자산운용지침

(Investment Policy Statement)

(2018.2.28)

목 차

1. 개 요 ····· 1

1.1 자산운용지침의 개요
1.2 자산운용지침의 목적
1.3 기금의 개요

2. 자산운용 관련 법령 및 규정 ····· 2

3. 자산운용의 목적 및 원칙 ····· 2

3.1 자산운용의 목적
3.2 자산운용의 원칙

4. 자산운용 체계 ····· 3

4.1 자산운용의 의사결정 체계
4.2 자산운용의 조직과 역할

5. 자금운용 계획수립 ····· 8

5.1 운용자금의 분류
5.2 자금수지 분석 및 자금운용의 계획 수립

6. 적정 단기자금 규모 추정 ····· 10

7. 목표수익률 및 허용위험한도 ····· 11

7.1 목표수익률
7.2 허용위험한도

목 차

8. 자산배분정책 ····· 11
8.1 자산배분원칙
8.2 운용가능 자산 및 투자제한 자산
8.3 금융상품 선정 근거
8.4 벤치마크지수
8.5 자산배분안
8.6 자산배분 재조정

9. 직접운용 및 위탁운용 ····· 16
9.1 직접운용 및 위탁운용 정책
9.2 위탁운용 방법
9.3 운용대상기관 선정기준 및 관리방법
9.4 운용자산의 만기도래전 환매, 환매후 상품교체정책, 만기도래시 재투자 기준

10. 책임투자 및 의결권 행사 ····· 22
10.1 책임투자
10.2 의결권 행사

11. 위험관리 ····· 23
11.1 위험종류별 정의 및 관리방법
11.2 위험관리 조직 및 보고체계

12. 성과평가 ····· 26
12.1 성과평가의 원칙
12.2 성과평가의 주기 및 결과보고
12.3 성과평가의 기준

13. 감사 및 공시 ····· 27

14. 자산운용 담당자의 행위준칙 ····· 28

자 산 운 용 지 침

1. 개 요

1.1 자산운용지침의 개요

본 자산운용지침은 국가재정법 제79조(자산운용지침의 제정 등)에 의거 무역보험기금(이하 “기금”이라 한다)의 자산운용에 관한 기본 원칙과 방향 등에 대하여 기술한 것으로서, 한국무역보험공사(이하, “공사”라 한다), 은행권 금융기관 및 위탁운용기관 등 기금의 자산운용과 관련된 모든 조직 및 그 구성원에게 적용되고 준수되어야 합니다.

한편, 본 자산운용지침은 기금관리주체인 공사가 작성하고, 금융자산운용위원회(국가재정법상의 자산운용위원회에 해당)의 심의를 거쳐 운영위원회(국가재정법상의 기금운용심의회에 해당)에서 최종적으로 승인되었으며, 1년 단위로 검토 및 수정하는 것을 원칙으로 합니다.

1.2 자산운용지침의 목적

본 자산운용지침의 목적은 다음과 같습니다.

- 현행법을 준수하면서 기금을 관리하기에 적합한 운용정책, 운용목표 및 운용지침 제시
- 자산운용의 성과평가를 위한 기준 확립
- 운용정책, 운용목표 및 운용지침 그리고 성과평가기준 등을 내부관리자 및 모든 이해관계자들에게 전달
- 기금운용 지배구조 등 내부 운용관련 변화에 관련 없이 기금운용의 일관성 및 독립성 유지

1.3 기금의 개요

기금은 무역과 해외투자를 촉진하여 국가경쟁력을 강화하고 국민경제의 발전에 이바지하고자 하는 무역보험사업의 목적을 효율적으로 달성하기 위하여 1969년 “무역보험법(종전 수출보험법)”에 의하여 설치되었습니다.

“무역보험법” 제정 이후 대한재보험공사 및 한국수출입은행이 정부의 대행기관으로서 기금을 관리·운용하여 왔으나, 1992년 7월 무역보험 전담 독립기관으로서 공사가 설립된 후부터는 공사가 기금을 관리·운용하고 있습니다.

기금의 주된 재원은 정부출연금, 수입보험료, 회수금, 자산운용수익 등이며, 이 자금으로 보험금 지급 및 운영경비 등에 집행하고 나머지 자금은 금융기관 예치 등의 방법으로 운용하고 있으며, 2017년 12월말 현재 총 자산운용 규모는 3조 2,771억원입니다.

2. 자산운용 관련 법령 및 규정

기금은 국가재정법 및 무역보험법 등의 적용을 받고 있습니다.

또한 자산운용은 관련 법령에 허용된 범위 내에서 공사가 제정한 “자금운용규정” 및 “자금운용요령”, “리스크관리규정” 등의 적용을 받고 있습니다.

3. 자산운용의 목적 및 원칙

3.1 자산운용의 목적

기금의 자산운용은 무역과 해외투자를 촉진하여 국가경쟁력을 강화하고 국민경제의 발전에 이바지하고자 하는 무역보험사업의 목적을 효율적으로 달성하기 위하여 필요한 재원을 안정적으로 관리하는 데 목적이 있습니다.

3.2 자산운용의 원칙

공사의 자산운용은 상기의 목적을 달성하기 위하여 안정성과 유동성 확보를 기본으로 하며, 운용기간의 확대 및 운용상품의 다양화 등을 통한 수익성 추구도 동시에 고려하고 있습니다.

기금의 구체적 자산운용 원칙은 다음과 같습니다.

- 기금의 운용은 안정성을 기본으로 한다.
- 무역보험사업의 안정적 운영을 위해 적정수준의 유동성을 확보한다.
- 기금의 설치목적, 정부의 정책추진방향에 부합하도록 운용하여 공공성을 도모한다.
- 안정성, 유동성 및 공공성을 크게 해치지 않는 범위 내에서 수익성을 도모하며 기금의 확대조성에 기여한다.
- 포트폴리오의 분산투자를 통한 위험 관리 및 수익성 제고를 위하여, 연간 자금운용계획에 정한 바에 따라 내부 직접운용 및 외부 전문 위탁운용기관을 활용하여 운용한다.

4. 자산운용 체계

4.1 자산운용의 의사결정 체계

기금의 자산운용 의사결정 체계는 다음 도표와 같습니다.

* 전담부서는 독립성 확보를 위해 각각 별도의 본부에 소속

4.2 자산운용의 조직과 역할

(1) 운영위원회(국가재정법상의 기금운용심의회에 해당)

운영위원회는 공사의 사업전반에 대한 최고 의사결정기구로서 다음의 사항을 심의・의결합니다.

- 기금운용계획의 수립
- 자산운용지침의 제・개정
- 공사의 예산 및 결산에 관한 사항 등

운영위원회는 정부 관련부처 공무원 등 9명으로 구성되며, 위원장은 공사 사장으로 합니다.

(2) 금융자산운용위원회(국가재정법상의 자산운용위원회에 해당)

금융자산운용위원회는 자금운용에 관한 중요사항을 심의・의결하는 기구로서 다음의 사항에 대하여 심의합니다.

- 자산운용지침(IPS)의 제정 및 개정에 관한 사항
- 자산운용의 성과평가에 관한 사항

한편, 다음의 사항에 대하여는 심의・의결합니다.

- 연간 자금운용계획의 수립 및 변경에 관한 사항
  - 자금운용계획의 자산배분에 관한 사항
  - 자금운용계획의 목표수익률 설정에 관한 사항
  - 허용위험한도의 설정에 관한 사항
- 기타 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

금융자산운용위원회는 위원장을 자금담당 임원으로 하고, 자금담당 부서장 등 내부임직원 및 사장이 위촉하는 외부전문가 6명을 포함하여 총 9명으로 구성하되 외부 전문가의 비율을 과반수로 하여 전문성을 확보합니다.

금융자산운용위원회의 구성, 위원의 자격, 운영 등에 대한 세부사항은 “자금운용규정” 및 “자금운용요령”에서 정하는 바에 따릅니다.

(3) 리스크관리위원회

리스크관리위원회는 자금운용과 관련하여 발생하는 리스크의 관리에 대한 다음의 사항을 심의·보고합니다.

- 리스크관리를 위한 기본정책의 수립에 관한 사항
- 재무리스크 관련 허용한도 책정
- 리스크관리규정의 개폐
- 리스크 측정 및 모니터링 결과
- 기타 리스크관리에 필요하다고 위원장이 인정하는 사항

리스크관리위원회는 위원장을 리스크관리담당본부장으로 하고, 부의안건을 감안하여 위원장이 지정하는 내부임직원 및 리스크관리 관련 외부 전문가 4명을 포함하여 총 7명으로 구성하되 리스크관리의 독립성을 보장하기 위하여 외부 전문가의 비율을 과반수로 구성합니다.

리스크관리위원회의 구성, 위원의 자격, 운영 등에 대한 세부사항은 “리스크관리규정” 및 “리스크관리·측정요령”에서 정하는 바에 따릅니다.

(4) 성과평가위원회

자금운용성과를 공정하고 객관적으로 평가하기 위하여 성과평가위원회를 설치·운영합니다.

성과평가위원회는 리스크관리담당부서장, 기획담당부서장 및 외부전문가 3명을 포함하여 총 5명으로 구성하며, 위원장은 외부위원 중 금융자산운용위원회 위원장이 위촉한 자로 합니다. 성과평가위원회는 성과평가의 독립성을 보장하기 위하여 외부 전문가의 비율을 과반수로 구성합니다.

성과평가위원회의 구성, 위원의 자격, 운영 등에 대한 세부사항은 “리스크관리규정”에서 정하는 바에 따릅니다.

(5) 투자실무위원회

자금운용의 투명성 및 효율성 제고를 위하여 투자실무위원회를 설치·운영하며 다음의 사항을 심의·의결합니다.

- 월간 자금운용계획의 수립에 관한 사항
- 은행권 금융기관 및 위탁운용기관의 선정 및 관리에 관한 사항
- 원금비보장형 신종증권 운용에 관한 사항
- 기타 위원장이 필요하다고 인정한 사항

투자실무위원회는 위원장을 자금담당 부서장으로 하고, 자금운용 및 리스크관리 등 관련이 있는 내부 직원으로 구성합니다.

투자실무위원회의 구성, 위원의 자격, 운영 등에 대한 세부사항은 자금운용규정 및 자금운용요령에서 정하는 바에 따릅니다.

(6) 운용사 선정위원회

운용사 선정의 전문성 및 투명성 제고를 위해, 운용사 선정시마다 외부전문가가 포함된 선정위원회를 구성하여 운영합니다. 선정위원회는 자금운용관련 자격증 소지자 등 내부직원 및 외부전문가로 구성하되 외부 전문가의 비율을 과반수로 하여 독립성을 확보합니다.

운용사 선정위원회의 구성, 위원의 자격, 운영 등에 대한 세부사항은 자금운용요령에서 정하는 바에 따릅니다.

(7) 자산운용 실행에 관한 주요 부서 및 업무 내용

구 분		업 무
자금부	자금운용팀	· 자금운용계획 및 운용전략 수립 · 자산배분계획의 수립 · 자금운용 목표수익률 설정 · 금융기관 선정 및 평가 · 금융기관 예치 및 유가증권 운용 · 금융자산운용위원회, 투자실무위원회에 관한 사항
	회계심사팀	· 자금의 투자확인 및 회수확인 · 회계관리, 세무관리 · 금융자산관리(일일점검 포함)
리스크총괄실		· 리스크관리 정책수립 · 재무리스크 관련 허용한도 설정 및 모니터링 · 자금운용 성과평가 · 리스크관리위원회에 관한 사항 · 성과평가위원회에 관한 사항
감 사 실		· 연간자금운용계획의 이행상황에 대한 감사 · 자금운용 업무상의 위법 및 위규 여부와 부정행위 여부 감사 · 기타 자금운용 업무 관련 감사

5. 자금운용 계획수립

5.1 운용자금의 분류

운용자금은 아래와 같이 단기자금과 중장기자금으로 분류합니다.

구 분		내 용
단기자금	현금성자금	만기 3개월 미만으로 운용되며 자금집행에 대응하기 위해 보유하는 수시 입출금식 자금
	유동성자금	만기 3개월 이상~1년 미만으로 운용되며 유동성을 일부 보충하면서 수익성을 추구하는 자금
중장기자금		자금운용의 수익성 제고를 위해 만기 1년 이상으로 운용되는, 단기자금을 제외한 중장기투자가 가능한 자금

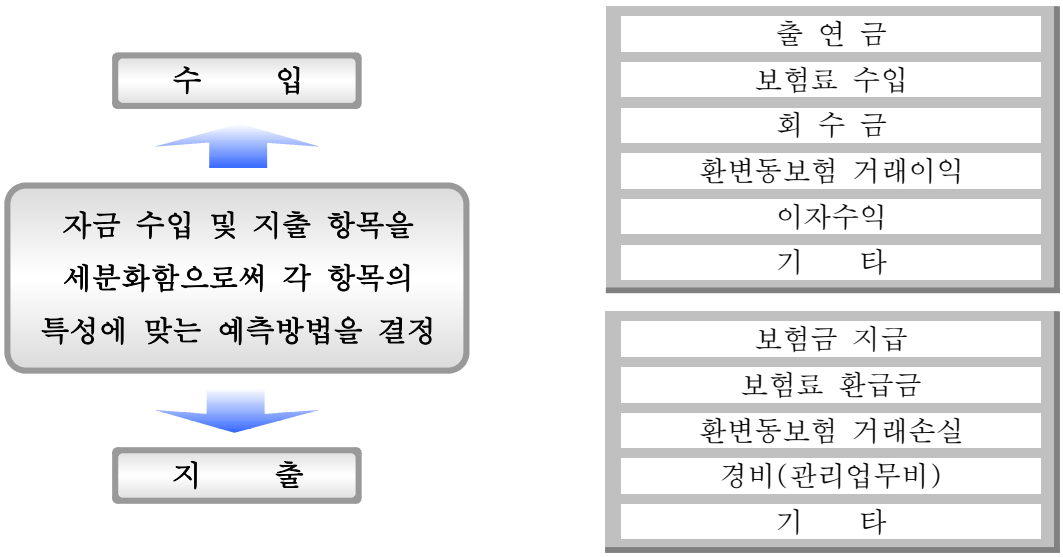
5.2 자금수지 분석 및 자금운용계획 수립

(1) 자금수지 항목 및 자금유출입 규모의 산정

자금의 수입항목은 출연금, 보험료 수입, 회수금, 환변동보험 거래이익, 이자수익 등으로 구성되며, 지출항목은 보험금 지급, 보험료 환급금, 환변동보험 거래손실, 경비(관리업무비) 등으로 구성되어 있습니다.

자금유출입의 규모를 산정하기 위하여, 자금수지항목을 수입과 지출항목으로 구분하고 수입·지출의 규모, 시기, 속성 등을 분석하여 각 항목의 특성에 맞는 예측방법을 결정한 후 미래에 발생할 현금 유입액과 유출액의 규모와 시기를 산정합니다.

【 자금수지항목 】



(2) 단기자금과 중장기자금운용 규모 결정

연간자금운용계획 수립시, 당해연도 단기자금 및 중장기 자금규모를 자금운용 전략을 고려하여 결정합니다.

단기자금 및 중장기 자금규모를 산정하기 위해서, 우선 전년도 12월 말 기준 운용가능자금 규모와 당해에 조성되는 총 규모를 고려하여 총 운용가능자금 규모를 도출하고 총 운용가능자금 규모에서 '6.적정 단기자금 규모 추정'에서 산출하는 적정 단기자금 규모를 제외시킨 규모는 중장기자금으로 운용합니다.

기금의 2018년 단기자금과 중장기자금 운용규모는 다음과 같습니다.

구 분	비 중(%)
단기자금	3.9
중장기자금	96.1
총 계	100.0

6. 적정 단기자금 규모 추정

적정 단기자금 규모는 무역보험사업의 환경변화를 반영하고 적절한 유동성을 확보하기 위하여 Cashflow at Risk 방법을 활용하여 산출합니다.

【 적정 단기자금 산출 방법론 】

① 사업대기성 자금 측정	· 자금유출입 특성을 반영, 자금 유출입액 예상 및 관리기관(1개월) 설정
② 적정 유동성 규모 추정	· 최근 4년간 계획 순지출 대비 실제 순지출 오차의 표준편차 측정 · 적정유동성 관리기간(1개월) 및 신뢰수준(95%) 설정
③ 적정 단기자금 산출	· 사업대기성자금과 적정 유동성 규모를 합산하여 적정 단기자금 규모 산출

2018년 사업대기성자금과 적정 유동성 규모 추정 결과, 적정 단기자금 규모가 1,181억원으로 산출되었는 바, 이를 적정 단기자금으로 운영하도록 합니다.

환율변동 등에 따른 대외지급금 급증 등으로 인하여 통계적으로 추정된 적정 단기자금 규모를 초과하는 단기자금을 보유할 경우에는 사후적으로 그 규모 및 원인 또는 필요성을 금융자산운용위원회에 보고하도록 합니다.

7. 목표수익률 및 허용위험한도

7.1 목표수익률

목표수익률은 “기금의 목적을 달성하기 위해 사전적으로 설정하는 자산운용 수익률의 목표치”로서 허용위험한도와 함께 전략적 자산배분의 근거로 활용됩니다.

한편, 기금의 자산운용은 기금의 실질가치 유지를 통한 무역보험사업의 안정적 운영을 목표로 하고 있습니다. 이에 따라 기금은 자산부채종합관리모형(ALM)을 통해 외부변수 전망에 따른 자산·부채의 변동을 고려하여 향후 5개년의 자산·부채 규모를 추정한 후, 중장기 재정건전성을 안정적으로 유지하기 위한 요구수익률을 산출하여 전체 자산의 목표수익률로 설정하고 있습니다. 단기자금의 목표수익률은 “예상 기준금리+스프레드”로, 중장기자금의 목표수익률은 “전체자산의 목표수익률을 달성하기 위해 중장기자금이 추구해야할 수익률”로 설정하고 있습니다.

2018년도 기금전체의 목표수익률은 2.36%, 단기자금 목표수익률은 1.46%, 중장기자금의 목표수익률은 2.40%로 설정하였습니다.

7.2 허용위험한도

기금은 자산운용과 관련하여 중장기자금 포트폴리오의 수익률이 1년간 ‘0%’를 초과하지 못할 확률(Shortfall Risk)을 10% 이내로 통제하고, 중장기 재정건전성을 안정적으로 유지하기 위하여 향후 5년 이내 보험료율 인상 위험을 5% 이내로 통제하는 허용위험한도를 자산배분의 제약조건으로 설정하고 있습니다.

8. 자산배분정책

8.1 자산배분원칙

기금은 실질가치 유지를 바탕으로 운용가능 자산 범위 내에서 운용대상을 다양화하고, 허용된 위험수준 내에서 수익률을 극대화할 수 있는 자산배분안을 선택하여 운용하고 있습니다.

전략적 자산배분안 도출방법은, 결과도출이 투명하고 여러 자산배분 시나리오별 비교분석이 가능한 시뮬레이션 방법을 중심으로 평균-분산 최적화(Mean-Variance Optimization) 모형을 보조적으로 사용하였습니다.

8.2 운용가능 자산 및 운용제한 자산

자금운용은 운용자산의 안정성과 수익성 등을 감안하여 "무역보험법" 제33조에 다음과 같이 운용가능 자산 및 운용방법을 규정하고 있습니다.

- 금융기관에의 예입
- 국채, 지방채 및 증권거래소에 상장된 유가증권의 매입
- 금융기관 또는 특별법에 따라 설립된 법인이 발행하거나 지급을 보증한 유가증권의 매입
- 기타 유가증권의 매입 (산업통상자원부장관 승인사항)
- 그밖에 산업통상자원부장관이 기획재정부장관과 협의하여 정하는 방법

기금은 운용가능자산을 아래와 같이 만기별 및 확정금리·실적배당상품으로 구분하여 운용하고 있습니다.

구 분	단기자산	중장기자산
확정금리상품	▸ CP, CD, MMDA, 정기예금, RP	▸ CP, CD, 정기예금, RP
실적배당상품	▸ MMF, MMT, 위탁펀드, 신종증권, 주식관련채권	▸ 주식, 채권, 위탁펀드, 신종증권, 주식관련채권

기금은 자산운용의 안정성을 유지하기 위해 상기 운용가능 자산 중 다음의 자산에 대한 운용을 제한하고 있습니다.

- 최근 2년간 연속 당기 순손실 시현기업의 유가증권
- 관리대상종목, 투자유의종목, 이상급등 지정종목
- 불공정 매매, 시세조정 등 문제의 소지가 있는 유가증권
- 신용등급 A-미만의 채권
- 코스닥 등록법인의 경우 시가총액 1,000억원 미만인 종목 등

8.3 금융상품 선정 근거

금융상품을 선정할 때에는 무역보험법 제33조에서 정한 방법 범위 내에서 안정성을 우선적으로 고려하여야 하며, 수익성은 안정성을 크게 해치지 않는 범위에서 고려되어야 합니다.

기금은 실제 연간자금운용계획상의 자금배분기준 및 "자금운용요령" 제3장, 제4장 및 제5장 등 관련규정에 구체적인 운용대상 금융상품 및 운용대상 적격기준 등을 열거하고 있으며, 이를 준수하여 금융상품을 선정하고 있습니다.

다만, 주식 및 채권관련 파생상품에 대한 직접운용은 보유자산의 가격변동에 따른 손실위험을 회피하기 위한 헤지거래에 한하여 운용할 수 있으며, 그 규모와 운용시기는 투자실무위원회에서 결정합니다.

8.4 벤치마크지수

벤치마크지수는 운용자산을 대표하는 시장수익률입니다. 벤치마크지수를 설정하는 목적은 운용자산별 운용의 방향을 제시하고 성과평가의 지표로 활용하는데 있습니다.

기금의 벤치마크지수 설정시 아래의 5가지 일반요건들이 충족되어야 합니다.

① 명확성 : 벤치마크지수는 운용자산의 성격을 대표하고, 구성하는 자산의 명칭과 가중치가 명확히 정의되어야 함
② 투자가능성 : 적극적인 운용전략을 취하지 않더라도 벤치마크지수와 유사한 포트폴리오를 구성할 수 있어야 함
③ 측정가능성 : 벤치마크지수를 적절한 주기로 측정할 수 있어야 함
④ 적정성 : 벤치마크지수를 구성하는 포트폴리오가 기금운용자의 운용스타일을 반영해야 함
⑤ 대표성 : 벤치마크지수를 구성하는 상품은 다수 상품을 포괄해야 함

【 자산별 벤치마크지수 】

구 분			벤치마크지수
단기자금	현금성		연기금투자풀 MMF 수익률 70% + MMDA수익률 30%
	유동성		정기예금(6개월미만)금리 50% + 정기예금(6개월~1년미만)금리 50%
중장기자금	주식(위탁)		Total Return Index
	채권	위탁	KIS종합채권1~2년(A-이상) 40% + KIS종합채권2~3년(A-이상) 60%
		직접	KIS국공채1년 60% + KIS국공채3년 40%
	대체투자		최근5년 명목GDP성장률 평균*
	확정금리상품		정기예금(1~2년) 금리
환변동예치금			환변동보험 환수금 회수특례보증 예치금 약정금리

* 연기금투자풀 대체투자 투자는 연기금투자풀에서 정한 벤치마크지수 적용

8.5 자산배분안

중장기 및 연간 자산배분은 전략적 자산배분을 원칙으로 하며, 시장환경 변화에 대응하기 위해 연간자금운용계획에서 정한 각 자산군의 목표 투자비중(Target Asset Allocation)을 기준으로 비중조정 허용범위(Range)를 설정하고, 허용범위 내에서 전술적으로 조정할 수 있도록 하고 있습니다.

허용범위는 전략적 자산배분의 수익률과 전술적 자산배분 수익률의 차이가 임계치를 벗어날 위험(Relative Shortfall)을 5% 이내로 통제하는 제약조건에 따라 설정하고 있습니다.

중장기자금의 최적자산배분에서 자산군은 주식, 채권, 대체투자 및 확정금리 상품으로 분류합니다. 자산선택은 자금의 성격을 고려하여 자산운용조직의 정책적 판단에 따라 전술적으로 결정할 수 있습니다.

기금의 자산배분은 아래와 같은 절차로 이루어집니다.

자금수지 예 측	■ **연간자금수지 및 자금운용규모 예상** – 무역보험사업 보험료, 보험금, 회수금 등 자금항목별 현금 유출입 추정 – 사업대기성자금 규모 산출
적정 단기자금 산 출	■ **적정 유동성 추정** – 계획 대비 실제지출 오차의 과거 변동성 반영 – 시스템 활용 적정 유동성 추정 ■ **단기자금 운용규모 산출** – 사업대기성자금과 적정 유동성을 합산하여 적정 단기자금 규모 산출
중장기자금 전 략 적 자산배분	■ **운용자산별 벤치마크지수 설정 및 기대수익률, 위험, 상관관계 추정** – 경제여건 및 금융시장 전망 반영 ■ **자산배분 제약요건 충족 자산배분(안) 선정** – 목표수익률 및 허용위험한도 ■ **최적화 기법을 통한 자산별 운용비중 결정** – 시스템 활용 Efficient Frontier 도출
전 술 적 허용범위 설 정	■ **운용비중 조정 허용범위 설정** – Relative Shortfall, 정책적 배분비중 반영 – 분기, 월간 자산배분시 시장상황별 적용할 운용비중 조정 범위를 정하여 운용의 일관성 유지
분기·월간 자산배분	■ **시장상황별 전술적 허용범위내 자산 배분** – 운용자산별 수익률, 투자가치 비교우위 및 리스크관리 감안 자산배분비중 조정 – 운용비중 변경시 허용범위 준수

기금의 2018년 자산배분안은 다음 표와 같습니다.

구 분			비 중(%)	허용범위(%)
단기자금			3.9	0.0～9.8
중장기 자금	주 식		1.9	0.0～2.9
	채 권*		35.6	28.1～42.0
	대체투자		1.9	0.1～4.6
	확정금리상품	일 반	56.6	48.2～65.5
		예치금	0.1	
	소 계		96.1	-
총 계			100.0	-

* 원금보장형 구조화상품 등 포함

기금은 실제 운용비중이 자산배분안의 허용범위 내에 있는지를 정기적으로 검토하여 금융자산운용위원회에 보고합니다.

8.6 자산배분 재조정

금융시장 환경의 변화·자금 소요시기 조정 등으로 자금의 안정성에 피해가 예상되거나 운용수익률 제고 필요시에는 목적사업의 수행에 필요한 적정 유동성 규모를 감안하여 자산별 운용비중을 재조정할 수 있습니다.

9. 직접운용 및 위탁운용

9.1 직접운용 및 위탁운용 정책

직접 및 위탁운용의 규모는 내부 운용인프라 및 자금의 성격, 위험분산효과, 운용기법, 직접 및 위탁운용의 수익·비용 측면 등을 고려하여 정하고 있으며, 연간자금운용계획 및 연간위탁운용계획에서 정한 바에 따라 운용합니다.

기금은 위탁운용 시 외부 전문기관의 활용과 운용방식의 다양화를 통한 자금 운용의 안정성과 수익성을 도모하고 있습니다. 위탁운용기관은 객관적이고 투명한 기준 및 절차에 따라 선정하고 수익률보장과 같은 이면합의를 원칙적으로 금지하고 있으며 지속적인 사후관리를 하고 있습니다.

또한 기금의 위탁운용은 사전에 수립된 위탁운용의 목표와 유형별 운용계획, 운용사에 대한 자금위탁 계획, 운용사 선정에 관한 사항, 위탁운용지침 등의 주요 내용이 포함된 연간위탁운용계획에 의해 이루어집니다.

사모단독펀드(일임투자)를 통한 위탁운용시 위탁운용계약에는 운용대상, 운용방법, 기준수익률, 손실허용한도, 성과측정 등을 포함함으로써 운용사가 자의적으로 운용방식을 변경하거나 과도한 위험을 선택하지 않도록 관리하고 있습니다.

아울러, 연기금투자풀은 기획재정부가 마련한 금융기관 및 금융상품 선정 기준에 의해 관리되고 있습니다. 따라서 기금이 투자한 연기금투자풀 거래 금융기관 및 금융투자상품은 연기금투자풀의 지침(규정)을 따릅니다. 다만, 기금관리주체가 필요하다고 인정될 경우 기금의 기준 및 지침을 적용할 수 있습니다.

9.2 위탁운용 방법

(1) 위탁운용 유형

위탁운용은 혼합형, 채권형 및 PEF펀드 등 위탁운용기관에서 운용하는 펀드와 단기자금 운용을 위해 MMF 등에 이루어지고 있습니다.

(2) 위탁운용시 계약 명시 사항

위탁운용계약에는 운용대상, 운용방법, 기준수익률, 손실허용한도, 성과평가 등에 관한 내용을 포함하고 있습니다. 수수료는 동일 유형 펀드의 업계평균수수료를 고려하여 적정한 수준에서 지급하도록 하며 덤핑입찰을 금지하고 있습니다.

9.3 운용대상기관 선정기준 및 관리방법

운용대상기관으로 은행권 금융기관과 위탁운용기관으로 구분하고 있습니다. 운용대상기관 금융기관의 선정 및 평가 등에 관한 세부사항은 기금 내부 "자금운용요령" 제3장 및 제5장 등에서 정하고 있습니다.

(1) 은행권 금융기관

"자금운용요령" 제3장 제11조의 운용이 가능한 은행권 금융기관은 다음과 같습니다.

- 은행법에 의하여 설립된 은행 및 외국계은행 국내지점
  (외국계은행 국내지점의 경우에는 거래약관상 본점보증면책조항이 없는 경우)
- 중소기업은행법에 의해 설립된 중소기업은행
- 농업협동조합법에 의해 설립된 농업협동조합중앙회
- 수산업협동조합법에 의해 설립된 수산업협동조합중앙회
- 한국산업은행법에 의해 설립된 한국산업은행
- 우체국예금·보험에 관한 법률에 따라 예금·보험사업을 운영하는 체신관서

위의 규정에도 불구하고, 다음 각호에 해당하는 은행은 선정대상에서 제외합니다.

- 국내신용등급이 A-미만인 금융기관
- BIS자기자본 비율이 8% 미만인 금융기관
- 기타 안정성을 크게 해칠 우려가 있다고 판단되는 금융기관

은행의 선정은 신용등급, 재무안정성, 수익성 등을 종합적으로 고려하여 거래대상 금융기관을 선정하며 투자실무위원회의 심의·의결을 통해 확정합니다. 은행별 평점 순위에 따라 A, B, C의 3개 등급으로 구분하며 등급에 따라 그룹별, 개별 은행별로 운용한도를 차등적용하고 있습니다.

[등급별 · 개별기관별 운용한도]

구 분	등급별 한도	개별기관 한도
A급	40% 이상	20% 이내
B급	40% 이내	15% 이내
C급	20% 이내	10% 이내

(2) 판매회사

운용이 가능한 판매회사는 다음과 같습니다.

- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제8조 규정에 의한 투자매매업자, 투자중개업자 및 신탁업자

판매회사는 재무안정성, 위탁운용상품 판매규모, 신용등급 등을 종합적으로 고려하여 선정하며 투자실무위원회의 심의·의결을 통해 확정합니다. 판매회사별 평점 순위에 따라 A, B, C의 3개 등급으로 구분하며 등급에 따라 그룹별, 개별 판매회사별로 운용한도를 차등적용하고 있습니다.

[등급별 · 개별기관별 운용한도]

구 분	등급별 한도	개별기관 한도
A급	40% 이상	20% 이내
B급	40% 이내	15% 이내
C급	20% 이내	10% 이내

(3) 위탁운용사

운용이 가능한 위탁운용사는 다음과 같습니다.

- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제8조 규정에 의한 집합투자업자 및 투자일임업자

위탁운용사의 선정은 1차 선정 및 2차 선정결과로 이루어지며, 2차 선정은 과반수의 외부전문가를 포함하는 선정위원회를 구성하여 평가하고, 투자실무위원회의 심의·의결을 통해 확정합니다. 다만, 연기금투자풀의 경우 별도의 선정절차를 거치지 않고 위탁투자를 할 수 있습니다.

1차 선정 및 2차 선정시 평가기준은 다음과 같습니다.

- 1차 평가기준 - 재무안정성, 운용조직 및 전문인력, 과거운용성과, 투자 및 리서치 프로세스, 위험관리 및 컴플라이언스 등
- 2차 평가기준 - 현장방문결과, 제안수수료, 운용전략의 부합성 및 실행방안, 위험관리방안 및 컴플라이언스, 운용인력의 전문성 및 도덕성 등

운용중인 위탁운용사를 대상으로 운용성과 및 계약준수 여부 등에 대한 종합 평가를 실시하여 평가결과에 따라 추가 배정, 위탁자금 유지, 위탁자금 회수 등의 보상체계를 적용합니다. 운용성과는 기준수익률 대비 초과수익률 등을 계산하여 평가하며, 위탁운용사의 평가에 관한 세부사항은 기금 내부 "자금운용요령" 제39조 등에서 정하고 있습니다. 한편, 개별기관의 운용한도는 위탁운용사 총 운용금액의 20%를 초과할 수 없습니다.

- **위탁자금 추가배정** : 운용사의 운용성과 및 투자환경 등을 고려하여 "자금운용요령" 제40조 운용한도 범위 내에서 위탁자금을 추가배정 할 수 있습니다. 다만, 운용과정상의 위법, 부당한 운용, 위탁투자지침의 중대한 위배 등으로 위탁펀드의 가치에 중대한 손실을 끼쳤거나 끼칠 우려가 있는 경우 해당 운용사를 추가자금 배정 대상에서 제외할 수 있습니다.
- **위탁자금의 회수** : 운용성과가 부진한 경우에는 자금회수 등의 조치를 취합니다.

(4) 평가 및 관리

은행 및 판매회사별 평가는 연 1회 금융감독원 공시자료 등을 기준으로 평가하여 관리하는 것을 원칙으로 하며 신규 선정 시 이를 반영합니다. 위탁운용사별 평가는 연 2회 운용성과 및 계약준수 여부 등을 기준으로 평가하여 관리하는 것을 원칙으로 합니다. 다만, 연기금투자풀 주간운용사의 경우 위탁운용사 평가에서 제외하되, 성과평가 결과에 따라 주간운용사별로 자금을 재배분할 수 있습니다. 세부사항은 『연기금투자풀 주간운용사 성과평가 및 자금재배분 기준』에서 따로 정하고 있습니다. 한편 경기 악화 등 환경변화가 예견되는 경우 거래금융기관 평가를 수시로 시행할 수 있습니다.

9.4 투자자산의 만기도래전 환매, 환매후 상품교체정책, 만기도래시 재투자 기준

(1) 만기도래전 환매 기준 및 환매후 상품교체정책

운용상품이 아래의 사항 중 하나에 해당되는 경우에는 만기도래 이전에 환매할 수 있습니다.

- 유동성 부족이 예상되는 경우
- 금리, 주가, 환율, 다른 운용상품의 수익률, 자금조달구조 등의 변동에 대처하기 위하여 처분하는 경우
- 발행자의 신용등급이 현저히 떨어지거나 또는 투자적격등급 이하로 하락하는 경우

- 법령・규정・명령 등에 따라 불가피하게 이루어지는 경우
- 다른 금융상품에 교체 운용하는 것이 수익률제고를 위해 유리하다고 판단되는 경우
- 리스크총괄실이 관장하는 “위기상황 대응계획”의 조치기준에 해당하는 경우
- “자금운용요령” 제5장 제39조(평가절차 및 평가시기) 및 제42조(위탁펀드관리)의 계약해지 또는 자금회수 사유에 해당하는 경우
- 운용의 만기분산이 필요한 경우
- 신용악화 또는 시장상황의 급격한 변화 등의 사유로 만기까지 보유시 원리금 회수가 곤란하다고 판단되는 경우

유동성 부족 예상 및 금리, 주가, 환율, 다른 운용상품의 수익률, 자금조달구조 등의 변동에 대처하기 위하여 만기 이전에 환매하는 경우에는 다음의 사항을 고려하여 해지에 따른 손실이 적은 운용 상품부터 중도해지 합니다.

- 수익증권 및 채권 등 실적형상품, 확정형상품의 순서로 중도해지
- 수익증권 및 채권은 장부가 대비 평가이익 상태의 상품을 우선 중도해지
- 확정형상품은 중장기자금보다 단기자금을 우선 중도해지

만기도래 이전 환매 건에 대한 상품교체정책은 아래의 만기도래시 재투자 기준을 준용합니다.

기금은 보유 주식의 손절매 근거, 보유 채권의 만기전 매도 근거, 대체투자 및 해외투자의 중도환매는 "자금운용요령" 제10조 및 제20조 등 내부 규정에 따라 시행합니다.

위기 상황시 손절매는 “자금운용요령” 제10조 및 제20조와 “리스크관리・측정요령” 위기상황 대응계획(Contingency Plan)에 규정된 손절매 기준을 적용하고, 다만 수익률이 손절매 기준수익률에 미달하더라도 금융자산운용위원회 및 리스크관리위원회의 결정 또는 승인에 따라 손절매를 조기에 실시할 수 있습니다. 또한 수익률이 손절매기준을 초과하더라도 해당 자산의 매각이 곤란하거나 향후 수익률 회복이 예상되는 경우에는 금융자산운용 위원회 및 리스크관리위원회의 의결에 따라 손절매를 유보할 수 있습니다.

“자금운용요령” 제5장 제42조에 따라 위탁펀드의 수익률 및 위험수준 등 운용성과를 모니터링해야 하며, 매월 정기적으로 운용수익률을 확인하여 운용수익률이 저조한 위탁펀드에 대하여는 세부기준에 의하여 ‘주의관찰’, ‘경고’, ‘계약해지’ 등의 적절한 조치를 취하여야 합니다.

(2) 만기도래시 재투자 기준

운용상품 중 단기자금의 만기도래 시에는 무역보험사업에 필요한 자금으로 우선 사용하고, 잔여가 있는 경우에는 아래의 사항 등을 종합적으로 고려하여 재투자 여부를 결정합니다.

- 적정 유동성 규모
- 금융기관 또는 유가증권 발행자의 신용등급 및 예치한도
- 수익성

중장기자금의 만기도래 시에는 아래와 같은 사항 등을 종합적으로 고려하여 재투자 여부를 결정하는 것을 원칙으로 합니다. 다만, 유동성 부족이 예상되는 경우 무역보험사업에 필요한 자금에 우선 사용할 수 있습니다.

- 수익성
- 포트폴리오의 자산별 · 만기별비중
- 만기구조
- 금융기관 또는 유가증권 발행자의 신용등급 및 예치한도

10. 책임투자 및 의결권 행사

10.1 책임투자

증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있습니다.

10.2 의결권 행사

공사명의 보유주식의 의결권 행사는 중립적투표(shadow voting)를 원칙으로 하고 있으며, 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사하고 있습니다.

기업들이 부적절한 지배구조로 인해 기업가치를 훼손하거나 주주권익을 침해하는 결정을 내릴 경우, 이에 반하는 의결권을 행사할 수 있습니다.

의결권을 행사하는 경우에는 선량한 관리자로서의 주의의무를 다함과 동시에 이익이 최대화되도록 이루어지며, 기업의 소유나 통상적인 경영자의 의사결정과는 관련이 없습니다.

의결권 행사기준, 행사방법 및 행사절차 등에 관한 세부사항은 “주식투자시 의결권 행사지침”에서 정한 바에 따릅니다.

11. 위험관리

기금은 자산운용시 발생할 수 있는 위험을 관리하기 위하여 선택된 자산배분(안)의 99% 신뢰수준을 적용한 재무리스크(시장리스크 및 신용리스크) 연간 허용한도를 설정하여 운영하고 이에 대한 준수여부를 측정하여 관리하고 있으며, 운영위험과 관련하여서는 기초지표법을 준용하여 허용한도를 설정 및 관리하고 있습니다.

허용한도 측정대상 자산 및 측정방법은 “리스크관리·측정 요령”에 구체적으로 규정하고 있으며, 연간 허용한도는 리스크관리위원회의 심의 및 금융자산운용위원회의 심의·의결을 거쳐 설정하고 있습니다.

2018년도 자금운용과 관련한 허용한도는 아래와 같습니다.

신용리스크		시장리스크	
단기	1억원	주식	207억원
		채권	315억원
중장기	5억원	대체투자	140억원
전 체	**6억원**	**전 체**	**546억원**

11.1 위험종류별 정의 및 관리방법

(1) 시장위험(Market Risk)

시장위험은 주가, 금리, 환율 등의 시장가격이 불리한 방향으로 변화함에 따라 보유한 유가증권의 가치가 변화할 수 있는 위험을 말합니다. 시장위험의 측정 방법은 델타-노말모형에 99%의 신뢰수준을 적용하여 산출된 Market VaR로 설정합니다. 또한 주기적 모니터링을 통해 위험을 관리하고 있습니다.

시장위험 측정 결과 허용한도 초과 시 7영업일 이내에 운용자산 매각 등 위험 감소조치를 취하도록 합니다.

(2) 신용위험(Credit Risk)

신용위험은 거래상대방의 채무불이행 등의 사유로 인한 손실 또는 불리한 결과의 발생가능성을 말합니다.

신용위험의 측정 방법은 Credit Risk+ 모형에 99%의 신뢰수준을 적용하여 산출된 Credit VaR로 설정합니다. 또한 주기적 모니터링을 통해 위험을 관리하고 있습니다.

채권투자 가능등급 및 규모 설정, 합리적 평가지표에 의한 운용대상기관 선정 및 평가결과에 따른 운용한도 차등설정 등 신용위험 관리조치들도 시행하고 있습니다.

수익증권 등 실적배당 상품의 경우 국공채 및 신용이 양호한 금융채 등으로 운용대상을 제한하고, 주식의 경우에도 우량주 중심으로 일부 편입하여 위험을 최소로 관리하고 있으며, 아울러 주간단위로 편입자산 내역을 점검하여 부실발생을 예방하고 있습니다.

신용위험 측정 결과 허용한도 초과 시 신규투자 제한, 타 상품으로 교체운용, 운용상품 해지 등 위험감소조치를 취하도록 합니다.

(3) 유동성위험(Liquidity Risk)

유동성위험은 자산과 부채의 만기가 불일치하거나 예상치 못한 자금유출에 대응하지 못하여 손실을 입게 될 위험을 말합니다.

유동성위험은 기간별(일간, 월간) 자금 수급 및 유동성 갭을 측정하여 그 갭이 (+)를 유지하도록 유동성을 관리하고, 자금수입항목(보험료, 이자수입 등) 등을 분석하여 자금과부족 규모를 사전에 파악하여 관리하고 있습니다.

이때 적정 단기자금 규모는 사업대기성자금과 최근 4년간 월간 계획 순지출 대비 실제 순지출액 오차의 표준편차를 이용하여 유동성 부족 가능성을 5% 미만으로 통제하는 수준의 유동성 Buffer를 감안하여 산출한 1,181억원으로 관리합니다.

(4) 운영위험(Operational Risk)

운영위험은 자금운용 등과 관련하여 부적절하거나 잘못된 내부 절차, 직원 및 시스템 또는 외부의 사건 등으로 인하여 손실을 입게 될 위험을 말하며, 감사실의 정기·수시 감사에 따라 규정의 준수 여부 및 실물자산 점검 등을 주기적으로 실시하여 관리하고 있습니다.

아울러, 감사실은 자금운용과 리스크관리 및 성과관리부서의 상호견제 기능을 유지하고 정기적으로 임직원에 대한 윤리 교육을 실시하는 등 내부통제제도를 확립하도록 하고 있습니다.

또한, 법무준법부는 준법감시원을 지정하여 법규 준수 점검 및 조사를 정기적으로 시행하는 등 준법감시제도를 운영하고 있으며, 리스크관리부서는 리스크 자가진단을 통해 선정한 자금운용 관련 핵심리스크 지표를 정기적으로 측정하여 모니터링하고 있고, 기초지표법을 준용하여 허용한도를 설정·관리하고 있습니다.

위험상황 발생시 시스템개발 및 보완, 교육훈련, 인사관리 및 감사 등 위험감소 조치를 취하도록 합니다.

11.2 위험관리 조직 및 보고체계

기금의 자산운용과 관련된 위험의 관리를 위한 조직에는 리스크관리위원회와 위험관리 실무조직인 리스크총괄실이 있습니다.

(1) 리스크관리위원회

리스크관리위원회는 독립적으로 위험관리를 수행하며 자금운용에 관한 위험관리 전반을 총괄하고 있습니다. 리스크관리위원회의 독립성을 보장하기 위해 리스크관리위원회는 외부 위원의 비율을 과반수로 하고 있습니다.

(2) 리스크총괄실

리스크총괄실은 위험관리 실무조직으로서 다음과 같은 위험관리에 관한 전반적인 내용을 담당하고 있으며, 중요사항에 대해서는 리스크관리위원회 및 금융자산운용위원회의 심의·의결을 받고 있습니다.

- 제 위험에 관한 측정/분석/평가에 관한 사항
- 재무리스크 관련 허용한도의 설정 및 모니터링
- 그 밖의 위험관리에 관한 중요사항

(3) 보고체계

리스크총괄실은 리스크관리 결과를 정기 및 수시로 리스크관리위원회와 금융자산운용위원회에 보고하고 있습니다.

아울러 기금 관련 각종 위기상황에 대한 전사적 대응체제를 구축하기 위하여 위기상황 대응계획(Contingency Plan)을 마련하고 운영하도록 합니다.

12. 성과평가

12.1 성과평가의 원칙

기금의 운용 성과평가는 운용담당조직과 독립된 조직 또는 외부전문기관에서 수행하는 것을 원칙으로 하고 있으며, 자산배분 등을 포함한 운용의사결정 주체의 권한을 명확히 고려하여 평가하고 있습니다.

12.2 성과평가의 주기 및 결과보고

성과평가는 연 2회 실시하는 것을 원칙으로 하며, 평가결과는 금융자산운용위원회의 심의를 받고 공시기준에 따라 외부에 공개하고 있습니다. 또한 자산운용 평가결과는 자금운용팀에 통보하고 향후 자산배분에 반영되도록 합니다.

12.3 성과평가의 기준

(1) 성과평가의 방법

성과평가에 사용하는 수익률은 순자산가치가 반영되는 수익률을 현금흐름에 영향을 받지 않는 시간가중수익률로 조정하여 사용하며, 단순수익률 외에 위험을 고려한 위험조정수익률로도 평가합니다.

또한 성과평가는 해당기간의 실현수익률 산출 후 목표수익률 및 기준수익률과 비교·분석하기 위하여 요인분해를 실시하고 있습니다. 이에 따라 목표수익률과 운용수익률을 발생요인에 따라 전략적 자산배분효과, 전술적 자산배분효과, 종목선택효과 등으로 구분하여 각각의 기여정도를 측정하고 있습니다.

(2) 기준수익률

기준수익률은 사전에 부여된 벤치마크지수의 사후적 실현수익률을 의미합니다.

자금운용의 성과분석을 위해 운용자산(상품)별 운용비중에 따른 가중평균 기준수익률은 아래와 같이 산정합니다.

기준수익률 = Σ (운용자산별 기준수익률 × 운용자산별 운용비중)

* 운용자산별 운용비중은 자산배분안에 따른 운용자산별 비중을 의미함

13. 감사 및 공시

자금운용에 대해서는 내부의 감사실에 의해 다음 사항에 대한 감사가 이루어지고 있습니다.

- 연간자금운용계획의 이행상황
- 자금운용 업무상의 위법 및 위규 여부와 부정행위 여부
- 기타 감사의 필요성이 있다고 인정하는 사항

기금의 운용내역과 사용내역에 대해 기금의 수익성에 부정적인 영향을 미치지 않는 범위 내에서 공사 홈페이지에 정기적으로 공시하고 있습니다.

- 연간공시 : 자산운용지침, 연간자금운용계획, 연간 자금운용현황
- 반기공시 : 반기 자금운용현황
- 수시공시 : 그밖에 자금운용의 주요 결정사항과 관련하여 공시가 필요하다고 인정되는 사항

14. 자산운용 담당자의 행위준칙

자산운용과 관련된 공사 담당자는(이하 "직원"이라 한다)는 기금 자산의 수탁자로서 최선을 다해 성실히 관리하기 위하여 다음과 같은 사항을 준수하여야 합니다.

(1) 윤리규범

- 직원은 관계 법령, 자금운용 관련 제반규정 및 지침 등을 숙지하고 이를 준수하며, 자금운용에 따라 요구되는 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하여야 한다.
- 주의의무를 준수하기 위하여 전문역량의 유지 및 제고를 위한 노력을 다하여야 하며, 제반 의사결정은 독립적이고 객관적인 판단에 기초하여야 한다.
- 직원은 자금운용의 투명성 및 효율성이 제고될 수 있도록 노력하여야 한다.
- 개인의 이익과 기금의 이익이 상충되는 경우에는 기금의 이익을 우선하여야 한다.

(2) 행동기준

- 자금운용과 관련하여 물질적·금전적 반대급부를 받아서는 아니 된다.
- 자금운용과 관련하여 제공받을 수 있는 서비스는 운용능력을 제고할 수 있는 조사분석, 운용에 관련된 서비스 및 수수료의 할인서비스에 한한다.
- 직원은 자금의 운용과 관련하여 자신에게 보상 또는 이익이 돌아오는 행위를 하여서는 아니 된다.
- 운용자산의 거래량 또는 가격을 인위적으로 왜곡할 수 있는 행위는 금지된다.
- 자기 또는 타인의 부당한 이익을 위해 기금의 명칭 또는 자신의 직위를 이용하는 행위는 금지된다.
- 자금운용과 관련된 재산적 가치가 있는 기밀정보를 이용하여 자신 또는 제3자의 이익을 도모하는 행위는 금지된다.
- 금리입찰, 수수료 덤핑 등 과도한 경쟁유발 행위는 금지된다.

- 직원은 자금운용과 관련된 제반규정을 준수하여 선량한 관리자의 의무를 다하여 자산을 운용한 때에는 고의나 중대한 과실이 없으면 이로 인한 손해를 배상할 책임이 없다.