

의 결 번 호	제2015 - 14호	의 결 사 항
의 결 연 월 일	2015. 12. 24. (제 5 회)	

국민연금기금 위탁운용 목표범위 조정(안)

국민연금기금운용위원회

제 출 자	위원장 정진엽 (보건복지부장관)
제출연월일	2015. 12. 24.

1. 의결주문

- 「국민연금기금 위탁운용 목표범위 조정(안)」을 별지와 같이 의결함

2. 제안이유

- 해외주식 투자비중 확대에 따라 신규자금 집행의 효율성 제고를 통한 안정적 수익 창출을 위해 해외주식의 위탁운용 목표범위를 하향 조정하고자 함

3. 주요 내용

- 해외주식의 위탁운용 목표범위를 현행 70%~90%에서 65%~85%로 조정

4. 실무평가위원회 심의 결과

- 원안대로 심의하였음

<별지>

국민연금기금 위탁운용 목표범위 조정(안)

2015. 12. 24.



I

위탁운용 경과 및 현황

□ 기금의 위탁운용정책

- 기금운용위원회는 위탁운용 목표범위를 설정하며 기금운용본부는 부여된 목표범위 이내에서 시장상황을 감안하여 실제 위탁운용 비중을 결정
- 기금운용본부는 실제 위탁운용비중 및 위탁운용 목표범위의 준수 여부를 '기금운용현황'에 포함하여 기금운용위원회에 정기보고 ('13년 9월 기금위 의결, '14년부터 적용)
- ※ '13년 위탁운용계획까지는 기금운용위원회가 위탁운용비중을 설정하였으나, 탄력적 시장대응 필요성 등을 감안하여 '14년부터 목표범위 내에서 자율적 운용으로 변경

< 현행 자산군별 위탁운용 목표범위 >

자산군	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권	대체투자
목표범위(%)	45~65	10~14	70~90	50~70	65~95

□ 위탁운용 현황 및 경과

- '15.10월말 기금 전체 위탁운용규모는 179.7조원으로 전체 운용규모 (약 506조원)의 35.5%

< 위탁운용 비중 추이 >

(단위 : %, 조원)

구분	'10	'11	'12	'13	'14	'15.10말
국내주식	46.6	48.6	48.3	49.2	49.5	47.8
국내채권	6.9	8.8	10.6	10.8	11.1	11.2
해외주식	87.7	89.1	82.2	80.0	79.3	71.4
해외채권	48.4	56.5	56.5	56.2	54.4	56.3
대체투자	74.7	73.2	74.9	78.1	80.8	84.3
기금 계	24.3	27.4	30.9	33.9	35.1	35.5
목표비중	23.2	29.9	33.3	35.4	-	-
(위탁금액)	(78.5)	(95.4)	(121.0)	(144.4)	(164.9)	(179.7)

* '14년 이후 기존 위탁운용 목표비중에서 목표범위로 정책이 변경됨에 따라 기금전체 위탁운용 목표비중은 산출하지 않음

II

해외주식 위탁운용 목표범위 조정(안)

□ 그간 경과

- 수익성 제고를 위한 해외투자 확대 필요성에 따라 해외주식 투자 규모와 비중을 지속적으로 확대

* 해외주식투자 규모 : ('10)19.9조원(6.2%) → ('12)31.3조원(8.0%) → ('14)56.6조원(12.1%) → ('15.10) 68.1조원(13.5%)

- 해외주식의 위탁운용 비중 및 목표범위는 점진적으로 하향조정

- 해외주식 운용 초기에는 운용기법 습득을 위하여 위탁운용 목표 범위(비중)을 높게 설정하였으나,
- 해외주식 투자규모의 지속 확대에 따라, 자금집행의 효율성과 비용대비 효익을 고려하여 패시브 위주의 직접비중을 확대하고 해외주식 위탁운용 목표범위를 점진적으로 하향조정

* 직접운용은 벤치마크(BM)의 구성항목과 비중을 추종하여 시장수준의 수익률을 달성하려는 패시브 운용을 위주로 하고 있음

- '15년부터 해외주식 위탁운용 목표범위를 75%~95%에서 70%~90%로 하향조정 ('14.12 기금위)

- '15~'19년 중기자산배분에 의한 해외주식 투자 확대*에 따라 집행의 효율성, 비용절감 등을 고려하여 직접운용 비중 확대

* 해외주식 투자비중을 '13년말 10.4%에서 '19년 15%이상으로 확대('14.5월, 기금위)

- 위탁운용 범위를 5%p 하향조정 후, 향후 운용상황을 감안하여 단계적으로 추가조정하기로 결정

< 해외주식 위탁운용 범위 추이 >

기간	위탁운용 목표범위(목표비중)	실제비중(기말)
'07~'09	100%	100.0%
'10~'11	90%(±10%)	89.1%
'12~'13	85%(±10%)	80.0%
'14	75%~95%	79.3%
'15.10	70%~90%	71.4%

□ 조정 필요성

- '16~'20 중기자산배분에 따라 해외주식에 대한 투자금액을 확대할 예정으로, 투자 확대시 집행의 효율성, 수익의 안정성을 고려하여 패시브 운용 위주의 직접운용 비중을 확대할 필요

* '15.6월 기금위에서 해외투자의 조속한 확대 필요성을 고려하여 해외주식 투자 비중을 '14년말 12.1%에서 '20년 20% 내외로 확대하기로 함

- 패시브 운용은 적은 인력과 비용으로 대규모 자금의 신속한 집행이 가능하며, 벤치마크와 실제 포트폴리오간 수익률 괴리가 적어 안정적인 수익 창출 가능

- 이에 패시브 위주로 운용하는 직접운용의 비중을 확대함으로써, 해외 주식에 대한 대규모 신규 투자시 비용부담을 줄이면서 효율적이고 안정적인 수익창출 추진

* 해외주식 직접운용은 운용규모의 빠른 증가에도 불구하고 양호한 수익률 달성 (5년('11.1~'15.10) 평균 수익률은 약 9.4%)

- 반면, 위탁운용의 급속한 규모 확대는 우수운용사 확보 및 운용사 관리부담 등으로 안정적 포트폴리오 관리가 현실적으로 어려우므로 위탁운용 확대속도를 조정할 필요

* 위탁운용은 높은 수수료 부담이 있어 패시브 운용에는 적합하지 않고, 액티브 운용을 통해 초과수익률 목표를 달성하기 위해서는 운용사 관리 및 정비에 인력 필요

- 그간 기금운용본부 운용인력을 지속적으로 확충하여 운용역량을 강화해왔으며, 향후에도 지속적으로 인력 확충 예정

* 기금본부 운용인력 현황 : ('10)108명 → ('12)118명 → ('14)156명 → ('15.10)223명

* 해외주식 인력 현황 : ('10)7명 → ('12)9명 → ('14)13명 → ('15.10)15명

* '16년에 운용직 53명을 추가로 확충할 계획

- '15.10월말 현재 해외주식 위탁비중은 71.4%로 위탁비중이 허용범위 (70%~90%)의 하단에 근접하고 있어, 향후 신규 해외투자의 효율적 집행을 위해 위탁비중 하향조정 필요
- * '14.12월 기금위에서 해외주식 확대시 집행 효율성, 안정적 수익, 비용절감 등을 위해 직접·패시브운용을 확대하는 방향성에 공감하였고, 직접운용 인력 총원 등 기금운용본부의 준비상황을 고려하여 위탁운용 목표범위를 우선적으로 5%p 하향 조정(70%~90%)한 후, 향후 운용상황을 감안하여 단계적으로 추가 조정하기로 함

□ 해외주식 위탁운용 목표범위 조정(안)

- 해외주식의 현재 위탁운용비중과 향후 신규 자금집행 규모, 운용 인력현황 등을 고려하여,
 - 위탁운용 목표범위를 현행 70%~90%에서 65%~85%로 5%p 하향 조정하고, 직접운용을 확대 ('16.1.1일부터 시행)
 - * 신규 유입되는 자금을 직접운용 위주로 투자함으로써 위탁운용 비중을 조정해 나갈 계획
- 향후 운용 인력확충 등 직접운용 역량, 패시브 운용 경과 등을 고려하여 추가변경여부 검토

Ⅲ

실무평가위원회(12.15) 심의 결과

□ 심의결과 : 원안대로 심의

- 해외주식 확대시 집행 효율성, 안정적 수익, 비용절감 등을 위해 직접·패시브운용을 확대하는 방향성에 공감
- 해외주식 직접운용 확대를 위한 인력확충 필요성에 대한 지적이 있었음

참고

해외주식 운용현황 및 해외사례 등

□ 해외주식 운용현황

- 해외주식 투자비중은 '10년 6.2%에서 '15.10월 13.5%로 증가했으며, 위탁비중은 '10년 87.9%에서 '15.10월 71.4%로 감소

< 해외주식 운용현황 >

(단위 : 조원, %)

구분	'10	'11	'12	'13	'14	'15.10
기금규모(a)	323.7	348.7	391.8	426.5	469.3	505.8
수익률	10.6	2.3	7.1	4.2	5.3	-
해외주식(b)	19.9	19.7	31.3	44.4	56.6	68.1
(b/a)	(6.2)	(5.6)	(8.0)	(10.4)	(12.1)	(13.5)
수익률	12.1	△7.0	10.4	21.6	8.9	5.4
- 직접(c)	2.5	2.1	5.6	8.9	11.7	19.5
(c/b)	(12.6)	(10.7)	(17.9)	(20.0)	(20.7)	(28.6)
수익률	6.9	△4.1	11.3	24.6	10.2	5.2
- 위탁(d)	17.5	17.6	25.8	35.5	44.9	48.6
(d/b)	(87.9)	(89.3)	(82.4)	(80.0)	(79.3)	(71.4)
수익률	12.6	△7.3	10.3	20.9	8.6	5.4

※ 직접운용과 위탁운용은 운용방식이 상이하어 성과를 직접 비교하기는 어려운 측면이 있으며, 수익률 차이는 직접운용은 선진국 투자비중이 높은 반면 위탁운용은 신흥시장에 대한 투자비중이 상대적으로 높은 것에 주로 기인

- '15.10월기준 직접운용은 28.6%, 위탁운용은 71.4%이며, 직접운용은 모두 패시브 운용을 하고 있고, 위탁운용은 97.6%가 액티브 운용을 하고 있음 (위탁 패시브운용 1.8%*)

* 직접운용시 신흥시장(Emerging Market)에서 결제업무 수행에 제약이 있어 위탁 운용사를 선정하여 패시브운용 중

< 해외주식 직접·위탁 / 패시브·액티브 운용 현황 >

('15.10월말, 단위 : %)

구분	직접운용	위탁운용	계
패시브운용	28.6%	1.8%	30.3%
액티브운용	-	69.7%	69.7%
계	28.6%	71.4%	100%

□ 운용인력 현황

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015.10
기금본부	108	108	118	156	156	223
해외주식	7	7	9	12	13	15
팀장	1	1	1	1	1	1
직접	2	2	4	5	5	7
위탁	4	4	4	6	7	7

※ '16년 운용직 53명을 추가 확충할 계획으로, 해외주식 운용인력도 확충 예정

□ 해외사례

<주요 연기금의 해외주식 위탁운용 비중 현황>

연기금	국가	기준일	위탁비중	비고
CalPERs	미국	'15.6말	22%	위탁운용은 전액 액티브
GPF-G	노르웨이	'14말	7%	EM 등 직접운용이 어려운 시장에 대해 제한적으로 실시
GPIF	일본	'15.3말	100%	자체운용 없으며 전액 위탁운용
국민연금	한국	'15.10말	71%	

* CPPIB(캐나다)의 전체 시장성 자산 대비 위탁비중은 21% ('15.3월말 현재)

<주요 연기금의 해외주식 패시브 운용 비중 현황>

연기금	국가	기준일	패시브비중	비고
CalPERs	미국	'15.6말	63%	15%는 직접 액티브 운용 22%는 위탁 액티브 운용
GPF-G	노르웨이	-	60~70%	60~70%로 알려짐 (공식적인 수치는 발표되지 않음)
GPIF	일본	'15.3말	88%	12%는 위탁 액티브 운용
국민연금	한국	'15.10말	30%	

* CPPIB(캐나다)의 전체 시장성 자산 대비 패시브운용 비중은 64% ('15.3월말 현재)