

연금화 확대 및 연금자산의 효율적 관리 방안 세미나

## 국민연금기금 운용 개선 방안

이 보 미

한국금융연구원

2015. 8. 21

## 요약

- ▶ 배경:
  - ▶ 국민연금 적립금은 2043년 2,561조원에 도달 후 2060년경 소진될 전망
  - ▶ 수익률 제고 노력에도 불구하고 국민연금의 수익률은 해외연기금에 비해 낮은 편
  - ▶ 국내 금융시장에의 영향력 확대에 의한 금융시장 안정성에 대한 우려
  
- ▶ 운용개선 제안:
  - ▶ 위탁운용 확대 및 위탁운용 방식 개선
    - ▶ 규모에 의한 비효율성 개선 및 투자 독립성 보장을 통한 수익률 제고
  - ▶ 해외투자 및 대체투자를 통한 투자다변화
    - ▶ 투자다변화에 의한 수익률 제고 및 국내금융시장에의 영향력 완화
  - ▶ 관계 부처 간 협의조정

# 기금운용 수익률

## 주요 연기금 기금운용수익률

(단위: %)

	한국 국민연금	일본 GPIF	캐나다 CPPIB	미국 CalPERS	네덜란드 ABP	노르웨이 GPFG
2005	5.6	9.6	8.5	12.3	12.8	11.1
2006	5.8	3.5	15.5	11.8	9.5	7.9
2007	6.8	-4.7	12.9	19.1	3.8	4.3
2008	-0.2	-7.6	-0.3	-5.1	-20.2	-23.3
2009	10.4	7.9	-18.6	-24	20.2	25.6
2010	10.4	-0.3	14.9	13.3	13.5	9.6
2011	2.3	2.3	11.9	21.7	3.3	-2.5
2012	7	10.2	6.6	0.1	13.7	13
2013	4.2	8.6	10.1	13.2	6.2	15.9
2014	5.3	12.3	16.5	18.4	14.5	7.6
10년평균	5.8	4.2	7.8	8	7.7	6.9

주1. 세계 연기금 자산순위 상위의 연기금 수익률을 비교대상으로 함

주2. 일본 GPIF, 캐나다 CPPIB는 국민연금과 성격이 비슷한 국가연금이며 노르웨이 GPFG는 국부펀드, 네덜란드 ABP와 미국 CalPERS는 지역연금임

자료: 각 연기금 Annual report

# 자산배분

## 주요 연기금 자산배분

(단위: %)

	한국	일본	캐나다	미국		네덜란드	노르웨이
	국민연금	GPIF	CPPIB	CalPERS		ABP	GPFG
국내자산	72.9	62.9	39.9	50.4	주식	34.7	61.3
채권	55	43.1	32.6	21.9	채권	30.9	36.5
주식	17.9	19.8	7.3	28.5	부동산	9.7	2.2
해외자산	16.5	32.7	42.9	26.6	사모펀드	4.9	-
채권	4.4	13.1	0	2.7	헤지펀드	4.6	-
주식	12.1	19.6	42.9	23.9	기타	15.2	-
기타자산	10.6	4.4	17.2	23			

주 : 네덜란드 ABP는 채권을 제외한 대부분을 해외자산에 투자, 노르웨이 GPFG는 전액 해외자산에 투자

자료: 각 연기금 2014년 Annual report

# 금융시장 대비 기금 규모

## 주요 연기금의 각국 금융시장 대비 규모

	한국 국민연금 (단위: 조 원)			일본 GPIF (단위: 일조 엔)			캐나다 CPPIB (단위: 십억 캐나다 달러)		
	기금(A)	시장(B)	A/B	기금(A)	시장(B)	A/B	기금(A)	시장(B)	A/B
주식	83.9	1,337	6.3	25.1	557.1	4.5	16	2,562	0.6
채권	258.1	1,589	16.2	54.6	1,051.80	5.2	71.4	629	11.4

	미국 CalPERS (단위: 십억 달러)			네덜란드 ABP (단위: 십억 유로)			노르웨이 GPFG (단위: 십억 크로네)		
	기금(A)	시장(B)	A/B	기금(A)	시장(B)	A/B	기금(A)	시장(B)	A/B
주식	86.1	24,414	0.4	104.1	351.8	29.6	3,108.50	2,365	131.4
채권	66.1	38,994	0.2	92.4	1,719.80	5.4	1,879.20	3,994	47.1

주1: 일본 GPIF와 네덜란드 ABP, 노르웨이 GPFG는 2013년 기준이며 그 외 연기금은 2014년 기준임.

주2: 네덜란드 ABP와 노르웨이 GPFG는 국내, 해외투자를 구분하여 보고하지 않아 주식 채권 각각 총투자액으로 계산하였으나 기금 대부분을 해외자산에 투자하고 있어 자국 금융시장에 미치는 영향이 미미함.

# 위탁운용

- ▶ 위탁운용에 의한 효과
  - ▶ 위탁운용은 연금자산의 세분화 및 독립적 투자결정을 통해 투자위험 분산하고 시장가격에 미치는 영향력을 제한
  - ▶ 위탁운용사 간 경쟁에 의한 운용 효율성 제고 가능
- ▶ 위탁운용 현황
  - ▶ 2014년 기준 위탁운용규모는 164.9조원으로 전체 운용규모의 35.1%
    - ▶ 국내주식 49.6%, 국내채권 11.1%, 해외주식 79.3%, 해외채권 55.8%, 대체투자 80.8%
  - ▶ 위탁운용은 국내채권, 해외채권, 국내주식에서 직접운용보다 벤치마크 대비 높은 수익률을 기록
    - ▶ 위탁운용과 직접운용의 운용스타일 차이를 벤치마크가 충분히 반영하고 있지 않아 한계 존재

# 위탁운용 비중

## 주요 연기금의 위탁운용

	자산규모 (십억 달러)	운용인력 (명)	1인당운용규모 (십억 달러)	자산구성			위탁비중 (%)
				채권	주식	대체	
국민연금	406	198	2.05	61	30	9	34
GPIF(일)	1,222	78	15.7	68	32	0	72
CalPERS(미)	273	341	0.8	28	52	20	35
CPPIB(캐)	206	886	0.23	34	49	17	24
GPFG(노)	859	370	2.32	37	62	1	4
ABP(네)	416	285	1.46	42	33	25	20

주1. 자산규모, 자산구성, 위탁비중은 2013년 기준

주2. 국민연금, GPIF, GPFG, ABP의 운용인력은 2013년 말 기준, CalPERS는 2014년 6월 30일, CPPIB는 2014년 3월 31일 기준

주3. CPPIB의 위탁비중은 문경림 의원의 국정감사 보도 자료(2014년 10월 17일)를 인용

## 위탁운용 개선방안

- ▶ 위탁운용 확대
- ▶ 운용스타일 차별화
  - ▶ 직접운용과 위탁운용 간 자산군 및 투자유형에의 중복을 줄이고 패시브운용은 직접운용, 액티브운용은 위탁운용 제안
  - ▶ 위탁운용 스타일 다양화
- ▶ 위탁운용사 선정방식 개선
  - ▶ 평가항목 및 배점은 공개하고 있으나 점수 부여 기준은 미공개
  - ▶ 낮은 기본 수수료 제안에 의한 위탁운용사 선정이 아닌 적정비용 산정에 대한 공정한 평가 필요
- ▶ 위탁운용 평가 및 보상체계 개선
  - ▶ 운용평가의 기준이 되는 벤치마크 개선 및 단기성과 위주 평가 개선
  - ▶ 높은 최소요구 수익률 개선으로 성과보수에 의한 충분한 인센티브 제공

# 해외투자

- ▶ 2014년말 기준 기금의 21.9%, 약 102.6조원을 해외자산에 투자
  - ▶ 해외주식 12.1%, 해외채권 4.6%, 해외대체투자자산 5.2%
- ▶ 해외 중 특히 선진국 투자에 집중되어 있음.
  - ▶ 2014년 6월말 기준 해외주식투자 금액의 76.4%, 북미, 유럽, 일본 등 선진국 비중이 전체 해외주식 보유의 92%

## 해외투자 개선 방안

- ▶ 해외투자 확대 및 다변화
  - ▶ 향후 기금적립금의 자산유동화 수요가 큰 시기에 국내시장 충격 완화효과를 기대할 수 있음
  - ▶ 선진국에 집중되어 있는 해외투자를 분산하여 더 효율적 포트폴리오를 구성하고 신규투자기회 포착
  - ▶ 단, 해외투자의 환위험 헤지 동반 필요
- ▶ 아시아·이머징마켓 중심으로 해외 공동투자 확대
  - ▶ 해외에 진출한 국내운용사와 선진국 운용사 간 경험축적 차이가 작은 편
  - ▶ 선진국 운용사 미진출 국가의 경우 선점효과 기대
  - ▶ 장기적으로 비용절감 효과가 있을 수 있음
    - ▶ 해외운용사 위탁수수료는 2014년 기준 4,066억원(전체 수수료의 2/3)

## 대체투자 현황

- ▶ 2014년말 기준 기금의 9.9%를 대체투자자산에 투자
  - ▶ 2014년 6월말 기준 대부분 부동산 및 인프라 투자이며 벤처, 사모, 구조조정 투자는 전체 기금의 0.15%
- ▶ 주요 연기금들의 전체 포트폴리오에서 대체투자 비중은 확대되는 추세
  - ▶ 특히 부동산을 포함한 실물자산 투자비중 확대

# 대체투자 개선 방안

- ▶ 국내 대체투자 자산군 다변화 및 투자규모 확대
  - ▶ 신시장 개발 및 시장조성자의 역할 감당
  - ▶ 벤처·혁신기업에의 투자는 경제 활력 제고 기대
  - ▶ 전통적 자산군에 비해 유동성이 낮고 투자자산의 가치 측정이 어려워 체계적인 투자전략 및 전문 인력 수급이 필요
    - ▶ 높은 관리비용을 고려할 때 간접투자상품이나 재간접펀드 투자가 용이할 수 있음.

## 관계 부처 간 협의조정

- ▶ 국민연금 운용이 금융시장에 끼치는 영향이 크므로 국민연금과 금융당국 및 관계부처 간 사전 협의 필요
  - ▶ 국민연금의 높은 국내금융시장 점유율과 다른 연기금에의 선도적 역할로 그 영향력이 계속 확대
    - ▶ 예로, 거래증권사 선정시 높은 NCR에의 가산점 부여는 증권사들이 NCR을 불필요하게 높게 유지하는 결과 초래