

국민연금기금운용실무평가위원회 회의록

(2007년도 제3차 회의록)

1. 일 시 : 2007년도 11월 22일(수) 07:40 ~ 10:10

2. 장 소 : 팔래스호텔 스카이볼룸 (12층)

3. 참석위원 : 보건복지부 차관
 보건복지부
 재정경제부
 농림부
 산업자원부
 기획예산처
 국민연금연구원
 농업협동조합중앙회
 한국경영자총협회
 참여연대
 한국공인회계사회
 한국음식업중앙회
 문창진 위원장
 노길상 위원
 이재영 위원 (대참)
 정문섭 위원 (대참)
 최남호 위원 (대참)
 한완선 위원
 백화종 위원
 정태호 위원
 김환일 위원
 이찬진 위원
 이기화 위원
 오규택 위원 (이상 12명)

4. 불참위원 : 노동부
 한국소비자단체협의회
 한국노동조합총연맹
 전국경제인연합회
 중소기업중앙회
 수산업협동조합중앙회
 이우룡 위원
 이성환 위원
 엄대훈 위원
 고용이 위원
 심우일 위원
 정만화 위원

한국노동조합총연맹	지은구 위원
한국보건사회연구원	원종욱 위원
민주노동조합총연맹(공석중)	(이상 9명)

5. 배 석 자 : 보건복지부 연금재정팀장	박민수(간사)
국민연금공단 기금운용본부장	오성근
국민연금공단 운용전략실장	한동주
국민연금연구원 기금평가팀장	정문경

6. 심의안건 : 『국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)』
『성과평가보상 전문위원회 구성·운영(안)』
『국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기
금 운용계획 변경(안)』

7. 보고안건 : 『2007년도 상반기 국민연금기금 운용성과평가(안)』

8. 회의경과

(회의시작 7시 40분)

○ **위원장** : 성원이 되었으므로 회의를 시작하도록 하겠습니다. 2007년도 제3차 국민연금기금운용실무평가위원회를 시작하겠습니다. 다들 바쁘신 와중에 아침 이른 시간에 참석을 해 주셔서 감사의 말씀을 드립니다. 이 자리는 국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)을 비롯한 총4건의 안건을 심의하겠습니다. 좋은 의견 많이 주시고요. 안건에 들어가기 전에 오늘 새로 오신 신입위원님을 소개해 드리겠습니다. 농협중앙회의 정태호 위원님이십니다.

○ **정태호 위원** : 만나 뵙게 돼서 반갑습니다.

가. 보고사항 : 『국민연금기금운용실무평가위원회 간담회 회의록』

○ **위원장** : 2007년 6월 20일에 개최된 실무평가위원회 간담회 회의록을 보고 받도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『국민연금기금운용실무평가위원회 간담회 회의록』을 보고함.

○ **위원장** : 지난 회의는 간담회로 진행이 되었기 때문에 별다른 의견이 없으시면 바로 안건논의로 들어가도록 하겠습니다.

나. 심의사항 : 『국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)』

○ **위원장** : 그러면 오늘 안건심의에 들어가도록 하겠습니다. 먼저 국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)을 상정하겠습니다. 의안번호 2007-6호 국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)에 대해 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『국민연금기금 대체투자 벤치마크 개선(안)』을 보고함.

○ **위원장** : 수고하셨습니다. 보고 받는 동안 식사가 들어왔습니다. 우선 식사를 하시고 식사 끝나신 다음에 이 안건에 대해서 의견을 듣는 것으로 진행하겠습니다. 식사 하시죠. 식사를 하고 계신 분도 있지만 커피를 드시면서 첫 번째 안건에 대해서 의견을 듣는 순서를 가지도록 하겠습니다. 이 안건에 대해서 의견을 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **오규택 위원** : 국민연금이 향후에도 수익률을 올리려면 대체투자 같은 자산비중이 앞으로 증가해야할 것 같습니다. 장기투자이기 때문에 방향이 불가피할 것 같은데 소기의 성과를 얻기 위해서는 벤치마크를 적절하게 산정하는 것이 첫 번째 제일 중요한 스텝인 것 같습니다. 그런 점에서 국민연금이 과거보다는 좀더 세분화된 입체형 벤치마크를 잡은 노력은 매우 긍정적으로 평가를 합니다. 특히 저는 여기에 대해서 두 가지 정도 말씀을 드리고 싶은데요, 하나는 국내와 해외의 사모펀드를 주식 벤치마크 대비해서 초과 수익률로 올린 것은 잘된 것 같습니다. 그런데 약간 우려를 하는 것은 국내부동산 그리고 국내 SOC에 관한 벤치마크를 설정하는 방법이 실질 GDP 성장률 + CPI로 하고 있습니다. 이게 국민연금이 SOC에 투자하는 목표를 잘 반영하는 거냐를 생각해 볼 필요가 있을 것 같은데요. 우리가 통상적으로 이렇게 GDP 성장률 + CPI로 잡은 것은 국내이자율이 적절한지 적절하지 않은지 판단할 때 많이 사용하는 지표입니다. 그렇다면 이자율을 흔히 말할 때 단기이자율, 1년 이자율 수준을 적정성을 판단하는 기준이라고 판단이 되는데요. 우리가 국내부동산이나 국내 SOC를 투자하는 것은 채권보다는 높은 수익률을 올리는 것이 국민연금의 목표라고 보면 이 수익률을 좀더 전향적으로 높일 필요가 있을 것 같습니다. 참고로 뒤에 참고자료에도 나온 경우를 보더라도 부동산지수가 없다 보니까 불가피하게 이런 것을 쓸 수밖에 없는 것 같은데요. 인플레이션에 6%를 더한 것을 산정을 했거든요. 우리나라에서 GDP성장률 4.5%, CPI

2.6% 우리나라 현재 상황에서 지표를 적용할 때 보면 7.2%라고 보시면 됩니다. 그런데 예에서 우리가 만약에 CPI 2.6에 6%를 더한 목표수익률을 8.2%도 된다고 보면 실제로 이 방법이 우리나라에 책정이 되면 해외에서 제시되는 목표 수익률보다 낮게 설정이 되거든요. 우리가 상식적으로 생각을 해 볼 때 미국보다는 우리나라 목표수익률이나 퍼센티지를 높게 잡을 필요가 있지 않겠나 생각을 해 보면 우리가 현재 있는 지수를 좀 더 개선할 여지가 있지 않겠나 생각을 합니다. 두 번째 포인트는 이게 장기수익률이다 보니까 금리가 변동할 때 굉장히 오랜 시간이 걸립니다. 박민수 간사님께서 말씀하셨듯이 저희가 항상 사모투자의 효율성을 벤치마크를 이렇게 만드는 것은 수익률을 증가시키고자 하는 목표인데 그럴 때 가장 중요한 것은 단기 벤치마크를 가지고 있어야 할 것 같습니다. 간사님이 잘 말씀하셨듯이 피오르 비교를 해 봤는데 현재 우리나라 시장에서는 시장 데이터 축적이 안 되어 있어서 어렵습니다. 엄밀하게 말하면 데이터 축적이 안 되어 있는 파트도 있고 정보교류가 정부 부처 간에 안 되는 경우도 많습니다. 대체투자에서 국민연금이 제일 큰 상황으로 가 있는 상황에서는 국민연금이 인프라가 구축될 때까지 기다리지 않고 적극적으로 나서야 되고 중기청과 데이터 협조요청을 한다든지 또는 LP들 간의 협의회를 만든다든지 해서 PO그룹지표를 만드는데 보다 적극적인 노력을 기금운용본부가 전향적으로 할 필요가 있는 것 같습니다. 이상입니다.

○ **위원장** : 감사합니다. 두 가지 말씀인데 하나는 대체투자에 있어서 목표수익률을 상향조정하는 것이 필요하다는 제안이셨고, 하나는 PO그룹지표 설정하는데 있어서 공단이 보다 적극적인 노력을 해달라는 당부사항인 것 같습니다. 목표수익률 상향조정과 관련해서 다른 위원님들 의견 있으시면 말씀을 해 주십시오.

○ **이재영 위원** : 오규택 위원님 말씀하신 목표수익률 상향조정안에 대해서 공감하고요. 특히 대체투자 같은 경우에는 전략적 자산배분 할 때 리스크 테이킹을 하는 포션으로 사용하는 부분이기 때문에 좀 더 적극적으로 투자

를 해야 된다는 생각이 듭니다. 제가 조금 궁금한 것은 대체투자 안에서 부동산이라거나 SOC라거나 이런 것이 얼마씩 한다는 그게 결정이 되어 있는 건가요, 그것은 아니죠?

○ **박민수 간사** : 세부자산군 간에는 위원회 차원에서 정하지 않고 기금운용 본부차원에서 자금운용계획을 가지고 있습니다.

○ **이재영 위원** : 걱정이 되는 부분이 뭐냐 하면 예를 들어서 대체투자에 대해서 위원회차원에서 리스크 테이킹을 그렇게 해야 되겠다고 결정이 되어 있다면 그 안에서 세부적인 목표수익률을 정해서 하는 것은 당연한 수순이라고 생각이 되는데 예를 들어서 다른 주식이라거나 채권 같은 것은 얼마만큼 투자를 하자, 리스크 테이킹에 대한 부분이 정확히 고려가 되어 있고 거기에 따라서 목표수익률을 정해서 지금 하고 있는데 이런 것 같은 경우는 예를 들어서 수익률이 각각 다른 식으로 나올 텐데 자산배분에 대한 것이 명확하게 되지 않은 상태에서 이걸 하게 되면 오히려 기금운용을 하는 분 입장에서는 공격적인 투자를 하는 경우에는 거기에 대한 수익률이 좋을 때는 좋지만 손실이 나는 경우에는 본인책임이라는 말이죠. 물론 본부에서 다 정해서 하시는 부분이 되겠지만 이런 것들에 대해서 수익률 목적수익률을 정해서 그에 따라서 한다면 그에 따른 리스크 테이킹 부분도 세부적으로 나눠서 위원회 차원에서 결정을 하거나 그런 식으로 하는 것이 투자 운용하는 부분들의 인센티브 구조에 있어서 바람직하다고 생각이 들고요. 결국 이렇게 세부적으로 한다면 조금 전에 말씀드린 것처럼 자산배분을 어느 정도까지 세부적으로 할 건가를 위원회에서 결정해야 할 뿐만 아니라 그에 대한 성과평가부분이 분명히 들어가야 되는데 간사님이 지적하신 것처럼 어려운 부분이지만 그 부분에 대해서 어떤 식으로 할 것인가에 대해서 오히려 채권투자보다 훨씬 성과평가가 중요한 부분이거든요. 훨씬 리스크 테이킹을 많이 해야 되고 훨씬 더 시장분석이 어려운 부분이 있기 때문에 이 부분이야말로 성과평가를 어떻게 해야 될 것인지에 대해서 구체적인 계획을 가지고 해야지 그냥 투자자산운용하시는 분한테

리스크 테이킹을 해서 수익률을 만들어라 그렇게 하는 것은 조금 이상할 것 같습니다. 이 부분을 성과평가와 어떻게 연계지어서 할 것인지 거기에 대해서 두 번째 안건에 보면 성과평가보상 전문위원회 구성·운영방안도 있지만 그와 같이 관련돼서 논의를 심도 있게 해야 되지 않을까 생각이 됩니다.

○ **위원장** : 이 사항에 대해서 의견을 좀더 듣고 나중에 답변을 듣도록 하겠습니다. 더 말씀하실 위원님 계십니까?

○ **최남호 위원** : 산업자원부 최남호 팀장입니다. 국내 PE부분에 대해서만 질문을 드리겠습니다. 현행 벤치마크보다 일정부분은 조금 투자수익률 단위가 많이 올라갔네요. 좀 걱정이 되는데, 국내 PE는 내역을 보니까 벤처하고 CRC, 저희 쪽과 관련된 부분이 많아서 우려사항인데 벤처도 그렇고 CRC도 그렇고 상당히 위험자산군에 속해 있는 부분인데 사실 국민연금기금에 고마움을 느끼고 있습니다. 투자재원이 부족한 데서는 연금에서 많이 해 주셔서 고마움을 느끼고 있는데 기대수익률이 올라가다 보니까 그렇지 않아도 위험자산군이 너무 벤치마크를 올리셔서 리스크 테이킹 하는 것이 위험자산군이 하이 리스크 해져서 오히려 운용하시는 분이 곤란할 수 있거든요. 리스크를 크게 떠안고 공격적인 투자가 될 수 있으니까 그 부분도 고려를 해 주십시오.

○ **위원장** : 여기 까지 얘기를 듣고 간사께서 이와 관련해서 답변할 사항이 있으면 말씀을 하시죠.

○ **이찬진 위원** : 한 가지만 여쭙보겠습니다.

○ **위원장** : 이찬진 위원님 말씀까지 듣고 답변을 해 주시기 바랍니다.

○ **이찬진 위원** : 벤치마크 개발할 때 종목별로 리스크가 어느 정도 객관화해서 계산을 어느 정도 해서 관리해야 될 범위까지가 우리가 부과할 수 있는 수준이 되나요? 거의 불가능할 것 같은데요.

○ **박민수 간사** : 대체투자 리스크를 산정할 수 있는 데이터 자체가 없습니다.

○ **이찬진 위원** : 가령 보면 민투가 조금씩은 활성화 돼서 신문상 조금씩 하고 있는데 가령 지금 리스크 관리를 하려면 민투 관련된 것에 자금 장기 투자 하는 식으로 해서 BTL이나 이런 쪽에 정부가 개런티를 안 하더라도 생보나 이런 쪽에 많이 들어오더라도요. 500에서 1,000정도 규모 되는 것도 많이 들어오던데 그런 것 같은 경우에는 정부가 개런티 금리들이 있잖아요. 관급 계약할 때 되어 있으니까 8% 정도 수준에서 형성되고 있는 것 같은데 가령 그런 것 같은 경우에는 리스크가 어느 정도 개선이 되니까 헤지할 수도 있고 그런 방식들이 좀 있는데 그런 민투 시스템 말고 다른 데는 제도화 될 수 있는 것이 아직은 없고 자기 투자자가 전적으로 위험을 다 안는 구조가 될 것 같아서 그런 부분이 정작 아까 말씀하신 것과 마찬가지로 쉽지 않을 것 같아서요. 운용자한테 재량을 주면 위원회나 실무평가위원회 상부구조에서는 관리할 수 있는 방법이 거의 없을 것 같고 결과만 보고 해야 될 그런 상황인 것 같아서 기금운용이 참 어려울 것 같다는 생각이 많이 들거든요. 리스크 테이크를 할 수 있는 범위를 과연 어느 정도 계량화 할 것인가에 관한 문제는 남을 것 같습니다.

○ **위원장** : 몇 몇 위원님들께서 발언을 하셨습니다만 공통적인 것이 리스크 테이킹에 관한 것 같습니다. 성과평가에 대해서도 지적하셨는데 간사의 답변을 듣도록 하겠습니다.

○ **박민수 간사** : 여러 의견들에 대해서 답변 올리도록 하겠습니다. 우선 오규택 위원님이 국내부동산과 SOC에 대해서 장기채권수익률과 같은 목표이기 때문에 채권보다는 좀 높아야 되는 것이 아닌가 하는 의견을 주셨습니다. 원칙적으로 제안하신 의견이 맞다고 보고요, 다만 저희가 왜 이렇게 판단을 하게 됐는가 하는 것은 현실적으로 여러 가지 한계를 감안하여 이렇게 했다는 말씀을 드리겠습니다. 자료 57페이지를 보시면 미국과 우리나라의 부동산 수익률하고 GDP성장률과의 관계를 저희가 상관계수와 그림, 그래프를 보여 드리고 있습니다. 우리나라를 보시면 물론 지금 시계열로 나와 있는 자료 자체가 부동산 전체를 대변한다고 보기는 어렵습니다

만 한국토지공사에서 제공하는 지가자료입니다. 이 지가자료를 보시면 GDP 성장률보다 항상 밑으로 내려가 있는 모습을 보실 수 있습니다. 물론 저희가 투자하는 것이 주로 수익형 부동산 오피스텔 현재는 그런 종류이기 때문에 이것보다는 높게 나타나리라고 믿고 있습니다만 우선 데이터로도 부동산의 수익률이 GDP성장률보다 과거에 높았던 것은 아니라는 것을 확인할 수 있고요. 두 번째는 특히 SOC 투자부분에 있어서 저희가 주로 BTL방식을 많이 합니다. 좀전에 이찬진 위원님 말씀하신대로 BTL방식은 법으로 다 정해져 있고 정부가 개런티 하고 그래서 저희가 상당히 리스크관리가 용이하기 때문에 그쪽으로 많이 하는데 그 외에도 지분방식으로 들어갈 수 있고 여러 가지 방식의 SOC 참여가 있을 수 있습니다. 그런 종합적인 고려를 했을 때 실제로 운용하시는 분들은 이것도 굉장히 높은 수익률이다 그런 의견을 강하게 주셔서 그런 부분을 감안해서 우선은 장기적으로 국내부동산은 GDP성장률 수준으로 그리고 부동산을 전문하시는 전문가들 의견을 들어 보면 부동산의 가치가 GDP하고 가장 상관관계가 높다고 합니다. 그래서 주로 그쪽 분야에서 분석을 할 때도 프렉시를 가장 많이 사용하는 것이 GDP성장률입니다. 그래서 저희가 이번에 목표를 설정할 때는 그런 점을 감안했다는 말씀을 드리고요. 아마도 이것이 지금 예일펀드나 이런 것처럼 좀더 절대수익률이라거나 객관화 된 가치로서 제시가 되려면 기금운용본부에서 투자하고 있는 형태가 좀더 다양화 되고 SOC 안에서는 좀더 다양한 세부자산군들이 정립이 돼야만 저희가 그런 형태의 도입이 가능하지 않겠나, 지금으로서는 현재 운용하는 양태를 감안하면 현재 장기수익률도 좀 높다는 실제 운용자들의 하소연이 있었다는 것을 참고로 말씀을 드리겠습니다. 두 번째는 단기평가부분에 있어서 적극적으로 다른 기금운용자와 협의했으면 좋겠다는 말씀에 대해서는 전적으로 공감을 합니다. 정통부 주관으로 사실은 이런 모임이 이미 발족이 됐는데요, 저희가 거기도 이미 참여를 하고 있고 그런 모임들을 통해서 공동가치평가라든지 벤치마크라든지 이런 것들은 사실 공통의 수

요가 있기 때문에 저희가 협력하는 체계를 구축해 나가도록 하겠습니다. 기획예산처에서도 주관하시는 역할을 해 주실 수 있을 것으로 생각하고 있습니다. 다음은 이재영 위원님께서 대체투자의 전반적인 목표, 리스크, 이런 부분들이 실제로 운용하는 운용자들의 인센티브 성과평가와 연계된다는 말씀을 하셨습니다. 너무나 옳으신 지적이시고요, 현재 하고 있는 것을 설명을 드리면 지금 전략적 자산배분을 통해서 저희가 전체기금에 대한 수익률 목표와 위험수준을 제시를 해 줍니다. 그런데 대체투자 분야는 이찬진 위원님 말씀하신대로 위험수치가 계량화 되어 있지 않습니다. 그냥 목표수익률만 제시가 되어 있는 상태고요. 그리고 세부자산군별로 저희가 자산군 배분을 할 때 활용한 기대수익률과 위험치가 있습니다. 이것을 감안해서 기금운용본부가 각 자산군 별로 연간 리스크 버젓팅을 하게 됩니다. 총 전체 리스크 범위 내에서 각 자산군 별로 실행할 리스크를 각각 배분을 하고 배분된 범위 내에서 운용을 하게 됩니다. 그런데 대체투자는 계량화 되어 있지 않아서 그런 틀 내에 들어와 있지 않고요. 그래서 우선은 일반적인 투자영역에서 일반적으로 인정되는 그런 자산군 위주로 투자를 하고 있습니다. 잘 아시다시피 벤처 CRC는 PE펀드로, 부동산 같은 경우는 주로 오피스 건물을 중심으로 해서 수익형 부동산을 중심으로 투자를 하고 SOC는 BTL중심으로 거의 입증된 투자자산군 별로 투자가 이루어지고 있습니다. 앞으로 양적 투자가 많이 늘어날 것이기 때문에 외형도 많이 확대돼야 되고 이에 필요한 여러 가지 평가지표라든지 내부관리체계 같은 것들이 같이 병행해서 가꿔야 됩니다. 그래서 1차적으로는 아까 설명드린대로 공정가치 평가를 대체투자 분야에는 전체적으로 한다는 목표를 갖고 우선 부동산에 내년부터 시작을 하고요, PE나 SOC 분야도 공정가치 평가를 주기적으로 할 수 있는 체계를 갖추고자 합니다. 그런 체계가 갖추어지면 초기투자의 적정성을 어느 정도 판단하고 갈 수 있을 거라고 생각을 하고 있습니다. 현재로서는 요원한 얘기이긴 한데요, 시간은 수년이 걸릴 거라는 판단이 되고 그런 식으로 노력을 해 나갈 것

을 말씀을 드리겠습니다. 산자부 위원님, 사모펀드 기대수익률이 올라가서 투자가 위축이 되는 것이 아니냐는 말씀을 해 주셨는데 지금 전체 현행은 BBB- 수익률 전체를 하고 있어서 이것이 대체투자 전체의 수익률입니다. 그럼에도 불구하고 내부적으로는 사모펀드나 이런 것들은 주식의 성격 가지고 있기 때문에 내부적으로 운용할 때는 이미 이런 기준들을 활용하고 있었습니다. 이런 기준이 설정된다고 해서 투자가 위축이 되거나 그러지는 않을 것으로 판단하고 있습니다. 그런 부분을 말씀을 드리고, 이찬진 위원님 말씀은 설명 드린 중에 부분적으로 답변이 되었습니다만 앞으로 아마 투자가 확대되면 외형이 확대되고 리스크를 관리할 수 있는 장치들이 잘 정비되지 않은 분야까지 나갈 수 있습니다. 그런 분야에 대해서는 주식이나 채권처럼 평가하기는 어렵지만 대체투자 나름의 성과평가 틀 이런 것이 함께 정립이 돼야 되고 그런 부분으로 저희가 아까 말씀드린 대로 공정가치 평가가 그런 것의 시발점이고요, 그런 것을 목표로 해서 운용을 해 나가겠다는 말씀을 드리겠습니다.

- **한완선 위원** : 이찬진 위원님께서 우려를 하셨는데 저는 우려를 하지 않아도 될 것 같다는 생각을 해 본 것이 리스크 관련해서 국내 PE와 해외 PE는 벤치마크 지수의 과거자료가 있습니다. 일단 위험이 어느 정도 계량화가 가능하고요. 세 가지는 위험의 계량화가 불가능하지만 중요한 것은 이 자체의 자산군의 위험을 계수하는 것보다 전체적으로 다른 자산하고의 코렐레이션을 봐야 되기 때문에 그런 데이터는 충분히 있다, 그래서 전체적인 위험관리를 전체적인 상관관계를 통해서 하는 것은 지금도 크게 우려할 수준은 아니고 방법이 없는 것도 아니라는 생각이 듭니다. 어느 나라든 사실은 지금 보시는 국내부동산, 해외부동산, 국내 SOC에 대해 제가 알고 있기로는 정확한 데이터를 갖기가 조금 어렵고요. 또 하나 국내 SOC 같은 경우는 BTL쪽으로 하면 위험이 없습니다. 그러니까 이것은 당분간이긴 하지만 위험이 거의 없는 거고, 하나 우려되는 것은 만약에 BTL을 했을 때 현재 정부가 주고 있는 BTL 수익률이 실질 GDP하고

CPI보다 낮지 않아요? 그런데 벤치마크할 때 어떻게 하시겠습니까? 위험 조정수익률을 하면 위험이 제로니까 굉장히 성과가 좋아지는 건가요, 어떻게 하시려고 여기에 이렇게 정해놓으셨는지요.

○ **박민수 간사** : 이 부분은 내부에서 논란이 됐던 부분인데요, BTL은 말씀하신대로 거의 무위험자산 성격을 가지고 있습니다. 수익률이 지금 국채 수익률보다 80bp정도 높은 수준으로 형성이 되어 있는데 그것은 절대수익률을 말씀을 드리면 5%후반 6%초반 범위에 있습니다. 비팅이 목표수익률부터 낮은 수준에 있습니다. 이것을 비팅을 하려면 대체투자의 외형이 SOC 투자의 외형이 확대돼야 되고 BTL 외의 방식으로 리포트 방식 같은 것을 해야만 비팅을 할 수 있을 것이고 저희가 앞에서 말씀드린 성과평가 기준은 아니고요, 10년 텀의 장기목표기준이라고 보시면 되겠습니다. 당장 하고 있는 BTL 보다 높은 수준의 목표라는 점을 말씀을 드리겠습니다.

○ **김환일 위원** : 질문을 드리겠습니다. 지금 국내부동산과 국내 SOC는 실질 GDP성장률과 CPI로 되어 있는데 과거의 몇 년 치를 평균을 잡아서 내신 것인지, 물론 두 지표가 굉장히 좋은 방향으로 작용을 하면 좋을 텐데요. 그렇지 않고 미래 10년을 예측하는 부분들이기 때문에 실질 GDP 성장률을 향후에 달성한다는 것도 만만치 않고 물가성장률도 반영을 하다 보니까 이것도 장기기대수익률이 문제가 많다고 하기 때문에 임의적으로 짜 맞춘 느낌을 받는데요, 좀더 이 지표 자체가 과연 타당성이 있는지 그것에 대한 의구심이 조금 들기 때문에 어떤 기준을 가지고 잡았는지 구체적으로 설명을 부탁드립니다.

○ **박민수 간사** : 분석은 시계를 몇 년으로 했냐 하는 것은 저희가 5년도 해 보고 10년도 해 보고 15년도 해 보고 20년도 다양하게 했습니다. 자료 57페이지에 제시되어 있는 것은 15년, 16년 치의 분석결과를 제시를 하고 있는데요, 사실은 여러 가지 변수들 간에 가장 부동산과 상관관계가 높은 것이 경제성장률입니다. 그래서 경제성장률을 대체변수 삼았다는 말

씀을 드리고요. 다른 대안이 사실은 없기 때문에 부동산 지수가 개발돼서 발표되지 않는 이상에는 우리가 프락시를 활용해야 되는데 다른 변수는 부동산의 특성을 반영해 줄 만한 것이 없기 때문에 저희가 가장 상관관계가 높았던 경제성장률을 활용했다는 말씀을 드리겠습니다.

○ **오규택 위원** : 국내부동산 지표에 대해서 간사님이 부가설명을 해 주셨는데요, 실제 우리나라 부동산에서 국민연금이 부동산투자를 할 때 정책적으로 부동산을 육성하기 위해서 투자를 한다는 측면은 없는 것 같습니다. 다른 벤처라든지 그런 데는 조금 있지만. 우리는 국내부동산의 S클래스가 열린 이유는 우리가 정말로 옛날에는 국민연금이 부동산투자를 안 했잖아요. 이것을 열어주는 취지는 높은 수익률을 올려라, 선택적으로 수익률을 올리기 위해서 제한적으로 들어가라는 의미가 큰 것 같습니다. 일반적인 지가보다는 수익성이 높다고 생각되는 부동산을 투자해서 기대수익률을 올린다는 본질적인 목표가 반영이 됐으면 하는 것이 제 생각인데요. 말씀드렸듯이 국민연금 장기운용목표를 세울 때도 항상 실질 성장률 플러스 알파로 목표를 잡잖아요. 그게 0.5냐 0.6이냐를 우리가 항상 논의를 하는데 만약에 국내부동산을 실질성장률 플러스 CPI를 하면 무슨 말이 되냐 하면 국민연금이 부동산 투자를 할 때는 마치 BTL처럼, BTL은 그런 측면이 되겠죠, 목표수익률이 낮은데도 불구하고 국가가 하는 거니까 안전하고 여러 가지 목표 때문에 한다는 것처럼 외부에 보일 때는 국내부동산에 우리가 투자를 한다는 것으로 오해가 될 것 같습니다. 그렇다면 우리가 국내부동산을 할 때는 여기에 추가적인 수익률을 올려놓고 국민연금은 부동산을 굉장히 선택적으로 수익률을 올리기 위해서 들어간다는 식으로 이해관계자를 이해시키는 것이 더 좋은 방법이 아닐까 생각을 합니다.

○ **한완선 위원** : 조금 상반된 입장인데요, 부동산 투자를 높은 수익률을 얻기 위해서 들어가는 것은 틀림이 없어요. 그런데 제가 보기에 부동산이 현재 하고 있는 유가증권들, 다른 자산군하고의 상관관계, 리스크가 적으므로 전체적으로 상당히 안정성을 보장해서 위험조정수익률이 우리가 생

각하는 목표를 달성한다는 차원이 먼저 우선 돼야 되는 것이 아닌가 싶어서 너무 수익률 위주로 기대효과이긴 하지만 보는 것은 조금 그렇지 않나 자꾸 안전성을 강조하다 보니까 그런지 그런 면에서 보면 BTL이라도 상당히 의미가 있다는 생각이 듭니다.

○ **노길상 위원** : 참고로 한 말씀드리고 싶은 것은 국내에서 대체투자에 대한 벤치마크는 국민연금이 최초로 시도하는 겁니다. 그동안 여러 전문가들을 모시고 쪽 준비를 해 왔던 겁니다. 저희들 내부적으로 논의도 많이 있었고 좋은 말씀 주시는 것은 앞으로 계속 발전시켜 나가도록 하겠습니다.

○ **오성근 운용본부장** : 제가 한 말씀드리겠습니다. 다섯 가지 자산군이 있는데요, 부동산과 SOC 투자는 제가 이해하기로는 크게는 길게 봐서 자산가치, 기금의 자산가치를 보존한다는 측면에서 생각하고 투자하는 부분입니다. 그래서 굉장히 장기간에 걸쳐서 안정적인 수익을 가져다 줄 수 있는 부분이다. 실제로 네덜란드의 기금이 있습니다. 저희와 전략적 제휴가 맺어져 있습니다만 ABP는 전체 포트폴리오에서 부동산만 10%입니다. 거의 사이즈가 3,000억불이거든요. 저희가 2,400억불이고요. 저희는 지금 대체투자 전부 합쳐서 2%입니다. 거기는 부동산만 10%거든요 부동산을 왜 그렇게 많이 했는가 들여다보니까 그런 것이 있더라고요. 장기에 걸친 자산가치의 보존, 그래서 말씀 하셨듯이 수익성을 보고 부동산 위주로 투자를 하지 않는다는 말씀을 드리고 싶습니다.

○ **위원장** : 의견은 더 없으십니까? 그러면 의견을 다 들어 봤는데요, 이게 금년 5월에 기금운용위원회에서 금년 말까지 대체투자 벤치마크 개선(안)을 보고를 한 후에 2008년부터 적용하도록 의결이 된 사항 같습니다. 그동안 네 차례에 걸쳐서 전문가들이 모여서 회의를 한 것으로 되어 있고 그 회의 결과 오늘 벤치마크 개선(안)을 실무평가위원회에 보고 드린 것 같습니다. 여러 가지 지적과 우려의 말씀을 해 주셨는데 성과평가에 관한 부분과 리스크 테이킹에 관한 것이 주요한 오늘 토론의 핵심 키워드가 아

닌가 생각합니다. 이 두 부분에 대해서 혹시 간사께서 이 회의 자료에 일부 보완이 필요하거나 수정이 필요한 사항이 있다고 판단이 되시면 말씀을 해 주시고 크게 없으면 원안대로, 혹시 수정할 부분이 있으면 일부사항은 수정보완 하는 것을 전제로 의결을 했으면 합니다.

○ **박민수 간사** : 지적하신 내용들이 (안)을 내면서도 기본적으로 한계점을 가지고 있던 것들입니다. 그것은 저희의 능력이 부족한 점도 있겠지만 현실의 한계가 있었다는 말씀을 분명히 드리고요. 구체적으로 수준 같은 부분들에 대한 의견도 약간 있으신데 이 부분은 아마 전반적인 외부전문가나 내부 주로 우리 기금운용을 담당하시는 담당자들의 투자목표, 투자철학이 반영된 거다, 조금 주관적인 부분도 있는데요, 오늘 주신 다양한 의견들에도 불구하고 저희가 지금 이 안에서 특별히 수정하거나 이럴 여력은 사실 없는 상태입니다. 불만스러운 부분은 있지만 원안대로 의결을 해주셨으면 합니다.

○ **이찬진 위원** : 하나만 여쭙볼게요. 48페이지 표에 비중이 있지 않습니까, 이게 전에 저희가 대체투자 관련된 부분의 포션이 아주 작을 때 샘플링해서 대충 이 정도를 하면 좋겠다는 생각을 가지고 그 비중을 가지고 한 건지요?

○ **박민수 간사** : 그것은 전체 포트폴리오에서 대체투자 비중을 저희가 5%를 했었습니다.

○ **이찬진 위원** : 대략적으로 네 가지 중에 국내 PE, 해외 PE, 사모투자 이런 식으로 구분을 했었잖아요. 그랬을 때 그때 했던 상대적인 비중을 가지고 하신 건지 나름대로 시장이나 전망을 보고 하신 건지,

○ **박민수 간사** : 전략적 자산배분(안)을 했던 기대치 산출했던 가중치입니다.

○ **이찬진 위원** : 투자가 커지면 이 비중이 객관적일 수 있을지 그 부분도 고민을 해 보실 필요가 있을 것 같아요.

○ **박민수 간사** : 이 비중은 고정된 것은 아니고요, 저희가 이 (안)의 내용의

비중은 실제 투자된 내용을 하고요, 그것은 하나의 예시가 되겠습니다.

○ 이찬진 위원 : 예시인가요?

○ 박민수 간사 : 네.

○ 위원장 : 회의 시작한지 1시간이 지났습니다. 여러 위원님들의 의견은 회의록에 충실히 기록을 하도록 하고 추가적으로 의견이 필요하신 사항에 대해서는 개별적으로 의견을 주시면 추후 벤치마크 개선(안) 심의과정에서 반영이 될 수 있도록 하겠습니다. 그러면 국민연금기금 대체투자 개선(안)에 대해서 양해를 해 주시면 원안대로 의결을 하도록 하겠습니다. 의 없으십니까? 감사합니다.

다. 심의사항 : 『성과평가보상 전문위원회 구성·운영(안)』

○ 위원장 : 다음은 의안번호 2007-7 성과평가보상 전문위원회 구성·운영(안)에 대해서 간사께서 보고를 해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『성과평가보상 전문위원회 구성·운영(안)』을 보고함.

○ 위원장 : 이 안건에 대해서 의견을 말씀해 주시기 바랍니다.

○ 오규택 위원 : 성과평가보상 전문위원회도 앞에서 말씀하신 것처럼 대체투자 벤치마크가 선진국 지배구조로 만들어지는 특별전문위원회인 것 같습니다. 그런 점에서 우리나라 다른 기금들에도 파급효과가 큰 조직 같은데요. 여기 (안)이 전반적으로 잘 만들어진 것 같은데 다만 두 가지 정도 궁금한 것이 있어서 여쭙보겠는데요. 66페이지 개편방향을 보면 성과평가보상 전문위원회가 심의의결기구로 되어 있습니다. 그렇다면 기금운용위원회에 최종적으로 가서 결정이 되는 건지 아니면 여기서 그냥 결정을 하면 이 사항이 끝나는지 애매한 것 같아요. 그게 어떻게 되는지 여쭙보고 싶고요. 두 번째는 아마 성과평가보상 전문위원회가 보상에 관한 정책을

잘 논의를 하려면 그 밑에 있는 MBO 개인별 보상체제에 대한 내용을 잘 숙지하고 상부에서 인센티브를 조정을 하게 될 것 같습니다. 박스 두 개를 구분은 했지만 사실상 구별이 쉽지 않은 사항이기 때문에 아마 MBO나 개인별 보상에 관한 레코메ン데이션이라든지 타당성이라든지 이런 것들도 평가보상전문위원회에서 의견을 낼 수 있게 되어야 되지 않을까 생각을 합니다. 이상입니다.

○ **한완선 위원** : 저도 오규택 교수님 얘기와 상당히 똑같은 이슈를 제기를 하면서 저는 이렇게 생각을 합니다. 성과평가보상 전문위원회는 그야말로 스페셜 커미티이기 때문에 이것을 심의결과를 확정하고 이것을 기금운용위원회에 보고해서 기금운용위원회에서 결정하는 것이 어떨까 하는 생각이 하나 들고요. 마침 말을 했으니까 하나 더 하면 아까 벤치마크 하고 연결돼서 보면 특히 대체투자는 큰 비중은 아직은 없지만 성과평가의 기준으로 하는 것은 장기적인 과제다, 그러면 그 사이에는 어떻게 할 건가 그것은 전체의 성과평가를 가지고 그 팀 안에서는 다 똑같은 건가요? 그 안의 내부 MBO,

○ **박민수 감사** : 개인별로 다릅니다.

○ **한완선 위원** : 다르죠. 그렇게 벤치마크가 확실하게 있으면 가능한데 없는 경우 생각을 해 보면 그때 한번 우리가 얘기를 했듯이 가능한지 모르겠어요. 플러스 마이너스가 있는데 상대비교도 한번 해보면 어떨까, 연금, 국내는 좀 그럴지 몰라도 해외와 상대비교해서 성과평가 할 때도 가감을 하면 어떨까, 그런 얘기가 한번 있었죠, 그런 것이 여기에 들어가 있는 건지요.

○ **이찬진 위원** : 연금법 103조에 근거해서 설치하겠다고 하셨는데 연금법 103조 가지고는 제도화 하는 것이 어려운 것이 아닌가, 법조문상 상당히 어렵지 않을까 하는 생각이 들었고요. 성과평가와 관련된 부분은 현행법상은 104조 실무평가위원회가 담당해 줘야 될 건데 그 기능을 제대로 못하기 때문에 이것을 아마 다시 만들어 보려고 하는 어려운 점이 이해는

가는데 그러려면 적어도 103조 7항에 따라서 대통령령에 하다못해 설치 근거를 만들면서 제도화해야 되는 것이 아닌가 하는 생각이 듭니다. 이 자체로 해석상으로는 전문위원회가 임의적인 자문기구로서야 들건 날건 상관없이 없겠지만 적어도 심의기능 정도를 가지고 있는 기구를 만들기는 어렵지 않을까 그런 생각이 일단 들었습니다. 그 부분은 감안을 해 주시고, 저희가 받은 초안에는 심의의결기구로 워딩이 되어 있었는데 프린트물에는 기술이 안 되어 있는데 내용을 봐도 심의의결에 관한 내용으로 구성이 되어 있거든요. 이 부분에 관련된 것도 의결이라면 운용위원회가 가령 예를 들면 개별적 특권을 해서 연도별로 전문위원회 자문기구라 하더라도 위임을 하면 상관없이 없을 것 같아서요. 평가한 결과를 가지고 보고 받고 그에 대해서 승인하는 정도로 위원회에서 하면 법적으로 하자는 별로 없을 것 같거든요. 그런 부분들을 손을 좀 보실 필요가 있지 않을까, 어차피 법 개정해서 하면 그 기구에서는 자유롭게 전문위원회에서 할 수 있게 되어 있지만 그 시스템에서는 가능하지만 현행법에서는 제도화 해 버리기에는 부담이 있지 않을까 하는 생각이 들었습니다.

- 김환일 위원 : 궁금한 점을 질문을 하겠습니다. 첫 번째는 성과평가와 보상 두 가지를 합쳐놓으니까 인적 구성 자체가 성과평가의 임명 보상임명 그런 구체적인 산출근거라든지 향후에 대체투자 같은 경우에는 기준이 없기 때문에 벤치마크가 없기 때문에 사후에 성과평가 부분이 아주 구체적이고 명확하게 들어갈 부분이 있기 때문에 그런 것을 감안해서 이게 구성이 됐으면 좋겠다는 바람이고요. 그 다음에 향후 기금운용위원회가 어떻게 바뀔지는 모르겠는데 굉장히 숫자를 줄이게 되어 있는데 현재 민간전문가 9인으로 되어 있는데 그런 역학관계를 감안해서 인적 구성이 됐는지 묻고 싶고요. 계속 일반 민간기업이나 공기업하고 국민연금이 성격이 독특하기 때문에 그런 것을 비교할 수는 없더라도 여러 가지 위원회가 지금 계속 추가적으로 발생이 됐는데 66페이지 같은 경우에는 제가 기본적으로 조금 중요시 하는 것은 전문성도 물론 중요하고 무엇보다 독립성이 중

요합니다. 과거에 어떤 것을 가지고 성과라든지 이런 것을 정확히 평가를 해야 되기 때문에 독립성 측면이 강해야 되는데 여기 보상의 예를 들면 기금운용본부 전체 성과급 지급률하고 기금운용본부장의 성과급은 이해가 되는데요, 일종의 기금운용본부 전체의 성과급 지급하고 MBO 개인별 보상으로 되어 있는데 계속 많이 지급 이렇게 성과가 좋아서 하는 경우에는 이중으로 지급될 가능성이 보이는 부분들이 있기 때문에 그 다음에 덧붙여서 말씀을 드리고 아까 독립성 부분을 말씀을 드렸던 것은 심의기구로 둘 것인지 기금운용위원회가 있기 때문에 의결까지 가지고 가는 것이 좋은지는 심도 있게 고려해야 될 사항인 것 같습니다.

○ **위원장** : 답변하시죠.

○ **박민수 간사** : 답변 드리도록 하겠습니다. 여러 위원님들께서 이어 단순히 자문기구냐 심의기구냐 성격에 대해서 말씀을 하셨는데 표시는 심의의결기구로 했는데, 조금 표기나 설명이 좀더 필요한 것 같습니다. 지금 저희가 생각한 것은 현재 기금운용평가단의 기능과 현재 성과보상위원회의 기능을 합한 것으로 보시면 되겠습니다. 왜 합하냐 하면 합했을 때 시너지효과가 있을 거라고 예상해서 합한다는 말씀을 드리고요. 의결기능이 들어가는 것이 현재 성과보상위원회에서 기금운용본부에 주는 전체 성과급 지급률을 결정을 합니다. 이 부분을 이 위원회가 하는 것으로 기능을 하자는 것으로 저희가 의결기구라는 표현을 썼습니다. 그 밖의 것들은 특별히 이 위원회에서 다 결정하거나 하지는 않고 모든 것을 정책제언으로 해서 기금운용위원회에서 보고를 하고 기금운용위원회가 결정을 하도록, 기준이나 정책을 기금운용위원회에서 결정을 하는데 전문가들이 사전에 충분히 검토하는 성격으로 이해를 하고 있습니다. 그리고 현재 기금운용위원회 산하에 전문위원회가 의결권전문위원회가 이미 구성이 돼서 운영이 되고 있습니다. 의결권전문위원회의 구성 로직이나 이런 것들을 저희가 그대로 다 이번에 이어받은 것인데, 거기도 보면 의결권 행사지침 이것들을 검토를 해서 기금운용위원회 안건으로 올립니다. 그러면 기금운

용위원회가 최종의결을 하시는데 다만 구체적인 의결권 행사와 관련해서는 공단의 기금운용본부가 그것을 수행을 합니다. 공단의 기금운용본부가 수행하기 어려운 것을 의결권전문위원회의 안건으로 상정해서 의결권전문위원회가 결정한 대로 수행을 합니다. 즉, 공단의 기능으로 되어 있는 것의 일부를 위원회가 의결해서 처리하는 기능으로 되어 있습니다. 이것도 보시면 의결하는 것은 현재 공단의 기능으로 되어 있는 성과급 지급에 관한 결정권한의 일부를 이 위원회가 의결사항으로 처리하는 것으로 그래서 위원회 원래 기금운용위원회의 기능을 여기에 위임해서 의결하는 것은 아니고요, 기금운용위원회가 권한으로 되어 있는 것은 그대로 기금운용위원회 권한으로 하되 여기서 전문적인 검토를 하도록 그때는 자문위원회의 성격이 더 강할 것이고요. 공단에서 의결사항으로 되어 있는 것을 이 위원회가 결정하도록 그래서 이 부분만 의결사항이 되겠습니다. 저희가 자료에 표시한 것은 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장의 성과급 결정 부분이 이 위원회 의결사항으로 되고, 구체적인 것은 다음번에 운영규정을 마련해서 제안을 해 드리겠습니다. 거기에 구체적인 의결사항, 심의사항을 정리를 하겠습니다. 위원회 성격과 심의사항은 그런 정도로 말씀을 드리고, 이찬진 위원님께서 법적 근거가 희박하지 않느냐고 말씀을 하셨는데요, 말씀하신대로 평가는 실무평가위원회 권한으로 되어 있습니다. 그것은 반드시 실무평가위원회를 통해서 안건이 상정되도록 하고요. 다만, 실무평가위원회 위원장님이 차관님이신데 사실 평가보고서 한번 하려면 회의를 대여섯 차례 합니다. 물리적으로 그게 어려워서 저희가 평가단을 그동안 구성을 해서 필요할 때 회의를 하면서 정리를 해 나갔습니다. 그 기능을 이 위원회에서 하고 어떻게 보면 실무자들이 평가보고서 검토하는 것을 조금 저희가 위원회를 통해서 도움을 받는 기능으로 이해를 하시면 되겠습니다. 이것은 위원회가 의결을 통해서 자기기능 일부를 도와주는 위원회를 설치한다는 개념으로 이해를 하시면 법적 근거가 없더라도 충분히 구성될 수 있다는 말씀을 드립니다. 김환일 위원님 인력구성

부분에 대해서 여쭙보셨는데 저희가 9인은 정부위원 빼고 전부 전문가들로 9인을 구성을 하려고 합니다. 구성 원리는 전문가 위주로 하겠습니다만 가입자단체들과 관련 단체들과 추천을 받을 것이기 때문에 안배도 어느 정도 고려해서 하고자 합니다. 다만, 실무평가위원회나 기금운용위원회 구성하는 것처럼 꼭 자리를 보장하는 것은 어렵겠습니다만 대체로 지역이나 직장가입자 대표들이 어느 정도 참여하고 전문가 단체에서 제안하신 위원들도 참석하실 수 있도록 배분을 할 생각이구요. 다만, 위원을 구성할 때 전문성을 중심으로 하겠다는 말씀을 드리겠습니다. 그리고 이게 성과급 그림을 보시고 MBO도 하고 성과급도 이중으로 과하게 하는 것이 아니냐고 하셨는데 설명드리면 위원회가 결정하는 것은 기금운용본부한테 주는 그로스 성과급을 결정하는 겁니다. 현행 예산과 규정상 기본급의 50% 이내 수준에 주도록 되어 있습니다. 여러 가지 것을 평가해서 대체로 작년 같은 경우도 24.8% 정도를 받아왔는데 그 수준을 결정하는 겁니다. 그로스가 결정이 되면 그로스를 놓고 각 실별로 팀별로 개인별로 어떻게 나누느냐는 공단내부에서 경영적 차원에서 결정을 합니다. 그런 체계를 말씀을 드리고 이중으로 지급하는 것은 아니라는 말씀을 드립니다. 한완선 위원님도 비슷한 말씀을 하셨는데 답변이 같음됐다고 보고요. 두 번째 말씀하신 것이 상대비교를 말씀을 하셨는데 그것은 아마 이 위원회가 구성이 되면 지금은 보고서를 검토하고 이런 것을 주로 일을 하고 있는데 아마 평가에 대한 기준, 방법 같은 것들을 논의하면서 이런 것들을 구체적으로 논의하고 토론할 기회가 있을 것으로 생각합니다. 이상입니다.

- 이기화 위원 : 간사님 말씀을 충분히 이해는 하겠습니다만 기존의 공단이 사장 자문기구로 있던 성과보상위원회를 기금운용위원회 산하로 가지고 오면서 기금운용본부장 성과급을 결정한다는 것은 가버년스 체계상 맞지 않는 것 같습니다. 왜냐하면 기금운용위원회 밑으로 가져오면서 여기 표현으로 역할과 기능을 존중한다고 했는데 본부장의 성과급을 그 위원회가 결정한다면 기금운용위원회의 산하기구라고 보기에 곤란하지 않느냐 그

래서 제 생각에는 기금운용본부장의 성과급 결정한다기보다는 거기에 대한 (안)을 마련해서 기금운용위원회가 결정하는 걸로 해야지 이렇게 결정하면 기금운용위원회 산하기관으로 볼 수 없지 않느냐 기금운용전체에 대해서 운용위원회가 결정을 하는 최종의사결정기구인데 그게 기본구도하고 맞지 않나 하는 느낌이 듭니다.

○ **이찬진 위원** : 이 안건자체가 실무평가위원회나 운용위원회가 보고받는 정도 수준으로 전락한다면 결국 분사하는 거죠. 운용위원회에서 국민연금 기금운용위원회가 가지고 있는 기능을 분할해서 법적으로 나누어주는 결과가 되는데 자체적으로 자율권이 운용위원회가 있는 것이 사실은 아니어서 자문기구를 그런 정도의 수준으로 운영하시면 될 것 같거든요, 큰 문제는 없을 것 같고 전문위원회가 상임위원별로 구성 돼서 그분들의 일자리를 만들어야 돼야 될 정도가 아니라면 충분히 원하신 바의 내용대로 운영하시는데 지장이 없을 것 같은데 괜히 오해의 소지가 있지 않을까 워딩 자체들이 보고나 이런 식으로 가게 되면 연금법 시스템을 오히려 헤치는 결과가 되지 않을까 하는 생각이 들었습니다. 위원 위촉이나 그런 것들도 가령 가입자단체의 추천 같은 것들도 김환일 위원님도 말씀을 하셨습니다만 그런 부분도 약간 오해의 소지가 있고요. 지금까지 해왔던 시스템을 계속 정리해서 하시면 원래 원하시던 바를 달성하시는데 큰 문제가 없지 않을까 생각이 들었습니다.

○ **위원장** : 지금 논의하시는 것을 들어보니까 우선 성과평가보상 전문위원회가 소위 의결기구로서 역할을 하는 것이 타당하냐하는 것이 한 줄기인 것 같고요. 또 하나는 굳이 현행대로 해도 되는데 이렇게 개편할 필요성이 당장 있느냐 하는 지적도 있는 것 같습니다. 위원님들께서 지금 오늘 안건에 대해서 전문위원회의 기능이 심의의결기구라고 써놓은 부분이 오해의 소지가 있는 것 같아서 이 부분은 조절해서 이 안건은 수정안으로 채택을 할 것인지 아니면 현행대로 하자고 의결을 해 주시면 이 (안)을 그냥 보류시킬 것인지 그것만 결정을 해 주시면 되겠습니다.

○ **김환일 위원** : 제가 말씀드린 부분이 조금 잘못 전달이 된 부분이 있어서 시정을 하려고 하는데요, 제가 말씀드리는데 일종의 성과급이 과대하게 지급되는 것이 아니냐 그런 과대라는 부분보다는 국민들이 이중으로, 제가 생각하는 것은 사실은 성과급보다는 기금운용본부장이 굉장히 중요한 역할을 하고 있기 때문에 전체적인 기본연봉이나 그런 부분이 보상위원회에서 결정이 된다는 시각인데 성과급만 성과평가와 연결시켜서 하는 그런 역할들이 조금 안 맞는 부분이 있다는 식의 말씀을 드렸던 겁니다, 과대계상이라는 부분보다는.

○ **박민수 간사** : 위원장님, 이 안건은 2008년도 기금운용지침에서 성과평가보상을 담당하는 전문위원회를 설치하도록 이미 의사결정이 된 상태입니다. 안건자체를 할 수는 없고요. 다만, 내용의 구성상 심의의결기구냐 위원회의결사항으로 해야 되는 것이 아니냐는 말씀이신데요, 그렇다면 결론적으로는 성과보상위원회가 결정하는 즉, 공단이사장이 결정하고 있는 권한을 기금운용위원회 의결사항으로 올리라는 말씀이 됩니다. 그래서 지금 실제로 성과보상위원회에서 결정하고 있는 지급률 같은 것은 굉장히 테크니컬 합니다. 벤치마크는 몇 퍼센티지가 성과가 낮고, MBO에서는 어떻게 하고 다 합쳐서 사실상 객관적으로 결정되어 있는 기준에 따라서 결정을 합니다. 물론 기준자체를 위원회가 심의를 결정하기 때문에 기준에 따라서 내용을 바꿀 수 있습니다만 결정자체는 굉장히 기계적입니다. 기금운용위원회까지 보고해서 결정을 할 사항은 저희는 아니라고 판단해서 이 위원회가 그 부분에 대해서는 기금운용위원회로부터 받아서 결정을 하면 되지 않을까, 이것은 의결권전문위원회도 구체적인 의결권 행사권에 대해서는 기금운용위원회에 따로 보고하지 않고 위원회 의결로 결정을 해서 공단이 수행하는 것처럼 공단이 집행하는 의사결정의 부분을 위원회가 하는 그런 의미에서 의결기구라는 표현을 썼습니다. 법체계나 현행 법령의 체계상 저희는 큰 문제가 없다고 판단해서 이렇게 올린 것이고 실제로 일하는 사람들의 효율성도 감안을 해 주십사 하는 말씀을 드리겠습니다.

- **노길상 위원** : 참고로 아까 이찬진 위원님 말씀하셨습니다만 현행법상 운용의 성과평가는 실무평가위원회의 기능과 권한으로 되어 있습니다. 이것은 기금운용위원회의 기능과 권한이 아닙니다. 그렇기 때문에 간사님께서도 말씀하신 것이 현행법 체계와 그동안 운영된 것이 맞다고 생각합니다.
- **이재영 위원** : 두 가지 조직에서 하던 별개의 기능을 한 군데 모아놓으니까 약간 애매한 부분이 있는 것 같아요. 예를 들어서 평가에 대한 것은 노길상 위원님이 말씀하신 것처럼 실무평가위원회 기능이고 보상에 관한 것은 기존에 공단이사장이 하던 기능을 객관화 시켜서 하도록 한 부분이다 보니까 두 가지가 이쪽 전문위원회에서 하도록 성과평가 전문위원회에서 하도록 하면 법체제하고 안 맞는 거고, 평가 쪽은 그런 것 같고요. 보상 쪽은 또 다른 부분이 있기 때문에 그것을 제가 법적으로 어떻게 해야 될지는 모르겠는데 분리해서 보상부분은 제가 생각하기에도 박민수 팀장님 말씀하신 것처럼 전문위원회에서 결정한 내용을 운용위원회에 올렸는데 그것을 다시 또 반복하거나 아니면 크리티컬한 문제로 바꾸는 것은 문제가 있는 것 같아요. 보상부분은 전문가의견을 반영해서 하는 것이 필요한 것 같고 평가 쪽은 법적으로 이쪽에서 하도록 되어 있는 부분이니깐 그것을 분리해서 하도록 할 필요가 있지 않나, 결국은 여기서 심의해서 결정하는 사항이 있긴 있는데 어떤 사항은 해서 위원회에 보고해야 될 사항도 있는 것 같고요 그런 식으로 실무적으로 접근을 해야 될 필요가 있지 않나 싶습니다.
- **박민수 간사** : 저희가 만든 (안)이 이재영 위원님 설명하신 부분으로 만든 겁니다. 평가에 대해서는 지금도 평가단이 결정을 하는 것이 아니라 검토를 해서 실무평가위원회에 보고도 하고 그 결과를 기금운용위원회에 보고도 합니다. 그 부분에 있어서 심의기구가 아니다, 기존의 자문기구 역할을 그대로 하는 것이고요. 아까 제가 설명 드린 대로 심의라는 표현을 써서 그렇지만 성과급에 관한 부분, 구체적인 성과급을 결정하는 부분만이 위원회가 결정하는 것으로 되어 있습니다. 자료에 분명하게 드러나 있

지 않은데요, 나머지 부분은 다 자문기구역할을 하는 것으로 이해를 하시면 되겠습니다.

○ **이재영 위원** : 한 가지 만 말씀을 드리면 아까 오규택 위원님께서 말씀하신 것처럼 구체적으로 성과평가보상 전문위원회가 운영이 될 때는 인센티브 구조를 어떻게 될지 논의를 해야 되는데 거기에 오신 분들이 상임으로 계속 계신 분들도 아니고 평가위원회와 비슷한 상황이실 거라는 말이에요. 회의를 전문적으로 해야 되니까 몇 번 더 하실 수도 있고 하지만 결국 공단에서 가지고 오신 자료를 가지고 위원 9분이 앉아서 논의를 하고 해야 될 텐데 그렇게 되면 결국 공단내부에서 일어나는 여러 가지 어떤 식으로 업무를 집행을 했고 그런 것에 대해서 보이지 않는 실질적으로 성과평가해서 보상으로 연계할 수 있는 방법이 없기 때문에 여기 자료에는 지금 개인별 보상부분은 공단이사장 권한으로 되어 있지만 결국 보상을 전체적으로 기금운용본부 전체에 대해서는 뭔가 자료를 받고 거기에 대해서 실제로 파악해서 의견을 제시하거나 그런 식으로 해 주지 않으면 전문위원회가 제대로 워킹 되기가 어려울 것 같거든요. 그런 부분은 지금 공단이사장의 권한하고 상충될 수 있는 부분이 있어서 조심스러운 부분은 있지만 그래도 보상이 실질적으로 이루어지고 전문위원회가 제대로 일을 하려면 그런 부분을 그쪽에서 전문위원회에서 할 수 있는 권한을 준다거나 아니면 그쪽에서 자료를 요구할 수 있게 하거나 이사장님께 건의를 드릴 수 있는 루트 같은 것을 셋업을 해 줄 필요가 있지 않나 그런 식으로 하지 않으면 저희 실무평가위원회도 가끔 와서 회의하고 그러면서 구체적으로 접근하기가 상당히 어려운 부분이 있는데 전문위원회도 제대로 워킹을 하려면 그런 것이 필요하지 않을까 생각을 합니다.

○ **박민수 간사** : 그 지적에 대해서는 공감하는 바가 있고 운영규정 할 때 지적의 내용을 반영토록 하겠습니다.

○ **한완선 위원** : 같이 일을 했습니다만 향후 가버넌스 체제가 우리가 생각했던 정부(안)이 법제처에 가 있지만 그 (안)대로 되기를 바라고 그렇게

된다고 가정을 해 보면 이것은 좀 안 맞는 것 같아요. 거기는 기금운용위원회에서 모든 권한을 가지고 결정을 하게 되어 있고 이 사항은 굉장히 중요한 기금운용위원회 결정사항이라고 보여져요. 다만, 기금운용위원회에서 자체 필요상 자문위원회를 두겠다, 의결권을 위임 하겠다 이러면 가능할지 모르겠지만 이것은 조금 그런 향후에 어떤 변화하고도 조금 궤를 같이 해야 될 필요가 있지 않을까, 보면 굳이 여기 의결기구를 또 하나 만들 필요가 있을까 그런 생각이 듭니다. 전문성은 충분히 이해가 가고요. 테크니컬 한 것은 당연히 이해가 가는데 자문위원회 정도면 어떨까 하는 생각을 해 봅니다.

- **박민수 간사** : 지금 개편하고자 하는 위원회는 상임위원도 계시고 이렇게 해서 상당히 회의를 자주 하실 수 있는데 현재 위원회는 조금 한계가 있다는 생각을 드리고요. 왜 현재 시스템에서 굳이 전문위원회라는 형태로 해서 위원회 밑으로 가지고 오느냐 하는 것에 대해서는 지금 현재 보상과 평가가 연계가 안 되고 있다, 그래서 평가결과에 따라서 보상이 어느 정도 와야 되는데 평가는 평가대로 가고 보상은 보상대로 결정이 되는 점을 보완하고자 한 것이고, 두 번째는 보상정책 자체가 현재는 공단의 권한으로 되어 있습니다. 그러다 보니까 조금 이게 굉장히 기금운용성과를 결정하는데 중요한 요소인데 힘 있게 추진이 못되는 부분들이 있습니다. 그래서 이것을 기금운용 산하에 놓고 구체적인 보상정책에 대해서 정책을 만들어서 기금운용위원회에 보고도 하고 예산으로도 반영을 하고 정책결정사항으로 정책이 결정이 되면 각종 규정으로 반영이 빠릅니다. 그래서 힘 있게 추진할 수 있지 않겠나 하는 정책목표가 있습니다. 그런 취지 하에 위원회 산하 전문위원회로 하게 됩니다. 여기서 평가단이 하듯이 평가보고서를 보고하고 하는 일상적인 일도 하겠지만 추가적으로 시너지가 기대되는 것이 보상정책에 대한 구체적인 대안을 검토해서 기금운용지침이나 필요하면 별도의 정책제언이 가능할 것입니다. 그렇게 되면 상당히 보상체계나 이런 것들이 현행보다는 개편된 형태로 갈 수 있지 않을까 이것이

성과에도 직접적인 영향을 준다는 판단이겠습니다. 참고로 말씀을 드리면 최근에 장이 몇 년 동안 계속 좋고 수탁고가 늘어나면서 펀드매니저 품귀 현상이 일어났습니다. 기금운용본부에서도 핵심인력 7명이 최근에 빠져나갔습니다. 거의 팀장 바로 밑에 있는 팀장을 시켜도 될 만한 핵심인력들이 7명이 빠져나갔습니다. 나가면서 전부 다 현재 기금운용본부에서 받고 있는 보수의 3~4배 정도의 보수를 제안을 받고 나갔기 때문에 안에서 말리는 사람도 어떻게 할 수 없는 현상이 벌어졌습니다. 이런 것들을 적절히 대응을 하고 방어를 하려면 정책의사결정이 빠르고 위원회 차원에서 결정이 되면 그런 것들이 적응이 빠르는데 공단은 아무래도 정해진 예산 범위 내에서 하고 정책결정을 할 수 없는 한계가 있어서 그래서 이것을 위원회 산하 전문위원회로 만들려는 취지가 있다는 말씀을 드리겠습니다.

○ **김환일 위원** : 그런 식이라면 제가 보기에는 여러 가지 제가 들은 느낌은 워낙 국민연금이 크기 때문에 기존에 있던 인력들이 향후에 투자부분하고는 연계성이 되는 부분도 조금 일반사람이라면 생각할 수 있는 부분도 있지 않을까, 그리고 성과급만 가지고 전체적인 보상체계가 결정되는 것은 아니고요. 어떤 보상의 여러 가지 정책들이 보상체계라든지, 성과급은 사실은 일부분입니다. 단지 인센티브를 주는 그런 부분이 되는데 보상위원회 성격이 그렇다면, 그런 쪽에 문제가 있다면, 오히려 보상의 전체적인 내용이라든지 성과급만 결정하는 것이 아니고 기본연봉이라든지 이런 부분이 훨씬 큽니다. 성과에 배분되는 인센티브 부분은 굉장히 보상체계 중에서 일부분이고요, 핵심인재라든지 우수한 인재를 데리고 오는 순기능 아주 좋은 기능이 있다면 제가 생각할 때는 그런 이유라면 굳이 성과급만 다루는 것이 아니고 기본적인 연봉도 들어가야 된다고 생각합니다.

○ **노길상 위원** : 현재 진행되는 것을 간략하게 말씀을 드리겠습니다. 한완선 위원님께서 말씀하셨듯이 정부에서 가버넌스 기금운용체계에 대해서 전면적인 개편법안을 준비하고 있습니다. 거기에는 위원님이 말씀하신 보수수준까지 다 되어 있고 거기에는 기금운용위원회의 기능 중에 운용성과

평가 같은 것이 기능으로 들어가 있습니다. 그런데 아까 간사님이 말씀하셨다시피 현행 체계 내에서 법통과를 될 때까지 기다릴 수도 없고 그동안 문제가 많이 제기되어 왔기 때문에 현행법 체계 내에서 방법을 찾아내보고자 여기까지 온 것입니다. 아까 위원장님 말씀 하셨다시피 몇 가지 오해가 있을 것 같은 것들은 자구를 수정해서 기금운용위원회에 올렸으면 합니다.

- **위원장** : 시간이 많이 경과되었습니다. 저도 회의가 9시면 끝날 줄 알고 일정을 잡았습니다. 이 안건만 끝내고 자리를 이석을 해야 될 것 같은데 이 안건은 마무리를 했으면 합니다. 쪽 들어오니까 66쪽 개편방향 박스에 표현되어 있는 심의의결기구라는 부분이 오해의 소지가 있는 것 같고요. 기능상의 성과평가, 보상, 정책제언 세 파트로 나뉘져 있는데 성과평가, 정책제언은 큰 문제가 없는 것 같고, 보상체계에 있어서 전문위원회가 독자적으로 결정할 수 있는 권한을 행사하도록 할 거냐 아니면 기금운용위원회에서 승인을 하든지 아니면 기금운용위원회에서 최소한 위임이라도 해 줘야 되는 것이 아니냐는 지적들이 있었습니다. 이찬진 위원님은 기금운용위원회에서 위임을 해 주는 형식이면 법적으로 큰 문제가 없겠다는 말씀을 하셨는데 이러면 어떻겠습니까, 보상에 관한 부분은 손질을 해서 명쾌하게 하는 것이 어떨까 싶네요. 지금 현재 문안은 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장 성과급 결정이 다 이루어지는 것으로 되어 있고 보상정책·절차 개발로 되어 있는데 뒷부분의 보상정책·절차 개발에 대해서 말씀을 드리면 이게 세 번째에 있는 성과평가 보상에 대한 정책제언과 그렇게 크게 다를 바가 없습니다. 그래서 보상정책 정책에 관한 정책제언 쪽으로 해서 문안을 성과보상평가에 관한 정책제언 및 개발로 하면 처리가 될 것 같고 앞부분에 있는 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장 성과급 결정에 관한 것은 앞에 단서를 달아서 ‘기금운용위원회의 위임을 받으라고 하는 문안을 집어넣으면 좀더 명쾌해 지고 기금운용위원회와의 관계도 설정이 될 것 같습니다. 그렇게 양해를 해 주

시면 이렇게 수정해서 수정안은 수정안대로 원안은 원안대로 하는 것이 어떻겠습니까?

○ **이찬진 위원** : 보고 부분도 저희가 실무평가위원회에서 이것을 결정을 해주면 저희도 104조 위반에 관한 문제가 발생할 수 있으니까 보고에 관한 워딩을 고쳐주시면 좋을 것 같거든요. 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장 성과급 결정 등 중요 사항 등 심의결과는 실무평가위원회에 보고하는 것은 맞는데 실무평가위원회의 사전 심의 및 운용위원회 결정 후 집행 정도의 워딩이 들어가면 큰 문제는 없지 않을까요. 결국 저희는 평가는 한 거니까요. 그 부분에 대해서도 보고 받아서 실무평가위원회가 평가하는 정도의 절차는 거쳤다는 것을 분명히 해 줄 필요가 있을 것 같아요. 만약에 이것을 생략을 하면 범위반에 관한 문제가 생길 것 같습니다.

○ **박민수 간사** : 알겠습니다. 심의사항도 보고를 해라,

○ **이찬진 위원** : 보고하고 그 뒤에는 실무평가위원회 심의하고 기금운용위원회의 의결 후 집행이라는 정도의 워딩을 넣어주시면 오해가 없을 것 같습니다.

○ **위원장** : 그러면 그렇게 동의해 주시면 그 문안을 수정을 해서 기금운용위원회에 안건으로 올리기로 하고 수정한 부분은 수정안대로 원안은 원안대로 의결토록 하겠습니다. 이의 없으십니까? 의결토록 하겠습니다. 감사합니다.

라. 심의사항 : 『국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기금운용계획 변경(안)』

○ **위원장** : 다음은 국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기금운용계획 변경(안)입니다. 저는 부득이 이석을 해야 되겠습니다.

- **박민수 간사** : 부위원장님이 오규택 교수신데요, 이석을 하셨기 때문에 회의진행하실 분을 지적을 해 주시고 이석하시면 되겠습니다. 원래 저희가 부위원장도 안계시면 연장자가 하셨습니다.
- **위원장** : 백화종 박사님이 가장 연장자이신 것 같습니다. 양해를 구하고 저 대신 회의를 진행해 주시기 바랍니다.
- **위원장 대리** : 세 번째 안건인 의안번호 제2007-8호 국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기금운용계획 변경(안)에 대해서 간사님께서 보고를 해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기금운용계획 변경(안)』을 보고함.

- **위원장 대리** : 안건에 대해서 의견이 있으시면 말씀을 해 주시기 바랍니다. 이것은 의견이 크게 없으신 것 같습니다. 법안개정에 따라서 취해진 조치이기 때문에도, 국민연금법 개정에 따른 급여비 지출을 위한 2007년도 국민연금기금운용계획 변경(안)에 대해서는 원안토록 의결하도록 하겠습니다.

마. 보고사항 : 『2007년도 상반기 국민연금기금운용성과평가(안)』

- **위원장 대리** : 마지막으로 2007년도 상반기 국민연금기금운용 성과평가(안)에 대한 보고를 받도록 하겠습니다. 먼저 기금평가팀장께서 보고를 해 주시기 바랍니다.

- 연구원 기금평가팀장이 『2007년도 상반기 국민연금기금운용성과평가(안)』을 보고함.

- **위원장 대리** : 감사합니다. 안건에 대해서 의견이 있으시면 말씀을 해 주시기 바랍니다.
- **한완선 위원** : 채권 쪽 보면 직접은 패시브 운용을 하고 위탁은 액티브 운용을 하나보죠?
- **오성근 운용본부장** : 대체로 그렇게 하고 있습니다.
- **한완선 위원** : 그래서 듀레이션이 많이 올라간 것 같아요. 금리가 올라가고 있어서 듀레이션이 올라가고 있어서 벤치마크가 잘못된 건가 그런 생각도 한번 해 봤어요. 올라가고 있는데 왜 벤치마크 듀레이션이 이렇게 높은가 액티브가 더 잘했을 것 같은 생각도 들고요. 그리고 해외채권은 지금 미국채권 많이 사서 그렇고, 금리가 계속 떨어지는데 미국채권수익률이 계속 상승하고 있나요? 그게 좀 이상한 것 같아요. 서브프라임 모기지하는 알겠는데 일반적으로 해외채권이 안 좋습니다. 해외채권 운용자가 어떻게 운용하고 있는지 문제가 있다고 보이고요. 특히 해외주식의 경우는 해외주식은 전부 액티브 운영으로 하나 봐요?
- **오성근 운용본부장** : 글로벌 패시브는 하나 있습니다.
- **한완선 위원** : 액티브 운용이 비중은 더 크겠죠?
- **오성근 운용본부장** : 큼니다.
- **한완선 위원** : 패시브 비중이 더 컸으면 좋겠다, 액티브 비중이 큰 상태에서 주식을 잘못 골랐네요. 그래서 벤치마크 대비로 떨어져가고 있는데 모니터링을 해야 되는데 잘 못 고른 건지,
- **오성근 운용본부장** : 지금 해외주식은 2004년에 시작했고요, 채권은 2002년에 시작했거든요. 그래서 성과를 이야기하기에는 조금 빠르는데 실제로 해외주식의 경우에는 UBS라는 회사가 있습니다. 그 회사는 실적이 2년 동안 계속해서 안 좋아져서 한 달 전에 자금을 회수했습니다. 그리고 지적하신대로 우선은 저희들이 위탁운용을 통해서 뭘 배운다는 그런 것도 있기 때문에 지금은 액티브 운용 위주로 되어 있는데 앞으로 이것을 확대되면서 패시브와 액티브 간에 균형을 맞출 필요가 있다는 생각을 하

고 있고요. 해외채권의 경우에는 벤치마크 수익률 계획이 100bp까지 벌어졌었는데 최근에 56bp까지 좁혀졌습니다. 상당히 개선되고 있는 중이고 서브프라임 모기지 관계 채권은 조금밖에 없습니다. 그것도 굉장히 위험한 저 밑의 등급의 것은 없고요, 제일 위의 등급에 있는 것이 있고 만기도 1년 이내인 것이어서 저희가 보기에는 서브프라임 모기지 사태가 직접적으로 데미지 주는 상황은 아닙니다.

- **한완선 위원** : 여기 관련된 데이터는 안 가지고 계시죠?
- **오성근 운용본부장** : 그렇습니다.
- **위원장 대리** : 다른 위원님들 의견 있으십니까?
- **최남호 위원** : 118페이지 대체투자 쪽에 보면 벤처조합하고 CRC 쪽은 집행률이 저조한데 PF쪽으로 대폭 늘리셨네요?
- **오성근 운용본부장** : 그것은 금년 초에 LG카드 하면서 9,000 몇 백억인가 집행된 겁니다.
- **최남호 위원** : 업계 쪽에서 너무 PF만 늘리다 보니까 벤처조합하고 CRC 쪽으로 우리 쪽으로 투자 받는 것이 줄어드는 것이 아닌가 우려가 돼서요.
- **오성근 운용본부장** : 6월말 숫자고요, 현재 숫자는 벤처나 CRC 캐피탈 콜이 많이 들어 와서 현재는 벤처는 72%, CRC 94%, PF 94%로 해서 기타 자본이 92.9%거든요. 그래서 저희들이 생각할 때는 연말까지 가면 초과 달성될 것 같습니다.
- **최남호 위원** : 알겠습니다.
- **한완선 위원** : 해외채권이 벤츠마크가 0.43%죠? 122페이지에 해외채권의 벤치마크가 0.43%인데 0.66% 하회되었음 그렇죠? 그러면 제가 보기에는 이것은 무진장 못한 건데요.
- **오성근 운용본부장** : 그것은 6월말이고요.
- **한완선 위원** : 아까 얼마가 더 좋아졌다고 했죠?
- **오성근 운용본부장** : 100bp까지 벌어졌었는데 최근에 56bp까지 줄어들

었어요.

- **한완선 위원** : 0.43%의 벤치마크인데 대비 0.57% 하회입니까, 그것도 굉장히 못한 것 같거든요. 2002년부터 이렇게 못했으면 과감히 날려버리는 것이 어떨까 싶습니다.
- **오성근 운용본부장** : 채권은 주식보다 좀더 길게 봐야 될 것 같습니다. 2002년부터 시작을 했지만 2002년에 시작한 것은 미국채 산겁니다. 아웃 소싱 나간 것은 2002년이 아닙니다.
- **한완선 위원** : 그 뒤에?
- **오성근 운용본부장** : 한참 뒤입니다.
- **김환일 위원** : 두세 가지 말씀을 드리겠는데 전체적으로 보고서 양식 자체가 작년에도 똑같이 상반기 평가를 했을 텐데 2007년 상반기는 되어 있는데 2006년 연중으로 되어 있어서 2006년 상반기로 해서 비교할 수 있게 전반적으로 칸이 충분한 것 같고 자료는 있을 것 같으니까 어려운 것은 아닌 것 같기 때문에 비교하기 좋게 해 주셨으면 좋겠고요. 전반적인 내용은 굉장히 수익률 올리느라고 기금운용본부에서 수고를 많이 하신 것 같습니다. 그럼에도 불구하고 해외부분이라든지 미흡한 부분들은 최근에 벤치마크 기준 좋은 위탁운용사가 많고 성과평가위원회나 여러 가지 기구들이 많이 있기 때문에 그런 것에 대한 노력이 조금 더 세밀하게 필요한 것 같다는 말씀을 드리고요. 염려되는 부분은 물론 해외부문은 아직 우리가 많이 배워야 됩니다. 그럼에도 불구하고 위험이라든지 수익률이 저하되는 부분들에 대해서는 어떤 적절한 기준이라든지 이런 것을 마련해서 적절한 방법이 필요하다는 말씀을 드리고요. 국민연금이 워낙 기금덩어리가 200조가 넘다 보니까 시장에서 미치는 영향력이 굉장히 크기 때문에 특히 향후에, 최근에도 논란이 됐는데 위탁과 관련해서 투명성과 객관성을 높여달라는 부탁을 드리고 싶습니다. 이상입니다.
- **이재영 위원** : 한 가지만 말씀을 드리겠습니다. 122페이지에 보면 해외채권 위탁운용 수익률을 비롯해 해외 쪽이 걱정이 되는 부분이 있는데 설명

에 보면 아까 본부장님이 말씀하실 때는 우리나라가 가지고 있는 것은 서브프라임 모기지 쪽에 관련된 것은 거의 없다고 말씀하시고 우량만 있다고 말씀을 하셨는데 설명에 보면 서브프라임 모기지에 따른 문제가 심각함이라고 되어 있으면 원인분석이 잘못된 것이 아닌가요?

○ **오성근 운용본부장** : 그것은 한 회사 유에스코어의 경우만 해당되거든요. 그 회사가 실제로 완코라는 회사인데 전체적으로 저희들이 가지고 있는 소위 서브프라임 관계된 페이퍼는 굉장히 적습니다. 지금 현재 해외채권 총 위탁펀드 규모가 10억 7,000만 불인데요, 그중에서 서브프라임 관계된 페이퍼는 1,200만 불입니다. 그리고 말씀드렸듯이 그게 만기 1년 이내이고 레버리지가 전혀 사용되지 않는 겁니다. 레버리지 사용된, 문제되고 있는 CDO는 좀 다르고 그래서 위험이 현저히 낮고 신용보장이 100% 이루어진 AAA등급입니다.

○ **정문경 팀장** : 지금 MBS 관련해서 했을 때는 시가로 평가를 하니까 저희가 가지고 있는 MBS 비중이 6월까지는 높았는데 그 MBS 비중에 의해서 MBS 쪽에서 수익률이 상승하는 바람에 시가평가에서 좀 떨어진 경향을 나타냈습니다.

○ **한완선 위원** : 미국채권수익률이 상승했나요?

○ **정문경 팀장** : 금리가 높아졌습니다. 배드에서 계속 금리 상승을 시켰 죠.

○ **한완선 위원** : 배드에서 금리 상승했어요?

○ **정문경 팀장** : 상반기에는 상승했다가 최근에 하락하고 있습니다.

○ **이재영 위원** : 채권수익률 상승 때문에 수익악화에 따른 건데 해외 쪽이 걱정이 되는 부분이 있는데 결국 뭐냐 하면 앞으로 어떻게 투자를 해 나갈지 그게 116페이지도 보시면 아시아 태평양 지역의 투자비중은 계속 증가하고 있고 이런 쪽으로 생각을 계속하고 계신 것 같은데 해외주식은 결국 수익률이 저조한 것이 북아메리카나 선진국 쪽은 아무래도 수익률이 낮기 때문에 결국은 개도국 쪽의 리스크 테이킹을 어떻게 해 나갈 건가, 중국, 인도 계속 좋았고 앞으로도 전망이 사람에 따라서 평가는 다르지만

어떤 식으로 리스크 테이킹을 해 나가고 주식투자할 때 위탁을 하든 직접 운용을 하시든 어떤 나라에 어떤 회사 주식을 구입을 해서 할 건가 그런 부분이 제일 관건이 될 텐데 미국이 서브프라임 모기지 뿐만 아니고 달러도 폭락을 하고 있고 선진국의 경우에는 수익률도 낮은 데에다가 리스크도 높아지고 있는 상황이니깐 이런 부분을 적극적으로 해 나가야 되지 않을까 그런 쪽으로 앞으로 계속 생각을 많이 해 주셔야 되지 않을까 싶어요. 전반적으로 평가에 관련된 건데 어차피 전문위원회 성과평가보상전문위원회가 만들어지면 그 활동은 어떤 식으로 해 나갈지 그 부분을 여쭙보고 싶은데 상반기 것이 나왔으니깐 이 부분은 지나간 걸로 하고 새로운 전문위원회는 '07년 하반기부터 하실지 아니면 이 부분을 다시 보실지 만약에 지금까지 해 오던 것을 스터디를 하기 위한 과정으로 다시 한 번 리뷰를 하는 것도 의미 있는 작업일 거라고 생각이 되거든요.

- **박민수 간사** : 평가단은 저희가 이번에 구성하는 (안)이 통과가 되면 실제로 구성을 해서 12월 위원회에 보고를 하고 활동은 내년 1월부터 하게 됩니다. 상반기 평가는 내부평가입니다. 그래서 지금 이것도 보고사항으로 올린 것은 공단의 연구원 내 평가팀에서 상반기 평가를 수행을 하고 있기 때문에 그 결과를 보고 드린 거고요. 실제로 이 보고서는 성과평가보상전문위원회의 전신이라고 할 수 있는 평가단에서 실제로 회의를 해서 보고서를 검토하고 일부내용을 의견을 받아서 수정한 내용입니다. 이미 검토를 거친 보고서라는 말씀을 드리고요. 내년도에 실제로 성과평가보상전문위원회가 구성이 되고 평가가 어떻게 진행이 되냐 하면 내부평가는 상반기에 하고 1년에 2번 합니다. 외부평가는 제로인이 수행을 하고 있는데 1년에 한번 평가를 해서 양 보고서를 평가위원회에서 수차례 회의를 통해서 검토를 하고 수정하는 절차를 거쳐서 보고서 형태로 꾸러져서 실무평가위원회에 거쳐서 기금운용위원회에 보고가 되는 절차가 되겠습니다. 연 단위 평가는 실제 심의사항으로서 절차를 밟게 되고 중간평가는 보고 시기가 많이 늦었습니다. 상반기 결과를 7, 8월에 끝내서 그때 보고

를 했어야 되는데 국회라거나 위원회 소집이 늦어져서 연말에 가깝게 보고를 드린 사항이 되겠습니다.

○ **오성근 운용본부장** : 아까 해외투자 걱정을 하셨는데 제가 생각하고 있는 것을 말씀을 드리면 지금 현재 주식의 경우는 액티브 위주이고 패시브가 조금 있습니다. 그리고 선진국 시장이 주로 글로벌 형태로 되어 있고요. 어떻게 보면 2004년부터 시작했으니까 출발선상에 있다고 보여집니다. 앞으로 보다 다변화해서 할 필요가 있고 실제로 금년 중에 이머징 마켓 펀드를 론칭하고 있습니다. 사실은 그 펀드실적이 좋아져서 주식이 전체적으로 좋아진 면이 있고요. 저희들이 여러 가지 생각을 하고 있다는 것을 말씀을 드리고 잘 아시겠지만 저희들 사이즈 때문에 해외투자비중은 계속 늘어날 수밖에 없고요, 위험자산도 계속 늘어날 수밖에 없을 겁니다. 그래서 저희들이 특히나 변동성 헤지는 기금의 포트폴리오 관리하는데 굉장히 유념해서 전체적인 성과가 자산가치 보존하는데 문제가 없도록 특별히 신경 써서 하고 있다는 말씀을 드리고 싶습니다.

○ **위원장 대리** : 시간이 꽤 된 것 같습니다. 추가 의견이 있으시면 서면으로 받도록 하겠습니다. 오늘 좋은 의견을 개진해 주셔서 감사를 드리고요. 이것으로 2007년도 제3차 국민연금 기금운용 실무평가위원회를 마치는 것으로 하겠습니다. 감사합니다.

(폐회 10시 10분)