

# 2011년 제6차 회의록

2011. 12. 14

국민연금기금운용 실무평가위원회



## 1. 회의명

- 2011년 제6차 국민연금기금운용실무평가위원회

## 2. 회의소집자

- 국민연금기금운용실무평가위원회 위원장 (보건복지부 차관 손건익)

## 3. 일시 및 장소

- 일 시 : 2011. 12. 14(수) 07:30 ~ 09:47
- 장 소 : 보건복지부 대회의실

## 4. 출석위원 및 회의 참석자

### □ 출석위원 : 14인

- |              |           |
|--------------|-----------|
| ○ 보건복지부 차관   | 손건익 위원장   |
| ○ 기획재정부      | 윤인대 위원(代) |
| ○ 보건복지부      | 김강립 위원    |
| ○ 한국경영자총협회   | 이지만 위원    |
| ○ 중소기업중앙회    | 이준호 위원    |
| ○ 전국경제인연합회   | 송원근 위원    |
| ○ 한국노동조합총연맹  | 권순원 위원    |
| ○ 민주노동조합총연맹  | 오건호 위원    |
| ○ 전국공공노동조합연맹 | 주은선 위원    |
| ○ 한국공인회계사회   | 김금순 위원    |
| ○ 한국외식업중앙회   | 장 욱 위원    |
| ○ 한반도선진화재단   | 이은재 위원    |
| ○ 한국보건사회연구원  | 원종욱 위원    |
| ○ 국민연금연구원    | 백화중 위원    |

## □ 기타 참석자

### ○ 배석자

- 보건복지부 국민연금재정과장(간사) 오진희
- 국민연금공단 기금운용본부장 이찬우
- 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 김희석

## 5. 회의진행순서

- 개회
- 2011년도 제5차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록 보고 및 채택
- 심의안건 심의
- 보고안건 논의
- 폐회

## 6. 상정안건

의안번호	안 건 명
심의 11-14	2012년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)
보고 11-13	2011년도 제5차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록
보고 11-14	국민연금 기금운용 혁신방안 추진경과 및 주요내용 보고
보고 11-15	노후긴급자금 대부업무지침(안)
보고 11-16	2012년도 액티브위험 배분결과 보고
보고 11-17	2011년 11월 국민연금기금 운용현황(잠정)

## 7. 토론요지

- 보고 제11-14호 안건 : 국민연금 기금운용 혁신방안 추진경과 및 주요내용 보고
  - 거래기관 선정과 관련하여 형식상의 독립성은 갖추어져 있으나, 외부인사 풀 구성 및 외부인사 선정을 기금운용본부에서 하므로 실질적인 면에서 보면 독립성을 어떻게 확보할 것인가에 대해서는 방법론적인 고민이 필요함 (권순원 위원)
    - 그런 고민은 TF에서도 하였으며 그런 염려를 감안해서 인력 풀을 좀 더 폭넓게 가져갈 예정이며 로비 등이 발생하지 않도록 하는 방안을 강구하고 있음(오진희 간사)
  - 언론 모니터링을 못한 것도 있겠지만 오늘 심의안건이 위탁운용 계획(안)인데 사실 프로세스 인정을 전제로 해야지만 위탁운용에 대한 일정 자산 배분을 하는 것인데 그 전제인 프로세스에 심각한 문제가 있었음. 이와 관련 7월에 감사보고서가 있었고 언론에도 나왔는데 왜 이제야 보고가 되었는지 문제가 있다고 봄. 프로세스에 대해서 충분히 인지한 다음에 기금운용 혁신방안에 대해서도 논의하고 심의안건인 위탁운용계획(안)에 대해서도 논의할 수 있는 것인데 이와 관련하여 설명 바람(오건호 위원)
    - 실무평가위원회와 기금운용위원회에 감사원 감사 결과에 대해 TF를 구성해서 개선방안을 추진 중이며 방안이 마련되면 위원회에 보고를 드리는 것으로 말씀 드렸으며 TF에서 마련한 개선방안이 연말까지 지침이 완료될 예정이기 때문에 지침 개정 시기에 맞추어서 추진한 내용과 개선방안을 보고 드리는 것임(오진희 간사)

- 감사원 보고는 지난 7월에 있었기 때문에 지난 11월 회의에 보고가 되었어야 하며, 기금운용 혁신방안과 같이 이번에 보고할 예정이었으면 오늘 보고내용에 감사원 지적사항이 있어야지 좀 더 입체적으로 토론할 수 있는데 자료 준비가 미흡함(오건호 위원)
- 감사원 감사보고서가 언론에 공표되면서 공단, 감사원, 복지부 홈페이지에 게재되었고, TF 관련하여 언론브리핑도 하였음. 그리고 지난번 회의 때 말씀이 있으셔서 이번 회의 때 TF 결과까지 보고드리겠다는 말씀을 드렸음. 진행과정과 관련해서는 우리가 6월에 끝나고 감사원 감사가 그 이후에 발표가 됐기 때문에 그 안에 진행했던 부분들을 모아서 저희가 12월에 보고를 드리겠다고 말씀을 드렸으며 회의관련 안건을 일주일 전에 보고를 드리고 있으므로 필요한 내용 등을 미리 요청하시면 전달해 드리도록 하겠음(오진희 간사)
- 복지부에서 필요한 정보를 적시에 드리도록 하겠음. 이 혁신방안과 관련하여 전반적인 내용에 대해서 논의가 필요하시다고 하면 지난주에 있었던 워크숍 같은 방식으로 밀도있게 논의하는 자리를 마련하여 보다 체계적인 기회를 보장해드리는 방식이 바람직하다고 생각됨. 이와 관련하여 적절한 방법을 강구하겠음(김강립 위원)
- 이 건과 관련하여 국회에서 상당히 논의가 있었고 감사원 보고가 있었는데, 지난 번 회의 때도 얘기가 안 됐었고, 이번 회의 때 결과 보고식으로 안건이 상정이 되면 실무평가위원들의 역할이 모호해짐. 이 부분에 있어서는 시스템 운영 등에 고민이 필요함(송원근 위원)
- 위원님들이 지적하신 내용은 시스템의 문제라기보다는 운용상의 문제가 있었음. 감사원의 감사 지적사항이든 국정감사의 지적사항이든 ‘어떤 지적이 있었고 거기에 대해서 어떤 과정을 통해서 우리가 보완 방안을 마련했고 그 보완 방안이 마련된 사항에 따라서 내년도에 운용계획을 어떻게 하겠다’ 이렇게 보고가 되어야 할 것 같음(손건익 위원장)

- 위원장님께서 지적하신 부분은 맞음. 보고내용 중에 감사원에서 지적한 내용들을 보완하는 형식으로 되어있기 때문에 감사원 지적사항들이 포함되어 있음(오진희 간사)
- 기금을 위탁 운용하는 계획을 심의함에 있어서 지적사항에 대한 자료 자체를 보고하지 않고 혁신방안을 가지고 보고한다는 위원님들의 지적에 대해 합당하다고 생각되며, 우리 혁신방안과 별도로 위원님들의 좋은 의견이 있을 수 있기 때문에 감사원의 감사 지적사항 콘텐츠와 혁신방안에 대해 보완사항들이 있는지에 대해서 의견을 수렴할 기회가 있었으면 함. 아울러, 실무평가위원회 위원분들의 입장에서 안전 및 참고자료를 제공하고 워크숍 등 자리를 마련할 필요가 있음(손건익 위원장)
- 전차 회의록과 보고안건 1건을 보고 드렸고 부위원장 선임건은 심의 및 보고 안건을 모두 논의한 후에 진행하겠으며 적합한 위원님을 추천하여 주시기 바람. 국민연금기금 운용본부와 관련하여 한 말씀 드리자면, 직원들의 사기문제와 운용시스템에 대해서 우리 위원회에서도 진지하게 고민할 때가 되었음. 현 시스템에서는 직원들의 로열티, 조직에 대한 로열티뿐만 아니라 기금에 대한 로열티를 이끌어내기에는 한계가 있음. 한계가 있다면, 당연히 문제 제기를 해야 될 것이고 보완할 필요가 있으면 보완을 해야 함. 단기계약직 시스템에서는 직원들이 보다 더 좋은 직장을 찾으려고 하는 것은 당연하다고 봄. 이런 직원들을 대상으로 ‘감시·감독 체계를 이렇게 치밀하게 하겠습니다’해도 효과가 있을지 의문이 들고 오히려 기금운용본부에 근무하는 분들의 조직이나 국민연금에 대한 로열티를 스스로 끄집어낼 수 있게 하는 것이 보완체계 혁신방안의 핵심이며, 기금운용인력의 사기문제 내지 기금에 대한 충성심을 이끌어낼 만한 보완방안에 대해 위원회에서 진지하게 논의할 때가 되었다고 생각됨. 이와 관련 위원님들께서도 다양한 의견들이 있으실 것으로 생각하기 때문에 내년 초에 자리를 마련하기 바람 (손건익 위원장)

□ 심의 제11-14호 안건 : 2012년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)

- 26페이지 국내주식 위탁운용 비중 추이를 보면 다른 자산군하고 다르게 국내주식 같은 경우에는 위탁운용 목표비중하고 실제 비중하고 갭이 계속 벌어지는 상태에서 유지되고 있는데 이유에 대해 설명 바람(윤인대 위원)
- '08년~'12년 중기예상비율로 보면 '12년도에 60% 정도일 것으로 예상하였으나, 실제로 운용하는 과정에서는 위탁 시스템을 정비하였고, 실제로 2008년도에 경제위기가 오면서 위탁비중을 조정했는데 가장 큰 이유는 주식과 관련해서는 위기 이후에 위험 자산에 대한 비중을 기금운용위원회에서 조정을 하여 자산 전체에 대한 비중을 조정하면서 위탁에 대한 부분도 같이 조정되었음. 지금 현재 국내주식 위탁 비중과 내년 신규 물량을 고려했을 때 국내주식 위탁 비중 60%는 내년에 달성이 어려울 것으로 보이므로 55%에서 허용범위를 동일하게 가져갈 예정임(오진희 간사)
- 위탁관련해서는 비용 부분이 중요한 거 같은데 언급이 없으며 직접 운용은 안전하고 쉬운 것을 운용하고 위탁은 위험하고 초과수익을 추구할 때 위탁 운용하는게 맞는 것 같은데, 현재는 그렇지 않은 것 같음. 결국에는 초과수익 부분에 대해서는 위탁을 늘리고 좀 안정적인 부분은 직접 운용쪽으로 비중을 늘리는 것이 원칙상 맞는 거 같은데 이에 대해서 의견 바람(장욱 위원)
- 비용을 고려해야 하는 것은 중요한 말씀임. 우리가 지금 국내주식이 점차 늘어나는 과정에서 우리 외부에서만 하기에는 여러 가지 제약조건이 많음. 전문 인력에 대한 확보도 있겠지만 상품의 스타일이 다름. 직접 운용은 주로 패시브하게 가는 거고 위탁운용은 상품의 다양성을 추구하는 것과 또 초과수익을 추구하는 면이 있으며 여기에다 자본시장의 자산운용회사들에 대한 발전을 같이 도모하는

측면도 있음. 그래서 절반 정도는 위탁으로 가져 가는 게 맞으며, 총량적으로 비용이 얼마 정도 드는지는 파악이 안 되었으나, 국내 업계 측에서는 굉장히 비용을 적게 받고 있다는 의견이 있음. 앞으로 상품 자체가 다양해지는 모습도 빨라지기 때문에 포트폴리오 차원에서 위탁하는 것이 맞다고 생각됨(이찬우 본부장)

- 위탁운용 수수료 부분에 대해서 말씀드리면 수익률 비교는 수수료를 공제하고 비교하는 게 맞을 것 같고 36페이지 표를 보시면 직접과 위탁의 수익률 비교가 있는데 위탁의 경우는 수수료를 공제한 수익률이 계산되어 있음. 국내채권의 경우에도 직접 운용은 국채, 특수채, 은행채 위주로 하고 있고 순수채권이라든가 3년 거치라든가 크레딧형 같은 신용물 위주로 들어가는 부분에 대해서는 위탁을 많이 하고 있음. 특히 해외투자 관련해서 최근에 이머징마켓에 들어가는 비율이 높기 때문에 그 부분과 관련해서 위탁을 활용하고 있음 (오진희 간사)

○ 위탁하고 직접비중을 가른다는 거는 실질적으로 총량을 먼저 정해야 됨. 위탁 전체 규모를 정할 때 수익률은 얼마나 제고되고 또는 위험은 얼마나 줄어드는지에 대한 자료가 있으면 좋을 것 같고 30페이지 위탁운용 목표비중을 보시면 국내채권이 늘고 해외주식이 주는 것으로 되어 있는데 왜 자산군 중 국내채권은 늘고 해외주식은 줄었는지 그리고 동일위험에 대한 수익률이나 동일수익률에 대한 위험이 얼마만큼 줄었고 그게 어떻게 선택되었는지에 대한 설명 바람 (백화중 위원)

- 우리들이 실질적으로 위탁비중을 계속 늘려오면서 수익률에 기여를 얼마나 했는지에 대해서는 정확한 분석 자료는 없어서 앞으로 보완할 예정이며 향후 위탁비율을 설정할 때 그런 자료가 있어야 된다고 판단됨. 이번 국내채권하고 해외주식의 경우 해외주식은

2009년부터 실제 투자가 됐는데 시스템적으로 완비가 안 되어 있어 상반기에 시스템이 구축이 되면 좀 더 비중을 늘릴 수 있지 않을까 해서 해외주식의 직접 비중을 늘리다 보니 위탁이 좀 줄어들었고 국내채권은 지금까지 직접 운용으로 거의해오다 보니 성과를 추구하는 것이 어려워 시장에 있는 채권 펀드메니저들을 이용하는 게 다 나올 것 같다는 판단으로 채권쪽에 비중을 점차 늘리고 위탁비중도 높여가는 추세임(이찬우 본부장)

○ 31페이지 2011년 10월 대비 2012년 말에 관련해서 위탁 규모도 중요하지만 대부분 투자 규모 부분을 좀 고려되어야 한다고 생각 함. 내년도 경기를 예측한다면 상당히 위험이 많은 부분에 대해서 오히려 총 규모를 줄여야 하는 것으로 판단되는데 어떤 경기 예측, 위험분산 기준으로 총 규모를 늘리게 되었는지 설명이 필요하며, 어느 정도의 수익률을 반영해서 투자 규모 조정하였는지 설명 바람 (이지만 위원)

- 국민연금은 장기투자기관으로서 중기자산배분에 따라 점차적으로 계획에 맞게 투자를 하는 것이지 내년의 경기 예측에 따라 투자를 정하는 것은 아님. 단지 허용된 범위 안에서 매월 자금배분 계획을 할 때는 그 해의 경기 사이클이라든가 기업의 이익 추이 예측, 위험 등을 고려하여 배분 계획을 수립함. 예를 들면 올 연초에 7조 정도 주식을 배정 받았으나 주식시장이 8월 이후에 많이 떨어져서 하반기에 주식에 많이 투자를 하여 수익률에도 기여를 하였고 투자액도 계획보다도 많은 14조 정도를 투자했듯이 어느 정도는 그 해의 경기 등을 고려하여 투자하고 있음(이찬우 본부장)

○ 중기 계획상의 투자 규모는 제시가 되어 있는데 내년도에 경기 상황을 봐서 가감이 가능하다는 뜻인지(손건익 위원장)

- 예(이찬우 본부장)

- 위탁 운용과 관련해서 여러 가지 중요한 이슈 중에 위탁 운용사의 선정도 있다고 봄. 위탁 운용 수수료가 동일하게 적용되는 것은 아닌 것으로 알고 있음. 위탁운용사 선정 시 운용 수수료를 낮게 책정하는 위탁 운용사들에게 가점 부여 등 선정과 관련해서 중요한 결정적인 요소로 작용하는지 설명 바람(권순원 위원)
  - 수수료도 평가 항목 중에 하나이며, 낮은 수수료는 가점을 받을 수 있음(오진희 간사)
- 낮은 수수료가 가점을 받을 수 있다면 32페이지를 보면 42개 운용사 가운데 8개사는 독자적인 사업보다 국민연금 자산운용 비중이 더 크며 심각한 곳은 국민연금으로만 운용하는 운용사가 있다고 할 수 있는데 이렇게 되면 위탁운용사들의 수익을 관리하기가 굉장히 어려워지는 상황을 초래할 수 있다고 봄. 최근 들어서 위탁운용 비중이 증가하면서 전체적인 위탁운용 수익이 떨어지고 있는데 이렇게 저가 경쟁을 하는 경우에 위탁운용사들의 퇴출이 어려워지고 그에 따라 위탁운용의 전반적인 수익률 관리가 대단히 어려워지는 결과를 초래할 수 있음. 이에 대한 위험관리가 어떤 식으로 이루어지는지 설명 바람(권순원 위원)
  - 지적하신 내용은 대체로 맞는 내용이며 중기자산배분(안) 중 주식 비중이 점차 확대되고 이에 따라 위탁 비중이 확대될 수 있기 때문에 사실 주식을 보면 개별 위탁운용사의 기금 의존도가 높은 편임. 실적이 안 좋게 되면 부득이 회수해야 되는데 어려움 면이 있음. 그래서 위탁운용 비중은 기본적으로 조정이 필요하며, 증가시키더라도 국내 위탁운용사 현황이라든가 위탁운용 시장을 고려해서 비중 조정이 필요하다는 것이 기본 입장임(김희석 실장)
- 최근에 1년 또는 2년 내에 성과 부진을 이유로 퇴출된 위탁운용사들이 있는지(권순원 위원)

- 예, 그런 위탁운용사들이 있음. 초과수익이 줄어드는 추세가 위탁 운용 규모가 늘어나 경쟁이 떨어져서 그런지는 정확한 분석이 없기 때문에 단정적으로 말씀드리기 어려우나, 국민연금기금이 국내주식 시장에 차지하는 비중이 커지면 커질수록 부득이하게 초과수익은 낮아질 수밖에 없는 현실이며, 이것은 위탁운용사의 경쟁이라기보다는 주식시장에 차지하는 비중이 크기 때문에 생기는 현상이라고 생각됨 (김희석 실장)
- 국내주식의 위탁 비중을 전년 수준으로 유지하는 것이 2012년도 위탁운용 방향으로 생각되는데 그 이유가 위탁운용 규모의 급격한 증가로 인한 비효율성을 말씀하셨는데, 비효율성이 위탁운용사의 수가 늘어나서 그런 건지 아니면 운용사들의 국민연금에 대한 의존도가 높아서 발생하는 건지 설명을 바라고, ‘자금 회수 시에 기금 의존도가 높은 위탁운용사의 수익에 급격한 악화 가능성이 있다’는 설명이 왜 필요한지, 이는 기금운용본부가 명확한 기준을 가지고 퇴출할 운용사는 퇴출하는 것이 당연하다고 판단되는데 이에 대해 설명 바람(송원근 위원)
- 국내주식·해외주식·국내채권·해외채권 4개의 에셋클래스가 있는데 국내주식을 제외한 나머지 3개 에셋클래스는 직접과 위탁 간의 벤치마크가 상당히 잘 되어 있음. 즉, 위탁과 직접이 경쟁관계에 있지 않음. 그러나, 국내주식의 경우 직접운용은 코스피 200, 위탁 운용은 코스피로 구분되는데 코스피에서 코스피 200이 차지하는 비중이 85%이므로 벤치마크가 충분하다고 할 수 있음. 즉, 직접과 위탁의 자산배분 또는 위탁 비중을 함께 하기 위해서는 상당히 신중을 기해야 함. 왜냐하면 내부적으로 일할 때에는 위탁은 속도·비율·시기 이런 것에 민감하게 신경 쓸 수밖에 없는데 2개가 충돌하고 경쟁하는 관계이기 때문임. 올해를 보면 위탁은 8조, 직접은 5조를

운용하였는데 이렇게 위탁이 늘어난 이유는 작년에 기금운용위원회에서 위탁비중을 5% 상향하는 것으로 결정하여 거기에 맞추어 상향을 했기 때문임. 그 결과로 위탁운용사가 달성했던 초과수익 4%가 지금 시점에서는 거의 제로가 되었는데 이유는 위탁운용사들이 잘 한 면도 있고 시장 영향 등 여러 가지가 있지만 기금운용위원회에서 올해의 주식시장 상황을 정확하게 예측하고 결정하신 것은 아님을 알 수 있음. 실제 시장 상황을 고려하여 집행하는 것은 기금운용본부인데 시장 상황을 고려하더라도 결정된 정책을 따라가야 되기 때문에 기금운용본부는 그 방향대로 위탁을 운용하였으며, 여러 가지 요인이 있겠지만 결과론적으로 위탁운용사의 초과수익이 금년도 연초에 비해서 많이 떨어진 게 사실임. 위탁운용속도 조절이라는게 위원님께서 말씀하신 대로 위탁운용사들의 기금에 대한 의존도가 높다는 것도 이유가 되겠지만 그거는 좀 더 수익이 마이너스일 때 이야기며, 위탁 운용의 속도를 조절해서 직접과 위탁 간에 균형된 경쟁관계를 계속 유지하지 않으면 결국 수익률에 좋지 않은 임팩트를 주게 되는 결과를 초래할 수 있음(김희석 실장)

- 실질적으로 위탁비중을 결정하는 것이 TAA의 영역에 속하는 이슈일텐데 이것을 기금운용위원회에서 목표 비중을 설정한다는 것이 본질적으로는 맞지 않다고 생각됨. 왜냐하면 직접운용을 하든 위탁운용을 하든, 비중을 어떻게 나눌 것인지는 운용기관의 전술적 전략에 속하는 부분임. 위탁비중 결정 시 사전에 의사결정을 하는 단계에서 고려되어야 될 부분이 고려가 안돼서 추후에 맞추려고 하다 보니까 실질적으로 굉장히 궁색한 얘기가 나온 것 같음(백화중 위원)
- SAA, TAA의 운용방안에 따라서 전체 투자, 위험자산에 대한 배분 그리고 비위험자산의 배분이 결정될 것 같은데 이에 대해 설명을 바라며, 내년도 경기가 상당히 악화된 상황이라면 위탁뿐만 아니라

전체 위험자산의 투자 자체도 조정이 되어야 할 것으로 보이는데 설명 바람(이지만 위원)

- SAA, TAA는 실무평가위원회, 기금운용위원회에서 의결된 사안으로 자산배분에 대해서는 이미 검토를 마친 사항이며, 물리적인 제약들이 있기 때문에 투자정책전문위원회를 통해서 사전적인 검증을 받았음. 백화중 위원님도 말씀하셨지만 기금운용위원회에서 과연 모든 것을 의결하여 가이드라인까지 결정하여 우리가 기금운용본부가 움직이도록 행동의 중심을 줄 것인지 문제와 오건호, 권순원 위원님께서 언급하셨던 문제들을 폭넓게 다루고 실무평가위원으로서 직무 수행하시는데 이해를 돕는 워크숍을 갖도록 하겠음.(김강립 위원)
- 위탁비중에 대해 조정이 필요하다는 것에 대해서는 공감함. 그런데 목표비중 증감의 허용범위가  $\pm 10\%$ 씩 주어져 있기 때문에 충분한 자율성을 가지고 위탁비중을 조절할 수 있다고 판단됨. 그렇기 때문에 어느 정도 가이드라인을 정하는 것도 가능하지 않나 생각이 드는데 이에 대해 설명 바람(주은선 위원)
- 본 안건은 작년과 크게 다르지 않음. 그 이유는 위탁과 직접도 어떻게 보면 수익률 제고를 위한 자산배분의 하나이기 때문에 좀 더 통계적인 자료를 가지고 어떻게 위탁과 직접 간에 최적화를 하는 것이 기금운용 수익률에 기여하는 방향으로 결정되는 것이 바람직함. 위탁과 직접 비중 결정 시 정책적인 측면이 많이 고려되었음. 예를 들면 대체투자 같은 경우 위탁이 80%로 되어 있지만 이는 불가피한 면이 있으며, 해외채권은 60%되어 있는데 이는 2008년 금융위기 때문에 한국은행의 통합스왑이 해지되는 바람에 갑자기 위탁운용 비율이 늘어난 것임. 해외주식이 90%에서 85%로 줄어든 것은 해외투자 역량을 강화하기 위해서 기금운용본부가 익숙하지 않은 업무니까 패시브 위주로 직접운용부터 하자해서 된 것임.

결국은 과학적으로 결정할 수 있는 로직을 가진 것은 국내주식 하나로 이 안건을 준비하는 동안 위탁과 직접 간에 벤치마크 수익률 차이, 운용자의 능력을 가미한 실제의 초과수익을 더 포함한 히든 수익률 차이 등을 검토하였는데 아직까지는 판단에 필요한 통계적인 자료가 실무적으로 준비가 안 되었음. 기금운용본부에 보다 시간이 더 필요하며, 이 안건 자체는 허용범위가 있기 때문에 운용상의 재량으로 커버할 수 있다고 판단되며 이 다음에 조금 더 통계자료를 축적해서 보다 더 정교하고 과학적인 자산배분을 직접과 위탁 간에 준비 하도록 하겠음(김희석 실장)

- 24페이지에 따르면 국내주식의 경우 위탁 비중을 점진적으로 확대해 간다고 되어 있는데, 2007년도부터 실제로 주식분야에서 위탁운용 비중 추이를 보면 내려가다가 2011년도에 조금 올라갔는데 이유가 궁급하며, 주식은 다양성이 있기 때문에 오히려 위탁 비중은 점점 더 확대해 나가야 될 것이고 상대적으로 단순한 채권 같은 경우에는 위탁비중을 늘려갈 필요가 없다고 보며, 해외주식은 15%로 비중을 늘리기 보다는 국민연금 내부적으로 충분히 역량을 키울 때까지 현재의 비중인 10%를 유지가 적정하다고 판단됨(윤인대 위원)
- 좀 반대되는 의견으로 35페이지에 있는 수익률 추이를 보면 위탁 운용이 수익률로 보면 큰 메리트가 없어 보이는 등 위탁운용사가 수익률이 더 높다는 증거가 없음. 위탁비중확대는 장기적으로 검토가 필요하다고 판단됨(주은선 위원)
- 대체투자 관련해서, 2011년도에 80%가 위탁이고 20%는 직접인데 직접투자는 관리를 기금운용본부에서 하는 건지 설명 바람(권순원 위원)
  - 예, 기금운용본부에서 관리함(김희석 실장)
- 대체투자 의사결정은 기금운용본부에서 하는 건지(권순원 위원)
  - 대체투자 결정은 대체투자위원회에 외부 전문가들과 내부 공단

위원들이 참여하고 있음(오진희 간사)

- 36페이지 직접과 위탁운용에 대한 수익률 비교표에서 인건비, 시스템 구축비용, 관리비용, 수수료 등이 포함되어 있는지 여부 (이지만 위원)
  - 위탁운용 부분은 수수료를 공제하고 산출하고 있음(오진희 간사)
- 인건비, 수수료 등을 고려하면 위탁과 직접으로 인한 투자의 결과는 차이가 더 크다고 판단되는데 설명 바람(이지만 위원)
  - 36페이지에 나와 있는 숫자는 유의미를 부여할 수 없음. 관리비용, 인건비 등의 비용이 굉장히 유의미하여 직접운용과 위탁운용을 결정지을 요소는 아님. 우리가 정한 위탁운용 방향에 대해서 크게 영향을 미칠 요소가 아니므로 좀 더 보고 통계적인 자료의 축적이 필요하다고 생각됨(김희석 실장)
- 여러 위탁운용사들이 국민연금에 대한 의존도가 매우 높는데 기금의존도를 지나치게 높이지 않도록 하는 것이 필요하다고 생각되며, 그런 것이 있으면 왜 의존도가 높은지 설명 바람(주은선 위원)
  - 내부적으로 지침이 있음(이찬우 본부장)
  - 운용사가 기금의존도가 높다는 것은 역으로 그 운용사가 잘 하는 회사라고 볼 수 있는 면도 있음(김희석 실장)
- 수익률, 국내 금융시장에 끼치는 영향 등을 고려하여 국민연금의 위탁비중을 확대하는 것으로 2007년도 기금운용위원회에서 결정된 바가 있기 때문에 올해 기금운용 프로세스에 문제가 있어 위탁보다는 직접이 더 낫지 않느냐 하는 부분은 새로이 논의해야 할 과제임 (윤인대 위원)
- 2012년도 위탁운용계획은 전년도의 경제상황의 불확실성을 고려해서 금년도와 비슷한 수준으로 결정 한 것 같은데 위원님 지적사항은

앞으로 기금운용 함에 있어서 참고하시기 바람. 몇 가지 말씀을 드리겠습니다. 국민연금의 국내주식에 대한 투자 비중이 늘어나는데 어디까지 늘리는 것이 바람직한지에 대해서 위원회에서 심각한 고민을 할 때가 되었음. 심의안건 관련 참고자료를 좀 더 자세하게 준비하여 주시기 바람. 이 안건에 관해서는 원안대로 심의하겠습니다. (손건익 위원장)

#### □ 보고 제11-15호 안건 : 노후긴급자금 대부업무지침(안)

- 대부자금 용도는 계획에 명시되어 있는 거 외에는 쓸 수가 없는 건지 설명 바람(손건익 위원장)
  - 예, 노후긴급자금은 노인들을 위한 자금이므로 자녀들에게 필요할 때 대부를 받는 등 악용의 소지를 막기 위해 지난번 회의 시 용도 제한을 검토하였고 현재 지침에는 4가지 용도만 있음. 그러나 용도가 너무 제한되어 있으면 대부가 불가능한 경우가 생길 수 있으므로 향후 사업 추진과정에서 실적을 반영하여 예산범위 내에서 추후에 조정 할 예정임(오진희 간사)
- 향후 추가적으로 복지사업을 할 때에는 이렇게 직접적으로 대부를 하는 방식의 사업은 지양하기 바람, 동 사업의 경우 상환이 어려울 수 있는데 보완책이 있는지 설명 바람(주은선 위원)
  - 대부금 수령 후 다음 달부터 급여 지급 시 자동이체를 해서 급여일에 상환 원리금이 자동이체가 되도록 하였고, 연체 시 연체이자를 부과하는 방안, 대손충당금 방안 등을 고려하고 있음(오진희 간사)
- 동 사업을 추진함에 있어서 예상하지 못한 문제점이 없었는지 모니터링을 해야 할 것임. 좋은 취지의 사업이지만 본래의 목적을

달성하는데 상당히 큰 데미지가 있을 수 있음을 인지하여야 하며, 자녀들을 위해서 노부모의 연금마저도 정지되는 이런 문제가 발생되지 않도록 유의하여야 함(손건익 위원장)

□ 보고 제11-16호 안건 : 2012년도 액티브위험 배분결과 보고

- 우리나라 시장에서 환위험에 액티브위험은 특이하게 작용하는 거 같음. 액티브위험을 환위험 포함 전과 후가 표로 되어있는데, 환위험에 대해서 헤지를 안 하는 경우라면 환위험 포함 후만 가지고 평가를 하는 것이 맞다고 봄. 환위험을 별도의 위험인 것처럼 평가를 하면 환위험 포함 후, 자산군별로 볼 때 액티브위험이 크게 되어 해외주식과 해외채권은 액티브위험이 과대평가 될 수도 있다는 생각임(장 옥 위원)
- 지적하신 내용이 상당히 일리가 있음(김희석 실장)

□ 보고 제11-17호 안건 : 2011년 11월 국민연금기금 운용현황(잠정)

- 대체투자 수익률은 어떻게 계산되는지 궁금함(권순원 위원)
- 대체투자 수익률은 1년 한 번 갖고 있는 자산에 대한 이자수익 보유임. 그런데 전체적인 밸류에이션을 해야 되나 연말 기준으로 정확한 가치가 나오는데 현재까지 안 한 상태이며 단지 수익률로 환산해서 표시하고 있음(김희석 실장)
- 다른 의견이 없으시면 기금운용현황 보고를 원안대로 접수하겠음(손건익 위원장)

□ 기타 : 부위원장 선출

- 호선에 의하여 원종욱 위원을 부위원장으로 선출

## 8. 심의사항

의안번호	안 건 명	결과
심의 11-14	2012년도 국민연금기금 위탁운용계획(안)	원안심의