

의안번호	제 2022 - 2호	의결사항
의결연월일	2022. 2. 25. (제 1 회)	

국민연금기금 대체투자 위탁운용 목표범위 조정(안)

국민연금기금운용위원회

제출자	위원장 권덕철 (보건복지부 장관)
제출연월일	2022. 2. 25.

1. 의결주문

- 기금운용지침 제5조 1항에 따라 「국민연금기금 대체투자 위탁운용 목표범위 조정(안)」을 별지와 같이 의결함

2. 제안이유

- 「국민연금기금운용지침」의 규정에 따라 대체투자 위탁운용 범위를 조정하기 위하여 「국민연금기금 대체투자 위탁운용 목표범위 조정(안)」을 의결하고자 함

3. 주요내용

- 대체투자 비중 확대에 안정적으로 대응하고, 의도하지 않은 집행제약의 발생 가능성을 해소하여 기금 수익성을 제고하기 위해 대체투자 위탁운용 범위를 조정함

< 대체투자 위탁운용 목표범위 >

- 원안 : (현행) 65~95% → (변경) 삭제
- 수정안 : (현행) 65~95% → (변경) 65~99%

4. 투자정책전문위원회 논의결과(2.15)

- 대체투자 위탁운용 목표범위를 삭제하는 원안에 전반적으로 동의

5. 실무평가위원회 논의결과(2.21)

- 대체투자 위탁운용 목표범위를 초과한 상황은 해소하되, 목표 범위 설정 취지 등을 고려하여 수정안 제시

< 별 지 >

국민연금기금 대체투자 위탁운용 목표범위
조정(안)

2022. 2. 25.



보건복지부

1 대체투자 현황

□ 운용 방향

- 중기자산배분에 따라 '26년까지 대체투자 목표비중 15% 내외로 확대
 - 기금 전체 수익률 제고를 위해 전통자산(주식, 채권) 대비 차별성 있는 위험·수익 특성을 가진 대체투자 자산의 비중 지속적 확대 추진

□ 운용 현황

- 기금 수익성·안정성 제고를 위해 대체투자 확대 중이며, 투자기회와 효율성 등을 고려하여 해외 및 위탁운용 위주로 확대
 - 대체투자는 '16년 63.7조원 → '21년 108.3조원으로 44.6조원(70.0%) 증가, 해외투자 비중은 65.5% → 79%, 위탁운용 비중은 88.8% → 94.8%로 증가



<대체투자 규모 및 비중>

(단위: 조원)

구분			'16	'17	'18	'19	'20	'21
대체투자	전체	금액	63.7	66.8	76.6	84.3	90.7	108.3
		비중	34.5%	33.3%	31.9%	29.4%	27.3%	21.0%
	국내	금액	21.9	22.3	24.4	24.8	24.7	22.7
		비중	34.5%	33.3%	31.9%	29.4%	27.3%	21.0%
	직접	금액	7.1	6.7	6.5	6.3	5.9	5.6
		비중	11.2%	10.0%	8.5%	7.4%	6.5%	5.2%
	위탁	금액	14.8	15.6	17.9	18.5	18.8	17.1
		비중	23.3%	23.4%	23.4%	22.0%	20.8%	15.8%
	해외	금액	41.7	44.6	52.2	59.5	65.9	85.5
		비중	65.5%	66.7%	68.1%	70.6%	72.7%	79.0%
위탁	금액	41.7	44.6	52.2	59.5	65.9	85.5	
	비중	65.5%	66.7%	68.1%	70.6%	72.7%	79.0%	

2 대체투자 위탁운영

- (목적) 운용사의 전문성을 활용한 수익률 제고, 투자 의사결정 분권화를 통한 투자위험 분산
- (목표범위) 대체투자 위탁운영 목표범위는 '14년 65%~95%로 변경 후, 현재까지 유지
 - '13년까지 목표비중 및 허용범위를 설정, '14년부터 목표범위를 설정하고 준수하는 방식으로 변경('13.9월 기금위)
 - 대체투자는 사후관리와 단기적 위탁비중 통제가 어려워, 타 자산군에 비해 상대적으로 높고 넓은 범위로 설정

<연도별 대체투자 위탁운영 목표범위>

(단위 : %, %p)

구분	'07	'08~'09	'10	'11~'13	'14~현재
목표비중	68.5	75.0	72.5	80.0	목표범위 (65~95%)
허용범위	±15	±15	±15	±15	

<참고> 국민연금기금 자산군별 위탁운영 목표범위

- 기금운용지침*에 따라 자산군별 위탁운영 목표범위를 사전 설정, 투자정책 방향·시장 환경 등을 고려하여 필요시 기금운용위원회 승인으로 범위 변경

* 기금운용지침 제15조(위탁운영) ② 기금의 규모 등을 고려하여 직접운용과 위탁운용을 병행하되, 자산별 위탁운영 목표범위는 기금운용위원회가 승인한다.

<현행 자산군별 위탁운영 목표범위>

자산군	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권	대체투자
목표범위(%)	45~65	10~20	55~75	40~80* (평시 40~60)	65~95

* 해외채권 안정형 자산 매각 통한 유동성 확보할 경우 위탁범위 확대

3

대체투자 위탁운용 목표범위 조정(안)

□ 조정 필요성

○ 대체투자 위탁운용 비중은 '21년말 **94.8%***로 목표범위(65~95%) **상단에 근접**

* 공정가치평가 결과 반영('22.2.8)으로 재산출된 위탁운용 비중은 95.36%로 목표범위 초과

< 참고 > 대체투자 위탁비중 증가요인

○ (해외대체) 운용전문성 및 시장접근성 등을 고려하여 전액 위탁 운용 중이며, 최근 5년간 해외대체 비중 증가로 위탁 비중 상승

<'16~'21 지역별 대체투자 순자산규모 및 비중>

(단위: 조원, %)

구분	'16	'17	'18	'19	'20	'21
국내 (비중)	21.9 (34.5%)	22.3 (33.3%)	24.4 (31.9%)	24.8 (29.4%)	24.7 (27.3%)	22.7 (21.0%)
해외 (비중)	41.7 (65.5%)	44.6 (66.7%)	52.2 (68.1%)	59.5 (70.6%)	65.9 (72.7%)	85.5 (79.0%)

○ (국내대체) 직접운용의 대부분을 차지하는 국내 인프라 순자산 규모 감소 및 국내 직접투자 신규약정 체결 어려움

- '21년말 직접운용 5.6조원 중 국내 인프라 분야가 5.4조원(96.2%)로 대부분을 차지하나, 최근 5년 사이 약 1조원 감소

- 既 투자건 회수 시기 도래, 저금리 기조 및 금융기관 간 경쟁심화로 투자 가능한 우량 자산이 부재하여 신규약정 체결 어려움

<'16~'21 국내 대체투자 직접운용 세부자산별 규모 및 비중>

(단위: 조원, %)

구분	'16	'17	'18	'19	'20	'21
사모 (비중)	0.19 (2.7%)	0.19 (2.9%)	0.19 (2.8%)	0.13 (2.2%)	0.12 (2.0%)	0.11 (1.9%)
부동산 (비중)	0.56 (7.9%)	0.53 (7.9%)	0.51 (7.8%)	0.51 (8.1%)	0.29 (4.9%)	0.11 (1.9%)
인프라 (비중)	6.39 (89.5%)	5.94 (89.2%)	5.82 (89.4%)	5.61 (89.8%)	5.47 (93.1%)	5.41 (96.2%)

- 기금규모 증가, 자산배분 상 대체투자 목표비중 고려 시 더 큰 규모의 약정 및 집행 필요 → 해외 대체투자 규모 및 위탁비중 증가 예상

* 대체투자 내 해외규모 및 비중 : ('16) 41.7조원, 65.5% → ('21) 85.5조원, 79.0%

- 직접투자는 사후관리 직접수행이 어렵고, 많은 인력이 소요되어 대체자산의 투자방식은 위탁운용을 원칙으로 하고 있으며,

- 국내 대출(선순위) 위주로 직접투자가 이루어지나, 현재 금리 상황상 적정 수익률 확보가 어려워 직접투자 증가 가능성은 제한적

- 대체투자 목표 비중 지속 하회*하고 있으나, 위탁운용 목표범위 초과에 따른 집행상 제약 발생

* '21년말 기준 대체투자 목표 비중은 13.22%이나, 실제 비중은 12.64%로 0.58%p 하회

□ 대체투자 위탁운용 범위 조정(안)

- 원안 : (현행) 65~95% → (변경) 삭제
- 수정안 : (현행) 65~95% → (변경) 65~99%

- (원안) 현재 대체투자 위탁비중, 투자방식 등 목표비중 이행을 위한 신규 자금집행 여건 고려 시 위탁운용 범위 설정 실익이 적으므로,

- 기금운용본부의 투자 재량 확대 차원에서 위탁운용 목표범위 삭제

- (수정안) 대체투자 위탁운용 목표범위를 초과한 상황은 해소하되, 타 자산군과의 형평성, 국내투자 축소 우려 등을 고려하여 범위 상향

4 기대효과

- (기대효과) 대체투자 비중 확대에 안정적 대응, 의도하지 않은 집행제약의 발생 가능성을 해소하여 기금 수익성 제고

- (시행시기) 기금운용위원회 의결 시 즉시 적용

5**투자정책전문위원회 논의결과**

- 대체투자의 위탁운용 목표범위를 삭제하는 원안에 전반적으로 동의
 - ▲장기시계, 낮은 유동성, 대규모 투자 등 대체자산의 운용 특성 및 ▲금리 상황 등 직접투자 증가가 어려운 시장여건, ▲전략적 파트너십 강화 등 대체투자 집행 개선을 위한 기금본부의 투자 방향성 고려
 - 목표 범위 삭제보다 범위를 상향(예: 75~100%)하자는 의견, 국내 대체투자 축소 우려에 따른 국내 대체투자 최소 비중 설정 필요의견,
 - 현 자산군별 위탁운용 범위의 적정성에 대한 합리적 근거를 찾기 어렵다는 의견, 타 자산군의 직접·위탁운용 체계와 차별성 있는 대체 투자에 대한 고려가 필요하다는 의견,
 - 시장여건 및 목표비중 이행을 위한 집행 확대에 따라 해외 대체자산의 비중이 늘어나고 있는 투자 현실을 고려해야 한다는 의견 등 존재
- 향후 타 자산군(주식, 채권)에 대해서도 설정된 위탁운용 목표범위의 적정성에 대한 종합적 검토가 필요하다는 의견 제시

6**실무평가위원회 논의결과**

- 대체투자의 위탁운용 목표범위 초과 상황은 해소하되, 삭제시 발생할 수 있는 우려 사항을 고려하여 목표범위 상단을 상향(95~99%)하는 수정안 제시
 - 목표범위 삭제 시 타 자산군과의 형평성, 국내 대체투자 축소 가능성, 기금운용지침 규정과의 부적합 문제 등에 대한 우려 제시
 - 대체자산의 직접투자 확대를 위해서는 대규모 인력이 필요하므로, 관련 인프라 등을 고려한 대체투자의 장기적 투자 방향성에 대한 고민 필요
- 대체투자 자산을 포함한 전 자산군에 대해서도 설정된 위탁운용 목표범위의 적정성에 대한 검토 필요

□ 대체투자 직접, 위탁별 운용현황

- 대체투자 규모와 비중은 '16년 63.7조(11.4%) → '21년 108.3조(11.6%)로 증가했으며, 위탁비중은 88.8%에서 94.8%로 증가

<대체투자 직접 · 위탁운용 구성 비중 현황>

(단위: 조원)

구분				'16	'17	'18	'19	'20	'21	
대체 투자	전체		금액	63.7	66.8	76.6	84.3	90.7	108.3	
			비중	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	직접		금액	7.1	6.7	6.5	6.3	5.9	5.6	
			비중	11.2%	10.0%	8.5%	7.4%	6.5%	5.2%	
	국내	사모	금액	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	
			비중	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	
		부동산	금액	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	
			비중	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.3%	0.1%	
		인프라	금액	6.4	5.9	5.8	5.6	5.5	5.4	
			비중	10.0%	8.9%	7.6%	6.7%	6.0%	5.0%	
	위탁		금액	56.5	60.2	70.1	78.0	84.8	102.6	
			비중	88.8%	90.0%	91.5%	92.6%	93.5%	94.8%	
	해외	사모	금액	7.5	7.8	8.9	9.0	10.1	9.3	
			비중	11.8%	11.7%	11.6%	10.7%	11.2%	8.6%	
		부동산	금액	5.4	5.9	6.8	7.0	6.4	5.7	
			비중	8.4%	8.9%	8.8%	8.4%	7.0%	5.3%	
		인프라	금액	1.9	1.8	2.3	2.5	2.3	2.1	
			비중	3.0%	2.8%	3.0%	2.9%	2.6%	2.0%	
		해외	사모	금액	12.3	14.0	16.5	20.2	23.1	34.0
				비중	19.4%	21.0%	21.5%	24.0%	25.5%	31.4%
부동산			금액	19.1	18.3	21.1	23.7	24.6	29.3	
			비중	29.9%	27.4%	27.5%	28.1%	27.2%	27.1%	
인프라			금액	10.3	12.2	14.7	15.6	18.2	22.2	
			비중	16.2%	18.3%	19.2%	18.5%	20.1%	20.5%	

주1) 해외 사모 內 헤지펀드, Private Debt 및 멀티에셋 포함