

국민연금기금운용실무평가위원회 회의록

(2008년도 제7차 회의록)

1. 일 시 : 2008년도 12월 23일(화) 07:40 ~ 10:58

2. 장 소 : 프라자호텔 MAPLE룸 (4층)

3. 참석위원 : 보건복지가족부 차관
 보건복지가족부
 기획재정부
 한국경영자총협회
 민주노동조합총연맹
 한국노동조합총연맹
 전국공공노동조합연맹
 농협중앙회
 한국공인회계사회
 한국음식업 중앙회
 한국소비자단체협의회
 참여연대
 국민연금연구원

유영학 위원장
최희주 위원
김성진 위원 (대참)
김환일 위원
오건호 위원
지은구 위원
배손근 위원
박민선 위원
이기화 위원
오규택 위원
이성환 위원
이찬진 위원
백화중 위원

4. 불참위원 : 농림수산식품부
 지식경제부
 노동부
 전국경제인연합회
 수협중앙회

유병린 위원
조 석 위원
이재갑 위원
한동률 위원
정만화 위원

중소기업중앙회
한국보건사회연구원

심우일 위원
원종욱 위원

5. 배 석 자 : 보건복지가족부 국민연금재정과장

국민연금공단 기금운용본부장

증권관리실장

운용전략실장

왓슨와이어트

이스란(간사)

김선정

온기선

홍성기

문영일

6. 심의안건 : 『2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안)』

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

『국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)』

『국민연금기금 성과평가보상지침 세부기준(안)』

7. 보고안건 : 『2009년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여
이자율 관련 보고』

8. 회의경과

(회의시작 7시 40분)

- 이스란 간사 : 2008년도 제7차 기금운용실무평가위원회를 시작하도록 하겠습니다.
- 위원장 : 이른 아침에 참석해 주신 데 대해서 감사드립니다. 어제 간밤에 눈이 내려서 길이 미끄러운데 오시는데 힘드시지 않았나 모르겠습니다. 제가 지난 12월 23일에 차관으로 취임해서 여러분을 이 자리에서 처음 뵈는 것 같습니다. 인사를 드리고요. 올 한해 세계경제가 어려워지면서 기금 운용에 상당히 어려움이 많았던 것 같습니다. 그렇지만 이러한 위기가 기회일지도 모릅니다. 이런 학습을 통해서 앞으로 기금운용이 효과적이고 성공적으로 할 수 있는 계기가 될 수 있지 않을까 기대를 해 봅니다. 오늘 회의에서 논의할 안건은 2009년도 국민연금기금운용 계획변경(안) 및 심의안건 네 건과 보고안건 한 건이 있습니다. 아무쪼록 보고를 받으시고 좋은 의견을 주시기를 부탁드립니다.

가. 보고사항 : 『2008년 제6차 국민연금기금운용위원회 회의록』

- 위원장 : 그러면 2008년 11월 25일 개최된 제6차 국민연금기금운용 실무평가위원회 회의록을 보고 받도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.
- 간사가 『2008년도 제6차 국민연금기금운용 실무평가위원회 회의록』을 보고함
- 위원장 : 혹시 회의록에 대해서 수정 또는 보완의견이 있으십니까? 없으시면 보고된 내용대로 2008년도 제6차 기금운용실무평가위원회 회의록으로 채택하도록 하겠습니다.

나. 심의사항 : 『2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안)』

○ 위원장 : 오늘 논의할 안건은 2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안) 등 심의안건 네 건입니다. 심의안건 중 2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안), 2009년 국민연금기금 위탁운용 계획(안), 국민연금기금 주식의결권 행사지침개정(안), 성과평가보상지침 세부기준(안)을 상정하겠습니다. 2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안)에 대해서 보고를 받고 토론하도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『『2009년도 국민연금기금운용계획 변경(안)』을 보고함

○ 위원장 : 수고 하셨습니다. 기금운용계획 변경(안)에 대해서 의견이나 질문 있으시면 말씀해 주시기 바랍니다.

○ 지은구 위원 : 2009년도 단기 자산배분안의 변경은 저희가 꾸준히 요구를 해 왔었고 복지부에서 준비를 많이 했던 분야라고 생각이 되는데요. 일단 두 가지만 질문을 드리겠습니다. 33페이지에 대체투자 부분에 실물투자환경이 호전될 가능성이 높고 그래서 목표비중 3.9%를 초과하므로 6.0% 상향한다고 되어 있는데 제가 알고 있는 상식하고 여기에 나와 있는 문구가 좀 안 맞는 것 같습니다. 실물경제가 지금 급격도 위축되고 있는데 무슨 실물투자환경이 개선된다는 것인지에 대해서 구체적으로 설명을 해 줬으면 좋겠습니다. 두 번째는 37페이지에 2009년도 박스 처리 되어 있는 해외투자 중장기 투자방향을 재정립하여서 자금조성 및 회수 외환운용, 환헤지 등 해외투자 전 과정을 통합하는 전략 및 역량강화를 강구할 계획이라고 되어 있는데 구체적으로 어떤 계획을 강구하고 있는지도 말씀을 해 주셨으면 좋겠습니다.

○ 이스란 간사 : 답변 드리겠습니다.

○ **오건호 위원** : 관련해서 같이 질문을 드리겠습니다. 대체투자 관련해서 저도 비슷한 의문을 가지고 있는데 추가로 드릴 질문은 원래 내년도 애초 계획(안)에는 대체투자가 4.1이었는데 이번에 6.0으로 올리시는 겁니다. 그런데 그 근거가 내년에 부동산 시장이든 좋아질 거라는 전망에 대해서 확신을 가지기 어렵고 만일 그러하다면 그러한 자료를 제출을 해 주셔야 될 것 같아요. 그런데 지난 10월에 올해 기금운용계획(안)을 긴급히 수정을 했는데 그때도 대체투자는 2.9% 비중을 유지한다고 하셨거든요. 그런데 두달 지나서 3.9인가를 달성하셨어요. 그러면 지난 두 달 사이에 대체투자가 급격히 늘었는데 그 상황에 대해서 10월 기금운용계획(안) 수정할 때 반영하지 않으셨거든요. 어떻게 그런 예상을 못하셨지만, 그리고 주식이 줄다 보니까 자산배분에서의 어려움은 알겠지만 대체투자를 원래 했던 것보다 늘린다면 그에 대한 충분한 자료가 제시되어야 저희가 논의할 수 있지 그렇지 않은 상황에서 일종의 여유자금이 너무 많이 생겼다고 해서 무조건 대체투자를 확대하자는 걸로 비쳐집니다. 설명을 좀 해 주세요.

○ **이스란 간사** : 표현이 약간 좀 적절치 않았던 부분은 있는 것 같은데요, 대체투자 쪽에 저희가 뭐뭐를 하고 있냐 하면 부동산, SOC, 기업 M&A 같은 것들을 다 합니다. 현재 부동산 가치가 많이 하락이 되어 있는 상태이고 내년에 하반기 정도에는 저희가 기회가 있지 않을까 생각을 하고 있는 거고요. 기업 M&S도 꽤 많이 있을 거라고 생각을 합니다. 그래서 저희가 재무적 투자자로서 참여를 할 수 있고요, SOC 같은 부문들도 금년에 좀 더 기회가 있을 것으로 예상을 하기 때문에 대체투자 부분을 당초보다 늘려놓은 거고요. 위원님 말씀대로 연마다 계획된 것들이 있는 것이 아니라 덜은 투자 건이 생겨봐야 알 수 있는데 그런 부분을 자료로 제시해달라고 하시면 그 부분은 사실 쉽지 않습니다. 그 부분은 그렇게 양해를 해주셨으면 하고요. 해외투자부분은 지난번에 저희가 한국은행과의 통화스왑 조기해지 하면서 질책을 많이 받았습니다. 해외채권의 자산배분이 다 깨진 상황이고 해외주식도 수익률이 좋지 않은 상황이라 저희가 국

내 쪽에 워낙 영향력이 큰 상황이라서 해외투자를 해야 되는 상황이고 그런 부분을 어떻게 해야 전략적으로 좋은지 주식을 거의 위탁에만 맡기고 있는 상황인데 그런 부분이 충분히 관리가 안 되는 듯한 느낌도 있고요. 그런 것까지 포함해서 외화자금을 조달하는 방법까지 지난번에 한국은행 문제도 있고 해서 그런 부분을 전반적으로 포괄해서 저희들이 빠르면 1/4 분기 내에 드래프트를 만들고 상반기 내에는 보고를 한번 드릴까 그런 계획을 가지고 있는 겁니다. 해외투자는 조금 더 면밀히 살펴보고 준비가 되는 대로 보고를 드리겠습니다. 대체투자 건은 그렇게 이해를 해 주셨으면 하고요. 지난번 오건호 위원님이 말씀하신 그 부분은 허용범위가 대체투자가 2%가 있습니다. 그 건들이 생기면서 저희가 투자를 했던 거라 특별히 저희가 위원회 의결이 필요치 않아서 그 부분은 받지 않은 걸로 알고 있고요. 만약에 세부투자집행 내역이 필요하시면 기금운용본부 쪽에서 자료를 제출 받아서 보고를 받으시면 될 것 같습니다.

- **백화중 위원** : 제가 말씀을 드리겠습니다. 대체투자 관련해서 실물 투자 환경하고 실물경기하고 반대입니다. 실물경기가 나쁘면 투자자로서 투자 환경은 좋은 거죠. 실물가치가 하락한 시장에서 투자를 해야 투자환경이 좋은 상태가 되는 거니까 여기서 얘기하는 투자환경이 호전된다는 얘기는 실물경기가 좋아져서 실물까지 올라가면 실질적으로는 그때 투자해 봐야 별로 소용이 없는 거죠. 그런 관점에서 이해를 하는 것이 좋을 것 같습니다.
- **지은구 위원** : 제가 얘기한 것은 앞으로 더 나빠질 가능성이 높은데도 불구하고 내년 경기가 호전될 가능성이 높다는 것에 대해서는 의견차이가 분명히 있을 거라고 생각합니다.
- **백화중 위원** : 대부분 경제학자들이 얘기하는 게 2009년 말에 가면 이번 경기침체가 회복세로 돌아설 거다, 좀 더 길면 2010년까지 가는 사람도 있고, 주식시장 같은 경우는 6개월 정도 선행한다고 하니까 이것들이 내년 상반기 정도 하반기 들어서면서 부터 회복을 한다는 사람도 있고 또

조금 늦으면 그것보다 늦게 회복을 한다는 사람도 있습니다. 실질적으로 어떻게 될지는 누구도 모르는 일이지만 대부분의 경제학자들이 전망하는 바는 V자 회복은 아니더라도 2009년 말, 2010년 상반기 회복한다고 생각을 하고 있으니깐요.

- **오규택 위원** : 아마 실물투자에 대한 것은 대체투자로 용어를 바꿔주면 그런 오해가 없을 것 같습니다. 대체투자 환경이 호전될 가능성이 높다고 표현하는 게 저는 한 가지 기금운용계획 변경(안)에 대해서 하나 코멘트를 하고 싶은 것이 있습니다. 31페이지 주제 내용을 보면 우리가 목표배분비율은 이렇게 변경을 했지만 허용범위는 변경을 안 하신 것 같습니다. 그러다 보니까 제가 하나 가지고 있는 우려는 현재 2009년도 목표비중과 우리가 27페이지에 제시되어 있는 2008년도 말 현재 예상되고 있는 비중을 비교를 해 보면 예를 들어서 국내주식은 목표가 17%로 변경이 되지만 허용범위가 $\pm 5\%$ 입니다. 그 말은 12%에서 22%까지 할 수 있다는 말이잖아요. 그런데 2008년도 예상비중이 12%예요. 무슨 말이나 하면 허용범위가 5%이다 보니까 2009년도에는 무조건 비용을 증가시킨다는 것이 현재 이 안에는 내재되어 있는 것 같습니다. 대체투자도 마찬가지로 2008년 비중이 4%지만 2009년도에 가면 6%에서 $\pm 2\%$ 로 되다 보니까 지금까지 4%도 무조건 대체투자가 증가된다고 되어 있는 것 같아요. 그러다 보니까 우리가 물론 저도 개인적으로는 2009년도에 대체투자의 가능성이 훨씬 더 늘어날 것이다 그리고 국내주식이 경우에 따라서는 투자하기 좋은 시점이고 여러 가지 전략을 가질 수는 있겠지만, 국내주식 비중을 줄이지만 약간 늘어나는 것에 대해서 공감을 하는데 허용범위를 좀 더 두개의 자산 클래스에 대해서 넓혀줄 필요가 있는 것 같습니다. 5%가 아니고 하다못해 주식 같은 경우는 7.5%라든지 대체투자는 3% 정도로 넓혀주면, 우리가 네 번째 안건을 보면 훨씬 더 앞으로 기금운용본부의 성과에 대해서 보상이 연계되는 형태로 제도를 정비했기 때문에 전술적인 자산배분의 재량을 좀 더 넓혀주는 쪽으로 변경이 이루어지는 것이 도움이 될

것 같습니다.

○ **오건호 위원** : 지적하신 문제에 대해서도 저도 전적으로 동의하고요. 이 문제를 어떻게 풀어야 되느냐인데 이렇게 레인지를 많이 줘버리면 이 위원회에서 자산배분의 결정을 의미가 사실 없어진다고 봅니다. 여기서 15%의 레인지를 줘버리면 저는 결정하는 의미가 없어져서 그래서 지난 10월에 올해 수정(안)을 바꿀 때도 주식비중이 그렇게 크지 않을 것 같아서 저희가 목표비중을 낮추자 하더라도 레인지로 충분히 커버할 수 있다고 말씀하셔서 끝내 12까지 가신 것 아닙니까. 레인지의 양극단은 대단히 예외적인 상황을 염두해 두셔야 되죠. 그리고 최소한 이 위원회에서 균형점을 17점이나 20점이든 잡았다면 여러 가지 상황을 봤을 때 그게 가장 적정한 지점이라는 거고 레인지는 예외적으로 두는 겁니다. 그런데 이것을 오히려 본질적인 문제를 회피한다는 생각이 듭니다. 그래서 이왕 말씀이 나온 김에 물론 아무도 예측할 수 없는 것입니다만 주식시장이 그렇게 호전될 것 같지 않고 이미 12% 상황이기 때문에 여기서 목표비중을 17%로 뒤흔으면 무조건 올려야 되는 문제가 발생하거든요. 그래서 아예 목표비중을 지금 12니까 17에서 좀 더 하향해서 작성할 필요가 있다고 생각하고 주식시장이 호전돼서 그 레인지 내에서도 전술적 배분에서 그것을 오버해야 될 필요가 있다고 생각하면 위원회에서 충분히 그것을 감안해서 바꿔드리지 않습니까. 그런 면에서 지난 10월에 바꾼 것처럼 지금 레인지를 넓히는 것은 이 위원회의 의미 자체를 약화시키기 때문에 타당하지 않은 것 같고요. 오히려 목표비중을 변경하기를 제안 드립니다.

○ **김환일 위원** : 부연설명을 덧붙이려고 합니다. 2007년인가 2006년 이전에는 각 투자군별 자산배분군별 금액을 가지고 주식은 10조 이렇게 했을 때 그 당시에 이런 투자허용범위를 만들었을 때는 그렇게 문제가 안 됐는데요. 전체에 대한 자산배분비중으로 가다 보니까 35페이지 같은 경우를 보면 개인적으로는 11% 앞에는 5조 1,000억이니까 22%가 갈 때는 29조 정도 들어가서 거의 24조 정도 허용범위가 너무 넓기 때문에 이 부분은 어

편 금액으로 들어갔을 때하고 전체 비중 단위로 들어갔을 때는 위험에 대한 리스크관리 이런 부분에서 정확하게 진단하는 부분들이 반드시 필요하다는 입장입니다. 그냥 무작정 액수가 증가한다고 해서 허용범위를 무작정 증가한다든지 그 부분은 이 자체가 초기에 만든 취지하고 중간에 비중 단위로 금액 자체가 너무 포션 레인지의 범위가 너무 커졌기 때문에 그 부분은 다시 한 번 처음에 만든 취지하고는 맞지 않기 때문에 위험관리라든지 포트폴리오 부분에 대해서 재검토를 해 주시기를 부탁드립니다.

○ 김성진 위원 : 궁금한 부분이 있어서 여쭙보고 싶은데요. 35페이지에 17조 3조원 이야기할 때에는 전체를 주가지수 KOSPI 지수 자체가 1,000PT 전체로 해서 그렇게 된다는 취지죠?

○ 이스란 간사 : 1,050을 기준으로 했습니다.

○ 김성진 위원 : 그러면 실제 이게 1,200이나 1,400으로 갈 때에는 17.3조원이 아니라 매입하는 주식의 규모는 훨씬 더 줄어드는 걸로 나타나는 거죠?

○ 이스란 간사 : 네.

○ 김성진 위원 : 지금 결국 KOSPI 지수에 따라서 주식에 투자해야 될 부분의 전체적인 규모가 달라지는 것으로 나오는데요. 예를 들면 1,400포인트 가까이 가면 17.3조원이 아니라 신규투자 할 물량은 오히려 6조원 22%까지 최대한 투자범위를 넓힌다고 했을 때는 그게 18조원 이런 식으로 간다고 하면 제가 생각할 때는 여기 17%를 기준으로 하는 것도 그렇게 많은 범위는 아니라고 생각하거든요. 이미 현재 주가지수 자체가 1,050포인트를 넘어서 있지 않습니까? 현재 1200포인트에 접근해 있고 실질적으로 내년엔 주가라는 자체는 경기 자체보다는 선행해서 움직이기 때문에 1,400포인트 정도만 올라간다 하더라도 실제 주식에서 투자할 수 있는 부분이 상당히 줄어드는 걸로 보이는데요, 오히려 제 생각에는 현재 금년도 5월에 중기자산배분계획을 2013년까지 해서 주식비율을 29.5%까지 늘리겠다고 하는 계획이 현재도 살아있는 걸로 알고 있고, 내년도에 가서 중기

자산 배분계획을 배분하기 전까지는 여전히 유효한 것으로 알고 있는데 중기자산배분계획에 비추어봤을 때 오히려 17%자체도 낮지 않는가, 오규택 위원님께서 말씀하신대로 오히려 허용범위를 더 넓혀서 시장상황에 따라서 탄력적으로 대응을 하는 게 전략적으로 바람직하지 않나 판단을 합니다.

○ **백화중 위원** : 추가적으로 한 말씀 더 드리겠습니다. 국민연금기금의 투자자로서 관점을 지난번에도 제가 말씀을 드린 적이 있는데 장기투자자 입장으로서 볼 거냐, 매년 평가를 하는 단기투자자 입장에서 볼 거냐에 따라서 매우 시각이 달라진다고 생각합니다. 제가 지난번에도 말씀드렸지만 국민연금기금은 굉장히 적어도 30년 가까이 기금을 건드릴 필요가 없는 장기투자자 입장이고 우리가 평가를 대부분 3년의 중기관점에서 하게 되는데 아무리 지금 경기예상을 나쁘게 하는 사람이라도 3년 뒤에 만약에 만일애가 아니고 거의 올 모스트 시장이 회복될 가능성이라고 하는 것은 그런 것을 대비해서 3년 후를 본다고 하면 조금 시각을 멀리 본다면 내년 당장, 올해 당장은 문제가 되겠지만 오히려 투자를 주식투자나 이런 리턴이 높은 에셋군에 투자를 적게 해서 거기서 발생할 수 있는 수익을 희생시킬 수 있는 결과를 초래할 수 있거든요. 그러니까 중요한 점은 그와 관련해서는 저희가 평가를 하는 게 확정손실이 있을 수 있고 평가손실이 있을 수 있는데 1년마다 하는 확정손실이 아닌 평가손실에 관해서는 큰 문제가 안 되는 거죠. 지금 당장은 손실이라도 3년 뒤에는 그게 얼마든지 이익으로 바뀔 수 있는 부분이기 때문에 시각을 조금 중기 내지는 장기 관점에서 보셔야 모든 문제에 대해서 다른 시각을 보실 수 있는 기반이 되지 않나 하는 생각을 하게 됩니다.

○ **최희주 위원** : 지금 올해 말 주식비중이 어느 정도 보시는 건가요?

○ **김선정 본부장** : 지금 현재 1,180주가지수 해서 12.45정도 됩니다. 12.4에서 12.5 사이를 왔다 갔다 하는 정도입니다.

○ **이스란 간사** : 위원님이 말씀하신 여유자금배분은 아까 김성진 위원님이

말씀하셨는데요, 저희가 보수적으로 잡아서 현재 여유자금 배분은 주가지수 1,050을 기준으로 해놓은 겁니다. 갑자기 이 말씀을 드린 것은 어떻게 주식 비중을 낮추었는데도 배분이 늘어나느냐 이런 의구심이 있으실 까봐 설명을 드린 거고요. 이것은 많이 바뀔 수 있는 겁니다. 그리고 아까 말씀하신대로 KOSPI 지수에 따라서 저희가 매입하는 규모는 워낙 등락폭이 있을 수 있기 때문에 이 부분을 한 가지 말씀을 드리고자 하면 내년엔 주가지수가 아무리 선행지수라고 하더라도 변동성이 계속 있지 않습니까. 미국시장 영향도 계속 받고 있기 때문에 이 정도 허용범위는 주는 것이 좋지 않겠냐, 이 부분도 저희가 논의를 많이 했음에도 불구하고 이렇게 (안)을 마련해서 보고 드린다는 점을 양해를 해 주셨으면 합니다.

- **이기화 위원** : 우리가 지금 논의하는 것은 전술적인 것에 대해서 논의를 하는데 물론 앞서 많이 언급 했지만 국내채권 부분이 원래 변경 전에 60.4에서 69.3%로 가면 굉장히 변동폭이 큰데 기본적으로 우리가 장기자산배분에서는 국내채권 같은 것은 다운 스트림을 해놓고 갑자기 업스트림으로 가는 거거든요. 그것도 조그만 변동이 아니라 아주 큰 변동 $\pm 10\%$ 에 거의 극단치에 갈만큼 그렇게 변하는데 이게 전략을 수정하지 않고 이렇게 전술을 손대도 괜찮은지 지금 이 정도면 중장기전략을 손을 보고 이 쪽을 손을 대야 되는 것 아닌가요?
- **이스란 간사** : 맞는 말씀인데요. 2009년도부터 2013년도 자산배분은 이미 끝나 있는 상황이잖아요. 내년도 것을 하기 위해서 만든 거고요. 위원님 아까 60.4에서 69.3으로 올라간다고 말씀하셨는데 지난번에 통화스왑 조기 해지하면서 국내채권이 77%로 올라가 있습니다. 오히려 떨어지는 구조로 되어 있고요.
- **이기화 위원** : 전략이 아니고 단기적인 투자부분 아니에요?
- **이스란 간사** : 금년도 것이죠.
- **이기화 위원** : 전체적으로 우리가 국내채권을 줄여간다고 기본방향을 정해놓고 너무 큰 폭을 단기 2009년도의 자산배분에 있어서는 굉장히 큰 폭

으로 갑자기 방향이 뒤집어졌거든요. 그게 물론 아무리 경제상황이 어렵다 하더라도 기본적으로 우리가 국민연금의 자산배분을 이렇게 큰 방향으로 가겠다고 해놓고 역진적인 방향으로 다시 과거화 하고 있는데, 거기에 대해서 아무리 경제상황이 바뀌었다고 해서 전술만 달랑 바꾸고 전략은 앞으로 간다고 해놓고 전술은 뒤로 가는 이런 것이 기본방향을 안 바꾸고 되냐는 거죠. 이것만 가지고 논의할 것이 아니라요.

○ **이스란 간사** : 35쪽을 국내채권에 보시면 저희가 이 방향을 바꾸자고 한 것이 아니고 바꿀 수밖에 없는 사정이 있는 겁니다. 지금 국내채권의 '08년도 예상비중이 변경 후를 보시면 77.7%입니다. 그래서 낮출 수밖에 없는 상황이에요.

○ **최희주 위원** : 지금 질문하신 요지는 그게 아닌 것 같습니다. 김성진 과장이 얘기를 했습니다만 저희가 내년도 비중 자체를 변경하려고 하는 자체는 이런 정도의 경제위기 자체가 사실은 경제학자들 표현에 따라서 평생에 한번 벌어질까 말까 하는 정도의 상황이라고 표현을 하기 때문에 이런 어려운 경제상황에 대응하는 관점에서 전술적으로 변경을 한 거고요. 지금 말씀하셨던 전략적인 부분은 어떻게 할 것인가 하는 부분은 지난번에 저희가 TF팀을 만들어서 2009~2013년까지 중기자산배분 자체를 다시 한 번 저희가 확정은 되어 있지만 계속 롤링플랜을 해야 되거든요. 매년 그게 맞는지 안 맞는지 점검하는 TF팀이 있기 때문에 그쪽에서 앞으로 어떤 전략을 이런 상황에서 가지고 갈 것인지도 동시에 보고 있다는 말씀을 드립니다. 다만, 오늘 보고 드리는 것은 지금 경제상황 자체가 나쁘기 때문에 전술적인 부분에서 내년에 어떻게 할 것인가 하는 부분을 보고 드리는 겁니다.

○ **김성진 위원** : 원칙적으로만 따지면 중기배분계획 자체를 먼저 수정을 한 다음에 내년도 '09계획을 바꾸는 것이 맞는 것 아닌가요?

○ **이기화 위원** : 저도 그런 생각을 하는데 이게 조금 변동이 아니거든요. 굉장히 큰 폭으로 바뀌는데 기본방향 틀은 가만히 놔두고 전술만 바꾸면

완전히 틀어지지 않습니다.

- **이스란 간사** : 맞는 말씀입니다. 원칙적으로 맞는데요, 이것을 향후 5년간의 계획을 한 달 만에 두 달 만에 이렇게 하기는 쉽지 않지 않습니까. 그래서 내년도 것은 우선 수정을 하고 국장님 말씀하신대로 2009~2013년까지 배분계획과 2010~2014년까지 계획을 다시 마련하려고 하는 거고요. 그래서 지난번에 중기자산배분 TF 운영계획(안)을 보고를 드린 거고 그 때 위원님들이 적극적으로 참여하셔서 도와주시고 공감을 해 주셨으면 한다는 말씀을 그때 드린 바가 있습니다.
- **이성환 위원** : 몇 가지 지적하겠습니다. 우선 운영하시는 측에서도 상황에 따라서 논리가 자꾸 바뀝니다. 대체투자도 제가 계속해서 대체투자를 증가시켜야 된다, 왜냐하면 우리나라 국민연금이 경제를 왜곡시킬 가능성이 있고 결국은 거대기업이라든지 안정된 기업으로 자금이 쏠리고 상대적으로 열등한 기업들에게 오히려 자금을 더 왜곡시키는 효과가 있는 것 같으니까 실물투자 내지는 중소기업 같은 데로 많이 투자를 해야 된다고 해서 오늘 6%로 증가시켜 주셔서 고맙습니다. 그런데 그때 하신 말씀이 제가 또 몇 년에 걸쳐서 말씀을 드릴 때마다 뭐라고 하셨냐 하면 기술적으로 곤란하다, 우리가 아직 그런 팀을 다 갖추지 못했고 전문가가 없고 시중에서 그런 물량을 구하기가 어렵다 이렇게 계속해서 말씀을 하셨습니다. 그런데 자산배분을 하다가 제가 보기에 어떤 이유에서인지 갑자기 6%로 투자가 가능하다고 나오는데 제 개인적으로는 얼마 전까지 준비가 안됐다고 하다가 갑자기 준비가 됐는지 상황의 논리라고 보고요. 주식투자도 마찬가지입니다. 저희들이 주식에 대해서는 상당히 이전부터 보수적으로 운용할 필요가 있다, 너무 급격히 주식비율을 늘리는 것은 적지 않다고 이야기를 했습니다. 그때는 어떤 이유에서든지 계속 비중을 늘렸습니다. 그러다가 이제 제가 보니까 또 거꾸로 가는 것 같아요. 그때는 예를 들어서 장기적으로 봐서 투자를 좀 자제해야 된다는 게 주식시장이 좋을 때는 주류를 이루지 못하다가 주식시장이 안 좋으니까 갑자기 논리가 장

기투자자이기 때문에 우리가 주식투자 비율을 늘려야 된다는 논리가 나오는 것 같습니다. 지금 이기화 위원님이나 다른 위원님들이 지적하신 것도 그런 것 같은데 상황에 따라서 이렇게 왔다 갔다 해서야 말씀하셨다시피 30년을 내다보고 그 이상을 보고 투자해야 되는 국민연금으로서 국민들한테 과연 가입자들한테 신뢰를 얻을 수 있겠느냐는 겁니다. 중기자산배분이 안됐는데 너무 전술적으로 변동 폭을 크게 하는 것이 아닌가 하고도 연관되어 있다고 생각합니다. 35페이지에 보면 주식에서 변동 폭이 무려 24조입니다. 24조 같으면 우리 국민연금의 전체의 약 10%에 육박하는 금액을 허용치에서 쉽게 되어 있는 상황입니다. 이것은 제가 보기에 너무 과도하게 전체규모의 총 자산의 10%가 변동 허용치가 일시적으로 된다는 것은 너무 심한 것이 아닌가 하는 생각이 듭니다. 그 다음에 37페이지 환혜지인데 이것은 굉장히 제가 보기에 기술적인 문제인 것 같습니다. 이게 기술적인 문제임에도 불구하고 결국 성과에는 여러 가지 영향을 미쳐서 착시현상을 불러일으키기가 쉬운 분야라고 생각합니다. 오늘 제가 드리고 싶은 말씀은 제가 환혜지에 대해서는 큰 전문적인 지식이 없기 때문에 한 시바빠 전문가들의 검토를 거쳐서 빠른 시일 내에 혜지에 대해서 보고를 해 주십사 부탁을 드립니다.

- 이찬진 위원 : 저도 두 가지만 말씀을 드리고 싶은데 중기운용계획 만들 때는 주가변동 폭이나 환율이나 모든 고려요소들이 상대적으로 안정적인 것을 전제로 했잖아요. 그런데 전대미문이니 여러 가지 표현에 의해서 경제환경 자체가 중기자산배분(안)을 만들 때와 완전히 달라진 상태임은 대부분 다 동의하시는 것 같아요. 기본적으로 우리가 주가변동 폭이 낮은 것을 거의 안정적으로 관리가 된다는 것을 전제로 해서 국내주식투자도 어느 정도 중기계획을 잡았었고 해외투자 부분에 있어서도 주식이나 채권이나 다 마찬가지로 환율변동이 이렇게 롤러코스트 타듯이 왔다 갔다 한 것을 전제한 것은 아니었기 때문에 반영되지 않았던 상황에서 이 부분은 분명히 기금운용계획 변경할 때 중기부터 다시 한 번 보고 우리 단기부분

을 다음 년도 것을 봐야 되는 것이 아닌가 하는 것은 어느 정도 다 동감하실 것 같습니다. 기술적으로 이게 시간적으로 어느 정도 부족한 상황에서 가능한가에 대한 문제제기는 있을 것 같은데요, 하여튼 해야 될 상황이 아닌가 그 부분에 대한 말씀을 드리고 싶고요. 이러다 보니까 주가 같은 경우에 국내주식 같은 경우를 말씀드리면 거의 롤러코스터를 타고 있지 않습니까. 이것을 비중대로 하니까 전체 여유자금 대비 몇 퍼센티지로 잡아놓고 있다 보니까 지수가 확 떨어지면 저희가 오히려 더 많은 것을 많이 갑작스럽게 넣어줘야 되는 문제가 있고, 거꾸로 지금까지는 그런 현상이 안 나타난 것 같은데 지수가 예상보다 훨씬 높아졌을 경우에는 순매각을 해야 되는 문제도 있지 않습니까. 이런 문제가 되면 거꾸로 우리가 주식시장에 연금이 큰 손인데 이론상으로 우리가 1,200기준으로 1년짜리를 계획을 잡았다면 가령 예상보다 넘어서 1,500을 넘었다 그러면 매각을 해야 되는 일이 발생하지 않습니까. 실제 그게 가능한 일이나, 국민연금이 순매도를 할 수 있느냐 하는 문제도 현실적이지 않는 일인 것 같거든요. 국민연금이 돌아서지 팔기 시작한다는 것이 과연 가능한 일인지, 이 부분이 국내주식 투자비중과 관련돼서 할 때 굉장히 현실적인 것에 맞지 않는 현상이 나타나고 있는 것이 아닌가 걱정이 많이 되거든요. 이 비중대로 하면 거꾸로 주기가 올라갈 때 찬물을 끼얹어야 되는 입장이 될 수 있고요. 내려갈 때는 오해의 소지도 있지 않습니까. 주가를 부양하는 버팀목이 된다는지 비난을 받을 수 있는 부분도 분명히 있는 것 같고요. 너무 변동 폭이 많은 상황에서는 기금운용계획이 적절하지 않은 모양을 지금 보이고 있는 것이 아닌가 그런 것들을 깊이 있게 고민을 해야 될 때가 아닌가 하는 생각이 들고요. 환율부분도 문제가 있는데 가령 지금 스왑거래가 거의 정리되는 상황이라면 저희가 직접 달러를 매입을 해서 투자에 들어가야 되는 상황이 될 텐데 가령 예를 들면 스왑거래가 한국은행이 한 것이 아니라서 가게 되면 외환시장에 직접적인 영향을 어느 정도까지 미칠 수 있을 것인지에 관한 문제는 있을 것 같아요. 전체 거시경제에 있어

서 연금이 오히려 부작용을 어느 정도까지 미칠 것인가에 대한 평가도 하면서 기금운용계획을 잡아야 될 것 같은데 작은 규모는 아닐 것 같거든요. 해외채권하고 해외주식 부분이 순증을 기준으로 하더라도 금액이 제법 상당히 되는데 달러를 관리하는 측면에서 보면 우리가 순유출이지 않습니다. 계산상으로 유출하는 상황이니까 환율에 상당히 영향을 미칠 수 있을 것 같은데 이 부분이 어떻게 관리가 될 수 있을 것인지, 거꾸로 국가경제에 부담을 많이 줄 수 있겠다는 생각이 많이 들어요. 어느 정도 환헤지가 될 수 있는지 모르겠지만 헤지 하더라도 국내은행이 리스크가 너무 커지는데요. 그 부분에 관한 영향도 저희가 감안하고 중요한 요소로 감안해서 잡아야 되는데 단기 1년짜리 운용계획 치고 너무나 변동 폭이 커서 잘못하면 어떠한 조합에 따라서는 최악의 시나리오도 나올 수도 있고 연금이 나쁜 짓을 한 것처럼 평가받을 수 있는 부분도 있고 굉장히 조심스럽다는 생각이 많이 들거든요. 차라리 중기부터 어느 정도 손을 보고 변동 폭과 관련해서 우리가 어느 정도까지 운용하겠다는 것을 결단을 폭을 줄여서 내리는, 가령 예를 들면 국내주식 같은 경우도 비중으로 보지 않고 순증이 된 여유자금의 폭을 양쪽을 다 잡아서 차라리 계획을 잡든지 통상적인 상황이 아니기 때문이에요. 그런 부분을 조정할 필요가 있지 않을까 하는 생각이 듭니다.

- **최희주 위원** : 지금 말씀하신 부분 충분히 공감하는 부분인데요. 솔직하게 말씀을 드리면 그런 작업을 하기에는 시간 자체가 굉장히 짧았다는 말씀을 드립니다. 방금 환 말씀하시고 저희들도 앞으로 해외투자를 어떻게 할 것인가에 대해서 굉장히 고심이 많습니다. 사실 스왑해서 그냥 나가면 굉장히 간단한데 매입했을 때 말씀하신대로 외환시장에 굉장히 부정적인 영향을 줄 수도 있기 때문에 그런 부분들 자체를 단기적으로 하루 이틀 사이에 이게 어떻게 변할 거라는 것을 말씀드리기는 좀 어렵고요. 당초에 하나 더 말씀을 드리고 싶은 것은 금액에서 비중을 바꿨을 때 사실은 그렇게 하라고 바꾼 거거든요. 주식시장이 낮았을 때 사고 주식시장이 올라

갔을 때는 팔라고 하는 게 비중관리를 하게 된 목적으로 알고 있습니다. 그렇기 때문에 저는 저희 기금운용본부가 자율적으로 운용을 하지만 그런 원칙 하에서 움직여 줄 것을 기대를 하고 있습니다. 다만 오늘 이해를 해주십사 말씀을 드리고 싶은 것은 어차피 내년 5월까지 중기자산배분을 하도록 되어 있죠. 5월까지 중기자산배분이나 환정책에 대해서 볼 수밖에 없는 상황이 됐습니다. 매년 단위로 5년마다 1년씩 갱신해 나가는 것이기 때문에 오늘 이 부분은 사실은 현재 경제상황에 맞추어서 어쩔 수 없는 저희가 선택을 해야 되는 그런 고심으로 타협안 정도로 제시하는 (안)정도로 생각을 해 주셨으면 합니다.

- 박민선 위원 : 질문이 하나 있습니다. 34페이지 2009년도 자산배분변경(안)이 제가 참석한지 오랜 경험이 없어서 여쭙보는 건데 이게 2009년 내에 또 변경이 가능한 겁니까?
- 최희주 위원 : 충분히 가능합니다. 제가 드리고 싶은 말씀은 이번에 이 부분은 받아주시고 저희가 어차피 중기자산 배분에 의해서 내년 5월에 2010~2014년까지 중기자산배분(안)을 다시 수정의결을 해야 됩니다. 그럴 기회가 있기 때문에 이 부분은 다음 달에라도 저희가 경제상황 자체가 굉장히 더 악화된다면 충분히 변경이 가능하다는 말씀을 드립니다.
- 박민선 위원 : 그것과 관련해서 한 가지 여쭙보고 싶은 것은 지금 현재 자산배분변경(안) 중에 핵심은 국내주식 부분은 상대적으로 덜 축소하고 해외주식 부분은 굉장히 많이 축소하는 걸로 되어 있고, 해외부분은 상대적으로 많이 축소하고 국내부분은 덜 축소하는 근거가 사실은 아까 여태까지 얘기하신 바처럼 장기적인 투자계획 이런 것들의 논리하고 다 비추어보았을 때 사실은 그렇게 부합하지 않는다는 생각이 들거든요. 여태까지 나왔던 논의가 다 그런 논의하고 관련이 될 텐데 장기적으로 어떠한 전략들을 새로 세워야 될 건가 이런 것이 빨리 나와야 여기 계신 분들한테 동의를 얻으실 수 있을 것 같다는 생각이 듭니다.
- 최희주 위원 : 저희들이 지난번에 보고 드렸던 대로 당초에 예전에는 중

기자산배분 TF팀 자체를 구성하는 게 2월 3월 정도로 저희가 구성을 해서 5월까지 작업을 했는데요, 지난번에 저희가 보고 드린 바와 같이 금년도는 내년 초부터 이미 아마 공문이 나가서 가입자대표 분들도 참석을 해서 중기자산배분 그리고 여러 가지 지금 지적해 주신 그런 부분들을 다 함께 모려고 생각을 하고 있습니다.

○ **이스란 간사** : 회의록이 공개되기 때문에 한 가지 분명히 말씀을 드리고 싶은데요. 저희가 당초에 짚던 주식을 확대하고 대체투자를 늘리고 국내 채권의 비중을 줄이고 하는 장기방향에 사실 오늘 보고 드린 운용계획이 맞지 않는 것은 아닙니다. 다만 해외투자부분은 금년에 스왑하고 바뀌면서 그리고 환이 좀 여의치 않아서 사실 해외주식을 못하고 이런 국내 상황이 여의치 않아서 생긴 문제라는 것을 말씀드려야 될 것 같습니다. 국내채권도 사실 금년에 저희가 69% 예상했는데 한국은행에서 원 달러 원화를 거의 9조 이상 받아서 전부 국내채권에 넣었기 때문에 내년에 비중을 낮추는 거고요. 저희가 방향성을 틀었다고 생각하지는 않습니다. 다만, 아까 말씀드린 대로 해외투자 부분은 면밀히 검토를 하고요. 위원님들 주신 말씀 감안해서 내년 중기자산배분 할 때 금년도 플랜도 같이 면밀히 검토해서 같이 보고를 드리도록 준비를 하겠습니다.

○ **오건호 위원** : 자료 관련해서 보완이 가능한지 다음 기금운용위원회 본회의 때요. 32쪽 표 상단 2009년도 자산배분(안) 특성치를 보면 저희가 자산배분(안) 2009년도 수정을 했는데 그에 따른 기대수익률이 7.0에서 6.9로 0.1%pt가 낮아지는데 조금 상식에 맞지 않는다는 것을 아실 겁니다. 옛날 목표기대수익률을 가지고 재계산을 하신 거죠. 그래서 이 문건대로 가면 저희 위원회가 참 안이하게 심의하는 걸로 국민들 가입자들이 보실 것 같아서 다른 자료 준비가 안 되셔서 옛날치를 구성하신 거죠?

○ **이스란 간사** : 사실은 나중에 중기자산배분 TF에 오시면 아시겠지만 자산군의 기대수익률이라는 게 오랜 역사치를 하다 보니까 금년에 변동에 크게 영향을 안줄 수도 사실 있습니다.

- 오건호 위원 : 저희는 중기배분(안)이 아니고 2009년도 계획(안)을 짜고 2009년도 자산배분(안)을 만들었는데 내년도 주식이나 채권에 대한 기대 수익률이 있을 텐데 그게 합쳐서 6.9가 나올 수는 없는 것 아닙니까. 그래서 여기에 각주를 들든 보완설명을 해서 이게 기준치에 의해서 유추된 거고 올해 내년에 중기자산배분(안) 기대수익률 최종치가 나오면 기대수익률에 대한 최종공식 수치는 내년도 기금운용계획(안) 회의 때 다시 변경한다든지 그런 보완설명이 있어야 될 것 같고요.
- 이스란 간사 : 그렇게 하겠습니다.
- 오건호 위원 : 두 번째 35쪽 여유자금 배분 과장님이 설명을 해 주셨는데 처음 자료를 보면서 굉장히 이해하기가 어려웠어요. 줄였는데 왜 금액은 늘어나나, 그러니까 친절하게 변경 전 A하고 변경 후 B가 있는데 변경 전 A는 저희가 올해 자산배분(안)을 바꾸기 전, 17%를 기준으로 잡았지 않습니까. 그런데 실제로 12가 되었기 때문에 변경 전 A와 B 사이에 A'가 하나 있어서 현재 12% 기준으로 해서 20.3으로 올렸을 때 얼마가 증액이 되는데 12에서 17로 가니까 얼마다, 최종 알고 싶은 것은 A'에서 B로 가는 거거든요. 그런 것이 들어가 있어야 이 문건이 이해될 수 있을 것 같아요.
- 이스란 간사 : 그렇게 준비하겠습니다.
- 위원장 : 다른 의견은 없으십니까? 기금운용계획 변경(안)은 나름대로 많은 고민과 검토를 거쳐서 마련한 것 같습니다. 다만, 내년 5월에 변경할 수 있는 가능성이 있고 장기운용방안도 새로 마련해야 되는 상황이기 때문에 오늘 이 (안)은 그대로 의결을 해 주시면 감사하겠습니다.
- 오규택 위원 : 허용범위 만큼은 우리가 단기적인 솔루션으로 잠깐 넓혀줄 필요가 있을 것 같습니다. 국내주식이 12%바텀으로 되어 있는데 계속 로우 바운드로 놔두는 것보다는 다만 1%라도 허용범위를 넓혀주는 게 5월까지 다시 또 1월 초에 또 다시 우리가 변경(안)을 의결할 가능성이 적은 것 같습니다.

- 이스란 간사 : 그런데 그게 5%를 6.5%로 올리자, 2를 3으로 올리자 이런 문제가 아니라 허용치도 자산군별 변동성을 감안하고 비중을 감안해서 나온 숫자이기 때문에 사실 임의적으로 바꾸는 것도 사실 맞은 부분이 있어서 나중에 다시 한 번 저희가 리뷰를 해 보면서 다시 한 번 그 부분까지 검토를 하겠습니다.
- 김환일 위원 : 이 부분은 사실은 저도 약 7년 이상 됐는데 초기에 만들 때 금액 단위로 얼마 씩 넣자고 해서 그 부분에 대해서 탄력성이 없기 때문에 조금 늘려주자는 취지에서 허용범위를 초기에는 적게 만들다가 중간에 허용범위를 넓혔는데 이게 비중단위로 가다 보니까 지난해부터 자꾸 문제가 생기더라고요. 조금 전에 이찬진 변호사님께서 잘 설명을 예를 들어서 적자 시에 문제라든지 호황시에 비중단위로 하는 경우에 매도를 했을 때 오히려 팔아야 됐을 때 여러 가지 문제점, 이게 아주 여러 가지 경우의 수를 생각을 안 하고 갑자기 변경이 되다 보니까 이 부분은 어차피 자산군별 향후에 국내주식이라든지 그게 20, 30조 정도 커졌기 때문에 금액의 변동 폭이라든지 향후에 예상되는 금액에 따라서 허용범위도 어느 정도 가야 될지 중기자산 측면에서 면밀히 검토한 다음에 갔으면 하는 바람입니다.
- 최희주 위원 : 그것은 저희가 중기자산배분계획 검토 과정에서 충분히 고려를 해서 보고를 드리도록 하겠습니다.
- 김성진 위원 : 채권 같은 경우 허용범위를 $\pm 10\%$ 한 것은 채권의 변동성이 그만큼 더 크다고 보기 때문에 그렇게 한 건가요?
- 이스란 간사 : 그것은 아니고요, 각 자산군별로 목표비중 자체가 올라갔습니다. 국내채권은 버퍼치기 때문에 그렇습니다. 나머지 자산은 변동성을 감안한 범위입니다.
- 김성진 위원 : 저도 허용범위를 주식의 경우에는 넓히는 것이 필요하다고 생각을 하는데요.
- 이스란 간사 : 저희가 변동성을 가지고 다시 한 번 검토를 해 볼게요. 오

늘 일률적으로 1% 올리고 2% 올리고 그럴 수 있는 것은 아닙니다.

- 김성진 위원 : 어차피 변동성이 확대됐기 때문에 운용계획 자체를 좀 더 보수적인 방향으로 바꾼 걸로 이해를 하고 있거든요. 그런 측면에서 봤을 때는 논리적으로는 허용범위 자체도 조금 재고를 해 봐야 되는 것이 아닌가 하는 생각이 들어서요.
- 이스란 간사 : 맞는데요, 오늘은 저희가 숫자를 가지고 정하기 불편해서 그렇습니다. 검토를 해서 숫자를 내야지 이 숫자 자체도 임의로 정하는 것은 아닙니다.
- 김성진 위원 : 그러면 다음 주 월요일에 하는 회의에서는 그게 가능하겠습니까?
- 이스란 간사 : 가능하면 검토를 하겠습니다. 그렇게 양해를 해 주시는 걸로 위원회에서 의결을 해 주셔야 됩니다.
- 김성진 위원 : 그리고 한 가지는 시장상황에 따라서 탄력적으로 대응하는 부분이 필요하긴 할 텐데요. 또 한편으로 보면 포지티브 트레이ELD을 하는 것이 아닌가, 주가가 떨어질 때는 떨어진 것에 따라서 소극적으로 운용을 하고 올라갈 때는 또 올라가는 것에 따라서 주식을 사고 이런 식의 추세에 따른 거래를 하게 되는 것이 아닌가 하는 염려가 되고요.
- 이스란 간사 : 비중 관련이기 때문에 그렇지는 않고요. 만약에 허용범위 부분에 대해서 기금운용위원회에 다시 검토해서 올려다는 말씀이 이 실평 위원회에서 결정을 해 주셔야 될 상황인 것 같아서요, 결정을 해 주십시오.
- 오건호 위원 : 저는 사실 유감인데요, 전략적 자산배분을 논의하는 테이블인데 그리고 저희가 다 외국에 나가 있는 것도 아니고 급하면 한 달에 아니면 보름에 한번 썩 모일 수도 있는 거고 정 그런 급박한 상황이 필요하면 전략적 자산배분 올해도 해 왔고 하면 되는 것 아닙니까. 저는 전략적 자산배분은 테이블에서 그에 맞게 논의해야 된다고 생각합니다. 그것은 그렇고 만약에 정 예외사항이 발생해도 위원회를 못 열 것 같으면 주

식 목표비중을 낮추세요.

- 이스란 간사 : 원안대로 해 주십시오.
- 최희주 위원 : 그것은 원안대로 가주는 걸로 해 주십시오.
- 이스란 간사 : 다시 리뷰하고 허용범위 고치는 것이 필요한지 검토를 할 테니까 그렇게 양해를 해 주십시오.
- 위원장 : 그렇게 양해를 해 주시는 걸로 하고 2009년 국민연금기금운용 계획(안)에 대해서는 원안대로 의결을 하겠습니다.

다. 심의사항 : 『2008년도 위탁운용계획변경(안) 및 2009년도 위탁운용계획(안)』

- 위원장 : 다음은 심의 08-11호 2009년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)에 대해서 보고를 받고 토론하도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주십시오.

- 간사가 『2008년도 위탁운용계획변경(안) 및 2009년도 위탁운용계획(안)』을 보고함

- 위원장 : 수고 하셨습니다. 위원님들 의견 주시면 감사하겠습니다.
- 지은구 위원 : 중요한 것 같지는 않은데요, 일단 제가 이해가 안 되기 때문에 62페이지 중점추진 전략에 위탁운용은 벤치마크 대비 추가수익을 추구하는 액티브운용을 위주로 하고 까지는 이해합니다. 그런데 운용유형의 다양화와 우수 운용사 발굴·육성 등으로 수익률 제고 및 위험 분산에 기여한다고 되어 있는데, 우리가 위탁운용을 하는 것은 사실 전문성이 떨어지기 때문에 보다 전문성이 강화되어 있는 회사를 선택해서 저희가 위탁을 하는 것이 목적이고, 그렇게 해서 좀 더 나은 수익률을 제고한다는 것이 목적인데 여기 우수 운용사를 발굴해서 육성한다는 것이 국민연금 위탁운용의 목적은 아니라는 생각이 듭니다. 이거하고는 위험분산이 크기

때문에 전혀 워딩 자체가 잘못되어 있는 것이 아닌가 생각이 듭니다.

- **이스란 간사** : 이런 것이 있습니다. 사실 운용사들이 저희가 위탁을 주게 되면 자금을 굴리면서 저희 관리체계 이런 것들을 하면서 그쪽 시스템들이 좋아지는 면들이 있어서 이런 표현들이 있는데요, 그런 것 때문에 이런 표현들을 썼던 것 같은데요. 문제가 되면 이 부분은 수정을 하겠습니다. 원래 위탁운용의 목적은 사실 그게 아닙니다. 부수적으로 얻어지는 효과라고 보시면 되겠습니다.
- **오규택 위원** : 그와 관련해서 관계된 코멘트 하나하고 장기적인 코멘트 하나를 하고 싶습니다. 지금 다시 우리가 앞에서 배분(안)을 봤듯이 채권의 비중이 올라가고 있습니다. 채권의 비중이 올라가다 보니까 그리고 위탁운용에서 채권에 대한 위탁운용은 사실 운용사가 없기 때문에 굉장히 위탁운용을 못하고 내부에서만 운용을 하고 있는 상황입니다. 그러다 보니까 어떤 일이 있냐 하면 이성환 위원님이 얘기를 했듯이 국민연금 자금 배분체계에서 굉장히 우량한 국채, 그리고 은행들, 대기업으로만 자금이 들어가지 기타 다른 중소기업이나 중견기업에 자금이 들어가는 루트가 막혀있습니다. 자꾸 우리가 이야기를 하지만 채권의 비중이 올라가는 상황에서는 국민연금에서 채권에 투자된 자금의 공평한 배분을 우리가 생각할 수밖에 없고, 그러려면 회사채에 투자를 하는 방법을 찾아야 되는데 그것을 국민연금운용본부에서 맡기기는 사실상 어렵습니다. 그러다 보니까 우리가 회사채 투자하는 전용펀드를 찾아서 위탁운용을 통해서 방법을 해결을 해야 하는데 그 파트에서도 또 다시 적절한 운용사가 없다고 안 하는 상황이 계속 반복되고 있는 상황입니다. 그래서 다시 한 번 이번 기회에 국민연금에서 채권에 회사채 투자하는 운용사를 적극적으로 활용하는 방안을 강구를 할 필요가 있는 것 같습니다. 그리고 하나 오늘 회의하고 관계는 없지만 장차 필요한 사항이기 때문에 말씀을 드리고 싶은데요, 위탁운용의 목표 62페이지에서 적시했듯이 위탁운용을 하는 이유는 액티브 운용을 하겠다, 초과수익을 추구한다고 개념으로는 정립이 되어 있습니다.

그런데 초과수익이 얼마를 목표로 하고, 그 목표를 하고자 하는 것과 국민연금이 아웃소싱하는 전략이 컨시스턴트하게 작동이 되느냐 하는 것에 대한 컨퓨처가 약간 있습니다. 지금까지는 그것 없이 위탁운용 비율 자체로 안건이 마련이 되는데 내년부터는 우리가 성과보상이 안건 4호에 있습니다. 안건 4호에 있을 때 액티브 위험관리를 기금운용본부에서 정하게끔 세부기준을 만들었기 때문에 저희들이 액티브 위험에 대한 보고를 기금운용위원회에 올릴 때 아마 위탁운용의 안건에 포함을 시켜서 종합적으로 액티브 위험을 얼마만큼 관리를 하고, 그 결과에 따라서 초과수익을 얼마만큼 올리려고 하는데, 그 목표를 달성할 때 위탁비중을 이 정도 하는 것이 적절하다, 이런 논리 체계로 보고서 체계가 바뀌어져야 될 것 같습니다.

○ **온기선 실장** : 첫 번째 말씀에 대해서 설명을 드리겠습니다. 증권운용실장 온기선입니다. 저희가 직접운용에서 커버하지 못하는 부분을 보완하기 위해서 저희가 82쪽에 보시면 2004년부터 국내채권 위탁운용을 시작을 했습니다. 2004년 말에 4조 1,000억이고 지금 10월 말 현재 8조 5,000억이고요. 11개 자산운용사에 분산해서 위탁운용을 하고 있고, 저희가 직접커버하지 못하는 BBB+ 이상 회사채까지 다 살 수 있도록 허용하고 있는데, 저희가 2006년 말까지 쪽 늘리다가 금년에 저희가 신규투자를 하지 않은 것은 수익률에서 보듯이 위탁운용의 성과가 직접에 비해서 한 해를 제외하고는 안 좋은 상황이어서 저희가 좀 더 지켜보고 고민을 해 보자는 취지에서 금년에는 신규투자를 안 했고요. 11개 사에 8조 5,000억 회사채는 BBB+ 이상으로 해서 하고 있습니다.

○ **이성환 위원** : 직접 관련되는 안건은 아니고요, 해외 대체투자를 지금 75% 위탁운용을 한다고 되어 있는데 최근 금융위기하고 관련되어서 해외 대체투자에 문제가 발생을 안 했는지, 제 생각에는 해외 대체투자가 금융위기하고 상당히 연관되어 있는 부분이 아니겠느냐는 생각이 듭니다. 앞부분에서 말씀을 드려야 되는데 내년에도 해외 대체투자가 증대되는 것은

로 되어 있죠. 제가 근본적으로 생각하기로는 아까 해외주식이나 해외채권도 마찬가지로 해외 대체투자가 제 생각에는 가장 고난도의 투자라고 생각합니다. 그렇기 때문에 가장 전문성을 요구하는데 문제는 우리 운용본부에서 이것을 컨트롤 할 수 있느냐, 과연 좀 더 직접적으로 말씀을 드리면 도덕적 해이라든지 그 사람들을 우리가 과연 관리할 수 있느냐 하는 점도 고려를 해야 될 것 같습니다. 다시 우리가 중기배분(안)도 짜고 하기 때문에 이런 분야에 대해서 좀 더 심도 있는 검토를 해야 될 걸로 봐서 내년에 해외 대체투자는 초기에는 조금 보수적으로, 어차피 제가 보기에 는 위탁운용을 할 수밖에 없는 상황인데 전체적으로 규모를 보수적으로 운용을 해 주십사 부탁을 드리고 싶습니다.

○ 김선정 본부장 : 지금 지적하신 말씀이 실제 좋은 말씀이십니다. 그래서 저희들도 위원님 말씀대로 보수적으로 안정적으로 하도록 하겠습니다.

○ 위원장 : 혹시 다른 의견이 없으시면 2009년 국민연금기금 위탁운용계획(안)에 대해서도 원안대로 의결하도록 하겠습니다. 위원님들, 아침 일찍부터 오셔서 굉장히 열띤 토론을 해 주시고 의견을 주신데 대해서 감사드립니다. 제가 내일 대통령 연구보고로 잡혀 있습니다. 본회의 일정이 있어서 먼저 자리를 비워야 될 것 같아서 양해를 해 주시기 바라고요, 오규택 부위원장님께 진행을 위임하도록 하겠습니다. 감사합니다.

라. 심의사항 : 『국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)』

○ 위원장 직무대리 : 다음으로 세 번째 심의안건입니다. 심의 08-12호 국민연금기금 주식 의결권 행사지침 개정(안)에 대해서 보고를 받고 토론하도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- 간사가 『국민연금기금 의결권 행사지침 개정(안)』 을 보고함

- **위원장 직무대리** : 안건에 대해서 의견이 있으시면 말씀해 주시기 바랍니다.
- **김성진 위원** : 의결권 행사 관련해서 반대한 사례가 얼마나 되고 주된 이유가 어떤 것인지 설명을 해 주십시오.
- **이스란 간사** : 91쪽에 보시면 저희가 금년 10월까지 행사한 내역을 보시면 찬성이 1,865고요, 반대가 108정도 됩니다. 그 내용은 주로 이사 및 감사선임 반대가 44%고요, 이게 반 이상 차지합니다. 정관변경, 이사와 감사의 보상, 기타 이런 순으로 되어 있고요. 보수는 보수한도 이런 거고, 이사 감사 선임반대는 참석률 저조 이런 것 때문에 주로 반대를 해 왔습니다.
- **위원장 직무대리** : 반대의사를 표시하는데 모두 원안대로 주주총회에서 의결된 가장 기본이유가 됩니까?
- **이스란 간사** : 지분이 별로 없으니까요.
- **김성진 위원** : 반대 의사표시를 했지만 대부분 원안대로 통과가 됐다,
- **이스란 간사** : 네, 대부분 그런 큰 건의 경우에는 이슈가 되긴 하는데요, 지난번에 현대차 정몽구 회장님 같은 경우에도 반대를 했습니다만 주총에서 원안대로 통과가 됐습니다.
- **이성환 위원** : 이해가 안 되서 그러는데 85페이지에 공시하는 이유가 주주가치를 높인다고 했는데 제가 보기에는 양쪽 측면이 다 있는 것 같아요. 주주가치를 높일 수도 있고, 오히려 사전에 공개되기 때문에 반대세력들에게 기회를 제공해서 우리의 주주가치가 약화될 수도 있다는 생각도 드는데요. 주주가치를 높인다는 의미가 무엇인지 설명을 해 주시면 고맙겠고요. 86페이지에 사외이사인 경우 9년 이상 사외이사로 재직하는 경우를 추가를 했는데 왜 검토를 9년으로 하셨는지 제 개인적인 생각으로는 좀 더 사외이사는 사외적으로 감시를 주로 하는 것이 주로 독립적인 입장에서 하라는 건데 9년도 지나치게 긴 기간이 아닌가 생각을 하는데 9년이라고 하신 이유를 설명해 주시기 바랍니다.

○ 김환일 위원 : 저도 질문을 드리겠습니다. 87쪽 같은 경우 앞부분에 주주 가치를 높이기 위해서 의결권이 이렇게 어떤 주주총회를 통해서 행사되기 전에 과연 상법이나 증권거래법상 이게 가능한지, 제가 법학자가 아니기 때문에 그 부분에 대해서 논란이 굉장히 있을 것 같고요. 과연 의결권이 행사되기 전에 대주주는 아니지만 어떤 일정 지분을 가지고 있다고 해서 사전공시를, 이게 저희 국민연금기금운용위원회도 아니고 전문위원회에서 결정하는 내용은 사실 그 기금운용위원회의 사후심의를 받게 되어 있지만 그게 과연 권한이 있는지 그 부분에 대해서 두 가지 법상 문제와 그럴 권한이 있는지에 대한 문제점을 지적하고 싶고요. 88페이지 같은 경우는 조금 전에 이성환 위원님께서 말씀하셨던 단순히 9년 이상 사외이사로 재직했다는 이유만으로 기존에 어떤 문제점이 있었는지 그 근거는 무엇인지 외국의 사례가 있는지 단순히 막연한 추측성이라면 그것은 바람직한 것은 아니고, 어떤 사외이사가 의결권 행사를 통해서 심각한 주주의 가치를 훼손했다든지 여러 가지 투자자로서 투자를 했는데 그것에 대한 가치를 훼손했다고 판단되는 내용들이 들어가야 될 것 같습니다. 단순히 잘 일을 하고 있는 사람까지 무작정 9년이라는 제약 하에서 배제할 필요는 없다고 말씀을 드리고 싶고요. 89페이지를 보면 주주총회 이사 및 감사의 선임이나 이사 및 감사 보수 한도, 임원의 퇴직금 관련해서 주주총회 2명업무에서 5명업무까지 내용을, 이것은 자산운용사의 예를 들어서 했는데 이렇게 이 내용을 보면 그렇게 검토할 것이 많이 필요할 것 같지는 않은데 물론 투자위원회에서 안전이 굉장히 많이 늘어나기 때문에 이럴 필요가 있지 않겠느냐 그 부분에 대해서는 최소한 어썬트 한다 해도 단서로 단, 정당한 사유가 있는 경우 그렇지 않는다면 그 부분을 3일이라든지, 이 내용에 대해서도 이 안전을 받은 이후에 정확하게 검토를 안 해 본 사항이어서 자산운용사는 이렇게 되어 있지만 일반 다른 증권사나 민간기업, 외국은 어떻게 되어 있는지 부연설명을 해 주시기 바랍니다. 이상입니다.

○ 이스란 간사 : 사전공시를 하게 한 것은 현실적으로 의결권행사전문위원

회를 하게 되면 언론 등의 취재가 있습니다. 사실 미리 다 나가기 때문에 현실과 맞지 않은 부분이 있어서 사실 의결권행사전문위원회가 하고 나서 미리 다 나가고 규정은 사후로 되어 있고 현실과 맞지 않은 부분이 있어서 이 부분은 사실 수정을 한 겁니다.

- 김환일 위원 : 그 부분은 문제가 있지 않나요. 올해 윤리규정서라고 다 해서 내용을 의결한 경우에는 그것에 대해서 특별한 의결권을 행사한다든지 그 이전까지는 비밀을 유지해야 된다는지 그런 비밀유지로 서약서까지 써야 되는 상황인데 여기서도 그런 윤리규정의 적용을 다 받지 않습니까.
- 이스란 간사 : 제가 말씀드리고자 하는 것은 현재 기금본부가 실제로 투자위원회에서 결정한 의결권 행사내용은 주총 이후에 공시하도록 되어 있습니다. 원칙은 그렇습니다. 그런데 기금본부가 결정한 사항은 비밀이 유지가 되는데 말씀대로 의결권전문위원회가 한 것은 사실상 노출이 다 되었습니다. 노출이 안 될 수가 없습니다. 현실적으로 맞지 않아서 규정위반을 하고 있기 때문에 이 조항도 의결권행사전문위원회가 한 행사방향에 대해서만 그것도 주주가치 제고를 위해서 필요한 경우 사전공시를 하도록 규정을 바꾼 겁니다. 사실 참여연대 쪽에서 다 공시하도록 바꿔달라는 요청이 있었는데, 말씀드린 대로 미리 얘기하기가 쉽지 않은 부분이 있어서 기금운용본부는 사후 공시를 하고 의결권전문위원회가 결정한 사안에 대해서만 현실과 법과의 괴리 때문에 맞추고자 하는 취지 때문에 그렇다는 말씀을 드리고요. 두 번째 6년, 9년 말씀하셨는데 사실 위원회 때 6년도 독립성이 약하다는 얘기가 있었습니다. 지금 상장법인들의 사외이사들의 임기를 저희들이 보니까 사용자 쪽에서 사외이사 풀이 제한이 되어 있고 6년으로 하면 너무 급격하게 부담이 되기 때문에 그 부분은 9년 정도로 하는 것이 좋겠다고 의결권행사전문위원회에서 그렇게 얘기가 있어서 9년으로 조정을 하게 된 거고요. 그리고 아까 말씀드린 대로 왜 9년이나, 실제로 주주가치를 훼손하는 것이 아니냐 말씀을 주셨는데, 실제로 9년 정도 되면 3년 임기로 보면 4개 팀을 들어가는 것이기 때문에 실제로 회

사와의 독립성 부분은 주주가치 훼손 여부를 떠나서 없어진다고 저희들이 판단하고 있어서 9년 정도로 작업을 한 겁니다. 그 다음에 선임이사 제도는 저희가 이것을 각 기업들에 강요하는 것이 아닙니다. 선임이사제도를 도입하라고 강요하는 것이 아니라 다만, 이사회 의장과 CEO가 분리되지 않은 회사가 이런 안들을 만약에 주총의 안건으로 올렸을 때는 찬성을 한다는 취지 때문에 말씀을 드린 거고요. 그리고 5영업일 이전까지 공시하지 않으면 반대하는 것을 원칙으로 한다 이 부분은 실제로 자산운용사도 의결기간이 5영업일 이전이고요. 실제로 5영업일 이후에 바뀌는 경우가 거의 없습니다. 그래서 이 부분은 현실과도 부합되기 때문에 규정을 조정한 거라고 보고를 드려야 될 것 같습니다.

- 최희주 위원 : 법률적으로는 하자가 없습니까?
- 이스란 간사 : 하자가 없습니다.
- 오건호 위원 : 지금 작년에 기금운용 투자의결권 전문위원회가 세 차례 열리지 않았습니까. 외부추천인도 들어온 이것하고 기금운용본부 자체 내에 이거에 대한 투자위원회가 있는 거죠. 그래서 87쪽 사전공시와 관련해서 개정안을 보면 이 안건에서 의결권 행사전문위원회가 개최되어서 거기서 찬반이 심의되고 결정된 사안만 공시 대상이 되는 거죠?
- 이스란 간사 : 그렇습니다.
- 오건호 위원 : 그렇게 되면 개정안 내용에 기금운용본부는 의결권행사전문위원회가 결정한 의결권행사방향에 대하여, 그러니까 거기서 결정한 행사지침에 근거해서 투자위원회가 결정한 것은 여기에 포함되지 않는 거죠. 그러면 올해 여름에 국민은행지주회사 건이 논란이 되지 않았습니까. 그것은 투자위원회에서 결정한 것이기 때문에 이 조항이 있더라도 사전 공시해서는 안 되는 것이 되는 거죠?
- 이스란 간사 : 그렇습니다.
- 위원장 직무대리 : 혹시 다른 의견이 추가로 없으시면 본 안건도 원안대로 의결하도록 하겠습니다.

- **이기화 위원** : 10조에 전문위원회가 결정하는 의결권 행사방향에 대하여 거기에 앤드 조건으로 주주가치를 높이는 경우라고 해서 결국은 전문위원회가 결정한 것도 주주가치를 높이는지 안 높이는지 누군가 제3자가 또 다른 사람이 판단해서 필요하면 공개한다고 했거든요. 그러면 최종적으로 주주가치를 높이는데 필요하다는 것은 누가 판단하는 겁니까?
- **이스란 간사** : 조문이 명확하지 않은 부분이 있긴 한데요.
- **오건호 위원** : 주어를 기금운용본부가 아니라 전문위원회가 돼야 될 것 같습니다.
- **이스란 간사** : 그런데 실제로 기금을 하고 있는 것이 기금운용본부잖아요. 그래서 실행주체가 그렇기 때문에 이것의 법적 주체는 기금운용본부로 저희가 한 거고요. 필요한 경우 판단은 의결권행사전문위원회가 해야 맞습니다. 본인들이 결정하고 이게 공개해도 맞다, 주주가치 제고가 필요하다고 판단하면 그 사안에 대해서 실행주체로서 기금본부가 공시하는 절차로 되어 있습니다.
- **이기화 위원** : 그냥 이대로 가면 기금운용본부가 의결권전문위원회가 결정한 사항을 무시하고 공시를 안 할 수도 있는 가능성이 있기 때문에 워딩을 조금 손 봐서 최종적으로 공시할지 여부도 전문위원회가 결정할 수 있도록 해야 되는 것이 아닌가 싶거든요.
- **최희주 위원** : 만약에 그런 해석이라면 문구가 엉터리죠.
- **이스란 간사** : 기금운용본부를 실행주체로 저희다 보니까 그런 데요, 그 부분은 수정을 하겠습니다. 양해를 해 주시면 그렇게 수정하는 걸로 하겠습니다.
- **위원장 직무대리** : 그러면 본 안건은 문안을 수정하는 걸로 해서 원안대로 승인하도록 하겠습니다.

마. 심의사항 : 『국민연금기금 성과평가보상지침 세부기준(안)』

○ **위원장 직무대리** : 다음은 심의 08-13호 성과평가보상 세부기준에 대해서 보고를 받고 토론을 하도록 하겠습니다. 이에 대해서 간사님께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **이스란 간사** : 성과평가보상지침 관련해서는 지난번에도 실평위 때 두 번 회의를 한 기억이 나서 저희가 (안)을 만들기 전에 왓슨와이어트 쪽에서 용역연구를 한 결과를 기초로 만든 겁니다. 왓슨와이어트에서 오신 문영일 이사께서 용역연구의 방향과 내용을 설명을 드리도록 제가 안건보고를 하도록 하겠습니다. 설명을 해 주시죠.

- 왓슨와이어트 문영일 이사가 **용역연구 방향과 내용을 설명**하고 간사가 『**국민연금기금 성과평가보상지침 세부기준(안)**』을 보고함

○ **위원장 직무대리** : 위원님들께서 의견을 말씀드리기 전에 제가 성과평가보상전문위원회 활동에 대해서 간단히 보고를 드리는 것이 순서일 것 같습니다. 성과평가보상전문위원회를 구성을 할 때 실무평가위원 저와 백화종 위원님이 포함이 되었습니다. 그 말은 아마 성과평가보상전문위원회 활동을 실무평가위원회에 보고를 해서 의견소통이 잘 되게끔 하기 위한 배려가 있었던 것 같습니다. 참고자료에서 보시다시피 성과협조보상전문위원회는 12명으로 구성되어 있는데 작년 1년 동안 운영하는 사이에 3명의 위원님이 교체가 됐습니다. 원래는 남승호, 김학수, 박성령 위원님이었는데 그분들이 김우찬, 위경우, 이태규 위원님으로 교체가 된 것을 먼저 말씀을 드립니다. 저희들이 세부기준을 마련하기 위해서 이미 보고를 들으셔서 느끼셨겠지만 굉장히 전문적인 지식이 필요하다고 저희들이 판단을 했고 그래서 저희들은 9월부터 두 달 동안 한국 왓슨와이어트의 자문을 받고 그 자문결과를 바탕으로 4차례에 걸친 간담회, 그리고 다수의 E 메일 통신을 통해서 지금 마련한 세부기준에 대해서 전체 위원님들이 한 가지 제8조 성과급 허들레이스에 대한 견해의 불일치를 제외하고는 대부

분 합의를 봤다고 보고를 드리겠습니다. 내용은 이미 설명이 어느 정도 됐으니까 먼저 이 기준에 대한 위원님들의 판단이 도움이 되고자 한 가지만 말씀을 드리고 싶습니다. 먼저 의의는 아마 성과평가보상전문위원회가 만들어진 취지가 과거에는 성과평가가 실무평가위원회에 있었고 보상파트는 실무평가위원회, 기금운용위원회에 보고가 되지 않았던 상황입니다. 이 두 개를 연계를 잘 시키자 그래서 성과평가의 효과를 극대화 시키고 초과이익을 얻어서 기금운용에 도움이 되고자 하는 것이 기본취지였던 것 같습니다. 아마 2009년도에 여러분들이 세부기준을 통과시켜 주시면 최초로 사전에 명확하게 사전평가기준을 제시를 하고 그게 보상에 연계되어서 운용본부에게 사전적으로 동기부여를 주는 시스템이 확립되는 최초의 해가 될 것 같습니다. 저희들이 이 기준을 가지고 얼마만큼 동기부여 효과는 있는지를 가지고 과거 결과를 가지고 시뮬레이션을 해 봤습니다. 참고로 지금 있는 성과평가보상기준이 적용이 된다면 2007년도의 경우 과거 내부기준에 따라서 본부성과급이 약 기본급의 33%가 지급이 됐습니다. 새로 제안된 기준에 따라서 2007년도에 동일한 기준을 적용한다고 보면 약 26% 정도가 목표성과급으로 지급이 될 것 같습니다. 그리고 초과이익성과급으로는 주식의 경우만 2007년도에 목표초과성과 알파를 150% 이상 달성해서 그 경우에 이 공식에 의하면 주식부서만 약 55% 정도의 초과이익성과급이 향후 3년 동안 이연지급형태로 일어나는 게 저희들이 했던 시뮬레이션입니다. 결과적으로 보면 저희들이 제시했던 인센티브 스킴은 과거 내부적으로 운영했던 인센티브 스킴의 보상수준 자체는 크게 증가되지 않았다고 보는데 단지 초과이익성과급이 명확하게 되어서 본부에 보다 열심히 초과수익을 올릴 수 있는 인센티브를 올리는 효과가 있지 않나 하고 저희들은 판단을 하고 있습니다. 그리고 하나 내부적으로 말씀을 드리면 이 기준 제2조 4항 122페이지 위원님들이 보시면 4항에 왓슨와이어트에서 보고를 할 때 들으셨겠지만 알파 자체를 통제하는 것이 아니라 IR를 0.5로 적용을 하도록 되어 있습니다. 그러다 보면 알파라는 것은 액티브 위

험에 대한 것이 정해져야 되는데 그 사항에 대해서 기금운용위원회가 정한 것으로 원칙을 했기 때문에 향후에 실무평가위원회, 기금운용위원회에 목표 액티브 위험에 대한 보고사항이 추가 돼야 된다는 것이 기금운용본부 전체 운용시스템의 변경사항이 될 것 같습니다. 이상입니다.

- **이기화 위원** : 이게 말하자면 노사 간에 협약과도 비슷한, 왜냐 하면 고용된 사람을 평가하고 그 사람의 보수를 결정하는 건데 제가 여쭙고 싶은 것은, 이러한 평가 스킴에 대해서 기금운용본부장을 비롯한 기금운용본부의 직원들의 생각은 어떤지 기본적인 스킴에 대해서 동의하는지 충분한 의견수렴을 거쳤는지 여쭙고 싶고요. 또 하나는 기본(안)에 보면 정량 80이고, 정성이 20인데 정량의 대표적인 것이 금융부문을 40%로 하면서 벤치마크 대비 초과수익률로 했거든요. 그런데 우리가 지금까지 평가를 보면 벤치마크보다 잘 했냐도 중요하지만 우리가 기본적으로 국민연금이 운용했을 때 목표수익률이 있지 않습니까. 목표수익률로 하지 않고 왜 벤치마크로, 벤치마크는 다른 데서도 국내주식이나 이런 데서도 고려할 수 있을 것 같은데, 기본적으로 우리가 정한 국민과의 약속인 목표수익률로 하지 않고 왜 벤치마크 대비 수익률로 해서 했는지 여쭙고 싶습니다.
- **온기선 실장** : 실무자에서도 같이 참여해서 논의를 했기 때문이에요, 저희가 수용할만한 수준이라고 판단하고 있습니다.
- **이스란 간사** : 용역 연구할 때 같이 했습니다. 어차피 이쪽에서도 현지 상황분석이 필요하기 때문에 기금본부직원들 인터뷰를 하고 확인하고 보수체계도 확인하고 했기 때문에 의견수렴에는 크게 문제는 없다고 보고 있습니다. 그 다음에 왜 벤치마크로 하셨냐고 말씀하셨는데 이 부분 지적이 맞는 말씀이긴 한데요. 대부분 아까 해외펀드에 대해서 문 이사님께서 말씀을 주셨는데 다른 나라도 벤치마크 대비로 성과평가를 하고 있는 걸로 알고 있습니다.
- **문영일 이사** : 부연을 드리자면 이 성과평가기준이 두 가지 관점으로 볼 수 있습니다. 기금전체의 성과를 국민의 시각에서 가입자 단체의 시각에

서 잘했느냐 못했느냐를 볼 수도 있고요. 다만, 이 기준은 초점이 기금운용본부 직원들이 얼마나 일을 잘했느냐 못했느냐 쪽에 좀 더 초점은 있습니다. 그러다 보니까 전체의 목표수익률을 얼마나 잘 맞추었느냐 하는 측면은 다분히 전략적 전술 자산배분이라든지 이런 부분의 영향을 크게 받고요. 직원들이 얼마나 성과를 잘 냈느냐 못 냈느냐는 사실 벤치마크 대비 얼마나 잘 했느냐라는 것이 조금 더 합리적입니다. 결국은 그럼에도 불구하고 목표수익률을 맞추어야 되지 않느냐 하는 점도 여전히 있습니다. 그 부분은 설명하신 최소 지급률 기준이라는 부분, 허들 레이트라는 부분에서 담보하는 것이 적절하지 않겠느냐, 그래서 그런 식으로 구성했다고 설명을 드릴 수 있을 것 같습니다.

- **이기화 위원** : 그런데 통상의 경우에 기업체를 생각해 보면 올해 우리가 얼마나 이익률을 달성하자고 당기순이익 목표라든지 그런 것을 세웠다면 영업이익이든 당기순이익이든 목표달성 여부를 가지고 성과급을 지급하는 것이 일반적인데 시장에 대해서 수익률이 결정되는, 물론 이해는 됩니다만 그 부분은 국민들한테 올해 8% 하겠습니다. 했다면 그것보다 좀 더 잘 했으면 주고 그런 것이 심플하고 이해가 갈 것 같은데 기본은 벤치마크하고 밑에서 또 개별주식으로 판단할 때 결국은 그런 식으로 간다면 목표 따로 성과평가 따로 간다는 괴리가 발생하는 것 같은데요.
- **위원장 직무대리** : 그 파트가 앞에 기금운용 자산배분 2009년도 (안)을 가지고 이해를 하시는 것이 필요할 것 같은데요. 기준에 따라서 배분을 하게 되면 전년도 장기자산배분 예측 기대수익률을 가지고 계산을 해 보면 목표수익률이 6.9% 우리가 논의한 그 숫자가 될 것 같습니다. 그랬을 때 실제 기금운용본부를 평가할 때 6.9%보다 높은지 낮은지를 가지고 평가를 하게 되면 실제 실현된 수익률이 기대수익률에 실현이 안됐을 때 책임을 전부 기금운용본부가 지게 되거든요.
- **이기화 위원** : 극단적으로 말씀을 드리면 올해 2008년도 같이 주식에서 손해를 보더라도 벤치마크보다 예를 들어서 -30수익률을 달성하더라도 벤

치마크가 -35%라면 더 잘했다고 성과급을 주는 거거든요. 물론 그것도 선방했다고 볼 수 있지만 국민의 관점에서 보면 말아 먹는다든 생각인데 성과급을 주냐는 오해가 있을 수 있을 것 같아요. 위의 것은 선명하게 목표수익률로 하고 나머지에서 해니 그런 방법론이 없는지 저는 전문가가 아닙니다만 괴리가 있을 것 같아요.

○ **위원장 직무대리** : 바로 그것 때문에 이슈가 됐던 제8조 성과급 지급기준의 최소 기준을 허들 레이트를 넣느냐 마느냐 하는 것이 그 이유 때문에, 이기화 위원님이 말씀하신 것 때문에 시작이 됐던 것 같습니다. 성과급을 상대평가를 하는데 전체성과가 나타나면 마이너스인데도 불구하고 성과급이 지급되는 그런 상황을 최소한 막아보자는 것이 이 취지인데 그러다 보면 이것을 0으로 하느냐 9년 평균 소비자물가를 가지고 하느냐에 대해서 위원님들의 의견이 갈린 것 같습니다. 0으로 하면 허들 레이트가 낮다 보니까 성과급이 커지는 모티베이션의 효과가 커진다는 것이 좋은 점인데 단점은 우리 국민연금기금이 최소한 실제 구매력을 운용수익에서 내야 한다는 요구를 충족 못시키는 것이 단점인 것 같습니다. 그래서 아마 제안됐던 게 2안인 것 같습니다. 2안이 얼른 보면 운용수익률에 따라서 소비자물가상승률을 초과하는 경우 성과급을 지불하게 될 텐데 이렇게 되면 한 가지 단점은 뭐냐 하면 실제 지급될 가능성을 낮춰서 기금운용본부 동기부여를 하는 효과는 적을 것 같습니다.

○ **이성환 위원** : 제가 보기에 이런 세부기준을 정해야 되는 것은 맞습니다. 맞는데 이기화 위원님도 걱정하셨듯이 시점이 언론과의 소통도 생각을 해야 되고 대국민여론을 생각해야 됩니다. 저는 전문가들이 외부용역까지 줘서 짚으니까 시행돼야 되는 것은 맞는데 과연 이 시점에 이런 논의를 전체 운영위원회에서 한 것이 언론에 보도됐을 때 과연 국민들이 선호하겠느냐, 과학화 보다 더 원뜻을 이해를 해 주시면 되는데, 그게 아니고 자칫 국가 경제위기 상황에 거기에서는 무슨 자기들은 봉급 가지고 논의를 하고 있다고 오해를 받고, 더군다나 올해 방금 말씀하셨듯이 역대 최소

성과가 나오는 이런 상황에서 제가 보기에 오해 받을 소지가 있기 때문에 저는 이 논의는 조금 국민들 감정이 누그러질 시점에서, 우리가 열심히 연구하셨으니까 이것은 그대로 가지고 있다가 적절한 시기에 이것을 논의 하는 것이 좋지 지금은 시기가 아니라고 봅니다.

- **최희주 위원** : 내년도 급여책정하고 상관관계가 있습니까?
- **이스란 간사** : 성과급 보수제한은 관련이 있고요, 타당한 지적이시긴 합 니다만 이 지침 자체가 2009년부터 적용하는 걸로 바뀌웠고요, 그런 것이 있지 않습니까. 저희들도 성과급을 받습니다만 미리 기준을 뒤야 2009년 도에 운영을 하면서 내가 뭘 잘해야 점수를 잘 받는지 이런 것들을 알 수 있는데 성과급 지급기준을 예측 가능성 때문에 미리 줄 필요가 있다고 생 각했고, 그런 취지 때문에 지난번에 위원회 거치고 연말까지 마련하도록 하고 2009년은 미리 주자, 늘 저희가 미리하지 못했거든요. 부위원장님 말 씀하셨는데 미리 주는 것이 역대 사상 처음이라서 그렇게 했으면 한다는 취지에서 올린 겁니다. 그리고 내년 예산과는 관련이 있습니다.
- **위원장 직무대리** : 이게 없던 것을 성과급을 새로 만드는 것이 아니고 내부적으로 운영하던 것을 표현적으로 오히려 트렌드 플랜스가 증가돼서 위원회로 보고되는 절차라고 생각하시면 되겠습니다.
- **이성환 위원** : 저희들도 다 아는데 다만, 국민들의 최저임금수준이 나오 는 이 시점에 어떻게 보면 국민들이 예민한 사안이 보도됐을 때 그런 식 으로 설명을 한다고 해서 우리가 많이 겪지 않습니까. 진실하고 왜곡되게 국민들한테 인식이 되지 않습니까.
- **김환일 위원** : 아까 3장 8조 같은 경우에 결국 관점의 차이에 따라서 국 민 전체적인 가입자의 시각이냐 아니면 기금운용본부의 시각이냐 그런 어 떤 결국 전문가들이 고심을 해서 (안)을 잘 만드신 것 같습니다. 그런데 취지에 따라서 사실은 이게 내용 자체가 조금 인센티브 같은 경우에도 동 기부여적인, 이게 보니까 국내자산운용사라든지 이런 경우, 외국은 기본적 으로 원스톱입니다. 기본급에 플러스해서 그냥 순수하게 퍼포먼스 인센티

브 성과급인데 성과급 내에 이중으로 들어가 있어서 목표성과급은 사실은 동기부여적인 성격인데, 이것을 과연 어떻게 가지고 갈 것인지 그 부분에 대해서 명확하게 내용이 나와 있지 않기 때문에, 그리고 국내자산운용사들이 여기에 덧붙여서 목표성과급은 일종의 민간기업에서는 상의 성격하고 비슷한 건데 그런 개념으로 들어가 있는 것 같고요. 사실은 초과이익 성과급은 재무적 성과라기보다는 제 개인적으로는 종합적인 성과 플러스 사실은 목표이익 초과재무적인 이익 이게 사실은 정확히 내용이 플러스돼서 들어가야 되는데 이게 이해를 못시키게 작성이 되어 있어서요. 이것 같은 경우는 목표수익률을 초과한 경우로 가지고 갈 것인지, 국내에서도 그런 질타를 많이 받는 이유가 요즘 같이 주식시장이 마이너스인데도 불구하고 여기에 적절하게 동기부여를 하기 위해서 기존의 벤치마크의 경우에서 우수한 인재 확보라든가 이런 측면에서 어떤 식으로 적절하게 우수 인재를 확보하는데 이것을 가지고 가야 될 것인지 거기에 따라서 최소기준이 마련이 돼야 될 것 같고 1안 같은 경우도 극히 예외적인 아주 지극히 이런 극단적인 상황에 마이너스가 발생하는데 이 경우에 의외를 시켜 준다면지 극단적으로 너무 주식시장이 호황이어서 정상범위를 분산을 낸다면지 해서 정상범위를 벗어난 경우 초과이익을 제외하고 나머지를 가지고 목표이익을 삼는다면지 여러 가지 방법을 고민을 해 봐야 될 것 같고요. 구체적으로 내용에 대해서 112페이지 초과이익 성과급 같은 경우에도 이게 과도한 리스크 억제에 무슨 의미인지 잘 이해를 못하겠고요. 성과급이 앞부분에 인센티브라고 되어 있는데 목표성과급하고 물론 용어는 타겟 인센티브라고 했는데 초과이익 성과급을 과연 영문으로 올려놔야 될텐데 이런 표현은 어떻게 쓰고 있는지 그런 부분들이 궁금하고요. 초과이익 성과급 같은 경우에도 보면 예를 들어서 첫해만 잘하는 것이 아니고 2년, 3년 이게 스탁의 개념이 아니고 현금으로 지급이 될 텐데 그런 경우에 과세를 어떤 식으로 과세의 혜택이나 이런 부분들하고 어떻게 연계가 되는지 스탁 부분은 그런 부분에서 충분히 혜택을 받기 때문에 문제가 안 되

는데 이런 돈들을 어떤 식으로 적립을 해놓을 것인지 별도로 적립을 해놓는 것인지, 이 사람이 1년, 2년, 3년을 계속 잘했을 때 50, 30, 20 하면 두 번째 세 번째 해에 이런 경우에 80이 되고 100이 되고 이런 경우가 그것은 예외적인 상황이 될 수 있는데, 그런 경우에 액수에 한정되는 금액의 상한선이 있는지 그런 부분에 대한 것 하고요. 직무의 가치에 대해서 공헌도라든지 기금운용본부의 직원들의 평가는 사실 정성적인 부분은 역량 부분인데 직무공헌도, 직무역량, 직무난이도, 직무가치를 평가할 때도 그런 평가기준하고 매칭이 되는 것이 필요하지 않냐 말씀드리겠고요. 119페이지 인재유치장려금 같은 경우에는 우수인재를 유치하기 위해서 사이드 보너스 우수인재를 유입하기 위해서 계약당시에 이런 액수를 주는데 저 개인적으로는 초과이익에 대한 이연부분보다는 사실은 우수한 인재를 유치할 때 그게 복무기간을 오히려 연계시켜서 몇 년 근무하게 유도하는 것이 사실은 더 바람직하지 않겠느냐, 그런데 그 부분이 빠져있는 것 같아서요. 그 정도 말씀을 드리겠습니다.

- 문영일 이사 : 여러 가지 검토내용이 있습니다만 최종적인 구문만 남다 보니까 조금 이해하기가 불편한 부분이 있는 것 같습니다. 전부 다는 안 되겠지만 제가 조금만 더 이해를 도와드리면 목표성과급은 이렇게 보시면 될 것 같습니다. 직원과 회사 간의 약속이라고 할 수 있습니다. 당신이 어느 정도까지 목표를 올해 받고 그만큼 달성하면 이 정도의 성과급을 주겠다는 부분이 되겠고요. 이 부분은 굉장히 사실은 예측가능한 성과급의 부분이라고 볼 수 있겠고요. 초과이익성과급은 예를 들면 저희 다른 자산운용사에서도 활용하고 있는 방식은 프라핏 셰어링이라고 해서 회사가 굉장히,
- 김환일 위원 : 그 내용에 대해서는 잘 알고 있기 때문에 설명을 안 하셔도 됩니다.
- 문영일 이사 : 그런 개념으로 도입이 됐다는 말씀을 드리겠고요. 그리고 용어 중에 초과이익성과급 중에 과도한 리스크 억제라고 했는데 정확한

표현은 과도한 리스크 추구행위의 완화라고 되어 있습니다. 그 부분은 저회 운용직군이 사실상 계약적으로 운용이 되고 있습니다. 3년에서 그 이상 정도 되는 계약적으로 운용이 되고 있는데 3년에 걸쳐서 이연지급을 하게 되면 본인이 올해 어떤 초과이익성과급을 굉장히 많이 받는다 할지라도 그게 몇 년 간 이연되기 때문에 그 안에서 성과가 다시 한 번 검증이 되고 계약이 바뀐다든지 이런 방지장치들이 있습니다. 한해에 너무 많은 성과급을 받고 그 다음 해에 아주 성과가 나빠진다든지 혹은 다른 곳으로 옮긴다든지 이런 행위를 방지할 수 있다는 측면에서 과도한 리스크 추구행위를 완화한다고 되어 있습니다. 완벽하게 방지할 수는 없고요. 완화한다는 측면으로 보시면 될 것 같고요. 지적하신 초과이익성과급이 이연을 하다 보면 이론적으로 50, 30, 20, 그게 또 50, 30, 20 이렇게 겹치다 보면 정말 100% 씩 막 가지고 갈 수 있게 되는데요, 그 100%라는 것이 자기 기본급의 60%로 제한이 되어 있습니다. 최대치가 제한이 되어 있기 때문에 설사 매년 그렇게 잘한다 할지라도 과도한 성과급이 지급되지 않도록 해 오고 있습니다.

- 김환일 위원 : 제가 말씀드리는 것은 과도한 그런 것을 얘기하는 것이 아니고 그런 얘기들이 여기에 안 나와 있고, 초과이익성과급을 주는데 이게 과도한 리스크 추구행위 완화, 이것은 기본적으로 언뜻 장기근속 유도하는 충분히 이해가 됩니다. 그런데 이 자체 성과급을 주는데 과도한 리스크 추구행위 완화 이게,
- 문영일 이사 : 성과급 지급 자체를 같은 화하는 것은 아니고 그것을 위해서 3년 이연지급, 이연지급 이것을 완화한다는 의미입니다.
- 지은구 위원 : 두 가지만 말씀을 드리겠습니다. 첫 번째는 지금 시점에서 성과평가 세부기준(안)에 대한 논의가 적정한가에 대해서 저도 사실은 조금 부정적인 견해를 가지고 있습니다. 그 의견에는 동의를 하고요. 그렇지만 가지고 온 문건에 대해서 제가 두 가지만 말씀을 드리면 정량평가는 수적인 것이기 때문에 양적으로 충분히 평가가 가능한데 정성평가는 무엇

을 가지고 어떻게 해서 20%를 여기에 평가할 건지에 대한 (안)이 여기에는 들어있지 않지만 잡혀 있겠죠.

- 이스란 간사 : 115쪽에 보시면 제2조 평가항목 밑에 5항에 보시면 정성평가는 기금운용위원회의 지적사항과 기금운용본부가 목표수립 시 제출한 업무계획서를 기준으로 전문위원회가 평가하도록 되어 있습니다.
- 지은구 위원 : 단순히 두 가지입니까? 벤치마크를 보게 되면 리더십하고 이런 내용들이 들어가 있는데 그런 것은 여기에 하나도 들어가 있는 것이 아닙니까?
- 이스란 간사 : 정성평가는 목표성과급에 관한 부분인데요, 아까 문 이사님께서 얘기하신대로 기금본부와 직원간의 약속인 거죠. 얼마나 될 잘했느냐 이것은 재무적 성과를 제외하고 조직 관리나 지난번에 말씀드렸던 다양한 조치들이 필요하지 않습니까. 그런 부분을 당초에 업무계획서에 얼마나 냈고 기금운용위원회에 성과평가에 지적한 사항들을 얼마나 개선했는지 이런 부분들을 정성평가에 반영해서 하도록 구조는 짜놓았습니다.
- 지은구 위원 : 그렇게 되면 정성평가 20%는 대부분 다 만점을 받는다는 얘기랑 똑같은 건데요. 업무계획서를 처음부터 못 짜는 사람이 누가 있겠습니까. 대부분 다 업무계획서는 짜죠.
- 이스란 간사 : 전문위원회가 평가하도록 기금운용본부 스스로가 아니라 하위 위원회에 평가하도록 구조를 바꿔놨습니다.
- 지은구 위원 : 제 생각에는 정성평가에 대해서 좀 더 세부적인 지침이 필요하지 않나 하는 생각을 하고 있습니다. 그리고 두 번째는 최소 지분의 최소 기준인데 여기서도 성과평가를 두 가지로 왓슨와이어트에서 얘기하고 있지 않습니까. 목표성과급하고 초과이익성과급하고 두 가지로 성과급을 주겠다고 되어 있는데 여기서 두 가지로 선정을 해 놔는데 최소 기준의 성과가 필요하냐는 생각이 듭니다. 이것이 필요합니까?
- 이스란 간사 : 이게 최소 비례성과가 뭐냐 하면 이것을 달성하지 못하면 성과급을 안 주는 허들 레이트입니다. 달성해야만 성과급을 주는,

- 지은구 위원 : 그것은 목표이익을 달성하면 당연히 성과급을 받는 거고 목표이익에서 초과이익이 발생하게 되면 당연히 성과보상을 받는 건데 최소 기준이라는 것이 왜 필요한지 모르겠습니다.
- 이스란 간사 : 이기화 위원님이 말씀하신대로,
- 최희주 위원 : 이렇게 될 수 있죠. 시장상황이 3년간 나빠서,
- 지은구 위원 : 이 안에 마이너스인 경우에는 우리가 어떻게 하겠다는 내용이 없지 않습니까.
- 이스란 간사 : 지급하지 않습니다.
- 이기화 위원 : 지급하지 않는 것에서 페널티는 없습니까?
- 이스란 간사 : 지난번에도 위원님들 말씀하셨는데 마이너스 나서 기금에 손해를 끼쳤으면 다른 것을 해야 되는 것이 아니라 마이너스 성과급이 있어야 되는 것이 아니냐는 말씀을 주셨는데 그때 저희가 이 부분에 대해서 한참 얘기를 하지 않았습니까. 저희 결론은 3년 계약직한테 나가라는 것 외에 더 페널티가 뭐가 있겠느냐, 이렇게 말씀을 드리면서 그 부분은 마이너스 성과급은 말씀을 안 드렸고요. 참고로 저희가 성과평가보상지침 만들면서 마이너스 성과급 이야기가 전문위원회 내에서 나왔습니다. 그것은 좀 더 검토를 금년 내에 2009년에 하기로 했습니다.
- 이찬진 위원 : 궁금한 것이 있어서 그런데 기본보수하고 성과보수 비중이 어느 정도 되나요? 실질적으로 지급하시는데 본부에서요.
- 이스란 간사 : 예산으로 하는데요.
- 이찬진 위원 : 실제 집행기준으로요.
- 온기선 실장 : 매년 20~30% 정도에서 지급되고 있습니다.
- 이찬진 위원 : 25% 정도 보면 되겠네요. 통상적인 총량으로요?
- 이스란 간사 : 2008년에는 33.8% 지급을 했습니다.
- 이찬진 위원 : 7군인가요, 제일 높은 직군 6군, 7군정도 사이드에서는 어느 정도 비중인가요?
- 온기선 실장 : 지금까지는 그 구분이 없었습니다. 일률적으로 했습니다.

- 이찬진 위원 : 앞으로 이렇게 되면 어떻게 되시나요? 실질적으로 투자집행의 중요한 결정을 하시는 분이 6군, 7군 그룹이실 텐데 이렇게 하게 되면 예상되는 성과보수가 어느 정도 될 것 같으세요?
- 이스란 간사 : 잘 기억을 해 보시면 목표성과급은 총액은 기본급의 40% 초과이익성과급은 60%를 합시다만 개인별로는 100%를 넘을 수 없다고 하지 않았습니까. 기억나시죠?
- 이찬진 위원 : 네.
- 이스란 간사 : 목표성과급은 진짜 밴드 5, 6, 7의 제일 많이 잘한, S등급을 받았다고 하면 목표성과급은 최대한 72%까지 받을 수 있습니다. 목표성과급은 그렇고요, 초과이익성과급은 그것은 60%까지밖에 안 되죠. 60%까지 하게 되어 있으니까요.
- 이찬진 위원 : 그러면 맥시멈이 130% 입니까?
- 이스란 간사 : 네. 개인이 받을 수 있는 것은요.
- 오건호 위원 : 어떻게 130이 나오니까? 앞부분에 40% 총액개념이고 뒤에는 개인별로 해서 단위로 해서 하시나요?
- 이스란 간사 : 네.
- 위원장 직무대리 : 개인과 그룹을 총액으로 하니까요
- 이기화 위원 : 초과이익성과급 재원에 대해서 여쭙고 싶은데 문 이사님이 말씀하실 때 표현이 잘못됐을지 모르겠지만 이연지급하는 것도 올해 초과성과급 재원의 한도에 들어가는 것처럼 표현을 하신 것 같거든요. 예를 들면 몇 년 쯤 적용을 했을 때 과년도에 이연돼서 올해 지급되는, 당년도에 지급되는 부분이 당년도 초과성과급 전체 재원의 한도에 걸립니까, 안 걸립니까?
- 이스란 간사 : 그 부분은 따로 확보를 해야 됩니다.
- 이기화 위원 : 그러니까 과년도에 결정은 되었지만 지급은 이연되는 것은 당년도에 초과이익성과급 재원의 한도에 산입이 안 되는 거죠?
- 문영일 이사 : 포함을 시켜야 될 겁니다.

- **이기화 위원** : 그러면 이찬진 변호사님께 여쭙고 싶은데요, 초과이익성과급이 확정은 됐고 이연된다는 것은 근로자 입장에서 보면 확정급여거든요. 저는 기금운용본부의 채권을 가지고 있는 것이지 않습니까. 이미 결정은 됐고 지급만 단지 이연되는 건데 그게 그 다음 해에 그러면 예를 들면 과거에 많이 성과급이 됐으면 새로 들어온 사람이 받을 수 있는 급여를 갹아먹든지 이런 이상한 결과가 나올 것 같아요. 그래서 이게 초과이익성과급이 확정급여의 성격인지 여쭙고 싶고요. 그렇다면 이게 다음에 초과이익성과급 재원에 산입이 돼서는 안 될 것 같은데요, 물고 물리면 이게 무슨 한도계산이 되는지.
- **이스란 간사** : 확정급여에 대해서는 이 변호사님께서 답변을 해 주시고요. 저희는 예산은 이렇게 따로 따로 하려고 해요. 작년도 것 금년도 것 해서 따로 갹아먹지 않도록, 다만 명분 자체는 초과이익성과급 재원으로 묶어놔야 되고 그 안에서 금년도 것 전년도 것 이렇게 해야 될 것 같아요.
- **이기화 위원** : 그러면 갹아먹는 거죠.
- **이스란 과장** : 중요한 것은 위원님, 채권이라고 말씀하셨는데 그 채권은 근무를 계속 하셔야 받을 수 있는 채권입니다. 중간에 그만 둔다면 받지 못하는 거죠.
- **이기화 위원** : 근무로서 계속 한다는 전제에서 얘기를 드리는 건데요, 제가 3년에 나눠서 받는데 다음 해에 받는 것이 재원이 실질적으로 점점 신규재원이 줄어들거든요. 그렇게 하는 것은 제 생각에는 적절치 않고 확정된 것은 예산에서 따로 확보를 해놓고 그렇게 해야 의미가 있는 거지 그래서 초과이익성과급이 줄지 않습니까?
- **백화중 위원** : 논리상으로는 T-1년도에 성과급 50% T년도에 줄 것을 T년도 예산을 신청할 때 T-1년도 성과급 50%를 T년도 예산에 포함을 해서 가면 되죠.
- **이기화 위원** : 그렇게 하면 되는데 우리는 T년도의 초과이익성과급은 정

해져 있는데 이미 전년에 물고 온 것이 30%가 있다면 탄력성이 70%까지 발생하는 그런 식이 되는 거잖아요.

○ 이스란 간사 : 기재부에서 도와주셔야 예산을 확보할 수 있을 것 같고요. 위원님, 죄송한데 그 부분은 지난번에 말씀 많이 하셨고요, 이미 그것은 보상지침 안에 들어있는 내용입니다. 이미 의결하신 내용이에요.

○ 이기화 위원 : 값아먹는 건지 아닌지,

○ 이스란 간사 : 그것은 저희 공단이 보통 기업체가 아니잖아요. 그래서 예산은 저희가 기금운용계획 변경 이런 것을 통해서 별도 재원을 확보를 해야 되고요. 그 안에 별도로 주머니를 만들어서 초과이익성과급 예산을 가지고 그것은 만들어야 될 것 같습니다. 값아먹지 않도록이요.

○ 김성진 위원 : 궁금한 것이 있는데 이렇게 했을 때 현재 내부운영 기준에 비해서 매커니즘이 어떻게 달라지는지 하고, 두 번째는 전체적인 자원 측면에서 보면 어떻게 변하는 건지 아까 이야기하신대로 목표성과급은 전체재원의 40%, 초과이익성과급은 전체재원의 몇 퍼센티지에서 전체적으로 자원규모가 어떻게 변하는 건지, 또 개인베이스로 보면 어떻게 달라지는 건지에 대한 프리젠테이션이 분명하지 않은 것 같고요. 특히 자원측면에서 변동이 생길 경우에 그런 측면에서 예산실이나 저희 기획재정부 예산실하고 협의를 하셨는지 앞으로 어떻게 하실 건지 그 부분을 말씀해 주시기 바랍니다.

○ 이스란 간사 : 말씀드린 대로 성과평가보상지침 할 때는 저희가 이 메커니즘 바뀌는 것을 말씀드렸어요. 구두로만 말씀을 드리면 현재는 기본급에 성과급을 50%까지 줄 수 있게 되어 있는데 이 성과급을 지금 목표성과급 40%, 초과이익성과급 60% 해서 기본급의 100% 까지 바꾸는 걸로 되어 있고요. 아까 개인별로는 말씀을 드렸습시다만 목표성과급 72%까지, 초과이익성과급은 60%까지 해서 최대한 132%까지 받을 수 있도록 됩니다. 그런데 재무적 성과에 의한 초과이익성과급은 저희가 그 성과를 봐야 알 수 있는 거고요, 목표성과급도 마찬가지로요. 그리고 이 부분은 예산실

과 기금운용계획과랑 미리 이야기를 했습니다. 이미 보상지침 바꿀 때 보
도 자료를 내고 협의를 드렸고요. 다만 예산이 현재도 50%를 줄 수 있습
니다만, 2007년에 33.8%를 지급한 것처럼 당초에 재원만큼 다 쓰지 못해
서 그것은 저희가 성과급 지급상황을 봐서 필요하면 수시로 다시 협의를
해야 되는 상황에 있습니다.

○ 김성진 위원 : 문제는 과거에 50% 주던 것에 40%, 60% 더해서 100%로
가면 재원 전체가 2배 정도 늘어나는 거네요?

○ 이스란 간사 : 네.

○ 김성진 위원 : 그러면 그 부분에 대해서는 대체로 그 정도 늘어날 것이
라는 것을 예산실 쪽에서 알고 있나요?

○ 이스란 간사 : 알고 있는데요, 기재부 쪽에서는 그만큼 다 지급을 못 하
리라고 생각을 하는 것 같아요. 지금 현재 성과급이 50%만 들어가 있어
요.

○ 김성진 위원 : 2009년에는 50%만 들어가 있다?

○ 이스란 간사 : 네, 위원님 걱정 안하셔도 되는데요, 2008년은 못 받으시
다. 예산에 문제가 없습니다.

○ 김성진 위원 : 2009년에 평가해서 2010년부터 줄 것이기 때문이에요?

○ 이스란 간사 : 네.

○ 김성진 위원 : 그러면 내년 예산 편성할 때 이 부분에 대한 협의가 들어
가야 되나요?

○ 이스란 간사 : 네.

○ 김성진 위원 : 협의를 하시는 것은 알겠는데 미리 기준에 의해서 전체적
인 재원규모가 이렇게 늘어나는 것하고 나중에 예산실 쪽에서 협의를 하
는 과정에서 그 정도는 못 받아주겠다고 하면 어떻게 되나요?

○ 이스란 간사 : 지난번에 성과평가보상지침 100%로 바꿀 때 저희가 협의
를 드렸어요. 협의를 했습니다.

○ 김성진 위원 : 그리고 한 가지는 잘 몰라서 궁금해서 여쭙보고 싶은데요,

IR수준을 0.5로 한다고 했고 그게 확률 20%에 해당하는 수준이라고 했는데 그것의 구체적인 의미도 무엇인지 모르겠어요.

- 문영일 이사 : 저희가 성과의 목표를 잡을 때 여러 가지 방법이 있습니다만 확률적인 접근을 하는 방식을 많이 씁니다. 즉, 달성가능성을 예측을 해 보는 거죠. 그래서 보통은 그냥 적정수준의 목표를 잡을 때는 이게 달성가능성이 50% 정도 된다는 수준을 목표로 잡는 것이 일반적인 룰입니다. 다만 조금 스트레치 골, 도전적인 목표를 잡을 때는 달성가능성이 20% 정도 되는 수준을 도전적인 목표로 잡는 것이 일반적인 흐름입니다. 그렇게 적용을 해 봤을 때 IR수준이 달성가능성 20%라는 것이 어느 정도냐라는 것을 확률적 분석으로 보면 0.5가 나온다는 겁니다.
- 김성진 위원 : 그렇게 이야기를 하실 때 정규분포를 이야기했는데 그것은 벤치마크 수익률의 정규분포를 전제로 해서 이야기하는 건가요?
- 문영일 이사 : IR의 분포가 그렇게 나온다는 겁니다. IR이라는 것이 굉장히 여러 가지 스프레드에 걸쳐서 나타날 수 있는데요.
- 김성진 위원 : IR이 뭔가요?
- 문영일 이사 : IR이라는 것은 쉽게 말씀드리면 허용된 위험 하에서 얼마나 성과를 냈는가.
- 김성진 위원 : 그 성과라는 자체가 결국은 벤치마크일 것 아닙니까?
- 문영일 이사 : 벤치마크보다 얼마나 잘 했느냐,
- 김성진 위원 : 지금 벤치마크보다 달성확률이 20%라는 것은 무엇에 대해서 20% 입니까?
- 위원장 직무대리 : 개념이 테크니컬 한 것이기 때문에 위원님께 나중에 문영일 이사님께 설명을 드리시면 어떨까요?
- 김성진 위원 : 간단하게 설명이 안 되나요?
- 위원장 직무대리 : 생각보다 복잡합니다. 복잡한 파트가 있기 때문이에요.
- 김성진 위원 : 그 이상에 대해서 물어보는 거니까요.
- 위원장 직무대리 : 테크니컬한 부분이 많이 관여가 되기 때문이에요.

○ **오건호 위원** : 사실 오늘 논의해야 될 것이 8조의 1항과 2항을 제안해 주셔서 판단을 해 드려야 되는데 저 개인적으로는 성과평가보상체계를 마련해야 된다는 취지는 동의하는데 1안이든 2안이든 가입자 입장에서 씩 수긍하기가 어렵습니다. 지금 시점에서 1안 같은 경우는 평가 기준에 잠식이 되더라도 정상으로 플러스만 되면 성과급이라는 것이 뭘 잘해서 이런 의미인데 일반 상식적인 의미에서, 거기에도 성과급이 간다, 그 다음에 물가상승률 정도만 유지해도 성과급이 간다고 하면 저는 임금보상체계에 있어서 일정하게 총액적 보준은 필요한데 그 항목에서 이 최소 기준 두 개에 의거해서 성과급이 주어지는 기준이 가입자들이 이해하기는 어려울 것 같아요. 드리긴 드려야 되는데 이런 기준으로 드리게 되면, 그리고 이것은 아까 최소 허들이라고 말씀하셨지만 아까 이성환 위원님 말씀하신 것처럼 지금 시점에서 이것을 논의하다 보니까 그런 부담감이 가입자 위원님들이 있는 것 같아요. 저희가 성과평가보상전문위원회도 만들고 지침도 만들자고 해서 어렵게 만드신 건데 실무평가위원회에서 지금 하기에는 무리가 있는 것 같아서 지금시점에서 이 (안)이 가지고 있는 부담을 충분히 의견을 개진한 걸로 해서 본회의에서 채택여부 등등을 아예 넘기는 것이 어떨까요. 저는 사실 이성환 위원님 의견처럼 지금 시점에서 이것을 논의하는 것은 적절치 않은 것 같아요. 오히려 연금불신을 초래할 수 있어서 기존 체제로 했으면 좋겠는데 실무위원회에서 이 안건을 이렇게 하는 것이 조금 모양새가 그래서요.

○ **위원장 직무대리** : 실무평가위원회에서 시점과 홍보에 관한 사항은 의견으로 달아서 충분히 올려야 될 것 같습니다.

○ **이스란 위원** : 내부기준을 안만들 수도 없고요, 애로가 있습니다. 별도 나간 것은 릴리스를 저희가 여러 가지 안건이 있으니까 고민을 해 보고요, 최소화 하면서 그런 의견이 있었다는 것을 같이 안건에 올리도록 하겠습니다.

○ **위원장 직무대리** : 기금운용위원회에서 1안과 2안에 대해서 실무평가위

원님들의 의견이 어떠냐고 질문이 나올 것 같은데 실무평가위원님들 의견이 없다고 올라가기가 쉽지 않을 것 같은데요.

○ **이기화 위원** : 저는 3안을 제안하고 제의하고 싶습니다. 평균소비자물가 상승률로 되어 있는데 3안은 목표수익률로 해서 최소한 목표수익률 이상을 달성해야, 우리가 추이를 보면 목표수익률보다 그것보다 못한 적은 거 의 없었던 걸로 훨씬 더 수익률이 좋았던 걸로 생각이 되거든요.

○ **최희주 위원** : 그런데 이것을 이해를 하셔야 될 것 같아요. 설명을 드리면 지금 공무원임금이나 공기업 임금체계가 어떻게 변해 가고 있냐 하면 기본급 자체를 인상해 주지 않습니다. 저를 예로 들면 국장들 같은 경우에는 매년 올라가는 부분은 성과급밖에 없어요. 기본급이 올라가지 않습니다. 왜냐하면 임금 체계 자체를 예전에는 국장이 되면 어느 정도 그냥 주고 말았거든요. 그런데 지금은 계속 기본급 비중 자체는 깎이는 거고 성과급 비중 자체는 높여가는 거거든요. 그렇기 때문에 사실은 지금 여기 나와 있는 성과급은 애초에 있는 성과급이라고 생각을 하시면 되요. 거기에 초과이익성과급이라고 되어 있는 부분들이 예전 의미로 따지면 성과급이 되는 겁니다. 지금 그런 부분들 자체에 대해서 기준을 안 정해주게 되면, 그리고 또 기준을 너무 높게 잡아버리면 사실상 기금본부에 있는 분들의 연봉 자체를 깎는 그런 효과가 있는 거거든요. 무슨 성과급을 줘서 일을 잘하게 만드는 것이 아니라 옵션을 높이 잡아서 임금을 깎아버리면 어떻게 운용을 합니까. 그런 부분들을 염두해 두셔야 될 것 같아요.

○ **이스란 간사** : 국장님, 한 가지만 말씀을 드릴 게요. 이게 사실 플러스가 날 확률도 플러스 이하로 떨어질 확률도 실제로 11.7%나 됩니다. 그 다음에 소비자물가상승률 비트하지 못할 확률도 사실 25.7%나 됩니다. 그래서 이 자체가 그렇게 아주 엉망이고 늘 성과급을 받게 되는 그런 기준은 아니에요. 혹시 몰라서 달성확률을 계산해 봤더니 4년에 한번 정도는 비트 못할 수 있고요.

○ **김환일 위원** : 세부기준이 확정된 겁니까?

- 이스란 간사 : 그것은 기금운용위 의결을 거쳐야 됩니다.
- 김환일 위원 : 세부기준 8조 같은 경우 직무역량이 들어가 있는데 여기는 직무가치는 공현도와 직무난이도로 되어 있는데 역량 부분을 조금 넣어주셨으면 하고요. 성과급 개념 자체가,
- 이스란 간사 : 지금 어디 말씀하시는 거죠?
- 김환일 위원 : 123페이지를 보면 기본급은 직무가치를 중심으로 정하는 것을 원칙으로 하며 이렇게 되어 있는데 성과공현도와 직무난이도만 들어가 있는데 정성적인 평가부분이 역량이거든요. 그 부분을 반영시켜 달라는 얘기를 드리고 싶고요. 그리고 성과급은 우리는 투 트랙으로 가기 때문에 외국은 한번으로 원 트랙으로 기본적으로 외국은 성과가 있으면 주는 거고 없으면 안 주는 겁니다.
- 이스란 간사 : 위원님, 죄송한데요, 이쪽 성과평가보상지침은 이미 의결을 하신 겁니다. 이것은 하신 거고 오늘 하실 것은 지침의 세부기준에 관한 사항이고요. 오늘 사실 논의하시는 상당부분은 이미 의결하신 지침에 들어있는 내용이 많습니다.
- 김환일 위원 : 내용이 목표성과급이 아니고 사실 목표장려금인데 자산운용사들도 보통 장려금이라는 표현을 쓰고 있는데 이익도 안 났는데 거기에, 물론 임금수준이 국민연금기금운용 임금수준이 낮고 그렇기 때문에 이것을 투 트랙으로 국내 자산운용사도 그렇게 하고 있기 때문에 그것은 충분히 이해를 하고 있습니다. 그럼에도 불구하고 용어는 국내 자산운용사 같은 경우는 어떤 동기부여 차원에서 장려금이라든지 이런 식으로 표현을 쓰고 있는 걸로 알고 있는데 거기에 목표성과급이라고 성과도 안냈는데 국민연금 가입자들이 이런 경우에는 무슨 성과야, 성과를 내지도 않았는데 왜 성과급을 지급해야 되느냐 그런 것 때문이에요. 초과이연지급에 대한 건데 초과이연지급에 대해서 이렇게 되어 있는데요.
- 이스란 간사 : 기금운용위원회 할 때 다시 한 번 말씀을 드리겠습니다.
- 이찬진 위원 : 한 가지만 말씀드리겠습니다. 기본급이 전에도 자꾸 왜곡

해서 이 정도 기본급을 가지고는 제가 보기에 사실 여기에 안 올 것 같
 아요. 기금운용 할 때 너무 경직되게 예산편성이나 이런 것들을 본부 차
 원에서 재량이 없으셔서 성과보수 쪽으로 자꾸 빼서 벌어진 부분도 많이
 있는 것 같긴 하거든요. 그런데 한편으로는 올해 결산을 해 보면 마이너
 스가 틀림없이 나올 텐데 비난을 굉장히 많이 받을 소지가 있어 보이기도
 하고, 사실은 이것은 임금인데 관행적으로 지급됐던 임금을 그렇다고 지
 급을 안 할 수도 없는 딜레마에 빠져 있는 것 같기도 하거든요. 차제에
 기본급 부분을 가령 예를 들면 우리가 꼭 잡아야 될 인력 배치, 가령 아
 래쪽은 트레이닝 코스일 수 있어서 그런데 상위등급 관련된 부분의 보수
 가 굉장히 표현이 적절한지 모르겠지만 적은 것 같거든요. 이쪽 업계에서
 는 상당히 적은 것 같습니다. 이 부분을 어느 정도 현실화 하는 부분들도
 생각을 해 볼 필요가 있는 것 아닌가요. 너무 성과보수 쪽에 퍼내려고
 하다 보니까 쓸데없는 오해를 많이 불러일으키는 것이 아닌지, 이 직종의
 특수성을 인정할 때가 된 것이 아닌가 싶어서요.

- **위원장 직무대리** : 이찬진 위원님 말씀하신 것은 보상지침의 평균치로
 한다는 것에 대한 사항이기 때문에 그 사항은 한번 세부지침이 만들어지
 면 2009년도에 처음 운영이 될 텐데 해보고 나서 보상지침에서 생겼던 문
 제점을 가지고 보상지침을 다시 수정사항이 있을 때 보상지침을 고치시
 죠.
- **최희주 위원** : 그 부분에 대해서 답변을 드릴 까요.
- **이찬진 위원** : 네.
- **최희주 위원** : 불가능합니다. 왜냐하면 저희가 지금 기재부에서 국민연금
 공단을 뭘로 분류하고 있냐 하면 준공공기관으로 분류를 하고 있습니다.
 준공공기관은 기획재정부의 타이트한 인력과 예산 컨트롤을 받습니다. 그
 래서 저희가 여기서 아무리 성과급을 많이 준다고 의결해도 기재부 자체
 가 기본적으로 인정을 하지 않기 때문에 안 되고요, 기재부 자체가 임금
 체계를 바꾸는 것에 대해서 인정을 하지 않습니다. 모든 공기업은 똑같이

가지고 가야 된다는 생각을 가지고 있기 때문이에요. 다만 유일하게 그쪽 범주에서 벗어나서 하는 경우는 KIC같은 경우는 기타공공기관으로 해서 거기에는 공시의 의무만 있지 기본급을 얼마로 정하든 그것은 자기들이 자율적으로 결정할 수 있습니다. 그런 차이 때문에 사실상 저희들이 기본급을 올려서 왜곡된 구조를 펴고 싶어도 하기 힘들다는 말씀을 드리겠습니다.

- 이찬진 위원 : 그 부분도 국민연금법 개정할 때 사실은 그것을 제도개선 에 관련된 과제는 저도 알겠는데요, 이 상황에서는 계속 쓸데없는 논란들이 매일 주기적으로 반복될 가능성이 높아 보여서 그렇거든요. 그런 것은 제도적 개선과제로 넣으면 좋을 것 같고요. 오늘은 8조 1안과 2안만 결정 하시면 되는 것 아닌가요.
- 이스란 간사 : 죄송합니다만 위원회에서 결정을 해 주시기보다는 의견을 달아주십시오. 그러면 저희가 기금운용위원회에 어떤 의견들이 다수였다고, 다음에 아까 말씀하신 논의 시기가 적절치 않다는 의견도 있었다는 것을 같이 보고를 드리겠습니다.
- 이찬진 위원 : 저 개인적인 의견은 1안은 사실 너무 있으나 마나한 그런 내용이어서 그런 것 같고, 제 개인적인 의견은 2안은 채권 위주로 운용할 경향성을 너무 강화시킬 가능성도 있어 보이고 그래서 1안이고 2안이고 저는 개인적으로 별로 느낌이 오지 않은 것 같긴 한데요.
- 이스란 간사 : 이게 앤드 아닌가요. 2안으로 하게 되면 앤드죠.
- 이찬진 위원 : 2안으로 하게 되면 1안은 당연히 따라가는 거니까 얘기할 것도 없는 그런 (안)인 것 같고요.
- 이스란 간사 : 그런 뜻으로 말씀을 하셨어요. 마이너스인데 성과를 주는 것은 국민 일반 상식상 안 맞는다, 더군다나 마이너스가 아니어도 물가상승률은 비트해야 되는 것이 아니냐는 얘기가 있었던 겁니다.
- 이찬진 위원 : 2안으로 하게 되면 굉장한 반발이 또 있으실 것 같지 않습니까?

- **이스란 간사** : 사실은 이게 자산배분에서 나오는 것이 많은데 거기에 대한 사실 컨트롤 할 수 있는 권한이 없는 데서 짐만 가지고 가야 되는 문제가 있어서요.
- **이찬진 위원** : 본부 입장에서 2안이 사실 감당하실 수 있는 건지 모르겠네요.
- **온기선 실장** : 앞에서 나온 것처럼 기금운용수익률의 90%는 전략적 자산배분에 의해서 결정되고 저희가 할 수 있는 부분은 전술적인 부분과 자산별로 벤치마크 대비해서 운용을 하는 건데 그게 전체의 10% 수준입니다. 그래서 저희는 1, 2안 중에 하나 택해 주실 걸로 바라고요. 결국 그것을 분리해서 생각할 필요가 있다고, 그리고 아직은 국민들이 일반적인 인식으로는 이해하지 못하겠지만 저희가 조금 인식을 시켜주려고 노력할 필요가 있다고 봅니다.
- **김성진 위원** : 제가 보기에 1안, 2안의 의미는 전체적인 자본시장 상황이 좋을 때는 의미가 없고요. 자본시장 상황이 좋으면 당연히 소비자물가상승률 이상의 수익률을 거두기 때문에 자본시장이 안 좋아서 마이너스 수익률을 기록할 때가 문제인데 결국은 기본적으로는 벤치마크에서 성과를 측정하는 것이 당연한 거고 다만, 국민정서상 적어도 마이너스는 아니어야 되지 않느냐, 이런 의미에서 지금 허들 레이트를 정한 것이기 때문에 1안으로 하는 것이 타당할 것 같습니다.
- **이성환 위원** : 물론 임금체계가 왜곡되어 있기 때문에 이런 현상이 나타난 것을 알겠습니다. 저희들이 보면 경상이익성장률을 달성하는 게 우리 법에서 저희들에게 부가된 의무입니다. 그런데 지금 성과급이라는 이름을 달고 있으면서 법에서 지금 소비자물가상승률이라 하더라도 경제성장률과 계산을 해보면 실제 경제성장률이 빠진 거죠. 그래서 이것을 지급하겠다는 게 조금 정보가 정확한 사람한테는 이해가 되겠으나 그렇지 않은 사람들은 오해할 소지가 크고요. 우리가 상세한 논의를 했는데 많은 위원님들이 지금 현재 결정하기가 곤란하다는 그런 의견인 것 같습니다. 그런데

거기에 대해 반대되는 것은 보상지침에 마련이 됐고 내년부터 당장 시행을 해야 되니까 기준이 빨리 세부기준이 마련돼야 된다는 것이 있는데요, 제 개인적으로는 아까 처음에 말씀드렸듯이 여러 위원님들이 근본적으로 시기가 좋지 않다는 데 대해서 동의를 하시는 것 같습니다. 그래서 내년은 올해에 준해서 시행을 하고 내년 중으로 우리가 좀 더 논의를 해서 금융위기가 어느 정도 진정된다, 국민들 여론이 따잡지 않을 때 돼서 이것을 통과시키는 것이 타당하지 않나 싶습니다. 저희들이 의견을 안 달고 그냥 본위원회에 넘기는 것도 저희들 실무위원회의 도리가 아니고 그래서 제가 보기에는 시간도 너무 오래 됐고 해서 이것은 그냥 저희 본위원회에, 실무위원회에서는 여러 사정 상 논의가 취합도 되지 않고 일부 많은 위원들이 시기도 좋지 않다는 의견을 달아서 올려주셨으면 합니다.

- **최희주 위원** : 그렇게 말씀하시면 올리면 안 되죠. 적절하지 않다고 해놓고 본회의에 올리면서 적절하지 않다는 의견을 제시할 수는 없는 것 아닙니까. 보류를 해서 다시 논의를 하자고 할지 이렇게 해서 드랍을 시키든지, 지난번에 헤지펀드 건은 드랍을 시켰기 때문에 그렇지만요.
- **오건호 위원** : 제 생각에는 보류가 가능하다면, 왜냐하면 8조에 있는 것을 성과급이라는 이름으로 보상을 해 드리는 것에 대한 문제가 있는 것 같아요. 그래서 이것을 적절한 다른 개념을 개발할 필요가 있을 것 같아요. 이게 아까 공공기관 운영법에 적용되는 임금체계 사업장이라고 할지라도 국민연금만의 독특한 특성이 있지 않습니까. 그래서 그런 것을 반영해서 새롭게 성과보상체계의 틀을 작성해 주시는 것이 어떨까 합니다.
- **최희주 위원** : 국민연금공단은 절대 특별한 기관이 아닙니다. 그 특성을 반영할 수 없습니다. 그 부분은 100% 이해를 하셔야 되고 그것은 저희가 정하는 것이 아니고 105개 전체 공공기관에 동등하게 적용이 되는 부분이기 때문이에요.
- **오건호 위원** : 기본급 외에 다른 보상체계 보상범주를 만드는 것이 불가능합니까?

- **최희주 위원** : 어차피 그 기준에 따라서 만들어야 됩니다.
- **오건호 위원** : 뭘 드리긴 드러야 되는데 성과급이라는 이름으로 드리기가 굉장히 상식에 어긋난다는 생각이 들어서요.
- **최희주 위원** : 당연히 기본급과 성과급으로 하도록 되어 있습니다.
- **위원장 직무대리** : 그러니까 지금 위원님들이 이해를 하셔야 될 게 이것을 저희들이 안 올려버린다는 것이 무슨 의미가 있느냐는 거예요. 물론 밖에 홍보에 문제가 있다는 것은 충분히 이해가 되기 때문에 홍보대책을 마련해야 될 텐데 이것을 안올린다고 해서 성과급이 없어지는 것이 아닙니다. 없어지지 않고 단지,
- **오건호 위원** : 그 이미지는 아까 이성환 위원님 말씀하신대로 올해는 기존체계로 가자는 거고 이번에 지침을 마련하는 것에 대한 효과와 이게 결정되었을 때 갖는 예기치 않은 부정적 효과가 있어서 그런 것에 대한 부담 때문에 이번 논의는 조금 미루자는 겁니다.
- **위원장 직무대리** : 저희들이 어차피 보상지침에 만들어져 있기 때문에 2009년도를 평가할 때는 보상지침에 따라서 어떻게든지 내부에서 세부지침을 안 만들고 조용히 하는 방법밖에 없는 거죠. 그런 것을 과연 실무평가위원들이 원하느냐 하는 거예요. 이미 시행이 될 거고 보상지침도 있는 거고 세부지침을 안올린다는 것은 세부지침을 실무자들이 알아서 하게 한다는 의미밖에는 없는 상황이라고 생각을 하시면 될 것 같습니다.
- **이성환 위원** : 그것은 아니고요, 성과평가보상지침이 만들어질 때는 경제상황이 지금 상황과 다른 상황입니다. 그때는 여러 가지 정상적인 상황에서 좀 더 합리화 시켜보자고 해서 본래의 성과급의 목적을 달성해 보자고 해서 우리가 아주 전문가들이 고생을 많이 하셔서 기준을 만들었는데, 지금 경제상황이 너무 바뀌었고 올해 아까 말씀드렸듯이 최악의 상황이 나오는 이런 상황에서 제가 국민입장에서 모르는 사람이면, 당신들 다른 것 연구할 것도 많고 어떻게 하든지 한 푼이라도 더 성과를 내야 될 시점에 성과평가에 대해서만 이렇게 많은 시간을 투입해서 했느냐, 이런 것에 대

해서도 우리가 현실적으로 고려를 안 할 수 없지 않습니까.

- 김환일 위원 : 지금 보니까 12조를 보면 이 자체가 초과이익성과급은 목표초과달성률과 개인성과에 의해서 결정된다고 해서 목표초과달성률의 최소 기준이 굉장히 중요하기 때문에 이 부분은 단서조항이라든지 해서 앞부분하고 초과이익성과급은 분리가 되어 있는 줄 알았는데, 이게 최소 기준이 되어 버리면 너무 초과이익성과급은 굉장히 진짜 성과가 나는 경우가 되는데 내년도 상황이 좋아질 거라면 문제가 안 되는데 올해 같이 되는 경우에 릴리스를 조금 늦춘다든지 이 부분은 고민을 해 봐야 될 것 같습니다.
- 이스란 간사 : 제가 아까 말씀을 드렸는데요, 이 조항은 2009년부터 적용하는 걸로 이미 되어 있고요. 이게 저희가 일을 하는 입장에서는 물론 대외적으로 그렇습니다만 안에 인사보수에 관한 지침이 없다는 것은 안 맞습니다. 이게 오랫동안 얘기를 해 왔고, 지난번에도 연말까지 마련하고 2009년에는 예측가능한 기준을 가지고 기금운용을 하라고 말씀을 하셨는데 지금의 금융위기가 인사보수조항을 만들지 못할 만큼 그런 상황은 아니라고 저희는 생각을 해서 이 안건을 올린 거거든요. 진짜 위원님이 양해를 해 주시면 이런 의견이 있었다는 것들을 저희가 올리고요, 1안, 2안 허들에 대해서도 의견이 있었다는 것을 기금운용위원회에 올리는 걸로 하고 최종판단은 기금운용위원회가 해 주실 수 있도록 해 주셨으면 하는 바람입니다.
- 김성진 위원 : 저도 안건을 올리는 것에 대해서는 찬성을 하고요. 성과급 지급 최소기준에서 제가 조금 전에 말씀드릴 때는 1안 쪽으로 말씀을 드렸는데 보니까 3년 평균 수익률이기 때문에 실질적으로 1안을 했을 때는 적용되는 사례가 거의 확률적으로 제로일 것 같고요. 3년이기 때문에 2안으로 해도 크게 무리는 안 될 것 같습니다.
- 이스란 간사 : 그렇게 의견을 달아서 올려서 기금운용위원회에서 판단하실 수 있도록 도와주십시오.

- **이기화 위원** : 제 생각에 우리가 돈을 평평 주자고 그러는 것이 아니고 없던 체계를 좀 더 세련화 하고 정치화 하게 하는 거라면 그렇게 두려워할 필요는, 저는 생각이 다릅니다만 그것을 그렇게 염려하고 그럴 필요는 없지 않나 싶습니다. 기존에 있던 것을 조금 더 잘 해 주자는 뜻이지 돈을 퍼주자는 것은 아니고요. 다만 지금 논의되는 그 부분만 정해서 올리는 수준으로 해도 무방하지 않나 싶은데요.
- **최희주 위원** : 회의 자료를 만들 때 회의 자료를 잘못 만든 것 같아요. 이게 어떤 맥락에서 흘러왔고, 어떤 의견이 있었고, 이걸로 인해서 좋아지는 것이 뭔지라는 부분이 나와 있어야 설득력이 있지 완전히 없는 돈 끌어다가 성과급 주는 식의 인식을 만드는 자료로 되어 있기 때문에 그 부분은 신경을 써서 만들 필요가 있을 것 같아요.
- **위원장 직무대리** : 그러면 의견을 말씀하셨기 때문에 이 안건에 대해서 말씀하신 것처럼 위원회에서 그렇게 홍보나 시점에 대해서는 그런 우려가 있었다, 그리고 1안과 2안에 대해서는 여기서도 어차피 의견이 갈리는 것 같습니다. 동일하게 양쪽 (안)에 대한 의견이 있었다, 그리고 최희주 위원님이 말씀하신 것처럼 왜 이런 세부기준안이 올라가느냐, 그리고 그 효과에 대한 것을 추가해서 기금운용위원님들이 훨씬 더 이해를 잘하실 수 있게 보완을 하는 걸로 정리를 하면 되겠습니까? 또 보완하실 사항 있으십니까?
- **이찬진 위원** : 1안에 대한 의견은 없는 것이 됩니다. 김 과장님이 철회를 하셨으니까 2안에 대한 의견만 있었고 1안에 대한 의견은 없는 걸로 하시면 될 것 같습니다.
- **위원장 직무대리** : 그러면 2안에 찬성하시는 걸로 말씀하시는 겁니까?
- **이성환 위원** : 2안에 찬성한다는 것이 아니라 많은 위원님들이 2안도 부족하다는 것 아닙니까.
- **이찬진 위원** : 2안에 대한 의견이 있었고 1안에 대한 의견은 없었습니다.
- **위원장 직무대리** : 네, 알겠습니다.

- 이성환 위원 : 2안에 대해서도 아까 말씀대로 지금 과연 가입자들이 납득하겠는가에 대해서 많은 우려가 있는 것 아닙니까. 우리가 현실적으로 일하시는 분들의 컨핀세이션 측면에서는 100% 이해가 된다지만 성과급이라는 명목으로 단순한 3년 평균 운용수익률이 물가상승률만 올라갔다고 해서 지급하는 것이 타당한지에 대해서는 여러 위원님들이,
- 김성진 위원 : 그 부분은 최소 기준이고요. 지금 아까 IR 제가 질문을 드렸던 이유 자체는 그 의미를 이해하고 싶어서 그랬던 건데 벤치마크 대비 초과수익률이 상위 20% 수준에 들어가야 성과를 달성한 걸로 보는 메커니즘이 이미 IR 개념 속에 들어가 있는 거거든요. 그렇기 때문에 시장상황이 지금과 같이 영망이 아니고 플러스 수익률이 가능한 상황에서는 상위 20% 수준의 초과수익률을 달성하려면 최소한 소비자물가 이상의 수익률은 나와야 20%가 달성되는 것이 일반적인 상황이기 때문에 그런 측면은 그렇게 걱정을 안 하셔도 될 겁니다.
- 이성환 위원 : 3년 평균 운용수익률이 소비자물가상승률을 초과한다는 게 20%밖에 가능성이 없다는 이야기입니까?
- 김성진 위원 : 그런 의미가 아니고요, 보통 시장상황이 플러스 수익률을 낼 때 여기서 적정 IR수준 0.5를 달성하려면 초과수익률이, 벤치마크 대비 초과수익률이 전체적인 수익률이 상위 20% 안에 들어가야 목표가 달성되는 것으로 보는데 시장상황이 좋을 때에는, 예를 들어서 소비자물가가 3%인데 보통 자산운용사가 상위 20%가 내는 수익률이 3% 보다 못 미치는 경우는 극히 아주 예외적인 것이기 때문에 그런 부분은 염려하지 않으셔도 된다는 이야기입니다.
- 김환일 위원 : 이게 앞부분에 우리가 보통 기대수익률이라고 해서 내년 에 6.9%가 나와 있는데 그런 것과 대비해서 올해 같이 지극히 마이너스가 되는 상황은 대부분 민간기업이나 이런 데 전 세계적으로도 그 부분은 평균해서 사실 제외하고 플러스인 경우에도 지나치게 높은 경우는 제외하는 경우가 있는데, 이게 최소기준입니다만 적정한 기준은 예를 들어서 기대

수익률에 따라서 계산을 해 볼 필요는 있는 것 같아요. IR이 과연 몇 퍼센티지에 따라서 목표수익률이, 국민연금기본법에서 정한 그 기대수익률하고 어떻게 매칭이 되고 있는지 그 부분은 앞으로 장기적으로 고려를 해야 될 것 같습니다.

○ 이스란 간사 : 알겠습니다.

○ 위원장 직무대리 : 제가 요약을 하겠습니다. 시점에 대한 우려, 그리고 홍보의 필요성, 그리고 8조에 대해서는 2안에 대한 의견이 있었다는 것으로 실무평가위원회 의견을 올리는 걸로 하고 기타 다른 의견이 없으시면 기타사항은 원안대로 의결을 하도록 하겠습니다.

바. 보고사항 : 『2009년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련 보고』

○ 위원장 직무대리 : 보고안건이 하나 남아 있습니다. 2007년도 민간보육시설 유료노인시설에 대한 국민연금기금의 대여이자율 관련 보고해서 간단히 보고를 받고 토론하겠습니다.

- 간사가 『2009년도 민간보육시설과 유료노인시설에 대한 국민연금기금 대여이자율 관련 보고』에 대하여 보고함

○ 위원장 직무대리 : 보고안건에 대해서 의견이 있으시면 말씀해 주시기 바랍니다. 특별한 의견이 없으시면 오늘 2008년도 제7차 국민연금기금운용 실무평가위원회를 모두 마치도록 하겠습니다. 좋은 의견을 개진해 주신 위원님들께 마지막으로 감사의 말씀을 드리겠습니다. 감사합니다.

(폐회 10시 58분)