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 代 최희남 위원
국민연금공단 최　광 위원
한국경영자총협회 이호성 위원
중소기업중앙회 김광희 위원
전국경제인연합회 송원근 위원
한국노동조합총연맹 이정식 위원
전국민주노동조합총연맹 김경자 위원
전국공공노동조합연맹 이인상 위원
농협협동조합중앙회 채원봉 위원
수산업협동조합중앙회 이길동 위원
한국공인회계사회 윤경식 위원
바른사회시민회의 연강흠 위원
한국보건사회연구원 최병호 위원
한국개발연구원 김준경 위원

4. 불참위원 : 보건복지부 장관 문형표 위원장
농림축산식품부 여인홍 위원
산업통상자원부 이관섭 위원
고용노동부 고영선 위원
한국소비자단체협의회 김자혜 위원

5. **배 석 자 :** 보건복지부 국민연금정책국장 조남권

보건복지부 국민연금재정과장 최홍석

국민연금공단 기금운용본부 기금운용본부장 홍완선

국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 이윤표

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

다. 의결사항 : 『국민연금기금운용 중기(2016~2020) 자산배분(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 :** 국민연금기금운용 중기자산배분(안) 보고

○ **최병호 부위원장 :** 이 안건에 대해서 투자정책전문위원회와 실무평가위원회의 심의결과를 설명해 주시기 바랍니다.

○ **원종욱 실무평가위원회 부위원장 :** 중기자산배분(안)에 대해서 투자정책전문위하고 실무평가위원회의 심의결과를 말씀드리겠습니다.

투자정책전문위원회는 1안으로 심의하였습니다. 그러나 가장 바람직한 것은 지금 1안 보다는 대체투자에도 2% 정도 올라가는 게 더 맞지 않느냐는 얘기가 있었습니다. 그러나 현재 해외대체 같은 경우는 집행실적이 지금 현재에도 낮은 점을 고려해서 역량강화를 할 필요가 있다, 그래서 현행목표비중을 유지하는 것으로 의견을 수렴했습니다.

다음에 가장 근본적인 문제는 현재 자산배분모형이 Mean-Variance 평균분산모형으로 하고 있는데 지금 한계에 왔다, 이것을 정성적 판단이 너무 많이 들어가기 때문에 더 이상 이것이 계량적 모형인 Mean-Variance Optimization은 할 수 없기 때문에 여러 차례 얘기가 나왔기 때문에 이번에는 대안적 자산배분 모형도 검토를 할 필요가 있다는 얘기가 있었습니다.

이어서 실무평가위원회 심의결과 말씀드리겠습니다.

그래서 투자정책전문위원회와 마찬가지로 국내주식을 올리는 게 문제가

있기 때문에 일단은 해외주식으로 가는 1안으로 심의를 했습니다.

여기서도 투자정책전문위원회와 같은 방향이었고요, 특히 여기서도 자산배분 모형에 대해서 우리가 MVO라고 더 이상 부를 수 없고 하기 때문에 투자정책전문위원회 위원님들 그리고 외부전문가, 실무평가위원 분들 또 기금운용위원회 위원님들 중에서 관심 있는 분들로 TF를 구성해서 이때까지 나온 모형의 한계를 그런 것을 점검해서 또 다른 모형을 만들어 보는 것이 어떠냐 하는 것을 세미나 형식으로 진행하는 것에 대해서 제안하였고 실무위원회에서 채택이 됐습니다. 이 운용방안에 대해서는 별도 보고하기로 하였습니다.

이상입니다.

○ **최병호 부위원장 :** 안건에 대해서 의견 있으시면 말씀해 주시기 바랍니다.

○ **연강흠 위원 :** 제가 하나 질문하겠습니다.

질문하기 전에 한 가지 의견을 말씀드리면, 국내주식 20% 룰을 고수할 경우에 국민연금의 운용자산규모 증가속도보다 국내주식시장 시가총액의 상승속도가 낮다면 결국 국내시장에서의 지배력은 점점 커질 수밖에 없는 그런 구조라 꼭 20%가 어떤 특별한 근거가 있다면 모르지만 그렇지 않다면 거기에 너무 매달릴 필요가 없다는 생각이 들고요.

제 질의사항은 자산배분에서 가장 중요한 역할을 하는 게 목표수익률이 될 텐데 목표수익률에서 1안과 2안의 차이는 조정치를 -0.7로 하느냐 또는 -0.6으로 하느냐 그 차이인 것 같습니다. 그래서 그 조정치의 근거를 말씀해 주셨으면 고맙겠습니다.

○ **원종욱 실무평가위원회 부위원장 :** 글쎄, 이것은 제가 보기에는 투자정책전문위원회에서도 얘기가 나왔지만 조정치라는 게 정상적인 판단 같습니다. 우리가 여러 가지로 판단해서 저희들 입장에서, 실무진의 얘기를 다 들을 수는 없지만 여러 가지 역량이라든지 해외기반이 많이 안 됐다든지 이런 등등을 감안해서 조금 execution 하기 편의한, 지금으로써 가장 용이

하게 안전하게 집행할 수 있는 수준으로 내부적으로 정성적으로 판단한 수치라고 보지 이게 과학적인 수치라고 보지는 않습니다.

그래서 이러한 절차를 정성적인 판단을 다, 그러면 과거 세미나도 했습니다마는 블랙리틀만이 안 되면 다른 팩트 인베스트먼트라든지 지금 얘기되는 정성적 부분을 체계화하는 논의를 해 보자는 판단이 이런 데서 나온 것이고 왜 조정치냐, 거기에 대해서는 지금 말씀드릴 수 없고 그렇다면 전문가들이 합의한 조정치를 만들자는 게 새로운 모형이 아닌가 생각해서 정성적인 판단을 말씀드립니다.

○ **연강흠 위원 :** 이해하겠습니다.

엄밀히 얘기하면 ALM에서 나왔건 어디서 나왔던 간에 목표수익률이 정해지고 거기에 대해서 자산배분이 이루어져야 되는데 지금 조정치가 어떤 명확한 근거가 없다면 결과적으로는 어떻게 해야 되냐면 하고자 하는 자산배분에 맞춰서 조정치를 설정하지 않았나 하는 생각이 들어요. 그러니까 앞뒤가 바뀐 모양이죠.

그럼에도 불구하고 우리가 지금 목표수익률 자체에 대한 기준이 실제로 없고 또 그에 따르는 의견이나 아이디어들도 명확하지 않기 때문에 그 부분을 그래도 어떤 방법으로든지 조금 정교화 할 필요는 있다고 생각해요. 너무 애매하고 막연하기 때문에 이 부분을 답변을 못하면 자산배분 자체에 대해서도 실은 답변하기가 어려운 문제가 있죠.

○ **최희남 위원 :** 하나 묻겠습니다.

투자대상에 지금 대체투자 아까 원 박사님이 얘기하시기도 대체투자를 늘리는 게 바람직하지만 운용인력의 제약이 있고 다음에 대체투자의 집행률이 낮은 상황이기 때문에 대체투자비율을 14% 그대로 유지한다, 이렇게 돼 있는데요. 대체투자에 대한 향후 정책방향이 있으면 운용인력이 대체투자를 국민연금이 직접 다 할 수는 없고 것이고 어차피 외부자산 익스터널매니저가 다 해야 될 것 같은데 그런 것으로 얘기하기에 대체투자를 늘리지 못하는 논리가 약한 것이 아닌가 하는 그런 생각이 듭니다.

○ **김광희 위원 :** 똑같은 질문이기 때문에 부연해서 저도 질문을 드리고자 하는데요, 지금 실현된 수익률을 보거나 단기간 예측을 할 때 대체투자부분에서 수익을 창출해야 되지 않을까, 더군다나 개인도 마찬가지입니다만 지금 국민연금이 성장기에 있으니까 성장기에 있다는 얘기는 그래도 조금 여유가 있으니까 리스크테이킹을 좀 할 수 있는 기간인 것 같아요. 그렇다면 적극적으로 수익률을 실현한다는 의미에서 대체투자를 높여가야 될 것 같은데 지금 방금 전에 위원님 말씀하신 대로 너무 소극적인 방향이 아닌가. 여기 백색자료 72페이지에 의하면 스테이 상태가 아니라 부동산은 이해를 하겠어요, 오히려 2015년보다 2016년 자산배분 비중을 보게 되면 0.1%p 낮아지고 있고 사모펀드도 0.1%p 낮아져서 그 부분을 헤지펀드 부분으로 집어넣은 것 같아요. 오히려 부동산부분을 제외한다면 어차피 외부자산운용사한테 맡겨서 운영하는 부분이고 할 텐데 정말 전략적으로 운용인력을 더 강화하시든지 아니면 외부운용을 더 확대한다든지 해서 수익창출에 조금 더 적극적으로 임해야 될 것 같은 생각이 있는데, 관련해서 말씀드렸습니다.

○ **홍완선 기금운용본부장 :** 제가 답변 드리겠습니다. 기금운용본부장입니다.

첫 번째, 대체투자를 늘리는 부분에 있어서 먼저 답변을 드리면 대체투자는 흔히 3가지로 여기 나와 있다시피 인프라와 부동산과 사모 3가지 부분으로 보고 있습니다.

그 중에서 특히 국내 대체투자 부분에 있어서는 시장규모가 상당히 축소가 되고 있는 부분들입니다. 국내의 부동산, 국내의 인프라 이쪽 부분들이 상대적으로 상당히 축소가 되어 있고 해외시장에서 마찬가지로 해외시장의 전반적인 전 세계적인 저금리기조가 유지가 되면서 부동산이라든지 인프라 이런 부분에 있어서도 마찬가지로 시장규모가 크게 늘어나지 않는 상태에서 경쟁이 많이 치열해지고 있습니다.

조금 전에 말씀드렸던 내부적인 역량문제 부분도 현재 저희가 인원을 늘

려가는 과정에 있어서 역량이 하루아침에 어떻게 되는 그런 부분들은 아닐 겁니다. 그렇다고 저희가 현재 역량이 현저히 떨어져서 업무를 못한다든지 그런 측면은 아닙니다.

그래서 첫 번째 말씀드리고 싶은 부분은, 시장규모 자체가 커지지 않은 상태에서 저희가 급격히 늘려나가는데 애로를 느끼는 부분이고요, 두 번째 부분은 점진적인 형태의 인원의 역량이나 이런 부분들을 키워나가면서 해외지사나 해외점포라든지 이런 부분을 확대해서 운영해 나갈 계획으로 있기 때문에 이 부분들을 갑작스럽게, 필요성은 알고는 있지만 급격히 늘리지 못하고 있는 부분입니다.

○ **최 광 위원 :** 제가 부연설명을 드리겠습니다.

다 아시다시피 자산배분수익률 이게 굉장히 중요한 것인데 여기에는 인력에 대한, 말씀하시는 적극적인 자세에 대한 부분은 여기에 반영이 안 돼 있습니다.

잘 아시겠지만 인력도 질적으로 얼마나 훌륭한 인력을 우리가 확보하느냐, 그리고 같은 질을 놓고도 양적으로 어떠한 일을 하느냐 또 이렇게 질적, 양적으로 주어졌을 때 각 자산별로 인력을 어떻게 배분하느냐 이게 굉장한 차이가 있을 겁니다.

그리고 지금 우리 본부장이 잠깐 설명했지만 대체투자의 경우도 국내, 해외가 있습니다. 그런데 지금 현재로는 잘 아시다시피 현재 우리 정책 중에 누구나 동의할 수 있는 부분은 보다 더 많이 해외로, 보다 더 많이 대체로 이런 부분은 아마 모든 분들이 동의하는 정책방향입니다. 그래서 그 정책방향에 맞춰서 우리가 인력을 대대적으로 도입을 늘리고 아시겠지만 국내대체 특히 대체투자 관련된 인력은 극히 한정돼 있어서 지금 쟁탈전에 이를 정도에 가 있습니다.

그래서 저희들이 할 수 있는 것은 해외인력을 적극적으로, 해외인력이라 함은 내국인이 아닌 외국전문가들의 적극적인 활용입니다. 우리 차관보님나와 계시지만 작년에 기재부의 도움을 얻어서 대폭적인 인력증원이 있었

고 내년에 금년도 예산편성 과정에서 한 번 더 작년 수준 이상의 대폭적인 인력증원을 해서 그래서 그 인력증원이 주식과 채권도 해외로 나가겠지만 보다 더 훨씬 더 비중 적으로 크게 해외로 해외 자체에서 인력을 동원하고 국내에서도 충원되는 인력도 해외로 더 많이 나가고 그 내용이 주식과 채권도 전문성이 강화돼야 하지만 상당한 수준으로 대체에 투입을 할 계획입니다.

그래서 시간적인 말미를 주시면 저희 기금운용본부로써는 3년 정도 지나면 '아, 이 정도까지 우리가 인력을 배치를 할 수 있겠구나.' 하는 그런 것을 국민들한테 자신 있게 보여 줄 수 있도록 저희들이 준비를 철저히 하고 있는데 다만 제가 다른 기회를 통해서 관계 당국인 보건복지부나 기재부를 설득을 시켰습니다마는 일단은 저는 지금 김광희 위원께서 궁금해하시는 의지 부분은 굉장히 충만하다, 그리고 제가 이사장으로 있는 한은 대단한 노력을 기울일 것이라는 약속을 드리겠습니다.

○ **최희남 위원 :** 자꾸 죄송합니다. 대체투자에 대해서 한 말씀만 더 드리겠습니다.

대체투자 중에 인프라 투자가 아까 기금운용본부장님이 말씀하셨는데 최근에 중국이 이니셔티브로 잡고 있는 AIIB프로젝트도 그렇고 그리고 중국 자체가 하고 있는 실크로드나 일대일로 프로젝트도 그렇고 그것에 최근에 맞서서 일본에서 발표한 1,100억불 상당의 인프라 자금지원을 제이빅하고 자이카를 통해서 ADB를 통해서 지원을 하겠다, 우리 주변 여건에서 그런 인프라 투자에 대한 것이 많습니다.

그런데 인프라 투자는 기본적으로 자금이 문제기 때문에 연기금 돈을 어떻게 뱅커벌 프로젝트로 유도하느냐가 핵심인 것 같습니다. 그래서 앞으로 대체투자 중에 해외인프라 투자에 많은 신경을 쓰고 관심을 가져도 좋을 것 같습니다.

이상입니다.

○ **최 광 위원 :** 다시 말씀드리면 그렇지 않아도 일본과 중국, 인도도 대

대적인 계획을 가지고 아마 인도를 할 때는 자금은 우리 국민연금 자금보다는 일본과 중국의 자금이 많이 들어, 어쨌든 제가 지난번에 모디 총리 왔을 때 뵙고 그 자리에서 구체적인 이야기를 한 것은 아니지만 우리가 하기 나름으로써, 그런데 지금 솔직히 말씀드리면 앞으로는 우리가 나아가야 될 방향이 거의 정확하게 나와 있는데 그것을 하기에는 국내 인력 가지고는 대단히 부족합니다. 물론 국내인력도 지금 차관보님 이야기했듯이 저희는 돈만 가지고 있는 것이지 인도에서는 예를 들면 우리나라에 인천공항 같은 것을 우리더러 책임지고 해 줄 수 없냐는 타전이 왔는데요, 그것을 하려면 결국 공항공사 그리고 건설회사, 기금운용 우리 NPS 여기만 가지고도 안 되고 담합이 딱 돼야 하고 그 다음에 외국의 유사한 금융사들하고 같이 해서 하면 가령 한 건을 하더라도 지금까지 우리가 조달이 투자가 우리 돈으로 했을 때 큰 저기였는데 사실은 몇 십 조 단위의 투자를 안정적이고 수익성이 높은데 해야만 결국 그 길이 살아갈 길이다, 이렇게 제가 전문가는 아니지만 일단 방향은 그렇게 잡고 기금운용본부의 조직과 인력을 대대적으로 바꿀 생각이다, 이렇게 다시금 말씀드리겠습니다.

○ **최병호 부위원장 :** 이 안건은 이야기하면 끝이 없을 것 같은데요, 김경자 위원님 말씀을 끝으로 이 안건을 처리를 하겠습니다. 워크숍을 한 번 하셔야 될 것 같아요.

○ **김경자 위원 :** 대외 비 자료에 보면 국내주식 비중을 축소하면서 당장 내년부터 매수를 중단하는 경우가 2021년부터 매수를 중단하는 이런 그림이 있는데요, 사실 국내주식과 관련해서 계속 투자함으로 생기는 여러 가지 문제와 관련해서는 충분히 인지할 수 있는데 그럼에도 당장 내년부터 추가매수를 중단했을 경우 한국 주식시장에 미칠 영향 이런 것들을 충분히 고려했는지와 관련해서 우려의 말씀을 일단 드리고요.

그러면 국내주식과 채권의 비중을 낮추기 위해서 해외주식과 해외 쪽으로 눈을 돌리는 게 적절한 것인지에 대해서 이견이 있어서 말씀을 드리고

싶습니다.

사실 여러 번 제가 기회 있을 때만 이야기했지만 워낙 국민연금기금 자체가 갖고 있는 공적연기금의 특성상 사실은 이것을 자본시장에 투자하는 것만으로 하기에는 상당히 문제가 있기 때문에 사회적 제반을 늘릴 수 있는 여러 가지 투자를 해 줬으면 좋겠다고 얘기하고 제가 국민연금 이사를 하면서도 사회적 투자 관련해서도 방안을 마련해 달라 이런 얘기도 드린 바가 있습니다.

그래서 사실은 연기금 관련해서 예를 들면 청년복지, 공공주택사업, 영유아보육시설 미래세대에 대한 여러 가지 미래투자와 또는 신규일자리창출이나 국내경제성장발전을 위한 기본적 투자계획 이런 것들이 사실 같이 가면서 가야지 단지 자본시장에 있어서 국내시장이나 해외시장으로만 가는 것에 있어서 여러 가지 우려가 있어서 관련해서 이런 부분은 준비를 해 줬으면 좋겠다는 말씀을 드리면서, 질문 하나는 제가 알고 있기로는 소위를 구성하기로 했는데 그 소위구성에서 민주노총에서 추천하신 이찬진 변호사께서 제기를 하셔서 원시적인 투자항목까지 제가 이야기한 것을 포함해서 모형개발을 위한 논의를 하기로 했다고 했는데 그것이 사실인지 일단 여쭙고 관련해서 이런 부분 포함해서 모형개발 할 때 논의가 필요하다는 의견말씀 또한 드립니다.

○ **최병호 부위원장 :** 답변 간단히 해 주세요.

○ **원종욱 실무평가위원회 부위원장 :** 그 논의가 있었고 그렇게 하기로 합의했습니다.

○ **최병호 부위원장 :** 시간이 많이 흐른 것 같습니다. 꼭 하셔야 되겠으면 짧게 시간 드리겠습니다. 마지막입니다.

○ **이호성 위원 :** 저는 김경자 위원님 말씀 들으면서 이게 국민연금기금이 국민들 노후복지용인데, 전 국민 대상으로 하는 것인데 이게 본래 목적과 다르게 가령 정부에서 그런 일이 있으면 안 되겠지만 경제정책을 위한 수단으로 동원한다든가 하는 것들이 위험하다고 지적하는 것만큼이나 복지라

든가 다른 용도로 기금을 활용하겠다는 생각은 굉장히 위험한 생각이라고 생각이 되고요.

제가 드리고 싶은 말씀은 중기자산 배분현황하고 수익률 보면 목표수익률하고 실제수익률이 굉장히 편차가 심하고 연도마다 상황들이 굉장히 다르니까 그럴 수 있다고는 생각이 되는데 저는 처음 회의에 참석을 해서 그런데 이런 것들에 대해서 매년 정확하게 전망치에 대한 평가들이 연도가 끝난다거나 기간이 끝났을 때 적정하게 평가보고가 되고 하는 이런 프로세스가 있는 것인지, 지금 전망치들에 대해서는 사실 전문가들이 모여서 전망치 변수들을 집어넣고 다 시작을 했던 것이기 때문에 거기에 대해서 하나 하나 이 자리에서 지적하기는 부적합한 것 같은데 다만 그런 것들이 추계나 추정이 된 것인지에 대한 평가과정을 반드시 있어야 된다는 생각해서 질문을 드렸고요.

또 한 가지는 지금 중기자산 배분현황 말고 아마도 장기적인 그런 추계부분들도 나올 것 같은데 연금재정 재계산 말고 우리가 기금운용위원회에서 이런 추계치들이, 목표수익률이라든가 이런 추계치들이 달라지면 전체적으로 기금운용 장기적인 수익률이라든가 제도운영에도 굉장히 큰 영향이 있을 것 같습니다. 그래서 그런 것들과 관련된 조정이나 이런 것들은 어떻게 하고 계시는지, 가령 중기자산 배분 같은 것 할 때 국내주식 비중을 변동을 시킨다든가 할 때 지금 예상되어 있는 것처럼 2030년 이후에 급여가 갑자기 증가를 하게 됐을 때에 가령 국내주식부터 시장을 줄인다든가 이렇게 되면 시장에 미치는 영향이 굉장히 클 것이라고 우려하는 지적들도 많이 있었는데 이런 것들을 다 고려해서 장기적으로 중기계획이나 배분계획, 그런 장기적인 전망하고 관계가 어떤지에 대해서도 같이 보고를 해 주시면 이해하는데 도움이 될 것 같습니다.

○ **최병호 부위원장 :** 알겠습니다.

기금운용위원회에 자주 나오시면 그런 의문사항이 풀릴 것이고 그 말씀 귀담아들어서 앞으로 기금운용위원회 그런 식으로 운영하도록 많은 도움

말씀 부탁드리겠습니다.

○ **김경자 위원 :** 아까 워크숍 얘기하셨는데 워크숍 하는 것 좋을 것 같아요. 왜냐하면 이호성 위원님하고 제가 이렇게 막 반대만 하는 사이는 아니거든요? 그런데 대화가 필요할 한 것 같아요.

아까 다른 위원님들 얘기했지만 사실은 같은 회의를 하면서 각자 다른 생각만 확인하는 자리는 아니어야 된다고 생각하고 서로 다른 생각을 하고 있지만 회의를 거듭함으로 인해서 많은 부분을 동의하고 이해가 되는 측면도 있어야 된다는 생각이 들기 때문에 아까 부위원장님 말씀하신 것처럼 필요하면 워크숍을 통해서 서로 생각을 나눌 수 있는 기회가 필요하다는 의견말씀 드립니다.

○ **최병호 부위원장 :** 이성으로 대하기보다는 감성적인 소통이 필요하다고 생각합니다. 기금운용본부에서 유념하셔서 워크숍 한 번 고민을 해 보십시오. 공부도 하시고 공부 외에 다른 것도 소통하시면 좋겠습니다.

이상으로 의결 15-7호 국민연금기금운용 중기자산배분(안), 의결 15-8호 2016년도 국민연금기금운용계획(안)을 원안대로 의결하겠습니다.

○ **김경자 위원 :** 1안으로 하신다는 말씀이죠?

○ **최병호 부위원장 :** 예, 1안으로, 죄송합니다.

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