.5	0.5
국외	비해당	3.0	3.0	0	\$6.2	\$6.1	(\$0.1)	0	100	0	100
현금성 자산	비해당	0	1.6	1.6	0	\$3.4	\$3.4	0	100	44.0	56.0
부동산	4-12	8.0	4.5	(3.5)	\$16.6	\$9.3	(\$7.3)	5.0	95.0	5.0	95.0
총계								39.7	60.3	58.5	41.5

<표 5-13> Private Equity자산 배분: 2006년 2월 28일 기준

구분	금액(10억불)	비중(%)	목표비중구간
기투자금액의 시가	\$10.56	5.1	
약정금액	\$10.10	4.9	
총합계	\$20.66	10	3-9

나) 투자대상 기업명단(시가기준 상위 20개 기업)

월별투자동향보고서에는 투자대상기업 중 시가기준으로 상위 20개 기업에 대한 명단과 투자상품의 내용 및 구성을 제시하고 있다. 보고내용의 예시를 위해 20개 기업 중 3개 기업에 대한 보고항목을 살펴보면, 아래 <표 5-14>와 같다.

〈표 5-14〉 투자대상기업명단(시가기준 상위 3개 기업예시: 2006년 2월 기준)
(단위: 백만불)

회사명	주식				주식투자 총 시가	채권			채권의 총 시가
	내부운용		외부운용			내부운용	외부운용	securities lending	
	공격적 (Active)	보수적 (Passive)	공격적 (Active)	보수적 (Passive)					
GE	274	1,275	184		1,734	92	79	746	918
EXXON	242	1,384	240		1,867				
Bank of America	90	784	151		1,026	68	14	356	439

다) 자산배분의 1개월간 변동내용

각 부문별 투자금액이 지난 1개월간 어떻게 변화하였는지를 시가기준으로 제시하고 있다.

라) 장부가 대비 시가기준

각 투자부문별 장부가와 시가를 비교해서 제시한다.

마) 지난 1년간 실제 총수익률 대비 CalPERS의 연간예상수익률

지난 1년간 실제 총수익률을 CalPERS의 연간예상수익률과 비교해서 기대표준편차와 표준편차의 구간을 보여준다.

〈표 5-15〉 총수익률 대비 예상수익률(2005년 3월 1일 ~ 2006년 2월 28일)

자산종류	현재비중(%)	총수익률(%)	CalPERS 예상수익률(%)	예상 표준편차(%)	One 표준편차구간(5)
현금성자산	1.6	3.8	5.2	1.1	4.1 - 6.3
대체투자	5.1	28.1	13.5	30.0	-16.5 - 43.5
채권형투자(Fixed Income)	25.1	3.2	6.1	8.0	-1.9 - 14.1
주식투자	63.7	14.4			
국내주식	40.5	10.6	9.6	17.0	-7.4 - 26.6
해외주식	23.2	22.2	9.1	19.5	-10.4 - 28.6
부동산투자	4.5	52.2	8.5	14.0	-5.5 - 28.6

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

바) 지난 1년간 실제 순수익률 대비 CalPERS의 연간예상수익률

지난 1년간 실제 순수익률을 CalPERS의 연간예상수익률과 비교해서 기 대표준편차와 표준편차의 구간을 보여준다.

〈표 5-16〉 총수익률 대비 순수익률(2005년 3월 1일 ~ 2006년 2월 28일)

자산종류	현재비중(%)	총수익률(%)	CalPERS 예상수익률(%)	예상 표준편차(%)	One 표준편차구간(5)
현금성자산	1.6	3.8	5.2	1.1	4.1 - 6.3
대체투자	5.1	28.1	13.5	30.0	-16.5 - 43.5
채권형투자(Fixed Income)	25.1	3.1	6.1	8.0	-1.9 - 14.1
주식투자	63.7	14.3			
국내주식	40.5	10.6	9.6	17.0	-7.4 - 26.6
해외주식	23.2	22.1	9.1	19.5	-10.4 - 28.6
부동산투자	4.5	40.7	8.5	14.0	-5.5 - 22.5

사) 총수익률과 순수익률 비교

총수익률과 순수익률의 차이인 관련비용을 백분율로 제시하여 비용을 통제하고 있는지 여부를 보여주는 객관적 자료가 될 수 있다.

〈표 5-17〉 총수익률과 순수익률 비교

자산종류	총수익률(%)	비용(%)	순수익률
현금성자산	3.79	0.00	3.79
대체투자	28.08	0.02	28.06
채권형투자(Fixed Income)	3.16	0.02	3.14
주식투자	14.37	0.04	14.33
국내주식	10.59	0.03	10.56
해외주식	22.20	0.07	22.13
부동산투자	52.24	11.53	40.71
총계	13.96	0.55	13.41

아) 투자부문별 총수익률과 순수익률의 기간별 분류

각 투자부문별로 총수익률과 순수익률을 지난 1개월간 수익률, 지난 1분기 수익률, 지난 1년간 수익률, 당해연도 수익률, 3년간 수익률, 5년간 수익률, 10년간 수익률 등으로 다양하게 제시하고 있다.

자) 캘리포니아 내 투자현황

CalPERS가 캘리포니아 공무원연금인 만큼 지역경제에 대한 배려차원에서 주내에 투자되고 있는 각 상품에 대한 정보를 제시하고 있다.

나. 투자위원회(Investment Committee)

이사회 이사전원이 위원으로 참여할 만큼 가장 비중이 큰 위원회이다. 1년에 매월 1회씩 12회 개최되고 각 투자부문별 사안에 대해 보고, 토의, 심의, 의결을 하는 위원회이다. 가장 최근 1년간의 안건을 살펴보기 위해 2006년 4월부터 2007년 3월까지의 안건에 대해 분석해 보았다.

〈표 5-18〉 2006년 4월 투자위원회 회의안건

투자부문	토의 내용
부동산	보유부동산에 대한 전력사용량절감 프로그램에 대한 결과 보고
대체투자	대체투자에 대한 외부자문사 위촉관련 안건 대체투자관련 권한위임내용 변경안건
해외주식투자	Wilshire 컨설팅사의 해외투자 가능성 선정 관련 보고
투자관련 일반	분산투자 관련 외부자문사 선정관련 안건
투자부문회장보고	투자활동보고서
외부공개정보	2006년 3월 현재 자산배분 등 투자일반현황과 비공개회의의 진행결과를 일반에 공개
회의일정보고	5월회의 잠정안건 보고

1) 2006년 4월 투자위원회 회의안건

가) 대체투자 외부자문사 위촉 안건

2001년 6월부터 대체투자부문은 전문성을 강화하기 위해 외부자문사를 선정하여 각종 서비스를 받아왔다. 필요에 따라 새로운 자문사를 추가로 지정하기도 하는데 2006년 6월에 기존의 자문사계약이 종료됨에 따라 새로운 자문사를 선정하게 된 것을 보고하는 내용이다. 2006년 6월 이후 구성되는 자문단의 역할은 Due Diligence, Monitoring and Reporting, Strategic Advice, Investment Banking, Financial and Accounting Advice부문이다. 새로운 자문단의 구성은 이미 2005년 9월 투자위원회 회의 시 필요성이 이미 보고된 사항이고 보고 이후 투자부문부서에서는 제안요청서를 준비하였다. 제안요청서를 기안하는 과정에서 법무(Legal Office)관련 부서와 행정지원부서(Operation Support Service Division)와 논의를 거쳤다. 제안요청서에는 지원하는 자문사의 최소충족요건을 제시하였고 각 자문사들이 어떤 인력으로 어떤 서비스를 제공할 수 있는지를 상세히 제출하도록 하였다. 총 47개 기관에 제안요청서를 발송하였고 총 22개 기관으로부터 제안서를 접수하였다. 제안서는 총 4개 단계를 거쳐 심사하게 되는데 제1단계는 제안서에 대한 기술적 평가, 제2단계는 자문료의 적정성 평가, 제3단계 기술내용 점검, 마지막 4단계는 면접으로 진행된다. 22개 기관 중 17개 기관이 면접대상으로 선정되었고 면접까지 마친 후 종합평가에서 13개 기관이 자문단으로 선정되었다. 17개 기관이 선정되었지만 AIM(대체투자부문)의 필요에 따라 추가 또는 계약해지가 가능하였다.

나) 대체투자부문 권한위임 안건

대체투자부문은 외부자문사인 Pension Consulting Alliance(PCA)에 위탁하

여 대체투자부문의 권한위임에 관련하여 검토해 줄 것을 요청하였고, 2006년 3월 투자위원회 회의에서 위원들은 그 결과를 4월 회의에 상정해 줄 것을 요청하였다. 검토결과에 의하면 공동투자자 와 새로운 투자기법을 강조하는 개선안을 제안하였다.

〈표 5-19〉 대체투자부문 권한위임 신/구 안 비교

투자종류	기존		신규제안	
	SIO(Senior Investment Officer) 승인	CIO(Chief Investment Officer) 승인	SIO(Senior Investment Officer) 승인	CIO(Senior Investment Officer) 승인
Top Quartile Funds	\$400백만불 또는 파트너십 총자본금액의 20% 중 적은 금액	\$800백만불 또는 파트너십 총자본금액의 30% 중 적은 금액	동일	동일
Second Quartile Funds	\$100백만불 또는 파트너십 총자본금액의 10% 중 적은 금액	\$200백만불 또는 파트너십 총자본금액의 20% 중 적은 금액	동일	동일
New Management Teams	\$50백만불 또는 파트너십 총자본금액의 25% 중 적은 금액	\$100백만불 또는 파트너십 총자본금액의 25% 중 적은 금액	동일	동일
Direct Investments	\$75백만	\$75백만	동일	동일
Co-investments	\$50백만	\$75백만	\$100백만	\$200백만
New Vehicles	\$75백만	\$75백만	\$400백만	\$600백만

대체투자부문(Alternative Investment Management)은 주식시장에 상장되어 있지 않은 기업에 대한 투자부문이다. 투자는 주로 여러 투자기관이 투자금을 조성하여 Partnership을 결성하게 된다. 권한위임의 변경은 기존투자부문의 평균투자금액이 증가함에 따라 위임한도를 올릴 필요가 있기 때문에 수정을 하는 것이다.

Top Quartile Fund는 CalPERS가 기존에 참여하고 있거나 참여하지 않는 Fund중에서 투자수익이 상위등급으로 평가 받은 투자 파트너십을 지칭하

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

는 것이다. 투자수익등급은 Venture Economics나 Cambridge Associate에서 발표하는 등급으로 수익 및 기타 질적인 평가를 바탕으로 산출된다. Second Quartile은 Top Quartile 보다 낮은 등급을 받은 투자파트너십을 지칭하는 것이다. New Management Teams는 투자파트너십에서 경영진의 교체 등을 통해 투자실적을 Top Quartile로 끌어올릴 가능성이 높은 투자파트너십을 지칭한다. Direct Investment는 이미 운영중인 기업에 파트너십이나 Fund의 형태가 아닌 직접투자를 하는 것을 말한다.

Co-investment는 CalPERS가 기존에 투자파트너십에 참가하고 있는 기업에 추가로 직접투자를 하는 것이다. New Vehicle은 CalPERS가 이미 투자파트너십에 참가하고 있는 부문이나 기업이 속한 산업 내에서 비교우위가 있거나 지역적 우위 등이 확인 되는 경우 Fund를 통해 추가투자를 하는 것이다. 위임권한이 수정된 것은 Co-investment부문과 New Vehicle부문이다. Co-investment의 경우 2000년에 위험권한 규정이 수립된 관계로 평균 투자금액이 상승함에 따라 위임권한 한도금액을 상향조정하게 된 것이다. New Vehicle의 경우 CalPERS 대체투자담당자들의 경험이 축적되어 보다 공격적인 투자를 위해 투자금액을 상향조정하게 된 것이다.

다) Wilshire Associate 컨설팅사의 투자가능국 관련 보고

2006년 2월과 3월 투자위원회 회의 시 Wilshire Associate의 Permissible Equity Market Investment Analysis-Final Recommendation의 요약본을 배포하였고 4월 회의에서 승인을 받기 위해 안건으로 상정된 것이다.

〈표 5-20〉 Wilshire Associate의 투자가능국가 분석총괄표

국가명	국가변수			시장변수				2006년 평가지수	
	(1) 가중치 16.7%	(2) 가중치 16.7%	(3) 가중치 16.7%	(4) 가중치 12.5%	(5) 가중치 12.5%	(6) 가중치 12.5%	(7) 가중치 12.5%		
	국가부문가중치총합: 50%			시장부문가중치총합: 50%					100%
	정치 안정도	투명성	국제노동 기구 의 기준준수	시장의 유동성	시장의 규제 및 투자자보호	자본시장의 개방성	금융거래의 전문성 및 거래비용		
1.헝가리	2.7	2.7	3.0	2.7	2.3	2.7	3.0	2.7	
2.폴란드	2.7	2.7	3.0	2.7	2.3	2.7	2.0	2.6	
3.칠레	3.0	2.7	2.3	2.7	2.7	2.7	2.0	2.6	
4.체코	2.7	2.7	2.7	2.7	1.7	3.0	2.3	2.6	
5.대만	3.0	2.7	2.0	3.0	2.3	2.7	2.0	2.5	
6.한국	2.3	3.0	2.3	3.0	3.0	2.0	2.0	2.5	
7.이스라엘	2.0	2.7	2.7	2.3	2.7	2.7	2.3	2.5	
8.남아공	2.0	3.0	2.3	2.7	2.7	2.3	1.7	2.4	
9.브라질	1.7	2.7	1.7	2.7	2.3	1.7	3.0	2.2	
10.멕시코	2.0	2.3	2.0	2.7	2.0	2.0	2.7	2.2	
11.요르단	2.0	2.3	1.7	3.0	1.0	2.3	3.0	2.2	
12.태국	1.7	2.3	1.7	3.0	2.3	1.7	2.7	2.2	
13.페루	1.3	2.3	2.3	2.7	1.7	2.3	2.7	2.2	
14.필리핀	1.3	2.7	2.0	2.0	3.0	1.7	2.3	2.1	
15.인도네시아	1.7	2.3	1.3	2.7	2.3	2.0	2.3	2.0	
16.아르헨티나	1.7	2.3	2.7	1.7	2.0	2.0	1.3	2.0	
17.터키	1.7	2.3	1.7	2.0	1.7	2.3	2.3	2.0	
18.인도	1.7	2.7	1.0	3.0	2.3	2.3	1.0	2.3	
19.말레이시아	2.3	2.3	1.0	3.0	2.0	1.3	2.0	2.0	
20.모로코	1.7	2.0	1.3	2.7	2.0	2.0	2.0	1.9	
21.러시아	1.0	2.0	1.7	3.0	2.0	1.3	2.3	1.9	
22.파키스탄	1.0	1.7	1.0	3.0	2.3	1.7	2.7	1.8	
23.이집트	1.3	1.7	1.7	2.3	1.3	1.7	3.0	1.8	
24.스리랑카	1.3	2.0	1.7	2.3	1.7	1.7	2.0	1.8	
25.콜롬비아	1.3	1.7	1.7	2.7	2.0	2.3	1.0	1.8	
26.중국	1.3	1.3	1.0	3.0	1.7	1.3	2.0	1.6	

주: 1) Wilshire Associate 은 종합평가 2.0을 넘는 국가를 투자대상국가로 평가하였음.
 2) emerging market을 분석한 것으로 1인당 국민소득 \$10,000이하인 국가를 대상으로 한 것임.

라) 분산투자관련 외부자문사 선정 안건

분산투자관련 외부전문기관의 지속적인 자문을 위해 100개 기관에 제안

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

요청서를 발송하였고 8개 기관에서 최종적으로 제안서를 제출하였다. 이 중 심사를 거쳐 4개 기관이 자문사로 선정되었다. 4개 기관에 대한 소개서를 첨부하여 투자위원회에 최종심의를 요청하였다.

마) 투자활동보고서

투자활동보고서는 7개 부문으로 구성되어 있고 그 내용을 살펴보면 다음과 같은 내용을 담고 있다.

(1) 금융시장 환경분석

(가) 시장 일반현황

2006년 2월 한 달간 국내시장과 국제시장은 큰 변동이 없었던 것으로 평가된다. 에너지가격의 하락으로 도매시장가격이 지난 3년 중 최고수준으로 하락하였다. 핵심분야 물가상승율은 지난달 0.3%인상하였다.

(나) 국내외 주식시장 현황

지난 한 달간 주식시장은 국내시장이 주도를 하였고 Russell 3000지수가 0.2%상승하였다. 대형가치주와 소형가치주가 대형성장주와 소형성장주의 수익보다 실적이 높았던 것으로 평가된다. 대형성장주는 0.2%의 손실(Russell 1000 지수기준)을 나타내었고 대형가치주의 수익인 0.6%에 못 미치는 수준이었다. 소형가치주는 지난 한 달간 큰 변화가 없었다. 반면에 소형성장주는 0.5%손실(Russell 2000지수기준)을 기록하였다.

국외 선진국 및 개발도상국의 시장가치는 달러화 기준으로 하락하였다. MSCI EAFE 선진국지수는 0.2% 하락하였고, MSCI Emerging Market Free Index는 0.1%하락하였다.

(다) 국내외 채권시장 현황

2006년 2월 미국의 채권시장은 소폭의 수익을 기록하였다. 채권수익률이 소폭 상승하였다. 채권의 Benchmark인 Lehman Brothers Aggregate Bond Index는 한 달간 0.3%수익을 나타내었고, 미국재무성 90일 채권(90-day Treasury Bills)도 0.3%수익을 보였다. 국외시장의 경우 Citigroup World Government Bond Index(미국제외)는 달러화의 강세로 인해 달러화 가치로 0.7% 하락하였다.

(라) 부동산

NAREIT Equity Index에 의한 부동산지수는 2월 한 달간 1.8%상승하였다. NCREIF Index of Real Estate Properties는 2005년 12월 종료분기 동안 5.4%상승한 것으로 조사되었다.

(마) 사모증권(Private Equity)

Venture Economics All Private Equity Index는 2005년 6월 종료 12개월간 20.4%의 수익을 나타내었다. 2005년 6월 종료 10년간 수익은 12.7%를 나타냈다.

(바) 기타 정보

위의 정보 이외에도 15개의 시장지표의 한 달간 움직임을 도표로 보고하고 있다(LIBOR 1개월, 10년 Treasury Note 수익률, 30년 Treasury Bond 수익률, DJ-Wilshire 5000 종합지수, S&P 500지수, NASDAQ 종합지수, FTSE 100지수, Yen/\$, Euro/\$, GBP/\$, 베럴당원유가, 온스당 순금가격, GS 상품지수).

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

(2) 2006년 2월 28일 기준 자산배분

자산군별 장부가와 시가 그리고 차액을 금액기준으로 제시하고 있다.

(3) 금액기준 상위 투자 20개 기업

2006년 2월 28일 기준 CalPERS가 투자하고 있는 기업 중 금액기준으로 상위 20개 기업에 대한 투자내역을 제시하고 있다.

(4) 목표자산배분과 실제자산배분 그리고 전략적 자산배분

자산군별 목표자산배분과 실제자산배분의 비중을 백분율과 금액기준으로 제시하고 있다.

(5) 캘리포니아주내 투자현황

CalPERS가 주내 투자를 얼마나 하고 있는 투자자산별로 제시하고 있다.

(6) 투자실적요약

투자자산군별로 지난 한 달간 수익률을 벤치마크와 대비해서 제시하고 있다.

(7) 투자활동내역

2006년 2월 한 달간 수행한 투자내용 중 투자위험이 상대적으로 높다고 평가되는 부문(대체투자(AIM), 절대수익전략부문(Absolute Return Strategies), 기회부동산투자(Opportunistic Real Estate Program) 에 대해서는 활동내역을 요약·보고하고 있다. 2건은 공개적으로 보고되고 5건은 비공개로 보고되었다.

〈표 5-21〉 대체투자활동내역

활동내역	2월중	2004년	2005년	2006년 2월까지	누적
투자제안서접수	6	381	316	27	5808
거절 및 불가판정	2	223	430	11	4604
검토 중	67	397	318	27	2822
신의성실성(Due Diligence) 검토	29	65	58	10	541

위험관리 절대수익추구 투자부문은 대체투자와 유사하게 외부의 기관투자자와 파트너십을 결성하여 투자하나 Hedge Fund를 이용하여 투자대상이 특화된 금융상품이다. 예를 들면, 전환증권투자용 Hedge-Fund(Convertible Arbitrage), 자금압박으로 할인율이 높은 증권(Distress Securities), 선물거래, 이자율 SWAP 등 기회적 투자(Fixed Income Arbitrage), 동일기업의 부채성 증권간 일시적 차익실현을 위한 투자(Long/Short Credit), 정보 분석을 통한 장단기 관점의 거래(Long/Short Equity), 시장위험과 산업위험을 제거하고 주식선택위험만을 고려한 투자(Market Neutral), 합병기업들의 주식을 매도, 매수하여 무위험 차익실현을 위한 투자(Merger Arbitrage), hedge fund가 여러 종류의 arbitrage 전략을 추구하는 투자(Multiple Arbitrage로 대표적으로 merger arbitrage가 있음), 계량모델을 활용하여 각종 위험을 제거하는 방법을 통해 종목선택위험 하에서만 투자(Statistical Arbitrage), 전 세계 future와 option 시장에 투자(Commodity Trading Advisors) 등과 같은 상품에 투자하며 목표수익률은 US Treasury Bill 수익률에 5%를 더한 수준으로 정하고 있다.

〈표 5-22〉 위험관리 절대수익추구투자부문(RMARS) 투자활동내역

활동내역	2004년	2005년	2006년 2월까지	누적
정보입수	59	591	11	568
거절	12	7	0	242
검토중	45	58	8	311
신의성실성(Due Diligence) 검토	5	22	8	51
ARS위원회승인	5	22	8	49
투자금액(백만불 \$)	\$149	\$783	\$340	\$1,851

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-23〉 기회적 부동산투자(Opportunistic Real Estate Investment) 활동보고

활동내역	기간
보고내용 없음	2006년 2월 중

(8) 투자거래내역(2006년 1월중)

지난 1개월간 발생한 외환관련 거래내용을 구입가 그리고 현재 시가를 비교해서 제시하고 있다. 그리고 지난 1개월간 발생한 부동산 거래를 부동산명, 투자파트너십명, 그리고 CalPERS의 지분의 시가지료를 매도매물과 매입매물별로 제공하고 있다.

〈표 5-24〉 투자부문별 매입거래내역(2006년 1월중)

투자주체	투자부문	PAR(액면가) (백만 \$)	구입가(백만 \$)	연수익 (annualized yield)	비중
내부운용	대체투자 파트너십부문	275.9	301.9	N/A	
	채권				
	utilities & Industrials	509.2	524.5	5.96	3.98
	Sovereign	143.0	144.3	4.58	1.09
	채권총액	652.2	668.7		5.07
	정부부문투자 재무성채권 및 기타	1,845.3	1,988.0	4.45	15.07
	주택담보증권				
	Pass-Through	694.0	694.0	5.73	5.26
	CMO	841.9	454.7	6.04	3.45
	주식 일반주		4,679.0		35.48
외부운용	외국 일반주		1,241.3	N/A	9.41
	국내 일반주		1,678.6	N/A	12.73
	외국 채권형		1,483.0	N/A	11.24
	총계		4,402.9		33.38
총 매수금액			13,189.3		

〈표 5-25〉 내부운용 투자거래내역(2006년 1월중)

투자주체	투자부문	PAR(액면가) 백만 \$	구입가(백만 \$)	수입금액 (proceeds)	수익/손실
내부운용	대체투자 파트너십부문	10.0	0.3	0.3	0
	채권				
	utilities & Industrials	75.6	102.5	108.2	5.6
	Sovereign(외국공채)	66.7	80.9	80.6	(0.2)
	채권총액	142.3	183.4	188.8	5.4
	정부부문투자 재무성채권 및 기타	663.5	696.3	687.4	(8.9)
	주택담보증권				
	Pass-Through	437.5	443.2	443.4	0.2
	CMO	0.0	0.0	0.0	0.0
	주식 일반주		3,817.7	4,534.9	717.2
외부운용	외국 일반주		1,196	1,473.8	277.3
	국내 일반주		1,254.7	1,348.1	93.4
	외국 채권형		800.0	801.1	0.8
	총계		3,251.4	3,623.0	371.5
총 매수금액		8,392.4	9,477.8	1,085.4	

- 주: 1) Pass through: 주택담보부 증권의 한 종류로 여러 종류의 주택대출이 pooling된 형태로 Federal National Mortgage Association, Federal Home Loan Mortgage Corporation 등에서 발행한 증권
- 2) CMO(Collateralized Mortgage Obligation): 여러 종류의 주택담보대출이 pooling된 것으로 현금흐름이 단기, 중기, 장기로 구분되어 투자되는 주택담보부증권

바) 일반 공개정보관련 보고

투자위원회에 보고된 안건 및 비공개로 진행된 지난 회기의 위원회 결정사항을 일반에 매일 공개하는 것을 투자위원회에 보고 하는 것이다.(부록 참조) 2006년 4월 회의에서는 2005년 11월 14일에 비공개로 진행되었던 내용들로 위원회의 결정과 안건별 표결결과를 제시하고 있다.

2) 2006년 5월 투자위원회 안건

〈표 5-26〉 2006년 5월 투자위원회 회의안건

투자부문	토의 내용
부동산	보고안건 없음
대체투자	보고안건 없음
해외주식투자	1) Emerging Market Manager Company Reports 2) 해외선진국 및 개발도상국 주식투자 자문사 선정 3) 투자대상기업에 대한 의결권행사
해외채권	1) 외부 고수익운용사 연차보고 2) Alpha Currency Initiative(새로운 환헷지운용 심의요청)
투자관련 일반	Executive Search Pool Budget Augmentation(인력채용예산증액요구)
투자정책위원회	1) 부동산관련정책변경 2) 대체투자관련 Benchmark 수정
투자부문회장보고	투자활동보고서
외부공개정보	2006년 4월 현재 자산배분 등 투자일반현황과 지난 회기 비공개진행회의 결과를 일반에 공개

가) 신흥시장부문 현황보고(Emerging Market Manager Company Reports)

개발도상국과 해당국가의 개별기업에 대한 투자적정성을 전문컨설팅 업체인 KLD Research & Analytic, Inc. 에 의뢰하여 계량 및 정성적인 지표로 투자가능(Pass), 투자잠정중단(Fail?), 투자완정중단(Fail)으로 보고를 받고 있다. 개별국가선정에 포함되는 지표는 정치적 안정, 시장의 제도적 기반, 유동성 및 환율위험, 공개기업의 비중, 경제개방의 정도 및 의지, 자본시장관련 법제도의 완비, 외국인자본소유에 대한 처우, 자본시장에서의 결제 시스템 등이다. 개별기업선정에 포함되는 지표는 자본화 정도, 지배구조, 거래비용, 국내지분가격과 외국지분의 가격비교, 재정상태, 노사관계 및 사회공헌정도 등이 포함된다. 각 항목별로 3점 만점으로 총점을 계산하여 개별 국가 및 기업에 대한 투자가능성을 점검하고 있다.

나) 해외주식투자의 외부위탁사 평가보고

CalPERS 투자담당부서에서 Wilshire 컨설팅사에 선진국시장과 개발도상국시장에 대한 해외주식위탁에 적합한 기관을 최종선정해 줄 것을 요청하였고 이에 대한 Wilshire 컨설팅사의 최종결과를 위원회에 보고하는 것이다. 선진국 주식시장 부문에 28개사를 심사하였고, 개발도상국 주식시장 부문에 20개사를 개별적으로 심사한 결과 11개사가 선정되었음을 위원회에 보고하는 것이다.

다) External High Yield Manager 연차보고서

외부고수익상품부문 위탁사에 대한 실적평가를 CalPERS 투자담당부서와 Wilshire 컨설팅사가 공동으로 실시한 결과를 투자위원회에 보고하는 것으로 Wilshire 컨설팅사는 해당 4개 외부위탁사에 대해 1년 계약연장을 허용하는 것을 권장하였다.

라) Alpha Currency Overlay Portfolio 시행안건

1991년부터 CalPERS는 해외투자자산의 환위험에 대비하기 위해 Currency Overlay 포트폴리오를 운영해 왔다. Alpha Currency Overlay Portfolio는 현재 진행 중인 Currency Overlay Portfolio의 1% 수준의 투자금을 보다 공격적인 운영으로 전환하는 것이다. 벤치마크 대비 추적오차 (tracking error)의 수준이 상향조정되는 새로운 투자방법을 허용해 줄 것을 투자위원회에 요청하는 것이다.

보고서는 Wilshire 컨설팅사가 본 제안을 검토한 결과 발행한 의견서를 첨부하였다. Wilshire 컨설팅사는 CalPERS 내부투자담당자들이 새로운 환헷지를 시도하는데 충분한 경험과 지식이 있어 타당하다는 의견을 제시하였다.

마) 인력채용 추가예산배정(Executive Search Pool Budget Augmentation)

CalPERS내 투자부문 인력의 공백을 메우기 위해 외부 컨설팅사에 의뢰해 가장 적합하고 능력있는 인재를 발굴하는데 추가로 소요되는 예산요청이다. 2006년 CalPERS는 투자부문 회장직을 포함하여 총 9명의 인력을 채용해야 하나 기존의 예산은 이 보다 적은 수의 인력채용수준에서 책정되어 있어 추가예산 \$350,000을 요청하였다.

바) 투자정책위원회 심의 안건

해외부동산 관련 지분투자(REITs)에 대해 기존에는 외부위탁사만이 운용하던 것을 내부인력이 보수적으로 운용할 수 있도록 투자정책서의 내용을 수정하는 것을 위원회에 보고하였다. 그리고 대체투자의 장기벤치마크가 CalPERS Wilshire 2500 Index 의 10년간 평균수익에 500포인트 risk premium을 더하는 것이었으나 300포인트로 하향조정하는 내용으로 투자정책서를 변경하는 것을 요청하였다.

사) 투자활동보고서

투자부문회장이 지난 한 달간 이루어진 투자내용 및 누적자산배분 등과 관련한 자료를 위원회에 보고하는 것이다. 2006년 4월 안건분석에서 제시된 것과 동일한 양식과 내용을 담고 있다.

아) 외부공개정보

투자위원회에 보고되었던 각종 보고자료 및 전기에 비공개로 진행된 회의 결과, 그리고 외부에서 요청하여 제출한 각종자료의 내용을 외부에 공개하기 전 위원회에 보고하는 것이다.

3) 2006년 6월 투자위원회 회의 안건

〈표 5-27〉 2006년 6월 투자위원회 회의안건

투자부문	회의 내용
분기실적보고	Wilshire 컨설팅사의 투자부문별 분기실적보고
부동산	보고안건 없음
대체투자	1) 대체투자의 전략적 검토 2) 캘리포니아주내 신규투자방안
해외주식투자	1) MDP(Manager Development Program) 경과보고 2) Executive Compensation Strategic Plan Update-Macro Economic Initiative(투자기업의 성과보수체계 개혁안)
해외채권	외부 투자대행 금융사의 실적보고 및 계약연장 심의
투자관련 일반	자산배분 자문사 계약승인 건(노벨경제학수상자: William Sharpe)
투자부문회장보고	투자활동보고서
외부공개정보	2006년 5월 현재 자산배분 등 투자일반현황과 지난 회기 비공개진행회의 결과를 일반에 공개

가) 투자부문별 분기실적보고

CalPERS는 투자현황보고를 월별, 분기별, 반기별, 연차별로 생산하고 있다. 분기별실적보고는 자체적으로 보고서를 작성하지 않고 외부 컨설팅사인 Wilshire 컨설팅사에서 작성을 한다. 분기실적보고서는 다음과 같은 내용이 포함된다.

- Capital Market Overview: 자본시장의 전반적인 현황을 분석보고
- Summary of Index Returns: 투자부문별 벤치마크지수(투자부문별 4~5개)를 분기별, 1년간 3년간등 다양한 기간별로 실적을 제시
- Total Fund Review
 - 벤치마크대비 실제수익률을 다양한 기간별로 제시
 - 목표 대비 실제 자산배분
 - 수익률에 대한 기여를 전략적 투자정책, 전술적 자산배분, 투지시

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

점선정, 투자운용인력의 활동 별로 구분하여 제시(전략적 정책기여(strategic policy)): 각 부문의 자산배분비중 × 벤치마크 수익률

- 투자활동(activity): buy and hold 포트폴리오의 수익과 전체가중수익과의 차이
- 실제자산배분(actual allocation): 실제자산배분과 목표자산배분의 차이에서 발생 한 수익률
- 공격적운영(Active Management): 벤치마크 대비 수익률.
- 실제수익률(Actual Return): 분기동안 해당 부문에 자산배분이 동결된 경우 발생할 수 있는 수익률 }
 - 투자부문별 수익률에 도움이 되었던 요인분석
 - 투자부문별 수익률에 장애요인으로 작용한 내용분석
 - 국내주식부문 성과분석(내부운용의 투자유형별 · 기간별 수익률, 외부운용의투자유형별 · 다양한 기간별 수익률)
 - 해외주식부문성과분석(내부운용의 투자유형별 기간별 수익률)
 - RM ARS(리스크관리 절대수익전략)부문 실적분석
 - 채권형투자의 투자유형별 수익률
 - 부동산투자의 투자유형별 수익률
 - 대체투자수익률 분석(AIM)
 - 부록: 외부위탁사의 투자부문별 투자유형별 수익률
 - 외부위탁사 모니터링결과 보고

나) 대체투자의 전략적 검토

2005년 10월 투자위원회 회의에서 PCA(Pension Consulting Alliance) 컨설팅사에서 수행한 대체투자의 전략적 검토를 정책으로 채택하기로 의결한 바 있다. 따라서 투자위원회는 AIM 운용본부에 분기결과보고를 하도록 지시하였고 이에 대한 보고내용이다. 보고서의 주된 내용은 대체투자의

전략수정으로 제 3의 외부기관에 위탁하여 새로운 투자방식을 개발할 것, 위임권한의 폭을 상향조정, 공동투자전략(co-investment)을 추구, 외부위탁사의 실적평가를 재검토하고 외부위탁사를 적극 활용, AIM 벤치마크를 재평가 등의 내용을 담고 있다.

다) MDP(Manager Development Program)경과보고

외부위탁사 발굴을 목적으로 2000년 5월부터 실시한 프로그램으로, 주목받고 있는 운용사에 벤처캐피탈 형식으로 투자하고 투자운용사의 지분을 인수하는 것이다. 최초 발굴 단계는 3년간 지속되는데 투자유입기이고 추가 5년간은 발전단계이고 다음은 투자회수단계로 2년 정도 관계를 유지한다. 총 12개 운용사가 MDP에 포함되어 있고 분기별 실적을 보고하는 것이다.

라) 투자기업의 성과보수체계 개혁안(Executive Compensation Strategic Plan Update-Macro Economic Initiative)

CalPERS는 미국 내 공개기업에 대해 임원의 보수체계가 보다 투명하고 성과연계체계로 개선할 것을 목적으로 내부계획을 수립하고 미국증권거래위원회(SEC)에 이 계획을 통보하여 관찰될 수 있도록 추진한다는 내용이다. 그 결과 2006년 1월 미국증권거래위원회는 공개기업 임원보상체계 공개규정을 발표하였고 CalPERS는 이 안을 지지한다는 것을 표명한 바 있다. 이 안건은 이와 관련된 그간의 경과보고를 하는 것이다.

마) 외부 투자대행 금융사의 실적보고 및 계약연장 심의

채권형 투자를 전문으로 하는 외부위탁사의 계약연장을 요청하는 안건이다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

바) 자산배분 자문사 계약승인 건(노벨경제학수상자: William Sharpe)

CalPERS는 자산배분과 위험관리관련 자문을 1990년 초부터 노벨경제학상 수상자인 William Sharpe 교수가 속해있는 FEA(Financial Engines Advisors L.L.C)에 의뢰해 오고 있는데 위원회에 대해 공개입찰을 면제하고 수위계약을 승인해 줄 것을 요청하는 안이다. FEA는 분기별 자산배분과 위험분석 그리고 분기별 투자유형(style)과 실적평가 서비스를 제공하고 있다. 연간 보수는 \$100,000으로 책정되었다.

사) 투자활동보고서

매월 정례적인 투자부문회장의 투자활동관련 보고로, 전월과 동일한 구성으로 되어 있다.

아) 외부정보공개

매월 외부에 공개하는 투자관련 정보로, 자산배분 및 실적 그리고 비공개로 진행된 안건의 회의결과(표결결과 포함) 등을 상세히 공개하고 있다.

4) 2006년 8월 투자위원회

2006년 7월에는 회의가 열리지 않았고 8월회기의 안건은 다음과 같다.

〈표 5-28〉 2006년 8월 투자위원회 회의안건

투자부문	토의 내용
CEM 보고	비용편익분석(운용형태별 비용효과분석보고서) CEM Benchmarking Inc. 컨설팅보고서
부동산	해외부동산투자 대행사 선정
대체투자	보고안건 없음
주식투자	1) 미국성장형주식 운용외부 위탁사선정 2) 공동투자전략분석
해외채권	1) 외부 투자운용위탁사선정 2) 해외 Index형자산에 대한 내부운용
투자정책위원회보고	1) 채권형 투자의 신용도제고 관련 정책수정 2) Directed Brokerage Arrangement 수정
투자부문회장보고	1) 투자활동보고서 2) Wilshire컨설팅의 CalPERS Corporate Governance Program
외부공개정보	2006년 6월, 7월 현재 자산배분 등 투자일반현황과 지난 회기 비공개 진행회의 결과를 일반에 공개

가) CEM 컨설팅사의 CalPERS 기금운용 비용효과분석 보고

CalPERS는 매년 기금운용실적을 미국 내 연금기금의 운용실적과 비교하는 컨설팅을 CEM사에 의뢰해 오고 있다. CEM Benchmarking Inc.는 캐나다에 기반을 둔 컨설팅사로 북미의 확정기여형 연금기금에 대해 방대한 Data Base를 보유하고 있다. CalPERS의 자산규모가 2,010억불이므로 자산규모가 상대적으로 큰 확정기여형 연금자산과의 실적을 비교·분석하고 있다. 비교대상 기금의 수는 미국 내 136개, 캐나다 88개, 유럽 19개, 호주 5개로 평균자산의 규모는 800억불이다. CEM보고서는 5개영역으로 구성되어 있다.

(1) 기금의 투자정책수익률(Policy Return)

투자정책수익률은 내부적으로 수립된 투자정책과 동일하게 보수적으로 자산을 배분했을 경우 발생하는 수익률을 의미한다. CEM사는 수익률을

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

투자정책수익률과 운용부가가치수익률(Implementation Value Added)로 분리·분석하고 있다. CalPERS의 경우 지난 5년 누적 전체수익률은 5.76%이고 투자정책수익률은 4.75%, 그리고 운용부가가치수익률은 1.01%로 분석되었다. 이와 같이 수익률을 분리하는 것은 수익률에 대한 책임이 정책을 결정한 이사회 또는 위원회의 책임부분과 운용담당의 실적에 의한 수익률을 구분하기 위한 것이다.

분석결과 미국 내 비교대상집단의 투자정책수익률은 5.2%인데 반해 CalPERS의 투자정책수익률은 4.7%로 상대적으로 낮았던 것으로 평가되었다. 이러한 실적은 좋고 나쁨을 의미하는 것이 아니라 기금의 성격상 장기적 금융시장에 대한 전망, 부채, 위험에 대한 인식 등이 반영된 것으로 해석한다고 CEM은 보고하고 있다.

CalPERS의 투자정책수익률이 낮은 원인은 동 기간 중 수익률이 좋았던 부동산에 8%를 투자하여 비교집단의 평균 4%보다 높아 높은 투자수익률을 기대할 수 있었으나 소형주에 대한 투자비중은 0%이었고 반면에 비교집단은 평균 5%를 투자하였다. 지난 5년간 소형주의 실적은 대형주의 실적보다 훨씬 높았다.

(2) 운용부가가치수익률

CalPERS는 1%이고 미국 내 비교대상집단의 평균은 0.8%, 전체비교집단의 평균은 0.5%로 조사되었다. CalPERS의 1% 수익률은 연간 17억불의 수익을 의미한다. 운용부가가치수익률은 다시 “In-Category 의사결정(즉, 각 자산의 실제수익률 - 벤치마크수익률)과 ”Mix”(즉, 실제수익률과 정책적 자산배분 수익률의 차이)로 세분된다.

〈표 5-29〉 CalPERS의 수익률 기여분석

연도	실제수익률	정책적 수익률	운용부가가치수익률		
			소계	In-Category	Mix
2005	11.1%	8.9%	2.2%	3.5%	-1.3%
2004	13.5%	12.5%	1.0%	1.9%	-0.9%
2003	23.3%	20.9%	2.4%	1.6%	0.9%
2002	-9.4%	-8.3%	-1.1%	-0.6%	-0.5%
2001	-6.1%	-7.2%	1.1%	1.1%	0.0%
5년 평균	5.8%	4.7%	1.0%	1.5%	-0.5%

(3) 운용위험(Implementation Risk)

운용위험은 공격적 운용(Active Management)의 투자위험을 말한다. CEM은 운용위험을 순운용부가가치수익률의 표준편차로 정의하고 있다. 순운용부가가치수익률은 운용부가가치수익률에서 자산운용비용을 뺀 것이다. CEM의 분석에 의하면 순운용부가가치수익률 및 위험(표준편차)과는 양의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다.

(4) 운용비용

운용비용을 벤치마크대비 운용비용과 비교분석하였다. CalPERS의 비용은 23.3 basis point이고 벤치마크 비용은 29.5 basis point로 CalPERS의 추가비용은 -6.2 basis point 인 것으로 분석되었다. 이것은 CalPERS가 상대적으로 저비용 운용을 실현하였다는 것을 의미한다. 이와 같이 저비용구조를 가질 수 있었던 것은 상대적으로 고비용의 외부 공격적 투자비중이 낮았기 때문이다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-30〉 CalPERS의 유형별 투자비중

투자유형	CalPERS	비교집단전체	미국 내 비교집단
외부공격형	30%	47%	73
외부보수적	11%	16%	17%
내부공격형	23%	25%	6%
내부보수적	35%	12%	3%

〈표 5-31〉 CalPERS의 저비용 구조분석

구분	기여도(천불)	기여도 bp (basis point)	one std.
Style 차별성	상대적으로 외부 공격적 운용 기관의 활용도가 낮고, 상대적으로 저렴한 보수적 운용과 내부인력 활용	-60,075	-3.1
	기타 style 차별성	-21,632	-1.1
	소계	-81,708	-4.2
비교집단과 유사한 서비스에 대한 평균수수료차이	외부운용사비용	-30,632	-1.6
	내부인력비용	-4,213	-0.2
	Overlay 영향	3,453	0.2
	oversight, custodial& 기타비용	-7,059	-0.4
소계	소계	-38,451	-2.0
비용절감총계		-120,158	-2.0

CEM의 분석결과, CalPERS의 자산운용은 저비용, 고부가가치군에 속하는 것으로 평가되었다.

나) 채권형 투자의 신용도제고 관련 정책수정

각종 증권발행기관에 대해 과거에는 “적어도 2군데 이상의 공신력 있는 신용평가기관에서 신용등급을 받아야 한다” 라고 명시된 것을 신용평가기관을 Moody’s 와 Standard &Poors, 그리고 Fitch Ratings로 기관을 명시하는 것을 골자로 하는 투자정책의 변경을 요청하는 안건이다.

다) Wilshire컨설팅의 CalPERS Corporate Governance Program

CalPERS는 미국 내 상장기업들에 대해 지속적으로 건전한 소유·경영 구조를 강조해 왔다. 이러한 노력의 결과를 투자위원회는 확인하는 차원에서 Wilshire 컨설팅사에 의뢰해 결과를 보고할 것을 주문하였다. Wilshire 컨설팅사의 분석에 의하면 1987년부터 2004년까지 CalPERS가 소유·경영구조에 대해 깊은 관심과 의견을 지속적으로 표명해온 122개 기업에 대한 주가변동추이를 분석한 결과이다. CalPERS의 개입이 있기 전과 비교해 보았을 때 연 평균 벤치마크 대비 3.1%의 초과수익을 거둔 것으로 나타났다. 공적연금이 투자대상기업의 건전한 소유·경영구조를 유도해야 하고 그 결과 기업에게도 오히려 높은 수익을 내게 한다는 것을 보여주는 자료이다.

라) 투자위원회의 안건분석

투자위원회의 회의 안건을 분석한 결과 투자위원회는 다음과 같은 6가지 안건이 주로 토의되고 있는 것을 알 수 있다.

- 투자부문별 투자활동보고(월별, 분기별, 반기별, 연차별)
- 투자부문별 신규투자기법 개발, 외부위탁사 선정, 위탁사 사후관리, 계약연장
- 투자정책위원회를 통한 내부투자지침 변경
- 투자대상기업의 소유·경영 구조 개선에 대한 노력 및 추진실적
- 자산운용의 비용효율성평가
- 기타 투자자문사의 컨설팅결과 보고

다. 재정위원회

재정위원회는 각종 감사와 예산을 심의·의결하는 위원회이다. 1년에 7회 개최되며 회기마다 안건은 거의 동일한 내용이다.

〈표 5-32〉 2006년 6월 재정위원회 회의안건

안건	토의 내용
감사실보고	1) CalPERS 감사의 월간보고 2) Risk Assessments 3) 반기(Biennial) 감사계획
Compliance	1) 인력채용안건 2) 월간보고
기획(Planning)	3년간 사업계획보고(2006-2008)
정보기술서비스(Information Technology Services)	현황보고
예산	2005-2006회계연도 3분기 집행실적보고
일반행정	월간보고
회의일정 보고	9월회의 잠정안건 보고

재정위원회의 안건 중 가장 핵심적인 사안은 감사부문이다. CalPERS의 감사실은 월간, 분기별, 반기별, 연간 감사보고를 하고 있다. 감사의 분기 보고내용을 살펴보면 다음과 같다.

1) 분기 감사보고서

가) 2005~2006 회계연도 재정위원회 승인 감사 계획 및 실적

(1) 내부감사

내부감사는 CalPERS의 운영, 시스템, 정책, 집행과정에 대한 규정준수, 사업의 효과성과 효율성 등에 초점이 맞춰져 있다.

〈표 5-33〉 내부감사 현황표

구분	계획	진행중	완료
감사업무(Audit Projects)	39	18	11
컨설팅업무(Consulting Projects)	5	5	0
감사후속조치(Audit Follows-up)	2	1	1

감사건수보고와 함께 감사의 내용을 별도로 보고하고 있다.

〈표 5-34〉 감사 내용별 진행상황

감사내용	개시시점	현황
반기(Biennial)감사계획	2005년 6월	반기감사는 계획대로 종료될 것으로 예상되며 재정위원회 안건 (4)에 첨부되었음
전사적 위험평가 (Enterprise-wide Risk Assessment)	계속사업	연차감사계획을 수립하기 위해 전사적 위험평가를 실시하였고 결과는 재정위원회 안건 (5), (6)에 첨부
품질관리검토 (Quality Assurance Review)	계속사업	미국감사협회의 기준에 의해 감사실은 품질관리 검토를 실시하도록 되어 있고 9월부터 실시하여 결과를 재정위원회에 보고할 예정
회계감사	계속사업	2007-2011년까지 회계감사를 수행할 외부 회계법인에 대한 제안서접수결과 2개 법인이 제출하였고 기관방문 등의 절차를 거친 후 재정위원회에 결과발표를 할 예정임.
정부기준관련	계속사업	미국정부는 공개기업에 대한 회계기준 강화법안을 발표하였고 공개기업들이 내부회계기준과 인력배치가 강화된 규정을 충족시킬 수 있는 정도로 배치되고 있는지에 대한 정부기관과의 회의 결과보고
감사위반사항보고	계속사업	새로운 보고내용 없음

(2) 현장감사 및 검토(Field Audits and Reviews)

CalPERS와 계약관계를 맺고 있는 외부기관, 의료보험사와 외부투자운용사 등에 대한 현장감사에 대한 현황보고이다.

(3) 계약에 의한 외부감사

CalPERS 감사실이 아닌 외부 기관에 용역으로 추진되고 있는 감사현황을 보여 주고 있다.

〈표 5-35〉 외부감사 현황

2005-2006년 승인된 감사	계획	진행 중	완료
재무제표 회계감사	3	2	1
부동산투자 관련 감사	요청이 있을시	8	14
법률자문료 지급 관련 감사	요청이 있을시	1	0

(4) 경영자문 관련 실적

재정위원회에서 승인된 감사 외에도 감사실은 이사회나 각 업무부서에서 요청한 수시감사와 컨설팅서비스를 제공하였고 이에 대한 실적을 보여 주고 있다.

나) 감사 후 지적사항 및 조치내용 보고

조치내용 중 Concur는 피감사 대상부서 또는 기관이 지적사항에 대해 수긍하고 시정조치를 취한 것을 의미하고, In Progress는 담당부서에서 시정조치를 수행 중인 경우이고, Complete는 지적사항에 대한 원만한 해결을, 그리고 Unresolved는 피감사부서가 지적사항에 대해 수긍하지 않고 어떠한 조치도 취하지 않는 경우로 고위경영진에게 보고된다.

〈표 5-36〉 감사결과 및 시정조치관련 현황

활동내역	동의 및 시정완료 (Concur)	시행조치 추진 중 (In Progress)	원만한 해결 (Complete)	이의 제기 (Unresolve)
내부감사	105	6	0	0
외부재무제표 회계감사	11	0	0	0
정부기관감사	0	68	15	0
의료보험사 감사	8	0	0	0
부동산투자 감사	0	16	26	0

2005~2006년 3분기동안 발생한 감사관련 지적사항에 대해 내용별로 현황을 보고하고 있다.

〈표 5-37〉 감사결과 지적사항의 내용

지적내용	지적건수
직원의 급여 등 보상관련	18
가입자 자격관리	16
연금급여보고 오류	13
보험료납부 및 연금급여정보의 부적절한 보고시기	10
미사용 병가	9
외부계약자관련	3
급여수급자의 자격복귀	7
직원의 보수규정 미공개	3
산재급여 지급시기의 부적절성	2
급여율 보고오류	2

내부감사는 2005~2006회계년도 기간 중 11회에 걸친 내부감사를 조직의 위험요소관리에 초점을 두고 실시되었다. 감사의 목적은 회계처리의 책임성, 외부계약 및 구매업무, 내부통제규정준수, 대부사업의 담보처리 등을 점검하는 것이었다. 각 영역별로 시정사항이 보고되었으며 2006년 6

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

월 30일 회계연도종료 감사보고에 상세하게 보고될 예정이다. 감사실은 총 86개 항목에 대한 후속조치를 각 사업부서와 협의를 진행 중이다.

다) 위험요소평가(Risk Assessments)

내부감사협회의 기준준수를 위해 매년 조직의 위험요소에 대한 평가를 실시하도록 되어 있다. 위험요소평가를 실시한 결과를 바탕으로 높은 점수로 평가된 영역에 대해서는 우선적으로 내부감사를 실시하는 등 다음연도의 감사계획 우선순위에 반영하고 있다.

라) 반기년도 감사계획 보고

재정위원회규정에 따라 감사실은 다음 반년에 대한 감사계획을 제출하고 재정위원회의 의결을 거친 후 이사회에 상정되도록 되어있다. 감사계획보고서는 위험요소평가절차에서 제시된 위험요소 평가점수를 바탕으로 감사대상 영역을 선정하게 된다. 반기년도 감사계획서는 세부영역별·연도별 감사시간과 외부감사의 경우 용역비용 등을 상세히 보고한다.

<표 5-38> 2006~2008년 감사계획서(예시)

사업부서/사업영역	2006-2007 감사시간	2006-2007 외부용역감사비용	2007-2008 감사시간	2007-2008 외부용역감사비용
대체투자 외부운용부문 계속감사	500		500	
해외투자외부운용부문	500		500	
부동산 부문 규정준수(Compliance)	400		400	
부동산부문 규정준수부문 감사결과보고 준비	300		400	
공격적 투자부문			500	
자산배분			500	
부동산투자			500	
대부사업 정보회관련 감사		\$727,833	500	미정
부동산 규정준수 관련 외부감사				

2) 준법감시실의 연차보고서(Annual Report of the Chief Compliance Officer)

CalPERS는 규정준수사무국(Office of the Enterprise Compliance: ECOM)을 두고 있고 사무국장(Chief Compliance Officer)은 연차보고서를 발간하여 재정위원회에 보고하고 있다. 규정준수사무국은 CalPERS의 업무수행과 정상 각종 관련 법규와 내부규정을 성실히 준수하였는지 여부를 점검하는 업무를 수행하고 있다. 2004년 CalPERS는 업무가 다양하고 복잡해짐에 따라 ECOM(Enterprise Compliance)시스템을 도입하게 되었다. CalPERS의 회장(CEO) 아래에 규정준수사무국장(Chief Compliance Officer)과 부국장을 두고 3개부문 팀장으로 구성되어 있다.

준수사무국의 업무는 급여부문, 투자부문, 의료보험부문으로 나누어져 있다. 향후 5개년 간 지속적으로 인력을 충원하여 조직을 키워나갈 계획을 갖고 있다. 규정준수사무국은 Compliance와 관련된 외부자료의 수집과 연구를 통해 조직에 적합한 규정준수지침을 각 사업부서에 전달하고 점검하는 역할을 한다. 윤리강령 및 규정준수 관련 교육프로그램을 전 직원에게 제공하고 있다. 특히 투자부문 관련 임직원에 대해서는 윤리강령교육을 실시하고 있다. 가입자나 직원들이 장애로 인한 차별, 성희롱, 언어관련 소통장애를 당하지 않도록 내부규정을 갖고 있으며 이에 관한 준수가 철저히 이루어지는 감독하고 있다.

2006년부터 투자부문업무에 대해 규정준수관리감독을 강화하고 있다. 규정준수관리국에서는 투자관련 업무에 대해 일일, 주별 감독 보고서를 작성하여 조기경보시스템을 작동시키고 있다. 투자부문의 자동거래시스템에 대한 접근권한통제장치가 제대로 작동되는지 여부를 지속적으로 감독하고 있으며 월별거래정산표를 작성하여 검토하고 있다. 투자부문사장(Chief Investment Officer)과 법무팀은 관련 자료를 분기별로 보고받고 있

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

다. 대체투자와 관련하여서는 투자위험관리에 대해 평가를 하고 있다. 외부의 고위험자산운용 투자위험관리사례를 수집하고 연구하여 내부규정준수와 연계하여 권고안을 마련하기도 한다. 부동산투자와 관련하여서도 투자담당직원과 면담 등을 통해 규정준수가 철저히 이루어지고 있는지를 점검한다. 투자기업의 의결권행사에 대해서도 proxy vote system의 절차에 대해 규정준수를 점검한다. 2006년 연차보고서는 2007년도 사업계획에 대해서도 상세히 설명하고 있다.

제2절 우리나라 국민연금의 관리운영체계

우리나라의 국민연금은 CalPERS와 달리 관리체계가 2분화되어 있다. 기금운용위원회와 공단의 이사회가 그것이다. 기금운용위원회는 CalPERS의 투자위원회에 해당하고 공단의 이사회는 CalPERS의 재정위원회, 성과보상위원회, 급여 및 가입자관리위원회 등의 역할을 수행하고 있다. 구체적인 조직과 역할 비교는 다음 절에서 하기로 하고 우선 기금운용위원회와 공단의 이사회가 논의하고 심의·의결하는 안건을 살펴보았다.

1. 기금운용위원회의 구성

가. 조직

기금운용위원회는 21명의 위원으로 구성되며 기금운용에 관한 다음 사항을 의결한다.

- ① 기본적인 투자정책방향
- ② 전략적 자산 배분안 결정
- ③ 기금운용 성과평가 의결

- ④ 기금운용지침(투자정책서) 및 의결권 행사지침 결정
- ⑤ 위탁운용비중결정
- ⑥ 기금의 운용내역 및 사용내역심의
- ⑦ 기타 기금 운용에 관한 주요 사항으로서 기금운용위원회 위원장이
부의한 사항을 심의 또는 의결

〈표 5-39〉 기금운용위원회 구성내역

구분	소속	직위	임명권자	
당연직	정부 당연직 (6개부처)	보건복지부장관	위원장	정부당연직
		재정경제부차관	위원	정부당연직
		농림부차관	위원	정부당연직
		산업자원부차관	위원	정부당연직
		노동부차관	위원	정부당연직
		기획예산처차관	위원	정부당연직
	공단당연직	국민연금관리공단이사장	위원	공단당연직
위촉직	사용자단체	한국경영자총협회 부회장	위원	협회당연직
		중소기업협동조합중앙회 부회장	위원	중앙회당연직
		전국경제인연합회 전무	위원	연합회당연직
	농어민단체	농업협동조합중앙회 신용대표이사	위원	중앙회당연직
		수산업협동조합중앙회 신용상임이사	위원	중앙회당연직
	자영자단체	한국음식업중앙회 중앙회장	위원	중앙회당연직
	근로자단체	한국노동조합총연맹 사무총장	위원	한국노동당연직
		민주노동조합총연맹 부위원장	위원	민주노동당연직
		전국공공노동조합연맹 위원장	위원	공공노동당연직
	시민단체	참여연대 공동대표	위원	참여연대당연직
		한국소비자단체협의회	위원	협의회당연직
	전문가대표	한국개발연구원장	위원	연구원당연직
		한국보건사회연구원장	위원	연구원당연직

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

국민연금기금운용위원회는 1년에 4회 회의를 개최하기로 되어 있다.

나. 하부위원회 - 기금운용실무평가위원회

기금운용위원회의 하부기구로 실무평가위원회가 있다. 구성은 기금운용 위원회와 유사하여 정부위원, 사용자대표, 근로자대표, 지역가입자대표, 그리고 관계전문가로 구성되어 있다. 기금운용위원회에 상정되는 안건을 미리 검토하는 역할을 하고 있다. 실무평가위원회는 기금운용에 관한 다음 사항을 심의·평가한다.

- ① 기금운용성과의 측정 등 성과평가에 관한 사항
- ② 기금의 결산 등 회계에 관한 사항
- ③ 기금운용위원회에 상정할 안건 중 실무평가위원장이 필요하다고 인정한 사항

다. 기금운영실적

1) 부문별 투자금액과 비중

2006년말 현재 기금자산은 시가기준 189조 6,497억원으로 2005년말 대비 15.7%(25조 7,047억원) 증가하였다. 기금자산 중 국내채권의 비중은 78.0%이며, 국내주식 10.9%, 해외채권 8.7%, 대체투자 1.2%, 해외주식 0.7% 이다. 국내채권의 비중은 전년말의 79.0% 대비 1.0%포인트 하락한 반면 해외채권은 전년말의 7.3%에서 8.7%로 1.4%포인트 상승하였다. 국내주식 비중은 전년말 12.0%에서 10.9%로 하락(매입가 기준으로 자금을 배분함에 따라 주식 매도에 의한 실현이익이 배분금액을 소진하였기 때문에 계획상 최대허용범위까지 배분·집행하였음에도 불구하고 시가비중은 하

락)한 반면 국내의 대체투자 비중은 전년말 0.5%에서 1.2%로 상승하였다.

〈표 5-40〉 부문별 투자금액과 비중(시가 기준)

(단위: 억원, %, %포인트)

구 분	2006년말(A)		2005년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
공공부문	0	0.0	0	0.0	0	0.0
복지부문	2,455	0.1	3,025	0.2	△570	△0.1
금융부문	1,890,414	99.7	1,633,256	99.6	257,158	0.1
국내주식	207,225	10.9	197,135	12.0	10,090	△1.1
국내채권	1,480,033	78.0	1,295,214	79.0	184,820	△1.0
해외주식	12,638	0.7	6,814	0.4	5,824	0.3
해외채권	164,333	8.7	119,611	7.3	44,722	1.4
대체투자 ¹⁾	21,707	1.2	7,798	0.5	13,909	0.7
단기자금	4,478	0.2	6,685	0.4	△2,207	△0.2
기 타	3,628	0.2	3,169	0.2	459	0.0
합계	1,896,497	100.0	1,639,450	100.0	257,047	-

주: 1) 2006년 12월말 현재 대체투자 2조 1,707억원은 SOC 8,006억원, 부동산 4,598억원, 벤처투자 3,907억원, 기업구조조정투자 2,679억원, 사모투자 2,517억원임.

2) 기금운용계획 대비 투자진도율

2006년 중 금융부문의 투자집행금액은 기금운용계획금액의 96.6%이며, 채권 95.4%, 주식 117.1%, 대체투자 72.6%이었다. 대체투자부문 부동산 및 기타대체투자 집행 부진은 투자처 발굴애로와 투자일정지연(LG카드관련 투자 9천억원이 '07.1월 집행) 등에 기인하였다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-41〉 자산군별 투자진도율

(단위: 억원, %)

구 분	연간계획(A)	2006년 중 집행(B)	진도율(B/A)
채 권	583,725	556,926	95.4
국내채권	533,725	514,420	96.4
해외채권	50,000	42,506	85.0
주 식	58,000	67,930	117.1
국내주식	50,000	59,777	119.6
해외주식	8,000	8,153	101.9
대체투자	20,000	14,511	72.6
부동산	5,000	2,792	55.8
SOC 투융자	8,000	7,663	95.8
기타대체투자	7,000	4,056	57.9
금융부문 계	661,725	639,367	96.6

주 : 연간계획 및 집행금액은 채권 및 주식의 만기도래분이 포함된 금액임.

2006년말 대체투자 누적 약정금액은 7조 4,757억원인 것으로 보고되었다.

〈표 5-42〉 대체투자 연도별 누적약정액 및 집행액 추이

(단위: 억원)

구 분	2004년	2005년	2006년
신규 약정액	6,089	16,300	48,597
누적 약정액(A)	9,860	26,160	74,757
신규 집행액	1,974	3,177	14,511
누적 투자집행액(B)	4,379	7,472	21,533
미집행 약정액(A-B)	5,481	18,688	53,224

3) 운용수익률

2006년 운용성과를 잠정집계한 결과, 10조 971억원의 수익을 거두어 기금자산의 연중 평균잔액 대비 5.76%의 수익률을 낸 것으로 보고되었다. 이는 2005년 수익률 5.61%에 비해서 0.15%포인트 높아진 것으로 전년대비 국내주식시장 부진에도 불구하고 국내채권과 해외시장의 호조에 기인하는 것으로 보고되었다.

2004~2006년의 3년간 기금전체의 연평균 운용수익률은 6.47% 이었다. 2006년 자산별 운용수익률은 해외주식이 19.11%, 해외채권 6.90%, 대체투자 6.64%, 국내채권 5.68%, 국내주식 4.93%를 보이고 있다. 2004~2006년의 3년간 자산별 연평균 운용수익률은 국내주식이 22.26%로 가장 높았으며, 해외주식, 대체투자의 순이었다.

〈표 5-43〉 연도별 기금 전체 수익률(장부가 평잔 시가수익률¹⁾ 기준
(단위: 억원, %)

구 분	2006년		2005년	2004년	3년 연평균 ²⁾
	수익금	수익률			
기금 전체	100,971	5.76	5.61	8.07	6.35
공공부문	-	-	4.16	4.71	4.59
복지부문	71	3.63	3.60	3.90	3.73
금융부문	100,900	5.77	5.65	8.40	6.42
국내주식	9,621	4.93	59.07	9.81	22.26
국내채권 ³⁾	78,579	5.68	0.59	8.32	4.69
해외주식	1,509	19.11	10.76	16.16	16.24
해외채권	10,467	6.90	-5.05	5.99	3.34
대체투자	724	6.64	8.48	0.82	6.39

주: 1) 연수익률 계산 시 분자인 수익금액은 매매손익, 이자수익, 평가손익 등을 합하고, 분모는 자산의 장부가기준 평균잔액임.

2) 3년 장부가 평잔기준 연평균 값임.

3) 정기예금 및 단기자금 포함

4) 위탁운용 현황

2006년말 현재 위탁운용자산은 시가기준 19조 7,134억원으로 2005년말 대비 21.1%(3조 4,345억원) 증가하였다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-44〉 위탁운용 금액과 비중(시가 기준)

(단위: 억원, %, %포인트)

구분	2006년말(A)		2005년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
주식	118,562	53.9	100,768	49.4	17,794	4.5
국내	105,924	51.1	93,954	47.7	11,970	3.4
해외	12,638	100.0	6,814	100.0	5,824	0.0
채권	64,251	3.9	54,551	3.9	9,700	0.0
국내	54,217	3.7	51,356	4.0	2,861	△0.3
해외	10,034	6.1	3,195	2.7	6,839	3.4
대체투자	14,321	66.0	7,470	95.8	6,851	△29.8
위탁운용 계	197,134	10.4	162,789	10.0	34,345	0.4

〈표 5-45〉 채권평가손익 제외 시 운용수익률(장부가 평잔 시가수익률¹⁾ 기준

(단위: 억원, %)

구분	2006년		2005년	2004년	3년 연평균 ²⁾
	수익금	수익률			
기금 전체	86,284	4.92	9.55	5.89	6.71
공공부문	-	-	4.16	4.71	4.59
복지부문	71	3.63	3.60	3.90	3.73
금융부문	86,212	4.93	9.68	6.01	6.79
국내주식	9,621	4.93	59.07	9.81	22.46
국내채권 ³⁾	66,990	4.84	4.75	5.61	5.02
해외주식	1,509	19.11	10.76	16.16	16.24
해외채권	7,368	4.86	4.71	5.79	4.90
대체투자	724	6.64	8.48	0.82	6.39

주: 1) 연수익률 계산 시 분자인 수익금액은 채권평가손익을 제외하고 매매손익, 이자수익 등을 합하고, 분모는 자산의 장부가기준 평균잔액임.

2) 3년 장부가 평잔기준 연평균 값임.

3) 정기예금 및 단기자금 포함

2. 기금운용위원회의 회의안건 분석

기금운용위원회는 1년에 4차례 개최된다. 기금운용위원회의 역할을 알아보기 위해 2006년도 1차회의부터 4차회의까지의 안건에 대해 살펴보았다.

가. 2006년 1차 기금운용위원회 안건

1) 2005년도 국민연금기금 결산(안)

가) 외부감사인의 감사보고서

- 감사대상: 대차대조표, 손익계산서, 이익잉여금처분계산서 및 현금흐름표
- 적용회계기준: 대한민국의 일반적으로 인정된 회계기준
- 의견: 적정
- 감사보고서발행: 보건복지부장관, 연금관리공단 이사장

나) 대차대조표

국민연금기금은 수탁형 자산임에도 불구하고 일반기업의 회계처리방식을 적용하여 자산, 부채 및 자본 등으로 구분하고 있다. 또한 미적립 부채를 계상하지 않고 투자운용상 발생한 부채만을 계상하고 있다. 따라서 자산과 부채의 차액을 자본으로 인식하는 회계방식을 채택하고 있다. 투자자산의 일부는 유동자산으로 일부는 고정자산으로 분류하고 있다.

〈표 5-46〉 요약 대차대조표

(단위: 억원, %)

구 분		2005년도 (당기)	2004년도 (전기)	전년 대비	
				증감	증감률
자 산	유동자산	529,596	368,391	161,205	43.8
	고정자산	1,112,254	1,042,346	69,908	6.7
	합 계	1,641,850	1,410,737	231,113	16.4
부 채	유동부채	735	552	183	33.2
	고정부채 ⁴⁾	1,665	-	1,665	-
	소 계	2,400	552	1,848	334.8
자 본	자본금	1,047,169	897,391	149,778	16.7
	이익잉여금	578,126	464,310	113,816	24.5
	자본조정	14,155	48,484	△34,329	△70.8
	소 계	1,639,450	1,410,185	229,265	16.3
합 계		1,641,850	1,410,737	231,113	16.4

다) 손익현황 분석

수탁형 자산의 경우 사업성기금이 아니므로 손익계산서가 작성되지 않아야 하나 마치 사업성기금으로 인식하여 손익계산서를 작성하는 오류를 범하고 있다. 우리나라는 기금에 대한 회계처리기준이 없는 데서 발생한 오류로 보인다.

〈표 5-47〉 요약 손익계산서

(단위 : 억원, %)

구 분	2005년도 (당기)	2004년도 (전기)	전년 대비	
			증감	증감률
I. 연금보험료수입	185,436	170,711	14,725	8.6
II. 사업수익 ⁵⁾	117,822	72,907	44,915	61.6
III. 연금보험료지출액	185,436	170,711	14,725	8.6
연금급여적립금전입액	149,587	141,571	8,016	5.7
연금급여전출금	35,849	29,140	6,709	23.0
IV. 사업비용 ⁶⁾	2,017	4,765	△2,748	△57.7
V. 사업이익(I + II - III - IV)	115,806	68,142	47,664	70.0
VI. 사업외수익 ⁷⁾	1,971	1,565	406	25.9
VII. 사업외비용 ⁸⁾	3,961	3,290	671	20.4
VIII. 경상이익(V + VI - VII)	113,816	66,417	47,399	71.4
IX. 당기순이익	113,816	66,417	47,399	71.4

2) 2005년도 제 4분기 국민연금기금 운용현황보고

가) 기금운용현황

- 부문별 투자금액과 비중
- 기금운용계획 대비 투자진도율

- 4) 고정부채는 파생상품부채로 결산기말 현재 파생상품의 공정가액으로 평가한 결과 의무가 발생(회계감사보고서 주석 3-6, 9 참조)
- 5) 금융자산운용수익 등으로 매도가능증권이자, 단기매매증권평가이익, 매도가능증권처분이익 등을 말함.
- 6) 금융자산운용경비로 지급수수료, 단기매매증권평가손실, 외환환산손실 등을 말함.
- 7) 관리운영비 국고전입금, (공단)일반회계수익전입금 등을 말함.
- 8) 관리운영비 전출금, 복지시설사업손실금, 전기오류수정손실 등을 말함.

- 운용수익률

나) 위탁운용현황

- 투자금액과 비중
- 위탁운용의 벤치마크 대비 초과수익률
- 위탁운용 비용
- 위탁운용사 수

다) 위험관리

- 허용위험한도 관리
- 신용익스포저 관리
- 외환익스포저 관리

라) 의결권 행사내역

나. 2006년도 2차 국민연금기금운용위원회 안건

1) 국민연금기금 해외투자방향

가) 해외투자의 확대 필요성과 제약요건

- 기금운용의 여건
- 해외투자의 확대필요성
- 해외투자의 제약요인과 고려사항

나) 해외투자 추진전략

- 단계별 해외투자목표
- 자산별 해외투자 목표
- 자산별 운용전략
- 환위험관리
- 필요역량 강화방안

2) 2007년도 국민연금기금운용지침(안)

운용지침의 주요내용은 기금운용관련 조직의 역할과 책임, 자산배분정책(목표수익률과 허용범위, 전략적 자산배분, 전술적 자산배분, 자산군 분류, 벤치마크), 위험관리, 성과평가, 위탁운용, 의결권행사, 자산운용담당자의 행위준칙, 보고, 공시 및 감사, 자산별 세부투자지침 등의 내용을 포함하고 있다. 2006년의 지침과 다른 점은 기금운용관련 조직의 권한과 책임을 구체화 하였고, 새로 추진하는 복지사업의 수익률 기준을 제시한 것이다. 지침은 매년 검토하여 필요한 부분을 수정하거나 추가하고 있다.

3) 2007년도 국민연금기금 운용계획(안)

가) 2007년도 자산배분(안)

- 목표포트폴리오
- 2007년 기금전체의 포트폴리오 예상

나) 2007년도 수입 및 지출계획

- 수입계획

- 지출계획

다) 2007년 여유자금배분(안)

- 여유자금배분(안)
- 승인조건

2007년도 자산배분(안)은 다음과 같다.

〈표 5-48〉 2007년도 자산배분비중

구분	2007년 말(A)	2006년 말(B)	증감(A-B)
국내주식	13.6	11.3	+2.3
국내채권	74.0	78.2	-4.2
해외주식	2.8	0.7	+2.1
해외채권	7.5	8.4	-0.9
대체투자	2.1	1.4	+0.7
금융계	100.0	100.0	

〈표 5-49〉 자산군별 투자허용범위

구분	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권	대체투자
목표비중	13.6	74.0	2.8	7.5	2.1
투자허용범위	±3.0	±5.0	±1.5	±3.0	±2.0

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-50〉 2007년 여유자금 배분(안)

(단위: 억원)

구 분	2007년(A)	2006년(B)	증감(A-B)
주 식	157,500	58,000	99,500
(순 증)	(104,654)	(27,137)	(77,517)
국 내	110,000	50,000	60,000
(순 증)	(58,652)	(21,237)	(37,415)
해 외	47,500	8,000	39,500
(순 증)	(46,002)	(5,900)	(40,102)
채 권	398,573	583,725	△185,152
(순 증)	(127,994)	(207,175)	(△79,181)
국 내	391,573	533,725	△142,152
(순 증)	(121,795)	(157,175)	(△35,380)
해 외	7,000	50,000	△43,000
(순 증)	(6,199)	(50,000)	(△43,801)
대체투자	20,000	20,000	-
SOC투자	5,000	8,000	△3,000
부동산투자	5,000	5,000	-
기타 사모투자	5,000	7,000	△2,000
해외 대체투자	5,000	-	5,000
여유자금 계	576,073	661,725	△85,652

주: 2007년 여유자금 57조 6,073억원은 채권 원금회수 22조 5,982억원, 위탁운용 만기도래원리금 9조 7,443억원(국내채권 4조 4,597억원, 국내주식 5조 1,348억원, 해외주식 1,498억원) 포함

4) 2005년도 국민연금기금운용성과평가(안)

2006년 2월 16일부터 5월19일까지 국민연금 기금운용평가단을 구성하여 국민연금연구원의 평가보고서와 외부평가기관(제로인)의 평가보고서를 평가한 결과를 보고하였다. 기금운용평가단은 외부 교수 및 전문가 9명으로 구성되어 있다.

가) 내부평가(국민연금연구원)

- 전략적 자산배분 계획의 문제점 및 개선방안
(불명확한 중장기 기금운용계획)

- 투자자산 관리를 위한 목표자산비중의 부재
- 해외채권직접운용 벤치마크의 적절성 문제
- 제 3국 통화권(달러 이외의 지역) 투자에 대한 평가기준 마련 필요
- 국내채권위탁의 효율적 운용을 위한 위탁운용시스템 개선 필요

나) 외부평가(제로인)

- 장기적인 전략적 자산배분 계획 마련 필요
- 해외 채권투자 목적의 설정 및 벤치마크 개선 필요
- 대체투자 평가 방안 마련 필요
- 국내채권 직접운용의 벤치마크 개선 필요
- 운용 지침 및 운용부서의 MBO 개선 필요

다) 기금운용평가단 정책제언

- 장기적 기금운용 방안에 구속력을 가할 수 있는 구체적인 전략적 자산배분 계획안을 마련할 필요가 있음.
- 자산배분계획의 주 관리기준인 투자금액을 자산군별 투자비중으로 변경할 필요성 제기
- 투자다변화를 통한 수익률 제고를 모색
- 한국은행과의 통화스왑에 의한 해외채권투자는 형식적으로 미국국채 매입이지만 실질적으로는 국내국공채를 매입하는 효과가 있으므로 자산분류와 이에 따른 벤치마크 설정에 대한 검토가 필요함.
- 채권 위탁투자의 장점을 활용할 수 있는 적극적인 노력이 필요
- 대체투자안의 평가시스템을 사전평가와 사후평가로 구분하고 이에 대한 구체적 평가방안을 구축할 필요가 있음.
- 현행 국내채권의 벤치마크인 customized index의 개선 방안 검토 요망

다. 2006년 3차 기금운용위원회 안건

- 1) 기금운용지출계획변경(안)
- 2) 2006년 상반기 국민연금기금운용 성과평가
- 3) 국민연금 임대주택 투자방안
- 4) 해외자산운용사와의 전략적 제휴 방안
 - 해외연기금과 공동투자, 정보교류 등 상호 협력을 위한 양해각서(MOU)를 체결한 후 파견 연수, 공동워크샵 등을 실시하고,
 - 해외운용사, 세계은행과는 일정 자금을 위탁운용하고 파견 연수, 공동 워크샵, 방문 세미나 등을 통해 운용역량 제고하려는 목적으로 추진
- 5) 세계은행 예비조사보고서

세계은행의 자산운용관련 전문가가 복지부와 공단을 방문하여 우리나라의 국민연금기금의 운용과 관련하여 현황 파악 후 다음과 같은 주요 권고안을 제시하였다.

- 지배구조: 기금운용위원회 산하에 구체적 사항을 점검하기 위한 소위원회를 구성하고, 투자 및 재무에 관한 전문적 지식을 갖춘 각 단계별 정책결정자 수를 확충. 투자환경이나 세계시장을 보는 여러 가지 측면에 대한 끊임 없는 교육프로그램을 통해 전문성 제고와 정책결정자들의 충분한 임기보장
- 투자정책 및 전략적 자산배분: 여러 기간에 걸친 자산 수익률 분포를 모델링하기 위해 좀 더 정교한 접근방법이 필요함. 전략적 자산배분 프로세스에 있어 자산군의 수를 늘리는 것 외에 특별히 외환위

험관리 등 국가별 다각화에서 비롯되는 이점을 체계적으로 분석해 보는 것도 필요함. 위험예산으로 정량화되는 전체 위험수준을 전략적 위험과 Active위험으로 배분하는데 있어 좀 더 공식적인 프로세스를 고려함.

- 직접운용 및 위탁운용: 향후 위탁운용사의 수가 크게 증가할 가능성이 높은 점을 고려해 개별자산군별로 운용사를 선정, 관리하는 내부 역량을 강화하고 운용사 선정에 있어 외부컨설팅사에 대한 의존도를 낮추는 것이 비용측면에서 유리할 것으로 판단됨. 위탁운용사 선정에 있어 개별적 평가가 아닌 전체 기금포트폴리오에 미치는 영향 관점에서 평가하는 혁신적 방식을 통해 위험예산을 좀 더 효율적으로 배분할 수 있을 것임.
- 재무위험관리: 현재 정교한 위험관리시스템을 갖추고 있으나 향후 유동성이 떨어지는 새로운 자산군에 대한 투자를 늘리게 될 경우 일부 개선이 필요함.
- 성과평가: 자산운용의 폭과 형태가 점차 복잡해지는 것을 감안하여 현재의 엑셀 워크시트 방식의 성과평가시스템 보다 개선된 일별운용 보고 시스템의 도입을 검토할 필요가 있음. 또한 성과요인분석시스템(attribution system) 및 매매성과측정시스템을 개선할 필요가 있음.
- 투자프로세스와 운영위험: 매매승인절차를 효율적인 방식으로 개선될 여지가 있음. 정보운영에 있어 재난발생시 일부 부문이 위험에 노출되어 있는 문제가 있음.
- 전산인프라: 전산시스템간 정보흐름간의 차이를 줄이는 통합과정이 필요함.
- 인력 및 교육: 기금운용역들이 보다 전문화된 계량분석기법과 신규 자산군에 대한 투자능력을 배양하기 위한 교육훈련을 받을 필요가 있음.

6) 국민연금기금 장기운용전략 기획단 설치 및 운영

적립금 규모의 경제적 의미 등 연금개혁과정에서 논란이 된 문제점에 대한 객관적인 검토를 위해 18인의 내·외부 전문가로 구성된 장기운용전략 기획단을 구성하는 것을 보고하였다. 2개팀으로 구성되며 1팀은 국민연금기금이 거시경제에 미치는 영향분석을, 2팀은 거시경제에 미치는 영향분석을 통한 기금의 장기운용전략을 수립하는 것을 목적으로 하고 있다.

7) 2006년도 제 3분기 국민연금기금 운용현황

- 기금운용현황
- 위험관리(허용위험한도관리, 외환익스포저 관리, 신용익스포저관리)
- 의결권행사내역

라. 2006년 4차 기금운용위원회 안건

1) 2006년도 11월말 국민연금기금운용현황

가) 기금운용현황(부문별 투자금액과 비중)

- 연간계획대비 투자진도율
- 운용수익률
- 위탁운용 현황

나) 위험관리

- 허용위험한도관리
- 외환익스포저관리
- 신용익스포저관리

다) 의결권행사 내역

2) 2007년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)

외부운용사의 전문성을 활용하여 기금운용의 효율성을 제고하고, 투자결정의 분권화로 금융시장에의 파급효과를 완화하기 위해 위탁운용비중을 점진적으로 확대한다는 내용을 보고하였다. 보고에 의하면 2007년도 위탁운용비중을 15%로 설정하였고 시가기준으로 32조 4,956억원 이었다.

〈표 5-51〉 2007년도 위탁비중

(단위: %, %포인트)

구분	2007년 말(A)	2006년 말(B)	증감(A-B)
국내주식	53.0	51.0	+2.0
국내채권	4.5	3.6	+0.9
해외주식	100.0	100.0	0.0
해외채권	12.7	6.1	+6.6
대체투자	68.5	58.3	+10.2
금융부문 계	15.0	10.2	+4.8

〈표 5-52〉 시가기준 위탁비중

구분	시가기준 금액			직접	위탁
	직접	위탁	계		
국내투자	1,683,653	253,286	1,936,939	86.9	13.1
주식	138,024	155,603	293,627	47.0	53.0
채권	1,531,359	72,049	1,603,408	95.5	4.5
대체투자	14,523	25,381	39,904	36.4	63.6
해외투자	158,093	71,922	230,015	68.7	31.3
주식	0	42,686	42,686	0.0	100.0
채권	158,093	23,085	181,178	87.3	12.7
대체투자	0	6,151	6,151	0.0	100.0
금융부문 계	1,841,999	324,956	2,166,954	85.0	15.0

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

위탁운용은 2001년부터 본격적으로 시작하여 2006년 11월말 총 19조 1,700억원으로 전체 금융자산(187조 508억원)의 10.2%로 상승하였다.

〈표 5-53〉 연도별 위탁운용 금액 및 비중 추이

(단위 : 억원, %)

구분	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 11월말
국내주식	21,203	35,170	56,743	93,954	105,443
국내채권	-	-	41,168	51,356	54,137
해외주식	908	1,568	3,432	6,814	11,183
해외채권	-	-	-	3,195	10,156
대체투자	467	2,404	4,376	7,470	10,781
계	22,578	39,142	105,719	162,789	191,700
금융부문 대비 비중	3.5	3.9	8.1	10.0	10.2

위탁운용은 벤치마크 대비 초과수익을 추구하는 액티브 운용 위주로 하고 운용 유형간 분산투자 노력을 지속하며 운용 유형별로 운용특성의 범위 내에서 운용사의 재량권을 확대하는 방향으로 운용하겠다고 보고하였다.

3) 국내채권 벤치마크 개선(안)

현행 벤치마크의 문제점은 섹터와 만기 구분에 따른 Cell별 지수가 시장에서 결정되나, 각 지수의 가중치는 기금운용본부가 사전적으로 설정하고 있다는 것이다. 목표 듀레이션을 『연간자금운용계획』에서 기금의 실제 포트폴리오와 미래 현금흐름 예측을 바탕으로 결정하고 있으나, 객관적 근거가 미흡하다는 문제가 지적되어 2006년 5월 기금운용위원회에서 채권벤치마크 지수를 객관적 시장상황에 반영할 수 있도록 개선토록 의결한 바 있다. 따라서 지수산정 과정에서 기금운용본부가 Cell별 가중치를 정하는 것을 배제하고 채권시장의 섹터/만기별 구성 변화를 자동적으로 반영하고 투자가능 신용등급의 제한을 완화하여 투자대상채권의 범위를 현행 A- 등급 이상에서 BBB 등급으로 확대한다고 보고하였다.

〈표 5-54〉 벤치마크 개선(안)의 편입대상 채권 (모집단)

항 목	편입대상 조건
발행시 만기	1.5년 이상 ¹⁾
잔존만기	3개월 이상
투자대상등급	BBB+ 이상
발행잔액	300억원 이상
제외 대상	주식관련채권, 사모사채, 주가연계채권(ELS), 변동금리부채권(FRN), 후순위채 ²⁾ , 옵션부채권 ³⁾

- 주 : 1) 장기 듀레이션을 위해 발행 시 만기가 1.5년 미만인 종목 제외
 2) 은행이 발행하는 후순위채는 포함
 3) 옵션부채권 중 Call/Put 옵션부은행채 및 자산유동화증권(ABS)은 포함

또한 현행 투자가능 신용등급은 A- 이상이나 수익률 제고를 위해 BBB+ 이상으로 투자대상을 확대한다는 내용을 담고 있다.

〈표 5-55〉 현행 벤치마크와 개선(안)의 비교

항목		현행	개선(안)
지수산정 방식		섹터/만기 Cell별 가중치 결정 방식	모집단기준지수(Universe-based Index)
목표 듀레이션		『연간자금운용계획』에서 연말 목표 듀레이션을 설정	· 지수의 듀레이션이 목표 듀레이션임 · 채권시장보다 0.1-0.2년 정도 높도록 편입대상 채권을 정하여 지수를 설계
편입대상채권	발행시 만기	3개월 이상	1.5년 이상
	잔존 만기	제한 없음	3개월 이상
	투자대상등급	A- 이상	BBB+ 이상

4) 2007년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련 보고

국민연금법 시행령 제 52조의 규정에 따라 기금운용위원회에서 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율을 매년 4/4분기에 결정하도록 함에 따라 2007년도 적용할 대여이자율의 조정여부를 결정

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

하기 위한 보고이다. 2007년도 이자율은 2006년과 동일하게 3.6%를 적용할 것을 건의하고 있다.

5) 2007년도 국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)

보다 합리적이고 투명하게 의결권을 행사하기 위해 2006년 3월 「국민연금 주식의결권 행사 전문위원회」에서 의결권 행사지침을 검토하여 「2007년도 국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)」을 마련하였다.

가) 지침의 수정

- 등기임원 전원의 개인별 보상을 종류별로 공개하는 안에 찬성하는 항을 삭제
- 사내이사 선임 시 복수 후보가 나왔을 경우 장기적으로 주주가치 증대에 더 적합한 후보에 찬성하는 항을 추가
- 주식매수선택권 부여 시 연간 주식연계보상 물량이 총 발행주식수의 3%미만인 경우 찬성하는 항을 추가

나) 지침의 신설

- 정당한 사유 없이 주주총회 결의사항을 이사회 결의사항으로 변경하는 것에 대해 반대
- 정당한 사유 없이 사외이사의 임기를 변경하는 것에 대해 반대
- 사전검토가 필요한 안건을 주주총회 2영업일전까지 공시하지 않는 경우 반대

3. 국민연금관리공단 이사회의 구성 및 역할분석

가. 구성

국민연금의 관리체계는 기금운용위원회와 공단이사회로 양분되어 있는 체제로 운용되고 있다. 이사회는 11명으로 구성되어 있으며 공단 및 정부당연직대표 5명, 가입자 및 사용자단체대표 4명, 그리고 시민단체대표 2명으로 구성되어 있다.

〈표 5-56〉 이사회의 구성현황

자격구분	직책
공단당연직	국민연금관리공단 이사장
	국민연금관리공단 기획이사
	국민연금관리공단 업무이사
	국민연금관리공단 기금이사
정부당연직	보건복지부 연금정책관
사용자 단체	전경련 경제조사본부장
	한국경영자총협회 부회장
근로자단체	한국노총 부위원장
	민주노총부위원장
시민단체	경실련 사회복지위원
	한국소비자연맹 회장

나. 이사회 활동내용

이사회는 1년에 12회 개최되며 주로 공단의 운영과 관련된 안건을 심의·의결한다. 2006년 4차 회의부터 10차 회의까지 회의 안건을 살펴보았다.

1) 4차 회의(2006년 5월)

- ㉞ 심사위원회와 관련한 국민연금법 시행령 개정사항 반영: 위원장을 이사장에서 업무이사로, 위원의 수를 10인에서 20인으로 확대하는 내용

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

- ㉔ 비상임이사 선임요건 구체화 및 보건복지부 직제변경에 따른 조문변경
- ㉕ 국민연금 급여관리규정 일부개정규정안
- ㉖ 이사회 운영규칙 일부개정규칙안
- ㉗ 국민연금 가입자 자격관리규정 일부개정규정안
- ㉘ 국민연금 충주회관 부지매입 및 신축계획(안)

3) 5차 회의(2006년 6월)

가) 국민연금 보험료 등 징수관리규정 일부개정규정안

나) 보수규정 일부 개정규정안

다) 회계규정 일부 개정규정안

- 사용계획이 사전에 심의된 예비비는 이사회 의결을 거쳐 사용할 수 있도록 장관의 권한을 이사회에 위임함.
- 공단은 매 회계연도 종료 후 2월 이내에 사업실적과 결산을 보건복지부장관에게 보고하도록 규정되어 있으므로 분기별 실적보고는 생략함.
- 자금의 대여 중 규정에 따라 퇴직급여 충당자금을 대여할 경우에는 이사회의 의결을 생략함

라) 국민연금기금 운용규정 일부개정규정안

〈표 5-57〉 기금운용 시행령 개정내용

구 분	현행규정	규정개정(안)	
파생상품	해외선물거래 [안 제18조제1항제2호]	「외국환거래법」에 따라 해외금융선물시장에서 행하여지는 파생금융거래	「간접투자자산 운용업법 시행령」에 따라 외국에 있는 시장에서 행하여지는 장내파생상품거래
	장외파생상품거래 [안 제18조제1항제3호]	「외국환거래법」에 따라 금융선물시장 외에서 행하여지는 파생금융거래	「간접투자자산 운용업법」에 따른 장외파생상품거래
외환거래	외환거래 [안 제20조제1항]	근거 법조문 인용 없음	「외국환거래법」에 따른 외국환(대외지급수단) 거래 명시
위탁운용	위탁운용사 요건 [안 제56조]	대체투자 등에서 근거법 인용 없이 기금운용위원회가 인정하는 사업으로 함	근거 법률을 인용·명시함
총칙	직원의 행위준칙 [안 제4조제1항제4호]	해당사항 없음	기금에 손실을 끼친 경우 손해 배상 책임 의무 명시
운용원칙	기금의 운용원칙 및 자산구분 [안 제5,6조]	6개항으로 열거	법에 명시된 사항 및 지침에 있는 내용을 2개항으로 명시
	해외투자 운용원칙 [안 제23조의2]	해당사항 없음	수익제고 및 해외 운용기관과의 연계 강화
	국내채권 운용원칙 [안 제26조의2]	만기보유 원칙만 명시	적극적인 초과수익 창출 노력
	국내주식 직접운용원칙 [안 제40조]	벤치마크지수 상회 노력	중장기적으로 패시브 운용 지향
	대체투자 운용원칙 [안 제46조]	장기적 안정성	추가적인 수익 창출 목적, 적극적인 투자처 발굴 의무 부여
	위탁운용 원칙 [안제54조]	위탁운용사 선정 원칙에 치중하여 규정	위탁운용의 목적인 수익률 제고 및 위험 분산을 명시하여 규정
평가	평가원칙, 평가기관, 평가방법, 수익률 산출 [안 제79조, 제80조, 제81조, 제84조]	평가 목적 없음	<ul style="list-style-type: none"> 평가 목적 명시 그 밖의 조문 및 용어 정비
감사	감사주기 조정 [안 제85조제1항]	분기	반기

마) 기금운용본부 내부통제 관련 통계

2006년 7월 11일부터 21일까지 수행된 내부통제 관련 설계 및 운영점검을 보고하는 안건이다. 자료에 의하면 평가절차는 해당업무 담당자에 의한 자가진단 후 별도로 지정된 담당자에 의한 독립적인 테스트를 수행하는 것으로 보고되고 있다. 테스트는 리스크관리팀과 자금관리팀을 중심으로 구성된 Task Force팀 이 수행하는 것으로 되어 있다. 자체 평가결과 운영상의 중요한 취약점이 발견되지 않았음을 보고하였다.

〈표 5-58〉 2006년 상반기 중 기금운용본부에서 수행한 주요내부통제(총 36개)

소관팀	채권	주식	위탁	대체	해외	리스크	자금	총계
평가대상 통제활동 개수	3	2	1	1	4	8	20	36

주: 일부 통제활동의 경우 소관팀이 복수임.

〈표 5-59〉 평가결과 요약표

구 분		평가등급			비고
		양호	개선여지	취약	
1단계	자가진단	36개	없음	없음	각 소관팀 수행
2단계	운영평가	36개	없음	없음	Task Force팀 수행

〈표 5-60〉 내부통제 평가결과표

대상부서	평가대상 통제	평가결과	평가담당	테스트방법
I. 회계 및 재무정보에 관한 통제				
채권운용팀	매매내역서 점검	이상없음	리스크관리팀	재수행
	매매결과 보고	이상없음	리스크관리팀	문서검사
주식운용팀	매매수익률 점검	이상없음	리스크관리팀	문서검사
	매매내역서 점검	이상없음	리스크관리팀	질문·관찰 등
위탁운용팀	매매결과 보고	이상없음	리스크관리팀	문서검사
	수탁은행에 의한 보수검증 및 해당팀 이중점검	이상없음	리스크관리팀	문서검사
대체투자팀	수탁은행에 의한 보수검증 및 해당팀 이중점검	이상없음	리스크관리팀	문서검사
	매매결과 보고	이상없음	자금관리팀	문서검사
해외투자팀	전산투입내역 이중점검	이상없음	자금관리팀	문서검사
	헤지거래의 적정성 확인	이상없음	자금관리팀	문서검사
	과생 및 외환거래 가격증빙 보존	이상없음	리스크관리팀	문서검사
리스크관리팀	헤지거래의 적정성 확인	이상없음	자금관리팀	문서검사
	채권평가사 가격정보에 대한 전산체크 리스트 점검	이상없음	자금관리팀	질문·관찰 등
자금관리팀	장/단기 계정분류의 적정성 확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
	미수금/미지급금 계정분류의 적정성 확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
	미수수익/선수수익 금액의 적정성 확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
	투입환을 확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
	기초데이터 대조확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
자금관리팀	잔액증명서 대조확인	이상없음	리스크관리팀	문서확인
	공단공문 대조확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
자금관리팀	잔액증명서 대조확인	이상없음	리스크관리팀	재수행
	공단공문 대조확인 (공단관련 자산계정)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	공단공문 대조확인 (연금보험료 수입계정)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	공단공문 대조확인 (사업외손익 계정)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	공단공문 대조확인 (연금보험료 지출계정)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	관련계정 검증 (연금보험료 지출계정)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	근거자료 대조 (사업비용_보수의 적정성)	이상없음	리스크관리팀	재수행
	근거자료 대조 (국고보조금)	이상없음	리스크관리팀	재수행
II. 재무제표 작성절차에 관한 통제 : 반기평가대상 없음				
III. 자산의 보호를 위한 통제				
자금관리팀	자금관리자와 인감관리자 분리	이상없음	리스크관리팀	문서확인
	자금관리자와 회계담당자 분리	이상없음	리스크관리팀	문서확인
	지출자금 결의파트와 출납파트 분리	이상없음	리스크관리팀	문서확인
	금고출입대장 운영, 관리책임자 지정	이상없음	리스크관리팀	문서확인

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

대상부서	평가대상 통제	평가결과	평가담당	테스트방법
	기금출납원인 날인대장 기록	이상없음	리스크관리팀	문서확인
	일임자산 유가증권 잔액대사	이상없음	리스크관리팀	재수행
	유가증권 잔액대사 실시	이상없음	리스크관리팀	재수행
IV. IT 통제				
리스크 관리팀	전산자료에 대한 백업실시	이상없음	자금관리팀	문서확인
	본사에서 정기보안점검 실시	이상없음	자금관리팀	문서확인
	주기적인 패스워드 변경	이상없음	자금관리팀	문서확인
	ID별로 상이한 권한부여	이상없음	자금관리팀	문서확인
	프로그램 변경에 대한 이력관리	이상없음	자금관리팀	문서확인

바) 2006년도 하반기 내부회계관리제도의 개선계획

2005년 5월 확정·발표된 「내부회계관리제도 모범규준」이 2006년 회계연도부터 적용되어 회계법인의 요구수준이 대폭 높아질 것으로 예상됨에 따라, 하반기 중 기존 구축된 제도에 대한 전반적인 진단 및 개선작업을 수행할 예정임을 보고하였다.

구체적인 계획으로는 내부회계관리제도에 대한 추가적인 문서화작업 수행과 계획단계에 대한 문서화 보완(Scoping Document(평가대상선정 근거자료) 등), 전산수준의 내부통제에 대한 문서화 보완, 전산일반통제에 대한 문서화 보완 등이 포함되어 있다. 또한 통제활동과 테스트방법에 대한 기술을 보다 상세하고 명확히 할 것을 계획내용에 포함시키고 있다.

사) 국민연금 장애심사규정 폐지규정안

아) 국민연금보험료 자동이체 수납위탁계약 체결안

자) 국민연금 보령·남원회관 부지매입 및 신축계획(안)

차) 국민연금기금 운용규정 일부개정규정안

〈표 5-61〉 대체투자 의사결정기구의 설치(안 제 48조)

구 분	현행의 투자위원회	대체투자위원회 (안)
구 성	<ul style="list-style-type: none"> • 위원장 : 본부장 • 위원 : 실장 및 각 팀장 → 현행 조직 기준으로 12인 위원회	<ul style="list-style-type: none"> • 위원장 : 본부장 • 기금운용본부 내부위원 : 자산배분 소관팀장, 리스크관리 소관팀장, 대체투자 소관팀장 • 기금운용본부 외부위원 : 민간전문가를 포함하여 이사장이 지명 또는 위촉하는 3인 → 민간전문가 포함한 7인 위원회
안 건	<ul style="list-style-type: none"> • 연월간 자금운용계획 • 거래기관 선정 및 관리기준 • 그 밖에 위원장이 인정하는 사항 	<ul style="list-style-type: none"> • 사회간접자본의 국내투자의 결정 및 변경 • 투자 대상을 특정하여 그 투자 여부를 정하는 사업(프로젝트펀드)에 있어 해당 대상에 대한 투자결정 및 변경 • 그 밖에 위원장이 인정하는 사항
기 타	<ul style="list-style-type: none"> • 현행의 '대체투자사업심의위원회'가 '대체투자위원회'로 확대 개편되어 대체투자 의사결정기구 기능을 수행하는 것임 	

〈표 5-62〉 보유 종목 위험관리(안 제45조)

현 행 규 정	개정규정(안)
<ul style="list-style-type: none"> • 주식 가격이 장부가 대비 30% 이상 하락하고 업종보다 20퍼센트 포인트 이상 하락한 종목에 대한 매도 근거 규정 	<ul style="list-style-type: none"> • 주식 가격이 시장 또는 업종 대비 과도하게 하락하는 종목에 대한 관리 기준을 시행규칙에서 정하여 실시하도록 함

3) 7차 이사회 안건(2006년 9월)

가) 지사이전 및 신축 시 홍보방안

나) 고정자산관리규정 일부 개정규정안

다) 국민연금 총주회관 부지매입 및 신축계획(안)

4) 8차 이사회 안건(2006년 10월)

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

가) 2006년도 제2차 추가경정예산안

- 연금급여지급 추가소요비용마련을 위해 소요액 1,492억원 증액

5) 9차 이사회 안건(2006년 11월)

가) 연금지급 정지 또는 감액기준 변경

- ‘근로자는 월 42만원 이상의 소득이 있는 경우, 자영자는 사업자등록을 한 경우에서 근로자는 및 자영자 모두 국민연금 전체가입자의 평균소득월액(2006년 기준 월 156만원)이상의 소득이 있는 경우로 개정

나) 국민연금 급여관리규정 일부개정규정안

다) 본부회관 개발방안

라) 복무규정 일부개정규정

6) 10차 이사회안건(2006년 12월)

가) 2007년도 사업운영계획안

나) 2007년도 실행예산안

다) 직제규정 일부개정규정안

라) 보수규정 일부개정규정안

마) 임원연봉규정 개정규정안

바) 국민연금기금 운용규정 전부개정규정안

사) 기금운용본부 운영규정 전부개정규정안

아) 국민연금기금 특별회계규정 일부개정규정안

7) 이사회 의 기금운용관련 안건분석

기금관련 안건을 살펴보면 국민연금기금 운용규정 전부개정안, 기금운용본부 운영규정 전부개정규정안, 국민연금기금 특별회계규정 일부개정규정안 등 3건이 있었다.

가) 국민연금기금 운용규정 전부개정안

기존 규정이 효력 만료됨에 따라 새로운 규정을 추가하였다.

〈표 5-63〉 기금운용규정 개정안

안건	현행	제정(안)
투자허용 국내채권 신용등급	A-	BBB+
투자허용 해외채권 신용등급	A-	BBB0
해외신용등급 적용기준	신용평가기관 3개사가 평가한 등급 중 가장 낮은 등급	신용평가기관 3개사가 평가한 등급 중 중간 등급
공개정보	기금운용과 관련된 전반적인 사항으로 함	상기 법률이 정하는 바에 따라 국민의 알권리를 보장
비공개정보	투자위원회의 심의·의결을 거친사항	상기법률 제9조제 1항의 각호에서 제시하는 사항
위탁운용사선정 관련 절차	시행규칙	규정
대체투자위원회의 위탁운용사 선정 근거 마련	-	신설

나) 기금운용본부 운영규정 전부개정규정안

기금규모의 증가와 투자다변화에 대응하여 기금운용조직의 효율적인 개

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

편을 통해 권한과 책임의 최적화 도모, 투자의 글로벌화에 따른 내부역량 강화로 운용수익 극대화 제고, 그리고 성과평가와 보상체계의 합리화를 통한 성과주의 조직문화 강화를 주요 내용으로 담고 있었다.

〈표 5-64〉 기금운용본부운용규정 개정안

안건	현행	제정(안)
조직신설	-	증권운용실 신설 운용리서치팀, 주식운용팀, 채권운용팀 및 위탁운용팀을 하부에 설치
		준법감시인
		대외협력팀
조직확대	대체투자팀	대체투자실
	해외투자팀	해외투자실
	운용전략팀	운용전략실
	리스크관리팀	리스크관리실
인사시스템 정비	-	기금운용직인사위원회신설

다) 국민연금기금 특별회계규정 일부개정규정안

국민연금 자산투자내역의 명확한 공시와 「기업회계기준」 및 「국민연금기금운용규정」 과 불일치 부분 해소를 위해 「국민연금기금특별회계」 규정을 정비하는 내용을 담고 있었다.

4. 기타 복지부 및 국민연금관리공단 내 위원회

가. 리스크관리위원회

리스크관리위원회의 위원장은 이사장이며 위원은 기금운용본부장, 그 외 위원장이 위촉하는 5인의 외부전문가로 구성되어 있다. 리스크관리위원회는 다음사항을 심의·의결한다. 회의주기는 매분기 마다 개최된다.

- ① 기금운용에 따른 위험관리의 기본방침에 관한 사항
- ② 위험한도 또는 손실한도의 설정·관리에 관한사항
- ③ 위험관리체계의 구축 및 운영에 관한 사항
- ④ 새로운 기금운용대상 또는 방식의 도입에 있어 위험관리 등에 관한 사항
- ⑤ 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

나. 기금운용평가단

기금운용 성과평가의 객관성과 전문성을 확보하고 대외적 신뢰도를 제고하기 위하여 보건복지부에 국민연금기금운용평가단을 설치하고 있다. 평가단의 역할은 국민연금 기금운용에 대한 내부평가보고서와 외부평가보고서에 대한 평가와 기금운용에 대한 정책제언 등을 하는 것을 목적으로 하고 있다. 위원회 구성은 10인이며 기금운용 및 성과평가에 전문성을 갖춘 사람들로 구성되어 있다.

다. 투자위원회

투자위원회의 위원장은 본부장으로 하고, 위원은 각 실장과 그 외 시행규칙이 정하는 부서장으로 구성되어 있다. 투자위원회는 다음 사항을 심의·의결한다. 회의는 주간, 월간, 연간 및 필요시 수시로 개최된다.

- ① 연·월간 자금운용계획의 수립
- ② 거래기관 선정 및 관리 기준 등에 관한 사항
- ③ 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

라. 대체투자위원회

대체투자위원회의 위원장은 본부장으로 하고, 위원은 자산배분 소관부서장, 위험관리 전담부서장, 대체투자 소관부서장, 그 외 민간전문가를 포함하여 이사장이 지명 또는 위촉하는 3인으로 한다. 대체투자위원회는 다음 사항을 심의·의결한다. 회의는 필요시 수시로 개최한다.

- ① 사회간접자본 국내투자의 결정 및 변경
- ② 투자 대상을 특정하여 그 투자여부를 결정하는 대체투자에 있어 해당 특정 대상에 대한 투자의 결정 및 변경
- ③ 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

제3절 국민연금기금운용위원회와 CalPERS의 기금관리체계 비교분석

1. 관리체계의 비교분석

가. 구성

우리나라 국민연금의 기금관리체계가 CalPERS와 다른 점은 관리체계가 이원화되어 있다는 것이다. 우리나라는 이사회와 기금운용위원회가 별도로 운영되고 있고, 이사회는 주로 공단의 운영에 관련된 사안을 토의하고 있으나 기금운용과 관련된 내용도 포함되어 있는 것을 알 수 있었다. 우리나라의 공단이사회는 CalPERS의 Finance Committee, Benefits & Program Administration Committee, Performance & Compensation Committee의 역할을 수행한다고 볼 수 있다.

기금운용위원회는 CalPERS의 Investment Committee와 같은 역할을 수행하는 것으로 볼 수 있다. CalPERS는 Full Board of Administration 아래 여러 위원회가 소속되어 있는 형태로 운영되고 있으나 우리나라의 경우에는 각기 다른 위원회가 별도로 운영되고 있는 것을 알 수 있다. 그리고 공단 내 리스크관리위원회와 기금운용평가단이 별도로 구성되어 있다. 리스크관리위원회와 기금운용평가단의 활동은 기금운용위원회에 보고되고 있다.

나. 위원의 자격

CalPERS의 경우 선출직 위원이 있는데 반해 우리나라 국민연금의 경우 모두 당연직으로 구성되어 있다. 국민연금의 위촉직도 각 단체에서 분야별 당연직이 추천되므로 거의 모든 직책이 당연직으로 볼 수 있다. 국민연금의 성격상 가입자가 직접 선출하는 것은 어려울 수 있으나 CalPERS 보다는 대표성이 결여된 것을 알 수 있다. CalPERS 선출직의 경우 본연의 업무가 이사 직무를 수행하는 것이어서 보다 심도 있는 논의가 위원회에서 진행될 수 있다. 하지만 우리나라 국민연금의 경우 별도의 직책을 가진 당연직 공무원과 지역별 대표자만 회의에 참석함으로써 지속적이고 심도 있는 논의가 원천적으로 불가능하다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-65〉 관리체계비교표

구 분	국민연금	CalPERS
관리위원회	다원화(이사회, 기금운용위원회, 공단 내 각종 위원회)	일원화(Board of Administration) BOA 위원이 하부 위원회 위원을 겸임
위원자격	당연직과 위촉직	당연직(4명), 선출직(6명), 위촉직(3명)
회의주기 및 회의일정	-주가: 이사회(연 12회), 기금운용위원회(연 4회), 공단 내 위원회(수시) -회의일정: 1회 2~3시간	-주가: BOA(연 12회), 하부위원회(연 6-10회) -회의일정: 2~3일
토의안건	-이사회: 예산, 회계, 성과보상, 일반행정, 일부 투자정책안건 -기금운용위원회: 자산배분, 투자정책	투자, 예산, 회계, 성과보상, 일반행정등을 각 위원회에서 논의하고 BOA에 보고
위원의 투자관련 전문성	전문성 결여	전문성 결여
투자관련 전문성 확보를 위한 장치	공단 내 각종 위원회 운영	외부 컨설팅업체 용역으로 사안별 검토의견 청취
심의·토의 안건의 양적·질적 수준	각 부문별 요약자료 형식의 회의자료만이 제공되어 심도 있는 정보가 제공되지 못하고 자료의 객관성입증과정이 결여	투자위원회, 재정위원회, 성과보상위원회, 급여위원회, 투자정책위원회, 특별위원회 별로 방대한 양의 토의자료가 제공되고 외부 컨설팅업체의 검토를 거쳐 질적 수준이 높음

다. 회의주기 및 일정

CalPERS는 본 이사회를 개최하기 전에 투자위원회 등 각 하부위원회가 개최되고 최종적으로 본이사회를 개최하여 각 위원회의 토의사항을 심의·의결한다. 따라서 매월 2~3일 일정으로 이사회가 개최되어 보다 심도 있는 논의가 진행될 수 있는 환경이 조성되어 있다. 우리나라 국민연금의 기금운용위원회와 이사회는 분리되어 상호 정보교류나 위상정립이 되어 있지 않은 채 운영되고 있어 종합적인 시각에서 관리가 되지 못하고 있는 실정이다. 기금운용위원회는 1년에 4번 회의를 개최하는 것도 성원을 이루는 것이 어려워 회의일정을 잡기가 원만하지 않은 실정이다. 회의 시간도 2~3시간을 넘지 않아 회의안건에 대한 심도 있는 검토와 논의가 불가능한 실정이다.

라. 토의안건

투자정책, 회계 및 예산, 그리고 성과보상은 같은 맥락에서 토의되고 심의·의결되어야 하나 자산배분과 투자정책은 기금운용위원회에서, 회계, 예산, 성과평가 등은 공단이사회에서 논의되고 있다. 그리고 기금운용관련 일부 안건은 이사회와 기금운용위원에서 동시에 논의되고 있어 이사회와 기금운용위원회간 의견이 다를 경우 최종정책방향 설정에 문제가 발생할 수 있는 여지가 있다.

마. 위원회 투자관련 전문성

우리나라 국민연금의 기금운용위원회 위원들 중에 재무관련 전문가가 없는 실정이다. 당연직과 각종 지역대표 등으로 구성되어 있어 투자와 관련하여 전문성은 결여되어 있다고 볼 수 있다. 이 점은 CalPERS도 동일하다. 선출직도 주정부 공무원 중에서 투표로 선출되므로 교직원이나 기타 공무원이 선출되어 재무관련 전문성은 없다. 그러나 CalPERS의 경우 선출직의 주요 업무가 이사회 위원으로서의 임무를 수행하는 것이기 때문에 임기동안 지속적으로 기금관련 업무를 수행하여 간접적인 전문성이 축적될 수 있는 환경이 조성되어 있다.

바. 투자관련 전문성확보를 위한 장치

우리나라 국민연금의 경우에는 공단 내 각종 위원회를 설치하여 교수 및 투자전문가를 위원으로 투자전반에 걸친 자문을 받고 있다. CalPERS의 경우에는 투자부서에서 수행하는 거의 모든 업무에 대해 외부 컨설팅업체로부터 의견을 첨부하도록 하여 보고 자료의 객관성을 담보하려는 노력을 보이고 있다. CalPERS의 경우 거의 모든 투자, 재정, 성과평가 관련 의사

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

결정과정에 이사회 위원이 참가한 가운데 논의되고 있어 논의과정과 결과를 심도 있게 관찰하고 평가할 수 있는 반면, 우리나라 국민연금의 기금운용위원회는 공단 내 각종 위원회에서 결정된 사안을 최종적으로 보고만 받는 형태로 운영되어 투자 및 재정관련 논의에 깊이 개입할 수 없다.

사. 위원회 토의 안건

우리나라의 기금운용위원회, 공단이사회와 CalPERS의 Board of Administration간 정례적으로 보고되고 토의되는 안건을 비교해 보았다. CalPERS의 경우 투자, 회계 및 감사, 예산, 성과 및 보상 등 각 분야별로 월간, 분기별, 연차보고가 정례화 되어 있는 것을 알 수 있다. 우리나라 국민연금의 경우 투자부문은 분기별 실적보고만이 정례화된 보고이고, 회계는 회계감사보고서, 성과부문은 내·외부에 의한 성과평가보고서가 있다.

〈표 5-66〉 주요 부문별 정례토의 안건비교

안건		국민연금		CalPERS
		기금운용위원회	이사회	
투자	월별보고	비해당	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 투자부문회장의 투자활동보고서 • 부동산, 대체투자, 주식, 채권부문별 토의안건 보고(외부운용사선정 계약연장, 의결권행사, 벤치마크 수정 등)
	분기별보고	기금운용본부장의 실적보고	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 외부컨설팅사가 작성한 분기실적보고
	연차보고	연차보고서 보고 성과평가보고서	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 연차보고서 보고 • 외부성과평가
회계 및 감사	월별보고	비해당	정례적인 보고 및 토의 안건 상정제도가 없고	<ul style="list-style-type: none"> • 감사실 보고 월간보고 리스평가 감사계획 • 준법감시실 보고: 월간보고
	분기별보고	비해당	수시안건으로 규정개정이 주로 보고됨	<ul style="list-style-type: none"> • 감사실 보고 월간보고 리스평가 감사계획 • 준법감시실 보고: 분기보고
	연차보고	회계감사보고서	<ul style="list-style-type: none"> • 상·하반기 내부회계 관리제도 운영실태 보고 • 회계감사보고서 	<ul style="list-style-type: none"> • 준법감시실 연차보고서 • 회계감사보고서 및 Comprehensive Financial Report 보고
예산	월별보고	비해당	정례적인 보고 및 토의안건 상정제도가 없	<ul style="list-style-type: none"> • 예산: 월간 집행실적 보고 • 기획실: 사업계획 보고

안전	국민연금		CalPERS
	기금운용위원회	이사회	
	분기별보고	비해당	고 수시안전으로 규정 개정과 추정 예산안이 보고 <ul style="list-style-type: none"> • 정보기술: 현황 보고 • 예산: 분기집행실적 보고 • 기획실: 사업계획 보고 • 정보기술: 현황 보고
	연차보고	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 사업운용계획안 • 실행예산안 <ul style="list-style-type: none"> • 예산: 연간집행실적 보고
인사, 성과평가 및 보상	월별보고	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 월간주요 투자부문 간부직 직무성과계획보고
	분기별보고	비해당	정례적인 보고 및 도 의안전 상정제도가 없 고 수시안전으로 규정 개정이 주로 보고됨 <ul style="list-style-type: none"> • 분기별 주요 투자부문 간부직 직무 성과 계획보고 • 신규 투자부문 간부직 직무성과계획보고
	연차보고	비해당	<ul style="list-style-type: none"> • 연차 주요 간부 성과급 및 기본급조정 보고

2. 보고안전 및 심의내용의 질적 비교분석

가. 분기별 실적보고

투자부문에서 우리나라와 CalPERS 모두 정례화된 보고안전이 분기별 실적보고서와 연차실적보고서이다. 두 보고의 내용을 비교·분석해 보았다. 비교결과 우리나라의 분기별 투자보고서는 질적이나 양적인 측면에서 CalPERS의 월간보고서 수준에 미치지 못하는 것으로 평가된다. 기금의 규모가 CalPERS 보다 큰 우리나라의 국민연금의 위상을 생각하면 앞으로 더 정교한 투자보고서를 작성해야 함을 알 수 있다. CalPERS와 비교해 국민연금 분기실적보고서에서 누락된 많은 항목이 2007년 연간평가보고서부터 반영되기 시작하였다. 그러나 아직까지 외부위탁사의 실적을 개별 위탁사별로 상세하게 보고하지 않고 있으며 위탁사에 대한 평가도 이루어지지 않고 있다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-67〉 분기실적보고서 내용 분석

CalPERS 분기실적보고서 목차		국민연금분기실적보고서 목차	비고
자본시장 일반현황보고		×	
투자부문별 벤치마크 인덱스 수익률 분석		×	
전체기금수익률 분석	총자금흐름	×	
	시계열자산수익률현황	운용수익률	
	자산배분현황	부분별 투자금액과 비중	
	전체기금수익률기여분석(전술적 자산배분, 실제(전략적)자산배분, 투자시점(timing), 펀드매니저의 활동)	×	
	전체수익기여요인분석	×	2007년부터 국민연금 연간실적보고서에 일부 반영되고 있음
	전체수익장애요인분석	×	
	주식부문 자산배분과 실적분석	×	
	주식부문 수익기여요인분석	×	
	주식부문 수익장애요인분석	×	
	주식부문 벤치마크대비 성과분석	×	
	채권부문 자산배분과 수익률분석	×	
	채권부문 수익기여요인분석	×	
	채권부문 수익장애요인분석	×	
	부동산 자산배분과 수익률분석	×	
	대체부문 자산배분과 수익률분석	×	
	proxy voting report	의결권행사내역	
	투자거래내역 (금융상품구매도, 매수내역)	×	
투자활동내역 (투자관련 상담 및 투자의향서 접수등)	×	×	
부록 1(전체 외부운용사의 수익률(자산가치, 분기수익, 1년, 3년, 5년 수익률)	위탁운용현황 (투자부문별 시가기준 비중)	×	
부록 2(외부권설정사의 외부운용사평가결과 보고)	×	×	
Risk Group보고서	Risk Group Report (월간 Newsletter등)	위험관리(허용위험한도관리, 외환익스포저관리, 신용익스포저관리)	

나. 회계감사보고서

1) CalPERS의 종합연차보고서-CAFR(Comprehensive Annual Financial Report)

CalPERS의 경우 정부회계기준위원회(GASB:Government Accounting Standard Board)에서 정한 기준에 따라 기금회계를 처리하고 있다. 미국의 정부회계기준에 따르면 CalPERS는 수탁형 연금기금(fiduciary pension fund)에 해당된다. 수탁형 기금의 연말결산보고서는 다음과 같은 목차로 구성되어 있다.

가) 서론(Introductory Section)

서론은 CalPERS CEO의 사업경과보고와 CalPERS의 조직표로 구성되어 있다. 사업경과보고는 지난 1년간 사업의 주요 성과와 결산보고서의 작성 경과 등을 설명하는 부분으로 결산보고서의 정확성을 보장하기 위한 내부 통제시스템의 설명과 외부회계법인의 역할 등을 설명하고 있다. 결산보고서에 적용된 회계기준, 자산배분의 기준, 그리고 투자정책의 기본방향을 설명하는 부분이다.

나) 재무부문(Financial Section)

재무부문은 외부회계법인의 회계감사보고서(Independent Auditors' Report)와 주요 재무제표가 제시되는 부분이다. 회계감사보고서는 외부회계기관인 Deloitte 가 실시하였고 재무제표가 오류로부터 자유로운지를 확인해 주는 절차이다. 재무부문은 MD&A(Management's Discussion and Analysis), 기본재무제표(Basic Financial Statements), 의무보충자료(Required Supplemental Schedule), 부속자료(Supporting Schedules) 등으로 구성되어 있다. 재무제표는 다음과 같은 내용으로 구성되어 있다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

- 수탁기금순자산표(Statement of Fiduciary Net Assets)
- 수탁기금순자산변동내역표(Statement of Changes in Fiduciary Net Assets)
- 대리기금의 자산과 부채내역표(Statement of Changes in Assets and Liabilities-Agency Fund)
- 사업형기금의 순자산표(Statement of Net Assets-Proprietary Funds)
- 사업형기금의 매출, 비용, 기금순자산표(Statement of Revenues, Expenses, and Changes in Fund Net Assets-Proprietary Funds)
- 사업형기금의 현금흐름표(Statement of Cash Flows-Proprietary Funds)
- 기본재무제표에 대한 주석

다) 투자부문(Investment Section)

투자부문은 CIO(Chief Investment Officer)의 서문과 함께 투자요약, 투자 실적, 자산배분, 자산의 시장가치, 주요주식과 채권의 시장가치현황, 외부 위탁수수료 지급내역 등으로 구성되어 있다.

라) 보험수리부문(Actuarial Section)

보험수리부문은 보험수리인의 확인서(Actuarial Certification), 보험수리에 사용된 가정, 전년도 이후 기금변동내역 등으로 구성되어 있다.

마) 통계부문(Statistical Section)

CalPERS의 각종 급여관련 통계를 제공하는 부문이다.

2) 우리나라 국민연금의 결산보고서

우리나라 국민연금의 결산보고서는 재무제표에 대한 감사보고서와 국민

연금결산보고서로 분리되어 발행된다. 우선 결산보고서의 목차를 살펴보면 다음과 같다.

가) 결산보고서

- 기금결산의 총평
- 대차대조표
- 손익계산서
- 이익잉여금처분계산서
- 현금흐름표
- 수입 및 지출실적표
- 기금운용계획 대 실적대비표
- 자산·부채 및 자본증감표
- 연도별 재원조성 현황표
- 기금운용계획의 변경내용설명서
- 사업성과평가서

나) 감사보고서

우리나라 국민연금의 감사보고서는 다음과 같은 내용으로 구성되어 있다.

- 외부감사인의 감사보고서
- 대차대조표
- 손익계산서
- 이익잉여금처분계산서
- 현금흐름표
- 재무제표에 대한 주석

다. 회계감사와 재무제표 비교분석

1) 회계기준

미국의 경우 공적연금은 수탁형 기금으로 GASB(Government Accounting Standard Board)에서 정한 기준에 의해 회계를 처리한다. 따라서 작성되는 재무제표가 우리나라와 상이하다. 우리나라의 경우 공적연금 수탁형 기금에 대한 회계처리기준이 없어 일반기업 회계기준을 따라 작성되고 있다. CalPERS의 대차대조표는 자산, 부채, 그리고 순자산(순부채)로 구성되어 있다. 우리나라의 국민연금은 일반기업회계를 따라 자산, 부채, 자본계정으로 구성되어 있다. 공적연금의 수탁형 기금은 자본계정이 있을 수 없는 데도 불구하고 이런 형식으로 재무제표가 작성되는 문제점을 갖고 있다.

CalPERS의 경우 수탁형 기금과 사업형 기금으로 분류하여 사업형 기금의 경우 각각의 순자산표, 순자산변동표를 작성하며, 사업형 기금인 경우 현금흐름표, 손익계산서 및 기금순자산변동표 등을 추가로 작성하게 된다. 우리나라는 수탁형 기금과 사업형 기금의 분류 없이 전체기금에 대해 손익계산서와 현금흐름표를 작성하고 있다. 국민연금공단에서 운영하는 청풍리조트는 대표적인 사업형 기금이다. 따라서 청풍리조트에 대해서만 손익계산서와 현금흐름표가 작성되는 것이 적합하다고 본다.

〈표 5-68〉 국민연금의 요약 대차대조표

(단위 : 억원, %)

구 분		2006년도 (당기)	2005년도 (전기)	전년 대비	
				증감	증감률
자 산	유동자산	419,860	529,596	△109,736	△20.7
	고정자산	1,477,402	1,112,254	365,148	32.8
	합 계	1,897,262	1,641,850	255,412	15.6
부 채	유동부채	1,000	735	265	36.1
	고정부채 ⁹⁾	443	1,665	△1,222	△73.4
	소 계	1,443	2,400	△957	△39.9
자 본	자본금	1,205,100	1,047,169	157,931	15.1
	이익잉여금	673,075	578,126	94,949	16.4
	자본조정	17,644	14,155	3,489	24.6
	소 계	1,895,819	1,639,450	256,369	15.6
합 계		1,897,262	1,641,850	255,412	15.6

미국 CalPERS는 GASB기준을 적용하여 일반기업의 대차대조표상 자본 계정이 없는 순자산표를 작성하고 있다.

〈표 5-69〉 CalPERS의 순자산표

(단위: 천달러, %)

구 분		2005	2006	총변동율
자 산 (Assets)	현금 및 현금성자산 (Cash, Cash Equivalents & Total Receivables)	\$5,399,361	\$3,448,909	56.6
	투자자산(Investments)	193,867,878	169,462,222	14.4
	유가증권 및 대출담보(Securities/Lending Collateral)	36,139,100	25,454,352	42.0
	자본자산 및 기타(Capital Assets & Other)	352,633	267,510	31.9
	총자산(Total Assets)	\$235,758,972	\$198,632,993	18.7
부 채 (Liabilities)	급여지출예정액 및 투자정산관련 부채 (Retirement Benefits in Process of Payment, Investment Settlement & Other)	\$9,988,991	\$5,594,542	78.5
	Broker에 대한 증권대출 부채 (Liabilities to Brokers for Security Lending)	-	-	-
	총 부채(Total Liabilities)	\$46,128,091	\$31,048,894	48.6
	총 순자산(Total Net Assets)	\$189,630,881	\$167,584,099	13.2

9) 고정부채는 공단입대보증금과 파생상품부채, 파생상품부채는 결산기말 현재 파생상품의 공정가액으로 평가한 결과 의무가 발생(회계감사보고서 주석 2-(6), 6 참조)

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-70〉 CalPERS의 순자산변동표

구 분	2005	2004	변동율(%)	
증가액(Additions)	기관 기여금 (Member Contribution)	\$3,176,781	\$2,266,445	40.2
	가입자기여금 (Employer Contribution)	5,774,120	4,261,347	35.5
	투자수익 (Investment Income)	21,893,728	24,265,850	(9.8)
	기타(Other)	473	6,723	(93.0)
	총증가액(Total Additions)	\$30,845,1092	\$30,800,365	0.1%
공제액(Deductions)	급여지출 (Retirement Benefit)	\$8,434,119	\$7,639,085	10.4
	기여금반환 (Refund of Contribution)	155,236	151,526	2.4
	행정비용 (Administration Expenses)	208,965	188,361	10.9
	총공제액(Total Deductions)	\$8,798,320	\$7,978,972	10.3
순자산증가액(Increase in Net Assets)	\$22,046,782	\$22,821,393	(3.4)	

2) 보험수리확인서(Actuarial Certification)

미국의 GASB기준을 따르는 경우 대차대조표상 부채는 미적립부채로 보험수리에 의한 계상이 필요하다. 우리나라는 회계기준의 미비로 인해 미적립부채를 계상하지 않고 있다. CalPERS는 적립현황표(RSSF: Required Supplemental Schedules Funding Progress)에 미적립금 수준과 적립율 등의 통계를 제시하고 있다.

〈표 5-71〉 CalPERS의 적립금 현황표(PERF)

(단위: 백만달러)

일시	자산의 보험수리적 가치	입사시점기준 발생급여부채	미적립금 (A)	적립율	연간 가입자 임금총액(B)	미적립부채의 연임금총액비중(A/B)
6/30 02	156,067	163,961	7,894	95.2	32,873	24.0%
6/30 03	158,596	180,922	22,326	87.7	34,784	64.2%
6/30 04	169,899	194,609	24,710	87.3	35,078	70.4%

〈표 5-72〉 CalPERS의 보험수리정보

구 분	PERF(공무원연금)
가치평가일시(Valuation Date)	6/30 2004
보험수리 비용산정방법(Actuarial Cost Method)	개인별 입사연령(Individual Entry Age), 정상비용(Normal Cost)
상환방법(Amortization Method)	Level Percentage of Payroll Closed
잔여상환기간(Remaining Amortization Period)	교직원: 30년, 공공기관종사자: 평균 26년
자산평가방법(Asset Valuation Method)	Smoothing of Market Value
투자자산의 수익률	7.75%
임금상승률	2-3%
연금급여인상율	2-5%
연간물가상승률	3.0%

3) 부속정보(Supporting Schedules)

부속정보(Supporting Schedules)에는 각종 비용관련 정보를 제공한다. 행정비용, 투자 관련비용, 컨설팅 및 자문서비스 비용 등에 대해 개별 외부 위탁사 또는 자문사의 이름과 운영자산규모 그리고 지급수수료금액이 제시된다.

CalPERS의 투자관리체계와 우리나라 국민연금의 투자관리체계 비교분석

〈표 5-73〉 CalPERS 외부위탁사 수수료 지급내역(예시)

(단위: 천달러)

구 분	시가기준 운용금액	수수료
외부운용 국내주식		
Active Value Fund SW2P	\$167,827	\$848
Alliance Cap Mgmt, LP/ Sanford C. Bernstein SW51	613,577	781
Atlantic Asset Management Partners SWAN	544,988	234
의 40개기관 총 국내주식 외부운용사		\$37,511

지면관계상 총 43개 국내주식 외부운용사의 내역을 제시하지 않았다. 이와 같은 형식으로 채권, 해외주식, 부동산, 대체투자 등에 대해서도 개별운용사에 대해 수수료금액을 공시하고 있다. 운용사 뿐만 아니라 컨설팅 서비스에 대해서도 회사의 이름, 컨설팅 또는 서비스내용, 수수료를 상세히 공시하고 있다.

〈표 5-74〉 CalPERS 컨설팅 및 기타 전문가서비스 내역(예시)

(단위: 천달러)

회사명	수수료	서비스내용
Trinity Technology Group Inc.	\$3,332	Enterprise Modeling and Mgmt. Business Intelligence Initiative; CDB Health Object Modeling/Data Structure Support
Conard & Associates	699	Real Estate Compliance & Construction Audits
Pyramid Technical Consultants, LLC	360	Equity Order Management System; User Acceptance Test Analysis
EFI Actuaries	205	Asset Allocation Workshop; Actuarial Auditing Services
Access Data Corp	189	Investment Accounting and Reconciliation Maintenance; Powerbuilder and Oracle Developer
등 총 104개 기관	\$36,783	

4) 회계기준 비교분석 결과

우리나라는 아직까지 기금에 대한 회계기준이 정립되지 않아 가입자 등에게 정확한 정보를 공개하지 못하고 있는 것을 알 수 있다. 미국 CalPERS의 경우 연금의 역사가 오래되어 회계기준 및 보험수리적 방법론도 앞서 있는 것을 알 수 있다. 우리나라의 회계기준 등이 CalPERS의 중합연차보고서(CAFR)를 bench-mark하여 보다 선진화된 제도로 전환되어야 할 것이다.

제6장 기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

제1절 기금관리주체별 역할 수행의 문제점

현재 우리나라의 국민연금은 기금운영위원회, 실무평가위원회, 보건복지부, 국민연금관리공단(기금운용본부)등에서 각자 관리체계로서의 역할을 수행하고 있다. 기금운용지침에 의한 역할은 다음과 같다.

① 기금운용위원회

- 기본적인 투자정책방향 설정
- 전략적 자산배분안 결정
- 기금운용 성과평가 의결
- 기금운용지침(투자정책서) 및 의결권행사지침 결정
- 위탁운용비중 결정
- 중장기 및 연간 기금운용계획 의결
- 기금의 운용내역 및 사용내역심의
- 기타 기금 운용에 관한 주요사항으로서 기금운용위원회 위원장이 부의한 사항을 심의 또는 의결

② 실무평가위원회(기금운용위원회의 하부기구로서 다음사항을 심의·평가한다)

- 기금운용성과의 측정 등 성과평가에 관한 사항
- 기금의 결산 등 회계에 관한 사항
- 기금의 관리·운용에 있어서 개선하여야 할 사항

- 기금운용위원회에 상정할 안건 중 실무평가위원장이 필요하다고 인정한 사항

③ 보건복지부장관(기금의 관리주체로서 다음의 사항을 수행한다)

- 기금운용관련 법률안 기안
- 전략적 자산배분안 작성
- 기금운용지침(투자정책서) 작성
- 중장기 및 연간 기금운용계획 작성
- 기금운용 성과평가(외부평가) 및 국민연금기금운용평가단운영
- 기금운용 모니터링
- 기금운용위원회에 의안 상정 및 위원회 운영
- 공단의 기금운용규정, 사업계획과 예산 승인 등 지도감독

④ 국민연금관리공단(기금운용본부)

- 전략적 자산배분 등 주요 기금정책에 대한 연구 및 제언
- 전술적 자산배분
- 투자의사결정과 이를 위한 연구 및 사후관리
- 리스크관리위원회 등 위험관리
- 기금운용규정 작성, 연간 및 월간 자금운용계획수립
- 위탁운용사의 선정과 관리
- 기금운용 성과평가(내부)
- 기금운용 현황의 보고와 공시
- 기금운용의 감사에 관한 사항
- 기타 기금운용의 집행에 관한 사항

1. 기금운용위원회의 전문성 강화

이와 같은 역할분담에도 불구하고 현 체제의 기금운용위원회는 공단과 보건복지부가 작성한 각종 보고안을 거의 수정 없이 원안대로 통과되고 있는 실정이다. 이와 같은 문제가 발생하는 것은 기금운용업무가 본업인 위원들로 구성되지 못하고 우리나라는 현직을 유지한 채 회의만 참석하는 위촉직과 당연직으로 구성되어 있기 때문이다. 해외 주요 공적연금기금의 운용위원들은 마치 국회의 상임위 활동과 같이 지속성과 전문성이 누적되는 구조를 갖고 있다. 우리나라는 1년에 단지 4번의 회의만 개최됨으로써 위원회의 역할이 부실하다고 할 수 있다. 이러한 구성상의 문제는 하부위원회의 구성을 하지 못하는 구조적인 한계점을 안고 있다. 거대 기금을 관리하기 위해서는 투자, 재정, 성과관리 등 다양한 분야에 대해 심도 있는 토의가 있어야만 하나 우리나라의 기금관리체계에서는 찾아 볼 수 없다. CalPERS의 사례에서도 알 수 있듯이 위원회는 매월 1회 개최되며 1회 기 일정이 3~4일로 각 하부위원회가 개최된 뒤 최종일에 본위원회가 개최되고 있다. 따라서 기금운용위원회의 전문성은 구성원의 선출방식에서 출발해야만 한다. 모든 위원들이 기금운용이 본업이 될 수 있는 선출방식이 도입돼야 할 것이다. 심도 있는 토의가 이루어지기 위해서는 국회의 상임위와 같은 형식으로 운영될 수 있는 환경조성이 필요하다.

2. 실무평가위원회

현재의 실무평가위원회는 그 역할이 분명치가 않다. 지침에 명기된 내용과는 달리 기금운용위원회 전에 전문가로 구성된 하부위원회가 한번 검토한다는 의미 외에는 다른 기능이 없다. 검토안건도 기금운용위원회의 안건과 동일하나 실무평가위원회의 의견이 안전심의회에 영향을 거의 미치지 않고 있다. 따라서 관리체계 개편시 실무평가위원회는 기금운용위원회

의 소위원회로 재편되는 것이 바람직할 것이다. CalPERS의 경우처럼 위원들이 소위원회의 위원으로 활동하는 방식으로 개편돼야 하며, 투자위원회, 재정위원회, 성과평가위원회 등 3개 소위원회로 개편되는 것이 바람직하다. 소위원회의 구성은 기금운용위원회 위원과 관련분야 전문가로 구성하는 것이 바람직하다.

3. 보건복지부

기금의 규모가 거대해지고 투자내용 또한 전문성을 요하는 방향으로 전환되고 있어서 복지부의 연금재정팀은 공단의 기금운용본부에 뒤지지 않는 전문성을 갖추어야 할 것이다. 현재와 같이 순환보직제로 팀장이 임명되는 상황에서 팀장과 팀원의 전문성을 담보하기는 무리가 있다. 순환보직제를 운영할 수밖에 없는 상황인 경우, 기금관련 전문성을 갖춘 인력을 지속적으로 보건복지부가 관리하고 육성해야만 할 것이다. 사무관으로 임용되는 인력 중 일부를 국내외 투자기관과 자산운용관련 컨설팅사에 연수를 보내는 제도를 마련해야 할 것이다. 현재는 공단의 자료가 복지부에서 심도 있는 검토를 할 수 있는 역량을 갖추고 있지 못하고 있다. 기금운용의 주체로서의 역할을 보건복지부가 수행하려면 다른 업무와의 특수성을 인정하고 기금관련인력의 육성을 서둘러야 한다고 본다.

4. 연금관리공단(기금운용본부)

기금의 규모에 비해 공단 내의 기금관련 조직은 빈약한 것이 사실이다. 지금까지는 기금의 집행과 투자에만 역량을 집중한 것이 사실이다. 사후관리측면의 역량은 상당히 부족한 것이 사실이다. 우선, 감사실의 역량이 강화돼야 할 것이다. CalPERS와 같이 감사실은 기금운용위원회에 분기별로 감사계획 및 실적으로 보고할 수 있을 정도로 역량을 갖추어야 한다.

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

기금운용에서 감사실의 역할을 재정립하고 업무의 범위와 내용을 체계적으로 구축하고 운영하는 노력이 필요하다.

기금운용본부는 자금을 집행하고 운용하는 프론트(front)에 비해 백오피스(back)의 역량이 부족한 것으로 평가된다. CalPERS와 같은 수준의 투자 관련 보고안건을 상정하기 위해서는 백오피스의 역할이 증대돼야 하므로 인력의 보강과 교육, 훈련이 강화돼야만 한다. 프론트의 경우에도 기금의 운용이 해외투자까지 확대되고 차후에는 본격적인 대체투자(AIM)에 대한 투자가 이루어질 것을 대비하여 관련분야 전문가의 채용이 절실히 필요하다. 기존인력의 해외연수도 필요하지만 이미 해외 투자기관에서 활동한 전문가를 영입하는 것이 필요하다. 이를 위해서는 미국 내 기금운용본부의 지사설립이 빠른 시일 내에 추진돼야 할 것이다.

5. 외부컨설팅사의 활용을 통한 전문성제고

CalPERS의 사례에서 알 수 있듯이 각종 보고안건에 대해 외부 컨설팅사의 자문을 거쳐 작성되는 것을 알 수 있었다. 국민연금공단 내 백오피스의 역량이 부족한 상황에서는 우리나라도 외부 컨설팅사의 활용이 절실히 요구되고 있다. 기금관련 업무의 전문성과 객관성을 제고하기 위해서는 외부컨설팅사의 활용이 절대적으로 필요한 만큼 전문기관과의 계약체결을 통해 전문성이 강화돼야 할 것이다. 외부 컨설팅사의 검토보고서가 첨부되어 기금운용위원회에 상정되는 경우, 경우에 따라서는 불필요하거나 소모적인 논쟁을 하지 않아도 되어 위원회가 보다 효율적으로 운용될 수 있을 것이다.

제2절 기금관리체계의 책임성 및 독립성 제고 필요성

1. 전략적 운용의 책임성 · 독립성 · 전문성

가. 책임성(Accountability)

앞서 지적한 바와 같이 현행 기금운용위원회는 기금운용에서 가장 중요한 전략적 자산배분에 대한 최종의결기구임에도 불구하고 기금운용위원회 위원장이 보건복지부장관인 관계로 기금운용에 대한 최종책임이 보건복지부장관에게 귀결되는 행태를 보이고 있다. 위원회는 심도 있는 논의를 바탕으로 연초에 전략적 자산배분을 결정해야 함에도 불구하고 현재는 보건복지부와 기금운용본부가 마련한 자료를 승인해 주는 회의에 불과하다. 따라서 책임성이 결여되어 있는 만큼 책임성 제고가 필요하다고 본다. 자신들의 결정에 의한 수익률에 대해서는 최종적으로 언론 등에 공표하여 공과를 엄정하게 평가받는 체제로 전환되어야 한다.

나. 독립성(Independence)

현행 기금운용위원회의 구성은 정부부처 당연직 공무원들이 다수 참여하고 있다. 정부나 정치로부터 독립성이 공적연금관리체계의 중요한 구성요소임에도 불구하고 현행체계는 독립성을 유지하기 어려운 구조이다. 민간위원들도 복지부장관의 위촉에 의해 임명되어 기금운용위원회의 구성 자체가 정부주도의 위원회로 비취질 수밖에 없을 것이다. 이는 국민들의 기금에 대한 신뢰도를 떨어뜨리는 요인으로 작용하게 된다.

다. 전문성(Capacity)

기금운용위원회와 관련하여 지속적으로 지적받는 부문이 위원들의 전문

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

성이다. 정부부처 공무원과 각 단체대표가 대다수인 기금운용위원회는 200조가 넘는 기금에 대한 투자를 담당하기에는 전문성이 크게 결여되어 있다고 본다. 따라서 위원의 자격요건이 재무와 거시경제 분야 전문가로 한정되는 것이 바람직하다고 본다.

2. 전술적 운용의 전문성 · 책임성

가. 기금운용본부의 전문성

현재 기금운용본부는 연금관리공단의 부서로 운용되고 있다. 공단이 보건복지부의 관리·감독을 받고 있는 관계로 기금운용본부도 자연스럽게 보건복지부의 관리·감독 하에 놓일 수밖에 없다. 이는 전술적 운용 또한 독립성이 필요하다는 것이 제기될 수밖에 없다. 기금운용본부 내 펀드매니저들의 역량과 인원부족이 지속적으로 문제점으로 제기되어 왔다. 기금규모가 CalPERS와 비슷한 규모이나 기금운용본부의 조직체계나 인력구성면에서 크게 뒤떨어지는 것을 알 수 있다. 기금의 규모가 급속히 증가하여 국내 시장보다는 해외시장에 대한 투자가 활성화 되어야 함에도 불구하고 기금운용본부 내에는 해외시장전문가가 크게 부족한 실정이다. 이러한 문제점이 노출되는 것은 기금운용본부가 공단의 일개 부서로 운영되는데 따른 한계점이다. 조직, 인력, 성과보상 등 모든 면에서 공단의 기준과 규정에 어느 정도 보조를 맞추어야 하는 한계점을 갖고 있는 것이다. 따라서 독립적인 투자기관으로 거듭나야만 이러한 한계를 극복할 수 있을 것으로 본다.

나. 기금운용본부의 책임성

기금운용본부는 책임성있는 투자(responsible investment)를 수행해야 한다. 현재 기금운용본부의 의사결정은 공단 내 보고와 복지부에 대한 보고

등 의사결정과정은 투자기관이라는 조직의 특성에 비해 상당히 느리고 복잡하다. 기금운용본부는 이러한 환경 하에서 내부투자지침만을 준수하는데 급급하여 매우 소극적이고 안전한 투자만을 지향해 온 것이 사실이다. 해외의 공적연금들이 10%가 넘는 수익률을 내고 있는데 반해 우리나라의 국민연금은 6%미만의 수익률을 내는 것도 복잡한 관리체계 내에서 다양한 요구를 수용해야 하는 기금운용본부 의사결정의 한계점으로 해석될 수 있다. 따라서 기금운용본부는 현재와 같이 복잡한 구도 하에서 벗어나 순수하게 투자만을 조직의 가치로 설정할 수 있는 별도 조직체제로 독립되어 운용되어야 할 것이다.

3. 독립성 강화에 따른 대리인(Agency)문제 극복

공적연금제도에서도 기금관리에서 발생하는 대리인 문제가 발생할 수 있음을 선행연구들이 밝히고 있다. 이를 극복하기 위해서는 기금운용위원회가 자산배분, 운용조직에 대한 성과보상, 기금의 회계감사 및 공시 등에 대해 결정권을 가지고 결과에 대해 공개적으로 책임지는 관행을 구축해야만 한다. 현재는 보건복지부 뒤에서 개별 위원들은 자신들의 의무와 책임에 대해 인식을 하지 못하고 있는 것이 사실이다. 독립적인 위원회의 발족과 함께 모든 자료를 공시하고 기금운용위원장이 정기적으로 언론을 통해 국민들에게 보고해야 한다. 이를 통해 자신들의 공과를 공개적으로 발표함으로써 대리인 문제를 부분적으로 극복할 수 있을 것으로 본다. 기금운용실적이 저조한 경우 위원들에 대한 전문가 집단, 언론, 국민, 관련업계, 정부로부터 낮은 평가를 받아 향후 자신들의 경력에 오점이 되는 구조가 되어야 할 것이다. 이와는 반대로 자신들이 재임하는 기간 중 기금수익률이 높은 경우에는 기금운용부문의 전문가로서 명성을 인정받을 수 있는 체계가 구축되어야 할 것이다. 미국, 캐나다의 공적연금에서 요구되는 공시가 우선 선행되어야 하고 공시자료를 바탕으로 국회의 국정감사 등

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

을 통해 객관적인 검증을 받도록 함으로써 대리인의 문제를 다소 극복할 수 있을 것으로 본다.

제3절 국민연금 기금관리체계 개선안

정부는 국민연금기금운용의 전문성과 독립성을 제고하기 위해 민간위원으로 구성된 독립적인 기금운용위원회의 구성과 기금운용본부를 기금운용공사로 전환하는 법안을 국회에 상정하였다. 이 법안은 앞에서 지적한 우리나라 기금관리체계의 문제점을 부분적으로 해소할 수 있는 대안으로 평가된다. 우선, 기금운용위원회가 전문성을 갖추지 못해 불필요하고 소모적인 논의가 진행되어 지난 수년간 자산배분의 방향을 제대로 제시해 주지 못하였으므로 전문가 중심의 위원회로 거듭나는 것이 필요하다고 본다. 기금운용본부 또한 공단조직의 일부로 인식되어 기금의 규모에 걸맞지 않는 조직체계와 인력구성을 갖고 있었던 것이 사실이다.

그러나 현 정부안 또한 구조적인 문제점을 갖고 있다. 개정안은 현재의 기금관리체계를 답습하는 모습을 갖고 있기 때문에 내용면에서 수정이 필요하다. 기금운용위원회의 구성과 지원조직 등에서 아래의 방향과 같이 수정되어야 할 것이다.

1. 기금운용위원회의 업무지속성 향상 및 자체 지원시스템 구축

개정된 기금운용위원회 체제는 공사가 사무국 역할을 하고, 기금운용위원회는 별도의 지원부서가 없기 때문에 공사가 작성한 각종 보고안건이 거의 수정 없이 통과될 가능성이 클 것으로 예상된다. 현행 기금운용위원회도 사무국 역할을 연금공단(기금운용본부)이 맡고 있어 운용자의 보고사항이 엄정한 검증과정 없이 기금운용위원회에서 통과되는 것과 같은 현

상이 발생할 것이다. 또한 개정된 기금운용위원회도 상임 1인을 제외하고는 위원들이 기금관리가 본업이 아니라 현행 위원과 마찬가지로 회의에 참석하는 역할만 가능할 것으로 기대된다. 재무관련 전문가로 위원을 구성한다 해도 공사에서 작성한 각종 보고서를 객관적으로 검토하기 위해서는 별도의 작업을 수행할 수 있는 보좌기구가 있어야 한다.

기금운용위원회는 마치 국회의 상임위 활동과 같이 지속성과 전문성이 누적되는 구조를 갖도록 해야 하나 정부의 개정안은 이러한 조직체계를 갖고 있지 못하다. 이러한 구성상의 문제는 회의개최의 횟수 및 하부위원회(재정, 투자, 평가)의 구성에도 한계점으로 작용할 것이다. 거대기금을 관리하기 위해서는 투자, 재정, 성과관리 등 다양한 분야에 대해 심도 있는 토의가 있어야만 하고, 외국의 사례에서도 알 수 있듯이 위원회는 매월 1회 개최되며 1회기 일정이 3~4일로 각 하부위원회가 개최된 뒤 최종 일에 본위원회가 개최되고 있는 것을 볼 때, 우리나라의 기금운용위원회도 이와 같은 체계를 갖추어야만 할 것이다.

현행 기금운용위원회는 거의 모든 안건을 1년 4회 회의개최로 심의·의결하고 있는 실정이다. 따라서 개정된 기금운용위원들은 겸직을 금하고 현재의 직책을 휴직한 상태에서 기금운용위원의 직무만 종사할 수 있도록 해야 외국의 기금운용위원회와 같은 역할을 기대할 수 있을 것이다. 공사의 사무국에 의존하지 않고 별도의 지원부서가 있어 위원들이 임기동안 기금업무에만 집중할 수 있는 환경이 조성되면 보다 심도 있는 위원회 운영이 가능할 것이다.

2. 위원선출방식의 개선

개정안에 따르면 위원의 선출을 복지부장관이 위원장인 선출위원회에서 선출하는 것으로 되어 있다. 추천위원의 구성은 정부위원 5인, 가입자 대표 3인, 그리고 공익 대표 3인으로 되어 있다. 해외 사례를 보더라도 추천

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

위원회는 순수 민간부문 인사로 구성하고 위원장 또한 민간부문 인사가 맡도록 되어 있다. 다만 추천위원회의 구성은 정부에서 주도적으로 역할을 수행하는 것이다. 개정안은 정부가 직접 기금운용위원을 선정하겠다는 것과 다를 바 없고 이렇게 선출된 위원은 정부 위촉직이라는 신분과 동일하게 된다. 개정안의 취지인 위원들의 독립성이 보장되지 않아 객관적이고 중립적이고 엄정한 위원회 활동에 제약을 받을 것이다. 따라서 기금운용위원의 자격을 보다 구체화하고, 공모방식을 통해 Pool을 형성→2~3개 관련 학회와 전문가협회의 1차 Screen을 통해 2~3배수를 확정→추천위원회에서 결정하는 방식을 채택하는 것이 바람직하다고 본다.

추천위원회의 구성도 정부위원의 수에 비해 가입자단체 대표수가 상대적으로 적어 정부의 안대로 위원이 선정될 가능성이 크므로 가입자 대표의 수를 6인으로 확대하는 것이 바람직하다고 본다. 또한 위원선정은 절대 비밀투표를 통해 추천위 위원들의 소신 있는 위원선출이 가능하도록 해야 할 것이다.

3. 위원 수의 적정성, 상임위원회, 공사시장 당연직화의 문제점

현재 정부개선안은 위원의 수가 7인으로 되어 있다. 위원의 수가 적으면 의사결정이 신속해 질 수 있는 장점이 있을 수 있다. 그러나 현재 우리나라의 기금규모는 200조에 달하고 지속적으로 급증할 것이다. 투자대상 또한 국내보다는 해외 그리고 상품 또한 대체투자, 기간시설(Infra)등 다양한 분야로 발전해 나가야만 한다. 재무분야 내에서도 세부전문분야는 상품별로 다양하기 때문에 7명의 위원으로는 전문성을 유지하기가 어렵다고 본다. 국내외 거시경제의 전망, 국내주식, 해외주식, 국내채권, 해외채권, 해외부동산, 해외대체투자, 기타 파생상품, 환위험, 총체적인 리스크 관리 등 전문분야를 안배한다고 해도 적어도 11명은 돼야만 기금운용전반을 관리할 수 있다고 본다. 또한 위원의 임명이 너무 한 분야나 한쪽 시

각에 치우치는 편의현상을 방지하기 위해서도 위원의 수를 최소 11명 정도로 확대할 필요가 있다고 본다.

기금운용위원직은 임기가 정해져 있는 직책이므로 신분보장이 제한적일 수밖에 없다. 기금운용분야에서 명성이 있는 인사가 현직을 버리고 위원으로 지원할 가능성은 희박하다고 본다. 상임위원을 두는 취지가 기금운용업무에 전념할 수 있도록 한다는 것인데, 이런 취지는 모든 위원에게 적용되는 것이지 상임위원에게만 적용되는 것이 아니다. 상임위원 혼자서 업무에 전념한다는 것이 과연 가능할 것인지 그리고 그것이 얼마나 기금운용의 의사결정에 도움을 줄 수 있는가에 대해 의문을 가지게 된다. 모든 위원들이 동등한 강도로 업무에 전념해야만 객관적이고 엄정한 의사결정이 가능할 것이다. 따라서 특정 1인만을 상임직으로 두는 것 보다는 모든 위원이 본 직업을 휴직하고 위원으로서의 업무에만 전념할 수 있도록 해야 할 것이다.

공사사장이 당연직위원으로 참여하는 것은 독립성과 객관성 차원에서 문제의 소지가 있다고 본다. 예를 들어, 공사사장이 재무소위원회 위원으로 배정되는 경우 외부회계감사의 공사에 대한 감사를 선정하고, 진행과정·결과를 보고 받게 될 것이다. 즉, 공사사장으로서는 자신의 실적을 자신이 선택한 외부감사에 의해 자신에게 보고를 하게 되는 현상이 발생하게 되는 것이다. 회계감사 뿐만 아니라 실적평가도 동일한 현상이 발생하게 된다. 운용의 책임자가 위원회의 위원까지 겸하는 것은 객관성과 독립성의 훼손으로 평가될 것이다. 따라서 공사사장은 보고자의 자격으로 위원회에 참석하는 것이 바람직하고 미국과 캐나다의 공적연금제도에서도 보고자의 자격만이 주어지고 있다.

4. 외부컨설팅사의 활용을 통한 전문성 제고

외국의 공적연금사례에서 알 수 있듯이 각종 보고안건은 엄정한 검증을 위해 외부 컨설팅사의 자문을 거쳐 자문사의 의견과 함께 의제로 위원회

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

의 안건으로 제출되고 있다. 앞에서 제안한 바와 같이 기금운용위원회가 공사에 의존하지 않고 각종 분석과 자료의 검증이 가능한 지원조직을 두는 것이 바람직하다고 본다. 공사는 공사 나름대로 백오피스의 역량을 키우는 노력을 기울여야 하지만 한계가 있기 때문에 우리나라도 공사의 업무수행을 위해서도 외부 컨설팅사의 활용이 절실히 요구될 것이다. 특히 기금운용위원회는 공사가 제시하는 각종 자료의 객관성을 검토하기 위해서는 외부컨설팅사의 활용이 절대적으로 필요하다고 본다. 기금운용위원회가 별도의 지원조직을 통해 자체 예산으로 회계감사, 각종 투자성과에 대한 객관적 검증이 가능한 조직구조를 갖추어야 한다고 본다. 외부 컨설팅사의 검토보고서가 첨부되어 기금운용위원회에 상정되는 경우 경우에 따라서는 불필요하거나 소모적인 논쟁을 하지 않아도 되어 위원회가 보다 효율적으로 운용될 수 있을 것으로 기대된다.

5. 공사의 조직체계와 규모

현재의 기금운용본부가 공사화 된다고 해서 자산배분 측면에서 수익률의 제고를 크게 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 국민연금기금의 수익률이 타 공적연금이나 해외 공적연금과 비교해 낮았던 것은 기금운용위원회에서 결정하는 전략적 자산배분에서 주식의 비중이 낮았던 것에 기인한다. 따라서 기금운용위원회가 주식의 비중만 높였다면 현재의 기금운용본부체계 하에서도 수익률을 높일 수 있었을 것이다. 기금운용본부가 담당하는 전술적인 부분은 수익률에서 차지하는 부분이 크지 않다. 예를 들어 CalPERS의 경우 전술적 자산배분이 기여하는 수익률은 전체 수익률의 10%정도에 불과하다. 따라서 공사의 설립이 수익률 증대로 연결된다는 기대는 버려야 할 것이다. 단기적인 수익률 증가 보다는 앞으로 증가되어야 하는 해외투자 등 현재 보다 복잡하고 정교한 투자전략 수립이 이루어져야 할 것이다. 공사는 투자전문기관으로 금융시장 변화에 대응하는 의사결정과정

이 신속하게 진행될 수 있다는 장점이 있다. 이런 측면에서 종합적으로 고려해 볼 때, 공사의 조직은 정교한 투자분석과 투자설계가 가능한 전문조직이어야 하며 불필요한 행정조직이 비대해지는 등 부속적인 조직이 불필요하게 비대해지는 것은 경계해야 한다.

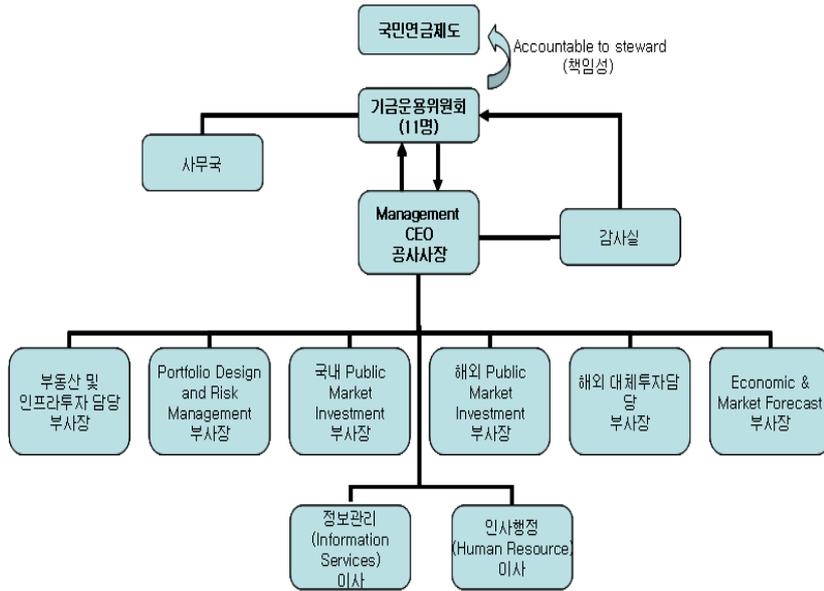
기금운용위원회의 독립은 기금투자의 전문성 확보가 목적이다. 전문성을 충분히 활용할 수 있기 위해서는 수익률을 추구하는 적극적인(Active) 투자전략의 수립과도 무관하지 않다. 새로운 패러다임의 전략적 자산배분을 소화하기 위해서는 기금공사도 인력 면에서나 각종 투자인프라 면에서 현재 기금운용본부 보다는 크게 개선(upgrade)될 필요가 있다. 따라서 공사사장의 하부 핵심실무조직으로는 자산배분팀(Portfolio Design), 위험관리팀(Risk Management), 경제시장전망팀(Economic & Market Forecast), 해외대체투자팀이 포함되어야 하며, 주식과 채권은 해외와 국내 분야로 구분하거나 Public 또는 Private으로 구분하여 부서를 설계할 수도 있을 것이다. 이러한 주요 핵심부서는 부사장급으로 해외의 전문인력을 채용하는 것이 바람직하다고 본다.

6. 공사발족에 따른 기금운용원칙의 수정

국민연금기금의 운용원칙은 공공성·안정성·수익성이다. 공사발족은 기금운용본부가 공단하부 조직으로 있는 한계점으로 인해 유능한 펀드매니저의 임용과 파격적인 보수의 지급 등이 제한되었던 문제점을 해소할 수 있다는 점에서 의미가 있다고 본다. 공사 발족과 함께 보다 유능한 펀드매니저의 영입과 기금운용위원회가 경제·재무분야 전문가로 구성됨에 따라 현재까지 고수하던 기금운용원칙이 수정되어야 할 것이다. 정부개정안이 실효성을 거둘 수 있으려면 현재 보다는 수익성이 앞서는 운용원칙으로 수정되어야 하며, 투자지침 또한 수익성추구 위주로 전환이 불가피 할 것이다. 주식의 비중이 높아져야 하며 해외투자의 규모와 함께 내용 또한 주식과 대체투자 등의 비중이 높아져야 할 것이다.

기금관리주체별 전문성강화를 위한 정책대안

[그림 6-1] 기금운용관리체계(안)



- 주: 1) 기금운용위 부설 연구소(기금운용위 자문): 자체연구 및 외부컨설팅사 활용
 2) 보고: (각종 실적보고, 내부감사보고서 등)
 지시: 전략적 자산배분, 회계감사의 선정, 성과결과에 대한 개선방안 결과, 공사 직원에 대한 인사 및 성과·보상 등
 3) 위원: 공사사장을 위원자격이 아닌 보고자의 역할 수행
 4) 선출위원회 구성: 정부위원 5인 가입자단체 6인 공익 3인
 5) 위원은 겸직을 금지하고 현직을 휴직한 상태에서 임명하고, 위원의 수는 현 7인에서 11인으로 늘리고, 상임 1명은 의미가 없으므로 폐지함.

참고문헌

- 강문수, 「연금기금운용관리체계 개선방안」, 『2002년 국가예산과 정책목표』, 한국개발연구원, 2002
- 원종욱·석재은·문승주, 『국민연금 기금운용 관리체계 개선』, 국민연금관리공단·한국보건사회연구원, 2002.
- 이기영, 「국민연금 기금운용의 지배구조」, 『응용경제 제8권 제3호』, 한국응용경제학회, 2006. 12.
- 한성운 외, 『국민연금기금의 관리체계 개선방안』, 국민연금연구센터, 1999
- 한성운·김대철, 『해외 공적연금의 기금운용 사례연구』, 국민연금연구센터, 2002
- 2006년 CPPIB 연차보고서(www.cppib.ca)
- 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서(Government Petroleum Fund Annual Report 2003)
- 2006년 캘리포니아주립공무원연금 연차보고서
- Fridjof Berents, "Norway's Management of the Petroleum Revenues", UNCTAD Expert Meeting on FDI IN NATURAL RESOURCES, Nov. 2006.
- Iglesias A. and Palacios, "Managing public pension reserves Part I: Evidence from the international experience, Pension Reform Primer Series, *Social Protection Discussion Paper No. 0003*, World Bank, Publication Date: 01/2000.

참고문헌

Impavido Gregorio, On The Governance Of Public Pension Fund Management, Mimeo. World Bank, Washington, D.C., 20 August 2002.

Musalem, Alberto R. and Palacios, Robert J., Public pension fund management : governance, accountability, and investment policies, proceedings of the second Public Pension Fund Management Conference, May 2003

Palacios Robert, "Managing public pension reserves Part II: Lessons from five recent OECD initiatives", World Bank, July 2002.

〈부록〉 금융통화위원회의 구성, 운영, 관련 법조항

1. 목적 및 역할

- 금융통화위원회는 통화신용정책을 수립하고 한국은행의 운영에 관한 주요사항을 결정하는 정책결정기구임.

2. 구성

- 한국은행 총재 및 부총재, 그리고 금융·경제 또는 산업에 관하여 풍부한 경험이 있거나 탁월한 지식을 가진 자로서 각 추천기관에서 추천하는 5인 등 총 7인의 위원으로 구성
 - ※ 추천기관은 재정경제부, 한국은행, 금융감독위원회, 전국은행연합회, 대한상공회의소에서 각 1명씩 추천
- 한국은행 총재는 국무회의 심의를 거쳐 대통령이 임명하고 한국은행 부총재를 포함한 다른 위원은 각 추천기관의 추천을 받아 대통령이 임명함.
 - 한국은행 총재가 금융통화위원회 의장을 겸직하며, 의장이 부득이한 사유로 직무를 수행할 수 없을 때에는 금융통화위원회가 미리 정한 위원이 의장의 직무를 대행함.
 - 금융통화위원회 위원의 임기는 4년(부총재는 3년)으로 하되, 연임 가능함.
 - 금융통화위원회 위원은 전원 상근이며, 국회의원 및 공무원 등의 정치활동이나 영리를 목적으로 하는 업무를 겸직할 수 없도록 하고 있음.

부록

- 또한 위원들은 부득이한 경우를 제외하고는 해임할 수 없도록 함으로써 신분을 확실하게 보장해주고 있음.
- 위원들의 업무가 과다할 경우 한국은행소속 직원으로 하여금 위원의 업무를 보좌하게 할 수 있음.

〈부표 1〉 금융통화위원회 구성

직위	성명	입기	비고
의장	이성태	2006. 04. 01 ~ 2010. 03. 31	한국은행 총재
위원	강문수	2004. 04. 21 ~ 2008. 04. 20	재정경제부 장관 추천
위원	이덕훈	2004. 04. 21 ~ 2008. 04. 20	한국은행 총재 추천
위원	이성남	2004. 04. 21 ~ 2008. 04. 20	금융감독위원회 위원장 추천
위원	이승일	2006. 04. 07 ~ 2009. 04. 06	한국은행 부총재
위원	심 훈	2006. 04. 08 ~ 2010. 04. 07	전국은행연합회회장 추천
위원	박봉흠	2006. 04. 25 ~ 2010. 04. 24	대한상공회의소 회장 추천

자료: 한국은행 홈페이지(www.bok.or.kr)

3. 운영

- 금융통화위원회는 매월 둘째주·넷째주 목요일에 정기회의를, 그리고 필요한 경우 수시로 임시회의를 개최하여 통화신용정책과 한국은행의 운영에 관한 주요 사항을 심의·의결함.
 - 회의는 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고 위원 5명 이상의 출석과 출석위원 과반수의 찬성으로 의결
 - 통상 매월 첫 번째 정기회의에서 월중 통화정책방향을 심의·의결하고 있는데, 통화정책방향 결정의 심의기능을 강화하기 위해서 본회의 하루 전에 별도로 동향보고회의를 개최하여 실물경제 및 금융·외환시장동향과 앞으로 전망 등을 심도 있게 점검
 - 또한 금융통화위원회는 수시로 간담회와 위원협의회를 개최하여 금융경제동향과 주요 현안사항에 대해 관련부서의 보고를 듣고 서로 의견을 교환함으로써 본회의에서의 정책심의가 더욱 심도있게

이루어지도록 하고 있음.

- 아울러 대국회 보고를 위한 통화신용정책보고서나 연차보고서, 한국은행의 예산, 조직 및 정원 책정 등과 같은 중요사안에 대해서는 별도로 심의위원회를 구성하여 보다 면밀한 검토를 거치도록 하고 있음.

4. 회의내용 공개

- 금융통화위원회는 통화신용정책 결정과정에 대한 투명성을 높이고 일반의 이해를 돕기 위해 통화신용정책 결정과 관련된 토의 내용을 공개함.
 - 결정내용: 회의종료 후 즉시 보도자료 등을 통해 공표
 - 의사록: 회의일로부터 6주가 경과한 이후 최초로 도래하는 화요일(휴무일인 경우 익 영업일)에 한국은행 인터넷 홈페이지에 게시하고, 추후 조사통계월보에도 게재

5. 금융통화위원회와 관련된 법조항

가. 한국은행법(2006.10.4 개정) 제2장 금융통화위원회

제1절 금융통화위원회의 구성

제12조(설치) 한국은행에 정책결정기구로서 금융통화위원회를 둔다.

제13조(구성) ①금융통화위원회는 다음의 7인의 위원으로 구성한다.

1. 한국은행 총재
2. 한국은행 부총재 <신설 2003.9.3>
3. 재정경제부장관이 추천하는 위원 1인 <개정 2003.9.3>

부록

4. 한국은행 총재가 추천하는 위원 1인 <개정 2003.9.3>
5. 금융감독위원회 위원장이 추천하는 위원 1인 <개정 2003.9.3>
6. 대한상공회의소 회장이 추천하는 위원 1인 <개정 2003.9.3>
7. 사단법인 전국은행연합회 회장이 추천하는 위원 1인 <개정 2003. 9.3>

② 한국은행 총재(이하 "총재"라 한다)는 금융통화위원회 의장(이하 "의장"이라 한다)을 겸임하며, 국무회의의 심의를 거쳐 대통령이 임명한다.

③ 제1항제3호 내지 제7호의 위원은 금융·경제 또는 산업에 관하여 풍부한 경험이 있거나 탁월한 지식을 가진 자로서 대통령이 정하는 바에 의하여 추천기관의 추천을 받아 대통령이 임명한다. <개정 2003.9.3>

④ 금융통화위원회 위원(이하 "위원"이라 한다)은 상임으로 한다.

제14조(의장) ① 의장은 금융통화위원회를 대표하며, 금융통화위원회의 회의를 주재하고 회무를 통할한다.

② 의장이 부득이한 사유로 직무를 수행할 수 없을 때에는 금융통화위원회가 미리 정한 위원이 의장의 직무를 대행한다.

제15조(위원의 임기) 제13조제1항제3호 내지 제7호의 위원의 임기는 4년으로 하되, 연임할 수 있다. <개정 2003.9.3>

제16조(보궐위원의 임기) 제13조제1항제3호 내지 제7호의 위원에 궐원이 있을 때에는 새로 임명하되, 새로 임명된 위원의 임기는 전임자의 잔임기간으로 한다. <개정 2003.9.3>

제17조(위원의 결격사유) 다음 각호의 1에 해당하는 자는 위원이 될 수 없다.

1. 대한민국 국민이 아닌 자
2. 국가공무원법 제33조 각호의 1에 해당하는 자

제18조(위원의 신분보장 등) ① 위원은 다음 각호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 임기 중 그 의사에 반하여 해임되지 아니한다.

1. 제17조 각호의 1에 해당하는 경우

2. 심신의 장애로 인하여 직무를 수행할 수 없게 된 경우
3. 이 법에 의한 직무상의 의무를 위반하여 위원으로서의 직무수행이 부적당하게 된 경우

②위원이 제1항의 사유로 해임되는 경우 해임되기 전에 위원으로서 한 행위는 그 효력을 상실하지 아니한다.

제19조(정치활동의 금지) 위원은 정당법 제6조의 규정에 불구하고 정당에 가입할 수 없으며, 정치운동에 관여할 수 없다.

제20조(겸직 등의 금지) 위원은 재직 중 다음 각호의 직을 겸하거나 영리를 목적으로 하는 사업을 영위하여서는 아니된다.

1. 국회의원 또는 지방의회의원의 직
2. 국가공무원 또는 지방공무원의 직
3. 기타 보수를 받는 직

제2절 금융통화위원회의 운영

제21조(회의) ①금융통화위원회의 회의는 의장이 필요하다고 인정하는 때 또는 위원 2인 이상의 요구가 있을 때 의장이 소집한다.

②금융통화위원회의 회의는 이 법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 위원 5인 이상의 출석과 출석위원 과반수의 찬성으로 의결한다.

③위원은 2인 이상의 찬성으로 의안을 발의할 수 있다. 다만, 의장은 단독으로 의안을 발의할 수 있다.

제22조(출석발언 등) ①한국은행 부총재보는 금융통화위원회의 회의에 출석하여 발언할 수 있다. <개정 2003.9.3>

②금융통화위원회는 필요한 경우 관계전문가 등을 회의에 출석시켜 의견을 들을 수 있다.

제23조(위원의 제척) 위원은 다음 각호의 1에 해당하는 사항에 관한 심의·

의결에서 제척된다.

1. 자기와 직접적인 이해관계가 있는 사항

2. 배우자, 4촌 이내의 혈족 또는 2촌 이내의 인척의 관계에 있는 자와 직접적인 이해관계가 있는 사항

제24조(의결서의 작성 등) ①금융통화위원회가 의결을 한 때에는 의결서를 작성하여 의결에 참여한 위원이 기명하고 날인 또는 서명하여야 한다.

②금융통화위원회는 의사록을 작성하고, 금융통화위원회가 정하는 바에 의하여 이를 공개하여야 한다.

제25조(손해배상책임) ①금융통화위원회가 고의 또는 중대한 과실로 인하여 한국은행에 손해를 끼친 때에는 당해 회의에 출석한 모든 위원은 한국은행에 대하여 연대하여 손해배상책임을 진다. 다만, 그 회의에서 명백히 반대의사를 표시한 위원은 그러하지 아니하다.

②제1항의 규정에 의한 손해배상을 위한 소송에 있어서는 감사가 한국은행을 대표한다.

제26조(긴급조치) ①총재는 내우·외환·천재·지변 또는 중대한 재정경제상의 위기로 인하여 통화신용정책에 관하여 긴급조치가 필요한 경우로서 금융통화위원회를 소집할 시간적 여유가 없을 때에는 금융통화위원회의 권한 범위안에서 필요한 조치를 할 수 있다.

②총재는 제1항의 규정에 의하여 조치를 한 때에는 지체없이 금융통화위원회의 회의를 소집하고 그 내용을 보고하여야 한다.

③금융통화위원회는 제1항의 규정에 의한 조치를 확인·수정 또는 정지할 수 있다.

제27조(회의운영) 금융통화위원회의 회의운영에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제3절 금융통화위원회의 권한

제28조(통화신용정책에 관한 의결) 금융통화위원회는 통화신용정책에 관한 다음 각호의 사항을 심의·의결한다.

1. 한국은행권 발행에 관한 기본적인 사항
2. 금융기관이 유지하여야 하는 최저지급준비율
3. 한국은행의 금융기관에 대한 재할인 기타 여신업무의 기준 및 이자율
4. 한국은행의 금융기관에 대한 긴급여신에 관한 기본적인 사항
5. 한국은행이 여신을 거부할 수 있는 금융기관의 지정
6. 공개시장에서의 한국은행의 국채 또는 정부보증증권 등의 매매에 관한 기본적인 사항
7. 한국은행통화안정증권의 발행·매출·환매 및 상환 등에 관한 기본적인 사항
8. 한국은행통화안정계정의 설치 및 운용에 관한 기본적인 사항
9. 극심한 통화수축기에 있어서의 금융기관외의 영리기업에 대한 여신의 기본적인 사항
10. 제81조의 규정에 따른 지급결제제도의 운영·관리에 대한 기본적인 사항 <개정 2003.9.3>
11. 금융기관 및 지급결제제도 운영기관에 대한 자료제출 요구. 다만, 통화신용정책의 수립 및 지급결제제도의 원활한 운영을 위하여 필요한 경우에 한한다. <신설 2003.9.3>
12. 금융감독원에 대한 금융기관 검사 및 공동검사 요구. 다만, 통화신용정책의 수립을 위하여 필요한 경우에 한한다. <개정 2003.9.3>
13. 금융기관의 각종 예금에 대한 이자 기타 지급금의 최고율 <개정 2003.9.3>
14. 금융기관의 각종 대출 등 여신업무에 대한 이자 기타 요금의 최고

부록

을 <개정 2003.9.3>

15. 금융기관이 행하는 대출의 최장기한 및 담보의 종류에 대한 제한
<개정 2003.9.3>

16. 극심한 통화팽창기 등 국민경제상 긴절한 경우 일정한 기간내의 금융기관의 대출과 투자의 최고한도 또는 분야별 최고한도의 제한 <개정 2003.9.3>

17. 극심한 통화팽창기 등 국민경제상 긴절한 경우 금융기관의 대출에 대한 사전승인 <개정 2003.9.3>

18. 기타 이 법과 다른 법률에 금융통화위원회의 권한으로 규정된 사항 <개정 2003.9.3>

제29조(한국은행의 운영에 관한 의결) 금융통화위원회는 한국은행의 운영에 관한 다음 각호의 사항을 심의·의결 한다.

1. 한국은행의 정관변경에 관한 사항
2. 한국은행의 조직 및 기구에 관한 사항
3. 한국은행의 예산 및 결산에 관한 사항
4. 한국은행소속 직원의 보수기준에 관한 사항
5. 기타 한국은행의 운영과 관련하여 이 법 또는 정관에 금융통화위원회의 권한으로 규정된 사항

제30조(규정의 제정) 금융통화위원회는 그 직무를 수행하기 위하여 필요한 규정을 제정할 수 있다.

제31조(위원의 업무보좌) 금융통화위원회는 한국은행소속 직원으로 하여금 위원의 업무를 보좌하게 할 수 있다.

나. 한국은행법시행령(2003.12.30)

제11조(위원추천사무) ① 총재는 법 제13조제1항제3호 및 제5호 내지 제7호의 규정에 의한 금융통화위원회 위원의 임기가 만료되는 때에는 그 임기가 만료되기 30일전까지 당해 위원의 추천기관에 대하여 위원후보자의 추천을 요청하여야 한다. <개정 2003.12.30>

② 총재는 제1항의 규정에 의한 위원중 궐원이 생긴 경우에는 지체없이 당해 위원의 추천기관에 대하여 위원후보자의 추천을 요청하여야 한다.

제12조(회의운영) ① 금융통화위원회 의장(이하 “의장”이라 한다)은 매월 1회이상 금융통화위원회 회의를 소집하여야 한다.

② 의장은 회의를 소집하는 경우에는 회의의 일시·장소와 회의사항을 기재한 서면을 회의자료와 함께 긴급한 사유가 없는 한 회의개최 2일전까지 위원(회의에 열석하여 발언할 수 있는 자를 포함한다)에게 통지하여야 한다.

③ 의장은 회의를 개최한 때에는 회의일시·장소·발언자 및 발언내용 등 회의사항을 충실히 기록하고 참석한 위원으로 하여금 서명 또는 날인하게 하여야 하며, 이를 근거로 하여 금융통화위원회가 정하는 바에 따라 의사록을 작성하여야 한다.

제13조(예금지급준비율) 금융통화위원회가 법 제56조제1항의 규정에 의한 예금지급준비율을 인상하고자 하는 경우에는 법 제61조의 규정에 의하여 늦어도 2주일전까지 금융기관에 통보하여야 한다.

제14조(지급준비자산) ① 법 제63조의 규정에 의하여 금융통화위원회가 금융기관에 대하여 지급준비자산을 보유하도록 요구하는 경우 금융기관은 지급준비자산을 현금, 정부의 채무 또는 정부가 보증한 채무를 표시하는 유통증권 또는 한국은행의 채무를 표시하는 유통증권으로 보유하여야 한다.

② 제1항의 규정에 의한 지급준비자산의 최저보유비율 및 한도 기타 필

부록

요한 사항은 금융통화위원회가 정한다.

제15조(정부대행기관의 지정) ① 법 제77조의 규정에 의한 정부대행기관은 재정경제부장관이 관계부처의 장과 협의한 후 국무회의의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 얻어 지정한다.

② 재정경제부장관은 관계부처의 장과 협의한 후 국무회의의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 얻어 정부대행기관의 지정을 취소할 수 있다.

제16조(재의요구) ① 금융통화위원회가 의결을 한 때에는 의결서의 사본을 즉시 재정경제부장관에게 송부하여야 한다.

② 재정경제부장관은 금융통화위원회의 의결에 대하여 법 제92조의 규정에 의하여 재의를 요구하는 경우에는 재의요구의 취지 및 내용을 즉시 공표하여야 한다.

