

글로벌 국부펀드 현황 및 시사점

2012. 6

연구위원	이승호
연구위원	김한수
연구위원	최순영

序 言

국부펀드는 일반 연기금과는 달리 국부의 증식이라는 정책적 목표 하에서 유연한 장기 투자전략을 구사할 수 있는 유용한 투자기구이다. 일찍이 원유 수출로 국부를 창출한 중동 지역의 국가들이 원유고갈이라는 미래에 대비하여 국가 단위의 장기저축 개념으로 출발한 국부펀드는 2000년대 이후에는 아시아 지역의 외환보유고를 활용한 국부펀드로 운용주체가 크게 확대되고 있다. 또한 금융위기로 인해 글로벌 경제 성장세가 주춤하고 있는 현시점에서 상대적으로 건실한 성장세를 이어가고 있는 아시아 국부펀드의 위상은 더욱 빠르게 높아지고 있다.

최근 국부펀드의 성장은 한편으로는 국제사회의 새로운 관심 사안으로 떠오르고 있다. 이미 전세계 기관투자자 중 높은 비중을 차지하게 된 국부펀드는 머지않아 국제금융시장의 가장 중요한 투자자로 자리하게 될 것이기 때문이다. 이에 따라 수익률 목표와 함께 정책적 목표를 동시에 지향하는 국부펀드의 투자행태는 향후 국제금융시장의 주요 변수로 떠오르게 될 것이다. 이에 국제사회에서는 국부펀드의 투명성에 대한 가이드라인을 제시하여 국제금융시장의 새로운 리스크요인 최소화에 나서고 있다.

주요국 국부펀드의 현황과 전망, 기능 및 특징을 체계적으로 정리하고 이를 토대로 우리나라 국부펀드인 한국투자공사의 장기 비전을 제시한 본보고서는 한국투자공사 설립 이후 국부펀드의 기능과 역할에 대해 고민하고 있는 정책 당국자는 물론 금융전문가, 일반 독자들의 관심에 부합하리라 생각된다. 특히 최근 정부소유 여러 공적연기금과 한국투자공사의 역할과 협력관계 구축에 대해 많은 관심이 높아지고 있다는 점에서 본보고서는 국부펀드의 역할과 기능, 그리고 앞으로 나아갈 방향에 대한 이해를 높이는 데 좋은 자료가 될 것으로 생각된다.

본 보고서의 작성을 위해 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 이승호 연구위원, 김한수 연구위원과 최순영 연구위원에게 감사의 뜻을 표한다. 또한 보고서 작성과정에서 많은 부분 조언 및 자료를 제공한 한국투자공사 김령 전무님과 이장호 이사님께 감사를 표한다. 본 보고서의 지정 논평을 맡아준 김종민 박사, 원고를 꼼꼼히 읽고 많은 조언을 해준 연구조정위원들과 자료수집 및 편집과정에서 많은 수고를 한 정은경 연구원, 김보영 연구원과 한송희 연구조원에게도 감사의 마음을 전한다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 전적으로 연구진 개인의 견해이며 자본시장연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2012년 6월
자본시장연구원
원장 김형태

목 차

Executive Summary	ix
Abstract	x
I. 머리말	3
II. 국부펀드의 의의 및 유형	7
1. 국부펀드의 의의 및 특징	7
2. 국부펀드의 유형	14
III. 글로벌 금융위기 이후 주요 국부펀드 현황	25
1. 국부펀드 현황 및 전망	25
2. 최근 국부펀드 변화의 특징	31
3. 최근 국제적 논의 동향	41
IV. 주요 해외 국부펀드 사례	47
1. Government Pension Fund Global(노르웨이)	47
2. Temasek Holdings(싱가포르)	52
3. China Investment Corporation(중국)	56
V. 한국투자공사 현황 및 비교	63
1. 일반 현황	63

2. 포트폴리오 현황	66
3. 운용 실적	72
VI. 시사점	81
1. 장기 비전	81
2. 세부 개선과제	85
3. 결어	90
참고문헌	95

표 목 차

<표 II-1> 정부소유 펀드의 분류	9
<표 II-2> 주요 국부펀드별 설립 시기	11
<표 II-3> 국부펀드의 재원별 구분	18
<표 III-1> 국가 및 지역별 국부펀드 규모(2011년말 기준)	27
<표 III-2> 대형 국부펀드 운용자산 규모(2011년말 기준)	28
<표 III-3> 대형 국부펀드의 지분투자 활동(2010년 1분기 현재)	33
<표 III-4> 국부펀드의 투자 대상별 비중	34
<표 III-5> 주요 국부펀드 투자수익률	40
<표 III-6> GAPP(“Santiago Principles”)	42
<표 IV-1> 테마섹의 지역별 투자규모	54
<표 IV-2> 부문별 포트폴리오 배분	54
<표 IV-3> 글로벌 투자 포트폴리오 비중	57
<표 IV-4> 채권 종류별 투자현황(2010년말)	58
<표 IV-5> 지역별 투자비중	58
<표 IV-6> 2010년 주요 직접투자 현황	59
<표 IV-7> 주요 금융사 투자	60
<표 V-1> 한국투자공사 재무 현황	65
<표 V-2> 투자 포트폴리오 현황	68
<표 V-3> 전통자산 운용규모	68
<표 V-4> 직접/간접 운용규모	70
<표 V-5> 전통적투자 수익률 추이	73
<표 V-6> 대체투자 수익률	73
<표 V-7> 전통 자산별 초과 수익률	74

<표 V-8> 해외 국부펀드 및 연기금 수익률	75
<표 V-9> 해외 국부펀드 및 연기금 채권 수익률	76
<표 V-10> 해외 국부펀드 및 연기금 주식 수익률	77
<표 VI-1> 비상품 국부펀드의 재원조달 현황	86

그림 목 차

<그림 II-1> 아시아 주요국의 외환보유액 중 국부펀드 위탁 비중	8
<그림 II-2> 투자 목표별 비중	19
<그림 II-3> 유형별 국부펀드 수 비중	20
<그림 II-4> 연기금과의 차이로 본 국부펀드의 자산배분	22
<그림 III-1> 국부펀드 자산규모 추이	25
<그림 III-2> 형태별 글로벌 자산운용 수탁고(2011년말)	26
<그림 III-3> 주요 국부펀드의 규모, 투자전략 및 투명성 비교	29
<그림 III-4> 국부펀드 자산규모 전망	30
<그림 III-5> 국부펀드 재원별 비중	31
<그림 III-6> 전세계 외환보유고 및 국부펀드 규모 현황	32
<그림 IV-1> GPFG 재원 및 운영 구조	48
<그림 IV-2> GPFG 지배구조	49
<그림 IV-3> GPFG 운용자산(시가기준) 추이	50
<그림 V-1> 위탁기관별 운용자산 추이	64
<그림 V-2> 포트폴리오 자산별 금액 및 비중	67

약어 표

ADIA	Abu Dhabi Investment Authority
CALPERS	California Public Employees Retirement System
CalSTRS	California State Teachers' Retirement System
CIC	China Investment Corporation
CPP	Canada Pension Plan
GAPP	Generally Accepted Principles and Practices
GIC	Government of Singapore Investment Corporation
GPFG	Government Pension Fund Global
HKMA	Hong Kong Monetary Authority
ICD	Investment Corporation of Dubai
IFSL	International Financial Services London
IFSWF	International Forum of SWF
IMF	International Monetary Fund
IWG	International Working Group
KIA	Kuwait Investment Authority
KIC	Korea Investment Corporation
KIC	Kuwait Investment Corporation
NBIM	Norges Bank Investment Management
NPRF	National Pensions Reserve Fund
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
QIA	Qatar Investment Authority
SAFE	State Administration of Foreign Exchange
SIF	Strategic Investment Fund
SSGA	State Street Global Advisors
SWF	Sovereign Wealth Fund

《 Executive Summary 》

국부펀드(sovereign wealth fund: SWF)란 정부가 소유 또는 관리하는 공공자금을 출자하여 설립한 투자 펀드 또는 기구를 의미한다. 국부펀드는 과거 원유 수출국인 중동 국가에서 시작되었으나 2000년대 이후 아시아 등 신흥시장국의 외환보유액 규모가 크게 확대되면서 국부펀드의 설립 및 운영이 보편화되었으며 지난 10년간 규모 및 영향력 면에서 비약적으로 성장해 왔다.

국부펀드는 장기적인 국부 증식에 기여할 뿐만 아니라 해외사업 진출을 통한 장기 성장동력 확보, 국내 금융 및 자본시장의 안정 달성 등에 긍정적인 역할을 한다. 특히 글로벌 금융위기사 안정적 자금공급원으로서의 역할도 중요해지고 있다.

최근 주요국 국부펀드들은 투자수익률 제고를 위한 주식 및 대체투자 확대 등 투자포트폴리오 다변화를 추구하고 있으며 투자대상 지역도 선진국 중심에서 신흥시장으로 확대하고 있다. 향후에도 국부펀드의 지속적인 성장과 영향력 확대 등으로 국내외 금융시장에 미치는 영향이 커질 것으로 예상된다.

이러한 환경변화 속에서 2005년 출범한 우리나라의 한국투자공사도 그간 자산운용능력 향상 등 안정적인 성장 기반을 마련해 가고 있으나 국부펀드로서 한 단계 도약을 위해서는 그 위상과 역할을 새롭게 정립해 나가야 할 과제에 직면해 있다. 특히 외환보유액의 운용수익률 제고를 위한 자산위탁운용사의 역할에서 한 걸음 나아가 국부자산 증식을 위한 해외투자 중심축으로서의 위상을 확립하고 국내 금융산업 발전에 기여할 뿐만 아니라 전략적 투자의 강화를 통한 국가경쟁력 향상 및 신성장동력 창출 등 정책적 목표의 달성을 위해 배가의 노력을 기울여야 한다.

« **Abstract** »

The Global Landscape of Sovereign Wealth Funds and Implication

Sovereign Wealth Funds (SWF) are funds or entities that manage publically funded assets and which are government owned or operated. SWFs were started by the petroleum producing nations of the Middle East to manage the government's oil revenues, but in the 2000s SWFs became common place also among the developing nations of Asia, based on their need to manage increasing foreign exchange reserves. Over the last 10 years, SWFs have grown dramatically both in size and number along with their influence on the markets.

SWFs have come to play multiple roles for governments. In addition to its main objective of preserving and increasing the long term value of sovereign wealth, some SWFs assist in developing new growth engines through foreign investments and to also contribute to maintaining the stability of the local financial and capital markets. More recently, the role of SWFs as a stable provider of capital during times of financial crises is increasing in importance.

The recent trend of SWFs has been to diversify their investment portfolios by increasing the share of stocks and alternative investments, towards the aim of enhancing returns. The target investment regions are also shifting from a predominantly developed markets centered portfolio to one with an increasing share of developing region markets. SWFs are expected

to continue their growth and expansion, and along with it their influence on both local and global financial markets.

Within this global trend Korea's SWF, the Korea Investment Corporation (KIC), was founded in 2005. Since then, KIC has steadily improved its portfolio management capabilities and build up of a stable growth platform. Despite its commendable growth, the KIC has reached a point where it needs to re-evaluate and re-establish its roles and objectives, in order to transition to the next level of development. In particular, KIC needs to move up from the role limited to an external fund manager of foreign exchange reserves, to playing the role of central foreign investment authority of sovereign wealth. And, in addition to its objective of assisting the development of the local financial markets, it also needs to take on the objective of enhancing the national competitiveness by increasing its strategic overseas investments capabilities and strengthening its efforts at finding future growth engines for the economy.

1. 머리말

I. 머리말

국부펀드(sovereign wealth fund: SWF)는 원유 수출국인 중동 국가 등에서 잉여재정자금을 효율적으로 운영하기 위해 오래전에 처음 태동하였다. 그러나 1990년대 말 아시아 외환위기를 거친 이후에는 위기대응을 위한 신흥국들의 외환보유액 확충 필요성이 커지고 2000년대 들어 국제원자재 가격 상승, 글로벌 불균형(global imbalances) 확대 등에 따른 신흥시장국의 외환보유액 보유 규모가 크게 확대되면서 아시아 등 주요 신흥국가에서도 국부펀드의 설립 및 운영이 보편화되기 시작하였다. 이러한 배경에 따라 지난 10년간 글로벌 국부펀드는 그 규모와 영향력 면에서 비약적으로 성장하였다.

국부펀드는 장기적인 국부 증식에 기여할 뿐만 아니라 해외사업진출을 통한 장기 성장동력 확보, 국내 금융 및 자본시장의 안정 달성 등에 긍정적인 역할을 하고 있다. 또한, 지난 글로벌 금융위기시 안정적인 자금공급원으로서의 역할 강화로 국내외 금융시장 안정에 기여한 것으로 평가받고 있다. 최근 주요국 국부펀드는 투자수익률 제고를 위한 주식 및 대체 투자 확대 등 포트폴리오 다변화를 강화하고 있으며 투자대상 지역도 선진국 중심에서 신흥시장으로 확대하고 있다. 향후에도 국부펀드의 지속적인 성장과 영향력 확대가 예상됨에 따라 국내외 금융시장에 미치는 영향도 점점 증하고 있다.

우리나라의 경우에는 2005년 한국투자공사(Korea Investment Corporation: KIC, 이하 공사)가 출범하였으나 출범 초기 발생한 글로벌 금융위기 여파 등으로 아직까지 글로벌 경쟁력을 통한 시장의 신뢰를 충분히 확보하였다고 하기는 어려운 상황이다. 다만 최근 국제금융환경 변화에 대응하여 공사가 분산투자 강화, 직접운용 증대, 리스크관리 강화 노력을 지속하면서 글로벌 금융위기의 여파를 벗어난 2009년부터는 한국투자공사의 투자수익률

4 글로벌 국부펀드 현황 및 시사점

도 대체로 양호한 모습을 보이고 있다.

최근 글로벌 국부펀드의 영향력이 점차 커지고 한국투자공사도 어느 정도 안정 성장 기반을 마련하여 새로운 도약의 기회를 맞고 있다는 점에서 국부펀드로서 한국투자공사가 한 단계 도약을 모색해 나가야 할 중요한 시점으로 판단된다. 특히 외환보유액의 운용수익률 제고를 위한 자산위탁운용사의 역할에서 한 걸음 나아가 우리나라 국부의 증식 및 새로운 성장동력 창출 기능을 확립해 나가야 할 시점에 있다.

이런 점에서 본고에서는 글로벌 금융위기사 주요 글로벌 국부펀드의 의의 및 최근 투자행태 변화 등을 분석하고 한국투자공사의 현주소를 파악함으로써 우리나라 국부펀드의 위상 및 경쟁력 제고를 위한 시사점을 도출해 보고자 한다.

본고의 구성은 다음과 같다. 우선 제Ⅱ장에서는 국부펀드의 의의, 특징 및 유형 등을 자세히 설명하였다. 제Ⅲ장에서는 글로벌 금융위기 이후 글로벌 국부펀드의 현황, 자산운용의 특징변화 등을 살펴보았다. 제Ⅳ장에서는 해외 주요 국부펀드의 운용사례를 간략히 살펴본 후 제Ⅴ장에서는 우리나라 한국투자공사의 현황, 그간의 운영성과 및 개선과제 등을 타 국부펀드와 비교하였다. 제Ⅵ장에서는 향후 한국투자공사의 발전 방향과 시사점을 간략히 제시하였다.

II. 국부펀드의 의의 및 유형

1. 국부펀드의 의의 및 특징
2. 국부펀드의 유형

II. 국부펀드의 의의 및 유형

1. 국부펀드의 의의 및 특징

가. 국부펀드의 개념

국부펀드(SWF)란 정부가 소유 또는 관리하는 공공자금을 출자하여 설립한 투자 펀드 또는 기구를 의미한다. 국제기구 및 주요국 정부에서는 국부펀드에 대하여 다음과 같이 정의하고 있다.

IWG(2008)¹⁾는 국부펀드를 일반정부에 의해 소유 또는 관리되고 있는 특별 투자펀드(a special purpose investment fund or arrangement)라고 규정하였으며, 미 재무부는 외환보유액과는 별도로 관리되는 정부투자기구(government investment vehicle)로 규정하였다. 또한 IMF(2008)는 정책적 목적을 위한 투자펀드(investment fund)로, OECD(2008)는 국가차원의 정책적 목표달성을 위한 정부의 자산풀(pools of assets)이라고 정의한 바 있다.

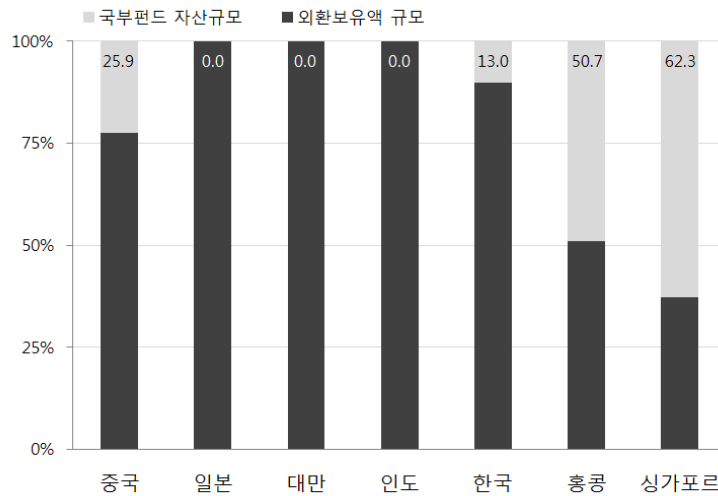
국부펀드는 국가가 소유 또는 관리한다는 공통점에도 불구하고 외환보유액(foreign reserves)과는 구별된다. 외환보유액은 통상 중앙은행이나 정부가 국제수지 불균형을 보전하거나 외환시장 안정을 위해 언제든지 사용할 수 있도록 보유하고 있는 대외지급준비자산을 말한다. 즉 외환보유액은 위기시 긴급한 대외지급, 시장개입재원 등에 즉시 활용할 수 있는 국가비상금이므로 수익성보다는 안전성과 유동성 위주로 운용되는 반면 국부펀드는 국부증식을 위해 외환보유액 보다 상대적으로 적극적

1) International Working Group: 2008년 5월 IMF와 전세계 25개 국가 국부펀드 실무진이 참여하여 만든 국제실무그룹으로 지배 및 회계구조의 투명화를 통해 국부펀드의 일반 원칙과 규정을 개발하는 것을 목적으로 한다.

인 수익추구를 도모한다는 점에서 외환보유액과 차이를 갖는다.

1990년대말 아시아 외환위기 이후 아시아 국가 및 대부분의 신흥국들은 위기재발 방지를 위해 외환보유액을 지속적으로 확충해 왔다. 이중 일부 국가들은 2000년대 이후 국부펀드를 설립하고 외화자산의 일부를 외환보유액과 별도로 관리하고 있는데 대표적으로 중국, 홍콩, 싱가포르 및 한국 등을 꼽을 수 있다. 반면 일본, 대만, 인도 등은 외환보유액 보유 규모가 크에도 불구하고 현재 국부펀드를 운용하고 있지 않으나, 계속적으로 도입을 검토 혹은 진행 중에 있는 것으로 알려지고 있다.

<그림 II-1> 아시아 주요국의 외환보유액 중 국부펀드 위탁 비중



주 : 1) 숫자는 2011년말 잔액기준으로서 전체 국가 외화자산 중 국부펀드 비중(%)을 나타냄

2) 중국: China Investment Corporation 및 National Social Security Fund의 자산을 합산

3) 한국투자공사 운용자산(2011년 6월말 기준)

4) 홍콩: Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio

5) 싱가포르: Government of Singapore Investment Corporation, Temasek Holdings의 자산을 합산

자료: 한국은행 보도자료(2011. 11), (2012. 1), IFSL(2011) 및 Monitor Group(2011)

한편 일반적으로 국부펀드는 한 나라의 연금·기금과도 상이한 투자펀드로서 인식된다. 특히 연기금의 경우 연금수혜자 등에 대한 확정채무를 가지고 있다는 점에서 국부펀드와 구별되는 특징을 가진다. Rozanov Andrew(2011)는 국부펀드는 규모, 자원, 지배구조, 투자목적, 리스크 프로파일, 자산 구성 등에 있어 여타 연기금 등과는 상이한 구조를 갖는다고 주장하였다. 또한 Stephen Jen(2010)도 연기금과 구분하여 국부펀드로서 정의할 수 있는 특징으로 국가소유, 높은 해외투자 비중, 외부 채무관계 부재, 높은 투자위험 감내능력, 장기투자 성향 등을 제시하였다.

즉 국부펀드는 일반적인 연기금 등 국가 소유의 펀드 및 일반 펀드와 소유권(ownership), 지배구조(governance), 채무(liability), 수혜자(beneficiary) 등의 4가지 항목에서 차이를 보인다. 다시 말하여, 국부펀드는 정부가 펀드를 소유 또는 지배하고, 직접 또는 독립적 기구의 설립을 통해 운용한다. 또한 명시적인 직접적 채무관계가 없거나 직접적인 비정부 관련 부채가 없으며 명시적 수혜자도 정해져있지 않다는 특징을 가진다.

<표 II-1> 정부소유 펀드의 분류

	국부펀드	연기금	리저브펀드
소유권	정부	정부	정부
지배구조	정부	독립적 기구	독립적기구
채무관계	정부 또는 없음	연금 가입자	정부 또는 연기금
수혜자	정부	연금 가입자	정부 또는 연기금
예	CIC 등	CalPERS 등	호주 Future Fund 등
국부펀드 분류 여부	○	×	△

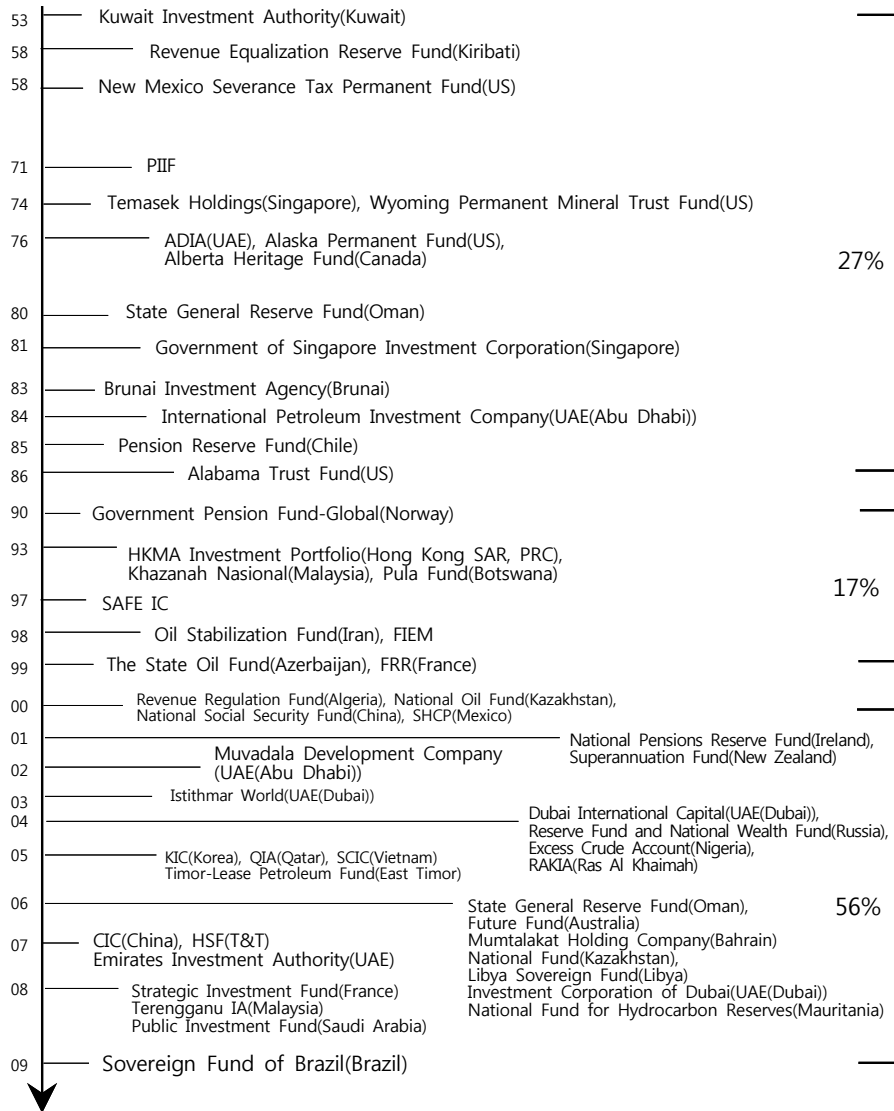
주: 미래 연기금 등의 고갈을 대비한 장기수익형 펀드인 리저브펀드의 경우 투자의 연속성, 채무관계의 비확실성 등으로 국부펀드와 유사한 성격으로 인해 대부분 기관은 이를 국부펀드로 분류함.

나. 국부펀드의 발전

국부펀드의 역사는 1953년 쿠웨이트투자청(Kuwait Investment Authority: KIA)의 설립으로부터 시작되었다. 중동 국가 등 산유국들은 원유 수출로 인해 발생하는 국부의 효율적 운영을 위해 국부펀드를 설립·운영해 왔으며, 주로 이러한 배경에 따라 1953년~1999년 사이 24개의 국부펀드가 설립되었다.

2000년 이후에는 국제 원자재가격 상승 및 아시아 신흥시장국의 외환보유액 증가로 국부펀드의 설립이 본격적으로 확대되었다. 지역적으로는 아시아 지역을 중심으로 한 신흥시장국 펀드가 대부분으로 2000년 이후 설립된 국부펀드(30개)가 전체의 56%, 2005년 이후 설립된 국부펀드는 33%(18개)의 비중을 차지하고 있다. 특히 아시아 지역 국부펀드는 외환보유고 등을 활용하여 국부자산의 운용수익률 제고 등을 추구하고 있는 비상품형 펀드가 대부분이다.

<표 II-2> 주요 국부펀드별 설립 시기



주 : 사우디아라비아(SAMA Foreign Holdings) 국부펀드 미포함
 자료: SWF Institute 웹사이트

다. 국부펀드의 특징

국부펀드는 주로 해외 장기투자를 통한 국부의 증식 또는 거시경제 정책목적 달성에 이용되고 있다.²⁾ 이러한 목적 달성을 위해 국부펀드는 자산운용 및 자금조달에 있어 다음과 같은 특징을 갖는다.

첫째, 안전자산 중심의 외환보유액 운용과는 달리 주식, 채권 등 전통적 투자자산과 파생상품, 부동산은 물론 기업의 인수합병, 사모펀드 또는 헤지펀드 등 고수익 고위험 자산을 포함한 다양한 자산군에 분산 투자하는 경우가 대부분이다.

둘째, 국부펀드는 장기투자 성향이 강하다.³⁾ 최근 글로벌 국부펀드들이 부동산 및 사모펀드 등 대체투자 자산 비중을 확대하고 있는 것은 기본적으로 국부펀드가 장기투자 성향을 갖기 때문이다. 지난 2008년 글로벌 금융위기시에도 주요 국부펀드들이 투자자산을 매도하기 보다는 오히려 투자를 확대한 것으로 알려지고 있는데 이는 국부펀드가 장기투자 성향이 강한 점을 반영한 것으로 판단된다.

셋째, 재원조달과 관련하여서는 명시적인 부채가 없는 경우가 많아 자산운용시 수익성 제고에 유리하다는 장점이 있다. 최근에는 일부 국가에서 채권발행을 통한 재원조달도 증가하는 추세이다. 국부펀드의 이러한 자금조달 구조는 국부펀드가 고수익 획득을 위한 장기투자를 하는데 유리한 여건을 제공한다.

2) 호주의 Future Fund 및 Alaska Permanent Fund Corporation 등 일부 국가의 경우에는 운용자산의 일부를 국내시장에 투자하여 금융시장 안정을 도모하기도 한다.

3) Steffen Kern(2010a)은 1995년 이후 국부펀드의 평균 자산매도:자산매수 비율은 대략 1:4로 상대적으로 장기투자 성향이 크다고 분석하였다.

넷째, 글로벌 국부펀드는 선진국보다는 주로 신흥국을 중심으로 운영되므로 주로 신흥국 자금이 선진국으로 투자되는 특징을 갖는다. 이는 국가간 자본이동이 주로 선진국에서 신흥국으로 이동되었던 것과는 구별되는 것으로서 국제자본이동의 새로운 흐름을 창출하고 있다고 할 수 있다.

한편 최근 들어 글로벌 국부펀드의 규모 확대와 더불어 다각화된 투자전략 등으로 글로벌 금융 및 자본시장에 미치는 영향도 증대되고 있다. 무엇보다 지난 글로벌 금융위기시 국부펀드가 국제금융시장의 새로운 자금 공급원으로서 경제안정화에 기여한 것으로 평가받고 있는데 이는 국부펀드가 자산운용시 포트폴리오의 급격한 조정 가능성이 낮고, 주로 장기투자 위주로 운용될 뿐만 아니라 차입이나 레버리지가 낮다는 점 등의 특징을 갖고 있는 데 기인한다.

반면 국부펀드가 한 나라의 거시경제 운용에 미치는 영향력 증대에도 주목할 필요가 있다. 효율적인 국부펀드 운용은 재정안정화의 달성에 기여하고 외환보유액 운용의 기회비용을 줄일 수 있는 반면 국내 금융자산에 투자하는 일부 국부펀드의 경우 국내 총수요 및 금융자산 가격에 영향을 주므로 재정정책 및 통화정책 수행에 영향을 미친다.

또한 국부펀드가 국내외 금융시장에서의 주요 투자자로 부상하고 있는 점을 감안할 때 정보의 투명성 부재 등으로 시장의 불필요한 오해나 가격 변동성을 증대시킬 가능성도 커지고 있다. 특히 국부펀드의 규모 증대와 더불어 국부펀드의 공격적 해외투자성향에 대한 불필요한 오해가 국제금융시장의 새로운 이슈로 부각되고 있음에 유의할 필요가 있다. 수익창출이라는 일반 투자기금과는 달리 국가 거시정책 목표 수행이라는 국부펀드의 투자목적이 국제금융시장의 효율성을 저해할 수 있다는 우려 또한 증가하고 있는 것이다.

2. 국부펀드의 유형

국부펀드는 설립목적, 재원조달, 투자유형 및 채무구조 등에 따라 다음과 같이 구분할 수 있다. 이하에서는 주요국 국부펀드를 이러한 기준에 따라 구분하여 자세히 설명하였다.

가. 설립 목적에 따른 구분

IMF는 국부펀드를 설립 목적(objectives)에 따라 (i) 재정안정화펀드(stabilization funds), (ii) 저축펀드(savings funds), (iii) 외환운용수익률 제고 펀드(reserve investment corporation), (iv) 개발펀드(development funds), (v) 연금펀드(pension reserve funds) 등으로 구분한다.

재정안정화펀드는 원유 등 원자재가격의 급등락에 대비한 재정 또는 경제 안정화 달성을 목표로 한다. 중동 산유국 국부펀드의 경우 재정안정화를 위한 목적이 강한 편이다.

저축펀드는 유한한 지하자원(nonrenewable assets)의 고갈에 대비하여 자원개발에서 얻은 수익을 다양한 형태의 투자자산으로 보유하여 차세대를 위한 저축으로 활용하는 것을 목표로 한다.

외환운용수익률 제고 펀드는 잉여외환보유액의 운용수익 극대화를, 개발펀드는 경제발전을 위한 특정 프로젝트 및 산업 육성을 위해 펀드를 활용한다. 그 밖에 연금펀드는 연금기금의 우발부채 증대 및 수지 악화에 대비하기 위한 목적을 갖는다.

<참고 1> 국부펀드의 설립목표별 분류

		펀드목표	코멘트
저 축 성 펀 드	GIC	<ul style="list-style-type: none"> · 싱가포르의 장기적 국부 축적 펀드, 즉각적인 부채 없음 · 테마섹과 함께 싱가포르의 장기적인 국익에 공헌하는 것으로 인지되고 있음 	<ul style="list-style-type: none"> · 국부펀드 중 상대적으로 운용 모범 사례로 평가
	NBIM	<ul style="list-style-type: none"> · 연금자산의 장기적인 성장을 통해 기존 연금의 보완을 목적으로 함 (NBIM global pension fund) · 외환개입 목적의 보유고 중 투자가능 보유고의 중장기 성장을 목표로 하며, 현재 미상장된 보유고도 향후 2년내 상장이 예상됨 	<ul style="list-style-type: none"> · 전략적 자산운용은 주식/채권 위주의 방침이 주어짐 · 보유분에 대한 투명성이 매우 높음
	ADIA	<ul style="list-style-type: none"> · 경제, 인프라 지원 및 원유고갈 이후의 정부자금 지원을 위해, 장기적인 부의 보존 및 성장을 목적으로 함 	<ul style="list-style-type: none"> · 다양한 자산유형을 커버하는 매우 광범위한 투자 전략
	KIA	<ul style="list-style-type: none"> · 경제, 인프라 지원 및 원유고갈 이후의 정부자금 지원을 위해, 장기적인 부의 보존 및 성장을 목적으로 함 	<ul style="list-style-type: none"> · 원유매출의 10%를 매년 펀드에 유입하며, 경제개발 목적도 병행함

자료: 한국투자공사(2010b)

<참고 1> 국부펀드의 설립목표별 분류(계속)

		펀드목표	코멘트
외 환 보 유 고 펀 드	HKMA Exchange Fund	<ul style="list-style-type: none"> · 단기/중기 성격의 펀드이며(일부 주식투자 및 EFM), 주로 유동성에 초점을 맞춤 · 외환 페그를 유지하기 위한 보수적인 전략 필요 	<ul style="list-style-type: none"> · 내부 역량 부재로 모든 주식투자는 아웃소싱
	Temasek	<ul style="list-style-type: none"> · 장기적인 부의 보존 및 성장을 목표로 하며, 싱가포르 기업 지분 다수 보유 및 개발 프로젝트에 투자 	<ul style="list-style-type: none"> · 점차 해외시장에 중점 → “저축성 펀드”와 중첩되는 부분이 많음
	ICD	<ul style="list-style-type: none"> · “두바이의 성장 및 경제개발을 지원”이 목표이며 이와 동시에 높은 수익률 달성도 추구함 	<ul style="list-style-type: none"> · 점차 해외시장에 중점 → “저축성 펀드”와 중복되는 부분 존재
경 제 개 발 펀 드	CIC	<ul style="list-style-type: none"> · 중국의 국영은행의 혁신에 많은 부분 투자하고 있으며, “수용할 수 있는 수준의 리스크”하에서의 장기목표를 발표함 	<ul style="list-style-type: none"> · 주로 중국 경제개발에 중점을 두고 있으나, 약 33% 정도를 해외에 투자하고 있음(다소간의 저축성 펀드 성격 반영)

자료: 한국투자공사(2010b)

IFSWF(International Forum of SWF)는 위의 분류를 저축펀드, 외환보유고 펀드 및 경제개발펀드 등 3가지로 구분하기도 한다. 국부펀드의 설립목적에 대한 이의 조사⁴⁾에 따르면 장기 저축펀드 및 재정안정화펀드를 목표로 국부펀드를 운영하는 나라가 53%로 가장 많았고 그 다음으로 외환운용수익률 제고(29%), 연금펀드(18%)의 순으로 나타났다. 또한 국별로 두 가지 이상의 정책목표를 갖는 경우도 있으며 대내외 환경변화에 따라 국부펀드의 주된 정책목표도 변화하고 있다.

나. 재원별 구분

재원조달별로 국부펀드는 크게 상품펀드(commodity fund)와 비상상품펀드(non-commodity fund)로 구분된다.

상품펀드는 원유 등 정부소유기업의 원자재 수출 등을 통해 직접 재원을 조달하거나 이를 기반으로 얻은 재정수입을 국부펀드로 이전하여 재원을 조달한다. 반면 비상상품펀드는 국제수지 흑자 등으로 축적된 외환보유액 증가 혹은 채권발행 등을 통해 재원을 조달한다. 2000년대 이후 아시아 신흥시장국 등을 중심으로 설립된 국부펀드의 경우에는 대부분 비상상품펀드라 할 수 있다.

IFSWF(2010)의 조사에 따르면 각국 국부펀드의 재원은 상품펀드(47%), 재정이전(35%) 및 외환보유액(18%)의 순으로 상품펀드가 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

4) 국부펀드를 운영하는 17개 국가에 대한 설문조사 결과이다. (IFSWF(2010))

<표 II-3> 국부펀드의 자원별 구분

	상품펀드	비상품펀드
재원	원자재 수출	국제수지흑자, 채권발행, 재정수지 흑자
설립목적	원자재가격 하락시 재정수지의 안정성 확보(예: 재정안정화 펀드) 등	미래세대를 위한 저축, 노령화 등 향후 재정지출 확대 대비(예: 저축펀드) 또는 외환보유액 운용수익률 제고 등
특징	수출대금이 국고로 바로 귀속되어 부채가 발생하지 않음	외환시장개입 또는 채권발행으로 재원을 조달하므로 부채가 발생하며, 자산운용시 만기 및 통화불일치 등을 고려할 필요
운용국가	중동, 남미의 개도국, 러시아	아시아 개도국 및 일부 선진국

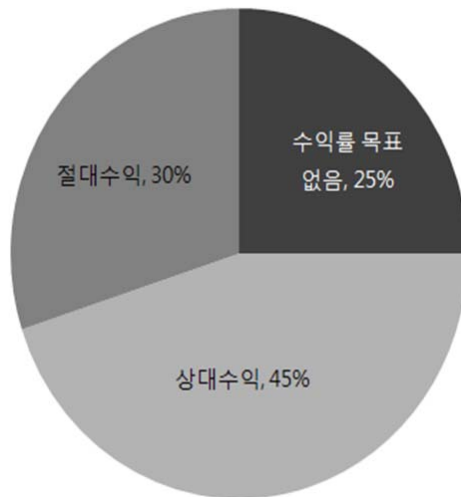
다. 투자유형별 구분

국부펀드는 투자 유형별로 공격적 투자 또는 보수적 투자 등으로 분류할 수 있는데 대체로 자원조달 형태에 따라 투자유형이 결정된다. 즉 원자재 수출을 통해 부채 없이 자원조달이 가능한 국부펀드의 경우 대체로 공격적 투자패턴이 강한 반면, 외환보유액을 통해 기금재원을 조달한 경우에는 정부 또는 중앙은행의 부채를 수반하므로 가장 보수적으로 운용된다.

또한 원유 등 원자재가격의 급등락에 대비한 재정안정화펀드의 경우 수익성 보다는 안정성과 유동성 위주의 단기투자를 중시하는 반면, 저축성 국부펀드 등의 경우에는 장기투자를 통한 수익성 제고를 추구한다. 이처럼 자원조달 형태에 따라 투자유형이 달라지고 이로 인해 각 국부펀드의 수익추구 양상도 차이를 보이게 된다.

한편 실질 목표수익률을 4%로 설정하고 있는 노르웨이와 같이 일부 국부펀드는 명확한 목표수익률을 제시하는 경우도 있으나, 일부의 경우에는 펀드 운용자에게 구체적 목표치를 위임하거나 수익 목표를 제시하지 않는 경우도 있다. 20개 국부펀드를 대상으로 한 설문조사 IFSWF(2008)에 따르면, 아래 <그림 II-2>와 같이 수익률 목표가 없는 국부펀드가 25%에 달하는 것으로 나타났다.

<그림 II-2> 투자 목표별 비중

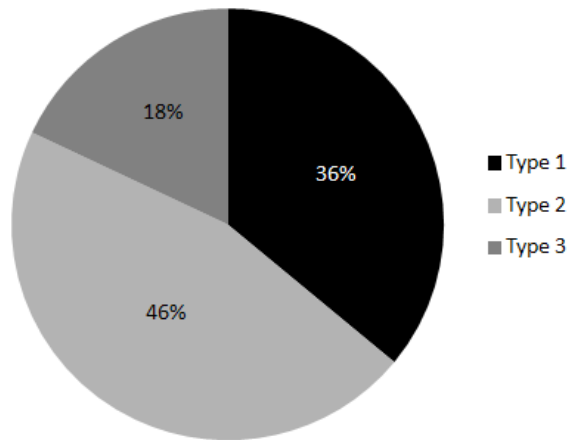


주 : 20개 국부펀드 설문대상 조사 결과임
 자료: IFSWF(2008)

한편, Stephen Jen(2010)은 국부펀드의 투자 성향을 조성재원에 따라 (i) Type 1: 원자재 수출 중심 재원, (ii) Type 2: 국제수지 흑자 중심 재원, (iii) Type 3: 자본순유입/외환보유액 중심 재원의 3개의 유형으로 구분하였다. 그의 분석에 따르면, 원자재 수출로부터 얻은 수익이 중심인 Type 1이 가장 공격적 투자전략을 보이는 것으로 나타났는데 이는 동 펀드의 경우 명시적 부채가 없고, 잉여금의 장기축적이 가능한 형태

로 장기 수익성을 추구하기 때문이라고 주장하였다. 반면, 외환보유액을 재원으로 하는 Type 3의 경우 자본순유입 및 외환보유액의 높은 변동성으로 인해 유동성 중심의 보수적 투자성향을 갖는다고 설명하였다.

<그림 II-3> 유형별 국부펀드 수 비중



주 : 2010년 기준 6조 달러 운용자산 이상의 국부펀드 기준
 자료: Stephen Jen(2010)

라. 채무구조에 따른 유형

국부펀드의 투자목표는 부채구조(liability structure)와 직접적으로 연관되어 있다. 명시적 채무관계 및 지급처가 없는 비확정채무형 펀드의 경우 대체로 거시경제 안정화 및 미래 국부증진 등의 추상적 목표를 제시하고 있다. 이러한 펀드의 전략은 고수익 상품에 장기 투자하는 행태를 보이는 반면, 연금안정화 펀드 등 펀드의 수혜자나 채무구조가 명시되어 있는 경우에는 이들 비용 충당을 위한 구체적 목표가 설정되어 있으며, 유사시를 위해 대부분 유동성이 풍부한 상품에 단기 투자하는 전략을 구사한다.

한편 Rozanov Andrew(2011)는 국부펀드를 투자성과에 대한 채무의 배분 구조에 따라 4가지 유형으로 구분하였다. 첫째는 우발채무(contingent liabilities) 유형이다. 이는 경제 비상상황에 대비한 “안전자산”의 성격으로 재정수지의 악화, 상품가격 급락 등에 따른 국제수지 악화 등 경제위기시 투자성과를 배분하는 구조이다.

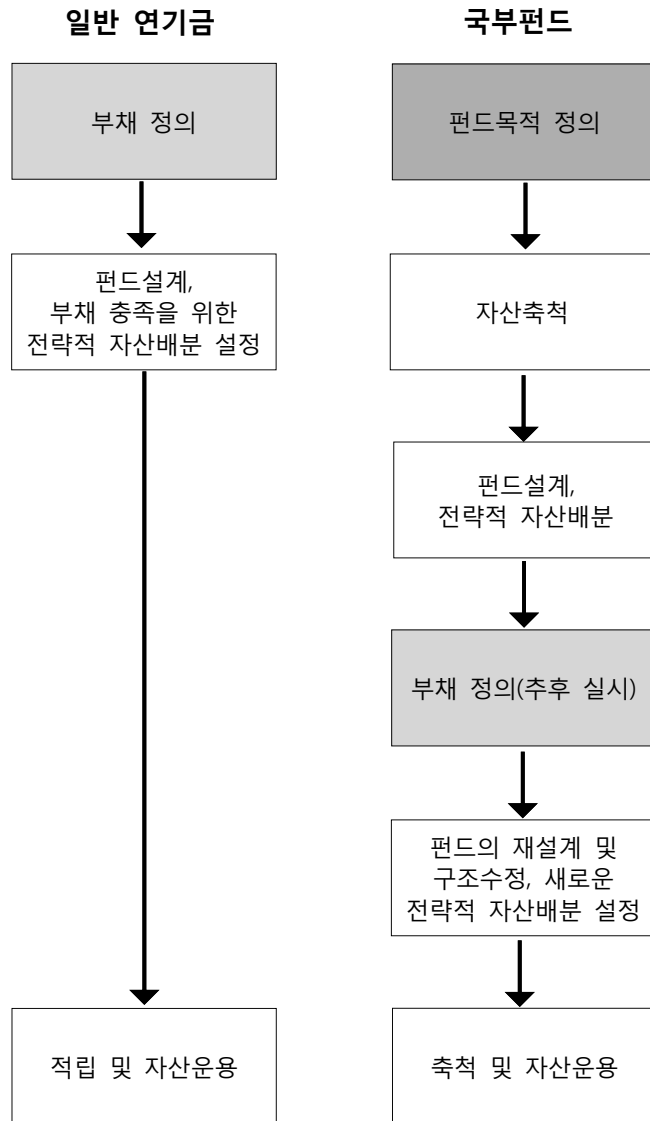
둘째는 고정채무(fixed liabilities) 유형이다. 이 유형은 미래 투자성과의 배분이 확정되어 있는 형태로서, 대부분의 연금관련 리저브펀드(Reserve Fund)가 이에 해당한다. 이에 대한 예로는 프랑스의 French Pension Reserve, 아일랜드의 National Pensions Reserve Fund, 호주의 Future Fund, 뉴질랜드의 Supersaturation Fund 등이 있다.

셋째는 혼합채무(mixed liabilities)유형으로 투자성과의 배분이 계약상 확정되어 있으나, 연금펀드 등과는 달리 재정 및 경제성과 등에 따라 지급 시기와 금액 등은 미정되어 있는 유형으로 노르웨이(Global Pension Fund Global), 러시아(National Wealth Fund) 등이 이러한 형태의 국부펀드를 운용하고 있다.

마지막으로는 비확정채무(open-ended liabilities)유형으로 미래 지급처 및 용도에 대한 확실한 규정이 존재하지 않는다.

위의 유형분류에서 볼 수 있듯이, 국부펀드는 고정채무관계를 가지는 연금관련 리저브펀드를 제외하고는 대부분 채무관계 및 수혜자에 대한 정의가 명확히 존재하지 않는다. 이러한 특성으로 인해 국부펀드의 자산배분 절차는 일반 연기금 등과는 상이한 구조를 갖게된다. 즉, 연기금 및 연금관련 리저브펀드 등은 부채의 정의에 기반하여 자산배분 및 성과배분을 결정하는 반면, 국부펀드는 펀드의 목적의 정의에 따라 우선자산의 축적 및 배분이 이루어지며, 추후 구체적 부채를 설정하고 투자성과를 배분하는 절차를 따르게 된다.

<그림 II-4> 연기금과의 차이로 본 국부펀드의 자산배분



자료: SSGA(2007)

Ⅲ. 글로벌 금융위기 이후 주요 국부펀드 현황

1. 국부펀드 현황 및 전망
2. 최근 국부펀드 변화의 특징
3. 최근 국제적 논의 동향

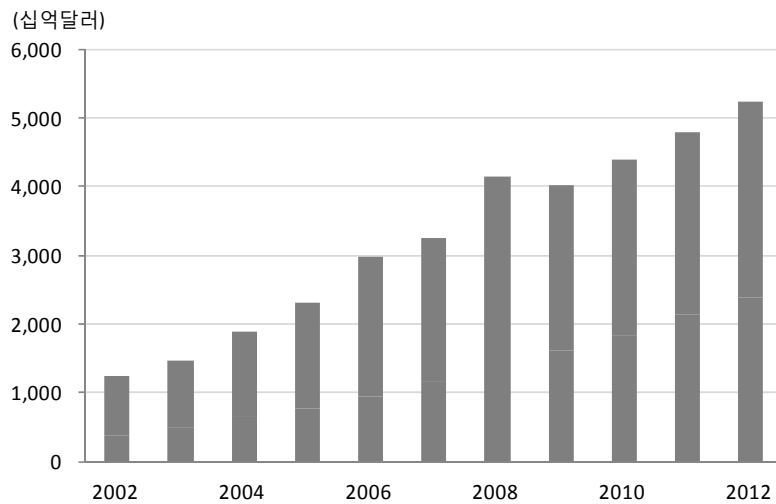
III. 글로벌 금융위기 이후 주요 국부펀드 현황

1. 국부펀드 현황 및 전망

가. 자산 규모

2011년말 현재 전세계 국부펀드의 자산 규모는 약 4.8조달러로⁵⁾ 추정되어 2002년말에 비해 4배 정도 그 규모가 확대되었다. 국부펀드의 다양한 정의와 일부 국가의 투명성 부족으로 인하여 정확한 추정 규모에는 다소간의 차이가 있으나 그 규모는 글로벌 금융위기 여파를 겪었던 2009년을 제외하고는 매년 꾸준히 증가하는 추세이다.

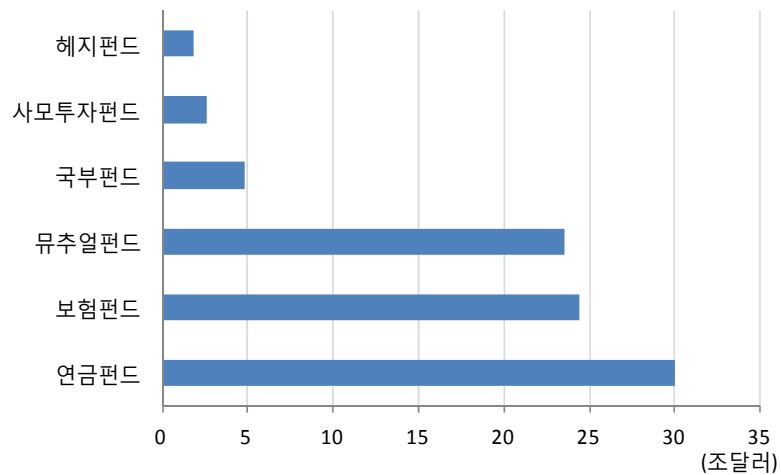
<그림 III-1> 국부펀드 자산규모 추이



5) IFSL(2012)

이러한 국부펀드의 규모 확대는 전세계 기관투자자(institutional investor)의 운용자산 포트폴리오 중에서도 가장 빠른 증가세를 보이고 있다. 즉, 글로벌 국부펀드의 운용자산은 2011년말 현재 헤지펀드 및 사모투자펀드(PEF) 운용자산 규모를 이미 초과하였으며, 전세계 금융자산에서 차지하는 비중도 지속적으로 증가하고 있다. 맥킨지(McKinsey)는 2012년경 전세계 운용자산 중 국부펀드 자산 비중이 약 18.3%에 이를 것이라고 추정⁶⁾하였다.

<그림 III-2> 형태별 글로벌 자산운용 수탁고(2011년말)



자료: IFSL(2012)

6) Farrell, Diana, and Susan Lund(2007)

나. 국가 및 지역별 규모

국가 및 지역별 국부펀드 규모를 살펴보면 2011년말 현재 단일국가 기준으로는 중국이 세계 최대 규모의 국부펀드를 보유하고 있으며, 지역별로는 아시아와 중동 국가들의 자산이 각각 약 40% 및 35%를 차지하고 있다. 중국의 국부펀드 규모는 전체 국부펀드 자산의 29%를 차지하며, 그 뒤를 아랍에미리트(16%), 노르웨이(12%), 사우디아라비아(10%) 등이 차지하고 있다.

<표 Ⅲ-1> 국가 및 지역별 국부펀드 규모(2011년말 기준)

(단위: 십억달러, %)

국가별	규모	비중
중국	1,411	29
아랍에미리트	783	16
노르웨이	560	12
사우디아라비아	478	10
싱가포르	405	8
쿠웨이트	296	6
러시아	114	2
기타	753	16
지역별	규모	비중
아시아	1,927	40
중동	1,682	35
유럽	802	17
아메리카	139	3
아프리카	130	3
기타	120	2
합계	4,800	100

자료: IFSL(2012)

개별 국부펀드 운용자산 규모로 보면 2011년말 현재 아부다비투자청 (Abu Dhabi Investment Authority)이 6,270억달러로 가장 크며, 다음으로 는 중국의 국가외환관리국(SAFE Investment Company), 노르웨이 국부펀드(Government Pension Fund Global: GPF), 사우디아라비아 국부펀드 (SAMA Foreign Holdings), 중국의 중국투자공사(China Investment Corporation: CIC) 등의 순이다.

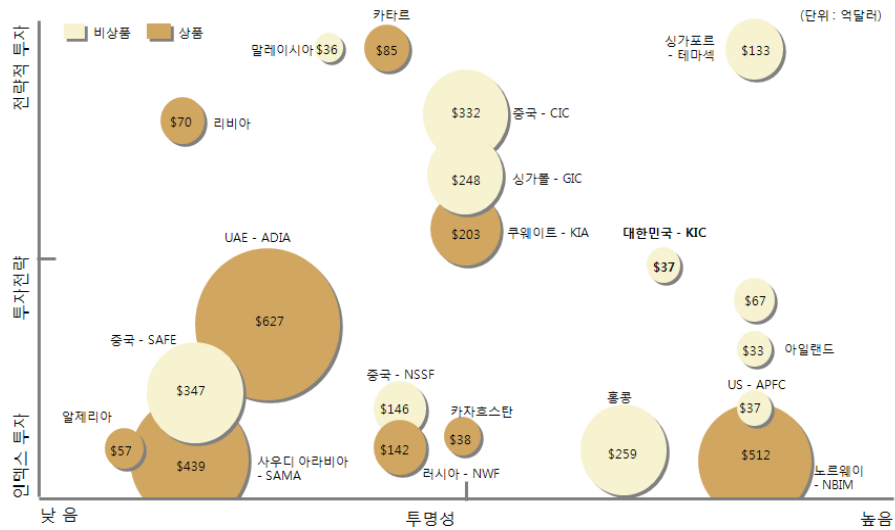
<표 III-2> 대형 국부펀드 운용자산 규모(2011년말 기준)

(단위: 십억달러)

국부펀드	자산 규모	국가	설립 년도	펀드 재원
Abu Dhabi Investment Authority	627	아랍에미레이트	1976	상품
SAFE Investment Company	568	중국	1997	비상품
Government Pension Fund - Global	560	노르웨이	1990	상품
SAMA Foreign Holdings	473	사우디아라비아	n/a	상품
China Investment Corporation	410	중국	2007	비상품
Kuwait Investment Authority	296	쿠웨이트	1953	상품
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	293	홍콩	1993	비상품
Government of Singapore Investment Corporation	248	싱가포르	1981	비상품
Temasek Holdings	157	싱가포르	1974	비상품
National Social Security Fund	135	중국	2000	비상품
National Welfare Fund	114	러시아	2008	상품
Qatar Investment Authority	85	카타르	2005	상품
Australian Future Fund	73	호주	2004	비상품
Libyan Investment Authority	70	리비아	2006	상품
International Petroleum Investment Company	65	아랍에미레이트	2006	상품
기 타	626	-	-	-
소 계	4,800			

자료: IFSL(2012)

<그림 III-3> 주요 국부펀드의 규모, 투자전략 및 투명성 비교



자료: 한국투자공사(2011)에서 재인용

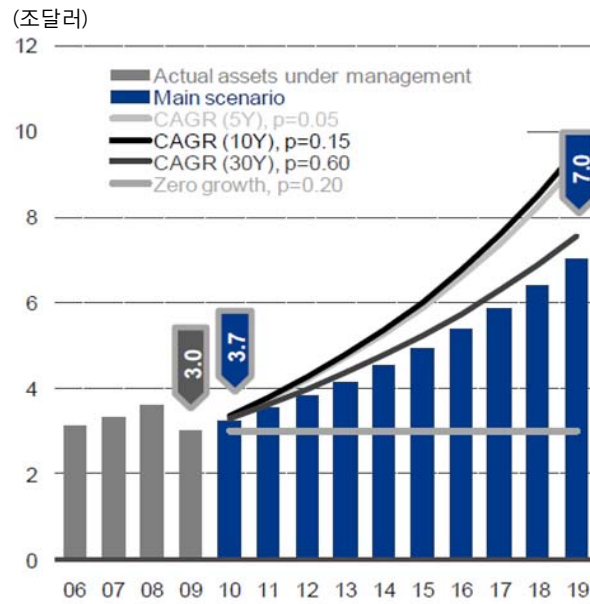
다. 향후 전망

신흥국의 경상수지 흑자 및 고유가 등 상품가격 상승세 지속 등으로 인해 전체 국부펀드 자산 규모는 향후에도 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 영국의 금융서비스산업 관련 연구기관인 IFSL(International Financial Services London)은 2012년까지 전세계 국부펀드가 5.2조달러 규모로 증가할 것으로 전망하였으며, 도이치뱅크도 시나리오별로 추정한 결과 2019년까지 국부펀드 규모가 10조달러 내외수준으로 증가할 것이라고 분석⁸⁾하였다.

7) IFSL(2012)

8) Steffen Kern(2010b)

<그림 III-4> 국부펀드 자산규모 전망



자료: Steffen Kern(2010b)

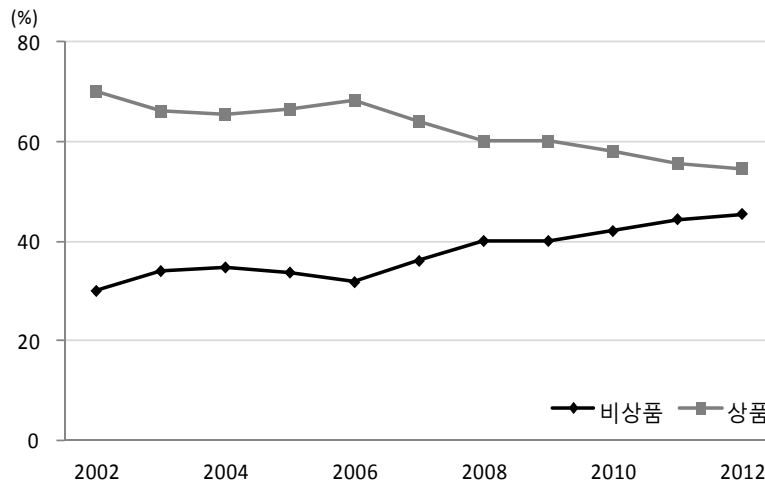
이에 따라 국제금융시장에서 국부펀드의 영향력도 점차 확대될 것으로 전망된다. 대규모 유동성을 공급하는 새로운 자금원으로서 국부펀드의 위상이 강화되고 있을 뿐만 아니라, 지속적인 규모의 성장과 다각화된 투자전략으로 글로벌 금융시장에서 더욱 많은 역할을 수행함에 따라 각국 환율 및 상품가격 등에 대한 영향력이 증가될 것으로 예상되기 때문이다.

2. 최근 국부펀드 변화의 특징

가. 비상품(Non-Commodity) 국부펀드 증가

2009년말까지 전체 국부펀드의 60% 이상을 상품펀드(Commodity Fund)가 차지하고 있었으나, 최근 비상품펀드(Non-Commodity Fund)의 비중이 점차 증가하여 2011년말 현재 비상품펀드의 비중이 전체의 45.4%를 차지하고 있다.

<그림 III-5> 국부펀드 자원별 비중



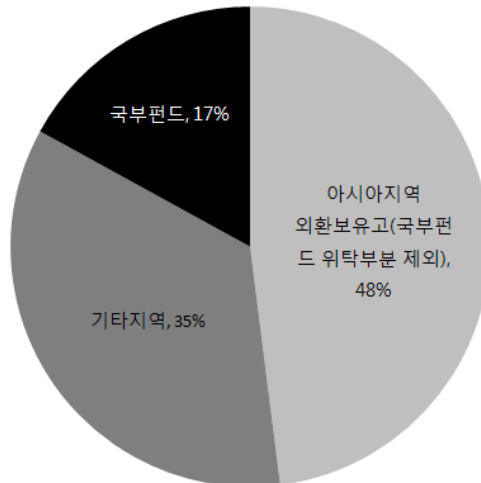
주 : 상품펀드(commodity fund)는 주로 석유산업으로부터 얻은 이익으로, 비상품펀드(non-commodity fund)는 외환보유액 등을 중심으로 조성된 펀드

자료: IFSL(2012)

이러한 비상품펀드 규모 확대의 주요인으로는 아시아 국가들의 외환보유액 증대를 꼽을 수 있다. IFSL(2012)에 따르면 2011년말 기준 전체

계 외환보유액은 약 10.2조 달러 수준으로 이중 약 17% 수준인 1.7조 달러가 국부펀드로 이전되어 운용되고 있는 것으로 추정되고 있다. 한편, 외환보유액을 재원으로 하여 국부펀드를 운용하는 국가들도 정부 재정 흑자 또는 공기업 민영화 기금 등을 병행 활용하기도 하는 것으로 알려져 있다.

**<그림 III-6> 전세계 외환보유고
및 국부펀드 규모 현황**



주 : 전체 10.2조 달러, 2011년말 기준
자료: IFSL(2012)

나. 공격적 투자전략 확대

글로벌 금융위기 이후 글로벌 국부펀드의 투자전략은 소극적(passive)에서 공격적(active) 전략으로 변화하는 추세이다. 특히 국부펀드의 규모가 커지면서 국경간 인수합병을 위한 지분투자 목적의 투자가 크게 증가하고 있다. 1995년~2010년 6월 기간 동안 국경간 인수합병 목적의 지분

투자 규모는 약 25억달러에 달하는 것으로 추정되며, 이에 따라 투자 기업에 대한 국부펀드의 발언권이 점차 강화되고 있다.⁹⁾

<표 III-3> 대형 국부펀드의 지분투자 활동(2010년 1분기 현재)
(단위: 백만달러)

국부펀드	인수대상 기업	규모
International Petroleum Invest. Co.(UAE)	Unicredit SPA(Italy)	2,300
Qatar Investment Authority(Qatar)	Harrods(UK)	2,227
China Investment Corporation(China)	AES Corp(US)	1,581
Qatar Investment Authority(Qatar)	PT Qatar Hold.(Indonesia)	1,000
China Investment Corporation(China)	Apax Partners(UK)	956
Qatar Investment Authority(Qatar)	Veolia Environm.(France)	868
Qatar Investment Authority(Qatar)	Fairmont RafflesHoldings(Canada)	847
China Investment Corporation(China)	JV-CIC & Penn(Canada)	817
National Pension Reserve Fund(Ireland)	West Energy Trust(Ireland) Bank of Ireland(Ireland)	756
China Investment Corporation(China)	GCL Polyu Energy Holdings Ltd.(China)	710

자료: IFSL(2011)

이러한 변화추세에 따라 공격적 투자 전략의 구사를 위한 장기투자 비중도 증가하고 있다. 특히 비상품 국부펀드의 경우 외환보유액의 운영에 따른 역마진 보존 등을 위해, 외환보유액 운용자산의 다각화 및 장기 투자를 통한 수익성 제고에 중점을 두고 펀드를 운용하고 있다.

9) 예: 중국투자공사, 아랍에미레이트, 카타르 등

다. 투자대상의 확대

최근 국부펀드는 규모의 대형화 및 해외투자로 인한 위험 증가 등으로 인해 포트폴리오 다각화 전략을 통해 위험대비 고수익을 추구하는 경향이 강해지고 있다. 국부펀드 펀드매니저를 대상으로 한 설문조사(Central Banking)에 따르면 80% 이상이 향후 2년 내 투자대상에 새로운 자산군을 추가하거나 혹은 투자지역의 분산을 통해 포트폴리오 다각화를 추구하고자 하는 것으로 조사되었다.

글로벌 위기 이후 투자 대상별로는 상대적으로 채권 등의 안전자산으로의 투자 비중은 줄어든 반면 주식, 사모펀드 등 위험자산과 에너지, 자원, 부동산 등 대체투자 비중이 확대되고 있다. 2009년 IMF의 국부펀드 매니저들에 대한 설문조사에 따르면 상당수가 부동산, 원자재 및 헤지펀드에 대한 투자 확대를 계획 또는 검토하고 있다고 응답¹⁰⁾하였다.

<표 III-4> 국부펀드의 투자 대상별 비중

(단위: %)

	2010	2011
주식	79	85
채권	79	76
사모펀드	55	59
부동산	51	56
인프라	47	61
헤지펀드	37	36

주 : 전체 국부펀드 중 각 투자대상에 대한 투자가 이루어지고 있는 개별 국부펀드 수(%)

자료: IFSL(2012)

10) Espen Klitzing(2010)

1990년대에 설립된 노르웨이 국부펀드(GPFG)의 경우 운용자산 규모 증대와 지난 10년간의 투자경험 제고를 바탕으로 운용 포트폴리오에서 주식 비중을 늘리고, 부동산에 대한 투자도 가능하도록 최근 투자방침을 변경하였다.¹¹⁾ 즉, 초기에는 100% 채권에만 투자하였으나, 1998년 주식을 투자포트폴리오에 추가(40%)한 이후, 2007년 주식 비중을 40%에서 60%로 확대하였으며, 2010년 투자대상에 부동산을 추가(5%)로 포함시켰다.

또한 전세계 국부펀드의 절반 이상이 대체투자 상품에 투자하고 있으며 이중 80%가 간접투자 또는 직·간접투자 형태로 대체투자를 실행하고 있는데, 이는 투자다변화를 통한 리스크 분산과 수익률 제고 목적에 따른 것이다.

한편, 2010년 6월 기준 1년간 국부펀드의 지분투자 동향을 분석한 결과 지역별로 아시아 31%, 유럽 30%, 미국 20% 등을 기록하여 신흥국에 대한 투자비중이 증가하고 있음을 알 수 있다. 싱가포르의 테마섹(Temasek)은 최근 선진국투자 비중을 줄이고 아시아 및 신흥국에 대한 투자비중 확대를 도모하고 있으며, 쿠웨이트 투자청·카타르투자청도 미 달러화 자산 중심에서 인도·중국·한국 등 아시아 국가 비중을 확대하겠다고 발표한 바 있다.

11) 이에 관한 자세한 사항은 “IV. 주요 해외 국부펀드 사례”를 참고하기 바란다.

<참고 2> 주요 국부펀드의 자산 배분(2010년말 기준)

(단위: 백만달러)

국부펀드	자산 규모	상품별(%)		지역별(%)	
ADIA (UAE)	627.0	선진국주식	35-45	미국	35-50
		신흥국주식	10-20	유럽	25-35
		국채	10-20	아시아	10-20
		대체투자	5-10	신흥국	15-25
		부동산	5-10		
		사모펀드 등	3-13		
		현금	0-10		
GPIF (노르웨이) ¹⁾	560.5	주식	60.6	유럽	53.3
		국채	16.5	미주, 중동, 아프리카	35.7
		정부채	4.7	아시아, 오세아니아	11.3
		물가연동채권	3.2		
		회사채	6.3		
		유동화채권	9.0		
		부동산	0.1		
CIC (중국) ²⁾	332.4	주식	12.0	국내	≥50
		주식간접투자	60.6	해외(주식만 해당)	≤50
		채권	7.6	미국	43.9
		현금 및 예금	5.6	아시아태평양	28.4
		단기자금계좌	6.2	유럽	20.5
		기타	4.3	남미	6.3
				아프리카	0.9

주 : 1) 2011년 3월말 기준

2) 2009년말 기준

3) 2010년 3월말 기준

자료: Monitor Group(2011)

<참고 2> 주요 국부펀드의 자산 배분(2010년말 기준)(계속)
(단위: 백만달러)

국부펀드	자산 규모	상품별(%)		지역별(%)	
GIC (싱가포르) ³⁾	220.0	선진국주식	41	미주	43
		신흥국주식	10	유럽	30
		채권	17	아시아	24
		물가연동채권	3	일본	11
		부동산	9	오세아니아	3
		사모펀드 등	20		
연금펀드 (호주) ¹⁾	77.2	국내주식	11.4		
		선진국주식	22.2		
		신흥국주식	4.5		
		부동산	6.0		
		채권	19.1	-	-
		대체투자	15.9		
		현금	10.8		
		기타	10.2		

주 : 1) 2011년 3월말 기준
 2) 2009년말 기준
 3) 2010년 3월말 기준
 자료: Monitor Group(2011)

라. 직접운용 비중 확대

자산운용 측면에서는 과거 국부펀드의 자산운용 주체가 주로 외부위탁(external management) 중심으로 이루어지던 것에 반해 최근에는 자체 내부운용으로 옮겨가는 추세¹²⁾를 보이고 있다. 노르웨이 국부펀드(GPFG)의 경우에도 초기 주식 투자의 경우 100% 외부위탁에 의존했으나 점진적으로 내부운용 비중을 높여, 2010년 현재 대부분 자체적으로 운용하고 있다. 일부 국부펀드들은 글로벌 금융위기를 기회삼아 월가의 우수한 투자인력 영입을 통해 내부운용 역량 제고를 추구하고 있으며, 일부 외부위탁의 경우는 정보가 부족한 신흥국가 또는 내부 전문성이 없는 신기술 관련 분야에 집중되는 양상을 보이고 있다.

또한 우리나라를 포함한 일부 국가의 경우 국부펀드를 활용한 금융시장의 국제화 및 성장을 지향하고 있어 내부운용인력의 육성을 펀드운용 목적의 하나로 추구하고 있다. 즉, 국부펀드 자산의 직접운용 비중확대를 통해 금융시장 전문인력의 국제화를 도모하는 긍정적 외부효과(externality)의 창출을 중요한 전략적 목표의 하나로 추진하고 있다.

마. 국내투자 허용

전통적으로 국부펀드는 일부¹³⁾ 펀드를 제외하고는 해외투자를 원칙으로 하고 있다. 이는 국부펀드의 출발이 원유 수출국 등 잉여자산의 증식과 원자재 고갈 등 향후 재정상황에 대한 저축의 형태로 진행되었음에 기인한다. 2000년대 이후 아시아 국가를 중심으로 형성된 비상품형

12) Espen Klitzing(2010)

13) 국부펀드로 분류되는 싱가포르 테마섹 등은 설립초기 국내기업 지분을 자산으로 출발하였으며, 현재도 일부 자산은 국내에 투자하고 있다.

국부펀드의 경우에도 국부펀드의 대부분을 100% 해외투자를 원칙으로 하고 있다.

이러한 해외투자 중심의 전략은 글로벌 금융위기 이후 국내 금융시장 안정이라는 정책적 목표 추구하고 더불어 국내 자산 보유를 허용하는 경향이 나타나기도 한다.

그 예로 중국(CIC), 프랑스(SIF), 카타르(QIA) 등 일부 국가의 국부펀드는 글로벌 금융위기에 따른 국내 실물경기 침체를 극복하기 위해 자국내 실물 및 금융산업에 대한 투자도 확대한 바 있다. 이는 글로벌 금융위기 이후 국부펀드의 국내 금융시장 안정화에 대한 역할이 강조되고 있는데다 해외 자본의 적대적 M&A 등으로부터 자국산업 보호 및 사회안전판 역할 수행에 대한 관심도 증가하고 있기 때문이다.

바. 투자수익률 회복

국부펀드의 투자수익률은 2008년 글로벌 금융위기로 인해 2009년 1/4분기까지 크게 악화된 이후 점차 회복세를 보이고 있다. 국별로 보면 노르웨이는 2010년의 경우 장기 목표수익률(실질가격 기준) 4%를 크게 상회하는 9.6%(명목기준)의 절대수익률을 달성하였다. 또한 중국투자공사(CIC)의 경우에는 2009년~2010년중 모두 11%가 넘는 수익률을 기록하였으며 호주의 Future Fund의 경우에는 2009년의 -4.2%에서 2010년중에는 10.6%의 수익률을 기록하여 글로벌 금융위기 이후 뚜렷한 회복세를 보였다.

<표 III-5> 주요 국부펀드 투자수익률

(단위: %)

		2007	2008	2009	2010
NBIM(노르웨이)		4.3	-23.3	25.6	9.6
CIC(중국)		0.2	-2.1	11.7	11.3
Future Fund(호주)		6.2	1.5	-4.2	10.6
NPRF(아일랜드)		4.2	-30.4	20.6	11.7
GIC (싱가포르)	기간	1981~2010(20년)		2008.4~2009.3	
	수익률	7.1 ¹⁾		-20.0 ²⁾	
ADIA (U.A.E.)	기간	1989.1 ~ 2009.12(20년)			
	수익률	연평균 6.5			

주 : 1) 미국달러 기준
 2) 싱가포르달러
 3) 이외의 많은 국부펀드들은 총자산, 투자내용, 수익률 등을 비공개로 하고 있음

자료: 국제금융센터(2010)

3. 최근 국제적 논의 동향

2000년대 이후 막대한 자금력을 바탕으로 한 개도국의 국부펀드 출현 및 영향력 증대로 선진국들의 신흥국 국부펀드에 대한 견제가 증가하고 있다. 선진국들은 개도국의 국부펀드를 이용한 자국의 통신, 에너지, 금융산업 등에 대한 투자확대가 국가안보에 위협을 줄 수 있다고 인식하고, 신흥국이 국부펀드를 이용하여 환율개입, 불공정거래 등을 전개할 가능성을 우려하고 있는 상황이다.

이에 따라 선진국들은 국부펀드에 대한 투명성 제고 압력을 강화하는 한편 내부적으로는 자국산업 보호 및 국부펀드 견제장치를 마련하기 위한 노력을 강화하고 있다. 이의 일환으로 2008년 10월 11일에 국부펀드에 관한 일반원칙(Generally Accepted Principles and Practices: GAPP, 일명 Santiago Principles)를 제정·공표하였으며, 2009년 4월 6일에는 IFSWF의 설립에 합의(Kuwait Declaration)하였다.

일반원칙(GAPP)에는 국부펀드의 1) 법적체계·목적·거시경제정책과의 관계, 2) 제도적 체계 및 지배구조, 3) 투자 및 위험 관리 체계 등의 3대 부문을 다루는 24개의 자발적 원칙(principle)으로 구성되어 있다. 이는 IWG를 구성하는 25개국의 국부펀드 및 각국 정부의 승인을 거쳐 협의안을 도출하고 그 작성과정에서 독일·프랑스·브라질 등 투자대상국(recipient country)의 의견을 반영하여 완성되었다.

일반원칙(GAPP)은 국부펀드에 대한 국제적 기준마련을 위한 중요한 첫 단추로서 의미가 있으나, 여러 이해관계국들의 입장 차이가 상존하는 것이 사실이다. 정보 공개의 범위와 대상과 관련하여 자산배분, 벤치마크 및 수익률에 관한 정보 공개는 합의했으나 운용 자산규모에 대한 정보공개는 중동 및 싱가포르 국부펀드의 반대로 언급되지 않았으며, 신흥국부펀드의 경우 중국 등의 요구에 따라 동 원칙의 이행에 시간적 여유

를 줄 것으로 협의되었다. 국부펀드의 의결권 행사에 대해서는 선진국과 신흥국들의 높은 의견차이로 의결권 행사에 관한 공개는 의무화되지 않고 각국의 선택 사항으로 남겨두었다.

따라서 지금까지의 협의에서 제외된 쟁점사항에 관한 논의, 실행여부 및 모니터링 등이 향후 과제로 남아있다. 일반원칙은 자발적 규약으로 강제성이 없으며, 현재 실행여부가 각국 정부와 국부펀드의 자율적 방식에 따라 점검되고 있기 때문에 실행여부 체계의 구축은 향후 IWG의 주요 과제로 논의될 것으로 전망된다. 또한 IMF를 중심으로 한 모니터링 체계 구축이 제안되기는 하였으나 아직 이에 대한 합의에는 이르지 못한 상황이다.

국부펀드 운영에 관한 일반원칙의 주요내용은 아래와 같다.

<표 III-6> GAPP(“Santiago Principles”)

부 문	Principle	내 용
법적체계 · 목적 · 거시경제 정책과의 관계	GAPP 1.	국부펀드에 관한 건전한 법적체계가 있어야 하며, 이는 국부펀드의 효율적 운영 및 목표 달성을 지원해야 함
	GAPP 2.	국부펀드의 명확한 정책 목적이 정의 및 공시되어야 함
	GAPP 3.	국부펀드 활동에 있어 해당국가의 거시경제 정책과의 일관성을 보장하기 위해 관련 정책당국과의 긴밀한 협력체계를 구축해야 함
	GAPP 4.	국부펀드의 재원조달, 인출 및 지출 활동에 관한 정책, 규정, 절차 등이 투명하고 공개되어야 함
	GAPP 5.	국부펀드와 관련된 수치들은 정기적 또는 필요시 국부펀드 주주에게 보고되어야 함
	GAPP 6.	국부펀드 운영의 독립성과 책임소재를 위한 건전한 지배구조 체계와 명확한 역할분담이 이루어져야 함
	GAPP 7.	주주는 국부펀드의 설립목표 설정, 명확한 절차에 기반한 이사회 구성원 임명 및 국부펀드 운영에 대한 관리·감독을 수행해야 함
	GAPP 8.	이사회는 국부펀드의 이익을 위해 행동해야 하며 이를 위한 권한과 전문성을 보유해야 함

자료: IWG(2008)

<표 III-6> GAPP(“Santiago Principles”)(계속)

부 문	Principle	내 용
제도적 체계 및 지배 구조	GAPP 9.	경영진은 명확하게 주어진 역할에 따라 국부펀드의 전략을 독립적으로 수행해야 함
	GAPP 10.	정관, 경영진 계약 등에 국부펀드 운영과 관련된 책임소지를 명확하게 정의해야 함
	GAPP 11.	국제 또는 해당국 회계기준에 따라 연차보고서와 재무사항들을 제공해야 함
	GAPP 12.	국제 또는 해당국 회계기준에 따라 매년 재무제표 감사를 받아야 함
	GAPP 13.	업무 및 윤리 기준을 명확하게 정립하고 이사회, 경영진 및 직원들과 공유해야 함
	GAPP 14.	국부펀드 운영을 위한 외주 관계는 경제 및 재무적 목적에 근거해야 하며 명확한 규칙과 절차를 따라야 함
	GAPP 15.	국부펀드의 활동은 투자대상국의 법, 제도 및 공시 기준을 준수해야 함
	GAPP 16.	국부펀드의 지배구조 체계, 설립 목표 등을 공시해야 함
	GAPP 17.	국제금융시장의 안정성 및 투자대상국(recipient country)의 신뢰 제고를 위해 국부펀드의 재무정보 및 투자성향을 공시해야 함
투자 및 위험 관리	GAPP 18.	투자전략은 주주 또는 이사회가 정한 설립 목표, 위험감내도 및 건전한 포트폴리오 운영 원칙에 부합해야 함
	GAPP 19.	펀드 투자는 경제·재무적 요인에 기반해 위험조정수익률 극대화를 목표로 삼아야 함
	GAPP 20.	국가기관의 비공개정보 및 영향력을 통한 이익을 추구해서는 안됨
	GAPP 21.	의결권 행사를 투자가치와 직결된 요인으로 보고, 의결권은 국부펀드의 투자전략에 부합하고 투자가치 보존 목적으로 행사해야 하며, 의결권행사 방침 및 기준에 대한 공개해야 함
	GAPP 22.	국부펀드 운영시 주요 리스크의 식별, 분석 및 관리 방안이 마련되어야 함
	GAPP 23.	주주에게 국부펀드의 자산 및 투자성과(절대적 및 벤치마크 대비)에 대한 보고가 명확한 원칙 및 기준에 따라 이루어져야 함
	GAPP 24.	GAPP 실행에 대한 정기적 검토는 국부펀드에 의한 것이거나 혹은 국부펀드를 위해 수행되어야 함

자료: IWG(2008)

IV. 주요 해외 국부펀드 사례

1. Government Pension Fund Global(노르웨이)
2. Temasek Holdings(싱가포르)
3. China Investment Corporation(중국)

IV. 주요 해외 국부펀드 사례

아래에서는 글로벌 국부펀드중 중동 국가를 제외하고 가장 규모가 클 뿐만 아니라 펀드의 유형이나 운용방식 등에서 차이를 갖는 노르웨이, 싱가포르 및 중국의 국부펀드에 대해 살펴보았다.

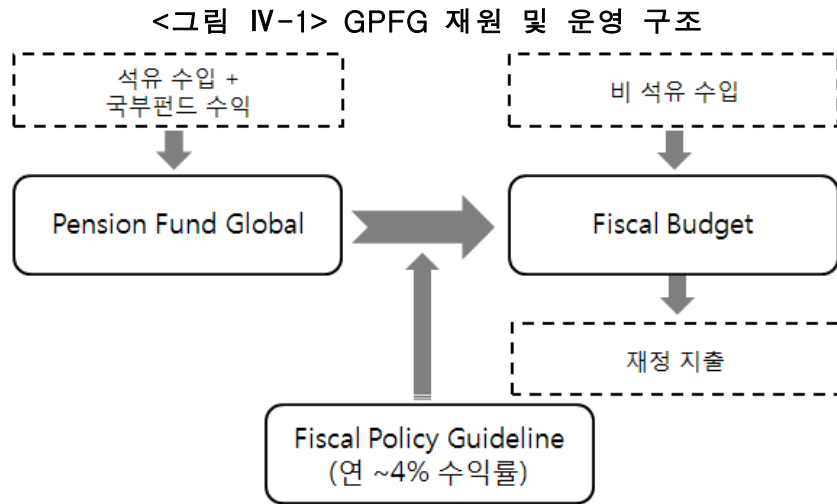
1. Government Pension Fund Global(노르웨이)

가. 설립 목적 및 재원

노르웨이 국부펀드(GPFG)는 석유수입을 통한 국부의 안정적 증진 및 정부 재정적자를 보전하기 위해 1990년에 설립되었다. 1960년대말 북해에서 석유 시추 결과 대규모 유전이 발견된 이후 노르웨이는 석유 산유국으로 부상하였고, 이를 바탕으로 1990년 노르웨이 석유펀드(Norwegian Government Petroleum Fund)를 설립하였으며 이후 2006년에는 노르웨이 국부펀드(Government Pension Fund Global)로 명칭을 변경하였다.

노르웨이 국부펀드는 노르웨이 정부의 석유 수입에서 재정지출 등을 제외하고 남는 잉여자금을 재무부로부터 투자받아 설립되었다. 2011년 7월 현재까지 석유 수입이 재정적자를 상회함에 따라 잉여자금이 국부펀드에 주로 투자되어 왔으나 향후 석유 수입의 감소 및 고령화 등에 의한 재정부담 증가시 노르웨이 국부펀드의 수익이 재정적자 해소를 위해 활용될 것으로 전망되고 있다.

수익률 목표(Benchmark)는 연 4%대 실질 수익률로 설정되어 매우 보수적으로 운영되고 있다. 이는 노르웨이 정부가 향후 예상되는 재정적자를 감안하여 향후 국부펀드의 원금을 보장하면서 투자 소득과 재정지출을 일치시키는 수준을 책정한 것이라고 할 수 있다.



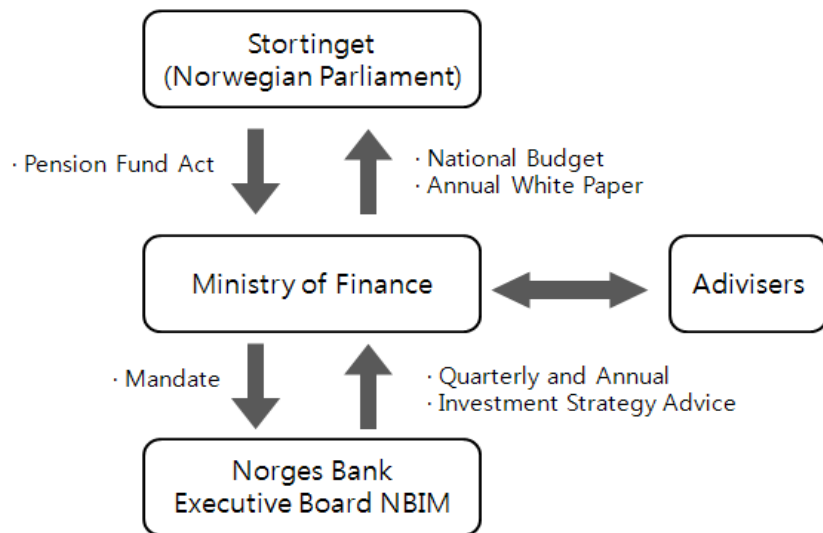
자료: NBIM

나. 일반 현황

노르웨이 국부펀드(GPFG)는 노르웨이 재무부가 기금의 소유자이며, 중앙은행(Norges Bank)이 위탁형태로 산하조직인 투자운영위원회(Norges Bank Investment Management: NBIM)를 통해 운영하고 있다. 재무부는 노르웨이 국부펀드의 자원공급과 더불어 국부펀드 운영지침(mandate)을 중앙은행에 제시하고, 국부펀드 운영 현황을 노르웨이 국회(Stortinget)에 보고한다.

노르웨이 중앙은행은 재무부의 운영지침을 바탕으로 세부적 운영방안을 마련하여 이를 투자운영위원회(NBIM)에 부여한다. 투자운영위원회(NBIM)는 중앙은행 내 자산운영 조직으로서 노르웨이의 모든 국부펀드를 운영 및 담당하며 노르웨이 국부펀드는 물론 중앙은행 고유의 외환보유고 및 기타 공공펀드(Buffer Fund)를 운영하고 있다. 또한 중앙은행은 노르웨이 국부펀드 이사회(Executive Board)를 운영하는 구조이다.

<그림 IV-2> GPFG 지배구조

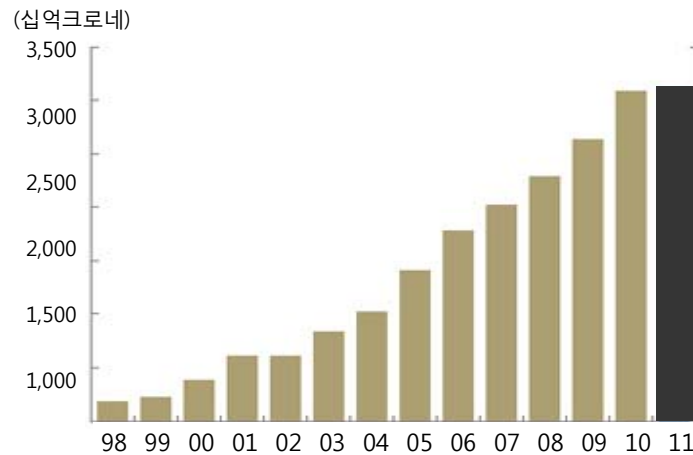


자료: NBIM

2011년말 현재 노르웨이 국부펀드의 운용자산규모는 5,600억달러로 아랍에미레이트의 아부다비투자청(ADIA), 중국의 국가외환관리국(State Administration of Foreign Exchange: SAFE)에 이어 국부펀드 중 세계 3위의 규모를 가지고 있다. 운용자산은 2002년 이후 국제 원유가격의 가파른 상승 및 안정적 투자 수익률 유지 등으로 인해 지속적으로 증가하고 있다. 전체 직원수는 2010년말 기준 278명으로 이중 외국인이 32%,

국외 지역 근무자가 22%를 차지한다.

<그림 IV-3> GPFG 운용자산(시가기준) 추이



자료: NBIM

다. 투자 현황

노르웨이 국부펀드(GPFG)는 설립초기인 1990년에는 전액 채권에만 투자하였으나 지난 20년간 운용자산 규모 증가 및 투자경험 축적에 따라 포트폴리오중 주식 비중을 늘리고 최근에는 부동산 투자도 추가하였다. 그 결과 최근에는 재무부의 투자 방침에 따라 주식(60%), 채권(35%), 부동산(5%)의 투자포트폴리오를 운영하고 있다.

노르웨이 국부펀드는 국부펀드의 안정성 및 투명성을 중시하여 매우 단순하고 보수적인 투자원칙을 고수하고 있다. 2010년 부동산투자가 추가되기 이전에는 주식과 채권 이외의 자산군에 대한 투자가 전면 금지되어 왔다. 투자운영위원회(NBIM)는 재무부에 사모펀드(private equity) 및 인프라스트럭처펀드(infrastructure fund) 투자를 추가할 것을 권유한

바 있으나, 노르웨이 국회는 현재 투자운영위원회(NBIM)의 해당분야에 대한 전문성 부재를 이유로 자산군 확장을 보류하고 있는 상황이다. 또한 재무부의 방침에 따라 노르웨이 국부펀드가 투자하지 못하는 기업 리스트가 존재하는데, 무기·담배·환경오염 등 논쟁이 심한 산업에 속한 기업이 이에 해당된다.

운용측면에서 투자운영위원회(NBIM)는 지난 20년간 외부위탁(external manager)의 비중을 줄여나가고 내부운용 중심으로 전환하고자 노력하고 있다. 주식을 투자포트폴리오에 추가한 1998년 당시 100%를 외부위탁 했으나, 현재에는 외부위탁 비중이 5% 미만으로 감소하였다. 일부 외부위탁의 경우 주로 투자운영위원회(NBIM)가 전문성 및 네트워크를 가지고 있지 못한 신흥시장 및 신기술 투자에 국한되어 있으며, 외부위탁의 경우에도 높은 수수료에 매우 민감하게 대응하는 것으로 알려져 있다.

주요 투자는 대부분 유럽지역 내에서 이루어지나, 글로벌 금융위기 이후 선진시장의 침체로 인해 신흥시장 비중이 증가하는 추세이다. 투자업종에 있어서는 바이오·환경 등 새로운 기술 분야에 대한 투자도 늘어나고 있으나, 현재 이들 분야에 대한 내부 전문성 부재로 대부분 외부위탁에 의존하고 있다.

2. Temasek Holdings(싱가포르)

가. 설립 목적 및 재원

테마섹(Temasek)은 1974년 싱가포르 정부 출자로 설립(Singapore Companies Act)되었으며, 초기에는 35개 회사에 대한 약 1억 3,400만달러의 포트폴리오로 출범하였다. 이후 1990년대 초반 통신사, 전력, 항만 서비스 관련 정부의 민영화 정책으로 SingTel, SingPower, PSA 등의 자산이 테마섹으로 이전되었다. 그 밖에 포트폴리오 회사로부터의 배당금, 매각대금(divestment proceeds), 상업차관, 채권발행, 주주로부터의 자본투입 등이 주요 재원이나 중앙은행의 외환보유액 또는 공공기금은 운용하지 않고 있다. 배당금의 경우에는 매년 투자자인 정부로 이전되는 것이 원칙이나 대부분 재투자 형식으로 펀드로 귀속되는 형식을 취하고 있다.

2002년 테마섹 헌장(Temasek Charter)에 따르면 동 기관의 설립 목적은 정부 출자 및 채권발행 등을 통해 조성된 자산을 효율적으로 관리 및 운용하고, 국가 경쟁력 강화와 관련된 산업을 육성하는데 있다. 이후 2009년에는 헌장 개정을 통해 조직의 목표를 주주의 장기 투자수익 제고로 설정하고 국가경쟁력 강화, 산업 육성 등의 목표를 삭제함으로써 투자활동을 통한 국부의 증진이 주요 목적이 되었다.

나. 일반 현황

테마섹(Temasek)은 싱가포르 회사법에 의거한 민간기관으로 투자 관련 최고 의사결정은 11인의 이사로 구성된 이사회(Board of Directors)가 전담하고 있다. 출자자인 정부는 매년 연례 회의(annual general meeting)

를 통해 전략적 협조를 추구하고 있으나 투자 의사결정은 모두 이사회 전담사항이며, 이사 선임에 대해서만 이사회 추천에 따른 재무부 장관과 대통령 동의사항으로 규정하고 있다. 운용자산은 2011년말 현재 1,570억달러이며, 전체 직원은 2010년 3월말 기준 약 380명으로 이 중 외국인이 36%를 차지한다.

다. 투자 현황

테마섹(Temasek)은 기금을 전액 주식에 투자하고 있으며 투자대상은 금융서비스, 텔레커뮤니케이션/미디어/과학기술, 운수/공업, 생명과학, 컨슈머, 부동산 등으로 상장 및 비상장 주식에 다양하게 투자하고 있다. 설립이후 연평균 17%의 수익을 창출하였으며, 명시적인 투자 벤치마크는 없으나 과거의 누적수익률을 상회하는 고수익 추구를 목표로 하고 있다.

투자대상 지역을 살펴보면, 기존 설립당시 전액 국내투자로 시작되었으나 점차 해외투자의 비중이 커지고 있으며, 2011년 3월말 현재 국내 투자비중은 32% 수준이다. 장기적으로는 아시아 경제성장에 대한 긍정적인 전망을 바탕으로 아시아의 투자비중을 지속적으로 확대할 계획인 것으로 알려져 있다.

<표 IV-1> 테마섹의 지역별 투자규모

(단위: 십억 싱가포르달러)

구 분	2010년 3월말	2011년 3월말
아시아 (싱가포르 제외)	46	45
싱가포르	32	32
호주·뉴질랜드	12	12
북아메리카·유럽	8	8
아프리카·중앙아시아·중동	1	2
라틴아메리카	1	1

자료: Temasek Review(2011)

<표 IV-2> 부문별 포트폴리오 배분

(단위: %)

구 분	2010년 3월말	2011년 3월말
금융서비스	35	36
운수·공업	23	23
통신·미디어·기술	24	22
생명과학·컨슈머·부동산	11	11
에너지·자원	2	3
기타	5	5

자료: Temasek Review(2011)

한편, 테마섹은 민간투자전문회사를 설립하여 투자대상의 다변화를 모색하고 채권발행을 통해 자본조달의 다변화를 추구하고 있다. 테마섹(Temasek)은 2010년 2월에 자본금 중 290억달러를 출자하여 글로벌 투자전문회사 Seatown Holdings를 설립하였다. Seatown Holding는 민간회사 성격으로 독립적인 이사회·경영 및 투자전략의 모색이 가능하며, 이를 통해 투자 지역 및 투자대상 자산의 다변화를 추구하고 있다. Seatown은 설립 이후 테마섹과 함께 Chesapeake Energy Corp 및 China Yurun Food Group 투자에 참여하였으며 중국 사모펀드 회사인 Hopu

Investment Management에도 8억달러의 자본금을 제공하여 대주주가 되었다. 또한 테마섹은 2005년 9월에 10년만기 채권을 발행하여 17억 5,000만달러를 조달한 이후, 2009년부터 8차례에 걸쳐 미달러채 및 싱가포르달러채를 발행하였으며, 2010년 7월에는 2억파운드 규모의 12년물 채권과 5억파운드 규모의 30년물 채권을 발행하여 기존의 재원에서 벗어나 새로운 자본조달 수단을 확보하고자 노력하고 있다.

3. China Investment Corporation(중국)

가. 설립 목적 및 재원

중국은 외환보유고 수익률 증진, 천연자원 확보 및 특정 부문에 대한 지원을 위한 전략적 투자 등을 목표로 2007년 9월 중국투자공사(China Investment Corporation: CIC)를 설립하였다. 설립 당시 재무부는 재원 마련을 위해 1조 5,500억위안의 특별국채를 발행하여 조달한 2,000억달러의 자본금으로 인민은행(People's Bank of China)의 보유외환을 매입하였으며, 중국 회사법(Company Law)에 따라 동 자금을 중국투자공사에 출자하였다.

나. 일반 현황

중국투자공사가 운용하고 있는 자산규모는 2011년말 현재 4,100억달러로 금융상품, 부동산 등을 대상으로 장단기 포트폴리오에 투자하고 있으며 일부 외환보유액의 해외 투자활동도 병행하고 있다. 또한 자회사인 Central Huijin Investment Ltd를 설립하여 직접 경영에 관여는 하지 않지만 주주권을 행사하고 있다. Central Huijin은 국내 국영 금융기관에만 투자 가능한 구조를 가지고 있으며 중국투자공사의 글로벌 투자와 별도로 운용되고 있다.

다. 투자 현황

중국투자공사의 투자지역 및 대상은 특정한 섹터, 지역, 자산에 제한되어 있지 않으며, 해외투자는 대부분 선진국 및 신흥국의 주식, 채권, 대체자산 등에 중점을 두고 있다. 또한 대체자산은 헤지펀드, 사모펀드, 상품투자, 부동산 등을 포함한다.

설립 초기인 2008년에는 현금펀드에 대한 투자가 87.4%로 거의 대부분을 차지했으나, 이후 주식·채권에 대한 투자가 급격히 증가하여 2010년말 현재 전체의 75%를 차지하고 있다. 최근에는 헤지펀드나 사모펀드에 대한 투자도 급증하는 추세로 2009년말 6%에 불과하던 대체투자 비중이 2010년말 21%로 확대되었다. 채권투자에 있어서는 국채와 회사채의 비중이 각각 38%, 32%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 지역별로는 선진국 및 아시아에 대한 투자비중이 높아 이에 대한 투자비중이 90% 이상을 차지한다.

<표 IV-3> 글로벌 투자 포트폴리오 비중

(단위: %)

구분	2008년말	2009년말	2010년말
현금펀드	87.4	32.0	4.0
채권	9.0	26.0	27.0
주식	3.2	36.0	48.0
대체투자	0.4	6.0	21.0
총 계	100.0	100.0	100.0

자료: CIC Annual Report(2010)

<표 IV-4> 채권 종류별 투자현황(2010년말)

(단위: %)

구 분	비 중
국채	38
회사채	32
자산유동화 증권	12
정부기관채	9
기타	9

자료: CIC Annual Report(2010)

<표 IV-5> 지역별 투자비중

(단위: %)

구 분	2009년말	2010년말
북아메리카	43.9	41.9
아시아	28.4	29.8
유럽	20.5	21.7
라틴아메리카	6.3	5.4
아프리카	0.9	1.2

자료: CIC Annual Report(2010)

중국투자공사는 2008년 블랙스톤(Blackstone) 및 모건스탠리(Morgan Stanley)에 대한 투자의 가치가 급락하면서 국내비판을 의식하여 2008년 대규모 해외투자를 자제해 오다가, 2009년 3월 이후 글로벌 증시가 상승세를 보이는 등 금융시장 및 국제유가가 회복세를 보이면서 해외투자를 다시 확대하고 있다. 2007년 9월 시작한 해외투자 규모는 2009년말 현재 580억달러로 2008년말 210억달러보다 2배 이상 늘어났다. 총 자산 규모도 2008년말 2,975억달러에서 2009년말 3,324억달러로 증가했으며 순이익도 417억달러로 전년 231억달러에 비해 급증하였다. 또한 외부위탁 비중은 2010년 6월말 기준으로 59%정도로 점차 낮아지고 있다.

글로벌 포트폴리오 수익률은 2007년, 2008년 각각 0.2%, -2.1%를 기록했던 반면 2009년 이후 실적이 크게 개선되어 2010년말에는 11.7%를 기록하였다. 이는 해외투자 비중의 확대와 동시에 고위험 자산에 집중 투자한 결과로 분석된다. 2010년 중국투자공사의 직접투자는 주로 천연 자원, 바이오연료, 인프라 및 금융서비스에 집중되었다.

<표 IV-6> 2010년 주요 직접투자 현황

(단위: 백만달러, %)

투자대상	투자금액	투자형태	산업	지분율
AES	1,581	Common Shares	Power & Utility	15
Penn West	416	Equity	Oil & Gas	5
Peace River Oil Partnership	329	Joint Venture	Oil & Gas	45
Chesapeake Energy	200	Convertible Preferred Share	Oil & Gas	N/A
BTG Pactual	300	Consortium Deal	Finance	3
BUMA	73	Equity	Mining Services	8

자료: CIC Annual Report(2010)

<표 IV-7> 주요 금융사 투자

(단위: 십억달러)

대상기관	시기	투자 금액 (지분율)	비 고
Blackstone	07.6	3.0(9.9%)	Pre-IPO. 경영권 없으며 4년의 lock-up기간있음
Morgan Stanley	07.12	5.6(9.9%)	9%연간금리 전환사채매입 (31.5개월 후 9.9%지분 전환) 경영권 없으며 passive investor. 2008.10 Mitsubishi UFJ Financial Group투자로 지분희석 (→ 7.86%)
J.C.Flowers &Co.	08.2	3.2(100%)	미국 사모펀드 투자회사
Visa	08.3	0.1(0.5%)	USA Financial Services
Reserve Primary Fund	08.9	5.4	USA Fund 투자
Citic Capital Holdings	09.7	40% 지분매입 (금액미발표)	중국포커스 대체자산운용
Morgan Stanley	09.4	0.8	글로벌 real estate fund commit
Blackstone	09.7	0.5	fund of funds 투자
Morgan Stanley	09.6	신주(44.7백만보 통주) 2.2 추가매입	7.7% → 9.9%
BlackRock	-	0.7	Investment Fund 주식투자
ApaxPartners	10.2	1.0(23%)	UK Investment Fund 지분투자
합 계		22.5	투자금액 미발표분 제외

- 주: 1) 최근 중국투자공사는 모건스탠리 주식을 매각중이며, 이는 특정회사의 지분을 10% 이상 보유하게 되면 정보 공개요건이 강화되는 10%룰에 대한 부담해소로 분석 됨(현재 9.5% 지분 소유)
- 2) 미국SEC에 따르면 2009년말 기준 중국투자공사는 AIG, 애플, 다우존스와 웰스트리트저널 발행사인 뉴스코프 등을 포함해 60개 이상의 미국 상장기업에 총 96억3천만 달러를 투자하고 있음

V. 한국투자공사 현황 및 비교

1. 일반 현황
2. 포트폴리오 현황
3. 운용 실적

V. 한국투자공사 현황 및 비교

1. 일반 현황

우리나라의 국부펀드인 한국투자공사는 2005년 3월 출범하였다. 출범 당시 우리나라의 외환보유액이 2005년말 현재 2,104억달러에 달하여 외환보유액의 운영수익률 향상을 통한 수익성 제고라는 과제를 안게 된 것이 공사 설립의 주된 배경으로 작용하였다.

가. 설립 목적

한국투자공사법에 명시된 설립목적은 '외환보유액 및 공공기금을 효율적으로 운용하여 국가자산의 가치를 증대시키고 금융산업 발전에 이바지'하는데 있다. 이를 위한 공사의 주요 기능은 외환보유액과 공공기금의 운용수익률 제고, 고부가가치 금융산업 발전에 기여, 금융전문 인력의 양성 등이라 할 수 있다.

나. 지배구조

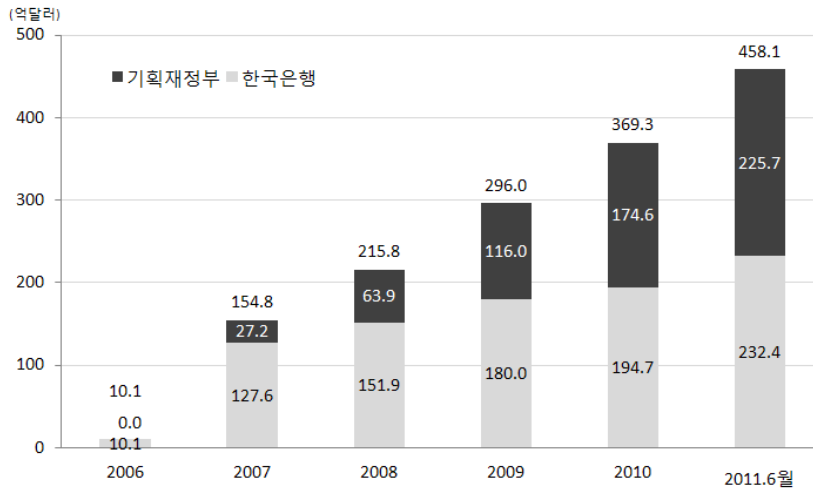
공사의 지배구조 및 의사결정 체계를 보면 한국투자공사운영의 기본 방침을 수립하고 경영성과를 평가하는 최고의사결정기구로서 '운영위원회'를 두고 있으며 그 아래에 운영위원회의 위임 사항을 심의하는 '소위원회'를 두고 있다. 이사회는 투자의사결정 및 운영위원회 부의사항을 의결하며 그 밖의 실무적인 의사결정을 위해 내부 직원으로 구성된 투자전문위원회 및 리스크관리 전문위원회를 두고 있다.

공사의 조직으로는 2011년 8월말 현재 투자운용본부, 경영관리본부 및 리스크관리본부 등 3본부와 4실 5팀 2해외사무소를 두고 있으며 94명(임원 포함)의 임직원을 두고 있다.

다. 자산규모

공사의 투자원금은 초기에는 한국은행으로부터의 위탁자금이 대부분을 차지했으나 이후 기획재정부의 외평기금으로부터의 위탁자금이 꾸준히 유입되어 2011년 6월말 현재 한국은행 200억달러¹⁴⁾, 기획재정부 210억달러로 총 410억달러(장부가액 기준)로 두 위탁기관이 비슷한 수준이다. 2011년 6월말까지 투자원금대비 48억달러의 수익을 창출하여 총 운용규모는 458억달러로 늘어났다.

<그림 V-1> 위탁기관별 운용자산 추이



자료: 한국투자공사

14) 2011년 7월 1일, 30억달러 포함

라. 재무현황

공사의 재무현황을 보면 출범초기 당기손익이 적자를 보였으나 이후 글로벌 금융위기 여파에도 불구하고 2008년부터 2010년까지 3년 연속 흑자를 실현하였다. 2009년에는 목표 수익률을 초과달성하고 위탁기관으로부터 받은 성과보수 등으로 약 279억원의 흑자를 기록하였으며 2010년에도 163억원의 흑자를 보였다.

<표 V-1> 한국투자공사 재무 현황

(단위: 백만원)

구 분	2005 7~12월	2006	2007	2008	2009	2010
총자산	98,333	94,604	95,766	110,216	157,163	166,261
당기순이익	△1,965	△5,128	△3,149	10,227	27,935	16,328
누적손익	△1,965	△7,093	△10,241	△14	27,921	44,249

자료: 한국투자공사 경영공시

2. 포트폴리오 현황

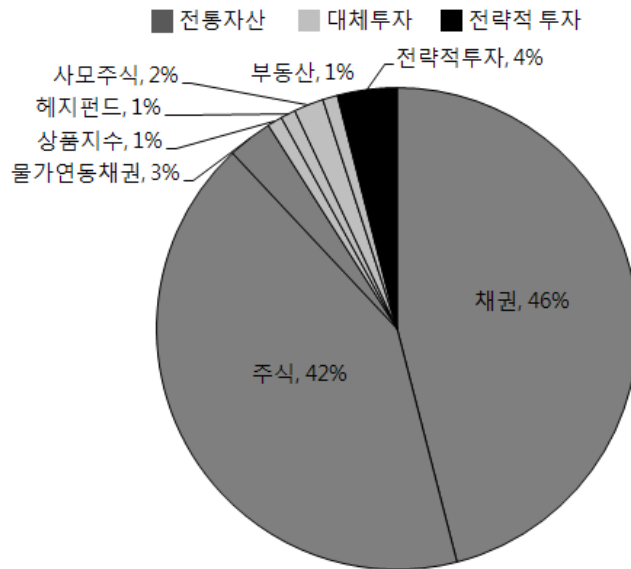
가. 자산의 운용지침(mandate)

한국투자공사는 한국은행 및 기획재정부로부터 위탁받은 자산에 대해 각 위탁기관이 제시한 투자정책 및 지침에 따라 운용하고 있다. 한국은행 위탁자금의 운용지침은 외환보유고 성격을 고려하여 안정성과 유동성을 중시하여 전통적 자산에만 투자하는 반면 기획재정부 운용지침은 보다 높은 위험성과 다양한 투자대상을 허용하고 있다. 각 위탁기관은 자산군별 벤치마크를 지정하고 있으며, 벤치마크는 시장의 대표적 지수를 사용하고 있다.

나. 투자 포트폴리오

공사의 투자 포트폴리오는 채권, 주식 및 물가연동채권 등으로 구성된 전통자산투자와 사모펀드, 헤지펀드 및 부동산 등에 투자하는 대체투자, 그리고 국가 신성장동력의 창출을 위한 자원, 에너지, 신기술 등 특정부문에 대한 전략적 투자를 포함한다. 2011년 6월말 현재 운용자산 형태별로 포트폴리오 구성을 보면 전통자산 421억달러(91.9%), 대체투자 18억달러(4.0%), 그리고 전략적 투자가 19억달러(4.1%)를 차지하고 있다.

<그림 V-2> 포트폴리오 자산별 금액 및 비중



주 : 2010년말 기준
 자료: 한국투자공사 연차보고서(2010)

연도별로는 전통자산에 대한 투자비중이 2006년 100%에서 2011년 6월말에는 91.9%로 감소한 반면, 대체투자 비중은 1.7%(2009년)에서 4.0%(2011년 6월)로 2배 이상 증가하였다. 전략적 투자 비중은 4.5%(2008년)에서 4.1%(2011년 6월)로 소폭 감소하였다.

<표 V-2> 투자 포트폴리오 현황

(단위: 억달러)

구분	전통자산	전략투자	대체투자	합계
2006	10.1(100.0)	-	-	10.1
2007	154.9(100.0)	-	-	154.9
2008	205.9(95.5)	9.8(4.5)	-	215.7
2009	280.1(94.6)	10.8(3.6)	5.1(1.7)	296.0
2010	340.9(92.3)	13.8(3.7)	14.6(4.0)	369.3
2011.6	421.2(91.9)	18.8(4.1)	18.1(4.0)	458.1

주 : 1) 기말기중, 2) ()내는 비중(%)

자료: 한국투자공사

전통자산에 대한 투자는 초기 채권투자 위주에서 최근에는 주식투자 비중이 확대되는 추세이다. 즉 전통자산의 자산별 구성은 2011년 6월 현재 주식 48.6%, 채권 44.5% 및 기타 6.9%로서 주식 비중은 25.5%(2008년)에서 48.6%(2011년 6월)로 크게 증가한 반면 채권 비중은 주식 및 기타 투자자산으로의 포트폴리오 확대에 따라 주식 비중을 소폭 하회하는 수준이다.

<표 V-3> 전통자산 운용규모

(단위: 억달러)

자산군	2006	2007	2008	2009	2010	2011.6월	비중(%)
채권	10.1	110.2	153.5	143.5	172.3	187.3	44.5
주식	-	44.6	52.5	132.7	157.1	204.8	48.6
물가연동채	-	-	-	3.9	5.3	10.6	2.5
혼합형	-	-	-	-	6.2	8.0	1.9
상품	-	-	-	-	-	5.2	1.2
현금	-	-	-	-	-	5.3	1.3
합계	10.1	154.8	206.0	280.1	340.9	421.2	100.0

자료: 한국투자공사

대체투자는 2009년 8월과 9월 각각 상품지수 및 사모펀드(Private Equity Fund: PEF)에 투자를 개시하였다. 2009년 상품지수투자액에 4억달러, 사모펀드에 9,600만달러 투자를 개시한 이래 2010년 2.3억달러를 추가 투자하였으며 2010년에는 헤지펀드(4.1억달러) 및 부동산(1.7억달러) 투자를 실시하였다. 전략적 투자는 2008년 이후 투자를 개시하여 현재 총 8개사에 투자하고 있다.

다. 투자전략

공사의 자산투자전략은 분산투자를 통한 운용기준 수익(Beta)을 확보하는 한편, 적절한 위험한도 내에서 적극적 운용을 통하여 운용기준 대비 초과수익(Alpha)을 추구한다. 분산투자를 통하여 개별시장 및 개별자산의 위험을 최소화하고 있다.

위탁기관의 전략적 자산배분(strategic asset allocation)에 의해 결정된 장기 포트폴리오를 시장변화에 따라 중단기적으로 변경하여 초과수익을 창출하는 전술적 자산배분(tactical asset allocation)을 구사한다.

전통자산 투자는 Enhanced 및 Active 운용전략을 중심으로 하고 있으며 단순 벤치마크 추구형인 Passive 운용전략의 사용은 매우 제한적으로 운용한다.

최근에는 공사의 직접운용 비중이 늘어나고 있다. 2011년 6월 현재 전통자산 421.2억달러중 71.1%를 한국투자공사가 직접 운용하고 있으며 28.9%를 간접운용(외부위탁)하고 있다. 직접운용 비중은 16.1%(2007년)에서 71.1%(2011년 6월)로 크게 증가하였다. 간접운용시 총 40개의 외부운용사(external fund manager)가 위탁자금 일부를 담당하고 있다.

<표 V-4> 직접/간접 운용규모

(단위: 억달러)

구분	직접	간접	합계
2006년말	-	10.1	10.1
2007년말	25.0	129.9	154.8
2008년말	91.3	114.6	206.0
2009년말	182.5	97.7	280.1
2010년말	241.0	99.9	340.9
2011.6월	299.5	121.7	421.2

자료: 한국투자공사

<참고 3> 주요국의 국부펀드 비교

	노르웨이 (GPF)	싱가포르 (Temasek)	중국 (CIC)	한국 (KIC)
설립 목적	국부의 안정적 증진 및 정부 재정적자 보전	국부의 장기투자 수익 제고	외환보유고 수익률 제고, 천연자원 확보 등 전략적 목표	외환보유액 및 공공기금 수익률 제고, 금융산업 발전
재원	석유수입 (재무부 기금)	공기업 민영화 자금	외환보유액 (정부 매입)	한국은행, 기획재정부 위탁
운용 자산 ¹⁾	5,600억달러	1,570억달러	4,100억달러	458억달러
수익률 목표	연 4%(실질)	없음	없음	벤치마크별 상이
운용 주체	투자운영위원회 (NBIM: 중앙은행 산하 자산운용 전문 조직)	이사회 (민간위원 11인) 매년 정부측과 연례회의 개최	이사회 (7인)	운영위원회 (사장, 위탁기관 2인(기재부, 한국은행), 민간위원 6인)
직원	n/a	380명 (외국인 36%)	n/a	94명 (2011.9)
투자 포트 폴리오 ²⁾	주식(60%), 채권(35%), 부동산(5%)	주식(100%)	주식(48%), 채권(27%), 대체투자(21%), 현금펀드(4%)	주식(42%), 채권(46%), 물가연동채권(3%) 대체투자 (4%), 전략적투자(4%)
외부 위탁	5% 미만	없음	5% 미만	28.9%

주: 1) 2011년말 기준
 2) 2010년말 기준, 단 노르웨이(GPF)는 2011년말 추정치

3. 운용 실적

가. 투자수익률

전통자산에 대한 공사의 절대 투자수익률은 2010년 8.46%에 이어 2011년 6월말 현재 4.21%로 대체로 우수한 수준을 보이고 있다. 2008년 글로벌 금융위기 여파로 -14.52%의 저조한 성과를 기록했으나, 2009년에는 18.67%의 수익률을 달성한 데 이어 2009년에서 2011년 6월까지 지속적으로 플러스 수익률을 실현하였다.

주식투자는 2008년 글로벌 금융위기 여파로 -41.43%의 큰 폭 손실을 기록한 후 2009년 31.96%로 반등하였으며 2010년 11.71%, 2011년 6월 현재 4.48%를 실현하였다. 채권 수익률은 2010년 5.60%, 2011년 6월 현재 4.19%를 실현하였다. 이에 따라 누적 수익률도 2011년 6월 현재 25.14%로 증가 추세를 유지하고 있다. 이는 그간 공사가 전술적 자산배분 기능 강화, 절대적 수익률 확보를 위한 전략적 자산배분, 알파-베타 세퍼레이션 전략 등 다양한 투자수익률 제고 노력이 효과를 발휘한데 따른 것으로 보인다. 한편 2009년 및 2010년 이후 투자를 개시한 상품 및 혼합형 투자의 수익률도 대체로 양호한 수준을 보이고 있다.

<표 V-5> 전통적투자 수익률 추이

(단위: %)

연도	채권	주식	물가 채권	상품	혼합형	합계
2006년	0.67 ¹⁾	-	-	-	-	0.67
2007년	9.91	5.19 ²⁾	-	-	-	7.40
2008년	2.27	-41.43	-	-	-	-14.52
2009년	8.52	31.96	4.47 ³⁾	6.39 ⁴⁾	-	18.67
2010년	5.60	11.71	3.37	17.71	3.10 ⁵⁾	8.46
2011.6월	4.19	4.48	7.68	2.93	4.68	4.21
누적	37.14	-5.11	16.28	28.90	7.92	25.14

주 : 1) 2개월 수익률, 2) 9개월 수익률, 3) 5개월 수익률, 4) 5개월 수익률, 5) 3개월 수익률

자료: 한국투자공사

헤지펀드, 사모펀드 및 부동산 등에 대한 대체투자 수익률도 2011년 6월말 현재 10.42%로 양호한 수준을 보이고 있다. 반면 전략적 투자는 1차 2008년 메릴린치 투자에서 큰 손실을 경험하였다. 그러나 2010년 이후 개시한 에너지 섹터를 중심의 2차 전략적 투자는 아직 수익률을 평가하기 이른 시점이나 일부 투자는 이미 긍정적 성과를 달성하고 있는 것으로 알려졌다.

<표 V-6> 대체투자 수익률

(단위: 억달러, %)

구분	투자원금	순자산가치	누적손익	투자수익률
헤지펀드	7.2	7.9	0.7	10.0
사모펀드	4.3	5.0	0.8	18.0
부동산펀드	4.2	4.4	0.2	5.5
현금	0.8	0.8	-0.0	-
합계	16.4	18.1	1.7	10.4

주 : 원금대비 누적손익률

자료: 한국투자공사

한편 전통자산의 벤치마크 대비 초과수익률은 2009년 1.42%, 2010년 0.05%에 이어 2011년 6월말 0.11% 수준을 보이고 있다. 채권투자 수익률은 2006년 및 2008년을 제외하고는 매년 초과수익률이 플러스(+)를 기록한 반면 주식 운용성과는 2007년부터 2010년 중 벤치마크를 하회하는 수익률을 기록하였으나 2011년에는 벤치마크를 상회하였다. 주식투자의 부진한 성과는 과거 퀀트(quantitative) 중심의 운용전략 및 인력이 글로벌 금융위기에 따른 급격한 시장변화에 적합하지 않았던 데 따른 것으로 보인다.

<표 V-7> 전통 자산별 초과 수익률

(단위: %)

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6월
채권	투자수익률 (A)	0.67	9.91	2.27	8.52	5.60	4.19
	벤치마크 (B)	0.99	9.82	3.56	6.81	5.25	4.2
	초과수익률 (A-B)	-0.32	0.09	-1.29	1.71	0.35	-0.01
주식	투자수익률 (A)		5.19	-41.43	31.96	11.71	4.48
	벤치마크 (B)		6.38	-41.32	32.19	12.39	4.39
	초과수익률 (A-B)		-1.19	-0.11	-0.23	-0.68	0.09
물가 채권	투자수익률 (A)				4.47	3.37	7.68
	벤치마크 (B)				4.20	3.03	7.74
	초과수익률 (A-B)				0.27	0.34	-0.06
상품 ¹⁾	투자수익률 (A)				6.39	17.71	2.93
	벤치마크 (B)				7.04	16.93	-0.95
	초과수익률 (A-B)				-0.65	0.78	3.88
혼합형	투자수익률 (A)					3.10	4.68
	벤치마크 (B)					3.59	4.18
	초과수익률 (A-B)					-0.49	0.50
합계	투자수익률 (A)	0.67	7.40	-14.52	18.67	8.46	4.21
	벤치마크 (B)	0.99	7.65	-13.86	17.25	8.41	4.1
	초과수익률 (A-B)	-0.32	-0.25	-0.66	1.42	0.05	0.11

주 : 1) 상품지수는 2011년 4월에 전통자산에 편입
 자료: 한국투자공사

나. 해외 국부펀드 등과의 실적 비교

한국투자공사의 절대 수익률을 해외 국부펀드 및 연기금의 절대 수익률과 단순히 비교해 보면 상대적으로 양호한 것으로 나타나고 있다. 2007년~2009년 기간 중 한국투자공사 수익률은 비교대상 연기금 수익률을 상회하고 있으며, 주요 국부펀드에 비해서도 상대적으로 양호하다. 2010년 중에는 공사의 수익률이 비교대상 기관 중 가장 낮았으나 수익률 차이는 크지 않은 수준이다.

<표 V-8> 해외 국부펀드 및 연기금 수익률

(단위: %)

구분	기관명	2007	2008	2009	2010
국부펀드	KIC(한국)	7.4	-14.5	18.7	8.5
	GPFG(노르웨이)	4.3	-23.3	25.6	9.6
	CIC(중국)	0.2	-2.1	11.7	11.3
	Future Fund(호주)	6.2	1.5	-4.2	10.6
	NPRF(아일랜드)	4.2	-30.4	20.6	11.7
연기금 ¹⁾	CALPERS(미국)	-5.1	-24.0	13.3	..
	CalSTRS(미국)	-3.7	-25.0	12.2	..
	CPP(캐나다)	-0.3	-18.6	14.9	11.9

주 : 1) CALPERS, CalSTRS, CPP 수익률은 회계연도 기준(전년도 5월말~당해 6월말)
 자료: 한국투자공사, 각 기관 연차보고서

상품별로 보면 채권에 대한 투자수익률은 2007년~2010년 기간 중 공사가 비교대상 기관 중 가장 우수한 것으로 나타났다. 2007년 한국투자공사 채권수익률(9.9%)은 비교 가능한 3개 해외 기관대비 가장 우수하였으며, 2008년의 경우에도 한국투자공사 수익률이 노르웨이 국부펀드(GPFG)와 연기금 CALPERS 수익률을 상회하였다. 반면 2009년에는 CPP

를 제외한 대다수 기관들이 한국투자공사 수익률을 상회하였으나 2010년 중에는 한국투자공사(5.6%)의 수익률이 노르웨이 국부펀드 GPF(4.1%) 및 연기금 CPP(3.0%) 수익률을 상회하였던 것으로 나타났다.

<표 V-9> 해외 국부펀드 및 연기금 채권 수익률

(단위: %)

구분	기관명	2007	2008	2009	2010
국부펀드	KIC(한국)	9.9	2.3	8.5	5.6
	GPF(노르웨이)	3.0	-0.5	12.5	4.1
연기금 ¹⁾	CALPERS(미국) ²⁾	7.7	0.4	20.4	..
	CalSTRS(미국)	-	4.5	12.3	..
	CPP(캐나다) ³⁾	6.9	5.4	2.1	3.0

주 : 1) CALPERS, CalSTRS, CPP 수익률은 회계연도 기준(전년도 5월말~당해 6월말)
 2) CALPERS 채권 수익률은 운용중인 6개 펀드(PERF, LRF, JRF II, CERBTF, LTCF)중 가장 큰 PERF 수익률 사용
 자료: 한국투자공사, 각 기관 연차보고서

한편 주식 수익률에 있어서도 2008년을 제외하면 한국투자공사가 타 기관에 비해 대체로 양호한 수준이다. 2009년의 경우 한국투자공사의 주식 수익률이 CALPERS와 CalSTRS의 2배 이상을 기록하였으나 노르웨이 국부펀드(GPF)에 비해서는 한국투자공사의 주식 수익률이 소폭 낮은 수준이다.

<표 V-10> 해외 국부펀드 및 연기금 주식 수익률

(단위: %)

구분	기관명	2007	2008	2009	2010
국부펀드	KIC(한국)	5.2	-41.4	32.0	11.7
	GPFG(노르웨이)	6.8	-40.7	34.3	13.3
연기금 ¹⁾	CALPERS(미국) ²⁾	-9.0	-28.6	14.4	..
	CalSTRS(미국)	-	-28.3	14.5	..
	CPP(캐나다) ³⁾	-13.9	-29.7	24.7	9.1

주 : 1) CALPERS, CalSTRS, CPP 수익률은 회계연도 기준(전년도 5월말~당해 6월말)

2) CALPERS 채권 수익률은 운용중인 6개 펀드(PERF, LRF, JRF II, CERBTF, LTCF)중 가장 큰 PERF 수익률

3) CPP 수치는 해외 상장 주식투자 수익률

자료: 한국투자공사, 각 기관 연차보고서

VI. 시사점

1. 장기 비전
2. 세부 개선과제
3. 결어

VI. 시사점

최근 글로벌 국부펀드는 규모의 확대, 공격적 투자전략 등을 구사하며 국내외 금융시장에 미치는 영향력이 증대되고 있다. 이러한 대내외 여건 변화 속에서 우리나라의 한국투자공사도 국부펀드로서의 위상 및 역할을 제고해 나가야 하는 시점에 직면해 있다.

그간 한국투자공사도 운용자산 규모 증가, 자산군 확대, 수익률 개선 등 양적 및 질적 측면에서 국내 최고 수준의 해외투자 전문운용사로 발전해나가고 있으나 글로벌 국부펀드와 비교하여 아직까지 충분한 시장의 신뢰를 얻고 있다고 보기 어렵다.

향후 공사가 한 단계 도약을 모색해 나가기 위해서는 명확한 정책목표의 정립과 이에 걸맞은 위상 및 역할을 확립하는 것이 필요하다. 이런 점에서 아래에서는 공사의 장기비전과 위상 및 역할 확대를 위한 향후 과제를 모색해 보았다.

1. 장기 비전

가. 정책목표의 정립

주요국 사례에 비추어 보면 국부펀드의 기본적인 정책목표는 “국부의 장기적 가치 보존 및 증식”에 있다. 현행 한국투자공사법 상으로도 한국투자공사의 주목적¹⁵⁾은 “정부와 한국은행 등으로부터 위탁받은 자산의 운용업무를 효율적으로 수행하게 하여 금융산업의 발전에 이바지”하는 것으로 규정되어 있다.

15) 『한국투자공사법』 제1조

그러나 현재 한국투자공사는 정부와 한국은행으로부터의 외환보유액만을 위탁받고 있으며 아직까지 공공연기금 등으로부터의 자산위탁 실적은 전혀 없어 범상의 설립 취지와는 달리 한국투자공사의 역할이 외환보유액의 운용수익률 제고에만 국한된 상황이다. 이는 한국투자공사가 장기 분산투자를 통해 적극적인 수익률을 추구하는 데 제약요인으로 작용할 가능성이 있다.

따라서 여타 국부펀드의 경우와 마찬가지로 외환보유액뿐만 아니라 공공기금의 해외투자시 이를 국부펀드인 한국투자공사로 일원화하여 국부자산 운영의 효율성을 제고할 필요가 있다. 이는 현행 한국투자공사법상의 설립 목적과도 일맥상통하는 것으로 판단된다. 다시 말하여 한국투자공사가 단순한 외환보유액 등의 수탁운용사의 기능을 넘어 '국가 외화자산의 배분기능'을 갖춘 명실상부한 국부 운용사로서 자리매김 하도록 할 필요가 있다고 생각된다.

이러한 맥락에서 한국투자공사의 정책목표는 외환보유액의 운용수익률 제고라는 좁은 개념에서 벗어나 「외환보유액, 정부자산 및 기타공공펀드의 해외 장기분산투자를 통한 국부증식 및 금융산업 발전에 기여」하는 것으로 그 범위를 확대하고 목표를 보다 명확히 할 필요가 있을 것으로 판단된다.

나. 위상 및 역할 강화

1) 국부자산의 해외투자 중심축

공사가 외환보유액의 운용수익률 제고는 물론 공공연기금 등이 보유하고 있는 공적자산의 해외투자를 총괄하여 국부자산의 해외투자 효율성을 제고하고 국부의 증식을 도모하는 중심축 역할을 할 필요가 있다.

우리나라 공공연기금의 경우 자산규모에 비해 해외투자 경험 및 노하우가 상대적으로 취약하므로 이들의 잠재적 해외자산투자 수요를 한국투자공사가 일정부분 분담하여 국가자산의 해외분산투자를 통한 자산의 효율적 배분에 기여하고 국부의 안정화를 도모해 나가야 한다.

이를 위해 우선 공사는 보다 안정적인 투자수익률 달성을 통해 국부펀드로서의 신뢰를 높이는 것이 중요하다. 다양한 분산투자 및 적절한 위험관리 등을 통해 투자위험 대비 수익률 향상을 도모하고 나아가 아시아 지역의 선도적인 국부펀드로서의 위상을 강화해 나가야 한다.

2) 국내 금융산업 발전에 기여하는 국부운용사

한국투자공사가 효율적인 해외 포트폴리오 운용을 통해 국내 자산운용업계의 해외투자 선진화를 선도해 나가야 한다. 공사는 민간 자산운용사에 비해 운영자산 규모가 크고 글로벌 국부펀드 등과의 네트워크를 활용할 수 있는 장점을 활용할 수 있다. 따라서 해외투자 경험 및 노하우를 국내 금융산업 전반에 전수함으로써 국내 투자전문 인력 양성 및 자산운용업 발전에도 기여하여야 한다. 또한 국제금융시장의 미시적인 정보를 수집·분석하여 국내 금융산업 경쟁력 강화를 도모하는 데에도 기여할 수 있을 것으로 보인다.

한국투자공사의 운영자산 규모가 커질 경우 해외 자산운용사의 국내 진입도 증가하면서 국내 자산운용업 발전도 촉진될 수 있을 것으로 예상된다. 이는 공사가 자산운영의 일부를 간접투자 방식으로 이들 해외 전문기관에 재위탁하는 데 따른 것이다. 해외 투자전문회사의 진입은 국내 자산운용사의 도약 및 금융투자업 발전을 위한 좋은 계기가 될 것으로 생각된다.

3) 국가 전략적 투자를 통한 성장동력 창출

아울러 공사는 국가 차원의 다양한 정책목표 달성을 도모해 나가는 데에도 주도적 역할을 하여야 한다. 최근 일부 국가에서는 국부펀드가 해외자원개발, 신기술 등에 대한 적극적인 투자를 통해 새로운 성장동력 및 미래 자원부족에 선제적으로 대응해 나가고 있다. 그러나 우리나라의 경우 이에 대한 국가차원의 노력이 부족하고 실질적인 투자담당 기관이 없는 상황이다.

한국투자공사가 이러한 국가 전략적 투자를 담당함으로써 새로운 성장동력을 창출하고 장기적인 관점에서 국가 경쟁력 강화에 기여할 필요가 있다. 자원, 에너지 및 신기술 등 글로벌 선도기업의 지분확보를 통해 장기적인 성장동력을 창출하고 이들에 대한 경영참여를 통해 시장정보 및 경영기법을 습득함으로써 국부의 장기적 가치 보존 및 확대에 기여하여야 한다. 이는 공사가 공공연기금 및 민간 자산운용사와는 달리 국부펀드의 공공성을 바탕으로 국가 전략적 산업 투자에 유리한 위치에 있기 때문이다.

2. 세부 개선과제

가. 운용기금의 확충

한국투자공사의 위탁자산 규모는 그간 꾸준히 증가하여 왔으나 세계 주요 국부펀드에 비해 상대적으로 작은 수준이다. 2010년말 현재 운용자산 규모는 전세계 국부펀드의 15위 수준인 것으로 추정되는데 우리나라의 경제규모(GDP) 및 교역규모와 대비하여 보면 그 규모가 더 작은 편이다.

이러한 운영자산 규모의 상대적 왜소는 글로벌 자산운용시장에서 한국투자공사의 경쟁력 약화 요인으로 작용한다. 글로벌 금융시장에서 주도적 역할을 담당하는 국부펀드의 경우 자산규모가 대략 1,000~2,500억 달러 수준이므로 이들과의 경쟁력을 확보하기 위해서는 지금보다 자산운용 규모가 훨씬 커질 필요가 있을 것으로 생각된다.

기금확충을 위한 방안으로는 정부·한국은행의 외환보유액과 더불어 기금관리기본법에 의한 기금의 관리주체로부터의 자산 위탁을 고려해 볼 필요가 있다. 아직까지 외평기금 및 한국은행의 외환보유액을 제외하고 공공연기금 등으로부터의 자산위탁은 전무한 상황이다.

현재 우리나라의 공공연기금들은 향후 부채 규모 증가 및 국내투자에 편중된 투자전략의 한계 등으로 해외투자 비중 확대를 통한 투자다변화와 수익률 제고 필요성이 큰 상황이다. 따라서 이들 공공연기금의 해외투자자산 일부를 한국투자공사에 위탁하여 운용할 경우 공사의 운영자산 확대를 통해 자산운용에 있어 규모의 경제, 국부 유출 최소화, 최적 포트폴리오 구성 및 자산운용의 단위비용 절감 등의 잇점을 얻을 수 있다. 또한 공공연기금의 입장에서도 공사에 대한 자산위탁을 통해

개별위탁기관의 수요에 부합하는 자산배분, 위탁수수료 절감, 공사의 글로벌 네트워크 활용 등의 장점이 있을 것으로 예상된다.

외환보유액을 국부펀드 운용재원으로 활용하는 대부분의 비상품 국부펀드 운영국가(싱가포르, 중국, 호주, 뉴질랜드, 아일랜드 등)의 경우 외환보유액 이외에 공공연기금 및 재정잉여자금 등을 국부펀드 주요 재원으로 활용하고 있는 점은 우리나라에 시사하는 바가 크다. 다만, 이를 위해서는 공사가 안정적인 투자수익률 실현을 지속하여 시장의 신뢰를 보다 굳건히 확립하는 것이 우선되어야 할 것이다.

<표 VI-1> 비상품 국부펀드의 자원조달 현황

(단위: 십억달러)

국부펀드	펀드 재원
GPFG(노르웨이) ¹⁾	공공연기금 및 일부 외환보유액
CIC(중국)	정부의 특별국채 발행으로 조달한 중앙은행의 외환보유액
HKMA IP(홍콩)	외환보유액 및 잉여재정자금
GIC(싱가포르) ²⁾	외환보유액, 공공연기금 및 잉여재정자금
Temasek Holdings(싱가포르) ³⁾	정부의 출자금 및 채권발행 자금
Australian Future Fund(호주) ³⁾	정부재정수입, 공기업 민영화를 통한 재원
Superannuation Fund(뉴질랜드)	각종 복지기금 및 잉여정부재정

주: 1) 비상품펀드로 보기는 어려우나 외환보유액 일부를 국부펀드에서 운용

2) 2010년 3월말 기준

3) 2011년 3월말 기준

나. 전문인력 확충

한국투자공사의 자산운영시 투자 효율성을 극대화하기 위해서는 전문인력 보강이 필요하다. 이는 현재 공사의 1인당 운용규모 과다, 투자대상 다변화 및 투자전략 고도화 등에 기인한다.

2011년 6월말 현재 위탁자산 458억달러를 기준으로 할 때 1인당 운용규모는 4.8억달러로 싱가포르 GIC 2.5억달러, 카타르 QIC 1.1억달러, 뉴질랜드 Superannuation 2.2억달러 등 다른 국부운용 기관에 비해 1인당 운용규모가 과다한 상황이다. 또한 현재 한국투자공사의 보수체계 등을 감안할 때 인적자원 운영의 한계비용이 낮을 뿐만 아니라 향후 자산규모 확충 필요성이 크다는 점에서도 인력보강이 시급한 것으로 보인다.

또한 향후 투자대상 다변화에 따른 추가인력 소요도 중요한 요인이다. 한국투자공사는 중장기적으로 다양한 자산군에 대한 투자를 통해 전체 포트폴리오 변동성 감소를 도모하고 전략적 자산배분 기능을 확대할 계획이다.

특히 최근 주식·채권 등에 대한 직접투자비중이 증가하고 있을 뿐만 아니라 국가적 의제에 부합하는 전략적 투자와 대체투자 경우는 유망투자기회의 발굴, 기업실사 및 협상, 지속적인 사후관리를 위한 투자 및 리스크관리 전문인력의 확충이 우선적으로 요구된다고 할 수 있다. 아울러 이머징 마켓, 특정섹터 펀드 등 특화된 투자 전략의 심화로 세부 부문별 애널리스트 및 전문투자 인력보강도 필요할 것으로 보인다.

전문인력 확충을 위해서는 한국투자공사에 대해 적용하고 있는 『공공기관운영에 관한 법률』의 탄력적 적용을 고려해 볼 필요가 있다. 한국투자공사는 출범한 지 불과 5년여의 신설기관으로서 조직역량을 확충해 나가야 하는 단계인 점에 유의하여야 한다.

다. 투자효율성 제고

한국투자공사가 단순한 '수탁운용사'의 기능을 넘어 '자산배분기능을 갖춘 국부 운용사'로서 역할을 강화하기 위해서는 안정적인 투자수익률 제고가 필수 요건이다. 이를 위해서는 투자자산별로 고도화된 투자전략의 구사는 물론 이에 따른 각종 투자리스크 관리가 요구된다.

우선 자산배분의 신축성을 제고할 필요가 있다. 한국투자공사가 정부 및 한국은행의 전략적 자산배분(SAA)에 의해 결정된 장기 포트폴리오하에서 시장변화를 반영한 전술적 자산배분(TAA)을 구사함에 있어 각 자산군별 기대수익률과 위험을 고려하되 국내외 금융시장 여건 변화를 반영하여 이를 신축적으로 조정해 나갈 필요가 있다. 또한 전술적 자산배분의 조정시 자산배분의 목표, 조정주기 및 절차 등을 종합적으로 감안하여야 한다.

포트폴리오 수익률 제고 및 분산투자를 통한 리스크 감소를 위해 비전통자산의 비중확대가 요망된다. 비전통자산의 비중확대는 글로벌 국부펀드의 새로운 추세이기도 하다. 중장기적으로 전략적 투자와 대체투자 비중을 20%정도까지 확대하는 방안을 고려해볼 수 있다. 해외 국부펀드의 경우 대체투자 비중은 0~40% 정도로 다양하나 평균적으로 20% 내외 수준인 것으로 분석된다.

아울러 전통자산 투자수익률의 극대화 노력도 지속하여야 한다. 이를 위해 전통적 자산에 대한 직접투자는 지수추종형(베타) 및 지수초과형 위주로, 간접투자는 적극적 지수초과형(알파) 위주로 구분하여 안정적인 수익률 향상을 도모하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 특히 이미 투자 실적 면에서 상대적으로 우수한 채권투자는 지역별 및 상품별 세분화된 포트폴리오를 구축하고 회사채 및 신흥시장 등에 대한 투자분석 강화를 토대로 수익률 제고를 도모할 필요가 있다.

라. 국가 전략적 투자 역량의 강화

국가 경쟁력 강화 및 신성장동력 창출 등 정책적 목표달성을 위해 한국투자공사가 주도적으로 전략적 투자에 적극 나설 필요가 있다. 전략적 투자는 자원·에너지·신기술 등과 관련된 세계 우수기업의 지분 확보 및 글로벌 기업에 대한 직·간접적 경영참여를 통해 시장정보 입수 및 경영기법을 습득할 수 있는 장점이 있을 뿐만 아니라 향후 전략적 투자의 중요성 증가로 글로벌 국부펀드들의 경쟁이 치열해질 것으로 예상되기 때문이다.

이의 성공적 수행을 위해서는 한국투자공사가 글로벌 국부펀드 등과 맺고 있는 네트워크를 적극 활용할 필요가 있다. 최근 자원분야 해외투자에 적극적인 중국투자공사(CIC) 등 타 국부펀드와의 협력 방안을 모색하고 정보교류, 공동 투자전략 개발 등을 도모할 필요가 있다. 또한 국내 공공연기금(또는 공공기관) 등과 한국투자공사의 전략적 제휴를 도모하여 공동으로 전략적 투자 기회의 발굴, 투자 및 시장 정보의 교류, 공동투자전략 개발에 노력할 필요가 있다고 생각된다.

3. 결어

최근 글로벌 국부펀드의 규모 확대, 공격적 투자전략 등 대내외 환경 변화 속에서 한국투자공사도 국부펀드로서의 위상 및 역할 강화를 위한 과제에 직면해 있다. 글로벌 금융위기 이후 한국투자공사는 안정·성장 단계에 진입하였으나 아직 글로벌 경쟁력을 갖추었다고 보기 어렵다. 현재 한국투자공사는 외환보유액만을 기금운용재원으로 활용하고 있어 기금운영 규모가 상대적으로 작고 실질적으로 외환보유액 운용수익률 제고에만 그 기능이 국한된 상황이다.

한국투자공사의 발전 방향을 모색함에 있어 우선 공사법 상의 설립 취지에 부합하도록 「외환보유액은 물론 공공연기금 등 국부자산의 해외 장기분산투자를 통해 국부의 가치 보존 및 증식」하는 데 정책목표를 두어야 한다. 이를 통해 한국투자공사가 국부자산의 해외투자 중심축으로서의 역할을 담당하도록 할 뿐만 아니라 국내 금융산업 발전에 기여하고 전략적 투자를 강화하여 국가 경쟁력 향상 및 신성장동력 창출 등 정책적 목표의 달성을 도모하는 것이 바람직하다.

이를 위한 세부 추진과제로서 무엇보다 운영기금의 규모 확대와 이를 뒷받침할 전문 인력의 확충이 긴요한 것으로 보인다. 기금의 추가 재원으로는 공공연기금을 적극 활용하여 국부자산 운용의 규모의 경제 실현, 개별 위탁기관의 자산운용 효율화 등 다양한 이점을 추구하는 것이 방안이 될 수 있다. 또한 현재 과도한 1인당 운영자산규모, 대체 및 전략적 투자부문의 인력부족, 기금운영 규모의 확대 필요성 등을 감안할 때 전문 인력을 꾸준히 보강해 나갈 필요가 있다.

아울러 한국투자공사가 국가자산의 배분기능을 갖춘 국부운용사로 거듭나기 위해서는 투자효율성 제고 노력도 지속하여 신뢰를 쌓아가는 것이 무엇보다 중요하다. 이를 위해서는 자산배분의 신축성 제고 및 자산군별 투자전략 고도화를 추구함과 아울러 국가 전략적 투자역량 강화를 통해 자원 확보 및 신성장동력 산업 지원 등 공공연기금과는 차별화된 정책적 목표 달성에도 역량을 집중할 필요가 있다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

국가과학기술위원회, 2009, 신성장동력 비전 및 발전전략.

국제금융센터, 2010, 국부펀드(Sovereign Wealth Fund)의 최근 동향과 전망.

국회 기금결산 각호

김재철, 윤종문, 태희, 2011, 주요국 자산운용시장 발전모델 검토 및 시사점, 자본시장연구원 이슈페이퍼.

김재철, 장지혜, 2011, 글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업체의 대응, 자본시장연구원 이슈페이퍼.

한국은행, 2011년 5월말 외환보유액, 보도자료, 2011 (6.1).

한국투자공사, 2010a, Global SWF 동향과 KIC의 발전방향, KIC 내부자료.

한국투자공사, 2010b, KIC 중장기 투자역량 강화 방안, KIC 내부자료.

한국투자공사, 2011, 글로벌 국부펀드와 KIC, KIC 내부자료.

<외국문헌>

Andrew, R., 2011, Definitional challenges of dealing with Sovereign wealth funds, Asian Journal of International Law, Vol. 1.

Ashby, H.B., Monk, 2008, Is Calpers a sovereign wealth fund?, Center for retirement research at Boston College.

- Blundell-Wignall, Hu, Y.W., Yermo, J., 2008, Sovereign wealth and pension fund issues, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 14.
- Das, U.S. Mazarei, A., Hoorn, H., 2010, Economics of sovereign wealth funds—Issues for policymakers, IMF.
- Farrell, Diana, Lund, S., 2007, ‘The world’s new financial power brokers’, The McKinsey Quarterly, Economics Studies, December.
- Hammer, C., Kunzel, P., Petrova, I., 2008, Sovereign wealth funds: Current institutional and operational practices, IMF Working Paper 08/254, IMF.
- IFSL, 2011, *Sovereign Wealth Funds 2011*.
- IFSL, 2012, *Sovereign Wealth Funds 2012*.
- IFSWF, 2008, *Sovereign Wealth Funds—Current Institutional and Operational Practices*.
- IFSWF, 2010, *Current Institutional and Operational Practices: An Update*.
- IMF, 2008, *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*.
- IWG, 2008, *Generally Accepted Principles and Practices — “Santiago Principles”*
- Jen, S., 2010, Sovereign wealth fund investment strategies: Complementing central bank investment strategies, IMF Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers.

- Kern, S., 2010a, Sovereign wealth funds: New economic realities and the political responses, IMF Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers.
- Kern, S., 2010b, The role of SWFs - Towards a new equilibrium, DB Research Edinburgh SWF Dialogue.
- Klitzing, E., Lin, D.Y., Lund, S., Nordin, L., 2010, Demystifying sovereign wealth funds, IMF Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers.
- Kunzel, P., Lu, Y., Petrova, I., Pihlman, J., 2011, Investment objectives of sovereign wealth funds—A shifting paradigm, IMF Working Paper 11/19, IMF.
- Mckinsey & Company, 2006, *The Asset Management Industry in 2010*.
- Monitor Group, 2010, *Sovereign Wealth Fund Investment Behavior*.
- Monitor Group, 2011, *Braving the New World: Sovereign Wealth Fund Investment in the Uncertain Times of 2010*.
- SSGA, 2007, *Sovereign Wealth Funds: Defining Liabilities*.
- SSGA, 2007, *Sovereign Wealth Funds: Defining Liabilities*.
- State Street, 2008, *Sovereign Wealth Funds—Assessing the Impact*, State Street Vision 2008 vol III·Issue 2.
- Truman, E.M., 2011, Sovereign wealth funds: Is asia different?, Working Paper Series 11-12, Perterson Institute for International Economics.

<웹사이트>

California Public Employees Retirement System	www.calpers.ca.gov
California State Teachers Retirement Scheme	www.calstrs.com
Canada Pension Plan	www.servicecanada.gc.ca
China Investment Corp.	www.china-inv.cn
Future Fund	www.futurefund.gov.au
Government Pension Fund Global	www.nbim.no
IFSWF	www.ifswf.org
IMF	www.imf.org
IWG	www.iwg-swf.org
McKinsey & Company	www.mckinsey.com
Monitor Group	www.monitor.com
Morgan Stanley	www.morganstanley.com
National Pension Reserve Fund	www.nprf.ie
OECD	www.oecd.org
SWF Institute	www.swfinstitute.org
The City UK	www.thecityuk.com
국제금융센터	www.kcif.or.kr
기획재정부	www.mosf.go.kr

한국은행

www.bok.or.kr

한국투자공사

www.kic.go.kr