국민연금기금운용위원회 회의록

(2016년도 제4차 회의록)

1. 일　　시 : 2016년도 07월 01일(금) 07:59~09:48

2. 장　　소 : 웨스턴 조선 호텔 오키드룸 (2층)

3. 참석위원 :	보건복지부 장관	정진엽 위원장
	기획재정부	代 이찬우 (최상목)
	국민연금공단	문형표 위원
	한국경영자총협회	류기정 위원
	전국경제인연합회	송원근 위원
	중소기업중앙회	김광희 위원
	한국노동조합총연맹	이정식 위원
	전국민주노동조합총연맹	정혜경 위원
	전국공공노동조합연맹	이인상 위원
	농업협동조합중앙회	김원석 위원
	수산업협동조합중앙회	이길동 위원
	한국공인회계사회	윤경식 위원
	한국보건사회연구원	김상호 위원
	한국개발연구원	김준경 위원

4. 불참위원 :	농림축산식품부	이준원 위원
	산업통상자원부	이관섭 위원
	고용노동부	고영선 위원

한국소비자단체협의회	김자혜 위원
바른사회시민회의	조성봉 위원

5. **배 석 자 :**

보건복지부 연금정책국장	박인석(간사)
보건복지부 국민연금재정과장	최홍석
국민연금공단 기금운용본부장	강면욱
국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장(직무대리)	이수철
국민연금기금 성과평가보상 전문위원회 위원	박영규
KG제로인	신중철

6. **의결안건 :** 〔의결16-6호〕 2015년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)

7. **보고안건 :** 〔보고16-10호〕 2016년도 제3차 회의록
〔보고16-11호〕 2015년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)
〔보고16-12호〕 2016년도 4월말 국민연금기금 운용현황(잠정)
〔별도보고〕 브렉시트(Brexit) 대응 관련 상황보고

8. 회의경과

(회의시작 07시 59분)

○ **박인석 간사 :** 네, 안녕하십니까? 간사를 맡고 있는 연금정책국장입니다. 성원이 되었으므로 지금부터 2016년도 제4차 국민연금기금운용위원회를 시작하겠습니다. 먼저 위원장님께서 인사 말씀을 해 주시겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 그동안 안녕하셨습니까? 기금운용위원회 여러분의 얼굴을 자주 뵈니까 아주 좋습니다. 아침 일찍 바쁘신데 시간 내주셔서 정말 감사합니다. 원래 7월 6일 날 우리가 기금운용위원회를 개최하기로 했었는데, 이번에 6월 24일 날 영국에서 브렉시트가 현실화되면서 이것에 대한 대응조치 또 향후 계획에 대해서 위원님들께 좀 일찍 보고를 드리고, 이것에 대해 논의를 하는 게 좋겠다 싶어서 오늘로 앞당겼습니다. 이번 주에도 국회 상임위가 열렸는데, 위원님들께서도 브렉시트에 대한 대응이 제대로 되고 있는지 굉장히 궁금해 하시더라고요. 그래서 일주일이나마 빨리 당겨서 위원님들의 의견을 듣고 대응을 좀 더 강화할 필요가 있겠다 싶어서 오늘 모시게 됐습니다. 금융시장의 변동성이 크게 확대되고 있고 정부에서도 이에 대한 발 빠른 대응방안을 마련하고 있는 거 같습니다. 지금 우리 국민연금공단에서도 브렉시트가 결정되기 전부터 TF를 꾸려서 계속 대응을 해온 것으로 알고 있습니다. 오늘 이것에 대해서 위원님들께 따로 보고드리는 순서를 갖도록 하겠습니다. 이른 아침에 위원회에 참석해 주신 위원님들께 다시 한 번 감사의 말씀을 드리고 또 오늘 위원님들 고견을 듣고 정책 방향을 결정을 하도록 하겠습니다. 오늘도 아침에 식사하시면서 회의를 진행하도록 하겠습니다.

○ **박인석 간사 :** 네, 아침 일찍 취재를 오신 취재진 여러분께 감사드리면서 회의진행을 위해서 협조해 주시기 바랍니다.

○ **정진엽 위원장 :** 그럼 다시 회의를 시작하도록 하겠습니다.

오늘 새로 국민연금 기금운용위원회 위원으로 위촉되신 분이 한분 계십

니다. 그동안 수고하셨던 우리 채원봉 위원님께서 농협의 중앙감사위원장으로 영전하시고, 농협중앙위원회 추천에 의해서 김원석 위원님께서 새로 위촉이 되셨습니다. 앞으로 많은 고견 부탁드리도록 하겠습니다. 또 오늘 실무평가위원회의 논의사항에 대해서 설명해 주시기 위해서 원종욱 실무평가위원회 부위원장님께서 참석하셨습니다. 그리고 오늘 논의 예정인 2015년도 기금운용성과평가 설명을 위해서 성과평가보상위원회의 박영규 위원님께서 참석해 주셨습니다. 그리고 국민연금기금에 대한 외부평가기관인 KG제로인의 신중철 전무님께서 참석해 주셨습니다. 다시 한 번 감사의 말씀을 드리고 좋은 의견 부탁드리겠습니다.

오늘 회의안건은 『2015년도 국민연금 기금운용 성과평가 심의(안)』 1건하고 또 『2015년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』 등 보고 3건을 포함해서, 모두 4개의 안건으로 되어 있습니다.

가. 보고사항 : 『2016년도 제3차 기금운용위원회 회의록』

○ **정진엽 위원장 :** 지난번 회의 때와 마찬가지로 2016년도 3차 회의록은 서면보고로 갈음하고자 합니다. 식사하시면서 천천히 봐주시고 식사 후에 의견을 듣도록 하겠습니다. 먼저 식사를 하시고, 계속 회의를 진행하도록 하겠습니다.

(조찬 중)

식사 맛있게 하셨습니까?

그러면 다시 회의를 계속 진행하겠습니다.

회의록에 대해서 의견이 있으신 위원님들 말씀해 주십시오. 특별한 말씀이 없으시면 보고 드린 대로, 2016년도 제3차 회의록을 채택하겠습니다. 그리고 속기록도 미리 보내드린 내용대로 확정하도록 하겠습니다.

나. 의결사항 : 『2015년 국민연금 기금운용 성과평가(안)』

○ **정진엽 위원장 :** 그러면 안건상정을 하도록 하겠습니다. 우선 논의의 효율성을 높이기 위해서 의결 안건인 제16-6호 『2015년 국민연금 기금운용 성과평가(안)』과 보고 안건인 제16-11호 『2015년 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』에 대해서 함께 보고를 받고 위원님들의 의견을 듣도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주십시오.

○ **박인석 간사 :** 네, 배부해 드린 책자 9쪽 의결사항 보고 드리겠습니다. 2015년 국민연금 기금운용 성과평가(안)입니다. 11쪽입니다. 이 안건은 국민연금법에 따라서 제출된 기금운용 성과평가(안)에 대해서 성과평가보상전문위원회의 검토를 거쳤고, 기금운용위원회의 의결을 거치고자 하는 내용입니다. 주요 내용은 뒤에 첨부된 성과평가(안) 요약자료로 상세히 보고를 드리겠습니다. 15쪽입니다. 성과평가 개요입니다. 국민연금법 제104조에 따라서 성과평가를 실시하게 되어 있고 성과평가 방법은 내·외부 평가기관에 의한 평가보고서 작성 그리고 이것을 토대로 해서 성과평가보상전문위원회가 정성평가를 실시하게 되겠습니다. 그리고 전문위원회에서 최종평가를 하고 성과평가(안)에 대해서 성과평가 보상전문위원회 보고 및 실무평가위원회의 심의를 거쳐 기금운용위원회에 의결을 거치도록 되어 있습니다. 2015년 기금운용 결과, '15년 말 현재 기금규모는 약 512조 3,000억 원 정도 되겠습니다. 금융 부문에 511조가 투자 되고 있어서 대부분 금융부문에 투자가 되고 있고 자산별로는 채권 290조, 채권에 56.6%가 투자가 되고 있습니다. 그리고 나머지 주식, 대체투자 순으로 투자가 이루어지고 있습니다. 16쪽입니다. 2015년 국민연금 기금운용 기금수익률은 최종적으로 4.57%로 산정되었습니다. 수익금은 21조 7,000억 원 정도 되겠습니다. 그 표에 정리돼 있는 것을 참고해 주시면 되겠고요. 금융 부분 시간가중수익률은 역시 동일하게 4.57%로 전년에 대해서 약 0.68%p 하락 했고, 벤치마크 대비해서도 0.3%p 낮게 나타났습니다. 그 내역은 표를 참조해 주시

기 바랍니다. 17쪽입니다. 자산군별로 수익률을 보면 국내채권은 4.29%, 해외채권, 국내주식은 1% 내외, 해외주식은 5.7% 그리고 대체투자가 12.3%로 가장 높게 나타났습니다. 금융 부문 수익률이 전년에 비해서 낮게 나타난 것은 미국의 정책금리 인상으로 인한 채권수익률 하락 그리고 금융시장 불안에 따른 해외주식 수익률 하락에 주로 기인하고 있습니다. 금융 부문에 벤치마크 대비 초과성과가 저조한 것은 대체투자와 해외주식에서는 높은 성과를 나타냈지만, 국내주식 그리고 해외채권에서 낮은 성과가 나타나기 때문에 전체적으로는 30bp 정도 낮게 나타났습니다. 금융 부문 수익률의 요인별로 보면, 전략적 자산배분 효과가 약 4.87%로 나타나서 높은 기여도를 차지하고 있고, 전술적 자산배분 효과는 -0.35% 그리고 기금운용본부의 자산선택 효과는 +0.26%로 나타나고 있습니다. 18쪽입니다. 자산군별로 운용성과를 말씀드리겠습니다. 국내채권부터 말씀드리겠습니다. '15년 말 국내채권 투자규모는 약 268조 6,000억 원 정도 되고 투자비중은 전체 기금의 52.8%를 차지하고 있습니다. '15년 수익률은 4.29%로 전년에 비해서 약 2.5%p 하락했고, 벤치마크 수익률에 대비해서 0.02%p 상회한 결과를 나타내고 있습니다. 성과요인을 보면 한국은행 정책금리 인하에 따라서 국내채권이 양(+)의 운용수익률을 나타내고 있고, 직접운용과 위탁운용 모두 벤치마크 대비해서 '수익률이 상회한 것으로 나타나고 있습니다. 19쪽입니다. 해외채권입니다. '15년 말 투자규모가 21조 5,800억 원 정도 되고, 전체 투자 중에 4.3%를 차지하고 있습니다. 수익률은 1.52%로 전년에 비해서 7.71%p 하락했고 벤치마크 대비해서도 0.77%p 낮게 나타났습니다. 이러한 이유는 전반적으로 미국 정책금리 인상 지연 그리고 그리스 사태 등으로 인해서 채권시장이 약세를 보였고, 직접운용은 금리가 인상될 것을 가정하여 여러 가지 전략을 사용했지만, 벤치마크 수익률 대비 낮게 나타났다고 말씀드릴 수 있겠습니다. 위탁운용도 역시 벤치마크 대비 낮은 성과를 보이고 있습니다. 주식부문에서 국내주식은 '15년 말 총 94조 9,000억 원 정도 투자되고 있고 투자비중은 18.6%입니다. '15년 수익

률 1.67%로 전년에 비해서는 7.1%p 상승했지만, 벤치마크에 비해서는 2.21%p 낮게 나타났습니다. 이러한 요인은 대형주의 비중이 큰 포트폴리오 구조에서, 이 낮은 성과가 기인한다고 보고 있습니다. 21쪽입니다. 중·소형주 비중이 높은 위탁운용의 수익률은 상대적으로 높게 나타나고 있습니다. 해외주식은 총 69조 9,000억 원 정도 투자가 되고 있고 전체 기금 중에 투자비중은 13.7%입니다. 수익률은 5.73%로 전년에 비해서 3.21%p 하락하였지만, 벤치마크 대비해서는 1.5%p 높게 나타났습니다. 원화 약세로 인한 환효과로 전년에 이어 양(+)의 수익률을 달성을 했고 위탁운용에서 선진국이나 중국 중심의 투자유형을 보이고 있기 때문에, 이러한 것들이 초과성과에 긍정적으로 기여했습니다. 22쪽입니다. 대체투자 부문입니다. '15년 말 총 54조 6,000억 원 그 정도 투자가 되고, 투자비중은 10.7%입니다. 수익률은 12.3%로 전년에 비해서 0.17%p 하락하였으나, 벤치마크 대비해서는 1.91%p 높게 나타나고 있습니다. 이는 주로 공정가치 평가에 따른 자산가치의 상승 그리고 환효과에 의해서 수익률이 높게 실현된 것으로 보입니다. 23쪽입니다. 성과평가보상전문위원회에서는 성과평가를 거쳐서 정책제언을 주셨습니다. 총 6개인데, 첫 번째, 국내 및 해외채권 시장에 대한 위험관리방안을 좀 더 개선할 필요가 있다, 라는 의견을 주셨습니다. 금리부 자산의 총 위험이 크게 증가하고 있기 때문에 합리적인 위험관리방안에 대해서 재검토가 필요하다, 라는 첫 번째 제언을 주셨고, 두 번째로는 패시브-액티브 운용으로 전환을 했는데, 이것에 대해서는 긍정적인 방향으로 작동을 하고 있다. 다만, 새로운 운용체계 하에서 종합적인 운용전략이 마련될 필요가 있다, 라는 제안을 주셨습니다. 세 번째는 국내주식 위탁운용사 선정 및 관리에 대해서 합리적인 운용방안을 수립할 필요가 있다는 의견을 주셨고, 네 번째로는 대체투자자산을 공정가치로 평가하고 있는데, 실현된 가치와 비교함으로써 평가체계를 점검하고 강화할 필요가 있다는 의견을 주셨습니다. 24쪽입니다. 해외 연기금의 대체투자 사례조사를 통해서 대체투자 운용체계 및 성과평가 그리고 보상체계에 대해

서 제도 개선을 모색할 필요가 있다, 라는 의견을 다섯 번째로 주셨고. 마지막으로 해외투자와 관련하여 위탁운용관리체계, 조직역량 및 운용인프라에 대한 종합적인 대책 마련이 요구된다, 라고 주셨습니다.

이렇게 6개의 제언을 전문위원회에서 주셨기 때문에 기금운용본부에서 이 과제에 대한 이행계획을 수립하고 금년도에 추진을 하게 되겠습니다. 이 과제 추진에 대해 국민연금연구원에서도 지원을 할 예정입니다. 수행된 결과에 대해서는 내년도에 정성평가 과제로써 기금운용본부가 수행한 것에 대한 평가를 실시하고 성과평가에 반영할 예정입니다. 이상 의결안건 보고를 마치겠습니다.

다. 보고사항 : 『2015년 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』

○ **박인석 간사 :** 보고안건 보고를 드리겠습니다. 73쪽 국민연금 기금운용본부 2015년도 성과급지급률(안)입니다. 75쪽입니다. 기금운용본부에 대한 성과급 지급률과 본부장의 성과급 지급률에 대해서 성과평가보상전문위원회의 심의 결과를 보고 드리는 내용입니다. 성과급 지급의 최소기준은 3년 평균 운용수익률이 3년 평균 소비자물가상승률을 초과하는 경우에 지급하도록 돼 있습니다. 성과급의 구성은 목표성과급, 조직성과급, 장기성과급으로 구성 돼 있습니다. 목표성과급은 운용본부 전체성과에 따른 목표달성에 대한 보상으로 모든 직군에 지급하고, 기본급총액의 60%와 3개년 가중 정량평가 지수로 결정 하게 됩니다. 조직성과급은 조직전체의 노력들을 평가하여 모든 직군에 지급하는데, 기본급총액의 20%와 3개년 평가지수로 결정을 하고, 장기성과급은 장기성과 창출에 대한 보상으로 지급하게 되겠습니다. 76쪽에 좀 자세하게 말씀드리겠습니다. 성과급 지급 최소기준을 달성했는지 여부를 봤을 때, 최근 3년간에 평균 운용수익률이 4.66%였기 때문에 평균 소비자물가상승률 1.1%를 초과해서 성과급 지급요건을 충족한

것으로 판단하였습니다. 성과급 중 목표성과급은 운용직에 대해서는 기본급 총합의 60% 그리고 3개년 가중 정량평가, 이 목표성과급은 정량적으로 평가하게 돼 있습니다. 정량평가 성과지수를 산출하여 목표성과급을 도출했다는 말씀을 드리고. 기본급 총액은 141억 원 정도 수준이고, 정량평가 성과지수는 13.2%로 나타났습니다. 그 표에는 정량평가 성과지수 도출방법을 제시해 놨습니다. 77쪽입니다. 이러한 산식에 의해서 목표성과급을 산출한 결과 전체 기본급의 7.9%로 산출되었고, 약 11억 1,700만원이 되겠습니다. 본부장의 경우에는 9.2%로 결정이 되었습니다. 조직성과급도 마찬가지로 산출하게 되는데, 여기에서는 정량평가가 아니라 정성평가 지수를 사용하게 되겠습니다. 3개년 가중 정성평가 성과지수는 79.1%로 나타났고 그 도출방법은 표로 제시되어 있습니다. 이러한 산식에 의해서 도출한 결과 조직성과급은 전체 기본급의 약 15.8%, 금액으로 22억 3,400만 원으로 도출되었습니다. 78쪽입니다. 장기성과급은 5개년 평균 기금전체 목표달성률이 (-)음으로 나타났기 때문에 장기성과급을 지급할 수 없는 그런 상태입니다. 그래서 장기성과급은 지급하지 않는 것으로 결정하였습니다. 78쪽 하단에, 이러한 3가지 성과급을 총합하면 전체 기본급 총액의 약 23.7%가 되겠고. 79쪽입니다. 이러한 23.7%는 작년에 비해서 약 4.7%p 증가한 수준입니다. 중간에 보시면, '14년 12월에 기금운용본부 성과급 지급체계를 변경하였습니다. 그래서 이런 변경된 성과급 지급체계가 이번에 처음 적용된 결과라고 보시면 되겠습니다. 하단 박스에 보시면 이런 성과급 지급체계 개편 주요 내용과 기대효과가 제시되어 있는데, 이 기대효과는 사실은 성과급 인상을 통해서 경쟁운용기관과 보상격차를 좀 완화하자는 취지에서 실행됐다는 말씀을 드리겠습니다. 이상 2가지 안건에 대해서 보고를 마치겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 수고하셨습니다. 이 안건에 대해서 성과평가보상전문위원회 논의 결과를 성과평가보상위원회 박영규 위원님께서 설명을 해주시기 바랍니다.

○ **박영규 성과평가 위원 :** 네, 지금 잘 요약을 해 주셔서 제가 추가로 드릴 말씀은 별로 없을 것 같지만, 저희 보상전문위원회에서 논의된 사항을 간단히 말씀드리겠습니다. 2015년도 기금운용은 전반적으로 위험자산을 확대하고 해외투자 비중을 늘리겠다는 중장기 운용목표에 부합하는 방향으로 운용이 됐습니다. 다만, 대체투자의 경우에 대체투자가 전 세계적으로 이 AI, 그 대체투자에 붐이 불면서 좋은 물건에 대한 경쟁이 심해지면서 저희가 좋은 투자대상을 확보하는데 어려움이 있어서 목표비중을 11.5%지만, 현재10.7%로 대체투자 집행이 목표를 달성하는데 약간 하회하고 있다고 평가되고 있습니다. 기금운용 수익률은 세계적으로 저금리 상황에서 4.57%가 저희는 나쁘지 않다, 라고 판단을 하고 있습니다마는 전년 대비 다소 하락한 것은 사실입니다. 더군다나 벤치마크 대비 30bp정도를 하회하고 있습니다. 이는 국내주식에서 -2.21%, BM을 하회한 것이 가장 큰 원인이 되고 있습니다. 다만, 국내주식은 국민연금의 특성상 코스피 중에서 대형주 위주로 운용할 수밖에 없고, 저희가 벤치마크로 삼고 있는 코스피보다 대형주 비중이 높기 때문에 낮은 초과성과가 나타난 것으로 저희는 이해하고 있습니다. 그다음에 해외채권의 경우에 사실 벤치마크를 2015년에 비트 하지를 못했는데. 특히 위탁운용에 있어서도 벤치마크에 미달하고 있어서 해외채권과 같은 자산군의 위탁운용 체계에 대해서 저희가 전반적으로 다시 검토해서 위탁운용 수익률을 제고할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있지 않겠나, 라는 얘기가 나왔습니다. 그다음에 전체 포트폴리오에서 대체투자 비중이 보시다시피 점차 급속도로 사실 최근 4, 5년간 증가해 왔는데, 대체투자의 성과를 평가하는데 있어서 공정가치라는 부분에 의존하고 있어서 이 부분이 정말로 정확한 것인지에 대해서는 다시 한 번 체계적으로 검토가 필요하다고 논의되었습니다. 그리고 이제 2015년의 경우에 저희가 Value at Risk, VaR라는 걸 가지고 시장에서 채권들의 가격 변동에 대한 위험을 평가하고 있는데. 사실은 2015년에 저희가 허용한 VaR의 한도를 초과하는 경우가 왕왕 나타났습니다. 그만큼 2015년도에는

중국발 신용위기라든지 미국의 양적완화 종료에 대한 시그널이라든지 유럽재정위험 이런 것들이 채권의 변동성을 키웠고 그래서 VaR를 초과하는 경우가 여러 번 있었는데. 그렇다고 해서 장기투자자산인 채권을 위험한도에 도달하였다고 해서 정리한다, 라는 것은 더 위험한 일이고 주식이나 이런 것이 하락하는 상황에서 그리고 저희는 만기까지 보유하는 채권도 많기 때문에 저희가 VaR로 한도를 해가지고 관리를 하면 자꾸 한도를 초과하는 상황이 발생하니까 이 부분에 대해서 재검토가 필요하다, 라고 논의되었습니다. 마지막으로 항상 나왔던 얘기지만, 단기적인 통화 선도·선물을 가지고 Hedging을 하고 있는데 이것을 Rolling over 하면서 단기적인 기간이 뭐 1년이고 도달을 하면 다시 Hedging을 하는 그런 방식에서 탈피해서 전반적으로 통화별로 다양한 통화에 분산이 되도록 투자를 함으로써, 자연 Hedging하는 방향으로 Hedging수단을 좀 더 선진화 할 필요가 있다, 라는 논의가 있었습니다. 이상 보고를 마치겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 수고하셨습니다. 다음에 또 이 부분에 대해서,

○ **박영규 성과평가 위원 :** 저는 이것만 보고하는지 알았는데, 그 다음 보고사항인 성과급 지급률까지 제가 보고하는 게 맞다, 라고 얘기를 들어서 거기까지 보고하겠습니다. 그래서 이러한 논의를 하였고 보다 이제 실질적인 것은 성과급 지급률에 대해서 성과보상전문위원회에서 심의를 하였는데. 원안대로 심의·의결을 했고, '14년 12월에 기금운용위원회에서 개선한 새로운 성과급 지급체계에 따라서 지급을 하는데 있어서 이의를 달지 않고 원안대로 의결을 하였습니다. 2014년 12월에 성과급 체계를 개선하면서 조직성과급이랑 장기성과급이라는 것들이 20%, 20%씩 도입 되었는데, 이것은 실질적으로 기금운용본부의 전주 이전이라든지 여러 가지 상황을 앞두고 기금운용본부에 인력들을 키핑하고 좋은 인력을 확보한다는 차원에서 실지급률을 다소 인상할 수 있는 방안으로 마련된 것입니다. 그래서 '14년도 성과급 지급률과 비교해 보면 '15년도 지급률은 4.7% 증가를 했습니다. 저희가 10% 가까이 인상할 수 있는 방안을 채택을 했지만, 그

반 정도 밖에 증가하지 못했습니다. 이는 앞에서 보시다시피 금융 부문 전체의 성과가 벤치마크 대비 30bp를 하회했기 때문에 저희가 목표한 만큼 인상은 되지는 못했지만, 어쨌든 4.7% 증가한 성과급 지급률을 승인하였습니다. 다만, 그 논의과정에서 이렇게 벤치마크를 하회할 경우에도 성과급을 올려서 지급을 해야 되느냐, 하는 것에 대해서 좀 제고할 여지가 있다, 라는 부분과 지금 성과평가 기간은 3년인데 기금운용본부장의 임기가 2년에 끝나는 경우가 많기 때문에 이것을 좀 맞추는 것이 합리적이지 않은가, 하는 논의가 있었음을 말씀드리겠습니다. 이상입니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 감사합니다. 다음에는 실무평가위원회 논의결과를 우리 실무평가위원회의 원종욱 부위원장님께서 해 주시겠습니다. 부탁드립니다.

○ **원종욱 위원 :** '15년도 기금운용성과평가 결과에 대해서는 실무평가위원회에서 원안대로 심의 했습니다. 그 심의하는 과정에서 몇 가지 의견제시가 있었습니다. 특히, 국내주식 같은 경우 벤치마크 대비 성과가 참 저조한데. 그 원인이 무엇인가, 라는 것에 대해서 많은 질의가 있었습니다. 그 다음에는 대체투자자산 공정가치평가 과연 이것이 성과평가할 때 자료가 존재 하는가, 뭐 이런 질의도 있었고. 그리고 공시기준 등에 대한 질의·응답이 있었습니다. 여기에 대해서는 국내주식 벤치마크 대비 성과가 저조한 것은 국민연금이 대형주 중심으로 운용하고 있다. 그리고 최근 2, 3년간 중·소형주 위주의 상승장에 대처하지 못한 것이, 원인인 것으로 설명을 들었습니다. 그러나 국민연금의 운용인력 규모와 기금의 거래규모를 고려할 때 중·소형주에 대한 투자가 용이하지 않다는 점도 감안할 필요가 있다, 라는 설명도 있었습니다. 그 다음에 기금운용 수익률에 대한 대체투자의 기여도가 높은데, 대체투자 성과에 대한 객관적 접근이 어렵다는 점이 수익률에 대해서 신뢰 문제로 이어질 수 있다. 그렇기 때문에 대체투자 성과평가체계 개선이 필요하다는 의견이 있었습니다. 또 다른 의견으로는 지금 글로벌 연기금 간에 대체투자 확대를 경쟁적으로 하고 있는데. 그렇

다면 투자할 물건을 확보하는데 용이하지 않지 않는가, 그런 상황에서 대체투자 운용위험, 좀 안 좋은 물건에 투자할 수 있는 가능성도 있기 때문에 운용위험관리방안 등에 대해 기금운용본부 차원의 대책을 차후에 보고해 줄 것을 요청하였습니다. 그리고 81페이지, 그 성과급지급(안)에 대해서 논의한 결과, 많은 설명이 있었습니다마는 벤치마크 대비 초과성과가 낮은데 성과급을 지급해야 하는지에 대한 질의·응답이 있었습니다. 물론 지금 기금운용본부가 공공기관의 특성상 기본급 인상이 좀 제한적이기 때문에 '14년에 이러한 변경을 했지만, 기금운용역의 시장대비 낮은 보수수준을 감안해서 실질적인 보수인상이 가능하도록 성과급 지급체계를 개편하였고, 그에 따른 성과급 지급이 결정된 것은 사실입니다. 그럼에도 불구하고 성과와 연관되기보다는 기본급 인상을 보전하기 위한 그런 방편이 아닌가, 그래서 기금운용성과가 벤치마크 대비 저조할 경우에는 성과급 지급률에 대한 산정방식과 정성평가 방식에 대한 개선이 좀 필요하지 않느냐, 라는 의견이 있었습니다. 이상 보고 드렸습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 수고하셨습니다. 지금 보고 드린 안건과 보고사항에 대해서 또 설명 주신 내용에 대해서 의견이 있으시면 말씀 주시기 바랍니다.

○ **정진엽 위원장 :** 윤경식 위원님.

○ **윤경식 위원 :** 실무평가위원회도 그렇고 성과평가보상전문위원회에서도 설명을 하셨는데, 대체투자의 공정가치평가와 관련돼서는 이게 신중을 기해야 될 부분이 많습니다. 이게 평가가 쉽지 않거든요. 공정가치 평가라는 게 굉장히 어려운 부분인데, 이것으로 인한 여러 가지 성과에 영향을 많이 주게 될 것 같습니다. 그래서 여기 전문평가위원회에서 와 있는 것 같은데, 그 공정가치평가의 기준과 그 다음에 그 일관적인 적용 그리고 평가가 이루어졌을 때 결국은 제3의 전문기관의 검토라든지 확인을 받는 그런 방법을 통해서 객관성 있고 보다 좀 명확한 공정가치평가가 이루어져야 될 것 같다고 보여 집니다. 왜냐면 쉽지 않거든요. 굉장히 어려운 부분입니다. 비상장 주식도 있을 수 있고. 그 다음에 부동산이라든지 여러 가

지가 있는데, 그 공정가치평가가 앞으로 성과평가에 많은 영향을 주게 될 거라고 보여 집니다. 그래서 그런 부분에 대해서 앞으로 어떤 식으로 할 것인지 이런 의견을 듣고 싶습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 감사합니다. 우리 간사께서 말씀해 주세요.

○ **박인석 간사 :** 네, 말씀 주신 대로 대체투자에 대한 공정가치평가가 객관적인 기준이 없어서 어렵다는 것은 저희도 인지를 하고 있고, 현재 양기관의 평가를 크로스체크하면서 검증을 하고 있습니다. 그리고 성과평가보상전문위원회 차원에서도 최종적인 검증을 하고 있는데, 그렇다고 하더라도 객관적으로 평가가 이루어지는 것이 쉽지 않기 때문에 이번에 주신 제언처럼 대체투자의 공정가치평가에 대해서는 이미 실현된 것하고 좀 비교를 해서 검증을 해보자, 라는 제언과 그 다음에 해외사례를 조사해서 공정가치평가를 보완하거나 대체할 수 있는 다른 평가방법이 있는 것인지 연구를 해보자, 라는 제언을 주셨기 때문에 금년 중에 그것에 대해서 검토를 하고 내년 성과평가시에 보고를 드릴 예정입니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 아까 실무평가위원회 심의결과에서도 이 대체투자 운용 위험관리 방안도 보고를 해 달라고 했으니까, 같이 검토를 해서 좀 보고를 해 주시기 바랍니다. 또 다른 의견,

○ **김광희 위원 :** 그것 관련해서 한 가지만 더 여쭙겠습니다. 지금 국민연금연구원이나 제로인의 보고서를 보게 되면, 공정가치에 대한 기준을 어떻게 평가를 했는지 모호한 것 같습니다. 여기 제로인에서 나와 계시니까, 제로인에서는 공정가치를 어떻게 평가를 하신 것인지 좀 설명을 해 주시면 고맙겠습니다.

○ **신중철 KG제로인 :** 국장님이 잠깐 설명을 드리긴 했는데. 그것보다는 전체적인 프로세스 관점에서 보면, 국제적인 기준에서도 그렇고 사실 공정가치평가가 완벽하지는 않습니다. 그렇지만 어쨌든 최선의 그 공정가치평가 방법은 주기를 짧게, 뭐 분기단위나 이런 것들은 각 자금을 운용하는 운용사나 어쨌든 운용자들이 평가를 하고. 그 다음에 1년에 한번 정도

는 감정평가기관이나 제3의 평가기관을 통해서, 가격평가를 하는 기관을 통해서 가격을 받아서 그것을 활용하도록 하고 있습니다. 그런 면에서 보면, 국민연금의 경우에도 거의 같은 프로세스를 따르고 있고. 그래서 국민연금의 경우에는 운용사, 위탁을 하는 경우에는 운용사들이 운용한 곳에서 이제 운용사 자체에서 제3의 기관을 통해서 그 가격을 계산을 하게 되고, 그 계산한 가격을 또 국민연금 내부에서는 검증기관이라고 하는 또 다른 가격평가를 하는 기관을 택해서 그 가격의 적정성에 대해서 검토를 하고 있는 것으로 그렇게 프로세스가 되고 있고. 그중에서도 두 기관들 간에 차이가 있거나 이견이 있는 것들은 성과평가보상전문위원회의 최종 확인 절차를 거쳐서 가격을 확정하는 것으로 돼 있습니다. 사실 저희는 평가기관이라고 하지만, 그 가격자체를 평가하는 기관은 아니고. 성과가 좋았는지 나빴는지의 관점에서 평가를 하는 기관이라서 대체투자의 가격 자체를 보고 있지는 않고 가격을 책정하는 전문기관들을 통해서 확정된 가격들을 받아서 저희가 성과관점에서의 평가를 하고 있습니다. 그래서 일단 국제적인 기준이나 이런 관점에서는 큰 문제가 없긴 하지만 어쨌든 근본적으로 대체투자라는 것에 가격 자체가 완벽 하냐, 라는 것은 늘 논란의 소지가 있습니다. 최선의 방법을 찾아서 하고 있다, 라고 생각이 들고. 여기에도 나왔지만 과거에 그런 책정한 것들이 실현수익률 관점에서는 적절한지도 한번 검토해 보자, 라고 해서 올해 검토를 하는 것으로 진행을 하고 있습니다.

○ **김광희 위원 :** 지금 제로인에서 보고서를 쓰실 때 어찌됐건 간에 확인 절차는 있어야 되잖아요? 그렇다면 예를 들어서 뉴욕에 A라는 건물에 대해서 가격평가기관에서 공정가치라고 해 가지고 가격을 평가해서 오면, 그런 리스트를 받아보시고 보고서를 쓰시는 건가요? 아니면, 어떻게 쓰시나요?

○ **신중철 KG제로인 :** 정리된 상태로의 가격은 받아서 확인하고 있고. 그렇다고 해서 감정평가한 기관들의 그 감정평가서 자체까지 다 일일이 확

인을 하고 있지는 못합니다.

○ **김광희 위원 :** 전에 위원님께서도 말씀하셨듯이, 지금 공정가치평가 수익률과 공정가치평가 전의 수익률 간에 괴리가 상당하잖아요. 지금 7.7% 하고 12.3%면 거의 두배에 가까운데, 이것이 누적되다 보면 자산가치의 부풀림현상 그런 것 때문에 최종적으로 수익이 실현 될 때 상당한 괴리가 나타나고 그걸 한꺼번에 계상해야 되는, 그런 문제가 있기 때문에 정말 지금 성과평가보상전문위원회나 실무평가위원회에서 지적했듯이 작년에도 이런 얘기가 나왔고 올해도 또 이런 얘기가 나오거든요. 갭이 점점 더 벌어지는 것 같아요. 공정가치평가 후 수익률을 계산하는 것을 보면, 그래서 지금 구체적으로 어떻게 평가가 이루어지는지를 프로세싱을 좀 확인을 하고 이것에 대한 대책을 세우지 않으면 뭐 위험하지 않을 수도 있지만, 불확실성 하에서 굉장히 위험한 상황을 초래할 수 있다. 그런 의미에서 이 평가보고서를 쓰실 때도 좀 그런 부분에 공정가치라는 것을, 예를 들어서 기금운용본부가 해외대체투자 부분에 대해서 받은 가격을 그냥 사용한다면 보고서의 가치가 좀 떨어지지 않을까 생각이듭니다.

○ **정진엽 위원장 :** 좋은 의견 감사합니다.

○ **이정식 위원 :** 위원님, 주제와 관련해서 말씀드리면 몇 분이 지적을 하셨는데, 실현되지 않은 부분에 대한 평가가 우연적 요인에 의해서 그 결과가 결정될 수 있고 이게 성과로 연결 된다? 근데 문제가 있을 수 있죠. 근데 평가를 해야 된다는 것은 누가 어떤 방식으로 평가하느냐에 따라서 그 금액이 달라질 수 있는데, 지금 자료 제시된 것을 보면 실현된 부분과 공정가치평가가 차이가 난단 말이죠. 그것도 굉장히 크다, 라고 했을 때 두 분이 말씀을 하셨고 그전에 여럿이 실평위라든가 여러 군데에서 개선방안이 논의됐다고 하는데. 저는 그 로우데이터를 가능하면 상세하게 보고서를 작성하기 전에 위원들이 확인할 수 있게끔. 제도개선 방안이 여러 가지로 검토가 될 수 있겠지만, 그 기존의 체계 내에서도 보고할 때는 또는 평가보고서를 작성할 때는 로우데이터가 충실히 보고될 수 있도록 했

으면 좋겠다, 라는 말씀을 우선 드리고 싶습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 감사합니다. 문형표 위원님.

○ **문형표 위원 :** 공정가치평가에 대한 이슈는 상당히 중요한 이슈라고 생각을 하고요. 그런데 이번에 그 공정가치평가 전과 후가 차이가 크게 나는 것이 항상 그렇게 나는 것은 아닙니다. 실질적으로 공정가치라는 것이 저희가 몇 년 수익, 건물 샀을 때 거기에 대해서 임대수익이나 배당수익을 받는 것, 플러스 그 건물의 가치가 어떻게 변했느냐? 두 가지인데. 우리가 좋은 투자를 했다고 하면 그만큼 가치가, 계속 시장가치가 올라갈 수 있다면 그것을 우리가 감안해야지 투자를 평가하는 거기 때문에 공정가치를 우리가 어떤 식으로든 카운트를 해야 된다고 생각하고. 물론 그것을 공정하게 해야 되겠지만, 뭐 이것이 소위 말하는 capital gain 때문에 어느 해에는 마이너스로 갈 수도 있고 시장상황에 따라서는 플러스로도 갈 수가 있기 때문에 이게 항상 이렇게 상향 어떠한 뭐 마이너스 요인을 갖고 것은 아니다, 라는 말씀을 드리겠습니다. 그리고 작년 같은 경우에 제가 이해하기로는 이러한 시장, 증시적인 변화도 있었지만, 환율적인 효과도 상당히 컸기 때문에 어쨌든지 원화로 계산을 하기 때문에 그러한 측면에서 괴리가 있었던 것이고요. 그것이 약간 예외적인 상황이었다, 라는 것으로 이해하고 있습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 또 의견 있으십니까? 네.

○ **송원근 위원 :** 네, 저는 국내주식에 대해서 질문을 드리겠습니다. 국내주식 같은 경우가 작년보다 수익률은 올랐지만, 벤치마크 대비해서 제일 수익률이 안 좋은 부분이라고 말씀을 드릴 수가 있는데. 그 원인으로 이제 대형주 비중이 높아서 그렇다, 이렇게 말씀을 하셨는데. 제가 궁금한 게 뭐냐면 이게 직접운용과 위탁운용으로 나눠서 하고 있고, 액티브-패시브 운용체계로 변화가 되고 있단 말입니다. 근데 국내주식에 대해서는 액티브-패시브 운용비중이라든가 이런 게 큰 책에는 나와 있지만, 보고 자료에 나와 있지 않아요. 그래서 직접, 위탁 그다음에 액티브-패시브 이것

을 어떻게 매트릭스를 만들 수 있는지, 그래서 그 비중이 얼마나 되는지, 그리고 각각의 수익률이 얼마나 되는 지가 제가 좀 궁금하고. 지금 보면 직접하고 위탁은 투자규모가 비슷하고 패시브하고 액티브는 패시브가 액티브보다 적은 것 같아요. 패시브는 계속 늘어나고 있는 상황이고, 이럴 때 보면 수익률 자체는 직접보다는 위탁이 좋은 것 같아요. 위탁이 아마 중·소형주 비중이 높아서 좋다, 이렇게 말씀을 하셨는데, 그 패시브하고 액티브를 보면 지금 패시브를 늘리는 상황인데, 패시브 수익률이 액티브 수익률보다는 상당히 낮은 걸로, 그렇게 나타납니다. 그래서 그 패시브-액티브에 있어서도 대형주, 중·소형주 그런 비중 같은 것을 말씀을 하실 수가 있는지, 그리고 앞으로 패시브를 늘린다고 하면 어느 정도까지 늘릴 계획이신지 설명해 주시기 바랍니다.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 네, 현재 패시브가 한 30%, 액티브가 한 70% 정도 차지를 하고 있는데 기금의 특성상 국내주식의 규모가 100조를 넘어가면서 액티브한 운용을 하는 것은 한계에 봉착했습니다. 그래서 패시브 쪽으로 점진적으로 늘린다는 기본방침을 갖고 있습니다. 그다음에 위탁과 직접운용 관계에서도 위탁을 메인으로 하고 자체운용을 부로 하는 그런 정책을 가지고 위탁에서도 점진적으로 금액을 증가시키고 있습니다.

○ **송원근 위원 :** 그러면, 패시브는 위탁이 많은 거예요? 아니면 직접운용이 많은 거예요?

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 패시브는 직접이 많습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 이정식 위원님.

○ **이정식 위원 :** 네, 그 부분 관련해서 17쪽 보면 국내주식이 -2.21%p가 금액으로 보면 한 2조 1,000억 정도 되는 걸로 보이는데요. 이것에 대해서 뭐 대형주 위주의 운용 등등 전체적으로 주식시장의 상황을 예로 드신 것 같은데 몇 가지 말씀드리면, 첫째는 중견기업들을 발굴해서 투자하고 키움으로써 수익률도 올리고 국민연금의 사회적 책임 투자도 할 수 있을 것 같다는 생각을 하는데 왜 대형주 위주로만 가는지, 두 번째는 그 삼성물

산하고 제일모직하고 합병하는 거 관련해서 지난 5월 말에 고법에서 판결이 나왔는데 이 부분의 영향은 아닌 건지, 그러니까 기금을 잘못 운용해서 그런 건 아닌지, 그다음에 세 번째로 아까 장관님이 7월 초에 예정이 돼 있었는데, 브렉시트의 영향 등 관련해서 빨리 앞당겨서 오늘 회의를 소집하셨다고 했는데, 법령에 보니까 원래는 6월 말까지 하게 돼 있더라고요. 그러니까 하루를 넘긴 거지만 이것은 법을 위반한 거거든요. 이런 부분 하나하나를 우리가 검토하고 점검해서 재발되지 않도록 해야 되는데, 삼성물산하고 제일모직하고 합병과 관련돼서 사회적으로 파장이 있었는데, 이 부분에 관해서는 우리 기금운용위원회에서 어떤 식으로든지 재발되지 않을 수 있도록 한번 논의는 있어야 된다. 책임문제는 논외로 하더라도 이런 생각이듭니다. 이상입니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 감사합니다. 이 분야에 대해서 간사께서,

○ **박인석 간사 :** 일단, 6월 말까지 완료를 해야 된다고 하신 말씀은, 저희 실무평가위원회 논의가 6월 말까지 완료되는 것으로 되어 있습니다. 그래서 실무평가위원회 논의를 토대로 기금운용위원회를 해야 되기 때문에 약간의 시차가 있다는 말씀을 드리겠습니다.

○ **이정식 위원 :** 6월 말까지 운용위원회에 제출하여야 한다.

○ **박인석 간사 :** 네, 제출은 했지만,

○ **이정식 위원 :** 운용위원회가 여기 아니에요?

○ **박인석 간사 :** 그러니까, 성과평가위원회의 심의를 거쳐서 제출은 했고, 회의를 잡는 시간 때문에 조금 시차가 있다는 말씀을 드리고. 그다음에 중견기업에 대한 투자는 여러 가지 측면이 있을 것 같은데, 그건 기금운용본부장님께서 말씀해 주실 거라고 보고. 그 다음에 삼성물산과 제일모직의 합병 건과 관련한 투자방향은 그 당시에 시장의 투자방향하고 국민연금의 투자방향이 같은 방향으로 갔기 때문에 잘못됐다, 라고 단정하기는 힘들다. 저희는 그렇게 보고 있습니다.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 그리고 질문하신 중견기업 발굴해서 책임 투

자하는 문제는 저희들도 항상 신경을 쓰고 있는 부분입니다마는 아까도 말씀드렸지만 기금의 특성상 기금규모가 커서 주식시장에 미치는 영향이 크기 때문에 중견기업에 투자하기에는 규모의 문제가 있다고 보고. 그게 제가 말씀드린 유동성의 문제입니다. 유동성 문제가 있고, 그 다음은 중견기업 발굴은 상장이 되어 있는 주식에 투자를 해야 되기 때문에 신규기업을 발굴해서 뭐 IPO를 한다든가 이런 프로세스를 하기는 현실적으로 어렵다는 말씀을 드리겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 또 다른 위원님.

○ **代 이찬우 :** 기재부 차관보입니다. 한 말씀만 드리겠습니다. 중견기업 말씀하신 부분에 대해서는 본부장님이 기금의 규모로 봤을 때 한계가 있다는 것은 이해를 하긴 하는데. 하지만 본부장님이 하시기에 따라서 뭐 위탁운용하면서 특정펀드를 하나 만드셔서라도 할 수 있는 방법은 있고. 이쪽에서 말한 중견기업투자를 한다는 건 꼭 저희가 비상장기업을 발굴하라는 것은 아니고, 성장가능성이 있는 기업을 발굴하자는 취지죠. 국민연금에 사회적 책임이 분명히 있긴 있습니다. 그런데 그런 부분에서는 기금에서 할 수 없다고 하시기보다는 조금 관심을 갖고 봐야 되는 거 아닌가 싶고. 추가적으로 말씀드리면 위탁운영관련해서 여러 번 이런 얘기들이 오갔던 것 같은데. 특히, 국내위탁도 그렇지만 해외위탁 하는 부분 있어서 국내금융기관보다는 해외금융기관에 위탁을 하는 부분이 많죠. 아무래도 기금에 비해서는 두 가지 목적이 상충되는 수익률과 안정성이라는 부분이 있긴 있으니까 당연히 이해가 갑니다만, 가급적이면 국내금융기관에 위탁을 하려면 아무래도 캐파를 늘리기 위해서도 기금이 앞으로 해외위탁 할 때 국내금융에 위탁하는 비중을 얼마 정도 늘려나가겠다고, 소위말해서 타임테이블을 주면 그것에 따라서 국내 금융기관이 자기가 그걸 할 수 있는 캐파를 늘릴 수 있는 투자를 할 수가 있거든요. 그게 전혀 보이지 않으니까, 못한다는 얘기가 굉장히 많습니다. 그렇기 때문에 그 부분은 적극적으로 봐야 되는 거 아닌가 싶고요. 그리고 전반적으로 성과를 보면 여

러 가지 얘기가 있었습니다마는 상당한 성과 중에 하나가 환율효과가 굉장히 커요. 어차피 뭐 외생변수로 생긴 거죠. 어쨌든 간에 결과로서 성과라는 거는 환율 효과가 성과에 다 포함 되는 게 맞긴 맞는데, 혹시나 올해는 환율효과가 플러스가 됐기 때문에 성과에다 반영하고, 환율효과가 반대로 갔을 때는 제외한다. 이런 식으로 하시면 좀 곤란하지 않을까 싶어요. 그 부분에 대해서는 과거에는 어떻게 했는지 잘 모르겠습니다. 제 느낌엔 제한 적도 있었던 거 같은데, 한번 그 부분은 좀 보시고요. 그래서 해야 되지 않을까, 싶은 생각이 들고 대체투자의 평가기준이 아까 말한 공정가치가 중요하고요. 이사장님이 말씀하신 게 맞아요. 당연히 그렇게 봐야 되고 항상 한 방향성으로 가는 건 아니니까. 그렇지만 이제 규모가 워낙 커지니까 해외사례 부분에 대해서는 좀 더 심층적으로 검토를 하셔서 그 부분에 대해서 기준을 만들고, 아무래도 좀 장기적이잖아요? 장기평가기준 생각하면서 어떻게 보면, 그 숏텀과 롱텀으로 두 개를 구분해서 평가기준을 만드시는 게 어떨까, 하는 생각이듭니다. 감사합니다.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 네, 말씀하신 그 중견기업 관련해서는 아까 제가 비상장은 할 수가 없단 말씀드렸는데, 위탁 쪽에서는 규모를 저희들이 일정부분 조금씩 운용사에 나눠주기 때문에 저희들이 상장된 중견기업은 투자를 한다는 말씀을 드리겠습니다. 그리고 해외위탁 부분은 저희들이 몇 번 시도를 했고 지금 실제로 중국이나 이런 쪽에는 국내위탁사를 쓰고 있습니다. 그래서 글로벌리 완전히 풀어가지고 한번 저희들이 시도를 해 봤는데, 그 기준을 낮추면 오히려 한국사들이 유리한 게 아니고 외국에 중·소형 위탁사들이 대거 몰려들기 때문에 또 그런 한계가 있어서 차후에 저희들이 계속 절차를 검토해 보도록 하겠습니다. 네, 성과부분에 그 환율 문제는 말씀하신 대로 항상 반영을 합니다. 그게 플러스 요인이든 마이너스 요인이든 그거를 배제할 수 있는 그런 상황은 아닙니다.

○ **정진엽 위원장 :** 고맙습니다. 여태까지 나왔던 위원님들 의견이 많아서 일단 정리를 한번 하고 넘어가야 될 거 같아요.

○ **정혜경 위원 :** 위원장님, 정회하시기 전에 잠깐 한 말씀드리고 싶은데요.

○ **정진엽 위원장 :** 네.

○ **정혜경 위원 :** 아까 여러분들이 그 공정가치 평가기준에 대해서 지적을 하신 것 같습니다. 이정식 위원님도 로우데이터를 확보한 상태에서 성과평가를 할 수 있도록 하자는 의견이 있었는데, 필요하다면 어쨌든 그 성과평가 할 때 대체투자군별로 위원들이 적어도 그런 데이터를 가지고 확인할 수 있도록 했으면 좋겠고. 필요하면 성과평가지침을 좀 더 개선해서라도 좀 준비해야 되지 않나, 하는 의견을 드립니다. 그리고 아까 국장님이 그 삼성물산 건 관련해서 별 문제없다, 라고 말씀을 하셨어요. 근데 그 얘기는 기금운용본부만하고 있는 거죠. 가입자들도 그렇고 밖에서도 계속 그 문제가 부적절한 사례다. 그래서 손실을 입혔다, 라고 문제점들을 지적하고 계시는데, 계속 기금운용본부에서만 유독 아무런 문제가 없었다고 말씀을 하십니다. 법원의 판결도 있는데 그리고 어쨌든 전반적으로 시장상황이 워낙 어려워서 수익률이 대체적으로 저조한 편인 것 같습니다. 여러 부분에서 확인할 수 있고. 특히나 이제 국내주식 부분에서 2.21%p, 벤치마크 대비 2.21%p가 하회한다고 보고를 하셨어요. 근데 이게 돈으로 따지면 2조 원이 좀 넘어가는 규모일 거 같아요. 그래서 저성과의 원인으로 말씀하시는 게 국내주식 약세나 대형주 위주의 포트폴리오 등의 문제점만 얘기하고 있고 좀 전반적으로 납득할만한 합리적 설명이 부족하고. 저희들은 여전히 국내주식 성과가 저조한 이유가 작년에 그 제일모직과 삼성물산 합병과 관련한 영향이 있지 않겠는가, 라고 생각을 하고 있습니다. 그래서 이 문제와 관련해서는 아까도 다시는 반복되지 않아야 된다, 라는 측면에서도 기금운용위원회에서 얘기가 필요하다는 의견도 있으셨는데, 어쨌든 이 문제와 관련해서 기금본부의 해명이 필요하고 필요하다면 별도 보고라도 해줘야 하지 않나, 라는 의견을 드립니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 본부장님.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 네, 저희들이 -2.21%p라고 하는 그 숫자는 벤치마크 대비 숫자입니다. 그래서 실제로 작년에 국내주식의 수익률은 1.67%입니다. 그래서 벤치마크 대비한 2.21%p 부진하다는 게 마이너스 수익이 났다는 건 아니라는 말씀을 드리고. 저희들 내부 자체적으로 국내주식이 작년에 부진했던 원인은 직접운용과 위탁운용의 통합전략이 좀 부족했던 것 같습니다. 직접운용에서는 대형주 위주로 할 수밖에 없는 그런 한계점이 있고 위탁에서는 일부 중·소형주를 포함을 했습니다마는 전체 시장을 못 따라간 측면이 있습니다. 그래서 향후에는 팀워크 내지 시너지를 올릴 수 있는 방안을 마련하고 있습니다. 그리고 아까도 말씀드렸지만, 직접 액티브운용 쪽에서 펀드규모가 과도하기 때문에 종목 일부에 좀 집중투자를 할 수밖에 없는 대형주에, 그럼으로 인해서 시장대응력이 좀 저하가 되고 있습니다. 이것은 기금의 특성상 좀 한계가 있다는 말씀드리고요. 그래서 저희들이 포트폴리오에 정성적 판단을 객관적으로 투영할 수 있는 방안을 계속 마련을 하겠습니다. 그리고 위탁운용 쪽에서 그 특정 섹터로 각 운용사들이 본인들의 특성에 맞춰서 쏠림현상이 좀 있었습니다. 그래서 위탁 유형간의 그 스타일 차별성이 감소가 되었기 때문에 너무 한쪽으로 좀 몰리는 바람에 시장의 변화에 기민하게 대처를 못한 경향이 있었습니다. 그래서 지금 현재 저희들이 프로세스를 새로 다 정비해 가지고 저희들이 만든 섹터별 유형별 데이터를 주고 그거에 충실하게 자산운용사들이 운용을 할 수 있도록, 그런 제도장치를 만들었다고 말씀을 드리겠습니다.

○ **문형표 위원 :** 잠깐 얘기하겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네.

○ **문형표 위원 :** 네, 이정식 위원님 또 정혜경 위원님께서 그 삼성 건을 언급하셔서 제가 아는 범위 내에서 말씀을 좀 드렸으면 합니다. 작년에 성과가 삼성 쪽에 영향을 많이 받은 거 아니냐, 라고 말씀하셨습니다마는 제가 기억하기로는 삼성물산과 제일모직에 투자된 규모가 2조 3,000~5,000

억 원으로 기억하고요. 그것이 거의 양쪽을 동일한 규모로 갖고 있었습니다. 그렇기 때문에 그 합병 건이 전체주식의 성과에 큰 영향을 주는 규모는 아니었다는 것을 말씀드리겠고. 물론 저희들이 나중에 내부검토도 했었고, 그래서 교환비율이나 이런 데서 삼성물산 쪽이 유리할 수도 있었다, 라는 것도 저희들도 판단은 했었던 것으로 보고를 받았고. 그럼에도 불구하고 합병에 대해서 찬성할거냐 아니면 반대할거냐는 합병에 대한 시너지를 우리가 감안을 해야 되는데 합병에 대한 시너지가 훨씬 더 컸다, 라고 판단을 했기 때문에 내부검토 후에 합병에 찬성한 것으로 그렇게 알고 있습니다. 그래서 그러한 것은 상당히 합리적인 판단이었고 또 거기에 대해 매매까지 하는데 대해서 여러 가지 지적들이 있습니다마는 그런 것들이 재무적 판단에 의해서 진행된 것으로 확인했습니다. 그래서 이런 것들은 앞으로도 조사과정이 있을 텐데 거기에 대해서도 저희들이 투명하게 대응하고 공개하도록 하겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네, 이정식 위원님.

○ **이정식 위원 :** 네, 뭐 어쨌든 책임 있는 답변과 공정하고 객관적인 평가를 토대로 해서 국민적인 관심사인 부분에 대해서 개선책을 만들어야겠다는 생각은 들고요. 세 가지만 간단히 말씀드리면, 지금 우리 이사장님이 말씀하셨으니까 그런데 그 국민연금연구원 28일인가 연금이사회에서 연금연구원을 이사장님 직속으로 편제한다는 그런 결정을 했다고 하는데. 국민연금연구원의 위상이 대단히 중요할 거 같은데, 위원님들께 설명을 해 줄 필요는 있을 것 같고. 두 번째로 우리 본부장님 답변 잘 들었는데, 위원님들이 말씀하시는 내용들은 제가 보기에는 그 내용을 잘 모르거나 오해를 하고 있는 것은 아니라고 봐지고. 알고 있는데 다만 표현이 뭐 어떻게 달리 갔거나 달리 이해를 하신 모양인데, 그 취지를 충분히 살려서 반영할 수 있도록 노력을 했으면 좋겠다는 생각이 들어요. 그래서 일일이 답변하고 평가 하고 그건 아니다, 뭐 이렇게 하시기보다는 그다음에 제가 정확히 알고 있는지 모르겠지만 작년 말에 국회 보건복지위원회에서 예산심사를

하면서 그 삼성물산하고 제일모직 합병과 관련해서 책임을 추궁하면서 그 성과보상 등에 관해서 전 직원 삭감 이런 얘기들도 있다가 팀장급 이상 그 간부들은 30% 삭감해라. 이런 예비보고서가 있다고 들었는데 그게 사실이라면 지금 여기 제출된 금액하고는 한 5억 원 정도 차이가 나거든요. 28억 원, 33억 원 그게 어떻게 된 건지 답변을 듣고 싶고. 그다음에 성과평가체계를 계속 개선을 해야 될 텐데, 내부사정은 저희가 이해하고 있죠. 우수한 인력들을 확보해야 되고, 빠져나가는 것은 막아야 되고, 운용직과 지원직이나 관리직들 간에 형평성도 맞춰야 하고, 기본급과 성과급 임금체계의 균형도 맞춰야 하고 알고 있긴 합니다. 하지만 지속적으로 성과와 괴리되는 평가와 보상 이것은 국민정서와도 맞지 않고 기금운용을 극대화한다는 취지와도 맞지 않기 때문에 그런 부분들이 개선될 수 있도록 했으면 좋겠고. 마지막으로 이 3년 평균소비자물가를 초과할 경우가 아마 평가보상의 기준이 되는 것 같은데, 맞습니까? 그런데 우리가 앞에 생산성임금제 얘기할 때 보면, 물가+생산성으로 해서 물가는 현행유지고 성과는, 성과를 낸데 기여한 생산성 부분이기 때문에 소비자물가를 3년 평균 상회하는 부분보다는 GDP가 어떠냐, 이런 얘기들도 있는데 그런 부분들도 감안해서 평가개선방안을 만들었으면 좋겠습니다. 이상입니다.

○ **정진엽 위원장 :** 감사합니다. 토론이 굉장히 길어지네요. 위원님들 좋은 말씀들 많이 주시는데, 잠깐 정리하면 일단 공정가치평가에 대해서는 좀 더 연구를 해서 다음에 회의할 때, 그 방향이라도 먼저 말씀은 주시고 이거를 다시 평가 기간이 얼마나 걸릴지 잘 모르겠지만, 좋은 방안이 나오도록 연구해 주시면 좋겠고. 우리 이정식 위원님께서 로우데이터를 제시해 달라고 하셨는데, 그것도 다음부터는 미리 드려갖고 검토를 하실 수 있게 해 주시면 좋겠습니다. 그리고 아까 우리 이찬우 위원님께서도 중견기업에 투자하는 거 뭐 펀드를 만들어서 가능하지 않겠냐, 이런 말씀을 주셨는데 이 방안도 검토를 해 주실 필요가 있다고 생각이 됩니다. 그 삼성물산 제일모직 건은 앞으로 법적으로 검토가 될 것 같은데, 결과를 조금 기다려

주시면 좋겠고. 우리 성과평가방법도 위원님들께서 의견을 주시니까, 우리가 2014년 말에 바꾼 거죠? 이게. 그때 안을 만들어서 2015년부터 적용을 한 거라서 이거 처음 올해 사실 2015년에 적용을 한 겁니다. 그때 이유가 있어서 지금 말씀주신 것처럼 변경을 했는데, 한번 검토는 해 보시고 위원님들 의견을 존중해야 되는데, 제 생각에는 그때 아마 많은 논의를 해서 바꾼 거 같은데 1년 딱 해보고 또 바꾸는 것보다는 지금 있는 이 평가방법을 좀 보완할 점이 있는지 이것에 대해 검토를 해서 위원님들이 주신 내용들에 대해서 좀 보완을 하는 방향으로 가야 되지 않을까, 싶습니다. 혹시 또 다른 위원님들 의견 있으시면,

○ **김광희 위원 :** 하나만 좀 여쭙고자 합니다.

○ **정진엽 위원장 :** 네.

○ **김광희 위원 :** 지금 성과급 지급률을 성과평가보상위원회도 그렇고 실무평가위원회도 그렇고 심의를 한 것이죠. 그러면 의결은 누가 하게 되나요? 결정은 어디서 하게 되나요?

○ **박인석 간사 :** 안건은 성과평가보상전문위원회에서 의결한 것이고,

○ **김광희 위원 :** 아, 그 의결을 한 거예요?

○ **박인석 간사 :** 네, 실무평가위원회와 기금운용위원회에 보고하는 안건입니다.

○ **김광희 위원 :** 의결, 근데 왜 심의라고만 돼 있죠? 의결이 아니라?

○ **박인석 간사 :** 그러니까, 전문위원회에서 심의·의결을 하는 것이고,

○ **김광희 위원 :** 이거, 의결한 겁니까?

○ **박인석 간사 :** 네, 기금운용위원회에는 보고하는,

○ **김광희 위원 :** 보고하는 보고 안건이죠, 이게? 또 하나 그 시간이 길어져서 그러는데, 혹시 여기 대체투자실에서 누가 나와 계시면 지금 대체투자 부분에 대해서 계속 질문이 많은데, 현재 지금 어떻게 가치평가가 이루어지는지 설명을 좀 해 주셨으면 좋겠어요. 혹시 안 나와 계시면 할 수 없지만, 대체투자실에서 누가 나와 계시면,

○ **이수철 운용전략실장 직무대리 :** 대체투자실은 아니고 저는 운용전략실장 직무대리입니다. 아까 외부평가기관인 제로인에서 오신 분께서 공정가치평가 프로세스에 대해서 정확하게 설명을 해 주셨는데. 일단 공정가치평가는 1년에 한번 하고. 그 공정가치평가를 위한 외부기관들을 저희 공단이 선정을 해서 그 외부기관들이 대체투자 개별 건별로 그 가치를 산정해서, 예를 들면 부동산이면 부동산의 감정평가액부터 투자한 그 투자구조를 고려한 저희가 투자한 액수의 그 공정가치를 산정을 해서 각각을 평가를 해서 그 내용에 이견이 있는 경우에는 다시 개별적으로 성과평가보상전문위원회에 개별 건들이 상정이 되고. 그렇게 해서 전체 모인 금액을 최종적으로 성과평가보상전문위원회에서 결정을 하게 되는 프로세스를 가지고 있습니다. 다만, 여기에는 그 해외에 있는 펀드 같은 경우에는 펀드에 속해져 있는 부분들의 그 공정가치 평가는 그 해외운용사가 자기의 펀드를 공정가치 평가한 것을 저희가 받아들여서 하는 부분은 있습니다.

○ **김광희 위원 :** 알겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 또 의견 있으십니까? 정혜경 위원님.

○ **정혜경 위원 :** 말이 길어져서 죄송하긴 한데. 어쨌든 성과평가에 기반한 그 보상도 이루어져야 된다, 라고 생각하는데. 이게 개정한지 얼마 안 되고 올해 처음 시행한다고 해서 어쨌든, 실적치에 기반한 보상이 이루어져야 된다, 라고 생각하거든요. 그런데 이 괴리현상은 어떤 식으로 개정이 필요한 것 아닌가, 보완해야 된다, 라고 생각합니다. 그리고 제가 질문이 있는데, 작년 국회 보건복지위 예산심의 내용이 있습니다. 저도 사전에 확인을 해 봤는데, 거기서 일부 삭감이 있었죠. 아까 뭐 금액도 말씀을 하셨는데, 어떻게 반영이 됐는지 설명을 좀 해 주셨으면 좋겠어요.

○ **최홍석 국민연금재정과장 :** 작년에 국회에서,

○ **정혜경 위원 :** 그러니까 이게 삭감의견이 있었고 근데 오히려 금액이 더 늘었잖아요?

○ **최홍석 국민연금재정과장 :** 이런 것을 국회에서 결정하는 건 아니고요.

저희들이 성과급 예산을 담아놓는데, 저희가 전년도 성과급이 얼마가 될지 알 수 없습니다. 최대 130%까지 받을 수 있는데, 지금 한 20%정도 됐는데. 그래서 예년 수준에 의해서 조금 알파를 해 가지고 예산을 담아 놓는데, 국회 예산심의 과정에서 말씀하신 그런 의견들이 있어 가지고 뭐 본부장이나 팀장들에 대해서는 성과급을 줄 수 없다, 해서 예산을 약간 삭감의견들이 있었다는 말씀을 드립니다. 그런 걸 반영해 가지고 저희들이,

○ **정혜경 위원 :** 그 의견이 혹시 반영이 됐는지, 어떤 식으로든,

○ **최홍석 국민연금재정과장 :** 그 의견이요?

○ **정혜경 위원 :** 안 됐다, 라는 거죠?

○ **박인석 간사 :** 국회에서 예산심의 과정에서 논의하는 것은, 그 성과급 총액이 올해 예산에 얼마만큼 당겨져야 되느냐를 논의하는 것이고. 오늘 저희가 보고 드린 것은, 그 성과평가보상전문위원회가 우리 지침에 따라서 평가한 결과를 보고 드리는 것이기 때문에 그 성과평가보상전문위원회는 독립적이고 객관적으로 평가를 하는 것이다, 이렇게 봐주시면 되겠고. 그래서 국회심의 과정과 우리 전문위원회 평가 과정이 물론 연결이 되면 좋겠지만, 반드시 연결이 되는 것은 아니다, 라고 이해해 주시면 되겠습니다.

○ **문형표 위원 :** 아까 이정식 위원님께서 연구원이 어떻게 해서 직책 변경한 것을 여쭤보셔서 잠깐 말씀드리겠습니다. 이것은 법이 변경이 됐습니다. 예전에는 국민연금공단에 연구원을 두는 규정이 없었습니다. 이제 정식으로 연구원을 쓸 수 있다, 로 되었기 때문에 어떻게 보면 지위를 격상하는 그런 개념으로 저희들이 조치를 했습니다. 근데 그 이전에는 연구원을 따로 둘 수가 없었기 때문에 일반직재에 하나로, 그냥 다른 부서와 같이 이렇게 돼 있었습니다. 대우나 운영도 동일하게 돼야 됩니다. 이러다 보면 연구원이라는 운영에 특징이 있는데, 이런 것들이 반영이 상당히 어려웠습니다. 그래서 운영을 좀 더 효율적으로 하기 위해서 약간 별도의 조직화했다는 그런 취지를 말씀드리겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 오늘 의견을 많이 주셔가지고 시간이 많이 지났습니다. 혹시 또,

○ **김준경 위원 :** 목표수익하고 실적, 성과 간에 괴리에 대해서 여러 위원님들께서 말씀해 주셨는데, 이에 대해서 좀 더 명확하게 이해를 하고 싶습니다. 17쪽 금융 부문 수익률 요인분해 결과에 따르면 전략적 자산배분 효과 SAA하고, 전술적 자산배분 효과 TAA로 나눠지는데. 전략적 자산배분 효과가 압도적으로 나타났습니다. 예년과 큰 차이는 없는 것 같습니다만 반면에 기금운용본부에 성과급 지급과 직접 연동되어 있어야 하는 전술적 자산배분 효과는 마이너스입니다. 실제로 기금운용본부 성과급 지급 산정에 있어서 전술적 자산배분 효과가 지금 적정하게 반영되고 있는 것인지, 이것을 제가 좀 명확하게 이해하고 싶고. 그런데 성과급 지급률(안), 80쪽 성과평가보상전문위원회 심의 결과에 의하면, 그 중간 세 번째에 동그라미 쪽을 보시면 금융부문 전체의 초과성과가 목표 벤치마크 대비 30bp 하회했기 때문에 목표성과급 지급률이 낮게 산출되었다고 기술되고 있는데, 이 표현은 기금운용본부의 성과 산정에 전략적 자산배분 효과 SSA를 좀 혼동해서 포함시키신 것 아닌가, 그런 판단이 드는데. 이에 대해서 명확하게 설명해 주시면 감사합니다. 이상입니다.

○ **박영규 성과평가 위원 :** 제가 먼저 설명을 해 드리겠습니다. 아까 우리 정위원님께서 질문하신 것에 대해서도 답변이 될지 모르겠는데. 국회에서 그런 의견논의가 있었다는 것은 저희 성과평가보상전문위원회에서는 잘 알지는 못하고, 혹시 알았더라도 그거는 의견들이고. 저희의 성과급 책정 방침은 75페이지에 보이듯이, 국민연금성과평가보상 지침에 따라서 사실 기계적으로 계산된 것이 정확한가를 보는 것이지 저희가 기계적인 룰에서 성과평가보상전문위원회에서 더 줘야 된다, 말아야 된다, 이렇게 할 수 있는 것이 아니고. 그래서 이 새로운 성과평가보상 지침은 여러분들이 그 아까 보고서 16-11에서 보시다시피, 2014년 12월에 이 기금운용위원회에서 승인한 사항입니다. 그래서 만약에 지금 새로 만들어진 이 보상체계가

벤치마크를 비트하지 못했음에도 성과급이 지급 되는 것이 문제가 있다면 다시 성과평가보상 지침에서 개정이 있어야 보상전문위원회에서는 거기에 따라서 벤치마크를 비트하지 못했을 때는 좀 제고를 해야 되지 않는가, 이런 것들을 논의할 수가 있고. 아까 보고 드린 바와 같이 저희 전문 위원회에서도 새로 만들어진 룰을 적용하면서 첫 회에 공교롭게도 벤치마크 이하인데도 성과보상은 오히려 작년에 비해서 어쨌든 올라가는 결과가 나왔기 때문에 이 부분에 대해서는 새로 만들어진 이 개선안에 대해서 우리가 또 다시 개선해야 되는가 논의할 필요가 있다, 라는 게 저희 내부의견으로 나왔다는 것이고. 김준경 위원님께서 말씀하신 부분은 성과요인 분해에 의해 성과급을 지급하는 것이 아니라 정량평가와 정성평가, 그래서 정량평가 부분에서 성과가 좋지 못 했기 때문에 정량평가에서 원래 기대했던 만큼에 인상이 일어나지 못했다, 라는 것이 아까 말씀하신 목표성과급 지급률이 7.9%로 나왔다는 것이 가지고 계신 자료에 85페이지를 보시면. 정량평가 성과지수를 산정하는데 있어서 각 부문별로 목표달성률을 가지고 정량성과지수가 산출이 되는데. 목표지수를 초과했던 부분이 해외주식밖에 없었고, 그 해외주식 때문에 사실 성과급이 지급되는 부분이 정량적으로 올해 초래 되었고. 그런 요인분해 같은 저희 룰에 의해서 반영되지 못하고 있습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 김상호 위원님.

○ **김상호 위원 :** 지금까지 나온 이야기를 정리해 보면, 기본적으로 성과급 지급의 필요성에 대해서는 여기 있는 모든 위원들께서 공감을 하시는 거 같은데, 현실적으로 2014년 12월에 만들어진 기준이 그 당시에 절박함 때문에 만들어진 기준인데, 지금 2016년 7월 기준으로써도 현재 이 기준이 계속 설득력 있는 기준인가에 대해서는 많은 부분이 위원님들께서 의구심을 제기하는 것 같고, 저 역시 동일한 생각입니다. 이 소비자물가를 상회한다고 하는 것, 그 기준은 국민들도 납득하기 어렵고 저 역시도 사실은 납득하기가 어렵고. 다만, 성과급지급의 필요성에 대해서는 누구나 공감을

하기 때문에 제 의견은 이것을 좀 검토할 필요가 있고, 예를 들면 개정안의 하나의 방법으로써 이 성과급을 지급하는 연도별로 봐서는 금액은 차이가 있겠지만, 일정기간으로 놓고 봤을 때 성과급을 주는 금액은 일정한 수준에 맞게끔 하면서 벤치마크 이상이 됐을 때 가중치를 벤치마크를 넘었을 경우에는 지금보다 더 많은 금액을 주고 전체적인 금액은 비슷하게 하면서 우리가 납득할 수 있는 기준으로 이것을 바꾸는 것을 검토할 필요가 있지 않나 생각합니다.

○ **정진엽 위원장 :** 오늘 우리가 성과평가 결정한 거는 어차피 전에 만들었던 지침에 따라서 오늘은 결정은 해야 될 테고, 지금 위원 여러분들께서 성과평가에 대한 재검토를 요청 하시니까, 이것은 우리 간사께서 다시 평가체계를 다시 한 번 검토를 해서 보완할 것은 보완하고 위원님들 의견을 받아서 안을 다시 한 번 만들어 보는 걸로 이렇게 하죠.

○ **박인석 간사 :** 네, 알겠습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 시간이 오늘 많이 지나서 꼭 하셔야 될 말씀 없으시면, 그러면 위원님들 아주 좋은 의견을 많이 주셨는데, 이런 것들을 저희가 검토해서 종합적으로 보완할 수 있는 것은 보완을 하겠습니다. 오늘 이 성과평가(안)하고 성과급 지급률에 대해서는 우리 위원님들께서 주신 의견을 회의록에 잘 반영을 하고, 이 안은 원안대로 의결을 하도록 하겠습니다. 괜찮으시겠죠?

(「네.」하는 위원 다수)

네, 그렇게 할 거고요.

라. 보고사항 : 『Brexit 대응 관련 상황보고』

○ **정진엽 위원장 :** 그 다음에 최근 이슈가 되고 있는 브렉시트에 대한 상황에 대해서 우리 기금운용본부장님께서 보고를 해 주시겠습니다. 부탁드립니다.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 최근 이슈가 되고 있는 영국 브렉시트 관련해서 간략하게 보고를 드리겠습니다. 아시다시피 국민투표에서 51.9%의 찬성으로 EU탈퇴가 결정이 됐습니다. 따라서 그것과 관련해서 대응내용 및 향후계획을 보고 드리겠습니다. 전체 개요를 보시면, 일단 2013년 1월에 캐머런총리가 총선공약으로 국민투표를 실시하겠다고 공약을 했고요. '15년 5월에 보수당이 총선에서 승리하면서 국민투표 실행 가능성이 높아졌고, 결국은 지난 6월 국민투표 결과 51.9% 찬성으로 탈퇴가 선택이 되었습니다. 그 탈퇴 원인으로는 EU분담금 문제라든가 독일주도의 과도한 간섭이라든가 이런 경제적 불만이 있었고 또 이민자 증가로 사회갈등이 심화되는 문제 이런 것들에 반감을 가지면서 결국 탈퇴를 선택한 것 같습니다. 향후 경로는 10월에 신임총리가 선출이 되고 의회에서 EU탈퇴 결의가 진행이 될 것이며, 2년간 EU와 관계규정협상을 할 것입니다. 그리고 유럽의회의 동의와 회원국 정부비준 3국과의 FTA재협상 등 여러 절차가 남아 있습니다. 최근 금융시장 동향을 보시면, 전반적으로 EU잔류를 예상하고 있었던 바 그 회복했던 상황이기 때문에 브렉시트로 인한 충격이 상대적으로 좀 컸다고 보입니다. 현재 24일 발표 이후 27일까지 각국의 주가를 보시면, 중국을 제외하고 전부 마이너스입니다. 이탈리아 같은 경우는 15.9%의 마이너스를 기록하고 있는 실정입니다. 근데 이게 저희들 생각에 장기적으로 영향을 줄 것이냐, 단기적이냐, 했을 때는 오늘까지 또 주식시장을 다시 한 번 뽑아봤습니다. 24일부터 29일까지 기준으로 봤더니, 전 시장이 회복을 하면서 오히려 영국도 +0.3% 그다음에 중국은 +1.4% 그리고 하락폭도 줄어드는 추세를 보이고 있습니다. 이에 따라서 저희들 기금본부에서는 6월 28일 현재 4일간 -0.47%에 수익률 하락이 있었습니다. 그래서 기금에 지금 현재 영국 익스포저는 총 9조 원 정도 갖고 있습니다. 금융자산의 1.7%, 해외투자자산의 한 8.3%를 차지하고 있습니다. 밑에 기금운용현황에 수익률 오른쪽 표를 보시면, 4일간 국내주식은 -2.5%, 해외주식에서 -3,5% 그리고 국내채권, 해외채권, 대체투자에서는

플러스를 기록 했습니다. 그리고 밑에 영국자산을 보시면 총 아까 말씀드린 대로 9조 원이고, 채권이 1.4조, 주식이 4.7조, 대체가 2.8조 정도 구성을 하고 있습니다. 다음은 3쪽입니다. 그 저희들은 이런 위기대응상황이 발생했을 때 과연 어떻게 대처하는 프로세스를 갖고 있느냐, 하는 문제인데요. 저희들 내부에서는 첫 번째, 기금운용위원회에서 전체위험한도를 설정을 한 바 있고. 그 범위 내에서 저희 국민연금공단 리스크관리위원회가 자산군별 위험한도 배분을 하고 위험관리기본방침을 수립하고 그에 따라서 마지막으로 기금운용본부가 리스크관리센터에서 위험관리 및 모니터링을 실시하는 이런 순서로 위기대응체계가 수립이 되어 있습니다. 그래서 금융위기와 같은 시장급변에 대처하기 위해서 2010년부터 위기대응체계를 수립하여 위기인식지수라는 지수를 개발해 운영 중에 있습니다. 예를 들면 정상적일 때는 60점까지 0~60점까지는 정상적인 시장, 그다음에 60점을 넘어서 80점까지 가면 위기발단으로 인식을 하고 위기대응 테스크포스팀을 가동하는 등, 조치를 하고 있습니다. 그리고 80점이 넘어서 100점까지 갔을 때는 위기상황이 심화된다고 판단하고 실장급의 테스크포스 가동을 하고, SAA조정까지 검토를 하는 그런 시스템으로 되어 있습니다. 그리고 다시 60점 아래로 떨어지면, 정상으로 회복되었다고 판단을 합니다. 그래서 이 브렉시트 이후에 그간 저희들의 대응경과 보고를 드리겠습니다. 사전에 브렉시트가 일어나기 전에 벌써 저희들은 국내외 일별 금융시장 상황과 위기인식지수 모니터링을 계속실시 했으며, 브렉시트 관련해서는 런던사무소와 공조체계를 유지하여 시장동향을 계속 파악을 해 왔습니다. 그래서 6월 16일에 이미 브렉시트 관련 대응방안이 마련이 돼 있었습니다. 이제 브렉시트 결정전으로 해서는 위기대응체계에 따라 비상대책반을 구성 하였으며, 실시간 모니터링을 통해 시장동향을 계속 파악하고, 대응방안을 지속적으로 점검을 해 왔습니다. 현재까지 기금운용전략 차원에서 자금집행시기조정 또는 TAA조정 등의 대응은 사실 하지 않았습니다. 위험상황을 예의주시하면서 개별자산군 단위로 포트폴리오를 조정하는 정

도로 지금 대응을 하고 있습니다. 향후 시장전망을 말씀드리겠습니다. 저희들은 아까 말씀드렸지만, 이번 브렉시트 이벤트는 금융시장 충격에 기관과 폭이 제한적인 단기충격으로 판단을 하고 있습니다. 다만, 장기적으로는 영국시장의 금융 산업이 위축된다든가, 대EU 무역감소라든가, EU의 통합력 약화 이런 여러 가지 원인으로인 해서 영국과 유로지역에 경제성장률이 저하될 것으로 예상 되고 있습니다. 그리고 추가로 탈퇴국이 발생한다거나 유로지역의 신용경색이라든가 유로체제 와해 등 여러 위기상황들을 배제할 수 없기 때문에 지속적으로 모니터링을 할 필요가 있다고 생각합니다. 그리고 향후 대응방향입니다. 지속적으로 글로벌 금융시장 상황을 모니터링하면서 안정적인 운용에 주력을 하겠습니다. 국내외 주식의 경우에는 패시브 위주의 자금배분을 하고, 방어적인 포트폴리오 구축을 통해서 변동성에 대응을 하겠습니다. 영국 및 유럽지역의 대체투자 자산에 대해서는 관리를 심화 하겠습니다. 그리고 신규투자에 대해서는 신중하게 검토하겠습니다마는 오히려 과거의 예를 볼 때 이게 투자의 기회로 다가올 수도 있기 때문에 유럽 지역 내 상황변화에 따른 투자 기회를 지속적으로 모니터링을 해 나가겠습니다. 그리고 외환시장의 경우는 모니터링을 강화하고 시장상황에 따라 해외투자 집행시기를 조절한다든가, 적절한 외화유동성 확보에 주력한다든가 하는 조치를 계속 취해 나가겠습니다. 그다음 자산가격의 변동이 크게 발생하는 등 전술적 차원에서 대응이 필요한 경우에는 공단에서 자산군별 자금집행조정 등을 검토·실시하겠습니다. 그리고 추가로 필요시에는 기금운용의 장기수익성과 안전성을 확보하기 위해서 기금운용위원회에서 전략적 자산배분 및 기금운용계획 변경 등까지 대응방안이 있으면 논의하도록 하겠습니다. 그리고 첨부된 자료는 참고 2를 한번 봐주시면, 과거 금융시장 충격사례를 한번 살펴보았습니다. 글로벌 신용위기의 경우는 충격지속기간이 한 6개월 정도 지속이 되었고. 저희들이 판단하고 있는 단기충격의 경우는 2개월 이내입니다. 그리고 글로벌 장기위기의 경우는 주가하락 폭이 30%내외까지 떨어졌고, 단기충격

의 경우는 10%내외입니다. 그래서 밑에 표를 보시면 장기신용위기인, 그 1997년 아시아외환위기 그다음에 롱텀캐피탈 파산, 리먼브라더스 파산의 경우는 영향기간이 한 6개월 정도 평균 지속이 되었고. 코스피 조정 폭이 39%까지 떨어진 바 있습니다. 그리고 돌발충격인 단기위기의 경우에는 미국신용등급 등 5개의 케이스를 분석을 해 보니까, 영향기간이 한 2개월 정도 지속이 되었습니다. 그리고 코스피 조정 폭은 평균 12.7% 정도 이렇게 하락을 한 바 있습니다. 그리고 브렉시트 경우는 지금 4일 밖에 지속이 되지 않았지만, 약 -3% 정도의 하락을 보이고 있습니다. 밑에 그 그래프에서도 저희들은 단기충격으로 보이는 그래프, 나중에 우상향하고 있는 그 그래프의 궤적을 따라갈 걸로 지금 판단을 하고 전체 모니터링하고 대응을 하도록 그렇게 하겠습니다. 이상입니다.

○ **정진엽 위원장 :** 수고 하셨습니다. 보고 드린 내용에 대해서 위원님들 의견 있으면 말씀주시죠.

○ **김광희 위원 :** 지금 브렉시트에 대해서 3페이지에 그 위기상황 인식단계가 있는데, 브렉시트의 경우에는 어느 단계로 인식을 하고 계신 건가요?

○ **이수철 운용전략실장 :** 참고 1을 한번 봐주시기 바랍니다.

○ **김광희 위원 :** 참고1,

○ **이수철 운용전략실장 :** 6쪽입니다. 그 6쪽에 지금 6월 16일부터 날짜별로 세 번째 칸이 위기지수, 저희가 내부적으로 모니터링 하는 위기지수 숫자가 날짜별로 표시가 돼 있습니다.

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 그렇습니다. 이게 6월 27일 날 82.2까지 올라갔다가, 6월 28일 76.1로 지금 잠시 주춤한 상태입니다.

○ **이수철 운용전략실장 :** 그 순서로 보면 발단단계가 아니라, 80 위로 올라갔다가 지금 다시 내려오고 있는 단계로 보셔야 될 것 같습니다. 발단은 이제 시작인데, 지금은 올라갔다가 내려오고 있는 상황이라고 보시면 될 것 같습니다.

○ **김광희 위원 :** 전략적 자산배분이야 큰 틀에서 움직이지만, 전술적 자산배분 있어서 국가별로도 어떤 전술적 자산배분에 의한 웨이트를 가지고 계신가요? 국가별로는 가지고 있지 않은 거죠? 지금,

○ **이수철 운용전략실장 :** 국가별 웨이트는 사실 기금운용위원회에서 각 자산군별 벤치마크를 지정해서 부여를 해 주셨고요.

○ **김광희 위원 :** 그건 자산군별이고요?

○ **이수철 운용전략실장 :** 그 자산군별 벤치마크가 국가별로 비중을 가지고 있습니다. 예를 들면 글로벌인덱스 자체가 국가별 비중이 캐피탈마켓의 크기별로 정해져 있기 때문에요. 저희한테는 실질적으로 그것이 기준이 되고 있습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 앞으로 이 브렉시트, 이것에 대해서 좀 더 면밀한 검토를 하시면서 지금 상황실이 24시간 움직이고 있는 거죠?

○ **강면욱 기금운용본부장 :** 네, 지금 런던사무소가 가동이 되고 있기 때문에 저희들하고 반대 시간에 계속 모니터링을 하고 있습니다.

○ **정진엽 위원장 :** 지속적으로 모니터링을 하시고, 신속하게 대응해 주시기 바랍니다.

마. 보고사항 : 『2016년도 4월말 국민연금기금 운용현황(잠정)』

○ **정진엽 위원장 :** 그럼 특별한 다른 말씀이 없으신 것 같고요. 다음에는 제16- 12호, 『2016년도 4월말 국민연금 기금운용현황』에 대해서는 위원님들께서 양해를 해 주시면, 서면 보고로 갈음하고자 합니다. 괜찮겠습니까?

(「네.」하는 위원 다수)

네, 고맙습니다. 그러면 오늘 논의할 안건하고 보고 드릴 안건에 대한 토의가 다 끝난 것 같습니다. 특별히 다른 의견 있으십니까?

(「없습니다.」 하는 위원 다수)

없으시면, 이것으로 2016년도 제4차 기금운용위원회를 마치겠습니다. 오늘도 좋은 의견 많이 주신 위원님들께 다시 한 번 감사의 말씀드립니다. 수고 많으셨습니다.

(일동 박수)

(폐회 09시 28분)

위 會議錄은

제3차 국민연금기금운용위원회

會議內容과 相違없이 速記法에 의하여 記錄, 作成되었음을

確認함.

2016年 07月 01日

도울速記事務所

速 記 士 姜 朱 映