

# 노르웨이 석유기금(NGPF: Norwegian Government Petroleum Fund)의 운용현황 및 관리운영체계<sup>1)</sup>

김 대 철  
국회예산정책처 예산분석관

부분적립 방식으로 운영되고 있는 국민연금 기금은 2007년 말 현재 200조원을 넘어섰고, 2030년경 경상 GDP 대비 54% 수준에 이를 정도로 국민경제에서 차지하는 비중이 중요해 질 것으로 보인다. 또한 최근 KDI 보고서에 따르면 실질 기금운용수익률이 실질이자율보다 매년 0.5%p씩 높아질 경우 국민연금의 기금고갈 시점이 5년 이상 늦추어지는 것으로 추정될 만큼 국민연금 기금의 효율적인 자산운용은 중요한 정책과제로 볼 수 있다. 이와 같은 효율적인 기금운용의 중요성을 감안한다면 투자원칙 및 투자전략 뿐만 아니라 독립성·투명성·전문성을 강화하기 위한 관리운영 체계(governance structure)의 구축이 필요할 것으로 보인다. 전문성·독립성을 강화하기 위한 국민연금 기금운용 관리체계의 개편방안은 2003년 개정안을 마련할 당시부터 장기재정 안정화 방안과 함께 많은 주목을 받았으

나, 여러 가지 이유로 아직까지 합의를 보지 못하고 있다.<sup>2)</sup> 이에, 본 글에서는 선진국 공적(연금)기금 중 세계은행 등에서 우수한 기금운용 관리체계를 가진 것으로 평가받는<sup>3)</sup> 노르웨이 석유기금(NGPF)의 운용현황 및 관리운영체계를 집중적으로 분석함으로써 효율적인 국민연금기금의 투자전략 및 관리체계 개선방안에 대한 시사점을 도출하고자 한다.

## 1. 노르웨이 석유기금의 배경 및 역할

노르웨이 석유기금(자체 기금과 별도의 환경기금으로 구성)<sup>4)</sup>은 1990년 노르웨이 의회(Storting)가 석유기금법(Government Petroleum Fund law)을 통과하면서 설립되었다. 기금의 수입은 원유판매로 벌어들인 수입, 유전사용료 및

1) 본 글에 수록된 내용은 저자의 개인의견일 뿐, 소속기관의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.  
2) 최근 정부는 국민연금기금의 최고사결정기구인 기금운용위원회의 상설화 및 자산운용 전담조직인 기금운용본부의 전문성 및 독립성 강화를 위한 「국민연금법 일부개정법률(안)」을 입법예고(2008. 5. 19)하였다.  
3) 전 세계적으로 우수한 관리·감독체계 사례로 추천되는 공적(연금)기금은 노르웨이 석유기금 이외에 캐나다연금기금(CPP: Canada Pension Plan), 캘리포니아주립공무원연금기금(CalPERS: California Public Employee's Retirement System)이 있다. 이들 기금들은 관리체계 뿐만 아니라 기금의 성과에서도 우수한 사례로 알려져 있다.  
4) 노르웨이 석유기금은 2006년에 노르웨이 연금기금(Norwegian Government Pension Fund)으로 개명하였다.

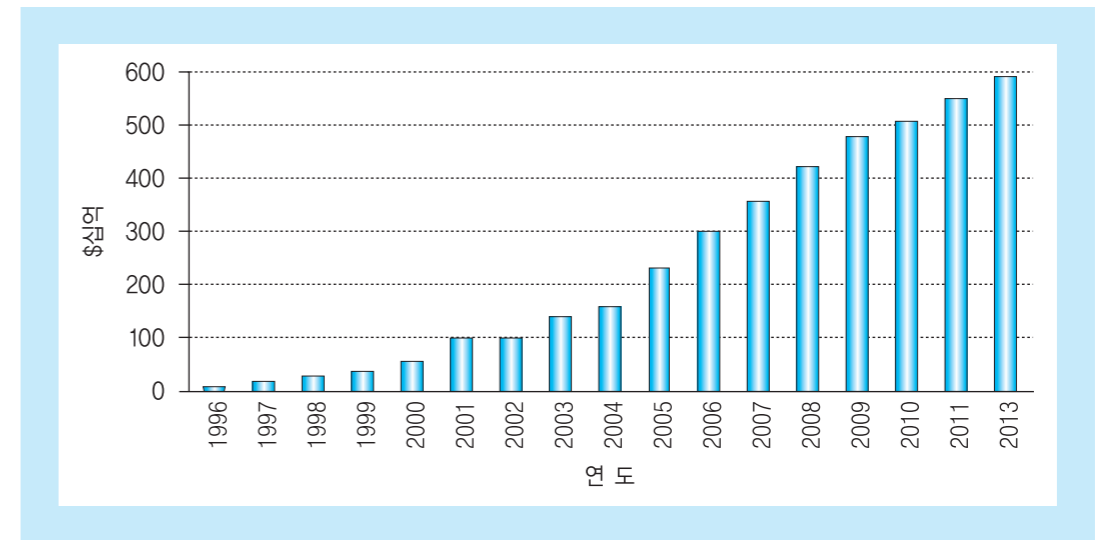
적립금의 운용수익 등으로 조성되고, 이렇게 조성된 기금의 일부가 의회의 결정에 따라 노르웨이 정부의 예산적자(government budget deficit)를 보전하는 전출금(transfer)으로 사용되고 있다. 노르웨이 석유기금은 설립 이후 급속하게 증가하여 2007년 말 현재 약 2,000십억 노르웨이 크로네(NOK)(\$375십억)의 적립금을 보유하고 있고, 이런 증가추세는 계속 이어져 2012년경 3,500십억 NOK(약 \$600십억)에 도달할 것으로 전망되고 있다.

앞에서 설명한 것처럼 노르웨이 석유기금은 정부예산이 적자일 경우 자금을 전출하여 이런 적자분을 보전함으로써 정부의 균형예산을 조정하는 재정안정화 장치(automatic stabilizer)의 역할을 하고 있다. 또한 석유기금은 인구고령화

에 따른 미래 급격한 정부재정 부담충격을 완화하는 장기저축수단으로의 기능도 있다. 따라서 석유기금은 정부예산과 불가분의 관계가 성립할 정도로 매우 중요한 것으로 보인다.

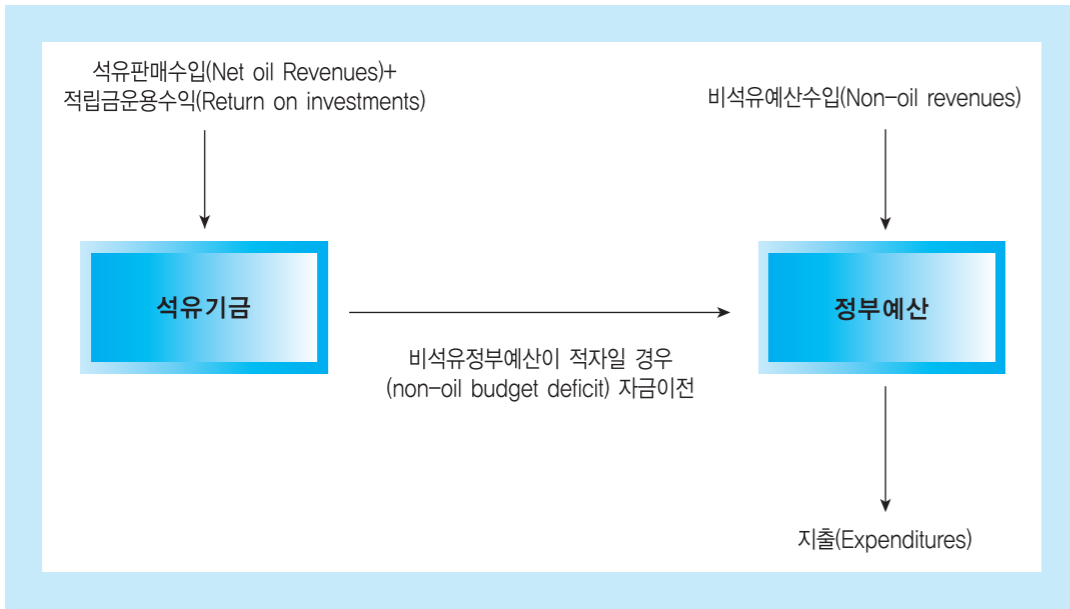
이렇게 노르웨이의 일반예산에서 석유기금이 중요한 역할을 차지하는 것은 석유와 관련된 부문들이 국가경제에서 차지하는 비중이 높기 때문이다. [그림 3]에서 석유산업이 GDP에서 차지하는 비중과 전체 투자에서 차지하는 비중이 거의 25%에 육박하고, 석유자원으로부터 거둘 수 있는 조세와 수익금 등이 전체예산의 36%에 이르고, 석유관련 제품은 노르웨이 수출 중에서 51%에 육박할 정도로 석유관련 부문이 국가경제에서 중요한 역할을 차지하고 있다. 따라서 원유자산에서 나오는 여러 가지 수익으로 운영되

그림 1. 노르웨이 석유기금의 재정전망



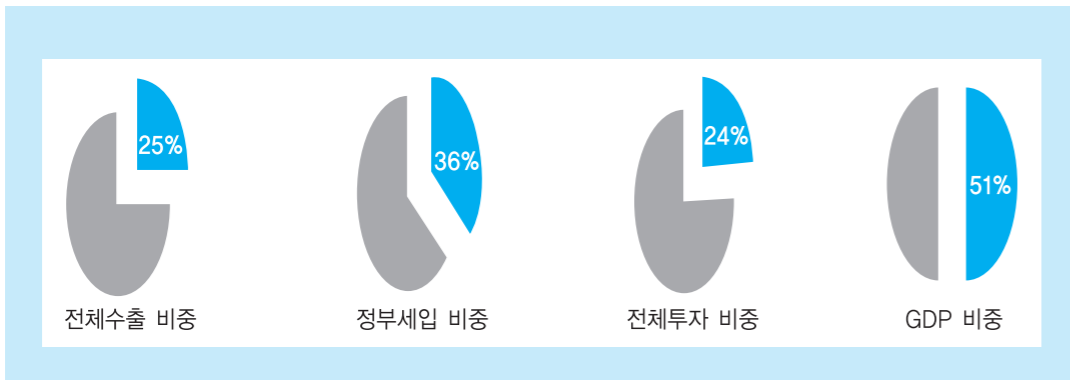
자료: 노르웨이 재무부

그림 2. 노르웨이 석유기금과 정부예산과의 관계



자료: 노르웨이 재무부

그림 3. 노르웨이 석유부문이 거시경제에서 차지하는 비중



자료: 노르웨이 석유에너지부

는 석유기금이 효율적으로 운용될 경우 불안정한 유가에 대처하면서 정부적자예산을 보전할 수 있다. 그러나 만약 잘못 운용되어 현재의 기금적립금을 고갈시킨다면 공평한 부의 분배원

칙에 어긋나면서 미래세대에게 과중한 재정부담을 전가시킬 수도 있다.

## 2. 노르웨이 석유기금의 관리운영체계

노르웨이 석유기금의 관리운영체계는 [그림 4]에서 보는 것처럼 의회와 운용기관 간에 책임과 역할이 적절하고 명확하게 구분되어 있다는 점에서 그 특징을 찾을 수 있다. 석유기금법에 따르면, 석유기금의 운용책임은 노르웨이 재무부장관(Minister of Finance)에게 부여되어 있으나, 재무부장관이 수립한 전략적 자산배분, 허용위험도 등 투자전략과 관련된 중요한 의사결정 사항은 의회에 제출하여 정치적 공감대를 얻는 과정을 거치게 된다.

석유기금의 운용주체인 재무부장관은 효율적인 기금운용을 위해 재무부에서 정한 운용규정과 지침에 따라 실제 기금운용을 중앙은행인 노르웨이 은행(Norges Bank)에 위임하고 있다. 재무부장관은 노르웨이 은행으로부터 분기와 연차보고서를 통해 기금운용성과에 관한 보고를 받고 있다. 이런 과정에서 재무부장관은 자산배

분위원회(Strategic Council) 및 외부의 컨설팅사를 통해 운용에 관한 자문을 듣고 있다.<sup>5)</sup> 또한 재무부장관은 독립적인 윤리위원회(Ethical Council)의 권고를 바탕으로 윤리지침(Ethical Guidelines)도 수립하고 있다.<sup>6)</sup>

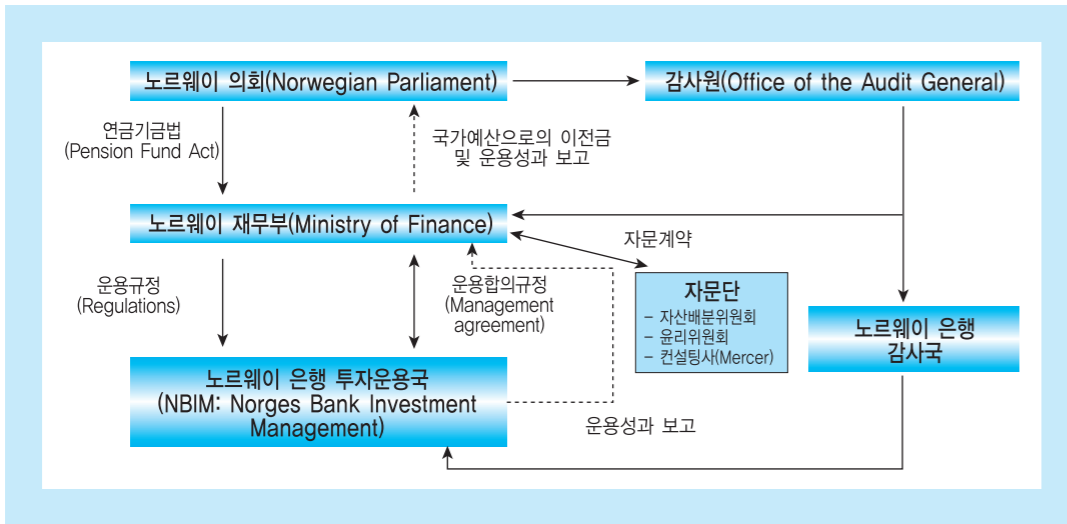
재무부장관에게 석유기금 운용을 위임받은 노르웨이 은행은 내부조직인 투자운용국(Norges Bank Investment Management)에 의해 기금을 운용하고 있다.<sup>7)</sup> 노르웨이 은행의 감사국(Central Bank Audit Department)이 전체 운용 감사의 책임을 지고, 분기 및 연간 석유기금의 운용보고서를 감사하고, 그 결과를 감사원(Office of the Audit General)에 보고하고 있다. 감사원은 석유기금의 최종적인 감사를 담당하고 있으며, 은행 감사국에서 제시된 보고서에 기반을 두고 감사하고 있다.

## 3. 노르웨이 석유기금의 투자전략

노르웨이 석유기금은 향후 고갈될 원유자산으로부터의 혜택이 미래세대에게도 최대한 돌아갈 수 있도록 적절한 위험(moderate risk) 범위

5) 재무부장관은 외부의 컨설팅사(Mercer Investment Consulting)에게 의뢰하여 운용성과를 평가하고 그 결과를 월별보고서로 공개하고 있다.  
 6) 윤리지침의 주요내용은 가장 큰 국내투자자인 노르웨이 석유기금이 노르웨이 경제에 미치는 파급효과를 고려하여, 석유기금의 주주권 행사를 통해 투자기업의 지배구조를 건전화하여 투자수익을 극대화하는 동시에 경제발전에 도움이 되지 않거나 사회적으로 존경받지 못하는 기업을 투자 풀에서 제외함으로써 공격연금기금의 사회적 기능을 강화하는 것이다. 2008년 2월말 현재 재무부장관은 윤리지침에 맞지 않는 27개 기업을 투자 풀에서 제외하였다.  
 7) 노르웨이 은행 투자운용국은 2개의 투자팀(주식운용팀, 채권운용팀)과 3개의 지원팀(법무팀, 투자지원팀, IT팀)의 5개의 세부팀으로 구성되어 있다. 2003년 말 현재 119명의 인원이 근무하고 있으며 뉴욕과 런던에 지국을 두고 있다. 직접운용을 책임지고 있는 투자운용국의 기금운용자(55명)는 기본급과 운용실적에 따른 성과급을 받고 있다. 성과급 산정기준은 익년도 기준 벤치마크 수익 대비 얼마나 초과수익을 냈느냐에 달려있고 개인별·그룹별로 차등을 두고 있다.

그림 4. 노르웨이 석유기금의 관리운영체계



자료: 2007년 노르웨이 석유기금 연차보고서

내에서 최대수익을 달성하는 투자전략을 세우고 있다. 석유기금의 운용규정(regulations)에는 석유기금의 투자대상국 및 투자상품이 구체적으로 명시되어 있는데, 전체 기금의 60%는 주식 등 위험자산에 투자해야 하며, 나머지 40%가 채권 등 확정금리부 자산에 투자하는 것으로 되어 있다. 주식에 투자하는 기금은 투자대상국의 통화와 시장상황에 따라 다양하게 투자할 수 있는데, 50%는 유럽주식에, 나머지 50%는 미국, 아시아 및 아프리카 국가의 주식에 투자하는 것으로 되어 있다. 채권 등 확정금리부 상품에 투자하는 기금도 주식과 마찬가지로 투자대상국의

통화와 시장점유률에 따라 투자되는데, 60%는 유럽, 35%는 미국, 나머지 5%는 아시아와 오세아니아에 투자되며 주식과 동일하게 지역군 내의 개별국가투자비중은 각 국가의 시장규모에 따라 세분화하고 있다.<sup>8)</sup>

운용규정 뿐 아니라 위험측정에 있어서도 재무부장관은 다음과 같은 벤치마크 지수를 적용하고 있다. 벤치마크 지수는 석유기금이 투자하는 국가로부터 도출된 주식지수(FTSE지수)와 채권지수(Lehman Global Aggregate지수)로 구성되어 있다. 재무부장관은 이런 벤치마크지수 수익률과 실제투자수익률과의 차이의 표준오차를

8) 석유기금은 1998년부터 주식상품에 투자하기 시작하였고, 신흥 개발도상국의 주식은 2000년부터 벤치마크 포트폴리오에 포함되었다. 한편 국공채가 아닌 회사채 상품은 2002년부터 벤치마크 포트폴리오에 포함되었다. 2007년부터 벤치마크 포트폴리오에 소형주(small-cap)가 포함되기 시작하였고 주식투자범위도 전체 기금의 40%에서 60%로 확대되었다.

허용위험(tracking error)으로 간주하고 이 차이가  $\pm 2\%$ 를 벗어날 수 없도록 하고 있다. 즉, 실무운용조직인 노르웨이 은행이 최고한도까지 기금을 운용할 경우 석유기금에서의 수익이 벤치마크 포트폴리오 수익에서  $\pm 2\%$ 를 벗어날 수 없다는 의미이다.

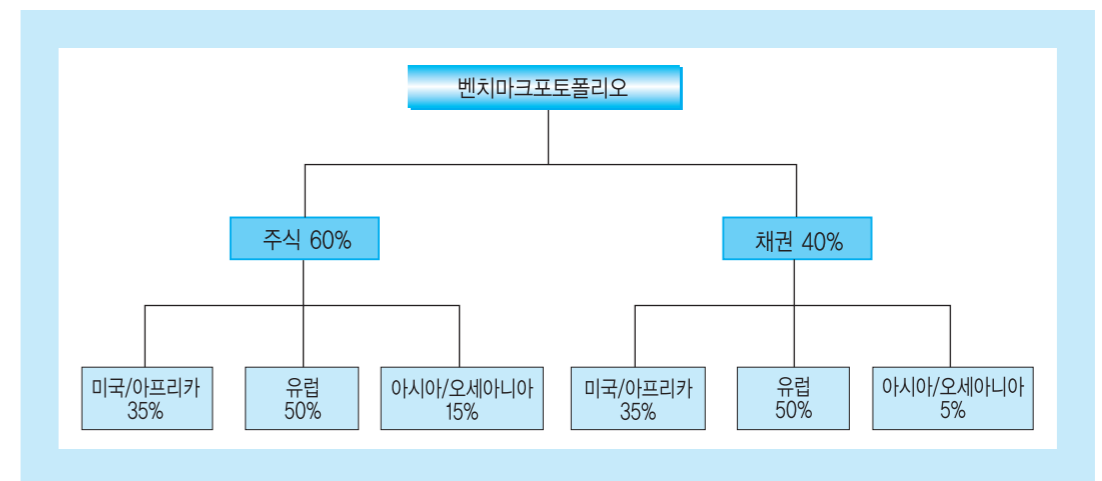
노르웨이 석유기금은 금융상품을 내부직접투자와 외부위탁투자의 방식으로 운영하고 있다. 확정금리부상품은 약 90% 정도, 주식상품은 약 60% 정도가 노르웨이 은행의 투자운용국에 의해 직접 운용되고 있고, 나머지가 외부운용사에 의해 위탁운영되고 있다. 노르웨이 은행의 투자운용국에 의한 내부운용은 주로 인덱스 펀드에 투자하는 방식(indexing)에 의존하고, 외부운용은 적극적으로 운용(active management)되고 있다. 내부직접 투자에 의한 확정금리부상품은 국

공채, 신용등급이 우수한 회사채, 담보부채권(collateralized securities)의 우량채권 위주로 구성되어 있다. 반면 외부운용사에 맡긴 주식투자의 경우 크게 지역별과 산업별로 구분하고 있고, 유럽·미국·일본 등 선진국 뿐만 아니라 신흥개발도상국의 소형주에도 적극적으로 투자하고 있다. 산업별로는 기금운용자의 전문분야에 따라 구분되는데, 일반적으로 금융, 기계, 보건의료, 에너지 등에 투자하고 있다.

#### 4. 노르웨이 석유기금의 운용성과

2007년 노르웨이 석유기금의 연차보고서에 따르면, 석유기금은 2.136십억 NOK로, 2006년 말 대비 245.4십억 NOK가 증가하였다. 전체 기

그림 5. 노르웨이 석유기금의 벤치마크지수 설정



자료: 2007년 노르웨이 석유기금 연차보고서

해외제도 하이라이트	
------------	--

표 1. 노르웨이 석유기금의 외부위탁운용사 현황

상품	운용대상	외부위탁운용사
확정금리부	전세계 확정금리부상품 및 환율상품 위탁 (Global fixed income and foreign exchange mandates) - 3개사	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bridgewater Associates Inc.</li> <li>• Morgan Stanley Investment Management</li> <li>• Pareto Partners</li> </ul>
	미국 모기지관련 상품 위탁(Mandates for mortgage-backed securities in the US) - 6개사	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hyperion Capital Management Inc.</li> <li>• Lincoln Capital Management Company</li> <li>• Merrill Lynch Investment Management</li> <li>• Putnam Advisory Company LLC</li> <li>• State Street Global Advisors</li> <li>• TCW Asset Management Company</li> </ul>
주식	지역별위탁(Regional mandates) - 9개사	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alpha Investment Management Pty Ltd.</li> <li>• BlackRock International Ltd.</li> <li>• Capital International Ltd.</li> <li>• Fidelity Pensions Management</li> <li>• Gartmore Investment Ltd.</li> <li>• JP Morgan Investment Management Inc.</li> <li>• Merrill Lynch Investment Managers</li> <li>• Schroder Investment Management Ltd.</li> <li>• Sparx Asset Management Co. Ltd.</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alliance Capital Management LP</li> <li>• Credit Suisse First Boston</li> <li>• Deutsche Asset Management Ltd.</li> <li>• Franklin Advisors Inc.</li> <li>• Schroder Investment Management</li> <li>• Wellington Management Company LCP</li> <li>• WH Reaves &amp; Co, Inc.</li> </ul>
	산업별위탁(Sector mandates) - 7개사	

자료: 2003년 노르웨이 석유기금 연차보고서

급 중 주식에는 1,028십억 NOK를 투자하였고 확정금리부 상품에는 1,108십억 NOK를 투자한 것으로 나타났다. 이런 시가기준 적립금 증가의 요인으로 여러 가지를 꼽을 수 있는데, 원유판매로 인한 수입 증가(313.6십억 NOK)와 투자다변화에 따른 투자수익 증가(86.1십억 NOK)가 가장

큰 원인으로 나타났다. 하지만 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네의 평가절상(appreciation)으로 인해 일부 감소분(154.3십억 NOK)이 있었다. 노르웨이 석유기금은 1990년대 중반 이후 급속하게 증가하여 2007년 말 현재 노르웨이 1가구당 약 1백만 NOK에 도달하였다.<sup>9)</sup>

표 2. 노르웨이 석유기금의 적립금 현황(시가 기준)

(단위: 십억 NOK, %)

구분	금액	비율
Government Pension Fund - Global	2,018.6	94.5
주식	957.9	44.8
확정금리부 상품	1,060.7	49.7
Government Pension Fund - Norway	117.3	5.5
주식	70.1	3.3
확정금리부 상품	47.3	2.2
합계	2,136.0	100.0

자료: 2007년 노르웨이 석유기금 연차보고서

관리운영비를 제외한 2007년의 실질수익률은 1.05%로, 1997~2007년 동안의 평균수익률인 4.25%에 미달하였다.<sup>10)</sup> 그러나 노르웨이 정부는 관리운영비를 제외시킨 실질수익률을 주로 성과지표로 사용하기 보다는 벤치마크 수익률과의 비교를 위해 명목수익률을 주요 지표로 사용하고 있다.

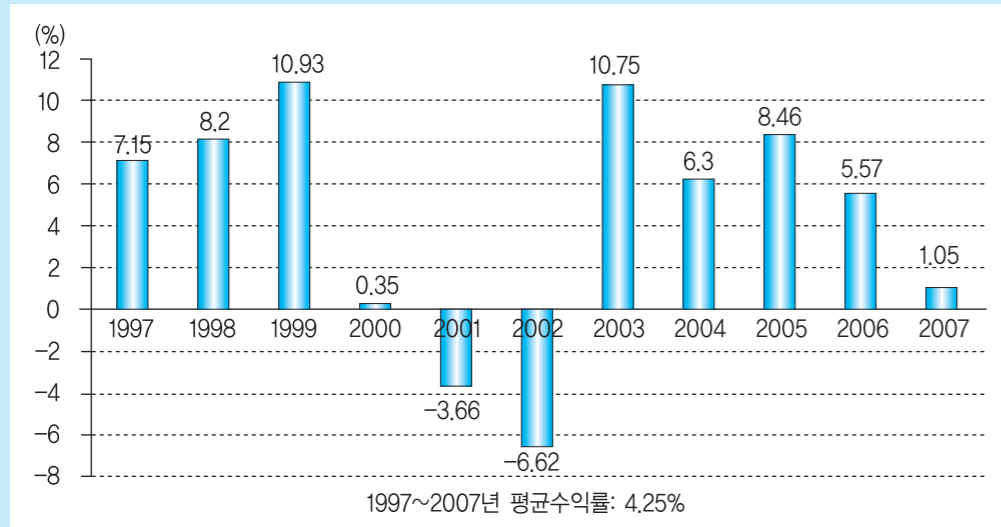
2007년 각국의 통화를 기준으로 측정한 명목 수익률은 4.3%로, 노르웨이 크로네로 환산할 경우 -3.9%의 수익률을 달성하였다. 이런 두 수익률 간의 차이는 역시 2007년에 다른 통화에 비해 노르웨이 크로네가 평가절상(appreciation)되었기 때문이다. 그러나 수익률의 표준오차로 측정된 투자위험은 3.74%로, 2003~2007년까지의

위험(3.82%)보다 낮아 위험조정수익률 측면에서 본다면 양호한 실적을 달성한 것으로 보인다. 2007년의 운용성과를 실질적으로 비교하기 위해서는 재무부장관이 정한 허용위험 범위 내에서의 벤치마크 수익률을 살펴볼 필요가 있다. 2007년 벤치마크 수익률은 4.50%이고 위험은 3.30%이므로 위험은 0.68%p 높고 수익률은 -0.22%p 낮기 때문에 2007년에 석유기금을 효율적으로 운용하지 못했다고 평가할 수 있다. 노르웨이 정부는 불안정한 국제금융시장으로 인해 수익률의 하락 및 투자위험 증가의 결과를 경험했다고 밝혔다.

9) 노르웨이 석유기금은 외국 금융상품에만 투자하는 기금(Government Pension Fund - Global)과 노르웨이 자국 및 덴마크, 핀란드, 스웨덴 등 스칸디나비아반도에 있는 국가의 금융상품에 투자하는 기금(Government Pension Fund - Norway)으로 구성되어 있다. 전체 석유기금 중 95%(2,018.6십억 NOK)를 외국 금융상품에만 투자하고 있는 관계로 앞으로의 운용성과는 외국상품에만 투자하는 기금(Government Pension Fund - Global)에 국한하기로 한다.

10) 그러나 노르웨이 정부는 자국 금융상품에만 투자하는 기금(Government Pension Fund - Norway)의 2007년 실질수익률이 8.43%로 높아 이 기금의 수익률을 포함한 전체 기금수익률은 1997~2007년 동안의 연평균 수익률을 초과한다고 주장하고 있다.

그림 6. 노르웨이 석유기금의 연평균 실질수익률



자료: 2007년 노르웨이 석유기금 연차보고서

표 3. 노르웨이 석유기금의 수익률 및 표준오차 비교

(단위: %, %p)

구분	1998~2007	2003~2007	2007
벤치마크 포트폴리오			
수익률	5.61	8.52	4.50
표준오차	5.02	3.66	3.30
실제 포트폴리오			
수익률	6.02	8.92	4.26
표준오차	5.15	3.82	3.74
초과 수익			
수익률	0.40	0.40	-0.22
표준오차(tracking error)	0.42	0.42	0.68

자료: 2007년 노르웨이 석유기금 연차보고서

### 5. 국민연금기금에 주는 시사점

노르웨이 정부는 노르웨이 석유기금을 세계에서 가장 효율적으로 운용되는 공적기금으로 만들기 위해 기금운용과 관련된 국제기준과 운용시스템을 도입하려고 노력하고 있다. 노르웨이 석유기금은 공적연금기금은 아니지만 정부 예산과 밀접한 관계가 있고, 효율적인 기금운용을 통해 공평한 세대간 부의 이전을 추구하는 측면에서 공적연금기금과 유사한 측면이 있다고 할 수 있다. 따라서 노르웨이 석유기금의 운용현황 및 관리운영체계를 통해 우리나라 국민연금의 기금운용에 주는 시사점을 도출하고자 한다.

첫째, 노르웨이 석유기금의 관리운영체계를 살펴보면, 의회, 재무부, 노르웨이 은행의 투자운용국이 서로 견제와 균형을 통해 책임과 역할을 명확하게 구분하고 있다는 점이 특징이다. 2008년에 입법예고된 「국민연금법 일부개정법률(안)」에 따르면, 국민연금기금의 운용주체는 보건복지가족부 장관이 하되, 여유자금은 ‘국민연금기금운용공사’에 설치되는 국민연금기금운용위원회가 관리·운용하도록 하는 것이다. 동 위원회는 정부에 소속되지 않은 독립적인 상설위원회로 설치하고 7인의 민간위원 중 3인은 상임위원으로 두며, 여유자금의 실질적인 운용업무는 현행 기금운용본부를 공단에서 분리·설립하는 국민연금기금운용공사가 담당하도록 하였다. 그러나 개정안은 국민연금기금운용위원회를 신설되는 국민연금기금운용공사에 설치하여 기금정책과 기금운용이 단일조직에서 이루어지

도록 함으로써 효율성에 중점을 두었으나, 견제와 균형 측면에서는 미흡한 것으로 평가된다. 또한 3인만 상임위원으로 됨으로써 기금정책과 성과평가를 주로 담당하는 위원회의 중요성을 감안하면 비상임위원들의 책임성이 결여될 소지도 있다.

둘째, 노르웨이 석유기금은 투명한 윤리지침을 세워 의결권 행사를 통한 지배구조나 비윤리적 기업을 투자 풀에서 탈락시키는 등 공적기금의 사회적 책임을 강조하고 있다. 국민연금기금도 그 동안 내부지침에 의거해 의결권을 비공개리에 행사해 왔으나, 2005년 의결권행사지침과 그 세부기준을 국민연금기금운용위원회가 의결함으로써 원칙에 입각한 의결권 행사가 가능해졌다. 그러나 국민연금기금의 주식투자가 증가함으로써 우리나라 상장기업에 대한 의결권 행사가 지나치게 국민연금기금에 집중될 우려가 있고, 해외주식에 대한 투자가 증가하면서 외국기업에 대한 의결권 및 여타 주주권 행사에 대한 원칙과 기준이 정해질 필요가 있다. 아울러, 노르웨이 석유기금처럼 기업의 사회적 책임문제가 중요해지면서 국민연금기금이 기업의 사회적 책임을 고려하여 의결권을 비롯한 주주권을 행사해야 하는지에 대한 검토가 필요할 것이다.

셋째, 노르웨이 석유기금은 국민연금기금과 같이 내부직접 투자와 외부위탁 투자를 병행하고 있다. 노르웨이 석유기금은 내부투자의 경우 인덱스 위주의 투자방식을 유지하면서 위험을 최소화하는 한편, 외부위탁운용은 적극적 운용으로 시장위험 이상의 투자위험을 감수하면서도

## 해외제도 하이라이트

초과수익을 달성하려는 투자전략을 세우고 있다. 그러나 국민연금기금의 경우 내부직접운용과 외부위탁운용에서 투자상품 범위와 벤치마크 지수에서 큰 차이가 없는 것으로 나타났다. 상당한 위탁수수료를 지불하면서 외부위탁운용을 맡기는 것은 외부운용기관의 전문성을 이용하여 시장수익률을 초과하는 수익을 달성하기 위험인데, 이런 국민연금기금의 위탁운용 관리 시스템 하에서는 내부직접운용과 큰 차이점을 기대하기 어려울 것으로 보인다. 따라서 국민연금기금은 적절한 벤치마크 수익률 선정 등을 통해 외부위탁운용 관리시스템을 구축하여 외부운용의 장점을 살릴 필요가 있다.

마지막으로, 노르웨이 석유기금은 국내 금융시장의 지배력 완화와 수익률 제고를 위해 대부

분의 기금을 해외자산에 투자하고 있다. 우리나라의 국민연금기금도 2001년부터 해외채권 투자를 시작한 이래 해외투자 규모를 지속적으로 확대하고 있다. 그러나 해외투자와 관련하여 너무 선진국 위주의 금융상품에 국한되고 있다는 것이 문제점으로 발견되었다. 노르웨이 석유기금은 2000년부터 신흥 개발도상국의 주식에 투자하기 시작하였고, 국공채가 아닌 우량외국기업의 회사채는 2002년부터 벤치마크 포트폴리오에 포함되었다. 따라서 국민연금기금의 경우 투자다변화에 따른 수익 극대화 및 위험분산을 위해 우량회사채 및 신흥 개발도상국 주식으로 해외투자범위를 확대할 필요가 있을 것으로 판단된다. [GSST](#)