

2012년 제5차 회의록

2012. 9. 18

국민연금기금운용실무평가위원회

1. 회의명

- 2012년 제5차 국민연금기금운용실무평가위원회

2. 회의소집자

- 국민연금기금운용실무평가위원회 위원장 (보건복지부 차관 손건익)

3. 일시 및 장소

- 일 시 : 2012. 9. 18(화) 15:03 ~ 17:52
- 장 소 : 보건복지부 대회의실

4. 출석위원 및 회의 참석자

□ 출석위원 : 13인

○ 보건복지부	손건익 위원장
○ 한국보건사회연구원	원종우 부위원장
○ 기획재정부	김완섭 위원(代)
○ 보건복지부	양성일 위원
○ 한국경영자총협회	이지만 위원
○ 전국경제인연합회	송원근 위원
○ 한국노동조합총연맹	권순원 위원
○ 민주노동조합총연맹	오건호 위원
○ 농협중앙회	이순호 위원
○ 수협중앙회	김현용 위원
○ 한국공인회계사회	김금순 위원
○ 바른사회시민회의	연강흠 위원
○ 국민연금연구원	김성숙 위원

□ 기타 참석자

○ 배석자

- | | |
|------------------------|-----|
| - 의결권행사전문위원회 위원 | 권종호 |
| - 보건복지부 국민연금재정과장(간사) | 이형훈 |
| - 국민연금공단 기금운용본부장 | 이찬우 |
| - 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 | 윤영복 |
| - 국민연금공단 기금운용본부 대체투자실장 | 양영식 |
| - 국민연금공단 국민연금연구원 연구위원 | 정문경 |

5. 회의진행순서

- 개회
- 2012년도 제4차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록 보고 및 채택
- 심의안건 심의
- 보고안건 논의
- 폐회

6. 상정안건

의안번호	안 건 명
심의 12-10	2013년도 목표초과수익률(안)
심의 12-11	2013년도 환헤지 목표비율(안)
보고 12-14	2011년도 제4차 국민연금기금운용실무평가위원회 회의록
보고 12-15	2011년도 성과평가에 따른 정책제언 후속조치 계획(안)
보고 12-16	2012년도 제3차 의결권행사전문위원회 결과보고
보고 12-17	2012년도 7월말 국민연금 기금운용현황(잠정)

7. 토론요지

□ 심의 제12-10호 안건 : 『2013년도 목표초과수익률(안)』

- 첫 번째 안건 2013년도 목표초과수익률(안)에 대해서 의견을 주시기 바람(원종욱 부위원장)
- 39페이지 ‘연도별 벤치마크 수익률, 실현수익률, 목표초과수익률 현황’ 있는데 2008년 금융위기에는 대처를 잘해서 초과수익률이 상당히 높았으나 2009년, 2010년은 벤치마크를 하회하였음. 목표초과수익률에 비해 실제 초과수익률이 저조한 원인을 정보비율(IR) 및 목표액티브위험과 연관해서 분석한 자료와 목표액티브위험 설정 시 전술적 자산배분 또는 자산군 액티브위험에 대한 분석 자료가 있는지 알고 싶음(연강흠 위원)
 - 45페이지에 목표 정보비율(IR)의 실적치가 나와 있는데 목표보다 상당히 낮음. 실현 액티브위험은 2011년도 0.40%, 2010년도 0.54% 등 목표에 비해서 반 정도 실현했음. 정보비율(IR) 실적치가 굉장히 저조하였음(정문경 연구위원)
 - 45페이지에 목표 정보비율(IR)이 없는 걸 보면 이 당시에는 목표초과수익률을 정보비율(IR) 방식으로 하지 않았다는 의미가 되는지 설명바람(연강흠 위원)
 - 맞음(정문경 연구위원)
 - 그럼 2009년도 이후부터 비교가 가능한데 제가 보기에는 목표액티브위험 높았다가 보다는 정보비율(IR) 실적이 저조했다고 봄(연강흠 위원)
 - 맞음(정문경 연구위원)
 - 정보비율(IR)이 저조한 것이 실제로 숫자 자체가 저조한 게 아니라 벤치마크를 하회해서 비교 자체가 안 되는 것 같음(연강흠 위원)

- 맞음(정문경 연구위원)
- 목표초과수익률을 어떻게 설정하든지 기본적으로는 정보비율(IR)을 양(+)으로 만드는 게 지금으로서는 관건인 것 같음(연강희 위원)
- 실적치를 보면 초과수익률 실적이 목표초과수익률에 많이 미달하고 목표 정보비율(IR)도 차이가 남. 목표초과수익률이라는 것이 목표를 정해놓고 거기에 또 특정 초과된 부분을 정해서 그것을 초과할 때는 초과하도록 해서 국민연금의 전체적인 운용수익을 올리는 게 궁극적인 목표인 것 같음. 실적치와 목표치가 너무 차이가 나서 직원들이 볼 때 의미가 있는 목표치인지, 인센티브는 받을 수 있는 건지 의문이 생김. 목표초과수익률을 3분의 1내지 4분의 1로 줄여도 될 거 같음. 줄여놓고 성과급도 그에 상응하도록 줄여서 운영하는 방안도 생각해 보시기 바람(김현용 위원)
- 성과급은 목표로 하는 벤치마크 수익률을 달성하면 주는 목표성과급과 목표 벤치마크 수익률 외의 추가적인 초과목표를 설정하여 이를 넘어설 경우 주는 초과이익 성과급으로 구분됨. 전체적으로 기금운용본부가 추구하는 벤치마크가 있으면서 또 하나의 초과목표를 설정하는 것으로 이해 바람(이형훈 과장)
- 사전 설명회 때 잘 들었음. 40페이지에 ‘IR은 높은 수준인데 변경할 근거가 부족해서 현행을 유지한다’고 되어 있는데, 어떤 근거가 있어야 변경할 수 있는지, 어떤 컨설팅을 받아야 되는지 설명바람. 38쪽 ‘B-2안을 선택할 때 달성하지 못할 경우에 다시 하향 조정될 수 있다’고 되어 있는데 B-2안 0.75%를 달성하지 못하면 다시 하향한다는 게 심의주문에 들어가는 것인지 아니면 다음연도에 낮춘다는 의미인지 설명바람(김완섭 위원)
- 정보비율(IR) 설정 시 2008년도에 왓슨 와이어트라는 외부 컨설팅기관에서 제안한 0.5를 채택하였음. 텍사스 교원연금(TRS) 0.5, 캘리포니아 공무원연금(CalPERS) 0.13으로 타 해외연기금과 비교하면 높은 편이나 0.4가 적합할지 0.45가 적합할지 등 적정한

수준에 대한 근거를 찾기가 어렵다는 것을 전문위원회에 보고를 드렸으며, ‘달성하지 못하면 다시 하향한다’는 내용은 달성이 안 될 경우 다시 논의가 필요하다는 의미이며 의결주문에 포함되는 것은 아님(이형훈 과장)

- 정보비율(IR)을 변경할 근거가 부족하다는 것은 IR을 어느 수준으로 바꿀지 아직 검토가 안 되었다는 것인지(김완섭 위원)
 - 맞음. 대안 수치를 제안하기가 어렵다는 것임(이형훈 과장)
 - 알겠음(김완섭 위원)
- 38페이지 목표액티브 위험 예상치가 전술적 위험과 자산군 위험간의 상관관계가 없다는 가정 하에 계산한 건지(이순호 위원)
 - 맞음(정문경 연구위원)
- 정보비율(IR)이 2008년도 이후 0.5에서 변하지 않았음. 국내 주식 시장만 고려했을 경우 IR이 올라가면 올라갔지 떨어질 가능성은 없음(권순원 위원)
 - 국민연금 규모를 감안하면 정보비율(IR)을 높이기 어려움(이형훈 과장)
 - 지금은 변화시키기 어려움. 주식시장에서 국민연금 운용 유형상 변화시키기는 어려운 상황임. 외환위기 같이 급격한 시장변동이 없는 상황에서는 달성하기 어려운 목표인데 현실화시키기 위해서는 액티브 위험을 줄이는 방법밖에 없어 보이나 이 방안도 한계가 있음. 단지 숫자 논의보다는 현실화시킬 수 있는 방안, 정보비율(IR) 포함여부 등에 대해서 논의를 하였으면 함(권순원 위원)
 - 위원님께서 말씀하신 내용이 맞음. 성과평가보상전문위원회도 적정한 정보비율(IR)과 액티브위험에 대한 연구가 필요하다는 의견이었음. 목표초과수익률이 IR 곱하기 목표액티브위험으로 되어 있으므로 IR 자체를 배제할 수는 없음(이형훈 과장)
 - 정보비율(IR)이 거의 상수처럼 되어 있음(권순원 위원)
 - 맞음. 적절한 대안을 찾지 못했기 때문임. 기금운용본부측은 전술적

자산배분(TAA) 액티브 위험은 전략적 자산배분(SAA)과의 비중 차이를 두어서 수익을 내는 것인데 국민연금이 국내시장에 차지하는 비중과 월 평균 집행규모가 약 1조원 이상(채권은 더 높음)인 상황에서 TAA 액티브 위험을 통한 초과수익률 창출에 한계가 있고 자산군 액티브 위험은 자산군 내 종목이라든지 세부자산 간에 비중을 달리하는 것인데 이 또한 관계법령에 의해서 수익을 낼 수 있는 여지가 없다는 의견임(이형훈 과장)

- 국내주식과 해외주식을 구분한 목표초과수익률과 구성비 등을 다음 회의 때 봤으면 좋겠고 정보비율(IR)이 적용된 시점 이후부터 자산군별 초과수익률 실적을 분리해서 제시하면 경향 같은 것들을 구체적으로 확인할 수 있을 것 같음(권순원 위원)
- 정보비율(IR)은 국내주식의 영향 때문에 절대 변경할 수 없다고 하셨는데 이해가 안감. 전문위원회에서 연구가 필요하다고 하였는데 이에 대한 실행방안이나 추후 논의가 있는 건지 말씀해 주시고 기금운용본부에서 목표초과수익률을 달성할 수가 없는 구조라고 하면 초과수익률을 달성할 수 있는 방법을 대안으로 제안한 적이 있는지 궁금함(김금순 위원)
 - 현재 여건상 대안 찾기가 어려움. 운용상 제약으로 이 제약을 해소하기 위한 10%률은 관련 법 개정이 필요한 부분임. 그리고 TAA 액티브 위험 이 부분도 시장 구조상 운용하는데 한계가 있음. 목표초과수익률 수준을 좀 더 현실에 부합되게 하향 조정하는 것임(윤영목 실장)
 - 정보비율(IR)을 낮추는 게 법 개정사항인지(김금순 위원)
 - 현 목표초과수익률이 기금운용본부가 달성하기 어려운 한계를 말씀드린 것이고 정보비율(IR)이 어떤 근거를 갖기 위해서는 실적자료가 쌓여야 되는데 시간이 필요한 부분임(윤영목 실장)
- 정보비율(IR)은 평균적으로 제로가 나오게 되어 있고 정보비율(IR)이 플러스만 되면 벤치마크를 넘어선 거니깐 운용을 잘한 것

임. 목표초과수익률은 ‘더 잘했다’라는 것을 설정하는 것이기 때문이고 정보비율(IR) 자체가 절대 비교가 어려움. 정보비율(IR)을 어떤 근거로 바꾸기는 어려울 것이고 결국 조정하는 게 목표액티브 위험인데 지금 0.75정도로 책정해서 목표초과수익률을 정할텐데 액티브위험은 어느 정도 감했음. 또한 목표초과수익률보다 높게 운용하는 것은 아주 드물. 2011년까지 5년동안 한번 목표초과수익률을 넘어섰고 4번은 못 넘었고 정상적인 상황으로 판단됨. 매년 초과수익률을 넘으면 큰 위험을 감수하고 운용하는 것으로 보상이 아니라 조사를 해야 하는 일일 수도 있음. 그래서 급격하게 낮추는 것도 바람직하지 않다고 보고 제안된 정도로 낮추는 정도가 바람직하다고 판단됨(연강흠 위원)

- 39페이지 목표초과수익률(안)에 대해서 설명을 주셨는데 한눈에 안 들어옴. 2012년과 2013년도를 구분해서 정보비율(IR)은 변화 없고 목표액티브위험이 0.07 감소했다는 표가 있고 주문도 있어서 잘 파악할 수 있도록 2012년과 비교했으면 좋았을 것 같음. 기금 운용본부한테 목표 설정하는 의미도 있지만 성과평가의 기준으로 삼는 것이므로 2008년 이후 실적과 목표치의 격차가 컸고 2012년도도 달성이 어려울 거 같음. 그래서 0.38로 설정하지만 과거치를 보면 달성하지 못함. 그럴 경우 성과평가보상에 어떤 영향을 미치는지와 목표수익률과 목표초과수익률 관계에서 위원회에서 결정한 목표치에 못 미치거나 초과할 때 어떤 결과가 예상되는지를 알아야 의결하는 의미가 있을 거 같음. 목표치에 못 미칠 경우 성과평가에 어떤 영향을 주는지 설명바람(오건호 위원)
- 2011년도를 예를 들면 목표치는 0.45이고 실적은 0.02임. 성과급은 0.0을 상회했을 때부터 지급되고 총 성과급에 40%까지 지급되고 0.45를 넘으면 나머지 60% 범위내에서 지급됨(정문경 연구위원)
- 0.45를 넘었을 때 주는 보상급여의 크기가 미미하면 0.45를 넘을 이유가 없는 것임. 목표치를 초과하였을 때 인센티브의 의미가

질적으로 있는지 설명바람(오건호 위원)

- 예, 있음(정문경 연구위원)
- 어느 정도 되는지(오건호 위원)
- 0.45까지는 계속 올라가는 방식으로 설계가 되어 있음(정문경 연구위원)
- 0.45를 달성하지 못하면 급여에 큰 불이익이 있는지(오건호 위원)
- 불이익은 아니고 성과급을 못 받는 것임(정문경 연구위원)
- 성과급을 넓게 보면 등락은 있겠지만 염려한 문제는 없다는 것인지(오건호 위원)
- 예(정문경 연구위원)
- 성과급 지급률을 위원회에서 계속 의결하셨으며, 2011년에 10년도 기금운용실적을 평가해서 목표성과급 제로 이상의 수익률에 대해서 15.3% 지급하였고 초과이익성과급은 초과이익을 달성한 국내주식(직접)에 대해서만 3.6%에 추가하여 지급한 바가 있음. 초과이익 성과급 지급액은 가파르다고 이해할 수 있음(이형훈 과장)

- 정보비율(IR)은 위원회에서 임의적으로 정할 수도 있음. 펀드매니저 운용을 보고 조정할 수 있음. 구조가 다른 뉴질랜드와 비교하는 것은 힘듦. 그러므로 질적으로 판단해서 0.5를 주어보고 자산군 액티브위험에 대해 펀드매니저 운용에 대한 차별성에 목적을 두고 검토해야 된다고 생각됨. 예를 들면 시험문제가 너무 어려워 공부 열심히 한 학생도 0점, 노는 학생도 0점이면 안 된다는 뜻임. 정보비율(IR)보다 중요한거는 TAA 액티브가 아닌 자산군 액티브 위험이라고 봄. 정보비율(IR)을 조정하면 펀드매니저 능력을 평준화시키는 것이라고 봄. 현재 시장이 안 좋아서 기금 전체가 액티브 할 수 없으므로 이 상황에서 펀드매니저에게 동기를 줘야 하는데 그 부분이 자산군 액티브 위험이라고 봄. 성과급이 전체로 나눠지지만 액티브 위험과 관련한 성과급이 지급되는 걸로 알고 있는데 설명바람(원종욱 부위원장)

- 네. 나눠서 지급됨(윤영복 실장)
- 나눠지는 게 중요함. 자산액티브 위험이 개인별 능력 성과급이므로 이 부분은 관찰해 보는 것이 중요함. 하향평준화는 안 됨. 제 결론은 정보비율(IR)은 법칙이 없으므로 0.3이나 0.5를 주고 관찰해보는 게 어떤지. 즉, 관찰해서 우리가 얼마든지 합의를 해주면 되는 질적인 판단이지 과학적 문제는 아니라고 생각함(원종욱 부위원장)
- 부위원장님, 안건을 수정 제안하시는 건지, 재청해드리겠음(오건호 위원)
- 내년에 대한 말씀임. 올해는 이렇게 하더라도 내년에 또 목표수익을 달성하지 못하면 문제가 있어 보임. 내년에는 우리가 합의를 해서 과감하게 정보비율(IR)을 조정해서 정말 편차가 있는지 검토할 필요가 있음(원종욱 부위원장)
- 38, 39페이지는 지난 사전 설명회 시 위원님들이 제안한 부분과 9 개 안의 최소값, 중간값, 최대값에 대한 쉬운 설명을 한 것임. 성과평가보상전문위원회 검토결과 0.38%을 제안하면서 부위원장님과 같이 정보비율(IR)에 대한 논의가 있었으나, 근거가 없어서 제안하기가 어려움이 있었음. 실무평가위원회에서 수정제안을 하실 수도 있음(이형훈 과장)
- 제안된 수준도 달성을하기 어려울 가능성이 있으므로 11년도 10년도에 달성을 못했기 때문에 내리는 방향은 맞는 거 같음. 이 정도로 내리는 것으로 하고 정보비율(IR)에 대해서 고민을 하고 동 안건은 의견이 없으시면 원안대로 심의하는 것으로 하겠음(원종욱 부위원장)
- 내년도 성과급에 관련된 중요한 안건임. 정보비율(IR) 0.5는 내년으로 5년 째 같은 수치임. 전문위원회 의견과 부위원장님 말씀처럼 내년에는 여러 가지 고민이 필요할 것 같음(양성일 위원)

□ 심의 제12-11호 안건 : 『2013년도 환헤지 목표비율(안)』

- 동 안건의 주안점은 환헤지 비율의 수준인 거 같음. 해외주식의 환헤지 비율을 0%냐 10%냐 그 차이인 것 같음. 의견을 주시기 바람(원종욱 부위원장)
 - 2009년도 전략적 환헤지 비율이 해외채권 100%이었고, 해외주식 50%이었음. 해외주식은 50%에서 0%로 변경되었고 그에 따라 10%로 낮추려고 하고 있음. 해외주식의 전략적 환헤지 비율을 50%로 했을 때와 0%로 했을 때를 구분한 시나리오가 64페이지에 있는데 이에 대해 설명 바람(오건호 위원)
 - 추가로 자료를 드리겠음(윤영복 실장)
 - 주시기 바라며, 설명도 바람(오건호 위원)
 - 64페이지 그래프를 설명 드리겠음. 해외주식과 채권의 헤지비율 0과 1이 있고, 변동성과 수익을 기준으로 기금운용본부가 분석한 모의 수치임. 변동성이 가장 낮고 기대수익률이 가장 높은 것은 주식과 채권 모두 헤지를 하지 않는 경우로 이론적으로는 헤지를 하지 않는 게 변동성과 기대수익률 측면에 좋다는 의미임. 그러나 해외채권의 경우는 실제 개별자산군의 변동성을 봤을 때 금리변동에 따른 이 가격변동보다는 환 변동의 폭이 훨씬 커 개별자산군으로서의 의미가 없어지므로 환 변동의 효과를 최소화하기 위해 해외채권은 100% 헤지를 하는 것임(윤영복 실장)
 - 오건호 위원님께서 궁금하신 내용은 간사진에서 별도로 설명 드리겠음 (이형훈 과장)
 - 그래프에서 채권같은 경우 헤지를 하면 수익률이 떨어지는데 다른 자료가 있어야 할 것 같음(오건호 위원)
 - 이론적으로는 헤지를 안 한 경우가 수익률은 높고 리스크는 작기 때문에 바람직하나, 채권의 경우 헤지를 안 했을 경우에는 환 변동이 너무 커서 안전자산으로서 의미가 없어지고, 오히려 환에 대한

투자가 될 수 있기 때문에 해외채권은 전략적 헤지 비율을 100%로 한 것이고, 오건호 위원님께서 말씀하신 부분은 보완이 필요함 (이형훈 과장)

- 추후에 자료와 설명 바람(오건호 위원)
 - 알겠음(이형훈 과장)
- 그럼 동 안건에 대해서는 원안대로 심의하겠음(원종욱 부위원장)

□ 보고 제12-15호 안건 : 『2011년도 성과평가에 따른 정책제언 후속조치 계획(안)』

- 이 후속조치 계획(안)이 성과평가전문위원회를 검토를 받는지(오건호 위원)
 - 중장기과제에 대해서는 전문위원회에 먼저 보고하고 실무평가위원회와 기금운용위원회에 필요시 보고할 계획이며, 단기과제에 대한 정성평가는 매년 전문위원회를 통해 심의하므로 그 결과로 보고를 드릴 수 있음(이형훈 과장)
 - 내용이 개선안이어서 판단이 어려움. 전문위원회에서 개선안을 냈고 그에 따라 공단에서 실행계획을 마련하였으므로 실평위 입장에서 볼 때는 전문위원회가 공단이 제출한 후속 조치계획(안)에 대해서 적절성, 보완여부 등에 대한 의견 같은 것이 있었으면 함(오건호 위원)
- ‘위탁운용 체제와 프로세스 개선’관련해서 현행 국내주식 위탁운용사 선정방안은 오히려 실력 있는 운용사를 선정하는데 제약으로 작용 할 수 있다고 되어 있는데 이에 대한 설명과 중장기적 계획을 보면 정성평가 부분을 확대한다고 되어 있는데 기존 위탁운용사의 인프라, 규모 등 이외 어떠한 부분들에 대한 정성평가 항목들을 고려하고 있는지 설명바람(권순원 위원)
- 현행 국내주식 위탁운용사 선정 관련 사항은 작년에 TF팀이 구성되어 개정되었음. 작년 개정 전의 위탁운용사 선정은 1차 평가에서

정성평가 50%, 정량평가 50%을 하여 2배수를 선정하고 2차 선정위원회에 올렸고 선정위원회에서 최종 선정하였음. 현행은 1차에서 정량평가 100%로 공단에서 기계적으로 평가를 하고 이 결과가 2차 선정위원회에 상정되고 이 정량평가를 기초로 해서 정성평가를 거쳐 최종 위탁운용사를 선정하는 절차임. 그러나 운용사의 철학, 프로세스, 리서치 능력 및 매니저 역량 등 개량화하기 어려운 측면이 있으나 이런 부분이 제대로 반영이 되지 않은 상태에서 위탁운용사가 선정이 됨. 선정 후 평가를 통해서 선정이 잘 된 경우, 못된 경우도 있는데 이 선정 결과에 대한 책임은 위탁팀의 매니저한테 온다는 것임. 즉, 운용사 선정 시 관여할 수 있는 부분은 없는데 결과에 대한 책임은 져야 하는 불합리한 경우가 발생하므로 권한과 책임이 함께 부여되는 측면에서 정량으로는 볼 수 없는 정성적인 부분도 함께 고려가 될 수 있도록 위탁운용사 선정 방안은 좀 개선될 필요가 있음(윤영목 실장)

- 공단이라 함은 기금운용본부를 말하는 건지(권순원 위원)
- 맞음(윤영목 실장)
- 그럼 중장기 계획으로 설정하신 내용은 이전의 방식으로 돌아가자는 의미인지(권순원 위원)
- 네. 정성평가가 일정 부분이 반영되어 보완이 필요하다고 말씀 드릴 수 있음(윤영목 실장)
- 그러나 최근에 개정된 것으로 나름의 개정 이유가 있을 것임(권순원 위원)
- 전문위원회에서 2011년도 성과를 평가하는 과정에서 정성평가 항목이 배제되는 것이 좋은 운용사를 선별하는데 부적절하다는 의견으로 정책 제언된 것임. 즉, 위탁운용사 선정과정에서 1차 심의에서 정성평가 요인이 전혀 반영되지 않는 것은 불합리하고 좋은 운용사 선정에 있어 오히려 제약요인이 될 수 있다는 의미임(이형훈 과장)
- 제도가 불합리하면 바꿀 수도 있지만 오래되지 않았는데 바뀌는 게 문제인 것 같고 지금 현행 제도가 정성평가가 들어가 있지

않은 게 아님. 기금운용본부에서 정량적 기준으로 2배수를 선정하고 선정위원회에서 정성적 요인을 포함해서 결정하는 방식임. 이 부분에 대한 고려도 필요하다고 생각함(권순원 위원)

- 동 보고안건에 대해서 다른 의견이 없으시면 다음 안건을 보고 받도록 하겠음(원종욱 부위원장)

□ 보고 제12-17호 안건 : 『2012년도 7월말 국민연금기금운용현황(잠정)』

- 대체투자 허용범위 이탈 보고를 먼저 하고 기금운용현황에 대해서는 위원님의 질문이 없으시면 서면으로 대체하겠음(원종욱 부위원장)
- 대체투자 목표와 허용범위가 있는데 인프라, 부동산 사모펀드 등 각각의 범위가 있는지(오건호 위원)
 - 대체투자군으로 관리를 하고 인프라, 부동산, 사모펀드를 각각 별도로 하자는 않고 연간 자금운용계획상에 해당부서에서 시장 상황에 맞게 계획을 세우고 집행함(윤영목 실장)
 - 허용범위를 이탈했는데 예측했던 거에서 국내·해외 인프라, 부동산, 사모펀드 중 어느 게 가장 많이 벗어났는지에 대한 보고가 있어야 전략적 자산이나 허용범위를 설정하는 의미가 있으므로 설명 바람(오건호 위원)
 - 해외·국내 간 그리고 국내에서 인프라와 부동산 또는 사모투자 간에 시장 상황에 맞춰서 조정이 가능하도록 되어 있음. 올해 시장은 바닥권에 근접했던 해외 부동산 시장이 많이 줄었고 해외 연기금 내지 펀드간 경쟁이 심해져서 부동산, 인프라 등 투자 건 자체가 줄어드는 부분이 있었음. 국내 경우에도 저금리 때문에 은행과 생명보험 회사들이 1~200억 수준 갖고도 경쟁이 있는 상황임(양영식 실장)
 - 전반적인 현상을 말씀하시는 건지(오건호 위원)
 - 좋은 매물이 줄어들고 경쟁이 심하다 보니 집행이 계획보다 약간 저조한 상황인 것 같음(양성일 위원)

- 맞음. 그런 상황이고 부동산, 인프라 등 모든 부분이 시장상황이 어렵다 보니 과거에는 항목간 전용을 통해서 일부 조정했는데 지금은 비중 맞추기가 조금 힘든 상황임(양영식 실장)
- 9~10월 중에 비중을 맞추어야 되는데 무리가 따르는 건지 아니면 집행 시기상의 문제여서 괜찮은 건지 판단이 필요함(오건호 위원)
- 대체투자는 보통 연초에 계획을 세워서 대개 상반기에 물건들이 많이 나오게 되면 검토하고 하반기에 집행을 하는 사이클임. 현재 검토를 안 하는 것이 아니라 검토를 많이 하고 있는데 아직 집행이 안 된 것들이 많고 작년도에 펀드별로 간접으로 위임한 것도 있는데 집행이 늦는 부분도 있음. 투자대상을 찾기가 쉽지 않음. 시장과 기금운용본부에서 검토하고 있는 대상이 하반기에 몰려있다고 말씀을 드림(이찬우 본부장)
- 기금운용현황은 서면으로 보고 받는 것으로 하고 이상으로 제5차 실무평가위원회를 마치겠음(원종욱 부위원장)

8. 심의사항

의안번호	안 건 명	결과
심의 12-10	2013년도 목표초과수익률(안)	원안심의
심의 12-11	2013년도 환헤지 목표비율(안)	원안심의

※ 『2012년도 제3차 의결권행사전문위원회 결과보고』는 기금운용위원회 보고 시 안건 및 토의 내용을 비공개로 결정함에 따라 회의록에 미기재