

# 국민연금기금운용위원회 회의록

(2015년도 제2차 회의록)

1. 일 시 : 2015년도 6월 9일(화) 14:59~17:51

2. 장 소 : 국민연금공단 서울북부지역본부(13층)

3. 참석위원 : 기획재정부  
국민연금공단  
한국경영자총협회  
중소기업중앙회  
전국경제인연합회  
한국노동조합총연맹  
전국민주노동조합총연맹  
전국공공노동조합연맹  
농협협동조합중앙회  
수산업협동조합중앙회  
한국공인회계사회  
바른사회시민회의  
한국보건사회연구원  
한국개발연구원

代 최희남 위원  
최 광 위원  
이호성 위원  
김광희 위원  
송원근 위원  
이정식 위원  
김경자 위원  
이인상 위원  
채원봉 위원  
이길동 위원  
윤경식 위원  
연강흠 위원  
최병호 위원  
김준경 위원

4. 불참위원 : 보건복지부 장관  
농림축산식품부  
산업통상자원부  
고용노동부  
한국소비자단체협의회

문형표 위원장  
여인홍 위원  
이관섭 위원  
고영선 위원  
김자혜 위원

5. 배 석 자 : 보건복지부 국민연금정책국장 조남권  
                  보건복지부 국민연금재정과장 최홍석  
                  국민연금공단 기금운용본부 기금운용본부장 홍완선  
                  국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 이운표

6. 의결안건 : [의결15-6호] 국민연금기금 국내주식 배당관련 추진 방안  
                  [의결15-7호] 국민연금기금운용 중기(2016~2020년) 자산배분(안)  
                  [의결15-8호] 2016년도 국민연금기금운용계획(안)  
                  [의결15-9호] 국민연금기금운용지침 개정(안)

7. 보고안건 : [보고15-3호] 2015년 제1차 회의록  
                  [보고15-4호] 2015년도 3월 말 국민연금기금 운용현황(잠정)

## 8. 회의경과

(회의시작 14시 59분)

- **조남권 간사** : 지금부터 2015년도 제2차 국민연금기금운용위원회를 시작하도록 하겠습니다.

먼저 부위원장님의 인사말씀이 있겠습니다.

- **최병호 부위원장** : 안녕하십니까? 장관님이 메르스 국가적인 위기사태를 맞아서 참석을 못하셔서 오늘 제가 회의를 진행하게 된 점을 양해해주시기 바랍니다.

먼저 국민연금기금운용위원회 위원으로 새로 위촉되신 분을 소개해 드리겠습니다.

한국경영자총협회 추천으로 이호성 상무님이 새로 위촉되었습니다. 이호성 상무님 환영합니다.

(일동박수)

전국경제인연합회에서 송원근 경제본부장님이 새로 위촉되었습니다.

(일동박수)

송 위원님은 그간 실무평가위원회 위원으로 활동하셨으니까 이해가 굉장히 깊으시리라고 저는 생각합니다.

중소기업중앙회 추천으로 중소기업연구원 김광희 선임연구위원님이 앞으로 2년간 위원으로 재위촉 되었습니다.

(일동박수)

전국민주노동조합총연맹 추천으로 김경자 부위원장님이 2년간 위원으로 재위촉 되었습니다.

(일동박수)

오늘 실무평가위원회 논의사항에 대한 설명을 위해서 원종욱 실무평가위원회 부위원장님께서 참석하셨습니다.

(일동박수)

배당관련 추진방안에 대한 설명을 위해서 김성민 의결권행사전문위원회

위원장님께서 참석하셨습니다.

(일동 박수)

오늘은 중기자산 배분(안) 등 의결안건 4건과 2건의 보고안건이 상정될 예정입니다. 지난 5월 25일에는 오늘 논의될 안건에 대해서 사전설명을 드리고 위원님들의 의견을 청취하였다고 들었습니다. 참여해 주신 위원님들께 감사드리고 오늘 논의과정에서도 위원님들의 좋은 의견을 부탁드립니다.

감사합니다.

- **조남권 간사** : 기자 분들은 여기까지가 공개니까 나가 주시면 감사하겠습니다.

#### 가. 보고사항 : 『2015년도 제1차 위원회 회의록』

- **최병호 부위원장** : 회의를 진행하겠습니다.

지난 2월에 개최된 2015년도 제1차 위원회 회의록을 보고받도록 하겠습니다. 간사께서 간략히 보고하여 주시기 바랍니다.

- **조남권 간사** : 보고안건 15-3호, 2015년도 제1차 국민연금기금운용위원회 회의록을 보고 드리겠습니다.

회의자료 3쪽입니다. 제1차 위원회는 2015년 2월 26일 14분의 위원님께서 출석하여 진행되었습니다.

5쪽입니다. 논의사항은 2015년도 국민연금기금운용계획변경(안) 등 의결안건 5건과 2014년도 12월 말 국민연금기금운용현황 등 보고안건 2건이었습니다.

회의자료 6쪽입니다. 먼저 의결안건, 2014년도 국민연금기금운용계획변경(안)에 대해서는 연금공단본부이전직원 기숙사비 건립비용 반영을 위한 기금운용계획변경(안)에 대해 보고를 받고 원안대로 의결하였습니다.

의결안건, 노후긴급자금 대부사업 개선방안에 대해서는 대부한도를 현행 최고 500만원에서 750만원으로 상향조정하고 상환거치기간을 도입하는 (안)에 대해서 보고받고 원안대로 의결하였습니다.

회의자료 9쪽입니다.

의결안건, 2014년도 국민연금기금결산에 대해서는 충당부채인식필요성, 공단관리운영 및 세부내역에 대해 질의·응답하였으며 원안대로 의결하였습니다.

13쪽입니다. 국민연금 투자다변화한 헤지펀드 투자방안에 대해서는 헤지펀드 투자를 위한 전문인력 확보와 운용노하우 축적방안에 대해 질의·응답하고 원안대로 의결하였습니다.

14쪽입니다. 국민연금기금 국내주식 배당관련 추진방안에 대해서는 국내 기업의 배당성향이 매우 낮은 점 등을 고려해서 배당확대를 통한 주주가치 제고가 필요하다는 의견과 이론적으로 적정배당을 정하기 어렵고 배당은 기업고유의 재무의사결정이기 때문에 지나친 경영간섭 우려가 있다는 의견이 제시되었습니다.

동 안건에 대해서는 합의에 이르지 못하였고 보다 심도있는 검토가 필요하다는 일부 위원 의견 등을 고려해서 추후 다시 논의를 하기로 하여 오늘 의결안건으로 다시 논의할 예정입니다.

34쪽, 2014년도 12월 말 국민연금기금운용현황에 대해서 보고 받으시고 기금운용수익률, 해외부동산 투자방식, 청풍리조트 개선방안에 대해 질의·응답하였습니다. 의결사항에 대한 결과가 37쪽 하단에 표로 정리되어 있습니다.

회의록을 미리 보내드려 간략히 보고 드렸습니다.

보고 받으신 회의록 요약본과 함께 위원님들의 발언내용이 전부 기록된 속기록을 미리 보내드렸습니다. 속기록 보고는 생략하겠습니다.

이상으로 회의록 보고를 마치겠습니다.

○ **최병호 부위원장** : 보고 받은 회의록에 대해서 의견 있으시면 말씀해

주시기 바랍니다.

의견이 없으시면 보고된 내용대로 2015년도 제1차 국민연금기금운용위원회 회의록으로 대체하겠습니다.

아울러 2016년 2월에 공개예정인 제1차 위원회 속기록도 송부해 드린 대로 확정하도록 하겠습니다.

#### 나. 의결사항 : 『국민연금기금 국내주식 배당 관련 추진방안』

- **최병호 부위원장** : 다음은 의결 15-6호, 국민연금기금 국내주식 배당 관련 추진방안에 대해서 보고받고 의견을 나누도록 하겠습니다.

간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

- **조남권 간사** : 회의자료 39쪽입니다. 국민연금기금 국내주식 배당관련 추진방안 보고 드리겠습니다.

41쪽 의결주문입니다.

국민연금기금 국내주식 배당관련 추진 방안을 별지와 같이 의결하고자 합니다.

제안이유는, 국민연금기금이 보유하고 있는 국내주식의 주주가치 증대를 통한 기금의 장기수익성 제고를 위해서 배당관련 의사결정 기준 및 절차 등을 정하려는 것입니다.

주요내용은, 먼저 기업이 스스로 합리적인 배당정책을 수립·공개하지 않거나 그에 따라 배당하지 않는 기업을 대상으로 경영진 면담 등 우호적인 대화를 먼저 추진하고 대화를 통한 개선요구에도 불구하고 일정기간 개선이 없는 경우 중점관리기업으로 지정 및 공개하는 것입니다. 또한, 중점관리기업으로 공개된 기업에 대해 다른 소수주주가 주주제안에 참여를 요청하는 경우에 전문위원회에서 참여여부를 결정하는 것입니다.

실무평가위원회 심의 결과 원안대로 의결하였습니다.

별지에서 상세보고 드리겠습니다.

47쪽 추진배경 및 경과입니다.

추진배경은, 장기투자자로서 주주가치를 높이고 기금의 수익성과 안정성을 제고하기 위해서 국민연금의 배당관련 의사결정 기준 및 절차가 필요합니다.

기금의 장기수익률 제고를 위해서는 배당수익률도 고려한 투자전략이 필요합니다. 국내 주식시장의 낮은 배당수익률과 배당성향이 국내주식 운용성과를 제약하는 요인으로 작용하고 있기 때문에 국내기업의 저배당성향을 개선해서 국내주식운용의 장기성과를 제고할 필요가 있습니다.

상당수 상장기업이 구체적 배당정책 없이 배당의사결정을 하고 있기 때문에 합리적 배당운영정책 수립 및 예측 가능한 배당결정을 촉진할 필요가 있습니다.

48쪽입니다.

추진경과는, 지난 7월 의결권행사전문위원회에서 현행 배당 관련 기준의 개선필요성이 제기되어서 관련 연구용역, 토론회, 간담회와 의견수렴 절차를 거쳐서 지난 2월에 실무평가위원회와 기금운용위원회의 심의가 있었습니다.

49쪽 현황 및 문제점입니다.

현행 의결권 행사의 실효성이 부족합니다. 국민연금은 주주가치를 훼손할 정도의 과소배당 등에 대해 반대의결권을 행사하고 있습니다라는 기금의 의사가 관철되기 어려운 상황으로 실효성에는 한계가 있습니다.

배당관련 권리행사의 기준이 부재합니다. 현재 국민연금은 배당관련 권리행사 기준과 절차가 부재하기 때문에 의결권행사 이외의 배당 관련 요구가 곤란합니다. 작년 12월 자본시장법 시행령 개정으로 국민연금의 배당관련 사항에 대해서 권리행사의 제약요인이 해소됨에 따라서 배당 관련 권리행사방안의 마련이 필요합니다.

50쪽입니다. 추진방안의 기본방안은, 투자기업들의 합리적인 배당정책수

립을 위한 자발적인 노력을 유도해서 주주가치와 기금의 장기수익성을 제고하고자 합니다. 배당은 기업의 재무적 판단이라는 경영권의 측면과 주주로서의 권리 행사가 상충되는 부분이 있기 때문에 경영참여가 아니라 주주가치제고를 통한 기금의 수익 제고 목적에 한정해서 추진하려는 것입니다. 배당 관련 의사결정은 정해진 절차와 기준에 따라서 독립적이고 투명하게 추진하고 이를 관리·감독하는 체계를 마련하는 것입니다. 행사절차는 기업과의 대화, 중점관리기업의 지정·공개 등을 단계적으로 추진하는 것입니다.

주요내용입니다. 의결권 행사는 의결권 행사 지침에 따라서 주주가치를 훼손할 정도로 과소 또는 과다배당인 경우에 주주총회에서 배당 관련 안건에 반대의결권을 행사하고 기업과의 대화는 스스로 합리적인 배당정책을 수립·공개하지 않거나 그에 따라 배당하지 않는 기업에 대해서, 51쪽입니다. 우호적인 대화채널을 구축해서 배당 관련 자료 및 설명을 요구하고 경영진면담 등을 실시하되 경영의 자율성을 최대한 존중해서 주주가치를 제고할 수 있는 합리적인 배당정책의 자발적 수립과 그에 따른 배당을 유도하려는 것입니다. 기금운용본부에서 이에 필요한 내부 가이드라인을 마련해서 추진하고 전문위원회에 사후 보고 합니다.

중점관리기업지정 및 공개는 일정기간 기업과의 대화를 통해서 자발적인 개선 등을 요구했으나 다음 연도 정기주주총회까지 개선이 없는 기업에 대해서 중점관리기업으로 지정해서 관리하고 그 다음 연도 정기주주총회까지 개선이 없는 경우에는 공개하는 것입니다.

기금운용본부가 중점관리기업을 지정하고 공개여부는 전문위원회의 승인을 거쳐 결정하는 절차입니다. 주주제안참여는 중점관리기업으로 공개된 기업에 대해서 다른 소수주주가 주주제안에 참여를 요청하는 경우에 국민연금이 참여하는 방안입니다.

전문위원회가 주주제안에 참여해 적정성, 가결가능성 등을 고려해서 참여 여부를 결정하는 절차입니다.

52쪽 향후 계획입니다.

배당 관련정책의 객관성과 투명성을 확보하기 위해서 기업이 합리적 배당정책을 수립하고 있는지에 대한 외부자문기관의 의견을 반영해서 객관성을 제고하고 운영현황 등의 전문위원회 및 기금운용위원회에 정기적으로 보고하고 중점관리기업의 공개, 주주제안 참여에 대해서는 최종의사결정 후 14일 이내에 이를 공시하고자 합니다.

시행일은 본 기금운용위원회에서 심의·의결한 날로부터입니다.

이상입니다.

- **최병호 부위원장** : 안건에 대해서 실무평가위원회 심의결과를 설명해 주시기 바랍니다.
- **원종욱 실무평가위원회 부위원장** : 2월 24일 실무평가위원회에서 원안대로 심의되었고요, 논의한 내용은 배당확대를 통해 주주가치 제고 할 필요성이 있다는 것이고 배당에 대한 기준마련이 필요하다는 점에 동의를 하였습니다.

국내기업 배당성향이 평균적으로 낮고 여력이 있음에도 배당을 지급하지 않는 기업이 존재하므로 배당에 대한 기준마련이 필요하다는 논의를 했고요, 구체적인 배당정책 없이 의사결정 하는 것이 문제고 자발적 배당정책을 수립하도록 유도하는 것이 바람직하다, 또 다른 의견도 있었는데 과소배당 판단을 위한 계량모형을 전개할 필요성이 있고 과소도 문제지만 과다배당에 대한 문제도 지적을 할 필요가 있다, 또 이와 관련해서 의결권 행사전문위원회에 배당 관련 권한과 역할을 명시할 필요가 있다는 지적이 있었습니다.

소수의견으로 배당확대 요구에 반대하는 의견도 제시되었습니다. 기업의 재무적 의사결정이기 때문에 지나친 경영간섭의 우려가 있다, 배당수준이 낮은 경우 투자를 철수하면 배당을 높일 것이므로 주주권행사보다는 시장에 맡기는 것이 바람직하다는 소수의견도 있었습니다.

이상입니다.

○ **최병호 부위원장** : 감사합니다.

의결권행사전문위원회 김성민 위원장께서도 논의내용을 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **김성민 의결권행사전문위원회 위원장** : 저희가 2014년 7월에 전문위원회에서 이런 배당에 대한 검토를 한 번 용역을 통해서 연구보고를 받을 필요가 있지 않겠냐, 우리 의결권행사전문위원회에서 운용에 대한 수익이 배당수익도 중요한 것이기 때문에, 그럼에도 불구하고 기존에 기업의 배당정책이라고 하는 게 기업 가치와 거의 관련 없이 이루어진 면이 있어서 배당에 대한 중요성에 대해서 한 번 생각을 해 보자는 차원에서 용역이 나왔고요, 그 용역에 대한 결과를 우리가 봤습니다.

그래서 지금 방금 설명해 주셨듯이 장기투자자 차원에서 국민연금이 1년, 2년 short-term을 하는 것이 아니고 long-term을 하는 것이기 때문에 과연 주주가치를 높일 수 있는 배당이 무엇인지 기업이 스스로 한 번 결정하는 그런 프로세스를 갖는 것이 중요하지 않냐, 저희가 당연하다고 생각하지만 여태까지 당연하게 기업 가치를 극대화 할 수 있는 그런 배당정책을 실시한 기업이 많지 않았기 때문에 그런 면에서 또 그리고 선진시장, 신흥시장에 비해서 우리가 배당수익이나 배당성향이 반도 안 되는 상황에서 이것은 이슈가 되지 않냐 하는 차원에서 저희가 배당에 대한 제기를 했습니다.

질의사항 있으면 질의에 답하겠습니다.

○ **최병호 부위원장** : 안전에 대해서 의견들을 나누어 보겠습니다.

지난번 회의 때 의결정족수가 안 돼서 많은 논의를 하다가 중단되고 다시 했습니다마는 지난번 안전보다는 상당히 완화된 형태로 안전이 올라왔습니다. 말씀들을 해 주십시오

○ **김경자 위원** : 그래서 56쪽에 참고2, 1차 (안)과 비교를 직접 설명을 해주시면 좋겠습니다.

원래 기존(안)이 있었으면 지금 바뀐 것이고 바뀌었던 의미와 과정 이런

것을 설명해 주시면 좋을 것 같습니다.

- **최병호 부위원장** : 56페이지 참고2 기존 지난번 기금위 안건하고 2호가 요약이 잘 돼 있는 것 같습니다.

간사님께서 간략하게 설명을 해 주시면 훨씬 판단하는데 도움이 될 것 같습니다.

- **조남권 간사** : 56쪽에 기존(안)과 비교가 있습니다.

크게 보면 목적은 동일하고 행사대상에 크게 보면 행사대상을 선정하는 기준이 지난 기금위에서 많이 논의된 사항인데 정량적으로 먼저 선정할 수 있느냐 그 논의가 많이 있어서 그것을 배당정책 수립을 각 기업의 형편에 맞게 먼저 수립하는 그런 것을 주는 것이 가장 큰 차이입니다.

의결권 행사는 사실은 그동안 기금운용본부에 내부적으로 가이드라인이 설정돼 있기 때문에 그 부분은 큰 차이는 없고요. 그래서 크게 보면 먼저 배당정책을 스스로 수립하는 기회를 본 다음에 소위 말해서 그 다음 단계에 기업과의 대화, 다음에 그게 여의치 않은 때 충분한 시간을 두고 나서 중점관리기업이나 공개로 가는 그런 절차입니다.

그래서 저희가 사실은 이 부분의 어디까지를 합리적인 정책결정의 대상으로 보느냐는 좀 더 내부적으로 검토를 해서 각 기업의 사정과 형편이 충분히 반영될 수 있는 방안을 저희들이 검토하고 있다는 말씀을 드립니다.

- **김성민 의결권행사전문위원회 위원장** : 합리적인 배당정책에 해당되는 것이 기존(안)에서는 과소배당기업이 있는데 이 대안은 예를 들어서 당기 순이익에서 아니면 배당단행에 의해서 배당주고 유보를 얼마로 할 것이냐 할 때 보통 유보가 다음 기회에 투자를 하기 위해서 남겨놓는 금액이 상당부분 많은데 투자를 100을 한다고 해 봤는데 예를 들어서 10 밖에 안했다든가 투자를 하겠다고 해 놓고 배당을 적게 준 상황에서 투자를 안하고 유보만 쌓아놓는다고 여러 가지 그런 프로세스 자체에 대해서 일단은 기업이 천명을 하고 나서 천명한 프로세스대로 행하고 있는지 그 프

로세스를 보는 것이 중요한 것이거든요.

그러니까 처음부터 이 기업이 과소다, 과다하다는 것을 언급하지 않고 기업의 배당정책이 있느냐, 어떤 프로세스를 통해서 배당이 결정되는지를 설명하고 그 사후적으로 그러한 프로세스에 따라서 배당이 이루어지도록 검토하고 만약에 급변한 상황변화가 있어서 원래 계획했던 투자가 이루어지지 않을 수도 있겠죠? 그런 상황변화를 설명했을 때 그게 합리성이라고 하면 인정한다는 거죠.

그래서 이것은 지난번 하고 많이 달라졌다고 봅니다. 먼저 어떤 포인트...을 갖고 300원이다 했을 때 그 300원이 적다, 많다를 우리가 카운트 하는 것이 아니라 그 300원이 어떻게 나왔냐는 프로세스를 먼저 천명을 하고 그것이 합리적이다, 또 그것이 설령 과다하다면 그것도 비합리적일 수 있고 또 만약에 배당을 안 주는 것이 합리적이라 하면 배당을 안 주는 것을 우리가 받아들일 수 있는 것이죠.

- **연강흠 위원** : 지난번 회의 때 주로 반대의견을 냈었기 때문에 제가 그에 대한 의견을 먼저 드려야 될 것 같습니다.

일단 지난번에 반대했던 주요이유는 과소 및 과다여부를 판정하기 위한 일률적인 기준이 정해져 있지 않은 상태에서 계량적인 모형을 갖고 정해준다는 것 자체가 상당히 위험하다 이런 생각을 했고요.

그런 면에서 보면 현재 크게 변한 점이 계량적인 모형을 통해서 적정배당을 선택하려고 하는 시도를 포기하고 배당정책을 공표하도록 한 것에 대해서는 상당히 고무적입니다.

근본적으로는 배당을 많이 주느냐 적게 주느냐가 문제가 아니라 지배구조와 투명성 그리고 기업의 내용을 투자자에게 알리는 IR활동이 부족하기 때문에 주로 발생하는 문제라고 봐서 그 점을 강조한 점에 대해서는 잘 개선되었다고 보고요, 그리고 최종적으로 주주제안을 하는 형태가 직접적으로 나서서 선도적으로 주주제안을 하는 것이 아니라 다른 데서 주주제안을 했을 때 참여하는 방향으로 한 것도 어느 정도는 완화된 것으로 개

정된 대안에 대해서는 이의가 없습니다.

- 김광희 위원 : 방금 연 교수님 말씀하신 대로 기업의 배당정책에 대해서 그것을 공시하도록 유도하는 방법론에 있어서는 더 생각을 해 봐야 될 것 같고 좀 구체성을 띄면 좋겠다고 생각합니다. 그 점에 대해서는 정말로 진일보한 것이라고 생각을 합니다.

저는 대전제로 국민연금이 재무적 투자자로서의 수익을 극대화하기 위해서 당연히 주주권을 행사해야 된다고, 배당에 있어서 지금 자료에서도 잘 표현해 주셨듯이 상대적으로 다른 나라에 비해서도 굉장히 낮은 배당성향도 보이고 있고 이런 부분은 단순한 파이낸셜 인베스터가 아니라 정말 액티브한 우리 사회에서 NPS가 조금 더 적극적인 재무적 투자자 역할을 해야 된다는 측면에서 일단은 찬성하는 입장입니다.

그런 의미에서 과연 여기 지금 절차를 제시해 놓으신 것 중에 기업과의 대화를 통해서 자발적으로 유도를 하고 그렇지 못할 경우에 그게 기업의 컨센서스를 이루지 못할 경우에 중점관리기업으로 지정을 해서 공개를 한다, 거기까지가 나와 있습니다. 과연 이게 실효성이 있을까라고 저는 생각이 듭니다.

정말 NPS가 좀 더 적극적으로 기업의 배당을 끄집어내기 위해서 노력을 한다면 차제에 이 정책이 실효성을 갖기 위해서 만약에 컨센서스를 이루지 못하는 기업에 대해서는 우리 현실상 공표하는 것이 그다지 큰 효과성을 갖지 못합니다. 여태까지 과거의 과정을 봤을 때. 그런 의미에서 좀 더 적극적으로 네거티브한 의미지만 센서널 할 수 있는 그런 Tool을 가져가는 것을 차제에 명시할 필요가 있지 않을까, 그렇다면 예를 들어서 당연히 반대론자들이 얘기하듯이 배당을 적게 주는 기업에 대해서는 그 주식에 대해서 투자를 NPS가 하지 않으면 될 것 아니냐, 역으로 NPS의 방침에 따라 오지 않는 기업에 대해서는 당연히 주식을 팔으로써 시장에 대해서 사인을 강력하게 주는 것이죠.

수익을 올릴 수 있는 방법이 A라는 기업주식을 통해서만 이룰 수 있는

것은 아니니까, 좀 더 적극적으로 그것을 차제에 해 놓는 것이 낫지 않을까 하는 그런 생각입니다.

이상입니다.

- **최병호 부위원장** : 김광희 위원님 조금 후퇴한 것에 대해서 불만이 있는 것 같습니다.

또 다른 위원님 의견도 들겠습니다. 송원근 위원님

- **송원근 위원** : 이것을 실무평가위원회에서 심의·의결할 때 제가 실무평가위원이었고 유일하게 반대의견을 냈던 사람입니다.

저는 지금 문제가 뭐라고 생각하냐면 계속 반대의견 내 왔기 때문에 더 설명은 안 드리겠고요, 의결권을 지금 행사하고 있는 상황에서 국민연금이 점점 영향력이 커져가는 상황에서 의결권행사 하나로도 저는 충분하지 않느냐, 그 이상이 되면 물론 경영에 대한 참여가 아니라 경영전략에 대한 간섭이 될 수 있다는 생각이 들고요. 기존(안)에 비해서 대안이 많이 나아졌다는 생각에는 저도 동의합니다. 연강흠 교수님 의견에 동의합니다만 저는 김광희 위원님과 조금 생각이 다른 게, 이게 아마 의결권행사를 넘어서서 배당정책을 요구하고 거기에 대해서 대화를 나누고 나중에 주주제안까지 참여를 하게 된다, 국민연금이. 그렇다면 아마 영향력은 상당히 무시할 수 없을 정도가 되고 기업들이 가볍게 여기리라고는 생각이 되지 않습니다. 그랬을 때 중점관리기업을 지정하고 그 다음에 유효하지 않은 기업에 대해서 공개를 1년 후에 한다고 얘기를 하는데 포커스리스트 만들고 거기 까지도 좋다고 하면 포커스리스트만 만들어도 상당한 부담으로 기업에게는 작용이 될 겁니다. 그런데 이것을 공개까지 한다면 자본시장에서 기업에게 미치는 부정적인 영향은 상당히 클 수 있지 않을까 이런 우려가 되고요.

그 다음에 제가 가장 문제라고 보는 부분은 도대체 이 주체가 누군지 잘 모르겠어요. 계속 이 배당(안)에 대해서, 관련 정책에 대해서 여기 보면 계속해서 기금운용본부가 하는 것으로 주체가 되어 있는데 그러다보면 또 예를 들면 중점관리기업 지정하고 공개하는 하는 것은 전문위원회 승인을 거

치는 하는 것이고 그런데 전문위원회라는 것은 의결권행사전문위원회지 그것을 뛰어넘는 역할을 하는 곳인지는 제가 의문이 갑니다.

그래서 실제적으로 내용에 대해서도 아직까지 찬성하기 어렵다는 말씀 드리고요, 다음에 제도 자체도 지금 완비가 안 돼 있는 것 아닌가 이런 생각을 합니다.

여기까지 말씀드리겠습니다.

○ **최병호 부위원장** : 실무평가위원회에서도 고독하게 투쟁을 하신 것 같습니다. 유일하게 반대를 하셨다고 하는데, 이정식 위원님 말씀하십시오.

○ **이정식 위원** : 고맙습니다.

지난번 회의에는 저희 내부행사 때문에 못 와서 죄송합니다.

전체적으로 보면 방향이나 내용은 논의를 거치면서 바람직한 방향으로 간 것 같다는 생각이 들고 다만, 정책수단은 후퇴된 것 같다, 좀 더 적극적이고 강력한 수단을 동원할 수 있으면 좋겠다, 최소한 원래 원안대로 주주제안, 직접제안 등등 이렇게 했으면 좋겠다는 생각이 드는 게 처음에 보니까 과소배당을 하고 있어서 경영참관 아니고 주주가치를 제고하고 돈 좀 벌자, 수익성 이렇게 접근하다가 찬반논란이 있다 보니까 애매한 합리적 배당정책, 합리적 배당수립 이런 식으로 가는데 설명을 들어보면 결국은 과소·과다 이런 것까지 다 포함하고 합리적인 설명이 가능한, 예측 가능한 배당정책 이렇게까지 설명이 나간다고 보면 상당히 바람직하다고 봐요. 이것은 적극적인 경영에 우리가 개입을 참여하는 것이지, 솔직히.

그래서 저는 처음에 출발하고 논의하면서 조금 바뀐 것 같은데 혼란스러운 것 같아서 좀 솔직하게 명쾌하게 정리했으면 좋겠다, 우리는 경영이 앞으로 투명하게 가고 주주나 이해 관계자들이 납득 가능하게 갔으면 좋겠다라고 경영에 우리가 적극적으로 발언하겠다라고 선언하는 것이 저는 바람직할 것 같아요. 애매하게 주주가치를 제고하고 수익성 뭐 이것도 아니고 저것도 아닌 것 같다는 생각이 들어서 앞으로 우리가 경영에 적극 발언할 수 있는 그런 단초를 만들어야겠다, 그래서 내용에 있어서는 송원

근 위원께서 말씀하신 것과는 다른 것이고 수단에 있어서는 김광희 위원님 말씀하신 것처럼 좀 더 적극적이고 실효성 있는 이런 것까지 갔으면 좋겠다, 이런 말씀을 드리고 싶습니다.

이상입니다.

○ **최병호 부위원장** : 감사합니다. 이호성 위원님.

○ **이호성 위원** : 저는 오늘 처음 참가해서 지난번 회의 분위기는 잘 모르겠습니다만 대충 회의록 보면서 지난번 안건에 대해서는 굉장히 놀랐습니다.

국민연금이 과소·과다배당 기준을 설정해서 여기에 맞는 기업들은 하고 안 맞는 기업들은 공표를 해서 창피를 주는 어떻게든지 시장에 일정정도 사인을 주겠다고 하는 것은 대단히 위험한 발상이다, 과소·과다 이런 기업들을 판단할 때, 우리가 기업들은 결국 국민연금기금이라는 것은 투자대상으로서의 기업인데 기업의 경영이랑 실질적인 여러 가지 정책들에 대해서 직접개입을 할 때는 굉장히 구체적이고 객관적이고 납득할 수 있는 이런 기준들이 설정돼야 하는데 단순히 기준을 제시하겠다는 것만으로 안건이 올라온 부분은 당연히 보류가 된 것이 마땅하다고 생각이 되고, 지금 논의가 되는 것은 제안사유에 보면 배당을 높이는 것이 주주가치를 제고하고 기금의 장기수익성을 올리는데 도움이 될 것이라고 하는데 우리가 국민연금기금에서 기업에 투자를 할 때 배당으로 돌아오는 수익하고 실제로 투자회사의 재무적인 가치가 올라가면서 주가가 형성되면서 올라가는 수익하고 비교하면 이것은 비교할 수 있을 정도도 아닙니다. 배당이라는 것은 그야말로 전체 투자수익에서 보면 극히 일부인데 이런 부분을 높이는 것이 주주가치를 제고하는 것이라는 말이 성립되려면 그런 것들이 기업의 장기적인 수익성이나 성장성에 영향을 미치지 않고 오히려 기업의 발전을 도와주는 방향으로 가야되는 것이라고 생각이 됩니다.

그런데 이 바탕이 된 이유는 아마도 한국기업들의 배당성향이 굉장히 다른 외국에 비해서 굉장히 낮다는 평면적인 비교에서 시작이 된 것 같아요.

가령 배당수익률 제가 갖고 있는 자료에서도 보니까 주가대비 배당금, 배당수익률이 한국이 1.3%로 다른 선진시장이나 신흥시장의 절반정도 되는 것으로 나옵니다.

그렇다면 배당률이 이렇게 낮은데 한국경제가 계속 성장하고 한국기업들이 계속 경쟁력을 가질 수 있었던 이유는 무엇인가 이것을 따져보면 단순히 배당이 높냐 낮냐의 문제는 아닌 것 같아요. 아무래도 여러 가지 기업의 수익성이라든가 투자활동라이든가 성장성 그리고 또 어느 정도의 안정성을 갖고 있느냐 이런 경영여건들이 종합적으로 판단해서 시장에서 평가를 받는 것 아니겠습니까?

만약에 그런 상태로 본다면 제가 갖고 있는 자본시장연구원에서 나온 2013년 12월 자료는 아마 다들 검토는 하셨을 것 같은데 그 자료를 보면 이런 상황들을 전체적으로 종합해서 보면 국내기업들의 수익배당성향이라는 것이 총자산수익률 대비 배당수익률 또 잉여현금흐름 대비 배당수익률, 매출액 성장률 대비 배당수익률 등등해서 상당히 낮은 준은 아니다, 오히려 다른 비교시장들하고 평균적인 수준이다, 이런 보고서가 나와 있는 것을 알 수 있습니다.

이것은 우리가 상식적으로 생각하더라도 그동안 우리 한국기업들이 벌어들인 수익을 전부 배당하고 소진하는데 썼다면 오늘날 이런 정도의 성장이나 현재 이런 상황에 도달하기 어려웠을 거라고 생각이 됩니다.

그렇다면 결국 한국경제와 한국기업들에 투자하는 외국인들은 그런 성장성 또 여러 가지 여건들을 보면서 한국기업들에 투자를 할 텐데 유독 국민연금기금이 지금 와서 지금 시점에서 갑자기 배당률, 배당성향을 가장 마치 모든 투자의 가장 앞선, 가장 중요한 투자기준인양 설명을 하는 부분들에 대해서 저는 굉장히 위험한 논의가 아닌가 하는 생각이 듭니다. 물론 배당률도 굉장히 중요한 고려요인 중에 하나는 되겠습니다마는 연금기금이 전체 투자하는 비중으로 볼 때 그게 어느 정도 중요성을 가져야되는지 또 중요성에 따라서 어느 정도로 우리가 액션을 취해야 되는 것인지에 대한

검토들이 체계적으로 이루어져야 된다는 생각이 있고, 일단 기업들이 수익을 내게 되면 아마 여러 가지 형태로 그거를 하겠죠. 지금 나오는 배당형태로 분배를 하는 방안도 있을 것이고 대부분의 한국기업들이 그렇듯이 투자를 위해서 유보를 하거나 투자로 집행하는 경우도 있을 것이고 또 안 그러면 워낙 우리가 IMF 외환위기나 금융위기를 거치면서 기업들이 리스크에 대한 민감도가 굉장히 높아져서 부채비율을 계속 줄여나가는 이런 데 투자하는 기업들도 있을 것이고 굉장히 많은 다양한 형태의 수익률 배분정책들이 있을 텐데 그 결정은 해당기업에 여러 가지 히스토리라든가 아니면 미래가치라든가 성장성이라든가 이런 것들을 보고 거기에 있는 구성원들이 가장 아마 정확하게 그리고 책임을 갖고 결정을 할 것이라고 생각합니다.

그런데 아마도 일부 기업들에서 그런 사례들이 있을 수는 있겠죠, 계속 돈은 쌓아두고 투자할 여력은 있는데 투자도 안 하고 그렇다고 배당을 하는 것도 아니고 그렇다고 임금인상을 시키는 것도 아니고.

여기서 문제가 되는 것이 최근에 우연치 않게도 최근에 정부에서 사내유보금처리와 관련해서 배당을 하든지 임금인상을 하든지 몇 가지 가이드라인을 제시를 했던 말입니다. 이런 데 따라서 만약에 우리 연금기금이 이런 배당과 관련된 기준을 제안을 하는 것이라면 정말 굉장히 위험한 움직임이다, 연금기금이라는 것이 20년, 30년 후에 모든 국민들의 노후소득을 위한 재원인데 특정정책의 수단으로 변질되는 이런 사태는 기금운용위원회가 모든 힘을 다해서라도 막아야 된다고 생각합니다. 그것은 어떤 정권의 의미가 아니고 국민들을 위한 가치기준을 우리가 정확하게 설정을 해야 된다고 생각합니다.

그런 차원에서 본다면 만약에 이 기준대로 국민연금이 배당확대가 굉장히 중요하다는 이런 기준에 의해서 만약에 정말 모든 기업들이 정말 배당우선으로 전부 전환을 한다고 했을 때 실제로 국민연금기금이 받는 혜택과 다른 투자자들이 받는 혜택을 비교해 보면 우리가 그동안 그렇게 많이 애기했었던 아마 가장 큰 수혜자들은 대주주가 될 것이고, 그죠? 다음에 대

주주 다음으로 많이 투자하고 있는 외국인 투자자들이 될 텐데 국민연금이 받아오는 아마 일부 이외에는 전부 대주주들하고 외국인 투자자들이 수혜를 받아갈 텐데 이것은 어떤 의미에서 보면 기업들 팔을 비틀어서 국내 국부를 유출시키는 것 아니냐, 또 그리고 어떻게 보면 그렇게 많이 사회에서 얘기했었던 기업의 거버넌스라든가 이런 것들을 어떻게 보면 많이 훼손시키는 이런 부분들도 있고, 그래서 이런 부분들을 종합적으로 검토해야 되는 것 아닌가.

그런 차원에서 먼저 (안)보다 상당히 개선됐다고는 하지만 여전히 중점관리기업을 지정하고 공개하고 주주제안에 참여를 하고 하는 식의 이런 구체적인 행동에 들어간다는 것은 굉장히 위험하다고 생각이 되고 의결권행사는 이미 가이드라인을 통해서 전부 다 마련이 돼 있습니다. 그렇다면 관련된 내용을 의결권행사기준을 조금 보완을 해서 들어가는 방안이 맞다고 생각이 되고 기업과의 대화채널을 확대하고 기업들한테 적극적으로 설명을 요구하는 부분들은 충분히 가능하다고 보여 집니다.

그런데 이런 것들을 마치 국민연금기금이 엄청나게 중요한 결정을 하는 것처럼 대외적으로 정식안건으로 올려서 결정을 하고 하는 이런 절차 자체가 굉장히 불필요한 오해를 불러일으킬 수 있다고 생각합니다.

그래서 저는 이 안건에 대해서 굉장히 신중하게 결정을 해야 된다는 의견입니다.

○ **최병호 부위원장** : 회의진행발언을 제가 잠깐 하고 넘어가겠습니다.

지난번 회의 때 이 안건 가지고 굉장히 많은 시간을 우리가 썼습니다. 그래서 오늘 회의는 약간 집중력을 발휘하셔서 가능하면 다른 안건도 있고 하니까 조금 콤팩트하게 운영을 하도록, 일단 김경자 위원님 말씀하시고 김광희 위원님 손 드셨으니까 짧게 해 주십시오.

김경자 위원님부터.

○ **김경자 위원** : 지난번에 저는 되게 많은 말을 했기 때문에 짧게 하겠습니다.

제가 아까 56쪽 관련해서 왜 바뀌었는지 질문을 드렸는데요, 그 이유는 지난 회의 때 굉장히 많은 토론이 있었고 그 토론 속에서 사실은 여러 필요성에 대해서 이야기하면서 사실은 통과시킬, 표결까지 가려고 했는데 의결정족수 때문에 안 됐던 부분이라서 그렇다고 하면 기존(안)을 갖고 왔어야 되는데 왜 지금 대안을 마련했는지가 의아스러워서 사실 질문 드린 겁니다.

지난번에 많은 이야기를 드렸기 때문에 관련해서 필요성과 관련한 부분의 이야기는 지난번에 한 것으로 대체하고 관련해서 말씀을 드리면 어쨌든 기존에 원래 이 배당과 관련해서 저희가 이 (안)을 마련했던 이유와 근거와 있었는데 실제로 보면 상당히 약화시키는 방향으로 주주제안도 직접 제안하는 방식은 하지 않고 관련해서 상당히 후퇴된 것에 대해서 유감이라는 말씀을 드립니다.

○ 김광희 위원 : 이호성 위원님, 제가 몇몇 가지 팩트 상에 있어서 착오가 있는 것 같아서.

지금 현재 상황을 보게 되면 과거에 우리가 기업들이 내부유보를 시킴으로써 배당을 적게 하고 그것이 투자로 이어져서 그래서 우리 국민경제를 성장을 시켜왔다, 과거는 그렇게 얘기를 할 수가 있습니다.

그렇지만 최근의 연구보고를 보게 되면 지금 기업들이 내부유보 부분에 대해서 투자가 안 일어나고 있습니다. 그래서 단순히 내부유보 분이 투자로 연결된다는 것은 조금 과거 최근 몇 년 행태로 볼 때 맞지 않는 얘기고요, 더 중요하게 제가 기금운용위원회기 때문에 또 지금 기업을 간섭하지 않는 쪽에 의견이 있는 반면에 저 같은 의견이 있을 수 있다는 것을 말씀드리기 위해서 간략하게 말씀을 드리겠습니다.

과연 우리 NPS는 어떤 스탠스를 취해야 되는 것인지 기금운용위원회가 정말 조금 컨센서스가 안 이루어진다면 어차피 개별론자들의 입장에서 틀릴 수 있겠지만 그래도 이런 의견이 있다는 것이, 다양한 의견이 있다는 것을 수용할 필요가 있을 것 같습니다.

저는 NPS의 입장이 단순한 정말 재무적 투자자 입장인지 저는 그것이 사회정서 어찌고 하는 그런 차원을 떠나서 좀 더 적극적인 의미에 있어서의 재무적 투자자 입장을 취해야 되는 것인지 굉장히 철학적인 스탠스를 잡는데 굉장히 중요한 점이라고 생각합니다.

지금 배당 관련해서 마찬가지로 과연 이것을 기업 활동의 간섭하는 요소로 볼 것인지 아니면 단순히 미시적인 차원이 아니라 국민연금이라는 우리가 공적인 부분을 전혀 떼어 버리겠다하면 논의할 필요도 없지만 국민연금은 공공성 부분이 약간의 스탠스를 차지한다면 7:3 정도라도 한 3 정도의 공공성 부분이 있다면 적극적, 재무적 투자자로서의 역할을 해야 되는데 이것을 보는 입장에서마다 틀릴 것입니다. 기업 활동을 제재하는 것인지 국민경제를 그래도 약간의 염두를 두고 하는 것인지 그것이 단기적인 효과, 장기적 효과를 어느 누가 감히 추정을 할 수가 없을 것 같습니다.

이제 앞으로 국민연금은 계속적으로 이런 문제에 봉착을 할 것 같습니다. 당장 지금 ○○과 ◎◎의 합병문제에 있어서도 국민연금의 스탠스를 잊어버린다면 어떤 의견제시를 해야 되는데 잘못된 의사결정을 할 수가 있을 것입니다.

예를 들어서 시장에서 만약에 우리가 지금 헤지펀드라든지 사모펀드라든지 그것을 우리가 시장경제체제에서 허용하는 것은 시장의 감시자역할을 하기 때문에 그것이 헤지펀드라든지 사모펀드의 이익추구행위가 시장의 감시자역할을 함으로써 시장의 효율성을 가져온다는 전제가 있기 때문에 효율성이 있는 것이거든요.

만약에 이번과 같은 사태에 있어서 국민연금이 정말 국수주의적인 행태를 보인다면 또는 시장 저거를 본다면 굉장히 애매한 입장에 처해 있기는 하지만 우리가 공적인 부분을 7:3에서 3정도라도 인정한다면 그러면 ‘아, 이것을 헤지펀드라든지 이런 데서 감시자역할을 하는 것이 아니라 국민연금이라는 공공부분이 어느 정도 선도해 나갈 수 있는 역할을 할 수 있다, 그것이 국익에 도움이 될 수 있다.’ 그런 의미에서 NPS는 이런 부분에

대해서 정말 기업을 간섭하지 않지만 좀 더 국민경제가 좀 더 많은 사람들이 생각할 때 그래도 바람직한 방향으로 나가는데 일익을 할 수 있다, 이런 스탠스 정도는 취해야 되지 않을까 생각을 합니다.

○ 최병호 부위원장 : 알겠습니다.

○ 이호성 위원 : 죄송합니다. 저한테 말씀을 했기 때문에 한 말씀만 더 드리겠습니다.

○ 최병호 부위원장 : 짧게 해 주시고요.

○ 이호성 위원 : 기본적으로 같은 생각인데요, 조심해야 될 것은 무엇이나면 마치 우리가 연금기금이 국민연금기금에서 판단하는 것이 전지전능이라고 판단하면 굉장히 위험하다는 말씀을 계속 드리는 겁니다.

가령 지금 이번에 엘리엇이 신문지상에 보면 국민연금한테 합병 반대하라고 얘기했습니다. 그러면 국민연금은 뭐 어떤 것을 해야 정답일까요? 그것은 아무도 알 수가 없는 거예요, 예상을 할 수 없는 상황인데 이것을 선불리 반대한다, 찬성한다고 어설피게 결정했다가 그 뒷감당을 누가 할 것이냐 하는 거죠.

그래서 이런 위험들을 우리가 충분히 고려하자는 것이고 배당과 관련해서 배당을 늘리는 것이 기업과 국민경제에 도움이 되는 것이냐, 아무도 지금 얘기를 할 수 없다는 거죠.

절대적으로 옳은 것이라고 얘기를 하면 안 된다는 말씀을 제가 드리는 것이고 가령 구글이나 아마존, 페이스북 엄청나게 주가 높고 성장성 높은 기업들이죠, 여기 배당 하나도 안 하고 있습니다.

○ 김광희 위원 : 물론 그렇습니다.

○ 이호성 위원 : 배당을 많이 하느냐 안 하느냐 이게 중요한 것이 아니고 궁극적으로 국내기업들도 국민경제가 어떻게 하면 안정적으로 성장할 수 있느냐 하는 그런 조금 더 큰 관점에서 판단을 해야 된다는 말씀을 드리는 겁니다.

○ 연강흠 위원 : 아마 논의를 주어진 안건에 집중해서 말씀을 하셔야 될

것 같고요, 이것을 가냐 부냐 이것을 결정하는 내용이 돼야 할 것 같은데, 제가 이해하기로는 이 안건이 올라온 것은 재무적 투자자는 주주제안을 하는데 상당히 제약이 있으나 단, 배당에 대해서만은 예외로 인정을 해 줘서 재무적 투자자임에도 불구하고 전략적 투자자와 같이 주주제안을 해도 그래도 전략적 투자자가 아니라 재무적 투자로서 인정해 주겠다 하는 아마 정부의 취지에 따라서 만들어진 것 같은데요.

지금 기존(안)과 대안의 초점은 기존(안)은 그 저변에는 배당을 많이 주는 게 좋다, 그러면 주가도 오를 것이라는 것을 전제로 해서 적정배당모형을 제시를 하려고 했던 것에서 제가 이의를 제기했던 것이고 중요한 것은 지금 논의를 하는 것과 마찬가지로 배당을 좋아하는 투자자도 있고 배당을 싫어하는 투자자도 있습니다. 기업도 배당을 주기를 원하는 기업도 있고 원하지 않는 기업도 있고, 그러니까 양쪽을 다 봐야 되는데 투자자의 특성에 따라서 배당을 좋아하는 투자자와 싫어하는 투자자가 있다면 배당을 많이 줄 것인지 적게 줄 것인지를 알아야 투자를 할 것이라고 보고 국민연금 입장에서도 투자를 할 때 그 기업이 어떤 배당정책을 갖고 있는지를 알아야 국민연금이 선호하는 기업에 투자를 할 텐데 그것 자체를 알리지 않으니까 초점은 배당정책을 밝혀라, 여기서 합리적인 배당정책이라는 게 저는 그렇게 이해를 합니다.

그래서 기업이 합리적인 배당정책을 밝히면 그 배당정책이 마땅치 않다 그러면 투자를 안 하고 투자자들의 외면을 받게 될 테고 그렇지만 그럼에도 불구하고 그러한 배당을 좋아하는 투자자가 있기 마련이니까 결국은 투자자가 선택을 할 수 있도록 충분한 정보를 기업이 제공하라는 취지로 알고 있고 그 점에 있어서는 제가 합리적으로 대안이 설정됐다 그런 말씀을 드리는 바입니다.

- **이인상 위원** : 저는 지난번 회의에 참석을 못해서 지금 쭉 얘기를 제가 들어보면서 느끼는 건데요, 이게 보면 배당권의결권행사가 2015년도에 534건 중에서 반대 의결권행사가 17건 정도밖에 안 되거든요. 사실 규모가 그

렇게 큰 것도 아니라는 생각도 들고 그리고 지금 물론 기업의 유보금이 어떻게 보면 제대로 그것을 투자를 할 수 있다고 한다면 모르지만 배당도 안하면서 유보금을 계속 갖고 있는 부분에 대해서 분명히 문제가 있다고 봅니다.

그리고 연금이라는 게 실질적으로 안정적으로 수익성을 높인다고 했을 때 우리가 주주가치를 크게 훼손하지 않는 상태에서 배당을 늘릴 수 있도록 수익성을 높일 수 있는 방안은 저는 현재 이 (안)이 오히려, 기존에 있던 (안)이 더 저는 타당성이 있다고 판단이 드는데요, 그것은 뭐냐면 어쨌든 간에 이 (안)을 통해서 기업이 배당정책을 나름대로 만들 수 있도록 동기부여도 해 주는 부분도 있고 그리고 일부 우려하는 부분에 있어서 이게 외국인 배당을 통해서 국고가 유출된다고 한다면 그것이 충분히 의결권 행사를 통해서 전문위원회에서 분명히 검토할 수 있고 또 더군다나 기업의 IR활동을 더 강화시킬 수 있는 그런 기능도 저는 있다고 판단이 됩니다.

그래서 이게 단기적으로 하는 게 아니라 이게 5년 정도의 기간을 두고 진행되는 것이라고 한다면 공격적으로 수익성을 높이는 방안을 우리가 검토해 볼 필요가 있지 않느냐, 그래서 오히려 대안보다는 기존(안)으로 가야 되지 않을까 하는 생각이 듭니다.

○ **최 광 위원** : 사실은 공단 이사장으로서 발언을 지난번에도 한마디도 안 했는데, 일단 이호성 위원께서 하신 말씀 중에 정부가 배당을 장려하는 사실이 아닌 부분은 하나 그것은 기록으로 남기는 게 필요할 것 같습니다.

정부가 여러 이유에서 이야기하는 배당강화방안 하고 본 안건하고는 전혀 관련이 없습니다. 시기적으로도 우리가 먼저 진행했던 것이고 그것은 사실로써 지적을 드리고 싶고, 다음에 사실 내부유보가 투자로 연결 안 되는 이유는 굉장히 다양합니다. 그것은 그 자체로써 이미 나와 있는 이야기고 많은 이론들을 언급할 필요가 없는데 다만, 여러 위원들께서 지적하신 대로 기존(안) 하고 대안이 어떤 의미를 갖고 차이가 뭐냐 하는 것

은 한 번 짚어볼 필요가 있을 것 같습니다.

지난번 (안)에 과소배당이라는 말이 나왔을 때 이것을 기준이 뭐냐 하는 것이 이것은 사실은 아무도 모르는 이야기입니다. 그런데 일단 지난번 안건에서 설명되고 나온 공식에 보면 전체 우리나라에 우리 연금이 투자하고 있는 기업 700여 개 중에 5~60개가 해당되는 기업이었습니다. 그래서 그게 과연 그럼 그것만이 과소냐, 이런 논란의 여지가 취지는 굉장히 좋은데 판정을 진짜 신이 아니기 때문에 하기가 굉장히 어려운 문제는 있었습니다.

그런데 이번에 과소배당을 합리적 배당으로 용어를 바꾸었습니다. 전체를 보면 굉장히 연강흠 위원께서도 이야기하신 대로 저 개인적으로 볼 때 용어가 훨씬 이것이 나아진 것 같은데 사실은 또 놓고 보면 합리적 배당, 이 합리적으로도 아무도 모르는 이야기입니다.

그리고 여기의 하나의 취지는 지난번에는 해당이 5~60개 해당이 되지만 이것은 합리적 배당 정책을 다 수립하라고 하니까 국민연금이 투자한 모든 기업이 일단 이 배당정책을 다 해야 됩니다. 자체적으로 수립을 하고 우리 기금운용본부나 아니면 다른 특별한 위원회에서 그 보고서를 다 받아서 심사를 해야 되는 이런, 할 수 밖에 없잖아요, 내용상. 이게 과연 물리적으로 가능할 것이냐, 물론 많은 리소스를 투입하면 가능할 겁니다. 그러나 그래 놓고 합리적이냐 아니냐 판단을 또 누가 하느냐, 사실은 쉽지 않은 이야기입니다.

그래서 저는 결론을 제 마음속에는 가지고 있지만 결론을 이야기 하고 싶은 생각은 없고요 다만, 문제가 합리적이라는 이것에도 말 자체는 굉장히 좋은 말이지만 이 판정은 거의 불가능에 가깝다, 그리고 이것을 지난번 것은 5~60개 기업한테 우리가 가서 면담을 하면 끝이지만 이번의 경우는 모든 700개 기업이 다 우리가 면담을 해야 되는 그런 부담은 대안 속에 들어있다는 것을 제가 말씀드리겠습니다.

○ 연강흠 위원 : 제가 참고 말씀 하나 드려도 될까요?

- 최병호 부위원장 : 예.
- 연강흠 위원 : 제가 이해한 바로는 합리적이라는 데 초점을 맞추기보다는 배당정책을 수립하는데 저는 초점을 맞췄다 보고요, 실은 주체가 누구냐에 따라서 합리적이다, 아니다, 많다, 적다는 다 다를 수가 있습니다. 투자자마다. 그래서 그에 대한 기준은 없다고 보고 그렇지만 기업이 배당정책은 수립해라, 그렇지 않으면 경우에 따라서는 대주주가 그해 돈이 좀 필요하면 배당 많이 받고 돈이 필요하면 배당 적게 주고 주먹구구식으로 그때그때 경영진이나 대주주의 상황에 따라서 배당을 주고 말고 하는 것은 적절하지 않다, 그러니까 지속가능한 어떤 납득할 수 있는 배당정책을 수립하도록 유도하는데 저는 이 개정(안)의 취지가 있다고 보고요.  
그렇지만 거기다 합리적이라는 것은 그래도 누가 보더라도 납득할 수 있을 정도는 돼야 되지 않느냐 그런 의미에서 합리적으로 이해하고 있습니다.
- 최병호 부위원장 : 김성민 위원님 보충설명 하십시오.
- 김성민 의결권행사전문위원회 위원장 : 여러 위원님들을 말씀 중에서 작년엔 자본시장연구원 보고서하고 한국증권학회 심포지엄에서 저도 개인적으로 발표한 것이 있었지만 10대 기업집단 같은 경우 상위 20개사 하고 나머지 10대 기업집단에 속하지 않는 기업하고 엄청난 차이가 났습니다. 그러니까 비 10대 기업집단에 속한 쪽에서는 거의 이머징마켓과 비슷한 배당성향이나 배당수익률을 보였거든요? 지금 현재 이슈가 배당수익률과 배당성향이 낮게 된 배경은 이러한 기업집단 10대 상위 2~30개 회사가 낮게 배당한다는 그런 차원이었었고 다음에 외국인 투자자의 국부유출 문제는 이것은 여러 가지 다른 이슈가 많겠지만 자본이득의 형태로 가져가면 국부유출이 아니냐, 이것은 어차피 투자가 필요해서 돈을 받은 것이기 때문에 국부유출을 만약에 그런 식으로 우려한다면 저희가 외국인 투자를 허용하지 말아야 되겠죠.  
다음에 방금 연강흠 위원님 말씀했듯이 저희가 배당정책을 천명하는 게

굉장히 중요하거든요. 지금 뒤에 보게 되면 외부전문기관에 한 번 배당정책을 활용하겠다, 현재 우리나라가 어떤 상태냐면 펀더멘털에 대한 분석기관이 많지 않습니다. EPS에 대한 포커스팅이나 주당배당금에 대한 포커스팅 자체가 많지 않다는 게 뭐냐면 그만큼 기업의 펀더멘털 가치에 입각한 주식투자가 쉽지 않다는 것이고 주로 상대가치에 의해서, 주가수입비율과 같은 상대가치에 의해서 단기적으로 투자되고 있는 상황이거든요. 보통 평균 보유기간이 3개월 남짓하고 있습니다.

그러니까 기업은 거꾸로 투자자가 배당보고 투자하냐, 배당을 안 본다기보다도 배당이 워낙 적었었기 때문에 그냥 시세차익만 보다보니까 굉장히 단타화 됐거든요. 그러니까 국민연금 차원에서 이렇게 기업에 배당정책을 천명하고 만약에 요구했을 때는 굉장히 시장에 주식시장 전체가 Short-term이 아니라 이런 장기보유 식으로 하는 안정적인 시장체제로 바뀔 수도 있는 그런 매크로적인 영향도 있다고요, 또 우리가 배당에 대해서 오히려 과소·과다 지난번 한 것처럼 100원이다, 100원이 적절하다 이렇게 포인트를 지정하는 게 더 적극적이지 않냐고 말씀하셨는데 저희가 똑같은 100원이라고 해도 이것이 부적절하게 100원이 세팅 될 수도 있고 비합리적으로도 세팅 될 수 있거든요. 예를 들어서 우리가 올해 경제성장률이 3%인데 KDI나 한국은행, 여러 가지 민간연구기관에서 3% 경제성장률 비슷하지만 예측되는 모델이 다르고 투입 펜스가 다 다르거든요. 그런데 3%에 몰려있죠, 그렇다고 3%가 다 걱정할 것이냐는 아니기 때문에 저희는 금액 자체라기보다는 배당정책을 기업이 갖고 있느냐 그것이 일단 천명한다고 하면 기업 가치를 극대화하는 배당정책이라고 천명을 할 것이고 그것이 천명됐을 때 다음에 그런 프로세스를 따르고 있는지를 한 번 살펴볼 것이고 만약에 천명한 대로 그렇게 되지 않았을 때 왜 안 되냐고 여쭙볼 것이고 그런 경우에 문제가 있으면 포커스리스트에 가는 그런 것이기 때문에 지금 과소하다, 과다하다는 것을 떠나서 일단은 배당정책을 갖고 있느냐 할 때 저희도 기업재무를 전공하는 학자지만 기업이 배당정

책을 갖고 있는 경우가 저희는 많지 않다고 생각하거든요.

그래서 실제 20년 우리가 외환위기 맞고 나서 20년이 흘렀어요, 주주중시 경영이라고. 그런데 실제 이런 배당이 주주중시 차원에서 배당이 세팅 되지 않았기 때문에 이번 기회에 기업이 배당을 신경 쓰고 그런 차원의 천명하는 것은 최소한 필요하지 않겠냐.

○ **최병호 부위원장** : 제가 일단 이 정도에서 중간정리를 해 보겠습니다. 이게 지난번 기준(안)에 비해서 조금 완화된 형태로 올라왔는데 그럼에도 불구하고 여전히 이 (안)에 대해서 반대하시는 위원님이 두 분입니다. 이 안건에 대해서 이 정도면 괜찮다 하시는 분들도 몇 분 계시고요, 또 완화된 것에 대해서 불만을 갖고 있는 위원들도 계세요.

○ **연강흠 위원** : 위원장님, 완화됐다고 말씀하시는 것은 잠깐 오관할 수 있으니까요.

○ **최병호 부위원장** : 예, 반대 입장에서 보면 완화된.

○ **연강흠 위원** : 제가 보기에선 오히려 더 강화된 것으로 보이는데.

○ **최병호 부위원장** : 보기에 따라서는.

그래서 아마 기존에 발언하신 위원님들은 보면 발언하시면 또 발언하시게 되고 계속 이어 질 것 같아요, 제가 보기에선.

그러니까 송원근 위원님이 가장 강력하게 반대하시니까 제가 발언의 기회를 잠깐 드리겠습니다. 그리고 나머지 발언하지 않은 위원님께 조금 기회를 드리고 이 안건은 처리를 해야 될 것 같습니다. 부탁드립니다.

○ **송원근 위원** : 제가 강력하게 반대한다고 하니까 굉장히 비합리적인 사람으로 비춰지는데요, 강력하게 반대하는 것은 아닙니다.

그러데 저는 이렇게 생각합니다. 그러니까 지금 의결권행사하고 지금 나온 대안하고는 별로 관계가 없습니다. 의결권행사는 가이드라인이 어떻게 돼 있냐면 과소배당 하는 기업에 대해서 의결권 행사하게 돼 있는 겁니다, 주주가치 훼손할 정도로. 그렇지만 여기서도 합리적인 배당정책을 수립해야 된다고 얘기를 하고 거기에 대해서 대화를 나누고, 거기에 대해서 저보

고 반대하느냐? 반대하지 않습니다. 기업과 대화를 나누는 것은 투자자로서 당연하다고 보고 배당정책에 대해서도 물어볼 수 있는 것이고요. 포커스리스트 만드는 것까지도 저는 가능하다고 생각합니다. 당연히 투자자 입장이고 국민 돈 받아서 하는 건데, 그렇지만 이것 정도로도 저는 자본시장에 미치는 영향이 상당할 것이라고 보고 기업에 대한 부담도 상당할 것이라고 보고, 그런데 이것 중점관리기업을 지정하고 그 다음에 공개를 한다, 하면 네거티브임팩트가 너무 클 것 같다는 의미에서 이 대안도 조금 더 완화, 완화가 아니라 이 공개하는 부분을 고쳐졌으면 좋겠다는 게 제 의견입니다.

- **최병호 부위원장** : 아까 모두 발언도 공개에 반대하신다고 하셨으니까.
- **홍완선 기금운용본부장** : 방금 말씀하신 중에 포커스리스트에 올려서 곧바로 공개하는 것이 아니고요,
- **송원근 위원** : 알고 있습니다.
- **홍완선 기금운용본부장** : 1년 정도를 이런 이런 형태로 돼 있는데 포커스리스트에 들어있다고 기업 측하고 서로 이야기를 하는데도 1년 후에도 또 그 상태가 유지됐을 때 공개를 하겠다는 그런 취지로 돼 있습니다.
- **김광희 위원** : 우리 지금 의결권행사 전문위원장께서 말씀하신 것과 같이 우리의 주식투자라는 것이 국내주식에 대한 부분이니까 주식투자가 굉장히 단기화 돼 있는 상황에서 정말로 투자자들이 국민연금이 이 기업에 대해서 배당성향이 낮은 기업으로 공표를 했다고 해서 그게 시장에 그렇게 영향이 있을까요? 보는 시각에 에 따라 다를 수 있겠지만 저는 그렇지 않다고 생각해서 모두에 말씀드렸듯이 ‘이게 무슨 실효성이 있느냐?’ 그렇다면 공표를 하고 좀 더 실효성을 갖기 위해서 충분한 유예기간을, 너무 충분할 정도의 유예기간을 두는 것 같아요. 그렇다면 그 다음에 그것이 기업에 수용되지 못할 경우에 그 주식을 짧으로써 시장에 shock을 줘라, 다 팔든지 아니면 shock을 줄 정도의 주식처분을 해서 그 기업이 정말로 ‘아, 내가 개선하지 않으면 저 투자자 입장에서는, 저 투자자가 지금 굉장히 시장

에서 빅투자자인데 저 투자자가 요구하는 바를 듣지 않으면 내가 나중에 자본조달을 할 때 손해를 보겠구나.’ 하는 것을 느끼게 만들어야 효과성이 있는 것이지 지금 같은 상황에서 공표한다고 누가, 국민연금에서 누가 그것을 공표했다고 기업이 꿈쩍 않을 것 같고 다른 투자자 역시 거기에 대해서 별로 반응할 것 같지 않습니다.

○ **연강흠 위원** : 주식 사고파는 것은 저희가 결정할 얘기는 아닌 것 같아요

○ **김광희 위원** : 처분하면 되는 것이죠.

그러니까 저는 여기서 만약에 지금 이 배당정책에 있어서 NPS가 갖고 있는 정책이 정말 이것 실효성 있게 가져가려고 한다면 그러면 그 조항까지 넣어서 해야지 실효성이 있는 것이지 그냥 공표만 한다? 실효성이 없을 것 같다는 얘기를 지금 드리는 겁니다.

○ **최병호 부위원장** : 나머지 발언 안 하신 위원 중에 혹시 발언을 하시고 싶은 분에게 기회를 드리고 제가 처리를 하려고 합니다.

김준경 위원님.

○ **김준경 위원** : 말씀 드리겠습니다.

이미 여러 위원님들 말씀해 주셨습니다만 지난번 토의의 핵심은 적정배당률이라는 것이 있는가에 관한 논의였다고 생각합니다.

이번에 (안)은 이사장님께서도 말씀하셨고 연 위원님께서도 말씀하셨습니다. 과소배당기업을 합리적인 배당정책이 없는 기업으로 바꾸어 나름대로 적정배당에 관한 논란을 피해보고자, 최소화 하고자 하는 기금본부의 노력이 있었던 것을 평가하고 싶고요, 또한 대상기업을 최대한 보수적으로 아까 최광 이사장님 말씀하신 5~60개에서 기존의결권행사 가이드라인을 통해서 배당 관련 반대의견을 제시했던 17개 기업에 국한해서 선정했다는 점에서 오늘 이 회의에서 추가논의의 여지를 마련한 것은 큰 성과라고 생각하겠습니다.

그런데 지난번 회의와 비교해서 의결권행사 대상기업이 금년에 17개 소

수 기업으로 보수적으로 선정됐기 때문에 과연 17개 기업으로부터 추가배당을 받는 것이 당장 국민연금의 수익성 개선에 어느 정도 기여하는지 제가 정확히 판단은 안 됩니다. 과거에 비해서 그렇게 크지는 않겠죠.

따라서 이번 사안을 단순히 배당문제 차원을 넘어서 다른 관점에서 봐서 국민연금의 신중한 배당확대정책과 함께 국민연금의 주주로서의 입장을 재정립하는 장기적인 발전방향에서 재정립하는 기회로 삼았으면 하는 것이 좋겠습니다.

실제로 그동안 국민연금은 의결권만 행사하는 소극적 투자자의 역할에만 머물고 있었는데 연금의 안정적 수익을 도모하고 투자기업들의 장기적 가치를 제고하는 목적으로 좀 더 적극적인 주주활동을 모색할 필요가 있겠습니다.

현재 하나 예를 들면 우리나라 주식시장이 저조합니다. 소위 코리아디스카운트로 인식되고 있는데 그 이유 중 하나는 낮은 배당률에 기인하고 이는 특히 해외투자자 시각에서 불투명한 지배구조로 인식되고 있기 때문이라고 말씀할 수 있겠습니다. 모든 기업이 그런 게 아니라 평균적으로, 잘하는 기업도 있습니다마는 평균적으로 지배구조의 불투명성 문제, 경영진이 주주에게 수익을 돌려주지 않고 경영진 자신이 수익을 사유화하는 그러한 기업들이 있습니다.

좋은 예가 될지 모르겠습니다마는 또 특정기업의 예를 드는 것이 적정한지 모르겠습니다만 배당 관련해서 말씀을 드리면 작년도 □□자동차 같은 경우에 부동산 투자를 어떤 특정가격에 매입을 하면서 주가가 하락하니까 중간배당을 실시해서 주가를 지지하려는 시도가 있었습니다. □□자동차 회사는 전 세계 자동차 회사 중에서 수익성 대비 주가가 가장 낮은 기업입니다. 여러 가지 요인이 있겠습니다마는 경영의 불투명성 이러한 것이 하나의 요인이라고 본다면 이러한 경우 우리 국민연금이 단기적 수익률 극대화를 목표로 한다면 지배구조가 불투명한 기업의 주식은 투자를 축소해 나가는 것이 한 방법이겠지만 그러나 더 바람직한 방향은 경영진에게

투명경영 예를 들면 배당, 투자정책을 요구하는 것이 국민경제와 기업의 장기가치제고, 국민연금, 장기적 수익성확보 차원에서 모두에게 윈윈이 될 수 있는 그런 측면이 있다고 생각을 합니다.

또 하나 예로써 최근 KDI가 연구를 했습니다마는 대기업 사외이사의 경영자 견제능력이 충분히 만족스럽지 않은 것으로 파악됐습니다. 이 문제는 지금 배당정책하고 직접 관련은 없습니다마는 어떤 의결권행사 또 주주로서의 국민연금의 역할차원에서 이 문제도 우리가 한 번 생각해 볼 필요가 있다고 생각합니다. 국민연금이 일정부분 기여할 수 있는 룬이 있지 않나, 역할이 있지 않나 연구해 볼 필요가 있겠습니다.

이번에 안건이 배당 관련해서 연금의 반대의사표시가 관철된 적이 한 번도 없어서 그 실효성을 높일 목적으로 추진되고 있다고 하셨습니다. 이와 마찬가지로 부적절한 이사선임 반대 같은 경우에도 국민연금의 의사가 관철된 적이 없었던 것으로 사료됩니다.

따라서 배당뿐만 아니라, 배당은 물론 신중하게 확대를 해 나가는 그런 정책을 써야 되겠습니다만 그뿐만 아니라 좀 더 장기적으로 기업구조의 어떤 효율적 선진화를 위해서 이사선임이나 그러한 문제에서도 국민연금 의견의 실효성이 좀 제고되는 그런 계기가 돼서 그러한 방향에서 좀 더 심층적인 연구가 됐으면 하는 바람입니다.

이상입니다.

- **이정식 위원** : 저는 마무리 했으면 좋겠는데요, 김준경 위원님께서 굉장히 좋은 말씀 하신 것 같아요. 코리아디스카운트의 핵심요인이 뭐냐, 경영이 불투명하고 지배구조가 아주 엉망이라는 것인데 이런 맥락에서 아까 김광희 위원님께서 말씀하신 대로 우리가 무슨 일을 어디까지 할 수 있는가 우리 포지션을 정할 필요가 있어요.

차제에 ○○ 문제라든가 □□자동차 문제도 우리가 거론하면 좋겠다, 기타 안건으로. 저는 그런 말씀을 드리고, 이 안건과 관련해서는 보면 아까 김경자 위원이 문제제기를 했습니다. 그리고 지난번 회의를 보니까 전문

위원회에서 논의됐고 실무평가에서 논의됐고 다 대충 됐는데 의결정족수가 사람이 얼마 안 되고 그러니까 그래서 왜 바뀌었냐, 김경자 위원이 설명을 요청을 했어요. 그래서 여기서 결론을 내는 방법은 첫째, 기존(안)으로 가는 방법이 있고요 두 번째, 개안을 가지고 나오셨는데 이것으로 가져가는 방법이 있고 세 번째, 아까 김광희 위원 좋은 말씀하셨는데 실효성을 가질 수 있는 더 강화시켜 주는 방법으로 가자, 그래서 제3의 (안)을 갖다놓고 우리가 결론을 내는 방법이 있겠다, 이런 생각을 하고 이것 빨리 매듭짓기를 요청합니다.

이상입니다.

○ **최병호 부위원장** : 알겠습니다.

○ **최희남 위원** : 지금 이정식 위원님이 말씀하신 것처럼 이것에 대한 논의는 지난번 회의에서 충분히 논의됐고 또 이번 대안을 국민연금에서 제시를 해 주셨는데 이 대안제시 핵심내용은 제가 느끼기에는 절차적 투명성을 제고해서 신중한 의사결정을 할 수 있도록 상당히 발전된 (안)이라고 생각이 됩니다. 물론 기존(안)이나 대안에 대해서 더 새로운 의견이 있을 수 있겠지만 오늘 회의에서 이것에 대한 결론을 내렸으면 하는 것 하고요.

제가 지난주에 부총리하고 런던 한국경제IR에 갔다 왔습니다. 거기서 나온 질문의 핵심 중에 하나가 한국의 배당에 관한 질문이 많았습니다. ‘왜 배당성향이 그렇게 낮으냐?’ 그러니까 아까 얘기하신 것처럼 코리아디스카운트 원인 중에 하나가 이 배당이슈라는 것을 IR 가면 금세 느끼실 것입니다.

그래서 저는 이 국민연금의 이러한 대안에 대해서 상당히 진보된 (안)이고 여러 가지 기존(안)에 대한 문제점도 반영이 된 것이기 때문에 이에 대한 결론을 내렸으면 좋겠습니다.

감사합니다.

○ **최병호 부위원장** : 그동안 말씀을 거의 다 들었습니다. 처리를 하겠습

니다.

지난번에 한 기준(안)이 있고 오늘 한 대안이 있고 아까 이정식 위원님은 실효성을 강화하는 제3안까지도 말씀을 하셨습니다. 그런데 여러 가지 많은 시간 토론했고 이제 제3안을 또 마련하기에는 상당히 시간도 그렇고 여러 가지 지금 마무리해야 될 때인 것 같습니다.

기준(안)으로 돌아가는 게 오히려 더 낫겠다고 하시는 분에 대해서는 많은 말씀을 하셨어요. 회의록에 충분히 기록이 되고 앞으로 이 (안)을 또 운용하는 과정에서 평가도 있을 것 같아요. 이 (안) 자체도 생물과 같아서 계속 바뀔 것 같습니다, 환경에 따라서.

그래서 오늘은 이 안건 가지고 처리를 하기를 제가 희망을 하고요, 대략 보니까 송원근 위원님하고 이호성 위원님은 공개적으로 분명히 반대하는 의사를 표시하셨습니다. 분명히 회의록에 기록이 될 것이고 오늘 올라온 (안)에 대해서도 여러 가지 보완장치가 있어야 되겠다는 발언을 하신 분도 있었고 그런 분들이 들어서 앞으로 이 (안)이, 일단 이(안)으로 통과를 하고 앞으로 계속 이 기금운용위원회가 운영될 테니까 계속 발전적으로 이 (안)이 바람직한 방향으로 갈 수 있도록 도와주시고 협조해 주시는 게 어떨겠습니까?

오늘 이 (안)으로 통과시키는데 협조해 주시기 바랍니다. 다른 이의가 있습니까?

○ 이정식 위원 : 절충(안)을 금방 만드실 수 있을 것 같은데요.

56페이지 보시면 목적이 주주가치제고 및 기금의 장기수익성 제고예요, 목적이. 이 목적에 부합하려면 기존의 논리대로 가려면 ‘과소배당기업’이라는 말이 사실은 들어가야 됩니다. 원래는 그렇게 출발한 것이거든요. 그런데 이게 문제가 있다고 해서 합리적이라는 말로 포장하면서 프로세스 관리를 하면서 투명경영으로 가겠다고 간 것이란 말이에요.

그러면 이게 행사대상과 행사내용에다가 ‘과소배당기업 등’ 이렇게 예시적으로 하나 넣어주면 됩니다. 다음에 실효성 제고와 관련해서 맨 밑에

주주제안에 ‘주주총회에 직접 제안’ 추가를 하면 그러면 저는 절충(안)이 아주 훌륭하게 나올 것 같다는 생각을 합니다.

이상입니다.

○ **조남권 간사** : 간사가 한 말씀 드리겠습니다.

여기 새로운 대안도 사실은 내막에 보면 어느 부분을 배당정책수립에 어디까지 할 것이냐는 실무적으로 상당히 생각해 볼 여지가 있는 부분입니다. 그래서 아까 부위원장님 말씀하셨듯이 그 부분은 진행하면서 보완하거나 할 부분이 있으면 추후에 위원님들께 보고를 드릴 기회를 갖고 그동안에 이런 부분은 위원님들 많은 의견을 주셨기 때문에 그 부분은 충분히 반영해서 차후 보완하는데 꼭 의견을 반영한다는 말씀을 드리고, 우선 지금 새로 나온 게 여러 가지 기존안에 대한 실무위원님들 의견도 반영하고 또 위원님들 의견도 수렴한 것이기 때문에 이것으로 의결해 주시면 다음 기회에 보완하는 기회를 갖도록 하겠습니다.

부탁드립니다.

○ **최병호 부위원장** : 아까 연강흠 위원님 말씀하셨고 의결권행사전문위원님 말씀하셨는데 과소배당의 계량적인 기준을 상당히 판별하기가 객관적으로 쉽지 않다는 말씀하셨어요. 그래서 이게 딱 들어가면 또다시 논의 2차 라운드가 다시 시작이 될 것 같습니다.

그래서 어떤 면에서는 다 들으셨겠지만 과소배당보다는 배당정책을 모든 기업들이 다 세우는 게 오히려 부담스러울 수 있겠다는 생각도 제가 개인적으로는 들었어요. 오히려 과소배당 보다는 배당정책을 모든 기업들이 수립해야 되니까 더 부담스럽지 않느냐, 이런 의견도 있고 하니까 이정식 위원님께서서는 배당정책(안)에 과소배당기업도 포함될 것이고 이정식 위원님의 의견을 소수의견으로 저희들이 기록에 남기고 이렇게 가는 것에 양해해 주시면 어떻겠습니까?

○ **이정식 위원** : 제 말씀의 핵심은 맨 밑에 ‘주주제안’에 있는 것인데, 그러니까 ‘주주총회 직접제안’ 여기에 사실은 있는 것인데 좀 실효성을 강화

할 수 있는 방안이 이게 아닌가 싶어서.

○ **최병호 부위원장** : 알겠습니다.

이정식 위원님 의견은 꼭 기록에 남겨 주시기 바랍니다.

이호성 위원님 마지막 기회를 드리겠습니다.

○ **이호성 위원** : 저는 여기서 표결형태로 가고 하는 것들이 별로 모양새가 좋은 것 같지 않아서 그전에 알던 기금운용위원회하고 분위기가 많이 달라졌는데요.

저는 전부 다 대략 방향이나 원칙 이런 부분들에 대해서 상당히 공감하는 부분들도 있고 그런데 지금 아마 제일 문제되는 부분은 결국 중점관리 기업 공개하는 부분하고 주주제안 참여하는 문제인 것 같습니다.

그래서 이 부분을 완화를 하고 실무적으로 운용할 수 있는 그런 방식으로 처리하면 우리 위원회에서 전원 동의하는 방식으로 갈 수 있지 않을까 싶어서 한 번 수정제안을 드려 봅니다.

○ **최병호 부위원장** : 이 안건이 하나의 패키지기 때문에 그것만 별건으로 처리하기가 쉽지 않을 것 같아서, 그렇게 되면 또 다른 위원님들이 의견을 말씀하실 것 같아서 이호성 위원님의 의견도 소수의견으로 충분히 경중 입장이나 전경련 입장을 충분히 기록에 남기도록 하겠습니다. 노충의 이정식 위원님 의견도 분명하게 제가 기록에 남기겠습니다.

○ **이호성 위원** : 알겠습니다.

저는 어쨌든 그 두 가지 문제 때문에 이 안건에 반대한다는 말씀을 드리고요, 추가적으로 우리가 이렇게 하는 이유가 주주가치를 제고하고 기금의 장기수익성을 제고한다는 목적으로 했는데 저는 오히려 반대효과가 시장에서 나타날 가능성도 있다는 우려 때문에 지금 반대를 하는 것이거든요. 그래서 아마 지금 분위기를 보니까 그냥 원안통과를 할 것 같은데 원안통과를 하더라도 차후에 실제로 이런 사례들이 나타날 것 아니겠습니까? 1년 후든 2년 후든 공개하는 기업도 나올 것이고 실제로 주주제안 참여를 하면서 사회적으로 굉장히 큰 논란이 될 텐데 이런 사례들과 관련해서 반드시

사후평가를 우리 위원회에 서면으로 보고를 해 주시기를 정식으로 제안을 드립니다.

그것이 정말 실제로 주주가치를 제고했고 장기수익성에 제고를 했는지를 한 번 확인하는 절차가 꼭 필요할 것 같습니다.

- **최병호 부위원장** : 실행에 대한 평가.
- **김경자 위원** : 이정식 위원님이 얘기하신 의견, 직접 제안한 주주제안과 과소배당을 행사방법에 넣었으면 좋겠다고 하는 의견 관련해서 저 동의하면서 어쨌든 국장님 그런 방향으로 갈 수 있도록 노력하시겠다는 의결을 받아서 그런 방향으로 간다는 전제의 조건부 찬성의견 드리겠습니다.
- **최병호 부위원장** : 조건을 다신 분이 몇 분계십니다. 단체의 조건을 분명히 명시하시고 이 (안)은 원안대로 가결을, 그렇게 하실 것이죠?
- **조남권 간사** : 말씀하신 부분은 충분히 아까 평가도 말씀하셨는데 이 부분이 1년, 3년 지나서 그 중간에라도 진행상황이 있고 그런 사항에 염려하시는 부분이 있고 그러면 연구나 조사를 해서 그런 상황을 보고 드리고 또 보완할 부분 있으면 계속 보고 드리면서 보완해 나가도록 말씀을 드리겠습니다.
- **최병호 부위원장** : 약속을 하셨습니다.
- **송원근 위원** : 한 가지만 말씀드리겠습니다.

저는 조건부 찬성이 아니라 조건 없이 반대하는 의견이고요, 그런데 만약에 이게 통과된다고 했을 때 하나 제가 짚고 넘어가고 싶은 것은 이게 기업과 대화하고 중점관리기업 포커스리스트를 지정하고 공개하고 주주제안 참여하고 이렇잖아요? 그 주체가 기금운용본부죠?

기금운용본부인데 여기 보면 ‘전문위원회 사후보고, 전문위원회 승인’ 이렇게만 나와 있습니다. 이게 기금운용위원회까지는 안 올라온다는 얘기인가요?

- **조남권 간사** : 미처 답변을 못 드린 사항인데요, 이 부분에 지금 현행 규정대로 하면 의결권행사위원회 전문위원회의 권한은 아닌데요, 잠시 뒤

에 의결안건에 새로이 지침에 전문위원회 기능에 배당에 관한 의결권 행사의 실효성 확보를 위한 사항이라고 해서 의결사항으로 지침개정사항이 들어가 있습니다. 그때 논의할 수 있겠습니다.

- 송원근 위원 : 그러니까 기금운용위원회까지는 안 올라오는 거죠?
- 조남권 간사 : 예.
- 최 광 위원 : 그렇다면 기금운용위원회에서 자료요청을 언제든지 할 수 있습니다.

실제 이 (안)을 제가 봤을 때는, 저는 그때는 분명히 이 자리에 없을 텐데 3년, 4년 지나면 이것에 대해서 본격적인 대단한 연구결과를 가지고 다시 그 결과 가지고 논의하시면 지금보다 훨씬 더 생산적인 논의가 될 것이라고 봅니다.

- 최병호 부위원장 : 그래요, 여러 가지 우려가 많겠습니다만 일단 국민연금기금 국내주식 배당관련 추진 방안에 대해서 원안대로 의결하겠습니다.  
다음 안건으로 넘어가겠습니다.

#### 라. 의결사항 : 『2016년도 국민연금기금운용계획(안)』

- 최병호 부위원장 : 다음은 시간이 많이 지났기 때문에 15-7호와 15-8호를 한꺼번에 보고를 받고 의견 나누겠습니다.  
15-7호, 국민연금기금운용 중기(2016~2020)년 자산배분(안)하고 15-8호, 2016년도 국민연금기금운용계획(안)에 대해서 보고받고 의견을 나누도록 하겠습니다.  
간사께서 보고해 주시기 바랍니다.
- 조남권 간사 :  
이어서 흰색으로 된 보고 자료에 63쪽입니다. 이어서 2016년도 국민연금

기금운용계획(안) 설명 드리겠습니다.

65쪽 의결주문입니다.

2016년도 국민연금 기금운용계획(안)을 별지와 같이 의결하고자 합니다.

제안이유는, 관련 규정에 따라서 2016년도 국민연금 기금운용계획(안)을 심의하고자 합니다.

주요내용은, 수입계획은 2016년도 국민연금 기금수입은 자체수입 57조 633억원과 정부전입금 102억원, 여유자금 원금회수금 47조 8,902억원을 포함해서 총 104조 9,637억원입니다.

지출계획은, 지출은 국민연금지급에 17조 6,695억원과 사업비 3,817억원, 운영비 4,160억원을 포함해서 총 18조 4,672억원입니다.

여유자금 운용계획은, 수입에서 지출을 차감한 86조 4,965억원을 여유자금으로 운용합니다.

실무평가위원회 심의결과 원안대로 심의하였습니다.

상세내용은 별지에서 보고 드리겠습니다.

71쪽 기금운용계획 개요입니다. 기금운용계획은 중기자산배분에 의한 자산군별 목표비중을 달성하기 위한 기금의 연도별 운용계획으로써 다음 연도 목표포트폴리오, 수입·지출 계획 및 그에 따른 여유자금 배분(안)으로 구성이 됩니다. 추진체계는 기재부의 기금운용계획 작성지침에 따라 복지부장관이 기금운용계획을 수립하고 기금운용위원회의 의결과 국무회의 심의를 거쳐서 대통령이 승인한 뒤에 정부안을 국회로 제출을 합니다.

관련규정은 참고하시기 바랍니다.

72쪽 2016년도 자산배분(안)입니다.

2016년 말 자산군별 목표비중은 2016에서 2020년까지 중기자산배분(안)에 2016년도 이행계획으로 합니다. 국내주식 20%, 해외주식 13.1% 등입니다.

73쪽입니다. 2016년 말 예상 기금 포트폴리오는 2016년 말 목표비중을 달성할 경우에 총 적립금 57조 7,258억원이 예상되며 자산군별로 아래 표와 같습니다.

74쪽 2016년도 수입 및 지출계획(안)입니다.

수입은 연금보험료와 여유자금운용수입 등 자체수입 57조 633억원과 정부전입금 102억원, 여유자금 회수금 47조 8,902억원을 포함해서 전년대비 7조 6,721억원이 증가한 104조 9,637억원입니다.

75쪽입니다. 지출계획은 지출은 연금급여지급에 17조 6,695억원과 사업비 3,817억원, 운영비 4,660억원을 포함해서 총 18조 4,672억원입니다. 수입 104조 9,637억원에서 지출 18조 4,672억원을 차감한 86조 4,965억원을 여유자금으로 운용합니다.

76쪽 2016년도 여유자금 배분(안)입니다.

'16년 말 여유자금은 86조 4,965억원으로 '16년 말 기준 자산군별 목표비중을 달성할 수 있도록 여유자금을 배분합니다.

77쪽입니다. 승인조건은 전년도와 변동이 없습니다.

기재부와 국회 심의 과정에서 수입 및 지출계획이 변경될 경우에 여유자금 변동은 국내채권 배분금액으로 조정하고 수익금액과 지출금액을 초과하거나 미달하는 경우에는 자산군별 투자허용범위 내에서 연간 또는 월간 자금운용계획에 반영해서 조정·운용합니다. 대체투자의 세부투자항목은 시장여건에 따라 상호 조정을 허용합니다.

이상 보고를 마치겠습니다.

○ **최병호 부위원장 :**

이상으로 의결 15-8호 2016년도 국민연금기금운용계획(안)을 원안대로 의결하겠습니다.

**마. 의결사항 : 『국민연금기금운용 지침 개정(안)』**

- **최병호 부위원장 :** 마지막 안건입니다. 의결 15-9호 국민연금기금운용 지침 개정(안)에 대해서 보고받고 의견을 나누도록 하겠습니다.

간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **조남권 간사** : 계속해서 국민연금기금운용지침 개정(안) 보고 드리겠습니다.

자료 85쪽 의결주문입니다.

국민연금기금운용지침 개정안을 별지와 같이 의결하고자 합니다.

제안이유는, 투자정책의 변경사항 등을 기금운용지침에 반영해서 기금운용목표와 투자정책 및 전략의 일관성을 유지하고자 합니다.

주요내용입니다. 국내주식 배당 관련 전문위원회 기능을 규정해서 주식의 결권행사전문위원회에서 배당에 관한 의결권행사에 실효성확보를 위한 사항을 검토·결정하도록 하고 자산군별 투자허용범위를 기금운용지침으로 정하도록 하되 해외주식 투자허용범위를 현행대비 총 1.5%p확대하고 해외주식 국내채권 헤지펀드에 대한 벤치마크 지수 관련 규정을 정비하거나 신설하고 책임투자현황을 공시대상으로 추가하려는 것입니다.

86쪽입니다. 투자정책전문위원회 검토의견은 원안대로 심의하되 일부 수정·보완의견을 제시하였습니다.

해외주식 투자허용범위 확대가 포트폴리오 위험수준에 미치는 영향에 관한 참고자료를 추가해 달라는 요청에 따라서 보완하였습니다. 헤지펀드 장기수익률 목표 벤치마크 설정 시에 자본시장지표와 연동된 산출체계도입 검토가 필요하다는 의견에 따라서 이를 반영해서 안건을 수정하였습니다.

실무평가위원회 심의결과는 원안 심의하였으며 해외주식 투자허용범위 확대 필요성에 대해 질의·응답이 있었습니다. 투자허용범위를 현행처럼 연간 기금운용계획으로 정하는 것이 바람직하다는 의견이 있었고 또한 의결권행사지침에 현행 “신의성실 원칙” 외에 “수탁자의무” 등을 명시할 필요가 있다는 의견이 있었습니다.

상세내용은 별지로 보고 드리겠습니다.

87쪽 주요 개정사항입니다. 먼저 국내주식 배당 관련 전문위원회 기능을 규정하고자 합니다.

국내주식 배당 관련 권리행사의 기준 및 절차를 마련 중에 있습니다. 관련 사항을 검토·결정할 수 있는 전문위원회의 권한이 없는 상황입니다. 그래서 주식의결권행사전문위원회에서 배당에 관한 의결권행사에 실효성 확보를 위한 사항을 검토·결정하도록 하려는 것입니다.

89쪽 자산군별 투자허용범위 신설 등입니다.

검토배경은, 현재 자산군별 투자허용범위를 연간기금운용계획에서 정하도록 하고 있습니다. 매년 정하는 기금운용계획 대신에 기금운용지침에 투자허용범위를 반영해서 투자정책의 일관성과 안정성을 높일 필요가 있고 적용시점 측면에서도 연간 단위가 아니라 기금운용지침 의결 시점부터 별도로 지침을 개정할 때까지 계속 적용하는 것이 보다 합리적입니다. 특히 해외주식의 경우에는 2007년 이후에 목표비중은 8.8%p 확대되었습니다만 투자허용범위는 0.5%p 확대에 그쳐서 시장변동성 대응과 적극적인 운용에 제약이 있었다는 지적이 있었습니다. 뿐만 아니라 향후에도 해외주식 비중은 지속적으로 증가될 전망입니다. 따라서 자산군별 투자허용범위를 기금운용지침에서 정하되 해외주식에 대한 투자허용범위를 현행대비 1.5%p 확대한 3.5%p로 조정하고자 합니다.

94쪽 벤치마크지수 정비 및 신설입니다.

해외주식 벤치마크 지수는 2014년도 말 해외주식에 대한 전략적 환헤지 비율 0%가 달성되었고 관련지침도 이미 개정되었기 때문에 이것을 지침에 반영하려는 것입니다.

95쪽 국내채권 벤치마크지수 편입대상 확대입니다.

현재 국내채권 벤치마크지수의 산정하는 종목의 편입시키는 각 종목 발행일 다음 날부터 유니버스에 편입하도록 되어 있습니다. 국고채 선매출제도가 금년 3월부터 시행됨에 따라서 일부 종목은 발행일 이전에 유니버스에 편입 허용이 필요합니다. 이것을 지침에 반영하려는 것입니다.

96쪽 헤지펀드 장기수익률 목표 벤치마크 신설입니다.

헤지펀드를 투자대상에 포함하기로 함에 따라서 장기수익률 목표 등을

위한 벤치마크가 필요합니다. 신설(안)은 헤지펀드 장기목표수익률 목표벤치마크를 미국 단기금리+4.5%로 설정하고자 합니다.

설정근거 말씀드리면, 헤지펀드 벤치마크의 일반적인 설정체계(무위험수익률+리스크프리미엄)를 기반으로 적정수준의 리스크프리미엄을 추구할 수 있도록 하는 것입니다. 앞으로 투자성과 등을 모니터링해서 장기수익률 목표 벤치마크 수준과 설정방법 등을 지속적으로 보완할 계획입니다. 그리고 성과평가 벤치마크는 별도로 안건으로 상정할 예정이라는 말씀을 드립니다.

100쪽입니다. 책임투자현황을 공시대상으로 추가하고자 합니다.

지난 1월에 국민연금법을 개정해서 증권매매 및 대여의 방법으로 기금을 운용할 경우에 장기적이고 안정적인 수익증대를 위해서 투자대상과 관련한 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있도록 책임투자 근거를 마련하고 기금운용지침에서 기금관리운용현황에 관한 공시 대상 및 방법을 정하도록 명문화하였습니다.

101쪽 지침 개정(안)입니다.

책임투자를 위한 정책, 계획, 책임투자를 고려하는 자산군의 범위, 운용규모 등 국민연금의 책임투자 관련 현황을 연간 공시대상으로 추가하고자 합니다. 다만, 투자전략노출, 개별기업 관련 정보 등 기금운용에 차질을 초래할 수 있는 그런 사항은 공시에서 제외하고자 합니다.

103쪽 기타 개정사항입니다.

액티브위험 배분 결과에 대한 보고시점을 조정하고자 합니다. 현재 공단이 자산군별 액티브위험을 배분하고 그 배분결과를 적용연도 전년도 말까지 기금운용위원회에 보고하도록 하고 있습니다.

현행 보고시점은 기금운용위원회 보고시점을 고려해서 액티브위험 배분 일정을 진행하게 되어 있기 때문에 충분한 내부검토 시간이 부족하게 될 위험이 있고 예측가능성도 떨어지는 한계가 지적되었습니다. 그래서 배분 결과의 보고시점을 적용연도 최초로 개최되는 기금운용위원회로 변경하려

는 것입니다.

104쪽입니다. 헤지펀드를 투자대상에 포함하기로 함에 따라서 대체투자의 세부자산군에 헤지펀드를 추가하고 조직 명칭은 현행 공단 기금운용본부 조직 현황을 반영해서 ‘리스크관리실’을 ‘리스크관리센터’로 수정하는 내용입니다. 그리고 현재 기금운용지침에 로마자 체계로 되어 있는데 일반적인 법령규정과 같이 조문, 다시 말씀드리면 ‘장-항-목’ 이런 체계로 개편하고자 합니다.

이상 보고를 마치겠습니다.

○ **최병호 부위원장** : 감사합니다.

안건에 대해서 투자정책전문위원회 및 실무평가위원회 심의결과를 설명해 주시기 바랍니다.

○ **원종욱 실무평가위원회 부위원장** : 이미 간사께서 다 말씀하셨기 때문에 그 내용대로 맞고 추가설명이 필요한 것은 실무평가위원회 소수의견이 지금 연간기금운용계획으로 전환하는 것이 바람직하다는 의견을 주셨는데 이게 이찬진 변호사께서 하신 부분인데 지금 허용범위가 전략보다 전술이 더 넓다, 그렇기 때문에 이 부분에 대해서는 자칫 기금운용위원회 권한보다도 실무의 권한이 더 크게 보일 수 있기 때문에 그것을 지침에 넣는 것은 부적절하고 연간 변할 수 있는 기금운용계획으로 하는 것이 바람직하다는 그런 취지에서 지침이 아니라 기금운용계획에 넣자는 얘기를 하셨기 때문에 배경설명을 추가로 드립니다.

이상입니다.

○ **최병호 부위원장** : 말씀하십시오.

○ **김경자 위원** : 실무평가위원회 관련해서 구두로 설명을 해 주셨는데 요청사항은 아까도 제가 실무평가위원회에서 이런 얘기를 하기로 했냐고 했더니 구두로 합의했다고 말씀하셨는데 요청사항은 실무평가위원회에서 논의한 것을 자세히 구두로가 아니라 서면으로 올릴 때 자세히 누가, 왜, 어떤 근거로 했는지를 올려달라고 하는 요청말씀을 먼저 드리겠습니다.

그리고 의견을 드리면 일단 질문먼저 드리면 예를 들어서 90쪽에 있는 이 '별표2'를 아예 신설해서 박아두겠다고 하는 것이지 아닙니까? 지금까지는 기금운용위원회에서 논의했던 것인데 이것을 아예 박고 기금운용위원회에서 개정하지 않는 한 이것을 그대로 가져가겠다는 것으로 이해하고 있는데, 예를 들면 국내주식 같은 경우  $\pm 5.0$ 이라고 한 이 '5.0'이 국내주식 기준으로 5.0이 아니라 전체 기준 5.0이라 보니까 20%를 차지하고 있어서 실제로 국내주식 기준으로 보면  $25\% \pm$ , 즉 이것을 아예 박아놓으면 운용하시는 분이 현재 국내주식 전체 비중의  $-75\%$ ,  $+125\%$ 까지  $25\% \pm 50\%$ 에 관련해서 개정을 운영할 수 있게 그렇게 아예 못을 박겠다는 것으로 이해하면 되겠습니까?

왜 이 말씀을 드리냐면 너무 과도하다는 것이죠. 저희가 5년간의 장기전, 아까 설명을 해 주신 것처럼 이찬진 위원이 반대한 것처럼 이것은 어떻게 전략과 전술이라고 얘기하는 부분에서 보면 이 박은 %가 너무 과도한 것 아니냐고 이야기를 얘기했는데 실제로 봤을 경우 이게 아예 그럼 그동안에 기금운용위원회에서 논의했던 것이 아예 규정되어 버리면 지금 전술적인 자산배분 자체가 너무 과도한 것 아니냐 하는 의견의 말씀이 있기 때문에 저도 역시 우려의 말씀을 드리는 것이거든요.

- 최병호 부위원장 : 보고를 하시죠.
- 조남권 간사 : 지침에 담게 되면 어차피 매년 이 부분을 검토할 여지가 오히려 있는 장점이 있는 부분도 있습니다.  
지침에 넣게 되면.
- 김경자 위원 : 오늘 회의자료에 보면 이 별표가 다음에 개정할 때까지 유효한 것입니다. 그냥 가는 것이거든요. 그러면 개정한다고 하지 않은, 지금까지는 어쨌든 1년마다 기금운용위원회에서 논의하면 되는 것인데 지금 만약에 규정해놓고 특별히 이것을 바꾼다고 하지 않으면 그냥 전술적 자산 배분을 통해서 가는 것 아닙니까?
- 조남권 간사 : 매년 검토하게 돼 있기 때문에 매년 검토.

- 김경자 위원 : 그게 근거가 어디 있는 겁니까?
- 조남권 간사 : 법에서 지침 자체를 매년 검토하게 하는 근거가 있기 때문에.
- 연강흠 위원 : 제가 이해하기로는 IPS는 당연히 허용범위는 IPS 안에 들어가야 되는 내용이고요, IPS는 매년 검토하도록 되어 있는 것으로 알고 있습니다. 당연히.  
그 안에 목표수익률도 들어가고 모두 다 개정돼야 될 내용들이기 때문에.
- 김경자 위원 : 다시 정확히 여쭙볼게요.  
이 별표1로 하고 있지만 실제로 이것을 매년 기금운용위원회에서 논의하겠다는 말씀이십니까?
- 최홍석 연금재정과장 : 실은 원칙으로 보면 기금운용지침에 들어가야 될 사항인데 이게 기금운용계획에 들어가서 지금까지 논의가 돼 왔습니다. 그래서 그것을 지금 바로 잡는 것이고 아까 말씀하셨던 것처럼 기금운용계획, 기금운용지침은 매년 검토해서 저희들이 보고 드리고 결정해야 되기 때문에 이 사항이 그렇게 중요한 사항이라고 저도 판단하고 있습니다.  
그래서 기금운용지침 이런 개정(안)을 보고드릴 때 이 부분을 계속 보고 드리도록 하겠습니다.
- 연강흠 위원 : 제가 이상하게 생각했던 것은 아직까지 이게 안 들어와 있었다는 게 이상해요. 어떻게 기금운용지침에 허용범위가 없었다는 게, 아마 외부에서는 지적사항일 것 같기는 한데.
- 최희남 위원 : 제가 발언해도 되겠습니까?  
기금운용지침은 기금운용위원회에서 언제든지 바꿀 수 있는 것 아닌가요? 그렇기 때문에 연간 기금운용계획에 들어간 것보다는 시장상황이나 대외여건에 따라서 운용위원회에서 기금운용지침을 바꿀 수 있기 때문에 급격한 시장상황의 변동에도 대처할 수 있는 그런 융통성 내지는 flexibility가 있다고 생각되고요, 저는 자산군별 투자허용범위에 대해서 물

론 해외주식과 국내주식의 허용범위가 차이가 나는 것은 투자비중의 차이가 나기 때문에 허용범위가 차이가 나지만 사실 국내 주식시장보다는 해외 주식시장의 불확실성 내지는 글로벌이벤트 그런 것 훨씬 많기 때문에 제 생각에는 해외주식에 있어서는 신속하게 투자와 exit이 이루어 질 수 있도록 그런 허용범위가 좀 더, 물론 비중이 높아지면 허용범위도 넓어졌지만 그런 게 필요하지 않을까 하는 그런 의견을 드리고요.

다음에 환헤지 전략에 있어서 지금 주식은 환헤지를 안 하는 것으로 하고 채권은 100% 헤지를 하는 것을 원칙으로 한다, 그렇게 돼 있는데 외국인들이 국내 채권투자 하는 경우에는 이게 투자대상국이 신흥국이나 아니면 선진국이나에 따라서 환헤지 전략도 채권 같은 경우는 상당히 중요하다고 봅니다.

우리나라에 투자하는 외국인 채권투자의 상당부분이 환헤지를 안 하고 들어옵니다. 그 이유는 원화강세에 대한 기대감 이런 것 때문에 이자수익, 운용수익 플러스 환차익도 먹겠다는 그런 투자전략이 있기 때문에 채권투자에 대해서도 앞으로는 국가별 예컨대 신흥국이나 선진국이나 국가별 구분에 따라서 일정부분에 대해서는 채권에 대해서도 환 저기도 한번 생각을 해 보는 게 바람직하지 않을까 그런 생각을 해 봅니다.

이상입니다.

○ **홍완선 기금운용본부장** : 위원장님, 제가 답변을 드리겠습니다.

먼저 환헤지 정책은 2014년도에 1년간 해외투자기획단에서 향후에 어떻게 할 것인지 부분들을 검토해서 기금위에 보고를 했었습니다. 그래서 그 결과를 올해 안에 기금위에 다시 보고를 하고 최종 결정을 할 예정이고요, 그 내용 부분은 방금 차관님께서 지적하셨던 그런 부분들입니다.

예를 들어서 현재는 해외채권에 대해서만 100% 환헤지 하게 돼 있는 부분들을 굳이 해외투자를 하면서 헤지를 하는 게 꼭 맞느냐, 차라리 내추럴 헤지로 가는 부분도 여러 가지 형태에서 검토를 했었고요, 최종적인 부분들은 연말 안에 기금위에 보고를 하고 최종 결정을 할 예정으로 되어

있습니다.

두 번째, 주식부문의 국내주식과 해외주식의 범위 부분에 대해서 저희가 다른 나라 일본이라든지 CalPERS라든지 여러 나라의 편차 부분들을 해 봤을 때 사실상 다른 나라 경우에는 주식 같은 경우 거의  $\pm 8\%$  내지  $\pm 10\%$  범위까지 국내주식 부분에 대해서는 허용이 돼 있고요 해외주식 같은 경우도 거의 유사한 수준에까지 허용이 돼 있습니다.

이상입니다.

- **최병호 부위원장** : 오늘 지침 내용들이 기존에 기금운용위원회에 쪽 참석하신 분들 보시면 그동안에 기금운용계획에 들어가 있거나, 논의하고 의결한 내용을 담아서 지침으로 명문화했습니다.

그 중에 일부 약간 이견이 있는 부분이 있겠지만 해마다 개정하는 것이고 기금운용위원회 운용과정에서 충분히 유연하게 운용이 가능하다고 저는 생각.

- **김경자 위원** : 부위원장님, 죄송한데 89쪽 검토배경에 보면 자산군별 투자허용범위 신설 등에 대해서 적용시점, 그러니까 위에서 다섯째 줄 보면 ‘적용시점 측면에서도 연간(매년1~12월) 단위가 아니라 기금운용지침 의결시점부터, 오늘 의결하면 의결시점부터 별도개정 시까지 계속 적용하는 것이 합리적임.’ 이렇게 되어 있는데 지금 제가 아까 질문했던 것처럼 계속 적용하는 것이 합리적이지만 매년 어쨌든 기금운용지침 자체를 기금운용위원회에서 이게 적절한지에 대한 논의를 하시겠다는 것으로 이해하면 되겠습니까? 아까 말씀하신 것을. 정확하게 답변을 어떤 것인지.

- **최홍석 연금재정과장** : 제가 답변 드리겠습니다.

저희 기금운용의 가장 큰 역할 중에 첫 번째가 기금운용지침에 관한 사항입니다. 그렇기 때문에 저희들이 기금운용지침이 물론 그해 그해 안 바뀌는 부분이 나올 수도 있겠지만 저희가 매년 검토를 해서 보고를 드려야 되고 또 위원님들께서 지침과 관련된 사항 중에 이 부분에 대해서 검토가 필요하다고 지적을 해 주시면 저희들이 안전화 해서 이것을 또 보고를 드

려야 되는 것이기 때문에 지금 위원님 걱정하시는 것처럼 이게 지침으로 가면 안 바뀌는 동안 계속 그대로 가지 않겠느냐 하는 것은 저희들이 운영해 나가면서 검토해 볼 수 있는 상황이라고 생각합니다.

○ **김경자 위원** : 지금 말씀이 아 다르고 어 다르고 사실은 다른 얘기입니다. 아까 말씀하신 것처럼 얘기하면 기금운용계획에서 논의하듯이 매년 논의하듯이 기금운용지침에서 매년 심의하겠다고 하셨는데 지금 말씀은 그렇지 않아요. 실제로 필요성이 있을 때 논의하겠다고는 것으로 제가 애초에 걱정했던 것처럼 결국 별표1로 인해서 그냥 간다고 사실 이해됩니다. 그래서 제가 계속 여쭙봤습니다. 뭐냐면 기금운용계획을 매년 세우듯이 기금운용지침으로 여기 넣었지만 이 지침이 자산군별 투자허용범위가 적절한지에 대해서 매년 논의해 주실 것인지를 여쭙봤는데 지금 말씀은 사실 아까 얘기한 것처럼 당연히 매년 심의하겠다고 한 얘기하고 다르다고 저는 이해됩니다. 다시 여쭙본 거예요.

○ **연강흠 위원** : 제가 의견 드리겠습니다.

IPS라는 게 기금운용계획을 세웠으면 거기서 결정된 중요한 사항을 IPS에 담게 돼 있는 것이지, 그러니까 결국은 기금운용 이것을 IPS에 넣었다고 해서 기금운용계획에서 허용범위를 논하지 않는다는 것은 아닌 것으로 알고 있어요.

기금운용계획에서 결정된 사항을 IPS에 명문화 한다, 그렇게 이해하시면 될 것 같습니다.

○ **최병호 부위원장** : 그것은 분명하게 확인할 필요가 있는 것 같죠.

○ **이정식 위원** : 말씀 드려도 되겠습니까?

○ **최병호 부위원장** : 예.

○ **이정식 위원** : 왜 이게 이제 들어갔느냐는 말씀도 있고 그런데 이게 그 내용이 그 내용이라는 얘기도 있잖아요, 문제제기가 있는 것이잖아요. 명확하게 이게 신뢰할 수 없다든가 좀 그렇지 않겠지만 그러면 이것만 날리고 가면 돼요.

저는 회의 기능과 관련해서 말씀을 드리는 것인데 17조에 대해서도 지난 번 실무평가위원회에서 “신의성실원칙” 외에 “수탁자의무” 등을 명시할 필요가 있다는 의견이 있었고 그 다음에 지침으로 명시하자는 얘기에 대해서도 연간기금운용계획으로 정하는 것이 낫겠다는 의견이 있었는데 논의가 어떻게 어떻게 진행이 돼서 어떻게 됐다 이렇게 정리가 되는 것이 저는 맞겠다고 보고, 그래서 제가 말씀드리면 첫 번째, 지침으로 가나 기금운용계획으로 가나 똑같은 내용인데 우려하는 바가 있으면 이것은 그냥 그대로 가자는 게 첫 번째 의견이고 두 번째, 17조에 수탁자의무 등을 명시할 필요가 있다고 했는데 이것은 어떻게 문제제기가 됐는데 왜 여기 반영이 안 됐는지.

- **조남권 간사** : 설명 드리면요, 저희들 의결권행사에 관한 지침보다 상위가 전체 지침인데 투자지침과 관련 지침에 이런 수탁자의무와 신의성실의무가 담겨져 있기 때문에 지금 제안하신, 저번에 말씀하신 그 내용이 포괄해서 담겨져 있다고 저희들이 생각을 하고 있습니다. 이미 들어가 있습니다.
- **최병호 부위원장** : 더 이상 이견이 없으신 것으로 제가 정리를 해도 되겠습니까?
- **김경자 위원** : 이견은 있는데요.
- **최병호 부위원장** : 계속 하십시오, 클리어 될 때까지.
- **김경자 위원** : 89쪽에 ‘매년 수립하는 기금운용 대신 기금운용지침에 반영하여 투자정책의 일관성, 안정성을 높일 필요가 있음.’ 이게 검토배경이네요. 그래서 별도개정 시까지 계속 적용하겠다고 했는데 제가 우려하는 것처럼 기금운용계획 대신 이렇게 하는데 기금운용계획에서 연강흠 위원님 말씀하신 것처럼 그럼 계속 매년 심의를 기금운용계획에서 예정대로 하고 다만 지침에만 명확하게 해서 넣겠다고 하는 것인지 이것을 정확하게 답변을 요청을 드립니다.
- **최병호 부위원장** : 계획이 바뀌면 지침도 따라서 자동적으로 바뀌느냐

그 말씀이시죠?

- 김경자 위원 : 네, 매년 지금처럼 기금운용계획에서 심의할 것인지 여쭙보는 겁니다.
- 최병호 부위원장 : 일단 하나 하나 합시다. 거기에 대해서 일단 확인을 하시죠.
- 연강흠 위원 : 여기 ‘대신’ 때문에 그런 것 같아요.
- 원종욱 실무평가위원회 부위원장 : 제가 김경자 위원님 말씀하신 것을 조정을 하면, 그러면 기금운용위원회 할 때 참고자료에 전술적 자산배분이 지금 얼마 남았다, Buffer가. 왜냐하면 이것은 지금 불필요하게 사고팔고를 전략적 자산군을 맞추기 위해서 시가가 막 조정됨에 따라서 불필요하게 사고팔고를 안 하기 위해서 Buffer를 많이 주느냐 안 줄 것이냐는 우리가 질적인 판단을 해야 되는데 불필요하게 사고팔고를 해야 될 것이냐 안 해야 될 것이냐는 얼마나 남았다, 지금 주가가 얼마인데 그래서 전술자산 Buffer가 3.0을 줬는데 거기서 1%만 남았습니다, 1.5가 남았습니다, 하는 허용범위의 남은 부분을 기금운용위 때 계속 보고를 드리면 여기서 불필요하게 액티브하게 재량을 한 부분이 아니라 이 부분이 얼마 남았다는 것을 보고를 하면 되지 않을까 싶은데요.

이것을 불필요하게 행위를 할 수 있다는 것을 이찬진 변호사께서도 우려하셨는데 그것을 다른 쪽으로 보면 넓게 나누면 불필요하게 사고팔고 하는 행위를 안 해도 된다는 얘기니까 기금운용위원회에 올라갈 때 이 참고자료에 전술자산배분의 Buffer가 얼마 남았다는 것을 계속 보고를 드리면 어떨까 싶네요.

그러면 그런 것에 대해서 기금운용본부장님이 어떻게 생각하세요.

- 홍완선 기금운용본부장 : 기본적으로 아까 연 교수님께서 말씀하셨듯이 이 부분은 IPS에 담아놓겠다는 의도가 첫 번째 부분이고 실질적인 효과 부분은 매년 똑같이 보고가 되고 있습니다. 그래서 이것을 김 위원님께서 우려하시는 것과 같이 이 부분에 별표로 빼 났으니까 생각은 생략할 수

있지 않겠느냐고 생각하실 필요는 없습니다.

똑같이 계속 보고가 되는 부분이고, 다음에 이 부분을 필요로 했던 부분은 2014년 말 같은 경우에 저희가 해외주식투자를 할 때 2014년도에 세계 증시가 급격히 올랐을 때 저희가 그 Buffer 안에 담지 못해서 할 수 없이 연말에 매각을 하는 그런 경우들이 발생했었습니다. 그래서 그 Buffer를 좀 더 넓혀가자는 의미이지 지금 현재 저희가 저걸로 봤을 때는 급격히 이 부분들을 변동하거나 그러지는 않을 것이고요. 만약에 그렇게 된다면 당연히 기금위라든지 실무위라든지 이런 쪽에 보고를 할 것입니다.

- **최 광 위원** : 답이 안 되고 있어요.
- **연강흠 위원** : 제가 이해하기로는 그게 그 질문이 아니고 검토배경에 ‘기금운용계획 대신 기금운용지침이라’고 명시를 하다보니까 그러면 기금운용계획에서는 안 하겠다는 것으로 문구상 해석이 되니까 그것에 대해서 명확하게 말씀을 해 달라는 얘기 같아요.
- **조남권 간사** : 기금운용계획은 여러 가지가 있지만 기금운용 폭에 대해서만 개정하게 되면 매년 계획을 변경하는 번거로움이 있기 때문에 지침에 아예 넣어서 폭을 정해 주면 따로 안 하더라도 필요가 있을 때만 지침 개정하면 되는 장점이 있기 때문에 이렇게 하는 겁니다.
- **연강흠 위원** : 제가 알기로는 기금운용계획에 적극 보고가 될 것이기 때문에 ‘대신’이라는 표현보다는 ‘뿐만 아니라’든지 그렇게 표현을.
- **조남권 간사** : 오해가 있었다면.
- **홍완선 기금운용본부장** : 저희가 기금운용지침에 이렇게 명시를 시켜 놓고 기금운용계획 상에는 매년 보고를 할 겁니다. 답변이 되셨나요?
- **이길동 위원** : 의장님, 제가 말씀드리겠습니다.

이게 규정에 관한 문제인데요, 보시면 국민연금기금운용지침(안)이 제일 마지막 장에 보면 부칙에 시행이 2015년 6월 9일로 시행일이 있습니다. 그렇다면 이 규정이 이 지침이 향후에 개정이 안 되면 계속 적용한다는 그런 뜻인가를 여쭙보는 것 같아요.

이것이 매년 개정되는 겁니까? 아니면 개정사항이 없으면 내년 내후년도 계속 이 지침의 적용에 의해서 업무가 집행되는 겁니까?

- 조남권 간사 : 기본적으로 개정필요가 있을 때 개정하니까 개정하기 전에는 적용되는 것으로 보시면 됩니다.
- 이길동 위원 : 그렇다면 개정할 필요가 없다면 2년, 3년 계속 가신다는.
- 조남권 간사 : 그런데 이게 김경자 위원님께서도 염려하시는 부분이 이렇게 정하고 규정에 따라서 여기만 하고 수시로 보고가 안 되고 운용위원회에 그렇게 하실 우려를 걱정하시는 것 같은데요.
- 이길동 위원 : 제가 여쭙본 의도는 이것을 개정하는 것이 아니라 계속 적용하느냐 안 하느냐 이것을 여쭙보시는 것 같아요.
- 조남권 간사 : 지침이기 때문에 별도개정을 안 하면 계속 적용이 되는 것이 원칙입니다. 여기 보고드린 대로.
- 이정식 위원 : 제가 아까 말씀드렸는데 다른 게 있어요, 그러니까 똑같은 것은 아닙니다. 그런데 신뢰가 충분치 않기 때문에 이런 얘기가 나오는 것 같은데 정 그렇다면 이것만 그냥 드러내고 통과시키면 되잖아요?
- 연강흠 위원 : 그것은 안 돼요. 그것은 IPS에 들어가야 되는 내용이기 때문에, 없는 게 이상합니다.
- 최병호 부위원장 : 제가 정리를 할게요.  
핵심은 연 위원님이 제시한 대로 연초에 기금운용계획을 수립하고 여기서 의결하지 않습니까? 그러면 기금운용계획이 바뀌면 바뀐 내용이 기금운용지침에도 그대로 반영되는 것이죠?
- 최홍석 연금재정과장 : 예.
- 최병호 부위원장 : 그 질문이 핵심 아닙니까? 김경자 위원님이.  
기금운용계획(안)에는 별표에 있는 내용도 들어갈 것이고, 그러니까 기금운용계획을 통과시키면 그에 따라서 지침도 바뀌게 되는 것 아닙니까? 거기에 대해서 맞다고 하면 해결이 되는 것으로 저는 알고 있는데요, 그런 것이죠?

○ **홍완선 기금운용본부장** : 기금운용지침에 이 내용 부분들을 별표로 확실하게 지침 상에 명시를 시켜놓고 기금운용계획을 매년 하면서 여기에 어떤 변경이 없다면 이런 이런 부분들은 똑같이 간다고 될 것이고 여기에 변경이 있다면 당연히 이쪽 부분들에 대한 새로운 변경(안)을 제시를 하고 지침도 변경을 동시에 들어가야 됩니다.

○ **최병호 부위원장** : 그렇게 간단하게 답을 하시면 될 것 같은데요.  
거기에 대해서는 클리어가.

○ **김경자 위원** : 일단 우려했던 지점에 관련해서는 일단 기금운용위원회 자체가 사실상 형해화 되는 것 아닌가 하는 우려의 말씀을 드린 것이고 지금처럼 기금운용위원회에서 기금운용계획을 계속 세우면서 이 부분 관련해서 다시 한 번 확인하면서 이 지침이 적절한지 논의를 한다고 하면 그 부분에 대한 우려는 해소될 수 있다고 생각합니다.

그래서 그런 부분은 꼭 지켜 주시고 여기 있는 것처럼 기금운용계획 대신이 아니라 연강흠 위원님 말씀처럼 당연히 기금운용계획에서 논의하고 거기를 반영해서 기금운용지침이 반영돼야 한다는 의견을 말씀드립니다. 그렇게 된 것으로 이해하겠습니다.

그리고 또 하나는 지금 이게 두 가지를 한꺼번에 이야기하는 것이거든요. 하나는 자산군 투자허용범위를 기금운용지침에 아예 못 박겠다고 하는 게 하나 있고, 두 번째로는 해외주식에 대한 투자허용범위를 지금 1.5%p에서 3.5%p로 조정하겠다고 하는 부분이 있습니다. 관련해서 우려가 있어서 실제로 이 부분의 필요성이나 이런 것을 다시 한 번 말씀해 주셨으면 좋겠고요, 왜냐하면 사실 저희가 해외투자 관련해서는 아직까지 저희의 인프라나 여러 가지 우려나 이런 게 되게 많아서 사실상 거의 대부분이 저희가 직접 투자를 못하고 있는 상황에서 이렇게 하는 부분은 우려가 있기 때문에 우려를 전하면서 여쭙습니다.

○ **홍완선 기금운용본부장** : 다시 한 번 말씀을 드리면 2014년 말에 저희가 새로운 자금의 투입 없이 세계 주식시장의 급격한 주가상승으로 인해

서 할 수 없이 12% 범위를 팔고 넘어가야 되는 그런 상황이 있었습니다.

지금 현재 우리가 해외주식 부분은 대체적으로 2:8 정도로 20% 정도는 저희가 직접 운용을 하고 있고 80% 정도는 위탁운용을 하고 있습니다. 이 부분들이 위탁과 직접 부분에 있어서 동시에 시장부분이 급격히 상승하면서 어떤 측면으로 봤을 때는 상당히 좋은 현상입니다만 연말에 무조건 이 비율을 지켜야 되는 측면이 있어서 이 부분들을 개정을 요청을 드리는 부분입니다.

- **최병호 부위원장** : 상당히 시간이 많이 흘렀습니다. 다른 의견들이 없으시면 이제 이 안건은 이렇게 원안대로 의결하겠습니다.

#### 바. 보고사항 : 『2015년도 말 국민연금기금 운용현황』

- **최병호 부위원장** : 예정한 시간보다 30분 이상 지났기 때문에 5호 보고 안건이 있습니다. 2015년도 3월말 국민연금기금 운용현황은 늘 보고하는 내용이기 때문에 이 안건은 토론하기 보다는 저희들이 의견 있으시면 서면으로 보고를 하시고 넘어가는 것을 양해해 주시면 어떻겠습니까?

그러면 이의가 없는 것으로 알고 그렇게 처리를 하겠습니다.

더 이상 의견이 없으시면.

- **김경자 위원** : 부위원장님, 아까 이정식 위원님도 말씀하셨는데 잠깐 논의 했으면 좋겠다는 말씀을 드립니다.

지금 굉장히 오늘도 가장 크게 이슈가 되고 있는 ○○하고 ◎◎ 합병 관련해서 아까 엘리엇에서 반대하자라고 하는 부분도 있고 그리고 경제개혁 연대에서 사실 논평도 내고 그랬는데 관련해서 우려의 말씀을 어쨌든 지금 현재 가장 저평가 된, 저희가 오늘 ○○에 관련해서 상당히 주식을 많이 갖고 있는 상태에서 이 부분과 관련해서 어떤 입장인지 사실은 논의가 필요한 것 아닌가라고 이정식 위원님도 말씀하셨고 그래서 저도 걱정되는 부

분도 있고 해서 관련해서 의견을 얘기를 드리고 싶은데, 사실 지금 ○○하고 ◎◎ 합병과 관련해서 기준 자체가 너무 ◎◎을 위주로 해서 사실은 대단히 불리한 조건으로 합병하는 것 아닌가 하는 부분이 있어서 사실 반대 결의와 관련해서 이게 해외펀드와 관련해서 사실 우려가 없지 않지만 그럼에도 불구하고 너무 과하게 불이익하고 한 측면 관련해서 반대해야 되는 것 아닌가 하는 저희 내부의견도 있기 때문에 관련한 논의를 요청 드립니다.

○ **연강흠 위원** : 의사진행발언이 있는데요, 이 부분은 저희 위원회에서 토의할 내용은 아닌 것 같은데요.

정식안건으로 올라온 것도 아니고 여기서 워크숍 할 일도 아닌 것 같고요.

○ **이정식 위원** : 의장님, 위원이 기타 안건으로 한 번 다뤄보자고 얘기했는데 우리가 기금운용위원들이 기금운용과 관련해서 여러 가지 얘기를 할 수 있을 것 같다고 생각하는데 그것을 일언지하에 아니라고 하기 보다는 얘기를 한 번 진행을 해 보죠.

○ **최병호 부위원장** : 시간이 굉장히 많이 흘렀기 때문에 이것에 대해서 토론을 하실 분은 토론기회를 드리고 여기에 대해서 별 의견을 제시 안 하셔도 됩니다. 이것은 강제로 하는 것은 아니고 아무튼 이 안건에 대해서 민주노총 김경자 위원님하고 이정식 위원님이 의견이 있는 것 같아요. 두 분의 의견을 우리가 경청하고 다른 분은 굳이 거기에 대해서 토론하실 분은 토론하시고 그렇게 잠깐 기회를 드리겠습니다.

○ **연강흠 위원** : 의사진행발언 말씀드린 게 저희가 시간이 없어서 보고안건을 뛰어 넘었는데 보고안건을 안 하고 다른 안건을 다룬다는 게 진행상 매끄럽지 않지 않나 그런 생각이 듭니다.

○ **최병호 부위원장** : 이것은 장시간 토론하기는 어렵고 시간제한을 하겠습니다.

지금 5시 40분이거든요, 그러니까 최소 어느 정도 시간을 드리면 되겠습

니까? 이렇게 제안하셨는데 그냥 넘어가기는 그렇고 제가 발언기회를 두 분께 드리면 되겠죠?

○ 이정식 위원 : 저는 시간이 없다고 하는데 시간이 없어도 우리가 갈 것은 가야 된다고 해서, 아까 워크숍인가 한다고 그랬잖아요?

○ 최병호 부위원장 : 예.

○ 이정식 위원 : 그래서 저는 제 발언 끝나면 김경자 위원님 간단하게 입장을 밝힐 수 있을 텐데 이런 문제를 포함해서 우리가 좀 더 포괄적으로 진지하게 논의할 수 있는 이런 자리를 가졌으면 좋겠다, 오늘 시간도 없는데 여기서 얘기해 봐야, 그래서 제안을 드리고 구체적으로 말씀 안 드리겠습니다.

○ 최병호 부위원장 : 김경자 위원님 드릴 말씀 있으시면 하십시오.

○ 김경자 위원 : 기금운용위원회 역할과 관련해서 이견이 있을 수 있습니다만 어쨌든 저는 국민들이 내고 있는 이 기금을 잘 운용해야 하는 것들이 저희의 역할이라고 생각하기 때문에 관련해서 이야기를 드립니다.

실제로 저희 국민연금이 갖고 있는 ○○ 관련한 주식을 보면 사실 최소한 2~30%는 더 상향해서 사실은 합병이 돼도 돼야한다고 저희 전문가들이 봤을 때 이야기되고 있고 그런 측면에서 보면 ◎◎은 과대평가 되고 다음에 과소평가는 ○○ 바로 그 시점에서 사실은 합병을 논의하는 과정 관련해서 저희는 상당히 저희 국민들의 기금을 통해서 운영하는 입장에서 보면 이런 합병 관련해서는 반대해야 되는 것 아니냐는 의견을 말씀을 드리면서 사실은 기사화된 것을 보면 관련해서 의결권행사전문위원회를 열어서 사실은 이야기한다고 하는데 이게 실제로 그럴 것인지 관련해서 말씀드리면서 여기서 깊은 논의를 할 수 없기 때문에 의견을 말씀드리면 최소한 의결권행사전문위원회를 열어서 관련한 논의를 해 줄 것을 요청 드립니다.

○ 최병호 부위원장 : 의결권행사전문위원장님 가셨죠? 본부장께서.

○ 홍완선 기금운용본부장 : 기금본부에서 의결권이나 혹은 이런 부분들을

검토할 때 기본적으로 봤을 때는 투자위원회에서 이 부분들을 결정하게 돼 있습니다. 투자위원회에서 결정하기 어려운 부분에 대해서는 의결권전문위원회에 부의를 해서 그쪽에 결정을 하고 있습니다.

본 건 부분에 대해서는 언론이나 이런 쪽에서 많은 이야기가 보도가 되고 있습니다마는 언론에 보도된 것만이 전부는 아닙니다. 이 자리에서 다 말씀을 드리기가 어려운 부분이 상당부분 있을 수 있고요, 또 그쪽 부분에 대해서는 저희 내부적으로 여러 측면에서 검토를 하고 있습니다. 그 검토한 부분들을 가지고 7월 17일이 주총이고 주총 이전에 저희 내부적인 절차에 따라서 진행을 할 예정입니다.

- **김광희 위원** : 질문사항이 있는데 굉장히 중요한 사항일 것 같아요. 그 사항에 대해서는 의결권위원회의 의견을 여기 기금운용위원회에서 추인을 해야 되는 것인가요, 아니면 더 중요사항이니까 기금운용위원회에서 한 번 스크리닝을 할 필요가 있는 것인가요. 질문사항입니다.
- **홍완선 기금운용본부장** : 그것은 지금까지의 규정이나 이런 부분으로 봤을 때는 기금위가 결정할 사항은 아닙니다. 의결권전문위원회에서 결정을 한다면 그것으로 최종 결정권한이 있습니다.
- **김광희 위원** : 상식적으로 생각했을 때 전문위원회라고 하면 그것은 전문적인 성격을 갖는 것이지 제가 그냥 사전 이것은 잘 모르고 전문위원회라고 한다면 전문적인 성격을 갖는 것이 그것이 심의·의결 권한을 갖는 것은 아니잖아요? 어차피 최고 의사결정기구는.
- **홍완선 기금운용본부장** : 현재의 의결권전문위원회는 심의·의결권한까지 가지고 있습니다, 그 부분에 대해서. 그리고 기금운용위원회에서는 각 개별 건에 대해서는 결정할 수 있는 권한이 없는 것으로 제가 알고 있습니다.
- **김광희 위원** : 그래요? 기금운용위원회가 그렇게 활약상 높게 책정을 해 놨는데 실질적으로는 그렇지 않네요.  
왜냐하면 핵심적인 사안들이 그런 사안인데 예를 들어서 장기전략이다,

장기자산배분이다 어떻다 사실은 어느 정도 루틴하게 돌아가는 부분이 있잖아요, 그렇잖아요? 왜냐하면 미래의 일에 대해서 지금 현재 상태에서 아주 합리적인 것이라고 생각을 해서 전문가들의 의견이 올라와서 그것을 한번 리뷰하는 차원의 어떻게 보면 루틴한 저것인데 사실 더 중요한 것은 의결권위원회 관한 사항이라든지 그런 기금자체 운영지침이라든지 방향이라든지 철학이라든지 이런 것이 중요한 사항인데 그런 게 빠져있고 기금운용위원회는 그런 것에 대한 의사결정 심의·의결 기능은 갖지 않고 그 전문위원회 것을 추인한다고 하면 ... 그렇게 높은 위치에 있는 것은 아니죠.

- **홍완선 기금운용본부장** : 지금까지 기금위원회는 전체적인 정책방향이 나 이런 부분들을 결정하게 돼 있고요 다음에 개별 건에 대해서는 만약에 이런 건 같은 경우 의결권전문위원회에다가 기금위에서 권한을 위임시켜 주는 부분들입니다.

그렇기 때문에 실질적으로 봤을 때 기금위에서 개별적인 예를 들어서 이 건 자체도 그럴 것이고 또 그 전에 □□라든지 이런 건도 있을 수 있는 것이고 또 향후에 이런 유사한 건들이 수없이 생길 수도 있는데 이 부분의 위임권한을 다시 기금위에서 가져올 수 있는지 여부는 아마 여러 가지 법리적인 부분들의 검토를 해 봐야 될 사항인 같습니다.

- **연강흠 위원** : 제가 느낀 것인데 앞으로도 이런 일이 계속 발생할 수 있는데 저희 위원회의 역할과 임무 그리고 각각 여러 가지 다양한 위원회들의 역할, 실무평가위원회를 포함해서 이것을 명확하게 오리엔테이션 같은 것을 했으면 좋겠습니다. 아니면 의사진행과 관련해서 계속 똑같은 일들이 발생할 것 같아서요.

- **최 광 위원** : 그것은 가이드라인을 작년에 아마 만들어서 거기에 다 설명이 돼 있을 겁니다.

- **최병호 부위원장** : 그래서 아마 그런 여러 가지 의문사항도 있고 미진한 것도 있기 때문에.

- **김광희 위원** : 제가 말씀드리고자 하는 것은 뭐냐면 사전규정이 어떻든

간에 상식적인 선에서 생각을 했을 때, 이게 사실은 어떤 조직이든 간에 최고의사결정기구의 중요역할은 상식선에서 사회 각 부분에 있는 분들끼리, 더군다나 이것은 직능대표들이 모여 있는 자리입니다. 그렇잖아요? 그렇다면 상식선에서 생각을 해보자는 것이죠.

○ **최 광 위원** : 상식선에서 지금 규정이 만들어져서 운영이 되고 있는 겁니다. 그렇게 이해를 해 주셔야 됩니다. 필요하면 의결위원회에 관한 규정을 다시 바꾸면 되죠.

○ **김광희 위원** : 핵심사항에 대해서 리뷰조차도 하지 않고 그냥 추진을 하는 형태가 된다면 최고의사결정기구의 역할은.

○ **최 광 위원** : 핵심사항이 뭐냐는 논란이 나오게 되는데요.

○ **김광희 위원** : 물론이죠.

그런데 아마 생각컨대 의결권행사라든지 그런 부분이 핵심사항이지 않을까 생각하는데요.

○ **홍완선 기금운용본부장** : 의결권행사지침을 기금위원회에서 결정을 해서서 위임을 시켜 주신 부분입니다.

○ **최 광 위원** : 그것을 바꾸면 가능하다는 얘기입니다.

○ **연강흠 위원** : 오리엔테이션을 한 번 하시고 그냥 넘어가시죠.

○ **최병호 부위원장** : 이것 가지고 오늘 계속 또 안건으로.

○ **최 광 위원** : 가이드북을 읽어보시면 나와 있습니다.

○ **김광희 위원** : 제가 누차 말씀드리지만 가이드북을 말씀드리는 게 아니라.

○ **최 광 위원** : 말이 나와서 그렇지 제가 죄송하지만 지금 그렇게 하면 뭐가 안 되냐면 사실 기금운용위원회에서 맨데이트(mandate)가 나와 있지 않습니다. 그렇게 따지면 흠결이 한두 가지가 아닌데 제가 말씀드리는 것은 지금 김광희 위원님께서 제기하시는 그 문제는 이미 논란이 끝나서 제가 알기로는 규정화 돼 있다 이 말입니다. 그러면 기금운용위원회에서 하실 수 있는 것은 그 규정을 다시 바꿔서 그러면 그것까지 개입을 하겠다,

이렇게 하시면 괜찮지만 그러면 실제 아무리 가장 최고의 기관이라도 개별사안은 큰 방향을 정해서 해야지 개별 상 그렇게 하시려면 기금운용본부도 필요 없고 기금운용위원회에서 다 하시면 됩니다. 다 하나 하나 중요하지 않은 것이 어디 있습니까? 제가 강조를 해서 말씀을 드리는 겁니다.

실제로 이해 못하는 것은 아니고 전체적인 큰 윤곽을 잘 보시면서 지적을 해야지 갑자기 툭 이렇게 뛰어나오면.

- 김광희 위원 : 제가 2년 동안 참석을 했는데 그런 센스가 없겠습니까?
- 최병호 부위원장 : 더 이상 확대 안 하는 게 좋겠습니다.
- 김경자 위원 : 발언하는 분을 되게 발언하기 어렵게 하는 식의 회의는 어려울 것 같아요.
- 최 광 위원 : 전혀 그런 취지가 아닙니다.

그런 논의가 아니고 왜냐하면 저 자신도 감독보다 관리를 하는 입장에서 보면 지금 규정을 따지려고 하면 불합리한 게 한두 가지가 아니에요, 물론 그것 다 고쳐야 됩니다.

- 김광희 위원 : 그런 사항이 있다면.
- 최 광 위원 : 그러나 다른 큰 원칙에서 아주 개별사안 하나를 기금운용위원회에서 의견 제시하고 그것은 가능하지만 그것을 끌고 와서 여기서 의결을 하자, 이것은 어떤 경우에서도 저는 안 맞다 이런 판단을 가지고 있다는 말씀을 드리는 겁니다.
- 김광희 위원 : 저는 그것은 최광 공단이사장님 말씀이 맞는 것 같습니다.

개별사안에 대해서 이 자리에서 논의할 사항은 아닌 것 같아요. 그렇지만 상식선에서 생각했을 때 전문위원회에 일임을 한 사항이기 때문에 운영위원회에서 전혀 얘기조차 듣지 않고 그냥 거기서 넘어간다, 그런 규정이 돼 있다, 그러면 그 규정에 대해서 다시 한 번 생각해 볼 기회는 운영위원회에서 생각해 볼 수 있지 않느냐는 것이죠.

- 최병호 부위원장 : 기본으로 돌아가서 한 번 다시 생각하고 그런.
- 김광희 위원 : 더군다나 차제에 그런 사항을 정비를 해야 되지 않을까 하는 것이죠.
- 최병호 부위원장 : 알겠습니다. 한 번 워크숍을 하시죠, 서로 공감대도 형성하고.  
시간이 많이 흘렀기 때문에 이것으로 2015년도 2차 기금운용위원회 회의를 마치도록 하겠습니다.  
위원님들께 부탁 말씀 드리면 중기자산배분(안) 초록색은 놓고 가야 되죠?
- 조남권 간사 : 예.
- 최병호 부위원장 : 이것은 비공개니까 두고 가시면 감사하겠습니다.  
아무튼 국가적으로 굉장히 힘든 시기에 여러 위원님들 건강에 유의하시고 다음 회의 때 뵙겠습니다.  
감사합니다.

(폐회 17시 51분)

위 會議錄은

제2차 국민연금기금운용위원회

會議內容과 相違없이 速記法에 의하여 記錄, 作成되었음을  
確認함.

2015年 6月 9日

도울速記事務所

速記士 姜朱映