

# 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록

## - 2006 년 도 제 4 차 회 의 -

2007. 3.

# 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록

(2006 년도 제 4 차 회의록)

1. 일 시 : 2006 년도 12 월 19 일(화) 07:35 ~ 09:50

2. 장 소 : 메리어트호텔 미팅룸 1

3. 참석위원 : 보건복지부 차관

변재진 위원장

보건복지부 국민연금정책관

최원영 위원

재정경제부

김이태 위원(대참)

기획예산처

한완선 위원

노동부

이재운 위원(대참)

한국경영자총협회

김환일 위원

한국소비자단체협의회

이성환 위원

농업협동조합중앙회

신기엽 위원

한국노동조합총연맹

김성희 위원

한국음식업중앙회

오규택 위원

한국공인회계사회

이기화 위원(이상 11 명)

4. 불참위원 : 농림부

허윤진 위원

산업자원부

김호원 위원

수산업협동조합중앙회

정만화 위원

국민연금연구원

백화종 위원

한국보건사회연구원

원종욱 위원

중소기업협동조합중앙회

심우일 위원

전국경제인연합회

박신호 위원

한국노동조합총연맹

엄대훈 위원

참여연대

이찬진 위원

민주노동조합총연맹(공석중)

(이상 10 명)

5. 배 석 자 : 보건복지부 연금재정팀장                      박민수(간사)

국민연금관리공단 기금운용본부장                      오성근

의결권행사전문위원    김성민

국민연금관리공단 운용전략팀장                      윤기선

6. 심의안건 : 『2007 년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)』

『2007 년도 국민연금기금 의결권행사지침 개정(안)』

7. 보고안건 : 『2006-3 차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록』

『국내채권 벤치마크 개선안』

『2007 년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련보고』

『2006 년도 11 월말 기금연금기금운용현황』

## 8. 회의경과

가. 보고사항 : 『2006 년 제 3 차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록』

○ 위원장 : 안녕하십니까, 성원이 되었기 때문에 2006 년도 제 4 차 국민연금기금 실무평가위원회를 시작하겠습니다. 우선 바쁘신 중에도 불구하고 아침 일찍 회의에 참석해 주신 여러 위원님들께 감사드립니다. 오늘 회의는 2007 년도 기금위탁운용계획(안)과 의결권행사지침개정(안)을 비롯해서 다섯 가지 안건이

준비되어 있음. 먼저 연금기금 위탁운용 운영계획은 아마 금년에 위원회차원에서 처음으로 국민연금기금 운용지침에 따라서 기금의 위탁기준과 금액을 결정하는 것 같음. 또 하나는 의결권 행사지침(안)인데 이 부분에 대해서는 상당히 사회적인 요구도 있고, 저희가 주의 깊게 봐야 될 부분이 아닌가 생각함. 우선 회의에 들어가기에 앞서서 오늘 참석하신 위원님 중에 새로 참석하신 분들을 소개를 드리겠음. 먼저 신임위원이신 기획예산처 한완선 기금제도기획관을 소개하겠음. 오늘 의결권 행사지침 개정안과 관련해서 의결권행사전문위원회 김성민 위원님을 소개해 드리겠음. 다음으로 지난 번 10 월 17 일에 개최된 2006 년도 제 3 차 실무평가위원회 회의록을 보고받도록 하겠음. 간사께서 보고하여 주시기 바람.

- 간사가 『2006 년 제 3 차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록』을 보고함(자료별첨)

○ 위원장 : 보고 받으신 회의록에 대해서 특별한 말씀이 있으시면 의견을 말씀해 주시기 바람. 없으시면 회의록에 기재된 내용에 대해서 보고된 내용대로 제 3 차 실무평가위원회회의록을 그대로 채택하도록 하겠음.

나. 심의안건 : 『2007 년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)』

○ 위원장 : 안전심의에 들어가도록 하겠음. 시간이 많지 않으니까 식사를 하시면서 안전심의 하도록 하겠음. 먼저 『2007 년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)』을 상정하겠음. 위탁운용계획(안)에 대해서 간사께서 보고를 해 주시고 실무평가소위 논의결과를 소위원회장이신 오규택 위원님이 보고해 주시기 바람

- 간사가 『2007 년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)』을 보고함(자료별첨)

○ **오규택 위원** : 지난 목요일 12 월 14 일에 이찬진, 원종욱, 김이태 위원님을 포함해서 실무평가소위원회에서 이 사항에 대해서 논의한 사항을 네 가지 정도만 간단히 말씀을 드리도록 하겠음. 위탁운용의 목표를 명확하게 할 필요가 있다는 위원님들의 지적이 있었음. 그 결과, 지금 보고를 받으실 때 투자결정의 분권화와 금융시장의 파급효과를 완화한다는 표현이 이미 반영이 되어 있음. 이 사항뿐만 아니라 기금운용의 효율성을 제고한다는 것을 향후에는 좀더 계량화, 체계화를 해서 운용목표가 사후평가에 연계가 되도록 하는 것이 좋지 않겠나 하는 의견도 제시가 되었음. 그렇게 제시했던 가장 중요한 이유 중에 하나는 이번에 위탁운용의 비중이 10%에서 15%로 상승 되는 금액적인 측면이 있음. 그 구성비를 보시게 되면 주된 요인이 해외채권의 위탁비중이 증가되고 대체투자의 위탁비중이 증가되는 데서 주로 기인한 바에 있음. 그래서 만약에 목표가 좀더 계량화 되고 명확하게 된다면 두 가지 분야에서 증가되는 이런 것이 아니고 다른 분야에서도 좀더 체계적으로 조율이 될 수 있는 여지가 있을 거고, 그렇게 된다면 향후에도 지속적으로 위탁비중이 증가될 수 있는 방향이 가능하지 않겠느냐 그것도 생각을 해 볼 수 있겠음. 그 다음에 지적된 사항으로는 목표 중에 하나가 투자결정의 분권화가 제시된 바가 있는데 이것을 효율적으로 달성하기 위해서 운용유형을 좀더 다양화 할 필요가 있다는 의견제시가 있었음. 이찬진 위원님의 의견을 가지고 좀더 구체적으로 예를 들면 채권형을 운용을 할 때 전환사채의 특화형 펀드 같은 것들을 포함한 운용형태를 다양하게 하다 보면 초과수익을 올리는데, 운용위험을 줄이는데 좀더 도움이 되지 않겠나 하는 의견임. 그리고 다음 의견으로는 운용사를 선정할 때 우수한 운용사를 발굴하기 위해서 여러 가지 지속적인 노력을 하겠다고 했었는데 보다 구체적으로 운용사에 대한 데이터베이스를 정비를 하고 그리고 운용사의 스타일에 맞는 어떤 트래킹애러, 그리고 그에 따른 성과를 대변하는 인포메이션 현황자료를 좀더 체계적으로 갖출 필요가 있다는 의견이 있었음. 그리고 위탁투자의 비중이 늘어나는 의미가 도대체 문제이나, 위원님들이

아시다시피 대체투자에는 굉장히 많은 자산들이 포함되어 있음. 부동산, SOC, 바이아펀드 다양한 것이 있는데 주로 현재 국민연금에서 운용되고 있는 방법에 의하면 SOC 는 직접투자를 하게 되고 기타 다른 투자는 간접투자로 위탁투자를 하게 됩니다. 위탁투자 비중이 늘어났다는 것은 직접투자인 SOC 투자비중이 줄어들었다고 의미할 수도 있는데 과연 위탁투자의 비중이 자산의 비중을 반영하는 것이냐 하는 지적이 있었음. 그 문제는 아마 대체투자의 허용범위가  $\pm 15\%$ 로 넓게 선정이 되어 있기 때문에 그 당시의 트리플로어에 따라서 조정이 될 것으로 답변을 들었음. 그리고 사소한 사항이지만 목표비중을 보시면 굉장히 정치하게 되어 있음. 예를 들어서 대체투자의 목표비중이 68.5%, 해외채권은 12.7%, 국내채권 4.5%, 이렇게 소수점 한 자리로 정확하게 목표비중이 되어 있는데 아마 향후에 좀더 운용목표를 제량화를 하게 되는 경우에는 목표비중이 이렇게 소수점 까지 가지 않고 결정되는 그런 상황으로 돼야 하지 않겠느냐 하는 지적이 있었음.

○ 위원장 : 여기에서 위탁은 해외위탁도 있습니까?

○ 박민수 간사 : 그렇습니다. 국내와 해외를 포함한 것입니다.

○ 위원장 : 아까 말씀하신 것 중에 대체투자 부분은 어떻게 되는 겁니까, SOC 가 줄어드는 겁니까?

○ 박민수 간사 : 이렇게 이해를 하시면 됩니다. 44 페이지 아래그림을 보시면 2005 년도에는 95.8%를 위탁운용을 했음. 그리고 금년도에는 58.3%를 했는데 금년도에는 특히 SOC 에 관련된 투자가 많이 집행이 돼서 비율이 떨어졌고요, 내년도에는 다시 68.5%로 예상을 하고 있는데 이것은 다른 분야와의 투자관계를 고려했을 때 이 정도 될 것으로 예측을 하는 것으로 SOC 투자 자체를 줄이는 것은 아님.

○ 위원장 : 지금 보고 받으신 안전에 대해서 의견이나 질문이 있으시면 말씀을 해주시기 바랍니다.

○ 이성환 위원 : 이성환 위원입니다. 먼저 형식적 내용에 대해서 말씀을 드리겠음. 우리가 위탁운용의 장점, 단점을 생각해야 되는데 위탁운용의 단점이라고 할까요,

수수료가 나간다는 것임. 그런데 보고에는 수수료 부분에 대해서는 전혀 언급이 없음. 이렇게 됨으로써 얼마의 비용이 추가로 지출이 된다는 것을 최소한의 것을 설명을 해 주셨으면 하고요, 그리고 위탁운용의 장점이라고 하면 투자의 다변화 이런 것도 있지만 최종적으로는 투자운용수익을 더 늘릴 수 있다는 것으로 귀착될 수 있을 것임. 거기에 대해서도 아무런 보고가 없습니다. 우리가 비용을 지출하고 그만큼 수익을 더 늘리겠다는 것이 위탁운용의 가장 기본적인 내용인데 거기에 대해서는 아무 말씀이 없고 다른 내용들만 설명을 하셔서 보고사항 자체가 보고를 받는 사람 입장으로서는 약간 당황스럽다는 말씀을 드리고요. 그 다음은 제가 국정감사 한 것도 봤습니다만 위탁운용을 늘리는 것이 자체 판단에 의해서 늘리는 것인지 아닌지 여론이라든지 여러 외부적인 요인에 의해서 늘리는 것인지 그걸 설명을 해 주셨으면 함. 그리고 또 더 나아가서는 대체투자에 있어서 위탁운용이라는 것이 과연 어떤 의미인지도 저로서는 좀 이해가 곤란합니다. 대체투자에서 SOC 투자도 있고 몇 가지 내용이 있는데 사모투자도 그렇고요, 우리가 어떤 업체를 선정해서 돈을 주어버리면 자기들이 어디 가서 어떤 사모채권을 사든지 우리가 관여하지 않겠다는 그런 것인지 아니면 구조적인 투자 같은 경우도 마찬가지지요, 만약에 하이닉스가 나왔다고 했을 때 하이닉스에 우리가 그런 것이 직접투자로 분류가 되는지 아니면, 특히 대체투자하고 관련되어서 위탁운용이라는 것이 어떤 의미인지 설명을 직접운용과 위탁운용의 차이를 설명을 해 주시기 바랍니다.

- 위원장 : 설명을 해 주시지요, 그리고 위탁운용에 따라서 수수료 공제한 사후 예상수익률이 어떻게 되는지도 말씀을 해 주시지요.
- 박민수 간사 : 말씀드리겠습니다. 이성환 위원님 말씀하신 네 가지 중에 첫 번째 위탁운용의 수수료에 관해서 질문을 해 주셨음. 저희가 외부위탁운용을 할 때 주식형을 기준으로 했을 때 기본수수료율이 20bp 정도 되고요, 성과보수를 해서 평균적으로 46bp 정도의 보수를 지급을 하고 있습니다. 그런데 위원회에서 논의하고 있는 모든 성과평가, 그리고 저희가 발표하는 모든 수익률 자료는 그러한

보수를 다 지급하고 난 후의 수익률임. 그래서 그 보수를 지급하고 난 후의 수익률, 외부위탁운용수익률과 내부운용수익률을 비교를 해 봤을 때 연도별로 시장상황에 따라서 어떤 때는 내부가 더 좋게 나타나기도 하고 어떤 때는 외부가 더 좋게 나타나기도 함. 그런데 2002 년부터 현재까지 외부위탁운용이 약 10bp 정도 평균적으로 높게 나타난 것으로 분석이 되어 있음. 이것은 운용의 목표자체가 외부위탁운용은 아까 보고 드린 대로 액티브 운용을 위주로 하고 있고, 내부운용은 지수를 따라가는 패시브 위주로 하고 있어서 외부와 내부가 경쟁관계에 있는 것이 아니라 전체 포트폴리오를 구성하는데 조화를 이루도록 하고 운용을 해 가고 있기 때문에 내부와 외부를 경쟁하는 관계로 이해를 안 해 주시는 것이 바람적이고요, 그래서 수수료를 제외하고 나서도 상당한 성과가 있다는 말씀을 드림. 앞으로도 이게 보장될 것인가 하는 보장은 없음. 그럼에도 불구하고 저희가 위탁운용을 확대하고자 하는 이유는 앞에서 설명 드린 대로 기금의 규모가 커지고 그에 따라서 규모가 커지면 장점도 있습니다만 수익률을 효율화 시키는데 어려움이 따름. 그래서 운용자를 다변화 시켜서 그런 시장의 효율성 부분을 유지하고자 하는 목표가 있다는 말씀을 드리고요, 위탁운용을 하는 것이 자체판단에 의한 것이냐 아니면 외부의 어떤 요구에 의한 것이냐의 질의가 있으셨습시다만 이것은 순수하게 자체 판단에 의한 것임. 장기적인 기금의 운용방향을 저희가 투자다변화, 투자분권화, 기금운용의 역량강화 세 가지의 정책방향으로 잡고 그 중에 두 번째인 투자분권화의 하나를 일환으로서 위탁투자의 확대를 추진하고 있다는 말씀을 드리겠음. 이것은 저희가 2002 년도 위탁운용을 시작한 이래로 지속적이고 꾸준하게 추진하여 왔음. 마지막 대체투자에 있어서 위탁운용의 의미를 질문하셨는데 이것은 본부장님께서 답변을 해 주시겠음.

- 오성근 본부장 : 대체투자는 아시는 대로 다섯 가지가 있습니다. SOC 가 하나 있고요, 부동산이 두 번째이고, 그 다음에 기타 대체투자라고 해서 벤처, CRC, PEF 이렇게 다섯 가지로 분류가 되는데요, SOC 투자만 직접투자고요, 나머지는 위탁투자임. 왜냐하면 SOC 는 지금은 그렇게 안되어 있습니다만 정부에서 수익률을



보장해 주는 구조이기 때문에 대체투자의 전문성이 상대적으로 떨어지는 기금운용본부에서 SOC 는 직접 할 수 있다고 해서 하는 것이고요, 나머지는 해당 분야의 전문가들에게 맡겨서 하는 위탁투자인데요, 아까 말씀하신 하이닉스나 이런 것을 투자할 때 어떻게 하느냐, 직접 하느냐 어떻게 하느냐, 위탁회사를 저희들이 사전에 몇 군데를 공개적인 절차를 통해서 선정해놨음. 그 회사 중에 하나가 하이닉스 투자를 저희들한테 권유하고 저희들이 그것을 받아서 검토를 해서 그런 것을 검토하는 저희 자문회사가 또 있음. 자문회사에 의뢰해서 검토 결과와 종합해서 내부에 새로 설치한 대체투자위원회가 있음. 거기에서 외부 전문가들을 모셔다가 같이 검토해서 투자여부를 결정함. 그런 구조로 되어 있음.

- 이성환 위원 : 예를 들어서 대우라든지 하이닉스라든지 결정은 저희들이 하고, 그러면 위탁운용을 받은 회사에서 하는 역할은 무엇입니까?
- 오성근 본부장 : 그런 것을 소개하고 분석하고 그런 것들을 하고 있음.
- 이성환 위원 : 결정은 저희들이 한다는 것 아니겠습니까?
- 오성근 본부장 : 네.
- 이성환 위원 : 그랬을 때 저희들이 내부적으로 하이닉스에 투자를 해야겠다고 자체 팀에서 결정을 했을 때 여러 가지 부수적인 타당성 분석이나 여러 가지 구체적인 작업이 필요하니까 그런 작업만 맡긴다는 겁니까, 그것은 운용이 아닌 것 같은데요.
- 오성근 본부장 : 그런 것을 비롯해서 여러 가지 상황을 감안했을 때 목표수익률을 따져서 맞으면 금액을 얼마 할 것인가 대체투자위원회에서 정하는 것임.
- 이성환 위원 : 투자위원회는 저희들 기관입니까, 아니면 그쪽 운용받는 회사의 기관입니까?
- 오성근 본부장 : 기금운용본부 내부에 별도의 투자위원회를 만들었음. 외부전문가들 각 해당분야의 전문가들을 풀을 만들어서 그중에서 그때그때 선정을 해서 약 3 분에서 5 분 정도를 모시고 내부에도 동수로 해서 같이 검토를 하게 됨.
- 위원장 : 다른 위원님들 의견 있으시면 말씀해 주십시오.

- **신기엽 위원** : 신기엽 위원입니다. 외부위탁운용목표가 15%로 되어 있는데 장기적으로 적정한 수준이 있다가 그런 게 있는지 궁금하고요. 운용효율성 제고가 큰 목표가 될 텐데, 그 말은 위탁을 받는 운용사들이 서로 경쟁이 필요하다고 생각되거든요. 운용사들 간에 경쟁을 촉진하는 시스템이라든지 성과가 좋은 운용사에는 인센티브를 더 준다는 그런 것이 있는지 궁금함.
- **박민수 감사** : 아까 오규택 소위원장께서도 지적하시는 바와 같이 위탁운용을 이렇게 탐다운방식으로 사전에 목표를 설정해서 이렇게 접근하는 예는 다른 외국의 공적 연기금 같은 경우에는 그렇게 흔치 않은 예임. 그럼에도 불구하고 저희가 이런 접근방법을 취하게 된 사유는 당초 설명 드린 대로 운용자를 분산시킴으로써 운용의 효율성을 기하고 장기적으로 기금의 규모가 커지는 것에 대해서 대비책으로 하고 있고요, 어느 정도 규모가 적절한지에 대해서는 내부 실무적으로는 하나의 안을 가지고 있음. 다만, 이것을 이론적으로 프로브하기가 어려워서 이번 보고에서는 제시를 하지 않았습시다만 저희가 2011년까지 35% 정도를 목표로 이것을 추진하는 것이 좋겠다는 생각을 가지고 있음. 다만, 이것은 내부 실무적인 판단이고 공개적으로 위원회에 토론을 올릴 만큼 준비가 되어 있지 않은 내용이라는 말씀을 드리고요, 두 번째로 운용의 효율성을 기하기 위해서 성과에 대해서 어떻게 관리하는지 질문하셨다고 보고요, 이부분에 대해서 총괄적으로 말씀을 드리면 우선 선정단계에서 경쟁을 통해서 오픈 비딩을 통해서 우수한 운용사를 선정을 하고, 선정하고 나서도 지속적으로 6개월에 한번 씩 성과를 모니터링하면서 평가를 함. 그 평가결과에 따라서 성적이 우수하면 금액을 더 증액을 시켜주고 내부기준에 미치지 못할 경우에는 그 금액의 일부를 환수하거나 전액을 환수하는 경우도 발생할 수 있음. 상당히 경쟁을 하고 위탁운용을 굉장히 열심히 하고 있는 것으로 보고를 받고 있음.
- **오성근 본부장** : 참고로 작년에 주식의 경우에는 5,000 억 가량, 채권의 경우에는 3,000 억 가량을 회수해서 회수된 자금을 저희들이 6개월에 한번 씩 평가해서 S,

A, B, C 등급을 매기거든요, S 등급과 A 등급을 받은 회사에 순차적으로 배분을 함. 금년에 그렇게 했음.

○ 김환일 위원 : 42 페이지 위탁운용 허용에 대한 것이 주식의 경우에는  $\pm 4\%$ , 국내채권은  $\pm 1\%$ , 대체투자 같은 경우에는 위탁비중이 68.5 에  $\pm 15\%$ , 이것은 44 페이지에 기존의 위탁운용 비중의 추이를 보고 근거를 만드신 것인지 아니면 특별한 계량적인 접근방법이 있는지 질문을 드리고 싶고요, 그 다음에 올해 위탁운용 계획안이 나와 있는데 굉장히 작년에 비해서 액수 자체가 상당히 상향된 것으로 나와 있음. 이런 목표기준을 자체적으로 정하셨다고 아까 말씀을 하셨는데 그렇다면 시장에서 이것을 충분히 받아들일 수 있는지, 앞으로 운용계획안에 따라서 위탁운용사에 대한 각 주식이라든지, 주식은 많이 되어 있을 것 같고요. 예를 들자면 대체투자라든지 해외채권, 해외주식, 특히 대체투자 이런 경우에 벤치마킹 할 수 있는 회사들이 충분히 있기 때문에 운용수익률을 내는데 충분한 검토를 하셨다면 그 기초자료를 조금 첨부해 주셨으면 좋겠고요, 어떤 기준을 가지고 어떤 회사들이 있기 때문에 그렇게 해 주시면 이해가 쉬울 것 같고요. 그 다음에 최근에 각 단체들도 보면 이게 가능한지 모르겠는데 향후에 위탁운용사의 수익률 내지는 위탁운용사가 얼마나 재정적인 투명성이나 여력이 되는지 그런 것도 이 사이트에 연계를 해서 고객인 국민들이 봄으로 인해서 안티적인 그런 부분에서 효율성을 높일 수 있는 그런 측면이 있는지 묻고 싶음.

○ 박민수 감사 : 답변 드리겠음. 먼저 허용범위를 정한 방법론에 대해서 질문을 하셨는데요, 저희가 이것은 과거에 시장가치의 변동분 같은 것을 기초로 해서, 그리고 대체투자 같은 경우는 사실은 저희가 계획은 세웁니다만 시장상황에 따라서 좌우되는 면이 많기 때문에 그런 점들을 감안해서 저희가 설정을 했는데 이것은 아주 정치하게 수리적인 것을 기반으로 했다고보다는 과거의 데이터를 참고를 해서 내년도 예측 이런 것들을 기반으로 해서 작성을 했다는 말씀을 드리고요. 두 번째와 세 번째 말씀하신 부분은 위탁운용사의 일반적인 현황, 기준, 기초자료 이런 것들은 아마 저희가 자료를 너무 간략하게 작성을 해서 궁금해 하시는 것

같음. 그래서 이 부분에 대해서는 저희가 일단 이 자리에서 개략적으로 설명을 드리고 다음 기회에 저희가 위탁운용 현황 일반에 대해서 자료를 정리해서 따로 한번 보고를 드리도록 하겠음. 우선 국내주식과 관련해서는 현재 33 개사의 위탁운용사가 있고요, 국내에서 활동하고 있는 투자자문사나 투자신탁회사, 투자자산운용을 할 수 있는 회사들이 100 여개 정도 됨. 이중에 33 개에 위탁운용을 하고 있고 앞으로 내년에 더 규모를 확대하게 되면 기존 위탁사에도 일부 더 증액이 되고 새로운 신규 위탁사도 발굴하는 이런 절차가 될 것임. 그래서 이 부분은 현재 우리 자산운용산업 자체가 계속 발전하고 있는 추세에 있기 때문에 저희 금액을 받아서 운용할 수 있는 능력 있는 운용사들이 자꾸 생겨난다고 보고요. 기타 다른 분야의 채권이나 해외부분은 워낙 운용하는 금액 자체가 크지 않기 때문에 저희가 위탁운용을 확대하면 그것을 충분히 잘 위탁해서 운용할 수 있는 회사가 있다고 판단을 해서 이렇게 확대를 했음. 보다 자세한 내용은 다른 기회를 통해서 보다 자세히 보고를 드리겠음.

- 위원장 : 여러 위원님들이 말씀해 주신 것을 요약해 해 보면 위탁운용사에 대한 평가, 성과관리 틀이 어떻게 되어 있는가, 위탁운용사의 운용실적 이런 것에 대한 정보가 제공이 돼야겠다는 말씀을 많이 해 주셨고, 기금자체 평가가 앞으로 위탁운용 목표비중을 달성하느냐 못하느냐 하는 것이 기금운용 평가와 연결돼야 된다고 말씀하셨는데 이 부분도 아마 평가요소에 들어가 있는 것으로 알고 있는데요, 이 부분에 관한 정보가 이 안건에 충분히 아마 전달이 안 된 것 같음. 그 부분은 지금 간사가 말씀하신 대로 위탁운용사에 대한 성과나 평가관리 하는 그 틀과 운용현황에 대해서 나중에 별도로 한번 보고를 할 기회를 갖도록 하겠습니다.
- 오성근 본부장 : 제가 말씀을 드리고 싶은 것이 있는데요, 위탁운용 목표비중이 금년도 10%에서 내년도 15%로 굉장히 크게 늘어난 부분에 대해서 제가 설명을 드려야 될 것 같음. 그 부분은 해외채권에 보시면 금년에 6.1%에서 12.7%로 해서 6.6%으로 되어 있지 않습니까. 그런데 이것은 비중으로 나와 있는 것이고 금액으로 보면 지금 계획되어 있는 것이 내년에 월드뱅크에 저희들이 10 억불을 계획하고

있음. 10 억불이면 1 조거든요. 그 금액이 여기에 계상이 되어서 특별히 숫자가 크게 되었다는 것을 말씀을 드려야 될 것 같음.

○ 위원장 : 월드뱅크라는 것이 무엇이지요?

○ 오성근 본부장 : 월드뱅크에 저희들이 전략적인 제휴를 하면서 자금위탁을 하고 저희 직원들을 연수 보내고 그런 것을 지난번 기금운용위원회에서 그렇게 하기로 정했음.

○ 한완선 위원 : 죄송한데요, 해외투자 부분에서 주식은 어떤 형태로 100% 인데 주로 외국펀드를 매입하는 겁니까? 아니면 펀드오브펀즈인지 그런 것을 알고 싶고요, 채권은 어떻게 해서 직접투자를 이렇게 많이 하시고 있는지 어떤 방법으로 하고 계시지 말씀을 해 주십시오.

○ 오성근 본부장 : 주식은 저희들이 컨설팅 회사를 통해서 우수한 운용사를 선정해서 거기에 자금을 집행하고 있고요, 100% 위탁운용이고요. 채권의 경우에는 지금까지는 한국은행하고 통화스왑을 통해서 달러를 사서 저희들이 미국채를 사왔음, 직접 한 것이지요. 그런데 미국국채가 너무 늘어나니까 그쪽은 그만하고 다른 통화로 전환하기 위해서 저희들이 금년 초까지 통화스왑을 통한 미국채 매입은 끝났고요, 지금 여기 크게 늘어나는 비중은 말씀드린 대로 해외채권의 월드뱅크 10 억불 나는 것은 직접투자가 아니지요, 그것은 간접투자인 셈이지요.

○ 이성환 위원 : 저로서는 황당한 이야기를 지금 듣는데요, 결국은 43 페이지 밑에 있는 표를 보면 2003 년 3.9%에서 2004 년 8.1%로 대폭 뛰었고, 그 후로 거의 미미한 증가를 하다가 올해 또 갑자기 10.2%에서 15%로 대폭 뛰는데 이게 말씀은 그런 것 중에 큰 원인이 해외와 업무제휴를 해서 10 억불을 월드뱅크를 통해서 투자를 하기로 했기 때문에 그렇다는 말씀을 하시는데 저번에 우리가 업무제휴 할 때 저희들 보고 받을 때 제가 중간에 일어서서 끝까지 듣지 못했습니다만 10 억을 투자해 주는 대가로 업무제휴를 하고 거기에서 노하우를 전수 받기로 했다든지 혹은 직원을 몇 명을 파견하기로 했다든지 이야기는 없었던 것으로 앎. 그런데 지금 와서 뜬금없이 위탁운용을 늘리면서 그런 대가 관계가 있었고, 거기에

대해서는 위원회에서 이미 통과된 것으로 압니다라고 말씀을 하시는데요. 거기에 우리 직원까지 같이 파견을 한다고 하니까 혹시 오비이락이라고 할까요, 국민들로부터 오해를 받지 않을까 걱정이 됨.

○ 위원장 : 답변을 해 주시지요.

○ 박민수 간사 : 답변 드리겠습니다. 지난 번 위원회에 보고했던 전략적 제휴방안은 저희가 연금기관, 세계은행, 민간자산운용사 3개 그룹으로 나누어서 앞으로 업무를 제휴하고 공동투자나 위탁운용을 통해서 자금을 맡기면서 그들의 노하우를 배우겠다는 총괄적인 안을 보고를 드린 것이고요, 이 3개 그룹에 대한 각각 구체적인 업무협조계획은 별도로 따로 계획을 세워서 보고를 드리기로 했음. 세계은행과 관련된 것은 아직 구체적인 안건을 저희가 위원회에 보고 드리지 않은 상황이고 다만, 자금운용계획상에는 내년도에 이것을 예정해서 내부자금운용계획을 수립할 때 반영이 되어 있다는 말씀을 드리고 그것은 위원회에서 한번 더 심의를 하실 수 있는 권한이 있기 때문에 거기서 승인을 해 주시지 않거나 다른 결정이 나온다면 이 부분도 다시 결정을 해야 될 것으로 알고 있음.

○ 위원장 : 그러면 이 정도 하시고, 다른 의견 없으시면 이걸로 통과를 하시는 것으로 하고자 합니다.

○ 이성환 위원 : 저는 반대하는 것으로 해 주십시오,

○ 위원장 : 어느 부분을 반대하시는 것이지요?

○ 이성환 위원 : 5%가 너무 과다하다,

○ 위원장 : 어떤 근거로요?

○ 이성환 위원 : 아까 말씀드린,

○ 위원장 : 10 억불의 승인을 안받았다, 반대하시는 이유를 구체적으로 말씀을 해 주십시오.

○ 이성환 위원 : 아까 말씀드린 대로 위탁운용이 자체운용보다는 수익률이 높다는 것이 특별히 증명이 되지 않고 수수료가 상당 부분 지출이 되고 여기에 대한

위탁운용과 자체운용과의 정밀한 검토가 미처 다 되어 있지 않다고 판단하는 입장에서 5%의 급격한 증가는 너무 많다, 증가율을 줄여야 된다는 입장임.

○ 위원장 : 그 부분에 대해서 말씀을 해 주시겠습니까?

○ 이기화 위원 : 저도 반대를 하는데요, 오늘 위원님들이 앞에서 다 말씀하신 내용들의 핵심을 보면 결국 이런 심의 안전에 올랐는데 판단근거를 제시를 안했다는 것이 반대사유임. 왜냐하면 오 위원님이 말씀하셨지만 소위원회에서 이런 것이 코스트 베네핏 분석이 사전에 제시가 돼야 5% 올리는 것이 적정한지의 여부를 판단할 수 있는데 그런 것이 자료에 전혀 제시되어 있지 않고 비중으로 보면 10%에서 15%지만 금액으로 보면 절대금액이 68%가 증액이 됨. 그런데 거기에 대해서 상승하는 것이 타당한지에 대해서 위원들이 판단할 근거를 전혀 제시하지 않고 서술적으로만 효율성을 제고한다든지 분권화라든지 이런 말씀만 하시는 것은 그냥 설명하고 심의해서 통과하겠다는 뜻으로 밖에 이해가 되지 않음. 좀더 백데이터를 제시하시고 하는 것이 적절하지 않나 생각을 함.

○ 위원장 : 그 부분에 대해서는 실무평가위원회에서 따로 보고를 받으셨나요?

○ 오규택 위원 : 실무평가위원회에서 저희들이 논의했던 사항들은 자산별로 목표비중을 정했을 때 이게 어떤 정확한 정치적인 방법에 의해서 목표숫자가 나온 것이냐 하는 것에 대한 질문이 있었음. 박민수 간사께서 말씀을 하셨듯이 해외사례를 보는 경우에는 너무 정책적인 판단으로 되어 있는지 계량적인 분석에 의해서 결정되는 것이 아니라는 답변을 저희들이 들었고요, 그러다 보니까 현재 목표비중을 정하는 것이 지금 나가 있는 아웃소싱 비중의 대부분의 자산의 경우에는 약간 조정이 된 숫자인 것 같음. 그리고 특히 이렇게 아웃소싱 비중이 늘어나는 것은 위원들께서 잘 인지하고 계시듯이 해외채권을 비중이 늘어난 것, 대체특자의 비중이 늘어난 것 때문에 15%로 늘어나는 것이 가장 중요한 요인인데 그것 때문에 저희들이 지적 했던 사항 중에 하나는 이런 것들을 좀더 향후에는 정확하게 목표와 성과평가에 연계될 수 있는 체계적으로 보완적으로 제시할 필요가 있다는 것을 보고를 드린 바가 있음. 아마 그 체계를 국민연금에서 어느 정도 제가

알기로는 그 시험가동을 하고 있는 것으로 알고 있는데요, 그 시험가동 된 내용들을 좀더 위원님들께 자세히 설명을 드릴 필요는 있는 것 같음.

- 박민수 감사 : 위원장님, 이 부분 자료에 관련해서는 저희가 내부에 준비한 자료를 위원회가 끝나기 전까지 카피를 해서 제시를 하겠음. 그런데 여기에 위탁운용의 비중을 확대하는 것은 첫째 이전에도 이미 결정하셨듯이 해외투자를 확대하는 그 부분에 많은 내용이 걸려있음. 그래서 여기에도 보지만 해외주식과 해외채권은 저희가 현재 직접 운용할 수 있는 역량이 되지 않기 때문에 외부위탁을 해 줘야 되고요, 위원님들께서 이 (안)을 부결하신다면 해외투자를 나갈 수 있는 문제가 발생함. 두 번째는 내부와 외부의 위탁운용은 전략의 문제임. 기금을 패시브하게 운용할 거냐, 액티브하게 운용할 거냐의 판단인데 지금까지는 주식 같은 경우는 반반정도 유지를 해 왔고 앞으로도 그런 비중의 유지를 대체로 큰 틀의 변화를 주지는 않음. 다만 약간 수익률에 추가적인 확보를 위해서 액티브운용의 비중을 조금 늘려가겠다고 하는 것이 이 계획의 기본목표임. 그것을 통해서 수익을 좀더 창출하고자 하는 것이 기본바탕인데 이 부분을 만약에 부결하신다면 저희가 그러한 목표에 차질이 빚어지고, 반대로 외부에 나가지 않으면 내부에서 운용을 하게 되는데 지금 내부에는 68 명의 펀드매니저가 자금을 운용하고 있음. 현재 188 조이고 내년에 216 조가 되는데 그 부분은 자금규모가 늘어나면 늘어날수록 어떤 한계를 넘어설 때는 비효율성이 더 커지는 그런 문제가 있음. 그래서 이 부분은 기금운용본부가 스스로 계획을 세워서 제시를 한 부분이고 여기에는 적극적 운용과, 소극적 운용간의 전략적 판단이 내제되어 있는 것이기 때문에 이 부분에 대해서는 동의를 해 주시기를 바라고요, 구체적인 자료를 제시를 못한 부분에 대해서는 감사로서 죄송하다는 말씀을 드림.

- 위원장 : 위원님들 말씀하시는 게 전체적으로 위탁운용 방향으로 나가야 된다는 자체에 대해서 반대를 하시는 것 같지는 않고 다만 그쪽 방향으로 나가는데 소위 어느 정도의 성과가 있을 것이냐, 어느 정도 수익성이 더 올라갈 것이냐에 대한 소명이 충분하지 않다는 것을 지적하시는 것 같아요. 만일 지금 자료가 있으시면



회의 끝나기 전까지 자료를 배포를 해 주시고, 그것으로 충분히 소명이 안 되면 이 부분에 대해서는 자료를 보완해서 다시 올리도록 하겠음. 그리고 만일에 연말까지 시간에 쫓겨서 기금운용에 문제가 있다 싶으면 그 부분에 대해서는 자료를 보완해서 서면결의나 다른 방법으로 의결을 하도록 하겠음. 그렇게 하면 되겠지요?

○ 김이태 위원 : 보완 말씀을 하나 드리겠음. 위원장님 말씀하신 대로 기본적으로 방향이 중요하다고 생각함. 정책방향 자체가 저희가 기금운용 쪽에서 얘기를 할 때는 기본적으로 채권비중을 낮추고 수익률을 높이자는 얘기를 많이 있고요, 그런 측면에서 채권보다는 주식 비중, 내부운용보다는 외부위탁 비중, 해외투자, 그런 정책방향들이 이 안에 녹아있다고 생각을 함. 그런 면에서 15%가 외부위원님들 걱정하시는 것 중에 하나가 혹시 수익률이 나빠질까 걱정을하시는 것 같은데 기본적으로 10 억불 월드뱅크 위탁하는 부분인데 그게 아마 안전자산 위주로 운용이 될 것 같아서 수익률에 그렇게 큰 하자가 올 것 같지는 않음. 다만, 박민수 팀장님 말씀하신 대로 전략적 의사결정인데 중장기적으로 저희가 외부위탁을 늘리고 해외투자를 늘려야 된다면 이 정도 수준의 외부위탁 비중을 늘리는 것은 사실 큰 문제가 없어 보임. 저희도 사실 내부적으로 분석을 했는데 월드뱅크 그 부분을 빼고 나면 크게 걱정할 수준으로 늘어나는 것은 아닌 것 같음.

○ 김환일 위원 : 43 페이지 위탁운용에 내년도 비중추이를 보면 지금까지 많이 늘어났을 때가 5 조 정도, 2005 년에서 2006 년이 3 조, 내년도에 13 조 2,000 억이 늘어나게 되어 있는데 그 정도 늘어난다면 적다면 적을 수도 있고 많다면 많을 수도 있는 입장인데 기존보다는 몇 배 이상 늘어나는 운용계획안이 이 정도의 수익률 비교라든지 기초자료가 없이는 사실은 도저히 판단을 할 수가 없음.

○ 위원장 : 이 부분은 이렇게 하시지요, 지금 자료를 보완을 하는 것 같으니까 나중에 회의 말미에 다시 잠깐 돌아와서 소명을 다시 한번 드리고 거기에도 충분히 소명이 안 될 때는 서류를 보완해서 다음에 올리든지 아니면 서면심의로 돌리든지 하시지요. 그러면 이 부분은 조금 홀드를 하고요, 다음 안건으로 넘어가도록 하겠음.

나. 심의안건 : 『2007 년도 국민연금기금 의결권행사지침 개정(안)』

○ 위원장 : 그러면 다음 안건, 2006-9 호 『2007 년도 국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)』 을 상정하겠습니다. 보고해 주시기 바랍니다.

- 국민연금관리공단 운용전략팀장이 『2007 년도 국민연금기금 의결권행사지침 개정(안)』 을 보고함(자료별첨)

○ 위원장 : 수고 하셨습니다. 실무평가소위에서 논의한 결과를 말씀해 주시기 바랍니다.

○ 오규택 위원 : 먼저 위원님들이 잘 아시다시피 의결권 행사는 상당히 전문적인 사항이기 때문에 의결권행사전문위원회를 가동시켜서 이 사항들에 대한 전문적인 의견을 받도록 하고 있음. 그래서 저희들이 검토하는 것은 위원회의 의결을 받아서 올라온 건데 그게 기금운용회의에 보고되기 전에 실무평가소위원회에서 위원회에서 결정한 사항에 대해 다른 의견을 가질 수 있겠느냐에 대한 논의가 잠깐 있었음. 저희들이 의결권전문위원회 의견을 가능하면 존중하되 저희들이 다른 의견이 있을 때는 실무평가소위원회에서 논의사항이 전문위원회와 의견이 다를 수 있다는 사항을 운용위원회에서 보고해서 운용위원님들께서 스스로 판단하게 하는 형태를 취하는 것이 좋지 않겠느냐 하는 형식상의 문제가 먼저 논의가 됐음. 저희 실무평가소위원회에서 의결권전문위원회에서 의결된 사항과 다른 사항을 보면 크게 보면 48 페이지에 요약된 두 가지 사항으로 말씀을 드릴 수 있을 것 같음. 첫 번째, 주식매수선택권 부여인데요, 아마 통상적인 과거의 데이터를 보면 주식매수선택권을 줄 때 3% 미만의 경우가 대부분이고 그렇기 때문에 이런 경우에는 이 규정을 신설해서 자동적으로 찬성을 하는 쪽으로 하면 효율성이 증가되지 않겠느냐 하는 것이 전문위원회의 의견인 것 같음. 그런데 저희들 생각은

3% 숫자가 자체적으로 보기에는 많은 것 같고 그것보다는 실제 실무를 보면 주식연계보상을 할 때 1 년씩 1 년에 한번만 주고 마는 것이 아니고 예를 들어서 5 년에 걸쳐서 계속 1 년에 몇 %씩 주는 경우가 굉장히 많습니다. 1 년에 1% 미만이 된다 하더라도 5 년을 보면 예를 들어서 10%를 주어버린다는 것이 가능할 텐데 그게 자동적으로 국민연금이 찬성하는 것은 한번 고려를 해 볼 필요가 있지 않겠느냐, 그래서 나 항에 적시되어 있듯이 누적기준으로 물량을 제안해서 그 한도 범위 내에 있는 경우에만 자동적으로 찬성하는 것이 타당하지 않겠느냐는 의견이었음. 그리고 두 번째 사항은 이사와 경영진 보상내역의 공개임. 아마 전문위원회에서는 이게 공개가 되면 불필요한 갈등이 초래가 된다는 우려 때문에 아마 이게 삭제가 된 것 같음. 그런데 저희들이 보기에는 일단 공개에 관한 안전이 회사 내부에서 이사회 의사결정을 거쳐서 주총에 올라오게 되는데 그렇다고 보면 주총에 올라온다면 그 회사는 이미 이사와 경영진의 보상내역을 공개하는 것에 대해서 긍정적으로 좋다고 판단한 안전일 텐데 그 회사의 안전을 국민연금이 그때 가서 판단을 해서 찬성과 반대를 결정하겠다고 하는 것인데요, 그것보다는 사실 이 규정이 있음으로 해서 여러 가지 시민단체나 다른 데서 이런 긍정적인 효과를 오히려 유발시키는 효과도 있기 때문에 반드시 이렇게 처음부터 삭제하는 것 자체에 대해서 실무평가소위원회에 참석하신 분들의 의견이 찬성하지 않는 분위기가 많았음. 그리고 마지막으로 신설된 기준 51 페이지 41 항을 보면 주주총회 2 영업일까지 내용을 공시하지 않을 경우, 공시에 관한 사항이 있음. 공시하지 않을 경우에는 반드시 반대를 한다는 사항이 들어가 있는데 이런 사항들은 기업들에게 많이 알려야 할 것 같음. 많이 알려서 공시하지 않으면 불이익을 받는다, 그래서 현실상 공시가 되게 유도를 할 필요가 있겠는데 물론 이 기준 자체가 공개가 되기 때문에 모든 기업들이 다 안다고 생각을 할 수도 있겠지만 이런 사항들은 국민연금이 좀더 적극적으로 홍보를 할 필요가 있지 않겠느냐 하는 의견도 있었음.

- 위원장 : 41 항은 아주 잘 만드신 것 같아요. 지금 말씀하신 실무평가위원회를 검토결과를 설명을 듣고 보니까 20 항, 33 항이 핵심인 것 같음. 나머지는 자구변경은 특별한 문제가 없을 것 같은데 이 부분에 대해서 위원님들이 의견을 말씀해 주시기 바람.
- 이기화 위원 : 51 쪽 주주총회 안건의 사전공시에 대해서 말씀을 드리면 제가 상법을 잘 모르겠는데 원래 상법상 주주총회를 소집하면 주총 소집이 2 주전까지 발송되어야 하고 거기에 주총 안건에 들어가야 되는 것으로 알고 있음. 그러면 여기에 있는 2 영업일전까지 공시한다는 의미가 그거하고 충돌되지 않나 생각을 함. 오히려 상법규정보다 더 완화된 내용이 아닌가 싶거든요. 주주한테 당연히 2 주전까지 주총 소집한다는 내용과 안건에 대해서 통보가 되는데 굳이 여기에서 2 영업일로 축소해서 공시를 해야만 찬성할 수 있는 것처럼 하는 것은 현행 상법과 컴플렉트가 있지 않나 싶고요. 또 하나는 61 쪽에 외부감사인의 독립성인데요 이것은 단순한 자구수정을 말씀을 드리고 싶은데 '피감사회사가 외부감사인으로부터 여러 가지 서비스를 제공 받는 것을 금지하는 안에 찬성한다.'고 했는데 피감사회사라는 표현은 여기에서 적절치 않은 것으로 생각을 함. 그냥 '회사가' 회사라는 것이 필요하다면 '회사가 외부감사인으로부터 감사 외에 여타의 서비스를 제공 받는 것을 금지한다.'라는 표현이 적절하지 않나 생각함.
- 위원장 : 우선 61 페이지가 '피감사회사'를 '회사'로 바꾸는 것은 별 문제가 없는 것이지요?
- 박민수 팀장 : 네.
- 위원장 : 그것은 그렇게 고치시고요 지금 생각하신 것 중에서 41 항에 대해서 이틀이나, 2 주나에 대해서 설명을 해 주십시오.
- 온기선 팀장 : 상법상에는 그렇게 되어 있는데요, 실제로 마지막까지, 특히 대표적으로 많이 발생하는 것이 감사후보임. 마지막까지 공시되지 않고 주총 현장에서 감사후보를 제시하고 투표를 하는 경우가 상당히 자주 발생이 되고 있음. 그런 건에 대해서 저희가 대응하기 위해서 이 조항을 건의를 드렸음.

- 이기화 위원 : 그것은 당연히 반대를 해야 되는 것이지요, 그게 2 영업일이라고 양보를 왜 국민연금에서 합니까, 상법을 위반한 것에 대해서.
- 윤기선 팀장 : 지금까지 최대한 상장회사에 저희가 투자한 기업들의 이사회 의사결정을 최대한 존중하고 그쪽의 여러 가지 사정으로 인해서 감사후보가 그렇게 늦게 결정이 되는 것은 내부적인 여러 가지 사정이 있는 것으로 저희는 판단을 하고 있고요, 최대한 저희가 투자한 기업들에 편의를 주고 저희가 최소한의 시간이 이를 정도 필요하다는 것을 외부에 공시하고자 하는 취지임.
- 박민수 팀장 : 보안설명 올리겠음. 2 주 전 상법상에 자료를 내도록 하는 것은 아마 제가 알기로는 이사 및 감사선임 및 감사보수한도 승인 등으로 되어 있는데 이런 안건에 대해서 제목만 나옵니다. 2 주 전에 감사선임을 한다는 안건 제목만 나오구요.
- 이기화 위원 : 아닙니다. 제가 주식투자를 조금씩 회계사니까 하고 있는데 삼성전자나 주총 안내자료를 보면 이사의 약력까지 다 나오고 추천을 이사후보추천위원회에서 했는지 추천을 어디서 했는지 까지 하게 되어 있거든요.
- 박민수 팀장 : 그게 정상적인데요, 그렇게 하는 회사가 많지 않고 오히려 당일 날 현장에서 발표하는 회사가 윤기선 팀장의 설명대로 다수라는 것이 실무진들의 의견임. 이런 잘못된 관행에 제재를 가하기 위해서 이 조항을 신설한다는 말씀을 드림. 2 주전에 법에 되어 있는데 이것을 너무 축소한 것이 아니냐는 지적이시고요, 여기도 제목은 다 나옴. 형식적으로 법을 지키는 것처럼 해놓고 실질적으로는 법을 지키지 않는, 그래서 이 조문은 이사 및 감사의 선임 등 주로 나타나는 사례에 대해서 2 영업일전까지는 반드시 공시하라, 그렇지 않으면 내용과 반대 없이 반대를 하겠다는 것이 되겠음.
- 김성민 전문위원 : 기금운용 실무 쪽에서 보면 2 영업일 정도까지만 공시가 되면 그거에 대해서 찬성반대 할 수 있는 정보를 받았다고 생각을 하고 충분히 검토할 수 있는 시간이 있다, 최소한 이틀이 있어야 되기 때문에 물론 14 일 이전에 이런

정보를 다 받을 수 있으면 다 이상적일 수 있겠지만 기업에 부담이 될 수 있다는 차원에서 늦어도 이를 전에는 받아야지만 될 거라는 차원에서 명시가 된 것 같음.

○ **이기화 위원** : 제 생각에는 단지 이 의결권행사지침이라는 것이 국민연금의 문제만이 아니고 다른 데에 대한 파급효과도 있다고 생각을 함. 그리고 국민연금이라는 데가 조그만 영세 중소기업까지 투자하는 것이 아닐 거라고 생각을 한다면 이게 이렇게 나간다면 다른 데 투자하는데 있어서도 결국은 국민연금도 2 영업일전까지 하면 실질적으로 하면 된다는데 하는 시그널 효과를 줄 수 있다고 생각을 하거든요. 그래서 저는 2 영업일이라는 것은 판단하기 상당히 짧은 기간임. 기본적으로 상법보다 더 완화하는 것에 대해서 반대하고요, 설사 그게 필요하다하더라도 2 영업일은 지나치게 짧은 기간임. 더군다나 국민연금 같이 하이렉치가 있는 집단에서 2 영업일이라면 어떻게 판단을 할 수 있겠습니까.

○ **김성희 위원** : 아까 말씀하신 18 조에 대해서 이것을 공개하는 안에 찬성한다를 삭제하는 것이야말로 불필요한 오해를 초래할 수 있기 때문에 실무평가위의 위원이지만 저는 참석을 못했습니다만 실무소위에서 검토한 내용이 타당하다고 생각함. 이에 대해서 의결권전문위의 권고에 대해서 실무평가위의 명확한 입장을 정리해서 그렇지 않음을 밝히는 것이 필요하리라고 생각을 하고요. 절차상으로 실무평가위가 어떻게 할 수 있는지에 따라서 좀더 전문위의 권고수준이면 그것을 되돌릴 수 있는 것인지 그것을 확인해서 그런 결정을 했으면 좋겠다는 생각을 합니다.

○ **박민수 팀장** : 규정에 보시면 매년 기금운용위원회가 이 규정을 심의해서 의결하도록 되어 있음. 최종의결권한은 기금운용위원회 권한이고요, 전문위원회는 기금운용위원회를 보좌해서 이 부분을 전문적으로 검토해서 안을 제시함. 이 안을 실무평가위원회를 거쳐서 기금운용위원회에 상정을 하게 되는데요, 오늘 이 부분에 대해서 위원회 차원에서 의견정리를 해 주시면 저희가 기금운용위원회 올리는 안건에 오늘 여기 소위원회 논의내용을 정리하듯이 위원회 의견을 정리해서

위원회에 보고를 하게 됨. 그러면 기금운용위원회가 이 모든 것을 판단을 해서 최종결정하도록 하고 있음.

- 김환일 위원 : 두 가지만 말씀을 드리고 싶습니다. 18 조는 사실은 기존에 우리 IMF 이후에 상법이라든지 증권거래법 개정을 많이 해서 우리가 글로벌 기준에 상당히 접근하게끔 기업의 지배구조를 변경을 시켰는데 국민연금의 의결권 18 조는 사실은 상법에도 없고 증권거래법에도 없는 굉장히 실질적으로 사문화된 조항을 만들어서 이런 논란을 제기를 하고 있는 것 같음. 물론 이것에 대한 선진국처럼 종류별로 등기이사에 대해서는 미국이라든지 4~5 분 정도는 세부적으로 공개를 해야 되지 않나 그런 논의는 진행이 되는 것으로 알고 있는데요. 현재는 개별기업이 어떤 국제투자를 유치한다든지 그런 차원에서 자율적으로 하는 그런 부분에 대해서는 이런 것이 있다면 이게 좋은 안이 되겠는데 현재까지는 앞으로 2, 3 년 후에도 이런 안이 과연 어떤 개별기업에서 나올 수 있을지에 대해서는 상당히 의문이 가는 내용이 되겠고요. 그 다음에는 내용 61 페이지에 보시면 현재 우리나라에 상법이나 증권거래법에서 기업지배구조의 감사인 특히 신경을 쓰는 부분이 감사위원회의 부분에 많이 신경을 썼기 때문에 2 조원 이상의 경우에는 그 구성원 과반수, 3 분의 2 이상은 독립적 이사로 되어 있는데 제가 얘기하고 싶은 분야는 보상위원회 분야임. 이것도 마찬가지로 감사위원회보다는 조금 제 개인적으로 봤을 때는 중요도 측면에서 비슷할 수도 있고 조금 낮은 측면이라고 보기 때문에 이 안은 두 번째 보상위원회를 모두 사외이사로 구성하는 안보다는 감사위원회처럼 사외이사 규정을 높은 보상위원회에도 설치하는, 뿐만 아니라 사외이사 비중을 높이는 안이라든지 아니면 감사위원회처럼 그 구성원의 과반수이상을 사외이사로 구성한다든지 이런 식으로 조금 보완을 했으면 실질적으로 좀더 많은 기업에 투자할 수 있지 않나, 지금 투자도 AAA 에서 BBB+로 조금 낮추는 것으로 되어 있기 때문에 2005 년 현재 국내기업의 보상위원회를 설치한 회사가 27 개사고요, 모두가 13 개사이고, 현재 모두 사외이사 보상위원회의 구성인원을 모두 사외이사로 하는 것보다는 사외이사가 포함되는

안이 아직까지 조금 더 많기 때문에 이런 투자 활성화 측면에서도 조금 이 기준에 대해서는 수정이 바람직하지 않나 생각을 함.

○ 위원장 : 감사위원회에 대해서는 뭐라고 하셨지요?

○ 김환일 위원 : 그것은 제가 언급을 안했는데요, 보상위원회보다는 감사위원회를 굉장히 더 중요시하게 상법이라든지 증권거래법에서 해서 자산매출액 2 조 이상 같은 경우에는 3 인 이상의 감사위원회를 두게 되어 있고 3 분의 2 이상은 법적으로 의무적으로 사외이사를 두도록 되어 있는데요, 모두가 아니고요.

○ 위원장 : 말씀하시는 것은 보상위원회를 전부 사외이사로 하는 것이 좀더,

○ 김환일 위원 : 좀더 엄격한 기준이다,

○ 위원장 : 누가 답변을 해 주시지요.

○ 박민수 팀장 : 20 조 관련한 말씀은 이번 개정안에 포함되지 않은 내용이고요, 작년 처음 제정할 때 들어갔던 내용인데 이 부분은 이게 틀에서 59 페이지에 보시면 II라고 해서 정관변경임. 정관에 이러한 내용의 변경안이 올라오면 찬성을 한다, 이를 반복하면 반대한다고 해서 이니시에이션은 회사가 가지고 있음. 회사가 이런 안을 아예 올리지 않으면 이것은 논쟁 자체가 성립하지 않는 것이고요, 보상위원회를 이와 같이 하는 경우에는 찬성하거나 반대한다는 내용임. 그래서 간사로서 부탁을 드리고 싶은 말씀은 이 의결권 전문위원회는 가입자 대표들이 추천을 하셔서 9 명으로 실무평가위원회와 비슷한 격으로 구성이 되어 있음. 거기서도 논란을 해서 이번에 개정안을 올렸는데 가급적이면 전문위원회의 논의결과를 존중을 해 주십사 하는 말씀을 드리고요. 여기 개정안으로 올라오지 않은 사항에 대해서 또 논의를 하기 시작하면 한도 끝도 없을 것 같음. 그래서 오늘 개정안에 올라온 내용을 중심으로 논의를 해 주십사 부탁을 드리겠음.

○ 김성민 전문위원 : 제가 먼저 의결권행사전문위원회 박상수 교수님이 위원장으로 계시는데요, 개인적인 사정으로 불참해서 제가 대신 나왔음. 먼저 오규택 교수님께서 지적하신 실무평가소위원회 주요논의내용 핫이슈 두 개에 대해서 저희 쪽에서 어떻게 해서 의사결정이 이루어졌는지 설명을 드리고 위원님들의 추가적인



의견을 받는 것이 더 적절하다고 생각이 됨. 먼저 주식매수선택권 부여에 대해서 지금 3%라고 하는 것이 지금 이슈가 되고 있고 누적으로 하게 되면 과다하게 되지 않겠느냐는 것인데요, 처음에 기금운용본부에서 개정제안이 와서 저희가 검토를 하게 된 경우인데, 처음에 올라온 것은 과도한 경우에 반대한다, 지금 현행은 여러분들이 보시다시피 전혀 물량에 대한 기준이 전혀 없고 다만 시장요인을 고려하거나 특정 경영성과 달성을 조건으로 하는 경우에 한한다는 조건문이 있음. 그런데 저희가 이런 경우에는 물량에 대한 한도를 정할 필요가 있지 않겠냐 해서 1 차 안이 올라온 것이 과도한 경우에 반대한다. 인데 그거에 대해서 저희 9 분 위원들께서 논의를 한 결과 과연 과다함이 어느 정도가 과다함 일 거냐, 그것을 우리가 객관화 할 수 있는 수치가 있어야 되지 않겠냐 그래서 3%를 저희가 제시를 했는데 아까 오위원님 말씀하신 대로 누적했을 때 비중이 컸을 때 우려되는 부분이 물론 있음. 현재 법률적 근거를 보게 되면 주식회사는 주총에 특별결의로서 발행주식의 총수의 10% 이내에서 주식매수선택권 부여할 수 있다, 상법 제 340 조의 2, 주권 상장 또는 코스닥 상장법인의 부여한도는 15%임, 이것은 증권거래법에 의해서고요. 단, 주권 상장 코스닥 상장 법인은 정관에서 정하는 경우 주총특별결의가 아닌 이사회 결의로서 주식발행 총수 10% 이내에서 대통령령이 정하는 한도 내에서 주식매수선택권을 부여할 수 있다 따라서 지금 현재 3%씩 누적하더라도 전체 10% 아니면 맥시멈 15%로 일단 한도가 묶여있는 것임. 그리고 그런 가운데 저희가 3%라고 한 이유는 이전에 2004 년도에서 현재까지 주식매수선택권 부여한 관련안건을 분석을 해 봤더니 18 건이 주식매수선택권 부여가 됐는데 그중에 5 건이 3%를 초과했었음. 비중은 초과한 비중을 따지면 30% 정도 되는데 최근에 아까 윤팀장님이 말씀하셨듯이 주식매수선택권부여 이슈 자체가 굉장히 저조한 상황에서 기업에 3% 이내에서는 자율권을 줘야 되지 않느냐, 만약에 그게 과다하게 되면 경영성과 시장요인의 조건으로 묶어서 현재 elf 룩션 될 수 있는 주가가 희석이 될 수 있는 것을 방지하자, 참고로 온타리오 티쳐스 펜션 플랜 같은 경우에는 주가희석효과가 5%

이내에서 허용하고 현재 시가 100% 이상의 행사 가격, 우리가 인도마니옵션이라고 하는 내 가격이 아닌 이상이기 때문에 나중에 성과에 대해서 보상을 해 준다는 기준이 되어 있음. 그래서 저희가 이러한 비중에 대해서 옅티마 2%냐, 3%냐 우리가 계량화된 모델을 통해서 나올 수는 없었지만 기업의 자율적인 의사결정을 할 수 있는 면과 그렇다고 해서 과다하게 부여할 수 있는 그런 것을 우리가 어느 정도 제한해야겠다, 그런 것을 다 고려해서 이것은 9 명 전원이 이런 식으로 하는 것이 바람직하다고 해서 이런 식으로 의사결정을 했음. 두 번째 이사 및 경영진 보상내역의 공개에 대해서는 박민수 팀장님께서도 말씀을 하셨지만 이 건에 대해서는 굉장히 찬성, 반대 토론이 많았음. 이것은 우리 위원님 중에 한 분이 제안을 하셔서 안건이 올라왔는데요, 그 분의 처음에 원래 이것을 삭제하는 개인별 보상을 종류별로 공개하는 안에 대해서 찬성한다는 안을 삭제하기를 원했는데 그 제안사유는 개인의 재산권 침해문제 뿐만 아니라 임원간 갈등, 노사간 활동을 초래할 수 있는 등 많은 부작용이 존재한다, 또 연봉제가 일반화 되고 있는 상태에서 개인의 보상은 철저히 비밀로 해야 하는 것이 원칙이며, 이를 공개할 경우 경제사 임원과의 보수, 기업내 임원간의 보수 등이 하향평준화 될 가능성이 높아 우수인재 유치에도 걸림돌이 되는 등 이를 공개하는 안에는 오히려 반대를 해야 하는 사안임, 일부 우리 위원님들은 이 안건의 취지 자체가 기업의 성과에 비해서 과도한 보상이 이루어지지 않았는지에 대한 모니터링이라고 할 수 있기 때문에 임원의 보수가 객관적으로 공정하고 투명하게 이루어졌는지 알기 위해서 이를 공개하는 것이 적절하다고 판단된다, 저희가 9 명 중에서 5 분이 마지막에 찬성을 하고 4 분이 반대를 했음. 어떻게 보면 한 표 차로 공개하는 안에 찬성한다는 안을 삭제하기로 한 것인데 이런 안건이 올라오게 됐을 때 저희가 지금은 무조건 찬성하는 것도 아니고 무조건 반대하는 것도 아닌 형태지요, 그때 가서 저희가 판단한다는 식으로. 그래서 저희도 충분한 검토를 했고 오 위원님 말씀하신 대로 실무평가소위원회에서 말씀하셨던 우려되는 사항도 저희도 고려를

해서 올렸고 여기서 다시 의견을 받아서 운용위원회쪽으로 올리는 것으로 알고 있음.

○ 위원장 : 그 부분에 대해서 말씀을 해 주시지요.

○ 이기화 위원 : 제가 참고말씀을 하나 드리겠는데요, 경영진 보상에 대해서는 우리나라 금융감독원이 국제회계기준을 도입하기 위해서 로드맵을 마련하고 2010 년부터는 모든 상장회사가 의무적으로 도입하기로 했는데요. 이미 기업의 기준선에는 경영진의 보상을 단기.장기로 구분해서 반드시 공시하도록 2006 년부터 시행되고 있음. 그래서 상장회사들은 올해 감사보고서를 보시면 경영진의 보상을 반드시 공시하게 되어 있거든요, 인별은 아니더라도. 그리고 그 경영진의 의미에는 등기임원 외에 비등기, 실질적으로 임원 역할을 하는 사람 것까지도 다 공시되게 되어 있음. 그래서 제가 좀 참고로 말씀을 드린다면 개인에 대해서는 프라이버시의 문제가 있을지 몰라도 종류별로 공시하는 것은 세계적인 추세라든지 우리나라가 이미 기업회계기준에서까지 공시하도록 되어 있다면 종류별로 공시하는 것은 남겨놓는 것이 어떤가 말씀을 드리고 싶음.

○ 김성민 전문위원 : 등기임원 전체에 대한 임원보수한도는 공시가 되기 때문이에요.

○ 이기화 위원 : 총액이 아니고 종별로 단기.장기 그 안에서도 명목별로도 공시하도록 되어 있거든요. 올해 회계감사 할 때 우리나라 국내 굴지 기업들하고 회계사 간의 분쟁 중에 한 요소가 이것임. 재무제표가 잘되어 있느냐 못되어 있느냐를 떠나서 경영진의 보수를 공시하는 자체에 대해서 굉장히 기업들이 소극적이거든요. 어쨌든 그것을 이미 공시하도록 의무화가 2006 년 1 월부터 되었음. 그렇다면 여기 등기한 임원에 대해서 종별로 공시하는 것은 오히려 이런 데서도 적극적으로 유도해 나가야 되지 않나 하는 생각이 듭.

○ 김이태 위원 : 소위에서도 말씀을 드렸는데 회계사회에서 말씀을 하신대로 지금 보면 개인별로는 안 되도 총액, 인원, 평균금액등은 2006 년부터 상장회사 같은 경우에는 의무적으로 공시를 하도록 되어 있음.

○ 김환일 위원 : 보상종류별은 처음 듣는 내용이에요.

- 김이태 위원 : 총액, 임원, 평균금액.
- 김환일 위원 : 말씀하신 것은 현금이라든지 단기성과금이라든지 상여금이라든지 주식매수선택권 스톡옵션 이런 것에 대한 종류별 보상을 말씀하셨는데 그 부분은 선진국에서도 미국 같은 경우에 등기임원 전원이 하는 것이 아니고 4, 5 분 정도만 등기이사 중에서도 아주 제한적으로 하고 있는 제도를 우리가 왜 이렇게 앞서 가면서 했는지 개인적으로는 궁금함.
- 김성희 위원 : 이 조항이 무조건 공개하라고 국민연금이 의결하도록 해야 된다는 것이 아니고 안에 대해서 찬성한다는 정도의 조항인데 그거에 대해서 과도하게 언급하는 자체가 불필요한 오해를 살 수 있다고 생각을 함. 그리고 국민연금은 의결권 행사원칙은 공개성이 원칙이 되고 등기이사라고 하면 상장법인의 책임을 지는 사람들의 경제적 과도한 보상이 있는지 여부는 국민연금이 확인할 필요가 있는 것이지요, 그런 안이 제출이 되면 찬성한다는 조항을 빼는 것 자체가 과도할 수 있다는 생각을 함.
- 이성환 위원 : 저도 말씀을 드리겠음. 근본적으로 실무소위 안에 찬성을 함. 그리고 이사 및 경영진 보상 부분에 대해서는 이미 이렇게 나와 있는데 여러 분들 지적하셨다시피 이것은 정관개정안이 올라왔을 때 이렇게 한다는 것이지 우리가 주도하는 것이 아니기 때문에 이것을 오히려 삭제하면 이상한 시그널로 비쳐질 가능성이 있기 때문에 실무소위안에 찬성하고요, 그리고 스톡옵션, 주식매수선택권에 대해서도 실무소위원회 안에 근본적으로 찬성을 합니다만 혹시 연간 3% 미만인 경우 제가 보기에 50 페이지 34 항에 시장요인을 고려하는 경우 특정 경영성과를 달성을 조건으로 하는 경우에는 의무적으로 찬성한다는 것이고 3 호의 경우에는 의무적으로 찬성해야 되는 것처럼 비치는 것이 문제가 있지 않느냐 하는 개인적인 생각임, 그래서 1 호, 2 호의 경우에는 찬성을 해 주고, 개인적인 의견은 3 호는 원래로 돌아가서 임직원에게 주식매수선택권을 부여하는 안에 원칙적으로 찬성한다, 이 원칙을 천명하는 것은 맞는 것 같고요, 찬성하는데 다만 오히려 3 호를 반대로 해서 연간 총 발행주식수의 3%를 초과하는 경우에는

반대한다는 것이 실무소위의 의도는 그런 의도가 아닌가 싶음. 그리고 그걸 초과하는 경우에는 너무 여러 가지 문제가 있기 때문임.

○ 위원장 : 좋은 말씀입니다. 정리를 한번 해 볼까요, 현행 18 조 부분은 실무평가소위에서는 삭제로 올라왔는데 대다수 의견이 종류별로 공개하는 안이 올라왔을 때는 찬성한다, 이 정도까지는 삭제할 필요가 있겠는가 하는 의견이신 것 같고요, 31 항에 찬성한다는 33 조 1 항 1 호, 2 호와 3 호를 분리하는 것은 논리적으로 일리가 있는 것 같습니다. 1 항, 2 항은 찬성을 하고, 3 항 3%를 초과할 경우에는 반대한다. 그게 논리적으로 명확하지 않겠습니까?

○ 박민수 팀장 : 그런데 이성환 위원님 지적해 주신 취지는 이해를 하는데 이 내용은 동일하다는 판단이 되고요, 그래서 조문정리를 해 주시기보다는 위원회는 여기 전문위원회에서 올린 안건이 일단 원안이 안으로 올라가고요, 여기에 대해서 실무평가위원회의 정리된 의견을 주시면 될 것 같음. 개정안 20 조에서 4 항을 삭제하는 안에 대해서 대체적으로 반대하시는 의견이 많으신 것 같아서 20 조의 4 항을 삭제하는 안을 반대한다. 이것으로 실무평가위원회의 의견으로 정리를 해 주시고, 33 항에 누적하여 3% 미만의 경우에만 찬성하도록 되어 있는데 문제제기는 누적해서 과도하게 되는 경우에 통제장치가 없다, 이것이 문제제기였는데 김성민 교수님 설명으로는 법령에 의해서 한도가 정해져 있어서 그런 부분에 대해서는 걱정할 필요가 없다고 하셨는데, 그러면 법령에서 정한 한도대로 우리가 그대로 받을 것인지 아니면 여기서 별도로 예를 들면 9%라든지 별도의 한도를 따로 정할 것인지 그 부분에 대해서 말씀을 해 주셨으면 함.

○ 위원장 : 그 부분에 대해서는 더 이상 논의가 없는 것으로 봐서 위원님이 말씀하셨듯이 법령에 정해져 있는 10%로, 맥시멈 15%의 한도를 그대로 하는 것으로 하고 원안은 실무평가소위원회에서 올라온 것을 실무평가위원회안으로 했으면 하는데 의견 없으십니까? 그리고 하시고 개정안 41 항 아까 이기화 위원님께서 2 주일이라고 하더라도 2 일까지는 당기는 것은 너무 과하다는 것에

대해서 대안이 있으십니까? 공단에서 2 영업일보다 예컨대 5 영업일 기준으로 한다거나 그런 대안이 있을 수 있습니까?

○ **온기선 팀장** : 저희는 사실 실무자 입장에서 충분한 시간을 많이 가질수록 좋은데요, 기업에서 실제로 주총 전까지 공시하지 못하는 여러 가지 내부사정이 있는데 나중에 결정되는 것을 저희가 보지 않고 미리 반대를 할 경우에 상당히 반발이 있을 수 있다고 생각이 됨. 저희는 최소한의 시간을 갖고 검토시간을 주십사 하는 것이 저희 바람이고요, 이를 정도면 저희가 사전검토해서 필요한 것은 투자위원회 상정까지 충분히 할 수 있다, 그래서 기업의 현실적 입장을 저희가 수용하겠다는 의지의 표현이고 저희 본부 실무자 입장에서는 사실 시간이 많을수록 좋지만 만약에 그걸 상당히 넓혔을 경우에는 기업의 여러 가지 사정으로 못하는 저희가 무조건 반대하는 경우가 굉장히 많아질 것임.

○ **위원장** : 무슨 말씀인지 알겠음. 기분 같아서는 2 주전으로 하고 싶는데 현실이 그렇지 않다는 말씀이신데 그러면 2 영업일 실무평가소위 안을 그대로 하는데 이기화 위원님께서 양해를 해 주시겠습니까?

○ **이기화 위원** : 저는 개인적으로 반대임. 국민연금이 지침 마련한 근거 자체가 국민연금이 의사결정을 하는데 있어서 선도적인 역할을 하고 준거기준을 마련한다는데 상법에서 명시적으로 정한 것보다 툴다운해서, 다른 것은 다 강화되는 쪽이거든요. 다른 것은 예를 들어서 주식매수선택권이라든지 이런 것은 상법에서 굳이 제시하지 않은 것도 선도적 역할을 위해서 강화하면서 굳이 이 조항에 대해서는 굳이 완화된 입장을 취하는 것이 개인적으로 이해가 안 됨.

○ **박민수 팀장** : 이기화 위원님, 이것은 완화를 한다기보다는 2 주전에 제시하는 것은 의무인데 그 의무를 위반했을 때 무조건 반대할 것이냐 하는 여부거든요.

○ **이기화 위원** : 무조건 반대하라는 조항은 없지 않습니까, 그런데 거꾸로 해석이 될 수도 있지요. 제가 우려하는 것은 그것임.

- 박민수 팀장 : 이게 없으면 1 시간 전에 나와도 우리가 판단을 해서 찬반을 갈라야 되는데 미니멈 2 영업일 이전에 안 나오면 내용에 관계없이 반대를 하겠다는 그런 내용임. 그러면 이것은 소수의견으로.
- 위원장 : 양쪽 다 의견의 취지는 충분히 알겠음. 일단 시행을 해보시고요, 필요하시면 개정을 하더라도 그렇게 양해를 해 주시기 바람.
- 오규택 위원 : 33 조 사항에 대해서 문제는 뭐냐 하면 64 페이지 원래 규정을 보시면 64 페이지에 나와 있는 33 조 원래규정에 보시는 것이 좋을 것 같습니다. 원래규정에 보면 원래 안에서는 임직원에서 주식매수선택권 부여하는데 원칙적으로 찬성을 한다는 단서조항이 있었는데 그것을 1 항으로 바꾸는 거거든요. 다음 각호 하나 이상에 해당되는 경우에는 국민연금이 무조건 찬성한다는 조항임. 하나 이상에 3 항이 들어가 있거든요. 3% 미만으로 줘서 예를 들어서 5 년간 3% 미만을 줘서 15% 법령의 한도를 주는 경우에는, 어떤 경우에는 상법이 정하는 범위 내에서만 달성이 되겠지요. 그런 경우에는 국민연금은 무조건 찬성을 한다는 식으로 변경이 되어 있음. 이렇게 되는 경우에는 아마 나눠서 주는 경우에는 양에 대한 통제를 국민연금이 안한다는 식으로 우리가 위원님들이 받아들여야 할 것 같습니다, 그대로 받아들이는 경우에는.
- 위원장 : 지금 의견은 3 항을 분리하자는 말씀이십니까?
- 오규택 위원 : 네, 만약에 한다면 양에 대한 판단을 구체적으로 3% 미만의 경우를 넣자고 하는 것은 양의 적정성에 대해서 3% 미만의 경우에는 무조건 찬성하고 그렇지 않은 경우에는 과다하다고 생각을 하니까 우리가 판단해서 하겠다는 의지가 위원회에 들어가 있는 것 같은데요, 사실상은 그런 의미가 없다는 것이지요.
- 한완선 위원 : 이렇게 하시면 어떻겠습니까, 오히려 자꾸 작구 자체가 자율성을 스스로 좀 손상시키는 부분이 있을 것 같아요. 그래서 조금 탄력성을 부여하기 위해서 찬성할 수 있다라든지 이렇게 해놓으면 3% 미만이 과다할 수 있는 경우에 거부할 수 있고 그렇지 않을까 이런 생각이 듭.

- **오규택 위원** : 사실은 원래 조금 더 다시 한번 말씀을 드리면 무슨 말씀이나 하면 원래 이 조항은 제가 이해하기로는 이런 것으로 알고 있음. 주식선택매수권을 상법의 규정에 의해서 15%를, 증권거래법 10%이하를 줄 때 무조건 주면 문제가 있지 않느냐, 시장요인을 고려하고 특정 경영성과를 지수에 연결을 시키고 이런 방법으로 주는 것이 좋으니까 그런 방법에 찬성을 하자는 것이 원래 취지였던 것 같아요. 그렇지 않은 경우에는 그게 들어가게끔 판단을 해서 찬성반대를 결정하겠다, 그런데 3 항에 들어감으로써 시장요인을 고려하지 않고 특정 경영성과 지수에도 연계가 되지 않음에도 불구하고 나눠서 3%를 5 년간 주는 경우는 국민연금이 앞으로 무조건 찬성한다는 조항으로 받아들여지기 때문에 3 항이 사실상 1 항과 2 항의 취지를 훼손할 여지가 있지 않느냐 하는 것임.
- **위원장** : 제가 한번 읽어보겠음. 이렇게 하면 어떻겠습니까, 임직원에 대한 주식매수선택권 부여는 아래의 각호 중 하나 이상에 해당할 때 찬성한다, 그리고 양쪽 조항을 아예 본문에 넣어서,
- **김성희 위원** : 제가 말씀을 드리겠음. 시간상 의견이 엇갈릴 것 같아서 제가 발언을 안했더니 이런 사태가 벌어지는 것 같은데요, 사실 원래 실무평가위에서 논의된 결과를 저는 선호를 하고 누계기준으로 상한을 설정하는 것에 대해서 적극적으로 고려하는 입장임. 그래서 그게 몇 %나 될 수 있는지에 대해서 상법조항이 있다지만 그게 확실한 근거라든지 정확하게 판단하지 못하고 있고, 3 항을 설정하는 것이 상당히 기술적으로 어려움이 있으리라고 생각해서 그런 의견에 동의하지만 발언을 하지 않았던 것임. 이렇게 되면 의견이 계속 엇갈릴 수 있다 이 조항을 어떻게 조정하는 안에 대해서도 반대 입장이기 때문에 계속 논란을 오래 하다 보면 시간만 오래 갈 가능성이 있다고 생각함. 그래서 저는 원안대로 했으면 좋겠다는 생각이 들고 그게 시간을 줄이는데 도움이 되리라고 생각을 함. 다른 분들이 계속 다른 얘기를 하시면 저도 계속 얘기할 수밖에 없다는 점 때문에 그렇습니다.
- **이성환 위원** : 제가 마지막으로 자구를 수정해서 올려보겠음. 임직원에게 주식매수선택권 부여하는 안에는 원칙적으로 찬성한다, 다만 시장요인을



고려하거나 특정 경영성과 달성을 조건으로 하는 경우에는 찬성한다, 그리고 연간 주식연계보상 물량이 총 발행주식수의 3%를 초과하는 경우에는 반대한다.

○ **이기화 위원** : 똑같은 건데 앤드조건과 오어조건을 믹스시켜놓은 것이 문제라고 생각을 하거든요. 물량은 다른 앞에 있는 1, 2 호하고는 앤드조건으로 가시고 전부 오어조건으로,

○ **박민수 팀장** : 전문위원회에서 의결을 할 때 오해해서 이렇게 한 것이 아니고요, 1 호, 2 호, 3 호에 각호에 해당하면 찬성을 하겠다는 것입니다. 과거에는 1 호의 2 호의 경우에 한해서만 찬성을 했는데 이제는 물량이 소량인 경우에는 1 호, 2 호의 조건과 관계없이 찬성을 하겠다는 것이 전문위원회의 의견임.

○ **위원장** : 전문위원회에서는 다 OR 로 보신 것이지요?

○ **김성민 전문위원** : 네, 아까 오 위원님 말씀하신대로 3 번에 연간 주식연계보상물량이 3% 미만의 경우, 그런데 보통 우리가 주식매수선택권이라고 하는 것이 성과에 대한 보상으로 주는 것이기 때문에 당연히 암묵적으로는 1, 2 번은 고려할 텐데 그럼에도 불구하고 회사입장에서 그야말로 자율적으로 3% 이내에는 1, 2 번이 바인딩이 안 되더라도, 이 조항 자체는 안 될 수도 있겠음. 그래도 허용을 하자, 그것은 기업의 자율성 확보라고 생각을 함. 우리가 계속해서 이것을 증권거래법이나 상장상법에서 10%라든지 15%의 누제가 있고, 현재 누제 총액이, 어느 정도 기업의 자율성을 줘야 되지 않느냐, 그러면서도 우리가 시장요인과 특정 경영성과 달성을 조건으로 하는데 설령 만약에 4%, 5%가 된다면 그것은 예를 들어서 시장요인 혹은 특정 경영성과가 명시적으로 나와 있어야 되는 거고 만약에 3 번과 같이 실제 여기서 판단할 때 기금운용본부에서 이것이 과연 경영성과 달성을 한 것인지 아니면 시장요인을 고려하는데 그러면 그 시장요인을 어떻게 고려할 것이냐 현실적으로 쉽지 않음. 그래서 3% 미만 정도는 기업의 자율적인 판단에 맡기고 그것을 원래 안으로 올라올 때부터 주식연계보상에 대한 여러 가지 이유가 있다고 생각이 됨. 그런 의미에서 썼음.

- 김환일 위원 : 참고로 말씀을 드리면 이 부분은 그런 것 같음. 주식매수선택권은 사실은 우리나라는 비용으로 떨어기 때문에 오히려 이익이 났던 것이 이익이 없는 것으로 전환될 재무제표나 손익계산서상에 갈 가능성이 높기 때문에 경영성과나 시장요인을 반드시 반영하지 않고 자율적으로 간다는 것은 쉽지 않을 거라는 판단이 됨.
- 위원장 : 그냥 두자는 말씀이신데 실무평가위원회 의견이 그러시면 저희가 실무평가위원회 의견을 존중해서 개정(안) 대로 됐으면 하는데 어떠십니까? 3%라는 것이 굳이 양적으로 하지 않아도 될 만큼 다른 법의 규정이 있다고 하고 기업으로서는 1 항, 2 항을 따로 구분할 실익이 별로 없다는 말씀이신데 특별히 거기에 대해서 반대 있으십니까?
- 김성민 전문위원 : 제가 참고로 2006 년 7 월에 상장회사협의회에서 발간한 자료가 있는데요, 662 개 상장법인 중에 75%인 약 500 개사가 정관상 주식매수선택권 부여하고 있는데 이중에서 223 개사는 성과연동형이라고 명시를 하고 부여하고 있음. 그런데 실질적으로 성과연동형 주식옵션을 부여한 회사 그 223 개 중에서 9 개사에 불과함. 성과연동으로 실제 이것을 한 것은, 이것도 모두 금융업에 속해있지요, 또 성과연동형에 대한 지표유형은 순이익증가율, 총자산이익률 여러 가지 재무제표가 있는데요, 실제 성과연동형으로 하겠다고 한 223 개사가 정관상 명시하고 있음에도 불구하고 실제 부여한 회사는 9 개사, 나머지 회사들은 성과연동이라든지 시장요인에 관계없이 부여한 회사가 비중이 그렇게 크지는 않음.
- 오규택 위원 : 1 안에 대해서는 저희들이 실무평가소위원회에서 의견을 내서 평가를 했는데요, 위원장님께서 말씀하셨듯이 내부에서 의견이 약간 갈리는 것 같음. 그렇기 때문에 전문위원회 의견을 존중해서 일단 한번 시행을 해 보고 문제가 있을 경우에는 나중에 다시 위원회에서 고려를 할 수 있게 하면 방법이 될 것 같음.
- 위원장 : 33 조에 대해서는 단순히 조문의 잘못, 배치한 것이 아니라 실무평가위원회에서 그런 부분을 판단해서 병렬적으로 배치를 했다고 설명을 듣고 저희들이 이해를 했음. 그래서 다시 제의해 주신대로 실무평가위원회 안을

존중해서 당초 개정(안)으로 저희들이 의결하고자 함. 그러면 남은 것은 아까 이기화 위원님께서 피감사에서 워딩 바꾸는 그 부분을 다시 반영하는 것으로 해서 네 가지 부분을 그렇게 정리하는 것을 실무평가위원회 의견으로 해서 기금운용위원회에 상정을 하겠음. 의견 없으십니까? 그렇게 하도록 하겠습니다.

라. 보고안건 : 『국내채권 벤치마크 개선(안)』, 『2007 년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련 보고』

○ 위원장 : 보고안건 3 개 중에서 『국내채권 벤치마크 개선(안)』에 대해서 보고를 해 주시기 바람.

- 간사가 『국내채권 벤치마크 개선(안)』에 대해 보고함(자료별첨)

○ 위원장 : 다음 보고 안건도 마저 말씀을 해 주십시오.

- 간사가 『2007 년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련 보고』에 대해 보고함(자료별첨)

○ 위원장 : 세 번째 보고안건은 기금운용현황자료인데 그 부분은 양해를 해주시면 서면으로 대체를 하도록 하겠음. 이상 보고 드린 두 개의 안건에 대해서 의견을 말씀을 해 주시기 바람.

○ 이성환 위원 : 먼저 투자대상채권의 범위를 확대시키는 것에 대해서 말씀을 드리겠음. 제가 계속 주장을 했듯이 국민연금이 우리나라 경제를 왜곡시켜서는 안 되겠다, 너무 우량기업이나 국채 국가라든지 이런 데에 투자가 집중이 되는 것이 아니냐 수차 문제를 제기했음. 이렇게 개선이 되어서 대단히 고맙게 생각을 함.

질문은 75 페이지에 발행시 만기 편입대상 조건이 1.5 년 이상 현행은 3 개월 이상으로 되어 있는데 이렇게 장기 듀레이션을 위해 발행 시 만기가 1.5 년 미만인 종목 제외라고 했는데 같은 이야기인 것 같은데 왜 이렇게 바꾸었는지 설명을 해주시면 좋겠음.

○ 박민수 팀장 : 현재는 저희가 내부적으로 조정한 가중치를 반영을 한 벤치마크를 쓰고 있고, 듀레이션은 2.7 년을 목표로 해서 운용을 하고 있음. 그런데 시장지수를 쓰게 되면 시장에서의 듀레이션이 단기채권이 많이 편입되어 있기 때문에 저희가 목표한 듀레이션만큼 나타나지 않기 때문에 그래서 저희가 사전적으로 발행시 만기가 짧은 부분, 잔존만기가 짧은 부분은 벤치마크에서 배제함으로 해서 실제적으로 벤치마크 자체가 시장상황에 변동하면서도 듀레이션이 목표하고 있는 수준으로 도달하는 수준으로 설계를 하는 것임. 그래서 연금은 연금부채의 특성이 장기부채의 특성을 띄고 있기 때문에 가급적이면 듀레이션을 길게 가지고 가는 것이 좋다는 것이 성과평가에서도 제안된 내용이고요, 그래서 운용에 이러한 내용을 반영하기 위해서 조정을 한 것임.

○ 이성환 위원 : 이렇게 1.5 년으로 했을 때 제가 알고 싶은 것은 시장에 어떤 시그날이 가는지 어떤 영향을 미치는지 그걸 좀 설명을 해 주시면 고맙겠음.

○ 박민수 팀장 : 단기채권 같은 경우는 통화채 같은 것이 주류를 형성하고 있는 것으로 알고 있음. 그래서 저희는 그런 부분들은 매입을 자체를 하게 되고 장기채, 회사채나 국채 3 년 이상 되는 장기채권 위주로 운용을 하게 됨. 그래서 이 부분은 말씀하신 대로 시장 경제를 왜곡하지 않는 수준으로 하려면 저희가 마켓하고 아주 똑같이 구성을 해야 된다는 주장이 있을 수 있는데 너무 단기채권을 많이 편입하는 경우에는 듀레이션이 짧아져서 연금운용 하는 데는 조금 어려움이 있음. 그래서 이렇게 설계를 했다는 말씀을 드림.

○ 오규택 위원 : 저희들이 소위원회도 이 사항에 대해서 논의를 했는데 다른 위원님들께 간단히 보고를 드리는 것이 좋을 것 같음. 이성환 위원님께서 지적을 했듯이 평가위원회에서 항상 논의가 됐던 것이 왜 채권 포트폴리오가 너무 우량한

국채, 회사채에 투자를 하더라도 AAA 이상에만 하느냐 하는 근본적인 해결방안이 벤치마크를 바꿈으로써 달성이 될 것 같음. 이 점에 대해서 늦었지만 실무평가소위원회에서도 적극적으로 환영을 표시를 했고요. 단지 이렇게 됐을 때 앞으로 향후 5 년 이내에 벤치마크로 회사채 비중을 늘려가는 운용상의 변화가 예상이 됨. 추가해서 저희가 두 가지 정도 제도적인 보완사항이 있었으면 하는 의견이 제시가 됐음. 아무래도 회사채 투자를 늘리다 보면 지금까지 AAA 로만 투자를 했을 때 우려했던 것보다 좀더 적극적으로 신용위험을 분석할 인력이 확충될 필요가 있는 것 같음. 채권 포트폴리오라 하더라도 외부위탁을 할 필요가 있다고 볼 수 있겠음. 두 번째 개선안으로 장기적으로 생각을 해 봐야 될 것이 현재는 국민연금에서 채권과 단기자금을 구분을 하지 않고 같이 부서에서 운용을 하고 있음. 그런데 일반적인 경우는 1 년 미만 또는 9 개월 미만의 채권은 단기자금 부서에서 자금관리 차원에서 하고 채권부서는 1 년 이상, 또는 9 개월 이상의 채권만 투자 대상을 잡아서 따로 따로 성과평가를 받는 것이 운용의 효율성을 높이는 방안이기 때문에 중장기적으로는 부서를 독립시키는 안도 고려를 하면 좋지 않겠나 하는 의견이 있었음. 72 페이지에 개선안에 편입대상 채권 잔존만기가 3 개월 이상으로 되어 있는 3 개월 이상을 9 개월 또는 1 년 이상으로 향후에 올렸으면 하는 그런 사항을 이야기하는 것임.

○ 위원장 : 연도별로 계속 그렇게 나가는 것이지요?

○ 박민수 팀장 : 네.

○ 위원장 : 따로 의견이 없으시면 이 두 부분은 보고를 원안대로 받도록 하겠음.

그러면 3 호 안건은 서면보고로 대체를 하고 회의를 끝내기 전에 맨 처음 안건으로 다시 돌아가서 직접운용과 위탁운용의 성과, 아까 의안 심의 하시면서 대부분 2006 년에는 2007 년 위탁운용 규모가 너무 과다하다, 성과에 대한 에비던스가 없다는 두 가지 말씀을 해 주셨고, 한 위원님께서서는 과연 이 부분이 시장에 흡수 가능하겠는가 하는 것도 말씀을 해 주셨는데 제가 내용을 훑어보니까 아마 15%까지 올리는 내용이 이미 예정되어 있는 해외투자과 대체투자를 감안해서 아마

결과를 그렇게 산출한 것 같음. 부연해서 그 부분에 대한 보완된 자료를 설명을 해주시기 바람.

- 박민수 팀장 : 나누어드린 자료는 지난 2001 년부터 저희가 현재까지 직접운용과 위탁운용의 성과를 비교한 표임. 국내주식과 채권 두 가지 자료를 보여 드렸는데요, 대체투자의 경우에는 정확한 수익률 자료가 발표되고 있지 않기 때문에 주식과 채권 자료만 제시를 했음. 보시면 대체로 평균을 치면 지금까지 누적해서 0.98%Pt 위탁운용이 앞서는 것으로 나타났고요, 이것은 누적했기 때문에 차이가 큰데 연율화 하면 10bp 내외가 되겠음. 그래서 연도별로는 서로 어떤 때에는 위탁이 좋았다가 어떤 때는 직접이 좋은 시장상황에 따라서 그 결과가 달리 나타나고 있음. 채권의 경우도 동일하게 시장상황에 따라서 달리 나타나면서 누적적으로는 차이가 거의 없습시다만 0.05%Pt 정도 차이가 나고 있음. 저희가 판단키로는 앞으로도 이와 같은 현상은 지속될 것으로 보고 있음. 그래서 이 정도 차이가 나는 것은 저희가 외부운용을 액티브 운용으로 규정을 하고 있고 내부는 패시브로 해서 벤치마크를 쫓아가는 운용을 하고 있기 때문에 이런 정도의 평균적으로 몇 년 간의 결과가 나타난 것은 당연스러운 결과라고 보고 앞으로도 이런 추세는 계속 유지가 될 것으로 판단하고 있음. 이런 판단에 따라서 위탁운용 비율을 단계적으로 상향을 해 주는 것이 전체적인 수익률 개선에 도움을 주리라고 보고 있는데 다만, 구체적으로 얼마만큼 개선될 것이냐를 계산하기에는 이론적인 방법론이 사실 존재하지 않고 이런 정도의 추세로 계속 갈 것이라고 가정을 하고 계산을 해 볼 수 있겠지만 그것은 큰 의미를 가진 것은 아니라고 판단을 해서 이 부분은 정책적인 판단의 영역이라고 생각이 됨. 참고로 외국의 공적 연기금 같은 경우에는 이렇게 사전적으로 위탁운용 비율을 사전에 결정하는 방식보다는 각 자산군별로 특수한 운용목적에 따라서 내부운용과 위탁운용을 누가 제일 잘할 수 있는 운용이나의 관점에 따라서 바텀업 방식으로 결정을 하는 것이 일반적인 추세임. 저희는 대부분의 운용이 내부운용으로 구성이 됐고 그렇게 된 연유는 지금까지는 채권직접운용 중심으로 운용을 해 왔기 때문에 그렇게 되었는데 지난 5 월에

증기자산배분에서도 결정을 해 주신 대로 앞으로 국내주식이나 해외투자가 단계적으로 상승하게 되고 그에 따라서 위탁운용 비중은 자연스럽게 늘어날 수밖에 없는 구조가 되어 있음. 그래서 이번에 올린 안도 기존보다 급격하게 변화를 했다고보다는 해외투자가 늘어남에 따라서 위탁운용이 늘어난 부분을 많이 차지하게 되고 국내운용도 조금 늘어난 모습을 보이고 있음.

- 위원장 : 이 위탁운용 목표라는 것이 어떻게 보면 이게 의결사항이라기보다는 금년도 말경까지의 전망 아십니까?
- 박민수 팀장 : 대체로는 전망의 내용을 포함하고 있고요, 다만 국내주식이나 국내채권의 경우에는 내부운용도 할 수 있고 외부운용도 할 수 있기 때문에 의사결정 부분이 일부 들어가 있음.
- 위원장 : 이 부분은 이렇게 하시면 어떨 까요, 전체적인 위탁운용을 확대하는 방향은 성과뿐만 아니라 의사결정의 분권화 차원에서도 바람직하다고 여러 번 저희들이 논의를 한 적이 있는데 지금 위원님들께서 별 다른 예비던스 없이 15%, 4.8%pt 를 갑자기 올리는 의사결정을 하는 것이 상당히 부담스럽다는 말씀이신 것 같은데 그중에 큰 요인이 해외채권 월드뱅크 10 억불 그 부분인 것 같음. 그 부분을 앞으로 저희들이 다시 한번 심의를 할 기회가 있지요?
- 박민수 팀장 : 그렇습니다.
- 위원장 : 그 심의결과에 따라서 위탁운용 목표비중(안)이 달라지는 것으로 해서 그 부분을 남겨두고 나머지는 이 방안대로 의결을 했으면 함. 그걸 조건부로 해서 해외채권 10 억불 투자에 대한 의사결정을 추후하는 것으로 조건으로 해서 위탁운용계획을 의결하고자합니다. 이의 없으십니까?
- 이성환 위원 : 근본적으로 10 억불이 얼마나 차지하면서 10 억불을 빼면 몇 %가 감소되는지 계산은 안 해 봤습니다만 근본적으로 너무 급격한 증가임. 추세가 있는데 무려 50% 비중을 증가시킨다는 건데, 금액으로도 그렇고요, 그래서 아무래도 제 개인적으로는 15%를 축소시키는 방향으로 의견을 하나 주셨으면 좋겠음.

- 위원장 : 15%가 얼마지요, 금액으로 얼마입니까?
- 박민수 팀장 : 32 조 4,956 억입니다.
- 김이태 위원 : 월드뱅크 포션을 빼면 얼마나 입니까?
- 박민수 팀장 : 월드뱅크가 1 조를 예상하고 있기 때문에 31 조가 되지요.
- 위원장 : 사실 위탁운용은 앞으로 계속 늘어나가야 될 분야인데 왜 이걸 늘려나가느냐, 늘려나갈 때 성과가 어떨까 하는 것이 충분히 설명이 안된 것 같아요.
- 박민수 팀장 : 우선 늘어나게 된 가장 큰 요인은 해외투자 부분임. 해외투자를 저희가 늘리겠다고 방향을 잡고 단계적으로 늘리고 있기 때문에 해외부분은 저희가 직접 할 수 있는 부분이 거의 없습니다. 직접 한 것은 기존에 미국국채를 직접 운용을 했는데 지금은 물량 자체가 상당히 편입이 되어 있기 때문에 미국국채를 직접 할 기회는 앞으로 적다고 보고요, 대부분의 해외투자의 위탁운용을 하게 됩니다. 그래서 해외투자를 늘리는 만큼 위탁운용이 늘어날 수밖에 없고요, 국내운용은 사실 큰 변화가 있는 것은 아님. 43 페이지 자료를 보시면 국내주식은 51%에서 53%, 국내채권은 3.6%에서 4.5% 물론 모든 부분이 조금씩 늘어나는 모양새는 취하고 있습니다만 자산규모가 늘어남에 따라서 어찌 보면 조금 자연스러운 현상일 수도 있고요. 저희가 금년도에도 기금운용본부의 기금운용인력을 29 명 늘려달라고 요구를 예산처에 했습니다만 받아들여지지 않아서 6 명만 늘어난 상태임. 그래서 현재는 68 명 전문운용직 규모로는 채권 중심의 운용밖에 할 수 없음. 그런데 정책으로 결정된 것은 주식이나 대체투자도 다변화 하는 쪽으로 자산배분을 해 놔기 때문에 이런 상태에서 그냥 내부운용을 하게 되면 상당히 성과가 우려되는 상황임. 그래서 우선은 위탁운용 위주로 하고 내부도 역량을 다지면서 단계적으로 인력을 확충을 해서 내.외부 간에 균형을 갖도록 하는 것이 저희의 장기적인 운용방향임
- 오규택 위원 : 저희들이 보기에선 위탁운용에 대해서 여러 가지로 논의가 과거에도 많이 됐던 사항 중에 하나인데 전반적으로 저희들이 단기적인 방향으로서



내부에서 운용하기보다는 외부에 위탁을 줘서 높은 수익률을 효율성을 증가시키자는 것은 장기적인 방향에 대해서는 상당히 많은 위원들이 공감을 한 것 같음. 주식분야에서 51%에서 53%, 그나마 2% 비중이 증가되었고 그 결과 5 조 정도가 아웃소싱이 더 늘어나고 약 50%가 주식에서 늘어난 것 같음. 그런 것들이 전반적인 방향에 부합된다고 생각이 되는데 단지 이성환 위원님께서 말씀하신 사항은 이런 것들이 증가되는 데 대한 내부의 운용이 체계적으로 됐으면 좋겠다는 소망사항이 담겨 있는 것 같음. 이성환 위원님의 우려를 국민연금에서 위탁을 관리하는 체질도 증가시키고 위험을 어떻게 관리하고 그런 추가적인 설명을 나중에 해 주시지요.

- 위원장 : 그렇게 하시지요. 위탁운용 문제에 대해서는 한두 분 위원뿐만 아니라 전위원님이 같은 생각을 하고 제실 텐데 성과나 위탁운용에 대한 지배구조, 위탁운용사에 대한 평가, 이런 문제에 대해서 다들 관심들을 많이 가지고 계시니까 그 부분에 대해서 다시 한번 저희들이 토의할 기회를 갖도록 하시지요. 그렇게 하고 이 안건은 아까 말씀드린 대로 그 10 억불 부분은 따로 결정하기로 하고 나머지 방향에 대해서는 저희들이 엔도스 하는 것으로 의결하도록 하겠습니다.
- 이성환 위원 : 자꾸 말씀드려서 죄송한데요, 저희들은 결정권이 없고 저희들은 실무평가위원이니까 전체위원님들이 참조를 하는데 저희들 의사록을 제가 보기에 본위원님들이 다 읽어보실 시간도 없으시고 간단하게 요약본만 보실 것 같은데 여기에서 어떤 위원이 구체적으로 자기 이름을 거명하면서 15%에 대해서 상당히 너무 많은 일거에 너무 많은 증가라는 것에 대해서 반대를 했다는 시그널이 가야 위에 계시는 분들도 보시고 일부 위원도 이런 안도 내는 구나 생각을 하실 수 있을 것 같음.
- 위원장 : 좋습니다. 지금 말씀해 주신대로 이 안건을 기금운용위원회에 올리면서 지금 일시에 15%를 올리는 것은 과다하다는 지적이 있었고 여기에 대해서는 아까 말씀드린 대로 성과나 지배구조나 위탁운용사 자금 운용의 성과평가에 대해서 따로 논의하기로 했다는 것을 분명히 적어서 기금운용위원회에 올려주시기 바람.

- 김환일 위원 : 간단히 표에 대해서 옆에 2007 년도와 2006 년도 예상금액과 비중이 나와 있고 그 밑에 추이가 나와 있는데요, 내년도 13 조 2,000 억이 늘어나는데 그 옆에 증가금액을 명시해 주시면 보는데 도움이 될 것 같음. 이걸 가지고는 일일이 계산을 해야 되기 때문에 55 조가 국내주식 5 조가 늘어났다 이렇게 해서 봐야 되겠는데요. 그러면 위원님들이 보시는데 도움이 될 것 같음.
- 위원장 : 위탁운용에 대해서 하여튼 걱정들이 상당히 많음. 저도 그렇고 방향은 이렇게 나가야 되는 것이 맞는 것 같음. 그렇게 결정을 하고 다른 추가로하실 의견 있으시면 말씀을 해 주시고 없으시면, 금년에 마지막 회의입니까?
- 박민수 팀장 : 네, 마지막 회의입니다.
- 위원장 : 그동안 바쁘신데 회의에 참석을 해 주시고 국민연금에 대해서 깊은 애정을 가져서 여러 가지 발전적인 의견을 많이 해 주셔서 제도개선에 기여를 해주신 위원님들께 정말 감사를 드림. 이것으로 2006 년도 제 4 차 실무평가위원회 회의를 모두 마치겠음. 감사합니다.