공무원연금의 해외투자 실패사례를 극복한 2017년 금융자산운용성과 검토

(A Review on the financial operational performance in 2017 over foreign investment failure cases of government employees pension fund)

2018년 6월 30일

김무진

성균관대학교 글로벌보험연금대학원

(Kim Moo Jin, Sungkyunkwan University)

010-5087-2115, [moo7771@naver.com](mailto:moo7771@naver.com)

공무원연금의 해외투자 실패사례를 극복한 2017년 금융자산운용성과 검토

(A Review on the financial operational performance in 2017 over foreign investment failure cases of government employees pension fund)

김무진

《 목 차 》

|  |  |
| --- | --- |
| **I. 서론**  1. 연구배경  2. 연구방법  **II. 공무원연금기금 및 운용 개요**  1. 기금현황  2. 금융자산 운용개요  **III. 2006~2010년 해외투자 실패사례**  **및 결론** | **IV. 실패를 극복한 금융자산운용**  1. 극복과정 일반  2. 2017년도 운용 성과평가  **V. 결론**  1. 시사점  2. 연구의 한계 및 맺음말 |

**I. 서론**

**1. 연구배경**

공무원연금기금은 1982년 구 총무처로부터 업무이관을 받을 당시 5,491억원의 기금을 이관 받아 2017년 12월말 기준으로 10조 9,506억원 규모로 성장하였고 그 중 8조 447억원을 금융자산으로 운영하였다[[1]](#footnote-1). 4대 공적 연금 중 하나인 공무원연금은 주식, 채권, 대체투자 등의 포트폴리오를 구성하고 있고, 견실한 금융자산운용을 위해 노력하고 있다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 1** | 2017년말 공무원연금 포트폴리오 현황 |

|  |
| --- |
| **EMB000020e81e75** |

**〈출처〉공무원연금공단 홈페이지**

또한 2016년말 기준상으로는 기금 총액은 10조 3천억, 그 중 금융자산은 6조 5천억 규모이며, 주식 운용수익은 6.59%(BM 7.96%), 채권 운용수익은 2.4%(BM 1.97%)를 기록하였는데, 이와 같은 안정적 운영에 이르기까지는 2006년부터 2010년 사이 투자한 해외투자 실패를 극복하고 일어선 결과라 평가할 수 있다. 이 연구에서는 과거 해외투자 실패사례를 넘어선 현재의 공무원연금 성과를 짚어보고자 한다.

**2. 연구방법**

공무원연금공단 홈페이지, 기획재정부 알리오, 국회 홈페이지 등에 공개된 관련정보를 검색하고, 내부적으로 확인된 사실관계를 연구목적 범위내에서 활용하였다.

**II. 공무원연금기금 및 운용 개요**

**1. 기금현황**

공무원연금기금 운용은 기금재원을 수익성과 안전성을 겸비한 금융상품 등에 지속적으로 운용하여 그 수익을 퇴직자에 대한 급여지급 및 각종 후생복지사업에 사용함으로써 공직사회의 책임있는 봉사기관으로서의 역할 수행하는데 쓰이고 있다. 한때(1997년말) 국가경제를 부도직전까지 몰고 간 외환위기는 정부의 구조조정에 따른 대규모 인력감축으로 연금재정 적자라는 예기치 못한 위기상황을 초래함으로서 기금규모는 퇴직급여의 충당을 위해 대폭 축소되었다가, 기금운용 품질향상과 효율적 기금운용시스템 구축 등으로 개선노력을 지속하여 왔으며, 기금운용조직 및 전문투자인력의 체계적인 자산운용을 토대로 2017년말 공무원연금기금이 10조 9,506억원에 이르렀다

|  |  |
| --- | --- |
| **표 2** | 기금의 조성 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 구분 | 2016년 실적 | 2017년 실적 | 증감 |
| 기금총액 | 103,211억원 | 109,506억원 | 6,295 |

〈출처〉공무원연금공단 홈페이지

|  |  |
| --- | --- |
| **표 3** | 자산의 운용 |

(단위 : 억원)

|  |
| --- |
| EMB000013d00b79 |

〈출처〉공무원연금공단 홈페이지

**2. 금융자산운용 개요**

금융자산운용은 안정성(자산의 변동성에 적절한 대응으로 손실위험 최소화), 유동성(원활한 연금급여 지급 및 투자재원의 자체 조달 체제 구축), 수익성(기금의 실질가치를 보전하고 최대 수익 추구), 공공성(공공성에 부합하도록 운영)을 추구하는데 놓여져 있고, 자산운용결과의 투명성 제고를 위하여 외부전문가로 구성된 성과평가위원회를 설치, 운영하고 있다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 4** | 금융자산 운용프로세스 |

|  |
| --- |
| EMB000013d00b83 |

〈출처〉공무원연금공단 홈페이지

|  |  |
| --- | --- |
| **표 5** | 연도별 운용 규모 |

|  |
| --- |
| EMB000013d00b86 |

〈출처〉공무원연금공단 홈페이지

**III. 2006년~2010년 해외투자 실패 사례 및 결론[[2]](#footnote-2)**

1) 첫째, 공단은 유진자산운용 부동산펀드 10호(아파트개발사업자금으로 이용토록 대출하고 만기후 투자자들에게 원금과 수익을 분배하는 펀드)에 만기 2년 6개월, 목표수익률 8.03%로 2006년 90억원 투자하였다가 2008년 2월 시공사 부도로 원금 13억원, 이자 15억원만 회수한 채 2008년 12월 기준 72억원 상각처리되었는데, 공단은 2008년 유진자산측을 상대로 자금관리의무 위반, 펀드설계상 하자로 인한 투자자보호의무 위반을 이류로 제소하여 2013년 7월 파기환송심인 서울고등법원에서 이자포함 46억원의 일부승소판결로 종결되었다. 판결취지는, 투자권유단계에의 투자자보호의무와 운용단계의 선관 주의의무 위반이 있었다는 것이고 공단의 경우 당시 보유중이던 수익증권의 잔존가치와 금융자산 운용인력의 존재 등을 이유로 일부책임이 있다는 것이었다. 같은 펀드 11호의 경우 비슷한 시기에 130억원 투자, 76억원 상각, 2008년 제소, 2013년 5월 31억원 일부승소 종결되었던 것이고, 법원 판결취지는 운용사측이 제대로 자금관리를 하지 않아 시공사가 대출금을 함부로 유용하는 등 투자자보호의무와 선관의무를 위반하였다는 것이다.

2) 둘째, 공단은 대신자산운용 라발로펀드(미국 플로리라주 올랜도시 휴양호텔 건립 및 운영사업을 목적으로 한 회사의 지분에 대한 투자로 호텔 건립 후 그 자산을 기초로 장기 모기지 증권을 발행하여 대출원리금을 상환하는 사모펀드)에 만기 3년, 목표수익률 연 10.5%로 2008년 100억원을 투자한 후 2010년 12월 현지사업 중단으로 자산운용사가 채무불이행을 선언, 2010년 80억원 상각처리되었는데(16억원 분배금은 기수령), 공단의 2011년 제소로 2015년 대법원으로부터 33억원 승소판결을 이끌어냈다. 법원은 운용사측이 개발사업 관련 건설대출의 위험성 고지, 투자금 회수 등 손실 최소화 노력 등을 게을리하였다고 보면서도 공단이 투자위험성을 분석하여 파악할 수 있었을 여지가 있다는 점을 일부책임의 논거로 삼았다.

3) 셋째, 마이애셋자산운용 항공기펀드(중고 항공기 2대 매입후 태국 현지 민간항공사인 스카이스타에 장기 임대하여 그 운영수입금으로 투자원리금을 상환토록 한 사모펀드)에 만기 2년 6월, 예상수익률 연 10%로 2007년 100억원 투자한 후 2008년 임차항공사(스카이스타)의 채무불이행으로 2009년 12월 상각처리 되었는데(2007년부터 2008년 사이에 투자원금 39억원, 이자 17억원은 기회수), 2011년 공단의 제소에 대하여 2014년 서울고등법원은 이자포함 15억원의 승소판결을 하였다. 법원은 자산운용사가 펀드 투자전후로 투자위험성에 대한 잘못된 정보제공과 항공기 운항사의 자료제출 확인 등 실사의무위반을 인정한 반면 공단에 대하여는 기관투자자로서 펀드원금손실 가능성의 인식 내지 인식가능성을 들어 일부책임을 인정하였다. 한편, 마이애셋자산운용 샤또더발리펀드(인도네시아 발리주 빠당바이 지역에 리조트 콘도텔 개발사업에 대한 부동산 PF로서 분양수익금으로 원리금을 회수하는 사모펀드)에 만기 3년, 예상수익률 연 12%로 2007년 150억원 투자한 후 2008년부터 2011년 사이에 투자원금 51억원, 이자 32억원을 회수하였으나 2010년 3월 사업시행사의 펀드투자자금 유용 및 사업인허가 요건불비 등으로 사업포기 상태에 이르러 채무불이행이 되었는데, 2011년 제소하여 2014년 서울중앙지방법원은 자산운용사의 펀드자금관리책임을 인정하면서도 현지 투자 담보자산의 존재로 인해 손해액이 확정되지 않았다고 하여 공단 전부패소판결을 하였고, 현재 상급심에 계류중이다.

4) 넷째, KB자산운용 맨해튼펀드(미국 맨해튼 지역의 노후아파트 11,232세대를 매입하여 미국 법령의 규제를 받던 임대차계약을 시장임대료로 전환하여 기존 임대료의 2~3배 정도로 임대료 수입을 극대화하고, 재매각 차익을 목적으로 설정된 사모펀드)에 만기 7년, 예상수익률 연 11%로 2007년 500억원을 투자하였다가 2009년 12월 투자금 전액을 상각처리하였다[[3]](#footnote-3). 이에 공단은 2011년 임차인 소송의 패소가능성을 축소해서 고지하고 충분한 설명의무를 이행하지 않은 것을 이유로 제소하였는데, 2013년 서울중앙지방법원은 위험사항 고지가 있었고, 영문투자제안서상 간략한 내용이나마 번역문과 함께 설명자료를 제공하였다고 보아 공단 전부패소 판결을 하여 확정되었다. 법원은, 위험성 판단자료인 투자제안서, FAQ 자료, 영문투자제안서, 법률의견서, 부동산감정평가서, 투자약관 등을 공단에 제공하였다는 것이고 당시 부동산시장 침체나 사업전망에 대한 위험, 투자구조에 대한 위험을 공단이 알았거나 알 수 있었다고 보았다.

5) 끝으로, 토러스투자자문 채권형펀드(일명 ‘도이치뱅크’ 케이스)로, 투자자문사인 토러스투자자문과 투자일임계약을 체결하고, 위탁투자지침에 의거 자산을 운용하는 절대수익추형 옵션펀드에 투자기간 1년, 목표수익률 6.5%로 2010년 6월 300억원을 투자하였다가, 같은 해 11월 11일 도이치은행측의 시세조종 및 대규모 주식매도로 인한 주가 폭락 – 당시 동시호가 직후 10분간 2.8%p 하락 – 으로 158억원의 손실이 발생하였고, 도이치은행 홍콩지점과 한국 도이치증권 직원이 11억원대 코스피 200 풋옵션을 매수후 대량매도로 400억원대의 이익을 챙기게 되었다. 그 후 공단은 불법 주가조작으로 인한 손해를 이유로 제소하여 145억원의 승소 판결을 받고 종결되었다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 6** | 도이치 옵션 구조(Pay-off Diagram) |

|  |
| --- |
| EMB00002090528b |

〈출처〉성균관대 글로벌보험․연금대학원 2016학년도 ‘연금론’(과목) 중간과제 제출(김무진) 내용 재인용

**IV. 실패를 극복한 금융자산운용**

**1. 극복과정 일반**

2008년부터 2010년 사이 해외투자 실패 및 회수시기를 겪으면서 최근 몇 년간 공단은 금융자산운용체계를 매우 정교화하면서, 자산운용위원회, 리스크관리위원회, 성과평가위원회, 대체투자위원회, 금융자산투자위원회 등 체계적인 안전장치를 갖추었고, 연금제도 성숙에 따라 기금역할이 ‘책임준비금’에서 ‘위험준비금’으로 전환토록 하여 유동성․안정성을 중심으로 한 수익을 추구하는 운용전략을 재정립하였으며, 최근 3년 연속 금융자산 운용 수익률이 향상되었다. 특히 2016년부터 차세대 금융자산 종합관리시스템을 구축하여 운영중이며, 2016년말 공단 창단 이후 최초로 기금 10조 시대를 열게 되었다. 또한, 국회 국정감사, 감사원 감사, 인사혁신처 감사, 외부 회계감사 등 외에도 아래 ‘표 6’과 같은 다양한 평가제도로서 건실한 금융자산운용에 대한 직‧간접적인 견제장치들이 작동하고 있다. 아울러, 공단은 의결권을 적극적으로 행사하기 위하여 2016년 초부터 외부 기관과 의결권 자문계약을 맺은데 이어 주식운용 실무전문가의 주 업무로 의결권 관련사항을 포함하였을 뿐만 아니라, 2017년 의결권 행사내역상으로 115개 의안(15개사) 중 22개에 대해 반대의견을 내는 등 기관투자자로서 이른바 ‘스튜어드십코드’에 함께 동참하기 위한 노력도 기울이고 있다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 7** | 공단에 대한 다양한 평가제도 |

|  |
| --- |
| EMB000020905294 |

**2. 2017년도 운용 성과평가**

1) 각고의 노력을 거쳐 금융자산운용은 안정을 찾았고, 2017년도에는 중장기자산 수익률 8.80%로 기준수익률(7.97%) 대비 0.83%p 상회하였다. 이는 금리상승 및 부실자산 평가손실로 국내채권 BM 대비 하회에도 불구하고 증시상승에 따른 국내외 주식부문의 우수한 성과에 따른 것이다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 8** | 2017년도 운용수익률 |

|  |
| --- |
| EMB0000209052a6 |

2) 특히 해외자산의 경우를 살펴보겠다. 우선 해외채권은 구조화채권의 높은 캐리수익률 및 자문형 크레딧 비중 초과보유로 BM 대비 2.3%p 상회하여 성과가 양호하였다. 그 중 구조화채권은 대한민국 신용등급, USD 3M LIBOR 금리 등의 기초자산이 큰 변동이 없어 약정된 이자수익 실현 및 금리하락에 의한 평가이익 등으로 BM 대비 양호한 성과를 달성했다. 자문형 형시 크레딧 스프레드 축소되는 가운데 캐리수익률 추구전략으로 회사채 및 구조화 증권 비중을 BM 대비 높게 가져가 양호한 운용성과를 기록하였다. 다음으로, 해외주식의 경우 글로벌 경제회복에 힙입어 ETF 및 자문형 모두 양호한 성과로 BM 대비 2.2%p 상회하는 성과를 달성했고, 자문형은 글로벌형에서 2.83%p를, 선진국형에서 성과가 나타났다. 세부내용은 표 9와 표 10과 같다.

|  |  |
| --- | --- |
| **표 9** | 2017년도 해외채권 성과분석 |

|  |
| --- |
| EMB0000209052a9 |

|  |  |
| --- | --- |
| **표 10** | 2017년도 해외주식 성과분석 |

|  |
| --- |
| EMB0000209052a9 |

3) 한편, 공단은 연기금 최초로 해외기업 대상 사회책임투자 추진을 금년부터 추진키로 하였다. 사회책임투자는 투자 대상의 재무적 요소 외에 환경과 사회, 지배구조 등 비재무적 위험을 투자의결정시 반영하게 되는데, 종전에는 국내기업에 한정되었고 2018년부터는 해외 사회책임투자 펀드에도 투자할 계획이다[[4]](#footnote-4).

**V. 결론**

**1. 시사점**

공무원연금은 2017년말 현재 10조 9천억원에 달하는 규모로서 사회적으로나 재정적으로 중요한 역할을 맡고 있다. 그런데 2006년부터 2010년 사이에 투자한 해외투자의 무거운 실수로 5개 유형의 7개 해외투자에서 손실을 입었고, 그 이후 여러 해에 걸친 소송으로 자산운용사측 등의 잘못을 일부 인정받았지만 공단의 자산운용상의 흠결도 함께 드러나게 되었고, 뼈를 깎는 노력을 거쳐 금융자산운용의 안정성과 수익성을 모두 달성하는데 힘을 쏟아 왔고, 마침내 2017년에 이르러서는 중장기자산 수익률 8.80%로 기준수익률(7.97%) 대비 0.83%p 상회, 해외투자에 있어서도 해외채권, 해외주식 모두 좋은 실적을 거두었다. 이것은 연기금 규모와 중요성을 생각할 때 이제부터 시작이라고 보아야 할 것이다. 안정적 연금관리와 운용을 위한 출발점이다.

**2. 연구의 한계 및 맺음말**

보다 제3자적 시각에서 연구, 분석하는데 소속 직원으로서 일정한 한계가 있었고, 널리 알려진 연구결과나 보고서를 직접 참고할 자료가 없었기에 전문적 접근에 이르지 못한 부끄러움이 크다. 성균관대 글로벌보험연금대학원의 5학기 중 마지막 학기로서 글로벌금융시장론 과목의 과제를 수행하면서 기관투자자로서 갖추어야 할 자산운용능력과 구비요건 등에 대해 생각하고 공부할 수 있었고 연기금 관리의 효율성과 중요성도 다시금 되새길 수 있는 소중한 기회였다.

**〈 참고 인터넷 사이트 〉**

1. 공무원연금공단 : <http://www.geps.or.kr>

2. 기획재정부 알리오 : <http://wwww.alio.go.kr>

3. 국회 : <http://www.assembly.go.kr>

4. 연합인포맥스 인터넷 뉴스 : http://news.einfomax.co.kr

1. 공무원연금공단 홈페이지(www.geps.or.kr) [↑](#footnote-ref-1)
2. 사례의 세부내용은 언론보도, 기획재정부 알리오 공시상의 감사결과 공개본, 공개된 국회 의사자료, 대법원 사이트 등 정식 열람이 가능한 판결 정보 등 여러 곳에 산재(散在)한 자료들을 체계적으로 재정리한 것이고, 일부의 내용은 연구목적의 범위 내에서 내부 자료를 약간 참고하였다. [↑](#footnote-ref-2)
3. 상각처리전 경위는, 아파트 임차인들이 임대료 반환소송에서 승소하여 투자자는 임대료 인상이 불가능하게 되었고 이미 지급받은 임대료 초과분(시장임대료에서 규제임대료를 뺀 차액) 반환 및 소송비용 등의 지급으로 투자금 회수가 어렵게 된 것이다. 임대료 반환소송의 내막은, 주택소유자가 주택을 개보수하면 세금감면을 해주고 세제혜택 적용기간에는 규제임대료 이상의 인상이 제한되는데(J-51, Tax Program), 2009년 10월 22일 뉴욕주 법원판결로 세금혜택과 시장임대료 동시 적용은 불가하여 임차인에게 기지급한 초과임대료를 반환토록 한 사안이다. [↑](#footnote-ref-3)
4. “공무원연금, 국내 연기금 최초 해외기업 사회책임투자 나선다.”, 연합인포맥스(인터넷뉴스), 2018. 6. 8.자, 홍경표 기자 [↑](#footnote-ref-4)