

## 국민연금기금 지배구조 개편 논쟁에 관한 연구

### - 대리인 이론 적용 비판과 민주주의적 대안의 모색 -

주 은 선

(대구대학교)

#### [요 약]

이 연구는 정부의 국민연금기금 지배구조 개편안을 비판적으로 해석하고 대안적 개편 방향을 모색하고자 한 것이다. 우선 수익성과 금융적 전문성 강화를 기조로 하는 정부 개편안의 이론적 기반이자, 최근 들어 공적 연기금 지배구조에 관한 논의에서 주류를 이루는 대리인 이론에 대해 비판적으로 검토하였다. 이어서 공적연기금 거버넌스에서 대리인 이론을 바로 적용하기보다는 민주주의 원칙이 핵심이 되어야 한다는 입장에서, 공적 연기금 지배구조 구성 원칙을 기존과는 다른 방향에서 재구성하였다. 이런 대안적 원칙을 기반으로 정부가 내놓은 국민연금기금 지배구조 개편안을 평가하였다. 정부 개혁안은 공적연기금 지배구조의 민주주의 원칙을 후퇴시킬 뿐만 아니라, 개혁의 명분으로 내세우는 연기금의 정치적 자율성을 확보를 위해서도 결코 적절한 대안이 아니며, 금융시장으로부터의 독립성을 저하시킨다. 따라서 대리인 이론에 의거한 원칙들을 그대로 적용하기보다는, 민주주의 원칙에 충실한, 국가와 시민사회의 협치구조 구성을 핵심으로 하는 방향의 국민연금기금 지배구조 개편안이 제시될 필요가 있다.

주제어: 공적 연기금 지배구조, 대리인 이론, 민주주의, 국가와 시민사회의 협치구조

#### 1. 서론

2000년대 국민연금을 둘러싼 사회적 논쟁의 한 축은 제도 개혁 논쟁이었고, 또 다른 한 축은 국민연금기금 지배구조 개편 논쟁이었다. 이 연구의 목적은 정부 개편안에서 주요 원칙으로 제시된 수익성, 금융적 전문성 등에 대한 비판적 해석을 가함으로써 국민연금기금 지배구조 논쟁을 새로이 조명하고, 기존과는 다른 각도에서 대안의 방향을 제시하고자 하는 것이다.

국민연금기금 지배구조는 1998년에 대폭 개편되었지만 얼마 지나지 않아 참여정부 시기 국민연금 제도개혁이 마무리된 이후에 당연한 수순으로 정부의 개편 시도가 본격화되었다. 그러나 정부의 국민연금기금 지배구조 개편 시도는 결국 무산되어 2008년 금융 위기 이후 상당 기간 논의가 중단된 상태이다. 그러나 금융시장 상황이 호전된 것처럼 비춰지고 국민연금기금 수익률이 위기 이전으로 회복된다면 연기금 지배구조 개편 논의는 다시 본격화될 가능성이 높다.

연기금 지배구조 개편 논의가 재개되는 경우 그 출발점은 이명박 정부의, 2008년에 무산된 개혁안이 될 것으로 보인다. 흥미로운 것은 이명박 정부 집권 이후에 추진된 연기금 지배구조 개편 방안이 참여정부의 개편안과 그 기초가 크게 다르지 않다는 것이다. 소위 성향이 다르다고 하는 참여정부와 이명박 정부는 국민연금기금 지배구조 개편 취지와 내용에 많은 부분에서 일치하였다. 두 정부 개혁안 모두 핵심 의도는 기금 수익률 제고로서 금융전문가의 연기금 운용 주도권 강화를 방안으로 들고 나왔다. 이를 뒷받침한 것은 국민연금기금 지배구조에 관한 일련의 연구들으로써 이들은 기금 수익성 제고를 통해 기금 규모 증가에 기여하는 것이 곧 공공성을 의미한다는 정부 측 논리에 그대로 편승하여, 금융적 전문성 부족을 현 지배구조의 핵심적인 문제점으로 지적하고 있다. 특히 금융 전문가들이 국민연금기금 운용뿐만 아니라 기금정책 결정을 담당해야 한다는 주장의 근거는 수익성 제고뿐만 아니라 공적연기금 운영에서 제기되는 주요한 위험인 정치적 위험(political risk)을 제어해야 한다는 것이다.

그러나 국민연금기금 지배구조 논의를 수익성 제고에만 초점을 맞추어 전개하는 것은 공적연기금이 갖는 정치적, 사회적 의미를 간과하는 단편적인 주장이다. 국민연금기금 지배구조는 공적연기금 운영에서 국가권력과 시장권력의 견제, 국가의 사회경제정책 방향과 직결되기 때문이다. 국민연금기금은 우선 그 규모로 인해 그 운용이 국민경제와 자본시장에 큰 영향을 미칠 수 있다.<sup>1)</sup> 지배구조는 연기금 운영과 결부된 권력이 누구에게 부여되며, 어떻게 작동하고 제어될 수 있는가를 결정하기 마련이다. 따라서 연기금 지배구조 개편의 논점은 투자수익률 문제로 국한될 수 없다. 지난 20여 년간 국민연금기금 지배구조 논쟁의 역사에서 정치권력의 기금 동원, 가입자 참여 확대를 통한 참여민주주의의 문제, 부처 간 주도권 다툼 등이 이슈가 되었다는 사실은 연기금 논의의 이러한 특성을 여실히 보여준다. OASDI, GPIF, AP, CPPIB 등의 다른 나라 공적연기금 지배구조 사례를 보아도 수익성뿐만 아니라 공적연기금의 시장에 대한 영향력 제어, 가입자 대표 참여를 통한 민주주의, 연기금의 사회적 책임 구현 등이 지배구조 구성에 중요한 고려 요소이며, 공적연기금 지배구조에서 국가와 시장의 역할은 그 사회의 경제적, 정치적, 역사적 맥락에 따라 달라진다고 할 수 있다. 따라서 국민연금기금 지배구조 개편안이 갖는 의미와 그것이 가져올 결과에 대해 수익성과 금융적 전문성 이슈에서 한 걸음 더 나아가 폭넓은 논의를 펼칠 필요가 있다고 할 수 있다.

이 연구에서는 정부 등의 국민연금기금 지배구조 개편안의 핵심 원리였던 수익성과 금융적 전문성

1) 국민연금기금은 세계적으로 보기 드물게 큰 규모로 성장할 것이 예상되며, 현재 적립 속도도 매우 빠르다. 기금 적립액은 2010년 10월 시가 기준 314.2조 원이며, 이는 연기금 중 세계 4위에 달하는 규모이다. 제도 변화가 없다는 가정 하에서 국민연금기금 규모는 2043년에 2,465조원(2005년 불변 가격 1,056조원)으로 증가할 것으로 예상되고 있다.

강화에 대해 비판적 해석을 시도한다. 국민연금기금 지배구조 개편에 관한 기존 주장들의 가정을 재검토하고 논박하기 위해서는 먼저 공적연기금 지배구조에 관한 이론적 접근이 필요하다. 특히 공적연기금 지배구조에 대해 대리인 이론을 적용하는 문제에 대한 비판적 접근이 필요하다. 대리인 이론이 공적연기금 지배구조 개편이 정치적 위험 회피와 수익성을 핵심으로 추구해야 한다는 주장의 논리적 기초를 제공하며, 한국의 연기금지배구조에 관한 연구 대부분은 대리인이론을 이론적 기반으로 하고 있기 때문이다. 특히 공적연기금을 일반 신탁기금으로, 공적연기금 운영을 사실상 '자산운용업'으로 바라보는 가정에 대해 집중적으로 논한다. 이어서 정부개혁안이 강조하는 수익성 및 금융적 전문성 원칙을 비판적으로 살펴보고, 그 반대 방향에서 강조되는 공적연기금 지배구조의 민주주의, 공공성 원칙에 대해 살펴본다. 이러한 이론적 논의에 비추어 현 국민연금기금 지배구조 개편 논의를 검토함으로써 연기금 지배구조의 문제점이 정말로 수익성 추구의 부족인 것인지, 정부안이 제시하는 바와 같이 금융적 전문성 강화를 통해 정말로 극복될 수 있는 것인지를 논의한다. 마지막으로 앞의 논의에 기초하여, 기존 개편안과는 다른 관점에서 대안의 방향을 제시한다.

## 2. 공적연기금 지배구조에 대한 대리인 이론 적용 비판

### 1) 대리인 이론의 공적연기금 지배구조에 대한 적용

연기금을 신탁재산으로 보는 입장에서 연기금 지배구조 구성의 이론적 기반으로 흔히 적용되는 것은 기업지배구조에 관한 대리인 이론(agency theory)이다. 최근 공적연기금 개편 주장의 근간인 수익성과 전문성 강화 원칙이 연기금 지배구조에 대리인 이론의 논리를 적용한 데서 비롯되었다. 대리인 이론에서 보는 기업 지배구조의 주요 이슈는 주주와 CEO 사이의 이해관계 불일치 및 정보 불균형으로 발생하는 통제 문제, 그리고 소유 분산으로 인해 어느 누구도 감시에 나서지 않게 됨으로써 발생하는 집합적 행동 문제이다. 최근 지배구조 개념이 기업에 대해서뿐만 아니라 연기금 운용체계, 절차, 각 부문의 권한 분포 등을 포괄하는 용어로 사용되면서 대리인 이론은 연기금 지배구조에 관한 논의에서도 널리 적용되었다.

대리인 이론은 대리인 비용이라는 개념을 통해 소유와 경영의 분리, 통제 문제를 설명함으로써 기업 소유구조를 설명한다. 이들에 따르면 대리인 관계는 주인(principal)이 대리인(agent)에게 의사결정 권한을 위임하고 자신을 위해 어떤 과업을 수행하게끔 하는 계약을 통해 형성된다. 이 때 대리인 비용, 즉 주인이 부담하는 감시비용, 대리인이 부담하는 속박비용, 잔여 손실 등이 발생한다. Fama and Jensen(1983)에 따르면 조직 소유권이 다수에게 분산되어 있고, 소유자가 조직 지배에 필요한 충분한 전문성을 갖지 못하는 경우에 소수 대리인에게 조직 지배가 위임되는 소유와 지배의 분리가 나타난다. 전문성을 갖지 못한 다수 소유자가 조직 운영을 위한 의사결정을 모두 책임지는 것은 비효율적일 뿐만 아니라 실행 가능성도 낮기 때문이다(백화중 외, 2007에서 재인용).<sup>2)</sup>

그렇다면 대리인 이론의 논리를 공적연기금에 적용하면 어떠할까? 이 경우 기여자인 국민들이 주인(principal)이며 연기금을 운영하는 정부 혹은 공적기관이 대리인(agent)으로 취급된다. 공적 연기금에 대한 이런 관점은 공적연금 수탁자인 정부가 별도의 자기 이해관계와 정치적 목표를 갖고 있다는 가정을 갖는다. 정부는 특정한 정책적, 정치적 목표 달성을 위해 연기금을 사용하려는 유인을 항상 갖고 있으며, 정부의 이런 목표는 연금 가입자의 이익과 부합하지 않을 가능성이 높다는 것이다. Hess and Impavido(2003)는 공적연기금에서 이러한 목표 상충과 불확실성은 민간 기업에서와 마찬가지로 대리인 문제를 야기한다고 주장한다. 즉, 대리인 이론의 틀로 바라본다면 공적연기금 지배구조에서의 핵심적인 문제는 정치적 위험과 이로 인한 기금 수익률 하락이다. 세계은행(2004)이 펴낸 『Public Pension Fund Management』에서도 주로 대리인 이론의 관점에서 공적 연기금 운용기관의 이익과 가입자 이익의 불일치를 핵심적인 문제로 바라보고, 공적연기금 운영에서 발생할 수 있는 주요한 위험으로 소위 정치적 위험들, 즉 정부가 적절한 퇴직 후 소득을 제공하지 못할 위험, 은퇴 후 소득보장이외의 사회정책을 위한 목적으로 기금을 사용할 위험, 정부에 대한 직접유자나 기타 명목으로 기금을 사용하여 수익률을 낮출 위험, 부패나 잘못된 관리 등으로 손실을 입힐 위험 등을 지적하였다.

이 경우 공적연기금 지배구조 구성의 핵심 과제는 연기금 운용 집행기구가 정부 이익이 아닌 가입자 이익에 부합하게 행동하도록 하는 메커니즘을 만드는 것이다. 가입자 이익은 곧 최고 수익률이다. 그런데 공적연기금은 사기업과 달리 시장 경쟁, 기업지배권 시장(인수-합병) 등의 외부통제 메커니즘을 만들기 어렵다. 따라서 공적연기금 지배구조의 핵심 이슈는 연기금 수탁자(trustee)에 대한 내부통제 메커니즘을 구축하여 대리인 문제를 해결하는 것이다(이기영, 2005).

대표적인 내부통제 메커니즘이 바로 이사회이다. Hess and Impavido(2003)는 연기금 운영에서 주인이 대표 수탁자(trustee representatives)를 통해 통제권을 행사해야 한다고 주장한다. 즉, 내부통제 메커니즘으로 독립성, 전문성, 대표성을 지닌 이사회의 역할이 중요하다. 그러나 대표 수탁자들에게는 의사결정에 따른 재정적 손실이나 수익이 분산되기 때문에, 이들에게는 도덕적 해이 회피나 연기금 가치 극대화의 유인이 존재하지 않는다. 이에 외부 유인책이 추가적으로 필요하다. 최근 들어 공적연기금 운용 체계에서 이사회와 더불어 성과급, 선관주의 의무(fiduciary duty)가 강조되는 것은 이러한 맥락에서이다.

정리하면, 대리인 이론에서 공적연기금은 여타 신탁펀드나 기업과 유사한 것으로, 가입자들은 기업 주주나 펀드 투자자와 유사한 위상을 가지는 것으로 취급된다. 령게 공적연기금에서 개별 수급자에게 최대 수익을 약속하는 신탁기금(trust fund) 성격을 강조한다면, 연기금 지배구조에서 중요한 것은 기금 수익률을 극대화할 수 있는 효율적 기금운용 절차와 기구를 만드는 것과, 수익성을 저해하는 제반 요소, 특히 정치적 위험을 제어하고, 수탁자가 충실 의무(fiduciary duty)를 다 하도록 만드는 것이다.

- 
- 2) 대리인 관계에서 필연적으로 발생하는 대리인 비용을 줄이는 것이 효율성 제고의 관건이 된다. Becht, Bolton and Roell(2003)에 따르면 대리인 문제와 집합적 행동 문제를 해결함으로써 효율성을 높여 주주이익을 높이는 방법으로는 소유의 집중, 인수합병의 위협, 이사회, 성과급, 선관주의 의무 등이 있다(Impavido, 2008에서 재인용).

## 2) 공적연기금 지배구조에 대한 대리인이론 적용 비판

대리인 이론은 공적연기금 운영 구조의 한 특성을 명료하게 함으로써 연기금을 운용하는 책임 주체를 통제하는 체계를 갖출 필요성을 제기하였다. 그러나 주인-대리인 구조는 공적연기금 운영체계의 일면을 설명하는 것이지 그 본질과 특성을 모두 설명하는 것은 아니다. 공적연기금 운영체계에 기업 지배구조에 관한 대리인 이론의 논리를 그대로 적용하는 데에는 몇 가지 한계가 있다. 본질적으로 '공적(public)' 연금의 운용기관과 '사적(private)' 기업의 운용 논리는 서로 다르기 때문이다.

첫째, 기업의 목적과 공적연기금의 목적은 다르다. 대리인 이론에서 바라보는 기업의 목적은 주주 이익 증진으로써, 관심은 주로 단기 수익성이다. 수익성 측정과 주주에 대한 성과 배분은 분기와 연단위로 이루어진다. 반면 공적연금의 목적은 안정적 노후보장이다. 즉, 공적연기금의 궁극적인 목적은 높은 수익성이 아니라 안정적이고 지속적인 보장이며, 이를 위해서는 개별가입자에게 지급 최대 연금 급여를 지급하는 것보다 연금제도 자체의 장기적 안정성을 높이는 것이 중요하다. 특히 공적연기금 조성 목적이 사회적 연대, 특히 세대 간 연대의 안정성이라면 기금의 단기 수익보다는 기금의 안정성이 더 중요하다. 그런데 공적연기금의 지속성은 근본적으로 연기금만의 수익이 아니라 해당 사회의 지속적인 고용 수준과 부의 창출 능력 전반에 달려 있다. 이에 사회 전체의 이익과 분리되는 연기금 자체의 이익이 존재한다고 보기 어렵다. 공적연기금이 당장의 수익성 제고가 아닌 한 사회의 경제적 잠재력 향상, 나아가 사회 전체의 편익 증진을 위해 투여되는 것은 궁극적으로 제도의 안정성을 제고하는 방편이 될 수 있다. 공적연기금 지배구조가 일방적으로 기금 수익성 제고를 중심에 두고 구축되는 것은 공적연기금의 구성 메커니즘과 목적의 중요한 일면을 간과하는 것이다.

둘째, 사기업이나 펀드에 적용되는 주인-대리인 구조는 공적연기금의 그것과는 매우 다르다. 공적연금 가입자의 권리와 역할을 기업 주주의 그것과 유사한 것으로, 또 연기금운용 집행기관과 기업 CEO를 구조적으로 유사한 위치에 있는 것으로 볼 수 있을까? 과연 이 각각은 그대로 대응하는가? 공적연금 급여는 주주 배당이익과는 다른 원리로 결정된다. 공적연금 급여는 기여금과 운용수익이 아닌 세대 간 연대와 세대내 연대(사회적 적절성)를 고려하여 결정되며 이런 이유로 기여자와 수급자가 일치하지 않을 수 있다. 따라서 연기금을 여타 신탁펀드처럼 개별 이익의 총합으로 바라보는 것은 논리적이지 않다. 뿐만 아니라 국가와 개인인 CEO를 동일한 위상을 가지는 대리인으로 바라보고, CEO나 펀드매니저 개인이 사적 이익에 직접 반응할 가능성과 국가가 공적 연기금 운용에 단기적인 정치적 이익을 개입시킬 가능성을 동일한 차원으로 존재한다고 하는 논리는 국가와 개인을 등치시키는 오류를 저지르고 있다. 연기금 운용이 정치논리에 의해 좌우될 위험과 기업 운용이 사적 이익에 의해 좌우될 위험은 서로 다르게 취급되어야 하며, 다른 기체에 의해 제어되어야 한다. 연기금 지배구조에서 국가가 특수한 사적 이익에 좌우되는 대리인이 될 것인지, 공적 관리자로서 위상을 가질 것인지 여부는 대표수탁자가 참여하는 위원회의 역할과, 행정부를 견제하는 시민사회와 의회의 역할에 따라 달라질 수 있다.

셋째, 공적연기금 지배구조에 관한 대리인 이론 적용은 공적연기금을 신탁펀드와 유사한 것으로 바

라보는 관점, 즉 연기금을 개별 기여금의 단순한 총합으로 바라보는 데서 비롯된다. 그러나 공적연기금은 개별계약이 아닌 사회적 계약에 의해 조성된다. 공적연기금은 가입자의 기여금만으로 조성되는 것도 아니며, 수익이 개별 연금 급여에 반드시 귀속되는 것도 아니다. 공적연기금은 개인이 위탁한 신탁재산이 아니기에 공적연기금과 운용 수익에 대해 가입자는 재산권에 준하는 권리를 갖지 않는다. 가입자에 대한 급여 약속, 미래 세대에 대한 사회보장 약속의 가치를 보장하는 것은 사회다. 이런 근거에서 공적연기금의 본질적인 목적을 수익성이라고 보기는 어렵다. 연기금 지배구조에 대한 대리인 이론 적용은 사회보장 권리의 사회적 성격을 간과한 것이다.

넷째, 대리인 이론에서 내부통제 메커니즘으로 언급되는 공적연기금 이사회 구성은 기업의 그것과 근본적으로 다를 수밖에 없다. 주주나 가입자 대표가 기업이나 연기금 운영에 참여하는 것은 이들이 주요 이해당사자이기 때문이다. 그러나 통상적인 주식회사나 신탁펀드와 달리 공적연기금의 이해관계자는 연금가입자, 은퇴자, 유족으로 국한되지 않는다. 공적연기금의 이해관계자는 고용주, 기여 이력이 없는 노인, 납세자 등으로 확대된다(Davis, 2008, p.151). Davis(2008)에 따르면 정부는 연기금 관리 비용과 기금운용 성과에, 이것이 연금정책의 효과성에 영향을 미친다는 이유에서 이해관계자를 가진다.<sup>3)</sup> 납세자들은 목표 적립 수준 유지에 궁극적 책임을 지는 자들이기 때문에 공적연기금 운영에 이해관계자가 된다. 이에 공적연기금 운영은 사실상 전체 사회성원의 이해관계와 결부된 전사회적 의제가 된다.

정리하면, 대리인 이론의 주인-대리인 관계는 공적연기금 지배구조에서 구성되는 관계의 일면을 드러내기는 하지만, 이것이 그 본질을 제대로 설명한다고 보기 어렵다. 공적연기금 지배구조는 사회적 계약에 의해 성립하는 사회보장제도에서 국가의 역할에 관한 문제로서, 그 본질을 전적으로 대리인 이론에만 기초하여 파악하는 것은 일면적이기 때문이다. 따라서 이러한 이론에 기초하여 가입자를 위한 수익성 제고가 곧 공공성이라는 주장(보건복지부, 2008)과 공적연기금 운영이 전체 사회에 미치는 영향을 고려하지 않고 기금 수익성에 매몰되는 것은 적절하지 않다.

### 3) 공적연기금 지배구조 구성 원칙

공적연기금 지배구조에 관한 이론적 입장으로부터 지배구조 구성의 핵심 원칙과 가이드라인이 도출된다. 대리인 이론의 논리를 그대로 적용하는 경우 수익성 극대화, 이를 위한 금융적 전문성 확보, 정치적 위험 제어 등이 공적연기금 지배구조 구성의 핵심 원칙으로 제시된다. 이 절에서는 기존 연구들이 제시한 공적연기금 지배구조 원칙들을 검토하고, 대리인 이론에 대한 비판적 관점에서 공적연기금의 공공성을 근거로 민주주의를 핵심으로 하는 대안적 원칙을 제시한다.

3) Davis(2008)는 공적연기금이 개인적 재산권의 대상이 아니며 개인적 지분의 대상이 아니라고 한다.

### (1) 공적연금기금 지배구조 구성 원칙에 관한 기존 논의

2004년 세계은행이 펴낸 『Public Pension Fund Management』에서는 주로 대리인 이론에 근거하여 연금기금 운영기구의 정부로부터의 자율성, 정치적 독립성, 책임성, 투명성 등을 연금기금 지배구조의 핵심 원칙으로 제시하였다(Jeffrey Carmichael and Robert Palacios, 2004). 이런 공적연금기금 지배구조의 기본 방향과 대조를 이루는 것은 Davis(2008)등이 제시한 참여민주주의와 이를 통한 사회적 책임 수행에 관한 원칙이다. 그는 공적연금기금에 지분을 가진 핵심 행위자들이 의사결정에 적절히 참여하는 구조를 만들어야 한다고 주장한다.<sup>4)</sup> 공적연금기금이 개인적 재산권의 대상이 아니며 개인적 지분을 가질 수 없지만 각 사회집단을 지분을 가질 수 있는 대상으로 설정하여 이에 따라 참여형 연금기금 지배구조를 만들 수 있다는 것이다.

현재 한국 국민연금기금 운용 원칙으로는 공공성, 수익성, 안정성이 명시되어 있다. 세 요소들의 균형이 전제되었지만 이에 대한 변화 조짐이 있다. 우선 2000년대 이후 공적연금기금 지배구조 개편 논의에서 연금기금 지배구조에도 공공성, 수익성, 안정성 이외에도 독립성, 책임성, 전문성 등이 구현되어야 한다는 주장이 시민사회와 몇몇 연구자들로부터 대두되었다.<sup>5)</sup> 1990년대 말부터 국민연금기금 지배구조와 관련하여 계속 문제제기를 했던 참여연대(2004)도 정치적 독립성, 참여, 책임성, 전문성 등을 강조하였는데 전문성과 참여라는 대조적인 주장을 함께 전개한 점은 독특하다. 참여연대의 전문성, 독립성 주장은 정부의 개혁안 구상에도 영향을 미친 것으로 보인다.

2000년대 중반 이후 국책연구기관 보고서들은 공적연금기금 운영에서 수익성을 더욱 강조하고, 이를 위해 효율적인 지배구조를 만들어야 한다고 주장하였다. 원종욱, 김성민, 김대철, 김문길(2007)은 별도 공사 설립과 기금운용위원회를 경제·재무 분야 전문가로 채우는 정부개정안을 대안으로 놓고 수익성 위주로 기금운용 원칙을 수정할 것을 주장하였다. 이기영 외(2007) 역시 대리인이론에 근거를 두고 국민연금기금 지배구조 개혁의 원칙으로 독립성, 전문성, 효율성을 제시하였다.

2000년대 연금기금 지배구조 개편 논의에서 강조되기 시작한 전문성, 독립성은 정부 개혁안에 적극 반영되었다. 2000년 중반 이후 보건복지부가 강조한 것은 수익성과 전문성이었는데, 수익성을 높이기 위해 전문성을 강화하는 연금기금 지배구조 개편이 필요하다는 것이 개혁안의 기본 논리였다(보건복지부, 2008).

그러나 연금기금 지배구조 개편이 미뤄지면서 수익성을 강조하는 이전 주장들과는 다른 견해들이 나

4) Davis(2008)는 공적연금의 핵심 이해집단으로 능동적 멤버(active members: 기여자, 은퇴자, 유족), 정부, 고용주, 납세자를 들고 있다. 그는 네 집단 중 특히 납세자들과 능동적 멤버들이 급여액과 기여액에 직접적인 이해관계를 가지기 때문에 다른 집단보다 대표성이 높아야 한다고 주장한다. 한편 정부는 관리비용과 운용 성과에, 고용주들은 연금 기여 수준에 이해관계를 가지고, 납세자들은 목표 적립 수준 유지에 대한 궁극적 책임을 진다. 그는 그럼에도 실제로는 정부가 가장 대표성이 높다는 점을 비판한다. Hess and Impavido(2004)에 따르면 공적연금기금 운영기구 참여자의 70%를 정부가 지명한다(Davis, 2008에서 재인용).

5) 개편 논의 초기에 정경배와 이정우(2003)는 전문성, 수익성, 연속성, 독립성, 책임성 등을 강조하면서 이를 실현하기 위해 기금운용위원회 위원과 관리집행자의 전문성 확보, 위험대비 수익비율 극대화, 조직 상설화, 정치적 영향으로부터의 독립, 감사조직 설치 등을 제안하였다.

오기 시작하였다. 오건호(2008)는 국민연금의 기존 기금운용 원칙을 변형하여 안정성, 공공성, 그리고 적정 수익성을 주장하였다. 국민연금기금은 노후예탁금으로 안정적 운용이 무엇보다 중요하기 때문에 안정성을 중심에 놓고 최대수익이 아닌 적정수익을 지향해야 한다는 것이다. 백화중·원중현 외(2007)도 수익성은 제외하고 독립성, 책임성, 전문성, 투명성, 중립성을 기본 원칙으로 제시하였다<sup>6)</sup>. 정부 개정안에 대한 국회 보건복지위원회의 수석전문위원 의견서(2008) 역시 국민연금기금 지배구조에는 가입자 대표성 확보를 통한 민주주의 원칙과, 금융적 의미의 전문성 대신 폭넓은 전문성을 고려해야 한다고 주장하였다. 이에 더해 국민연금 기금 운용의 국민경제와의 조화, 정부 참여 및 직접적 책임을 전제로 한 기금운용의 독립성, 국민연금 재정 안정성 고려 등을 주장하였다.

정리하면 2000년대 초 국민연금기금 지배구조에서 수익성, 전문성, 정치적 독립성원칙을 강조하는 주장들이 쏟아져 나온 반면, 최근에는 공공성, 민주주의가 강조되기 시작했다. 그러나 수익성, 전문성 주장에 대한 본격적인 비판은 아직 이루어지지 않았다. 공공성, 민주주의 원칙은 주로 '가입자 참여'라는 내용으로만 제기되었다. 그렇다면 앞서 언급한 공적연금기금 지배구조 구성의 원칙들을 과연 어떻게 이해해야 할 것인가?

## (2) 공적연금기금 지배구조 구성 원칙들에 대한 비판적 고찰과 내용의 재구성

공적연금기금 지배구조 원칙들의 의미는 새로이 폭넓게 해석되어야 한다. 공적연금기금의 본질과 지배구조의 특성은 주인-대리인 논리에 의해서만 설명될 수 있는 것이 아니며, 사회보장제도의 공공성과 국가, 민주주의적 기반에 대한 이해를 필요로 한다. 따라서 본고에서는 공적연금기금 지배구조가 가지는 다면적 특성을 염두에 두고 기존에 제시된 원칙들을 좀 더 풍부하게 해석할 것을 제안한다.

### ① 민주주의

공적연금기금은 일반 신탁펀드와 구분되는 공적 목적을 가진 기금이며, 공적연금기금 지배구조가 사회경제적 권력과 연관된다는 이유에서 연기금 지배구조에서 매우 중요한 것이 민주주의 원칙의 구현이다. 공적연금기금 정책을 결정하는 권한이라는 것 자체가 사회경제적 힘과 결부되어 있다면, 민주주의 원칙은 이런 힘이 가입자 개인이나 이해관계자, 금융전문가 등 특정 집단을 넘어선 사회공동체에게 있음이 기금운용 편제와 절차를 통해 명확하게 드러나야 한다는 것을 의미한다. 연기금 운영이 수익률 위주여야 할 것인가, 안정성 위주여야 하는가, 혹은 연기금의 사회적 책임을 어떻게 실현할 것인가 등은 민주적 의견 형성 및 결정을 통해 결정되어야 한다. 이런 절차 없이 무조건 수익성을 원칙으로 제시하는 것은 적절하지 않다.

6) 백화중·원중현 외(2007)의 연구도 다른 연구들과 마찬가지로 대리인 이론에 기반을 두고 국민연금기금 지배구조 원칙을 구성하였다. 이들은 독립성은 대리인 이론에 따라 정부가 정치적, 정책적 동기에 의한 투자를 하지 말아야 한다는 것과 이익집단의 이해관계로부터 멀리 떨어져 운용 원칙을 견지해야 한다는 것을 의미하며, 이런 맥락에서 경제목적투자(ETI)는 배격되어야 한다고 주장한다. 책임성은 기금계획의 연금재정에 대한 영향 평가, 관리주체 간 보고감독체계 정립을 통해, 전문성은 전문가 참여와 및 독립성을 통해, 투명성은 가입자 참여 및 절차의 투명성을 확보함으로써, 중립성은 연기금의 시장에 대한 영향을 최소화함으로써 달성된다고 주장하고 있다. 이렇게 연기금의 시장에 대한 영향을 최소화하고 경제목적투자(ETI)를 배격하는 주장은 2004년 세계은행의 공적연금기금 지배구조에 관한 원칙들과 상당히 부합한다.



김연명(2004)과 Davis(2008)를 비롯한 여러 논자들이 주장하는 민주주의 원칙은 주로 참여민주주의를 의미한다. 핵심은 국가의 독점적 운영을 막음으로써 민주주의를 실현하는 것이다. 이는 기금운용 위원회와 같은 기금정책결정기구에 대표수탁자가 참여하는 것으로 구현된다. 참여의 근거는 연기금 원천이 주로 기여금이며 기여자들이 연기금의 주요 이해당사자라는 것이다.

그러나 기금 운영에 참여의 형식을 확보하는 것이 곧 공공의 의지를 잘 반영하고 기금에 대한 사회적 책임을 다하는 지배구조를 만드는 것을 의미하지는 않는다. 우선 공적연기금 운영의 이해관계라는 기준의 적절성 또한 의심스럽다. 이에 참여 범위 문제는 다시 생각해 볼 필요가 있다. 연기금 정책 결정에 대한 참여 근거가 오로지 보험료 기여라면, 일반 신탁펀드 운용을 신뢰할만한 대리인에게 전적으로 맡기는 것처럼 공적연기금도 유사하게 운용할 수 있다. 그러나 Davis(2008)에 따르면 공적연기금의 이해관계자는 기여자뿐만 아니라 정부와 납세자 일반으로도 확대된다. 이 경우 수탁자로 국한된 대표성이 아닌 사회적 대표성이 중요하다. 현재 국민연금기금이 대표 수탁자와 함께 시민사회단체가 참여하는 것은 이런 면에서 의미 있다. 또한 연기금의 미래세대에 대한 영향과 거시 경제적 영향까지 포함한다면 공적연기금 운영은 전체 국민과 관련된, 사실상 국가적 의제가 된다. 게다가 공적연기금을 사회보장을 위한 기금이라고 할 때 공적 사회보장제도를 운영하는 국가의 책임 또한 무시할 수 없다. 이에 공적연기금 정책 결정 및 운영에서 민주주의는 가입자 참여를 넘어서서 시민사회 전반의 참여와 국민을 대표하는 국회의 역할을 포함하는 것으로 그 의미가 확장될 필요가 있다. 이에 민주주의는 순전한 수탁자 대표체계가 아닌 여러 가지 방식의 국가기구와 시민사회의 협치구조 형성과 행정부의 연기금 정책결정 기구 및 집행기구의 전적인 통제를 벗어남으로써 구현되는 것이 적절하다.

한편 '참여'는 그 자체로 민주주의를 보장하지 않음을 유의할 필요가 있다. 참여가 의사결정에 실질적인 영향을 미치기 위해서는 절차와 참여의 내용, 그리고 이를 실질화시킬 수 있는 장치들을 필요로 한다. 조정과 합의의 상시화, 정보 독점을 막는 것, 지속적인 교육 등을 통해 정책결정 역량을 키우는 것을 지원하는 구조 등이 그것이다.

## ② 전문성

공적연기금 운영에 전문성이 필요한 것은 부정할 수 없다. 문제는 어떤 전문성인가 하는 것이다. 대부분 연구와 정부 개혁안이 제시하는 전문성은 명확히 금융부문 전문성이다. 이는 정부안이 기금운용 위원회 구성을 전원 금융전문가로 국한시킨 것에서 드러난다(보건복지부, 2008). 연기금의 금융시장 투입은 점점 증가하고 있고, 최근 금융위기에서 드러나듯이 금융시장 작동은 더욱 복잡해지고 있다. 이에 공적연기금 운영에 금융전문가들의 역할은 더욱 커지고 있다. 그러나 전문성을 금융적 전문성의 의미로 제한하는 것은 연기금 운용을 수탁 받은 적립금에 대한 '자산운용업'과 유사한 것으로 보는 시각에서 비롯된 것이다. 이런 시각의 연구들(이기영 외, 2007)은 실제 집행과 정책결정이 일관된 금융적 고려에 의해 이루어져야 하며, 유능한 금융전문가들이 기금을 운용한다면 운용 성과를 높여 신뢰를 회복할 수 있다고 주장한다.

금융 부문으로 국한된 전문성이 강조되어 기금운영 실무를 맡을 뿐만 아니라 금융시장 투자 마인드를 가진 금융시장 내부자들이 주요 정책 결정에서 주도권이 강해진다면, 연기금 운용에 금융시장 행위자들의 이해관계에 따른 의사결정이 이루어질 가능성이 발생한다. 주로 금융전문가인 연기금 정

책 결정자들은 시장의 주요 기관들과 특별한 이해관계를 갖게 되기 쉽고, 이러한 이해관계로부터 자유롭기 어렵기 때문이다. 이는 공적연기금 운영에 참여하는 당사자들의 도덕성 문제가 아닌 메커니즘의 문제일 수 있다. 이에 금융시장의 힘과 이미 시장을 선점한 금융 부문 행위자의 이익이 정책결정에 개입하지 않도록 하는 것이 중요하다.

나아가 일반 펀드와 달리 공적연기금 운영에는 금융 부문에 국한되지 않은 다양한 전문적 역량이 투입될 필요가 있다. 국회사무처(2008)는 연기금이 국민경제 및 자본시장에서 차지하는 비중을 고려하고, 급변하는 국내외 정치·경제 환경에 적절하게 대처하기 위해 자산운용 뿐만 아니라 경제, 외환 및 대체투자 등 다양한 전문가가 포함될 수 있어야 한다고 한다. 여기에서 한 발 더 나아가 공적연기금 운영에는 연금제도, 공적기금의 사회적 책임 등에 관한 전문성 또한 요구된다. 공적연기금 운영은 금융부문 이슈일 뿐만 아니라 정치적, 거시 경제적 파급력을 가진 사안이기에 더욱 그러하다. 또한 전문성은 흔히 민주주의 원칙과 배치되기 쉬운데, 만약 전문성의 의미가 금융적 전문성으로 협소하게 규정된다면 민주주의 원칙과의 조화는 더욱 어려워진다.

### ③ 정치적 독립성

정치적 독립성은 1998년 국민연금기금 지배구조 개혁의 테마였다. 세계은행과 이기영(2007) 등에서 정치적 독립성의 의미는 연기금 운영에 국가 개입 가능성뿐만 아니라 여타 사회, 경제 정책적 의도 전체를 제거해야 한다는 것이다. 이에 연기금 운영에서 정치적 동기뿐만 아니라 정책적 동기에 의한 투자(ETI) 가능성까지 체계적으로 배제해야 한다. 또한 정치적 위험은 국가뿐만 아니라 이해집단들의 개입을 경계하는 것이기도 한데(이기영 외, 2007; World Bank, 2004), 사용자, 노조, 시민단체 등은 국민들과 별개의 이해관계를 가진 집단으로 인식된다. 마지막으로 주주행동주의도 연기금 사회주의(pension fund socialism)의 연장선상에서 배격의 대상이다.

그러나 정치적 독립성은 앞의 해석과 달리 특정 정치 분파의 정치적 이해관계에 따른 연기금 운용을 제어해야 한다는 좁은 의미로 해석할 수 있다. 집권세력이 정치적 이해관계에 따라 공적 연기금 운영에 영향력을 행사할 위험은 상존하며, 연기금이 단기적인 정치적 이해관계에 따라 무분별하게 경기부양, 개발사업에 투입될 수 있다. 이렇게 정치적 독립성의 의미를 좁게 설정한다면 정치적 독립성은 정책적 필요에 의한 운용과 구분된다. 정치적 자의성과 정책 의도를 구분한다면, 연기금이 사회경제적 정책 목적을 가지고 투입되는 것이 무조건 정치적 독립성을 침해하는 것은 아니다. 즉, ETI가 무조건 배격되지 않으며, 사업의 의도와 필요성에 대한 판단이 필요해진다.

### ④ 수익성과 공공성

이기영 외(2007)에 따르면 수익성은 국민이 납부한 보험료로 형성된 적립기금 수탁관리자가 준수해야 할 기본적인 재무적 투자원칙이다. 따라서 기금운용 주체에게는 수탁자 의무만을 적용해야 하며, 수익성은 다른 어떤 원칙에 의해서도 훼손되어서는 안 되는 상위개념이다. 공공성은 국민연금기금이 국가경제에 긍정적 역할을 해야 한다는 선언적 원칙인데, 이를 적극적으로 해석해서 국민연금기금 투자에 적용한다면 수익성 논리와 상충될 뿐만 아니라 연기금 투자에 대한 정치적 간섭을 유발하기 때문에 제한적으로 적용되어야 한다. 공공성은 수익성 원칙의 하위 원칙으로 '연기금 투자 운영이 공익

에 위배될 위험이 없는가?’를 체크하기 위한 소극적 의미로 해석, 적용되어야 한다는 것이다. 나아가 수익성이 곧 공공성이라는 주장이 나오기도 한다(보건복지부, 2008). 이는 수익성을 높임으로써 연금 제도의 안정성이 높아지고, 가입자들의 미래 연금보험료 인상 부담이 줄어들 수 있다는 의미이다. 이런 의미에서의 공공성의 개념과 근거는 매우 협소하다. 공공성을 가져야 하는 이유는 공적연기금의 규모가 크기 때문이며, 공공성의 의미는 기금 운용이 시장질서를 교란해서는 안 된다는 것이다. 이 경우 공공성 개념은 이는 제약일 뿐 기금운용의 적극적인 목표가 될 수는 없다.

수익성과 공공성에 관한 이러한 논리는 연기금을 철저하게 일반 신탁펀드와 유사하게 바라보는 관점에서 비롯된 주장으로 공적 연기금이 사회적 계약의 소산임을 철저하게 부정하는 것이다. 공적연기금의 본질을 사회적 연대의 안정적 지속을 위한 기금으로 사고한다면 기금운용의 공공성을 수익성과 구분되는 의미를 가지며 오히려 수익성보다 더욱 중요해진다. 또한 수익성 제고를 위해 공적연기금 운영이 일반 자산운용과 유사하게 이루어진다면 금융시장 이해관계로부터의 독립성 문제가 심각하게 대두될 가능성이 높다. 수익성이 곧 공공성이라는 주장에서는 금융전문가라는 성실 의무를 준수하는 중립적이고 이해관계와 무관한, 기술적 기능만을 수행하는 존재로, 즉 공적 기능을 수행하기에 적절한 존재로 그려진다. 그러나 금융전문가는 직업적 네트워크로부터 분리될 수 없으며, 시장의 주요 행위자들과의 연계 및 이해관계로부터 자유롭기 어렵다. 기금운영 실무뿐만 아니라 주요 의사 결정에 금융시장 내부자들의 주도권이 강해진다면, 정책결정은 금융시장의 요구, 이해관계 등에 영향을 받아 이루어질 가능성 또한 높다. 따라서 수익성 논리는 절대적으로 침해되어서는 안 되는 원칙이란 위상을 가질 수는 없다. 공적연기금이 갖는 다면성에 비추어 볼 때 기금운용의 공공성을 그저 부차적인 것으로 취급할 수는 없다.

### 3. 국민연금기금 지배구조 개편 논쟁: 정부 개혁안 비판

이 장에서는 앞서 재구성한 공적연기금 지배구조 원칙들에 비추어 국민연금기금 지배구조 개편 논쟁을 살펴본다. 국민연금기금 현 지배구조의 문제점을 검토하고 금융적 전문성 강화를 중심으로 하는 정부 개혁안이 이러한 문제에 대한 해결책이 될 수 있는지 논의한다.

#### 1) 국민연금기금 지배구조 현황과 문제점

연기금 지배구조는 연기금에 대한 사회의 인식과 운영 목표, 그리고 역사적 맥락에 의해 형성된다. 국민연금기금 지배구조에 대한 초기 논쟁은 1990년대 중반에 시작되었다. 당시 이슈는 국민연금기금의 정치적 독립성이었다. 특히 논란이 된 것은 기금의 70% 이상(총 45조 6천억 원)을 예수금 증서 없이 공자기금에 의무적으로 예탁하여, 정부로부터 국채이자율 수준의 이자를 받고 있었다는 것이다.<sup>7)</sup>

7) 국민연금기금의 공공자금관리기금 의무예탁은 김영삼 정부가 '신경제 5개년 계획' 실행을 위한 재원

1998년 세계은행이 연기금 관리운영체계 및 운영방식 개편을 외환위기 구제자금 제공 조건으로 제시한 이후 1998년 법 개정을 통해 연기금 관장 부처 및 정부 역할에 변화가 이루어졌다. 경제기획원 장관이 담당했던 기금운용위원회 위원장은 복지부장관으로 변경되었고, 연기금 관리운영체계에서 기금운용위원회의 역할과 위상이 높아졌고, 가입자 참여가 강조되어 기금운영위원회에서 가입자 대표가 과반수가 되었다. 또한 공공자금관리기금에 대한 의무예탁 규정이 폐지되었고 기금운용 내역과 성과를 기금운용위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출하고 공시하도록 하였다.

현 국민연금기금 지배구조는 정부의 자의적인 국민연금 기금 운영에 대한 비판 끝에 등장한 것이기 때문에 가입자 대표 및 시민사회단체 대표의 역할과 공식화된 절차를 통해 정치적 독립성을 확보하는 것을 핵심으로 한다. 또한 기금운용위원회가 국민연금 기금정책에 관한 최고 의사결정기구로서 높은 위상을 갖고 있다. 기금운용위원회는 연기금 운영에 관한 모든 사항을 결정하는 유일한, 합법적 권한을 갖는 의결기관이다(김연명, 2002). 시민사회가 국가를 견제할 수 있는 대표기구인 기금운용위원회에 상당한 권한이 집중된 것은 민주주의 원칙 면에서 긍정적이다. 결국 현 국민연금기금 지배구조는 가입자 참여와 민주적 의사결정을 그 의도로 하여 설계된 것이라 할 수 있다.

그렇다면 이러한 의도는 현실에서 잘 실현되고 있는가? 현 국민연금기금 지배구조는 참여민주주의의 틀을 갖추고 있지만 실질적 작동에서는 한계를 노정하고 있다. 기금운용위원회가 정책 결정과 집행기구를 통제하는 데 제 역할을 하고 있지 못하다는 점, 행정부가 막대한 영향력을 행사하고 있다는 점이 이를 드러낸다. 요컨대 심의의결권이 집중된 기금운용위원회가 사실상 보건복지부의 영향 하에 있으며, 실행기관인 기금운용본부를 제대로 제어하지 못하고 있다는 것이 문제의 핵심이다.

국민연금기금 운용에서 사회적 협의의 역할이 절차상으로는 강조되지만 실질적으로는 국가 관료-1998년 이전에는 경제부처, 그 이후부터는 보건복지부 연금재정과와의 영향력이 매우 크다. 우선 보건복지부는 기금운용지침 작성, 연간 기금운용계획 수립, 기금운용위원회 운영을 맡고 있다. 사실상 보건복지부가 논의 범위를 설정한다<sup>8)</sup>. 중장기 연기금 운용계획은 운용부서에서 직접 마련한다. 기금운용 계획과 관련한 정책생산을 정부부처가 독점하고, 사회적 행위자들이 참여하는 기금운용위원회는 정책생산 과정에 전혀 참여하지 않은 채, 사후 검토와 승인을 한다. 그러나 연기금 운용정책 수립은

---

조달 수단으로 이전의 재정투융자특별회계 예탁을 강화하면서 1994년부터 시작되었다. 당시 김영삼 정부는 사회간접자본을 확충하고자 국민연금기금, 체신예금 등을 활용할 수 있다고 판단했다. 이에 따라 경제기획원은 공공기금관리법을 제정하여 연기금 재정화를 강력히 추진하였고, 경제기획원 장관이 국민연금기금운용위원장과 공공자금관리기금운용위원장을 겸임한 것이 이를 가능하게 했다. 당시 보건사회부는 국민연금기금 여유자금을 재정투융자에 활용하는 것은 연기금 수익성 저하와 정부상환불능사태를 가져올 수 있다고 반발하였다. 학계는 물론 노동조합과 언론도 반발하였다. 이에 국민연금기금 의무예탁 강제조항을 완화하고, 일반 금융자산 운용수익률과 예탁자금 수익률의 차이를 보전해 준다는 조건으로 국민연금기금 공공자금관리기금 의무예탁은 강행되었다(원중현 외, 2008).

- 8) 사실상 보건복지부가 제안하는 의제를 놓고 기금운용위원회가 논의한다. 물론 기금운용위원회의 안건은 실무평가위원회와 실무평가 소위원회를 거쳐 사전에 조율된다. 그러나 실무평가위원회와 소위 개최가 강제규정이 아니라는 점에서 회의운영을 주관하는 보건복지부의 영향력이 크다. 실무평가위원회 심의결과를 반영하지 않은 경우도 있었고, 실무평가위원회에서 심의하지 않은 안건이 기금운용위원회에 상정되어 결정된 경우도 있었다. 제공되는 정보 역시 자의적 선택의 결과로 기금운용위원회는 물론 실무평가위원회의 의사결정을 유도하기도 한다(정홍원, 2008).

정부의 한 부처가 독점할 사안은 아니다. 또한 기금운용본부가 중장기 운용계획을 설정해 운용위원회에 보고하고 운용위원회가 이를 결정하면 정부 산하에 있는 국민연금제도위원회가 이를 수동적으로 받아들이고 있으며, 정책 결정이 충분한 검토 없이 이루어지는 경향이 있다. 또한 기금운용 관련 인사를 보건복지부가 쥐고 있다.<sup>9)</sup> 결국 구체적인 정책 수립부터 실제 운용, 평가까지 보건복지부 수중에 있다. 보건복지부의 기금정책과는 국민연금 기금정책부터 기금운용 실무에까지 개입할 수 있는 권한이 있고, 국내외 금융시장에 상당한 영향을 미칠 수 있는 위상을 갖는다. 참여 민주주의 형식을 띠고 있음에도 불구하고 실제 기금 운용은 관료들이 좌우한다.

민주주의 문제는 주로 기금운용위원회의 대표성 문제로 표현되었다. 이 지적은 사실상 전문성 문제와도 관련된다. 기금운용위원회의 대표성이 형식적 대표성에 머무르고 있다는 비판(김연명, 2002; 전창환, 2007)이 오래 전부터 제기되었다. 가입자 대표는 비전문가로 의제를 제대로 이해하기조차 어렵기 때문에 기금운용위원회가 매우 드물게 회의를 개최하는 데에다 보고 안건을 형식적으로 논의하고 통과시키는 데 머물고 있다는 것이다. 그러나 이를 대표성이 아니라 정보제공 및 교육의 문제로, 즉 이를 기금운용위원회의 역할과 책임의 막중함에 비해 시민사회에 기반을 둔 가입자 대표들에 대한 정보 및 지식 제공 기능이 매우 취약하기 때문에 발생하는 문제로 바라볼 수 있다.

한편 정부가 국민연금기금 지배구조 개편안을 내놓으며 지적한 핵심적인 문제는 공적연기금이 수익성 목표를 명확히 하여 효율적으로 투자하고 있지 못하다는 것이다. 정부 개선 방향의 골자는 연기금의 금융부문 투자의 전문성을 높여야 한다는 것이다. 그러나 현 국민연금기금 지배구조가 수익성에 결정적인 제약을 가하고 있다는 증거를 찾기는 어렵다. 가입자 참여 형식을 갖추고 금융전문가의 정책결정 개입이 적은 국민연금기금의 운용수익률이 여타 공적연금제도, 특히 금융전문가가 운용을 주도하는 CPPIB나 AP fund에 비해 더 낮지 않다. 주요 연기금의 최근 수익률을 보면 캘퍼스는 2008년 -22.7%, 2009년 12.1%였다. 네덜란드 ABP는 각각 -20.2%, 20.2%, 노르웨이 공적연금은 각각 -23.3%, 25.6%, 한국 국민연금은 각각 -0.2%, 10.4%였다. 국민연금기금은 덜 금융화되어 다른 연기금들보다 수익률 하락이 덜했다. 즉, 금융전문가들에 의한 기금정책 결정 및 기금운용 정도가 덜한 것이 오히려 긍정적으로 작용했다.

## 2) 정부의 국민연금기금 지배구조 개편안

연금재정 고갈론이 세력을 얻으면서 수익성을 높여 연기금 고갈을 늦출 수 있다는 주장이 더해지면서 수익성 제고를 위한 지배구조 개편이 필요하다는 주장이 대두되었다. 초기 정부안은 기금운용위원회 위원장을 보건복지부 장관이 아닌 민간위원장으로 바꾸어 국민연금 기금운용에 정부의 영향력을 약화시키고 기금운용위를 상설화하는 것이었다(보건복지부, 2008).<sup>10)</sup> 이어서 2004년 당·정 합의 수

9) 기금운용을 직접 맡고 있는 기금운용본부 및 감사, 평가기관 등은 보건복지부 산하 기관인 국민연금공단에 속해 있다. 국민연금공단 이사장은 보건복지부장관의 제청으로 대통령이 임명하고, 상임이사·이사(당연직 이사는 제외) 및 감사는 말할 것도 없이 기금운용본부장 역시 보건복지부장관이 임명한다(「국민연금법(법률 제9754호)」 제30조).

정안에서 기금운용공사 설립안이 제시되었다. 명분은 높은 수익률 확보를 위한 효율적 자산관리가 필요하다는 것이었다. 2004년 당정합의안까지는 기금운용위원회에 가입자 대표가 여전히 과반수를 차지하도록 하고 있었다.

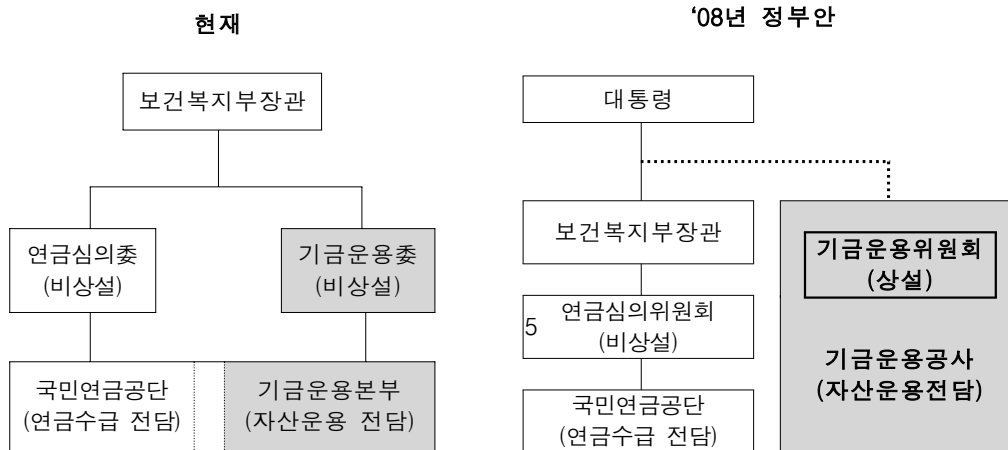
지금의 지배구조 개편 논의는 2007년 9월 복지부가 내놓은 '국민연금 기금운용체계 개편 방안'과 연속선상에 있다. 이 안의 골자는 2004년 안과 마찬가지로 기금운용공사를 설립하고, 기금운용위원회를 민간독립상설기관으로 만드는 것이었다. 이전 안과 크게 달라진 것은 기금운용위원회 구성으로서 가입자 대표 과반수 구성이 폐기되고 금융전문가로 바뀌었다. 기금운용의 전문성 이슈가 크게 부각된 것이 그 배경이다. 이 안에 대한 시민사회단체의 반론은 정부의 책임성 확보 방안에 집중되었고, 이에 정부는 12월 국회에 제출한 국민연금법 개정안에서 기금운용위원회를 민간 독립 상설기구가 아니라 대통령 산하 기구로 둘 것을 제안하였다. 그러나 수정안에서도 기금운용위원회는 여전히 민간 금융전문가로 채워져 있었다. 이 안은 2008년 2월 임시국회에서 논의되지 못하고 무산되었다. 참여정부 내내 국민연금 제도개혁이 논란거리가 되면서, 기금지배구조 개편 논의는 논쟁에서 비껴있었다. 그러나 제도개혁 이후 연기금 지배구조 개편 논쟁이 다시금 진행되고 있다.

이명박 정부는 대선 공약에 국민연금기금 지배구조 관련 공약을 포함하였으며 이를 08년 국정과제로 선정하는 등 이 문제에 지대한 관심을 보였다. 최근 정부안은 금융시장 투입과 효율적 자산관리를 통한 수익성 추구를 연기금 지배구조 개혁의 최우선 과제로 한다는 정책 지향이 이전 참여정부안과 유사하다.<sup>11)</sup> 2008년 정부안에서 기금운용위원회는 참여정부안과 마찬가지로 민간 금융전문가로 구성되는데, 공사 사장을 제외한 6인 모두 금융 및 투자 분야 전문가여야 한다. 가입자대표는 기금운용위원회에 직접 참여하지 않고 위원추천위원회와 기금운용위원회의 감사위원회에만 참여할 수 있다. 기금운용위원회가 내부에 전문위원회를 두면서 기금운용실무평가위원회는 폐지된다.<sup>12)</sup> 기금운용 실행 기구는 연금공단과 분리된 독립 법인인 국민연금기금공사로서 이는 효율적 금융시장 투자에 적합한 구조를 갖추도록 한다. 정부안과 현 국민연금기금 지배구조의 형태를 비교하면 아래 <그림 1>과 같다.

10) 2000년대 연기금 지배구조 개편 논의에 계기를 제공한 것은 참여연대였다. 2001년 참여연대는 국민연금기금의 장기투자 전략 부재와 감독체계의 부실함을 지적하면서 기금운용위원회의 상설화를 주장하여 기금운용체계 개편 논의의 물꼬를 텃다. 참여민주주의를 실현하기에는 기금운용위원회의 역할이 형식적인 것에 머물고 있다는 것이 핵심 문제의식이었다(김연명, 2002). 이러한 문제의식을 정부가 받아들이며 국민연금 지배구조 개편 논의가 이어졌다.

11) 보건복지부가 2008년 7월에 내놓은 국민연금 기금운용체계 개편안에서 제시된 기본 방향은 첫째, 기금운용의 전문성을 강화하고, 의사결정의 독립성을 보장하는 것, 둘째, 연금지급의 최종 책임자인 정부에 기금운용의 책임성 확보를 위한 최소한의 권한을 부여하는 것, 셋째, 투명성을 강화하여, 대표성을 보완할 것 세 가지이다(보건복지부, 2008).

12) 상설화하기로 한 기금운용위원회 내부에 투자정책, 성과평가보상, 감사, 위험관리, 주식의결권 등의 전문위원회를 설치하되, 기금공사로부터 실무지원을 받는 것으로 하였다.



〈그림 1〉 현 국민연금기금 지배구조와 최근 정부안

정부 개편안에서 주목할 것은 역시 기금운용위원회 위상 및 구성의 변화이다. 기금운용위원회가 금융전문가로 구성된 상설기관으로 변화하되 기금공사 내부에서 사무지원을 받도록 함으로써 기금공사와 기금운용위원회가 상당히 밀착되도록 한 것이 특징적이다. 또한 국민연금심의위원회가 과거에 비해 연기금운용 정책과 관련하여 중요한 의사결정기구로 위상이 변화하였으되 보건복지부가 여전히 그 운영 주도권을 가진다. 보건복지부 장관은 심의·의결 기능이 강화된 국민연금심의위원회를 통하여 지출계획을 포괄하는 기금운용계획을 수립하고, 기금운용위원회는 기금에서 지출을 제외한 여유자금에 대한 운용계획 수립과 운용방향 설정 권한을 갖는다.

연기금 지배구조 개편 논의는 잠시 소강상태이다. 그 이유는 첫째, 세계 금융 위기로 인해 금융 부문의 불안정성이 전면적으로 드러난 가운데, 연기금을 금융전문가 주도로 운영하고자 하는 정부 개편안은 반감을 불러일으킬 수 있다.<sup>13)</sup> 둘째, 논의 지연의 더욱 직접적인 이유는 보건복지부와 경제부처 사이의 이견, 혹은 주도권 싸움이다. 기금운용위원회를 국무조정실에 두어야 한다는 기획예산처 입장과 현행처럼 보건복지부 소속으로 남겨야 한다는 보건복지부 입장이 맞선 것이다. 표면적인 법안 심사 지연 이유가 기금공사가 가지는 법적 지위의 모호함 때문이라고 하지만 그 이면에는 부처 사이의 주도권 다툼이 존재한다.<sup>14)</sup>

13) 금융위기에도 불구하고 연기금 금융시장 투입 확대 기조에 대해 사회적 논란은 크지 않았다. 금융 위기로 인한 막대한 주식투자 손실이 드러나면서 국민연금기금 운용을 둘러싼 논란이 잠시 있었으나 이는 주식투자 비중 증가 속도를 늦추는 수준에서 정리되었다. 연기금 주식시장 투입 확대라는 계획의 골자는 유지되었다. 최근 주식투자 수익률 상승으로 국민연금기금의 금융시장 투입 확대와 이에 부합하는 지배구조 개편은 다시금 정당성을 얻고 있다.

14) 정부입법 과정에서 보건복지부와 기획재정부 간의 의견이 가장 첨예하게 대립된 것은 국가재정법과 공공기관의 운영에 관한 법률(이하 '공운법') 적용에 관한 것이었다. 기획재정부는 기금공사에 대해 국가재정법에 따라 예산 심의가 이루어져야 하고 공운법에 따라 임원선출, 산하기관 경영평가 등을 적용하여야 한다는 입장이었다. 공운법을 적용하는 것은 기금공사가 기획재정부의 평가 대상이 되게 만들기 때문에 국민연금법 개정을 통해 자율권을 확보하도록 만든다는 취지를 무색하게 한다. 이 문제가 첨예한 이슈가 되어 지배구조 개편 논의가 지연되자 정부 부처 간 협의가 이루어졌다. 협

### 3) 정부의 국민연금기금 지배구조 개편안에 대한 비판적 검토

#### (1) 수익성, 금융적 전문성 추구의 이면: 새로운 불안정성과 금융시장의 영향력 확대

국민연금기금 지배구조 개편을 추진하는 정부의 명분은 수익 제고를 통해 연금재정 안정성을 높일 수 있다는 것이다. 한국 국민연금 또한 수익성 추구 경향에 따라 주식투자 및 해외투자 비중을 계속 높이고 있다. 이러한 연기금 운용 변화는 이에 걸맞은 지배구조 변화를 요구한다. 1990년대 이후 연기금 금융화에 따라 1990년대 말부터 최근까지 주요국의 연기금 운용에서 주식 투자 및 해외투자에 대한 양적 규제는 계속 완화되었고, 대신 영미의 주주자본주의 하에서 강조된 '신중한 관리자 규칙(prudent person rule)'이 도입되었다. CPPIB와 AP funds 개편처럼 연기금 운용을 국가가 주도하거나 사회적 합의를 강조하는 경우가 줄어들고 있다.

최근 한국 정부가 추진한 공적연기금 지배구조 개편 또한 연기금 금융화에 발맞춘 운영체제 구축으로 해석된다. 이는 기금운용위원회 구성 변화, 특히 기금운용의 전문성이 금융투자 전문성으로 협소하게 규정되어 있는 것에서도, 또 기금공사 분리 등에도 반영되어 있다. 특히 기금운용위원회 구성 변화를 통한 금융적 전문성 강화는 기금운용 방향에 영향을 미친다. 물론 기존 기금운용위원회 체제에서도 국민연금기금 주식투자 및 해외투자, 파생상품 투자 등은 꾸준히 증가하였다. 그럼에도 가입자 대표와 시민사회가 기금정책에 참여하는 한 공적연기금의 사회적 책임을 고려할 가능성이 있지만, 기금운용위원회 구성 변화는 기금공사 독립과 발맞추어 이런 가능성을 차단한다.

그러나 1990년대 주식시장 붐과 달리 2000년대 초부터 최근까지 금융시장은 이전과는 다른 차원의, 세계적인 불안정성을 보여주고 있다. 연기금이 스스로 투자기관화하고, 투자기관들과 깊은 연관을 맺는 것이 궁극적으로 높은 수익률을 보장할 수 있을지 의심스럽다. 오히려 연기금 금융화는 날로 불안정성이 심화되는 금융시장의 위험을 노후소득보장 기금이 떠안게 함에 따라 연금제도의 안정성을 해치는 일로 비춰지기도 한다. 일례로 2008년 주요 연기금들은 20-30%에 달하는 큰 폭의 손실을 보았다.

#### (2) 공공성, 안정성, 시장으로부터의 독립성 희생

또한 공적연기금을 신탁자산과 유사하게 바라보며 수익률을 최선의 목표로 취급한다면 공적연기금의 장기적 안정성 및 국민경제와의 조화는 간과될 수 있다. 특히 공적연기금을 일반 신탁기금과 달리 공적연금제도의 안정성을 위한 사회연대기금으로 바라보는 입장에서는 수익성 제고보다는 장기적 안정성과 공공성이 더 우선적이다. 이러한 입장에서 공적연기금은 사회적 책임과 공공성을 고려하여 투

---

의를 통하여 국가재정법에서 예산 총액 편성을 인정하고, 공운법에서는 위원회 심의를 거쳐 기금공사를 기타 공공기관으로 지정함으로써 자율권을 부여하는 것으로 부처 간 이견이 마무리 되었다. 그러나 공운법에서는 매년 공공기관 유형을 정하도록 되어있어 위원회에서 지정한 기타 공공기관 지정이 매년 심의에 따라 취소될 수 있다. 공사 자율성에 대한 부처 간 이견이 완벽히 봉합된 것은 아니다(원중현 외, 2008).



자될 수 있다. 정부는 공공성을 수익 추구 과정에서 시장기능을 통해 자연스럽게 달성되는 것으로 규정하고 있으나, 공공성에는 그 이상의 의미가 존재한다. 수익성 원칙을 최우선으로 한다면 연기금의 사회적 기능과 책임, 그리고 안정적 지급보장을 위한 기금 흐름 등이 고려되기 어렵다. 정부의 국민연금 지배구조 개편안은 공적연기금에 대한 협소한 인식에 기초하여 사회적 책임성, 공공성 등에 대한 종합적인 시각을 가지고 구성되지 못하였다.

정부안의 기금운용위원회 구성은 국민연금기금 지배구조의 금융시장으로부터의 독립성을 저해한다. 국민의 노후생활을 위한 국민연금이 그 재정적 건전성을 유지하기 위해서는 정부의 정치적 압력으로부터 독립되어야 함은 물론 업계(시장)의 이해관계로부터도 독립되어야 한다는 것은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다. 그러나 기금정책 결정이 금융시장과 네트워크를 가질 수밖에 없는 금융전문가 출신으로만 채워진다면 기금 정책 및 그 운용이 국민연금기금 운용에 이해관계를 갖는 시장 행위자들로부터의 영향을 받을 가능성이 높아진다. 공적연기금 투입을 통한 주식시장 뒷받침하기, 파생상품 투자하기 등은 정치적 개입이 아닌, 시장 관련자의 이해관계에 영향을 받아 이루어질 가능성이 있다. 이런 문제로 인해 정부안에 따르면 연기금 운용에 금융시장의 이해관계로부터 자율성을 확보하는 것은 더욱 어려워질 것으로 보인다.

국민연금기금 운영이 금융시장의 이해관계 및 업계의 영향력으로부터 독립성을 확보하는 데 이번 개정안이 위원 자격요건 면에서 특히 미흡하다는 지적이 있다. 경제개혁연대(2008)는 정부 개정 법률안에 상임위원들에 대한 겸직금지(제103조의 14), 이해관계사안에 대한 위원제척(제103조의 17) 등의 내용이 규정되었지만, 해당 내용만으로 자산운용업계 출신 전문가의 이해충돌 문제 발생을 예방할 수 없을 것으로 보았다.<sup>15)</sup> 특히 운용자산의 일정수준(예컨대 10%) 이상을 국민연금기금으로부터 위탁 받고 있는 자산운용회사의 임원은 국민연금기금과 상업적 이해관계가 있기 때문에 증권거래법 시행령에 규정되어 있는 사외이사 자격요건을 참조해서 기금운용공사로부터 자산을 위탁받는 기관의 임직원은 기금운용위원이 될 수 없도록 하는 등의 보다 강력한 자격요건을 규정할 필요가 있다고 지적하였다. 또한 유가증권 매매거래에 대한 규정(제103조의15)을 상임위원뿐만 아니라 비상임위원들에게까지 확대하고, 나아가 공사임직원 전체에 대해서도 유사한 규정을 적용해야 할 필요가 있다고 지적하였다.

### (3) 민주주의 원칙을 희생시키는 형태의 전문성 강조

정부의 연기금 지배구조 개편안에는 민주주의 원칙 자체가 결여되어 있다. 정부가 추진하고 있는 연기금 운영에서의 금융 부문의 전문성 강화 주장은 앞서 설명한 공적연기금 운영에서 국가와 시민사회의 협치, 그리고 실질적 참여라는 의미에서의 민주주의 원칙과 대립된다. 즉, 공적연기금 지배구조

15) 경제개혁연대(2008)는 2008년 5월에 입법 예고된 국민연금법 개정 법률안에 대해 기금운용위원회가 정부부처 어디에도 소속되지 않은 독립상설기구로 설치되며, 7인의 민간위원 중 3인은 상임위원이 된 것을 긍정적으로 평가하였다. 경제개혁연대는 정치적 독립성을 중심으로 연기금 지배구조 개혁을 주장해왔기 때문에 정부가 기금운용위원회를 민간전문가로 재편하는 안에 대해 계속 긍정적이었고, 다만 금융업계의 이해관계로부터의 독립성 면에서 정부안이 미흡하다고 비판하였다.

에 어떻게 사회적 의견을 모으고, 이를 어떻게 반영해낼 것인가에 대한 고민이 반영되어 있지 않다.

연기금 지배구조에서 의사결정 부문의 금융적 전문성을 강화하는 것은 불가피하게 연기금 운영에 대한 사회적 참여와 통제력을 약화시킨다. 기금운용위원회를 금융전문가로 채우는 것은 시민사회의 참여 여지를 없애으로써 국가와 시민사회의 협치 구조를 깨뜨린다. 시민사회가 비상설조직인 국민연금심의위원회 참여를 통해 제대로 의사결정에 참여하고, 통제력을 발휘할 가능성은 별로 없으며, 게다가 이는 여전히 보건복지부에 의해 관찰된다. 기금운용위원회가 아닌 기금운용위원 추천위원회에 대한 참여는 참여 자체를 명목적인 것으로 제한한다.

연기금 지배구조가 어떠한 원칙을 가져야 할 것인가는 연기금 운영 기조에 따라 달라질 수밖에 없다. 민주주의의 결함은 지금의 연기금 지배구조에서 금융시장 전문성을 강화하는 경우에 더욱 커질 수 있다. 왜냐하면 연기금 지배구조에서 민주주의 원칙은 기금운용에서 금융시장의 영향력을 제어하고, 사회공동체의 관점에서 연기금 문제를 바라볼 때 강화될 수 있기 때문이다. 전문가들이 신속한 의사결정을 통해 기금의 수익성을 강화한다는 전망은 민주주의적인 참여 절차를 손상시킨다.

이런 이유에서 여전히 전문성 활용은 기금정책 결정과 기금운용 단계에서 구분되어 이루어져야 한다. 연기금 정책 결정에서 금융적 전문성 추구는 민주주의 원칙과 대립하며, 금융적 전문성은 연기금 운영의 집행에서 활용되어야 할 요소이다. 정치적 대표성을 실현하는 구조, 지배기구를 통해 금융시장과 밀착될 수 있는 연기금운용 집행기구를 제어하는 것이 오히려 필요하다.

#### (4) 금융적 전문성 강화를 통한 정치적 독립성 확보의 불가능함

정부 주장에 따르면 대리인 통제라는 관점에서 국민연금 지배구조에서 금융적 전문성 강화는 수익성 제고뿐만 아니라 국가의 독점적 운영의 폐해를 줄이는 방편 중 하나가 된다. 즉, 기금운용의 투명성을 높여 공적연금기금 운용에서 정치적 자율성을 높이는 효과를 갖는다는 것이다. 그러나 금융적 전문성의 강화가 반드시 정치적 위험을 줄인다는 보장은 없다. 한국 사회에서 정치와 시장은 항상 밀접하게 결합되어 있었다. 정치권력과 시장권력의 역동과 기금운용 과정에서 전문가 권한을 어느 부분에서 어떤 방식으로 강화하느냐에 따라 정치적 위험의 경감 여부는 달라질 것으로 보인다. 금융적 전문성을 강화한다고 연기금 운영에서 정치적 이해득실에 따른 국가의 영향력 행사 가능성이 감소하는 것은 아니다.

정부 개혁안은 정치적 독립성을 명분으로 기금공사의 독립과 기금운용위원회를 민간 전문가로 채우는 안을 제시하였다. 연기금 운용이 여전히 국가의 강한 자장 속에서 좌우되고 있는 핵심적인 원인은 보건복지부로 대표되는 국가에 의제 형성 기능과 인사통제권이 집중되어 있기 때문이다. 그러나 연기금의 정치적 독립이 과연 기금공사 독립으로 확보될 것인지는 불분명하다. 왜냐하면 기금공사에 대한 권한을 갖는 기금운용위원회의 정치적 자율성 확보가 불가능하다면, 기금공사에 대한 대통령, 경제부처 등의 영향력 행사 가능성이 여전히 있기 때문이다. 연기금 집행기구, 즉 기금공사에 대한 인사권을 정부가 가지는 경우에 기금공사가 독립되더라도 연기금 운용의 정치적 자율성 확보는 어렵다. 또한 개편안에서 핵심적인 지위를 차지하게 된 국민연금심의위원회는 여전히 보건복지부 산하에 있다. 결국 직접적 책임성이 약화되었을 뿐, 다양한 방식으로 관료가 영향력을 행사할 수 있는 통로는 열어

됨으로써 연기금정책에 대한 통제력을 어느 정도 유지할 수 있다. 즉, 오히려 독립성을 명분으로 정부가 연기금 운용에 대한 책임성을 최소화하면서, 실질적인 영향력을 행사할 통로를 확보할 가능성이 높다.

국민연금 기금운영에서 정치적 위험 및 자율성과 관련하여 더욱 근본적인 문제는 국가를 제어하는 시민사회의 역할이 제대로 확보되지 않고 있다는 것이다. 국가의 역할과 권한을 억제하되 이를 시장을 통해서만 하기는 어렵기 때문이다. 연기금 운용의 소위 정치적 위험은 금융시장에 관한 전문성 강화를 통해서만 제어되기 어렵다. 연기금 운용에 대한 시민사회 참여를 막는 수단으로 금융적 전문성을 강화하는 것은 오히려 정치적 위험을 배가시킬 수 있다. 오히려 적절한 해법은 국가와 시민사회의 협치 구조를 강화하는 것이다.

정리하면, 연기금 지배구조 개편에 관한 정부 주장처럼 금융시장 전문성을 통해 정치적 자율성을 확보할 수 있다는 것은 환상에 불과하다. 정치적 독립성을 명분으로 하는 기금공사의 독립과 기금운용위원회를 민간 인사로 채우는 것, 즉 시장을 통해 국가를 억제하는 것은 시민사회를 기금운용 지배구조에서 배제시켜 오히려 정치적 독립성을 저해할 수 있다. 더욱이 이는 국민연금기금에 대한 공적 책임성을 약화시킬 수 있다. 개편안에 따르면 정부 역할은 기금운용에 대한 지시·통제·감독에서 전문가 선임 및 사후관리로 후퇴한 것으로서 기금운용에 대한 정부의 직접적 책임을 상당히 덜고 있다. 거대 규모의 공적기금 운영에 대한 정부 책임성을 정부 역할을 사후관리로 축소시킬 때 확보할 수 있을지 의문스럽다.

#### 4. 대안적 국민연금 지배구조 구축 방향

기업 지배구조의 핵심이 기업의 여러 참여자들, 즉 이사회, 관리자, 주주 사이에서 권리와 책임을 배분하는 것이라면, 국민연금기금 지배구조에서도 역시 기본적인 문제는 국가, 시민사회, 시장이 수행할 역할과 권한의 범위를 어떻게 설정할 것인가 하는 것이다. 이는 연기금에 관한 정책생산 및 결정 단위(governing body)와 제도 및 기금운용 실무 단위(management agency), 평가 단위를 어떻게 구성하며, 어떠한 관계를 갖도록 만들어야 할 것인가 하는 문제이기도 하다. 즉, 연기금 운영에서 국가, 가입자 대표를 비롯한 시민사회, 전문가, 그리고 정책생산 단위와 정책집행 단위가 어떤 관계를 설정해야 할 것인가에 대해 고민이 필요하다. 이는 궁극적으로 앞서 언급한 의미의 민주주의, 독립성, 전문성 원칙을 어떻게 실현할 것인가의 문제이다. 이 장에서는 공적연기금의 성격과 지배구조 구성 원칙에 대한 앞의 논의에 기초해서 대안의 방향을 제시하고자 한다.

##### 1) 국가와 시민사회의 협치 구조 형성

사회적 기금의 성격을 가지는 국민연금기금 지배구조에서 민주주의 원칙이 실현되기 위해서는 지

배조직(governing body)이 국가와 시민사회의 협력을 통한 통치가 가능한 형태로 구성되어야 한다. 이는 최상위 의사결정기구인 기금운용위원회가 국가와 시민사회의 협력을 통해 기금정책을 수립하고, 나아가 기금운용 집행기구를 통제해야 함을 의미한다. 이에 기금운용위원회는 기본적으로 정부위원, 노사지역 가입자 대표, 공익대표가 모두 참여하도록 구성될 필요가 있다.

지배조직이 실질적인 기능을 하는 데 특히 중요한 것은 의제 형성이다. 기존처럼 복지부가 밑그림을 그리고 관련 정보를 조합한 이후 기금운용위원회에 이를 전달하고 사후승인을 하기보다는 관료기구, 한국은행, 민간이 협의를 통해 의제를 결정하는 것이 더 바람직하다. 기금운용 관련 정책 생산을 정부부처가 독점하고, 기금운용위원회는 정책생산 과정에서는 배제된 채 의사 결정에만 동원되는 것으로 민주주의 원칙을 충실히 실현하기 어렵기 때문이다. 또한 국가와 시민사회의 협치 기구인 기금운용위원회의 역할 및 권한 강화는 연기금 지배기구의 정치적 자율성을 높이는 효과를 가진다. 또한 기금운용위원회가 실질적인 역할을 하도록 하기 위해서는 이를 상시적 협의와 정책 결정이 가능하도록 상설화하고, 기금정책 수립에 관한 집중적인 논의를 할 수 있는 분과 체계를 갖출 필요가 있다. 또한 안정적인 법적 지위 확보와, 작동에 무리가 없는 규모를 갖출 필요가 있다.

## 2) 지배조직의 기금운용 집행조직에 대한 통제력 강화

지배조직은 기금운용 집행조직에 대한 기금정책 및 전략을 결정하고, 통제력을 발휘해야 하는 조직으로서 현 국민연금 지배구조에서는 기금운용위원회가 이에 해당된다. 기금운용위원회에 대한 시민사회 참여가 실효성을 갖기 위해서는 기금정책 전술 수립과 운용에서 기금운용위원회가 하는 역할이 강화되어야 한다.

이는 기금운용 집행조직의 구조적 위치 문제, 즉 이를 독자적인 기금운용기구로 분리할 것인가, 현재와 같은 연금공단 내 기금운용본부로 유지할 것인가 하는 문제와 연관된다. 이는 연기금 실제 운용을 행정부의 통제 하에 두느냐와 밀접하기 때문이다. 현재 집행조직인 기금운용본부는 국민연금공단 내 조직이기 때문에 철저하게 보건복지부의 영향력 하에 있다. 정책결정 및 총괄 조직인 기금운용위원회는 실질적인 힘을 가지지 못하고, 정책 집행에 대한 감시와 통제 기능은 약해질 수밖에 없다. 이에 기금운용집행조직을 보건복지부의 통제 하에 있는 국민연금공단으로부터 분리시켜 이에 대한 통제권을 국가와 시민사회의 협치기구인 기금운용위원회가 갖도록 하는 방안을 고려해 볼만하다. 보건복지부가 국민연금공단을 통제하는 상황에서 공단 내부의 기금운용본부가 계속 기금운용 실무를 전담하도록 한다면 국민연금기금 운용은 보건복지부의 통제를 벗어나기 어렵기 때문이다. 기금운용 집행기구가 보건복지부 산하 기관으로서 제도 운영기관 내부에 존재하게 된다면 보건복지부의 영향력은 유지될 수밖에 없다.<sup>16)</sup> 기금지배구조가 민주주의 원칙과 정치적 독립성 원칙에 충실하게 구성되기 위해

16) 기금운용조직이 제도운영기구로부터 분리되면 조직 성격이 일반 투자기관과 유사해지면서 연기금 운용에 금융시장 논리가 좀 더 강하게 관철될 것이라는 우려가 있을 수 있다. 그러나 이는 독립 자체가 아니라 운용조직에 대해 결정권과 통제권을 갖는 기금운용위원회가 기금운용조직을 효과적으로 제어할 수 있는지의 문제이기도 하다. 이러한 우려는 현 기금운용본부 체제에서도 충분히 발생할

서는 기금정책 전략 및 전술 수립에 기금운용위원회의 역할과 기금운용 집행기구에 대한 통제능력이 강화되어야 한다. 기금운용집행기구가 특정 부처나 총리실 산하 기구가 되기보다는 철저히 기금운용위원회에 의해 통제되는 조직일 때 사회적 합의에 의해 결정된 기금운용정책의 기초는 그 집행과정에서도 유지될 수 있다.

### 3) 국가 역할 영역의 명확한 설정: 책임성과 정치적 독립성 사이의 균형

공적연금 운영에 관한 역할과 책임 배분에서 핵심적인 문제는 국가의 역할에 관한 것이다. 한편으로 공적연금 지급 책임이 국가에게 있기 때문에 국가는 제도 단계에 걸맞은 기금운용 목표 설정에 기여하고, 기금운용에 대한 책임성을 가져야 한다. 국가가 공적연금 운용을 주도하는 경우는 노르웨이 연기금과 같은 국부펀드 형태의 연기금에서 나타난다.<sup>17)</sup> 다른 한편 연기금 운용에 대한 국가의 역할 범위는 정치적 독립성 문제와 밀접하며, 특히 한국은 관료가 기금운용 전반에 상당한 영향력을 행사한 경험이 있기 때문에 더욱 그러하다. 따라서 국가가 연기금 운용에 영향력에 상응하는 책임을 어떻게 지게 할 것인가, 국가를 어떻게 제어할 것인가 모두 중요한 이슈이다. 즉, 기금정책, 전략, 전술 수립에서 관료들의 역할을 제어하는 것이 문제이다.

이러한 상반된 목표 사이에서 어느 지점에서 균형을 잡을 것인가와 관련된 구체적인 쟁점은 두 가지이다. 첫째는 지배조직(governing body)인 기금운용위원회를 누가 관할하는가이다. 기금운용위원회를 관할하는 것은 복지부여야 할 것인가, 아니면 정부안처럼 기금공사여야 할까? 현 구조에서는 통치기구인 기금운용위원회와 집행기구인 기금운용본부 양자 모두에 대해 보건복지부의 영향력이 강력하다. 기금운용위원회가 총리실이나 대통령 관할이 되는 경우 1998년 개혁 이전의 연기금 운용 경험과 행정부 내 권력관계로 볼 때 경제부처의 영향력이 강화될 가능성이 높다. 기금운용위원회가 독자 기구가 된다고 하더라도 정부 개혁안에서와 같이 정부가 지명하는 민간전문가가 정부가 내놓은 기금운용 방안들을 승인하도록 하는 구조라면 공적연금 운용에 대한 관료들의 영향력은 클 수밖에 없다. 이에 기금운용위원회가 독립기구로서 위상을 가지되 복지부, 경제부처, 총리실 등 행정부 관할을 벗어나 국회에 대해 보고와 피감 의무를 가짐으로써 간접적으로 통제되는 것도 한 방안이 될 수 있다. 이 경우 행정부처가 인사권 등을 통해 기금운용 집행기구에 통제력을 행사하지 못하도록 할 필요가 있다. 이는 기금운용위원회가 기금공사를 얼마나 제대로 통제하고 책임질 수 있는 구조를 갖출 수 있는가의 문제와도 관련된다.

수 있다.

17) 국부펀드 형태의 공적연금인 노르웨이 연기금의 경우 재무부가 벤치마크 포트폴리오를 직접 제시하는 등 강력한 역할을 하고 있다. 최근 프랑스에서도 각 공적연금(Caisse)에 대한 정부 통제가 강화되고 있다(Clark, Gordon, 2003).

#### 4) 사회보장, 거시경제, 재무, 금융 등 통섭적 관점의 연기금정책 결정 구조 형성

통섭적 관점의 연기금 지배구조 구성이란 금융적 전문성에 국한되지 않는 폭넓은 의미의 전문적 역량이 연기금 운영에 투여되어야 한다는 것을 의미한다. 이 때 전문성의 영역은 정부 개혁안과는 달리 금융 부문을 넘어서서 거시경제, 사회보장, 공적기금의 사회적 책임 등으로 넓혀진다. 이는 기금운용위원회 위원의 전문성 의미의 변화를 요구한다. 기금운용위원회의 최소한의 목표수익률 및 위험한도 설정에서도 거시경제적 고려와 공적연기금은 사회 연대에 근거한 사회보장제도의 기금이라는 사실이 고려되어야 한다.<sup>18)</sup> 제도의 장기적 틀이 흔들리지 않도록 해야 한다는 것이다. 이는 별도의 ALM(Asset Liability Management)위원회를 두거나, 연기금정책 구상 단위에 중장기적인 경제정책 수립 주체를 포함시키거나 하는 다양한 방식으로 실현될 수 있다. 후자는 연기금 지배구조에서 기금운용위원회 구성을 다양화함으로써, 혹은 연금제도심의위원회 등과의 연계를 통해 이를 실현하는 것이다.

#### 5) 금융시장 이해관계로부터의 독립성

연기금 운영의 시장으로부터의 독립성 확보를 위해서는 주요 의사 결정과 실제 기금운용에 금융시장 내부자들의 개입과 영향력 행사를 제어할 필요가 있다. 일례로 간접투자 확대시 운용사들이 큰 수혜자가 되기 때문에 사적 이해관계와 네트워크가 연기금 운영에 개입하는 것을 철저히 차단할 필요가 있다. 금융시장 이해관계로부터의 자율성을 확보하기 위해서는 투명한 운영과 효과적인 감시감독 시스템이 요구된다. 물론 연기금 운영에 금융시장 활용이 불가피한 상황에서 금융시장의 영향력을 차단하는 것에는 한계가 있다. 그럼에도 최소한 금융시장 왜곡에 대한 안전장치, 체계적인 감사 및 보고 감독체계 구축, 특히 철저한 준법 및 감시 장치를 확보하는 것은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 준법 및 감시 장치는 사실 연기금운용 집행기구 뿐만 아니라 관료기구와 시장 관계자의 역할에 대한 감시까지 포괄해야 한다. 감사원 이외에도 기금운용위원회 내부 조직과 국회가 이러한 역할을 담당할 수 있다.

#### 6) 내부적·사회적 책임성 강화

기금운용 과정에서 내부적 책임성 확보를 위해서는 기획, 정보제공, 운영, 감사 등에 관한 행정부처, 기금공사, 기금운영위원회, 국회 각각의 역할과 책임을 명확하게 규정하여야 한다. 또한 각 운영주체의 수행을 평가하는 장치가 마련될 필요가 있다. 각 단위의 역할을 분명히 하여 책임소재를 명확히

18) CPP의 목표 수익률 설정, AP fund의 투자제약과 투자목적이 공적연금펀드 조례에 의해 통제되는 것은 금융적 고려뿐만 아니라 다양한 차원의 고려가 기금운용전략 및 전술에 반영되는 사례이다.

해야, 운용의 경제적 사회적 결과에 대한 책임을 누구에게 물을 것인가 하는 질문에 답을 할 수 있다. 물론 이는 보상에 대해서도 마찬가지이다. 즉, 각자 역할에 대한 평가에 기초하여 책임을 물을 수 있는 구조를 갖추어야 한다. 책임성 제고를 위해 위원회와 기금운용기구 모두 인사상 책임이 있어야 한다.

공적연금의 공공성은 연기금 운용이 무조건적인 수익 추구가 아니라 사회에 대한 책임을 고려하여 이루어져야 하는 근거가 된다. 노르웨이 국부펀드는 2004년부터 연기금의 윤리적 투자를 입법함에 따라 윤리위원회(A Council on Ethics)가 설치되기도 하였고, 연기금의 공공인프라에 대한 투자 여부를 둘러싼 논쟁이 이루어지기도 하였다(Gjessing, O. and Syse, H. 2007). 스웨덴에서도 제 6AP 기금은 경제적목적투자(ETI)에 특화되어 있다. 국민연금기금은 특히 거대한 사회적 기금으로 사회적 역할을 적극적으로 고민할 필요가 있다. 국민연금기금이 사회적 책임성을 고려하여 운영되기 위해서는 연기금 운영체계 내에 사회적 투자 정책을 수립하고 실행할 수 있는 기구를 둘 필요가 있다. 국민연금 기금운용위원회와 기금공사 내에 기금운용에서의 사회적 책임과 영향력을 검토하는 기구가 생긴다면, 투자의 사회적 책임성과 윤리성에 관한 가이드라인 제공과 구체적인 사안들에 대한 판단을 해야 할 것이다. 나아가 주식 의결권 및 주주행동주의, 나아가 연금가입자 행동주의(financial activism) 방침에 관한 논의까지 수행할 필요가 있다.

## 5. 결론

공적연금기금 지배구조 개편은 정부개혁안에서 주장하는 것처럼 단순히 연기금을 얼마나 효율적으로 운영하여 수익률을 높일 것인가 하는 문제에 국한되지 않는다. 이는 공적연금기금의 공공성과 정치적·경제적 권력으로부터의 자율성 확보, 연기금 운용에서 발생하는 권력의 제어, 그리고 무엇보다도 실질적 민주주의의 실현에 관한 문제이다. 국민연금기금 지배구조 개편 및 논쟁의 역사는 이를 여실히 보여 준다.

국민연금 기금 규모 및 그 자체가 갖는 사회적 중요성으로 볼 때, 그리고 현 연기금 운영체계 작동이 갖는 여러 가지 문제들로 볼 때, 국민연금기금 지배구조는 어떤 방식으로든 개편이 불가피하다. 특히 1998년 개혁 이후 국민연금기금 정책 결정 및 운용의 형식을 보면 일견 국가 주도적 성격이 약화된 것처럼 보이지만, 보건복지부의 주도권은 여전히 강력하다. 오히려 연기금 운용에 금융시장 논리 및 금융시장 이해관계가 개입할 가능성은 더 커졌다. 이 때문에 국가와 시장 양자로부터 독립성을 확보하는 동시에 연기금 운영의 민주주의를 강화하기 위해 국민연금기금 지배구조 개혁이 더욱 크게 요구된다. 이는 국민연금기금정책의 향방을 누가 어떻게 결정하며, 이에 따라 연기금 운용에서 국가와 시장을 어떻게 활용하고 또 제어할 것인가가 하는 문제라는 점에서 더욱 중요하다.

2008년 금융위기로 인해 창출된 논의 공간에 다양한 사회 주체들이 적극적으로 개입할 때 국민연금 지배구조 개편에 대해 좀 더 합리적이고 풍부한 내용을 갖춘 대안이 도출될 수 있다. 이 연구는 공적연금기금의 성격과 연기금 지배구조에 대한 대리인 이론의 접근을 비판하고, 경제학적 접근이 아닌,

민주주의 문제를 중심으로 하여 연기금 지배구조 원칙과 개편 방향에 대한 내용 구성을 시도한 것이다. 이러한 시도가 국민연금기금 지배구조 개혁 논의가 좀 더 폭넓은 정치적, 사회적 지평 위에서 전개되도록 하는데 기여하길 기대한다.

## 참고문헌

- 경제개혁연대. 2008. 논평 “국민연금 기금운용위원회, 정부는 물론 업계로부터의 독립성도 보장되어야”. 2008.5.19.
- 국회 보건복지위원회 수석전문위원. 2008. 국민연금법 일부개정 법률안 검토보고.
- 김연명. 2002. “국민연금기금운용 관리감독체계 개선방안: 국민연금기금운용위원회의 상설기구화 제안”. 『연금포럼』. 2002 여름 호, 국민연금연구센터.
- 백화중·박태영·원종현·이창용. 2007. 『국민연금 기금운용체계 개선방안에 관한 연구』. 국민연금연구원.
- 보건복지부. 2008. “국민연금기금운용체계 개편안”.
- 연금제도 정상화를 위한 연대회의. 2008. “2008년 5월 19일 입법예고한 국민연금법 개정안에 대한 의견서”.
- 오건호. 2008. 『국민연금, 누가 어떻게 운용할 것인가?』. 사회공공연구소.
- 왓슨와이어트 캐나다 유엘씨. 2010. 국민연금 장기기금관리체계구축방안 컨설팅결과.
- 원종욱·김성민·김대철·김문길. 2007. 『국민연금 운용시스템 및 관리감독체계 개선방안』. 보건사회연구원.
- 원종현 외. 2008. 『국민연금 기금운용체계 고찰: 현행 지배구조 논의에 대한 재조명』. 국민연금 개혁에 대한 정책 제언. 사회연대연금지부
- 이기영·한성윤·문형표. 2007. “국민연금기금 지배구조의 평가와 개선방안”. 문형표 편. 『연금기금 운용의 평가와 정책과제』. 경제·인문사회연구회 협동연구총서 개별보고서 07-01-04. 한국개발연구원.
- 이기영. 2005. “국민연금기금 지배구조의 평가와 개선방향”. 『연금기금운용의 평가와 정책과제-우리나라 노후소득보장체계에 관한 종합연구』. 한국개발연구원.
- 전창환. 2007. “국민연금의 지배구조와 기금운용체계-문제점과 개혁방향”. 『경제와 사회』. 봄호 통권 제 73호.
- 전창환. 2010. “국민연금기금의 기금운용체계의 비판적 검토와 대안적 자산배분전략의 모색”. 『진보적 연금 정책 담론과 대안 형성』. 워크숍 자료집. 사회연대연금노조
- 정경배·이정우. 2003. 『국민연금 기금운용 관리체계 개선방안 연구』. 한국복지경제연구원.
- 정홍원. 2008. “국민연금기금운용위원회의 역할과 운영: 가입자단체의 역할과 정책결정에 대한 영향력을 중심으로”. 『사회복지정책연구』 33: 423-447.
- 참여연대. 2008. “연기금운용체계 개편에 대한 입장검토” 내부자료.
- Blundell-Wignall, Yu-wei Hu and Juan Yermo, 2008. “Sovereign Wealth and Pension Fund Issues”. OECD Working Paper Series on Insurance and Private Pensions No.14.
- Clark, Gordon L. 2003. European Pensions and Global Finance, Oxford University Press.
- Clark, Gordon, L. 2008. “Governing finance: Global imperatives and the challenge of reconciling



- community representation with expertise". *Economic Geography*, 84: 281-302.
- Davis, Ronald. 2008. *Democratizing Pension Fund*, UBC Press
- Evans, John, Michael Orszag and John Piggott. 2008. *Pension Fund Governance*, Edward Elgar.
- Engelen, Edward, Financialization, Pension Restructuring, and the Logic of Funding.  
<http://www.sase.org/oldsite/conf2002/papers/h007.engelen.pdf>.
- Fama, Eugene and Michael C. Jensen. 1983. "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics* 26: 301-325.
- Gjessing, O. and Syse, H. 2007. "Norwegian Petroleum Wealth and Universal Ownership". *Corporate Governance* Vol.15 No.3.
- Hess, David and Impavido, Gregorio. 2003. "Governance of public pension funds : lessons from corporate governance and international evidence". Policy Research Working Paper Series 3110. The World Bank.
- Musalem, Alber and Robert Palacios(eds.). 2004. *Public Pension Fund Management*. World Bank.
- Yermo, Juan. 2008. "Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries". OECD Working Paper Series on Insurance and Private Pensions No.15.

## A Debate on the Reform Plan of Korean National Pension Fund Governance Structure

- A Critique on the Appliance of the Agency Theory and a Democratic Alternative -

Joo, Eun-Sun  
(Daegu university)

This Study aims to criticize national pension fund governance reform plan of Korea government and to search for an alternative direction of the reform. Firstly, I examine the theoretical basis of the Korean government reform plan by clarifying limits of application of agency theory to the public pension fund governance. Secondly, I try to reconstruct principles of the public pension fund governance with an alternative theoretical view emphasizing democracy principle. Thirdly, I evaluate the government reform plan with the basis of reconstructed pension fund governance principles. The government reform plan is expected to cause retrenchment of democracy and even political autonomy. It also would make worse the problem of pension fund autonomy from the financial market and the risk of the pension fund caused by market turbulence. Finally I suggest alternative direction of the pension fund governance reform emphasizing the democracy principle. This direction contains constructing co-determination structure of the state and the civil society, escalating controlling power of the governing body to the administration body, setting the limits of the roles of the state, attaining of the autonomy from the financial market, strengthening organizational and social accountability

Key words: pension fund governance, agency theory, democracy, co-determination structure of the state and the civil society

[논문 접수일 : 10. 10. 01, 심사일 : 10. 10. 31, 게재 확정일 : 11. 1. 11]