

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**

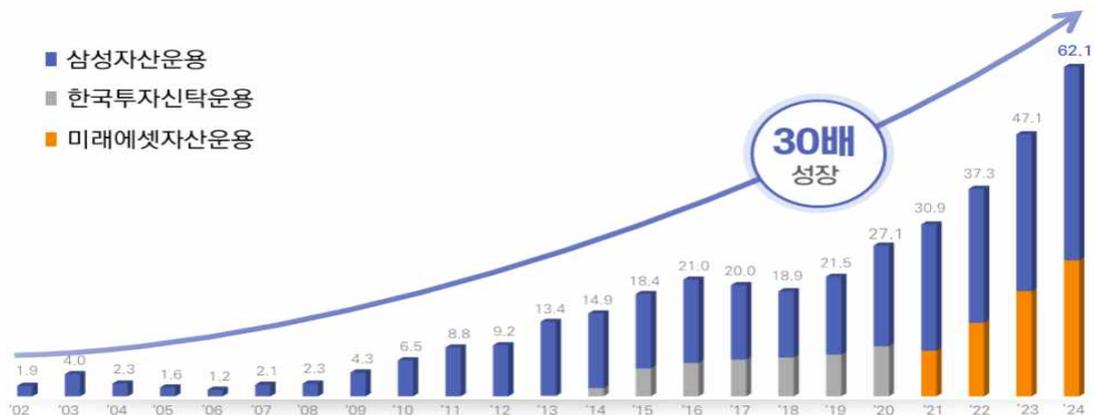
- 연기금 자산 운용의 전문성·효율성·수익성 제고를 위해 '01년 연기금투자플 제도 도입
- 연기금('01년~) 및 공공기관('06년~)이 투자플에 위탁한 여유자금을 민간 주간운용사*가 전문성을 바탕으로 통합(Pooling) 운용
- * 삼성자산운용('22.1월~), 미래에셋자산운용('21.5월~) → 4년 주기 재선정

※ 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**

- ① 개별 연기금이 주간운용사의 통합펀드에 자금 위탁
- ② 주간운용사는 개별운용사를 선정하여 개별펀드에 자금배정
- ③ 개별운용사는 배정된 자금을 다양한 금융상품에 투자



< 연기금투자플 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 투자플에 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 연기금투자플에 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)

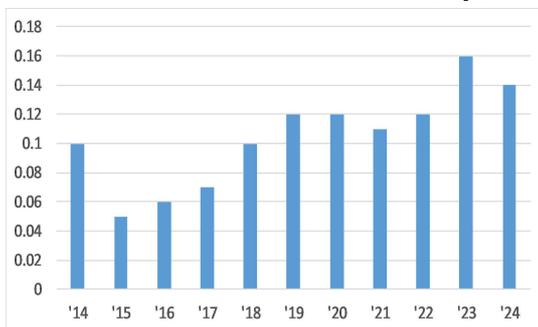
* () : 벤치마크(BM) 대비 초과수익률

② 모든 자산유형에서 벤치마크*(BM) 대비 초과수익률** 달성

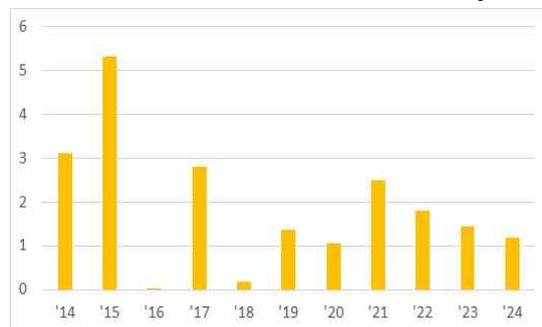
* 펀드의 투자 성과(수익률)를 비교·평가하는 기준수익률 (예: KOSPI 지수)

** 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 ^{예산}
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. 연기금투자플 제도 개편방향

재정건전성 제고 및 자본시장 선도를 위한
선진 자산운용 플랫폼 도약



3대 전략

9대 중점과제

① 공공부문 내
투자플 위탁 확대

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

② 투자플 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 투자플 운용전략
다변화

- ⑥ 투자플 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 관리**하는 **법정상 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 여유자금**에 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, 신한투자, IBK투자, 한국투자 등 9개사 등록('24년 말 기준)

○ 기존에 자산운용사에만 적용할 수 있는 입찰 정량평가 기준과는 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 투자플 내 펀드 보수*로 인해 수익률이 자산운용사의 실제 운용성과 대비 과대 평가될 우려

* (예: MMF) 투자플(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) 투자플 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%

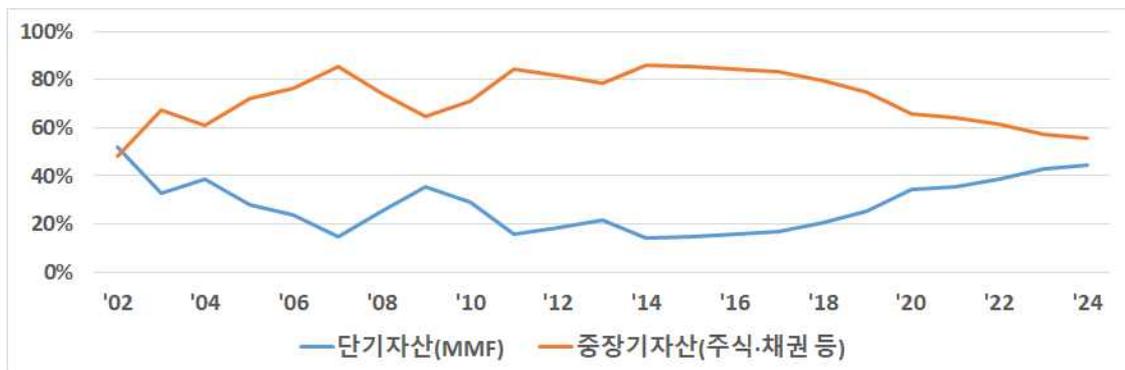
○ 특히, MMF 당일환매 허용('16년), 코로나-19 기간('20~'22년) 대기성 자금* 증가 등의 영향으로 MMF 투자 비중 급증

* 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

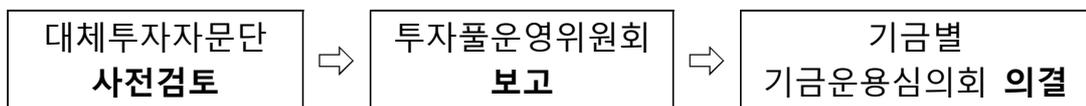
- (현황) '18년 대체투자 허용 이후 투자 규모*는 증가하고 있으나, 他 대형 연기금 대비 **규모 및 비중이 현저히 낮은 수준**

< 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
① 공공부문 내 투자플 위탁 확대		
① 공공기관 여유자금의 투자플 위탁 확대		
■ 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)	-
② 공공기관 설치 기금·공직유관단체 위탁 허용		
■ 공공기관이 관리하는 법령상 기금 및 공직유관단체 보유 자금의 투자플 위탁 허용	투자플운영위원회 의결(2월)	의결시
② 투자플 운용체계 효율화		
① 주간운용사 유효 경쟁 기반 강화		
■ 증권사 참여를 위한 선정기준 개정방안 마련	연구용역 실시	'25.上
■ 주간운용사 선정(업계 구분 無, 상위 2개사)	조달청 경쟁입찰(7~9월)	'25.9월
② 주간운용사 성과 제고		
■ 주간운용사 성과평가 기준 변경 (지위 유지 기준 강화, 위험조정성과 평가방식 변경)	위원회 의결('25.下)	'26년
③ 완전위탁형 성과 제고 및 제도 내실화		
■ 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)	-
③ 투자플 운용전략 다변화		
① 투자플 수익률 제고를 위한 중장기 투자 확대		
■ 기금평가 항목 내 적극적인 중장기자산 투자 확대 유도를 위해 평가항목 신설	「기금운용평가지침」 개정(2월)	'26년 (25년 평가)
② 대체투자 여건 개선		
■ 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)	-
③ 달러 MMF 도입		
■ 달러 MMF 도입	「연기금투자플 운영규정」 개정(2월)	'25.下
④ 국내 주식·채권형 ETF 도입		
■ 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)

구 분	'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	274,604
■ 채권형	7,233	8,339	30,719	69,844	64,755	70,985	98,953	128,885	121,996	138,189	195,847
■ 혼합형	1,794	919	14,262	57,545	80,350	83,033	70,124	81,678	96,444	115,023	114,113
■ 주식형	-	104	458	754	4,769	5,404	7,981	9,185	12,729	14,629	33,689
■ 기타*	-	10	446	-	13	796	1,059	847	1,687	2,382	2,501
위탁규모	18,829	12,255	64,721	149,382	188,550	215,016	270,617	342,519	377,989	471,207	620,754
기금	43	37	50	55	59	60	60	60	61	61	61
공공기관	-	3	5	5	7	8	9	16	25	38	54

* 대체투자, ELF

< 연기금투자플 위탁규모 추이(조원) >

