www.moef.go.kr

2024 회계연도
기금운용 평가보고서

Ⅱ 자산운용부문

Ministry of Economy and Finance
Republic of Korea

2025. 5.



기획재정부
기 금 운 용 평 가 단
한국조세재정연구원

목 차

Ⅰ. 2024회계연도 기금운용평가 자산운용부문 개요 ····· 1

1. 평가의 목적 ····· 1
2. 평가의 근거 ····· 1
3. 기금운용평가단 구성 및 운영 ····· 1
4. 자산운용평가 방법(대형·중소형 기금) ····· 4
5. 자산운용평가 방법(대규모 기금) ····· 14
6. 평가 대상기금 ····· 22

Ⅱ. 2024회계연도 자산운용부문 평가결과 종합 ····· 23

1. 2024회계연도 평가 개요 ····· 23
2. 평가 결과(대형·중소형 기금) ····· 25
3. 평가 결과(대규모 기금) ····· 36

Ⅲ. 2024회계연도 기금별 자산운용평가 결과 ····· 43

【대법원】

1. 사법서비스진흥기금 ····· 47

【기획재정부】

2. 국유재산관리기금 ····· 63
3. 복권기금 ····· 78
4. 산업기반신용보증기금 ····· 92

【교육부】

5. 사립학교교직원연금기금 ····· 109

【과학기술정보통신부】

6. 정보통신진흥기금 ····· 123

【과학기술정보통신부·방송통신위원회】

7. 방송통신발전기금 ····· 139

【국방부】

8. 군인연금기금 ····· 155

【문화체육관광부】

9. 국민체육진흥기금(국민체육진흥계정) ····· 175

10. 문화예술진흥기금 ····· 190

11. 영화발전기금 ····· 205

【산업통상자원부】

12. 무역보험기금 ····· 221

13. 방사성폐기물관리기금 ····· 235

14. 전력산업기반기금 ····· 248

【보건복지부】

15. 국민연금기금 ····· 265

【고용노동부】

16. 고용보험기금 ····· 329

17. 산업재해보상보험및예방기금 ····· 346

18. 임금채권보장기금 ····· 362

19. 장애인고용촉진및직업재활기금 ····· 376

【국토교통부】

20. 주택도시기금 ····· 393

【중소벤처기업부】

21. 기술보증기금 ····· 407
22. 중소벤처기업창업및진흥기금 ····· 421

【인사혁신처】

23. 공무원연금기금 ····· 439

【금융위원회】

24. 농림수산업자신용보증기금 ····· 457
25. 신용보증기금 ····· 475
26. 주택금융신용보증기금 ····· 490

【원자력안전위원회】

27. 원자력기금(원자력안전규제계정) ····· 505

Ⅰ. 2024회계연도 기금운용평가 자산운용부문 개요

1. 평가의 목적

○ 기금 여유자산 운용의 실태를 평가하여 그 결과를 국민과 국회에 공개함으로써 기금운용의 투명성과 효율성을 제고하기 위해 시행함.

○ 기금 여유자산 운용에 대한 종합적이고 전문적인 분석을 통해 기금 정책 수립 및 제도 개선에 기여하고 있음.

2. 평가의 근거

○ 국가재정법 제82조*에 따라 기금운용의 투명성과 효율성을 제고하고 기금정책 수립 및 제도개선에 기여하기 위해 '00년부터 시작하여 올해로 25번째 실시함.

* 제82조(기금운용의 평가)
① 매년 전체 기금의 3분의 1 이상에 대해 조사·평가
② 조사·평가 및 기금제도에 대한 자문 등을 위해 기금운용평가단 운영 가능
③ 평가결과를 국무회의 보고 후 5월말까지 국가결산보고서와 함께 국회 제출

3. 기금운용평가단 구성 및 운영

가. 추진경과

○ '24회계연도 평가지침 통보(기획재정부 → 각 부처, '24.2월)

○ 기금운용평가단 워크숍 개최('25.2월)

○ 기금별 조사·평가 자료 접수('25.2.28.)

○ 서면심사 및 대면심사('25.3.1.~4.3.)

○ 중간보고서 작성완료 및 기금 검토의견 수렴('25.4.22.~4.30.)

○ 기금운용평가보고서(안) 제출('25.5.12.)

○ 차관회의('25.5.21.), 국무회의('25.5.28.) 보고 후 국회제출('25.5.30.)

나. 기금운용평가단 명단

○ 기금운용평가단은 단장 및 자산운용평가반, 존치평가반 등으로 구성됨.

< 2025년 기금운용평가단 >

구분	성 명 (출생)	소속 및 직위	학력 및 주요경력
단장	이준서 (1968)	동국대 교수 (경영학)	• 시러큐스대 박사(재무학) • 前 한국증권학회 회장
【자산운용평가】			
팀장 (5)	강경훈 (1968)	동국대 교수 (경영학)	• 메릴랜드대 박사(경제학)
	김누리 (1972)	한양대 교수 (경영학)	• 미시간대 박사(재무학)
	김대진 (1974)	성균관대 교수 (금융)	• 반더빌트대 박사(재무학)
	남재우 (1970)	자본시장연구원 연구위원	• 카이스트대 박사(경영공학)
	최영목 (1969)	청주대 교수 (경영학)	• 중앙대 박사(경영학)
팀원 (11)	권경민 (1974)	홍익대 교수 (경영학)	• 미시간주립대 박사(재무학)
	김솔 (1976)	한국외대 교수 (경영학)	• 카이스트대 박사(경영공학)
	김지훈 (1985)	연세대 교수 (경영학)	• 카이스트대 박사(경영공학)
	류두진 (1980)	성균관대 교수 (경제학)	• 카이스트대 박사(재무금융)
	박선영 (1982)	동국대 교수 (경제학)	• 예일대 박사(경제학)
	이동욱 (1971)	고려대 교수 (경영학)	• 오하이오주립대 박사(경영학)
	이보미 (1982)	금융연구원 연구위원	• 텍사스오스틴대 박사(경제학)
	이창준 (1981)	한국외대 교수 (경영학)	• 카이스트대 박사(재무관리)
	전진규 (1971)	동국대 교수 (경영학)	• 알라바마대 박사(재무학)
	최장호 (1971)	서강대 교수 (경영학)	• 위스콘신대 박사(경영학)
	한상용 (1981)	한국금융연구원 연구위원	• 워싱턴주립대 박사(재무학)

구분	성 명 (출생)	소속 및 직위	학력 및 주요경력
【대규모팀】			
팀장 (1)	김상배 (1968)	경북대 교수 (경영학)	• 호주 모나시대 박사(재무관리)
팀원 (3)	강소현 (1979)	자본시장연구원 연구위원	• 카이스트대 박사(경영공학)
	김중혁 (1967)	고려대 교수 (경영학)	• 일리노이대 박사(재무학)
	박종상 (1974)	숙명여대 교수 (경제학)	• 미시간대 박사(경제학)
【기금존치평가】			
반장 (1)	김지영 (1979)	인천대 교수 (경제학)	• 위스콘신대 박사(경제학)
팀장 (2)	이동규 (1977)	서울시립대 교수 (경제학)	• 아이오와주립대 박사(경제학)
	정일환 (1977)	성균관대 교수 (행정학)	• 시라큐스대 박사(행정학)
팀원 (12)	강지원 (1975)	보건사회연구원 연구위원	• 이화여대 박사(사회복지학)
	나경덕 (1984)	삼화회계법인 이사	• 성균관대 학사(경영학)
	순병민 (1983)	충남대 조교수 (농업경제학)	• 미주리주립대 박사(농업경제학)
	신상화 (1980)	충남대 조교수 (무역학과)	• 미시간대 박사(경제학)
	신헌태 (1983)	제주대 조교수 (행정학과)	• 서울대 박사(정책학)
	우상철 (1984)	경복회계법인 이사	• 서울대 학사(경제학)
	이선호 (1981)	한남대 부교수 (중국경제통상학)	• 고려대 박사(경제학)
	이형찬 (1970)	국토연구원 연구위원	• 건국대 박사 수료(부동산정책)
	임성묵 (1972)	동국대 교수 (경영학과)	• 서울대 박사(경영과학)
	장영욱 (1984)	대외경제정책연구원 부연구위원	• 런던정경대 박사(경제사)
	한종석 (1979)	동국대 교수 (경제학)	• 로체스터대 박사(경제학)
	현보훈 (1982)	과학기술정책연구원 부연구위원	• 중앙대 박사(경제정책학)

4. 자산운용평가 방법(대형·중소형 기금)

가. 평가원칙

○ 자산운용부문 평가지표는 비계량지표와 계량지표로 구성됨.(참고1 참조)

- 비계량지표는 절대평가, 계량지표는 상대평가를 원칙으로 함.

나. 비계량평가

○ 세부평가지표를 세분화하여 6등급으로 절대평가 함.

- 세부평가지표별로 세분화된 평가내용을 체크리스트를 통해 절대평가 함.

- 주심과 부심 평가위원이 협의하여 세분화된 평가내용별로 최종 6단계 평가등급별 평점을 부여함.

- 주심과 부심 평가위원 간의 협의가 어렵거나 쟁점사항이 있는 내용과 관련해서는 팀장 또는 총괄회의에서 검토하여 조정함.

< 6단계 평가등급별 평점 >

S	A	B	C	D	F
100	85	70	55	40	25

○ 일부 기금의 경우 해당사항이 없는 내용에 대해서 평가를 면제함.

- 해당 배점은 동일 항목 내 다른 평가지표에 배분함.

○ 평가내용별로 부여된 배점(참고 2 참조)에 평가위원이 최종 부여한 6단계 평가등급별 평점을 적용하여 점수를 산출함.

○ 연기금투자풀에 위탁관리하는 경우 위탁금액 부분에 대해서는 자산운용체계 및 자산운용 정책의 일부 평가지표와 자산운용 집행의 일부 평가지표를 달성한 것으로 처리함.

- 평가단이 부여한 최종 평가등급과 S등급의 평점별 차이 중 연기금투자풀에 위탁한 비중만큼 추가 평점을 부여함.

- 예 : 평가단 최종 평가등급 B(70), 연기금투자풀 예치비중 50%
→ 연기금투자풀 추가 평점 = {S(100) - B(70)} × 50% = 15

○ 연기금투자풀 추가 평점과 배점을 반영하여 평가내용별 최종점수를 산출 후 해당 점수를 합산하여 평가지표별 6단계 평가등급을 부여함.

- 평가지표별 최종 점수가 해당 지표의 총 배점에서 획득한 비율에 따라 6단계 평가등급을 부여함.

< 비계량평가 6단계 평가등급별 비율(%) 구간 >

탁월	우수	양호	보통	미흡	아주미흡
100≥ x >95	95≥ x >85	85≥ x >75	75≥ x >65	65≥ x >55	55≥ x

다. 계량평가

○ 표준정규분포에 의한 9등급 구간설정에 기초하여 기금 전체에 대해 상대평가하되, 공공성확보 노력도 지표는 절대평가 함.

- 표준정규분포에 의한 9등급 평점 구간은 기금 전체의 실적을 취합하여 평균과 표준편차 그리고 실적상의 극단치(outlier)를 고려하여 설정함.(참고 3 참조)

< 9단계 평가등급별 평점 >

등급	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Z값	~-2.1	-2.1~ -1.5	-1.5~ -0.9	-0.9~ -0.3	-0.3~ 0.3	0.3~ 0.9	0.9~ 1.5	1.5~ 2.1	2.1~
평점	0.0	12.5	25.0	37.5	50.0	62.5	75.0	87.5	100.0

- 공공성 확보노력도는 다음의 산식을 활용하여 절대평가함.

  • 공공성확보 노력도 =

$$MIN(0.1+90\times\frac{ESG\text{투자규모}}{\text{투자가능규모}},1)+MIN(0.1+90\times\frac{\text{공공성투자규모}}{\text{투자가능규모}},1)$$

○ 일부 기금의 경우 해당사항이 없는 평가지표에 대해서 평가를 면제함.

- 해당 배점은 계량지표 내 다른 평가지표에 배분함.

○ 9등급 평점에 해당 지표별 배점을 반영하여 지표별 점수를 산출함.

- 공공성확보 노력도는 절대평가 점수를 그대로 활용함.

○ 평가지표별 평점 및 점수별 평균과 표준편차를 활용하여 표준정규분포에 의한 6등급 구간설정에 기초하여 해당 평가지표별 평가등급을 부여함.

< 계량평가 6단계 평가등급별 구간 >

등급	탁월	우수	양호	보통	미흡	아주미흡
Z값	z＞1.50	1.50≥z ＞0.75	0.75≥z ＞0.00	0.00≥z ＞-0.75	-0.75≥z ＞-1.50	-1.50≥z

라. 조정(가・감점)

○ 계량・비계량 지표 외에 혁신성장 분야에 대한 투자, 제출 자료의 신뢰도・충실도 등을 고려하여 평가단이 정한 기준에 따라 점수를 가감함.

- 가점 부여사항 : ① 혁신성장(벤처투자 등) 분야에 투자가 이루어진 경우 (0~1점)
  ② 단기자금 통합 운용 제도에 참여하는 경우 (0~1점)
  ③ 혼합형 MMF 상품제도에 참여하는 경우 (0~1점)

- 감점 부여사항 : ① 자료제출이 지연되었거나 부실한 경우 (-1~0점)
  ② 전기 평가 시 지적사항에 대한 개선 노력이 없거나 미진한 경우 (-1~0점)
  ③ 자료를 허위작성하였을 경우 (-1.5~-0.5점)
  ④ 전기 평가 시 제출자료가 감사 지적 등을 통해서 허위로 판명된 경우 (-1.5~-0.5점)
  ⑤ 자산운용지침상의 자산배분계획과 과도한 차이가 나게 운용하는 등 자체 자산운용지침을 위반하는 경우 (-1.5~-0.5점)
  ⑥ 감사원, 금융감독원 등으로부터 자산운용과 관련하여 조치를 받은 경우(-1.5~-0.5점)
  ⑦ 법원 등으로부터 자산운용과 관련하여 위법 판결을 받은 경우 (-5~-2점)

참고 1 기금 자산운용(대형 · 중소형) 평가지표

평가지표	대형	중소형
[1] 자산운용 체계	10.00	13.00
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0	8.0
① 자산운용 관련 주요 의사결정체계의 구축	2.5	4.0
② 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성	2.5	4.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0	5.0
① 자산운용 전담조직의 분리와 견제	2.0	2.0
② 전담조직의 전문성 및 효율성	3.0	3.0
[2] 자산운용 정책	19.00	21.00
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0	10.0
① 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0	10.0
2 투자실행정책의 적정성	9.0	11.0
① 투자실행정책의 적정성	9.0	11.0
[3] 자산운용 집행	21.00	16.00
1 투자실행과정의 적정성	3.0	3.0
① 투자실행과정의 적정성	3.0	3.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0	7.0
① 자산운용 위험관리의 효율성	11.0	7.0
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0	6.0
① 성과평가 수행	3.0	3.0
② 성과평가 활용 및 관리	4.0	3.0
[4] 자산운용 성과	50.00	50.00
1 단기자산의 수익률	48W	48W
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	17Wa
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	17Wa
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	17Wb
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	17Wb
⑤ 현금성자금보유도	14W	14W
2 중장기자산의 수익률	32(1-W)	32(1-W)
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	16(1-W)
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	16(1-W)
3 위험대비 성과	10(1-W)	10(1-W)
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	10(1-W)
4 운용상품집중도	6(1-W)	6(1-W)
① 운용상품집중도	6(1-W)	6(1-W)
5 공공성확보 노력도	2.00	2.00
① 공공성확보 노력도	2.00	2.00

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산)
  1-W = (중장기자산/전체자산)

참고 2 기금 자산운용(대형 · 중소형) 평가내용별 배점 및 연기금투자풀 가점 현황

대형(평잔 1조원 이상)	배점	중소형(평잔 1조원 미만)	배점	투자풀 가점
(1) 자산운용 체계	**10.00**	**(1) 자산운용 체계**	**13.00**	
1. 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**5.00**	**1. 자산운용관련 거버넌스의 적정성**	**8.00**	
① 자산운용관련 주요 의사 결정체계의 구축	2.50	① 자산운용관련 주요 의사 결정체계의 구축	4.00	
1. 기금운용심의회 등 자산운용관련 위원회, 자산운용 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	1.00	1. 기금운용심의회 등 자산운용관련 주요 의사결정 위원회의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	4.00	없음
2. 위험관리 관련 위원회, 위험관리 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	0.75			
3. 성과평가 관련 위원회, 성과평가 수행 전담인력 또는 조직의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	0.75			
② 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성	2.50	② 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성	4.00	
1. 주요 의사결정 위원회 구성원은 국가재정법 등 관련 규정에 따라 외부 전문가로 위촉하되 전문성을 갖추고 있을 것	1.00	1. 주요 의사결정 위원회 구성원은 전문성을 갖추고 있을 것	1.50	없음
2. 주요 의사결정 위원회의 활동이 적정할 것	1.50	2. 주요 의사결정 위원회의 활동이 적정할 것	2.50	
2. 자산운용 전담조직의 적정성	**5.00**	**2. 자산운용 전담조직의 적정성**	**5.00**	
① 자산운용 전담조직의 분리와 견제	2.00	① 자산운용 전담조직의 분리와 견제	2.00	
1. 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서나 인력이 적절히 분리되어 상호 독립성을 가지거나 전문성이 있는 외부전문기관에 위탁할 것	2.00	1. 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서나 인력이 적절히 분리되어 상호 독립성을 가지거나 전문성이 있는 외부전문기관에 위탁할 것	2.00	예탁비중 비례 부여

대형(평잔 1조원 이상)	배점	중소형(평잔 1조원 미만)	배점	투자풀 가점
② 전담조직의 전문성 및 효율성	3.00	② 전담조직의 전문성 및 효율성	3.00	
1. 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비 적정할 것	1.00	1. 자산운용 관련 전담인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비 적정할 것	1.00	예탁비중 비례 부여
2. 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력이 전문성을 갖추고 장기적인 보직수행 기간을 통해 안정성을 갖출 것	1.00	2. 전담인력이 전문성을 갖추고 장기적인 보직수행 기간을 통해 안정성을 갖출 것	1.00	
3. 자산운용, 위험관리, 성과평가 등의 전담조직의 의사결정 과정이 효율적일 것	1.00	3. 자산운용 관련 전담조직의 의사결정 과정이 효율적일 것	1.00	
(2) 자산운용 정책	**19.00**	**(2) 자산운용 정책**	**21.00**	
1. 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**10.00**	**1. 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성**	**10.00**	
① 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.00	① 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.00	
1. 통계적 접근방법 또는 그 이외의 방법을 통해 사업 대기성 자금과 적정 유동성 규모를 추정하고, 만기별 자금배분을 통해 자금운용계획을 수립하여 이를 IPS에 반영할 것	1.50	1. 통계적 접근방법 또는 그 이외의 방법을 통해 사업 대기성 자금과 적정 유동성 규모를 추정하고, 만기별 자금배분을 통해 자금운용계획을 수립하여 이를 IPS에 반영할 것	2.00	없음
2. 자산부채종합관리(ALM) 또는 재정목표에 기초하여 전체자산 및 단기·중장기 자산별 목표수익률 및 허용위험한도를 합리적으로 설정하여 IPS에 반영할 것	3.00	2. 자산부채종합관리(ALM) 또는 재정목표에 기초하여 전체자산 및 단기·중장기 자산별 목표수익률 및 허용위험한도를 합리적으로 설정하여 IPS에 반영할 것	3.00	
3. 관련 법령 및 각 기금별 규정에 의해 운용가능 대상 자산군을 분류하고 자산군별 벤치마크지수를 사전적으로 적절하게 설정하여 IPS에 반영할 것	1.00	3. 관련 법령 및 각 기금별 규정에 의해 운용가능 대상 자산군을 분류하고 자산군별 벤치마크지수를 사전적으로 적절하게 설정하여 IPS에 반영할 것	1.00	
4. 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 고려하여 전략적 자산배분(안) 및 자산배분 변동 허용범위를 도출하여 IPS에 반영할 것	2.50	4. 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 고려하여 전략적 자산배분(안) 및 자산배분 변동 허용범위를 도출하여 IPS에 반영할 것	2.00	
5. 예측가능한 모든 위험(시장위험, 신용위험, 운용위험, 유동성위험 등)에 대해 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 등에 기술할 것	2.00	5. 예측가능한 모든 위험(시장위험, 신용위험, 운용위험, 유동성위험 등)에 대해 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 등에 기술할 것	2.00	

대형(평잔 1조원 이상)	배점	중소형(평잔 1조원 미만)	배점	투자풀 가점
2. 투자실행정책의 적정성	**9.00**	**2. 투자실행정책의 적정성**	**11.00**	
① 투자실행정책의 적정성	9.00	① 투자실행정책의 적정성	11.00	없음
1. 내부운용과 외부운용 정책[자금배분기준 포함]을 적절하게 설정할 것	2.00	1. 내부운용과 외부운용 정책[자금배분기준 포함]을 적절하게 설정할 것	3.00	
2. 외부위탁 투자기관(거래 금융기관 포함) 선정 및 자금배분 프로세스와 사후관리 프로세스가 적절할 것	2.00	2. 외부위탁 투자기관(거래 금융기관 포함) 선정 및 자금배분 프로세스와 사후관리 프로세스가 적절할 것	3.00	
3. 자산운용상품 선택에 대한 기준을 적절하게 설정해 IPS에 반영하고 수행할 것	1.50	3. 자산운용상품 선택에 대한 기준을 적절하게 설정해 IPS에 반영하고 수행할 것	2.00	예탁비중 비례 부여
4. 자산운용상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준을 적절하게 설정해 IPS에 반영하고 수행할 것	1.00	4. 자산운용상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준을 적절하게 설정해 IPS에 반영하고 수행할 것	1.00	
5. 일반사모운용사(일반사모집합투자업자) 선정 및 사후관리 프로세스가 적절할 것	1.00	5. 일반사모운용사(일반사모집합투자업자) 선정 및 사후관리 프로세스가 적절할 것	1.00	
6. 대체투자 및 해외투자 등 투자 다변화 노력을 기울이고 그에 상응한 역량을 갖출 것	1.50	6. 대체투자 및 해외투자 등 투자 다변화 노력을 기울이고 그에 상응한 역량을 갖출 것	1.00	
(3) 자산운용 집행	**21.00**	**(3) 자산운용 집행**	**16.00**	
1. 투자실행과정의 적정성	**3.00**	**1. 투자실행과정의 적정성**	**3.00**	
① 투자실행과정의 적정성	3.00	① 투자실행과정의 적정성	3.00	
1. 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 적절히 관리하여 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위해 노력할 것	0.50	1. 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 적절히 관리하여 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위해 노력할 것	0.50	없음
2. 자금운용계획과 실적을 주기적으로 검토하여 적정 현금성 자금의 규모를 조정하고 유지할 것	1.00	2. 자금운용계획과 실적을 주기적으로 검토하여 적정 현금성 자금의 규모를 조정하고 유지할 것	1.50	
3. 경제 여건을 비롯한 투자환경 변화에 대한 검토를 주기적으로 실시하고 이를 바탕으로 적절한 투자집행을 실시할 것	1.50	3. 경제 여건을 비롯한 투자환경 변화에 대한 검토를 주기적으로 실시하고 이를 바탕으로 적절한 투자집행을 실시할 것	1.00	

대형(평잔 1조원 이상)	배점	중소형(평잔 1조원 미만)	배점	투자풀 가점
2, 자산운용 위험관리의 효율성	**11.00**	**2, 자산운용 위험관리의 효율성**	**7.00**	
① 자산운용 위험관리의 효율성	11.00	① 자산운용 위험관리의 효율성	7.00	
1. 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.25	1. 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	1.25	예탁비중 비례 부여
2. 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.25	2. 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	1.25	
3. 운영위험(시스템위험, 법률위반위험, 인력위험 등)에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.25	3. 운영위험(시스템위험, 법률위반위험, 인력위험 등)에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	1.25	
4. 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것 (상품 운용기간과 편입자산 만기의 과도한 차이로 인해 발생할 수 있는 자금 수급 불균형을 최소화 노력 포함)	2.25	4. 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것 (상품 운용기간과 편입자산 만기의 과도한 차이로 인해 발생할 수 있는 자금 수급 불균형을 최소화 노력 포함)	1.25	
5. 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황이 발생했을 때 이에 대처할 수 있는 프로세스를 갖추고 효율적으로 수행할 것	1.00	5. 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황이 발생했을 때 이에 대처할 수 있는 프로세스를 갖추고 효율적으로 수행할 것	1.00	
6. 부실자산의 사후처리방안이 적정할 것	1.00	6. 부실자산의 사후처리방안이 적정할 것	1.00	
3. 자산운용 성과관리의 효율성	**7.00**	**3. 자산운용 성과관리의 효율성**	**6.00**	
① 성과평가 수행	3.00	① 성과평가 수행	3.00	
1. 만기별, 자산군별 그리고 기금전체의 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률간의 차이, 원인분석이 적절하게 이루어질 것	1.50	1. 만기별, 자산군별 그리고 기금전체의 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률간의 차이, 원인분석이 적절하게 이루어질 것	1.50	예탁비중 비례 부여
2. 운용기관, 상품별 그리고 자산군 및 기금전체의 위험대비 성과평가를 적절하게 수행할 것	1.50	2. 운용기관, 상품별 그리고 자산군 및 기금전체의 위험대비 성과평가를 적절하게 수행할 것	1.50	

대형(평잔 1조원 이상)	배점	중소형(평잔 1조원 미만)	배점	투자풀 가점
② 성과평가 활용 및 관리	4.00	② 성과평가 활용 및 관리	3.00	
1. 목표수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고, 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 보상체계에 적절히 반영하고 활용할 것	1.50	1. 목표수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고, 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 보상체계에 적절히 반영하고 활용할 것	1.00	예탁비중 비례 부여
2. 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용할 것	1.50	2. 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용할 것	1.00	
3. 적정한 수준의 공시 정책을 마련해서 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 적시에 적절하게 게시할 것	1.00	3. 적정한 수준의 공시 정책을 마련해서 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 적시에 적절하게 게시할 것	1.00	없음
(4) 자산운용 성과	**50.00**	**(4) 자산운용 성과**	**50.00**	
1. 단기자산 수익률	**47W**	**1. 단기자산 수익률**	**47W**	
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	① 현금성자금 운용수익률	17Wa	
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	② 현금성자금 상대수익률	17Wa	
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	
⑤ 현금성자금보유도	13W	⑤ 현금성자금보유도	13W	
2. 중장기자산 수익률	**32(1-W)**	**2. 중장기자산 수익률**	**32(1-W)**	
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**	**3. 위험대비 성과**	**10(1-W)**	
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	① 3년간 샤프비율	10(1-W)	
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**	**4. 운용상품집중도**	**6(1-W)**	
① 운용상품집중도	6(1-W)	① 운용상품집중도	6(1-W)	
5. 공공성확보 노력도	**2.00**	**5. 공공성확보 노력도**	**2.00**	
① 공공성확보 노력도	1.00	① 공공성확보 노력도	1.00	
② ESG투자 노력도	1.00	② ESG투자 노력도	1.00	

참고 3 기금 자산운용(대형 · 중소형) 계량지표별 실적 현황 (평균, 표준편차 등)[1]

평가지표	실적현황					
[4] 자산운용 성과	극단값 제외 전		극단값		극단값 제외 후	
	평균	표준편차	상위	하위	평균	표준편차
1 단기자산의 수익률						
① 현금성자금 운용수익률	3.72%	0.16%	4.20%	3.23%	3.74%	0.08%
② 현금성자금 상대수익률	0.13%p	0.10%p	0.43%p	-0.17%p	0.14%p	0.05%p
③ 유동성자금 운용수익률	3.88%	0.54%	5.49%	2.28%	3.95%	0.34%
④ 유동성자금 상대수익률	0.23%p	0.92%p	2.98%p	-2.53%p	0.36%p	0.27%p
⑤ 현금성자금보유도[2]	0.555	0.884	3.206	-2.095	0.512	0.820
2 중장기자산의 수익률						
① 중장기자산 3년 운용수익률	3.07%	1.64%	7.98%	-1.85%	3.31%	0.68%
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.53%p	0.49%p	2.00%p	-0.94%p	0.58%p	0.41%p
3 위험대비 성과						
① 3년간 샤프비율	0.043	0.152	0.499	-0.414	0.043	0.152
4 운용상품집중도						
① 운용상품집중도[3]	-0.605	0.454	0.756	-1.966	-0.605	0.454
5 공공성확보 노력도						
① 공공성확보 노력도	해당 평가지표는 절대평가함.					

1) '20회계연도 평가부터 계량평가 모집단을 확대(평가대상기금 → 기금 전체)하여 상대평가 실시함에 따라 실적 현황도 기금 전체(일부 계정성 기금 등 제외)의 평균과 표준편차를 제시함.
2) 현금성자금보유도 실적현황은 기금별 실적값에 자연로그를 취합 값의 평균 및 표준편차임
3) 운용상품집중도 실적현황은 기금별 실적값에 자연로그를 취합 값의 평균 및 표준편차임

5. 자산운용평가 방법(대규모 기금)

가. 평가원칙

○ 자산운용부문 평가지표는 비계량지표와 계량지표로 구성됨.(참고4 참조)

- 비계량지표는 절대평가, 계량지표는 지표별로 상대평가 또는 절대평가를 함.

나. 비계량지표

○ 세부평가지표를 세분화하여 10등급으로 절대평가 함.

- 세부지표별 세분화된 평가내용을 OECD 등의 가이드라인 및 국민연금기금과 규모와 성격이 유사한 글로벌 연기금*의 모범사례 등을 고려하여 절대평가 함.

* 평가 시 고려하는 글로벌 연기금 : 일본 GPIF, 노르웨이 GPFG, 캐나다 CPPIB, 미국 CalPERS, 네덜란드 ABP

- 대규모기금은 팀원 전원이 분야별·글로벌 연기금별로 업무를 분담하여 평가하고, 이를 팀 내 합의를 통해 세분화된 평가내용별로 최종 10단계 평가등급별 평점을 부여함.

< 10단계 평가등급별 평점 >

S	A+	A	B+	B	C+	C	D+	D	F
100점	90점	85점	80점	75점	70점	65점	60점	55점	45점

○ 평가내용별 배점(참고 5 참조)에 대규모팀에서 최종적으로 부여한 평점을 적용하여 점수를 산출함.

○ 평가내용별 산출된 최종점수를 합산하여 평가지표별 6단계 평가등급을 부여함.

- 평가지표 별 최종점수가 해당 지표의 총 배점에서 획득한 비율에 따라 6단계 평가등급을 부여함.

< 비계량평가 6단계 평가등급별 비율(%) 구간 >

탁월	우수	양호	보통	미흡	아주미흡
100≥ x ≥95	95> x ≥85	85> x ≥75	75> x ≥65	65> x ≥55	55> x

다. 계량지표

○ 운용수익률과 위험조정수익률은 글로벌 주요 연기금과 비교하여 상대평가하고, 표준정규분포에 의한 10등급 구간설정에 기초하여 평점을 부여함.

< 10단계 평가등급별 평점 >

등급	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Z값	~ -1.500	-1.500 ~ -1.125	-1.125 ~ -0.750	-0.750 ~ -0.375	-0.375 ~ 0.000	0.000 ~ 0.375	0.375 ~ 0.750	0.750 ~ 1.125	1.125 ~ 1.500	1.500 ~
평점	0.00	11.1	22.2	33.3	44.4	55.5	66.6	77.7	88.8	100.0

- 단, 자체 목표 대비 달성 정도를 평가하는 상대수익률과 ESG투자 가능규모 대비 ESG 투자비중을 평가하는 ESG투자 노력도의 경우에는 다음의 산식을 활용하여 달성률의 백분위점수로 평점을 부여함.

$$\text{상대수익률 달성률}(\%) = \frac{\text{목표초과수익률} + \text{초과수익률실적}}{\text{목표초과수익률} \times 2}$$

$$ESG\text{투자노력도} = MIN(0.1 + 90 \times \frac{ESG\text{투자규모}}{ESG\text{투자가능규모}}, 1)$$

○ 운용수익률과 위험조정수익률은 10등급 평점에 해당 지표별 배점을 반영하여 점수를 산출하고 상대수익률 및 ESG투자 노력도는 지표별 산식에서 산출되는 수치에 해당 지표의 배점을 반영하여 점수를 산출함.

○ 대규모기금의 평가제도 변경(글로벌 연기금과의 비교 평가)으로 인한 초기의 평점 변동성을 완화하기 위해 계량지표 평가 시 기본점수*를 부여할 수 있으며, 경우에 따라 평가단에서 평가 대상기간을 조정할 수 있음.

* 객관적 비교를 위해서는 국민연금기금과 글로벌 연기금에 대하여 평가지표별로 동일하게 평가가 이루어져야 하나, 자산배분의 현격한 차이, 결산시기 불일치, 접근 가능한 자료의 한계로 각 기금별 동일 평가가 어려운 현실을 반영함.

○ 글로벌 주요 연기금과 상대평가를 하는 운용수익률과 위험조정수익률은 평가지표별 점수의 평균과 표준편차를 활용하여 표준정규분포에 의한 6등급 구간 설정에 기초하여 해당지표별 평가등급을 부여함.

< 운용수익률, 위험조정수익률 6단계 평가등급별 구간 >

탁월	우수	양호	보통	미흡	아주미흡
z>1.00	1.00≥z >0.50	0.50≥z >0.00	0.00≥z >-0.50	-0.50≥z >-1.00	-1.00≥z

- 기금운용위원회가 설정한 목표초과수익률의 달성률을 기반으로 절대평가하는 상대수익률과 ESG투자 가능규모 대비 투자비중으로 절대평가하는 ESG투자 노력도는 평가지표별 최종 점수가 해당 지표의 배점에서 획득한 비율에 따라 6단계 평가등급을 부여함.

< 상대수익률, ESG투자 노력도 6단계 평가등급별 비율(%) 구간 >

탁월	우수	양호	보통	미흡	아주미흡
x >90	90≥ x >80	80≥ x >70	70≥ x >60	60≥ x >50	50≥ x

라. 조정(가 · 감점)

○ 계량 · 비계량 지표 외에 자산운용의 비용절감, 제출 자료의 신뢰도 · 충실도 등을 고려하여 평가단이 정한 기준에 따라 점수를 가감함.

- 가점 부여사항 : ① 자산운용 비용절감 등에 따른 국가재정부담 완화 노력이 인정되는 경우(0~1점)
  ② 컨설팅 및 연구용역 등을 통한 기금의 자산운용 개선 노력이 인정되는 경우 (0~1점)
  ③ 혁신성장(벤처투자 등) 분야에 투자가 이루어진 경우 (0~1점)

- 감점 부여사항 : ① 자료제출이 지연되었거나 부실한 경우 (-1~0점)
  ② 전기 평가 시 지적사항에 대한 개선 노력이 없거나 미진한 경우 (-1~0점)
  ③ 자료를 허위작성하였을 경우 (-1.5~-0.5점)
  ④ 전기 평가 시 제출자료가 감사 지적 등을 통해서 허위로 판명된 경우 (-1.5~-0.5점)
  ⑤ 자산운용지침상의 자산배분계획과 과도한 차이가 나게 운용하는 등 자체 자산운용지침을 위반하는 경우 (-1.5~-0.5점)
  ⑥ 감사원, 금융감독원 등으로부터 자산운용과 관련하여 조치를 받은 경우(-1.5~-0.5점)
  ⑦ 법원 등으로부터 자산운용과 관련하여 위법 판결을 받은 경우 (-5~-2점)

참고 4 기금 자산운용(대규모) 평가지표

평가지표	배점
[1] 자산운용 체계	17.00
1 자산운용 관련 가버넌스의 적정성	8.00
① 자산운용 관련 주요 의사결정체계의 구축	4.50
② 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성	3.50
2 자산운용 전담조직의 적정성	9.00
① 자산운용 전담조직의 자율성과 책임성	3.50
② 전담조직의 전문성 및 효율성	5.50
[2] 자산운용 정책	27.0
1 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	16.0
① 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	16.0
2 투자 실행과정의 적정성	11.0
① 투자 실행과정의 적정성	11.0
[3] 자산운용 위험 및 성과 관리	26.0
1 자산운용 위험관리의 효율성	16.0
① 자산운용 위험관리의 효율성	16.0
2 자산운용 성과관리의 효율성	10.0
① 성과평가 수행	4.0
② 성과평가 활용 및 관리	6.0
[4] 자산운용 성과	30.0
1 운용수익률	9.5
① 1년간 운용수익률	3.0
② 5년간 운용수익률	3.0
③ 20년간 운용수익률	3.5
2 위험조정수익률	10.0
① 5년간 샤프비율	4.0
② 20년간 샤프비율	6.0
3 상대수익률	9.5
① 1년간 상대수익률	3.0
② 5년간 상대수익률	3.0
③ 20년간 상대수익률	3.5
4 ESG투자 노력도	1.0
① ESG투자 노력도	1.0

* 자산운용 성과(계량)의 세부지표 산출 대상은 평가시점에 가용 가능한 자료 및 평가단 판단에 따라 조정될 수 있음.

참고 5 기금 자산운용(대규모) 평가내용별 배점

평가지표 및 평가내용	배점
[1] 자산운용 체계	**17.00**
1 자산운용 관련 가버넌스의 적정성	**8.00**
① 자산운용관련 주요 의사결정체계의 구축	4.50
1. 자산운용 관련 위원회, 자산운용 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	1.50
2. 위험관리 관련 위원회, 위험관리 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	1.50
3. 성과평가 관련위원회, 성과평가 수행 전담인력 또는 조직의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것	1.50
② 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성	3.50
1. 주요 의사결정 위원회를 대표성과 전문성을 갖도록 구성하고 위원회의 전문성 제고를 위한 노력을 지속할 것	1.50
2. 주요 의사결정 위원회의 활동이 적정할 것	2.00
2 자산운용 전담조직의 적정성	**9.00**
① 자산운용 전담조직의 자율성과 책임성	3.50
1. 자산운용 관련 전담조직의 인사, 예산 및 의사결정의 자율성과 독립성이 확보될 것	1.50
2. 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서나 인력이 적절히 분리되어 상호 독립성을 가질 것	2.00
② 전담조직의 전문성 및 효율성	5.50
1. 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력의 규모와 전문성이 자산운용 규모와 복잡성 대비 적정할 것	1.50
2. 전담인력의 운용 결과에 대한 평가와 적절한 보상체계를 통해 책임성을 확보할 것	2.00
3. 자산운용, 위험관리, 성과평가 등의 전담조직의 의사결정 과정이 효율적일 것	2.00

평가지표 및 평가내용	배점
[2] 자산운용 정책	**27.00**
1 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	**16.00**
① 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	16.00
1. 자산부채종합관리[ALM] 또는 재정목표에 기초하여 목표수익률과 허용위험한도를 합리적으로 설정할 것	3.50
2. IPS에 분산투자 원칙이 적절하게 설정되어 있을 것	3.25
3. 목표수익률과 허용위험한도를 고려하여 전략적 자산배분안을 도출할 것	3.25
4. 운용전략에 따른 기준수익률을 사전적으로 적절하게 설정해 IPS에 반영할 것	3.00
5. 예측가능한 모든 위험(시장위험, 신용위험, 운용위험, 유동성위험 등)에 대해 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 등에 기술할 것	3.00
2 투자 실행과정의 적정성	**11.00**
① 투자실행과정의 적정성	11.00
1. 내부운용과 외부운용 정책[자금배분기준 포함]을 적절하게 설정할 것	2.25
2. 외부위탁 투자기관 선정 및 사후관리 프로세스가 적절할 것	2.00
3. 거래 금융기관 선정 및 자금배분 프로세스가 적절할 것	2.00
4. 해외투자, 대체투자 등 투자 다변화 노력 및 그에 상응한 역량을 갖출 것	2.50
5. 장기적인 성과제고 관점에서 지속가능투자, 의결권, 주주권 행사에 관한 원칙을 설정하고 관련 의사결정 체계를 갖출 것	2.25
[3] 자산운용 위험 및 성과관리	**26.00**
1 자산운용 위험관리의 효율성	**16.00**
① 자산운용 위험관리의 효율성	16.00
1. 위험관리 관련 위원회의 활동이 적정하고 효율적일 것	3.00
2. 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.75
3. 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.75
4. 운용위험(시스템위험, 법률위반위험, 인력위험 등)에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것	2.75
5. 예상치 못한 경제적 충격 등 변동성이 큰 상황이 발생했을 때 이에 대처할 수 있는 프로세스를 갖추고 효율적으로 수행할 것	2.75
6. 부실자산의 사후처리방안이 적정할 것	2.00

평가지표 및 평가내용	배점
2 자산운용 성과관리의 효율성	**10.00**
① 성과평가 수행	4.00
1. 운용자산, 운용상품별 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률간의 차이, 원인분석이 적절하게 이루어질 것	2.00
2. 운용기관, 운용자산, 운용상품별 그리고 기금전체의 위험대비 성과평가를 적절하게 수행할 것	2.00
② 성과평가 활용 및 관리	6.00
1. 목표수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 보상체계에 적절히 반영하고 활용할 것	2.00
2. 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용할 것	2.00
3. 적정한 수준의 공시 정책을 마련해서 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 적시에 적절하게 게시할 것	2.00
[4] 자산운용 성과	**30.00**
1 운용수익률	**9.50**
① 1년간 운용수익률	3.00
② 5년간 운용수익률	3.00
③ 20년간 운용수익률	3.50
2 위험조정수익률	**10.00**
① 5년간 샤프비율	4.00
② 20년간 샤프비율	6.00
3 상대수익률 (기준수익률 대비 초과성과)	**9.50**
① 1년간 상대수익률	3.00
② 5년간 상대수익률	3.00
③ 20년간 상대수익률	3.50
4 ESG투자 노력도	**1.00**
① ESG투자 노력도	1.00

참고 6 기금 자산운용(대규모) 계량지표별 실적 현황

[4] 자산운용 성과

실적 현황	1 운용수익률			2 위험조정수익률	
	① 1년간 운용수익률	② 5년간 운용수익률	③ 20년간 운용수익률	① 5년간 샤프비율	② 20년간 샤프비율
평균	12.40%	6.92%	6.51%	0.31	0.15
표준편차	2.89%	2.14%	0.99%	0.35	0.09

주1) 국민연금기금 및 글로벌 연기금(일본 GPIF, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 네덜란드 ABP)의 해당 기간 운용수익률 및 위험조정수익률에 대한 평균과 표준편차를 나타냄

주2) 운용수익률 평가 시 비교대상 해외 연기금의 회계연도 결산시점이 다른 점을 감안하여 기금에서 제출한 분기수익률을 이용하여 CY(Calendar year) 수익률을 추정하여 평가함. 다만 CY수익률 추정을 위한 자료 확보가 어려운 과거자료의 경우 FY(Fiscal year) 수익률을 이용하여 평가함.

6. 평가 대상기금

○ (자산운용부문) 총 67개 기금 중 27개 기금에 대하여 평가함.

- 경영평가 대상기금과 여유자금 1조원 이상인 기금은 매년 평가하고 계정성 기금 및 연기금투자풀 완전위탁 제도 참여기금을 제외한 그 외 기금은 2년 주기로 평가함.

- 대규모 기금(여유자금 평잔 100조원 이상 기금)에 해당하는 국민연금기금은 별도의 평가팀을 구성하여 전담평가를 실시함.

< 2024회계연도 자산운용평가 대상 기금 세부내용 >

소 관	기 금 명
대 법 원	사법서비스진흥기금
기 획 재 정 부	국유재산관리기금, 복권기금, 산업기반신용보증기금
교 육 부	사립학교교직원연금기금
과학기술정보통신부	정보통신진흥기금
과학기술정보통신부 방 송 통 신 위 원 회	방송통신발전기금
국 방 부	군인연금기금
문 화 체 육 관 광 부	국민체육진흥기금(국민체육진흥계정), 문화예술진흥기금 영화발전기금
산 업 통 상 자 원 부	무역보험기금, 방사성폐기물관리기금, 전력산업기반기금
보 건 복 지 부	국민연금기금
고 용 노 동 부	고용보험기금, 산업재해보상보험및예방기금, 임금채권보장기금 장애인고용촉진및직업재활기금
국 토 교 통 부	주택도시기금
중 소 벤 처 기 업 부	기술보증기금, 중소벤처기업창업및진흥기금
인 사 혁 신 처	공무원연금기금
금 융 위 원 회	농림수산업자신용보증기금, 신용보증기금, 주택금융신용보증기금
원 자 력 안 전 위 원 회	원자력기금(원자력안전규제계정)
계	**27개**

Ⅱ. 2024회계연도 자산운용부문 평가결과 종합

1. 2024회계연도 평가 개요

가. 평가의 특징

○ 연 평잔 100조원 미만의 기금의 경우 규모에 따라 대형(연 평잔 100조원 미만 1조원 이상) 및 중소형(연 평잔 1조원 미만) 기금으로 구분하고 비계량지표의 세부평가지표 가중치를 달리 적용하여 평가 변별력을 제고함.

- 대형 기금은 상대적으로 자산운용 집행과 관련한 항목을 중점적으로 평가하고, 중소형 기금은 상대적으로 자산운용 체계 및 정책과 관련한 항목을 중점적으로 평가함.

○ 대형 및 중소형 기금의 경우 계량평가의 형평성 제고를 위해 만기별로 구분하여 운용수익률 및 상대수익률을 평가하고 연중 발생하는 비운용기간 동안의 수익률에 대해서는 「평가기준수익률」을 적용하여 평가함.

○ 대형 기금으로 구분되는 여유자금 1조원 이상 기금을 매년 평가 대상에 포함하도록 함.

○ 연 평잔 100조원 이상의 대규모 기금의 경우 평가단 내에 대규모 기금만을 전담하는 평가팀을 구성하여 별도의 평가지표 및 배점을 마련하여 평가함.

- 비계량평가는 대규모 기금에 부합하는 자산운용 시스템 구축 유도를 위해 글로벌 모범사례를 고려하여 평가함.

- 계량평가는 장기 운용성과의 중요성을 감안하여 대형 및 중소형 기금과 달리 장기성과를 평가하고 운용규모 등을 고려하여 글로벌 주요 연기금의 성과와 상대평가를 실시함.

○ 혁신성장(벤처투자 등) 분야에 대한 기금의 투자활성화를 유도하기 위해 해당 분야 투자하는 기금에 한해서 가점을 부여함.

* 신기술사업투자조합, 벤처투자조합을 통해서 투자하는 상품 또는 연기금투자풀 벤처 혁신펀드에 투자하는 경우에만 최대 1점한도 내에서 가점을 부여

○ 단기자금 통합운용 제도의 안정적인 정착을 위해 동 제도에 참여하는 기금에 대해 가점을 부여함.

* 동 제도에 참여한 24개 기금에 대해서 1점한도 내에서 현금성자금 운용평잔 대비 단기자금 통합운용 제도 참여 평잔 비율만큼 가점을 부여

○ 전기 평가 시 방문정밀실사를 통해 자료부실 등의 지적이 있었던 기금에 대해 감점을 부여함

나. 평가결과 공개

○ 대형 및 중소형 기금의 평가결과는 종합등급, 비계량등급, 계량점수 및 등급 등을 기금유형별, 규모별로 비교목적에 따라 다양한 형태로 제공함.

- 정책수립 및 제도개선에 기여한다는 평가의 본래 목적보다 평가점수, 순위에 치중하여 기금 간 경쟁이 과열되고 과도한 업무 부담을 초래하는 것을 방지하기 위해 비계량평가 및 종합평가 결과는 구간별 등급으로 결과를 공개함.

- 기금별 실적에 의해 점수가 부여되는 계량평가에 한해서 평가지표별 점수를 공개하고, 각 구간별 등급 부여 기준은 항목별, 지표별 평점의 평균과 표준편차 등을 고려하여 6단계로 구분하여 결정함.

○ 대규모 기금의 평가결과 역시 세부 평가지표별 평점에 따라 종합등급, 비계량등급, 계량등급 등을 공개하나 대형 및 중소형 기금과 평가지표 및 평점 부여 기준이 상이함에 따라 비교목적을 위한 형태로는 평가결과를 제시하지 않음.

< 2024회계연도 기금운용평가 종합등급 >

등 급	내 용
탁 월	모든 자산운용영역에서 매우 높은 성과를 달성하고 있는 수준
우 수	대부분의 자산운용영역에서 우수한 성과를 달성하고 있는 수준
양 호	대부분의 자산운용영역에서 양호한 성과를 달성하고 있는 수준
보 통	대부분의 자산운용영역에서 일반적인 성과를 달성하고 있는 수준
미 흡	대부분의 자산운용영역에서 미흡한 성과를 달성하여 제도개선이 요구되는 수준
아주미흡	대부분의 자산운용영역에서 매우 미흡한 성과가 이루어져 시급한 제도개선이 요구되는 수준

2. 평가 결과(대형·중소형 기금)

가. 총평

○ 전기 대비 평가점수는 소폭 상승함. (72.05→73.71점)

- 2024년은 국내외 투자 환경이 녹록치 않은 상황이었음에도 불구하고 전반적으로 개선된 모습을 보였음. 연기금투자풀을 적극 활용하는 기금이 많아졌으며, 전기 지적사항에 대한 적극적인 개선노력으로 기금 대부분의 비계량평가 점수가 전년 대비 상승하였음. 또한, 2024년 국내외 경제의 불확실성 등에 따른 변동성 확대에도 불구하고, 안정성 위주의 자산운용 기조를 유지한 기금의 계량평가 점수는 전년 대비 소폭 상승함.

  * 투자풀 예탁비중 및 90% 이상 예탁 기금수:
  ('23회계연도) 44.15%, 3개 ('24회계연도) 57.65%, 6개
  ** 계량평가 점수(평가대상 / 미평가대상):
  ('23회계연도) 28.76점 / 22.83점 ('24회계연도) 29.13점 / 23.59점

나. 비계량평가(자산운용 체계·정책·집행) 부문

○ 전기 대비 평가점수는 상승함. (42.39 → 43.59점)

- 대형기금은 '자산운용 체계'에서 전기 대비 점수가 소폭 하락(8.60→8.57점)하였으나, '자산운용 정책·집행' 부분은 점수가 상승(33.98→35.06점)함. '체계' 점수의 하락은 전기 평가까지 중소형이었으나 금번 평가 시 대형으로 분류된 기금의 일부가 아직 대형기금의 기준을 충족하지 못한 측면이 있는 것에 기인함. '정책 및 집행' 부분은 연기금투자풀 활용(예탁비중 33.78%→41.53%) 및 지적사항에 대한 적극적인 개선 노력으로 비계량 평가 전체 점수가 상승함. (42.58→43.63점)

- 중소형기금은 '자산운용 체계'에서 점수가 소폭 하락(11.53→11.32점)하였으나, '자산운용 정책·집행'은 점수가 상승(30.57→32.23점)함. '체계'는 전담조직 및 인력의 안정성과 의사결정의 효율성 개선 미흡에 따라 점수가 하락하였으나, 중앙부처 조직의 특성을 감안할 필요성이 인정되고 연기금투자풀 등을 통해 하락 폭을 축소시킨 것으로 나타남. 그 외 대형기금과 마찬가지로 비계량 평가 전체 점수는 상승함. (42.10→43.55점)

다. 계량평가(자산운용 성과) 부문

○ 전기 대비 평가점수는 상승함. (28.76 → 29.13점)

- 계량평가는 전체 기금을 대상으로 상대평가로 시행되는 만큼 평가대상 기금과 미평가대상 기금 간의 차이가 평가점수 결정의 주요 변수임. 2024회계연도 평가는 전기 평가와 달리 유동성자금 성과를 제외하고 모두 평가대상 기금의 성과가 우수한 것으로 나타남.

< 2023~2024회계연도 계량평가 주요 지표별 실적 현황 >

계량평가 주요 지표	2023회계연도			2024회계연도		
	전체	평가대상	미평가대상	전체	평가대상	미평가대상
현금성자금 운용수익률	3.91%	3.90%	3.91%	3.72%	3.74%	3.70%
현금성자금 상대수익률	0.15%p	0.14%p	0.16%p	0.13%p	0.14%p	0.12%p
유동성자금 운용수익률	3.63%	3.55%	3.67%	3.88%	3.82%	3.91%
유동성자금 상대수익률	0.47%p	0.40%p	0.51%p	0.23%p	-0.01%p	0.33%p
중장기자산 3년 운용수익률(연평균)	2.06%	2.54%	1.67%	3.07%	3.03%	3.12%
중장기자산 1년 상대수익률	0.24%p	0.47%p	0.05%p	0.53%p	0.70%p	0.29%p

- 2024년은 시장침체에 따라 전기 대비 각 자산군별 운용 수익률은 전반적으로 저조하였으나, 대부분의 기금은 시장환경 변화에 안정적으로 대응하며 시장 대비 상회하는 성과를 달성한 것으로 나타남.

< 2023~2024회계연도 대표 자산군별 운용수익률 >

회계연도	중장기자산				
	확정금리	국내채권	해외채권	국내주식	해외주식
2023	4.40%	6.37%	4.33%	20.59%	22.70%
2024	4.16%	4.66%	3.32%	-7.57%	32.90%

< 2023~2024회계연도 대표 자산군별 상대수익률(운용수익률-기준수익률 평균) >

회계연도	중장기자산				
	확정금리	국내채권	해외채권	국내주식	해외주식
2023	0.55%	1.29%	-1.04%	1.86%	-7.48%
2024	0.68%	0.48%	-1.19%	2.06%	0.52%

* 자산군별 기준수익률 지표:

(확정금리) 한국은행 정기예금 1년~2년(신규취급액 기준)_'23, '24회계연도 동일

(국내채권) 채권평가 3사 국고채 3년(2~3년) 평균수익률_'23, '24회계연도 동일

(해외채권) '23회계연도: 선진국채권형 공모펀드 평균수익률
'24회계연도: BARCLAYS GAI(기금 헤지정책 반영)

(국내주식) KOSPI 지수_'23, '24회계연도 동일

(해외주식) '23회계연도: 선진국주식형 공모펀드 평균수익률
'24회계연도: MSCI ACWI(unhedged)

- 특히, 이전 평가와 달리 처음으로 해외자산에 대한 평가기준수익률로 일반적으로 통용되는 시장지수(해외주식: MSCI ACWI, 해외채권: Barclays GAI)를 활용하여 평가예측도 및 정확도를 제고하였으며, 시장침체 및 환시장이 급변하는 상황에서 해외투자 다각화를 통해 시장 대응의 유연성을 높인 기금이 상대적으로 좋은 성과를 달성할 수 있었음.

< 해외자산(해외주식 및 해외채권) 투자 기금 평가결과 >

계량평가 주요지표	해외자산 활용 기금(24개)		해외자산 미활용 기금(13개)	
	실적값	평점 득점률	실적값	평점 득점률
중장기자산 3년 운용수익률(연평균)	3.45%	54.7%	2.36%	48.1%
중장기자산 1년 상대수익률	0.73%	58.9%	0.17%	35.6%

라. 가감점 부문

○ 2024회계연도 평가는 전기 평가 대비 가점 대상 기금 및 가점 규모가 소폭 상승함에 따라 전반적으로 가감점이 소폭 상승(0.91 → 0.98점)함.

* 감점 기금 수 및 규모: ('23회계연도) 2개, 0.50점 → ('24회계연도) 1개, 1.50점
* 가점 적용 기금 비율 및 평균 가점 규모:
('23회계연도) 95.65%(22/23), 0.95점 → ('24회계연도) 100.0%(26/26), 1.04점

- 일부 사회보험성기금과 금융성기금 그리고 사업성기금의 경우 혁신성장(벤처투자 등) 분야에 대한 투자실적이 인정되어 가점을 받음.

* 혁신성장 분야 가점 적용 기금(7개) 평균 투자규모 : 151,556백만원

- 연기금투자풀 단기자금 통합 운용 제도에 참여한 기금들의 현금성자금에서 단기통합 MMF 상품에 예치한 비율이 전기 대비 상승함에 따라 해당 항목에 부여된 가점 규모도 상승함.

* 현금성자금 대비 연기금투자풀 단기통합 MMF 예치 비중(평가대상 기금) :
('23회계연도) 73.2% → ('24회계연도) 89.7%

- 금번 평가에서 문화예술진흥기금은 격년 평가대상기금으로 2022회계연도 평가 이후 방문정밀실사 결과, 자산운용지침 위반 및 평가 당시 자료제출 부실 등이 적발되어 차기 평가(2024회계연도 평가) 시 감점 적용이 결정됨에 따라 금년도 평가에서 감점을 받음.

마. 기금유형별 평가결과

○ 기금 유형별 평가결과를 비교하면, 사회보험성기금이 가장 우수한 평가를 받았고, 그 뒤를 이어 금융성, 사업성기금 순임. 사회보험성기금은 비계량평가에서 최저점(84.79/100점)을 받았으나, 계량평가에서 최고점(63.88/100점)을 받았고, 그에 반해 사업성기금은 비계량평가에서 최고점(87.83/100점)을 받았으나 계량평가에서 최저점(56.92/100점)을 받음. 이는 연기금투자풀, OCIO체계 도입 등을 통해 '자산운용체계-정책-집행' 등 비계량 지표는 대체로 상향평준화가 달성된 반면, 자산운용 성과 부문에서는 기금의 적립규모와 인력 및 조직의 전문성을 갖춘 사회보험성 기금이 타 유형보다 투자다각화를 통한 적극적인 자산운용으로 수익률 제고 노력의 성과가 나타난 것으로 추론됨.

○ 사회보험성기금은 전기 대비 '자산운용체계-정책-집행'에서 평가점수가 모두 상승(비계량 총점 39.7→42.4점)하였으며, 전기 평가 지적사항에 대한 적극적인 개선노력에 따른 것으로 보임. 다만, 계량평가에서는 점수가 소폭 하락(32.9→31.9점)하였는데, 이는 타 기금 대비 우수한 성과를 거두었으나 2024년 변동성 확대로 인한 위험 대비 성과지표 점수 급락(평점 7.1→3.8점)에 기인한 것으로 풀이됨. 또한 규모가 작고 안전자산 위주로 투자하는 미평가대상 기금이 상대평가에 포함된 것도 점수 하락의 원인으로 추론됨.

* 중장기자산 1년 상대수익률 및 3년 연율: (사회보험성) 0.96% / 3.83%
  · (금융성) 0.78% / 3.50%, (사업성) 0.54% / 2.41%, (미평가) 0.29% / 3.12%
* 위험 대비 성과 비교: 사회보험성 0.03 / 금융성 0.01 / 사업성 -0.02 / 미평가 0.10

○ 금융성기금은 전기 대비 비계량평가 및 계량평가 모든 부문에서 평가점수가 상승(비계량 41.2→43.8점, 계량 23.2→28.5점)하였으나, 격년 평가대상으로 금년도 미평가된 기금을 제외하면, 비계량평가는 오히려 소폭 하락(비계량 43.81→43.78점, 계량 24.7→28.5점)하였음. 이는 기금의 규모가 지속적으로 확대됨에 따라 보다 엄격한 평가기준을 적용하여 나타난 결과로 보임. 계량평가 점수는 대폭 상승하였는데, 이는 2023회계연도 평가 시 우호적인 자산운용 여건에 적극적으로 대응할 수 없었던 문제*로 인해 과소평가된 측면이 있고, 2024년은 시장 변동성 확대 상황에서 안정적인 자산배분 기조를 유지하여 높은 성과를 얻을 수 있었던 것으로 보임

* 기금법령에 금융기관의 확정금리형 및 국공채 등 채권 외의 자산에 투자하기 위해서는 주무부처의 승인이 필요하다고 규정됨.

< 2024회계연도 유형별 중장기자산 대표 자산군 투자비중 >

유형	중장기자산				
	확정금리	국내채권	해외채권	국내주식	해외주식
금융성	35.6%	44.3%	4.4%	4.1%	7.0%
사회보험성	5.1%	37.8%	4.2%	11.0%	13.9%
사업성	22.3%	26.4%	2.6%	6.5%	13.9%
미평가	12.0%	35.4%	1.5%	5.4%	5.0%

○ 사업성기금은 전기 대비 비계량평가 및 계량평가 모든 부문에서 평가점수가 하락(비계량 44.65→43.92점, 계량 31.15→28.46점)함. 비계량 평가는 투자풀 예탁비중 90% 이상에 대한 평가방식의 변경*으로 소폭 하락 하였으나, 타 유형과 비교 시 가장 높았음. 계량평가는 주요한 특이사항은 없으나, 2023년의 우호적인 자산운용 환경 대비 시장변동성이 확대된 2024년에 타 유형 대비 낮은 성과를 기록한 것에 기인함.

* ('23회계연도) 투자풀 예치비중에 따라 비계량 지표 일부 항목에 가점 부여 및 90% 이상 예탁시 만점(S등급) 부여
→ ('24회계연도) 투자풀 예치비중에 따라 비계량 지표 일부 항목에 가점 부여

< 연기금투자풀 90%이상 예치기금 비계량지표 평가점수 추이 >

구분	2023회계연도 평가			2024회계연도 평가		
	기금수	투자풀 예탁비중	비계량지표 평가점수	기금수	투자풀 예탁비중	비계량지표 평가점수
투자풀 90% 이상 예치	3	97.09%	45.83점	6	97.39%	44.75점
평가대상 사업성기금	10	60.33%	44.65점	15	70.86%	43.92점

* 연기금투자풀 예탁비중이 증가했음에도 평가점수는 하락함

< 기금 유형별 점수 >

구분	사회보험성	금융성	사업성
총점	75.54	73.37	73.23
비계량평가	42.39	43.78	43.92
계량평가	31.94	28.49	28.46
가감점	1.21	1.10	0.86

바. 기금규모별 평가결과[1)]

○ 기금 운용규모별로 비교하면, 대형기금이 중소형기금보다 우수한 평가를 받음. 비계량평가는 대형기금(43.63점)이 중소형기금(43.55점)보다 소폭 높았음. 다만, 중소형기금의 규모 상 대형기금 수준의 자산운용 체계를 갖추기 어려운 측면을 감안할 필요가 있고, 많은 중소형기금이 연기금투자풀을 활용하여(투자풀 예탁 비중: 대형 41.5%, 중소형 76.5%) 부족한 조직 및 인력, 전문성 등을 보완하고 있다는 점은 긍정적인 방향인 것으로 보임. 계량평가에서도 대형기금이 중소형기금보다 우수한 평가(대형 30.8점, 중소형 27.2점)를 받음.

○ 대형기금은 전기 대비 비계량평가 및 계량평가 모든 부문에서 평가점수가 상승함. (비계량 42.6→43.6점, 계량 29.7→30.8점)

- 비계량평가는 전기 평가 지적사항에 대한 적극적인 개선노력에 따라 소폭 상승한 것으로 보임. 다만, '자산운용 체계'는 전기 대비 소폭 하락(8.60→8.57점)하였는데, 이는 일부 기금의 규모가 지속적으로 확대되고 있는 상황에서, 조직 및 인력의 보완은 상대적으로 부족했던 점에 기인함.

- 계량평가는 여유자금의 규모가 크고, 이에 부합하는 전담인력 보유 또는 전담 OCIO 위탁 등을 통해 2024년의 불안정한 국내외 경제상황 및 변동성 확대 상황에 대해 적절히 대응하여 타 기금 대비 우수한 평가결과를 달성함

○ 중소형기금의 평가점수는 전기 대비 비계량평가는 상승하였으나, 계량평가는 소폭 하락함. (비계량 42.10→43.55점, 계량 27.3→27.2점)

- 비계량평가는 대부분의 기금이 규모 대비 적정한 자산운용 체계 구축 및 정책을 설정하고 있을 뿐만 아니라, 연기금투자풀을 적극 활용하여 부족한 부분을 보완하고 있어, 대형기금과 동일한 평가결과를 달성함.

- 계량평가는 전년도와 유사한 수준의 평가결과를 달성하였는데, 중소형기금은 대체로 단기자산의 비중이 높고(단기자산 비중: 대형 7.8%, 중소형 59.2%), 단기자산에서 유의미한 성과차이를 보이기 어려운 점에 비추어 볼 때 평균적인 수치를 달성한 것으로 판단됨.

1) 2024회계연도 평가에서는 1,000억원 미만에 해당하는 소형기금이 문화예술진흥기금, 영화발전기금 2개 기금만 있음에 따라 대형기금과 중소형기금으로 구분하여 평가결과를 분석함.

< 기금 규모별 점수 >

구분	대형 (100조원 ~1조원)	중소형 (1조원 미만)
총점	75.54	71.57
비계량평가	43.63	43.55
계량평가	30.78	27.21
가감점	1.13	0.81

사. 평가결과 우수 및 개선권고 주요 내용

< 효율적인 자산운용을 위한 긍정적 변화 주요 내용 >

○ 전년도 평가결과를 반영하여 기금운용 체계 개선을 위한 노력이 꾸준히 이루어지고 있는 점을 긍정적으로 평가함.

- 공무원연금기금은 전년도 평가 시 지적되었던 “위험한도 소진 시 위험한도 소진율 허용범위를 임의적으로 200%로 상향하는 방식의 조치”를 단계별로 ‘한도유예’, ‘한도조정’, ‘투자조정’ 중 하나의 대처방안을 선택하여 조치하도록 변경하였으며 이를 리스크관리위원회를 통해 결정하도록 하는 등 위험한도 소진 시 대응 프로세스의 개선이 이루어진 것으로 평가됨.

- 기술보증기금은 전년도 평가결과를 고려하여 위험조정 성과지표 다변화를 추진하였으며, 이에 따라 2024년에는 성과평가 지표로 샤프지수 이외에 트레이너비율, 정보비율, 젠센의 알파, 소르티노비율 등을 추가하여 위험조정 성과평가를 다각화하였으며, 운용기관별·자산별 성과를 세분화하여 운용 효율성을 높일 수 있는 방안을 모색하였음

○ 자산운용 관련 위원회 및 전담조직의 업무분장과 보고체계를 자산운용지침에 명시하여 적절하게 운영하였으며, 전담조직을 추가로 신설하여 자산운용 체계의 독립성을 강화한 점을 긍정적으로 평가함.

- 사립학교교직원연금기금은 자산운용지침 등에 규정된 투자의사결정 과정과 사후 리스크관리 및 성과평가 절차에 따라 자산운용이 적절히 이루어진 것으로 평가되며, 특히 2024년 기금성과평가 파트를 신설하여 리스크관리 업무와 성과평가 업무간의 독립성을 제고한 것을 높이 평가함.

○ 자산부채종합관리(ALM) 및 재정목표에 기반하여 전체자산 및 자산군별 목표 수익률을 산출하는 등 자산운용 목표를 적절히 설정하였으며, 다변화된 대체투자의 사후관리 강화를 통해 투자실행 정책의 적정성을 추진한 점을 긍정적으로 평가함.

- 고용보험기금과 산업재해보상보험및예방기금은 변화된 정책환경에 맞추어 재정추계 모형의 업데이트를 통해 적립배율 · AHCM 등 정량지표의 정확도 향상을 추진했으며 다변화된 대체투자 포트폴리오의 사후관리를 위해 대체투자지원시스템을 구축하는 등 자산운용정책 개선에 노력하였음. 이에 따라 고용보험기금과 산업재해보상보험및예방기금은 전년 평가 대비 가장 높은 비계량점수 향상도를 보였음.

○ 기타 적정 유동성 규모 추정 방식을 제고하고, 현금성자금 보유수준의 축소를 도모함.

- 정보통신진흥기금 및 방송통신발전기금은 통계적 접근방법(Cashflow at Risk 모형)을 사용한 적정 유동성 규모 추정에서 90%의 신뢰수준 및 10일의 관리기간 설정을 통하여 현금성자금 보유수준의 축소를 도모하고 있으며, 추정된 현금성 및 유동성 자금 규모와 적정 유동성 규모가 반영된 만기별 자금배분을 수행하고 있음. 또한 자금운용계획 및 실적의 주기적 검토를 통해 현금성 자금 규모의 조정이 이루어지고 있는 점을 긍정적으로 평가함.

< 개선권고 주요 내용 >

○ 자산운용 관련 위원회의 효율성 및 독립성 강화를 위한 노력을 지속적으로 추진할 필요가 있음.

- 사법서비스진흥기금은 연기금투자풀에 100% 위탁하고 있으나, 연기금투자풀 완전위탁제도를 활용하는 것은 아님. 이에 따라 기금운용 주체의 책임과 의무를 다하여 기금운용심의회 및 자산운용위원회의 전문성 강화 및 활성화, 실질적 운영을 위한 노력과 내부 담당자의 전문 역량 향상을 통해 연기금투자풀과의 상호작용을 보다 활발히 해야 할 필요가 있음.

○ 자산운용 규모 및 성격에 맞는 전담조직의 규모 및 전문성 제고 노력이 이루어질 필요가 있음.

- 전력산업기반기금은 자산운용 거버넌스, 정책, 집행 전반에서 기금 특성에 부합하는 안정적이고 체계적인 운영기반을 갖추고는 있으나, 리스크관리와

성과평가 기능의 구분이 불명확하고, 전담인력 2인이 모든 기능을 수행하는 현재 구조는 조직적 안정측면에서 한계가 있음. 특히 2024회계연도 전체 자산 규모 증가와 중장기자산 운용비중이 대폭 확대되었음에도 운용조직이나 운용방식에 대한 검토가 이루어지지 않아 비계량점수 부분에서 전년 평가대비 가장 큰 하락폭을 보였음. 이에 따라 투자 다변화 전략 마련, 운용방식별 성과분석 및 실질적 전략 연계 등 운용체계의 고도화와 성과활용의 내실화가 이루어질 필요가 있음.

- 고용노동부가 관할하고 있는 4개 기금은 고용노동부 자산운용팀에서 함께 운용하고 있음. 고용보험기금과 산업재해보상보험및예방기금은 OCIO를 선정하여 운용하고 있고, 장애인고용촉진및직업재활기금과 임금채권보장기금은 연기금투자풀 위탁비중이 각각 90%, 80%를 상회한다는 점을 고려하더라도 전담인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성에 비하여 부족한 것으로 보여 인력을 충원할 필요가 있음. 고용보험기금과 산업재해보상보험및예방기금은 자산운용 의사결정 관련 위원회 위원들이 동일하다는 점도 여전히 지속되고 있어 인적위험의 부담이 잔존하고 있다는 측면에서 개선할 필요가 있음.

○ 기금 운용목표에 부합하는 자산배분 전략을 수립하기 위해 정책적 자산비중 결정에 대한 근거를 체계화할 필요가 있으며, 포트폴리오 다변화가 예상되는 상황에서 기존 위험관리체계를 강화, 고도화할 필요가 있음.

- 농림수산업자신용보증기금은 전체 포트폴리오 내 확정금리형 자산의 적정 비중을 분석·산출하여 수익성과 안정성 간 균형점을 도출하고, 이를 토대로 자산배분안에 반영하는 노력이 요구됨. 또한, 2024년 12월부터 금융위원회 승인을 받아 해외채권 및 해외주식 등에 대한 투자가 가능해짐에 따라 운용자산 범위가 확대된 점에 비추어 볼 때, 다양한 자산군에 대한 투자에 따른 장기수익률 제고 및 위험분산과 관련한 제도개선 및 감독당국간의 협의가 지속될 필요가 있으며, 환리스크 등 새로운 위험요인에 대한 관리대책을 마련해둘 필요가 있음.

참고 7 기금 유형별 평가결과

분 류	평가결과	기금명
사회보험성	탁월	사립학교교직원연금기금
	우수	공무원연금기금, 산업재해보상보험및예방기금
	양호	고용보험기금. 군인연금기금
	보통	
	미흡	
	아주미흡	
금 융 성	탁월	
	우수	기술보증기금, 무역보험기금, 산업기반신용보증기금 신용보증기금, 주택금융신용보증기금
	양호	농림수산업자신용보증기금
	보통	
	미흡	
	아주미흡	
사 업 성	탁월	중소벤처기업창업및진흥기금
	우수	국민체육진흥기금(국민체육진흥계정), 국유재산관리기금 방사성폐기물관리기금, 방송통신발전기금, 영화발전기금 임금채권보장기금, 장애인고용촉진및직업재활기금 정보통신진흥기금
	양호	복권기금, 원자력기금(원자력안전규제계정) 전력산업기반기금, 주택도시기금
	보통	사법서비스진흥기금
	미흡	문화예술진흥기금
	아주미흡	

참고 8 기금 여유자금 규모별 평가결과

분 류	평가결과	기금명
대 형 (100조 ~ 1조원)	탁월	사립학교교직원연금기금
	우수	공무원연금기금, 국민체육진흥기금(국민체육진흥계정) 국유재산관리기금, 기술보증기금, 무역보험기금 방사성폐기물관리기금, 산업재해보상보험및예방기금 신용보증기금, 장애인고용촉진및직업재활기금 주택금융신용보증기금
	양호	고용보험기금, 농림수산업자신용보증기금, 주택도시기금
	보통	
	미흡	
	아주미흡	
중 형 (1천~1조원)	탁월	중소벤처기업창업및진흥기금
	우수	방송통신발전기금, 산업기반신용보증기금 임금채권보장기금, 정보통신진흥기금
	양호	군인연금기금, 복권기금, 원자력기금(원자력안전규제계정) 전력산업기반기금
	보통	사법서비스진흥기금
	미흡	
	아주미흡	
소 형 (1천억원미만)	탁월	
	우수	영화발전기금
	양호	
	보통	
	미흡	문화예술진흥기금
	아주미흡	

3. 평가 결과(대규모 기금)

가. 총평

○ 국민연금기금에 대해 대규모기금(연평잔 100조원 이상) 평가지침을 적용하여 평가하였으며, 전기 평가와 동일한 “양호” 등급으로 평가됨.

○ 비계량평가는 OECD 등의 가이드라인 및 규모와 성격이 유사한 해외 주요 연기금*의 모범사례를 고려하여 절대평가를 실시하였고, 계량평가는 해외 주요 연기금의 실적과 상대평가하거나 해당기금의 자체 목표대비 달성도 등을 기준으로 평가하였음.

* 해외 연기금 : GPIF(일본), CPPIB(캐나다), ABP(네덜란드), GPFG(노르웨이), CalPERS(미국)

나. 비계량평가 부문

○ (비계량지표) 전기 “양호” → 당기 “양호”로 전기와 동일한 등급을 유지함.

- 자산운용 체계와 자산운용 정책, 그리고 자산운용 위험관리 및 성과관리 모두 전년과 동일한 “양호”등급을 유지했으나, 장기 목표수익률과 위험한도 설정, 위험한도 관리체계 및 성과평가 보상체계 변경을 통한 기금운용 개선 도모는 긍정적으로 평가함.

○ (①자산운용 체계) 전기 “양호” → 당기 “양호”로 전기와 동일한 등급을 유지함

- 글로벌 연기금의 사례를 보면 국민연금기금의 최고의사결정기구인 기금운용위원회를 대표자 중심으로 구성하는 것은 선택 가능한 대안이나 현재 위원회의 구성은 직접적인 이해당사자와 미래 세대의 의견을 공정하게 반영하지 못하고 있는데, 이는 연령, 세대, 성별 등 납입자에 따라 달라지는 이해관계를 충분히 반영하지 못하는 구조로서 이에 대한 개선이 필요할 것으로 보임.

- 위원회의 전문성을 강화하고자 2020년부터 상근전문위원제도를 도입·운영하고 있으며, 전문위원회간 연계성 제고를 통한 유기적인 의사결정을 위해 3개 전문위원회에 동일한 상근전문위원이 중복 참여하고 있는데, 이는 전문위원회의 효율성 저하와 위원회 간 독립성 약화를 초래할 수 있다는 우려가 있으므로 실효성 있는 개선방안 마련이 요구됨.

○ (②자산운용 정책) 전기 “양호” → 당기 “양호”로 전기와 동일한 등급을 유지함

- 기금은 재정목표와 연금부채에 대한 합의가 이루어지지 않았기 때문에 엄격한 의미에서의 자산부채종합관리(ALM) 적용에 한계가 있어, 기준포트폴리오를 도입하여 기금이 감내할 수 있는 적정 위험수준을 선택하고, 그에 따른 기금의 장기 지속가능성을 고려하여 기금이 달성해야 하는 수익률을 의미하는 장기 목표수익률을 설정하였음. 또한 기준포트폴리오에서 설정한 장기 목표수익률과 위험한도를 반영한 중기자산배분을 수립하고, 시뮬레이션 기반의 ALM 분석을 통해 기준포트폴리오 및 중기자산배분이 미래 연금재정에 미치는 영향을 분석하는 등 기금운용 개선을 도모하고자 함.

- 다만, 기금의 목표수익률은 장기 재정목표가 설정되지 않아 재정추계에서 가정한 기금 수익률과 수익률 제고 목표, 재정안정 시나리오 등을 종합적으로 고려하여 설정하고 있음. 하지만 재정목표가 부재한 상황에서 설정된 목표수익률이 기금의 장기 재정안정성에 기여한다고 판단하기는 어려우므로 기금의 장기적 재정안정성을 달성할 수 있는 재정목표를 설정하고자 하는 논의가 적극적으로 추진되어야 할 시점으로 평가됨.

○ (③자산운용 위험 및 성과관리) 전기 “양호” → 당기 “양호”로 전기와 동일한 등급을 유지함.

- 기준포트폴리오 대비 중기자산배분의 위험관리를 위해 CVaR(극단손실)를 측정하여 모니터링하고, 중기자산배분 위험이 기준포트폴리오 위험을 초과하거나 허용범위를 초과하는 경우 현황 및 원인분석을 위험관리·성과보상 전문위원에 보고하는 절차를 마련하였음. 또한 중기자산배분 대비 실제포트폴리오 위험관리를 위해 총액티브위험 관리대상을 대체자산까지 확대, 대체투자 위험을 측정함으로써 대체투자를 포함한 통합포트폴리오 차원에서 체계적이고 일관된 위험 관리체계를 구축한 점은 긍정적으로 평가됨.

- 기금은 성과평가 결과를 다음 연도 목표초과수익률 설정에 활용하고 있으며 목표초과수익률은 기금이 설정한 목표IR과 목표액티브위험의 곱으로 결정되는데, 목표액티브위험은 차년도 자산배분계획에 일부 반영되고 있으나, 장기적이고 전략적 관점에서 설정되지 않고 현재의 자산배분과 운용방식을 제약조건으로 감안하여 현실 지향적으로 설정되고 있는 것으로 보임. 이로 인해 보상체계가 자산운용에 따른 성과요인 이외의 외부적 요인에 영향을 받을 수 있다는 지난 평가단의 지적은 여전히 유효하며 2007년 이후 목표초과수익률을 달성한 해가 4개 연도에 불과하여 목표초과수익률 설정의 적정여부에 대한 검토가 필요함.

다. 계량평가 부문

○ (계량지표) 전기 “양호” → 당기 “양호”로 전기와 동일한 등급을 유지함

- 지표별로는 전기 대비 ’운용수익률‘ 부문과 ’위험조정수익률‘ 부문은 상승, ’상대수익률 부문‘은 하락하였고, ’ESG투자 노력도‘는 전기와 동일함.

○ (①운용수익률) 전기 “보통“ → 당기 “우수“로 전기 대비 2등급 상승함.

- 2024회계연도 국민연금기금은 해외자산 비중을 확대하며 자산군 다변화를 추진한 결과, 환율 상승의 영향으로 해외자산에서 우수한 성과를 기록함. 해외자산군은 원·달러 환율 상승으로 추가적인 우수 성과를 달성하여, 해외주식은 34.55%, 해외채권은 17.68%, 대체투자는 17.27%의 수익률을 기록함. 이에 따라 1년간 운용수익률은 주요 해외 연기금 중 국민연금기금이 가장 높은 성과(15.32%)를 달성하였음.

< 국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금 2024회계연도 운용수익률 현황 >

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
기간별 운용수익률	1년	15.32%	14.18%	13.09%	8.60%	8.99%	14.25%
	5년	7.96%	8.87%	7.45%	2.91%	6.33%	8.03%
	20년	6.20%	5.42%	6.71%	5.95%	6.49%	8.31%
운용규모 (2024년 말기준, US$ million)		823,664	1,648,045	1,740,833	565,733	523,400	487,322

1) Calendar Year 기준
2) 2024년 NPS 운용수익률은 잠정치임
3) NPS 수익률 산정방식은 기금관리비 외 모든 비용을 차감한 net return임
4) n년간 운용수익률은 기하평균으로 산정 = $\{(1+R_1)\times\cdots\times(1+R_n)\}^{1/n}-1$

○ (②위험조정수익률) 전기 ”보통“ → 당기 ”양호“로 전기 대비 1등급 상승함

- 국내외 주요 연기금의 변동성과 샤프비율을 비교한 결과, 국민연금기금은 단기(5년)와 장기(20년) 모두 상대적으로 낮은 수익률 변동성을 보이며 안정적인 운용 성과를 기록함.

- 특히, 장기(20년) 분기수익률 변동성 대비 단기(5년) 분기수익률 변동성이 확대되었는데, 이는 최근 코로나19, 기준금리 인상 등으로 인한 것으로 평가됨. 그럼에도 불구하고 국민연금기금은 5년간 분기수익률 변동성이 캐나다(CPPIB)를 제외하고 가장 낮아 리스크관리가 효과적으로 이루어진 것으로 평가됨. 국민연금기금의 최근 5년 기준 샤프비율은 0.39이고, 20년 기준 샤프비율은 0.37로서 캐나다(CPPIB)와 일본(GPIF)에 이어 세 번째로 높은 수치임.

< 기간별 국민연금기금 및 주요 해외연기금 샤프비율 >

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
기간별 분기수익률 변동성	5년	3.76%	4.84%	6.63%	5.08%	5.17%	3.00%
	20년	2.28%	3.75%	5.09%	4.11%	4.55%	3.13%
기간별 샤프비율	5년	0.39	0.47	0.22	0.12	0.20	0.46
	20년	0.37	0.37	0.25	0.32	0.28	0.51

○ (③상대수익률) 전기 "양호" → 당기 "미흡"으로 전기 대비 2등급 하락함.

- 2024회계연도 기금운용수익률은 15.32%로, 기준수익률인 15.54%에 미치지 못하였고, 사전에 설정한 목표초과수익(0.20%) 또한 달성하지 못하는 성과를 나타냄. 기간별로는 1년 상대수익률이 BM을 0.23%p 하회, 5년 상대수익률은 목표를 0.15%p 초과, 20년 상대수익률은 목표 대비 0.02%p 초과 달성함. 다만, 2007년 이후 18년 중 BM을 상회한 해는 총 10개 연도였으나, 이 중 목표초과수익을 달성한 해는 4개 연도에 불과함.

< 국민연금기금의 기간별 상대수익률 현황 >

구분	운용수익률	기준수익률	초과수익률	목표초과수익률	목표초과수익률 달성도
1년	15.32%	15.54%	-0.23%p	0.20%p	-6.5%
5년	8.32%	8.20%	0.13%p	0.21%p	80.1%

1) 2024년 기준수익률은 '25년 4월말 기준 입수가능한 속보치 기준임

○ (④ESG 투자 노력도) 당기 '탁월' 등급 달성함.

- ESG 투자 규모가 중장기자산 규모 대비 평잔으로 56.4%를 기록함에 따라 '탁월' 등급을 달성함.

라. 가감점 부문

○ 혁신성장(벤처투자 등) 분야에 1조 9,961억원(중장기 자금의 0.19%)를 투자함에 따라 가점을 받음.

○ 핀란드 상장주식 투자 관련 해외주식 배당소득에 대한 면세 적용 관련 환급 소송을 제기하여 승소 판결을 통해 면세 지위를 인정받아 약 101억원의 세금 환급이 확정되어 향후 매년 38억원의 절세가 예상되는 등 자산운용 비용절감을 달성한 점과 컨설팅 및 연구용역을 통해 기금의 자산운용을 개선하려는 노력이 인정됨에 따라 가점을 받음.

마. 주요 개선·권고사항

○ 국민연금기금 지배구조의 적정성 검토와 이를 통한 지배구조 개선이 필요함. 이는 평가 시 마다 지적되는 사항으로 관계자들이 이에 대한 중요성을 진심으로 인식하고 개선방향을 수립할 것을 강력히 권고함. 직접적인 이해당사자와 미래세대로 구성되는 기금위 구성, 교육을 통한 기금위 위원들의 전문성 향상, 전문위원회 위원들의 실질적인 전문성 확보 및 평가제도 도입, 위험관리·성과보상전문위원회와 리스크관리위원회의 명확한 업무분장 등이 필요하며 종합적으로 기금의 양적·질적성장에 걸맞는 지배구조의 재구조화 검토 필요성이 제기됨.

○ 기금운용본부의 예산 및 인사 의사결정, 투자의사결정, 기금운용본부장 임면 등과 관련된 실질적인 자율성과 독립성 확보가 필요함. 특히 투자의사결정 시 정치적·사회적 이슈로부터 격리될 수 있는 절차 및 규정을 마련할 것을 권고함.

○ 명확한 재정목표 부재 하에서 재정추계 시 적용한 예상수익률과 기금의 자산 및 부채에 대한 장기 전망 등을 고려해 결정되는 목표수익률의 적정성에 대해 5년 단위의 정기적 점검, 비정기적 점검, 장기적 기금운용에 대한 방향성 등 지속적인 검토가 필요함.

○ 직접 및 위탁운용에 대한 성과평가 체계 구축과 그 결과의 자금배분 반영을 통해 목표위탁비중 및 허용범위에 대한 명확한 기준을 마련할 필요가 있음. 또한 목표위탁비중의 범위 설정이 기금의 전술적 활동에 미치는 영향도 주기적인 검토가 필요함.

○ 기금의 자산배분, 성과평가, 조직 설계 등에 영향을 미칠 수 있는 기회비용모형에 대해 지속적인 점검과 주기적인 최신화 과정이 필요함. 대체투자 성과평가 시 기회비용 벤치마크를 적용하는 경우 특별한 주의를 요함.

○ 기금운용본부의 목표성과급은 목표수익률과 목표초과수익률 달성도에 의해 결정되는데 현 체제 하에서는 목표수익률 달성도의 절대적인 부분을 차지하는 전략적 자산배분에 대한 평가가 반영되지 못하고 있음. 이에 따라 전략적 자산배분 활동을 기금운용본부에서 담당하도록 하는 방안을 마련할 필요가 있음.

○ 기금의 운용현황 및 성과나 기금위의 활동내역 등에 대해 보다 친절한 형태로, 보다 많은 정보를, 보다 다양한 채널을 통해 제공할 필요가 있음. 자산배분 목표 및 현황, 투자 전략, 신규 주요 투자, 자산매각 사항이나 위원회 안건 및 위원 소개, 스튜어드십 리포트나 ESG 리포트 등의 공시와 관련해 글로벌 연기금 현황을 참조할 필요가 있음.

[참고] 주요 용어정의 및 해설

ㅇ IPS(Investment Policy Statement) : 국민에게 기금자산의 운용원칙 및 방향에 대하여 투명하게 공포하는 것이 주요 목적 중의 하나로서 기준서 형식으로 가급적 간단·명료하게 작성하는 '자산운용지침서' 이다.

ㅇ 단기자산 : 기금의 여유자금 중 자산운용의 목적으로 1년 미만으로 운용되는 자산(연기금투자풀 위탁금 포함)으로서 현금성자금과 유동성자금으로 구분된다.

- 현금성자금 : 운용기간이 3개월 미만인 금융자산(연기금투자풀 위탁금 포함)으로서 당좌예금, 기업자유예금, 보통예금, 저축예금, 기타 예금 및 MMDA와 MMF 등 수시입출금식 계정자금을 의미한다.

- 유동성자금 : 운용기간이 3개월 이상 1년 미만인 금융자산(투자풀 포함)으로서 정기예금, CD, CP, 수익증권, 채권, 주식 등 환매성 있는 자산에 투자된 자금을 말한다.

ㅇ 중장기자산 : 기금의 여유자금 중 자산운용의 목적으로 1년 이상을 운용하는 자산(연기금투자풀 위탁금 및 자산운용 목적의 부동산 등 대체투자 포함)으로서 단기자산과 공자기금예탁금을 제외한 모든 자산을 의미한다.

ㅇ 전체자산 : 자산운용의 목적으로 운용되고 있는 단기자산과 중장기자산을 모두 포함하는 자산으로서 기금의 여유자금이라 지칭한다.

ㅇ ALM(Asset Liability Management) : 금리 및 환율을 비롯한 여러 위험요인의 변화에 대한 예측을 근거로 자산과 부채의 구성을 조정함으로써 수익의 극대화와 함께 수익의 안정화(또는 위험의 최소화)를 추구하기 위한 조직 전체 차원의 자산부채종합관리를 의미한다.

ㅇ Shortfall Risk : 전체자산 또는 개별 상품의 수익률이 일정수익률(0%, 물가상승률 등)을 초과하지 못할 가능성을 의미한다.

ㅇ OCIO(Outsourced CIO) 체계 : 연기금, 국가기관, 법인 등의 기관투자가들이 자금을 외부투자전문가에게 일임하여 운용하는 체계를 지칭한다.

ㅇ Credit VaR : 향후 일정기간 동안 특정 유의수준(90%, 95%, 99% 등)에서 부도 또는 신용등급의 하락으로 인해 전체 자산 혹은 특정 자산이 발생할 수 있는 최대 손실액을 말한다.

ㅇ 샤프비율(Sharpe Ratio) : 투자기간 동안 위험 1단위당 무위험이자율을 초과달성한 수익률의 정도를 나타내는 비율이다.

ㅇ 기준수익률 : 전술적 자산배분에 따른 각 운용자산(또는 운용상품)의 운용성과를 비교평가하기 위한 벤치마크지수의 실현수익률을 말한다.

ㅇ ESG 투자 : 재무적 요소 뿐만 아니라 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governanace) 등 비재무적 요소를 고려한 책임투자를 말한다.

Ⅲ. 2024회계연도 기금별 자산운용평가 결과

대 법 원

1. 사법서비스진흥기금

1. 기금개요

설 치 근 거	공탁법 제28조		
설 치 년 도	2016년	운용개시년도	2016년
주 무 부 처	대법원	기금관리주체	법원행정처
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**87,619**	**71.11%**	**87,619**	**100%**
현금성자금	87,619	100.00%	87,619	100.00%
유동성자금		%		%
중장기자산	**35,600**	**28.89%**	**35,600**	**100.00%**
전체자산 합계[주3)]	**123,219**	**100.00%**	**123,219**	**100.00%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중
주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중
주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**미흡**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		미흡	미흡
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		보통	탁월
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**보통**	**보통**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		미흡	미흡
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	양호
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**우수**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		아주 미흡	아주 미흡
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		탁월	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		탁월	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**보통**	**양호**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**21.24**	**보통**
1. 단기자산의 수익률	48W		14.58	보통
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	6.04	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	6.04	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	4.08	2.49	미흡
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		4.04	보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.03%	1.73	보통
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.64%p	2.31	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		1.08	보통
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.01	1.08	보통
4. 운용상품집중도	6(1-W)		0.43	미흡
① 운용상품집중도	6(1-W)	100.00%	0.43	미흡
5. 공공성확보 노력도	2.0		1.10	보통
① 공공성확보 노력도	2.0	1.1	1.10	보통
계량지표 합계	**50.0**		**21.24**	**보통**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**보통**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	0	1	2	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	0	3	1	0	0	0
합 계	0	0	4	3	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	0	3	1	1	0	0
2 투자실행정책의 적정성	2	1	2	1	0	0	0
합 계	2	1	5	2	1	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	0	1	1	1	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	5	0	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	5	0	0	0	0	0	0
합 계	10	0	1	1	1	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**12**	**1**	**10**	**6**	**2**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		미흡	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**보통**		**보통**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	미흡		미흡	
2 투자실행정책의 적정성	양호		양호	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	아주미흡		아주 미흡	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**양호**		**양호**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		보통		보통
① 현금성자금 운용수익률	2.33%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.11%	보통	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	1.83	양호	4.08	미흡
2. 중장기자산의 수익률		미흡		보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	0.19%	미흡	3.03%	보통
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.40%	미흡	0.64%p	양호
3. 위험대비 성과		미흡		보통
① 3년간 샤프비율	-0.19	미흡	-0.01	보통
4. 운용상품집중도		미흡		미흡
① 운용상품집중도	100.00%	미흡	100.00%	미흡
5. 공공성확보 노력도		보통		보통
① 공공성확보 노력도	1.10	보통	1.1	보통
계량지표 합계	**미흡**		**보통**	
전체 합계	**보통**		**보통**	

4. 자산운용 총평

□ 본 기금은 사법제도를 개선하고 법률구조 등 국민들에 대한 사법서비스 수준을 향상시키기 위한 자금을 확보·공급하기 위한 목적을 가지고 있으며 공탁법을 근거로 설치되었음. 기금의 조성은 공탁금관리위원회 출연금, 다른 회계 또는 기금으로부터의 전입금, 위원회 이외의 자가 출연 또는 기부하는 현금, 물품, 그 밖의 재산, 기금의 운용으로 인하여 생기는 수익금, 대법원 규칙으로 정하는 수입을 통하여 이루어지고 있으며, 기금의 용도는 공탁제도 개선 및 공탁 전산시스템의 개발과 운용, 국선변호인제도 및 소송구조제도의 운용, 조정제도의 운용, 법률구조사업 및 범죄피해자 법률지원사업 지원, 기금의 조성·관리 및 운용, 그 밖에 소년보호지원, 민원서비스개선 등 사법제도 개선이나 국민에 대한 사법서비스 향상을 위한 공익사업으로서 기금운용심의회의 의결을 거쳐 대법원 규칙으로 정하는 사업이나 활동 등으로 한정되고 있음. 2007년 3월 공탁법 전체 개정을 통해 공탁금관리위원회가 설치되고 공탁금을 보관하는 은행으로부터 공탁금 운용수익 중 일부를 출연받아 공익사업을 수행하였지만, 국가재정 내에서 공탁출연금을 관리·운용함으로써 일반회계 예산과의 합리적인 배분을 도모하기 위하여 2016년 1월 사법서비스진흥기금을 설치 및 운용을 시작함. 2019년 공탁출연금 산정방안 개선으로 여유자금의 규모가 크게 확대되었으며, 이후 수익률 제고 및 운용자산의 투자 다변화 측면 등을 고려하여 중장기자산 투자 확대를 실시하고 있음. 본 기금은 여유자금 운용의 전문성과 효율성을 높이기 위해 여유자금 전액을 연기금 투자풀에 위탁하여 운용하고 있음.

□ 본 기금은 체계적 기금 운용 시스템을 갖추려 노력 중인 것으로 판단됨. 여유기금은 단기자산 71.11%와 중장기자산 28.89%의 투자비중으로 전액 연기금 투자풀이 위탁운영하고 있음. 연기금 투자풀 위탁운용은 기금의 수익성 제고를 위한 의지와 노력으로 보여지나 여전히 기금의 전반적 운용 시스템은 보다 체계성을 가져야 할 것으로 판단되며, 향후 투자다변화 등을 위해서라도 기금자금 운용담당자의 보다 적극적 노력이 필요함.

□ 본 기금은 기금의 크기나 전문적인 운용 능력 등으로 판단할 때 연기금투자풀에 전액 위탁하여 운용하는 것은 적절한 조치라 판단되나, 연기금투자풀에 100% 위탁했다고 하더라도, 내부 실무 담당자가 연기금투자풀의 자산배분 및 리스크 관리 등 자산운용 상황을 이해 및 감시할 수 있어야 하는 것이며, 내부 담당자의 전문 역량 향상을 통해 연기금투자풀과의 상호작용을 보다 활발히 해야 할 것임. 기금운용심의회의 경우 외부 전문가 7인으로 구성되어 있으나 대부분의 위원은 고위공무원, 변호사 혹은 대학 교수 등으로 구성되어 자산운용 혹은 리스크관리 분야에 특화된 전문가라 보기 어려움. 위원 선정의 적정성 문제는 이전 평가단에서도 지속적으로 권고하고 있지만 특이할 만한 개선이 이루어지지 않고 있음. 자산운용위원회 운영도 상당히 형식에 치우쳐있고, 전문적이고 적극적인 토의와 의사결정이 부재한 상황으로 파악됨.

□ 2019년 공탁출연금 산정방안 개선으로 여유자금의 규모가 크게 확대됨에 따라 2021년에 공공자금관리기금 300억원 예탁 및 일반회계 사업을 사법서비스진흥기금으로 이관(약 100억원), 2024년에 기금운용계획에 총사업비('24~'28년) 약 379억원의 신규 사업을 신설 및 2025년 일반회계 사업을 사법서비스진흥기금으로 추가 이관(약 246억원)하는 계획에 따라 여유자금의 적정 규모를 유지하기 위하여 노력하고 있음. 또한, 기금은 2018년 이전까지 단기자산을 전액 현금성자산으로 운용하고 있었으나 2019년부터는 기금 수익률 제고 및 운용자산의 투자 다변화 측면 등을 고려하여 중장기자산 투자 확대를 실시하고 있음.

□ 본 기금은 운영 수준은 타 기금과 비교해 볼 때 많은 변화와 개선이 필요한 상황으로 판단됨. 이전 평가단에서도 자산운용관련 거버넌스의 적정성과 전담조직의 적정성, 자산운용 목표설정 및 자산배분 적정성, 투자 실행의 적정성과 위험관리의 효율성과 성과관리의 효율성 차원에서 다양한 개선사항을 제시하고 있지만 현재까지는 기금운용의 적정성을 담보할 수 있는 수준의 개선이 이루어지고 있지는 않고 있는 것으로 판단됨. 연기금투자풀에 100% 위탁한 것으로 기금운용 주체의 책임과 의무가 면해지는 것을 아니므로 보다 적절한 기금관리 체계 구축과 내부 운용 담당자들의 전문성 향상을 위한 노력이 경주되어야 할 것임. 현금성자금으로만 단기자산을 운영하여 유동성이 과도하게 발생한다면 이로 인한 수익률 손실이라는 기회비용이 발생할 수 있기 때문에 투자환경변화에 따라 적정 현금성 자금의 규모가 적절한지 점검할 필요가 있으며, 자금운용 계획과 실적을 주기적으로 검토하고 적정 현금성 자금의 규모를 갱신하여 조정해야 할 것임. 자산배분안의 규모, 비중 및 허용범위 설정의 근거 등 모든 부분에 있어서 효율성과 합리성을 높이는 실제적 노력이 필요함. 이는 이전 평가단에서도 지속적으로 지적 및 권고하는 사항으로 상당한 개선노력이 요구됨.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 21.24점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 평가대상 기금의 평균 수준으로서 최종 보통등급을 받고 있음. 단기자산의 운용성과에서도 보통등급을 받고 있어 전체 평가대상 기금의 평균 수준이며, 평잔기준 단기자산 운용규모가 전체자산 운용규모의 71.11%임을 고려할 때 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용성과에 상당한 영향이 있는 것으로 보임(평점 14.58점/배점 34.13점). 중장기자산의 수익률은 3년 연평균 운용수익률은 3.03%를 보이고 있으며 1년 상대수익률은 0.64%를 보여 각각 보통등급과 양호등급을 받았음. 중장기자산의 운용규모는 전체 운용자산의 28.89% 수준으로 중장기자산의 운용성과도 어느 정도 전체 자산의 운용성과에 영향을 미치고 있음(평점 4.04점/배점 9.25점). 위험대비성과지표는 보통등급(평점 1.08점/배점 2.89점)을 운용상품집중도는 미흡등급(평점 0.43점/배점 1.73점)을, 공공성확보노력도에서는 보통등급(평점 1.10점/배점 2점)을 받고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금운용심의회는 사법서비스진흥기금 관리 및 운용에 관한 최고 의사결정을 위해 10인의 위원으로 구성되어 있으며, 자산운용위원회의 경우 자산운용의 계획 및 전략 수립 등 자산운용 관련 중요사항을 심의하기 위해 5인의 위원으로 구성되어 있음.

- 기금운용심의회의 경우 외부전문가 7인으로 구성되어 있으나 대부분의 위원은 고위공무원, 변호사 혹은 대학 교수 등으로 구성되어 자산운용 혹은 리스크관리 분야에 특화된 전문가라 보기 어려움. 기금운용에 있어 특별히 사모 계약을 하지 않는 한 법학 전문가의 전문성 발휘는 제한적일 수 있음.

- 위원 선정의 적정성 문제는 이전 평가단에서도 지속적으로 권고하고 있지만 특이할만한 개선이 이루어지지 않고 있음.

○ 기금운용심의회와 자산운용위원회의 활성화 및 실질적 운영을 위한 노력이 요구됨. 예를 들어 2024년도 자금운용계획안에 대한 심의가 5월에 이루어진 것은 체계적인 기금운용계획 수립 및 집행관점에서 볼 때 개선이 필요한 것으로 판단됨 .

- 기금운용심의회의 경우 24년도 단 두 차례의 회의만을 진행하였기 때문에 활발한 토의를 통한 의사결정이 이루어지고 있는 것으로 보이지 않음. 더불어 대면회의의 경우 참석률이 60%로 나타나고 있는 점도 개선되어야 할 것으로 평가됨.

- 자산운용위원회의 경우도 단 두 차례의 회의만 진행하고 있으며 2회 모두 서면회의 형식으로 진행되었음. 특별한 사유가 없다면 보다 실제적인 위원회 활동을 할 수 있는 대면방식으로 진행할 것을 권고함. 이러한 사항은 이전 연도에도 지적된 것으로 유의미한 개선이 보이지 않음.

○ 기금의 규모가 상대적으로 크지 않고 연기금 투자풀에 100% 위탁운용을 하고 있어 자산운용과 위험관리의 분리 필요성이 상대적으로 크지 않다고 하더라도 자산운용위원회가 위험관리 및 성과관리를 함께 다루고 있는 점은 개선되어야 할 것임.

- 지난 평가에서의 지적사항에서 나타나고 있는 바와 같이, 연기금투자풀에 위탁운용을 하더라고 기금운용 주체의 책임과 의무가 사라지는 것은 아니므로 자산운용의 관리감독에 있어 전문성을 겸비해야 할 것으로 보여짐.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 기금자산운용은 법원행정처 예산담당관실에서 담당하고, 위험관리 및 성과평가는 연기금투자풀 주간운용사 활용 및 외부 전문기관에 위탁하여 진행하고 있음.

- 연기금 투자풀 주간운용사와 외부 전문기관으로부터 기금운용 관련 내용을 내부 자산운용위원회가 보고받는 형태로 있으며 독립적으로 담당자를 별도 분리하여 배치하고 있다고는 하나, 자산운용과 위험관리 및 성과평가 업무가 독립적으로 운영되고 있다고 보기에는 한계가 있음.

- 연기금 투자풀에 전액 위탁운영방식을 채택하고 있다 하더라고 내부 전담조직이 불필요하거나 자산운용의 책무가 면책된다고 할 수 없음.

○ 자산운용을 담당하고 있는 예산담당관실은 6명의 인력으로 구성되어 있으나, 여러 다양한 업무를 수행하고 있으며, 자산운용에 특화된 전문인력을 보유하고 있지 않음. 구성원간 업무분장 체계도 다소 모호함. 이는 이전 연도에도 지속적으로 지적된 사항이나 개선이 되지 않고 있음.

- 연기금 투자풀과의 유기적 연계체게 강화를 위한 추가적인 노력이 요구되며 전담 인력의 전문성 향상을 통해 단순히 주간사의 보고서를 받아서 수용하는 수준에서 벗어나야 할 것으로 판단됨.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 사법서비스진흥기금은 적정유동성 규모 산출 시, Cashflow at Risk 방법을 사용고 있음. 적정유동성 규모는 과거 5년간('19.1~'23.12) 월별 수입 및 지출자료를 바탕으로 기간별 순 지출 대비 실제 순 지출 오차의 평균과 표준편차를 활용하여 산출하고 있으며 월별 자금수지계획을 바탕으로 기금의 장단기 자금배분을 실시하고 있음.

- 다만 통계적 기법의 구체성이 상당히 부족한 것으로 판단됨.

- 취약계층에 대한 사법서비스 지원과 같은 공익사업을 주로 하는 본 기금의 특성상 사법서비스의 질적 향상을 위해 향후 지원사업을 지속적으로 늘려야 하므로 안정성을 고려하여 신뢰수준은 99%, 목표관리기간은 6개월로 설정하고 있으나, 유동성 관리기간 6개월 설정은 지나친 측면이 있어 이를 단축시킬 필요성이 제기되는 바, 이에 대한 적절한 조치가 요구됨.

- 적정 유동성 규모에 대한 세밀한 계산 및 합리적 조정을 바탕으로 유동성자금에 대한 자금배분이 이루어질 경우 수익률이 제고될 수 있는 측면을 고려할 필요가 있음.

○ IPS 상에 유동성위험, 신용위험, 시장위험, 운영위험 등이 적절히 정의되어 있으나, 각각의 관리방법에 대한 구체성은 상당히 부족하게 나타나고 있음. 연기금투자풀로 전체 운용을 하고 있다고 해도 각 요소별 위험 측정 및 관리가 필요한 상황이라 판단됨.

○ 제시되고 있는 자산배분안의 규모와 비중 및 허용범위 설정의 근거가 불분명함. 이는 이전 평가에서도 지속적으로 제기되는 있는 지적사항이지만 이에 대한 적절한 조치는 다소 부족한 것으로 보여짐.

○ 전략적 자산배분의 경우에 있어서도 목표수익율과 자금운용계획 등을 고려하여 자산배분안을 확정해야 하지만, 이에 대한 구체성이 다소 모호하게 설명되고 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 기금은 사업대기성 자금으로서의 성격 및 유동성에 대한 고려를 바탕으로 수시 입·출금이 가능한 상품 중에서 수익률이 높은 MMF 및 채권형 상품을 연기금투자풀에 전액 위탁 운용하고 있음.

○ 사법서비스진흥기금은 상대적으로 소규모 기금이고 여유자금의 전액을 연기금투자풀에 위탁하여 외부운용으로만 기금운영을 하고 있기 때문에 투자실행정책의 적정성을 일부 확보되어 있음. 다만, 향후 기금 규모 증가 및 내부 운용 가능성을 고려한 선제적인 조치가 요구됨.

- 기금을 직접 운용할 만큼의 전문성이 아니더라고 위탁운용사를 적절히 관리하고 이들과 적극적이고 효과적으로 소통하기 위한 내부인력 충원 및 전문성 확보가 필요함.

- 현재로서는 객관적이고 투명하면서 합리적인 위탁운용사 선정 절차 확립이 요구되는 시점이기 때문에 IPS에 명시된 프로세스를 보다 구체화하려는 노력이 필요함.

○ 내부 및 외부 운용에 있어서 결정기준이 다소 불명확함. 더불어 이전 지적사항에서 나타난 바와 같이 장기적인 성과평가를 바탕으로 외부 위탁기관을 점검하는 체계를 도입해야 할 것으로 판단됨.

○ 대체투자, 해외투자 등 투자다변화를 대비하기 위한 기금운용 인력과 조직의 전문성과 역량을 개발하기 위한 선제적인 노력이 요구됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 수입 및 지출계좌는 한국은행 국고계좌로 사법서비스진흥기금 결제성 자금 계좌로 운용하고 있으며, 월 수지차(수입-지출)에 따라 여유자금으로 운용함.

- 2022년은 275억원, 2023년은 319억원, 2024년 746억원으로 매년 여유자금 투자액을 확대하여 2025년에도 수입 및 지출계좌의 운용규모를 최소화하여 운용하고자 노력함.

○ 일일 모니터링과 월간/분기별 금융시장 동향 보고서를 통해 주기적 시장점검을 실시하고 있음.

○ 소규모 기금이고 연기금투자풀에 위탁하여 100% 단기 현금성 자산을 운용하고 있기 때문에 투자실행과정의 적정성은 일부 확보되어 있으나. 내부적으로 전문성을 가지고 통계적, 과학적 분석을 통해 기금 운용성과를 높이는 자체적인 노력이 보다 적극적으로 나타나야 함. 이전 평가 지적사항에서도 나타나고 있는 바와 같이 연기금 투자풀에의 위탁운영으로 기금운용 주체의 책임과 의무가 사라지는 것이 아님.

○ 투자환경변화에 따라 적정 현금성 자금의 규모가 적절한지 점검할 필요가 있음.

- 현금성자금으로만 단기자산을 운영하여 유동성이 과도하게 발생한다면 이로 인한 수익률 손실이라는 기회비용이 발생할 수도 있음.

- 자금운용 계획과 실적을 주기적으로 검토하고 적정 현금성 자금의 규모를 갱신하여 조정해야 할 것임.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장리스크 허용위험한도(%VaR) 소진율에 따라 '주의-경계-한도초과' 단계를 두고 상황별 대응방안을 마련함으로써 사전적·사후적 대응이 가능하도록 통합 매뉴얼을 작성·관리하고 있음.

○ 연기금투자풀에 위탁하여 100% 단기 현금성 자산을 운용하고 있기 때문에 위험관리의 효율성은 일부 확보되어 있는 것으로 판단됨.

○ 시장위험, 신용위험, 운영위험 및 유동성위험 등 자산운영 관련 위험을 유형별로 정의하고 있으며 이에 대한 관리 정책이 IPS 상에 규정되어 있음.

- IPS 상의 규정에 근거해 외부위탁 기관을 통해 해당 위험을 관리하고 있는 것으로 평가됨.

- 다만 위험관리에 대한 모니터링 및 관리방안의 프로세스가 적절한지와 실제로 작동하고 있는지에 대한 검토가 요구됨.

ㅇ 정기적 감사에 따라 관련 규정의 준수여부 및 실물자산 점검 등을 정기적으로 실시하고 담당자 및 업무 관련자는 체크리스트를 주기적으로 작성하여 운영위험을 관리하고 있음.

ㅇ 월단위로 자금수지 계획 대비 실제 집행결과에 대한 변동성을 측정하고, 95% 신뢰수준으로 적정 유동성 규모를 관리하고 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 연기금투자풀에 위탁하여 자산을 운용하고 있기 때문에 성과관리의 효율성은 일부 확보되어 있는 것으로 판단됨. 본 기금은 연기금 투자풀 성과평가사로부터 보고서를 분기별로 제출받아 검토를 수행하고 있음.

- 보고서에 대한 정확한 이해와 이를 바탕으로 한 적극적인 의사소통을 위한 전문성 향상은 반드시 수반되어야 함.

ㅇ 성과평가는 투자자산군별 기준수익률에 의한 시간가중수익률 평가를 기본으로 하되, 리스크를 반영한 수익률을 측정하기 위해 위험조정수익률도 보조평가지표로 활용하고 있음.

ㅇ 만기별, 자산군별 그리고 기금전체의 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률간의 차이, 원인분석이 적절하게 이루어지고 있는 것으로 평가됨.

- 수익률 간의 차이 및 원인분석 결과를 연기금 투자풀 내 주간운용사 재평가 및 배분비중의 재평가에 활용하고 있음.

ㅇ 기금운용 성과는 대법원 홈페이지를 통하여 적절하게 공시되고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 876억 원의 단기자산으로 운용하고 있음. 단기자산 876억 원은 전액 현금성자산에 운용하였음.

- 현금성자산 876억 원은 전액 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있음.

○ 현금성자산 수익률의 경우 3.73%의 운용수익률을 내고 있어 보통등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.14%의 초과수익률을 내고 있어 양호등급을 받고 있음.

○ 현금성자금보유도의 경우 4.08의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균에 다소 못 미치는 미흡등급을 받고 있음.

○ 본 기금의 단기자산에 대한 지표는 보통등급(평점 14.58점/배점 34.13점)을 받고 있어 기금 전체평균 수준의 성과를 보여주고 있음.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 356억 원의 중장기자산을 운용하고 있으며, 이는 전체 운용자산규모(1,232억 원)의 28.89%에 해당함.

- 중장기자산 356억 원은 전액 연기금투자풀의 국내채권형에 위탁운용하고 있음.

○ 중장기자산의 3년간 연평균 운용수익률은 3.03%를 나타내고 있어 보통등급을, 1년 상대수익률은 0.64%로 양호등급을 받고 있음.

- 3년 연평균 수익률은 3.03%를 기록하여 보통등급을 받았으며, 2022년 -1.89%, 2023년 6.35%, 2024년 4.82%로 2023년에 2022년 대비 대폭 개선되었지만 2024년도에는 다소 수익률의 하락이 나타나고 있음.

- 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익률 대비 0.64%를 상회하여 양호등급을 받고 있는데, 이는 국내채권형에서 평가기준수익률 4.18% 대비 0.64%를 상회하는 4.82%를 기록한 것에 기인함.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비성과지표인 샤프비율의 경우 -0.01의 수치를 보이고 있으며, 전체기금의 평균수준인 보통등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 샤프비율을 보면 2022년 -0.47, 2023년 0.29, 2024년 0.47로 202년 이후 지속적으로 개선되는 모습을 보이고 있음.

ㅇ 중장기자산의 운용집중도는 100%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금평균에 못 미치는 미흡등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 운용상품집중도는 2022년부터 2024년까지 지속적으로 100%를 유지하고 있음.

ㅇ 기금의 공공성확보노력도에는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 212억 원을 운용하여 보통등급을 받고 있음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용성과에서 21.24점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금평균 수준으로 최종 보통등급을 받고 있음.

ㅇ 단기자산의 운용성과도 보통등급을 받고 있어 역시 기금평균수준이며 단기자산의 비중이 71.11%로 전체 운용성과를 견인하고 있음(평점 14.58점/배점 34.13점)

ㅇ 중장기자산의 3년 연평균수익률은 3.03%로 보통등급을 받고 있고, 1년 상대수익률은 0.64%로 양호등급을 받고 있어, 전체기금의 평균수준인 보통등급을 받고 있음(평점 4.04점/배점 9.25점)

ㅇ 위험대비성과지표, 운용상품집중도, 공공성확보노력도에서는 각각 보통, 미흡, 보통의 등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금은 전액 연기금투자풀에 위탁하여 운용하고 있어 전체 기금의 성과 역시 평균수준인 보통수준을 기록하고 있음.

- 다만, 중장기상품의 운용집중도에서 미흡등급이 나온 만큼 향후 자산배분이나 상품의 다양성 등을 고려할 필요가 있음.

기 획 재 정 부

2. 국유재산관리기금

1. 기금개요

설 치 근 거	국유재산법 제26조의2		
설 치 년 도	2011년	운용개시년도	2012년
주 무 부 처	기획재정부	기금관리주체	기획재정부
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	한국자산관리공사

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**160,292**	**9.17%**	**134,519**	**83.97%**
현금성자금	129,421	80.79%	129,421	100.00%
유동성자금	30,771	19.21%	5,098	16.57%
중장기자산	**1,585,907**	**90.83%**	**1,362,877**	**85.94%**
전체자산 합계[주3)]	**1,746,099**	**100.00%**	**1,497,396**	**85.76%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**32.43**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	48W		2.50	**양호**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	0.63	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.63	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	4.83%	0.30	탁월
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	1.04%p	0.30	탁월
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.46	0.64	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		19.98	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.34%	7.27	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	1.26%p	12.72	탁월
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.54	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.01	4.54	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		3.41	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	44.98%	3.41	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**32.43**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	**0**	**7**	**2**	**0**	**0**	**0**	**0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	0
합 계	1	11	1	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**1**	**28**	**4**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**양호**		**양호**
① 현금성자금 운용수익률	3.91%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.16%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	3.90%	양호	4.83%	탁월
④ 유동성자금 상대수익률	0.88%p	우수	1.04%p	탁월
⑤ 현금성자금 보유도	1.47	양호	1.46	양호
2. 중장기자산의 수익률		**보통**		**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.87%	보통	3.34%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.59%p	양호	1.26%p	탁월
3. 위험대비 성과		**양호**		**양호**
① 3년간 샤프비율	-0.04	양호	0.01	양호
4. 운용상품집중도		**양호**		**양호**
① 운용상품집중도	42.60%p	양호	44.98%	양호
5. 공공성확보 노력도		**탁월**		**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**양호**		**우수**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 본 기금은「국유재산법」제26조의2의 개정(2011년 3월)에 따라 국유재산의 원활한 수급과 개발 등을 통한 국유재산의 효용증대를 위하여 2012년에 설치하였으며, 청·관사 등 공용재산 취득사업을 기금으로 통합함으로써 과거 부처별 추진에 따른 유휴·저활용 국유재산의 활용도를 제고하기 위해 조성됨. 동법 제26조의6에 의하면 국유재산관리기금은 기획재정부(총괄청)가 관리·운영하고 총괄청은 국유재산관리기금의 관리·운용에 관한 사무의 일부를 대통령령으로 정하는 바에 따라 한국자산관리공사에 위탁할 수 있도록 규정되어 있음. 재원의 구조를 살펴보면 대부료, 변상금 등 재산관리 수입금과 매각, 교환 등 처분에 따른 수입금, 개발에 따른 관리·처분 수입금 등이 수입재원이며 정부부처 공용 재산 및 비축부동산 등 국유재산 취득 등의 목적으로 지출됨. 본 기금의 2024회계연도 자산운용 평잔은 1조 7,461억원이며, 단기자산 1,602억원(9.17%), 중장기자산 1조 5,859억원(90.83%)으로 구성되어 있음. 한편 기금 전체의 85.76%인 1조 4,974억원을 연기금투자풀에 위탁하여 운용하였음.

□ 본 기금은 직전 2개 연도 자산운용 평잔이 1조원을 상회함으로써 중소형에서 대형기금으로 전환하여 평가를 진행함. 이로 인해 특정 평가항목에서 이전 평가에 비해 보다 엄격한 평가 기준이 적용된 부분이 있음. 이에 따라 기금 상황은 동일함에도 불구하고 전기 대비 등급 하락이 있거나, 개선 노력이 경주되었음에도 등급 상승으로 연결되지 못한 측면이 있음. 따라서 비계량 평가의 최종등급은 이러한 요인이 반영된 결과임을 강조함.

□ 연간 사업비의 37%가 연말에 집중되고 동시에 공자기금 예탁이 추가되는 상황에서도 유동성 관리가 충실히 수행된 점이 높이 평가됨. 한편 연중 기금 규모가 30% 이상 증대됨으로 인해 중장기자산 규모가 4,400억원 이상 확대되는 상황에서 대형기금에 부합하는 운용체계 고도화와 운용 인력의 전문성 강화 노력이 경주된 부분이 긍정적으로 평가됨.

□ 그럼에도 불구하고 운용자산 다변화 측면에서는 해외투자 비중의 적극적 확대에 비해 대체투자 부문의 투자 다변화가 미진함. 중장기 로드맵을 통해 대체자산에 대한 투자 확대를 추진하고 있음에도 불구하고 대상 자산이 지나치게 보수적이고 투자 집행이 지연되는 측면이 있음. 전기 평가의 주요 권고사항은 대부분 개선된 것으로 평가됨.

□ 목표수익률 설정 방식에 있어 결과적으로는 목적연관성에 비해 실현 가능성과 안정성에 중점을 둠에 따라 실질적인 변화는 없다는 평가단 지적은 해소되지 않고 있음. 사업비 지출을 부채의 프록시로 설정하고 ALM 측면에서의 요구수익률을 도출하고자 한 노력은 인정되나, 분석 결과 지나치게 낮은(또는 과도한 재정목표)가 도출되어 기존

방식을 유지한다는 결론으로는 방법론상에 제기된 문제를 해소하기 어려움. 수입(자본) 확대에 비례하여 증가하는 사업비 지출을 가정하지 않음으로 인해 과소한 요구수익률이 도출되었을 가능성 등 ALM 기반 목표수익률 산출에 유효한 대안 마련을 위한 기금 차원의 노력이 지속되어야 함. 허용위험한도 설정에 있어 1년과 5년 숏폴의 범위를 조정한 부분은 긍정적으로 평가됨.

□ 본 기금은 내부운용과 외부운용에 관한 정량적 분석을 실시하고, 연기금투자풀 주간운용사 간의 자금배분안 기준안을 개선하는 등 합리적인 기준에 근거한 자금배분을 시행하고 있음. 또한 현재 일반사모집합투자기구를 활용하지 않고 있음에도 일반사모운용사 선정 및 사후관리 프로세스를 기구축하고 있음.

□ 본 기금은 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 적절히 관리하여 지출 계좌 규모를 최소화하고 있으며, 자금운용계획과 실적을 주기적으로 검토하여 현금성 자금의 규모를 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있음. 투자풀 주간운용사, 성과평가업체 등과 월간 단위 전략회의를 통해 투자환경 및 성과에 대한 주기적 검토 프로세스를 갖추고 운용에 피드백하고 있는 점은 긍정적으로 평가됨

□ 시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 이에 따라 관리되고 있음. 주요 시장위험 발생 시, 자체 점검은 물론 리스크관리위원회에 보고 등 규정에 따른 대처가 적절히 이루어지고 있음. 지난 평가에서 지적된 위기상황 판단 지표로서 Market VaR의 후행성 문제는 관련 연구용역을 통해 적절히 개선된 것으로 평가됨.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 32.43점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금평균을 상회하는 수준으로서 최종 우수등급을 받고 있음. 단기자산의 성과는 기금평균을 다소 상회는 양호등급을 받고 있지만, 단기자산 운용규모가 전체자산 운용규모의 9.17%임을 고려할 때 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용성과에 미치는 영향은 중장기자산에 비해 상대적으로 적은 것으로 보임(평점 2.50/배점 4.40점). 중장기자산 수익률의 경우 3년 연평균 운용수익률은 3.34%를 보이고 있으며, 1년 상대수익률은 1.26%를 보여 각각 양호등급과 탁월등급을 받았음. 중장기자산의 운용규모는 전체 운용자산 규모의 90.83% 수준으로 중장기자산의 운용성과가 전체자산의 운용성과에 상대적으로 큰 영향을 미치고 있음 (평점 19.98점/배점 29.06점). 위험대비성과지표는 양호등급(평점 4.54점/배점 9.08점)을, 운용상품집중도는 양호등급(평점 3.41점/배점 5.45점)을 공공성확보노력도에서는 우수등급(평점 2점/배점 2점)을 받고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금운용심의회를 비롯하여 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 성과평가위원회가 설치되어 있으며 각 위원회 구성, 권한 및 책임, 독립성 및 외부위원 비율, 전문성을 구성하는 자격요건 등이 자산운용 지침 등에 적절하게 규정됨.

- 자산운용관련 주요 위원회에 관한 규정이 자산운용지침 및 부속서류(여유자금운용 및 리스크관리요강)에 적절하게 설정되어 있으며, 개별 위원회는 대표성과 전문성 측면에서 적합한 외부 전문가로 절반 이상을 구성하고 있음

- 위원회의 역량을 강화하기 위한 기금 차원의 노력이 인정됨에도 불구하고 중소형에서 대형으로 기금 유형이 변경됨에 따라 보다 엄격한 평가 기준이 적용됨으로 인해 일부 항목의 경우 등급 상승이 어려운 측면이 있음

○ 기금운용심의회를 비롯하여 자산운용, 위험관리, 성과평가와 관련된 위원회의 내외부 위원들은 필요한 대표성과 전문성을 갖추고 있음.

- 주요 의사결정 위원회 구성원의 1/2 이상을 외부위원으로 위촉하고 있으며, 외부위원들은 자산운용지침에 따라 전문성 있는 위원들로 위촉됨.

- 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 성과평가위원회 모두 대면으로 연간 4회 개최되었으며, 각각 80%, 100%, 100%의 평균 참석률을 보이고 있어, 대면 회의 개최 및 이에 대한 위원 참여율은 양호한 것으로 평가됨.

- 대형기금으로서 핵심 전문 위원회라 할 수 있는 자산운용위원회의 역량 및 참여율이 상대적으로 저조한 부분이 지적됨. 자산운용위원회에 정부 측 당연직 위원의 상시 불참은 대참 등의 제도적 개선을 통해 조속히 보완되어야 할 사안임

- 위험관리위원회와 성과평가위원회의 내부위원이 동일인으로 지정된 부분이 지적될 수 있겠으나, 두 위원회 모두 외부위원 중심(5인 중 4인)으로 구성되어 있음을 감안할 때 실무적 관점에서 참여하는 내부위원 1인의 중첩은 위원회 운영의 독립성 측면에서 저해 요인이 되지 않는 것으로 판단됨.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자금운용조직과 리스크관리 및 성과평가를 담당하는 부서가 각각 국유기금운용부와 국유재산지원처(국유회계팀)로 분리되어 있으며, 성과평가 업무는 전문기관에 외부 위탁을 하고 있음.

○ 자산운용관련 전담인력의 규모는 확정금리형 상품 이외에는 전액 연기금투자풀에 위탁하여 운용하는 점 등을 고려하면 적절한 수준으로 주장되나, 그럼에도 불구하고 기금 규모가 대형으로 분류되는 상황에서 성과평가와 위험관리 관련 내부 인력을 보완할 필요가 있음.

○ 전담인력의 평균 보직기간을 소폭(5개월) 확대하였으며 전문인력 Pool 제도 등을 통해 운용인력의 전문성을 제고하고자 노력한 부분이 인정됨

- 일반 직원의 순환보직에 따른 전담인력의 전문성 부족은 타 기금에도 공통적인 문제이나, 본 기금은 조직(캠코) 내에 기금운용의 전문성이 높은 내부 인력이 상대적으로 풍부하다는 장점이 있음. 인력 Pool 제도를 잘 활용하면 순환보직 문제를 어느 정도 극복할 수 있을 것으로 사료됨

○ 위원회 및 전담조직의 의사결정 과정에 각기 다른 위원회의 의견과 의결내용이 환류될 수 있는 위원회 운영 및 의사결정 프로세스를 구축하고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 적정 유동성 산정 방식 개선에 따라 현금성 자금 최소화가 추진되었으며, 이러한 현금성 자금 축소로 인해 유동성 위험이 가중되지 않는지 사후 검토를 통해 점검하였음.

○ 사업비를 부채로 인식하는 방식으로 ALM 방식을 적용하고자 노력하였으나, 여전히 목표수익률은 기금의 실질가치 유지 또는 대표자산 수익률을 반영하는 방식으로 설정하고 있음.

- 수입전망이 지출전망을 초과하여 내부수익률법을 활용하여 도출된 요구수익률을 목표수익률로 활용하기 불가하다는 결론과 이는 적립배율의 점진적 상향으로도 적용이 어렵다는 연구 결과에는 동의함.

- 그럼에도 불구하고 방법론상의 개선을 통해 요구수익률 개념의 목표수익률을 도출하기 위한 기금 차원의 노력이 지속될 필요가 있다는 지적은 여전히 유효함. 기존 연구용역에서 수입(자본) 확대에 비례하지 않는 사업비 지출 가정이 현실적이지 않음으로 인해 과소한 요구수익률이 도출되었을 가능성 등이 제기될 수 있음. ALM 기반 목표수익률 산출을 위한 방법론상의 개선 노력은 향후에도 지속적으로 경주되어야 할 것임.

ㅇ 1년 원금기준 허용위험한도와 5년 소비자물가상승률 기준 허용위험한도의 Dual Shortfall 형태로 제시되는 위험한도 기준의 유효성을 높이고자 추진된 일련의 개선 활동은 긍정적으로 평가됨

- 중기 위험관리체계 관점에서 5년 허용위험한도 설정의 근거를 확보하고, 1년 허용위험한도는 확대하고 5년 허용위험한도는 축소하는 등 유의미한 한도 관리를 통해 위험관리의 실효성을 강화하고자 노력한 부분이 인정됨.

- 복수의 Shortfall 제약을 적용하는 경우 특정 제약조건이 구조적으로 무의미해지는 상황이 발생하지 않도록 임계치를 적절히 조정하는 작업이 무엇보다 중요하며, 보다 근본적으로는 개별 제약조건이 실질적인 경제적 의미를 갖도록 자산배분 활동을 수행하는 것이 중요함

ㅇ 기금의 운용대상 자산 유형별로 벤치마크를 적절히 설정하여 IPS에 명시하고 있음.

ㅇ 전략적 자산배분안과 자산배분 변동의 허용범위가 자산운용지침 상에 나타나고 도출과정에 대한 설명이 제시되어 있으며 단기자산 및 중장기자산의 비중을 설정하여 목표수익률과 허용위험 한도를 만족하고 있음.

- 평균-분산 최적화(MVO)를 통해 허용위험한도를 만족시키면서 기대수익률이 최대화되는 배분안을 선택하는 점은 인정되나, 최종 배분안에 비해서 더 높은 기대수익률을 보이면서도 허용위험한도를 만족시키는 배분안이 존재한다는 전년도 지적사항에 대해 선택 기준을 위험조정수익 극대화로 명확히 함.

ㅇ 시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성 위험에 대한 관리지표 및 관리방법이 IPS 및 부속서류(여유자금운용 및 리스크관리요강)에 명시되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 확정금리상품은 내부에서 운용하고 실적배당상품은 위탁기관을 통해 외부 운용하는 형태로 투자실행정책이 설정되어 있으며, 이러한 배분 정책의 근거 및 타당성이 충분함.

- 내부운용과 외부운용에 대한 비용-효익분석이 적절히 이루어지고 있으며, 확정금리와 실적배당형 상품에 대해 내부운용과 위탁운용의 효율성을 정량적으로 분석하고 있는 점 등은 긍정적 요소로 평가됨.

- 다만 운용규모를 고려했을 때, 1조원을 상회하는 대형기금으로서의 위탁운용정책이 타 기금의 모범이 될 정도로 탁월하다고 보기는 어려움.

o 외부위탁 투자기관 선정 및 자금배분 프로세스의 적절한 선정 기준이 마련되어 있고 사후관리 프로세스도 적정함.

- 대형기금으로서 투자풀 위탁 비중이 83.4%에 이르는 상황에서 양 주간운용사 성과평가 기준을 고도화하고 이로부터 최적의 자금배분 전략을 수행하기 위한 노력이 경주되었음.

- 자금배분 기준 및 자산운용상품 선택에 대한 기준 등이 모두 IPS에 반영되어 있으며, 충실히 견지되고 있음.

o 자산운용지침 상에 운용상품 선택 및 재운용 기준을 명시했으며, 이에 따라 상품별로 안정성, 유동성, 수익성을 종합적으로 고려하여 환매 및 재운용을 하고 있음.

- 지난 평가에서도 지적된 IPS 상의 용어 통일(재운용 vs. 재투자)은 문서화된 규정의 일관성 확보 차원에서 개편을 권고함.

o 일반사모 집합투자를 활용하지 않고 있으나 향후 대체투자 도입 등 투자다변화에 대비하여 일반사모 운용사 선정 및 사후관리 프로세스를 도입하라는 지적사항에 따라 외부위탁운용회사 선정 절차와 기준을 반영하여 일반사모운용사 선정 및 사후관리 프로세스를 수립한 것은 바람직한 방향으로 인정됨.

o 투자 다변화와 관련하여 포트폴리오 변동성 축소 및 수익성 제고 등을 목적으로 연기금투자풀을 활용한 해외투자 확대가 지속적으로 추진되고 있음.

- 운용자산 다변화 측면에서는 해외투자 비중의 적극적 확대에 비해 대체투자 부문의 투자 다변화는 미진한 상황으로 평가됨. 중장기 로드맵을 통해 대체자산에 대한 투자 확대를 추진하고 있음에도 불구하고 투자 대상 자산이 지나치게 보수적이고 투자 집행이 현저히 지연되는 측면이 있음.

- 이는 연기금투자풀을 통한 대체투자 확대의 어려움에 기인하는 측면도 있으나, 기금 규모의 확대에 따라 연기금투자풀에서 제공하는 대체투자 상품도 다변화되고 있는 타 기금 사례를 참조하여 보다 내실 있는 대체투자 확대를 적극적으로 추진할 필요가 있음

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 적절히 관리하여 계좌규모는 최소 수준으로 안정적으로 관리되고 있음.

- 국고계좌의 예치사유는 수입금의 지출 대응을 위한 목적이므로 수입금 입금 시 당일 인출을 원칙으로 하여 사업비를 지출한 후 잔액은 MMF 등으로 운용한 결과 기금운용규모 및 지출규모의 증가에도 불구하고 국고계좌 예치평잔은 적정 수준으로 관리되고 있는 것으로 평가함.

○ 현금성 자금의 지출 수요조사를 통해 지출 예측을 정교화하기 위한 노력이 적극적으로 경주된 것으로 평가됨.

- 기금의 특성을 고려하여 확정금리 상품 만기를 연말로 집중함으로써 4분기 사업비 지출 확대에 대응하는 등 현금성 자금 보유규모를 최소화하려는 노력 역시 긍정적으로 평가됨.

○ 자산관련 회의체 및 내·외부 조직을 활용하여 경제 여건을 비롯한 투자환경 변화에 대한 검토와 적절한 대응 노력이 주기적으로 실행된 것으로 평가함.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성 위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 자산운용지침에 적정하게 명시되어 있으며 규정에 따라 관리되고 있음.

- Market VaR의 경우 지표 자체의 후행적인 성격 등으로 인해 선제적인 위기상황 판단을 위한 지표로는 충분치 않다는 지적에 대해, 관련 연구용역을 통해 임계치 변경을 포함 신규지표 개발과 측정 방식 개선 등이 추진된 부분은 긍정적으로 평가됨.

○ 포지션한도 및 신용등급 관리를 통해 적절한 수준의 신용위험 통제가 수행되고 있으며, 특히 성과평가기관과의 협의를 통한 Credit-VAR 도입 및 활용 부분은 대형기금으로써 긍정적으로 평가됨.

○ 체크리스트 방식의 운영위험 관리와 내부통제시스템은 비교적 실질적이고 양호하게 작동하고 있는 것으로 평가됨.

ㅇ 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 구체적으로 작성되어 있으며 실효성 있게 기능하고 있음

ㅇ 예상치 못한 위험에 대한 대응 계획 및 후속 조치 사항이 구체적으로 작성되고 실행되고 있음.

- 연구용역에 따른 제도 개편에 있어, 조기경보의 실효성 관점에서 임계치의 조정도 나름 의미는 있겠으나, 지표의 실효성 제고 관점에서 신규 지표의 개발 및 적용에 기금의 역량이 보다 강화되어야 할 것으로 사료됨.

- 해당 연구용역이 2024년 후반(11월)에 발주됨에 따라 용역 결과의 활용 측면에서 당해 연도(2024 회계연도)에 온전히 적용되지 못한 부분은 평가상 부정적 요인으로 작용함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 외부 전문기관을 활용하여 성과평가를 수행하고 있으며, 기금전체 및 자산군별로 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률 간의 차이 및 원인분석이 적절하게 이루어지고 있음.

- 위험조정성과를 통하여 성과평가를 수행하고 있으며 매년 단위로 벤치마크 적정성 검토를 시행하고 있음.

- 위험조정 수익률을 상품별·자산군별 성과평가 및 주간운용사 성과평가에 활용하고 있으며 기준수익률의 적절성과 아울러 벤치마크의 적정성도 매년 검토하고 있어 위험대비 성과평가가 적절히 이루어지는 것으로 판단됨.

ㅇ 목표수익률 대비 운용수익률의 차이원인을 분석하고 부진 원인을 자산운용에 피드백하는 프로세스를 운영하고 있으며 분석결과를 차년도 전망과 종합하여 자산별 연간 목표비중 결정 시 활용하려는 노력이 지속적으로 경주되고 있음.

ㅇ 기준수익률과의 차이 분석 등에 대한 성과평가 결과를 내부 자산운용인력의 핵심성과지표(KPI)에 반영하고 있으며 주간운용사 간 자금 재배분에도 활용하는 등 성과와 보상이 연계되도록 노력하고 있음.

- 그럼에도 불구하고 정확한 초과수익률 산출을 위한 벤치마크 설정의 적절성 등을 포함하여 운용역에 대한 보상체계와의 직접적 반영은 다소 미진한 측면이 있는 것으로 사료됨.

ㅇ 자금배분 및 전술적 자산배분 시 위험조정성과(수정샤프비율)를 활용하고 있음.

- 위험조정성과를 기준으로 위탁운용 비중 조정범위를 설정하고 있으며 연기금투자풀 주간운용사의 성과평가 결과를 바탕으로 신규자금에 대한 차등배분을 시행하고 있음.

- 연간 중장기 자금 평가기준과 배분기준이 존재하고 연기금투자풀 주간운용사에 대한 성과평가 프로세스가 적절하게 설정되어 있음.

ㅇ 유형별 공시 내용을 자산운용지침에 명시하고 있으며, 기금운용 관련 사항에 대한 접근성 향상을 위해 공사 홈페이지 내 국유재산관리기금 전용 원터치 세션을 운용하는 등, 기금의 공시 정책은 비교적 양호한 것으로 평가됨.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 1,602억 원의 단기자산을 운용하였으며, 이 중 단기자산의 80.79%에 해당하는 1,294억 원을 현금성 자산에, 나머지 19.21%에 해당하는 308억 원을 유동성 자산에 운용하였음.

- 현금성 자산 1,294억 원 전액은 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 유동성 자금 308억 원 중 51억 원은 연기금투자풀 국내채권형에 위탁운용하고 있고 나머지 257억 원은 1년 미만의 확정금리형 정기예금에 운용하고 있음.

ㅇ 현금성 자산 수익률의 경우 3.73%의 운용수익률을 나타내고 있어 보통등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.14%의 초과수익률을 나타내고 있어 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성 자산 수익률의 경우 4.83%의 운용수익률을 나타내고 있고, 상대적으로 1.04%의 초과수익률을 내고 있어 모두 탁월등급을 받고 있음.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 1.46의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금의 단기자산에 대한 지표는 양호등급(평점 2.50점/배점 4.40점)을 받고 있어 기금 전체 평균을 다소 상회하고 있지만, 단기자산의 운용규모가 전체자산의 9.17%에 불과하여 단기자산의 운용성과가 전체 자산의 운용성과에 기여하는 부분은 중장기자산에 비하여 상대적으로 적음.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 1조 5,859억 원의 중장기자산을 운용하고 있으며, 이는 전체 운용자산 규모(1조 7,461억 원)의 90.83%에 달함.

- 중장기자산 중 1조 3,629억 원(중장기자산의 85.94%)은 연기금투자풀에 위탁운용하고 있으며, 나머지 2,230억 원은(중장기자산의 14.06%) 확정금리형 정기예금에 운용하고 있음.

- 연기금투자풀에 위탁운용하고 있은 중장기자산 1조 3,629억 원 해외채권형에 194억(중장기자산의 1.22%), 국내 주식 및 채권혼합형에 1조 1,971억 원(중장기자산의 75.49%), 해외주식형에 1,464억(중장기자산의 9.23%)을 배분하여 운용하고 있음.

○ 중장기자산의 3년간 연평균 운용수익률은 3.34%를 나타내고 있어 양호등급을, 1년 상대수익률은 1.26%로 탁월등급을 받고 있음.

- 3년 연평균 운용수익률은 3.34%를 기록하여 양호등급을 받았으며, 2022년 -3.78%, 2023년 8.32%, 2024년 5.88%로 2023년에 2022년 대비 대폭 개선되었지만 2024년도에 전년도 대비 수익률의 하락을 기록하고 있음.

- 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익률 대비 1.26%를 상회하여 탁월등급을 받고 있는데, 이는 해외채권형을 제외한 대부분의 자산군에서 평가기준수익률 대비 초과수익률을 달성한 것으로 보이며 특히 가장 큰 비중을 차지하는 혼합형(중장기자산의 75.49%)에서 평가기준수익률 2.06% 대비 1.26%를 상회하는 3.32%를 기록하였고, 다음으로 비중이 높은 확정금리형 정기예금(중장기자산의 14.06%)에서 평가기준수익률 3.48% 대비 1%를 초과하는 4.48%를 기록하였고, 그다음으로 비중이 높은 해외주식형(중장기자산의 9.23%)에서 평가기준수익률 32.38% 대비 1.92%를 상회하는 34.30%를 기록하고 있어 전체 자산의 상대수익률에서 탁월등급을 받는데 기여함.

- 다만, 해외채권형의 경우 평가기준수익률 1.13% 대비 0.81%를 하회하는 0.32%를 기록하고 있지만 해외채권형의 비중이 중장기자산의 1.22%에 불과하여 해당 자산의 저조한 성과가 전체자산의 성과에 미치는 영향은 미미함.

4.3 기타

○ 중장기자산의 위험대비성과지표인 샤프비율의 경우 0.01의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 샤프비율을 보면 2022년 -0.50, 2023년 0.35, 2024년 0.33으로 2022년도에 일시적으로 하락하였지만 2023년도와 2024년도에는 0.3 정도로 안정적인 비율을 유지하고 있음.

ㅇ 중장기자산의 운용상품집중도는 44.98%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 운용상품 집중도는 2022년 45.59%, 2023년 42.60%. 2024년 44.98%로 평균 44.39%로 자산배분에 비슷한 정책을 유지하고 있는 것으로 보임.

ㅇ 기금의 공공성확보노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 244억 원을 투자하고 있고, ESG 채권 및 주식에 1,413억 원을 투자하고 있어 우수등급을 받고 있음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용성과에서 32.43점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며 이는 전체 기금평균을 상회하는 수준으로 최종 우수등급을 받고 있음.

ㅇ 단기자산의 운용성과는 양호등급을 받고 있어 전체 기금평균을 다소 상회하고 있으나, 평잔기준 단기자산의 운용규모가 전체자산의 9.17%에 불과하여 전체 자산운용성과에 미치는 영향은 상대적으로 적음 (평점 2.50점/배점 4.40점)

ㅇ 중장기자산의 3년 연평균수익률과 1년 상대수익률은 각각 3.34%와 1.26%로 양호등급과 탁월등급을 받고 있으며, 전체적으로 전체기금 운용성과를 상회하는 우수등급을 받고 있으며 중장기자산의 운용비중이 전체 자산의 90.83%로 중장기자산의 성과가 전체 자산운용성과 대부분을 견인함 (평점 19.98점/배점 29.06점)

ㅇ 위험대비성과지표, 운용상품집중도, 공공성확보노력도에서는 각각 양호, 양호, 우수등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금은 전반적으로 우수한 운용성과를 나타내고 있으며, 이러한 우수한 성과는 전체 자산 중 가장 비중이 높은 국내 주식/채권혼합형의 탁월한 상대수익률에 기인한 것임. 다만, 비중은 작지만, 상대적으로 저조한 해외채권형 부분의 성과에 대해서는 자산배분과 포트폴리오 구성 등에 대한 검토가 필요할 것으로 판단됨.

3. 복권기금

1. 기금개요

설 치 근 거	복권 및 복권기금법 제21조 제1항		
설 치 년 도	2004년	운용개시년도	2004년
주 무 부 처	기획재정부	기금관리주체	기획재정부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**77,383**	**44.70%**	**77,383**	**100.00%**
현금성자금	57,428	74.21%	57,428	100.00%
유동성자금	19,955	25.79%	19,955	100.00%
중장기자산	**95,720**	**55.30%**	**95,720**	**100.00%**
전체자산 합계[주3)]	**173,103**	**100.00%**	**173,103**	**100.00%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**보통**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		보통	보통
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		보통	탁월
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	양호
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**우수**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		보통	보통
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		탁월	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		탁월	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**21.21**	**보통**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**10.24**	**보통**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	2.82	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	2.82	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	3.76%	0.73	보통
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.22%p	0.73	보통
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.57	3.13	양호
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**6.64**	**보통**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	2.53%	2.21	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.51%p	4.42	양호
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**2.07**	**보통**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.05	2.07	보통
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**1.66**	**보통**
① 운용상품집중도	6(1-W)	51.88%	1.66	보통
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**0.60**	**보통**
① 공공성확보 노력도	2.0	0.6	0.60	보통
계량지표 합계	**50.0**		**21.21**	**보통**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	1	2	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	0	4	0	0	0	0
합 계	0	1	6	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	3	2	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	3	0	2	0	1	0	0
합 계	3	3	4	0	1	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	1	2	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	5	0	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	5	0	0	0	0	0	0
합 계	10	1	2	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**13**	**5**	**12**	**0**	**1**	**0**	1

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		보통	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	보통		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		양호	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	보통		보통	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**양호**		**보통**
① 현금성자금 운용수익률	2.33%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.11%	보통	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	3.76%	보통
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	0.22%p	보통
⑤ 현금성자금 보유도	1.02	양호	1.57	양호
2. 중장기자산의 수익률		**미흡**		**보통**
① 중장기자산 3년 운용수익률	0.41%	보통	2.53%	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.46%	미흡	0.51%p	양호
3. 위험대비 성과		**보통**		**보통**
① 3년간 샤프비율	-0.13	보통	-0.05	보통
4. 운용상품집중도		**보통**		**보통**
① 운용상품집중도	57.33%	보통	51.88%	보통
5. 공공성확보 노력도		**양호**		**보통**
① 공공성확보 노력도	1.60	양호	0.6	보통
계량지표 합계	**보통**		**보통**	
전체 합계	**양호**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 복권기금은「복권 및 복권기금법」제21조 제1항을 설치 근거로 하고 있으며, 복권사업으로 조성된 수익금의 합리적 배분과 투명한 사용을 통해 국민의 복지 증진에 이바지하기 위함을 설치 목적으로 하고 있음. 조성재원은 복권의 발행으로 조성되는 자금, 복권기금의 운용으로 생기는 수익금, 복권 및 복권기금법 제 9조 제 3항의 규정에 의하여 소멸시효과 완성된 당첨금 및 그 밖에 대통령령이 정하는 수입금으로 한정됨. 주요 사업으로는 복권수익금의 35%를 10개 기금·기관 등에 의무배분(법정배분사업), 임대주택의 건설 등 저소득층 주거안정 지원사업, 국가유공자에 대한 복지사업, 저소득층·장애인 및 성폭력·가정폭력·성매매피해여성·불우청소년 등 소외계층에 대한 복지사업과 다문화가족 지원사업, 문화·예술진흥사업, 공익사업으로 대통령령이 정하는 사업 등이 포함됨. 복권수익을 체계적으로 관리하기 위하여 2004년 4월 1일 다수의 복권발행기관을 통합·단일화하여 복권위원회(복권위원회 사무처)가 출범하고 여기서 기금운용 및 관리에 관한 업무를 수행하고 있음. 여유자금의 운용은 국채 및 공채의 매입, 금융위운회의 설치 등에 관한 법률 제38조의 규정에 의한 기관에의 예탁, 그 밖에 대통령령이 정하는 방법에 따라 이루어지고 있음.

□ 2024년 기금의 운용규모는 평잔 기준으로 1,731억원으로 나타나고 있음. 이 중 현금성 자금으로 구성된 단기자산의 평잔은 574억원이며 유동성자금의 평잔을 199억원임. 중장기자산의 평잔은 957억원으로 전체자산 평잔의 55.30%임. 본 기금은 소형기금이 아니지만 단기·중장기자산 전액을 연기금투자풀에 위탁하여 운용 중임.

□ 이전 기금운용 평가 시, 리스크관리위원회의 별도 구성을 통한 리스크관리 업무의 독립성 강화를 요구받았지만 2024년 말까지 이에 대한 적절한 개선이 이루어지지 않았음. 또한, 지침상 자산운용심의회가 심의만 가능하도록 규정되어 실질을 반영하고 있지 못함에 따라 의결까지 가능하도록 지침 개정을 요구받았음에도 후속 조치가 미흡한 것으로 나타남.

□ 자산운용을 외부에 100% 위탁하고 있는 상황이라 하더라도 효과적인 위탁운용을 위해서는 전담인력이 관련 지식을 바탕으로 피위탁기관과 명확한 업무협의를 하는 것이 필요하다는 점을 감안할 때 자산운용 담당자의 전문자격증 취득 및 교육기회 강화 등을 시행하는 노력이 요구됨.

□ 단기적으로 목표수익률 설정과정에서 대표자산의 대표성을 강화하는 한편, 과거 운용수익률도 함께 고려하여 목표수익률의 타당성을 강화할 필요가 있음. 또한 장기적으로는 저소득층 및 소외계층을 위한 공익사업의 원활한 수행이라는 기금 목적달성과의 논리적 연관성을 강화할 수 있는 목표수익률 설정을 검토할 필요가 있음. 더불어

금융시장이 큰 폭으로 확대되는 위기상황에 신속하고 능동적으로 대응하기 위해서는 위기상황을 진단하는 지표를 고도화하고 이후 실효성 있는 세부 프로세스를 구체화할 필요가 있음.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 21.21점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 평가대상 기금의 평균수준으로서 최종 보통등급을 받고 있음. 단기자산의 운용성과에서도 보통등급을 받고 있어 전체 평가대상 기금의 평균 수준이며, 평잔기준 단기자산 운용규모가 전체자산 운용규모의 44.70%임을 고려할 때 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용성과에 영향이 있는 것으로 보임(평점 10.24/배점 21.46). 중장기자산 수익률의 경우 3년 연평균 운용수익률은 2.53%를 보이고 있으며 1년 상대수익률은 0.51%를 보여 각각 미흡등급과 양호등급을 받았음. 중장기자산의 운용규모는 전체 운용자산의 55.30% 수준으로 중장기자산의 운용성과와 단기자산의 운용성과와 비슷한 수준으로 영향을 미치고 있음(평점 6.64점/배점 17.69점). 위험대비성과지표는 보통등급(평점 2.07점/배점 5.53점)을, 운용상품집중도는 보통등급(평점 1.66점/배점 3.32점)을, 공공성확보노력도에서는 보통등급(평점 0.60점/배점 2점)을 받고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 복권위원회를 최고 의사결정기구로 두고 하부에 자산운용심의회를 구성하여 운영하고 있으나, 자산운용심의회가 리스크관리위원회 및 자금운용성과평가위원회를 모두 겸하고 있는 등 자산운용의 관리 체계가 상대적으로 미흡하여 개선이 필요함.

- 이전 기금운용 평가 시 리스크관리위원회의 별도 구성을 통한 리스크관리 업무의 독립성 강화를 요구받았음에도 불구하고 현재까지 별다른 개선이 이루어지지 않았음. 또한, 지침상 자산운용심의회가 심의만 가능하도록 되어 있어 실질을 반영하고 있지 못함에 따라 의결까지 가능하도록 지침 개정을 요구받았음에도 후속 조치가 이루어지지 않음.

○ '24년 중 자산운용심의회는 6회 개최된 것으로 나타나고 있음. 직전연도인 '23년 4회 개최에 비해 증가하였으나, 금융시장 상황변화에 대응한 신속하고 능동적인 대응 노력이 부족하며 규정에 맞는 심의회 운영이 필요함.

- 자산운용심의회는 분기별 정기개최를 원칙으로 하고 필요시 수시 개최도 가능하나 회의일정 및 안건 등을 보면 '24년 중 발생한 엔케리 트레이드 청산(8월)과 국내정치 상황 급변(12월) 등으로 인한 금융시장의 불확실성 확대에 대응한 기금운용 전략 및 리스크관리를 위한 노력이 다소 부족함.

- '25년 중 연기금투자풀 완전위탁을 결정한 상황이라 하더라도 '24.4분기 자산운용 계획안을 심의(의결)하지 않은 것은 심의회 운영이 자의적이라고 판단됨.

- 자산운용심의회 위원들에게 안건에 대한 충분한 설명과 함께 위원들의 제언사항에 대한 피드백을 통해 활동의 실효성을 강화하는 한편, 도출된 합리적 제안은 자산운용 및 지침에 반영하기 위해 적극 노력하는 것이 요구됨.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용, 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서가 분리되어 있지 않아 독립적 운영을 통한 상호견제가 이루어지고 있지 않음.

- 복권기금이 연기금투자풀에 자산운용과 성과평가를 모두 위탁한 상황이고, 상호 독립성을 가진 전담조직을 만드는 것이 쉽지 않은 상황임을 감안하더라도 내부적으로 합리적 수준의 자산운용체계를 갖추는 노력이 필요함.

○ 자산운용 전담인력이 소수이고 전문성도 낮은 것으로 판단됨에 따라 전문성 강화를 위한 노력이 필요함.

- 자산운용을 외부에 100% 위탁하고 있는 상황이라 하더라도 효과적인 위탁운용을 위해서는 전담인력이 관련 지식을 바탕으로 피위탁기관과 명확한 업무협의를 하는 것이 필요하다는 점을 감안할 때 자산운용 담당자의 전문자격증 취득 및 교육기회 강화 등을 시행하는 노력이 요구됨.

- '24년 중 자산운용 담당인력의 전문성 강화를 위한 교육기회 제공이 충분하지 않다고 판단됨.

- 한편, 복권기금은 2025년 연기금투자풀 완전위탁형 전환이 예정되어 있음에 따라 향후 자산운용 업무가 다소 간소화될 것으로 전망됨.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 직전 기금평가의 지적사항을 고려해 단기자금을 100% 현금성 자산만으로 운용하던 것을 개선하여 유동성 자산에 대한 자금배분을 통해 기금 수익성을 극대화하려는 노력을 기울였음. 또한, 추가로 중장기자금 중 일부를 해외주식형 수익증권에 배분하여 성과를 창출하는 등 자산운용의 다각화를 위해 노력한 점이 인정됨.

○ 기금의 운용대상 자산 유형별로 벤치마크를 적절히 설정하여 IPS에 명시하고 있음.

- 직전 기금평가의 지적사항을 개선하기 위해 중장기 자금 중 확정금리형의 벤치마크를 한국은행 정기예금 1년 이자율로 변경하는 한편, 신규로 해외주식형의 벤치마크를 MSCI ACW로 설정하는 등 벤치마크의 정합성을 제고하기 위해 노력하였음.

○ 목표수익률 설정과 관련해서는 직전 지적사항에도 불구하고 여전히 기금의 실질가치 유지를 고려하여 소비자물가상승률과 대표자산 수익률에 위험 프리미엄을 가산한 값에 의존하여 목표수익률을 설정하고 있음.

- 단기적으로 목표수익률 설정과정에서 대표자산의 대표성을 강화하는 한편, 과거 운용수익률도 함께 고려하여 목표수익률의 타당성을 강화할 필요가 있음.

- 또한 장기적으로는 저소득층 및 소외계층을 위한 공익사업의 원활한 수행이라는 기금 목적달성과의 논리적 연관성을 강화할 수 있는 목표수익률 설정을 검토할 필요가 있음.

○ 유동성위험, 시장위험, 신용위험, 운영위험의 위험단계별 판단지표 및 대응방안을 명시하고 있으며, 위험단계별 관리 및 보고체계와 함께 금융시장 위기상황 관리 대책도 명시하고 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 복권기금은 24년 12월말 기준 2,130억원의 여유자금으로 평가되는 기금이며 동 기금을 100% 연기금 투자풀에 위탁하여 운용하고 있음.

○ 자산운용심의위원회에서 외부 위탁기관 선정을 담당하고 있으며, IPS에 위탁기관 선정을 위한 절차와 내용이 명시되어 있음.

- 기존 매년 주간운용사 선정을 위한 자금배분평가를 하던 것을 내외부적 요인으로 인해 '23년과 '24년에는 실시하지 않았음.

- 자금배분평가를 '24년부터는 4년을 주기로 하는 것으로 변경하고 대신 매년 기 선정된 주간운용사에 대한 이행점검평가를 하는 것을 신설하였음.

- 잦은 운용사 교체가능성으로 운용안정성 저해 및 비용이 발생할 우려를 고려한 것으로 보이나 IPS 개정없이 업무를 추진하고 있으며, 타 기금들이 주간운영사간 실적비교를 통한 탄력적 자금배분을 통해 수익률 제고를 모색하고 있는 상황에서 신설된 복권기금의 주간운용사 이행점검평가는 사후조치 측면에서 기금의 수익성 제고를 위한 노력이 필요할 것으로 판단됨.

○ 전문 사모운용사 관련 선정 및 사후관리 프로세스를 IPS에 반영하고 있지 않음.

- 연기금투자풀에 전액 위탁하고 있고 '25년 중 자산운용 완전 위탁을 고려하고 있는 점이 인정되나 IPS에 관련 내용을 반영하는 것을 반드시 배제할 필요는 없다고 판단됨.

○ 투자 다변화 노력의 일환으로 해외자산(주식)을 투자군에 포함하고 상반기중 일부 투자를 조기집행하여 가시적인 성과를 창출함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 관리하여 해당 계좌의 규모를 최소하기 위해 노력하고 있는 점은 인정되나 평잔규모가 매년 지속적으로 증가하는 있는 점을 볼 때 보다 세심한 관리노력이 필요한 것으로 판단됨.

- 수입 및 지출 계좌로 한국은행 국고계좌만을 사용하고 있으며, 수익금 입금 시 당일 인출 원칙으로 계좌 잔액 최소화를 위해 노력함. 최근 3개년 수입 및 지출계좌의 평균 잔액은 지출액 대비 미미한 수준으로 나타나고 있음.

- 다만, 평잔이 3개년간 지속적으로 상승하고 있기 때문에 이의 적절성에 대한 평가가 진행되어야 할 것으로 평가됨.

○ 자금운용계획과 실적의 주기적 검토를 통해 현금성 자금을 최소하기 위해 노력하였으나 추가적인 노력이 요구됨.

- 단기자산을 현금성 자산 이외에 유동성자산으로도 운용하고 1월의 지출예측을 정교화함으로써 '22년도에 비해 유동성 과다가 일부 축소되었음.

- 그러나, '24년도 현금성자금 보유도가 '22년도에 비해 악화되었고, '23년 8월과 9월의 현금성자금의 계획 대비 실적의 차이가 과도한 상황에서 10월과 11월의 수입·지출의 계획과 수정이 동일한 것은 적정 현금성 자금의 규모를 조정하려는 노력이 필요할 것으로 판단됨.

○ 경제 및 시장환경의 변화에 맞춰 중장기자금의 자산별 전망을 반영하여 자산배분 계획 조정 및 투자집행을 하여 기금전체 수익률 제고를 위해 노력함.

- 다만, 연기금투자풀 운용사의 동향보고에 기반하는 수준을 넘어 기금이 주도적으로 관련 시장전문가 의견 등을 바탕으로 금융환경 변화에 대한 대응 및 조정을 적극 모색하는 노력이 필요할 것으로 판단됨.

○ 연간 자산배분계획을 토대로 매 분기별로 전술적 자산배분계획을 수립하고 이를 자산운용심의회 의결를 거쳐 투자집행을 실시하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 본 기금은 외부평가 전문기관(한국펀드평가)를 통하여 리스크에 대한 모니터링을 수행하고 있으며, 동 기관으로부터 성과평가 결과를 보고 받아 리스크관리 업무를 수행하고 있음.

- 비록 외부 전문기관에서 리스트 관리의 전반적인 업무를 담당하고 있으나, 내부 구성원들의 전문적 역량 향상을 통하여 외부 전문기관과의 소통 원활화를 도모할 수 있는 체계를 강화해야 할 것으로 판단됨.

- 리스크 관리에 있어 내부 전문조직의 설치 필요성에 대한 위원회에서의 자체적인 판단을 바탕으로 기금의 특성을 반영한 위험관리가 요구됨.

ㅇ 연간 위험관리방안을 통해 관리지표 및 관리방안을 결정하고 있으나, 자산운용심의회가 리스크관리심의회를 겸하고 있는 점은 개선이 요구됨.

ㅇ 운영위험을 18개 항목의 단순 체크리스트에 의존해서 실시하고 있음. 최근 금융권에서 지속적으로 횡령·배임 등의 금융사고가 지속적으로 발생하고 있는 점을 감안할 때 금전사고를 선제적으로 예방하고 할 수 있도록 주간사와 협력하여 보다 고도화된 통제체계를 마련할 필요가 있음.

ㅇ 직전 평가에서 지적된 과다 유동성으로 인한 운용의 기회비용 상실을 개선하기 위해 노력한 결과 현금성 자금 보유비율이 평균 120%수준으로 낮아졌음.

ㅇ '24년 8월과 12월에 긴급 상황 발생시 위탁운용기관으로부터 원인분석, 향후 위험관리 및 대응방안에 대해 보고를 받는 대응조치를 하였음. 금융시장이 큰 폭으로 확대되는 위기상황에 신속하고 능동적으로 대응하기 위해서는 위기상황을 진단하는 지표를 고도화하고 이후 실효성 있는 세부 프로세스를 구체화할 필요가 있음.

ㅇ 한국펀드평가의 위험관리시스템을 활용하여 연중 %VaR값을 모니터링하여 분기별로 자산운용심의회에 보고하고 위험발생시 대응방안을 논의하는 프로세스를 통해 자산운용의 위험을 관리하고 있음.

- 시장위험 위기상황 판단 지표가 금융시장의 변동성이 커지고 있는 상황에서 적절한 것인지에 대한 검토가 요구됨. 현재는 'VaR한도 소진률이 10영업일 연속하여 90% 초과~100% 이하 또는 5영업일 이전 소진율 대비 +10%p 이상 증가시'라고 명시되어 있지만, 보다 다양한 시나리오를 바탕으로 한 추가적인 위기상황 판단 지표가 개발되어야 할 것임.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 운용 자산별 기준수익률과 운용수익률 차이에 대한 원인분석을 진행하였으나, 분석 내용이 매우 단편적인 것으로 판단되며, 이를 바탕으로 다음 연도의 자산 배분 정책에 반영될 수 있는 유효한 시사점이나 방향성을 구체적으로 제시하지는 못하고 있음.

ㅇ 본 기금은 샤프지수와 정보비율을 바탕으로 위험조정 성과를 분석하고 있으며, 2024년 복권기금의 총 위험은 1.02%이고 정보비율은 3.30으로 나타나서 전년대비 기금 전체의 총위험이 하락하였고 모든 자산군에서 BM대비 정보비율도 전년대비 (2.79 → 3.30) 크게 상승한 것으로 나타남.

ㅇ 연기금투자풀 주간운용사 자금배분기준을 마련하여 위원회 의결을 통해 규정화 하였으나, 2024년에는 복권기금 완전위탁형 전담주간운용사를 선정하였으므로 연기금투자풀 주간운용사 자금배분 평가는 진행되지 않았음.

ㅇ 본 기금은 위험관리 및 성과평가업무를 외부 기관에 위탁하고 있으므로 매분기 성과를 점검하고 이를 심의회에 보고 및 논의하고 있음. 하지만 내부 인원의 업무 전문성의 제고를 통하여 보고내용에 대한 명확한 이해와 소통노력이 요구됨.

ㅇ 자산별 위험대비 성과평가 결과를 활용하여 주간운용사 정기 이행점검 평가 및 완전위탁형 전담주간운용사 선정 등에 활용하는 것을 IPS에 명시함. 단수 주간 운용사를 선정함에 따라 성과평가 결과를 활용한 자금 재배분이 어렵고 제한적임.

ㅇ 기금의 운용내역과 사용내역에 대해 홈페이지를 통해 정기적으로 공시를 하고 있음.

ㅇ 본 기금은 2025년도에부터 연기금투자풀 완전위탁형으로 전환함으로써 기금의 안정적이고 효율적인 운용을 도모하고 있는 것으로 평가됨.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 774억을 단기자산으로 운용하고 있음. 단기자산의 74.21%에 해당하는 574억 원을 현금성자산에, 나머지 25.79%에 해당하는 200억 원을 유동성자산에 운용하였음.

- 현금성자산 574억 원은 전액 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 유동성자산 200억 원 역시 전액 연기금투자풀 채권형에 운용하고 있음.

ㅇ 현금성자산 수익률의 경우 3.73%의 운용수익률을 내고 있어 보통등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.14%의 초과수익율을 내고 있어 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성자산 수익률의 경우 3.76%의 운용수익률을 내고 있으며, 상대적으로 0.22%의 초과수익률을 내고 있어 모두 보통등급을 받고 있음.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 1.57의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금의 단기자산에 대한 지표는 보통등급(평점 10.24점/배점 21.46점)을 받고 있어 기금 전체평균 수준의 성과를 보여주고 있음.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 957억 원의 중장기자산을 운용하고 있으며, 이는 전체 운용자산규모(1,731억 원)의 55.30%에 달함.

- 중장기자산 957억은 전액 연기금투자풀의 해외혼합형에 위탁운용하고 있음.

ㅇ 중장기자산의 3년간 연평균 운용수익률은 2.53%를 나타내고 있어 미흡등급을, 1년 상대수익률은 0.51%로 양호등급을 받고 있음.

- 3년 연평균 수익률은 2.53%를 기록하여 미흡등급을 받았으며, 2022년 -2.67%, 2023년 6.33%. 2024년 4.15%로 2023년에 2022년 대비 대폭 개선되었고 2024년도에도 양호한 성과를 나타내고 있음..

- 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익률 대비 0.51%를 상회하여 양호등급을 받고 있는데, 이는 해외혼합형에서 평가기준수익률 3.64% 대비 0.51%를 상회하는 4.15%를 기록하는 것에 기인함.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비성과지표인 샤프비율의 경우 -0.05의 수치를 보이고 있으며, 전체기금의 평균 수준인 보통등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 샤프비율을 보면 2022년 -0.45, 2023년 0.25, 2024년 0.18로 2022년에 일시적으로 하락하였고 2023년도와 2024년도에 다소 회복하였지만 2022년도의 음의 성과를 회복하지는 못함.

ㅇ 중장기자산의 운용상품집중도는 51.88%의 수치를 보이고 있으며, 전체기금의 평균 수준인 보통등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 운용상품집중도는 2022년 57.33%, 2023년 49.86%, 2024년 51.88%로 평균 53% 정도를 유지하고 있음.

ㅇ 기금의 공공성확보노력도는 ESG 채권 및 주식에 4억 원을 투자하고 있어 보통 등급을 받고 있음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용성과에서 21.21점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금평균 수준으로 최종 보통등급을 받고 있음.

ㅇ 단기자산의 운용성과는 보통등급을 받고 있어 역시 기금평균수준이며 단기자산의 비중이 44.70%로 전체 운용성과의 절반 정도를 차지하고 있음(평점 10.24점/배점 21.46점)

ㅇ 중장기자산의 3년 연평균수익률은 2.53%로 미흡등급을 받고 있고, 1년 상대수익률은 0.51%로 양호등급을 받고 있어, 전체적으로 전체기금의 평균수준인 보통등급을 받고 있음 (평점 6.64점/배점 17.69점)

ㅇ 위험대비성과지표, 운용상품집중도, 공공성확보노력도에서는 모두 보통등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금은 전액 연기금투자풀에 위탁하여 운용하고 있어 전체 기금의 성과 역시 평균수준인 보통 수준을 기록하고 있음.

- 다만, 중장기자산의 수익률이 미흡하게 나온 만큼 향후에 자산배분이나 포트폴리오 구성에 좀 더 신경을 쓸 필요가 있음.

4. 산업기반신용보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	사회기반시설에대한민간투자법 제30조		
설 치 년 도	1994년	운용개시년도	1995년
주 무 부 처	기획재정부	기금관리주체	기획재정부
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	신용보증기금

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중주1)	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중주2)
단기자산	**2,257**	**0.22%**	**2,256**	**99.96%**
현금성자금	2,257	100.00%	2,256	99.96%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**1,047,018**	**99.78%**	**721,241**	**68.89%**
전체자산 합계주3)	**1,049,275**	**100.00%**	**723,497**	**68.95%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13**		**양호**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5		보통	우수
(2) 자산운용 정책	**21**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	7		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6		양호	우수
비계량지표 합계	**50**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**30.75**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.06	**우수**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	0.02	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.02	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.47	0.03	탁월
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		19.96	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.70%	9.98	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.87%p	9.98	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.99	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.00	4.99	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		3.74	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	39.15%	3.74	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**30.75**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	1	3	0	0	0	0
합 계	0	3	4	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	9	2	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**25**	**6**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		우수		**우수**
① 현금성자금 운용수익률	3.91%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.15%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	0.35	탁월	0.47	탁월
2. 중장기자산의 수익률		보통		**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.09%	보통	3.70%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.45%p	양호	0.87%p	양호
3. 위험대비 성과		보통		**양호**
① 3년간 샤프비율	-0.10	보통	0.00	양호
4. 운용상품집중도		양호		**양호**
① 운용상품집중도	41.82%	양호	39.15%	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**양호**		**우수**	
전체 합계	**양호**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 산업기반신용보증기금은 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에 근거하여 “민간투자사업자금이 원활하게 조달될 수 있도록 사업시행자, 정부발주 사업을 초과 시공한자, 사회기반시설채권을 발행하는 자의 금전채무를 보증”을 목적으로 1994년 8월에 설립되었음. 정부 출연금 및 보증료 등을 재원으로 기금을 조성하여 신용보증사업에 수반되는 대위변제 준비금과 일반관리비 등으로 지출하는 것이 주된 자금 흐름임. 2024년 말 기준 108개 사업에 15조 9,648억원의 신용보증을 지원하고 있음.

□ 2024년 전체 자산운용 규모는 연평잔 기준 전년 대비 11.25% 증가한 1조 493억원인 대형기금이며, 전체 여유자금 중 7,235억원(68.9%)을 연기금투자풀 수익증권으로 운용하고 있음. 연중 중장기 운용평잔은 1조 470억(99.78%)이며, 단기자금은 23억원(0.22%) 수준으로 전액 현금성 자금으로 운용하고 있음. 2024년 운용수익률은 5.71%로 기준수익률을 36bp 초과 달성하였음. 이는 고물가의 고착화, 지정학적 리스크 확대 등으로 금융시장 변동성이 확대되었으나 예금비중을 줄이고 연기금 투자풀을 활용한 실적배당형 상품 비중을 확대하는 등 수익률 제고를 위해 적극적으로 노력한 결과임.

□ 본 기금은 적정하게 구축된 자산운용체계를 기반으로 자산운용정책을 적절히 수립하고 투자실행-위험관리-성과평가에 이르는 전 과정이 효과적으로 운영되고 있는 것으로 평가됨. 전년도 기금평가 시 평가단의 권고사항을 반영하여 자금운용의 체계 및 프로세스를 일부 개선하였음. 자산운용 리스크관리의 독립성 및 전문성 제고를 위해 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하였음. 또한 평가단의 권고에 따라 기금의 중장기 재정건전성을 관리지표로 적정기금배수를 유지할 수 있는 내부수익률을 산출하고 이를 기존 목표수익률 산출방식과 비교하여 최종 목표수익률을 선택하는 방식을 채택하였음. 한편 스트레스테스트를 통해 대위변제금액을 추정하고 이를 안정성과 유동성이 높은 예금과 국채로 조달하는 것을 가정하여 적정 예금규모 및 비중을 결정함으로써 예금 비중을 축소하였음. 결과적으로 연간 자금운용계획 상 예금의 자산배분 비중은 2023년 41.5%에서 2024년 33.2%, 2025년 22.8%로 계속해서 낮아지고 있음. 향후 전문사모운용 대상상품이 확대될 경우를 대비하여 일반사모운용사 선정기준 마련을 검토할 필요가 있다는 평가단 권고에 따라 일반사모운용사 특성을 고려한 선정체계와 사후관리 프로세스를 정립했음.

□ 동 기금과 신용보증기금은 대위변제 발생여부 및 자금 흐름 측면에서 상이한 특성이 있음에도 불구하고 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 자금운용성과평가위원회 등 모든 위원회를 공유하는 방식에 대한 재검토가 권고된 바 있음. 이에 따라 기금별 자금기획 및 운용업무 담당자를 별도로 지정하여 맞춤형 자산운용 체계를 마련하였으며 2025년부터는 두 기금의 자산운용위원회를 분리 운영하도록 했으나 리스크관리위원회 및 성과평가위원회의 운영은 현행과 같이 유지하기로 했음. 신용보증기금에 비교하여

동 기금의 운용규모가 매우 작은 데다 가용예산·인력 등을 감안할 때 이와 같은 결정의 타당성이 인정될 수도 있지만 이 경우 각 기금에 적합한 리스크관리와 성과평가를 수행할 수 있을지에 대한 검토가 필요함. 즉 두 기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있다고 할 수 있음. 이러한 차이를 충분히 감안하여 어떻게 두 기금의 자산운용, 리스크관리, 성과평가를 효과적으로 수행할 수 있을지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함.

□ 리스크관리위원회 산하에 설치되어 있던 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하고 리스크관리위원회에 대한 보고 의무를 삭제한 것은 바람직한 조처로 판단됨. 다만 일부 위원의 경우 리스크관리위원회와 자산운용리스크관리위원회에 중복으로 소속되어 있는데 이를 해소할 필요가 있음. 또한 현재 자산운용리스크관리위원회는 내부위원 1명과 외부위원 2인으로 구성되어 있으며 위원장을 기금 내부직원이 맡고 있음. 자산운용 리스크관리위원회의 경우 독립적인 견제 및 감독이 필요하므로 전문성을 갖춘 외부위원을 확충하고 외부위원이 위원장을 맡도록 할 것을 권고함. 현재 자산운용 리스크관리위원회를 연 1회 이상 개최하게 되어 있는데 자금운용 리스크에 대한 적시 대응을 위해서는 분기 1회 이상 개최하는 등 위원회의 활성화를 권고함. 위원회 개최 방식과 관련하여 자산운용위원회와 성과평가위원회의 대면 개최 빈도를 높일 것을 권장함.

□ 시장위험 관리지표 모니터링과 관련하여 2024년 12월은 11월의 미국 트럼프 대통령 당선 및 12.3 비상계엄 등으로 대내외 금융시장이 크게 변동하고 위기감이 급격히 고조되던 시기인데 위기상황지수가 위기단계에 진입하지 않은 점과 관련하여 지수 자체의 유효성에 대해 검토할 것을 권고함.

□ 본 기금 자산운용의 운용체계 보완과 수익성 및 안정성 제고를 위하여 다음과 같은 사항들을 권고함. 첫째, 동 기금과 산업기반신용보증기금의 자산운용 관련 모든 위원회를 공유해 오다가 2025년부터는 두 기금의 자산운용위원회를 분리 운영하도록 했으나 리스크관리 및 성과평가 위원회의 운영은 현행과 같이 유지하기로 했음. 두 기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있으므로 이를 감안하여 어떻게 두 기금의 자산운용, 리스크관리, 성과평가를 효과적으로 수행할 수 있을지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함. 둘째, 리스크관리위원회와 자산운용리스크관리위원회의에 일부 위원들이 중복으로 소속되어 있는데 이를 해소할 필요가 있으며 자산운용리스크관리위원장을 외부 위원이 맡도록 할 것을 권고함. 또한 자산운용 리스크관리위원회를 분기 1회 이상 개최하는 등 활성화할 것을 권고함. 셋째, 시장위험 모니터링과 관련하여 위기상황지수의 유용성 및 적시성 등에 대해 검토할 것을 권고함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.75점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.22%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.03점/배점 0.03점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 양호등급으로 평가되어 합계 우수등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.78%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 19.96점/배점 31.93점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 양호등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 탁월등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용위원회, 위탁운용사 선정위원회, 리스크관리위원회, 리스크관리 소위원회, 자금운용 성과평가위원회 및 자금운용 실무협의회의 구성, 권한 및 책임을 IPS에 규정함.

- 자산 운용조직과 분리된 리스크관리위원회, 자산운용 리스크관리위원회와 리스크 관리실을 설치·운영 중에 있음.

- 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하여 자금운용 리스크 관리의 전문성 및 독립성을 제고함.

- 자산 운용조직과 분리된 성과평가위원회를 설치·운영하고 있으며 자금운용 성과 평가 관련 업무를 위한 전담인력을 운영함.

○ 주요 위원회는 국가재정법 등 관련 법률 및 규정에 따라 외부 전문가를 위촉하고 있으며 위원회 구성의 1/2 이상을 외부위원으로 구성하고 있음.

- 동 기금과 신용보증기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있으므로 자산 운용뿐 아니라 리스크관리, 성과평가 위원회도 별도로 구성하는 것이 바람직함. 자원 및 인력 등 현실적인 문제로 별도 구성이 어려운 경우 현재 상황에서 어떻게 차별적인 자산운용, 리스크관리, 성과평가 업무를 수행할지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함.

- 자산운용위원회 및 성과평과위원회는 의사결정의 효율성을 제고하기 위하여 화상 개최보다는 대면 개최를 늘릴 것을 권장함.

- 자산운용 리스크관리위원회의 활성화와 전문성 제고를 위하여 위원 수를 확대하고 개최시기를 현 연 1회 이상에서 분기 1회 이상으로 조정할 것을 권고함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가 전담부서를 분리하여 상호 독립적으로 운영하며 외부 전문기관을 통해 성과평가를 검증함.

- 자산운용은 자본시장부, 자금운용센터, 업무지원부에서 독립적으로 시행하고 있으며, 위험관리는 리스크관리실, 성과평가 업무는 성과관리부에서 수행하고 외부 전문기관(KIS자산평가)의 검증을 통해 신뢰성을 제고하는 등 분야별 전담조직을 분리하여 업무의 전문성과 독립성이 확보됨.

- 신용보증기금과 산업기반신용보증기금의 대위변제 빈도와 금액 면에서 큰 차이가 있는 상황에서 자산운용 관련 전담조직들을 공유하는 문제에 대해 검토할 필요가 있음.

ㅇ 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무별 전담조직이 독립적으로 운영되고 있으며, 전문인력 Pool을 구성하고 전문인력 양성을 위한 연수프로그램 및 수요자 중심 자율학습조직(C-CoP)을 운영함.

- 순환보직 제도로 인해 자금기획 및 자금운용 담당 부서장과 팀장의 경력이 짧고 직원들의 평균 경력도 비교적 짧은 문제가 지속되고 있음. 연수 및 교육프로그램 개발, 사내 공모제 도입 등 이러한 단점을 극복하고자 하는 꾸준한 노력에 더하여 보직기간을 늘릴 수 있는 방안을 계속 모색할 필요가 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 현금성 자금 및 적정 유동성 규모를 통계적 방법을 활용하여 적절하게 산정하고 있으며 만기별 자금운용계획을 수립하여 IPS에 반영함.

- 월별 자금수지를 예측하여 자금 부족액을 추정하고 CaR모형을 활용하여 향후 12개월간의 적정 유동성 Buffer를 추정하여 필요 유동성 자금을 산정함.

- 현금성 자금이 매우 낮으며(0.01%) 이를 제외한 전액을 중장기 자금으로 배분하여 수익성을 제고함.

ㅇ 평가단의 권고에 따라 기금의 중장기 재정건전성을 관리지표로 적정기금배수를 유지할 수 있는 내부수익률을 산출하고 이를 기존 목표수익률 산출방식과 비교하여 최종 목표수익률을 선택하는 방식을 채택하였음.

ㅇ 법률상 제약조건 및 기금의 특성을 고려하여 대상 자산군을 분류하고 벤치마크 지수를 사전적으로 설정하여 IPS에 반영하고 있음.

ㅇ Shortfall Risk를 제약조건으로 목표수익률을 달성할 수 있는 전략적 자산배분안을 MVO방식으로 도출하고 동 방식으로 허용범위를 도출함.

ㅇ 스트레스테스트를 통해 대위변제금액을 추정하고 이를 안정성과 유동성이 높은 예금과 국채로 조달하는 것을 가정하여 적정 예금규모 및 비중을 결정함으로써 예금 비중을 축소하였음.

- 이에 따라 연간 자금운용계획 상 예금의 자산배분 비중이 2023년 41.5%에서 2024년 33.2%, 2025년 22.8%로 계속해서 축소

ㅇ 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운용위험 등 위험 종류별 관리지표와 허용 위험 한도가 IPS에 적절히 기술되어 있으며, 실적배당형 상품이 대부분 채권임을 고려하여 신용위험 관련 사항을 구체적으로 기술하였음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 기금운용의 제반 환경 및 운용철학에 근거하여 확정금리형은 내부운용, 국내채권/주식, 해외채권/주식 및 대체자산은 외부운용으로 운용정책을 설정함.

ㅇ 위탁기관은 외부위원이 과반수 포함된 위탁운용사 선정위원회에서 선정하며, 선정 시 수익률 보장 등과 같은 불공정행위를 원칙적으로 금지하는 내용이 IPS에 적절하게 반영되어 있음.

ㅇ 운용상품 선택 및 교체, 만기 전 매도 및 환매기준, 그리고 재투자 기준이 IPS에 적절하게 설정되어 있음.

ㅇ 관련법상 제약으로 일반사모운용사를 통한 자산운용이 없으며, 위탁운용은 투자일임을 활용하고 있음.

- 향후 전문사모운용 대상상품이 확대될 경우를 대비하여 일반사모운용사 선정기준 마련을 검토할 필요가 있다는 평가단 권고에 따라 일반사모운용사 특성을 고려한 선정체계와 사후관리 프로세스를 정립했음.

ㅇ 운용상품 다각화를 통한 위험관리 및 중장기 관점의 수익률 제고방안 마련을 위해 대체투자의 확대 운용전략을 수립함.

- 2023년 연기금투자풀 내 대체투자형 펀드를 신설하여 운용 개시한 후 점진적으로 비중을 늘리고 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 수입 및 지출계좌 잔액은 자금유출입 집계 프로세스를 통해 평잔은 전체 운용자산 대비 0.00%로 매우 낮은 수준을 유지하고 있음.

○ 연초에 현금성자금 계획을 수립한 후 월, 주, 일 단위로 주기적으로 점검하고 현금성 자금 규모를 조정하고 있음.

○ 연간 자금운용계획 수립 후 매월 초 자금운용실무협의회에서 금융시장 여건 변화를 분석하여 월간 자금운용계획을 수립하고 이를 자산운용에 반영하였음.

- 예금금리 하락에 따라 자산운용위원회 및 자금운용실무협의회의 의결을 거쳐 예금 비중을 연초 33.6%에서 연말 27.0%까지 대폭 줄이고 채권 및 주식의 비중을 확대 하였으며, 채권 듀레이션을 적절하게 조정하였음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있으며, Market VaR(일별) 및 위기상황지수(주별) 등 시장위험을 주기적으로 점검함.

- 전년도 기금평가단 권고사항을 반영하여 Market Var의 한도소진율 관리를 강화 하였으며, 2024년 Market VaR 허용한도부터는 자산운용 리스크관리위원회에서 설정할 예정임.

- 시장위험 관리지표 모니터링과 관련하여 2024년 12월은 11월의 미국 트럼프 대통령 당선 및 12.3 비상계엄 등으로 대내외 금융시장이 크게 변동하고 위기감이 급격히 고조되던 시기인데 위기상황지수가 위기단계에 진입하지 않은 점과 관련하여 지수 자체의 유효성에 대해 검토할 필요가 있음.

○ 신용위험 허용한도를 사전에 설정하고 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있음.

- 신용위험에 대한 관리지표를 Credit VaR 소진율(월2회), 회사채 스프레드(주별)로 관리하고 있음.

ㅇ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있으며 전사적 운영위험 관리를 통해 체계적으로 통제하고 있음.

- 운영위험 허용한도를 사전에 설정하고 위험측정 및 관리방법을 명시함.

ㅇ 위기대응매뉴얼을 갖추고 위기상황을 단계별로 정의하여 대응방안을 사전에 수립함.

- 대내외 환경의 불확실성이 지속되는 상황에서 잠재부실의 현실화 가능성에 대비하기 위해 스트레스테스트 시 거시경제변수와 자산운용 자산군별 벤치마크지수를 함께 투입하여 모든 변수별 상관관계를 함께 고려한 통합시나리오(변수별 분포)를 생성함.

ㅇ 부실 또는 계약만기 초과 운용자산을 보유하지 않음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 정기적으로 만기별, 자산군별, 그리고 기금전체 기준수익률(또는 목표수익률) 대비 운용수익률간의 차이를 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 종목선택효과 등으로 분해하여 적절하게 원인분석하고 있음.

- 목표수익률 대비 초과 수익률에 대한 분해로 전략적 자산배분효과가 가장 중요한 원인으로 작용함.

ㅇ 운용자산, 운용기관별로 실적배당형 상품의 위험대비 성과평가 및 원인분석을 적절하게 수행함.

ㅇ 성과분석 결과를 자산운용, 자금운용조직 성과보상 및 운용사 간 자금배분에 활용하고 있음.

- 투자일임의 경우 운용성과평가 결과에 따라 인센티브 또는 패널티를 부여하며, 연기금투자풀의 경우 주간운용사간 자금배분 비율 조정으로 활용함.

ㅇ 자금운용 공시정책을 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 정기적으로 게시하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 22.57억원의 단기자산을 운용하였으며, 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 99.96%에 해당하는 22.56억원은 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁하였으며, 나머지 0.04%에 해당하는 0.01억원은 MMDA형으로 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.73%를 기록하였는데 이는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 한편, 현금성자금의 상대수익률은 0.14%p를 기록하였는데 이는 기금 전체 평균과 유사하여 양호등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 0.47의 수치를 나타내고 있으며, 이는 전체 기금평균을 크게 상회하여 탁월등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(22.57억원)가 전체 운용자산 규모 1조 493억원의 0.22%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 1조 470억원 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(1조 493억원)의 99.78%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 31.11%에 해당하는 3,258억원을 확정금리형 상품에 투자하였음. 중장기자산의 55.51%에 해당하는 5,812억원을 채권형 상품에 투자하였으며, 국내채권형과 해외채권형 상품에 각각 5,578억원과 234억원을 투자하였음. 중장기자산의 11.23% 해당하는 1,176억원으로 주식형 상품이 크게 증가하였으며, 혼합형 상품은 0.85%로 전년도에 13.33%에 비해 크게 감소하였음.

- 운용주체별로 살펴보면, 확정금리형 상품이외의 모든 자산군에 대한 투자는 연기금투자풀에 위탁운용하고 있으며, 이는 전체 중장기자산 1조 470억원의 68.89%에 해당하는 7,212억원에 해당함. 연기금투자풀 위탁액 7,212억원 가운데 과반이 넘는 5,578억원을 국내채권형에 투자하고 있음.

ㅇ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.70%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금보다 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 또한, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.87%p를 나타내고 있으며 양호등급으로 평가됨.

- 전년도 0.45%p 이어서 2024년에도 0.87%p의 양호한 상대수익률을 기록하였음. 가장 비중이 높은 채권형(55.51%)에서 운영수익률이 평가기준수익률보다 0.39%p 밖에 높지 않았음에도 불구하고 확정금리형과 주식형에서 운용수익률이 평가기준수익률보다 1.07%p, 2.85%p 높았던 부분이 크게 작용한 것으로 평가됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 전체 기금 평균과 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(1조 470억원)가 전체 운용 자산 규모 1조 493억원의 99.78%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.005의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.46로 측정되어, 2023년도 0.28, 2022년 (-)0.53, 대비 상승함.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 39.15%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

- 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 41.82% 대비 개선되었는데, 이는 투자 비중이 매우 높은 확정금리형의 비중 감소 및 해외주식형과 해외채권형의 비중 증가 때문으로 파악됨. 다만, 본 기금의 확정금리형 투자비중은 여전히 높아 이를 축소하여 포트폴리오 다각화를 추진하기 위한 기관의 노력이 요구됨.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 평잔기준 875억원을 투자하고, 총 154억원을 ESG 관련 상품에 투자하여 2점을 확보하였으며 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에 30.75점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 약간 상회하는 수준으로서 우수등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.22%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.06점/배점 0.10점).

ㅇ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.78%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용 성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 19.96점/ 배점 31.93점).

- 중장기자산 1년 상대수익률의 평가등급이 전년도 0.45%p 이어서 2024년에도 0.87%p의 양호한 상대수익률을 기록한 것은 확정금리형과 주식형에서 운용수익률이 평가기준수익률보다 1.07%p, 2.85%p 높았던 부분이 크게 작용한 것으로 평가됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 약간 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 또한, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 탁월등급으로 평가되었음.

교 육 부

5. 사립학교교직원연금기금

1. 기금개요

설 치 근 거	사립학교교직원연금법 제53조의2		
설 치 년 도	1974년	운용개시년도	1975년
주 무 부 처	교육부	기금관리주체	사립학교교직원연금공단
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**397,984**	**1.64%**	**368,655**	**92.63%**
현금성자금	397,984	100.00%	368,655	92.63%
유동성자금	0	0.00%	0	%
중장기자산	**23,847,562**	**98.36%**	**0**	**0.00%**
전체자산 합계[주3)]	**24,245,546**	**100%**	**368,655**	**1.52%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**38.87**	**탁월**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.43	양호
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.83%	0.21	우수
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.12%p	0.10	보통
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.61	0.11	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		25.57	탁월
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	5.37%	15.74	탁월
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.82%p	9.84	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		6.15	양호
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.10	6.15	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		5.16	탁월
① 운용상품집중도	6(1-W)	24.23%	5.16	탁월
5. 공공성확보 노력도	2.0		N/A	N/A
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**38.87**	**탁월**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자 단기자금 통합운용 제도 참여		1.93	
전체 합계	**100.0**			**탁월**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	0	9	0	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	11	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**33**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**양호**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	양호		우수	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**양호**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	양호		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	양호		우수	
비계량지표 합계	**양호**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		양호
① 현금성자금 운용수익률	3.97%	양호	3.83%	우수
② 현금성자금 상대수익률	0.13%p	보통	0.12%p	보통
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	1.98	양호	1.61	양호
2. 중장기자산의 수익률		탁월		탁월
① 중장기자산 3년 운용수익률	5.50%	탁월	5.37%	탁월
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.59%p	양호	0.82%p	양호
3. 위험대비 성과		탁월		양호
① 3년간 샤프비율	0.13	탁월	0.10	양호
4. 운용상품집중도		탁월		탁월
① 운용상품집중도	24.36%	탁월	24.23%	탁월
5. 공공성확보 노력도		-		N/A
① 공공성확보 노력도	-	-	N/A	N/A
계량지표 합계	**탁월**		**탁월**	
전체 합계	**탁월**		**탁월**	

4. 자산운용 총평

□ 사립학교교직원연금기금은 ‘사립학교 교직원의 퇴직·사망이나 직무상의 부상·장해 등에 대하여 적절한 급여제도를 확립하여 교직원 및 그 유족의 경제적 생활안정과 복리향상에 이바지 함’을 목적으로 1974년 1월 「사립학교교직원연금법」 제54조의2에 의해 설립되었음. 교직원, 학교법인, 국가가 납부하는 부담금 등을 재원으로 기금을 조성하여 연금급여, 퇴직수당급여, 재해보상급여 등에 지출함. 기금의 자산운용은 안정적 급여 지급을 위한 책임준비금 확보를 목적으로 하고 있으며, 이를 위해 안정성·유동성·수익성·공공성 중심의 운용원칙을 적용하고 있음.

□ 기금의 2024년 자산운용 규모는 연중운용평잔 기준 24조 2455억원으로서 2023년 대비 약 11.8% 증가하였음. 전체 자산의 98.36%를 중장기 자금으로 운용하였고, 이는 작년과 거의 동일한 수준임. 단기자산 역시 작년과 동일하게 모두 현금성임. 중장기자산은 모두 직접 운용하고 있고, 현금성자금은 대부분(92.6%) 투자풀에 위탁 중임.

□ 기금의 자산운용은 명시적으로 규정된 투자의사결정 과정과 사후 리스크관리 및 성과평가 절차에 따라 적절히 이루어진 것으로 평가함. 특히 기금성과평가파트를 신설하여, 리스크업무와 성과평가업무 간의 독립성을 제고한 것을 높이 평가함. 또한, 독립된 기금성과평가파트는 단기(연간) 및 중장기(5년)으로 구분하여 성과요인분해를 시행하는 등 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률 간의 차이와 원인에 대한 분석을 우수하게 수행하였음. 각 위원회의 외부 위원 비중과 전문성, 참석률 역시 적절한 수준을 유지하며 의사결정과정의 투명성과 합리성을 확보하고 있음. 이 모든 업무를 44명이라는 상대적으로 소규모의 인원이 수행하고 있어, 업무의 효율성과 진정성을 높이 평가함.

□ 기금이 개선을 위해 주목해야 할 사항은 크게 두 가지임. 첫째, 자산운용 인력이 기금 규모에 비해 너무 작은 것을 지적함. 현재 기금의 적극적 운용 활동은 제한된 인력 규모에 과부하를 초래하고 있어 인원 확충의 필요성이 높음. 서울 근무 인력의 정부 차원 제한이 있는 것은 인지하고 있으나, 이 제한의 상향 조정을 적극적으로 추진할 필요가 있음. 관련하여, 자산운용 전담 인력에 비해, 위험관리 및 준법감시와 성과평가 규모가 너무 작아 필요한 견제 기능이 약화될 가능성을 지적함. 둘째, 위험관리에 있어 위험 및 추적오차 한도소진율이 매우 낮은데, 한도 자체가 적정하게 설정/계산 되었는지 점검이 필요함.

□ 기금의 특이 사항은 따로 없으나, 위에서 언급한 자산운용과 리스크/성과부문 인력 충원의 필요성을 다시 한번 말씀드림.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 38.87점의 평점(배점 50점)을 획득하였음. 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로서 탁월등급으로 평가되어 높은 수준의 자산운용 성과를 보여주고 있음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3,980억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 1.64%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.43점/배점 0.79점). 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모(23조 8,476억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 98.36%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 25.57점/배점 31.47점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 양호등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용, 위험관리, 성과평가와 관련된 위원회 및 전담조직의 업무 분장과 보고 체계가 자산운용지침(IPS) 및 기금운용규정 등에 적절하게 설정되어 운영 중임.

- 2024년에 신설된 별도의 성과평가파트로 인해 자산운용 성과분석이 우수하게 이루어졌음.

○ 위원회 구성과 활동 역시 규정에 맞게 운영되었음. 다만,

- 국내주식 비중이 13-14% 수준임에도 이 자산군에만 해당되는 수탁자책임위원회의 역할에 대한 좀 더 명시적인 규정이 필요하고, 이러한 활동 속에서 발생하게 되는 미공개중요정보에 대한 접근과 관리에 대한 규정이 필요함.

- 대체투자를 담당하는 기업금융팀과 부동산인프라팀은 자금운용관리단장 직속으로 편제되었으나, 업무 효율성을 위해 대체투자실을 부활시켜 대체투자의 직접적 컨트롤타워 역할을 맡길 필요가 있는 것으로 판단됨.

- 투자위원회가 전원 내부위원으로 구성되어 있으나 이 조직이 공식적인 위원회가 아님을 조직도에 명시할 필요가 있음

- 위원회의 출석률을 80% 이상으로 유지해 주실 것을 권고함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 기금성과평가파트의 신설로 더 균형있는 조직체계를 달성. 그러나, 규모 관련하여 두가지 문제를 지적함. 하나는, 자산운용 전담인력 35명에 비해, 위험관리 및 준법감시(4+2명)와 성과평가(3명) 규모가 너무 작아 필요한 견제기능이 약화될 가능성이 있음. 다른 하나는, 자산운용 전체인력 (35+4+2+3=44)이 기금 규모에 비해 너무 작음. 현재 기금의 적극적 운용활동은 제한된 인력규모에 과부하를 초래하고 있어 인원 확충이 시급함. 서울근무 인력의 국토부 제한이 있는 것은 인지하고 있으나, 이 제한의 상향조정을 적극적으로 추진할 필요가 있음.

○ 그 외, 위험관리 및 성과평가 담당조직은 자산운용조직과 분리되어 있으며, 성과평가 업무를 외부 전문기관을 이용하여 수행하고 있음

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 2024년의 (2020추계)재계산에서 도출된 기금고갈시점인 2052년을 3년 연장하는 것으로 ALM의 목표를 설정하고, 이에 기반하여 총자산, 중장기자산, 단기자산의 목표수익률과 허용위험한도를 산출. 해당 ALM 목표에 일정 정도 자의성이 있으나 사학연금제도의 장기목표와 연동되어 불가피한 것으로 이해함. ALM에서 나온 목표수익률을 장/단기 자산군에 배분할 때, 장/단기 자산비중을 사용 (1.75% vs. 98.25%). 연금수지적자와 기금고갈로 인해 단기와 중장기자산 간의 배분이 변할 가능성이 있으므로, 이를 반영한 장/단기 목표수익률 배분 방법을 지속적으로 활용할 필요가 있음.

ㅇ 작년 지적되었던 PE와 PD에 대한 추가스프레드 검토는 적정하게 수행된 것으로 평가함. 단기자산 BM 지수에서 콜금리 대신 무위험지표금리(KOFR)를 사용하는 것에 대한 검토가 필요함. 해외 사모채권투자 BM의 경우, 해외 기준신용등급이 불분명하여 [회사채가 아닌] 국채의 금리에 235bp를 가산하고 있으나, 이러한 근거에 대한 재검토가 필요함. 부동산과 인프라 BM의 경우에는 리스크 프리미엄 3%를 사용하고 있으나, 이는 물가상승률을 기초로 한 것으로서, 명목이자율이 물가상승률과 실질이자율의 합임을 고려할 때 리스크 프리미엄 내에 실질이자율이 존재하게 됨. 이 산식에 대한 검토가 필요함.

ㅇ 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 적절히 고려하여 자산배분 및 변동허용범위를 설정한 것으로 평가함. 다만, 목표수익률 산정의 출발인 ALM 사용 시 변동성에 대한 고려가 필요함. 구체적으로, 매년 동일한 목표수익률로 자산이 증가하는 경우를 상정하고 있으나, 실제로는 이 목표수익률보다 높거나 낮은 수치로 자산이 성장하게 되어, 기간 말에 달성하게 되는 금액은 예상보다(즉, 동일한 수익률로 매년 성장하는 경우보다) 하향하게 됨. 비록 관례에 따른 ALM 사용으로 이해하고 있으나 중장기적으로는 변동성을 적극 검토하는 ALM을 사용할 필요가 있음. 해외채권과 해외주식의 기대수익률 산정 시에 외화환산손실(-0.10%)을 감안하고 있으나, 이에 대한 근거가 부족함.

ㅇ 시장위험의 측정지표인 VaR은 보유기간을 21일(1개월)로 정하여 계산하고 있으나 이 보유기간 선정의 근거와 합리성을 검토할 필요가 있음. VaR 계산 시 보유기간은, 해당 기간 동안(여기서는 21일) 포지션 변경이 어려워 기존의 자산구성으로 손실을 입게 된다는 가정임. 따라서, 유동성이 상당히 높은 자산에 대해 21일을 (포지션 조정이 불가능한) 보유기간으로 산정하는 것에 대한 검토가 필요함.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 그 외, 정성적 요인 외에도 Active Risk Budgeting 관점에서의 내외부 운용 목표 비중을 설정하고 정량적 요인도 함께 고려하는 등 평가사항을 전반적으로 충족하고 있음

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 현금유출입 사전예측을 통해 기금 수입 지출 관리 계좌 규모를 최소화함으로써, 기금 규모 대비 수입 지출 관리계좌 평균잔액 비율을 최근 3년 평균 0.000048%로 관리하고 있음

- 일단위로 자금의 수입, 지출 시기 및 규모를 자산운용시스템을 통해 관리하는 등 고려사항을 전반적으로 만족하고 있음

ㅇ 분기별로 투자환경 검토에 따른 전술적 자산배분이 실질적으로 이루어지고 있는 것으로 판단됨

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 21일의 보유기간과 95%의 신뢰수준을 사용하여 계산된 국내주식의 VaR는 (직접+위탁) 7,220억원으로서 국내주식 자산규모(3조 5,282억원)의 20% 수준임. 즉, 비록 5%의 "낮은" 확률이지만, 21일 동안 국내주식 전체 투자금액의 20%를 잃을 수 있다는 의미임. 이를 1-day VaR 로 환산하면 (7,220억원 / sqrt(21)) 약 1,575.5원억으로서, 전체 국내주식 자산규모의 약 4.5%로 하루 동안 발생할 수 있는 극단적 (즉, 5%의 확률) 사건의 규모로서 더 적절함. 국내 주식시장의 유동성을 고려할 때, 하루 동안 발생할 수 있는 극단적 손실로서의 VaR를 계산하여 위험관리를 해나가는 것이 더 합리적임.

ㅇ 관련하여, 기금의 연도 말 시장위험 및 추적오차 한도소진율이 낮은 수준으로 나타나고 있어, 이에 대한 적정성 검토가 필요할 것으로 판단됨

ㅇ CaR의 경우는 물론 낮은 유동성을 고려해야 하나, 보유기간 250일은 매우 긴 기간으로서 검토가 필요함. 신용위험 한도 소진율이 매우 낮은 수준으로 나타나고 있는 것이 이 때문인지도 확인이 필요함.

ㅇ 위기 발생 시, 위기관리대책반이 구성되고 리스크관리위원회는 대책반으로부터 보고를 받고 의사결정을 하는 구조임. 그러나, 대책반의 반장은 자금운용관리단장이고 반원의 대부분도 운용팀장들이어서, 리스크법무실의 견제 역할이 제대로 작동될 수 있는지에 대한 검토가 필요함. 위기상황 해소 여부도 대책반에서 판단하고 있어, 이를 리스크관리위원회로 이관할 필요가 있는지도 검토가 필요함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 단기(연간) 및 중장기(5년)으로 구분하여 성과요인분해를 시행하는 등 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률 간의 차이와 원인에 대한 분석이 적절하게 이루어지고 있음

- 다만, 듀레이션은 이자율에 대한 채권가격의 민감도인 바, "만기선정" 보다는 " 이자율예측"이나 "금리예측"으로 이해하는 것이 더 적절함.

ㅇ 기준수익률을 초과하는 운용수익률에 대한 성과평가를 통해 성과급을 지급하는 등 성과보상체계가 수립되어 있으며, 성과요인분해 결과를 중장기 자산배분 및 연간 자금운용계획 수립 시 반영하고 있음

- 목표수익률과 운용수익률의 차이를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 보상체계에도 적절히 연결시키고 있는 것으로 평가함. 다만, 성과급 지급이 운용역들에게만 이루어지고 있는데, 운용성과 달성에 있어 리스크법무실과 기금성과평가파트의 공헌도를 측정하여 그에 합당한 성과급을 지급하는 것이 가능한지를 검토할 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 3,980억원의 단기자산을 운용하였으며, 단기자금은 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 7.37%는 확정금리부 상품에 투자하였으며, 92.63%는 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였음.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 3.83%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음. 현금성자금의 상대수익률은 0.12%p를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 1.61의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균과 유사한 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3,980억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 1.64%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산 운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 23조 8,476억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(24조 2,455억원)의 98.36%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 31.74%에 해당하는 7조 5,700억원을 국내채권형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 26.10%에 해당하는 6조 2,235억원을 대체투자 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 21.25%와 16.11%를 각각 해외주식형과 국내주식형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 4.79%를 해외채권형 상품으로 운용하였음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 5.37%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.82%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 국내주식 시장이 부진했음에도 불구하고, 기금의 2024년 중장기자산 운용수익률은 11.78%로 매우 높은 수준임. 대체자산의 운용수익률이 14.26%로 전년도 6.43% 대비 크게 향상되었으며, 환오픈 전략을 사용한 해외채권의 운용수익률도 17.23%로 매우 우수함.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.82%p를 나타내어 전년 실적인 0.56%p 대비 개선되었음. 다만, 2024회계연도 해외채권형과 해외주식형의 운용수익률이 평가기준수익률을 하회하였으므로 이들 자산군의 상대수익률을 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(23조 8,476억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 98.36%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.10의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.60로 측정되어, 2022년도 (-)0.42, 2023년도 0.46 대비 상승함.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 24.23%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

- 지난 3년간 운용상품 집중도는 23~24% 수준을 유지하고 있어 포트폴리오 다각화가 원활하게 이루어지고 있는 것으로 파악됨.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 기금 관계법령상 일정 수준 이상의 수익률을 규정하고 투자대상이 제한되어 공공성 투자가 불가하여 평가에서 제외됨.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 38.87점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3,980억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 1.64%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.43점/배점 0.79점).

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 세부적으로, 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 각각 탁월등급과 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(23조 8,476억원)가 전체 운용자산 규모 24조 2,455억원의 98.36%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 25.57점/배점 31.47점).

- 다만, 2024회계연도 해외채권형과 해외주식형의 운용수익률이 평가기준수익률을 하회하였으므로 이들 자산군의 상대수익률을 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.10의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 또한, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

과학기술정보통신부

6. 정보통신진흥기금

1. 기금개요

설 치 근 거	정보통신산업진흥법 제41조		
설 치 년 도	1993년	운용개시년도	1993년
주 무 부 처	과학기술정보통신부	기금관리주체	과학기술정보통신부
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	한국방송통신전파진흥원

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**267,161**	**100.00%**	**237,637**	**88.95%**
현금성자금	156,990	58.76%	151,992	96.82%
유동성자금	110,171	41.24%	85,645	77.74%
중장기자산	**-**	**0.00%**	**-**	
전체자산 합계[주3)]	**267,161**	**100.00%**	**237,637**	**88.95%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13**		**우수**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8		우수	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**21**		**우수**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10		우수	우수
2 투자실행정책의 적정성	11		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16**		**우수**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	7		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**우수**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**32.28**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**30.99**	**우수**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	**3.87%**	8.74	탁월
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.25%p	9.99	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	**3.57%**	1.75	미흡
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.30%p	3.51	양호
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.64	7.00	양호
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	**N/A**	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	N/A	N/A	N/A
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 운용상품집중도	6(1-W)	**N/A**	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**N/A**	**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**32.28**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.69	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)
* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	1	6	0	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	1	4	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	1	10	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	1	12	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**3**	**28**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		탁월	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		우수	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**우수**		**우수**
① 현금성자금 운용수익률	3.98%	양호	**3.87%**	탁월
② 현금성자금 상대수익률	0.21%p	탁월	0.25%p	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	3.04%	미흡	**3.57%**	미흡
④ 유동성자금 상대수익률	-0.38%p	아주미흡	0.30%p	양호
⑤ 현금성자금 보유도	0.65	우수	1.64	양호
2. 중장기자산의 수익률		**양호**		**N/A**
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.80%	보통	**N/A**	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	1.04%p	양호	N/A	N/A
3. 위험대비 성과		**양호**		**N/A**
① 3년간 샤프비율	-0.07	양호	N/A	N/A
4. 운용상품집중도		**보통**		**N/A**
① 운용상품집중도	57.64%	보통	**N/A**	N/A
5. 공공성확보 노력도		**탁월**		**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	N/A	N/A
계량지표 합계	**우수**		**우수**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 정보통신진흥기금은 정보통신산업진흥법(제41조)에 의해 설치된 기금으로 정보통신의 진흥을 지원하는 것을 목적으로 하고 있음. 본 기금은 1993년 '정보통신진흥법'제정에 따라 설치된 '정보통신진흥기금'이 1995년 제정된 '정보화촉진기본법'에 따라 '정보화촉진기금'으로 개편되고, 다시 2005년 정보통신진흥기금으로 확대 개편된 기금으로, 관리주체인 과학기술정보통신부가 한국방송통신전파진흥원에 위탁관리하고 있음. 정보통신진흥기금은 정보통신분야의 진흥을 통한 정보통신서비스 발전을 위한 제반 사업을 지원하고 있음. 본 기금의 주요 재원은 주파수 할당대가로 구성됨. 2024회계연도 기금 운용 규모는 연중 운용평잔 기준으로 2,672억원임. 자산별로는 단기자산에 2,672억원(100.0%)을 모두 배분하여 운용하였으며, 연기금투자풀에는 전체자금의 88.9%(2,376억원)를 위탁하여 운용하였음. 2024 회계연도 기금 운용수익률은 3.89%로 기준수익률(BM) 3.63%와 목표수익률 3.49%를 모두 상회하는 성과를 보이고 있음.

□ 본 기금의 우수한 점은 다음과 같음. 첫 번째, 본 기금은 자산운용과 관련된 주요 위원회(자산운용위원회, 위험관리·성과평가위원회)에서 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정하고 있으며, 위험관리·성과평가위원회와 자산운용위원회 사이의 독립성을 보장하는 규정을 가지고 있음. 실제 운영에서도 자산운용위원회의 구성원은 위원장과 당연직 1명을 제외하면 모두 외부 전문가로 구성하고 있으며, 위험관리·성과평가위원회의 구성원은 위원장을 포함하여 전원 외부 전문가로 구성하여 해당 위원회의 전문성과 독립성을 제고하고 있음. 또한 동일 운용주체(한국방송통신전파진흥원)에서 함께 운용하고 있는 방송통신발전기금과 별도의 자산운용/위험관리·성과평가위원회를 유지하고 있음. 두 번째, 자산운용 담당부서와 위험관리/성과평가 담당부서가 팀 단위에서 분리되어 있으며, 위험관리와 성과평가는 필요한 경우 외부 전문기관에 위탁할 수 있도록 IPS에 규정함에 따라 실제 위험관리 업무의 일부와 성과평가 업무를 외부 전문기관인 에프앤가이드에 위탁하고 있음. 세 번째, 통계적 접근방법(Cashflow at Risk 모형)을 사용한 적정 유동성 규모 추정에서 90%의 신뢰수준 및 10일의 관리기간 설정을 통하여 현금성자금 보유수준의 축소를 도모하고 있으며, 추정된 현금성 및 유동성 자금 규모와 적정 유동성 규모가 반영된 만기별 자금배분이 수행되고 있음. 네 번째, 외부 전문기관을 통해 기준수익률의 적정성 검토를 수행하고 있음. 다섯 번째, 기금의 수입 및 지출 관리에 적합한 성격의 계좌(한국은행 계좌)를 사용하고 있으며, 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있음.

□ 본 기금의 미흡한 점은 다음과 같음. 첫 번째, 자산운용위원회의 출석율이 80%에 미달하는 경우가 존재하며, 위험관리·성과평가위원회의 경우 기금운용실적 보고서 상의 참여율 수치가 실제 참석 인원수와 일치하지 않음. 두 번째, 모든 여유자금을 단기자산으로 운용함에 따라 중장기자산의 목표수익률을 설정하지 않고 있으나 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 해당 목표수익률을 설정하는 것이 필요함. 세 번째, 현행의 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 보완할 필요가 있음. 네 번째, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 것은 수정될 필요가 있음.

□ 본 기금은 현재 사업비 지출 규모가 기금 자체수입을 초과함에 따라 부족분을 공공자금관리기금 예수(차입)로 충당하고 있으며, 이에 따라 운용자금의 운용기간이 축소되어 모든 여유자금을 단기자금으로 운용하고 있음. 최근 기간동안 투자풀 위탁비중이 크게 증가하여 왔으며 2024회계연도에는 88.9%의 투자풀 위탁비중을 나타내고 있음. 본 기금은 기금관리주체, 위탁관리기관, 주요재원 및 기금사업의 성격에서 방송통신발전기금과 상당한 유사성을 가지고 있으며 이에 따라 2023회계연도 기재부 기금존치평가에서 기금통합을 권고받은 바 있음.

□ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 2,672억원 전액을 단기자산으로 운용하였으며, 전체 자산운용성과 점수 30.99점(배점 48점)을 기록하여 ‘우수’ 등급을 획득함. 전체 자산의 58.76%를 차지하는 현금성자금의 운용수익률(평점 8.74점/배점 9.99점)과 상대수익률(평점 9.99점/배점 9.99점)이 탁월한 성과를 나타내어, 유동성자금의 다소 저조한 운용수익률(평점 1.75점/배점 7.01점)과 상대수익률(평점 3.51점/배점 7.01점)을 보완함으로써 단기자산 부문에서 ‘우수’ 등급을 획득하는 데 크게 기여함.

□ 본 기금의 향후 개선방안은 다음과 같음. 첫 번째, 자산운용과 관련된 2개 위원회(자산운용위원회, 위험관리·성과평가위원회)의 참석율 제고를 위하여 노력하며, 기금운용실적 보고서에서 제시된 참여율 수치가 실제 참석 인원수에 바탕하도록 개선함. 두 번째, 모든 여유자금을 단기자금으로 운용하는 경우에도 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 중장기자산의 목표수익률을 설정하여 IPS에 반영함. 세 번째, 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 정밀하고 정량적인 프로세스에 의해 뒷받침 될 수 있도록 보완함. 네 번째, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 부분을 삭제함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용 관련 주요 의사결정체계는 전반적으로 우수하게 구축되어 있음.

- 자산운용과 관련된 의사결정기구인 자산운용위원회의 구성, 권한, 책임 및 위원의 전문성에 대한 규정이 존재하며, 특히 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정되어 있음.

- 위험관리와 성과평가에 관련된 의사결정기구인 위험관리·성과평가위원회의 구성, 권한, 책임 및 위원의 전문성에 대한 규정이 존재하며, 특히 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정되어 있음.

- 또한 자산운용위원회 위원은 위험관리·성과평가위원회의 위원과 중복될 수 없도록 규정하여 위험관리·성과평가위원회의 독립성을 보장하고 있음.

○ 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성은 우수한 것으로 나타남.

- 자산운용위원회의 구성원은 위원장과 당연직 1명을 제외한 5명 모두 외부 전문가로 위촉하고 있으며 특히 위험관리·성과평가위원회의 구성원은 위원장을 포함 전원 외부 전문가로 위촉하고 있음.

- 관련위원회는 2024 회계연도 기간에 각 4회(자산운용위원회 4회, 위험관리·성과평가위원회 4회) 개최되었으며 평균 80% 이상의 출석률을 나타내어(자산운용위원회 89.3%, 위험관리·성과평가위원회 80%) 비교적 활발한 활동을 보여주고 있음. 다만, 자산운용위원회의 출석율이 80%에 미달하는 경우가 존재하며, 위험관리·성과평가위원회의 경우 기금운용실적 보고서 상의 참여율 수치가 실제 참석 인원수에 바탕하도록 개선이 필요함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용 전담조직의 분리와 견제는 우수한 상태인 것으로 평가됨.

- 자산운용 담당부서(기금운용관리팀)와 위험관리/성과평가 담당부서(기금기획팀)가 팀 단위에서 분리되어 있으며, 위험관리와 성과평가는 필요한 경우 외부 전문기관에 위탁할 수 있도록 IPS에 규정함에 따라 실제 위험관리 업무의 일부와 성과평가 업무를 외부 전문기관인 에프앤가이드에 위탁하고 있음.

○ 자산운용 전담조직의 전문성 및 효율성은 전반적으로 우수한 것으로 나타남.

- 전담 인력의 규모, 전문성, 안정적 업무수행 및 효율적 의사결정 등의 사항에서 전반적으로 우수한 모습을 보이고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성은 전반적으로 우수한 것으로 평가됨.

- 통계적 접근방법(과거 5년간의 월별 자료를 이용한 CaR(Cashflow at Risk) 모형)을 사용하여 적정 유동성 규모를 추정하는 절차가 규정에 명시되어 있으며, 동 규정에 따라 적정 유동성 규모가 추정되고 있음. 특히 90%의 신뢰수준 및 10일의 관리기간 설정을 통하여 현금성자금 보유수준의 축소를 도모하고 있음.

- 월별 자금운용계획을 수립하고 이에 대비한 실제 자금운용실적을 파악하는 한편 현금성 자금의 성격과 발생원인 및 규모를 파악하고 있으며, 도출된 현금성 자금 규모와 적정 유동성 규모가 반영된 만기별 자금배분이 수행되어 동 규모 및 비율이 IPS에 수치로 명시되어 있음.

- 전체자산 및 단기·중장기 자산별 목표수익률과 허용위험한도가 자산배분 이전 단계에 설정되어 IPS에 반영되고 있으며(중장기 자산을 운용하지 않음에 따라 중장기 자산의 목표수익률은 별도로 설정하지 않음), 재정추계에 바탕한 목표수익률에 대한 적정성 검토가 수행되고 있음. 다만, 모든 여유자금을 단기자산으로 운용함에 따라 중장기자산의 목표수익률을 설정하지 않고 있으나 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 해당 목표수익률을 설정하는 것이 필요함.

- 운용가능 대상 자산군의 분류를 수행하고 있으며, 자산군별 벤치마크지수가 사전적으로 설정되어 IPS에 반영되어 있음. 특히 외부 전문기관을 통해 기준수익률의 적정성 검토를 수행하고 있음.

- 중장기자산을 운용하고 있지 않으나 중장기자산 발생 경우를 대비하여 사전에 설정된 목표수익률과 허용위험한도를 고려하여 합리적인 절차에 따라 전략적 자산배분안을 마련하여 중장기자산에 대한 투자비중 및 허용범위를 설정하고 있음. 다만, 현행의 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 보완할 필요가 있음.

- 시장위험, 신용위험, 유동성위험 및 운영위험에 대한 정의, 관리지표 및 관리방법이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 투자실행정책의 적정성은 우수한 수준인 것으로 나타남.

- 자금배분기준을 포함한 내부 및 외부운용 정책을 규정에 반영하고 있고, 단기 및 중장기자산별 직접운용과 위탁운용의 목표비중이 설정되어 있으며, 내부/외부 운용의 비용-효익 분석을 수행하고 있음.

- 외부위탁 투자기관 선정기준을 설정하여 규정에 반영하는 한편 모든 외부 위탁운용 자금을 연기금투자풀에 위탁하고 있고, 외부위탁 투자기관 사후관리체계와 규정에 따른 조치사항이 설정되어 있으며, 관련 평가절차와 평가결과에 따른 조치사항이 설정되어 있음. 또한 실적형상품의 위탁기관 선정 시 수익률 보장과 같은 이면합의를 금지하는 기준이 IPS에 명시되어 있으며, 위탁기관 선정절차에서의 투명성을 강화하는 기준이 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준)에 명시되어 있음. 전기평가에서 제기된 MMT 및 MMW 관련 이슈는 대부분의 운용자금(89%)을 연기금투자풀에 위탁하고 있는 한편, MMW 상품은 보유하지 않고 MMT 상품 역시 운용규모가 크게 축소됨에 따라 적절하게 해소된 것으로 판단됨.

- 수익성, 유동성 및 위험의 고려사항을 담고 있는 운용상품 선택에 대한 기준이 설정되어 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준 제3조 3항)에 반영되어 있음.

- 수익성, 위험 및 유동성의 고려사항을 담고 있는 상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준이 설정되어 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준 제14조)에 반영되어 있음. 전기 평가에서 제기된 MMT 및 MMW 관련 이슈는 대부분의 운용자금(89%)을 연기금투자풀에 위탁하고 있는 한편, MMW 상품은 보유하지 않고 MMT 상품 역시 운용규모가 크게 축소됨에 따라 적절하게 해소된 것으로 판단됨.

- 현재 일반사모운용사는 금융기관 선정 및 관리기준의 규정에 따라 운용대상 금융기관에서 제외되어 있으며, 향후 위탁운용 사례 발생시에 대비하여 운용 및 관리체계에 대한 방안이 수립되어 있음.

- 해외투자 및 대체투자 등 투자 다변화와 관련된 기금의 운용방향이 설정되어 있으며, 관련 검토 내용(해외투자 및 대체투자는 자산배분의 대상으로 적절하지 않음)이 비교적 합리적이라고 판단됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 투자실행과정의 적정성은 전반적으로 우수한 것으로 나타남.

- 국고금 관리법 제3조 및 제12조에 따라 기금의 수입 및 지출계좌를 한국은행 계좌로 하고 있으며, 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있음.

- 자금운용계획 및 실적의 주기적인 검토 및 동 검토 결과에 따른 현금성 자금 규모의 조정이 수행되고 있음.

- 자산운용과 관련된 투자환경에 대한 주기적 검토 및 필요 시 수시검토가 이루어지고 있으며, 동 검토결과가 자산운용에 반영된 사례가 보고되고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 자산운용 위험관리의 효율성은 우수한 것으로 평가됨.

- 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 예상치 못한 위기상황에 대처할 수 있는 프로세스와 관련해서는 조기경보 지표를 활용한 위기단계 판단기준 및 단계별 대응 방안을 설정한 단계별 위기대응계획(contingency plan)을 마련하여 시행하고 있으며, 극단적인 시장상황을 가정한 위기상황분석(stress test)을 실시하고 있음.

- 부실자산의 사후처리방안과 관련해서는 현재 부실자산을 보유하고 있지 않아 해당사항이 없음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 성과평가 수행은 우수한 것으로 평가됨.

- 기준수익률 대비 운용수익률의 차이 및 목표수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 원인 분석이 수행되고 있으며, 목표수익률과 운용수익률의 차이에 대한 원인분석이 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 종목선택효과로 분해되고 있고, 목표수익률과 기준수익률 설정이 적절하였는지에 대한 검토가 수행됨. 특히 이러한 분석결과는 외부 전문기관과 자산운용조직과 독립적인 내부기관에 의하여 뒷받침되고 있음.

- 운용자산별(단기자금, 현금성자금, 유동성자금), 운용상품별 및 전체자금에 대하여, 그리고 운용기관별로 샤프비율, 정보비율과 같은 위험조정 성과평가 지표를 산출하고 이를 이용한 위험대비 성과평가를 수행하고 있음.

ㅇ 성과평가 활용 및 관리는 우수한 것으로 나타남.

- 목표수익률 달성여부에 대한 분석을 자산배분 정책에 반영하고 있으며, 목표수익률 대비 운용수익률의 요인분해 결과를 자산배분정책 수립에 반영하는 프로세스를 마련하여 요인분해 결과 부진한 부분에 대한 개선책을 제시하고 있음. 또한 성과평가 결과를 위탁기관 자금배분 및 내부인력 보상체계에 반영하고 있음.

- 위험조정수익률에 따라 위탁 운용사별 자금을 재배분하고 있으며, 위험대비 성과평가 결과에 의거하여 자산배분정책을 개선하고 있는 한편 고의적인 것이 아닌 투자의 결과에 대해서는 면책하는 조항이 IPS에 마련되어 있음.

- 자산운용과 관련된 주요 정보(자산운용지침 및 부속서류, 운용 수익률, 운용규모, 기타 공시가 필요하다고 인정되는 사항)를 홈페이지에 연간, 분기 및 수시로 공시하도록 IPS에서 규정하고 있음. 다만, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 것은 수정될 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 2,672억원 전액을 단기자산으로 운용하였으며, 현금성자금으로 1,570억원(58.76%), 유동성자금으로 1,102억원(41.24%) 운용하였음.

- 현금성자금의 96.82%인 1,520억원은 연기금투자풀 MMF형 펀드 및 초단기채펀드, 유동성자금의 77.74%는 연기금투자풀 매칭형펀드에 위탁운용하였으며, 그 외 현금성자금과 유동성자금은 직접운용 및 투자풀외 운용사에 위탁운용함.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.87%, 상대수익률은 0.25%p로 모두 기금 전체 평균 수준을 크게 상회하여 각각 '탁월' 등급으로 평가됨.

- 현금성자금은 MMT, 연기금투자풀의 MMF형 펀드 및 초단기채펀드에 투자하였는데, 모두 평가기준수익률 3.59%를 웃돌았으며, 특히 현금성자금의 28.15%가 투자된 초단기채펀드의 성과가 평가기준수익률을 54bp 초과 달성함.

○ 2023년과 2024년의 유동성자금 평가수익률을 가중평균하여 산출된 유동성자금 운용수익률은 3.57%로 전체 기금 평균에 못 미쳐 '미흡' 등급에 해당하며, 상대수익률은 0.30%p로 전체 기금의 상대수익률 평균 수준을 소폭 미달해 '양호' 등급을 받음.

- 2024년 유동성자금은 DLT, 발행어음, 연기금투자풀의 매칭형펀드에 투자하여 3.82%의 양호한 성과를 기록했으나, 2023년의 상대적으로 낮은 수익률(3.41%)이 반영되면서 운용수익률이 전체 기금 평균 수준에 미달함.

○ 현금성자금 보유도는 1.64로 자금유출입 변동에 대비한 현금성자금 보유 수준이 전체 기금 평균 수준으로 나타나 '양호' 등급으로 평가됨.

- 월별 조정순지출의 표준편차 953억원 대비 월별 현금성자금의 일평잔 평균은 1,566억원으로 현금성자금 보유도는 1.64로 계산됨.

○ 본 기금의 단기자산 부문은 '우수' 등급으로 평가됨. '탁월'한 현금성자금 수익률 부문의 성과와 '양호'한 현금성자금 보유 수준이 다소 저조한 유동성자금 부문 성과를 보완함으로써 단기자산 부문에서 '우수' 등급을 받는 데 기여함.

4.2 중장기자산의 수익률: 해당사항 없음

4.3 기타: 해당사항 없음

4.4 총평

ㅇ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 총 30.99점(배점 48점)으로 '우수' 등급에 해당하며, 이는 현금성자금의 탁월한 운용성과가 유동성 자금의 다소 부진한 성과를 만회한 결과임.

- 본 기금은 단기자금의 운용수익률 제고를 위해 MMT, 초단기채펀드, 만기매칭형 펀드, DLT, 발행어음 등 다양한 상품에 투자했으며, 초단기채펀드의 높은 수익률 등이 크게 기여하여 현금성자금의 운용수익률, 상대수익률 부문에서 모두 '탁월' 등급을 획득함.

- 유동성자금은 운용수익률과 상대수익률의 평가지표는 모두 기금 전체 평균에 미치지 못해 각각 '미흡'과 '양호' 등급으로 평가됨.

과학기술정보통신부
방송통신위원회

7. 방송통신발전기금

1. 기금개요

설 치 근 거	방송통신발전기본법 제24조		
설 치 년 도	2000년	운용개시년도	2000년
주 무 부 처	과학기술정보통신부 방송통신위원회	기금관리주체	과학기술정보통신부 방송통신위원회
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	한국방송통신전파진흥원

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**155,561**	**100.00%**	**155,561**	**100.00%**
현금성자금	127,282	81.82%	127,282	100.00%
유동성자금	28,278	18.18%	28,278	100.00%
중장기자산	**-**	**0.00%**	**-**	
전체자산 합계[주3)]	**155,561**	**100.00%**	**155,561**	**100.00%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13**		**우수**	**탁월**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8		우수	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**21**		**우수**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10		우수	우수
2 투자실행정책의 적정성	11		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16**		**우수**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	7		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**우수**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**30.64**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**29.41**	**우수**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.84%	10.43	우수
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	**0.21%p**	10.43	우수
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	3.42%	0.39	아주미흡
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	**0.19%p**	1.16	보통
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.86	7.00	양호
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	**N/A**	N/A	N/A
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	N/A	N/A	N/A
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**N/A**	**N/A**
① 운용상품집중도	6(1-W)	N/A	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**N/A**	**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**30.64**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합 운용 제도 참여		0.77	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	1	6	0	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	1	4	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	1	10	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	1	12	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**3**	**28**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**탁월**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		탁월	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		우수	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**우수**		**우수**
① 현금성자금 운용수익률	4.06%	탁월	**3.84%**	우수
② 현금성자금 상대수익률	0.25%p	탁월	0.21%p	우수
③ 유동성자금 운용수익률	2.90%	아주미흡	**3.42%**	아주미흡
④ 유동성자금 상대수익률	-0.69%p	아주미흡	0.19%p	보통
⑤ 현금성자금 보유도	0.71	우수	1.86	양호
2. 중장기자산의 수익률		**보통**		**N/A**
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.66%	보통	**N/A**	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.96%p	양호	N/A	N/A
3. 위험대비 성과		**보통**		**N/A**
① 3년간 샤프비율	-0.10	보통	N/A	N/A
4. 운용상품집중도		**보통**		**N/A**
① 운용상품집중도	59.21%	보통	**N/A**	N/A
5. 공공성확보 노력도		**탁월**		**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	N/A	N/A
계량지표 합계	**우수**		**우수**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 방송통신발전기금은 방송통신발전기본법(제24조)에 의해 설치된 기금으로 방송통신의 진흥을 지원하는 것을 목적으로 하고 있음. 본 기금은 2000년 '방송법'제정에 따라 설치된 '방송발전기금'이 2010년 제정된 '방송통신발전기본법'에 따라 2011년 방송통신발전기금으로 확대 개편된 기금으로, 관리주체인 과학기술정보통신부와 방송통신위원회가 한국방송통신전파진흥원에 위탁관리하고 있음. 방송통신발전기금은 방송통신기술의 진흥을 통한 방송통신서비스 발전을 위한 제반 사업을 지원하고 있음. 본 기금의 주요 재원은 방송사업자의 법정분담금 및 주파수 할당대가로 구성됨. 2024회계연도 기금 운용 규모는 연중 운용평잔 기준으로 1,556억원임. 자산별로는 단기자산에 1,556억원(100.0%)을 모두 배분하여 운용하였으며, 연기금투자풀에는 전체 자금의 100.0%(1,556억원)를 위탁하여 운용하였음. 2024 회계연도 기금 운용수익률은 3.84%로 기준수익률(BM) 3.60%와 목표수익률 3.44%를 모두 상회하는 성과를 보이고 있음.

□ 본 기금의 우수한 점은 다음과 같음. 첫 번째, 본 기금은 자산운용과 관련된 주요위원회(자산운용위원회, 위험관리·성과평가위원회)에서 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정하고 있으며, 위험관리·성과평가위원회와 자산운용위원회 사이의 독립성을 보장하는 규정을 가지고 있음. 실제 운영에서도 자산운용위원회의 구성원은 위원장과 당연직 2명을 제외하면 모두 외부 전문가로 구성하고 있으며, 위험관리·성과평가위원회의 구성원은 위원장을 포함하여 전원 외부 전문가로 구성하여 해당 위원회의 전문성과 독립성을 제고하고 있음. 또한 동일 운용주체(한국방송통신전파진흥원)에서 함께 운용하고 있는 정보통신진흥기금과 별도의 자산운용/위험관리·성과평가위원회를 유지하고 있음. 두 번째, 자산운용 담당부서와 위험관리/성과평가 담당부서가 팀 단위에서 분리되어 있으며, 위험관리와 성과평가는 필요한 경우 외부 전문기관에 위탁할 수 있도록 IPS에 규정함에 따라 실제 위험관리 업무의 일부와 성과평가 업무를 외부 전문기관인 에프앤가이드에 위탁하고 있음. 세 번째, 통계적 접근방법(Cashflow at Risk 모형)을 사용한 적정 유동성 규모 추정에서 90%의 신뢰수준 및 10일의 관리기간 설정을 통하여 현금성자금 보유수준의 축소를 도모하고 있으며, 추정된 현금성 및 유동성 자금 규모와 적정 유동성 규모가 반영된 만기별 자금배분이 수행되고 있음. 네 번째, 외부 전문기관을 통해 기준수익률의 적정성 검토를 수행하고 있음. 다섯 번째, 기금의 수입 및 지출 관리에 적합한 성격의 계좌(한국은행 계좌)를 사용하고 있으며, 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있음.

□ 본 기금의 미흡한 점은 다음과 같음. 첫 번째, 자산운용위원회의 출석율이 80%에 미달하는 경우가 존재하며, 위험관리·성과평가위원회의 경우 기금운용실적 보고서 상의 참여율 수치가 실제 참석 인원수와 일치하지 않음. 두 번째, 모든 여유자금을 단기

자산으로 운용함에 따라 중장기자산의 목표수익률을 설정하지 않고 있으나 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 해당 목표수익률을 설정하는 것이 필요함. 세 번째, 현행의 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 보완할 필요가 있음. 네 번째, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 것은 수정될 필요가 있음.

□ 본 기금은 현재 사업비 지출 규모가 기금 자체수입을 초과함에 따라 부족분을 공공자금관리기금 예수(차입)로 충당하고 있으며, 이에 따라 운용자금의 운용기간이 축소되어 모든 여유자금을 단기자금으로 운용하고 있음. 최근 기간동안 투자풀 위탁비중이 크게 증가하여 왔으며 2024회계연도에는 100%의 투자풀 위탁비중을 나타내고 있음. 본 기금은 기금관리주체, 위탁관리기관, 주요재원 및 기금사업의 성격에서 정보통신진흥기금과 상당한 유사성을 가지고 있으며 이에 따라 2023회계연도 기재부 기금존치평가에서 기금통합을 권고받은 바 있음.

□ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 1,556억원 전액 단기자산으로 운용하였으며, 전체 자산운용성과는 29.41점(배점 48점)으로 '우수' 등급으로 평가됨. 이는 전체 운용자산 규모의 81.82%를 차지하는 현금성자금의 운용수익률과 상대수익률 부문 평점이 각각 10.43점(배점 13.91점)을 달성하여 단기자산 부문에서 '우수' 등급을 받은 것이 주요하게 작용함.

□ 본 기금의 향후 개선방안은 다음과 같음. 첫 번째, 자산운용과 관련된 2개 위원회(자산운용위원회, 위험관리·성과평가위원회)의 참석율 제고를 위하여 노력하며, 기금운용실적 보고서에서 제시된 참여율 수치가 실제 참석 인원수에 바탕하도록 개선함. 두 번째, 모든 여유자금을 단기자금으로 운용하는 경우에도 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 중장기자산의 목표수익률을 설정하여 IPS에 반영함. 세 번째, 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 정밀하고 정량적인 프로세스에 의해 뒷받침 될 수 있도록 보완함. 네 번째, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 부분을 삭제함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용 관련 주요 의사결정체계는 전반적으로 우수하게 구축되어 있음.

- 자산운용과 관련된 의사결정기구인 자산운용위원회의 구성, 권한, 책임 및 위원의 전문성에 대한 규정이 존재하며, 특히 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정되어 있음.

- 위험관리와 성과평가에 관련된 의사결정기구인 위험관리·성과평가위원회의 구성, 권한, 책임 및 위원의 전문성에 대한 규정이 존재하며, 특히 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정되어 있음.

- 또한 자산운용위원회 위원은 위험관리·성과평가위원회의 위원과 중복될 수 없도록 규정하여 위험관리·성과평가위원회의 독립성을 보장하고 있음.

○ 주요 의사결정체계의 대표성, 전문성 및 효율성은 우수한 것으로 나타남.

- 자산운용위원회의 구성원은 위원장과 당연직 2명을 제외한 5명 모두 외부 전문가로 위촉하고 있으며 특히 위험관리·성과평가위원회의 구성원은 위원장을 포함 전원 외부 전문가로 위촉하고 있음.

- 관련위원회는 2024 회계연도 기간에 각 4회(자산운용위원회 4회, 위험관리·성과평가위원회 4회) 개최되었으며 평균 80% 이상의 출석률을 나타내어(자산운용위원회 81.5%, 위험관리·성과평가위원회 90%) 비교적 활발한 활동을 보여주고 있음. 다만, 자산운용위원회의 출석율이 80%에 미달하는 경우가 존재하며, 위험관리·성과평가위원회의 경우 기금운용실적 보고서 상의 참여율 수치가 실제 참석 인원수에 바탕하도록 개선이 필요함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용 전담조직의 분리와 견제는 우수한 상태인 것으로 평가됨.

- 자산운용 담당부서(기금운용관리팀)와 위험관리/성과평가 담당부서(기금기획팀)가 팀 단위에서 분리되어 있으며, 위험관리와 성과평가는 필요한 경우 외부 전문기관에

위탁할 수 있도록 IPS에 규정함에 따라 실제 위험관리 업무의 일부와 성과평가 업무를 외부 전문기관인 에프앤가이드에 위탁하고 있음.

ㅇ 자산운용 전담조직의 전문성 및 효율성은 전반적으로 우수한 것으로 나타남.

- 전담 인력의 규모, 전문성, 안정적 업무수행 및 효율적 의사결정 등의 사항에서 전반적으로 우수한 모습을 보이고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성은 전반적으로 우수한 것으로 평가됨.

- 통계적 접근방법(과거 5년간의 월별 자료를 이용한 CaR(Cashflow at Risk) 모형)을 사용하여 적정 유동성 규모를 추정하는 절차가 규정에 명시되어 있으며, 동 규정에 따라 적정 유동성 규모가 추정되고 있음. 특히 90%의 신뢰수준 및 10일의 관리기간 설정을 통하여 현금성자금 보유수준의 축소를 도모하고 있음.

- 월별 자금운용계획을 수립하고 이에 대비한 실제 자금운용실적을 파악하는 한편 현금성 자금의 성격과 발생원인 및 규모를 파악하고 있으며, 도출된 현금성 자금 규모와 적정 유동성 규모가 반영된 만기별 자금배분이 수행되어 동 규모 및 비율이 IPS에 수치로 명시되어 있음.

- 전체자산 및 단기·중장기 자산별 목표수익률과 허용위험한도가 자산배분 이전 단계에 설정되어 IPS에 반영되고 있으며(중장기 자산을 운용하지 않음에 따라 중장기 자산의 목표수익률은 별도로 설정하지 않음), 재정추계에 바탕한 목표수익률에 대한 적정성 검토가 수행되고 있음. 다만, 모든 여유자금을 단기자산으로 운용함에 따라 중장기 자산의 목표수익률을 설정하지 않고 있으나 중장기자산을 운용하게 될 경우에 대비하여 해당 목표수익률을 설정하는 것이 필요함.

- 운용가능 대상 자산군의 분류를 수행하고 있으며, 자산군별 벤치마크지수가 사전적으로 설정되어 IPS에 반영되어 있음. 특히 외부 전문기관을 통해 기준수익률의 적정성 검토를 수행하고 있음.

- 중장기자산을 운용하고 있지 않으나 중장기자산 발생 경우를 대비하여 사전에 설정된 목표수익률과 허용위험한도를 고려하여 합리적인 절차에 따라 전략적 자산배분안을

마련하여 중장기자산에 대한 투자비중 및 허용범위를 설정하고 있음. 다만, 현행의 자산배분안에서의 허용범위 설정에 대한 근거를 좀 더 보완할 필요가 있음.

- 시장위험, 신용위험, 유동성위험 및 운영위험에 대한 정의, 관리지표 및 관리방법이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 투자실행정책의 적정성은 우수한 수준인 것으로 나타남.

- 자금배분기준을 포함한 내부 및 외부운용 정책을 규정에 반영하고 있고, 단기 및 중장기자산별 직접운용과 위탁운용의 목표비중이 설정되어 있으며, 내부/외부 운용의 비용-효익 분석을 수행하고 있음.

- 외부위탁 투자기관 선정기준을 설정하여 규정에 반영하는 한편 모든 외부 위탁운용자금을 연기금투자풀에 위탁하고 있고, 외부위탁 투자기관 사후관리체계와 규정에 따른 조치사항이 설정되어 있으며, 관련 평가절차와 평가결과에 따른 조치사항이 설정되어 있음. 또한 실적형상품의 위탁기관 선정 시 수익률 보장과 같은 이면 합의를 금지하는 기준이 IPS에 명시되어 있으며, 위탁기관 선정절차에서의 투명성을 강화하는 기준이 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준)에 명시되어 있음. 전기 평가에서 제기된 MMT 및 MMW 관련 이슈는 모든 자금을 연기금투자풀에 위탁운영하고 관련 상품을 보유하지 않음에 따라 적절하게 해소된 것으로 판단됨.

- 수익성, 유동성 및 위험의 고려사항을 담고 있는 운용상품 선택에 대한 기준이 설정되어 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준 제3조 3항)에 반영되어 있음.

- 수익성, 위험 및 유동성의 고려사항을 담고 있는 상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준이 설정되어 IPS 부속서류(금융기관 선정 및 관리기준 제14조)에 반영되어 있음. 전기 평가에서 제기된 MMT, MMW 관련 이슈는 모든 자금을 연기금투자풀에 위탁운영하고 관련 상품을 보유하지 않음에 따라 적절하게 해소된 것으로 판단됨.

- 현재 일반사모운용사는 금융기관 선정 및 관리기준의 규정에 따라 운용대상 금융기관에서 제외되어 있으며, 향후 위탁운용 사례 발생시에 대비하여 운용 및 관리체계에 대한 방안이 수립되어 있음.

- 해외투자 및 대체투자 등 투자 다변화와 관련된 기금의 운용방향이 설정되어 있으며, 관련 검토 내용(해외투자 및 대체투자는 자산배분의 대상으로 적절하지 않음)이 비교적 합리적이라고 판단됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 투자실행과정의 적정성은 전반적으로 우수한 것으로 나타남.

- 국고금 관리법 제3조 및 제12조에 따라 기금의 수입 및 지출계좌를 한국은행 계좌로 하고 있으며, 해당 계좌의 규모를 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있음.

- 자금운용계획 및 실적의 주기적인 검토 및 동 검토 결과에 따른 현금성 자금 규모의 조정이 수행되고 있음.

- 자산운용과 관련된 투자환경에 대한 주기적 검토 및 필요 시 수시검토가 이루어지고 있으며, 동 검토결과가 자산운용에 반영된 사례가 보고되고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 자산운용 위험관리의 효율성은 우수한 것으로 평가됨.

- 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 및 부속서류(위험관리기준)에 명시되어 있으며, 동 방안에 따른 주기적인 모니터링 및 관리가 수행되고 있음.

- 예상치 못한 위기상황에 대처할 수 있는 프로세스와 관련해서는 조기경보 지표를 활용한 위기단계 판단기준 및 단계별 대응 방안을 설정한 단계별 위기대응계획(contingency plan)을 마련하여 시행하고 있으며, 극단적인 시장상황을 가정한 위기상황분석(stress test)을 실시하고 있음.

- 부실자산의 사후처리방안과 관련해서는 현재 부실자산을 보유하고 있지 않아 해당사항이 없음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 성과평가 수행은 우수한 것으로 평가됨.

- 기준수익률 대비 운용수익률의 차이 및 목표수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 원인 분석이 수행되고 있으며, 목표수익률과 운용수익률의 차이에 대한 원인분석이 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 종목선택효과로 분해되고 있고, 목표수익률과 기준수익률 설정이 적절하였는지에 대한 검토가 수행됨. 특히 이러한 분석결과는 외부 전문기관과 자산운용조직과 독립적인 내부기관에 의하여 뒷받침되고 있음.

- 운용자산별(단기자금, 현금성자금, 유동성자금), 운용상품별 및 전체자금에 대하여, 그리고 운용기관별로 샤프비율, 정보비율과 같은 위험조정 성과평가 지표를 산출하고 이를 이용한 위험대비 성과평가를 수행하고 있음.

ㅇ 성과평가 활용 및 관리는 우수한 것으로 나타남.

- 목표수익률 달성여부에 대한 분석을 자산배분 정책에 반영하고 있으며, 목표수익률 대비 운용수익률의 요인분해 결과를 자산배분정책 수립에 반영하는 프로세스를 마련하여 요인분해 결과 부진한 부분에 대한 개선책을 제시하고 있음. 또한 성과평가 결과를 위탁기관 자금배분 및 내부인력 보상체계에 반영하고 있음.

- 위험조정수익률에 따라 위탁 운용사별 자금을 재배분하고 있으며, 위험대비 성과평가 결과에 의거하여 자산배분정책을 개선하고 있는 한편 고의적인 것이 아닌 투자의 결과에 대해서는 면책하는 조항이 IPS에 마련되어 있음.

- 자산운용과 관련된 주요 정보(자산운용지침 및 부속서류, 운용 수익률, 운용규모, 기타 공시가 필요하다고 인정되는 사항)를 홈페이지에 연간, 분기 및 수시로 공시하도록 IPS에서 규정하고 있음. 다만, IPS상 공시관련 규정에서 "기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위"로 공시 내용을 제한하는 것은 수정될 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 1,556억원 전액을 단기자산으로 운용하였으며, 이 중 81.82%인 1,273억원은 현금성자금, 18.18%인 283억원은 유동성자금으로 운용하였음.

- 현금성자금 1,273억원 중 76.85%를 연기금투자풀 MMF형 펀드, 23.15%를 연기금투자풀 초단기채펀드, 유동성자금은 283억원 전액을 연기금투자풀 매칭형펀드에 위탁운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.84%로 기금 전체 평균 수준을 상회하여 '우수' 등급에 해당하며, 상대수익률 또한 0.21%p로 기금 전체 평균 수준을 상회하여 '우수' 등급으로 평가됨.

- 연기금투자풀 MMF형 펀드 및 초단기채펀드의 운용수익률은 모두 평가기준수익률 3.59%를 초과했으며, 특히 초단기채 펀드의 수익률이 평가기준수익률을 46bp 상회하는 성과를 나타냄.

○ 2023년도와 2024년도의 유동성자금 평가수익률을 가중평균하여 계산된 유동성자금 운용수익률은 3.42%로 전체 기금 평균 수준을 크게 밑돌아 '아주미흡' 등급에 해당하며, 유동성자금의 상대수익률은 0.19%p로 전체 기금의 상대수익률 평균을 17bp 하회하여 '보통' 등급을 받음.

- 2024년도 유동성자금은 전액 연기금투자풀 매칭형펀드에 투자하여 3.72%의 평가수익률을 기록하였으나, 2023년의 낮은 평가수익률(3.11%)이 2024년 운용수익률 지표에 반영되어 전체 기금 평균에 비해 크게 낮아짐.

○ 현금성자금 보유도는 1.86으로 자금유출입의 변동성 대비 현금성자금 보유 수준이 전체 기금의 평균 수준을 상회하여 '양호' 등급을 획득함.

- 월별 조정순지출의 표준편차 686억원 대비 월별 현금성자금의 일평잔 평균은 1,273억원으로 현금성자금 보유도는 1.86으로 산정됨.

○ 본 기금의 단기자산 운용성과는 '우수' 등급에 해당하며, 이는 유동성자금 수익률의 저조한 성과에도 불구하고 현금성자금 수익률의 '우수'한 성과와 현금성자금 보유도 부문의 '양호' 등급이 이를 상쇄한 결과임.

4.2 중장기자산의 수익률: 해당사항 없음

4.3 기타: 해당사항 없음

4.4 총평

○ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 29.41점(배점 48점)으로 '우수' 등급에 해당하며, 이는 전체 운용자금의 81.82%를 차지하는 현금성자금의 뛰어난 운용성과가 주로 기여함.

- 본 기금은 단기자금의 수익률 제고를 위해 만기매칭형펀드, 초단기채펀드 등에 투자하여 상대적으로 높은 수익을 실현한 결과 현금성자금 수익률은 '우수' 등급에 해당하며, 현금성자금보유도는 '양호' 등급으로 평가됨.

- 유동성자금은 운용수익률과 상대수익률의 평가지표는 모두 기금 전체 평균을 하회하여 각각 '아주미흡'과 '보통'으로 평가됨.

국 방 부

8. 군인연금기금

1. 기금개요

설 치 근 거	군인연금법 제47조		
설 치 년 도	1960년	**운용개시년도**	1960년
주 무 부 처	국방부	**기금관리주체**	국방부
관 리 방 식	직접관리	**위탁관리기관**	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**237,587**	**26.34%**	**237,587**	**100.00%**
현금성자금	167,198	70.37%	167,198	100.00%
유동성자금	70,389	29.63%	70,389	100.00%
중장기자산	**664,259**	**73.66%**	**656,649**	**98.85%**
전체자산 합계[주3)]	**901,846**	**100.00%**	**894,236**	**99.16%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**양호**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**21.20**	**보통**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**5.99**	**보통**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.72%	1.58	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.13%p	1.58	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	3.77%	0.50	보통
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.24%p	0.50	보통
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.49	1.84	양호
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**8.84**	**보통**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	2.74%	4.42	보통
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.40%p	4.42	보통
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**2.76**	**보통**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.03	2.76	보통
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**2.76**	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	39.85%	2.76	양호
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**N/A**	**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**21.20**	**보통**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)
* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	6	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	11	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	6	0	0	0	0	0
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	14	0	0	0	0	0
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**31**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	보통		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**탁월**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**보통**		**보통**
① 현금성자금 운용수익률	3.90%	보통	3.72%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.15%p	양호	0.13%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	3.77%	보통
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	0.24%p	보통
⑤ 현금성자금 보유도	9.16	아주미흡	1.49	양호
2. 중장기자산의 수익률		**미흡**		**보통**
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.92%	보통	2.74%	보통
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.28%p	미흡	0.40%p	보통
3. 위험대비 성과		**양호**		**보통**
① 3년간 샤프비율	-0.04	양호	-0.03	보통
4. 운용상품집중도		**우수**		**양호**
① 운용상품집중도	34.00%	우수	39.85%	양호
5. 공공성확보 노력도		**-**		**N/A**
① 공공성확보 노력도	-	-	N/A	N/A
계량지표 합계	**보통**		**보통**	
전체 합계	**양호**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 군인연금기금은 직업군인이 상당한 기간을 성실히 복무하고 퇴직하거나 사망한 때 적절한 급여를 지급함으로써 본인 및 그 유족의 생활 안정에 기여하는 것을 목적으로 군인연금법 제47조에 근거하여 기금을 설치·운영하고 있음. 본 기금은 현재 군인연금 수급자를 대상으로 연금을 지급하고, 기금증식을 위한 금융자산 운용과 부동산 임대를 주요 사업으로 하고 있음. 기금의 재원은 기여금·부담금·보전금·책임준비금, 기금 운용수익금, 다른 기금 또는 회계로부터의 차입금·전입금과 그 밖의 수입으로부터 조성됨. 본 기금의 2024년 연중 전체자산 운용평잔은 총 9,018억원으로, 단기자산 운용평잔 2,376억원(26.34%), 중장기자산 운용평잔 6,643억원(73.66%)으로 운용하였고, 이 중 투자풀 위탁금액은 단기자산 2,376억원(투자풀 위탁비중 100.0%), 중장기자산 6,566억원(투자풀 위탁비중 98.85%)을 운용한 것으로 나타남.

□ 본 기금은 전년도 기금운용 평가에서 지적받은 사항을 반영하여 개선하기 위해 다음과 같이 노력함. 먼저, 자산운용위원회의 기능과 관련된 규정에서 연기금투자풀 위탁운용시 투자상품 선정에 관한 사항을 주간운용사에 운용현황 제출을 요구하여 검토할 수 있도록 하여 자산운용위원회의 모니터링에 대한 책임과 권한을 명시하여 기금의 의사결정권 일부 축소로 해석될 수 있는 부분을 개선함. 내부 전담조직에 민간경력 전문인력을 지속적으로 배치하고 있으며, 내부 인력을 관련 전공 또는 자격증 소유자 및 민간운용경력 10년 이상의 전문가들로 구성하고, 연기금투자풀 제공교육과 투자 관련 컨퍼런스에 참석하는 등 전문성 향상을 위해 노력함. 위험한도 단계별 대응 관리를 변경하여 단계별 책임주체를 명기하여 위험관리의 역할과 권한을 명확히 하고 보고대상을 강화하여 조기에 조치할 수 있도록 개선하였음. 또한 기금은 유동성 관리 체계를 개선하기 위해 유동성커버리지비율(LCR)을 도입하고 200% 한도를 설정하고 4단계 대응조치를 수립함. 적절한 목표수익률을 합리적으로 설정하기 위하여 전문가의 검토와 주문을 거쳐 기존 ALM모형에 시장대표수익률을 일부 고려하는 방식으로 개선하기 위해 노력하였음. 또한 전문가풀 구성을 넓혀 다양한 분야의 전문성을 확보하고 대체투자분과의 전문성을 강화하였음.

□ 본 기금은 전반적으로 체계적이고 적절하게 운영되고 있으나 다음과 같은 부분에서 개선할 여지가 존재함. 첫째, 연기금투자풀 위탁운용시 자산운용위원회가 주간운용사에 운용현황 제출을 요구하여 검토할 수 있도록 하여 자산운용위원회의 의사결정권한을 확보하였으나 여전히 부분적으로 의사결정권한을 제한하고 있는 조항으로 의사결정에 관한 자산운용위원회의 권한을 그대로 유지하면서 위탁시 빠른 의사결정 편의를 위한 추가조항을 삽입하는 것이 바람직함. 둘째로, 유동성커버리지비율 200%로 유동성위험 관리체계를 마련하였는데, 2024년 한 해 내내 유동성커버리지비율이 200%를 크게 상회하였음. 기금의 위험준비금으로써의 역할을 안정적으로 수행한 것으로 인정됨.

다만 향후에도 유동성커버리지비율에 대한 지속적인 모니터링을 통해 해당 지표의 유용성을 확인해 나갈 필요가 있음. 셋째로, 자산부채종합관리모형(ALM)을 기반으로 적립배율(25%)을 이용해 계산된 요구수익률의 산술평균 추정치를 사용하는 등의 다른 방법도 고려할 필요가 있음.

□ 본 기금은 직업군인이 상당한 기간을 성실히 복무하고 퇴직하거나 사망한 때 적절한 급여를 지급함으로써 본인 및 그 유족의 생활안정에 기여하는 것을 목적으로 하고 있는 군인연금제도의 운영에 필요한 재원에 충당하기 위한 준비금임. 군인연금은 제도 초기에 전후 군 정비과정에서 발생한 전역자에 대해 소급기여금을 면제하고 제도 시작과 동시에 수급자가 발생하게 되면서 적정한 기금 조성의 기회를 가지지 못하고, 재직자의 기여금과 특별회계 예산으로 연금을 지급하는 사실상 부과방식으로 출발하였음. 따라서 본 기금의 역할은 사전적립을 통한 책임준비금보다는 현금흐름 위험 발생에 대비한 위험준비금의 성격이 강함. 2024년도에는 높은 물가상승률과 예산 부족 배정으로 초과지출이 발생하여 기금 적립금을 사용하였음. 초과지출 발생에 따라 중장기자산을 환매하여 대응함으로써 위험준비금 역할을 수행하였고 기금규모가 감소하였음.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 21.20점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 기금 전체 평균을 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었으며, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(2,376억원)가 전체 운용자산 규모 9,018억원의 26.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 5.99점/배점 12.65점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로서 보통등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 73.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 8.84점/배점 23.57점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 보통등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

□ 본 기금은 2024년 기금운용을 검토한 결과, 다음과 같은 사항을 보완하기를 권고함. 우선, 자산운용위원회의 장기자금의 투자상품 선정 권한에 대한 자산운용지침에 '연기금투자풀 위탁운용시에는 위 3)항의 사항에 대해 주간운용사에 위임할 수 있다'고 규정하는 것으로 충분함. '주간운용사에 운용현황제출을 요구하여 검토할 수 있다'고 규정하는 것은 그 규정된 행위 이외의 권한을 자산운용위원회로부터 제거하는 효과를 가져오며 위원회의 책임과 권한을 축소하는 것으로 해석됨. 또한 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당 조직이 분리되어 있으나, 성과평가와 위험관리가 동일한 외부

전문기관에 위탁되어 기능의 분리를 통한 독립성이 다소 약함. 중장기적으로 별도의 외부전문기관을 이용할 필요가 있음. 목표수익률 설정에 있어서, ALM을 통해 목표 적립배율을 설정하여 요구수익률을 계산할 때 변동성을 고려하여 산술평균 추정치를 사용하는 등의 적절한 조정이 필요함. 또한 신규로 도입한 유동성커버리지비율(LCR)의 유동성 위험 지표로써의 유용성을 확인하기 위한 지속적인 모니터링이 필요함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

ㅇ 자산운용관련 주요 의사결정 위원회의 구성, 책임, 업무분장체계 및 보고체계가 대체적으로 양호하게 마련되어 있고, IPS에 적절하게 규정되어 있음.

- 기금운용심의회 및 자산운용위원회의 구성, 권한과 책임, 의사결정권에 관한 사항을 IPS에 명시하고 있음.

- 자산운용, 위험관리, 성과평가 부분으로 업무를 분장하여 해당 업무 및 책임을 IPS에 명시하고 있으며, 적정한 주기의 체계적 보고체계를 구축하고 있음.

ㅇ 주요 의사결정 위원회 구성원은 1/2이상을 외부위원으로 위촉하고 있으며 투자 및 기금운용에 대한 전문성을 갖는 위원들로 구성하고 있음.

- IPS 별지에 구체적으로 각 의사결정 위원회의 외부위원의 인원을 1/2이상의 인원수로 규정하고 있어 위원회의 독립성을 확보하고 있음

- 자산운용위원회, 해외·대체투자자문단, 위험관리위원회, 성과평가위원회의 외부위원은 해당분야의 외부운용인력, 재무전공 교수, 금융분야 연구원 등으로 이루어져 있어 전문성을 적절하게 달성하고 있음.

ㅇ 주요 의사결정 위원회는 구성원이 적극적으로 참여하고 토의가 이루어져 의사결정 내용이 자산운용에 실질적으로 반영되고 있음.

- 대면회의를 개최하고 회의 1주일전 안건준비, 불참위원에 대한 사후보고 및 의견수렴등, 주요 의사결정 위원회 활동이 대체적으로 적정함.

- 기금운용심의회와 해외·대체투자자문단의 경우 2회 모두 서면으로 심의가 이루어져 가급적 대면으로 개최할 필요가 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서나 인력이 분리되어 상호 독립성을 양호하게 유지하고 있음.

- 군인연금내의 별도의 사무관 및 주무관이 자금운용, 성과평가, 위험관리를 담당하여 독립성을 확보하고 있음. 또한 전문성을 가진 외부기관이 성과평가와 위험관리 업무를 수행하고 있음.

- 동일한 외부기관이 성과평가와 위험관리 업무를 담당하고 있어 물리적 독립성을 개선할 수 있는 여지가 있음. 장기적으로 별도의 업체를 이용하여 외부전문기관의 다양성, 독립성, 전문성을 증진시킬 필요가 있음.

o 자산운용 관련 전담인력의 규모는 대체적으로 적절하게 배정되어 있음.

- 군인연금기금 규모 (6,643억원)를 감안할 때 전담인력 3명 (1인당 약 2,214억원)은 충분하다고 보기는 어려우나 연기금투자풀에 위탁운용한다는 점을 고려하면 적정하지 않다고 보기는 어려움.

- 외부 전문펀드평가사, 연기금투자풀 주간운용사의 전문인력을 적극적으로 활용하여 인력규모 문제를 관리하며 적절히 운영되고 있음.

o 전담인력은 대체적으로 전문성을 갖추고 있어 운영의 안전성을 유지하고 있음.

- 사무관, 주무관 들의 기금운용 관련 경력기간이 충분히 길고 평균 경력기간이 충분히 확보되어 전문성을 갖추고 있음. 충분한 경력이 쌓이고 안정적으로 운영하고 있으나 향후 군인연금과장의 순환 시에 기금운용관련 경력을 좀 더 고려할 것을 권고함.

- 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무를 수행하는 인력의 경우 '전문직위'로 지정하여 4년 이상 장기적으로 보직을 수행하도록 하고 있으며, 24년도에 외부 전문 경력인원 1인을 추가로 채용하였음.

o 자산운용 관련 전담조직은 업무별, 직책별로 의사결정과정이 적절히 설계되어 있음.

- 조직구조 상 군인연금과장에게 많은 보고가 집중되고 있으나 해당 위원회 및 위원장에게 직접보고를 정례화하고 있어 관련한 우려를 적절히 해소하고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

o 전체적으로 사업대기성 자금과 적정 유동성 규모를 적절하게 추정하고 있음.

- 자금 수지계획에 의한 만기별 자금배분을 통해 적정 단기자금 규모 및 중장기자금 규모를 산출하고 이를 IPS에 반영하고 있음.

ㅇ 적정기금적립률을 도출하고 ALM 모형을 사용하여 목표수익률을 산출하고 자산배분을 적용하고 있음. 또한 감내할 수 있는 허용위험한도를 정책적으로 설정하고 IPS에 명시하고 있어 합리적으로 운영되고 있음.

- 지출성장률 대비 자산증가율 (즉, 수익률)은 더 변동성이 심할 것으로 예상됨. 이러한 변동성을 고려할 때, 제시한 목표수익률로 매년 동일하게 성장하는 것이 아니어서, 기간 말의 금액은 예상보다 작게 됨 (예를 들어 정규분표를 가정하면 부족분은 분산의 1/2 정도). 따라서 상정하고 있는 목표수익률보다 높은 수치를 "평균"수익률로 산정해야 변동성을 고려한 후에도 목표한 금액을 달성할 수 있음. 그러므로 ALM 사용하여 목표수익률 산출시 변동성을 따로 고려하는 것을 검토해 볼 필요가 있음.

ㅇ 운용가능 대상 자산군을 명확하게 규정하고 있으며 자산군을 적절하게 분류하여 운영되고 있음. 벤치마크지수도 대체적으로 규정화된 절차를 지켜 설정되고 있음.

- 자산군별 위험 및 상관계수 분석을 보면 대체투자와 해외주식의 상관관계가 88.22%로 너무 높은 경향이 있음. 사용가능한 벤치마크의 한계로 나타나는 현상이나 자산군의 최적 배분을 위해 보다 적절한 벤치마크를 모색할 필요가 있을 것임.

ㅇ 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 고려하여 전략적 자산배분 및 자산배분 변동허용범위를 도출하고 있으며 이를 IPS에 적절히 반영하고 있음.

- 평균분산최적화 모델을 이용해 목표수익률 및 허용위험한도 등을 충족하는 여러 대안을 도출하고 이 중 위험대비 성과, 기대수익률 등을 고려하여 기금의 목적을 달성할 수 있는 최적의 자산배분을 선택하고 있음.

- 자산군별 투자허용범위는 자산군 비중 변화에 따른 시뮬레이션을 통해 전략적 자산배분안의 허용위험한도를 초과하지 않도록 설정하고 있음.

ㅇ 자산의 운용에 따른 위험의 종류 및 정의를 자산운용지침에 명시하고 있으며, 위험유형을 정상-주의-경계-위기 4단계로 구분을 세분화하고, 위험유형별 관리지표 및 방법을 자산운용지침에 명시하고 있음.

- 수탁사가 수탁정보를 제공하고 컨플라이언스를 점검하며 이에 대한 정보를 펀드평가사에 제공하고 펀드평가사는 위험모니터링, 투자자산 분석, 위험관리컨설팅을 수행하고 이에 대한 현황보고서를 위험관리 담당자에게 제공하며 위험현황을 위험관리위원회에 보고하고 의사결정을 받는 프로세스로 위험을 관리하고 있음.

- 경계단계에서부터 위험관리위원회에 상황을 즉시 보고하고 피드백을 받도록 보고체계를 강화하고 각 단계에서 주체별 역할을 보다 명확히 명시하여 책임있는 대응이 가능하도록 하였음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 본 기금은 기금운용 여건 등을 고려하여 직접운용을 지양하고 외부 전문운용사를 통한 외부위탁운용을 원칙으로 하고 있으며 이를 IPS에 명시하고 있음.

- 기금은 직접운용 시 '금융기관 선정 및 관리에 관한 사항'과 외부운용 시 '외부위탁기관 선정 및 관리'에 관한 사항도 추가적으로 명시하고 있음.

- 내부운용이 가능하게 되었을 때를 대비해 내부운용과 위탁운용의 자금배분기준, 운용계획, 운용방법에 대해 IPS에 규정하고 있음.

ㅇ 군인연금기금은 내부 자산운용인력의 전문성 및 효율성과 투명성을 고려하여 연기금투자풀에 전액 위탁 운용할 것을 결정. 연기금투자풀 위탁을 원칙으로 설정함.

- 연기금투자풀 외에 위탁운용기관을 선정할 경우에는 '위탁운용사 판매사 선정 및 관리기준'에 정한 기준/절차에 따라 선정하고 관리함

- 실적형 상품의 위탁기관 선정 시, 실적배당 상품에 대한 사전금리약정 또는 이면계약 체결 행위, 기타 공익 및 사회 일반의 이익에 반하는 거래행위를 원칙적으로 금지하는 투명성 강화기준을 자산운용지침에 명시하고 있음.

ㅇ 자산운용상품 선택에 대한 기준, 투자제한 기준 등을 IPS에 명시하여 선정의 투명성, 공정성, 안정성을 확보하여 적절하게 수행하고 있음.

- 기금은 법적인 투자제한은 없으나, 채권은 A-등급(CP A2-) 이상으로 제한하며, 실적배당형 금융상품은 기금의 전문성, 운용규모 등을 고려하여 결정하되 전문성 확보가 가능한 위탁운용을 원칙으로 하고 있음.

- 국가 위난사태, 유동성 부족 등이 발생할 때는 만기도래 전에 금융상품(내부운용시) 또는 위탁펀드(위탁운용시)를 만기 전에 환매 가능하도록 규정하고 운영하고 있음.

ㅇ 본 기금은 투자풀 예탁비중이 90%이상인 기금에 해당하고, 운용상품 선정과 교체 및 재투자 기준이 IPS에 명시되어 있음.

- 직접운용과 위탁운용 시 모두 만기도래 또는 만기도래 전 해지 관련 규정을 구비하고 있음.

ㅇ 본 기금은 전문성 및 효율성, 안전성 등을 고려하여 연기금 투자풀 위탁운용을 원칙으로 하고 있으나, 향후 투자 다변화 가능성을 고려하여 일반 사모 운용사에 대한 선정기준을 마련하고, 전문 사모펀드 운용 관련 투명성, 공정성, 전문성을 확보하고 있음.

- 일반 사모운용사 선정기준에선 기금 자산의 안정적 운용을 위해 일반 사모운용사 선정시 재무구조와 전문인력 보유 사항들의 배점을 높여 선정기준을 마련하고 있음.

ㅇ 대체투자 및 해외투자 등 투자 다변화 노력을 충실히 기울이고 있음.

- 해외주식, 해외채권, 대체투자 등 투자다변화 기조를 유지하고 있음. 해외투자(19.3%) 및 대체투자(4%)의 비중을 유지하고 있음.

- 2024년에는 해외채권 전략적 환헤지 비율 축소 폭을 확대하여 환헤지 비율을 90%에서 50%로 줄였음.

- 대체투자 포트폴리오의 단계별 구축방안을 마련하여 가이던스 포트폴리오 상정하고 검토하는 등 투자 다변화를 위해 노력하고 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 수입 및 지출계좌의 잔액을 수시로 확인하고 월별 수입지출 계획을 고려하여 중장기 자금으로 재배분하여 적절하게 운용하고 있음.

- 본 기금의 수입 및 지출을 위해 국고계좌를 사용하고 있으며, 국고계좌 잔액 최소화를 위해 수시로 잔액을 확인하여 중장기 자금으로 전환/운용하며 관리 중임.

- 매월 초부터 연금지급일까지 평균 13일간 MMF 상품을 운용하여 수익성을 확보하기 위해 노력을 기울이고 있음.

ㅇ 현금성 자금과 관련한 월별 자금운용 계획과 실제 지출 차이 등을 매월 모니터링하고 차액 발생 시 원인을 파악하고 규모를 조정하는 방안을 검토하고 있음.

- 실제 수입지출의 변동성이 매우 커서 기존에 추정한 190억 유동성 버퍼 수준을 넘어서게 되어 중장기자산의 조기매각을 통해 지출에 대응하게 되었음. 향후 관련한 유동성 자산 규모 추정과 유동성 커버리지 산출의 근거와 절차에 대해 신중한 검토가 필요함.

ㅇ 경제 여건 등 투자환경 변화에 대한 모니터링을 주기적으로 실시하고 그에 따라 자금운용전략을 재수립하고 있음.

- 분기마다 자산운용위원회의 의사결정을 통한 Top-down 방식의 투자환경 변화에 대한 검토를 하고, 수시로 내부인력 및 투자풀 주간운용사 회의 및 내부검토를 통한 Bottom-up 방식의 투자환경 변화에 검토와 대응계획을 수립하여 자산운용에 반영하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험(%VaR) 한도를 설정하여 한도별로 단계별 대응절차를 마련하여 IPS 명시하고 있고, 이에 따라 수시로 모니터링하여 관리하고 대응함.

- 전년도보다 기대수익률이 낮아지고 CPI는 높아짐에 따라 기금의 최대 허용가능 변동성이 낮아져 시장위험한도가 단기, 중장기 모두 하향되었음.

- 시장위험 한도소진 단계별 대응절차는 체계적인 대응을 위해 기존 3단계(정상-주의-위기)에서 4단계(정상-주의-경계-위기)로 변경하였고, 위기단계 판단기준에 '5영업일 지속 시'라는 기준을 추가하였음.

ㅇ 신용등급, 투자한도, 신용점수 항목에 대한 한도를 설정하고 그에 따른 모니터링과 관리방안을 IPS에 명시하고 그에 따라 대체적으로 효율적으로 관리하고 있음.

- 위험관리담당과 외부평가사는 위험관리기준에 따른 한도 위반 발생 시 즉각 위험관리위원회에 보고하고 상황에 따라 대응조치를 수행함.

- 투자풀 모니터링 시스템 및 펀드평가사 성과평가보고 내 위험관리 분석을 통해 신용위험을 측정하며 단계별 대응절차에 따라 대응함.

ㅇ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 규정되어 있으며 그에 따라 효율적으로 관리되고 있음.

- 체크리스트, 감사, 컴플라이언스 등 사전관리 및 자체점검을 통해 운영위험을 통제하고 있으며 운영위험의 관리방법, 모니터링 및 관리방안에 대해 IPS에 규정되어 있음.

- 위험관리담당과 외부평가사는 위험관리기준에 따른 한도 위반 발생 시 즉각 위험관리위원회에 보고하고 상황에 따라 대응조치 수행.

ㅇ 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 규정되어 있으며 그 규정에 따라 관리하고 대응하고 있음.

- 월별 자금계획 수립 및 적정 유동성규모를 설정하고 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안에 대해 IPS에 명시하고 있으며, 그 규정에 따라 관리하고 대응하고 있음.

- 2024년에는 실제 유동성 부족여부와는 상관없이 자금의 수입시점이 월초에서 월말로 변경됨에 따라 기존의 방식인 유동성 버퍼대비 단기자금비율을 통한 관리에선 유동성이 적정한 것으로 나타나 실제 부족 상황에 대한 판단이 어려워짐. 이에 유동성 커버리지비율을 도입하였음.

ㅇ 자산운용시 불리한 상황이 발생했을 때를 상정한 대처 프로세스를 갖고 있으며 단계별 대응방안을 마련하여 운영 중에 있음.

- 시장위험, 신용위험, 유동성 위험에 대한 분석을 평가사 모니터링, 운용사 시장이벤트 분석 보고, 평가사 시장이벤트 영향보고, 불리한 상황 시나리오 분석 등을 통해서 주기적으로 실시하며 그 내용에 따른 대처를 IPS 규정에 따라 시행하였음.

ㅇ 부실화된 대체투자 자산 (샤또더발리부동산신탁)에 대해 꾸준히 회수노력을 기울이고 있음.

- 인도네시아 발리 풀빌라 건축 시행사의 원리금 지급약정 불이행으로 소송 및 담보처분이 진행 중에 있음. 24년 항소심에서 손해액의 40%만 인정 받는 최종판결을 받아 항소 중에 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 기금전체 및 자산군별 운용수익률, 기준수익률을 시간가중수익률로 산출하고 있으며 외부 전문기관에 협조하여 목표 및 기준수익률 대비 성과요인 등을 월단위로 분석하고 있음.

- 2024년 기금의 전체 운용수익률은 4.79%로 목표수익률 3.63% 대비 1.16%P 상회한 반면 기준수익률 4.98% 대비 0.19%P 하회함.

- 24년 성과평가 보고서에 대한 개편작업을 진행하여 기준수익률 대비 성과분석과 절대수익률에 대한 기여도 분석을 추가하였음. 또한 단기자금 비중효과를 추가적으로 분석하여 운용능력에 의한 성과와 운용능력과 관계없는 성과의 정도를 분해할 수 있는 체계를 마련하였음.

ㅇ 운용자산, 상품 , 기금전체에 대한 위험을 고려한 성과평가를 IPS에 명시하고 객관성 및 정확성을 위해 외부 전문기관에서 성과평가를 실시하여 월단위로 보고하고 있음.

- 2024년에는 투자자산군별 기준수익률 대비한 상대성과를 측정하고, 위험을 고려한 샤프비율과 정보비율에 의한 위험조정수익률도 평가하도록 IPS에 규정하였음.

- 중장기자금 샤프비율은 0.98, 정보비율은 0.13을 기록하였으며, 해외주식이 가장 높은 샤프비율을 기록하였고, 국내주식이 가장 높은 정보비율을 기록하였음.

- 24년 성과평가 보고서 개선작업에서 새로운 성과요인 분석지표를 도입하고, 세부 자산군별 포트폴리오 정보와 분석을 도입하는 등 성과지표 다양화 및 환원을 위해 노력하였음. 전년도 기금평가 권고사항인 '3년 정보비율'을 검토하여 2025년부터 반영하기로 하였음.

ㅇ 외부 전문기관에서 정기적으로 성과평가를 실시하고, 그 결과를 바탕으로 전술적으로 대응하며, 중요 사항의 경우 자산운용위원회, 성과평가위원회 등의 심의를 거쳐 자산운용에 반영하고 있음.

- 목표수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과가 포함된 성과분석 결과를 바탕으로 내부인력, 운용사, 펀드평가사 간 월단위 회의를 개최하고, 금융시장 분석 및 자산군별 전술적 투자 비중 조정을 시행함.

- 기준수익률 대비 초과수익률과 성과요인을 분석하여 성과평가 결과를 근무성적 평가 및 성과급 지급을 위한 평가등급 결정에 활용

ㅇ 외부 전문기관에서 위험대비 성과평가를 수행하며, 그 결과를 자산운용위원회와 성과평가위원회에 보고하여 위원회의 심의 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 있음.

- 월마다 위험대비 성과분석을 시행하여 전술적 자산운용계획과 포트폴리오 리밸런싱에 반영하고 있음.

ㅇ IPS에 필요한 공시 사항에 대해 홈페이지에 게시할 것을 명시하고 있으며, 분기마다 홈페이지를 통해 공시하고 있어 적정한 수준의 공시 정책을 마련하고 시행하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 2,376억원의 단기자산을 운용하였으며, 단기자금 가운데 70.37%와 29.63%를 현금성자금과 유동성자금으로 각각 운용하였음. 현금성자금은 전액 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 유동성자금 또한 전액 연기금투자풀에 위탁 투자하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.72%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 현금성자금의 상대수익률은 0.13%p를 기록하였는데, 이는 양호등급으로 평가되었음. 한편, 유동성자금의 운용수익률과 상대수익률은 각각 3.77%와 0.24%p를 기록하였는데, 이는 모두 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 1.49의 수치를 기록하여 2023년 9.16에 비해 대폭 개선되었음. 2024년 현금성자금 보유도는 전체 기금 평균을 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(2,376억원)가 전체 운용자산 규모 9,018억원의 26.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 6,643억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(9,018억원)의 73.66%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 6.87%에 해당하는 456억원을 확정금리형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 61.68%에 해당하는 4,097억원을 국내채권형 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 10.25%와 8.19%를 각각 해외주식형과 국내주식형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 9.03%와 3.98%를 각각 해외채권형과 대체투자 상품으로 운용하였음.

- 운용주체별로 살펴보면, 중장기자산의 98.85%에 해당하는 6,566억원을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있음.

ㅇ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 2.74%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.40%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률은 5.65%를 기록하여 2023년 8.38%에 비해 하락하였음. 이는, 기금이 투자하고 있는 국내채권형과 국내주식형의 성과가 2023년 대비 하락했기 때문으로 파악됨. 예를 들어, 2024년 국내채권형의 운용수익률은 4.40%를 기록하였는데 이는 5.25%를 기록한 2023년 대비 하락하였으며, 2024년 국내주식형의 운용수익률은 (-)7.38%를 기록하였는데 이는 23.88%를 기록한 2023년 대비 크게 하락하였음.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.40%p를 나타내어 보통등급으로 평가되었는데, 이는 (-)0.28%p를 기록하여 미흡등급으로 평가된 전년 대비 개선되었음. 해외채권형을 제외한 모든 자산군의 연간운용 수익률이 평가기준 수익률을 상회한 것이 중장기자산 1년 상대수익률의 개선에 기여한 것으로 파악됨. 다만, 2024년과 2023년 모두 해외채권의 운용수익률이 평가기준수익률을 하회하고 있어 해외채권의 성과 제고를 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(6,643억원)가 전체 운용자산 규모 9,018억원의 73.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 (-)0.03의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.38로 측정되어, 2022년도 (-)0.48, 2023년도 0.32 대비 상승함.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 39.85%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 다만, 2022년과 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 38.28%와 34.00% 대비 증가하는 추세를 보이고 있어, 운용상품 집중도를 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 본 기금의 경우, 기금 관계 법령(군인연금법 제49조 및 동법시행령 제 53조)에 따라 일정 수준 이상의 수익률을 규정하고 투자대상이 제한되어 공공성 투자가 불가하여 평가에서 제외됨.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 21.20점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로서 보통등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(2,376억원)가 전체 운용자산 규모 9,018억원의 26.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 5.99점/배점 12.65점).

ㅇ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 73.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 8.84점/배점 23.57점).

- 중장기자산 1년 상대수익률은 0.40%p를 나타내어 (-)0.28%p를 기록한 전년 대비 개선되었음. 해외채권형을 제외한 모든 자산군의 연간운용 수익률이 평가기준 수익률을 상회한 것이 중장기자산 1년 상대수익률이 개선에 기여한 것으로 파악됨. 다만, 2024년과 2023년 모두 해외채권의 운용수익률이 평가기준수익률을 하회하고 있어 해외채권의 성과 제고를 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 약간 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 또한, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었으나 2022년과 2023년 대비 증가하는 추세를 보이고 있어, 동 지표의 실적을 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

문화체육관광부

9. 국민체육진흥기금(국민체육진흥계정)

1. 기금개요

설 치 근 거	국민체육진흥법 제19조		
설 치 년 도	1972년	운용개시년도	1989년
주 무 부 처	문화체육관광부	기금관리주체	국민체육진흥공단
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**118,373**	**4.60%**	**118,373**	**100.00%**
현금성자금	49,266	41.62%	49,266	100.00%
유동성자금	69,107	58.38%	69,107	100.00%
중장기자산	**2,457,009**	**95.40%**	**2,302,048**	**93.69%**
전체자산 합계[주3)]	**2,575,382**	**100.00%**	**2,420,421**	**93.98%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**우수**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		우수	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**우수**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		우수	우수
2 투자실행정책의 적정성	9.0		우수	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**우수**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**우수**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**30.09**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	48W		1.38	우수
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	0.16	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.16	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	4.23%	0.29	양호
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.51%p	0.29	양호
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.67	0.48	우수
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		19.08	우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.87%	9.54	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.79%p	9.54	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.77	양호
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.03	4.77	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		2.86	보통
① 운용상품집중도	6(1-W)	50.41%	2.86	보통
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**30.09**	**양호**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	1	4	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	1	1	2	0	0	0	0
합 계	2	5	2	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	2	3	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	2	4	0	0	0	0	0
합 계	4	7	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	1	12	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**7**	**24**	**2**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		우수	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**탁월**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**우수**		우수
① 현금성자금 운용수익률	3.90%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.15%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	3.87%	양호	4.23%	양호
④ 유동성자금 상대수익률	0.73%p	양호	0.51%p	양호
⑤ 현금성자금 보유도	0.74	우수	0.67	우수
2. 중장기자산의 수익률		**우수**		우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.75%	우수	3.87%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.70%p	양호	0.79%p	양호
3. 위험대비 성과		**양호**		양호
① 3년간 샤프비율	0.00	양호	0.03	양호
4. 운용상품집중도		**양호**		보통
① 운용상품집중도	42.38%	양호	50.41%	보통
5. 공공성확보 노력도		**탁월**		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**우수**		**양호**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 국민체육진흥기금(국민체육진흥계정)은 체육진흥에 필요한 시설 비용, 체육인의 복지 향상 등에 필요한 경비 지원을 목적으로 국민체육진흥법 제19조에 근거하여 1989년 설립되어 국민체육진흥공단이 관리·운영하고 있음. 기금은 주요 수입원은 경륜·경정 사업, 체육진흥투표권(스포츠토토) 사업, 복권기금 전입금, 기금예탁금 운용수입이며, 스포츠센터 등 생활체육시설 조성, 저소득층 청소년·장애인 스포츠강좌 이용권 지원, 국가대표선수 등 메달리스트 연금 지원, 올림픽·아시안게임 등 각종 국제대회 지원, 생활체육 프로그램 보급 및 대회 지원, 체육단체 및 체육지도자 지원, 스포츠사업 육성 지원에 사용되고 있음. 본 기금의 2024년 연중 전체자산 운용평잔은 2조 5,753억원이며, 그 중 단기자산은 약 1,184억원(4.60%)이고, 중장기자산은 약 2조 4,570억원(95.40%)임. 이중 연기금투자풀에 2조 4,204억원(93.98%)을 위탁 운용하였음.

□ 본 기금은 전반적으로 자산운용위원회, 위험관리위원회, 성과평가위원회의 구성, 책임 및 권한에 관한 규정이 정확하고 명료하게 갖추고 있음. 성과평가위원회로부터 신규 투자자산에 대한 필요성이 논의되면, 위험관리위원회의 신규투자자산에 대한 위험 사전 검토가 이뤄지며, 자산운용위원회의 최종적으로 결정하는 등 위원회 간 감독 및 견제 기능이 적절하게 작용하고 있음. 기금 내 자금운용, 위험관리, 성과평가를 수행하는 부서가 구분되어 있으며, 별도의 감사실을 두고 있어 각 업무를 수행하는 부서의 독립성이 우수하게 확보되어 있음. 기금의 적정유동성이 과잉 추정되는 것을 고려하여 적정유동성 산출과 관련한 외부 용역을 통해 합리적인 규모를 도출하고, 실제로 해당 규모를 계획과 크게 괴리 없이 유지함. 대체투자 및 해외투자에 대한 투자 다변화에 관한 검토가 적극적으로 이뤄졌으며, 이를 실행하기 위한 다양한 위험을 검토함. 해당 과정에서 주요 의사결정 위원회 간 기능이 적절하게 작용하였음. 이외에 기금의 수입·지출 계좌의 평균 잔액은 2024년 기준 0.2백만원으로 기금의 규모를 고려하면 우수하게 관리가 되었음. 전반적으로 기금의 고유 목적을 달성하기 위한 자산 운용이 적극적으로 이뤄졌으며, 목표수익률과 기준수익률을 모두 상회하는 운용수익률을 달성함.

□ 다만, 본 기금은 다음과 같은 사항에 대해서 자산운용 관련 아쉬움이 있음. 위험관리 위원회와 성과평가위원회가 감독 및 견제 기능을 적절하게 수행하고 있으나 자산운용 위원회와의 독립적인 기능을 수행해야한다는 조항을 자산운용지침에 명시하는 것을 권장함. 다음으로, 내/외부 운용 관련 비용-편익 분석을 통해 내부운용은 확정형 자산에, 외부운용은 실적형 자산에 투자하는 것으로 결정하였음. 다만, 해당 비용-편익 분석 과정에서 타기금과 단순 인력규모만을 비교하여 외부운용을 늘리는 것을 결정한 데에는 아쉬움이 있음. 각 기금별 내부운용인력 외에도 내부운용의 비중, 실무 내부운용 인력 현황 등 다양한 상황을 고려하여 타기금과의 비교하기를 권장함. 더불어, 대부분의

내부운용 인력이 전문성을 만족하고 있으나, 자산운용과 무관한 전공을 가진 인력이 대부분 경력이 짧고, 금융 관련 자격증을 갖추지 않고 있었음. 특정 인력의 전문성이 치중되기 보다는 내부 인력 전반적으로 전문성을 강화할 것을 권장함. 마지막으로 외부위탁 투자기관 선정 관련하여 선정기준이 단순하게 설정되어 있음. 외부운용의 비중이 높은 기금의 특성을 고려하여 외부위탁업자 선정을 위해 보다 다양한 기준을 고려하는 것이 필요함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.09점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금평균을 다소 상회하는 수준으로서 최종 양호등급을 받고 있음. 단기자산의 운용성과는 우수등급을 받고 있어 전체 기금평균을 상회하고 있지만, 평잔기준 단기자산 운용규모가 전체자산 운용규모의 4.60%임을 고려할 때 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용성과에 미치는 영향은 중장기자산에 비해 상대적으로 적은 편임 (평점 1.38점/배점 2.21점). 중장기자산 수익률의 경우 3년 연평균 누적운용수익률은 3.87%를 보이고 있으며, 1년 상대수익률은 0.79%를 보여 모두 양호등급을 받았음. 중장기자산의 운용규모는 전체 운용자산 규모의 95.40% 수준으로 중장기자산의 성과가 전체자산의 운용성과에 절대적으로 큰 영향을 미치고 있음 (평점 19.08점/배점 30.53점). 위험대비 성과지표는 양호등급(평점 4.77점/배점 9.54점)을, 운용상품집중도는 보통등급(평점 2.86점/배점 5.72점)을, 공공성확보노력도에서는 우수등급(평점 2.00점/배점 2.00점)을 받고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 전반적으로 주요 자산운용 관련 의사결정 위원회와 전담조직과 관련 구성, 전문성, 책임과 권한에 관한 규정 등이 적절하게 마련되어 있음.

- 위원회의 구성의 과반수가 외부위원으로 구성할 것을 명시하고 있으며, 외부위원의 전문성과 관련한 조항이 존재함.

- 전담인력에 대한 전문성에 관한 규정을 별도로 두고 있으며, 위험관리 및 성과평가는 전문성 및 독립성 확보를 위해 외부 위탁기관 이행에 대한 규정도 존재함.

- 다만, 성과평가위원회와 위험관리위원회가 자산운용위원회와는 독립적으로 기능을 수행하는 것과 관련한 규정이 부재하므로 이에 대한 보완이 필요함.

○ 위원회 구성원의 1/2 이상을 외부위원으로 위촉하고 있으며, 전반적으로 투자에 대한 전문성을 갖추고 있는 것으로 보임.

- 자산운용 위원회에 현직 자산운용사 대표가 포함되어 있어 운용 결정에 대한 이해상충 문제가 있을 가능성이 있으나 위원의 직무윤리 서약서를 통해서 위원의 독립성 및 이해상충 문제를 스스로 주의하도록 노력하고 있음.

○ 자산운용위원회, 위험관리위원회, 성과평가위원회의 회의가 연 4회 이상 이뤄졌으며, 참석률은 각각 평균96.7%, 100%, 92.0%로 높은 수준으로 모두 작년보다 높은 참석률을 기록함.

- 규정상 위원회 구성원이 위원회 개최 전 회의자료를 검토하도록 되어 있으며, 위원별 발언을 기록한 회의록에서 모든 위원이 기금 운용과 관련하여 충실하게 의견을 주고받고 있음을 파악할 수 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 위험관리 및 성과평가 담당 조직은 각각 재무관리팀, 예산팀으로 자산운용부서인 기금운용팀과 실질적으로 분리되어 있으며, 각 팀의 팀장이 별도로 배치되어 있어 각 업무의 독립성이 우수하게 확보되어 있음.

- 특히, 성과평가와 관련한 객관성 및 전문성 강화를 위해 외부전문기관을 선정하여 전문성을 강화하고, 내부 컴플라이언스인 감사실을 운용부서와 분리하여 운용 조직에 대한 견제 및 감시 기능을 높였다는 점에서 기금 운용에서 갖춰야할 독립성과 전문성을 우수하게 갖추고 있음.

○ 내부전담인력은 자산운용(5), 위험관리(4), 성과평가(4)로 구성되어 있으며, 성과평가의 경우 부족한 전문성을 외부위탁기관을 통해 보완하고 있음.

- 본 기금의 내부-외부운용 관련 비용·편익 분석을 통해 실적형은 외부운용 확정형은 내부운용에서 진행하는 것으로 판단.

- 내부 운용의 비중이 고려되지 않은 채 타 기금과 인력 규모를 비교하고 있음. 약 95%를 연기금투자풀에 위탁하여 운용하더라도 남은 5%의 비중이 약 1,500억원가량인 점을 고려하면, 내부 운용되는 자금의 비중이 큰 편임.

○ 전반적으로 전담인력이 전문성을 만족하고 있으며, 전문 교육 역시 충실하게 받은 것으로 보임.

- 다만, 자산운용 관련 인원의 평균 경력은 4.1년, 성과평가 인력의 평균 경력은 3.7년으로 자산운용 분야 관련 종사 경력이 5년 미만임. 기금의 규모 대비 내부 운용 비중이 작더라도 운용 금액이 크다는 점을 고려하면, 관련 분야를 전공하지 않은 인력에 대해서는 유관 자격증 취득 등을 통해 전문성을 보완할 것을 권장함.

○ 직책별로 권한과 책임을 적절하게 행사할 수 있는 의사결정 과정을 갖추고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 수입-지출에 대한 계절성이 높아 보이는 기금의 특성을 고려하여 적정유동성 규모 산출에 계절성 조정을 하며, 과도하게 유동성을 확보하지 않도록 지속적으로 개선함. 이에 작년 대비 현금성자금의 비중을 2.9%p 가량, 전체 단기자금의 비중은 작년 대비 1.9%p 가량 축소하였으며, 실제 운용 비중은 계획보다 더 축소 운용하며 우수한 유동성 관리를 보여줌.

- 지나치게 과추정 될 수 있는 적정 유동성 규모를 줄이기 위해 용역을 실시해 신뢰구간을 80%까지 낮춤. 중장기 자산의 비중이 높은 기금의 특성을 고려하면, 과도하게 유동성을 확보하고 있을 필요가 없음. 타 기금에 비해 낮은 신뢰구간을 적용

하고 있음에도 불구하고 만기별 자산 비중이 계획과 실적 간 차이가 크게 괴리가 나지 않게 운용되었다는 점을 고려하면 적절한 판단이었다고 사료됨.

- 수입 및 지출의 계획 대비 실적을 비교하며 예측과 크게 괴리나는 부분에 대해서 자금 지출 사업의 계획 변경이 원인이었음을 명시하고 있으며, 전반적으로 실적 및 계획의 차이가 크게 괴리나지 않아 전반적으로 자금 계획이 우수하게 이뤄지고 있음.

○ 자산부채종합관리(ALM)을 바탕으로 기금의 목적사업과 미래성장사업을 원활히 추진할 수 있는 안정적인 규모를 설정하고, 이를 달성할 수 있는 목표수익률을 산출하고 있음. 해당 과정에서 단순 ALM 기반으로 도출된 내부수익률을 그대로 목표수익률로 산정하기 보다는 지나치게 낮다는 점을 인지하고, 합리적인 목표수익률 산정을 위한 추가적인 고민과 과정을 거쳤다는 점에서 목표수익률 과정이 우수함.

- 목표수익률의 적정성과 관련하여서 매년 연구용역을 통해 개선을 진행하고 있으며, 목표수익률을 바탕으로 만기별, 상품별로 나누어서 세부 목표수익률을 산정하였음.

- 중장기자산의 허용위험한도는 매년 전략적 자산배분계획 수립에 앞서 자산배분 시뮬레이션을 통해서 도출하고 있음. 기금의 투자 방향성과 금리인하 추세를 고려하여 위험 한도를 확대하는 등 허용위험한도 설정에 대해 체계적이며 유연한 전략을 갖추고 있다는 점에서 우수함.

○ 자산군별 벤치마크 지수를 명확성, 투자가능성, 측정가능성, 적정성, 대표성을 기준을 충족하는지 검토하고, 5가지 기준 중 '미흡'을 받은 경우에 대해서 이유를 파악하고, BM으로써 자격이 있는지를 재검토함.

- 다만, 대체투자관련 BM에 대해서는 적정성과 대표성이 떨어지므로 적합한 BM에 대한 선정을 위한 노력을 권장함.

○ 기금의 목표수익률과 허용위험한도를 고려하여 자산배분안을 채택하고 있으며, MVO 방법을 토대로 여러 시나리오 도출하고 최적 배분안을 선정하고 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 기금운용 목표 하에 내/외부 운용과 외부위탁기관과 연기금투자풀 간에 비용-편익 분석을 통해 최적 자금배분 기준을 도출하고 있음.

- 내/외부 운용에 대한 비용-편익 분석 과정에서 타 기금과의 자산운용인력 현황을 비교하고, 대형기금 중에서 자산운용인력이 부족하여 내부 운용을 주력으로 하는

것의 어려움을 제시하고 있음. 다만, 비교군 설정에 대한 적합성 검토가 추가적으로 필요함. 규모가 더 작은 기금이 더 많은 자산운용 인력을 배치하고 있는 것에 대해서 본 기금 역시 추가적으로 내부운용 충원이 필요하지 않은지, 인력 충원을 통해 내부운용에 대한 비중을 일부 늘리는 것이 편익이 더 높은 것은 아닌지에 대한 면밀한 검토가 필요함. 즉, 내부운용과 외부운용을 혼용해서 기금을 운용한다면, 내부운용의 인력충원과 관련하여 검토가 추가적으로 필요해보임.

o 외부위탁 투자기관 선정 및 자금배분 기준이 별도의 지침을 통해 명시하고 있음.

- 내부운용에서 선정하는 금융기관 사후관리 규정에서 거래금융기관의 신용등급을 2단계 이상 하락 시 원인 파악 후 자산위험관리위원회에 보고한다는 점은 적절한 사후관리 프로세스를 갖췄다고 보기 어려움.

- 운용의 신뢰도와 관련한 지표들을 보완할 필요가 있음. 위탁운용사 선정 기준에서 운용신뢰도에 총 임직원 수(5%)는 자본 건전성에 자본총계규모(5%)와 비슷하게 위탁운용사의 규모를 의미하므로 별도로 두고 있는 부분이 적정하지 않아 보임 이미 펀드매니저당 펀드 수를 통해 본 기금에 집중할 수 있는 인력에 대한 파악이 가능하므로 총 임직원 수가 운용신뢰도를 판단할 수 있는 지표는 아닌 것으로 보임.

o 단기·중장기 자산의 운용상품 선정 관련하여 각 과정별로 자산운용지침이 마련되어 있으며, 만기군별, 자산군별, 내/외부별로 자산운용 상품 선정 기준이 구체적으로 마련되어 있음. 무엇보다 자산별 선정 기준이 자산의 특성과 기금의 목적을 고려하고 있다는 점에서 금융상품 선정의 정책 및 기준 설정이 우수하게 이뤄졌다고 보여짐.

- 위탁운용기관 선정 및 관리 기준에 따라 대체투자 등의 위험성 검토에 관한 사항은 위험관리위원회가 사전 심의 후 자산운용위원회에서 평가하도록 되어 있어 자산운용위원회와 위험관리위원회 간에 자산운용 관련 견제 기능이 적절하게 수행되고 있으며, 상품 투자에 앞서 기금의 위험관리 수준과 상품의 위험 수준을 고려한다는 점에서 자산운용 선정 절차가 우수하다고 보여짐.

o 사업대기성 자금 및 지출시기에 맞춘 만기 매칭 상품은 만기도래 시 재투자를 고려하지 않는다고 명시하여 기금의 전체 목표를 고려하여 상품 교체 및 재투자 기준을 설정하고 있음.

- 교체 및 재투자 정책과 관련하여 수익성, 위험, 유동성 등을 고려하여 이에 따른 환매 우선 기준을 명시하고 있음.

o 사후관리 절차는 일반위탁운용사와 동일하게 이뤄지고 있으나, 일반사모운용사에 대한 선정기준이 일반위탁운용사 선정 기준과 분리되어 있음.

- 일반사모운용사의 선정기준이 별도로 되어 있으나 운용성과에 대한 평가 항목이 위험조정수익률로 단순함.

- 전반적으로 위탁운용사에 대한 사후관리 프로세스 마련이 적절하게 되어 있어 일반사모운용사의 사후관리 역시 동일하게 적용하더라도 문제가 없을 것으로 보임. 다만, 일반사모운용사의 위험성를 고려하여 자산 편입, 차입, 불건전 행위, 자산구성과 관련한 정기적인 점검에 대한 강화를 권장함.

- 자산운용위원회에서 최종 결정을 하도록 되어 있으나 일반사모운용사 선정 과정에서 위험관리위원회의 사전 투자 점검이 이뤄지지 않음. 일반사모운용사 선정 관련 위험관리위원회의 감시 및 견제의 역할로 이에 대한 사전 점검이 동시에 이뤄지도록 보완할 필요가 있음.

○ 대체투자 및 해외투자에 대한 투자 다변화와 관련한 검토를 위해 위험관리위원회-자산운용위원회-성과평가위원회 간에 협의가 충분하게 이뤄지고 있음. 전반적으로 투자 다변화 운영방향 및 이행방안에 대한 검토가 면밀하게 이뤄지고, 이를 도입하기 위해 타기금 사례를 살펴볼 것을 권고하는 등 투자 다변화에 대해 적극적인 자세로 임하되 기금의 역량 내에서 실행이 적합한지를 판단한다는 점에서 기금의 운용 방향이 우수하다고 사료됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 기금의 고유목적 달성을 위해 수입-지출 관리 계좌를 MMDA 계좌로 통합관리하고, 계좌 잔고를 일별로 관리함. 무엇보다 자금 사용 후 잔액은 수익률이 높은 MMF 상품을 이체하여 계좌 규모를 최소화 한다는 점에서 전반적으로 우수하게 계좌 관리를 하고 있음.

- 3개년 수입 지출 계획 관리 실적 역시 2024년 기준 0.2백만원을 기록하였음. 이는 기금의 규모를 고려하면 굉장히 낮은 수치로 수입지출 계좌 관리가 우수하게 이뤄지고 있음을 의미함.

○ 주기적으로 자금운용계획과 실적을 비교하여 계획 대비 낮은 현금성자금을 운용함. 특히, 기금의 사업금 지출에 대한 계절적 요인을 파악하여, 연초 높은 현금성자금을 보유함. 전반적으로 기금의 수입-지출에 대한 상황을 정확하게 파악하고, 과도하게 보유하지 않도록 조정함.

○ 대내외 환경을 주기적으로 모니터링하여 변화하는 투자환경에 맞춰서 자금배분의 비중을 변경함.

- 특히, 국내 잠재성장률의 지속적인 하락을 고려하여 해외 주식 비중을 확대하는 등의 포트폴리오 다각화를 적극적으로 진행.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 전반적으로 위험에 대한 모니터링 및 관리 방안이 IPS에 명시되어 있고, 위험단계별 대응방안이 마련되어 있으며, 주기적으로 모니터링이 이뤄지고 있음.

- 시장위험한도를 주기적으로 검토하여 적정성을 판단하고 있으며, 정상범위를 넘어가지 않게 관리함.

- EDF 등급을 보조적인 지표로 사용하여 개별종목의 신용위험 관리를 강화하고자 하였으며, 예상부도확률이 3% 이상을 의미하는 BB+이하 등급 시 운용사에 검토보고서 요청 등이 이뤄지고 있음. 다만, 예상부도확률이 3% 이상이라는 점을 고려하면 BB+ 등급이 적정한 것으로 보이나, EDF 등급의 변동 폭 등을 추가적으로 함께 검토할 것을 권장함.

○ 위기상황을 조기 감지할 수 있는 모형 및 관리변수 목록을 갖추고 있음.

- LIBOR 금리 폐지로 Term spread 산정이 불가하게 됨에 따라 전반적으로 조기경보지표와 관련한 검토를 수행하였고, MOVE, 경제뉴스심리지수 등의 신규 지표를 추가하였음.

- 위기상황 조기경보시스템으로 활용하기 위해 전반적으로 변동성 지표들로 교체됨.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 만기별, 자산군별, 기금 전체의 기준수익률과 목표수익률 대비 운용수익률 간의 차이를 구하고 이에 대한 원인분석을 진행하고 있음.

- 전반적으로 해외주식과 국내채권의 비중을 예상보다 높게 가져간 점이 목표수익률과 기준수익률 대비 높은 성과를 얻을 수 있는 요인으로 분석. 다만, 해당 과정에서 목표수익률과 기준수익률 설정이 적절했는지에 대한 검토가 함께 이뤄지기를 권장함. 특히, 기금의 특성상 목표수익률이 장기목표적립배율을 달성하기 위한 수익률로 설정하였기 때문에 상대적으로 낮게 설정되었을 가능성이 존재함.

○ 자산별 위험조정수익률의 계산 결과에 의하여 성과평가를 진행하고 있음.

ㅇ 목표수익률 달성 여부에 대한 분석을 통해 다음연도 자산배분 정책에 반영하고 있으며, 성과평가 결과를 바탕으로 외부위탁운용에 성과보상을 마련하는 등의 규정이 존재하고, 이를 수행하고 있음.

ㅇ 전반적으로 적정한 위험대비 성과를 추구하고 있음. 해외주식비중과 국내채권비중을 높임으로써 적정한 위험을 추구하여 목표수익률과 BM을 상회하는 운용수익률을 기록하였음.

- 위험조정수익률을 결과에 따라 자금 재배분을 이루고 있으며, 고의적인 것이 아닌 투자에 대한 결과에 대하여 면책조항을 IPS에 명시하고 있음.

ㅇ 공시정책을 IPS에 반영하고 있으며, 외부공시 주기를 연/분기/수시 등으로 설정하여 해당 주기에 맞춰 기금운용현황 관련 공시를 진행하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 1,184억 원의 단기자산을 운용하였으며, 이 중 단기자산의 41.62%에 해당하는 493억 원을 현금성자산에, 나머지 58.38%에 해당하는 691억 원을 유동성 자산에 운용하였음.

- 현금성자산은 493억원 전액 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 유동성 자산은 691억원 전액 연기금투자풀의 국내채권형에 위탁운용하고 있음

ㅇ 현금성자산에 투자한 금액은 3.73%의 운용수익률을 나타내고 있어 보통등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.14%의 초과수익률을 나타내고 있어 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성 자산에 투자한 금액은 4.23%의 운용수익률을 나타내고 있어 양호등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.51%의 초과수익률을 나타내고 있어 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 0.67점을 기록하여 전체 기금평균을 상회하는 우수등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금의 단기자산에 대한 평가는 우수등급(평점 1.38점/배점 2.21점)을 받고 있어 기금평균을 상회하는 실적이지만, 평잔기준 단기자산의 운용규모가 전체자산의 4.6%에 불과하여 단기자산의 우수한 성과가 전체 운용성과에 미치는 영향은 중장기 자산에 비해 상대적으로 적은 것으로 판단됨.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 2조 4,570억 원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(2조 5,754억 원)의 95.40%에 해당함.

- 중장기자산 중 2조 3,020억 원(중장기자산의 93.69%)은 연기금투자풀에 위탁운용하고 있으며, 나머지 1,550억 원(중장기자산의 6.31%)은 확정금리형 정기예금에 운용하고 있음.

- 연기금투자풀에 위탁운용하고 있는 중장기자산 2조 3,020억원은 국내 및 해외 채권형에 1조 7,841억원(중장기자산의 72.61%), 국내 및 해외 주식형에 5.107억원(중장기자산의 20.79%), 그리고 부동산 등 대체투자에 73억원(중장기자산의 0.30%)을 배분하고 있음.

ㅇ 중장기자산의 3년간 연평균 수익률은 3.87%를 나타내고 있어 양호등급을, 1년 상대수익률은 0.79%로 양호등급을 받고 있음.

- 3년 연평균 운용수익률은 2024년 6.88%, 2023년 7.96%, 2022년 -2.88%로 최근 2년간 개선된 운용수익률이 반영된 것으로 보임.

- 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익을 79bp 상회하여 양호등급을 받고 있는데, 이는 상대적으로 큰 비중을 차지하고 있는 채권형(중장기자산의 72.61%)에서 평가기준 수익률 4.12% 대비 0.52%를 상회하는 4.64%의 평가수익률을 기록하였고, 다음으로 비중이 높은 주식형(중장기자산의 20.85%)에서 평가기준수익률 15.54% 대비 1.67%를 상회하는 17.21%를 기록한 것에 따른 것으로 보임.

- 대부분 자산군에서 평가기준수익률 대비 상회하는 운용수익률을 기록하고 있지만, 해외채권형(중장기자산의 4.94%)에서는 평가기준 수익률 2.85% 대비 0.33%하회하는 2.52%를 기록하고 있음.

- 대체자산 73억은 4.47%의 수익률을 기록하고 있어 정기예금과 유사한 수익률을 나타내고 있지만, 자산의 비중(중장기자산의 4.47%)이 상대적으로 작아 영향이 미미함.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비성과지표인 3년간 평균 샤프비율은 0.03을 기록하고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

- 최근 3년간의 샤프비율을 보면, 2022년 -0.50, 2023년 0.36, 2024년 0.55로 최근 3년간 지속적으로 개선되는 면을 보이고 있음.

○ 중장기자산의 운용상품 집중도는 50.41%로 전체 기금평균 수준인 보통등급을 받고 있음.

- 최근 3년간의 운용상품 집중도는 2022년 42.29%, 2023년 42.38%, 2024년 50.41%로 2024년도에 7~8% 정도 상승한 것으로 보임.

○ 기금의 공공성확보노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 3,071억원을 투자하고 있고, ESG 채권 및 주식에 1,233억원을 투자하고 있어 우수등급을 받고 있음.

4.4 총평

○ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.09점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금평균을 다소 상회하는 수준으로 최종 양호등급을 받고 있음.

○ 단기자산의 자산운용성과는 우수등급을 받고 있으며 전체 기금평균을 상회하고 있지만, 평잔기준 단기자산의 운용규모가 전체 운용자산의 4.60%에 불과하므로 중장기자산에 비해서 전체자산의 운용성과에 미치는 영향은 상대적으로 적은 것으로 보임 (평점 1.38점/배점 2.21점)

○ 중장기자산의 3년 연평균수익률과 1년 상대수익률은 각각 3.87%와 0.79%로 모두 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있으며, 중장기자산의 운용규모가 전체 자산의 95.40%로 중장기자산의 성과가 전체자산의 성과를 대부분 결정하고 있음 (평점19.08점/배점 30.53점)

○ 위험대비성과지표, 운용상품집중도, 공공성확보노력도에서는 각각 양호, 보통, 우수 등급을 받고 있음.

○ 본 기금은 전반적으로 전체기금 운용수익률 평균 대비 다소 상회하는 양호한 등급을 받고 있으며, 전년 대비 중장기자산의 비중을 꾸준히 늘리고 있음.

- 중장기자산에 대한 비중은 2022년 86.34%, 2023년 92.68%, 2024년 95.69%로, 지속적으로 늘리고 있음.

- 중장기자산의 비중 증가는 만기 도래한 단기자산과 함께 최근 증가한 기금(2022년 1조 2,346억, 2023년 1조 6,999억, 2024년 2조 5,754억)을 중장기자산으로 배분한 결과로 해석됨.

○ 기금의 규모가 꾸준히 증가하고 앞으로도 지속적으로 증가할 것으로 예상된다면, 기금의 안정적 수익률 유지를 위한 효율적인 자산배분(자산운용집중도 포함)을 고민할 시점이라고 판단됨.

10. 문화예술진흥기금

1. 기금개요

설 치 근 거	문화예술진흥법 제16조		
설 치 년 도	1973년	운용개시년도	1973년
주 무 부 처	문화체육관광부	기금관리주체	한국문화예술위원회
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**66,166**	**87.53%**	**40,826**	**61.70%**
현금성자금	40,947	61.89%	40,826	99.71%
유동성자금	25,219	38.11%	-	0.00%
중장기자산	**9,423**	**12.47%**	**-**	**0.00%**
전체자산 합계[주3)]	**75,589**	**100.00%**	**40,826**	**54.01%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영전등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	13.0		보통	양호
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		보통	보통
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**미흡**	**보통**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		미흡	미흡
2 투자실행정책의 적정성	11.0		보통	보통
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**미흡**	**양호**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		미흡	미흡
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		미흡	양호
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		보통	양호
비계량지표 합계	**50.0**		**보통**	**보통**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**16.07**	**아주미흡**
1. 단기자산의 수익률	48W		15.34	미흡
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.80%	5.76	양호
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.11%p	3.45	보통
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	1.31%	0.00	아주미흡
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	-5.19%p	0.00	아주미흡
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.65	6.13	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		0.00	아주미흡
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	-5.79%	0.00	아주미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	-1.14%p	0.00	아주미흡
3. 위험대비 성과	10(1-W)		0.16	아주미흡
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.22	0.16	아주미흡
4. 운용상품집중도	6(1-W)		0.37	보통
① 운용상품집중도	6(1-W)	48.69%	0.37	보통
5. 공공성확보 노력도	2.0		0.20	미흡
① 공공성확보 노력도	2.0	0.2	0.20	미흡
계량지표 합계	**50.0**		**16.07**	**아주미흡**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
조 정 / 감 점	허위자료, 자료부실		-1.50	
전체 합계	**100.0**			**미흡**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)
* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	0	3	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	2	1	1	0	0	0
합 계	0	2	4	1	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	0	2	3	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	0	5	1	0	0	0
합 계	0	0	7	4	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	0	1	2	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	0	3	3	0	0	0
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	0	5	0	0	0	0
합 계	0	0	9	5	0	0	0
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**2**	**20**	**10**	**0**	**0**	**0**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	양호		양호	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	양호		보통	
2 자산운용 전담조직의 적정성	양호		우수	
(2) 자산운용 정책	**미흡**		**보통**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	미흡		미흡	
2 투자실행정책의 적정성	보통		보통	
(3) 자산운용 집행	**보통**		**양호**	
1 투자실행과정의 적정성	아주미흡		미흡	
2 자산운용 위험관리의 효율성	보통		양호	
3 자산운용 성과관리의 효율성	양호		양호	
비계량지표 합계	**보통**		**보통**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**미흡**		미흡
① 현금성자금 운용수익률	1.83%	아주미흡	3.80%	양호
② 현금성자금 상대수익률	-0.19%	아주미흡	0.11%p	보통
③ 유동성자금 운용수익률	2.44%	우수	1.31%	아주미흡
④ 유동성자금 상대수익률	1.39%	탁월	-5.19%p	아주미흡
⑤ 현금성자금 보유도	0.79	우수	1.65	양호
2. 중장기자산의 수익률		**양호**		아주미흡
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.54%	우수	-5.79%	아주미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.12%	보통	-1.14%p	아주미흡
3. 위험대비 성과		**우수**		아주미흡
① 3년간 샤프비율	0.01	우수	-0.22	아주미흡
4. 운용상품집중도		**우수**		보통
① 운용상품집중도	29.11%	우수	48.69%	보통
5. 공공성확보 노력도		**보통**		미흡
① 공공성확보 노력도	1.10	보통	0.2	미흡
계량지표 합계	**양호**		**아주미흡**	
전체 합계	**양호**		**미흡**	

4. 자산운용 총평

□ 문화예술진흥기금은 1972년 8월 제정된 문화예술진흥법에 근거하여 문화예술의 진흥을 목적으로 1973년 3월에 설치된 문화체육관광부 소관 사업성 기금으로 한국문화예술위원회가 관리·운용하고 있음. 본 기금은 정부의 출연금, 개인 또는 법인으로부터의 기부금품, 기금 운용으로 생기는 수익금, 기타 대통령령으로 정하는 수입금, 다른 기금으로부터의 전입금, 기타 문화관광부장관이 인정하는 수입금으로 재원을 조성하고 있으며, 문화예술의 창작과 보급, 민족전통문화의 보존 계승 및 발전, 남북 문화예술교류, 국제 문화예술교류, 문화예술인의 후생복지증진을 위한 사업, 지방문화예술진흥기금에의 출연, 한국문화예술위원회의 운영에 필요한 경비, 장애인 등 소외계층의 문화예술창작과 보급, 공공미술 진흥을 위한 사업, 기타 문화예술의 진흥을 목적으로 하는 사업이나 활동을 지원하는데 사용하고 있음. 문화예술진흥기금의 2024년 연간 자산운용 평잔은 755.89억원으로 이 중 661.66억원(87.53%)은 단기자산으로, 94.23억원(12.47%)은 중장기 자산으로 운용되고 있음. 연간 자산운용 평잔 중 54.01%인 408.26억원이 연기금투자풀에 위탁운용되고 있음.

□ 본 기금은 기금운용 관련 주요 의사결정 위원회 구성의 독립성을 확보하기 위해 이해관계 상충에 위험이 있는 위원 대신 다른 위원을 선임하는 등의 노력을 함. 지난 평가에서 지적받은 사항을 개선하고자 주요 의사결정 위원회의 분기별 회의를 모두 대면으로 진행하였으며, 위원의 회의 참여률이 평균 95%로 높은 수준임. 부실자산의 회수를 위한 노력이 지속적으로 이뤄지고 있으며, 더불어 신용위험에 대한 관리를 위해 투자 가능한 상품의 신용등급 한도를 상향하는 등 향후 투자할 자산이 부실자산으로 분류될 가능성을 낮추기 위해 노력함.

□ 다만, 본 기금은 위원회 구성의 독립성 확보를 위한 시도가 지나치게 늦게 대응되었으며, 독립성 관련한 지침 역시 자산운용지침에 명시되어 있지 않아 관련 지침에 대한 보완이 필요함. 또한, 기금이 투자하고 있는 자산들의 위험성을 고려하여 전담 인력의 충원이 필요하다는 지적이 있었음에도 불구하고 이후에 인원 보충을 이뤄지지 않았음. 2025년 완전 위탁제도 도입을 목표로 하여 필요 인력을 최소한으로 가져갈 것을 유지한다는 결정은 이해하나, 아직 완전 위탁제도가 도입되지 않은 상태에서 오히려 인력이 줄어든 상태인 점을 고려하면 2024년도 내부 전담 인력이 적절했다고 보기 어려움. 전반적으로 2025년 완전 위탁제도 도입을 위해 최대한 현금성 자산을 많이 보유하고, 중장기 자산은 신규 투자를 늘리기 보다는 현재 보유 자산을 관리하거나 처분하는 방향으로 기금의 운용이 지나치게 보수적으로 이뤄짐. 무엇보다 기금의 전체 수익률이 마이너스를 기록하는 것을 연초에 인지하였음에도 불구하고 손실을 줄이기 위한 전략을 취하는 등의 적극적인 대응이나 노력이 엿보이지 않았음. 지난 평가에 지속적으로 제시되었던 목표수익률 설정에 대한 타당성, 목표비중 및 허용범위 도출, 벤치마크지수 설정에 대한 타당성 등에 대한 자산운용 정책과 관련한 많은 부분에서 개선이 관찰되지 않아 이에 대한 적정성 검토가 필요해보임.

□ 본 기금의 운용 효율성을 제고하기 위해서는 다음과 같은 점을 개선할 필요가 있음. 첫째, 완전 위탁제도를 도입하더라도 외부위탁기금에 대한 견제와 감시를 위해 내부 인력의 전문성을 높이고, 자산 운용 관련 면밀한 검토가 이뤄져야 함. 2025년 완전 위탁제도 도입을 목표로 하며, 단기자산의 비중을 높게 가져간 전략에 동의하나 대부분 현금성 자산으로 보유하고 있어 적정한 위험을 감수하는 선에서 수익을 추구하는 기금의 운용 원칙에 대해 소극적인 태도를 보임. 완전 위탁제도 도입은 오히려 기금 내부에서 기금 목적에 맞게 외부운용에 대한 적극적인 감시와 견제를 위한 모니터링이 이뤄져야 하며, 기금의 향후 방향을 외부위탁업자에게 정확하게 전달해야 외부운용인력 역시 기금의 목적과 방향에 맞는 투자전략을 세울 수 있음. 향후 완전 위탁제도 도입에 대한 기금 내부의 전문성 강화 및 외부위탁업자에 대한 감시와 견제를 위한 프로세스를 갖출 것을 제안함. 둘째, 자산운용지침 상에 기금의 투자가능자산의 선정 기준과 절차 개선이 필요함. 기금의 저조한 운용실적은 고위험 자산에 대한 충분한 검토가 부족했다고 판단됨. 고위험 상품에 대한 투자 결정을 위해 사전에 위험관리위원회로부터 사전 점검 절차를 체계화하는 등의 개선이 필요함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 16.07점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금평균을 매우 하회하는 수준으로서 최종 아주미흡등급을 받고 있음. 단기자산의 운용성과는 미흡등급으로 전체 평가대상 기금의 평균에 못 미치는 수준이며, 평잔기준 단기자산 운용규모가 전체 운용자산의 87.53%임을 고려할 때 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용성과에 상당한 영향이 있음(평점 15.34점/배점 42.02점). 중장기자산 수익률의 경우 3년 연평균 운용수익률은 -5.79%를 보이고 있으며 1년 상대수익률은 1.14%를 보여 모두 아주미흡등급을 받았음. 중장기자산의 운용규모는 전체 운용자산의 12.47%에 불과하지만, 중장기자산의 성과가 매우 좋지 않아 전체 운용자산의 성과에도 영향을 미치고 있음(평점 0.00점/배점 3.99점). 위험대비성과지표는 아주미흡등급(평점 0.16/배점 1.25점)을, 운용상품집중도는 보통등급(평점 0.37점/배점 0.75점)을, 공공성확보노력도에서는 미흡등급(평점 0.20점/배점 2점)을 받고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금운용 관련 자산운용위원회와 위험관리위원회를 두고 있으며, 내부위원 1명과 그 외 외부위원을 10명 이내로 선임하면서 과반수가 외부인원으로 구성되어 있음. 다만, 지난 기금평가에서 위원회 구성의 독립성과 이해상충 문제 관련하여 제기되면서 자산운용지침 상에 독립성 보완을 위한 전면적인 검토가 있었어야 적극적인 개선이 이뤄졌다고 볼 수 있으나 그러한 노력이 미비함.

- 자산운용지침 상에 '위원회의 구성은 위원장 1인을 포함한 10인 이내의 외부전문가로 구성한다.'라고만 되어 있어 이를 '위원회의 과반수가 외부위원으로 구성한다.'는 규정으로 해석하기에는 모호한 여지가 있음.

- 자산운용지침 상에 자산운용위원회와 별도로 위험관리위원회와 관련하여 독립성을 보장한다는 규정이 별도로 존재하지 않음.

○ 위원회의 구성원의 과반수가 외부위원으로 구성되어 있고, 외부위원 모두 전문성을 가지고 있음.

- 위원회와의 이해관계가 존재하는 위원에 대하여 이해관계 상충을 고려하여 새로운 위원을 선임하는 등 위원회의 독립성을 보장하기 위해 노력하고 있으나, 교체된 위원과 위원회 간에 이해관계 상충 문제는 지속적으로 제기되었기에 독립성을 보장을 위한 대처가 다소 늦었음.

○ 지난 기금 평가에서 지적한 낮은 대면 회의의 비율을 고려하여 올해 분기별 회의는 전부 대면으로 진행되었으며, 위원의 참여률 역시 95%를 기록함. 전반적으로 위원회의 활동이 지난 기금 평가에 비해서는 개선의 여지를 보임.

- 완전위탁제도 도입과 부실자산 관리 등의 이슈로 기금의 특성상 위원회의 적극적인 활동이 필요한 상황인 것으로 보이는 가운데 완전위탁제도 도입 목적 하에 2024년도 기금의 운용 수익률이 매우 저조한 것과 허용위험한도에 노출되었음에도 허용위험한도의 기준을 변경하는 것을 논의하려는 등 기금의 자산운용과 관련한 주요 사안들이 전반적으로 보수적으로 결정됨.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 위험관리 및 성과평가 담당조직과 자산운용 담당조직이 각각 분리되어 있고, 성과평가는 외부 전문 기관에 위탁하고 있음. 전반적으로 기금의 규모와 단기자금의 비중을 높이고자 하는 기금의 목표를 고려하면, 실질적으로 분리가 되었다고 볼 수 있음.

○ 자산운용과 위험관리와 관련하여 부서별로 담당인력은 1명씩만 두고 있음.

- 기존에 자산운용 관련 전담인력인 정/부로 나누어서 진행하고 있었을 때도 담당인력 보충이 필요하다는 지적이 있었음에도 불구하고 오히려 전담 인력이 줄어들었으며, 부족한 인력에 대한 보충이 이뤄지진 않았음. 완전 위탁제도 도입을 목적으로 전담이력을 최소화하려는 것으로 보이나 아직 완전 위탁제도가 도입되지 않은 상태에서 인력 보강이 되지 않은 점을 고려하면 2024년도 내부 전담 인력이 적절했다고 보기 어려움.

○ 총괄담당자 등 전체 내부 전담인력에 대한 전문성 정보를 제공하고 있지 않고, 또한, 위험관리 전담인력은 기계적인 경력은 충족하고 있으나, 위험관리 업무에 필요한 충분한 전문성을 갖추고 있다고 보기 어려움.

- 자산운용 전문인력은 충분한 경력과 전문성을 갖추고 있으며, 본 기금에서의 근무 기간 역시 충분히 오래되었음. 위험관리 전문인력 본 기금에서의 근무 기간이 충분히 오래되었으나 원래 회계결산 담당자인 점과 회계처리 관련 자격증만 보유하고 있다는 점에서 시장위험/신용위험과 같은 기금의 주요한 위험관리 업무를 수행할만한 전반적인 전문성을 갖추고 있다고 보기엔 어려움이 있음.

- 성과평가와 마찬가지로 위험관리 역시 외부 펀드평가사에 위탁하고 있어 부족한 전문성을 보완하고 있다고는 하나, 외부 위탁기관이 기금의 운용상황을 적절하게 관리하고 있는지를 파악하기 위해서는 전담인력에 대한 높은 전문성이 필요할 것으로 보이는데, 이러한 측면에서 현재 기금의 내부 전담인력의 전문성은 부족한 것으로 보임.

○ 내부 전담인력의 기금 운용에 필요한 전문성은 일부 부족하지만 본 기금에서의 근무 기간이 평균 3년 이상으로 충분히 길고, 부실자산이 존재하지만 완전위탁제도 도입을 위해 단기자금의 비중을 높이고 있는 상황을 고려하면, 담당부서와 결정권한 등에 대한 구분이 존재한다는 측면에서 긍정적으로 평가함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 통계적방법인 CaR을 이용하여 적정 유동성 규모를 추정하고 있음.

- 현금성 자금의 성격과 발생 원인을 파악하고 있지 않으며, CaR 방법을 이용하여 유동성 규모를 추정하고 있으나 도출된 계획안을 바탕으로 계획 대비 실적 차이가 발생한 원인을 파악하고 있지 않음.

○ 자산부채종합관리 목표를 세우고, 목표수익률과 허용위험한도를 설정하고 있음.

- 자산부채종합관리 목표를 세움에 있어서 기금의 목표에 부합하게 세웠는지에 대한 점검이 필요함. 또한, 고위험 자산군 투자에서 비롯된 원금 손실로 인해 기금의 전체 수익률이 음수를 기록하고 있는 것을 연초에 인지하고 있었음에도 목표 수익률과 관련하여 실현 가능성이 존재하는지 등의 합리적인 설정 과정이 있었다고 보기 어려움.

- 허용위험한도가 예상을 초과한 것과 관련하여 성과평가 방법 변경에 따른 특수성으로 해석함. 연초 변경된 성과평가 방법으로 인해 허용위험한도가 계획 대비 초과하는 것과 관련하여 연중 모니터링을 통해 지속 초과할 경우 해소 조치 또는 조정하는 것으로 결정하였으나, 이후 자산운용위원회와 위험관리위원회 회의에서 허용위험한도 관련 논의가 없었음. 결국, 허용위험한도를 초과하는 결과를 초래하였음에도 이와 관련하여 단순히 시가평가 방법 도입으로 인해 발생한 문제라고만 보기에는 모니터링이 적절하게 이뤄졌는지 의문임.

○ 지난 기금평가에서 지적받은 사항을 고려하여 IPS 상에 벤치마크지수를 명확성, 투자가능성, 대표성, 적정성, 측정성 5가지를 모두 고려하여 설정하였다고 명시하고 있음.

- 다만, 각각의 특성에 대한 판단 기준이 설명되어 있지 않고, 실제로 벤치마크지수 선정의 적정성에 관한 테스트가 이뤄지지 않았음. 여전히 개별 기준수익률의 제공처를 제시하고 있지 않다는 점에서는 개선이 필요함.

○ 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 고려하여 전략적 자산배분안을 도출하고 자산배분의 변동 허용범위를 도출하고 있음.

- 전술적 허용범위가 모든 자산군에 대해서 동일하게 15%로 나타남. 허용범위 도출이 여러 시나리오 테스트를 바탕으로 정해진 수치가 아닌 경험적으로 산정된 수치인 것으로 보임.

ㅇ 각 위험에 대하여 IPS 상에 명시되어있으며, 세부적인 위험관리방법 역시 부속서류 상에 명시되어 있으나 금융기관의 신용등급이 1단계 변화할 경우에 대해서도 정상 단계라고 분류하고 있는 등 전반적으로 형식적으로만 명시되어 있어 적극적인 개선이 필요함.

- 부실자산 위험에 노출된 이후, 투자 가능한 자산의 신용등급을 상향 조정하여 신용위험을 관리하기 위해 노력하고 있는 것으로 보이나, 위험 관련 세부적인 관리방법에 대한 고찰이 필요함.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 기금의 규모를 고려하면 내부 운용을 진행하는 것이 어려움. 내-외부 운용 관련 비용-편익 분석 역시 충분히 내부 운용을 진행할만한 규모일 때 유의미한 분석인 것으로 보이며, 기금의 안정성 및 수익성을 위해 기금의 운용을 전액 외부 완전위탁운용으로 변경할 것으로 목표로 하고 있다는 점을 고려하여 현재 내-외부 운용 정책이 일부 적절하다고 판단함.

- 실제로 완전위탁운용으로 변경하기 위해 현금성자산 확보를 늘리면서 크게 늘렸으며, 현금성자금의 99.71%를 연기금투자풀에 맡기고 있음.

- 자산운용상품의 선택에 대한 정책 및 기준이 IPS 제14조와 제24조에 걸쳐 명시하고 있으나 선택의 기준이 기금의 운용방향에 맞게 마련되어 있는지 여부에 대한 검토가 필요함. 특히, 부실자산 외에도 주식 및 ELS 상품의 성과 부진은 기금의 규모, 운용방향과 위험관리 능력 등을 고려하였을 때 적합하지 않은 상품이었다고 판단됨.

- 부실자산 회수를 위해 노력하고 있으며, 원금손실된 상품 처리를 위해 노력하고 있으나, 기금 운용의 안정성을 위해 자산운용상품 선택에 대한 정책 및 기준을 마련할 필요가 있음.

ㅇ 외부위탁 투자기관 선정 기준 및 관리와 관련하여 거래기관 유형별로 구분되어 있으나, 지난 기금 평가에서 전반적으로 외부 위탁기관의 운용상품의 특성이 고려된 선정기준 인지에 대한 평가에 대한 개선의 노력이 보이지 않았으며, 추가적으로 이러한 선정기준을 바탕으로 실제로 자금 재배분이 발행했는지 등을 파악하기가 어려움.

ㅇ 상품 교체 및 재투자와 관련한 정책을 마련하고, 이를 IPS 상에 명시하고 있으며, 위탁운용사와의 이면합의 등 부적절 행위 금지를 명시하고 있으나, 상품 교체 및 재투자와 관련한 정책이 단기/중장기, 내/외부와 같은 자산군별 세부적인 특징을 고려하고 있지 않아 전반적으로 지나치게 형식적으로 보여짐. 이에 대한 보완이 필요함.

○ 외부운용사 선정 기준은 존재하나 일반사모 선정기준과 분리하여 마련하고 있지 않음. 다만, 기금의 전체 규모, 내부운용의 한계, 완전외부위탁제도 도입으로 연기금투자풀 100%로 전환할 것이라는 기금의 현재 목표 외에도 부실자산을 포함하고 있어 일반사모운용사를 선정하여 투자할 여력이 충분하지 않을 상황이라는 점을 고려하면 분리 기준을 마련하더라도 형식적일 것이라는 점을 감안하여 평가함.

○ PF 부실 자산 관리에 현재 기금이 대체 투자여력이 없는 것으로 확인됨. 다만, 투자 다변화를 위해 내부 전담 인력 등을 보완하는 등의 노력이 필요해보이나 현재는 연기금투자풀 완전위탁체계로 전환 계획을 내세우며 이를 보완할 의지가 없어보임.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 예기치 못한 사업비 지급 등을 위해 최소한도의 자금을 예치한다고 하였으나, '23년도 평잔은 53억원, '24년도 평잔은 35억원 가량으로 기금의 규모와 타기금의 평잔을 고려하면 높은 수준임. 다만, 지난 3년간 증가추세였던 평잔이 '24년도 기준으로 하락한 것을 고려하여 일부 긍정적으로 평가함.

○ 완전위탁제도 도입을 목표로 현금성 자금의 비중을 확대 운용하려고 함.

- 완전위탁제도 도입 목표가 설정되면서 기금의 자산별 목표 비중 조정이 있었어야 하는데, 비중 조정에 대한 논의가 충분히 이뤄지지 않아 결국 현금성 자산은 허용범위를 초과하고, 유동성 자산은 허용범위를 미달함. 이는 목표비중과 허용범위 설정이 적절하지 않았음을 의미함.

- 현금성 자산을 많이 확보한다는 목적 하에 투자환경에 대한 검토가 적극적으로 이뤄지지 않았음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 상에 적정하게 명시되어 있으나, 실제 시장위험을 관리하기 위한 추가적인 지표가 마련되어 있지 않음.

- '24년도 기금의 실제 %VaR는 단기 0.54%, 중장기 1.18%인데 기금 전체는 0.48%로 단기 %VaR보다도 낮게 나타남. 전반적으로 %VaR를 바탕으로 시장위험이 모니터링이 적절하게 이뤄지고 있는지 의문임.

○ 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS 상에 적정하게 명시되어 있고, 신용위험 관리를 위해 투자가능 신용등급을 상향하고, 적합하지 않은 투자 자산을 처분하는 등의 조치가 있었다는 점을 긍정적으로 평가함.

- 신용위험 관리방안으로 '신용등급이 1단계 이하로 하향할 경우'에 대해 정상으로 분류하고 있음. 금융기관의 등급이 1단계 하향이 드문 일이라는 점을 고려하면, 신용위험에 대한 보조 지표가 필요해보이며, 정상-경고-주의 단계에 대한 기준 역시 조정이 필요함.

○ 체크리스트를 통해 운영위험을 관리하고 있다는 점은 지난 기금평가와 달라진 것은 없으나 수시감사가 함께 진행되고 있다는 점을 고려하여 평가함. 다만, 체크리스트 외에도 운영위험을 관리할 수 있는 보조적인 지표가 필요함.

○ 기금의 수입원을 예측하기 어렵고 향후 기금의 운용의 현실을 고려하면 기금의 유동성 위험 관리가 중요한 것으로 보이는데, 자산군별 상품 선택에 대한 유동성 위험 고려사항이 존재하지 않고, 상품별 유동성 변동에 대한 대처방안 역시 세부적으로 설정되어 있지 않음.

○ 위기상황에 대한 매뉴얼을 가지고 있고, 스트레스 테스트에 대한 중요성을 언급하고 있으나 전반적으로 이를 수행하여 개선 및 검토하는 작업에 대한 적극적인 노력이 필요함.

○ 부실자산 처리 관련 전문가 평가 의견을 받아 부실자산을 매각/운영 등의 투자금 회수를 위한 조치를 진행 중에 있음. 지난 기금평가에 비해 부실자산 진척사항을 일부 파악할 수 있다는 점을 긍정적으로 평가함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 월별 성과평가를 진행하고, 만기별·자산별·기금전체의 기준수익률 대비, 목표수익률 대비 운용수익률 간 차이를 구하고, 이에 대한 원인분석을 진행하고 있음. 다만, 목표수익률과 기준수익률을 달성하기에 어려움이 있다는 측면을 기금 측에서 사전에 인지하고 있었고, ELS 등 기금의 운용자산의 특성을 고려하여 성과평가를 진행을 했다는 점에서 일부 개선이 있었음.

- 다만, 기준수익률과 목표수익률이 기금의 목적에 맞게 타당했는지에 대한 점검이 이뤄지지 않았으며, 저조한 수익률을 기록한 것과 관련하여 성과평가 방법의 개편과 ELS 및 주식 상품에 대한 투자 부진이 대표적인 원인이나 이와 관련하여 연초부터 인지하고 있었음에도 전액 위탁운용으로 전환한다는 목적 하에 현금성 자산의 비중을 지나치게 늘려 전반적으로 보수적인 운용 전략을 취한 것이 적정했는지에 대한 검토가 없었음.

ㅇ 자산평가의 방식을 시가평가로 변경한 것이 운용수익률이 부진한 점으로 제시하고 있으나, 시가평가로 변경한 것이 문제가 있었다면, 운용수익률이 부진할 것이라는 점까지 파악해서 평가 방식을 변경했어야 함. 결국 가장 큰 문제는 고위험 자산의 수익률 부진인 것으로 보이는데 이 역시 사전에 상품에 대한 위험성을 정확하게 판단하지 못한 결과로 보임. 기금은 상품 투자에 대한 전문성을 강화하거나 상품 선정 및 평가 기준을 강화하는 등의 개선책을 도모할 필요가 있음.

ㅇ 성과평가에 따라서 자금을 재배분하는 전략이 존재하고 있으나, 고의적인 것이 아닌 투자 결과에 대한 면책 조항이 IPS 상에 존재하지 않고, 오히려 '외부 위탁기관의 운용수익률이 저조한 경우에는 수익률 제고방안, 운용방법의 변경 요구 및 위탁자금의 회수 등 필요한 조치를 취할 수 있다.'는 조항이 존재하여 특정 수익률을 요구하는 등의 조항으로 비춰질 수 있음.

ㅇ 매년 공시를 진행하고 있고, 자산운용현황 역시 월별로 공시하고 있으나, 자산운용지침 공시가 늦게 공시되었으며, 경영평가결과 역시 22년도부터 공시가 없음. 전반적으로 과거 자료를 몰아서 업데이트 중에 있으며, 그마저도 과거치가 누락된 결과들이 존재함.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 662억을 단기자산으로 운용하고 있음. 단기자산의 61.89%에 해당하는 408억 원을 현금성자산에, 나머지 38.11%에 해당하는 252억 원을 유동성자산에 운용하였음.

- 현금성자산 408억 원의 대부분(99.71%)은 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 일부 1.2억 정도 기타자산(하이투자증권 MMW: 한국증권금융예수금)으로 보유하고 있음.

- 유동성자산 252억 원 기존 DLS로부터 발생한 손실을 처리하기 위하여 부실 처리 후 남은 잔액을 흥국생명의 유가증권신탁에 CP와 RP 등에 운용하고 있음.

ㅇ 현금성자산 수익률의 경우 3.80%의 운용수익률을 나타내고 있으며, 상대적으로 0.11%의 수익률을 나타내고 있어 각각 양호등급과 미흡등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성자산 수익률의 경우 1.31%의 운용수익률을 나타내고 있으며, 상대적으로 -5.19%로 모두 아주미흡등급을 받고 있음.

- 상대수익률 -5.19%는 흥국생명 유가증권신탁에 이전하면서 260억 원을 이전하면서 기존 DLS 투자로부터 발생한 손실을 시가평가하여 반영한 결과임.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 1.65의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하는 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 미흡등급을 받고 있어 기금의 전체 평균에 못 미치고 있음.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 94억 원 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(756억 원)의 12.47%에 해당함.

- 중장기자산 94억 원은 회사채에 5.27억 원, 주식형 랩에 12.12억, ELS에 13.97억, 그리고 부동산특정금전신탁에 62.87억 원을 투자하고 있음.

- 해당 자산에 대한 투자는 신규 투자이기보다는 부동산은 2007년, 나머지 자산들은 2019~2021년 정도에 운용된 자산으로 기존 자산의 부실화나 저유동성으로 인하여 지속적으로 보유하고 있음.

ㅇ 중장기자산의 3년간 연평균 수익률은 -5.79%를 기록하여 아주미흡등급을 받았으며, 1년 상대수익률은 -1.14%로 역시 아주미흡등급을 받고 있음.

- 3년 연평균 수익률은 -5.79%로 아주미흡등급을 받았으며, 2022년 -2.93%, 2023년 1.59%, 2024년 -15.21%로 최근에 매우 저조한 성과를 보이고 있음.

- 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익률 대부 -1.14%를 보여 아주미흡등급을 보이고 있는데, 이는 특정자산에서의 문제도 있지만 개별 자산군의 상대수익률이 전반적으로 저조함.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비성과지표인 샤프비율의 경우 -0.22의 수치를 보이고 있으며, 전체기금의 평균을 매우 하회하는 아주미흡등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 샤프비율을 보면 2022년 -0.46, 2023년 -0.32, 2024년 -0.28로 지속적인 저성과를 보여주고 있음.

ㅇ 중장기자산의 운용상품집중도는 48.69%의 수치를 보이고 있으며, 전체기금 평균수준인 보통등급을 받고 있음.

- 최근 3년 간의 운용상품집중도는 2022년 29.11%, 2023년 43.53%. 2024년 48.69%로 유지되고 있음.

ㅇ 기금의 공공성확보노력도는 일부 94억 정도를 1년 이상 투자하였었지만, 현재는 투자 내용이 없음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용성과에서 16.07점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금평균을 매우 밑도는 수준으로 최종 아주미흡등급을 받고 있음.

ㅇ 단기자산의 운용성과는 미흡등급을 받고 있어 기금평균수준에 못 미치며, 중장기자산의 3년 연평균수익률은 -5.79%로 아주미흡등급을 받고 있고, 1년 상대수익률은 -1.14%로 역시 아주미흡등급을 받고 있어, 전체적으로 전체기금의 평균수준에 매우 못 미치고 있음 (평점 0.00점/배점 3.99점)

ㅇ 위험대비성과지표, 운용상품집중도, 공공성확보노력도에서는 각각 아주미흡, 보통, 미흡등급을 받고 있음.

ㅇ 해당 기금은 756억 원 정도의 소규모 기금에 해당하지만, 기금규모, 운용인력 및 역량에 비해 지나치게 다양한 자산군의 포트폴리오를 가지고 있었음.

- 기금의 규모와 역량에 비해 과거 지나치게 고위험군의 상품에 투자하였고 일부 자산의 부실화로 인하여 현재까지도 회복되지 못하고 있음.

- 기금이 최근 전액 연기금투자풀에 위탁하기로 한 만큼 향후 체계적이고 안정적으로 기금을 관리할 기회를 마련하고, 연기금투자풀에 위탁하지 않는 부동산자산의 경우 향후 부실관리 및 회수에 최선을 기할 필요가 있음.

11. 영화발전기금

1. 기금개요

설 치 근 거	영화 및 비디오물의 진흥에 관한 법률 제23조		
설 치 년 도	2007년	**운용개시년도**	2007년
주 무 부 처	문화체육관광부	**기금관리주체**	영화진흥위원회
관 리 방 식	직접관리	**위탁관리기관**	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**24,571**	**100.00%**	**21,712**	**88.36%**
현금성자금	3,060	12.45%	2,574	84.12%
유동성자금	21,511	87.55%	19,138	88.97%
중장기자산	**-**	**0.00%**	**-**	**%**
전체자산 합계[주3)]	**24,571**	**100.00%**	**21,712**	**88.36%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	13.0		양호	우수
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		보통	탁월
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		양호	탁월
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**30.75**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	48W		29.52	우수
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.56%	0.00	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.09%p	0.53	미흡
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	3.94%	7.44	양호
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.60%p	9.30	양호
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.48	12.25	탁월
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		N/A	N/A
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
3. 위험대비 성과	10(1-W)		N/A	N/A
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	N/A	N/A	N/A
4. 운용상품집중도	6(1-W)		N/A	N/A
① 운용상품집중도	6(1-W)	N/A	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도	2.0		N/A	N/A
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**30.75**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.84	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	1	3	0	0	0	0
합 계	0	4	3	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	12	1	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**26**	**5**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	우수		우수	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		탁월	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	보통		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		탁월	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**미흡**		우수
① 현금성자금 운용수익률	2.19%	미흡	3.56%	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	0.09%	보통	0.09%p	미흡
③ 유동성자금 운용수익률	1.93%	보통	3.94%	양호
④ 유동성자금 상대수익률	0.30%	보통	0.60%p	양호
⑤ 현금성자금 보유도	2.97	보통	0.48	탁월
2. 중장기자산의 수익률		**보통**		N/A
① 중장기자산 3년 운용수익률	-0.25%	아주미흡	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.66%	양호	N/A	N/A
3. 위험대비 성과		**미흡**		N/A
① 3년간 샤프비율	-0.19	미흡	N/A	N/A
4. 운용상품집중도		**보통**		N/A
① 운용상품집중도	49.67%	보통	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도		**미흡**		N/A
① 공공성확보 노력도	0.20	미흡	N/A	N/A
계량지표 합계	**미흡**		**우수**	
전체 합계	**보통**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 영화발전기금은 2007년 영화 및 비디오물의 진흥에 관한 법률에 근거하여 영화예술의 질적 향상과 한국 영화산업의 진흥 및 발전을 목적으로 영화진흥위원회에 의해 운영되고 있음. 본 기금은 영화관입장권부담금, 투자조합출자금회수 수입, 정부출연금, 여유자금 운용수익, 기타 기술사업 수익으로 재원을 조성하고 있으며, 조성된 재원은 한국영화의 창작·제작 진흥 관련 지원, 한국영화의 수출 및 국제교류 지원, 영화상영시설의 보수·유지 및 개선 지원, 영화산업 종사자의 복지향상을 위한 사업 지원, 소외계층의 영화 향유권 신장을 위한 사업 지원하는데 사용하고 있음. 영화발전기금의 2024년 연간 자산운용 평잔은 245.71억원으로 전액 단기 자산으로 운용되고 있으며, 이중 88.36%인 217.12억원이 연기금투자풀에 위탁운용되고 있음.

□ 본 기금은 지속적으로 지적 받던 기금 운용의 주요 의사결정 위원회인 기금운용심의회의 자산운용 관련 전문가 부족에 대한 부분을 보완하기 위해 2명의 벤처투자 전문가와 1명의 재무 관련 전문가를 충원함으로써 기금운용과 자산운용의 원활한 소통을 도모함. 자산운용위원회와 위험관리위원회를 통해 2025년 전액 연기금투자풀에 위탁하는 것과 관련하여 비용과 편익에 대한 논의를 지속적으로 하며 변경되는 기금운용 상황에 필요한 대비책과 효율적인 선택안이 무엇인지에 대한 고찰이 이뤄짐. 기금의 특성상 수입원이 변동성이 높다는 점을 고려하여 적정유동성 규모 산출, 목표수익률 산정 등에 대한 잦은 검토가 이뤄졌으며, 도출된 개선안을 바탕으로 유동성 위험을 관리하고 적절한 목표수익률을 산정하였음. 전반적으로 지난 자산운용평가에서 지적받은 사안에 대한 반영을 충실히 하였으며, 적극적인 위험 관리를 통해 목표수익률과 기준수익률을 상회하는 운용수익률을 기록함.

□ 다만, 본 기금은 다음과 같은 개선점이 필요해보임. 먼저, 기금운용심의회에 자산운용 관련 전문가를 보충하였지만, 기금운용심의회의 구성원이 여전히 업계 관계자가 많은 점은 이해상충 이슈에 취약할 수 있다는 점에서 위원회의 독립성을 유지하기 위해 위원회의 구성과 자격에 대한 요건을 마련할 필요가 있음. 또한, 기금의 규모를 고려하면 전담인력 배치가 제한적이고 외부기관의 위탁비율이 높을 수밖에 없다는 점에 동의하나 내부 인력이 외부위탁기관에 대한 관리와 견제를 수행해야하므로 전담인력의 전문성 강화가 필요함. 다음으로, 현재 목표수익률 설정 방법이 기금의 특수성을 고려하여 선정된 방안인 점을 동의하나 해당 방법에 따르면 상대적으로 낮게 목표수익률이 설정될 수 있으므로 기금의 상황을 반영하는 보조적인 목표수익률 기준을 마련하기 위한 검토를 권장함. 또한, 유동성 위험에 대한 노출도가 높은 기금의 특성을 고려하여 유동성 위험의 경우 위험 관리 대응 체계에 대하여 다른 위험보다 세분화된 체계를 갖출 것을 권장함. 이외에도 신용위험과 운영위험에 대한 합리적인 보조지표를 마련하여 갑자기 발생할 위험 상황을 감지하기 위한 조기경보체계를 보완할 것을

권장함. 마지막으로 단기자산으로만 구성된 포트폴리오의 특성을 고려한 스트레스 테스트에 대한 결과 해석이 필요함. 기금의 운용 특성상 전액 단기자산으로 운용하고 있기에 위험 상황에 대한 영향은 당연히 적을 것이므로 타 기금과 동일하게 스트레스 상황에 대한 시나리오 분석 결과를 해석하기에는 어려움이 있음. 이에 기금의 특성을 고려한 시나리오 분석을 권장함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.75점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금평균을 상회하는 수준으로서 최종 우수등급을 받고 있음. 해당 기금은 자산 전체를 현금성 및 유동성의 단기자산에 전액 배분하고 있어 단기자산의 운용성과가 전체 자산운용의 성과임 (평점 29.52점/배점 48점)

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금의 운용과 관련한 위원회 규정이 적절하게 마련되어 있음.

- 자산운용위원회와 위험관리위원회 별도로 두고 있고, 성과관리는 외부기관에 위탁하고 있으며, 책임과 권한에 사항을 명시하고 있음. 외부위원이 전체 의결수의 1/2를 초과하도록 규정되어 있음.

- 다른 위원회의 위원직과 겸임할 수 없다는 조항을 포함하고 있어 위원회의 독립성을 보장하는 규정이 존재함.

○ 자산운용과 위험관리위원회는 1/2 이상 외부위원으로 위촉하고 있으며, 투자에 대한 전문성을 갖추고 있음.

- 기금운용심의회는 지속적으로 지적받던 자산운용 관련 전문가 부족을 해결하기 위해 벤처투자 전문가 2명과 재무 관련 전문가 1명을 보충함. 기금의 이해상충 문제와 전문성 강화를 위한 노력이 엿보이나, 여전히 기금운용심의회의 업계 관계자가 많은 점은 이해상충 이슈에서 취약할 수 있다는 점에서 위원회의 독립성을 유지하기 위해 위원회의 구성과 자격에 대한 지속적인 방안 마련의 고민이 필요함.

○ 분기별로 각 위원회 회의가 모두 대면으로 개최되어 낮은 대면 회의 횟수에 대한 지난 기금평가의 지적을 개선함. 또한, 위원 참석율 역시 대체적으로 높은 수준을 유지함.

- 자산운용과 위험관리위원회의 경우 회의 내용이 상세하게 기록되어 있으며, 성과평가 및 위험 관련하여 논의가 충분히 이뤄지고 있음. 기금의 전액 위탁운용을 도입하는 것과 관련하여 충분한 논의가 이뤄지고 있고, 관련하여 기금이 취해야할 중요 역할에 대해 충분히 협의가 이뤄지고 있음.

- 기금의 상황을 고려하여 자산운용위원회와 위험관리위원회의 개최를 동일한 날에 진행하고 있다는 점은 일부 이해가 되나, 자산운용과 위험관리의 성격을 고려하여 적정한 시기에 적정한 형태로 개최되었다고 보기엔 어려움이 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 재무회계팀에서 자산운용을 전담하고 있으며, 감사팀 1명이 내부 위험관리를 전담으로 담당하여 자산운용과 위험관리 부서가 분리되어 있다고 보여짐.

- 전문 인력 확보의 어려움으로 성과평가와 위험관리를 외부에 위탁하고 있어 전문성 측면에서는 효율적인 방법이나 모두 동일 기관에 맡기고 있어서 위험관리와 성과평가 업무의 독립성이 미흡하다고 보여짐.

ㅇ 전담인력이 소규모이나 정기 위원회, 간담회, 외부기관과의 업무협의를 통해서 효율적인 의사결정을 진행하고 있음.

- 다만, 위험관리 및 성과평가 관련하여 외부기관에 위탁하고 있는 만큼 내부 위험관리 전문성을 보완하여 위험관리 및 성과평가 관련하여 적극적인 견제 기능이 필요해보임.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ CaR 방법을 통해 적정 유동성 규모를 산정하고 이를 IPS에 명시. 전반적으로 기금의 수입 및 지출을 예측하기 어려운 부분을 고려하여 여유자금 간의 필요사항을 협의하고 지출계획을 월간으로 진행하였던 점을 주간, 일간 단위로 변경하며 수시로 유동성을 점검함.

ㅇ 지난 기금 평가의 지적 사항을 고려하여 장기적인 기금의 재정목표를 설정하였으며, 이를 바탕으로 ALM 기반 중장기 재정계획을 검토하였으나 현재 기금의 운용 현황을 고려해보았을 때, 이를 적용하기엔 불확실성이 높아 목표수익률 도출에 활용하기에 어려움이 따른다고 판단함. 이에 목표수익률 설정을 위한 다른 기준을 제안하고, 이에 대한 기준의 적합성을 제시하고 있음.

- 다만, ALM을 적용하지 않은 목표수익률 선정 방법에 따르면 상대적으로 낮게 목표수익률이 설정될 수 있으므로 변동성이 높은 기금의 상황을 반영한 보조적인 목표수익률 기준을 마련하기 위한 방안을 검토할 필요가 있음.

- 자산의 만기별 허용위험 한도를 설정하고 있으나, 100% 단기자산으로 운용하기로 결정한 시점에서 단기자산 배분계획 관련하여 허용위험한도 기준이 지나치게 낮게 설정되어 있는 것은 아닌지에 대한 검토 역시 필요함.

ㅇ 기준수익률은 명확성, 대표성, 측정가능성, 적정성, 투자가능성 원칙에 따라 설정하고 있으며, 선정된 기준수익률의 개선을 위한 검토가 있었음.

- 유동성자금의 확정형과 실적형을 모두 정기예금으로 설정한 것에 대한 지적을 반영하여 실적형 자산에 대한 벤치마크지수를 추가함.

ㅇ 전략적 자산배분과 변동 허용범위가 IPS 상에 나타나고 있음. 기금의 실질 수입실적이 저조하다는 점을 바탕으로 목표수익률 달성을 위해 투자 비중을 단기자금으로 한정함.

- 기금의 수입-지출 흐름을 예측하고, 이를 바탕으로 매칭 시나리오 생성하여 자금운용계획을 수립하고 있음. 허용범위 역시 시나리오 중에서 단기자산의 최대보유비중과 최소보유비중을 이용하여 최소-최대 범위를 설정하고 있음. 다만, 현금성 자산에 대한 최소비중의 범위가 지나치게 넓어서 이를 조정할 수 있는 방안을 검토해보는 것을 권장함.

ㅇ 각 위험에 대한 사항 및 세부적인 위험관리방법에 대해서 IPS에 명시되어 있으며, 정상-주의-위험 단계별로 적절한 대응 체계를 마련하고 있음.

- 유동성 위험의 경우 사업비 지출규모 사전파악 강화를 통해 사전 통보, 협조 요청 지출 금액 기준을 3억원 이상에서 1억원 이상으로 강화하였음. 다만, 유동성 위험에 관리가 중요한 기금의 특성상 유동성만큼은 관리단계를 4단계로 세분화할 것을 권장함.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 전체 100% 단기자산만 운용하고 있으며 그마저도 거의 90% 가량을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있음.

- 연기금투자풀과 일반위탁운용사의 운용수익률과 운용 자산 유형별 수수료 비교를 통해 비용-편익 분석을 수행하였음.

ㅇ 전반적으로 외부위탁 투자기관 선정관련 기준이 적절하게 마련되어 있으며, 위탁운용기관 대상 상시 실사를 실시하고 있으며, 자금배분 평가기준에 따라서 전담주간운용사 선정도 이뤄지고 있음.

- 수익성을 보장하는 이면합의와 관련한 금지 조항을 IPS에 명시하고 있어 외부 위탁투자기관 선정 관련 프로세스가 적절하게 마련되어 있음.

ㅇ 자산운용상품의 선택에 대한 정책 및 기준이 IPS에 적절하게 마련되어 있으며, 상품별 주요사항과 투자제한 기준을 두고 있음. 특히, 기금의 특성상 유동성 위험을 관리하기 위해 각 상품별 유동성 검토를 철저하게 진행하고 있으며, 만기도래 전 환매기준 등을 제공하고 있음.

- 기금의 규모를 고려하여 상품의 위험과 기금의 위험관리 능력을 함께 고려하여 상품을 선정 정책 및 기준에 대한 근거를 함께 갖출 것을 권장

ㅇ 자산운용상품의 교체 및 재투자 정책을 설정하고 있으며, 시장 및 유동성 위험이 발생했을 때 상품별 처분 순위의 기준을 명시하고 있음. 또한, 만기도래자금에 대한 재투자기준을 단기자금과 중장기자금을 별도로 두고 있음.

ㅇ 일반사모운용사 자금배분 기준과 관련하여 일반집합투자업자와 구분하여 가지고 있으며, 일반사모운용사의 선정 기준을 별도로 갖추고 있음.

- 다만, 일반위탁운용사와 동일한 기준으로 사후관리 평가 기준을 적용하고 있다는 점에서 완벽하게 일반집합투자업자와 구분된 기준을 갖추고 있다고 보기는 어려움.

ㅇ 투자다변화를 위한 신규 검토가 진행되고 있으나 기금의 여건상 단기자산 100%로 운용하고 있는 상황을 고려하면 사실상 투자 다변화가 어려움. 더불어 기금의 운용인력이나 조직이 투자 다변화를 실행하기 위한 세미나와 교육을 통해 전문성을 강화하고 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 기금의 수입 및 지출계좌를 지속적으로 적절히 관리하기 위해 사업비지출 사전통보제를 강화.

- 수시입출자금에 대한 단기통합 MMF제도 중심 운용을 통해 수입지출 전용 일반계좌 보유규모를 월 평잔 약 1.7억원으로 대폭 축소

ㅇ 현금성 자금의 지출 변동성이 높은 기금의 특성을 고려하여 월단위 최소 현금성자금 규모를 파악하고 이를 바탕으로 일단위 최소 현금성 자금 규모까지 파악하고 있음.

- 유의미한 최소보유자금 도출을 위해 과거 데이터를 바탕으로 경험적으로 판단을 더해 극단치를 제거하고 현실적인 운용계획을 세울 수 있도록 노력함. 이 때, 경험적 판단에 대한 충분한 근거를 제시하고 있음.

- 적정유동성 규모 관리를 위해 LCR 지표를 보조지표로 도입하여 현금성자금 최소화를 위한 주기적 조정이 이뤄짐.

ㅇ 자금집행에 대한 변동성이 큰 기금의 특성을 고려하여 불확실한 상황에서 안정적이면서 최대한 수익성을 높이기 위한 다양한 전략을 취하기 위해 노력하며, 추가된 수입에 대해 즉각적으로 신규 자산을 설정하였음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있고, 시장위험한도를 적정하게 설정하고 있음. 일간, 월간, 분기 및 연간 시장위험에 대한 관리를 진행하고 있으며, 모니터링을 통해 VaR 한도소진율의 변화에 대한 근거 등을 파악하고 있음.

ㅇ 신용위험은 보유펀드 내 세부 종목 및 잔존만기, 신용등급 변동 가능성 등에 대한 모니터링을 주요하게 진행하고 있음. 기금의 특성상 만기가 짧은 종목을 위주로 보유하고 있다고 하나 신용위험관련 모니터링할 수 있는 지표의 다각화가 필요해보임.

ㅇ 현금 시재관리를 통해 마감 및 잔액대사를 확인하고 있으며 이외에도 월간 자금운용계획 대비 지출현황 등을 점검하면서 출납 관리를 통해 운영위험을 관리하고 있음.

- 다만, 운영위험에 대한 주요 관리 요소인 체크리스트 관련 점검은 반기에만 이뤄지고 있음. 체크리스트에서 위험점수가 나타나기는 어려울 것으로 보이는데, 50점 만점에서 주의단계가 10점 이상 ~ 30점 미만이라는 점은 주의 단계로 넘어갈 가능성이 굉장히 낮다고 판단됨.

ㅇ 유동성 관리가 중요하게 작용하는 기금의 특성상 유동성 위험만큼은 4단계로 위험단계를 세분화하여 대응 조치를 갖추고 있을 것을 권장.

ㅇ 위기상황에 대한 예측시나리오와 시장에 대한 영향 분석을 진행하고 있고, 이에 대한 매뉴얼을 기금이 갖추고 있음. 이에 대한 가상훈련을 실시하고 있으며, 결론적으로 단기자산으로만 구성되어 있고, 금리 상승에 상대적으로 영향이 적은 단기채권형 상품의 운용비중이 높아 스트레스 상황에서 방어적인 포트폴리오로 구성된 것으로 분석하였음.

- 단기자산으로 구성한다는 점은 전반적으로 스트레스 상황에 대해서 영향이 적다는 것을 의미함. 즉, 시나리오 분석을 진행하지 않더라도 어느 정도 알 수 있는 부분임. 단기자산으로만 구성된 포트폴리오의 특성을 고려하여 시나리오 분석 시, 목표수익률과 기준수익률과의 비교를 고려해보는 등 좀 더 진전된 분석 결과를 진행하는 것을 권장함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 만기별, 자산군별, 기금전체의 기준수익률, 목표수익률 대비 운용수익률간의 차이를 구하고 원인 분석 진행. 성과요인분석을 통해 전략적 자산배분효과, 전술적자산배분효과, 종목선택효과 등을 기록하고 있음.

- 목표수익률과 기준수익률 설정이 적정했는지에 대한 점검이 함께 이뤄질 것을 권장

ㅇ 성과평가결과를 통해 내부인력 보상체계에 반영하여 활용하고 있으며, 기관예치비중 조정 등을 반영하여 활용하고 있음. 다만, 내부인력의 성과보상제도가 자산운용지침에 반영되어 있지 않아 보완이 필요해보임.

ㅇ '24년도 상반기 전체자산 운용성과에 대한 요인분해 결과를 바탕으로 개선책을 기술하고 이를 바탕으로 하반기 운용계획를 조정함. 성과평가결과를 통해 내부인력 보상체계에 반영하여 활용하고 있으며, 기관예치비중 조정 등을 반영하여 활용하고 있음.

ㅇ 수정샤프, 정보비율을 주간운용사 자금배분 평가 기준으로 활용하고 있으며, 이를 바탕으로 주간운용사 정량평가를 진행하여 최종 OCIO 전담 주간운용사를 선정함.

ㅇ 기금과 관련한 운용상황을 성실하게 공시함

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 246억 원의 자산을 운용하고 있으며 전액 단기자산에만 운용하고 있음. 단기자산의 12.45%에 해당하는 31억 원을 현금성자산에, 나머지 87.55%에 해당하는 215억 원을 유동성자산에 운용하였음.

- 현금성자산 31억 원 중 26억 원은 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 나머지 5억 원은 확정금리부 상품에 자체 운용하고 있음.

- 유동성자산 215억 원 중 191억 원은 연기금투자풀 채권형에 운용하고 있고 나머지 24억 원은 1년 미만의 확정금리형 상품에 자체 운용하고 있음.

ㅇ 현금성자산 수익률의 경우 3.56%의 운용수익률을 내고 있어 아주미흡등급을 받고 있으며, 상대적으로 0.09%의 초과수익률을 기록하고 있어 미흡등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성자산 수익률의 경우 3.94%의 운용수익률을 내고 있으며, 상대적으로 0.60%의 초과수익률을 내고 있어 모두 양호등급을 받고 있음.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 0.48의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균을 매우 상회하는 탁월등급을 받고 있음.

ㅇ 본 기금의 단기자산에 대한 지표는 우수등급(평점 29.52점/배점 48점)을 받고 있어 기금 전체 평균을 상회하는 성과를 보여주고 있음.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 해당사항 없음

4.3 기타

ㅇ 해당사항 없음

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.75점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 최종 우수등급을 받고 있음.

ㅇ 단기자산의 운용성과는 우수등급을 받고 있으며, 전체 자산 전부가 단기자산에 운용되어 전체자산의 성과를 결정지음(29.52점/ 배점 48점)

ㅇ 본 기금은 전체 운용자산이 246억 원으로 소규모 기금에 해당하여 다양한 자산배분에는 어려움이 있지만, 안정적이면서 좀 더 높은 수익률을 얻을 수 있는 자산군 발굴을 통하여 현금성자산의 수익률 제고에 신경을 쓸 필요가 있음.

산업통상자원부

12. 무역보험기금

1. 기금개요

설 치 근 거	무역보험법 제55조		
설 치 년 도	1969년	운용개시년도	1969년
주 무 부 처	산업통상자원부	기금관리주체	한국무역보험공사
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**69,531**	**1.13%**	**65,120**	**93.66%**
현금성자금	69,531	100.00%	65,120	93.66%
유동성자금		0.00%		%
중장기자산	**6,063,534**	**98.87%**	**3,524,849**	**58.13%**
전체자산 합계[주3)]	**6,133,065**	**100.00%**	**3,589,969**	**58.53%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.00**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.00		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.00		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.00**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.00		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.00		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.00**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.00		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.00		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.00		양호	우수
비계량지표 합계	**50.00**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**29.29**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.10	아주미흡
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.43%	0.00	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.00%p	0.00	아주미흡
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.88	0.10	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		17.80	양호
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.44%	7.91	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.92%p	9.89	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.94	양호
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.03	4.94	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		4.45	우수
① 운용상품집중도	6(1-W)	31.76%	4.45	우수
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**29.29**	**양호**
조 정 / 가 점	단기자금 통합 운용 제도 참여		0.94	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	2	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	6	3	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	0	29	4	0	0	0	1

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		아주미흡		아주미흡
① 현금성자금 운용수익률	3.69%	아주미흡	3.43%	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	0.06%p	아주미흡	0.00%p	아주미흡
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	3.39	보통	0.88	양호
2. 중장기자산의 수익률		아주미흡		양호
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.45%	보통	3.44%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.53%p	아주미흡	0.92%p	양호
3. 위험대비 성과		보통		양호
① 3년간 샤프비율	-0.11	보통	0.03	양호
4. 운용상품집중도		우수		우수
① 운용상품집중도	31.83%	우수	31.76%	우수
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**미흡**		**양호**	
전체 합계	**양호**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 무역보험기금은 1968년 수출보험법에 따라 처음 설치되어 1969년부터 운용되고 있으며 2010년 무역보험법 제정을 계기로 새롭게 출발하였음. 이 기금은 무역보험 제도를 효율적으로 운영하여 무역과 해외투자를 활성화하고, 궁극적으로는 국가 경쟁력 강화와 국민 경제 발전에 기여를 목표로 함. 법적 근거는 무역보험법 제 30조에 명시되어 있음. 주요 수입원은 보험료, 정부 출연금, 회수금이며 주요 지출은 보험금 지급임. 여유자금은 단기 및 중장기 자산으로 운용되며 2024년 평균 자산운용 규모는 약 6조 1,331원이며 이 중 단기자산은 695억원(1.13%), 중장기 자산은 6조 1,331억원(98.87%)을 차지함

□ 본 기금은 전담인력 확충 노력을 지속하여 장기경력 자금운용 팀장을 배치하고 장기 근무를 요청하였고 예비인력 풀을 통해 전문성을 보유한 인력 위주로 팀을 구성함. 자금운용 담당 팀장은 운용 관련 부서의 장기 경력자를 임명하였고 당해 팀원의 80%를 예비인력 풀에서 구성함

□ 본 기금은 액티브 운용 관리체계를 수립하여 TAA 허용범위보다 좁게 설정된 패시브 관리범위를 설정하고 종목선택 시 최소 패시브 비중을 설정하여 과도한 액티브 운용을 방지함. 이를 통해 패시브 비중이 직전년도 55%에서 당해 88%로 확대되었음

□ 본 기금은 종목선택 시 최소 패시브 비중을 설정하고 상대수익률 일일 점검 시스템을 도입하여 중장기 자산의 상대수익률을 개선함. 또한 단기자금 축소를 위한 비용/편익 검토 연구용역과 적정 유동성 규모 산정방식 변경을 통해 MMDA 수익률을 개선하고 단기자금을 대폭 축소함

□ 본 기금은 자산다각화의 일환으로 대체투자의 상품군을 확대하였고 ESG 투자 규모를 확대함. ESG 투자의 양적, 질적 확대로 공공기관으로서의 사회적 책임을 이행하고 기금운용의 공공성 및 안정성을 강화함

□ 본 기금은 자산운용 관련 위원회의 외부위원 자격 요건 및 개최 주기 등을 재검토하고 이를 구체적으로 적시할 필요가 있으며 리스크관리위원회의 거버넌스 체계 검토를 통하여 자산운용과의 독립성 제고가 필요함. 자산운용 전담조직의 실제적인 인센티브 강화가 필요하며 운용 규모 증가에 따른 전담조직 내 인원 확충이 시급함. 기획/운용 부서 분할을 통해 상호견제 및 기금운용 강화, 기금평가 대응 기능 제고 노력을 지속해야 함

□ 본 기금은 안정적인 자금 운용 원칙과 오랜 관행에 따른 중장기 예치금을 이용한 유동성 버퍼 자금 대응에 대한 재검토를 통해 단기로 필요한 자금은 단기 자산으로 대응하는 만기 일치 전략을 고려해야 함. 통합 ALM 시스템의 위험요인모듈 모형 구현 시 단순 장기 평균 값이 아닌 정교한 시계열 모형을 이용한 예측력 개선이 필요함. 부분 헷지된 해외채권의 경우 포트폴리오의 전체 위험 대비 성과를 저해하는 자산군으로 작동될 가능성이 있으므로 해외자산의 환헷지 정책에 대하여 포트폴리오 관점에서의 검토가 필요함. 자산배분의 시계를 고려하여 5년 단위 전략적 자산배분을 통한 이행 포트폴리오를 구축하고 있으나 5년 단위 전략적 자산배분 계획을 매년 업데이트 하는 점은 본래 취지에 맞지 않으므로 재검토 필요

□ 본 기금은 만기 보유 목적의 직접 채권 투자를 내부에서 실행하고 있음. 운용을 담당하는 내부 인력의 역량이 충분하다는 점은 인정되나 내부 운용의 목적과 효익에 대한 재검토가 필요함. 대체투자를 통한 상품군 다각화를 위래 노력하고 있으나 다각화를 통한 전체 포트폴리오의 리스크 안정화 및 위험 대비 수익률 제고 영향을 구체적으로 검토해야 함

□ 본 기금은 투자 자산 리스크의 조기 감지를 위한 위기상황지수가 부재하므로 자산시장에 대한 사전적인 리스크 관리 강화를 위해 주식, 외환, 신용, 채권 시장의 조기 위험을 감지할 수 있는 MOVE 지수가 포함된 가중평균 위기상황지수 개발이 필요함. 해외자산 확대에 따라 해외주식 및 채권, 대체자산 군의 성과에서 환효과를 분리하여 분석할 필요가 있으며 성과평가위원회의 기존 성과평가 검토 기능 뿐 아니라 성과평가 기획 기능 강화가 필요하여 연기금투자풀 운용사의 자금 배분을 위한 정성 평가 시 외부위원의 참여를 통한 공정성 강화가 필요함

□ 본 기금의 전체 자산운용성과는 29.29점 (배점 50점)으로 전체 기금평균을 상회하여 최종등급이 양호등급으로 평가됨. 단기자산의 운용성과는 평균을 크게 못미치는 0.1점 (배점 0.54점)으로 아주미흡으로 평가되었으며, 중장기자산 운용성과 또한 기금 전체의 평균을 상회하는 17.80점(배점 31.64점)으로 양호등급으로 평가되었음. 한편 위험대비 성과는 4.94점(배점 9.89점), 운용상품의 집중도는 4.45점(배점 5.93점) 으로 각각 양호등급과 우수등급, 공공성확보 노력도는 2점(배점 2점)으로 탁월등급으로 평가되었음. 양호한 자산운용성과 등급은 전체 자산운용 규모의 98.87% 를 차지하는 중장기자산의 2024년 수익률이 평가기준수익률 대비 양호했던 것에서 주로 기인함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

ㅇ 관련 법령 및 IPS에 따라 자산운용 관련 위원회를 설치하여 체계적이고 독립적으로 운영하고 있음.

- IPS 및 자금운용관련 내규에 각 위원회의 구성, 권한 및 책임을 구체적으로 명시하고 있음.

- 최상위 의사결정기구인 운영위원회는 서면으로만 진행됨에도 불구하고 평균 참석률이 상대적으로 저조함. 그 외 주요 의사결정 위원회의 활동은 대면으로 정기적으로 활발히 이루어지고 있음.

ㅇ 관련 위원회의 외부위원 자격 요건에 대한 재검토 필요함.

- 외부위원 자격 요건에 금융자산운용위원회는 조교수 이상의 3년, 리스크와 성과평가 위원회는 부교수 이상으로 차별화 되어 있음.

- 자산운용, 리스크, 성과평가 위원회의 자격 요건의 통일 또는 체계적이고 근거있는 차별화가 필요함.

ㅇ 리스크관리위원회의 거버넌스 검토를 통한 독립성 강화 필요함.

- 리스크관리위원회의 역할은 재무리스크 허용한도 설정 및 관리 등 리스크 관리 중요정책에 대한 심의 및 의결을 수행함. 금융자산운용위원회의 감독 및 견제 기능도 포함되어 있기에 타 기금과 마찬가지로 외부위원 중 호선에 의하여 위원장을 선출하는 것이 적절해 보임.

- 만일 금융자산운용 관련 리스크 뿐 아니라 사업 부분에 대한 리스크의 이해가 필요하다면 이에 대한 이해가 충분한 외부위원을 위원장으로 선임하여 리스크관리위원회의 독립성 강화를 권고함.

ㅇ 위원회 개최 규정의 구체화 필요함.

- 각 위원회의 구성 및 역할에 대하여 IPS에 구체적으로 명시되어 있으나 개최주기에 대하여 금융자산운용위원회와 리스크관리위원회는 수시, 성과평가위원회는 반기별 1회이상으로 체계적으로 명문화되어 있지 않음.

- 타 기금들처럼 각 위원회의 개최 주기에 대한 내부 규정을 명문화(예: 분기별 1회)하여 주기적이고 체계적인 관리 감독을 권고함

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 전담조직 전문성 제고 노력 인정되나 순환보직 제도로 인한 문제는 여전함.

- 구성원들의 자격 및 업무 경력 등에 비추어 전문성을 감안하여 전담인력이 구성되어 있어 전담조직의 전문성은 인정됨.

- 전문인력의 사내공모를 통한 예비인력 풀을 구성하여 관리하고 있으며 공모 선정자를 부서에 배치함.

- 그러나, 팀장을 제외한 팀원들은 각 부서에서 1-2년 경력인 점이 확인되는 점을 고려하면 여전한 순환보직으로 인한 문제가 보임. 자산운용 및 회계 관련 부서 내에서의 순환보직 제도의 지속적인 적용이 필요함.

ㅇ 전담조직의 인센티브 강화가 필요함.

- 금전적인 인센티브가 제한되는 점을 고려하면 타 기금처럼 자산운용 전담 조직 근무자의 향후 국내/외 학위과정 프로그램 선발의 우선권 부여 등의 제도 마련 검토 필요함.

ㅇ 전담조직의 인원 확충 및 기획/운용 부서 분할 권고함.

- 운용 자산의 규모가 1조원대부터 현재의 6조원대까지 지속적으로 증가하였음에도 전담조직의 인력은 5인으로 동일함.

- 자산 규모의 증가에 따라 전문성 뿐만 아니라 절대적인 필요 인원의 수가 증가하므로 인원 확충을 권고함.

- 타 금융성 기금과 달리 자금기획 부서가 별개로 존재하지 않아 상호견제 및 기금운용 강화, 기금평가 대응 등에 어려움이 있을 것으로 예상되는바 자금운용과 별개로 기획부서를 신설하고 인력 충원을 권고함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 자산배분 변동 허용범위 도출의 고도화

- 연간자금운용계획 수립 시 1년차 이행포트폴리오의 표준편차를 할당가능한 추적오차 산출 시 적용함.

- 단기자금의 경우 중장기 자금과 달리 배분비중이 아닌 절대금액이 산출되는 점을 고려하여 허용범위 상단을 과도하게 사용함을 방지하기 위해 평잔 관리금액을 설정하여 관리함.

ㅇ 유동성 자금과 예금의 만기 미스 매칭 해소 필요함.

- 안정적인 자금 운용 원칙과 오랜 관행에 따른 중장기 예치금을 이용한 필요 유동성 버퍼 자금 대응에 대한 재검토 필요함.

- 단기 유동성 버퍼 자금을 만기 도래하는 예치금으로 대응하고 있어 자산운용이 기본인 단기 수요 자금은 단기 자산으로 운용하는 만기 매칭 원칙을 고려한 재검토가 필요함. 다만, 단기자금 산출 및 운용체계 개편을 통하여 단기자금 규모를 최소화하기 위해 노력하였음.

ㅇ 통합 ALM 시스템의 위험요인모듈 개선 권고함.

- 기금의 고유사업 위험지표 추정을 위하여 multi-factor 회귀식 등을 통하여 보증채무잔액 증가율 및 보험금지급률 등을 추정하였으나 예측 오차가 매우 커서 현재는 장기 평균 값을 활용하고 있는 것으로 확인됨.

- 해당 위험요인들의 경우 회귀식에 의한 방법이 아닌 정교한 시계열 모형을 통한 예측 분석이 필요하므로 향후 통계 및 예측 연구자와의 연구 용역을 통하여 위험지표 예측 모형 개선을 권고함.

ㅇ 해외자산의 환정책에 대한 면밀한 검토 필요함.

- 해외주식은 환오픈 해외채권은 부분 헷지 정책을 활용하고 있음.

- 부분 또는 100% 헷지된 해외채권의 경우 포트폴리오의 전체 위험 대비 성과를 저해하는 자산군으로 작동될 가능성에 대한 검토 필요함.

- 해외채권 단일 자산군에 대한 분석 결과에 따른 판단이 아닌 전체 포트폴리오 투자 관점에서의 의사 결정이 필요하다는 점을 인지하고 투자 비중 및 환헷지 여부에 대한 최종 결론을 내려야 함.

ㅇ 5년 전략적 자산배분 실효성 검토 필요함.

- 자산배분의 시계를 고려하여 5년 단위 전략적 자산배분을 통한 이행 자산배분에 동의하나 목표 수익률 및 경제 상황을 고려한 5년 단위 전략적 자산배분 계획을 매년 업데이트 하는 점은 본래 취지에 맞지 않음.

- 5년 단위 전략적 자산배분 계획의 업데이트가 어쩔 수 없다면 직전년도 목표에 따른 이행 자산배분, 목표의 변화에 따른 자산배분의 변화 등을 분리하여 분석하고 해석할 필요가 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 대체투자를 통한 운용자산 다변화 노력 지속

- 기존 부동산, 인프라 펀드 위주로 운용중인 대체투자 영역을 ESG 및 사모투자로 확대하여 상품군 다각화를 위한 노력을 지속하고 있음.

- 다만, 상품군 다각화가 최종 목표가 아니며 다각화를 통하여 전체 포트폴리오의 리스크 안정화 및 위험 대비 수익률 제고 영향을 구체적으로 검토하는 절차가 반드시 필요함.

ㅇ 내부 운용의 목적과 효익에 대한 재검토 필요함.

- 만기 보유 목적의 직접 채권 투자를 내부에서 시행하고 있음. 운용을 담당하는 내부 인력의 역량이 충분하다는 점은 인정되나 내부 운용의 목적과 효익에 대한 재검토가 필요함.

- 연기금투자풀 내 만기 보유 목적을 위한 '만기매칭형 채권형 펀드' 등의 대안도 존재하기에 내부 운용 규모의 점진적 혹은 대폭 축소 검토 필요함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 단기자금 축소로 단기자금 과다보유를 통한 수익률 하락 방지를 위해 노력함.

- 적정유동성 산출방식 및 운용방법을 개선함.

- 단기자금 규모의 대폭 축소 및 현금성 자금 보유도 지표를 대폭 개선함.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 자산운용 관점의 위기상황지수 설정 및 관리를 권고함.

- 본 기금의 경우 투자 자산 리스크의 조기 감지를 위한 위기상황지수가 부재하여 자산시장에 대한 사전적인 리스크 관리 강화가 필요함.

- 타 기금들은 주식시장, 외환시장, 신용지표, 금리 변동 등의 리스크 요인 별로 가중평균한 값으로 조기경보지수를 설정하고 일별로 관리하고 있음.

- 본 기금의 경우 채권자산의 투자비중이 가장 많은 점을 고려하면 금리 변동에 대한 위험을 사전에 인지하는 게 필수적임.

- 미래 금리 변동성에 대한 예측력이 높은 것을 알려진 금리 옵션의 내재변동성 지수인 MOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate)를 위기상황지수에 포함할 것을 권고함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 해외자산의 성과 분석 시 자산과 환효과를 분리하여 분석 필요함.

- 당 기금의 특성 상 해외자산에 대한 투자를 꾸준히 증가시키고 있고 환오픈 정책을 펴고 있다는 점을 고려하여 성과에서 환효과를 분리한 분석 필요함.

ㅇ 성과평가위원회의 성과평가기획 업무의 강화 필요함.

- 성과평가위원회의 활성화를 위해 분기별 개최로 확대 개편하였음.

- 성과평가위원회의 고유 업무 영역인 분기별 기금의 성과요인 분해 및 벤치마크 설정 뿐 아니라 성과평가의 변화 및 개선을 유도할 수 있는 성과평가기획 업무의 강화 권고함.

ㅇ 연기금투자풀 운용사의 자금배정의 공정성 강화

- 연기금투자풀 운용사의 자금배정시 정량평가과 정성평가를 모두 고려하여 공정하게 배정하고 있음.

- 다만, 타 기금들과 달리 정성평가를 기금 내 내부인원 만으로 실시하고 있음. 정성평가 시 성과평가위원회 외부위원을 반드시 포함시켜 공정성 강화가 필요함.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 695억원의 단기자산을 전액 현금성자금으로 운용하였으며, 이는 2023년의 운용규모(2,014 억원)에 비해 크게 감소함.

- 현금성자금의 93.66%를 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였는데 이는 2023년의 현금성자금의 투자풀 위탁비중 97.13% 보다 감소 3.47%p 감소한 규모로 2022년과 동일함.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 3.43%, 상대수익률은 평가수익률이 평가기준수익률과 같은 수준으로 모두 기금 전체 평균을 크게 하회하여 아주미흡등급으로 평가되었음.

- MMF 평가기준수익률(3.59%)에 비해 매우 낮은 MMDA의 수익률(1.57%)이 저성과의 주원인으로 작용하였음. 다만, 자본계정기금이 따로 없이 기금의 입출금 수요를 만족시키기 위해 일정부분 MMDA를 이용할 수 밖에 없는 제약상황에서, MMDA 계약 금리를 높인 노력은 다소 긍정적으로 판단됨.

- 다만 MMDA 외 현금성자금의 운용성과 또한 저조하여 2023년 단기자금 내 MMDA 투자비중이 2023년에 비해 증가(2.88%→ 6.34%)하였으며 타기금대비 성과역시 2023년과 마찬가지로 아주미흡으로 평가되었음.

ㅇ 현금성자금 보유도는 0.88 (평가등급 양호)로 보증금액의 규모가 크며 수입 지출의 예측이 쉽지 않은 본 기금의 특성에도 불구하고 지표면에서 크게 개선된 것으로 판단됨.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률에 대한 평가지표는 기금 전체 평균을 크게 하회하여 아주미흡등급으로 평가되었으나, 연중 운용평잔 기준 단기자산 운용규모는 695억원으로 전체 운용자산 규모 6조 1,331억원의 1.13% 수준으로 그 영향은 제한적임.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계년도 연중 운용평잔 기준 6조 635억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(6조 1331억원)의 98.87%에 해당함.

- 중장기자산의 30.96%에 해당하는 1조 8,295억원을 확정금리형 상품(정기예금)에 투자하였으며, 54.67%에 해당하는 3조 3,151억원을 채권형 상품에 투자하였음. 주식형과 대체투자 상품에는 각각 중장기자산의 12.60%에 2.55%에 해당하는 7,640억원과 1,548억원 규모로 운영함. 2023년에 비해 혼합형 투자 비중을 줄이고 주식형 투자 비중을 늘렸으며, 채권형과 주식형에서 모두 해외투자 비중을 늘림.

- 전체 중장기자산의 57.75%에 해당하는 3조 5,014억원을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있음. 연기금투자풀 위탁액가운데 2조 675억원을 국내채권, 5,387억원 해외채권으로 운용되고 있으며, 주식형 상품에 투자하는 7,640억원 모두 연기금투자풀에 위탁 운용하고 있음.

ㅇ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 3.44% 로 전체 기금 평균 수익률보다 다소 높은 양호등급으로 평가되었으며, 마찬가지로 중장기자산의 1년 상대수익률은 평가수익률이 평가기준 수익률보다 0.92%p 높아 양호등급으로 평가되었음.

- 전체 중장기자산에서 가장 높은 비중을 차지하는 채권형(54.67%)과 확정금리형 상품(30.17%)에서 평가수익률이 평가기준 수익률 보다 각각 1.00%p, 0.57%p 높은 것이 크게 영향을 미친 것으로 보임. 2024년 중장기자산의 연간 운용수익률은 6.70%로 2023년 6.18%, 2022년 -2.31%와 비교 하였을 때 상승하였으며, 이는 해외주식(31.71%), 해외채권(9.44%) 등 해외자산 투자에서 높은 수익률을 보인 것이 주원인으로 평가됨.

ㅇ 본 기금 전체 운용자산 규모의 98.97%를 차지하는 중장기자산 수익률 지표는 양호등급으로 평가되어 중장기자산이 전체 운용자산 성과에 미치는 영향이 절대적으로 판단되며, 중장기자산 수익률 지표가 내부 운용의 성과에 의한 것으로 판단됨에 따라 향후 내부 인력 지원 및 유지에 신경을 쓸 필요가 있음.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율은 0.03 으로 전체 기금 평균을 하회하며 양호등급으로 평가되었음.

- 한편 2022년에 -0.49로 음의 값이었던 샤프비율이 2023년에는 0.29로 양의 값으로 전환하였으며, 2024년에는 0.75로 크게 상승하였음.

ㅇ 중장기자산의 전체 7개 운용상품의 연중 일평잔 기준으로 산출되는 운용상품집중도는 31.76% 전체 기금의 운용상품집중도 분포에서 낮은 편으로 우수등급으로 평가되었음.

- 본 기금은 전년도에 비해 해외채권, 해외주식, 대체투자 비중을 확대하여 운용상품집중도가 낮아졌으며, 지속적인 자산다변화 노력으로 운용상품집중도는 2022년 36.98%, 2023년 31.83%, 2024년 31.76%로 꾸준히 개선되는 추세임.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 연중 운용평잔 기준 651억원, ESG채권 및 ESG펀드에 1,922억원을 투자하여 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 29.29점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 전체 기금 평균을 상회하는 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 아주미흡등급으로 평가되었으나, 연중 운용평잔 기준 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 1.13%에 불과하여 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 제한적임.(0.10점/배점 0.54점)

ㅇ 중장기자산의 자산운용성과지표에서 3년 운용수익률, 2024년 상대수익률은 모두 양호로 평가되며, 종합적으로 양호등급을 받았음. 운용규모가 연중 운용평잔 기준 전체 운용자산 규모의 98.87%를 차지하고 있어 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미침.(평점 17.80점/ 배점 31.64점)

- 중장기자산 1년 상대 수익률은 2023년(-0.53%p)에 비해 대폭 상승함.

ㅇ 위험대비 성과지표는 4.94점(배점 9.89점)으로 양호등급, 운용상품의 집중도는 4.45점(배점 5.93점)으로 우수등급으로 평가되었으며, 공공성확보 노력도는 2점(배점 2점)으로 탁월등급으로 평가됨.

13. 방사성폐기물관리기금

1. 기금개요

설 치 근 거	방사성폐기물관리법 제28조		
설 치 년 도	2009년	운용개시년도	2009년
주 무 부 처	산업통상자원부	기금관리주체	산업통상자원부
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	한국원자력환경공단

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**112,735**	**2.60%**	**112,735**	**100.00%**
현금성자금	112,735	100.00%	112,735	100.00%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**4,216,257**	**97.40%**	**675,120**	**16.01%**
전체자산 합계[주3)]	**4,328,992**	**100.00%**	**787,855**	**18.20%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		양호	우수
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**32.48**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.53	**보통**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	0.22	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.22	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	4.02	0.09	미흡
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		21.43	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.89%	9.74	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	1.10%p	11.69	우수
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.87	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.05	4.87	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		3.65	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	40.05%	3.65	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**32.48**	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합 운용 제도 참여		1.0	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	8	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	11	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	0	32	1	0	0	0	1

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		**보통**
① 현금성자금 운용수익률	3.91%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.16%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	1.68	양호	4.02	미흡
2. 중장기자산의 수익률		보통		**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.06%	보통	3.89%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.46%p	양호	1.10%p	우수
3. 위험대비 성과		양호		**양호**
① 3년간 샤프비율	-0.02	양호	0.05	양호
4. 운용상품집중도		우수		**양호**
① 운용상품집중도	36.71%	우수	40.05%	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		**탁월**
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**양호**		**우수**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 방사성폐기물관리기금은 원자력발전과 산업체 등에서 발생하는 방사성폐기물을 안전하게 관리하는데 필요한 재원 확보를 목적으로 방사성폐기물관리법(제28조)에 의거하여 2009년에 설치되었음. 기금관리주체인 산업통상자원부 장관은 기금의 투명하고 효율적인 관리를 위하여 한국원자력환경공단에 위탁하여 운용하고 있음. 본 기금의 주요 사업은 방사성폐기물의 관리이며, 주요 재원은 사용후핵연료 관리부담금 및 방사성폐기물 관리사업자가 납입하는 방사성폐기물 관리비용이며, 이를 방사성폐기물 관리사업 및 기금 관리 및 운용 경비로 지출하고 있음. 2024회계연도 기금의 연간 운용평잔은 4조 3,290억원이며, 이를 단기자산에 1,127억원(2.6%), 중장기자산에 4조 2,163억원(97.4%)을 배분하여 운용하였음. 2024회계연도 여유자금 운용수익률은 8.81%로 목표수익률 4.29%를 크게 상회하였으며, 기준수익률(BM) 8.05%도 상회하는 성과를 보임.

□ 본 기금은 자산운용과 관련된 체계, 정책 수립, 집행 전 과정에 걸쳐 제도적 기반과 실행력 측면에서 우수한 운영 수준을 보여주고 있음. 자산운용 관련 위원회는 자산운용위원회, 위험관리위원회, 성과평가위원회, 투자실무위원회로 구성되어 있으며, 외부 전문가를 중심(2/3 이상)으로 구성하고 겸직을 금지하는 규정을 명문화함으로써 독립성과 견제 기능을 효과적으로 제도화하고 있음. 각 위원회의 권한과 책임은 관련 규정에 정의되어 있고, 기금운용심의회를 정점으로 한 의사결정 체계도를 중심으로 구조화되어 있음. 운용조직 측면에서도 자산운용, 위험관리, 성과평가 기능이 명확히 분리되어 있으며, 특히 재간접위탁운용사를 통한 전담운용체계를 정착시켜 운용 전문성과 실행력을 확보하고 있음. 이들 전담조직은 팀 단위로 구분되어 상호 견제 구조를 실현하고 있으며, 전반적으로 효율적인 의사결정 체계 하에서 유기적으로 기능하고 있음.

□ 전담위탁운용체계를 운영하고 있으나, 내부 전담인력은 여전히 부족한 상황이며 인력 증원을 위한 노력을 지속하고 있음. 전담인력 확충은 단순한 인력 보완 차원을 넘어, 위험관리 및 성과평가 기능의 실질적 독립성을 확보하고 조직적 관점에서의 기능 분리를 제고하는 데에도 기여할 수 있으므로, 향후에도 지속적인 보완과 노력이 필요함.

□ ALM 관점에서 기금의 중기 재정목표를 반영한 목표수익률을 설정하고 있으며, 이를 기반으로 전략적 자산배분안 및 자산군별 변동 허용범위를 도출하여 IPS에 체계적으로 반영하고 있음. 자산군별 운용 전략도 기금의 목적과 내부역량을 반영해 확정금리형은 내부운용, 실적배당형은 재간접위탁 방식으로 명확히 구분되어 있으며, 외부 위탁기관 선정 및 사후관리 기준 또한 명확히 수립되어 있음. 해외 및 대체투자 등 투자대상 확대와 리스크 관리 고도화를 통해 포트폴리오 다변화 전략도 적극적으로 추진하고 있음. 유동성 관리 시 기금의 규모를 고려할때, 현재의 단기 자금수요 및 목표비중

차이 분석 뿐만 아니라 유동성 갭 자체에 대한 계량적 분석 및 시나리오 기반 대응 전략을 수립할 필요가 있음.

□ 샤프비율, 정보비율, 젠센의 알파 등 다양한 위험조정 성과지표를 활용하여 정교한 성과평가를 수행하고 있으며, 분석 결과는 자산배분정책 수립 및 위탁운용사 평가, 담당인력 보상체계 등에 연계되어 실질적으로 활용되고 있음. 또한 정보공개 측면에서도 정기적 공시를 통해 투명성과 책임성을 높이고 있으며, IPS상 일부 표현의 모호성은 개선을 통해 정보공개의 신뢰성을 더욱 제고할 수 있을 것으로 판단됨.

□ 본 기금의 전체 자산운용성과는 32.48점(배점 50점)으로 전체 기금평균을 상회하여 최종 '우수' 등급으로 평가됨. 단기자산의 수익률 및 적정유동성에 대한 평가는 0.53점(배점 1.25점)으로 '보통' 등급이나, 전체 자산에서 차지하는 비중이 작아 자산운용성과에 미치는 영향은 제한적임. 중장기자산 수익률 지표는 21.43점(배점 31.16점)으로 '우수' 등급에 해당하며, 위험자산의 위험 대비 성과는 4.87점(배점 9.74점), 운용상품의 집중도는 3.65점(배점 5.84점)으로 '양호' 등급에 해당하며, 공공성확보 노력도는 2점(배점 2점)으로 '탁월' 등급으로 평가됨. '우수'한 전체 자산운용성과 등급은 전체 자산의 97.4%를 차지하는 중장기자산의 운용성과가 '우수' 등급으로 평가된 데에 주로 기인함.

□ 본 기금은 자산운용 체계, 정책, 집행 전반에서 안정적이고 체계적인 운영수준을 유지하고 있음. 다만, 기능별 독립성 확보와 리스크관리 역량 강화를 위해 전담인력 확충에 대한 노력을 지속할 필요가 있으며, 유동성 관리는 유동성 갭 분석과 시나리오 기반 대응전략을 통해 고도화할 필요가 있음. 성과관리 체계는 위험조정 성과지표를 기반으로 정교하게 운영되고 있으나, 정보공개 기준의 명확성 제고를 통해 공시 신뢰성을 강화할 필요가 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금운용심의회 및 자산위원회 등 자산운용관련 위원회가 전문성 및 독립성을 확보하고 있으며, 권한 및 책임이 적절하게 설계되어 있음.

- 각 위원회는 위원들의 적극적인 의견개진으로 충분한 토의가 이루어지고 있음. 기금운용심의회 및 투자실무위원회의 참석률을 제고할 필요가 있음. 특히, 기금운용심의회는 한 차례 서면으로만 개최되고 참석률도 타 위원회에 비해 낮으므로 이를 개선할 필요가 있음.

○ 자산운용에 관한 주요 의사결정기구인 자산운용위원회 및 투자실무위원회는 구성, 권한, 책임, 위원의 전문성 등에 관한 사항이 자산운용지침 등 관련 규정에 정의되어 있으며, 위원회의 독립성과 전문성을 확보하기 위해 외부 전문가가 전체 위원의 과반수를 초과하도록 구성되어 있음.

○ 위험관리위원회와 전담조직의 구성과 역할이 적절하게 설정되어 있음. 전기 기금평가결과 권고사항을 반영하여 위험관리위원회의 독립성을 보장하는 규정을 위험관리기준에 명시함.

○ 성과평가위원회와 전담조직의 구성과 역할이 적절하게 설정되어 있음. 전기 기금평가결과 권고사항을 반영하여 성과평가위원회의 독립성을 보장하는 규정을 위험관리기준에 명시함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 위험관리 및 성과평가 담당이 자산운용 담당과 기능적으로는 분리되어 독립적으로 업무를 수행하고 있으나, 동일한 기금관리센터 내에 소속되어 있어 조직적 관점에서의 독립성은 제한적인 것으로 판단됨.

- 재간접위탁운용사 내 자산운용, 위험관리, 성과평가 조직을 팀단위로 분리하여 전담조직의 각 담당자와 연계하여 업무를 수행함.

○ 다수의 전문인력을 보유하고 있는 재간접위탁운용사를 선정하여 대부분의 여유자금을 동 재간접위탁운용사 및 연기금투자풀에 위탁운용함.

- 전담위탁운용체계를 운영하고 있으나, 내부 전담인력은 여전히 부족한 상황이며 인력 증원을 위한 노력을 지속하고 있음. 향후에도 지속적인 보완과 노력이 필요함.

- 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력이 전반적으로 해당 분야에 필요한 수준의 전문성을 갖추고 있는 것으로 평가됨.

- 또한 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담조직은 효율적인 의사결정 과정이라는 측면에서 전반적으로 우수한 모습을 보이고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 과거 3년간의 월별 자금수지 자료를 기반으로 Cashflow at Risk(CFaR) 모형을 적용하여 적정 유동성 보유 규모를 산출하고, 이를 근거로 만기구조별 자산배분전략을 수립함.

- 월별 자금운용계획을 수립하고 실적을 정기적으로 점검하여 계획 대비 집행의 일관성과 안정성을 확보하고 있음.

- 도출된 현금성 자산 규모 및 유동성 기준은 투자정책서(IPS) 내에 수치로 명시되어 있으며, 자산배분의 허용범위와 함께 규범적으로 관리되고 있음.

○ 목표수익률을 ALM 관점의 중기 재정목표에 기반하는 방식으로 개선함. Shortfall Risk를 활용하여 자산배분 및 허용위험한도를 설정하였고, 이에 대한 적정성을 구체적으로 기술하였음.

- 기금의 특성에 따른 운용가능 대상 자산군을 분류하고 가능한 범위 내에서 자산군을 확대하고 있으며, 자산군별 적절한 벤치마크를 사전적으로 설정하여 IPS에 반영하고 있음.

- 전략적 자산배분안 및 자산배분 변동 허용범위를 도출하고 IPS에 반영함. 전기 기금평가결과 권고사항을 반영하여 중기자산배분에 배분안 도출과정 및 연간 자산배분에 변동허용범위 산출과정을 IPS에 명시함.

- 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운용위험 등 위험종류별 관리지표와 허용위험한도가 IPS에 적절히 기술되어 있으며, 전기 평가단의 권고에 따라 시장, 신용, 운영, 유동성 위험에 대한 위험관리기준에 적절하게 기술됨.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 기금의 운용목적, 특성, 체계, 내부역량 등에 운용철학에 근거하여 확정금리형은 내부운용, 실적배당형은 재간접위탁운용사 및 연기금투자풀에 외부운용으로 적절하게 설정되어 있음.

- 거래 금융기관 및 외부위탁 투자기관의 선정 기준과 자금배분 기준이 자산운용지침 및 관련 세부 규정에 명시되어 있으며, 이에 따른 사후관리 체계와 연계된 정기 평가 및 조치 방안이 구체적으로 수립되어 있음.

- 실적배당형 상품에 대한 금리 사전 약정이나 손실보전 등 이면계약을 금지하는 내용이 IPS에 명확히 규정되어 있어 운용의 공정성 및 투명성을 확보하고 있음.

- 재간접위탁운용사의 선정 및 해당 운용사를 통한 개별운용사 선정 절차에 있어서도 공정성과 투명성을 제고하기 위한 기준과 절차가 마련되어 있으며, 관련 활동은 문서화 및 모니터링 체계를 통해 체계적으로 관리되고 있음.

○ 자산운용상품 선택에 대한 기준과 재투자 정책에 대한 기준이 설정되어 IPS에 적절히 반영되어 있음.

○ 일반사모운용사의 선정 및 사후관리 프로세스가 마련되어 실행되고 있음.

○ 해외투자 및 대체투자를 포함한 포트폴리오 다변화 전략이 기금의 중장기 운용방향으로 설정되어 있으며, 자산군별 기대수익률 및 상관관계 분석을 기반으로 한 전략적 자산배분(SAA) 하에 투자대상 확대, 운용방식 다변화, 사전·사후 리스크 관리 고도화 등 투자 다각화를 위한 실질적 이행 조치가 지속적으로 추진되고 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 관계 법령(방사성폐기물관리법 제17조)에 따라 기금의 수입/지출 관리 계좌로 한국은행 국고계좌를 사용하고 있으며, 동 계좌의 평잔 0원을 달성하는 등 규모를 최소화하기 위하여 노력하고 있음.

○ 일/주/월별 자금수지 및 환경변화를 반영하여 현금성 자금 규모를 주기적으로 조정하여 적정 규모를 유지하고 있음.

○ 자산운용위원회 및 투자실무위원회의 심의, 의결에 따라 금융시장 및 투자환경 점검 후 자금배분계획을 수립하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험의 허용위험한도를 설정하고 일별 및 월별로 측정, 관리하여 그 결과를 정기적으로 위험관리위원회에 보고하고 있으며, 액티브위험 한도를 별도로 관리하고 있음.

ㅇ 신용위험의 허용위험한도를 설정하고 월별로 측정, 관리하여 그 결과를 정기적으로 위험관리위원회에 보고하고 있으며, 보조지표로 편중위험지표관리 및 개별채권 신용상태변동 가능성을 모니터링함.

ㅇ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있으며, 재간접 위탁운용사의 운영위험 관리현황을 점검함.

ㅇ 유동성위험에 대한 관리주기 및 대응방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있음. 기금의 규모를 고려할때, 현재의 단기 자금수요 및 목표비중차이 분석 뿐만 아니라 유동성 갭 자체에 대한 계량적 분석 및 시나리오 기반 대응전략을 수립할 필요가 있음.

ㅇ 주요시장 위기발생 시 상시 대응체계 강화를 위해 Multi-Stress Test를 구축하여 활용하고 있음.

- 이를 통해 필요시 즉각적인 테스트를 실행하여 위기상황 발생 시 발생가능한 손실규모 점검 및 관련 대응방안 사전모색을 추구하고 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 목표수익률과 운용수익률 간의 차이, 기준수익률과 운용수익률 간의 차이에 대한 원인 분석이 체계적으로 수행되고 있으며, 그 차이는 전략적 자산배분 효과, 전술적 자산배분 효과, 종목선정 효과로 구분하여 분석되고 있음. 또한 목표수익률과 기준수익률의 산정방식과 설정의 적정성에 대해서도 정기적으로 검토가 이루어지고 있음.

- 단기자금, 중장기자금 및 전체자금에 대하여 위험조정 성과지표인 샤프비율, 정보비율, 젠센의 알파 등을 산출하여 위험 대비 성과평가를 수행하고 있으며, 전담운용기관별로도 동일한 기준에 따라 위험조정 성과평가를 실시함으로써 운용성과에 대한 객관성과 신뢰성을 제고하고 있음.

ㅇ 목표수익률과 운용수익률 간의 차이 및 그 원인에 대한 분석 결과는 자산배분정책 수립 과정에 반영되고 있으며, 기준수익률과 운용수익률 간의 차이 및 원인 분석 결과는 외부위탁운용정책 및 담당 인력에 대한 보상체계에 연계되어 활용되고 있음.

- 재간접위탁운용사에 대한 이행점검 시 활용되는 정량평가 항목에는 위험조정성과 지표가 포함되어 있으며, 해당 위험 대비 성과평가 결과는 자산운용계획 수립과 집행에 적극 활용되고 있음. 또한 불가항력적 투자 결과에 대해서는 고의 또는 중대한 과실이 없는 경우 면책이 적용될 수 있도록 투자정책서에 관련 조항이 명시되어 있음.

- 자산운용과 관련된 주요 정보에 대한 공시정책은 투자정책서에 반영되어 있으며, 해당 내용은 한국원자력환경공단 홈페이지를 통하여 정기적으로 공개됨으로써 투명성과 책임성을 제고하고 있음.

○ 공시정책이 IPS에 반영되어 있으며, 공시항목별로 정해진 시기에 적절하게 공시하고 있음. 다만, IPS에 '기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위에서'라는 문구는 해석의 모호성과 자의적 판단의 여지를 내포하고 있어, 정보공개의 원칙 및 신뢰성 제고 차원에서 보다 명확한 기준으로 수정될 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 4조 3,290억원의 2.6%인 1,127억원 규모의 단기자산을 전액 현금성자금으로 운용하였음.

- 현금성자금 1,127억원 전액을 연기금투자풀 단기통합 MMF에 위탁운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.73%로 기금 전체 평균 3.74%를 조금 못 미쳐 '보통' 등급으로 평가되며, 상대수익률은 0.14%p로 기금 전체 평균 수준을 기록하여 '양호' 등급을 받음.

○ 현금성자금 보유도는 4.02로 타기금에 비해 자금유출입의 변동성 대비 많은 현금성자금을 보유한 것으로 나타나 '미흡' 등급을 받음.

- 전제 기금 규모 대비 평균적으로 월별 조정순지출의 표준편차 280억원 대비 4배 수준의 현금성자금(1,124억원)을 보유하였으며, 이는 사업비 증가에 따른 지출 확대와 공자기금 납입 시점의 불확실성 등에 대응하기 위해 상대적으로 높은 수준의 현금성자금을 유지하는 것으로 판단됨.

○ 본 기금의 단기자산 운용성과는 '보통' 등급으로 평가되며, 전체 기금 평균 수준의 현금성자금 운용수익률과 높은 현금성자금 보유도에 기인함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 4조 2,163억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모 4조 3,290억원의 97.4%에 달함.

- 자산군별로는 정기예금 10억원(0.02%), 채권형 2조 7,430억원(65.06%), 주식형 9,413억원(22.33%), 대체투자 5,310억원(12.59%)을 각각 운용하였음.

- 채권형 상품은 국내채권형 90.97%, 해외채권형 9.03%, 주식형 상품은 해외주식형 74.61%, 국내주식형 25.39%로 투자되었음. 대체투자는 국내 PEF(83.71%) 중심으로 운용되었으며, 나머지는 국내부동산(8.95%)과 SOC(7.34%)에 투자되었음.

- 정기예금을 제외한 모든 중장기자산은 연기금투자풀과 투자풀외 위탁운용사를 병행하여 운용되었음. 국내채권형은 투자풀외 77.24%, 투자풀 22.76%, 해외채권형은 전액 투자풀외, 국내주식형은 투자풀외 89.63%, 투자풀 10.37%, 해외주식형은 투자풀외 88.28%, 투자풀 11.72%, 대체투자 자산은 전액 투자풀외 운용사가 위탁하여 운용하였음. 전 상품군에서 투자풀외 운용사에 대한 위탁 비중이 높았는데, 이는 본 기금이 2024년 7월 기존 연기금투자풀과 외부운용사 병행체계에서 전담위탁운용사 체계로 전환한 데 기인함.

○ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 3.89%로 '양호' 등급에 해당하며, 1년 상대수익률은 1.10%p로 '우수' 등급을 기록하여 전체 중장기자산 수익률 지표는 종합적으로 '우수' 등급으로 평가됨.

- 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 3.89%로 전체 기금의 평균(3.31%)을 상회하였음. 2024년 중장기자산의 평가수익률은 8.91%로 2022년의 저조한 성과(‐6.21%)에서 크게 반등한 2023년(9.78%)보다는 소폭 낮았으나, 여전히 견조한 수준을 기록하였음. 이는 환오픈형으로 운용한 해외주식형 상품이 환차익을 포함한 31.62%의 수익률을 달성하였고, 해외채권형 자산도 50% 환헤지 전략을 통해 환차익을 일부 확보하며 7.56%의 수익률을 기록한 영향이 큼. 또한 국내채권형 상품(5.12%)과 대체투자 자산(6.64%)의 양호한 수익률도 긍정적으로 작용함.

- 중장기자산의 1년 상대수익률은 1.10%p로 전체 기금 평균(0.58%p)을 크게 상회하여 '우수' 등급을 기록하였는데 이는 해외채권형을 제외한 모든 자산군에서 기준수익률을 초과하는 성과를 거두었기 때문임.

4.3 기타

○ 중장기자산 위험 대비 성과지표인 3년 샤프비율은 0.05로 전체 기금 평균 수준을 상회하며 '양호' 등급으로 평가됨.

- 2022년에 중장기자산의 저조한 수익률로 인해 음의 값(-0.51)이었던 샤프비율이 2023년 0.42를 기록한 후 2024년에는 0.91로 상승하였음.

○ 본 기금이 투자하는 6개 중장기자산 운용상품의 연중 일평잔 기준으로 산출되는 운용상품집중도는 40.05%로 전체 기금의 운용상품집중도 분포에서 조금 낮은 편으로 나타나 '양호' 등급으로 평가됨.

- 금리인하에 대한 기대감 등으로 국내채권형에 투자 비중을 전년도보다 확대(56.49%→59.18%)한 영향으로 전년도 36.71%였던 운용상품집중도가 40.05%로 소폭 상승함.

○ 기금의 공공성확보 노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 연중 운용평잔 기준 783억원, ESG채권 및 ESG주식에 664억원을 투자하여 '탁월' 등급을 획득함.

4.4 총평

○ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 32.48점(배점 50점)으로 '우수' 등급에 해당하며, 이는 전체 운용자산 규모의 97.4%를 차지하는 중장기자산 운용성과가 '우수' 등급을 받은 데에 주로 기인함.

○ 현금성자금은 전체 기금 평균 수준의 운용수익률과 다소 높은 현금성자금 보유도의 영향으로 단기자산 부문의 평가지표는 총 0.53점(배점 1.25점)으로 '보통'로 평가되나, 전체 기금에서 차지하는 비중이 크지 않아 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임.

○ 중장기자산의 경우 3년 연평균 운용수익률은 기금 전체 평균을 소폭 초과하여 '양호' 등급, 상대수익률은 전체 기금 평균을 크게 웃돌아 '우수' 등급을 획득함. 이에 따라 중장기자산 운용성과는 총 21.43점(배점 31.16점)으로 '우수' 등급으로 평가됨.

- 본 기금의 2024년 해외주식형과 해외채권형의 운용수익률은 환율상승에 따른 환차익이 반영되어 상승폭이 확대된 경향이 있음. 대부분의 자산에서 기준수익률을 초과하는 성과를 기록함에 따라 중장기자산 상대수익률 부문에서 다른 기금 대비 높은 점수를 획득함.

○ 위험자산의 3년 샤프비율은 전체 평균을 소폭 상회하는 수준으로 위험대비 성과는 '양호' 등급으로 평가되며, 운용상품 집중도는 '양호' 등급, 공공성 확보 노력도는 '탁월' 등급이 부여됨.

14. 전력산업기반기금

1. 기금개요

설 치 근 거	전기사업법 제48조		
설 치 년 도	2001년	**운용개시년도**	2001년
주 무 부 처	산업통상자원부	**기금관리주체**	산업통상자원부
관 리 방 식	위탁관리	**위탁관리기관**	한국전력공사 전력기금사업단

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**569,373**	**66.59%**	**446,204**	**78.37%**
현금성자금	446,204	78.37%	446,204	100.00%
유동성자금	123,169	21.63%	-	-
중장기자산	**285,683**	**33.41%**	**-**	**-**
전체자산 합계[주3)]	**855,056**	**100.00%**	**446,204**	**52.18%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		양호	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**21.79**	**보통**
1. 단기자산의 수익률	48W		15.62	보통
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	**3.78%**	5.54	양호
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	4.44	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	**4.03%**	1.22	양호
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.25%p	0.92	보통
⑤ 현금성자금 보유도	14W	2.23	3.50	보통
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		4.01	보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	**2.62%**	1.34	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.61%p	2.67	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		N/A	N/A
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	N/A	N/A	N/A
4. 운용상품집중도	6(1-W)		0.50	미흡
① 운용상품집중도	6(1-W)	**100.0%**	0.50	미흡
5. 공공성확보 노력도	2.0		0.20	미흡
① 공공성확보 노력도	2.0	0.2	0.20	미흡
계량지표 합계	**50.0**		**21.79**	**보통**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	2	2	0	0	0	0
합 계	0	4	3	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	3	2	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	8	3	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	0
합 계	0	12	1	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**24**	**7**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**양호**		보통
① 현금성자금 운용수익률	2.35%	보통	**3.78%**	양호
② 현금성자금 상대수익률	0.10%p	보통	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	2.09%	양호	**4.03%**	양호
④ 유동성자금 상대수익률	1.57%p	탁월	0.25%p	보통
⑤ 현금성자금 보유도	1.47	양호	2.23	보통
2. 중장기자산의 수익률		**보통**		보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	0.70%	보통	**2.62%**	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.53%p	보통	0.61%p	양호
3. 위험대비 성과		**아주미흡**		N/A
① 3년간 샤프비율	-1.05	아주미흡	N/A	N/A
4. 운용상품집중도		**보통**		미흡
① 운용상품집중도	74.67%	보통	**100.0%**	미흡
5. 공공성확보 노력도		**미흡**		미흡
① 공공성확보 노력도	0.20	미흡	0.2	미흡
계량지표 합계	**보통**		**보통**	
전체 합계	**양호**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 전력산업기반기금은 「전기사업법」 제48조에 따라 공익적 기능 수행과 전력산업의 지속가능한 발전을 위한 기반 조성을 목적으로 2000년 12월에 설립되었으며, 현재 산업통상자원부의 위탁을 받은 한국전력공사(전력기금사업단)가 실질적인 운용을 수행하고 있음. 기금의 주요 재원은 전기사용자가 납부하는 법정부담금(2024년 하반기 기준 요율 3.2%)이며, 그 외에도 가산금, 융자대여금 이자수입, 기술료 수입 등을 포함함. 해당 자금은 신재생에너지 보급, 농어촌 전기공급 지원, 발전소 주변지역 지원 등의 목적사업과 기금운영경비로 집행됨. 운용 가능한 여유자금의 2024회계연도 평균 잔액은 총 8,551억 원으로, 단기자산은 66.6%(5,694억 원), 중장기자산은 33.4%(2,857억 원)의 비중으로 운용되었으며, 단기자산 중 현금성자금 전액(4,462억 원)은 연기금투자풀을 통해 위탁 운용함.

□ 본 기금은 자산운용 관련 위원회의 구성과 위원의 전문성에 관한 규정을 갖추고 있으며, 각 위원회의 책임과 권한, 의사결정 절차에 대해서 IPS에 규정하고 있음. 위원회는 외부 전문가를 과반 이상으로 구성하고, 이해관계자 배제 조항을 명문화하여 객관성과 독립성을 확보하고 있음. 전기 평가단이 지적한 2022년 기금운용평가단이 지적한 투자상품선정위원회 분리 운영의 실효성 부족에 따라 자산운용위원회에 해당 기능을 통합함. 또한 위원회 간 중복 위원 문제를 해소하고 외부전문가를 중심으로 구성함으로써 견제와 전문성을 동시에 강화하였으며, 대면 회의의 비중과 참석률을 확대하였음. 규정된 업무분장 및 보고체계에 따라 전담조직의 의사결정이 효율적으로 이루어지고 있으며, 이를 통해 자산운용 관련 의사결정의 체계성과 실행력 또한 향상되었음.

□ 다만, IPS에 리스크관리위원회의 권한과 기능을 명확히 구분할 필요가 있으며, 리스크관리와 성과평가는 목적과 평가 기준이 상이하므로 위원회 차원에서 기능 분리 또는 별도 위원회 설치를 검토할 필요가 있음. 전담조직의 경우 자산운용, 리스크관리, 성과평가 기능은 업무상 분리되어 있으나, 전담인력 2인이 모든 기능을 수행하고 있음. 현재 인력 수준으로는 자산운용, 리스크관리 및 성과평가 업무를 안정적으로 수행하기에 적정하다고 보기 어려움.

□ 자산운용 정책은 기금의 법적 지위와 특성을 고려하여 체계적으로 수립되고 있으며, 지침 내 자산군별 투자기준, 위험관리 원칙 등이 충실히 반영되어 있음. 또한 운용계획 수립과 자산배분 전략 간 연계성도 전반적으로 양호하며, 시장 여건에 맞춰 실질적 개정을 진행하는 점에서 긍정적으로 평가됨.

□ 기금의 특성을 반영한 목표수익률 개선 노력이 있었음에도 불구하고, 현행 산정 방식은 여전히 단기·중장기 목표수익률의 단순 가중평균에 그치고 있어 보다 정교한 산출 근거와 합리적 설정 기준 마련이 요구됨. 또한, 전략적 자산배분과 변동 허용범위의 설정은 기본틀을 갖추었으나, 중장기자금이 모두 확정금리에 집중되어 있으며, 허용범위도 0으로 설정되어 자산배분의 기본원칙인 위험분산효과가 없음. 특히, 향후 여건 변화에 대비하여 국내주식뿐만 아니라 해외투자 및 대체투자를 포함한 자산배분 방안에 대한 사전 검토 및 투자다변화 전략 마련이 요구됨.

□ 본 기금은 투자환경의 변화를 정기적으로 검토하고, 연간·분기·월 단위로 수립된 분석 내용을 바탕으로 투자 전략에 실질적으로 반영하고 있으며, 이러한 체계적 접근은 기금 운용의 민첩성과 시의성을 높이는 데 기여하고 있음.

□ 성과평가 측면에서는 수정샤프지수 등을 활용하여 운용기관별, 운용자산 및 운용상품별 성과를 평가하고 있음. 다만, 운용방식별 성과분석 체계 고도화를 통해 내부운용의 효율성, 외부위탁의 수익성과 비용 대비 성과를 체계적으로 비교·관리할 수 있도록 개선이 필요함. 성과분석 결과를 자산배분, 자금운용, 보상체계에 반영하려는 노력이 확인되었으나, 중기자산을 전액 확정금리형 상품에 예치하는 전략은 자산배분 원칙에서 보수적인 접근으로 해석될 수 있음. 실질적 자산배분 전략 수립과 연계된 성과 활용 방안이 보다 강화되어야 할 것으로 판단됨.

□ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 8,551억원 중 단기자산으로 5,694억원(66.59%), 중장기자산으로 2,857억원(33.41%)을 운용하였으며, 전체 자산운용성과 점수는 20.33점(배점 46.66점)으로 '보통' 등급이 부여됨. 단기자산의 수익률 및 적정 유동성에 대한 평가는 15.62점(배점 31.96점)으로 '보통' 등급, 중장기자산 수익률은 4.01점(배점 10.69점)으로 '보통' 등급에 해당하며, 운용상품의 집중도는 0.5점(배점 2점), 공공성확보 노력도는 0.2점(배점 2점)으로 모두 '미흡'으로 평가됨.

□ 본 기금은 자산운용 거버넌스, 정책, 집행 전반에서 기금 특성에 부합하는 안정적이고 체계적인 운영 기반을 갖추고 있음. 다만, 리스크관리위원회의 기능과 성과평가 기능의 구분이 불명확하고, 전담인력 2인이 모든 기능을 수행하는 현재 구조는 조직적 안정성 측면에서 한계가 있음. 목표수익률 산정 방식의 정교화, 확정금리 중심의 보수적 자산배분 전략의 개선 및 향후 여건 변화에 대비한 투자다변화 전략 마련이 요구됨. 성과지표는 다양하게 활용되고 있으나, 운용방식별 성과분석과 실질적 전략 연계가 미흡하므로 관련 체계 고도화와 성과활용의 내실화가 필요함. 특히, 2024회계연도에는 중장기자산 운용 비중의 확대와 전체 자산규모의 증가 등 기금운용의 외형적 성장세가 뚜렷하게 나타났으며, 이에 따라 자산운용 전반에 대한 평가기준도 보다 정교하고

엄격하게 적용되었음. 그 결과, 인력 구성의 전문성, ALM 체계의 정합성, 목표수익률 및 허용위험한도 설정, 위험조정 성과평가 등 일부 항목에서 전기 대비 평가등급이 조정되었음. 이는 기금운용의 양적 확대에 걸맞은 질적 고도화와 전략 체계의 정비가 필요함을 시사하는 것으로, 향후에는 조직 기능의 분화, 성과분석의 내실화, 자산배분 전략의 유연성 강화 등을 통해 외형적 성장에 부합하는 운용역량을 지속적으로 제고해 나갈 필요가 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용 관련 위원회는 전력정책심의회, 자산운용위원회 및 리스크관리위원회로 구성되어 있고, 각 위원회의 권한, 책임, 및 보고체계에 대한 규정을 IPS 및 내규규정에 명시함.

- 다만, IPS에 리스크관리위원회가 성과평가 기능까지 수행하고 있어 역할과 책임 범위의 모호성이 존재하며, 권한과 기능을 명확히 구분할 필요가 있음. 특히 리스크 관리와 성과평가는 목적과 평가 기준이 상이하므로 위원회 차원에서 기능 분리 또는 별도 위원회 설치를 검토할 필요가 있음.

○ 2022회계연도 기금평가에서 투자상품선정위원회 분리운영의 효익이 불명확하다는 지적사항을 반영하여 자산운용위원회와 투자상품선정위원회를 통합하였으며, 이에 따라 IPS와 거래금융기관 및 투자상품선정 기준을 개정하였음.

○ 각종 위원회의 구성과 위원의 전문성에 관한 규정이 존재하고 책임과 권한 및 의사결정권에 대하여 규정되어 있음. 투자상품선정위원회가 자산운용위원회에 통합됨에 따라 기존의 위원회 간 중복활동하는 위원은 없음.

○ 전력정책심의회, 자산운용위원회 및 리스크관리 위원회는 위원회 구성의 1/2 이상을 외부위원으로 구성하고 있으며, 2022회계연도 기금평가 시 권고사항을 반영하여 2024회계연도에는 대면회의 비중 및 참석율이 증가하여 실효성 있는 위원회 활동이 이루어짐.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 전담부서를 분리하여 상호 독립적으로 운영되며 외부 전문기관을 통해 성과평가를 검증.

- 자산운용, 리스크관리, 성과평가 기능은 업무상 분리되어 있으나, 전담인력 2인이 모든 기능을 수행하고 있음.

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당부서와 인력이 분리되어 있으나, 기금관리부(전담인력 1명)에서 자산운용 전반을, 기반사업부(전담인력 1명)에서 위험관리 및 성과

평가를 담당하고 있음. 현재 인력 수준으로는 자산운용 및 리스크관리 업무를 안정적으로 수행하기에 적정하다고 보기 어려움. 장기적으로 전담 인력을 늘릴 필요가 있음.

ㅇ 자산운용 전담인원은 전문성을 가지고 있다고 판단되나, 리스크관리 및 성과평가 전담인원의 경력 및 보직기간으로 볼 때 전문성이 높다고 볼 수 없음.

ㅇ 자산운용 전담조직은 자산운용 계획, 집행, 성과평가와 위험 관련 상황 위원회의 보고 그리고 관련 피드백 및 환류의 프로세스가 효율적으로 작동하고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 현금성 자금 및 적정 유동성 규모를 통계적 방법을 활용하여 적절하게 산정하고 있으며 만기별 자금운용계획을 수립하여 IPS에 반영함.

- 월별 자금수지를 예측하여 자금 부족액을 추정하고 CaR모형을 활용하여 향후 12개월간의 적정 유동성 Buffer를 추정하여 필요 유동성 자금을 산정함.

- 현금성 자금을 제외한 전액을 중장기 자금으로 배분하여 수익성을 제고함.

ㅇ 사전적으로 목표수익률 및 허용위험한도를 자산별로 IPS에 반영하고 있음. 다만, 기금의 특성에 맞춘 목표수익률 개선방식을 모색하였다는 점에서 고무적이나 현재의 접근 방식에 대해 지속적인 개선 및 보완 노력이 필요함.

- 대표운용자산 기반 목표수익률을 산정한 현재 방식은 단기자금과 중장기자금의 기대수익률을 단순 가중평균하는 방식으로 산정하였음. 이는 기금의 재정여건상 중장기상품을 외부전출 시점과 일치시키는 형태로 운용계획을 설정했기 때문임. 그렇다고 하더라도 지속적으로 목표수익률 산정방식의 정교화 및 개선이 필요함.

- 중장기자금이 모두 확정금리에 집중되어 있으며, 허용범위도 0으로 설정되어 자산배분의 기본원칙인 위험분산효과가 없음. 기금의 재정여건상 불가피한 측면은 있지만, 시장 환경 변화에 대응하기 위해 자산배분의 유연성을 높일 필요가 있다고 판단됨.

ㅇ 벤치마크지수로 현금성 자산은 MMF 업계 동일유형 수익지수를, 유동성 자산의 경우 확정금리형은 정기예금 평균금리를, 실적배당형은 KIS종합채권지수(국고채, 3M-1Y)을 사용함. 다른 자산별 벤치마크지수 사전 설정하고 IPS에 반영함.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 외부용역을 통하여 위탁운용에 대한 비용/편익 분석을 실시하였으며, 내부운용과 외부운용 정책이 적절하게 설정되있음. 다만, 내부 및 외부운용 간 목표비중 산정 방식은 수익성, 안정성, 운용역량 등을 종합적으로 고려한 보다 합리적이고 계량적인 기준으로의 개선이 요구됨.

○ 외부위탁 투자기관의 선정 및 자금배분 및 사후프로세스를 [거래금융기관 및 투자상품선정 기준]에 적절히 반영함. 전기 평가 시 지적사항을 반영하여 위탁운용사 선정을 종합운용사와 일반사모운용사로 구분하여 명시함.

○ IPS에 '이면합의를 원칙적으로 금지한다.'는 문구, 자산운용상품의 선택, 교체, 제한 및 만기도래한 자산의 재투자에 대한 원칙과 정책에 대한 기준, 전문사모운용사의 선정기준과 사후관리 프로세스 등이 적절하게 명시되어 있음.

○ 현재 기금은 운용규모의 변동성이 매우 높아 2017년 기금운용평가 후속조치로 실시된 외부 컨설팅에서 해외주식 및 대체투자가 기금에 부적합하다는 의견이 제시되었음. 그러나 기금의 재정여건 및 운용환경은 향후 변화할 수 있으므로, 이를 고려한 중장기적 투자전략 수립이 필요함. 특히, 향후 여건 변화에 대비하여 국내주식뿐만 아니라 해외투자 및 대체투자를 포함한 자산배분 방안에 대한 사전 검토 및 투자다변화 전략 마련이 요구됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 자산운용계획과 실적을 매월 비교·검토하며, 적정한 현금성 자금 규모를 주기적으로 갱신·조정하여 유지하고 있음.

- 전력기금의 수입과 지출은 전기사업법 제52조 및 제38조, 전력산업기반기금운용관리 규정에 근거하여 이자가 발생하지 않는 국고계좌를 통해 관리하고 있으며, 해당 계좌의 잔고 최소화를 위해 수시로 자금운용을 최적화함.

○ 자금 만기 도래 시 수지분석을 기반으로 현금성 자금 보유 규모를 최소화하고, 단기 및 중장기 자산의 목표 비중에 따라 효율적으로 자산을 재배분함.

○ 국내외 금융시장 상황은 실시간 모니터링하며, 주요 증권사 및 금융기관의 시장분석 보고서 등를 참고하여 투자 판단에 반영함.

- 이를 통해 유동성 확보와 수익성 제고 간 균형을 유지하며, 시장 변동성에 선제적으로 대응하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성위험이 사전적으로 IPS 상에 잘 정의되어 있으며 적절한 기준에 의해서 모니터링되고 있음.

- 시장위험은 Market VaR(Value at Risk) 기법을 활용해 95% 신뢰수준으로 일별·주별 모니터링하며, 위험단계별로 대응조치를 마련하여 관리하고 있음.

- 신용위험은 금융기관별 운용한도, 상품별 투자 제한기준 및 한도를 사전 설정하여 정기적으로 점검하고, 리스크관리·성과평가위원회에 보고함으로써 체계적인 사후 관리를 수행함.

- 유동성위험은 계획·실제 순지출 차이에 대한 통계 분석을 통해 적정 유동성 규모를 산정하고, 유동성 갭 분석 기반의 자산구성 관리를 통해 안정적 유동성 확보를 도모함.

○ 위기대응체계는 시나리오 기반의 단계별 대응방안을 마련하였으며, 예상치 못한 외부 충격 발생 시에도 즉각적이고 체계적인 대응이 가능하도록 IPS에 반영되어 있음.

- 전년도 평가 지적사항을 반영하여 시장 변동성 확대, 거시경제 환경 변화 등 외부 충격에 대한 선제적 대응을 위해 정기(반기 1회) 및 수시 스트레스테스트를 실시하고 있음. 다만, 정기적 스트레스테스트 결과는 자산운용 전략 재조정, 유동성 확보계획 수립 등 실질적 의사결정에 활용되는 체계를 갖출 필요가 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 기금 운용수익률과 목표수익률 및 기준수익률 간의 차이 및 그 원인에 대한 분석이 정기적, 체계적으로 이루어져 효과적인 성과관리가 이루어지고 있는 것으로 판단됨.

○ 수정샤프지수 및 정보비율을 활용하여 운용기관별, 운용자산 및 운용상품별성과를 평가하고 있음. 다만, 내부운용과 외부위탁운용 간 성과가 명확히 구분되어 관리되지는 않고 있음. 전체 운용성과 중심으로 평가가 이루어지고 있으나 운용주체별(내부 vs. 외부) 기여도 분석이나 상대 성과 비교는 미흡한 수준이며, 이에 따라 운용방식별 성과분석 체계 고도화를 통해 내부운용의 효율성, 외부위탁의 수익성과 비용 대비 성과를 체계적으로 비교·관리할 수 있도록 개선이 필요함.

○ 성과분석 결과를 자산배분 및 자금운용, 자산운용조직 보상체계 등 기금운용 과정에 적절히 활용하려 노력함.

- 전기 평가단의 권고사항을 반영하여 주요 업무실적을 고려하여 전문직원 계약연장과 및 전문직원 처우수준 심사위원회 시행을 통해 내부보상체계를 시행함.

- 기금의 재정여건상 불가피한 측면은 있지만, 중기자산을 전액 확정금리 상품에 예치하는 방식은 포트폴리오 자산배분 관점에서 제한적인 접근이며, 성과 결과가 자산배분 원칙에 적절히 반영되었다고 보기 어려움.

○ 적절한 공시정책이 마련되어 있고 이를 준수하고 있음. 다만, IPS 12.3, 1항의 '부정적인 영향을 미치지 않는 범위 내에서..' 라는 표현은 해석의 모호성과 자의적 판단의 여지를 내포하고 있어, 정보공개의 원칙 및 신뢰성 제고 차원에서 보다 명확한 기준으로 수정될 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 전체 운용규모 8,551억원의 66.59%에 해당하는 5,694억원을 단기자산으로 운용하였으며, 현금성자금으로 4,462억원(78.37%), 유동성자금으로 1,232억원(21.63%)을 운용하였음.

- 현금성자금은 전액 연기금투자풀 단기통합 MMF, 유동성자금의 23.6%는 연기금풀외 운용사에 위탁하여 운용하였으며, 유동성자금의 76.4%는 확정금리형 상품으로 직접 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.78%로 기금 전체 평균 수준(3.74%)을 소폭 상회하였고, 상대수익률은 0.14%p로 기금 전체 평균 수준으로 집계되어 모두 '양호' 등급으로 평가됨.

○ 2023년과 2024년의 유동성자금 평가수익률을 가중평균하여 산출된 유동성자금 운용수익률은 4.03%로 전체 기금 평균(3.95%)을 상회하여 '양호' 등급, 상대수익률은 0.25%p로 전체 기금 평균(0.36%p)에 못 미쳐 '보통' 등급을 받음.

- 2024년 유동성자금은 정기예금 등의 확정금리부 상품과 MMT 등 실적배당형 상품에 투자되어 3.71% 수익률을 기록했는데, 2023년의 유동성자금의 높은 운용수익률(4.5%)이 반영되어 평가지표가 상향 조정됨.

○ 현금성자금 보유도는 2.23로 다른 기금에 비해 자금유출입 변동에 대비 현금성자금을 많이 보유한 것으로 나타나 '보통' 등급으로 평가됨.

- 월별 조정순지출의 표준편차 2,003억원 대비 4,461억원의 다소 많은 현금성자금을 보유했는데, 이는 기금의 자산 대비 사업비 지출 규모가 크고 특정 시기에 집중되어 있는 기금의 특성상 불가피한 측면이 있음.

○ 본 기금의 단기자산 부문의 운용성과는 '보통' 등급으로 현금성자금의 운용수익률 및 상대수익률, 유동성자금의 운용수익률은 '양호'한 성과를 보였으나, 유동성자금의 상대수익률과 현금성자금 보유도에 대한 평가가 상대적으로 저조하여 '보통' 등급을 받음.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 2,857억원 규모의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모 8,551억원의 33.41%에 해당함.

- 중장기자산은 정기예금과 CD 등 전액 확정금리형 상품으로 직접 운용하였음.

○ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 2.62%로 '미흡' 등급에 해당하나, 상대수익률이 0.61%p로 '양호' 등급으로 평가되어 전체 중장기자산 수익률은 '보통'으로 평가됨.

- 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 2.62%(2024년 4.13%, 2023년 4.02%, 2022년 -0.22%)로 전체 기금의 평균(3.31%)에 비해 매우 낮아 '미흡' 등급을 받음. 이는 기금의 재정여건상 불가피한 측면은 있지만, 본 기금이 중장기자산을 확정금리 상품으로만 운용했기 때문에 2024년 다른 기금에 비해 상대적으로 낮은 운용성과를 얻은 영향이 큼.

- 중장기자산의 1년 상대수익률은 0.61%p로 전체 기금 평균(0.58%p)을 상회하여 '양호' 등급으로 평가됨. 정기예금과 CD 등의 운용수익률로 계산한 평가수익률은 4.09%로 기준수익률(3.48%)을 크게 초과함.

4.3 기타

○ 본 기금은 중장기자산 전액을 확정금리형으로 운용하였기 때문에 운용상품집중도는 100%로 '미흡' 등급으로 평가됨.

○ 기금의 공공성확보 노력도는 신성장동력펀드나 ESG 투자 등을 실행하고 있지 않아 '미흡' 등급을 받음.

- 본 기금은 기금의 규모에 비해 사업비 지출이 상대적으로 크고, 지출 시점 또한 특정 시기에 집중되는 경향이 있어 공공성 투자 및 ESG 투자에 활용가능한 재원이 제한적인 것으로 판단됨.

4.4 총평

ㅇ 본 기금의 전체 자산운용 성과 부문에서 총 20.33점(배점 46.66점)을 기록하며 '보통' 등급을 받았으며, 이는 단기자금 평가 부문과 중장기자산 수익률 평가에서 모두 '보통' 등급을 받은 데에 주로 기인함.

- 전체 운용규모의 66.59%를 차지하는 단기자금의 경우 현금성자금 운용성과는 '양호'했으나, 유동성자금 수익률과 현금성자금 보유도에 대한 평가가 상대적으로 저조하여 단기자금 부문 전체적으로는 '보통'으로 평가됨. 중장기자산은 상대수익률 측면에서는 '양호'했으나, 운용수익률이 낮아 '미흡'으로 평가되어 최종적으로 '보통' 등급이 부여됨.

보 건 복 지 부

15. 국민연금기금

1. 기금개요

설 치 근 거	국민연금법 제101조		
설 치 년 도	1988년	운용개시년도	1988년
주 무 부 처	보건복지부	기금관리주체	보건복지부
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	국민연금공단

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**4,082,474**	**0.4%**	**-**	**-**
현금성자금	**4,082,474**	0.4%	-	-
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**1,058,954,707**	**99.6%**	**-**	**-**
전체자산 합계[주3)]	**1,063,037,181**	**100.0%**	**-**	**-**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	최종등급	
(1) 자산운용 체계	**17.0**		**양호**	
1. 자산운용 관련 가버넌스의 적정성	8.0		양호	
2. 자산운용 전담조직의 적정성	9.0		양호	
(2) 자산운용 정책	**27.0**		**양호**	
1. 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	16.0		양호	
2. 투자 실행과정의 적정성	11.0		양호	
(3) 자산운용 위험 및 성과관리	**26.0**		**양호**	
1. 자산운용 위험관리의 효율성	16.0		양호	
2. 자산운용 성과관리의 효율성	10.0		양호	
비 계 량 지 표 합 계	**70.0**		**양호**	
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**30.0**		**19.82**	**양호**
1. 운용수익률	**9.5**		**6.64**	**우수**
① 1년간 운용수익률	3.0	15.32%	2.47	탁월
② 5년간 운용수익률	3.0	7.96%	2.21	우수
③ 20년간 운용수익률	3.5	6.20%	1.96	보통
2. 위험조정수익률	**10.0**		**6.84**	**양호**
① 5년간 샤프비율	4.0	0.39	2.94	우수
② 20년간 샤프비율	6.0	0.37	3.89	양호
3. 상대수익률	**9.5**		**5.34**	**미흡**
① 1년간 상대수익률	3.0	-6.5%	0.63	아주미흡
② 5년간 상대수익률	3.0	80.1%	2.53	우수
③ 20년간 상대수익률*	3.5	52.4%	2.18	보통
4. ESG투자 노력도	**1.0**		**1.00**	**탁월**
① ESG투자 노력도	1.0	56.4%	1.00	탁월
계 량 지 표 합 계	**30.0**		**19.82**	**양호**
조 정 가 점	자산운용비용절감		0.40	
	자산운용개선노력		0.30	
	혁신성장 분야 투자		1.00	
전 체	**100.0**			**양호**

* 20년간 상대수익률로 평가해야 하나 가용가능 자료의 한계로 18년간으로 평가

** 상대수익률의 지표값은 잠정치임.

3.2 전기 평가결과 대비

평 가 지 표		전기평가		당기평가	
비계량	**(1) 자산운용 체계**	**양호**		**양호**	
	1. 자산운용 관련 가버넌스의 적정성	보통		양호	
	2. 자산운용 전담조직의 적정성	양호		양호	
	(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
	1. 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
	2. 투자실행 과정의 적정성	양호		양호	
	(3) 자산운용 위험 및 성과관리	**양호**		**양호**	
	1. 자산운용 위험관리의 효율성	양호		양호	
	2. 자산운용 성과관리의 효율성	양호		양호	
비 계 량 지 표 합 계		**양호**		**양호**	
계량	**(4) 자산운용 성과**		**양호**		**양호**
	1. 운용수익률		**보통**		**우수**
	① 1년간 운용수익률	14.14%	양호	15.32%	탁월
	② 5년간 운용수익률	7.21%	보통	7.96%	우수
	③ 20년간 운용수익률	5.88%	미흡	6.20%	보통
	2. 위험조정수익률		**보통**		**양호**
	① 5년간 샤프비율	0.38	보통	0.39	우수
	② 20년간 샤프비율*	0.34	보통	0.37	양호
	3. 상대수익률		**양호**		**미흡**
	① 1년간 상대수익률	60.1%	양호	-6.5%	아주미흡
	② 5년간 상대수익률	112.2%	탁월	80.1%	우수
	③ 20년간 상대수익률**	54.4%	보통	52.4%	보통
	4. ESG투자 노력도		**탁월**		**탁월**
	① 1년간 상대수익률	49.8%	탁월	56.4%	탁월
계 량 지 표 합 계		**양호**		**양호**	
전 체 합 계		**양호**		**양호**	

* 20년간 샤프비율은 가용 가능한 자료의 한계로 전기는 19년간, 당기는 20년간으로 평가

** 20년간 상대수익률은 가용 가능한 자료의 한계로 전기는 17년간, 당기는 18년간으로 평가

4. 자산운용 총평

<국민연금기금 현황>

□ 국민연금기금은 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 국민연금법 제101조(기금의 설치 및 조성)에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 설치됨.

○ 국민연금 재정의 장기적 안정을 유지하기 위하여 운용수익을 최대로 증대시킬 수 있도록 운용하는 것을 목적으로 함.

○ 국민연금기금은 수익성, 안정성, 공공성, 유동성, 지속가능성, 독립성을 기금운용의 원칙으로 두고 있으며(기금운용지침 제4조), 각 원칙에 대한 내용은 아래 표와 같음.

원칙	내용
수익성	가입자의 부담, 특히 미래 세대의 부담 완화를 위하여 가능한 많은 수익을 추구
안정성	투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용하는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용
공공성	국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가 경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가 경제 및 국내 금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용
유동성	연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내 금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구
지속가능성	투자자산의 지속가능성 제고를 위해 환경(Environmental), 사회(Social), 지배구조(Governance) 등의 요소를 고려하여 신의를 지켜 성실하게 운용
독립성	상기 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 됨.

□ 국민연금기금은 1988년 국민연금제도 설립 이후 그해 말 기금규모는 5,279억원이었으나, 2023년 말 적립금이 1,000조원을 돌파하여 2024년 말 현재 적립금 1,212.9조원을 운용하는 글로벌 연기금으로 성장하였으며, 2024년 말 기준 가입자 2,198.4만 명과 수급자 716만 명에게 연금서비스를 제공하고 있음.

○ 기금 규모는, 2023년 기업의 실적 호조, 인플레이션 둔화에 따른 연말 미국 연방준비제도 기준금리 인상 종료에 대한 기대 등으로 인한 주식시장과 채권시장의 강세로 증가하였으며, 2024년에는 대외적으로는 글로벌 기술주 강세 및

미국의 견조한 성장 영향으로 인한 글로벌 증시 강세효과, 트럼프 미 대통령 당선 및 국내 정치적 불확실성에 따른 환율 상승으로 인한 효과 그리고 기금 내부적으로 투자 다변화 등에 대한 지속적인 노력으로 인해 운용성과는 국민연금제도 시행 이후 최대 수익률을 달성하였음.

○ 기금은 해외투자와 대체투자의 비중을 지속적으로 확대하는 한편 투자자산의 다각화 및 투자전략의 다변화를 통해 운용성과를 제고하고자 함. 2024년 말 금융부문의 자산별 구성 비중은 국내채권이 344.3조원으로 28.4%, 국내주식이 139.7조원으로 11.5%, 해외주식이 431.0조원으로 35.5%, 해외채권이 88.3조원으로 7.3%, 대체투자가 206.9조원으로 17.1%를 차지하고 있음.

○ 2024년에는 글로벌 기술주 강세 및 미국의 견조한 성장으로 인한 글로벌 증시의 강세효과 그리고 트럼프 미 대통령 당선 및 국내 정치적 불확실성에 따른 환율 상승으로 인한 효과로 인해, (금액가중)운용수익률은 15.00% (시간가중수익률은 15.32%), 수익금은 159.7조원이며, 1988년 이후 기금 전체 누적 연평균수익률은 6.82%, 누적수익금은 737.7조원으로, 이는 기금 적립금의 60.8%에 해당함.

□ 기금관리 주체인 보건복지부와 기금운용을 위탁받은 국민연금공단(이하 “공단”)이 투자정책 및 투자집행과 관련된 의사결정기구의 운영을 담당하고, 공단 내의 기금운용본부가 기금 적립금의 투자집행 업무를 맡고 있음.

○ 기금운용 주요 의사결정체계는 크게 보건복지부 소관의 투자정책 결정 위원회와 국민연금공단 소관의 투자집행 결정 위원회로 구성됨. 보건복지부 소관의 위원회에는 기금운용에 관한 최고의사결정기구인 국민연금기금운용위원회(위원장: 보건복지부 장관), 기금운용위원회의 의사결정에 필요한 모든 안건을 사전에 심의·평가하여 기술적이고 전문적인 의견을 제공하기 위한 기구인 국민연금기금운용실무평가위원회(위원장: 보건복지부 차관), 전문적 지식을 바탕으로 객관적인 평가가 필요한 투자, 주주권 행사, 위험관리 및 성과평가·보상정책 개발 또는 기존 정책의 변경사항 등을 검토·심의하는 산하 3개 전문위원회(투자정책전문위원회, 수탁자책임전문위원회, 위험관리·성과보상전문위원회)를 두고 있음(국민연금법 제103조, 제104조, 제103조의 3 및 동법 시행령).

○ 국민연금공단 내 투자집행 결정은 투자집행단계의 위험관리 실행방침 수립 및 위험한도 설정 관리를 책임지는 리스크관리위원회(위원장: 공단 이사장), 자산별 세부운용지침 및 운용계획 승인, 자산별 자금운용 현황을 점검하는 투자위원회(위원장: 기금운용본부장), 대체투자 대상별 투자 여부를 심의·의결하는 대체투자(소)위원회(위원장:기금운용본부장)를 중심으로 이루어짐.

- 기금운용본부는 변화하는 경제·금융환경에 효과적으로 대응하고 국민연금기금을 보다 체계적이고 전문적으로 운용하기 위해 1999년에 공단 내 설치된 기금운용 전담조직임.

- 운용조직은 3부문(전략부문, 리스크관리부문. 지원부문), 그 아래 14실(운용전략실, 수탁자책임실, 주식운용실, 채권운용실, 해외주식실, 해외채권실, 사모벤처투자실, 부동산투자실, 인프라투자실, 증권리스크관리실, 대체리스크관리실, 운용지원실, 자금관리실, 기금정보실), 1단(대외협력단) 및 4곳의 해외사무소(뉴욕, 샌프란시스코, 런던, 싱가포르)로 구성되어 있음.

- 2024년 말 기준 기금운용본부의 인력현황은 기금이사 포함 기금운용직 416명, 기금사무직 69명으로 총 485명으로 구성됨. 별도로 기금운용직 11명과 기금사무직 9명으로 구성된 20명의 준법감시인을 두고 있어, 기금운용 관련 총 인원은 505명 규모임.

□ 국민연금기금은 현재 지출보다 수익이 많은 구조로 인해 매년 대규모의 적립금이 축적되고 있으며, 적립 규모가 국내 경제 및 금융시장에 미치는 영향력을 고려하여 지속적으로 해외투자를 확대해 나가고 있음.

○ 국민연금기금은 향후 2040년까지는 지속적으로 기금규모가 증가하는 것으로 추정됨(2023년 제5차 국민연금 재정계산). 따라서 기금 수익확보를 위해 적립금의 대부분을 금융시장에 투자하고 있음.

○ 국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고 적립규모가 국가 경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가 경제 및 국내 금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 하기 때문에(공공성의 원칙), 기금규모의 증대에 따라 점진적으로 해외시장의 비중이 확대되고 있음.

구분	명목GDP*	KRX 주식시장 시가총액**	채권발행잔액
금액(A)	2,549.1조원	2,303.5조원	2,827.3조원
국민연금 투자금액(B)	1,212.3조원	139.7조원	344.3조원
비중(B/A)	47.56%	6.07%	12.18%

* 명목GDP는 2024년 말 기준, GDP 비중은 금융부분 총액과 비교
** KRX 주식시장 시가총액은 KOSPI, KOSDAQ시장 총액 합계

○ 연금급여 지급을 위한 재정의 장기 안정성을 유지하고 포트폴리오의 수익성과 안정성 제고를 위해 국민연금기금은 시장변동에 단기적으로 대응하기보다는 점진적으로 포트폴리오를 변경하는 장기적 관점에서 대응하고 있음.

<긍정적 평가사항>

□ 기금은 재정안정을 위한 장기 위험수준을 나타내는 기준포트폴리오를 도입하여 장기 목표수익률과 위험한도 설정, 위험한도 관리체계 및 성과평가 보상체계를 변경함으로써 기금운용 개선을 도모하고자 함.

○ 현 제도하에서 기금은 재정목표와 연금부채에 대한 합의가 이루어지지 않았기 때문에 엄격한 의미에서의 자산부채종합관리(ALM) 적용에 한계가 있어, 기준포트폴리오를 도입하여 기금이 감내할 수 있는 적정 위험수준을 선택하고, 그에 따른 기금의 장기 지속가능성을 고려하여 기금이 달성해야 하는 수익률을 의미하는 장기 목표수익률을 설정하였음. 또한, 기준포트폴리오에서 설정한 장기 목표수익률과 위험한도를 반영한 중기자산배분을 수립하고, 시뮬레이션 기반의 ALM 분석을 통해 기준포트폴리오 및 중기자산배분이 미래 연금재정에 미치는 영향을 분석함.

○ 구성 자산군의 차이, 외환비중 차이 등에서 발생하는 기준포트폴리오 대비 중기자산배분의 위험관리를 위해 CVaR(극단손실)을 측정하여 모니터링하고, 중기자산배분 위험이 기준포트폴리오 위험을 초과하거나 허용범위를 초과하는 경우 현황 및 원인분석을 위험관리·성과보상전문위원회(이하 "위성위")에 보고하는 절차를 마련함. 중기자산배분 대비 실제포트폴리오 위험관리를 위해 총액티브 위험 관리대상을 대체자산까지 확대하고, 액티브 프로그램별 Proxy지수를 적용하여 대체투자 위험을 측정함으로써 대체투자를 포함한 통합포트폴리오 차원에서 체계적이고 일관된 위험 관리체계를 구축함.

○ 기준포트폴리오 도입을 통해 기금이 감내할 수 있는 위험수준을 설정하고 그에 따른 장기 목표수익률을 설정하는 등 기금의 장기운용방향이 제시됨에 따라 기존의 단년도 성과가 아닌 장기 성과를 제고할 수 있는 방향으로 성과보상 체계를 개편함. 구체적으로, 목표성과급 비중은 60%에서 70%로 확대하고 평가항목에 상대성과 평가 이외 절대성과 평가도 추가하였으며, 단년도 평가에서 5년 누적평가로 변경함.

□ 기금은 해외·대체투자 강화 및 신기술 기반 투자환경 조성을 위해 해외채권실, 인프라투자실 그리고 기금정보실 조직을 정비하고, 전체 포트폴리오 관점의 위험관리를 위해 증권리스크관리실 조직을 정비함(2024년 12월 규정개정, 2025년 1월 시행)

○ 해외채권 섹터 비중 조절을 통한 초과수익 창출 전략을 추진하기 위해 해외채권실 산하에 해외채권전략팀을 신설하고, 인프라 금융 솔루션 시장이 성숙함에 따라 Secondary와 debt 투자 강화를 위해 인프라투자실 산하에 인프라솔루션팀을 신설함. 또한, 신기술 기반 지능형(AI·빅데이터) 정보 지원을 강화하고 증가 추세인 IT 인프라 수요 대응 및 관리 강화를 위해 기금정보실 산하에 기금정보인프라팀과 기금정보지능팀을 신설함.

○ 기준포트폴리오 도입에 따라 전체 포트폴리오 관점의 위험관리기능 강화를 위해 증권리스크관리실의 하부조직을 개편하여 기존 증권리스크관리팀을 포트폴리오리스크관리팀과 크레딧리스크관리팀으로 세분화함.

□ 기금은 해외·대체투자 등을 통한 투자 다변화, 해외사무소 기능 확대 그리고 전문성 강화를 위해 다양한 교육프로그램을 운영하였으며, 기금의 수익성과 안정성 제고를 위해 해외투자 종합계획(2025-2029)를 수립하여 보고할 예정임.

○ 국내투자 대비 높은 수익률과 분산투자에 따른 안정성 확대 등을 고려하여 해외주식 액티브 직접운용을 도입하고, 해외채권 EM 및 주변국 투자를 확대하였으며, 고수익 자산군 투자를 개시함. 또한, 대체투자 글로벌 운용사 지분투자 및 전략적 파트너십 지속확대 등 투자전략을 다변화하였음.

○ 해외사무소의 기능을 강화하기 위해 샌프란시스코에 4번째 해외사무소를 설치하여 해외주식, 사모, 부동산 투자 인력을 배치하였으며, 뉴욕사무소에는 해외채권 직접크레딧 운용인력을 추가 파견하여 현지 운용을 시작함.

○ 투자 다변화를 위한 해외투자 및 대체투자 전문성을 강화하기 위해 해외투자 인프라를 활용하고, '전략적 제휴 해외연수', '글로벌 투자전문가 과정', '해외투자 실무 실습' 프로그램을 강화하며, '전략적 공동투자 파트너십', '글로벌 교육기관 직무위탁실습', '해외운용사 지식전수 프로그램', '해외사무소 운용인력 입문교육'을 신설하는 등 글로벌 투자 경쟁력 강화를 위해 교육전략 및 체계를 개편함. 또한, 해외사무소 전문인력 신규 채용 및 해외사무소 장기근무 제도를 신설함.

○ 기금은 수익성, 안정성 제고를 위해 자산군별 운용전략 다변화, 전체 포트폴리오 및 위험관리 능력 강화 그리고 인프라 및 인력 확보 등을 추진방향으로 하는 해외투자 종합계획(2020-2024)을 지속적으로 추진함. 기준포트폴리오 도입 등 운용체계의 변화를 반영한 해외투자 종합계획(2025-2029)을 수립하여 2025년 하반기 기금운용위원회(이하 "기금위")에 보고할 예정임. 해외투자 종합계획

(2025-2029)은 운용의 유연성 제고 및 투자 다변화 실현 등을 주요 목적으로 하고 있으며, 해외사무소 기능 및 역할 강화, 의사결정체계 개선 및 전술적 차원에서 각 자산군별 수익률 제고를 위한 자산군별 중장기 투자전략 마련을 고려하고 있음.

□ 투자정책의 변화와 기금의 해외투자 확대 등 위험자산 증대에 대응하여 시장·신용통합위험 모델을 도입함.

○ 기존의 총위험은 시장위험과 신용위험에 대해 각각 시뮬레이션 결과를 바탕으로 두 위험 사이의 상관관계가 0.5로 일정하다는 가정하에 두 위험을 합산하여 측정하였음. 하지만, 이러한 총위험 측정방법은 위기 시 시장위험과 신용위험의 상관관계가 확대되는 경향을 반영하지 못하는 단점이 있음. 이를 개선하기 위해 기금은 동일한 시나리오를 사용하여 시장위험과 신용위험을 시뮬레이션하고, 시장·신용통합위험을 산출하는 방식으로 변경함.

□ 기금은 대체투자 자산의 안정적 관리를 위해 사후 위험관리체계를 개선함.

○ 기금의 해외투자 급증에 대응하기 위해서 국가별 익스포저 한도설정대상을 기존 전통자산에서 대체투자자산을 포함한 금융부문으로 확대하고, 한도단위를 금액에서 비중으로 변경하여 기금 전체 포트폴리오 차원에서 국가별 익스포저 비중을 관리하도록 변경함.

○ 기존 헤지펀드의 포트폴리오는 재간접 헤지펀드를 중심으로 구성되었으나, 직접 위탁 방식의 싱글 헤지펀드의 비중이 증가함에 따라 선제적이고 능동적인 위험관리체계 구축을 위해 수익성과 하방위험과 같은 주요 위험지표의 조기경보 기능을 강화하였음.

□ 장기적이고 안정적인 성과 제고를 위해 기금은 책임투자 및 ESG 투자를 강화함.

○ 2021년 탈석탄 선언 후 연구용역 및 다양한 이해관계자의 의견을 수렴하여 2024년 ‘석탄관련 기업의 에너지 전환을 위한 투자전략’을 마련하는 등 지속가능 투자를 위해 노력하고 있음.

○ 기금은 ESG 통합전략을 적용하는 자산군을 지속적으로 확대하고 있으며, 2024년에는 해외채권 직접, 해외주식 액티브 직접까지 확대함으로써 국내외 국공채를 제외한 모든 전통 자산군에 ESG 통합전략을 적용하고 있음.

ㅇ 장기적 주주가치 제고를 위한 수탁자 책임활동에 주주와 기업 간 대화의 중요성이 강조됨에 따라 국내기업과의 대화 경험을 축적하기 위해 유형화가 가능한 사안을 중심으로 기업과의 대화백서를 마련하고, 상장사 대상 설명회, 위탁운용사 간담회 등 소통을 강화함.

□ 기금은 해외투자 확대에 따라 적극적 절세전략을 통해 자산운용 비용을 절감하고, 기준포트폴리오 도입 등과 같은 자산운용 개선을 위해 노력하고 있음. 또한, 동반성장과 혁신성장 지원을 위해 노력하고 있음.

ㅇ 해외투자와 대체투자 규모가 지속적으로 증대하고 있는 가운데, 기금수익률 제고를 위해 투자국별 유리한 세제 혜택 적용을 통한 절세 추진, 조세 환경 변화에 능동적 대응을 위한 세무 전략기능 강화 및 협력체계 구축 등 적극적인 절세 전략을 통해 비용 절감을 추진하고 있음. 핀란드의 경우 해외주식 배당소득에 대한 면세 적용 관련 환급소송에 승소함에 따라 기납부세액 약 101억 원에 대해 환급이 확정되었으며, 향후 매년 38억원의 절세가 가능함.

ㅇ 기금은 기준포트폴리오를 도입함에 따라 이에 따른 장기 목표수익률 설정 등을 포함하는 자산배분 체계를 개선하고, 포트폴리오 단계별 위험관리체계 마련, 시장·신용통합위험모델 도입 등 위험관리체계를 변경하였으며, 성과평가 보상체계를 개선함.

ㅇ 기금은 선순위 채권 투자, 그리고 중소기업, 지속가능 및 친환경 성장 등을 고려한 사회책임 투자를 통한 동반·혁신성장을 지원하고 있음.

<개선 권고 사항>

□ 연기금의 지배구조는 다양한 형태가 존재할 수 있으나, 현재 지배구조의 적정성에 대한 지속적인 검토와 이를 통한 지배구조의 개선이 필요함. 국민연금기금의 지배구조와 의사결정체계는 지속적으로 평가단에 의해 지적되는 사항임에도 불구하고, 주무부처의 가시적인 노력이 이루어지고 있지 않음. 현재 위원회가 표방하는 대표성과 전문성 역시 사회적 변화, 기금규모의 변화, 기준포트폴리오 도입과 포트폴리오 다변화에 따른 복잡성의 증가 등에 대응가능한 적정 수준인지에 대한 지속적인 평가와 필요 시 개선이 요구됨.

ㅇ 글로벌 연기금의 사례를 보면 국민연금기금의 기금위와 같은 최고의사결정기구를 대표자 중심으로 구성하는 것도 하나의 선택 가능한 대안임. 하지만, 기금위에서 표방하는 대표성이 노조가입률의 변화, 연령별, 세대별, 성별 구성의 변화 등

사회적 변화를 적정하게 반영하고 있는지에 대한 검토가 필요함. 현재 기금위의 구성은 직접적인 이해당사자와 미래 세대의 의견이 공정하게 반영되지 못하고 있다는 점을 지난 평가단에서 지속적으로 제기하고 있음에도 불구하고 이에 대한 괄목할 만한 개선 노력이 보이지 않음. 최근 연금개혁안을 마련하는 과정에 있어 세대별 의견이 충분히 반영되지 않았다는 의견이 제기되고 있으며, 2023년말 기준 노조가입률이 13%임에도 불구하고 근로자대표는 노동조합 중심으로 구성됨. 현재 기금위의 구성은 연령, 세대, 성별 등 납입자에 따라 첨예하게 이해관계가 달라질 수 있다는 점을 충분히 반영하지 못하는 구조임.

ㅇ 기금위는 자산운용에 대한 전문성이 요구되는 최고의사결정기구로서, 기금위의 전문성 개선에 대한 요구는 지속적으로 제기되고 있음. 이를 개선하기 위해 위원회 위원 대상 주요 안건 설명회 개최, 정책세미나 개최 등을 수행하고 있으나, 그 효과는 제한적인 것으로 판단되어 주무부처 차원에서 보다 적극적인 노력이 필요함.

ㅇ 글로벌 연기금에서는 이사회 구성원을 대상으로 한 교육프로그램을 운영하고 있다는 점을 참고할 필요가 있음. 캐나다의 CPPIB는 이사회 구성원이 반드시 갖추어야 할 다섯 가지 역량과 특성을 명시하고, 이사의 신규 선임과 재선임 과정에서 독립적이고 자격을 갖춘 이사를 선임하려고 노력하고 있으며, 신규 선임된 이사의 전문성 제고를 위해 교육프로그램을 운영하고 있음. 미국의 CalPERS 또한 이사의 전문성을 강화하기 위한 CalPERS의 자산배분과 전략 등을 포함한 다양한 내용으로 구성된 교육프로그램을 운영하고 있으며, 이 교육프로그램의 자문역으로 재무, 위험관리 등 특정 분야의 전문지식을 갖춘 외부전문가를 활용하고 있음. 네덜란드의 ABP도 이사회 및 위원회 구성원에게 지속적인 전문교육과 최신 투자전략과 위험관리 기법을 포함한 연수 프로그램을 제공하고 있음.

ㅇ 기금위의 상대적으로 약한 전문성을 보완하기 위해 기금은 국민연금기금운용실무평가위원회(이하 “실평위”)와 투자정책전문위원회(이하 “투정위”), 수탁자책임전문위원회(이하 수책위), 위성위를 설치·운영하고 있음. 이러한 형태는 글로벌 연기금에서도 일반적으로 관찰되는 형태임. 실평위는 기금위와 마찬가지로 대표성을 기반하고 있어 기금위의 전문성 보완에는 한계가 있어, 기금위가 실평위로부터 필요로 하는 전문성에 대한 역량구성표(skill matrix)를 설정하고, 이에 따른 구체적인 전문성 강화를 위한 주무부처의 노력이 요구됨. 또한, 개별 전문위원회도 기금위에서 요구하는 전문성에 대한 역량구성표를 마련하고, 이를 바탕으로 전문성을 관리할 필요가 있음. 참고로, 캐나다 CPPIB는 이사회가 갖추어야 할 역량을 정의한 역량구성표를 설정하고, 이를 통해 이사회의 전문성을 관리하고 있음.

ㅇ 다수의 전문위원회로 구성된 의사결정체계에서는 각 위원회의 전문성, 적절성 그리고 위원회 활동의 효율성과 독립성을 유지하기 위해 지속적인 평가와 개선이 수반되어야 함. 네덜란드 ABP는 위원회 운영의 전문성과 효율성의 지속적인 개선을 위해 정기적으로 이사회 및 위원회의 성과를 평가하고 개선점을 도출하고 있음.

ㅇ 기금규모의 변화, 투자대상의 복잡성의 증가 등에 맞추어 기금의 양적 성장과 함께 기금운용의 질적 변화를 꾀하기 위해서는 '제5차 국민연금 종합운영계획'과 '2023 국민연금재정계산 국민연금 기금운용 개선방향' 보고서의 주요 위원회 조직에 대한 방안을 참고할 것을 권고함.

ㅇ 위험관련 지배구조와 관련하여 현재의 지배구조가 기금규모의 변화, 급변하는 시장 상황 등으로 인한 다양한 위험노출에 대하여 적절한 체계인지에 대한 검토가 필요함. 현재 지배구조에서 의사결정은 해당 부서에서 담당하고 중요 사안은 기금위 및 전문위원회를 거쳐 결정되는 구조임. 이는 시장상황이 급변하는 경우 신속한 의사결정을 지연시켜 비효율성을 초래할 수 있음. 참고로, CPPIB는 Assurance & Advisory 그룹을 통해 CPPIB의 지배구조, 위험관리, 내부통제의 적정성과 효과성에 대해서 독립적으로 검증하고 있음.

ㅇ 위성위와 리스크관리위원회(이하 "리스크관리위") 사이의 위험관련 업무분장 역시 지난 평가 시마다 지속적으로 제기되고 있는 부분임. 위성위는 위험관리와 관련한 조사연구, 정책개발 제언 등의 역할을 수행하도록 규정되어 있으나, 이 기능의 수행실적이 없어 이에 대한 보완이 필요함. 위성위와 리스크관리위 사이의 피드백 구조를 마련함으로써 위험관리에 대한 위성위의 기획기능과 리스크관리위의 실행기능을 상호보완 및 강화하는 방안을 고려할 수 있으며, 글로벌 연기금에서와 같이 위성위는 위험관리 역할 보다는 해외투자 확대에 따른 전문성 강화 그리고 임직원 보상기능의 확대 등을 통한 임직원의 인적자원관리 기능을 확대하는 방안을 고려하는 것도 필요함. 참고로, 미국의 CalPERS, 캐나다 CPPIB 그리고 네덜란드의 ABP는 각각 채용, 승진 및 보상과 관련한 위원회인 성과보상인재관리위원회, 인적자원및성과보상위원회 그리고 인적자원위원회를 설치·운영하고 있으며, 이들 위원회는 위험관리와 관련한 역할을 수행하고 있지 않음.

□ 기금은 2020년부터 상근전문위원제도를 도입·운영함으로써 위원회의 전문성을 강화하고자 함. 전문위원회의 유기적인 의사결정을 위해 3개 전문위원회에 동일한 상근전문위원이 중복 참여하고 있으나, 이는 전문위원회의 효율성 저하와 위원회 간 독립성 약화를 초래할 수 있다는 우려가 있음. 따라서, 이에 대한 실효성

있는 개선방안 마련이 요구됨. 또한, 상근전문위원제도 도입의 목적인 전문성 향상에 기여한 정도, 상근전문위원의 역할 등에 대한 적절한 평가가 필요하다는 것은 지속적으로 제기되는 사안임.

ㅇ 위원회의 전문성 강화를 위해 상근전문위원의 위원회 위원 대상 주요 안건에 대한 사전 설명 등이 개최되고 있으나, 그 효과는 제한적일 수 있어 전문성 향상을 위한 보다 적극적인 방안을 마련할 필요가 있음.

ㅇ 상근전문위원은 3개의 전문위원회에 모두 참여하고 있으며, 각 전문위원회의 위원장은 상근전문위원 가운데 호선으로 결정함. 하지만, 상근전문위원의 전문분야와는 관계없이 전문위원회의 위원장으로 상근전문위원을 호선하는 구조는 개별 전문위원회의 해당 분야에서의 구체적인 전문성을 감안할 때 전문위원회의 효율성이라는 측면에서 바람직하지 않음. 또한, 상근전문위원의 중복 참여로 인해 전문위원회 간 독립성이 저하될 우려가 있음. 향후 각 전문위원회의 효율성과 독립성 강화를 위해 상근전문위원의 수 확대 등 보다 실효성 있는 방안을 고려할 필요가 있음.

ㅇ 상근전문위원제도의 도입 목적의 달성도, 문제점, 개선 및 보완사항 등 상근전문위원제도에 대한 종합적인 평가가 필요함. 위원회의 전문성 제고는 다양한 외부 전문위원의 참여로 가능할 수도 있으나, 현재의 상근전문위원제도는 상근전문위원과 외부 전문위원 사이의 정보비대칭성으로 인해 외부 전문위원의 참여와 전문성 기여를 위축시킬 가능성도 존재함.

□ 기금의 자산운용전담조직인 기금운용본부의 인사, 예산 및 의사결정에 있어 관련법 및 규정(국민연금법 제102조, 공단 직제규정 제6조)에 의해 독자적으로 운영하는 권한을 부여하는 등 제도적으로는 기금운용본부의 자율성과 독립성을 확보하기 위해 노력하고 있음. 하지만, 기금운용실태와 관행으로 볼 때 자율성과 독립성이 충분히 확보되지 않은 것으로 평가됨. 공적연금인 국민연금기금의 운영과정에서 정치적, 사회적 이해관계의 충돌에 따른 정책적 판단이 필요한 경우가 있음. 이는 정책기능을 담당하는 의사결정 위원회의 몫이며, 집행조직인 기금운용본부의 투자의사결정은 이러한 정치적, 사회적 이슈에 영향을 받지 않아야 함. 기금운용본부의 실질적인 자율성과 독립성 확보를 위해 주무부처의 지속적인 노력이 경주되어야 함.

ㅇ 기금운용본부의 예산 집행은 독립적으로 행사되고 있으나, 예산 편성과정은 보건복지부와 기획재정부의 영향을 받고 있으며, 최고의사결정기구인 기금위와 전문위원회가 모두 보건복지부의 산하에 있음. 또한, 기금운용본부장 선임을 위한

임원추천위원회는 관행적으로는 선임 비상임이사가 담당하고 있으나 법률적으로 공단 이사장이 위원장을 맡고 있어 기금운용본부의 예산, 인사 및 의사결정의 자율성과 독립성이 실질적으로 담보된다고 보기는 어려움.

ㅇ 집행조직인 기금운용본부에 부여된 본연의 역할을 충실히 수행하기 위해서는 기금운용본부의 투자의사결정이 정치적, 사회적 이슈에 영향을 받지 않아야 하며, 기금운용본부장의 임면 및 연임 그리고 기금운용본부의 자율성과 독립성이 제도적으로 그리고 실질적으로 보장되어야 함.

ㅇ 글로벌 연기금인 캐나다의 CPPIB는 연방정부와 지방정부 그리고 가입자 단체로부터 조직의 독립성과 의사결정의 자율성을 유지하고 있음. 연방 재무장관 및 지방정부가 추천하여 구성된 위원회는 투자 및 금융 전문가 가운데 CPPIB의 이사를 선임하고 있으며, CPPIB의 임무는 캐나다연금투자위원회법(CPPIB Act)에 명시되어 있음. 미국의 대표적인 직역연금인 CalPERS도 이사회와 위원회는 투자부서인 Investment Office의 투자의사결정에 관여하지 못하도록 Board Governance Policy에 규정하고 있으며, Investment Office의 인사와 예산에 대한 권한은 최고투자책임자(Chief Investment Officer)가 가지고 있음. 이러한 사례는 국민연금기금 기금운용본부의 자율성과 독립성의 확보라는 측면에서 많은 시사점을 제공하고 있음.

□ 국민연금기금은 국민의 노후생활을 보장하기 위한 연금급여의 안정적 지급을 목표로 하고 있으며, 이러한 목표지향적인 기금의 운용에 있어 중요한 역할을 하는 것이 자산부채종합관리(ALM)임.

ㅇ 기금은 명확한 재정목표가 설정되지 않아 ALM에 의한 기금운용이 이루어지지 않고, 자산 측면만을 고려한 기금운용방식으로 운용되고 있음. ALM은 기금운용 포트폴리오와 연금 부채 간 상관관계를 감안하여 최적 자산배분을 도출하고, 위험-수익 특성에 부합하는 현실적인 목표수익률과 자산구성을 모색함. 따라서, 구체적인 재정목표가 설정되지 않은 상황에서도 다양한 시나리오를 상정한 민감도 분석을 통해 각 상황별 목표수익률을 도출하는 작업을 고도화할 필요가 있음.

ㅇ 기준포트폴리오 도입으로 위험자산비중을 65%로 설정한 것은 장기적인 수익성 확보, 포트폴리오의 위험, 이행가능성, 재정지표 등을 종합적으로 고려한 결정임. 다만, 기금은 주무부처인 보건복지부와 함께 재정안정화를 위한 장기 목표수익률 도출 노력을 경주하여야 함.

○ 기준포트폴리오 도입으로 기존의 목표수익률 도출 방식인 '실질경제성장률 + 소비자물가상승률 + 조정치'를 변경하여, 기금의 장기 목표수익률을 재정목표 달성을 위한 내부수익률로 정의한 점은 긍정적임. 다만, 현재 기금의 재정목표 부재로 인해 목표수익률을 재정추계에서 적용한 예상수익률, 기금의 자산 및 부채에 대한 장기 전망 또는 재정안정 시나리오 등에 기반한 재정지표 등을 고려하여 기금위에서 결정함. 이러한 방법으로 목표수익률을 결정하게 되면 목표수익률의 적정성에 대한 지속적인 검토가 필요함. 이에 따라 국민연금기금은 재정추계와 연계한 5년 단위 정기적 점검을 계획하고 있으며, 비정기적 점검도 필요한 경우 시행할 예정임. 덧붙여 이러한 장기적 기금운용에 대한 방향성을 검토하는 노력도 지속될 필요가 있음. CPPIB는 수석보험계리국을 통해 3년마다 CPPI의 재무적 지속가능성을 평가하고 있으며, CalPERS는 4년마다 ALM분석을 통해 기금의 재무적 지속가능성을 평가하고 있음.

□ 기금의 위탁운용은 기금위가 매년 자산군별 위탁운용의 목표범위를 설정하고 기금운용본부의 위탁운용 실행은 운용부서가 시장상황 등을 고려하여 자율적으로 결정하여 전체 위탁비중이 결정되는 상향식 체계임. 기금위의 정책수립과 기금운용본부의 실행이 분리된 이러한 위탁운용체계는 목표초과수익률 달성을 위한 액티브운용 정책의 일환으로 볼 수 있음. 하지만, 목표위탁비중의 범위 설정 등이 기금의 전술적 활동에 미치는 영향을 주기적으로 검토하고 필요한 경우 개선을 위한 노력이 필요하며, 직접운용과 위탁운용에 대한 명확한 기준과 분석을 바탕으로 위탁운용비중을 결정하여야 함.

○ 기금위에서 목표액티브위험에 따른 목표초과수익률을 설정한다는 것은 기금이 액티브운용을 기반으로 한 전술적 활동을 통해 알파를 창출하기 위함이라고 할 수 있음. 하지만, 기금위가 정한 목표위탁비중은 기금운용본부의 전술적 활동에 일종의 제한을 가할 가능성이 존재하기 때문에 이에 대한 지속적이고 주기적인 검토를 수행해야 한다는 전년도 평가 의견은 여전히 고려할 필요가 있음.

○ 주식의 경우 액티브 운용에서 직접운용의 비중이 점진적으로 증가하고 있어, 기금 규모, 운용인력의 역량, 내부 및 외부 운용의 성과, 직·간접 운용 비용 및 기회비용 등을 종합적으로 고려하여 주식 액티브 운용에 대한 내부 및 외부 운용비율을 결정하는 것이 중요함. 이를 위해서는 직접과 위탁에 대한 성과평가 체계를 구축하고, 성과평가 결과를 운용자금 배분에 반영함으로써 운용효율성과 수익성을 제고할 수 있는 구체적인 기준을 마련하여야 함.

○ 직접과 위탁운용 비중 결정은 기금위에서 설정한 허용범위 내에서 운용부서에서 결정하고 있으나, 허용범위 및 최종 비중에 대한 판단 근거가 불명확하므로

이에 대한 명확한 기준을 마련할 필요가 있음. 참고로, CPPIB의 경우 경제적 기준(내부운용의 인건비, 개발비용 대비 외부운용의 수수료 및 성과보수)에 기반하여 직접과 위탁운용을 결정하고 있음. 또한, 기금운용본부는 위탁운용 관리에 중점을 둘 것인지 아니면 직접운용을 주로 하고 부족한 내부역량의 경우 예외적으로 위탁운용을 가져갈 것인지에 대한 성격 규정이 필요하며, 이에 따라 적정 인력 규모, 향후 충원계획, 조직에 대한 정비도 고려해야 함. CalPERS의 경우 내부운용은 비용효율성, 투자 유연성 제고, 전략적 자산배분 이행 등을 목표로 하며, 외부운용은 전문성이 요구되는 영역에서의 초과수익 추구를 목적으로 하고 있음. 네덜란드 ABP는 고비용인 위탁운용보다는 저비용 직접운용을 주로 하고 있어 전체 운용자산의 70% 이상을 직접운용하고 있으며, 위탁운용은 특수한 자산군 등 전문성이 필요한 경우에만 운용하고 있음.

□ 기금은 기회비용을 통해 자산군을 주식과 채권의 위험으로 분해하는 방법을 활용하고 있음. 기회비용모형은 국민연금기금의 자산배분과 성과평가, 조직 설계 등에 영향을 미칠 수 있으므로 기회비용모형을 지속적으로 점검하고 업데이트할 필요가 있음. 또한, 위험자산(해외주식)과 안전자산(국내채권)으로 대체투자 전략을 복제하고 있으나, 두 요인을 이용한 기회비용 벤치마크를 적용할 때 대체투자의 성과가 잘못 평가될 가능성도 존재하기 때문에 기회비용모형에 대한 지속적인 검토와 개선이 필요함. 기회비용모형에 대한 지속적인 점검은 전문성이 요구되기 때문에 비용효율적인 국민연금연구원 등을 활용하는 것이 효과적일 수 있음.

ㅇ 국민연금연구원의 핵심 역량을 강화하기 위해 업무 종합 설계를 추진하고 이를 통해 전문성을 제고하고자 연구용역에서 제시한 과제별 개선안을 검토하고 개선을 추진 중에 있으며, 국민연금연구원에 대한 성과보상체계 개선방안을 마련하는 등 적극적인 노력은 긍정적으로 평가함. 이러한 노력을 통해 실질적으로 국민연금연구원의 전문연구인력에 대한 보상 및 처우 개선과 전문성을 강화가 이루어질 필요가 있음.

□ 기금은 정량적 성과평가와 정성적 성과평가 결과를 이용하여 기금운용본부의 성과급을 지급하고, 성과평가 결과를 다음 연도 목표초과수익률 설정에 활용하고 있음.

ㅇ 기금의 성과급 가운데 70%를 차지하는 목표성과급은 상대성과와 절대성과로 구성되어 성과평가가 목표수익률과 목표초과수익률 달성도에 의존함. 현재의 성과평가 구조에서는 목표수익률의 달성도에 절대적인 부분을 차지하는 전략적 자산배분에 대한 평가가 전혀 반영되지 못하고 있음. 성과평가에 전략적 자산배분의 효과와 전술적 자산배분의 효과 등을 반영하기 위해 기금위는 기준포트

폴리오 도입에 따라 기금의 장기 위험성향 등을 결정하고, 장기 목표수익률과 위험성향에 따른 전략적 자산배분 등을 기금운용본부에서 담당하도록 하는 방안을 마련하고, 이를 통해 현재 전략적 자산배분 활동을 기금운용본부의 역할과 책임으로 설정하는 방안을 고려할 필요가 있음.

ㅇ 기금의 목표초과수익률은 기금이 설정한 목표IR와 목표액티브위험의 곱으로 결정되며, 목표액티브위험을 결정하기 위해 내부 운용여건, 시장 여건, 과거 실적, 정책적 방향 등이 고려되고 있음. 성과평가에서 이용되는 목표초과수익률 결정에 필요한 목표액티브위험은 차년도 자산배분계획에 일부 반영되고 있으나, 장기적이고 전략적 관점에서 설정되지 않고 현재의 자산배분과 운용방식을 제약조건으로 감안하여 현실 지향적으로 설정되고 있음. 이로 인해 보상체계가 자산운용에 따른 성과요인 이외의 외부적 요인에 영향을 받을 수 있다는 점을 유념해야 함.

□ 기금은 기금운용지침에 따라 기금 운용현황 및 성과, 기금운용원칙과 기준, 기금위의 활동내역 등을 기금운용보고서와 홈페이지에 공시하고 있음. 다만, 글로벌 연기금을 참고하여 향후 공시범위나 채널을 확대하는 등 노력이 요구됨.

ㅇ 글로벌 연기금 가운데 캐나다 CPPIB는 홈페이지와 디지털 소셜 채널을 통해 CPPIB의 정체성, 역할 및 투자방식 등을 설명하고, 연차보고서에는 전략, 펀드 실적, 지속가능 투자접근법 등을 포함하고 있으며, 신규 주요 투자, 자산매각, 기업관련 주요 사항에 대해서도 신속하게 공개하고 있음. 미국 CalPERS는 공개적 안건을 다루는 이사회는 Youtube를 통해 시청이 가능하며, 비공개 안건의 경우 방송으로 공개하지 않지만 회의안건을 홈페이지에 공개하고 있음. 또한, 투명성과 공정성을 위해 이사회 멤버와 주요 직원들의 경제적 이해관계, 여행경비 및 교육과 관련된 정보를 제공하고 있음. 일본 GPIF는 연차보고서를 통해 자산배분의 목표 및 현황 등 다양한 사항을 공시하고 있으며, 위탁운용사가 선정되는 기준을 공시하고 2019년부터는 Stewardship Report에 더해 ESG Report를 통해 ESG 정책 목표 및 시행에 대해 공개하고 있음. 노르웨이 GPFG는 기금 운용비용을 내부인건비, 위탁수수료 등으로 구분하여 연차보고서를 통해 상세하게 공개하고 있음.

ㅇ 국민연금 가입자들이 기금운용의 주요 의사결정과정을 모니터링하여 기금위를 제외한 전문위원회의 위원들이 가입자들을 대표하면서 전문성을 갖추고 있는지를 견제할 수 있도록 위원회의 구성과 논의 과정, 개별 안건에 대한 위원의 발언 내용 등에 대해 정기적이고 정형화된 공시가 필요함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1. 자산운용 관련 가버넌스의 적정성

1.1.1. 자산운용 관련 주요 의사결정 체계의 구축

주요 평가내용
• 자산운용 관련 위원회와 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것 • 위험관리 관련 위원회와 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것 • 성과평가 관련 위원회와 전담조직 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계에 관한 규정을 적절하게 설정할 것

○ 국민연금기금은 국민연금법에 따라 기금위 및 산하 전문위원회에서 투자정책을 결정하고, 투자집행은 공단과 기금운용본부(투자위원회, 리스크관리위)에서 수행하는 구조로 운영되고 있음.

- 보건복지부 장관을 위원장으로 하는 최고의사결정기구인 기금위는 투자정책 방향, 전략적 자산배분안, 목표초과수익률, 책임투자와 주주권 행사 관련 주요 정책을 결정하며, 기준포트폴리오의 설정과 점검을 담당함. 보건복지부 장관은 공단에 기금의 관리·운용에 관한 업무를 위임하고, 공단은 자산운용 전문조직인 기금운용본부를 설치하여 기금을 관리·운용함.

○ 보건복지부 내 설치된 기금위와 실평위의 구성, 책임과 권한은 국민연금법으로 규정되며, 기금운용지침에 그 역할과 책임이 명시되어 있음. 기금위 산하의 전문위원회인 투정위, 위성위, 수책위가 존재하며 각 위원회의 역할과 책임은 기금운용지침에 명시되어 있음.

- 기금운용의 최고의사결정기구인 기금위는 기금운용지침, 중장기 및 연간 자금운용계획, 운용성과와 위험관리에 관한 사항 등에 관한 중요 사항을 심의·의결함. 기금위는 총 20명으로 구성되어 있으며, 위원장인 보건복지부장관을 포함한 당연직 위원으로 관련부처 차관 4인, 공단 이사장 1인이 있고, 위촉직 위원은

사용자 대표 3인, 근로자 대표 3인, 지역가입자 대표 6인과 관계 전문가 2인으로 구성됨.

- 실평위는 기금위의 심의·의결 기능을 보좌하는 심의·평가기구로서 기금의 관리·운용과 관련된 기술적이고 전문적 의견을 제공하고, 기금운용 자산구성 및 기금의 결산 등 기금운용 전반에 대한 모니터링을 수행함. 실평위는 위원장을 보건복지부 차관으로 하고, 5인의 관련 부처 당연직 위원, 사용자, 근로자 등 이해관계자 추천 전문가 12인 그리고 관계 전문가 2인 등 총 20인으로 구성되어 있음.

- 투정위는 기금위의 결정사항 가운데 기금의 투자정책에 대한 자문을 담당하는 기구로서, 기금 운용계획에 관한 사항, 전문적인 평가가 필요한 투자정책의 개발, 투자기준 및 기금관리에 관한 사항 등을 검토·심의함. 투정위의 구성은 상근전문위원 3인, 기금위원 3인, 관계 전문가 3인으로 총 9인으로 구성되어 있으며, 위원장은 상근전문위원 가운데 호선으로 결정함.

- 수책위는 주주권행사의 원칙·기준·방법·절차에 관한 사항과 증권의 매매 및 대여 대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 고려에 대한 사항 등 기금의 책임투자 및 보유 주식에 대한 주주권 행사 등에 관한 주요 사안을 검토·결정함. 수책위 위원은 전문성과 대표성을 감안하여 기금위 위원장이 위촉하는 상근 전문위원 3인과 관계전문가 6인의 총 9인으로 구성되고, 위원장은 상근전문 위원 가운데 호선으로 결정함.

- 위성위는 기금운용의 위험관리, 성과평가, 정책제언 등 전문적 판단과 검토가 필요한 결정사항에 대하여 기금위와 실평위에 자문을 제공하는 역할을 담당하고 있음. 위성위의 주요 검토·심의사항에는 기금운용 위험관리에 대한 사항, 성과보상에 관한 사항, 기금운용 현황의 점검 및 그 결과에 따른 정책제언에 관한 사항 등이 있음. 위성위는 상근전문위원 3인, 기금위원 3인, 관계 전문가 3인 등 총 9인으로 구성되며, 위원장은 상근전문위원 가운데 호선으로 결정함.

○ 공단과 기금운용본부 내에 설치된 정책 및 집행 의사결정기구에는 리스크관리위, 투자위원회(이하 “투자위”), 대체투자위원회(이하 “대체위”), 대체투자소위원회(이하 “대체소위”), 투자관리위원회가 있으며, 이들 의사결정기구의 구성, 책임, 권한에 관한 사항은 기금운용지침과 기금운용규정에 명시됨.

- 공단 이사장이 위원장인 리스크관리위는 기금의 주요 운용사항에 내재된 위험을 사전에 점검하고 투자의사결정 과정의 투명성 확보를 목적으로 함. 리스크관리위의 주요 심의·의결사항으로는 투자집행 단계의 위험관리 실행방안 수립, 위험한도와

손실한도의 설정과 관리, 위험관리체계의 구축과 운영에 대한 사항 등이 있음. 2024년 말 기준 리스크관리위는 위원장인 공단 이사장, 기금운용본부장 그리고 6인의 외부위원으로 구성됨.

- 투자위는 기금운용본부에서 실행하는 모든 자산의 투자지침 및 계획을 심의·의결함. 주요 심의의결사항으로는 연·월간 자금운용계획 수립에 관한 사항, 거래기관 선정 및 관리 기준에 관한 사항 등이 있음. 위원회는 위원장인 기금운용본부장, 전략부문장, 리스크관리부문장, 지원부문장, 운용지원실장, 자금관리실장, 운용전략실장, 수탁자책임실장, 주식운용실장, 채권운용실장, 해외주식실장, 해외채권실장, 사모벤처투자실장, 부동산투자실장, 인프라투자실장, 증권리스크관리실장, 대체리스크관리실장 이외에 기금운용본부장이 지명하는 팀장(3인 이내)으로 구성됨.

- 대체위는 대체투자부문 투자결정의 효율성 및 전문성 강화를 위해 설치된 별도의 의사결정기구임. 대체위는 투자대상을 특정하여 그 투자 여부를 결정하는 대체투자에서 해당 특정 대상에 대한 투자의사결정 및 변경을 심의·의결함. 위원장인 기금운용본부장, 내부위원과 외부위원 각 3인으로 구성됨. 내부위원은 전략부문장과 운용전략실장 중 1인, 리스크관리부문장과 대체리스크관리실장 중 1인, 그리고 위원장인 지명하는 실장 1인으로 구성되며, 외부위원은 운영 중인 전문가 풀에서 선정하고, 전문가 풀은 사모·벤처투자, 부동산, 인프라 및 자원개발 4개 분야로 구분하여 구성함.

- 대체소위는 기금 약정금액 미화 1억 달러 이하의 투자에 대한 신속한 결정을 위한 대체투자분야 의사결정기구이며, 기금이 약정한 펀드와 함께 투자하는 공동투자 등을 심의·의결함. 기금운용본부장이 지명하는 심의대상 사업 소관 실장을 제외한 기금운용본부 실장을 위원장으로 하고, 팀장 및 해외사무소장을 위원으로 구성함.

- 투자관리위원회는 기금이 투자한 자산의 사후관리에 대한 주요 사항을 심의하는 기구임. 투자관리위원회의 심의결과는 해당 안건에 반영하여 투자위원회 또는 대체투자위원회에 상정함. 위원장인 리스크관리부문장과 내부위원 3인, 외부위원 3인으로 구성함.

ㅇ 기금위의 구성이 대표성에 중심을 둠에 따라 상대적으로 부족한 전문성을 보완하기 위해 민간 상근전문위원 3인을 두고 있음.

- 전문성을 향상하기 위해 위원회 위원 대상 주요 안건에 대한 지속적인 사전 설명 진행, 비상근전문위원에 대한 연임규정 마련 그리고 상근전문위원 복수 추천 등은 긍정적인 변화인 것으로 판단됨.

- 상근전문위원 3인이 기금위 산하 3개 전문위원회인 투정위, 수책위, 위성위에 공통으로 참여하고 있어 전문위원회 간의 연계성을 제고할 수 있으나, 전문위원회 사이의 독립성에 부정적인 영향을 미칠 수 있음. 글로벌 연기금의 위원회 구성을 참조하여 위원회의 전문성 향상 및 위원회 간의 독립성을 확보하여, 국민연금기금 지배구조의 효율성을 제고할 수 있는 방안에 대한 지속적인 검토가 필요함.

○ 국민연금기금 내부 위험관리 조직은 기금운용본부 내에 리스크관리부문과 기금운용본부 외부의 준법감시인 그리고 감사실로 구성됨.

- 리스크관리부문은 증권리스크관리실, 대체리스크관리실, 기금법무팀으로 구성되어 있으며, 기금운용본부 내 세부 위험한도 설정 및 점검사항 등 위험관리의 주요 사항을 독립적으로 관리하고, 필요한 조치는 투자위원회를 거치지 않고 리스크관리위에 직접 보고함. 전략 및 운용부문과 리스크관리의 독립성을 보장하기 위해 리스크관리부문장의 보직 변경과 근무평정권은 이사장에게 두고 있음.

- 증권리스크관리실은 증권리스크관리팀, 금융공학팀, 성과분석팀으로 구성되었으나, 기준포트폴리오 도입에 따른 전체 포트폴리오 관점에서의 위험관리기능 강화를 위해 포트폴리오리스크관리팀, 크레딧리스크관리팀, 성과분석팀으로 하부조직을 개편함. 포트폴리오리스크관리팀은 통합포트폴리오 및 액티브 프로그램 위험관리, 위기상황 분석 및 대응을 담당하고, 크레딧리스크관리팀은 국가리스크관리, 신용위험 조기경보 체계 운영, 통합 익스포저 관리 업무를 수행하며, 성과분석팀은 성과측정, 성과분석 및 성과통계 업무를 담당함.

- 대체리스크관리실은 대체투자자산에 대한 사전위험 검토와 함께 국가리스크, 포트폴리오 위험관리, 위험지표 관리 등 사후위험관리 업무를 수행하고 있음. 하부조직으로 사모/헤지펀드 자산에 대한 위험관리를 담당하는 사모리스크관리팀과 부동산/인프라 자산에 대한 위험관리를 담당하는 실물리스크관리팀이 있음.

- 기금법무팀은 국내외 기금투자 관련 계약 시 법률 검토, 법률 실사 등 기금운용 법률 리스크를 전담하고 있음.

- 준법감시인은 기금운용본부와 별도로 설치된 이사장 직속의 독립 기구로서 내부통제, 컴플라이언스, 법규위험, 행위위험 등을 관리하고, 그 결과를 공단 이사장에게 직접 보고함.

- 감사실은 기금운용내역, 내부통제 등을 관리 대상으로 하고, 이와 관련된 사업 전반의 적법성과 타당성 등을 점검함(감사규정 제4조 제8항).

○ 기금운용본부에 대한 성과평가는 복수의 평가기관(공단 내 국민연금연구원과 외부의 성과평가기관)에서 수행하고, 국민연금법 및 성과평가보상지침 등에 따라 독립적으로 위성위가 검토함. 이후 실평위의 심의 및 기금위 의결을 거쳐 그 결과를 기금운용본부에 피드백하는 구조로 이루어짐.

- 기금운용본부 전체에 대한 성과평가와는 별도로 기금운용본부의 리스크관리부문의 하부조직인 성과분석팀은 운용성과를 측정하고 분석하여 그 결과를 기금운용본부장과 이사장에게 주기적으로 보고하며, 운용부서에 피드백을 실시함.

○ 자산운용과 관련한 주요 위원회 조직의 의사결정체계에 있어 조직의 구성, 권한, 책임에 있어서 전반적으로 업무분장체계와 보고체계가 명확하게 구축된 것으로 평가되지만, 일부 비효율적이거나 불명확한 의사결정체계의 문제점 등은 지속적으로 지적되고 있는 상황이나 이에 대한 괄목할 만한 개선의 노력이 보이지 않음.

- 전체 의사결정체계에서 실평위의 구성, 권한, 책임에 대한 문제는 지속적으로 제기되는 사안임. 실평위는 기금위의 전문성을 보완하기 위해 관련 단체로부터 추천된 위원으로 구성하고 있으나 전문성보다는 대표성이 더 강조된 형태이므로 그 역할과 책임이 기금위와 중복될 수 있는 잠재적 문제를 가지고 있음. 또한, 기금위 산하의 다른 전문위원회와는 달리 특정한 전문분야를 다루는 위원회라고 보기 어려워 기금위의 전문성 보강이라는 측면에서 실평위의 실질적 역할을 찾기는 여전히 어려움.

- 참고로, 캐나다의 CPPIB는 12명의 투자전문가로 이사회를 구성하고, 이사회 산하에 전문위원회로 투자전략위원회, 감사위원회, 위험관리위원회, 인적자원 및보상위원회 그리고 지배구조위원회를 두고 있으며, 각 위원회의 역할과 책임을 명시하여 운용하고 있음. 또한, 미국의 CalPERS는 연금관리와 기금운용을 총괄하는 이사회는 13인으로 구성되어 있으며, 각 위원의 전문성을 바탕으로 이사회 위원은 지배구조위원회, 재정관리위원회, 자산운용위원회, 연금및건강급여위원회, 성과보상인재관리위원회 그리고 위험및감사위원회에 소속되어 활동함.

○ 기금의 위험관련 지배구조(risk governance)와 관련하여 현재의 지배구조가 기금규모의 확대, 투자자산의 복잡성 그리고 급변하는 시장 상황 등으로 인한 다양한 위험 노출에 대하여 적절한 체계인지에 대해서는 지속적으로 평가하고 개선하고자 하는 노력이 필요함. 또한, 위성위와 리스크관리위에 대한 역할을 검토하거나 피드백 체계를 명확하게 설정할 필요가 있음.

- 기금은 그 규모의 지속적인 증가로 인해 해외투자와 대체투자가 증가하고 있으며, 자산운용, 위험관리, 성과평가 관련 의사결정은 해당 부서에서 담당하고 중요 사안은 기금위 및 전문위원회를 거쳐 결정되는 과정으로 구성되어 있음. 이는 시장상황이 급변하는 경우 신속한 의사결정을 지연시켜 비효율성을 초래할 수 있음. 리스크관리위로부터 요구되는 것은 위험관리와 관련한 높은 전문성과 적시에 적절한 의사결정이며, 이러한 측면에서 볼 때 외부위원의 구성 그리고 외부위원 비중의 적정성에 대해서는 지속적인 검토가 필요함.

- 참고로, CPPIB는 Assurance & Advisory 그룹을 통해 CPPIB의 지배구조, 위험관리, 내부통제의 적정성과 효과성에 대해서 독립적으로 검증하고 있음. 이러한 지속적인 검증은 기금규모의 변화, 시장상황의 변화 등에 따른 위험관리와 관련한 의사결정의 신속성과 효율성을 증가시킬 수 있는 장점이 있음. CPPIB는 2023년 기금 규모를 반영하여 재무및위험관리 최고책임자가 담당하는 역할을 나누어 재무담당 최고책임자와 위험관리 최고책임자로 구분하는 것으로 변경하였음. 이러한 지속적인 검증과 기능의 구분은 국민연금기금의 규모 증가, 기준포트폴리오 도입 이후 위험관리의 중요성 증대 등을 감안할 때 현재 위험관리를 포함한 전반적인 지배구조의 적정성과 효율성에 대해 지속적인 검토의 필요성을 시사함.

- 위성위와 리스크관리위 사이의 위험관련 업무분장 역시 지속적으로 제기되고 있는 부분임. 위성위는 위험관리와 관련한 조사연구, 정책개발 제언 등의 역할을 수행하도록 규정되어 있으나, 이 기능의 수행실적이 많지 않아 이에 대한 보완이 필요함. 따라서, 조사연구 방법론과 정책개발 프로세스를 마련하여 위성위의 위험관리와 관련한 기획 기능을 강화할 필요가 있으며, 위성위와 리스크관리위 사이의 피드백 구조를 마련함으로써 위험관리에 대한 위성위의 기획기능과 리스크관리위의 실행기능을 상호보완 및 강화할 필요가 있음. 추가적으로, 위성위의 위험관리와 관련한 기능은 리스크관리위에서 담당하도록 하고, 위성위는 해외투자 확대에 따른 전문성 강화, 보상기능의 확대 등을 통한 임직원의 인적자원관리 기능을 추가하는 방안을 고려할 수도 있음.

- 참고로, 미국의 CalPERS, 캐나다 CPPIB 그리고 네덜란드의 ABP는 각각 채용, 승진 및 보상과 관련한 위원회인 성과보상인재관리위원회, 인적자원및성과보상위원회 그리고 인적자원위원회를 설치·운영하고 있으며, 이들 위원회는 위험관리와 관련한 역할을 수행하고 있지 않음. CalPERS의 성과보상인재관리위원회는 보상 메커니즘과 기준, 주요 인력의 채용, 해고, 보상 및 장기 승계계획을 담당하고 있으며, CPPIB의 인적자원및성과보상위원회는 CEO와 최고경영진에 대한 성과평가과정을 관리하고, 보상구조, 조직구조, 인적자원관련 정책, 종사자 복리후생 등과 같은 부가혜택 등도 검토함.

○ 기금의 성과평가와 관련하여 국민연금연구원과 외부 성과평가기관이 성과평가 보고서를 작성하고, 위성위는 성과평가 보고서 검토 및 정책제언 그리고 성과평가 자문 및 검토를 담당함. 실평위는 기금운용성과평가(안)을 마련하는 역할을 담당하며, 기금위는 기금운용성과평가(안)의 심의·의결을 담당함. 전반적인 성과평가관련 위원회 사이의 관계 그리고 위성위 위원의 구성 등에 대한 검토와 필요시 개선이 필요함.

- 성과평가관련 위원회는 위성위, 실평위, 기금위로 그 역할이 구분되어 있어 성과평가관련 위원회와 조직 사이의 업무분장은 과도하게 세분화된 것으로 판단되며, 이를 개선하기 위해서는 성과평가 담당 위원회로서의 위성위 역할에 대해 검토·개선이 필요함.

- 위성위는 상근전문위원 3인, 기금위원 3인, 그리고 관계전문가 3인으로 구성됨. 위성위가 담당하는 연간성과평가는 기금의 모든 의사결정 과정을 포괄하여야 하며, 이로 인해 위원회 구성 및 운영의 독립성 확보가 필수적임. 하지만, 위성위의 구성은 피평가자가 될 수 있는 투정위와 수책위 위원장과 기금위원이 포함되어 있어 성과평가에서의 이해상충 우려가 존재함.

1.1.2. 주요 의사결정 체계의 대표성, 전문성 및 효율성

주요 평가내용
• 주요 의사결정 위원회를 대표성과 전문성을 갖도록 구성하고 위원회의 전문성 제고를 위한 노력을 지속할 것 • 주요 의사결정 위원회의 활동이 적정할 것

○ 국민연금기금 지배구조의 특징은 최고의사결정기구인 기금위는 대표성을 위주로 위원을 구성하고, 기금위 산하에 실평위와 3개의 전문위원회를 두어 기금위의 상대적으로 낮은 전문성을 보완한다는 점임. 실평위과 전문위원회의 구성과 운영, 역할과 책임 등은 위원회의 중요성에 따라 국민연금법과 하위 시행령 그리고 기금운용지침 등에 규정하고 있으며, 기금운용에 관한 최종 책임은 보건복지부장관이 지며, 이러한 의사결정체계 구축의 실행 주체는 보건복지부임.

- 글로벌 연기금의 사례에서 나타나 있듯이 연기금의 지배구조는 다양한 형태가 존재함. 하지만, 기금 규모의 변화, 투자자산의 복잡성 증가 등의 관점에서 현재의 지배구조의 적정성과 효율성에 대한 검토가 지속적으로 이루어져야 하며, 그에 따른 지배구조의 개편 역시 검토되어야 함.

○ 기금위에서 표방하는 대표성이 노조가입률의 변화, 연령별, 세대별, 성별 구성의 변화 등 사회적 변화를 적정하게 반영하고 있는지에 대한 검토 역시 필요함. 현재 기금위의 구성은 직접적인 이해당사자와 미래 세대의 의견이 공정하게 반영되지 못하고 있다는 지속적인 문제 제기에 대해 괄목할 만한 개선 노력이 이루어지지 않음. 예를 들어, 최근 연금개혁안을 마련하는 과정에 있어 세대별 의견이 충분히 반영되지 않았다는 의견이 제기되고 있으며, 2023년말 기준 노조가입률이 13%임에도 불구하고 현재 근로자대표는 노동조합 중심으로 구성됨. 현재 기금위의 구성은 연령, 세대, 성별 등 납입자에 따라 첨예하게 이해관계가 달라질 수 있다는 점을 충분히 반영하지 못하는 구조임.

○ 기금위의 전문성을 확대하기 위해 위원회 위원 대상 주요 안건 설명회 개최, 정책세미나 개최 등을 수행하고 있으나, 그 효과는 제한적인 것으로 판단되어 주무부처 차원에서 보다 적극적인 노력이 필요함.

- 참고로, 캐나다의 CPPIB는 이사회 구성원이 반드시 갖추어야 할 다섯 가지 역량과 특성을 명시하고, 이사의 신규 선임과 재선임 과정에서 독립적이고 자격을 갖춘 이사를 선임하려고 노력하고 있으며, 신규 선임된 이사의 전문성 제고를 위해 교육프로그램을 운영하고 있음. 또한, 이사의 연령, 성별, 전문성, 경험치 등의 정보를 활용하여 이사회 구성의 다양성과 대표성을 유지하려고 노력하고 있음. 국민연금기금과 유사하게 대표성을 중심으로 이사회를 구성한 미국의 CalPERS는 이사의 전문성을 강화하기 위한 CalPERS의 자산배분과 전략 등을 포함한 다양한 내용으로 구성된 교육프로그램을 운영하고 있으며, 이 교육프로그램의 자문역으로 재무, 위험관리 등 특정 분야의 전문지식을 갖춘 외부전문가를 활용하고 있음. 또한, 네덜란드의 ABP도 이사회 및 위원회 구성원에게 지속적인 전문교육과 최신 투자전략과 위험관리 기법을 포함한 연수 프로그램을 제공하고 있음.

○ 기금위의 대표성 위주 구성으로 인해 상대적으로 약한 전문성을 보완하기 위해 기금은 실평위와 전문위원회를 설치·운영하고 있음. 하지만, 실평위와 각 전문위원회의 위원이 어떤 요소의 전문성을 갖추어야 하는지에 대한 정의가 부재한 상황임. 기금위가 실평위와 전문위원회에 요구하는 전문성을 역량구성표(skill matrix)의 형태로 정의하고 이를 통한 실평위와 전문위원회의 전문성 강화를 위한 주무부처의 적극적인 노력이 필요함.

- 국민연금법에 의해 설치된 조직인 실평위는 기금위의 전문성을 보완하기 위해 설치된 위원회이지만, 위원의 구성 방식은 대표성을 기반으로 하고 있어 기금위의 전문성 보완에는 한계가 있음. 기금위에서 요구하는 실평위의 역할과 그에 따른 전문성 강화를 위한 실질적 방안을 마련할 필요가 있음.

- 현재 각 전문위원회에서는 관계 전문가에 대한 정의만을 제시하고 있으며, 각 전문위원회에서 필요한 전문성의 관점에 볼 때 그 정의는 다소 모호하고 포괄적인 것으로 판단됨. 기금규모의 변화와 해외투자와 대체투자 확대로 인한 포트폴리오의 다변화 등을 고려할 때 각 전문위원회별로 필요한 역량구성표를 마련하고, 이를 바탕으로 각 전문위원회의 운영과 관련한 전문성을 관리할 필요가 있음.

- 투정위의 목적은 '기금위의 결정사항 중 기금의 투자정책에 대한 자문'이지만, 기금위 위원 중 3인을 위촉하고 있음. 전문성보다는 대표성을 강조하는 기금위의 특성을 고려할 때 투정위의 전문성에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로, 이에 따른 영향을 분석하고 개선방안을 마련할 필요가 있음.

- 캐나다 CPPIB는 이사회가 갖추어야 할 역량을 정의한 역량구성표를 설정하고, 이를 통한 이사회의 전문성을 관리하고 있음. 또한, 네덜란드의 ABP는 위원회의 전문성 강화를 위해 지속적인 전문교육과 최신 투자전략 및 위험관리 기법을 포함하는 연수 프로그램을 운용하고 있음.

○ 기금위 산하에 자산운용과 관련한 다수의 전문위원회를 두는 형태는 글로벌 연기금에서도 일반적으로 관찰되는 형태이며, 각 전문위원회는 위원회별 전문성에 기반한 명확한 역할과 권한이 부여됨. 다수의 전문위원회로 구성된 의사결정 체계에서는 각 위원회의 전문성, 적절성 그리고 위원회 활동의 효율성과 독립성을 유지하기 위해 지속적인 평가와 개선이 수반되어야 함.

- 네덜란드 ABP는 위원회 운영의 전문성과 효율성의 지속적인 개선을 위해 정기적으로 이사회 및 위원회의 성과를 평가하고 개선점을 도출하고 있음. 또한, CPPIB는 이사회 의장 및 이사에 대한 주기적 평가와 이에 상응하는 보상시스템 구축하고, CPP의 목적에 부합하는 이사회 활동을 유도하고 있음.

- 기금규모의 변화, 투자대상의 복잡성의 증가 등에 맞추어 국민연금기금의 기금운용의 질적 변화를 꾀하기 위해서는 '제5차 국민연금 종합운영계획'과 '2023 국민연금재정계산 국민연금 기금운용 개선방향' 보고서의 주요 위원회 조직에 대한 방안을 참고할 필요가 있음.

○ 기금은 2020년부터 상근전문위원제도를 도입·운영함으로써 위원회의 전문성을 강화하고자 함. 상근전문위원의 위원회 위원 대상 주요 안건 사전 설명, 비상근전문위원 연임규정 마련 및 상근전문위원 풀 강화 등 전문성 강화를 위해 노력하고 있음. 하지만, 전문위원회의 전문성 제고를 위해 3개 전문위원회에 동일한 상근전문위원이 중복 참여하고 있으나, 이로 인한 전문위원회 간 효율성과

독립성 저하의 우려가 존재함. 또한, 상근전문위원제도 도입의 목적인 전문성 향상에 기여한 정도, 상근전문위원의 역할 등에 대한 적절한 평가가 필요하다는 것은 지속적으로 제기되는 사안임.

- 위원회의 전문성 강화를 위해 상근전문위원의 위원회 위원 대상 주요 안건에 대한 사전 설명 등이 개최되고 있으나, 그 효과는 제한적일 수 있어 전문성 향상을 위해 보다 적극적인 방안을 마련할 필요가 있음.

- 현재 상근전문위원은 3개의 전문위원회에 모두 참여하고 있으며, 각 전문위원회의 위원장은 상근전문위원 가운데 호선으로 결정함. 하지만, 상근전문위원의 전문분야와는 관계없이 전문위원회의 위원장으로 상근전문위원을 호선하는 구조는 개별 전문위원회의 해당 분야에서의 구체적인 전문성을 감안할 때 전문위원회의 효율성이라는 측면에서 바람직하지 않음. 또한, 상근전문위원의 중복 참여로 인해 각 전문위원회 간 독립성이 저하될 우려가 있음. 향후 각 전문위원회의 효율성과 독립성 강화를 위해 상근전문위원의 수를 확대하는 등 보다 실효성 있는 방안을 고려할 필요가 있음.

- 상근전문위원제도의 도입 목적의 달성도, 문제점, 개선 및 보완사항 등 상근전문위원제도에 대한 종합적인 평가가 필요함. 위원회의 전문성 제고는 다양한 외부 전문위원의 참여로 가능할 수도 있으나, 현재의 상근전문위원제도는 상근전문위원과 외부 전문위원 사이의 정보비대칭성으로 인해 외부 전문위원의 참여와 전문성 기여를 위축시킬 가능성도 존재함.

o 현재 기금의 위험관리 지배구조가 급변하는 시장상황, 포트폴리오 다변화에 따른 투자자산 복잡성의 증가 그리고 신규 위험의 발생 등에 적절하게 대응할 수 있는 위험관리 체계인지에 대한 지속적인 평가와 그에 따른 개선이 필요함.

- 현재 기금의 위험관리 관련 위원회는 위성위와 리스크관리위가 존재하며, 위성위는 위험관리에 대한 정책 제언을 담당하고 리스크관리위는 위험관리 정책 및 위험한도 내 세부 실행방안 및 한도 설정과 집행으로 각 위원회 간의 업무분장이 이루어진 상태임. 하지만, 두 위원회 사이의 명확한 피드백 체계가 존재하지 않음으로 인해 위험관리 체계에서의 기획기능과 실행기능 사이의 상호보완이 미비한 것으로 판단되어, 이를 개선할 수 있는 실효성 있는 방안을 마련할 필요가 있음.

- 신규 위험의 대두 가능성, 시장상황의 급변이 발생할 경우 이러한 위험에 신속하게 대응할 수 있는 위험관리 체계가 필요함. 이를 위해서는 기존의 위험관리체계에 대한 적절성과 효율성에 대한 지속적인 검토가 필요함. 참고로, 네덜란드의

ABP는 위험관리와 관련한 정책결정 및 감독은 이사회가 담당하고, 집행은 투자전략과 정책을 수립하는 상임이사가 담당하고 있음. 또한, 위원회 운영의 전문성과 효율성의 지속적인 개선을 위해 정기적으로 이사회 및 위원회의 성과를 평가하고 개선점을 도출하고 있음. CPPIB는 외부자문기관을 통해 지배구조, 위험관리, 내부통제의 적정성과 효과성에 대해서 독립적으로 검증하고 있음. 이러한 지속적인 검증은 기금규모의 변화, 시장상황의 변화 등에 따른 위험관리와 관련한 의사결정의 신속성과 효율성을 증가시킬 수 있는 장점이 있음.

○ 기금의 성과평가체계는 국민연금연구원과 외부전문평가기관이 내외부 성과평가를 수행하고 위성위가 검토함. 이후 실평위의 심의 그리고 기금위의 의결을 거쳐 그 결과를 기금운용본부에 피드백하는 구조로 구성됨. 상근전문위원의 중복 참여는 성과평가 담당 위원회의 전문성과 독립성에 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

- 상근전문위원은 투정위, 위성위 및 수탁위에 모두 참여함. 투자정책과 성과평가를 담당하는 위원 간의 중복으로 인해 두 위원회 사이의 독립성이 저하될 우려가 존재함. 또한, 객관적이고 독립적인 외부평가를 위해 외부전문평가기관을 선정하고 있으나, 외부전문평가기관의 선정 방식과 기준을 보다 명확히 마련할 필요가 있음.

○ 2024년도 기금운용 관련 위원회의 개최실적은 전반적으로 전년도 수준을 유지하고 있는 것으로 파악됨. 구체적인 위원회별 개최 현황은 다음과 같음.

<연도별 기금운용 관련 위원회 개최 회수>

구 분	2024년	2023년	2022년	2021년	2020년	2019년
기금운용위원회	8	6	6	11	10	9
실무평가위원회	8	6	6	8	10	9
수탁자책임전문위원회	16	15	14	22	19	18
위험관리·성과보상전문위원회*	9	9	9	11	11	7
투자정책전문위원회	10	6	8	11	14	7
리스크관리위원회	5	5	5	5	8	4
대체투자위원회	12	7	6	13	13	15
대체투자소위원회	10	4	5	10	6	1
투자위원회	55	51	51	57	55	56

* 위험관리·성과보상전문위원회는 2019년까지 성과평가보상전문위원회

- 기금위와 실평위의 위원회 개최 횟수는 전년 대비 소폭 증가하여 각각 8회 개최됨. 위성위와 수책위는 지난해와 유사한 수준으로 위원회가 개최된 반면, 투정위는 지난 해보다 많은 10회 개최됨. 대체위와 대체소위의 경우 대체투자의 증가에 따라 전반적인 위원회 개최 횟수가 증가함.

ㅇ 위원회 활동의 적정성을 위원회 개최 횟수로 판단하는 것은 어려움이 있으나, 실질적인 위원회의 규정에 의한 개최 횟수와 실제 운영 간의 정합성을 높일 필요가 있음. 또한, 기금위와 실평위의 경우 당연직의 참여율이 상대적으로 저조하여, 이에 대한 개선의 노력이 필요함.

- 투정위, 수책위, 위성위의 경우 월 1회 이상으로 개최하는 것으로 규정되어 있으나, 투정위의 경우 2023년과 2024년에 각각 6회와 10회가 개최되었고, 위성위의 경우 각각 9회씩 개최되어 규정과 실질적인 운용 사이에 괴리가 존재함. 규정에 따른 개최 주기와 실제 운영 간의 정합성을 높이기 위한 관리가 필요함.

- 기금위의 경우 6인의 당연직 위원 가운데 출석율이 75% 이상인 2인의 위원을 제외하면 다른 4인의 출석율은 최저 12.5%에서 최고 50%로 분포됨. 실평위의 경우도 유사하게 62.5% 이상인 2인의 당연직 위원을 제외하면 4인의 출석률은 모두 50% 이하임. 기금위 위원의 전문성은 글로벌 연기금에서와 같이 교육프로그램을 통해 향상될 수 있으며, 기금위 회의과정에서의 활발한 논의와 토론을 통해 전문적 지식이 제고되는 학습효과도 있음. 전문성 향상을 위한 체계적인 교육프로그램이 운영되지 않는 상황을 감안할 때 기금위 당연직 위원의 낮은 출석률은 기금위의 당연직 위원의 전문성 향상에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로 이에 대한 실효성 있는 개선방안이 마련될 필요가 있음.

- 회의 개최 횟수가 위원회 활동의 질적 수준을 담보하지 않으나, 수책위는 2024년에 16회 개최, 심의안건 68건, 보고 18건으로 전반적으로 안건의 수가 많음. 특히 제5차 회의의 경우 24건의 심의안건을 다루고 있음. 수책위의 회의록이 공개되지 않았다는 점과 제한된 시간에 다수의 안건이 심의된다는 점을 감안하면 개별 안건에 대한 충분한 검토가 이루어지지 않았을 가능성을 배제할 수 없음. 또한, 향후 국민연금이 행사해야 하는 국내외기업에 대한 의결권행사 건수를 감안한다면 수책위 회의 개최 수와 안건의 수는 많이 증가할 것으로 판단됨. 이러한 점을 개선하기 위해 수책위 산하에 ESG, 주주활동, 의결권행사 등 주요 사안별로 심도 있는 논의를 위한 다수의 소위원회를 구성하는 등 수책위 의사결정과정의 효율성을 증가시킬 수 있는 방안을 적극적으로 고려할 필요가 있음. 이와 더불어 의결권행사 건수가 증가할 것으로 예상되는 상황에서 위탁운용사에 대한 의결권행사 부여 여부 등 의결권행사와 관련된 현 제도의 효율성에 대한 적극적 재검토를 권고함.

1.2. 자산운용 전담조직의 적정성

1.2.1. 자산운용 전담조직의 자율성과 책임성

주요 평가내용
• 자산운용 관련 전담조직의 인사, 예산 및 의사결정의 자율성과 독립성이 확보될 것 • 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 부서나 인력이 적절히 분리되어 상호 독립성을 가질 것

○ 기금의 자산운용조직인 기금운용본부의 인사, 예산 및 의사결정에 대해 국민연금법(제102조) 및 공단 직제규정(제6조)에 따라 독자적으로 운영하는 권한을 부여하는 등 제도적으로는 기금운용본부의 자율성과 독립성을 확보하기 위해 노력하고 있음. 하지만, 기금운용실태 및 관행을 살펴보면 자율성과 독립성이 충분히 확보되지 않은 것으로 평가됨.

- 기금운용본부의 예산 집행은 기금운용본부가 독립적으로 행사하는 것이 가능하나, 예산 편성은 보건복지부와의 협의와 조정 후 기획재정부에 제출하고, 기획재정부의 심의 후 국회에서 심의·의결하는 구조로 이루어짐. 또한, 최고의사결정기구인 기금위와 전문위원회가 모두 보건복지부 산하라는 현재의 지배구조를 고려할 때 기금운용본부의 자율성과 독립성이 실질적으로 담보된다고 보기는 어려움.

- 최고의사결정기구인 기금위와 기금위의 심의·의결 기능을 보좌하는 실평위의 위원장과 당연직 위원은 현직 장·차관과 3급공무원 혹은 고위공무원으로 구성되어있음. 이로 인해 기금운용 결정과정에서 보건복지부, 위원회, 기금운용본부 사이의 권한과 책임 범위 등이 명확하지 않은 측면이 존재함. 캐나다 CPPIB, 네덜란드 ABP 등은 이사회 구성원이 모두 경제·금융, 연기금 전문가로 구성되어 있다는 점을 참고할 필요가 있음.

- 기금운용본부가 소속된 공단이 기금관리형 준정부기관이기 때문에 정부의 공공기관 정원 통제가 적용되고, 기금운용본부는 기금운용역 기본급 인상 논의시 공단의 여타 직군과의 보수 형평성도 고려해야 하는 상황임. 이러한 상황을 감안할 때 기준포트폴리오 도입에 따른 성과보상체계 개편 시 하위직급의 임금인상율을 더 높게 책정하는 하후상박형 임금인상을 실시함으로써 하위직급에 대한 시장 보수 대비 격차를 줄이려고 노력한 점은 고무적임.

- 이러한 인건비에서의 제약은 특히 해외사무소의 유능한 현지 인력 채용에

어려움을 초래할 수 있음. 작년 평가보고서에서 제시되었듯이 주무부처와 협조를 통해 해외사무소에서 유능한 현지 인력을 채용하는 방안을 고려할 필요가 있음.

- 법률적으로 공단 이사장이 기금운용본부장 선정을 위한 임원추천위원회의 위원장 역할을 맡고 있음. 다만, 기금운용본부장의 독립성을 고려하여 관행적으로 이사장은 추천위원장 직무를 선임 비상임이사에게 사전에 위임하고 추천위원회에 참석하지 않고 있음. 기금운용본부장의 독립성을 충분히 확보하기 위해서는 법/제도 개선이 선행되어야 함.

- 기금운용본부의 인사·예산 등에 대한 실질적인 권한이 기금운용본부장에게 위임되어 있음. 하지만, 기금운용본부장에 대한 인사·고과권은 공단 이사장에게 있고, 공단 이사장 선임권은 보건복지부에 있으므로, 주무부처인 보건복지부와 공단 이사장이 기금운용본부장에게 영향을 미칠 가능성이 존재함.

- 전반적으로 집행조직인 기금운용본부의 인사, 예산 및 의사결정에 있어서 자율성과 독립성이 충분히 확보되어 있다고 보기 어려움. 기금운용본부가 본연의 역할을 충실히 수행하기 위해서는 기금운용본부의 자율성과 독립성이 실질적으로 보장되어야 하며, 이를 위해서는 주무부처인 보건복지부의 실질적인 노력이 경주되어야 함. 2023년에 작성된 “제5차 국민연금 종합운영계획”과 “2023 국민연금재정계산 국민연금 기금운용 개선방향” 보고서에서 제시하고 있는 지배구조 개선방안을 참고할 것을 권고함.

- 참고로, CPPIB는 연방정부와 지방정부 그리고 가입자 단체로부터 조직의 독립성과 의사결정의 자율성을 유지하고 있음. 연방재무장관 및 지방정부가 추천하여 구성된 위원회는 투자 및 금융 전문가를 중심으로 CPPIB의 이사를 선임하고 있으며, CPPIB의 임무는 캐나다연금투자위원회법(CPPIB Act)에 명시되어 있으며, 경제개발목적, 사회적 혹은 정치적 목적과 연관된 투자의사결정은 금지하고 있음. CalPERS의 경우도 이사회와 위원회는 투자부서인 Investment Office의 투자의사결정에 관여하지 못하도록 Board Governance Policy에 규정하고 있으며, Investment Office의 인사와 예산에 대한 권한은 최고투자책임자(Chief Investment Officer)가 가지고 있음. 이러한 글로벌 연기금에서 법적으로나 실질적으로 자산운용전담조직의 독립성을 확보하고 있다는 점은 국민연금기금 기금운용본부의 자율성과 독립성의 확보라는 측면에서 많은 시사점을 제공하고 있음.

ㅇ 국민연금기금의 위험관리체계는 공단 이사장이 위원장인 리스크관리위가 투자집행단계의 위험관리기구 역할을 담당하고, 보건복지부 산하의 위성위가 위험관리에 대한 정책제언을 제공하는 역할을 담당함. 기금운용본부 내의 전담조직인

리스크관리부문은 기금운용본부 내 세부 위험한도 설정 등 위험관리의 주요 사항을 독립적으로 관리하며, 리스크관리위를 지원하고 있음. 이사장 직속의 준법감시인이 독립적으로 내부통제 관련 규정 위반 및 이슈 사항을 이사장에게 직접 보고함. 전반적으로 운용 및 전략부서와 위험관리 전담조직은 양호하게 분리된 것으로 평가됨. 하지만, 위성위와 리스크관리위 사이의 피드백 구조는 미흡한 것으로 평가되며, 현재의 위험관리 지배구조의 적절성과 효율성에 대한 평가는 지속적으로 이루어져야 함.

- 리스크관리부문장의 근무성적 평정 및 보직 관리권은 공단 이사장이 가지고 있으며, 기금운용본부장의 임명제청권 역시 공단 이사장이 가지고 있기 때문에 투자전략 및 운용부서와 리스크관리부문이 완전히 독립되어 운영된다고 보기 어려움. CPPIB의 경우 2023년 기금의 운용규모 등을 고려하여 재무및위험관리 최고책임자(Chief Financial Risk Officer)의 역할을 재무계획 수립, 가치평가 및 성과평가 등을 담당하는 재무담당최고책임자(Chief Financial Officer)와 기금의 위험관리 기능을 담당하는 위험관리담당최고책임자(Chief Risk Officer)로 구분하여 선임하고 위험관리부문의 독립성을 향상시키고자 노력함. 지난 평가단에서 지속적으로 제기된 리스크관리 위원장의 외부선임 방안을 포함하여 리스크관리부문의 독립성을 향상시키기 위한 실질적인 방안을 검토할 필요가 있음.

ㅇ 기금의 성과평가는 객관성과 정확성 제고를 위해 기금운용본부 외부에 설치된 국민연금연구원과 외부 전문성과평가기관(2024년 에프앤가이드)에서 수행하고, 이들의 성과평가결과는 위성위의 검토, 이후 실평위의 심의 및 기금위 의결을 거쳐 그 결과를 기금운용본부에 피드백하는 구조로 이루어짐. 다만, 외부성과평가기관의 선정 방식과 기준, 고용기간 등에 대한 규정을 보다 명확히 할 필요가 있음.

1.2.2. 전담조직의 전문성 및 효율성

주요 평가내용
• 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력의 규모와 전문성이 자산운용 규모와 복잡성 대비 적정할 것 • 전담인력의 운용 결과에 대한 평가와 적절한 보상체계를 통해 책임성을 확보할 것 • 자산운용, 위험관리, 성과평가 등의 전담조직의 의사결정 과정이 효율적일 것

○ 2024년 말 기준 기금의 운용규모는 1,212.26조원인데 비해 전담조직의 기금운용직과 사무직을 포함한 전체 인력은 512명으로, 1인당 운용자산은 약 2.37조원에 달함. 2024년 주무부처인 보건복지부와 기금운용본부의 노력으로 증원 인력 50명을 확보하였고, 이에 따라 전년대비 인력규모가 52명 증가한 점은 긍정적으로 평가함. 하지만, 기금규모의 증가에 비해 인력규모는 상대적으로 낮은 증가율을 보임에 따라 기금운용 인력의 부족 문제는 여전히 해결되고 있지 않음.

- 기금은 2025년 예상 1인당 운용규모 2조원을 유지하는 것을 기준으로 2029년까지 연도별 필요 인력규모를 산정하였으며, 필요 인력규모 산정을 위해 자산유형별 운용 규모, 총 직원수, 정책변화에 따른 인력 증감, 벤치마크에 따른 정원 산정을 고려하여 보다 정밀한 분석을 실시한 점과 해외투자 및 대체투자 강화 그리고 신기술 기반 투자환경 전환을 위해 해외채권전략팀, 인프라솔루션팀을 신설하고, 샌프란시스코에 신규 해외사무소를 개설한 점은 긍정적임.

- 기금운용 인력의 적정규모는 기금의 투자자산의 특성, 자산군 구성, 직접/간접 투자 여부, 자산군별 거래주기, 액티브 운용 비중 등 다양한 세부 요소에 따라 크게 달라짐. 따라서, 단순히 기금의 1인당 운용규모를 글로벌 연기금의 1인당 운용규모와 비교하는 것은 타당성이 부족함.

- 국내외 운용인력 구성 시에는 운용비용, 직접투자와 외부위탁의 비용 대비 효율성 및 위험조정 수익률, 그리고 운용인력의 전문성 수준에 대한 명확한 기준을 바탕으로 전략적인 접근이 필수적임. 따라서, 1인당 운용규모 2조원을 유지하기 위해 최소한 운용인력 확보를 목표로 하는 것보다는 현재 국민연금 기금의 기금운용역의 전문성 고도화 및 해외 직접투자 확대 목표 등을 바탕으로 중장기적 인력 충원 전략 및 이에 따른 비용 산정과 같은 구체적인 실행 계획을 수립하고, 이를 전문인력 양성 프로그램과 연계하여 전문성과 경쟁력을 갖춘 인력 확보를 위한 보다 실질적인 노력이 필요함.

- 캐나다의 CPPIB는 내부운용이 외부운용과 유사한 능력을 가지는 경우 내부운용을 하지만, 외부운용으로 인해 비용대비 높은 위험조정수익률을 얻을 수 있는 경우 외부운용하고 있음. 이러한 내부와 외부운용에 대한 명확한 정책으로 인해 2022년말 기준 1인당 운용규모는 0.3조원임. 이에 비해 전액 위탁운용을 채택한 일본 GPIF의 1인당 운용규모는 12.3조원임. 이러한 글로벌 연기금의 사례를 기금의 적정 운용인력 규모를 결정할 때 참고할 것을 권고함.

○ 자산운용부문에서의 운용인력 부족, 구인 어려움 등의 문제는 공단 및 기금운용본부의 지방이전 이후 지속적으로 제기되고 있으며, 이에 대한 주무부처인 보건복지부와 기금운용본부가 노력은 긍정적으로 평가함. 하지만, 운용인력의 질적 향상을 위한 보다 다양한 노력이 필요함.

- 기존의 '전략적 제휴 해외연수', '글로벌 투자전문가 과정', '해외투자 실무 실습' 프로그램을 강화하고, '전략적 공동투자 파트너십', '글로벌 교육기관 직무위탁 실습', '해외운용사 지식전수 프로그램', '해외사무소 운용인력 입문교육' 등을 신설하는 등 글로벌 투자 경쟁력 강화를 위해 교육전략 및 체계를 개편한 것은 긍정적으로 평가함. 하지만, 교육프로그램 당 교육비의 편차가 크고, 교육프로그램이 실질적인 효과를 가지기 위해서는 각 프로그램의 목표와 교육내용 및 사후관리, 그리고 전체적인 단계별 전문가 양성을 위한 프로그램으로 구성되고, 전체 프로그램에 대한 적절한 피드백이 이루어질 필요가 있음. 이러한 교육프로그램에 대한 성과평가를 통해 교육의 효과를 측정하고 이를 운용직의 성과급에 반영하는 등 인사관리체계를 구축하는 한편, 이를 통해 높은 전문성을 지닌 운용인력을 내부에서 양성할 수 있는 노력이 필요함.

- 해외사무소 기능 강화를 위해 해외사무소 전문인력제도를 신설하여 글로벌 우수 운용인력의 입사를 유도하고 장기근무 방안을 수립한 점은 긍정적으로 평가함. 하지만, 해외주식에서는 액티브/패시브 투자전략 수립이 선행된 후 추가 채용 및 역량 고도화를 위한 검토가 필요함. 특히 현재 기금이 중장기적으로 해외사무소 추가 개소와 인력을 확대하는 방안을 기획하고 있는 점을 감안하면, 향후 해외사무소 개설 시, 충분한 비용대비 효과분석을 통하여 세심하게 의사결정할 것을 권고함.

○ 기금은 기준포트폴리오 도입에 따라 통합포트폴리오(Total Portfolio Approach, 이하 TPA) 관점에서 위험관리를 수행하기 위해 증권리스크관리실 하부조직을 개편하여 포트폴리오리스크관리팀을 설치하고 대체투자위험을 보다 정교하게 측정하기 위해 액티브 프로그램별 Proxy지수를 설정하는 등 위험관리와 관련한 체계를 도입하고 있음. 위험기반운용(risk based management)을 전제로 설계된 TPA는 새로운 자산이 신규로 편입될 경우 특정 자산군에 제약되지 않고, 기준포트폴리오의 관점에서 평가·관리됨. 이는 기회비용모델을 통해 위험자산(해외주식)과 안전자산(국내채권)으로 효과적으로 분해하는 등 다양한 연구가 필요하며, 이를 위해 국민연금연구원을 싱크탱크로 적극 활용할 필요가 있음.

- 국민연금연구원의 핵심 역량을 강화하기 위해 업무 종합 설계를 추진하고 이를 통해 전문성을 제고하고자 연구용역을 실시함. 그에 따라 제시된 과제별 개선안 검토 및 개선을 추진하고 있으며, 국민연금연구원에 대한 성과보상체계 개선방안을 마련하고자 하는 적극적인 노력은 긍정적으로 평가함. 이러한 노력을 통해 실질적으로 국민연금연구원의 전문연구인력에 대한 보상 및 처우 개선과 전문성 강화가 이루어질 필요가 있음.

ㅇ 기금은 전담인력에 대한 책임성을 확보하기 위해 성과와 연계한 보상체계를 마련하고 있음. 기금운용본부의 성과평가는 정량평가인 목표초과수익률 달성도, 목표 달성도 그리고 정성평가인 위성위의 평가를 기준으로 하고 있음. 세부적으로 기금은 목표관리제(MBO)를 운영하여 기금위에서 부여한 기금전체목표를 자산군별·부서별·팀원별로 배분하고, 평가결과에 따라 기본급조정, 성과급 산정, 승진·재계약 등에 활용함.

- 기준포트폴리오 도입에 따라 장기성과를 제고할 수 있는 방식으로 성과평가·보상체계를 개편하였으며, 성과급은 5년 누적성과로 평가하는 목표성과급(상대성과 40%, 절대성과 30%), 단년도 성과로만 평가하는 조직성과급(10%), 5년 성과로 평가하고 목표성과급 달성도로 측정하는 장기재직성과급(20%)으로 구성됨. 기존과 달리 절대성과를 추가한 것은 긍정적으로 평가됨.

- 기금의 목표성과급에는 목표초과수익률 달성도에 따른 상대성과와 목표수익률 달성도에 따른 절대성과가 모두 포함됨. 목표초과수익률은 액티브운용을 통해 기준수익률을 초과하여 달성해야 하는 목표치이고, 목표수익률은 기금의 장기 지속가능성을 고려하여 기금이 달성해야 하는 수익률을 의미함. 기금의 목표가 장기 지속가능성을 달성하는 것이라면 목표수익률의 달성도에 따라 성과평가가 이루어져야 하며, 기금이 기준수익률을 초과하는 것을 목표로 한다면 목표초과수익률의 달성도에 따라 성과평가가 이루어져야 함. 단순히 목표수익률과 목표초과수익률을 동시에 성과급 산정에 포함하여 성과급 산정에서의 기준으로 사용하는 것이 아니라, 기금이 지향하는 전략적 방향성을 제시하고 이에 따른 적절한 보상체계를 수립하는 것이 합리적임.

- 목표 IR과 목표초과수익률을 산출하기 위해 필요한 목표액티브위험은 산출과정에서 차년도의 자산배분계획이 일부 반영되며, 최종적인 의사결정에서는 현재 자산배분 및 운용 상 제약조건 이외에도 향후 기금의 정책적 방향이 정책적 고려사항으로 감안되고 있음. 이러한 정책적 판단을 감안함으로 인해 목표초과수익률 달성이 기금의 운용역량에 따른 내부적 요인에 의한 성과인지 시장 상황의 변화와 같은 외부적 요인에 의한 것인지 판단하기 어려움.

ㅇ 기금의 보상체계는 기금위가 성과평가보상지침을 마련하고, 기금운용본부는 세부 기준을 설정하고 실행함. 당해 연도 성과급 총량은 위성위에서 결정되며, 이를 기금운용본부장 책임하에 팀별, 개인별 MBO에 기반하여 팀 및 개인의 목표달성도에 따라 차등지급함. 이러한 구조에서 유념해야 할 것은 운용자산의 특성에 따라 목표 달성의 난이도가 차이가 날 수 있다는 점임.

○ 기금운용본부 내 투자위와 대체(소)위 운영을 통해 세부 투자의사결정을 독립적으로 수행하고, 리스크관리위는 자산별, 상품별, 리스크요인별 관리기준 및 방안을 수립·운영하고 위험한도를 설정·배분하며, 기금운용본부 내에서는 리스크관리부문은 위험한도 측정 및 모니터링을 실시하고 위험관리 사항을 보고함. 성과평가는 증권리스크관리실과 국민연금연구원을 통해 독립적으로 수행하고 있음. 전반적으로 자산운용, 위험관리, 성과평가의 전담조직에서 체계적인 의사결정 과정이 수립된 것으로 판단됨.

- 다만, 자산운용, 위험관리, 성과평가 관련 실행은 각 전문부서가 담당하고 중요 사안은 기금위 및 전문위원회를 거쳐 결정되고 있어, 다수의 위원회와 단계를 거치는 과정은 때때로 의사결정 지연과 소통의 비효율성을 초래할 수 있음을 유념해야 함.

(2) 자산운용 정책

2.1. 자산운용 목표 및 자산배분의 적정성

주요 평가내용
• 자산부채종합관리[ALM] 또는 재정목표에 기초하여 목표수익률과 허용위험한도를 합리적으로 설정할 것 • IPS에 분산투자 원칙이 적절하게 설정되어 있을 것(자산군, 지역, 통화 등) • 목표수익률과 허용위험한도를 고려하여 전략적 자산배분안을 도출할 것 • 운용전략에 따른 기준수익률을 사전적으로 적절하게 설정해 IPS에 반영할 것 • 예측가능한 모든 위험(시장위험, 신용위험, 운용위험, 유동성위험 등)에 대해 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 등에 기술할 것

○ 국민연금기금은 국민의 노후생활을 보장하기 위한 연금급여의 안정적 지급을 목표로 하고 있으며, 이러한 목표지향적인 기금의 운용에 있어 중요한 역할을 하는 것이 자산부채종합관리(ALM)임. 하지만, 기금은 현재 명확한 재정목표가 설정되지 않아 ALM방식의 장기 목표수익률을 설정하지 못하고 있는 실정임. 자산배분 등 자산운용, 위험관리, 성과평가에서 중요한 역할을 하는 목표수익률의 설정을 위해 기금은 장기 재정목표 설정을 검토해야 함.

- 참고로, 캐나다 CPPIB는 기초CPP(base CPP)의 경우 향후 75년 동안 안정적으로 연금을 지급할 수 있는 연간 실질수익률을 3.69%로 설정하고 있으며, 일본

GPIF는 100년 후 총급여 1년치 규모를 지불준비금으로 보유하는 것을 목표로 하고 있으며, 미국 CalPERS는 ALM분석 시 미래 연금지급에 대한 예상 비용과 미래 투자수익률의 균형을 맞추는 것을 목표로 하고 있음.

○ 기금의 목표수익률은 장기 재정목표가 설정되지 않아 재정추계에서 가정한 기금수익률과 수익률 제고 목표, 재정안정 시나리오 등을 종합적으로 고려하여 설정하고 있으나, 재정목표의 부재인 상황에서 설정된 목표수익률이 기금의 장기 재정안정성에 기여한다고 판단하기는 어려움. 따라서, 기금의 장기적 재정안정성을 달성할 수 있는 재정목표를 설정하고자 하는 논의가 적극적으로 추진되어야 할 시점임.

- 기금의 목표수익률은 제5차 재정계산위원회에서 고려된 4.5%와 추가 수익 목표 0.7%를 합하여 5.2%로 설정됨. 하지만, 제5차 재정계산에 따르면 보험료율을 현행 9%로 유지할 경우 기금은 2055년에 소진될 것으로 전망되며, 보험료율을 15%로 인상하더라도 2080년경에 소진될 것으로 예상됨. 이러한 소진시기 등을 포함한 다양한 분석을 통해 목표수익률 설정을 포함하여 기금의 지속가능성을 향상시키기 위한 노력이 필요함.

- 제5차 국민연금 재정추계에 따르면, 기금의 규모는 2040년 1,755조원으로 최대치에 도달한 후 2055년에 소진될 것으로 예상됨. 이러한 기금 규모의 급격한 변화는 단순히 자산운용 차원뿐만 아니라 조직 설계와 인력 운용, 해외 인프라 투자 등 기금의 경영 전반에 걸쳐 면밀히 고려되어야 할 중대한 요인으로, 자본투자나 인력 확충의 경우 향후 재정여건 변화에 따른 유연한 조정 메커니즘을 장기적으로 검토할 필요가 있음.

- 기준포트폴리오 도입으로 위험자산비중을 65%로 설정한 것은 장기적인 수익성 확보, 포트폴리오의 위험, 이행가능성, 재정지표 등을 종합적으로 고려한 결정임. 다만, 기금은 주무부처인 보건복지부와 함께 재정안정화를 위한 장기적 목표수익률을 도출하기 위한 노력을 경주해야 함.

○ ALM은 기금운용 포트폴리오와 연금 부채 간 상관관계를 감안하여 최적 자산배분을 도출하고, 위험-수익 특성에 부합하는 현실적인 목표수익률과 자산구성을 모색함. 따라서, 구체적인 재정목표가 설정되지 않은 상황에서도 다양한 시나리오를 상정한 민감도 분석을 통해 각 상황별 목표수익률을 도출하는 작업은 여전히 필요하며, 2025년부터 기준포트폴리오를 도입한 이후에도 ALM은 필요함.

- 기금은 70년 후 지급해야 할 연간 급여액 규모 대비 적립금의 배율인 적립배율을 다양하게 설정하고, 각 상황에서의 목표수익률을 ALM을 통해 도출한 점은

긍정적으로 평가함. 다만, 현실적으로 달성이 어려운 목표수익률이 도출된 점은 아쉬운 부분이나, 이러한 민감도 분석은 지속적으로 이루어져야 함.

- 기금은 시뮬레이션 기반의 ALM 분석을 통해 기준포트폴리오 및 중기자산배분(안)이 국민연금 재정에 미치는 영향을 살펴보고, 이를 기준포트폴리오 설정 및 전략적 자산배분(안) 수립시 참고자료로 활용한 점은 긍정적으로 평가함. 이는 기준포트폴리오가 도입된 이후에도 ALM은 여전히 필요하다는 것을 시사함.

○ 기준포트폴리오 도입으로 기존의 목표수익률 도출 방식인 '실질경제성장률 + 소비자물가상승률 + 조정치'를 변경하여, 기금의 장기 목표수익률을 재정목표 달성을 위한 내부수익률로 정의한 점은 긍정적임. 다만, 현재 기금의 재정목표의 부재로 인해 목표수익률을 재정추계에서 적용한 예상수익률, 기금의 자산 및 부채에 대한 장기 전망 또는 재정안정 시나리오 등에 기반한 재정지표 등을 고려하여 기금위에서 결정함. 이러한 방법으로 목표수익률을 결정하게 되면 목표수익률의 적정성에 대한 지속적인 검토가 필요함. 이에 따라 국민연금기금은 재정추계와 연계한 5년 단위 정기적 점검을 계획하고 있으며, 비정기적 점검도 필요한 경우 시행할 예정임. 덧붙여 이러한 장기적 기금운용에 대한 방향성을 검토하는 노력도 지속될 필요가 있음.

- 참고로, CPPIB는 수석보험계리국을 통해 3년마다 CPPI의 재무적 지속가능성을 평가하고 있으며, CalPERS는 4년마다 ALM분석을 통해 기금의 재무적 지속가능성을 평가하고 있음.

- 기금은 기준포트폴리오를 이미 도입한 싱가포르 투자청(GIC)과 CPPIB 중 국민연금기금과 유사하게 자산군 기반 자산배분을 수행하는 GIC를 벤치마킹 대상으로 하고 있으나, 위험관리 조직 체계의 차이로 인해 기금의 위험관리팀을 개편한 점은 긍정적으로 평가함. 다만, 기준포트폴리오 도입을 위해 그동안 많은 조사와 연구가 이루어졌지만, 이 시스템이 국민연금기금의 상황에 적합하게 정착하기 위해서는 향후에도 대체투자 등의 적정한 위험 측정과 관리체계의 마련을 위해 지속적인 노력이 경주되어야 함.

- 기금은 수익률 향상을 위해 기금이 달성하고자 하는 목표초과수익률을 설정하고 이를 자산군별로 배분하며, 이에 대한 달성 정도를 평가하여 성과급 지급 등에 활용하고 있음. 이러한 목표초과수익률 달성을 위한 액티브 운용을 통해 기금의 수익률 향상을 추구하는 점은 긍정적으로 평가됨.

○ 기금은 위험한도 내에서 수익을 최대화하고, 시장충격을 고려한 미래 급여재원 확보방안을 사전에 강구하는 것을 목적으로 분산투자를 실행하고 있음. 대체

투자 등에 액티브 프로그램을 시행함에 따라 자산군별 칸막이 해소 및 신속한 신규 전략, 자산 도입으로 투자 다변화를 촉진하여 포트폴리오 분산효과가 제고될 것으로 기대함.

- 국내 금융시장 대비 거대한 기금 규모, 기금 축소기에 시장충격 완화 등 기금 운용에 대한 국내 경제의 다양한 환경 요인을 반영하여 해외투자를 적극적으로 확대한다는 전략 방향을 수립하고 추진 중임. 2024년 말 기준 기금의 해외투자(해외주식, 해외채권, 해외 대체투자) 규모는 701조이며, 이는 전체 금융부문 가운데 57.8%를 차지함. 제5차 국민연금 재정추계에 따르면 기금의 규모는 2040년 1,755조원으로 최대치에 도달할 것으로 예상되어 기금의 해외투자 역시 증가할 것으로 예상됨.

- 2024년 기금이 최대 수익률을 달성한 것은 환율 변동의 영향도 일조함. 환헤지를 하지 않는 것은 자산운용에 있어서 기금의 선택사항이지만 급격한 환율변동으로 인해 손실이 크게 발생할 가능성도 존재함. 기금은 환율변동이 기금의 수익률에 미치는 영향을 분석하고 그 결과에 따라 적정한 환헤지 방향을 검토할 필요가 있음. 또한, 현재 우리나라 실물 무역 규모 대비 국민연금기금의 해외투자규모를 감안할 때, 기금은 국민연금기금의 해외투자가 환율 변화에 미치는 영향에 대해서도 검토해야 한다는 점을 유념해야 함.

○ 기금은 전체 자산의 기준수익률(벤치마크)을 전략적 자산배분에 따른 수익률로 결정하고, 기금운용지침에 전략적 자산배분에 대하여 명시하고 있음. 이를 기반으로 자산군별 운용의 방향성을 제시하고, 성과평가의 지표로도 활용하고 있음. 대체투자의 경우 액티브 프로그램을 도입함에 따라 대체투자 기회비용 벤치마크와 프로그램별 특성과 목표를 반영한 성과평가 벤치마크를 신규로 설정한 것은 긍정적으로 평가함. 다만, 해외주식의 세부 자산군별 벤치마크에서 현재 해외 액티브와 해외 패시브의 벤치마크가 동일하게 설정되어 있으나, 향후 직접/위탁 전략의 배분 및 액티브/패시브 분류에 따라 개별 투자전략의 특성을 반영하여 적정한 벤치마크를 설정할 수 있도록 세심한 검토가 필요함. 또한, 기회비용모형에 대한 지속적인 점검 노력이 필요함.

- 벤치마크는 자산운용 전략의 특성을 반영하여 적절하게 설정될 필요가 있으나, 기금의 해외주식 액티브와 패시브의 벤치마크는 동일하게 설정되어 있어 이에 대한 개선이 필요함.

- 기금은 기회비용을 통해 자산군을 주식과 채권의 위험으로 분해하는 방법을 활용하고 있음. 기회비용모형은 국민연금기금의 자산배분과 성과평가, 조직 설계 등에 영향을 미칠 수 있으므로 기회비용모형을 지속적으로 점검하고

업데이트할 필요가 있음. 또한, 현재 위험자산(해외주식)과 안전자산(국내채권)으로 대체투자 전략을 복제하고 있으나, 두 요인을 이용한 기회비용 벤치마크를 적용할 때 대체투자의 성과가 잘못 평가될 가능성도 존재하기 때문에 기회비용모형에 대한 지속적인 검토와 개선이 필요함. 기회비용모형에 대한 지속적인 점검은 전문성이 요구되기 때문에 비용효율적인 국민연금연구원 등을 활용하는 것이 효과적일 수 있음.

○ 기금은 예측가능한 위험을 기금운용지침, 기금운용규정, 리스크관리지침 등을 통해 사전에 정의하고, 허용가능 위험한도 및 관리지표 등을 포함한 관리방법을 규정하고 있음.

- 기금은 기금운용지침에 안정성과 수익성에 영향을 미칠 수 있는 위험유형을 5개 위험(시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운영위험, 법규위험)으로 분류하고, 각 위험에 대한 정의와 관리부서 역시 명시하고 있음. 또한 이들 위험유형을 세분화하여 관리방법을 리스크관리지침에 정의하고 있음.

- 리스크관리위에서는 기금전체의 위험한도(총위험한도, 총액티브위험한도)와 자산군별 위험한도를 결정하고, 총위험한도에서는 시장위험한도, 신용위험한도, 대체투자자산위험한도로 관리하며, 총위험한도 이외의 액티브위험한도는 별도로 관리함. 총위험한도는 리스크관리위와 투자위의 관리 대상이고 액티브위험한도는 투자위의 관리대상임. 다만, 유동성위험의 경우 구체적인 관리방안이 제시되어 있지 않아 향후 기금 적립금이 줄어드는 시기에 대비하여 구체적으로 설정해야 한다는 전년도 평가 의견은 여전히 유효함.

- 기금의 싱글 헤지펀드 비중 증가에 따라 능동적인 위험관리체계 구축을 위해 헤지펀드 주요 위험지표에 대한 조기경보 기능을 강화하는 등 기금 투자 변화를 위험관리에 반영하고자 하는 노력은 긍정적으로 평가함.

2.2. 투자실행과정의 적정성

주요 평가내용

- 내부운용과 외부운용 정책 [자금배분기준 포함]을 적절하게 설정할 것
- 외부위탁 투자기관 선정 및 사후관리 프로세스가 적절할 것
- 거래 금융기관 선정 및 자금배분 프로세스가 (거래비용 최소화의 관점을 포함하여) 적절할 것
- 해외투자, 대체투자 등 투자 다변화 노력 및 그에 상응한 역량을 갖출 것
- 장기적인 성과제고 관점에서 지속가능투자, 의결권, 주주권 행사에 관한 원칙을 설정하고 관련 의사결정 체계를 갖출 것

○ 기금의 위탁운용 체계는 기금위에 의한 정책 수립과 기금운용본부에 의한 실행이 분리된 구조임. 기금위가 매년 자산군별 위탁운용의 목표범위를 설정하고 기금운용본부의 위탁운용 실행은 운용부서가 시장상황 등을 고려하여 자율적으로 결정하여 전체 위탁비중이 결정되는 상향식 체계임. 이러한 위탁운용체계는 목표초과수익률 달성을 위한 액티브운용 정책의 일환으로 이해할 수 있음. 다만, 목표위탁비중의 범위 설정 등이 기금의 전술적 활동에 미치는 영향을 주기적으로 검토하고 필요한 경우 개선을 위한 노력이 필요하며, 직접운용과 위탁운용에 대한 명확한 기준과 분석을 바탕으로 위탁운용비중을 결정하여야 함.

- 기금위에서 목표 위탁비중을 설정하는 것은 알파 창출을 위한 전술적 활동에 일종의 제한을 가할 가능성이 존재하기 때문에 이에 대한 지속적이고 주기적인 검토를 수행해야 한다는 전년도 평가 의견은 여전히 고려할 필요가 있음.

- 주식의 경우 액티브 운용에서 직접운용의 비중이 점진적으로 증가하고 있어, 기금 규모, 운용인력의 역량, 내부 및 외부 운용의 성과, 직·간접 운용 비용 및 기회비용 등을 종합적으로 고려하여 주식 액티브 운용에 대한 내부 및 외부 운용비중을 결정하는 것이 중요함. 이를 위해서는 직접과 위탁에 대한 성과평가 체계를 구축하고, 성과평가 결과를 운용자금 배분에 반영함으로써 운용 효율성과 수익성을 제고할 수 있는 구체적인 기준을 마련하여야 함.

- 직접과 위탁운용 비중 결정은 기금위에서 설정한 허용범위 내에서 운용부서에서 결정하고 있으나, 허용범위 및 최종 비중에 대한 판단 근거가 불명확하므로 이에 대한 명확한 기준을 마련할 필요가 있음. 참고로, CPPIB의 경우 경제적 기준(내부운용의 인건비, 개발비용 대비 외부운용의 수수료 및 성과보수)에

기반하여 직접과 위탁운용을 결정하고 있음. 또한, 기금운용본부는 위탁운용 관리에 중점을 둘 것인지 아니면 직접운용을 주로 하고 부족한 내부역량의 경우 예외적으로 위탁운용을 가져갈 것인지에 대한 성격 규정이 필요하며, 이에 따라 적정 인력 규모, 향후 충원계획, 조직에 대한 정비도 고려해야 함. CalPERS의 경우 내부운용은 비용효율성, 투자 유연성 제고, 전략적 자산배분 이행 등을 목표로 하며, 외부운용은 전문성이 요구되는 영역에서의 초과수익 추구를 목적으로 하고 있음. 네덜란드 ABP는 고비용인 위탁운용보다는 저비용 직접운용을 주로 하고 있어 전체 운용자산의 70% 이상을 직접운용하고 있으며, 위탁운용은 특수한 자산군이거나 EM시장 등 전문성이 필요한 경우에만 운용하고 있음.

ㅇ 위탁운용사 선정 및 절차, 자금배분 및 사후관리 프로세스는 자산별 위탁운용사 선정 및 관리기준 등에 따라 양호하게 마련되어 있음. 국내주식과 국내채권 위탁운용사 선정 및 사후관리 기준에 '공단 수탁고 의존도'를 추가하고 해외투자 위탁운용사 선정과정에서의 공정성 제고를 위해 외부전문가를 3인 이상으로 확대한 것을 긍정적으로 평가함. 다만, 기금은 위탁운용사로 하여금 자율적으로 책임투자관련 정책이나 지침, 활동 등을 공개할 수 있도록 유도하고 있으나, 기금의 책임투자활동의 내실화를 위해 위탁운용사가 책임투자활동에 대한 자료를 공개할 수 있도록 보다 적극적인 방안에 대한 검토가 필요함.

- 자산별 위탁운용사는 그 선정 및 관리기준에 따라 제안서 심사, 현장(원격)심사, 구술심사의 순으로 진행됨. 국내주식과 채권의 위탁운용사 선정 기준은 1차 제안서(정성평가와 정량평가)와 정성평가만으로 이루어진 2차 구술심사로 구성되어 있으며, 해외주식, 해외채권, 멀티에셋 위탁운용사도 유사하게 정량평가와 정성평가로 이루어짐. 국내주식, 국내채권, 해외주식, 해외채권의 경우 책임투자의 내실화를 위해 가점의 형태로 책임투자 관련 항목을 포함하고 있음. 일본 GPIF는 위탁운용사로부터 수탁기관별로 스튜어드십 보고서를 수령하여 공개하고 있다는 점은 국민연금기금의 책임투자활동의 내실화 등을 위해 참고할 필요가 있음.

- 주식의 위탁운용사 선정 및 평가 시, 명시적인 비용인 수수료의 적정성을 평가하고 있음. 국민연금기금과 같은 대규모 기관투자자의 보유비중과 거래규모를 고려하면 대량 거래로 인해 시장가격 변동으로 인한 추가 비용이 암묵적 비용으로 발생하며, 명시적 비용보다 암묵적 비용의 중요성이 더 크다고 할 수 있음. 이러한 암묵적 거래비용을 위탁운용사 평가에 포함시켜 외부운용사로 하여금 명시적 수수료뿐만 아니라 암묵적 거래비용을 최소화하도록 유도할 기준을 마련할 필요가 있음. 일본 GPIF의 경우 자산군 및 운용방식(패시브, 액티브), 위탁운용사 그리고 개인 매니저별로 각각 벤치마크, 운용규모, 운용수익률과

초과수익률 등 투자성과를 상세히 공개하고 이를 위탁운용사의 선정, 사후관리, 자금배분 적정성 평가 등에 활용하고 있음. 이러한 GPIF의 자산운용에 대한 자료 공개는 운용결과에 대한 책임성을 강화하고 성과평가의 객관성과 투명성을 제고하여 이해관계자가 자금배분의 적정성을 효과적으로 모니터링할 수 있게 하는 긍정적 효과가 있음. GPIF의 위탁운용사 등의 자산운용에 대한 자료 공개는 국민연금기금에서 참고할 필요가 있음.

○ 국민연금기금운용규정(제79조)과 시행규칙(제62조)에서는 위탁기관의 선정과 기관별 거래한도 부여, 거래금융기관의 기본 요건 및 선정 등에 관한 사항을 규정하고 있음.

- 거래 금융기관 풀 선정은 매 반기별로 선정하는 것을 원칙으로 하며, 금융기관 기본요건 충족 여부 및 투자위원회 거래제한 여부 등을 반영하여 선정하고 있어 금융기관 선정은 규정에 따라 적절하게 이루어지고 있음. 금융기관별 자금배분 역시 국내주식, 국내채권, 해외주식별로 거래 금융기관 선정 및 관리 기준을 설정하고, 이에 따라 적절하게 이루어지고 있음. 또한, 세부 자산별로 평가항목 및 배점 등이 구체적으로 규정되어 있음.

○ 기금은 중장기 운용방향으로 해외투자 및 대체투자 중심의 투자 다변화를 설정하고 이를 중장기 자산배분 및 연간 기금운용계획에 반영하여 추진 중임. 2024년 말 기준 기금의 해외투자비중(해외주식, 해외채권, 해외대체투자)은 57.8%이며, 대체투자비중(국내 및 해외대체투자)은 17.1%임.

- 2023년 대비 대체투자 비중은 소폭 상승하였으며, 사모펀드 전략의 다변화, 전문성을 보유한 신규 운용사 발굴, 헬스케어·산업재 등 다양한 분야에 대한 프로젝트 투자 등 신규 투자대상 발굴을 통해 투자를 다변화하고자 하는 노력은 긍정적임.

- 기금은 수익성, 안정성 제고를 위해 해외투자 종합계획(2020-2024)을 지속적으로 추진하고, 해외투자 종합계획(2025-2029)을 수립하여 2025년 하반기 기금위에 보고할 예정이라는 점은 긍정적임. 다만, 해외투자 종합계획에 따른 향후 추진 방향을 조속히 마련하여 실행할 필요가 있음.

- 기금은 현재 4개의 해외사무소(뉴욕, 샌프란시스코, 런던, 싱가포르)를 운영하고 있음. 또한, 수익률 제고를 위한 인프라 개선 노력을 하고 있음. 이러한 노력의 일환으로 전문인력 양성을 위한 다양한 글로벌 교육과정 및 해외투자 실무역량 강화 교육을 신설·확대 운영하고 있음. 다만, 이러한 교육투자가 실효성을 가지기 위해서는 교육비용 관리와 사후관리가 필수적이라는 점을 유념해야 함.

- 기준포트폴리오 도입으로 기금운용의 유연성과 activeness가 제고될 수 있는 환경이 구축되었기 때문에, 이러한 환경을 적극적으로 활용하여 수익률을 극대화시키기 위해서는 해외사무소의 운용 성과, 비용 대비 효과, 현지 시장에서의 역할 등 해외사무소 설치의 실효성과 수익성 등을 평가함으로써 해외사무소가 국민연금기금의 글로벌 투자전략에 실질적으로 기여할 수 있는 방안을 모색해야 함. 또한, 해외사무소 근무인력에 대한 자산군별 비용 대비 효과, 해외사무소의 현지 전문가의 적정 규모 등에 대한 분석을 바탕으로 해외 사무소 자산별 운용인력 배치 및 현지 전문가 채용을 통한 투자의 효율성을 증대시킬 필요가 있음.

ㅇ 기금은 국민연금법, 국민연금기금운용지침, 수탁자 책임활동에 관한 원칙 등에 근거하여 조직과 절차를 구비하고, 장기적·안정적 수익 증대를 위해 기금운용본부 수탁자책임실에서 전반적인 책임투자 활동 및 의결권·주주권 행사를 전담하고 있음. 글로벌 기후변화 위기에 대응하여 석탄산업에 대한 투자제한 전략을 도입하는 등 지속가능투자를 위해 노력하고 있는 점은 고무적임. 또한, 해외기업과의 대화 방안을 마련하고, 국내기업과의 대화 경험을 축적하기 위해 유형화가 가능한 사안을 중심으로 기업과의 대화백서를 마련한 점은 긍정적임. 다만, 책임투자 추진의 목적이 주주가치 제고를 통한 장기적인 기금운용 성과 제고라는 점을 다양한 이해관계자에게 홍보할 필요가 있음.

- 해외투자 비중의 확대에 따라 국내뿐만 아니라 해외 투자대상 기업에 대한 주주활동을 강화하기 위한 노력이 필요함. 이를 위해서는 해외주주활동 지침의 구체화, 해외사무소의 적극적 활용, 전문인력 양성 및 배치 등과 같은 실질적인 방안을 마련할 필요가 있음. 다만, 의결권 행사 대상 모든 안건을 수탁자책임실에서 분석하는 것은 과중한 업무 부담이 될 것으로 판단됨. 해외투자를 확대하는 정책 기조와 국민연금기금의 규모를 고려할 때 해외자본시장에서도 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사하기 위해서는 외부전문의결권분석기관의 의결권 행사 자동화 시스템을 적극 활용할 필요가 있음.

- 기업과의 대화백서는 주주가치를 제고하기 위해 국민연금기금이 기업과의 대화사례를 정리한 것으로, 이러한 책임투자 추진의 목적이 주주가치 제고를 통한 장기적인 기금운용 성과 제고라는 점을 다양한 이해관계자에게 홍보할 필요가 있음. 참고로, 미국 CalPERS의 경우 CalPERS의 기금운용지침에 해당하는 'Total Fund Investment Policy'의 부록으로 'CalPERS Governance & Sustainability Principles'를 공개하고 있음. 이 원칙의 목적은 대리투표(proxy voting)을 실행하거나 장기적으로 지속가능한 위험조정수익을 달성하기 위한 투자대상 기업의 참여를 유도하는 행동을 할 때 고려해야 할 사항들에

관한 틀(framework)을 마련하기 위한 것으로, 공개시장에서 대리투표에 대한 가이드 라인을 포함하여 기업관여(company engagement)의 모범사례 등을 제시하고 있음. 네덜란드 ABP 역시 의결권 행사에 적극적으로 임하고 있으며, 관련 사항을 'ABP Corporate Governance Framework'라는 문서에 충실히 제시하고 있음.

- 기금은 투자대상의 환경·사회·지배구조 등 비재무적 요소의 체계적 분석을 위해 국내주식 및 국내채권에 대해 기금 특성을 반영한 고유의 ESG 평가체계를 마련하고, 매년 2회 평가를 실시하고 있음. 하지만, 대상 기업의 ESG 정보공개율 가운데 의무공개사항인 G(지배구조)분야는 100%의 정보공개율을 보이고 있으나 E(환경)분야에서는 매우 저조한 정보공개율을 보이고 있어 환경 관련 ESG 평가 시 그 실효성을 떨어뜨리는 요인으로 작용할 수 있음. 이를 개선하기 위해서는 여론 환기 등을 통해 기업의 환경분야 인식을 제고시키고 나아가 관계부처가 해당 분야 지표 공개를 의무화하도록 유도하는 방안을 적극적으로 검토할 필요가 있음.

(3) 자산운용 위험 및 성과관리

3.1. 자산운용 위험관리의 효율성

주요 평가내용
• 위험관리 관련 위원회의 활동이 적정하고 효율적일 것 • 시장위험, 신용위험, 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 IPS에 규정된 내용에 따라 효율적으로 관리할 것 • 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황이 발생했을 때 이에 대처할 수 있는 프로세스를 갖추고 효율적으로 수행할 것 • 부실자산의 사후처리방안이 적정할 것

○ 기금의 위험관리와 관련된 위원회는 리스크관리위 뿐만 아니라 기금위, 위성위, 투자위, 대체(소)위, 투자관리위원회 등이 포함되며, 이들 위원회를 통해 위험관리가 이루어지고 있음.

- 위성위가 위험관리 관련한 정책제언을 담당하고, 리스크관리위는 투자집행단계의 위험관리기구로서 중기자산배분안을 토대로 금융자산의 총위험한도와 자산군별 위험한도 설정 및 투자집행단계의 위험관리와 관련된 실행방침을 수립함.

다만, 실질적으로 위험관리와 관련한 위성위의 활동이 미미하기 때문에 위험 관련 지배구조를 보다 간결하게 갖출 필요성이 있음.

- 리스크관리위는 2024년 5회(대면회의 4회, 서면회의 1회) 개최되었으며, 심의·의결 안건 9건과 15건의 보고안건이 다루어졌음. 리스크관리위는 객관성과 전문성을 확보하고자 내부위원 2인과 외부위원 6인으로 구성됨. 다만, 일부 외부위원의 출석률 저조 현상이 나타나고 있는 바, 기금은 외부위원의 책임감을 제고할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있음.

- 투자자산 사후관리에 대한 주요 사항을 심의하고 리스크관리부문장이 위원장인 투자관리위원회는 부실자산 회수 및 관리내역이 없어 2024년에는 개최되지 않았음.

ㅇ 기금의 시장위험 측정 및 관리는 기금운용규정 및 각종 위험관리방안에서 사전에 정의된 바에 따라 실행됨. 기금운용지침 제19조 제4항과 제5항에 따라 기금운용계획의 전략적 자산배분 총위험과 목표액티브위험을 바탕으로 총위험, 총시장위험, 총대체투자위험 및 액티브위험 한도를 설정·배분하여 체계적으로 관리함.

- 리스크관리부문장은 위험한도 소진여부를 점검하며, 위험한도 초과기간이 10영업일 이상 지속될 경우 총위험, 총시장위험, 총대체투자위험의 한도초과는 리스크관리위에 현황과 대책을 보고하고, 자산군별 시장위험 및 대체투자위험 한도초과는 투자위원회에 현황 및 대책을 보고함.

ㅇ 2024년 기금의 총위험한도는 140.2조원으로 설정되었으며, 이 중 총시장위험 한도는 120조원, 총신용위험한도는 4.6조원, 총대체투자자산 위험한도는 29.2조원으로 설정되었음.

- 시장위험은 MSCI사의 VaR방법론을 이용하여 측정하며, 기금의 특성을 반영한 리스크 측정, Back test, Stress test, 가상의 포트폴리오 구성에 대한 what-if 분석 등 다양한 관점에서의 VaR 산출 및 기여도 분석에 활용함. 또한, 시장위험관리시스템의 운영방식을 기금 내부 서버에서 서비스 공급자의 플랫폼을 사용하는 ASP방식으로 전환하고, 벤치마크 대비 상대적 위험통계량(Relative VaR) 측정을 통해 사후적 성격의 액티브 위험을 보완하고 액티브위험 관리 체계를 개선한 점 등은 긍정적으로 평가함.

- 기준포트폴리오 도입으로 인해 자산운용 정책 변화에 따라 시장위험과 신용위험을 통합하여 전통자산위험, 대체투자자산위험으로 관리하고 총액티브위험 관리대상을 대체투자자산을 포함한 기금 전체 포트폴리오로 확대한 점은 긍정적으로 평가함.

- 대체투자위험의 경우 대체투자위원회의 위험검토보고서를 통한 사전위험관리와 대체투자 자산위험 한도관리, 국가 및 포트폴리오 위험관리 등 사후위험관리를 실시하고 있음. 대체투자자산 위험한도는 중기자산배분상 해당 연도 총 대체투자 포트폴리오의 변동성과 최대 투자가능금액을 적용하여 설정함.

- 기금은 대체투자 위험관리를 위해 공정가치평가 체계 및 지침 개선을 검토하고 있음. 공정가치평가 주기를 연단위에서 분기단위로 단축하고 Exit 펀드를 대상으로 실현수익률과 공정가치 평가액을 반영한 수익률을 비교함으로써 공정가치 평가의 적정성을 지속적으로 모니터링할 계획을 수립한 점은 긍정적임. 다만, Exit펀드를 대상으로 실현수익률과 공정가치 평가액을 통한 수익률을 비교하는 것과 같이 사후적인 적정성을 검토하는 것도 필요하지만, 대체투자 위험관리를 위해서는 사전적 적정성에 대한 평가 역시 중요함. 부동산 투자의 경우 공정가치를 계산할 때 적용하는 가정에 따라 공정가치는 과대 혹은 과소평가될 수 있으며, 이런 점을 고려한다면 대체투자의 공정가치 산출에 적용된 가정을 비롯한 대체투자 공정가치 산출과정에서의 적정성에 대한 지속적인 모니터링이 필요함.

ㅇ 기금의 신용위험은 기금운용규정에 정의되어 있고, 기금운용지침(제19조 제4항과 제5항)에 따라 총위험한도 내에서 총신용위험 및 자산군별 신용위험 한도를 설정하고 위험한도 준수 여부를 모니터링하고 보고함.

- 시장위험과 동일하게 MSCI의 VaR방법론을 이용하여 신용위험을 측정하고 분석함. 신용등급, 예상부도확률(EDF), 재무정보기반 부도확률 등을 통한 기업 신용위험 분석, 국가 리스크 현황 분석 등 기금 전체 포트폴리오에 대한 종합적인 위험관리업무를 수행하고 있음.

- 신용위험한도는 국내채권과 해외채권의 신용위험한도의 합으로 산출하며, 2024년 총신용위험한도는 VaR기준 4.6조원이고 VaR ratio 기준 0.99%임. 증권리스크관리실은 리스크관리지침(제42조)에 따라 총신용위험 및 자산군별 신용위험한도를 산출하고 리스크관리위의 심의·의결을 거쳐 연간 자금운용계획에 반영함. 또한, 연간 자금운용계획상 설정된 신용위험한도의 준수 여부를 일별로 모니터링함.

- 신용위험을 측정함에 있어 2025년부터 MSCI IMC(Integrated Market & Credit) 모델을 도입하여 기존과는 달리 시장위험과 신용위험을 동시에 측정하고 시장·신용통합위험 기준으로 한도를 설정하고 관리할 계획을 수립한 점은 긍정적임. 특히, 시장·신용통합위험 기준으로 위험관리를 할 경우 위기 시 위험 간 상관관계 확대로 인한 꼬리위험(tail risk)을 관리할 수 있어 기금운용 위험관리 안정성 확보에 기여할 수 있을 것임.

- 해외투자 확대에 따라 기금은 국가리스크관리제도를 마련하고 있으며, 이에 따라 NPS(국민연금기금) 국가등급 평가, 그 등급에 따른 BM 대비 한도, 익스포저 한도를 책정함. 또한, 국가위기지수 모니터링 수행 및 위험신호 발생 국가에 대한 위험요인을 점검하고 있음.

- 국가별 익스포져 한도설정 대상을 기존 전통자산에서 대체자산을 포함하는 금융부문으로 확대하고 대체투자 블라인드 관리대상 기준을 펀드 단위에서 종목 단위로 세분화한 것은 대체자산 투자 확대 기조를 반영하는 것으로 긍정적임.

○ 기금의 운용위험은 기금운용지침(제20조)에 따라 내부통제시스템을 구축하고, 운영위험별 관리방안 수립 및 다양한 관리활동을 수행함. 운용본부로부터 독립된 조직인 이사장 직속의 준법감시인을 설치하여 기금운용 관련 내부통제 관리 등 운용위험 관리업무를 수행하게 함.

- 전문적이고 공정한 위험관리를 위해 설치된 준법감시인은 운영위험 발생가능성 여부를 사전에 검토하고, 이후 운영위험 발생 여부를 상시 모니터링하여 위반사항에 대한 시정조치 및 재발방지 대책을 마련하고, 점검결과를 정기적으로 이사장, 리스크관리위 그리고 감사에 보고하도록 규정되어 있음.

- 기금은 기금 평판위험의 선제적 예방, 내부통제 효율화, 기금운용 법규준수를 위한 시의성 있는 운용점검 프로세스 체계를 확립하기 위해 포트폴리오 점검의 보완·개선을 위한 준법지원을 강화하고, 기금운용 관련 법규위험을 예방하기 위해 적극적인 법무지원을 수행하고 있음. 또한, 임직원 이해충돌 예방 및 방지를 위한 행위점검을 통해 평판위험을 예방하기 위한 규정을 마련하고 있으며, 기금의 투명성과 신뢰도 향상을 위해 이동통신단말기 사용 제한, 기금운용 관련 기밀정보에 대해 체계적으로 관리하고 점검하고 있음.

- 전반적으로 기금운용본부의 운용역에 대한 컴플라이언스 및 내부통제 체계는 적절하게 규정되어 있음. 국민연금기금의 중요한 전략적 의사결정을 수행하는 기금위와 수책위 외부위원에 사전적으로 이해충돌 방지 안내와 서약서를 징구하고 위원회 개최 시마다 이해충돌 방지 여부 확인서를 징구한다는 규정은 잠재적 이해충돌 방지책으로는 미비한 측면이 있음. 위원회 위원의 이해상충 가능성을 사전적으로 통제하기 위한 기금 차원에서 보다 적극적인 대처방안을 마련할 필요가 있다는 것은 지속적으로 제기되는 문제이나 뚜렷한 개선이 이루어지고 있지 않음.

○ 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 시장환경 변화에 대응하기 위해 기금은 시장모니터링, 위기인식지수를 개발 및 운용하고, 이를 기반으로

단계별 대응절차와 프로세스를 갖추고 있음. 2024년에는 미국 경기침체 우려 및 빅테크 밸류에이션 조정, 엔캐리 트레이드 청산 등 금융시장의 변동성이 확대됨에 따라 위기발단단계 비상대책반을 구성하였으며, 2024년 말 국내 정치 불확실성으로 인한 금융시장 내 변동성이 확대됨에 따라 위기심각단계의 비상대책반을 구성하여 시장동향 및 대응방안을 마련하고 보고함.

- 국제 단기자금 시장의 유동성 경색에 대한 시장의 기대를 반영하기 위해 Term SOFR를 위기인식지수 구성지표에 포함한 점은 긍정적으로 판단됨. 다만, 향후에도 다양한 지표를 활용하여 위기인식지수 강화방안 검토를 지속할 필요가 있음.

ㅇ 부실자산은 강제집행 및 회사정리, 파산, 워크아웃 등의 법적 절차에 의해 회수 및 정리하며, 리스크관리부문장이 위원장인 투자관리위원회를 통해 투자자산 사후관리가 이루어짐. 2024년 부실자산 회수 및 관리내역은 없음.

3.2. 자산운용 성과관리의 효율성

3.2.1. 성과평가 수행

주요 평가내용
• 운용자산, 운용상품별 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률간의 차이, 원인분석이 적절하게 이루어질 것 • 운용기관, 운용자산, 운용상품별 그리고 기금전체의 위험대비 성과평가를 적절하게 수행할 것

ㅇ 기금은 목표수익률 및 사전에 정의된 기준수익률과 운용수익률 사이의 차이인 초과수익률을 산출하고, 성과요인을 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 자산군 간 초과수익률의 요인분해 이외에도 자산군 내에서 세부자산군 또는 운용전략 별로 초과수익의 요인을 분해하여 평가함.

- 2024년 기금의 금융부문 운용수익률은 15.32%로, 기대수익률(5.40%)을 9.92%p 상회하였으며, 이를 전략적 자산배분효과 +10.14%p, 전술적 자산배분효과 -0.40%p, 자산별 초과수익률 효과 +0.18%p로 요인분해 됨.

  * 단, 대체투자 일부 기준수익률 미확정

- 2024년에는 AI 기대감과 미국의 견조한 경제 성장세가 해외주식 및 달러 강세를 견인하여, 해외주식 벤치마크 수익률이 자산배분 계획상 중기 기대수익률을 크게 상회함에 따라 전략적 자산배분 효과가 긍정적으로 나타남. 미국 주식 및 달러 강세가 전체 기준수익률을 견인했으나, 연중 대체투자의 비중확대(overweight)로 인한 여타 자산군의 비중축소(underweight)가 지속되고, 국내외 정치적 이벤트 등으로 인한 원달러 환율 상승이 전술적 자산배분 효과에 부정적으로 영향을 미친 것으로 평가됨.

- 대체투자 제외 시 운용수익률(14.90%)은 기준수익률(15.54%)을 하회하였으며, 이는 해외주식과 해외채권이 기준수익률 대비 부진한 성과에 기인함.

- 기준수익률 대비 자산군별 초과수익률은 다음과 같음.

자산군	기준수익률 대비 초과수익률
국내주식 패시브	+ 0.46%p
국내주식 액티브	+ 1.58%p
해외주식 패시브	- 0.09%p
해외주식 액티브	- 1.47%p
국내채권 패시브	+ 0.06%p
국내채권 액티브	+ 0.36%p
해외채권 안정형	- 0.57%p
해외채권 수익형	- 0.44%p
대체투자*	+ 1.72%p

* 대체투자 일부 기준수익률 미확정

- 국내주식과 국내채권은 모두 기준수익률 대비 양(+)의 초과수익률을 기록한 반면 해외주식과 해외채권은 모두 음(-)의 초과수익률을 기록하였음. 기금은 자산의 다변화 등을 위해 꾸준히 해외투자를 증가시키고 있는 상황에서 해외주식 및 해외채권의 부진한 성과에 대해 지속적인 종합분석과 개선 노력이 필요함.

- 대체투자는 기준수익률 대비 양(+)의 초과수익률을 달성하였음. 인프라는 디지털 및 전략자산 가치상승과 운송자산의 성과 양호, 사모의 투자전략 및 개별 기업 실적에 따른 밸류에이션 양호, 환율 상승으로 인한 외화 환산이익 발생 등으로 전반적으로 대체투자시장의 대부분 자산에서 견조한 회복세를 보여 대체투자의 수익률이 높았음.

- 대체투자의 경우 성과평가를 위해 대체투자 액티브 프로그램별 성과평가 벤치마크를 설정하고 이를 2025년부터 적용할 예정인 점을 감안하면, 대체투자의 경우 액티브 프로그램별 성과요인에 대한 평가를 향후 수행할 필요가 있음. 또한, 국내주식과 국내채권의 경우 데이터 정합성의 문제로 팩터기반 성과요인

분석을 실시하지 못하고 있지만, 보다 세밀한 성과요인 분석을 위해 팩터기반 성과요인 분석에 대한 지속적인 점검이 필요함.

○ 기금은 정보비율(IR), 샤프비율, 젠센의 알파, 트레이너 비율 등 위험조정 성과지표를 산출하여 기금 및 자산별 특성을 감안한 위험대비 성과평가를 수행하고 있음.

- 2024년 액티브위험 대비 운용성과를 나타내는 IR(대체투자 제외 전체 금융부문)은 -1.20을 기록하여 기금전체 목표IR 0.40을 하회함. 이는 금융부문의 액티브 위험은 감소한 반면, 운용수익률이 기준수익률을 하회하였기 때문임. 2024년 기금의 총위험은 4.14%로 전년 대비 변동성이 축소된 가운데 운용수익률은 무위험수익률 대비 양호한 실적을 달성함에 따라 샤프비율은 개선됨. 대체투자를 제외한 금융부문 샤프비율은 0.72로 측정되어, 벤치마크(0.81)를 하회하는 위험조정성과를 기록함.

- 체계적 위험(β)하에서 요구되는 기대수익률을 의미하는 젠센의 알파는 -1.04를 기록함. 벤치마크 수익률과의 민감도로 구한 기금 포트폴리오(대체투자 제외)의 체계적 위험(β)은 1.03으로 시장과 유사한 민감도를 보임. 또한 트레이너 비율은 0.88로 전년(0.94) 대비 하락하였음.

- 해외주식과 해외채권의 정보비율과 젠센의 알파가 음(-)을 기록하여, 해외투자의 효율성과 체계적 위험 대비 성과가 저조한 원인 분석을 하고 있으며, 액티브 운용이 위탁운용 뿐만 아니라 직접 운용으로도 확대되고 있음을 감안할 때, 효과적인 운용전략을 수립하기 위해서는 운용방식의 변화에 따른 성과분석을 보다 정확하게 수행할 필요가 있음.

○ 자산군별로 다양한 위험 대비 성과평가가 이루어지고 있는 점은 긍정적으로 평가함. 다만, 내부와 외부운용에 대한 위험 대비 성과평가가 필요함.

- 기금위가 설정한 위탁운용 목표비중이 범위로 주어지면, 기금운용본부의 각 실행부서에서 외부위탁을 자율적으로 결정함. 차년도 각 자산군별 내부운용과 외부운용 비중 결정에 참고하기 위해서는 내부운용과 외부운용에 대한 성과평가가 필요함.

3.2.2. 성과평가 활용 및 관리

주요 평가내용
• 목표수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석 결과를 보상체계에 적절히 반영하고 활용할 것 • 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용할 것 • 적정한 수준의 공시 정책을 마련해서 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 적시에 적절하게 게시할 것

○ 기금은 정량적 성과평가와 정성적 성과평가 결과를 이용하여 기금운용본부의 성과급을 지급하고, 기금운용본부의 자체 피드백을 위한 수시 성과평가는 기금운용본부장 및 운용부서 피드백을 통해 투자의사결정 자료로 활용함.

- 기금위는 위성위의 성과평가 결과와 개선 필요사항을 종합적으로 고려하여 정책제언 사항을 기금운용본부에 수행과제로 부여하며, 기금운용본부가 수행한 과제 결과를 다음 연도에 위성위가 평가하여 성과급 지급과 연계함. 기금이 기준포트폴리오 도입에 따라 성과급 기준 변경을 통해 장기성과 비중을 확대하고 절대성과를 포함한 것은 긍정적임.

- 기금의 성과급 가운데 70%를 차지하는 목표성과급은 상대평가와 절대성과로 구성되어, 성과평가가 목표수익률과 목표초과수익률 달성도에 의존함. 현재의 성과평가 구조에서는 목표수익률의 달성도에 절대적인 부분을 차지하는 전략적 자산배분에 대한 평가가 전혀 반영되지 못하고 있음. 성과평가에 전략적 자산배분의 효과와 전술적 자산배분의 효과 등을 반영하기 위해 기준포트폴리오 도입으로 기금위는 기금의 장기 위험성향 등을 결정하고, 그에 따른 전략적 자산배분 등을 기금운용본부에서 담당하도록 하는 방안을 마련하고, 이를 통해 현재 전략적 자산배분 활동을 기금운용본부의 역할과 책임으로 설정하는 방안을 고려할 필요가 있음.

○ 기금은 성과평가 결과를 다음 연도 목표초과수익률 설정에 활용하고 있음. 목표초과수익률은 기금이 설정한 목표IR과 목표액티브위험의 곱으로 결정되며, 목표액티브위험을 결정하기 위해 내부 운용여건, 시장 여건, 과거 실적, 정책적 방향 등이 고려되고 있음.

- 성과평가에서 이용되는 목표초과수익률 결정에 필요한 목표액티브위험은 차년도 자산배분계획에 일부 반영되고 있으나, 장기적이고 전략적 관점에서 설정되지 않고 현재의 자산배분과 운용방식을 제약조건으로 감안하여 현실 지향적으로 설정되고 있음. 이로 인해 보상체계가 자산운용에 따른 성과요인 이외의 외부적 요인에 영향을 받을 수 있다는 지난 평가단의 지적은 여전히 유효함. 2007년 이후 목표초과수익률을 달성한 해가 4개 연도에 불과하여 목표초과수익률 설정이 적정한지에 대해서 의문이 제기됨.

○ 기금은 기금운용지침에 따라 기금 운용현황 및 성과, 기금운용원칙과 기준, 기금위의 활동내역 등은 기금운용보고서와 홈페이지에 공시하고 있음. 텍스트 위주로 제공하던 기금운용 현황 및 성과 정보를 차트화하는 등 가독성 및 접근성을 제고시키기 위해 홈페이지를 개선한 점은 긍정적으로 평가함. 다만, 글로벌 연기금을 참고하여 공시범위나 채널을 확대하는 등 노력이 요구됨.

- 참고로, CPPI는 홈페이지와 디지털 소셜 채널을 통해 CPPI의 정체성, 역할 및 투자방식 등을 설명하고, 연차보고서에는 전략, 펀드 실적, 지속가능 투자 접근법 등을 포함하고 있으며, 신규 주요 투자, 자산매각, 기업관련 주요 사항에 대해서도 신속하게 공개하고 있음. 미국 CalPERS의 경우 공개적 안건을 다루는 이사회는 Youtube를 통해 시청이 가능하며, 비공개 안건의 경우 방송으로 공개하지 않지만 회의안건을 홈페이지에 공개하고 있음. 또한, 투명성과 공정성을 위해 이사회 멤버와 주요 직원들의 경제적 이해관계, 여행경비 및 교육과 관련된 정보를 제공하고 있음. 일본 GPIF는 연차보고서를 통해 자산배분의 목표 및 현황 등 다양한 사항을 공시하고 있으며, 위탁운용사가 선정되는 기준을 공시하고, 2019년부터는 Stewardship Report에 더해 ESG Report를 통해 ESG 정책 목표 및 시행에 대해 공개하고 있음. 노르웨이 GPFG는 기금 운용비용을 내부 인건비, 위탁수수료 등으로 구분하여 연차보고서를 통해 상세하게 공개하고 있음.

- 국민연금 가입자들이 기금운용의 주요 의사결정과정을 모니터링하여 기금위를 제외한 전문위원회의 위원들이 가입자들을 대표하면서 전문성을 갖추고 있는지를 견제할 수 있도록 위원회의 구성과 논의 과정, 개별 안건에 대한 위원의 발언 내용 등에 대해 정기적이고 정형화된 공시가 필요함.

(4) 자산운용 성과

4.1. 운용수익률

○ 2024회계연도 국민연금기금은 해외자산 비중을 확대하며 자산군 다변화를 추진한 결과, 국내 자산의 수익률은 부진했으나 환율 상승의 영향으로 해외자산에서 우수한 성과를 기록함.

- 2024회계연도 국민연금기금의 자산군별 투자 비중은 주식 47.0%, 채권 35.9%, 대체투자 17.0%로 구성됨. 가장 높은 비중을 차지하는 주식 중 해외주식의 투자비중이 35.5%로 국내주식(11.5%)에 비해 월등히 높음. 채권은 국내채권(원화단기 포함)이 28.5%, 해외채권(외화단기 포함)이 7.4%를 차지하며, 대체투자도 17.0%로 유의미한 비중을 보임.

- 2023회계연도와 비교했을 때 해외자산 확대와 자산군 다변화가 두드러짐. 주식 비중은 2023회계연도 대비 1.8%p 증가하였는데, 국내주식이 2.8%p 감소한 반면 해외주식은 4.6%p 증가하여, 해외자산 중심으로 전략적 비중 조정이 이루어짐. 채권의 경우 총 비중이 3.0%p 감소하였으며, 국내채권은 3.2%p 감소하고 해외채권은 0.2%p 소폭 증가하였음. 한편, 대체투자는 전년 대비 1.1%p 증가하여 투자 다변화가 이루어졌음을 확인할 수 있음.

- 해외 주요 연기금은 자산군 구성에서 각기 상이한 전략을 채택함. 노르웨이(GPFG)는 전체 자산 중 70% 이상을 주식에 투자하며, 주식 중심의 공격적인 운용 전략을 채택하고 있음. 캐나다 CPPIB, 미국 CalPERS, 네덜란드 ABP는 대체투자 비중이 30~40%에 달하며, 이는 자산 간 상관관계를 낮추고 리스크를 분산하려는 전략적 선택으로 볼 수 있음. 일본 GPIF는 국내외 주식과 채권에 대한 투자비중을 각각 25% 수준으로 균형 있게 배분하며, 대체투자를 거의 하지 않는 보수적인 운용 방식을 유지함. 한국의 국민연금기금은 장기적인 수익률 제고 필요성에 따라 해외주식과 대체투자 비중을 지속적으로 확대해 나가고 있으며, 이는 글로벌 분산투자와 수익률 개선을 통한 기금 지속가능성 확보를 목표로 한 전략적 조정의 일환이라 할 수 있음.

<국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금 2024회계연도 자산군별 투자 비중>

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
주식	국내주식	11.50%	24.99%	71.40%	29.70%	39.40%	25.60%
	해외주식	35.50%	24.93%				
채권	국내채권	28.50%	25.51%	26.60%	38.30%	29.40%	30.20%
	해외채권	7.40%	24.58%				
대체		17.00%	-	1.90%	30.80%	31.20%	44.30%

1) Public Equity는 주식으로 분류함
2) Cash&Cash Equivalent와 Fixed Income은 채권으로 분류함
3) Investment Fund, Net Financing, Private Equity, Property, Real Asset은 대체투자로 분류함
4) 한국, 일본, 노르웨이, 네덜란드, 미국은 2024년 말 기준이며, 캐나다는 2024년 3분기 기준으로 산출함
5) 한국(NPS) 국내채권 및 해외채권은 각각 원화단기, 외화단기 포함
자료: 각국 연간 보고서, 분기 보고서

○ 2024회계연도 자산군별 운용수익률을 살펴보면, 국내 자산은 다소 부진한 반면, 해외 자산은 환율 상승효과에 힘입어 우수한 성과를 기록함.

- 국내주식은 -6.96%의 손실을 기록하며, 전년도 22.14%의 양호한 수익률과 대조되는 부진한 실적을 나타냈고, 국내채권(원화단기 포함)은 5.45%로 비교적 안정적인 수익률을 기록함.

- 반면, 해외자산군은 원·달러 환율 상승(14.01%)의 긍정적 영향을 받아 우수한 성과를 달성함. 해외주식은 34.55%, 해외채권(외화단기 포함)은 17.68%, 대체투자는 17.27%의 수익률을 기록하여, 해외자산 중심의 운용전략이 전체 수익률 제고에 크게 기여한 것으로 평가됨.

- 2024년 기준 국민연금기금의 자산군별 운용수익률을 주요 해외 연기금과 비교해 보면, 해외자산을 중심으로 우수한 성과를 달성한 것이 특징임. 국내주식 수익률은 -6.96%로 비교 대상 중 가장 저조했으나, 해외주식에서는 34.55%의 높은 수익률을 기록하며 일본 GPIF(31.32%), 노르웨이 GPFG(18.19%), 네덜란드 ABP(21.90%), 미국 CalPERS(16.0%) 등 주요 연기금을 상회함. 특히 채권 부문에서도 국민연금기금은 국내채권 5.45%, 해외채권 17.68%로 각각 일본(GPIF: -2.88%, 9.36%), 노르웨이(GPFG: 1.28%), 네덜란드(ABP: -0.20%), 미국(CalPERS: 1.20%)보다 높은 수익률을 기록하며 안정적인 성과를 보임. 이러한 결과는 해외 자산군에 대한 적극적인 투자 전략과 효율적인 자산배분을 바탕으로 국민연금이 높은 연간 수익률을 달성하며, 일부 국내 자산의 부진에도 불구하고 전반적으로 견조한 운용성과를 확보했음을 시사함.

<국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금 2024회계연도 자산군별 운용수익률>

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
주식	국내주식	-6.96%	20.74%	18.19%	21.90%	16.0%	N/A
	해외주식	34.55%	31.32%				
채권	국내채권	5.45%	-2.88%	1.28%	-0.20%	1.20%	N/A
	해외채권	17.68%	9.36%				
대체[1]		17.27%	-	1.06%	11.10%	-2.67%[2]	N/A

1) 대체투자 내 세부 항목이 다수 존재하는 경우, 연간수익률은 각 항목의 투자 비중을 기준으로 가중평균하여 산출함

2) 대체투자 항목 중 Net Financing과 Trust는 수익률 확인이 불가능하여 평균 산출에서 제외함

3) 한국(NPS) 국내채권 및 해외채권은 각각 원화단기, 외화단기 포함

자료: 각국 연간 보고서, 분기 보고서

○ 국민연금기금 운용수익률을 해외 주요 연기금과 비교한 결과, 2024회계연도의 운용수익률 지표는 2023회계연도보다 두 단계 상승한 '우수' 등급을 기록하며 6개국 중 2위의 성과를 달성함.

- 1년간 운용수익률은 국민연금기금이 가장 높은 성과(15.32%)를 달성하여, '탁월' 등급에 해당함.

- 5년간 운용수익률(7.96%) 평가에서는 일본(8.87%), 캐나다(8.03%)에 이어 세 번째로 높은 성과로 '우수'에 해당하며, 20년간 운용수익률(6.20%)은 캐나다(8.31%), 노르웨이(6.71%), 미국(6.49%)보다 저조해 '보통' 등급에 해당함.

- 1년, 5년, 20년 운용수익률을 종합적으로 평가한 결과, 2024회계연도 운용수익률 평가에서 '우수' 등급을 달성함.

<국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금 2024회계연도 운용수익률 현황>

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
기간별 운용수익률	1년	15.32%	14.18%	13.09%	8.60%	8.99%	14.25%
	5년	7.96%	8.87%	7.45%	2.91%	6.33%	8.03%
	20년	6.20%	5.42%	6.71%	5.95%	6.49%	8.31%
기간별 등급	1년	탁월	우수	양호	아주미흡	아주미흡	우수
	5년	우수	우수	양호	아주미흡	보통	우수
	20년	보통	아주미흡	양호	미흡	보통	탁월
운용수익률 종합등급		우수	양호	양호	아주미흡	미흡	탁월
운용규모 (2024년 말기준, US$ million)		823,664	1,648,045	1,740,833	565,733	523,400	487,322

1) Calendar Year 기준
2) 2024년 NPS 운용수익률은 잠정치임
3) NPS 수익률 산정방식은 기금관리비 외 모든 비용을 차감한 net return임
4) n년간 운용수익률은 기하평균으로 산정 = $\{(1+R_1)\times\cdots\times(1+R_n)\}^{1/n}-1$

4.2. 위험조정수익률

○ 국내외 주요 연기금의 변동성과 샤프비율을 비교한 결과, 국민연금기금은 단기(5년)와 장기(20년) 모두 상대적으로 낮은 수익률 변동성을 보이며 안정적인 운용 성과를 기록함.

- 국민연금기금의 최근 5년간 분기 수익률 변동성은 3.76%이고, 20년간 분기 수익률 변동성은 2.28%를 기록함. 이는 캐나다(CPPIB)를 제외한 대부분의 연기금에서도 나타난 공통된 현상으로, 코로나19, 기준금리 인상 등으로 인해 장기 대비 최근 시장 변동성이 확대됨에 따라 주요국 연기금의 전반적인 수익률 변동성도 상승한 것으로 판단됨.

- 국민연금기금의 5년간 분기수익률 변동성은 6개국 중 캐나다(CPPIB)에 이어 두 번째로 낮아 리스크 관리가 효과적으로 이루어진 것으로 평가됨.

<국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금의 변동성(표준편차)>

구분	한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
5년간 분기 수익률 변동성*	3.76%	4.84%	6.63%	5.08%	5.17%	3.00%
20년간 분기 수익률 변동성**	2.28%	3.75%	5.09%	4.11%	4.55%	3.13%

* 2020년 1/4분기부터 2024년 4/4분기로 계산

** 2005년 1/4분기부터 2024년 4/4분기로 계산

- 샤프비율 평가에서는 국민연금기금은 평균적인 투자성과를 보임. 국민연금기금의 최근 5년 기준 샤프비율은 0.39이고, 20년 기준 샤프비율은 0.37임. 이는 캐나다(CPPIB)와 일본(GPIF)에 이어 세 번째로 높은 수치임.

<국민연금기금 및 글로벌 주요 연기금의 2024회계연도 샤프비율*>

구분		한국 (NPS)	일본 (GPIF)	노르웨이 (GPFG)	네덜란드 (ABP)	미국 (CalPERS)	캐나다 (CPPIB)
기간별 샤프비율	5년	0.39	0.47	0.22	0.12	0.20	0.46
	20년	0.37	0.37	0.25	0.32	0.28	0.51
기간별 등급	5년	우수	우수	미흡	아주미흡	미흡	우수
	20년	양호	양호	미흡	보통	미흡	탁월
위험조정수익률 종합등급		양호	우수	미흡	미흡	미흡	탁월

* 위험조정수익률 평가를 위한 샤프비율은 분기별 운용수익률과 국가별 무위험수익률의 차이의 단순평균을 해당 기간 동안의 분기별 운용수익률의 표준편차로 나누어서 계산

○ 2024회계연도 위험조정수익률 지표는 전년보다 한 단계 상승한 '양호' 등급을 기록함.

- 5년 기준 샤프비율 평가 결과는 '우수' 등급이며, 20년 기준 샤프비율 평가 결과는 '양호' 등급으로, 위험조정수익률 지표에 대한 종합 평가는 '양호'등급에 해당함.

- 샤프비율을 기준으로 국내외 주요 연기금과 비교한 결과, 국민연금기금은 캐나다와 일본에 이어 3위를 기록하며 중위권 수준을 유지함. 이는 국민연금기금이 중장기적 관점에서 균형 잡힌 투자전략을 통해 위험 대비 수익률을 비교적 안정적으로 달성했음을 보여줌.

4.3. 상대수익률

○ 2024회계연도 상대수익률은 기준수익률(BM)과 목표초과수익률을 모두 하회하는 저조한 성과를 기록함.

- 2024회계연도 기금운용수익률은 15.32%로, 기준수익률인 15.54%에 미치지 못하면서 사전에 설정한 목표초과수익률(0.20%p) 또한 달성하지 못함.

  * 단, 대체투자 일부 기준수익률 미확정

- 2007년 이후 18년 중 BM을 상회한 해는 총 10개 연도로 약 절반 정도가 성과를 거두었으나, 이 중 목표초과수익률을 달성한 해는 4개 연도에 불과함.

<국민연금기금의 초과수익률 실적치 및 목표초과수익률 추이>

연도	운용수익률 (A)	기준수익률 (B)	초과수익률 실적(A-B)	목표초과수익률	기준수익률 대비	목표초과수익률 대비
2007	6.98%	6.81%	0.17%p	0.47%p	상회	미달
2008	-0.21%	-1.63%	1.42%p	0.67%p	상회	달성
2009	10.84%	12.65%	-1.80%p	0.67%p	하회	미달
2010	10.57%	10.91%	-0.35%p	0.45%p	하회	미달
2011	2.32%	2.27%	0.05%p	0.45%p	상회	미달
2012	7.03%	7.34%	-0.32%p	0.41%p	하회	미달
2013	4.16%	4.02%	0.14%p	0.38%p	상회	미달
2014	5.25%	5.22%	0.04%p	0.20%p	상회	미달
2015	4.57%	4.87%	-0.30%p	0.25%p	하회	미달
2016	4.69%	4.80%	-0.11%p	0.25%p	하회	미달
2017	7.28%	6.43%	0.85%p	0.25%p	상회	달성
2018	-0.89%	-0.26%	-0.63%p	0.20%p	하회	미달
2019	11.34%	10.86%	0.48%p	0.22%p	상회	달성
2020	9.58%	8.59%	0.99%p	0.22%p	상회	달성
2021	10.86%	10.82%	0.04%p	0.22%p	상회	미달
2022	-8.28%	-8.07%	-0.20%p	0.22%p	하회	미달
2023	14.14%	14.10%	0.04%p	0.20%p	상회	미달
2024 (대체투자제외)	15.32%	15.54%	-0.23%p	0.20%p	하회	미달
	(14.90%)	(15.54%)	(-0.64%p)			

1) 2024년 운용수익률 및 기준수익률은 잠정치이며, '25년 6~7월 중 기금운용위원회에서 확정될 예정임.
2) 2024년 대체투자 포함 기준수익률은 작성일자 기준 입수가능한 속보치 기준이며, 보강수치 발표가 예정되어 있는 국내부동산 기준수익률은 '25. 4월 현재 지수산출기관이 발표한 지수를 반영함. 대체투자 기준수익률은 '25. 5월 중에 잠정치가 산정될 예정임
3) 목표초과수익률은 2010년부터 기금운용위원회에서 부여하였으며, 그 이전은 기금운용본부 내부적으로 설정한 수치임
4) 목표초과수익률 데이터가 가용한 2007년 이후의 18년간 상대수익률을 산정

ㅇ 단기와 중장기 상대수익률을 종합적으로 평가한 결과, 2024회계연도 상대수익률 성과는 전년도보다 두 단계 낮은 '미흡' 등급을 기록함.

- 기간별로 보면, 1년 상대수익률은 BM을 0.23%p 하회하여 '아주 미흡' 등급을 받았고, 5년 상대수익률은 BM을 0.13%p 초과 달성하여 '우수' 등급을 받았으며, 20년 상대수익률은 BM 대비 0.02%p 근소하게 초과하여 '보통' 등급을 기록함.

- 이러한 1년, 5년, 20년 상대수익률 평가를 종합적으로 반영한 결과, 2024회계연도의 상대수익률 성과 등급은 '미흡'으로 나타남.

<국민연금기금의 상대수익률 평가 결과>

구분	운용 수익률	기준 수익률	초과 수익률	목표 초과수익률	상대수익률 등급	
					기간별	종합
1년	15.32%	15.54%	-0.23%p	0.20%p	아주미흡	미흡
5년	8.32%	8.20%	0.13%p	0.21%p	우수	
20년	6.42%	6.40%	0.02%p	0.33%p	보통	

1) 대체투자 포함한 성과임
2) 2024년 대체투자 포함 기준수익률은 작성일자 기준 입수가능한 속보치 기준이며, 보강수치 발표가 예정되어 있는 국내부동산 기준수익률은 '25. 4월 현재 지수산출기관이 발표한 지수를 반영함. 대체투자 기준수익률은 '25. 5월 중에 잠정치가 산정될 예정임
3) 상대수익률 평가지침에 따라, 5년 및 20년 수치는 해당 연도별 수치를 산술평균한 결과이며, 20년 상대수익률 평가는 목표초과수익률 데이터가 가용한 2007년 이후의 18년간 상대수익률로 산정

4.4. ESG투자 노력도

ㅇ ESG 투자노력도는 ESG 투자 가능규모 대비 ESG 투자비중을 기준으로 평가되며, 2024회계연도 국민연금기금의 ESG 투자노력도는 최대값인 1로 평가되어 '탁월' 등급에 해당함.

- ESG 투자가능규모 1,059조 원 중 598조 원이 ESG 투자에 해당하여 ESG 투자비중이 56.44%로 나타났으며, 이는 ESG 투자노력도 평가에서 최고 등급인 1을 받기에 충분한 수준임.

<2024회계연도 ESG 투자실적 현황>

ESG 투자 규모 (백만원)	ESG 투자가능 규모 (백만원)	ESG 투자 비중 (%)	ESG 투자 노력도 점수
597,718,340*	1,058,954,707**	56.44	1.00

* 투자가능 규모는 2024년 국민연금기금 금융부문 중 1년 이상 중장기 자산의 운용 평잔
** ESG 투자 규모는 2024년 ESG 고려 자산군에 해당하는 자산의 운용 평잔

- ESG 채권의 2024회계연도 운용수익률은 9.35%로 국민연금기금의 국내채권 운용수익률(5.45%)을 상회했으며, 전년(8.55%) 대비로도 개선된 성과를 보임. ESG 주식의 2024회계연도 운용수익률은 21.57%로 해외주식(34.55%)보다는 낮은 성과를 기록했으나 국내주식(-6.96%)보다는 양호한 결과를 보임.

<2024회계연도 ESG 투자성과 현황>

구분	평잔 (백만원)	비중 (%)	운용수익률 (%)
ESG 채권 투자	124,495,976	20.83	9.35
ESG 주식 투자	473,222,364	79.17	21.57
ESG 투자 합계	597,718,340	100.00	19.03

* ESG 투자 전체 시간가중수익률은 19.07%이며, ESG 투자 합계 운용수익률(19.03%)은 ESG 채권 및 주식 투자의 시간가중수익률을 각각의 평잔으로 가중한 결과임

4.5. 계량지표 총평

○ 국민연금기금의 2024회계연도 자산운용 성과 평가 결과는 전년과 동일한 '양호' 등급을 기록함.

- 항목별로 살펴보면 운용수익률은 '우수', 위험조정수익률은 '양호', 상대수익률은 '미흡' 등급으로, 운용수익률과 위험조정수익률이 최종 등급에 긍정적으로 기여한 것으로 평가됨.

- 특히 2024회계연도 운용수익률은 높은 성과를 달성하여 '탁월' 등급을 받으면서 최종 평가에 가장 긍정적인 영향을 미침. 또한 최근 5년의 운용수익률, 샤프비율, 상대수익률 등도 모두 '우수' 등급을 받아 중기적 관점에서도 안정적이고 우수한 운용 성과를 유지한 것으로 분석됨.

- 그러나 세부 항목에서 전년과 비교했을 때 운용수익률은 '보통'에서 '우수'로, 위험조정수익률은 '보통'에서 '양호'로 각각 상승했으나, 상대수익률은 '양호'에서 '미흡'으로 하락한 점이 우려됨.

- 특히 절대적인 운용수익률이 우수한 수준이었음에도 BM 대비 상대수익률 성과가 하락했다는 점에서, 향후 기금 운용 전략의 점검이 필요함을 시사함. 높은 운용수익률의 배경에는 해외자산의 수익성이 크게 개선된 영향이 큰 것으로 판단되는데, 이는 2024년 원·달러 환율이 14.01% 상승하는 시장 상황과 연관성이 높은 것으로 보임.

- 따라서, 향후 환율 시장의 불확실성 확대와 해외자산 수익률의 변동성 증가에 대비하여, 철저한 리스크 관리 및 전략적 대응 방안 마련이 필요함.

고 용 노 동 부

16. 고용보험기금

1. 기금개요

설 치 근 거	고용보험법 제78조		
설 치 년 도	1995년	운용개시년도	1995년
주 무 부 처	고용노동부	기금관리주체	고용노동부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**996,719**	**11.78%**	**-**	**0.00%**
현금성자금	996,719	100.00%	-	0.00%
유동성자금	-	0.00%	-	0.00%
중장기자산	**7,464,811**	**88.22%**	**-**	**0.00%**
전체자산 합계[주3)]	**8,461,530**	**100.00%**	**-**	**0.00%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	양호
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	양호
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**양호**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	양호
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	양호
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**양호**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**28.09**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**3.37**	**양호**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.79%	1.25	양호
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.20%p	1.50	우수
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	2.52	0.62	보통
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**15.88**	**양호**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.16%	7.06	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.83%p	8.82	양호
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**4.41**	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.01	4.41	양호
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**3.31**	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	46.51%	3.31	양호
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**N/A**	**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**28.09**	**양호**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자		1.00	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	3	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	2	2	0	0	0	0
합 계	0	4	5	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	3	2	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	9	2	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	3	2	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	11	2	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**24**	**9**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**보통**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	미흡		양호	
(2) 자산운용 정책	**보통**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	보통		양호	
2 투자실행정책의 적정성	보통		양호	
(3) 자산운용 집행	**양호**		**양호**	
1 투자실행과정의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	양호		양호	
3 자산운용 성과관리의 효율성	양호		양호	
비계량지표 합계	**보통**		**양호**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**아주미흡**		**양호**
① 현금성자금 운용수익률	3.82%	미흡	3.79%	양호
② 현금성자금 상대수익률	0.08%p	미흡	0.20%p	우수
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	4.28	미흡	2.52	보통
2. 중장기자산의 수익률		**양호**		**양호**
① 중장기자산 3년 운용수익률	3.13%	우수	3.16%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.30%p	보통	0.83%p	양호
3. 위험대비 성과		**탁월**		**양호**
① 3년간 샤프비율	0.07	탁월	0.01	양호
4. 운용상품집중도		**보통**		**양호**
① 운용상품집중도	50.11%	보통	46.51%	양호
5. 공공성확보 노력도		**-**		**N/A**
① 공공성확보 노력도	-	-	N/A	N/A
계량지표 합계	**양호**		**양호**	
전체 합계	**양호**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 고용보험기금은 근로자의 생활안정과 구직활동을 촉진함으로써 경제·사회 발전에 이바지하는 것을 목적으로 함. 본 기금은 고용안정과 직업능력개발, 실업급여, 육아휴직 급여 등 고용보험사업의 재원 충당을 위해 고용보험법 제78조 제1항에 의거하여 1995년 설치되었음. 본 기금의 주요 재원은 보험료, 재산수입, 경상이전수입, 재화 및 용역판매수입 등이고, 주요 지출은 고용안정 및 직업능력 개발사업에 필요한 경비, 실업급여의 지급, 육아휴직 및 출산전후휴가 급여 지급 등임. 기금의 관리주체는 고용노동부이며 기금의 운용은 2015년부터 전담자산운용체계를 도입하여 주간운용사가 전담하고 있음. 본 기금의 운용규모는 2024년 연중 평잔기준으로 전체자산 8조 4,615억원이며, 이중 단기자산은 9,967억원(11.78%), 중장기자산은 7조 4,648억원(88.22%)임.

□ 본 기금은 기금 운용 전문성 강화를 위해 기금 운용 조직 및 인프라 확장을 지속적으로 시행하고 있으며, 효율적인 의사결정 체계구축 및 기금의 운용환경 변화에 탄력적으로 대응하기 위한 제도 기반을 마련하고 있음. 한편 전담자산운용체계를 유지하며 신규 자산군 도입, 투자자산 및 지역 다각화 등 분산투자를 통해 기금 포트폴리오의 안정성 제고를 위한 노력을 지속하고 있음. 특히 경제 및 금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 사업비 지출을 안정적으로 관리하면서 불필요한 현금성 자금을 축소 운용하여 국내채권 및 국내외 주식 비중을 확대 운용할 수 있는 기반을 마련한 점이 긍정적으로 평가됨. 더불어 고용보험의 재정지출이 경기역행적인 형태를 가짐을 고려하여 타 자산 대비 해외주식의 이행비중을 조기에 확장시킴으로 이행포트폴리오의 실질적 의미를 강화한 부분은 높게 평가됨. 마지막으로 다변화된 대체투자 포트폴리오의 사후관리를 위해 대체투자지원시스템을 구축하는 등 투자자산 다각화 노력 및 그에 상응하는 역량을 지속적으로 개발하고 있는 점이 긍정적으로 평가됨.

□ 본 기금은 맞춤형 거버넌스 설계 방안 연구를 진행하는 등 거버넌스 체계 개선을 위해 노력하고 있으나 여전히 산업재해보상보험및예방기금(이하, 산재보험기금)과 운용, 위험관리, 성과평가에서 인력을 공유하고 있다는 점과 모든 위원회 위원들이 산재보험기금과 위원들이 동일하다는 점에서 인적위험의 부담이 잔존하고 있음. 한편 전담인력의 전문성 강화 노력은 인정되나 성과평가 담당 인력의 짧은 경력, 전공 등을 고려할 때 이에 대한 개선이 요구됨. 또한 전담운용체계 도입으로 인해 전담조직이 컨트롤 타워의 역할만을 담당하고 있음을 고려한다 하더라도 고용노동부 산하 4개 기금을 모두 하나의 팀에서 관리하고 있다는 측면에서 인력의 충원 및 전문성 개선을 위한 추가적인 노력이 필요로 됨.

□ 본 기금은 법정재정지표인 적립배율과 과거 대규모 지출시점과 비교하여 재정안정성을 판단하는 AHCM을 고려하여 재정목표를 설정하고 있으며 대체투자 섹터별로 별도 벤치마크를 설정하는 등의 긍정적인 요소를 가지고 있으나 일부 사항에 대한 개선이 요구됨.

- 첫째, 일부 자산군의 투자허용범위 하한을 0으로 설정하는 등 자산배분을 보수적으로 접근하고 있는 부분은 적립배율 및 AHCM이 모두 개선될 것이라는 중장기 전망과 상충됨에 따라 연중 위험자산에 대해 일정 수준 이상의 투자 비중이 유지될 수 있도록 투자허용범위 하한을 조정할 필요가 있음.

- 둘째, 대체투자 세부유형별 목표비중 설정 근거에 대한 추가 검토가 필요로 됨.

- 셋째, 위험관리 측면에서 시장위험과 신용위험이 각각 Market VaR, Credit VaR의 형태로 관리되고 있으나 연중 지나치게 낮은 한도소진율을 보이거나, 한도가 설정되지 않고 있어 시장위험한도 수준의 적정성 검토 및 신용위험한도 설정 방안 모색이 필요로 됨.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 28.09점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었으며, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(9,967억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 11.78%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 3.37점/배점 5.65점). 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 4,648억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 88.22%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 15.88점/배점 28.23점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율과 운용상품 집중도는 모두 양호등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 고용보험기금은 기금운용심의회, 자산운용 관련 위원회, 자산운용 전담조직, 주간운용사 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계 등에 관한 사항을 고용보험기금 자산운용지침(IPS) 및 고용보험기금 자산운용규정, 고용·산재보험기금 전담자산운용체계 운영규정 등에 명시하고 그 역할 및 의사결정 체계를 적절하게 설정하고 있음.

- 자산운용과 관련하여 전담자산운용체계를 유지하며 자산운용위원회, 자산운용계, 주간운용사 간 역할과 권한에 따른 업무분장을 수립하고 각 조직 간 유기적인 관계 정립으로 자산운용관련 거버넌스의 적정성을 확보하고 있음.

- 다만, 산재보험기금과 운용, 위험관리, 성과평가에서 인력을 공유하고 있어 이에 대한 개선이 요구됨. 24년 중 기금의 특성에 맞는 맞춤형 거버넌스 설계 방안에 대한 연구를 진행하는 등 개선 노력을 진행하고 있으나, 전년도 평가에서 지적되었던 인적위험의 분산 부족이 해소되지 않음. 고용보험기금은 산재보험기금과 독립적인 기금이므로 타사회보험성 기금들과 같이 산재보험기금 위원회 위원과 별도의 위원을 선임해야 인적위험을 분산할 수 있을 것으로 판단함.

○ 본 기금은 주요 안건에 대한 위원회 사전 검토 및 실질적인 심의, 의결 기능을 강화했으며, 리스크관리 및 성과평가 관련 위원회에 관한 사항을 자산운용지침(IPS) 및 관련 규정에 명시하는 등 기금운용에 대한 역할 및 의사결정 체계를 명확히 하고 있음.

- 출석률 80% 미만으로 진행된 위원회도 있었으나 보고안건만 존재하는 회의였으며 전반적으로 위원회 출석률이 양호하게 관리되고 있는 점을 고려할 때 주요 의사결정 위원회의 활동은 적정했던 것으로 평가됨. 출석률의 경우 자산운용위원회 90%, 리스크관리위원회 87.5%, 성과평가위원회 85%로 전년 대비 모두 상향되었음.

- 또한 자산운용팀, 주간운용사, 운영지원기관 간의 정기 회의체 운영을 통해 의사결정의 효율성을 확보하고 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당부서의 분리 운영 및 각 조직의 역할과 기능의 독립적인 사항을 고용보험기금 자산운용지침 및 관련 규정에 명시하고 있으며, 주간운용사와 리스크관리, 성과평가 등 외부 운영 지원기관과의 업무위탁을 통해 리스크관리 및 성과평가 활동의 공정성 및 전문성을 제고하고 있음

- 고용보험기금 자산운용지침 및 규정에 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당부서를 분리하여 독립적인 의사결정체계로 운영되도록 명시하고 있으며, 리스크관리 및 성과평가 체계의 독립성 확보를 위하여 각 위원회의 위원장은 외부위원 중 1명으로 선임하고 있음

○ 고용노동부의 자산운용팀은 전담 자산운용체계와 위원회 관리 등을 중심으로 하는 컨트롤타워 역할을 담당하며, 주간운용사에서 자산배분 및 전략 수립 등 기금 운용 실무를 처리하는 형태를 취함으로써 전담조직의 전문성 및 효율성을 보충

- 자산운용계에 전문직사무관과 전문위원, 리스크관리계에 전문직사무관과 전문위원 및 성과평가계에 전문위원을 보유하여 기금운용의 전문성을 확보함.

- 본 기금의 전문성 확보 노력 및 전담운용체계를 취하고 있는 특성을 감안할 때 본 기금만을 기준으로 할 경우 전담인력 규모는 적정한 것으로 판단됨. 다만, 고용노동부 산하 4대 기금을 하나의 팀에서 모두 관리를 하고 있는 점에서 향후 인력 충원을 권고함. 특히 성과평가계의 경우 관련 경력이 짧고 비유관학과 전공 인력들로 구성되어 이에 대한 개선이 요구됨

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 월별, 일별 현금흐름의 특성을 고려하여 적정 단기자금 규모를 산출하고 있으며, 이를 만기별 배분을 통해 자금 운용계획에 반영하고 자산운용지침 및 관련 규정에 반영하고 있음

- 사업비 지출을 위한 유동성 확보를 우선적으로 고려하고 있으며 통계적 방법론(Cashflow at Risk)을 사용하여 산출된 유동성 버퍼와 합산하여 단기자금 규모를 산출하고 그 이외 자금은 중장기자금으로 운용함

- 다만, 지원 정책 등의 확대로 단기자금 규모가 증가하고 있는 만큼 계획 대비 실제 순지출 오차의 정규성 검토 및 유동성 버퍼의 적정성 검토 등을 시행하여 적정 단기자금 규모에 대한 합리성을 검토할 것을 권고함.

ㅇ 본 기금은 기금 법정재정지표인 적립배율과 과거 대규모 지출시점과 비교하여 재정안정성을 판단하는 AHCM을 고려하여 재정지표를 설정하는 등 ALM 방식으로 재정목표를 도출하고 있음.

- 2023 ~ 2024년에 걸쳐 변화된 정책환경에 맞추어 재정추계 모형을 업데이트하였으며, 적립배율 · AHCM 등 정량지표를 1차적으로 고려하고 공자기금 차입금 상환 부담 수준 등을 정성적으로 고려하는 방식을 취하고 있음.

- 목표수익률은 ALM 관점에서 사업 ROE, 부채비율 감소목표, 부채비용, ALM위험 등을 고려하여 기금의 재정건전성을 향상시키는 수익률을 목표수익률로 설정하고 있으며, 허용위험한도는 유사 연기금의 허용위험한도 수준 및 재정지표 수준을 고려하여 설정하고 있음.

ㅇ 본 기금은 대체투자 섹터별로 벤치마크를 설정하는 등 기금 포트폴리오를 고려하여 자산군별 벤치마크지수를 사전적으로 정의하고 있으며 IPS 및 부속규정에 반영하고 있음.

- 단 대체투자 세부유형별 목표비중 설정 근거에 대한 추가 검토가 필요할 것으로 판단함.

ㅇ 본 기금의 중장기 전략적 자산배분은 목표수익률과 허용위험한도 등을 고려하고 있으며 시나리오 방식을 활용하여 자산군별 투자허용범위를 산출하고 있음.

- 고용보험의 재정지출과 경기 간의 관계, 즉 고용보험의 재정지출이 호경기에 감소하고 불경기에 증가하는 경기역행적인 형태를 가짐을 고려하여 타 자산 대비 해외주식의 이행 비중을 조기에 확장 시키는 형태로 접근하는 등 이행포트폴리오의 실질적 의미를 강화한 부분은 긍정적으로 평가됨.

- 하지만 일부 자산군의 투자허용범위 하한을 0으로 설정하고 있는 부분은 개선할 필요가 있음. 임금 인상, 육아휴직 확대 등 사회적 변화로 인한 수입과 지출 변동성 확대됨에 따라 자산배분을 보수적으로 접근하는 부분은 인정되나, 적립배율 및 AHCM이 모두 개선될 것이라는 중장기 전망과는 상충되는 부분이 존재하므로 연중 위험자산에 대해 일정 수준 이상의 투자 비중이 유지될 수 있도록 투자허용범위 하한을 조정할 필요가 있음.

- 중장기 전략적 자산배분은 기금 운용의 장기적 방향성을 설정하는 과정에 해당하는 만큼, 전략적 자산배분안 수립 시에는 중장기 재정전망 등과의 일관성 여부를 검토할 것을 권고함.

○ 본 기금은 시장리스크, 신용리스크, 유동성리스크, 운영리스크를 각각 정의하고 예측 가능한 위험에 대한 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 및 부속서류에 규정하고 있음

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 본 기금은 전담자산운용체계를 통한 외부위탁운용을 원칙으로 하고 있으며, 전담자산운용체계 도입 전후 성과 분석을 시행하는 등 내·외부 위탁운용 정책을 적정히 설정 및 평가하고 있음

- 기금의 특성, 자금 규모, 투자목표, 투자기간, 내부 운용조직 및 인원 등에 위탁운용의 효율성을 검토하여 내부운용과 외부 위탁운용의 규모를 결정하고 있음

- 전담자산운용체계 도입 이후 신규 자산군 도입, 투자 자산 및 지역 다각화 등을 통해 기금 포트폴리오 안정성을 제고하고 있으며, 자산운용계획 수립 시 Asset Only 방식에서 ALM 방식으로의 전환을 통해 기금 장기 운용성과 개선의 기틀을 마련함

○ 본 기금은 자산운용지침 및 관련 규정에 명시된 운용기관을 자산운용위원회 심의를 거쳐 선정하고 있으며, 공정성과 투명성 확보를 위해 학계와 업계의 외부 선정위원을 위촉하여 선정하고 있음

- 주간운용사 선정은 선정절차에 따라 외부 공고 및 조달청 입찰방식을 통해 투명성과 공정성을 확보하고 있으며 관련 분야의 지식을 보유한 선정위원을 위촉하여 객관성 및 전문성을 추구함.

- 단기자산은 주간운용사 직접운용, 중장기자산은 주간운용사가 자산군별 하위 운용사 유니버스 선정을 통해 위탁 운용하고 있으며 실무협의회 등 정기 보고체계를 통한 현황 점검 및 사후관리를 시행하고 있음

○ 자산운용상품의 선택과 관련한 투자기준이 IPS 및 전담자산운용체계 운용규정과 세부 가이드라인에 명시하고 있음.

- 단기자산은 유동성을 최우선으로 고려하여 재투자하며, 중장기자산은 유동성, 만기구조, 운용성과 등을 종합적으로 고려하여 상품 교체 및 재투자 여부를 결정함.

- 재투자 시 주간운용사 상품선정 기준에 따라 신규상품 선정 방식으로 진행하며, 수익성과 위험을 고려한 최적의 상품을 선정함.

○ 전담자산운용체계 운영규정 및 주간운용사 내부 규정에 일반사모운용사 선정 기준을 구비하고 있으며, 고용보험기금 신탁업자 및 주간운용사 차원의 일반 사모운용사 사후관리 프로세스를 구비하고 있음.

- 현재 고용보험기금 하위운용사 중 일반사모 운용사는 대체투자자산에 한정되며, 전통자산의 경우 모두 일반공모 운용사임.

○ 본 기금은 투자 포트폴리오 다변화 및 수익성 제고를 위해 대체투자 및 해외 투자 실시 등 투자 다각화를 추구하고 있으며, 대체 및 해외투자 특성에 맞는 유형별 사후관리 및 위험관리 프로세스를 개선하고 있음.

- 다변화된 대체투자 포트폴리오의 사후관리를 위해 대체투자지원시스템을 구축하고 있으며, 대체투자 자산 관련 History를 DB화하는 등 대체투자 집행 및 관리 경험이 특정인력에 편중되지 않고 자산운용팀 모두에게 공유될 수 있도록 하는 등 내부 전문성을 강화하고 있음

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 본 기금은 추가 수납 발생 시 주간운용사와의 커뮤니케이션을 통해 예탁액과 처리 시점을 탄력적으로 조정하는 등 국고계좌 평잔 최소화를 위한 노력을 지속하고 있음

- 이자 수입이 발생하지 않는 국고계좌의 성격을 감안, 전일 발생한 수입금은 일 사업비 지출로 활용하고 남은 자금은 주간운용사 위탁 운용을 통해 국고계좌 규모 최소화를 위해 노력하고 있음. 단 잔액을 최소화하기 위해 수납을 무리하게 진행하여 발생할 수 있는 운영 리스크(Operation risk)를 고려하여 특정 시간대 이후(오전 10시) 납입된 금액은 국고계좌에 예치하고 있음

- 2011년 이후 4대 사회보험료는 국민건강보험공단에서 운용하는 사회보험통합징수 포탈을 통해 징수됨에 따라 입금 금액 및 입금시간에 대한 통제가 어렵다는 한계점 존재

○ 큐텐 사태에 따른 기금 영향도 분석을 시행하는 등 투자환경 변화에 대한 비정기적 검토 및 조정이 시행되고 있으며, 해당 분석내용을 바탕으로 투자집행의 적절성을 추구하고 있음.

- 자산운용위원회, 실무협의회 등 수시·정기회의를 통해 투자환경을 분석하고, 해당 분석내용을 운용전략 수립·수정 및 자산운용에 환류하고 있음

- 글로벌 유동성 회수기에 따른 금융시장 변동성 증가에 대응하기 위하여 위원회에 기금 포트폴리오 점검 사항을 정기 · 비정기 보고 시행

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 자산운용지침에 시장위험을 정의하고 부속규정인 고용보험기금 리스크관리규정을 통해 관리대상, 원칙 및 방법 등을 명시하여 관리하고 있음.

- 기금 전체 및 자산군별 시장위험한도를 설정하고 델타-노말 방식으로 산출한 Market VaR의 한도 준수 여부를 일간으로 모니터링하고 있으며 정기적으로 리스크관리위원회에 위험한도 소진 현황을 보고하고 있음. 다만 기금 전체 Market VaR 한도 소진율이 연중 50% 이하로 나타나는 등 위험한도 수준이 과대 추정되고 있는 것으로 판단됨에 따라 위험한도 수준에 대한 적정성 검토가 시행될 필요.

- 위기상황 대응전략 규정 개정을 통해 EMBI를 새로운 위기상황 모니터링 대상 지표로 산출 및 모니터링을 시행하는 등 Market VaR 모니터링과 별개로 점검 및 대응 절차를 수행함으로써 시장위험 관리를 강화함.

- 저금리 상황에서 수익성은 상대적으로 우수하나 신용위험에 취약한 여신전문 업종(카드, 캐피탈 등)에 대해 보유전체 채권자산 내 투자비중 한도를 20%로 제한하는 등 업종별 채권투자한도 부여 및 투자집중 리스크를 관리하고 있음

○ 신용위험에 대한 모니터링 및 관리 방안이 IPS 및 부속규정 등에 적정하게 명시되어 있으며, 효율적으로 관리되고 있음.

- 신용리스크는 신용등급, 주가정보와 재무정보를 활용하여 산출한 기업의 예상부도확률인 EDF, 업종별 투자집중도 등을 주요 측정지표로 사용하고 있으며, Credit VaR 및 관리시스템(CRO+)를 통해 신용리스크를 관리하고 있음. 다만 신용위험한도는 별도 설정되고 있지 않아, 시장위험과 유사하게 신용위험에 대한 위험한도를 설정하여 연중 모니터링되는 Credit VaR가 기금이 감내 할 수 있는 수준인지의 여부를 판단해 볼 필요가 있음

○ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있으며 컴플라이언스 기준에서 세부적 리스크 및 컴플라이언스 관리지표와 한도를 설정하여 관리하고 있음

- 자산운용팀은 운영지원기관의 지원을 받아 자금운용 프로세스 전반의 운영리스크를 모니터링하고 있으며 전담자산운용체계를 구성하는 각 주체 또한 별도 내부통제 체계를 갖추고 있음

- 업무연속성 계획(BCP), 운영위험 체크리스트를 리스크관리규정에 명문화하여 운영리스크 관리를 강화하고 있으며, 금융시장 및 기금포트폴리오 변화에 대응하기 위하여 추가적인 운영리스크 관련 사항을 리스크관리위원회에서 별도로 심의 · 의결하고 있음

- 한편 자금결제 오류 리스크를 관리하기 위하여, 자산운용팀 내부 자금결제 단계에서 발생할 수 있는 직원 부정행위(횡령 · 배임) 방지를 위하여 예탁 · 회수 모두 3단계 결재라인을 구축하고 있음

ㅇ 리스크관리규정 내 유동성확보 프로세스에서 유동성 자금 소진 수준을 정상, 주의, 경계, 위기의 4단계로 구분하여 유동성 위험에 대한 단계별 대응방안을 수립하고 있음

- 유동성리스크를 통제하기 위해 기금 전체 관리지표와 개별 포트폴리오 관리지표를 설정하고 있음.

- 단기자금은 CaR 방식을 사용하여 적정 유동성 규모를 산출하고 리스크관리규정의 컴플라이언스 기준 및 유동성 확보 프로세스에 따라 일간 단기자금 현황 및 입출금을 모니터링하여 관리하고 있음.

- 더불어 불가피한 유동성 부족 상황을 중장기자산 매각으로 대응하기 위해, 컴플라이언스 기준을 통해 중장기자산 편입에 대한 제한사항을 관리하고, 국내자산은 2~3영업일, 해외자산은 1주일 내 현금화가 가능한 자산 위주로 편입하는 등의 대응 체계를 갖추고 있음

ㅇ 본 기금은 위기상황 대응전략 규정 개정을 통해 EMBI를 새로운 위기상황 모니터링 대상 지표로 산출 및 모니터링 하는 등 위기 상황을 보다 효과적으로 관리하기 위한 개선 노력을 지속하고 있음

ㅇ 부실자산의 사후처리방안과 관련하여 부실자산을 보유하고 있지 않아 해당사항 없음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 목표수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 성과요인분해가 적절히 이루어지고 있으며, 자산군별로도 기준수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 분석을 적절하게 실시하고 있음.

- 목표수익률 대비 초과성과를 전략적·전술적 배분효과 및 종목선정효과로 구분하여 성과요인을 원천 규명하고 있음.

- 국내채권 자산에 대해서는 듀레이션, 섹터, 만기별로 성과요인 분해를 실시하고 있으며, 국내주식 자산에 대해서는 스타일, 섹터, 종목선정 효과로 구분하고 있으며 해외투자 자산에 대해서는 투자지역 및 섹터로 요인을 분해하고 있음.

o 운용수익률과 함께 위험조정성과를 평가지표로 활용하고 있으며 다양한 위험조정지표를 활용하여 통합자산, 자산군 및 하위운용사의 성과평가를 수행하고 있음.

o 목표수익률 및 기준수익률과 차이 원인 분석을 주기적으로 실시하고 있으며 성과평가 결과를 주간운용사 지위 유지 타당성 여부 검토 및 성과보수 지급 산정 등에 활용하고 있음.

- 목표수익률과 운용수익률 간의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 있으며, 기준수익률과 운용수익률간의 차이 및 원인분석 결과를 주간운용사 보상체계에 반영하고 있음.

o 위험대비 성과평가의 원인분석 결과를 위원회에 보고하여 기금 운용 정책 수립 시 활용하고 있으며, 주간운용사에 성과평가를 환류하여 자금배정 및 하위 운용사 선정에 활용하고 있음.

- 성과평가회사는 기금의 성과평가 시 위험조정성과 분석 결과를 자산운용팀에 보고하고 있으며, 주간운용사 평가 시 위험조정성과를 반영하는 등 환류체계에 반영하고 있음.

- 주간운용사는 하위운용사의 정기평가 시 위험조정수익률을 반영하고 있으며 해당 결과에 자금배정 및 회수를 진행하고 있음.

o 고용노동부 홈페이지에 기금의 자산운용체계, 운용현황, 자산운용지침 등을 일목요연하게 공시하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

o 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 9,967억원의 단기자산을 운용하였음. 단기자금은 전액 현금성자금으로 운용하였으며, 기금의 주간운용사가 투자일임의 형태로 직접 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.79%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 현금성자금의 상대수익률은 0.20%p를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음.

- 2023회계연도의 경우, 현금성자금의 운용수익률과 현금성자금의 상대수익률은 전체 기금 평균을 하회하여 두 지표 모두 미흡등급으로 평가되었는데, 본 기금의 당해연도 현금성자금의 성과는 전년대비 크게 개선되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 2.52의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(9,967억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 11.78%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 7조 4,648억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(8조 4,615억원)의 88.22%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 65.73%에 해당하는 4조 9,065억원을 국내채권형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 12.94%에 해당하는 9,661억원을 대체투자 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 9.42%와 8.09%를 각각 해외주식형과 국내주식형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 2.95%와 0.88%를 각각 파생형 상품과 해외채권형 상품으로 운용하였음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.16%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균과 유사한 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.83%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률인 5.25%를 기록하였는데 이는 전년도 기금의 중장기자산 운용수익률인 6.38% 대비 하락하였음. 전년 대비 해외주식형과 대체투자 자산의 성과는 개선되었으나, 이들을 제외한 다른 자산군의 운용수익률이 전년 대비 하락했기 때문으로 파악됨. 예를 들어, 중장기자산 투자비중의 65.73%를 차지하는 국내채권형의 경우, 2024년 운용수익률은 4.72%를 기록하였는데 이는 5.74%를 기록한

2023년 대비 하락하였으며, 2024년 국내주식 자산군의 운용수익률은 (-)7.33% 기록하였는데 이는 21.08%를 기록한 2023년 대비 하락하였음.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.83%p를 나타내었는데 0.30%p를 기록하여 보통등급으로 평가된 전년 대비 크게 개선되었음. 전년 대비 해외주식의 투자비중이 증가되었으며 해외주식의 운용수익률이 평가기준수익률을 상회한 것이 상대수익률 개선에 기여한 것으로 파악됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 4,648억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 88.22%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.01의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.34로 측정되어, 2022년도 (-)0.45, 2023년도 0.26 대비 상승함. 다만, 0.07로 측정되어 탁월등급으로 평가된 전년 대비 3년 샤프비율이 감소하였으므로 중장기자산 위험조정성과를 향상시키기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 46.51%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 기금 관계법령상 일정 수준 이상의 수익률을 규정하고 있어 평가에서 제외됨.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 28.09점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(9,967억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 11.78%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 3.37점/배점 5.65점).

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 세부적으로, 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 모두 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 4,648억원)가 전체 운용자산 규모 8조 4,615억원의 88.22%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 15.88점/배점 28.23점).

○ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.01의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 또한, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

17. 산업재해보상보험및예방기금

1. 기금개요

설 치 근 거	산업재해보상보험법 제95조		
설 치 년 도	2002년	운용개시년도	2002년
주 무 부 처	고용노동부	기금관리주체	고용노동부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**1,069,361**	**4.12%**	**-**	**0.00%**
현금성자금	1,069,361	100.00%	-	0.00%
유동성자금	-	0.00%	-	0.00%
중장기자산	**24,868,917**	**95.88%**	**-**	**0.00%**
전체자산 합계[주3)]	**25,938,278**	**100.00%**	**-**	**0.00%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	양호
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	양호
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**양호**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	양호
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	양호
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**양호**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**35.05**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**1.53**	**탁월**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.87%	0.61	탁월
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.28%p	0.70	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	2.92	0.22	보통
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**23.01**	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.68%	9.59	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	1.40%p	13.42	탁월
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**4.79**	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.02	4.79	양호
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**4.31**	**우수**
① 운용상품집중도	6(1-W)	28.68%	4.31	우수
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**N/A**	**N/A**
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**35.05**	**우수**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자		1.00	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	3	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	2	2	0	0	0	0
합 계	0	4	5	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	11	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	3	2	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	11	2	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**26**	**7**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**보통**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	미흡		양호	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	보통		양호	
(3) 자산운용 집행	**양호**		**양호**	
1 투자실행과정의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	양호		양호	
3 자산운용 성과관리의 효율성	양호		양호	
비계량지표 합계	**보통**		**양호**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		**탁월**		**탁월**
① 현금성자금 운용수익률	4.14%	탁월	3.87%	탁월
② 현금성자금 상대수익률	0.39%p	탁월	0.28%p	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	3.13	보통	2.92	보통
2. 중장기자산의 수익률		**우수**		**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	3.20%	우수	3.68%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.44%p	양호	1.40%p	탁월
3. 위험대비 성과		**우수**		**양호**
① 3년간 샤프비율	0.04	우수	0.02	양호
4. 운용상품집중도		**탁월**		**우수**
① 운용상품집중도	28.13%	탁월	28.68%	우수
5. 공공성확보 노력도		**-**		**N/A**
① 공공성확보 노력도	-	-	N/A	N/A
계량지표 합계	**탁월**		**우수**	
전체 합계	**양호**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 산업재해보상보험및예방기금(이하 산재보험기금)은 근로자의 업무상 재해를 공정하고 신속히 보상하고, 재해근로자의 재활과 사회로의 복귀를 촉진하기 위한 보험시설을 설치·운영하며, 재해예방 및 근로자 복지증진을 위한 사업을 수행함으로써 근로자를 보호하는 것을 목적으로 함. 본 기금은 산재보험사업 및 산업재해예방사업에 필요한 재원을 확보하고 해당 보험급여에 충당하기 위해 산업재해보상법 제95조제1항에 의거하여 2002년에 설치되었음. 본 기금은 보험료, 기금운용 수익금, 적립금, 기금의 결산상 잉여금, 정부 또는 정부 아닌 자의 출연금 및 기부금, 차입금 등을 수입금의 재원으로 하며 재해근로자 요양 및 보상, 재해근로자 재활 및 복지, 산업재해예방사업 등에 주로 지출하고 있음. 기금의 관리주체는 고용노동부이며 기금의 운용은 2015년부터 전담자산운용체계를 도입하여 주간운용사가 전담하고 있음. 산업재해보상법 제99조 제1항에 따라 산재보험 급여를 충당하기 위해 책임준비금을 적립해야 함. 동법 제99조 제2항에 의하면 적립금 보유액이 책임준비금의 금액을 초과하면 그 초과액을 장래의 보험급여 지급 재원으로 사용하고, 부족하면 그 부족액을 보험료 수입에서 적립하여야 함. 본 기금의 운용규모는 2024년 연중 평잔 기준으로 전체자산 25조 9,383억원이며, 이중 단기자산은 1조 694억원(4.12%), 중장기자산은 24조 8,690억원(95.88%)임.

□ 본 기금은 중장기 전략적 자산배분 수행 시, 목표수익률, 허용위험한도, 교체 거래비용 및 중장기 운용방향 등을 종합적으로 고려하여 설정하고 있으며 이행포트폴리오 구성 시 중장기 목표를 조기 이행하는 형태로 이행포트폴리오를 구성함으로써 단기자금 과다 보유를 방지하는 점이 긍정적인 요소로 평가됨. 또한 캐피탈 콜/분배 등 자금 입출금이 빈번한 대체투자 관리업무 특성을 고려하여 OCIO 프로그램을 도입, 대체투자 포트폴리오의 체계적 관리 및 운영리스크 최소화를 위해 노력하고 있는 점 또한 높게 평가됨. 더불어 대체투자자산 만기 연장 검토 건이 증가할 것을 예상하여 회수가 지연되고 있는 펀드에 대해 선제적인 기준을 수립하여 체계적으로 대응하는 등 비정기적 시장환경 변화에 대한 검토 및 조정이 적절히 이루어지고 있는 점 또한 긍정적인 부분임

□ 본 기금은 맞춤형 거버넌스 설계 방안 연구를 진행하는 등 거버넌스 체계 개선을 위해 노력하고 있으나 여전히 고용보험기금과 운용, 위험관리, 성과평가에서 인력을 공유하고 있다는 점과 모든 위원회 위원들이 고용보험기금과 위원들이 동일하다는 점에서 인적위험의 부담이 잔존하고 있음. 한편 전담인력의 전문성 강화 노력은 인정되나 성과평가 담당 인력의 짧은 경력, 전공 등을 고려할 때 이에 대한 개선이 요구됨. 또한 전담운용체계 도입으로 인해 전담조직이 컨트롤 타워의 역할만을 담당하고 있음을 고려한다 하더라도 고용노동부 산하 4개 기금을 모두 하나의 팀에서 관리하고 있다는 측면에서 인력의 충원 및 전문성 개선을 위한 추가적인 노력이 필요로 됨

□ 본 기금은 수정적립배율이 하락하지 않도록 하는 최소 요구수익률을 목표수익률로 설정하는 등 ALM 방식을 활용하여 기금 재정목표를 수립하고 있으며 대체투자 섹터별로 별도 벤치마크를 설정하는 등의 긍정적인 요소를 가지고 있으나 일부 사항에 대한 개선이 요구됨

- 첫째, 대체투자 세부 유형별 목표비중 설정 근거에 대한 추가 검토가 필요로 됨

- 둘째, 위험관리 측면에서 시장위험과 신용위험이 각각 Market VaR, Credit VaR의 형태로 관리되고 있으나 연중 지나치게 낮은 한도소진율을 보이거나, 한도가 설정되지 않고 있어 시장위험한도 수준의 적정성 검토 및 신용위험한도 설정 방안 모색이 필요로 됨

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 35.05점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로서 우수등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하여 탁월등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(1조 694억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 4.12%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 1.53점/배점 1.98점). 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모(24조 8,689억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 95.88%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 23.01점/배점 30.68점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율과 운용상품 집중도는 각각 양호등급과 우수등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

ㅇ 산재보험기금은 기금운용심의회, 자산운용 관련 위원회, 자산운용 전담조직, 주간운용사 등의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계 등에 관한 사항을 자산운용지침(IPS) 및 자산운용규정, 고용·산재보험기금 전담자산운용체계 운영규정 등에 명시하고 그 역할 및 의사결정 체계를 적절하게 설정하고 있음

- 자산운용과 관련하여 전담자산운용체계를 유지하며 자산운용위원회, 자산운용계, 주간운용사간 역할과 권한에 따른 업무분장을 수립하고 각 조직간 유기적인 관계 정립으로 자산운용관련 거버넌스의 적정성을 확보하고 있음

- 다만, 고용보험기금과 운용, 위험관리, 성과평가에서 인력을 공유하고 있어 이에 대한 개선이 요구됨. 24년 중 기금의 특성에 맞는 맞춤형 거버넌스 설계 방안에 대한 연구를 진행하는 등 개선 노력을 진행하고 있으나, 전년도 평가에서 지적되었던 인적위험의 분산 부족이 해소되지 않고 있는 만큼 조속한 결과 도출 및 이행이 요구됨. 산재보험기금은 고용보험기금과 독립적인 기금이므로 타사회보험성 기금들과 같이 고용보험기금 위원회 위원과 별도의 위원을 선임해야 인적위험을 분산할 수 있을 것으로 판단함.

ㅇ 본 기금은 주요 안건에 대한 위원회 사전 검토 및 실질적인 심의, 의결 기능을 강화했으며, 리스크관리 및 성과평가 관련 위원회에 관한 사항을 자산운용지침(IPS) 및 관련 규정에 명시하는 등 기금운용에 대한 역할 및 의사결정 체계를 명확히 하고 있음.

- 출석률 80% 미만으로 진행된 위원회도 있었으나 보고안건만 존재하는 회의였으며 전반적으로 위원회 출석률이 양호하게 관리되고 있는 점을 고려할 때 주요 의사결정 위원회의 활동은 적정했던 것으로 평가됨. 출석률의 경우 자산운용위원회 90%, 리스크관리위원회 87.5%, 성과평가위원회 85%로 전년 대비 모두 상향되었음.

- 또한 자산운용팀, 주간운용사, 운영지원기관 간의 정기 회의체 운영을 통해 의사결정의 효율성을 확보하고 있음

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당부서의 분리 운영 및 각 조직의 역할과 기능의 독립적인 사항을 산재보험기금 자산운용지침 및 관련 규정에 명시하고 있으며, 주간운용사와 리스크관리, 성과평가 등 외부 운영 지원기관과의 업무위탁을 통해 리스크관리 및 성과평가 활동의 공정성 및 전문성을 제고하고 있음

- 산재보험기금 자산운용지침 및 규정에 자산운용과 위험관리 및 성과평가 담당부서를 분리하여 독립적인 의사결정체계로 운영되도록 명시하고 있으며, 리스크관리 및 성과평가 체계의 독립성 확보를 위하여 각 위원회의 위원장은 외부위원 중 1명으로 선임하고 있음

○ 고용노동부의 자산운용팀은 전담 자산운용체계와 위원회 관리 등을 중심으로 하는 컨트롤타워 역할을 담당하며, 주간운용사에서 자산배분 및 전략 수립 등 기금 운용 실무를 처리하는 형태를 취함으로써 전담조직의 전문성 및 효율성을 보충

- 자산운용계에 전문직사무관과 전문위원, 리스크관리계에 전문직사무관과 전문위원 및 성과평가계에 전문위원을 보유하여 기금운용의 전문성을 확보함.

- 본 기금의 전문성 확보 노력 및 전담운용체계를 취하고 있는 특성을 감안할 때 본 기금만을 기준으로 할 경우 전담인력 규모는 적정한 것으로 판단됨. 다만, 고용노동부 산하 4대 기금을 하나의 팀에서 모두 관리를 하고 있는 점에서 향후 인력 충원을 권고함. 특히 성과평가계의 경우 관련 경력이 짧고 비유관학과 전공 인력들로 구성되어 이에 대한 개선이 요구됨

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 현금성 자금 규모를 일간 단위로 파악하고, 이를 만기별 배분을 자금운용계획에 반영하고 있으며 IPS 및 관련 규정에 반영하고 있음

○ 본 기금은 산업재해보상보험법 및 시행령에서 정한 기금의 실질가치 보전을 위한 최소 요구 수익률 및 기금 재정을 고려한 중장기적 자산배분을 고려하고 있으며, 수정적립배율이 하락하지 않도록 하는 최소 요구수익률을 목표수익률로 설정하는 등 ALM 방식을 활용하여 기금 재정목표를 수립하고 있음

- 수정적립배율은 연초 적립기금으로 평가시점 이후 발생되는 연도별 지출을 감당할 수 있는 최대연수를 의미하는 것으로, 재정추계 시 거시경제 및 노동시장 관련 변수(경제성장률, 물가상승률, 산재보험료율 등) 최근자료를 추계모형에 적용함

○ 본 기금은 대체투자 섹터별로 벤치마크를 설정하는 등 기금 포트폴리오를 고려하여 자산군별 벤치마크지수를 사전적으로 정의하고 있으며 IPS 및 부속규정에 반영하고 있음.

- 단 대체투자 세부유형별 목표비중 설정 근거 및 유형별 설정 벤치마크의 적정성 등에 대한 추가 검토가 필요할 것으로 판단함.

○ 본 기금의 중장기 전략적 자산배분은 목표수익률, 허용위험한도, 교체 거래비용 및 중장기 운용방향 등을 종합적으로 고려하여 설정하고 있으며, 포트폴리오의 급격한 변동을 방지하고 조정 비용을 최소화는 형태로 이행포트폴리오를 구성하고 있음. 특히 중장기 목표를 조기 이행하는 형태로 이행포트폴리오를 구성함으로써 단기자금 과다 보유를 방지하는 점은 긍정적인 요소로 평가됨

○ 본 기금은 시장리스크, 신용리스크, 유동성리스크, 운영리스크를 각각 정의하고 예측 가능한 위험에 대한 관리지표 및 관리방법을 사전에 IPS 및 부속서류에 규정하고 있음

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 본 기금은 전담자산운용체계를 통한 외부위탁운용을 원칙으로 하고 있으며, 전담자산운용체계 도입 전후 성과 분석을 시행하는 등 내 · 외부 위탁운용 정책을 적정히 설정 및 평가하고 있음

- 전담자산운용체계 도입 이후 기금 맞춤형 목표 설정과 자산군 다각화를 통한 균형적 포트폴리오 구축을 통해 기금운용 성과를 개선했으며, 연구용역 , 선진 운용체계 도입 등을 통해 대형 공공기금으로서 기금운용체계 지속 발전할 수 있는 선순환 구조를 구축함

○ 본 기금은 자산운용지침 및 관련 규정에 명시된 운용기관을 자산운용위원회 심의를 거쳐 선정하고 있으며, 공정성과 투명성 확보를 위해 학계와 업계의 외부 선정위원을 위촉하여 선정하고 있음

- 주간운용사는「산재보험기금 자산운용지침」및「고용·산재보험기금 전담 자산운용체계 운영규정」에 의거하여 자산운용위원회에서 기준을 심의·의결하여 선정하는 등 선정과정 및 기준을 투명하게 관리하고 있음

- 단기자산은 주간운용사 직접운용, 중장기자산은 주간운용사가 자산군별 하위 운용사 유니버스 선정을 통해 위탁 운용하고 있으며 실무협의회 등 정기 보고체계를 통한 현황 점검 및 사후관리를 시행하고 있음

ㅇ 자산운용상품의 선택과 관련한 투자기준이 IPS 및 전담자산운용체계 운용규정과 세부 가이드라인에 명시하고 있음.

- 중장기자산은 자산운용지침에 명시된 투자자산군인 국내채권형, 국내주식형, 해외채권형, 해외주식형에 대하여 각 투자자산군별 하위운용사 유니버스 선정 프로세스를 수행하여 하위운용사를 선정하며 자금배정 평가를 통해 자금배정을 시행함

- 한편 단기자금은 주간운용사의 일임계좌에 위탁하여 단기자금 투자가이드라인과 단기자금 컴플라이언스 기준에 따라 투자상품을 선정 및 운용하고 있음

ㅇ 전담자산운용체계 운영규정 및 주간운용사 내부 규정에 일반사모운용사 선정 기준을 구비하고 있으며, 산재보험기금 신탁업자 및 주간운용사 차원의 일반 사모운용사 사후관리 프로세스를 구비하고 있음.

- 산재보험기금의 주식·채권 등 전통자산 하위 운용사는 모두 일반공모운용사이며 국내외 실물자산·기업투자 등 대체자산의 하위 운용사는 일부 일반사모운용사를 포함하고 있음

ㅇ 본 기금은 자산운용의 안정성 제고를 위해 사후관리 프로세스 지속적인 강화를 추진하고 있으며 금융위원회의 사모펀드 감독강화 대책에 따라 그에 준하는 평가지표 및 감독 강화 노력을 지속하고 있음

- 대체투자 포트폴리오의 체계적인 관리를 위해 OCIO 프로그램을 활용함으로써 캐피탈콜/분배 등 자금 입출금이 빈번한 대체투자 관리업무 특성상 발생할 수 있는 운영리스크를 최소화하고 있음

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 본 기금은 현금성 자금 예탁 및 회수 이후 국고계좌에 남는 잔액을 최소화하여 여유자금을 최대한 운용에 활용함으로써 자금 운용의 효율성을 증대하고 있음

- 이자 수입이 발생하지 않는 국고계좌의 성격을 감안, 전일 발생한 수입금은 일 사업비 지출로 활용하고 남은 자금은 주간운용사 위탁 운용을 통해 국고계좌 규모 최소화를 위해 노력하고 있음. 단 잔액을 최소화하기 위해 수납을 무리하게 진행하여 발생할 수 있는 운영 리스크(Operation risk)를 고려하여 특정 시간대 이후(오전 10시) 납입된 금액은 국고계좌에 예치하고 있음

- 2011년 이후 4대 사회보험료는 국민건강보험공단에서 운용하는 사회보험통합징수포탈을 통해 징수됨에 따라 입금 금액 및 입금시간에 대한 통제가 어렵다는 한계점 존재

ㅇ 8월 글로벌 주식시장 급락 사례 및 대체자산 만기 연장 검토 건 증가 예상 등 비정기적 시장환경 변화에 대한 검토 및 조정이 시행되고 있으며, 해당 분석내용을 바탕으로 투자집행의 적절성을 추구하고 있음.

- 자산운용위원회, 실무협의회 등 수시·정기회의를 통해 투자환경을 분석하고,해당 분석내용을 운용전략 수립·수정 및 자산운용에 환류하고 있음

- 특히 해외 부동산 펀드 등 대체자산 만기 연장 검토 건이 증가할 것으로 예상됨에 따라, 회수가 지연되고 있는 펀드에 대해서도 선제적인 기준을 수립하여 체계적으로 대응하고 있음

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 자산운용지침에 시장위험을 정의하고 부속규정인 산재보험기금 리스크관리규정을 통해 관리대상, 원칙 및 방법 등을 명시하여 관리하고 있음.

- 기금 전체 및 자산군별 시장위험한도를 설정하고 델타-노말 방식으로 산출한 Market VaR의 한도 준수 여부를 일간으로 모니터링하고 있으며 정기적으로 리스크관리위원회에 위험한도 소진 현황을 보고하고 있음. 다만 기금 전체 Market VaR 한도소진율이 연중 50% 이하로 나타나는 등 위험한도 수준이 과대 추정되고 있는 것으로 판단됨에 따라 위험한도 수준에 대한 적정성 검토가 시행될 필요.

- 금융시장 위기상황시 발생 가능한 불확실성에 대비하기 위하여, 다양한 리스크요인을 가정하여 포트폴리오 전체의 수익 변동을 평가해보는 시나리오 분석을 시행하는 등 Market VaR 모니터링과 별개로 점검 및 대응 절차를 수행함으로써 시장위험 관리를 강화함.

- 중동전쟁, 미국 기준금리 인하(빅컷) 등 금융시장 주요 이슈 발생 시 해당 사건의 기금 영향 분석 및 대응전략을 수립하는 등 급변하는 시장 상황 속에서 기금이 직면할 수 있는 다양한 리스크를 수시로 점검하고 있음

ㅇ 신용위험에 대한 모니터링 및 관리 방안이 IPS 및 부속규정 등에 적정하게 명시되어 있으며, 효율적으로 관리되고 있음.

- 신용리스크는 신용등급, 주가정보와 재무정보를 활용하여 산출한 기업의 예상부도확률인 EDF, 업종별 비중, 투자집중도 등을 주요 측정지표로 사용하고 있으며,

Credit VaR 및 관리시스템(CRO+)를 통해 신용리스크를 관리하고 있음. 다만 신용위험한도는 별도 설정되고 있지 않아, 시장위험과 유사하게 신용위험에 대한 별도의 위험한도를 설정하여 연중 모니터링되는 Credit VaR가 기금이 감내 할 수 있는 수준인지의 여부를 판단해 볼 필요가 있음

ㅇ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있으며 컴플라이언스 기준에서 세부적 리스크 및 컴플라이언스 관리지표와 한도를 설정하여 관리하고 있음

- 자산운용팀은 운영지원기관의 지원을 받아 자금운용 프로세스 전반의 운영리스크를 모니터링하고 있으며 전담자산운용체계를 구성하는 각 주체 또한 별도 내부통제체계를 갖추고 있음

- 업무연속성 계획(BCP), 운영위험 체크리스트를 리스크관리규정에 명문화하여 운영리스크 관리를 강화하고 있으며, 금융시장 및 기금포트폴리오 변화에 대응하기 위하여 추가적인 운영리스크 관련 사항을 리스크관리위원회에서 별도로 심의 · 의결하고 있음

- 한편 자금결제 오류 리스크를 관리하기 위하여, 자산운용팀 내부 자금결제 단계에서 발생할 수 있는 직원 부정행위(횡령 · 배임) 방지를 위하여 예탁 · 회수 모두 3단계 결재라인을 구축하고 있음

ㅇ 리스크관리규정 내 유동성확보 프로세스에서 유동성 자금 소진 단계를 시장리스크와 동일하게 정상, 주의, 경계, 위기의 4단계로 통일하여 위험관리 체계의 일관성을 유지할 필요가 있다는 전년도 지적사항을 개선함

- 기금의 안정적인 사업 운영을 위한 원활한 유동성 공급을 위해 기금의 일정 규모를 단기자금으로 운용토록 하고 있으며, 유동성 소진 단계가 정상 범위를 이탈할 것으로 예상되는 경우, 원인 파악, 향후 유동성 추이 예측 및 모니터링을 강화하고 필요시 신규 펀드 설정 연기, 중장기자산 환매 검토 등을 통해 대응하고 있음

- 일반사무관리회사(하나펀드서비스)를 통하여 주기적으로 단기자금 유동성 및 수입지출 현황을 모니터링하고 있으며, 분기 실무협의회에서 유동성 자금 현황 및 수입·지출 현황을 정기 점검하고 있음

ㅇ 본 기금은 위기상황 대응전략 규정 개정을 통해 EMBI를 새로운 위기상황 모니터링 대상 지표로 산출 및 모니터링 하는 등 위기 상황을 보다 효과적으로 관리하기 위한 개선 노력을 지속하고 있음

ㅇ 부실자산의 사후처리방안과 관련하여 부실자산을 보유하고 있지 않아 해당사항 없음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 목표수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 성과요인분해가 적절히 이루어지고 있으며, 자산군별로도 기준수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 분석을 적절하게 실시하고 있음.

- 목표수익률 대비 초과성과를 전략적·전술적 배분효과 및 종목선정효과로 구분하여 성과요인을 원천 규명하고 있음.

- 국내채권 자산에 대해서는 듀레이션, 섹터, 만기별로 성과요인 분해를 실시하고 있으며, 국내주식 자산에 대해서는 스타일, 섹터, 종목선정 효과로 구분하고 있으며 해외투자 자산에 대해서는 투자지역 및 섹터로 요인을 분해하고 있음.

○ 운용수익률과 함께 위험조정성과를 평가지표로 활용하고 있으며 다양한 위험조정지표를 활용하여 통합자산, 자산군 및 하위운용사의 성과평가를 수행하고 있음.

○ 목표수익률 및 기준수익률과 차이 원인 분석을 주기적으로 실시하고 있으며 성과평가 결과를 주간운용사 지위 유지 타당성 여부 검토 및 성과보수 지급 산정 등에 활용하고 있음.

- 목표수익률과 운용수익률 간의 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 있으며, 기준수익률과 운용수익률간의 차이 및 원인분석 결과를 주간운용사 보상체계에 반영하고 있음.

○ 위험대비 성과평가의 원인분석 결과를 위원회에 보고하여 기금 운용 정책 수립 시 활용하고 있으며, 주간운용사에 성과평가를 환류하여 자금배정 및 하위 운용사 선정에 활용하고 있음.

- 성과평가회사는 기금의 성과평가 시 위험조정성과 분석 결과를 자산운용팀에 보고하고 있으며, 주간운용사 평가 시 위험조정성과를 반영하는 등 환류체계에 반영하고 있음.

- 주간운용사는 하위운용사의 정기평가 시 위험조정수익률을 반영하고 있으며 해당 결과에 자금배정 및 회수를 진행하고 있음.

○ 고용노동부 홈페이지에 기금의 자산운용체계, 운용현황, 자산운용지침 등을 일목요연하게 공시하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 1조 694억원의 단기자산을 운용하였으며, 단기자금은 전액 현금성자금으로 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.87%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 한편, 현금성자금의 상대수익률은 0.28%p를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 2.92의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하여 탁월등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(1조 694억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 4.12%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 24조 8,689억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(25조 9,383억원)의 95.88%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 44.22%에 해당하는 10조 9,965억원을 국내 채권형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 21.92%에 해당하는 5조 4,507억원을 해외주식형 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 15.90%와 12.89%를 각각 국내 주식형과 대체투자 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 2.86%와 2.22%를 각각 해외 채권형 상품과 파생형 상품으로 운용하였음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.68%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 1.40%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률인 8.71%를 기록하였는데 이는 전년도 기금의 중장기자산 운용수익률인 12.55% 대비 하락하였음. 전년 대비 해외주식형과 대체투자

자산의 성과는 개선되었으나, 이들을 제외한 다른 자산군의 운용수익률이 전년 대비 하락했기 때문으로 파악됨. 예를 들어, 중장기자산 투자비중의 44.22%를 차지하는 국내채권형의 경우, 2024년 운용수익률은 5.67%를 기록하였는데 이는 8.59%를 기록한 2023년 대비 하락하였으며, 2024년 국내주식 자산군의 운용수익률은 (-)8.43% 기록하였는데 이는 20.71%를 기록한 2023년 대비 하락하였음.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 1.40%p를 나타내었는데 0.44%p를 기록하여 양호등급으로 평가된 전년 대비 크게 개선되었음. 전년 대비 해외주식자산군의 상대수익률이 크게 상승한 것이 중장기자산 1년 상대수익률의 개선에 크게 기여한 것으로 파악됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(24조 8,689억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 95.88%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.02의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.43로 측정되어, 2022년도 (-)0.43, 2023년도 0.37 대비 상승함. 다만, 0.04로 측정되어 우수등급으로 평가된 전년 대비 3년 샤프비율이 감소하였으므로 중장기자산 위험조정성과를 향상시키기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 28.68%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 기금 관계법령상 일정 수준 이상의 수익률을 규정하고 있어 평가에서 제외됨.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 35.05점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하여 탁월 등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(1조 694억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 4.12%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 1.53점/배점 1.98점).

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하는 수준으로 우수 등급으로 평가되었음. 세부적으로, 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 각각 양호 등급과 탁월등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(24조 8,689억원)가 전체 운용자산 규모 25조 9,383억원의 95.88%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기 자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 23.01점/배점 30.68점).

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.02의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 또한, 운용상품 집중도의 경우 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음.

18. 임금채권보장기금

1. 기금개요

설 치 근 거	임금채권보장법 제17조		
설 치 년 도	1998	운용개시년도	1998
주 무 부 처	고용노동부	기금관리주체	고용노동부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**40,140**	**10.84%**	**40,140**	**100.00%**
현금성자금	40,140	100.00%	40,140	100.00%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**330,070**	**89.16%**	**260,994**	**79.07%**
전체자산 합계[주3)]	**370,210**	**100.00%**	**301,134**	**81.34%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**28.89**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**2.64**	**양호**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	**3.78%**	1.15	양호
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.92	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	**N/A**	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	2.80	0.57	보통
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**16.05**	**양호**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	**3.73%**	8.92	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.51%p	7.13	양호
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**4.46**	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.03	4.46	양호
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**4.01**	**우수**
① 운용상품집중도	6(1-W)	**34.29%**	4.01	우수
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**1.72**	**양호**
① 공공성확보 노력도	2.0	1.7	1.72	양호
계량지표 합계	**50.0**		**28.89**	**양호**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자 단기자금 통합운용 제도참여		1.41	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	6	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	4	2	0	0	0	0
합 계	0	9	2	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	2	1	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	3	2	0	0	0	0
합 계	0	10	3	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**25**	**6**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	보통		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		보통		양호
① 현금성자금 운용수익률	2.35%	보통	**3.78%**	양호
② 현금성자금 상대수익률	0.12%	보통	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	**N/A**	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	4.15	미흡	2.80	보통
2. 중장기자산의 수익률		우수		양호
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.06%	보통	**3.73%**	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	2.21%	탁월	0.51%p	양호
3. 위험대비 성과		양호		양호
① 3년간 샤프비율	-0.03	양호	0.03	양호
4. 운용상품집중도		양호		우수
① 운용상품집중도	43.10%	양호	**34.29%**	우수
5. 공공성확보 노력도		우수		양호
① 공공성확보 노력도	1.90	우수	1.72	양호
계량지표 합계	**우수**		**양호**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 임금채권보장기금은 임금채권보장법에 근거하여 도산기업 퇴직근로자의 생활안정을 목적으로 기업의 도산으로 인하여 퇴직한 근로자가 임금 등을 지급 받지 못하고 퇴직한 근로자 등에게 국가가 사업주의 부담금으로 조성한 재원을 통해 국가가 사업주를 대신해서 체불임금 등을 지급하는 임금채권보장제도를 도입하면서 설치되었음. 본 기금은 대지급금 지급, 대지급금 조력지원, 체불청산지원 사업주융자, 무료법률구조지원과 같은 임금채권 보장 사업을 수행하고, 사업 수행에 차질이 없도록 필요한 최소 수준의 단기자금을 보유하여 운용하고 이를 제외한 여유자금은 1년 이상의 중장기자산으로 전략적 자산배분 계획에 따라 운용하고 있음. 본 기금의 2024년 연중 전체자산 운용평잔은 약 3,702억원으로, 단기자산 운용평잔 약 401억원(10.84%) 중장기자산 운용평잔 약 3,301억원(89.16%)으로 운용하였고, 이 중 투자풀 위탁금액은 단기자산 약 401억원(투자풀 위탁비중 100.0%), 중장기자산 약 2,610억 원(투자풀 위탁비중 79.07%)을 운용한 것으로 나타남.

□ 본 기금은 임금채권보장기금 심의위원회의 위원구성 관련 근거 조항의 명확화를 위해 지침 및 규정 개정을 통해 동 위원회의 구성 및 연임 규정을 반영하여 위원회 운영 및 관리에 대한 효율성을 제고함. 자산운용 관련 의사결정 과정은 위원회 및 기금평가단의 의견, 중요 의사결정이 필요한 경우 연구용역, 내부 회의, 전문가 간담회 등을 통해 방안을 마련해 실행하고, 그 결과를 소관위원회에 보고하는 의사결정 피드백 체계를 보유함. 관련 법령 및 자산운용지침에 따라 자산군을 분류하고 벤치마크지수(BM)를 적절하게 설정하였으며, 대체투자에 대한 벤치마크지수를 투자 성격 및 세부 자산군을 고려한 합성지수로 변경하여 개선함. 대체투자 및 해외투자 등 투자자산 다변화 노력을 지속적으로 추진하고 위험자산 증가에 따른 위험관리 체계를 강화함. 위기 상황 모니터링 체계에 해외자산군을 대표하는 시장위험요소(Risk Factor)를 설정하고 모니터링하는 등 자산군 특성에 맞는 위험관리체계를 도입하였으며, 투자자산 다변화의 추진 결과 벤치마크를 초과하는 운용 성과를 달성함. 샤프비율과 정보비율을 이용하여 성과평가를 진행하고 있으며, 다각화된 포트폴리오 운용을 통해 변동성을 제어하여 샤프비율이 전년도 대비 상승한 것은 긍정적임.

□ 본 기금은 기금운용에 관한 최고 의사결정 기구인 임금채권보장기금 심의위원회의 경우 과반수 이상이 외부위원으로 구성되어 있으나 자산운용 관련 전문가의 비중이 낮음. 자산운용팀의 내부 전담 인력들의 동일 부처 산하의 타 기금에도 중복되고 있는 현황을 고려할 때, 전담 인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비하여 적정하다고 하기에는 어려운 측면이 있음. 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 교체 및 재투자가 필요한 경우에 적용할 수 있는 기준이 마련되어 있으나, 그 내용이 충분히 구체적이지 못한 상태임. 일반사모운용사에 대한 평가절차 규정 및 평가결과에 따른 조치사항 설정이 미비한 상태임.

□ 본 기금은 수입은 월별로 규칙적으로 발생하는 경향이 있으나 특히 3~5월은 보험금 정산 및 건설업 개산보험료로 인한 대규모 유입이 발생하며, 지출은 월별 소요에 따라 연중 집행됨. 상반기에 순유입되다가 6월 이후로 순지출로 전환되는 특성을 가지고 있으며 기금의 지출은 2월, 9월 명절 무렵에 지출 규모가 일시적으로 증가함. 단기자금은 수익률보다 유동성 중심을 운용의 목표로 하기 때문에 전체 자산 대비 수익률이 낮은 모습을 보여왔으나 자산 배분 수립 시 단기자금 목표수익률의 예측오차를 줄이기 위한 노력을 기울인 결과 최근 단기자금의 예상 목표수익률이 상승함.

□ 본 기금은 위험관리와 성과평가 간의 독립성 제고를 위해 위험관리위원회와 성과평가위원회의 분리 운영에 대한 검토를 권고함. 기금운용에 관한 최고 의사결정 기구인 임금채권보장기금 심의위원회의 경우 최소한 1회 이상 대면으로 개최하기 위한 노력이 필요함. 자산운용 전담 인력 규모는 자산운용 규모와 복잡성 등을 고려할 때 다소 부족하다고 판단되며, 자산운용 사무관과 위험관리 전문위원을 제외한 전담 인원 대부분의 보직 기간이 3년 미만으로 이에 대한 보완 및 개선이 필요함. 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 선정이 필요한 경우에 「거래 금융기관 선정 및 관리 기준」에 따라 선정함. 다만, 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 교체 및 재투자가 필요한 경우에 적용할 수 있는 기준에 대한 내용을 보완할 필요가 있음. 일반사모 운용사에 대한 평가절차 규정 및 평가 결과에 따른 조치사항을 설정하고, 위험대비 성과평가 결과를 활용한 자산배분정책의 개선이 제대로 이루어지지 않고 있으므로 이에 대한 개선이 필요함. 목표수익률과 운용수익률 차이 및 원인분석 결과를 기금 운용 과정에서 적절하게 활용하고 있으나, 이를 내부인력 성과평가와 연계하는 방안의 마련이 필요함. 외부감사 결과 공시에 대한 사항이 IPS에 반영되어 있지 않고 실제로도 공시되고 있지 않으므로 이를 개선할 필요가 있음.

□ 본 기금의 전체 자산운용성과는 28.89점(배점 50점)으로 '양호' 등급을 받음. 단기자산 운용성과는 2.64점(배점 5.20점)으로 '양호' 등급, 중장기자산 운용성과는 16.05점(배점 28.53점)으로 '양호' 등급을 받음. 위험자산의 위험 대비 성과는 4.46점(배점 8.92점)으로 '양호' 등급, 운용상품집중도는 4.01점(배점 5.35점)로 '우수' 등급, 공공성 확보 노력도는 1.72점(배점 2점)으로 '양호' 등급으로 평가됨. 전체 자산운용성과가 '양호' 등급을 받은 것은 기금 자산의 89.16%를 차지하는 중장기자산의 운용성과가 '양호' 등급으로 평가된 것의 영향이 큼.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용 관련 주요 의사결정 위원회의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계에 관한 규정이 전반적으로 적절하게 설정되어 있음.

- 임금채권보장기금 심의위원회의 위원구성 관련 근거 조항의 명확화를 위해 지침 및 규정 개정을 통해 동 위원회의 구성 및 연임 규정을 반영하여 위원회 운영 및 관리에 대한 효율성을 제고함.

- 다만, 현재 위험관리 및 성과평가위원회가 하나의 위원회로 구성되어 있으므로 위험관리와 성과평가 간의 독립성 제고를 위해 위험관리위원회와 성과평가위원회의 분리 운영에 대한 검토를 권고함.

○ 기금운용에 관한 최고 의사결정 기구인 임금채권보장기금 심의위원회의 경우 과반수 이상이 외부위원으로 구성되어 있으나 자산운용 관련 전문가의 비중을 더욱 증가시킬 필요가 있음.

- 현재 동 위원회 구성원인 15명 중 3명 만이 자산운용 관련 전문성을 갖추고 있다고 판단되므로 임금채권보장기금 심의위원회에 자산운용 관련 전문성이 있는 외부위원들의 비중을 증가시킬 필요가 있음.

○ 주요 의사결정 위원회의 활동이 적절하게 이루어졌다고 판단되나, 기금운용에 관한 최고 의사결정 기구인 임금채권보장기금 심의위원회의 경우 최소한 1회 이상 대면으로 개최하기 위한 노력이 필요함.

- 또한, 자산운용위원회 및 위험관리성과평가위원회 각각에서 출석률이 80%에 미달하는 경우가 존재하므로 향후 이에 대한 개선이 필요함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용팀 내 자산운용과 위험평가 및 성과평가 전담인력을 분리하여 독립적인 업무체계를 구축하고 있음.

- 그러나 내부 자산운용팀에서 성과평가, 위험관리, 자산운용 업무를 모두 담당하고 있으므로 자산운용과 위험관리 및 성과평가 간의 실질적 독립성을 확보하기 위한 노력을 기울일 필요가 있음.

ㅇ 자산운용 전담 인력 규모는 자산운용 규모와 복잡성 등을 고려할 때 다소 부족하다고 판단되며, 자산운용 사무관과 위험관리 전문위원을 제외한 전담 인원 대부분의 보직 기간이 3년 미만으로 이에 대한 보완 및 개선이 필요함.

- 자산운용팀의 내부 전담 인력들의 동일 부처 산하의 타 기금에도 중복되고 있는 현황을 고려할 때, 전담 인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비하여 적정하다고 하기에는 어려운 측면이 있으며, 추가적인 인력 충원이 필요할 것으로 판단됨.

ㅇ 자산운용 관련 전담 조직의 의사결정 과정은 대체로 효율적으로 이뤄지고 있음.

- 자산운용 관련 의사결정 과정은 위원회 및 기금평가단의 의견, 중요 의사결정이 필요한 경우 연구용역, 내부 회의, 전문가 간담회 등을 통해 방안을 마련해 실행하고, 그 결과를 소관위원회에 보고하는 의사결정 피드백 체계를 보유함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 통계적 방법론(Cashflow at Risk)을 사용한 적정유동성 버퍼(Buffer) 및 적정 단기자금 규모를 산출하여 중장기 자산운용 정책에 반영하고 이를 IPS에 명시하고 있음.

ㅇ 자산부채종합관리(ALM)을 통한 중장기 재정추계를 바탕으로 목표수익률 및 중장기 자산운용 계획을 수립하여 운용하고 있음.

ㅇ 관련 법령 및 자산운용지침에 따라 자산군을 분류하고 벤치마크지수(BM)를 적절하게 설정하였으며, 대체투자에 대한 벤치마크지수를 투자 성격 및 세부 자산군을 고려한 합성지수로 변경하여 개선함.

- 대체투자에 대한 적절한 벤치마크지수와 관련하여 용역을 수행하고 그 결과에 근거하여 기금 특성에 맞는 벤치마크를 수립하여 사용함.

ㅇ 목표수익률, 허용위험한도, 자금수지분석 등의 결과를 근거로 자산군의 상대적 투자비중을 결정하고, 평균-분산 최적화 모형을 통해 다양한 포트폴리오를 시뮬레이션 방법을 통해 도출한 뒤, 도출된 복수의 포트폴리오 중 목표수익률 및 허용위험한도를 충족시키는 최선의 자산배분안을 선택함.

ㅇ 예측가능한 모든 위험들에 대한 관리지표 및 관리방법이 IPS 등에 적절하게 기술되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 내부 및 외부운용에 대한 비용·효익 분석과 대체투자 위탁운용 정책에 대한 효익 분석을 수행하고 있으며, 분석의 결과를 근거로 하여 연기금 투자풀에 여유자금을 전액 위탁하여 운용하고 있음.

ㅇ 외부위탁 선정 및 사후관리 프로세스가 적절하게 이루어지고 있으며, 복수 주간 운용사별 평가 결과에 근거하여 자금을 차등 배정함.

- 평가 결과를 복수 주간 운용사 간 자금 배분 기준으로 활용함으로써 평가 결과의 수용성 및 공정성을 제고하고 위탁운용 결과 운용에 대한 피드백 체계를 마련함.

ㅇ 자산운용상품 선택에 대한 기준을 적절하게 설정하고 이를 IPS 및 「거래 금융기관 선정 및 관리기준」에 반영하고 수행함.

ㅇ 자산운용상품의 교체 및 재투자 정책에 대한 기준을 적절하게 설정하고 이를 IPS에 반영하고 있으나 운용상품교체 기준에 대한 설명을 보완할 필요가 있음.

- 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 교체 및 재투자가 필요한 경우에 적용할 수 있는 기준이 마련되어 있으나(IPS 9.4. 및 9.5., 자산운용규정 제35조 및 제36조), 그 내용이 충분히 구체적이지 못한 상태임.

ㅇ 대체투자 주간운용사의 내부 운용지침('운용사선정위원회 운영지침')에 따라 전문사모운용사와 공모운용사의 선정 및 평가 기준을 달리 적용하고 있으며, 평가 결과를 활용하여 필요한 조치를 실시하고 있음.

ㅇ 대체투자 및 해외투자 등 투자자산 다변화 노력을 지속적으로 추진하고 위험자산 증가에 따른 위험관리 체계도 강화함.

- 위기 상황 모니터링 체계에 해외자산군을 대표하는 시장위험요소(Risk Factor)를 설정하고 모니터링하는 등 자산군 특성에 맞는 위험관리체계를 도입하였으며, 투자자산 다변화의 추진 결과 벤치마크를 초과하는 운용 성과를 달성함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 계좌별 관리는 일별로 수행하고 계좌의 규모를 최소화하기 위해 노력하는 등 기금의 입출금계좌 잔고 축소 노력을 지속적으로 수행하고 있음.

- 다만, 현금성 자금 발생 원인만을 제시할 뿐 이에 대한 구체적인 원인 분석이 없으므로 이를 보완할 필요가 있음.

○ 현금성 자금 발생 원인을 제시하고 국가회계시스템(D-brain)을 통해 사업부서의 수입 및 실적을 취합한 뒤 계획 대비 실적 파악 및 원인 분석 후 자산배분(안)에 적절하게 반영함.

- 사업과의 도움을 받아 수입-지출에 대한 정밀한 분석을 수행하고 이를 자산배분안 수립 시 해당 사항을 반영함.

○ 주기적으로 경제 여건을 비롯한 투자환경 변화에 대한 검토를 수행하고 이를 자산운용에 적절하게 반영함.

- 자산운용위원회를 분기별로 개최하여 운용 현황 및 향후 시장 전망 등을 예측하고 의견 수렴을 통해 다음 분기 운용 방안을 논의하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험에 대한 모니터링과 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며, 주간운용사의 홈페이지(기금지원시스템)을 통해 시장위험을 모니터링하고 있음.

○ 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있으며, 시장위험과 동일하게 주간운용사 홈페이지(기금지원시스템)을 통해 신용위험이 관리됨.

- 신용위험 모니터링 지표로 신용등급, EDF 등급, 국고채 3년물 대비 AA- 수익률등 다양한 지표를 사용함.

○ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며, 주간운용사의 기금지원시스템을 통해 유동성위험이 효율적으로 관리되고 있음.

- 운영위험에 대해 관리 대상 및 관리 기준을 구체적으로 규정하고 체크리스트를 통해 운영위험을 효율적으로 관리함.

- 유동성위험에 따른 단계적 대응 조치 등 유동성 확보 프로세스를 갖추고 있음.

ㅇ 위험 상황 발생 시 단계별 대응 조치 규정을 수립하여 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황이 발생했을 때 대처할 수 있는 체계를 적절하게 갖추고 있음.

- 정상/주의/경계/위기 4단계로 단계별 위기 상황 대응 전략을 마련하여 예상치 못한 금융시장 충격에 선제적이고 효율적으로 대응하고 있음.

ㅇ 보유 중인 부실자산은 없으나 부실자산 발생 관련 대응체계를 갖추고 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 자산운용위원회의 심의·의결을 통해 목표수익률을 설정하고, 목표수익률 대비 운용수익률의 비교 및 원인 분석을 적절히 수행하고 있음.

- 자산군별 목표수익률은 국내외 증권사, 경제연구소의 전망자료 등을 활용하여 주요 지표를 근간으로 각 자산별 프리미엄을 가산하는 Building Block 방식을 사용하여 설정함.

- 성과분석은 전략적·전술적 배분효과 및 자산운용 효과로 구분하여 성과요인을 분해하여 규명하고 있음.

ㅇ 샤프비율과 정보비율을 이용하여 성과평가를 진행하고 있으며, 다각화된 포트폴리오 운용을 통해 변동성을 제어하여 샤프비율이 전년도 대비 상승한 것은 긍정적임.

- 다만, 자산군별 수정 샤프비율 및 정보비율뿐 아니라 운용기관별 성과 평가에 대한 결과도 기금운용실적 보고서에 포함할 필요가 있음.

ㅇ 위험대비 성과평가 결과를 바탕으로 연기금투자풀 주간운용사 자산배분 정책에 활용하고 있음.

- 자산운용지침에 위험 대비 성과 평가의 근거를 반영하고 위험 대비 성과 평가 결과에 근거하여 외부 위탁기관의 자금을 배정한다고 서술하고 있으나 이에 대한 구체적인 내용을 명시할 필요가 있음.

ㅇ 목표수익률과 운용수익률 차이 및 원인분석 결과를 기금운용 과정에서 적절하게 활용하고 있으나, 이를 내부인력 성과평가와 연계하는 방안의 마련이 필요함.

ㅇ 기금의 운용 내역 및 성과 등에 대해 고용노동부 홈페이지 등을 통해 매년 1회 이상 공시함.

- 홈페이지에 전년도 대비 자산군별 수익률, 자산 배분 현황 등을 공시하여 정보 공시 범위 및 방법을 개선함.

- 그러나, 외부감사 결과 공시에 대한 사항이 IPS에 반영되어 있지 않고 실제로도 공시되고 있지 않아 개선할 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준으로 전 자산 3,702억원 중 401억원(10.84%)에 해당하는 단기자산을 전액 현금성자금으로 운용하였음.

- 현금성자금은 전액 연기금투자풀 단기통합 MMF에 위탁하여 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.78%로 기금 전체 평균(3.74%)을 소폭 상회하여 '양호' 등급에 해당하며, 상대수익률은 0.14%p로 기금 전체 평균과 유사한 수준을 보여 동일하게 '양호' 등급을 받음.

○ 현금성자금 보유도는 2.8로 자금유출입의 변동성 대비 다소 많은 현금성자금을 보유하여 '보통' 등급으로 평가됨.

- 월별 조정순지출의 표준편차 143억원 대비 평균 401억원의 다소 많은 현금성자금을 보유한 것으로 나타남. 이는 매일 20~30억원 규모의 지출이 수반되는 기금의 특성상 일정 수준 이상의 현금성자금 보유가 필요한 점을 감안할 때 불가피한 측면이 있는 것으로 판단됨.

○ 본 기금의 단기자산 운용성과는 2.64점(배점 5.20)을 기록하여 '양호' 등급에 해당하며, 이는 현금성자금의 운용수익률과 상대수익률이 모두 '양호'한 수준을 보인 영향이 큼.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 3,301억원 규모의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모 3,702억원의 89.16%에 해당함.

- 중장기자산 중 채권형은 88억원(2.67%), 혼합형은 1,616억원(48.95%), 주식형은 906억원(27.45%), 대체투자는 691억원(20.93%) 규모로 운용하였음.

- 채권형 상품의 경우 60.44%는 국내채권형(53억원), 39.56%는 해외채권형(35억원), 혼합형 상품은 전액 국내혼합형, 주식형 상품의 경우 30.65%는 국내주식형(278억원),

69.35%는 해외주식형(628억원)으로 운용하였음. 대체투자는 국내 PEF에 303억원(43.83%), 국내부동산에 224억원(32.42%), 해외부동산에 39억원(5.66%), 벤처투자에 13억원(1.94%), 그 외 대체투자 상품에 112억원을 투자하였음.

- 채권형, 혼합형, 주식형 상품 모두 연기금투자풀을 통해 운용하였으며, 대체투자는 전액 전담 주간운용사에 위탁하여 운용하였음.

○ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 3.73%로 '양호' 등급에 해당하며, 1년 상대수익률도 0.51%p를 기록하여 '양호' 등급으로 평가됨. 전체 중장기자산 수익률 지표는 16.05점(배점 28.53점)으로 산정되어 '양호' 등급을 획득함.

- 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 3.73%로 전체 기금의 평균인 3.31%를 상회하였음. 2024년 중장기자산의 평가수익률은 8.66%로 2022년의 부진한 성과(-7.15%)에서 가파르게 회복되었던 2023년 성과(10.62%)에는 다소 못 미치지만, 전반적으로 양호한 수준을 나타냄. 이는 환오픈 전략으로 운용한 해외주식형 상품의 수익률에 환차익 효과가 더해져 높은 수익률(32.16%)이 기록했고, 대체투자에서도 8.62%의 안정적인 성과가 나타난 것이 긍정적으로 작용한 것으로 판단됨.

- 중장기자산의 1년 상대수익률은 0.51%p로 전체 기금 평균(0.58%p)을 소폭 하회하여 '양호' 등급으로 평가됨. 국내채권형, 국내혼합형, 국내주식형 상품에서 기준수익률을 상회하는 성과를 거뒀음에도 불구하고, 해외채권형 상품의 평가수익률이 기준수익률보다 7.03%p 낮아 전체 성과가 하향 조정되었음. 이는 본 기금이 2024년부터 해외채권형 상품의 운용 전략을 기존 100% 환헤지에서 환오픈방식으로 전환하였으나, 운용하던 해외채권 상품을 환오픈방식으로 변경하지 않고 '24.4.30. 모두 환매함에 따라 성과가 낮아진 측면이 있음.

4.3 기타

○ 중장기자산 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율은 0.03으로 전체 기금 평균 수준을 소폭 하회하여 '양호' 등급으로 평가됨.

- 2022년 위험자산의 저조한 수익률로 인해 음의 값(-0.46)이었던 샤프비율이 2023년에 양의 값(0.4)으로 전환하였는데, 2024년에는 0.73으로 더욱 상승하였음.

○ 본 기금이 운용하는 5개 중장기자산의 연중 일평잔 기준으로 산출되는 운용상품집중도는 34.29%로 전체 기금의 운용상품집중도 분포에서 낮은 편으로 나타나 '우수' 등급으로 평가됨.

- 2022년 국내채권형에 집중되었던 투자비중(61.37%)이 다른 자산군으로 분산되면서 운용상품집중도는 2022년 43.10%에서 2023년 36.84%, 2024년 34.29%로 꾸준히 낮아지는 추세를 보였음.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 연중 운용평잔 기준 23억원을 편입하고, ESG채권 및 ESG주식에 246억원을 투자하여 '양호' 등급을 받음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 28.89점(배점 50점)으로 '양호' 등급에 해당하며, 전체 자산의 대부분(89.16%)을 차지하는 중장기자산 부문의 '양호'한 운용성과가 주요한 요인으로 작용함.

ㅇ 단기자산 수익률 및 적정유동성 평가지표는 2.64점(배점 5.2점)으로 '양호' 등급을 기록했는데, 이는 현금성자금의 운용수익률과 상대수익률이 모두 '양호'한 수준을 기록한 영향이 큼.

ㅇ 중장기자산 수익률 지표는 16.05점(배점 28.53점)으로 '양호' 등급에 해당하며, 이는 3년 연평균 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 '양호' 등급으로 평가된 데에 기인함.

- 해외주식형 상품이 환오픈 방식으로 운영되며 환차익이 더해진 높은 수익률을 기록했고, 대체투자 또한 양호한 성과를 보여 중장기자산 운용수익률이 '양호' 등급을 받는 데 긍정적으로 작용함. 한편 대부분의 자산군에서 기준수익률을 상회하는 성과를 거뒀으나 해외채권형 상품의 환오픈 전략 전환 과정에서 해외채권 상품 환매로 인해 상대수익률이 다소 낮아지는 결과로 이어짐.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율은 전체 기금 평균 수준을 소폭 밑돌아 '양호' 등급에 해당하며, 운용상품집중도는 '우수' 등급, 공공성 확보 노력도는 '양호' 등급으로 평가됨.

19. 장애인고용촉진및직업재활기금

1. 기금개요

설 치 근 거	장애인고용촉진및직업재활법 제68조		
설 치 년 도	1991년	운용개시년도	1991년
주 무 부 처	고용노동부	기금관리주체	고용노동부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**40,387**	**2.54%**	**40,387**	**100.00%**
현금성자금	40,387	100.00%	40,387	100.00%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**1,552,552**	**97.46%**	**1,412,822**	**91.00%**
전체자산 합계[주3)]	**1,592,939**	**100.00%**	**1,453,209**	**91.23%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	탁월
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**탁월**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	탁월
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**31.00**	**우수**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		**1.00**	**탁월**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	**3.98%**	0.43	탁월
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	0.22	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	**N/A**	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.25	0.35	탁월
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		**19.49**	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	**4.38%**	13.65	탁월
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.28%p	5.85	보통
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		**4.87**	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.06	4.87	양호
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		**4.39**	**우수**
① 운용상품집중도	6(1-W)	**31.91%**	4.39	우수
5. 공공성확보 노력도	**2.0**		**1.25**	**양호**
① 공공성확보 노력도	2.0	1.2	1.25	양호
계량지표 합계	**50.0**		**31.00**	**우수**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자 단기자금 통합운용 제도 참여		1.13	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	8	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	4	2	0	0	0	0
합 계	0	9	2	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	3	2	0	0	0	0
합 계	1	10	2	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**1**	**27**	**5**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**탁월**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	탁월		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		탁월	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**탁월**		**탁월**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	탁월		탁월	
3 자산운용 성과관리의 효율성	탁월		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		우수		탁월
① 현금성자금 운용수익률	4.03%	우수	**3.98%**	탁월
② 현금성자금 상대수익률	0.16%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	**N/A**	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	0.49	우수	0.25	탁월
2. 중장기자산의 수익률		보통		우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.96%	우수	**4.38%**	탁월
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.72%p	아주미흡	0.28%p	보통
3. 위험대비 성과		우수		양호
① 3년간 샤프비율	0.03	우수	0.06	양호
4. 운용상품집중도		우수		우수
① 운용상품집중도	36.41%	우수	**31.91%**	우수
5. 공공성확보 노력도		우수		양호
① 공공성확보 노력도	1.93	우수	1.25	양호
계량지표 합계	**양호**		**우수**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 장애인고용촉진및직업재활기금은 장애인고용촉진및직업재활법 제68조에 의해 장애인이 직업생활을 통해 인간다운 생활을 할 수 있도록 장애인 고용 촉진 및 직업 재활사업 추진을 위해 1991년에 설치된 사업성 기금임. 본 기금은 장애인을 의무고용률 미만으로 고용하는 사업주에 대해 고용부담금을 부과하고, 동 부담금을 재원으로 사업주 및 장애인에 대한 고용장려금, 취업지원 및 직업능력개발 등 장애인 고용촉진 및 직업재활 사업 등을 수행함. 본 기금의 2024년 연중 운용자산 평잔은 약 1조 5,929억원이고 단기자산 운용평잔은 약 404억원(2.54%), 중장기자산 운용평잔은 약 1조 5,525억원(97.46%)이며, 이 중 투자풀 위탁금액은 단기자산 약 404억원(투자풀 위탁비중 100.00%), 중장기자산 약 1조 4,128억 원(투자풀 위탁비중 91.00%)을 운용한 것으로 나타남.

□ 본 기금은 주요 위원회는 과반수 이상을 외부 위원으로 구성하고 있어 자산운용 관련 위원회의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계가 적절히 설정되어 있음. 위험관리 및 성과평가위원회의 독립적 운용을 위해 위험평가 기준과 성과평가 규정을 신규 제정하여 업무 단위 간 독립성 확보를 위해 노력함. 기금 운용자산 증가, 투자자산 다각화에 따른 전문성 보강 등 위원회 운영의 효율성 제고를 위해 위험관리 및 성과평가위원회의 정수를 확대하여 운영하고 있으며, 주요 의사결정 위원회는 전문성을 갖춘 외부 전문가로 구성되어 있음. 재정목표에 근거하여 목표수익률을 설정하고, 허용위험한도의 적정성 제고를 위해 연구용역을 수행하고 그 결과를 반영하여 중장기 자산의 허용위험한도를 설정함. 투자자산 다변화를 지속적으로 추진하여 균형적인 포트폴리오를 구축하고, 시장 환경에 맞는 투자전략을 수립하고 실행한 결과 벤치마크를 초과하는 운용 성과를 달성함.

□ 현재 장애인고용촉진전문위원회(기금운용심의회)의 과반수를 외부위원으로 구성해야 한다는 규정이 존재하지 않음. 자산운용 사무관과 전문위원을 제외한 전담 인력의 전문성을 제고할 필요가 있음. 장애인 고용촉진 전문위원회의 경우 총 7회 중 4회의 참석률이 80% 미만을 나타내고 있음. 또한, 자산운용위원회의를 총 4회(대면회의 3회, 서면회의 1회) 개최하였으나, 모두 대면으로 개최할 필요성이 있고, 출석률이 80%에 미달하는 경우가 있어 위원회의 출석률 제고를 위해 노력할 필요가 있음. 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 선정, 자산 교체 및 재투자가 필요한 경우에 적용할 수 있는 상품 선정 기준은 마련되어 있으나 그 내용이 충분히 구체적이지 못한 상태임. 일반 사모운용사의 선정 및 사후관리 프로세스가 적절하게 이루어지고 있으나 평가절차 규정 및 평가결과에 따른 조치 사항 설정이 미비한 상황임. 정기적으로 주간운용사에 대한 성과 평가를 진행하여 배분 비율 결정하는 등 운용기관별 성과 평가를 수행하고 이를 자산운용에 반영하고 있음. 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인 분석 결과를 내부인력 보상 체계에는 반영하지 않고 있음.

□ 본 기금은 부담금 수입 시점이 연초에 집중되는 반면, 사업비 지출이 월별 고르게 분산되는 등 계절적인 특성을 보이고 있음. 기금의 수입 및 지출계좌를 적절하게 관리하여 입출금 계좌 잔고 축소 노력을 지속적으로 기울이고 있으며 최근 3년간 입출금 계좌의 평잔이 감소하고 있는 모습은 긍정적임. 관련 법령에 따라 운용 가능 대상 자산군을 분류하고 자산군별 벤치마크(BM) 지수를 사전적으로 적절히 설정하고 있음. 본 기금은 향후 대체투자자산에 대한 신용위험관리의 제고를 위해 기존 대체투자 자산의 평가지표 및 위험단계별 대응체계에 더불어 대출형 펀드의 신용위험관리를 위한 지표를 고도화할 예정임.

□ 본 기금은 자산운용 규모 및 복잡성을 고려할 때 향후 인력 및 예상 확보를 통해 위험관리 및 성과평가위원회에서 성과평가위원회를 분리할 필요가 있다고 판단됨. 자산운용 사무관과 위험관리 전문위원을 제외한 전담 인력 대부분의 보직 기간이 5년 이내이므로 향후 내부 전담 인력의 전문성을 좀 더 제고할 필요가 있음. 자산운용팀에서 고용노동부 4개 기금을 통합하여 관리하는 관계로 내부 전담 인력들이 동일 부처 산하의 타 기금에도 중복되어 있는 상황을 고려할 때, 전담 인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비하여 적정하다고 하기에는 어려운 측면이 있어 추가적인 인력의 충원이 필요할 것으로 판단됨. 수정 샤프비율 및 정보비율을 사용하여 위험대비 성과 평가를 적절하게 수행하고 있으나, 자산군별 수정 샤프비율 및 정보비율뿐 아니라 운용기관별 성과 평가에 대한 결과도 기금운용실적 보고서에 포함할 필요가 있음. 채권에 대한 신용위험관리는 적절하게 이루어지고 있으나 대체투자 자산에 대해서는 미흡한 상황이므로 향후 대체투자자산에 대한 신용위험 관리를 강화할 필요가 있음. 현재 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인 분석 결과를 내부 인력 보상 체계에는 반영하지 않고 있어 이를 개선할 필요가 있음. 자금의 운용 내역 및 성과 등에 대해 고용노동부 홈페이지 등을 통해 매년 1회 이상 공시하고 있으나 외부감사결과 공시에 대한 사항이 IPS에 반영되어 있지 않고 실제로도 공시되고 있지 않으므로 이를 보완할 필요가 있음.

□ 본 기금의 전체 자산운용성과는 31점(배점 50점)으로 전체 기금평균을 크게 상회하여 최종 '우수' 등급으로 평가됨. 단기자산 수익률과 적정유동성 평가는 1점(배점 1.22점)으로 '탁월' 등급을 받았으며, 중장기자산 수익률 지표는 19.49점(배점 31.19점)으로 '우수' 등급을 획득함. 위험자산의 위험대비 성과는 4.87점(배점 9.75점), 운용상품의 집중도는 4.39점(배점 5.85점)으로 각각 '양호' 등급과 '우수' 등급, 공공성확보 노력도는 1.25점(배점 2점)으로 '양호' 등급으로 평가되었음. 전체 자산운용성과가 '우수' 등급을 받은 것은 전체 자산의 97.46%를 차지하는 중장기자산의 운용성과가 '우수' 등급으로 평가된 데에 주로 기인함.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 장애인고용촉진전문위원회(기금운용심의회) 등 주요 위원회는 과반수 이상을 외부위원으로 구성하고 있어 자산운용 관련 위원회의 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고 체계가 적절히 설정되어 있음.

- 다만, 현재 장애인고용촉진전문위원회(기금운용심의회)의 과반수를 외부위원으로 구성해야 한다는 규정이 존재하지 않는데, 장애인고용촉진전문위원회의 외부위원 구성에 대한 규정을 신설하는 사항은 고용정책기본법 등의 개정을 필요로 하는 절차 및 시간이 많이 소요되는 사안임은 이해하나 이에 대한 개선이 필요함.

○ 위험관리 및 성과평가위원회가 하나의 위원회로 구성되어 있어 두 위원회의 독립적 운용이 필요하다는 지난 평가의 지적 사항을 반영하여 위험평가 기준과 성과평가 규정을 신규 제정하여 업무 단위 간 독립성 확보를 위한 노력을 기울임.

- 그러나, 동 기금의 자산운용 규모 및 복잡성을 고려할 때 향후 인력 및 예상 확보를 통해 위험관리 및 성과평가위원회에서 성과평가위원회를 분리할 필요가 있다고 판단됨.

○ 자산운용팀 내 독립적인 성과평가 조직과 외부 성과평가 지원기관으로 역할이 적절하게 구성되어 있으며 관련 규정도 적절히 설정되어 있음.

○ 기금 운용자산 증가, 투자자산 다각화에 따른 전문성 보강 등 위원회 운영의 효율성 제고를 위해 위험관리 및 성과평가위원회의 정수를 확대하여 운영하고 있으며, 주요 의사결정 위원회는 전문성을 갖춘 외부 전문가로 구성되어 있음.

○ 주요 위원회의 활동은 대체로 적정한 것으로 보이며, 위원회의 의사결정이 자산운용에 적정하게 반영되고 있음.

- 다만, 장애인 고용촉진 전문위원회의 경우 총 7회 중 4회의 참석률이 80% 미만을 나타내고 있음. 자산운용위원회의를 총 4회(대면회의 3회, 서면회의 1회) 개최하였으나, 모두 대면으로 개최할 필요성이 있고, 출석률이 80%에 미달하는 경우가 있어 위원회의 출석률 제고를 위해 노력할 필요가 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용과 위험관리 및 성과평가를 담당하는 인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비 다소 작은 것으로 보이나 자산운용팀 내 자산운용과 위험관리 및 성과평가 전담 인력을 적절히 분리하여 상호 독립적인 업무체계를 구축하고 있고, 외부 전문기관 업무 위탁을 통해 위험관리 및 성과평가를 수행함.

- 다만, 자산운용팀에서 고용노동부 4개 기금을 통합하여 관리하는 관계로 내부 전담 인력들이 동일 부처 산하의 타 기금에도 중복되어 있으며, 동 기금이 여유자금 평잔 1조 원 이상의 대형 기금인 사실을 고려할 때, 전담 인력의 규모가 자산운용 규모와 복잡성 대비하여 적정하다고 하기에는 어려우므로 추가적인 인력의 충원이 필요할 것으로 판단됨.

○ 자산운용 사무관과 위험관리 전문위원을 제외한 전담인력 대부분의 보직기간이 5년 이내이므로 향후 내부 전담인력의 전문성을 좀 더 제고할 필요가 있음.

○ 위원회 및 기금평가단의 의견, 중요 의사결정 필요한 사안이 있는 경우 연구용역, 내부 회의, 전문가 간담회 등을 통해 방안을 마련하여 실행하고, 그 결과를 소관 위원회에 보고하는 의사결정 피드백 체계를 보유하고 있어 전반적으로 의사결정 과정이 효율적으로 이루어짐.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 현금성 자금의 발생 원인과 규모를 제시하고 있으며, 통계적방법론(CaR)을 사용한 적정유동성 버퍼(Buffer) 규모를 추정하고 있음.

- 다만 동 기금의 경우 부담금 수입 시점이 연초에 집중되는 반면, 사업비 지출이 월별 고르게 분산되는 등 계절적인 특성을 보이므로 적정유동성 규모가 적절한지 검토해 볼 필요가 있음.

○ 목표수익률을 재정목표에 근거하여 설정하고 있으며, 허용위험한도의 적정성 제고를 위해 연구용역 결과에 따라 중장기자산의 허용위험한도 설정 방식을 개선함.

○ 관련 법령 및 기금의 규정에 따라 운용 가능 대상 자산군을 분류하고 자산군별 벤치마크(BM) 지수를 사전적으로 적절히 설정하고 있음.

- 다만, 대체투자 및 해외투자 등 투자 자산군 다변화를 위해 고용·산재기금 및 국내 연기금, 공제회와 네트워크를 활용하여 상품 선정 및 고도화를 추진하였다고 간단히 서술하고 있는데 이에 대해 구체적으로 설명할 필요가 있음.

○ 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용 계획에 따라 전략적 자산배분안 및 자산배분 허용범위를 적절하게 도출하고 IPS에 반영하고 있고, 예측가능한 모든 위험에 대한 관리지표 및 관리방법도 IPS 등에 적절하게 기술되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 내부 및 외부 운용의 규모를 결정하고 대체투자 위탁운용정책의 효익을 분석하기 위해 비용·효익 분석을 적정하게 수행함.

○ 외부위탁 선정 및 자금배분 프로세스와 사후관리 프로세스가 적절하게 이루어지고 있으며, 복수 주간 운용사별 평가 결과에 근거하여 자금을 배정함.

- 평가 결과를 복수 주간 운용사 간 자금배분 기준으로 활용하여 평가 결과의 수용성 및 공정성을 제고하고 위탁운용 결과 운용에 대한 피드백 체계를 마련함.

○ 자산운용상품 선택에 대한 기준을 적절하게 설정하고 이를 IPS에 반영하고 수행하고 있으나 자산운용상품 선정 기준에 대한 설명이 너무 간략함.

- 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 선정이 필요한 경우에 적용할 수 있는 상품선정 기준이 마련되어 있으나(IPS 9.5. 금융상품 선택기준), 그 내용이 충분히 구체적이지 못한 상태이므로 이를 보완할 필요가 있음.

○ 자산운용상품의 교체 및 재투자 정책에 대한 기준을 적절하게 설정하고 이를 IPS에 반영하고 있으나 운용상품교체 기준에 대한 설명이 너무 간략함.

- 투자풀 제도 활용 이외 별도의 상품 교체 및 재투자가 필요한 경우에 적용할 수 있는 기준이 마련되어 있으나(IPS 9.6. 및 9.7., 자산운용규정 제35조 및 제36조), 그 내용이 충분히 구체적이지 못한 상태이므로 이를 보완할 필요가 있음.

○ 대체투자를 대상으로 전문사모운용사를 포함한 하위운용사 선정기준이 별도로 마련되어 있으며, 하위운용사에 대한 평가절차 규정 및 평가 결과에 따른 조치를 포함한 사후관리가 이뤄지고 있음.

- 대체투자 주간운용사의 내부 운용지침(‘운용사선정위원회 운영지침’)에 따라 전문사모운용사와 공모운용사의 선정 및 평가 기준을 달리 적용하고 있으며, 평가 결과를 활용하여 필요한 조치를 실시하고 있음.

○ 동 기금은 해외 및 대체투자 비중의 확대를 통해 투자 자산군을 다변화하기 위해 노력하고 있음.

- 투자자산 다변화를 지속적으로 추진하여 균형적인 포트폴리오를 구축하고, 시장 환경에 맞는 투자전략을 수립하고 실행한 결과 벤치마크를 초과하는 운용 성과를 달성함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 입출금계좌 잔고 축소 노력을 지속적으로 하고 있으며 최근 3년간 입출금 계좌 평잔이 감소하고 있는 것은 긍정적임.

- 현금성 자금 발생 원인에 대해서 보고하고 있으며, 주기적 (일별, 분기별) 조정 활동을 통해 현금성 자금의 적정 규모를 유지하고 현금성 자금의 예측 오차를 최소화함.

○ 현금성 자금 발생 원인을 제시하고 국가회계시스템(D-brain)을 통해 사업부서의 수입 및 실적을 취합한 뒤 계획 대비 실적 파악 및 원인 분석 후 자산배분(안)에 적절하게 반영함.

○ 분기별로 개최되는 자산운용위원회에서 현재 자산 운용현황 및 향후 시장 전망 등을 전망하고 의견 수렴을 통한 주기적인 투자 환경 검토를 수행함.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험에 대한 모니터링과 관리 방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며, 주간 운용사의 홈페이지(기금지원시스템)을 통해 시장위험을 모니터링하고 있음.

○ 신용위험에 대한 모니터링 및 관리 방안이 IPS에 명시되어 있으며, 주간운용사 홈페이지(기금지원시스템)을 통해 신용위험이 관리됨.

- 다만, 채권에 대한 신용위험관리는 적절하게 이루어지고 있으나 대체투자 자산에 대한 신용관리는 부족한 상황이므로 향후 대체투자자산에 대한 신용위험 관리를 강화할 필요가 있음.

○ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있고 적절하게 관리되고 있음.

○ 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적정하게 명시되어 있으며, 주간운용사의 기금지원시스템을 통해 유동성위험이 효율적으로 관리되고 있음.

- 유동성 소진 단계에 따른 단계적 대응 방안 등 유동성 확보 프로세스를 갖추고 있으며 정기 또는 수시 모니터링을 통해 유동성위험이 적절하게 관리됨.

○ 위험상황 발생 시 단계별 대응방안을 수립하여 예상치 못한 경제적 충격 등에 대처할 수 있는 체계를 적절하게 갖추고 있음.

○ 부실자산을 보유하지 않으나 부실(우려) 자산 발생 시 대응체계를 갖추고 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 자산운용위원회의 심의·의결을 통해 목표수익률을 설정하고, 목표수익률 대비 운용수익률의 비교 및 원인 분석을 적절히 수행하고 있음.

- 성과 분석은 전략적·전술적 배분 효과 및 자산운용 효과로 구분하여 성과 요인을 분해하여 규명하고 있음.

○ 수정 샤프비율 및 정보비율을 사용하여 위험 대비 성과 평가를 적절하게 수행함.

- 다만, 자산군별 수정 샤프비율 및 정보비율뿐 아니라 운용기관별 성과 평가에 대한 결과도 기금운용실적 보고서에 포함할 필요가 있음.

○ 목표수익률 대비 운용수익률의 차이 및 원인 분석 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하여 전략적 자산배분계획 수립과 투자자산 자산 다각화, 운용기관 평가기준 등에 반영함.

- 그러나 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인 분석 결과를 내부인력 보상체계에는 반영하지 않고 있어 이를 개선할 필요가 있음.

○ 위험대비 성과평가 결과를 바탕으로 주간운용사 자산배분 정책에 활용하고 있음.

- 다만, 자산운용지침에 위험 대비 성과평가의 근거를 반영하고 위험 대비 성과 평가 결과에 근거하여 외부 위탁기관의 자금을 배정한다고 서술하고 있어 이에 대한 구체적인 내용을 명시할 필요가 있음.

ㅇ 기금의 운용 내역 및 성과 등에 대해 고용노동부 홈페이지 등을 통해 매년 1회 이상 공시하고 있음.

- 전년도 지적사항을 반영하여 최근 5개년 수익률을 공시하고 운용 상황 및 각종 규정의 제·개정에 관한 사항에 대한 공시 방식으로 개선함.

- 그러나, 외부감사 결과 공시에 대한 사항이 IPS에 반영되어 있지 않고, 실제로도 공시되고 있지 않으므로 이를 보완할 필요가 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 1조 5,929억원의 2.54%인 404억원 규모의 단기자산을 전액 현금성자금으로 운용함.

- 현금성자금은 전부 연기금투자풀 단기통합 MMF에 위탁하여 운용함.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 3.98%로 기금 전체 평균 3.74%를 24bp 초과하여 '탁월' 등급에 해당하며, 상대수익률은 0.14%p로 기금 전체 평균 수준을 기록하여 '양호' 등급으로 평가됨.

ㅇ 현금성자금 보유도는 0.25로 타기금에 비해 자금유출입의 변동성 대비 낮은 수준의 현금성자금을 보유한 것으로 나타나 '탁월' 등급으로 평가됨.

- 월별 조정순지출의 표준편차 1,605억원 대비 월별 현금성자금의 일평잔 평균은 405억원으로 현금성자금 보유도는 0.25를 기록함.

ㅇ 본 기금의 단기자산 운용성과는 '탁월' 등급으로, 타기금에 비해 높은 현금성자금의 운용수익률과 낮은 현금성자금 보유도가 크게 기여함.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 1조 5,525억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모 1조 5,929억원의 97.46%에 해당함.

- 중장기자산 중 516억원(3.32%)을 채권형, 6,940억원(44.7%)을 혼합형, 6,493억원(41.82%)을 주식형, 180억원(1.16%)을 파생형 상품으로 운용했으며, 1,397억원(9%)은 대체투자 상품에 투자함.

- 채권형 상품 운용액의 89.66%는 해외채권형, 10.34%는 국내채권형, 혼합형 상품 운용액은 전액 국내혼합형, 주식형 상품의 경우 73.68%는 해외주식형, 26.32%는 국내주식형에 투자하였음. 대체투자의 경우 국내 PEF 769억원(55.05%), 국내부동산 250억원(17.88%), SOC 161억원(11.5%), 해외부동산 88억원(6.33%), 벤처투자 13억원(0.96%), 그 외 대체투자 상품에 116억원(8.27%)을 투자하였음.

- 운용주체별로 보면 채권형, 혼합형, 주식형, 파생형 상품은 모두 연기금투자풀, 대체투자는 전액 전담 주간운용사에 위탁하여 운용하였음.

○ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 4.38%로 '탁월' 등급에 해당하며, 1년 상대수익률은 0.28%p로 '보통' 등급을 기록함. 전체 중장기자산 수익률 지표는 종합적으로 '우수' 등급으로 평가됨.

- 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 4.38%로 전체 기금의 평균(3.31%)을 큰 폭으로 상회하였음. 2024년 중장기자산의 평가수익률은 10.81%로 2022년의 부진한 성과(-8.57%)에서 크게 회복한 2023년(12.24%)보다는 소폭 낮은 수준이지만 여전히 견조한 성과를 기록함. 이는 국내주식형 상품 등이 저조한 수익률(-8.88%)을 기록했음에도 환오픈형으로 운용한 해외주식형 상품의 환차익에 따른 높은 수익률(32.36%)과 다양한 대체투자의 양호한 수익률(9.12%)이 기여한 결과임.

- 중장기자산의 1년 상대수익률은 0.28%p로 전체 기금 평균(0.58%p)을 하회하여 '보통' 등급을 기록하였는데 이는 해외채권형 상품의 평가수익률이 기준수익률보다 8.32%p 낮았던 영향이 크게 작용함. 2024년부터 본 기금의 해외채권형 상품 운용전략이 기존 100% 환헤지에서 환오픈방식으로 전환되었으나, 기준수익률은 환오픈 기준으로 즉시 반영된 반면 실제 포트폴리오 전환에 시간이 소요되면서 해외채권형 상품의 상대수익률이 낮아짐.

4.3 기타

○ 중장기자산 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율은 0.06으로 전체 기금 평균 수준을 상회하며 '양호' 등급으로 평가됨.

- 2022년에 위험자산의 저조한 수익률로 인해 음의 값(－0.49)이었던 샤프비율이 2023년에 양의 값(0.43)으로 전환한 후 2024년에는 0.71로 상승하였음.

○ 본 기금이 투자하는 6개 중장기자산 운용상품의 연중 일평잔 기준으로 산출되는 운용상품집중도는 31.91%로 전체 기금의 운용상품집중도 분포에서 낮은 편으로 나타나 '우수' 등급으로 평가됨.

- 국내채권형에 대한 높은 투자 비중을 국내주식, 해외주식, 대체투자 등으로 분산시키면서 2023년 36.41%였던 운용상품집중도가 31.91%로 개선됨.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 연중 운용평잔 기준 25억원, ESG채권 및 ESG주식에 525억원을 투자하여 '양호' 등급을 받음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 31점(배점 50점)으로 '우수' 등급에 해당하는데 이는 전체 운용자산 규모의 97.46%를 차지하는 중장기자산 운용성과가 '우수' 등급을 받은 영향이 큼.

ㅇ 단기자산 수익률과 적정유동성 평가지표는 총합 1점(배점 1.22점)으로 '탁월' 등급으로 평가되었으며, 현금성자금의 높은 운용수익률과 낮은 현금성자금 보유도가 주요한 기여 요인으로 분석됨.

ㅇ 중장기자산 수익률 지표는 19.49점(배점 31.19점)으로 '우수' 등급으로 평가되었음. 3년 연평균 운용수익률은 기금 전체 평균을 크게 웃돌아 '탁월' 등급을 받은 반면, 1년 상대수익률은 '보통' 등급에 그쳐 전체적으로 '우수' 등급을 받음.

- 2024년 해외주식형 상품의 환차익을 포함한 높은 운용수익률과 대체투자의 양호한 수익률의 영향으로 중장기자산의 운용수익률이 높게 나타남. 한편 상대수익률은 다소 낮게 나타났는데 이는 본 기금의 해외채권형 상품 환오픈 전략 전환 시 실제 포트폴리오 조정 시점과 평가기준 반영 시점 간의 시차에서 기인함.

ㅇ 3년 샤프비율은 전체 평균을 소폭 상회하는 수준으로 위험대비 성과지표는 '양호' 등급에 해당하며, 운용상품 집중도는 '우수' 등급, 공공성 확보 노력도는 '양호' 등급으로 평가됨.

국 토 교 통 부

20. 주택도시기금

1. 기금개요

설 치 근 거	주택도시기금법 제3조		
설 치 년 도	1981년	운용개시년도	1981년
주 무 부 처	국토교통부	기금관리주체	국토교통부
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**7,148,749**	**38.34%**	**3,721,966**	**52.06%**
현금성자금	3,721,966	52.06%	3,721,966	100.00%
유동성자금	3,426,783	47.94%		0.00%
중장기자산	**11,499,127**	**61.66%**	**819,748**	**7.13%**
전체자산 합계[주3)]	**18,647,876**	**100.00%**	**4,541,714**	**24.36%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	10.0		양호	양호
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**26.30**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	48W		11.04	양호
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	1.70	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.14%p	1.70	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	4.35%	2.34	우수
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.47%p	1.95	양호
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.10	3.35	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		8.63	보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	2.41%	2.47	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.84%p	6.17	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		2.31	보통
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.06	2.31	보통
4. 운용상품집중도	6(1-W)		2.31	양호
① 운용상품집중도	6(1-W)	37.59%	2.31	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**26.30**	**양호**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		1.00	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)
* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	0	8	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	1	0	0	0	0
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	0
합 계	0	12	2	0	0	0	0
평 가 지 표 총 합 계	0	30	4	0	0	0	0

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		양호	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	우수		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		양호
① 현금성자금 운용수익률	3.91%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.16%p	양호	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	3.64%	양호	4.35%	우수
④ 유동성자금 상대수익률	0.97%p	우수	0.47%p	양호
⑤ 현금성자금 보유도	1.33	양호	1.10	양호
2. 중장기자산의 수익률		우수		보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.65%	양호	2.41%	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	1.25%p	우수	0.84%p	양호
3. 위험대비 성과		우수		보통
① 3년간 샤프비율	0.02	우수	-0.06	보통
4. 운용상품집중도		양호		양호
① 운용상품집중도	43.93%	양호	37.59%	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**탁월**		**양호**	
전체 합계	**우수**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 주택도시기금은 주거복지 증진과 도시재생 활성화를 지원함으로써 국민의 삶의 질 향상에 이바지함을 목적으로 주택도시기금법(제3조)에 의거하여 설치된 기금임. 본 기금은 1981년에'주택건설촉진법'에 의하여 설치된 국민주택기금이 2015년의'주택도시기금법'시행에 따라 주택도시기금으로 개편된 기금으로서, 국토교통부가 운용 및 관리를 담당하며 이에 관한 사무의 일부를 주택도시보증공사에 위탁하여 관리하고 있음. 본 기금의 주요 사업은 국민주택 및 임대주택 건설을 위한 주택사업자와 주택을 구입 또는 임차하고자 하는 개인수요자에게 자금을 지원하며(주택계정), 도시 기반시설 설치 및 정비, 도시재생사업에 자금을 지원하는 것임(도시계정). 본 기금의 주요 재원은 국민주택채권 및 청약저축이며 이외에도 일반회계·지역발전 특별회계·복권기금 전입금 및 차입금 등의 재원이 있음.

□ 연중 운용평잔 기준 2024 회계연도의 기금 여유자금 운용 규모는 18조 6,479억원으로, 전년 대비 약 7.4% 감소함. 이 중 단기자산의 비중은 38.34%임. 2023년의 단기자산은 전체 자산의 12.37%여서, 전년 대비 단기자산 비중은 매우 많이 증가함. 금액 기준으로도 2023년의 2조 4,911억원 대비해 2024년의 7조 1,487억원은 거의 5조원의 수준 차이가 남. 운용수익률의 경우, 3.35%로 작년 8.26% 대비 감소함.

□ 최근의 여유자금 감소로 2024년도에 비상자산운용체계를 도입하여 선제적으로 실무협의회를 운영한 것은 적절한 판단이었던 것으로 평가함. 2021년부터 부실 징후를 보였던 대체투자에 대해 더 이상의 추가 투자 없이 부실자산으로 확정 짓는 과정이 규정된 절차에 따라 이루어진 것으로 평가함.

□ 주택도시기금은 다음의 두 가지 사항에 대한 개선이 필요함. 첫째, 현실적 어려움에도 불구하고 각종 위원회의 출석률 제고에 지속적으로 노력할 필요가 있음 (특히 대체투자위원회). 둘째, 단기자산의 급격한 증가와 높은 수준의 유동성 유지에 대한 재검토가 필요함. 안정성을 최우선으로 하는 기금운용의 목표와 수입 대비 지출이 증가하는 현실적 어려움은 이해하나, 현재의 단기자산 규모를 적절하다고 보기는 어려움. 이에 대한 적극적인 검토를 권고함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 26.30점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 미미하게 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었으며, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(7조 1,487억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 38.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 11.04점/배점 18.40점). 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체

평균을 미미하게 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모(11조 4,991억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 61.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 8.63점/배점 19.73점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 보통등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도와 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호등급과 탁월등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 위원회와 자산운용 전담조직 등의 체계가 적절하게 설정되어 있음. 최근의 여유자금 감소로 비상자산운용체계를 도입하여 선제적으로 실무협의회를 운영하고 있는 것도 적절한 것으로 평가함.

○ 작년에 이어, 서면회의 비중이 작지 않고, 참여율이 80% 미만인 경우가 다수 발생. 더욱이 출석률이 낮은 위원회가 부실자산이 발생한 대체투자위원회이고, 출석률이 저조한 회의에서 2024년 확정한 부실자산에 대한 중요내용이 심의 의결되었기 때문에 더더욱 개선이 필요함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 위험관리와 성과평가가 외부 주택도시보증공사 내의 별도부서(기금리스크팀 vs 리스크관리팀) 에서 수행되고 있어 독립성이 보장됨. 그러나 동일한 외부전문기관(한국펀드평가)이 두 업무를 담당하고 있어, 이것이 효율성에 기반한 선택인지 아니면 예산제약 하의 불가피한 상황인지에 대한 확인과 개선 가능여부의 검토가 필요함.

○ 중장기자금은 전담운용기관, 단기자금은 연기금투자풀에 위탁하고 있음. 리스크 관리와 성과평가는 HUG에서 담당. 따라서 각 업무 등의 총괄만을 기금내 주택기금과 (3명)가 담당. 이 규모는 적정한 것으로 평가함. 컨트롤 타워 역할을 하는 주택기금과 전담인력 평균 경력이 1년 미만이나, 업무 위탁을 통해 이를 보충하고 있음

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 유동성버퍼는 1개월 95% CaR(계획대비 실제 순지출 오차의 과거 표준편차 * 95% 수준 Z 값)를 사용하여 약 2조 8,388억으로 추정. 여기에서 중장기자산 중 3개월이내 만기도래하는 금액인 3,457억 차감하여 2조 4,932억을 적정 유동성 버퍼로 사용함. CaR추정을 위한 표준편차는 양과 음의 수지오차를 모두 사용하고 있으나, 음의

수지오차는 순수입이므로 유동성 버퍼계산에서는 양의 수지오차(순지출)만을 사용하는 것, 혹은 순수입의 경우 0으로 상정하고 표준편차를 계산하는 것을 검토할 필요가 있음. 이러한 계산 하에서는 표준편차가 줄어들어 적정유동성 버퍼도 현격히 감소됨. 현재의 산식 자체에 큰 문제가 있는 것은 아니나, 기금의 상황에도 불구하고 유동성 규모가 너무 증가하여 조정과 검토가 필요한 것으로 판단됨.

○ 사업성기금으로서, 회수가 되지 않는 출자 혹은 보조사업의 일부를 여유자금의 일부로 충당하는 것으로 ALM의 목표를 선정함. 24년의 경우는 이러한 필요사업비 중 일반회계전입금으로 충당되는 부분을 제외한 나머지의 23%를 여유자금운용으로 충당하는 것으로 목표를 설정. 이러한 방식 하에서는 매년 새로운 ALM 목표가 설정될 수도 있는 등 임의성을 배제하기 어려워 검토가 필요함. 이미 연구용역 등을 통해 이러한 방식을 도입, 운영하고 있는 것이나 더 합리적인 ALM 운용방식을 지속적으로 탐색할 필요가 있음.

○ 대체투자 섹터별로 벤치마크를 설정하는 등 고려사항을 전반적으로 만족하고 있음. 단 대체투자 섹터별 벤치마크의 리스크 프리미엄(알파)에 대한 설정 근거 마련할 필요가 있음

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 외부위탁 투자기관 선정 및 사후관리 절차는 적절하게 규정되어 있음. 비록 부실자산화된 대체투자건을 진행한 자산운용사가 OCIO를 지속적으로 맡고 있으나, 자산의 손상이 진행되고 사후관리가 필요함에 따라 동일 운용사가 처리 혹은 회생시키는 것이 더 효율적일 수 있었음을 이해함.

○ 자산운용상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준이 설정되어 IPS 및 부속서류(여유자금 운용기준)에 반영되어 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ MMDA 최소 보유 기준 개선 및 일, 주 단위 자금 수요 모니터링 등을 통해 기금 MMDA 계좌 잔고 최소화함으로써, 여유자금 축소 국면에서도 MMF 운용비중을 95% 수준으로 유지

○ 주택도시기금 여유자금 규모 감소 전망을 바탕으로 비상자산운용체계를 도입하는 등 투자환경 변화에 적극적으로 대응

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 고려사항을 전반적으로 만족하고 있으나, 개선된 %VaR 한도 기준으로도 여전히 소진율이 50% 이하로 나타나는 등 위험한도 수준이 과대 추정되고 있는 것은 아닌지 확인이 필요함.

ㅇ 2024년 중 부실자산 발생 - 다올 KTB 글로벌 CREDebt 일반사모부동산투자신탁 7호 (1,782억원). 미국 오피스 빌딩 투자건으로서 전액손실 가능성이 높음에 따라 부실자산으로 지정하고 펀드 전액 손실반영. 관련하여 기한이익상실 해소를 위한 추가 출자를 고려하였으나 대체투자위원회에서 부결한 후 전액 손실로 반영함. 이미 21년 최초 부도 이후 지속적으로 회수 및 복구 노력이 있었던 자산으로서, 한차례 추가 투자가 있었음. 전반적으로 회수 노력과 그 과정이 규정에 부합되게 이루어진 것으로 평가함. 다만, 23년 4분기 대체투자자산 사후관리 보고자료 (24년 4월; p12) 일부 자산의 사후관리 평가점수에 오류 혹은 비합리성이 존재.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 분석의 수행절차와 수행기록에는 문제가 없으나 24년도 수익률이 낮았던 점 (BM 대비 2.05%p 하회)과 특히 대체투자에서 BM 대비 12.75% 하회한 점에 대해, 확정된 부실자산을 제외한 분석이 필요함. 현재 분석상 대체투자 수익률 중 종목선정 효과가 압도적인 것은 당연한 것이고, 확정 부실자산을 제외된 상태에서의 상황분석 및 파악이 필요함. 또한 확정된 부실자산의 경우 개별적 이유인지(즉, 종목선정 효과), 아니면 전반적인 경제산업 요인 때문인지에 대한 분석이 필요함.

ㅇ 그 외 통상적 수익률 분석의 절차와 수행은 적절한 것으로 평가함. 목표수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 성과요인분해가 적절히 이루어지고 있으며, 자산군별로도 기준수익률 대비 운용수익률의 차이에 대한 분석이 시행되는 등 고려사항을 전반적으로 만족하고 있음

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 7조 1,487억원의 단기자산을 운용하였으며, 단기자금 가운데 52.06%와 47.94%를 현금성자금과 유동성자금으로 각각 운용하였음. 현금성자금은 전액 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 유동성자금은 전액 국내채권형에 투자하였음.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 3.73%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균과 유사한 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 현금성자금의 상대수익률은 0.14%p를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균과 유사한 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 유동성자금의 운용수익률은 4.35%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음. 한편, 유동성자금의 상대수익률은 0.47%p를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 현금성자금 보유도의 경우는 1.10의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(7조 1,487억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 38.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 11조 4,991억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(18조 6,479억원)의 61.66%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 55.01%에 해당하는 6조 3,259억원을 국내채권형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 24.14%에 해당하는 2조 7,762억원을 대체투자 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 8.69%와 6.64%를 각각 해외주식형과 국내주식형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 5.52%를 해외채권형 상품으로 운용하였음.

ㅇ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 2.41%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 하회하는 수준으로 미흡등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.84%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률인 2.63%는 전년도 기금의 중장기자산 운용수익률인 8.83% 대비 크게 하락하였음. 이는, 전년 대비 해외주식형의 성과는 개선되었으나, 해외주식을 제외한 다른 자산군의 운용수익률이 전년 대비 하락했기 때문으로 파악됨. 예를 들어, 2024년 국내채권형의 운용수익률은 4.85%를 기록하였는데 이는 6.84%를 기록한 2023년 대비 하락하였으며, 2024년 대체투자 자산군의 운용수익률은 (-)6.98% 기록하였는데 이는 4.42%를 기록한 2023년 대비 하락하였음.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.84%p를 나타내어 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 다만, 1.25%p를 기록하여 우수등급으로 평가된 전년 대비 하락되었음. 당해연도 운용수익률이 평가기준수익률을 하회한 해외채권형과 해외주식형의 상대수익률 개선을 위한 기금의 노력이 요구됨.

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(11조 4,991억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 61.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

- 중장기자산의 규모가 급감(2022년: 41조 5,274억원, 2023년: 17조 6,497억원, 2024년: 11조 4,991억원)하고 있어 중장기자산 운용상의 제약이 존재함은 인정되지만, 당해연도 중장기자산의 운용수익률이 전년 대비 크게 감소되었다고 판단되는 바, 중장기자산의 수익률을 제고하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

4.3 기타

○ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 (-)0.06의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 (-)0.08로 측정되어, 2022년도 (-)0.49 대비 상승하였으나, 2023년도 0.43 대비 하락함.

○ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 37.59%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

○ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 7,950억원을 투자하고 있고, ESG 채권에 3,941억원을 각각 투자하고 있어 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

○ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 26.30점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 미미하게 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(7조 1,487억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 38.34%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 11.04점/배점 18.40점).

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 미미하게 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 세부적으로, 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 각각 미흡등급과 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(11조 4,991억원)가 전체 운용자산 규모 18조 6,479억원의 61.66%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 8.63점/배점 19.73점).

- 2024년 중장기자산 운용수익률인 2.63%는 전년도 기금의 중장기자산 운용수익률인 8.83% 대비 크게 하락하였는데, 해외주식을 제외한 다른 자산군의 운용수익률이 전년 대비 하락했기 때문으로 파악됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 (-)0.06의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호등급와 탁월등급으로 평가되었음.

중소벤처기업부

21. 기술보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	기술보증기금법 제12조		
설 치 년 도	1989년	운용개시년도	1989년
주 무 부 처	중소벤처기업부	기금관리주체	기술보증기금
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**7,405**	**0.20%**	**7,223**	**97.54%**
현금성자금	7,405	100.00%	7,223	97.54%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**3,728,390**	**99.80%**	**2,035,293**	**54.59%**
전체자산 합계[주3)]	**3,735,795**	**100.00%**	**2,042,516**	**54.67%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**우수**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		우수	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**우수**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		탁월	탁월
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**우수**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**27.51**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.06	우수
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.74%	0.02	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.16%p	0.02	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.48	0.02	탁월
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		17.96	양호
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.34%	7.98	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.91%p	9.98	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		3.74	보통
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.00	3.74	보통
4. 운용상품집중도	6(1-W)		3.74	양호
① 운용상품집중도	6(1-W)	37.91%	3.74	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**27.51**	**양호**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자 단기자금 통합운용 제도참여		1.98	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	1	4	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	1	8	0	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	11	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	2	1	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	2	11	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**3**	**30**	**0**	**0**	**0**	**0**	1

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		탁월	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		우수
① 현금성자금 운용수익률	3.88%	보통	**3.74%**	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.13%p	보통	0.16%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	**N/A**	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	0.34	탁월	0.48	탁월
2. 중장기자산의 수익률		보통		양호
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.92%	보통	**3.34%**	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.57%p	양호	0.91%p	양호
3. 위험대비 성과		보통		보통
① 3년간 샤프비율	-0.08	보통	0.00	보통
4. 운용상품집중도		양호		양호
① 운용상품집중도	41.44%	양호	**37.91%**	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**양호**		**양호**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 기술보증기금은 「기술보증기금법」에 의거하여 1989년 4월에 설립되었으며, 기술보증 제도의 정착과 발전을 도모함으로써 신기술사업의 자금 공급을 원활히 하고, 담보능력이 부족한 기업의 채무보증을 통해 기업의 자금융통을 원활하게 하는 것을 목적으로 하였음. 본 기금은 정부 및 금융기관의 출연금 등을 재원으로 자금을 조성하여 보증 수행에 수반되는 대위변제 등에 사용하고 있음. 2024년 자산운용 규모는 3조 7,358억원이며, 이 중 단기자금 74억원(0.20%), 중장기자금 3조 7,284억원(99.80%)을 운용하고 있음. 연기금투자풀 운용규모는 2조 425억원으로 전체 자금의 54.67%를 차지함.

□ 본 기금은 위험관리 거버넌스 강화, 목표수익률 산정체계 개선, 투자 다변화 및 ESG 통합 노력, 운용전략 다변화 기반 구축, 성과평가 체계 고도화의 다섯 가지 주요 개선 사항을 추진하였음. 위험관리 거버넌스와 관련하여 리스크관리소위원회를 확대 개편하여 자산운용 위험관리 체계의 전문성과 실효성을 한층 강화하였음. 대면회의 활성화 및 엄격한 출석률 관리 등을 통해 위원회 운영의 효과성을 제고하였음. 목표수익률 산정체계 개선과 관련하여 전년도 권고에 따라 목표수익률 설정 방식을 25년부터 개선하고, 중장기 재정전망에 기반한 ALM 연계 필요수익률 산출 프로세스를 구축하였음. 이를 통해 기금 고유목적 사업에 연계된 합리적인 목표수익률 체계를 마련하고자 하였음. 또한 투자 대상과 벤치마크를 다양화하여 포트폴리오의 수익성과 공공성을 동시에 제고하고자 하였음. 예를 들어, 국내주식 BM에 코리아밸류업지수를 최초로 편입하여 주주가치 제고 및 ESG 요소를 고려하였으며, 주무부처와의 협의를 통해 운용상품 범위 확대 등 투자 다변화 노력을 지속하였음. 전년도 지적사항을 반영하여 위험조정 성과지표를 다변화하고 성과분석을 정교화하였음. 2024년에는 트레이너비율, 젠센알파, 소르티노비율 등 새로운 성과지표를 도입하고 운용주체별 성과를 비교분석함으로써, 운용성과 평가의 객관성과 관리 효율성을 한층 제고하였음. 이를 통해 운용사 간 성과차이를 분석하고 피드백에 활용하는 등 성과관리의 활용도를 높였음.

□ 본 기금은 지속적으로 정기예금 비중을 줄여오고 있으나 수익성 제고 제약요인으로 작용하고 있는 부분에 대해서는 지속적인 검토가 필요함. 운용자산 중 확정금리형 예치금 비중이 여전히 자산의 1/3 이상('24년말 34.8%)을 차지하고 있음. 전년에 비해 예치금 비중을 다소 축소하였으나, 여전히 높은 수준으로 포트폴리오 수익률 상승에 한계가 있음. 또한 정책적 목적의 벤처펀드 등 대체투자 자산비중이 1% 내외로 매우 낮고, 해당 자산의 2024년도 수익률도 -0.28%로 부진하여 전체 성과 기여도가 미미하였음. 연기금투자풀 등 대부분의 외부위탁 운용은 양호한 성과를 보였으나, 일부 투자일임 방식 외부운용의 성과가 시장 대비 저조하였음. 2024년 성과분석 결과 투자일임 자산의 젠센알파가 음(-)의 값을 보여 동일 자산군 대비 초과성과가 미흡한

것으로 나타났음. 이는 외부 운용사 선정 및 사후관리의 개선 필요성을 시사함. 전년도에 목표수익률 산정 방식 개선을 시행하였으나, 여전히 주요 안정적 수입원인 금융기관 출연금을 목표수익률 계산에서 제외하는 접근법의 타당성 문제가 제기됨. 안정적인 법정출연금의 유입을 고려하지 않을 경우 목표수익률 산출의 정확성이 저하될 수 있다는 지적이 지속되고 있음.

□ 본 기금은 운용자산의 약 99.8%를 중장기자산으로 운용하고 단기 유동자금 보유는 최소화하고 있어, 여타 기금 대비 중장기 운용비중이 매우 높은 특이한 구조를 보임. 단기자금 운용규모는 전체의 0.2% 수준에 그쳐 전체 성과에 미치는 영향이 미미함. 또한 정부 출연금 및 금융기관 법정출연금을 주요 재원으로 하는 기금으로서, 매년 안정적인 자금 유입이 이루어지고 있음. 특히 금융기관 출연금은 기금 수입의 큰 비중을 차지하는 안정적 수입원으로, 이러한 구조가 기금 운용의 안정성에 기여함. 그리고 전체 중장기자산의 약 54.59%를 연기금투자풀에 위탁하여 운용하고 있으며, 국내채권형, 혼합형, 해외혼합형 등에 분산 투자함으로써 대외 협력을 통한 효율적 운용을 도모하고 있음. 연기금투자풀 내 전담펀드(예: ESG단독펀드) 신설 등 기금 단독으로 수행하기 어려운 투자다각화를 구현함. 무엇보다 본 기금은 정책적 목적 달성을 위해 벤처펀드 출자와 ESG 투자 등을 수행하여 공공성 확보 노력을 기울이고 있음. 특히 벤처기업 지원 및 국내 자본시장 선진화(코리아밸류업지수 활용) 등에 기여하고 있음.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 27.51점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며,이는 기금 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하는 우수등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.2%에 불과하여 단기자산운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.06/ 배점 0.10점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 모두 양호등급으로 평가되어 합계 양호등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.80%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 17.96점/ 배점 31.94점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 보통등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 탁월등급으로 평가되었음.

□ 본 기금은 다음과 같은 부분에서 개선점을 찾아볼 수 있음. 중장기 자산배분 전략 수립 시 예치금(확정금리형) 비중을 지속적으로 축소하여 운용효율을 높여야 함. 이미 수립된 2026~2028년 단계적 축소 로드맵에 따라 예치금 비중을 대폭 낮추고, 그 재원을 수익성 높은 자산으로 재배분하는 노력이 필요함. 이를 통해 기금 전체 수익률을 향상시키고 기회비용을 최소화할 수 있을 것으로 사료됨. 또한 연기금투자풀과 투자일임 등 외부

운용 이원화 체계에 대한 비용-편익 분석을 실시하여 최적의 운용 비중을 산출해야 함. 운용사별 성과평가 결과를 체계적으로 비교분석하여 성과가 저조한 운용사에 대한 교체나 개선을 검토하고, 위탁운용 구조의 효율성을 높이는 방안을 추진해야 함. 새로 도입된 목표수익률 산출 프로세스의 합리성 제고를 위한 지속적인 보완이 필요함. 마지막으로 전문인력의 축적된 경험이 유지될 수 있는 인사제도 개선이 요구됨. 순환보직 체계의 한계를 보완하기 위해 보직기간 연장이나 전문분야 인력의 보직고정 등 방안을 검토해야 함. 동시에 자산운용 인력에 대한 전문교육 강화와 자격 인증을 지속하여 내부 역량을 향상시켜야 함. 이를 통해 장기적인 운용 전문성을 확보하고 일관된 자산운용 전략 수립이 가능하도록 할 것임.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 본 기금은 자산운용 관련 의사결정기구를 정비하여 거버넌스 체계를 강화하였음. 자산운용과 관련된위원회(자산운용위원회, 리스크관리위원회 등)와 전담조직을 구성하고, 의사결정 권한과 책임체계를 명확히 정립하여 투명하고 체계적인 거버넌스를 구축하였음. 자산운용 관련 위원회의 구성 시 외부위원을 과반 이상 포함하고 직무별 전담 조직을 분리하여 운영함으로써 의사결정의 전문성과 견제 기능을 확보하였음. 특히 2023년부터 리스크관리위원회 산하에 리스크관리소위원회를 신설·운영함으로써 자산운용 위험에 대한 심도있는 논의 구조를 마련하였음.

○ 자산운용 전담조직의 독립성과 전문성을 높이기 위한 조직 개편을 시행하였음. 위험관리 부서와 성과평가 부서로부터 독립된 자산운용 전담부서인 '자산운용실'을 신설하고, 운용 기능을 프론트·미들·백오피스로 분리하여 직무별 견제와 협업이 가능하도록 조직을 구성하였음. 또한 리스크관리 및 준법감시 기능을 전무이사 직속으로 배치하여 의사결정 독립성을 확보하였으며, 감사부서의 정기 감사와 수시 실태점검을 통해 자산 실물 확인 및 운용업무의 적정성을 검증하였음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 자산운용, 위험관리, 성과평가 등 각 분야별 전담부서와 인력을 적정 규모로 배치하여 전문성을 높이고 있음. 다만 순환보직 제도로 장기근무에 제약이 있는 점을 인지하여, 학습조직 운영, 전문직위제 도입, 자격증 소지자 우선배치 등 인력 전문성 유지를 위한 보완책을 마련하였음. 이러한 노력에도 불구하고 다수 인력의 보직 기간이 짧아 전문성의 지속적 축적에 한계가 있다는 점은 개선이 필요한 부분으로 지적되었음.

○ 내부 인력의 역량 강화를 위해 다각적인 노력을 전개하였음. 예를 들어, 대체투자 자산 모의운용대회를 개최하고 운용 인력의 전문 자격증 취득을 장려하였으며, 자체 학습조직을 운영하고 위탁운용사에 대한 현장연수를 실시하였음. 아울러 담당 이사가 주관하는 전략회의를 정례화하여 시장 동향에 대한 상시적 소통 창구를 마련하고 운용 인프라를 개선하였음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 기술보증기금은 기금의 특성과 유동성 수요를 고려한 목표수익률 설정 및 자산배분 체계를 수립함. 현금성자금의 발생 원인과 규모를 분석하여 만기별 자금운용계획을 세우고 IPS(자산운용지침서)에 반영하고 있으며, 전년도 평가 권고에 따라 5개년 IRR 기반 목표수익률 산정에서 1년 단위 필요수익률 산정 방식으로 전환하는 개선을 시행하였음.

- 이는 목적사업 수행에 필요한 수익률을 도출하는 방식으로, 기금의 목적사업 관련 자금수지를 고려한 점에서 진일보한 것으로 평가됨. 다만 새로운 산정 방식에서 기본재산 형성 항목(예: 금융기관 출연금)을 제외한 것은 여전히 합리성에 논란이 있어 추가 개선이 필요하다는 지적을 받았음.

- 전반적으로 자산배분은 유동성, 수익성, 안정성을 균형 있게 고려하여 수립하였으며, 확정금리형 예치금의 적정 수준에 대한 연구용역을 통해 장기적으로 예치금 비중을 축소하는 자산배분 전략을 마련하는 등 효율성 제고를 도모하였음.

○ 자산배분 정책 면에서도 전략적 자산배분과 위험한도를 명확히 수립하였음. 목표수익률과 허용위험한도를 자산배분의 제약조건으로 활용함으로써, 기금의 재무특성과 유동성 수요를 반영한 포트폴리오를 구성하였음. 이를 위해 내부적으로 국가재정법 및 관련 지침에 따라 자산운용위원회에서 연간 자금운용계획을 수립하고, 적정 단기자금 보유 규모를 산정한 뒤 남는 재원을 중장기자산에 배분하는 ALM 기반 운용전략을 사용하였음. 이러한 과정에서 도출된 전략적 자산배분안과 위험한도는 자산운용지침에 명문화되어 운용에 활용되었음.

○ 운용 정책은 변화하는 대내외 환경에 맞춰 유연하게 조정되었음. 기금은 투자환경 변화 시 목표수익률과 자산배분안을 수시로 재검토하였으며, 필요한 경우 자산운용지침을 개정하여 이를 반영하였음. 실제로 2024년 말 자산운용위원회를 통해 '25년도 목표수익률과 자산배분안을 수정하고, 새로운 외환관리 정책을 신설하여 대외투자에 따른 환리스크 관리체계를 보완하였음. 이를 통해 거시경제 전망 변화나 시장 변동성 확대에 대응할 수 있는 정책적 유연성을 확보하였음.

○ 아울러 기금은 자산운용 정책을 통해 정부의 금융정책 방향과의 연계성도 강화하였음. 예를 들어 국내주식 운용에서는 2024년에 연기금 최초로 '코리아 밸류업 지수'를 벤치마크로 도입하여 운용함으로써, 기금 운용성과 제고와 동시에 건전한 기업지배구조 확립 등 정책적 목적을 뒷받침하도록 자산배분 전략을 조정하였음. 이처럼 목표수익률 달성뿐만 아니라 정책사업과 시너지 효과를 낼 수 있는 자산운용 정책을 수립·집행하였음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 내부운용과 외부위탁운용에 대한 명확한 기준과 절차를 확립하여 투자실행 정책을 수립하였음. 내부운용과 연기금투자풀 및 투자일임 등 외부위탁을 병행하고 있는데, IPS에 외부위탁 운용사 선정 기준, 절차 및 이면합의 금지 등에 관한 규정을 명문화하여 투명성을 제고하였음.

ㅇ 또한 주간 단위의 운용사 성과평가를 실시하여 운용사 간 자금 재배분을 수행하고, 정기적인 사후관리 프로세스를 통해 외부위탁 운용을 체계적으로 관리하고 있음. 다만 외부운용 구조가 연기금투자풀과 투자일임으로 이원화되어 있어 내/외부 운용 비중 결정에 대한 체계적 분석(비용-편익 분석 등)이 앞으로 보완될 필요가 있음. 운용상품 선택에 있어서도 IPS에 명확한 기준을 설정하고 주무부처와 협의하여 투자 가능 자산의 범위를 확대함으로써 투자 다각화를 위한 노력을 기울이고 있음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 자금운용 계획 대비 실적을 주기적으로 점검하여 현금성자금 규모를 적정 수준으로 유지하고, 여건 변화에 따라 신속히 투자집행을 조정하는 등 효율적인 운용을 수행함. 영업점 자금 자동집금시스템을 활용하여 입출금계좌의 과다 현금 보유를 방지하고 잉여자금을 MMF 등에 운용하여 단기자금 수익률을 제고하였음. 월간·분기·연간 자금운용계획 수립과 금융시장 동향 점검을 통해 투자환경 변화에 대응한 운용전략을 수립하고 실행하는 등 체계적인 투자집행 프로세스를 갖추었음. 또한 최근 금융투자에서 강조되는 ESG 투자 트렌드를 반영하여 ESG 투자 원칙을 제도화함으로써 비재무적 요소를 고려한 투자집행에도 적극 대응하고 있음.

ㅇ 투자집행 측면에서 기금은 수립된 자산배분 계획에 따라 여유자금을 효율적으로 운용하였음. 전년 대비 여유자금 운용규모는 소폭 감소(△9억원)하였으나, 운용가능한 재원의 99.8%를 중장기자산에 투자하고 필요한 최소 한도의 유동성(0.2%)만 단기자금으로 보유함으로써 자산운용 효율을 극대화하였음. 이에 따라 불필요한 유동자금 유휴 없이 대부분의 자금을 계획된 투자에 집행하여 수익 창출에 기여하였음. 또한 시장 상황 변화에 기민하게 대응하고자 담당 임원 주관 아래 정기 전략회의를 개최하여 포트폴리오를 점검하고, 필요시 펀드 듀레이션 조정이나 전략적 자산배분 리밸런싱을 실시하는 등 탄력적인 투자집행을 수행하였음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운영위험 등 예측 가능한 모든 위험에 대한 한도와 관리체계를 마련하여 IPS에 명시하고 있으며, 정기적인 모니터링과 보고를 통해 이에 따라 운용되고 있음. 특히 위기상황 대응을 위한 Two-track 프로세스를 구축하여 기금 고유사업 위기와 자산운용 위기를 구분 대응함으로써 효과적인 위기관리 체계를 갖추었음. 유동성 위험 관리를 위해 월별 필요유동성을 산출하고 예치금 만기를 분산 매칭하여 만기구조를 관리하고 있으며, 현재 운용자산 내 연체 또는 부실자산이 없어 해당 부분의 위험은 현실화되지 않았음. 전반적으로 내부 통제와 컴플라이언스 체계도 구축되어 자산운용 관련 위험이 체계적으로 통제되고 있음.

ㅇ 위험관리 측면에서는 통합적이고 선제적인 리스크 관리체계를 운영하였음. 2024년 초 리스크관리위원회를 통해 전년도 리스크 현황을 분석하고 당해 연도의 통합 리스크 관리 기본계획을 수립하여, 전체 포트폴리오에 대한 목표위험수준과 자산군별 허용 위험한도를 설정하였음. 이후 분기별로 리스크관리소위원회를 정례 개최하여 시장위험, 신용위험 등 주요 리스크 지표의 추이를 점검하고, 설정된 위험한도 내에서 운용이 이루어지고 있는지 모니터링하였음. 특히 금융시장 불확실성 증대 시에는 시나리오별 스트레스 테스트를 통해 유동성 대응계획을 검토하는 등 적극적인 위험관리 활동을 전개하였음. 이와 더불어 2024년에는 내부 통제 강화를 위해 앞서 언급한 대로 위험관리 조직을 경영진 직속으로 재편하고, 중요 자산운용 의사결정에 대해 감사부서의 사전·사후 점검을 받는 등 견제와 균형 장치를 운용하였음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 운용수익률과 목표수익률, 기준수익률 간의 차이를 정기적으로 분석하여 성과 평가에 활용하고 있음. 자산운용시스템을 통해 실시간 모니터링하고 외부 전문기관의 검증을 거치는 등 성과관리의 객관성·신뢰성을 확보하고 있음. 특히 2024년에는 성과평가 지표로 샤프지수 외에 트레이너비율, 정보비율, 젠센의 알파, 소르티노비율 등을 추가하여 위험조정 성과평가를 다각화하였으며, 운용기관별·자산별 성과를 세분화 분석하여 운용효율성을 높일 수 있는 방안을 모색하였음. 성과분석 결과는 차기 자산배분 전략 수립과 운용조직 평가·보상체계에 반영하는 등 피드백 루프를 형성하고 있음. 다만 아직 운용사간 상세한 성과 차이 원인분석 등은 더 심화할 여지가 있으며, 이러한 심층 분석을 통해 얻은 인사이트를 적극적으로 활용하려는 노력이 진행 중임.

ㅇ 성과관리 측면에서는 운용 성과를 다각도로 분석·평가하여 피드백에 활용하였음. 자산운용위원회는 정기적으로 운용실적을 벤치마크와 목표수익률 대비로 평가하여 초과

이익 여부를 확인하고, 성과 요인을 분석하여 어떤 자산배분이나 종목선택이 기여하거나 부진했는지 검토하였음. 또한 성과평가의 전문성과 객관성을 높이기 위해 외부 전문기관을 활용한 위험조정 성과 평가를 도입하였음. 샤프비율 등 다양한 위험조정 성과지표를 활용하여 포트폴리오의 효율성을 평가하고, 외부 기관이 운용사별 성과를 분석하도록 하여 보다 심도 있는 진단을 실시하였으며, 그 결과 도출된 개선사항을 다음 운용전략 수립에 적극 반영하였음.

ㅇ 아울러 위탁운용사 선정 및 사후관리 프로세스에서도 성과관리와 공공성 원칙을 강화하였음. 운용사 선정 단계부터 외부 전문가가 참여하는 위원회 평가를 거쳐 객관성을 확보하고, 이때 ESG 투자 노력도 등의 평가지표를 도입하여 책임투자 의지를 갖춘 운용사가 선정되도록 하였음. 선정된 운용사에 대해서는 별도의 자산운용성과평가위원회를 통해 정량·정성 성과평가를 실시하고, 그 결과를 자산운용위원회에서 재위탁 여부를 결정하는 근거로 활용하는 체계를 확립하였음. 이러한 성과관리 고도화로 운용사의 성과 향상은 물론 기금 자산운용의 공익적 가치 실현까지 도모하였음.

ㅇ 지난해 기금운용평가에서 제시된 개선 요구사항도 적극 이행되었음. 평가단의 권고에 따라 2024년도에 여러 제도 개선이 이루어졌으며(예: 목표수익률 산정 방식 개선, 위험관리위원회 운영 강화 등), 운용 프로세스 전반의 미비점을 보완하였음. 이처럼 피드백 루프를 구축하여 계획-집행-평가-개선에 이르는 자산운용 PDCA 사이클을 효과적으로 운영하고 있었음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 74.05억원의 단기자산을 운용하였으며, 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 97.54%에 해당하는 72.23억원은 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 나머지 2.47%에 해당하는 1.83억원은 보통예금과 MMDA형으로 운용하였음.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률과 상대수익률은 각각 3.74%와 0.16%p를 기록하였는데, 운용수익률은 평균과 유사한 보통등급, 상대수익률은 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 현금성자금 보유도의 경우는 0.48의 수치를 나타내고 있으며, 이는 전체 기금평균을 크게 상회하여 탁월등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하는 우수 등급으로 평가되었음. 평잔기준으로 단기자산 운용규모(74.05억원)가 전체 운용자산 규모 3조 7,358억원의 0.2%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 3조 7,284억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(3조 7,358억원)의 99.80%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 36.06%에 해당하는 1조 3,445억원을 확정금리형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 37.46%에 해당하는 1조 3,965억원을 채권형 상품에 투자하였음.

- 또한, 중장기자산의 25.42%에 해당하는 9,479억원을 혼합형 상품에 투자하였으며, 이 중 22.32%인 2,116억원을 해외혼합형에 투자하였음. 대체투자 상품은 중장기자산의 1.06%에 해당하는 395억원을 운용하였음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.34%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균보다 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 또한 중장기 자산 1년 상대 수익률은 0.91%p를 보이며 전년도와 동일하게 양호등급으로 평가됨.

- 2024년 중장기자산 운용수익률은 4.65%를 기록하여 2023년 6.05%에 이어 평가기준수익률에 비해 높은 성과를 시현. 한편 1년 상대수익률의 경우, 평가기준수익률을 0.91%p 상회하여 전체 기금 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었으며, 전년도 대비 성과가 크게 개선되었음. 이는 투자비중이 매우 높은 확정금리형과 국내채권형의 운용수익률이 평가기준수익률 대비 각각 0.78%p와 0.71%p 높았기 때문으로 파악됨.

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균에 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(3조 7,284억원)가 전체 운용자산 규모 3조 7,358억원의 99.80%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기 자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

○ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 (-)0.004의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 약간 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음

- 본 기금의 2024회계연도는 샤프비율은 0.22로 측정되어, 2023년도 0.28 대비 다소 하락.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 37.91%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금 평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

- 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 41.44% 대비 개선된 결과이며, 이는 투자비중이 매우 높은 확정금리형과 국내채권형의 비중 감소 및 국내주식형의 비중 증가 때문으로 파악됨.

- 한편, 본 기금은 2023년부터 해외주식형 및 해외채권형 상품에 투자를 개시하였으나 여전히 투자 비중이 크지 않아 앞으로 추가적인 포트폴리오 다각화가 가능할 것으로 보임

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 평잔기준 2,048억원을 투자하고, ESG 채권형에 2,443억원을 투자하여 2점을 확보하였으며 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 27.51점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 다소 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균보다 높은 수준으로 평가되어 우수등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.2%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.06/ 배점 0.10점).

ㅇ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 모두 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.80%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용 성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 17.96점/ 배점 31.94점).

- 양호한 자산운용 성과는 투자비중이 높은 확정금리형과 국내채권형의 운용수익률이 평가기준수익률 대비 각각 78bp, 71bp 높았던 점이 크게 기여한 것으로 파악됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 약간 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 탁월등급으로 평가되었음.

22. 중소벤처기업창업및진흥기금

1. 기금개요

설 치 근 거	중소기업진흥에 관한 법률 제63조		
설 치 년 도	1978년	**운용개시년도**	1979년
주 무 부 처	중소벤처기업부	**기금관리주체**	중소벤처기업진흥공단
관 리 방 식	직접관리	**위탁관리기관**	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**100,456**	**100.00%**	**44,155**	**43.95%**
현금성자금	56,620	56.36%	31,977	56.48%
유동성자금	43,836	43.64%	12,178	27.78%
중장기자산	**-**	**-**	**-**	**-**
전체자산 합계[주3)]	**100,456**	**100.00%**	**44,155**	**43.95%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**13.0**		**우수**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	8.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		우수	우수
(2) 자산운용 정책	**21.0**		**우수**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	11.0		우수	우수
(3) 자산운용 집행	**16.0**		**우수**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		우수	우수
2 자산운용 위험관리의 효율성	7.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	6.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**우수**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**50.00**	**탁월**
1. 단기자산의 수익률	48W		48.00	탁월
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.97%	9.58	탁월
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.30%p	9.58	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	4.93%	7.42	탁월
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	1.10%p	7.42	탁월
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.21	14.00	탁월
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		N/A	N/A
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	N/A	N/A	N/A
3. 위험대비 성과	10(1-W)		N/A	N/A
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	N/A	N/A	N/A
4. 운용상품집중도	6(1-W)		N/A	N/A
① 운용상품집중도	6(1-W)	N/A	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도	2.0		N/A	N/A
① 공공성확보 노력도	2.0	N/A	N/A	N/A
계량지표 합계	**50.0**		**50.00**	**탁월**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.56	
전체 합계	**100.0**			**탁월**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)
* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	2	2	0	0	0	0	0
합 계	2	5	0	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	1	5	0	0	0	0	0
합 계	1	10	0	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	1	2	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	1	12	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**4**	**27**	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	탁월		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		탁월		탁월
① 현금성자금 운용수익률	4.53%	탁월	3.97%	탁월
② 현금성자금 상대수익률	0.60%p	탁월	0.30%p	탁월
③ 유동성자금 운용수익률	4.60%	탁월	4.93%	탁월
④ 유동성자금 상대수익률	1.58%p	탁월	1.10%p	탁월
⑤ 현금성자금 보유도	0.22	탁월	0.21	탁월
2. 중장기자산의 수익률		-		N/A
① 중장기자산 3년 운용수익률	-	-	N/A	N/A
② 중장기자산 1년 상대수익률	-	-	N/A	N/A
3. 위험대비 성과		-		N/A
① 3년간 샤프비율	-	-	N/A	N/A
4. 운용상품집중도		-		N/A
① 운용상품집중도	-	-	N/A	N/A
5. 공공성확보 노력도		-		N/A
① 공공성확보 노력도	-	-	N/A	N/A
계량지표 합계	**탁월**		**탁월**	
전체 합계	**탁월**		**탁월**	

4. 자산운용 총평

□ 중소벤처기업창업및진흥기금은 중소기업의 창업 촉진, 산업의 균형 있는 발전과 산업 기반의 구축, 경영 기반 확충 및 구조 고도화에 필요한 재원을 확보하기 위하여 중소기업진흥에 관한 법률(제63조)에 의거하여 설치된 기금임. 본 기금은 1978년 '중소기업진흥법'에 의하여 설치된 중소기업진흥기금이 1996년 중소기업창업지원기금 및 지방중소기업육성자금을 통합하고 다시 2002년에 산업기반기금을, 그리고 2009년에 농공단지진흥자금을 통합하여 2018년 중소벤처기업창업및진흥기금으로 개편된 기금으로 중소기업진흥에 관한 법률(제68조)에 의거하여 설치된 중소벤처기업진흥공단이 운용 및 관리하고 있음. 본 기금의 추진 사업은 금융시장의 시장실패 영역에서 미래 성장 잠재력을 제고하고 중소벤처기업의 부가가치 창출 지원을 통해 중소벤처기업을 경제 성장과 미래 혁신을 주도하는 국민경제 주역으로 육성하는 것이며, 이를 위하여 정책자금 융자, 수출 지원, 인력양성 지원, 지역산업혁신 지원, 경영전환 지원의 사업을 수행하고 있음. 본 기금의 주요 재원은 중소벤처기업진흥채권 발행이며, 정부의 재정출연도 가능하나 기금의 조성 초기와 운영 과정에서 추가적 재정출연은 미약함. 2024회계연도 기금 운용 규모는 연중 운용평잔 기준으로 1,005억원이며 모든 운용자산을 단기자산으로 배분하여 운용하고 있음. 연기금투자풀에는 전체 자금의 43.95%(442억원)를 위탁하여 운용하였음.

□ 본 기금은 중소형 기금임에도 불구하고 필수 의사결정위원회(기금운용심의회, 자산운용위원회) 외에 리스크관리위원회와 성과평가위원회를 별도로 설치하여 운영하고 있어 비교적 정치한 지배구조를 구축하고 있는 것으로 평가됨. 관련 위원회의 구성 및 권한, 업무분장 등에 관한 규정이 구체적으로 정의되어 있으며 관련 규정에 이를 명확하게 기술하고 있으며, 기금평가단의 의견을 반영하여 위원회 구성 및 관련 조문 개정 등 주요 의사결정체계 전반을 적극적이고 지속적으로 개선하고 있는 것으로 평가됨. 리스크관리위원회와 자산운용위원회의 내부위원 중 동일인 중복으로 인한 위원회의 독립성 문제가 제기될 수 있으나, 리스크관리위원장을 상위 직급으로 지정함으로써 이는 독립성을 약화시키지 않으면서 리스크관리의 전문성을 강화하기 위한 기금 차원의 노력으로 평가함.

□ 성과평가위원회의 경우 성과평가 업무의 특성을 감안하더라도 특정 분야(회계)에 대한 쏠림은 여전히 과도한 측면이 있음. 성과평가가 단순히 과거 운용성과의 회고적 측정에 국한되는 것이 아니라 운용에 의미있는 피드백을 제시하는 역할임을 감안하면, 자산운용 전문가의 역할 확대는 필수적 사안임. 외부위원 3인이라는 부족한 자원이 보다 효율적으로 배분될 수 있도록 위원회 위원의 구성 관련 지속적인 개선이 추진될 필요가 있음.

□ 최고의사결정기구인 운영위원회의 대면 개최가 1회에 불과하나, 중요한 IPS 개정은 대면회의를 통해 의결되었으며, 기타 서면회의는 사안의 시급성과 위원 구성상 대면회의 개최의 어려움 등을 감안할 때 서면회의의 필요성이 인정됨. 그럼에도 불구하고 기금의 위험관리와 성과평가 분야의 연중 대표적 주요 사안에 대해서는 최고의사결정기구인 운영위원회도 가능한 대면회의를 통해 심의되는 관행이 정착되기를 권고함.

□ 본 기금은 소형기금임에도 불구하고 자산운용 전담조직의 독립성과 전문성 확보에 많은 노력을 기울이고 있으며, 그에 따라 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무가 각각 독립적인 부서로 운영되어 객관성과 전문성을 확보하고 있는 것으로 평가됨. 내부인력의 순환보직이라는 공단 운영의 한계에도 불구하고 전문성 있는 내부인력이 많은 공단의 이점을 활용하여 전담인력의 운용 전문성을 확보하고 있는 것으로 평가됨. 공모형 전문직위제도 등을 통해 운용의 전문성을 갖춘 내부인력을 확보하고 있으며, 근무기간 역시 4년으로 타 기금 대비 양호한 편이며, 이러한 장기근속을 보장하고자 하는 조직 차원의 노력이 긍정적으로 평가됨. 위험관리 및 성과평가 업무에 있어서 업무 일부를 외부전문기관에 위탁하고 있으나, 성과평가와 위험관리 관련 외부위탁업체가 동일 기관으로 지정되어 있어 자문의 전문성 및 독립성 확보 측면에서 우려가 제기되는 부분임.

□ 본 기금은 연간 단위 수입과 지출이 일치하는 사업성 기금으로 전액 단기자금 운용의 필요성은 인정되며, 이러한 경우 기금운용의 주안점은 원활한 기금 사업 추진을 위한 유동성 관리라 할 수 있음. 이에 따라 기금은 CaR 방식을 통하여 필요 유동성 규모를 추정하고 있으나 별도의 유동성 버퍼를 설정하지 않고 단기 금융차입으로 필요 유동성을 보완하는, 공적기금으로서는 다소 일반적이지 않은 유동성 관리 체계를 유지하고 있음.

□ 본 기금의 주요 재원은 상당 수준의 조달 비용이 수반되는 공단의 채권 발행이므로 단기자산 운용과의 역마진이 발생할 수밖에 없는 구조임. 이로 인하여 사업대기성 자금의 만기 배분으로 구성되는 단기자산에 일정 규모의 유동성 버퍼가 요구됨에도 불구하고, 필요 유동성을 채권 발행 및 단기금융(전단채, CP, CL 등)으로 대응하는 상황임. 이러한 유동성 관리 체계는 주어진 조건(채권 발행에만 의존하는 자금 조달 수단)에서는 나름 최선의 대응으로 평가되나, 보다 근본적으로는 유동성 관리를 최우선으로 하는 중소형 사업성 기금이라는 관점에서 기금의 설치 목적에 근본적인 의문이 제기될 수 있는 사안임. 즉, 기금의 위탁관리기관(중진공) 차원에서는 최선의 대응일 수 있겠으나, 기금의 설립 주체(중기부) 입장에서는 별도의 재정 투입을 포함하여 기금의 조성 재원에 대한 근본적인 재검토가 논의될 필요가 있음.

□ 지난 기금평가 등을 통해 제시된 목표수익률 산정의 다양한 방법론(ALM, 실질가치 유지, 대표자산 기대수익률 등)이 심층적으로 검토되었으며, 그 결과 ALM 관점 및 경제지표 활용 등의 목표수익률 설정 방식은 적용가능하지 않다는 기금 주장에 동의함. 전체 자금이 단기자산으로만 운용되고 운용의 목적이 유동성 관리임을 감안할 때 단기자산의 목표수익률을 대표자산의 기대수익률로 설정하는 현행 방식은 논리적으로 타당함. 단기자산에 대한 최적 자산배분안 도출에 있어 형식적이고 실효성 없는 기존 MVO 방식에서 사업 대기성 자금으로서 자금운용계획을 반영한 만기배분 방식으로 전환키로 한 기금의 판단에 동의함.

□ 투자 다변화 관점에서 중장기자산(대체 및 해외투자)에 대한 투자 제약은 인정되며, 채권 투자에서 기금 고유의 ESG채권 투자 모델을 고도화하는 등 중장기 투자가 부재한 상황에서 추진하는 투자 다변화 노력은 단기자금 위주의 중소형 기금으로써 매우 긍정적으로 평가됨. 다만, 단기자산 운용의 주안점은 원활한 사업 수행을 위한 유동성 관리에 있으며, 단기자산에 대한 투자 다변화 과정에서 지나치게 수익률 제고를 강조함으로써 위험이 통제되지 않는 구조화 상품을 과도하게 편입하는 사례가 주기적으로 반복될 수 있음을 항상 유념하여야 함.

□ 위기관리계획에 정의되어 있는 시장 %VaR의 단계별 대응계획이 100% 초과를 기준으로 잡혀있는 부분은, VaR 지표의 후행성을 감안할 때 위기관리의 적시성이 떨어질 우려가 있음. 이는 VaR 한도 설정을 상향하기보다는 대응계획의 임계치를 조정하는 것이 합리적일 것으로 사료됨.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 50점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금평균을 매우 상회하는 수준으로서 최종 탁월등급을 받고 있음. 해당 기금은 자산 전체를 현금성 및 유동성의 단기자산에 전액 배분하고 있어 단기자산의 운용 성과가 전체 자산운용의 성과임 (평점 48점/배점 48점)

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 중소형 기금임에도 불구하고 필수 의사결정위원회(기금운용심의회, 자산운용위원회) 외에 리스크관리위원회와 성과평가위원회를 별도로 설치하여 운영하고 있음

- 자산운용과 관련된 주요 의사결정기구인 자산운용, 리스크관리, 성과평가위원회의 구성, 권한, 책임, 위원의 전문성에 대한 규정이 존재하며, 특히 외부위원이 전체 의결수의 과반수를 초과하도록 규정하고 있음.

- 관련 위원회의 구성 및 권한, 업무분장 등에 관한 규정이 구체적으로 정의되어 있으며 관련 규정에 이를 명확하게 기술하고 있음. 기금평가단의 의견을 반영하여 위원회 구성 및 관련 조문 개정 등 주요 의사결정체계 전반을 적극적이고 지속적으로 개선하고 있는 것으로 평가됨.

- 리스크관리위원회와 자산운용위원회의 내부위원 중 동일인 중복으로 인한 위원회의 독립성 문제가 제기될 수 있으나, 리스크관리위원장을 상위 직급으로 지정함으로써 이는 독립성을 약화시키지 않으면서 리스크관리의 전문성을 강화하기 위한 기금 차원의 노력으로 평가됨.

○ 주요 의사결정체계의 위원회 구성은 업무에 필요한 전문성을 갖추고 있으며, 의사결정 위원회의 활동은 적정함. 위원회의 구성 및 전문성 확보 측면에서 적극적인 개선 노력이 경주된 것으로 평가됨

- 주요 위원회의 구성원을 보면, 자산운용위원회는 8인 중 5인, 리스크관리위원회는 7인 중 4인, 성과평가위원회는 5인 중 3인을 외부 전문가로 위촉하고 있으며, 외부 위촉된 위원들은 소속된 위원회의 특성에 부합하는 분야의 전문가로서 전반적으로 높은 수준의 전문성을 보유하고 있는 것으로 평가됨.

- 다만, 성과평가위원회의 경우 성과평가 업무의 특성을 감안하더라도 특정 분야(회계)에 대한 쏠림은 여전히 과도한 측면이 있음. 성과평가가 단순히 과거 운용성과의 회고적 측정에 국한되는 것이 아니라 운용에 의미있는 피드백을 제시하는 역할임을 감안하면, 자산운용 전문가의 역할 확대는 필수적 사안임. 외부위원 3인이라는 부족한 자원이 보다 효율적으로 배분될 수 있도록 위원회 위원의 구성 관련 지속적인 개선이 추진될 필요가 있음.

- 자산운용위원회, 리스크관리위원회 및 성과평가위원회는 연 4회 개최되었으며, 평균 88.8%의 참석률로 전반적으로 높은 수준을 나타냄. 개별 위원회의 활동 내역과 자문 및 반영 사례 등을 감안할 때 위원회 활동이 적절하고 적극적인 것으로 평가됨.

- 최고의사결정기구인 운영위원회의 대면 개최가 1회에 불과하나, 중요한 IPS 개정은 대면회의를 통해 의결되었으며, 기타 서면회의는 사안의 시급성과 위원 구성상 대면회의 개최의 어려움 등을 감안할 때 서면회의의 필요성이 인정됨. 그럼에도 불구하고 기금의 위험관리와 성과평가 분야의 연중 대표적 주요 사안에 대해서는 최고의사결정기구인 운영위원회도 가능한 대면회의를 통해 심의되는 관행이 정착되기를 권고함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 소형기금임에도 불구하고 자산운용 전담조직의 독립성과 전문성 확보에 많은 노력을 기울이고 있음. 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무가 각각 독립적인 부서로 운영되어 객관성과 전문성을 확보하고 있음.

- 리스크관리위원회와 자산운용위원회의 위원장이 각각 부이사장 및 기획관리이사로 선임하고 있어 리스크관리의 중요성 및 독립성 확보 측면에서 긍정적으로 평가됨.

- 자산운용지침 내 자산운용조직과 별도의 위험관리 담당부서를 운용할 것을 명시하고 있으며, 위험관리 및 성과평가 담당 조직이 자산운용조직과 수평관계의 조직으로 분리되어 있음

- 위험관리 및 성과평가 업무에 있어서 업무 일부를 외부전문기관에 위탁하고 있음. 하지만 성과평가와 위험관리 관련 외부위탁업체가 동일 기관으로 지정되어 있어 자문의 전문성 및 독립성 확보 측면에서 우려가 제기됨

ㅇ 기금의 운용자금 규모와 단기자금 위주의 자산구성 등을 감안할 때 전담인력의 전문성과 충분성을 모두 확보하고 있는 것으로 평가됨.

- 내부인력의 순환보직이라는 공단 운영의 한계에도 불구하고 전문성 있는 내부인력이 많은 공단의 이점을 활용하여 전담인력의 운용 전문성을 확보하고 있는 것으로 평가됨.

- 공모형 전문직위제도 등을 통해 운용의 전문성을 갖춘 내부인력을 확보하고 있으며, 근무기간 역시 4년으로 타 기금 대비 양호한 편이며, 이러한 장기근속을 보장하고자 하는 조직 차원의 노력이 긍정적으로 평가됨.

ㅇ 기금 운용프로세스에 따른 의사결정체계 수립 및 업무 분장이 적절히 이루어지고 있음.

- 일상적 의사결정사항에 대해서는 관련 팀장을 중심으로 하는 내부 인력에 의한 의사결정체계이며, 전문적 의사결정은 관련 위원회와 외부 전문기관의 자문을 통해 이루어지는 의사결정체계임.

- 특정 사안에 대해 외부 전문기관의 연구용역 형태로 제공하는 자문 의견에 대해서는 내부 및 관련 위원회에서 연구용역 결과의 충실성과 자문 의견의 적절성을 면밀히 검토하는 과정이 중요함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 연간 단위 수입과 지출이 일치하는 사업성 기금으로 전액 단기자금 운용의 필요성은 인정되며, 이러한 경우 기금운용의 주안점은 원활한 기금 사업 추진을 위한 유동성 관리라 할 수 있음.

- 기금은 CaR 방식을 통하여 필요 유동성 규모를 추정하나, 별도의 유동성 버퍼를 설정하지 않고 단기 금융차입으로 필요 유동성을 보완하는, 공적기금으로서는 다소 일반적이지 않은 유동성 관리 체계를 유지하고 있음.

- 기금의 주요 재원은 상당 수준의 조달 비용이 수반되는 공단의 채권 발행이므로 단기자산 운용과의 역마진이 발생할 수밖에 없는 구조임. 이로 인하여 사업대기성 자금의 만기 배분으로 구성되는 단기자산에 일정 규모의 유동성 버퍼가 요구됨에도 불구하고, 필요 유동성을 채권 발행 및 단기금융(전단채, CP, CL 등)으로 대응하는 상황임.

- 이러한 유동성 관리 체계는 주어진 조건(채권 발행에만 의존하는 자금 조달 수단)에서는 나름 최선의 대응으로 평가되나, 보다 근본적으로는 유동성 관리를 최우선으로 하는 중소형 사업성 기금이라는 관점에서 기금의 설치 목적에 근본적인 의문이 제기될 수 있는 사안임. 즉, 기금의 위탁관리기관(중진공) 차원에서는 최선의 대응일 수 있겠으나, 기금의 설립 주체(중기부) 입장에서는 별도의 재정 투입을 포함하여 기금의 조성 재원에 대한 근본적인 재검토가 논의될 필요가 있음.

○ 목표수익률 설정을 위한 다양한 방법론이 검토되었으며, 그 결과 대표자산의 기대수익률로 산출하는 단일 방식으로 결정됨.

- 지난 기금평가 등을 통해 제시된 목표수익률 산정의 다양한 방법론(ALM, 실질가치 유지, 대표자산 기대수익률 등)이 심층적으로 검토되었으며, 그 결과 ALM 관점

및 경제지표 활용 등의 목표수익률 설정 방식은 적용가능하지 않다는 기금 주장에 동의함.

- 기금이 제시하고 있는 대표자산 기대수익률 방식의 목표수익률 산정이 합리적인 것으로 사료되며, 전체 자금이 단기자산으로만 운용되고 운용의 목적이 유동성 관리임을 감안할 때 단기자산의 목표수익률을 대표자산의 기대수익률로 설정하는 현행 방식은 논리적으로 타당함. 단기자금에 대한 허용위험한도 설정도 적절함.

ㅇ 중장기 포함 모든 자산군에 대한 벤치마크지수를 운용자산의 만기별, 특성별로 세분화하여 적절하게 설정하고 있으며, 해당 내용은 IPS에 반영되어 있음.

- 단기자산 내 현금성과 유동성 자산에 대한 세분류 기준을 기존의 만기와 상품 특성이 혼재된 형태에서 일관된 분류 기준으로 재정립하고 각각에 대해 적절한 벤치마크를 설정하였음.

- 단기자산에 대한 최적 자산배분안 도출에 있어 형식적이고 실효성 없는 기존 MVO 방식에서 사업 대기성 자금으로서 자금운용계획을 반영한 만기배분 방식으로 전환키로 한 기금의 판단에 동의함.

- 중장기자산을 운용하지 않고 있어 중장기자산에 대한 전략적 자산배분은 실시하지 않고 있음. 향후 중장기자산 편입에 대비하여 관련 운용기준, 자산배분방식, 자산군 및 벤치마크설정안 등을 마련하여 IPS에 반영하고 있음.

ㅇ 예측 가능한 모든 위험인 시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성위험에 대한 정의, 관리지표 및 단계별 행동요령(action plan) 등이 IPS 및 부속서류(리스크관리규정, 리스크관리요령)에 명시되어 있음.

- 상품별 괴리율 수준에 따라 단계별로 위험을 관리하고 있으며, 확정금리형 상품 투자에 대한 집중도 관리를 실행하고 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 단기자금은 직접운용을 원칙으로 한다는 직접/위탁운용 정책을 확정금리형 상품은 직접운용을, 수시입출식자금(MMF) 등 실적배당형 자산은 연기금투자풀에 대한 위탁운용을 우선하는 방향으로 직접/위탁운용 정책을 구체화 하고, 그 내용을 IPS에 반영함.

- 매년 비용효익분석을 통해 직접운용 및 위탁운용의 적정성을 검토하고 있는 부분이 평가상 긍정적 요인으로 반영됨.

ㅇ 매년 금융기관의 재무건전성 등을 평가하여 거래 금융기관 선정 및 예치한도를 설정하는 등 외부위탁 투자기관 선정 및 사후관리 프로세스가 적절하며 그 내용이 IPS에 적정하게 명시되어 있음

- 자산운용지침 하부기준으로 외부위탁기준을 별도로 설정하고 있으며, 위탁운용사 선정 및 관리기준 등이 비교적 정치하게 규정되어 있음.

ㅇ 운용대상 자산, 운용 제한 상품, 목표 포트폴리오, 거래금융기관 등 자산의 효율적이고 안정적인 운용을 위한 자산운용상품 선택에 대한 기준이 적절하게 설정되어 있으며, 설정된 프로세스에 따른 상품 배분이 실행되고 있음.

- 실적배당상품의 중심 운용 수단인 연기금투자풀 위탁에 있어, 중진기금의 운용 여건에 대한 검토를 바탕으로 연기금투자풀 상품에 대한 안정성 및 수익성 등을 종합적으로 고려하여 자산 배분 및 상품 선정이 실행됨

ㅇ 운용자산의 만기를 원리금 상환기일과 일치시킴으로써 투자금 만기 시 재투자하지 않고 원리금상황 및 기금사업 집행 등에 지출함을 원칙으로 하며, 재투자 사유가 발생하는 경우 IPS 하위 기준으로 재투자매뉴얼을 별도 설정하여 자산운용상품 교체 및 재투자를 집행하고 있음.

ㅇ 향후 대체투자까지 포함한 위탁운용으로 기금운용이 확대되는 기금운용 환경변화를 감안하여 외부위탁기준 내 일반사모운용사 선정 및 사후관리체계를 별도 설정하고 있음

- 현행 외부위탁기준을 바탕으로 일반사모운용사의 특성을 감안한 선정 및 사후관리 프로세스를 위부위탁기준에 반영하고 있음.

- 향후 기금의 위탁운용 범위가 일반사모업까지 확대되는 시점에서는, 일반사모운용사와 위탁업자 간에 규모 차이가 존재하므로 점수 산정에 대해 운용 규모별로 차별적인 선정 기준으로 정치화할 필요가 있음.

ㅇ 투자 다변화 관점에서 중장기자산(대체 및 해외투자)에 대한 투자 제약은 인정되며, 채권 투자에서 기금 고유의 ESG채권 투자 모델을 고도화하는 등 중장기 투자가 부재한 상황에서 추진하는 투자 다변화 노력은 단기자금 위주의 중소형 기금으로써 매우 긍정적으로 평가됨.

- 다만, 단기자산 운용의 주안점은 원활한 사업 수행을 위한 유동성 관리에 있으며, 단기자산에 대한 투자 다변화 과정에서 지나치게 수익률 제고를 강조하여 위험이 통제되지 않는 구조화 상품을 과도하게 편입하는 사례가 주기적으로 반복됨을 유념하여야 함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 기금의 수입 및 지출계좌의 설정 및 관리가 안정적으로 이루어지고 있으며, 해당 계좌 규모를 최소로 유지하기 위한 노력이 지속적으로 경주됨.

- 수입계좌는 보통예금 계좌, 지출계좌는 당좌예금 계좌를 사용하여 평잔을 0원 목표로 관리하고 있으며, 최근 3년간 수입 및 지출 계좌의 평잔이 지속적으로 감소하는 등 고려사항을 전반적으로 만족함.

ㅇ 단기자금 관리에 있어 자금 운용계획과 실적을 일일자금운용계획하에 주기적으로 검토하여 적정 현금성 자금 규모를 조정 및 유지하고 있음.

ㅇ 금리변화 및 금융시장 신용이벤트 발생에 대한 주기적 보고 및 검토, 그리고 필요한 조치 사항이 관련 조직과 회의체를 통해 집행되고 있음

ㅇ 투자환경 변화에 대해 금융정보시스템, 국책기관, 글로벌은행 등의 외부기관으로부터 수시로 정보를 제공 받으며, 전담 자문기관으로부터 월간 단위로, 투자풀 주간운용사로부터 일간, 격주, 월간 단위로 보고가 이루어 짐.

- 기금의 운용규모 및 자산 구성의 복잡성 등을 감안할 때, 투자환경 변화에 대한 기금의 대응은 타 기금의 모범이 될 정도로 매우 적극적이며 충실한 수준으로 평가됨.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험에 노출되는 실적배당형 상품에 대해서는 최대 허용위험한도를 95% 신뢰수준의 시장위험(Market VaR)을 설정하여 관리하고, 일간 단위 모니터링으로 측정된 시장 %VaR 값을 바탕으로 위기관리계획 상에 정의된 단계별 대응계획이 실행됨.

- 위기관리계획에 정의되어 있는 시장 %VaR의 단계별 대응계획이 100% 초과를 기준으로 잡혀있는 부분은, VaR 지표의 후행성을 감안할 때 위기관리의 적시성이 떨어질 우려가 있음.

- 전년도 지적사항(시장위험 한도설정 방식의 구체화와 측정방식 개선)에 대한 기금 측의 답변은 충분치 않음.

- 금리, 환율, 주가 등 주요 금융시장 지표로 구성된 위기인식지수를 신규 도입하여 시장위험 관리를 강화한 부분은 긍정적으로 평가됨.

ㅇ 신용위험 관리를 위한 지표가 비교적 정치하게 설정되고 모니터링 되고 있으며, 금융기관의 재무건전성, 수익성 등을 평가하여 금융기관별 예치한도를 산출하고, 기관 집중도 분산을 위해 순위에 따라 예치 한도를 차등 운용함.

- 투자 금융상품의 신용등급 및 사회적 물의 여부를 사전적으로 통제하여 신용위험이 최소화되도록 관리하고 있음

- 신용스프레드 관련 지표(PD, BIR, EDF)를 활용하여 투자 신용물의 신용상태 변화를 실시간으로 모니터링하고, 신규 투자안의 신용위험 대비 적정 금리 수준을 판단하는 사전적 신용위험관리체계 도입이 긍정적으로 평가됨.

ㅇ 운영위험에 대한 사전적 모니터링과 관리방안이 적절히 규정되어 관리되고 있음.

- 운영위험은 현업담당부서, 리스크관리실, 감사실 3개의 line으로 구축하여 관리 중이며, 운영위험 체크리스트, KRI, RCSA 등을 통해 운영위험에 대한 모니터링 및 관리가 적절히 이루어지고 있음.

ㅇ CaR 기법을 이용한 기간별 적정유동성을 산출하고 유동성 보유한도 소진율 및 유동성 갭 관리 등 유동성위험에 대한 모니터링 및 관리가 적절히 이루어지고 있음.

- 편입자산의 만기 및 듀레이션 등 운용상품 현황을 월 1회 이상 정기적으로 모니터링하여 예상치 못한 유동성 위험이 발생하지 않도록 관리함.

ㅇ IPS, 위기관리계획, 업무 연속성 계획관리(BCP, Business Continuity Plan) 등을 통해 전쟁이나 천재지변 등 발생가능성이 낮지만 자금운용에 심각한 영향을 초래할 수 있는 위기상황에 대한 대응 프로세스가 구축되어 있음

- 시장위험에 대한 스트레스 테스트, 비상시 업무연속성 계획 관리를 위한 모의 훈련, 복합위험 발생에 따른 위기관리 대응 훈련 등이 실시되었음.

ㅇ 해당 기간 내 부실자산 미보유.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 성과요인분해를 통해 기준수익률과 운용수익률의 차이 및 원인분석을 적정하게 수행하고 성과평가위원회에서 매년 벤치마크 적정성 검토 결과를 심의하는 등 고려 사항을 전반적으로 만족하고 있음.

ㅇ 자산군별, 운용주체별 위험대비 성과평가 결과 및 원인분석을 실시하고, 연기금투자풀 주간사 자산배분 평가기준에 위험조정성과 배점을 추가하는 등 고려사항을 전반적으로 만족함.

ㅇ 성과평가는 성과평가위원회에 보고하고 내부협의회를 통해 자산배분과 운용정책에 환류되고 있으며, 성과평가 결과에 따른 적절한 보상체계를 갖추고 있음.

ㅇ 위탁운용사별 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 있음

- 직접운용 상품(확정금리형) 배분 시에도 위험조정수익률이 활용이 필요하다는 평가단 지적에 대해, 신용위험(내재부도율)을 활용한 위험조정수익을 확정금리형 상품 선택에 활용하는 조치는 긍정적으로 평가됨.

ㅇ 자산운용관련 주요 내용을 홈페이지에 주기적으로 공시하고 기금 여유자금 운용사항 외, 조달금리, 채권발행 현황 등을 추가 공시하는 등 고려사항을 전반적으로 만족함.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 평잔금액 기준으로 1,005억 원의 자산을 운용하고 있으며 전액 단기자산에만 운용하고 있음. 단기자산의 53.36%에 해당하는 566억 원을 현금성자산에, 나머지 43.64%에 해당하는 438억 원을 유동성자산에 운용하였음.

- 현금성자산 566억 중 320억 원은 연기금투자풀 단기통합 MMF에 운용하고 있으며, 나머지 246억 원은 확정금리부 상품에 자체 운용하고 있음.

- 유동성자산 438억 중 122억 원은 연기금투자풀 채권형에 운용하고 있고 나머지 316억 원은 1년 미만의 확정금리형 상품에 자체 운용하고 있음.

ㅇ 현금성자산 수익률의 경우 3.97%의 운용수익률을 내고 있으며, 상대적으로 0.30%의 초과수익률을 나타내고 있어 모두 탁월등급을 받고 있음.

ㅇ 유동성자산 수익률의 경우 4.93%의 운용수익률을 내고 있으며, 상대적으로 1.10%의 초과수익률을 내고 있어 모두 탁월등급을 받고 있음.

ㅇ 현금성자금보유도의 경우 0.21의 수치를 나타내고 있으며, 전체 기금평균을 매우 상회하는 탁월등급을 받고 있음.

○ 본 기금의 단기자산에 대한 지표는 탁월등급(평점 48점/배점 48점)을 받고 있어 기금 전체평균을 매우 상회하는 성과를 보여주고 있음.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 해당사항 없음

4.3 기타

○ 해당사항 없음

4.4 총평

○ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 50점의 평점(배점 50점)을 획득하고 있으며, 이는 전체 기금 평균을 매우 상회하는 수준으로 최종 탁월등급을 받고 있음.

○ 단기자산의 운용성과는 탁월등급을 받고 있으며, 전체 자산 전부가 단기자산에 운용되어 전체자산의 성과를 결정지음 (평점 48점/배점 48점)

○ 본 기금의 탁월한 운용성과는 단기자산으로부터 기인하는데, 단기자산의 구성종목을 보면 STB, DLB, Wrap, CP, 발행어음, 회사채 등에 투자하여 일정 부분 위험이 존재한다고 볼 수 있음.

- 중장기자산은 위험을 고려한 샤프비율 등을 고려하지만, 단기자산은 총수익률과 기준수익률 대비 상대수익률만 고려하여 평가하는 만큼 본 기금이 편입된 자산의 위험이 고려된 평가지표에 대해서는 다르게 해석될 여지가 있음.

- 여타 기금에 비해 단기자산에 위험이 내재된 자산에 편입하는 만큼 향후 해당 자산에 대한 위험관리(신용관리 및 만기관리)에 많은 신경을 기울여야 할 것으로 판단됨.

인 사 혁 신 처

23. 공무원연금기금

1. 기금개요

설 치 근 거	공무원연금법 제76조		
설 치 년 도	1960년	운용개시년도	1960년
주 무 부 처	인사혁신처	기금관리주체	공무원연금공단
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**3,333,139**	**31.57%**	**443,306**	**13.30%**
현금성자금	3,301,948	99.06%	443,306	13.43%
유동성자금	31,191	0.94%	-	0.00%
중장기자산	**7,223,201**	**68.43%**	**-**	**0.00%**
전체자산 합계[주3)]	**10,556,340**	**100.00%**	**443,306**	**4.20%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	양호
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**양호**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**36.48**	**탁월**
1. 단기자산의 수익률	48W		9.67	우수
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.81%	3.99	우수
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.20%p	3.99	우수
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	3.66%	0.02	보통
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	0.15%p	0.02	보통
⑤ 현금성자금 보유도	14W	3.01	1.66	보통
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		17.79	탁월
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	4.22%	8.21	우수
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	1.34%p	9.58	탁월
3. 위험대비 성과	10(1-W)		3.42	양호
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.06	3.42	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		3.59	탁월
① 운용상품집중도	6(1-W)	23.25%	3.59	탁월
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**36.48**	**탁월**
조 정 / 가 점	혁신성장 투자 단기자금 통합운용 제도참여		1.13	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	8	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**31**	**2**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0.2	2.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0.1	2.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.3	5.4	2.3	0.2	0.0	0.0	0.0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0.2	4.0	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
2 투자실행정책의 적정성	0.3	4.7	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
합 계	0.5	8.8	1.5	0.2	0.1	0.0	0.0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0.3	2.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0.4	4.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.9
3 자산운용 성과관리의 효율성	0.4	4.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
합 계	1.1	10.6	1.2	0.2	0.0	0.0	0.9
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**양호**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	양호		양호	
(2) 자산운용 정책	**보통**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	보통		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		우수	
(3) 자산운용 집행	**양호**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	양호		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**양호**		**양호**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		우수
① 현금성자금 운용수익률	3.97%	양호	3.81%	우수
② 현금성자금 상대수익률	0.15%p	양호	0.20%p	우수
③ 유동성자금 운용수익률	3.21%	미흡	3.66%	보통
④ 유동성자금 상대수익률	0.07%p	보통	0.15%p	보통
⑤ 현금성자금 보유도	2.89	보통	3.01	보통
2. 중장기자산의 수익률		탁월		탁월
① 중장기자산 3년 운용수익률	4.86%	탁월	4.22%	우수
② 중장기자산 1년 상대수익률	1.24%p	우수	1.34%p	탁월
3. 위험대비 성과		탁월		양호
① 3년간 샤프비율	0.13	탁월	0.06	양호
4. 운용상품집중도		탁월		탁월
① 운용상품집중도	25.61%	탁월	23.25%	탁월
5. 공공성확보 노력도		-		탁월
① 공공성확보 노력도	-	-	2.0	탁월
계량지표 합계	**탁월**		**탁월**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 공무원연금기금은 '공무원의 퇴직, 장해 또는 사망에 대하여 적절한 급여 지급 및 후생복지 지원을 통해 공무원 및 그 유족의 생활안정과 복리향상에 이바지함'을 목적으로 1960년 1월「공무원연금법」제76조에 의해 설립되었음. 재직공무원의 보험료와 정부 부담금 등을 재원으로 기금을 조성하여 퇴직연금·유족연금, 퇴직일시금 등으로 지출함. 기금은 연금지출이 연금수입보다 많아 신규 잉여자금이 발생하지 않으며 2001년부터는 연금급여 부족으로 정부로부터 적자 보전금을 지급받고 있음. 본 기금은 연금수급자에 대한 급여를 적시에 지급하게 하는 지불준비금의 역할을 수행함에 따라 단기자금 규모가 확대되고 있으며 이에 따라 중장기 자산을 통한 자금운용에 대해 제약점을 보이고 있음.

□ 기금의 2024년 자산운용 규모는 연평잔 기준 전년 대비 23.05% 증가한 10조 5,563억원임. 전체 운용자금 중 68.43%를 중장기 자금으로 운용하고 있으며, 단기자금은 3조 3,331억원 (31.57%)으로 단기자금 비중은 전년대비 2.73%p 증가함.

□ 본 기금은 자산운용 체계나 정책, 집행 등 자산운용 전 과정이 대체적으로 적절히 운영되고 있음. 혼합방식(화상+대면) 회의 개최를 통해 위원들의 참석률을 제고하고 서면결의의 빈도를 현저하게 줄여 위원회의 활동성을 높이기 위해 노력함. 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력은 기금의 복잡성 대비 양호한 규모를 갖고 있으며 외부 전문기관과 전문가를 활용하여 전담인력으로 부족할 수 있거나, 비효율적일 수 있는 부분을 보완하고 있음. 또한 ALM요구수익률에 실질경제성장률과 소비자물가상승률을 반영하여 중장기자산 목표수익률을 설정하여 재정목표 달성을 추구하고 있음. 또한 본 기금은 발행회사의 신용등급이 없는 경우 신용등급 이외에 '보험금지급능력평가등급'도 적용할 수 있도록 규정을 개선하여 투자 안전성을 유지하면서 투자 가능한 발행기업의 범위를 확대하여 자산운용상품 선택의 폭을 넓혔음.

□ 본 기금은 리스크관리위원회와 성과평가위원회의를 여전히 리스크법무실에서 소관하고 있어 전년도에도 지적되었던 분리운영의 문제가 남아 있음. 독립성에 있어 심각한 문제는 아닐 수 있으나 더 높은 수준의 독립성과 객관성을 위해서 물리적 분리 등 개선이 권고됨. 자산운용 전담인력 대비 위험관리와 성과평가 전담인력의 전문성 부족 등으로 본연의 취지인 "견제"기능을 구현하는데 저해가 됨. 자산운용조직과 성과평가조직, 리스크관리조직간 견제가 제대로 이루어질 수 있도록 리스크관리 조직의 전문성 증대를 권고함. 현금성자산의 규모가 큰 만큼 운용수익능력을 제고하기 위하여 현금성자산 지출에 대한 계획대비 오차율을 지속적으로 모니터링하여 낮게 유지하여 나가야 함. 또한, 단기자산의 최소수익률을 원금으로 하고 이를 달성하지 못할 가능성을 1%로 설정한 것은 매우 높은 위험수준이어서 재고가 필요함.

위험수준에 대한 재검토를 권고함. ALM 관련하여, 지출성장률 대비 자산증가율(즉, 수익률)은 더 변동성이 심할 것으로 예상되고 따라서 제시한 목표수익률로 매년 동일하게 성장하는 것이 아니라면, 기간 말의 금액은 예상보다 작게 됨 (예를 들어 정규분표를 가정하면 부족분은 분산의 1/2 정도). 상정하고 있는 목표수익률보다 높은 수치를 "평균"수익률로 산정해야 변동성을 고려한 후에도 목표한 금액을 달성할 수 있음. 즉, ALM 사용시 변동성을 따로 고려할 필요가 있음. 자산군은 합리적으로 분류되었으나, 일부 BM지수의 과거 수익률이 해당 자산군의 목표수익률과 유사한 수준으로 달성되는지에 대한 검토가 필요함. 국내주식 BM의 경우, 20년 이상의 장기 실제수익률이 국내주식 목표수익률 구성요소(실질경제성장률 + 소비자물가상승률 + 배당수익률)에 따른 목표수익률수준에 가깝게 달성되는지에 대한 검토가 필요함. 해외주식도 BM은 MSCI ACWI이나 기대수익률은 다시 "실질경제성장률+소비자물가상승률+배당수익률"로 되어 있음. 중장기적으로 BM 이 이 세 요소의 합을 제대로 반영하고 있는지에 대한 지속적인 검토가 필요함.

□ 본 기금은 전체적으로 자산운용 체계나 정책, 집행에 있어서 전체적으로 양호한 수준을 달성하고 있으며 성과를 내기 위한 구조가 상당부분 완성되어 있음. 상기에 지적된 사항들에 더 해서, 상당부분 완성되어 있는 틀 내에서 향후 지속적으로 위원회와 전담조직의 잠재력을 모두 발휘할 수 있도록 운영의 세밀한 부분, 방식의 이론적 발전과, 형식적으로 진행될 수 있는 부분을 실질화 할 수 있는 노력을 기울여야 할 것임.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 36.48점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로서 탁월등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었으며, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3조 3,331억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 31.57%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 9.67점/배점 15.16점). 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 2,232억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 68.43%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 17.79점/배점 21.90점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 양호등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도와 공공성 확보 노력도에서는 모두 탁월등급으로 평가되어 높은 수준의 자산운용 성과를 보여주고 있음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 본 기금은 자산운용관련 위원회 및 전담조직의 업무 분장이나 보고체계가 자산운용지침(IPS)과 기금운용규정 등에 적절하게 설정되어 운영되고 있음.

- 기금운용심의회에 해당하는 공무원연금운영위원회 아래 자산운용위원회와 리스크관리위원회, 성과평가위원회를 두고 서로 견제할 수 있는 구조로 구성되어 있음.

- 자산운용위원회와 리스크관리위원회 및 성과평가위원회는 맡고 있는 역할에 있어서 의사결정권을 갖도로 규정되어 있으며, 외부위원이 과반수 이상이 되도록 명시되어 있음. 금융자산투자위원회는 내부위원으로만 되어 있으나 이는 실무적인 안건만을 심의하는 전담조직의 성격을 갖는 실무위원회이고 자산운용위원회의 라고 할 수 있음.

○ 본 기금은 리스크관리위원회와 리스크관리팀을 두어 자금운용 부서와 독립적으로 위험관리를 수행하고 있으며, 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계를 IPS에 설정하여 운영하고 있음.

- 리스크관리위원회의 위원과 리스크관리팀의 팀원은 전문성을 갖추도록 규정되어 있으며 독립성 강화를 위해 위원 7명 중 6명을 외부위원으로 구성하여 운영하고 있음.

- 다만, 리스크관리위원회와 성과평가위원회의를 리스크 법무실에서 소관하고 있어서 전년도에도 지적되었던 분리운영의 문제가 여전히 남아 있음. 독립성에 있어 심각한 문제는 없으나 더 높은 수준의 독립성과 객관성을 위해서 물리적인 분리 등 개선이 권고됨.

○ 본 기금은 성과평가위원회와 성가평가팀을 두어 자금운용 부서와 독립적으로 성과평가를 수행하고 있으며, 구성, 권한, 책임, 업무분장체계 및 보고체계를 IPS에 설정하여 운영하고 있음.

- 성과평가위원회의 7명의 위원 중 6인은 외부 위원으로 구성하게 규정되어 있으며 전문성을 위한 위원선정기준을 갖고 있고 그 권한과 책임이 명시되어 있음.

- 다만, 리스크관리위원회와 성과평가위원회가 리스크법무실 산하에 같이 있어서 전년도에도 지적되었던 분리운영의 문제가 여전히 남아 있음. 혁신기획실을 통한 실적점검으로 성과관리의 객관성을 제고하였으나, 더 높은 수준의 독립성과 객관성을 위해서 물리적인 분리가 이루어지도록 운영하는 것이 권고됨.

ㅇ 각종 의사결정 위원회들은 연 4회이상 주기적으로 개최가 되도록 규정하고 운영되며 80%이상의 높은 출석률을 보이며 활발하게 운영이 되고 있음.

- 위원회에서 제시된 의견은 적극적으로 자산운용 정책에 반영되고 있으며 혼합방식(화상+대면) 회의 개최를 통해 위원들의 참석률을 제고하기 위해 노력함.

- 전년도에 비하여 서면결의의 빈도가 현저하게 줄었으며 구성원이 적극적으로 참여할 수 있도록 노력하고 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 본 기금은 독립성과 전문성 확보를 위해 위원회 성격에 따라 분야별로 과반수 이상을 외부 전문가를 위촉하도록 규정하여 운영하고 있음.

- 대체투자위원회의 경우 분야별 위원 풀을 구성하여 심의 안건별로 해당분야의 전문위원이 참석하도록 운영하고 있음.

ㅇ 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담인력의 규모는 총 33명으로 기금의 복잡성 대비 대체적으로 양호함. 외부 전문기관과 전문가를 활용하여 전담인력으로 부족할 수 있거나, 비효율적인 부분을 보완하고 있음.

ㅇ 자산운용, 위험관리, 성과평가 전담조직의 의사결정은 전담 위원회 심의 등 사전에 정해진 절차에 따라 최종 결정이 이루어져 대체적으로 효율적임.

ㅇ 자산운용 대비 위험관리와 성과평가 전담인력의 전문성 부족 등으로 본연의 “견제” 취지 달성에 한계가 있을 수 있음. 자산운용조직과 성과평가조직과 리스크관리조직이 규모나 전문성 면에서 차이가 많아, 세 업무간 (혹은 자산운용 대 성과평가/리스크관리) 견제가 제대로 이루어지지 않을 수 있음. 리스크관리조직의 전문성 증대를 권고함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 본 기금은 통계적 방법을 통해 사업대기성 자금과 적정 유동성 규모를 추정하고 만기별 자금배분을 통해 자금운용계획을 수립하여 이를 IPS에 적절히 반영하고 있음.

- 연금, 융자, 주택사업 등 사업별 수입과 지출예상을 반영하여 사업대기성 자금을 추정하고, 과거 5년간의 실적을 기초로한 통계적 방법(Cashflow at Risk방식의 몬테카를로 시뮬레이션)을 통하여 적정 유동성 규모를 산정하고 있음.

- 사업별 자금수지계획에 의한 만기별 자금배분을 통하여 적정 현금성 자금규모 및 중장기자금 규모를 산출하고 이를 IPS에 반영하여 실행력을 강화하고 있음.

- 본 기금은 유동성버퍼에 대한 시뮬레이션을 통해 현금성자금규모에 대한 계획대비 실적의 차이를 개선하였음. 지속적으로 유동성버퍼와 사업대기성자금에 대한 합리적인 추정을 통해 효율적인 현금성자금규모를 유지하도록 노력을 기울여야 함.

ㅇ ALM에 기초하여 전체자산과 단기 및 중장기 자산별 목표수익률을 구하고 허용위험 한도를 합리적으로 설정하고 있으며 이를 IPS에 반영하고 있음.

- 적립배율 1배 달성을 ALM목표로 설정하여 ALM요구수익률 4.34%를 설정하고, 실질경제성장률과 소비자물가상승률을 반영하여 중장기자산 목표수익률인 4.6%를 설정하였음.

- 전체자산의 목표수익률은 연금수급자 증가에 따른 급여지급 목적의 높은 단기자산 비중을 감안하여 자산운용위원회에서 중장기자산과 단기자산의 목표수익률을 가중평균하여 설정함.

- 단기자산의 최소수익률을 원금으로 하고 이를 달성하지 못할 가능성을 1%로 설정한 것은 매우 높은 위험수준이어서 재고가 필요함. 위험수준에 대한 검토를 권고드림.

- ALM 관련하여, 지출성장률 대비 자산증가율 (즉, 수익률)은 더 변동성이 심할 것으로 예상되고 따라서 제시한 목표수익률로 매년 동일하게 성장하는 것이 아니라면, 기간 말의 금액은 예상보다 작게 됨 (예를 들어 정규분표를 가정하면 부족분은 분산의 1/2 정도). 상정하고 있는 목표수익률보다 높은 수치를 "평균"수익률로 산정해야 변동성을 고려한 후에도 목표한 금액을 달성할 수 있음. 즉, ALM 사용시 변동성을 따로 고려할 필요가 있음.

ㅇ 운용가능 대상 자산군을 IPS에 따라 6개의 자산군으로 분류하고 있으며, 자산운용위원회 심의를 거쳐 사전적으로 벤치마크지수를 적절하게 설정하고 IPS에 반영하고 있음.

- 자산군은 합리적으로 분류되었으나, 일부 BM지수의 과거 수익률이 해당 자산군의 목표수익률과 유사한 수준으로 달성되는지에 대한 검토가 필요함. 예를 들어, 국내주식 BM의 경우, 20년 이상의 장기 실제수익률이 국내주식 목표수익률 구성요소(실질경제성장률 + 소비자물가상승률 + 배당수익률)에 따른 목표수익률수준에 가깝게 달성되는지에 대한 검토가 필요함. 해외주식도 BM은 MSCI ACWI이나 기대수익률은 다시 "실질경제성장률+소비자물가상승률+배당수익률"로 되어 있음. 중장기적으로 BM 이 이 세 요소의 합을 제대로 반영하고 있는지에 대한 지속적인 검토가 필요함.

ㅇ 본 기금은 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 고려하여 전략적 자산배분(안) 및 자산배분 변동 허용범위를 적절히 도출하여 IPS에 반영하고 있음.

- 전략적 자산배분안 수립시 자산군별로 투자허용범위에 대한 시뮬레이션을 실시하고, 총 투자허용 범위 상한운용 시에도 허용위험한도(Shortfall Risk≤15%)를 충족하도록 투자허용범위 결정.

ㅇ 예측가능한 모든 위험에 대해 관리지표 및 관리방법을 사전에 대체적으로 적절하게 IPS에 기술하고 있음. 다만, 환에 대한 관리지표/방법을 조금 더 구체적이고 명시적으로 IPS에 기술할 필요가 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 본 기금은 내부운용과 외부운용 정책을 적절하게 설정하고 있음.

- 내부 및 외부운용 배분비중은 정량분석과 정성분석을 반영하여 외부운용 목표비중을 설정하고 자산운용위원회에서 확정함.

- 해외주식 내부운용 개시와 국내주식 목표비중 허용범위 이내에서 전술적 운용비중 조정을 한 것은 적절하였음.

ㅇ 본 기금은 외부위탁 투자기관 선정 및 자금배분 프로세스가 대체적으로 적절함

- 외부위탁 투자기관의 선정은 IPS 및 규정에 근거하여, 공고, 정량평가, 현장실사, 정성평가를 통해 선정하여 선정과정의 투명성과 공정성을 확보함.

- 다만 사후관리 절차와 관련해 리스크법무팀과 운용팀 간의 견제구조가 유지되는 것이 중요하므로 이에 대해 명시적으로 기술하는 것이 필요함.

ㅇ 자산운용상품 선택에 대한 기준은 IPS에 적절하게 설정되어 있음.

- 투자대상 자산군과 위탁운용 상품 등을 IPS에 근거하고 세부 투자상품고 기준 등은 기금운용시행규칙 에 명시하여 객관성 및 공정성을 확보하고 있음.

- 본 기금은 신용등급 이외에 '보험금지급능력평가등급'도 적용할 수 있도록 규정하여 투자 안정성을 유지하면서 투자 가능한 발행기업의 범위를 확대하였음.

ㅇ 자산운용상품 교체 및 재투자 정책에 대한 기준을 적절하게 설정하여 IPS에 반영하고 수행하고 있음.

- 유동성, 안정성, 수익성 등을 고려하여 필요 시 만기도래 전에 환매할 수 있도록 규정하고 있으며, 환매 후 상품교체는 시장전망과 자산배분, 자금관리계획을 통해 기대수익률이 높은 자산에 배분하거나, 연금급여 등 타사업 부문 자금수요에 소요하도록 한정하고 있음.

- 만기도래시 상품 재투자는 단기자산은 유동성을 최우선 고려사항으로 하며, 중장기자산은 재투자기준을 기초로 위탁운용사의 능력을 고려하여 재투자할 수 있도록 규정하고 있음.

ㅇ 일반사모운용사 선정 및 사후관리 프로세스는 적절하게 설정되어 있음.

- 사모방식의 경우 투자타당성을 검토한 후에 리스크에대한 점검을 하고 현장실사를 하여 대체투자위원회에 심의를 상정함. 그 후 일상감사를 거쳐 투자약정을 하는 프로세스를 거치고 있음.

ㅇ 본 기금은 포트폴리오 안정성 제고 및 신규 수익원 발굴을 위하여 해외주식·채권 비중을 지속적으로 확대하고 있으며 해외투자와 대체투자에서 각각 22.99%, 4.71%의 운용수익률을 달성하였음.

- 23년말 대비 24년에 해외채권에서 액티브형의 비중을 증가시켰으며 해외주식에서 선진국액티브형을 신규편입하여 운영하여 포트폴리오를 다각화 하였음.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 모든 자금이 수입지출총괄계좌를 중심으로 운영되고 동 계좌의 규모를 최소화하는 노력이 적절하게 이루어지고 있음.

- 기금 입출금 총괄계좌 잔고가 0원이 되도록 당일 수입액이 지출액을 초과한 금액은 전액 단기자금으로 운용하도록 하여 유휴자금을 ZERO로 관리하고 있음.

- 연간, 월, 일별 자금수지계획을 수립함으로써 최적의 유동성 관리를 통해 단기자금 운용규모를 최소화하고 있음.

○ 자금운용계획과 실적을 주기적으로 검토하여 적정 현금성 자금의 규모를 조정하고 유지하려고 노력하고 있음.

- 정부부담금 실제 납부액의 변동성을 고려할 때 매월 유지되고 있는 수조원의 현금성자금 규모는 이해가 되나 개선할 방안을 찾기 위한 지속적인 노력이 요구됨.

○ 경제 여건을 비롯한 투자환경 변화에 대한 검토를 주기적으로 실시하고 이를 바탕으로 투자집행을 실시하고 있음.

- 매일 CIO 주관 회의를 개최하여 금융시장 동향을 점검하고, 주간 리포트를 공유하며, 월마다 자산배분 회의를 개최하여 변화된 투자환경을 확인하고 금융시장을 주기적으로 점검하여 필요한 투자 비중을 조정하고 반영하고 있음.

- 국내 수출 호조 및 미국의 통화정책 완화 기대 지속의 환경 판단으로 국내주식 및 해외주식 비중을 증가시켰으며 수익률이 제고 되었음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있으며 그 규정된 내용에 따라 위험을 관리하고 있음.

- 작년에 지적되었던 위험한도 소진시 위험한도 소진율 허용범위를 임의적으로 200%로 상향하는 방식의 조치는, 단계별로 한도유예, 한도조정, 투자조정 중 하나의 대처방안을 선택하여 조치하도록 변경하였으며 리스크관리위원회를 통해 결정하는 것으로 변경하여 개선하였음.

ㅇ 신용위험, 운영위험, 유동성위험에 대한 관리체계는 IPS에 적정하게 명시되어 있으며 그 규정에 따라 효율적으로 관리되고 있음.

ㅇ 본 기금은 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황이 발생하는지를 확인하기 위하여 금융시장 지표 모니터링을 통한 조기경보 시스템을 가동하고 있으며 위기대응 프로세스를 갖추고 대응하고 있음.

- 위기인식지수가 일정 기준을 초과하는 경우 실질적 대응을 위한 위기관리반(TF)을 운영하며, CEO 및 경영진으로 위기관리위원회(TF)를 구성하여 신속한 의사결정과 대응을 가능하게 함.

- 25년에는 1분기에 금리와 관련하여 1회, 3분기에 주가 변동성, 금리와 관련하여 18회, 4분기에 국내주가, 금리, 신용과 관련하여 6회의 조기경보지표가 발동하였으며, 이에 대한 후속조치는 대체적으로 적절하였음.

ㅇ 현재 부실자산은 없고, 부실자산의 사후처리에 대한 관리 프로세스를 IPS에 규정하고 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률과의 차이 및 원인은 대체적으로 적절하게 분석됨.

- 특히 기준수익률과 운용수익률의 차이의 요인분해는 전략배분효과, 전술배분효과, 종목선정효과로 나누어 세부자산군별, 위탁·직접운용별에 따라 상세히 분석됨.

- ’24의 목표수익률 5.3% 대비 상회하는 실제 운용수익률 달성 (7.7%). 대부분의 성과는 해외주식에서 발생. 반면 해외채권 운용수익률은 목표 대비 저조 (4.3% vs 1.2%). 이에 대한 분석은 적절히 수행되었으나, 향후 해외채권에 대한 (간접적) 환효과 분석도 필요함.

ㅇ 초과수익률의 원인을 분석하여 그 결과를 중장기 자산배분 시 활용하며, 기준수익률 대비 운용수익률의 성과평가 결과를 운용성과급 지급 기준으로 활용하고 있음.

- 중장기자산 성과에 대한 장기 시계열 분석을 전략적 자산배분효과, 전술적 배분효과, 종목선정효과로 구분하여 분석함.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 3조 3,331억원의 단기자산을 운용하였으며, 단기자금 가운데 99.06%와 0.94%를 현금성자금과 유동성자금으로 각각 운용하였음. 현금성자금의 86.57%는 MMF, MMDA 등에 직접 투자하였으며, 13.43%는 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였음. 또한, 유동성자금의 44.24%와 55.76%는 각각 확정금리형 상품과 기타형 상품에 투자하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.81%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음. 현금성자금의 상대수익률은 0.20%p를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음.

- 전년 대비 현금성자금의 운용수익률과 현금성자금 상대수익률의 평가 등급이 모두 개선되어 현금성자금 성과개선을 위한 기금의 노력이 인정됨.

○ 유동성자금의 운용수익률과 상대수익률은 각각 3.66%와 0.15%p를 기록하였는데, 이는 모두 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 3.01의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 기금 평균을 다소 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

- 기금 특성상 연금지출에 대비하기 위하여 현금성자금을 충분히 확보하는 것은 인정되지만, 기금의 현금성자금 보유도가 전년대비 증가한 측면과 전체 기금 평균을 하회하는 수준임을 고려할 때, 현금성자금 보유도를 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3조 3,331억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 31.57%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 7조 2,232억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(10조 5,563억원)의 68.43%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 28.42%에 해당하는 2조 527억원을 국내채권형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 8.65%에 해당하는 6,248억원을 해외채권형 상품에 투자하였음. 또한, 중장기자산의 15.51%와 17.50%를 각각 국내주식형과 해외주식형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 29.92%를 대체투자 상품으로 운용하였음.

ㅇ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 4.22%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로 우수등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 1.34%p를 나타내고 있으며 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률인 7.70%은 전체 기금 평균을 상회하는 높은 수준이지만 2023년 11.77%에 비해 하락하였음. 이는, 전년 대비 해외주식형의 성과는 개선되었으나, 해외주식을 제외한 다른 자산군의 운용수익률이 전년 대비 하락했기 때문으로 파악됨. 예를 들어, 2024년 국내채권형의 운용수익률은 5.23%를 기록하였는데 이는 8.72%를 기록한 2023년 대비 하락하였으며, 2024년 대체투자 자산군의 운용수익률은 4.71%를 기록하였는데 이는 7.31%를 기록한 2023년 대비 하락하였음.

- 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 1.34%p를 나타내어 탁월등급으로 평가되었는데, 이는 1.24%p를 기록하여 우수등급으로 평가된 전년 대비 개선되었음. 전년 대비 해외채권형과 해외주식형의 상대수익률 개선이 중장기자산 1년 상대수익률 성과 제고에 기여한 것으로 파악됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 2,232억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 68.43%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.06의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.39로 측정되어, 2022년도 (-)0.39 대비 상승하였으나, 2023년도 0.44 대비 하락함.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 23.25%의 수치를 보이고 있으며, 이는 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 관계법령상 '공공성투자'는 불가하나 ESG 투자를 실행하고 있음. 당해연도 ESG 채권에 6,819억원과 ESG 주식에 1조 2,145억원을 각각 투자하여 ESG 투자노력도에서 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 36.48점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(3조 3,331억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 31.57%로 높지 않아 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 제한적임(평점 9.67점/배점 15.16점).

- 기금 특성상 연금지출에 대비하기 위하여 현금성자금을 충분히 확보하는 노력은 인정되지만, 기금의 현금성자금 보유도가 전년대비 증가한 측면과 전체 기금 평균을 하회하는 수준임을 고려할 때, 현금성자금 보유도를 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 크게 상회하는 수준으로 탁월등급으로 평가되었음. 세부적으로, 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 전체 기금 평균을 크게 상회하는 수준으로서 각각 우수등급과 탁월등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(7조 2,232억원)가 전체 운용자산 규모 10조 5,563억원의 68.43%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 17.79점/배점 21.90점).

- 중장기자산 1년 상대수익률은 1.34%p를 나타내어 1.24%p를 기록한 전년 대비 개선되었음. 전년 대비 해외채권형과 해외주식형의 상대수익률 개선이 중장기자산 1년 상대수익률 성과 제고에 기여한 것으로 파악됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.06의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 모두 탁월등급으로 평가되었음.

금 융 위 원 회

24. 농림수산업자신용보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	농림수산업자신용보증법 제4조		
설 치 년 도	1972년	운용개시년도	1972년
주 무 부 처	금융위원회	기금관리주체	농협중앙회
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**10,133**	**0.53%**	**8,207**	**80.99%**
현금성자금	10,133	100.00%	8,207	80.99%
유동성자금		0.00%		%
중장기자산	**1,894,034**	**99.47%**	**577,088**	**30.47%**
전체자산 합계[주3)]	**1,904,167**	**100.00%**	**585,295**	**30.74%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**보통**	**양호**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		보통	양호
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	양호
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50.0**		**양호**	**양호**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**22.70**	**보통**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.06	아주미흡
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	**3.11%**	0.00	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	-0.09%p	0.00	아주미흡
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	**N/A**	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	0.68	0.06	우수
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		13.93	보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	**3.13%**	7.96	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.45%p	5.97	보통
3. 위험대비 성과	10(1-W)		3.73	보통
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	-0.05	3.73	보통
4. 운용상품집중도	6(1-W)		2.98	보통
① 운용상품집중도	6(1-W)	**54.76%**	2.98	보통
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**22.70**	**보통**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.81	
전체 합계	**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	3	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	0	4	0	0	0	0
합 계	0	2	7	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	4	2	0	0	0	0
합 계	0	8	3	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	2	1	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	3	2	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	0
합 계	0	9	4	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**19**	**14**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**양호**		**양호**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	양호		양호	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	양호		양호	
(3) 자산운용 집행	**양호**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	양호		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**양호**		**양호**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		아주미흡		아주미흡
① 현금성자금 운용수익률	2.98%	아주미흡	**3.11%**	아주미흡
② 현금성자금 상대수익률	-0.60%p	아주미흡	-0.09%p	아주미흡
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	**N/A**	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	0.48	탁월	0.68	우수
2. 중장기자산의 수익률		보통		보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.05%	보통	**3.13%**	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.65%p	양호	0.45%p	보통
3. 위험대비 성과		보통		보통
① 3년간 샤프비율	-0.10	보통	-0.05	보통
4. 운용상품집중도		보통		보통
① 운용상품집중도	59.42%	보통	**54.76%**	보통
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**보통**		**보통**	
전체 합계	**양호**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 농림수산업자신용보증기금은 1971년 1월에 제정된 「농림수산업자신용보증법」(이하 "농신보법")을 기반으로 설립되어, 담보력이 부족한 농어업인들의 자금 조달 어려움을 해소함으로써 농산어촌 경제의 균형적 발전에 이바지하는 것을 목표로 하였음. 이 기금은 금융기관의 출연금, 보증료 수입, 여유자금 운용을 통한 수입 등으로 조성되며, 지출의 주요 부분은 보증사업에 대한 대위변제금으로 사용되고 있음. 2024년 기금 전체 운용평잔은 1조 9,042억원으로 사업수행을 위한 단기자금으로 101억원(0.53%), 수익성 제고를 위한 중장기자금 1조 8,940억원(99.47%)을 운용하고 있음.

□ 본 기금은 포트폴리오 다변화를 통한 수익률 제고 노력을 경주하고 있음. 확정금리형 자산 비중을 전년 말 대비 약 6%p 축소(평잔 기준)하여 운용상품 집중도를 완화하였으며, 국내 채권형 자산 투자 규모를 확대하는 등 중장기 수익자산 비중을 높였음. 이를 통해 기금 수익률 제고를 위한 발판을 마련하였음. 또한 투자 대상 범위를 지속적으로 확대하고 있음. 2024년 12월 금융위원회의 승인을 받아 해외채권 및 해외주식 등에 대한 투자가 가능해져 운용자산 범위를 확대한 점이 두드러짐. 그 결과 2025년부터 해외투자를 포함한 자산배분이 가능해져 향후 수익성 및 분산투자 측면에서 개선 여건을 확보하였음. 또한 계획-집행-평가-환류의 성과관리 사이클을 구축하여 운용성과 분석 결과를 주간 운용사 협의 등에 적극 활용하였음. 성과평가 결과를 바탕으로 운용전략을 지속 개선함으로써 전년 대비 효율적인 성과관리 노력을 기울였음. 마지막으로 운용 관련 인력의 전문성 강화를 위해 한국금융연수원 위탁교육 및 연기금투자풀 금융교육 등에 참여시키고, 기금운용 관련 주요 의사결정 시 외부 전문가로 구성된 위원회 심의와 외부 기관 자문을 적극 활용하였음. 제한된 인력 구조 속에서도 외부 전문성과 교육을 통해 운용 역량을 보완한 점이 전년 대비 진전되었음.

□ 본 기금은 위험관리와 성과평가 업무가 여전히 동일한 내부 조직(리스크관리팀)에 의해 수행되어 타기금 대비 상호 견제와 독립성이 미흡할 수 있음. 전문적이고 객관적인 의사결정을 위해 해당 기능의 조직적 분리를 지속적으로 검토할 필요가 있음. 또한 자산운용 전담조직의 인원 규모가 충분하지 않고 담당 인력의 보직 순환 주기가 짧아 전문성 축적이 미흡함. 전년 평가에서 지적된 바와 같이 운용 인력의 전문성을 강화할 추가 확보와 장기 보직 유지가 이루어지지 않아 개선이 요구됨. 확정금리형 자산 비중을 정책적으로 결정하는 현행 자산배분 방식에 여전히 체계적인 근거가 부족하였음. 과거 관행에 기반한 자산배분안 수립이 지속되어 자산운용 목표와 위험 수용도에 부합하는 합리적 배분근거 마련이 전년에 이어 미흡하였음. 평가연도의 경우 동일 주무부처 소관 다른 기금에 비해 운용 가능 상품군이 한정적인 상황이 크게 개선되지 않았음. 2024년에도 여유자금을 법정 운용대상(예금, 국공채, 투자풀 등)과 승인된 일부 국내채권에만 운용하여 대체투자나 적극적 해외투자를 실행하지 못하였음. 운용상품 다각화 측면에서 전년에 지적된 제한 사항이 여전히 존재하였음.

□ 본 기금은 농림수산업자신용보증기금은 담보력이 부족한 농어업인을 지원하기 위해 조성된 기금으로, 여유자금 운용 시 무엇보다 안정성 및 유동성 확보를 최우선 목표로 삼고 있음. 보증이행에 필요한 자금을 적기에 마련하기 위해 운용자산의 유동성 유지가 중요한 특성을 보임. 또한 여유자금 운용대상이 법정 허용범위와 주무부처 승인상품으로 제한되어 운용상품 다변화에 제약이 있었음. 변동성이 큰 대체투자나 해외투자는 그동안 제한되어 왔으며, 기금 자산은 주로 예치금, 국공채 및 연기금투자풀 수익증권 등 안정적인 국내 자산 위주로 운용되었음. 2024년 12월 금융위원회로부터 해외채권 및 해외주식 투자에 대한 승인을 받아 운용지침에 반영하였으며, 이에 따라 2025년부터 일부 여유자금을 해외투자에 활용할 수 있는 길이 열렸음. 그동안 제한적이던 투자범위 확대로 향후 포트폴리오 다변화가 가능해졌다는 점이 2024년도의 중요한 변화였음. 2024년도 결산 기준 기금 총 지출액 5,019억 원 중 보증사업 대위변제금 지출이 4,195억 원으로 약 83.6%를 차지하였음. 보증 이행에 따른 현금유출 부담이 매우 크므로, 이를 대비한 유동성 확보가 기금 운용의 중요한 과제로 지속되고 있음.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 22.70점의 평점(배점 50점)을 획득하여 전년도 평점인 24.71점에 비해 하락하였음. 2024년 평점은 기금 전체 평균과 유사한 수준으로서 보통등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 하회하는 아주미흡 등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.53%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.06점/배점 0.19점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 각각 양호등급과 보통등급으로 평가되어 합계 보통등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.47%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 13.93점/배점 31.83점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 보통등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 보통과 탁월등급으로 평가되었음.

□ 본 기금은 자산운용 전담조직의 인력 확충과 조직 개편을 통해 위험관리와 성과평가 기능의 독립성을 확보할 필요가 있음. 전문 인력을 추가 배치하고 업무 분리를 시행함으로써 운용 의사결정의 객관성을 높이고 내부 통제 및 전문성을 강화해야 할 필요가 있음. 또한 기금 운용목표에 부합하는 자산배분 전략을 수립하기 위해 정책적 자산비중 결정에 대한 근거를 체계화해야 함. 특히 전체 포트폴리오 내 확정금리형 자산의 적정 비중을 분석·산출하여 수익성과 안정성 간 균형점을 도출하고, 이를 토대로 자산배분안에 반영하는 노력이 요구됨. 뿐만 아니라 승인된 해외투자를 차질 없이 실행하여 포트폴리오 다변화를 실현하고, 중장기적으로 대체투자 자산 편입 등 추가적인 투자범위 확대도 검토해야 함. 다양한 자산군에 대한 투자는 기금의

장기 수익률 제고와 위험 분산에 기여할 것으로 기대되므로 관련 제도 개선과 감독당국과의 협의를 지속할 필요가 있음. 해외자산 운용 개시에 따라 환리스크 등 새로운 위험 요인에 대한 관리대책을 마련해야 함. 자산군별 한도 설정, 헤지전략 수립, 정기적인 스트레스 테스트 실시 등 기존 위험관리 체계를 강화하여 확대된 포트폴리오의 안정성을 확보할 필요가 있음. 마지막으로 내부 인력에 대한 전문교육 기회를 지속 제공하고 외부 전문가 자문 채널을 활발히 활용하여 운용 역량을 꾸준히 향상시켜야 함. 금융시장 변화에 능동적으로 대응하기 위해서는 인력의 전문지식 축적과 학습이 필수이므로, 체계적인 교육훈련과 외부 협력 강화 노력이 향후에도 요구됨.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 농림수산업자신용보증기금은 『국가재정법』과 『농림수산업자신용보증법』 등의 규정에 따라 신용보증심의회, 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 성과평가위원회 등 자산운용 관련 위원회를 구성하여 운영하였음. 각 위원회는 외부 전문가를 과반수 이상으로 위촉함으로써 전문성과 독립성을 확보하였음.

- 2024년도에 각 위원회는 정기적으로 개최되어 실질적인 심의 기능을 수행하였음. 신용보증심의회는 연중 총 8차례 개최되어 2024년도 자산운용지침 승인, 기금운용계획 변경, 채권 소각 및 상각, 보증제도 개선 등 주요 안건을 심의·의결하였음. 자산운용위원회는 분기별로 4차례 개최되어 분기별 자금운용계획(2분기~4분기, 차년도 1분기)을 모두 원안의결하고, 전년 및 분기별 자금운용 리스크관리/성과 현황 보고 등을 원안접수하였음. 성과평가위원회와 리스크관리위원회 또한 각각 분기별 4차례씩 개최되어 해당 분야의 보고 안건을 검토·수용하고 필요한 의안을 의결하였음. 이처럼 모든 위원회가 정례적으로 운영되면서 기금 운용 관련 중요사항이 신속하고도 투명하게 처리되었음.

- 각 위원회에서는 심의안건에 대해 외부 전문가 중심의 심도 있는 논의를 거쳐 수정·보완이 이루어지는 등 실효성 있게 운영되었음. 실제로 자산운용위원회 1차 회의에서는 목표수익률 설정방식의 논리성 보완을 요구하여 자산군별 가중치 산정 근거를 명확히 할 것을 제언하였고, 이에 따라 2025년 목표수익률 산정 시 ALM 기법을 활용하는 개선이 이루어졌음. 또한 3차 회의에서는 자금수지 현황 작성 시 분기별 수치 대신 연간 누적자료를 표시하도록 제언하여 즉시 4차 회의부터 자료 개선에 반영하였음. 4차 회의에서는 적정유동성규모 산정 시 극단값 제외 등 합리성 제고 방안을 제시하여 2025년 산정 시 다양한 시뮬레이션에 반영하기로 하는 등 정책 개선을 유도하였음. 성과평가위원회도 운용사 평가방법의 변별력 제고를 위해 절대평가를 상대평가로 전환하는 방안을 제언하고 타 기금 사례를 수집하는 등 평가체계 개선을 추진하였음. 이러한 논의과정은 자산운용 거버넌스가 단순 형식적 기구가 아닌 적극적 견제와 조언 기능을 수행하고 있음을 보여줌.

○ 기금은 외부 평가 및 감독 권고사항도 적극 수용하며 거버넌스 개선에 활용하였음. 2023년도 기금운용평가단의 권고에 따라 2024년에 목표수익률 설정방법을 합리적으로 개선하고 운용상품 다각화(확정금리 자산 비중 축소 등)에 지속적으로 노력하였으며, 이는 위원회 심의를 통해 정책에 반영되었음. 이와 같이 내부 위원회와 외부 평가를 연계한 피드백 구조를 통해 거버넌스 운영의 효과성과 책임성을 높였음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 농신보의 자산운용 전담조직은 전문성과 내부통제를 고려하여 적정하게 구성·분리되어 있음. 기금 자산운용 업무 총괄부서는 신용보증기획부로 지정하고, 그 산하에 기금관리팀과 경영기획팀 2개 팀을 두어 Front/Middle 업무와 Back 업무를 분리 운영하였음. 이에 따라 자금운용 거래 및 결산 과정에서 한 팀이 실행하면 다른 팀이 검증·견제하는 구조를 갖추어 내부통제와 업무 정확성을 확보하였음. 예를 들어 기금관리팀이 자금 계획 수립 및 운용지시를 담당하고, 경영기획팀에서 일일 자금집행 및 사후 검증을 담당하는 업무 분장이 이루어졌음.

- 위험관리와 성과평가 기능 또한 자산운용 부서와 분리된 별도의 전담 조직에 의해 수행되었음. 신용보증업무부를 위험관리 및 성과평가 총괄부서로 지정하고, 그 산하 리스크관리팀이 자산운용 관련 리스크관리와 성과평가를 전담하도록 구성하였음. 이 리스크관리팀은 자산운용과 분리되어 주요 위험관리 정책 수립, 위험 모니터링, 성과평가 기준 수립 및 실행을 맡음으로써 운용 부서에 대한 견제와 모니터링 기능을 수행하였음. 이러한 조직 구조는 운용과 감독 기능을 분리함으로써 기본적인 내부 견제 장치를 마련하였음.

- 다만 리스크관리팀이 리스크관리뿐만 아니라 성과평가까지 동시에 담당하는 현재의 조직 구조는 일부 개선 여지가 있음. 동일한 팀에서 위험관리와 성과평가 업무를 겸하게 되면서 상호 견제와 전문성 면에서 한계가 있다는 평가가 제기되었으며, 실제로 내부 평가에서도 독립성과 전문성 강화를 위해 조직구조 개선이 필요하다고 지적되었음. 즉, 리스크관리 기능과 성과평가 기능을 분리하거나 인력을 보강하는 등 보다 전문화된 전담조직 체계가 요구되고 있었음. 이러한 문제 인식을 바탕으로 향후 조직 개편 시 해당 기능들의 독립적 운영 방안이 검토될 필요가 있음.

- 전담조직 인력의 전문성 확보와 유지 측면에서 일부 보완이 요구되었으나, 2024년에 개선 노력이 이루어졌음. 특히 자산운용 담당자의 잦은 보직 이동을 방지하고 장기 보직을 보장하여 경험 축적을 돕는 한편, 외부 전문 인력 충원 등의 방안을 모색할 필요가 있다는 권고가 있었음. 이에 기금은 내부 인력의 역량 강화를 위해 전문성 제고 교육과 자격증 취득 지원 등을 적극 시행하였음. 2024년 한 해 동안 투자자산운용사 등 관련 자격 취득을 위한 통신교육 1인 107시간을 지원하고 금융시장 분석, 자산운용 전략, 채권기초 등 외부 위탁교육을 총 99시간 운영하여 다수 직원이 이수하였음. 또한 연기금투자풀 주간운용사 주최 세미나와 금융연수원 교육에도 운용 담당자와 리스크·성과 담당자 모두 참여하여 총 111시간의 교육을 받는 등 전문지식 함양에 힘씀. 이러한 교육 실적은 조직 전체의 운용 전문성을 높이는 기반이 되었음.

○ 요약하면, 농신보의 자산운용 전담조직은 운용부서와 감시부서의 적절한 분리, 업무분장 체계, 그리고 지속적인 인력 역량 강화 노력을 통해 비교적 적정하게 운영되고 있었음. 다만 리스크관리팀에 성과평가 기능이 통합된 부분은 독립성 제고 차원에서 개선 여지가 있으며, 기금도 이를 인식하여 OCIO 도입 검토 등 중장기 인력 운용 효율화 방안을 모색하고 있었음. 전반적으로 2024년에는 전담조직의 인적·물적 운영상의 큰 문제 없이 기금 운용을 지원하였으며, 전문성 보완을 위한 개선 노력이 지속되고 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 농신보 기금은 설립 목적에 부합하도록 자산운용 목표를 설정하고 운용전략을 수립하였음. 기본적으로 기금의 고유 목적사업(농어업인 신용보증) 수행에 필요한 자금을 안정적으로 지원하면서도, 기금의 실질가치를 유지·제고할 수 있는 수준으로 운용수익을 달성하는 것을 목표로 삼았음. 이를 위해 향후 5년치 중기사업계획에 따른 부채 예상치를 토대로 적정 수익률을 산출하고, 해당 수익률이 기금 건전성을 해치지 않으면서도 목표를 달성하도록 설정하였음.

○ 자산배분 전략은 유동성 확보와 수익률 제고의 균형을 고려하여 수립되었음. 기금은 보증지원 사업 수행에 필요한 최소한의 유동성만 남겨두고 나머지 여유자금은 중·장기 자산에 투자하는 전략을 지속하였음. 2024년에도 전체 운용평잔 19,042억 원 중 사업대기성 단기자금은 101억 원(약 0.5%)에 불과하였고, 나머지 18,941억 원(99.5%)을 모두 중·장기 운용자금으로 편성하였음. 이는 단기 유동자금을 최소화하고 장기자산 투자비중을 최대화함으로써 장기수익률을 극대화하려는 방침에 따른 것임. 실제로 기금은 매일 적정 유동성 규모를 모니터링하여 필요 최소의 유동성을 유지하고 잔여 재원을 즉시 중장기 자산에 배분하였음.

- 현금성자금(단기 유동자금)의 적정 규모를 산정하기 위해 과거 자금수지 데이터를 분석하고, 과거 5년간의 월별 대위변제 지출 변동패턴 및 계절성을 검증하여 예측 오차를 최소화하려 노력하였음. 이처럼 과거자료에 기반한 현금흐름 추정을 통해 사업비 지출과 수입의 불일치를 보완하고, 예상치 못한 자금 수요에도 대비할 수 있도록 계획하였음. 이러한 분석 결과를 토대로 연간·분기별·월간 자금운용계획에 반영하여 유동성 부족이나 과잉이 발생하지 않도록 관리하였음.

○ 2024년 기금의 투자 가능 자산군은 법정 제한과 주무부처 승인 범위 내에서 비교적 보수적으로 운용되었음. 법령상 출연 금융기관(농협은행 등)에의 예치, 국·공채 및 정부보증채, 연기금투자풀 수익증권 등이 허용되었고, 금융위원회 승인 하에 AA- 이상 우량 회사채와 특수채도 투자 대상에 포함되었음. 다만 변동성이 큰 대체투자나

해외투자는 그동안 제한하여 운용해왔으며, 이는 기금의 안정성 최우선 기조에 따른 것임. 2024년에는 이러한 보수적 자산배분 기조를 유지하면서, 연말에 해외 채권 및 주식 투자에 대해 금융위원회 승인을 받아 2025년부터는 해외자산 투자도 개시할 예정임. 따라서 2024년에는 국내 예치금, 국공채 및 우량채권, 연기금투자풀 내 채권형/혼합형 펀드 등에 국한하여 자산배분을 실시하였음.

ㅇ 요약하면, 2024년도 농신보 기금의 자산운용 목표 설정 및 자산배분은 기금의 부채 및 유동성 수요를 면밀히 고려한 ALM 기반 접근과 보수적 운용원칙 하에 이루어졌으며, 동시에 수익성 제고를 위한 합리적 개선을 도모함으로써 적정하게 수립·운용되었음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 농신보는 법령과 내부 지침에서 정한 투자 가능 자산 범위 내에서만 자금을 운용함으로써 안전성을 준수하였음. 기금 여유자금 운용은 출연 금융기관 예치, 국공채 및 정부보증채, 연기금투자풀 수익증권 등으로 제한되며, 이외 투자에 대해서는 금융위원회 승인 사항으로 관리되었음. 이러한 정책 하에 2024년에도 변동성 높은 대체투자는 배제하고, 허용된 범위 내 우량 자산으로만 투자실행이 이루어졌음. 연말에 해외투자 허용 승인을 받기 전까지 해외자산 투자는 집행하지 않았고, 투자정책 준수가 철저히 지켜졌음.

ㅇ 직접운용과 외부위탁 운용에 대한 정책도 합리적으로 수립되었음. 단기유동성 자산은 기금 내부에서 직접 운용(예: 자체적으로 은행 예치)하고, 중장기 자산 중 채권형 및 혼합형 자산은 전문성을 고려해 상당 부분을 외부에 위탁운용하였음. 특히 연기금투자풀을 활용한 운용이 대표적인 외부위탁 형태로, 2024년 기금의 실적배당형 자산 대부분을 연기금투자풀 수익증권에 투자하여 전문 운용사들이 운용토록 하였음. 내부 인력이 관리하는 예치금 및 일부 채권과, 외부 위탁운용 자산의 비중 결정 과정은 운용 전문성과 비용 효율을 함께 고려하여 이루어졌으며, 결과적으로 장기자산 운용의 상당 부분을 외부 전문기관에 맡겨 수익성 제고와 운용효율을 도모하였음.

ㅇ 외부 위탁운용에 대해서는 성과평가와 환류체계를 구축하였음. 연기금투자풀에 편입된 자산의 운용성과는 성과평가위원회를 통해 분기별로 평가되었으며, 특히 연기금투자풀 주간운용사 간 자산배분 결과에 대한 정량·정성 평가를 실시하여 운용사의 기여도를 분석하였음. 2024년 성과평가위원회에서는 이러한 평가의 변별력을 높이기 위해 평가방식(절대평가→상대평가 전환 등) 개선을 제언하였고, 관련 항목 및 방법 변경을 검토하는 등 위탁운용 성과관리 정책을 발전시켰음. 또한 성과평가 결과에 따라 필요 시 운용사 교체, 자금 배분 조정 등의 조치를 취할 수 있는 프로세스를 가지고 있어 외부위탁 자금에 대해서도 사후관리를 철저히 하였음.

○ 2024년에 기금은 투자정책의 개선 노력도 기울였음. 리스크관리위원회 논의를 통해 수익성과 위험분산 측면에서 해외투자 추진 필요성이 제기되었고, 감독당국 승인을 얻기 위해 적극 노력한 결과 2024년 12월에 해외 자산 투자 승인이라는 성과를 거두었음. 이로써 2025년부터 투자정책 범위에 해외채권 및 글로벌 주식형 자산이 추가되어 장기적으로 투자 다각화가 가능해졌음. 아울러 내부 운용 전문성 보완을 위해 OCIO(외부 일임운용체계) 도입 검토가 이루어졌는데, 연기금투자풀 OCIO 방식과 민간 OCIO 도입 시 장단점을 비교 분석하고 관련 규정 검토 및 예상 비용 분석 등 심층 검토를 수행하였음. 검토 결과 당장 도입은 어려우나 2025년 주간운용사 재선정 및 직접운용 자금 처리방안 검토 후 도입을 추진하는 것으로 결론지어, 중장기적으로 OCIO 도입을 통한 전문성 강화 여지를 마련하였음.

○ 종합하면, 2024년 농신보의 투자실행 정책은 법적 제한 범위 내에서 안정성과 수익성을 조화시키고, 내부 직접운용과 외부위탁운용을 적절히 활용하는 방향으로 적정하게 수립·집행되었음. 금융기관 선정, 만기관리, 성과평가 환류 등 세부 정책들도 체계적으로 운용되어 위험을 최소화하면서 수익을 추구하였음. 또한 해외투자 승인 및 OCIO 검토 등 환경 변화와 새로운 기법 도입에도 유연하게 대응하여 향후 운용정책 개선의 기반을 다진 점에서 긍정적으로 평가됨.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 농신보 기금은 연간 계획부터 일별 집행까지 다단계 자금운용계획을 수립·조정하며 투자실행과정을 관리하였음. 연간 자금운용계획을 수립할 때 당해년도 수입·지출 예측 및 유동성 수요를 분석하여 연간 단위의 유동성 확보 수준을 결정하였고, 이를 토대로 분기별 자금운용계획을 마련하여 분기 단위의 자산배분과 유동성 목표를 설정하였음. 이어서 각 달의 사업 자금 수지 예상치를 반영한 월간 자금운용계획을 수립하고, 최종적으로 지사무소(센터)별 일일 자금 수요를 취합하여 일일 자금운용계획을 편성함으로써 하루 단위까지 계획을 구체화하였음. 이러한 체계적인 계획 수립으로 투자 집행 전에 필요한 자금과 투자 가능 자금이 정확히 산출되었고, 계획 대비 실적을 지속 점검하면서 오차를 최소화하였음.

○ 2024년 동안 투자환경 변화에 탄력적으로 대응하는 전술적 운용이 적정히 이루어졌음. 상반기 중 금리인하 기조와 대내외 경제전망을 고려하여 분기자금운용계획 수립 시 채권 듀레이션을 조정하고 유동성 규모를 재평가하는 등 전략을 미세 조정하였고, 하반기에는 국내 주식시장 변동성 확대(예: 8월 KOSPI 지수 급조정 등)에 따라 주식 비중의 확대를 추진하는 당초의 전략을 수정하여 운용비중 확대를 제한함. 다만,

주식형의 비중이 작아('24년 말 기준 2.0%) 주식시장 변동성이 기금 자체 포트폴리오에 미치는 영향은 제한적이었음. 금리하락 전망에 따라 채권형 자산의 운용비중 및 듀레이션을 확대하는 세부 전술을 실행하였음.

○ 집행 절차의 준수 및 효율성도 우수하였음. 모든 투자 집행은 사전에 승인된 계획과 IPS 규정 범위 내에서 이루어졌으며, 일탈 사례가 없었음. 예치금 운용한도나 자산군별 투자비중이 허용한도를 초과한 경우는 발생하지 않았고, 한도 대비 집행 현황을 일일 모니터링하여 위험한도를 준수하였음. 또한 투자 집행과정에서 발생한 이자수익 등 수입은 다시 재투자 계획에 반영되어 자금의 선순환 운용이 실현되었음. 운용성과가 양호한 경우라도 방만하게 현금을 보유하지 않고 즉각 재투자함으로써 복리효과를 누릴 수 있도록 프로세스를 구축하였음.

○ 이러한 실행과정 관리로 2024년 기금 운용은 계획 대비 오차 없이 원활하게 진행되었음. 예측하지 못한 급격한 자금 수요나 시장 급변에도 대응 시나리오에 따라 차질 없이 대처하였고, 유동성 비율은 연중 내내 적정 수준에서 안정적으로 관리되었음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 농신보 기금은 명확한 위험관리 체계를 확립하여 운용 리스크를 효율적으로 관리하였음. 매년 자산운용지침에 따라 허용위험한도를 설정하고 자산군별 세부 위험한도를 정해두었으며, 2024년에도 리스크관리위원회 1차 회의에서 당해 허용위험한도와 유형별 한도를 의결로 확정하였음. 이 허용위험한도에는 시장위험, 신용위험, 유동성위험 등이 포괄적으로 포함되며, 각 한도 대비 실제 운용상황을 정기적으로 측정·점검하였음. 예를 들어 전체 포트폴리오에 대한 시장위험은 VaR(Value at Risk) 지표로 관리하여 VaR 소진율이 85%를 초과하면 경계, 110% 초과 시 위기단계로 구분하고 단계별 대응방안을 마련해두었음. 2024년 운용 중 VaR 소진율이 한도를 초과한 사례는 없었으나, 사전에 설정된 이러한 한도기준은 시장 급변 시 신속한 대응을 가능케 하는 장치였음.

○ 유동성위험 관리도 체계적으로 이루어졌음. 기금은 자체적으로 산정한 유동성관리비율(예: 여유자금 대비 단기 부채 비율 등)에 따라 100% 초과 시 경계, 120% 초과 시 위기단계로 정의하고 모니터링하였음. 일일 자금계획 수립 시 이 지표를 항상 100% 이내로 유지하도록 현금자산 비중을 조정하였고, 만일 경계수준을 넘어서면 즉시 유동성 확충대책(단기자산 확대 등)을 시행할 수 있도록 위기관리기준을 세워두었음. 실제 2024년에는 유동성지표가 안정적으로 관리되어 위기단계에 이르지 않았으며, 필요 최소한의 현금성자금만 보유함으로써 오히려 수익성을 높이는 방향으로 운용되었음.

○ 신용위험 관리 측면에서, 투자대상은 법령상 허용된 우량 자산으로 제한하고 추가적인 내부 기준을 적용하였음. 채권 투자의 경우 AA- 등급 이상으로 제한하여 부도 위험을 원천 배제하였고, 예치금 역시 정부가 자본을 출연한 농협은행·수협은행 등 비교적 신용도가 담보된 금융기관에만 예치하였음. 또한 앞서 언급한 대로 은행별 예치 한도를 설정하여 특정 기관에 집중되지 않도록 분산시켰음. 운용 중 신용위험 모니터링을 위해 분기마다 투자자산의 신용등급 변동을 점검하였고, 투자지원부서에서 해당 정보를 리스크관리팀에 보고하여 필요한 경우 신규투자를 중단하거나 만기 회수를 결정하는 프로세스를 가동하였음. 그 결과 2024년 운용자산에서 신용이슈로 손실이 발생한 사례는 없었고, 모든 운용자산이 원리금 상환 등을 정상적으로 이행하였음.

○ 기금은 위험관리 활동으로 다양한 사전·사후 분석기법을 활용하였음. 2024년 초 리스크관리위원회에서는 2023년 운용자산에 대한 Back-test(백테스트) 실시 결과와 스트레스 테스트(위기상황분석) 결과를 보고받고 검토하였음. 백테스트를 통해 과거 기간 동안의 운용성과와 위험예측치(VaR 등) 간 차이를 분석하여 모델의 유효성을 평가하였고, 스트레스 테스트에서는 금리 급등, 주가 급락 등 가상의 위기 상황에서 기금 포트폴리오 손실 규모를 추정해보았음. 이러한 분석 결과 특별한 문제는 발견되지 않았으며, 기금은 현재 설정된 위험한도가 합리적인 수준임을 재확인하였음. 또한 향후 예상되는 리스크 요인에 대비한 대응방안을 검토하여 위원회 회의록에 남기는 등 지속적인 리스크 사전대응 계획을 수립하였음.

○ 2024년에 새롭게 강화된 위험관리 정책으로 위기상황관리기준이 본격 운영되었음. 이 기준은 유동성위험과 시장위험 지표에 따라 주의·경계·위기 단계를 구분하고 단계별 대응조치를 정형화한 것으로, 불리한 상황 발생 시 신속한 대응을 가능케 함. 예를 들어 경계단계 진입 시 각 지역 센터별 대위변제 한도를 재분배하고 필요 시 일부 자산의 중도매각을 검토하며, 위기단계에서는 수익증권 등 매도가능자산을 처분하고 정부출연 확대를 건의하는 등 단계별 대응방안을 사전에 정해두었음. 다행히 2024년에는 이러한 위기단계에 이르지 않았으나, 해당 기준을 마련함으로써 기금은 유사시 체계적으로 대처할 준비를 갖추었다고 평가됨.

○ 결과적으로 2024년 농신보 기금의 위험관리는 효율적이고 안정적으로 운영되었음. 사전에 설정한 위험한도 내에서 운용이 이루어졌고, 리스크 지표들은 양호한 수준을 유지하였음. 예를 들어 자산 듀레이션은 1.31년으로 부채 듀레이션(약 1.63년)을 크게 벗어나지 않게 관리하여 금리위험을 통제하였음. 운용기간 중 유동성 부족이나 투자자산의 신용사건 발생 같은 문제 상황이 없었으며, 오히려 위험관리 체계를 강화하는 여러 조치를 선제적으로 실행하여 리스크 대비 수익률을 높이는 기반을 마련하였음. 이러한 측면에서 2024년 위험관리의 효율성은 높은 수준으로 평가됨.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

○ 농신보 기금은 운용성과 측정 및 평가체계를 구축하여 목표 대비 성과를 면밀히 관리하였음. 매 분기 성과평가위원회를 통해 당해 분기의 운용수익률을 목표수익률과 비교·분석하였고, 자산군 및 기관별 성과를 세분화하여 파악하였음. 2024년 전체적으로 기금 운용수익률은 3.88%로 목표 3.62%를 +0.26%p 초과하는 성과를 달성하였고, 이러한 초과성과의 원인을 자산별 기여도로 분석하여 평가에 반영하였음. 예컨대 운용자산을 단기자금과 중장기자산으로 구분하여 각각 목표 대비 얼마나 초과하거나 미달했는지, 전략적 자산배분과 전술적 운용이 성과에 미친 영향을 검토하였음.

○ 성과평가 시 벤치마크 대비 성과와 위험조정 성과를 함께 고려하였음. 단순 수익률 수치뿐만 아니라, 동일 기간 시장 벤치마크 지수 대비 초과수익률과 정보비율(IR) 등을 산출하여 운용 역량을 평가하였음. 2024년의 경우 채권형 자산군의 정보비율은 1.44로 나타나 해당 자산군 운용이 벤치마크 대비 우수한 위험조정성과를 거두었고, 주식형 자산도 정보비율 0.77로 비교적 양호하였음. (주식형 자산은 연기금투자풀 내 편입된 소규모 비중으로 -7.99%의 수익률을 기록하였으나, 이는 시장지수 대비로는 관리 가능한 수준이었음.) 한편 채권형 자산의 운용수익률은 양호하여 목표를 상회하였고, 단기자금 운용수익률도 한국은행 고시금리 수준과 유사하거나 그 이상을 실현하여 유의미한 이자수익을 확보하였음.

○ 벤치마크 지수의 적정성도 주기적으로 검토되었음. 성과평가위원회는 자산별 벤치마크가 운용목표에 부합하는지를 살펴보고 필요 시 조정을 심의하였음. 2024년에는 직접운용/국공채형 자산의 BM으로 사용된 국고채지수 등의 타당성을 점검하였으며, 벤치마크와 운용환경 간 괴리가 없도록 관리하였음. 그 결과 벤치마크 대비 성과평가에 있어서 왜곡이나 불합리가 발생하지 않았고, 운용성과에 대한 객관적 평가를 담보하였음.

○ 보상체계도 성과관리의 일부로 적정히 운영되었음. 2024년 성과평가위원회 3차 회의에서는 2023회계연도 자금운용 성과에 따른 성과포상금 지급(안)을 심의·의결하였으며, 운용성과에도 불구하고 포상금 지급금액은 없음. 성과포상금 지급 절차는 사전에 설정된 지급한도와 기준에 따라 이루어졌으며, 과도한 인센티브로 인해 위험추구 성향이 높아지지 않도록 성과급 지급 한도를 명확히 두어 관리하였음. 한편 4차 회의에서는 2025년 기준수익률(벤치마크 개념의 목표치) 설정안을 의결하여 다음 연도의 성과평가 기준을 선제적으로 확정하였음. 이처럼 보상과 평가 기준을 사전에 정비함으로써 운용인력이 기금의 중장기 목표와 부합하는 방향으로 인센티브를 갖도록 유도하였음.

○ 전반적으로 2024년 농신보 기금의 자산운용 성과관리는 체계적이고 효율적으로 이루어졌음. 명확한 목표 대비 실적 분석, 벤치마크와 연계한 객관적 평가, 위험을 감안한 성과측정, 그리고 평가결과의 환류와 보상체계 연동까지 일련의 과정이 정립되어 있었음. 그 결과 기금은 목표를 초과 달성하는 우수한 성과를 거두었을 뿐 아니라, 이러한 성과를 기반으로 다음 연도의 운용전략을 개선하고 조직의 전문성을 높이는 선순환을 이루었음. 이는 성과관리 체계가 기금운용에 실질적인 성과개선 동인으로 기능하고 있음을 보여주는 것으로 평가됨.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 101.33억원의 단기자산을 운용하였으며, 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 80.99%에 해당하는 82.07억원은 연기금 투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 나머지 19.01%에 해당하는 19.26억원은 보통예금과 MMDA형으로 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률과 상대수익률은 각각 3.11%와 (-)0.09%p를 기록하였는데, 두 수익률 모두 기금 전체 평균을 매우 하회하는 실적으로 아주미흡등급으로 평가되었음.

- 전체 현금성자금의 19.01%를 차지하는 보통예금과 MMDA형 상품의 운용수익률이 3.12%로 평가기준수익률 3.59% 대비 다소 저조한 점이 전체 단기자산 수익률 성과에 부정적인 영향을 미침.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 0.68의 수치를 나타내고 있으며, 이는 전체 기금 평균을 상회하여 우수등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 매우 하회하는 아주미흡 등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(101억원)가 전체 운용자산 규모 1조 9,042억원의 0.53%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 1조 8,940억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(1조 9,042억원)의 99.47%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 67.27%에 해당하는 1조 2,742억원을 확정금리형 상품에 투자하였음 또한, 중장기자산의 30.76%에 해당하는 5,826억원을 국내채권형 상품에 투자하였으며, 나머지 1.97%에 해당하는 373억원을 국내주식형 상품으로 운용하였음.

- 운용주체별로 살펴보면, 중장기자산의 30.47%에 해당하는 5,770억원을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있음. 연기금 투자풀 위탁액 5,770억원 가운데 5,340억원은 국내채권형에, 나머지 373억원 국내주식형에 각각 위탁운용하고 있음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.13%를 나타내고 있으며 양호등급으로 평가되었음. 한편, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.45%p를 나타내고 있으며 보통등급으로 평가되었음.

- 2024년 중장기자산 운용수익률은 3.89%를 기록하여 평가기준 수익률 보다 0.45%p 높은 수익을 시현하였으며, 기금이 투자하고 있는 모든 자산군에서 소폭 평가기준 수익률보다 높은 값을 기록(확정금리형: 38bp, 국내채권형: 53bp, 국내주식형: 164bp).

- 연기금 투자풀에 위탁운용 한 국내채권형, 국내주식형 상품에서 각각 61bp, 164bp 평가기준 수익률보다 높은 수익을 실현하였으나, 연기금 투자풀에 위탁운용 하지 않은 국내채권형에서 (-)0.46%p 평가기준 수익률보다 낮은 값을 시현

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(1조 8,940억원)가 전체 운용자산 규모 1조 9,042억원의 99.47%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기 자산 운용성과가 전체 자산운용 성과에 절대적 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

○ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 (-)0.05의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 약간 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.13으로 측정되어, 2023년 0.31 대비 하락함.

○ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 54.76%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음.

- 2022년과 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 58.94%와 59.42% 대비 감소하는 추세를 보이고 있음.

- 그러나 타 금융성 기금 대비 확정금리형 상품의 투자비중이 매우 높아 이를 축소하여 다른 상품에 투자하는 방안을 검토할 필요가 있음.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 평잔기준 1,219억원을 투자하고, ESG펀드에 286억원을 투자하여 2점을 확보하였으며 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 22.70점의 평점(배점 50점)을 획득하여 전년도 평점인 24.71점에 비해 소폭 감소하였음. 2024년 평점은 기금 전체 평균과 유사한 보통등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 하회하는 아주미흡등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.53%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미한(평점 0.06평점/배점 0.26점).

ㅇ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 및 1년 상대수익률이 각각 양호등급과 보통등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.47%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용 성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 13.93점/ 배점 31.83점).

- 중장기자산 1년 상대수익률은 평가기준 수익률보다 다소 높은 45bp로 보통등급으로 평가되었으며, 이는 안정적으로 모든 자산군에서 소폭 평가기준 수익률보다 높은 값을 기록하였기 때문임. 다만, 연기금 투자풀에서 운용하지 않는 국내채권형에서는 (-)0.46%p 평가수익률보다 낮은 값을 시현하여, 향후 연기금 투자풀에서 운용하지 않는 상품의 수익률을 제고하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 약간 하회하는 수준으로 보통등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에는 각각 보통과 탁월등급으로 평가되었음.

25. 신용보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	신용보증기금법 제1조		
설 치 년 도	1976년	운용개시년도	1976년
주 무 부 처	금융위원회	기금관리주체	신용보증기금
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**80,099**	**0.60%**	**74,624**	**93.16%**
현금성자금	80,099	100.00%	74,624	93.16%
유동성자금	-	-	-	-
중장기자산	**13,184,977**	**99.40%**	**7,550,351**	**57.26%**
전체자산 합계[주3)]	**13,265,076**	**100.00%**	**7,624,975**	**57.48%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	10.0		양호	우수
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	19.0		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	21.0		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	50.0		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	50.0		30.71	**우수**
1. 단기자산의 수익률	**48W**		0.13	**보통**
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.73%	0.05	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.11%p	0.04	보통
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.46	0.04	양호
2. 중장기자산의 수익률	**32(1-W)**		19.88	**우수**
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.65%	9.94	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.81%p	9.94	양호
3. 위험대비 성과	**10(1-W)**		4.97	**양호**
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.02	4.97	양호
4. 운용상품집중도	**6(1-W)**		3.73	**양호**
① 운용상품집중도	6(1-W)	39.30%	3.73	양호
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	**탁월**
① 공공성확보 노력도	**2.0**	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	50.0		30.71	**우수**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.93	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	0	8	1	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	0	31	2	0	0	0	1

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		우수	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		보통		보통
① 현금성자금 운용수익률	3.89%	보통	3.73%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.08%p	미흡	0.11%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	-	-
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	-	-
⑤ 현금성자금 보유도	0.97	양호	1.46	양호
2. 중장기자산의 수익률		보통		우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	1.95%	보통	3.65%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.19%p	보통	0.81%p	양호
3. 위험대비 성과		보통		양호
① 3년간 샤프비율	-0.09	보통	0.02	양호
4. 운용상품집중도		양호		양호
① 운용상품집중도	42.04%	양호	39.30%	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.00	탁월
계량지표 합계	**보통**		우수	
전체 합계	**양호**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 신용보증기금은 「신용보증기금법」에 근거하여 “담보력이 미약한 기업의 채무를 보증하여 기업의 자금융통을 원활히 함으로써 균형 있는 국민경제 발전에 이바지함”을 목적으로 1976년 6월에 설립되었음. 정부 및 금융회사의 출연금 등을 재원으로 기금을 조성하여 대위변제에 지출하는 것이 주된 자금 흐름으로, 담보 부족 등으로 자금 조달에 어려움을 겪고 있는 중소기업에 2024년 말 기준 67조 8,702억원 규모의 보증을 공급하고 있는 정책금융기관임.

□ 2024년 전체 자산운용 규모는 연평잔 기준 전년 대비 4.5% 증가한 13조 2,651억원이며, 전체 여유자금 중 7조 6,250억원(57.48%)을 연기금 투자풀에 위탁 운용하고 있음. 연중 중장기자산 운용평잔은 13조 1,850억원(99.40%)이며, 단기자금은 801억원(0.60%) 수준으로 전액 현금성 자금으로 운용하고 있음. 2024년 운용수익률은 5.72%로 기준수익률을 14bp 초과 달성하였음. 이는 고물가의 고착화, 지정학적 리스크 확대 등으로 금융시장 변동성이 확대되었으나 예금비중을 줄이고 연기금 투자풀을 활용한 실적배당형 상품 비중을 확대하는 등 수익률 제고를 위해 적극적으로 노력한 결과임.

□ 본 기금은 적정하게 구축된 자산운용체계를 기반으로 자산운용정책을 적절히 수립하고 투자실행-위험관리-성과평가에 이르는 전 과정이 효과적으로 운영되고 있는 것으로 평가됨. 전년도 기금평가 시 평가단의 권고사항을 반영하여 자금운용의 체계 및 프로세스를 일부 개선하였음. 자산운용 리스크관리의 독립성 및 전문성 제고를 위해 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하였음. 또한 평가단의 권고에 따라 기금의 중장기 재정건전성을 관리지표로 적정기금배수를 유지할 수 있는 내부수익률을 산출하고 이를 기존 목표수익률 산출방식과 비교하여 최종 목표수익률을 선택하는 방식을 채택하였음. 한편 스트레스테스트를 통해 대위변제금액을 추정하고 이를 안정성과 유동성이 높은 예금과 국채로 조달하는 것을 가정하여 적정 예금규모 및 비중을 결정함으로써 예금 비중을 축소하였음. 결과적으로 연간 자금운용계획 상 예금의 자산배분 비중은 2023년 44.4%에서 2024년 35.5%, 2025년 24.6%로 계속해서 낮아지고 있음. 향후 전문사모운용 대상상품이 확대될 경우를 대비하여 일반사모운용사 선정기준 마련을 검토할 필요가 있다는 평가단 권고에 따라 일반사모운용사 특성을 고려한 선정체계와 사후관리 프로세스를 정립했음.

□ 동 기금과 산업기반신용보증기금은 대위변제 발생여부 및 자금 흐름 측면에서 상이한 특성이 있음에도 불구하고 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 자금운용성과평가위원회 등 모든 위원회를 공유하는 방식에 대한 재검토가 권고된 바 있음. 이에 따라 기금별 자금기획 및 운용업무 담당자를 별도로 지정하여 맞춤형 자산운용 체계를 마련하였으며 2025년부터는 두 기금의 자산운용위원회를 분리 운영하도록 했으나

리스크관리위원회 및 성과평가위원회의 운영은 현행과 같이 유지하기로 했음. 신용보증기금과 비교한 산업기반신용보증기금의 운용규모 및 가용예산·인력 등을 감안하여 이와 같은 결정의 타당성이 인정될 수도 있지만 이 경우 각 기금에 적합한 리스크관리와 성과평가를 수행할 수 있을지에 대한 검토가 필요함. 즉 두 기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있다고 할 수 있음. 이러한 차이를 충분히 감안하여 어떻게 두 기금의 자산운용, 리스크관리, 성과평가를 효과적으로 수행할 수 있을지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함.

□ 리스크관리위원회 산하에 설치되어 있던 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하고 리스크관리위원회에 대한 보고 의무를 삭제한 것은 바람직한 조처로 판단됨. 다만 일부 위원의 경우 리스크관리위원회와 자산운용리스크관리위원회에 중복으로 소속되어 있는데 이를 해소할 필요가 있음. 또한 현재 자산운용리스크관리위원회는 내부위원 1명과 외부위원 2인으로 구성되어 있으며 위원장을 기금 내부직원이 맡고 있음. 자산운용 리스크관리위원회의 경우 독립적인 견제 및 감독이 필요하므로 전문성을 갖춘 외부위원을 확충하고 외부위원이 위원장을 맡도록 할 것을 권고함. 현재 자산운용 리스크관리위원회를 연 1회 이상 개최하게 되어 있는데 자금운용 리스크에 대한 적시 대응을 위해서는 분기 1회 이상 개최하는 등 위원회의 활성화를 권고함. 위원회 개최 방식과 관련하여 자산운용위원회와 성과평가위원회의 대면 개최 빈도를 높일 것을 권장함.

□ 내부 및 외부 운용규모 도출과 관련하여 정량평가에 따르면 전액 외부위탁이 가장 유리하나 정성적 요소를 반영하여 내부 및 외부 운용을 20% 대 80%로 결정함. 내부운용은 Passive 전략으로 BM과 유사한 포트폴리오를 구성하여 시장 평균수익률을 추구하므로 Active 전략인 외부 위탁운용에 비해 초과수익률 달성이 더 어려울 가능성이 클 것으로 보임. 이 경우 정량평가에도 불구하고 정성평가를 통해 내부운용을 지속하는 결정이 반복될 수 있음. 내부 및 외부 운용규모를 결정하는 문제와 내부 운용전략 등에 대해 원점에서의 검토가 필요할 것으로 보임.

□ 시장위험 관리지표 모니터링과 관련하여 2024년 12월은 11월의 미국 트럼프 대통령 당선 및 12.3 비상계엄 등으로 대내외 금융시장이 크게 변동하고 위기감이 급격히 고조되던 시기인데 위기상황지수가 위기단계에 진입하지 않은 점과 관련하여 지수 자체의 유효성에 대해 검토할 것을 권고함.

□ 본 기금 자산운용의 운용체계 보완과 수익성 및 안정성 제고를 위하여 다음과 같은 사항들을 권고함. 첫째, 동 기금과 산업기반신용보증기금의 자산운용 관련 모든 위원회를 공유해 오다가 2025년부터는 두 기금의 자산운용위원회를 분리 운영하도록

했으나 리스크관리 및 성과평가 위원회의 운영은 현행과 같이 유지하기로 했음. 두 기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있으므로 이를 감안하여 어떻게 두 기금의 자산운용, 리스크관리, 성과평가를 효과적으로 수행할 수 있을지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함. 둘째, 리스크관리위원회와 자산운용리스크관리위원회의에 일부 위원들이 중복으로 소속되어 있는데 이를 해소할 필요가 있으며 자산운용리스크관리위원장을 외부 위원이 맡도록 할 것을 권고함. 또한 자산운용 리스크관리위원회를 분기 1회 이상 개최하는 등 활성화할 것을 권고함. 셋째, 내부 및 외부 운용규모를 결정하는 문제와 내부 운용전략 등에 대해 검토하고 이에 따른 실행계획을 작성할 것을 권고함. 넷째, 시장위험 모니터링과 관련하여 위기상황지수의 유용성 및 적시성 등에 대해 검토할 것을 권고함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.71점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 우수등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.60%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.13점/배점 0.29점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 우수등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.40%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 19.88점/배점 31.81점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 양호등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 우수등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 기금운용심의회, 자산운용위원회, 위탁운용사 선정위원회, 리스크관리위원회, 리스크관리 소위원회, 자금운용 성과평가위원회 및 자금운용 실무협의회의 구성, 권한 및 책임을 IPS에 규정함.

- 자산 운용조직과 분리된 리스크관리위원회, 자산운용 리스크관리위원회와 리스크관리실을 설치·운영 중에 있음.

- 리스크관리 소위원회를 자산운용 리스크관리위원회로 변경하여 자금운용 리스크관리의 전문성 및 독립성을 제고함.

- 자산 운용조직과 분리된 성과평가위원회를 설치·운영하고 있으며 자금운용 성과평가 관련 업무를 위한 전담인력을 운영함.

○ 주요 위원회는 국가재정법 및 신용보증기금법 등 관련 법률 및 규정에 따라 외부전문가를 위촉하고 있으며 위원회 구성의 1/2 이상을 외부위원으로 구성하고 있음.

- 동 기금과 산업기반신용보증기금은 대위변제 발생여부 및 빈도가 다르고 대위변제 발생 시 금액 크기도 다르기 때문에 자금흐름과 위험요인에 현격한 차이가 있으므로 자산운용뿐 아니라 리스크관리, 성과평가 위원회도 별도로 구성하는 것이 바람직함. 자원 및 인력 등 현실적인 문제로 별도 구성이 어려운 경우 현재 상황에서 어떻게 차별적인 자산운용, 리스크관리, 성과평가 업무를 수행할지에 대한 충분한 검토와 설명이 필요함.

- 최고 의결기구인 기금운용심의회는 거의 모든 회의가 서면으로 이루어져 의사결정의 효율성을 도모하기 위하여 화상 또는 대면회의 개최를 늘리는 방안을 모색할 필요가 있음.

- 자산운용위원회 및 성과평과위원회는 의사결정의 효율성을 제고하기 위하여 화상개최보다는 대면 개최를 늘릴 것을 권장함.

- 자산운용 리스크관리위원회의 활성화와 전문성 제고를 위하여 위원 수를 확대하고 개최시기를 현 연 1회 이상에서 분기 1회 이상으로 조정할 것을 권고함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 자산운용과 위험관리 및 성과평가 전담부서를 분리하여 상호 독립적으로 운영하며 외부 전문기관을 통해 성과평가를 검증함.

- 자산운용은 자본시장부, 자금운용센터, 업무지원부에서 독립적으로 시행하고 있으며, 위험관리는 리스크관리실, 성과평가 업무는 성과관리부에서 수행하고 외부 전문기관(KIS자산평가)의 검증을 통해 신뢰성을 제고하는 등 분야별 전담조직을 분리하여 업무의 전문성과 독립성이 확보됨.

ㅇ 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무별 전담조직이 독립적으로 운영되고 있으며, 전문인력 Pool을 구성하고 전문인력 양성을 위한 연수프로그램 및 수요자 중심 자율학습조직(C-CoP)을 운영함.

- 순환보직 제도로 인해 자금기획 및 자금운용 담당 부서장과 팀장의 경력이 짧고 직원들의 평균 경력도 비교적 짧은 문제가 지속되고 있음. 연수 및 교육프로그램 개발, 사내 공모제 도입 등 이러한 단점을 극복하고자 하는 꾸준한 노력에 더하여 보직기간을 늘릴 수 있는 방안을 계속 모색할 필요가 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산 배분의 적정성

ㅇ 현금성 자금 및 적정 유동성 규모를 통계적 방법을 활용하여 적절하게 산정하고 있으며 만기별 자금운용계획을 수립하여 IPS에 반영함.

- 월별 자금수지를 예측하여 자금 부족액을 추정하고 CaR모형을 활용하여 향후 12개월간의 적정 유동성 Buffer를 추정하여 필요 유동성 자금을 산정함.

- 현금성 자금이 매우 낮으며(0.01%) 이를 제외한 전액을 중장기 자금으로 배분하여 수익성을 제고함.

ㅇ 평가단의 권고에 따라 기금의 중장기 재정건전성을 관리지표로 적정기금배수를 유지할 수 있는 내부수익률을 산출하고 이를 기존 목표수익률 산출방식과 비교하여 최종 목표수익률을 선택하는 방식을 채택하였음.

ㅇ 법률상 제약조건 및 기금의 특성을 고려하여 대상 자산군을 분류하고 벤치마크 지수를 사전적으로 설정하여 IPS에 반영하고 있음.

ㅇ Shortfall Risk를 제약조건으로 목표수익률을 달성할 수 있는 전략적 자산배분안을 MVO방식으로 도출하고 동 방식으로 허용범위를 도출함.

ㅇ 스트레스테스트를 통해 대위변제금액을 추정하고 이를 안정성과 유동성이 높은 예금과 국채로 조달하는 것을 가정하여 적정 예금규모 및 비중을 결정함으로써 예금 비중을 축소하였음.

- 이에 따라 연간 자금운용계획 상 예금의 자산배분 비중이 2023년 44.4%에서 2024년 35.5%, 2025년 24.6%로 계속해서 축소

ㅇ 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운용위험 등 위험 종류별 관리지표와 허용 위험 한도가 IPS에 적절히 기술되어 있으며, 실적배당형 상품이 대부분 채권임을 고려하여 신용위험 관련 사항을 구체적으로 기술하였음.

2.2 투자실행정책의 적정성

ㅇ 기금운용의 제반 환경 및 운용철학에 근거하여 확정금리형과 국내채권 Passive 운용은 내부운용, 국내채권 Active 운용과 국내주식/해외자산은 외부운용으로 운용정책을 설정함.

- 정량평가에 따르면 전액 외부위탁이 가장 유리하나 정성적 요소를 반영하여 내부 및 외부 운용을 20% 대 80%로 결정함.

- 내부 운용은 Passive 전략으로 BM과 유사한 포트폴리오를 구성하여 시장 평균 수익률을 추구하므로 Active 전략인 외부 위탁운용에 비해 초과수익률 달성이 더 어려울 가능성이 클 것으로 보임.

- 이에 따라 정량평가 결과에도 불구하고 정성평가를 통해 내부 운용을 지속하는 결정이 반복될 수 있는데 향후 내부 및 외부 운용규모를 결정하는 문제와 내부 운용전략 등에 대해 검토가 필요할 것으로 보임.

ㅇ 위탁기관은 외부위원이 과반수 포함된 위탁운용사 선정위원회에서 선정하며, 선정 시 수익률 보장 등과 같은 불공정행위를 원칙적으로 금지하는 내용이 IPS에 적절하게 반영되어 있음.

ㅇ 운용상품 선택 및 교체, 만기 전 매도 및 환매기준, 그리고 재투자 기준이 IPS에 적절하게 설정되어 있음.

ㅇ 관련법상 제약으로 일반사모운용사를 통한 자산운용이 없으며, 위탁운용은 투자일임을 활용하고 있음.

- 향후 전문사모운용 대상상품이 확대될 경우를 대비하여 일반사모운용사 선정기준 마련을 검토할 필요가 있다는 평가단 권고에 따라 일반사모운용사 특성을 고려한 선정체계와 사후관리 프로세스를 정립했음.

ㅇ 운용상품 다각화를 통한 위험관리 및 중장기 관점의 수익률 제고방안 마련을 위해 대체투자의 상세 운용전략을 수립함.

- 연기금투자풀을 통해 설계가 가능하거나 실제 운용 중인 대체투자펀드 제안서를 제공받아 현실적으로 투자가능한 섹터 및 상품군을 선별하고 이들의 기대수익률과 변동성, 상관관계 등을 분석

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

ㅇ 수입 및 지출계좌 잔액은 자금유출입 집계 프로세스를 통해 평잔은 전체 운용자산 대비 0~0.01%로 매우 낮은 수준을 유지하고 있음.

ㅇ 연초에 현금성자금 계획을 수립한 후 월, 주, 일 단위로 주기적으로 점검하고 현금성 자금 규모를 조정하고 있음.

ㅇ 연간자금운용계획 수립 후 매월 초 자금운용실무협의회에서 금융시장 여건 변화를 분석하여 월간자금운용계획을 수립하고 이를 자산운용에 반영하였음.

- 예금금리 하락에 따라 자산운용위원회 및 자금운용실무협의회의 의결을 거쳐 예금 비중을 연초 35.3%에서 연말 28.8%까지 상당폭 줄이고 채권 및 주식의 비중을 확대하였으며, 채권듀레이션을 적절하게 조정하였음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 시장위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있으며, Market VaR(일별) 및 위기상황지수(주별) 등 시장위험을 주기적으로 점검함.

- 전년도 기금평가단 권고사항을 반영하여 Market Var의 한도소진율 관리를 강화하였으며, 2024년 Market VaR 허용한도부터는 자산운용 리스크관리위원회에서 설정할 예정임.

- 시장위험 관리지표 모니터링과 관련하여 2024년 12월은 11월의 미국 트럼프 대통령 당선 및 12.3 비상계엄 등으로 대내외 금융시장이 크게 변동하고 위기감이 급격히 고조되던 시기인데 위기상황지수가 위기단계에 진입하지 않은 점과 관련하여 지수 자체의 유효성에 대해 검토할 필요가 있음.

ㅇ 신용위험 허용한도를 사전에 설정하고 신용위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 명시되어 있음.

- 신용위험에 대한 관리지표를 Credit VaR 소진율(월2회), 회사채 스프레드(주별)로 관리하고 있음.

- 전년도 기금평가단 권고사항을 반영하여 Credit Var의 한도소진율 관리를 강화함.

ㅇ 운영위험에 대한 모니터링 및 관리방안이 IPS에 적절하게 명시되어 있으며 전사적 운영위험 관리를 통해 체계적으로 통제하고 있음.

- 운영위험 허용한도를 사전에 설정하고 위험측정 및 관리방법을 명시함.

ㅇ 위기대응매뉴얼을 갖추고 위기상황을 단계별로 정의하여 대응방안을 사전에 수립함.

- 대내외 환경의 불확실성이 지속되는 상황에서 잠재부실의 현실화 가능성에 대비하기 위해 스트레스테스트 시 거시경제변수와 자산운용 자산군별 벤치마크지수를 함께 투입하여 모든 변수별 상관관계를 함께 고려한 통합시나리오(변수별 분포)를 생성

ㅇ 부실 또는 계약만기 초과 운용자산을 보유하지 않음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 정기적으로 만기별, 자산군별, 그리고 기금전체 기준수익률(또는 목표수익률) 대비 운용수익률간의 차이를 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 종목선택효과 등으로 분해하여 적절하게 원인분석하고 있음.

- 목표수익률 대비 초과 수익률에 대한 분해로 전략적 자산배분효과가 가장 중요한 원인으로 작용함.

ㅇ 운용자산, 운용기관별로 실적배당형 상품의 위험대비 성과평가 및 원인분석을 적절하게 수행함.

ㅇ 성과분석 결과를 자산운용, 자금운용조직 성과보상 및 운용사 간 자금배분에 활용하고 있음.

- 투자일임의 경우 운용성과평가 결과에 따라 인센티브 또는 패널티를 부여하며, 연기금투자풀의 경우 주간운용사간 자금배분 비율 조정으로 활용함.

○ 자금운용 공시정책을 IPS에 반영하고 해당 내용을 홈페이지에 정기적으로 게시하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 800.99억원의 단기자산을 운용하였으며, 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 93.16%에 해당하는 746.24억원은 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 나머지 6.84%에 해당하는 54.75억원은 MMDA형으로 운용하였음.

○ 현금성자금의 운용수익률은 3.73%를 기록하였는데 이는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 한편, 현금성자금의 상대수익률은 0.11%p를 기록하였는데 이는 기금 전체 평균을 다소 하회하여 보통등급으로 평가되었음.

○ 현금성자금 보유도의 경우는 1.46의 수치를 나타내고 있으며, 이는 전체 기금평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(800.99억원)가 전체 운용자산 규모 13조 2,651억원의 0.60%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

○ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 13조 1,850억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(13조 2,651억원)의 99.40%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 32.73%에 해당하는 4조 3,160억원을 확정금리형 상품에 투자하였음. 중장기자산의 54.65%에 해당하는 7조2,062억원을 채권형 상품에 투자하여며, 국내채권형과 해외채권형 상품에 각각 6조9,075억원과 2,986억원을 투자하였음. 주식형 상품은 중장기자산의 11.73% 해당하는 1조5,467억원으로 크게 증가하였으며, 혼합형 상품은 중장기자산 대비 0.88%로 전년도 13.60%에 비해 크게 감소하였음..

- 중장기자산의 57.26%에 해당하는 7조 5,504억원을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있으며, 국내채권형과 확정금리형을 뺀 모든 자산군은 직접운용 없이 연기금투자풀에 위탁운영하고 있음. 연기금투자풀 위탁액 7조 5,504억원 가운데 5조 5,889억원은 국내채권형에 투자하고 있으며, 469억원과 691억원은 각각 국내혼합형과 해외혼합형에 위탁운용하고 있음.

○ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.65%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금평균보다 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 또한, 중장기자산 1년 상대수익률은 0.81%p를 나타내고 있으며 양호등급으로 평가되었음.

- 전년도 0.19%p에 이어서 2024년에도 양호한 중장기자산 1년 상대수익률을 기록 함. 가장 비중이 높은 채권형(54.65%)에서 운영수익률과 평가기준수익률이 0.38%p 밖에 차이가 나지 않았음에도 불구하고 확정금리형과 주식형에서 운용수익률이 평가기준수익률보다 0.82%p, 2.90%p 높았던 부분이 크게 작용한 것으로 평가됨.

○ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 우수등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(13조 1,850억원)가 전체 운용자산 규모 13조 2,651억원의 99.40%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

○ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.024의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 약간 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.50으로 측정되어, 2022년도 (-)0.50, 2023년도 0.30 대비 상승함.

○ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 39.30%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

- 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 42.04% 대비 개선되었는데, 이는 투자비중이 매우 높은 확정금리형의 비중 감소 및 해외주식형과 해외채권형의 비중 증가 때문으로 파악됨. 다만, 본 기금의 확정금리형 투자비중은 여전히 높아 이를 축소하여 포트폴리오 다각화를 추진하기 위한 기관의 노력이 요구됨.

○ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 평잔기준 5,615억원을 투자하고, 총 3,071억을 ESG 관련 상품에 투자하여 2점을 확보하였으며 탁월등급으로 평가되었음.

4.4 총평

○ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 30.71점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균과 다소 상회 수준으로서 우수등급으로 평가되었음.

○ 본 기금의 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.60%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.13점/배점 0.29점).

○ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률은 모두 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.40%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 19.88점/배점 31.81점).

- 중장기자산 1년 상대수익률이 전년도(0.19%p) 보통등급에서 2024년에도 양호등급으로 상승하였으며, 이는 확정금리형과 주식형에서 운용수익률이 평가기준수익률보다 0.82%p, 2.90%p 높았던 부분이 크게 작용한 것으로 평가됨

○ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 양호와 탁월등급으로 평가되었음.

26. 주택금융신용보증기금

1. 기금개요

설 치 근 거	한국주택금융공사법 제55조		
설 치 년 도	1987년	운용개시년도	1988년
주 무 부 처	금융위원회	기금관리주체	한국주택금융공사
관 리 방 식	직접관리	위탁관리기관	

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**26,571**	**0.24%**	**25,459**	**95.81%**
현금성자금	26,571	100%	25,459	95.81%
유동성자금		0.00%		%
중장기자산	**11,046,603**	**99.76%**	**6,705,816**	**60.70%**
전체자산 합계[주3)]	**11,073,175**	**100%**	**6,731,275**	**60.79%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)	배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계	**10.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	5.0		양호	양호
2 자산운용 전담조직의 적정성	5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책	**19.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성	9.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행	**21.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성	3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성	11.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성	7.0		양호	우수
비계량지표 합계	**50**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)	**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과	**50.0**		**29.99**	**양호**
1. 단기자산의 수익률	48W		0.05	보통
① 현금성자금 운용수익률	17Wa	3.72%	0.02	보통
② 현금성자금 상대수익률	17Wa	0.13%p	0.02	양호
③ 유동성자금 운용수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	14W	1.95	0.02	양호
2. 중장기자산의 수익률	32(1-W)		19.95	우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	16(1-W)	3.76%	9.98	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	16(1-W)	0.71%p	9.98	양호
3. 위험대비 성과	10(1-W)		4.99	양호
① 3년간 샤프비율	10(1-W)	0.05	4.99	양호
4. 운용상품집중도	6(1-W)		2.99	보통
① 운용상품집중도	6(1-W)	50.15%	2.99	보통
5. 공공성확보 노력도	2.0		2.00	탁월
① 공공성확보 노력도	**2.0**	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계	**50.0**		**29.99**	**양호**
조 정 / 가 점	단기자금 통합운용 제도 참여		0.96	
전체 합계	**100.0**			**우수**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	3	2	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	4	0	0	0	0	0
합 계	0	7	2	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	5	0	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	5	1	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	0
합 계	0	13	0	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**30**	**3**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		양호	
2 자산운용 전담조직의 적정성	우수		우수	
(2) 자산운용 정책	**우수**		**우수**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		양호		보통
① 현금성자금 운용수익률	3.89%	보통	3.72%	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.15%p	양호	0.13%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	-	-	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-	-	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	0.70	우수	1.95	양호
2. 중장기자산의 수익률		우수		우수
① 중장기자산 3년 운용수익률	2.27%	양호	3.76%	양호
② 중장기자산 1년 상대수익률	0.86%p	양호	0.71%p	양호
3. 위험대비 성과		양호		양호
① 3년간 샤프비율	-0.02	양호	0.05	양호
4. 운용상품집중도		보통		보통
① 운용상품집중도	50.38%	보통	50.15%	보통
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**우수**		**양호**	
전체 합계	**우수**		**우수**	

4. 자산운용 총평

□ 주택금융신용보증기금은 1988년 근로자들의 주거 안정과 목돈 마련을 돕기 위해 「근로자의 주거안정과 목돈마련 지원에 관한 법률」에 의거하여 주택금융신용보증기금을 발족했음. 이 기금은 주택 금융에 대한 신용 보증을 제공함으로써 주택 자금의 장기적이고 안정적인 공급을 촉진하여 궁극적으로 국민 복지 증진과 국가 경제 발전에 이바지하는 것을 핵심 목표로 함. 2003년 효과적인 목표 달성을 위해 「한국주택금융공사법」이 제정되었고, 2004년 3월부터 한국주택금융공사가 해당 기금의 관리 및 운용 업무를 전담하게 됨. 기금의 주요재원은 정부와 금융기관의 출연금, 신용 보증 과정에서 발생하는 구상권 회수액, 신용보증료 수입, 여유자금을 활용한 투자수익 등으로 구성됨. 기금의 주요 지출 항목은 보증사업과 관련된 대위 변제금이 대부분을 차지함. 2024년 평균 잔액기준, 주택금융신용보증기금은 총 11조 732억원에 달하는 상당한 규모의 자산을 운용중이며 이 중 단기자산은 266억원으로 전체 자산의 0.24%를 차지하며 대부분인 11조 466억원(95.81%)은 중장기자산으로 구성됨.

□ 본 기금은 기금평가단의 권고에 적극적으로 대응하려 자산운용, 위험관리, 성과평가 업무 경험을 고려한 전담조직을 구성하여 예년 대비 리스크기획팀의 평균업무경력이 상승하였고 전담조직 간 순환이동 확대 및 교육강화로 전담인력의 전문성 제고 및 순환보직의 한계를 해소하였음. 내·외부 운용기준 검토를 위한 외부용역을 통하여 내부운용은 예치금 및 만기보유형 상품으로 한정하고 투자비중은 현재 수준을 유지하는 결정을 함.

□ 본 기금은 비규제상태에서의 최적화 분석을 통해 대체자산의 필요성과 효익에 대한 논리와 근거를 마련하여 관련 부서와의 협의 시 주요 도구를 마련함. 이러한 방식의 규제 대응은 타 기금들도 준용할만한 best practice 라고 생각됨. 허용위험한도 수준의 적절성에 대한 연구 용역을 수행하여 현 수준을 유지함. 국민연금에서 시행 중인 기준 포트폴리오 적용 방법을 장기 플랜으로 검토함.

□ 본 기금은 자산운용 관련 위원회들의 외부위원 자격 요건에 대한 검토가 필요함. 리스크관련 위원회(리스크관리위원회, 자산운용 리스크관리심의회, 리스크관리자문회의 등)가 비슷한 규모의 타 기금 또는 타 금융성 기금 대비 많아 의사결정의 속도 저하와 실효성이 우려가 되므로 각 위원회의 존재 이유와 기능에 대한 재검토가 필요함. 자산운용 전담조직의 실제적인 인센티브 강화를 위해 외부 학위프로그램 선발의 우선권 부여 등의 고려가 필요함.

□ 자산배분의 시계를 고려하여 5년 단위 전략적 자산배분을 통한 이행 포트폴리오를 구축하고 있으나 5년 단위 전략적 자산배분 계획을 매년 업데이트 하는 점은 본래 취지에 맞지 않으므로 재검토 필요함.

□ 본 기금은 만기 보유 목적의 직접 채권 투자를 내부에서 실행하고 있음. 정량적으로는 외부 운용이 적절하나 정성적으로 직전년도 수준의 금액을 설정하고 내부 운용을 유지하고 있음. 운용을 담당하는 내부 인력의 역량이 충분하다는 점은 인정되나 내부 운용의 목적과 효익에 대한 재검토가 필요함.

□ 본 기금은 투자 자산 리스크의 조기 감지를 위한 위기상황지수에 주식, 외환, 신용 뿐 아니라 금리 변동성을 조기에 감지할 수 있는 MOVE 지수가 포함된 가중평균 위기상황지수 개발이 필요함. 해외자산 확대에 따라 해외주식 및 채권, 대체자산 군의 성과에서 환효과를 분리하여 분석할 필요가 있으며 성과평가위원회의 기존 성과평가 검토 기능 뿐 아니라 성과평가 기획 기능 강화가 필요함.

□ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 29.99점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 기금 전체 평균을 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 하회하는 보통등급으로 평가되었으나, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.24%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함(평점 0.05점/배점 0.12점). 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 양호등급으로 평가되어 합계 우수등급으로 평가되었으며, 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.76%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨(평점 19.95점/배점 31.92점). 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 양호등급으로 평가되었으며, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 보통과 탁월등급으로 평가되었음.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 관련 법령 및 IPS에 따라 자산운용 관련 위원회를 설치하여 체계적이고 독립적으로 운영하고 있음.

- IPS 및 자금운용관련 내규에 각 위원회의 구성, 권한 및 책임을 구체적으로 명시하고 있음.

- 최상위 의사결정기구인 주택금융운영위원회는 주로 서면으로 진행됨(총 9회중 6회)에도 불구하고 평균 참석률이 저조함. 그 외 주요 의사결정 위원회의 활동은 대면으로 정기적으로 활발히 이루어지고 있음.

○ 관련 위원회의 외부위원 자격 요건에 대한 재검토 필요함.

- 외부위원 자격 요건에 '전임강사 이상'이라고 규정되어 있으나 최근 전임강사의 직위명을 삭제한 대학이 많은 점을 고려하여 조교수 또는 부교수 이상으로 수정이 필요함.

- 자산운용, 리스크, 성과평가 위원회의 자격 요건의 통일 또는 정리가 필요함.

- 리스크관리 관련 위원회 외부위원 선정 시 위원회 활동 경험을 고려할 필요가 있음.

○ 리스크관련 위원회들의 재정비에 대한 검토 필요함.

- 당 기금은 리스크관련 위원회(리스크관리위원회, 자산운용 리스크관리심의회, 리스크관리자문회의 등)가 연기금투자풀 내 비슷한 규모의 타 기금 또는 타 금융성 기금 대비 많음.

- 대형기금인 점과 리스크 관리의 중요성을 고려하면 부정적이라고 볼 수는 없으나 각 위원회의 상하구조, 의사결정방식, 기능 등에 따라 의사결정의 속도 저하와 실효성에 우려가 됨.

- 리스크관리 측면의 전문성 제고를 위해 설치된 '리스크관리자문회의'의 경우 심의 및 의결 기능이 없음. 리스크관리 측면의 전문성은 '리스크관리위원회'와 '자산운용 리스크관리심의회'에 전문성 있는 외부위원을 통해 충분히 해결할 수 있음. '리스크관리자문회의'의 목적에 대한 재검토가 필요함.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

ㅇ 전담조직 전문성 제고 노력 인정되나 순환보직 제도로 인한 문제는 여전함.

- 구성원들의 자격 및 업무 경력 등에 비추어 전문성을 감안하여 전담인력이 구성되어 있어 전담조직의 전문성은 충분하다고 인정됨.

- 그러나, 팀장을 제외한 팀원들은 각 부서에서 1-2년 경력인 점이 확인되는 점을 고려하면 여전한 순환보직으로 인한 문제가 보임. 자산운용 및 회계 관련 부서 내에서의 순환보직 제도의 지속적인 적용이 필요함.

ㅇ 전담조직의 실효적인 인센티브 강화가 필요함.

- 자산운용 전담 조직 근무자의 향후 국내/외 학위과정 프로그램 선발의 우선권 부여 등의 제도 마련 검토 필요함.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

ㅇ 목표수익률 산출을 위해 체계적인 접근을 시행 중임.

- 스트레스 상황에서의 운용배수 유지를 위한 목표수익률 산출과 운용배수 유지를 위해 장기적 관점에서 추산한 보증잔액증가율과 순수입증가율의 차이 비교를 통한 최대값으로 목표 수익률을 산출하고 있음.

- 스트레스 시나리오의 도출 등을 외부 기관에 의지하지 않고 직접 내부에서 검토 및 계산하여 목표수익률 도출이 블랙박스로 인식되지 않도록 적극적인 개입을 유지할 것임.

ㅇ 5년 전략적 자산배분 실효성 검토 필요함.

- 자산배분의 시계를 고려하여 5년 단위 전략적 자산배분을 통한 이행 자산배분에 동의하나 목표 수익률 및 경제 상황을 고려한 5년 단위 전략적 자산배분 계획을 매년 업데이트 하는 점은 본래 취지에 맞지 않음.

- 5년 단위 전략적 자산배분 계획의 업데이트가 어쩔 수 없다면 직전년도 목표에 따른 이행 자산배분, 목표의 변화에 따른 자산배분의 변화 등을 분리하여 분석하고 해석할 필요가 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 대체투자를 통한 운용자산 다변화 노력 지속함.

- 대체투자 인가를 위해 비규제상태에서의 최적화(first-best) 분석을 실시하여 관련 기관과 협의를 위한 정량 및 정성적 근거를 마련한 점은 매우 우수한 정책 대응이라 판단됨.

- 타 기금에도 best-practice로 활용할만한 매우 긍정적인 노력임.

○ 내부 운용의 필요성 등에 대한 검토 필요함.

- 만기 보유 목적의 직접 채권 투자를 내부에서 시행하고 있음. 정량 및 정성 평가 분석을 통하여 정량적으로 외부 운용이 적절하나 정성적인 이유로 내부 운용을 유지하고 있음. 운용을 담당하는 내부 인력의 역량이 충분하다는 점은 인정되나 내부 운용의 목적 및 효익에 대한 재검토 필요함.

- 연기금투자풀 '만기매칭형 채권형 펀드' 활용 등 내부 운용 규모 축소 검토 필요함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 운용계획 조정을 통한 적정 현금성자금 규모 관리하고 있음.

- 대위변제 증가 추이에 따라 전년 대비 현금성자금 평잔 규모는 소폭 증가하였으나 유동성 확보를 위한 최소 수준으로 유지하여 대위변제 규모 대비 비중을 지속적으로 축소하고 있음.

○ 기대 수익률 제고를 위한 시의 적절한 전술적 운용함.

- 기대수익률이 높은 해외주식 자산 비중 확대를 위해 직접운용 채권 비중을 축소하여 수익률 개선에 기여함.

- 연간 허용범위 내에서 해외주식을 확대 운용하였고 분기별 외환 변동성을 감안하여 투자 비중을 적절히 조정함.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

ㅇ 위기상황지수에 금리 변동성과 관련된 지표를 추가하여 관리할 것을 권고함.

- 본 기금의 경우 채권자산의 투자비중이 가장 많은 점을 고려하면 금리 변동에 대한 위험을 사전에 인지하는 게 필수적임.

- 현행 위기상황지수는 주식시장, 외환시장, 신용지표를 고려하고 있으나 금리 변동성에 대한 선행적인 추가 지표의 필요성이 제기됨.

- 미래 금리 변동성에 대한 예측력이 높은 것으로 알려진 금리 옵션의 내재변동성 지수인 MOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate)를 위기상황지수에 추가할 권을 권고함.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 해외자산의 성과 분석 시 자산과 환효과를 분리하여 분석 필요함.

- 당 기금의 특성 상 해외자산에 대한 투자를 꾸준히 증가시키고 있고 환오픈 정책을 유지하고 있다는 점을 고려하여 성과에서 환효과를 분리한 분석 필요함.

ㅇ 성과평가위원회의 성과평가기획 기능 강화가 필요함.

- 기금의 분기 및 연간 성과요인 분해 등 기존 성과평가위원회 기능 외에 성과평가 체계 등의 변화 및 개선을 유도할 수 있는 성과평가기획 기능의 강화가 필요함.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 265.71억원의 단기자산을 운용하였으며, 전액 현금성자금으로 운용하였음. 현금성자금의 95.81%에 해당하는 254.59억원은 연기금투자풀 MMF형 상품에 위탁 투자하였으며, 나머지 4.19%에 해당하는 11.1억원은 MMDA형으로 운용하였음.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률과 3.72%를 기록하였는데 이는 전체 기금 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음. 한편, 현금성자금의 상대수익률은 0.13%p를 기록하였는데, 이는 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 현금성자금 보유도의 경우는 0.67의 수치를 나타내고 있으며, 이는 전체 기금평균을 약간 상회하여 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 전체 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 약간 하회하는 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모(265.71억원)가 전체 운용자산 규모 11조 0,731억원의 0.24%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도에 평잔금액 기준으로 11조 466억원의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 전체 운용자산 규모(11조 731억원)의 99.76%에 해당함.

- 운용자산별로 살펴보면, 중장기자산의 17.52%에 해당하는 1조 9,358억원을 확정금리형 상품에 투자하였으며, 중장기자산의 47.38%에 해당하는 55조 2,343억원원을 국내채권형 상품에 투자하였고, 마지막으로 중장기자산의 남은 35.09%는 혼합형 상품으로 운용하였음.

- 운용주체별로 살펴보면, 중장기자산의 60.70%에 해당하는 6조 7,058억원을 연기금투자풀에 위탁운용하고 있음. 연기금투자풀 위탁액 6조 7,058억원 가운데 2조 8,293억원은 국내채권형에 투자하고 있으며, 3조 8,765억원은 국내혼합형에 위탁운용하고 있음.

ㅇ 중장기자산 3년 연평균 운용수익률은 3.76%를 나타내고 있으며 이는 전체 기금평균을 다소 상회하여 양호등급으로 평가되었음. 또한, 중장기자산 1년 상대 수익률은 0.71%p를 나타내어 양호등급으로 평가되었음.

- 중장기자산 1년 상대 수익률은 2023년(2.97%p)에 비해 감소하였는데 이는 확정금리형 상품을 제외한 채권형과 혼합형 상품에서 평가기준 수익률 대비 수익률이 대폭 줄어들었기 때문으로 보임. 평가기준 수익률 대비 수익률이 채권형 상품의 경우 2023년 1.58%p에서 0.65%p로 감소하였으며, 혼합형 상품의 경우 2023년 6.70%p에서 0.61%p로 감소하였음. 다만, 확정금리형 상품은 평가기준 수익률 대비 수익률이 0.68%p로 2023년(0.37%p)에 비해 소폭 상승함.

ㅇ 본 기금의 전체 중장기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 상회한 우수등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모(11조 46억원)가 전체 운용자산 규모 11조 732억원의 99.76%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.

4.3 기타

ㅇ 중장기자산의 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 0.05의 수치를 기록하였는데, 이는 전체 평균을 다소 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음.

- 본 기금의 2024회계연도 샤프비율은 0.63로 측정되어. 2023년도 0.42, 2022년도 (-)0.53 대비 상승함.

ㅇ 중장기자산 운용상품 집중도의 경우 50.15%의 수치를 보이고 있으며, 전체 기금 평균과 유사하여 보통등급으로 평가되었음.

- 2022년과 2023년 중장기자산 운용상품 집중도인 47.93%와 50.38% 대비 증가하는 추세를 보이고 있어. 운용상품 집중도를 개선하기 위한 기금의 노력이 요구됨.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도의 경우, 연기금투자풀의 신성장도력펀드에 평잔기준 8,652억원을 투자하고, ESG 채권형과 ESG 주식형에 총 1조 1,477억원을 투자하여 2점을 확보하였으며 우수등급으로 평가되었음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금은 전체 자산운용 성과에서 29.99점의 평점(배점 50점)을 획득하였으며, 이는 전체 기금 평균을 상회하는 수준으로서 양호등급으로 평가되었음.

ㅇ 본 기금의 단기자산 수익률 지표는 기금 전체 평균을 다소 하회하여 보통등급으로 평가되었음. 다만, 평잔기준으로 단기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 0.24%에 불과하여 단기자산 운용규모가 전체 자산운용 성과에 미치는 영향은 매우 미미함. (평점 0.05점/배점 0.12점)

ㅇ 전체 중장기자산의 자산운용성과에서는 3년 운용수익률과 1년 상대수익률이 모두 양호등급으로 평가되었음. 평잔기준 중장기자산 운용규모가 전체 운용자산 규모의 99.76%에 달하는 수준임을 고려할 때 중장기자산의 운용성과가 전체 자산운용 성과에 매우 큰 영향을 미친 것으로 판단됨.(평점 17.96점/배점 31.92점)

- 중장기자산 1년 상대 수익률은 2023년(2.97%p)에 비해 감소하였는데 이는 확정금리형 상품을 제외한 채권형(1.58%p→0.65%p)과 혼합형(6.70%p→0.61%p) 상품에서 평가기준 수익률 대비 수익률이 대폭 줄어들었기 때문으로 판단됨.

ㅇ 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율의 경우 전체 평균을 약간 상회하는 수준으로 양호등급으로 평가되었음. 한편, 운용상품 집중도, 공공성 확보 노력도에서는 각각 보통과 탁월등급으로 평가되었음.

원자력안전위원회

27. 원자력기금(원자력안전규제계정)

1. 기금개요

설 치 근 거	원자력진흥법 제17조		
설 치 년 도	2016년	운용개시년도	2016년
주 무 부 처	원자력안전위원회	기금관리주체	원자력안전위원회
관 리 방 식	위탁관리	위탁관리기관	한국원자력안전재단

2. 기금현황

(단위 : 백만원)

구 분	연중 운용평잔	자산별 비중[주1)]	투자풀 위탁평잔	투자풀 비중[주2)]
단기자산	**6,808**	**3.35%**	**6,808**	**100.00%**
현금성자금	6,808	100.00%	6,808	100.00%
유동성자금	-	0.00%	-	-
중장기자산	**196,551**	**96.65%**	**75,839**	**38.58%**
전체자산 합계[주3)]	**203,359**	**100.00%**	**82,647**	**40.64%**

주1) 전체자산 중 해당자산의 비중

주2) 해당자산의 투자풀위탁 평잔 비중

주3) 전체자산 합계는 공자기금 예탁금을 제외한 평잔

3. 평가결과

3.1 평가결과 총괄표

평가지표 (비계량)		배점	지표값	투자풀가점 반영 전 등급	최종등급
(1) 자산운용 체계		**13.0**		**양호**	**우수**
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성		8.0		양호	우수
2 자산운용 전담조직의 적정성		5.0		양호	우수
(2) 자산운용 정책		**21.0**		**양호**	**양호**
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성		10.0		양호	양호
2 투자실행정책의 적정성		11.0		양호	우수
(3) 자산운용 집행		**16.0**		**양호**	**우수**
1 투자실행과정의 적정성		3.0		양호	양호
2 자산운용 위험관리의 효율성		7.0		양호	우수
3 자산운용 성과관리의 효율성		6.0		양호	우수
비계량지표 합계		**50.0**		**양호**	**우수**
평가지표 (계량)		**배점**	**지표값**	**평가점수**	**최종등급**
(4) 자산운용 성과		**50.0**		**21.71**	**보통**
1. 단기자산의 수익률		48W		**0.86**	양호
① 현금성자금 운용수익률		17Wa	3.73%	0.28	보통
② 현금성자금 상대수익률		17Wa	0.14%p	0.28	양호
③ 유동성자금 운용수익률		17Wb	N/A	N/A	N/A
④ 유동성자금 상대수익률		17Wb	N/A	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도		14W	0.93	0.29	양호
2. 중장기자산의 수익률		32(1-W)		**11.60**	보통
① 중장기자산 3년 운용수익률		16(1-W)	2.52%	3.87	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률		16(1-W)	0.53%p	7.73	양호
3. 위험대비 성과		10(1-W)		**3.62**	보통
① 3년간 샤프비율		10(1-W)	-0.09	3.62	보통
4. 운용상품집중도		6(1-W)		**3.62**	양호
① 운용상품집중도		6(1-W)	47.56%	3.62	양호
5. 공공성확보 노력도		2.0		**2.00**	탁월
① 공공성확보 노력도		2.0	2.0	2.00	탁월
계량지표 합계		**50.0**		**21.71**	**보통**
조 정	가 점	단기자금 통합제도		1.00	
	감 점				
전체 합계		**100.0**			**양호**

* Wa(현금성자금/전체자산) + Wb(유동성자금/전체자산) = W(단기자산/전체자산)

* 1-W = 중장기자산/전체자산

3.2 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	0	2	1	0	0	0	0
2 자산운용 전담조직의 적정성	0	3	1	0	0	0	0
합 계	0	5	2	0	0	0	0
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	0	4	1	0	0	0	0
2 투자실행정책의 적정성	0	6	0	0	0	0	0
합 계	0	10	1	0	0	0	0
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	0	3	0	0	0	0	0
2 자산운용 위험관리의 효율성	0	5	0	0	0	0	1
3 자산운용 성과관리의 효율성	0	4	1	0	0	0	0
합 계	0	12	1	0	0	0	1
평 가 지 표 총 합 계	**0**	**27**	**4**	**0**	**0**	**0**	**1**

<참고> 전체기금 비계량 평가지표별 세부평가항목 평가등급 빈도수 평균

(단위 : 개)

평 가 지 표	S	A	B	C	D	F	해당없음
(1) 자산운용 체계							
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	**0.2**	**2.9**	**1.0**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 전담조직의 적정성	**0.1**	**2.5**	**1.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.3**	**5.4**	**2.3**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
(2) 자산운용 정책							
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	**0.2**	**4.0**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 투자실행정책의 적정성	**0.3**	**4.7**	**0.8**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**0.5**	**8.8**	**1.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
(3) 자산운용 집행							
1 투자실행과정의 적정성	**0.3**	**2.3**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
2 자산운용 위험관리의 효율성	**0.4**	**4.2**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
3 자산운용 성과관리의 효율성	**0.4**	**4.1**	**0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
합 계	**1.1**	**10.6**	**1.2**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.9**
평 가 지 표 총 합 계	**1.8**	**24.7**	**4.9**	**0.6**	**0.1**	**0.0**	**0.9**

3.3 전기 평가결과 대비

평가지표	전기평가		당기평가	
(1) 자산운용 체계	**우수**		**우수**	
1 자산운용관련 거버넌스의 적정성	우수		우수	
2 자산운용 전담조직의 적정성	양호		우수	
(2) 자산운용 정책	**양호**		**양호**	
1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성	양호		양호	
2 투자실행정책의 적정성	우수		우수	
(3) 자산운용 집행	**우수**		**우수**	
1 투자실행과정의 적정성	양호		양호	
2 자산운용 위험관리의 효율성	우수		우수	
3 자산운용 성과관리의 효율성	우수		우수	
비계량지표 합계	**우수**		**우수**	
(4) 자산운용 성과	**지표값**	**등급**	**지표값**	**등급**
1. 단기자산의 수익률		보통		양호
① 현금성자금 운용수익률	2.33%	보통	**3.73%**	보통
② 현금성자금 상대수익률	0.11%	보통	0.14%p	양호
③ 유동성자금 운용수익률	1.67%	보통	**N/A**	N/A
④ 유동성자금 상대수익률	-0.14%	미흡	N/A	N/A
⑤ 현금성자금 보유도	1.88	양호	0.93	양호
2. 중장기자산의 수익률		미흡		보통
① 중장기자산 3년 운용수익률	0.44%	보통	**2.52%**	미흡
② 중장기자산 1년 상대수익률	-0.71%	미흡	0.53%p	양호
3. 위험대비 성과		아주미흡		보통
① 3년간 샤프비율	-0.26	아주미흡	-0.09	보통
4. 운용상품집중도		양호		양호
① 운용상품집중도	48.66%	양호	**47.56%**	양호
5. 공공성확보 노력도		탁월		탁월
① 공공성확보 노력도	2.00	탁월	2.0	탁월
계량지표 합계	**미흡**		**보통**	
전체 합계	**보통**		**양호**	

4. 자산운용 총평

□ 원자력기금(안전규제계정)은 「원자력진흥법」 제17조에 근거하여 원자력의 연구·개발·생산·이용 등에 따라 발생할 수 있는 방사선에 의한 재해의 방지와 공공의 안전을 도모하기 위해 2016년에 설치되었음. 동법 제18조와 원자력안전법 시행령 제173조의5에 따라 한국원자력안전재단이 원자력안전위원회로부터 기금을 위탁받아 관리·운영하고 있음. 본 기금의 주요 수입재원은 법정부담금, 과징금·과태료 등임. 본 기금은 원자력 및 방사선 안전기반 조성, 원자력 및 방사선 안전규제, 방사선 건강영향조사 등에 주로 지출 사용되고 있음. 2024년 3,430억원의 수입재원을 조성하여, 기금의 목적사업비와 운영비 등으로 1,248억원의 지출이 발생하였고, 차액 2,182억원은 긴급규제 수요 대비 여유자금으로 운용 중임. 2024년 연간 기금은 평잔 기준으로 2,034억원의 여유자금을 조성하여, 단기자산에 68억원(3.35%), 중장기자산에 1,966억원(96.65%)의 비중으로 투자운용하여, 목표수익률(3.58%) 대비 0.19%p 하회하는 실적이나 기준수익률 대비 0.53%p를 상회하였음.

□ 본 기금의 자산운용 관련 주요 의사결정 체계는 기금운용심의위원회, 자산운용위원회, 리스크관리 및 성과평가위원회로 구성되어 있으며, 자산운용위원회와 리스크관리·성과평가위원회를 이원화하여 의사결정 권한을 분산하고, 외부 전문가 중심으로 위원회를 구성해 전문성과 독립성을 확보하였음. 기금운용실 내 자산운용과 위험관리·성과평가를 담당하는 내부 인력도 명확히 분리하고, 위험관리 및 성과평가는 한국펀드평가에 위탁하여 전문성을 제고함.

□ CaR(Cash at Risk) 기법을 통해 연간 지출 편차를 통계적으로 추정하고, 이를 기반으로 유동성 규모를 합리적으로 산정한 후, 만기별 여유자금을 단기/중장기로 구분하여 전략적 자산배분 실행하고 있음. 기대 인플레이션과 금리전망 등 거시지표를 반영해 목표수익률을 설정하고, 자산군별 허용위험한도를 사전 정의하여, 수익성-안정성 균형을 고려한 자산배분 정책을 수립함.

□ 또한, 연기금투자풀 국내채권형 외에, 해외채권형, 국내주식형, 대체투자형, 해외주식형 펀드 등으로 지속적 투자대상 확대하고 있으며, 실적배당형 비중을 점진적으로 높여 수익성 제고 및 위험 분산을 추구함. 자산운용 가이드라인 준수 여부, 벤치마크 대비 성과 분석, 자산유형별 투자성과를 OMS에서 실시간 점검하고, 조기경보시스템 및 스트레스 테스트 시행으로 리스크를 사전 인지하고 및 대응 역량을 강화함.

□ 자산운용위원회 위원장을 재단 이사장이 겸임하고 있는 현 구조는 자산운용 관련 주요 의사결정의 독립성과 객관성 측면에서 일정한 한계를 내포할 수 있으며, 자산운용의 투명성과 거버넌스 체계 강화를 위해 위원장 직무를 외부 전문가로 분리 위촉하는 방안도 고려해볼 필요가 있다고 판단됨.

□ 현재 자산운용 전담조직은 자산운용 1인, 위험관리·성과평가 1인 등 총 2인으로 구성되어 있으며, 기금운용의 기능별 역할 분리를 고려할 때 조직적 독립성과 안정적 인력 운영 측면에서 구조적 한계가 존재함. 향후 기금규모의 확대와 자산운용의 복잡도 증가에 대응하기 위해 자산군별 전문역량을 갖춘 인력의 단계적 확충이 요구됨. 특히 실적배당형 자산 및 대체투자 확대 등 투자 다변화 전략이 추진 중이나, 이를 효과적으로 실행할 내부 전담인력의 수, 경력, 전문성이 충분하지 않은 상황임. 이에 따라 중장기적으로 직무별 전문인력 양성, 장기 보직 유지, 외부 전문교육 및 자격취득 기반의 역량 강화 체계를 통해 운용역량과 리스크관리 능력을 동시에 확보할 필요가 있음.

□ 현재 CPI에 특수채(3년) 수익률과 국고채(1년) 수익률 간 스프레드를 가산하는 목표수익률 방식은 물가상승률이 중복 반영될 수 있고, α 산정 시 신용위험·만기위험을 적절히 고려하지 못해 수익률이 과소 추정되는 문제가 발생할 수 있음. 이러한 방식은 실제 운용성과의 왜곡을 초래할 수 있으므로, 자산구성 기반의 기대수익률 가중평균 방식 등 복수의 산정 방법을 병행 검토하여 목표수익률의 현실성과 적정성을 확보할 필요가 있음.

□ 자산군 및 상품별 성과는 정기적으로 평가되고 있으나, 내부운용과 외부위탁운용 간 성과가 명확히 분리되어 관리되지 않고 있음. 운용방식별 성과분석 체계 고도화를 통해 비용 대비 성과 비교 및 운용 효율성 분석을 강화할 필요가 있음. 또한, 성과평가 결과가 운용전략 조정, 위탁기관 재선정 등 실질적인 의사결정에 반영될 수 있도록, 성과 구분 및 활용체계를 보다 체계적으로 구축할 필요가 있다고 판단됨.

□ 본 기금의 전체 자산운용성과는 21.71점(배점 50점)으로 ‘보통’ 등급으로 평가됨. 단기자산 운용성과는 0.86점(배점 1.61점)으로 ‘양호’ 등급, 중장기자산 수익률 성과는 11.60점(배점 30.93점)으로 ‘보통’ 등급, 위험자산의 위험대비 성과는 3.62점(배점 9.67점)으로 ‘보통’ 등급, 운용상품집중도는 3.62점(배점 5.80점)로 ‘양호’ 등급, 공공성 확보 노력도는 2점(배점 2점)으로 ‘탁월’ 등급으로 각각 평가됨. 전체 자산운용성과가 ‘보통’ 등급으로 평가된 것은 기금 자산의 89.16%를 차지하는 중장기자산 운용성과가 ‘보통’ 등급으로 평가된 데에 주로 기인함.

□ 본 기금은 자산운용 체계, 정책 수립, 집행 전반에 걸쳐 전반적으로 우수한 운용체계를 갖추고 있으며, 제도적 정합성과 실행력 측면에서 안정적인 운영 수준을 유지하고 있음. 다만, 의사결정의 독립성 제고를 위한 자산운용위원회 위원장 직무의 외부 전문가 분리 위촉, 기능별 전담조직의 전문 인력 확충, 목표수익률 산정방식의 정교화, 운용주체별 성과관리 체계 고도화 등 일부 항목에 대한 제도적 보완과 체계 개선이 이루어진다면, 자산운용의 투명성, 효율성 및 전략적 대응역량이 한층 강화될 것으로 판단됨.

5. 세부항목별 평가결과

(1) 자산운용 체계

1.1 자산운용관련 거버넌스의 적정성

○ 자산운용 관련 주요 의사결정 체계는 기금운용심의위원회, 자산운용위원회, 리스크관리 및 성과평가위원회로 구성되어 있으며, 위원회의 구성과 전문성에 관한 규정, 위원회의 책임과 권한에 관한 규정, 기금운용에 대한 의사결정 체계 등이 적절히 마련되어 있음.

- 자산운용위원회와 리스크관리 및 성과평가위원회는 위원 구성의 중복 없이 독립적으로 운영되고 있으며, 관련 운영 원칙이 규정에 명시되어 있음.

- 각 위원회는 구성원 과반수 이상을 투자 관련 전문성을 갖춘 학계 및 업계 외부 전문가로 위촉하고 있음.

- 다만, 자산운용위원회 위원장을 재단 이사장이 겸임하고 있는 점은 자산운용의 독립성과 전문성 확보에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있으며, 이에 대한 제도적 보완 필요.

- 자산운용위원회, 리스크관리 및 성과평가위원회에 참여하고 있는 위원들이 중복되지 않고 독립적으로 운영되고 있으며 이를 규정에 반영하고 있음. 또한, 각 위원회 구성원의 과반수 이상을 투자에 대한 전문성을 갖춘 학계 및 관련 업계의 외부위원으로 위촉하여 구성하고 있음.

○ 기금운용심의회는 모든 안건이 서면으로 처리되어, 연 1회 이상 대면회의를 통해 보다 활발한 논의가 필요함. 리스크관리·성과평가위원회는 출석률이 80% 수준으로, 위원들의 적극적인 참여를 유도할 필요가 있음.

1.2 자산운용 전담조직의 적정성

○ 원자력안전재단 내부에 기금관리부를 설치하여 기금자산운용 업무를 전담하고 있음. 기금관리부 부서원 7명 중 전담인력은 자산운용 1명과 위험관리·성과평가 1명이 담당하고 있음.

- 자산운용, 리스크관리, 성과평가 기능은 업무상 분리되어 있으나, 기금운용실 내 2명의 전담인력이 모두 수행하고 있어 조직적 독립성은 미흡함.

- 리스크관리 및 성과평가는 외부 전문기관에 위탁하여 객관성과 투명성을 강화함.

- 현 기금 규모를 감안할 때 전담인력 수가 과소하다고 보기는 어렵지만, 향후 기금 확대에 대비한 인력 확충이 필요함.

- 성과평가를 외부 전문기관에 위탁하더라도, 내부 인력의 운용 전문성 제고를 위해 장기적 보직 안정성을 확보하고, 체계적 역량 강화를 위한 외부 교육 참여를 적극 유도하고 실질적 지원이 강화될 필요가 있음.

(2) 자산운용 정책

2.1 자산운용 목표설정 및 자산배분의 적정성

○ 현금성 자금의 발생 원인과 규모를 통계적 방법 등을 활용하여 적절히 파악하고 있으며, 추정된 적정 유동성을 바탕으로 만기별 배분하여 자금운용계획을 수립하고 이를 IPS에 반영함.

- 최근 5년간 과거 순지출 대비 실제 순지출 차이 데이터를 기반으로 한 통계적 기법(CaR)과 예상 현금흐름을 반영하여 사업대기성 자금 및 적정 유동성 규모를 산정하고, 이를 자산운용지침(IPS)에 반영함.

- 여유자금은 자금 수지차 분석을 통해 만기별로 배분함. 단기자산은 적정 유동성 규모 및 자금운용계획에 따라 만기별로 분산 운용하였고, 중장기자산은 사전 설정된 목표수익률 및 허용 위험한도를 만족하는 범위 내에서 자산군별 최적 자산배분안을 도출하여 운용함.

○ 기금의 규모와 특성을 고려해 ALM이 아닌 물가상승률 전망치를 반영한 Top-down 방식으로 목표수익률을 산정함.

- 그러나 전체 자산의 목표수익률이 다소 낮게 나타나, 이 방법론이 시장 환경을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단되며, 보다 정교한 산정방식으로 개선이 요구됨.

- CPI + α 방식은 일견 물가상승률을 중복 반영할 소지가 있음. 특히 α 산출 시 3년 특수채 수익률과 국고채 1년 수익률간 스프레드를 사용하였는데 이는 신용위험 및 만기위험을 적절히 반영하지 못할 가능성이 있으며, 이에 따라 예상물가상승률이 과소 추정된 경우 실제 목표수익률이 과도하게 낮아지는 문제가 발생할 수 있음.

- 이는 이전 평가단에서도 지적된 사항으로, 보다 타당성과 신뢰도가 높은 기법을 활용하여 목표수익률과 허용위험한도를 합리적으로 설정할 것을 권고함.

○ 관련 법령 및 내부 자산운용지침에 따라 연기금투자풀, 채권형 펀드, 주식형 펀드, 대체투자 등으로 운용 가능 자산군을 구분하고, 각 자산군에 대해 시장대표성을 갖춘 지수를 벤치마크로 사전 설정함.

- 벤치마크는 자산배분 기준, 수익률 비교, 위험관리 및 성과평가 기준으로 활용되며, 전략적 자산배분 시 벤치마크 기준 수익률을 고려하여 목표수익률 및 허용위험한도와 연계함.

○ 전략적 자산배분은 목표수익률, 허용위험한도, 자금운용계획을 종합적으로 고려하여 도출되며, 자산군별 기대수익률과 리스크 분석을 바탕으로 4단계 프로세스를 통해 중장기자산의 최적 배분안을 산출하였으며, 자산군별 목표비중, 허용오차범위, 재조정 조건 등 운용 기준이 규정되어 있음.

2.2 투자실행정책의 적정성

○ 내부운용과 외부위탁운용에 대한 기준을 자산운용지침(IPS)에 명확히 규정하고, 예치대상 금융기관의 선정 및 사후관리 기준, 외부위탁기관의 관리체계를 체계적으로 명시함.

- 다만, 전기 평가단의 권고에 따라 내부 및 외부운용 간 목표비중 산정방식은 수익성, 안정성, 운용역량 등을 종합적으로 고려한 보다 합리적이고 계량적인 기준으로의 개선이 요구됨.

○ 외부위탁 투자기관의 선정 및 자금배분 및 사후프로세스를 IPS 및 세부기준에 적절히 반영함. 기금규모 증가시 연기금투자풀 위탁비중을 높일 필요가 있음.

○ IPS에 '이면합의를 원칙적으로 금지한다.'는 문구, 자산운용상품의 선택, 교체, 제한 및 만기도래한 자산의 재투자에 대한 원칙과 정책에 대한 기준, 전문사모운용사의 선정기준과 사후관리 프로세스 등이 적절하게 명시되어 있음.

○ 기금운용 인력과 조직은 현재 규모 및 전문성 측면에서 복잡한 투자구조나 고위험·고수익 자산군으로의 확장에는 한계가 있으나, 투자 다변화를 위한 전략 수립과 실행에 대한 추진 의지는 분명함.

- 최근 해외주식형 및 대체투자형 펀드 등 실적배당형 자산 비중 확대를 통해 투자 다변화를 지속적으로 시도하고 있음.

- 다만, 이러한 전략의 실효성을 높이기 위해서는 자산별 특성에 맞는 분석 능력과 실행 역량을 갖춘 내부 전담인력의 경력 축적과 고도화된 전문성 확보가 필수적이며, 중장기적으로 인력의 직무 안정성 보장, 직무 중심의 교육훈련 강화, 자격 보유 여부 등 전문성 기준을 기반으로 한 체계적 역량 개발 방안이 필요함.

(3) 자산운용 집행

3.1 투자실행과정의 적정성

○ 기금의 수입 및 지출은 국고금관리법 및 원자력안전법 등 관련 법령에 따라 한국은행 국고계좌 및 시중은행 보통예금 계좌를 활용하여 관리함.

- 유휴자금 최소화를 위해 수입 발생 시 신속한 인출을 원칙으로 운영하고, 매월 자금 수지 계획을 갱신하여 여유자금 운용계획을 점검함.

○ 자금 만기 도래 시 수지분석을 기반으로 현금성 자금 보유 규모를 최소화하고, 단기 및 중장기 자산의 목표 비중에 따라 효율적으로 자산을 재배분함.

○ 국내외 금융시장 상황은 실시간 모니터링하며, 주요 증권사 및 금융기관의 시장분석 보고서 등을 참고하여 투자 판단에 반영함.

- 이를 통해 유동성 확보와 수익성 제고 간 균형을 유지하며, 시장 변동성에 선제적으로 대응하고 있음.

3.2 자산운용 위험관리의 효율성

○ 자산운용 시 발생 가능한 주요 리스크(시장위험, 신용위험, 운영위험, 유동성위험, 시스템위험 등)에 대한 모니터링 및 관리체계가 자산운용지침(IPS)에 명확히 규정되어 있으며, 해당 규정에 따라 사전적·단계적 대응 프로세스를 구축하여 운영 중임.

- 시장위험은 Market VaR(Value at Risk) 기법을 활용해 95% 신뢰수준으로 일별·주별 모니터링하며, 위험단계별로 대응조치를 마련하여 관리하고 있음.

- 신용위험은 금융기관별 운용한도, 상품별 투자 제한기준 및 한도를 사전 설정하여 정기적으로 점검하고, 리스크관리·성과평가위원회에 보고함으로써 체계적인 사후 관리를 수행함.

- 유동성위험은 과거 5년간 계획·실제 순지출 차이에 대한 통계 분석 및 CaR (Cash-at-Risk) 기법을 통해 적정 유동성 규모를 산정하고, 유동성 갭 분석 기반의 자산구성 관리를 통해 안정적 유동성 확보를 도모함.

ㅇ 위기대응체계는 조기경보시스템을 통해 시나리오 기반의 단계별 대응방안을 마련하였으며, 예상치 못한 외부 충격 발생 시에도 즉각적이고 체계적인 대응이 가능하도록 IPS에 반영되어 있음.

- 현재 연 1회 실시 중인 스트레스테스트는 리스크 대응력 점검에 한계가 있으므로, 보다 빈도 높은 정기적 실시가 필요함.

- 시장 변동성 확대, 거시경제 환경 변화 등 외부 충격에 대한 선제적 대응을 위해 분기별 또는 반기별 실시를 권장하며, 정기적 스트레스테스트 결과는 자산운용 전략 재조정, 유동성 확보계획 수립 등 실질적 의사결정에 활용되는 체계를 갖출 필요가 있음.

3.3 자산운용 성과관리의 효율성

ㅇ 만기별, 자산군별 그리고 기금 전체의 목표수익률 및 기준수익률과 운용수익률 간의 차이와 원인분석이 적절히 수행되고 있음.

ㅇ 샤프비율, 정보비율 등 위험조정성과지표를 활용하여 자산군 및 운용상품별 성과를 정기적으로 평가하고 있으나, 전기 평가단의 지적사항대로 내부운용과 외부위탁운용 간 성과가 명확히 구분되어 관리되지는 않고 있음.

- 전체 운용성과 중심으로 평가가 이루어지고 있으나 운용주체별(내부 vs. 외부) 기여도 분석이나 상대 성과 비교는 미흡한 수준이며, 이에 따라 운용방식별 성과분석 체계 고도화를 통해 내부운용의 효율성, 외부위탁의 수익성과 비용 대비 성과를 체계적으로 비교·관리할 수 있도록 개선이 필요함.

- 성과평가 결과가 운용전략 조정 및 위탁기관 재선정 등 실질적 의사결정에 반영될 수 있도록 성과 구분 및 활용체계를 강화할 필요가 있음.

ㅇ 매월 목표수익률과 기준수익률 간의 성과차이를 정기적으로 분석하고, 해당 결과를 자산운용위원회 및 리스크관리·성과평가위원회에 보고하여 위원회에서 제시된 의견과 심의 결과를 자산운용 전략에 반영하고 있음.

ㅇ 성과연봉제를 운영하고 있으며, 자산운용성과를 개인 성과평가에 반영하여 성과급을 차등 지급하고, 이에 대한 성과보상 체계는 자산운용지침(IPS)에 명시되어 운용성과 기반의 합리적 인센티브와 책임성 강화를 도모하고 있음.

ㅇ 위험대비 성과평가 결과를 기금운용 과정에 적절히 활용하고 있음.

ㅇ 이해관계자의 정보 접근성과 투명성 제고를 위해 적정 수준의 공시 정책을 수립하여 IPS에 반영하였으며, 관련 정보는 홈페이지를 통해 적시에 공시하고 있음.

(4) 자산운용 성과

4.1 단기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준으로 전체 자산 2,034억원 중 68억원(3.35%)을 단기자산으로 편입하여 전액 현금성자금으로 운용하였음.

- 현금성자금은 전부 연기금투자풀 단기통합 MMF에 위탁하여 운용하였음.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 3.73%로 기금 전체 평균(3.74%)에 소폭 미달해 '보통' 등급에 해당하며, 상대수익률은 0.14%p로 기금 전체 평균과 유사한 수준을 보여 '양호' 등급을 받음.

ㅇ 현금성자금 보유도는 0.93로 자금유출입의 변동성보다 소폭 낮은 수준의 현금성자금을 보유하여 '양호' 등급으로 평가됨.

- 월별 조정순지출의 표준편차 74억원에 대해 평균 69억원의 현금성자금을 보유하여, 현금성자금 보유도는 0.93으로 산정됨.

ㅇ 현금성자금의 운용수익률은 '보통' 등급에 그쳤으나 상대수익률과 현금성자금 보유도 평가에서 '양호' 등급을 받아, 단기자산 운용성과는 종합적으로 '양호' 등급(배점 1.61점 중 0.86점)이 부여됨.

4.2 중장기자산의 수익률

ㅇ 본 기금은 2024회계연도 연중 운용평잔 기준 1,966억원 규모의 중장기자산을 운용하였으며, 이는 기금 자산의 96.65%에 해당함.

- 자산유형별 구성은 확정금리형 1,207억원(61.41%), 채권형 634억원(32.27%), 주식형 114억원(5.78%), 대체투자 11억원(0.53%)으로 나타남.

- 확정금리형은 전액 정기예금으로 운용되었으며, 채권형은 국내채권형 95.5%, 해외채권형 4.5%, 주식형은 국내주식형 98.62%, 해외주식형 1.38%으로 국내상품 비중이 높았고, 대체투자는 전액 국내부동산에 투자되었음.

- 확정금리형을 제외한 모든 중장기자산은 연기금투자풀에 위탁운용하였음.

○ 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 2.52%로 '미흡' 등급에 해당하나, 0.53%p를 기록한 상대수익률이 '양호' 등급으로 평가되어 전체 중장기자산 수익률은 '보통'으로 평가됨.

- 중장기자산의 3년 연평균 운용수익률은 2.52%로(2024년 3.42%, 2023년 5.19%, 2022년 -0.95%) 전체 기금의 평균(3.31%) 보다 크게 낮은 수준임. 이는 중장기자산 대부분이 확정금리형 및 국내자산 중심으로 운용되어 해외투자를 통해 높은 수익률을 시현한 다른 기금에 비해 상대적으로 낮은 성과를 냈기 때문으로 판단함. 본 기금의 해외주식형 상품의 수익률도 36.93%로 우수한 성과를 보였으나, 중장기자산 내 비중이 0.08%에 불과해 그 영향은 제한적임.

- 중장기자산의 1년 상대수익률은 0.53%p로 전체 기금 평균(0.58%p)을 소폭 하회하여 '양호' 등급으로 평가됨. 이는 해외채권형을 제외한 모든 자산군에서 평가기준 수익률을 상회하는 성과를 기록한 데 따른 것으로 판단함.

4.3 기타

○ 중장기자산 위험대비 성과지표인 3년 샤프비율은 -0.09로 음의 값을 기록하여 '보통' 등급으로 평가됨.

- 2022년 위험자산의 저조한 수익률로 인해 -0.50이었던 샤프비율이 2023년에 0.28로 양의 값을 기록했으나, 2024년 국내주식형 상품 등이 음(-)의 수익률을 기록한 영향으로 2024년에는 -0.03으로 시산됨.

○ 본 기금이 운용하는 6개 중장기자산군의 연중 일평잔 기준으로 산출되는 운용상품 집중도는 47.56%로 전체 기금의 평균 대비 다소 낮은 수준을 보여 '양호' 등급으로 평가됨.

- 2024년에는 확정금리형에 대한 투자비중은 61.41%로 2023년(65.42%) 보다 소폭 낮아지면서 운용상품집중도는 2023년 51.18%에서 2024년 47.56%로 개선됨.

ㅇ 기금의 공공성확보 노력도는 연기금투자풀의 신성장동력펀드에 연중 운용평잔 기준 26억원, ESG주식에 69억원을 편입해 2점(배점 2점)을 확보하여 '탁월' 등급을 받음.

4.4 총평

ㅇ 본 기금의 전체 자산운용 성과는 21.71점(배점 50점)으로 '보통' 등급에 해당하며, 이는 전체 자산 중 96.65%를 차지하는 중장기자산의 성과가 '보통' 등급으로 평가된 점이 주된 영향으로 작용한 결과임.

- 단기자금의 운용성과는 '양호'한 현금성자금의 상대수익률과 현금성자금 보유도의 영향으로 '양호' 등급으로 평가되었으나, 단기자금이 전체 자산에서 차지하는 비중이 크지 않아 그 영향이 제한적임. 기금 자산의 대부분을 차지하는 중장기자산은 상대수익률에서는 '양호'한 성과를 보였으나, 운용수익률 성과에서 '미흡' 등급을 받아 중장기자산 운용성과는 '보통' 등급으로 평가됨.

2024회계연도 기금운용평가보고서Ⅱ

- 자산운용부문 -

발행일 : 2025. 5.

발행처 : 기획재정부

(044) 215-5352

(044) 215-5354

인 쇄 : (주) 삼일기획

(044) 866-3011

2024 회계연도

기금운용 평가보고서

Ⅱ 자산운용부문

기획재정부
기 금 운 용 평 가 단
한국조세재정연구원