

## 국민연금 기금운용 현황과 개선방향

### 1. 서론

국민연금은 연금가입자의 노후생활보장을 위해 강제로 저축된 장기 신탁자산이라 할 수 있다. 지난해 도시지역자영자의 국민연금 편입시 부담의 형평성, 국민연금재정의 안정성 및 공공부문투자의 낮은 수익률 문제 등이 사회 이슈화하면서 국민연금에 대한 국민의 관심이 급속히 증대됨과 아울러 국민연금에 대한 불신도 확대되었다.

또한 IMF 경제위기 이후 우리 나라의 금융시장 환경은 하루가 다르게 급변하고 있는 실정이다. 특히 자본시장의 개방으로 금융시장의 국가간 상호의존성이 증가함에 따라 금융시장의 불확실성이 증대되어 변화를 예측한다는 것은 더욱 어려워지고 있는 실정이다.

장래 연금의 안정적 지급을 위한 부채성 책임준비금인 연금기금은 제도의 도입초기에는 가입인원



白 和 宗

한국보건사회연구원 연구위원

이 수급인원보다 상대적으로 많아 기금의 규모가 계속 증가하게 된다. 기금규모의 증가는 연금기금의 운용이 국내 금융시장 및 경제성장에 미치는 과급효과를 크게 증대시키고 있다.

이러한 대내외적인 기금운용의 환경변화에 신속하고 탄력적으로 대처하고, 연금재정의 안정화에 기여하는 기금운용을 위해서는 기금운용의 수익성, 공공성 그리고 안정성을 조화롭게 달성할 수 있는 효율적인 관리와 감독체계의 모색이 필요하다.

이에 본고에서는 연금기금운용의 현황과 문제점을 살펴보고, 연금기금의 효율적인 운용을 위한 개선방향에 대하여 살펴보고자 한다.

## 2. 연금기금의 운용 현황 및 문제점

### 1) 기금운용의 원칙 및 절차

국민연금의 기본적인 기금운용 목표는 국민연금법 제83조 2항에 “보건복지부장관은 국민연금재정의 장기적인 안정유지를 위하여 그 수익을 최대한으로 증가시킬 수 있는 방법을 통해 기금을 관리·운용하되, 가입자 및 수급권자의 복지증진을 위한 사업에의 투자는 국민연금재정의 안정을 해치지 않는 범위 안에서 하여야 한다.”고 되어 있는 바와 같이 국민연금재정의 장기적인 안정성 확보에 있다고 할 수 있다. 이러한 목표의 달성을 위해 국민연금기금의 운용은 연금가입자와 수급권자의 권익이 극대화 할 수 있도록 안정성과 수익성이 양호한 상품에 투자하되 공공성을 고려하여 운용하는 것을 원칙으로 하고 있다. 이러한 운용 원칙 이 외에도 효율적인 기금운용이 되기 위해서는 기금운용의 전문성, 투명성, 독립성 등의 확보가 필요하다.

국민연금기금은 보건복지부장관 책임하에 관리·운용하되 기금관리·운용에 관한 업무의 일부를 국민연금관리공단에 위탁하여 관리·운용하도록 되어 있다. 국민연금관리

국민연금기금의 운용은 연금가입자와 수급권자의 권익이 극대화 할 수 있도록 안정성과 수익성이 양호한 상품에 투자하는 것을 원칙으로 하되, 공공성을 고려하여야 한다.

공단은 연금기금의 운용을 기금운용위원회와 국무회의 심의를 거쳐 대통령이 승인한 기금운용계획에 따라 투자 운용하며, 기금의 운용결과는 매 분기 기금운용위원회에 보고하고 연말결산서는 공인회계사의 감사를 거쳐 보건복지부에 보고하며 일간지 및 경제분야 특수일간지에 공시하도록 되어 있다.

### 2) 연금기금의 규모

2000년도 2월말 현재 연금기금 조성액은 <표 1>에서와 같이 60조 3242억 원으로 보험료수입이 43조 5125억 원으로 기금조성액의 72.1%를 차지하고 있으며, 기금운용수익이 16조 8117억 원으로 나머지 27.9%를 차지하고 있다. 이 중 연금급여 등 지출액 11조 8603억 원을 제외한 48조 4639억 원이 운용기금으로 구성되어 있다.

표 1. 연금기금의 조성 및 운용 현황(2000년 2월말 현재)

(단위: 억원)

조성액(A)	연금급여 등 지출(B)	운용기금(A-B)
603,242 <sup>1)</sup>	118,603	484,639

주: 1) 보험료 43조 5125억 원 + 운용수익 16조 8117억 원  
 자료: 국민연금관리공단, 내부자료, 2000.

### 3) 연금기금의 부문별 투자현황

운용기금 48조 4639억 원은 <표 2>에서와 같이 공공부문에 32조 3672억 원, 금융부문 15조 1786억 원, 그리고 복지부문 9181억 원이 투입되어 각각 66.8%, 31.3% 및 1.9%씩 배분되어 운용되고 있다. 이러한 부문별 배분상의 문제점은 공공부문의 비중이 매우 높게 나타나고 있다는 점이다.

표 2. 연금기금의 부문별 운용 현황(2000년 2월말 현재)

(단위: 억원, %)

계	공공부문	금융부문	복지부문
484,639	323,672	151,786	9,181
(100.0)	(66.8)	(31.3)	(1.9)

자료: 국민연금관리공단, 내부자료, 2000.

이러한 부문별 투자 중 금융부문의 투자를 투자상품별로 살펴보면 <표 3>과 같다. 국공채와 회사채를 포함한 채권 10조 9337억원, 신탁 3864억원, 수익증권 1조 632억원, 주식 1조 7606억원, 기타 1조 347억원이 투자되어 채권이 72.0%를, 주식이 11.6%를 차지하고 있으며, 나머지 16.4%를 수익증권, 신탁 및 기타가 차지하고 있다.

표 3. 금융부문 투자현황(2000년 2월말 현재)

(단위: 억원)

계	채권	수익증권	신탁	주식	기타
151,786	109,337	1,0632	3,864	17,606	1,0347

한편 국민연금의 공공성을 고려한 복지부문 투자는 <표 4>에서와 같이 복지시설 및 저소득 취약계층의 복지증진을 위한 용자금으로 활용되고 있다. 2000년 2월말 현재 복지부문 총투자액 9181억원 중 민간보육시설, 노인복지시설 및 복지타운 등 시설에 총 6506억원으로 전체의 70.9%를, 저소득층 용자금으로 2675억원인 29.1%를 투자하고 있다.

표 4. 복지부문 투자현황(2000년 2월말 현재)

(단위: 억원)

계	민간 보육시설	노인 복지시설	생활안정 자금	생계자금	복지타운
9,181	5,183	689	591	2,084	634

#### 4) 연금기금 운용수익

1999년말 현재 국민연금기금 평잔기준 총액 49조 6260 억원은 공공부문에 70.1%, 복지부문에 2.7%, 금융부문에 27.2%씩 투자되었으며, 부문별 투자수익률은 <표 5>와 같이 공공부문 8.5%, 복지부문 8.0%, 금융부문 24.5%로 나타났다. 평균수익률은 12.8%로 전년 대비 1.6% 포인트 하락하였다. 평균수익률 하락의 원인은 주식시장의 활황으

2000년도 2월말 현재 연금기금 조성액은 60.3조원으로 이 중 연금급여 등 제지출 11.9조원을 제외한 48.5조원이 운용기금으로 조성되어 있다.

로 금융부문의 수익률이 1998년 18.4% 대비 6.1% 상승하였음에도 불구하고 공공부문의 경우 공공자금예탁 기준금리가 전반적으로 하락하여 1998년 13.0% 대비 4.5%가 하락하였고, 복지부문도 생활안정자금 및 생계자금 대부금리를 인하함에 따라 1998년 8.9%에 비하여 0.9% 하락하였기 때문이다.

한편 1995년 이후의 평균수익률은 외환위기로 인한 경제위기가 시작된 1997년 금융부문 및 복지부문의 수익률이 급격히 하락하여 8.8%의 최저를 기록하였고, 이후 1998년에는 고금리로 인하여, 그리고 1999년도에는 주식시장의 활황으로 금융부문의 수익률이 급격히 상승하여 1998년도에는 14.4%의 높은 수익률을 보인 후 1999년도에는 1995년 이전 수준인 12%대의 수익률을 시현하였다.

또한 이러한 수익률의 변화를 부문간 비교하여 보면, 공공부문의 수익률이 금융부문의 수익률에 비하여 낮은 반면, 그 변화 폭은 금융부문의 수익률 변화에 비하여 안정적이라는 것을 알 수 있다.

표 5. 연도별 투자부문별 운용수익률 현황

(단위: %)

연도	평균수익률	공공부문	복지부문	금융부문
1990	12.6	11.0	-	13.8
1995	12.1	11.6	10.7	13.1
1996	10.8	10.3	9.7	11.9
1997	8.8	10.3	5.6	8.7
1998	14.4	13.0	8.9	18.4
1999	12.8	8.5	8.0	24.5

### 5) 연금기금 운용상의 문제점

연금기금 운용상의 문제점은 연금기금의 ‘공공자금관리기금’에의 의무예탁 부분과 관련된 문제와 기금운용체계와 관련된 문제로 구분할 수 있다. 먼저 공공자금으로의 의무예탁과 관련한 문제들은 이미 많은 지적이 있었는 바, 본고에서는 간략하게 언급하고자 한다. 공공자금으로 예탁을 의무화하여 발생한 공공부문의 과다 예탁문제, 예탁시 정부가 예수금 증서만을 교부함으로써 투자된 기금은 환금성이 보장되지 않는 문제, 공공부문과 금융부문의 금리차로 발생하는 기회비용적 기금손실의 문제, 기금의 운용시 국민의 대의기관인 국회의 통제를 받지 않아 기금의 사용처 등에 대한 투명성이 확

보되지 않는 문제 등이 지적되어 왔다. 그리고 기금운용 체계와 관련한 문제들로는 기금운용 계획의 수립, 운용결과에 대한 평가 및 평가결과의 공개 등 기금운용의 투명성 문제가 지적되고 있으며, 특히 금융부문 투자에 있어 전문성 문제가 많이 지적되고 있다.

### 3. 연금기금 운용상의 문제와 관련 제도의 변화

#### 1) 공공자금관리기금에의 의무예탁제 단계적 폐지

앞서 지적한 공공부문투자관련 문제들은 공공부문에의 의무예탁제를 점진적으로 폐지하도록 되어 있어 많은 부분 해소될 것으로 보인다. 정부는 공공자금관리기금법과 국민연금법을 개정하여 2000년에는 40%까지 예탁비율을 줄이고, 2001년에는 완전히 폐지토록 하고 있다.

공공부문 투자시 이자도 5년만기 국채인 「국민주택채권 제1종」<sup>9)</sup>의 유통수익률로 받게 되어 투자수익의 안정성 확보와 동시에 시중금리수준의 수익성을 보장받게 되었다.

또한 공공부문에 투자된 자금도 어디에 얼마가 어떻게 쓰였는지 그 사용내역을 공개토록 하여 기금의 운용 및 사용내역을 국회에 제출하고, 신문에 공시하도록 되었다.

이러한 의무예탁제의 단계적 폐지 및 제도의 보완으로 그간 많이 지적되어 온 공공부문투자에서 지속적으로 발생해온 투자수익손실이 앞으로는 발생하지 않을 것으로 보인다. 또한 공공부문 의무예탁제가 폐지되면 기금운용본부의 심의·의결기구인 ‘기금운용위원회’는 정부가 발행한 국채의 매입규모를 결정하게 되고, 정부는 국채발행에 대해서 국회의 통제를 받게 되어 기금의 사용처가 투명하게 공개되며, 연금기금의 상황이 확실히 보장되는 한편, 연금기금의 유동성도 확보될 것이다.

이와 같은 기금운용의 투명성 확보는 방대한 기금이 경제의 교란요인이 아니라 국민경제에 기여하는 방향으로 운용되어야 하는 연금기금 운용 공공성에 부합한다.

의무예탁제의 단계적 폐지 및 제도의 보완으로 그간 많이 지적되어 온 공공부문투자에서 지속적으로 발생해온 투자수익손실이 앞으로는 발생하지 않을 것으로 보인다.

### 2) 기금운용의 전문성 강화

대내외적인 기금운용의 환경변화에 대한 대응방안의 하나로 국민연금관리공단은 1999년 11월 기금운용방식 및 조직을 전면적으로 개혁하는 차원에서 금융전문가를 중심으로 책임경영체제를 도입한 기금운용본부를 출범시켰다. 기금운용본부는 중·장기적인 전략과 계획을 수립하는 투자전략, 기금자산의 건전성과 안전한 수익확보를 관리하는 위험관리, 유망 투자대상과 경제여건 등을 조사·연구하는 조사분석 등의 기능을 담당한다. 기금운용본부는 투자의 안전성과 기금운용의 성과를 극대화하기 위한 전문성과 책임성을 대폭 강화하기 위하여 계약직 기금이사 및 펀드매니저를 공개 채용하고, 기금운용 결과의 정기적 평가를 통해 잘한 경우에는 성과보수를 지급하고, 잘못된 경우에는 책임을 지도록 하고 있다.

### 3) 기금운용의 투명성 강화

기금운용위원회는 위원수를 15명에서 21명으로 늘리고, 기금운용에 대한 국민의사를 직접 반영하기 위해서 위원회의 과반수 이상을 국민대표로 구성해야 한다는 판단아래 가입자 대표를 12명으로 하고 전문가 2인, 정부대표 7인으로 구성하고 있다. 그리고 기금운용위원회의 심의와 결정, 기금운용평가를 더욱 전문적으로 하기 위해서 산하에 경제·금융분야의 박사급 전문위원으로

표 6. 국민연금기금운용위원회 구성 현황

구 분	위원수	참 여 단 체
정부인사	7인	보건복지부장관(위원장), 재정경제부·농림부·산업자원부·노동부·기획예산처 차관, 국민연금관리공단 이사장
사용자 대표	3인	경총, 전경련, 중소기업중앙회
근로자 대표	3인	한국노총, 민주노총, 금융노련
지역가입자 대표	4인	농협, 수협, 공인회계사회, 음식업중앙회
시민사회단체	2인	참여연대, 한국소비자연맹
관계전문가	2인	한국개발연구원, 한국보건사회연구원
계	21인	

구성된 실무평가위원회를 두고 있다.

국민연금기금운용위원회의 역할은 국민연금 기금운용을 어떻게 할 것인지를 실질적으로 심의·의결하고, 그 운용 결과를 감독한다. 즉, 기금운용지침을 마련하고, 공공부문 투자시 이자율을 결정·협의하며, 한 해의 기금운용에 대한 계획 수립과 기금운용 과정과 운용결과에 대한 감사, 기타 기금운용과 관련된 중요한 사항 등을 결정한다.

또한 기금운용위원회의 회의가 형식적인 회의가 되는 것을 방지하기 위한 조치로 분기마다 1회 이상 회의를 개최토록 하고, 회의록을 작성하여 공개하는 것을 의무화하며, 출석하지 않은 위원의 의결권을 제한하고 있다.

기금운용의 성과는 국민연금연구센터의 성과평가팀에서 분기별·연간 평가보고서를 작성하여 기금운용실무평가위원회에 보고하면, 기금운용실무평가위원회는 이를 검토후 의견을 첨부하여 기금운용위원회에 제출하고 기금운용위원회는 이를 심의·의결후 국회에 동의를 얻어 일간지에 공시하게 된다.

#### 4. 결론: 개선방향

1988년 도입된 국민연금은 도입후 12년이 경과하여 아직은 연금제도의 도입 초기단계라 할 수 있다. 연금제도의 초기단계에 있어서는 연금지급이 본격적으로 이루어지지 않아 연금재정의 안정문제가 제기되지 않는 것이 일반적이나 성숙단계에 들어서면 연금재정의 안정성 문제가 중요한 문제로 대두되는 것이 일반적이다. 현행 국민연금제도가 보장하고 있는 급여수준은 보험료 수준과 많은 차이가 있어 연금급여가 본격적으로 일어나는 성숙단계에 들어서면 심각한 재정수지 불균형문제가 발생할 것이다. 이와 관련하여 세계은행은 국민연금의 잠재적 부채가 국내총생산의 30%에 달하는 것으로 추정하고 있다. 물론 이러한 구조적인 재정 불안정 문제의 해결을 위해 국민연금법에 재정재계산제도의 도입이 명시되어 있어 적정수준으로 연금보험료가 조정

현행 국민연금제도가 보장하고 있는 급여수준은 보험료 수준과 많은 차이가 있어 연금급여가 본격적으로 일어나는 성숙단계에 들어서면 심각한 재정수지 불균형문제가 발생할 것이다.

될 것으로 보인다. 연금제도의 도입초기단계에서 연금재정의 안정성 확보문제와 관련된 연금기금의 효율적인 운용은 매우 중요한 의미를 갖는다.

앞서 언급한 바와 같이 1999년 2월말 현재 연금기금투자의 약 67%가 공공부문에 투자되고 있어 나타나는 공공부문 과다투자 문제, 시중금리보다 낮은 예탁이자율로 인한 기회비용적 기금손실문제 등은 공공자금 의무예탁제의 폐지 및 '국민주택채권제1종'의 유통수익률 보장으로 해소될 전망이다. 그러나 기금운용의 수익률 제고 및 국민의 신뢰회복을 위해서는 투자의 전문성과 기금운용의 투명성과 관련하여 개선할 여지가 많으므로 이에 대하여 개괄적인 방안을 언급하는 것으로 논의를 마치고자 한다.

기금의 운용과 관련해서는 투자의 독립성을 유지하기 위해 관료적인 성격이 강한 국민연금기금운용본부가 모든 기금을 주도적으로 운용하는 것보다는 현재 일부 실시하고 있는 위탁투자의 비중을 적정수준으로 확대하는 것이 바람직하다. 이러한 위탁투자로 얻을 수 있는 금융시장 지배력 확대를 통한 시장왜곡 방지효과 이 외에도 내부 운용인력 증대의 한계 극복 및 내부전문기관투자자의 경쟁의식 고취 등으로 기금운용의 효율성 및 수익성을 증대시킬 수 있을 것이다.

기금운용 성과평가와 관련하여 기금운용실무평가위원회가 외부 전문기관 평가를 건의한 바 있다. 외부평가는 평가전문기관 선정시 평가의뢰자의 개입 가능성을 배제하기 위해 평가기관 선정권을 기금운용평가실무위원회에 부여하는 것이 바람직하다. 또한 기금운용실무평가위원회는 현재 비상설기구로 설치되어 있으며, 구성원의 대부분이 전문적인 직업을 갖고 있는 전문가들로 구성되어 있어 기금운용위원회에 상정되는 안전과 평가에 관련된 개인의 시간 배분 및 자료에의 접근도에 제약이 있을 것으로 판단되므로 외부 전문평가기관을 선정하여 충분한 자료를 제공하는 것이 필요하다.

한편 이러한 연금기금의 운용수익률 제고의 중요성에도 불구하고 현재 연금기금의 규모가 증가하고 있어 기금운용이 금융시장 및 경제성장에 미치는 파급효과가 증가하고 있으며, 기금운용의 주요환경인 금융시장이 급격히 변화하고 있어 투자위험성이 증가하고 있다는 사실이다. 이러한 점들을 고려하여 기금운용에 있어 공공성 및 안정성에도 역점을 두고 연금기금을 운용해야 할 것이다. 아울러 우리 나라 금융시장의 발전정도가 미흡하여 투자수단이 제한적인 점을 고려하여 금융시장의 개방과 더불어 늘어나는 다양한 투자수단의 확보와 이에 대한 전문성을 갖추는 것도 시급한 과제라 할 수 있다. 