국민연금기금실무평가위원회 회의록

(2008년도 제4차 회의록)

1. 일　　시 : 2008년도 9월 24일(수) 07:33 ~ 10:15

2. 장　　소 : 프라자호텔 MAPLE룸 (4층)

3. 참석위원 :	보건복지가족부 차관	이봉화 위원장
	기획재정부	김성진 위원(대참)
	지식경제부	이경식 위원(대참)
	연금정책관	최희주 위원
	국민연금연구원	백화종 위원
	한국소비자단체협의회	이성환 위원
	중소기업중앙회	심우일 위원
	한국공인회계사회	이기화 위원
	한국보건사회연구원	원종욱 위원
	한국경영자총협회	김환일 위원
	참여연대	이찬진 위원
	한국노동조합총연맹	지은구 위원
	민주노동조합총연맹	오건호 위원

4. 불참위원 :	농림수산식품부	유병린 위원
	노동부	이재갑 위원
	전국경제인연합회	고용이 위원
	농합중앙회	박민선 위원
	수협중앙회	정만화 위원

	한국음식업중앙회	오규택 위원
	한국노동조합총연맹(공석중)	

5. **배 석 자 :** 보건복지가족부 국민연금재정과장 이스란(간사)

국민연금관리공단 기금운용본부장	김선정
운용전략실장	홍성기
해외투자실장	곽대환
국민연금연구원	김순옥

6. **보고안건 :** 『2008년도 8월 기금운용 현황 및 전망』

『국민연금기금 투자정책 전문위원회 구성·운영(안)』

『국민연금기금 헤지펀드 투자계획』

『2008년도 국민연금 재정계산 장기재정추계결과』

8. 회의경과

(회의시작 7시 33분)

○ **이스란 간사 :** 성원이 되었으므로 회의를 시작하도록 하겠습니다. 2008년도 제4차 국민연금기금운용실무평가위원회를 시작하겠습니다. 인사말씀 전에 하나 공지를 드렸는데요 연금정책관이 바뀌셨습니다. 인사 한 번 해 주셨으면 합니다. 인사 말씀 부탁드립니다.

○ **최희주 위원 :** 연금정책관을 맡게 된 최희주입니다. 연금 관련해서 우려가 많은 것 같습니다. 국민여러분들께 걱정 안 끼치도록 최선을 다 해서 운용할 수 있도록 노력하도록 하겠습니다.

○ **위원장 :** 바쁘신 가운데 아침 일찍부터 회의에 참석해 주신 위원 여러분들께 감사의 말씀을 드립니다. 날씨가 많이 시원해졌습니다. 시원해 진만큼 경제상황도 시원해지면 좋을 텐데 그렇지 않아서 마음이 많이 어렵습니다. 어려운 경제상황이 계속되면 기금운용의 수익률도 영향을 받게 됩니다. 기금운용을 책임지는 한 사람으로써 무거운 책임감을 느낍니다. 국민연금 투자와 관련해서 언론보도가 많아 위원님들의 걱정이 많으신 것으로 알고 있습니다. 국민연금기금이 어려운 상황에서도 잘 운용될 수 있도록 위원님 여러분들의 많은 협조와 관심 부탁드립니다. 오늘 논의하실 안건은 2008년 8월 국민연금 기금운용 현황 및 전망 외 총 4건의 보고 안건입니다. 위원님들의 좋은 의견을 부탁드리고 다시 한 번 이 자리에 참석해 주신 여러 위원님들께 감사의 말씀을 드리겠습니다.

가. 보고사항 : 『2008년도 제3차 국민연금기금운용 실무평가위원회 회의록』

○ **위원장 :** 그러면 2008년 6월 28일에 개최된 제3차 국민연금기금 실무평가위원회 회의록을 보고 받도록 하겠습니다. 간사께서 보고하여 주시기 바랍니다. 식사를 먼저 하시면서 보고 받아주시기 바랍니다.

- 간사가 『2008년 제3차 국민연금기금운용 실무평가위원회 회의록』을 보고함.

○ **위원장 :** 식사를 하시도록 하시죠. 식사를 마치신 것 같아서 다시 회의를 시작하도록 하겠습니다. 회의록에 대해서 수정 또는 보완의견이 없으시면 보고 드린 내용대로 2008년도 제3차 기금운용 실무평가위원회 회의록으로 채택하고자 합니다. 드시면서 회의를 하도록 하겠습니다.

나. 보고사항 : 『2008년도 8월 국민연금 기금운용 현황 및 전망』

○ **위원장 :** 그러면 오늘 논의될 안건 중에서 논의를 하겠습니다. 2008년도 8월 국민연금 기금운용 현황 등 보고안건 4건이 오늘 논의될 안건입니다. 먼저 08-6호 2008년도 8월 국민연금 기금운용 현황에 대해서 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『2008년도 8월 국민연금 기금운용 현황 및 전망』을 보고함.

○ **위원장 :** 간사 수고 하셨습니다. 그러면 안건에 대해서 의견들이 있으시면 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **이스란 간사 :** 한 가지만 말씀을 드리겠습니다. 이 자료를 내일모레 기금운용위원회를 하고 기금운용위원회를 마치면 하도 언론에서 공개를 안 한다는 얘기들이 있어서 언론에 릴리스를 할 예정입니다. 내일모레 26일 오전까지는 대외비로 부탁드린다는 말씀을 드리겠습니다. 그리고 또 한 가지 안건 말고 또 따로 별도로 해외투자부분, 아무래도 요즘 신문에 많이 나와서 궁금해 하실 것 같아서 준비를 했는데요, 이 부분은 맨 마지막에 보고를 다 마치고 간단히 기금본부에서 보고를 드리도록 하겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 해외주식 운용수익률이 상대적으로 벤치마크 대비 굉장히 낮은 걸로 나와 있거든요. 그런데 해외주식 같은 경우는 100% 위탁운용

할 수 있는 거잖아요. 통계 자료로 만들어 주지 않았는데 위탁운용 수익률이 특별히 하지 않은 이유가 있나요?

○ **이스란 간사 :** 벤치마크와 저희가 실제로 운용자산의 격차가 있어서 그런데요, 기억하실지 모르겠지만 저희가 환헤지를 70%로 낮추기로 했는데 저희가 헤지비율을 조정을 못했습니다. 그러나 벤치마크는 70% 헤지된 걸로 되어 있고요, 저희는 아직 88%, 90% 헤지수준에 있고요. 90% 정도 헤지를 한 상황이고요, 저희가 연말까지 70%를 맞추는 것은 문제가 없을 듯한데요, 현재 기준에서는 조금 차이가 있습니다.

○ **오건호 위원 :** 말이 나온 김에 해외주식 위탁투자 관련해서 말씀을 드리겠습니다. 최근에 국회의원 보도자료에 의하면 언론에 공개된 건데요. 해외주식투자 손실이 많은 이유가 저희가 위탁투자를 했지만 특정종목의 위험이 지나치게 크게 드러날 경우에 위탁요청차가 특정주식 편입을 금지하는 요청을 못했기 때문에 계속 지금 손실이 예상되는 부실기업에 우리 위탁운용사가 투자함으로써 그 손실액이 더 커졌다 그래서 위탁운용과정에서의 운용본부나 연금공단에 관리운용이랄까 개입이 부실한 것이 아닌가 하는 취지의 기사가 나온 적이 있습니다. 그에 대해서 말씀을 해 주시고요, 혹은 국내 위탁과정과 어떤 차이가 있는지, 그리고 또 작년도 성과평가보고서를 보니까 주식회전률 분석을 하면서 국내 위탁주식 회전율 분석은 150대, 160대로 나와 있는데 해외주식에 대해서는 그런 분석이 없어서 그런 자료를 가지고 계셨는데 안 쓴 건지 해외위탁운용에 대해서는 그런 자료를 확보하고 있지 못하신 건지 답변을 부탁드립니다.

○ **이스란 간사 :** 대략적으로 말씀을 드리고, 자세한 것은 해외실장님이 말씀을 드릴 텐데요, 제가 알기로는 그때 언론기사가 나서 저희가 확인을 했습니다. 일단 기본적으로 직접투자와 간접투자는 다른 거라고 생각을 해야 될 것 같고요. 간접투자는 저희가 위탁사에 맡기면서 위탁사에 운용능력을 보는 겁니다. 그 사람들의 view를 존중 하고, 그런데 그 건의 경우에는 한 개 운용사에 관한 거고요. 그 운용사가 그간에 실적이 좋아서 좀

더 자금을 위탁을 했었는데 패니매와 프레디맥 관련해서 주식매입에 대해서는 기금본부에서는 괜찮겠느냐라는 한번 이야기는 했답니다. 그런데 기본적으로 저희가 간접투자의 경우 특정종목을 편입해라 마라 이렇게는 할 수 없습니다. 그래서 그것은 그쪽 운용상 굉장히 확신이 있었기 때문에 매입을 한 것으로 알고 있고요. 관련해서 저희들이 해외주식의 위탁운용사 쪽의 관리방안을 좀 더 정교하게 다듬을 필요가 있다고 문제인식을 하고 해외실과 긴밀하게 (안)을 만들고 있습니다.

○ **오건호 위원 :** 국내위탁투자의 그런 권한이 없습니까?

○ **이스란 간사 :** 그런 권한 없습니다. 간접투자는 기본적으로 그렇게 하지 않는 것이 원칙입니다.

○ **오건호 위원 :** 다른 데도 민간펀드들도 위탁할 경우에는 그렇습니까?

○ **이스란 간사 :** 위탁이라는 것이 그렇죠. 다만 그것을 저희가 그런 운용능력이 있는지 엄밀한 선정과정을 통해서 검토를 하고 분석을 하고 처음에 자금을 줄 때 그런 분석을 하게 됩니다. 그리고 주기적으로 계속 평가를 해서 그렇지 못하다 운용능력에 대해서 의심이 가는 부분이 있다면 계속 모니터 하고 필요한 경우에는 자금회수를 하고 이러한 방식으로 운용이 되고 있습니다. 해외주식 운용사의 자금회전율은,

○ **이성환 위원 :** 의사진행발언을 하겠습니다. 처음에 내어준 해외투자현황 및 회의 대응방안을 동시에 진행하는 것이 좋을 것 같습니다. 어차피 해외 관련된 이야기가 같이 나오고 있기 때문에 그것도 같이 해 주시고 문답을 받는 것이 좋을 것 같습니다.

○ **위원장 :** 그렇게 하도록 하겠습니다.

○ **곽대환 실장 :** 해외투자실장입니다. 일단 제가 보고를 드리도록 하겠습니다. 보고 드리기 전에 오 위원님께서 말씀하신 해외위탁운용사의 회전율 부분에 대해서 말씀을 드리면 대개 각 운용사별로 그 사람들이 회전율은 20~30% 정도로 회전율을 가지고 가고 있습니다. 모든 운용사들이 장기운용을 전제로 해서 운용을 하고 있기 때문에 국내 위탁부분이나 국내주식

보다는 회전률이 상당히 많이 낮은 상태입니다. 그러면 준비된 자료를 가지고 해외투자현황 및 향후 대응방안에 대해서 보고를 드리겠습니다. 첫 번째입니다. 해외투자 현황입니다. 해외투자의 현재 총 규모는 8월 말 현재 시가 기준 28조 8,339억 원이고요, '08년 중에 신규로 투자가 된 규모는 총 6조 4,300억 원이 되겠습니다. 수익률 부분은 해외채권은 벤치마크 대비해서 2.63%p 초과달성했으나 주식은 벤치마크 대비해서 7.34%p 언더퍼폼하고 있습니다. 이는 위탁운용사들의 운용성과가 저조한 부분도 있고요, 방금 이스란 과장님께서 말씀드린 바와 같이 벤치마크 대비해서 여전히 높은 헤지비율 상태에서 원달러 환율이 급격하게 상승함에 따라서 그런 효과가 부정적으로 같이 복합적으로 작용을 했습니다. 추가적으로 좀 더 말씀을 드리자면 헤지비율도 저희들이 금년 들어서 헤지비율 조정을 위해서 20억불 가량 저희가 순매입을 해 왔습니다, 시장에 큰 영향을 주지 않는 범위 내에서. 그렇지만 저희들이 실제로 보유하고 있는 주식 자체의 시가가 시장이 떨어짐에 따라서 시가 자체도 같이 떨어지는데 저희들이 헤지규모는 그대로 유지하다 보니까 거기에서 시가가 떨어짐에 따라서 저희들이 노력을 했음에도 불구하고 여전히 비율이 생각만큼 떨어지지 않는 그런 효과도 같이 있음을 아울러 설명을 드리겠습니다. 세부투자내역입니다. 주식의 경우에 산업별 구성을 보시면 현재 현안이 되고 있는 금융산업에 포트폴리오 내에서 비중은 17.76%입니다. 벤치마크 대비해서 상당히 낮은 수준입니다만 여전히 큰 비중을 차지하고 있습니다. 그리고 2페이지 리만 등 3개사에 보유주식과 관련한 내용입니다. 9월 12일 리만의 파산보호신청이나 BofA의 메를린치 인수, AIG의 신용등급 하락이 발표되기 직전이 9월 12일인데요, 그날 대비해서 이들 3사 주식보유에 따른 손실금액은 9월 17일까지 추가적으로 800만 불이 더 증가를 했습니다. 파산보호 신청한 리만주식은 전량 매도를 했고요. 메릴린치와 AIG주식은 소폭 감소를 했습니다. 3쪽 채권입니다. 발행주체별 구분을 보시면 미국채비중이 80.45%로서 절대적으로 높습니다. 따라서 시장의 불안감이 확대되고

그에 따라서 안전자산 소유현상이 강한 현재의 시장상황 하에서는 상대적으로 저희들이 대응이 유리한 포트폴리오 구성이라고 볼 수 있겠습니다. 리만 등 3개사의 채권부분입니다. 9월 12일 대비 이들 3사 채권보유에 따른 손실금액은 9월 17일까지 500만 불 증가했습니다. 파산보호 신청한 리만 브라더스 채권 관련손실이 가장 크게 확대됐고요. 메릴린치나 AIG는 손실폭이 그렇게 크지 않았습니다. 향후 전망 및 대응전략입니다. 먼저 시장동향과 전망을 간략히 말씀을 드리면 주식시장의 경우 2007년 8월 서브프라임 사태 이후 급등락을 거듭해 왔습니다. 그러나 9월 12일 이후 리먼의 파산보호 신청 및 AIG 유동성 문제가 본격화 되면서 전례 없는 규모로 하락을 했습니다. 특히 최근까지 IB중심으로 문제들이 계속 불거져 나왔지만 세계최대의 보험사인 AIG가 생존 위협을 받으면서 글로벌 금융시스템 붕괴 가능성 등 다른 분야로 영향이 급속도로 파급되었습니다. 미국정부가 역사상 최대 규모로 개입을 해서 파국으로 치닫는 국면을 어느 정도 방어를 했지만 금융시장의 불안이 실물경제로 전이되어서 장기불황으로 진입할 가능성에 대한 우려는 더 커지고 있습니다. 5쪽입니다. 또한 미국의 금융부문 위기가 유럽으로 확산될 가능성도 조심스럽게 제기되고 있습니다. 이 부분에 대해서도 저희들이 예의주시하고 모니터링을 강화하겠습니다. 채권시장입니다. 전 세계 금융시장의 신용 및 유동성 위기가 다시 대두되면서 무위험자산으로서의 자산이동이 크게 나타나고 있습니다. 문제 촉발이 됐던 미국 부동산 시장이 안정되지 않은 한에서는 이런 상황이 단기간 내에 호전될 가능성은 낮은 것으로 판단하고 있습니다. 6쪽입니다. 금융부분의 문제가 실물경제로 전이되는데 대한 우려나 석유 및 원자재가격 하락세 반전 등으로 인해서 그동안 금융긴축을 하고 싶어도 적극적으로 할 수 없었던 각국 중앙은행들의 입지가 호전되고 있고 따라서 추가적인 금리인하의 가능성이 증대되고 있습니다. 사모투자 시장입니다. 미국의 금융시장 위기가 위축이 됨에 따라서 Private Equity의 자금모집이나 또는 차입이 축소될 수밖에 없었고요. 그래서 실질적으로 투자건수나

건별 규모는 감소를 하고 있습니다. 그러나 미국이나 유럽지역의 금융기관들의 부실화로부터 발생하는 투자기회를 활용하기 위한 몇 가지 투자펀드들의 투자는 활발해지고 있습니다. 과거 경기침제 시기에 조성됐던 Private Equity 펀드들의 수익률이 상대적으로 우수했던 경험이 있기 때문에 앞으로도 Private Equity 투자가 활기를 띨 수 있을 것으로 예상되고 있습니다. 저희들의 대응전략입니다. 7페이지입니다. 첫째로 해외신규투자를 일시 중지하고 사후관리체제를 강화하는데 노력을 기울이겠습니다. 국내 외환시장이나 세계금융시장이 안정세로 진입할 때까지 주식 및 채권의 해외신규투자는 잠정적으로 중단하겠습니다. 다만, 대체투자 관련해서 이미 저희들이 투자를 약정한 부분에 있어서 캐피탈 콜이 들어오는 경우, 또는 Private Equity 공동투자 제안 건에 대해서 좋은 투자 기회가 생겼을 때는 저희들이 선별적으로 대응을 하도록 하겠습니다. 또한 실제로 자금 투자가 이루어지지 않는 운용사의 선정이나 이런 것들은 당초 계획대로 추진해서 향후 시장 안정기에 진입할 때 신규투자수요에 대비하도록 하겠습니다. 두 번째로 기존 운용사에 대한 재평가를 통한 운용사 포트폴리오 재구성 방안을 조기에 실시하도록 하겠습니다. 이미 저희들이 주식위탁운용과 관련해서는 운용스타일이나 운용사의 다변화의 필요성을 저희들이 인지를 하고 있었고 그것을 어떻게 다변화 하겠다는 방안을 수립한 바가 있습니다. 그 방안에 따라서 다변화 하는 노력을 좀 더 강화해서 가능하면 빨리 달성할 수 있도록 노력하겠습니다. 금년 말까지 별도 TF팀을 구성해서 운용사 관리체계 재점검 및 관련 전산시스템 보강을 추진하도록 하겠습니다. 위탁운용사 포트폴리오 운용관련 보고 및 평가체계를 강화하기 위해서는 첫째로 수탁은행에서 보관 중인 해외자산의 평가주기를 단축하고 자체 전산시스템에 의한 해외자산 보유 및 거리현황 데이터 관리기능을 강화하도록 운용사의 자산운용 보고 내용 및 점검체계를 경유하는 것을 준비하도록 하겠습니다. 운용사에 대한 선정, 정기평가, 운용행태 분석, 관련조치 내용에 대한 관리를 전반적으로 할 수 있는 위탁

운용관리시스템, 전산시스템도 일부 진행을 하고 있는데 가능하면 빨리 끝낼 수 있도록 노력하겠습니다. 두 번째로 문제가 되었거나 문제가 될 거라고 가능성이 있는 그런 자산에 대한 재검토 및 조치입니다. 미국 및 유럽 금융회사 중심으로 해서 이미 문제가 현재화 되었거나 가능성이 있다고 판단되는 회사들에 대해서 선별적인 처리방안을 수립 시행을 했습니다. 리만 브라더스, 메릴린치, AIG를 포함한 총 13개 종목에 대해서 처리방안을 검토하고 운용사에게 특별히 매각을 해 주십사하고 요청을 하였습니다. 주식 5개 종목, 채권 4개 종목입니다. 문제가 됐던 리만, 메릴린치, AIG 관련한 처리방향은 첫째, 주식에 있어서는 리만 브라더스 주식은 이미 매각을 완료했다는 것은 앞에 표에 나타난 바와 같고요, 메릴린치나 AIG 주식은 메릴린치가 BofA와 합병한 거라든지 AIG에 대해서 미국정부의 지원책이 시장에 어떻게 영향을 미칠 것인지는 좀 더 시간을 두고 검토해 볼 필요가 있다고 생각합니다. 채권부분입니다. 리만 브라더스 채권은 파산보호신청 이후에도 비록 액면가 대비해서 큰 폭으로 디스카운트 되어 있는 상황이긴 합니다만 일부 거래되는 부분이 있습니다. 그래서 가능한 한 저희들 보유물량을 전부 매각처분하는 것으로 추진하고 있고요. 운용사들도 다 마찬가지로 의견을 제시하였습니다. 메릴린치 채권은 지금 BofA의 채권으로 전환될 가능성이 매우 높기 때문에 그렇게 될 경우에는 오히려 지금보다 더 가치가 높아질 개연성도 있습니다. 그래서 이것은 그대로 보유를 하도록 하고요. AIG채권은 역시 미국 정부당국의 구제조치가 어떻게 지금 구체적인 형태를 띠고 나오느냐에 따라서 채권가격이 결정이 될 것인데 당분간 관망할 필요가 있다고 생각합니다. 두 번째로는 금융부문 비중이 높은 운용사의 위탁자산을 회수하겠습니다. 지금 문제가 되는 것은 한 개 운용사입니다. 그 운용사에 대해서는 금년 중에 두 차례에 걸쳐서 6,240억 원 이미 회수를 한바 있습니다만 이달 중으로 전액 회수를 해서 다른 운용사로 위탁하겠습니다. 뒤에 패니메와 프레디맥 주식채권현황은 참고를 해 주시면 되겠습니다. 이상 보고를 마치겠습니다.

○ **위원장 :** 의견 있으시면 말씀을 해 주시기 바랍니다.

○ **김성진 위원 :** 리만 관련해서 누적된 손실은 얼마나 되나요?

○ **곽대환 실장 :** 리만 관련해서 누적된 손실은 표에 나와 있는 숫자와 크게 차이가 나지 않습니다.

○ **김성진 위원 :** 800만 불입니까?

○ **곽대환 실장 :** 주식부분에 있어서 830만 불 가량 되고요, 채권에 있어서 약 500만 불정도 됩니다.

○ **김성진 위원 :** 800만 불이라는 것이 15~17일 기간 동안에만 발생한 손실이지 누적된 개념은 아니지 않나요?

○ **곽대환 실장 :** 저희들이 리만 관련 주식 부분은 연간 과거 작년도 하반기부터 금융위기가 들어 왔는데 그때부터 해서 누적 실현된 부분하고 합쳐도 이 숫자에서 큰 차이가 없습니다.

○ **이찬진 위원 :** 리만 관련해서는 지금은 500만 달러 채권이 평가손이라고 했는데 더 확대가 되겠네요? 투자금액이 7,300만 달러 정도 되면 20%정도 거래가격이, 그렇다면 누적으로는 거의 6,000만 달러 정도 손실이 발생하겠네요? 리만 건은 아직 처분하지 않으신 것이 꽤 많은 것 같은데요.

○ **곽대환 실장 :** 지금 채권 자체는 평가손 부분에 있어서 이게 좀 더 확대될 가능성은 있습니다. 아까 말씀드렸습니다만 저희들이 시장에서 팔 수 있는 데까지는 팔고 그 다음에는 파산보호 신청을 해서 미국법원에서 진행되는 데에 따라서 저희가 회수할 수 있는 비율이 결정이 될 텐데요. 그런데 그것은 앞으로 그것은 긴 시간을 두고 프로세스가 진행될 것 같습니다.

○ **이성환 위원 :** 제가 여러 번 말씀을 드렸습니다만 운용에 있어서 첫째 목적은 제가 보기에 연간 경제성장률 이상을 법정으로 해서 달성을 해야 됩니다. 그런데 금번 1월부터 8월까지 실적이 굉장히 안 좋습니다. 국민연금은 앞에 자료에서 잘 말씀을 해 주셨습니다만 비교적 다른 해외 기금운용에 비해서 상당히 보수적으로 운용을 해 왔기 때문에 전체적으로 봤을 때는 엇비슷하거나 혹은 좀 더 나을 수도 있었는데 최근에 와서는 요 근

래에 와서 상당히 공격적으로 운용방법의 패턴이 바뀌었다고 생각을 합니다. 그러면 결국은 CalPERS나 이런 유형을 우리가 닮아가고 있는 상황인데 그런 유형은 수익을 많이 낼 때는 많이 내고 손실이 발생할 때는 다소 손실을 감당하는 유형이라고 생각을 하는데요. 특히 해외투자에 관련돼서 제가 2년에 걸쳐서 수차 이야기를 했습니다. 우리가 과연 해외투자를 주식이든 채권이든 함부로 투자할 역량이 되느냐 우리가 아직 해외 글로벌 시장에 대해서 우리가 역량이 부족하기 때문에 보수적으로 하는 것이 좋을 것 같다는 이야기를 여러 번 했고, 국내 주식에 대해서도 너무 급격히 하는 것보다는 천천히 하고 반대로 대체투자 쪽에 많은 분산을 해서 하는 것이 국민경제에 미치는 영향도 긍정적이고 우리도 높은 수익률을 올릴 수 있을 것이라고 했는데 해외투자하고 국내주식에 집중적으로 투자하는 걸로 패턴이 바뀌었습니다. 그런데 이 와중에 특히 문제가 되는 것이 도덕적인 해이가 여기에 있다면 아주 심각한 문제가 발생될 수 있습니다. 특히 전문가들이 전문지식에 대한 욕구는 굉장히 강하다고 생각합니다. 그런데 그 전문지식이 국민연금의 기금을 가지고 기금을 운용하는데 있어서 해외운용으로부터 노하우를 전수 받는다고 하는 것이, 특히 개인의 전문지식 함양에 운용하시는 분들한테는 굉장히 송구스러운 말씀입니다만 운용하시는 분들이 자기 전문지식 함양에 국민연금 해외투자에 적극화를 유도함으로 해서 시행착오를 지켜본다든지 해외의 기법을 배운다는 것은 너무 앞질러 가는 것이 아니냐, 잘못하다가 도덕적 해이까지도 발생될 수 있다, 제가 구체적인 말씀을 안 드리겠습니다만 월드뱅크 건이 그런 국민들로부터 사태가 알려지면 굉장히 지탄을 받을 수 있다고 생각을 합니다. 물론 월드뱅크에서 우리에게 많은 조언도 해 주고 합니다만 그런 분위기 속에서 제가 보기에는 해외투자에 대해서 쫓기는 듯한 감정을 가지고 투자를 하시는데 여러 번 특히 가입자 측에서 너무 위원님들이 공격적인 측면에 대해서 얘기를 했습니다만 운용하시는 쪽에서는 그렇게 경청하시는 것 같지는 않았습니다. 그래서 해외주식, 해외투자에 대해서는 다시 한 번

우리의 역량이 될 때까지는 보수적인 운용을 당부하고요. 특히 운용을 한다 하더라도 분산을 하시고 점진적인 투자를 다시 한 번 부탁을 드립니다. 그리고 아까 발표는 안했습니다만 8월말 현재 총 위험한도는 넘지 않고 있는데 상당히 60몇 퍼센티지에 육박을 했기 때문에 상당히 위험이 높아져 있는 상황인 걸로 보이고요. 그리고 설명을 하나 요청을 하면 아까 환헤지 문제 때문에 오히려 더 원달러 환율 급상승에 따른 부정적 효과 등이 복합적으로 작용해서 벤치마크 대비 수익률이 저조하다고 설명을 하셨는데 헤지는 어떤 식으로 이루어지고 있는지 제가 모르기 때문에 말씀을 드립니다. 키코라든지 중소기업에서 이런 문제도 생기고 하는데 헤지도 앞으로 우리 수익률에 굉장히 영향을 미칠 수 있다고 생각합니다. 헤지가 지금 현재 어떻게 이루어지고 있는지 설명을 부탁드립니다.

○ **곽대환 실장 :** 헤지 관련 설명을 드리겠습니다. 현재 저희들 해외투자 관련해서 주식은 70%까지 저희들이 헤지를 하는 거고 채권은 100%까지 헤지하는 게 금년말까지 목표고요, 작년 말에는 주식, 채권 다 투자원금 부분에 대해서는 다 100% 헤지를 했습니다. 그 헤지를 하는 수단은 크게 장기통화스왑 하고 단기 외환시장 단기 포워드 크게 두 가지로 저희들이 투자수단을 쓰고 있고 옵션 성격이 있는 부분은 전혀 사용을 하지 않고 있습니다. 그래서 장기통화스왑의 대부분은 정부나 한국은행과의 통화스왑이 제일 큰 포션을 차지하고 있고요. 국내 외환시장에서 국내은행들, 국내 금융기관들하고 포워드를 선물환 거래를 통해서 나머지 부분을 헤지를 하고 있습니다.

○ **이성환 위원 :** 그 말씀은 에버리지가 발생할 그런 것은 없다는 말씀입니까?

○ **곽대환 실장 :** 없습니다.

○ **김성진 위원 :** MBS도 3.3%정도 보유하고 있다고 했는데 모기지 관련돼서 손실이 발생하거나 그럴 가능성은 없나요?

○ **곽대환 실장 :** 거기서 MBS라고 하는 것은 패스 스로우고요, 그러니까 소위 서브 프라임이나 모기지와 관련된 파생상품 이런 것들하고는 관계가

없는 순수하게 대출채권을 모아서 풀링해서 시장에 1차로 유동화 시킨 그런 것들만 포함되어 있는 걸로 알고 있습니다.

○ **김성진 위원 :** 서브 프라임 모기지하고는 관계가 없습니까?

○ **곽대환 실장 :** 그것은 관계가 없습니다.

○ **김환일 위원 :** 궁금한 것이 있어서 질문을 드리겠습니다. 104페이지 보시면 허용 해외주식 궁금한 것은 현재 매년 장기투자계획에 따라서 매년 집행되는 액수가 있는데 해외부분에 대한 채권이든 주식부분에 대한 투자가 어느 정도 진행이 되고 있고 앞으로도 계속 계획 대비 늘 것인지에 대한 궁금증이 있고요. 그 다음에 국내주식 투자 같은 경우에도 굉장히 현재 해외투자보다 굉장히 수익이 저조한 걸로 나와 있는데요, 현재 계획 대비 투자된 집행된 액수가 어느 정도 들어갔는지 하고, 국내 같은 경우도 주식투자에 ±5%로 되어 있는데 이렇게 안 좋은 상황에서 -5%를 그대로 고수한다면 몇 천억밖에 안 되는 적은 액수인데 이 부분을 어느 정도 탄력적으로 더 하향조정할 계획이나 보완대책이 있는지 궁금합니다.

○ **이스란 간사 :** 그 부분은 제가 말씀을 드려야 될 것 같고요. 현재 목표비중에 비추어보면 지금 다 허용범위 안에 있습니다. 허용범위 안에 있고요. 다만, 저희가 국내주식의 경우에도 지금 목표는 17%인데 현재 13.1%로 -3.9%를 달성을 못하고 있습니다만 허용범위가 ±5%이지 않습니까. 그 허용범위 안에 있고요. 지금 허용범위 밖에 있는 것이 해외주식분야입니다. ±1.5 허용범위가 있습니다만 현재 -2.9%입니다. 아까 말씀드린 대로 저희가 보고 드렸는데 주식이나 해외채권의 경우에는 저희가 허용범위를 유지할 것으로 보이고, 다만 허용범위 내에서 유지할 수 있습니다만 허용범위 내에 유지하는 걸로 결정을 할지 아니면 목표비중을 조정할지는 조금 더 상황을 보고 검토를 하겠다고 아까 보고를 드린 것입니다.

○ **위원장 :** 제가 말씀 중에 죄송합니다만 제가 다음 일정이 있어서 연금정책관에게 대행을 시키고 저는 먼저 가도록 하겠습니다.

○ **김환일 위원 :** 이에 대한 질문을 드린 이유는 현재 집행되는 우리가 올

해 집행하려고 하는 액수 자체가 어느 정도 들어갔는지 남아 있는 것이 어느 정도인지 궁금했거든요.

○ **이스란 간사 :** 그것을 딱 말씀드리기가 어려운 게 원래 저희가 상반기 시가기준으로 하면 9조 정도를 투자를 할 수 있는 여력이 있었습니다. 그런데 저희가 주식시장에 투자한 게 5조 6,000억인가 다 못했습니다. 그런데 저희가 문제는 뭐냐 하면 시가기준으로 비중을 맞추다 보니까 작년 말 대비 시가가 떨어져서 비중이 또 떨어져 있는 상황이거든요. 그래서 복잡한 구조가 있어서 저희가 정말 얼마나 할 거냐 이렇게 물어보는데 얼마나 한다는 것은 지금 없고요. 다만, 저희가 전체 목표비중이 있고 허용범위가 있고 그 내에서는 탄력적으로 운용을 한다고 되어 있다고 말씀을 드리고요. 저희가 주식시장을 나름대로 분석을 해서 지수별로 얼마나 매수할지도 고민을 하고 타이밍을 조절을 하고 있는 상황이거든요. 저희가 주가지수별로 어느 부분에 들어가야 좋은지 그런 것은 내부적으로 조사를 하고 있습니다.

○ **김환일 위원 :** 그런 부분에 대한 우려가 강하기 때문에요, 물론 국가가 살고 국민이 살고 그런 부분은 있지만요.

○ **이스란 간사 :** 알겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 조금 관심을 기울여줄 필요가 있다고 생각하는 게 뭐냐 하면 해외 위탁운용부분에 대해서 운용위원회나 실무평가위원회에서 생각해 볼 필요가 있다고 생각되는데 저희가 기금운용체계 개편을 입법을 앞두고 있어서 가령 예를 들면 기금운용 전문가들에 의한 기금운용이 과연 현재 기금운용본부 현재 시스템에 비해서 어느 정도 안정성과 수익성이라는 측면에서 더 긍정적인 효과와 부정적인 요인이 있는지 검토해 볼 시점이 됐다고 생각하거든요. 위탁운용을 지금 몇 년 정도 해 왔고 본격적으로 한 게 2년 정도 된 것 같은데 위탁운용실적이 상대적으로는 그렇게 높지는 않은 것 같아요, 물론 주식과 채권 부분도 해 봐야겠지만. 그래서 그 부분에 관한 위탁운용의 수익률과 위험 양쪽 다 사이드에서 평가를 해서

본부에서 운용하는 시스템과 현재 지배구조에서 운용하는 것과 100% 위탁했을 때 장단점을 분석해서 조속한 시일 내에 다시 한 번 논의해 볼 필요가 있지 않을까 이게 어느 방향으로 갈지는 모르겠습니다만 향후 조만간 입법과정에서도 중요한 참고자료가 되지 않을까 싶고요. 이것은 단지 정부정책 현재 방향은 어느 정도 잡으셨겠지만 국회에서 본격적으로 논의가 시작되는데 우리 위원회 입장에서의 의견개진을 책임 있는 자세로 할 수 있는 상황이 될 수도 있을 것 같아서 자료를 분석해서 했으면 좋겠습니다.

○ **이스란 간사 :** 매년 말 정도에 저희가 위탁운용정책을 전반적으로 안건을 올려서 논의를 합니다. 말씀주신 내용을 그때 밀도 있게 검토해서 함께 올리도록 하겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 물론 운용위원회가 대체가 되잖아요. 앞으로 대체가 되면 걱정이 되는 것이 뭐냐 하면 최근 이 사태를 보니까 기금운용 전문가에 의한 운용이 과연 국민연금기금의 가장 올바른 선택인지 아닌지 그 부분에 관한 판단도, 심지어 국회 쪽에서 걱정이 되시는지 정부위원이 들어와야 된다는 의견도 본격적으로 개진이 되고 있나 봐요. 그렇게 되면 어떻게 되냐하면 가입자대표도 들어가야 된다 이런 얘기가 또 나올 거고요. 그런 논의가 되는 이유가 사실은 해외부문에서 불확실성이나 그런 것이 지금 굉장히 크잖아요. 그리고 실적도 상당히 국내에 비해서는 벤치마크 대비해서 상대적으로 안 좋은 부분도 보이고요. 이런 부분을 논의해서 우리가 어차피 운용을 했으니까 기금운용위원회를 했으니까 위탁운용에 대한 평가를 나름대로 해서 연말이 아니라 아마도 빨리 해서 공표를 할 필요가 있지 않을까 하는 생각이 듭니다. 그 부분에 관한 스케줄을 빨리 해주시면 어떠신가 싶습니다.

○ **이성환 위원 :** 자료 관련인데요. 여태까지 해외주식이나 해외채권에 투자해서 총 수지타산이 어떻게 되었는지는 자료를 준비를 안 하셨죠?

○ **이스란 간사 :** 따로는 없고요.

○ **곽대환 실장 :** 수입금액이요?

○ **이성환 위원 :** 네, 해외투자를 해서 총 얼마를 투자해서 얼마를 벌어들였다,

○ **이스란 간사 :** 저희가 대체는 많이 하지 않았기 때문에 대강 이것을 보시면 아실 수 있을 것 같은데 주식 해외, 채권 해외를 보시면 수익금과 평가수익률이 나와 있습니다. 해외주식은 조금 (-)상황이고요, 해외채권은 아까 말씀드렸다시피 80%정도 가까이 미국국채를 가지고 있기 때문에 아직까지 수익금이 있고 수익률이 있는 상태입니다. 대략적으로 되어 있고요.

○ **이성환 위원 :** 1988년~2008년 8월말까지 채권은 약 2조 3,100억 정도 우리가 벌었고, 주식은 9,700억 정도 손실을 봤다 그래서 합계를 하면 1,300억 정도 벌었다고 되어 있는데,

○ **이스란 간사 :** 1조 3,000억입니다.

○ **이성환 위원 :** 1조 3,000억인데 그게 국내수익률과는 어떻습니까?

○ **이스란 간사 :** 거기에 보시면 국내는 계속 벌었습니다.

○ **이성환 위원 :** 국내와 국외를 총괄하는 것은요?

○ **이스란 간사 :** 위에 보시면 국내주식이 14조 9,882억원을 벌어서 수익률은 11.57%고요, 국내채권은 44조 3,298억 원을 벌어서 수익률은 5.39%입니다.

○ **이성환 위원 :** 제가 말하는 합계 주식하고 채권 합계에서 현재까지 '88년 시작한 날로부터요.

○ **이스란 간사 :** 이것은 수익금밖에 없는데요, 투자금액까지 보완해서 자료를 드리겠습니다.

○ **지은구 위원 :** 이 위원님이 질문하신 내용에 대해서 보충적으로 가입자 대표로서 알 권리 입장에서 말씀을 드리면 총액 수준에서 얼마를 투자해서 얼마 손실을 봤다도 중요하지만 어떤 주식을 어떻게 얼마나 투자해서 그 부분에 얼마나 손실을 봤는지 정확히 알려줬으면 좋겠다는 생각이 듭니다. 총액수준만 아니고 구체적으로 지수가 나올 수 있는지에 대해서 말씀을 드리고요. 이찬진 위원님께서 말씀하신 운용체계 개편과 관련해서

제가 보충질의를 한 말씀을 드리도록 하겠습니다. 저희가 가입자 대표로서 나와 있는 이유 중에 가장 큰 이유는 거버넌스의 실현이라고 생각합니다. 지금 현재 우리가 나와서 자주 만나는 것은 아니지만 앞으로 투자에 대해서 각종 심의나 보고를 받고 있습니다. 이런 와중에서 운용체제 개편에 대해서도 자유로운 입장은 아니라는 생각이 드는데 일단 운용체제 개편과 관련해서 보도에 따르면 당과 정이 한나라당과 청와대가 합의를 봤다는 보도가 나오고 있습니다. 여기에는 가입자 대표는 포함되지 않고 투자전문가와 정부에서 포함하는 걸로 얘기가 되고 있는 것으로 저희가 알고 있는데 거버넌스의 실현이라는 것은 결과적으로 연기금이라는 것은 정부의 돈도 아니고 투자가들의 돈도 아니고 국민들이 낸 세금으로서 준조세적 성격을 가지고 있는 기금을 투자를 하는데 있어서 가입자 대표가 빠진다는 것에 대해서는 상당히 논란이 될 가능성이 매우 높다고 판단이 됩니다. 따라서 지금으로도 운용체계 개편에 대해서 다시 한 번 실무평가위원회에서 의견서를 제출할 수 있는 방향으로 가닥을 잡았으면 좋겠습니다. 그리고 한 가지 더 오늘 회의와 관련해서 말씀드리고 싶은 것은 현재 자금의 금융자본주의의 몰락과 함께 오늘 올라온 안건 두 개가 적당하지 않은 안건이라고 생각합니다. 헤지펀드에 대한 안건이 있는데 이것은 제가 봤을 때는 심의안건 보고 얘기가 됩니다. 보고라기보다는 심의를 해달라는 안건이라고 생각이 드는데 지금과 같은 경제적인 불확실성이 가장 큰 상황에서 헤지펀드에 대한 안건 자체를 들고 나왔다는 자체가 저는 실무평가 위원들을 너무 안일하게 생각하는 것이 아닌가 하는 생각이 들고, 그 다음에 두 번째 안건으로 얘기하고 있는 투자전문위원회 구성도 오늘 안건과 맞지 않나 생각을 합니다. 오늘은 제가 생각했을 때는 가장 현실적인 문제로서 경제적인 위기에 대한 투자의 방향성에 대해서 얘기를 많이 하고 그 다음에 투자정책전문위원회는 운용체계 개편과 관련되어서 같이 얘기가 돼야 될 거라고 개인적으로 생각을 합니다. 여기에 대해서 어떻게 생각을 하시는지 말씀을 해 주시기 바랍니다.

○ **이스란 간사 :** 테크니컬한 부분은 제가 말씀을 드리고 전반적인 방향은 국장님이 말씀을 드리겠습니다. 종목은 저희가 자료를 할 수 있는데요, 종목의 상황을 보게 되면 어떤 것을 원하시는지 모르겠는데 전체의 투자금액 수입금 정도는 공개할 수 있지 않을까 하는데 최근에 위원실에 잘못돼서 나간 것들을 보면 매매거래들이 다 나갑니다. 그것 같은 경우에는 그 종목에 대한 저희 연금의 view가 나가게 되는 거거든요. 그것은 사실 전략상 맞지 않고요, 개별종목에 대한 금액과 수익금 정도는 저희가 위원회에는 보고할 수 있는지는 기금운용본부와 합의를 해 보겠습니다. 두 번째 운용체계 문제는 국장님이 답변을 해 주셨으면 좋겠고요. 헤지펀드, 투자전문위원회 문제는 이렇게 말씀을 드려야 될 것 같아요. 헤지펀드는 기억하실지 모르겠습니다만 지난번에 회의안건에 올리기로 했었던 건이었습니다. 그때 준비가 미진하다고 했고. 맞습니다, 지금 상황이 어려우니까 그런 논의가 필요합니다만 저희가 장기투자하는 국민연금입장에서는 앞으로 이것을 어떻게 할지도 사실 고민을 해야 될 과제라고 생각하거든요. 헤지펀드에 대해서는 그렇게 오해를 안 하셨으면 하고요, 기존에 하려고 했던 부분들을 보고를 드리는 거고요. 투자정책 전문위원회 같은 경우에는 그런 지적을 저희가 많이 받았습니다. 중기자산배분이 정말 제대로 되어 있는 거냐, 전문가가 많이 개입이 된 거냐, 현재는 사실 그런 구조가 안 되어 있고 벤치마크도 수시로 바꾼다는 지적이 있어서 그런 논의를 하기 위한 전문소위원회가 필요한 것이 아닌가 하는 상황에서 저희가 보고안건으로 올려드린 거고요. 오늘 심의안건이라고 말씀하셨는데 오늘 보고 드리고 위원님들 상황을 봐서 저희들이 이 부분을 꼭 관철을 하겠다는 것은 아닙니다. 그렇게 양지를 부탁드립니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 제가 종합적으로 말씀을 드려야 될 것 같습니다. 이성환 위원님, 김환일 위원님, 이찬진 위원님, 지은구 위원님, 여러 가지 말씀을 주셨는데 저희도 운용을 책임지는 입장에서는 최근 상황에 대해서 굉장히 많은 우려를 가지고 있고 특히 강조하셨던 대로 너무 일각의 비판

도 많이 제기가 되고 있습니다. 저희가 가지고 있는 소신은 국민연금 기금이라는 것은 기본적으로 안정성을 추구해야 된다는 원칙으로 하고 있습니다. 안정성 하에서 수익성이 나오는 거지 수익성 위주로 해서 국민의 자산이기 때문에 굉장히 곤란하다는 입장을 꾸준히 견지하고 있다는 말씀을 드리고 싶고요. 김환일 위원님 말씀하신 것과 관련돼서 이스란 과장도 얘기를 했습니다만 저희가 다른 경제부처나 다른 외부에 의해서 투자를 결정한다든지 이런 일은 결코 있을 수가 없습니다. 저희가 내부적으로 가지고 있는 자체적인 전략을 가지고 움직인다는 말씀을 드리고요. 거버넌스 개편과 관련해서 어제 경향신문 아마 오보를 낸 것 같습니다. 경향신문 1면에 개편안을 다음 달에 제출하겠다고 나왔는데 사실은 법안 자체는 8월 6일에 국회에 이미 제출이 되어 있습니다. 정부 내 프로세스는 끝나 있는 상황이고요, 지금 국회 심의과정이 남아 있는데 그 심의 과정에서 다양한 입장들이 많이 표출되고 있습니다. 어차피 국회 심의과정이라는 게 전체국민의 대의기관으로서 국회가 여러 가지 노동조합이나 경총이랄지 여타 다른 전문가 그룹이랄지 충분히 공청회나 다른 의견수렴 기회가 있기 때문에 그 과정 속에서 지금 말씀하신 부분들이 충분히 논의가 될 수 있다고 생각하고 있습니다. 저희 정부 입장은 이 (안)을 마련할 때 진짜로 기금운용에 대해서는 기금을 어떻게 배분할 것인가 하는 것은 가입자가 충분히 참여해서 배분하고 배정된 자금을 얼마나 전문가가 어떻게 전문적으로 운용을 할 건가에 포커스를 맞추어서 저희가 (안)을 마련했다는 말씀을 드리고 싶고요. 지금 말씀하신 의견들은 충분히 국회차원에서 제기가 가능할 것이라 생각합니다. 아까 이찬진 위원님 말씀하셨던 위탁과 관련된 부분은 가급적이면 빨리 자료를 만들어서 국회심의 과정에서도 참고자료로 제출할 수 있을 것으로 판단하고 있습니다.

○ **이성환 위원 :** 한 말씀을 더 드려야 되겠습니다. 아까도 거버넌스라든지 전체운용체계 변동과 관련된 것에 대해서 본부장님이 새로 오셨습니다만 지금도 마찬가지라고 생각을 합니다만 전체적인 한도라든지 방향은 본위

원회에서 결정을 하고 운용본부에서 구체적으로 집행을 하고 그때그때 전술적인 부분을 하는 걸로 되어 있는데 전술적인 부분은 굉장히 기술적이라고 생각을 하고 본인의 전문지식을 걸고 하는 거라고 생각합니다. 그런데 그게 최종적으로는 그 분의 독립성을 보장하고 전문성을 존중을 해 줘야 됩니다. 그런데 전문성을 존중하느냐 안하느냐의 최종 마지막 지렛대는 제가 보기에는 인사라고 생각합니다. 인사가 첫째 계속 연임이 가능한지하고 보수라고 생각을 하는데 앞에 계신 본부장님이 왜 그만 두셨는지 저는 모르겠습니다만 그렇게 본부장님이 우리 실무운용위원회라든지 본위원회하고 아무런 상의도 없이 어느 날 와보니까 안 계신다고 하면 본위원회나 실무위원회에서 전체적인 윤곽을 아무리 정한다 한들 실무적으로 운용하시는 분이 우리 위원들하고는 상관없이 가장 중요한 인사가 좌우되는 이런 측면에 있어서는 인사권자의 의중을 따를 수밖에 없는 게 여기 계신 오랜 관료생활을 하시는 분은 당연히 이해를 하실 거라고 생각합니다. 앞으로 어떻게 체제가 바뀔지 모르겠지만 전문가들에 대해서는 책임을 지는 부서에서 전문가에 대한 여러 가지 보수라든지 인사를 결정을 하도록 돼야 되고 지금 현재 제가 보기에는 본위원회에서 전체회의에서 논의를 거쳐서 특히 중도에 해직을 할 때는 반드시 그 과정을 거쳐야 된다고 생각합니다.

○ **김환일 위원** : 본부장님이 전문성이라든지 독립성이 지켜져야 된다고 원칙에 법조항에 명시가 되어 있는데 어느 날 최고 기금운용을 맡으신 분들의 인사의 기간이 지나서 공식적인 절차를 밟아서 추천위원회를 통해서 교체가 된다든지 이동이 되는 것이 아니고 임기 기간 내에 불미스러운 그런 것이 있기 때문에 그런 원칙이 어려운 상황에서 그런 것에 대한 그런 쪽으로 운용을 하려면 움직임이 보일 수도 있고 그렇기 때문에 그런 우려를 불식시켜 주는 계획이라든가 경영전략이나 기금운용전략 부분들이 반드시 제시될 필요가 있다는 측면에서 말씀을 드렸던 겁니다.

○ **위원장 대리 최희주** : 지금 국회에 제출되어 있는 기금운용개편 방안이

그런 점을 염두 해 두고 만든 겁니다. 기금운용위원회 자체가 상설기구화 되고 저희들 예상으로는 한국은행에 있는 금융통화위원회 정도의 독립성을 가지고 거기서 운용하는 직제 사장을 임명하고 독립시스템을 구상을 하고 있기 때문에 그런 우려들은 충분히 불식이 될 수 있을 것이라고 생각하고 있습니다.

○ **김성진 위원 :** 해외주식 운용과 관련해서 묻고 싶은데요, 실제 수익률 하고 벤치마크 수익률하고 차이가 났을 때 어느 정도를 벗어나면 문제가 있다고 보고 리스크관리를 다시 점검을 하게 되는지 어떤 과정을 거쳐서 리스크 관리를 하시는지 설명을 해 주셨으면 합니다.

○ **곽대환 실장 :** 해외주식은 전액 위탁운용을 하고 있습니다. 지금 시점에서는 벤치마크 하고 저희들 수익률하고 괴리에 따라서 저희들 리스크 관리하는 것은 개별운용사 단위 그 운용사가 두 개 세 개 복수의 펀드를 운용한다고 했을 때는 개별 펀드 단위로 저희들이 모니터링 하면서 언더포폄하는 수준에 따라서 대응을 하고 있습니다. 기본적으로 벤치마크 대비해서 3% 정도 차이가 나는, 과거 2년 기간 내에 롤링으로 해서 3%이상 차이가 나게 되면 그때부터 저희들이 면밀하게 주의관찰을 시작을 하고요. 그때는 저희들이 매니저도 하고요, 기본적으로 언더포폄 된 부분에 대해서 앞으로 어떤 식으로 할 건지에 대해서는 이야기도 하고 그런 모니터를 강화하는 조치를 하고요. 그것보다도 조금 더 나빠진다, 일단 기본적으로 일정 기간 동안에 살펴보는데 그 기간 동안에 성과가 개선이 잘 되지 않는다고 판단되는 경우에 있어서는 저희들이 회수를 할지 여부, 또 한다면 얼마나 할지 이런 부분에 대해서 저희들 투자위원회에서, 저희들이 물론 실무 쪽에서 (안)을 만들어서 투자위원회에 부의를 해서 거기서 논의를 거쳐서 어떤 조치를 취하게 됩니다.

○ **김성진 위원 :** 그러면 지금 현재 2년 기간 동안 벤치마크 대비 3%이상 차이가 나서 모니터링도 해 보고 그 결과 회수도 해야 되고 그래야 되는 사례가 꽤 있는 상황입니까?

○ **곽대환 실장 :** 일단 저희들이 조치 기준은 매년 저희들이 위탁운용사 선정 및 관리기준이라는 것이 있습니다. 그 내용을 바꿔가면서 조금씩 차이는 있습니다만 매년 몇 개씩 저희들이 관찰을 심하게 모니터링을 해야겠다, 좀 더 내용을 파악하고 그런 대상이 됐던 경우는 있고요, 그 결과 저희들이 회수를 한 경우도 4개 정도 케이스가 있습니다.

○ **김성진 위원 :** 지금 현재 상황은 어떻습니까? 추가적으로 회수를 해야 된다든지,

○ **곽대환 실장 :** 아까 저희들이 금융센터에서 상당히 오버 웨이트 되어 있는 회사에 대해서 회수를 하겠다는 말씀을 드렸는데요, 그것도 이와 같은 수익률과 관련된 모니터링 결과에 있어서 당연히 그런 운용사가 체크가 됩니다. 그 외에도 저희들이 매 분기단위로 수익률을 해서 각 펀드별로 그런 내용들을 계속 모니터링 하기 때문에 앞으로도 계속 그런 대상이 될 운용사들이 없으면 좋겠지만 몇 개씩 나올 개연성은 있다고 생각됩니다.

○ **김성진 위원 :** 이 자료 115페이지에 보면 해외위탁 부분 같은 경우에는 이미 리스크 한도를 초과한 걸로 나오거든요. 115페이지

○ **위원장 대리 최희주 :** 그 부분은 아마 환헤지 자체가 개입이 돼서 위험한도가 이미 넘어갔기 때문에 환율변동하고 크게 상관관계가 있을 것 같고요.

○ **김성진 위원 :** 실제 환헤지하고 조금 관련이 없는 느낌도 드는 게 왜냐하면 지금 현재 벤치마크보다 헤지비율은 높게 유지하고 있는 상황 아닌가요?

○ **곽대환 실장 :** 지금 위험한도 초과된 것이 액티브 한도는 저희가 벤치마크 대비해서 주식부분의 수익률 변동 부분이 일정범위를 벗어나지 않아야 되는데 그것을 넘어간 건데 그것은 아까 말씀하신 것처럼 저희들이 벤치마크는 70% 환위험 헤지를 하는 것을 전제로 하는 거고 실제 포트폴리오는 그것보다 더 헤지비율이 낮기 때문에 어느 것이 변동성이 더 크냐 안 크냐가 아니고 벤치마크하고 실제 우리 포트폴리오 수익률의 괴리가 얼마

나 더 크냐 이기 때문에 그것은 환율이 대부분 영향을 차지합니다.

○ **김성진 위원 :** 실제 헤지비율은 벤치마크보다 높은 것 아닙니까?

○ **곽대환 실장 :** 지금 헤비지율은 높은데 헤지비율이 높다고 해서 절대변동성이 줄어들 수는 있지만 벤치마크가 변동하는 것하고 실제 포트폴리오 수익률이 변동하는 것하고 그 괴리 부분에 있어서는 상당히 차이를 내는 요인이 됩니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 시간이 너무 많이 경과가 되었기 때문에 논의는 한두 분만 더 해 주시는 걸로 하고요. 제가 한 가지 말씀 드리고 싶은 부분은 저희가 보고 드렸던 대로 지금 현재는 전술적으로 움직이고 있습니다. 신규 해외투자 자체를 당분간 중지를 한다든지 이런 전술적인 측면의 대응책을 마련하고 있는데 저희가 시장상황을 더 파악을 해서 전략적인 수정이 필요하다면 다시 기금운용위원회를 열어서 전략적인 부분에 수정을 가할 부분이 있으면 있는 대로 추진을 해 나가도록 하겠습니다.

○ **이기화 위원 :** 사실 투자를 하면 개인이 하던 전문가가 하던 딸 때도 있고 질 때도 있고 그것은 이해가 되는데요, 저는 여쭙고 싶은 게 개인적인 투자가 아니고 전문가가 모여서 하고 230조가 되기 때문에 과연 투자의 룰을 지켰는지, 리스크 컨트롤이 제대로 되고 있는지 거기에 대해서 특히 위탁하는 경우에 컨플라이언스를 어떻게 체계를 유지해서 하는지가 중요하다고 생각됩니다. 해외투자실장님께서 말씀하신대로 한다면 일정한 리스크가 벤치마크 대비 수익률이 나빠졌다고 한다면 즉각적인 조치가 들어갔다면 벤치마크 대비 수익률이 현저하게 악화되지는 않지 않을까 하는 생각이 들거든요. 그래서 기금운용본부의 위탁운용부분에 있어서 리스크 컨트롤이라든지 수익률 관리라든지 컨플라이언스에서 체계적인 문제가 있지 않나 싶습니다. 그 부분에 대한 향후 방안도 있습니다만 어떻게 위탁사들을 리스크 컨트롤을 할지에 대한 체계적인 방안이 강구돼야 되지 않겠나, 문제가 되었다고 앞으로 해외투자 안 한다는 것은 극단적인 것이지 지금 손해를 봤지 내년에 극복할 수도 있는 건데 그런 체계적인 대응방안

이 요구되지 않나 싶습니다.

○ **곽대환 실장 :** 그것도 답변드리겠습니다. 하나는 컨플라이언스 부분하고 하나는 지금까지 이렇게 언더포펌 됐는데 제가 아까 드린 말씀하고 다르지 않느냐 하는 두 가지 말씀이십니다. 첫 번째 컨플라이언스 부분은 저희가 위탁운용사들한테 계약을 할 때 최소한의 가이드라인을 주게 됩니다. 저희들 내부규정이나 법이라든지 이런 데 투자를 하지 말라든지 금지가 된 것 그런 것들은 하지 말라고 해서 그런 내용을 담은 내용들을 계약서에 담아서 위탁운용사에 주게 되면 그 위탁운용사가 거래를 하지 않습니까. 하게 되면 거래내역들은 저희들 수탁은행으로 그 내역들이 다 모이게 됩니다. 그러면 저희 수탁은행에서 금지된 종목을 했는지 일정 한도를 넘었는지는 1차적으로 수탁은행에서 모든 것을 체크를 해서 저희들한테 독립적으로 저희들한테 리포트를 하게 됩니다. 그래서 컨플라이언스에 위반사항이 생기게 되면 저희가 그 내용을 파악해서 운용사하고 처리방안을 협의를 해서 우리가 만약에 필요하다면 손해를 본 부분에 대해서 손해배상도 시키는 그런 절차를 가지고 있고요. 그 다음에 지금 언더포펌 돼서 한 부분은 아까 말씀드렸다시피 3%이상 넘어가게 되면 저희들이 어떤 조치를 시작을 한다고 말씀을 드렸습니다. 지금 자료상에서 저희들이 올해 들어서 총 언더포펌한 규모가 약 730bp정도 되는데 실제로 저희 위탁운용사들이 언더포펌한 총체적으로 보았을 때 외화기준으로 언더포펌하고 있는 부분은 약 160bp정도 됩니다. 1.6%정도이고 나머지 관련된 부분이 환과 관련된 미스매치로 인해서 발생을 하고 있거든요. 그래서 물론 전체적으로 160bp정도 언더포펌한 와중에서 각 펀드 단위로 보면 훨씬 더 많이 언더포펌하고 있는 부분도 있고 거기에 대해서는 제가 설명을 드린 모니터링을 강화한다든지 일부는 투자금액을 회수한다든지 그런 조치를 진행하고 있는 중입니다.

○ **김성진 위원 :** 잘 이해가 안 되서 묻는 건데요, 실제 헤지비율이 92%인데 원화기준으로 언더포펌은 160bp이고,

○ **곽대환 실장 :** 외화기준으로 그렇습니다.

○ **김성진 위원 :** 외화기준으로는 그렇고 원화기준으로 했을 때는 700bp이상 차이가 나는데 헤지를 92% 정도 하는데도 왜 그렇습니까?

○ **곽대환 실장 :** 벤치마크 70% 헤지만 하는 걸로 연초부터 70%만 하는 걸로 가고 있는데 지금 저희들이 작년 말에는 100% 헤지한 상태거든요. 이게 우리가 헤지 규모를 줄여나간다고 하지만 첫째로는 규모자체가 변하지 않은 상태에서 우리가 헤지를 줄여나간다 하더라도 워낙 저희가 가지고 있는 풀어야 되는 물량이 크기 때문에 그것을 조정을 해 나가는데 시간이 걸리는 부분도 있고요. 또 한 가지는 이쪽 가만히 있는 것이 아니고 저희들 헤지 대상이 되는 주식의 시가 규모가 시장이 확 빠지면서 시가규모가 줄지 않습니까. 그런데 저희들 헤지는 아까 말씀드렸다시피 장기로 장기 스왑이나 6개월 이내로 포워드로 해 놨는데 쉽게 풀지 못 하죠. 그러다 보니까 헤지 대상이 되는 규모가 자체가 절대적으로 줄다 보니까 저희가 대응을 한다 하더라도 더 줄어드는 속도가 생각보다 줄어들지 않고 있다, 그리고 올해 들어서 환율이 22%인가 23%이상 절상이 되지 않았습니까. 그래서 그 규모 자체도 환율의 움직임 폭도 생각보다 엄청 많이 움직이고 여러 가지가 지금 복합됐습니다.

○ **이성환 위원 :** 말씀을 잘 들었습니다. 이기화 위원님과 김성진 위원님 하시는 말씀이 제가 보기에는 그런 문제를 제도 시스템으로서 그것을 매치를 시켜야지 헤지나 이런 것하고 미스매치가 일어나기 때문에 실제적으로는 1.6%밖에 안 되는데 7.3%로 굉장히 과장되게 나타난다는 것 아니겠습니까. 결국 지금까지 시행착오라고 볼 수밖에 없고요. 빨리 하여튼 이것을 해서 제가 보기에는 그런 문제는 그게 아주 상세한 디테일한 시스템을 구축을 해야 이런 것이 안 벌어지지 굉장히 기술적으로 쉬운 문제는 아닌 것 같습니다. 이기화 위원님 제도적으로 고쳐야 된다고 계속 말씀을 하시는데요.

○ **이스란 간사 :** 한 가지만 말씀을 드릴 게요. 벤치마크는 1개월 선두로 되

어 있고 저희는 길게 스왑을 하기 때문에 문제가 있는 것은 사실입니다. 전략실에 벤치마크를 바꾸라는 이야기를 계속 이야기를 하고 있는 중이고요, 바뀌는 것이 쉽지 않아서 이런 상태로 있는 상황이고요. 아까 김성진 위원님 말씀하신 내용은 7, 8월에 저희가 아까 말씀하신 환이 굉장히 많이 올랐고 저희가 외화가치가 떨어지면서 오버헤지가 돼서 102%까지 헤지를 한 적이 있어서 미스매치가 된 상황은 맞습니다. 그런데 아까 말씀드린 대로 헤지비율을 70%로 낮추는 것은 저희가 연말에는 문제가 없을 거라고 생각을 하고 그때 한번 저희들이 그전까지 말씀주신대로 벤치마크를 바꿀 수 있는지 검토를 하고요. 좀더 시간을 저희들이 봐가면서 헤지비율을 오픈 포지션을 조금 늘리면서 상황을 조금 보겠습니다.

○ 이기화 위원 : 단순히 벤치마크 바꿀 문제가 아니지 않나요. 연금기금을 하면서 우리는 이렇게 하는데 우리하고 잘했는지 못했는지 비교해 볼만한 어떤 수치의 벤치마크이지, 그러면 벤치마크를 바꾼다는 게 이것보다 좀 더 우리 수익률 하고 우리가 많이 떨어졌으니까 많이 떨어진 것하고 맞추어 겨루어볼만한 것은 아니지 않습니까.

○ 이스란 간사 : 수익률은 아니고 헤지 문제입니다.

○ 이기화 위원 : 지금 말씀하시는 걸로 보면 아직도 해결이 안 된 노출된 부분을 장기적으로 했기 때문에 언밸런스 되지 않는 헤지문제가 상당히 있지 않나 느껴지거든요. 그 부분도 문제가 될 것 같은데요.

○ 위원장 대리 최희주 : 그 부분은 제가 봤을 때 이성환 위원님 지적대로 저희가 시스템 자체를 계속해서 보완하고 구축을 해야 될 문제가 분명히 있는 것 같습니다. 그 부분 자체를 저희들이 리스크 관리나 특히 해외투자 관련해서는 저희들이 좀더 시스테미틱하게 움직일 수 있도록 노력하겠다는 말씀을 드리고요. 시간이 너무 흘러가서 이 안건에 대한 논의는 이 정도에서 접어주셨으면 좋겠습니다. 저희가 3개의 보고 안건이 남아 있는데요, 제 제안은 안건 자체가 길지 않기 때문에 3개를 일괄적으로 보고를 하시고 그 다음에 말씀을 하시는 것이 어떨까 싶고요. 간사께서는 가급적

이면 간략하게 보고를 해 주십시오.

다. 보고사항 : 『국민연금기금 투자정책 전문위원회 구성·운영(안)』

라. 보고사항 : 『국민연금기금 헤지펀드 투자방안(안)』

마. 보고사항 : 『2008 국민연금 재정계산 국민연금 장기재정추계 결과』

- 간사가 『국민연금기금 투자정책 전문위원회 구성·운영(안)』, 『국민연금기금 헤지펀드 투자방안(안)』, 『2008 국민연금 재정계산 국민연금 장기재정추계 결과』를 보고함

○ **위원장 대리 최희주 :** 보고받으신 안건에 대해서 의견이 있으신 분은 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **오건호 위원 :** 제가 먼저 말씀을 드리겠습니다. 아까 보고안건 3개가 너무 방대해서 세세한 질문을 드리기는 그렇고요. 크게 말씀을 드릴 게요. 헤지펀드 투자방안에 대해서는 지은구 위원님이 말씀을 하셨는데 현재 상황에서 이 안건을 보고로 테이블에 상정하는 자체가 굉장히 심각한 문제라는 생각이 듭니다. 만약에 이게 바깥에 알려질 경우에 저희가 가입자 대표로 나와 있는데 저희가 소환될 것 같습니다. 그래서 전차 논의에 따라서 오늘 보고된 거라고 말씀을 하시는데 여기 보면 139쪽에도 작년에도 제가 몰랐는데 국민연금법시행령이 개정되었네요. 투기적 목적의 파생상품 거래제한 단서규정이 삭제되었기 때문에 투자영역을 확대하자는 건데, 혹 저는 시행령 개정도 문제라고 생각이 됩니다만 시행령이 개정되었더라도 그 집행시점을 2009년 9월에 저는 간사조직에서 올렸다는 것이 놀랍습니다. 그리고 아시는 것처럼 미국 금융위기의 근원이 과도한 파생상품에서 발생하고 있고 아마 미국에서도 파생상품 시장이나 혹은 공매도에 대한 규제방안을 마련하는 것으로 알고 있습니다. 그런 면에서 세부적인 마련하신 내용에 대한 논의도 필요하겠지만 저는 이 보고안건은 실무평가위

원회에서만 필요한 선에서 논의하는 걸로 하고 본회의에는 보고안건으로 올리는 것은 보류해 줄 것을 요청을 드리고요. 어차피 발언기회가 많지 않을 것 같아서 다 말씀을 드리겠습니다. 두 번째 투자전문위원회 관련해서는 저희가 의결권위원회, 성과보상위원회가 있기 때문에 짝을 이루기 위해서 전문위원회 하나가 필요한 것은 사실입니다. 하지만 두 위원회하고 조금 차이가 있는데 앞의 것은 바로 실행되고 있는 문제들이기 때문에 제도적 보완이 필요했지만 이것은 좀더 근본적인 문제라고 생각이 듭니다. 그리고 이미 기금운용 지배구조의 변화, 핵심은 상설조직으로 바꾸는 사무국을 가진 공사조직으로 바꾸는 체제개편안을 정부에서 마련하면서 그리고 올 하반기 정기국회에 통과할 것을 강하게 목표를 두고 계시면서 투자위원회 일종의 투자 관련된 사무국 역할을 하는 거죠. 올리는 의도를 잘 모르겠습니다. 그래서 이것도 어차피 정기국회 때 기금운용 지배구조와 관련된 법적 논의가 있을 것이기 때문에 그 이후에 법적 논의에 따라서 투자전문위원회 이후에 공사 사무국으로 전환될지는 어떨지는 모르겠습니다만 그렇게 하는 것이 적절할 것 같습니다. 지금 임기 2년의 위원들 설정해 두시고 나중에 새로운 거버넌스 하고 어떻게 될지에 대한 문제도 있을 것 같아서 몇 달 차이이기 때문에 이것도 여기서 다시 인선하고 그런 복잡한 과정을 거치는 것보다는 안건을 보류하는 것이 맞다고 생각을 합니다. 이상입니다.

○ **김환일 위원 :** 덧붙여서 조금 질문을 드리겠습니다. 이거 만드시느라고 고생을 많이 하셔서요. 제가 말씀드리는 것이 부담스럽습니다. 그럼에도 불구하고 가입자 대표로 왔기 때문에 말씀을 드리겠습니다. 저는 두 번째 투자전문위원회에 대해서 말씀을 드리겠는데요. 오 위원님께서도 말씀하셨듯이 제가 생각하건데 사실은 의결권도 그렇고 성과평가보상 전문위원회도 그렇고 지금 기업 거버넌스, 국민연금 거버넌스에 대해서 법안으로 만들고 있는데요. 사실은 규모도 모르는 채 세간살이가 마음에 든다고 이것저것 사두었다가 집 규모에 안 맞기 때문에 이것을 축소를 시켜야 되는

그런 낭비적인 부분이 있는 것 같습니다. 그 이유는 제가 생략을 드리겠는데요. 해외연기금 전문위원회 운영현황이 130쪽에 있는데요, 저도 기업지배구조에 대해서 관심이 있어서 국민연금 거버넌스 체제에 대해서 들어가서 자세히 봤습니다. 사실은 CalPERS라든지 CPPIB, 온타리오 사학연금 이쪽에 보니까 운용위원회 산하에 성과보상위원회나 재정위원회, 복리후생건강위원회 투자위원회 쭉 있는데 예를 들어서 CalPERS 같은 경우에 운용위원회 보드멤버가 13명이고 성과보상이 7명, 재정위원회가 7명, 복리후생 및 건강이 9명 투자위원회가 전원이고요, 풀타임으로 되어 있고 나머지 기업지배구조 6명, CPPIB 같은 경우는 여기는 집행위원이 11명이 있습니다. CEO죠. 실제로 우리의 기금운용본부장 역할을 하는 그런 부분들이고 실장님들 이렇게 되겠고요. CPPIB같은 경우에는 보드멤버가 10명인데 성과보상이 5명, 감사위원회 5명, 투자위원회가 전원이고요, 기업지배구조 5명, 온타리오 사학연금 같은 경우에는 여기에는 집행인원이 23명입니다. 그 다음에 온타리오 연금이 운용위원회가 보드멤버가 9명이고 투자위원회가 전원이고, 9명이죠. 간사 계리위원회가 6명, 기업지배가 5명, 인사보상이 5명, 복리후생 조정위원회가 7명 이런 식으로 여기는 급여라고 표현을 했는데요. 여기는 집행위원이 3명인지 13명인지 정확하게 다시 확인을 해야 되는데요. 이런 식으로 되어 있는데 우리는 지금 기존에 의결권전문위원회도 그렇고 너무 숫자가 많습니다. 성과보상위원회도 보면 이런 해외연기금과 비교해 봤을 때도 사실은 이 산하 여기는 전문위원회가 아니고 보상위원회인데 그냥 커뮤니티죠. 바로 보드멤버 밑에 이사회 밑에 커뮤니티가 들어가 있는데 사실은 보드의 위원들이 다 보상이나 재정 쪽의 위원회가 되기 때문에 책임과 의결한 것에 대한 모든 책임을 지게 되어 있는데 우리는 기존에 의결권이 9분이고 성과보상위원회가 12명 이런 식으로 되어 있고 투자위원회가 7분으로 되어 있는데 이런 부분들이 일단 전체적인 집 규모가 7명이 될지 5명이 될지 오락가락 하기 때문에 그것도 정해지지 않은 상황에서 오히려 산하 위원회 권한도 없고 자문적

인 성격으로 들어가 있는데 기업지배구조가 확정이 되면 집 규모가 결정이 되면 이것도 앞으로 탄력적으로 변화가 돼야 되는데 지금 기간은 2년으로 확정이 되어 있고 그런 측면에서 특히 투자위원회는 모든 연기금이 사실은 전원이 들어가 있습니다. 그래서 숫자도 가입자 대표나 이런 부분들이 반드시, 이것은 가장 중요한 것이기 때문에, 그 다음에 더 중요한 것은 아직 집규모도 모르는데 지금 시기에 올라와 있는 것은 조금 맞지는 않는 것 같고요. 장황하게 말씀을 드렸는데 기업지배구조하고 같이 연계해서 보는 것이 좋지 않겠나 말씀을 드리겠습니다.

○ **이스란 간사 :** 보완을 드리겠습니다. CalPERS, CPPIB 같은 경우에는 보드에 계신 분들이 전문가가 들어가 계세요. 그런데 저희는 지금 기금운용위원회가 가입자 대표로 되어 있기 때문에 저희는 아까 말씀드린 대로 그래도 전문성 보완을 위해서 계신 실평위 위원들이 대신 역할을 하기 위해서 투자전문위원회에 들어오는 것이 맞지 않나 그래서 멤버구성에 차이가 있다는 말씀을 드리고요. 안건 보류 문제에 대해서는 조금 더 논의를 하셔서 그렇게 합의를 모아주시면 저희는 합의를 모아주신 대로 따르도록 하겠습니다.

○ **김환일 위원 :** 과도기적인 측면에 대해서 충분히 이해를 하겠습니다.

○ **이스란 간사 :** 정부안을 제출을 했습니다만 금년까지 통과가 되도록 노력을 합니다만 국회상황이라는 것이 정부가 늘 통제할 수 있는 상황이 아니기 때문에 또 그것이 되기만을 기다리고 아무 것도 안하기에는 벤치마크도 바꿔야 되고 투자정책도 얘기를 해야 되는데 늘 연구원과 본부, 복지부만 하는 게 전문가와 논의는 합니다만, 그게 맞느냐는 지적도 있으셔서 그런 고민 끝에 안건을 올린 것으로 이해를 해 주셨으면 합니다.

○ **지은구 위원 :** 다시 말씀을 드리면 보건복지가족부 산하에 연금재정과도 인원이 많이 없는 것으로 알고 있고 국민연금공단 내에서도 투자와 관련돼서 전문가가 많이 없는 걸로 알고 있습니다. 그런 와중에서 지금 우리가 당장 해야 되는 우선순위가 뭔지부터 생각을 해야 될 거라고 생각합니

다. 여기에 나와 있는 현재 얘기가 되고 있는 두 개의 안건이 당장 필요한 우선순위의 안건인지에 대해서 먼저 생각을 해야 될 것 같고요. 제가 하나 제안을 하고 싶은 것은 '08년도 배분(안)에 대한 수정, 중장단기배분(안)에 대한 수정이 가장 시급한 문제가 아닌가, 그리고 차선의 시급한 문제가 운영체계에 대한 개편, 두 가지 문제가 연금과 관련해서 가장 중요한 문제가 아닌가 생각합니다. 그러면 저희가 실무평가위원회에서 제안할 수 있는 것은 간단합니다. 일단 '08년도 배분(안)에 대해서 수정에 대해서 얘기를 듣고 심의를 하는 것하고 중장단기배분(안)도 시장상황이 이렇게 예측 불가능한 상황에서 수정을 해야 된다고 봅니다. 이것도 역량을 투자해서 해야 되는데 이런 저런 여러 가지 상황을 벌려놓고 제가 봤을 때 하는 것보다는 실질적으로 당장 급하게 해야 될 것부터 먼저 하고 그 다음에 국회상황에 따라서 운영체제 개편은 거기에 맞추어서 하면 될 거라고 생각이 듭니다. 따라서 두 개의 안건에 대해서는 다시 한번 심사숙고가 필요하다는 생각이 듭니다.

○ **이성환 위원 :** 저도 몇 가지 질문부터 드리고 의견을 말씀드리겠습니다. 166페이지에 보면 장기재정추계라는 게 굉장히 재밌습니다. 그런데 아까 제가 말씀드렸듯이 국민연금은 경상경제성장률을 비트해야 됩니다. 그게 법에서 주어진 저희 의무인데요, 지금 166페이지에 보면 물가상승률이 3% 6~10년까지 3%로 보고 실질경제성장률이 4.8%로 기본가정이 되어 있습니다. 그렇다면 경상경제성장률은 제가 소비자물가상승률을 정확히는 잘 모르겠습니다만 대충 7.8%, 물가상승률+실질경제성장률이 되어 있는데 기금투자자 수익률은 4.9%라고 하고 있어요.

○ **이스란 간사 :** 물가를 더하셔야 됩니다.

○ **이성환 위원 :** 그러면 기본가정도 실질투자수익률이 4.9%, 물가 빼고 4.9로 하겠다고 해서 전부 자료가 마련된 겁니까?

○ **이스란 간사 :** 네.

○ **이성환 위원 :** 그렇다면 이해가 되고요. 그 다음에 아까 부과방식이 계속

되는 걸로 되었는데 이것은 운용하고도 관련이 '88년도에 도입이 됐는데 과연 세계적으로 부과방식이라는 것이 적립하는 지금 현재의 형태 아닙니까?

○ **이스란 간사 :** 지금 현재는 적립방식이고요, 부과방식은 그해에 필요한 급여비를 그해에 하는 방식입니다. 이것은 그렇게 했을 경우에 가정했을 때 그것을 추계를 한 거고요.

○ **이성환 위원 :** 앞으로 부과방식으로 변경한다는 겁니까?

○ **이스란 간사 :** 아닙니다. 그냥 해 본겁니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 아니요, 저희가 그렇게 해 본 것은 어차피 저희는 수정적립방식으로 갈 수밖에 없는데요, 만약에 기금이 고갈되거나 그렇게 됐을 경우에는 어차피 부과방식으로 변환을 할 수 있습니다. 물론 그때 다른 방법을 택할 수 있지만 그랬을 때 얼마나 보험료를 내야 되느냐 그 해에 충당하기 위해서 그것을 가정을 해 본 겁니다. 저희가 부과방식으로 전환하겠다든지 그런 의미는 전혀 아니고요.

○ **이성환 위원 :** 적립이 있으니까 적립이 소진이 돼야 부과방식이 되고, 혹은 적립이 점차 줄어들기 때문에 보충하는 방식으로 부과방식이 도입될 것 같은 그렇게 해야 맞는 것 아닙니까. 그런데 통계를 짜신 분이 그냥 지금부터 부과방식으로 변경이 되는 걸로 해서 그렇게 된 겁니까?

○ **이스란 간사 :** 그냥 projection만 해 본 겁니다. 저희는 60년까지 기금이 있기 때문에 지금 그때까지는 문제가 없는 상황입니다.

○ **이성환 위원 :** 제가 보기에 가입자인 국민들이 오해의 소지가 있는 것 같아요. '08년에 기본가정이 부과방식으로, 하여튼 제가 보기에는 그것을 분명히 완전히 별개로 적립식하고 완전히 별개로 계산이 될 때 이렇다는 것을 오해의 부분이 있으니까 그렇게 해 주시기를 바라고요. 투자위원회와 헤지펀드를 어떻게 할 것인가의 문제인데 김환일 위원님께서도 말씀하셨는데 과장님은 전문성이 아무래도 부족하고 법이 바뀌고 거버넌스 전체가 변경된다고 하지만 언제 변경될지 변경된다고 해서 우리가 할 일을 미룰 수 없지 않느냐고 말씀을 하셨는데 동의합니다. 그런데 다만 세계 보

편적으로 받아들여지는 거버넌스에 유사하게 해야 되겠죠. 김환일 위원님 말씀에 의하면 투자전문위원회는 전원위원회로 구성이 되어 있다, 그것은 무슨 말이냐 하면 가입자나 이런 사람들이 전문성이 있는 보드멤버들이 그냥 그대로 오는 거라는 말씀으로 이해를 했는데요. 그런데 우리는 지금 보기에는 132페이지 3조에 보면 전문성이 떨어지기 때문에 전문가를 보충해야 된다는 것에 대해서는 찬성할 수도 있다고 봅니다. 다시 말해서 정책위원회를 만드는 자체는 찬성을 할 수도 있다고 봅니다. 그런데 거기에 보면 당연직 위원 2명과 추천직 위원 5인으로 되어 있고 추천직 5인은 전문가 단체 등으로부터 추천을 받은 전문풀에서 장관님이 임명하신다고 되어져 있는데 이게 아까 CalPERS라든지 다른 예를 보면 결국 본래는 가입자 다 전문가가 들어가야 되는데 그게 안 될 경우에는 결국 가입자 단체나 이런 사람이 자기 대신에 내가 전문가를 넣는다는 구조라야 CalPERS라든지 세계의 그런 CPPIB라든지 온타리오 사학연금과 매칭이 되는 것이지 전문성이 떨어진다고 해서 그냥 장관님이 전문가 단체로부터 추천을 받아서 하겠다고 되어 있는데 구조가 외국구조와 다른 것 같습니다. 전문가를 보충하는 것은 찬성하는데 전문가를 누가 보충할 것인가가 외국과 구조가 다른 것 같고요. 헤지펀드와 관련해서는 저 개인적으로는 여러 설명을 들으면 좋은 점도 있는 것도 같습니다. 가능성을 검토해 보는 것은 찬성을 합니다. 그러나 여러 위원님들이 말씀하셨지만 시기라는 것이 있지 않겠습니까. 소나기가 쏟아지는데 이런 논의를 한다는 것은 국민들로부터 오해를 받을 수 있기 때문에 내부적으로만 신중한 검토라든지 추진을 해서 다음 번에 우리가 도입을 할 건가 안할 건가 결정은 차차 하기로 하고 저도 본위원회 안건으로 안 올리고 그냥 준비만 해 주시는 차원으로 하는 것이 시기상 좋을 것 같다는 것이 개인적인 생각입니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 시간이 두 시간 반 정도 흘러갔는데요. 정리를 해야 될 것 같습니다. 제가 의견을 들어 보니까 헤지펀드 하고 관련된 부분들 자체는 대부분의 의견이 시기의 민감성 이런 부분을 감안했을 때 본위

원회에 안올리는 것이 좋겠다는 의견이 다수인 것 같아서 저희들이 내부적으로 어떤 가능성이 있는가를 꾸준히 검토를 하는 식으로 정리를 하겠습니다. 그리고 지금 투자전문위원회 관련돼서는 우려의 말씀이 지금 현재 지배구조 개편방안이 국회에서 논의가 될 거고 김환일 위원님이나 이성환 위원님 말씀대로 해외의 유사사례, 다른 위원회와의 균형 이런 부분들이 조금 더 심도 있게 검토될 필요는 있는 것 같습니다. 다음번에 다시 한 번 이 부분을 논의를 하고요, 왜냐하면 벌써 국정감사가 시작이 되고 하면 국회에서 거버넌스에 대한 입장이 나올 겁니다. 그렇게 됐을 때 거버넌스 개편이 어느 정도 가능성이 있겠는지 그 부분과 같이 맞물려서 검토를 해 보는 것이 좋을 것 같습니다. 시간이 너무 많이 흘러서 저희가 국회일정도 있어서 꼭 하시고 싶으신 말씀이 있으시면 한 분 정도만 해주시고 끝냈으면 합니다.

○ **오건호 위원 :** 위원님 잘 아시겠습니다. 저희가 6월에 회의를 하고 오늘 회의하기까지 굉장히 중요한 일이 벌어졌습니다. 기금운용위원회 법적권한과 관련해서 문제가 발생을 했고, 연금 이사장님에 관한 건입니다. 이사장님이 장관님을 만나셔서 사과를 하셨다는 보도는 있었습니다만 의사결정기구인 저희 실무평가위원회나 본회의에서의 일정한 청문과 입장표명이 필요하다고 봅니다. 저희들조차도 자료를 여기서 회람하는 정도 수준으로 해서 논의를 했고 위원님들께서도 다 모두 약속하신 대로 자료에 대한 보완을 지켰습니다. 그런데 집행기구 책임자께서 그것을 언론에 사실상 숫자를 다 밝혀버리셨어요. 나중에 해명 기자간담회에서는 이제 막 부임하셔서 대외비인지 모르셨다고 하셨지만 제가 보니까 그날 기자간담회는 이미 파워포인트 자료로 작성이 돼서 배포가 된 겁니다. 이미 실무 조직 분들하고 다 논의가 되었던 것이기 때문에 해명에 대한 진정성도 없다고 보아 집니다. 저희 커뮤니티 내에서 지켜 왔던 법적 위상과 그에 맞는 운영규칙들이 있었는데 그것을 어기고 월권하신 것에 대한 저희들에 대한 일정 입장표명과 적절한 조치를 위원회가 결정하든지 위원장한테 요청하는

(안)을 기금운용위원회 본회의에 실무평가위원회 제안으로 올렸으면 합니다. 그리고 추가로 국민은행 회사전환 건도 제가 보니까 의결권행사지침에 의거하면 찬반을 사전에 표명하지 않고 의결권 행사는 이후에 2주 이내에 공시하는 것으로 지침에 나와 있었습니다. 그런데 보니까 그것을 결정하는 국민연금기금운용본부 당일 8월 19일인가 그날 오전에 국민은행 행장과 회장 두 분을 만나셨고 일정한 고무적인 발언을 이사장께서 하셨고 오후에는 기금운용본부 의결권위원회에서 찬성할 것을 결정하고 바로 언론에 또 공개를 했습니다. 이것 역시 의결권행사지침을 어긴 것입니다. 그리고 그 당일에 이해당사자와 접견을 하고 고무적인 발언을 하는 것도 문제라고 봅니다. 그래서 여러 가지 8% 수익률, 저희가 7.5%로 설정을 했었는데 수익률을 8%로 발표한 것도 있고 해서 등등 한 건 만이 아니고 여러 건들이 중첩되어 있어서 저는 이것에 대해서는 저희 의사결정기구인 아까 말씀드렸듯이 위원회에서 일정한 의견을 표명하고 본회의 위원장님께 적절한 조치를 취해 주실 것을 요청하는 안건을 만들기를 제가 제안을 드립니다.

○ **이찬진 위원 :** 기금이사님이 지금 언제 취임하셨나요?

○ **김선정 본부장 :** 8월 14일에 취임했습니다.

○ **이찬진 위원 :** 이게 월권여부를 떠나서 매스컴에 나오는 자료들을 보면 대부분이 다 이사님이 취임한 이후의 상황에 관한 내용들이에요. 사실은 기금운용에 관한 부분은 이사장님은 법적으로 아무런 권한이 없거든요. 전적으로 독립해서 기금이사님이 집행책임을 지고 권한과 책임을 가지고 계신데 기금이사님이 말씀을 하시는 것도 사실 문제가 있지만 내부규정 문제가 있다고 하지만 이사장님이 왜 자꾸만 언론에 나서서 이렇게 하시는지 도무지 저는 왜 이러시나 하는 생각이 많이 들더라고요. 공단의 이사장께서 아무런 법적인 권한이 없는데 심하게 얘기하면 제3자인데 이런 부분에 있어서 불필요한 오해를 일으키는 것은 운용위원회 입장에서는 권한과 그런 부분이 침해되는 것이고 특히 기금이사님은 권한을 침해당하고

있는 입장인데 이 부분에 관한 내부 컨플라이언스 기능이 전혀 작동이 안 되는 것 같거든요. 이 부분에 대한 입장을 말씀을 해 주셨으면 좋겠습니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 제가 말씀을 드리겠습니다. 지금 어차피 기금운용위원회 최종적인 책임자는 장관입니다. 국민연금공단에 장관이 위탁을 한 사항이기 때문에 최종책임은 장관이 지는 거고요. 새로운 이사장께서 일부 무리가 있는 부분에 대해서 저희들은 이해하기로는 본인의 의욕 플러스 공조직에 대한 경험이 미숙한 그런 부분들이 같이 작용을 한 걸로 생각을 해서 충분히 장관께서 이 부분은 이사장을 불러서 조치를 하셨고, 또 제가 생각하기에는 이사장께서 지난번 국회에 업무과정, 이번에 국정감사 과정에서 굉장히 정치적으로 여러 가지로 책임공방이나 검증 그런 부분들을 거칠 것이기 때문에 우리 실평위 차원에서 안건을 만들어서 하는 부분은 조금 제가 봤을 때는 부적절해 보이는 측면이 있고 충분히 장관께서 총괄적인 책임을 지시고 이런 행위 자체가 다시 유사한 사례가 발생하지 않도록 이미 조치를 한 상황이고 저희도 조사를 하고 있는 상황이기 때문에 그런 우려는 안하셔도 될 것 같다는 말씀을 드립니다.

○ **오건호 위원 :** 물론 장관께서 기금운용위원회의 위원장이시긴 하지만 안건을 심의하고 결정하는 것은 기금운용위원회 각각 위원들이십니다. 그리고 국정감사에서 국회에서 논의가 되겠지만 외부의 감사기관에서도 이것에 대한 논의를 하는데 그 결정권자가 그것이 침해당했음에도 불구하고 한 번도 회의에서 공론화 하지 않거나 일정한 견해를 표명하지 않는다는 것이 저는 이 위원회 혹은 실무평가위원회에서는 가장 치욕적인 일이라고 생각이 듭니다. 그리고 중기자산배분(안)은 전략적 자산배분 중에서 가장 중요한 정보입니다. 가장 중요한 권한이 침해당했음에도 불구하고 이에 대해서 저희가 그냥 넘어간다는 것은 저는 있을 수 없는 길이라고 생각합니다. 저희 실무평가위원회 위원님들의 의견이 어떠신지 모르겠지만 간략하게 짧게 wording을 해서 이러이러한 것들에 대한 기금운용위원회에 유감의 의견을 표현하는 그런 것을 해 주십사 하기를 하는 것을 저희 실무

평가위원회의 제안으로 올리기를 정식으로 안건으로 제안을 드립니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 이렇게 하시죠. 그러면 타협안으로 안건으로 제출하기 보다는 제가 어차피 기금운용위원회 간사입니다. 그렇기 때문에 간사가 회의결과 자체가 어차피 발언하셨기 때문에 모레 기금운용위원회가 예정이 되어 있죠. 제가 위원장님 장관님께 이 부분을 보고를 드리겠습니다. 보고를 드려서 어떤 형태로 코멘트가 나오든 우려가 있었다는 우려표명을 하시든 그런 형태로 하는 것이 좀 더 부드럽게 가는 것이 아닌가 생각을 합니다, 정식안건제출보다는.

○ **이스란 간사 :** 장관님께 상의를 드리고 어떻게 하는 것이 나을지 아니면 이사장님이 위원회 때 사과말씀을 하시든지 그것은 고민을 해 보겠습니다.

○ **오건호 위원 :** 본회의에서 이것을 논의를 했으면 좋겠다는 겁니다. 일예로 이사장님께서 진짜 모르시고 하신 건지 아니면 알고 있음에도 불구하고 강행하셨다면 기금운용위원회 구조를 다 알고 있는 기금운용본부 실무 보좌하시는 분들이 자신의 보좌역할을 방기한 거라고 생각이 듭니다. 그럴 경우에는 일정한 문책도 필요하다고 생각을 합니다. 이런 식의 우리 자체 내의 감시제도가 작동하지 않는데 어떻게 우리가 기금운용이나 아까 얘기했던 위탁운용사에 대해서 논의를 할 수 있겠습니까. 제 생각에는 제가 예측하건 데는 간사님이 위원회에 보고하시면 간단한 유감표형으로 끝날 것 같은데 최소한 안건화 해서 기금운용위원회 위원님들도 나름대로 생각이 있으실 것 같습니다. 그에 대해서 발언할 수 있는 기회도 드리고 위원회에서 결정하면 일정한 위원회 이름으로의 의견을 제출하는 게 지금 현재 법적으로 만들어진 기금운용위원회 취지에도 맞고 그러한 것들이 기록으로 남아야 된다고 생각합니다. 이것은 제 의견이고요, 다른 위원님들 생각들도 말씀을 해 주시면 그에 따라서 결정을 해 주시죠.

○ **이스란 간사 :** 일단 마무리 차원에서 그러면 투자정책 전문위원회와 헤지펀드 안건은 내일모레 본 회의안건으로 올리지 않는 걸로 합의를 해 주시는 걸로 하고요. 이사장님 문제는, 위원님 그것은 제가 그냥 실무담당자

로서 드리는 말씀인데 이사장님이 절대 의도하고 그런 것은 아닌 걸로 알고 있습니다. 취임한 후를 보시면 굉장히 시점이 빠르고요. 거버넌스를 충분히 이해하지 못한 상황에서 의도하지 않은 상황에서 문제가 된 것 같고요. 장관님이 같이 말씀을 나누셨고 지금은 충분히 이해를 하고 있습니다. 모레 위원회 때는 어찌할지는 저희한테 맡겨주십시오. 저희가 장관님께 상의를 드려 보고요.

○ **위원장 대리 최희주 :** 위임을 해 주시고 다음번에 보고를 드리는 것으로 해 주시죠.

○ **이스란 간사 :** 충분히 우려는 전달이 될 수 있도록 하는 방안을 고민을 해 보겠습니다.

○ **이성환 위원 :** 저도 한 말씀 드리겠습니다. 이게 근본적인 거버넌스가 자꾸 문제가 되는데 장관님께서 장관으로서 책임지시는 측면이 있고요. 운용위원회 위원장으로서 활동하시는 부분이 있습니다. 제가 보기에는 오 위원님은 위원장으로서 해달라는 거고 위원회에서 정식으로 논의를 거쳐 달라는 겁니다. 그냥 예를 들어서 장관님으로서 오버했으니까 모르고 전체적인 거버넌스라든지 이런 것을 모르고 너무 의욕이 앞서서 했으니까 앞으로 실무자와 잘 상의해서 조심하십시오. 이렇게 요구하는 것이 아니라 전체의 운영체제 하에서 이것이 전부 다 운용위원회의 논의를 거쳐야 되는 것이고 운용위원회의 논의 없이 이사장님 말씀하신 것은 안 된다는 것이 운용위원님들을 통해서 그게 전달이 돼야지 그것이 어떤 관료적인 위계질서적인 것으로 전달되는 것은 저는 찬성할 수 없다고 생각합니다. 반드시 위원회에서 논의가 되도록, 그 분의 유감표명을 거기서 하라는 것이기보다는 법적으로는 보좌하는 기관입니다. 저희는 아무런 의결권도 없습니다. 본위원회에서 이 문제를 논의를 해 주셨으면 좋겠다는 겁니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 그 부분은 충분히 장관님께 오늘 회의결과를 말씀을 드리고 어떻게 처리할지 이런 우려가 있었다는 것을 전달하는 걸로 하겠습니다.

○ **이찬진 위원 :** 실무평가위원회에서는 이런 우려의 논의가 있었고 본위원회에서 이 부분에 관한 논의를 요청을 했다는 정도의 보고가 들어가면 될 것 같습니다.

○ **이스란 간사 :** 문건을 정리를 해서 그렇게 하겠습니다.

○ **위원장 대리 최희주 :** 국회 일정이 있어서 너무 바쁘게 진행을 해서 죄송스럽습니다. 좋은 의견 많이 주셔서 감사드리고요. 이상으로 제4차 기금운용실무평가위원회는 마치겠는데요, 한 가지 당부 드리고 싶은 부분이 저희가 내일 오후에 기자간담회에서 이 자료를 릴리즈를 할 겁니다. 기자들한테 정식적으로 상반기 운용실적을 다 설명을 할 것이기 때문에 embargo가 찍혀 있는 상황이 될 거거든요. 그래서 가급적이면 상반기 운용실적, 해외투자 현황 두 가지는 내일 저희가 기자들한테 설명을 하고 같이 나가는 게 언론들한테 서로 좋은 상황이 되기 때문에 26일까지는 외부로 공표하는 것을 자제해 주시기 바랍니다. 고맙습니다.

(폐회 10시 15분)