

【 임금채권보장기금 】

## 2010년 연간 자산운용계획

2010. 5.



I. '09년도 여유자금 운용 결과 .....	1
1. 여유자금운용의 원칙 .....	1
2. 목표수익률 .....	1
3. 자산배분비율 .....	2
II. '10년도 경제상황 및 금융시장 전망 .....	3
1. 국내외 경제전망 .....	3
2. 채권 및 주식시장 전망 .....	4
III. '10년도 자산 운용 계획 .....	5
1. '10년 자산운용 방향 .....	5
2. 자산배분계획 .....	6
3. 위험관리(risk management) .....	9
4. 자산군별 운용 전략 .....	13

<별도첨부>

1. 2009년 임금채권보장기금 성과평가 보고서

# I. '09년도 여유자금 운용 결과

## 1. 여유자금 운용의 원칙

- 여유자금운용에 있어 달성해야할 **목표수익율**과 운용에 있어 위험의 분산을 위해 **금융상품별 자산배분비율**을 설정하여 준수
  - 목표수익률은 '09년 예상물가상승률(2.70, 한국은행)과 1년 만기 정기예금 이자율(2.97%, 한국은행 '09.3월)중 높은 것으로 산출(자산운용지침)
  - 자산배분비율은 자산운용의 안정성과 수익성을 고려하여 결정

## 2. 목표수익률

○ '09년도 목표수익률(target rate) : 2.97%

○ 자산운용 결과 : **8.16%**(목표대비 5.19% 초과 달성)

구 분	평잔(원)	*기간수익률	기준수익률
결 과	<b>192,470,611,381</b>	<b>8.16%</b>	<b>6.25%</b>

- \* 기간수익률(운용일수 365일) : 2010년도 기금평가편람 참조(일별 수익률의 누적 값)
- \* 기준수익률 : 운용자산과 위험이 같거나 유사한 대체투자자산의 실현수익률(기간수익률 비교평가)

- 단기자금의 운용수익

구 분	평잔(원)	기간수익률	기준수익률
결 과	59,689,441,136	3.16%	3.06%

- 중장기자금 운용수익

구 분	평잔(원)	기간수익률	기준수익률
결 과	132,781,170,244	10.53%	7.86%

- 상품별 투자운용 수익률 (단위 : 백만원, %)

구 분	운용기간평잔	평잔수익률	기간수익률	운용수익률	운용일수
정기예금	63,068	6.50%	6.61%	6.61%	365
표지어음	22,329	6.55%	3.77%	6.88%	203
혼합형	53,143	14.01%	14.25%	15.53%	337
채권형	7,721	5.43%	2.00%	5.59%	133
M M F	46,210	2.96%	3.00%	3.00%	365
전 체	192,471	7.68%	8.16%	8.16%	365

\* 운용수익률은 기간수익률(시간가중수익률)의 연율화 값임

## 3. 자산 배분 비율

○ '09년 목표 자산배분원칙

- 단기자금은 연평잔기준 31% 수준유지
- 확정금리상품은 자산배분비율 31%(±10%) 수준유지
- 채권은 자산배분비율 23%(±10) 수준을 유지하며 수익증권을 통한 간접투자 형태로 배분
- 주식은 자산배분 비율 10%(±5) 수준을 허용하되, 수익증권을 통한 간접투자 형태로 배분
- 대안투자는 연평잔기준 약 5%(±5%)로 설정

### 〈 '09 목표 자산배분 비율 〉

(단위:%)

단기자금	확정금리형	수익증권		대안투자 상품
		채권형	주식형	
31	31(±10)	23(±10)	10(±5)	5(±5)

※ 목표자산배분비율은 일정범위내에서 탄력적 조정 허용

○ '09년 자산 배분 운용 결과

- 자산군별 허용범위를 설정하여 기대수익율과 위험이 통계적 추정치인 점을 감안하여 시장환경변화에 신속적으로 대응

### 〈 '09 자산배분 비율 〉

(단위:%)

단기자금	확정금리형	수익증권			대안투자 상품
		채권형	주식형	혼합형	
14	31	40	15	-	-

## II '10년 경제전망

### 1. 국내외 경제전망<sup>1)</sup>

#### 가. 국 외

- '10년 세계경제는 완화적 거시경제기조 유지, 경제주체들의 심리개선 등으로 회복세가 이어지겠으나 과도한 공공부채, 고용사정 개선 지연, 유럽발 재정리스크 등이 성장의 제약요인으로 작용할 전망
- 주요 예측기관은 세계경제 성장률을 금년중 3%대 중후반 수준으로 전망

#### 세계경제 성장률 전망

	세계	선진국				신흥 시장국	
			미국	일본	유로지역	중국	중국
2010년							
IMF	3.9	2.1	2.7	1.7	1.0	6.0	10.0
OECD <sup>1)</sup>	3.4	1.9	2.5	1.8	0.9	-	-
IB 전망치 평균	4.3	-	3.3	2.2	1.2	-	10.2
Global Insight	3.9	-	3.0	1.5	0.9	-	10.3

주: 1) 세계성장률은 OECD국가 및 BRICs 기준  
 자료: IMF(2010.1월), Global Insight(2010.3월), OECD(2009.11월), 한국은행('10.4.12)

#### 나. 국 내

- 경제성장률은 수출이 꾸준히 늘어나고 소비, 설비투자 등 내수도 회복되면서 5.2%를 기록할 전망
- 기간별로는 상반기중(분기평균) 1.2%, 하반기중 1.0%로 연중 견조한 증가세를 이어갈 것으로 예상. 전년동기 대비로는 상반기중 6.6%, 하반기중 4.0% 예상
- 민간소비는 가계소득 증대 및 소비심리 호전 등에 힘입어 개선 추세를 지속('09년 0.2% → '10년 4.0%). 설비투자도 IT경기 회복 등으로 큰 폭의 증가세 시현('09년 -9.1% → '10년 13.4%)

### 2. 채권 및 주식시장 전망

#### 가. 채 권

- 채권시장은 국내외 경기 개선 속도, 기준금리 인상 등 출구전략 시행 여부, 채권수급 여건 등이 맞물리면서 금리 방향과 수준이 결정될 전망
- 상반기에는 기준금리 인상 시점이 이연되고, 수급 호조가 지속되면서 금리는 하향 안정세를 보이고 있으나, 연말로 갈수록 기준금리 인상 우려 등으로 상승세를 보일 가능성도 있음
- ※ 국고채 3년물 : 3.85%('10.4.15)

#### 나. 주 식

- 주식시장은 글로벌 경기회복과 기업실적 개선 추세가 유지되는 가운데 확장적 재정정책의 축소와 소비 및 고용회복을 통한 자생적 경기회복 불투명으로 인해 변동성 확대 예상
- 전반적으로 경기회복 속도 둔화, 출구전략 논란에 따른 불확실성 확대로 다소 높은 변동성을 나타낼 것으로 예상되나 출구전략 등의 리스크 요인이 해소될 경우 하반기에 추가 상승 가능성도 상존
- ※ KOSPI : 1,743.91pt('10.4.15)

#### 【국내 대형 증권회사 '10년도 금리 및 주가지수 전망치<sup>2)</sup>】

증 권 회 사	금리(국고채 3년물)	주가지수(KOSPI)
대 우 증 권	3.80 ~ 4.10%	1,410 ~ 1,890pt
삼 성 증 권	4.20 ~ 4.70%	1,650 ~ 1,900pt
우 리 투 자 증 권	3.90 ~ 4.20%	1,460 ~ 1,920pt
하 나 대 투 증 권	4.50 ~ 4.80%	1,350 ~ 1,810pt
현 대 증 권	4.22 ~ 4.58%	1,500 ~ 1,800pt
평 균	4.12 ~ 4.48%	1,470 ~ 1,860pt

2) '09년말 기준. 금리는 분기 평균 기준. 주가지수는 연중 최저/최고 기준.

1) 한국은행, 2010년 경제전망(수정), 2010.04.12

### Ⅲ. '10년도 자산운용 계획

#### 1. '10년 자산운용 방향

##### '10년 자산운용 방향

- ◆ 적절한 유동성 확보로 예상치 못한 지출에 대비
- ◆ 균형있는 포트폴리오 구성으로 수익성, 안정성 추구
- ◆ 체계적인 위험관리
- ◆ 연기금 투자플 활용으로 전문성 부족 보완

#### ○ 적절한 유동성 확보

- 예상치 못한 지출에 대비하기 위하여 적절한 단기자금 확보

#### ○ 균형있는 자산운용 포트폴리오 구성

- 여유자금의 안정성과 수익성을 추구하기 위해 확정금리형 상품과 실적배당형 상품의 균형있는 포트폴리오를 균형있게 구성

#### ○ 체계적인 위험관리

- 자산종류별로 투자한도, 손실위험한도, 중도해지기준, 투자 제한기준을 설정하여 운용

#### ○ 연기금 투자플의 적극적인 활용으로 전문성 부족 보완

- 기금운용 전문인력, 전문지식의 부족을 보완하기 위하여 실적배당형 상품에 대해서는 연기금 투자플 활용

※ 확정금리부 상품은 현행처럼 직접 운용

#### 2. 전략적 자산배분계획

##### < 연간 자산배분안 도출 과정 >

#### 1단계 : 적정 단기자금 규모 도출

- 최근 3년간의 자금 수지 분석을 통하여 99%수준하의 단기 자금 규모 도출

#### 2단계 : 경제 상황 분석

- 투자대상 자산군별(물가상승률, 확정금리형 상품, 국내채권, 국내주식) 시계열 데이터 및 벤치마크(Benchmark)수익률을 분석하여 향후 경기 및 시장전망 등을 고려한 자산군별 기대수익률 및 변동성의 합리적 가정

#### 3단계 : 목표 수익률과 허용위험한도 설정

##### ○ 목표수익률

- 단기자금 : CD91일물 예상수익률 → 2.88%
- 중장기자금 : 예상물가상승률과 1년만기 정기예금 예상수익률 중 높은 것 → 3.72%

##### ○ 허용위험한도 : Shortfall Risk ≤ 5%\*

※ 각 포트폴리오의 누적투자수익률이 "0%를 초과하지 못할 가능성을 5% 이하"로 통제

※ 연간 Shortfall Risk : 고용·산재보험 5% 이내, 장애인기금 1% 이내

#### 4단계 : 자산배분안의 검토 및 설정

- 선택가능한 자산배분(안)을 도출하여 검토한다
- 경제 여건, 금융시장에 대한 점검을 통하여 적절한 자산 배분안 선택

#### 5단계 : 자산군별 허용범위 설정

- 시장상황을 고려하여 탄력적으로 운용할 수 있도록 자산군 별 허용범위를 설정(전술적 자산배분)

### 가. 적정 단기자금 규모

- 2010년도는 약 **315억원**의 자금을 유동성 Buffer로 보유 하면서 월간 213억원의 자금을 현금성으로 유지
  - 최근(07.1월~10.2월) 기금운용 실적을 토대로 계획과 실적의 오차에 대한 월평균지출액(87억원, 순지출) 및 표준편차를 산출(60억원)하고
  - 목표관리기간을 1년으로 설정하여 99% 신뢰수준 하에서 적정 단기자금 규모 도출
- 목표수익률 : **2.88%**(CD91일물 예상수익률)

구분	계획과 실적의 오차에 대하여 월평균지출액 (A)	Stochastic (계획과 실적의 오차) 경험분포 99% 값 (B)	A+B	사업주 부담금 수입 (월별누적, D)	A+B-D	
					누적	월별
1	87	139	226	14	213	213
2	174	197	371	19	352	139
3	260	242	502	26	476	337
4	347	279	626	713	-87	-424
5	434	312	746	912	-166	258
6	521	342	862	995	-132	-390
7	608	369	977	1,010	-34	357
8	694	395	1,089	1,022	67	-289
9	781	418	1,200	1,105	95	384
10	868	441	1,309	1,117	192	-192
11	955	463	1,417	1,126	291	483
12	1,041	483	1,525	1,210	<b>315</b>	-169

\* 사업주 부담금 수입은 2010년도 수입계획임  
 \* (A)항목은: 월별 수입(부담금 제외)과 지출의 차액 중 음수(-)값만의 평균값을 의미

### 나. 중장기자금 자산배분

- 운용방향 및 자산배분 전략
  - 기금의 안정성을 우선하고 수익성·유동성 및 공공성을 고려하여 자산배분
    - ※ '10년 여유자금(예상) : 1,550억원(사업성 대기자금 일부 포함, 공공기금 제외)
    - ※ '10년 수지내역(예상) : 순수입 2,290, 순지출 2,376억원 → '10.4.30현재 예탁금 : 2,176억원
  - 투자대상 자산군별 시계열 데이터 및 벤치마크(BM)수익률을 기초로 Monte Carlo Simulation(자산배분시스템)을 이용하여 자산군별 기대수익률 및 변동성의 합리적 가정하에 자산배분안 설정(별첨 참조)
    - ※ 자산군 지표 : 물가상승률, 국내주식, 국내채권, 정기 확정금리
  - 목표수익률 : 3.72%
    - ※ 1년 만기 정기예금 예상수익률(3.72%)과 '10년 예상물가상승률(2.7%) 중 높은 값으로 설정
  - 허용위험한도 : 연간 Shortfall Risk ≤ 5% 로 함
    - ※ 연간 Shortfall Risk : 고용·산재보험 5% 이내
- 자산배분(안) 및 허용범위

구분	허용범위 (Range)	2010년도 자산배분안			2009년 자산배분	
		최소	목표비중(%)	최대	계획(%)	실적(%)
단기자금	정책적	정책적	20	정책적	31	14
확정금리	±10	16	26	36	31	31
채권	±10	41	51	61	23	40
주식	±5	0	3	8	10	15
대안투자	-	-	-	-	5	-
총계			100		100	100

※ 기대수익율과 위험이 통계적 추정치인 점과 예상하지 못한 시장 환경변화에 신속적으로 대응하기 위해 자산군별 허용범위 설정

### 3. 위험관리(risk management)

#### 가. 위험 관리 체계

- 금융시장의 불안정성에 대응하고, 금융자산 운용인력의 약관 위배 행위 감시 및 위험발생시 조치 등을 위하여 위험관리 필요
- 허용위험한도를 이용한 시장위험(VaR)을 일별/월별 측정해 위험관리를 실시하도록 함

#### 나. 자산종류별 투자한도의 설정

- 분산투자자로서 투자금액의 집중 위험을 방지하기 위해 자산 종류별 투자한도를 설정
  - ◆ 자산종류별 투자 한도
    - 발행회사 자기자본의 30% 이내 투자 가능
    - 동일회사에 대한 투자한도는 보유채권 등 총액의 15% 범위 내
    - 발행주식 수의 5% 이내
    - 보유주식 총액의 10% 이내

#### 다. 손실위험 한도 기준

- 채권형 펀드
  - 허용위험도 : 최대 손실폭이 -1%인 경우 거래중단, 대책 마련
- 혼합형 펀드(주식형 펀드)
  - 허용위험도 : 최대 손실폭이 -5%인 경우 거래 중단 대책 마련
  - 계속 예탁할 상당한 사유가 있는 경우에는 위험한도기준에 해당하는 경우에도 불구하고 여유자금 운용 지문단 외부위원의 자문을 거쳐 계속 예탁 가능
    - 다만 10% 추가 하락시 계속 보유여부를 재검토

#### 라. 중도해지 기준 설정

- 중도해지 기준
  - 운용상품의 안정성 및 유동성 우려시
  - 다른 금융상품에 교체투자하는 것이 수익을 제고를 위해 유리하다고 판단시
  - 위법 또는 부당한 방법으로 운용하여 자산의 안정성을 저해한 것으로 판명시
  - 경제상황(주가하락, 금리상승 등)의 변경으로 여유자산 자문회의를 거쳐 중도해지 판단시
  - 기타 운용상 필요하다고 판단되는 경우

## 마. 자산별 투자기준 및 제한 사항

### ○ 채권투자 기준 및 제한사항

구 분	투 자 기 준
국채, 지방채, 특수채	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 우선매입 가능</li> <li>○ 매입한도 : 제한없음</li> </ul>
회사채	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본비율 10/100 이상 은행보증채권</li> <li>○ 발행사 신용평가등급 A- 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 발행사 자기자본의 30/100이내 매입가능</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원 까지</li> </ul> </li> </ul>
금융기관 발행채권	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본비율 10/100 이상 은행보증채권</li> <li>○ 발행사 신용평가등급 A- 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 신탁상품 등 기타금융상품 포함 발행사 자기자본의 40/100 이내 매입가능</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원 까지</li> </ul> </li> </ul>
기업어음	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 발행사 신용평가등급 A- 이상</li> <li>○ 매입한도               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 발행사 자기자본의 30/100이내 매입가능</li> <li>- 동일회사 매입한도는 보유채권 등 총액의 15/100범위내</li> <li>- 보유채권 등 총액의 10/100이 100억원 미만인 경우 100억원 까지</li> </ul> </li> </ul>

### ○ 주식투자 기준 및 제한사항

구 분	투 자 기 준
주식종목 제한대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 자기자본 70억원 미만(코스닥은 30억원 미만)</li> <li>○ 직전 결산년도 연간매출액 300억원 미만</li> <li>○ 최근 3년연속 당기순손실 실현</li> <li>○ 반기 일평균 거래량 2,000주 미만</li> <li>○ 최근 1주간 주가가 50%이상 급등한 종목</li> <li>○ 관리대상종목, 화의 또는 워크아웃 대상종목</li> </ul>
종목별 투자한도	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 발행주식수의 5/100 이내</li> <li>○ 보유주식총액의 10/100 이내</li> </ul>
선물거래 등 파생상품	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 주가지수 선물, 옵션 등 주식관련 파생상품에 대한 투자는 보유주식의 가격변동에 따른 손실위험을 회피하기 위한 헤지거래 및 현물과 선물의 가격차를 이용한 차익거래에 한함</li> </ul>

※ 연금투자상품 상품의 위험관리는 투자상품 위험관리 지침을 따름. 다만, 필요하다고 인정할 경우 기금의 위험관리 지침을 적용 가능

## 4. 자산군별 운용전략

○ 자산군별 허용범위에서 운용하되 예상치 못한 시장환경 변화가 있을 경우 신속적 대응

### 가. 확정금리형 상품(정기예금, 양도성예금증서 등)

- 여유자금 예탁시, 예탁일 현재 제시금리가 가장 높은 시중 은행에 예탁
- 다만, 은행별 예탁한도가 전체 여유자금의 15%를 넘지 않도록 하고 집중도를 고려한 분산배치 가능

**나. 실적배당형 상품(채권형·혼합형·주식형 수익증권·대안투자)**

- 현행 자산운용 조직으로는 체계적 자산관리에 어려움이 있으므로
- 운용의 안정성과 수익성을 제고하고 체계적인 여유자금 관리를 위해 기획재정부에서 설치한 『연기금투자플』에 위탁 운용하며
- 『연기금투자플』은 우리 기금 자산 배분안에 따라 운용
- 다만, 동 위탁운용이 부적절하다고 판단될 시에는 전부 또는 일부 위탁계약 해지

**다. 단기자금**

- 단기자금은 안정성, 수익성, 환금성을 고려하여 연기금 투자플의 **MMF 예탁**을 원칙으로 함
- 회수자금은 시장상황 및 자금순환 등을 고려하여 즉시 예탁 또는 일시 단기자금으로 운용함으로써 이자손실 최소화
- 한국은행 시재액을 수시로 확인하여 소액 자금이라도 단기 자금으로 운용함으로써 이자수익 극대화

※ '04년도부터는 소액자금 운용주기를 짧게 하여 한은 시재액 예치로 인한 이자 손실을 최소화하고 있음

**※ 참고자료 1**

**<연기금투자플 위탁시 달라지는 점>**

	기존방식 ('08년 이전)	연기금투자플 위탁시
자산운용	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 기금업무 담당자가 기금운용 및 임채법 전반업무를 모두 수행 ⇒ 전문성, 인원 부족</li> <li>○ 자문위원회 수시개최 - 자산운영계획 수립, 투자기관 선정시 등 수시('08년 8회 개최)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 연기금투자플 주간운용사가 선별한 개별 운용펀드에 직접 투자 ⇒ 전문성 확보 ⇒ 기금담당자는 여타업무 집중수행</li> <li>○ 자문위원회 개최횟수 감소 - 자산운영계획 수립 시 등 약 2회</li> </ul>
확정 금리부 상품	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 예탁 : 예탁일 현재 제시금리가 가장 높은 시중은행에 예탁</li> <li>○ 금리 : 연기금투자플보다 높음</li> <li>○ 예탁수수료 : 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 예탁 : 좌동</li> <li>○ 금리 : 대체로 시중은행이 연기금 투자플에 제시하는 금리가 개별 기금에 제시하는 금리보다 낮음</li> <li>○ 예탁수수료 : 원금의 0.123%</li> </ul>
실적 배당부 상품	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 판매사 및 운용사 사전 선정 투자 - 판매사는 안정성, 투자자 지원정도 (펀드관리, 환매, 정보제공 등의 서비스)를 중심으로</li> <li>- 운용사는 운용능력을 중심으로 평가하여 선정</li> <li>※ '08년 선정결과 : 판매사 8개사, 운용사 20개사</li> <li>○ 수수료 - 주식형 : 원금의 1.5%~2%</li> <li>- 채권형 : 원금의 0.3%~0.5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 주간운용사에서 개별운용사의 펀드에 선별투자 - 기금의 자산배분 비율에 따라 포트폴리오 구성</li> <li>○ 수수료 - 주식형 : 원금의 0.283%</li> <li>- 채권형 : 원금의 0.136%</li> </ul>

< 증권사 랩어카운트와 연기금 투자폴 비교 >

	증권사 랩어카운트	연기금투자폴
운용 관리 체계	<ul style="list-style-type: none"> <li>증권사는 판매전문사로 운용전문성이 열위</li> <li>소수의 비전문 운용자가 랩을 운용하는 것이 일반적</li> <li>기금운용 담당자의 전문성이 요구됨</li> <li>적절한 Risk Taking, 심도 깊은 관리·감독 기능 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>운용 전문기관이 운용하므로 전문성이 우위</li> <li>투자폴만 전담하는 별도조직 존재</li> <li>운용사 선정 및 교체, 성과평가, 리스크 관리 등 주요 운용 의사결정에 대한 기획재정부와 투자폴운영위원회 의 관리·감독을 통한 투명한 Governance 체계 구축</li> <li>기금담당자의 관리 부담 경감</li> </ul>
정보 제공	<ul style="list-style-type: none"> <li>일별 예탁잔고 및 평가금액을 문서·이메일 등으로 제공</li> <li>성과분석 등 펀드 운용관련 추가자료 요청시 제공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기금 전용 투자폴 홈페이지를 통해 예탁잔고 및 평가금액을 매일 실시간으로 조회 가능</li> <li>성과분석보고서 등 다양한 운용 관련 정보도 홈페이지를 통해 주기적으로 제공</li> </ul>
투자 자문	<ul style="list-style-type: none"> <li>투자자금의 자산배분, 포트폴리오 전략 등 랩어카운트 운용에 필요한 수준의 투자자문 서비스 제공</li> <li>자산운용 전반에 걸친 컨설팅 개념 부족</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>투자폴을 전담하는 투자자문 전문기관(한국채권연구원)의 자산운용 컨설팅 서비스 제공</li> <li>기금의 자금 특성을 반영한 전략적 자산배분안 제공, IPS 제·개정, 위험관리 방안, 시스템 개발 지원 등</li> </ul>
기금 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>운용성과에 따라 투자폴 상대수익률 평가지표 “-” 가능성</li> <li>단일 증권사 예탁시 집중예치도 평가에 불이익</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기금평가시 투자폴 예탁비중 만큼 정성평가항목 만점 부여</li> <li>투자폴 상대수익률 평가지표는 성과와 상관없이 “0” 달성</li> <li>집중예치도 평가시 투자폴을 제외하므로 평가 불이익 없음</li> </ul>

※ 참고자료 2

□ 주식비중 별 투자 대안(중장기자금)

구분	주식0	주식2	주식4	주식6	주식8	주식10	주식12	주식14
확정금리	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
채권	68.0	66.0	64.0	62.0	60.0	58.0	56.0	54.0
주식	0.0	2.0	4.0	6.0	8.0	10.0	12.0	14.0
총계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

□ 목표수익률과 허용위험도를 만족하는 대안 선택

구분	주식0	주식2	주식4	주식6	주식8	주식10	주식12	주식14
Expected Return	4.37	4.46	4.55	4.64	4.72	4.81	4.90	4.99
Shortfall Risk	0.80	0.90	0.50	0.50	1.20	2.10	4.40	7.00
Ex-ante SR	0.63	0.75	0.81	0.79	0.74	0.67	0.61	0.55

- 주식 4% 이내로 투자하는 경우 목표수익률과 허용위험도를 만족(기대수익률은 4.55%, Shortfall Risk는 0.50%)

※ 위 표는 한국채권연구원 자문자료임