

2015년도 제3차 회의록(요약)

2015. 11. 13.

국민연금기금운용위원회

1. 회의명

- 2015년도 제3차 국민연금기금운용위원회

2. 회의소집자

- 국민연금기금운용위원회 위원장 (보건복지부장관 문형표)

3. 일시 및 장소

- 일 시 : 2015. 7. 29(수) 09:00~11:00
- 장 소 : 웨스틴조선호텔 코스모스룸

4. 출석위원 및 회의 참석자

□ 출석위원 : 15인

- | | |
|---------------|-------------|
| ○ 보건복지부 장관 | 문형표 위원장 |
| ○ 고용노동부 | 代 이재홍 (고영선) |
| ○ 국민연금공단 | 최 광 위원 |
| ○ 한국경영자총협회 | 이호성 위원 |
| ○ 중소기업중앙회 | 김광희 위원 |
| ○ 전국경제인연합회 | 송원근 위원 |
| ○ 한국노동조합총연맹 | 이정식 위원 |
| ○ 전국민주노동조합총연맹 | 김경자 위원 |
| ○ 농업협동조합중앙회 | 채원봉 위원 |
| ○ 수산업협동조합중앙회 | 이길동 위원 |
| ○ 한국공인회계사회 | 윤경식 위원 |

- | | |
|--------------|--------|
| ○ 한국소비자단체협의회 | 김자혜 위원 |
| ○ 바른사회시민회의 | 연강흠 위원 |
| ○ 한국보건사회연구원 | 김상호 위원 |
| ○ 한국개발연구원 | 김준경 위원 |

□ 기타 참석자

- | | |
|------------------------|---------|
| ○ 보건복지부 연금정책국장 | 조남권(간사) |
| ○ 보건복지부 국민연금재정과장 | 최홍석 |
| ○ 국민연금공단 기금운용본부장 | 홍완선 |
| ○ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 | 이윤표 |
| ○ 실무평가위원회 부위원장 | 원종욱 |
| ○ 성과평가보상전문위원회 위원장 | 신진영 |
| ○ KG제로인 | 신중철 |

5. 회의진행순서

- 개 회
- 2015년도 제2차 위원회 회의록 보고 및 채택
- 의결안건 심의
- 보고안건 논의
- 폐 회

6. 상정안건

| 의안번호 | 안 건 명 |
|----------|-------------------------------|
| 의결 15-10 | 2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안) |
| 보고 15-5 | 2015년도 제2차 회의록 |
| 보고 15-6 | 2014년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안) |
| 보고 15-7 | 2015년도 5월말 국민연금기금 운용현황(잠정) |

7. 토론요지

□ 의결 제15-10호 : 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』

보고 제15-6호 : 『2014년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』

- 성과평가보상전문위 검토 결과를 말씀해주셨는데 향후에는 서면으로 자료를 제공해주실 것을 요청함(김경자 위원)
- 위원장님께서 발표해 주신 자료를 주시면 위원들께 보내드리고, 다음 부터는 서면 자료를 작성하도록 하겠음(문형표 위원장)
- 대체투자의 실제 수익률과 수익률의 환효과는 어떻게 되는지, 환효과로 인해 손해를 볼 수도 있는데 그에 대한 대책은 무엇인지 질의드릴 (김경자 위원)
- 전체적인 환효과는 4.69%로, 작년 말에 전년대비 원달러 환율이 상승한 바 있는데 그에 따른 효과임. 향후에 급격한 변화가 있다면 해외투자수익률에 영향을 가져올 수 있음(홍완선 본부장)
- 부연해서 말씀드리면, 과거에는 해외 대체부분에 대해 환혜지를 했으나 2014년 12월자부터는 환혜지를 전체적으로 다 풀고 가는 정책이 적용되었고, 이는 해외주식과 동일하게 적용됨. 향후에 환변동에 따른 익스포저에 대한 영향을 받게 되어 있음. 작년의 경우 환효과로 플러스 효과가 나타났으나 그 이전에는 원화 가치 변동 때문에 대체자산의 환효과가 마이너스로 나온 적도 있음(이윤표 운용전략실장)
- 해외투자의 외환 부분은 2015년도 기금본부 중점 추진과제로 기금운용위원회에 외환정책을 보고할 예정임(홍완선 본부장)

- 환위험 관리 관련해서 앞으로 관리방안을 구축하심에 있어서 달러, 유로, 엔 등 통화별로 환헤지 방안을 따로 강구할 계획이신지(김준경 위원)
- 대체로 통화별 통화 바스켓의 형태를 어떻게 가져갈 것인지 기금위에 보고할 예정임(홍완선 본부장)
- 환효과 4.69%p는 달러에 대한 것만 산출한 것인지, 아니면 종합적으로 다 산출하신 것인지(문형표 위원장)
- 종합적으로 전체 외환 익스포저를, 각각의 환에 따른 효과를 고려한 것임(이윤표 운용전략실장)
- 채권 부문 수익률에서 2013년과 '14년에 벤치마크 지수를 보면 2013년에는 위탁이 벤치마크가 높았는데 2014년에는 직접이 벤치마크가 높아져서 직접운용의 스타일이 바뀐 건지, 아니면 위탁운용의 정책이 바뀐 건지(연강흠 위원)
- 실제로 2013년과 '14년 사이에 스타일이나 유형의 변화는 없었음. 다만, 직접은 국공채 위주로 운용하고 있고, 위탁은 크레딧물 같은 것들이 포함되는 커스터마이즈(Customize) 돼 있는 인덱스여서 그런 차이가 나온 걸로 이해하고 있음(이윤표 운용전략실장)
- 국공채 벤치마크가 2014년에 더 높은 게 좀 의아해서 드리는 말씀임. 어떻게 국공채 벤치마크가 더 높을 수 있는지(연강흠 위원)
- 일반적으로 채권의 벤치마크는 단순 금리로 보면 크레딧물이 회사채 등이 들어가기 때문에 벤치마크가 높을 수 있으나, 실질적으로 채권의 변동에 의해서 생기는 부분들이 벤치마크가 되기 때문에, 단순 표면금리가 크레딧물이 높다고 해서 벤치마크가 높아지지는 않음. 정확한 수치는 분석해 봐야겠으나, 일반적으로 표면금리가 높아서 크레딧물이

들어있는 위탁 부분이 벤치마크가 높다고 보지는 않고, 예를 들어 국고채 금리 변동 폭이 더 크다면 벤치마크는 더 커질 수도 있는 상황임(홍완선 본부장)

- 그럴 가능성은 있는데, 일반적으로 스프레드(Spread)를 감안하고 스프레드(Spread)의 변동을 볼 때, 차이가 30bp 정도 나서 그게 좀 의아스러운데 여기서 바로 확인할 수 있는 것 같지는 않고, 두 번째는, 요인 분해에 의해서 전술적 자산배분에서 마이너스가 나왔는데 전략적 자산배분과 전술적 자산배분이 비교가 안 돼 있어서 어떤 점에서 전술적 자산배분에 차이가 있었는지 질문드림(연강흠 위원)
- 전술적 자산배분에서 보면 채권 비중이 예전보다 좀 높아졌는데, 그 이유가 대체투자의 목표비중을 채우지 못할 경우 그 부분이 국내채권으로 들어가기 때문에 상대적으로 그런 부분에서 전술적 자산배분에서 의도하지 않은 부분에 대한 전술적 자산배분의 효과가 나타났기 때문에 거기서 마이너스가 난 부분임(신진영 위원)
- 3년 평균 운용수익률과 3년 평균 소비자물가상승률 대비로 성과급을 지급하는데, 실제로 3년 평균 운용수익률에 가장 큰 영향을 주는 것은 전략적 자산배분일 테고, 3년 평균 소비자물가상승률은 통제 불가능한 것이므로 결국 이 차이는 거의 대부분 전략적 자산배분에서 나온다고 보는데 전략적 자산배분은 기금운용위원회에서 결정해 주는 것이지 기금운용본부에서 정하는 것은 아님. 그렇게 되면 결국 성과급이 본인들이 하지 않은 것에 의해서 성과급을 받는 그런 지표로 느껴짐. 그래서 이게 더 적절히 기금운용본부의 성과와 연계를 시키려면 요인 분해를 했을 때 그중에서 기금운용본부에서 통제할 수 있는 부분을 반영해서 성과급 기준을 마련해야 되지 않을까 하는 생각을 해 봤음. 제

가 잘못 본 점이 있는 건지, 그렇지 않다면 앞으로 개선할 수 있는 여지는 있는지, 또 요인 분해를 하는 이유는 분석해서 다음 운용에 반영하려고 하는 것도 있지만, 기금운용본부에서 잘한 것과 기금운용본부에서 어쩔 수 없는 것을 구분하기 위해서 한 요인도 있기 때문에 한번 검토해 주시면 어떨까, 생각함(연강흠 위원)

- 성과급 지급 기본 요건의 취지는 기금의 실질가치 유지여부로 봤기 때문에 3년 평균 물가상승률과 수익률을 기준으로 한 것 같고, 새로운 보상체계가 금년부터 적용돼서 내년 성과급이 지급될 때 시행되기 때문에 지금 말씀하신 내용을 포함해서 향후에 성과급 체계를 새로 시행하면서 보완할 수 있는 부분들은 계속해서 반영하도록 하겠음(신진영 위원)
- 채권의 경우에 2013년뿐만이 아니라 3년 평균, 5년 평균도 직접보다 위탁의 벤치마크 수익률이 낮음. 그렇다면 상식적으로 벤치마크 수익률을 직접운용보다 민간위탁에 더 낮게 요구한다면 왜 위탁을 하는지 기본적인 질문이 있음(문형표 위원장)
- 예를 들어 국고채의 경우 2014년도에 금리변동 폭이 훨씬 더 컸고, 회사채의 변동금리 폭이 큰 부분과 국고채의 금리 변동 부분이 큰 부분들이 벤치마크에 그대로 반영되기 때문에 그런 면이 있고, 단순 쿠폰만의 문제는 아니고 회의 중에도 채권금리의 정확한 수치가 나오면 다시 보고 드리겠음(홍완선 본부장)
- 그 부분에 대해 명확하게 설명해 주셨으면 하고, 성과급 지급 기준은 개선안을 마련하고 있는지, 과정은 어떻게 되는지(문형표 위원장)
- 새로운 성과급 체계가 마련되어 금년부터 시행되고, 2014년 성과에 대해 금년에 지급되는 성과급은 종전의 성과급 체계에 따라 지급되는 것이고, 2016년에 지급될 성과급은 새로 적용되는 성과급 체계에서 시

행됨(신진영 위원)

- 전략적 자산배분 효과는 위원회가 결정하는 외생 변수니까 전술적인 운용에 대한 성과지표를 만들어야 하는 것 아니냐는 것이 핵심적인 말씀이신 것 같은데, 그런 것들이 반영될 수 있는지(문형표 위원장)
- 새로운 성과급 체계가 금년부터 적용되어 본격적으로 시작되지는 않았기 때문에 시행하면서 지금 말씀하신 부분을 포함해서 보완할 수 있는 부분들은 계속해서 검토하도록 하겠음(신진영 위원)
- 정책제언 중 글로벌 세금정보 교환제도 강화, FATCA 등, 해외에 있는 개인들이 납세를 제대로 하기 위해 여러 가지 세금정보 교환제도를 강화하고 있는데, 이것이 기금의 해외투자 환경변화하고 어떻게 연결된다는 얘기인지, 이것을 우리가 어떻게 관리해서 운용에 반영하겠다는 것인지 질문드립니다(윤경식 위원)
- 미국에서 시행하고 있는 FATCA뿐만 아니라 유럽 쪽에서도 여러 가지 변화가 있고, 특히 대체투자 시행을 위해서는 많은 경우에 SPC를 설립 하는 경우가 있는데 이에 따라 세금제도가 많은 변화가 있기 때문에 그 부분을 파악하고 그에 따라서 가능하면 세금을 줄인다든지 아니면 국가 간에 있어서의 세금 관계된 문제가 발생하지 않도록 조치를 취할 부분도 있기 때문에, 이 부분에 대한 정보수집 및 대응책 마련을 정책제언에 넣었음(신진영 위원)
- 원칙적으로 국가마다 조세제도가 많이 다르고, 그런 조세제도와 투자 관련 세제 부분은 대체투자 시 가장 중요한 부분 중 하나일 것임. Tax 효과를 고려한 투자가 이루어져야 되는 것은 맞는 것 같으나 글로벌 세금정보 교환제도와는 크게 관여되는 것은 아닌 것 같고, 오히려 세제가 복잡하고 계속 변동하기 때문에 글로벌 전체적으로 각 국

가의 투자 관련 세금에 관한 사항을 종합적으로 고려해서 대체투자가 이루어져야 한다는 제안이 맞을 것 같음(윤경식 위원)

- 정책제언에 단기자금 운용 관련해서 '적극적으로 운용할 것인지 검토할 필요가 있음'으로 되어 있는데 적극적으로 운용하는 것이 필요하다는 것처럼 느껴지는 부분이 있음. 이렇게 정책제언을 하면 특별히 이견이 없으면 그렇게 추진되는 것인지, 저는 좀 신중할 필요가 있어서 토론이 필요하다는 생각이 드는데, 이런 정책제언이 나오면 이후에 어떤 과정을 거쳐서 이것을 정책화 하는지 질의드림(김경자 위원)
- 성과평가보상전문위원회에서 정책제언을 해 주시면, 예를 들어서 단기자금 관련된 부분은 실제로 단기자금이 비중은 상대적으로 굉장히 낮지만, 전체적인 규모가 커지기 때문에 절대금용이 커지는 부분들이 있어서 단기자금을 어떻게 효과적으로 운용할 것인가, 라는 제언들이 나왔고, 그 과정에서 설명드린 부분은 단기자금은 기금의 운용과 관련된 부분도 있으나, 제도 쪽과 연계되어 실제로는 일부 담겼다가 나가는 정도의 효과도 있기 때문에, 해외 다른 연기금처럼 '캐시'를 하나의 자산군으로 보고 적극적으로 운용하는 것이 맞을지, 아니면 저희 같은 특수성을 감안해서 규모를 조금 축소하는 부분으로 포커스할 건지, 이런 부분들을 추가로 검토해서 내년에 성과평가보상위원회에 보고 드리게 돼 있음. 위원회에서 이 부분이 충분히 논의가 되어 어떤 자산군으로 올라가야 된다면 실제로는 여러 가지 위원회를 통해서 그 부분이 결정되어야 하고, 그렇지 않다면 효과적으로 운용하는 방안을 기금운용본부 내부에서 실제로 만들어서 운용하는 형태로 진행이 될 것 같음(이윤표 운용전략실장)
- 자산군에 단기자금이라는 자산군이 분류돼 있지 않아서 연말에는 어

느 파트고 자금을 받고 싶어 하지 않고, 받았을 경우에는 실질적으로 투자가 어려운 상태이므로 대부분 채권 쪽으로 편입하고 있음. 그렇게 할 때는 채권 쪽의 수익률이 상대적으로 떨어짐. 그런 부분들을 해소하기 위해서 단기자금에 대해 저희가 말씀을 드렸고 보상전문위에서 장기적으로 해소 방안을 검토해주신 것임(홍완선 본부장)

- 위원회 제언이 있으면 여기에 대해서 저희가 연구도 더 하고, 방안을 만들어서 위원회로 올려서 결정하고 반영하는 프로세스로 알고 있음. 또 하나는 세금정보에 대해서도 중요한 말씀 주셨기 때문에 그것도 연구하실 때 같이 반영해 주십사 하는 것인데, 제가 조금 걱정이 되는 것은 지금 기금운용본부의 인력이 상당히 부족함. 특히 백오피스의 기능이 이런 세금 정보도 모으고 관리해야 되는데, 잘 만든다고 하더라도 인력이 뒷받침이 안 되면 무용지물이 될 것 같고, 500조원 기금으로 커다란 거인이 된 것인데 아직도 어린 아이 옷을 입고 있는 것 같아서 선진화시키는데 도움 주시기를 부탁드립니다(문형표 위원장)
- 평가는 반영이 되어야 하는데 반영 메커니즘이 궁금함. 지금 7월인데 '15년도 포트폴리오에 사전에 짜졌을 것이고, 예를 들어 국내주식의 14년도 수익률이 마이너스인데 원인은 작년도 캐피탈 마켓을 보면 코스닥이 호황을 보였으나 유가증권 비중이 높고 코스닥 비중이 낮기 때문에 상대적으로 마이너스가 난 것임. 전문가들 얘기는 스몰마켓이 저평가된 상태가 리바운드를 할 것이다, 라고 하는데 이것이 다음연도 포트폴리오에 반영이 되어야 할 것임. 그것을 어떻게 반영하시는지 궁금함. 또 해외 대체부분에서 높은 성과를 보이고 있는데 전체적인 금융자산 수익률이 벤치마크 대비 0.04%로 아주 약간 넘었는데, 대체투자는 실현수익률이 아닌 평가 예상수익률인 것임. 공정가치 전 수익률

이 6.07%, 이것을 빼면 마이너스임. 좀 크리티컬한 시각으로 보면 실무평가위원회에서 잘 지적 하셨듯이 공정가치 평가 시점과 고정 벤치마크에 대해 다시 점검되어야 할 것 같음. 또 하나는 의사진행 관련임. 국민연금은 프라이빗 펀드가 아니고 어느 정도 사회적인 공공성을 가지고 있는데 사회적인 이슈가 된 것에 대해, 최소한 규정상 의결사항은 아니더라도 보고는 해야 되지 않을까 생각함. 많이 보도됐듯이 삼성그룹의 의결권 문제가, 우리 국민경제의 문제인데 오늘 보고안건에 전혀 관련 내용이 없음. 위원회 규정상 이 위원회의 사안이 아니라고 하더라도 형식상 이 위원회가 최고의사결정기구로서 존재하는데 최소한 사후적으로라도 보고하는 것이 예의가 아닌가 생각함. 이 의사결정 프로세스, 우리 규정에 대해서 의안을 올리려고 생각하고 복지부에 문의했더니 우리 위원들이 의안을 올리려면 3분의 1 이상의 동의를 얻어야, 물론 위원장님께서 올릴 수 있음. 일곱 사람 이상이 돼야 의안을 올릴 수 있도록 규정되어 있는데 그렇게 큰 스테이크가 있지 않는 한 일곱 사람을 모아서 상정하는 것이 번거로운 일임. 실무자께서 그런 점을 고려하여 중요사항에 대해서는 보고하시는 것이 예의가 아닌가 생각함(김광희 위원)

- 방금 하신 말씀이 정당한 지적일 수 있다고 생각함. 의결권행사전문위원회 위원들이 의사결정방식이나 절차에 문제가 있다고 해서 사퇴 얘기도 있었고, 그런 부분들에 대해서는 이 자리에서 말씀해 주시는 것은 나쁘지 않다고 생각되고, 두 번째로, 국민연금 기금운용 성과평가라고 참고자료 2개를 제시하셨는데 하나는 내부평가고 하나는 외부평가인데 외부의 KG제로인이라고만 되어 있음. 보고서가 나오면 뭐 하는 곳인지, 외부평가기관을 선정하는 주체, 기준, 과거 선정경과 등이

서문에 포함되어야 할 것 같고, 복수로 하는 것도 나쁘지 않겠다는 생각이 듦. 두 번째는, 연구원에서 작성한 평가 자료를 보니까 전반적인 평가 개괄인데 초과성과인식은 Not acceptable하고, 제공된 BM자료 신뢰성 검증 후에 인식하는 것이 바람직하다, 고 지적함. 이 부분이 어떻게 반영이 되고 있는지, 또 해외채권 목표비중 제고, 로 되어 있는데 지금 해외의 투자자산, 채권투자 비중 확대가 이루어지지 않고 있다, 는 지적이 있는데 이런 부분들이 어떻게 반영되는 것인지 설명해 주시기 바람(이정식 위원)

- 시사점들이 어떻게 반영됐는지 신진영 위원장님께서 말씀해 주시기 바람(문형표 위원장)
- 성과평가지 국민연금연구원의 기금평가팀이 내부평가자로 평가보고서를 작성하고 동시에 객관성 확보를 위해 외부기관을 선정하는데, 주기적으로 공모절차를 거쳐 복수의 후보자들의 제안서와 발표를 통해서 선정함. 절차나 기관에 대한 설명은 추후 보완하도록 하겠음. 성과평가의 객관성과 정확성을 확보하기 위해 성과평가가 처음 시행될 때부터 내·외부 기관의 의견을 받고 있음. 이정식 위원께서 말씀하신 실현수의 부분은, 수익률과 벤치마크 확인과정에서 해외에서 제공된 벤치마크의 산출 과정과 정확성에 대해서 연초에 점검이 필요해서, 4월 말에 해당 기관에 추가질의를 했고 그 부분에 대해서 확인을 마쳤음. 보고서 작성 당시의 과정이었기 때문에 표현이 부적절하다고 되어 있는데, 이후에 별도의 성과평가보상위원회를 열어서 확인을 했음(신진영 위원)
- 벤치마크 수준을 어디에 설정하느냐에 따라 실제 운용의 적극성, 소극성이 크게 달라질 수 있음. 그런 측면에서 절차적으로나 근본적으로

어려운 것이 많다는 생각이 들고, 또한 기준을 결정하는 과정이 운용 주체인 기금운용본부가 실질적으로 주도하는 측면을 고려하면 권한과 책임의 배분 원칙이 왜곡될 수 있는 가능성도 있지 않겠는가, 또는 운용의 책임성 부족, 미흡으로 귀착될 수 있는 우려가 있는 것 같은데 이러한 시각에 대해서는 어떻게 생각하시는지 질문드립니다(김준경 위원)

- 김광희 위원님께서 주식 쪽의 벤치마크 부분에 대한 말씀이 있으셨는데 실질적으로 봤을 때 2013년부터 약 3개년에 걸쳐서 국내주식시장과 해외주식시장은 중소형주가 큰 폭의 상승을 하고 있는 데 비해서 대형주는 전혀 상승을 하지 못하고 있음. 그에 비해서 주식 전체의 벤치마크는 코스피이고, 직접투자의 벤치마크는 코스피200임. 위탁의 벤치마크는 코스피 + 코스닥100임. 단순히 생각하면 위탁과 직접의 비중이 50대 50이라면 2개를 합해서 평균을 내는 게 전체 주식에 대한 벤치마크가 되어야 하나, 코스피, 또 코스닥, 코스피200 각각의 벤치마크가 따로 움직인다 보니 이 괴리가 상당 폭이 커지고 있음. 주식 운용역들은 또 대형기관으로서 중소형주를 따라갈 수 없는 어려운 부분들을 많이 가지고 있고, 두 번째는 벤치마크가 저희 쪽에 움직이는 부분과 또 시장에 움직이는 부분을 반영을 못해 주는 부분들이 상당히 큰 어려움을 가지고 있음. 이 부분들에 대해 기금본부 내부에서는 태스크포스팀을 구성하여 적어도 9월 말 정도까지는 결론을 내고, 2016년도 평가에는 주식 벤치마크에 반영될 수 있도록 하기 위해서 내부적으로 준비하고 있음. 이 부분들은 보건복지부와 협의하여 2016년도부터 개선할 수 있도록 준비하겠습니다. 공정가치 부분은 대체 부분에 있어서 9월 말 기준으로 1년에 한 번 평가를 받고 있음. 기금본부 내부에서 평가를 주는 게 아니라 주로 위탁을 한 운용사에서 주고, 해외

투자의 경우에는 해외 운용사에서 공정가치에 의해서 저희한테 주고 있어서 정당성 문제, 또 약간 왜곡될 수도 있지 않느냐는 지적도 있음. 다른 인덱스가 있는 자산(asset)이면 이 부분들의 가치를 내기가 좀 더 간단하나, 저희가 주로 해외 쪽에 가는 부분들은 해외 부동산이라든지 해외 인프라 혹은 해외 PE 부분인데, 해외 PE 같은 경우에는 어느 정도 가치가 평가에 의해서 나올 수 있지만, 부동산이나 인프라의 경우에는 사실 상당히 큰 애로를 갖고 있음. 다른 글로벌 인덱스가 있는지, 다른 나라 연기금은 어떻게 하는지 봐도 특별한 제도는 없어 보임. 이 부분은 저희가 좀 더 연구를 해서 성과평가보상위원회나 연구원에 자료 등을 건의 드리겠습니다(홍완선 본부장)

- 김광희 위원님께서 지적하신 벤치마크 부분에 대해서 앞으로도 계속 상황 변화와 시장 변화에 따라서 조정해 나가도록 하고 필요할 때마다 검토하도록 하겠습니다. 김 위원님이 말씀하신 것 중에 하나는 중소형주나 코스닥이 상대적으로 빨리 증가하는 것이 구조적인 변화 아니냐, 그렇게 본다면 우리가 내년도 포트폴리오를 짤 때 반영이 돼야 되는데 성과평가가 지금 나오면 프로세스가 서로 맞지 않는 것 아니냐는 지적이신 것 같아서 성과평가가 빨리 나올 수 있으면 그것을 논의하면 좋겠지만, 안 된다고 하더라도 시장변화 같은 것들은 면밀하게 파악하고 분석하는 프로세스가 되고, 그것이 차년도 포트폴리오 결정에 어떻게 반영될 수 있는지 말씀해주시기 바랍니다(문형표 위원장)
- 태스크포스 하나는 벤치마크 부분이고, 또 하나는 우리 주식시장의 변화가 전통적인 제조업 기반에서 산업 전체의 변화로 갈 수도 있지 않겠나, 그런 부분들이 일부 시장에 선반영 될 수 있는 영향일 수도 있다는 측면에서 또 하나의 태스크포스를 같이 시작하고 있음. 주식 운

용의 가장 기본적인 방법, 50% 정도는 외부 위탁, 50%는 직접운용을 하고 있는 것부터 시작해서, 직접운용에 있어서 모델 포트폴리오에 의해서 움직여 가는 방법, 또 위탁에서 스타일별로 가는 방법 등 전반적인 점검을 하고 있음. 9월 말 정도까지 결론을 내서 2016년도 포트폴리오에는 반영하도록 준비 하고 있음(홍완선 본부장)

- 반영이 되어야 하나 시차가 있어 테크니컬 한 어려움이 있을 것임. 규정을 지키다보면 타이밍을 실기할 수 있는데 전략적 배분은 반영이 어렵더라도 전술적 배분에서 펀드매니저들이 할 수 있는 룬이 있는지, 개인적으로 리스크테이킹이 수익률에 대한 부담은 있겠지만 은행들이 정책적으로 드라이브를 걸 때 면책조항을 두는 것처럼 그런 것을 규정화하고, 1월쯤 되면 전년도 수익률은 시산을 할 수 있을 것이니 그것을 기초로 전술적 배분에 있어서 펀드매니저들이 좀 빠르게 반영할 수 있지 않을까 생각함(김광희 위원)
- 1월 초에 1년 단위 연자금 운용계획을 수립해서 방금 말씀하신 그 부분들의 전술적 배분(안)에서 저희가 배분할 수 있는 그런 부분들은 준비를 하고, 또 매월 월간 단위 자금계획을 수립하면서 일정 부분 반영하고 있음(홍완선 본부장)
- 전술적 자산배분을 하면서 패시브도 하고 액티브도 하는데, 액티브는 즉각 반영이 가능하나, 패시브는 어떤 바스켓을 짤텐데 그러면 거기에서 이런 구조적 변화가 반영돼서 바꿀 수 있는 여지가 있는지, 또 그렇게 하는 것이 맞는지, 그런 것들이 주요 결정 사항일 것 같은데(문형표 위원장)
- 올해 들어와서 변화된 부분은 직접운용, 패시브팀에 대한 구조 변화를 6월 1일부터 시행하고 있고, 위탁운용 스타일별로 어떤 형태의 자금에

배정을 더 많이 할 것인가 하는 계획을 연초에 수립하고, 패시브 부분에서 이 부분의 모델 포트폴리오들이 움직이는 코어, 인덱스 이런 부분들에 대한 비중을 연초와 매월 증감 시키고 있음(홍완선 본부장)

- 작년부터 여기서 퍼포먼스에 대해서 평가하실 때 시장에서는 중소형주가 큰데 우리는 대형주 위주로 포트폴리오를 구성하다 보니 마이너스라고 하는 말씀을 여러 번 하셔서 그런 시장의 변화에 우리가 적응이 좀 늦은 것 아닌가하는 생각이 들어서 질문 드렸음(문형표 위원장)
- 중소형주 매입과 관련하여, 내부적으로 하루에 전체 물량의 10% 이상은 매매를 못하도록 되어있어서 중소형주가 급격히 상승했을 경우 그 주식을 따라갈 수 있느냐하는 현실적인 어려움을 갖고 있고, 연 교수님 말씀하셨던 채권의 벤치마크 부분은 현재 시장의 국채금리나 회사채금리가 6%, 7%가 아니고, 쿠폰금리는 대부분 1%, 2%, 3%대에서 움직이고, 벤치마크에 나와 있는 6%, 7%는 채권의 시장금리의 변동에 따라서 발생하는 부분임. 직접 부분이 벤치마크가 높았던 것은 직접이 위탁보다 보유기간, 듀레이션이 더 길기 때문임(홍완선 본부장)
- 쿠폰금리를 가지고 얘기한 것은 아니었고, 지금 답을 말씀하신 건데 위탁과 직접운용의 듀레이션 차이가 상당히 있다, 그것이 제가 질문드린 것이고, 문제는 소형주 비율과 대형주 비율에 대해서 논의했는데 이것은 전략적 자산배분도 아니고 전술적 자산배분도 아니고 주어진 주식 포트폴리오 내에서 어떻게 배분할까 하는 문제이기 때문에 실질적으로는 주식을 운용하는 팀에서 그날, 그날 모니터링하고 판단해서 결정할 사안이라고 생각함. 국민연금 입장에서는 상당히 조심스러울 수밖에 없는 것이 소형주가 상당히 수익이 많이 났다고 해도 들어갈 수 있는 비중이 전체 기금 규모에 비해서 얼마 안 되기 때문에

전체 수익률에 주는 영향은 크지 않을 것 같고, 기금운용본부에서 계속 모니터링하면서 그 비율을 조정할 수 있을 거라고 생각함(연강흠 위원)

- 김광희 위원님께서 또 하나 지적해 주신 것이 지난번 의결권전문위원회에서 결정사항, 이런 것들이 중요한데 우리 위원회에서 보고하는 것들이 아쉽다고 말씀하셨고, 현재 의안으로 올리기 위해서는 3분의 1 이상의 위원님들의 찬성이나 위원장의 결정이 필요하다고 하셨는데, 여기에 보고안건도 포함이 되는지(문형표 위원장)
- 회의 소집이 3분의 1 이상이고, 안건은 위원장님이 정하는 사항으로 규정돼 있음(조남권 간사)
- 보고안건도 그러한지(문형표 위원장)
- 그러함. 위원장님이 정하고, 회의소집은 3분의 1 이상 위원들의 요구로 할 수 있고, 위원장님도 소집할 수 있음(조남권 간사)
- 위원님들의 의견이 반영될 수 있는 어떤 창구가 마련될 수 있는지 제도적으로 검토해 보겠음. 그리고 위원님들의 요구가 있으시면, 주요 사항이라고 판단되는 것들에 대해서 보고를 하도록 하겠음. 의결권전문위원회의 결과에 대해 안건 심의 후에 말씀해주실 수 있는지(문형표 위원장)
- 그렇게 하겠음(조남권 간사)
- 2014년도 기금의 수익률은 주어진 상황에서 긍정적으로 평가할 수 있는데, 좀 더 근본적으로 안전자산에 60% 배정하고 있는 전략적 자산 배분이 적절한지 검토가 필요함. 벤치마크 수익률은 현재 전략적 자산 배분 상태에서 거둘 수 있는 최선의 수익률로 이해되는데, 이것이 국

민연금이 낼 수 있는 안전한 시장 수익률인지 근본적인 검토가 필요하고, 해외 사례를 좀 더 심층적으로 검토해 볼 필요가 있음. 우리와 전혀 다른 상황이므로 동일하게 비교할 수는 없으나, 켈퍼스, CPPIB의 자산배분 전술과 참고사항 등에 대한 검토와 논의가 필요하고, 주어진 상태에서 최선을 다하고 있다고 여기에 만족할 것인지, 아니면 기본 틀을 변화시켜서 좀 더 나은 성과를 얻을 수 있는 여지가 없는지, 검토가 필요함. 이와 관련해서 기금운용 관련 연구 사업이 필요하지 않나 생각함. 500조 원 기금에 비해 관련연구는 상당히 미흡하지 않은가 생각함. 기금운용계획에서 일정 금액을 연구사업비로 할당해서 기금운용위원, 실무위원, 전문위원들이 연구에 참여하고 세미나를 할 수 있는 체계를 구축하면, 기본 틀을 변경해서 결과적으로 좀 더 나은 성과가 나올 수 있도록 일정부분 투자하는 것으로 가치가 있지 않은가, 생각하고, 형식에 구애받지 않고 국내 연구를 진행하기 위해서 기금운용계획에 일정 금액을 반영하면 전체적인 수익률, 안정성 등의 측면에서 더 바람직하지 않은가 제안드림(김상호 위원)

- 아주 중요한 지적을 해 주셨음. 여기에 대해 절차상으로는 중기기금운용계획이 연동계획으로 짜지면서 거기에서 논의를 하게 되는 프로세스인데(문형표 위원장)
- 그런 목적으로 국민연금연구원이 이미 설립되어 있고 거기에 예산 지원을 많이 해 주면 다 해결될 것임. 기재부에서 그런 목적으로 국민연금연구원에 충분한 예산지원을 해 주셔야 함. 실제로 연구비가 너무 적어서 제대로 된 연구를 못하는 경우가 많이 있음(연강흠 위원)
- 본격적인 연구를 검토해 볼 필요성이 있다고 생각하는데 이것에 대해서 혹시 공단에서 서포트가 가능하신지(문형표 위원장)

- 기본적으로 연구가 강화돼야 된다는 점에 동의하고, 500조 기금 운용의 국민경제적 효과, 수익률 증대 방안 등 연구가 필요하고, 연구용 한기관이 독점하는 것보다는 부분적으로 경쟁시키는 것이 맞고, 공동연구도 고민하고 있음. 좀 시간을 주시면 종합적으로 보고할 수 있도록 해 보겠음(최광 위원)
- 해외사례는 그런 형태로 해도 문제가 없을 것 같은데 보고서 발간이나 여러 가지 형식적 제약이 따를 수밖에 없어서 실질적으로 기금운용을 하는데 있어서 기금위 위원들이 참여하는 것이 바람직한데 그런 형태는 한계가 있는 것 같음. 분리해서 하면 더 효율적으로 추진할 수 있지 않을까 생각함(김상호 위원)
- 국민연금연구원에서 한다는 것이 연구원 자체적으로만 연구하겠다는 것은 아니고 거기서 총괄을 하고, 결정이나 연구는 우리나라에 많은 전문가들이 들어가서 또 다양한 분야로 연구해야 될 것임. 연구의 필요성을 위원님들이 동의해주시면 연구 추진계획과 활용방안 등을 보고드리고 추진하는 것으로 하면 어떨까 하는데 동의하시는지. 동의해주셨고 공단과 필요하면 재정당국과 상의해서 추진하도록 하겠음(문형표 위원장)
- 연구계획 자체를 관심 있는 기금운용 위원님들의 의견을 사전적으로 취합하고 또 그동안 개별적으로 말씀하신 사안도 반영할 수 있도록 해보겠음(최광 위원)
- 연강흠 위원님과 김상호 위원님이 말씀하신 것을 상호 대체적으로 받아들이는 것이 아니고, 김상호 위원님이 말씀하신 게 끼워 넣거나 이렇게 보조적으로 가는 것이 아니고 중요하게 다뤄질 필요가 있다는 점을 전제로 안을 만들어 주시면 좋겠음(이정식 위원)

- 그렇게 하도록 하겠음(문형표 위원장)
- 성과평가(안)과 관련해서 벤치마크보다 상회하는 연간 수익률을 올린 것은 기금운용본부나 공단의 노력이 컸다고 생각되고, 굉장히 잘하신 거라고 생각함. 과거에 비해 벤치마크 관련 설명이 좀 부족한 것 같음. 다음 번 성과평가 자료에는 벤치마크 설정 방법 등을 기입하시면 논란이 적어질 것으로 생각함. 기금운용위원회의 가장 큰 역할이 기금운용계획 설정과 기금운용 성과평가가 될 텐데, 운용계획은 미래의 위험을 다 예측할 수 없기 때문에 일정 정도 불확실성을 갖고 있다고 하지만 성과평가 부분은 확실하게 성과평가를 해야만 그것이 다음 번, 그 다음번 운용계획에 반영되면서 전체 기금운용 건전성·수익성 제고에 도움이 될 것 같음. 성과평가와 관련해서는 벤치마크도 중요하고, 해외투자에 대해 좀 적정한 외부시각으로 평가할 수 있도록 외국의 컨설팅 기파에도 의뢰할 수 있도록 외부평가를 늘리는 방안을 부탁드립니다. 또 한 가지는 성과평가 한 내용을 보면 벤치마크 대비해서 이 정도 했으니까 잘했다는 분위기들이 많이 읽히는데 사실은 국민연금 기금이 세계에서 손꼽히는 규모로 성장했고, 그래서 연금기금의 수익률 등 성과평가의 경쟁대상은 더 이상 국내나 우리 자체 평가가 아니고, 해외의 우수한 기금들과 비교해야 될 것 같은데 관련해서 너무 자료가 빈약한 것 아닌가, 세계 5대 기금이나 6대 기금하고 수익률을 비교해 보면 거의 절반 정도로 지금 우리가 이만하면 상당히 선방했다고 평가한 이런 부분들이 다른 기금의 한 절반 정도 수익률 수준밖에 안 된다고 하면 개선의 여지가 많은 것 아닌가 생각함. 물론 안정적으로 하다 보면 금융위기나 외환위기 때 선방한 부분들도 있지만 또 급격한 위험시기가 아닌 평시에, 또 장기간에 걸쳐서 수익률이 낮아지는

부분과 관련해서는 김상호 위원님 제안하신 연구와 함께 성과평가 할 때 세계 다른 연기금과 관련해서 수익률을 비교할 수 있는 자료를 같이 제시를 해 주시면, 객관적으로 조금 더 많은 기회를 기금운용위원회에서 볼 수 있지 않을까 싶어서 제안을 드립니다. 성과평가를 통해서 연기금 운용의 개선점에 대해 위원님들이 같이 정보를 공유할 수 있는 기회가 됐으면 함(이호성 위원)

- 벤치마크 자체에 대해서 좀 더 자세한 설명이 첨부되어야 한다는 말씀이신데, 그 점은 필요하다고 생각하고, 다음 번 자료를 만드실 때 꼭 유념해 주시기 바라고, 앞으로 성과평가를 할 때 해외의 유사 기금들과 비교평가, 그에 대한 시사점들도 포함이 됐으면 좋겠다는 의견이심. 이것을 다음번부터 별첨으로라도 포함시키실 수 있는지(문형표 위원장)
- 포함시키겠습니다. 그런데 한 가지 말씀 드리고 싶은 것은 기본적으로 척도가 비슷한 상태에서 비교가 되는 게 바람직한데 자산구성 자체가 워낙 다른 면이 있음(홍완선 본부장)
- 전략적 자산배분에 차이가 있다는 것은 위원님들도 잘 아실 것임. 비교평가까지 포함해 주십사 하는 것은, 그런 차이에서 수익률 차이가 발생한다거나, 투자전략에서 차이가 있는 것, 이런 것들이 같이 포함될 수 있으면 큰 시사점을 줄 수 있을 것 같고, 이것을 단순비교하자는 게 목표는 아님(문형표 위원장)
- 기금운용 수익률은 기금운용본부가 가장 고심하는 부분이 될 수밖에 없는데 이 결과를 놓고 거두절미하고 해외 연기금과 비교해서 반박에 안 된다, 쫓겨나, 이렇게 매도가 되고 있고, 자산배분 상 그렇게 될 수밖에 없음에도 불구하고 언론에 그런 말이 많이 나오기 때문에, 말씀 드리고 싶은 것은 켈퍼스는 최근 자료에 작년의 경우는 우리보다 수

익률이 더 낮음. 요점은 기금운용본부가 대한민국의 기금운용본부이고, 일하시는 분들도 여의도에서 오신 분들이 대부분임. 대한민국의 다른 기관, 사학연금, 공무원연금, 그 외에 시중에 많은 민간회사들에서 작년에 수익률이 5% 넘어가는 데를 찾아봐 주셨으면 하고, 이 자리에 계신 분들은 이 점은 확실하게 이해해 주셨으면 함. 오렌지와 사과를 비교할 수 없음. 기금운용위원회에서 가령 우리가 켈퍼스와 같은 자산배분을 가지고 있다면 수익률이 얼마인지 금방 계산이 나올 수 있는 것임. 이 부분은 좀 잘 헤아려 주시기를 제가 이사장으로서 당부드립니다(최광 위원)

- 오해의 소지가 있을 것 같아서 얘기하는데 지금 성과평가 결과는 기금운용본부에 대한 평가가 아니라 기금위원회에 대한 평가임. 거의 대부분은 자산배분에 대한 결과이기 때문에 그 결과를 보고 앞으로 전략적 자산배분을 어떻게 갈까를 저희가 결정해야 되는 것이지 기금운용본부에 이래라 저래라 하는 회의는 아닌 것 같은데 내용이 기금운용본부를 평가하고 기금운용본부한테 어떤 것을 요구하고 이런 쪽으로 흐르는 것 같아서 기금운용위원회의 성격을 명확히 할 필요가 있지 않을까 라는 생각을 자주 하고 있음(연강흠 위원)
- 국민연금을 받는 일반 국민 입장에서 최근 경험을 말씀 드리면, 최근에 제가 60세에 40만 원 정도의 연금을 받게 되는 여성의 상담을 받았는데, 65세 이후에, 5년 이후에 받으면 훨씬 연금을 더 많이 받으니까 5년 이후에 받으라고 자문했는데, 제대로 자문을 했나 싶은 생각에서 연금공단에 전화 상담을 했더니 의외의 답이 “지금 이분은 5년 동안 더 내도 5년 이후에 받는 연금이 5천 원 차이밖에 안 되니 지금부터 연금을 수령하시는 게 훨씬 더 이득입니다.” 라는 것이었음. 그래

서 그분은 지금 60세부터 연금 수령하는 것으로 결정하게 됐는데, 그 과정에서 '공단의 지점에 있는 분들이 진짜 국민의 입장에서 상담을 해 줬구나.' 월 40만원 받는 수령자의 입장에서는 정말 소중한 자문이었고 고맙게 생각함. 일반 시민들이 이렇게 500조 규모의 국민연금이 잘 굴러가서 30년, 40년 뒤에도 내가 수령하는 것으로, 늦게까지 노후 대책이 잘 되겠느냐 하는 데는 다들 이의를 다는데, 몇 십 년 있으면 연금이 다 고갈이 된다, 라는 인식이 아직도 팽배함. 국민들이 국민연금 기금운용위원회나 공단에 거는 기대가 굉장히 큼. 기금운용위원회의 역할이 정부안이나 공단의 안이 통과되는 어떤 통과 의례 식으로 돼서는 안 된다는 생각이 들고, 아까 김광희 위원님이 말씀하신 대로 의결권이라든가 예를 들면 운용본부가 따로 조직화된다는 이야기나 여러 가지 정보를 신문에서 보게 되고 이 위원회에서 듣는 것은 별로 없음. 사후에 보고 형식으로라도 국민연금과 관련된 여러 가지 정보는 위원들에게 자세하게 제공되어야 한다고 생각함(김자혜 위원)

- 추가로 위원회에서 보고를 받거나 논의가 될 필요가 있는 안건이 있다고 하시면 위원회에서 직접 제안을 하시고 여기서 즉석으로 동의를 해 주시면 다음번에 준비해서 또 보고를 드리는 이런 프로세스도 가능할 것 같아서 그런 부분들을 적극적으로 우리가 활용해 나갔으면 하고, 위원회의 중요성에 대해서는 좋은 말씀 주셔서 감사드립니다. 먼저 의결안건 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』에 대해서 더 의견이 없으시면 원안대로 의결을 하고 넘어갔으면 하는데, 동의하시는지. 그럼 여기에 대해서는 원안대로 의결하겠습니다. 시간이 많이 지나서 보고안건 『2015년도 5월 말 국민연금기금 운용현황(잠정)』은 서면으로 하시는 데 반대 없으신지(문형표 위원장)

- 지난 회의에서 제가 삼성물산과 제일모직 관련해서 반대 의견 해 주면 좋겠다, 의결권행사전문위원회에서 논의하면 좋겠다고 했는데 사실 그게 다 이루어지지 않았음. 왜 그렇게 했는지 말씀해 주실 수 있으면 듣고 싶고, 그렇지 않으면 다음 회의 때는, 반대 의결권 행사 내용만 보고하고 찬성건에 대해서는 얘기하지 않는데, 제가 제안 드리고 싶은 것은 기금운용 위원 중에서 누군가가 반대해야 된다고 의견을 냈는데, 찬성을 했으면 그런 근거가 있지 않겠나? 그래서 저는 기금운용위원 중에 반대 의견을 냈는데도 불구하고 찬성한 경우 그것에 대한 근거가 무엇인지 보고를 요청드립니다(김경자 위원)
- 서면보고를 동의해 주시면 지난번 의결권행사전문위원회에 대해서 간략한 보고를 받도록 하겠음. 그러면 보고 제15-7호 『2015년도 5월 말 국민연금기금 운용현황(잠정)』에 대해서는 서면으로 보고를 갈음하도록 하겠음. 마지막으로 의결권행사전문위원회의 지난 과정에 대해 간략하게 보고해주시기 바람(문형표 위원장)
- 제일모직과 삼성물산 합병 건에 대해서는 지난 7월 10일 기금운용본부 투자위원회에서 결정한 바 있음. 이어서 7월 14일 7시 반부터 오후 1시 반까지 의결권행사전문위원회 회의가 있었음. 회의 배경은 합병 건에 대해서 기금운용본부가 전문위원회에 회부하지 않고 자체로 결정한 건에 대해 전문위원회의 입장 정리를 위해서 위원장께서 회의를 소집했고 위원 아홉 분이 전원 참석 하셨습니다. 회의 내용을 말씀드리면, 투자위원회에서 결정하게 된 경과보고가 있었고 여기에 대해서 전문위원회에 기금운용본부가 판단 결정을 요청하지 않은 사안에 대해서 전문위원회의 입장을 정리하였습니다. 전문위원회 입장을 보도참고자료로 배포한 내용을 간략히 말씀드리면 합병 건을 국민연금주식의결권행사

전문위원회에 판단 결정을 요청하지 않았기 때문에 전문위원회는 본 건에 대해서 심의 의결하지 않았다, 두 번째는, 관련 규정 및 지침 등의 불명확성 때문에 기금운용본부가 본 건을 전문위원회에 판단 요청할 것인지 결정하기 어려운 사정이 있었음을 상당부분 공감하였다, 세 번째는, 전문위원회의 입장에서는 과거 선례나 규정의 취지에 비추어서 전문위원회에 판단 요청을 하지 않은 것에 대해서 아쉬움을 표시한다, 마지막으로, 향후 논란이 최소화 될 수 있도록 규정 개정 등 제도개선을 하도록 기금운용위원회에 요청한다, 이상임(조남권 간사)

- 투자위원회 관련해서 본부장께서 설명해 주시기 바람(문형표 위원장)
- 의결권전문위원회에 부의하지 않은 이유는, 기금운용지침 17조 5항에 의하면 의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되 공단에서 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우에 의결권전문위원회에 요청하도록 규정돼 있음. 기금운용본부에서는 내부에 있는 준법지원실과 여러 총괄 협의를 한 결과 기금운용본부 투자위원회가 기금운용지침과 의결권행사지침에 따라 충분한 논의를 거친 후 기금의 장기적인 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의사결정을 하되, 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우에는 의결권전문위원회에 결정을 요청하는 것이 규정을 따르는 것이라고 판단했음. 따라서 2015년 7월 10일 투자위원회에서는 3시간이 넘는 시간 동안 토의를 한 후 위원들이 각 안건에 대해서 찬성, 반대, 중립 또는 기권 중 선택해서 기명 표결을 해서 어느 하나 과반수를 넘지 못하는 경우에 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우로 판단하고 전문위원회에 부의하기로 하였는데 7월 10일 날 투표 결과 과반이 넘는 찬성이 나와서 전문위원회에 부의하지 않고 투자위원회에서 최종 의사결정을 하였음. 투자위원회에서 찬성한 근거는 투자

위원회의 의사결정은 투자위원회 위원들이 최종적으로 결정한 것인데, 그날 주로 나왔던 쟁점은 주주가치 및 기금의 이익에 반하느냐였음. 주주가치의 감소를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 않는 경우에는 찬성을 하고, 주주가치의 감소를 초래했을 경우에는 반대하게 돼 있는 부분을 큰 쟁점으로 토론했음. 삼성물산과 제일모직이 합병을 함으로 인해서 합병 시너지 효과가 어떻게 나올지에 대한 논제와, 합병 비율이 자산가치에 의한 정당한 합병 비율이나 하는 부분과, 또 포트폴리오 수익 부분에 있어서 어떤 영향이 올 것인지 하는 부분에 대한 쟁점과 향후에 현재 가치가 아닌 미래 가치의 큰 쟁점이 된 바이오 부분에 대한 어떤 여러 형태의 평가가 있을 수 있는지에 대해 중점적으로 토론해서 각 위원들이 찬성 혹은 반대의 표결을 한 결과 전체 위원 중에서 과반수가 넘는 위원이 찬성을 한 것임(홍완선 본부장)

- 앞으로도 기금운용위원 중에서 누군가가 반대 의결을 해 달라는 요청이 있으면 그것이 찬성의 결과가 나온다고 하더라도 과정 등은 지금처럼 설명해 주실 것을 요청 드리고, 의결권행사전문위원회에서도 과거의 선례에 비추어 아쉽다는 의견과 규정 개정을 요청했는데 지난 기금운용위원회에서 저도 반대 의사를 이야기했고, 실무회의에서도 민주노총을 대표하신 이찬진 변호사님께서도 반대해 달라는 의견을 내셨는데 기금운용위원회가 전반적 기금을 어떻게 운용할 건지의 큰 방향을 결정하고 거기에 기금운용위원이면 굉장히 중요한 역할을 하고, 의견을 냈음에도 불구하고 투자위원회, 자체 본부의 판단만으로 의결권행사전문위원회조차도 가지 않는 것과 관련해서 유감이라는 말씀드리고, 이런 경우에 의결권행사전문위원회에서 다룰 수 있도록 하는 방향으로 규정 개정이 필요한 것 아닌가 하는 의견을 말씀드립니다(김경자

위원)

- 위원님께서 의결권에 대해 의견을 주셨는데 거기에 대해서 사후 보고 조차도 안 된 것에 대해서는 아까 예의가 아니라고 말씀하셨음. 저희가 좀 더 신경을 쓰도록 하겠고, 제안이나 의견이 있었을 경우에는 개인적으로 아니면 필요하면 여러 위원님들이 제시해 주시면 차기 위원회에서 그 경과를 보고 드리는 것으로 하도록 하겠음. 의결권전문위원회에서는 어떤 경우에 의결권전문위원회에서 다루고 어떤 경우에 투자위원회에서 다루는지 기준이 불명확하다는 지적이 있었던 것 같고, 거기에 대해서는 전문위원회에서 추후 논의가 될 것으로 봄(문형표 위원장)
- 전문위원회는 포괄적으로 제도 개선이 필요하다고 권고하심. 매년 2,500건 정도 의결권행사를 하고 있는데, 일반적으로 1차적으로는 기금운용본부가 판단을 하고 찬성, 반대가 곤란한 상황이 올라오도록 돼 있음. 그래서 연간 한두 건 정도가 올라오고 있고, 합병 관련해서는 그동안 60건 정도가 이루어졌었는데, 본부가 거의 다 했고 지난번에 SK건 하나가 올라와서 판단을 한 바가 있음. 그 부분에 대해서는 위원님들이 말씀을 주셨기 때문에 전문위원회와 상의해서 어떤 식으로 개선해 나갈 것인지 검토해 보겠음(최홍석 국민연금재정과장)
- 이번에 투자위원회에서 결정하신 것은 굉장히 잘된 거라고 생각되고, 다만, 기금운용위원회에서 위원들이 문제제기한 부분에 대해서는 공식적으로 답변을 하시든 이런 절차는 반드시 필요하다고 생각됨. 이번 기금운용위원회 의결권전문위원회 파동을 보면서 느끼는 게 국민연금 기금이 500조 원인데, 이것 갖고 기업들, 심지어는 대한민국에서 제일 크다는 삼성그룹조차도 기금운용위원회의 눈치를 봐야 되는 상황에

들어와 있는데 의결권과 관련된 문제가 논란이 되는 것 자체가 큰 문제라고 생각됨. 국민연금기금은 국민들 돈을 모아서 국민들의 노후소득을 보장하자는 것이고 의결권은 그 투자 운용 과정에서 일어나는 극히 사소한 부수적인 건데 이게 논란의 핵심이 되는 상황 자체가 있어서는 안 된다고 생각됨. 오히려 제도 개선을 할 때는 이런 식으로 논란이 기금운용위원회 내에서 번지는 것들을 원천적으로 차단할 수 있게 하는 방향으로 제도 개선이 이루어지기를 부탁드립니다(이호성 위원)

- 오랫동안 논의하시고 좋은 의견 주셔서 감사하고, 오늘 주신 말씀들은 저희들이 최대한 반영해서 또 다음 번 회의 때 준비하도록 하겠음. 더 이상 의견이 없으시면 이것으로 2015년 제3차 기금운용위원회 회의를 마치도록 하겠음. 다음 회의는 2016년 목표초과수익률(안) 등을 심의하도록 하겠음(문형표 위원장)

8. 의결사항

| 의안번호 | 안 건 명 | 결과 |
|-------|--------------------------|------|
| 15-10 | 2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안) | 원안의결 |