

미국출장보고

1. 출장일정: 2014년 9월 25일 ~ 2014년 10월 4일3
2. 출장지역: 미국
3. 목적: 10월31일(기금지배구조) 11월 7일(재정추계국제사례) 발표자 섭외 및 발표내용 협의
4. 원내 참석자: 미래전략연구실 연구진
(유근춘, 홍석표, 우해봉, 신화연, 백혜연, 고재이, 장인수, 손지훈)
5. 발표내용

- 1) 10월 31일(기금지배구조 국제컨퍼런스 관련)

면담자: Ranji Nagaswami(전 Yale Endowment Fund 이사회 이사),
Hari Rajan(Corsair Capitaal), Roger Urwin(Towers
Watson), Sudhir Rajkumar(Worldbank)

<해외관계와의 회의내용발표>

- 10월 31일 기금지배구조 국제컨퍼런스의 목적
 - 해외컨퍼런스 발제자 들이 공통적으로 컨퍼런스의 목적에 대해 설명을 듣고자 함.

⇒ 컨퍼런스의 개최목적에 대한 설명

- 국민연금기금의 규모가 500조를 눈앞에 두고 있으나 기금지배구조는 여전히 50조 시대의 모습을 갖고 있으며,
- 기금운용위원회는 기금주인인 가입자대표 또는 전문가가 주도적으로 운영하기 보다는 기금운용본부가 작성한 안건을 심의하는 등 선진국의 주요기금의 지배구조와 비교할 때 질적으로 크게 부족한 면을 가지고 있다는 점을 설명
- 전문성과 지속성 면에서 부족한 현행 기금지배구조를 개선하기

위한 대안 마련이 필요하나, 여,야 정당이 개별법안을 발의하고 추가적인 논의가 진행되지 않아 교착상태에 빠져 있음.

- 따라서 본 컨퍼런스개최를 계기로 지배구조개선에 대한 논의를 촉발시키고 가능하다면 여,야 타협안을 도출해 보는 것이 개최 목적임.

□ 발제내용을 어떤 수준과 내용으로 작성하는 것을 원하는지를 질문

- 발제자들이 한국 상황에 맞는 발제를 하기 위해서는 발제내용의 기초를 전반적으로 통일시키는 것이 필요하다는 것을 제안함.

⇒ 한국에서의 쟁점 사항 설명

- 한국에서 논의가 되고 있는 핵심 쟁점사항은 기금위를 전문가로 선정해야 하는지 아니면 대표성이 담보된 위원으로 선정하는가에 대해 논쟁이 되고 있으므로 위원의 자격요건에 대해 해외사례가 필요함.
- 또한 해외 주요기금의 경우 이사회의 질적 수준과 기금운용수익률간 차이가 비교될 수 있다면 좋은 자료가 될 수 있을 것임.
- 또한 이사회위원의 선출과정에 대한 비교가 될 수 있다면 시사점이 될 수 있음.
- 국가별로 그리고 연금의 속성별로 기금지배구조가 어떻게 변화해왔는지도 볼 수 있다면 현재 우리의 위치와 비교하여 바람직한 지배구조를 모색하는 데 도움이 될 것임.
- Eric Uslaner 교수님의 경우, 사회적신뢰가 지배구조에 어떤 영향을 미치는지도 기술을 부탁함. 캐나다 CPPIB의 경우 전문가위주의 기금이사회를 갖고 있는데 일반국민, 정치권, 언론이 너무 금융적 시각에서 운용되고 있다는 비난은 없는지 등을 기술해 준다면 도움이 될 것임. 이점은 캐나다 기금이사회 이사인 Goldberg 교수님께 별도로 부탁을 드리도록 하겠음.
- Towers Watson의 Roger Urwin의 경우, 최근 발간한 보고서에서 연금기금지배구조를 여러 가지 지표로 순위를 계산하였는데 우수

한 지배구조의 특징 등을

□ 개별 발제자별 발제내용에 대한 협의

○ Ranji Nagaswami: 과거 Yale Endowment 이사직의 경험과 N.Y. 공무원연금운용자문의 경험을 토대로 한국에의 시사점을 전달할 예정

- 컨퍼런스발제내용의 주요 내용은 기금운용의 문화의 차이를 강조할 예정임.
- 단순히 수익률이 많이 난다고 해서 투자정책을 모방하는 것은 문제가 있을 수 있기 때문에 투자정책이 만들어질 수 있는 문화(Culture)에 대한 비교와 분석이 필요함.
- 기금운용과 관련된 문화적 요소는 중요한데도 불구하고 과소평가되는 경우가 있으며 엄밀한 비교는 문화적 차이를 감안해야 함.
- 뉴욕시 공무원연금 그리고 Yale Endowment Fund는 모두 기금운용의 Mission을 명확히 하고 있다는 것임.
- Mission은 두 가지 부분으로 나누질 수 있는데, 첫 번째는 도덕적, 철학적, 사회적인 Mission임.
- 세대간 약속의 필요성에 대한 진보적인 사회 안에서의 공동 합의이며 자산을 생산적으로 투자하여 가치를 창출하는 경제적인 미션을 의미함.
- 오늘날의 신탁관리기관들은 아주 어려운 Paradox에 직면해 있는데, 한편으로는 리스크를 늘려야 하는 압력이 점차 커지고 있다는 것임. 특히 장수리스크에 직면하여 연금의 약속을 지키기 위해서는 공격적인 수익을 창출을 어떻게 달성할 수 있겠는가 하는 질문에 직면함.
- 이러한 압력에 직면한 연금펀드들이 금리하락이 시작된 1990년대 초부터 포트폴리오 리스크 수준을 점차 높이기 시작했으며, 주식 및 이와 유사한 자산의 비율을 확대하는 등의 변화를 시도함.

- 2000년대초 투자자들은 Yale Endowment Fund 와 같은 수익률이 높은 기관들이 비유동성 프리미엄 추구로 성공한 사례를 모방하여, 비유동성전략 특히, Private Equity(사모)에 치중한 전략에 몰입하는 경향을 보였음.
- 그러나 이러한 투자는 유동성고갈이라는 점을 고려하지 않는 큰 오류를 범하였음. 추종기관들이 고려하지 않은 것은 추종기금들의 기관의고유한 문화임.
- 직원의 자질과 재직기관, 수익률을 창출하는 매니저를 파악하는데 필요한 투자 프로세스의 엄격성, 투자전략실현을 위해 전체 포트폴리오에서 과도한 부분을 투자하는 전략을 감독하지 못한 투자위원회의 실책 등이 포함됨.
- Yale Endowment Fund의 전략을 모방했던 많은 투자자들은 금융위기 등을 거치면서 많은 경험을 얻었음. 최근에는 많은 연금기금들이 캐나다 Ontario Teachers Fund와 CPPIB의 성공사례를 모방하려는 노력을 하고 있음.
- 그러나 이러한 경험으로부터 얻고자 하는 보다 중요한 교훈은 바로 투자전략을 선택하는데 있어서, Yale Endowment Fund의 비유동적 Premium전략, Ontario Teachers Fund의 직접투자전략 또는 다른 어떤 성공 투자수익률 사례 만에 관심을 두어서는 안 된다는 것임.
- 성공사례의 수익률에만 관심을 두지는 말아야 하며 조직적인 관점에서 볼 때 새로운 투자 기회에서 성공할 수 있는 문화가 정립되어 있는지를 면밀히 검토해 보아야 한다는 것임.
- 공동미션을 지향하고 경제이론과 자본시장에 의존한다는 점을 제외하면 사실상 신탁관리기관들은 각자 각자 상이한 환경에 놓여있다는 것을 인식해야함.
- 개인적으로 장기적인 투자성공에 핵심적인 문화적 요소는 다음과 같음.

① 인재중심(Talent Centric):

- 전략은 사람을 따라 가므로 최고가 되기 위해서는 투자 그

리고 감독 두 가지 모두에 탁월한 재능을 가진 직원을 채용, 개발, 유지하는 것으로 시작해야 함.

- 투자책임자들을 선별할 때 그들이 추구하는 가치를 면밀히 평가해야함. 저는 개인적으로 성품을 먼저 겸손한지를 항상 체크함. 그리고 나서 능력과 기술을 겸비해야 한다고 믿고 있음. 투자위원회 구성원을 선별할 때도 가치를 우선적으로 평가해야함.

② 미션 중심의 경영마인드(Mission Driven Business Mindset):

- 경영마인드는 성공에 필수불가결한 요소 임. 명백한 기관의 정책과 헌장, 즉 미션강령, 투자신념, 리스크정책, 투자정책 등을 합의하고 이를 소통해야함.
- 경영진, 투자담당자, 감독위원회간 명확한 업무분장을 통해 책임감을 정립해야 함. 그리고 의사결정방법과 이유에 대해 소통하고 비용을 철저히 관리해야 함.

③ 리스크중심(Risk-Driven):

- 효과적인 리스크관리는 투자신념과 프로세스의 추진동력임. 수익목표가 아닌 리스크예산(Risk Budgeting)을 가지고 투자익스포저를 결정해야 함. 자산배분보다는 리스크배분을 봐야 자산의 투자성과를 예측할 수 있음.

④ 초점과 일관성(Focused and Consistent):

- 중요한 것을 파악하고 그것을 열정적으로 추구해야 함.
- 그리고 이런 방식을 유지하는 것이 중요하며 지나치게 세부 사항까지 통제하거나 불필요한 복잡성을 더하지 않도록 경계해야 함.

⑤ 리서치와 사실에 근거한 투자 프로세스(Research and Fact based Investment Process):

- 기금자산소유주들은 심각한 정보불균형에 직면하고 있고 대리인 들인 자산관리자들이 풍부한 자원과 인재들은 모집하여 활용하는 등 보다 많은 정보에 접근성이 좋다는 것을 부정할 수 없음.
- 따라서 자산소유주들은 대리인들이 제시하는 정보가 리서치에 입각한 객관적이고 합리적인 과정에서 도출될 수 있는 환경을 조성하는 것이 중요함.
- 리서치중심이 된다는 것은 유행하는 신념이나 아이디어를 제대로 이해하지 않고 도입하거나 모방하는 오류를 막아줄 수 있음.
- 리서치에 입각한 정보를 생산하는 문화를 정착시킴으로써 불필요하고 비생산적인 논의과정을 피할 수 있어 효율적인 의사결정능 가능케 해 줌.
- 사실에 근거한 리서치를 통해 전통적인 이론과 지지 받지 못하고 있는 의견에 도전하는 것을 장려하는 문화가 조성되어야함.

⑥ 혁신:

- 시장은 역동적이기 때문에 지속적으로 혁신을 추구해야 하며 이과정에서 실수를 감내해야 함.
- 리서치, 책임감 그리고 리스크 관리로 새로운 아이디어를 지원해야하며, 만일 신뢰할 수 있는 투자 팀원이 어떤 전략을 추구하려고 하나 지원받지 못하고 리스크 관리를 할 수 없거나 제대로 파악이 되지 않는 경우라면, 즉, 그 전략이 조직의 문화와 현실과 맞지 않는다면, 이러한 제약이 바뀔 때까지 기다려야 함.
- 만일 바뀌지 않는다면 투자를 하지 말아야 함. 오로지 혁신만을 위해서 또는 다른 기업이 성공했다는 이유만 가지고 새로운 전략을 받아들이지 말아야 함.

⑦ 피드백(Feedback):

- 지속적인 개선을 위해서는 끊임없이 투자 결과를 평가하고 원인을 분석해야 함.
- 수익률과 비용 그리고 프로세스를 경쟁사와 비교하고, 지속적으로 부가가치를 평가하기 위해 모든 프로세스, 전략, 이론을 면밀히

- 직원 및 팀을 개발하고 직원과 투자 위원회가 자체 평가를 할 수 있도록 해야하며, 수용한 리스크에 대비하여 성공을 평가하고, 실패와 실수에서 배우고, 이를 공론화하는 것이 필요함.
- 수준 높은 문화를 정립하는 것이 장기적인 투자 성공에 필요한 거버넌스, 인재, 프로세스를 구축하는 가장 확실한 방법이라고 생각함.
 - 간단히 말해, 여러분의 조직이 문화적 관행에서 높은 수준을 유지할수록, 보다 성공적인 일의 방식을 구축 할 수 있으며, 업계 최고 수준의 모델을 문화와 조직에 도입함으로써 성공 확률을 보다 높일 수 있음.
- 저의 경험을 돌아보면, 뉴욕 시 연금과 예일대학 기금의 가장 큰 차이는 바로 조직의 문화에 있음.
- 성공의 척도가 된 몇 가지를 살펴보겠습니다.

① 인재 중심(Talent Centric)이라는 관점

- 뉴욕 시 연금 시스템의 특징은 계속해서 투자 팀과 투자 위원회 구성원들이 바뀐다는 것임.
- 투자 위원회의 절반이 선출 위원으로 구성되고 따라서 매 선출기간마다 투자 위원의 최소 절반이 바뀜.
- 노조에서 지명한 위원의 경우에는 임기가 상대적으로 길며, 투자 위원이 선출한 위원은 특정 임기 제한이 없음.
- 이해하기 힘들었던 것은 선출된 위원 중 한 명이 고용하는 최고투자책임자 즉 CIO는 시의원 선거마다 바뀐다는 것임.
- 때문에, 4년마다 뉴욕 시 연금시스템의 새로운 CIO가 부임하고, 부임한 CIO는 새로운 자산 클래스 책임자를 고용하고, 투자 위원회 구성원 역시 계속 바뀌게 되는 것임.

⇒ 구성원들이 4년 또는 그 이하의 주기로 계속 변경 되는 상황에서 인재 중심 또는 어떤 신뢰 구조를 구축하기는 사실상 어렵다는 것임.

② 미션 중심의 경영 마인드(Mission Driven Business Mindset)측면

- 뉴욕 시 연금 시스템은 여러 명의 이해당사자들이 모두 미션 달성을 위해 전념하지만 종종 정책과 거버넌스와 관련된 문제에서 서로 이견을 보이는 대표적인 기관임.
- 아젠다와 투자 리스크 수용도가 각기 상이한 신탁관리자들을 아우르는 투자 신념이 없었음.
- 투자 담당 직원과 위원회 구성원 간 역할분장이 모호하고 이는 지속적으로 직원들 간 긴장을 유발하는 원인으로 작용하였음.
- 전략은 사실에 근거하거나 경제 이론 중심의 프로세스를 거쳐 도입된다기 보다는 매우 특이한 이유로 도입되기도 하였음.
- 전반적인 비용 수준은 잘 관리되었으나, 비용의 가장 많은 부분을 차지하는 것은 사외 매니저에 지급되는 비용이며, 반면 내부 직원들의 월급은 시장에서 매우 경쟁력을 상실한 수준에 그쳐, 많은 직원들이 임금이 높은 다른 회사로 떠나는 실정이었음.
- 따라서 신탁 관리자들의 미션 달성을 위한 헌신에도 불구하고, 뉴욕 연금 시스템은 전반적으로 비즈니스 사업체와 같이 운영되지 못하고 있었음.

③ 초점과 일관성에 대한 면을 살펴본다면

- 오랜 기간 동안 투자 신념과 전략은 상당히 일관성을 잃고 있었고, CIO가 바뀔 때마다 투자 신념이나 전략이 바뀌고 있었음.
- 개인적인 시각으로 보면, 전략은 아젠다를 통제하고자 하는 투자위원회 구성원들의 강력한 주장과 근거가 충분치 않은 의견들로 쉽게 결정될 수 있으며, 투자 위원회는 최종 선택 전에 매니저들을 만나야 한다고 주장하고, 그들이 매니저를 고용하고 해임하는 이유는 실적이나 잠재력과는 아무 관련이 없는 경우도 많았음.
- 이러한 문화에서는 초점과 일관성을 지키기는 불가능한 목표는 아니지만 상당히 어려운 것이 사실이었음.
- 이러한 문화적인 어려움이 있지만, 뉴욕 연금 시스템이 변화의 필요성을 점차 인식하기 시작했다는 사실은 매우 고무적이었음.

- 이러한 인식이 보다 강력히 자리 잡게 되면서, 대표적인 문제를 별도로 검토하고, 리스크 감축과 수익률 향상을 위한 노력이 진지하게 추진되기 시작했음.

〈뉴욕시 공무원연금개혁의 사례〉

- ⇒ 제가 주도한 뉴욕 시 정책과 자산 배분에 대한 구조조정 안이 만장일치로 채택된 것은 바로 뉴욕 시 연금 시스템 일원들의 새로운 아이디어에 대한 열린 자세와 블룸버그 행정부, 투자담당 직원, 뉴욕 시 계리사, 노동조합의 교육과 협력있었기 때문에 가능했음.
- ⇒ 직원의 자질, 급여, 사기 향상은 필수 당면과제가 되었으며, 전문투자 팀의 강력한 리더십으로 보다 사실에 근거한 관리 정책과 전략이 이행되었으며, 성장 리스크 편중을 줄이기 위한 엄격한 투자 프로세스가 도입되었음.
- ⇒ 이러한 변화에서 희망을 가질 수 있지만, 또 한편으로는 깊게 뿌리내린 문화와 거버넌스 측면의 도전이 여전히 남아있으며, 이러한 변화를 이끈 CIO와 그가 고용한 인재들은 지난 선거 이후 모두 떠났음. 신임 CIO께서도 물론 탁월한 능력과 자질을 갖추신 분이시나, CIO 교체로 인해 필연적으로 이전의 정책과 구성원들에 변화가 있을 것입니다. 이는 불가피하지만, 어려운 현실임.

〈예일대 발전기금〉

- ⇒ 이와는 상반되게, 예일대학 기금의 우월한 실적은 투자 팀의 지속적인 리더십의 직접적이고 입증 가능한 결과라고 할 수 있음. 예일대학 기금은 1980년대 중반 이후 동일한 책임자 체제를 유지하고 있음. 수많은 시장 변화가 있었던 30여년의 기간 동안 동일한 리더십이 유지되고 있는 것임. 데이비드 스웬슨과 딘 다카하시, 이들의 자산 클래스 전문가 팀의 눈부신 활약에 대한 이야기는 여러 차례 많은 지면에 할애된 바 있음.

- ⇒ 데이비드와 딘 두분 모두, 예일대학 기금의 우월한 실적을 가능하게 한 장본인들은 단지 탁월한 판단력과 창의력, 일관성과 이행능력을 갖추고 있었던 그들의 투자 팀 뿐만 아니라 그들이 동력자로 함께 일했던 세계 최고 수준의 매니저들과 시장 상황이 좋을 때나 나쁠 때나 끊임없는 지원을 제공했던 전문 투자 위원회 위원들을 안정적으로 유지할 수 있었던 덕분이라고, 그분들은 말할 것 임. 투자 팀이 신중히 고려한 장기적인 투자 신념을 유지 할 수 있도록 용기를 주고, 오랜 시간을 통해 검증된 투자 프로세스를 고수 할 수 있도록 확신을 준 것은 바로 예일 대학의 고위 지도자들이 포함된 투자 위원회임.
- ⇒ 예일대는 상당히 인재 중심이며 경영 마인드를 갖추고 있음. 예일대의 투자 지도부, 투자 팀 그리고 투자 위원회는 함께 힘을 합쳐 장기 투자, 공동 투자 신념 그리고 오랜 시간에 걸쳐 검증된 투자 프로세스 문화를 육성해왔음.
- ⇒ 이러한 오랜 혁신의 역사가 늘 잘 이해되는 것은 아니며, 예일대 투자 팀은 그들의 경쟁기관보다 훨씬 앞서서 자산 클래스에 투자해왔고 때로는 수십 년 먼저 투자를 한 경우도 있었음. 그들은 풍부한 네트워크를 통해 유망한 매니저들을 발굴했고, 아주 초기부터 이 매니저들에 투자했음.
- ⇒ 이들은 결국 예일대가 업계 최고의 투자자들에 접근 할 수 있게 해주었을 뿐 아니라 초기 파트너로서 충성심, 유리한 수수료, 특별한 권한을 누릴 수 있도록 해 주었음. 결과적으로 예일 팀은 그들의 매니저 파트너에게 매우 충실하고, 불가피한 하락 장세에도 인내를 보여주었으며, 매니저 기관 전체에서도 깊은 관계를 구축 할 수 있게 된 것임.
- ⇒ 혁신은 비단 투자 신념과 정책에서뿐 아니라 오퍼레이션에서도 이루어졌음. 예컨대, 예일 투자 사무실은 투자자가 포트폴리오 투자 활동에 대한 통제력뿐만 아니라 완전한 투명성을 가질 수 있는 별도 계정의 가치를 인식한 선구자였음.
- ⇒ 예일대 투자 사무실은, 물론 완벽하지 않은 면도 있지만, 모든

신탁관리 기관들이 추구해야 하는 탁월한 문화를 실현하고 있음.
예일대 기금의 예고된 성공 뒤에는 이러한 문화적인 요소와 이를 바탕으로 이루어진 투자 정책이 있었다고 생각함.

⇒ 다른 조직이 달성한 엄청난 수익률을 생각해보면, 그 조직, 예컨대 예일대학 기금, 또 시간 상 다 나열하지 못한 많은 성공 사례의 조직들의 투자 신념과 프로세스를 도입하고 싶은 유혹에 빠질 수 있음.

⇒ 그러나, 다시 한번 말씀 드리지만, 그러한 유혹에 빠지는 것은 명백한 실수임. 성공한 조직의 신념을 그러한 성공을 가능하게 한 문화적이고 제도적인 요소들을 고려하지도 않은 채 받아들이는 것은 실수임.

⇒ 여러분이 궁극적으로 선택하게 되는 정책은 여러분 조직의 문화적 현실과 맞아 떨어지는 것이어야 하며, 국민 연금에 딱 맞는 문화적 탁월함이란 무엇일지에 대해 깊이 고려해야함. 그리고 난 후에 어떤 투자 신념, 정책 및 절차가 타당한지를 고려하여, 무엇을 해야 하고 무엇을 하지 말아야 할지를 결정해야 함.

○ Roger Urwin(Global Head of Investment Content, Towers Watson)

- 전 세계적으로 지배구조는 투자실적과 밀접한 관계를 갖고 있음.
- 지배구조는 의사결정과정과 자원 등을 향상시킴으로서 투자실적에 영향을 줄 수 있음.
- 본인이 개발한 Clark & Urwin 지표에 의하면 미흡한 지배구조는 40점, 우수한 지배구조는 60점, 그리고 세계적인 지배구조는 75~80점에 속함.
- 가치창출 또는 가치훼손은 지배구조와 함수적 관계에 있음.
- 세계적 수준의 10대 기금의 지배구조를 통해 알 수 있는 공통점은 다음과 같음.

- 지배구조가 실제 작동을 하고 있으며 가치를 가중시키는 것으로 나타남.
 - 실제 작동이 되는 지배구조가 되려면 일상적인 계획이 실제로 업무로 이행되어야 하며 회계, 보고, 관리감독 측면에서 작동이 되는 것을 의미함.
 - 가치가 가중되는 지배구조가 되기 위해서는 원칙, 구조, 자원, 과정 등이 실제로 규정화되어 있어야 하며 기금의 가치를 높일 수 있는 문화적 지지를 받을 수 있어야 함.
- 세계적인 지배구조는 크게 두 개 part로 구성됨.
- Mission Clarity, Effective focusing of time, Board leadership, Strong belief, Risk budget framework, Fit for purpose tests applied rigorously to manager line-up
 - Use of highly competent investment executive team, High level board competencies, Supportive compensation, Real-time decision making, Exploit competitive advantage, Strong culture with learning
- 국민연금의 경우 이러한 요소에서 결핍된 것이 어떤 것이 있는지를 고민하고 채워나가는 것이 지배구조를 선진화시키는 지름길임.

○ Sudhir Rajkumar(Head of Pension Advisory, Financial Advisory and Banking, World Bank)

- 국민연금의 지배구조개선은 여러 번 시도되었던 것을 기억함.
- 현재 논쟁의 대상이 되는 것은 기금위원회를 전문가로 구성할 것인지 아니면 대표성이 강화된 구조로 갈 것 인지라고 듣고 있음.

- 그렇다면 지배구조의 역할이 무엇인지를 질문하고 이에 대한 답에 따라 어떤 구성을 가져갈 것인가에 대한 답을 구할 수 있음.
- 연금관련 정책의사결정을 살펴보면 다음과 같음.
 - 사회정책: 제도설계로 급여지급에 따른 부채가 발생함.
 - 주요 제도변수: 지속가능성을 가늠하는 척도가 됨.
 - 재정확보정책: 적립율에 대한 기본방향을 설정해야 함.
 - 투자정책: 주어진 리스크 범위 내에서 최대의 수익률을 창출
- 지배구조의 질을 결정하는 요소는 다음과 같음.
 - 기금운용의 Mission이 최우선적으로 설정되어야 함
 - 그 다음 지배구조가 역할을 수행
 - 기금운용
 - 실적
- 투자실적을 결정하는 주요한 요소
 - 지배구조의 실적 수준
 - 투자신념(investment beliefs)
 - 위험관리
 - 집행능력
- 질 높은 지배구조는 우선 형식상으로 역할과 책임이 분명한 구조를 갖고 있어야 함.
- 위원회(이사회)는 기금의 위험프로파일(risk profile)을 완전하게 지배하고 있어야 하며 정기적으로 점검을 해야함.
- 모든 투자정책관련 의사결정은 정확하게 기술되고 문건화 되어야 함.
- 나머지 전술적 내용은 책임소재가 분명하게 위임되어야 함.
- 이사회는 역할은 투자정책을 승인, 투자목표를 설정, 투자기간을

결정, 허용리스크 범위를 결정과 함께 투자가능한 자산군 선정,
Risk Budgeting

- 투자위원회는 투자정책과 관련한 Benchmark를 설정하고, Risk budget을 배분, 투자지침서를 승인
- 운용직은 투자정책을 실현
- 이사회는 걱정규모는 6~8명이라고 많은 연구에서 밝힘.
- 이사의 재임기간은 길수록 바람직하며 최소 3~4년이어야 함.
- 재임은 1내지 2회 가능한 것이 바람직함.
- 이사의 변경이 한번에 1/3이상의 이사가 교체되는 것은 바람직하지 않음.
- 무엇보다도 중요한 것은 이사들에 대한 교육/훈련임.

2) 11월 7일 재정추계 국제컨퍼런스 관련

면담자: John Sabelhaus(Chief Microeconomic Surveys, Division of Research and Statistics, Board of Governors of the Federal Reserve System), Melissa Favreault(Senior Fellow, Urban Institute), Mark Warshawsky(Visiting Scholar Mercatus Center, George Mason Univ)

□ 11월 7일 기금지배구조 국제컨퍼런스의 목적

- 국제컨퍼런스를 통해 한국이 얻고자 하는 것이 무엇인지에 대해 질문

⇒ 국제컨퍼런스의 배경에 대해 설명

- 사회보장법의 개정으로 인해 격년으로 사회보장재정추계를 실시함에 따라 2013년 처음으로 추계결과를 내놓았는데, 2014년은 추계방법과 활용방안에 대한 논의를 하기 위해 선진국의 사례를 수집하고 2015년 재정추계에 반영하는 것이 목적임.

□ 장기재정추계방법론에 대한 사례와 기본적으로 사용하고 있는 방법론에 대한 논의

- OASDI의 경우에도 Actuarial Method를 기본적인 방법으로 사용하고 있으며 최근에는 Micro Simulation을 도입하고 있음.
- Micro simulation의 경우, 건강보험을 중심으로 활발히 적용되고 있는 방법론임.

□ 한국에서 발제할 내용에 대한 논의

- OASDI와 CBO가 사용하고 있는 방법론에 대한 소개와 결과를 어떻게 활용하고 있는지를 소개해 주는 것이 필요함.