

의안번호	제2009 - 11호	의 결 사 항
의 결 연 월 일	2009. 12. 17. (제 7 회)	

2010년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)

국민연금기금운용위원회

제 출 자	위원장 전 재 회 보건복지가족부장관
제출연월일	2009. 12. 17.

1. 의결주문

2010년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)을 <별지>와 같이 의결한다.

2. 제안이유

‘국민연금 기금운용지침’에 따르면 기금운용위원회에서 자산별 위탁 운용비중 및 금액을 정하도록 되어있어 2010년도 국민연금기금 위탁 운용계획(안)을 마련함

< 기금운용지침(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.
- ③~⑥ (생 략)

3. 주요골자

가. 2010년말 위탁운용비중과 허용범위를 다음과 같이 정함

< 2010년말 위탁운용 목표비중 및 허용범위(안) >

(단위 : %, %포인트)

구 분	2009년 말(A)		2010년 말(B)		증감(B-A)	
	목표비중	허용범위	목표비중	허용범위	목표비중	허용범위
국내주식	55.0	±10.0	50.0	±10.0	-5.0	-
국내채권	5.5	±1.0	6.0	±1.5	+0.5	±0.5
해외주식	100.0	-10.0	90.0	±10.0	-10.0	+10.0
해외채권	38.5	±10.0	40.0	±10.0	+1.5	-
대체투자	75.0	±15.0	72.5	±15.0	-2.5	-
금융부문 계	23.0	-	23.2	-	+0.2	-

나. 2010년말 위탁운용 금액을 시가기준 70조 2,992억원으로 설정

< 2010년말 위탁운용 예상금액 >

(단위 : 억원, %, 시가기준)

구 분	2009.10월			2010년(E)			증 감 (B-A)
	자산별규모	위탁금액(A)	위탁비중	자산별규모	위탁금액(B)	위탁비중	
금융부문계	2,697,714	494,862	18.3	3,028,273	702,992	23.2	208,130
국내주식	337,295	167,674	49.7	502,590	251,295	50.0	83,621
국내채권	2,026,180	93,606	4.6	2,053,989	123,239	6.0	29,633
해외주식	122,300	122,300	100.0	153,982	138,584	90.0	16,284
해외채권	101,713	41,157	40.5	124,516	49,806	40.0	8,649
대체투자	110,226	70,125	63.6	193,196	140,067	72.5	69,942

주) 2010년 시장변화에 따라 위탁금액은 달라질 수 있음

4. 실무평가위원회 심의 결과

○ 원안 심의 하였음

<별지>

2010년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)

2009. 12

보 건 복 지 가 족 부

목 차

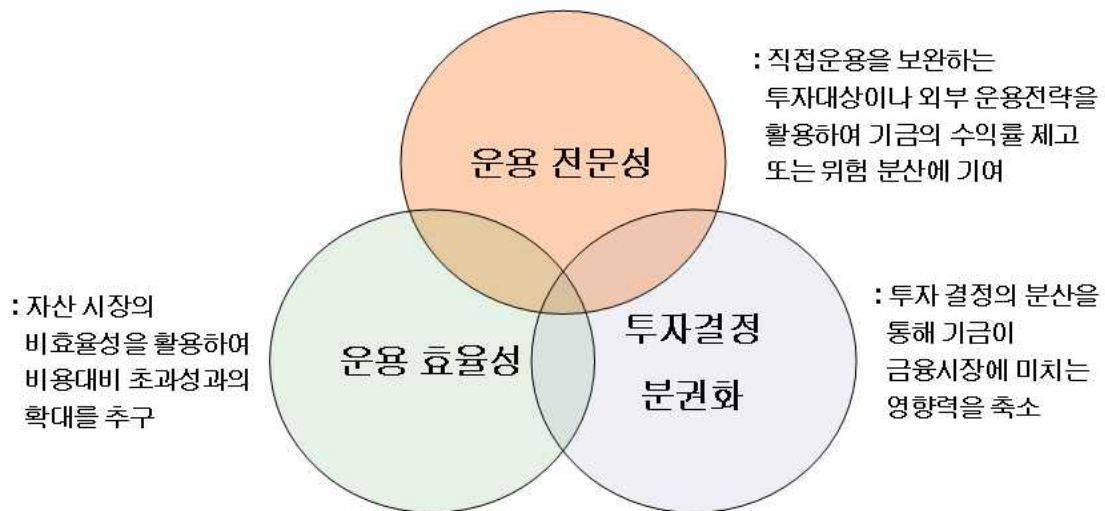
I . 검토배경	5
II . 2009년 위탁운용현황(10월말 기준)	6
III . 2010년 위탁운용계획(안)	9
1. 위탁운용 목표비중	9
2. 위탁운용 금액	11
[설명자료1] 2009년도 위탁운용 현황	12
[설명자료2] 국내주식 위탁운용체계 개편방안 주요 내용	15
[참고자료] 해외주식 직접운용 준비 상황	17

I. 검토배경

□ 기금의 자산별 위탁운용비중 및 금액을 기금운용위원회에서 결정하도록 기금운용지침에 반영('06.5월)

- (위탁운용 목적) 외부 운용사의 전문성과 운용효율성을 활용하여 기금운용 수익률을 제고하고, 투자결정의 분권화를 통해 기금이 금융시장에 미치는 영향력을 완화

< 위탁운용의 기본방향 >



- (위탁운용 방향성) 자산별 특성을 반영하여 방향성 설정

< 자산별 위탁운용의 방향 >

구 분	위탁운용 방향성
국내주식	운용전문성 활용 및 시장영향력 완화를 위해 점진적 확대
국내채권	운용유형 및 투자대상 다양화를 위해 점진적 확대
해외주식	운용전문성·시장접근성을 고려하여 위탁위주로 운용하되, 일부 직접운용도 병행
해외채권	운용유형 및 투자대상 다양화를 위해 지속 확대
대체투자	직접투자 위주의 SOC를 제외하고, 운용전문성·시장접근성을 고려하여 위탁위주로 운용

Ⅱ. 2009년도 위탁운용 현황('09.10월 말 기준)

□ 위탁운용 규모

- 위탁운용 규모는 49.5조원으로 금융부문 전체(269.8조원) 대비 18.3%로, 자산별 위탁 목표비중 및 허용범위 내에서 관리되고 있음

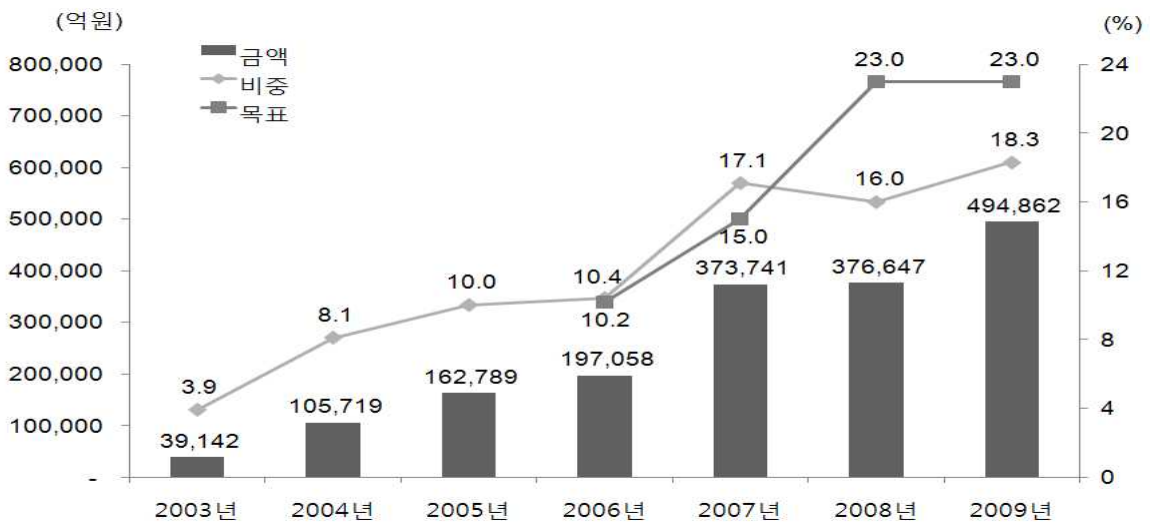
< 2009년 자산별 위탁운용 규모 >

(단위 : 억원, %, %p)

구분	목표비중	허용범위	상·하한	2009.10월	
				규모	비중
국내주식	55.0	±10	45.0~65.0	167,674	49.7
국내채권	5.5	±1	4.5~6.5	93,606	4.6
해외주식	100.0	-10	90.0~100	122,300	100.0
해외채권	38.5	±10	28.5~48.5	41,157	40.5
대체투자	75.0	±15	60.0~90.0	70,125	63.6
금융전체	23.0	-	-	494,862	18.3

- 외부 운용사의 효율성·전문성 활용을 통한 초과수익률 제고를 위해 2003년도 이후 위탁운용규모를 지속적으로 확대

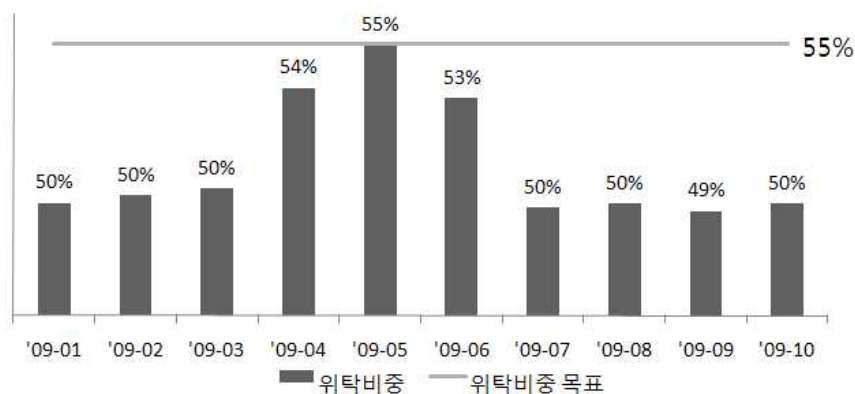
< 금융부문 중 위탁운용 금액 및 비중추이 >



□ 자산별 위탁운용 현황

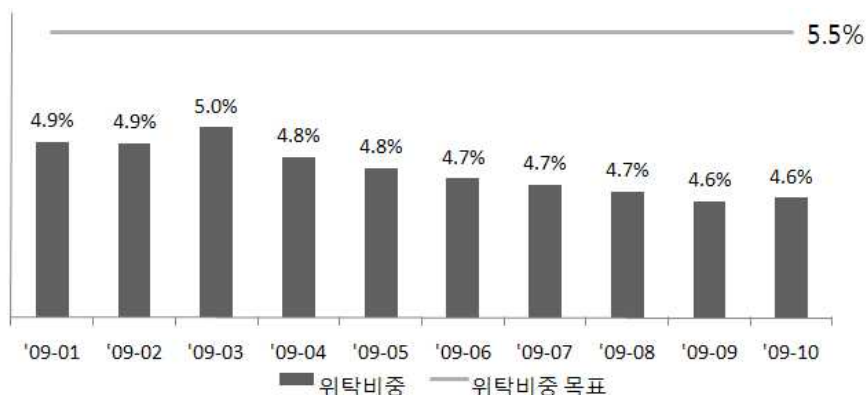
- (국내주식) 33.7조원 중 16.8조원(49.7%)을 위탁운용 중이며, 수익률은 46.68%로 직접운용(48.43%) 대비 △1.75%임
- 위탁운용 규모가 지속적으로 확대되어 위탁운용 효율성이 저하됨에 따라 위탁운용체계 개선을 추진중이며, 과도기적 단계로 일부 자금을 회수하여 목표비중(55.0%) 대비 낮은 위탁비중 유지

< 국내주식 위탁비중 현황 >



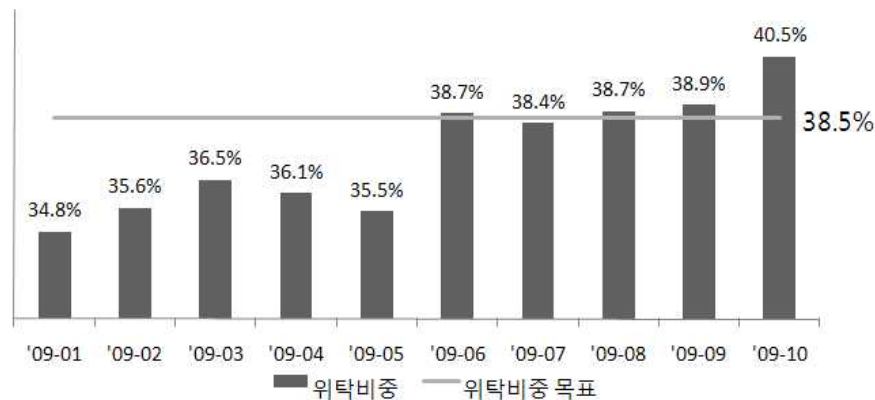
- (국내채권) 202.6조원 중 9.4조원(4.6%)을 위탁운용 중이며, 수익률은 3.56%로 직접운용(3.16%) 대비 +0.40%임
- '08년 글로벌 경제위기 이후 기업들의 투자미진으로 회사채 거래규모가 감소하여 위탁운용의 전문성 활용 기회가 감소함에 따라 목표비중(5.5%) 대비 위탁비중을 낮게 운용

<국내채권 위탁비중 추이>



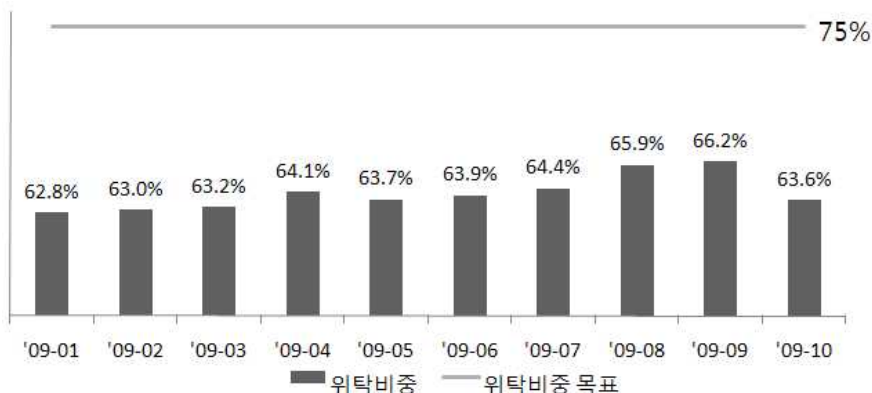
- (해외주식) 12.2조원을 전액 위탁운용 중으로 수익률은 16.52%로 벤치마크 대비 +0.05%임
- (해외채권) 10.2조원 중 4.1조원(40.5%)을 위탁운용 중이며, 수익률은 5.54%로 직접운용(1.38%) 대비 +4.16%임
- 미국채에 편중 된 포트폴리오를 점진적으로 개선하기 위해 해외 운용사의 크레딧 리서치 전문성을 활용하고자 위탁비중을 목표비중(38.5%) 대비 높은 수준으로 유지

< 해외채권 위탁비중 현황 >



- (대체투자) 11.0조원 중 7.0조원(63.6%)을 위탁운용 중
- SOC자산을 제외한 대부분을 위탁운용하고 있어 대체투자 자산이 증가함에 따라 위탁비중이 증가하고 있으나, 금융위기 이후 투자 기회가 감소하여 목표비중(75.0%) 대비 낮은 수준임

< 대체투자 위탁비중 현황 >



👉 설명자료1. 2009년도 위탁운용 현황 참조

Ⅲ. 2010년도 위탁운용 계획(안)

1. 위탁운용 비중

- 2010년말 위탁운용 목표비중 : 23.2%('09년 23.0% 대비 0.2% 증가)
- 2010년도 자산별 위탁운용 목표비중은 국내주식 50.0%, 국내채권 6.0%, 해외주식 90.0%, 해외채권 40.0%, 대체투자 72.5%로 함
- 국내주식(55.0%→50.0%), 해외주식(100%→90%) 및 대체투자(75.0%→72.5%)의 위탁운용 목표비중을 축소하고,
 - 국내채권(5.5%→6.0%) 및 해외채권(38.5%→40.0%)은 확대함
- 자산별 허용범위는 '09년 수준을 유지하되, 국내채권의 경우 글로벌 경제위기 회복에 따른 출구전략이 예상됨에 따라 운용의 유연성 확보를 위해 허용범위 확대('09년 $\pm 1.0\%p$ → '10년 $\pm 1.5\%p$)
- 해외주식은 직접운용이 시행초기이므로 급격한 확대를 제한하기 위해 허용범위를 $\pm 10\%$ 로 설정

< 2010년말 위탁운용 목표비중 및 허용범위(안) >

(단위 : %, %p)

구분	2009년말(A)		2010년말(B)		증감(B-A)	
	목표비중	허용범위	목표비중	허용범위	목표비중	허용범위
국내주식	55.0	± 10.0	50.0	± 10.0	-5.0	-
국내채권	5.5	± 1.0	6.0	± 1.5	+0.5	± 0.5
해외주식	100.0	-10.0	90.0	± 10.0	-10.0	+10.0
해외채권	38.5	± 10.0	40.0	± 10.0	+1.5	-
대체투자	75.0	± 15.0	72.5	± 15.0	-2.5	-
금융전체	23.0	-	23.2	-	+0.2	-

□ 자산군별 2010년 위탁운용 방향

- (국내주식) 위탁운용의 비효율을 개선하는 위탁운용체계 개편*에 맞춰 위탁운용 목표비중을 축소('09년 55.0% → '10년 50.0%)

* 위탁운용의 효율성 제고를 위해 유형구성 재편, 유형내 및 유형간 자금배분 기준 마련, 위험관리 강화 등을 내용으로 하는 국내주식 위탁운용체계 개선 방안 보고('09.9월, 기금위)

☞ 설명자료2. 국내주식 위탁운용 체계 개선방안 주요내용 참조

- (국내채권) 국채위주의 직접운용을 보완하기 위해 위탁운용의 목표비중 확대('09년 5.5% → '10년 6.0%)하고,

* 외부운용사의 전문성을 활용하여 금융채, 회사채 등 투자대상 확대

- 글로벌 경제위기 회복에 따른 출구전략이 예상됨에 따라 운용의 유연성 확보를 위해 허용범위 확대('09년 $\pm 1.0\%p$ → '10년 $\pm 1.5\%p$)

* 허용범위 0.5%p 확대시 약 1조원의 위탁운용 금액을 추가로 증감 가능
(2010년말 국내채권 예상규모(205조원) $\times 0.5\%$)

- (해외주식) 2009년부터 시작된 직접운용 규모의 확대를 고려하여 위탁운용 목표비중을 90%로 설정('09년 100% → '10년 90.0%)

- 2010년말 해외주식 규모는 15조 추정되며, 이 경우 직접운용 가능 규모는 최대 3조원(상한 20%) 수준

☞ 참고자료. 해외주식 직접운용 준비 상황 참조

- (해외채권) 운용유형 및 투자대상 다양화를 위한 위탁운용의 지속 확대 방향성에 따라 위탁운용 목표비중을 40%로 설정('09년 38.5% → '10년 40.0%)

- 경제위기 회복 속도에 따라 회사채 등 비국채 투자 비중을 확대하기 위해 해외 위탁운용사 관리 체계도 강화할 계획

○ (대체투자) 대부분 직접운용인 SOC에서 발생하는 신규물량(기존투자분의 약정금액 집행 + 신규투자)을 제외한 나머지 부분을 위탁운용의 목표비중으로 설정('09년 75.0% → '10년 72.5%)

- 2010년 SOC 신규 예상물량은 약 0.7조로 추정되며, 이 경우 직접운용 비중이 27.5%로 예상(위탁비중은 72.5% 수준)

2. 위탁운용 금액

□ 위탁운용 목표비중을 달성할 경우 2010년말 위탁 운용금액은 70조 2,992억원이 될 것으로 추정(시가기준)

< 2010년말 위탁운용 예상금액과 비중 >

(단위 : 억원, %, 시가기준)

구 분	2009.10월			2010년(E)			증감 (B-A)
	자산별규모	위탁금액(A)	위탁비중	자산별규모	위탁금액(B)	위탁비중	
금융부문계	2,697,714	494,862	18.3	3,028,273	702,992	23.2	208,130
국내주식	337,295	167,674	49.7	502,590	251,295	50.0	83,621
국내채권	2,026,180	93,606	4.6	2,053,989	123,239	6.0	29,633
해외주식	122,300	122,300	100.0	153,982	138,584	90.0	16,284
해외채권	101,713	41,157	40.5	124,516	49,806	40.0	8,649
대체투자	110,226	70,125	63.6	193,196	140,067	72.5	69,942

주) 2010년 시장변화에 따라 위탁금액은 달라질 수 있음

설명자료1
2009년도 위탁운용 현황
□ 위탁투자 현황

(시가 기준 / 단위 : 억원, 개사, %)

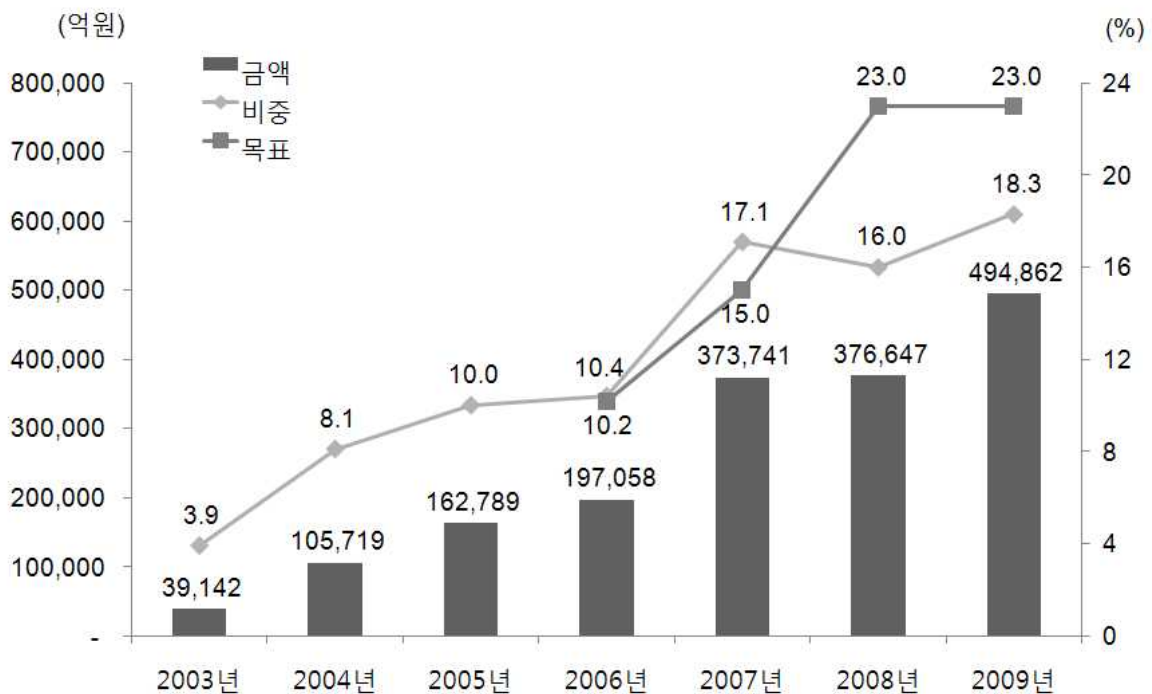
	2006년말		2007년말		2008년말		2009.10월말	
	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사	투자잔액	운용사
위탁운용계 (A)	197,071	80	373,002	99	376,647	108	494,862	124
주 식	118,562	44	232,296	47	199,626	48	289,974	59
국내	105,924	33	178,484	34	142,943	34	167,674	36
해외	12,638	11	53,812	13	56,683	14	122,300	23
채 권	64,209	14	103,719	18	121,466	18	134,763	17
국내	54,217	10	80,780	11	89,620	11	93,606	11
해외	9,992	4	22,939	7	31,846	7	41,157	6
대체투자	14,300	42	36,986	43	55,555	53	70,125	56
SOC	620	2	1,172	4	1,722	5	2,164	4
부동산	4,627	7	11,852	19	23,213	6	33,183	9
(해외)	(0)	(4)	(1,731)	(8)	5,642	13	12,336	14
벤처	3,766	17	3,546	16	3,178	16	2,863	20
CRC	2,709	9	4,751	8	3,754	8	3,554	8
PEF	2,577	9	15,665	19	23,689	13	28,360	15
(해외)	(921)	(4)	(3,338)	(8)	7,573	7	10,490	10
금융부문 계(B)	1,890,343		2,179,092		2,349,937		2,697,714	
위탁자산 비율 (A/B)	10.4		17.1		16.0		18.3	

주) 전체 운용사는 중복운용사 제외한 값으로 자산별 운용사의 합과 다름

□ 위탁운용금액 및 비중 추이

(단위 : 억원, %)

자 산		2004	2005	2006	2007	2008	2009.10.
국내주식	금액	56,743	93,954	105,924	178,484	142,943	167,674
	비중	45.9	47.7	51.1	53.9	50.5	49.7
국내채권	금액	41,168	51,356	54,217	80,780	89,620	93,606
	비중	3.5	4.0	3.7	5.1	4.5	4.6
해외주식	금액	3,432	6,814	12,638	83,812	56,683	122,300
	비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
해외채권	금액	-	3,194	9,992	22,939	31,846	41,157
	비중	0.0	2.7	6.1	13.2	34.6	40.5
대체투자	금액	4,376	7,465	14,289	36,983	55,555	70,125
	비중	100.0	95.7	65.9	68.4	63.1	63.6
계		105,719	162,789	197,058	373,741	376,647	494,862
금융부분내 위탁비중		8.1	10.0	10.4	17.1	16.0	18.3



□ 직접운용과 위탁운용의 현황 및 수익률 비교

○ 주식부문

(단위 : 억원, %, %p)

구 분		2005년말	2006년말	2007년말	2008년말	2009.10말
금융부문 전체		1,639,814	1,896,222	2,196,235	2,349,937	2,697,714
국내주식	투자규모	197,135	207,225	330,892	283,054	337,295
	수익률	61.66	4.86	39.25	-38.13	47.47
	BM	57.97	5.70	35.07	-39.63	42.82
	BM대비	3.69	-0.84	4.18	1.50	4.65
직접(A)	투자규모	103,181	101,301	152,408	140,111	169,621
	수익률	57.21	5.94	36.41	-37.51	48.43
	BM	57.96	6.17	32.89	-38.21	43.52
	BM대비	-0.75	-0.23	3.52	0.70	4.91
위탁(B)	투자규모	93,954	105,924	178,484	142,943	167,674
	수익률	66.91	3.66	41.69	-38.68	46.68
	BM	57.97	5.23	34.85	-40.13	42.66
	BM대비	8.94	-1.57	6.84	1.45	4.02
차이(B-A)	수익률	9.70	-2.28	5.28	-1.17	-1.75
해외주식	투자규모	6,814	12,638	53,812	56,683	122,300
	수익률	9.16	16.89	6.41	-49.07	16.52
	BM	9.46	20.07	9.04	-34.76	16.47
	BM대비	-0.30	-3.18	-2.63	-14.31	0.05

주 1) 투자규모 : 시가기준

2) 수익률 : 시간가중수익률

○ 채권부문

(단위 : 억원, %, %p)

구 분		2005년 말	2006년 말	2007년 말	2008년 말	2009.10말
금융부문 전체		1,639,814	1,896,222	2,196,235	2,349,937	2,697,714
국내채권	투자규모	1,295,393	1,477,966	152,642	1,818,396	2,026,180
	수익률	0.45	5.86	2.73	11.00	3.18
	BM	0.33	5.84	2.67	10.54	3.26
	BM대비	0.12	0.02	0.06	0.46	-0.08
	직접(A)	투자규모	1,243,857	1,423,749	1,491,862	1,728,776
		수익률	0.46	5.86	2.73	11.00
		BM	0.33	5.84	2.67	10.54
		BM대비	0.13	0.02	0.06	0.46
	위탁(B)	투자규모	51,356	54,217	80,780	89,620
		수익률	0.33	5.80	2.67	10.94
		BM	0.53	5.84	2.83	10.14
		BM대비	-0.20	-0.04	-0.16	0.80
	차이(B-A)	수익률	-0.13	-0.06	-0.06	-0.06
	해외채권	투자규모	119,611	164,291	173,628	92,142
		수익률	-5.72	7.42	2.33	12.46
		BM	4.28	3.64	5.33	3.79
		BM대비	-10.00	3.78	-3.00	8.67
		직접(A)	투자규모	116,416	154,299	153,208
			수익률	-5.81	7.56	2.57
			BM	2.65	3.48	8.62
			BM대비	-8.46	4.08	-6.05
		위탁(B)	투자규모	3,195	9,992	23,103
			수익률	1.66	1.17	0.43
			BM	1.48	3.64	5.33
			BM대비	0.18	-2.47	-4.90
	차이(B-A)	수익률	7.47	-6.39	-2.14	-8.97

주 1) 투자규모 : 시가기준

2) 수익률 : 시간가중수익률

□ 포트폴리오 관리 중심의 체계 마련

○ 유형구성 재편

- 기금의 투자의도대로 포트폴리오의 특성을 조정할 수 있는 유형체계로 개편
- 전체 유형을 코어형(Core)형 및 위성형(Satellite)형으로 분류하고 각 유형별 세부 스타일을 구분하여 운용함으로써 금융시장 변화에 대한 대응력 제고
- 이를 실행하기 위해 스타일 벤치마크 검토

< 유형 구성 >

		대형주	중형주	소형주	코스닥	정책형
현행	액티브	장기투자형			코스닥형	사회책임 투자형
	↕	순수주식형	중소형주형			
	패시브	액티브퀀트형	인덱스형			

		코어 (Core)			위성 (Satellite)	
		가치	혼합	성장	정책형	테마형
개편	대형주	장기투자형	순수주식형, 액티브퀀트형, 인덱스형		사회책임 투자형 등	섹터형 등
	중소형주		중소형주형			

○ 자금배분 기준 마련

- 포트폴리오 최적화 및 유형배분지표 등을 활용하여 유형간 자금 배분의 기준 마련
- 적정운용사 수 분석 및 전체 투자자산을 기준으로 한 운용사간 성과 분석 등을 활용한 운용사간 자금 배분 기준 마련

□ 위험관리 강화

○ 거래상대방 위험관리 기준 마련

- 거래상대방 위험을 통제하기 위하여, 운용사의 배상능력을 반영한 운용사별 최대 위탁한도를 적용

○ 투자종목 위험관리 강화

- 주가 상승폭이 내재가치대비 과도하고 단기간에 급등한 종목을 직접 스크리닝

□ 성과보수 지급요건 강화

○ 성과보수 지급규모 하향 조정 및 중장기 성과에 연동하는 성과보수 지급체계 마련

□ 선정관리 기준 개정

○ '국내주식 위탁운용사 선정 및 관리기준'의 개정을 통해 위탁 운용체계 개선을 적용 할 수 있는 근거마련

□ 주요 추진 경과

- '08.12월, 2009년도 위탁운용계획(기금운용위원회 승인)
* 해외주식의 허용범위를 직접운용을 고려 -10%로 설정
- '09. 1월, 2009년 해외주식 연간운용계획(투자위원회 승인)
- '09. 2월, 해외주식 직접투자 추진방안(안)(투자위원회 보고)
- '09. 5월, 기금의 해외투자정책 방향(기금운용위원회 보고)
- '09. 9월, 기금운용규정 개정
- '09.11월, 해외주식 직접투자 위험관리방안(안)(리스크관리위원회 승인)
2009년 해외주식 직접투자 운용방안(안)(투자위원회 승인)
기금운용규정 시행규칙 개정

□ 해외주식 직접운용 전략

- 단기적으로 안정성이 높은 선진시장에의 순수 인덱스 운용을
개시하고, 중장기적으로 투자 지역 및 투자 대상을 단계적으로 확대

< 해외주식 직접운용 단계별 전략 >

구분	단기(~2010)	중장기(2011~)
투자형태	패시브 운용방식	Enhanced Index, Active Quant 등의 운용방식 다양화
투자지역	선진국시장	신흥시장 포함 전 세계
투자목표	안정성 중점	수익성 중점
투자대상	주식현물바스켓, ETFs 등	주식현물바스켓, ETFs, 지수선물, Index Swap 등
투자규모	5,000억원 이내로 시작하여 해외주식자산의 10%수준	해외주식자산의 10% 이상으로 규모 확대

○ 포트폴리오 구성방법

- 벤치마크 구성종목 중 시가총액, 부도위험 및 신용위험 등을 고려하여 투자가능종목군을 구성
- 포트폴리오 구성은 국가·섹터·종목별 시가총액 비중별로 구성

○ 투자시기

- 투자 시기는 연내 시행을 목표로 하고 있으나, 투자 여건이 불확실할 경우 내년 초로 이연하는 방안도 검토

□ 세부 준비 현황

구분	내 용	경과
기초 준비	해외주식 직접투자를 위한 승인절차 해외주식 직접투자를 위한 규정 및 시행규칙 마련 해외주식 직접투자를 위한 위험관리 방안 마련	완료 완료 완료
운용	거래증권사 선정기준 마련 벤치마크 설정 및 관리 투자가능종목군 구성 및 관리	진행중 완료 진행중(연내 완료예정)
운용 지원	해외주식 직접운용을 위한 전산화면 개발 (거래입력, 거래승인서 출력 등) 자금결제 업무기준 수립 기금 회계, 통계, 수입·지출 관련 업무기준 수립	완료 (지속적인 업데이트 중) 진행중(연내 완료예정) 진행중(연내 완료예정)
리스크 관리	포트폴리오 평가 방안 위험측정 방식 및 관리 방안	진행중(연내 완료예정) 진행중(연내 완료예정)
기타	담당인력 충원 리서치기능 강화(의결권 행사, 기업분석 등) 지분을 점진 및 공시	1인 → 현재2인 (내년초 1인추가예정) 내년 초 준비 내년 초 준비

【참고】 국내 주요 기관투자자의 해외주식 직접운용 사례

구분	시행시기	투자규모	운용인력	주 요 내 용
M사	2005년	13조 4,830억원	29명	· Emerging Market 중심(81%)으로 현지법인을 통한 투자
S사	2008년	6,900억원	21명	· Emerging Market 중심(70%)으로 현지사무소 및 글로벌투자은행을 활용