

의안번호	제 2008 - 12호	의 결 사 항
의 결 연 월 일	2008. 12. 29. ( 제 8 회 )	

2008년도 위탁운용계획변경(안) 및  
2009년도 위탁운용계획(안)

국민연금기금운용위원회

제 출 자	위원장 전 재 회 보건복지가족부장관
제출연월일	2008. 12. 29.

## 1. 의결주문

2008년도 국민연금기금 위탁운용계획변경(안)을 <별지1>과 같이 심의하고 2009년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)을 <별지2>와 같이 의결한다.

## 2. 제안이유

가. '08년 통화스왑 조기해지로 인해 해외채권의 위탁비중이 상승함에 따라 '08년 해외채권의 위탁 목표비중을 조정하고자 함

나. 매년 기금운용위원회가 자산별 위탁운용 비중 및 금액을 의결함에 따라 2009년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)을 마련함

## 3. 주요골자

가. 통화스왑 조기해지에 따른 해외채권의 위탁비중 자동상승을 반영하여 '08년말 해외채권의 위탁 목표비중을 15.0%에서 34.0%로 변경하고 허용범위도 1.5%pt에서 3.4%pt로 변경함

※ 통화스왑 해지에 따른 해외채권 규모 변화  
: 해지前 17조8,356억원(위탁 2조 7,333억, 15.3%) → 해지後 9조2,337억원  
(위탁 3조 653억, 33.2%)

나. 2009년말 국내주식, 해외주식, 대체투자의 위탁 목표비중은 2008년과 동일하게 각각 55.0%, 100.0%, 75.0%로 함

다. 2009년말 국내채권의 위탁 목표비중은 국내채권 목표 비중 상향조정에 따라 전년대비 0.5%pt 상승한 5.5%로 함

라. 2009년말 해외채권의 위탁 목표비중은 신규자금이 대부분 위탁으로 운용될 것에 대비하여 전년대비 4.5%pt 상승한 38.5%로 함

**<2009년말 위탁운용 목표비중(안)>**

(단위 : %, %포인트)

구분	2008년말 목표(A)	2009년말 목표(B)	증감(B-A)
국내주식	55.0	55.0	0.0
국내채권	5.0	5.5	+ 0.5
해외주식	100.0	100.0	0.0
해외채권	34.0	38.5	+ 4.5
대체투자	75.0	75.0	0.0
금융부문 계	16.0	23.0	0.0

- 마. 국내채권, 해외주식, 대체투자의 위탁 허용범위는 전년과 동일한  $\pm 1.0\%pt$ ,  $-10 \sim 0\%pt$ ,  $\pm 15\%pt$ 로 함
- 바. 국내주식의 위탁 허용범위는 위탁체계 점검결과에 따라 위탁비중의 변동 가능성이 있으므로 전년대비  $\pm 5\%pt$  상승한  $\pm 10\%pt$ 로 함
- 사. 해외채권의 목표비중은 신규자금이 위탁운용에 우선 배정됨을 감안하여 전년대비  $\pm 6.6\%pt$  상승한  $\pm 10\%pt$ 로 함

**<2009년말 위탁운용 목표비중 허용범위>**

(단위 : %, %포인트)

구분	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권	대체투자
목표비중	55.0	5.5	100.0	38.5	75.0
허용범위	$\pm 10.0$	$\pm 1.0$	$-10.0 \sim 0$	$\pm 10.0$	$\pm 15.0$

- 아. 2009년말 위탁운용 금액을 시가기준 58조 208억원으로 설정

**< 2009년말 위탁운용 예상금액과 비중 >**

(단위 : 억원, %, 시가기준)

구 분	2008년(E)			2009년(E)		
	금융부문	위탁금액	위탁비중	금융부문	위탁금액	위탁비중
계	2,241,274	359,395	16.0	2,549,049	580,208	23.0
국내주식	269,184	134,041	49.8	433,152	238,234	55.0
국내채권	1,740,380	85,241	4.9	1,766,533	97,159	5.5
해외주식	50,101	50,101	100.0	91,755	91,755	100.0
해외채권	91,523	30,597	33.4	104,523	40,246	38.5
대체투자	90,086	59,415	66.0	153,086	114,815	75.0

주) 2008년은 현재 예상기준, 2009년 시장변화에 따라 위탁금액은 달라질 수 있음

#### 4. 실무평가위원회 심의 결과

□ 원안대로 심의하였으며 다음과 같은 의견이 있었음

- 국내채권의 위탁운용시 회사채 투자에 보다 적극적이어야 하고 내년 계획에는 위탁운용에 따른 초과수익 목표가 포함되어야 한다는 의견
- 해외대체투자는 전문성을 요하므로 연초에는 보수적으로 운용해야 함

<별지1>

2008년도 국민연금기금  
위탁운용계획변경(안)

2008. 12

보 건 복 지 가 족 부

## 1. 변경 필요성

□ 한국은행 등과의 통화스왑 조기해지\*로 인해 해외채권 직접운용 부문을 매각함으로써 자동적으로 해외채권의 실제 위탁비중이 큰 폭으로 상승

○ 이러한 여건 변화를 반영하여 '08년 해외채권의 목표 위탁비중 상향 조정 필요

\* '08년 제6차 및 제7차 기금운용위원회 : 88.1억불(77.1억불+11억불)

## 2. 변경 내역

□ 해외채권의 위탁 목표비중을 15.0%에서 34.0%로 상향 조정하고(+ 19%pt) 위탁비중 상향조정에 따라 허용범위\*도 1.5%pt에서  $\pm 3.4\%pt$ 로 확대( $\pm 1.9\%pt$ )

○ 88.1억불의 통화스왑 조기해지를 반영할 경우 12월말 위탁비중은 33.4% 정도로 추정

※ 해외채권 규모 변화: 통화스왑 해지 전 17조8,356억원(위탁 2조7,333억, 15.3%)  
→ 통화스왑 해지 후 9조2,337억원(위탁 3조 653억, 33.2%)

### <해외채권 위탁 목표비중 변경 및 위탁 현황>

(시가기준, 단위 : 억원, %, %포인트)

구 분	목표비중		허용범위		'08.12월(E)		
	변경전	변경후	변경전	변경후	금액	위탁	비중
국내주식	55.0	55.0	$\pm 5.5$	$\pm 5.5$	269,184	134,041	49.8
국내채권	5.0	5.0	$\pm 1.0$	$\pm 1.0$	1,740,380	85,241	4.9
해외주식	100.0	100.0	-10.0	-10.0	50,101	50,101	100.0
해외채권 (증감)	15.0	34.0 (+ 19.0)	$\pm 1.5$	$\pm 3.4$ ( $\pm 1.9$ )	91,523	30,957	33.4
대체투자	75.0	75.0	$\pm 15.0$	$\pm 15.0$	90,086	59,415	66.0

주) 자산별 위탁목표비중의 허용범위는 2008년 당초 위탁운용계획의 기준과 동일하게 적용

<별지2>

2009년도 국민연금기금  
위탁운용계획(안)

2008. 12

보 건 복 지 가 족 부

## 목 차

I . 위탁운용 방향 .....	1
-------------------	---

II . 2009년 위탁운용계획(안) .....	4
----------------------------	---

1. 위탁운용 비중 .....	4
2. 위탁운용 금액 .....	7
3. 위탁운용체계 개선 .....	7

### 설명자료

1. 자산별 위탁운용 중기 방향 중간 점검 .....	8
2. 위탁운용사(국내주식) 그룹별 관리체계 도입현황 .....	16
3. GIPS도입 국내 운용사에 대한 지원 방안 .....	18
4. 위탁운용 현황 .....	20

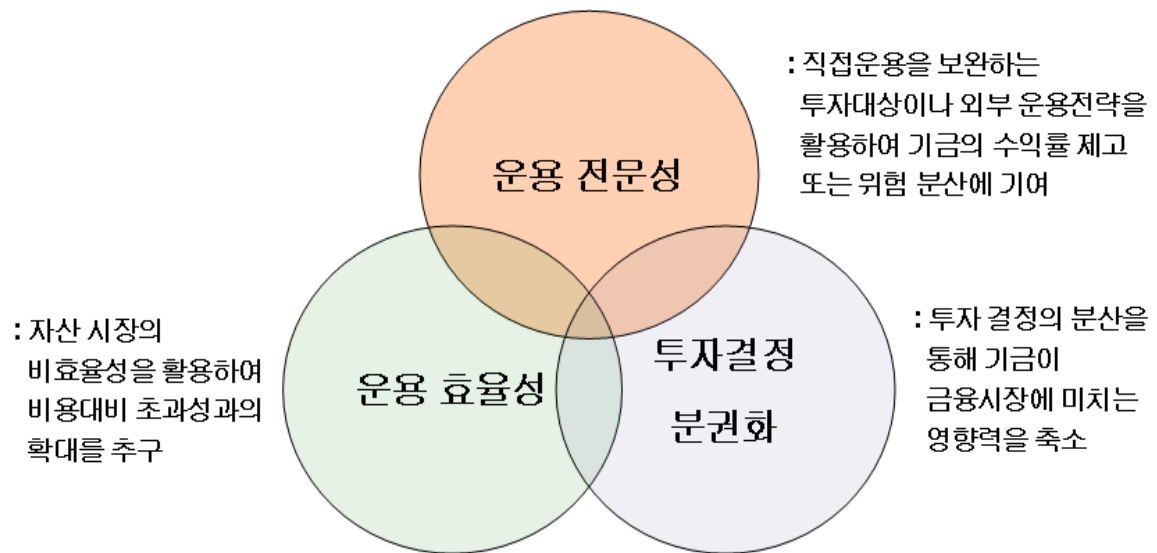


# I. 위탁운용 방향

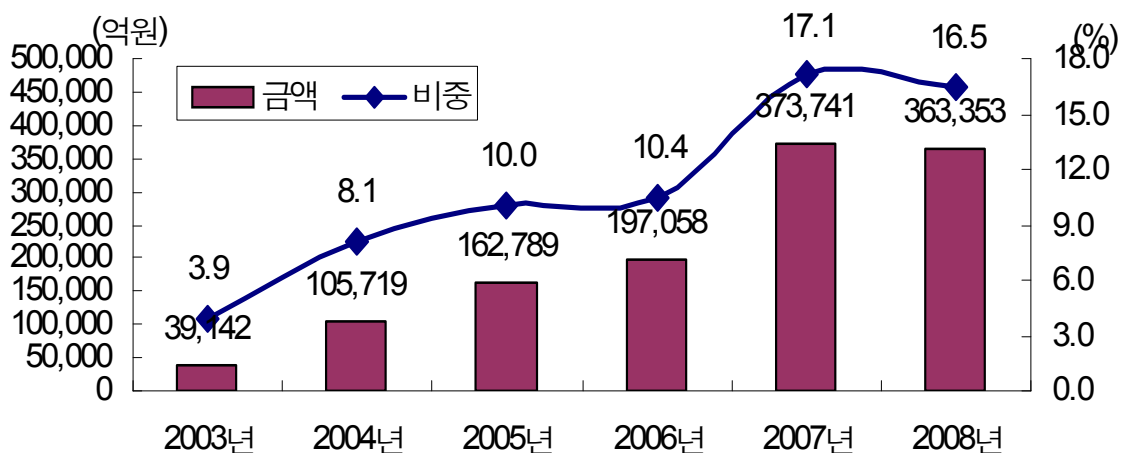
## □ 기본 방향

- 외부 운용사의 전문성과 운용 효율성을 활용하여 기금 운용 수익률을 제고하고 투자결정 분권화를 통한 기금의 금융시장 영향력 완화를 위해 위탁운용 지속적 확대

<위탁운용 결정시 고려 사항>



<금융부문 중 위탁운용금액 및 비중추이>



## □ 중점 추진 전략

- (액티브 운용) 위탁운용은 벤치마크 대비 초과수익을 추구하는 액티브운용 위주로 하고, 운용유형을 다양화하여 수익률 제고 및 위험 분산에 기여
  - 운용 유형별로 운용특성의 범위 내에서 운용사의 재량권을 확대하는 방향으로 운용

<직접과 위탁의 수익률 비교>

구 분			‘04년말	‘05년말	‘06년말	‘07년말	‘08.10월
주식	국내	직접(A)	10.26	55.69	5.66	34.37	-37.98
		위탁(B)	9.21	62.88	4.19	39.42	-40.97
		차이(B-A)	-1.05	7.19	-1.47	5.05	-2.98
	해외(위탁)		16.16	10.76	19.11	3.70	-56.57
채권	국내	직접(A)	8.36	0.57	5.69	2.68	5.82
		위탁(B)	8.25	0.40	5.81	2.46	5.39
		차이(B-A)	-0.11	-0.17	0.12	-0.22	-0.43
	해외	직접(A)	5.99	-5.19	7.07	2.57	7.13
		위탁(B)	-	2.86	2.20	0.44	1.37
		차이(B-A)	-	8.05	-4.87	-2.13	-5.76

- (관리체계) 국내주식 위탁사 그룹별 관리체계를 도입하여 그룹별 관리 세부기준을 마련하는 등 위탁운용사 선정 및 관리체계 개선 지속

<위탁운용사(국내주식) 그룹별 관리체계>

그룹	운용스타일	특 징
I그룹	대형주 중심	·펀드대형화 유도, 별도의 선정 및 평가기준 ·운용역량이 우수한 운용사중 선발
II그룹	대형주, 중형주	·기존방식으로 관리 ·액티브운용 적극 유도
III그룹	대형주, 중형주	·별도의 선정 및 관리기준 적용 ·그룹내 경쟁후 II그룹 편입

☞ 설명자료 2 : 위탁운용사(국내주식) 그룹별 관리 체계 도입 현황

- (GIPS) 위탁운용사가 국제성과평가기준(GIPS®)을 도입하도록 유도하여 국내 금융산업의 발전에 기여

#### <국제투자성과평가 기준(GIPS)>

- GIPS는 미국 투자관리연구협회(AIMR)에서 제정 보급한 국제 투자성과 집계 및 공시기준으로 자산운용사들이 투자성과를 공시할 때 통용(25개국)
- 자산운용사의 모든 자산을 시가로 평가·공시하며, 수익률은 평가손익을 포함한 총수익률로 산출하고, 수익률 비교대상이 되는 벤치마크를 반드시 명시
- 통일된 수익률 계산방법과 공시방법이 적용됨으로써 공정한 성과 측정과 공시제도가 정착되어 금융시장 발전에 기여

#### ☞ 설명자료 3 : GIPS 도입 국내 운용사에 대한 지원 방안

- (모니터링) 위탁운용사가 수탁자(fiduciaries)로서 충실 의무(duty of loyalty)와 선량한 관리자의 주의의무(duty of care)를 다하도록 상시 점검

※ 다양한 데이터 구축을 통해 운용유형, 매니저 특성 등에 대한 질적 분석 강화

#### □ 자산별 위탁운용 방향

- (국내주식) 단기적으로 초과성과 추구의 기회로 활용, 중기적으로 전문성 활용과 시장영향 완화를 위해 점진적 확대
- (국내채권) 비용 효율성을 감안하여 직접위주로 운용하되, 다양한 투자대상 및 운용유형 발굴을 위해 위탁비중 소폭 확대
- (해외채권) 운용유형 및 투자대상 다양화를 위해 위탁비중을 지속 확대
- (해외주식 및 대체투자) 운용의 전문성과 시장 접근성을 고려하여 위탁위주 운용 지속

※ 해외주식은 선진국 주식시장의 높은 효율성을 고려하여 이머징 마켓 주식에 대한 일부 직접운용을 검토하고, 대체투자는 국내 SOC 투자외 국내외 다양한 투자대상으로 위탁운용 확대

## II. 2009년 위탁운용계획(안)

- ◇ 중장기 위탁운용방향을 유지하되 '08년 및 '09년 기금운용 계획 변경에 따른 포트폴리오 및 위탁비중 변화를 고려
  - '09년 위탁운용비중은 '08년 수준에 준하여 결정하고 기존 위탁운용체계의 문제점 및 개선방안 발굴 노력도 지속

### 1. 위탁운용 비중

- 2009년말 자산별 위탁운용 목표비중을 아래와 같이 정함

국내주식 55.0%, 국내채권 5.5%, 해외주식 100.0%,  
해외채권 38.5%, 대체투자 75.0% ⇒ 금융부문 전체<sup>주)</sup> 23.0%

주) 금융부문 전체 목표비중은 소수점 한자리에서 반올림

#### <2009년 위탁운용비중 결정 기준>

- i) 2008년 위탁운용계획은 ①운용전문성 ②운용효율성 ③투자분권화를 고려하여 2012년 중기 목표 비중을 설정한 후 2008년도 위탁운용비중 산출
  - ii) 2009년 위탁운용계획은 2008년도 위탁운용계획을 바탕으로 자산별로 ①운용전문성 ②운용효율성 ③투자분권화에 대한 중간 점검과 ④실행 가능성 등을 고려하여 결정함
- (국내주식) 국내주식은 중기 위탁운용 방향에 따라 점진적으로 확대하는 것이 원칙
    - 다만, '09년에는 운용사 수 증가, 운용사당 위탁금액 증가, 위탁사의 연금 의존도 심화 등 비중 확대에 따른 이슈\* 재검토를 위해 전년 비중 유지

\* 신규 이슈에 대한 설명은 [설명자료 1]참조

- (국내채권) 국내 채권의 위탁방향은 확대이며 '09년 국내채권비중 상향 조정에 따라 비중 확대 필요
  - 다만, 국내 활용 가능한 채권위탁운용사의 수가 부족하여 현실적으로 대폭 확대하기는 어려운 상황이므로 0.5% pt만큼 소폭 확대
- (해외주식) 위탁방향은 전문성과 시장 접근성 등을 고려하여 위탁 위주로 운용하되, 직접운용은 허용범위내에서 가능하도록 설계
  - 2009년에 직접운용을 집행하기에는 내부 역량 강화, 인력 및 인프라 구축 등이 선행되어야 하는 현실적인 어려움이 존재하므로 목표비중 100%로 전년 유지
- (해외채권) 위탁방향은 확대를 지속하는 것이며 신규 자금이 대부분 위탁으로 운용될 것에 대비해 4.5%pt 확대
  - ※ 2008년 통화스왑 조기해지에 따른 직접채권의 감소로 해외 위탁금액이 증가하지 아니하는 상황에서 해외 채권 위탁비중이 확대되었음
- (대체투자) 대체투자의 중기 운용 SOC를 제외한 부동산, 기타사모, 해외 대체투자 등에서 위탁운용을 지향
  - 대부분 직접운용 중인 SOC의 기존 투자분과 신규 투자분 감안 시 대체투자 위탁비중의 대폭 증가는 어려운 상황이므로 전년도 목표비중인 75% 유지

<2009년 위탁운용방향 요약>

	운 용 방 향	
	중 기	2009년
국내주식	점진적으로 확대	전 년 유 지
국내채권	소폭 확대	소폭 확대 (+ 0.5%pt.)
해외주식	위탁위주	전 년 유 지
해외채권	확대지속	확대지속(+ 4.5%pt.)
대체투자	위탁위주	전 년 유 지

- 전체 위탁운용 비중은 '09년말 23%로 '08년말 16%보다 7%pt 상승 예상

<2009년말 위탁운용 목표비중(안)>

(단위 : %, %포인트)

구분	2008년말 목표(A)	2009년말 목표(B)	증감(B-A)
국내주식	55.0	55.0	0.0
국내채권 <sup>주1)</sup>	5.0	5.5	+ 0.5
해외주식	100.0	100.0	0.0
해외채권	34.0	38.5	+ 4.5
대체투자	75.0	75.0	0.0
금융부문 계	16.0	23.0	0.0

주) 1. 단기자금 포함

- 시장상황의 변화에 적절히 대응하기 위해 자산별로 2009년말 위탁운용 목표비중의 허용범위를 정함
- 국내채권, 해외주식, 대체투자의 허용범위는 전년과 동일
  - 국내주식과 해외채권은 운용의 유연성 제고를 위해 허용범위를  $\pm 10\%pt$ 로 확대
    - 국내주식은 위탁체계 점검 결과에 따라 위탁비중의 변동 가능성이 있음
    - 해외채권은 신규자금이 위탁운용에 우선 배정됨을 감안하여 허용범위 확대

<2009년말 위탁운용 목표비중 허용범위>

(단위 : %, %포인트)

구분	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권	대체투자
목표비중 (‘08년 대비)	55.0 (-)	5.5 (+ 0.5)	100.0 (-)	38.5 (+ 4.5)	75.0 (-)
허용범위 (‘08년 대비)	$\pm 10.0$ ( $\pm 5$ )	$\pm 1.0$ (-)	-10.0~0 (-)	$\pm 10.0$ ( $\pm 6.6$ )	$\pm 15.0$ (-)

주) 허용범위는 2008년 기준과 동일하게 적용

## 2. 위탁운용 금액

- 위탁운용 목표비중을 달성할 경우 2009년 말 시가기준 위탁운용금액은 58조 208억원이 될 것으로 추정

< 2009년말 위탁운용 예상금액과 비중 >

(단위 : 억원, %, 시가기준)

구 분	2008년(E)			2009년(E)		
	금융부문	위탁금액	위탁비중	금융부문	위탁금액	위탁비중
계	2,241,274	359,395	16.0	2,549,049	580,208	23.0
국내주식	269,184	134,041	49.8	433,152	238,234	55.0
국내채권	1,740,380	85,241	4.9	1,766,533	97,159	5.5
해외주식	50,101	50,101	100.0	91,755	91,755	100.0
해외채권	91,523	30,597	33.4	104,523	40,246	38.5
대체투자	90,086	59,415	66.0	153,086	114,815	75.0

주) 2008년은 현재 예상기준, 2009년 시장변화에 따라 위탁금액은 달라질 수 있음

## 3. 위탁운용방향 검토

- 2009년은 위탁 현황 점검 및 문제점 개선을 위해 기존의 위탁운용방향을 제로 베이스에서 재점검

- 특히 국내주식의 위탁 확대에 제기되었던 문제점에 대한 검토와 개선방안 도출에 주력

※ 운용사 수 증가, 운용사당 위탁금액 증가, 위탁사의 연금 의존도 심화가 전문성 활용 및 초과수익 기회를 저해하는 요소가 없는지 검토

- 2009년 상반기까지 위탁방향 점검을 완료하고 하반기부터 그 결과를 위탁정책에 반영·추진

☞ **설명자료 1 : 자산별 위탁운용 중기 방향 중간 점검**

## 1 국내주식

- ◆ 운용 전문성 활용, 초과수익 창출 기회 활용, 투자 의사 결정분권화 관점에서 위탁운용이 일정부분 성과가 있으므로 기존 위탁운용 방향에 부합하나
- ◆ ①위탁사 수 증가 ②위탁금액 증가 ③연금 의존도 증가에 따른 이슈 등이 존재 하므로 추가 비중 확대에 앞서 이에 대한 검토 및 대책 마련 필요

## □ 주요점검 결과

### ① 외부 금융시장의 전문성 활용

- 국민연금은 6개 유형을 운용하며 시장의 자원을 활용하여 직접 투자와는 차별화된 투자를 추구하고자 함

#### <기금의 국내주식 운용현황>

(2008년 10월말 현재)

	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ	현 금
기금전체	86.75%	7.66%	0.58%	2.37%	2.64%
위탁BM	84.40%	8.86%	2.62%	4.12%	
위탁펀드	77.84%	11.35%	1.18%	4.30%	5.33%
직접BM	94.30%	5.60%	0.10%		
직접펀드	95.47%	4.04%	0.00%	0.49%	

주1) 위탁 BM : KOSPI + KOSDAQ100, 직접BM : KOSPI20

주2) 미분류는 대부분 우선주로 분류

### ② 초과 성과 제고

- 국내 주식시장의 비효율성 고려시 당분간 초과성과 기회 지속 예상



- 위탁운용은 BM대비 연평균 5.19%pt의 초과성과를 기록하고 있고, 직접운용보다 연평균 2.14%pt 높은 성과
- 그러나 국내주식 위탁은 직접운용 보다 벤치마크 대비 수익률은 좋지만 운용금액이 늘어남에 따라 초과성과 수준은 점점 줄어들고 있음

### < 국내주식 직접운용과 위탁운용 수익률 비교 >

(시간가중 수익률, 단위 : %, %포인트)

구분	연도별 수익률								연평균
	'01년 (7월~12월)	'02년	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년	2008년 (1월~10월)	
직접(A)	18.93	1.13	34.44	10.26	57.21	5.94	36.42	-36.75	15.52
BM+		+9.29	+2.71	+0.72	-0.75	-0.23	+3.53	+1.00	+2.32
위탁(B)	15.51	0.34	40.99	8.65	66.91	3.66	41.69	-38.63	17.66
BM+		+9.88	+11.8	-1.86	+8.94	-1.57	+6.84	+2.29	+5.19
B-A	-3.42	-0.79	6.55	-1.61	9.7	-2.28	5.27	-1.88	2.14

주) 위탁 수익률은 성과에서 제비용(보수료 등) 차감후 수익률임. 기금의 운영비는 적은 규모로 직접, 위탁 성과에 차감하지 않음.

### ③ 투자결정 분권화

- 기금규모 증가 및 주식투자 비중 확대에 따라 국내주식시장 내 기금의 주식투자 비중은 점진적으로 상승 추세에 있음
- 직접투자의 비중을 최소화 하고 위탁의 비중을 늘림으로써 투자의사결정의 분권화 구현
- 국내주식 위탁은 대형주 중심의 직접운용에서 중형주, 소형주 및 코스닥 등에 투자하고 35개 운용사, 61개 펀드에 위탁함으로써 투자 의사결정을 분산 시키는 효과

## □ 신규 이슈

### ① 운용사 수 증가

- 현재 35개 운용사에 위탁하고 있으며 이는 일임 가능한 운용사 및 자문사(128개사)의 27%에 해당하는 비중
  - '02년 이래로 33개 ~ 36개사 범위에서 위탁사 수를 관리하고 있지만 시장 전체 업체 수 대비 비중이 여전히 큰 편

< 국내주식 위탁운용사 수 >

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
26	34	36	36	33	33	34	35

- 위탁운용사 수가 늘어날수록 시장 평균 IR로 수렴할 가능성이 높아짐
  - 액티브 매니지먼트는 원칙적으로 제로섬(Zero Sum)게임이기 때문에 운용사 수를 늘릴수록 결국 업계 상위(예:25%)의 전문성을 활용하기보다 시장 평균 혹은 그 이하의 매니저 선택 가능성 증가함

<전형적인 IR 분포>

Percentile	90	75	50	25	10
Information Ratio (Before-fee)	1.0	0.5	0.0	-0.5	-1.0

출처: Grindold, Kaha 1999 Active Portfolio Management

- 시장 전문성 활용의 한계에 부딪힐 가능성 존재

### ② 상위 25%(Top Quartile) 위탁금액 증가

- 당초 연금의 직접투자가 시장에서 차지하는 비중이 크기 때문에 시장의 알파 창출에 한계를 극복하고 위탁운용의 효율성을 활용하고자 함

- 현재 위탁규모 상위 25% 평균 위탁금액은 8,700억원으로 2001년 대비 8배 이상 증가
- 한개 운용사당 위탁금액이 1조 이상 혹은 1조 5000이상이 될 때 효율성이 계속 지속될지 불확실함

### < 국내주식 Quartile 별 위탁평균액 >

(단위: 백만원)

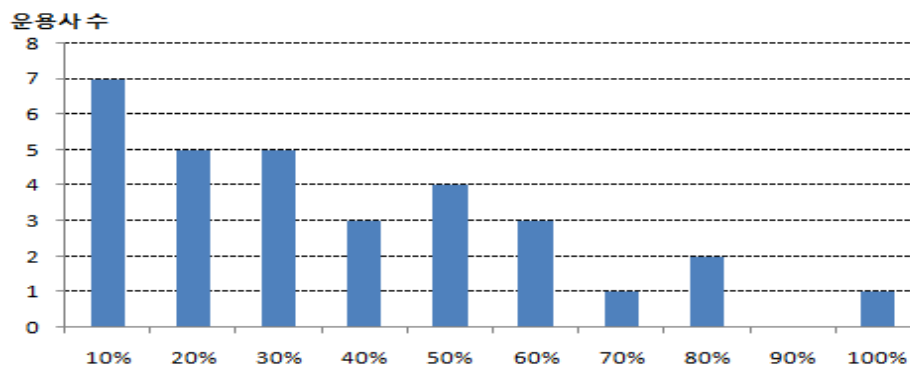
Quartile <sup>주1)</sup>	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008.10
1	103,367	114,569	203,779	327,690	574,778	640,934	1,053,492	876,669
2	55,978	54,031	104,018	175,998	334,322	361,225	581,085	425,613
3	40,672	36,268	56,018	92,612	189,636	224,729	377,729	254,556
4	18,584	18,599	26,489	33,877	67,219	86,370	129,693	80,679

주) 1. 위탁금액기준으로 운용사를 4그룹으로 분류(1Q: 상위25%, 2Q: 25%~50%, 3Q: 50%~75%, 4Q: 75%~100%)  
 2. 2008년 10월말 기준

### ③ 위탁사의 연금 의존도 심화

- 위탁운용사 평균 의존율이 32%를 차지하며 일부 운용사의 경우 자금 회수 시 회사 존립에 영향을 미칠 수도 있음
- 따라서 향후 연금이 필요시 자금 회수 조치를 실행 하는데 제약조건으로 작용할 가능성이 높아 이에 대한 고려 필요

### < 국내주식 위탁운용사의 의존율 분포 >



주) 2008년 10월 말

#### ④ 국내주식 위탁운용 중장기 유형배분 전략

##### <검토 배경>

- 국내위탁운용의 액티브 운용 및 운용사간 경쟁을 강화하고, 투자유형의 다양화를 통한 기금 전체 주식 포트폴리오의 분산효과 제고
- 펀드대형화에 따라 순수주식형펀드의 중소형주 편입비중이 축소되는 양상이 지속됨
- 녹색성장을 강조하는 국제적인 추세에 따라 정책적으로 사회책임 투자형의 비중확대 검토

##### <주요 내용>

- 장기적인 수익·위험 관점 및 직접운용 주식과의 보완 관계를 감안한 전략적 유형배분
- 순수주식형 비중 축소 : 대형주 위주로 구성되어 있는 순수 주식형의 비중을 2012년 까지 단계적으로 축소
- 특수형의 강화 및 정비 : 기존 인덱스형은 단계적으로 액티브퀀트형으로 모두 전환
  - 기존 기업지배구조개선형은 투자위원회 의결을 거쳐 사회책임투자펀드로 유형변경
- 신규유형의 개발 : 가치 장기가치형(Value)유형을 신설하고 자금 배분
  - ※ 장기가치형(Value) 매매전략 : 주가가 장기적으로 기업의 내재가치로 수렴한다는 투자신념에 따라 저가에 매집하여 적정 주가수준에 도달할 때까지 장기투자하는 전략

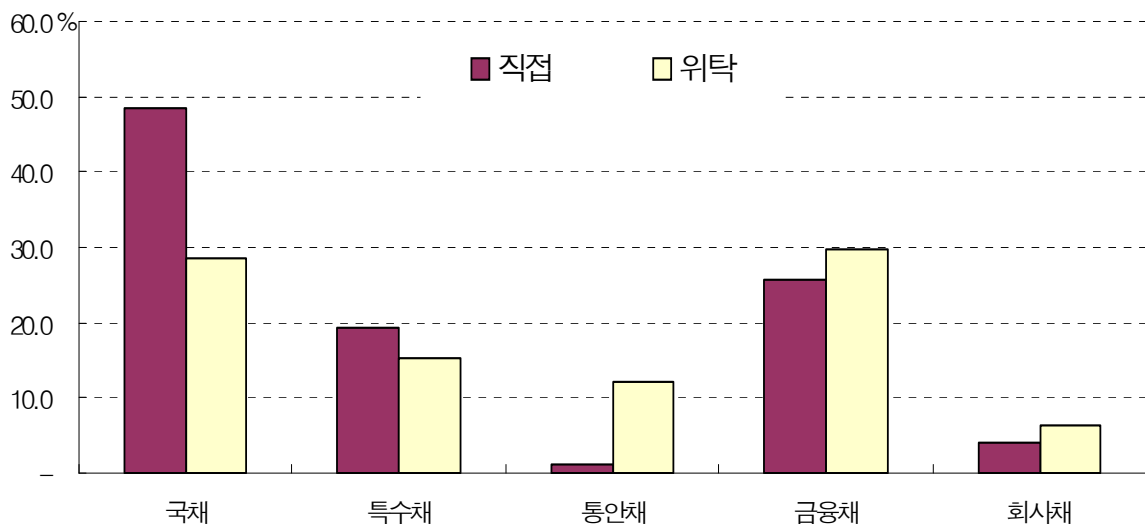
## ② 국내채권

◆ 국내채권 위탁운용은 직접 운용과 비교 시 국채위주의 투자스타일에서 벗어나고자 하므로 포트폴리오 분산면에서는 효과가 있으나 운용성과면에서는 그 기여가 미미함

### □ 주요점검 결과

- 직접운용은 국채, 금융채 중심으로 운용하고 있으므로 위탁은 국채투자 중심에서 회사채 등으로 투자대상 다양화 추구하고자함
- 전체 포트폴리오 관점에서 다양한 섹터로의 분산 투자의 효과 존재

< 국내 채권 유형별 투자 현황 >



주) 2008년 10월 기준

- 채권 위탁운용은 직접운용과 비슷한 운용성과를 보이고 있어 상호 보완 효과 미미 하며 오히려 직접운용이 위탁운용보다 비용측면에서 운용효율성 높음

### < 국내채권 직접운용과 위탁운용 수익률 비교 >

(시간가중 수익률, 단위 : %, %포인트)

구분	연도별 수익률					3년평균 2005~2007)
	2004년 (7~12월)	2005년	2006년	2007년	2008년 (1~10월)	
직접(A)	4.40	0.46	5.87	2.73	5.24	2.99
BM대비		+0.33	+0.02	+0.06	+0.17	+0.07
위탁(B)	4.51	0.33	5.80	2.67	5.41	2.91
BM대비		-0.20	+0.03	-0.16	+0.32	-0.14
B-A	0.11	-0.13	-0.07	0.00	0.17	-0.08

주) 위탁 수익률은 성과에서 제비용(보수료 등) 차감 후 수익률임. 기금의 운영비는 적은 규모로 직접, 위탁 성과에 차감하지 않음.

### ③ 해외채권

◆ 해외채권 위탁은 투자대상 다양화와 기금의 특성에 맞는 장기 듀레이션 포트폴리오를 운용하고 있는 점에서 해외채권직접과 차별화되나 성과면에서 투자 메리트는 작음

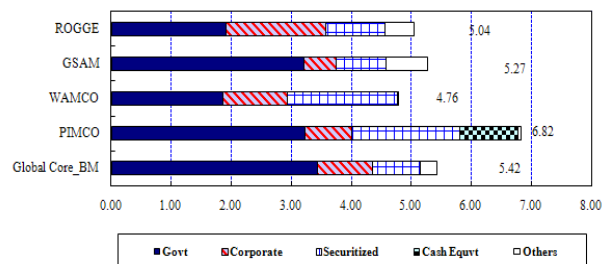
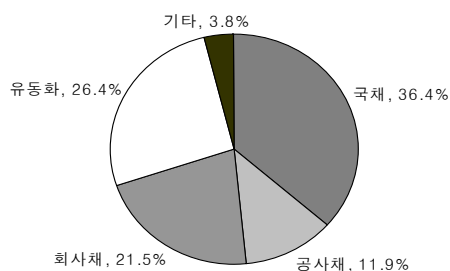
#### □ 주요점검 결과

○ 해외채권 위탁 투자는 해외 운용사의 전문성을 활용하여 국채 위주의 운용에서 벗어나 다양한 섹터와 듀레이션에 운용

- 국채뿐 만이 아닌 회사채, 유동화증권 등에 투자함
- 해외채권 직접의 듀레이션(약3년\*)에서 벗어나 5년 이상의 듀레이션을 가진 채권 포트폴리오 운용

\* '08년 10월 조기스왑해지 이전 기준

#### <해외 채권 위탁 섹터별 비중 및 듀레이션>



주) 2008년 10월말 기준

- 해외채권 위탁투자는 2005년 6월부터 시작되어 기간이 짧고, 직접투자자와 포트폴리오 구성이 달라 직접운용과 비교하기 어려우나 선진국 위주 투자를 고려할 때 초과성과 기회는 미미한 것으로 판단

< 해외 채권직접운용과 위탁운용 수익률 비교 >

(시간가중 수익률, 단위 : %, %포인트)

구분	연도별수익률(원화 기준 수익률)				연평균
	2005년	2006년	2007년	2008년	
직접(A)	1.17	3.17	8.92	5.48	5.08
BM대비	-1.48	-0.31	0.30	-2.87	0.38
위탁(B)	1.80	2.56	4.80	6.11	2.95
BM대비	0.32	-1.08	-0.53	3.75	0.28
B-A	0.63	-0.61	-4.12	0.63	-2.13

주) 위탁 수익률은 성과에서 제비용(보수료 등) 차감후 수익률임. 기금의 운영비는 적은 규모로 직접, 위탁 성과에 차감하지 않음.

#### 4] 해외주식 및 대체투자

- 해외주식은 내부 전문성 및 인프라 미비와 시장 접근성 등을 고려 시 위탁위주 운용 지속 타당
- 대체투자는 시장 접근성 등을 고려 시 위탁위주의 운용 지속 타당

## 설명자료2

## 위탁운용사(국내주식) 그룹별 관리체계 도입현황

### □ 그룹별 관리체계 도입취지

: 운용사를 운용능력 및 운용규모에 따라 그룹핑하고, 그룹별로 차별화된 역할을 부여하는 맞춤형 관리체계

- I 그룹 : 기존 위탁운용사중 일정 조건을 충족한 운용사는, 주력운용사로서 대규모 자금을 안정적으로 운용할 수 있도록 별도의 투자지침을 적용
- II그룹 : 기존 운용사중 I 그룹에 포함되지 않은 운용사로서, 현행 관리방식을 적용하되 보다 액티브한 운용을 유도
- III그룹 : 신규 운용사로서 소규모 자금 위탁

### □ 운용사의 운용역량 평가

- 운용조직, 시스템 등 인프라 수준을 고려하여 운용역량을 계량화하고, 운용역량이 낮은 운용사는 자금배분 제한

#### < 변경 전 >

①운용규모에 관계없이 동일한 평가·관리기준 적용
②운용능력에 상관없이 정기등급평가에 따라 자금배분
③기존운용사와 동일한 기준으로 신규운용사 관리

⇒

#### < 변경 후 >

그룹	운용스타일	특 징
I 그룹	대형주 중심	·펀드대형화 유도 ·별도의 선정 및 평가기준 마련 ·운용역량이 우수한 운용사중 선발
II 그룹	대형주 중형주	·기존방식으로 관리 ·액티브운용 적극 유도
III 그룹	-	·별도의 선정 및 관리기준 적용 ·그룹내 경쟁후 II그룹 편입



## □ 그룹별 관리체계 경과내역

- 적용유형 : 순수주식형에 우선 적용
- 2008년중 세부 경과내역
  - 2008년 4월 : 순수주식형 그룹별 관리 세부기준 마련
  - 2008년 6월 : 순수주식I그룹운용사 4개사 선발 (마이다스 자산운용, 미래에셋자산운용, 코스모투자자문, 트러스트자산운용)
  - 2008년 7월 : 순수주식I그룹운용사 운용개시
  - 2008년 12월 : 순수주식III그룹운용사 6개사 선정  
(운용사 3개사, 자문사 3개사)

## □ 그룹별 투자 현황

(2008.11월말 현재)

그룹	벤치마크	운용사수	운용규모 (억원)	유형내비중 (%)
I그룹	KOSPI200	4개사	38,093	42%
II그룹	$KOSPI \times (1 - S^{\text{주1}}) + KOSDAQ100 * S$	24개사	52,148	58%

III그룹	II그룹과 동일	6개사	0 <sup>주2)</sup>	0%
-------	----------	-----	------------------	----

주1. S는 KOSDAQ100시가총액을 KOSPI와 KOSDAQ100 시가총액의 합으로 나눈 비율

주2. 1개사당 300억원씩 총 1,800억원 집행예정(12월중)

### 설명자료3

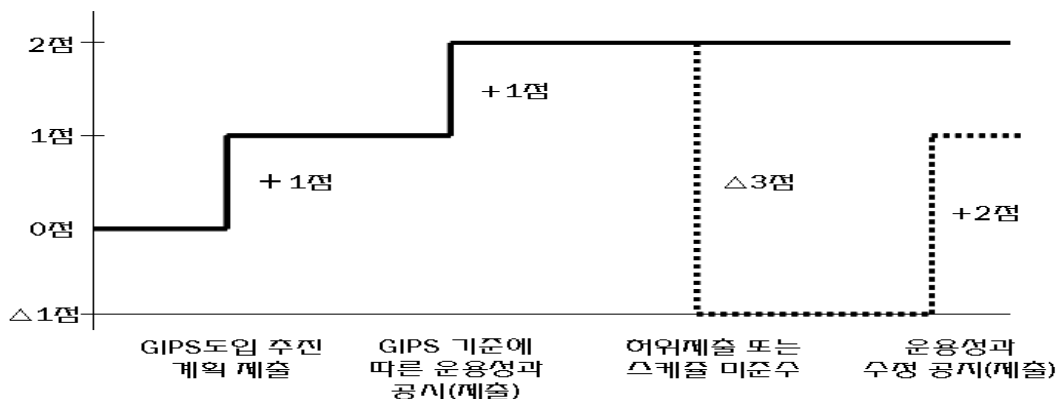
## GIPS도입 국내 운용사에 대한 지원 방안

### □ 검토 배경

- (금융시장 발전) 공시기준을 통일함으로써 i) 공시내용에 대한 기관투자자 신뢰 회복 가능, ii) 운용업계의 공정한 공시제도 정착에 기여
- (기금 활용 측면) 장기적 관점에서 스타일별 비교 평가에 활용할 수 있는 성과데이터 확보가 가능

### □ 주요 내용

- “2009년 위탁운용사 선정·정기평가“ 부터 GIPS를 도입하는 운용사를 대상으로 가점을 부여
  - 가점부여기간 : 2009 ~ 2011년(3년간)
  - 가점 부여 방법 : 2점으로 하며, 도입 단계별로 차등



\* 다만, 2009년도는 연초에 도입집중에 따른 혼란이 예상되므로, 추진 계획에 2009년말까지 2008년 성과를 공시(제출)할 것을 명문화할 경우 2009년 선정·정기평가지 인센티브(+2점)를 우선 부여

- 현행 GIPS기준은 운용회사에게 검증절차를 적극적으로 권장하고 있으나 필수사항 아니므로,

- 기금은 운용사가 운용성과 공시(제출)시 검증기관의 검증절차를 거쳤을 경우 별도의 수익률 검증은 실시하지 않을 예정

#### □ 2008년 진행사항

구분	시기	주요내용
실무적용TFT	'08.1 ~ 8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 3개 소모임(Composite구성, 규정제정, 적용 실무) 구성</li> <li>▪ 13개사(40명) 참여, 매주 모임 실시</li> </ul>
KGC 참여	'08. 6월 ~	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 투자자분과 참여하여 현안 협의</li> </ul>
운용사 방문 의견 청취	'08.8 ~ 9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ GIPS도입 관련 애로사항 청취</li> <li>▪ 청취결과 “도입시기 촉박”, “비용 발생”, “GIPS내용에 대한 이해도 부족” 이슈 있음</li> </ul>
GIPS 도입 운용사 지원 방안 마련	'08.11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ GIPS도입 운용사에 대한 가점도입, 검증관련 국민연금의 입장 공지</li> </ul>

## 설명자료4 위탁운용 현황

### □ 위탁투자 현황

(시가 기준 / 단위 : 억원, 개사, %)

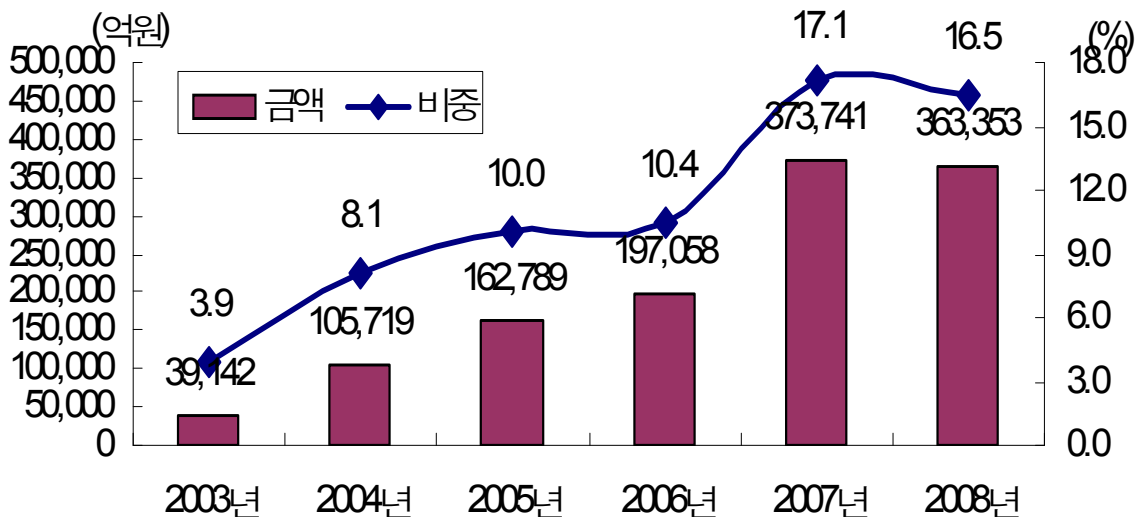
	'05년말		'06년말		'07년말		'08.10월말	
	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사
위탁운용 계 (A)	162,789	82	197,071	80	373,002	99	368,346	110
주 식	100,768	40	118,562	44	232,296	47	197,911	50
국내	93,954	33	105,924	33	178,484	34	138,610	35
해외	6,814	7	12,638	11	53,812	13	59,301	15
채 권	54,551	14	64,209	14	103,719	18	114,215	18
국내	51,356	11	54,217	10	80,780	11	85,149	11
해외	3,195	3	9,992	4	22,939	7	29,067	7
대체투자	7,470	30	14,300	42	36,986	43	56,220	54
SOC	5	1	620	2	1,172	4	1,590	3
부동산	1,826	3	4,627	7	11,852	19	23,727	22
(해외)	0	0	(0)	(4)	(1,731)	(8)	(5,241)	(14)
벤처	3,222	17	3,766	17	3,546	16	3,366	16
CRC	2,030	6	2,709	9	4,751	8	4,006	8
PEF	387	4	2,577	9	15,665	19	23,531	18
(해외)	(42)	2	(921)	(4)	(3,338)	(8)	(7,407)	(9)
금융부문 계(B)	1,633,256		1,890,343		2,179,092		2,232,273	
위탁자산 비율 (A/B)	10.0		10.4		17.0		16.5	

주) 전체 운용사는 중복운용사 제외한 값으로 자산별 운용사의 합과 다름

## □ 위탁운용금액 및 비중 추이

(단위 : 억원, %)

자산		2003	2004	2005	2006	2007	2008.10.
국내주식	금액	35,170	56,743	93,954	105,924	178,484	138,610
	비중	39.2%	45.9%	47.7%	51.1%	53.9%	50.2%
국내채권	금액	-	41,168	51,356	54,217	80,780	85,149
	비중	0.0%	3.5%	4.0%	3.7%	5.1%	5.3%
해외주식	금액	1,568	3,432	6,814	12,638	83,812	59,301
	비중	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
해외채권	금액	-	-	3,194	9,992	22,939	29,067
	비중	0.0%	0.0%	2.7%	6.1%	13.2%	28.1%
대체 투자	금액	2,405	4,376	7,465	14,289	36,983	56,226
	비중	100.0%	100.0%	95.7%	65.9%	68.4%	65.1%
계		34,192	105,719	162,789	197,058	373,741	363,353
금융부분내 위탁비중		3.9%	8.1%	10.0%	10.4%	17.1%	16.5%



## □ 직접운용과 위탁운용의 현황 및 수익률 비교

(단위 : 억원, %)

구 분		‘04년말	‘05년말	‘06년말	‘07년말	‘08.10월말
전체 투자규모		1,411,305	1,639,814	1,896,222	2,196,235	2,239,034
국내주식	투자규모	123,584	197,135	207,225	330,892	276,169
	수익률	9.81	59.07	4.93	37.07	-39.56
	직접(A)	투자규모	66,841	103,181	152,408	137,559
		수익률	10.26	55.69	34.37	-37.98
	위탁(B)	투자규모	56,743	93,954	178,484	138,610
		수익률	9.21	62.88	39.42	-40.97
	차이(B-A)	수익률	-1.05	7.19	5.05	-2.98
해외주식	투자규모	3,432	6,814	12,638	53,812	59,301
	수익률	16.16	10.76	19.11	3.70	-56.57
국내채권	투자규모	1,162,915	1,295,393	1,477,966	1,52,642	1,676,718
	수익률	8.30	0.56	5.69	2.67	5.80
	직접(A)	투자규모	1,121,747	1,243,857	1,491,862	1,591,569
		수익률	8.36	0.57	2.68	5.82
	위탁(B)	투자규모	41,168	51,356	80,780	85,149
		수익률	8.25	0.40	2.46	5.39
	차이(B-A)	수익률	-0.11	-0.17	-0.22	-0.43
해외채권	투자규모	43,052	119,611	164,291	173,628	103,295
	수익률	5.99	-5.05	6.89	2.43	6.32
	직접(A)	투자규모	43,052	116,416	153,208	74,228
		수익률	5.99	-5.19	2.57	7.13
	위탁(B)	투자규모	-	3,195	23,103	29,067
		수익률	-	2.86	0.44	1.37
	차이(B-A)	수익률	-	8.05	-2.13	-5.76

주 1) 투자규모 : 시가기준  
2) 수익률 : 시가 평잔수익률