국민연금기금운용위원회 회의록

(2019년도 제4차 회의록)

1. 일　　시 : 2019년도 5월 3일(금) 08:02~10:38

2. 장　　소 : 더 플라자호텔 오키드홀(4층)

3. 참석위원 :

보건복지부	박능후 위원장
기획재정부	이호승 위원
국민연금공단	김성주 위원
한국경영자총협회	이상철 위원
대한상공회의소	이경상 위원
한국노동조합총연맹	이경호 위원
전국민주노동조합총연맹	유재길 위원
전국공공노동조합연맹	황병관 위원
한국공인회계사회	윤승한 위원
한국외식업중앙회	최규완 위원
한국소비자단체협의회	이길연 위원
참여연대	이찬진 위원
한국보건사회연구원	조흥식 위원
한국개발연구원	최정표 위원

4. 불참위원 :

농림축산식품부	김현수 위원
산업통상자원부	정승일 위원
고용노동부	임서정 위원
중소기업중앙회	이재원 위원
농협중앙회	유찬형 위원
수협중앙회	정만화 위원

5. **배 석 자 :** 보건복지부 연금정책국장 류근혁(간사)

보건복지부 국민연금재정과장 최경일

국민연금공단 기금운용본부장 안효준

국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 박성태

국민연금공단 기금운용본부 수탁자책임실장 최성제

6. **의결안건 :** 〔의결19-6호〕 국민연금 대체투자 집행 개선방안

〔의결19-7호〕 국민연금 수탁자책임전문위원회 운영규정 개정(안)

7. **보고안건 :** 〔보고19-11호〕 제3차 회의록(요약본)

〔보고19-12호〕 '20~'24년 중기자산배분(안) 수립 추진현황

〔보고19-13호〕 국민연금의 한진칼 주식 등에 대한 보유목적 변경 검토(안)

〔보고19-14호〕 2019년도 2월말 국민연금 기금운용 현황(잠정)

8. 회의경과

(회의시작 08시 02분)

○ **간사 류근혁 :** 지금부터 2019년도 제4차 국민연금기금운용위원회를 시작하겠습니다.

먼저 위원장님 인사말씀이 있겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 위원님들 안녕하십니까? 이렇게 일찍 참석해 주셔서 감사드립니다.

오늘은 2019년도의 네 번째 기금운용위원회입니다. 국민연금의 수익률 제고는 기금운용의 가장 중요한 목표입니다. 올 한 해 국민연금은 수익률 제고를 위해 최선을 다할 것임을 지난 번 회의 때도 이미 말씀을 드렸습니다. 다행히 국민연금의 최근 수익률은 나쁘지 않은 상황입니다. 그렇지만 국민연금은 장기투자자로써 단기성과에 만족하지 않고 장기성과를 높이는데 집중할 것입니다. 다만, 현재 국민연금을 둘러싼 경제·사회적 여건이 녹록치 않은 것 같습니다. 최근 국내외 여러 기관들이 경기둔화를 우려하여 올해 경제성장률 전망치를 하향조정하고 있습니다. 또한 최근 통계청에서 발표한 장래 인구추계결과도 지난 추계보다 좋지 않게 나타나고 있습니다. 이러한 여건들은 모두 국민연금기금의 지속 가능성에 영향을 미치는 변수들입니다. 국민연금으로 하여금 수익률 제고에 집중해서 지속가능성을 높이는 것이 더욱 중요해졌습니다. 여러 위원님들께서도 이에 대한 지혜를 모아주시기를 바랍니다.

국민연금의 수익률을 높이기 위한 방안 중 하나로 오늘 회의에서는 국민연금 대체투자 집행 개선방안을 논의하고자 합니다. 그간 대체투자는 주식·채권 등 전통 자산에 비해 위험과 수익 특성이 우수해서 국민연금의 수익률을 높이는데 많은 기여를 해 왔습니다. 그러나 최근 운용여건과 시장상황 등으로 대체투자 비중이 목표대비 미달하고 있어서 수익률에도 부정적인 영향을 미치고 있습니다. 이에 따라 기금수익률을 더욱 높이기

위해 대체투자를 원활하게 집행하는 개선방안을 마련하여 오늘 보고 드리고자 합니다. 안건을 보고받으시고 대체투자 개선 방안에 대한 위원님들의 고견을 부탁드립니다.

이와 더불어 오늘 2020년~2024년 중기자산배분 수립 추진현황도 보고드릴 계획입니다. 중기자산배분은 앞으로 5년간 국민연금기금의 목표수익률을 설정하고 이를 달성하기 위해 자산군별 비중을 어떻게 가져갈 것인지를 결정하는 과정으로써 기금운용 성과의 90% 이상을 결정하는 중요한 사항입니다. 오늘 현재까지 실무진이 준비한 중기자산배분(안) 관련 내용과 진행상황을 보고 드리고 위원님들께서 주신 의견을 반영해서 5월 말에 최종적인 배분(안)을 결정하도록 하겠습니다.

그 외 지난번 회의에서 일부 위원님이 제안해 주신 국민연금수탁자책임전문위원회 운영규정 개선(안)을 논의하고 한진칼 주식 보유목적 변경 검토결과를 보고 드리도록 하겠습니다.

여러 의견들에 대한 위원님들의 적극적인 참여와 의견개진을 부탁드립니다.

이상으로 간략히 모두 말씀으로 대체하겠습니다.

감사합니다.

○ **간사 류근혁 :** 감사합니다.

언론 취재진들께서는 원활한 회의진행을 위해서 회의장 밖으로 나가 주시면 감사하겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 여느 때와 마찬가지로 먼저 식사를 하신 후에 회의를 계속 하도록 하겠습니다.

식사하시면서 지난번 회의록을 잘 봐주시고 식사 후에 여기에 대해서 의견을 듣도록 하겠습니다.

(조찬 중)

대략 식사를 하신 것 같은데요.

가. 보고사항 : 『2019년도 제3차 회의록(요약)』

○ **박능후 위원장 :** 미리 배부해 드린 제3차 회의록에 대해서 의견 있으신 분 말씀해 주십시오.

별다른 의견이 없으시면 제3차 기금운용위원회 회의록을 원안대로 채택하도록 하겠습니다.

그러면 안건을 상정하도록 하겠습니다.

금일 안건은 의결안건 2건, 보고안건 4건으로 총 6건입니다.

나. 의결사항 : 『국민연금 대체투자 집행 개선방안』

○ **박능후 위원장 :** 첫 번째 안건인 『국민연금 대체투자 집행 개선방안』을 상정하도록 하겠습니다.

간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **간사 류근혁 :** 국민연금기금 수익률 제고를 위한 대체투자 집행 개선방안입니다.

자료 37페이지입니다. 이어서 39쪽입니다. 의결주문, 국민연금기금 수익률 제고를 위한 대체투자 집행 개선방안을 별지와 같이 의결함, 제안이유, 프로세스를 효율화하고 투자 대형화 및 신규투자 확대로 대체투자 집행 하회를 해소하고 투자 다변화를 통해 기금의 수익성을 제고하기 위함, 주요내용입니다. 기금운용본부 조직 및 투자 프로세스 개선사항입니다. 조직개편 및 투자절차 간소화, 투자 대형화를 추진하겠습니다. 지역별 조직에서 자산별 조직으로 개편하고 대체투자소위원회를 신설하여 소규모 투자 건에 대해 투자 프로세스를 간소화하고자 합니다. 우수운용사와 약정을 체결하는 등 전략적 제휴를 통한 안정적인 대규모 투자집행을 하고자 합니다. 싱글펀드방식 헤지펀드 실시입니다. 현행 재간접펀드 방식과 달

리 주요 투자과정을 기금운용본부에서 직접 수행하는 싱글펀드방식을 도입하고자 합니다. 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램을 추진하고자 합니다. 현행 대체투자 세부자산군 체계에서 투자하기 어려웠던 새로운 투자 상품에 대한 전술적 운용을 제한적으로 허용하고 향후 운용성과 등을 모니터링해서 필요시 세부자산군으로 편입하는 방안을 검토토록 하겠습니다.

자세한 내용에 대해서 보고 드리겠습니다. 45쪽, 먼저 추진배경입니다. 2002년부터 시작한 대체투자는 투자 다변화를 통한 기금의 수익성·안정성 제고를 위해서 목표비중을 지속적으로 확대를 해 왔습니다. 대체투자는 전통자산에 비해서 상대적으로 위험·수익 특성이 우수하고 전통적 투자자산의 위험분산 및 투자 다변화를 통한 추가수익 창출이 가능해서 비중을 확대하는 정책방향을 그동안 유지해 왔습니다. 그러나 최근 대체투자의 실제비중이 기금운용위원회가 부여한 비중범위를 이탈하거나 하한 경계선에 위치해서 수익률에 부정적인 영향을 미치고 있습니다. 46쪽입니다. 자산 중 기대수익률이 가장 높은 대체투자가 기금운용위원회가 부여한 기준비중 범위 하단에 위치함에 따라서 실제 수익률이 기준비중 달성 시 기대수익률보다 낮은 것으로 추정되고 있습니다. 2012년부터 2018년까지 기준비중 달성 시 약 0.14%의 추가수익률을 기대할 수 있었습니다. 의도하지 않게 목표대비 실제비중이 지속적으로 낮게 유지되면서 전술적 비중조절에 한계를 갖고 와서 벤치마크 대비 초과수익 성과에도 부정적으로 기여한 바가 있습니다. 해외 대체투자시장의 경쟁 심화로 기대 목표수익률을 확보하기 쉽지 않은 상황인 바, 시장 여건 변화에 대한 정량적 분석 및 대응방안 마련이 필요하다는 의견들이 제기되어 왔습니다.

47쪽 현황 및 문제점입니다. 시장 상황 변화가 있습니다. 글로벌 대체투자에 대한 투자 증가로 우량 자산에 대한 경쟁이 심화되고 있고 이로 인해서 자산가치가 상승해서 기대수익률이 다소 하락하고 있습니다. 자산의 기대수익률 하락으로 중기자산배분에서 상정한 기대 수익률에 부합하는

투자기회 확보가 점점 어려워지고 있습니다. 우량자산에 대한 공동투자는 대규모 자금을 신속하게 투자할 수 있는 경우에 우선적으로 기회가 제공되는 사항입니다. 또한, 만기 도래되고 자산 가격 상승 등으로 회수금액이 증가하고 있어서 대체투자 비중 확대를 위해 과거보다 더 큰 규모의 집행이 필요합니다. 이에 따라서 신속한 의사결정, 대체투자 대형화 및 신규 자산에 대한 적극적 투자 검토 등의 대응방안 모색이 필요합니다.
48쪽 조직 및 투자 프로세스 개선입니다. 이미 개선은 됐습니다만 이전 기금운용본부 내에서 대체투자 조직은 지역 기준으로 분류돼서 자산군별 투자역량 발휘에 제약이 있었습니다. 우량자산에 대한 투자기회 확보를 위해서는 신속한 투자의사결정이 필요하나 해외 경쟁사 대비 약 2배 이상의 기간이 소요된 바가 있습니다. 또한, 해외사모투자 프로젝트를 추진할 경우에 그 거절사유 중 약 24%가 프로세스의 제약 및 금액요건 미달 등의 사유가 있었습니다. 자산군 체계 부분에서는 기존 세부 자산군만으로는 투자기회를 확보하기 어려워서 신규 자산군으로 구성된 투자 상품의 적극적인 검토·도입이 필요합니다. 기금운용본부는 투자가능 세부 자산군을 부동산 등 7개 군으로 한정하고 있습니다. 그러나 신규 자산군 도입·집행에는 통상 2년이 소요돼서 신규상품이 상시적으로 출현하는 시장에 탄력적인 대응에 한계가 있었습니다.
개선방안을 보고 드리겠습니다. 먼저 조직 및 투자 프로세스를 개선하고자 합니다. 旣 보고 드린 대로 대체투자 관련 조직개편을 실시했습니다. 지역을 기준으로 구분되던 조직을 인력활용 효율성, 시장대응 유연성 등을 고려하여 자산군을 기준으로 분류를 하였습니다. 또한 조직개편과 함께 향후 대체투자 인력을 단계적으로 확충할 계획입니다. 투자 의사결정 절차를 간소화하도록 하겠습니다. 대체투자소위원회를 신설해서 해당요건 충족 시 기존 대체투자위원회 대신 소위원회에서 투자의사를 결정할 수 있도록 하겠습니다. 기존 대체투자위원회는 그대로 진행하되 그간 진행하지 않았던 소규모 투자 건에 대해서 대체투자소위원회에서 심의토록 하

겠습니다. 50쪽입니다. 현장실사, 재무자문기관의 투자타당성 검토를 생략을 하고 운용사에서 제공한 자료를 바탕으로 내부 검토를 진행하는 형태입니다. 물리적·시간적으로 해외운용사와 근접한 해외사무소를 통해서 투자건을 발굴하고 실사 등을 수행해서 투자검토의 효율성을 제고토록 하겠습니다. 그 결과로 표에서 보시는 것처럼 약 두 달 정도 소요되는 현행 프로세스에서 한 달 정도로 1/2 정도 기간이 단축될 것으로 기대를 하고 있습니다. 또한, 일정 지분 이상 해외 대체투자 시 한국은행에 사전 신고하는 규제조항의 면제를 검토토록 하고 관련된 법률규정을 추진토록 하겠습니다. 투자 대형화로 경쟁력을 확보코자 합니다. 기존 우량 운용사와의 전략적 파트너십 강화로 관리보수 할애를 하고 공동투자 기회를 확보하며 투자회수금액 재투자 등을 통해서 대규모 자금의 안정적인 집행이 가능하도록 하겠습니다. 또한, 국민연금기금운용전략에 맞는 단독펀드 설정 확대로 대규모 자금의 원활한 집행도 추진토록 하겠습니다.

51쪽 싱글펀드방식 헤지펀드를 추진코자 합니다. 2015년 2월 기금운용위원회에서 투자 다변화를 위해 해외 헤지펀드 투자를 승인해 주셨습니다. 투자 승인 시 초기에는 재간접펀드 방식으로 실시를 하되 초기성과 및 내부역량 수준이 올라가면 싱글펀드를 점진적으로 도입하는 내용으로 의결된 바 있습니다. 그동안 본부 내 헤지펀드 투자역량을 강화하고 있었으며 투자가 안정적으로 운용되고 있는 바, 싱글펀드 방식 도입을 검토할 필요가 있겠습니다. 재간접펀드 방식은 초기 운용의 노하우 확보에는 장점이 있으나 투자기간이 경과함에 따라서 추가수수료 부담 등 효율성이 저하되는 측면이 있었습니다. 해외 연기금에서도 초기에는 재간접펀드 방식으로 투자를 시작한 후 투자역량이 확대되면 싱글펀드방식을 도입하는 것이 일반적인 사항입니다. 52쪽입니다. 싱글펀드방식이라 함은, 헤지펀드 관련 위탁사 선정에 포트폴리오 구축, 리스크관리 등 주요 투자과정을 중간 단계의 위임사에 재위임을 하는 부분입니다. 이 부분을 재위임을 하고 기금운용본부에서 직접, 싱글펀드 방식은 재위임하지 않고 기금운용본부

에서 직접 수행하는 방식을 말합니다. 실행방안을 말씀드리겠습니다. 운용규모는 전체 금융자산의 0.3% 내외로 운용을 합니다. 2018년도 헤지펀드 목표비중 0.5% 중에서 재간접펀드 방식 기존방식은 0.2% 운용하고 싱글펀드방식은 0.3% 내외로 운용토록 하겠습니다. 운용목표 및 벤치마크 부분은 중위험·중수익 투자목표에 부합하는 포트폴리오를 구성하고 장기 목표수익률 달성 및 투자 다변화를 도모토록 하겠습니다. 장기수익률 목표 벤치마크는 헤지펀드 벤치마크를 그대로 사용하되 중·장기적으로는 성과평가용 벤치마크 변경하는 부분을 검토토록 하겠습니다. 운용방향입니다. 싱글펀드방식의 비중을 단계적으로 늘리면서 포트폴리오 자문사 및 재간접펀드 운용사를 활용하여 전문성을 보완토록 하겠습니다. 중·장기적으로 불필요한 수수료 등 비용지출을 최소화하고 국민연금 투자전략에 맞는 포트폴리오 구성 및 파트너십 투자를 강화토록 하겠습니다. 이에 따른 기대효과 부분입니다. 헤지펀드는 다른 대체투자에 비해 집행속도가 빠르고 만기가 없는 자산으로 투자순증에 기여할 수 있습니다. 싱글펀드 방식 헤지펀드 도입은 헤지펀드 전체의 집행비중을 확대하여 대체투자 집행개선에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대를 하고 있습니다. 장기적인 관점에서 수수료 절감을 통해 재간접펀드 방식에 비해 상대적으로 높은 수익률을 달성할 수 있을 것으로 기대를 하고 있습니다. 싱글펀드 방식으로 했을 경우에 약 9.48% 정도 되는 형태를 보이고 있고 재간접펀드 방식으로 했을 때는 6.40%로 상당히 수익률에 차이가 발생하고 있습니다. 국민연금기금의 경우에도 2017년도 헤지펀드는 약 5.9%의 투자수익을 발생시켰으나 약 0.6%의 수수료를 지불해서 최종 수익률이 5.3%로 기록된 바가 있습니다. 헤지펀드 투자확대는 투자 다변화 효과로 기금 전체 포트폴리오 위험분산에도 기여할 것으로 기대를 하고 있습니다.

54쪽입니다. 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램을 도입하고자 합니다. 현행 기금운용지침 상 대체투자 세부 자산군 체계에 포함되지 않아서 투자하지 못했던 신규 세부 자산군을 일정 비중 범위 내에서 제한적으로

투자를 허용코자 합니다. 밑에서 예에서 보시는 것처럼 Private Debt 아니면 Multi Asset 같은 경우는 새로 나타나는 새로운 유형의 대체투자 프로그램입니다. 기존 대체 자산군 7개로 한정돼 있는 기존 대체 자산군의 경쟁이 심화되고 있고 신규 자산군으로의 투자 대상 확대가 필요합니다. 대체투자의 경우에는 신규 투자대상·전략의 출현이 상시적으로 나타나고 있고 투자기회가 신속하게 발생하고 또 소멸되고 있어서 이에 대한 탄력적인 대응이 매우 중요합니다. 해외 주요 연기금에서도 투자 유연성 및 집행 탄력성 제고를 위해 신규 자산군 도입을 위한 프로그램을 운영하고 있습니다. 실행방안입니다. 운용규모는 전체 금융자산의 2.4% 범위 내에서 운용코자 합니다. 신규 자산군은 전술적으로 운용됨으로 해서 대체투자 투자허용범위를 벗어나지 않도록 운용한도를 부여합니다. 최근 5년간 평균 대체투자 비중 하회 규모를 고려할 때도 적절한 수준으로 판단되고 있습니다. 운용목표 부분은 프로그램 운용성과는 기금 전체 벤치마크를 초과하도록 목표를 설정하여 기금 전체 수익성 제고에 기여하고자 합니다. 벤치마크 부분입니다. 프로그램은 전술적 투자 방안이기 때문에 자산군별 운용방향을 제시하는 장기수익률 목표 및 성과평가 벤치마크는 부여하지 않되 성과평가 방안은 성과평가보상전문위원회 심의를 거쳐서 결정토록 하고자 합니다. 기대효과 부분입니다. 대체투자 집행개선 효과입니다. 전술적 운용 활성화 프로그램 집행한도 내에서 대체투자 집행이 확대될 수 있으며 시장 대응력을 강화시킬 수 있습니다. 시뮬레이션 결과, 대체투자 집행 확대를 통해서 기금 전체 포트폴리오의 수익률도 0.8bp~0.5bp 정도 개선되는 효과를 기대하고 있습니다. 다만, 기금의 변동성은 소폭 확대할 수 있으나 확대 규모가 중기자산배분 상 변동성을 초과하지 않고 있습니다. 수익성 개선이 동반되므로 투자 효율성을 보여주는 지표인 샤프비율도 기존 중기자산배분 수준을 유지할 수 있을 것으로 판단하고 있습니다. 56쪽 기금운용지침 개정(안)입니다. 프로그램 도입에 따라서 기금운용지침의 대체투자 정의에 전술적 운용 활성화 프로그램을

추가코자 합니다. 프로그램은 장기수익률 목표 대비 벤치마크를 부여하지 않기 때문에 대체투자 벤치마크 지수에 프로그램이 포함되지 않도록 수정토록 하고자 합니다.

57쪽 향후 추진계획을 보고 드리겠습니다. 먼저 대체투자 프로세스 개선 및 투자 대형화 부분입니다. 대체투자 프로세스 효율화를 하기 위한 규정을 개정코자 합니다. 「외국환거래법」 규제 면제를 위한 「국민연금법」 개정도 금년도 상반기 중에 추진코자 합니다. 또한 투자대형화를 위한 전략적 제휴는 연중 추진토록 하겠습니다. 싱글펀드방식 헤지펀드 추진입니다. 관련규정 및 지침 개정을 추진하고 자문기관을 선정토록 하겠습니다. 투자·리스크관리 역량을 지속적으로 강화하고 프로세스를 개선토록 하겠습니다. 싱글펀드방식의 초기투자 후보를 검토하고 약정을 실시토록 하겠습니다. 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램 도입 부분입니다. 프로그램 도입을 위해서 투자정책전문위원회 심의를 거치고 기금운용위원회 의결 및 국민연금기금운용지침을 개정토록 하겠습니다. 성과평가보상전문위원회 논의를 거쳐서 성과평가 방안을 확정토록 하겠습니다.

이에 대해서 투자정책전문위원회 회의가 있었습니다. 이 내용에 대해서 정해식 위원장께서 설명해 주시겠습니다.

○ **정해식 투자정책전문위원장 :** 투자정책전문위원회 위원장 정해식입니다. 4월 22일 있었던 투자정책전문위원회 회의 결과를 말씀드리겠습니다. 크게 3가지 건인데 첫 번째, 기금운용본부 조직 및 투자 프로세스 개선과 관련해서 해외대체투자 집행율이 낮은 것에 대해서 투자 의사결정 절차가 복잡하고 길기 때문이라는 의견에 동의를 하였습니다. 그래서 소규모 대체투자에 대한 투자절차 간소화를 통한 투자확대에 공감하였고 그렇지만 다만, 대체투자소위원회가 기존에 대체투자위원회 자체를 대체하는 것이 아니라 특정요건들, 예를 들어서 500만 달러 미만이라든지 이런 요건을 만족하는 소규모 투자건에 한한 것임을 명확히 할 필요가 있다고 의견을 제시했습니다. 다음으로 기금운용본부 내 대체투자 조직개편에도 불

구하고 전문인력 확충내용이 부족하여서 이와 관련해서 전문인력 보강을 위한 지속적 노력이 필요하다고 제안을 하였고 현재 가지고 계신 회의자료에는 이런 건들이 보안된 내용들로 작성돼 있습니다.

두 번째, 싱글펀드 방식 헤지펀드 실시입니다. 기존에 재간접펀드 방식의 이중 수수료 부담 문제에 공감하며 기금운용본부가 충분히 준비되어 있다면 싱글펀드를 추진할 필요가 있고 단계적으로 싱글펀드 투자를 확대하는 방식에 대해서 동의하였습니다.

세 번째, 대체투자의 전술적 운용 활성화 프로그램 추진과 관련해서 대체투자에 있어서 세부 자산을 다변화하고 투자 유연성을 확대해야 될 필요성에 적극적으로 공감하며 다만, 전통적인 투자방식을 제외한 모든 투자를 대체투자로 정의하기보다 대체투자에 대한 정의와 범위기준을 명확히 할 필요가 있다고 논의하였습니다. 여기서 기금운용본부가 부담할 수 있는 위험수준을 합의한 후에 이러한 기준을 세워나가면서 대체투자의 범위, 정의를 점점 확대해 나갈 것이라고 판단하였습니다.

○ **간사 류근혁 :** 이어서 59쪽 실무평가위원회 회의 결과를 보고 드리겠습니다.

먼저 기금운용본부 조직 및 프로세스 개선사항입니다. 프로세스 개선에 동의를 하셨고 소위원회 중심으로 투자 의사결정이 이루어지지 않도록 소위원회의 의사결정 총 한도를 설정할 필요가 있다는 의견을 주셨습니다.

싱글펀드방식 헤지펀드 실시 부분에서는 수수료 절감을 위한 싱글펀드 방식 운용에 공감을 하고 충분한 운용인력 확보 및 엄격한 리스크 관리가 중요하겠다는 의견을 주셨고, 한편 헤지펀드 전체 비중이 해외연기금 대비 낮음으로 비중을 늘리는 것도 검토할 필요가 있다는 의견도 주셨습니다.

대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램에 대해서는 신규 자산군에 대한 탄력적 대응이 가능할 것이며 운용 시 자산군 청산이 용이하도록 유동성 확보에 고려할 필요가 있다는 의견을 주셨습니다.

60쪽 이하의 부분들은 관련된 붙임자료 부분들입니다. 자료는 저희들이 미리 송부해 드린바 이미 충분히 보셨다고 생각하고, 이상 보고를 마치겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 수고하셨습니다.

대체투자를 좀 더 확대하고 운용방안을 개선하자는 (안)들을 제시해 주셨는데 안건에 대해서 위원님들의 의견을 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **이경상 위원 :** 제가 말씀을 드리겠습니다.

일단 2016년 11월에 최초 투자가 실시되었고 대체투자펀드가 일단 어느 정도는 역량이 축적이 됐을 것 같습니다. 그래서 싱글펀드로 나아가는 게 바람직하다고 생각을 하고요. 다만, 저희가 이게 가능한 모델인지 모르겠는데 검토를 부탁드리고 싶은 게 있어서요.

미국 실리콘밸리 가면 벤처기업들을 육성하는 엑셀레이터들이 많습니다. 벤처캐피탈을 설립해서 하는 것인데 벤처 아이디어가 있는 기업들이 입주를 해서 시제품까지 만들면 그 과정까지 도와줍니다. 그래서 이 기업이 나중에 상장을 해서 회수를 하게 되면 이 기업은 액셀레이터는 대가를 지분으로 받습니다. 지금은 아무 그게 없지만 이게 성공을 해서 큰 기업으로 성장하게 되면 1%만 받아도 그게 엄청난 수익이 되거든요. 그러니까 10개 기업을 그렇게 후원해서 한 개 기업만 성공해도 성공하는 그런 모델인데 굉장히 활성화가 돼 있었습니다. 특히 미국 실리콘밸리는 중국의 자본들이 많이 들어와서 벤처캐피탈들이 엑셀레이터들을 운영하고 있었고 중국 기업들의 그런 스캘럽을 도와주는 그런 역할을 하고 있었습니다.

그래서 우리나라도 보면 아이디어들은 많은데 지금 일부 시도는 되고 있지만 그렇게 종합적이고 체계적으로 육성해 주는 프로그램들이 없는 것 같습니다. 국민연금이 이 역할을 할 수 있는 게 가능한지는 모르겠는데 분명히 실리콘밸리에서는 이게 성공한 모델이거든요. 그래서 국민연금이 단독으로 하던 어떻게 하던 대체투자의 하나의 수단으로 이런 것들을 검토할 여지는 없는지 말씀드립니다.

○ **간사 류근혁 :** 그 부분에 대해서는 저희들이 기금운용본부하고 같이 가능한지 여부를 검토를 하겠습니다. 그리고 별도로 위원님께 보고 드리도록 하겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 잠깐, 본부장님 답변하실 게 있으신 것 같은데.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예.

저희들 지금 운용하는 현황에서 저희들이 실리콘밸리의 엑셀레이터들 같은 그런 기업에 대해서도 저희들이 사모운용사를 통해서 지금 투자를 하고 있는 상황이고, 국내 같은 경우도 벤처캐피탈 같은 경우는 2002년부터 투자를 실행해 왔고 올해 같은 경우도 일정 규모의 벤처투자를 위한, 그러니까 벤처투자만 전문적으로 하는 운용사에 자금을 집행할 계획으로 있습니다.

○ **이경상 위원 :** 엑셀레이터를 설치하는 좀 더 큰 역할을 검토.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 그것은 저희들 역량이, 그것은 전문가집단이 있어야 되고 그 실리콘밸리가 들어가는 기업이 테크하고 바이오하고 이런 특정분야인데 그쪽 분야에 대한 전문화된 스페셜라이즈드 된 전문가를 가져와서 해야 되는데 그런 것 같은 경우는 저희들이 직접 하기는 힘들고 전문운용사들이 그런 어드바이저 그룹을 확보해서 그쪽을 통해서 저희들은 간접투자하는 그런 방식을 취하고 있습니다.

○ **이찬진 위원 :** 그것 관련해서 보충적으로 여쭤보겠는데요.

가령 예를 들면 벤처캐피탈 관련돼서 국내 벤처창업 관련된 부분이 두 군데인가 이 정도, 사이즈가 작은 곳들 두 군데 정도 있는 것 같은데 기금운용본부 입장에서는 벤처투자 모델을 어떻게 그러니까 재간접투자 형식으로 하신다 그러는데 그래도 방식이 있잖아요. 가령 예를 들면 투자금은 저기 해서 지분을 취득하는 방식으로 하시는 것인지 아니면 콜옵션을 병행해서 하시는 것인지 여러 가지 그게 있을 것 아니에요. 장기투자 모델로 가시는 것인지 단기 모델로 가시는 것인지 그 부분에 관한 것이 단지 재무적 투자를 가지고 몇 년간만 이렇게 인큐베이팅 하고 exit하는 그런 형태로 하시는 것인지 그런 부분들에 대해서 말씀해 주십시오.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 전체적으로 벤처캐피탈에 투자하는 것은 현재로써는 운용사들이 지분투자를 위주로 해서 운용을 했다가 IPO던지 다음에 제3자 매각이라든지, 세컨더리를 통해서 매각을 한다든지 이런 식으로 해서 exit 하는 그런 상태로 저희들이 운용하고 있습니다.

○ **이찬진 위원 :** 지금 시장에 알려진 기금은 기금에서 투자비중은 굉장히 작아서요, 극히 미미해서 언 발에 뭐하는 정도도 안 되는 수준인 것 같거든요. 맞죠?

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예. 그 부분은 전체 국내시장 규모하고도 같이, 저희 국민연금이 규모가 상당히 큽니다. 큰데 거기에 따른 벤처캐피탈 국내시장 규모 자체가 그렇게 크지 않습니다. 저희들이 국내 벤처시장에 투자하고 있는 마켓셰어는 10%가 초과되고 있습니다. 그렇기 때문에 저희들이 금액을 더 집행하려고 하더라도 시장 자체가 아직까지 본격적으로 성장단계에 진입을 못한 그런 단계에 있기 때문에 저희들이 투자하는데 어느 정도 제약이 따르는 부분도 있습니다.

○ **박능후 위원장 :** 아까 윤승한 위원님께서 말씀하시려고 했던 것 같은데.

○ **윤승한 위원 :** 예.

기본적으로 투자에 대해서 신속화, 대형화하고 신규투자 아이템을 발굴한다는 데에 대해서 원칙적으로 동의를 하고요. 그런데 검토 자료에 보게 되면 안건 45페이지에 자산군별 위험·수익 가운데 있는 표에 왼편에 있는 겁니다. 이 표를 얼른 보게 되면 국내 대체투자가 수익률이 6.6%이고 리스크는 굉장히 낮고 해외투자도 7.1% 수익률인데 7.6% 리스크로 굉장히 낮은 편으로 되어 있어요. 그래서 얼른 이것만 보게 되면 이렇게 위험은 낮고 수익은 좋은데 왜 지금까지 투자를 안 했는가, 오히려 이런 생각이 들어요. 제가 이 말씀을 드리는 이유는 대체투자에 대한 리스크가 이렇게 낮지는 않을 것 같은데 이것만 보게 되면 그야말로 대체투자에만 올인을 해도 될 만큼 분석이 돼 있는 것 같은데, 오늘 새로 주신 자료 있죠? 파란 책 13페이지에 보시면 거기에 대체투자에 해당할 수 있는 것이

국내 인프라, 해외 부동산 넓게 보면 해외 헤지펀드나 해외사모 이것도 들어갈 수가 있는데 여기에 보면 리스크가 그렇게 낮게 나오지 않거든요. 물론 분석 대상이 좀 다르니까 통계숫자가 다를 수는 있겠지만 대체투자라는 것이 이렇게 위험은 아주 낮고 수익은 아주 높은 이런 것처럼 약간 왜곡이 돼 있지 않은가 하는 생각이 들어요. 그래서 집행을 하실 때 이런 점을 다시 한 번 분석을 하셔서 정확하게 하셨으면 좋겠다는 말씀을 드리고 싶습니다.

○ **최경일 국민연금재정과장 :** 설명을 드리겠습니다.

지금 45페이지에 대체 쪽 자산에 대한 특성치 리스크-리턴에 대한 특성치 이것은 실적치입니다. 우리 포트폴리오에서 '08년~'18년까지 우리 대체투자의 국내하고 해외를 구분해서 수익률과 변동성을 저희가 평균을 내 본 자료이고요. 그 자료에 따르면 맞습니다. 타 자산에 비해서 저희가 계속 리스크-리턴 프로파일이 우수했기 때문에 대체투자를 늘리려고 했고요. 이러한 우수한 특성치 때문에 사실 자산배분을 돌려보면 대체투자를 다 100% 넣어야 된다는 이런 결과가 나옵니다. 그러면 우리 포트폴리오를 그러면 대체를 100% 다 가져갈 것이냐, 사실 불가능한 일이거든요. 그 포트폴리오를 분산시켜야 되고 주식·채권 분산시켜야 되기 때문에 대체투자를 늘리는 것은 맞지만 100%를 다 가져갈 수 없는 한계 그리고 우리 기금운용본부의 인력이나 집행여건, 국내 대체시장 그리고 국내 대체시장이 그렇게 활성화되거나 큰 시장이 아닙니다. 우리 대체는 대부분이 해외 쪽으로 다 투자를 하고 있거든요. 그래서 해외 쪽 여건도 봐야 되기 때문에 그런 정책여건을 고려해서 지금 우수함에도 불구하고 어느 정도 몇 % 다 이렇게 정책적으로 정하는 측면이 있습니다. 대체투자는.

○ **최규완 위원 :** 이 그림만 보면 윤승한 위원님 말씀하신 대로 사실 그냥 에피션트 프론티어에 지금 다 채권하고 대체투자만 있는 것이잖아요. 주식이 들어감으로써 훨씬 수익률이 안 좋아졌을 것 같은데 이게 '08년이 금융위기이고 '11년을 보여 줬는데 이것을 연도별로 잘라서 보여주면 이

것과 딱 매칭이 안 되는 결과가 나올 수도 있고 그런 외부적인 요인도 있을 것 같다는 생각이 일단 들거든요. 그러니까 이것만 보면 대체투자비중은 한참 넓혀야 된다는 생각이 들게끔 되어 있거든요.

○ **박성태 운용전략실장 :** 설명 드리겠습니다.

이 그래프랑 초록색 책자의 13페이지도 한 번 봐 주시면, 결국은 저희가 투자하고 있는 자산의 리스크-리턴 프로파일에 대한 부분인데요. 본 보고서 45페이지에 있는 그림은 말씀드린 대로 실적치입니다. 그러니까 여기에는 예컨대 2008년 크라이시스가 나면서 나빴던 것, 2014년에 어떤 나빴던 주식성과가 다 반영된 것이고요. 반면에 저희 대체투자 실적치는 2008년 크라이시스 이후에 저희들이 본격적으로 대체투자를 실시했고요, 그래서 그 투자 집중적으로 했던 빈티지의 성과가 좋습니다. 그래서 실적치에 아마 리스크-리턴 프로파일이 우월하게 나타났을 것이고요. 그리고 초록색 본 보고서 13페이지에 보시면 이 부분은 저희들이 리스크-리턴 프로파일을 과거 변동성과 향후 기대 전망치를 반영해서 만든 겁니다. 보시면 여기서도 대체투자가 우월합니다. 다만, 45페이지 실적치보다는 약간 섞여있는 그런 모양을 나타내고 있고요. 다만, 여기서도 저희들이 프로파일을 가지고 자산배분을 하면 대체투자 쪽으로만 배분이 쏠려서 나옵니다. 그것은 맞습니다.

○ **최규완 위원 :** 하나 여쭤보면 국내 대체투자 할 때 저희가 아까 말한 대론 이런 벤처기업을 육성한다는 그런 차원이라면 사실은 그게 약간의 손해가 되더라도 전체 차원에서는 또 투자를 할 수도 있는 입장인 것인지 하는 생각이고요. 국내 부동산투자 같은 경우 그래서 수익을 내더라도 그것은 또 부정적인 요인이 있을 수 있잖아요. 그러니까 외부적인 요인이 분명히 있는지 없는지도 궁금합니다.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 저희들이 국내사모시장에 투자를 할 때 자산군별로 사모, 인프라 부동산 같이 목표수익률이 있습니다. 목표수익률에 부합하는 투자자산을 안정적으로 운용한다는 측면에서 예를 든다면 부동산 같은 경우는 공실률이라든지 인프라 같은 경우는 프로젝트 규모라든

지 안정성 이런 것을 보고 해서 예를 든다면 목표수익률이 국내 CPI+5% 라든지 부동산, 인프라 같은 수익률이 있기 때문에 그 수익률에 부합하는 투자자산을 모니터해서 투자를 하기 때문에 저희들이 국내 거기에 투자 지침으로 정해져 있기 때문에 그 수익률을 맞추지 못하는 투자부분에 대해서는 저희들이 투자를 일단 안 하는 것으로 되어 있습니다. 그렇기 때문에 저희들이 목표수익률에 부합하는, 목표수익률을 전체적으로 거기에 맞추는 자산을 편입을 해야 전체적인 기금 올해의 목표수익률을 달성 가능하기 때문에 그런 부분을 고려해서 투자안건을 검토해서 투자하고 있는 상황이고 조금 전에도 말씀드렸다시피 사실 국내사모시장에 투자를 많이 활성화하고자 하는 의욕은 저희들도 많이 가지고 있고 많이 하려고 하는데 투자안건이 상대적으로 작습니다. 특히 국내인프라 같은 경우는 최근에 물량 나오는 게 수익률을 맞추는 프로젝트 자체가 상당히 작기 때문에 투자 자체가 상당히 좀 부진한 그런 측면이 있습니다.

○ **최규완 위원 :** 제가 이 말씀을 드리는 것은 1990년대 말, 2000년에 무분별한 정부의 투자가 있었거든요. 정보통신부가 아마 5,000억 원씩 투자하고 500억 원도 회수가 안 되고, 그런데 저는 그런 투자 자체가 있었기 때문에 지금의 이런 우리나라의 좋은 벤처기업들이 생겼다고 생각하는 측면에서 보면 우리 국내 사모펀드나 이런 데 적극적으로 투자해서 단순히 수익률만 볼 게 아니지 않은가 하는 생각이 들어서.

○ **박성태 운용전략실장 :** 저희들이 벤처투자를 하는데 있어서 어떤 벤처투자의 육성을 목적으로 하지는 않습니다. 저희들은 재무적 투자자이고요, 혹 저희들이 투자를 하더라도 어떤 특정 정책목적하고 맞춰가는 그런 것은 아니고 저희들은 순수하게 말씀드린 대로 수익률에 대한 부분을 고려해서 투자를 하고 있고요. 다만, 저희들이 벤처투자를 하면 10개 중에 하나가 성공하는데 사실 저희를 바라보는 외부의 감사나 이런 시각들은 그렇게 녹록치 않기 때문에 그 투자하는 데는 수익성, 안정성 다 고려해야 되는 측면이 있습니다.

○ **조홍식 위원 :** 저도 5가지 정도 질문을 해 보겠습니다. 수익률 제고를 위한다는 것에 대해서는 이의가 전혀 없죠. 그런데 대부분 투자라는 말 자체가 이익이 날 수도 있고 손해를 볼 수도 있는 것 아니겠습니까? 그래서 좀 더, 이것은 국민연금이기 때문에 안정성이라는 것도 고려를 해야 될 것 같고요.

첫 번째 하나는 뭐냐면, 지금 이렇게 이야기되는 게 봤더니 「국민연금법」 그게 있죠. 「외국환거래법」 규제 면제를 위한 「국민연금법」 개정 추진이 반드시 있어야만 할 수 있는 겁니까에 대한 질문이고요. 만약에 안 된다면 이렇게 이야기해도 「국민연금법」이 개정 추진을 한다는 것이지 국회 저런 상황에서 상반기에 되고 이렇게 아무리 노력을 해도 말이에요. 그래서 이게 조항이 그것을 한 번 여쭙고 싶고요.

다음에 두 번째는, 59페이지에 있는 것처럼 회의 결과가 1번, 프로세스 개선, 싱글펀드방식 실시, 대체투자 전술적 운용 활성화 프로그램 추진했는데 이게 순서가 제가 느끼기로는 대체투자에 대한 전술적 운용 활성화를 위한 것인지 제고, 수익률 제고와 관련돼서 하면 여태 프로그램의 수준이 어떤 것인지 내가 잘 모르겠는데요. 어떻게 보면 활성화 전체적인 로드맵의 전체적인 속에서 어떤 방식을 쓴다, 싱글펀드를 쓴다 혹은 또 단독펀드 설정을 확대를 한다든가 이런 게 하나의 그것은 더 구체적인 것 아니겠습니까? 그래서 이게 좀 거꾸로 뭘 앞에 정해놓고 다음에 활성화 프로그램도 추진을 한다는 게 저는 이 말이 무슨 말인지 순서가 말이에요. 그래서 제가 잘 몰라서 그러니까 그것 좀 설명해 주시고, 제 느낌으로는 전체적 대체투자에 대한 전술적인 운용을 해 나갈 수 있는 방식 같은 것 있잖아요? 큰 그림 속에서 어떤 방식을 쓰고 이렇게 차근차근하게 돼야 되는데 뭔가 조금 파편적인 느낌이 들어요. 이것도 해야 되고 이것 해야 되는데 제가 그 내용을 잘 몰라서 그런 거예요. 그래서 질문을 드리는 것이고.

다음에 세 번째는 뭐냐면, 아까 싱글펀드방식 헤지펀드로 실시하자 했는

데 다 장·단점이 있지 않습니까, 현재. 또 그림을 잘 그려놨더라고요. 그게 뭐냐면 62페이지에 있습니다. 현재 하고 있는 재간접펀드가 추가 수수료, 단지 수수료를 더 줄이기 위한 방식으로 싱글펀드방식을 쓰는 것인지 왜냐하면 장·단점이 있기 때문에 싱글펀드를 바로 들여오면 단점이 초기에 시행착오의 가능성이 있다, 다음에 상당기간 분산된 포트폴리오의 구축까지는 상당기간이 소요가 된다, 그래서 이게 정말 할 수 있는 우리가 상당기간 소요가 된 것인지. 그리고 밑에 또 보면 재간접펀드 방식도 있지만 싱글펀드방식만 있는 게 아니고 2가지를 병행한 방식도 있단 말이에요. 이것에 대해서 어떻게 생각하고 있느냐에 대한 위에 장·단점에 대한 선도 우리는 바로 재간접에서 싱글펀드로 바로 뛰어넘어야 될 정도로 다 준비가 되어 있느냐 한데 대한 또 제 질문입니다.

다음에 네 번째는, 여기에 나와 있는 아주 중요한 이게 아마 전술적 관련되는 것인데 투자의 범위 비율입니다. 현재 전체적으로 하는 것이 대체투자는 현재 금융자산의 2.4% 범위 내에서 하겠다 했을 때 2.4%가 뭘 근거로 해서 나왔는가 하는 것 하나하고요. 다음에 싱글펀드를 운용을 하겠다 했고 규모는 금융자산의 0.3% 내외로 운용을 해 보겠다 하는 것인데 이것이 무엇을 근거로 해서 2.4%니 0.3%이니 이렇게 툭 숫자가 튀어 나왔느냐 하는 겁니다. 이것에 대해서 이야기를 듣고 싶고요.

다음에 마지막, 아까 이야기가 나온 것처럼 여기 싱글펀드 방식 이 3가지만 회의 결과로 나와 있는데 아주 조그맣게 돼 있는데 저는 잘 몰라서 그러는 거예요. 단독펀드의 설정을 확대해 나가겠다, 대체투자에서 단독펀드의 설정을 확대해 나가겠다는 것하고 이게 또 단독펀드 개념에서 이것하고 이것도 뭐 새로운 하나의 방식일 것 같은데 이것에 대한 설명을, 그러면 설정을 확대를 한다는데 어떤 단독펀드를 해야 될 것인가 이에 대한 것에 대해서 구체적으로 이 5가지 이야기를 듣고 싶습니다.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 간단간단하게 답변 드리도록 하겠습니다.

첫 번째 질문 「외국환거래법」 규제완화, 저희들이 해외대체투자를 할

때 대체투자 프로젝트라든지 이런 데 같은 경우 투자를 저희들이 10% 이상을 하게 될 경우에는 「외국환거래법」에 따라서 한국은행에 신고를 하게 돼 있습니다. 이것은 전체적으로 기획재정부가 통합 관리하는 사안이어서 이 규정개정을 지금 기획재정부하고 전향적으로 협의하고 있는 사항입니다.

그리고 둘째, 전후가 바뀌었다 그러는데 전체적인 방향은 명확합니다. 전체적으로 대체투자를 확대해서 수익률을 향상시킨다는 방면인데 이 와중에 저희들이 투자를 하면 실질적으로 저희들이 투자를 실무평가위원회, 기금운용위원회 승인을 받지 않으면 저희들이 좋은 투자 상품이 나와 있어도 투자를 못하게 되는 그런 제약이 있습니다. 그렇기 때문에 전체적으로 저희들이 투자의 융통성, flexibility를 확보하기 위해서 전체적으로 이런 부분에 대해서 기금운용위원회로부터 허가를 해 주십사 하는 저희들이 융통성을 확보해서 무분별하게 준비 안 돼서 투자를 한다는 게 아니고 융통성을 가지고 좋은 투자 상품이 나왔을 때 저희들이 투자를 할 수 있는 기회를 확보하자 이런 취지가 더 강한 측면이 있고요.

세 번째 싱글펀드, 헤지펀드 여기 관련해서는 헤지펀드를 하는 것은 저희들이 지금 싱글펀드를 이야기하는 것은 기존 재간접펀드 형태하고 싱글펀드하고 결합을 하는 상태입니다. 그러니까 병행을 하는 상태라는 말씀을 결론적으로 드리고 여기 관련해서 저희들이 충분히 시간이 소요되었느냐, 저희들이 2016년부터 재간접펀드 형태를 통해서 2개의 헤지펀드를 운용을 하고 있습니다. 규모는 1조 원 정도 되고 있고 각사 5,000억 원씩 나가 있는데 각 재간접펀드사 밑의 단에 있는 펀드사들이 10개 내지 15개가 있습니다. 그 운용하는 회사들의 저희들이 투자한 이후부터 해서 헤지펀드팀을 설립을 해서 지금 헤지펀드 팀에 3명 그리고 리스크관리센터에 헤지펀드 담당 1명 할당을 해서 지속적으로 교육을 시켰습니다. 교육을 시키고 그 펀드를 재간접펀드사에 운용하는 것을 모니터링 함으로 인해서 하단에 있는 펀드들의 특징 그러니까 운용하는 전략이라든지 이런 데

대해서 저희들이 충분히 습득을 했다고 생각하고 거기에 대해서 운용하는 회사들의 스타일 그러니까 주식 롱숏 하는 데라든지 이벤트 드리번이라든지 모멘텀 드리번 한다든지 아비트리지 하는데 이런 데 대해서 저희들이 포트폴리오를 전체적으로 다 확보를 하고 있습니다. 그 펀드를 통해서 저희들이 수수료 절감하면서 투자효율을 확대하기 위해서 한다는 그런 뜻이고요.

그리고 투자의 범위, 비율 2.4%라는 것은 저희들이 대체투자 2.4%라고 대체투자지침에 따라서 운용한 변동지침이 2.4%라고 규정이 되어 있습니다. 그래서 +2.4%, -3.3%인가 한도가 정해져 있습니다. 그 한도를 근거로 해서 한 것이고 그리고 헤지펀드 비중은 지금 현재 저희들이 1조 원 금액이 전체적인 총 AUM에 차지하는 비중이 0.2%입니다. 이것을 조심스럽게 0.5%까지 확대한다는 의미이고요, 지금 현재 전 주요 연기금들은 헤지펀드 투자비중이 평균적으로 5% 정도 되고 있습니다. 그런데 저희들이 이제 시작한 지 2016년이니까 조심스럽게 헤지펀드를 확대 그러니까 0.3% 추가 확대해서 0.5% 만든다 해도 전체적으로 차지하는 금액이 지금 1조 원 하고 있는데 2.5조 원 내지 3조 원 정도 됩니다. 그것은 전체 저희들 총 AUM에서 헤지펀드가 차지하는 비중이 0.3% 정도 되는 것으로 극히 미미한 부분인데 저희들이 투자경험이라든지 커버리지가 넓어지게 된다면 이 헤지펀드를 점차 활성화시켜 나가겠다는 그런 로드맵이고요. 그리고 단독투자 관련해서는 이게 투자하는 형태가 운용사들이 단독투자로 해서 이게 SMA 어카운트라고 그럽니다. 국민연금 어카운트만 따로 인원이라든지 이런 것을 할당해서 관리하는 형태가 있고 합동펀드 그러니까 여러 투자자들로부터 돈을 모아서 운용하는 그런 형태가 있습니다. 2가지 형태가 있는데 이게 단독펀드라는 것을 이때까지 안 해 온 게 아니고 계속 해 왔는데 그 규모가 작았는데 이제 전체적인 저희들 자산 사이즈라든지 이게 큼으로 인해서 이 규모를 확대해 나가겠다는 그런 의미입니다.

이상으로 답변 드렸습니다.

○ **윤승한 위원 :** 54페이지 실행방안에 보면 전체 금융자산의 2.4% 범위 내에서 운용한다고 했잖아요? 이게 대체투자의 전술적 운용이면 신규 형태의 자산에 대해서 운용하는 것인데 이게 전체 자산의 2.4%에요, 아니면 대체투자금액의 2.4%인 거예요?

○ **박성태 운용전략실장 :** 대체투자 부분을 좀 더 설명을 드리면, 그러니까 결국은 이 프로그램이 투자할 수 있는 투자범위, 투자비중 범위를 정한 건데요. 사실은 45페이지에 보시면 하단의 표에서 대체투자의 저희 타겟 비중을 못 따라간 그러니까 비중미달 부분이 2018년도에 2.4%입니다. 대략 저희들이 대체투자를 기금운용위원회로부터 부여 받은 목표에 대해서 미달하고 있는 수준이 2%~2.4% 사이인데 54페이지의 2.4%는 대체투자의 목표비중을 채우겠다는 그런 취지입니다.

○ **조흥식 위원 :** 그러면 금융자산 전체의 그것은 아닌 거 아니에요?

○ **박성태 운용전략실장 :** 금융자산 전체에서 대체투자 비중이 차지하는 부분을 못하고 있으니 그 미달부분을 채우는 것으로 저희들이 타겟을 잡았습니다. 그렇기 때문에 전체 자산에서의 비중이라고 보셔야 됩니다.

○ **최경일 국민연금재정과장 :** 금융자산의 2.4%입니다.

○ **박능후 위원장 :** 위원님들께서 아주 활발하게 의견도 개진하시고 질문도 주셨는데 지금 제안된 안건의 전반적인 방향과 내용에 대해서는 크게 이견은 없으신 것 같습니다.

대략 이 정도 토의를 마치고, 하나 더 하시겠습니까?

○ **이찬진 위원 :** 기금운용본부에서 지금 이 논의되는 게 1년에 해 봐야 한 번 내지 두 번밖에 없어서 리스크관리나 이런 것들을 가령 분기별로 어떻게 운용되고 있는지 그런 부분들을 회의 때 저희한테 리포팅을 해 주시면 저희가 회의 사전에 참고자료를 보면서 논의를 좀 깊게 할 수 있도록 도와주셨으면 좋겠습니다.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 그렇게 하도록 하겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 이찬진 위원님이 제기하신 그런, 사전에 리스크관리에

대해서도 설명해 주시고 조금 더 허심탄회하게 서로 지식도 배우고 또 의견도 나눌 수 있는 그런 기회도 저희들이 한 번 마련해 보도록 하겠습니다.

그러면 제가 방금 말씀드린 대로 큰 이견이 없으시므로 1호 안건은 원안대로 의결하도록 하겠습니다.

국민연금 대체투자 집행 개선방안은 원안대로 의결되었음을 선포합니다.

다. 의결사항 : 『국민연금 수탁자책임전문위원회 운영규정 개정(안)』

○ **박능후 위원장 :** 두 번째 의결안건입니다. 『국민연금 수탁자책임전문위원회 운영규정 개정(안)』을 상정하도록 하겠습니다.

간사께서 안건을 보고해 주시기 바랍니다.

○ **간사 류근혁 :** 85쪽입니다. 국민연금기금 수탁자책임전문위원회 운영규정 개정(안)입니다. 87쪽 먼저 의결주문입니다. 국민연금기금 수탁자책임전문위원회 운영규정을 별지와 같이 의결함입니다. 제안이유, 기금운용위원회 위원이 제3차 기금운용위원회, 2019년 3월 29일에 있었던 기금운용위원회에서 수탁자책임전문위원회 위원 위촉방법 개정을 제안하셨습니다. 지금 현재 개정된 내용들은, 개정을 하고 제안할 내용들은 전문위원회 운영규정입니다. 제3조에 현행 규정을 보면 '위원회 위원은 기금운용위원회 위원 추천을 받아 보건복지부 장관이 위촉한다.'라고 되어 있습니다. 이 내용을 제안하신 것들은 '위원회 위원은 국민연금기금수탁자책임에 관한 원칙, 국민연금기금 수탁자책임활동에 관한 지침, 국민연금기금 수탁자책임전문위원회 운영규정 및 국민연금기금운용위원회 운영규정(이하 '수탁자책임 관련 규정')을 숙지 및 동의하고 그 이행을 확약한 자 중에서 국민연금기금운용위원회 위원회의 추천을 받아 보건복지부 장관이 위촉한다' 이렇게 바꾸자는 내용들입니다. 이에 대해서 국민연금기금실무평가위

원회의 심의를 받았습니다. 주로 의견들이 필요성은 인정되나 개정이유는 부적절하다는 부분들, 그리고 개정(안) 내용이 과도하게 구체적이므로 수정이 필요하다는 의견, 의결권행사방향 결정 및 개별사안에 있어서는 위원들의 재량은 존중되어야 하며 다른 방향으로 악용되거나 해촉을 야기해서는 안 된다는 점을 분명히 할 필요가 있다, 그리고 선량한 관리자로서의 의무, 기금이익 최우선의 원칙은 이미 서약서에 규정되어 있어 개정(안)은 불필요하다는 의견들이 제시가 된 바가 있습니다. 88쪽입니다. 일부 실무평가위원회의 위원들의 의견을 받아서 다시 수정한 부분들이 있습니다. 먼저 제안해 주신 개정(안)은 가운데 칼럼에 있는 내용들이고요, 이 내용 중에서 숙지부분을 삭제하고 '을 동의하고 이행을 확약한 사람 중에서' 이런 식으로 개정(안)을 다시 한 번 수정해 보자는 의견도 실무평가위원회 위원 중에서 일부 위원이 제안을 한 바가 있습니다.

이상 보고를 마치겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 어차피 제가 제안한 것이어서요. 실무평가위원회 결과 반영한 개정(안) 정도로 저는 별다른 이견 없습니다.

○ **간사 류근혁 :** 좀 더 구체적으로 분명히 말씀을 드릴 내용인데요. 실무평가위원회 결과를 반영한 개정(안)이라는 부분은 실무평가위원회에서 이 개정(안)을 전체적으로 동의해서 의결해 주신 것이 아니라 실무평가위원회 위원 중에서 한 분이 이렇게 개정을 했으면 좋겠다라고 그 분의 의견을 받아서 그것에 맞춰서 개정(안)을 다시 별도로 준비한 겁니다. 그러니까 논의하시는데 착오가 없으시기 바랍니다.

○ **이찬진 위원 :** 기본적으로 저희가 이 (안)을 제안을 했던 이유는 지난 대한항공-한진칼 케이스에서도 봤지만 수탁자책임전문위원회가 과거 의결권행사전문위원회하고 기본 백그라운드가 달라진 것 아니냐, 우리가 수탁자책임활동이라는 것에 관한 원칙을 정하고 관련된 지침 정하고 운영규정도 정해서 해 왔는데 시작한 지 1년 돼 가고 있는 그런 상황인데 수탁자책임활동원칙이라는 것이 바로 스튜어드십코드이지 않습니까? 그 내용

자체가. 그래서 그 부분에 관해서는 적어도 동의하고 이행할 자세가 되어 있는 그런 분들이 한다, 그러면 파열음이 워낙 커서 이번에 대한항공-한진칼에서 보면 수탁자책임활동과 관련된 부분에 관한 것을 이행할 의사가 있는 분들인지 아닌지에 관해 서로 간에 갑론을박하는 일들이 벌어져서 적어도 이런 모습은 국민들한테 보여주면 안 되겠다는 것 때문에 지금 제안했던 것이거든요. 그래서 이것은 뭐 어차피 우리를 구속하는 규범입니다. 우리가 정한 규범을 따르겠다는 것과 그것에 동의하시고 이행을 확약하시는 분들이 보드멤버가 돼야 하는 것 아니냐에 관한 그런 원칙적인 제안에 불과한데 이 부분에 관한 것이 양심의 자유나 이런 부분을 구속하느냐, 이것은 좀 궤가 다른 것이거든요. 헌법을 준수하겠다는 것에 관한 서약이 양심의 자유를 반한다, 이것은 좀 다르지 않을까 싶습니다.

○ **박능후 위원장 :** 일단 그러면 실무평가위원회 결과 반영한 개정(안) 이것을 수정 동의한 것으로 그렇게 받아들여도 되겠습니까?

○ **이찬진 위원 :** 예.

○ **박능후 위원장 :** 그러면 원 개정(안)은 폐기를 하고 수정한 내용을 수정 동의한 것으로 받아들이겠습니다.

○ **이상철 위원 :** 질문 하나만, 여기 실무평가위원회 심의 결과라고 해서 쭉 나열을 하셨는데 전체적인 의견은 잘 안 들어오는 것 같아요. 그러니까 이 규정을 개정하는데 실무평가위원회 위원들이 얼마나 동의를 하고 얼마나 반대를 하고 이런 부분들은 여기에 안 나와 있는 것 같아서.

○ **최경일 국민연금재정과장 :** 일단 실무평가위원회에서 위원님들은 많은 반대를 하신 것 같지는 않은데, 취지 자체를 반대를 하신 것 같지는 않고요. 다만, 원안의 개정사유가 이것은 이런 개정사유로 가면 안 되겠다, 특히 원칙 및 지침에 동의하지 않는 자들로 구성되어 있기 때문에 이런 것을 확약한다라는 취지로 이 개정(안)을 만드는 것은 반대다 그런 의견들이 있으셨고요, 지침이나 규정 이것에 대해서 동의하고 이행을 확약하는 것에 대해서 그다지 반감은 없으셨던 것 같습니다.

○ **이경상 위원 :** 제가 다른 회의가 있어서 먼저 말씀드리고자 합니다.

저는 이게 득보다 실이 많다고 생각을 하고요. 그게 외향으로 보면 이게 어떻게 보면 스튜어드십코드 아닙니까? 코드에 동의를 하고 동조를 하는 그런 분들이 활동할 수 있다, 이렇게 읽힙니다. 외향으로 볼 때는. 결국 이것은 보면 환경부에서 전 정부 인사들 물갈이 했다고 비판을 많이 했지 않습니까? 결국 이런 비판을 받을 소지가 있는 것 같고요.

두 번째로 실질 면에서 볼 때 이게 스튜어드십코드가 얼마나 정착이 되고 있는가, 저희는 정말 회의적입니다. 아까 이찬진 위원님 말씀하셨는데 그때 나온 얘기 중에 하나가 뭐냐면 최태원 회장 같은 경우는 기업가치 향상에 굉장히 공을 많이 세우셨습니다. 그리고 이사회 의장도 분리하셔서 지배구조도 많이 개선하셨고 사회적 가치경영 표방하고 계시고, 어떻게 보면 모범적인 기업인이신데 과거의 어떤 문제를 들고 그것을 삼아서 국민연금에서 반대를 했습니다. 연임반대를 하셔서 사실 이게 국민들 입장에서 봤을 때 이게 국민연금이 가장 중요한 가치가 안정성과 수익성인데 최태원 회장이 그 부분에서 뭐가 문제가 되길래 이 분을 반대했는지, 이게 스튜어드십코드냐 이런 문제가 나오고 있거든요. 결국 스튜어드십코드 자체가 아직 정착이 안 돼 있습니다. 그래서 실질 면에서 봤을 때 아직까지 이런 것을 가지고 코드를 앞세워서 이것을 자격을 제한한다, 이런 게 좀 시기상조가 아닌가 이런 생각을 합니다.

○ **박능후 위원장 :** 말씀하십시오.

○ **이상철 위원 :** 저번 회의에서 한 번 말씀을 드렸었는데요.

많은 회의를 참석했지만 사실은 거기에 동의해야 된다고 해서 위원 자격의 그런 것들을 본 적이 없고요, 본 적이 없다는 것은 좀 과하다는 얘기입니다. 우리가 다른 회의의 규정이나 이런 일상적인 규범으로 볼 때 너무 과하다는 얘기이고 그리고 아까 이찬진 위원께서 말씀하셨는데 수탁자책임전문위원회에서 지난번에 한진칼이나 대한항공 가지고 굉장한 논란이 있었다고 하는데 그것은 좀 달리 보셔야 될 게 스튜어드십코드에

동의하느냐 안 하느냐의 문제가 아니고 대한항공이랑 한진칼이라는 거대 회사에서 그것을 어떻게 하느냐의 문제이기 때문에 조용하게 넘어갈 수가 없는 문제입니다, 사실. 그게 조용하게 넘어간다는 것은 그게 오히려 더 문제가 되는 것 아니냐, 그것을 가지고 동의하는 위원들 가지고 위원회를 구성해야 된다? 그래서 그게 아주 만장일치로 되고 이런 모양새를 보여야 된다, 이것도 사실은 위원회 운영의 목적에 반하는 것 같아요. 위원회라는 게 서로 다른 의견을 가지고 거기에서 합의를 이끌어 내거나 의견을 얘기하고 바람직한 결론을 도출하는 것이지 모두가 같은, 비슷한 생각을 가지고 하는 것 자체를 한다면 사실은 위원회의 필요성이 없는 거죠.

그리고 뒤에 운영규정을 붙여놓으셨는데 여기에 아무리 읽어봐도 스튜어드십코드에 동의를 해야 된다는 그런 부분들을 느낄 수가 없습니다. 그래서 그것을 굳이 이런 것을 집어넣어서 오히려 위원회 운영을 구속하고 한다는 것 자체가 좀 바람직하지 못한 것 같고요.

여기 아까 이찬진 위원께서 실무평가위원회의 개정 정도만 해도 동의를 한다고 하셨는데 저는 이 자체도 사실은 당연한 얘기입니다. 당연한 얘기를 굳이 여기다 집어넣어서, 바뀌었다고 확약이나 이런 것을 빼고 넣는다 해도 당연한 얘기인데 이런 것을 굳이 집어넣어서, 사실 이것 조문 하나하나 따지게 되면 숙지를 했냐 안 했냐 이렇게 조문 하나하나 따지게 되면 그게 나중에 또 분쟁의 빌미가 될 수 있을 것 같아서 이런 개정 자체를 오히려 당연한 소리를 넣는 것 자체가 나중에 논쟁거리의 빌미를 제공할 가능성이 있어서 이런 개정 자체에 대해서 저는 반대를 합니다.

○ **박능후 위원장 :** 다른 분 의견 있으면 말씀해 주십시오.

○ **이경호 위원 :** 수탁자책임전문위원회가 기본적으로 스튜어드십코드를 실현하기 위한 구체적인 실행위원회란 말입니다. 그런데 제가 생각할 때 이게 활동의 수칙을 동의한다는 전제는 바로 그 원칙이라고 봅니다. 기본이고. 기본과 원칙을 다시 한 번 더 확인하자는 취지에서 이 개정(안)

이 제안됐다는 것이고 예컨대 이런 거죠. 같은 종교를 가진 사람을 가지고 그 종교를 수행하는 기관에서 같은 종교를 가진다는 것은 굉장히 당연한 것처럼 수탁자책임활동에 있어서도 전문위원들이 그런 원칙에 동의한다는 것은 가장 기본이라고 생각하기 때문에 이 부분은 당연히 구성에 있어서 수탁자책임활동에 대한 지침과 규정에 준수한다, 동의한다라는 내용이 들어가는 게 저는 개정(안)의 취지가 맞다고 봅니다.

○ **이호승 위원 :** 수탁자책임전문위원회 운영규정이라는 것하고 개정(안)이 얘기하고 있는 원칙, 활동에 관한 지침하고 관계가 어떻게 돼 있는 거죠? 그러니까 원칙과 활동에 관한 지침에 따라서 수탁자책임전문위원회 운영규정이 만들어진 겁니까, 아니면 병렬적인 겁니까? 규정간의 관계를 설명해 주십시오.

○ **간사 류근혁 :** 문의하신 사항에 대해서 말씀드리겠습니다.

지침은 수탁자책임활동을 전체적으로 할 때 이러이러한 부분들에 대해서 기준을 제시를 하고 그것을 목적하는 방향을 제시하는 조문형태로 구성돼 있고요. 여기서 지금 오늘 논의하시는 운영규정은 위원회를 운영하는데 나타나는 여러 가지 부분들을 하나하나 규정한 부분들입니다. 위원회 구성이라든지 아니면 위원회를 어떻게 운영할지 위원회 표결절차 이런 부분들에 대해서 규정하는 내용들이라서 약간 병렬적이기는 합니다만 약간 지침이라는 부분들이 전체적으로 활동, 전체를 포괄하는 내용들이고요 이것은 위원회 운영에 대해서만 한정해서 만든 규정이라고 이해하시면 될 것 같습니다.

○ **김성주 위원 :** 논의 결정을 돕기 위해서 질문을 공유차원에서 묻겠는데 요. 이찬진 위원님의 제안의 취지는 수탁자책임전문위원회를 운영해 보니 그 안에 도저히 서로 다른 주장들이 맞서서 제대로 된 결정을 낼 수 없었다, 그래서 최소한 이것에 동의하고 원칙을 따르겠다고 하는 사람들로 위원을 구성해야 되는 것 아니냐, 이게 제안의 취지로 보입니다. 그렇다면 이 개정(안)을 만약에 우리가 받아들인다고 했을 경우에 현재 있는 위원회

구성에 변화가 있게 되는지 그 적용을 어떻게 할 것인가, 현 위원에 대해서 적용을 해서 동의 여부를 묻고 난 다음에 동의하지 않으면 위원에서 제척하는 것인지 아니면 향후에 위원회를 구성할 때 그렇게 확약한 사람에 대해서만 위원의 자격을 부여할 것인지에 대한 실무적인 판단을 먼저 내리고 이 제안에 대해서 결정하는 게 좋지 않나 생각합니다.

○ **간사 류근혁 :** 그 부분에 대해서 보고 드리겠습니다.

그 부분에 대해서 저희들도 고민을 했던 부분들인데요. 이게 이렇게 됐을 경우에 새로, 위원님들이 이미 저희들 준비한 확약서라든지 기금의 수익성이나 이런 전체적인 기금운용에 참여하시는 분으로서 독립적인 판단 그리고 어떤 개인의 이익과 관련되지 않았다는 그런 부분들을 서약서를 다 징구하고 서약을 하신 분들입니다. 여기 개정(안)처럼 되면 이게 굉장히 주관적인 부분으로 보여 질 수 있는 부분들이 있습니다. 예를 들면 동의하고 확약하는 부분들이라는 것인데 위원회 운영규정이라든지 이런 내용을 보시면 대부분 일반적인 사항이고 수탁자책임지침 같은 경우도 전체적인 방향성 이런 부분들에 대해서 논의한 것이라 동의의 정도 또는 이행의 확약의 정도 이 부분에 대해서 사람마다 다른 판단기준을 가질 수가 있다는 부분들이 있습니다. 그래서 이것을 그렇게 동의한 정도의 수준이 어느 정도냐라는 것까지 구체적으로 규정하기가 상당히 어렵습니다.

○ **이찬진 위원 :** 그것 관련해서 말씀을 드리면 소급하면 곤란하겠죠. 왜냐하면 그런 것을 다 다른 것을 알면서 위촉했을 가능성도 있고 몰랐을 수도 있고 여러 가지 있습니다만 소급한다는 것은 그것은 그야말로 양심의 자유와 관련된 부분을 건드릴 수 있는 소지가 있어서 소급은 좀 곤란할 것 같아요, 개인적으로 판단하더라도. 그런 취지로 했던 것은 아니고 앞으로 이런 형태로 이 위원회 구성할 때는 이런 부분을 고려해서 구성하는 게 필요하지 않겠나 하는 그런 의견입니다.

○ **유재길 위원 :** 수탁자책임전문위원회 관련 규정이나 지침을 준수하지 않으면 해촉하는 규정은 있나요? 저번에 그런 것 기억나는데.

다음에 이게 수탁자책임전문위원회 위원장은 작년 10월에 정부에서 추천해서 위촉되는 것이라고 위원장으로 밀었던 것 같아요. 그런데 다른 것을 하자는 게 아니고 수탁자책임활동에 관한 지침에 보면 주주가치 감소를 초래하거나 기금이익에 반하는 안건에는 반대한다, 이렇게 원칙이 되어 있습니다. 이런 원칙을 활동을 하시면서 정확하게 지키냐, 안 지키냐를 확약 받겠다는 것인데 이게 반대거나 안 될 사유가 뭐가 있는지 저는 궁금하거든요. 그래서 저는 이 안건에 대해서 이 정도는 최소한의 것이라고 생각합니다. 과한 안건이라고 보지 않고요.

그래서 실무평가위원회 결과 반영(안)에 대해서 처리가 됐으면 좋겠습니다.

○ **조홍식 위원 :** 지금 확약서 받는 게 있습니까?

○ **간사 류근혁 :** 예, 받고 있습니다.

그 부분들은 주로 본인이 기금을 위해서 공정하고 충실하게 직무를 처리한다는 내용들, 기금운용위원회 최우선의 원칙이라든지 그리고 본인이 자기 이익과 상반되는 부분에 대해서는 제척한다든지 이런 부분들에 대한 서약서 그리고 저번에 의결해 주신 그런 동의서 이런 부분들을 다 포함하고 있습니다.

○ **이상철 위원 :** 규정이 이렇게 바뀌면 추가적으로 확약서를 또 받아야 될 부분들이 있으신 것인가요?

○ **최경일 국민연금재정과장 :** 실무적으로 만약에 의결이 된다면 이 문구대로 우리 서약서에 하나, 저희가 지금 서약서가 5호로 구성돼 있거든요. 첫 번째, 선량한 관리자로서의 주의의무 충실의무 두 번째, 기금이익 최우선 원칙 세 번째, 공정한 직무수행 네 번째, 비밀유지의무 다섯 번째, 이해관계 직무의 회피인데 이것 외에 아마도 넣게 되면 6으로, 어느 순서에 넣을지는 저희가 아직 정하지 않았는데요. 호로 해서 우리 수탁자책임에 관한 원칙, 운영규정, 지침 등을 동의하고 이행할 것을 서약합니다, 정도로 호를 하나 추가해야 될 것 같습니다.

그리고 추가적으로 더 말씀을 드리면, 이게 서약서 1번과 2번이 이미 선량

한 관리자로서의 주의의무, 기금이익 최우선 원칙에 대해서 서약을 하고 있습니다. 이 원칙들은 사실 스튜어드십코드의 기본원칙이나 원리에 대한 다 포괄하는 내용들이라고 보시면 되거든요. 그래서 스튜어드십코드 자체에 대해서 동의하고 숙지하고 확약한다라는 것을 추가적으로 넣을 것인가는 다시 한 번 비교형량을 해서 검토를 해 주시면 좋을 것 같습니다.

○ **이찬진 위원 :** 잠깐만요, 우리 주무과장께서는 의견을 개진하면 곤란할 것 같은데요.

○ **이상철 위원 :** 아까 말씀을 하셨는데 주주가치 훼손이 되느냐 안 되느냐, 주주가치 훼손할 수 있는 의견을 개진한다는 그런 말씀이시죠, 그러니까 지금 이렇게 확약을 안 하니까. 그런데 사실 주주가치 훼손이나 이런 부분들에 대해서 생각이 다 다르잖아요. 그때 보시면 우리 쪽에서 추천한 위원들이나 이런 분들은 서로 의견이 다른 거죠. 그런 의견들을 나눈 것이지 그런 의견 자체가 주주가치 훼손될 게 뻔한데 의견을 개진했다, 지금 그런 식으로 말씀을 하신 것 같아서, 그런 부분들, 제가 이 (안)을 반대하는 이유는 그냥 일상적으로 규정을 숙지하고 동의하지 않아야 된다라는 의미가 아니고 이것은 아주 당연한 얘기입니다. 당연한 얘기인데 이런 규정 개정을 상정했던 사유를 보면 이런 사유로 해서 이렇게 한다라고 하면 그것을 제가 반대한다라는 거죠. 스튜어드십코드나 이런 부분에 동의하는 사람들로 위원을 구성하기 위해서 이렇게 개정을 한다, 분명히 이찬진 위원께서 그렇게 말씀을 하셨습니다. 그런 식으로 해서 규정 개정의 문구를 만든다고 하면 결국은 나중에 계속 그런 사유로 해서 개정을 했기 때문에 아까 확약서나 이런 것 만들 때 또 그런 부분으로 만들어야 된다고 주장을 하실 것이고 그런 부분들로 간다면 위원회 논의 자체가 그러니까 위원회 목적 자체에 반한다는 얘기입니다.

그러니까 여기에 나오는 문구만 쭉 놓고 보면 당연히 규정을 숙지하고 동의를 해서 위원이 되는 거죠, 이것을 안 하면 위원 될 자격이 없는 거죠. 그래서 이 규정 개정 자체를 말씀드리는 게 아니고 규정 개정의 의도

를 말씀드리는 겁니다. 그런 의도를 가지고 이렇게 개정을 한다고 하면 저는 반대이고 그리고 굳이 이런 문구 자체가 들어갈 필요가 없다는 겁니다, 너무나도 당연하기 때문에. 당연하니까 들어가도 상관없는 것 아니냐고 말씀을 하시는데 당연하니까 저는 들어갈 필요가 없다고 생각하고 굉장히 문구 자체가 주관적입니다. 주관적이기 때문에 나중에 이것 가지고 해석상의 문제로 또 이것 가지고 갑론을박 할 가능성이 크다는 거죠. 그래서 별로 실익도 없고 한 부분들을 굳이 개정을 할 필요가 있느냐는 게 제 의견입니다.

○ **윤승한 위원 :** 제가 말씀드리겠습니다.

저는 이 규정 개정(안)을 보면서 굉장히 개인적으로 놀라고 있습니다. 저는 지금까지 그야말로 삼십 몇 년 동안을 계속 위원회 체제에서 근무를 하고 일을 해 왔습니다마는 위원회에서 모두 다 결정을 할 수 없기 때문에 또 하부 위원회를 만들고 전문위원회를 만들고 하는데 하부위원회 내지는 전문위원회에서 이렇게 숙지하고 동의하고 이행을 확약하는 이런 사람만 하부위원회에 올 수 있다, 이런 규정은 정말로 처음 봅니다. 처음 보고 이것은 좀 심하게 말하면 무슨 아바타를 만들어서 하부위원회를 만들겠다는, 책임을 회피하겠다는 이런 것으로 오해될 수 있기 때문에 이것은 안 된다고 생각이 되고요.

다음에 원론적으로 말씀드리면 스튜어드십코드를 가지고 모든 것을 해결하려고 하는 것에 대해서 굉장히 우려를 표명하고 싶습니다. 왜냐하면 제가 그동안에 스튜어드십코드를 만드는 히스토리라든지 배경을 잘 알고 있는 사람이기 때문에 이 말씀을 드리고 것이고요. 기본적으로 수탁자책임이라는 것은 자본시장에서 특히 펀드라든지 이런 운용하는 사람에 대해서 책임을 부과하는 것인데 그것은 기본적으로 가입과 탈퇴가 자유롭기 때문에 그런 전제 하에서 이런 것이 있을 수 있습니다. 쉽게 말해서 어디 잘 나가는 펀드가 있다 그러면 투자자 입장에서는 내 돈을 그 사람한테 위탁하는 거죠. 마음대로 내 의사에 따라서 자유롭게 위탁하고 또

그 사람이 내 의사에 반하거나 달리 행동하게 되면 나는 exit할 수 있습니다. 그냥 탈퇴하면 되는 겁니다. 그런데 거기에 적용되는 이 스튜어드십코드를 국민연금에 그대로 적용하겠다는 것은 굉장히 신중하고 조심해야 된다고 생각합니다. 왜냐하면 국민연금이라는 것은 아시다시피 법적으로 강제가 되어 있는 사항이기 때문에 내 마음대로 가입을 안 할 수도 없고 아니면 탈퇴할 수도 없습니다. 이런 상황이기 때문에 가입자들 전체 국민의 다양한 국민들의 욕구라든지 의사를 반영해서 할 수 있는 다양성에 초점을 맞춰야지 특정 집단이라든지 특정 단체를 대변하는 식으로 조직을 끌고 나가는 것은 너무나 위험하다고 생각이 됩니다.

지금 개정사유를 보시게 되면 마치 꼭 지금 현재 있는 전문위원들이 기본원칙에 반해서 연금의 기본취지를 수행하고 있지 못하기 때문에 바꾸겠다는 것으로 이해되거든요. 그런데 지금 제가 보기에는 거기에 적어도 전문위원으로 활동하시는 분들이 국민연금의 수익률을 올리겠다든지 아니면 국민들의 노후생활을 보장하기 위해서 이익률을 제고한다든지 이런 기본원칙에 반하게 하는 사람은 하나도 없다고 생각이 됩니다. 기존에 다만 다 그 목적을 위해서 하고 있는데 서로 간에 생각이 어떻게 하는 것이 과연 수익률을 높이는 것이고 어떻게 하는 것이 국민들의 노후생활을 보호할 것인지 그 방법론에 있어서 약간 차이가 있는 것이지 기본적인 원칙이라든지 그 철학에 있어서는 다 같다고 생각됩니다. 그런데 그것을 이유로 삼아서 이렇게 숙지한다, 여기까지는 당연한 것이라고 생각이 되는데 거기에 동의를 하고 이행을 확약한다, 어떻게 할 것인지에 대해서는 여러 가지 방법이 있고 다양한 방법이 있는데 이것을 규정으로써 일종에 법령인데 법령으로써 강제하겠다는 것은 상당히 위험하다는 생각이 들어서 저는 이 (안)에 대해서는 적극적으로 반대합니다.

○ **이찬진 위원 :** 그 의견에 하나만 말씀드리면, 윤 위원님도 그렇지만 스튜어드십코드를 반대하는 위원님들도 여기 제법 계세요. 그런데 그럼에도 불구하고 기금운용위원회가 작년에 스튜어드십코드를 제정했지 않습니

까? 그리고 그것에 대한 규범력을 스스로 부여를 한 것이고요. 그러니까 기금운용위원회에서 그것에 대한 반대 논의하는 것은 상관이 없을 것 같습니다. 그런데 그에 따라서 스튜어드십코드를 실행하기 위한 집행단위의 의사결정기구로서 저희가 맨데이트를 줘서 수탁자책임전문위원회를 발족한 것이지 않습니까, 원래는요? 그러면 저희가 이 규범을 집행하기 위한 보드멤버를 지금 구성하는데 있어서 우리가 정한 이 규범을 동의해 주시는 분들 그리고 그 이행에 관해서 내가 앞으로 성실하게 하겠다고 확약해 주신 분들 중에서 위원을 추천해 주십사, 그래서 위촉해 주십사 하는 그 정도의 내용이란 말이에요, 사실 이것은요. 그런데 본 위원회하고는 조금 차원이 다른 것 같습니다. 맨데이트를 부여받는 그 임무의 범위는 스튜어드십코드의 활동이거든요. 활동을 이행할 전문가그룹들을 저희가 뽑아서 그것을 위촉해 드리는 그런 과정에 불과하기 때문에 거기서는 사실은 스튜어드십코드를 윤 위원님이나 이상철 위원님 같이 이렇게 얘기하시면서 스튜어드십코드가 시기상조다 뭐다, 현재는 안 된다 이 정도의, 거기에서는 그 정도 수준의 논의가 돼서는 곤란하다는 거죠, 적어도. 집행단위의 의사결정기구이기 때문에 부여된 임무의 범위를 벗어난 그런 내용들로 하셔서는 곤란한 것 아니냐, 그 정도 문제의식이거든요. 이게 무슨 사상을 검증하고 이런 단위가 아니라 임무가 그렇기 때문에 그런 것이고 만약에 그 임무를 해체하려면 스튜어드십코드를 저희가 제정한 것을 폐지해 버리면 되죠. 의결권행사전문위원회로 가게 되면 이런 논의를 할 필요가 없는 것이라고 생각됩니다.

○ **이호승 위원 :** 간단히 말씀드리고 싶은데요.

지금 이와 관련한 원칙과 지침과 운영규정이 있는데 지금 법 형식에 대해서 먼저 보려고 합니다, 규정에 대해서.

국민연금수탁자책임에 관한 원칙에 보면 ‘원칙1’, ‘원칙2’ 이런 식으로 쭉 있고 ‘원칙1’에는 수탁자책임전문위원회는 기금운용위원회 가입자대표 기관 추천을 받아 운용위원회 위원장이 위촉한 민간전문가로 구성한다, ‘원

칙2’에 보면 다시 수탁자책임전문위원회는 기금운용위원회에 속한 가입자 단체 기관에서 추천한 외부 전문가로 구성하고 대표성·전문성을 갖추고 상호견제, 이해상충방지, 독립성 강화를 한다 이렇게 되어 있고요. 다음에 수탁자책임활동에 관한 지침에 보면 행사 기준의 기본원칙에 주주가치감소 초래를 하면 반대하고 그렇지 않으면 찬성한다, 운영규정이 보다 직접적인데 운영규정이 3조 구성에는 기금운용위원회 위원 추천을 받아 보건복지부장관이 위촉한다, 그런데 5조에 보면 위원의 서약이라고 해서 선관주의, 기금운용위원회 구성 원칙, 공정직수무행, 비밀유지, 이해관계 직무의 회피, 6조 운영에 보면 전체 위원회는 과반수 출석과 과반수 찬성으로 의결하고, 그 아래 다시 분과위원회도 과반수 출석, 과반수 찬성으로 의결한다, 이런 체계로 되어 있거든요.

그래서 이런 내용이 3조 구성에 들어가는 것은 상당히 형식상 이례적인 것 같아요. 저도 이렇게 구성 쪽에 위원의 자격에 대한 부분을 동의, 확약 이렇게 쓰는 것은 이례적인 것 같고 필요하다면 위원의 서약 부분에 한 항목을 더 추가해서 그러면 처리를 하든지 하는 것이 좀 더 일반적인 규정의 구성하고 합당하지 않은가 싶고요. 다음에 만약에 이것을 추천의 대상을 다시 제한을 한다면 운영규정을 바꿀 것이 아니고 그 위에 있는 보다 원칙이나 지침 쪽을 다시 그것부터 손을 보고 나서 다음에 운영규정을 고쳐야 되는 것 아닌가 하는 생각이 듭니다.

○ **박능후 위원장 :** 지금 이호성 위원이 제안하신 것에 대해서도 의견 있으시면 말씀해 주시고 아니면 다른 위원 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **황병관 위원 :** 제가 한 말씀드리겠습니다.

이 개정(안)에 대해서 지난번 회의 때 일부 얘기가 되다가 종료가 되고 이찬진 위원님께서 개정(안)을 사후에 제출을 한 것으로 알고 있습니다.

여기에 스튜어드십코드 때문에 쟁점이 되는 것 같은데요, 이 개정(안)에는 어디에도 스튜어드십코드 말은 한 마디도 없습니다. 이 개정(안)에 없습니다. 단지 개정사유에 있습니다. 개정(안)에는 그 얘기가 없잖아요. 이

게 규정에 들어간다 해도 규정 뒤에 개정사유가 따라가는 것은 아니지 않습니까? 저는 그렇게 생각하고 이 (안)에 대해서는 지난번에 얘기가 일부 있었습니다.

저는 이(안)에 대해서 숙지, 실무평가위원회(안)에 보면 숙지를 제외하고 동의하고 이행한다, 이쪽으로 하는데 저는 숙지까지는 아니더라도 동의하고 이행한다로 해서 실무평가위원회(안)에 저는 동의하고 이찬진 위원이 개정사유로 내신 것에 대해서 저는 전적으로 동의합니다.

○ **최규완 위원 :** 저도 이것 문구는 논란의 여지가 있고 오해의 여지도 있어 보이는데 (안)을 내야 되기 때문에 개정(안)에 동의를 하는데, 일단 스튜어드십코드 도입 여부는 우리 기금운용위원회에서 결정된 사항 아닙니까? 예를 들면 반대의 경우를 생각해 보면 기금운용위원회에서 우리 보건복지부 장관님이, 스튜어드십코드에 동의하지 않는 사람들이 만약에 여기 수탁자책임전문위원회에 들어갔을 때 실제로 우리는 기금운용위원회는 수탁자책임을 잘 하는 것이라고 위원회를 구성했는데 동의하지 않는다는 사람이 들어가서 다른 이야기를 했을 때 기금운용위원회에서 결정한 스튜어드십코드 도입의 가치가 훼손될 수 있다고 저는 생각하기 때문에 실제로 이 문구에 대한 오해의 소지는 있어도 이런 내용으로 개정이 돼야 한다고는 생각합니다.

○ **박능후 위원장 :** 지금까지 주신 의견들을 종합해 보면, 앞서 전문위원회에서도 의견이 일부 나왔던 것처럼 필요성은 인정된다는 것이고 그런데 개정사유로 제시되었던 것에 대해서는 일부 부적절하다는 그런 의견이 있으시고요. 특히 우리가 주목해야 될 것은 이호승 위원님께서 제기를 하신 여기 열거돼 있는 원칙, 지침, 운영규정 사항에서 어느 부분에 있는 취지의 언급이나 또는 규정이 들어가야 될 것인지를 검토해 볼 필요는 있을 것 같습니다. 이것을 구성이라는 규정 안에서 제3조 구성에 넣을 것인지 아니면 서약서로 처리해서 보다 원만하게, 우리가 일반적인 위원회를 구성하고 운영하는데 있어서 좀 더 원만하게 하는 그런 것을 따를 것이냐 하는 것은 좀 검토가 필요할 것 같습니다.

그래서 그 부분에 대해서 의견을 주시면 좋을 것 같습니다.

○ **김성주 위원 :** 제가 의견을 드리겠습니다.

작년 7월에 스튜어드십코드를 도입을 결정할 당시 기금운용위원회 회의를 상기할 필요가 있겠고요, 올 초였죠. 대한항공과 한진칼에 대한 의결권, 주주권 등이죠. 행사 여부에 대한 기금운용위원회 토론 때도 그런 얘기들이 좀 됐었는데요. 일단 위원회가 어떤 사람들로 구성돼야 하느냐, 첫 번째 우리 기금운용위원회 거버넌스는 대표성이 가장 중요했습니다. 각 소속된 단체의 이익을 대표해서 기금운용위원회 위원으로 들어오는 것이고 끊임없이 이런 논의과정을 통해서 전문성을 갖춰나가고 있고요. 또 최종 판단에 있어서는 독립성을 유지해야 된다라는 원칙이 있다고 봅니다. 자기가 소속된, 자기를 파견한 단체의 이해가 있더라도 기금운용위원회는 기금의 이익이라고 하는 즉, 국민의 이익이라는 관점에서 판단해 왔다고 이렇게 생각합니다.

수탁자책임에 대해서 저도 마찬가지여야 된다고 생각합니다. 어떤 위원 구성에 있어서의 저의 생각은 그렇습니다, 사람의 생각은 바뀔 수 있다, 그리고 토론은 사람의 생각을 변화시킨다, 저는 여러 번 민주적인 회의와 토론을 통해 저는 경험한 바거든요. 우리 기금운용위원회도 지금까지 그랬다고 생각합니다. 그런데 그 판단에 있어서 어느 누구의 영향 없이 이 안에서 결정했던 것에 비춰본다면 각 위원들이 어떤 생각으로 갖고 왔던지 과거에 어떤 발언과 생각을 갖고 있었던지에 대해서도 회의과정을 통해서 변화된다라는 생각을 할 필요가 있지 않겠냐는 생각입니다.

이찬진 위원님의 제안이 저는 상당히 합리적이라고 생각합니다. 또 그에 대한 불필요하다고 주장하는 위원님들 생각도 충분히 공감을 하는데요. 그래서 제가 약간 수정제안을 한다면 3조의 구성에 이러이러한 내용들을 하는 것은 약간 좀 중복, 과도한 제한 이런 의미가 있을 수 있으니 그 내용을 조금 축약해서 좀 단순화해서 5조 위원의 서약에 이 내용의 취지를 조금 담아주면 그러면 실무평가위원회 등에서 얘기한 우려들을 어느

정도 수용할 수 있지 않을까라는 그런 생각에서 수정의견을 제안을 해 봅니다.

○ **윤승한 위원 :** 아울러서 한 말씀 드리겠습니다.

89페이지에서 운영규정 개정 요구하는 사유를 보게 되면 '주인인 국민들에게 약속한 기금의 수탁자로서 주인처럼 선량한 관리자로서 수탁관리하겠다는 수탁자책임활동에 관한 철학과 원칙을 이행하기 어려움' 때문에 이것을 개정하겠다고 되어 있는데요. 좀 전에 이호승 위원께서 말씀하신 대로 지금 이러한 것을 이행하기 위해서 그 위에 상위 규정들이 많이 있습니다. 원칙도 있고 지침도 있고, 그래서 먼저 원칙이나 지침을 재검토해서 필요하면 그 부분을 먼저 개정하고 그렇게 해서도 여기에 말한 대로 수탁자로서의 책임을 다할 수 없다면 그때 가서 이 위원을 어떻게 임명할 것인지 이런 식으로 하는 것이 순서가 맞다고 생각이 되고요. 그래서 1차적으로 현재 있는 원칙이나 지침 이것을 먼저 개정을 하면 좋겠다는 말씀을 드리고 싶습니다.

○ **박능후 위원장 :** 원칙이나 지침 개정을 포함해서 앞서 제안된 것처럼 이것을 서약서 상에 녹여서 처리하는 방법까지도 포함해서 좀 더 다양하게 검토해 보는 게 어떻겠나 싶습니다.

○ **윤승한 위원 :** 동의합니다.

○ **박능후 위원장 :** 그래서 오늘,

○ **황병관 위원 :** 위원장님, 김성주 위원님께서 수정(안)을 내신 것에 대해서는 어떻게 합니까? 방금 수정(안)을 내셨지 않습니까?

○ **박능후 위원장 :** 아까 어떤 수정(안) 말씀하시는 겁니까?

○ **황병관 위원 :** 윤 위원님하고는 상반된 얘기입니다.

○ **유재길 위원 :** 폐기하고 5조에.

○ **박능후 위원장 :** 예, 그래서 그것까지 포함을 해서 새롭게 (안)을 짜서 다음 회의에 상정하면 어떻겠냐는 것을 말씀드리는 겁니다.

여러 수정(안)들이 나왔는데 그 수정(안)을 정리를 하면 이 규정을 직접

구성이라는 3조에 이 (안)을 넣기보다 이런 취지를 살릴 수 있되 그것을 다른 형태로, 예컨대 원칙이나 지침이나 다른 규정 또 필요한 다른 조항 또는 서약서에 넣는 방안들을 다양하게 검토해서 다음번에 수정(안)을 내는 것이 어떻겠냐는 것입니다.

○ **이상철 위원 :** 동의합니다.

(“예” 하는 위원 있음)

○ **박능후 위원장 :** 그러면 우리가 실무진 선에서 여러 의견들 주신 것이 잘 반영될 수 있도록 다양한 (안)을 가져오시기 바랍니다.

○ **간사 류근혁 :** 그렇게 하겠습니다.

○ **박능후 위원장 :** 그러면 두 번째 안건은 그렇게 결론짓도록 하겠습니다.

마. 보고사항 : 『국민연금의 한진칼 주식 등에 대한 보유목적 변경검토(안)』

○ **박능후 위원장 :** 두 번째 보고안건입니다. 『국민연금의 한진칼 주식 등에 대한 보유목적 변경검토(안)』에 대해서 보고를 받도록 하겠습니다.

간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **간사 류근혁 :** 99쪽입니다. 국민연금의 한진칼 주식 보유목적 변경 검토 부분입니다. 101쪽 검토배경입니다. 기금운용위원회에서 한진칼에 대한 경영참여 주주제안을 결정을 하는 경우에 위원장께서 3월 정기주총 종료 후 국민연금의 한진칼 주식 보유목적 변경 여부를 검토하겠다고 말씀을 하신 바가 있습니다. 이에 따라서 그간에 주식보유 변경 여부에 대해서 검토보고를 드리겠습니다.

그 간의 경과를 말씀드리면, 2차 기금운용위원회에서 한진칼 경영참여 주주제안을 결정을 하셨습니다. 2019년 2월 1일입니다. 이에 따라서 주식보유의 목적을 단순투자에서 경영참여로 변경을 하였고 이에 따른 주주제안을 실시한 바가 있습니다. 한진칼 정기주총에서 국민연금 정관 일부변

경의 주주제안은 최종 부결되었습니다. 국민연금 주주제안에 대한 찬성 부분은 48.66%, 반대는 49.22%였습니다. 국민연금의 한진칼 보유 지분율이 변동되어 내역을 공시한 바가 있습니다. 2월 1일 당시 6.7%의 보유지분율을 보이고 있었고 이것이 4월 16일 현재 4.11%로 낮아졌습니다. 자본시장법령에 따르면 보유지분 5% 이상의 보유자가 경영참여를 목적으로 주식을 보유하고 있는 경우 지분율이 1%p 변동 시 5일 이내에 보고하도록 되어 있습니다. 먼저 고려사항을 보고드리겠습니다. 보유목적 변경 가능 여부 부분입니다. 경영참여에 해당하는 주주권 행사를 더 이상 하지 않기로 내부 절차에 의해서 결정한 때 경영참여 중단은 가능합니다. 즉, 국민연금기금운용위원회에서 단순투자로 다시 변경을 의결해 주신다면 이 부분은 가능한 부분입니다. 여기에 대한 찬·반 관련 입장을 보고드리겠습니다. 먼저 변경을 찬성하는 입장은, 정관 변경의 주주제안을 위해 주식의 보유목적을 경영참여로 변경하였고 주총이 종료되었으므로 단순투자로 다시 변경하는 것이 필요하다는 의견이셨고, 잦은 공시로 인한 국민연금의 투자전략 공개 및 매매 추종세력 발생에 따른 우려 해소를 위해서 보유목적을 변경할 필요가 있다고 찬성입장이 제시되고 있습니다.

반대입장은 장기투자자인 국민연금이 주주제안 등 일회성 이벤트에 따라서 보유목적을 수시로 변경하는 것은 국민연금의 주주활동에 대한 시장의 신뢰성, 주주제안의 정당성 확보에 걸림돌로 작용할 가능성이 있다는 부분들, 다음에 주주제안은 부결되었으나 국민연금의 일관된 메시지 전달을 위해서는 한진칼에 대한 지속적인 인게이지먼트가 필요하고 주식보유목적을 변경하지 않더라도 기업과의 소통은 가능하다는 측면을 고려해야 된다는 것, 그리고 보유목적을 유지한다 하더라도 단기매매차익 반환의무는 발생하지 않아서 기금의 장기수익 관련 제약요인은 없어서 유지가 가능하다는 의견을 제시하고 있습니다.

이에 대한 실무 검토의견을 보고드리겠습니다. 저희들이 6월말까지 경영참여 주주권행사의 가이드라인을 마련할 계획입니다. 이 가이드라인을 마

련한 후에 다시 한 번 기금운용위원회에서 보유목적 변경에 대해서 논의하는 것이 바람직하다고 판단하고 있습니다.

이상으로 보고를 마치겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 질문 하겠습니다.

작년 연말에 한진칼 관련돼서 제가 기억하기로 9% 이상 지분을 갖고 있었던 것으로 기억하는데 단기간에 이렇게 열심히 파셨는지, 특별한 이유가 있으십니까? 4.11%인데 요즘 주가가 한참 괜찮을 때 열심히 이렇게 파셔서 혹시 손실이나 만회 됐을지 모르겠네요.

○ **간사 류근혁 :** 말씀드리기 전에 그 부분에 대해서 저희들 입장을 분명히 하는 게 좋을 것 같은데요.

한진칼 같은 경우는 전액 다 위탁운용사들이 운용하고 있는 겁니다. 그러니까 직접투자 부분들이 하나도 없는 것으로 알고 있고요. 저희들이 경영참여를 했다손 치더라도 이게 매매차익반환의 대상이 되는 부분이 아니기 때문에 전적으로 매각이나 매입 부분에 대해서는,

○ **이찬진 위원 :** 제가 알고서 그러니까 제 질문부터 할게요.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 금방 간사님이 잘 설명해 주셨는데, 위탁사 운용에 대해서는 저희들이 위탁사 계약 맺을 때 저희들이 관여를 안 하게 그렇게 계약에 명시되어 있는 상황이고, 주식 주가를 보면 주주권행사 의결을 한 2월 1일 2만 8,300원이고 저희들이 집중매도를 한 게 2019년 4월 9일, 12일 4만 4,000원대 이때 팔았기 때문에 사실 그때 이후로 주가 상승이 55%가 있었습니다. 그렇기 때문에 위탁사 입장에는 수익실현을 해야 된다는 그런 입장이고 그 위탁사 같은 경우는 수익률에 따라서 추가적으로 국민연금에서 자금을 받을 수도 있고 못 받을 수도 있는데, 그런데 제가 말씀드리는데 보통 운용사들은 주식을 살 때 목표주가라는 게 있습니다. 목표주가라는 것은 현재의 벨류에이션이라든지 이런 것이 저평가 되어 있다고 해서 전체적인 상황 하에서 주가가 어느 정도 상승하면 팔겠다, 이런 목표주가가 있어서 이 한진칼의 경우에는 목표주가를 달성

했기 때문에 거기에 대한 수익실현이 있었다는 측면을 말씀드리고 그리고 저도 국민연금 와서 사실 놀랐는데 저희들 위탁사 운용사 주식매매회전율이 100% 미만입니다. 88%인가, 1년에 한 번 이상 한 주씩을 돌리지는 않습니다. 그렇기 때문에 전 세계 연기금 평균 회전율이 100% 내지 150%임에도 불구하고 저희들이 100% 이내로 잘 관리하고 있다는 측면에서 저희 국민연금이 단기매매기관이라는 오명은 전혀 근거가 없다는 측면을 말씀을 드리겠습니다. 저희들 위탁사 운용 회전율이 88%인가 그렇게 되고 있는 것으로 알고 있는데 제가 전에 있던 기관에서 경험했던 것도 해외연기금인데 거기 같은 경우도 연기금 평균 회전율이 150% 정도 되고 있습니다. 저희들 국민연금 회전율보다 훨씬 높게 거의 다 운용되고 있는 그런 형태입니다.

○ **김성주 위원 :** 국민연금이 직접 운용한 회전율 말씀해 주시죠.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예.

국민연금 2018년 위탁펀드 회전율은 81%입니다. 그리고 일반주식형 그러니까 국민연금에서 위탁하지 않는 일반공모형 주식형 공모펀드의 회전율은 172%입니다. 그러니까 국민연금 위탁사들이 일반 개인 리테일펀드 운용하는 펀드의 회전율의 반도 안 됩니다. 그렇기 때문에 저희들이 단기매매를 하는 부분은 오명의 요지가 있습니다.

○ **박능후 위원장 :** 다른 의견, 말씀하십시오.

○ **이경호 위원 :** 그럼에도 불구하고 지난 주총 시즌에 한진칼에 대해서는 논쟁이 상당히 됐습니다. 그 이후에 이렇게 보유지분률이 확 떨어진 것에 대해서 비록 위탁사가 운용을 했고 그 위탁사가 설정한 목표치대로 했다 하더라도 여러 가지 사회적으로 논쟁이 또 발생될 우려가 있으니까 이 부분에 대해서도 충분히 해명이 필요할 것 같습니다.

이쪽에 우리 운용위원들은 그런 부분들을 다 잘 알겠지만 언론이 또 악의적으로 이런 부분들을 논쟁을 만들려고 한다면 충분히 그럴 가능성이 있고 개연성이 있기 때문에 적극적인 대응을 해 주십사 하는 요청입니다.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 저희들이 지분율 공시가 나간 이후로, 저번 주 화요일인가 저저번 주 화요일인가 공시 나가고 저희들이 보도설명자료를 통해서 저희들이 해명을 하는 노력은 취했습니다.

○ **박능후 위원장 :** 말씀하십시오.

○ **이찬진 위원 :** 여쭤보면, 이것 따지려는 것은 아니고요. 오해의 소지가 자꾸 발생할까봐 말씀드리는 건데 3월 주총 때 기억이 7점 몇 % 정도였던 것 같아요. 그러니까 연말에 9점 몇 % 대, 7점 몇 % 대로 내려가고 그때로부터 지금 시간이 흐른 게 40일 남짓 되는 텀에 지금 4.1%니까 3점 몇 % 정도를 매각을 하신 결과인 것 같아요, 느낌에. 아마 제 기억이 맞을 것 같은데, 그래서 집중적으로 매도가 된 것인데 말씀하신 게 차익 실현이라는 거죠?

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예, 맞습니다.

2018년 원래 주가가 2018년 10월 31일은 지금 주가의 반도 안 되는 1만 9,300원이었습니다. 그때 지분이 7.34였는데 위탁사들이 판단하건대 이것은 그냥 제 개인적인 판단으로 생각하는데, 위탁사들이 생각하는데 한진칼이 저평가 되어있다 그래서 지분을 끌어올린 것 같습니다. 끌어올려서 더 샀다가 그 이후로 이게 지배권 관련해서 시장에서 조금 기대라든지 이런 게 생기니까 주가가 3만원 넘어가니까 그때 조금 팔기 시작했고 그 다음에 여기 주가가 지배구조 관련해서 경영권분쟁이 있을 것이라는 기대로 인해서 4만 4,000원 올라갔을 때 집중적으로 매도해서 이익을 취득한, 수익을 실현한 그런 케이스로 보시면 될 것 같습니다.

○ **박능후 위원장 :** 지금은 얼마 정도 합니까?

○ **안효준 기금운용본부장 :** 지금은 3만 6,000원 정도 합니다.

○ **박능후 위원장 :** 더 떨어졌네요.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예, 떨어졌습니다.

○ **유재길 위원 :** 그러니까 저희들이 인터넷에서 한진칼 주식을 조회를 해보니까 4월 초에 아주 급등을 했던데 그때 매매차익을 남기셨다는 얘기

인데, 그런데 조금 오비이락 같은 느낌은 듭니다.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 주식용어가 있습니다. 소문에 사고 발표에 판다는 그런 용어가 있습니다.

○ **유재길 위원 :** 그렇지만 경영참여 주주권 가이드라인을 마련할 계획이라고 하셨는데 우리가 한진칼에 대해서 횡령 및 배임의 이사자격에 대한 제한을 결정을 했음에도 거부된 상태인데 보유목적을 변경하는 것은 추후 주식활동 측면에서 적절치 않다고 저는 의견을 내겠습니다. 나중에 가이드라인 준비하실 때 반영해서 해 주시기를 부탁드리겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 그러니까 이 말씀을 드리는 이유는 우리가 적극적 주주권 행사했을 때 오비이락 격으로 양가적인 비판을 받을 가능성이 있어 보여요. 가령 위탁운용사가 하는 것은 합리적인 선택일 수 있다고 생각해요, 본부장님 말씀하신 대로. 그런데 우리가 적극적 주주권행사에서 알파의 이익을 목적으로 투기적인 적극적 주주권행사를 했다는 오해의 소지를 이 양쪽에서 다 받을 가능성이 있어서 이 주주권행사 가이드라인을 저기 할 때 굉장히 조심스럽게 접근해야 될 시사점이 나오는 것 같아서 지금 여쭤본 것이거든요.

○ **안효준 기금운용본부장 :** 예.

○ **박능후 위원장 :** 알겠습니다.

두 번째 보고안건도 그대로 접수하도록 하겠습니다.

바. 보고사항 : 『2019년도 6월말 국민연금기금운용 현황(잠정)』

○ **박능후 위원장 :** 지금 마지막 보고안건이『 2019년도 6월말 국민연금기금운용 현황』이 있는데 너무 시간이 많이 경과됐기 때문에 서면으로 대체하도록 하겠습니다.

○ **간사 류근혁 :** 자원개발에 관련된 사항으로 기금운용본부에서 한 장짜리 준비해 주신 것 보고사항이 있으시죠?

○ **박능후 위원장 :** 별도 보고사항이 있습니까?

보고해 주십시오.

○ **박성태 운용전략실장 :** 보고드리겠습니다.

이 내용은 기금운용위원회가 해외자원개발 관련된 투자를 2011년 2월에 변경·의결하면서 기금운용위원회가 자원개발 관련된 부분을 매년 보고하도록 하라고 명시했습니다. 그래서 보고드리는 건이고요. 관련해서 저희들이 '18년말 현재 보유하고 있는 자원개발 건은 3건, 1조 2,000억 규모입니다. 아래 테이블에 보시면 자원개발과 관련해서는 브라질의 CBMM 회사의 니오비움 생산업체에 투자한 게 있고요, 이글포드라고 셰일가스, 유전 Upstream하고 Midstream 투자회사에 저희 지분투자 한 게 있습니다. 그리고 철강과 관련된 투자건이 있는데 관련해서는 보통 이 개발투자건이 위험하기 때문에 맨 아래에 보시면 CBMM, 이글포드, AMMC에 전부 다가 원금손실방지대책 조건이 다 반영돼 있습니다. 그렇기 때문에 위험은 없는 대신 수익도 굉장히 낮습니다. 전부 다가 배당수익률 3% 전후의 확정배당을 먼저 우선 받기로 되어 있는데 그 수준의 성과가 나고 있다고 보시면 되겠습니다.

이상 보고를 마치겠습니다.

○ **간사 류근혁 :** 별도로 이 안건에 대해서는 아까 제가 말씀드렸던 녹색과 동시에 비공개안건입니다. 이 자료도 역시 자리에 두시면 좋겠습니다.

○ **최규완 위원 :** 이것은 저희가 직접 하는 것인가요? 에이전트 끼지 않고, 이런 투자.

○ **박성태 운용전략실장 :** 테이블에 보시면 CBMM 같은 경우는 포스코와 공동인수를 했고요. 그리고 두 번째는 한국석유공사 지분 인수하면서 저희들이 들어간 것이고요. 이는 포스코, 보통은 자원개발 할 때 자원공기업하고 우수한 민간회사를 같이 공동으로 투자한 겁니다. 그러면서도 저희랑 같이 들어가는 공기업이나 민간회사가 손실이 돼서 1차 부담하는 것으로 하기 때문에 저희들은 거의 원본을 보존 받는다고 보시면 되겠습

니다.

○ **박능후 위원장 :** 다른 의견이 없으신가요?

이것 앞서 보고하면서 말씀드렸듯이 매년 기금운용위원회에 이것을 보고하도록 되어 있습니다. 그래서 그것을 규정에 따라서 지금 보고를 드린 것이고요. 다만, 이 자원개발에 관련된 것이 상당히 민감한 이슈라서 대외비로 처리해 주시면 고맙겠다는 말씀을 드리겠습니다.

오늘 장시간 위원님들 수고하셨습니다.

이상으로 오늘 2019년도 제4차 기금운용위원회를 모두 마치도록 하겠습니다.

수고하셨습니다.

(폐회 10시 38분)

위 會議錄은

제4차 국민연금기금운용위원회

會議內容과 相違없이 速記法에 의하여 記錄, 作成되었음을

確認함.

2019年 5月 3日

도울速記事務所

速 記 士 姜 朱 映