

국민연금기금운용지침(안)
- 국민연금기금 투자정책서 -

2013. 5. 29.



보건복지부
MINISTRY OF HEALTH & WELFARE

목 차

I. 개요	33
1. 지침의 개요	33
2. 지침의 목적	33
II. 기금운용의 목적과 원칙	34
1. 기금운용 목적	34
2. 기금운용 원칙	35
III. 기금운용 관련 조직의 역할과 책임	35
1. 기금운용위원회	35
2. 실무평가위원회	36
3. 보건복지부장관	36
4. 전문위원회	37
5. 공단	38
IV. 자산배분정책	38
1. 목표수익률	38
2. 위험한도	39
3. 전략적 자산배분	39
4. 목표 초과수익률	40
5. 전술적 자산배분	41
6. 자산군 분류	41

7. 환헤지 정책	42	
8. 벤치마크지수	42	
V. 위험관리 및 내부통제	45	
1. 위험관리	45	
2. 내부통제	46	
VI. 성과평가 및 보상	47	
VII. 위탁운용	48	
VIII. 의결권 행사	49	
IX. 기금운용관련자의 윤리기준	49	
X. 보고 및 감사	50	
XI. 정보공개 및 대외협력	50	
XII. 자산별 세부투자지침	52	
1. 국내주식	52	
2. 국내채권	52	
3. 해외투자	53	
4. 대체투자	53	
5. 단기자금	54	
6. 대여거래	54	
<table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"><tr><td>행정사항</td></tr></table>	행정사항	54
행정사항		

I. 개요

1. 지침의 개요

- ① 이 지침은 국민연금법 제101조의 규정에 의하여 설치된 국민연금기금(이하 “기금”이라 한다)의 운용 목표와 투자정책 및 전략을 수립하고 이를 여러 이해관계자에게 공지하여 운용의 일관성을 유지함으로써 기금의 효율적인 운용을 도모함을 목적으로 한다.
- ② 이 지침은 보건복지부장관(기금관리주체)이 작성하고 국민연금기금운용위원회(이하 “기금운용위원회”라 한다)의 의결을 통해 효력이 발생하며 그 내용은 1년 단위로 검토 및 수정하는 것을 원칙으로 한다.
- ③ 이 지침은 기금운용 전반에 대한 지침서로서 현행 국민연금 관련 법령과 내용면에서 일관성을 유지한다.
- ④ 보건복지부, 기금운용위원회, 국민연금기금운용실무평가위원회(이하 “실무평가위원회”라 한다), 「국민연금기금운용위원회 운영규정」에 따른 전문위원회, 국민연금공단(이하 “공단”이라 한다), 거래기관 등 기금의 운용에 관련된 모든 조직 및 구성원(이하 “기금운용관련자”라 한다)은 이 지침에서 정한 사항을 준수하여야 한다.
- ⑤ 이 지침에서 정한 것 외에 기금운용에 관하여 필요한 사항은 공단이 관련법령 등의 허용범위 안에서 정한다.

2. 지침의 목적

- ① 이 지침은 현행법을 준수하면서 기금을 관리·운용하기에 적합한 운용목표, 투자정책 및 전략을 제시하며, 기금운용관련자의 윤리 기준과 기금운용 성과평가를 위한 기준을 확립한다.

- ② 이 지침은 운용목표, 투자정책, 윤리강령 및 성과평가기준 등을 내부관리자, 위탁투자 관계자 및 모든 이해관계자들에게 전달한다.
- ③ 이 지침은 기금운용지배구조 등 내부적 운용환경 변화에 관계 없이 기금운용의 일관성 및 독립성을 유지할 수 있는 지침을 제공한다.
- ④ 이 지침은 국민연금 관련 법령의 준수여부를 감독하는 기준을 제공하는 동시에 가입자 및 수급자의 이익을 위해 기금운용의 관리책임을 완수하는지를 증명할 수 있는 수단을 제공한다.

II. 기금운용 목적과 원칙

1. 기금운용 목적

- ① 보건복지부장관은 연금급여지급 등 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 향후 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금을 설치한다.(국민연금법 제101조)
- ② 보건복지부장관은 국민연금기금을 관리·운용한다.(국민연금법 제102조)
- ③ 기금의 운용 목적은 연금급여지급을 위한 연금재정의 장기적 안정성 유지에 기여하는 것이며 이를 위해 기금의 운용수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 운용하여야 한다.(국민연금법 제102조)
 - (가) 이는 연금급여의 원활한 지급을 위하여 납입된 보험료와 운용수익 등으로 조성된 기금의 실질가치를 유지하고 가입자의 보험료 부담을 완화하거나 급여를 보장하는데 기여하도록 위험한도 내에서 추가적인 수익을 창출하여야 함을 말한다.

2. 기금운용 원칙

- ① 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 많은 수익을 추구하여야 한다.(수익성의 원칙)
- ② 기금은 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다.
(안정성의 원칙)
- ③ 전국민을 대상으로 하는 제도이고, 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다.(공공성의 원칙)
- ④ 기금은 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다.(유동성의 원칙)
- ⑤ 기금은 상기 원칙에 따라 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다.(운용 독립성의 원칙)

Ⅲ. 기금운용 관련 조직의 역할과 책임

1. 기금운용위원회 : 기금의 운용에 관한 다음 사항을 의결한다.

- ① 기본적인 투자정책방향 설정
- ② 전략적 자산배분안 결정
- ③ 기금운용 성과평가 의결
- ④ 기금운용 성과보상에 관한 사항 결정
- ⑤ 기금운용지침(투자정책서) 및 의결권행사지침 결정
- ⑥ 위탁운용비중 결정
- ⑦ 중장기 및 연간 기금운용계획 의결

- ⑧ 기금의 운용내역 및 사용내역 심의
- ⑨ 기타 기금 운용에 관한 주요 사항으로서 기금운용위원회 위원장이 부의한 사항을 심의 또는 의결

2. 실무평가위원회 : 기금운용위원회의 하부기구로서 기금의 운용에 관한 다음 사항을 심의·평가한다.

- ① 기금운용성과의 측정 등 성과평가에 관한 사항
- ② 기금 운용 자산 구성과 기금의 결산 등 회계에 관한 사항
- ③ 기금의 관리·운용에 있어서 개선하여야 할 사항
- ④ 기금운용위원회에 상정할 안건 중 실무평가위원회 위원장이 필요하다고 인정한 사항
- ⑤ 그 밖에 운용위원회에서 심의를 요청한 사항

3. 보건복지부장관 : 기금의 관리주체로서 다음의 사항을 수행한다.

- ① 기금운용관련 법률안 기안
- ② 전략적 자산배분안 작성
- ③ 기금운용지침(투자정책서) 작성
- ④ 중장기 및 연간 기금운용계획 작성
- ⑤ 기금운용 성과평가(외부평가)
- ⑥ 기금운용체계 개선
- ⑦ 기금운용 모니터링
- ⑧ 기금운용위원회에 의안 상정 및 위원회 운영
- ⑨ 공단의 기금운용규정, 사업계획과 예산 승인 등 지도감독

4. 전문위원회 : 기금운용위원회의 전문적 의사결정을 자문한다.

- ① 국민연금기금 투자정책전문위원회(이하“투자정책전문위원회”라 한다)는 기금의 투자정책에 대한 자문을 위해 다음 각 호의 사항에 대하여 검토·심의한다.
 - (가) 중장기 또는 연간 기금운용을 위한 주요 계획에 관한 사항
 - (나) 전문적 지식을 바탕으로 객관적인 평가가 필요한 투자정책에 관한 사항
 - (다) 새로운 투자정책의 개발 또는 기존 투자정책의 변경에 관한 사항
 - (라) 기타 기금운용위원회 또는 실무평가위원회 위원장이 투자정책 전문위원회의 검토나 자문이 필요하다고 요청한 사항
- ② 국민연금기금 주식 의결권 행사 전문위원회(이하 “주식의결권 행사전문위원회”라 한다)는 국민연금이 보유한 주식 의결권 행사에 관한 다음 각 호의 사항을 검토·결정한다.
 - (가) 의결권 행사 일반 원칙 및 세부 기준 등
 - (나) 국민연금공단 기금운용본부(이하 “기금운용본부”라 한다) 행사한 의결권 행사 내역
 - (다) 기금운용위원회 위원장이 요청하는 사안
 - (라) 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란하여 기금운용본부가 판단을 요청하는 사안
 - (마) 그 밖에 주식 의결권 행사 전문위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항
- ③ 국민연금기금 성과평가보상 전문위원회(이하 “성과평가보상 전문위원회”라 한다)는 기금운용본부 전체 및 기금운용본부장의 성과급 지급률과 비시장성 자산의 평가기준 등을 심의하고 다음 각 호의 사항을 검토한다.

- (가) 국민연금기금운용 내·외부 성과평가보고서 검토
- (나) 국민연금기금운용 성과평가에 관한 조사연구·정책개발·제언
- (다) 보상에 관한 조사연구·정책개발·제언
- (라) 그 밖에 기금운용위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항

5. 공단 : 보건복지부장관의 위탁을 받아 기금의 관리·~~운용~~을 수행한다.

- ① 전략적 자산배분 등 주요 기금정책에 대한 연구 및 제언
- ② 전술적 자산배분
- ③ 투자의사결정과 이를 위한 연구 및 사후관리
- ④ 리스크관리위원회 등 위험관리
- ⑤ 기금운용규정 작성, 연간 및 월간 자금운용계획 수립
- ⑥ 위탁운용사의 선정과 관리
- ⑦ 기금운용 성과평가(내부)
- ⑧ 기금운용 현황의 보고와 공시
- ⑨ 기금운용의 감사에 관한 사항
- ⑩ 기타 기금운용의 집행에 관한 사항

IV. 자산배분정책

1. 목표수익률

- ① 기금은 장기 운용수익률이 '실질경제성장률+소비자물가 상승률±조정치'를 달성하도록 노력한다.
- ② 조정치는 목표수익률이 위험한도를 만족시키도록 하기 위한 것으로 조정치의 수준은 기금운용위원회가 정한다.

2. 위험한도

① 전략적 자산배분(안)은 다음의 위험한도를 만족하여야 한다.

(가) “향후 5년 동안의 Shortfall Risk \leq 10%”

※ 5년 동안 누적 운용수익률이 같은 기간의 누적 소비자물가 상승률 이하로 떨어질 가능성을 10% 이하로 함

② 또한, “5년 후 최저 적립금 비율”, “연간손실확률” 등을 고려하여 전략적 자산배분(안)을 결정하여야 한다.

※ “5년 후 최저 적립금 비율” : 5년 후 발생할 수 있는 예상 적립금 규모 중 하위 5%에 해당하는 적립금을 평균적립금 *으로 나눈 비율

* 평균적립금은 적립금의 기대값 (Expected Value) 을 의미함

※ “연간손실확률” : 연간 운용수익률이 0%에 미치지 못할 가능성

3. 전략적 자산배분

① 전략적 자산배분은 객관적인 시장분석을 근거로 하여 자산배분 목표를 설정하는 과정으로 기금의 목표수익률과 위험한도를 반영하여 자산군의 상대적 비율을 결정하는 것을 말한다.

② 기금의 특성을 고려하여 설정된 목표수익률과 위험한도를 기초로 하여 자산배분을 실시하되, 재정추계에서 적용한 예상수익률, 기금의 자산 및 부채에 대한 장기 전망 등을 고려하여 정한다.

③ 기금운용위원회는 매년 향후 5년의 기간에 대한 자산배분 목표를 설정한 후 이의 이행을 위하여 시장전망과 연금 수급상황의 변화를 반영한 연간 기금운용계획을 수립하여야 한다.

- ④ 연간 기금운용계획에서 기금의 공공부문에의 투자한도를 정하며 공공부문에의 투자는 국채의 매입에 의한다.
- ⑤ 가입자, 가입자이었던 자, 수급권자의 복지를 증진하기 위한 자금의 대여, 복지시설의 설치, 기타복지사업에 대한 투자는 매년 신규 여유자금의 1% 이내에서 기금운용위원회가 정한다.
 - (가) 기금의 복지사업 대여이자율은 소비자 물가상승율 이상의 수준에서 기금운용위원회가 정한다.
 - (나) 신규로 추진하는 복지사업은 사업기간 동안의 수익률이 무위험이자율인 해당기간 국고채권 수익률 이상이 되도록 하여야 한다. (<예> 사업기간이 5년인 경우 5년만기 국고채권 수익률 이상이 되어야 함)

4. 목표 초과수익률

- ① 공단은 액티브운용을 통하여 전략적 자산배분에 의한 수익률 (벤치마크 수익률) 대비 초과수익을 추구할 수 있다.
- ② 기금운용위원회는 기금이 안정적인 초과수익을 얻을 수 있도록 장기적인 관점에서 전략적 자산배분에 의한 위험을 포함한 총 위험을 고려하여 금융부문 전체(대체투자 제외)의 목표 액티브 위험*과 목표 IR*을 정함으로써 목표 초과수익률*을 결정한다.
- ③ 공단은 기금운용위원회가 정한 목표 초과수익률을 달성할 수 있도록 액티브 운용의 효율성, 시장 상황 등을 고려하여 목표 액티브 위험을 자산군별로 배분하고 그 배분 결과를 목표 초과수익률이 적용되는 년도의 전년도 말까지 기금운용위원회에 보고한다.

* 액티브위험(Active Risk) : 실제 운용이 벤치마크에서 벗어난 정도를 나타내는 지표로서 초과 수익률의 표준편차로 측정

- * IR(Information Ratio) : 초과수익률을 액티브위험으로 나눈 값으로 액티브운용의 효율성을 나타내는 지표
- * 목표 초과수익률 : 전략적 자산배분에 의한 수익률 대비 초과수익률의 목표치로서 (목표액티브위험 × 목표 IR)로 계산됨

5. 전술적 자산배분

- ① 전술적 자산배분은 변화하는 시장상황에 대응하고 이를 이용하기 위해 전략적 자산배분으로부터 주어진 범위 안에서 조정하여 자산을 배분하는 것을 의미한다.
- ② 전략적 자산배분에 기초한 각 자산군별 배분비중을 기준으로 일정범위의 변동폭 이내에서 기금이 운용되도록 한다.(자산군별 투자허용범위는 연간 기금운용계획에서 정한다.)
- ③ 경제 상황의 변화 및 금융시장 전망에 따라 기금운용위원회에서 정한 전략적 자산배분을 전술적으로 조정할 수 있으며 각 자산군별 비중이 투자허용범위를 벗어나는 경우 그 근거를 명확히 하여 기금운용위원회에 승인을 받아야 한다.

6. 자산군 분류

- ① 자산군을 분류하는 목적은 기금운용의 수익성과 안정성 제고를 위하여 투자대상 자산군을 다변화 하는데 있으므로 기금은 이를 위한 방안을 지속적으로 검토하고 실행하여야 한다.
- ② 기금은 기금운용계획에서 정한 바에 따라 금융부문, 복지부문 및 기타부문으로 나누어 운용한다.
- ③ 기금의 금융부문은 국내주식, 해외주식, 국내채권, 해외채권, 대체투자 및 기타 금융상품으로 나누어 운용한다.

7. 환헤지 정책

- ① 환헤지 정책은 해외투자에 따른 외환 익스포저와 관련된 위험 관리 및 운용을 위한 기준을 제시한다.
- ② 환헤지 정책의 목표는 다음과 같다.
 - (가) 포트폴리오의 변동성 축소
 - (나) 허용된 범위 내에서의 수익률 제고
 - (다) 대규모 환 손실로부터 기금 보호
- ③ 해외채권 투자에 의한 외환 익스포저는 변동성의 감소를 위해 100% 헤지를 원칙으로 하며, 기금운용위원회에서 정하는 허용 범위내에서 조정할 수 있다.
- ④ 해외주식 투자에 의한 외환 익스포저는 헤지하지 않는 것을 장기목표로 하되, 연도별 헤지비율 및 허용범위는 헤지 실행 여건을 감안하여 기금운용위원회에서 정한다. 다만, 해외주식의 헤지비율은 선진국 시장을 대상으로 하며, 그 외의 시장은 헤지하지 않는 것을 원칙으로 한다.
- ⑤ 해외 대체투자는 해외주식의 환헤지 정책을 적용한다.

8. 벤치마크지수

- ① 벤치마크지수의 설정은 자산군별 운용의 방향을 제시하고 성과평가의 지표로 이용함을 목적으로 한다.
- ② 벤치마크지수는 자산군 별로 아래와 같이 정한다.

구분	벤치마크지수
국내주식	KOSPI
해외주식	MSCI AC World Index (ex Korea, hedged-to-KRW)
국내채권	Customized Index
해외채권	Barclays Capital Global Aggregate Index (ex Korea, hedged-to-KRW)
대체투자	세부자산군별 벤치마크 수익률의 가중평균 (목표비중 설정방식 마련 전까지는 실제비중 사용)

※ 성과평가는 총수익지수(Total Return Index) 방식을 적용

※ 국내채권 벤치마크지수(Customized Index)는 사전에 정해진 기준에 의해 편입할 개별 종목들의 모집단(Universe)을 정하고, 이 모집단을 이용하여 지수를 산정하는 모집단 기준지수(Universe-based Index)방식에 따른다.

- 국내채권 벤치마크지수(Customized Index) 편입대상

항 목	편입대상 조건
발행시 만기	1.5년 이상
투자대상등급	BBB+ 이상 ¹⁾
발행잔액	300억원 이상
제외 대상	주식관련채권, 사모사채, 추가연계채권(ELN), 파생연계채권(DLS), 변동금리부채권(FRN), 후순위채 ²⁾ , 후후순위채, 옵션부채권 ³⁾

1) 신용등급이 하락하여 편입조건에 부합하지 않게 되는 경우 해당 분기 말에 일괄적으로 유니버스에서 제외

2) 은행이 발행하는 후순위채는 유니버스에 편입(단, 하이브리드 증권은 후후순위채이므로 제외)

3) 옵션부채권 중 Call, Put 또는 Call/Put 옵션부 은행채 및 자산유동화증권(ABS)은 유니버스에 편입

4) 각 종목의 발행일 다음날부터 유니버스에 편입

※ 대체투자 세부자산군별 벤치마크는 자산의 특성 등을 고려하여 '장기수익률 목표'와 '성과평가'의 두가지 벤치마크로 구분한다.

가. 장기수익률 목표 벤치마크

세부자산군	벤치마크(장기수익률 목표, 10년)
국내 PE	(국내주식 벤치마크 + 2.5%)×0.6 +(국내채권 벤치마크 + 1.5%)×0.4
해외 PE	해외주식 벤치마크 + 3.0%
국내부동산	국내 CPI 상승률 + 5.0%
해외부동산	해외 CPI 상승률 + 5.0%
국내 인프라	국내 CPI 상승률 + 4.0%
해외 인프라	해외 CPI 상승률 + 5.0%

나. 성과평가 벤치마크

세부자산군	벤치마크지수
국내 PE	(KOSPI 3년 연평균 수익률+ 2.5%)×w ₁ ¹⁾ + (국내채권 BM 3년 연평균 YTM + 1.5%)×(1 - w ₁)
해외 PE	동종유형 비교 지수(Peer Group Index) 수익률(IRR)
국내부동산	IPD 한국지수 × w ₂ ²⁾ + [국내CPI 상승률(실제치) + 5%] × (1 - w ₂)
해외부동산	주요 투자대상 7개국 IPD Country Index 가중평균 지수
국내 SOC	[국내 CPI 상승률(실제치) + 4% × w ₃ ³⁾] + [기존 투자자산 실제수익률 × (1 - w ₃)]
해외 인프라	「OECD CPI 상승률(실제치) + 5%」의 원화헤지 기준 수익률

1) w₁ : 국내 사모 지분형 투자의 당해 연도 비중

2) w₂ : 적용시점 최초 50% 설정 후 연도마다 10%p 씩 증가(2018년부터 IPD한국지수만 사용)

3) w₃ : 벤치마크 적용시점부터 신규 약정하는 투자 자산의 해당 자산군내 실제비중

- ③ 자산군별 세부 벤치마크지수는 시장에서 일반적으로 인정된 지수 외에 기금자산의 특성을 감안하여 마련한 별도의 지수를 사용할 수 있다.
- ④ 벤치마크지수는 기금의 자산운용의 방향성 및 원칙 등을 함축하는 것으로서 그 적정성 및 타당성을 지속적으로 검토하고 보완하여야 한다.

- ⑤ 벤치마크지수는 매년 주기적으로 검토하여야 하며 필요시 기금 운용위원회의 의결을 거쳐 변경할 수 있다.

V. 위험관리 및 내부통제

1. 위험관리

- ① 위험의 인식범위는 기금의 안정성 및 수익성에 영향을 미칠 수 있는 기금운용의 제반 업무활동 및 자산의 운용 등이며 인식대상은 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 법규위험, 운영위험 등을 유발할 수 있는 활동을 말한다.
 - (가) 시장위험은 주가, 이자율, 환율 등의 시장가격 변화에 따라 보유 자산의 가치가 하락되는 위험으로서 통계적으로 산출한 값인 Value at Risk (VaR)로 측정할 수 있다.
 - (나) 신용위험은 발행자 또는 거래상대방의 채무불이행에 따라 투자 금액의 회수가 어렵거나 투자 자산의 가치가 하락하게 되는 위험으로서 노출금액 (Exposure), 예상손실 (Expected Loss), 비예상손실 (Credit VaR) 등으로 측정할 수 있다.
 - (다) 유동성위험은 유동성이 부족하거나 시장의 거래부진 등으로 정상적인 가격으로 매매하지 못함에 따라 발생할 수 있는 손실가능성을 말한다.
 - (라) 법규위험은 법 해석 또는 계약상의 오류 등으로 인해 기금이 보게 될 손실가능성을 말한다.
 - (마) 운영위험은 적절하지 않은 내부통제제도나 업무처리 절차, 시스템의 오류, 직원의 실수 또는 부정 등으로 인해 기금에 손실을 보이거나 기금의 명성이 훼손되는 위험을 말한다.

- ② 인식된 위험이 계량화가 가능한 경우 해당 위험량은 시장 데이터 등 객관적인 자료 및 통계치를 근거로 측정하여야 한다.
- ③ 공단은 주요 위험을 체계적으로 산출하여 관리할 수 있는 위험 관리시스템을 구축하고, 지속적인 수정·보완을 통하여 시스템의 유효성을 제고하여야 한다.
- ④ 기금운용과 관련된 위험을 효율적으로 관리하기 위하여 공단에 외부전문가를 포함하는 리스크관리위원회를 설치·운영한다.
- ⑤ 공단 내에 위험관리를 전담하는 부서인 리스크관리실을 두며, 리스크관리실장은 기금운용의 중요 위험관리 사항에 대하여 리스크관리위원회, 보건복지부장관 등에게 보고한다.
- ⑥ 공단은 전략적 자산배분 및 액티브 위험 배분을 바탕으로 연 단위로 총위험한도와 자산종류별 위험한도를 설정하여야 한다.
- ⑦ 공단은 실제 기금의 위험을 점검하여 설정된 위험한도를 초과 하였을 경우와 설정된 위험한도를 조정할 필요가 있는 경우 이를 리스크관리위원회에 보고하여야 한다.
- ⑧ 공단은 위기* 발생 가능성을 인식할 수 있도록 금융시장의 여러 변수를 예의주시하고, 위기 상황이 발전·심화되는 경우에 적용 할 수 있는 대응 방안을 사전에 마련하여 체계적으로 관리 한다.

* 위기 : 기금이 투자한 자산의 전반적인 가치가 급격히 하락하거나 회수가 어려운 비정상적인 시장 상황을 말함

2. 내부통제

- ① 기금운용의 내부통제 업무를 독립적으로 수행하기 위하여 공단 내에 준법감시인을 설치, 운영한다.

- ② 준법감시인은 아래의 직무를 수행한다.
 - (가) 기금운용과 관련한 내부통제기준과 절차의 수립 및 관리
 - (나) 기금운용본부 임직원의 법규준수 실태점검 및 보고
 - (다) 기금운용 관련 준법교육
 - (라) 그 밖에 기금운용 관련 내부통제를 위해 이사장과 리스크 관리위원회가 부여한 업무

VI. 성과평가 및 보상

- ① 운용성과의 평가는 기금운용성과를 객관적이고 투명하게 국민에게 알려 기금운용에 대한 신뢰를 확보하며, 성과평가 결과를 활용하여 기금운용의 개선과 발전을 유도함을 목적으로 한다.
- ② 운용성과의 평가는 매년 실시하되 3년 이상의 장기 평가를 원칙으로 하며, 벤치마크와의 정량적 비교 평가 뿐 아니라 운용체계와 리스크 관리의 개선 등 정성적인 평가를 포함한다.
- ③ 국민연금연구원 및 외부평가전문기관이 작성한 성과평가 보고서는 성과평가보상전문위원회가 검토하고 실무평가위원회를 거쳐 기금운용위원회에 보고하여야 한다.
- ④ 성과평가는 국제성과평가기준(GIPS[®])을 준용하여 신뢰성을 확보한다. 성과평가에 사용되는 수익률은 시간가중수익률을 원칙으로 하되, 기금 전체에 대해서는 금액가중수익률을 병기한다. 다만, 자산의 투자조건 등 상황에 따라 장부가수익률 등을 병기하여 사용할 수 있다. 수익률을 산정할 경우 실현손익과 미실현손익을 포함한 총수익을 대상으로 계산한다.
- ⑤ 보상정책은 성과평가와 보상을 연계하여 보상효과성을 제고하여야 하며, 경쟁적 시장변화에 대응하는 탄력적 보상정책으로 우수인력을 유치 및 유지하여 기금운용 수익률 향상에 기여하도록 수립하여야 한다.

- ⑥ 보상정책에 관한 사항은 『국민연금기금 성과평가보상지침』에서 정하며, 성과평가보상전문위원회는 기금운용위원회의 의결을 거쳐 이를 제·개정할 수 있다.

VII. 위탁운용

- ① 기금의 위탁운용은 외부 운용사의 전문성을 활용하여 수익률을 제고하고 위험을 분산하기 위해 실시한다.
- ② 기금의 규모 등을 고려하여 직접운용과 위탁운용을 병행하되, 자산별 위탁운용비중 및 금액은 기금운용위원회가 승인한다.
- ③ 운용사의 선정 및 관리는 투명하고 공정하게 이루어져야 하며 이를 위하여 운용사 선정 및 관리에 대한 별도의 기준을 마련하고 준수하여야 한다.
- ④ 공단은 위탁운용사에게 운용사간 객관적인 성과비교가 가능토록 국제성과평가기준(GIPS[®])의 점진적 도입을 유도하여 향후 위탁운용사의 선정 및 관리에 활용하며 국내 금융산업의 발전에 기여한다.
- ⑤ 공단은 운용사, 수탁사 및 평가사의 보고내용, 위탁펀드의 투자내역, 수익률, 운용사 및 펀드매니저 동향 등에 관해 상시 점검하여야 한다.
- ⑥ 공단은 운용사의 위탁운용계약 준수여부 및 운용성과를 정기적으로 확인, 평가하여 해당 운용사에 위탁운용을 지속할 것인지 결정한다.

VIII. 의결권 행사

- ① 기금의 보유 주식 의결권은 기금자산의 증식을 목적으로 행사한다.
- ② 기금의 의결권 행사는 국민연금 가입자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다.
- ③ 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의결권을 행사한다.
- ④ 행사기준, 행사절차 및 공시 등에 관한 사항은 기금운용위원회가 정한 별도의 「국민연금기금 의결권 행사지침」을 따른다.
- ⑤ 의결권행사는 공단에서 원칙적으로 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 「주식 의결권 행사 전문위원회」에서 결정한다.
- ⑥ 「주식 의결권 행사 전문위원회」는 매년 「국민연금기금 의결권 행사지침」을 검토하여 기금운용위원회에 제출한다.

IX. 기금운용관련자의 윤리기준

- ① 윤리기준은 기금운용에 관련된 자가 기금을 관리·운용함에 있어 준수하여야 할 행위기준의 제시를 목적으로 한다.
- ② 기금운용관련자는 기금운용과 관련된 모든 조직의 구성원으로서 보건복지부, 공단, 심의·의결·자문 업무를 수행하는 각종 위원회 등 기구 및 기금운용과 관련한 거래기관 등을 포함한다.
- ③ 기금운용관련자는 국민연금 가입자와 수급자의 재산을 관리하는 수탁자(Fiduciaries)로서 충실의무(Duty of Loyalty)와 선량한 관리자의 주의의무(Duty of Care)를 진다. 따라서 기

금융관련자들은 오직 가입자와 수급자의 이익을 위해 행동하고 전문적인 판단하에 신중하게 의사결정을 하여야 한다.

- ④ 윤리기준의 세부사항은 이 지침의 부속서인 『국민연금기금 윤리강령』으로 정한다.

X. 보고 및 감사

- ① 공단은 기금의 운용자산 및 위험관리 현황, 운용성과, 의결권 행사기준 및 내역 등에 관하여 정기적으로 보건복지부장관에게 보고하고 기금운용위원회에 제출한다.
- ② 공단의 감사는 매반기 기금운용에 관한 다음 각 호의 사항을 감사하고 그 결과를 보건복지부장관에게 보고하여야 한다.
 - 1) 연간 또는 월간 자금운용계획과의 부합 여부
 - 2) 기금운용 업무상의 위법 및 위규 여부와 부정행위 여부
 - 3) 보건복지부장관이 지시한 사항의 이행여부
 - 4) 그밖에 감사가 필요하다고 인정하는 사항
- ④ 보건복지부와 공단은 기금운용위원회 및 기금운용실무평가위원회 위원이 기금운용에 대한 충분한 이해를 통해 효율적인 의사결정을 할 수 있도록 자료제공, 업무설명 및 교육기회의 제공 등을 위해 노력하여야 한다.

XI. 정보공개 및 대외협력

- ① 공단은 국민연금 가입자와 수급자, 기타 이해관계자들이 기금의 운용현황과 방향을 쉽게 알 수 있도록 기금운용 정보를 투명하게 공개한다. 다만, 기금운용 업무의 공정한 수행에 지장을 초래하거나 금융시장 안정에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있는 경우 정보공개를

제한할 수 있으며, 이에 대하여는 기금운용위원회에 사후보고하여야 한다.

- ② 공단은 기금운용지침, 기금운용계획, 기금운용규정, 재무제표, 포트폴리오 운용 현황과 수익률, 위탁운용 현황, 투자 종목 내역, 의결권 행사 내역 등을 공단 인터넷 홈페이지에 공시하여야 한다. 다만, 투자 종목 등 세부 내역에 대하여는 6개월 이전 정보를 공개함을 원칙으로 한다.

구분	공시 대상
월간공시	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 수입·지출 적립 현황 ▪ 자산군별 포트폴리오 운용 현황 및 수익률
분기공시	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 주식 대량보유 내역 ▪ 채권 종류별 운용 현황 ▪ 위탁운용사 및 거래증권사 현황
연간공시	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 재정상태표 및 재정운영표 ▪ 자산군별 포트폴리오 운용 세부 내역 <ul style="list-style-type: none"> - 주식 섹터별 운용 현황 - 대체투자 세부유형별 운용 현황 - 해외투자 지역별 운용 현황 - 증권위탁 펀드별 운용 현황 ▪ 자산군별 투자종목 세부 내역 <ul style="list-style-type: none"> - 주식 투자종목별 현황 (단, 국내주식의 경우 지분을 5%이상 종목) - 채권 투자액 상위 10개 종목별 현황 - 대체투자 투자액 상위 10개 종목별 현황
수시공시	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기금운용위원회 회의 결과 ▪ 기금운용지침과 기금운용계획 ▪ 기금운용규정과 위탁운용사 및 거래증권사 선정 기준 ▪ 상장주식 의결권 행사 내역 ▪ 그 밖에 기금운용의 주요 결정사항과 관하여 공시가 필요하다고 인정되는 사항 등

- ③ 공단은 기금운용 성과에 대한 이해를 증진하고 기금의 국내외적 위상을 높일 수 있도록 홍보, 인쇄물, 설명회 등을 통한 정보제공 및 대외협력에 노력하여야 한다.

XII. 자산별 세부투자지침

1. 국내주식

- ① 국내주식운용은 장기투자를 지향하고, 허용된 위험한도 안에서 기금의 수익을 최대로 증대시킬 수 있도록 한다.
- ② 국내주식의 내부운용은 사전에 투자가능종목군을 구성하고, 투자가능종목군에 포함된 주식들로 포트폴리오를 구성하여 투자하며, 중장기적으로 패시브 운용(Passive Management)을 지향한다.
- ③ 국내주식의 위탁운용은 민간 기관의 투자기법을 활용하여 투자 스타일을 다양화하며, 액티브 운용(Active Management)을 지향한다.

2. 국내채권

- ① 채권운용은 장기 안정적인 수익확보를 위하여 만기 보유와 채권종류별, 발행기관별, 계열별(회사채) 및 만기구조별 분산 투자를 원칙으로 한다.
- ② 발행자의 신용과 무위험채권과의 스프레드 등을 고려하여 투자하되 일정범위 안에서 듀레이션을 조정하여 초과수익을 내도록 노력하여야 한다.

- ③ 공단은 신용위험에 노출되는 채권의 발행기관별, 계열별 총신용 위험노출액(Total Credit Exposure)을 매년 기금운용위원회에 제출한다.

3. 해외투자

- ① 해외투자의 목적은 국내투자를 보완하여 투자대상 확대를 통한 분산투자 효과로 자산배분의 효율성을 제고하는데 있다.
- ② 해외투자시 외국의 우수 운용기관과의 연계를 강화하여 장기적으로 기금운용 기법의 선진화를 도모한다.
- ③ 장기적으로 기금성숙기에 급여지급을 위한 자산매각분을 고려하여 해외투자 비중을 확대하는 것을 지향하여 향후 급여지급을 위한 자산의 현금화시 국내 금융시장의 부작용을 최소화하도록 한다.
- ④ 공단은 외환익스포저 관리현황을 매년 기금운용위원회에 제출한다.

4. 대체투자

- ① 대체투자의 목적은 주식, 채권 등 전통적인 투자자산과 상이한 위험-수익 특성을 가지므로 이를 활용하여 기금운용의 효율성을 제고하는데 있다.
- ② 대체투자는 부동산, 인프라, 벤처투자, 기업구조조정조합투자, 사모투자, 자원개발 등을 말한다.
- ③ 대체투자는 약정시점에서 일정기간 분산하여 집행되는 특성을 고려하여 연간 약정한도를 부여한다.

- ④ 대체투자부문 투자결정의 효율성과 전문성을 강화하기 위해서 공단 투자위원회와는 별도의 투자의사결정기구(“대체투자위원회”)를 둔다.
- ⑤ 대체투자는 세부투자계획 수립, 투자실행 및 사후관리 등에 있어 외부 전문가 또는 전문기관의 조언을 참조함을 원칙으로 한다.
- ⑥ 공단은 새로운 투자처 발굴을 위해 적극 노력하여야 한다.

5. 단기자금

- ① 단기자금(“연금급여 지급 또는 중장기 자산 투자를 위해 일시적으로 보유하게 되는 대기성 자금”을 말한다)은 그 규모를 최소화하여 운용하고, 안정성 및 유동성을 우선적으로 고려한 후 운용기간 3개월 이내의 수익성이 높은 상품에 투자한다.

6. 대여거래

- ① 유가증권 대여거래는 안정성을 해치지 않는 범위 내에서 추가적인 수익을 목적으로 추진한다.

행정사항 (2013.5.29. 개정)

이 지침은 기금운용위원회에서 심의·의결한 날부터 시행한다. 다만 ‘IV. 8. 벤치마크지수 ② 국내채권 벤치마크지수(Customized Index) 편입대상’ 규정은 2014년 1월 1일부터, ‘XI. ②’ 규정은 2013년 10월 1일부터 시행한다.