「국민연금기금 관리·운용체계 개선방안」 토론문

2015. 7. 21.

한국보건사회연구원

- 목 차 -

- 1. 연강흠 연세대학교 경영대학 교수
- 2. 조성일 중앙대학교 국제대학원 교수
- 3. 남재우 자본시장연구원 연구위원
- 4. 이준행 서울여자대학교 경제학과 교수
- 5. 이찬진 참여연대 사회복지위원회 위원장

연강흠

-연세대학교 경영대학 교수-

[토론] 국민연금기금 관리운용체계 개편방안 (연강흠 연세대 교수)

- □ 개편방안은 기금운용의 전문성과 독립성 확보와 책임성 부여 차원에서 2003년부터 시작해 지속적으로 논의되어 옴
 - 2007.12 국민연금법 개정안
 - '국민연금기금운용공사'를 별도 자산운용 전문기관으로 설립
 - '국민연금기금운용위원회'는 대통령 소속, 비상설, 민간전문가로 구성
 - 2008.8 국민연금법 개정안 (정부안)
 - '국민연금기금운용공사'를 '무자본특수법인'으로 설립
 - '국민연금기금운용위원회'를 7인의 금융·투자분야 민간전문가로 구성해 전문화, 상설화
 - 위원은 11명의 추천위 추천으로 대통령 임명 (3년 임기, 3인의 상임위원)
 - 독립성 확보 : 위원장은 민간전문가
 - 책임성 확보 : 복지부장관은 최저수익률 제시, 감사 임명, 기금운용계획, 결산 작성, 재의요구, 출석발언, 성과평가, 특별감사요청, 해임요청
 - 새누리당 김재원의원(안)도 대체로 유사함
 - 새정련 김성주의원(안)은 국민연금공단내 기금운용 전담 부이사장 신설
- □ 보건사회연구원(안)은 부분적립방식에서 기금정책과 기금운용의 연계를 강 조한 점이 특징
- 재정추계의 기금운용 수익률 가정과 기금운용의 목표수익률 불일치 문제
 - 5년마다 진행되는 재정계산에서 향후 70년간의 기금적립목표를 적립배율을 기준으로 설정하고, 기금운용수익률 가정 아래 기금적립목표를 달성할수 있는 보험료율 추정
 - 기금운용의 전략적 자산배분에는 별도의 목표수익률(명목 경제성장률+조 정치) 설정
- 특정 기금적립목표와 보험료율을 기준으로 한 ALM에서 기금운용의 목표 수익률을 도출하고, 재정평가기간 중 기금운용수익률 가정에 목표수익률 을 반영해야 일관성을 보일 것임
- 부분적립방식에서 책임준비금 성격 기금에서는 재정목표가 설정되어야 함

- □ 현재의 기금운용위원회의 위원 구성과 업무 구조로는 기금운용 최고의사결 정기구로서 전문성과 독립성을 갖고 책임 있는 의사결정을 하기 어려움
- 기금운용회의 운영이 기금운용의 원칙을 정한 국민연금법(제101조, 제102 조 등)과 기금운용 지침에 부합하지 못하고 있음
 - 기금운용위원회의 위원장인 보건복지부장관이 최근 메르스 사태로 인해 보건 분야에 업무가 치중되다 보니 국민연금기금운용에는 소홀할 수밖에 없었으나 국가의 보건 문제가 기금운용에 영향을 주는 것은 바람직하지 않음
 - 기금운용 지침에서 정한 기금운용위원회의 권한과 역할의 범위를 벗어나 는 주장과 토론이 잦음
 - SK와 SK C&C, 제일모직과 삼성물산의 합병 건에서와 같이 기금운용본 부가 일관되고 책임 있는 결정을 할 수 있는 원칙과 체계를 확립하지 못하고 있음
- 전략적 자산배분 등의 임무를 자체적으로 수행할 능력과 여건이 부족해 국민연금기금운용본부와 보건복지부의 안을 이해하고 검토하는 수준의 수동적 역할을 수행
 - 대표성을 강조하는 기금운용위원회의 부족한 전문성을 보강하기위한 기금운용실무평가위원회도 위원 선정방식과 안건을 포함한 위원회 운용방식이 기금운용위원회와 유사함
 - 기금운용 실무평가위원회의 역할이 애매모호하고 옥상옥으로 비효율적이 기도 함
- 보사연 제안의 기금운용위원회 개선(안)은 기본적으로 CPPIB 모델을 기본 으로 한 것으로, 2008.7월 정부입법안과 큰 차이는 없음
 - 기금운용위 위원 인원을 7인에서 민간위원 2명과 당연직 2명 추가해 11 명으로 하고, 위원장 및 위원 2인의 상임 3인에서 비상임으로 하며, 임기를 3년에서 4년으로 연장함.
 - 기금운용위원회의 역할이 중장기적 판단임을 감안할 때 전원을 상임위원 으로 할 필요는 없음
- 기금운용위원회 조직에 대한 상세 설명 및 대안별 장단점 분석이 필요함

- 안에서는 보건복지부장관 산하 위원회(업무 독립성 유지)이면서 공사 이 사회를 겸임하도록 되어 있는데 대통령 직속, 총리 직속, 기타의 방안 등 도 검토하여 비교 분석할 필요가 있음
- 제1안에서 기금운용추천위의 위원장 및 위원 구성방법과 추천위의 인원, 추천위 위원장 및 위원의 자격 등이 중요한 이슈가 될 수 있음
- 또한 보건복지부 장관의 위원 선임권과 위원장 제청권 부여에 따른 장점 과 문제점에 대한 논의가 필요함
- 제2안에서 보건복지부장관 위원 위촉권과 위원장 제청권만을 부여해 위원장 추천위의 역할이 더욱 중요한데 추천위 구성방법과 인원 및 자격등에 대한 논의가 필요함
- 기금운용위원회 민간위원의 자격을 구체화할 필요가 있음
 - 현재 기금운용실무평가위원회의 변호사나 공인회계사 자격자, 사회복지학, 경제학 또는 경영학 전공 전문가의 자격 요건에 의하면 '재무'분야나 '금융'분야 전문가가 전혀 없을 수도 있음
 - 심지어 '금융' 분야도 전통적인 은행이나 보험 업무는 실적상품 위주의 자산운용과는 괴리가 있을 수 있음
 - 기금운용위원회의 임무, 역할, 권한, 의무, 책임 등에 대해 구체적으로 논 의할 필요가 있음
 - 위원장(대통령 임명)과 위원(장관 위촉) 간의 위상 차이와 연봉 차이가 합의제 기구의 성격에 미치는 영향
 - 기금운용위원회와 전문소위원회의 역할 및 책임 문제를 명확히 할 필요가 있음
 - 투자정책과 주주권행사를 기금운용공사와 분리할 때 발생할 수 있는 문 제가 검토되어야 할 것임
 - 전문소위원회 외부위원 구성 방법과 위원들의 전문성 보강 방안도 검토 되어야 함
- □ 현재의 국민연금공단의 조직으로는 독립적이고 전문적인 기금운용에 한계 가 있음
- 기금운용본부를 관장하는 기금이사는 기획이사, 업무이사, 기금이사와 함

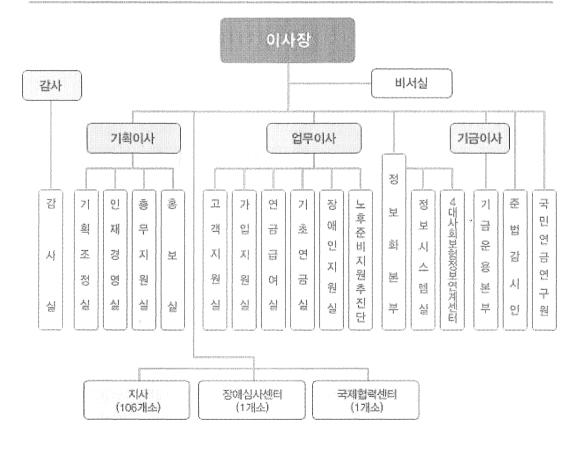
께 이사장의 지휘를 받는 임원에 불과함.

- 조직구조 상 이사장이 기금운용 비전문가인 경우에도 이사장의 성향에 따라 언제든지 기금운용에 간여할 수 있는 여지는 충분히 있음.
- 기금이사인 기금운용본부장(CIO)의 권한이 축소됨에 따라 책임도 축소될 수 있음
- 기금운용직 또한 국민연금공단 조직의 통제를 받아 탄력적인 인력 수급과 보상시스템 설정에는 한계가 있음.
 - 국민연금공단 본사의 지방이전 결정이 기금운용본부에도 영향을 줌.

▧ 인원현황(정원)

(2015.1.1 기준, 단위 : 명)

| J # | | | | 일반직 | | | 어그지 | 기금 | 벌정 | 71 ニスリ |
|------------|------------|-----------|----|-----|-----|---------|-------|-----|----|--------|
| 1 2.2. | 3 4 | 74 (3)(3) | 13 | 2급 | 3급 | 4물 ~ 6급 | 8 8 1 | 운용직 | 20 | 1107 |
| 정원 | 5, 222 | 5 | 59 | 238 | 701 | 3,948 | 39 | 228 | 2 | 2 |



□ 국민연금기금운용공사가 현재의 기금운용본부를 국민연금공단에서 독립•설

립해 본부장의 지위를 공사 사장의 지위로 승격하는 것 이외에 고려되어 야 할 사항들에 대한 논의가 필요함

- 기금운용위원회가 이사회를 겸임하는 경우 기금운용위원회와 이사회의 이 해관계 및 역할 분담을 분명히 하도록 하는 장치가 필요함
- 공사 설립 후의 본사 소재지를 금융중심지로 하여 우수인력을 유치하고 글로벌 금융 네트워크와 위탁운용 등을 원활히 할 수 있도록 함

조성일

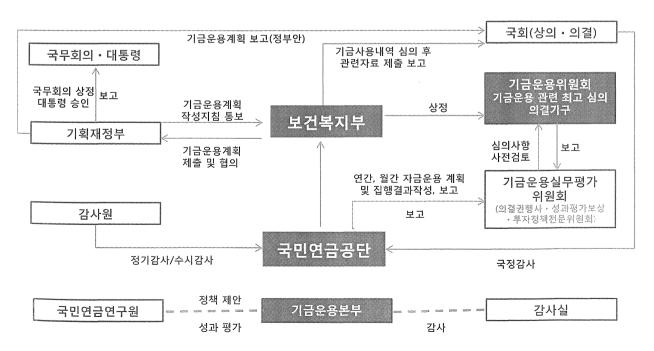
-중앙대학교 국제대학원 교수-

국민연금기금 관리·운용체계 개선방안 토론

2015. 7. 21

중앙대학교 국제대학원 조 성 일

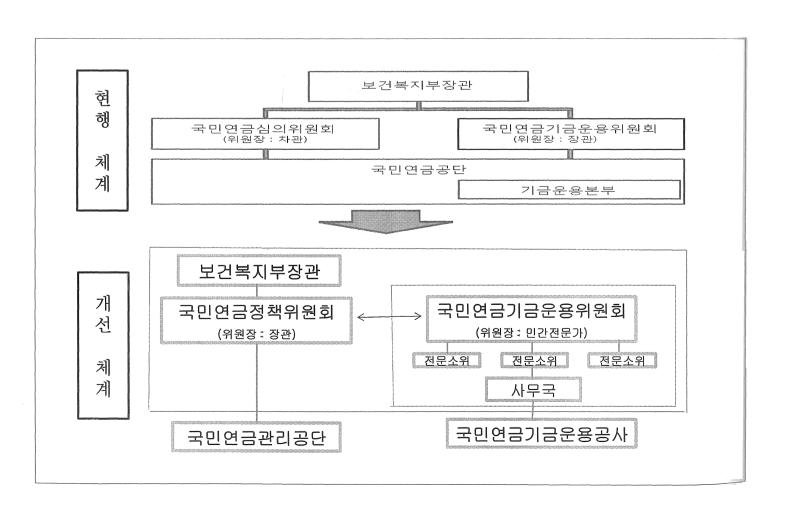
국민연금의 관리체계 (현행)



자료: 2013년도 국민연금기금운용실적보고서

국민연금 지배구조개선의 기본방향

- 기금운용본부의 독립성과 전문성 확보를 위한 획기적 개혁이 필요
 - 풍부한 유동성과 장기투자로 확보할 수 있는 초과수익 창출기회가
 해외 대형연금과 기관투자자들과의 경쟁으로 급속히 줄어들고 있음
 - 30년 이상의 장기적 관점에서 전문가에 의한 독립적인 투자의사 결정만이 과도하지 않은 위험 하에서 수익률 제고를 위한 해법
 - 기금운용의 독립성 확보를 위해 예산권과 인사권 자체보유 필수
- 기금운용위원회에 의한 효과적 감시와 책임성(accountability) 확보
 - 위원회의 전문성 강화 및 감사위원회를 중심으로 중첩된 감시 구조의 단순화
 - 위원회가 본부 CEO 임면과 보상 결정 권한 : 사무국과 전문소위원회 필요
- 장기적 관점에서 투자결정을 하도록 CEO 임기의 보장과 장기화



주요 연기금의 위원회구성 방식

| | 핵심 위원회 | | 위원 선출방식 | | | | |
|---------|-----------------------------|-----|--|--|--|--|--|
| CalPERS | Board of Representative (13 | 명) | 가입자 투표(6), 주정부 임명(3)과 당연직(4) | | | | |
| ATP | Supervisory Board (13 | 3명) | 고용계(6), 노동계(6), 위원회자체에서 위원장 선출 | | | | |
| AP | AP Board (9 | 명) | 고용계(2), 노동계(2), 정부(5) 지명 | | | | |
| CPPIB | Board of Directors (12 | 명) | 주 재무장관들과 이사 선임위원회 추천으로 연방 재무부장관이 임명 | | | | |
| GPFG | Executive Board (7) | 명) | 중앙은행 총재, 부총재, 위원 5명 정부 임명 | | | | |
| GPIF | Inve t ent Advi ory o rd | (2 | g)가 있으나 현재는 Pre ident 중심으로 운영 | | | | |
| ABP | Board of Trustees (13 | 명) | 고용계(5), 노동계(4+3), 의결권 없는 의장 | | | | |
| (APG) | Supervisory Board (4 | 명) | 주주총회에서 선출 | | | | |
| 국민연금 | 기금운용위원회 (209 | 명) | 단체 추천(12), 관련 연구원장(2), 당연직(6) | | | | |

기금운용위원회구성 방식

- 위원회 위원의 규모는 7명이 적정하다고 판단됨
 - 대표성을 강조하는 연금의 위원회는 13명인데 반해
 전문성을 강조하는 연금의 위원회는 4~7명 수준임
 - 7명보다 많아지면 실제적 논의가 상시적으로 이루어지기 어려울 것임
 - 위원수는 적게 하고 보상을 높임으로써 commitment 제고가 바람직
 - 정치적 독립의 신뢰도 제고를 위해 당연직 공무원은 0~1명으로 제한이 바람직
- 추천위원회가 위원후보로 2배수를 추천하고 대통령이 임명
 - 위원장은 선임된 기금운용위원들이 추천한 2명 중 대통령이 임명
 - 자산운용에 특화된 전문성에 대한 요건을 법령으로 규정할 필요가 있음
 - 위원들의 임기를 staggered 방식으로 조정함으로써 전문성의 축적과 지속성 제고

주요 연기금의 목표수익률 책정 방식

| | 목표수익률 책정 기준 | 목표수익률 | 수익률 (명목) ('09-'13) |
|---------|--|--------------------|-----------------------|
| GPIF | 명목임금상승률+1.7% | 4.2% (명목) | 6.3% |
| NBIM | Maximize LT Return at acceptable risk | 4.0% (실질) | 12.0% |
| 국민연금 | GDP + CPI + 조정치 | 6.0% (명목) | 6.9% |
| CalPERS | Maximize Return at prudent level of risk | 7.5% (실질 4.75%) | 10.9% |
| ABP | 최소적립비율 충족 | 7.0% | 11.2% |
| CPPIB | Maximize LT Retum without undue risk | 4.0% (실질) | 10.4% |
| ATP | 연금급여 보장 | 7.0% (명목) | 17.5% |
| AP | ALM-based Target Return | 4~5% (실질) | 10.7% * |

AP: AP1~AP4의 평균수익률

주요 연기금의 위원과 CEO/CIO 임기

| | 핵심 위원회 위원 | CEO | CIO |
|---------|--|---------------------------------|------------------------|
| CalPERS | 4년 | 2009년 취임 (8번째 CEO) | 4년, 연임 가능 |
| ATP | 3년, 재임 가능 | 2013년 취임 (전임자 '98년 취임) | 3년, 연임 가능 |
| AP 1 | 의장/부의장 1년 3연임, 위원 최장 8년 (staggered) | 2008년 취임 | CEO가 '08~'13년 데O 겸임 |
| CPPIB | 3년, 3연임 (9년) | 2012년 취임 ('99년이래 3번째 CEO) | |
| GPFG | 총재/부총재 6년, 최장 12년 위원 4년, 최장 12년 | 2008년 취임 ('07년 설립 후 2번째 CEO) | |
| GPIF | | 5년 연임 (President) | 2015년 최초 임명 |
| ABP | 4년 | 3년 (Chairman) | - |
| (APG) | 4년 | 4년 | 4년 |
| 국민연금 | 2년, 1차만 연임 가능 | | 2년 + 1년 |

복지투자 등 여타 중요 사안

- 국민연금 기금으로 복지투자 사업 추진은 반대
 - 기금운용의 첫번째 원칙은 오로지 연금 수급자의 혜택 증진만을 위해 투자되어야 한다는 것이며, 수익률에 제한받지 않는 자본투자 형식의 복지사업은 이에 어긋남
 - 실효성 있는 복지투자는 정부예산으로도 집행이 가능하고, 국회가 아닌 공단이나 기금정책심의회에서 연금기금으로 복지투자 사업을 추진하는 것은 위험한 발상
 - 해외 연금들도 과거 복지투자 사업의 비효율을 인정하고 금융수익성 제고에 전념
- 기금운용본부의 공사로의 독립과 CEO/CIO 임기보장 추진 시급
 - 선진국 연금을 뒤따라가는 뒷북 투자에서 벗어나기 위해서는, 국내외 최고 전문가들이 최고의 조직환경에서 맘껏 실력을 발휘할 수 있도록 해야 하며
 - 이를 위해서는 자산운용에 특화된 독립법인으로의 공사화가 시급함
 - 위원회가 임명하는 공사 CEO/CIO의 임기 보장과 임기의 장기화도 함께 개선

남재우

-자본시장연구원 연구위원-

국민연금기금 관리 · 운용체계 개선방안

토론무

2015. 7. 21. 남재우(KCMI)

1. 주요 쟁점

| | 기고의 | 사결 | 를정기 |]구(기 |]금운 | 용위 | 원회 |)의 | 위성 | 상 및 | ! 구성 |
|--|-----|----|-----|------|-----|----|----|----|----|-----|------|
|--|-----|----|-----|------|-----|----|----|----|----|-----|------|

- □ 실무집행조직(기금운용본부)의 공사 독립
- □ 신설 기금운용공사의 조직 및 지배구조
- □ 관할 부처 및 공운법 적용

2. 최고의사결정기구(기금운용위원회)의 위상 및 구성

- □ 공적연금의 기금운용 지배구조 개편에서 가장 중요한 요인은 최고의사결 정기구의 구성이라 할 수 있으며, 여기에서 운용의 효율성(전문성)과 가입 자 대표성(책임성) 간의 우선 순위 또는 균형의 문제임
 - 보건복지부안(정부안) 및 여당안(김재원의원안)은 기금의 최고의사결정기구의 위원장 및 위원을 현재와 같은 가입자대표집단에서 전문가집단으로 재편하는 방향인데 비하여, 야당안(김성주의원안)은 현재와 동일한 가입자대표를 유지하고 정부위원을 축소하는 방안임
 - 이는 근본적으로 축적된 기금 적립금의 성격 규정에 있어 이해관계자별로 상 이한 주장에 기인함
 - 기금의 주인은 연금 가입자이며, 적립금은 가입자의 신탁자산임
 - 기금의 주인은 국민이며, 적립금은 사회복지기금임
 - 대부분의 공적연금이 세대 간 부양을 전제로 하는 부과방식(PAYG)임은 사실이나, 제도 설계부터 현재까지 부분적립방식으로 구축되어 온 국민연금기금의 성격에서 가입자의 신탁자산을 부정하기는 어려울 것으로 사료됨

- □ 공적연금의 기금운용에 관한 OECD 가이드라인 및 대표적 해외 연기금의 운용 사례 등을 감안할 때, 연금 제도와 기금 운용을 분리하여 운영하는 것이 바람직함
 - 이렇게 제도와 기금운용을 분리하여 운영하기 위해서는 정기적인 재정 추계의 결과와 기금의 장기적 운용 방향을 일치시키기 위한 제도적 장치가 마련 되어야 함
 - 따라서 제도와 기금운용의 연결 고리를 위하여 국민연금심의위원회를 국민연 금정책위원회로 격상하고 추계 및 기금운용 목표 설정의 역할을 강화하자는 안에 찬성함
 - 이러한 국민연금정책위원회는 기금운용의 관점에서는 일종의 'ALM위원회'로 기능할 수 있을 것임
- □ 최고의사결정기구 재편의 궁극적 목적은 위원회의 전문성 및 책임성 강화임을 감안할 때, 최고의사결정기구를 현재와 같은 위원회(committee) 구조보다는 이사회(board of director) 구조가 적합하다는데 동의함
 - 이사회 구성은 가입자 대표로 구성된 추천위원회 형식이 바람직하며, 현재와 같이 가입자 단체에서 전문가를 직접 추천토록 하는 경우 실질적으로는 단체 의 임원이 지명되는 사례가 반복될 가능성이 큼
 - 최고의사결정조직(이사회)의 일부 또는 전부를 상설화 또는 상임화하는 방안은 의미가 있을 것으로 사료됨
 - 최고의사결정기구로서의 이사회 조직을 실무집행조직의 집행이사진(CxO)과분리 또는 통합하여 운용할 것인가에 대해서는 추가적인 논의가 필요함
- □ 기금운용위원회의 내실 있는 운영을 위하여 별도의 사무국이 필요하다는 주장에는 동의하나, 사무국의 역할 및 권한, 그리고 인적 구성의 설계에 있어서는 세심한 주의가 요구됨
 - 기금운용위원회에 상정되는 안건을 실질적으로 기획, 작성, 품의한다는 측면에서 전체 운용 체계에서 사무국이 갖는 의미는 결코 지엽적인 문제가 아님
 - 실무집행조직(기금운용공사)으로 부터 분리된 별도의 사무국 조직이 필요다하는

주장에는 원론적으로 동의함

• 다만 이러한 사무국 조직이 공무원 중심의 인적 구성으로 운영되는 것은 바람직 하지 않음

3. 실무집행조직(기금운용본부)의 공사 독립

- □ 국민연금의 기금운용 조직을 현재와 같이 국민연금공단 산하에 둘 것인가, 아니면 (가칭)국민연금기금운용공사 같은 독립 조직으로 개편할 것인가에 대한 논의
 - 최고의사결정기구의 지배구조 개편에 비하여 실무 운용조직(기금운용공사)의 독립에 관한 논쟁은 기금의 성격을 규정하는 본질적인 사안이 아니라고 할 수 있으나, 장기적으로 기금 운용의 효율성에 영향을 미칠 수 있음
 - 기금운용본부의 공사 독립 문제는 기금 운용역에 대한 보상체계(incentive scheme)를 비롯하여 효율적인 인력 관리 측면에서 자산 운용의 전문화를 목표로 접근하는 것이 바람직함
- □ 최고의사결정기구인 기금운용위원회의 지배구조를 효율성을 강조하여 민 간 전문가 집단으로 재편하는 것을 가정한다면, 하부 집행조직인 기금운용 본부 역시 이에 상응하여 보다 효율적인 공사 형태의 독립 기구로 재편하 는 것이 적절할 것으로 판단됨
 - 이는 최근 국민연금 기금운용에서 주식비중 확대, 해외투자 및 대체투자 강화 등에서 노정되고 있는 실무운용조직의 역량 제고의 필요성과 직접적으로 연결되는 문제임

4. 신설 기금운용공사의 조직 및 지배구조

□ 일본은 아베 행정부에 의해 공적연기금 전담운용기관인 독립행정법인 GPIF의 개혁을 추진하고 있으며, 그 과정에서 아베 행정부가 가장 주목하고 있는 부분은 기금 운용의 지배구조(governance structure) 개편임

- 보수적 운용 기조를 탈피하고 자산운용의 효율성을 높이고자 하는 국민연금 기금의 지배구조 개편 방향과도 일치하는 부분이라 할 수 있음
- □ 지배구조 개편에 대한 전문가 패널의 보고서는 장기적으로 감시기능 (oversight function)과 운영기능(operational function)의 분리라는 OECD의 '연기금 지배구조에 관한 가이드라인'을 따르도록 권고하고 있음
 - 의사결정 기능의 이사회(board of director) 조직과 경영(administration)을 담당하는 최고경영진(CEO and CxO)을 분리
 - 국민연금 같은 대형 운용 기관의 경우 이사회와 최고경영진을 분리하는 것이 보다 바람직한 지배구조로 알려져 있으나, 원활한 의사소통과 합의가 전제되지 않으면 경영진의 권한을 지나치게 제약하여 운용의 효율성을 떨어트리는 결과를 초래할 수 있다는 반론도 제기됨
 - 이러한 현실적 제약을 감안하여 최고경영자(CEO)가 이사회 의장을 겸임하는 체제를 선택할 수도 있으며, 이 경우 기금운용위원회에 다수의 상임(full time) 위원을 위촉할 필요가 있음이 강조됨
- □ 특히 최근 기금이 어려움을 겪고 있는 대체투자 확대를 위해서는 실무 운용 조직의 역량 강화를 위한 성과평가 및 보상체계(incentive scheme) 개편을 통하여 능력 있는 전문 인력을 확보하려는 노력이 무엇보다 중요함
 - 이는 실무집행조직의 지배구조 개편 외에, 공적기금으로써 정부에 의해 일률 적으로 관리되고 있는 '공공기관 운영에 관한 법률(이하 공운법)'의 적용 문 제와 연결됨

5. 관할 부처 및 공운법 적용

- □ 기금 규모의 증가에 따라 국가 경제에 미치는 영향이 막대하다는 관점에 서, 사회복지 차원에서 연금 제도를 관리하는 부서(보건복지부)와 국가 경 제 관점에서 기금 운용을 관리하는 부서를 분리할 필요가 있다는 주장
 - 과거 공공자금예탁금의 형태로 국민연금기금을 정부 재정으로 사용하였던 전

례로 인하여 이러한 주장에 대해서는 부정적인 시각이 일반적임

- 그럼에도 불구하고 국민경제에서 차지하는 국민연금기금의 비중이 과도하게 높아짐으로 인하여, 국가 전체적인 효율성 측면에서 재경부서의 기금 관리가 주장되기도 함
- □ 사회복지부서의 기금 관할이라는 현행 체제가 과거 공공자금예탁금의 폐해를 방지하기 위한 IMF(또는 WB) 권고사항이었다는 점, 그리고 기금의 성격을 '부채가 확정되어 있는 신탁자산'이라는 점을 감안한다면, 기금의 운용과 정부의 재정 집행 사이에는 실질적인 분리가 요구됨
 - 따라서 정부의 관할 부처 측면에서는 현행과 같이 사회복지부서에서의 기금 관리가 합리적일 것으로 사료됨
 - 다만 기금 규모의 거대화로 인하여 국가 경제 및 재정에 미치는 영향이 막대 함을 감안할 때, 앞서 논의된 국민연금정책위원회 등을 통하여 국가 경제의 장기적 운용 기조에 부합할 수 있도록 기금 운용의 큰 방향을 설정해 나가는 과정이 요구됨
- □ 실무집행조직의 분리 독립하려는 목적이 인사, 조직 측면에서 운용의 효율성을 제고하기 위함이라면, 신설 조직에 대한 공운법 적용 제외 논의는 적극적으로 고려될 필요가 있을 것으로 사료됨
 - 신설 조직의 법적 실체 또는 공운법의 예외 적용 등, 이를 구체화하기 위한 실행 방법은 별도로 검토될 필요가 있음

이준행

-서울여자대학교 경제학과 교수-

토론 내용 (이준행)

기금운용의 이상적인 방안은 기금운용조직을 독립시켜서 전문성을 확보하는 지배구조를 갖추는 것이다.

다만 법안 통과가 쉽지 않은 정치적인 상황에서 계속 기금운용공사의 신설/독립을 주 장하면서 시간을 허비하는 것 보다는 차선책을 강구해 볼 필요가 있다.

- 1. 실현 가능한 지배구조를 제시하여 전문성을 제고하고 전문인력의 이탈을 막아야한다. 이를 위해 기금운용 조직을 공단으로부터 독립하는 방안에 대한 차선책을 고민할 필요가 있다. 우선 기금운용조직에 대한 예산과 인사의 독립성 확보방안을 마련하고 둘째, 기금 CIO의 임면에 대한 명확한 기준을 제시하고 평가 방안을 사전적으로 명확히하여 재임이 가능하도록 하고 장기적 비전을 가지고 조직을 운영할 수 있도록해야한다. 2년 단임의 정치적인 자리가 되어가는 현상을 막아야한다.
- 2. 연금운영의 최고기구로 연금운용위원회를 두고 그 아래 기금운용위원회를 두어 기금운용위원회의 전문성, 책임성을 제고할 수 있는 방안을 모색해야 한다. 이를 위해 소정의 교육참가의무 부여, 각 소위원회 위원장으로 책임성부과 그리고 심도있는 회의가 가능하도록 회의진행 방식을 변경하여 위원회가 운용본부의 실질적인 이사회 역할을 수행하도록 해야 한다.

1) 연금운용위원회의 역할

연금운용위원회는 현재 연금심의 위원회의 기능과 기금운용위원회의 기능 중 전략적 자산배분을 제외한 대부분을 수행하는 연금 운용에 관한 최상위 의사결정기구이다. 위원회는 연금재정의 장기목표와 기금운용의 방향을 설정하고, 연금제도 운영을 위한 기금운용 성과기준을 정하고 산하 기금운용위원회를 지도.감독하는 역할을 수행한다. 안정적인 연금수급을 위해서는 연금보험료와 연금급여 수준에 대한 제도개선이 꾸준히 진행되어야 한다. 연금보험료와 연금급여 수준은 연금의 운용 수익률과 밀접한 관계를 가진다. 연금의 요구수익률 및 허용위험 수준에 대한 결정은 연금재정 제도를디자인하는 정부부처, 실제 위험을 부담하는 가입자 단체와의 협의를 거쳐 공감대를형성해야 한다. 따라서 연금운용위원회는 대표성위주로 구성하되 연금에 대한 정부의책임을 감안하여 보건복지부 내에 비상설 위원회로 한다. 연금운용위원회의 주요 기능은 목표수익률 설정, 리스크 한도 설정 등이며 기금운용위원회를 통제할 수 있도록기금운용위원회에 대한 성과평가 및 기금운용위원에 대한 임면권을 가진다.

2) 기금운용위원회의 역할

자산운용에 대한 전문성 확보를 위해 기금운용위원회를 연금운용위원회 산하에 상설/ 비상설위원회로 둔다. 이 위원회는 산하 집행조직인 기금운용본부의 이사회와 유사한 기능을 수행한다. 기금운용위원회의 주요 기능은 연금운용위원회에서 부과한 목표수 익률 달성을 위한 전략적 자산배분을 행하고 운용본부에 대한 리스크관리, 성과평가 및 보상, 그리고 의결권행사 등을 행하는 것이다. 운용본부의 CIO에 대한 추천권을 가진다. 이들 기능을 강화하고 관련 업무를 담당할 수 있도록 전문성을 갖춘 독립기구로 상설/비상설화된 위원회를 제안한다. 기금운용위원회 산하에 성과평가 보상위원회, 전략적 자산배분위원회, 리스크관리 위원회, 의결권행사위원회 등 전문소위원회를 두고 소위원회 위원장은 기금운용위원 중에서 1인이 맡도록 하여 책임성을 부과한다.

3. 국내주식시장과 국내채권시장의 효율성이 높아지고 있고, 연금은 연못속의 고래로 자산운용의 제약이 커서 초과수익을 추구하는 알파전략의 유용성이 상대적으로 줄어들고 있다. 이에 따라 국내 주식, 국내 채권에 대한 액티브위험예산을 대폭 줄이고, 특히 국내채권의 투자비중은 대폭 줄이거나, 대안으로 시장 비참여형 채권의 도입을 고려할 필요가 있다.

반면 해외투자/대체투자의 중요성이 날로 커지는 점을 고려하여 효율적인 투자전략을 구사하기 위한 적절한 운용조직을 갖출 필요가 있다. 특히 운용조직을 분할하여 경쟁을 유도하는 방안도 대안으로 고려해볼 수 있다.

이찬진

-참여연대 사회복지위원회 위원장-

국민연금기금 관리'운용체계 개선방안 정책토론회 토론문

토론자 이 찬 진(변호사, 참여연대 사회복지위원회 위원장)

1. 국민연금기금의 성격과 기금운용의 원칙과 투자 자산 배분 관련

우리나라의 국민연금은 법률제정시부터 완전 적립방식이 아닌 부분 적립방식, 즉 기금고갈을 전제로 하여 부과방식으로 전환하는 것을 예정한 제도로 입법되었다. 국민연금기금은 연금급여의 책임 준비금으로서 기금 고갈시까지 전 국민을 위한 신탁기금적 성격을 갖고 있는 것은 사실이나, 한편으로 2014년말 현재 GDP의 30.2%에 달하는 GDP대비 비중 세계 최고의 공적 연금 적립금으로 향후 GDP의 50%를 초과하는 막대한 규모로 성장할 것이 예정되어 있는 바, 해당 기금은 단지 수익성을 추구하는 것이 아니라 본질적으로 안정성의 기본 하에 국가 거시경제 및 산업발전, 일자리 창출 등 국민들의 공공적 이익에 부합되는 공공성에 부합되는 방향으로 운용됨으로써 연금 가입자 및 수급자의 삶에 공적 편익을 제공하는 방향으로 운용되어야 할 성격을 갖고 있기도 하다. 그러한 측면에서 국민연금기금은 '사회투자 자본'으로서의 성격도 갖고 있음을 유념하여야 한다.

신탁적 기금이라는 관점에서의 기금운용에서도 위험과 한계는 검토되어야 한다. 국내 자본 시장의 규모상의 한계로 인한 연금의 가격 왜곡, 2030년대 연금 성숙기의 자산 매각이 예정된 상태에서의 시장 위험, 유동성 위험 문제 등과 관련하여 국내금융시장지배력을 완화하고 수익성 제고와 위험분산 차원에서 해외투자를 적극적으로 추진하려는 것이 현재의 기금운용 기조의 특징적인 변화라고 할 수 있으나, 이는환율리스크에 노출되는 기금의 크기가 커지며, 국내자본의 해외 유출과 성장잠재력 저하를 불러일으킬 수도 있으며, 고용창출력 약화와 이로 인한 연금재정의 불안정 등 또 다른 여러 가지 문제점을 노출시키게 된다. 한편, 수익률을 높이기위해 국내외 주식시장의 투자 비중을 높일 경우 연금자산의 불안정 문제가 제기될 수 있다. 1)는 점도 해외투자 중심의 기금운용 방향 전환 시 능사가 아님을 분

<표> 주요국 연금제도의 수익률 동향 (2001-2008)

(단위: %)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Sweden APs | -5.0% | -16.8% | 17.0% | 10.6% | 16.9% | 10.5% | 2.5% | -20.8% |
| Canada CPP | 4.0% | -1.5% | 17.6% | 8.5% | 15.5% | 12.9% | -0.3% | -18.6% |

명히 하고 있다.

부분적립방식에서 수익률 위주 투자가 기금고갈시점을 몇 년 연기시키는 효과 (이것도 그대로 된다는 보장이 없는 상태에서)와 수익률 위주의 투자가 발생시 키는 여러 가지 경제사회적 문제점 비교 교량하여 볼 때 어떤 것에 더 우선순위 를 두어야 하는 것인지 역시 사회적으로 논의될 필요가 있는 것이다. 흔히 수익 률 위주의 투자는 후세대의 부담을 줄여준다는 의미로도 정당화되지만, 신성장 동력에 대한 투자, 보육시설, 노인요양시설, 공공주택, 그리고 사회적 인프라 등 에 대한 투자는 중장기적으로 경제사회적 균형발전을 촉진시킬 수 있어 후세대에 게 불리한 투자가 아니며, 중장기적으로 고용의 증대 등을 통해 연금재정의 기반 을 더욱 확대할 가능성도 충분히 있기 때문에 사회경제적 목적의 투자가 반드시 후세대의 부담을 가중시킨다는 논리는 성립되지 않을 수도 있다. 더욱이 기금은 국민들의 가처분 소득 중 일정액을 강제로 적립하여 미래를 위하여 소비를 유보 시켜서 형성되는 것이고, 연금 성숙기에 이르기까지 적립되는 기금의 대부분이 국내 생산 및 일자리를 유발하는 소비를 억제하는 결과를 초래한다.는 점에서 볼 때 이와 같은 책임준비금이 우리나라 사회경제적 투자에 선순환되고, 저출산 고 령화 문제 해소 및 일자리 창출에 기여할 수 있다면, 이것은 수익률에 더하여 기 금의 존립목적에 가장 부합되는 투자일 수 있다.는 점에서 볼 때에도 거대기금의 한계를 극복하는 방안으로서의 사회투자는 더욱 중요성이 크다.고 할 것이다.

이번 제안에 국민연금정책위원회에서 복지투자의 규모, 사업내용 심의'의결 사항을 새로이 정하도록 하고, 공단 산하에 복지투자본부를 신설하는 안을 제안한 것이 구체적으로 어떠한 내용을 전제로 한 것인지 말제문 상으로는 알 수 없으나 이것은 위와 같은 연금의 사회투자 관점의 시민사회계의 요구를 일부 반영하고자 하는 시도인지 알 수 없으나, 기금관리운용체계 개편을 검토함에 있어서는 연금제도의 지속가능성, 저출산'고령화에 대비한 사회투자가 기금운용에 있어서 중요한 한축으로 설계될 수 있도록 정부 측에서 보다 진전된 안을 제안하여 공론화할 필요가 있다.

| US OASDI | 6.6% | 6.4% | 6.0% | 5.7% | 5.5% | 5.3% | 5.3% | 5.1% |
|------------|------|------|------|------|------|------|-------|---------|
| Japan GPIF | 1.9% | 0.2% | 4.9% | 2.7% | 6.8% | 3.1% | -3.5% | (-7.6%) |

자료: Pension Bureau of MHLW(2009:9)

¹⁾ 위 표는 주식위주로 투자되는 스웨덴의 AP 편드와 캐나다의 CPP 그리고 채권위주로 투자되는 미국과 일본의 공적연금제도의 수익률을 비교한 것인데 미국과 일본은 수익률은 상대적으로 낮으나 수익 변동폭이 낮고 반대로 스웨덴과 캐나다는 수익률은 높으나 변동 폭은 매우 심한 것으로 나타나고 있다. 특히 2008년 미국의 금융위기로 전세계적으로 금융자산의 가격이 폭락하면서 스웨덴과 캐나다의 연기금의 수익률은 각각 -20.8%와 -18.6%를 기록했다. (김연명, 국민연금기금의 성격, 2012.에서 재인용)

2. 기금운용 기조 및 운용체계 개편 논의 경과 및 개요 관련 토론

기금운용의 그간의 현실에 볼 때, 국민연금은 이미 국내 금융시장의 채권, 주식과 관련하여 가격 결정자적 지위를 점하고 있는 한계를 정부 및 관계자 모두 인정하고 있는 것이 현실이다.

그 결과 지난 4-5년 간 기금운용 관련 자산배분에 있어서 국내 주식 비중을 20%한도로 제한하고, 채권 비중도 축소하는 방향으로 전개되며, 결국 해외투자 비중을 지속적으로 확대하는 방향으로 기금운용의 기조를 변화시키고 있는 것이 사실이다. 이와 관련하여 현재와 같은 비상설 기금운용위원회와 공단 산하의 제한된 기금운용본부 체제로는 해외 투자를 전문적으로 다룰 수 없으니 여유자금만 전문적으로 운용하는 공사를 설립하여 그들에게 전적으로 수익성있는 기금운용을 하도록 맡기자는 내용으로 그 동안 정부'여당은 정부와 가입자 모두에게서 독립되어 전문가 중심의 기금운용조직으로 독립시켜야 한다.는 방향으로 기금 관리운용체계 개편을 위한 입법을 여러 차례 시도하여왔으나 사회적 합의 도출 실패로 입법화되지 못하였다. 현재의 발표 내용 역시 보건복지부를 중심으로 한 정부의 입법 시도의 연장선 상의 안으로 이해할 수 있다.

그 동안의 기금운용체계 개선에 대한 사회적 논의 방향은 크게 수익성 vs. 안정성·공공성, 전문성 vs. 대표성, 독립성 vs. 책임성 측면에서 논쟁되어 왔다.

2008년 이하 정부,여당이 제안한 입법안들의 기조는 기금운용은 제도와 별도로 자산운용의 문제이며, 수익성을 최대한 제고해야 하고, 그러기 위해서는 기금운용의 전문성을 강화해야 하며, 이해당사자의 개입으로부터 자유로워야 한다는 것이다. 이는 기금운용위원회를 금융전문가 중심으로 상설화하고, 별도의 기금운용공사를 설립해야 한다는 논리로 귀결되며 이는 여당과 정부(특히 경제부처), 금융자본의 입장이라 할 수 있다.

3. 기금운용체계 개편의 필요성에 대한 검토

- 가.발제문 내용대로 할 경우 적립기인 2043년까지 수익률의 극대화를 추구하기 위해 전문성 부족을 명분으로 기금운용 지배구조에서 가입자 대표들을 배제하겠다.는 것이 되므로 이는 가입자 및 수급자들 입장에서 동의할 수 없는 것으로 판단됨.
- 기금운용의 원칙은 안정성의 대전제 하에서의 수익성과 공공책임성이고, 기금 의 주인인 가입자 대표성은 포기할 수 없는 최고의 원칙임.

- 기금운용위원회를 정부위원과 전문가만으로 구성하는 것은 현행 사회적 합의구조에서 가입자 대표성을 배제함으로써 기금을 주인인 가입자들로부터 분리시키겠다는 것을 의미할 것임.
- * 가입자 대표는 전문성의 부족을 이유로 국민연금정책위원회에만 참여하고, 운용위원 선임방법에 따라 전문가 추천도 배제 가능(선임절차 2안 채택시)

나. 국민연금기금의 수익성이 낮다는 평가의 문제점

현재 기금운용체계 개편을 추진하는 주요 동력과 명분으로 최근 국민연금기금의 수익성이 낮다는 것임. 주요 논거로 세계 주요 연기금과 비교해 2013년 한해 또는 2009년 이후 최근 5년 수익이 매우 저조하다는 것임. 그러나 연기금은 장기적투자라는 기본 성격을 지니고 있으며, 단순히 특정기간만을 가지고 그 성과를 평가할 수 없음.

〈기금운용본부 출범 이후 세계 주요 연기금 수익률 비교〉

(단위:%)

| | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 수익률 평균 |
|----------|------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-----------|
| | 한국 NPS | -0.1 | 12.0 | 8.1 | 7.9 | 8.6 | 5.4 | 5.9 | 7.0 | -0.2 | 10.8 | 10.6 | 2.3 | 7.1 | 4.2 | 6.33 |
| 국민 | 일본 GPIF | -5.7 | -2.5 | -8.5 | 8.4 | 3.4 | 9.9 | 3.7 | -4.6 | -7.6 | 7.9 | -0.3 | 2.3 | 10.2 | 8.6 | 1.61 |
| 연금 | 캐나다 CPPIB | -9.4 | 3.4 | -21.1 | 31.7 | 10.7 | 17.4 | 12.9 | -0.3 | -18.6 | 14.9 | 11.9 | 6.6 | 10.1 | 16.5 | 5.22 |
| | 스웨덴 AP3 | - | -4.4 | -12.4 | 16.4 | 11.4 | 17.9 | 9.7 | 5.1 | -19.7 | 16.4 | 9.1 | -2.4 | 10.7 | 14.2 | 4.52 |
| 공무원 | 미국 CalPERS | -7.2 | -6.1 | 3.7 | 16.6 | 12.3 | 11.8 | 19.1 | -5.1 | -24.0 | 13.3 | 21.7 | 0.1 | 13.2 | 18.4 | 5.45 |
| 연금 | 네덜란드 ABP | 3.2 | -0.1 | -7.2 | 11.0 | 11.2 | 12.8 | 9.5 | 3.8 | -20.2 | 20.2 | 13.5 | 3.3 | 13.7 | 6.2 | 5.29 |
| 국부 편드 | 노르웨이 GPFG | 2.5 | -2.5 | -4.7 | 12.6 | 8.9 | 11.1 | 7.9 | 4.3 | -23.3 | 25.6 | 9.6 | -2.5 | 13.4 | 15.9 | 4.99 |

주 : 1. 각 연기금 수익률은 대외 공시기준 최초년도부터 작성되었음

- 2. NPS, AP, ABP, GPFG은 당해연도 12월, GPIF, CPPIB는 익년 3월, CalPERS는 익년 6월 결산기준
- 3. ABP는 2008.3월부터 APG(All Pension Group)를 설립하고, 기금운용업무를 APG로 이전함
- 4. 스웨덴 AP는 2001년부터 AP1~AP4의 펀드로 균등 배분되어 경쟁적인 구조로 운용됨

자료 : 각 연기금 연차보고서 및 홈페이지 참고

따라서 특정기간 수익률을 비교하는 것은 사실관계를 왜곡할 우려가 있슴. 국민연금기금은 수익이 낮은 게 아니라 다른 연기금에 비해 변동성이 적다고 보는 것이 정확한 사실임. 특히 향후 기금소진 전망으로 인해 제도불신이 심한 우리나라의 경우 기금운용의 안정성(=고위험군 회피)이 상대적으로 매우 중요함. 기금운용체계 개편의 벤치마킹 대상으로 자주 거론되는 캐나다 연기금(CPPIB)이나 미국 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)의 수익 변동성을 우리 국민들이 수용할 수 있을지 의문임

다. 기금운용으로 국민연금의 재정안정을 도모한다.는 주장의 위험성

국민연금기금의 수익성을 강조하면서 자주 언급되는 것이 '수익률을 1%p 올리면 연금 보험료율 2%p 인상과 동일하고, 기금소진 시기를 9년 연장할 수 있다'는 것임. 그러나 장기간 매년 꾸준하게 1% 초과수익을 얻을 수 있다는 것은 현실적으로 불가능하며, 수익을 높일 경우 그 위험도 급격하게 증가함.

| 수익률 | 목표미달 확률 | 연간 손실확률* | 변동성(5년 평균) |
|------------|----------|------------|------------|
| 6.14% | 0.0% | 0.05% | 4.19% |
| 7.14% | 1.7% | 10.42% | 12.69% |
| 1%p 증가 | 1.7%p 증가 | 10.37%p 증가 | 8.50%p 증가 |

[수익률 1%p 증가에 따른 위험 변화 예상]

국민연금 재정에 결정적인 영향을 미치는 것은 보험료율과 급여율이며, 인구학적으로 보면 저출산· 고령화의 문제가 있음. 보험료와 급여율에 대한 조정, 저출산·고 령화에 대한 대책이 아닌 기금 수익으로 재정 안정을 도모하겠다는 것은 대중 선동적 구호일 수 있으며, 고위험 추구로 국민연금 장기 재정 안정에 더 위협이 됨.

라. 기금운용위원회를 전문가로 구성해야 수익성이 높아지는가?

현재 국민연금기금운용위원회는 형식적으로 가입자 대표가 과반수를 차지하고 있음. 가입자 대표의 전문성이 결여돼 수익성 제고에 걸림돌이 되며, 이들을 대체해 금융전문가로 구성해야 한다는 것임. 그러나 기금운용위원회를 금융전문가로 구성한다고 해서 수익성이 현재보다 더 높을 것이라는 보장은 없음. 운용위원 모두 금융전문가로 구성된 한국투자공사(KIC)의 사례를 보면 알 수 있음. 한국투자공사의투자가 개시된 2007년부터 2013년까지 누적수익률을 보면 4.02%로, 국민연금 6.33%에 비해 낮은 수준임. 특히 2008년 금융위기 당시 KIC의 수익률은 -13.71%임. 또 전문성이 높다는 세계 주요 연기금도 금융위기 당시 -20% 안팎에 가까운 손실 기록. 요컨대 금융위기나, 세계경제불황에는 전문가라도 속수무책이며, 더 큰 손실이 발생한.

< 최근 5년 간 국민연금과 KIC의 해외주식, 해외채권 수익률 비교 >

(단위 : %, %p)

주) 출처 : 국민연금 기금운용체계 고찰('08, 원종현), 시나리오 시뮬레이션 결과 * 향후 5년 동안 기금운용누적수익률이 누적물가상승률을 초과하지 못할 확률

| | | 해외주식 | | 해외채권 | | | |
|--------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|--|
| | 국민연금(A) | KIC(B) | (A-B) | 국민연금(C) | KIC(D) | (C-D) | |
| 2010 | 12.12 | 11.71 | 0.41 | 7.15 | 5.60 | 1.55 | |
| 2011 | △ 6.97 | △10.26 | 3.29 | 6.96 | 3.94 | 3.02 | |
| 2012 | 10.43 | 16.20 | △ 5.77 | 9.59 | 7.76 | 1.83 | |
| 2013 | 21.61 | 18.61 | 3.00 | 0.39 | △ 1.63 | 2.02 | |
| 2014 | 8.94 | 10.87 | △ 1.93 | 9.23 | 8.66 | 0.57 | |
| 수익률 평균 | 8.82 | 8.90 | △ 0.08 | 6.61 | 4.80 | 1.81 | |

쥐 1. 시간가중 수익률 기준

- 2. (KIC) 각 연도별 연차보고서의 수익률임(단, 2010년은 2012년 연차보고서 상의 2010년 수익률이고. 2014년은 매경이코노미 2015.4.6.자 기사에서 인용
- 3. (국민연금) 2012년(2010~2011) 및 2014년(2012~2014) 연차보고서 상의 해당연도 수익률임

기금운용위원을 전문가로 구성하게 되면 필연적으로 단기성과나 고수익을 추구할수밖에 없음. 고수익의 추구는 고위험을 동반함. 이에 대한 국민적 합의가 현재 있는 지 의문임. 큰 손실이 발생했을 경우 노후불안과 제도불신으로 직결. 전문가로 구성된 위원이 책임을 질 수 있는 구조가 아님. 국민연금기금은 가입자의 보험료로 조성된 기금임. 기금운용에서 가입자의 대표성과 책임성이 더 중요할 수밖에 없음. 해외사례에서도 가입자 대표가 배제된 경우는 거의 없음. 캐나다 CPPIB가 예외적이나 보험료와 급여의 수지균형이 이루어진 상황에서 여유자산을 운용하는 개념으로 국민들의 합의와 수용성을 확보한 경우임.

마. 기금운용공사 설립이 독립성 보장?

정부·여당이 기금운용체계 개편의 주요한 명분으로 삼는 것 중의 하나가 기금운용의 독립성임. 이를 위해 기금운용위원회를 정부부처로부터 독립시키고, 전문가로 구성하며, 공단으로부터 기금운용본부를 분리해 기금운용공사를 설립해야 한다는 것임.

기금운용에서 정치적 독립은 당연한 주장임. 그동안 국민연금기금 불신의 주요한 원인 중의 하나가 과거 공공자금 강제예탁제도, 이차보전의 문제, 주식시장 부양 등 정부의 개입에 있었음. 그러나 현재 정부·여당이 주장하는 독립성이라는 명분 이면에는 가입자 대표 참여를 배제하여 국민연금기금을 금융자본에 종속시키고(연기금 금융화), 공사설립을 통해 경제부처의 국민연금기금운용에 우회적인 개입을 추진하겠다는 뜻이 숨어 있음. 즉 금융시장 활성화를 위해 국민연금기금의 적극적인 투자를 원하는 금융자본과 국민연금기금을 경제정책에 적극적으로 활용하기를 원하는

정부(특히 경제부처)의 이해관계가 맞아 떨어지고 있는 것임. 이는 법적·형식적 독립성을 보장받고 있는 한국투자공사가 내용적으로는 금융이해관계자 집단과 경제부처에 종속되어 있다는 사실을 보면, 금융전문가가 지배하는 기금운용공사가 현실적으로 어떻게 운영될지 가늠할 수 있음.

그동안 국민연금기금운용에서 고위험 자산투자의 비중을 제어하고, 정부의 정치적 개입을 차단한 것은 가입자 대표의 역할이었음. 현행 가입자대표와 복지부 주관의 기금운용체계는 일부 개선의 필요성은 있어도 기금운용에서 경제부처의 영향력을 최소화하는 것에 기여했다고 평가할 수 있음. 한편 이제는 금융자본의 영향력이 커지면서 금융이해관계자 집단으로부터의 독립성도 중요한 문제로 제기되고 있음. 기금운용위원회의 독립성을 강화하겠다면 금융전문가가 지배하는 공사설립이 아니라, 현 기금운용본부 체계를 유지·강화하면서 기금운용위원에서 가입자 대표의 실질적 참여를 강화하는 방향으로 가야 함.

바. 감내할 수 있는 위험수준의 사회적인 합의없는 위험자산 비중의 확대는 2,100 만 가입자의 노후를 담보로 투기도 불사하겠다는 것으로 해석될 수 있고, 기금운 용을 담당하는 민간 전문가들에게 면책적인 포괄적인 권한을 백지 위임하는 것이 됨.

- 국민연금의 낮은 수익률은 위험자산 투자비중이 낮기 때문이라고 하면서 국공채 비율을 25% 수준으로 낮추고, 해외투자 및 위험자산 투자비중을 확대해야 한다면서도 그에 따른 위험성과 변동성은 언급이 없음
- 국민연금의 투자다변화를 명분으로 한 위험자산·해외투자·위탁투자의 비중이 지속적으로 확대되고 있고, 현재도 위험한 수준
- 2015 19년 중기 자산배분계획에 따르면 2019년까지 채권을 55% 미만으로 축소하고, 주식 35%·대체투자 10% 이상으로 확대할 계획 안정자산과 위험자산의 비중이 1:1 구조로 내달리고 있는 상황임
- 공공성(광의의 공공성)도 현세대가 보험료 인상을 통해 재정안정화를 이루고, 수익률을 제고하는 것으로 정의하고 있는데 이는 기금운용의 공공성 원칙과는 관계없는 자의적인 개념 왜곡으로 판단됨.

사. 해외(대체)투자 확대 위해 기금 지배구조를 개편해야 한다는 것은 우리나라 금

- 융 시장의 현실에도 맞지 않음.
- 기금규모의 성장에 따라 국내금융시장에서 차지하는 비중이 높아 해외투자 비중 의 확대는 일정부분 불가피한 상황임은 인정되나,
- 해외(대체)투자를 위해서는 전 국민의 노후준비 자금을 믿고 맡길 수 있는 금융환 경이 조성되어 있는지를 우선 살펴 볼 필요가 있음
- 우리나라 민간 금융전문가가 거대 공적연금 운용책임을 질 만큼 신뢰할 만한 수준인지, 해외시장에서 글로벌 연기금·다국적 민간자산운용사와 경쟁할 수 있는 수준인지에 대해 검토하는 것이 우선일 것임
- 그러나, 개편안과 같이 경제부처 공직자와 금융전문가로 운영위원회가 구성되어 있는 공사조직인 KIC의 사례를 보면 우려하지 않을 수 없음
- 공격적인 해외투자 전문기관인 한국투자공사의 경우 2005년도 설립 이후 4년만 에 사모주식에 투자하였고, 8년차인 2013말 기준으로 해외대체투자의 비중은 8.0% 수준에 지나지 않음

〈 KIC 설립 이후 대체투자 비중 현황 〉

| 구 분 | 2006~2008년 | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년 | 2013년 |
|-----|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 비 중 | _ | 1.7% | 5.0% | 7.8% | 7.8% | 8.0% |

* 출처 : 한국투자공사 2013년도 연차보고서(2014.7월), 67면

- 특히, KIC가 2008년 메릴린치 2억달러 투자하여 대규모 손실을 초래한 것과 현재 국민연금 기금운용본부의 해외투자 수익률과 큰 차이가 없는 점을 보면, 해외대체투자 확대를 위해 공사화 하자는 주장은 논리적 상관관계가 없음을 반증하는 것임. 오히려 KIC는 정부와 정치권력의 영향 하에 터무니없는 해외투자로 막대한 손실을 초래하고 있슴에 반하여 가입자 대표들이 다수로 구성된 현행 기금운용위원회는 이명박 정부 당시의 해외자원 투자 관련 기금 동원 시도를 막아내서 손실을 방지한 바 있기도 함. 또한, KIC의 해외투자 부문의 수익률과 기금운용본부의 수익률을 비교하여도 KIC가 별다른 성과를 거뒀다는 평가를 할 근거가 없슴.

- 특히, 위험자산 투자비중이 높고 저비용·고수익의 CPPIB를 벤치마킹하자고 주장하나, CPPIB의 경우 2000년 이후 두 차례 경기침체에 따른 수익률 악화 이 후 채권투자 비중을 지속적으로 확대해 나가고 있음에 더 주목할 필요가 있음

〈 캐나다 CPPIB의 연도별 자산배분 현황〉

| 구분 | '00 | '01 | '02 | '03 | '04 | '05 | '06 | '07 | '08 | '09 | '10 | '11 | '12 | '13 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 채권 | 0 | 0.2 | 0.4 | 1.1 | 15.6 | 21.0 | 24.7 | 25.6 | 27.9 | 30.8 | 30.1 | 33.2 | 33.1 | 33,6 |
| 국내 주식 | 70.2 | 69.8 | 66.2 | 68.6 | 47.1 | 32.8 | 25.2 | 23.5 | 14.7 | 14.5 | 14.1 | 8.8 | 8.4 | 8.5 |
| 해외 주식 | 29.8 | 29.0 | 31.6 | 28.4 | 35.6 | 36.6 | 40.0 | 39.2 | 427 | 41.2 | 39.4 | 41.6 | 41.6 | 40.2 |
| 대체 투자 | 0 | 1.0 | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 9.6 | 10.1 | 11.7 | 14.7 | 13.5 | 16.4 | 16.4 | 16.9 | 17.7 |

- 아.제도운영과 기금운용의 통합관리는 국민연금 지배구조 개편의 가장 큰 원칙으로, 기금운용만을 분리시 국민연금의 지속가능성을 훼손할 위험이 큼.
- 기금은 가입자에게 연금급여 지급을 위해 조성되는 것이며 기금운용은 이를 효과적으로 수행하기 위한 수단이므로 국민연금기금은 국민연금제도의 일부분임.
- * 출산율 등 인구변수, 보험료율 및 급여수준 등 제도변수, 기금운용수익률 등 경 제변수가 각종 변수들이 유기적으로 연결될 필요가 있음
- 특히, 확정급여형인 국민연금의 경우 기금운용성과와 무관하게 급여를 지급해야 하므로 제도변수 및 인구변수와 기금운용의 수익성과 안정성 모두를 제도의 지속가능성 관점에서 유기적으로 연계하여야 하는데 수익률 제고를 통한 운용성과로 기금고갈시점을 늦추고, 설계 적립배율까지 확보한다.는 식의 접근은 매우 무모하고 비현실적인 것임.
- 개편안과 같이 제도와 기금의 형식적 연계만으로는 장기재정목표 수립과 국민연금의 지속가능성에 대한 제대로 된 논의를 할 수 없음
- 지속가능성 확보측면에서 기금운용수익률을 높게 유지하려는 노력도 필요하나, 이 또한 제도와 기금을 분리해야 가능한 것은 아님

- 오히려, 장기재정목표 없는 상태에서의 기금 분리는 국민연금 재정변수간 유기 적 조합에 걸림돌로 작용할 가능성이 높음
- 제도측면에서는 수익률 제고를, 기금측면에서는 가입률 및 징수율 제고를 주장 하며 상호 책임 떠넘기기에 급급할 수 있고, 이는 국민의 부담으로 작용
- 자. 현체계의 문제점은 입법적인 사항을 제외하고는 대부분 기금관리운용의 책임 자인 역대 보건복지부장관의 제도 운용에 관한 노력의 부족에 기인한 부분이 크다고 봄.
 - 비록 비상설 기구라고 하더라도 현행 국민연금기금운용위원회의 활성화와 전문성 제고는 기금운용위원회에 사무국을 설치'지원하고, 월 1회 이상의 상시적인 위원회 운영을 통하여 일정 부분 도달할 수 있는 것이었으나 역대 보건복지부장관은 국민연금사업의 관장자이자 국가재정법상 기금관리주체로서 이와 같은 위원회의 활성화, 전문성 제고를 위한 제도적 노력을 게을리한 책임에서 자유롭지 못함.
- 특히, 현행 체계의 문제점으로 지적한 재정추계 3차례 동안 국민연금의 장기재 정목표 미설정, 심의위원회와 재정추계위원회의 연계부족, 수익률의 90% 이상 을 좌우하는 전략적 자산배분안을 독자적으로 수립하지 못하는 전문성 부족, 심 도 있는 논의가 불가능한 회의체 운영 등은 복지부가 비판받아야 하는 상황임. 그 외에도 각종 위원회 위원 위촉의 비투명성(지역가입자 단체의 대표성 논란, 소비자시민단체 위원의 변경 등)등도 복지부의 책임범주에 속하는 대표적 사례 임
- 그럼에도 개선안에서는 그 책임의 일부를 기금운용위원회 및 국민연금공단의 책임인 것처럼 기술하는 것은 문제가 있음. 특히, 전략적 자산배분안의 수립주체인 복지부의 전문성 부족으로 기금운용본부와 연구원이 지원하는 것을 마치 기금운용본부가 전략적 자산배분까지 관여하고 있다거나, 전략적 자산배분안 마련의 모든 책임이 기금운용위원회에 있는 것처럼 주장하는 것은 현행 체계에 대한이해부족이나 책임 떠넘기기로 오해받을 수밖에 없음.
- 차. 해외 연기금은 기금의 재원인 제도의 특성과 그 나라의 금융환경발전 정도에

따라 상이하므로 해외사례 소개는 최대한 객관적 사실에 입각해야 하고, 자의 적 해석은 지양해야 할 것임.

- 2014.3월 기준 연차보고서상 CPPIB의 자산배분은 주식 48.7%, 채권 33.6%, 실물투자(대체투자) 17.7%, 해외 연기금의 자산군별 수익률을 비교하는 경우 주식에 포함된 사모투자(private equity)를 자의적으로 대체투자에 포함시켜 마치 수익률이 좋은 해외대체투자에 국민연금도 발벗고 나서야 한다는 결과를 도출하는 것은 문제가 있음
- 또한 네덜란드 공무원연금(ABP)도 미국 캘리포니아州 공무원연금(CalPERS)과 마찬가지로 제도운영과 기금운용을 APG(All pension Group)라는 ABP의 자회사를 통해 통합관리하고 있음.

이를 마치 ABP는 제도를, APG는 기금운용만 하는 것으로 소개하고, CPPIB와 같이 국민연금도 제도와 기금을 분리해야 하는 논거로 제시하는 것 또한 문제가 있음

4. 기금운용체계 개선안 관련

가. 국민연금 정책위원회 신설 등 기본 방향 관련

이번의 안은 기존 안보다 보건복지부장관의 기금운용위원 및 공사 사장에 대한 추천 및 임명권을 강화하는 내용으로 하되, 현재의 국민연금심의위원회를 국민연금정책위원회로 확대개편하고 위상을 격상시켜서 재정추계 계산은 물론, 목표수익율까지 심의,의결하게 하고, 재정 추계에 부합되고, 기금 고갈 시점을 늦추거나 심지어는 완전적립방식에 준하는 정도의 기금 운용까지도 제도 운용이가능하도록 예정하고 이를 위하여 현재의 자본 시장 현실에 부합되는 목표수익율이 아닌 제도 상의 임의적인 높은 수준의 목표수익율을 정할 수 있도록설계하고, 그 목표수익율 범위 내에서 기금운용위원회 및 공사가 자율적으로기금을 투자 운용하도록 하는 내용을 담고 있음.

이번 안 역시 사회적 합의를 이루지 못한 과거 정부안들의 전문성의 미명하에 연금 지배구조하에서의 가입자 대표성 배제, 정부와 일부 금융전문가에게로

의 제도와 기금운용 전반에 관한 견제되지 않는 포괄적인 권한 백지위임 내용의 전철을 밟고 있음. 제도와 기금의 연계를 원칙으로 말하면서도 기금운용조직 전체를 투자조직화하는 것은 논리적 일관성 없음. 재정, 제도 관련 정책들을 국민연금정책위원회에서 전담한다고 하지만, 기금운용과 관련된 실행 조직만 분리시켜 놓는 것은 이러한 일관성을 떨어뜨림. 즉 금융전문가 중심 기금운용위원회- 철저하게 투자조직화된 기금공사의 조합은 기금운용을 제도 및 재정안정 문제와 분리시킨 채 철저하게 투자논리에 따라 수행함.

0특히 가입자 단체의 통제권 배제는 심각한 문제가 있음.

- 발제문 34면 "여야 발의안 쟁점사항에 대한 평가" 부분의 "운용위원 임면"에 관한 평가 부분에서 『가입자 단체가 추천하는 경우 현재의 기금운용위원회 구성의 문제점을 그대로 답습할 가능성이 높기 때문에 추천위원회 구성을통해 임명』하는 것으로 되어 있음
- 또한 현행 기금운용위원회의 문제점이라고 기술한 21면을 보면 "운용위원의 대표성과 전문성 부족" 부분에 『가입자·수급자의 이해관계를 대표하지 못하는 위원 구성』이라고 진단하고 있는 바, <u>이것이 정부의 입장으로 본다.고 할</u>경우 이는 기금운용 지배구조의 민주적 대표성을 부정하는 잘못된 접근으로 본건 기금운용체계 개편 방향이 잘못되었다.는 것을 반증함.
- 또한, 운용위원 추천과 관련한 개선안의 제2안을 제외하고는 운용위원장 및 운용위원에 대한 임명은 모두 추천위원회를 통하는 방식이나 추천위원회 구성에 대한 언급이 없음
- 결국, 이것은 기금운용위원회 구성과 관련하여 현행 가입자 대표로 참여하고 있는 운용위원회 위원·실무평가위원회 위원들의 민주적 정당성을 부정하는 것이고, 향후 가입자의 기금운용에 대한 통제권을 박탈시키겠다는 복지부의 의도를 반영한 것으로 인식할 수 밖에 없음

이와 같은 개선안대로 할 경우 정부와 소수 금융전문가들이 기금정책을 좌지우지하게 됨(비민주성). 과연 이들이 주요 기금정책 방향을 결정하고, 책임질수 있는 주체인가? 또한 이들이 소위 기금공사 사장 및 임원들을 임명한다는 것은 금융전문가들이 그들 중 하나를 선출하는 꼴임. 역시 견제와 균형의 논리

상실하게 됨. 기금운용 정책 수립에 필요한 것은 사회적 대표성과 연금제도, 재정, 기금 등과 관련된 다양한 분야의 전문성임. 금융 기술적인 전문성은 매우 협소한 부분이며, 이는 집행조직에서 갖추고 지배구조에서는 상설 전문가 그룹의 전문적 보좌를 받아 의사결정을 할 수 있는 정도의 전문성을 갖추면 되는 것임.

이와 같은 개선안대로 할 경우 기금운용과 관련된 주요 의사 결정-전략적 자산 배분, 허용 위험한도 결정 등은 정부와 금융전문가 몇몇과 금융전문가인 공사에서 전담하고 가입자나 가입자 대표나 공익대표들은 완전히 배제되어 전혀 개입할 수 없음. 한마디로 기금운용 정책 방향과 누가 기금을 책임지고 운용할 것인가가 매우 협소한 범위의 전문가들(금융전문가들)과 복지부 손에 달리게 되고,이에 대한 사회적 견제 장치는 완전히 제거되는 것임. 누구를 위한 연금 지배구조 개편인가에 관한 국민적 비판에 직면하게 될 것임.

나. 정책위원회의 목표수익율 결정의 문제점

- 1) 목표수익율은 기금의 장기재정 목표 차원에서 작위적으로 결정,강요되어서는 아니됨. 기금고갈 시점을 늧추는 것이 공공성이니 하는 분위기를 조성하여 전 문성이 부족한 가입자 대표들 위주의 위원들로 하여금 미리 준비된 고위험 고수익 방안을 내용으로 하여 현재의 실질경제성장율+물가상승율+@ 목표 수익율보다도 더 비현실적인 목표수익율을 설정하는 결과가 될 것임.
- 2) 현재의 국민연금기금의 위험수준 4%를 고정시켰을 때, 시장수익률을 넘는 초 과수익율 실현의 확률은 거의 없슴.('투자의 관점에서 살펴본 국민연금의 지속 가능성' 2015.7.9. 카이스트 김우창 교수 연금행동 정책포럼 발제문 발췌,인용)

가) 운'에 의한 초과수익 달성 가능성

- 연간수익률이 표준편차가 4%인 정규분포를 따른다고 가정하면, 향후 40년간의 수익률은 표준편차가 $4\% \times \sqrt{40}$ = $4\% \times 6.32$ =25.3%인 정규분포를 따름
- 연평균 x% 초과수익을 40년간 내기 위해서는 40년간 총 40%의 초과수익을 내어 야 함

- 달성확률=P(Z $\geq \frac{40X}{25.3}$)=P(Z $\geq 1.58x$)(Z는 표준정규확률변수)

| X | 1 | 2 | 3 |
|------|------|--------|-----------|
| 달성확률 | 5.7% | 0.079% | 0.000001% |

나) '실력'에 의한 초과수익 달성 가능성도 없슴.

- 미국시장에서의 active manager들의 수익률을 조사
- 사용데이터
 - · CRSP(Center for Reserch in Security Prices) 뮤츄얼펀드 데이터
 - · 지난 30년간 월별데이터수집:1985~2014
 - · Equity and domestic mutual funds
- 위험수준을 국민연금기금의 위험수준(4%)으로 고정시켰을 때, 시장수익율보다 연간 초 과수익을 1%, 2%, 3%이상 낸 펀드의 비율을 조사함

그 결과, 2004-2014년 10년간 1%를 초과한 비율이 1%에 불과, 2% 초과는 0.1%에 불과하며, 20년간 1%를 초과한 비율은 0.6%, 2%초과는 없으며, 30년간 1%초과 비율은 0.4%, 2%초과는 없슴이 확인됨.

한마디로, '시장은 시장을 이길 수 없다.'는 격언이 통계적, 실증적으로 확인되는 것임. 그런데도 정부는 1%의 수익률만 높이면 기금 고갈시점을 늦출수 있다.면서 연금기금의 지배구조에서 가입자 대표성을 배제하고 금융전문가들로 구성하여 운영하면 시장수익율보다 2-3%높은 수익률을 실현할 수 있다.는 잘못된 접근을 하고 있는 것임.

3) 또한, 이와 같은 실증적, 통계적으로 실현불가능한 장기적인 시장수익율 초과 의 목표수익율에 따라 민간전문가로 구성된 기금운용위원회로 하여금 전략적 자산배분을 하라.는 것이 되고 이는 위험자산군 투자를 대폭 확대하라.는 것에 다름아니며, 허용위험수준을 높여서 이러한 자산배분에 터잡아 공사로 하여금 전술적 자산운용을 하라.는 것은 면책을 하여 줄테니 고위험 투자에 집중하라.는 것에 다름 아닌 결과가 됨. 그러나, 이와 같은 고위험 고수익 추구형 투자를 한다.고 하여 장기적 수익률이 시장 수익률을 상회하는 것이 아닌 것임. 이

는 매우 위험한 발상으로 종전에 폐기된 정부안보다 훨씬 더 큰 위험성을 내포하고 있는 것으로 도저히 동의하기 어려움.

- 다. 개선안은 개별적인 항목들에서 구체성을 결여함.
- 개선안은 기금운용위원회의 법적 지위(민간 조직? 금통위 모델?), 추천위원회 구성, 기금운용위원 선임절차 미확정 등 운용위원회 세부 구성방법, 가입자 단체 추 천 전문가의 자격요건, 사무국의 법적 지위·직원의 신분 및 인적 구성, 기금운용 집행조직에 대한 관리·감독방안 등에 대한 설명되지 않는 등 구체성이 결여 되 어 있음
- 복지투자 재정 분리를 언급하는데 도대체 얼마만큼을 분리해서 국민연금정책위 원회에서 관할하게 하겠다는 것인가? 복지투자라는 명목으로 국민연금기금을 가지고, 어떤 형식으로 무엇을 하겠다.는 것인지에 관한 내용이 제시되지 아니 함
- 연금 지배구조 개편 방안은 가입자들의 노후소득보장의 책임재산의 관리운영체계, 책임소재를 변경하는 매우 중요한 사안이며, 연금 지배구조 개편의 중대성에 비추어 사회적 합의가 필요한 사항으로 충분한 의견 수렴 절차가 필요함. 따라서, 정부가 준비중인 개편방안이 있다.면 정부의 안으로 이를 발표하여 공론의 장에서 검증될 필요가 있음. 그런데도 복지부의 개편방안임을 밝히지 않고 연구용역진의 개선안으로 발표하는 것은 부적절하다.고 판단됨.
- 라. 기금운용체계 개편의 핵심은 정부와 시장으로부터의 독립성 확보임에도 개선안은 별도의 사무국 신설과 복지부장관의 권한유지를 통해 오히려 관치로 가겠다는 것으로 오해될 수 있음.
- 개선안은 기금운용위원장을 민간전문가에게 넘긴 것 이외에 정부로부터의 독립성 확보방안은 눈씻고 찾아 볼 수가 없음
- 복지부장관은 기금운용위원 선임권, 기금운용위원장의 제청권, 기금운용 장기성 과평가권, 기금운용공사 사장의 임명권자로 위원장 자리를 내 준 댓가로 더 많 은 권한을 보유하는 것임

- 특히, 별도로 설치되는 사무국은 전원 비상임인 기금운용위원을 대신하여 복지 부장관이 위원장인 국민연금정책위원회와의 업무협조, 전략적 자산배분·투자정 책·기금운용집행조직의 운영 및 감독에 관한 안건 작성 및 관리, 전문소위원회 운영까지 막강한 권한을 행사하도록 설계되어 있어 사무국을 통하여 비상임 운 용위원들로 구성된 운용위원회를 역지배 할 가능성을 높이는 등 기금운용 정책 부터 집행까지 복지부의 영향력을 더욱 키우겠다는 것임
- 결국, 개선안은 현행과 비교시 기금운용에서 기금의 주인인 가입자 대표의 참 여만 배제하는 결과만 도출되므로 가입자 단체 입장에서는 도저히 수용할 수 없는 안임
- 마.개선안은 기금운용공사의 조직·인사상 독립성 확보를 주장하나, 이는 연기금 운용에 대한 공공책임성의 관점에서 볼 때 사무국을 둔 기금운용위원회 및 상임위원들의 상시적인 감독과 감사원의 감사 등의 이중적인 사후 감독이 필요함.
- 실제로, 기금공사 모델인 한국투자공사(KIC)의 경우 법률로 운영위원회와 공사 운영의 독립성을 보장^{*}하고 있으나, 실제로 그렇게 운영되어 왔다고 보기는 어려 움
- * 운영위원회 위원(9인) 중 민간위원은 6인으로 과반수 이상을 차지(법 제10조) 민간단체 추천을 받아 선임된 후보추천위원회 위원들이 민간위원 추천(법 제14조) 운영위원회의 공사 업무 감독 이외에 관계 중앙행정기관 및 위탁기관이 공사에 보고 를 명하거나 자료 요구, 검사·지시·감독을 하지 못하도록 함(법 제35조)
- ** 2008년 메릴린치 투자 결정 과정, 2012년 감사원 감사 결과 운영위원회 민간위원 임명 자 전원 기재부에서 지정 및 수탁은행·위탁운용사 선정에 기재부 개입 사례 등
- 바. 개선안에서의 수익성 추구를 위한 기금운용공사 설립은 기금을 고위험투자에 내모는 위험한 접근방식이며, 자칫 큰 폭의 운용손실은 국민연금 제도의 존립 기반을 흔들 수 있음
 - 연금재정의 문제를 기금운용의 수익성 논리에 기대어서 대응하려고 하는 것은 매우 위험한 논리임. 소위 수익률 ** % 달성을 감수해야 하는 '위험'의 문제와 그 사회적, 경제적 여파를 논의하지 않으며 하는 것은 위험한 논리임.

국민들이 원하는 것은 재정의 안정성이지 무리한 수익성 추구와 안정성의 포기는 아님.

- 기금운용공사는 설립 목적상 단기간에 기금운용본부 보다 높은 성과를 위한 자산운 용을 할 수 밖에 없고, 개선안에서도 해외 대체투자 확대를 위해 공사 설립이 필요함을 주장하고 있음
- 수익성 중심의 기금운용은 국민경제와 국내 자본시장에 악영향을 미칠 수 있고, 고수익 위험자산 투자비중의 확대는 불안정한 국제금융 환경에서 언젠가는 큰 손실을 겪을 수 밖에 없음
- 개선안의 주요 벤치마킹 대상인 CPPIB, CalPERS, ABP의 경우에도 지난 2008년 글로벌 금융위기시 수익률은 각각 -18.6%, -24.0%, -20.2%를 기록한 바 있음
- 만일, 약 100조 원의 국민연금기금 손실이 발생할 경우 누가 책임을 질 것인지 불분 명하고, 국민연금 제도가 계속 유지될 수 있을 것인지도 장담하기 어려움
- 이러한 점에서 CPPIB가 2000년 이후 지속적으로 채권 투자를 늘리고 있고, 우리 보다 금 융산업이 훨씬 더 발전한 미국에서도 전국민 대상의 사회보장기금(OASDI)을 전액 비유통채권에 투자한다는 것은 시사하는 바가 크다고 할 수 있음
- 5. 기금운용체계의 바람직한 개편방향
- 가.국민연금제도 발전 방향에 대한 사회적 합의 후 기금운용체계 개편 추진이 올 바른 순서임

현재 정부·여당이 추진하고 있는 기금운용체계 개편은 국민연금기금의 수익을 높여, 국민연금의 재정안정을 도모하겠다는 발상임. 그러나 이는 본말이 전도된 것임. 국민연금기금은 아무리 수익을 높인다 하더라도 소진될 수밖에 없는 구조임. 애초부터 국민연금제도는 부분적립방식으로, 즉 보험료 대비 급여가 높게 설계되어 있고, 저출산·고령화의 문제는 기금의 소진 시기를 앞당기고 있음. 국민연금 장기재정추계에 따르면, 2032년부터 보험료 수입보다 급여지출이 많아져 기금의 유동성 문제가 발생하고, 2043년부터 보험료와 기금수익을 합한 수입보다 급여지출이 더 많아져 적자가 발생하고, 2060년경에는 소진될 것으로 예상되고 있음.

현재 기금소진에 따라 국민연금제도를 부과방식으로 전환할지, 국가 재정을 추가로 투입할지, 반복적인 제도 조정(보험료와 급여)을 통해 기금소진을 연장할지, 즉 장기적으로 특정 시점에 어느 정도 기금적립금을 유지할 지, 이런 제도 발전 방향에 대한 사회적 논의나 합의가 전혀 되어 있지 않음. 이런 상황에서 단순히 기금운용 성과로 재정안정을 도모하겠다는 식의 논리는 고수익 추구에 따른 고위험을 야기하고, 기금운용을 통해 급여를 받을 수도 없을 수도 있다는 '기금고갈론'을 확산시켜 세대간 연대를 기반으로 하는 국민연금제도의본질 훼손 및 불신을 강화할 것임. 요컨대 제도발전 방향에 대한 사회적 합의가 있어야 국민연금 장기재정목표가 설정될 수 있고, 이에 근거하여 제도와 기금운용이 담당할 부담률을 명확하게 확정할 수 있으며, 이에 따른 적절한 기금운용체계 개편을 만들어 갈 수 있는 것임. 그렇지 않을 경우 국민연금기금 운용 그자체가 목적이 되며 향후 기금 유지를 위해 제도를 조정하자는 본말이 전도되는 현상이 벌어질 것임.

나. 기금운용의 안정성을 기금운용의 주요 원칙으로 확립하여야 함.

현재 기금운용체계 개편 논리는 수익성을 앞세우고, 이를 위해 기금운용위원회를 전문가로 구성하고, 기금운용공사설립을 통해 적극적인 투자 집행을 해야 한다는 것임. 간단히 말해 앞으로 국민연금기금의 주식 및 대체 투자 등 위험자산비중을 확대하겠다는 것임. 아래 표를 보면, 현재 국민연금의 위험자산 비중은 2013년 기준으로 약 40%이고, 이에 비해 세계 주요 연기금에서 위험자산 비중은 60~80%임.

〈해외 연기금 자산배분 현황('13.12월말 기준)〉

| 구분 | 연기금 | 기금규모(조원) | 자산배분 | | | | | |
|----|------------|----------|---------------------------------------|--|--|--|--|--|
| | GPIF(일본) | 1,291 | 주식 32%, 채권 66% | | | | | |
| 국가 | 국민연금(한국) | 427 | 주식 30%, 채권 60%, 대체 9% | | | | | |
| 연금 | CPPIB(캐나다) | 199 | 주식 49%, 채권 34%, 대체 17% | | | | | |
| | AP3(스웨덴) | 42 | 주식 49.5%, 채권 25.2%, 대체 9.8%, 기타 15.5% | | | | | |
| 직역 | CalPERS(미) | 299 | 주식 54%, 채권, 22%, 대체 24% | | | | | |
| 연금 | ABP(네) | 437 | 주식 35%, 채권 39%, 대체 25% | | | | | |
| 국분 | GPFG(노르웨이) | 874 | 주식 62%, 채권 37%, 대체 1% | | | | | |

전 국민이 의무적으로 가입하고 납부한 보험료로 조성된 국민연금기금의 경우에 위험자산 비중을 세계 주요 연기금 수준으로 확대해 가는 것이 맞지 않음. <u>다른 나</u>라 연기금의 경우 소득비례의 직역연금을 가지고, 자산 시장의 발달과 그에 맞는

위험자산 투자에 대한 사회적 합의가 존재함. 국민연금기금과 유사한 성격을 가지고 있는 미국 연기금(OASDI)은 국채에 전액을 투자하고 있고, 일본 연기금(GPIF)은 안정 자산이 채권에 약 66%를 투자하고 있음. 특히 제도에 대한 불신이 크고, 국내자산시장이 취약한 국민연금의 경우 안정적인 투자가 매우 중요함.

다. 기금운용 독립성 강화방안으로서의 기금운용체계 제안 관련

1) 총괄적 의견

- 0 이번 개선안은 2007. 9. 정부가 발표한 기금 지배구조개편안과 MB정부 당시 2009년 정부 발의안의 지배구조 개편안(가입자 대표 참여 배제)의 중간 정도되는 안에 제도와 기금운용의 연계 강화라는 명분 하에 목표 수익률 등을 정할 권한을 가진 국민연금정책위원회의 신설 등을 추가한 내용으로 제안하고 있음. 그러나, 구체적으로, 기금운용위원회의 국가기구 또는 민간기구 여부, 상설기구 여하 및 기금운용기구의 법적 지위, 위원회와 기구의 상호 관계 등이 설명되지 아니하여 그 자체로 완결적인 체계이지 못하므로, 본격적인 논의를 하기는 어려움.
- 0 무엇보다도, 기금운용의 독립성을 강화하기 위하여는 기금운용위원회를 상설화해서 조직을 확대개편하고, 기금운용본부를 감시하고 제어할 수 있어야 하고, 이를 위하여 기금운용위원회에 상임이사를 두고, 투자정책국, 성과평가국, 위험관리국, 준법감시국, 사무국 등을 두어서 상시적인 관리'운용 감독 체계가 유지되도록 하는 것, 기금운용위원회가 기금운용이사를 임명하고 감시하도록 하고 있는 것. 이렇게 함으로써 기금운용위원들에 대한 상시적인 자료 제공및 전문성 보좌를 통하여 위원회 전체의 전문성이 강화되는 방향으로 되어야 함. 이와 관련한 개략적인 원칙을 정리하면 다음과 같음

1) 가입자 과반수원칙

- 우리나라 국민연금기금운용위원회에서 가입자대표의 과반수 참여는 매우 중요함.(이는 캘퍼스 등 다른 나라들의 가입자들의 보험료로 운용되는 보편적인 공적 연금에서도 대부분 관철되는 원칙입니다.). 국민연금에 대한 긍정적 이해와 사회적 책임을 도모할 수 있기 때문임.

2) 기금운용에 대한 책임성과 사회적 감시 강화

기금운용 결과에 관한 정보 공개, 실패에 따른 제재조치 등 기금운용에 대한 책임성 제고와 사회적 감시를 강화해야 함.

3) 기금운용체계 상설화 추진

방대하고 중요한 안건을 1시간 내외의 시간에 모두 통과시키는 형식적인 위원회가 아닌 위원회 산하에 기금집행기구를 상시적으로 감시'감독할 부서를 갖춘 사무기구를 설치하고 위원중 상임위원을 두어 위원회가 주도적으로 기금운용본부와 협의하고 그를 견제할 수 있는 기능과 역할을 담당해야 할 것임. 기금운용본부는 연금제도 발전방향에 관한 사회적 합의의성숙도에 따라 중'장기적으로 기금운용위원회의 직속의 별도의 공사로 독립하는 방안을 고려할 수 있을 것임.

2) 개선안 모델

0 참여연대에서 지난 2009년 당시 정부의 법률개정안에 대응하여 제안한 지배구조 개편 관련 의견 및 입법청원안을 정리한 표를 제시하여 기금운용체계 관련 구체적 개편방안에 관한 논의를 대신하고자 함

〈표 > 2009년 법률개정안 관련 국민연금기금운용위원회 구성안 비교표

| TOTAL STREET | | | | | |
|--------------|---------------|---|-------------------------------|---|--|
| Ť | 분 | 현 행 | 정부안 | 참여연대안 | |
| ارد | 700 | 비상설 | 상설 | 상설 | |
| | 금운용 위원회 | 복지부 소속 | 민간기구 | 대통령 산하 반민반관 위원회 (옛 방통위 모델) | |
| | 인 원 | 20인 | 7인 | 11인 | |
| | 위원장 | 복지부장관 | 민간전문가 | 민간위원(정무직) | |
| | | 정부위원 : 5인 재정, 농림, 지경, 노동, 공단 | <u>정부위원 : -</u> 민간위원 : 6인 | <u>정부위원 : 2</u> 복지부, 기획재정부 차관 | |
| 구 | 위원 | 민간위원: 14인 사용자·근로자 대표(각3) 지역가입자대표(6), 민간전문가(2인) | 금융·투자분야 전문가 - 공사 사장 제외 | <u>민간위원 : 9인</u> 위원장 포함 상임위원(3) 노동자 및 사용자 대표 (각2인) 지역가입자 대표 하는 사회단체(2인) | |
| 성 | 자격 | 대표 및 전문가 | 전문가 | 대표 및 추천전문가 | |
| | 상임 | - | 3인 (위원장 및 위원2) | 3인(위원장 및 위원2) | |
| | 임기 | 2년 연임(1차) | 3년 연임(제한없음) | 3년, 중임가능(연임아님) | |
| | 임면 | 각 단체 추천 → 복지부장관 위촉 | 추천위 추천 → 대통령임명 혹은 위촉 | 상 임 : 추천위 추천, 대통령 임명(면직 제외) 비상임 : 각 단체 추천, 대통령 위촉(면직 제외) | |
| | 7운용위원 천위원회 | - | 정부(4), 가입자 대표(6), 공익 대표(1) | 정부2, 가입자 단체 5 위원장은 장관 | |

| | | * 위원장: 복지부장관 | |
|------------|--------------------------------------|--------------------------|--|
| 집행조직 | 국민연금공단 내 기금운용본부 | 국민연금기금운용공사 (무자본 특수법인) | 국민연금기금운용본부 |
| 운용위 사무국 | 없음 | 공사가 담당 | ① 기금투자전략기획국 ② 성과분석국 ③ 운영지원국 |
| 정부의 책임성 | 복지부 장관이 관장 운용조 직에대한 정부의 관리·감 독 | - | 정부위원이 위원회에 직접 참여 위원장과 상임위원은 정무직으 로 대통령이 임명(해직, 해임은 위원회결정) |

○ 2007. 9. 당시나 2009년 당시의 정부안은 정부가 기금 운용의 책임을 법적으로 회피하여 공공 책임성을 저버리고 기금운용위원회를 "가입자" 즉, "국민"으로부터 독립시켜서(민주적 대표성 을 박탈) 정부 측이 지배하는 추천위원회를 통하여 구성하도록 하여 기금운용의 지배구조를 "정 부 또는 정권으로부터 독립"시키자는 제도 개선의 목적을 스스로 부정하고 있다. 이러한 정부 안은 "전문성"의 미명 하에 재정에서 돈 한푼 안 내는 정부가 기금을 보험료를 통하여 100% 형성한 가입자(사용자 포함)로부터 기금운용권 내지 운용 참여권 나아가 민주적 대표권을 박탈하겠다는 것으로 해석될 가능성이 높다.는 비판을 받았으며, 금융위기 상황에서 결국 전문가 중심의 지배구조 개편안은 폐기된 바 있음을 지적하고, 이와 같은 문제 의식은 현재까지도 유효하 다.는 점을 강조하고자 함.끝.