

◆ 중소기업 퇴직연금기금의 바람직한 지배구조 확립을 위한 사례연구

전성주 연구위원

1. 검토 배경

중소기업 근로자의 노후소득 확보를 위해 『중소기업 퇴직연금 기금제도』가 도입될 예정임. 본고에서는 공적 연기금의 성격을 지니고 있는 중소기업 퇴직연금 기금의 바람직한 지배구조 구축을 위해 대표적인 해외 공적 연기금의 지배구조를 연구함.

■ 정부는 2014년 사적연금 활성화 방안의 일환으로 중소기업 근로자의 노후소득 확보를 촉진하기 위해 『중소기업 퇴직연금 기금제도』 도입을 추진하고 있음.¹⁶⁾

- '15년 말 현재 퇴직연금 도입사업체는 총 30만 5,665개소로 300인 이상 대기업 도입률은 84.4%인데 반해 30인 미만 중소영세사업체 도입률은 15.9%에 불과함.
- 『중소기업 퇴직연금기금제도』는 현행 근로복지공단의 퇴직연금사업을 개편하여 공적 자산운용서비스를 제공하는 등 중소기업의 퇴직연금제도 도입을 촉진함.

■ 공적 연기금의 성격을 지니고 있는 중소기업 퇴직연금 기금의 지배구조를 어떻게 설계할 것인가에 대한 논의가 필요한 상황임.

- 중소기업 퇴직연금 기금의 법적 형태에 대해 별도의 공공기금으로 설치되는 방안, 복지진흥기금 내 독립계정으로 설치되는 방안과 근로복지공단에서 직접 운용하는 방안이 있음.
- 공공기금으로 설치될 경우 경제적·사회적 합리성을 견지할 수 있는 지배구조의 설계가 요구됨.

■ 본고에서는 대표적인 해외 공적 퇴직연금 기금의 지배구조를 분석함으로써 앞으로 도입

16) 성주호 외(2014), 『중소기업 퇴직연금기금제도 실행방안 연구』 참조.

될 중소기업 퇴직연금 기금의 바람직한 지배구조 구축을 위한 방향을 제시하고자 함.

- 중소기업 퇴직연금기금은 연금재원을 기여하는 사용자, 기금을 관리하는 정부, 퇴직 연금을 수급하는 근로자 등 다양한 이해관계자들이 참여하는 제도임.
- 기금형 제도는 근로자의 의사를 반영할 수 있는 참여형 퇴직연금 제도이지만 올바른 지배구조가 갖춰지지 않을 경우 대리인 문제가 발생할 개연성이 높음.
- 전성주·이상우(2016)에 따르면 역사가 오래된 일본에서도 최근 연기금의 도덕적 해이와 연금사업자의 불법 행위로 많은 연기금이 파산한 사건이 발생함.
- 이러한 문제를 방지하기 위해서는 근로자의 수급권을 보호하고 수탁자의 책임을 강화할 수 있는 퇴직연금기금의 올바른 지배구조 구축이 필수적임.

■ 아직 중소기업 퇴직연금 기금제도의 형태가 확정되지는 않았지만, 본고는 공적 기금형 퇴직연금의 4가지 지배구조 모델을 통하여 정책적 시사점을 제시하고자 함.

- 세계은행 퇴직연금 기금과 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)의 지배구조가 공적 기금형 퇴직연금의 사례임.

2. 공적 기금형 퇴직연금 지배구조 모델

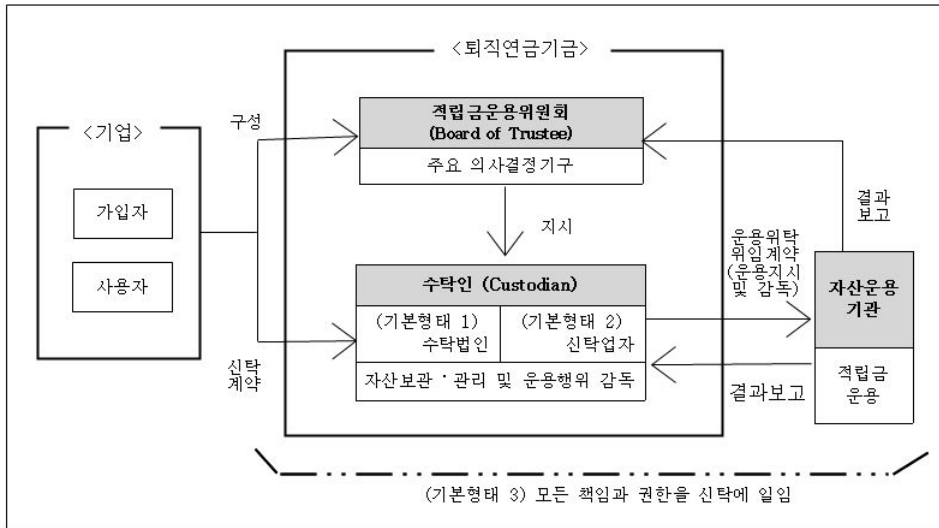
공적 기금형 퇴직연금의 지배구조는 투자의사결정과 자산관리의사결정의 위임 형태에 따라 통합적 기능 위임형과 분리적 기능 위임형으로 나눌 수 있음. 또한, 적립금 운용 위원회가 투자의사결정에만 책임을 지는 투자관리기능 분리형과 선출 혹은 임명된 정부관리인 1인에 의해 운영되는 1인 신탁형이 있음. 투자의사결정과 자산관리의사결정을 통합하여 위임할 경우 의사결정에 관한 효율성을 높이고 연금자산의 효율적인 자산부채매칭을 달성할 수 있음. 각 의사결정을 분리하여 위임할 경우 엄격한 업무 분리를 통한 상호 견제를 달성할 수 있고 감독기능을 강화할 수 있는 장점이 있음.

■ 기금형 퇴직연금형제도는 사용자와 수탁인과의 신탁계약을 통해 퇴직연금 적립금을 외부에 유보하고 적립금 운용위원회에서 적립금 운영에 관한 주요의사결정을 내림.¹⁷⁾

17) 이태호 외(2015) 참조.

- 적립금 운용에 관해 주요 의사결정은 적립금의 증식을 위한 투자의사결정과 적립금의 보관 및 연금 지급에 관한 제반사항을 관리하는 자산관리의사결정으로 나뉨.

〈그림 1〉 기금형 퇴직연금 지배구조



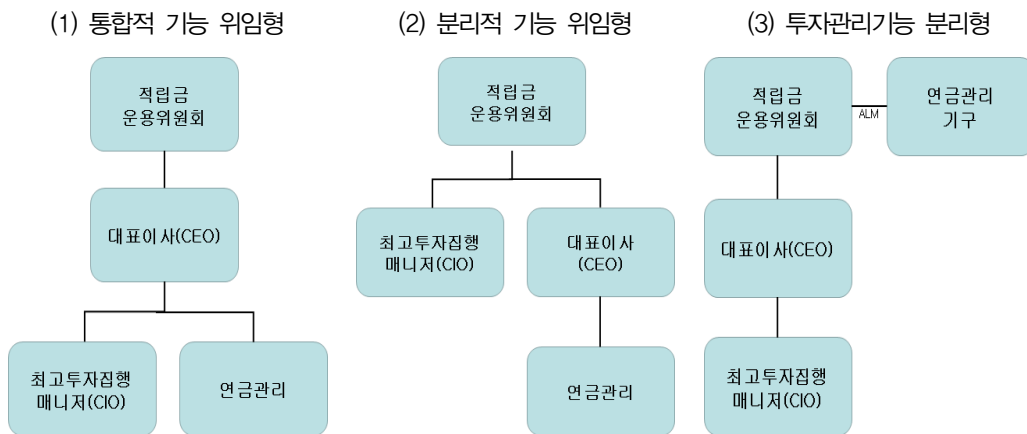
자료: 이태호 외(2015) 참조.

- 기금형 퇴직연금제도가 발달한 미국의 주요 공적 퇴직연금 기금의 지배구조는 투자의사결정과 자산관리의사결정에 대한 위임 형태에 따라 4가지의 모델로 나눌 수 있음.¹⁸⁾
- 적립금 운용위원회가 투자의사결정과 자산관리의사결정을 통합 혹은 분리하여 위임하느냐의 여부에 따라 통합적 기능 위임형과 분리적 기능 위임형으로 구분할 수 있음.
 - 통합적 기능 위임형 모델은 공적 연금의 가장 일반적인 지배구조로 적립금 운용위원회가 투자의사결정과 자산관리의사결정을 대표이사(CEO)에게 위임함.
 - 일반적으로 대표이사는 투자의사결정을 도와주는 재무담당책임자(CIO)를 고용하여 투자의사결정에 대한 도움을 받게 됨.
 - 미국 55개 대형연기금의 60%가 이러한 지배구조를 활용하고 있으며, 대표적인 예로 텍사스주 교원연금, 뉴욕주 교원연금, 오하이오주 교직원연금 등이 있음.

18) Miller and Funston(2014) 참조.

- 분리적 기능 위임형 모델에서는 적립금 운용위원회가 자산관리의사결정을 대표이사에게 위임하는 한편 투자의사결정을 재무담당책임자에게 위임함.
- 대표이사와 재무담당책임자는 각각 적립금 운용위원회에 보고할 의무를 지님.
- 7개 대형연기금이 이러한 모델을 사용하고 있으며, 대표적인 예로 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)과 캘리포니아 교원연금(CalSTRS)이 있음.

〈그림 2〉 공적 기금형 퇴직연금 지배구조 모델



주: 1인 신탁형은 (1)의 통합적 기능 위임형 모델과 유사하나, 정부관리인이 대표이사와 적립금 운용위원회의 기능을 모두 담당하게 됨.

자료: Miller and Funston(2014) 참조.

■ 투자관리기능 분리형 모델은 적립금 운용위원회가 투자의사결정에만 책임을 지게 되며 별도의 자산관리 기능을 담당하는 연금관리기구를 두고 있음.

- 이 때, 연금자산을 관리하는 연금관리기구는 자산-부채 매칭을 위해 적립금 운용위원회와 협력함.
- 미국 55개 대형연기금의 25%가 이러한 지배구조를 활용함.

■ 이외에도 선출 혹은 임명된 정부관리인인 주정부 재무감독관 혹은 회계감사관에 의해 운영되는 1인 신탁형이 있음.

- 투자의사결정은 별도의 투자전문가의 조언을 받아 재무담당책임자를 통해 집행되며, 별도의 운용위원회를 갖춘 연금자산관리기구를 따로 설치하는 경우가 많음.

- 최근에는 코네티컷, 미시간, 뉴욕, 노스캐롤라이나 주 등 4개 주정부만이 이러한 형태의 지배구조를 운영하고 있음.

■ 투자의사결정과 자산관리의사결정을 통합하여 위임할 경우 의사결정에 관한 효율성을 높이고 연금자산의 효율적인 자산부채매칭(ALM)을 달성할 수 있음.

- 통합적 기능 위임형 모델하에서는 한 명의 대표이사가 모든 의사결정을 수행하기 때문에 효율적인 투자가 이루어질 수 있으며 책임소재가 명확한 장점이 있음.
- 그러나 한 명의 대표이사가 모든 의사결정에 관한 책임을 진다는 측면에서 자산관리 업무와 투자업무의 분리를 통한 상호 견제가 어려워질 수 있음.
- 또한, 대표이사가 객관적 주의 의무와 연금수급자에 대한 충실의무¹⁹⁾를 위반하였을 때 일본의 AIJ 운용회사 사기사건²⁰⁾과 같이 연기금 자산에 큰 피해가 일어날 수 있음.
- 따라서 대표이사의 의무 준수여부를 감시하고 위반 시 위반책임을 추궁할 수 있는 독립된 내부감시자가 필요함.

■ 투자의사결정과 자산관리의사결정을 분리하여 위임할 경우 엄격한 업무 분리를 통한 상호 견제를 달성할 수 있고 감독기능을 강화할 수 있는 장점이 있음.

- 투자의사결정을 수행하는 별도의 재무담당책임자가 자산관리의사결정을 수행하는 대표이사와 독립적으로 업무를 수행함으로써 상호 견제기능이 강화될 수 있음.
- 또한 재무담당책임자가 자산관리와 독립된 투자의사결정을 내림으로써 적립금 운용 수익률을 향상시킬 수 있는 장점이 있음.
- 그러나 안정적인 연금자산 운용을 위한 자산부채매칭을 위해서 대표이사와 재무담당 책임자 간의 긴밀한 업무 협조가 요구되며 이를 중재할 적립금 운용위원회의 역할이 중요하게 됨.

19) 수탁자의 주의의무란 '선량한 관리자로서의 주의의무'를 뜻하며 충실의무란 수탁자가 반드시 자신보다 근로자 이익만을 위해서 운용하여야 한다는 의무를 뜻함(류건식 외 2013).

20) 전성주·이상우(2016) 참조.

3. 공적 기금형 퇴직연금 지배구조 사례

세계은행의 퇴직연금기금을 운영하는 적립금 운용위원회는 별도의 투자위원회를 설치하여 연금자산 운용에 관한 전반적인 사항을 위임하는 투자관리기능 분리형 모델에 해당함. 안정적인 연금자산 운용을 위해 투자위원회의 역할과 책임을 명확하게 설정함. CalPERS는 연금자산 관리를 담당하는 대표이사과 투자자산 관리를 담당하는 재무담당책임자를 별도로 고용하는 분리적 기능 위임형 모델에 해당함. 이와 더불어 연금자산 관리기능과 투자 의사결정을 통합하여 관리하기 위해 별도의 재무 및 행정 위원회를 두고 있음.

가. 세계은행(World Bank)의 퇴직연금 지배구조

■ 1948년 설립된 세계은행 퇴직연금기금은 현재 14,400명의 현직 근로자와 8,500명의 은퇴자가 가입되어 있음.

- 현재 기금 규모는 US 180억 달러에 달하고 있으며 연금부채에 매칭될 수 있도록 자산이 충분한 상태임.
- 연금의 투자결정은 전문지식을 지닌 직원들로 구성된 연금투자위원회(Pension Finance Committee)에 의해 이루어짐.
- 펀드 운용자산은 주식, 채권, 부동산과 같은 다양한 자산으로 구성되어 있으며 이외에도 헤지펀드나 사모펀드를 통한 간접투자도 진행하고 있음.

■ 세계은행 퇴직연금기금의 연금플랜은 크게 확정기여형(DB형), 캐쉬밸런스형(CB형), 그리고 자발적인 본인기여분으로 나누어짐.

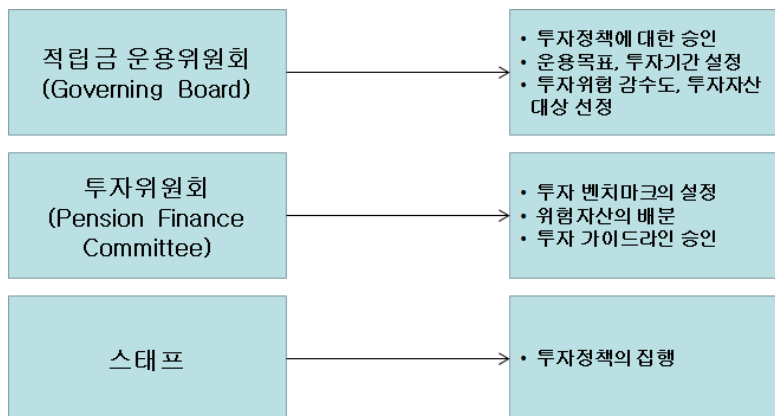
- DB형 연금분에 대해서는 세계은행에서 모두 부담하며, 가장 높은 3년 평균 연봉과 근로기간에 따른 증가분을 곱하여 산출됨.
 - 10년 이상 근무하거나 5년 이상 근무한 60세 이상 은퇴자는 모두 DB형 연금을 수령할 수 있음.
- CB형 연금분에 대해서는 세계은행에서 근로자 연봉의 10%에 해당하는 부분을 부담하는 한편, 본인이 5%에 해당하는 부분을 강제로 적립함.

- 연금수급액은 기여분과 투자수익을 합한 계좌 잔액을 수급하게 되며 DB형 연금분을 연금으로 수령할 때 연금 수령이 가능함.
- 자발적인 본인기여분은 근로자 연봉의 15%에 해당하는 금액까지 자발적으로 부담할 수 있으며 일시금으로 수령하게 됨.

■ 세계은행 퇴직연금기금을 운영하는 적립금 운용위원회는 별도의 투자위원회를 설치하여 연금자산 운용에 관한 전반적인 사항을 위임함.

- 퇴직연금기금의 전반적인 운영을 관장하는 적립금 운용위원회는 투자 정책과 기금의 전반적인 위험예산(Risk Budget)을 수립하고 감독함.
 - 구체적으로 투자위원회에서 수립한 투자정책에 대해 승인을 하거나 운용목표, 투자기간을 설정하며 선정된 투자위험 감수도 및 투자자산 대상을 승인함.²¹⁾
- 퇴직연금의 자산운용을 담당하는 투자위원회(Pension Finance Committee)는 투자 가이드라인을 설정하고 위험자산에 대한 자산배분을 결정함.

〈그림 3〉 세계은행 퇴직연금기금 운용위원회의 역할 위임



■ 특히 안정적인 연금자산 운용을 위해 투자위원회의 역할과 책임을 명확하게 정의하고 세부적인 실행 방안은 이를 담당하는 부서에서 집행함.

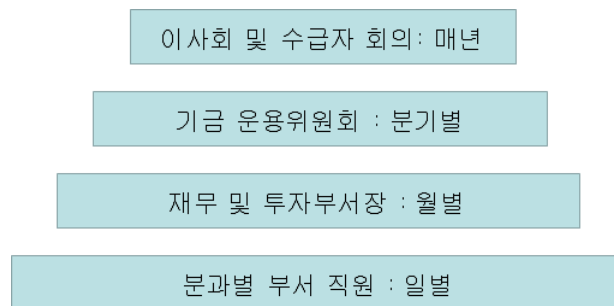
21) 투자위험 감수도(Risk Tolerance)란 정해진 기대 투자수익률을 달성하기 위해 감수할 수 있는 투자수익 변동성을 의미함. 예를 들어 더 높은 투자위험 감수도를 설정할 경우 원금손실을 발생시킬 수 있는 위험한 투자자산을 편입할 가능성이 높아질 수 있음.

- 투자위원회는 총 10명의 멤버로 2명의 현직 이사진과 2명의 근로자 대표, 1명의 은퇴자 및 5명의 퇴직연금 경영간부들로 구성되며 모두 은행장에 의해 임명됨.
- 투자위원회는 투자 철학과 투자 목표, 위험 감수도를 설정하며 투자정책의 수립과 검토, 개정을 담당하며 능동적인 자산관리를 위한 위험예산을 설정함.²²⁾
- 또한, 투자에 적합한 자산의 종류를 선정하고 투자전략을 수립하며 투자성과 벤치마크를 설정하여 투자 포트폴리오 전략과 성과를 검토함.
- 투자정책에 관한 세부집행은 투자부서, 전략 및 위험분석 부서, 운영 및 회계 부서를 설정하여 자산배분을 실행함.

■ 세계은행 퇴직연금기금은 운용위원회와 하부 조직들 간의 정기적인 보고를 통해 연금자산의 운용에 관한 지속적인 모니터링을 시행하고 있음.

- 분과별 부서 직원들은 매일 일어나는 의사결정에 대해 지속적으로 모니터링하고 부서장에게 매일 보고함.
- 재무 및 투자부서장들은 매일 투자성과와 위험자산에 대한 노출도, 포트폴리오 재조정 및 유동성 관리를 모니터링함.
- 분기별로 열리는 투자위원회에서는 투자정책의 수립과 검토 및 개정을 수행하며, 적립금 운용위원회는 1년 단위로 열리게 됨.

〈그림 4〉 세계은행 퇴직연금기금 운용위원회의 보고체계



22) 투자철학(Investment Philosophy)이란 연금자산의 투자결정과정을 형성하는 가이드라인이 되는 원칙들을 의미함. 예를 들면, 가치가 저평가된 주식들에 대해 투자하는 가치투자(Value Investing) 혹은 성장 잠재력이 높은 주식들에 대해 투자하는 성장투자(Growth Investing) 등이 있음.

■ 세계은행 퇴직연금기금의 경우 연금자산 운용에 관한 전반적인 사항을 별도의 투자위원회가 담당하는 투자관리기능 분리형에 해당함.

- 투자위원회의 책임과 역할을 명확히 설정하여 투자를 집행하는 프론트 직원들에 대한 모니터링을 철저하게 함.
- 또한, 투자 목표 및 투자 정책, 위험 감수도에 대한 전반적인 사항을 결정하고 책임지며 능동적인 자산 관리를 위한 위험예산을 설정함.
- 특히, 조직 내 구성에 맞춰 주기적인 보고체계를 확립함으로써 기금 운영의 투명성을 확보함.

나. 캘리포니아주 공무원연금(CalPERS)

■ CalPERS(California Public Employees' Retirement System)는 1932년부터 시작된 전 세계에서 가장 큰 규모의 퇴직연금기금임.

- 펀드 규모는 2015년 8월 기준 US 3,016억 달러로 약 113만 명의 현직 근로자들과 약 58만 명의 은퇴자들이 가입하고 있음.
- CalPERS의 가장 큰 특징은 자체 연기금 운용의 지배구조 정책뿐만 아니라 투자대상 회사들에 대한 지배구조 원칙을 제시하고 있다는 점임.

■ CalPERS는 기본적으로 DB형태의 연금과 건강보험 혜택을 제공하고 있음.

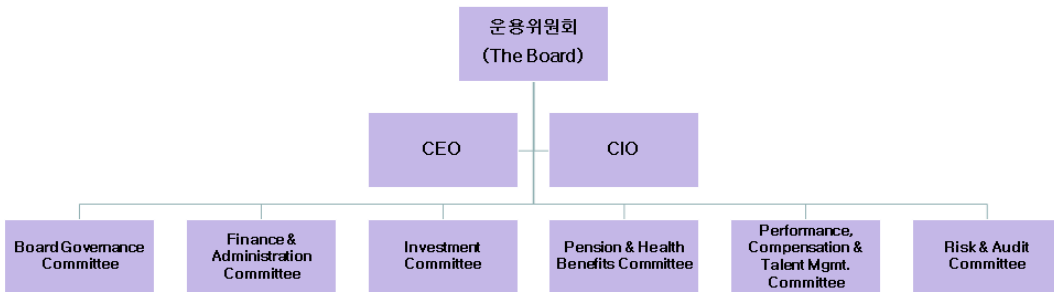
- 은퇴자들의 평균 연령은 60세로 평균 근로기간은 19.9년, 월 평균 연금지급액은 US 2,784달러임.
- 건강보험 혜택은 현직 근로자와 은퇴자, 그리고 그 가족들에게 제공되고 있으며 2014년 기준 US 77.4억 달러의 경비가 소요됨.

■ CalPERS는 연금자산 관리를 담당하는 대표이사와 투자자산 관리를 담당하는 재무담당 책임자를 별도로 고용함과 동시에 기능에 따라 6개의 하부위원회를 설치함.

- <그림 5>에서 보는 바와 같이 적립금 운용위원회 산하에 6개의 하부위원회를 설정하여 각 기능별로 세부적인 모니터링 체계를 구축함.

- 하부위원회는 지배구조(Board Governance) 위원회, 투자(Investment) 위원회, 연금과 건강보험(Pension & Health Benefits) 위원회, 재무와 행정(Finance & Administration) 위원회, 투자위험 및 감사(Risk & Audit) 위원회, 인사관리(Performance, Compensation & Talent Management) 위원회로 구성됨.

〈그림 5〉 CalPERS 퇴직연금기금의 지배구조



- 적립금 운용위원회는 연기금 관리에 관한 청원 심리, 전반적인 운용지침 설정 및 승인 그리고 조직성과 측정기준 마련 등의 역할을 수행함.²³⁾
 - 연금자산 운용과 관련하여 투자 위원회는 투자전략을 수립하기 위한 기본적인 투자신념 설정, 투자정책 승인 및 준수 여부 감시, 전략적인 자산관리를 실행함.²⁴⁾
 - 투자위험 및 감사위원회는 기금의 위험성향 및 전략 승인, 투자위험 관리, 투자정책 준수 여부 감시 및 운용위험 관리의 역할을 수행함.
 - 지배구조 위원회는 위원회 운용에 관한 정기적인 자가진단, 각 위원회의 역할 및 정책 승인 등을 담당하는 한편, 인사관리 위원회는 CEO/CIO의 고용 및 성과 평가, CFO, 계리사, 변호인단의 고용에 관한 조언 등을 담당하고 있음.
 - 연금과 건강보험 위원회는 연금관리 비용 절감 및 건강보험 · 장기간병보험에 관한 전략 수립, 보험계약 전반에 관한 관리를 수행함.

23) CalPERS(2014), “Governance Policy” 참조.

24) 투자신념의 예로 투자대상 기업들의 지배구조를 향상시킴으로써 투자수익률을 극대화하는 CalPERS 정책인 『Global Governance Principles』이 있음.

- 재무와 행정 위원회는 기금의 전반적인 운용전략 및 조직전략 수립, 기금운용 예산 승인, 기금 재무 안정성 감시 및 회계기준 승인 등의 역할을 수행함.

■ CalPERS 기금운용위원회의 특징은 기금의 지배구조에 대한 투명성을 높이고 책임소재를 명확히 함으로써 기금의 독립성을 확보한다는 점임.

- 운용위원회 지침서(Governance Policy)와 투자지침서(Investment Policy) 등 기금 운영에 관한 정책을 일반에게 모두 공개함으로써 투명성을 높임.
- 이와 함께 투자 대상 기업들에 대해 지분 권한 행사를 위한 기업 지배구조 원칙(Corporate Governance Principles)을 공표함으로써 투자대상 기업의 투자 성과를 높이는 데 주력하고 있음.
- 한편, 적립금 운용위원회 구성원은 모두 13명으로 6명의 선출위원과 3명의 지명위원, 4명의 현직 관료들로 구성됨.
 - 선출위원에 대해 연금수급자 및 사업주가 선출권을 가짐으로써 운용위원회 구성원이 수탁자의 책임을 다하지 않는 도덕적 해이를 방지함.

■ CalPERS는 연금자산관리 기능과 투자의사결정 기능을 분리하여 운용하는 분리적 기능 위임형에 해당함.

- CalPERS는 분리된 연금자산 관리기능과 투자의사결정을 통합하여 관리할 수 있도록 별도의 재무 및 행정 위원회를 둬으로써 기금의 안정적인 운영을 책임지게 하고 있음.
- 이와 더불어 기금 운영에 관한 정책을 대중들에게 공개함으로써 기금 운영의 투명성을 확보하고 있음.
- 또한, 투자대상 기업에 관한 지배구조 원칙을 공표함으로써 투자 대상 기업들의 지배구조 투명성을 높이고 투자 성과를 증대시키는 특징이 있음.²⁵⁾

25) CalPERS News(2014, 10, 14), "CalPERS Effect Continues to Improve Company Performance".

4. 정책적 시사점

다양한 산업과 업종에서 근무하는 중소기업 근로자를 대상으로 하는 중소기업 퇴직연금 기금은 DC형 퇴직연금 제도로 도입될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이 경우 투자의사결정과 자산관리의사결정의 분리를 통해 엄격한 상호 견제를 달성할 수 있는 분리적 기능 위임형이나 투자관리기능 분리형 모델 도입이 유리할 수 있음. 이와 함께 공적기금의 도덕적 해이 문제 방지와 효율적 운용을 위해 운용위원회를 비롯한 연금 기구들의 상호 견제 기능을 강화하고 지속적인 모니터링 시스템을 갖추어야 함.

■ 다양한 산업과 업종에서 근무하는 중소기업 근로자를 대상으로 하는 중소기업 퇴직연금 기금의 특성상 DC형 퇴직연금 제도로 도입될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

- '15년 말 현재 30인 미만 사업체는 모두 약 168만 개소로 전체 사업체(약 175만 개소)의 95.9%에 해당할 정도로 많은 수의 기업으로 이루어져 있음.
- 따라서 DB형 퇴직연금으로 관리하기가 불가능할 것으로 예상됨.
- DC형 퇴직연금의 경우 기업주가 사전에 확정된 부담금을 정기적으로 납입하게 되며 근로자가 납입된 적립금을 직접 운용함.
- 그러나 중소기업 근로자들의 경우 금융지식이나 투자 능력의 부족으로 합리적인 투자의사결정을 내리지 못할 개연성이 높음.
- 따라서 정부측면에서 투자옵션에 대한 명확한 가이드 라인을 제공할 수 있는 디폴트 옵션을 도입해야 할 필요성이 높음.
- 이와 더불어 열악한 환경에 놓여있는 영세기업 근로자들의 복지 증진을 위해서 일정 수준의 최저보장 수익률을 제공해 줄 수 있는 자산운용 제도가 필요할 수 있음.

■ 따라서 세계은행 퇴직연금기금이나 CalPERS의 사례와 같이 투자의사결정과 자산관리의사결정이 분리된 퇴직연금 지배구조 모델 도입이 유리할 수 있음.

- 사업주 부담금이 사전에 확정된 DC형 제도의 경우 자산부채매칭(ALM)에 대한 부담이 적기 때문에 효율적인 자산운용전략의 역할이 중요함.
- 투자의사결정과 자산관리의사결정을 분리할 경우 투자의사결정을 수행할 별도의 재무책임자가 수탁관리자와 독립적인 업무를 수행함으로써 상호 견제기능이 강화되고

최적의 자산운용 결정을 내릴 수 있음.

- DC형 퇴직연금의 경우 자산운용과 관련된 주요 의사결정은 근로자가 직접 내리지만, 디폴트 옵션에 포함될 펀드의 자산운용전략이나 최저보장 수익률 제공을 위한 자산운용전략은 적립금 운용위원회에 의해 결정되어야 할 사항임.

■ 이와 함께 공적기금의 도덕적 해이 문제 해결과 효율적 운용을 위해 운용위원회를 비롯한 연금기구들의 상호 견제 기능을 강화하고 지속적인 모니터링 시스템을 갖춰야 함.

- 세계은행 퇴직연금 기금의 경우 별도의 투자위원회가 투자를 집행하는 프론트 직원들에 대한 모니터링을 철저히 함.
 - 조직 내 구성에 맞춰 주기적인 보고체계를 확립함으로써 기금 운영의 투명성을 확보함.
- CalPERS도 운용위원회 지침서와 투자지침서를 공개함으로써 운용위원회와 대표이사, 재무담당책임자 간의 권한 분배를 명확히 규명하고 있음.
 - 또한, 기금 자산의 투자성과를 지속적으로 모니터링하는 내부 관리체계를 정립하고 자산 배분과 관련된 사항들을 명문화함.

〈참 고 문 헌〉

류건식 외(2013), 『퇴직연금 지배구조체계 개선방안』, 정책보고서, 보험연구원
성주호 외(2014), 「중소기업 퇴직연금기금제도 실행방안 연구」, 고용노동부 정책연구.
이태호 외(2015), 「퇴직연금 기금형 제도 도입방안」, 고용노동부 정책연구.
전성주 · 이상우(2016), 일본의 퇴직연금기금 사기 방지를 위한 제도 개선방안과 시사점, 『고령
화리뷰』, 제6호, 보험연구원, pp. 1-18.

CalPERS(2014), “Governance Policy”.

_____ (2015), “Global Governance Principles”.

Miller, R., and R. Funston (2014), “Public Pension Governance That Works”, Funston Advisory
Services LLC.

Rajkumar, S. (2012), “Pension Fund Management at the World Bank”, Wolrd Bank Treasury.