

2015년도 제5차 회의록(요약)

2016. 2. 23.

국민연금기금운용실무평가위원회

1. 회의명

- 2015년도 제5차 국민연금기금운용실무평가위원회

2. 회의소집자

- 국민연금기금운용실무평가위원회 위원장 (보건복지부차관 방문규)

3. 일시 및 장소

- 일 시 : 2015. 12. 15(화) 14:00~16:10
- 장 소 : 웨스틴조선호텔 라일락룸 (2층)

4. 출석위원 및 회의 참석자

□ 출석위원 : 15인

- | | |
|---------------|---------|
| ○ 보건복지부 | 방문규 위원장 |
| ○ 기획재정부 | 代 유병희 |
| ○ 고용노동부 | 代 김영미 |
| ○ 보건복지부 | 김현준 위원 |
| ○ 한국경영자총협회 | 이지만 위원 |
| ○ 전국경제인연합회 | 신석훈 위원 |
| ○ 중소기업중앙회 | 홍재근 위원 |
| ○ 한국노동조합총연맹 | 권순원 위원 |
| ○ 전국민주노동조합총연맹 | 이찬진 위원 |
| ○ 농업협동조합중앙회 | 김홍년 위원 |
| ○ 한국공인회계사회 | 이성엽 위원 |

7. 토론요지

□ 심의 제15-12호 : 『국민연금기금 환헤지 비율 변경 및 외환관리 체계 개선(안)』

- (방문규 위원장) 투자정책전문위원회 위원장께서 추가 설명을 해주셨는데, 100% 환헤지하고 있는 것을 오픈 하더라도 기금운용본부에서 필요한 경우에는 다시 헤지를 결정할 수 있는 그런 시스템이고, 기금운용본부가 전술적으로 투자 시점에 따라서 판단할 수 있도록 재량을 두는 그런 내용임
- (이찬진 위원) 시기마다 환헤지 정책을 구분해서 볼 수 있을 것 같은데, 가령 지금 기금이 아웃바운드로 해외투자를 확대하는 방향이고 성숙기가 되기 전까지는 환시장에 미치는 영향도 상대적으로 관리가 가능할 것 같음. 인바운드 상태가 문제가 될 것 같은데 성숙기가 되면서 현재 가정으로 하면 GDP 대비 3% 정도 되는 해외자산을 인바운드로 가지고 와야 될 텐데 현재 우리 한국경제 레벨에서 보면 GDP 대비 3%의 달러자산이 원화자산으로 바뀔 때의 충격이 얼마나 클 건지에 대해서 설명을 해 주시기 바람
- (김현준 위원) 그 부분에 대해서 보건복지부에서도 상당히 고민을 하고 있음. 2043년이 되기 전까지 기금 규모가 성장기이고 이것은 상당히 장기적으로 전망을 하고 준비를 해야 함. 그래서 저희들이 내년 정도 되면 어떻게 포트폴리오를 구성하고 관리를 해야 할지에 대한 연구용역을 해서 그런 부분들에 대해서 준비를 해 나가려고 하고 있고, 2018년도가 되면 제4차 재정 계산이 시작되는 해가 되는데 2016

년 하반기 정도부터 위원회를 구성해서 먼저 중장기 재정목표를 설정하고 또 말씀하신 그런 부분들에 대한 장기적인 준비 등은 어떻게 해야 될 것인지 연구해 나갈 계획임

- (방문규 위원장) 장기적으로 43년 이후에 연금의 수급자가 늘어나고 지급량이 늘어나서 자산을 일부 매각해서 그것을 충당을 해야 되는 상황이 되면 현재의 환헤지 정책을 계속 유지한다기보다는 그때 또 다른 의사결정을 통해서 이런 전략들은 다시 바꿀 수가 있음
- (이찬진 위원) 나가는 것은 자유로운데 워낙 사이즈가 커서 들어오는 것은 결코 자유롭지 않을 것 같음. 아웃바운드로 갈 때 지금 우리 기금의 재정규모에 비추어 봤을 때 현재 우리 현물외환시장에 미치는 영향이 어느 정도인데 앞으로 비중이 이렇게 커지면 원-달러 환율과 관련된 영향, 국내경제에 미치는 영향이 어느 정도 미칠 것인지에 관한 부분도 궁금하고, 그 다음에 돌아올 때의 고민, 이 두 가지를 같이 고민하면서 지금부터 그것의 상관관계를 보면서 최적의 이행경로가 어떤 건지 답을 도출해야 된다고 생각됨
- (김현준 위원) 상당히 공감하고, 그런 부분들에 대한 전망은 상당히 정치한 작업들이 필요한 것이므로 준비 작업들을 내년부터 해 나가겠다는 그런 말씀임
- (홍완선 본부장) 외환시장의 2015년 2분기 기준으로 봤을 때 저희가 약 한 5.2억불 정도로 단기물시장에서 16% 정도의 비중을 차지하고 있음. 저희가 헤지를 안 했으면 하는 이유 중에, 만약에 저희가 2008년 당시 금융위기 때를 한 번 가정을 해 본다면, 원-달러 환율이 급격히 상승을 한다면 사실상 헤지도 어려워지면서 비용 부분이 아주 크게 발생을 하게 됨. 흔히 이야기하는 테일 리스크(Tail Risk)가 이

쪽 부분에서 발생할 수 있는 그런 우려도 있게 됨. 또 방금 말씀을 하셨습니다만, 향후에 저희가 해외투자 금액이 커지면 이런 추세로 간다면 거의 30%, 40%까지 갈 수 있는 위험도 생기고 또 헤지도 사실상 불가능한 그런 부분이기 때문에 차라리 완전한 헤지라는 표현 대신에 필요에 따라서 기금운용본부에서 대응을 하는 게 더 맞지 않겠느냐는 그런 필요성 부분을 말씀 드리고 싶음.

- (이찬진 위원) 재정추계로 보면 기금의 엄청난 달러자산이 원화의 가치에 미치는 영향이 없다고 할 수는 없을 것 같고, 국가 경제적 차원에서 미치는 영향이 어떻게 될 지도 굉장히 중요한 부분일 것 같아서 말씀을 드린 것임
- (이경직 해외증권실장) 저희가 지금 글로벌시장에서 차지하고 있는 비중은 아직 크지는 않아서 저희들이 매각을 할 때 해외시장에서의 이슈는 없고 내부에서 외환시장에 문제가 됨. 해외투자 대신 국내자산으로 가지고 갈 수 있는 게 대안이 되면 되겠는데 이것은 국내 자본시장이 망가지는 문제가 되기 때문에 그런 선택을 할 수 있느냐의 문제가 됨. 매각을 점진적으로 한다든지 해서 국내 외환시장에 미치는 충격을 완화해야 될 필요가 있을 것으로 보임
- (김현준 위원) 이 부분은 상당히 복잡하고 장기전망이 필요한 부분이지만, 지금 당장 요구되는 부분은 자산부채관리를 더 체계적으로 할 수 있는 기반을 마련하는 것이 중요하고 기금규모가 성장기에 있는 이 상황에서 어떻게 전망을 제대로 해서 자산부채관리를 해 나갈 것인지에 대해서 내년도에 작업을 준비하고 있음
- (代 유병희) 안건에서 설명해 주신 바와 같이 실제 100% 헤지 할 경우에 자산운용의 제약이라든지 여러 가지 문제점이 일리가 있고 헤

지비용을 축소하는 방향은 불가피하다고 생각됨. 다만 단기간에 0%로 조정을 하는 것 같아 보이는데 이렇게 바로 0%로 조정을 하는 것이 꼭 필요한지, 그리고 전술적 외환운용이 불가피한데 지금 기금운용본부에서 외환전문가들이 충분히 있으신지, 시장을 예측하고 그때그때 적절하게 조치를 할 수 있는 역량이 있는지 궁금함. 그리고 외환당국들이 국내에서 금융기관이나 기업들이 대규모 외화자금 거래를 할 때는 아까 이 위원님 말씀하신 그런 우려 때문에 사실은 사전에 협의를 하고 스케줄링을 한다든지 여러 가지 기법을 써서 시장에 미치는 영향을 스무딩하기 위한 조치들을 하고 있음. 그래서 전술적 운용이 불가피하다면 이런 운용을 할 때 향후에 외환당국하고 사전에 충분한 협의를 해 주셨으면 하는 것이 저희 쪽의 부탁 사항임

- (최홍석 간사) 이 안건도 외화자금과와 실무 협의를 했고, 외환시장에 영향을 줄 수 있는 부분은 향후에도 긴밀하게 협의할 계획임
- (홍완선 본부장) 그런 큰 규모의 외환 이동이 있을 때는 당연히 복지부, 기재부하고 서로 협의를 하고 있음. 기금운용본부에 외환전문가가 있느냐는 부분은 저희가 외환운용팀을 2013년부터 만들어서 지금 대비를 해 가고 있는 중임
- (권순원 위원) 헤지비용을 조정하고자 했을 때 그 조정의 목표가 뭐고, 조정의 결과로서 달성하고자 하는 투자비중의 확대 규모는 얼마나 되고, 헤지비용의 총 감소 부분은 얼마나 되고, 이런 것들을 판단할 수 있는 근거를 제시해 주기 바람
- (홍완선 본부장) 지금 현재는 저희가 완벽한 헤지 기간매치가 어렵기 때문에 단기물에 의한 부분들은 포워드 프리미엄이 발생을 하기 때문에 헤지 코스트는 거의 안 든다고 보셔도 될 것 같습니다만, 이 부

분들이 급격한 변화가 있을 경우에는 향후에 급격한 비용증가 가능성이 있고 현실적으로 100% 헤지라는 게 불가능한 그런 상태로 갈 수 있다는 말씀을 드렸음. 100% 헤지가 안 되는 부분을 100% 헤지를 하겠다고 하는 것 자체가 앞뒤가 맞지 않는 그런 문제점들이 있다는 말씀을 드림.

- (이경직 해외증권시장) 헤지 비용 계산을 해 보면 현재 규모에서 약 200억 정도라서 그렇게 커 보이지 않습니다만, 실제로 저희가 생각하는 비용은 그 직접비용이 아니라, 시장이 평균적으로는 저희가 16%라고 말씀을 드렸는데 평균이라는 것은 별 의미가 없는 게 어떤 상황이 됐을 때는 상당히 거래하기가 어려워지는 상황이 많이 발생하기 때문에 실제 마켓 임팩트가 상당히 큰 비용이 됨. 과거 2009년에 이것을 자산군별로 보고 있었는데 그때부터 외화자산이 상당히 많이 늘어서 외환을 통합적으로 관리해야 될 필요성이 커졌다는 측면이 있고 전체 포트폴리오 변동성도 줄인다고 보고 있음. 그다음에 글로벌 자산 중에서 채권자산은 안전자산인데 저희가 주식이나 대체 중심으로 많이 나가다 보니까 글로벌 시장에서도 안전자산이 필요한 것이고, 지금 오픈한다고 했지만 달러 형태로 갖고 있는 자산이어서 위기상황에서 달러 자산을 가지고 있을 필요가 있다고 생각을 하고 있음. 그 다음에 과거의 경험을 보면 리스크 관리 측면에서도 오픈하는 것이 안전하다고 보기 때문에 이 이야기가 나온 것임
- (권순원 위원) 헤지비율 조정에 있어서 이것으로부터 초래될 수 있는 투자비중의 변화, 이런 것들로 연결해야 하고, 그런 것에 대한 계량적 보완이 필요하다는 얘기임
- (최홍석 간사) 외환 정책이나 관리하는 게 바뀌게 되면 내년 5월에

중기자산배분을 할 때 해외채권 쪽을 더 할 거냐 이런 부분들도 논의가 될 수 있을 것임

- (방문규 위원장) 설명이 충분히 있었으면 좋겠다는 생각에는 저도 공감을 드리고, 다만 지금 여기서 전략적인 포트폴리오 배분 자체를 뛰어 넘어서 하는 것은 아니라는 전제 하에서 논의가 돼야 될 것 같음
- (원종욱 위원) 투자정책전문위원회에서는 일반적으로 봤을 때 자산배분하고 환은 달리 구성하는 게 맞다는 관점에서, 환 관리하고 자산배분이 같이 가면 채권이 늘어나면 계속 환은 거기에 따라가기 때문에 그것은 맞지 않다는 검토를 했음. 해외채권을 더 늘릴 수 있겠으나, 그것은 기금운용본부가 아니라 기금운용위원회가 자산배분하면서 리스크-리턴 프로파일, 기대수익률 등을 보면서 결정하면 되는 사항임.
- (신진영 위원) 사실 걱정 헤지비율에 대한 논의는 굉장히 오래 전부터, 해외투자 시작하면서부터 있었고, 그동안 여러 가지 연구용역도 있었고 해서 나온 결과가 포트폴리오 전체의 변동성을 완화하기 위해서 헤지비율을 채권이나 주식 할 것 없이 0으로 가져가는 게 적정하다는 것은 저희 자체적 연구도 그렇고 해외 사례도 그렇고 다 그렇게 나오고 그래서 아마 그게 안으로 올라온 것 같은데 그동안 기금운용본부에서 여러 차례 검토도 하고 용역도 몇 개 있는 것으로 알고 있음. 포트폴리오 전체로 봤을 때는 환헤지 비율이 결국 0으로 가는 것이 적정하고, 환헤지 비율이 0으로 간다고 해서 헤지를 전혀 안 하는 게 아니라 환 자체가 어떤 기술적인 영역에 들어가게 됨. 그래서 환 자체에 대한 베팅을 과연 어떻게 할지에 대한 폴리시는 좀 더 수립이 돼야 되고, 작년부터 외화 어카운트가 생기면서 그 부분에 대한 것이 활용이 가능해지고 했기 때문에 이게 단순히 환헤지를 풀

있을 때의 전반적인 변동성이 어떻게 완화될 거라는 것뿐만 아니라 환 자체를 어떻게 해야 될지 당연히 수립이 돼야 됨. 그리고 전술적인 부분에 있어서 어떻게 할지는 기금운용본부가 판단할 영역이기 때문에 결국 전략적 자산배분 하에서 해외채권에 대한 비율이 나오게 되면 그 다음에 전술적인 영역에서 어떻게 할지는 기금운용본부의 재량이 되고 결국 기금운용위원회에서 그것을 평가를 하고 리뷰하는 것이 계속 반복적으로 되는 것이기 때문에 저는 원론적인 면에서 이것은 꽤 오랫동안 논의됐던 게 안으로 올라온 것 같음. 다만, 백업으로 실제 환헤지를 풀었을 때 변동성이 어떻게 될지에 대한 거라든지 이런 부분은 보완이 돼야 결국 기금운용위원회에서도 이 안이 올라갔을 때 좀 더 설득력 있게 제시될 것 같음.

- (방문규 위원장) 기금운용위원회에 안건을 올릴 때는 개선방안의 이행계획대로 되면 그 효과가 어떻게 돼서 어떻게 달라지는지 보완이 되도록 해서 이 안건을 처리하면 좋겠음. 그러면, 『국민연금기금 환헤지 비율 변경 및 외환관리체계 개선(안)』은 향후 전략적 포트폴리오 배분에 미치는 영향 등을 보완해서 기금운용위원회에 상정하도록 하겠음.

□ 심의 제15-13호 : 『국민연금기금 위탁운용 목표범위 조정(안)』

- (권순원 위원) 직접 비중을 확대하는 목표에 맞춰서 과연 지금 기금운용본부 안에 해외투자 인력이나 또 투자 인프라가 적절한 방식으로 개선이 되었느냐, 인력은 얼마나 확충이 됐고 또 그 전문성은 얼마나 보강이 되었느냐, 이런 문제들에 관련된 설명 바람.
- (代 유병희) 더불어, 작년에 일단 5%p 낮춘 다음에 운용현황을 봐

가면서 결정하기로 했는데 그 사이에 어떻게 변화가 있었는지, 해외 투자 확대에 따라서 패시브 운영하는 부분을 늘리는 게 불가피하다더라도 직접 하지 않고 위탁 패시브 운용하는 쪽을 늘리는 것도 고려할 수 있는 전략이 아닌가 하는 생각이 되는데 그 부분에 대해서 설명해 주시기 바람. 아울러, 국민연금이 지금 지향하는 위탁과 직접 운용에 대한 궁극적인 방향성에 대한 고민이 먼저 선행돼야 하는 것이 아닌가 생각됨.

- (홍완선 본부장) 먼저 직접운용을 늘릴 수 있는 전문성을 갖춘 인력이나 시스템이 갖춰져 있느냐가 첫 번째 문제가 될 것임. 해외증권실은 2014년말 인원이 약 22명에서 지금 2015년 현재는 28명으로 늘어나 있는 상태고, 2016년에 35명, 2017년에 45명으로 확대시킬 계획이고, 저희가 뉴욕 사무소와 런던, 싱가포르 사무실 쪽 인원들도 마찬가지로 2015년 말까지 뉴욕은 4명에서 9명으로, 런던은 4명에서 10명으로 늘려나가면서 인력의 수적인 면과 질적인 면을 동시에 도모하고 있음. 시스템이 갖춰져 있느냐는 부분들은 현재 저희가 운영하고 있는 시스템에 국내주식과 해외주식의 여러 가지 프로그램이나 이런 부분들을 계속 도입하고 또 아웃소싱을 하고 있음. 두 번째, 위탁과 직접운용을 하는 경우에 수익률이 어떻게 달라지느냐는 부분들인데 평균으로 봤을 때 저희가 해외주식의 직접운용 수익률이 약 8.3% 정도, 위탁운용이 약 7% 정도임. 벤치마크를 어떻게 주느냐에 따라서 일부 달라질 수 있는 면은 있습니다만, 현재로 봤을 때 직접운용을 했을 경우에 위탁운용보다 수익률이 떨어진다고나 그렇게 보이지는 않음. 다만, 시장이 최근에 와서는 급격하게 변화할 경우가 많은데 위탁운용을 확대할 경우에는 운용사에 대한 실사부터 시작해서 그

과정이 적어도 한 3~4개월씩 걸리게 되면서 타이밍을 잡기가 상당히 어려운 그런 면들이 생김. 그 다음에 위탁운용 방향 설정이나 이런 부분들을 말씀하셨는데 전 세계적으로 현재 모든 연기금들의 가장 큰 아젠다는 수익률을 어떻게 1bp라도 올리느냐의 문제이고, 전 세계적으로 저금리 추세 하에서 수익률을 올리기가 얼마나 어려운가를 알기 때문에 상대적으로 비용을 줄여서 수익을 올리는 추세로 모든 연기금들이 움직이고 있음. 일본의 GPIF는 근본적으로 저희와 좀 다른 입장을 유지하고 있는데 전체 80명 정도의 인원을 가지고 100% 위탁운용을 하고 있고, GPIF 역시 최대 고민은 비용을 어떻게 줄여서 수익률을 높이느냐는 부분임. 캐나다 CPPIB라든지 어디든지 직접 비중을 높여서 수익률을 올릴 수 있다면, 코스트를 줄일 수 있다면 당연히 줄여 나가야 되는 부분들인데, 여기에 연관된 부분들이 저희가 그러면 과연 수수료가 얼마 나갔는지 봤을 때 2011도의 해외주식 수수료 814억이 2014년말에는 1,700억으로 늘어났고 올해 거의 1,900억 수준으로 증가할 것 같음. 이렇게 간다면 저희 기금운용인력들 총 인건비가 대체적으로 한 280억, 270억, 그런 정도밖에 안 될 것임. 1,800억, 만약에 2천억이라고 본다면 2천억의 10%면 200억인데, 이 수수료를 줄일 수 있다면 당연히 줄여 나가는 게 가장 기본임.

- (이찬진 위원) 2006년인가 본격적으로 해외투자 검토할 때 일정기간 트레이닝이 된 다음에 직접운용 비중을 확대한다는 게 원래 방향성이었던 걸로 기억하고 있고, 이 기조가 바뀌었던 적은 한 번도 없었던 것 같음. 오히려 지금 기금운용본부에서 지속적으로 보완돼야 될 인력이나 인프라 부분이 다소 지연된 부분이 계속적으로 문제되고 전문성이나 여러 가지 문제가 자꾸 지적되지 않았나 싶은데, 저는 기

본적으로 방향성 관련해서 직접운용의 비중을 지속적으로 확대해야 된다는 것은 기금운용본부가 당연히 갖춰야 될 기본소양이라고 생각하고 있음.

- (김현준 위원) 올해하고 내년도, 그리고 연차적으로 기금운용인력들이 상당히 많이 늘게 되어 있기 때문에 이런 부분으로 보강해 나갈 수 있지 않을까 생각됨
- (방문규 위원장) 앞으로 기금운용본부 전체의 인력을 늘리는 것도 중요하지만 그 인력 중에서 해외투자 같은 경우에는 또 다른 전문성을 요구하기 때문에 그런 해외운용실에 전문인력이 많이 확보되는 게 해외투자를 위해서는 중요할 것 같음
- (이찬진 위원) 펀드매니저 1인이 1조, 2조, 3조를 운용한다는 것은 심하게 얘기하면 웬만한 운용사를 차리고 있는 수준인데 인력을 비약적으로 늘려야 되는 상황이라고 생각됨
- (방문규 위원장) 공감하고, 계속적으로 협의를 해서 더욱 더 보완해 나가도록 하겠음
- (김홍년 위원) 인력수급에 있어서 거시경제 파트 부분, 거시 방향성 부분이 간과하고 있지 않나 생각됨. 2008년도 위기보다는 오히려 97년도 외환위기 때를 비교해서 환율 리스크를 한 번 점검해 보는 게 현재의 상황과 더 맞지 않나 하는 생각이 들고, 그런 부분에 대처할 수 있는 준비가 되어 있는지, 또 아까 외환당국과 협의를 하신다고 했는데 만약에 지금 환율로 굉장히 리스크가 오게 되면 분명히 외환당국에서 국민연금에 손을 뻗을 게 불 보듯이 뻗해 보이는데 그런 것이 있을 때 어떻게 대처하실지, 그리고 위탁운용에 대한 부분에 있어서도 더 증원을 시켜야 될 인력 중에 거시 쪽이나 경제 방향성을

인지할 수 있는 인력들도 충원을 해야 되는 게 아닌가 생각됨.

- (홍완선 본부장) 먼저 인력 부분 말씀을 드리면 매크로 쪽 부분에 대해서 저희가 지금까지는 주식운용실에서 섹터 애널만 10명 정도 운영을 하고 있었는데, 매크로 리서치 팀을 저희가 2015년부터 운영을 하기 위해서 기존에 2명의 인원을 뽑아놓고 그다음에 또 4명 정도를 뽑아서 2016년도에는 매크로 리서치팀을 전략실 안에 운영하려고 준비하고 있음. 그 다음에 현재 저희 전략실 안에 전략팀이 전체적인 매크로 부분들을 커버하고 있고 또 외국계 쪽의 매크로 애널들과 미팅을 하면서 거기에 대한 이야기를 별도로 듣고도 있고 여러 가지 부분으로 준비하고 있음.
- (방문규 위원장) 더 이상 의견이 없으시면, 기금운용본부 인력 관련 자료와 수익률, 해외사례 부분을 보완해서 기금운용위원회에 안건을 상정하는 것으로 하겠음.

□ 보고 제15-11호 : 『국민연금기금 복지사업 추진 방향』

- (홍재근 위원) 최근 5년 동안 마이너스 수익률을 기록했다고 되어 있는데, 이것하고 기금운용지침 상에 국고채권 수익률 이상이어야 한다는 것하고 어떤 관계가 있는지 설명바람
- (정재욱 팀장) 대여사업은 국고채권 수익률 이상으로 확보하기 때문에 마이너스가 나지 않는데 청풍리조트가 아시다시피 수익성이 많이 떨어지기 때문에 지금 전체적으로는 마이너스 수익률을 보이고 있음
- (신진영 위원) 복지에 대한 수요는 얼마든지 있지만 이것은 국민연금 기금을 가지고 활용할 것은 아니라고 봄. 복지에서 돈을 벌려고 하는

게 아닌데 수익률을 표시한다는 것 자체가 맞지 않고 결국 복지 쪽의 지출이라고 표현하고 싶은데, 복지정책이라는 것은 반드시 그 나름대로의 어떤 일관성 있는 총체적인 체계를 가지고 해야 되는데 이것을 자꾸 국민이 모두 가입한 국민연금기금을 가지고 해야 된다고 하면 어느 범위까지 해야 될지가 분명치 않은 것 같음. 그리고 수혜자가 누구냐, 과연 장기적으로 어떤 외부효과가 있어서 어떤 혜택이 있을 것인가 하는 것은 측정하기도 어렵고 그래서 이런 부분은 복지정책의 영역에 맡기고 국민연금기금이 가지고 있는 고유 목적에 충실히 하는 게 정책적 일관성하고 효율성 측면에서 더 바람직하다고 보고, 현행 수준에서 확장하는 것은 적절하지 않다고 봄.

- (김성숙 위원) 국민연금을 신탁기금으로 봐서 복지사업을 하지 않는 게 좋다, 이것은 가능하면 기금을 더 많이 불러서, 그러면 후세대 보험료율이 줄어드니까 그 쪽을 하는 것이 가입자하고 수급자의 이해에 가장 맞는 그러한 기금운용이 된다, 이런 주장과 연금기금 자체가 사회 연대적인 것이기 때문에 그냥 공공기금으로 일부 좀 써도 된다, 이런 생각을 가진 분들이 지금 병존하고 있고 대립하고 있는 게 사실임. 복지사업이 법에 들어간 것은 1973년에 처음 국민복지연금법 할 때부터 있었고, 그게 원래 일본의 후생연금의 사업에 들어가 있고, 거기서 초기에 1970년대나 이럴 때는 재정안정화 문제가 세계적으로 이슈가 아니었기 때문에 기금을 가지고 이렇게 쓰는 것이 기금도 많이 쌓이고 그래서 사회적 합의가 굉장히 쉬웠는데 국민연금의 경우는 이미 재정안정화 문제가 사회적 이슈가 되고 인구구조가 굉장히 악화되는 시점에 우리가 제도를 도입했기 때문에 재정안정화 문제를 대두시키다 보니까 이것 가지고 그냥 복지사업에 쓰자는 것

을 합의하기가 굉장히 어려운 구조가 됐음. 이러한 상황의 변화를 고려해서 복지사업을 어떻게 할 것인지 정리를 할 필요가 있겠고, 이것이 마이너스가 나도 그냥 막 갖다 써도 된다, 그런 돈은 아닐 것 같고, 그러면 최소한의 어떤 사업을 찾아야 되는데 그동안 국민연금연구원에서는 여기 안전에 나온 과제들을 다 관리하고 용역하고 이런 역할을 했는데 사실은 그 사업을 찾을 수가 없었음. 계속 복지사업이 줄어든 이유가 그런 것이고, 연구를 계속해도 그 사업을 찾기가 너무 힘든데 왜냐하면 복지사업을 하면서 수익성을 찾을 수는 없음. 그러면 세금에서 할 수도 있는 사업을 기금에서 그냥 해도 되는지, 그런 문제임. 그런 것에 대한 것을 합의하는 것은 쉽지는 않지만 만일 정말 필요하다면, 그리고 이 정도 사업은 할 수 있다는 게 합의된다면 하는 수준밖에 안 될 것 같음.

- (이찬진 위원) 국민연금법 제도가 복지사업을 이렇게 했던 게 어찌 보면 이게 연금제도에 관한 지속가능성을 염두에 둔 사회적 합의였던 것은 분명한 것 같음. 그러니까 복지사업에 관한 일정 부분을 투자해야 된다는 것을 입법적으로 명령한 것은 분명한 것 같고, 그래서 해서는 안 된다는 부분에 관한 것은 투자적 관점에서 수익성이라는 측면에서 안 된다는 결론은 나올 것 같은데 제도 자체는 분명히 투자를 하도록 돼 있는 것은 맞는 것 같고, 현재 락업을 걸어놓은 게 신규자금의 1%라고 했는데 실질적으로 매년 1%씩 하게 되면 이게 누적돼야 되는데 대여사업비는 대여 원금이 회수되면서 그것을 계속 1%로 계산하고 있는 것 아닌지 질문드림
- (최홍석 간사) 1% 이내에서 하도록 돼 있지만 그게 1% 하라는 의미는 아니고 거기서 국고채이상의 수익률이 나는 사업을 찾아야 되는

부분이고, 위원님 말씀하신 것처럼 한 해의 기금운용 계획은 한 80조 정도 되기 때문에 거기에 1%라고 하면 한 해만도 8천억이 될 수 있는 금액임

- (김현준 위원) 다른 복지사업 중에서 용자나 용자시설자금이라든지 이런 부분들은 다 종료가 되었고 지금 남아 있는 것이 노후긴급자금, 그리고 청풍리조트임
- (이찬진 위원) 청풍리조트는 거의 15년 이상 된 기존의 투자분인데 계산을 할 때 보면 항상 카운트를 하고 있는 것 같음
- (김현준 위원) 그 부분에 대한 자산가치는 반영해 줘야 될 건데 투자한 것에 비해서 자산가치를 하면 상당히 마이너스가 됨
- (방문규 위원장) 현행 국민연금법 46조가 이런 제도를 두었다고 하는 것은 또 분명히 법에 이렇게 규정을 함으로써 연금의 공공적인 성격을 감안해서 일정부분은 그런 투자를 할 수 있다는 제도를 열어놓은 것이기 때문에 이런 제도를 운영함에 있어서 어떻게 어떤 규모로 또는 어떤 방향으로 할 건가 끊임없이 논의해야 될 그런 과제가 아닌가 싶음
- (권순원 위원) 예를 들어서 청풍리조트를 만약에 기금운용본부가 운영한다면 이렇게 방치하지는 않을 것 같고, 차제에 이런 문제를 제도적으로 정비할 필요가 있지 않을까 하는 생각이 듦
- (김현준 위원) 청풍리조트 부분은 상당히 오랜 기간 동안 논란이 많이 되었고, 처분을 하느냐 아니면 수익률 제고를 위해서 공단에서 다시 계속 노력을 하느냐 10년 이상은 논란이 됐었던 그런 문제이고, 지금 잠정적으로 자산가치를 좀 올린 다음에 재논의하자는 식으로

결론이 났던 걸로 알고 있음.

- (김홍년 위원) 위원회에서 생각해 봐야 될 부분이 복지부분을 증액할 것인가, 말 것인가 인데, 저는 가장 큰 복지는 국민연금의 수익성 창출이라고 생각함. 복지사업, 대여사업 분명히 필요한 내용이지만 현행 수준에서 그냥 유지하고 더 증액하는 것은 이것에 힘쓸 부분에 오히려 수익성을 더 높이는 데 노력하는 것이 낫지 않을까 하는 생각임
- (방문규 위원장) 이 안건은 김성숙 위원님과 김홍년 위원님이 주신 것을 적시하고, 이찬진 위원님께서 말씀하신 대로 현행 국민연금법에 이것을 마련한 취지를 감안을 해서 이 제도의 적정성을, 운용 여부를 결정한다, 이런 내용을 여기에 포함하고, 청풍리조트 부분은 논의가 있었으면 논의한 내용을 적고 지금 이런 개선작업 중에 있다, 그런 내용을 향후 추진방향에 적시를 했으면 좋겠음. 그런 내용을 담아서 보고안건으로 상정을 하도록 하겠음.

□ **보고 제15-12호 : 『2015년도 10월말 국민연금기금 운용현황(잠정)』**

- (신석훈 위원) 반대 의결권행사 내역을 보면 사외이사 및 감사가 장기연임 및 10년 이상을 하면 반대표를 던지게 돼 있는데, 10년 이상 장기 연임했을 때 반대표를 던지는 게 언뜻 보기에는 독립성이 결여됐다고 볼 수도 있지만 반대로 생각하면 오랫동안 그 회사 사정을 잘 알고 있어서 회사 경영에 긍정적인 영향을 미친다거나 또는 감시를 오히려 더 잘할 수 있는 측면도 분명히 있고, 이게 외국에서도 많은 논의가 있고 실증연구도 있는데, 여기서는 어떤 근거로 반대표를

던지는 건지 설명바람

- (홍완선 본부장) 저희가 반대를 거의 기계적으로 해야 되는 부분은 의결권전문위원회에서 이리이러한 부분에 대해서는 기금운용본부에서 찬성 혹은 반대를 하라고 아예 명시를 시켜준 부분인데, 위원님이 말씀하셨던 그런 취지와 또 반대적인 측면에서 독립성 부분 등등의 양쪽 면 부분들이 의결권전문위원회에서 검토가 됐음
- (방문규 위원장) 서면 안건을 접수하도록 하겠고, 이것으로 2015년도 제5차 실무평가위원회 회의를 마치겠음.

8. 심의사항

의안번호	안 건 명	결과
15-12	국민연금기금 환헤지 비율 변경 및 외환관리체계 개선(안)	원안심의
15-13	국민연금기금 위탁운용 목표범위 조정(안)	원안심의