

자산운용지침(Investment Policy Statement)

[전부개정 2018.12.07.]

개정 2019.12.20.
개정 2020.09.25.
개정 2020.12.11.
개정 2020.09.25.
개정 2021.02.25.

개정 2021.11.08.
개정 2021.12.17.
개정 2022.11.25.
개정 2023.11.24.

제1장 총칙

1. 개요

1.1 지침의 개요

- ① 이 지침은 「사립학교교직원 연금법」(이하 “사학연금법”이라 한다) 제53조의2에 의해 설치된 사립학교교직원연금기금(이하 “기금”이라 한다)의 자산운용에 관한 기본원칙과 주요내용을 「국가재정법」 제79조에 따라 정함을 목적으로 한다.
- ② 이 지침은 기금관리주체인 사립학교교직원연금공단(이하 “공단”이라 한다)이 작성하고, 「국가재정법」 제76조에 의해 설치된 사립학교교직원연금자산운용위원회(이하 “자산운용위원회”라 한다)와 같은 법 제74조(기금운용심의회)에 해당하는 사립학교교직원연금운영위원회(이하 “연금운영위원회”라 한다)의 심의·의결을 거쳐 효력이 발생하며, 지침의 내용은 1년 단위로 검토 및 수정하는 것을 원칙으로 한다.
- ③ 이 지침은 현행 기금관련 법령과 내용면에서 일관성을 유지하며, 기금자산과 관련이 있는 모든 조직 및 사람에게 적용되고 준수된다.
- ④ 이 지침은 자산운용의 목적, 자산운용체계, 자산운용정책, 위험관리 및 성과평가의 원칙과 자산운용담당자의 행위준칙 등을 제시하며, 이를 모든 이해관계자에게 공개한다.

- ⑤ 이 지침은 기금운용의 최고 상위 지침으로서, 이해관계자들에게 기금 운용원칙 및 방향을 투명하게 공포함으로써 기금관리주체인 공단이 자산운용과 관련하여 전반적인 책임을 이행하고 있는지를 증명할 수 있는 수단을 제공한다.

1.2 기금의 개요

- ① 기금은 사학연금법에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 1975년에 설치되었으며, 공단의 예산에 계상된 적립금과 결산상 잉여금 및 기금운용수익금으로 조성되고, 기금의 실질가치 유지 및 증식을 위해 금융자산, 대여자산 및 실물자산으로 운용된다.
- ② 기금의 운용규모는 별표 1과 같다.

2. 자산운용 관련 법령 및 규정

- ① 기금의 자산운용은 「국가재정법」 및 같은 법 시행령, 사학연금법 및 같은 법 시행령의 적용을 받는다.
- ② 공단은 자산운용 관련 내부규정을 관련 법령이 허용한 범위 내에서 의사결정위원회의 심의를 거쳐 제정하며, 규정에 명시되지 아니한 세부사항들은 규정 하위에 별도의 기준을 마련하여 정한다.

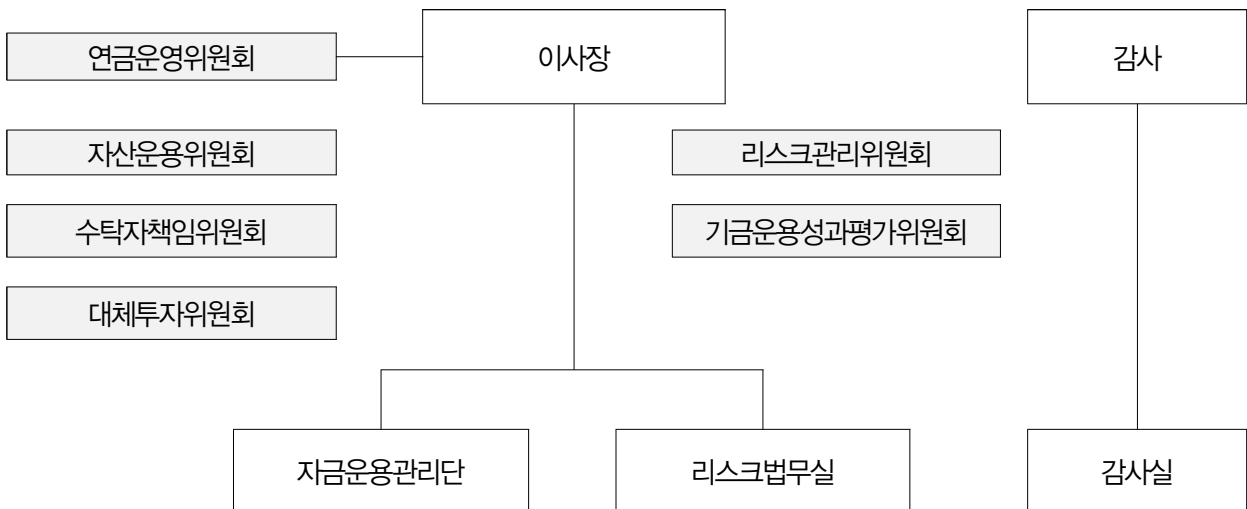
3. 자산운용의 목적

- ① 기금의 자산운용은 기금의 설치목적인 안정적 급여 지급을 위한 책임준비금 확보를 목적으로 한다.
- ② 이를 달성하기 위해 공단은 「국가재정법」 제63조에 따라 안정성·유동성·수익성 및 공공성을 고려하여 허용된 위험한도 내에서 기금수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 투명하고 효율적으로 운용하는 것을 원칙으로 한다.

4. 자산운용체계

4.1 자산운용체계 개요

- ① 기금의 자산운용은 기금관리주체인 공단의 책임 하에 수행되며, 자산운용의 전문성과 투명성 확보를 위해 주요한 의사결정행위는 위원회 등 다수에 의해 결정한다.
- ② 자산운용과 관련된 운용계획·운용정책 수립, 위험관리·성과평가 등의 주요사항을 심의하기 위해 분야별 위원회를 설치하여 운영하고, 자산운용과 위험관리·성과평가를 위해 각각 전담조직을 둔다.
- ③ 자산운용과 관련된 의사결정체계는 다음과 같다.



4.2 자산운용 조직 및 역할

4.2.1 자산운용 의사결정 위원회

(1) 연금운영위원회

연금운영위원회는 기금운용에 관한 최고 의사결정기구로서 사립학교교직원연금에 관한 다음 사항을 심의한다.

1. 사립학교교직원 연금제도에 관한 사항
2. 사립학교교직원연금 재정계산에 관한 사항
3. 기금운용계획 및 결산에 관한 사항
4. 기금에 의한 사립학교교직원 후생복지사업에 관한 사항
5. 자산운용지침의 제정 및 개정에 관한 사항
6. 그 밖에 공단 이사장이 사립학교교직원 연금운영에 필요하다고 인정하는 사항

(2) 자산운용위원회

자산운용위원회는 기금의 자산운용에 관한 다음 사항을 심의한다.

1. 자산운용 전담부서의 설치 등에 관한 사항
2. 자산운용지침, 「사립학교교직원연금 기금운용규정」(이하 “기금운용규정”이라 한다) 및 관련 시행규칙, 그 밖에 자산운용 관련 기준의 제정 및 폐기에 관한 사항
3. 자산운용 전략에 관한 사항
4. 자산운용 평가 및 위험관리에 관한 사항
5. 수탁자 책임에 관한 원칙, 수탁자 책임 활동에 관한 정책 등 수탁자 책임의 이행을 위한 주요 정책의 제정 및 폐기에 관한 사항
6. 그 밖에 자산운용과 관련된 중요한 사항

(3) 수탁자책임위원회

수탁자책임위원회는 기금의 수탁자로서 책임의 이행에 관한 다음 사항을 심의한다.

1. 주주활동 및 수탁자 책임 이행에 관한 절차기준공시 등 검토
2. 의결권 및 주주권 행사의 기본원칙 및 세부기준 등 검토
3. 수탁자 책임활동 실행 담당부서가 행사한 주주권 및 의결권 행사 내역 검토
4. 다음 각 목에 해당하는 의결권 및 주주권 행사 관련 사항
 - 가. 수탁자 책임 활동 실행 담당부서에서 의사결정을 요청하는 사항

- 나. 수탁자책임위원회 위원 3인 이상이 수탁자책임위원회 심의를 요청하는 사항
 - 다. 장기적인 주주가치 증대를 위해 주주총회 개최 이전에 의결권 행사 방향의 결정 및 공시가 요구되는 사항
 - 라. 공개 중점관리기업 등에 대한 선정, 공개서한 발송 등 공개 주주활동 사항
5. 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

(4) 대체투자위원회

대체투자위원회는 대체투자 및 신종증권투자와 관련한 다음 사항을 심의한다.

1. 대체투자의 타당성 및 투자결정에 관한 사항
2. 신종증권투자의 타당성 및 투자결정에 관한 사항
3. 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

4.2.2 자산운용 전담조직

- ① 자금운용관리단에 자산운용정책, 자금운용계획 수립 등을 담당하는 부서와 채권, 주식, 대체투자 등 자산운용 실행을 담당하는 부서, 수탁자 책임 활동 실행을 담당하는 부서를 둔다.
- ② 자금운용관리단 내 부서별 권한 및 책임은 공단의 「직제규정」에서 정한다.

4.3 위험관리 및 성과평가 조직 및 역할

4.3.1 위험관리 및 성과평가 의사결정 위원회

(1) 리스크관리위원회

리스크관리위원회는 자금운용과 관련한 위험관리에 관한 다음 사항을

심의한다.

1. 자금운용에 따른 위험관리 기본방침에 관한 사항
2. 위험한도 또는 손실한도의 설정·관리에 관한 사항
3. 주요 위험의 측정에 관한 사항
4. 위험관리체계의 구축 및 운영에 관한 사항
5. 위험관리 관련 기준의 제정 및 개폐에 관한 사항
6. 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

(2) 기금운용성과평가위원회

기금운용성과평가위원회(이하 “성과평가위원회”라 한다)는 기금운용 성과평가에 관한 다음 사항을 심의한다.

1. 자금운용 관련 연간 성과평가에 관한 사항
2. 자금운용 성과평가 관련 기준의 제정 및 개폐에 관한 사항
3. 「자금운용 성과급 지급기준」의 제정 및 개폐에 관한 사항
4. 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

4.3.2 위험관리 및 성과평가 전담조직

리스크범무실은 위험관리 및 성과평가 업무를 독립적으로 수행하고, 주요사항은 관련 위원회에 보고한다.

제2장 자산운용정책

5. 자금운용계획 수립

5.1 운용자금의 분류

① 기금의 운용자금은 다음과 같이 단기자금과 중장기자금으로 분류한다.

구분		내용
단기 자금	현금성 자금	자금집행에 대응하기 위해 만기 3개월 미만으로 운용되는 자금
	유동성 자금	유동성을 일부 보충하면서 수익성을 추구하기 위해 만기 3개월 이상 1년 미만으로 운용되는 자금
중장기자금		자금운용수익을 제고하기 위해 만기 1년 이상으로 운용되는 자금으로서 단기자금과 공자기금위탁금을 제외한 모든 중장기 투자가 가능한 자금

5.2 자금수지 항목의 결정

- ① 자금의 현금흐름의 성격을 파악하기 위하여 자금을 수입항목과 지출항목으로 구분한다.
- ② 수입항목은 자체수입, 정부내부수입 및 여유자금회수 등으로 구성되고, 지출항목은 사업비, 기금운영비, 정부내부지출 및 여유자금운용 등으로 구성된다.

5.3 단기자금과 중장기자금 운용규모 결정

- ① 전년도말 현금성자금 보유규모와 당해연도에 조성될 것으로 예상되는 자금의 규모를 합산하여 총 운용가능 자금규모를 도출한 후 자금운용계획을 바탕으로 당해연도 단기자금 및 중장기자금 규모를 결정한다.

6. 적정유동성 규모 추정

6.1 자금수지항목의 특성 분석

- ① 수입항목과 지출항목의 항목별 과거 자료를 이용하여 자금의 유입과 지출의 규모, 시기, 추세 등의 분석을 통해 자금의 특성을 파악한다.
- ② 각 세부항목의 특성에 맞는 예측방법을 결정한 후 미래에 발생할 현금 유입액과 유출액의 규모와 시기를 산정한다.

6.2 적정유동성 규모 산출

- ① 적정유동성 규모는 기금의 과거 자금 수지자료를 통해 월별 계획 순지출 대비 실제 순지출 오차를 활용하여 CaR(Cashflow at Risk) 방식에 의해 다음과 같이 산출한다.

- 적정유동성 규모 = $\mu + \sigma \times Z \times \sqrt{T}$
 μ : ‘계획 순지출 대비 실제 순지출 오차’의 평균, σ : 표준편차,
 Z : 신뢰수준, T : 관리기간

- ② 신뢰수준(Confidence Level)은 긴급자금 조달이 용이하지 않은 점과 자금지출 시기의 조정이 용이하지 않은 기금의 특성을 반영해 99%로 설정하며, 관리기간은 월별로 연금수지 등을 관리하고 월간자금운용 계획을 수립하여 운용하고 있는 점을 고려하여 1개월로 설정한다.

7. 목표수익률 및 허용위험한도

7.1 목표수익률

- ① 목표수익률은 기금의 고유 목적을 달성하기 위해 사전적으로 설정하는 자산운용수익률의 목표치(Return Objectives)로서 자산배분을 통해 달성해야 할 요구수익률을 말한다.
- ② 기금의 목표수익률은 장기 재정추계에 근거한 자산부채종합관리(ALM : Asset Liability Management)를 기반으로 재정목표를 안정적으로 달성할 수 있도록 설정한다.

- ③ 단기자산의 목표수익률은 기준금리 전망치 평균에 단기자금 운용기간을 고려하여 적정 스프레드를 가산하여 설정한다.
- ④ 중장기자산의 목표수익률은 전체 자산의 목표수익률을 달성하도록 중장기자산에서 기금이 추구해야할 요구수익률로 설정한다.

7.2 허용위험한도

- ① 허용위험한도는 자산운용과정에서 발생할 수 있는 불리한 결과(수익률 감소)에 대한 수용 가능한 정도를 말하며, 미달위험(Shortfall Risk)을 사용하여 설정하고 자산배분 도출 시 제약조건으로 활용한다.
- ② 미달위험(Shortfall Risk)이란 전체자산 또는 개별 자산군의 누적운용 수익률이 일정수익률(0%, 물가상승률 등)을 초과하지 못할 가능성을 말한다.
- ③ 허용위험한도는 향후 5년 동안의 누적 운용수익률이 같은 기간의 누적 소비자물가상승률 이하로 떨어질 가능성(Shortfall Risk)을 15% 이하로 한다.

8. 자산배분

8.1 자산배분 원칙

- ① 자산배분은 중장기자산에 대해 자산배분 비중을 설정하는 과정으로 기금의 목표수익률과 허용위험한도 등을 기초로 하여 실행하고, 평균-분산 최적화(MVO : Mean-Variance Optimization) 모형 등을 통해 도출한다.

8.2 자산군 분류

- ① 자산배분은 자산군(Asset Class)을 기준으로 의사결정이 이루어지므로 자산군은 관련 법령, 수익률과 위험 간 상관관계 등을 고려하여 분류

한다.

- ② 기금의 자산군은 분산가능성과 독립성을 고려하여 국내채권, 해외채권, 국내주식, 해외주식, 국내대체투자, 해외대체투자 및 현금성 자산으로 분류한다.

8.3 환헤지 정책 및 파생상품 거래

- ① 환헤지 정책은 해외투자에 따른 외환익스포저(Foreign Exchange Exposure)와 관련된 위험관리 및 운용을 위한 기준을 말한다.
- ② 환헤지 정책은 환율 변동에 따른 기금 포트폴리오의 변동성을 축소하고 허용된 범위 내에서의 수익률을 제고하는 것을 목표로 한다.
- ③ 환헤지 정책은 자산군의 특성(수익률의 변동성 및 환율과의 상관관계 등) 및 환헤지 비용을 고려하여 수립하며, 자산군별 외환익스포저에 대한 환헤지 비율은 다음과 같다.

구분	환헤지 비율
해외채권	0%
해외주식	0%
해외대체	원칙적으로 0%(다만, 확정된 현금흐름에 대해서는 헤지비용을 감안하여 부분헤지할 수 있다)

- ④ 주가, 이자율, 환율 등의 변동에 따른 기금자산의 손실위험을 축소하기 위하여 파생상품을 거래할 수 있으며, 파생상품은 투기적 목적으로 거래할 수 없다.

8.4 벤치마크지수의 설정

- ① 자산군별 운용의 방향을 제시하고 성과평가의 지표로 이용하기 위해 벤치마크지수(Benchmark Index)를 설정한다.
- ② 벤치마크지수는 명확성, 투자가능성, 측정가능성, 적정성 등의 일반요건을 고려하여 설정한다.

- ③ 벤치마크지수는 기금의 자산운용 방향과 원칙을 담고 있으므로 적정성과 타당성을 지속적으로 검토하고 보완한다.
- ④ 자산군별 벤치마크지수는 별표 2와 같다.

8.5 전략적 자산배분

- ① 전략적 자산배분(SAA : Strategic Asset Allocation)은 자산배분 모형을 통해 도출된 자산배분 대안 중 목표수익률, 허용위험한도 및 시장상황을 고려하여 자산군별 자산배분 비중을 결정하는 것을 말한다.
- ② 중기 기금운용계획을 바탕으로 향후 5년의 기간에 대한 자산배분 목표를 설정한 후 현행 자산배분에서 중장기 전략적 자산배분(안)으로 조정하기 위한 연도별 이행 자산배분(안)을 설정한다.
- ③ 중장기 전략적 자산배분(SAA)(안)은 시장상황과 운용여건의 변화를 반영하여 매년 자산운용정책 수립 시 재설정할 수 있다.
- ④ 중장기 전략적 자산배분(SAA)(안)은 자산운용위원회의 심의를 거쳐 결정한다.
- ⑤ 중장기 전략적 자산배분은 다음과 같다.

(단위 : %)

구분	채권		주식		대체투자		합계
	국내	해외	국내	해외	국내	해외	
SAA 비중	32.0	4.0	16.0	21.0	10.0	17.0	100.0
2024년 계획	32.1	4.3	16.0	21.6	10.0	16.0	100.0

8.6 전술적 자산배분

- ① 전술적 자산배분(TAA : Tactical Asset Allocation)은 시장상황과 운영여건의 변화에 적극적으로 대응하고, 자산배분의 효율성을 제고할 수 있도록 자산배분 비중 변동 허용범위 내에서 자산군별 배분비중을 조정하는 것을 말한다.

- ② 전술적 자산배분은 전략적 자산배분의 이행 자산배분(안)을 기준으로 연간 자금운용계획 및 월간 자금운용계획을 수립하여 실행한다.
- ③ 자산군별 비중 변동 허용범위를 벗어나는 경우 10영업일 내에 허용 범위 내로 조정하고 자산운용위원회에 사후 보고한다. 다만, 급격한 경제변동에 의해 허용범위를 초과하거나 거래비용 및 시장 여건상 10영업일 내에 조정이 어려울 경우 허용범위 조정 등 해소방안을 마련하여 자산운용위원회의 심의를 받아야 한다.

8.7 자산배분 비중 변동 허용범위

- ① 자산군별 비중 변동 허용범위는 전략적 자산배분의 연도별 이행 자산배분 비중에서 벗어날 수 있는 자산배분 비중의 허용 변동치 한도를 말한다.
- ② 허용범위는 각 자산군의 변동성 및 허용위험한도, 운용인력의 전문성 등을 반영해서 합리적으로 설정하고 비중 산정은 중장기자산을 대상으로 한다.
- ③ 자산군별 자산배분 허용범위는 다음과 같다.

(단위 : %p)

구분	채권		주식		대체투자	
	국내	해외	국내	해외	국내	해외
자산배분 허용범위	±10.0	±4.0	±5.0	±4.0	±5.0	±5.0

※ 허용범위 비중 산정 시 기준금액은 평가금액으로 함

8.8 목표초과수익률

- ① 공단은 액티브(Active) 운용을 통하여 전략적 자산배분에 의한 수익률(기준수익률 : 사전에 부여된 벤치마크지수의 사후적 실현수익률) 대비 초과수익을 추구할 수 있다.
- ② 안정적인 초과수익을 얻을 수 있도록 전략적 자산배분에 의한 위험

을 포함한 총 위험을 고려하여 대체투자를 제외한 전체 목표 액티브 위험(Active Risk : 운용수익률이 기준수익률에서 벗어난 정도를 나타내는 지표로서 초과수익률의 표준편차로 측정함)과 목표 IR(Information Ratio : 초과수익률을 액티브위험으로 나눈 값으로 위험을 고려한 성과평가의 지표)을 정함으로써 목표 초과수익률을 결정한다.

- ③ 목표 초과수익률을 달성할 수 있도록 운용역량 및 효율성, 시장상황 등을 고려해 목표 액티브 위험을 목표 초과수익률이 적용되는 연도의 전년도 말까지 대체투자를 제외한 자산군별로 배분한다.
- ④ 전체 및 자산군별 목표 액티브위험, 목표 IR, 목표 초과수익률은 자산운용위원회의 심의를 통해 확정한다.

9. 직접운용 및 위탁운용

9.1 직접운용과 위탁운용 정책

- ① 기금운용의 형태는 운용 주체에 따라 직접운용(내부운용)과 위탁운용(외부운용)으로 구분하고, 직접운용과 위탁운용의 규모는 자금의 성격, 투자전략의 다변화를 통한 위험분산 효과, 운용기법, 내부 자체역량 등을 고려하여 결정한다.
- ② 자산군별 직접운용과 위탁운용 정책에 관한 세부사항은 별표 3과 같다.

9.2 위탁운용방법 및 위탁운용사

- ① 위탁운용의 투명성과 공정성을 제고하기 위해 체계적인 외부위탁 관리방안을 포함한 위탁운용사 선정 및 관리기준을 수립하고 이에 근거하여 외부위탁을 실시한다.
- ② 위탁운용사는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 금융투자업자 및 외국법인등으로 하며, 위탁운용방식은 투자일임계약 등으로 한다.

9.3 위탁운용사 선정기준 및 관리방법

- ① 위탁운용사 선정 시 위탁기관 및 위탁상품 선정의 투명성과 공정성을 확보하며, 수익률 보장과 같은 이면합의를 금지한다.
- ② 위탁운용사 선정기준과 선정과정, 위탁운용사에 대한 사후관리, 성과평가 및 위험관리에 관한 세부사항은 공단의 기금운용규정 및 관련 시행규칙과 세부 운용기준으로 정한다.

10. 책임투자 및 수탁자 책임 활동

10.1 책임투자 원칙

기금의 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조(ESG : Environment, Social, Governance) 등의 요소를 고려할 수 있다.

10.2 수탁자 책임에 관한 원칙

- ① 공단은 기금의 수탁자로서 중장기 기금 자산 가치의 증진, 기금 가입자 및 수익자의 이익 증대를 위하여 투자 대상 기업 점검, 의결권 및 주주권 행사 등 주주활동을 수행함으로써 수탁자 책임을 이행한다.
- ② 공단은 수탁자 책임 이행의 독립성, 전문성, 투명성을 강화하기 위해 한국 스투어드십 코드에 참여하고, 자산운용위원회에서 정해 공개한 「수탁자 책임에 관한 원칙」에 따라 수탁자 책임 활동을 수행한다.
「수탁자 책임에 관한 원칙」은 다음과 같다.

(원칙1) 수탁자 책임 정책

(원칙2) 이해상충 방지 정책

(원칙3) 투자대상기업에 대한 주기적 점검

(원칙4) 수탁자 책임 활동의 적극적 수행 및 지침

- (원칙5) 의결권 정책 및 행사 내역·사유 공개
- (원칙6) 의결권 행사 및 수탁자 책임 활동의 주기적 보고
- (원칙7) 수탁자 책임 활동 역량·전문성 제고

10.3 의결권 및 주주권 행사

- ① 기금의 의결권 및 주주권 행사는 수탁자 책임 이행의 주요 수단으로서 기금의 가입자 및 수혜자의 이익향상을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시한다.
- ② 기금의 의결권 및 주주권 행사는 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 이루어져야 한다.
- ③ 공단은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 등 관련 법규, 「수탁자 책임에 관한 원칙」 등에서 정한 범위 내에서 의결권 행사의 기본 원칙에 따라 결정된 사항을 위탁운용사, 주식발행회사 및 다른 주주 등에게 위임할 수 있다.
- ④ 공단은 의결권 및 주주권 행사의 기준, 방법, 절차 등을 정한 「수탁자 책임활동에 관한 지침」에 대하여 자산운용위원회의 심의를 거쳐 제정하고, 해당 정책은 공단 홈페이지(www.tp.or.kr)에 공시한다.
- ⑤ 의결권 행사의 기본원칙 및 관련 세부사항은 「수탁자 책임활동에 관한 지침」에서 정한다.

제3장 위험관리 및 성과평가

11. 위험관리

11.1 위험종류별 정의

- ① 위험의 인식범위는 기금의 안정성 및 수익성에 영향을 미칠 수 있는 기금운용의 제반 업무활동 및 자산의 운용 등이며, 인식대상은 각종

위험 등을 유발할 수 있는 활동을 말한다.

- ② 위험의 종류에는 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 법규위험 및 운영위험이 있으며, 위험종류별 정의는 다음과 같다.

구분	정의
시장위험	주가, 이자율, 환율 등의 시장가격 변화에 따라 보유자산의 가치가 하락되는 위험
신용위험	발행자 또는 거래상대방의 채무불이행에 따라 투자금액의 회수가 어렵거나 투자자산의 가치가 하락하게 되는 위험
유동성위험	예상치 못한 지출의 발생으로 필요한 자금을 즉시 조달할 수 없거나 유동성 부족 또는 시장의 거래부진 등으로 정상 가격에 매매하지 못함에 따라 발생할 수 있는 손실가능성
법규위험	법 해석 또는 계약상의 오류 등으로 인해 기금이 손실을 보게 될 위험
운영위험	적절하지 않은 내부통제제도나 업무처리 절차, 시스템오류, 직원의 실수 또는 부정 등으로 인해 기금이 손실을 보거나 기금의 명성이 훼손되는 위험

11.2 위험관리 정책

- ① 공단은 위험관리의 적정성과 투명성을 제고하기 위하여 위험관리시스템을 구축하고, 위험관리 방안 등 위험관리 정책을 수립하여 이에 근거한 위험관리를 실시한다.
- ② 전략적 자산배분 및 액티브위험 배분을 바탕으로 연단위로 총위험한도와 자산종류별 위험한도를 설정하고, 설정된 위험한도의 준수여부를 점검하여 이를 정기적으로 리스크관리위원회에 보고한다.
- ③ 상시적으로 위험을 점검하여 설정된 위험한도를 초과하였을 경우와 설정된 위험한도를 조정할 필요가 있는 경우 이를 리스크관리위원회에 보고한다.
- ④ 예상치 못한 경제적 충격 등 자산운용 시 불리한 상황의 발생에 대

응하기 위하여 비상계획(Contingency Plan)을 수립하여 위기상황 판단지표와 판단기준을 설정하고, 금융시장의 여러 변수들을 예의주시하여 위기상황 단계별 대응방안을 마련해 체계적으로 관리한다.

⑤ 위기상황의 정의와 단계별 주요 대응방안은 다음과 같다.

위기상황단계	정의	주요 대응방안
요주의	위기상황으로 진전될 가능성이 있는 상황	위기상황의 발생 원인 및 지속가능성 검토
준위기	위기상황 발생 확률이 높아졌으나 추가적인 사태 악화 여부는 불분명한 상황	위기관리대책반 구성 및 운영
위기	위기상황 판단지표가 위기상황인 단계로 기금운용에 심각한 부정적인 영향을 미치는 상황	자금운용계획 및 위험한도 조정 검토

11.3 위험종류별 측정 및 관리방법

- ① 시장위험은 시장가격의 변동성을 활용하여 신뢰수준 95.0%, 보유기간 1월(21일)을 가정하여 시장(Market) VaR(Value at Risk)를 기준으로 측정하여 관리하며, 시장위험 관리대상 자산에 대해 주가, 이자율, 환율 등의 가격변동에 의한 보유자산의 가치하락에 대한 모니터링을 실시한다.
- ② 신용위험은 부도확률, 회수율, 자산가치율 등을 활용하여 신뢰수준 99.5%, 보유기간 1년을 가정하여 신용(Credit) VaR를 기준으로 측정하여 관리하며, 신용위험 관리대상 자산에 대해 신용등급 변동 및 신용등급별 비중에 대한 모니터링을 실시한다.
- ③ 유동성위험은 예상치 못한 지출에 대비하기 위해 적정 유동성자금 보유규모를 산정하여 관리하며, 일시적인 자금부족 시에는 즉시 현금화가 가능한 금융상품 또는 유가증권을 매도하여 이를 해소한다.
- ④ 법규위험은 기금운용과 관련된 투자 및 계약 등에 대해 전문가를 통

한 법률적 자문과 위험에 대한 사전 모니터링을 한다.

- ⑤ 운영위험은 공단의 제 규정이 정하는 절차 및 내용 등에 따라 적극적으로 통제하고 관리하며, 준법감시인은 운용과정에서 내부 컴플라이언스(Compliance) 규정 준수여부를 관리하고 통제한다.

12. 성과평가

12.1 성과평가 원칙

- ① 공정하고 투명한 성과평가를 위하여 투자 의사결정 주체별로 기준수익률 및 평가방법을 명확히 한다.
- ② 성과평가에 사용되는 운용수익률은 자산의 순자산가치가 반영되는 시가수익률을 현금흐름에 의해 조정된 시간가중수익률로 산출하여 사용함을 원칙으로 하며, 평가목적에 따라 금액가중수익률(평균잔액수익률)을 병행하여 사용할 수 있다.
- ③ 기금운용전담인력의 경우 실현된 운용수익률이 아니라 기준수익률이 평가근거가 되고, 자산의 특성을 감안하여 단기 및 중장기 평가를 병행하여 자산운용담당자가 불필요한 부담을 지지 않도록 한다.
- ④ 자산운용담당자는 행위준칙 및 자산운용관련 규정에 따라 선량한 관리자의 의무를 다하여 자산을 운용하였을 경우 손실발생만을 이유로 불이익을 받지 않는다.

12.2 기준수익률 설정

- ① 자산배분에 사용된 자산군별 기준수익률은 사전에 부여된 벤치마크 지수의 사후적 실현수익률을 말한다.
- ② 전체 자산의 기준수익률은 자산군별 기준수익률을 운용자산군별 사전 투자비중으로 가중 평균하여 산출한다.

12.3 운용성과의 요인 분해

- ① 자산운용 조직의 운용성과는 전술적 자산배분(TAA) 의사결정과 개별 운용자산 또는 운용상품 선택(Security Selection) 의사결정에 따라 달라지므로 운용성과의 요인분해를 통해 목표수익률 대비 기준수익률, 기준수익률 대비 운용수익률의 원인을 분석한다.
- ② 전체 운용자금의 목표수익률 대비 운용수익률을 그 발생요인에 따라 자산배분효과, 종목선택효과 등의 요인으로 각각의 기여정도를 측정한다.

12.4 성과평가의 주기

성과평가는 매년 실시하며, 연간평가와 3년 이상의 중장기평가를 병행하여 중장기 관점에서 자산이 운용될 수 있도록 한다.

12.5 성과평가 보상제도

- ① 성과평가는 동기부여와 역량을 발휘할 수 있도록 성과를 객관적으로 측정하고 평가 결과가 보상과 합리적으로 연계되도록 설계하며, 공정한 성과평가를 위해 구체적이고 일관성 있는 보상제도를 구축한다.
- ② 성과평가 결과에 따라 보상지급이 적정하게 이루어져야 하며, 성과측정 및 보상지급 방법 등에 관한 세부사항은 공단의 「자금운용 성과급 지급기준」으로 정한다.
- ③ 위탁운용사의 경우 성과평가 결과에 따라 추가투자, 회수 등의 조치를 함으로써 향후 운용사 선정 및 운용규모 결정에 환류를 제공한다.

12.6 성과평가의 보고 및 공시

- ① 성과평가는 자산운용 조직과 독립된 리스크관리실에서 수행하고, 위탁운용자산은 외부 전문기관의 평가를 받아 반영한다.
- ② 성과평가 결과는 성과평가위원회 및 이사장에게 보고하며, 공단 홈페이지

이지를 통해 외부에도 공시한다.

제4장 선관주의 원칙

13. 공시 및 감사

13.1 감사

- ① 감사는 자산운용 결과에 대하여 독립적인 기관이 최종적으로 확인하는 절차이며, 내부자의 비리·부정 등에 대해서 감시하는 기능을 수행한다.
- ② 공단의 감사 및 감사인은 자산운용 관련 체계·정책·집행의 적정성과 위험관리·성과관리의 효율성 등에 대하여 공단의 「감사규정」에서 정한 바에 따라 감사를 실시한다.
- ③ 감사결과는 공단 홈페이지 등을 통해 외부에 공개하며, 감사결과를 공개 시에는 감사주체(내부 감사부서 또는 외부 감사기관 등)를 명시하고 주요 감사항목을 간략히 기술하여 공개한다.

13.2 공시

- ① 공시는 기금의 주요내용을 이해관계자에게 알리는 절차로 기금운용의 투명성을 제고하는 기능을 수행한다.
- ② 기금이 공시하는 주요 사항은 기금현황, 기금운용원칙, 기금운용기준, 기금운용현황, 의결권·주주권 행사 등 수탁자 책임 이행 내역 등이 있으며, 공시 주기별 공시대상은 별표 4와 같다.
- ③ 기금운용 업무의 공정한 수행에 지장을 초래하거나 금융시장 안정에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있는 경우에는 정보공개를 제한할 수 있다.

14. 자산운용담당자의 행위준칙

- ① 기금의 자산운용담당자는 기금 자산의 수탁관리자로서 높은 도덕성과 책임성이 요구되며, 기금운용의 투명성과 공정성이 확보되도록 관계법령, 기금운용 관련 제반규정 및 지침 등을 숙지하고 이를 준수하며, 기금운용에 따라 요구되는 선량한 관리자로서의 주의의무(Fiduciary Duty)를 다하여야 한다.
- ② 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하기 위해 자산운용담당자는 전문역량을 유지·제고하고, 투자관련 의사결정은 독립적이고 객관적인 판단에 기초하여야 한다.
- ③ 자산운용담당자는 공단의 「임직원 행동강령」과 「기금운용 내부통제규정」 등에서 정한 직무윤리 및 행위준칙 등을 준수하여야 한다.

부칙 (2018.12.07.)

- ① (시행일) 이 지침은 2019년 1월 1일부터 시행한다.
- ② (기금 운용규모의 결산 수치 반영) [별표 1]의 기금 운용규모는 사학연금법 제53조의4제1항에 따라 연금운영위원회에서 심의·의결한 기금 결산 수치를 반영한다.

부칙 (2019.12.20.)

이 지침은 2020년 1월 1일부터 시행한다.

부칙 (2020.09.25.)

이 지침은 2020년 9월 25일부터 시행한다.

부칙 (2020.12.11.)

이 지침은 2020년 12월 11일부터 시행한다.

부칙 (제77차 연금운영위원회 2021.02.25.)

이 지침은 2021년 2월 25일부터 시행한다. 다만, 이 지침 시행 이전에 처리된 사항은 이 지침에 따라 처리된 것으로 보며, <9.1 직접운용과 위탁운용의 정책> 제2항의 별표 3에서 정한 해외주식 직접 및 위탁 운용비중과 전술적 조정가능 범위 적용에 관한 개정규정은 2022년 1월 1일부터 시행한다.

부칙 (제79차 연금운영위원회 2021.11.08.)

이 지침은 2021년 11월 08일부터 시행한다.

부칙 (제80차 연금운영위원회 2021.12.17.)

이 지침은 2022년 1월 1일부터 시행한다.

부칙 (제86차 연금운영위원회 2022.11.25.)

이 지침은 2023년 1월 1일부터 시행한다.

부칙 (제90차 연금운영위원회 2023.11.24.)

이 지침은 2024년 1월 1일부터 시행한다.

[별표 1]

기금 운용규모

(2023년 말 기준, 단위 : 억 원, %)

구분		금액	구성비
금융자산	채 권	86,584	32.1
	주 식	89,868	33.4
	대 체 투 자	59,218	22.0
	현 금 성	3,288	1.2
	소 계	238,958	88.7
대여자산	연금기금대여	18,743	7.0
	국가위탁대여	3,337	1.2
	소 계	22,080	8.2
실물자산등	유 형 자 산	3,987	1.5
	유 동 자 산 등	4,461	1.6
	소 계	8,448	3.1
합계		269,486	100.0

[별표 2]

자산군별 벤치마크지수

구분		벤치마크지수(BM)
채권	국내채권	Customized Index
	해외채권	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index [Hedged(기타통화 - USD), Unhedged(USD - KRW)]
주식	국내주식	[(직접운용 BM)×0.4] + [(위탁운용 BM)×0.6] ▶ 직접운용 BM : [(KOSPI 200 연기금 TR)×0.5] + [(KOSPI 200 TR)×0.5] ▶ 위탁운용 BM : KOSPI 연기금 TR
	해외주식	MSCI All Country World Index (Unhedged to KRW)
대체 투자	국내대체	섹터별 벤치마크지수의 가중 평균지수
	해외대체	섹터별 벤치마크지수의 가중 평균지수
현금성자산		콜(Call) 금리와 양도성예금증서(CD) 금리로 합성한 지수 ▶ [{콜(Call) 금리}×0.8] + [{양도성예금증서(CD) 금리}×0.2]

1) 국내채권은 2개 이상의 채권평가 전문기관에서 제공한 지수를 평균한 지수로 총수익지수(Total Return Index)를 사용하며, 편입대상은 국내채권 벤치마크지수 구성요건 참조

구분	국내채권 벤치마크지수 구성요건
잔존만기	3개월 이상
신용등급	BBB+ 이상
발행잔액	100억 원 이상
재투자유형	총수익지수
편입 제외대상	사모사채, 후순위채(은행이 발행하는 후순위채는 편입), 변동금리부채권(FRN), 주식관련사채(CB, EB, BW), 기타 옵션부 채권

- 2) 국내주식은 배당수익 인식 방식에 따라 연기금 TR (Total Return)과 TR로 구분되며, 연기금 TR은 개별주식에 대한 것으로 배당공시일 다음날에 인식하고 TR은 집합투자증권(ETF 등)에 대한 것으로 배당락일에 인식
- 3) 해외주식 벤치마크는 세후 배당수익(Net total Return) 반영
- 4) 국내대체 및 해외대체 자산군의 벤치마크지수는 전년도말 섹터별 실제 비중을 사용하여 산출하며, 해외대체 섹터별 BM은 전년도말 실제 통화비중을 기준으로 환율 변동분을 반영하여 산출

구분		섹터별 벤치마크지수(BM)
국내 대체	사 모 투 자	<ul style="list-style-type: none"> • PE : 3년 평균 국내주식 BM 수익률 + 155bp • PD : 5년 평균 회사채(AA-) 5년 YTM + 81bp
	부 동 산	5년 평균 CPI 변화율 + 3%
	인 프 라	5년 평균 CPI 변화율 + 3%
	헤 지 펀 드	5년 평균 국고채 5년 YTM + 2%
	기타 대체	5년 평균 국고채 5년 YTM + 2%
해외 대체	사 모 투 자	<ul style="list-style-type: none"> • PE : 3년 평균 해외주식 BM 수익률 + 155bp • PD : 5년 평균 미국 국고채 5년 YTM + 235bp
	부 동 산	5년 평균 OECD CPI 변화율 + 3%
	인 프 라	5년 평균 OECD CPI 변화율 + 3%
	헤 지 펀 드	자산내 비중 확대 시까지 국내 헤지펀드 벤치마크 사용
	기타 대체	자산내 비중 확대 시까지 국내 기타 대체 벤치마크 사용

※ 사모투자 벤치마크지수는 전년도말 PE/PD의 실제 비중을 적용

※ 부동산 및 인프라의 5년 평균 CPI 변화율은 전년도부터 과거 5년 동안의 기하평균 CPI 변화율

※ 사모투자, 헤지펀드, 기타 대체의 3년(5년) 평균 수익률은 당해연도를 포함한 과거 3년(5년) 동안의 기하평균수익률

5) 모든 해외 자산군의 BM에 대한 환율 적용은 공단 채택 회계기준에 따름

[별표 3]

자산군별 직접운용과 위탁운용 정책

구분		직접운용 및 위탁운용 정책
채권	국내채권	<ul style="list-style-type: none"> • 직접운용 원칙 <ul style="list-style-type: none"> - 전문화된 운용조직과 시스템 보유, 우수한 성과를 고려
	해외채권	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁운용 원칙 <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 운용사의 전문성을 활용하여 다양한 투자전략과 스타일을 통해 수익성 제고 및 위험 분산
주식	국내주식	<ul style="list-style-type: none"> • 직접운용 40%, 위탁운용 60% <ul style="list-style-type: none"> - 직접운용은 소극적(Passive) 투자, 위탁운용은 적극적(Active) 투자 전략 지향 - 국내주식 수익률의 변동성과 전체 변동성에 대한 공헌도를 고려해 직접 및 위탁운용의 비중은 $\pm 10\%p$ 수준에서 전술적으로 조정 가능 - 직접운용은 상장지수집합투자기구(ETF)와 개별주식을 활용하여 운용하며, 목표비중은 각각 50%(허용범위 $\pm 5\%p$)로 함
	해외주식	<ul style="list-style-type: none"> • 직접운용 40%, 위탁운용 60% <ul style="list-style-type: none"> - 직접운용은 상장지수집합투자기구(ETF)를 활용한 소극적(Passive) 투자전략 중심의 운용을 통해 안정적인 시장 대응 - 위탁운용은 글로벌 운용사의 전문성을 활용하여 투자전략과 운용 스타일 다변화를 통한 적극적(Active) 투자전략 지향 • 직접 및 위탁 운용비중은 $\pm 15\%p$ 범위 내에서 전술적으로 조정가능
대체 투자	국내대체	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁운용 원칙 <ul style="list-style-type: none"> - 투자 단위의 유연성과 분산투자 가능성, 유동화 가능성, 관리 편의성 등을 제고시킴 - 단, 개별 투자건별로 직접 투자가 효율적인 경우 직접투자가 가능
	해외대체	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁운용 원칙 <ul style="list-style-type: none"> - 투자 단위의 유연성과 분산투자 가능성, 유동화 가능성, 관리 편의성 등을 제고시킴

[별표 4]

공시주기별 공시대상

구분	공시대상
월간공시	<ul style="list-style-type: none"> • 조성·지출·적립 현황 • 자산군별 투자현황 및 수익률
분기공시	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁운용사 및 거래증권사 현황
연간공시	<ul style="list-style-type: none"> • 재정상태표 및 재정운영표 • 자산군별 포트폴리오 운용 세부내역 <ul style="list-style-type: none"> - 채권 종류별 운용 현황 - 주식 섹터별 운용 현황 - 대체투자 세부유형별 운용 현황 - 해외투자 지역별 운용 현황 - 증권위탁 펀드별 운용 현황 • 자산군별 투자종목 세부내역 <ul style="list-style-type: none"> - 주식 투자종목별 현황(단, 국내주식의 경우 지분율 5% 이상 종목) - 채권 투자액 1000억 이상 종목별 현황 - 대체투자 투자액 상위 5개 펀드별 현황 • 책임투자 관련 현황 <ul style="list-style-type: none"> - 책임투자를 고려하는 펀드 투자 현황 - 책임투자 관련 위탁운용사 선정 기준 및 현황 • 수탁자 책임 이행 관련 현황 <ul style="list-style-type: none"> - 주주활동 및 수탁자 책임 이행 연차보고서 - 주주활동의 위임 현황 - 수탁자 책임 관련 위탁운용사 등 선정 기준 및 현황
수시공시	<ul style="list-style-type: none"> • 연금운영위원회 회의 결과 • 자산운용지침과 기금운용계획 • 수탁자 책임에 관한 원칙, 수탁자 책임활동에 관한 지침 • 사립학교직원연금 기금운용규정 및 관련 시행규칙 • (직접·위탁 운용)상장주식 의결권 행사 내역 • 그 밖에 기금운용의 주요 결정사항과 관련 공시가 필요하다고 인정되는 사항 등