

2015년 8월 국민연금기금 운용 현황(잠정)

2015. 11. 13.



보건복지부
MINISTRY OF HEALTH & WELFARE
국민연금공단

목 차

1. 기금운용 현황	83
1) 부문별 투자금액과 비중	83
2) 기금운용계획 대비 투자진행 현황	84
3) 운용수익률	85
4) 위탁운용 현황	86
2. 위험관리	87
1) 위험한도 관리	87
2) 통합익스포저 관리	88
3) 외환익스포저 관리	89
3. 의결권행사 내역	90

첨 부

1. 매입가 기준 투자금액과 비중	92
2. 장부가평잔 운용수익률	93
3. 대체투자 허용범위 이탈 현황	94

1. 기금운용 현황

1) 부문별 투자금액과 비중

- 2015년 8월 말 현재 기금자산은 시가기준 496.0조원이며, 2014년말 대비 26.1조원(5.6%) 증가함
 - 자산별 비중은 금융부문 99.8%, 기타부문 0.2%, 복지부문 0.03%임
 - 금융부문 중 국내채권이 266.9조원으로 53.9%, 국내주식이 90.5조원으로 18.3%, 해외주식 13.3%, 국내외 대체투자 10.1%, 해외채권 4.4% 차지함
 - 2014년말 대비 국내주식 비중은 0.4%pt 상승, 국내채권과 국내대체 비중은 각각 1.6%pt, 0.4%pt 하락하였고, 해외투자*는 1.6%pt 상승
- * 해외투자(주식, 채권, 대체) : '14년말 102.6조원 21.9% → '15년 8월말 116.0조원 23.4%

< 부문별 투자금액과 비중(잠정치) >

(시가 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2015년 8월말(A)		2014년 8월말		2014년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 ¹⁾	금액	비중 ¹⁾	금액	비중 ¹⁾	금액	비중
금융부문	4,949,752	99.8	4,547,770	99.8	4,692,534	99.9	257,218	△0.1
국내주식	905,415	18.3	898,940	19.7	839,296	17.9	66,119	0.4
해외주식	657,010	13.3	526,144	11.5	566,113	12.1	90,897	1.2
국내채권 ²⁾	2,668,780	53.9	2,513,531	55.2	2,605,382	55.5	63,397	△1.6
해외채권 ²⁾	216,516	4.4	190,005	4.2	215,192	4.6	1,324	△0.2
국내대체 ³⁾	215,359	4.4	206,903	4.5	221,915	4.7	△6,556	△0.4
해외대체 ³⁾	286,671	5.8	212,248	4.7	244,635	5.2	42,036	0.6
복지부문	1,371	0.0	1,312	0.0	1,264	0.0	107	0.0
기타부문⁴⁾	8,483	0.2	6,335	0.1	4,431	0.1	4,052	0.1
기금자산 계	4,959,606	100.0	4,555,417	100.0	4,698,229	100.0	261,377	-

주 1) 금융부문의 자산군별 비중은 금융부문 내 비중

2) 단기자금 포함. 2015년 8월말 기준 단기자금 규모는 원화 7,640억원, 외화 302억원

3) 국내 : 부동산 5조 8,980억원, 인프라 8조 6,409억원, 사모투자 6조 9,971억원

해외 : 부동산 13조 2,167억원, 인프라 6조 9,080억원, 사모투자 8조 5,424억원

4) 기타부문은 회관취득비, 임차보증금, 기금보관금 등이며 기금보관금은 자산만기 등에 따라 증감

5) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

2) 기금운용계획 대비 투자진행 현황

- 2015년 8월말까지 순유입된 자금 총 19.5조원을 연말 자산별 목표비중과 금융시장 환경을 고려하여 투자·집행
 - 주식에 14.8조원, 채권에 2.9조원, 대체투자는 1.8조원 순증 투자
 - 국내주식 8.2조원, 해외주식 6.6조원, 국내채권 3.4조원, 해외채권 △0.5조원, 국내대체 △1.0조원, 해외대체 2.8조원 순증 투자
- 2015년 8월말 현재 기준비중 대비 실제비중은 해외주식, 국내채권, 국내주식, 해외채권이 각각 1.2%pt, 1.0%pt, 0.4%pt, 0.1%pt 상회하고 있으며, 대체투자는 기준비중 대비 2.7%pt 하회

< 계획 대비 투자진행 현황 >

(단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2014년말 실제비중 (A)	2015년 8월말 기준비중 ²⁾ (B)	2015년 1~8월 순증 투자금액	2015년 8월말 현재		
				실제 (C)	전년대비 (C-A)	기준대비 (C-B)
주 식	29.9	30.1	148,299	31.6	1.7	1.5
국내	17.9	17.9	82,297	18.3	0.4	0.4
해외	12.1	12.1	66,002	13.3	1.2	1.2
채 권	60.1	57.1	28,616	58.3	△1.8	1.2
국내 ¹⁾	55.5	52.9	33,655	53.9	△1.6	1.0
해외 ¹⁾	4.6	4.3	△5,040	4.4	△0.2	0.1
대체투자	9.9	12.8	18,332	10.1	0.2	△2.7
국내	4.7	6.7	△9,994	4.4	△0.4	△2.4
해외	5.2	6.1	28,326	5.8	0.6	△0.3
금융부문 계	100.0	100.0	195,246	100.0	-	-

주 1) 단기자금 포함(국내는 국내채권, 해외는 해당자산인 해외채권 등으로 처리)

2) 연간 기금운용계획에 의한 자산군별 SAA허용범위 내에서 해당 시점의 각 자산군 시가 변동을 반영한 기준비중(포트폴리오 리밸런싱 방식 및 투자허용범위 설정 개선안(2010.11.3, 기금위 의결))

* 자산군별 2015년말 목표비중(SAA 허용범위) : 국내주식 20.0%(±2.0%pt), 해외주식 11.6%(±1.0%pt), 국내채권 52.9%(±3.5%pt), 해외채권 4.0%(±0.5%pt), 대체투자 11.5%(±1.2%pt)

3) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

3) 운용수익률

○ 2015년 8월말 기금운용 수익률은 2.67%, 수익금*은 12조 5,662억원임

- 수익금은 국내외 채권의 이자수익 및 평가손익 7.6조원, 국내외 주식 평가 및 매매 손익** 등 2.2조원, 대체투자 2.7조원임

* 수익금 세부내역은 <첨부 2> 참조

** KOSPI 연초 대비 변동률: +1.35%(연초: 1,915.59 → 8월말: 1,941.49)

○ 동기간 금융부분의 시간가중수익률은 2.67%

< 기금운용 수익률 현황(잠정치) >

(시간가중수익률¹⁾ 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2015년 1~8월			2014년 1~8월		2014년		5년 연평균(10~14)	
	수익금	수익률	BM대비 ²⁾	수익률	BM대비 ²⁾	수익률	BM대비	수익률	BM대비 ²⁾
금융부분	125,625	2.67	△0.59	3.59	△0.29	5.25	0.04	5.83	△0.10
국내주식	△5,586	△0.28	△3.10	3.20	△0.81	△5.43	△1.77	3.63	△0.26
해외주식	27,162	4.85	0.90	2.56	△0.71	8.94	△0.02	8.82	0.04
국내채권	74,799	2.91	0.00	4.23	0.03	6.79	0.04	5.59	△0.02
해외채권	1,685	0.80	△0.39	6.68	△0.34	9.23	△0.44	6.61	△0.20
국내대체 ^{2,3)}	7,492	3.52	-	2.63	-	9.44	1.98	7.03	-
해외대체 ^{2,3)}	19,777	7.64	-	△1.10	-	15.30	8.59	9.66	-
단기자금 ⁴⁾	297	1.37	-	1.69	-	2.02	-	2.48	-
복지부분	10	0.79	-	0.93	-	△1.68	-	△0.67	-
기타부분⁵⁾	27	0.28	-	0.42	-	1.41	-	1.36	-
기금자산 계	125,662	2.67	-	3.61	-	5.25	-	5.64	-

주 1) 시간가중수익률은 자산 규모 및 자금 유출입의 영향을 배제한 수익률로 벤치마크, 타 기관 및 펀드 대비 수익률 비교를 위해 사용(평잔수익률은 <첨부 2> 참조). 단, 복지, 기타, 기금자산 계는 평잔 수익률(연율화 하지 않은 기간수익)임

2) 대체투자 성과평가용 BM은 2013년 이후 적용되었으며 해당 연도말 이후 반영됨. 이에 따라 금융부분의 2015년 및 2014년 1~8월 BM대비 수익률은 대체투자를 제외한 수익률의 BM대비 초과수익률을 표시 하였으며, 과거 5년 연평균 금융부분 BM 산출 시 대체투자 BM은 일부 정책수익률을 사용

3) 연중 대체투자 수익률은 공정가치평가가 반영되지 않은 가결산 수치로, 배당·이자 수익, 환율변동에 따른 환산손익 등만 반영됨

4) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

5) 기타부분은 회관 등 관련수입과 기금보관금 등의 예금이자로 구성

4) 위탁운용 현황

- 2015년 8월말 현재 위탁운용 자산은 177.4조원으로, 2014년말 대비 12.5조원(7.6%) 증가

< 위탁운용 금액과 비중 >

(시가 기준, 단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2015년 8월말(A)		2014년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 ¹⁾	금액	비중 ¹⁾	금액	비중
주 식	929,995	59.5	865,356	61.6	64,639	△2.1
국내	447,345	49.4	416,304	49.6	31,041	△0.2
해외	482,650	73.5	449,052	79.3	33,598	△5.9
채 권	424,231	14.7	406,808	14.6	17,423	0.1
국내	298,164	11.2	289,781	11.2	8,383	△0.1
해외	126,067	58.2	117,027	56.8	9,040	1.4
대체투자	419,568	83.6	377,009	80.8	42,559	2.8
국내	132,896	61.7	132,374	59.7	522	2.0
해외	286,671	100.0	244,635	100.0	42,036	-
위탁운용 계	1,773,794	35.8	1,649,173	35.1	124,621	0.7

주 1) 해당 자산별 위탁운용 비중이며, 위탁운용 계는 금융부문에서의 비중

2) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

- 2015년 8월말 현재 금융부문에서 위탁운용 비중은 35.8%로 2014년말 대비 0.7%pt 상승

< 위탁운용 비중 추이 >



2. 위험관리

1) 위험한도 관리

- 2015년 8월말 금융부문의 최대손실가능금액은 23.1조원으로 총 위험한도(63.1조원)*의 36.6% 수준

* 시장위험한도 47.2조원 + 신용위험한도 15.9조원

- 시장위험 기준 최대손실가능금액은 16.3조원으로 시장위험한도 (47.2조원) 대비 34.5% 수준
- 신용위험 기준 최대손실가능금액은 6.8조원으로 신용위험한도 (15.9조원) 대비 42.9% 수준

< 위험한도 관리 현황 >

(단위 : 억원, %)

구 분		위험한도 ¹⁾ (A)	최대손실가능금액 ²⁾			B/A
			시장위험(a)	신용위험(b)	계(B=a+b)	
주식	국내	495,882	161,629	-	161,629	32.6
	해외	163,769	170,018	-	170,018	103.8
채권	국내	219,614	215,672	20,703	236,375	107.6
	해외	14,275	20,257	1,939	22,196	155.5
대체 투자 ³⁾	국내	79,426	-	15,897	47,247	59.5
	해외		-	31,350		
합 계		631,395	162,699	68,338	231,037	36.6

주 1) 시장 및 신용위험 한도를 합한 금액으로 「2015년 위험한도 배정 및 관리계획」(제2014-4차 RMC)에서 정한 한도임

2) 1년간의 보유기간을 가정할 때 신뢰수준 95%에서 발생할 수 있는 최대손실가능금액

3) 대체투자의 경우 EL(Expected Loss) 값으로 측정

4) 국내외 채권의 위험한도 초과는 국내외 금리 급등락으로 인한 변동성 상승에 따른 시장위험 증가에 기인하며, 해외주식의 위험한도 초과는 9월 해소됨

2) 통합익스포저 관리

○ 2015년 8월말 현재 주요 발행기관별 통합익스포저(Total Exposure)*는 아래와 같음

* 기금의 자산과 직·간접적으로 연결된 거래상대방의 채무불이행시 기금에 손해를 끼칠 수 있는 모든 종류의 자산운용 합계액으로 채권, 주식, 단기자금, 대체투자, 장외파생상품, 지급보증 및 자산유동화 관련 간접익스포저 등을 포함

< 발행기관별 통합익스포저¹⁾ >

(단위 : 억원)

발행기관		채권	주식	간접익스포저 등 ³⁾	계
국가 등 ²⁾		1,218,007	-	60,970	1,278,977
공사		404,261	23,120	149,688	577,069
은행		222,390	9,100	70,192	301,682
회사		314,018	854,785	62,638	1,231,441
여신금융기관		72,872	1,585	11,470	85,927
ABS/MBS ⁴⁾		296,322	-	-	296,322
해외발행자		202,571	646,390	1,684	850,644
합 계		2,730,441	1,534,980	356,641	4,622,062
주요 주채무 계열 ⁵⁾	삼성	33,202	203,663	2,510	239,375
	현대자동차	40,126	71,651	8,220	119,997
	SK	7,909	71,013	-	118,922
	LG	15,920	54,161	-	70,081
	롯데	5,107	17,812	-	22,919

주 1) 대체투자는 제외

2) 정부, 한국은행 및 지방자치단체

3) '간접익스포저등'은 채무보증 및 ABS로 인한 간접익스포저와 장외파생상품 익스포저를 포함

4) ABS(Asset Backed Securities) : 자산담보부채권, MBS(Mortgage Backed Securities) : 주택저당증권

5) 주채무계열은 공정거래법상 상호출자·채무보증제한 기업집단. 공기업 및 준정부기관 계열은 제외

3) 외환익스포저 관리

- 2015년 8월말 현재 외화자산 헤지대상 규모는 미달러화 기준 954.1억달러
- 동 규모에 대한 헤지금액은 188.3억달러로 투자자산별 목표 헤지비율* 및 허용범위 준수
- * 2015년 3/4분기 목표 헤지비율 : 해외채권 100%, 해외주식 및 해외대체투자 0.0%

< 외화자산 환헤지 현황 >

(단위 억불)

구 분		헤지대상 금액*	헤지금액	헤지비율 (%)**	목표 헤지 비율(%)
해외채권	소 계	188.7	188.3	99.8%	100% ±10%pt
	직접	81.0	80.7	99.6%	
	위탁	107.8	107.7	99.9%	
해외주식	소 계	524.8	-	-	0%
	직접	143.3	-	-	
	위탁	381.5	-	-	
대체투자	소 계	240.6	-	-	
	해외사모	71.6	-	-	
	해외부동산	111.9	-	-	
	해외인프라	57.1	-	-	
해외자산	합 계	954.1	188.3	-	

* 각 통화별 익스포저를 미달러화로 환산한 금액

** 달러/원 헤지비율

3. 의결권행사 내역

- 2015년 1~8월 중 총 690회의 주주총회에 참석하여 2,719건의 상정안에 대하여 의결권을 행사

- 찬성 2,435건(89.5%), 반대 277건(10.2%), 중립/기권 7건(0.3%)

< 최근 5년간 국민연금 의결권 행사 내역 >

행사년도	주식투자 기업 수	행사 주총 수	행사 안건 수	행사내역		
				찬성 (비중)	반대 (비중)	중립/기권 (비중)
2015년 1~8월	810	690	2,719	2,435	277	7
				89.5%	10.2%	0.3%
2014년	767	735	2,775	2,519	251	5
				90.8%	9.0%	0.2%
2013년	712	645	2,601	2,319	281	1
				89.2%	10.8%	0.04%
2012년	641	587	2,565	2,125	436	4
				82.8%	17.0%	0.2%
2011년	591	556	2,175	2,022	153	0
				93.0%	7.0%	0.0%

※ 2012년은 상법개정 관련 정관 변경 반대 안건이 증가하여 반대 비율 증가

- 2015년 1~8월 중 행사한 총 277건의 반대 사유는,

- 이사 및 감사 선임(186건, 67.1%), 정관 변경(50건, 18.1%), 보수한도 승인(7건, 2.5%), 기타(34건, 12.3%)

< 반대 의결권 행사 내역 >

반대 사유	2011년		2012년		2013년		2014년		2015년 1~8월	
	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)
이사 및 감사 선임	89	58.2	123	28.2	162	57.7	180	71.7	186	67.1
정관변경	24	15.7	291	66.7	96	34.2	39	15.5	50	18.1
이사 및 감사 보수	17	11.1	5	1.2	7	2.5	7	2.8	7	2.5
기타	23	15.0	17	3.9	16	5.7	25	10.0	34	12.3
합계	153	100.0	436	100.0	281	100.0	251	100.0	277	100.0

○ 이사 및 감사 선임 반대 사유는,

- 장기연임에 따른 독립성 약화 우려(50건, 26.9%), 참석률 미달(35건, 18.8%), 최근 5년 이내 상근 임직원(27건, 14.5%), 기타(74건, 39.8%)

○ 기타 사유로는,

- 이해상충으로 인해 독립성이 취약한 경우, 과도한 겸임*으로 충실한 의무수행이 어려운 경우, 기업가치 훼손 내지 주주권익의 침해이력**이 있는 경우, 퇴직공직자의 공직자윤리위원회의 사전취업 승인 미취득 등이 있음

* (과도한 겸임) 재직 중인 등기임원 직책 수, 이사회 참석률, 보수 수령 여부 등을 종합적으로 고려하여 판단

** (기업가치 훼손 내지 주주권익 침해이력) 법원의 판결 등 객관적 자료를 근거로 종합적으로 판단

< 이사 및 감사 선임 반대 사유 >

이사 및 감사 선임 반대 사유	2011년		2012년		2013년		2014년		2015년 1~8월	
	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)	건수 (건)	비율 (%)
사외이사 및 감사의 장기연임(10년 이상)에 따른 독립성 결여	37	41.5	34	27.6	61	37.7	77	42.8	50	26.9
사외이사의 이사회 참석률(60%) 미달	16	18.0	30	24.4	26	16.0	42	23.3	35	18.8
사외이사 및 감사의 최근 5년 이내의 상근 임직원으로 인한 독립성 결여	12	13.5	24	19.5	22	13.6	32	17.8	27	14.5
기 타	24	27.0	35	28.5	53	32.7	29	16.1	74	39.8
합 계	89	100.0	123	100.0	162	100.0	180	100.0	186	100.0

첨부 1

매입가 기준 투자금액과 비중(잠정치)

(단위 : 억원, %, %pt)

구 분	2015년 8월말(A)		2014년말(B)		증감(A-B)	
	금액	비중 ¹⁾	금액	비중 ¹⁾	금액	비중
금융부문	4,408,452	99.7	4,200,507	99.8	207,945	△0.1
국내주식	807,173	18.3	727,449	17.3	79,724	1.0
해외주식	501,637	11.3	434,802	10.4	66,835	0.9
국내채권	2,447,267	55.4	2,416,777	57.5	30,490	△2.1
해외채권	190,821	4.3	188,221	4.5	2,600	△0.2
국내대체	207,971	4.7	212,081	5.0	△4,110	△0.3
해외대체	253,583	5.7	221,177	5.3	32,406	0.4
복지부문	1,604	0.0	1,541	0.1	63	△0.1
기타부문	10,162	0.2	6,211	0.1	3,951	0.1
적립금 계	4,420,218	100.0	4,208,259	100.0	211,959	0

주 1) 금융부문의 각 자산별 비중은 금융부문 내 비중

2) 금액과 비중은 반올림 처리로 인해 세부단위의 합계와 증감에서 단수차이가 발생할 수 있음

첨부 2

장부가평잔 운용수익률(잠정치)

< 채권평가손익 포함 >

(장부가평잔 시가수익률¹⁾ 기준, 단위 : 억원, %)

구 분	2015년 1~8월				2014년	2013년	2012년	5년 연평균 ²⁾
	수익금			수익률				
	이자 및 배당 등	평가 및 매매손익 등	계					
기금 전체	75,844	49,817	125,662	3.24	5.25	4.19	6.99	5.64
복지부문	8	2	10	0.83	△1.68	0.07	△0.96	△0.67
기타부문	27	0	27	0.42	1.41	1.31	1.46	1.36
금융부문	75,809	49,816	125,625	3.24	5.26	4.20	7.00	5.65
국내주식	6,292	△11,879	△5,586	△0.63	△5.50	2.94	10.42	2.45
해외주식	2,534	24,628	27,162	4.57	9.45	21.27	9.16	10.18
국내채권	53,276	21,523	74,799	4.04	6.81	2.13	5.95	5.60
해외채권	43	1,642	1,685	0.81	8.76	0.33	9.06	6.14
국내대체	7,315	177	7,492	3.45	9.20	4.59	4.64	6.95
해외대체	6,070	13,707	19,777	7.74	15.22	8.57	5.24	10.72
단기자금 ³⁾	280	17	297	1.32	1.48	2.60	3.16	2.47

주 1) 매매손익, 이자수익, 평가손익 등의 수익금을 자산의 장부가 평균잔액으로 나눈 수익률로, 2015년은 국내외 채권 직접운용 이자수익 연율화 후 계산

2) 2010~2014년 기간 5년 장부가 평잔 기준 연평균 값

3) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

< 채권평가손익 제외 >

(장부가평잔 수익률¹⁾ 기준, 단위 : 억원, %)

구 분	2015년 1~8월				2014년	2013년	2012년	5년 연 평균 ²⁾
	수익금			수익률				
	이자 및 배당 등	평가 및 매매손익 등	계					
기금 전체	75,844	36,693	112,537	2.96	3.70	5.44	6.35	5.14
복지부문	8	2	10	0.83	△1.68	0.07	△0.96	△0.67
기타부문	27	0	27	0.42	1.41	1.31	1.46	1.36
금융부문	75,809	36,692	112,501	2.97	3.71	5.44	6.37	5.15
국내주식	6,292	△11,879	△5,586	△0.63	△5.50	2.94	10.42	2.45
해외주식	2,534	24,628	27,162	4.57	9.45	21.27	9.16	10.18
국내채권	53,276	9,840	63,116	3.57	4.27	4.20	5.01	4.84
해외채권	43	201	244	0.12	4.78	1.51	8.01	5.44
국내대체	7,315	177	7,492	3.45	9.20	4.59	4.64	6.95
해외대체	6,070	13,707	19,777	7.74	15.22	8.57	5.24	10.72
단기자금 ³⁾	280	17	297	1.32	1.48	2.60	3.16	2.47

주 1) 채권평가손익을 제외한 매매손익, 이자수익 등의 수익금을 자산의 장부가 평균잔액으로 나눈 수익률로, 2015년은 국내외 채권 직접운용 이자수익 연율화 후 계산

2) 2010~2014년 기간 5년 장부가 평잔 기준 연평균 값

3) 원화단기자금과 외화단기자금을 포함한 수치임

□ 관련근거

- ‘포트폴리오 리밸런싱 방식 및 투자허용범위 설정 개선(안)’
(‘10.11.3. 기금운용위원회 의결)

□ 현행 투자허용범위 및 리밸런싱 체계

- 개요
 - 기금위에서 부여한 목표비중을 기준으로 SAA 허용범위를 설정하고,
 - SAA비중은 각 자산별로 기금위에서 부여한 목표비중에 시장변화에 따른 시가변화를 감안하여 산출하며,
 - SAA비중이 SAA 허용범위 이내에 있을 경우 목표비중으로 간주
 - SAA비중이 허용범위를 이탈하는 경우 허용범위 내에 있도록 포트폴리오를 조정
 - 포트폴리오 조정은 거래비용과 시장영향 등을 고려하여 허용범위의 상한(혹은 하한)으로 복귀
 - 포트폴리오 리밸런싱 주기는 위탁운용사, 사무위탁사 등으로부터의 자료확보기간 등 현실을 감안하여 월단위로 함
 - 한편, TAA허용범위는 SAA비중을 기준으로 전술적 자산배분에 의해 결정되는 자산배분의 변동 허용폭으로 이탈시 기금운용위원회에 보고

< 자산군별 투자허용범위 >

(단위 : %pt)	국내주식	해외주식	국내채권	해외채권	대체투자
투자허용범위	±5.0	±3.5	±8.5	±2.5	+2.4/-3.4
(SAA 허용범위)	±2.0	±1.5	±3.5	±0.5	±1.2
(TAA 허용범위)	±3.0	±2.0	±5.0	±2.0	+1.2/-2.2

- 대체투자는 SAA비중 산출 및 리밸런싱 방식이 여타 시장성 자산과 상이
 - (SAA비중 산출) 대체투자는 신뢰할 수 있는 일별 시장가격을 구하기 어려워 중기자산배분상의 기대수익률을 시가변화의 대응치로 적용하여 SAA비중을 산출
 - (리밸런싱 방식) 유동성이 없는 자산이므로 허용범위를 벗어나는 경우는 해소방안을 기금위 보고

□ 투자 허용범위 이탈현황

- (SAA 허용범위 이탈) 2015년 8월말 기준 대체투자의 SAA비중은 12.8%로 SAA 허용범위 상한을 20bp 상향이탈
 - 대체투자의 SAA허용범위 이탈은 현행 리밸런싱 관련규정 시행 이후 최초로 발생

< 대체투자 SAA 허용범위 추이 >

	목표비중(A)	SAA비중(B)	SAA허용범위	B-A	비고
2012년말	9.2%	9.7%	±1.2%pt	+0.5%pt	허용범위 이내
2013년말	10.6%	11.5%	±1.2%pt	+0.9%pt	허용범위 이내
2014년말	11.3%	12.5%	±1.2%pt	+1.2%pt	허용범위 이내
2015년 8월말	11.4%	12.8%	±1.2%pt	+1.4%pt	상향이탈

- (TAA 허용범위 이탈) 대체투자 실제비중도 10.1%로 BM(SAA) 비중을 2.7%p 하회하여 TAA 허용범위 하한을 50bp 하향 이탈
 - 집행 부진 및 대체투자 SAA비중의 빠른 확대로 '12년 이후 TAA 허용범위 하한이탈 상태 지속
 - * TAA 허용범위 하단은 △1.2%p('13년)에서 △2.2%p('14년)로 확대된 바 있으며, 확대 이후에 재차 이탈('13.6월 기금운용위원회 의결)

< 대체투자 TAA 허용범위 추이 >

	실제비중(A)	SAA비중(B)	TAA허용범위	(A-B)	비고
2012년말	8.4%	9.7%	±1.2%pt	△1.3%pt	하향이탈
2013년말	9.5%	11.5%	±1.2%pt	△2.0%pt	하향이탈
2014년말	9.9%	12.5%	+1.2%pt / △2.2%pt	△2.4%pt	하향이탈
2015년 8월 말	10.1%	12.8%	+1.2%pt / △2.2%pt	△2.7%pt	하향이탈

□ SAA 허용범위 이탈사유 및 해소방안

○ SAA 허용범위 이탈 원인

- 대체투자와 대체제외 자산의 수익률 격차

- SAA비중 산출시 대체투자는 8.25%의 수익률이 적용된 반면, 국내주식의 수익률 부진 등으로 대체제외 자산의 수익률은 4.55%에 그쳐 대체투자의 비중이 기금운용계획 상의 계획비중에 비해 빠르게 증가

* '15년의 경우 국내주식의 SAA 허용범위 하향 이탈과 해외주식의 SAA 허용범위 상향 이탈로 각각 2회씩의 리밸런싱 실행

< BM 수익률 비교 >

	2011	2012	2013	2014	연평균
대체투자 ¹⁾	8.19	8.46	8.46	7.89	8.25
대체제외 BM 수익률 (국내주식)	2.15 △9.80	7.21 10.73	3.93 1.88	4.96 △3.66	4.55 △0.50
기금 계	2.30	7.36	4.02	5.21	4.71

주1) SAA비중 산출에 적용된 대체투자의 기대수익률

- 대체투자 SAA비중 산출 체계의 한계

- 대체투자 SAA비중 산출시 세부자산군별 시장가격을 반영하는 성과평가 BM을 대체투자 BM으로 적용하는 것이 적절하나, 산출시차*로 인해 SAA비중 산출에 적용이 어려운 문제점

* 성과평가 BM은 부동산 등 일부 지수의 산출시차로 해당년도의 다음해에 산출 가능

- 이로 인해 성과평가 BM 대신 중기자산배분 상의 장기(10년) 기대수익률을 대용치로 적용하고 있으나 이는 대체자산의 시장가격 변화를 반영하지 못하는 한계
- 또한 과거 4년간의 대체투자 기대수익률은 연평균 8.25%이나 실제 실현된 대체투자 BM 수익률은 6.24%로 기대수익률을 하회하였으며, 이로 인해 대체투자의 SAA비중이 실제비중에 비해 과대평가된 측면 존재

< 적용 수익률에 따른 SAA비중 비교 >

(단위 : %, %p)	2011	2012	2013	2014	'15.8말	연평균('11~'14)
기대수익률	8.19	8.46	8.46	7.89	7.76	8.25
대체투자 BM ²⁾	4.16	8.98	4.82	7.06	-	6.24

주1) 2011년과 2012년의 수치는 정책BM의 실현치이며, 성과평가 BM은 2013년 이후 적용

○ 해소방안

- SAA 허용범위 상단으로 리밸런싱 실행하여 허용범위 이탈분 해소
 - 기금위 보고 후 11월말 기준으로 리밸런싱 필요 규모를 산출하여 12월 첫 영업일에 일시에 반영
 - 대체투자 리밸런싱시 대체투자 비중 조정분은 국내채권을 통해 흡수
- 기대수익률 적용으로 인한 대체투자 SAA비중 상승 해소방안 추후 보고
 - 현재 대체투자의 기대수익률 수준을 감안하면 금번 리밸런싱에도 불구하고 SAA 허용범위 이탈과 리밸런싱이 반복될 가능성이 상존
 - * 현재 SAA비중 산출시 대체투자의 기대수익률을 적용함으로써 실제 실현된 대체투자 BM을 적용한 경우에 비해 SAA비중이 과대평가된 측면
 - 이를 해소할 경우 SAA 허용범위 이탈이 반복적으로 발생할 가능성이 완화될 것으로 기대

□ TAA 허용범위 이탈사유 및 해소방안

○ 이탈사유

- 대체투자의 집행 부진(집행효과)과 함께 타 자산군의 벤치마크 수익률이 지속적으로 부진함에 따라 대체투자의 SAA비중이 상대적으로 확대된 영향(BM효과) 등이 복합적으로 작용

< TAA 허용범위 하한 이탈 사유 >

TAA 초과비중	집행효과	BM효과 ¹⁾
△2.7%p	△1.3%p	△1.4%p

주1) BM효과는 목표비중과 SAA비중 간 차이

○ 해소방안

- 신규프로젝트 개발, 공동 투자기회 확보, 전문위탁운용사 발굴 등 투자 대상 및 방식의 다변화를 모색함과 동시에 대체투자의 지속적인 집행부진을 개선하기 위한 노력 지속
- 중기적으로는 대체투자의 집행부담을 완화하기 위해 중기자산배분 이행계획상의 2016년 대체투자 비중을 11.5%('14년 대비 +0.2%p 상승)로 2015년 수준으로 동결('15. 5월 기금운용위원회 의결)
- 해외 헤지펀드 도입, 해외대체시장이 상대적으로 집행 여건이 양호한 점 등을 감안하여 중장기적으로 대체투자 내 해외대체 비중을 '15~'19년도 중기자산배분 대비 상향 조정

< 대체투자 이행계획 변경 >

(단위 : %)		2014년	2015년	2016년
'14~'18 계획	계	11.3	11.9	-
	국내대체	6.0	6.2	-
	해외대체	5.3	5.7	-
'15~'19 계획	계	11.3	11.5	11.9
	국내대체	6.0	6.0	5.9
	해외대체	5.3	5.5	6.0
'16~'20 계획	계	-	11.5	11.5
	국내대체	-	6.0	5.5
	해외대체	-	5.5	6.0

