


국정현안관계장관회의 겸  
경제관계장관회의 겸  
산업경쟁력강화 관계장관회의  
25-6-4  
(공개)

 역동경제로  
서민·중산층 시대 구현!

---

# 연기금투자플 제도 개편 방안

---

2025. 2. 12.

관 계 부 처 합 동

# 연기금투자플 제도 개편 방안(요약)

## I 그간의 연기금투자플 운용 평가

### 제도 현황

- 연기금·공공기관의 여유자금을 민간 주간운용사가 통합 운용하는 연기금투자플('01년 도입)을 통해 **62.1조원 에탁 중**(‘24년 평잔 기준)
  - \* 에탁규모 : ('02) 1.9 → ('24) 62.1조원 / 에탁기관 : ('02) 43 → ('24) 115개
- **재간접펀드\***(Fund of Funds) 방식을 통해 효율적 분산투자가 가능하며, 자산운용 쏠 주기를 일괄 위탁하는 **완전위탁형 제도**를 '22년 도입
  - \* ①통합펀드 자금 위탁 → ②개별펀드 자금 배정 → ③다양한 금융상품에 투자

### 운용 성과

- 지난 20여년간 모든 투자자산 유형에서 전반적으로 시장 평균 대비 **높은 수익률\***을 달성하였으며 이를 통해 **기금 재원 확충**
    - \* 초과수익률(~'24, %p) : MMF 0.15, 채권형 0.21, 혼합형 1.57, 주식형 3.07
  - 대형 연기금 대비 **안정적인 자금 운용\***을 하고 있으며, 여유자금의 통합 운용(pooling)을 통해 자산운용의 **효율성·안정성** 제고
    - \* 수익률 표준편차('18~'23, %) : 투자플 3.03, 국민연금기금 8.75, 주택도시기금 4.39, 고용보험기금 3.91, 산재보험기금 8.13
- ⇒ 우리나라 자산운용 시장 최초의 자금 위탁운용(OCIO; Outsourced Chief Investment Officer) 선도모델로서 **자본시장 발전**에 기여

## II 최근의 여건 변화 및 한계

### 여건 변화

- 주요 재정소요 대응을 위한 재정 여력\*이 상대적으로 제한되는 등 어려운 재정 여건 하에서 기금 여유자금의 내실 있는 운용 필요
  - \* 국가채무(GDP 대비): ('20) 846.6조원(41.1%) → ('24 예산) 1,195.8조원(47.4%)
- 국내 OCIO 시장은 약 132조원('22.8월 기준, 자본시장연구원) 규모로 성장하였으며, 최근 기금형 퇴직연금\* 도입 등으로 지속 성장 전망
  - \* 중소기업 사용자·근로자가 납입한 기여금으로 기금 조성, 자산운용기관에 위탁운용

## 직면한 한계

- 공공부문 여유자금에 대한 수익성 제고가 필요함에도 불구하고, 현금성 자산으로 보유하는 등 여전히 효율적 자금 운용 미흡
  - 완전위탁형 제도 본격 도입('22년) 후 3년이 경과하였으나, 도입 취지와 달리 실질적 완전위탁이 미흡한 상태에서 제도 정착 지연
  - 해외·대체투자 등 중장기 투자에 대한 복잡한 심사절차 등으로 성과 제고에 한계가 있으며, 자본시장 발전에 따른 신상품\* 도입 미흡
- \* 외화 MMF, 국내 주식·채권형 ETF, 국제금융기구 자산운용 상품 등

◇ 연기금투자플 운용 효율화 및 성과 제고를 위해 자산운용 체계·방식 등 제도 전반에 대한 개편·보강 필요

⇒ 재정건전성 제고에 기여하고 자본시장 발전을 선도하는 자산운용 플랫폼 도약을 위한 3대 전략, 9대 중점과제 추진

## Ⅲ 제도개편 추진과제

### 공공부문 내 투자플 위탁 확대

- ① **(공공기관 여유자금 위탁 확대)** 공공기관 경영평가 내 비계량 평가\*를 통해 여유자금의 연기금투자플 위탁 확대 추진  
\* (재무예산관리) 현금성 자산의 연기금투자플 위탁 활성화 등을 통한 효율적 자산운용
- ② **(공공기관 설치 기금·공직유관단체 위탁 허용)** 정부 기금 외 공공기관이 관리하는 법령상 기금 및 공직유관단체\* 보유 자금의 위탁 허용  
\* 최초 위탁 규모가 100억원 이상인 공직유관단체에 한하여 위탁 허용

### 투자플 운용체계 효율화

- ③ **(주간운용사 유효 경쟁 기반 강화)** 증권사가 자본시장법상 일반 사모 집합투자업 등록을 거친 경우 주간운용사로 참여 가능하도록 개선  
\* 자산운용사에만 적용가능한 정량평가 기준 외 증권사에도 적용할 수 있는 평가항목 도입

- ④ **(주간운용사 성과 제고)** 주간운용사 자산 운용 성과 제고를 위해 지위 유지 기준 강화(67→70점) 및 위험조정성과 평가방식\* 변경  
\* 통합펀드 수익률 평가 기준: (현행) 보수 차감 후 → (변경) 보수 차감 전
- ⑤ **(완전위탁형 성과 제고 및 제도 내실화)** 완전위탁형 보수를 성과연동 보수\* 체계로 전환하고, 자산운용지침(IPS) 기본방향 사전 결정  
\* 벤치마크 대비 초과수익률 수준에 따라 완전위탁형 보수의 일정 비율 가감

### 투자플 운영전략 다변화

- ⑥ **(중장기 투자 확대)** 기금이 여유자금을 고수익 중장기자산에 적극 투자하도록 기금평가 항목\*을 신설  
\* (자산배분의 적정성) '적극적인 중장기자산 운용을 고려한' 만기별 자금배분
- ⑦ **(대체투자 여건 개선)** 심사절차 단축\*·간소화\*\*를 통한 적기 투자 및 국제금융기구 자산운용 상품 등 대체투자 유형 확대  
\* (기존) 대체투자자문단 사전검토 → 투자플운영위원회 보고 → 기금운용심의회 의결 (변경) 대체투자자문단 검토 → 기금운용심의회 의결 → 투자플운영위원회 사후보고  
\*\* 신속한 투자·회수가 가능한 상장 대체투자 상품은 대체투자자문단 검토 생략
- ⑧ **(달러 MMF 도입)** 외화 보유 기금·공공기관의 특성에 맞는 맞춤형 투자상품 제공을 위해 달러 MMF\* 도입  
\* 수익률: (달러 MMF, 공모펀드) 5% 이상 > (달러 정기예금) 4%
- ⑨ **(국내 주식·채권형 ETF 도입)** 상품 다양성 확보를 위해 통합펀드 내 개별펀드로 국내 주식·채권형 ETF를 도입  
\* (도입 기준) ETF 허용범위(운용규모의 20%, 보수율 상한 설정, 레버리지·인버스 불가), 투자자산 내 제한사항(동일 ETF 운용사 비중 30%, 동일 ETF 비중 20%) 설정 등

## IV 세부 실행계획

- 제도 개편 성과 가시화를 위해 후속조치를 속도감 있게 추진
  - 상당수 과제는 투자플운영위원회 의결 및 「연기금투자플 운영규정」 등 관련 규정 개정을 거쳐 상반기 내 시행
  - 차기 주간운용사부터 적용되는 사항은 재선정(25.9월) 이후 결정

# 순 서

I . 그간의 연기금투자플 운용 평가 .....	1
1. 연기금투자플 제도 현황 .....	1
2. 그간의 운용 성과 .....	3
II . 최근 여건 변화 및 한계 .....	5
1. 재정 및 자본시장 여건 변화 .....	5
2. 투자플이 직면한 한계 .....	6
III . 연기금투자플 제도 개편방향 .....	7
IV . 제도개편 추진과제 .....	8
1. 공공부문 내 투자플 위탁 확대 .....	8
2. 투자플 운용체계 효율화 .....	10
3. 투자플 운용전략 다변화 .....	13
V . 세부 실행계획 .....	17

# I. 그간의 연기금투자플 운용 평가

## 1. 연기금투자플 제도 현황

### □ 연기금·공공기관의 **여유자금**을 민간 주간운용사가 **통합 운용**

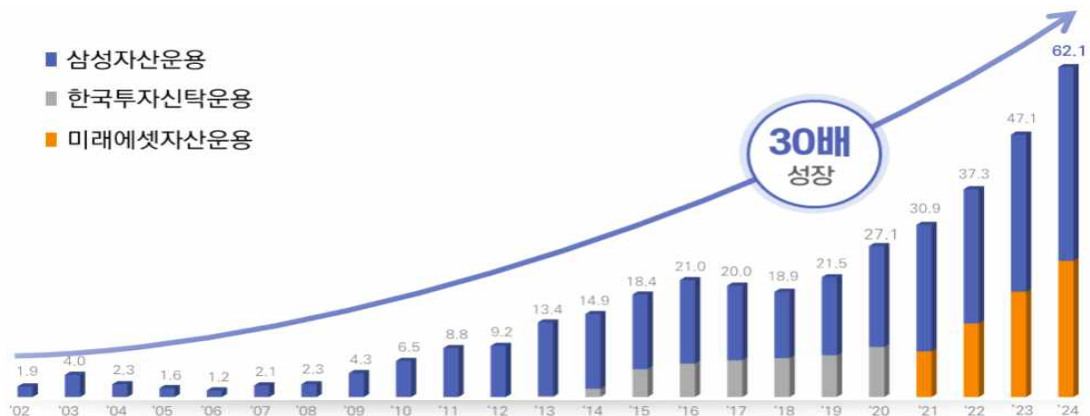
- 연기금 자산 운용의 전문성·효율성·수익성 제고를 위해 '01년 연기금투자플 제도 도입
- 연기금('01년~) 및 공공기관('06년~)이 투자플에 위탁한 여유자금을 민간 주간운용사\*가 전문성을 바탕으로 통합(Pooling) 운용
  - \* 삼성자산운용('22.1월~), 미래에셋자산운용('21.5월~) → 4년 주기 재선정

※ 국가재정법 제81조(여유자금의 통합운용) 기획재정부 장관은 기금 여유자금의 효율적인 관리·운용을 위하여 **각 기금관리주체가 위탁하는 여유자금을 대통령령이 정하는 금융기관으로 하여금 통합하여 운용하게 할 수 있다.**

### □ **61개 기금 및 54개 공공기관이 투자플에 62.1조원 위탁**

- 61개 기금이 46.0조원, 54개 공공기관이 16.1조원 위탁 ('24년 평잔 기준, 외국환평형기금은 현재 위탁 중이나 통계에는 미포함)
- 투자플 운용 개시 이후 위탁규모 30배, 위탁기관 2.4배 증가
  - \* 위탁규모 : ('02) 1.9 → ('24) 62.1조원 / 위탁기관 : ('02) 43 → ('24) 115개

< 연기금투자플 위탁규모 추이(조원) >



□ **재간접펀드(Fund of Funds) 방식을 통해 효율적으로 분산투자**

- ❶ 개별 연기금이 주간운용사의 통합펀드에 자금 위탁
- ❷ 주간운용사는 개별운용사를 선정하여 개별펀드에 자금배정
- ❸ 개별운용사는 배정된 자금을 다양한 금융상품에 투자



< 연기금투자자를 위한 재간접 분산투자의 효과 >

- (운영성과의 안정성) 다수 개별운용사(31개, '24년 말 기준)에 분산투자  
→ 특정 개별운용사의 성과에 좌우되지 않는 **안정적 성과** 달성
- (성과중심 자금배정) 주간운용사가 매분기 개별운용사 성과 평가  
→ 성과에 따라 개별운용사간 차분기 **운용자금 재배분**

□ **자산운용 쏠 주기를 일괄 위탁하는 완전위탁형 제도 도입**

- 자산운용 조직·인력을 갖추기 어려운 중소형 기금의 자산운용 쏠 주기를 투자자에 일괄 위탁하는 완전위탁형 제도\* 운용 중
  - \* '21년 시범 운영 후 '22년 전면 도입
  - 전담 주간운용사가 기금 운용전략 수립, 투자 실행, 성과평가, 리스크 관리 등 쏠 주기 관리 및 기금별 맞춤형 서비스 제공
  - 기금은 여유자금 전액을 일괄 위탁 후 입·출금만 담당
- 40개 기금이 연기금투자자에 8.1조원 완전 위탁('24년 평잔 기준)

## 2. 그간의 운용 성과

### □ 효율적 분산투자를 통해 높은 수익 달성 및 기금 재원 확충

○ 투자플 제도 도입 이후 지난 20여년간 모든 투자자산 유형에서 전반적으로 시장 평균 대비 높은 수익률 달성

① '22년 금리상승, 금융시장 불안 등에 따라 일시적으로 음(-)의 수익률을 보였으나, '23년부터 양(+)의 수익률 회복

< 연기금투자플 운용수익률(%) >

연도	전체	MMF	채권형	혼합형	주식형
'02	4.77	4.68 (+0.24)	6.16 (+0.75)	6.33 (+3.66)	- -
'10	4.56	2.75 (+0.19)	5.89 (+0.42)	7.16 (+1.48)	24.38 (+4.92)
'19	3.51	1.74 (+0.12)	2.67 (+0.07)	4.63 (+0.13)	9.60 (+1.36)
'20	3.56	1.03 (+0.12)	2.47 (+0.35)	8.32 (+0.96)	18.47 (+1.06)
'21	1.49	0.83 (+0.11)	△0.20 (△0.12)	2.97 (+0.87)	19.14 (+2.50)
'22	△2.16	2.33 (+0.12)	△1.92 (△0.33)	△6.76 (+0.18)	△15.24 (+1.79)
'23	6.67	3.91 (+0.16)	5.99 (+0.59)	10.89 (+0.97)	21.44 (+1.44)
'24	5.28	3.73 (+0.14)	4.96 (+0.30)	6.61 (+0.66)	16.93 (+1.17)

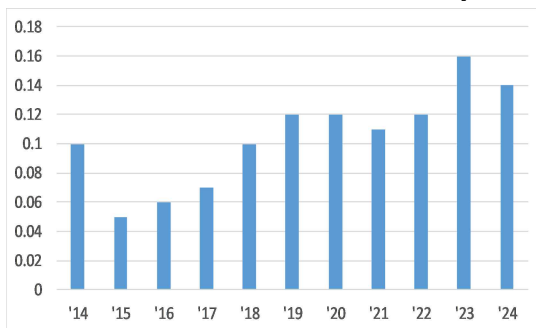
\* ( ) : 벤치마크(BM) 대비 초과수익률

② 모든 자산유형에서 벤치마크\*(BM) 대비 초과수익률\*\* 달성

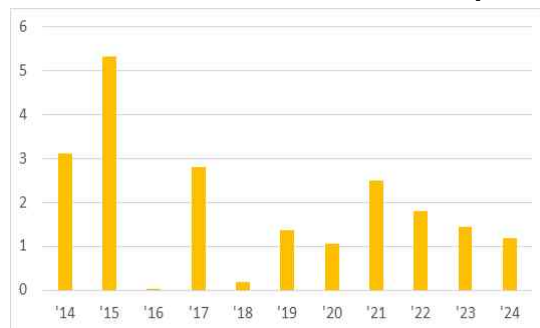
\* 펀드의 투자 성과(수익률)를 비교·평가하는 기준수익률 (예: KOSPI 지수)

\*\* 초과수익률(~'24, %p) : MMF 0.15, 채권형 0.21, 혼합형 1.57, 주식형 3.07

< BM 대비 MMF 초과수익률(%p) >



< BM 대비 주식형 초과수익률(%p) >



③ 동일 자산유형의 他 공모펀드 대비 상대수익률\*도 상위권

\* 유형별 위험조정성과 %순위 가중평균: ('23) 상위 26% ('24) 상위 16%

## □ **찾은 경기변동에도 불구하고 안정적으로 자금 운용**

- 체계적인 위험 관리를 통해 대형 연기금(투자폴 미참여) 대비 수익률 변동이 크지 않은 범위에서 안정적으로 자금 운용

< 투자폴 및 주요 대형 연기금 수익률 변동 비교(%) >

연도	투자폴	국민연금기금	주택도시기금	고용보험기금	산재보험기금
'18	0.53	△0.89	△0.42	△2.22	△2.09
'19	3.51	11.34	6.06	7.06	7.70
'20	3.56	9.58	5.05	5.72	11.20
'21	1.49	10.86	3.29	4.35	7.03
'22	△2.16	△8.28	△3.59	△0.89	△8.36
'23	6.67	14.14	8.26	5.99	12.25
표준편차	3.03	8.75	4.39	3.91	8.13

※ 단기자금 비중: 투자폴(43.2%), 국민연금(0.5%), 주택기금(12.7%), 고보기금(16.0%), 산재기금(4.1%)

## □ **기금 자산운용의 효율성 및 전문성 제고**

- 각 기금 여유자금의 통합 운용(pooling)을 통해 기금별(67개) 자산운용에 따른 조직·인력·예산 절감
  - \* 자산운용위원회, 전담조직·인력 등 기금별로 소요되는 행정비용 등 절감
- 엄격한 선정평가를 통해 여유자금 위탁운용의 전문성\*을 갖춘 자산운용사를 주간운용사로 선정하여 전문 투자기법 적용
  - \* 전문적인 자금위탁운용(OCIO) 전담 조직·인력·인프라(전산시스템) 보유

## □ **OCIO\* 선도모델로서 자본시장 발전 기여**

- \* OCIO(Outsourced Chief Investment Officer) : 여유자금의 외부위탁 운용관리
- '01년 연기금투자폴이 도입되면서 우리나라 자산운용 시장에 최초로 자금 위탁운용(OCIO) 방식 도입
- 이후 OCIO 제도설계 및 운영 기준\*에 있어 연기금투자폴이 OCIO 시장 발전에 모범기준을 제공하는 선도모델로 작용
  - \* 주간운용사 등 운영기관 역할 범위, 선정 및 성과평가 등

## II. 최근 여건 변화 및 한계

### 1. 재정 및 자본시장 여건 변화

#### □ 그간 국가채무 증가로 인해 상대적으로 재정 여력 제한

- 국가채무가 증가함에 따라 주요 재정소요\* 대응을 위한 재정 여력이 상대적으로 제한될 우려

\* 더 나은 내일을 위한 약자복지, 경제활력 확산, 미래를 준비하는 체질개선 등

< 국가채무 및 관리재정수지 추이(조원, %) >

구분	'20	'21	'22	'23	'24 <sup>예산</sup>
국가채무	846.6	970.7	1,067.4	1,126.8	1,195.8
(GDP 대비)	(41.1)	(43.7)	(45.9)	(46.9)	(47.4)
관리재정수지	△112.0	△90.6	△117.0	△87.0	△91.6
(GDP 대비)	(△5.4)	(△4.1)	(△5.0)	(△3.6)	(△3.6)

- 어려운 재정 여건 하에서 기금\*의 가용 재원 확충을 위해 여유자금의 내실 있는 운용 필요

\* 전체 재정 대비 기금 비중('25년 총지출 기준): 33.6%(673.3조원 중 225.9조원)

#### □ 자금 위탁운용(OCIO) 시장 지속 성장 예상

- '01년 연기금투자플 도입을 계기로 조성된 국내 OCIO 시장은 약 132조원('22.8월 기준, 추정치\*) 규모로 성장

\* OCIO 시장 성장 가능성과 완전위임 확대 필요성, 남재우(자본시장연구원), 2022

- 연기금투자플(36.6조원, 27.7%) 및 대형 공적기금\*(75.7조원, 57.3%)이 85%, 기타 민간기업·공공기관 등이 15%를 차지

\* 일부 연기금은 단독 OCIO 도입('14년 주택도시기금, '15년 고용·산재보험기금 등)

- 최근 기금형 퇴직연금\* 제도 도입('22.4월)에 따른 수요 확대로 향후 국내 OCIO 시장 지속 성장 전망

\* 중소기업퇴직연금기금제도: 30인 이하 중소기업의 사용자·근로자가 납입한 기여금으로 공동 기금 조성 → 근로복지공단이 전문 자산운용기관에 위탁운용

## 2. 투자몰이 직면한 한계

### □ 공공부문 여유자금의 투자몰 위탁 제약 → 규모 확대 한계

- 공공부문 여유자금에 대한 수익성 제고가 필요함에도 불구하고, 현금성 자산으로 보유하는 등 여전히 효율적 자금 운용 미흡
- 투자몰에 자금을 위탁 중인 61개 기금 및 54개 공공기관 외 정부의 출연·보조를 받는 기관 등의 여유자금 관리 필요성 증대

### □ 완전위탁형 제도의 도입 취지 달성 미흡 → 제도 정착 지연

- 완전위탁형 제도 본격 도입('22년) 후 3년이 경과하였으나, 도입 취지와 달리 실질적 완전위탁이 미흡한 상태에서 제도정착 지연
- 완전위탁형 성과 제고를 위한 성과연동보수 체계를 도입하고, 운영 실태 점검을 통한 제도 보완·개선이 필요

### □ 투자몰 내 중장기 투자 제고 유인 부족 → 수익률 정체

- 해외·대체투자 등 중장기 투자상품을 투자몰에 도입하였으나, 복잡한 심사절차 등으로 성과 제고에 한계
- 국제금융기구 자산운용 상품 투자, 외화 MMF, ETF 등 자본시장 환경 변화 및 발전에 따른 신상품 도입 미흡
- 수익률 제고를 위한 인센티브를 제공하고, 다양한 상품을 제공하여 기금 수요에 맞는 운용전략 다변화 필요

◇ 연기금투자몰 운용 효율화 및 성과 제고를 위해 자산운용 체계·방식 등 제도 전반에 대한 개편·보강 필요

⇒ 재정건전성 제고에 기여하고 자본시장 발전을 선도하는 자산운용 플랫폼 도약을 위한 3대 전략, 9대 중점과제 추진

### Ⅲ. 연기금투자플랫폼 제도 개편방향

## 재정건전성 제고 및 자본시장 선도를 위한 선진 자산운용 플랫폼 도약



3대 전략

9대 중점과제

① 공공부문 내  
투자플랫폼 위탁 확대

- ① 공공기관 여유자금의 투자플랫폼 위탁 확대
- ② 공공기관 설치 기금·공직유관단체의 투자플랫폼 위탁 허용

② 투자플랫폼 운용체계  
효율화

- ③ 주간운용사 유효 경쟁 기반 강화
- ④ 주간운용사 성과 제고
- ⑤ 완전위탁형 성과 제고 및 제도 내실화
  - 완전위탁형 보수를 성과연동보수로 전환
  - 완전위탁형 자산운용지침(IPS) 기본방향 사전 결정

③ 투자플랫폼 운용전략  
다변화

- ⑥ 투자플랫폼 수익률 제고를 위한 중장기 투자 확대
- ⑦ 대체투자 여건 개선
  - 대체투자 심사절차 단축·간소화
  - 국제금융기구 자산운용 상품 등 유형 확대
- ⑧ 달러 MMF 도입
- ⑨ 개별펀드로 국내 주식·채권형 ETF 도입

## IV. 제도개편 추진과제

### 1. 공공부문 내 투자플 위탁 확대

#### 1 공공기관 여유자금의 투자플 위탁 확대

- (현황) '24년 기준 54개 공공기관이 16.1조원을 위탁하고 있으나, 전체 공공기관 수(327개) 및 여유자금 규모(81.5조원) 대비 미미

\* 투자플 위탁 비중: 기관 수 대비 16.5%, 현금성 자산 규모 대비 19.7%

- 다수 공공기관이 상당 규모의 여유자금을 현금성 자산으로 보유·운용\*하고 있어, 자산 운용의 수익성 미흡

\* 대부분 저축성 수신(정기예금·적금, CD 등) 및 저리 요구불예금에 자금 예치

- 대부분의 공공기관은 사업성 조직에 해당 → 자산운용을 위한 별도의 조직·인력을 갖추는 것보다는 외부 위탁이 효율적

< '24년 공공기관 현금성 자산 및 투자플 위탁 현황(개, 억원) >

구분	기관수	현금성 자산 ('23년 말 기준)	투자플 위탁('24년 평잔 기준)	
			기관수	규모(현금성 자산 대비)
전체	327	815,363	54(16.5%)	160,589(19.7%)
공기업	32	88,751	27(84.4%)	70,994(80.3%)
준정부기관	55	199,978	17(30.9%)	28,320(14.2%)
기타공공기관	240	526,633	10(4.2%)	61,275(11.6%)

- (개선) 여유자금 수익률 제고를 통한 공공기관 재무 건전성 개선을 위해 공공기관 여유자금의 투자플 위탁 확대 추진

- 공공기관 경영평가 내 세부항목(재무예산관리, 비계량)에 있는 연기금투자플 예탁 관련 내용 구체화('25년도 평가 적용)

\* (현행) 연기금투자플 예탁 등을 통한 효율적 자산운용 →

(변경) 현금성 자산의 연기금투자플 예탁 활성화 등을 통한 효율적 자산운용

- 공공기관 대상 '찾아가는 투자플 설명회'를 실시하여 연기금 투자플에 대한 다양한 정보 제공 및 이해도 제고

- (현황) 현재 기금 여유자금 외에 **공공기관·서울신용보증재단** ('06.4월), **지자체** ('11.7월, 요청시) 자금에 한해 투자플 위탁 허용 중
  - \* 다만, 서울신용보증재단과 지자체는 별도 요청이 없어 투자플 미위탁 중
- **개별 법령에 따라 설치된 기금\***으로 여유자금의 효율적 운용이 필요함에도 정부 기금이 아닌 경우 **투자플 위탁 불가**
  - \* 공급망안정화기금: 공급망안정화법('24.6월 시행)에 따라 한국수출입은행에 설치
- **정부의 출자·출연·보조를 받거나 정부 업무를 위탁받아** 수행하는 **공직유관단체도 체계적인 여유자금 관리 필요**
  - \* 농어촌청소년육성재단, 소방산업공제조합 등 공직유관단체의 가입 요청 有

※ **공직유관단체(공직자윤리법 제3조의2) : '25년 상반기 기준 1,490개**

- **정부의 출자·출연·보조를 받거나 정부 업무를 위탁받아 수행·대행하는 기관·단체, 임원 선임 시 중앙행정기관의 장의 승인·동의·추천·제청 등이 필요한 기관·단체, 중앙행정기관의 장이 임원을 선임·임명·위촉하는 기관·단체 등**

- (개선) 위원회 의결을 통해 정부 기금 외 **공공기관이 관리하는 법령상 기금 및 공직유관단체** 보유 자금의 투자플 위탁 허용

※ **기금 여유자금의 통합운용 등에 관한 규정 제21조(기금자산 이외의 자금의 예탁) 위원회는 필요하다고 인정하는 경우 기금의 여유자산 이외의 공공기관 및 특별회계 등의 여유자금에 대해서도 연기금투자플에 예탁하도록 할 수 있으며, 이 경우에도 이 규정이 동일하게 적용된다.**

- **공직유관단체는 여유자금 규모, 정부 업무 유관 정도 등을 감안하여 위탁 실효성 및 관리 필요성이 인정\*될 경우로 한정**
  - \* 최초 위탁 규모가 100억원 이상인 공직유관단체에 한하여 위탁 허용 (327개 공공기관 현금성 자산의 중위값('23년 말 기준): 약 62억원)

## 2. 투자플 운영체계 효율화

### 1 주간운용사 유효 경쟁 기반 강화

□ (현황) 제한된 경쟁 구조에 따른 주간운용사 **과점 장기화** 및 **성과제고 유인 약화** 우려 감안, 유효 경쟁 기반 확보 필요

○ 투자플은 재간접 구조(Fund of Funds)로 운용됨에 따라 그간 **자산운용사\***(집합투자업자) 중에서 **주간운용사를 선정·운영**

\* (제안서상 자격요건) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의한 **집합투자업자**

- 일정 규모 조직·인력·장비 등 **관련 인프라** 구축이 필요하여 다른 자산운용사의 신규 참여가 제한됨에 따라 **과점 우려**

#### < 주간운용사 선정 현황 >

'01~'13	⇒	'13~'17	'17~'21	'21~'25
삼성자산운용	복수주간사 도입	삼성자산운용		
		한국투자신탁운용	미래에셋자산운용	

- 他 **기금\***처럼 **증권사**(투자매매·중개업자, 투자일임업자) 참여를 허용해야 한다는 의견도 **관련 업계 중심으로 제기되는 상황**

\* 주택도시기금(NH투자증권), 고용보험기금(미래에셋증권), 장고·임채기금(KB증권, 대체투자)

□ (개선) **증권사**가 자본시장법상 **일반 사모집합투자업\*** 등록 (제249조의3)을 거친 경우 **주간운용사로 참여 가능**하도록 개선

\* 증권사 중 교보, 신한금융투자, IBK투자, 한국투자 등 9개사 등록('24년 말 기준)

○ 기존에 자산운용사에만 적용할 수 있는 **입찰 정량평가 기준**과는 별도로 **증권사에도 적용\***할 수 있는 **평가항목 도입**

\* (현행) 펀드 순자산총액, 운용펀드 성과 → (변경) 일임계약자산총액, 판매펀드 성과

⇒ **업계 구분 없이 입찰업체 중 상위 2개사를 주간운용사로 선정**, 평가 기준 등 세부 선정방안은 상반기 연구용역을 통해 마련

**2**

**주간운용사 성과 제고**

□ (현황) 주간운용사의 성과 제고를 유도할 **유인체계 미비**

○ '13년 복수 주간운용사 허용으로 자산운용사간 경쟁체제를 도입하였으나, 경쟁을 통한 성과 제고 효과 미흡

○ 주간운용사 성과평가 기준\*이 낮아 수익률 제고, 신규 상품 개발, 기금에 대한 차별화된 서비스 제공 등을 위해 노력할 유인 부족

\* (67점~) 지위 유지 (50~67점) 경고(경고 2회시 지위 해제) (~50점) 지위 해제

- 상대적으로 낮은 투자풀 내 펀드 보수\*로 인해 수익률이 자산운용사의 실제 운용성과 대비 과대 평가될 우려

\* (예: MMF) 투자풀(통합 2.7bp + 개별 4bp 등 7.83bp) < 공모펀드(평균 14bp)

**< 주간운용사 성과평가 배점 변화 >**

평가항목		'13~'14	'15~'22	'23~
계량평가 (80점)	(통합) 위험조정·자금배정 성과	80점	70점	62점
	(통합) ①벤치마크 초과달성도	-	10점	
	(완전위탁) ②목표·기준수익률 초과달성도	-	8점	
정성평가 (20점)	(통합) 투자풀 기금지원·관리	20점	18점	
	(완전위탁) ②기금 만족도·투자 실행과정의 적정성	-	2점	

※ ① 기금의 요구수익률인 벤치마크 대비 초과달성도(10점) 신규 도입('15년)

② 완전위탁형 제도 도입에 따라 완전위탁형 성과지표(10점) 신규 도입('23년)

□ (개선) **지위 유지 기준 강화** 및 **위험조정성과 평가방식 변경**

① 그간의 성과평가 배점 변화를 감안하여, 주간운용사 자산 운용 성과 제고를 위해 **지위 유지 기준 강화(67→70점\*)**

\* '13년 성과평가 개편 이래 주간운용사 성과평가 점수 70점 미만은 총 5회

② 유형별 통합펀드 평가 시 보수 차이에 따른 수익률 상승 효과\*를 고려하여, 보수 차감 후 수익률에서 차감 전 수익률로 기준 변경

\* MMF 위험조정성과 %순위: 삼성·미래에셋 모두 상위 9%('23년), 6%('24년)

### □ 완전위탁형 보수를 성과연동보수로 전환

- (현황) '22년 도입 이후 자산운용 역량이 부족한 중소형 기금의 상당수\*가 참여하고 있으나, **목표수익률 달성 위주 운영 중**
  - \* 49개 중소형 기금 중 40개 기금이 8.1조원 규모 위탁 중('24년 기준)
- 실질적인 기금 운용 성과는 **벤치마크 초과 달성 정도임에도, 소극적 목표수익률 설정으로 인해 성과 제고 노력 부족**
- (개선) 완전위탁형 보수를 고정보수에서 **성과연동보수로 전환**
  - 완전위탁형 기금별 연간성과(벤치마크 대비 초과수익률)에 따른 성과보수율을 당해연도 운용 평잔에 적용하여 차년도 지급
    - \* 벤치마크 대비 초과수익률 수준에 따라 완전위탁형 보수의 일정 비율 가감

### □ 완전위탁형 자산운용지침(IPS)\* 기본방향 사전 결정

- \* 자산운용 원칙·기준(적정 유동성 규모, 목표수익률, 허용위험한도, 단기·중장기 자산배분 등)
- (현황) 투자플운영위원회 내 자산운용소위를 통해 「완전위탁형 자산운용지침(IPS)」을 심의하고 있으나, 여전히 소극적 자산배분 중
  - 자산운용의 쏠 주기를 전문 운용사에 일괄 위탁한다는 제도 본래 취지와 달리 **실질적·전문적 완전위탁 운영 미흡**

#### < '24년 「완전위탁형 기금 IPS」 심의결과 >

- '실질가치 유지'를 위한 보수적 목표수익률 설정 → 안전자산 위주 배분
- 적정 유동성 규모 과다 추정 → 단기자산 과다 및 중장기자산 과소 배분
  - \* '24년 IPS 기준, 37개 완전위탁형 기금이 여유자금의 82.7%를 단기자산에 배분

- (개선) 자산운용소위에서 개별 IPS 심의 전 **기본방향 논의·결정**
  - \* 자산운용정책 및 성과평가·위험관리 등 자산운용소위의 개선요청사항 포함
- 기금 특성에 맞는 **맞춤형 자산운용전략**을 수립할 수 있도록 주간운용사를 통한 기금 대상 IPS 교육을 통해 이해도 제고

### 3. 투자폴 운용전략 다변화

#### 1 투자폴 수익률 제고를 위한 중장기 투자 확대

□ (현황) '14년 이후 상대적으로 수익률\*이 낮은 MMF 등 단기 자산 투자 비중이 지속 증가함에 따라 수익률 제고에 한계

\* 수익률('24년 기준) : 단기자산(MMF) 3.73% < 중장기자산 6.51%

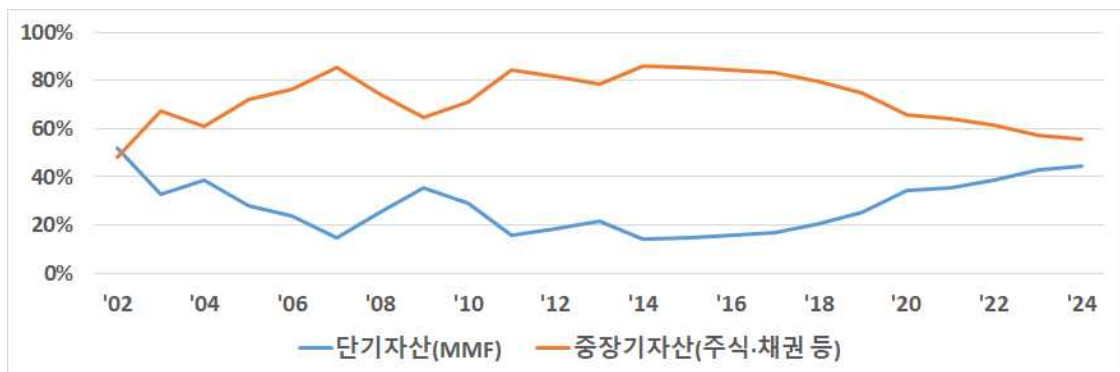
○ 특히, MMF 당일환매 허용('16년), 코로나-19 기간('20~'22년) 대기성 자금\* 증가 등의 영향으로 MMF 투자 비중 급증

\* 코로나-19 대응을 위한 소상공인 대상 기금 용자·보증사업 등 규모 확대

○ 기금은 투자 손실시의 책임에 대한 우려로 위험을 회피하고 목표수익률을 낮게 설정함에 따라 중장기 투자에 소극적

< 단기자산(MMF) 및 중장기자산 투자 비중(%) 추이 >

구분	'14	'16	'20	'24	비고
단기자산	14.2	15.5	34.2	44.2	MMF
중장기자산	85.8	84.5	65.8	55.8	주식·채권·혼합형 펀드 등



□ (개선) 고수익 중장기자산에 대한 투자 확대 인센티브 도입

○ 기금이 여유자금을 중장기자산에 적극 투자하도록 기금평가\* 항목 신설(대형·중소형 기금 각 3점)

\* (자산배분의 적정성) '적극적인 중장기자산 운용을 고려한' 만기별 자금배분

## 2

## 대체투자\* 여건 개선

\* 전통자산(주식·채권 등)이 아닌 비전통자산(부동산, SOC, 사모펀드 등)에 투자

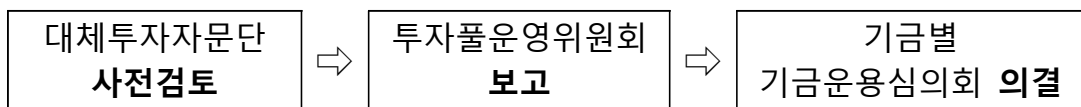
- (현황) '18년 대체투자 허용 이후 투자 규모\*는 증가하고 있으나, 他 대형 연기금 대비 **규모 및 비중이 현저히 낮은 수준**

< 투자플 및 대형 연기금의 대체투자 규모 및 비중 >

구 분	투자플				국민연금	고용보험	산재보험
	'18	'20	'22	'23	'23		
투자 규모	13억원	500억원	1,429억원	2,126억원	152.2조원	1.0조원	3.2조원
투자 비중	0.01%	0.18%	0.38%	0.45%	16.3%	12.3%	12.6%

- ① 현행 규정상 대체투자 추진을 위해서는 **3단계 심사절차** 이행 (약 2개월 소요) 필요 → 투자 의사결정 지연으로 적기 투자\* 곤란

\* 투자자 모집 기간이 제한적인 우수한 대체투자상품에 대한 접근성 제약



- ② 리스크 관리 및 유동성 제약으로 대부분의 대체투자를 **상장 리츠\* 상품**으로 운용 중('23년 기준 1,336억원, 전체 대체투자의 62.8%)

\* REITs(Real Estate Investment Trusts): 소액투자자에게 자금을 모아 부동산, 부동산 관련 대출에 투자하고 발생한 수익을 투자자에게 배당하는 상품

- (개선) 대체투자 **심사절차 단축·간소화**를 통한 적기 투자 강화 및 국제금융기구 자산운용 상품 등 **대체투자 유형 확대**

- ① **투자플운영위원회** 보고 절차를 **반기별 사후 보고로 전환**하고 대체투자자문단을 중심으로 투자 검토 실시

- 시장거래를 통해 신속한 투자·회수가 가능한 **상장 대체투자\*** 상품에 대해서는 대체투자자문단 검토 생략

\* 현재 상장 리츠 상품에 대해서는 자문단 검토 없이 투자 가능('19.12월)

- ② 대체투자 **역량 및 성과가 우수하고 안정적인 국제금융기구 자산운용 상품\*** 등 대체투자 유형 확대

\* 세계은행(WB) 산하 IFC Emerging Markets Sustainability FoFs(신흥시장 대상)

### 3

### 달러 MMF 도입

\* 달러 MMF(Money Market Fund) : 미국 단기 국채(T-bill), 달러 CP(기업어음), 달러 CD(양도성 예금증서) 등 해외 단기금융상품에 집중 투자하는 펀드

□ (현황) 외화 보유 기금·공공기관\* 중심으로 **달러 여유자금 운용 수요**가 있으나, 투자플에는 달러로 직접 투자가능한 **펀드 부재**

\* 외국환평형기금, 대외경제협력기금, 한국석유공사 등

○ 달러 여유자금을 **원화 MMF**에 투자할 경우 **2회**의 **환전\***을 거치게 되어 불필요한 **환전 비용** 발생

\* ①달러 여유자금 → 원화로 환전, ②원화 MMF 투자회수금 → 달러로 환전

※ (참고) 공모펀드의 경우, 관련 법령 개정\*으로 '23.6월부터 **달러 MMF 허용** → '24.9월 기준, 8개사에서 **총 1.2조원 규모**의 달러 MMF 설정

\* 자본시장법 시행령 개정('22.8월) 및 금융투자업규정 개정('23.6월)

□ (개선) 외화 보유 기금·공공기관의 특성에 맞는 **맞춤형 투자 상품** 제공을 위해 **달러 MMF 도입**

○ 달러 MMF를 통해 원화 **환전**을 거치지 않고 **달러로 직접 MMF에 투자** → 달러 여유자금의 **효율적 자산운용** 지원

- 달러 MMF는 외화예금 대비 **수익률\***이 높고 **수시 입출금** 가능

\* 수익률: (달러 MMF, 공모펀드) 5% 이상 > (달러 정기예금) 4%

#### < 달러 여유자금 투자체계 >



4

개별펀드로 국내 주식·채권형 ETF 도입

\* 상장지수펀드(Exchange Traded Fund) : 인덱스펀드(시장지수의 수익률을 추종하도록 구성된 펀드)와 유사하나 거래소에 상장되어 실시간 거래 등이 가능하게 만든 상품

□ (현황) 통합펀드 내 자금이 배정되는 개별펀드로 국내 주식·채권형 ETF는 미포함되어 상품 다양성 제약

○ ①보수 절감, ②신속한 포트폴리오 변경, ③운용전략 다변화 등 장점을 바탕으로 他 기금(주택도시기금-'22년, 산재기금-'25년) 既도입

- \* ① 보수 : (ETF) 평균 10bp(KOSPI 200) < (펀드) 13bp(인덱스), 16bp(액티브)
- ② 결제일 : (ETF) 매도 D+2일 < (펀드) 매도 D+4~8일
- ③ 종목수 : 국내주식형 335개, 국내채권형 108개('24년 말, 인버스·레버리지 제외)

○ 최근 10년간 국내 ETF 시장이 대폭 성장\*했음에도 불구하고, 투자플 내 개별펀드로 ETF를 제외하고 있어 자금 운용 제약

\* ('14) 172개, 19.7조원 → ('19) 450개, 51.7조원 → ('24) 934개, 173.6조원

□ (개선) 통합펀드 내 개별펀드로 국내 주식·채권형 ETF 도입

○ 상품 선택 확대를 통한 수익률 제고를 위해 '22년부터 주간 운용사의 개별운용사 겸임을 허용\*하고 있어 이해상충 우려 無

\* 운용규모의 5%(양사 각각)로 제한하되, 성과평가 결과에 따라 매년 ±2.5% 조정

< ETF 규모(조원, '24년 말 기준) : 26개 운용사, 934개 >

구분	합계	삼성	미래에셋	KB	한국투자	기타
전체	173.6	66.3(38.2%)	62.6(36.1%)	13.6(7.8%)	13.1(7.6%)	18.0(10.4%)
국내주식형	43.1	22.6(52.3%)	10.4(24.2%)	3.3(7.6%)	0.7(1.6%)	6.2(14.3%)
국내채권형	33.0	13.6(41.2%)	5.4(16.3%)	5.6(17.1%)	2.1(6.3%)	6.3(19.1%)

⇒ 국내 ETF 시장의 70% 이상을 주간운용사(삼성, 미래에셋자산운용)에서 운용 중

○ 他 기금(주택도시기금) 사례를 참고하여 ETF 허용범위\* 및 투자자산 내 제한사항\*\* 설정 등 도입 기준 마련

\* 운용자산의 20% 이내, 보수율 16bp(주식형)·10bp(채권형) 이하, 레버리지·인버스 불가

\*\* 동일 운용사 ETF 비중 30% 이내, 동일 ETF 비중 20% 이내

## V. 세부 실행계획 (Action Plan)

- ◇ 제도 개편 성과 가시화를 위해 후속조치를 속도감 있게 추진
- 상당수 과제는 투자플운영위원회 의결 및 「연기금투자플 운영규정」 등 관련 규정 개정을 거쳐 상반기 내 시행
  - 차기 주간운용사부터 적용되는 사항은 재선정('25.9월) 이후 결정

추진과제	조치사항	시행시기
<b>① 공공부문 내 투자플 위탁 확대</b>		
<b>① 공공기관 여유자금의 투자플 위탁 확대</b>		
■ 공공기관 경영평가 세부항목 구체화 (현금성 자산의 연기금투자플 예탁 활성화)	「공공기관 경영평가 편람」 개정('25.下)	'26년 (25년 평가)
■ 공공기관 대상 '찾아가는 투자플 설명회' 개최	주간운용사 실시(연중)	-
<b>② 공공기관 설치 기금·공직유관단체 위탁 허용</b>		
■ 공공기관이 관리하는 법령상 기금 및 공직유관단체 보유 자금의 투자플 위탁 허용	투자플운영위원회 의결(2월)	의결시
<b>② 투자플 운용체계 효율화</b>		
<b>① 주간운용사 유효 경쟁 기반 강화</b>		
■ 증권사 참여를 위한 선정기준 개정방안 마련	연구용역 실시	'25.上
■ 주간운용사 선정(업계 구분 無, 상위 2개사)	조달청 경쟁입찰(7~9월)	'25.9월
<b>② 주간운용사 성과 제고</b>		
■ 주간운용사 성과평가 기준 변경 (지위 유지 기준 강화, 위험조정성과 평가방식 변경)	위원회 의결('25.下)	'26년
<b>③ 완전위탁형 성과 제고 및 제도 내실화</b>		
■ 완전위탁형 보수를 성과연동보수로 전환	위원회 의결('25.下)	'26년
■ 차년도 완전위탁형 IPS 기본방향 사전 결정	자산운용소위원회(11월)	'25.12월
■ 완전위탁형 기금 대상 IPS 교육 진행	주간운용사 실시(11월)	-
<b>③ 투자플 운용전략 다변화</b>		
<b>① 투자플 수익률 제고를 위한 중장기 투자 확대</b>		
■ 기금평가 항목 내 적극적인 중장기자산 투자 확대 유도를 위해 평가항목 신설	「기금운용평가지침」 개정(2월)	'26년 (25년 평가)
<b>② 대체투자 여건 개선</b>		
■ 대체투자 절차 간소화(위원회 반기별 사후 보고, 상장 대체투자 상품에 대한 투자 허용)	「연기금투자플 운영규정」 개정(2월)	의결시
■ 국제금융기구 자산운용 상품 등 유형 확대	투자 既약정('24.12월)	-
<b>③ 달러 MMF 도입</b>		
■ 달러 MMF 도입	「연기금투자플 운영규정」 개정(2월)	'25.下
<b>④ 국내 주식·채권형 ETF 도입</b>		
■ 국내 주식채권형 통합펀드 내 개별펀드로 ETF 도입	위원회 의결(2월)	'25.2분기

## 참고 1

## 연기금투자플 제도 도입배경 및 경과

□ (도입배경) '99년도 기금운용평가에서 비전문적이고 예금 위주인 자산운용 실태에 대한 문제점\* 지적('00.8월)

- \* ① 기금의 자산운용정책 부재 및 담당인력 전문성 미흡
- ② 모든 기금이 과도하게 많은 자금을 정기예금 등 단기로 운용
- ③ 위험·수익률 분석 미흡, 전문성 결여로 채권·주식에 대한 투자 부족

⇒ 연기금 자산운용의 전문성·효율성 및 수익성 제고를 위해 여유자금을 통합운용하는 연기금투자플 제도 도입('01년)

□ (제도경과) '01년 제도 도입 이후 지난 20여년간 우리나라 자금 위탁운용 시장을 주도하며 OCIO\* 선도모델로 정착

\* Outsourced Chief Investment Officer : 여유자금의 외부위탁 운용관리

- ① 연기금투자플 제도 도입 결정('01.8월, 제2차 기금정책심의회)
- ② 주간운용사 선정('01.11월, 삼성자산운용)
- ③ 연기금투자플 운용 개시('01.12월)
- ④ 연기금투자플 제도 법제화('03.12월, 기금관리기본법 개정)
- ⑤ 공공기관의 연기금투자플 위탁 허용('06.4월)
- ⑥ 복수주간운용사 체제 도입('12.12월, 한국투자신탁운용 추가 선정)
- ⑦ 완전위탁형 제도 도입('21.1월)
- ⑧ 주간운용사 변경('21.4월, 한국투자신탁운용 → 미래에셋자산운용)

### < 연기금투자플 도입 목적 >

- ① 단기자금의 장기화, 다양한 투자기회 확충 → 효율적 자산운용 도모
- ② 전문적 투자기법 적용 → 기금운용의 수익성·안정성 제고
- ③ 여유자금 통합운용 → 기금별 자산운용에 따른 소요비용 절감
- ④ 투자플이 주요 시장참여자로서 역할 수행 → 국내 금융시장 발전에 기여

## 참고 2

## 연기금투자플 위탁규모 현황

□ 61개 기금 및 54개 공공기관이 62.1조원 위탁('24년 평잔 기준)

- (유형별) MMF 27.5조원(44.2%), 채권형 19.6조원(31.5%), 혼합형 11.4조원(18.4%), 주식형 3.4조원(5.4%)
- (주간운용사별) 삼성 37.1조원(59.8%), 미래 24.9조원(40.2%)

### < 연도별 투자플 위탁규모 >

(단위: 억원, 개, 평잔)

구분	'02	'06	'10	'14	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24
■ MMF	9,802	2,883	18,836	21,238	38,663	54,799	92,500	121,924	145,132	200,984	<b>274,604</b>
■ 채권형	7,233	8,339	30,719	69,844	64,755	70,985	98,953	128,885	121,996	138,189	<b>195,847</b>
■ 혼합형	1,794	919	14,262	57,545	80,350	83,033	70,124	81,678	96,444	115,023	<b>114,113</b>
■ 주식형	-	104	458	754	4,769	5,404	7,981	9,185	12,729	14,629	<b>33,689</b>
■ 기타*	-	10	446	-	13	796	1,059	847	1,687	2,382	<b>2,501</b>
위탁규모	18,829	12,255	64,721	149,382	188,550	215,016	270,617	342,519	377,989	471,207	<b>620,754</b>
기금	43	37	50	55	59	60	60	60	61	61	<b>61</b>
공공기관	-	3	5	5	7	8	9	16	25	38	<b>54</b>

\* 대체투자, ELF

### < 연기금투자플 위탁규모 추이(조원) >

