

출장보고서

연금재정 안정화 방안 용역관련
일본의 사립학교진흥·공제사업단 및
미국의 CalSTRS, CalPERS 방문

2011. 2. 23. ~ 3. 2.

한국개발연구원

1. 출장 개요

- 사 업 명 : 연금재정 안정화방안 연구용역
- 출장목적 : 일본의 사학공제사업단과, 미국 주정부 최대 직역연금인 캘리포니아주의 사학연금(CalSTRS), 공무원연금(CalPERS)를 방문하여 연금제도운영 및 개혁과정에 대한 면담 및 자료수집을 통해 우리나라 사학연금 개혁안 마련에 기초자료로 활용코자 함.
- 활동내용 : 일본의 사립학교진흥·공제사업단 및 미국의 CalSTRS, CalPERS 등 면접 방문 및 자료수집
- 출장기간 : 2011년 2월 23일(수)~3월 2일(수)
- 출장자 : 문형표 경제정보센터 소장, 김병률 사학연금공단 연금기획부 부장, 김상호 관동대학교 교수, 이지혜 전문연구원

II. 방문기관 및 주요 면담자

일시	방문기관	면담자
2.23(수) 14:00~20:00	日 사립학교진흥공제사업단	Mr. Shinya Arai(企畫室參事) Mr. Hidehoko Matsuzawa (數理統計室參事) Mr. Masatomo Takahashi (審議役 高橋 正友) Mr. Keizou Murakami(總務課長補佐)
2.24(금) 08:00~16:00	美 CalSTRS(California State Teachers' Retirement System)	Mr. Jack Ehnes (Chief Executive Officer) Mr. Ed Derman (Deputy Chief Executive Officer) Mr. Christopher Ailman (Chief Investment Officer)
2.28(월) 08:00~14:00	美 CalPERS(California Public Employees' Retirement System)	Ms. Ann Boynton (Deputy Executive Officer) Mr. Joseph A. Dear (Chief Investment Officer)

Ⅲ. 구체적 면담 내용

1. 일본의 사립학교진흥공제사업단

가. 제도 일반

(1) 연금제도의 개요

- 일본의 공적연금은 사립학교교직원공제제도 외에 국민연금, 후생연금, 국가공무원공제조합 및 지방공무원공제조합 등 5개의 제도로 구성됨. 공적연금 중 국민연금을 제외한 4개의 연금제도를 피용자 연금제도라 하고 1986년도의 제도개정에 따라 기초연금제도가 도입되었으며, 국민연금을 전국민 공통의 연금(기초연금)으로 하고 후생연금과 공제연금은 2층 부분으로써 보수비례 연금을 지급하는 제도로 구성되어 있음. 그리고 공제연금에 있어서는 직역가산 제도가 있는데 이는 3층 부분을 구성함.

(2) 최근의 연금제도 개혁 동향

□ 1999년도 개정

○ 연금액의 개정

- 장래 현역세대의 부담이 과중되지 않도록 급부수준을 5% 인하함.
- 급여비례부분 : $7.5/1000 \rightarrow 7.125/1000$
- 직역가산부분 : 20년 이상 ; $1.5/1000 \rightarrow 1.425/1000$, 20년 미만 ; $0.75/1000 \rightarrow 0.713/1000$
- 위의 연금액이 종전의 연금액 산정방식에 의한 연금액을 하회한 경우에는 종전의 연금액 산정방식에 의한 연금액을 지급함.
- 가급연금액은 기초연금에 준하여 개정

- 표준급여의 상하한 개정
 - 하한(1급) : 92,000 → 98,000
 - 상한(30급) : 590,000 → 620,000
- 총보수제의 도입
 - 상여금 등의 과다에 의한 가입자간 부담의 공평성을 시정하기 위하여 상여 등도 보험료 부과대상으로 하고 급부에 반영함.
 - 연금산정기초가 되는 평균표준급여에 대해서도 표준상여액을 가미하여 산정하게 되고 연금액이 총보수제의 도입에 따라 변동하지 않도록 급부지급률을 인하 조정함.
 - 급여비례부분 : 7.125/1000 → 5.481/1000
 - 직역부분 : 20년 이상 1.425/1000 → 1.096/1000, 20년 미만 0.713/1000 → 0.548/1000

□ 2001년도 개정

- 공적연금제도 일원화에 대해서는 재정단위 확대 및 공통부분에 대한 비용부담 평준화 도모를 기본으로 하고, 통일적인 제도체제 형성을 다음과 같이 추진함.
 - 농림어업단체직원 공제조합에 대해서는 2002년도에 후생연금으로 통합
 - 국가공무원공제조합 및 지방공무원공제조합에 대해서는 모두 공무원이라는 직역에 적용되는 연금제도라는 점에서 양제도의 재정단위의 일원화를 도모함.
 - 사학공제에 대해서는 공적연금제도에 관한 공통부분에 대한 비용부담의 평준화를 도모하는 견지에서 차기 재정재계산 때부터의 보험료인상을 검토함.

□ 2004년도 개정

- 연금액 개정방식에 있어서 후생연금은 장래 보험료 수준을 고정한 후 수입범위 내에서 안정적인 급부를 지급하기 위하여 급부수준을 거시경제슬라이드로 조정함.
- 사학공제에 대해서도 급부측면에서는 지금까지 후생연금에 준하여 개정해 온 점에 비추어 동일한 방법을 취하기로 함.
- 기초연금각출급에 대한 국고부담을 종전의 1/3에서 최대 1/2로 인상
- 장기급부에 관한 표준급여월액의 상한 및 표준 상여액의 상한에 대하여 정령에서 정한 체제를 도입
- 분할연금제도의 도입
 - 이혼 등의 경우에 있어서 연금 분할제도 도입 : 이혼 등을 한 경우에 당사자의 합의나 재판소의 결정에 기초하여 혼인기간 중의 공제 연금을 분할함.
 - 피부양 배우자였던 기간에 관한 연금분할제도의 창설 : 피부양 배우자가 이혼한 경우 당사자의 청구에 의해 제3호피보험자 기간 중의 표준급여월액 및 표준상여액을 1/2로 분할할 수 있음.

□ 2009년도 개정

- 연금액의 개정
 - 본래수준 : 매년도 가처분임금의 변동률 혹은 물가지수의 변동률에 따라 개정됨(+0.9%)
 - 특례수준 : 전국소비자물가지수의 전년 대비 변동률은 +1.4%였는데 특례수준의 연금액은 2000년~2002년도까지의 물가하락에 의한 감액 개정을 하지 않음으로써 2004년의 법 개정에 의한 연금액 수준보다 1.7% 늘려졌기 때문에 물가지수가 하락했을 때에만 감액 개정되고 물가지수가 상승한 경우는 거치됨.

(3) 사학공제제도의 단기급부와 장기급부의 재정방식

□ 단기급부

- 단기급부에 필요한 비용과 이에 상응하는 보험료액이 장래 수년(3~5년)에 걸쳐서 균형을 유지할 수 있도록 보험료율을 설정함.

□ 장기급부

- 재정재계산 이후 대략 100년간에 걸쳐서 재정수지 균형을 유지(대략 100년 후의 적립비율이 1을 하회하지 않도록)할 수 있도록 보험료율을 설정하는 유한균형방식을 취함.

(4) 제도개정 전후 가입자 개인의 수익비 추세

- 연금액을 보험료액으로 직접 나눈 지표는 아니지만 유사한 지표로 소득대체율이 있음. 후생연금에서는 재정검증에서 소득대체율을 50% 이상으로 하도록 규정되어 있는데, 공제연금에는 그러한 규정이 없음

- 소득대체율

재계산 연도	2004년	2009년
소득대체율	48.7%	47.9%

- 소득대체율이 낮아진 것은 슬라이드 조정기간(2004년 재계산에서는 2005~2023년의 19년간, 2009년 재계산에서는 2012~2038년의 27년간)이 연장된데 따른 것임.

(5) 자영업자 등 소득이 있는 경우의 퇴직공제연금의 지급정지

- 퇴직공제연금이나 장해공제연금의 수급권자가 「후생연금보험의 피보험자」 등인 동안에 연금액과 총수입월액 상당액의 합계액에 의해 연금이 일부 지급정지되며 「후생연금보험의 피보험자」 등은 다음을 의미함.

- 후생연금의 피보험자(제4종 피보험자)
- 국가공무원공제조합, 지방공무원공제조합의 조합원
- 국회의원, 지방공공단체의 의회의원

(6) 제도운영에 필요한 비용에 대한 국가나 지방의 부담비율

- 비용 : 기초연금각출금에 대해서는 1/2을 국가가 부담함.(2009년 906 억엔)
- 보험료 : 학교법인등과 가입자의 장기급부분의 보험료 부담에 대하여 도도부현이 각각 예산의 범위 내에서 절반씩 부담(2009년 68억엔)

(7) 연금재정의 파탄 시 국가의 책임성

- 과거 JR(구 일본국유철도) 공제조합, 농림연금의 재정상황이 악화되었는데 국가의 일반회계에서의 재정지원은 없었음. 정부는 이들 피보험자를 후생연금에 통합하였는데, 이관금 등 부족재원에 대한 수당에 대해서는 통합된 보험자의 연금수급자에 관한 연금액의 인하와 타 피용자 연금보험자간에 재정조정 등으로 충당하고 있음.

나. 자산운용 분야

(1) 기본포트폴리오의 구성비율과 괴리폭

(단위 : 억엔)

구분	기본포트폴리오		시가액 ③	구성비 ④	괴리폭 ⑤=④-①
	자산배분 ①	허용 괴리폭 ②			
국내채권 계	65%	±9%	21,568	65.3%	0.3%
국내채권	47%	-	17,179	52.0%	-
대여금등	18%	-	4,389	13.3%	-
국내주식	10%	±3%	3,055	9.3%	△0.7%
외국채권	10%	±3%	3,294	10.0%	0.0%
외국주식	10%	±3%	3,431	10.4%	0.4%
단기자산	5%	-	1,674	5.0%	0.0%
계	100%	-	33,022	100%	-

- 연금ALM에 의한 자산배분은 실시하지 않음.

(2) 대체투자 및 해외투자의 정책방향

- 공적연금의 적립금은 안전하고 효율적인 운용, 관리에 노력하도록 하고 있으며 현재로써는 대체투자는 실시하지 않음.
- 해외투자는 상기의 기본포트폴리오에서 정한 자산배분, 허용괴리폭 내에서 외국채권(passive, global) 및 외국주식(passive, global, 미국 value, 미국gross, 유럽 특화, 신흥시장)을 위탁 운용함.

다. 복지사업

(1) 적립저금사업

- 사업발족 : 1979년 11월 1일
- 사업목적 : 가입자(임의계속 가입자는 제외)의 저금을 받아서 안전하고 유리하게 운용하여 가입자의 복리후생을 도모
- 적립방법
 - 정시적립금 : 매월 급여에서 공제하여 적립
 - 임시적립금 : 연 3회(봄, 여름, 겨울) 상여금에서 공제하여 적립
- 저금이자율 : 연 0.6%(6개월 복리). 단, 금융상황의 변동 등에 따라 이율을 변경할 때가 있음.
- 가입신청기간
 - 전기 : 4월 26일 ~ 5월 25일(7월 10일부터 적립)
 - 후기 : 9월 26일 ~ 10월 25일(12월 10일부터 적립)

(단위 : 천엔)

항목	금액	비고
전월적립저금액	839,835,571	178,911명
저금이체액(계)	9,213,367	
정시적립액	9,213,367	
임시적립액	0	
편입이자	0	
예금에서 이관분	0	
저금지출액	31,828,401	
환급	7,003,023	7,637건
해약	24,812,823	4,903건
기타	12,555	3건
적립저금액(누계)	817,220,537	174,005명

※ 1인당 저금액 : 4,697천엔, 가입자수 : 9,481학교

(2) 적립공제연금사업

- 사업발족 : 1989년 10월 1일
- 사업목적 : 가입자(임의계속가입자 포함)가 재직 중에 각출형 기업연금보험에 따라 적립하고 퇴직(탈퇴)시에 연금 등을 선택함으로써 공적 연금제도를 보완하여 가입자의 퇴직 후 복지의 충실 향상에 기여하는 것을 목적으로 함.(현행 운용이율 : 1.25%).
- 가입종별

코스명	세제적격코스	자유선택 코스
급부종류	연금, 일시금	연금 종신보험 일시금 의료보험
보험료공제	개인연금보험료 공제대상	일반의 생명보험료 공제대상

- 가입자격
 - 세제적격 코스 : 65세까지 10년 이상 가입(보험료 적립기간) 가능한 자

- 자유선택 코스 : 65세까지 2년 이상 가입(보험료 적립기간) 가능한 자

○ 가입현황

		종류	월납		반기납		일시납	
			인원수	구좌수	인원수	구좌수	인원수	구좌수
가입자수	세제적격	17,089	280,935	10,271	68,120	3,422	47,007	
	자유	16,299	250,408	9,657	62,445	2,753	41,322	
계		33,388	531,343	19,928	130,565	6,175	88,329	

(3) 공제정기보험사업

- 사업발족 : 1993년 4월 1일
- 사업목적 : 가입자(임의계속가입자 포함)가 재직 중에 사망, 고도장해, 발병, 입원 및 휴직한 경우에 있어서 공적보장제도를 보완하는 제도임. 이제도는 가족연금 코스를 주계약으로 하고 특약으로써 의료보장 코스, 의료비 지원코스, 3대질병 보장코스 및 장기휴직 보상코스과 학교가입 코스로 구분됨.
- 가입자격

구 분		가 입 자 격
개인코스	가족연금 코스	가입자, 배우자 : 70세 6개월까지 자녀 : 2세6개월부터 22세 6개월까지
	의료보장 코스	가입자, 배우자 : 69세 6개월까지 자녀 : 0세부터 22세 6개월까지
	의료비지원 코스	가입자, 배우자 : 70세 6개월까지 자녀 : 0세부터 22세 6개월까지
	3대질병보장 코스	가입자, 배우자 : 65세 6개월까지
	장기휴직보장 코스	가입자 : 59세까지
학교코스	가입자격	70세 6개월까지의 가입자
	보장액의 종류	10만엔부터 300만엔까지 10종류

○ 가입현황

구분	가족연금	의료보장	의료비 지원	학교가입	3대질병	장기휴직
가입자수 (명)	71,007	49,374	21,334	8,233	18,259	7,763

※ 가입자수에는 배우자, 자녀가 포함됨.

(4) 기타

- 의료사업, 종합운동장 사업 등

2. 미국의 CalSTRS(California State Teachers' Retirement System)

가. 개괄

□ 미국 캘리포니아주의 교직원을 위한 연금제도(CalSTRS : California State Teachers' Retirement System)는 1913년 공립학교와 전문대 교직원들의 퇴직 후의 안정적인 생활을 위해 제정됐으며, 현재 60만명의 가입자와 21만 5천여명의 연금수급자를 보유하고 있음.

- Mission: "Securing the financial future and sustaining the trust of California's educators." CalSTRS primary responsibility is to provide retirement related benefits and services to teachers in public schools and community colleges.

○ 미국 내 교직원 퇴직 기금 중 가장 큰 규모이며, 공적 연금기금 중에서는 2번째 규모임. 2010년 6월 말 현재 가입자는 608,520명, 연금수급자는 243,796명이며, 자산은 2010년말 기준으로 1,464억 달러에 달함.

<표> CalSTRS 가입자 현황(2010년 6월 30일 기준)

구분	해당자(명)
Active Members	441,544
Inactive Members	166,976
Total Members	608,520
Retired Members	213,952
Disability benefit recipients	8,581
Survivor benefit recipients	21,263
Total Beneficiaries	243,796
Total membership	856,316

- 2009~10년간 퇴직자 수는 15,493명이며, 평균퇴직연령은 61.8세, 평균가입기간은 26.6년이며, 총퇴직자의 월평균급여액은 \$3,302이며 2010년 퇴직자의 월평균급여액은 \$4,085, 소득대체율은 59%임.

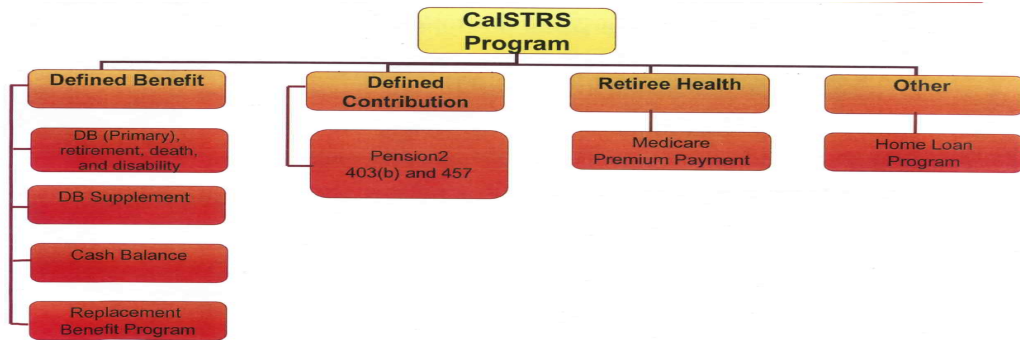
- CalSTRS의 예산은 1억 5,302만달러 규모이며 직원은 894명임.

□ full- & part-time 교직원 모두 가입대상이며 확정급여(DB)형태와 Cash Balance Benefit 형태로 운영

- 보험료는 근로자가 8%, 고용주가 8.25%, 주정부가 2.017%를 부담
 - earnings limit : \$31,020(2010-11)
- Social Security에 가입안됨.

나. CalSTRS 급여의 종류 및 조건

□ 퇴직급여



- Program별 가입자는 DB가 856,000명, DBS가 583,000명, CB가 30,000명, Medicare가 6,475명, Pension2가 6,226명, Home Loan이 35,000명, Replacement Benefit Program이 153명임.

○ Plan Design

- DB, DBS, CB는 확정급여형(DB)으로, Pension2는 확정기여형(DC)으로 운영

○ DB program

- 대상: California 공립학교- 어린이집~지역 전문대학(communitry college)의 교직원

- 보험료는 근로자가 8%, 고용주가 8.25%, 주정부가 2.017%를 부담

- 연금수급개시 연령: 60세

- 최소가입기간: 5년
- 조기퇴직 연령: 30년 가입시 50세, 5년 가입 시 55세 부터
- 급여산식(60세 기준): $2\% \times \text{퇴직전 보수}(\text{final compensation}) \times \text{가입년수}$
 - career factor : 30년 이상 근무 시 한해당 0.2%씩 가산(총2.4%를 넘지 못함)
 - longevity bonus : 30년 근무시 \$200/월, 31년 근무시 \$300/월, 32년 이상 근무 시 \$400/월

가입기간	longevity bonus	career factor
30년	\$200/월	0.2%
31년	\$300/월	0.4%
32년 이상	\$400/월	0.6% up to 2.4%

- minimum guarantee: 20년 가입시 1년에 \$15,000, 30년 가입시 1년에 \$20,000의 급여 보장
- the credited interest rate: 회계연말에 위원회에서 결정. 현재 DB 기금에 대한 이자율은 2년물 Treasury notes에, DBS 기금은 30년물 Treasury rate 평균에 준함. DB의 이자율은 2%, DBS는 4.25%

장해급여

- 기본 급여: 가장 높은 소득월액의 50%
- 5년 가입 시 수급자격 발생

기타 퇴직연금 제도

- DBS 제도
 - DB제도에 가입한 모든 사람들은 DB 보충 계좌(DBS)에도 가입할 수 있음. CalSTRS 급여 기여분의 1/4에 해당하는 만큼 할당됨. 매년 보험료 기여분 만큼이 추가로 할당
 - DB 보충 계좌의 저축액과 이자는 연금수급 시 또는 CalSTRS 가입기간이 끝나고 6개월 후부터 DB 기여분과 함께 수급가능

- DB의 연금급여를 받거나 DB 보충 계좌에 \$3,500 이상이 있을 경우에 일 시금 또는 월급여 형태로 지급됨.
- Cash Balance Benefit 제도
 - part-time 교직원을 위한 대안으로, 급여의 4%를 적립
 - optional
- Pension2 Personal Wealth Plan
 - DC형태, 401(k) plan과 유사
 - 14개의 투자군에서 선택가능, age/risk-targeted portfolios + self-directed mutual fund window account

다. 지배구조

- 교직원 퇴직기금 위원회(Teachers' Retirement Board)
 - 교직원 퇴직 기금의 투자와 운영에 대한 감독기구로 12인으로 구성
 - 교직원 대표 3인, 주정부가 지명한 퇴직급여자, 주정부가 지명한 3인의 대표자, 주정부가 지명한 학교 대표자, 기관 대표자 4인(Director of Finance, State Controller, State Superintendent of Public Instruction and State Treasurer)
- "... Notwithstanding any other provision of law or this Constitution to the contrary, the retirement board of a public pension or retirement system shall have plenary authority and fiduciary responsibility for investment of moneys and administration of the system ..." (Prop.162-California Constitution: Article 16, Section 17)
 - 기금위원회는 급여 지급과 자산 운용에 대한 책임이 있음.
 - Budget, Contracting authority / information technology procurement, Agency review, Human resource issues, Out-of-state/out-of-country travel

라. 기금 운용

□ 기금 운용 원칙(State Constitution, Article 16, Section 17)

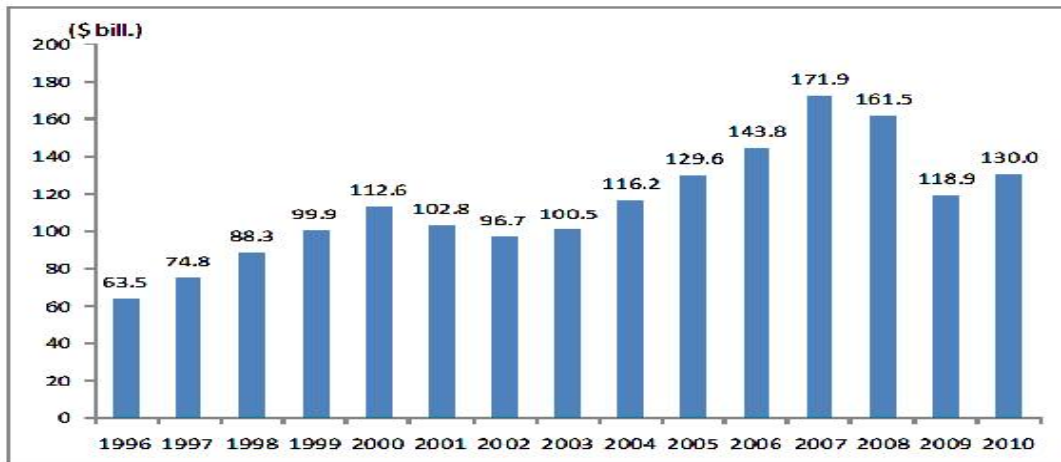
(b) ... for the exclusive purpose of providing benefits; minimizing employer contributions; and defraying reasonable expenses of administering the system.

(d) ... diversify the investments so as to minimize the risk of loss and to maximize the rate of return ...

□ 기금 운용 현황

○ 기금 현황

연도	기금 규모(십억달러)	투자수익률(%)
2000	112.64	12.69
2005	129.59	11.09
2006	143.85	13.21
2007	171.90	21.03
2008	161.46	-3.69
2009	118.88	-25.03
2010	129.96	12.20



자료: CalSTRS, Comprehensive Annual Financial Report, 2010.

○ 계좌별 자산 규모(2010년 말 기준)

구분	규모(십억달러)	투자수익률(%)
DB	123.67	12.20
DBS	6.18	13.98
CB	114.12	13.98
Pension2	235.81	9.73

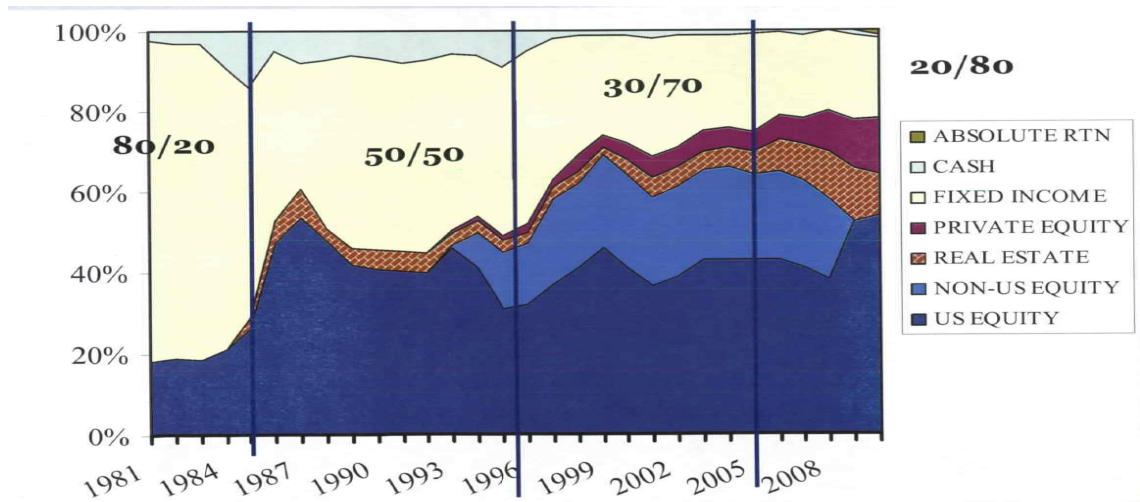
○ 자산 배분(2010년 말 기준)

구분	규모(십억달러)	구성비(%)	투자수익률(%)	비고
Global Equity	67.06	51.60	14.5	US: 70% index / 30% active Non-US : 50% index / 50% active Emerging Markets 100% active
Fixed Income	28.47	21.90	12.3	80% enhanced index / 20% active
Private Equity	19.16	14.74	21.7	90% Partnerships / 10% co-investments
Real Estate	13.04	10.03	-12.4	51% core / 19% Value added / 30% Opportunistic
Cash Equivalent	1.02	0.79	0.8	
Absolute Return	1.21	0.94	0.9	
Total Portfolio	129.96	100.0	12.2	

자료: CalSTRS, Comprehensive Annual Financial Report, 2010.

- Global Portfolio : 2,800 US Stocks, 2,000 Non-US stocks in 44 countries, 3,350 bonds, 350 real estate properties, 150 private equity partnerships

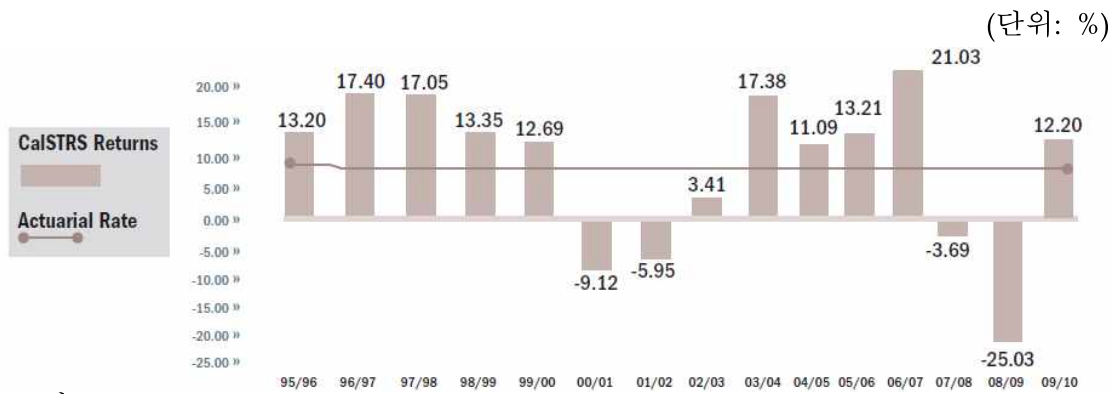
○ 자산 배분 양상



자료: CalSTRS, 내부자료.

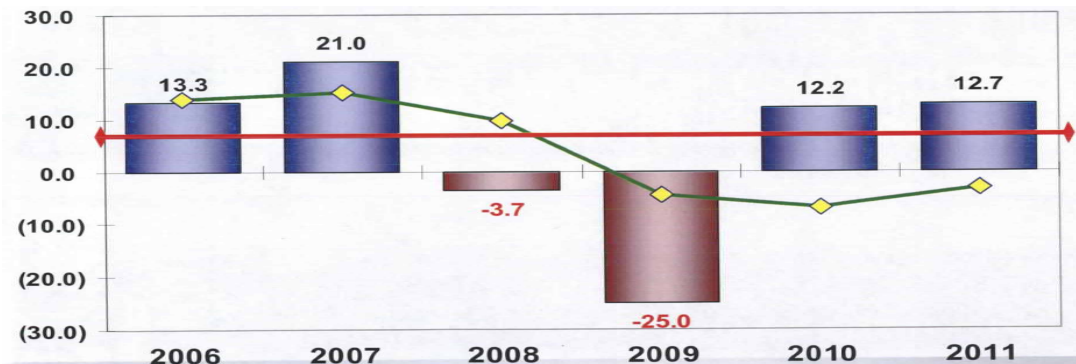
□ 투자 성과

○ 투자수익률 현황



자료: CalSTRS, Comprehensive Annual Financial Report, 2010.

○ 3년 평균 투자수익률 현황



자료: CalSTRS, Comprehensive Annual Financial Report, 2010.

□ CalSTRS의 Bottom Line : 30년 investment horizon

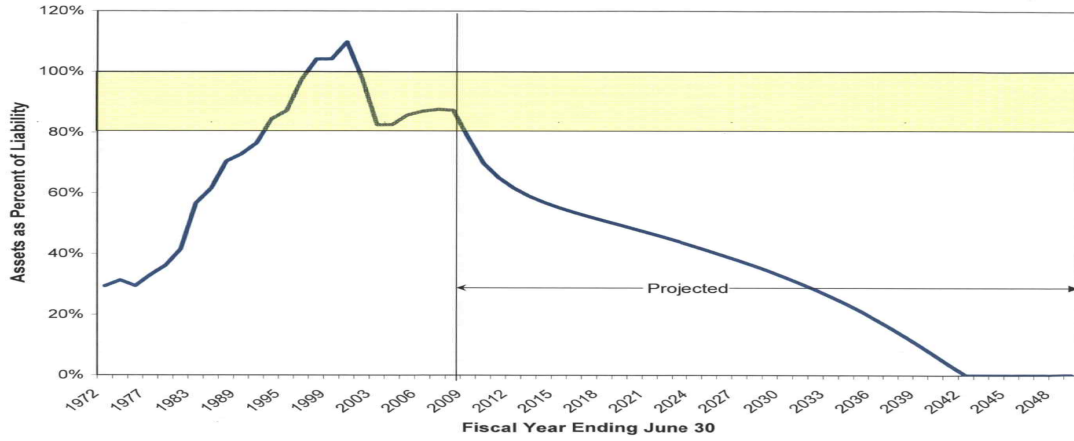
"It's a Marathon, Not a Sprint."

□ CalSTRS의 투자 철학

- Long-term patient capital : policy-driven, dual oversight structure
- invest for long-term net cash flow at a reasonable price : consistent and rigorous investment decision process
- return above the benchmark with strong risk control : balance of passive and active management to gain the market return and add value

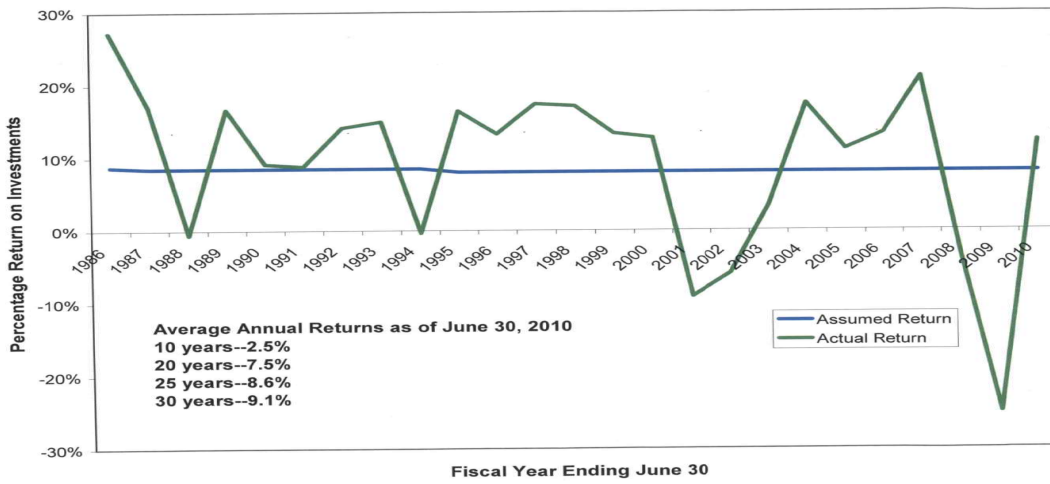
□ 기금 적립금 추이(Funded Ratio)

- 현재 보험료율을 유지할 경우, 2043년에 고갈이 예상됨.



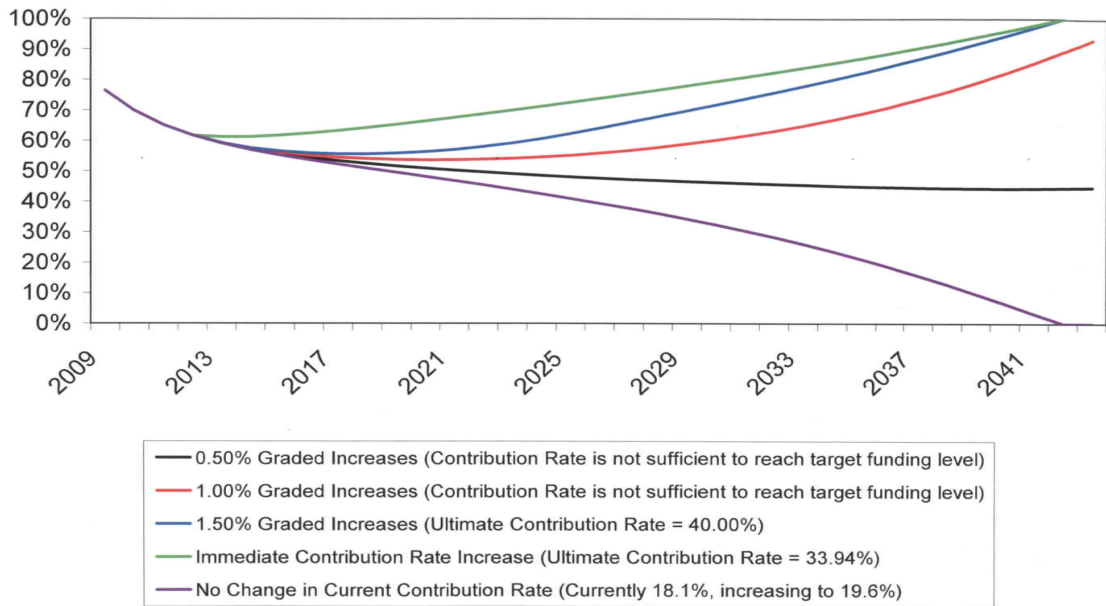
자료: CalSTRS, 내부자료.

- 목표 투자수익률과 실제 투자수익률 비교



자료: CalSTRS, 내부자료.

□ 보험료율 조정에 따른 기금적립율 예측



3. CalPERS(California Public Employees' Retirement System)

가. 연금제도 관리운영체계

- 제도 현황
 - 1931: 주 정부에 의해 고용된 근로자에게 퇴직 급여를 제공하기 위하여 CalPERS 설립
 - 1939년에 public agency와 교사가 아닌 교직원의 참여가 허용됨.
 - 1962년에 주 정부 근로자를 위해 health benefits을 승인하고, 1967년에는 이것이 public agency와 학교 근로자에게까지 확대됨.
 - CalPERS는 1995년부터 비영리 원칙하에 long-term care를 제공하기 시작함. 현재 캘리포니아주 정부 공무원, 공공기관 종사자, 학교직원(교사 제외)을 대상으로 한 퇴직연금 및 건강보험 관리
- 재정방식
 - 직역연금(Occupational pension), 확정급여방식(Defined Benefit)
 - 근로자는 퇴직연금 계좌에 7%, Medicare에 1.45%, Social Security에 6.2%를 납부, 고용주는 10.707%
 - 연금 급여는 참여자의 근무연수, 나이 및 최고 연봉에 의해 정해짐.
 - 장애, 사망, 유족 급여도 있음.

나. 가입자 현황(2010년 6월 현재)

구분	가입자 (명)
연금 수급자	513,623
연금 가입자	1,116,044
전체	1,629,667

다. 기금운용 지배구조

- 최고 의사결정기구 : 이사회(Board of Administration)
 - 13명으로 구성된 이사회(Board of Administration)가 최고 의사결정기구이며, 전원 비상근임.
 - 이사회 산하에 6개 분과위원회(재정분과위원회, 급여프로그램 관리분과위원회, 집행성과분과위원회, 보건·의료분과위원회, 투자분과위원회, 기획·조정분과위원회)로 구성됨.
 - 전체 집행기구는 CEO(Chief Executive Officer)가 총괄하며, 실질적인 자산운용은 투자분과위원회가 운용직원에게 실행권한을 위임하는 방식으로 하고 이러한 자산운용에 대해서는 CIO(Chief Investment Officer)가 총괄함.
 - 이사회는 State Personnel Board가 지명하는 회장 1인, 교원 가입자(School member)에 의해 선출되는 부회장 1인을 포함한 13명으로, 가입자의 투표에 의하여 선출위원 6명, 임명에 의한 임명위원 3명, 주정부법의 직권에 의해 지명되는 당연직 위원 4명으로 구성됨.
 - 이사회는 기금운용 전반, 수급자에 관계된 모든 관리, 의료·보건프로그램에 대한 책임 등 CalPERS의 모든 업무에 대한 관리 및 책임자로서의 임무를 가짐.

<표> CalPERS 이사회(Board of Administration)의 구성

대분류	소분류	인원	소속분과위원회
가입자에 의한 선출위원 6명	모든 가입자(All member)에 의한 선출	2명	집행성과분과위원회
	주정부 공무원 가입자(State member)에 의한 선출	1명	보건·의료분과위원회
	교원 가입자(School member)에 의한 선출	1명	부회장
	공공기관 가입자(Public agency member)에 의한 선출	1명	투자분과위원회
	퇴직가입자(Retired member)에 의한 선출	1명	재정분과위원회
임명되는 위원 3명	주지사(Governor)에 의한 지명	2명	보건·의료분과위원회 / 투자분과위원회
	Speaker & Senate Rules Committee에 의한 지명	1명	투자분과위원회
법의 직권에 의하여 지명되는 당연 위원 4명	State Treasurer	1명	재정분과위원회 / 투자분과위원회
	State Controller	1명	재정분과위원회
	Director of Dept. of Personnel Administration	1명	급여프로그램관리 분과위원회
	State Personnel Board가 지명하는 위원	1명	회 장
총 원		13명	13명

자료: <http://www.calpers.org/whatsnew/press>

○ 이사회(Board of Administration) 역할

- 의장 및 부의장을 포함하여 13인으로 구성되는데, 다음과 같은 대표성을
- CalPERS는 이사회(Board of Administration)가 지배구조의 핵심을 이루면서, 관리와 투자를 포함하는 CalPERS 경영과 통제의 책임을 짐.
- 이사회는 결정은 모든 가입자 및 퇴직 참여자에 영향을 미침

○ 이사회(Board of Administration) 구성

- 의장 및 부의장을 포함하여 13인으로 구성되는데, 다음과 같은 대표성을 가짐.
- 참여자 집단의 선거에 의한 6인(CalPERS 참여자에 의한 2인, 주 정부 참여자에 의해 1인, 학교 참여자에 의해 1인, public agency 참여자에

의해 1인, 퇴직 참여자에 의해 1인)

- 지명에 의한 3인(주지사 지명 2인, 의회 의장과 상원 규정위원회의 공동 지명 1인)
- 당연직 4인(주 정부 재무 장관, 주 정부 감사관, 인사관리부 장관, 주 정부 인사위원회의 피지명인)
- 이사회 구성의 의미: 참여자 집단의 선거에 의한 6인은 참여자를 대표하지만, 지명 3인과 당연직 4인이 주 정부의 의견을 관철시킬 가능성이 있음.
- 투자 수익률 측면에서 CalPERS가 우수한 것은 이사회 구성보다는 이사회의 투자 의사결정권에 있다고 보아야 함.

○ 분과 위원회

- 13명의 모든 위원들은 이사회 산하의 한 개 이상의 분과위원회에 소속되어 활동하면서 주 정부 또는 기타 연기금 관련 업무에 종사함.
- 6개의 하부분과위원회를 통하여 프로그램, 프로젝트, 이슈 등에 대한 검토 및 이사회 보고·심사·제안 등의 활동을 수행하며 한 달에 한번 정기회의를 함.

- 위원회의 종류

- ① 재정위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 7명으로 구성되며 CalPERS의 예산의 심의·의결·평가 및 감사업무(audit)를 수행함.
- ② 급여·프로그램 관리 위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 7명으로 구성되며, 보험료의 구조, 추계 및 연금수급 연령 산정 등 연금제도 전반의 업무를 수행함.
- ③ 성과분석 위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 5명으로 구성되며, 정책에 대한 이행 및 평가에 관한 업무를 수행함.
- ④ 보건의료 위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 7명으로 구성되며, 캘리포니아 주정부 공무원의 의료, 보건과 관련된 행정업무를 관장함.

<표> CalPERS 산하 분과위원회의 구성

분과위원회 (Committees)	인 원	활 동 내 용
재정분과위원회 (Finance)	7명	예산 감독, 승인, 감사 등을 수행함.
급여·프로그램관리분과위원회 (Benefits and Program Administration)	7명	급여(Benefit) 프로그램 구조, 보험료 추계, 최적연금 정책 관련된 업무를 수행함.
보건·의료분과위원회 (Health Benefits)	7명	가입자 의료 등에 관련된 업무 수행
집행성과분과위원회 (Performance and Compensation)	5명	주요 인력(Key Personnel)에 대한 성과보상 구조, 기준, 정책 등과 관련된 제안을 제공함.
투자분과위원회 (Investments)	13명	내외부 운용자의 투자성과, 투자 활동에 대한 심사 및 투자 정책 및 전략을 수립함.
기획·조정분과위원회 (Policy Subcommittee of the Investment Committee)	7명	모든 투자정책(Investment Policy), 처리과정(Procedure), 가이드라인 등과 관련된 업무를 총괄함. 이 위원회는 이러한 업무와 관련하여 심의, 개정을 제하며, 관련 매뉴얼을 작성함.

자료: <http://www.calpers.org/whatsnew/press>

⑤ 투자 위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 13명으로 구성되며, 투자의 정책, 전략을 설정하며 내부 운용자 및 외부 위탁운용기관에 대한 성과 분석을 수행한다. 투자위원회는 다시 두 개의 소그룹으로 분류되는데 그 중 하나가 투자정책 분야로서 3명으로 구성되고 투자정책, 절차, 과정 등에 대한 업무를 수행함.

⑥ 기획조정 위원회: 위원장 1인, 부위원장 1인을 포함하여 총 7명으로 구성되며, CalPERS의 전체 계획에 관한 방향, 자문 등을 평가함.

○ 이사회와 분과 위원회의 기능

- 이사회는 운용과 관련한 세부지침(Policies)을 주어 투자분과위원회가 운용 직원에게 실행권한을 위임하는 방식으로 운영함.
- 투자분과위원회는 투자종목선정(selection)과 투자자산군(asset classes)별 자

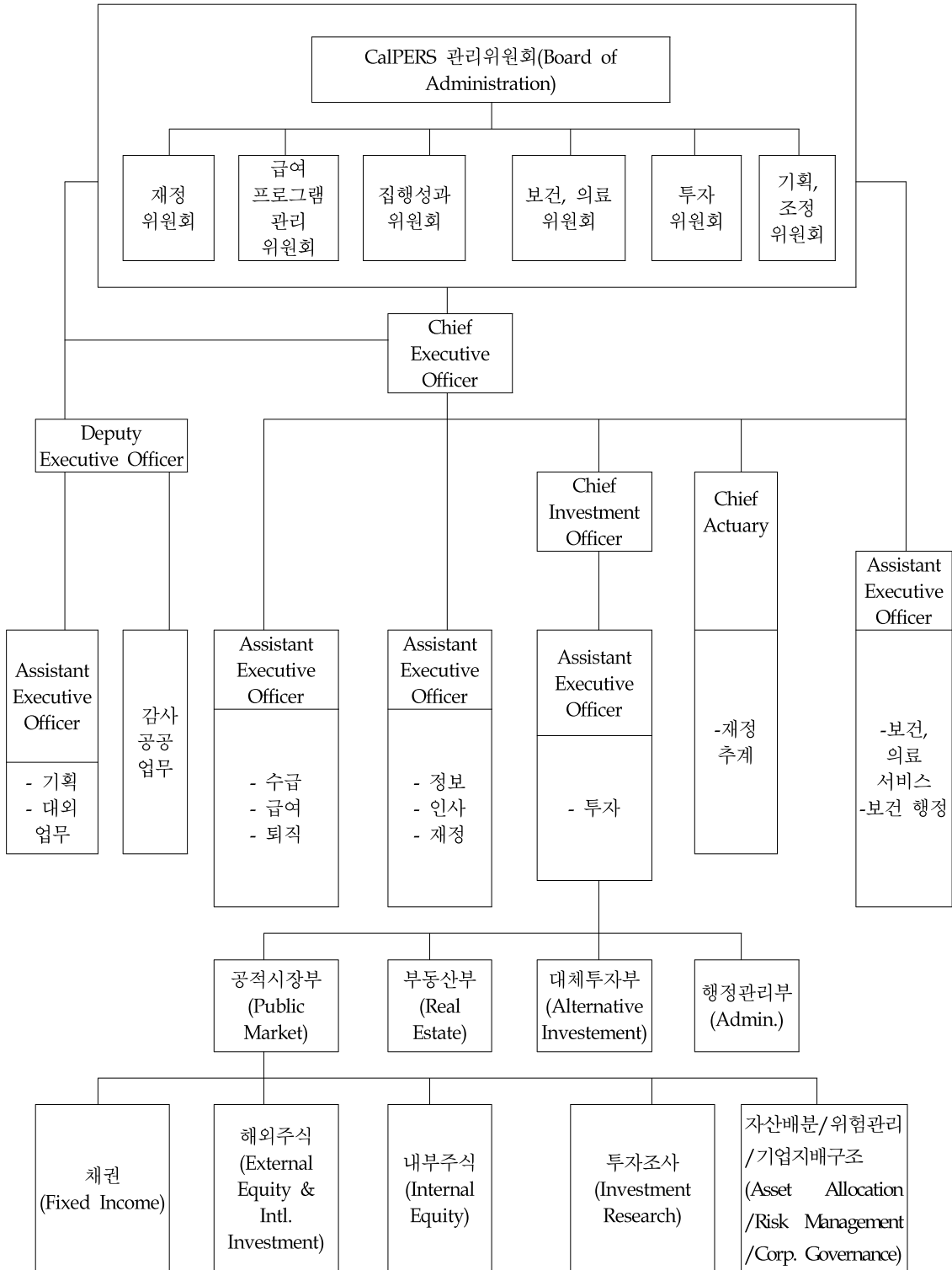
산배분전략(asset allocation strategy) 및 위험조정수익률(risk-adjusted rates of return)을 제시하고, CalPERS의 투자참모(CalPERS investment staff)·컨설턴트·펀드매니저에 의해 수행된 전략의 성과를 감독함.

- 투자분과위원회는 CalPERS의 투자참모(investment staff)에 의해 제시된 투자정책(policy recommendations)을 검토함.

○ 운용조직의 기능

- 자산운용과 투자정책에 관한 실질적 책임자인 CIO 아래에 공공시장부(Public Market), 부동산부(Real Estate), 대체투자부(Alternative Investment)의 3개 투자부문과 이를 지원하는 행정관리부(Administration)를 둠.
- 공공시장부는 채권(Fixed Income), 해외주식(External Equity & International Investment), 내부주식운용(Internal Equity), 투자조사(Investment Research), 자산배분/위험관리/기업지배구조(Asset Allocation/Risk Management /Corporate Governance)의 5개 하위조직으로 구성되어 투자관련 전반적인 업무를 수행함.

[그림] CalPERS 조직도



- 운용조직의 임무
 - CalPERS 투자정책의 유지 및 수행
 - 투자정책변화·수정·삭제에 대해서 조사연구 함
 - 투자분과위원회에 새로운 투자정책, 투자정책의 수정, 첩삭 및 대안 제시
 - 투자정책을 수행하기 위한 운영절차의 개요(outline)와 분기마다 업데이트 되는 진행매뉴얼(procedures manual)을 유지·개선
 - 분기마다 투자정책수행 보고서를 투자분과위원회에 보고
- 캘리포니아주 정부와 CalPERS간의 관계
 - 1992년 캘리포니아주 헌법의 개정(ARTICLE 16, SEC.17)으로 CalPERS의 이사회(Board of Administration)는 캘리포니아주내 다른 공적연금 이사회들과 함께 기금자산 운용과 예산집행 등에 있어서 주정부와 주의회로부터 절대적인 자율권(plenary authority)을 부여받음.
 - CalPERS 경우 1991년 이전에는 주정부의 간접이 있었음. 즉 1991년 당시 주지사였던 Pete Wilson은 주정부의 재정적자를 보전하기 위해 CalPERS의 계리 방법 변경을 요구함. (이 경우 주정부의 기여금 부담이 그 해에 16억불 줄어들기 때문임). 같은 시기에 Wilson주지사는 위원 과반수를 주지사가 임명하게 되는 이사회(Board of Administration) 개편안을 제안함.
 - 그러나 당시 CalPERS의 CEO였던 Dale Hanson과 가입자들의 강력한 반대로 위원회를 장악하려는 주지사의 계획은 결국 좌절되었으며 이를 계기로 공적연금의 자산이 정치적 압력 등으로 주정부 사업에 악용되는 것을 방지하기 위한 입법이 이루어짐.
 - 이사회는 연금기여율, 연금재정추계, 자산배분 등은 단독으로 결정하지만 급여에 있어서는 주의회의 승인을 받아 결정함.
- CalPERS 이사회의 수탁자 의무(fiduciary duty)
 - 캘리포니아주헌법과 캘리포니아주공무원연금법은 CalPERS 기금이 가입자의 신탁재산이며, CalPERS 관리위원회(Board of Administration)는 연금 가입자와 수혜자들에 대해서 수탁자 의무(fiduciary duty; 충실 및 선관주

의 의무)가 있음을 명시함.

- CalPERS의 연금운용과 관련하여 이루어진 소송은 아직까지 한 차례밖에 없었고, 이 경우에도 원고가 승소하지 못했지만 CalPERS는 1987년부터 수탁자부채에 대한 자체보상제도(fiduciary liability selfinsurance program)를 운영함¹⁾.
- 이는 통상적인 임원배상책임보험과는 달리 보험회사가 상업적으로 판매하는 별도의 보험상품에 가입하는 것이 아니고 연금자산중 일부금액을 배상 책임에 대비하여 충당금으로 책정해 놓는 제도임.
- CalPERS는 자체보상제도에 따라 배상책임금액을 1987년 2천만\$을 책정하였다가 최근에 2003년 4천만\$로 상향조정함.

○ 이사회와 운용조직(Investment Office) 간의 관계

- 기금운용에 관한 최고의사결정기구는 이사회지만 실질적으로는 산하 투자분과위원회(Investment Committees)에서 자산배분과 투자정책을 수립하고, 실질적인 자산운용은 투자분과위원회가 집행기구에 실행권한을 위임하여, CIO(Chief Investment Officer)가 총괄함.
- 투자분과위원회는 자산배분과 투자정책·전략을 설정하고 내부 운용자 및 외부 위탁운용 기관에 대한 성과 분석을 수행함. 통상적으로 투자분과위원회의 의장은 이사회 의장이 아닌 다른 사람으로 하는 것이 관례임.

○ CalPERS의 연금제도와 기금운용간의 관계

- CalPERS의 재정방식은 완전적립(Fully Funded System)이며, 연금제도는 확정급여(Defined Benefit)방식을 채택하고 있음.
- 연금제도를 확정급여방식으로 유지하고 재정방식은 완전적립방식으로 유지하기 위해서는 기금의 운영에 있어서도 향후 지급예정인 연금부채를 현재의 자산과 연결하여 운영하여야 함.
- 따라서 CalPERS의 관리위원회는 기금운용 전반, 수급자에 관계된 모든 관

1) CalPERS의 2000년도 조사에 의하면 미국 공적연금들의 경우 26%만이 외부 보험회사가 판매하는 임원배상책임 보험에 가입되어 있고, 나머지 74%는 CalPERS와 유사한 자체보상제도(selfinsurance program)를 운영하고 있음.

리, 의료·보건프로그램에 대한 책임 등 CalPERS의 모든 업무에 대한 관리 및 책임자로서의 임무를 가지며, 실제 업무는 집행기구에 위임함.

- 전체 집행기구는 CEO(Chief Executive Officer)가 연금제도, 재정추계, 의료·보건 및 기금운용을 총괄하므로써 기금운용과 연금제도를 하나의 기관인 CalPERS에서 운영함.

○ CalPERS의 자산배분 결정과정

- CIO 제시, 투자분과위원회 결정 및 승인
- CIO(Chief Investment Officer)는 투자참모(Investment staff)가 작성한 투자자산군(asset classes)별 자산배분(asset allocation strategy)에 관한 모든 대안을 투자분과위원회에 제시(recommendations)하고, 투자분과위원회는 이를 검토하여 최종적으로 결정·승인함.
- 투자분과위원회는 자산배분전략 결정시 외부 컨설팅사를 활용하여 위원들의 비전문성을 보완함.
- 자산배분전략 결정시 투자분과위원회 위원간에 의견이 일치하지 않을 경우에는 투표(voting)를 통하여 최종적으로 결정함.

○ 자산배분 성과에 대한 책임

- 자산배분에 대한 최종 의사결정 및 승인은 투자분과위원회에서 하지만, 결과에 대한 책임은 비상임이사인 투자분과위원회의 개별위원에게 묻기가 어려움.
- 따라서 자산배분에 대한 실질적인 책임은 자산배분 대안을 제시한 CIO (Chief Investment Officer)에게 있다고 볼 수 있음.

라. 투자 현황

○ CalPERS의 투자 현황

- 투자 총액: \$225.7 Billion (2010년 12월 31일 기준)

<표> CalPERS의 적립금 규모

(단위: \$십억, 12월 31일 기준)

	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Market Value	32.7	57.5	96.9	165.2	200.9	230.3	253.0	183.3	203.3	225.7

<표> CalPERS의 자산배분 현황(2010년 6월 30일 기준)

(단위: \$ Billion, %)

Asset Class	Market Value	Actual Allocation	% Passive VS. Active	
			Passive	Active
Cash Equivalents	4.5	2.0	0.0	100.0
Global Fixed Income	47.5	21.1	0.0	100.0
Equities: AIM	31.7	14.1	0.0	100.0
Global Equity	118.6	52.6	67.7	32.3
Real Estate	16.6	7.3	7.4	92.6
Inflation Linked	6.7	3.0	0.0	100.0
Total Fund	225.7	100.0	35.6	64.4

자료: Facts At A Glance: Investments, CalPERS, March 2011.

마. 운용성과

○ 투자 수익률

- 미국 공적 연금 중 우수한 수익률을 보이는 것으로 보고됨.

- 최근 10년 동안 연평균 4.51%
- 2010년 : 14.06%
- 과거 3년간 평균 수익률 : -2.69%

<표> CalPERS의 운용성과

(단위: %, 12월 31일 기준)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
투자수익률	-1.4	-6.2	-9.5	23.3	13.4	11.1	15.7	10.2	-27.8	12.1	12.6

자료: Facts At A Glance: Investments, CalPERS, March 2011.