

국민연금기금운용위원회 회의록

(2014년도 제3차 회의록)

1. 일 시 : 2014년도 6월 13일(금) 15:01~16:52

2. 장 소 : 국민연금 서울북부지역본부 13층 회의실

3. 참석위원 : 보건복지부 장관
국민연금공단
한국경영자총협회
중소기업중앙회
한국노동조합총연맹
전국공공노동조합연맹
농업협동조합중앙회
수산업협동조합중앙회
한국공인회계사회
바른사회시민회의
한국보건사회연구원
한국개발연구원
문형표 위원장
최 광 위원
이동응 위원
김광희 위원
이정식 위원
이인상 위원
정연호 위원
이길동 위원
이광남 위원
양준모 위원
최병호 위원
김준경 위원

4. 불참위원 : 농림축산식품부
산업통상자원부
고용노동부
전국경제인연합회
민주노동조합총연맹
한국소비자단체협의회
여인홍 위원
김재홍 위원
정현욱 위원
배상근 위원
김경자 위원
김자혜 위원

5. 배 석 자 : 보건복지부 연금정책국장	양성일 간사
보건복지부 국민연금재정과장	김기남
보건복지부 국민연금정책과장	김현준
국민연금공단 기금운용본부 기금운용본부장	홍완선
국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장	이운표
성과평가보상전문위원회 위원	남재우

6. 의결안건 : [의결14-7호] 2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)
 [의결14-8호] 2015년도 국민연금 기금운용계획(안)
 [의결14-9호] 노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후추진계획(안)

7. 보고안건 : [보고14-7호] 2014년도 제2차 위원회 회의록
 [보고14-8호] 2013년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)
 [보고14-9호] 국민연금기금 운용현황 (2014년 4월) (잠정)

8. 회의경과

(회의시작 15시 01분)

- **양성일 간사** : 그러면 지금부터 2014년도 제3차 국민연금기금운용위원회를 시작하도록 하겠습니다. 먼저 위원장님의 인사말씀이 있겠습니다.
- **문형표 위원장** : 네. 안녕하십니까? 바쁘신 중에도 이렇게 참석해 주셔서 감사드립니다. 사실 지난달에 저희가 제2차 기금운용위원회를 개최 했습니다. 그래서 시간이 아직 얼마 안 지났는데 이번에 연이어서 3차 회의를 진행시키게 됐습니다. 사실 2014년도 기금예산(안)이 제출기한이 있어서 부득이하게 저희가 서둘러서 위원회를 개최하게 된 점 양해를 부탁드립니다. 오늘 논의가 예정되어 있는 2013년도 기금운용성과평가(안)의 설명을 위해서 저희 위원님 이외에도 성과평가보상전문위원회의 남재우 위원님께서 참석해 주셨습니다.

이미 아시는 분도 계시겠지만 올해 국민연금기금이 2013년도 기획재정부 기금운용평가에서 종합성적을 ‘탁월’로 평가받았습니다. 또한 오늘 심의안건에서 보고를 드리겠지만 기금의 2013년도 절대수익률이 전년보다는 2.87%p 하락하였지만 시장 벤치마크에 비해서는 0.14%p 높은 4.16%를 기록했습니다. 이러한 성과는 그동안 저희 기금운용위에 많은 관심과 애정을 가지시고 보살펴 주신 위원님들 덕분이라고 생각합니다. 다시 한 번 감사를 드리겠습니다. 앞으로도 이런 지속적인 관심을 부탁드립니다. 오늘은 지난번 심의하신 중기자산배분(안)을 반영해서 2015년도 기금운용계획(안) 등 의결안건 3건과 2013년도 기금운용본부 성과급 지급률 등 보고안건 3건을 상정할 예정입니다. 위원님들의 좋은 의견을 부탁드립니다. 다시 한 번 감사를 드리겠습니다.

가. 보고사항 : 『2014년도 제2차 기금운용위원회 회의록』

○ 문형표 위원장 : 네. 오늘 논의할 안건은 2013년도 기금운용 성과평가(안) 등 심의안건 3건과 보고안건 3건입니다. 먼저 지난달에 개최된 제2차 국민연금기금운용위원회의 회의록을 보고받도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시죠.

○ 양성일 간사 : 네. 보고안건 14-7호 『2014년도 제2차 국민연금기금운용위원회 회의록』을 보고 드리겠습니다. 회의록을 미리 보내드렸으므로 요약하여 간단히 보고 드리겠습니다. 언론계에 참석하신 분들 협조 좀 해주시기 바랍니다.

회의자료 3쪽입니다. 제2차 국민연금기금운용위원회는 2014년 5월 23일 열한분의 위원님들께서 출석하여 진행되었습니다. 다음 쪽입니다. 논의사항은 국민연금기금운용 중기자산배분(안) 등 의결안건 2건과 2014년도 3월 말 국민연금기금 운용현황 등 보고안건 2건이었습니다. 회의자료 5쪽입니다. 먼저 의결안건 『국민연금기금운용 중기자산배분(안)』에 대해서는 해외투자 확대 필요성, 운용방향, 구체적인 운용역량 강화 방안 마련 필요성에 대해 논의하고 원안대로 의결하였습니다. 『국민연금기금운용지침 개정(안)』에 대해서는 외화계좌 보유의 효과, 일평잔 기준 등에 대해 논의하고 원안대로 의결하였습니다. 회의자료 7쪽입니다. 『2014년도 3월 말 국민연금기금운용현황』에 대해 보고를 받으시고 의결권 행사의 실효성 확보 방안 마련 필요성, 환헤지 기준, 위탁운용과 직접운용의 수익률 현황, 기금운용현황 보고 자료의 형식 등에 대해 논의하였습니다. 11쪽입니다. 회의록 서식에 따라 의결 사항에 대한 결과가 11쪽 하단의 표로 정리되어 있습니다. 제2차 기금운용위원회 회의록을 미리 보내드려 간략히 보고 드렸습니다. 이상으로 보고를 마치겠습니다.

○ 문형표 위원장 : 네. 지금 방금 보고 들으신 회의록에 혹시 이견이나 수정사항이 있으면 말씀해 주시기 바랍니다. 없으시면, 네.

- 이정식 위원 : 이견은 아니고요. 해외투자에서 앞으로 해외주식의 비중이 단계적으로 올라가는데 수익성도 좋지만 안정성이 중요하다, 그래서 의결안건 중에 운용역량 강화방안과 관련해서 그때 최광 이사장님도 답변을 하신 것으로 기억을 하는데 안행부나 기재부가 이게 만만치 않으니까 공단이나 보건복지부의 담당이 역량을 강화할 수 있는 방법을 정교하게 강구하고 확충을 했으면 좋겠다고 말씀을 드렸던 것 같은데요. 요약해서 그런지 빠져 있어서요.
- 문형표 위원장 : 네. 중요한 말씀이신데요. 다시 한 번 살펴보도록 하겠습니다. 그래서 그런 말씀이 있으시면,
- 양성일 간사 : 요약본이긴 한데요. 전체적인 의사록은 공개가 되지만 요약에도 포함을 시킬 수 있도록 그렇게 하겠습니다.
- 이정식 위원 : 네.
- 문형표 위원장 : 포함을 시키도록 하겠습니다. 또 다른 의견 있으신지. 네, 없으시면 회의록에 지금 말씀하신 것을 수정해서 반영하도록 하겠습니다.

나. 심의사항 : 『2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』

다. 보고사항 : 『2013년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』

- 문형표 위원장 : 그러면 다음으로 안건 상정에 들어가겠습니다. 논의의 효율을 위해서 『2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』 과 『2013년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』 에 대해서 동시에 보고를 받으시고 논의를 하도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주십시오.
- 양성일 간사 : 네. 의안번호 제2014-7호 『2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』 에 대해서 보고 드리도록 하겠습니다. 15쪽입니다. 의결주문입니다. 「2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)」 을 별지와 같이 의

결하고자 합니다. 제안이유입니다. 「성과평가보상전문위원회」의 검토를 거쳐, 「국민연금법」 제104조 제6항의 규정에 따라 제출된 2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)을 심의하고자 합니다. 주요내용입니다. 국민연금기금은 2013년 말 현재 시가기준 426조 9,545억 원의 자산을 보유하여 전년대비 8.9%가 증가하였습니다. 두 번째입니다. 2013년도 국민연금기금 전체 금액가중수익률은 4.19%이며, 수익금은 16조 6,513억 원입니다. 16쪽입니다. 2013년도 국민연금 기금운용 성과평가 결과를 바탕으로 성과평가 보상전문위원회에서는 5가지의 정책제언을 제시하였습니다. 구체적인 내용은 다시 한 번 자세히 설명 드리도록 하겠습니다. 국민연금기금운용실무평가위원회 심의결과 원안대로 심의하였음을 말씀드립니다. 다음은 19쪽의 성과평가(안) 요약에 성과평가 개요부터 좀 더 자세히 설명 드리도록 하겠습니다. 성과평가 개요의 관련근거는 생략하겠습니다. 성과평가의 방법을 말씀드리면, 2014년도 1월부터 내·외부 평가기관에 의한 성과평가보고서가 작성이 되고, 성과평가보상전문위원회가 정성평가를 위한 기금운용본부에 대한 대면심사를 거쳐 최종평가를 4월 달에 실시하였습니다. 이 성과평가(안)에 대해 5월 달에 성과평가보상전문위원회에 보고를 하고 실무평가위원회 심의를 거쳐 오늘 위원님들께서 의결을 하시게 되어 있습니다. 2013년도 기금운용 결과입니다. 국민연금기금 규모는 시가기준 426조 9,545억 원이며, 자산군별로 보면 채권 256조 6,183억 원, 주식 128조 3,690억 원, 대체투자 35조 5,029억 원 등으로 구성되어 있습니다. 다음 쪽입니다. 국민연금기금 수익률은 금액가중수익률로 4.19%이며, 수익금은 16조 6,513억 원입니다. 금융부문 시간가중수익률은 4.16%로, 벤치마크 대비 0.14%p 높습니다. 자산군별 수익률을 보시면 해외주식이 21.61%로 높은 수익을 실현하였으며, 대체투자 6.44%, 국내채권 2.10% 등입니다. 금융부문 수익률을 분석한 결과를 말씀드리면 전략적 자산배분 효과는 4.02%, 전술적 자산배분 효과는 -0.11%, 자산선택 효과는 0.26%로서 전술적 자산배분에 따른 효과가 개선되는 모습이었으나, 2013년도에는 다시 저조한 양

상을 띠고 있습니다. 21쪽에 자산군별 운용성과를 말씀드리도록 하겠습니다. 채권 부문입니다. 국내채권입니다. 국내채권 투자규모는 '13년도 말 238조 1,619억 원이며, '13년도 국내채권 수익률은 2.10%입니다. 성과의 요인은 미국의 출구전략 개시에 따른 장기물의 금리가 상승되었고, 직접운용의 경우에는 벤치마크 대비 국채와 회사채의 양호한 성과와 종목선택 효과에 의해 높은 성과를 달성하였습니다. 위탁운용은 상대적으로 신용위험 채권 투자와 금리변동에 따른 듀레이션 전략을 적극적으로 이행하여 벤치마크 수익률을 상회하였습니다. 22쪽입니다. 해외채권입니다. '13년도 말 해외채권 투자규모는 18조 4,564억 원으로 2012년도 말 대비해서 3,804억 원이 증가하였습니다. 해외채권 수익률은 0.39%로 벤치마크 대비해서 1.62%p 낮습니다. 그 요인을 말씀드리면 '13년도 중반 중국의 신용위기와 3분기 이후의 미국의 출구전략 가시화에 따라 금리가 상승해서 수익률이 저조하였습니다. 직접운용은 듀레이션 갭을 축소하기 위해 듀레이션을 증가시키는 가운데 금리 인상이 발생하였고, 종목선정에서도 낮은 성과를 나타내서 벤치마크 수익률 대비 하회하였으며, 위탁운용도 미국 양적완화 종료 가시화에 따른 금리 상승으로 성과가 저조하였습니다. 23쪽에 주식 부문입니다. 국내주식입니다. '13년 말 국내주식 투자규모는 83조 9,965억 원으로 2012년 말 대비 10조 4,732억 원이 증가하였으며, 국내주식시장의 국민연금 비중은 6.1%입니다. '13년도 국내주식 수익률은 2.65%로 벤치마크 대비 0.77%p 높습니다. 성과 요인입니다. 2013년도 국내주식시장이 약세가 되어 2012년도 대비 낮은 수익률을 달성하였고, 종목선택 전략의 성과가 높아 벤치마크 수익률 대비해서는 높은 성과를 거뒀습니다. 중소형주의 성과가 상대적으로 높았던 시장상황에서 중소형주 비중이 높은 위탁운용의 수익률이 직접운용 대비해서 2.93%p 높습니다. 24쪽입니다. 해외주식입니다. '13년 말 해외주식 투자규모는 44조 3,726억 원으로 2012년 대비 원화 기준 13조 581억 원이 증가하였습니다. '13년도 해외주식 수익률은 21.61%입니다만, 벤치마크 대비해서는 0.39%p 낮습니다. 주요 요인으로는 글로벌

주식시장이 전년도에 비해 높기 때문에 높은 수익률이 달성되었고, 또한 선진국시장 성과가 상대적으로 높았던 시장상황에서 기금운용 자체가 벤치마크 대비 신흥국시장 비중이 높았기 때문에 수익률은 약간 낮았습니다. 2013년 말 현재 10% 환해지를 하는 해외주식운용에서 환효과는 벤치마크 대비 초과수익률을 낮추는 방향으로 작용되었음을 말씀드립니다. 25쪽입니다. 대체투자 부문입니다. '13년 말 대체투자 규모는 40조 3,223억 원이며, 국내대체투자에 20조 5,400억 원, 해외대체투자에 19조 7,822억 원을 투자하였습니다. '13년도 대체투자 수익률은 6.44%로 벤치마크 대비 1.62%p 높습니다. 성과 요인으로 2012년 대비 수익률이 높은 이유는 해외 주요국의 경기회복으로 공정가치평가 시 자산가치가 증가하였습니다. 26쪽입니다. 성과평가보상전문위원회의 정성평가 정책제언에 대해서 말씀드리겠습니다. 정책제언으로 총 5가지 과제에 대해서 정책제언을 하였습니다. 첫째로는 금리 변동성 확대에 대응한 채권 투자 전략을 검토하라는 내용이었습니다. 국내외 채권시장의 금리 급변동에 대응하여 채권투자에 대한 중장기 전략과 단기 전술적 대응에 대한 재검토가 필요하다는 정책제언이었습니다. 두 번째로는 국내주식 직접운용과 위탁운용 간에 전략적 관계를 강화하라는 제언이었습니다. 국내주식 전체의 성과를 향상시키는 관점에서 직접운용과 위탁운용의 전략적인 목표가 설정되고 전파되는 체계가 구축되어야 하며, 이러한 전략적 관계 하에서 위탁운용의 적정비중 및 유형별 최적 비중이 도출되어야 한다는 제언이었습니다. 세 번째로는 대체투자의 전략적 목표비중이 하회됨에 따른 대처방안을 마련하는 내용이었습니다. 전략적 목표비중에 대한 이행속도를 조절하거나 또는 목표수익률의 완화, 신규자산군의 탐색 및 확대, 해외투자 역량 강화 등을 포함한 종합적인 대처방안이 강구되어야 한다는 제언이었습니다. 네 번째로는 ESG 책임투자에 대한 전략을 마련하라는 내용이었습니다. '13년도 책임투자를 위한 ESG 요인 분석 이후 이해관계자의 다양한 의견수렴을 거쳐 구체적인 책임투자 전략이 마련되어야 한다는 제언이었습니다. 또한 ESG 분석모형 개발 및 모

형을 활용한 실제 포트폴리오 구축을 통하여 책임투자가 국민연금기금의 장기 수익성과를 개선할 수 있는지에 대한 실증적 검증이 시작돼야 한다는 제언이 있었습니다. 다섯 번째로는 해외투자 확대에 따른 위험요인의 다면적 분석과 대응 전략입니다. 해외투자 확대에 따라 향후 기금이 직면하게 될 위험요인을 다면적으로 분석하고 통화별로, 지역별로, 국가별로 자산배분을 포함하여 해외투자 전반에 걸친 종합 운용전략이 마련돼야 된다는 제언이 있었습니다. 정책제언에 따른 후속조치 계획을 말씀드리면, 추진 체계를 먼저 보시면 전문위원회에서는 이러한 성과평가 결과를 바탕으로 정책제언을 작성하고 기금운용본부가 수행할 이런 정성평가과제에 대한 이행실적을 평가하고요. 기금운용본부에서는 정성평가과제의 이행계획을 수립 및 수행을 합니다. 국민연금연구원에서는 정성평가과제 수행을 지원하고 실적평가를 위한 검토의견을 제시합니다. 향후 계획을 말씀드리면 성과평가보상전문위원회가 제시한 2014년도 정성평가과제를 세부 과제별로 수행하고, 그 결과에 대한 평가를 실시하여 2014년도 성과평가에 반영하는 계획입니다. 참고자료는 참고하시고요. 그다음에 구체적인 내용은 31쪽부터 별지로 첨부하였습니다. 그래서 요약본과 같이 참고를 하셔서 보시면 되겠습니다.

111쪽입니다. 2014년도 제3차 국민연금기금운용위원회 보고사항 2014-8호 『2013년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』에 대하여 보고 드리도록 하겠습니다. 113쪽입니다. 기금운용본부 성과급에 대해서 보고 배경을 말씀드리면, 2013년도 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장의 성과급 지급률에 대한 성과평가보상전문위원회의 심의 결과를 보고하는 것입니다. 성과급을 받기 위한 최소기준으로는 기금운용본부의 3년 평균 운용수익률이 3년 평균 소비자물가상승률을 초과하는 경우에 한해서 성과급을 지급하게 되어 있습니다. 성과급 구성은 뒤에 설명 자료 참고에 자세히 설명되어 있습니다만, 성과급은 크게 ‘목표성과급’과 ‘초과이익성과급’으로 구성이 되며, 최대 성과급 지급 비율은 운용본부 전체 기본

급의 100%까지로 합니다. 목표성과급은 지급 대상이 모든 직군을 대상으로 하고, 초과이익성과급은 운용직군 및 운용본부장을 대상으로 합니다. 먼저 이런 규정에 따라서 성과급 지급 최소기준 달성 여부를 검토하였습니다. 3년 평균 운용수익률이 4.48%이고, 3년 평균 소비자물가상승률인 2.49%를 초과하였기 때문에 성과급 지급 기준에 해당됩니다. 114쪽입니다. 성과급 산정입니다. 먼저 목표성과급을 보시면 목표성과급은 운용본부의 기본급 총합에 60%를 곱하고 3개년 가중 운용본부 성과지수를 곱해서 결정이 됩니다. 그래서 운용본부 기본급 총합은 104억 5,300만 원입니다. 그리고 3개년 가중 운용본부 성과지수는 밑에 표에 도출방법이 나와 있습니다만, 33.9입니다. 성과지수는 연도별 성과지수를 도출한 후에 당해연도에 50%, 전연도에 30%, 전전년도의 지수를 가중 합산하고, 연도별 성과지수는 벤치마크 대비 초과수익률로 평가되는 정량평가 80%와 성과평가전문위원회에서 평가되는 정성평가 20%로 각각의 성과지수를 구성하도록 되어 있습니다. 이러한 목표성과급의 도출 산식에 따라서 2013년도 운용본부 목표성과급은 기본급 총합의 20.3%인 21억 2,500만 원이 되겠습니다. 이에 따라서 개인별 목표성과급은 소속팀의 성과, 개인성과 및 개인 성과급 목표, MBO체제에 의해서 총액 내에서 차등지급하게 되어 있습니다. 운용본부장의 목표성과급은 본부장 기본급의 23.7%가 되겠습니다. 초과이익성과급은 자산별 기본급 총합에 3개년 가중 목표 초과달성률 곱하기 80%입니다만, 올해도 역시 작년도와 동일하게 지급대상이 없습니다. 115쪽의 설명자료 성과급 지급률 산정체계의 성과급 산정 개요를 보시면 성과급 구성은 '목표성과급'과 '초과이익성과급'으로 구성이 되어 있고요. 그다음에 목표성과급은 말씀드린 것처럼 3개년도 가중 성과지수 및 과제이행도를 결정해서 전 직군에 대해 지급하고, 초과이익성과급은 3개년 가중 목표 α 를 초과달성한 경우에 해당 자산군별 운용직 및 운용본부장에 의해 지급이 되는데요. 이번에는 지급대상은 없고요. 이 산정은 성과평가보상전문위원회의 심의·의결을 거쳐서 실무평가위원회 및 기금운용위원회에 보고하게

되어 있는 체제입니다. 설명 자료는 쪽 참고로 보시면 되겠고요. 119쪽에 나와 있는 참고자료에 보시면 최근 3년간 성과급 지급률 및 성과급 현황이 나와 있습니다. 그래서 성과급 지급률은 2012년도에 9.1%, 2013년도에 16.3%, 2014년도에 20.3%가 되겠으며, 성과급 지급 현황의 기본급 대비 지급률도 참고로 하시면 되겠습니다. 그다음에 120쪽은 2012년 2월 27일 날 기금위 의결에 따라서 올해부터 적용되는 성과평가보상지침의 기준이 개정되었고, 이에 따라서 올해 성과평가보상의 지급률이 결정되었음을 말씀드립니다. 이상 보고를 마치겠습니다.

○ **문형표 위원장** : 네. 지금 방금 보고 받으신 심의안건과 보고안건에 대해서 논의를 해 주시기 바랍니다. 의견을 주셨으면 합니다. 김준경 원장님.

○ **김준경 위원** : 네. 먼저 성과급 지급 관련한 내용에 대해서 전반적인 이견 여지는 없고요. 하나 초과이익성과급의 지급대상자가 2년 연속해서 없었다는 사실을 어떻게 해석해야 하는지 여쭙보고 싶고요.

그리고 또 하나는 실제 평가 시행할 때 정성평가 부문이 20%인데 정성평가를 추진했을 때 애로사항이라든가 취약점은 없었는지 궁금합니다. 두가지 여쭙고요.

그리고 그냥 말씀드린 김에 한 가지 더, 21페이지 2013년도 국민연금기금 수익률 관련해서 저에게 사전에 보내주신 자료에는 2013년 기금운용계획(안)의 기대수익률 6.4%였는데 2.24%p 하회했다, 이런 내용이 있는데 오늘 자료에는 이 내용이 빠져 있네요. 그런데 어떻든 간에 6.4%에서 2.24%p를 하회했다면 그 원인이 무엇인지, 미국 출구전략 이슈가 표면화되면서 수익률 떨어진 것이 영향을 받았을 텐데 그러한 외생적인 요인하고 그것 외에도 또 운용본부 내부의 운용실적, 전술적 자산배분 효과, 이러한 요인 측면에서도 마이너스 효과가 있었을 것 같은 한데 그 외생적 요인과 내부의 운용실적 요인 간에 상대적 비중을 어떻게 보시는지, 한 8대 2로 보시는지, 아니면 9대 1로 보시는지 여쭙고 싶습니다. 이상입니다.

- **문형표 위원장** : 네, 감사합니다. 지금 초과이익성과급, 그리고 정성평가에 대한 이야기 하나 질문 주셨고요. 또 하나는 목표대비 수익률과의 괴리에 대한 원인을 말씀해 주셨는데, 두 번째 관련해서 22페이지, 23페이지를 보면 해외채권 부분과 국내주식 부분의 공단 직접투자가 BM대비 상당히 낮게 나타났는데 이것에 대한 특별한 원인분석이 있으셨으면 그것까지 같이 좀 얘기를 해 주셨으면 합니다. 본부장님께서 말씀해 주시겠습니까?
- **남재우 성과평가보상전문위원** : 네. 제가 간단히 답변 드리도록 하겠습니다. 성과평가보상전문위원회의 남재우입니다. 최대한 간략히 답변을 드리도록 하겠습니다. 한 세 가지 질문이셨는데요. 먼저 성과급 지급부터 말씀을 드리겠습니다. 초과이익성과급이요. 초과이익성과급이 지금 제도가 만들어진 이후에 거의 계속해서 지급이 되지 않고 있습니다. 그런데 그 초과이익성과급의 속성이라는 것이 간단히 거기 그림에 나와 있는 것처럼 목표 a , 그러니까 시장 평균수익률을 초과해서 수익 달성을 해야 일단 목표성과급이 나오는 구조죠. 그리고 그 목표로 하는 a 를 더 초과해서 나오는 경우에 초과이익성과급이 지급이 되도록 그렇게 구조가 짜여져 있습니다. 결론적으로 말씀드리면 초과이익성과급을 받기가 상당히 힘든 구조라고 말씀을 드릴 수 있겠고요. 조금 이론적으로 말씀을 드리자면, a 라는 부분은 트래킹에러, 위험을 감수하면서 만들어 내는 게 a 가 될 텐데 정확하게 얘기하면 초과이익성과급은 주어진 위험한도를, 그러니까 추가적인 위험을 더 쓰지 않고 더 높은 a 를 만들어 내라는 좀 그런 의미가 담겨져 있습니다. 그래서 아마도 국민연금기금 같은 성격의 운용에서 초과이익성과급은 앞으로도 크게 발생하지는 않을 것이라고 보고, 그런 의미에서 원래 초과이익성과급의 비중이 60%였는데 그것을 40% 낮춘 그런 계기가 되기도 했었고요. 그리고 정성평가 부분은 저희 전체 성과지수 산정에서 20%를 차지하고 있는데요. 말씀해 주신 것처럼 정성평가를 객관적으로 측정하는 것이 사실 그렇게 용이하지는 않습니다. 하지만 제가 보기에 국민연금의 정성평가 측정은 나름대로 꽤 체계를 갖추고 있다고 보고요. 그러

니까 전년도 초기에 기금운용본부가 1년 동안 수행할 정성평가 과제가 보상전문위원회에 의해서 미리 결정이 되고요. 그렇게 받은 정성평가 과제를 기금운용본부가 스스로 세분화해서 어떠한 과제를 수행하겠다는 것을 제시를 합니다. 그리고 그 과제별로 배점도 주어지고요. 그렇게 해서 1년 동안 수행을 한 다음에 일종에 실적보고서 형태의 보고서를 기금운용본부가 제출을 하게 되고요. 그러면 보상전문위원회에서 그 실적보고서를 바탕으로 일종에 대면평가를 실시하게 됩니다. 얼마만큼 그 정성평가 과제들을 달성을 했느냐는 것을 평가를 하게 되기 때문에 체계상으로는 그렇게 큰 무리 없이 어느 정도 객관적인 정성평가 점수가 나온다고 생각을 하겠습니다.

제가 정확하게 질문을 이해를 했는지 모르겠는데요. 20페이지에 나온, 그러니까 전체 수익률, 총 수익률이라고 얘기하는 부분, 현재 2013년도 연간 시간가중수익률은 4.16%를 달성을 했는데요. 예년에 비해서 많이 떨어진 수준이죠. 그게 왜 떨어졌느냐,

- 김준경 위원 : 그 질문이 아니고요.
- 남재우 성과평가보상전문위원 : 죄송합니다.
- 김준경 위원 : 중기자산배분 이행 포트폴리오인 2013년도 기금운용계획(안)의 기대수익률이 6.4%였는데 실제 실현된 것은 2.24%p를 하회했다는 내용이 사전에 배포된 자료 중에 있었거든요. 그래서 그것에 대한 원인에 대해서 제가 궁금했었습니다.
- 남재우 성과평가보상전문위원 : 네. 저희가 기본적으로 성과평가에서 자산배분 단계에서의 가정했던 기대수익률 대비 평가를 하지는 않는데요. 기대수익률 대비 실제 포트폴리오 수익률이 하락한 원인을 외생적 요인과 내부요인이 어느 정도 비중을 차지하는지,
- 김준경 위원 : 양적완화 축소, 이것에 따른 수익률 악화가 아마 주류를 이뤘을 것 같은데요. 그것하고 그것 외에 또 우리 내부 운용하는 과정에서 요인은 없었는지, 그런 것을 여쭙 건데 그렇게 큰 중요한 얘기는 아니

했습니다. 아주 기술적인,

- **문형표 위원장** : 그 점에 대해서는 아마 홍완선 본부장님께서 말씀해 주시는 게 더 정확할 것 같습니다.
- **홍완선 본부장** : 네. 지금 말씀하신 부분에 제일 큰 요인은 저희 전체 운용자산 중에 제일 큰 비중을 차지하고 있는 채권 부분에서 유래된 부분 들입니다. 21페이지 자료를 보시면 2012년도에 저희 국내채권 부분의 수익률이 약 한 5.84%가 나왔습니다. 2013년도에 저희 채권 부분의 국내채권 부분이 2.10%의 수익률이 나왔습니다. 여기에서 무려 약 한 370bp 정도의 차이가 발생을 했었고요. 이 부분의 가장 큰 요인은 사실상 시가평가에 의한 요인이 가장 큰 요인으로 작용을 하고 있습니다. 2012년과 2013년의 장부가 대비해서의 차이는 약 한 50bp 정도의 차이밖에 나지 않았습니다. 그렇지만 실제적인 NAV, Net Asset Value에 의한 시가평가에 의한 차이 부분이 현재 약 한 370bp의 효과로 눈앞에 나타나고 있습니다. 이 부분이 가장 큰 요인으로 표시되고 있는 부분이고요. 이 부분에 대해서는 사실은 저희 기금운용본부에서 장부와와 시가의 너무 급격한 변동 부분에 대해서 저희가 태스크포스팀을 구성을 해서 이 부분을 어떤 형태로 보고 내지 계속 관리를 하는 게 효과적인지 부분들을 보고 있는 부분입니다. 그 외에 해외채권 부분에 있어서는 방금 말씀하셨던 바와 같이 글로벌 시장에서의 테이퍼링 이슈라든지 또 저희 쪽 운용 부분에 있어서는 해외채권에서의 EM시장 상대적으로 높았던 부분들이 작년도에 해외채권의 수익률을 조금 떨어지게 만들었습니다. 따라서 전체 6.4% 정도의 저희 목표수익률에서 실질적으로 봤을 때 4.2% 정도의 수익률로 하락한 요인의 주된 요인이 되겠습니다.
- **문형표 위원장** : 김준경 원장님께서 더 여쭙보신 게, 목표대비 수익률의 비교가 사전배포자료에는 들어가 있었는데 여기서 빠진 특별한 이유가 있나요?
- **김기남 국민연금재정과장** : 저희가 사전배포자료를 한 번 확인을, 아까

아마 6.4%만 중기자산배분 상의 목표수익률이고 그 목표수익률은 GDP+CPI를 합해서 정해지는 건데 지금 여기 성과평가에서는 그 수익률과 비교하기는 적절하지 않아서 저희가 사전배포 이후의 내용에서 그 부분을 삭제한 것으로 지금 알고 있습니다.

- 문형표 위원장 : 글썬요. 그래도, 네. 이 위원님.
- 이정식 위원 : 설명이 충분하지 않은 것 같다는 생각은 들어요. 그러니까 사전 배포할 때도 그런 것 다 고민해서 했었을 텐데 사전배포자료와 여기 성과평가에 따른 상여금, 이렇게 하는데 어쨌든 목표에 미달하는 건데 좀 충분한 설명은 되지 않는 것 같다는 생각은 들고요.

20쪽에 전술적 자산배분 효과는 마이너스고, 그런데 전략적 자산배분 효과는 4.02, 이렇게 나가고, 24쪽에 보니까 외생 변수로 주식시장 글로벌 상승해서 높은 수익률을 달성했는데 벤치마크보다 수익률이 낮은 게 신흥국시장의 비중이 높아서 그랬다, 이런 것 보면 단기적으로 자산운용팀이 실력 발휘를 잘해서 성과가 난 거라고 보기가 쉽지 않아 보인다는 생각이 언뜻 그냥, 다 봐야 되겠지만 이런 생각이 들어서 다른 기금과 수익률과 그에 따른 비교를 좀 한 번 제출해 주시면 좋겠고, 그다음에 이게 성과평가로 나가면 이 재원이 연금기금에서 나갈 것 아니에요. 그렇죠? 그런데 이게 성과평가에 따른 평가체계의 지표, 이런 것도 중요한데 기금의 안정성, 수익성 못지않게 안정성도 중요한데 이런 식의 성과평가지표를 줘서 “수익 많이 내면 성과급 줄게.” 그러면 좋은데 하이 리스크 하이 리턴 (high risk, high return), 이렇게 뒀을 때 당연히 성과를 많이 내기 위해서 노력을 할 것인데 만약에 그러면 성과를 못 내거나 손실을 보거나 했을 때 안전장치, 그러니까 도덕적 해이가 있을 수 있는 부분이 있다는 거죠. 잘했을 때는 보상을 해 주는데 잘못하면 이것 어떻게 되는 거죠?

그다음에 성과평가전문위원회에서 정책제언을 해 주셨는데 다른 것은 대략 내용이 이해가 되는데 채권투자의 중장기전략과 단기 전술적 대응에 대한 재검토가 필요하다고 그랬는데 어떻게 재검토를 하라는 건지, 이것

좀 설명을 해 주셨으면 좋겠습니다. 이상입니다.

○ **문형표 위원장** : 네, 감사합니다. 이 위원님께서 이런 성과평가시스템 하에서는 하이 리스크 하이 리턴을 추구할 수 있는 도덕적 해이가 있을 수 있지 않느냐는 질문을 주셨습니다. 어느 분께서 답변을 해 주실 수 있나요?

○ **양성일 간사** : 네. 일단 기본적으로 저희가 기금운용을 하는 중요한 원칙이 안정성과 수익성 두 가지의 조화입니다. 그러니까 그런 원칙에서 수익성만을 추구한다고 볼 수는 없고요. 안정성의 기반 하에 수익성을 추구를 하는데 결국 실제로 운용하는 집행 주체인 기금운용본부가 어느 정도 성과평가의 과정에 있어서의 보상체계를 가질 때 여러 가지 기준을 가질 것 아닙니까? 그런데 그중에서 그래도 가장 어느 정도는 정량적인 평가라고 할 수 있는 게 결국은 시장상황에서 예를 들어서 시장상황이 좋으면 20%도 올릴 수가 있고 시장상황이 나쁘면 마이너스도 받을 수도 있지만 그런 시장상황 속에서 얼마만큼의 수익을 더 내고 덜 내느냐를 갖고 성과급을 주는 체계로 현재 되어 있습니다.

그리고 예를 들어서 성과를 못 냈을 경우에는 그러면 또 어떤 분들은 오히려 거꾸로 보면 성과급을 주지 말고 또 깎아야 된다는 얘기도 있을 수 있습니다만, 그것은 실은 성과평가보상체계에 있어서의 음의 성과급을 하냐 마냐의 문제는 굉장히 기본급 자체를 어떻게 체계를 갖추느냐에 대한 또 다른 논란이 있어서 그것은 현재까지 음의 성과급 체계는 갖고 있지 않다는 점을 말씀을 드리고요. 그다음에 아까,

○ **문형표 위원장** : 그리고 잠깐,

○ **양성일 간사** : 네.

○ **문형표 위원장** : 제가 알기로는 리스크의 범위 허용한도는 전략적 투자에서 일단은 제한을 해 두고요. 그리고 저희가 전술적 차원에서도 투자를 할 때 어떤 주식을 매입할 거냐, 이런 것들에 대해서도 정말로 정크 펀드나 이런 것들에 대해서는 구입을 못하게 하여튼 이런 안전장치들을 두고

있습니다. 그래서 물론 우려하시는 대로 그런 위험이 완전히 없을 수는 없겠지만 일단 그러한 안전장치들은 있다는 것을 말씀드리겠습니다.

○ **홍완선 본부장** : 방금 말씀하신 부분에 대해서 추가적으로 말씀을 드리면 저희가 특히 리스크를 많이 안고 가야 되는 주식투자나 이런 부분들에 있어서 한 개인이 어떤 절대적인 수익을 추구할 수 있는 그런 시스템 하에 놓여 있지는 않습니다. 예를 들어서 저희가 주식을 운용하는 부분이 대체적으로 봤을 때 한 50% 정도는 위탁운용을 하고 있고요. 또 한 50% 정도는 저희가 직접운용을 하고 있는데 위탁운용을 할 때는 이런, 이런 주식 부분에 대해서는 투자를 못하게 하는 그런 가이드라인을 저희가 확실하게 외부에 주고 있습니다. 저희가 외부에 주식투자를 할 때도 마찬가지로 이런, 이런 등급에 대해서는 주식투자를 못하게 하는 내부적인 것을 가지고 있고요. 또 일반적인 다른 나라의 연기금이나 민간의 연기금 같이 어떤 한 개인의 절대수익에 의해서 거기에 의해서 어떤 성과급을 준다거나 이런 체제로 저희가 아직 되어 있지 않습니다. 그래서 위원님께서 걱정하시는 그런 부분들은 큰 측면에서는 저희가 리스크-리턴 프로파일에 의해서 전략적 리스크 한도 부분도 부여 받고요. 개별 종목이라든지 또 개별 국가라든지 이런 부분에 대한 전체 리스크위원회나 이런 쪽에서 또 통계를 받고 있습니다. 따라서 위원님께서 걱정하시는 부분은 사실은 실질적으로 운용에 있어서의 어떤 개인의 성과급을 위해서 전체적으로 그런 부분들이 운용을 할 수 있는 룬으로 주어지지 않습니다.

○ **문형표 위원장** : 네, 위원님.

○ **남재우 성과평가보상전문위원** : 네, 간단히 조금만 더 보충하겠습니다. 저희 보상체계가 α 에 대해서 보상을 하도록 되어 있고요. ‘ α ’라는 것은 아까도 말씀드렸던 것처럼 벤치마크로부터 벗어남으로 인해서 발생하는 것이 ‘ α ’입니다. 그래서 지금 위원회 차원에서 벤치마크로부터 얼마나 벗어날 수 있을 것인가, 하는 한도는 미리 정해서 주고 계십니다. 트래킹에러 한도가 될 텐데요. 그러니까 위험관리 측면에서 벗어날 수 있는 한도는

미리 설정해 주고 그 안에서 α 를 추구하라는 시스템이기 때문에 굉장히 과도한 위험을 테이크 할 가능성은 없다고 보고요.

그리고 기금운용본부의 전술적 자산배분 내지는 전술적 대응 능력 관련해서 두 가지 관점이 같이 있다고 말씀을 드리고 싶습니다. 그러니까 일종에 액티브 매니지먼트 관련 부분인데요. 시장보다 초과하는 수익을 내기 위해서 두 가지 활동이 있는데 'TAA'라고 하는 비중을 조정해서 하는 액티브 활동이 있을 수 있고요. 또 하나는 각 자산별로 자산 내에서 액티브 수익률을 초과수익을 달성하는 부분이 있습니다. 그런데 국민연금의 경우에 계속해서 조금 저조한 성과를 보이는 부분은 TAA, 전술적 자산배분 활동에서 조금 저조한 성과를 보이고 있고요. 개별자산에서의 액티브 매니지먼트는 굉장히 좋은 성과를 나타내고 있는, 그렇게 말씀을 드리겠습니다.

마지막으로 채권 재검토 부분이에요. 저희 보상전문위에서 한 정책제언 중에 첫 번째 꼭지인데요. 금리 변동성 확대에 대응한 채권운용전략을 장단기 관점에서 마련하라는 내용입니다. 잘 아시는 것처럼 올해의 채권금리가 굉장히 큰 변동성을 갖고 움직일 것이라고는 보는데 누구도 어느 시점에 어느 방향으로 얼마나 움직일지에 대해서는 아무도 알 수가 없습니다. 하지만 변동성이 커지리라는 것은 확실한 사실이고요. 거기에 대해서 기금운용본부가 대응을 해야 된다는 것이 요구입니다. 그런데 먼저 단기적으로는 흔히들 생각하시는 것처럼 금리 변동에 대응해서 듀레이션이나 종목선택이나 이런 것들을 본부가 적절히 대응하라는 게 단기적 대응이고요. 중장기적 대응은 좀 더 근본적인 관점에서 채권의 수익률 변동을 완화시킬 수 있는 그런 방안을 마련하라는 내용이 되겠습니다. 구체적으로는 여기 조금 전에 본부장님이 말씀하신 채권 시가평가 관련된 내용도 들어갑니다. 잘 아시는 것처럼 저희 국민연금은 채권을 보유하고 있어서 중간에 매매를 거의 하지 않는데도 불구하고 보유하고 있는 채권의 가격이 금리 때문에 계속해서 크게 변동하는 그런 부분들을 어떻게 완화할 수 있는 방

안, 그런 의미에서 중장기적 접근, 그렇게 됩니다.

- 김광희 위원 : 위원장님, 관련해서 질문사항이 있어서요.
- 문형표 위원장 : 네. 양해해 주시겠습니까? 양준모 위원님께서 먼저 신청하셨습니다.
- 김광희 위원 : 네, 먼저 하시죠.
- 양준모 위원 : 관련해서 저도 질문을 드리는데요. 성과평가보상전문위원회에서 주신 정책제언들을 보면 대부분이 투자 전략에 관한 내용입니다. 그러면 성과평가보상체제에 관련한 정책제언은 없는 것인지 묻고 싶고요. 그다음에 성과급 최소기준이 보면 Shortfall Risk로 통제돼서 이미 전략적 자산배분 할 때 통제가 되는 부분이기 때문에 이게 그러면 일반적으로 기대되기는 성과급을 주게끔 돼 있는 구조죠. 그래서 이게 통상임금과 관련이 없는 것인지 한 번 여쭙고 싶습니다. 감사합니다.
- 양성일 간사 : 일단 이번 정책제언 중에 성과평가하고 관련된 것은 올해 하반기에 저희가 보고를 하게 되어 있어서 아마 이번 제안에는 빠져 있는 것으로 알고 있고요.
- 문형표 위원장 : 남재우 위원님께서 질문에 대해서 답변 좀 해 주시겠습니까?
- 남재우 성과평가보상전문위원 : 네. 이번 저희 보상전문위의 정책제언 다섯 쪽지의 보상체계, incentive scheme에 관련된 부분은 들어가 있지 않습니다. 그것은 제가 알기로는 하반기에 관련 작업이 진행되는 것으로 알고 있습니다. 그리고 저희 자산배분 상에서 Shortfall 제약조건으로 인해서 소비자물가상승률은 넘도록 그렇게 제약이 되어 있기 때문에 그 구조로만 본다면 기본적으로 어느 이상의 성과급은 지급되는 구조라고 볼 수 있겠습니다. 그러면 그것을 기본급에 합산, 아니, 제가 잘 이해를 못한 것 같습니다.
- 양준모 위원 : 통상임금,
- 남재우 성과평가보상전문위원 : 통상임금이요?

- 양준모 위원 : 이해하겠습니다.
- 이동용 위원 : 그 논란은 없는 것 같아요.
- 이정식 위원 : 아니, 법적으로 얘기되는 통상임금 말씀이 아니고 항상적으로 Shortfall Risk 밑에 해 놓으면 소비자물가상승률은 넘게 돼 있으니까 그게 통상적으로 얘기하는 임금 아니냐, 이런 말씀 하신 것 아니에요? 그렇죠? 그렇게 이해 될 수 있겠네요.
- 김광희 위원 : 네. 아까 본부장님께서도 말씀해 주시고, 해외채권 부분에 대해서 좀 여쭙고자 합니다. 아까 본부장님께서 이머징마켓에 대한 포션이 높기 때문에 지금 해외시장에서의 ..., 또 원화강세 때문에 아마 채권 수익률이 안 나고 있는 것 같은데 이 쪽지에 대해서 두 가지 사항이 하나는 지금 다 아시다시피 브라질 국채에 대한 투자, 민간부문에서는 그런 부분이 상당히 문제가 되고 있습니다. 이종통화기 때문에 우리 원화 가치가 상승하는 바람에, 그래서 혹시 NPS에서 운용하는 해외채권 중에 그런 리스크가 높은, 다 리스크가 높지만 그런 부분의 포션이 어떤 것인지, 또 조금 전에 남 박사님 말씀해 주셨듯이 NPS가 채권을 보유함에 있어서, 물론 채권이라는 게 안정성 측면에서 보유비중도 60% 정도까지 가지만 중간에 상환을 하지 않고 금리변동에 따라서 채권가격의 capital gain을 추구하지 않고 그냥 이자율 수익만을 쫓아간다는 것이 합리적인 것인지, 그래서 제가 모르는 사항은 운용을 함에 있어서 중간에 정말로 capital gain이 많이 떨어진다고 한다면 그것을 스위칭 하는 것이 제도적으로 운용상에 할 수가 있는 것인지, 아니면 그것이 막아져 있기 때문에 그냥 만기까지 홀딩을 하고 가는 것인지, 그 부분에 대해서 먼저 좀 여쭙고 싶어요.

두 번째 사항은 지금 26쪽에 성과평가보상전문위원회 정책제언에 의하면 대체투자의 전략적 목표비중의 지속적 하회에 대해서 대처 방안을 마련해 달라고 요구를 하셨습니다. 저도 정말 동감하는 사항인데, 왜냐하면 우리가 지금 NPS 기금이 지속적으로 성장가도에 있고 그렇다면 조금 더 액티

브하게 투자수익률을 올릴 필요가 있다고 생각을 하기 때문에 그런 면에서 대체투자에 대한 비중이 좀 높아져야 된다고 생각을 하고 있습니다. 그런데 지금 그냥 '대체투자'라고 그러면 다들 리스크가 높기 때문에 국민연금과 같은 기금에서는 조금 피해야 된다, 이런 돈이 있는 것 같은데 실질적으로 지금 financial crisis 이후로 세계시장에서 보게 되면 부동산 부분은 제가 연금을 못하겠습니다마는, private 섹터의 경우를 보게 되면 오히려 PEF 부분이라든지 이런 alternative asset 부분에 오히려 주식투자보다도 더 높은 수익률을 거두고 있습니다. 그렇다면 부동산같이, 그렇게 투자에 있어서 기간을 길게 가져가는 부분이 아닌 만큼 이런 부분에 대한 전략은 좀 어떻게 가져가시는지, 이 방안을 마련하는데 있어서 지금 PEF 부분이 어느 정도 포션을 차지하고 있는지 좀 알고 싶고요.

세 번째 마지막으로 여쭙고 싶은 것은 지금 성과평가를 해서 보너스를 하시게 되는데 제가 알고 싶은 부분은 현재 NPS 운용기금 내에 평균 기본급 플러스 성과급의 수준이 어느 정도인지 금액으로 좀 말씀해 주실 수 있으면 제 나름대로 시장의 private 섹터의 펀드매니저들과의 차이를 좀 가늠할 수 있을 것 같습니다. 그래서 만약에 진짜 그것이 공공 부분이라고 해서 너무 차이가 난다면 정말 액셀러레이트하게 좀 높여줄 필요가 있을 것이고, 그렇지 않고 격차가 별로 없다고 그러면 지금 사실 이윤배반적으로 복잡한 수식이 있지만 나이브하게 그냥 제3자 입장에서 볼 때 지금 실현수익률 부분, 119페이지에 보시게 되면 '12년도와 '13년도의 실현수익률이 7.03%, 4.16%인데 여기 지금 성과급 지급률은 오히려 더 높게 나타나는 것을 볼 수가 있거든요. 그러니까 뒤에 산식에 의해서 나온 것이지만 상식선에서 볼 때는 왜 수익률이 낮는데 전년도보다도 더 높은 보상을 가져가느냐, 이 문제가 걸려 있거든요. 그러니까 그냥 절대 액을 알려 주시면 판가름을 할 수가 있을 것 같습니다. 이상입니다.

- **문형표 위원장** : 네, 감사합니다. 대체투자에 관해서는 물론 리스크적인 고려도 하겠지만 일단 정부의 정책방향, 기금운용방향은 지속적으로 대체

투자를 상향 조정해 나가는 그런 조정 방향은,

- 김광희 위원 : 그런데 그 세부적인 내용이 어떻게,
- 문형표 위원장 : 네, 그것에 대해서 말씀드리고, 또 하나는 성과급을 포함한 절대적 수준이 민간에 비해서 어느 정도가 되느냐, 글썄, 여기서 저희가 구체적인 수치를 밝힐 수 있을지 모르겠습니다마는, 분명한 것은 민간 부문에 비해서는 상당히 약한 것 같은데요. 거기에 대해서 좀 더 보완 설명을 좀 해 주시기 바랍니다.

- 홍완선 본부장 : 네. 제일 먼저 해외채권 부분에 대해서 말씀하셨던 부분에 간단하게 답변을 드리겠습니다. 먼저 저희가 해외채권 전체 포트폴리오 중에 미국이라든지 일본, 독일, 영국, 이쪽에 대한 비중이 전체 채권 비중의 약 한 57% 정도를 차지하고 있고요. 지금 방금 말씀하셨던 브라질 부분은 저희가 직접운용을 하지 않는 위탁운용에서 0.7% 정도, 금액으로 따지면 약 한 1,400억 정도의 금액이 위탁운용에서 포함이 돼 있었습니다. 그리고 대체적으로 저희가 해외채권이나 이쪽에 할 때 국가별로 실제 저희의 가이드라인을 확실하게 주고 있고요. 국가별 등급에 되지 않을 때는 저희가 채권투자를 직접이라든지 해외 쪽에서 하지 않고 있습니다.

그리고 말씀하셨던 부분은 사실은 원달러 부분이라든지 이종통화 부분과의 환율 부분에서 생기는 그런 부분들이어서 최근에 특히 원달러 환율이 급격히 평가절상이 되면서 약 한 1,017원까지 떨어졌던 이런 부분들이 작년 연말 대비해서 한 1,055원에서 평가절상이 되면서 이 부분이 저희 기금운용 전체를 그저께 날짜기준으로 한 번 해 봤을 때 전체적으로 약 한 48bp 정도의 실제 수익보다 환율로 인한 손실을 좀 보고 있는 것으로 분석을 하고 있고요. 저희 또한 지금 환율의 평가절상 추세가 어디까지 갈 것인지, 부분에 대해서 저희도 여러 가지 검토는 하고 있습니다마는, 대체적으로 이야기 나오는 부분들이 저희가 생각하는 부분들은 단기적으로 봤을 때 약 한 1,000원 근처까지, 그러다 하반기 쪽에 갔을 경우에는 US달러에 대한 테이퍼링 이슈나 이런 부분들의 강세 부분, 또 위안화에 대한

국제결제 쪽이 저희 쪽에 도입되면서의 이런 부분들을 봤을 때 지금보다 좀 더 절하가 되는, 환율이 좀 더 올라가는 그런 쪽으로 평가는 하고 있습니다. 저희가 만약에 1,000원이 깨지고 950원, 900원까지 가는 경우의 여러 가지 형태의 시나리오는 검토는 하고 있습니다.

이중통화 부분 아까 말씀하셨는데 현재로 봤을 때 US달러가 저희 전체의 약 한 54% 정도를 차지하고 있고요. 그다음에 유로가 약 한 17%, 나머지 부분들이 이중통화로 구성이 돼 있습니다. 이상입니다.

- 문형표 위원장 : 네.
- 최 광 위원 : 질문에 답이 충분히 안 됐는데,
- 이광남 위원 : 네. 이게 평가기준이 다 있기 때문에 그래도 산식대로 하기 때문에 어떤 설명을 하나 이 산식대로 나온 것이지 다른 이유는 아닐 것 같아요. 이런 산식에 대해서 앞으로도 위에서 좀 검토할 필요가 있지 않겠는가, 그래서 113쪽에 보면 성과급 최소기준 달성 여부가 있는데요.
- 김광희 위원 : 아까 핵심적인 부분에 대한 답변을 아직 못 들어서요.
- 이광남 위원 : 소비자물가상승률을 초과하면 된다, 소비자물가상승률이라는 것은 인플레, 인플레는 유지해야 되는 것 아니에요? 가만히 있어도 인플레는 유지가 돼야 되는 거죠. 그래서 저는 한 번 여러 가지 연구를 펼치겠지만 최소한도 둘 중에서 소비자물가상승률도 이것은 금리가, 소비자물가라는 것은 정부정책에 의해서도 좌우되고 여러 가지가 있는데 적어도 우리 기금수익률이라면 금리도 비교를 해서, 둘을 다 비교해서 그것을 오버했을 때 이것을 줄 수 있는, 그런 것들이 앞으로도 연계해 볼 필요가 있지 않겠는가, 이렇게 생각하고, 또 하나 앞에서 쪽 지금 보니까 21쪽부터 지금 국내채권, 해외채권, 주식, 다 있는데 평균을 가지고 보신 것 같은데 해마다 약간 달라지기는 하지만 직접투자해서 손실을 봤어도 위탁에서 플러스 난 것을 가지고 이것도 성과다, 과연 이것이, 위탁에 대해서는 수수료가 나가고 그러는 것 아닙니까? 성과급에 대한 혜택은 누가 있냐 하면 직접 투자한 인원한테 들어가는 것이기 때문에 과연 그것을 둘의 평

균을 해서 이것을 주는 것이 맞는 건지, 진짜로 더 주는 한이 있더라도 우리가 직접적으로 한 것을 중심으로 봐야 되는 것이지 위탁은 거기에 대한 각종 보상이 나가는 것인데, 그래서 이런 부분들에 대한 근본적인 부분들이 좀, 아마 그동안에 연구한 결과로 나왔겠지만 이것을 보다 보니까 향후 재검토할 만한 그런 부분이 아니겠는가, 그런 생각이 들어서 말씀드립니다.

- **문형표 위원장** : 여기 위탁투자의 수익률은 순수익률인가요? 아니면, 순수익률이죠? 그러니까 아마 수수료를 제한 순수익률이기 때문에 직접 비교가 가능할 것 같습니다.
- **최 광 위원** : 아까,
- **양성일 간사** : 네. 보수 관련해서 말씀을 못 드린 것 같은데요.
- **김광희 위원** : 보수 관련보다 채권 부분 아까, 진짜 채권이 운용지침상 그냥 만기까지 보유를 하도록, 아니면 정말로 중간에 판단했을 때 이 채권은 버려야 된다고 생각하면 버릴 수 있는 그런 운용의 룰은 있는 것인지,
- **홍완선 본부장** : 네. 지금 현재 채권에 대해서 만기까지 보유해야 한다는 규정은 전혀 있지 않습니다. 다만, 저희가 트레이딩을 자주 못하는 이유 부분들이 국채나 이런 쪽에서 저희가 시장에서 차지하는 비중 자체가 워낙 높기 때문에 그렇습니다. 저희가 아주 높았을 때는 국채시장에서 거의 약 한 29%, 28%까지 올라갔었고요. 최근에도 거의,
- **김광희 위원** : 국내시장에 대한 여파가,
- **홍완선 본부장** : 네, 그렇습니다.
- **김광희 위원** : 해외시장 부분은,
- **홍완선 본부장** : 그런 규제나 이런 부분은 없습니다. 다만, 위탁운용을 하는 경우에는 대체적으로 운용을 잘 하는 회사에 저희가 위탁을 의뢰하기 때문에 포트폴리오에 대해서 저희가 지나치게 ... 이야기한다거나 이런 부분들은 가급적이면 안 하고 있는 상태입니다.

- **이광남 위원** : 그런 문제가 아니고 어떻게 보면 위탁에 대한 관리도 잘 해야 되기 때문에 일부는 들어가야 되지만 그것을 동물로 놓고서 합치는 것은, 실제로 우리 직접운용을 잘 하라는 취지에서 성과급을 주는 것인데 위탁의 결과에 따라서 우리 성과급을 직원도 같이 받는다는 것은 이것이 너무 과다하다, 이겁니다. 그리고 아까 다시 말씀드리면 물가상승률 넘어가면 무조건 성과급을 준다, 하여튼 이런 지표에 대해서 한 번 말씀을 드렸던 것입니다.
- **남재우 성과평가보상전문위원** : 위탁 부분은 제가 조금 말씀을 드리는 게 나올 것 같습니다. 지금 저희 보상체계가 risk-budgeting에 근거한 보상체계가 되어 있는데요. 간단히 말씀드리면 주요 자산군에 대해서 목표 α 를 제시하고 그 α 를 넘어가면 성과급을 지급하는 그런 구조입니다. 그런데 그 주요 자산군이라 함은 예를 들면 국내주식이 해당자산군이 됩니다. 그러면 국내주식에서 얼마의 α 를 내면 성과급을 지급하겠다, 이렇게 되면 그게 전략적 목표가 되는 것이고요. 그것을 기금운용본부가 받아서 어떻게 기술적으로 그 목표하는 α 활동을 할 것이냐, 그런 기술적 대응 중에 그것을 어떻게 위탁 형태로 운용을 하든지 아니면 직접으로 하든지, 위탁으로 하면서 트래킹에러를 얼마를 주고 얼마만큼의 α 를 내게 할 것인지, 그런 모든 게 다 기금운용본부의 어떤 기술적 대응 능력이라는 것이죠. 그래서 그것을 포함해서 하여간 국내주식 전체에서 목표로 하는 α 를 내라, 그게 위원회에서 준 숙제가 되겠고 그것을 기준으로 해서 보상이 주어지는 식입니다.
- **이광남 위원** : 충분히 이해하겠는데요. 과연 그것이 돼서 우리가 직접운용하는 수익률을 높이도록 하는 것이지, 위탁을 맡긴 것에 대한 성과를 직접 우리 국민연금이 다 받는 것은 좀 비중이 다를 필요가 있다는 겁니다.
- **홍완선 본부장** : 네, 말씀하시는 취지는 충분히 이해를 하고 있습니다. 위탁운용 자체에 있어서도 자체적으로 위탁이 그냥 굴러들어오는 부

분이 아니라 저희가 스타일별로 일단 분류를 하고요. 또 위탁운용사에 자금을 주는 부분들에 대해 전략적으로 자금의 초동 시기를 저희가 결정을 하고요. 또 각 펀드 부분에 대해서 성과나 이런 부분들에 대해서 저희가 계속적인 모니터링을 하고 있습니다. 이 부분들이 직접운용을 하는 것만큼 많은 노력이 들어가지 않는다는지 어떤 실적이 나타나지 않는 부분에 정도의 차이는 있을 수 있습니다마는, 이게 전적으로 위탁운용은 밖에서 하는 부분이라고 그렇게 보는 부분에 대해서는 약간의 차이가 있을 수 있을 것 같습니다.

○ **이광남 위원** : 제하라는 얘기가 아니라 그것도 관리를 해야 되니까 해야 되겠죠. 그러나 이번에 나온 결과를 보면 위탁의 성과로서 우리 직접 이하는 운용위원들이 성과급을 받는 구조처럼 보여서 한 번 제고할 필요가 있지 않는가, 적절한 비중을 나누든지, 그런 것을 제안한 겁니다. 현재 돼 있으니까 이렇게 할 수밖에 없지만요.

○ **최 광 위원** : 그 부분은 제가 전문적인 소양이 없지만 저도 위탁하고 직접이 성과가 어땠느냐 하는 문제가 있어서 자산군별로 보면 아주 일관성 있는 그런 답이 안 나옵니다. 어떨 때는 말하자면 우리가 위탁을 해서 적게 한 수익이 생기고 직접에서 더 많이 생기는데 그때는 지금 위원님께서 지적하신 것처럼 오히려 더 손해를 보는 그런 형국이 있고, 아까 우리 김광희 위원님께서 말씀하신 작년도에는 수익률이 7.4%였는데 16.3%밖에 보상을 못 받고 또 '13년도에는 4.16%에 왜 20.3%만, 이것은 벤치마크를 보시면 절대수익률이 낮지만 어려운 여건 속에서도 작년의 퍼포먼스가 실제적으로는 더 나왔기 때문에 받는 것으로 이해를 해 주시면 되겠습니다.

그리고 아마 자료가 지금 정확하게 안 나올 것으로 생각하고 있는데 질문에 답변이 안 된 것이 기본급과 성과급을 합쳤을 때 우리 운용역들의 전체적인 보상이 어느 수준에 있느냐, 하는 문제는 사실 제가 굉장히 관심을 가지고 앞으로 이 부분은 별도로 보고를 드릴 기회가 있었으면 합니다. 전체적으로 봤을 때 기본급은 평균에 조금 모자라고 성과급은 상당히

모자란다고 하는 것이 금년에도 그런지 아직 잘 모르겠지만 그런 형편이 아마 분명히 사실일 겁니다. 그런데 문제는 앞으로 우리가 해외진출도 해야 되고 그런 문제, 우리가 또 국내 민간부문과의 보상체계의 비교도 해야 되지만 앞으로 글로벌 금융시장에서의 보상체계하고 우리가 또 같이 가야 되는 이런 많은 복합적인 내용이 있습니다. 마침 우리 김 위원님께서 말씀을 해 주셨으니까 이 부분에 대한 것은 아마 다음, 언제입니까? 또 우리 보고하는 기회가 있죠? 그때에 관련된 부분을 중심으로 하되 언젠가는, 지금까지 물론 기본급 보상체계와 성과급 같은 것에 대해서 수많은 논의가 돼 왔습니다. 그런데 앞으로 기금운용본부가 지금보다 훨씬 더 국제적으로 나아가야 되는 그런 사업이기 때문에 이 부분은 종합적으로 지금 자료를 수집 중에 있고 해서 보고를 드릴 기회가 있을 거고 제가 그렇게 약속을 드리겠습니다.

- **문형표 위원장** : 네. 성과평가시스템에 대해서 몇 가지들 지적이 나오셨습니다. 아까 이광남 위원님께서도 말씀하셨지만 왜 최소기준을 CPI라는 절대기준으로 두고 있느냐, 라는 것도 사실 그것 자체에 타당성이 어디에 있는 것인지, 그것에 대해서도 저희가 좀 살펴봐야 될 것 같고요. 그리고 또 위탁투자를 성과로서 포함시키는 것, 성과급 대상으로 포함시킬 때 성과급이 지금 말씀하신 대로 α 라는 것을 평가하는 거라면 위탁투자하고의 관계는 또 한 번 다시 우리가 깊게 생각해 볼 필요도 있을 것 같습니다. 그리고 이와 아울러서 김광희 위원님도 말씀하셨지만 성과급을 포함한 절대 급여 수준의 적정성의 문제도 따져봐야 될 것 같고요. 우리가 성과평가제도에 대해서 여러 가지들을 다시 한 번 살펴볼 필요도 있을 것 같습니다. 이것에 대해서는 저희가 위원회에서 이런 것들을 동의를 해서 성과평가보상전문위원회나 이쪽에 이런 것에 대한 검토를 저희가 요구할 수 있습니다. 그래서 위원님께서 동의를 해 주시면 성과평가제도에 대한 재검토를 한 번 연구를 하고 거기에 대한 결과를 위원회에 보고를 하도록 그렇게 한 번 제안해 보겠습니다. 동의해 주시면 그렇게 하겠습니다.

(「네。」하는 위원들 다수)

네, 감사합니다. 그렇게 하는 것으로 알겠습니다. 그리고 또 여기 안전에 대해서 추가로 주실 말씀,

- 김광희 위원 : 하나만 제가,
- 문형표 위원장 : 네.
- 김광희 위원 : 대체투자 중에서 PEF, 특히 해외, 국내 건은 관심 없어요. 해외 PEF에 대해서 어느 정도 비중을 운용하고 계시는지,
- 문형표 위원장 : 대체투자 중에 PEF의 비중이 어느 정도인지.
- 이윤표 운용전략실장 : 지금 해외 PEF에 나가 있는 금액이 약 한 4조가 약간 넘습니다. 전체 비중으로 따지면, PEF 말씀하시는 거죠? 해외 PEF요.
- 김광희 위원 : 네.
- 이윤표 운용전략실장 : 해외 PEF는 4조가 약간 넘는 금액이 되겠고요. 전체 비중으로 따지면 약 1% 정도 내외로 보시면 될 것 같습니다.
- 김광희 위원 : 고맙습니다.
- 문형표 위원장 : 전체 포트폴리오,
- 이윤표 운용전략실장 : 네, 전체 포트폴리오로 봤을 때.
- 홍완선 본부장 : 지금 말씀하셨던 전체적인 해외 PEF의 비중 부분은 점차적으로, 지금까지는 저희가 부동산 쪽에 좀 더 많이 치중이 되어 있었습니다만, 어떤 시장가격 부분이나 이런 부분들이 있기 때문에 아마 해외 PEF 부분에 대한 비중은 계속적으로 증가할 것으로 지금 보고 있습니다.
- 이윤표 운용전략실장 : 죄송합니다. 제가 환율을 감안을 못했습니다. 지금 뒤에 최근 숫자로 따지면 약 5조가 상회하게 돼 있습니다.
- 양성일 간사 : 위원장님께서 제안하셔서 동의하신 성과평가 관련해서는 올해 연말에 성과평가보상지침을 개정 할 때 전반적인 내용을 검토를 하면서 보고 드리도록 하겠습니다.

○ **문형표 위원장** : 네, 알겠습니다. 그럼 다른 의견이 없으시면 이 안건에 대해서는 마무리를 하겠습니다만, 마무리하기 전에 제가 부탁을 드리는 것은 아까 김준경 위원님께서 말씀하셨지만 사전 배포된 자료를 수정했을 때는 명백한 오류를 수정하는 것이라면 모르겠습니다마는, 수정할 경우에는 거기에 대한 경위나 사유를 분명히 위원회에 알려 주시고 양해를 구했으면 하는 것을 부탁드립니다.

그리고 두 번째는 제가 아까 초기에 질문을 드렸습니다마는, 2013년도의 국내주식이나 해외채권 부분을 보면 직접투자하고 위탁투자하고 벤치마크가 상당히 차이가 납니다. 그럼에도 불구하고 수익률 차이는 더 크게 나타나서 상당히 직접투자 성과가 저조한 것처럼 보이는데 이런 것들이 있으면 이러한 성과에 대한 평가를 하실 때 이것에 대한 원인 분석이나 추가 설명 자료가 포함이 되도록 그렇게 부탁을 드리겠습니다.

그러면 동의를 해 주시면 『2013년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』에 대해서는 원안대로 의결을 하는 것으로 하겠습니다. 그리고 추가로 성과평가에 대한 시스템에 대한 것은 금년 내로 저희가 위원회에 다시 보고를 드리는 것으로 하겠습니다. 감사합니다.

라. 심의사항 : 『2015년도 국민연금 기금운용계획(안)』

마. 심의사항 : 『노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후 추진 계획(안)』

○ **문형표 위원장** : 그러면 다음으로 『2015년 국민연금 기금운용계획(안)』 과 『노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후 추진 계획(안)』 을 보고를 들으시고 논의를 하도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **양성일 간사** : 네. 73쪽입니다. 의안번호 제2014-8호 『2015년도 국민연금 기금운용계획(안)』 을 보고 드리도록 하겠습니다. 75쪽입니다. 의결주문

은 「2015년도 국민연금 기금운용계획(안)」을 별지와 같이 의결하고자 합니다. 제안이유는 국가재정법 및 국민연금법의 규정에 따라 2015년도 국민연금기금운용계획(안)을 심의하고자 하는 것입니다. 주요내용으로는 수입 계획입니다. 2015년도 국민연금기금의 수입은 자체수입 54조 3,965억 원과 정부전입금 101억 원, 여유자금 원금회수금은 42조 8,850억 원을 포함하여 총 97조 2,916억 원입니다. 지출계획입니다. 지출은 연금급여지급에 16조 5,560억 원과 사업비 2,755억 원, 운영비 4,225억 원을 포함하여 총 17조 2,540억 원입니다. 여유자금 운용계획을 말씀드리겠습니다. 수입에서 지출을 차감한 80조 376억 원을 여유자금으로 운용하되, 국내주식에 5조원, 해외주식에 7.6조원, 국내채권에 56.7조원, 대체투자에 7조원을 각각 운용하고자 합니다. 2015년도 투자허용범위는 2014년과 동일하게 설정하였습니다. 국민연금기금운용실무평가위원회의 심의결과는 원안대로 심의하였음을 말씀드립니다. 별지를 보고 좀 더 자세히 설명 드리도록 하겠습니다. 81쪽입니다. 81쪽에 기금운용계획은 중기자산배분에 의한 자산군별 목표비중을 달성하기 위한 기금의 연도별 운용계획으로, 다음연도의 목표 포트폴리오, 수입·지출 계획 및 그에 따른 여유자금 배분안으로 구성되어 있습니다. 추진체계는 기획재정부가 작성한 기금운용계획 작성지침에 따라 보건복지부 장관이 기금운용계획을 수립하여 국무회의 심의를 거쳐 국회에 제출하게 되어 있습니다. 관련 규정은 생략하도록 하겠습니다. 82쪽입니다. 2015년도 자산군별 목표비중은 지난번 회의 때 의결해 주신 「2015년~19년 중기자산배분(안)」의 2015년도 이행 포트폴리오로 하였습니다. 그래서 국내주식이 20%, 대체투자에 11.5%입니다. 83쪽에 보시면 이에 따른 2015년 말 예상 기금 포트폴리오는 목표비중을 달성할 경우 총 적립금은 532조 7,521억 원(시가기준)으로 예상되고 있습니다. 포트폴리오는 표를 참조하시면 되겠습니다. 84쪽에 2015년도 투자허용범위를 말씀드리면 투자허용범위라는 것은 시장상황에 대응하고, 초과수익의 창출 등을 위해 기금위에서 의결한 자산군별 목표비중 대비 허용되는 실제투자비중의 변동 폭을 의미

하는데요. 각 자산군별 변동성 및 기금의 투자집행 가능규모 등을 고려하여, 「전략적 자산배분 허용범위」와 「전술적 자산배분 허용범위」로 구분하여 총 투자허용범위를 산출하도록 되어 있습니다. 2015년도 투자허용범위는 자산군별 목표 비중 및 운용환경이 전년과 큰 변화가 없기 때문에 2014도 투자허용범위(2013년 6월의 기금위에서 의결한 내용)와 동일하게 설정하였음을 말씀드립니다. 85쪽입니다. 2015년도 수입 및 지출 계획(안)입니다. 수입은 연금보험료 및 여유자금 운용수입 등 자체수입 54조 3,965억 원과 정부전입금 101억 원, 여유자금 원금회수금 42조 8,850억 원을 포함하여 총 97조 2,916억 원입니다. 참고로 저희가 기초연금 관련해서 여·야·정 합의의 후속조치로 지금 실업크레딧 보험료 지원금 사업을 추진하고 있습니다만, 이것은 정부 일반회계로 편성하였음을 말씀드립니다. 86쪽입니다. 지출 계획입니다. 지출은 연금급여지급에 16조 5,560억 원과 사업비 2,755억 원을 포함하여 총 17조 2,540억 원입니다. 수입에서 지출을 차감한 총 80조 376억 원을 여유자금으로 운용하도록 되어 있습니다. 이 여유자금 운용(안)은 87쪽부터 설명 드리도록 하겠습니다. 2015년도 여유자금 배분(안)입니다. '15년 말 여유자금 80조 376억 원을 '15년 말 기준 자산군별 목표비중을 달성할 수 있도록 여유자금을 배분하였습니다. 보시면 국내는 지금 4조 9,500억 원, 해외는 7조 6천억 원, 국내채권은 56조 6,955억 원, 해외채권은 3조 8,221억 원, 대체투자는 6조 9,700억 원으로 배분되도록 되어 있습니다. 괄호 안은 순증 규모가 되겠습니다. 88쪽입니다. 승인 조건입니다. 이것은 전년도와 동일합니다만, 기획재정부 및 국회 심의 과정에서 수입 및 지출 계획이 변경될 경우에 여유자금 변동은 가장 많은 배분이 되어 있는 국내채권 배분금액으로 조정하고자 합니다. 기금의 수입금액과 지출금액이 계획금액을 초과하거나 미달할 경우에는 초과 또는 미달 금액은 자산군별 투자허용범위 내에서 연간 또는 월간자금운용계획에 반영하여 조정·운용할 계획입니다. 대체투자의 세부투자항목 금액은 시장 여건에 따라 상호 조정 허용하되, 대체투자의 누적약정한도는 '15년까지

총 86조 4천억 원으로 설정할 계획입니다. 설명자료 1과 설명자료 2는 참고로 해 주시기 바랍니다.

93쪽입니다. 의안번호 제2014-9호 『노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후 추진 계획(안)』을 보고 드리도록 하겠습니다. 95쪽입니다. 의결주문은 「노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후 추진 계획(안)」을 별지와 같이 의결하고자 합니다. 제안이유는 2012년부터 3년간 한시적으로 시행 중인 노후긴급자금 대부사업의 지속 실시 방안에 대하여 심의하고자 합니다. 주요내용은 지난 3년간의 추진 성과를 종합적으로 평가한 결과 60세 이상 연금수급자의 노후생활 안정을 위해 지속적으로 사업 추진이 필요하다는 의견이었습니다. 연금수급자의 긴급한 생활안정자금 지원이라는 당초 취지를 살려 사업의 기본 틀은 현행을 유지하여 추진하되, “2015년도 국민연금기금운용계획(안)”에 사업예산 270억 원을 반영하였습니다. 기금운용실무평가위원회 심의결과 원안대로 심의하였음을 보고 드립니다. 상세한 내용은 101쪽부터 노후긴급자금 대부사업에 대해서 설명 드리도록 하겠습니다. 노후긴급자금 대부사업은 만 60세 이상 연금수급자에게 의료비, 장제비, 전·월세자금 등의 긴급한 생활안정자금을 지원하는 것입니다. 대부한도는 연간 연금수령액의 2배 이내, 최고 한도는 500만 원으로 해서 최대 5년 간 원금 균등분할방식으로 상환합니다. 대부이자는 5년 만기 국고채권 수익률에 연동하여 분기별 변동금리를 적용(‘14년 2/4분기 3.20%), 연체이자 는 대부이자의 2배로 되어 있습니다. 규모는 기금운용위원회 의결에 따라서 3년 간 900억 원으로 한시적으로 운용되는 것으로 되어 있습니다. 현재까지 추진실적은 2만 명에게 800억 원을 대부하였고, 상환 대상액 중 99.7%를 상환하고, 약 0.3%(1억 원)가 미상환되었습니다. 1일 평균대부액은 1억 2천만 원이고요. 1인당 평균액은 390만 원입니다. 대상은 70세 미만이 대부분이며, 전·월세자금이 가장 크게 차지하였습니다. 1억 원 미상환액은 68건인데 사망으로 인한 유족연금 청구지연과 상환계좌 잔고 부족 등이 있습니다. 추진 경과는 2011년 4월에 사업추진계획(안)을 기금운용위

원회에서 의결하였고, 2012년 5월부터 대부사업을 시행하였습니다. 2012년 7월에는 사업추진계획 변경(안)을 의결 147억 원을 증액하였고, 2013년도 9월에는 제도 개선방안을 의결해서 연대보증인 입보 제도와 보증수수료를 폐지하였습니다. 성과평가를 말씀드리겠습니다. 결과를 말씀드리면 공단에서 외부 전문가를 포함한 '사업 성과분석반'을 구성·운영해서 이용자의 만족도 및 연금제도의 인식 변화, 현장 업무담당자의 의견 등을 반영하였습니다. 공단연구원에서는 국민연금실버론이 기금재정에 미치는 영향 및 해외 사례 등을 연구하였습니다. 평가 결과, 수급자 생활안정 측면에서 고령 수급자의 긴급자금수요 해소를 통한 노후생활 안정에 기여하고 있다는 의견입니다. 전·월세자금 대부는 전체 건수 60%로 대부분을 차지하고 수급자의 주거 생활안정을 지원하였고, 의료비 대부는 적기의 치료·관리로 인한 건강한 노후생활에 기여하였습니다. 또한 태풍·폭설 등의 피해자의 조속한 복구 지원도 되었습니다. 고령자 대부의 접근성이 완화되었습니다. 민간금융시장에서는 소득·신용도 등의 조건으로 대부가 제한되는 고령자의 대출 기회가 굉장히 적었습니다. 이러한 대출 기회 제공을 확대했다는 긍정적인 측면이 있었습니다. 실버론 이용자의 44%가 과거 금융권 대출 곤란 경험자로 나타났습니다. 이자부담입니다. 이자부담은 저금리로 대부분에서 1인당 평균 시중은행 대비해서 총 약 8만 원, 저축은행 대비해서 총 70만 원 정도가 경감되었고요. 보증수수료 등 제비용 면제를 통한 부담도 완화하였습니다. 대체로 대부 이용자의 평균 만족도는 연금공단 전체의 만족도에 비해 높은 수준을 유지하고 있고, 연금공단이 직접 수행함으로써 대부 절차가 간소화되고 처리 기간도 단축되고 있음을 말씀드립니다. 104쪽입니다. 사업 지속 추진의 타당성 검토입니다. 기금 재정에 미치는 영향을 보면 2013년도 국민연금실버론 이자율평균은 2.92%입니다. 이것은 연기금의 국내채권 투자 시간가중수익률보다는 높은 수준을 유지하고 있고, 대부금 연체율은 0.34%로 시중은행에 비해 매우 낮은 수준입니다. 국민연금 전체의 기금 규모에 비해서는 연금기금재정에 미치는 영향은 크지

않다고 보입니다. 대부금 상환의 부담정도에 대해 말씀드리면 이용자의 월 평균 연금액 대비 상환금 비율은 22.1%입니다. 이때 분할상환에 따른 부담은 그렇게 높지는 않은 수준으로 판단되고, 이용자의 97.4%도 분할상환에 어려움이 없다고 응답을 하였습니다. 다른 대출사업과 유사·중복 여부입니다. 국민주택기금 전세자금대출, 서민금융상품 대출 등과 유사·중복이 있다는 지적이 있습니다만, 국민주택기금 전세자금대출은 소득·신용도에 따른 대상제한으로 60세 이상은 4%에 불과하고 있습니다. 서민금융상품은 제도권 금융기관 대출이 어려운 소외계층이 주 대상이기 때문에 소득이 증빙되는 경우로 제한을 해서 60세 이상 대부는 거의 미미합니다. 이에 따라 검토 의견을 말씀드리면, 시중금융권 대출이 어려운 고령자의 생활안정에 기여하는 사업으로, 중단 시 대체가능한 정책수단이 현재로는 미흡한 상황이고, 연기금을 통한 유일한 복지사업으로 정책의 지속성 확보가 필요하고, 공무원 등 타 공적연금의 가입자 및 수급자의 생활안정을 위한 대부가 시행되는 점을 고려하여 공적연금 간에 형평성 유지가 필요하다는 의견입니다. 이에 따라 사업 내용은 대부 한도 증액이나 용도 확대, 연령 하향 등의 다양한 의견이 있었지만, 수급자의 긴급한 생활안정자금 지원이라는 당초 취지를 살리기 위해 기본 틀을 그대로 유지하는 상황에서 사업규모는 최근 2년간 집행 추세 및 수급자 증가 추정치 등을 고려하여 연간 300억 원에서 270억 원으로 하향 조정해서 사업규모를 산출하였음을 말씀드립니다. 106쪽부터는 그동안의 추진 실적, 그다음에 국내·외 대부 사례 분석을 하였습니다. 이상으로 보고를 마치겠습니다.

○ **문형표 위원장** : 네. 이상의 2가지 안건에 대해서 의견을 말씀해 주셨으면 합니다. 네, 이동응 위원님.

○ **이동응 위원** : 네. 84쪽에 투자허용범위에서 전술적이 -2.2%p까지 계속 허용하고 있는데 이게 지난번에 보면 이탈하는 현상이 좀 늘어나고 있는데 이 부분에 대해서 검토가 있어야 되지 않느냐, 하는 생각이구요.

그다음에 저희가 기금운용위원회에서 결정하면서 결정한 결과에 대해서

성과를 잘 모르겠어요. 예를 들어서 채권 같은 경우 환헤지 점점 100% 가고 주식에서 제로로 올해 말로 다 가는데 그게 과연 성과가 어느 정도 효과가 있었는지, 그런 것도 같이 얘기해 주시면 앞으로 방향 하는데 좋겠고요.

세 번째로 노후긴급자금에 대해서 저희들이 문제점은 계속 제기했지만 하여튼 현행 틀 유지하는 선에서 계속 하는 것에 대해서 동의하는데, 다만, 자주 할 필요는 없고 그 경과를 1년에 한 번 정도씩 보고해 주셨으면 합니다. 이상입니다.

- **문형표 위원장** : 네, 감사합니다. 투자허용범위, 그리고 환헤지 전략의 성과, 이런 것에 대해서 간략히 말씀을 해 주시죠.
- **홍완선 본부장** : 네. 먼저 투자허용범위 부분에, 특히 대체투자 부분은 운용계획에서 다시 한 번 설명을 드릴 예정으로 있습니다. 그쪽에서 하도록 하고요.

두 번째 환헤지 부분에, 특히 채권투자는 지금 현재 100% 헤지를 하도록 되어 있습니다. 이 부분이 과연 효과가 있는지 부분에 대해서 저희 내부적으로 태스크포스팀이 지금 구성이 되어서 외부의 전문교수님들이 한 네 분 정도 들어오시고 실제 업무를 하고 있는 저희 직원들과 태스크포스에서 한창 검토를 하고 있는 부분입니다. 다만, 현재 대체적으로 저희 투자 부분들이 해외채권이나 대체나 이런 부분들에 중장기투자가 되고 있습니다. 거의 7년, 10년씩 이렇게 가고 있는 부분에서 헤지를 하는 것이 꼭 맞느냐, 그렇지 않으면 헤지를 하지 않고 내추럴 헤지(natural hedge)로 두는 게 더 유리하지 않느냐는 양쪽의 의견들은 사실은 어떤 게 절대적으로 맞느냐는 말씀을 드리기는 어렵습니다마는, 그 부분도 아마 태스크포스의 결과가 저희 예정으로는 한 9월 정도에 나올 것으로 생각을 하고 있습니다. 그때 같이 말씀을 드리는 게 더 좋지 않겠나, 라고 생각을 해서 그때 보고를 드리도록 하겠습니다.

- **문형표 위원장** : 네. 그러면 9월에 나온다고요?

- **홍완선 본부장** : 네. 9월 기금위 때나 10월 기금위 때 정도에 같이 보고를 드릴 수 있을 것 같습니다.
- **문형표 위원장** : 가급적이면 저희 4차 다음 번 기금운용위원회에, 9월이 나 10월에 있겠죠?
- **홍완선 본부장** : 네. 그렇게 하겠습니다.
- **문형표 위원장** : 네. 그때 저희 보고안건으로 같이 해서 지금의 환헤지 전략에 대한 평가, 기존 성과평가와 함께 앞으로의 검토방향에 대해서 개선방향이 필요하면 같이 좀 보고 발표를 해 주셨으면 합니다.
- **홍완선 본부장** : 네, 그렇게 하겠습니다.
- **문형표 위원장** : 네. 다른 의견 말씀해 주시죠.
- **최병호 위원** : 간략한 질문이 있는데요. 노후긴급자금 대부사업 성과평가가 보시면 이것은 기금운용실무평가위원회를 안 거치는 겁니까? 안 거치고 올라오는 거죠?
- **양성일 간사** : 아니요. 다 했습니다.
- **최병호 위원** : 앞에 1호 안건하고 2호 안건은 전부다 “기금운용실무평가위원회 심의결과 원안대로 심의하였음.” 이라는 게 있는데 여기서는 그게 빠져 있어서,
- **양성일 간사** : 95쪽에 “원안대로 심의하였음.”이 나와 있습니다.
- **최병호 위원** : 그렇습니까?
- **양성일 간사** : 네. 실무평가위원회 당 심의를 하고 올립니다. 95쪽에 보면 “실무평가심의 결과 원안대로 심의하였음.”
- **최병호 위원** : 제가 못 봤네요.
- **양성일 간사** : 네.
- **최병호 위원** : 그래서 이게 기금운용위원회하고 기금운용실무평가위원회가 있잖아요. 어떻게 보면 기금운용위원회는 사실 이해단체들 대표들 모임이고 실무평가위원회는 비교적 전문가들 모임이라는 말이에요. 그래서 어떻게 보면 이 위원회 안건에서 보면 기금운용실무평가위원회에서 어

면 논의가 있었는지를 전혀 알 수가 없어요. 실무평가위원회 산하에 전문 위원회가 있지 않습니까? 거기에서 토론이 되고 실무평가위원회에 올라오면 거기서 나름대로 전문가들이 또 여러 가지 이슈에 대해서 토론을 할 거예요. 토론하고, 그 결과는 우리가 모르죠. 다만, “원안대로 심의하였다.” 이렇게 올라오니깐 조금 싱거운 느낌이 들고, ‘여기 기금운용위원회에서는 뭘 토론을 해야 되지?’ 이런 생각이, 저도 1호 안건 보면서 굉장히 질문들이 머릿속에 많아요. 많은데 이게 어떻게 보면 저는 그런 생각, 여기에 제가 한 2년째 오고 그 전에도 기금 쪽에 관여를 했었는데 과거의 한 10년의 성과를 보면 기금운용 성과는 국민연금기금운용 성과가 항상 탁월했어요. 그래서 현재의 어떤 기금운용 방식에 대해서 어떻게 보면 구조적으로 큰 하자는 없는 것 아닌가, 어떻게 보면 좋게 평가할 수 있습니다. 지금 전략적 자산배분, 전술적 자산배분, 직접투자, 위탁투자를 보면 사실 아까 장관님도 얘기했지만 위탁투자 수익률이 직접투자보다 더 높잖아요. 그러면 위탁투자를 계속 하지 왜 직접투자를 해 오느냐, 그런 평가도 할 수 있는 것이고, 그래서 제가 궁금한 것은 분명히 성과보상전문위원회에서 올라온 안이 다시 실무평가위원회에서 또 뭔가 논쟁이 있을 것 같고, 그런 논쟁을 모른 채 기금운용위원회에 올라오고, 그러니까 제가 보기에는 2호, 3호 안건은 비교적 간단해요. 크게 우리가 논쟁거리가 없어요. 2호 안건도 포트폴리오를 하더라도 투자허용범위가 국내채권은 $\pm 8.5\%$ 까지니까 16% 범위 내에서 왔다 갔다 할 수 있으니까 사실 여기서 결정하는 게 큰 의미가 없을 수 있거든요. 그래서 어떻게 보면 위원회 운영방식에 관련된 그런 생각이 조금 들어서 그렇습니다.

- 문형표 위원장 : 네, 김준경 위원님.
- 김준경 위원 : 네. 최병호 위원님과 관련돼서 말씀드리겠습니다. 주지하시는 바와 같이 연금기금운용위원회는 기금의 어떤 장기적 안정적 관리, 그리고 수익률 제고를 통해서 연금가입자의 수급권을 지원하는 것을 목적으로 한다는 것을 다시 한 번 음미해 봤을 때 이러한 기본목적에 기초했

을 때 실버론 대부사업은 국민연금기금의 자산운용 원칙이랄까, 그런 것과 부합하지 않을 수도 있다, 물론 연금 포트폴리오 운용하는데 있어서 복지대여사업이 법적으로 들어가 있기는 합니다마는, 그래서 이게 3년 한도로 들어왔던 것인데 이것을 다시 리뉴얼 하는데 있어서 지금 이런 원칙을 다시 한 번 음미해 볼 필요가 있을 것 같고요. 물론 보고자료 보면 총기금의 규모 대비 지금 규모가 아주 작으니까 문제가 있어도 영향이 미미할 뿐만 아니라 또 다른 서민 대상 대출사업과의 중복도도 낮다, 그리고 연체율도 아주 낮다, 지금 현재 그렇게 나오기는 하지만 그러나 원칙적으로 보면 연금가입자라고 하더라도 대출에 대해서 수급권을 전제로 질권을 설정하기가 사실상 어렵고요. 그리고 사망이라는 어떤 생존리스크가 발생했을 때 대출금을 회수할 수 없는, 이미 우리 연체도 지금 얘기하고 사망 관련해서 나오는 것 아니겠습니까? 물론 60대에서 70대 미만에 집중이 돼 있긴 합니다마는, 생존리스크는 분명히 있는 것이기 때문에, 그래서 이러한 리스크가 있는데 금융상품을 제공한다는 것은 국민연금기금의 수익성 확보에 문제가 있을 수도 있다, 이러한 것을 시사한다고 하겠습니다. 그래서 저는 이 금액이 미미하다는 이유로, 또 연체율이 지금 낮다고 해서 사업추진을 정당화하는 근거로 인식해서는 곤란하겠다, 다시 말씀드리지만 기금운용위원회는 자금의 위탁관리자로서 아무리 소액이라도 수익성과 위험성을 고려해야 할 의무가 있다는 점을 위원으로서 말씀드리고요. 그런 측면에서 봤을 때 이번 동 실버론 사업은 국민연금의 공공성이 있지만 그 공공성을 좀 넘는 것으로 기본적으로 이러한 사업은 정부가 해야 되는 것이 아닌가, 국민연금을 통하는 게 아니라 정부 정책을 통해서 해야 되는 것이 아닌가, 그러한 논지를 말씀드릴 겁니다.

정책건의, 현실적으로 어떻게 했으면 좋겠는가, 했었을 때 생각을 해 봤는데 만약 국민연금이 2015년 이후에도 참여하게 된다면 유동성의 공유는 할 수 있을 것 같아요. 자금은 지원하지만 손실을 감수해서는 안 될 것 같고요. 만약에 정부 재정에서 최소한 국채 수익률을 보장해 주는 조건을

제시한다면 국민연금이 자금지원을 하는 그러한 것은 검토해 볼 수 있지 않겠는가, 그리고 특히 지금 정부의 재정여건 형편으로 봤을 때 유동성 지원하는 것만으로도 상당히 의미가 있지 않겠는가, 그런 생각이 듭니다. 이에 대해서 장관님은 어떻게 보시는지.

- 문형표 위원장 : 네, 이정식 위원님.
- 이정식 위원 : 그러니까 요지는 우리 위원회의 성격으로 볼 때, 역할로 볼 때 원칙에는 맞지 않지만 필요하다면 정부사업으로 재정으로 하고 우리가 채권수익률을 보장한다는 최소한의 전제로 빌려줄 수는 있다, 이런 말씀 하신 거죠?
- 김준경 위원 : 네.
- 이정식 위원 : 저희도 좋다고 보는데요. 원래 저는 개인적으로는 이 말씀 듣기 전에 또는 결론 내기 전에는 이게 국민연금에 대한 신뢰도 굉장히 중요한데 국민적인 신뢰, 참 어려운 사람들 도와줄 수 있는 많은 방법이 있을 텐데 금액이 미미하니만큼 이것은 좀 확대해도 괜찮겠다, 이런 생각을 가졌었어요. 그런데 어차피 지금 연금기금에 정부재정에서 기여하는 부분이 별로 없으니까 이런 부분들은 해 나가는 것이 좋겠다, 이런 생각은 들죠. 그래서 전제는 안 하는 게 아니라 재정으로 하고 우리가 일정한 조건으로 빌려줄 수는 있다, 이거죠.
- 문형표 위원장 : 네, 이인상 위원님.
- 이인상 위원 : 저도 관련해서 잠깐 말씀드리겠는데 먼저 말씀드리기 전에 제가 오늘 두 번째로 참석을 하거든요. 회의를 참석하면서 제가 느끼는 게 제가 사실은 전공이 경제학이 아니다 보니까 처음에 워크숍이나 이런 것을 통하지 않고 사전교육 없이 참석하다 보니까 많은 부분에 제가 좀 어려움이 있다, 이런 생각이 들어서 향후에 위원들이 교체가 될 때는 어떤 매뉴얼을 가지고 볼 수 있는 그런 자료라든가 아니면 또는 간단하게라도 어떤 실무워크숍을 통해서 사전지식을 습득하고 나올 수 있는 그런 배려가 필요하지 않나, 하는 생각이 들어서 말씀드리고요.

저도 우리 이정식 위원하고 같은 생각입니다. 그러나 제가 좀 우려되는 것은 여기 101쪽에 보면 미상환 금액이 사실 어떻게 보면 0.3%면 상당히 미미하기는 하지만 이 사업을 앞으로 계속 확대해 갔을 경우에 채권 확보에 대한 방안도 지금 자체로도 상당히 미미하지만 이것도 절대 간과해서는 안 된다, 이 부분에 대한 대안도 앞으로 생각해 봐야 되지 않을까 하는 노파심에 말씀을 드리고요.

그다음에 86쪽에 2015년 기금운용계획(안)에 보니까 수입과 지출 대비 전년도에 대비해서 수입은 많이 줄어서 잡혀 있고요. 지출은 한 2조 원 정도 이렇게 늘려 있거든요. 그런데 여기 항목으로 봤을 때는 충분히 무슨 얘기인지 이해가 되지만 세부적으로 이렇게 갈 수밖에 없었던 것에 대한 부연설명이 좀 필요하지 않았을까, 하는 생각이 들어서 여기에 대한 설명을 부탁을 드리겠습니다.

- **문형표 위원장** : 네, 감사합니다. 지금 이 위원님께서 말씀하신 것 중에서 전문성, 이런 측면에서 위원님들이 새로 신규로 임명되시면 브리핑을 해 달라고 하시는 것은 꼭 필요한 것 같습니다. 그래서 그렇게 하도록 하고, 또 참고로 저희들이 위원회를 합시다마는, 자료를 미리 사전에 배포를 해 드립니다. 그리고 위원님들께서 원하시면 요구를 하십시오. 그래서 이것에 대한 설명을 듣겠다고 하면 저희들이 직접 가서 그것에 대해서 설명을 드리도록 하겠습니다. 지금도 그렇게 하고 있거든요. 그래서 그런,
- **이인상 위원** : 사전 설명을 말씀드리는 게 아니라, 물론 설명을 들어도 제가 모르는 용어들이 참 많거든요. 그러니까 그런 매뉴얼에 대한 준비가,
- **문형표 위원장** : 네, 알겠습니다. 그래서 그러한 것들, 기본적인 매뉴얼은 만드는 것을 검토해서 추진하겠습니다.
- **김광희 위원** : 실버론 관련해서 의견 개진을 하고 싶습니다. 저도 깜짝 놀랄 정도로 마이크로파이낸싱(Micro-financing)에서 보편적인 현상이 여기 지금 나타나는 것 같아요. 무슨 얘기이냐 하면 대체적으로 마이크로파이낸싱의 ‘디폴트 레이트’가 굉장히 낮습니다. 사람들은 굉장히 높을 거라

고 예상을 하는데 해외뿐만 아니라 우리나라도 마이크로파이낸싱에 대한 디폴트 레이트가 굉장히 낮습니다. 여기 지금 보게 되면 시중은행의 연체율보다도 더 낮게 나타나고 있거든요. 정말 다행이라고 생각을 하고요. 정말 극단적으로 얘기를 한다면 지금 국민연금 실버론 이자율 평균이 국내 대체투자 수익률보다 더 높거든요. 정말 다행이라고 생각을 합니다. 만약에 이런 기반이 없다면 아마도 이 사업을 하는데 있어서 당국자가 굉장히 어려움을 겪을 수 있을 것 같은데 지금 이런 3년간의 실적이 나왔다는 것은 굉장히 긍정적으로 평가를 할 수가 있을 것 같아요. 그런 의미에서 김준경 원장님이 아주 좋은 의견을 주셨는데 만약에 진짜 김준경 박사님 의견대로 정부가 디폴트 부분에 대해서 보전을 해 줄 수 있다면 그것만큼 좋은 방법은 없을 거라고 생각을 해요. 그런데 예산상에 여타 그런 것을 생각할 때 만약에 그것이 불가능하다면 국민연금 자체에서 이 사업을 줄일 필요는 없다고 저는 생각을 하거든요. 제가 지금 계산기가 없어서 못 두들겨 봤습니다만, 디폴트가 낮기 때문에 그 손실액하고 여기 지금 수익률을 올려서의 그 손실액하고 비교를 했을 때 아마 엇비슷하지 않을까 생각을 해요. 그런 의미에서 정말로 국민연금 자체가 다른 연기금과 같이 그런 사업에서도 이것을 지금 하면 아마 대충 생각을 하더라도 한 0.005% 정도 포션을 차지하고 있는데 그렇다면 대의명분은 충분하다고 생각을 하고요. 더군다나 지금과 같이 어려운 상황에서 500만 원밖에는 안 되지만 서민한테는 정말 필요금액 정도 수준인데 줄어나갈 필요는 없다고 생각을 하는데 아쉽게도 105페이지 하단을 보시면 지금 연평균 300억으로 운용이 되고 있는데 '14년 배정이 지금 270억이라고 줄어있어요. 그렇다면 이것은 국민연금 운용당국자의 의지 표명이 좀 잘못된 게 아닌가 싶습니다. 물론 어떤 컨센서스가 있어서 270억이라고 했는데 여기 나온 실적 이외에 더 필요한 데이터가 뭐냐 하면 정말로 이것을 신청하는 사람이 얼마가 됐는데 한정액이 300억이기 때문에 거기서 대부 받는 비율이 그런 건지, 아니면 정말 실질적으로 신청하는 사람이 300억도 안 되기 때문에 이렇게 줄

인 것인지, 그 데이터가 필요한 것 같아요. 그것에 따라서 의사결정을 할 필요가 있지 않을까, 생각을 합니다.

○ **문형표 위원장** : 네. 여기 105페이지를 보면 2013년이 아마 300억으로 저희가 책정을 했었을 때 277억이 집행이 된 걸로, 그렇죠?

○ **김광희 위원** : 그러니까 집행이라는 게 그러면 사전에 신청한 사람이 100% 다,

○ **양성일 간사** : 네, 그렇습니다. 수요를 감안을 해서요. 저희가 그렇게 해서 270억 원 정도면 충분히,

○ **김광희 위원** : 심사를 거쳐서,

○ **양성일 간사** : 네, 심사도 거의 없고요. 거기서 해당되면 저희가 한 하루 정도면 다 지급을 하고 이렇습니다. 그런 점은 없습니다.

○ **문형표 위원장** : 그래서 여기에 대해서는 여러 위원님들이 조금 다른 의견도 주시고 하셨습니다. 그런데 사실 이 예산이 아직 300억도 안 되는 사실 작은 예산입니다마는, 제 개인적인 의견일 수도 있겠습니다마는, 이 사업에서 상징성도 조금 생각은 해 볼 것 같습니다. 이 500만 원이라는 것은 지금 현재 연금으로 생활하시는 분들이 갑자기 긴급하게 목돈이 필요한 경우가 있다고 했을 경우에 조금은 융통성 있게 당겨쓰는 유동성 차원에서 도움을 주는 그런 수준 이상의 어떤 금액의 자금 대출의 의미는 아니라고 생각을 합니다. 그리고 여기 아시겠지만 평가에서도 나오지만 이것이 국민연금의 어떤 이미지적인 차원이나 또 수요에서도 상당히 좋은 평가를 받고 있는 것으로 알고 있습니다.

그리고 또 마지막으로 그렇다고 그래서 이게 수익성에 위배되느냐는 101페이지에 나와 있습니다만, 대부이자가 정해져 있습니다. 5년 만기 국고채권 수익률에 연동한다고 돼 있기 때문에 거기에 맞춰서 저희가 분기별로 이자율을 조정하고 있거든요. 그래서 그런 점들을 좀 긍정적으로 감안을 해 주셨으면 합니다.

그리고 그다음에 최병호 위원님께서 상당히 중요한 말씀을 하셨습니다.

사실 저도 평소에 그런 생각을 했습니다. 기금운용의 실무평가위원회하고 위원회의 관계가 뭐냐, 지금은 사실 거쳐서는 올라오지만 조금 서로 연계가 부족한 것 같습니다. 그래서 이것을 좀 강화하라고 저도 여러 번 지시를 하고 했습니다만, 예를 들어서 그렇습니다. 최병호 원장님이 여기 위원 이십니다마는, 그래서 보건사회연구원의 연구위원님이 실무평가위원회에 들어갑니다. 그래서 저희들이 기대하는 것은 실무평가에 오신 연구위원님이 최병호 원장님께 사전에 보고를, 그 내용을 보고를 받고 오셔서 여기에서 말씀을 나누실 수도 있고, 이렇게 하면 참 좋을 것 같습니다. 그래서 그런 식의 시스템을 짤 수 있는 데까지는 최대한 짜 보고요. 그것보다도 더 중요한 것은 지금 실무평가위원회의 간사위원이나 이런 분들이 위원회에 참석을 하고 계신가요?

- 김기남 국민연금재정과장 : 지금 실무평가위원회 간사는 연금재정과장이고요.
- 문형표 위원장 : 만일 실무평가위원회를 대표하시는 분이 민간위원으로서 여기 위원회에 참석을 해 주실 수 있나요?
- 양성일 간사 : 지금은 그런 체제는 없습니다. 단지 예를 들어서 전문위원회의 위원장이나 배석을 해서 설명하는 체제고요. 공식 간사로는 연금정책국장하고 기금운용본부장이 어쨌든 비공식 간사로서 같이 참여하는 정도의 형태고, 위원장님 말씀하신 대로 실무평가위원회 민간위원이 간사로서 배석하는 사례는 없습니다.
- 문형표 위원장 : 네. 그래서 실무평가위원회를 대표해서 거기서 논의된 것들에 대해서 여기 위원회에 와서 말씀을 해 주시고 질의에 답변하실 수 있는 그런 대표성을 가진 분이 여기 같이 참석할 수 있도록 앞으로 위원회에서 그런 방안을 검토를 해서 추진하도록 하겠습니다. 동의해 주신다고 생각이 됩니다.
(「네.」 하는 위원들 있음)
- 최 광 위원 : 제가 한 말씀,

- 문형표 위원장 : 네.
- 최 광 위원 : 이왕 말이 나왔으니까 제가 외국의 사례를 많이는 모르지만 사실은 똑같은 주제를 놓고 실무평가위원회가 있고 또 기금운용위원회가 있는 이 제도 자체가 사실 솔직히 말씀드리면 모순입니다. 이게 장기적으로 일원화 돼야 됩니다. 그게 대원칙이다, 이것을 지금 당장 하자, 이런 제안이 아니고 우리 두 위원회가 지금 내용을 모른다고 하는 것부터, 또 물론 우리 새로 오시는 분이 있으면 안건은 물론이고 전체의 제도 시스템이 돌아가는 것을 오리엔테이션을 철저히 해야 되는 것은 분명합니다. 그것을 전제로 하고 나면 큰 방향은 사실은 실무평가위원회가 따로 있고 기금운용위원회가 따로 있는 이 제도 자체가 그렇게 전혀 할 수 없다고 이렇게는 못해도 어떻게 보면 잘 안 맞는 그런 체제인데 이것은 이 자리에서 논의할 사항은 아니라고 보고, 장기적으로 검토할 사항은 된다, 이 말씀은 제가 드리고 싶습니다.
- 이광남 위원 : 제가 조금만,
- 문형표 위원장 : 네.
- 이광남 위원 : 그런데 회의 효율화를 위해서 그쪽에서 나온 내용을 모르는 상태에서 동일 내용을 또 다시 질문하고 하는 것은 비효율일 것 같아요. 오셔서 설명하는 것도 있지만 거기서 나온 쟁점 된 사항을 간단히 요약해서 주시면 거기서 나온 내용에 대해서 저희 상급 위원회에서 결론을 낸다든지, 그러면 어느 정도, 회의를 효과적으로 하기 위해서는 와서 말씀하시는 것도 좋겠지만 적어도 거기에서 나온 결과에 대한 쟁점을 간단하게, 아까 성과도 마찬가지로요. 유사한 내용이 나왔을 수도 있거든요. 그런 것을 정리해 주시는 방안이 어떨까,
- 문형표 위원장 : 이렇게 하면 어떻겠습니까? 지금 말씀하신 대로 쟁점이나 이것은 반드시 여기에 들어가야 되고요. 그것에 대해서 실무평가위원회의 한 분이 여기에 와서 같이 토론해 주실 수 있게, 그리고 또 거기에 대해서 말씀해 주실 수 있게 두 가지를 같이 하는 것이 가장 좋을 것

같습니다. 동의해 주시는 걸로 하면 그렇게 하겠습니다.

네. 다른 의견이 없으시고 또 아까 실버론에 대해서도 크게 반대를 안 해주신다면 『2015년 국민연금 기금운용 계획(안)』과 『노후긴급자금 대부사업 성과평가 및 향후 추진계획(안)』에 대해서는 원안대로 의결하도록 하겠습니다.

바. 보고사항 : 『국민연금기금 운용현황(잠정)』

○ **문형표 위원장** : 마지막 안건이 하나 남았습니다. 국민연금의 기금운용 현황에 대해서 2014년도 4월 말까지의 잠정 치에 대한 보고가 있습니다. 지금 시간이 많이 지났는데요.

○ **이동용 위원** : 서면으로,

○ **문형표 위원장** : 네. 그래서 동의를 해 주시면 이것은 서면 보고로 대신 하도록 하겠습니다.

그래서 장시간 동안 많은 논의를 했고 또 좋은 의견들 많이 주셨습니다. 그리고 저희들이 위원회의 운영에 대해서도 처음부터 다시 검토를 할 필요도, 지적을 많이 해 주셨습니다. 그래서 이런 것들도 아까 최광 이사장님께서 말씀하셨지만 좀 더 높은 차원에서 기금운용의 지배구조의 문제까지도 연결될 수 있는 문제들도 있을 것 같습니다. 그래서 이런 문제들을 당장은 아니더라도 계속 검토를 해 나가도록 하겠습니다. 그리고 그 결과들을 여기에도 올려서 같이 논의를 하도록 하겠습니다.

○ **이정식 위원** : 네. 장관님이 오시고 나서 제가 보니까 저도 같이 온 것 같은데요. 저도 처음으로 위원이 됐습니다. 아주 회의가 건설적이고 민주적으로 진행되는 것 같습니다. 오늘 좋은 의견 나오셨는데 아까 배석하기 하고 그다음에 쟁점을 정리하고 그다음에 원안 통과하는데 소수의견을 반드시 명기를 해 주셔야, 그리고 보면 전자 회의에서 어떻게 됐고 해서 명

확하게 효율적으로 진행이 될 것 같습니다.

그리고 입구에 오다 보니까 확산탄, 그것 보셨죠? 아까 이 건물 들어오는데 입구에 보면 피켓 시위하는 분들 보셨죠? 이게 뭐냐 하면 ‘확산탄 세계투자’ 라고 했는데 이게 아마 국민연금공단에 옛날에 공문을 보냈던 것 같네요. 그러니까 아까 성과평가위원회에서도 ESG와 관련해서 고민을 하라고 그랬는데 우리나라가 여기에 협약을 비준했다든가 가입했다고 하는데 확산탄이라는 비인도적인 무기를 생산·수출하는 ○○와 □□에 국민연금기금을 투자하면 안 된다, 이런 시위를 하고 있는 것 같더라고요. 이 사실 여부는 좀 확인을 해 봐야 되겠습니다마는, 여기 공단에 공문을 보냈던 것 같고, 다른 나라도 이렇게 간다는데 우리도 UNPRI에 가입하고 있기 때문에 수익성만 해서는 안 되고 사회적 책임도 있으니까 공공성도 있고 그래서 이 부분에 대해서는 어떤 생각이신지 하고, 모 언론 기관의 사장님이 얘기를 하던데 우리 투자할 때, 그렇지는 않겠다고 저는 생각을 하는데 여기서 투자한 회사를 분석을 해 봤는데 자기들이 볼 때는 중견기업 중에도 아주 투자 대상으로 유망한 데가 있고 그런데 대기업이 부채비율이 몇 천 퍼센트 되고 이런 데도 연금기금에서 투자를 하는 등 이런 사례가 있었다고, 제가 확인은 못하겠는데, 그래서 연금기금이 사회적인 책임을 한다는 측면에서 볼 때 첫 번째 이것에 대해서는 어떤 입장이신지 하고, 그다음에 그런 사례는 없겠지만 투자할 때 대기업이라고 무턱대고 투자하고, 이런 것은 아닌 것 같다는 말씀을 드리고 싶습니다.

- **문형표 위원장** : 네. 책임투자에 대해서 저도 구체적으로 어떤 전문적인 투자, 그래서 어떤 종목이 어떻게 투자되는지는 아마 그것은 저희가 논의할 것은 아닌가 봅니다만, 방향성에 대해서 책임투자를 어떻게 볼 것이냐, 그래서 어떻게 해석할 것이냐, 이것은 저희들의 논의가 상당히 많이 필요하다고 생각을 합니다. 예를 들어서 이것을 소극적으로 해석할 것인가, 적극적으로 해석할 것인가, 하는 것도 책임투자의 비중을 우리가 정해서 나가는 이런 식으로 갈 것인지, 아니면 예를 들어 방위산업이나 무기산업

업체는 투자를 못하게 할 것인지, 이런 것들은 상당한 가치적인 문제도 있기 때문에 그런 것들을 같이 공감대를 형성해야 될 것 같습니다. 그래서 그것 때문에 저희가 여기 나와 있습니다만, 보고 자료도 있습니다마는, 책임투자에 대한 투자 지침을 검토를 해서 여기서 논의를 하도록 하겠습니다. 그때 좋은 의견들을 주시고요. 그것 다음 번 회의 차기로 논의하도록 하겠습니다.

- 이광남 위원 : 잠시만,
- 문형표 위원장 : 네, 이 위원님.
- 이광남 위원 : 저희는 전체적인 방향을 논의하는 것이지, 어떤 무슨 특정 회사를 가지고 여기서 그것을 어느 회사에 투자해라, 마라, 하는 것은 그것은 기금운용본부가 있기 때문에 그런 것까지 고려해서 전체적으로 그런 부분들을 종합적으로 하는 것이 저는 맞는다고 봅니다. 여기서 어떤 특정한 사람만, 그게 상당히 정치적으로 되기 때문에 저는 그런 부분들은 저희 여기 논의 대상에서 제외가 맞지 않겠는가, 기금운용본부가 있으니까 그런 것까지 고려해서 세부적으로 결정할 사항이지 여기서 저희가 개별종목을 가지고 얘기를 하다보면 오히려 이것은 상당한 문제가 될 수 있지 않겠는가, 그런 생각을 말씀드립니다.
- 문형표 위원장 : 네. 그래서 아마 다양한 의견들이 있으실 것 같습니다. 그래서 한 번은 그런 것에 대해서 저희가 논의하는 장을 마련하도록 하겠습니다. 감사합니다.
네. 그러면 오늘 정말 많은 좋은 의견들을 주신 점에 대해서 다시 한 번 감사를 드리겠습니다. 그리고 이상으로 제3차 국민연금기금운용위원회를 마치겠습니다. 감사합니다.
(일동 박수)

(폐회 16시 52분)

위 會議錄은

제3차 국민연금기금운용위원회

會議內容과 相違없이 速記法에 의하여 記錄, 作成되었음을
確認함.

2014年 6月 13日

도울速記事務所

速記士 姜朱映