

국민연금 바로세우기 국민행동

---

# 국민연금 정책 Workshop

---

일시 | 2014년 8월 19일(화)~20일(수) 오후 2시

장소 | 국회 의원회관 제9간담회실(212호)

주최 | 국민연금 바로세우기 국민행동



## 프로그램

[2014년 8월 20일(수)]

<b>Section 3</b>	<b>국민연금 기금운용의 과제와 운용방향</b>
14:30 사회	정용건 국민연금 바로세우기 국민행동 집행위원장
발제	원승연 명지대학교 교수
토론	김미희 통합진보당 국회의원 김우찬 고려대학교 교수
16:00 휴식	
<b>Section 4</b>	<b>공적연기금과 사회적 투자</b> <b>- 국민연금기금의 공공사회서비스 투자를 중심으로</b>
16:30 사회	김경자 민주노총 부위원장
발제	주은선 경기대학교 교수
토론	남윤인순 새정치민주연합 국회의원 이재현 송실대학교 교수

# 목차

## Section1

발제 국민연금의 제도적 문제와 발전방향 / 제갈현숙	09
토론1 정책형성 과정으로 본 국민연금제도의 문제점과 개혁 방향에 대한 시 론 / 김용익	35
토론2 토론문 / 윤석명	56

## Section2

발제 국민연금 기금운용체계 개선방안 / 정찰률	61
토론1 416조 국민연금기금 운용, 누가, 어떻게 할 것인가 / 김성주	75
토론2 기금지배구조 개선 / 원종욱	85

## Section3

발제 국민연금 기금운용의 과제와 운용방향 / 원승연	97
토론1 토론문/ 김미희	116
토론2 국민연금 기금운용 방향 및 주주권 행사 / 김우찬	147

## Section4

발제 공적연기금과 사회적 투자 - 국민연금기금의 공공사회서비스 투자를 중심으로 / 주은선	157
토론1 연기금의 사회적 투자 및 공공복지인프라 투자확대 / 남윤인순	207
토론2 공적연기금과 사회적 투자 / 이재현	213

# 인사말



정용건 국민연금 바로세우기 국민행동 집행위원장

두 번째 국민연금 정책 워크숍에 초대합니다.

세상 어느 국가도 경험하지 못한 속도로 우리의 고령화는 진행되고 있습니다.

이미 2000년에 고령화 사회에 진입한 우리나라는 2018년에 고령사회, 2026년에는 초고령 사회에 진입하게 될 것입니다.

노인빈곤율 역시 OECD 평균의 4배의 이르는 49.3%로 이미 노인 2명중 1명이 가난한 나라이며 노인 자살률 역시 OECD 평균의 4배에 이르고 있습니다.

복지에 대한 준비로 의지도 없이 빈곤의 남의 일이 되고 각자의 노후는 알아서 하라는 것이 정부의 방침이고 재정 문제만 핑계되면 재앙이 될 미래에 대한 고민 없이 모두가 이해하는 듯합니다.

제작년 이맘때쯤 우리는 국민연금을 제대로 세우는 것이 우리나라 노후빈곤을 해결하는 단초라 믿고 연금행동을 발족하기 위한 워크숍을 진행했었습니다.

2년 이 지난 지금 우리의 행동이 세상의 변화를 추동하지는 못했더라도 우리는 여전히 변화를 추구해야 하고 다시 국민연금을 곧추세우기 위해 두 번째 워크숍을 진행하고자 합니다.

국민연금제도 전반에 대한 좀 더 진전된 제안을 기대하며 제도와 기금운영, 거버넌스, 그리고 대안적 투자에 대한 고민을 담았습니다.

발제하신 제갈현숙 정창률 원승연 주은선 선생님 과 토론자들께

깊은 감사를 드리며 후원해주신 국민연금 지부의 박준우 위원장과 토론회준비에

고생하신 이 경우 사무국장, 사무국 집행위 성원들께도 깊은 감사를 드립니다.  
국민연금이 노후빈곤을 해결하고 행복한 노후를 만들 때까지 연금행동의 노력은  
계속될 것입니다

감사합니다.

# 축 사



김춘진 의원(새정치민주연합, 고창·부안)

안녕하십니까? 국회 보건복지위원장 김춘진입니다.

먼저 국민연금제도와 기금운용의 보장성 및 공공성 강화방안에 지속적인 관심을 갖고, 연금 제도의 합리적 발전을 위해 노력해주시는 “국민연금 바로세우기 연금행동”의 『연금정책 워크숍』 개최를 진심으로 축하드립니다. 더불어 본 워크숍 개최를 위해 노고를 아끼지 않으신 여러 전문가 분들과 관계자 여러분, 그리고 참석해주신 내외 귀빈 여러분께 감사 인사 전합니다.

지난 7월 25일, 어르신들의 편안한 노후생활 보장과 연금 혜택의 공평성을 실현하고자 기초연금 제도가 시행되었습니다. 그러나 정부가 보충성의 원리를 들어 65세 이상의 기초생활보장 수급자들에게 기초연금을 지급하는 동시에 기존의 생계급여를 삭감함에 따라, 기초연금이 결국 ‘주었다 뺏는 연금’에 불과하다는 비난 여론이 높아지고 있는 실정입니다. 뿐만 아니라 기초연금의 지급액 기준이 소득의 증가가 아닌 물가의 상승률과 연동되기에, 현재의 40대와 50대는 애초에 기대했던 것보다 기초연금 수령액이 많이 줄어들지도 모른다는 불안감도 커지고 있습니다.

근본적인 국민연금의 목적은 노후의 빈곤을 예방하는 것으로, 이는 복지에서 가장 중요한 부분입니다. 최근 OECD의 자료에 의하면, 2012년 말 기준 우리나라 노인 빈곤율은 약 48.5%에 달하며, 이는 OECD 회원국의 평균값인 10.5%에 비해 거의 다섯 배에 해당합니다. 반면, 한국의 공적연금 지출은 GDP 대비 약 2.1%로 OECD 평균 7.8%에 크게 못 미치는 수준입니다. 따라서 국민연금의 본 목적 달성을 위해 합리적인 방법론의 강구와 동시에, 기초연금의 양적인 보충 또한 필요하다고 봅니다.

이제는 현행 연금제도가 가지고 있는 문제점을 명확히 인식하고, 노후의 빈곤 예방이라는 본 목적에 부합하되, 당면한 한계점을 극복할 수 있도록 모두의 노력이 필요한 시점입니다. 따라서 우리는 국민연금의 지속가능성을 살피고 국민연금이 실 국민의 노년 삶의 질 향상에 도움이 될 수 있는 개혁방안을 적극적으로 모색해야 합니다.

먼저 국민연금이 사각지대 없이 모든 수급권자에게 지속적으로 지급될 수 있도록 국민연금의 보장성을 강화해야 합니다. 이를 위해서 인구감소와 경제성장 둔화라는 현실을 직시하여, 국민연금 기금을 보다 체계적으로 운용하는 것이 중요합니다. 그리고 국민연금 기금운용체계가 보다 전문적으로 정착하도록 사회적 인프라를 구축하고, 수익성을 중시하는 기존의 운용제도에서 벗어나 사회책임투자를 강화를 통해 세대 간의 형평성을 추구해야 합니다. 합리적인 기금운용체계 개혁을 중심으로 국민연금 제도의 올바른 방향성을 제시하여, 잃어버린 국민들의 신뢰를 한 걸음씩 회복해나갈 수 있도록 모두 노력해야 합니다. 저 또한 국회 보건복지위원장으로, 연금제도가 국민의 생활 안정을 보장하고, 미래의 기반을 단단히 다질 수 있도록 지속적인 관심을 갖고 백방으로 노력하겠습니다.

오늘 워크숍은 각 분야의 전문가들과 토론을 통해 문제점을 짚고, 해결책을 함께 논의하는 뜻 깊은 자리가 될 것입니다. 국민이 행복한 복지국가 실현을 위한 진정한 시발점이 될 “국민연금 바로세우기 연금행동”의 『연금정책 워크숍』 개최를 진심으로 축하드리며, 여기에 참여하신 모든 단체와 함께 해주신 분들에게 무궁한 영광이 함께하기를 기원하겠습니다.

감사합니다.

## 국민연금의 제도적 문제와 발전방향

---

제갈현숙 / 사회공공연구원 연구위원, 연금행동 정책위원

### I. 서론

#### 1. 한국 노인의 생존 위협

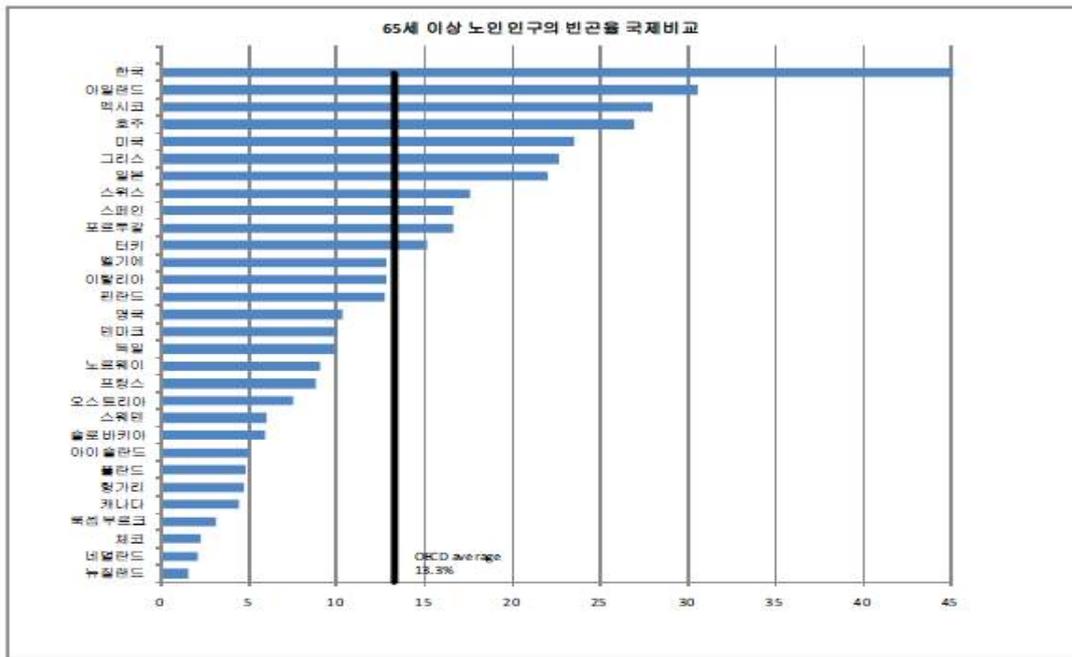
##### □ OECD 최고의 노인빈곤율과 자살률

- 2011 년 기준 65 세 이상 인구의 49% 상대적 빈곤. 전체 인구의 빈곤율이 15%로 3배를 넘었고, OECD 평균 13%와 비교했을 때 OECD 평균에 거의 4 배에 이름. 절대빈곤 상태에 빠져 있는 노인층에 대한 공식 자료는 없지만, 약 26%(150 만 명) 정도로 복지부는 추정함(보건복지부, 2013<sup>1)</sup>). 독거노인 수가 2000년 이래 2.5배 증가했고, 현재 전체 노인 중 1/4 을 차지하고 있음. 이러한 변화는 노인 빈곤의 상황을 심화시키는 요소로 작용함.

---

1) - 보건복지부. 2013. 2012년 기초노령연금통계(The 2012 Basic Old-Age Pension from a Statistical Perspective).

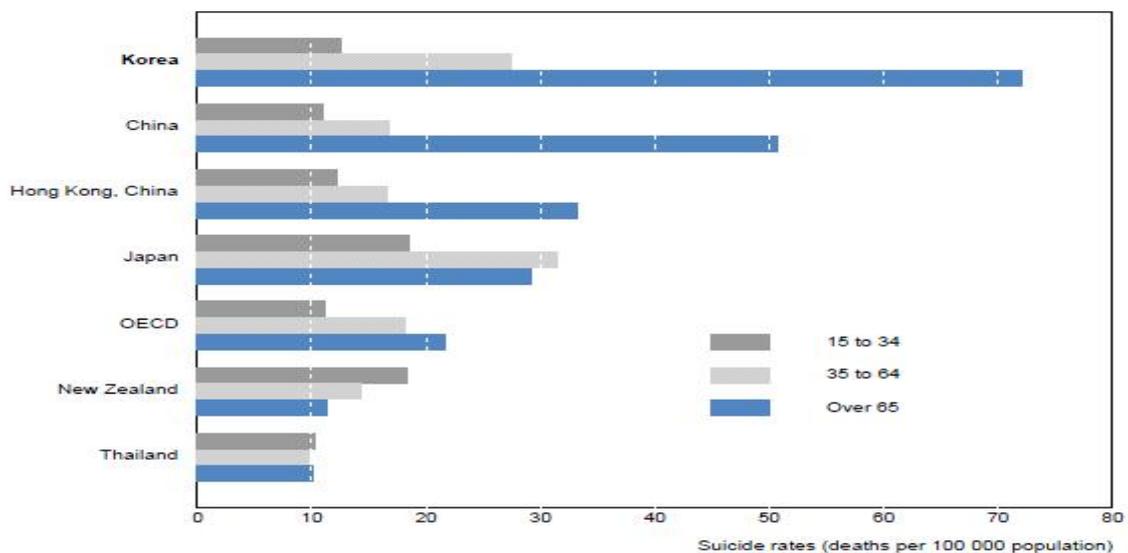
< 그림 1 > 2011년 OECD 노인빈곤율 비교



자료: OECD, 2011, Pensions at a Glance

- 노인빈곤의 증가는 65세 이상 노인의 자살 증가에 직접적인 영향을 미침. 2000년 10 만 명 당 34명에서 2010년 72명으로 두 배 이상증가. OECD 평균 22명과 비교했을 때 세 배 이상 높음.<sup>2)</sup>

< 그림 2 > 2010년 이후 OECD 주요국의 연령대별 자살률 비교(10만 명 당 해당 명수)



2) OECD. 2014. OECD 한국경제보고서. p. 35.

- 한국의 연령대별 자살률은 10만 명당 15-34세는 12명, 35세에서 64세는 28명, 65세 이상은 72명으로 전 연령대에서 OECD국가 평균보다 모두 높고, 특히 65세 이상 노인연령에서 자살률은 심각한 수준임.
- 자살률은 삶의 질을 평가할 수 있는 결정적인 기준임. 노인인구에게 빈곤은 결정적인 요소로서 자살에 영향을 미침. 이에 자살예방 및 삶의 질 제고를 위해 노인 빈곤에 대한 즉각적이고 효과적인 공적 소득보장의 필요성이 절실하게 대두됨.

## 2. 국민연금에 대한 평가

### 1) 2014 OECD 한국경제보고서

□ 국민연금이 빈곤을 줄이는데 보다 효과적이도록 만드는 것이 중요

- 정부의 2013년 예측에 따르면, 노인층 중 단지 40.9%만이 2030년에 국민연금을 수령. 연금 급여는 40년간 보험료를 납부한 가입자들에 대한 목표 소득대체율을 50%에서 40%로 축소계획에 따라 낮게 유지. 2030~40년 동안 연금 수급자의 평균 보험료 납부 기간이 20년 미만에 머물면서 실질 소득대체율은 20% 미만
- 세 가지 접근
  - 보다 많은 사람들이 국민연금에 보험료 납부하도록 해야 함: 2012년 기준으로 생산가능인구의 43%만이 국민연금 보험료를 납부, 이는 자영업자, 비정규직 근로자 및 중소기업 근로자들에게 국민연금 가입 의무가 제대로 이행되지 않고 있음을 반영한 것으로 분석(다른 선진국의 80-100% 비율 보다 훨씬 낮음)
  - 급여를 늘리기 위해서 평균 보험료 납입기간 연장
  - 보험료율 인상: 2083년까지 균형 예산을 유지하기 위해서 소득대체율을 40%로 유지할 경우 보험료율을 14.1%로 인상

■ 공적연금 개혁의 3대 요소는 급여 삭감, 연금 수급 연령 상향 조정, 연금 수입 증대를 위한 방안(보험료 인상, 국가재정 지원 등)임. OECD 사무국에서는 연금 재원을 일반 세수에 의존한다면 실질적으로는 비정규직 근로자, 중소기업

업 근로자 등과 같이 국민연금에 가입할 가능성이 더 낮은 저소득자로부터 고소득자에게로 소득이 이전될 것으로 제시. 이에 2083년까지 국민연금의 적자를 예방하기 위해서는 보험료율을 2015년까지 14.1%로 올려야 할 것을 권고함. 이것은 한국의 연금재정 안정화론자들의 입장이 그대로 반영된 것으로 볼 수 있음.

## 2) 국민연금연구원의 평가: 국민연금 사각지대 문제<sup>3)</sup>

□ 국민연금제도는 구조적으로 모든 국민을 포괄할 정도로 수용성이 있는 제도가 아니며, 급여수준도 낮아서 노후소득보장 기능이 제한적임. 이를 보완하기 위해 도입된 기초노령연금도 급여수준이 낮고 중복수급이 제한되어 중층보장이 거의 어려움. 사적연금도 중산층 이상에게 혜택이 집중되는 제도임. 이와 같은 노후소득보장제도는 구조적으로 노후소득의 불평등을 악화시키는 악순환을 초래할 우려 존재. 한마디로 우리나라는 비용대비 효율성(노인빈곤 해소를 위한 보편성과 적절성, 재정안정성 확보 등의 측면)이 그다지 크지 않는 노후보장체계를 운영되고 있음.

□ 국민연금의 핵심 문제는 사각지대문제로 가입사각지대, 낮은 수급률과 낮은 급여수준으로 살펴봄

- 사각지대: 사각지대는 통상 연금을 받지 못하는 경우를 포함하여 최저생계비에도 미달할 정도로 낮은 연금을 수급하는 상태를 의미함. 이러한 연금수급의 사각지대와 낮은 연금수준은 결국 현재의 연금가입에서 사각지대에서 연유

### ① 가입사각지대

- 국민연금은 형식적으로는 모든 경제활동인구를 포함하여야 하지만, 실제로는 경제활동 인구의 53%정도만 포괄.
- 국민연금에는 비경제활동인구가 원천적으로 적용 제외되어 있기 때문에 전체 근로가능인구(18~60세) 대비 가입률은 이보다 낮은 40% 수준. 대부분의 선진국에서 공적연금의 실가입률이 경제활동 인구의 90%이상인 것에 비해 우리나라의 실가입률은 선진국의 절반 수준임.

3) 국민연금연구원, 2014. 공적연금의 이해 II. p. 232-256.

< 표 1 > 국민연금 실질 가입률 국제 비교 (단위 : 천명, %)

구분	가입대상	가입자 규모(A)	민간부문 경찰인구(B)	20-64세 인구(C)	실가입률 I A/B	실가입률 II A/C	
미국 (OASDI)	전소득활동인 구	162,310 (‘08)	153,124 (‘07,16세)	184,016 (‘09)	106.0	88.2	
독일 (공적연금)	16-65세 피용자	34,988 (‘07)	41,416 (‘07,15세)	49,899 (‘09)	84.5	70.1	
영국 (기초연금)	16-65세 소득활동인구	33,400 (‘07~8)	30,790 (‘07,16세)	37,153 (‘09)	108.5	90.0	
캐나다 (CPP+QPP)	18-70세 소득활동인구	16,256 (‘07)	17,696 (‘07,16세)	20,771 (‘09)	91.9	78.3	
일본	기초	20-60세 전인구	70,380 (‘08.3)	66,080 (‘07,15세)	75,328 (‘09)	106.5	93.1
	후생	65세미만 피용자	33,7990 (‘08.3)			51.1	44.7
한국 (국민연금)	18-60세 소득활동인구	14,403 (‘11.12)	23,500 (‘11.12,18세)	32,793 (‘11.12)	64.9	43.9	

주 1. 가입자란 한시점(연도말)에서 보험료납부자를 의미함

2. 민간부문 경찰인구 : 미국의 인구센서스국 International Statistics 자료. 단 한국은 통계청의 경제활동인구 중 공무원 등 150만명을 제외한 수치임.

3. 20-64세 인구는 미국 인구센서스국 자료(모두 ‘09년 기준)

4. 한국 경우는 민간 부문 경찰인구 대신 전체 경찰인구. 24-64세 대신 18세-59세 인구 적용

자료 : 국민연금연구원, 2014:251

- 낮은 실질가입률의 요인

- 자영업자, 비정규직 노동자를 포괄하는 지역가입자 상당수의 보험료 미납  
부 문제: 국민연금 총가입자는 2012년 말 기준 2,024만 명 중 지역가입자  
는 857만 명(42%)<sup>4)</sup>
- 지역가입자들의 보험료 미납부 이유: 의도적으로 보험료 납부를 기피하는  
경우도 있겠지만 대개 경제적 여력의 문제로 추측 됨. 지역가입자의 50%  
이상이 저소득층의 비정규직 근로자(피용자)임. 나머지는 자영업자집단으로,  
이들의 50%는 사업자등록증이 없는 난전상인 등 영세 불안전자영업자임. 즉  
지역가입자의 대부분이 사실 저소득 계층으로 볼 수 있음. 다른 한편, 관  
리자의 입장에서 보면 지역가입자의 30%만이 국세청 과세자료를 가지고  
있고 70%는 아무런 객관적 소득자료가 없어 가입과 보험료납부를 강제하  
기가 매우 어려운 상황임

4) 임의가입자 21만 명(1.03%)

② 낮은 연금수급률

- 제도의 미성숙과 가입사각지로 인해 기초노령연금을 제외한 공적연금수급자의 규모는 노인인구 대비 소규모. 2010년 말 기준 전체 65세 이상 노인인구(600만 명) 중에서 국민연금 수급자는 160만 명으로 약 26% 수준임. 특수직역연금 등 전체 공적연금 수급자와 합쳐도 수급률은 30%를 넘지 못함. 노인의 70%를 대상으로 지급하는 기초노령연금이 2007년에 도입되면서 공적연금수급률 제고에 양적 기여.
- 낮은 국민연금 실질가입률은 나중에 낮은 연금수급률로 이어짐. 2008년 실시된 제2차 재정계산 결과(국민연금재정추계위원회&#65381;국민연금제도발전위원회, 2008)에 따르면, 2030년에도 전체 노인의 40%만이 국민연금의 노령연금 수급, 2050년에도 63%정도만 노령연금을 수급할 것으로 전망. 2013년 재정계산(국민연금재정추계위원회외, 2013)에 의하면 여성의 높은 경제활동참가율 가정 등으로 제2차 재정계산에 비해 수급률이 다소 높아질 것으로 예상되지만 국민연금제도가 완전히 성숙한 후에도 여전히 큰 규모의 연금사각지대가 지속될 것으로 전망됨.<sup>5)</sup>

< 표 2 > 제2차 재정계산에 따른 국민연금 수급자 및 수급률 전망 (단위 : 천명, %)

	수급자 수			65세 인구 대비 수급자 수 비율		
	노령연금	장애연금	계	노령연금	장애연금	계
2008	969	7	976	19.3	0.1	19.4
2010	1,214	10	1,224	22.7	0.2	22.9
2020	2,285	36	2,321	29.7	0.5	30.2
2030	4,687	81	4,768	39.7	0.7	40.4
2040	7,842	113	7,955	52.1	0.8	52.9
2050	10,196	120	10,316	63.1	0.7	63.8

자료 : 국민연금재정추계위원회 · 국민연금운영개선위원회, 2008

③ 낮은 급여수준

- 적용사각지대는 연금을 받지 못하는 사람(무연금자)의 규모 결정과 연금을

5) 이미 거의 대부분의 선진국의 경우 이미 1960년대에 연금수급률이 100%를 넘겼다는 점을 상기하면 우리나라 국민연금의 성숙도는 매우 지연됐다는 점을 알 수 있음.

받는 사람들의 연금수준을 결정하는 요소. 국민연금액은 가입기간(=보험료 납부기간+크레딧기간)에 따라 늘어나는 구조인데 가입기간이 길지 못하면 전반적으로 연금수준이 낮음.

< 표 3 > 국민연금의 월평균 노령연금수급액 및 급여수준 추이

(해당연도 12월 말 기준, 단위 : 원,%)

구분	2005	2007	2009	2010	2011	2012
평균노령연금월액(a)	172	205	244	263	282	309
A값(b)	1,498	1,619	1,751	1,792	1,824	1,892
a/b	11.0	12.2	13.6	14.7	15.4	16.3

주 : A값은 최근 3년간 전가입자평균소득월액을 평균한 값임. 이때 최근 2년의 전가입자평균소득월액은 물가상승률로 현재가치화한 금액을 적용함.

자료 : 국민연금공단, 2012, 국민연금통계연보

- 노령연금 평균수급액은 2012년 기준 가입자 평균소득의 약 16% 정도. 이렇게 낮은 평균급여수준은 현재 수급자들의 짧은 평균가입기간과 연관됨. 향후 수급연금액의 수준의 변화에는 소득대체율과 평균가입기간이 작용됨. 전자의 경우 70%에서 40%로 축소된 결과 평균 수급액 수준을 점차 낮추는 방향으로 작용할 것임. 그렇다면 평균가입기간만이 평균수급액을 높이는 요소로 작용됨. 재정계산에 의하면 2070년경에 평균가입기간이 대략 20년 전후가 될 것으로 예상되므로 수급자의 평균 연금액도 20%를 크게 넘지는 못함
- 국민연금의 급여를 삭감하면서 이를 완충하기 위해 도입된 기초노령연금, 기초연금의 급여수준도 현재 5%로 매우 낮음. 국민연금과 합해도 가입자 평균소득 대비 총 연금액은 겨우 20%수준임. 국민연금과 기초노령연금을 동시에 수급하는 일부 노인의 경우에 한정되었고, 기초연금의 경우 급여기간까지 연계됨. 기초노령연금의 중복수급자는 전체 노인의 15%에 불과하다는 점을 감안하면 대부분의 노인은 빈곤선 미만의 연금 수급 중. 두 제도의 중층적 보장은 실질적으로는 이루어지지 못함

### 3. 국민연금 제도적 발전을 위한 주요 고려사항

#### 1) 제도의 목적 및 특징

##### 도입 목적

- 가족구조 및 부양의식의 변화, 산업화·도시화, 급속한 고령화 등에 따른 노령·장애·사망 등의 사회적 위험 증가
- 이러한 사회적 위험 발생 시 연금급여를 제공함으로써 본인 및 그 가족의 생활안정에 기여하고 노후소득 보장

##### 제도 특징

- 사회보험방식: 일정기여를 전제로 급여 실시, 사회연대성, 세대연대성
  - 확정급여(DB): 연금급여수준이 사전에 확정
  - 기금적립: 제도초기 예상지출보다 높은 보험료율의 설정으로 상당한 기금적립 추구
- 소득재분배

#### 2) 제도발전과정

##### 적용범위 확대

- 1988. 1. 10인 이상 사업장의 근로자
- 1992. 1. 5인 이상 사업장의 근로자로 적용범위 확대
- 1995. 7. 농어민 등 농어촌주민에 대한 적용 확대
- 1999. 4. 도시지역연금 시행(전국민연금)
- 2003. 7. 5인 → 1인 이상 사업장의 근로자로 확대

##### 주요 제도개혁 연혁

- 1998년 제1차 국민연금 개혁
  - 기존제도 유지 시 2023년대 수지적자, 2036년대 기금소진
  - 보험료율 인상적용

< 표 4 > 기간별 국민연금 보험료율

구 분	'88 ~ '92	'93 ~ '95.6	'95.7 ~ '97	'98 ~ '99.3	'99.4 ~ '00.6	'00.7 ~ '05.6	'05.7 ~
사업장가입자	3%	6%		9%	9%		
		퇴직금전환금(1/3)					
지역가입자	-		3%			4% ~ 8% (년1%p)	9%

- 급여수준의 하향조정: 70% → 60%
- 연금지급연령 상향: 2013~2033년까지 60세에서 65세로 단계적 조정(5년마다 1세씩)
- 재정계산 제도 도입
- 2007년 제2차 국민연금 개혁
  - 장기재정불안정 문제 및 제1차 재정계산(2003)에 따른 제도운영계획 재수립
  - 기존 제도 유지 시 2033년대 수지적자, 2047년대 기금소진
  - 급여수준의 추가 하향: 60% → 40%('08년~'28년까지 매년 0.5%pt ↓)
  - Credit제도 도입: 군복무 및 출산에 대해 가입기간으로 인정
  - 기초노령연금의 도입: 65세 이상 노인의 60%→70%에게 A값의 5% 지급
- 2013년 3차 재정계산
- 2014년 7월 기초연금 도입

### 3) 미해결 문제

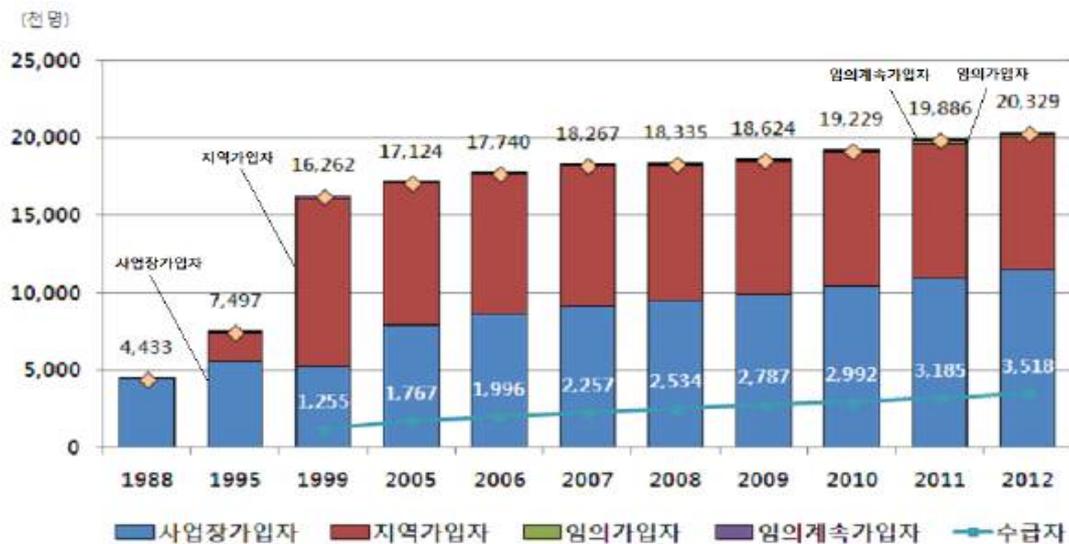
- 사각지대문제: 가입률, 수급률, 급여수준
- 거대기금 운용문제, 재정안정화 패러다임에 따른 제도의 보장성 축소
- 사회정책으로서 타정책(노동정책 등)과의 연계 미약에 따른 노동시장과의 괴리 유지

## II. 국민연금제도의 현황과 문제점6)

### 1. 가입자 현황

- '88.12월 4,433천명 → 2011.12월 19,886천명으로 4.5배 증가
- 사업장가입자의 규모가 크게 증가하고 있는 반면, 지역가입자 규모는 크게 축소되는 경향을 보임. 최근에는 제도에 대한 인식의 변화 등으로 임의가입자도 큰 폭으로 증가하는 추세

< 그림 3 > 국민연금가입자 증가 추이 (1988-2012)



자료: 국민연금공단(2012), 『국민연금통계연보』.

- 전체 가입자 중 사업장 가입자 비율은 57.2%, 지역가입자는 41% 수준. 여성의 경우 임의가입자 및 임의계속가입자의 비율이 남성보다 훨씬 높은 것을 알 수 있음.

6) 제3차 재정계산을 위해 소집된 제도발전위원회 제3차 회의자료를 필요에 따라 재구성. 이것은 국민연금연구원 에서 작성한 자료로 공단의 기초자료가 풍부하게 반영됨.

< 표 5 > 국민연금 가입종별, 성별가입자 현황(단위: 명, %)

구분	계		사업장 가입자	지역 가입자	임의 가입자	임의계속 가입자
	인원	비율				
계	20,781,863	(100.1)	11,889,891 (100.0)	8,592,217 (100.0)	178,687 (100.0)	121,068 (100.0)
남자	11,980,160	(57.6)	7,255,893 (61.0)	4,660,501 (54.2)	28,722 (16.1)	35,044 (28.9)
여자	8,801,703	(42.4)	4,633,998 (39.0)	3,931,716 (45.8)	149,965 (84.9)	86,024 (71.1)

주 : 괄호는 column percentage를 의미

자료 : 국민연금공단 내부자료 (2014년 1월말 기준)

- 연령별 비교에서 40세 미만의 가입률인 44.2%수준에 머물고 있다는 점에서 20년 이상 장기가입유지가 현실적으로 어렵다는 점이 나타남.

< 표 6 > 국민연금 가입종별 연령별 가입현황 (단위: 명, %)

구분	계		사업장 가입자	지역 가입자	임의 가입자	임의계속 가입자
	인원	비율				
계	20,781,863	(100.1)	11,889,891 (100.0)	8,592,217 (100.0)	178,687 (100.0)	121,068 (100.0)
30세미만	3,533,674	(17.0)	2,260,839 (19.0)	1,269,030 (14.7)	3,805 (2.1)	-
30-39	5,645,199	(27.2)	3,704,517 (31.1)	1,922,554 (22.4)	18,128 (10.2)	-
40-49	6,089,650	(29.3)	3,551,805 (29.9)	2,482,563 (28.9)	55,282 (30.9)	-
50-59	5,392,257	(25.9)	2,372,730 (20.0)	2,918,055 (34.0)	101,472 (56.8)	-
60세이상	121,083	(0.6)	-	15 (0.0)	-	121,068 (100.0)

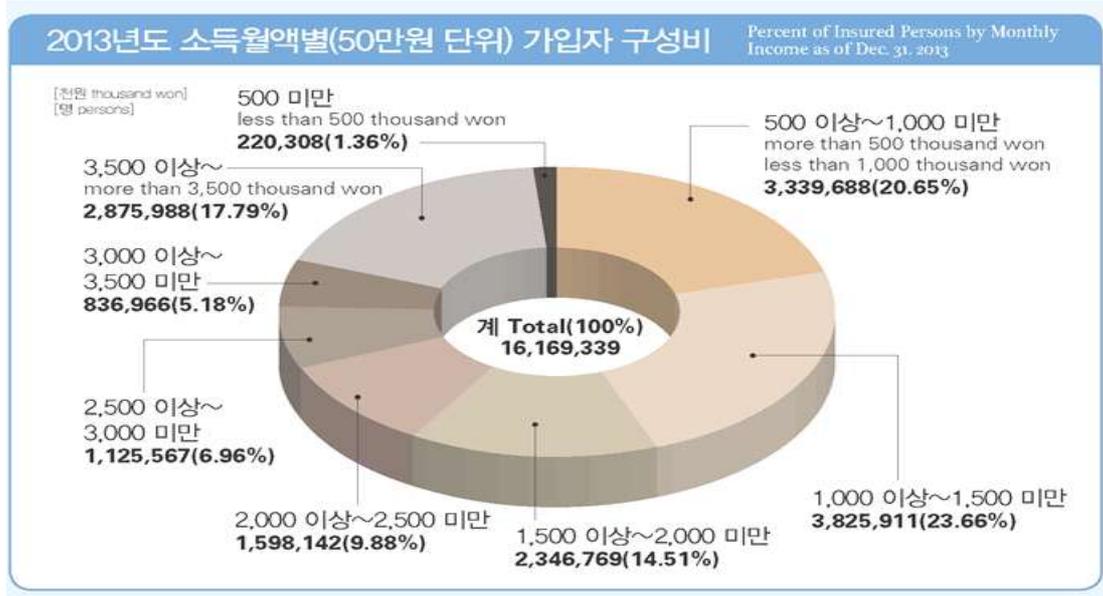
주 : 괄호는 column percentage를 의미

자료 : 국민연금공단 내부자료 (2014년 1월말 기준)

- 50만원 단위 소득월액별 가입구성비: 50만원 미만 가입자비율 1.36%, 50만원 이상 100만원 미만 20.65%, 100만원 이상 150만원 미만 23.66%, 150만원 이상 200만원 미만 14.51%, 200만원 이상 250만원 미만 9.88%, 250만원 이상 300만원 미만 6.96%, 300만원 이상 350만원 미만 5.18%, 350만원 이상

17.79%. 전체 가입자 규모 중 A값 미만의 가입자 비중은 60.18%

< 그림 4 > 2013년 소득월액별 가입자 구성비



출처 : 국민연금공단. 2014. 국민연금통계연보2013. p.3.

## 2. 연금급여 현황

- 연금수급자: 2000년 618천명 → 2013년 13,112천명으로 20배 이상 증가
- 2011.12 자료 기준 전체 공적노후보장급여수급자 중 국민연금수급자의 비중은 27.7%

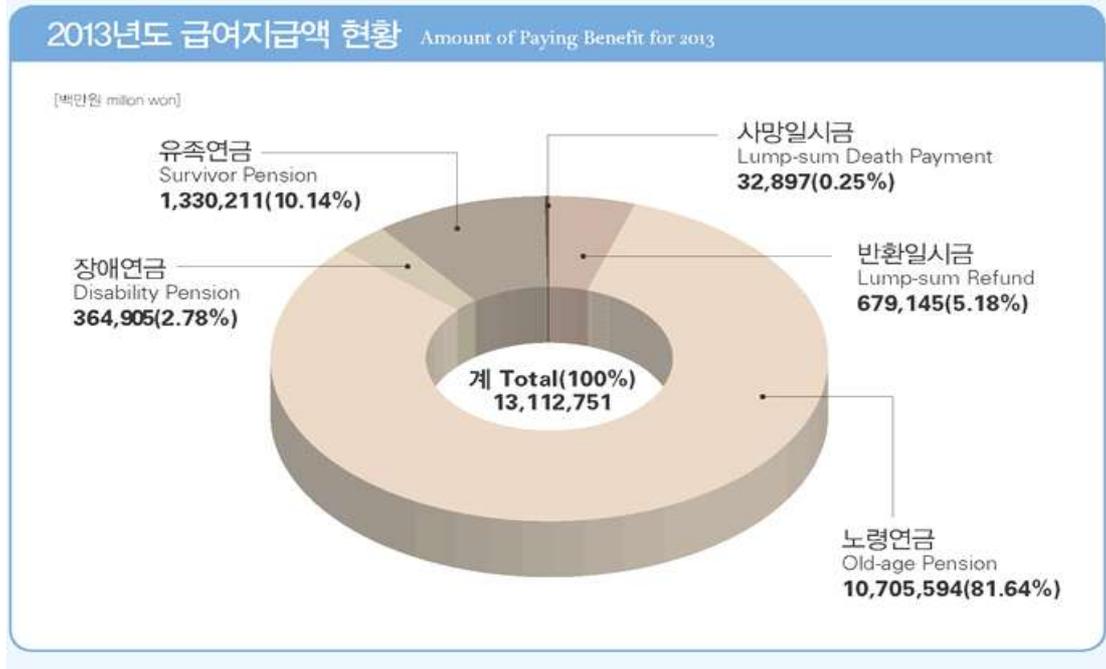
< 표 7 > 65세 이상 공적연금 수급자 규모(2011. 12)

65세 이상노인	공적연금 수급률	기초노령연금	국민연금*	특수지역연금
5,700천명 (100.0%)	4,670천명 (82.4%)	3,818천명(67.0%)	1,577천명(27.7%)	220천명(3.9%)
기초노령연금과 공적연금 중복 수급자 : 916천명(16.1%)				

\* 국민연금도 자료 일관성 차원에서 65세 이상자만 대상  
자료: 국민연금연구원 내부조사자료

- 연금 총지급액: 2000년 1.6조원 → 2013년 13조 112억 원 8배 이상 증가

< 그림 5 > 2013년도 급여지급액 현황



- 2011년 12월 기준 노령연금의 수급자는 2,460천명, 이중 2/3(1,604천명)가 특례노령연금수급자임. 노령연금 평균수급액은 월28만원이며, 특히 가입기간이 짧았던(10년 미만) 특례수급자의 수급액은 19만원으로 크게 낮은 상황임.
- 전체 연금 지급총액 중 특례급여 비율이 65.2%로 가장 높고, 완전노령연금은 단 3.3%. 연금제도 시행 26년의 제도성숙도의 한계 존재. 특례연금의 지급총액은 전체 급여지출 총액의 44.3%수준.

< 표 8 > 노령연금 수급자 및 지급총액 현황 (2011.12월)(단위: 명, 백만 원)

구분	계	완 전	감 액	조 기	특 례	분 할
총수급자	2,459,690	81,897	523,890	243,696	1,604,151	6,056
(%)	(100.0)	(3.3)	(21.3)	(9.9)	(65.2)	(0.2)
지급총액	692,780	61,795	214,616	108,698	306,742	929
(%)	(100.0)	(8.9)	(31.0)	(15.7)	(44.3)	(0.1)

자료: 국민연금공단(2012), 2011.12월말 국민연금 사업통계(안), 2012.2.

- 수급자의 2/3가 받는 특례급여는 월평균 191,470만원으로 A값의 10%수준에도 미치지 못함. 특례적용에 따른 국민연금 평균 월수급액은 281,610원으로 최저생계비 절반수준.

< 표 9 > 노령연금 월수급액 현황 (2011.12월)(단위: 원)

	계	완전	감액	재직자	조기	특례	분할
최고	1,342,110	1,342,110	1,200,620	1,136,180	1,233,150	894,640	579,520
평균	281,610	791,490	408,600	489,780	446,410	191,470	146,120

주 : 해당월 지급자의 기본 + 부양가족연금월액 기준임.

자료 : 국민연금공단(2012), 2011.12월말 국민연금 사업통계(안), 2012.2.

- 특례적용의 특수한 상황이 감소하고 제도가 성숙할수록 평균 급여액은 증대할 수 있음. 급여액을 증대시킬 수 있는 결정적인 변수는 가입기간이고, 가입기간이 16년 9개월 이상이 될 때, 최저생계비 수준 이상의 급여가 가능해짐.

< 표 10 > 국민연금 평균 가입기간과 급여액 변화 추이

연 도	2007년	2010년	2020년	2030년	2040년
평균가입기간(년)	10.6	15.1	16.9	19.1	20.8
평균연금월액(원)	275,000	387,000	745,000	1,246,000	2,013,000

주 : 당해 연도 신규 노령연금수급자 기준임

자료 : 국민연금공단 연금급여실, 연금급여현황, 2013.3

- 그러나 제도가 성숙기에 접어들어도 소득대체율, 즉 보장성은 크게 증가하지 않음. 소득대체율 측면에서 2015년 이후부터 점진적으로 하락해서 22% 수준에서 머물게 됨. 연금제도 성숙과 더불어서 수급자의 수는 증가하지만 2040년 이후가 되어야 65세 이상 인구 중 절반이상이 수급자가 될 수 있음. 수급자 비율은 증가하지만 실질 소득대체율은 점진적으로 하락함.

< 표 11 > 평균소득대체율 추이 및 국민연금 급여별 수급자비율(%)

구분	평균 소득대체율	노령연금/ 65이상인구	장애연금수급자/ 65이상인구	유족연금수급자/ 65이상인구
2013	25.4	27.6	0.3	4.2
2015	25.3	27.7	0.3	5.1
2020	24.7	29.7	0.5	7.4
2025	24.1	34.1	0.6	8.8
2030	23.7	39.7	0.7	10.3
2035	23.4	45.7	0.7	11.6

구분	평균 소득대체율	노령연금/ 65이상인구	장애연금수급자/ 65이상인구	유족연금수급자/ 65이상인구
2040	23.1	52.1	0.8	12.7
2045	22.8	58.3	0.8	14.0
2050	22.7	63.1	0.7	15.0
2055	22.6	66.9	0.7	16.1
2060	22.6	69.3	0.7	16.1

주 1 : 2008년 재정계산 장기추계모형 사용, 국민연금연구원 추계(2013)

주 2 : 소득대체율은 해당년도의 특례, 재직자노령연금 수급자를 제외한 노령연금 수급자들의 최초연금월액과 생애평균소득월액(B값)의 비율로 계산한 것임.

### Ⅲ. 국민연금의 제도적 발전 방향

#### 1. 적용사각지대

- 국민연금의 가입자는 현재 외형적으로 1,990만 명(경활인구 2,222만 명 대비 약 89.6%)에 달하고 있지만, 경제활동인구 대비 소득신고자(총가입자에서 납부예외자를 제외)의 비율 즉, 실가입률은 약 68.5%(1,524만 명/2,222만 명) 수준. 그러나 보험료 납부자만을 기준으로 하면 실가입률은 63.5% 수준. 국민연금 적용 대상 대비 보험료 납부 실가입률은 단 43.2% 수준임.

< 그림 6 > 국민연금 사각지대 추정통계



주: 1) 통 산출결과는 납부시점(적용시점에서의 근로상태를 기준으로 한 것이므로 수급관점에서의 연금사각지대와는 차이가 있음에 유의  
 2) 또한 통계청 자료와 국민연금자료 산출기준의 차이로 인해 일부 통계치가 관점에 따라서 달라질 수 있음에 유의해야 함(예를 들면, 통계청 기준으로 볼 때 경활자인 취업배우자는 국민연금제도에서 적용제의 집단이며, 비경활자 혹은 실업자 중에서도 국민연금 보험료를 납부하는 경우가 있으므로 두 통계치간 단순 합산시 오류가 발생할 수 있음)  
 3) '주4-주11)' 및 '자료'는 "국민연금 생생통계: Silver Book 2012" 참조, 국민연금연구원  
 자료: "제3차 국민연금 재정계산을 바탕으로 한 국민연금 종합운영계획," 보건복지부 (2013.10)

- 약 64%의 국민연금 실가입률은 유사 보험 제도를 가진 선진외국 및 OECD 국가평균83.6%에 비교 했을 때 낮은 수준.

< 표 12 > 경제활동인구 대비 공적연금 가입률 국제비교

미국	영국	독일	캐나다
94%('11)	91.6%(BSP), 88.3%(S2P)	80.9%('09)	69.6%('07)
네덜란드	일본	스웨덴	우리나라
90% 이상	97%(국민), 52%(후생)('10)	99%(08')	60.0%('11)

자료 : 국민연금연구원 조사자료(제3차 국민연금제도발전위원회 3차 회의자료).

- 지역가입자 중 납부예외자 비율이 2004년 49.8%(납부예외자/지역가입자)에서 2013년 53.7%로 꾸준히 증가해옴. 지역가입자의 소득신고자와 납부예외자 규모는 2004년까지 소득신고자가 더 많다가 2005년부터 납부예외자 규모가 더 커짐(2004년 소득신고자 4,729천명, 납부예외자 4,683천명/ 2013년 소득신고자 3,938천명, 납부예외자 4,575천명). 2013년 말 기준 납부예외자 비중은 54.5%, 소득신고자 비중은 45.5%로 납부예외자 규모가 소득신고자 규모를 상회함. 즉 가입사각지대 핵심 아젠다를 소득신고 방안 제고에서 납부예외자에 대한 원인진단 및 방안으로 초점이 전환되어야 함.

## 2. 급여사각지대

- 국민연금재정추계(2008) 결과 국민연금 수급률은 2030년 50.7%, 2050년 78.8%로 추정.
- 선진외국의 경우 이미 2000년대에 100%(참고 3을 보라)를 달성한 것에 비하면 크게 미흡한 수준. 40년 정도의 연금 성숙기간 이후 수급률은 90%이상 도 달하는 것이 일반적인 현상. 그러나 한국의 경우 국민연금 제도 시행 40년 시점에서 37.6%, 제도 시행 60년 시점에서 65.5%에 이룸.

< 표 13 > 국민연금 수급자 및 수급률 전망 (단위: 천명, %)

	65세 이상 인구	수급자 수(천명)			65세 인구 대비 수급자 수 비율(%)			
		노령	장애	유족	노령	장애	유족	계
2008	5,016	969	7	105	19.3	0.1	2.1	21.5
2010	5,357	1,214	10	153	22.7	0.2	2.9	25.8
2020	7,701	2,285	6	568	29.7	0.5	7.4	37.6
2030	11,811	4,687	81	1,213	39.7	0.7	10.3	<b>50.7</b>
2040	15,041	7,842	113	1,909	52.1	0.8	12.7	<b>65.6</b>
2050	16,156	10,196	120	2,428	63.1	0.7	15.0	78.8
2060	15,141	10,489	108	2,433	69.3	0.7	16.1	86.1
2070	13,264	9,624	92	2,169	72.6	0.7	16.4	89.7
2078	11,263	8,231	78	1,940	73.1	0.7	17.2	91.0

\* 기본인구 가정. \*\* 수급자수는 65세 이상 노인 중 수급자임.

자료: 국민연금재정추계위원회·국민연금운영개선위원회(2008).

#### □ 높은 연금사각지대에 대한 공단의 진단 및 대응

- 적용단계에서 높은 사각지대에 기인: 소득파악 곤란, 저소득층의 보험료부담, 제도불신, 제도인식 부족 등 복합적 요인에 기인.
- 대응: 사업장가입 범위 확대, 보험료지원, CSA(노후설계서비스) 사업 등.
  - 대응에 대한 자체평가: 근본적인 요인인 소득파악(지역가입자의 약 1/3만이 국세청 과세자료 보유) 문제에 부딪혀 사각지대 축소가 더디게 진행.

#### ■ 사회보험 사각지대에 대한 다양한 원인 진단

- 법·제도적 제약(Ginneken, 1999; 김연명·윤정향, 2003): 사회보험에 가입 위해 필요한 법·제도적 조건의 제약에 기인
- 행정문제(Ginneken, 1999): 보험료 납부자와 납부의무자에 대한 관리, 제대로 관리되지 않을 경우 기여회피 발생, 가입자들 간의 형평성문제 등
- 낮은 기여능력(Ginneken, 1999; Bailey·Turner1997): 장기적이고 정기적으로 보험료를 납부할 수 없는 대상자 증대
- 기여대비 낮은 급여(Bailey·Turner, 1997): 지속적인 보험료 납부 이후 받게 되는 급여의 수준이 낮을 경우, 보험가입에 대한 유인효과 떨어짐
- 노동시장구조의 변화(Brosens eta, 2006; 성은미, 2009): 사회보험은 정규직

전일제 노동을 전제로 설계됨, 즉 고용과 임금 모두에서 안정적인 고용관계를 전제로 장기적이고 정기적인 운영체계를 갖추, 그러므로 이러한 고용관계에서 벗어난 고용형태는 사회보험의 제도적 속성에 반영되기 어려움, 그 결과 각종 불안정한 고용형태에 속한 노동자들의 가입은 근본적인 난관에 봉착되었다고 볼 수 있음.

- ▶ 이제까지 사각지대 해소를 위해 법제도 제약과 행정문제 해소를 위한 노력에 주력해 옴. 반면 낮은 기여능력, 기여대비 낮은 급여, 노동시장 구조 변화에 대한 대응이 매우 미흡했음. 특히 기여대비 낮은 급여의 경우 연금기금 수지균형 및 재정안정화 패러다임에 종속되면서 20년 이상 가입이 유지되더라도 실질 보장률 20% 머물게 됨.

### 3. 급여적정성

- 현 노령연금수급자 평균연금액의 A값 대비 소득대체율은 약 15% 수.
- 20년 이상 가입자의 노령연금이 41.8%로 가장 높고, 특례노령연금이 10.1%로 가장 낮음.

< 표 14 > 노령연금종별 평균수령액과 A값 대비 소득대체율(2011.12/ 단위: 원, %)

구분	계	완전	감액	재직자	조기	특례	분할
최고	1,342,110	1,342,110	1,200,620	1,136,180	1,233,150	894,640	579,520
평균	281,610	791,490	408,600	489,780	446,410	191,470	146,120
평균/A값	14.9	41.8	21.6	25.9	23.6	10.1	7.7

주 1) 연금액은 해당월 지급자의 기본 + 부양가족연금월액 기준

2) 2011.12월 A값은 1,891,771원

#### □ 실수금액의 장기전망

- 수급연금액의 수준은 표준소득대체율은 평균가입기간 및 신고소득수준 등에 의해 결정됨. 그러나 수급액 결정요소인 평균가입기간이 노동시장의 유연화로 인해 불리해졌기 때문에 향후 수령연금액 수준이 크게 증가하지 않을 전망이다. 또한 ‘평균가입기간’이 점차 상승하더라도 표준소득대체율의 감축스케줄에 따라 상쇄됨.

#### □ 낮은 실수급액 수준의 원인과 대응

- OECD 34개국 표준소득대체율(45년 가입, 평균소득자)은 57.3%, 국민연금은 42.1%
- 평균가입기간이 2070년에 이르러야 25년에 도달하게 됨
- 사업장가입자와 지역가입자간 신고소득월액의 격차, 실제 근로소득과 가입자 평균소득월액(A값)의 편차 심화
- 노동 유연화 결과 늦은 입직연령, 빠른 퇴직연령 등 노동시장 구조가 국민연금 장기가입에 순응하지 못하고 있음
- 수급액 향상을 위해 지금까지 가입기간 확대 및 신고소득수준 상향조정 등을 노력(출산 및 군복무 크레딧 도입, 사회보험료 지원)했지만 근본적인 변화에 영향을 미치지 못함

#### 4. 종합평가 및 발전방향

□ 국민연금은 아직 성숙기에 접어들지 못했음. 이에 높은 사각지대, 낮은 연금급여 등과 같은 제도적 한계로 기본적 노후보장제도로서의 역할이 취약함. 그 결과 한국의 노인빈곤율과 자살률은 줄지 않고 증가하고 있음.

□ 그러나 지난 시기 연금개혁은 취약한 제도적 구조의 개선에 주목하기 보다는 연금기금의 수지균형 및 재정안정성에 초점을 맞춰 보장성을 하락하고 가입자의 신뢰를 하락하는 방식으로 진행되어 옴. 정부와 공단은 국민연금의 장기적 재정불안정 문제를 중심으로 제도에 접근하기 때문에 공적 연금으로서 국민연금의 노후소득보장이란 정책적 목적에 매우 수동적으로 행위함.

#### ■ 재정안정화 담론이 제도에 미친 영향

[국민연금제도개혁과 1~3차 재정계산 요약]

- 1998년 1차 제도개혁: 소득대체율 70→60% 인하, 연금 수급연령 2013년까지 60세, 2033년까지 61세에서 65세로 상향조정
- 2003년 제1차 재정계산: 보험료율(9%)과 급여수준(60%) 유지 시 2036년

에 수지적자 발생, 2047년까지 기금 보유. 제1차 재정계산 결과에 따라 국민연금법 개정안(보험료율 15.9% 인상, 소득대체율 50%로 인하)을 제출('03.10월)하였으나 무산됨

- 2007년 2차 제도개혁: 소득대체율 60→40% 인하(2008년 60→50%로 인하, 이후 매년 0.5%p씩 인하하여 2028년에 40%에 도달)를 주요 내용으로 하는 국민연금법 개정('07.7월), 기초노령연금 제도 도입
- 2008년 제2차 재정계산: 2007년 제도개혁으로 2044년에 수지적자 발생, 기금보유 시기는 2047년→2060년 13년 연장, 추가적인 재정안정화는 제3차 재정계산의 과제로 넘김
- 2013년 3차 재정계산: 기금최대 2043년으로 2,465조원, 수지적자는 2044년, 기금소진 2060년으로 2차와 동일한 결과, 대안가정 적용시 수지적자는 3년 연장한 2047년, 기금소진은 4년 연장한 2064년.
- 2014년 7월 기초노령연금 기초연금으로 전환

- 기금고갈의 절대성: 기금고갈이 갖는 의미와 연금재정 안정이 갖는 의미는 일치하지 않음. 즉 단순히 기금고갈 시점이 아닌 국민연금 재정안정이 갖는 독립적 목표와 이를 위한 제도 변화의 기준이 목표와 원칙하에 명확히 되어야 함. 이러한 목표와 원칙이 없었기 때문에 단순히 기금고갈, 기금소진이란 대전제 하에 급여수준은 고려되지 않은 채 보장성이 축소되어 옴.

- 국민연금의 장기 재정목표를 설정하기 위한 검토 요인<sup>7)</sup>은 아래 다섯 가지 조건을 모두 고려해야 함. 그러나 국민연금 재정목표 설정에서는 적절한 급여수준, 기금규모의 적정성, 국민의 수용성 부분은 이제까지 중심 논의에서 벗어나 있었음.

- 적절한 급여수준: 노후 빈곤을 예방하기에 적절한 수준의 급여수준의 보장과 유지
- 수용 가능한 부담수준: 현재와 미래에 걸쳐 수용 가능한 부담수준과 세대간 형평성 있는 부담의 분배구조
- 기금규모의 적정성: 운용가능하고 거시경제에 긍정적인 규모의 기금
- 급여지출 수준: 현재와 미래에 걸쳐 국가경제가 수용할 수 있는 지출 규모 유지
- 제도변화에 대한 국민의 수용성

7) 김성숙·신승희. 2010. "국민연금의 재정방식과 장기재정목표에 관한 연구". 국민연금연구원. p. 25.

□ 국민연금의 발전 목표 세우기(워크숍 당일 구체 방안 논의)

- 이제까지 재정적 측면에서 급여율과 보험료율이 조정됐다면, 국민연금으로 보장되어야할 소득대체율의 절대적 기준이 제시되어야 함. 명목보장성과 실질보장성의 갭을 축소시키기 위한 다각적이 방안이 고려되어야 함.
- 공적연금인 기초연금과 국민연금으로 보장되어야 할 소득수준 현실화
- 공공부조제도와 공적연금의 재구조화: 노년층의 다층소득보장에서 0층과 1층에 해당하는 제도 조화. 노인빈곤율의 현실적 상황을 고려해서 공공부조의 대상과 기능, 공적 연금의 대상과 기능을 실질적 의미의 소득보장 구조를 다층 화할 수 있도록 재고해야 함.
- 국가 역할 명확화 및 강화: 재정방안의 다각화 책임(참고4)

※ 가입기간 40년을 유지할 경우 소득의 40%를 보장하는 국민연금은 현실적으로 20년 가입기간 유지, 20% 소득보장이 가능한 제도 임. 장기 기여에 토대를 둔 소득보장제도의 제도적 신뢰로 제고를 위해서는 20%라는 낮은 보장성을 향상시키고, 사각지대 축소를 위한 국가의 혁신적인 노력이 필요함.

## 참고 1 : 중위 균등화 가구 기준, 65세 이상 노인 중 가처분 소득 50% 미만 소득 비율

< 표 15 > 중위 균등화 가구 가처분 소득의 50% 미만 소득 비율 (단위: %)

	2007				2010			
	노인인구(65세 이상)			전체인구	노인인구(65세 이상)			전체인구
	65세 이상	66-75세	75세 이상		65세 이상	66-75세	75세 이상	
호주	39.2	36.2	44.7	14.6	35.5	31.2	41.5	14.4
오스트리아	9.9	9.0	11.2	7.2	11.3	11.1	11.5	8.1
벨기에	13.5	12.0	15.4	9.1	11.0	10.9	11.2	9.7
캐나다	5.0	5.4	4.5	11.3	7.2	6.9	7.6	11.9
칠레	21.6	21.3	22.1	19.2	19.8	20.0	19.5	18.0
체코	3.6	3.2	4.2	5.4	3.7	3.4	4.0	5.8
덴마크	12.1	9.3	15.8	6.1	8.0	5.7	11.2	6.0
에스토니아	29.5	24.6	36.7	13.9	6.7	4.6	9.5	11.7
핀란드	13.0	7.7	19.4	8.0	9.7	6.1	14.0	7.3
프랑스	5.3	3.6	6.8	7.2	5.4	4.5	6.3	7.9
독일	10.1	8.1	13.0	8.5	10.5	8.5	13.3	8.8
그리스	15.2	11.5	20.7	13.9	15.8	13.2	19.1	14.3
헝가리	4.7	5.1	4.3	6.4	1.6	2.2	0.7	6.8
아이슬란드	9.4	5.0	14.5	6.5	3.0	0.7	0.6	6.4
이탈리아	13.4	12.4	14.7	9.8	8.0	6.9	9.6	9.0
이스라엘	22.1	21.1	23.4	19.9	20.8	20.1	21.7	20.9
이탈리아	14.5	14.1	15.0	12.0	11.0	10.5	11.7	13.0
일본	21.7	19.4	24.5	15.7	19.4	16.6	22.8	16.0
<b>한국</b>	<b>44.6</b>	<b>43.2</b>		<b>14.8</b>	<b>47.2</b>	<b>45.6</b>		<b>15.2</b>
룩셈부르크	2.7	2.6	2.8	7.2	1.9	1.4	2.8	7.2
멕시코	29.0	28.4	30.1	21.0	27.6	26.7	29.1	20.4
네덜란드	1.6	1.6	1.7	6.7	1.4	1.3	1.6	7.5
뉴질랜드	23.5	19.7	29.3	11.0	12.5	10.2	15.8	10.3
노르웨이	8.0	4.0	12.6	7.8	5.5	2.7	9.0	7.5
폴란드	7.7	8.6	6.4	10.1	9.7	11.2	7.7	11.0
포르투갈	15.2	12.6	18.7	13.6	9.9	7.6	12.6	11.4
슬로바키아	7.2	6.6	8.1	6.7	4.3	3.5	5.7	7.8
슬로베니아	17.5	15.1	21.1	8.2	16.7	13.1	22.0	9.2
스페인	20.6	17.4	24.2	13.7	12.5	11.6	13.4	15.4
스웨덴	9.9	5.9	15.1	8.4	9.5	6.3	14.2	9.1
스위스					21.8	19.4	25.8	9.5
터키	13.7	13.9	13.1	17.0	17.6	15.9	20.7	19.3
영국	12.2	9.9	14.9	11.3	8.6	7.0	10.5	10.0
미국	22.2	18.9	26.3	17.3	19.9	16.4	24.3	17.4
<b>OECD</b>	<b>15.1</b>	<b>13.2</b>	<b>16.7</b>	<b>11.2</b>	<b>12.8</b>	<b>11.3</b>	<b>13.8</b>	<b>11.3</b>

출처: OECD Income Distribution Database: OECD (2008), Table 5.3

## 참고 2 : 기여연금 OECD 가입률 비교

< 표 16 > OECD 국가 공적연금 가입률(경제활동인구 대비 보험료납부자 비중, 단위: %)

국가	연도	납부자비중	국가	연도	납부자비중
호주	2004	80.8	<b>한국</b>	<b>2004</b>	<b>58.8</b>
벨기에	1995	86.2	멕시코	2002	34.6
캐나다	1992	91.9	네덜란드	2002	94.0
체코	2003	86.0	노르웨이	2003	92.0
덴마크	2003	92.0	폴란드	2005	84.8
핀란드	2003	90.3	포르투갈	2003	92.0
프랑스	2003	90.0	슬로바키아	2003	58.8
독일	2003	88.0	스페인	2003	92.0
그리스	2002	79.0	스웨덴	2003	90.0
헝가리	1996	77.0	스위스	2003	99.0
아이슬란드	1993	92.0	터키	2002	44.9
아일랜드	2002	93.0	영국	2003	94.0
이태리	2003	90.0	미국	2003	91.0
일본	2003	94.0	<b>OECD 평균</b>	<b>-</b>	<b>83.6</b>

\* 각국의 기여방식 연금제도만 고려(조세방식의 보편적 연금 등은 제외)

\* 우리나라의 경우 보험료납부자란 국민연금의 소득신고자+특수직역연금가입자를 의미함.

자료: World Bank(2007), World Development Indicators.

### 참고 3 : 1960년대 대비 2000년대 주요 국가 공적연금 수급률 추이

< 표 17 > 주요 국가의 공적연금 수급률추이(1960년 vs 2000)

국가	관찰연도	1960	2000	국가	관찰연도	1960	2000
호주*		52	68	일본		32	127
오스트리아		59	87	네덜란드		80	107
벨기에		-	101	노르웨이		88	102
캐나다		99	97	뉴질랜드		71	95
덴마크		82	101	스웨덴		100	100
핀란드		97	100	스위스		100	100
프랑스		-	100	영국		79	104
독일		-	100	미국		72	93
아이슬란드		87	96	이탈리아		-	100

\* 연금수급률(take-up rate): 퇴직연령 이후 인구 대비 연금수급자

\* 호주는 기초연금을 운영하지만, 소득 및 자산조사로 인해 노인의 약 30%는 지급대상에서 제외하고 있음.

\* 수급률이 100%를 넘는 것은 중복연금수급자를 제외하지 않은 결과로 판단.

자료: Scruggs(2007). p 153

#### 참고 4 : 연금 공적지출 전망 2007-2060

< 표 18 > 주요국 연금에 대한 공적 지출 전망 2007-2060 ( 단위 : % )

국가	2007	2010	2020	2030	2040	2050	2060
호주	3.6	3.6	3.7	4.3	4.7	4.9	
오스트리아	12.8	12.7	13.0	13.8	13.9	14.0	13.6
벨기에	10.0	10.3	11.8	13.9	14.6	14.7	14.7
캐나다	4.6	5.0	5.8	6.6	6.5	6.3	6.2
덴마크	9.1	9.4	10.6	10.6	10.4	9.6	9.2
핀란드	10.0	10.7	12.6	13.9	13.6	13.3	13.4
프랑스	13.0	13.5	13.6	14.2	14.4	14.2	14.0
독일	10.4	10.2	10.5	11.5	12.1	12.3	12.8
그리스	11.7	11.6	13.2	17.1	21.4	24.0	24.1
헝가리	10.9	11.3	11.0	11.0	12.2	13.2	13.8
이탈리아	14.0	14.0	14.1	14.8	15.6	14.7	13.6
<b>한국</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.5</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>6.5</b>
룩셈부르크	8.7	8.6	9.9	14.2	18.4	22.1	23.9
네덜란드	6.6	6.5	7.8	9.3	10.3	10.3	10.5
뉴질랜드	4.0	4.7	5.3	6.7	7.7	8.0	
노르웨이	8.9	9.6	11.5	12.7	13.4	13.3	13.6
포르투갈	11.4	11.9	12.4	12.6	12.5	13.3	13.4
스페인	8.4	8.9	9.5	10.8	13.2	15.5	15.1
스웨덴	9.5	9.6	9.4	9.5	9.4	9.0	9.4
스위스	6.4	6.3	6.8	8.1	8.6	8.6	
영국	6.6	6.7	6.9	7.6	8.0	8.1	9.3
미국	4.3	4.6	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7
<b>OECD28</b>		<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.8</b>	<b>11.4</b>	
<b>EU27</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>	<b>9.6</b>	<b>10.6</b>	<b>11.6</b>	<b>12.5</b>	<b>12.9</b>

주: OECD28 수치는 2010~2050년 사이의 데이터가 완전히 확보된 국가만 해당됨. EU27 수치는 회원국의 단순 평균임. 한국에 대한 자료는 기초연금을 포함하지 않음.

자료: OECD, 2011, 한 눈에 보는 연금 2011, p.163, Korea Policy Center.

## 정책형성 과정으로 본 국민연금제도의 문제점과 개혁 방향에 대한 시론

김용익<sup>8)</sup> / 새정치민주연합 국회의원

### 1. 서론

– 우리나라 국민연금이 탄생하여 성장해온 역사적 과정에는 세 번의 중요한 선택의 지점이 있었다. 이 글에서는 이 세 번의 선택을 중심으로 우리나라의 국민연금제도가 가지는 문제점을 돌아보기로 한다.

– 첫째는 1973년 국민복지연금법을 제정하는 ‘연금도입’에서 설정된 연금설계의 선택이다. 이 연금법은 1974년 실시가 유보되었다가 1986년 12월 31일 국민연금법 제정으로 정리된 새로운 국민연금제도가 1988년 1월 1일 실시되었다. 그러나 두 시기의 연금제도의 설계는 큰 틀에서 매우 유사하며 하나의 연장선상에 있다고 볼 수 있다. 국민연금을 도입하던 시기의 연금설계의 특징은 여러 측면을 지적할 수 있겠지만 이 글에서는 연금의 재정조달 형태로 사회보험 방식을 채택한 부분과 부과식 성격보다는 적립식 성격이 강한 제도를 채택한 부분에 주목하고자 한다<sup>9)</sup>.

– 둘째는 1999년 전국민 연금을 실시하면서 초래된 소위 ‘연금파동’에서 전국민의 무가입을 포기하고 사실상의 임의가입을 허용한 2000년 국민연금법 개정의 선택이다. 이 조치로 인해 전국민 연금은 사실상 아직도 실현되지 못한 상태가 되었다. 또한 소득이 낮고 고용이 불안정한 계층에서 광범위한 사각지대를 만들어 연금 가입자와 비가입자 사이에 중대한 격차를 조성하게 되었다.

8) 이 글은 새정치민주연합의 당론과는 무관한 개인적인 것이다. 또한 시론적 성격의 글임을 밝혀 둔다.

9) 한국의 국민연금이 부과식이나 적립식이나 또는 부분 부과식, 부분 적립식이나 하는 논쟁이 있다. 이에 이 글에서는 ‘적립적’ 성격 또는 ‘적립형’ 등의 표현을 쓰기로 한다.

- 셋째는 2007년 소위 ‘연금개혁’에서 소득대체율(60% → 40%)을 낮추고, 기초노령연금(A값의 10% 상당)을 도입한 선택이다. 이로 인해 국민연금 자체는 ‘용돈연금’이라는 비난을 받게 되었고, 반면 부과적 성격의 기초노령연금이 도입되어 현재 노인의 생활에 다소나마 보탬을 주게 되었다. 이 과정에서 연금기금의 고갈 전망이 국민들에게 깊이 각인되어 불신을 키우게 되었다.

- 이로서 재정(financing), 가입범위(coverage), 급여(benefit) 등 국민연금의 세 가지 주요 요소가 형성되었고 동시에 많은 문제점을 배태하게 되었다.

## 2. 연금 도입: 적립식과 부과식

- 국민연금은 60년대 보건사회부 사회보장심의위원회를 중심으로 한 논의와 70년대 초 경제기획원과 한국개발연구원을 중심으로 한 제안이 초창기 연금 설계의 초석이 되었다. 이 시기의 여러 문헌을 보면 적립식이나 부과식이나에 대한 고민을 한 흔적이 별로 없다. 당연히 각 가입자가 생산활동 기간에 ‘불입’한 보험료에 따라 노후에 연금을 받는 국민저축 방식, 즉 적립식을 당연시 하고 있다.

- 60년대와 70년대 초반의 상황은 경제가 낙후되고 국가의 재정능력이 낮았다. 부가가치세 등 현재의 세입 구조에서 중요한 역할을 하는 간접세목은 아직 도입되지 않은 상태였다.

표 1. 연도별 국세징수 현황(1968년-1974년) (단위: 백만원, %)

연도	1968		1970		1972		1973		1974	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
직접세	95,200	60.9	169,627	59.8	224,099	59.9	258,317	58.8	410,112	57.1
간접세	57,739	36.9	110,535	38.9	137,853	36.8	169,766	38.7	286,705	40.0

〈자료〉 국세청. 국세통계연보, 1975

〈주〉 간접세 구성은 통행세, 주세, 물품세, 직물류세, 석유류세, 전기가스세, 입장세, 증권거래세, 전화세 등

- 또한 ‘선성장 후분배’의 담론으로 모든 국민이 세뇌되던 시기였다. 박정희 정부에서는 사회보장제도의 도입 자체가 매우 힘들었고 도입하더라도 사회보험 방식을 채택하게 된다. 대대적인 국가재원을 투자하는 조세방식의 복지제도는 상상하기 힘들었다. 사회보험 방식은 보험료로 별도 재원을 마련할 수 있었다. 그 배후에는 수익자 부담이라는 논리가 숨어 있었다. 다만 그 틀 안에 제한된 재분배 기능은 심어 넣을 수 있었다. 1977년의 의료보험도 그 사례의 하나이다. 이 역사적인 선택은 지금까지도 경로의존적으로 살아 있어서 노인장기요양제도 또한 사회보험 방식을 채택하게 된 것이다. 이런 상황에서 당시 국민연금도 대규모 예산을 투입해야 하는 부과방식은 고려할 수 없었고 적립방식이 자연스럽게 선택된 것이다.

- 적립형의 국민연금이 채택됨으로써 현재 노인에 대한 소득보장 대책은 실증상태로 들어갔다. 최소 10년, 완성 20년의 가입기간을 설정함으로써 연금 지급은 10-20년 후로 미루어진 것이다. 미래 노인에 대한 국민연금제도가 논의, 도입, 숙성되는 기간 동안 현재 노인을 위한 별도의 노인소득보장제도의 도입은 오히려 논의가 봉쇄되어 버린 것으로 볼 수 있다. 다만 생활보호제도-기초소득보장제도가 최소 수준에서 노인 소득을 지원해 주고 있을 뿐이었다. 적립형 방식의 국민연금제도가 최근 급증하고 있는 노인빈곤과 노인자살을 초래한 간접적인 원인을 제공했다고 해도 과언이 아니다.

- 적립형을 선택한 데에는 또 하나의 이유가 있다. 70년대 초 박정희 정권은 중화학공업 육성에 전력을 기울이고 있었다. 이에 당시 KDI 연구진은 중화학공업 육성에 필요한 자본을 국민연금으로 조성 가능하다는 경제 논리로 박정희를 설득하였다. 자본동원을 위해서는 적립형 방식이 필수적이다.

“연금제도의 도입에 부정적인 반응을 보이던 대통령과 고위 경제계획당국자들을 어떻게 설득하느냐가 (중략) 당면과제였던 것이다. 이를 위하여 KDI는 우선 국민연금의 사회적 측면은 물론 경제적 측면에서도 이점이 많다는 사실을 (중략) 제시하는 보고서를 작성하여 대통령에게 보고함으로써 설득작업에 나서기로 하였다.”

“이 제도를 통해서 축적된 기금을 생산적인 투자에 투입함으로써 (하락)”

“적립방식에 의해 재원확보가 이루어지게 됨에 따라 연금제도의 저축효과도 급격하게 늘어날 것으로 전망되었다.”<sup>10)</sup>

- 이 설득에 성공하여 국민연금제도가 본격적으로 설계되었고 1973년 국민복지연금법이 제정된다. 그러나 1973년 10월 제4차 중동전쟁 발발로 국제 원유가가 두 배 이상 폭등하는 석유파동이 발생하자, 당시 정부는 1974년 ‘긴급조치 3호’로 이 법의 시행을 연기하고 만다.

- 1987년 국민연금법 제정 시 정부의 자료에는 자본동원의 경제논리가 사라지고 복지논리가 주로 나타난다. 그러나 적립형 방식은 그대로 유지되고 국민연금은 결과적으로는 산업자본을 위한 기금의 성격을 가지게 된다. 국민연금 기금적립금은 2013년 말 현재 417조원이며 2043년 최대 2,561조원에 이르고, 이는 2013년과 2043년 GDP 대비 각각 31.0%와 44.2%에 달하는 규모이다.<sup>11)</sup>

- 국민연금기금 투자액은 2013년 말 현재 총 391.47조원에 달하며 그 중 36.2%인 141.8조원이 국내 기업에 투자되어 있다.

**표 2. 국민연금 연기금 투자 현황 (2013년 말 기준)** (단위 : 조원, %)

구분	국내		국외	계
	정부 등 공공기관	기업		
주식	2.07 (1.6)	81.9 (63.8)	44.4 (34.6)	128.37(100)
채권	158.1 (71.0)	46.1 (20.7)	18.4 (8.3)	222.6(100)
대체투자	6.9 (17.0)	13.8(34.0)	19.8 (49.0)	40.5(100)
계	167.07(42.7)	141.8(36.2)	82.6(21.0)	391.47(100)

10) 박종기. ‘국민복지연금제도 정책형성과정’, 국민연금 53호, 1997, pp.11-12

11) 국민연금재정추계위원회, ‘제3차 국민연금 재정계산 장기재정전망 결과’, 2013

<자료> 국민연금공단. 국민연금통계연보. 2014

**표 3. 국민연금기금의 대기업- 중소기업 국내주식 투자규모 비교** (단위: %)

연도	2010			2011			2012			2013		
5대 기업	삼성	23.8	51.6	삼성	25.0	55.4	삼성	29.7	58.2	삼성	25.7	54.1
	현대차	11.1		현대차	15.5		현대차	13.0		현대차	12.5	
	LG	7.9		LG	6.5		LG	6.6		SK	7.2	
	SK	6.9		SK	6.0		SK	6.5		LG	6.3	
	롯데	2.0		롯데	2.4		롯데	2.3		롯데	2.4	
5대 기업 외 대기업	CJ, 한화, 두산, 대림 등	34.4	CJ, 한화, 두산, 대림 등	26.6	CJ, 한화, 두산, 대림 등	23.8	CJ, 한화, 두산, 대림 등	27.9				
중소기업	국내주	12	14	국내주	15	18	국내주	15	18	국내주	15	18
	코스닥	2		코스닥	3		코스닥	3		코스닥	3	

<자료> 국민연금공단. 김용익의원실 제출자료, 2014

<주> 중소기업이하 구분은 거래소 중소형주 및 코스닥 구성

- 국민연금기금은 수익성, 안정성, 공공성, 유동성, 운용 독립성 등의 원칙을 가지고 운용된다<sup>12)</sup>. 그 중 수익성과 안정성의 원칙이 가장 중요시 된다. 이런 원칙으로 인해 결국 국민연금기금의 투자 대기업에 집중되는 현상이 불가피해진다. 금융기관을 통한 자본조달에서 유리한 대기업이 연금기금의 투자에서도 유리한 혜택을 보는 것이다.

- 반면 기금운용의 원칙에서 '윤리성'은 명시적인 규정이 없다. 기업의 윤리경영, 중소기업과의 관계, 좋은 일자리 제공, 합리적 노사관계 등에 대해 국민연금은 불간섭의 태도를 취한다. 상당수의 기업에서 국민연금은 제1 주주의 지위에 있음에도 경영권 침해, 연금사회주의라는 논리로 연금기금의 기업 감시는 억제된다<sup>13)</sup>.

12) 보건복지부가 정한 '국민연금기금운용지침(2014)'에 의하면 기금운용의 원칙은 다음과 같다.

- ① 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다.(수익성의 원칙)
- ② 기금은 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다.(안정성의 원칙)
- ③ 전국민을 대상으로 하는 제도이고, 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다.(공공성의 원칙)
- ④ 기금은 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다.(유동성의 원칙)
- ⑤ 기금은 상기 원칙에 따라 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다.(운용 독립성의 원칙)

13) 10대 그룹 계열사 중 삼성물산(9.68%), 호텔신라(9.48%), 제일모직(9.80%), 포스코(5.94%) 등 4 기업에서 국민연금은 제1 주주이다.

- 미국과 캐나다의 연금기금은 투자대상기업의 윤리적 성격을 매우 강조하고 있다. 그러나 한국의 연금기금은 국민경제에 대비한 비중이 훨씬 더 커서 기업의 사회적 역할의 수행을 유도할 수 있는 강력한 정책수단을 보유하고 있음에도 그 기회를 방기하고 있는 것이다. ‘2013년 국민연금 종합운영계획’에서 제시된 1) 의결권 100% 행사, 2) 적극적 주주 대표소송, 3) 집중감시 대상 기업 선정 및 관리, 4) 위탁운용사의 국민연금 의결권 지침 준수 방안 등은 대부분 채택되지 않았다.

**표 4. 해외주요 공적연기금의 주주권 행사 내용**

구분	미국 CalPERS	캐나다 CPPIB	일본 GPIF	한국연금기금
의결권 행사	○	○	○	○
주주 관여	○	○	×	×
중점감시 목록	○	×	×	×
주주 제안	○	○	×	×
사회이사 추천	×	○	×	×
투자자 연대	○	○	×	×
주주 소송	○	○	×	×
입법 운동	○	○	×	×

<자료> 국민연금 실무평가위원회 회의 자료, 2012. 9.

- 연금기금의 이러한 운용방식은 산업양극화를 반전시키는 것이 아니라 오히려 악화시키고 다음 단계로 소득양극화를 초래한다. 결국 출산율을 떨어뜨리고 인적·사회적 자본의 축적을 저해하는 역작용을 하게 된다. 이는 생산가능인구의 규모와 질을 위축시키고 노인부양비를 높임으로써 국민연금의 기반 자체를 스스로 무너뜨리는 결과를 초래하고 있는 것이다.

- 현재의 연금기금이 가지고 있는 또 하나의 치명적인 문제는 기금의 과다축적과 급격한 소진 속도의 문제이다. 2030~40년대에는 기금운용을 위한 투자처를 찾기 어려울 수준으로 규모가 팽창하는 반면, 2043년 절정에 달한 후에는 약 15년의 짧은 기간 동안에 연금지급의 급증을 맞아 갑작스럽게 보유자산을 모두 매각해야 하는 것이다. 팽창의 시기와 축소의 시기에 모두 서로 반대의 방향에서 국민경제에 막대한 부담을 줄 것이다<sup>14)</sup>. 이미 이러한 사실은 국제적으로 널리

알려져 있으며 대량 매각을 해야 하는 시기에는 국내의 자산 가격이 폭락할 가능성이 크다.

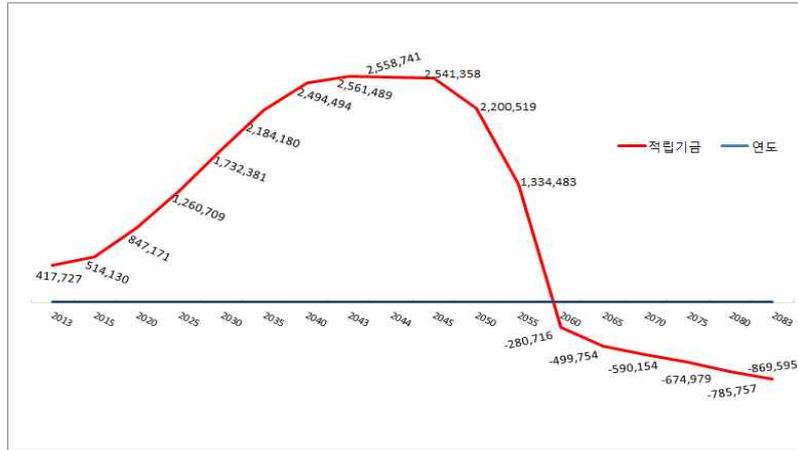


그림 1. 국민연금기금의 축적과 소진 전망 (단위: 조원)

### 3. 연금 파동: 전국민연금의 포기과 사각지대 확대

– 1999년 4월 ‘연금파동’이 발생했다. 국민연금은 1995년 7월 농어촌 지역으로 확대되었고 1998년 말 국민연금법을 개정하여 890만 명의 도시지역 거주자가 가입자로 포함될 예정이었다. 그러나 법 시행을 앞두고 지역가입 대상자 1,100만 명 중 약 52%에 달하는 554만 명<sup>15)</sup>이 소득이 없는 것으로 신고하는 등 반발이 확산되었다. 불행히도 이 시기는 1997년 말 발생한 외환위기로 인해 국민경제의 혼란이 절정에 달해 있던 시기였다. 많은 기업과 자영업의 도산, 기업의 구조조정으로 인한 대량 실업, 새로 도입된 비정규직 제도의 남용 등으로 가정경제가 극도로 피폐하게 되었다. 이로 인해 새로 연금보험료를 부담해야 하는 계층에서 큰 반발이 일어났다. 국민연금은 외환위기의 직격탄을 맞는 셈이다.

– 이에 당시 정부·여당은 2000년 말 국민연금법을 재개정하여 국민기초생활보장

14) 기금의 축적과 소진이 그 시기의 국민경제에 미치는 영향이나 운용상의 위험성에 대해서는 충분한 연구가 없다. 그러나 별 문제가 없을 것으로 보는 것은 비합리적이다. 기금 운용의 원칙에서 ‘유동성의 원칙’은 지켜지기 불가능할 것이다.

15) 김연명. ‘불안한 전 국민 연금시대의 개막과 그 영향, 참여연대, 1999

법에 의한 수급자를 적용대상에서 제외하고, 납부예외 규정을 두어 사업 중단, 실직 또는 휴직자의 경우 국민연금에서 사실상 탈퇴할 수 있도록 하였다. 이 역사적인 선택은 결국 국민연금에 광범위한 사각지대를 남기게 되고 사실상 전국민연금은 포기되었다.

- 기초생보수급자는 1999년 117만 명에서 2013년 말 135만 명으로 확대되었고<sup>16)</sup>, 납부예외자는 1998년 말 47만 명 수준에서 2013년 말 457만 명으로 10배 가까이 확대되었다<sup>17)</sup>. 국민연금으로부터 소외된 인구집단은 불안정한 고용과 소득을 가진 계층이다. 사각지대는 저소득층에 집중되어 있다. 18~59세 총인구 3,297만 명 중 공적연금으로부터 제외된 인구는 1,678만 명(50.9%)에 달한다. 비경제활동인구의 상당수가 연금수급자의 피부양자로 간접적인 혜택을 본다고 해도 그 규모는 심각한 수준이다.

표 5. 국민연금 사각지대의 구성과 현황(2013)

18~59세 총인구 32,972천명 (100.0%)					
경제활동인구 22,627천명					
공적연금 적용자 22,049천명					
비경제활동 인구 10,345천명	국민연금 적용대상 20,628천명				
	공적연금 비적용자 577천명	소득신고자 16,052천명			특수직역 연금 1,422천명
		납부예외자 4,575천명	장기체납자 1,282천명	보험료 납부자 14,770천명	
			16,192천명 (49.1%)		
16,780천명 (50.9%)					

<자료> 국민연금공단. 김용익의원실 제출자료, 2014

- 노인인구에서 국민연금을 수급하는 인구의 비율은 지금부터 20~30년이나 후인 2040년대에 가서야 절반을 넘어설 것으로 전망되고 있다. 2080년이 되어서도 약 15%의 노인은 연금을 받지 못할 것이다. 연금소외자에 대한 대책이 없이 지나기에는 너무나 긴 시간이다.

16) 보건복지부. '2013년 기초생활보장 수급자 현황', 2014

17) 국민연금공단. '국민연금 사각지대 현황', 2014.8

표 6. 국민연금의 수급을 전망

(단위: 명, %)

연도	2013	2015	2020	2030	2040	2050	2060	2070	2080
노인 수	6,138	6,624	8,084	12,691	16,501	17,991	17,622	16,416	14,362
수급자 수	1,782	2,056	2,764	5,194	8,972	12,310	13,857	13,542	12,193
수급율(%)	29.0	31.0	34.2	40.9	54.4	68.4	78.6	82.5	84.9

<주> 65세 이상 전체 노인수 및 수급자 수는 '제3차 국민연금 재정계산 장기재정전망 결과' 추계자료

- 돌이켜보면 박정희 정부에서 사회보장의 방식으로 사회보험제도를 선택한 것은 한국의 고용 상황과는 정면으로 배치되는 선택이었다. 원래 사회보험제도는 고용시장에서의 완전고용을 전제로 한 제도이다. 그러나 70년대 한국과 같이 농업과 자영업 부문의 비중이 크고 기업이 불안정하며 노동이 극도로 배재된 사회에서 사회보험제도는 적합하지 않은 것이었다. 조세방식에 의한 사회보장과 공공 인프라의 구축이 정답이었겠지만 이는 당시 추진되던 자본축적에 방해가 된다는 이유로 정책적 고려의 대상이 될 수 없었다.

- 고용시장에서의 위치에 따라 기초생보수급자, 심지어 아무런 보장을 받지 못하는 계층이 있는가 하면, 4대 사회보험의 일부만 적용받는 계층이 있다. 공적 사회보장을 모두 수급하는 계층 중에도 일부는 민간보험을 추가 가입하거나 너그러운 기업복지의 혜택을 누리는 계층이 있다. 국민연금은 다른 사회보험과 마찬가지로 비경활, 실업, 불안정 고용 등의 이유로 원천적으로 배재되는 집단이 있을 뿐 아니라, 1999년 강제적용유예 조치로 인해 제도 소외자들이 추가됨으로써 유난히 넓은 사각지대를 가지게 되었다. 생산활동 시기에 구성된 고용과 소득의 격차는 그대로 노후 소득과 자산의 격차로 이어지고 있다. 연금 혜택이 전혀 없는 계층, 공적연금만 받는 계층, 공적연금을 민간연금까지 수급하는 3가지 계층으로 연결되게 되는 것이다.

- 사회보험에서 사각지대가 발생하면 사회보험 자체가 가입자와 미가입자 사이의 분배를 악화시킨다. 가입률이 낮을수록 급여수준이 높을수록 양 집단 간의 분배는 더 큰 문제를 일으킨다. 사회보험에 설정된 재분배 기제는 가입자 내부에 한정된 채 일어날 수 있을 뿐이다. 복지제도가 오히려 분배를 악화시키는 '복지의

반복지 역설'이 초래되는 것이 우리나라 복지제도의 현실이다.

- 국민연금은 이 점에서 5대 사회보험 중 최악의 제도이다. 국민연금은 미래 노인의 소득분배를 개선하기는커녕 악화시키는 결과를 초래할 것이다. 사각지대를 개선하기 위해 시행 중인 '두루누리' 사업은 제 역할을 하지 못하고 있다

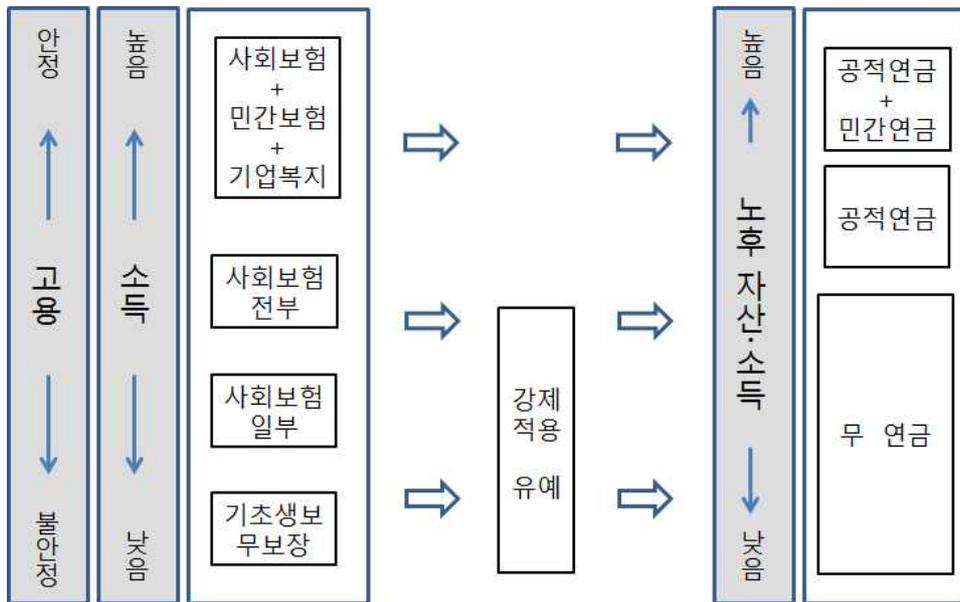


그림 2. 생산가능 연령 시와 노후의 고용, 소득 및 사회보장 상태의 관계

#### 4. 연금 개혁: 소득대체율의 하향조정과 기초노령연금

- 2007년 국민연금의 소득대체율을 2009년부터 20년간에 걸쳐 매년 0.5%씩 하향조정하여 60%에서 40%로 낮추고, 그 대신 기초노령연금으로 A값의 5% 상당액을 지급하기 시작하여 같은 기간 동안에 10%까지 늘리기로 한 국민연금법 개정이 이루어졌다. 이 선택은 초기 설계에서 수익률이 매우 높게 설정된 반면, 2002년경부터 설계 당시에는 예측하지 못했던 극단적 저출산 현상이 발생하여 21세기의 인구변동이 예상보다 급격해진 데서 강제된 측면이 있다. 그러나 신자유주의의 절정기에 경제부처의 압력이 작용했음도 무시할 수 없는 요인이다.

**표 7. 국민연금의 법적 소득대체율의 변화**

(단위: %)

연도	1989	1999	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
소득대체율	70	60	50	49.5	49	48.5	48	47.5	47

<주> 1988년 법 제정시 평균소득의 70%로 설계하였으나, 1998년 법 개정에서 60%로 하향조정함. 2007년 법 개정으로 2008년도에 50%로 재조정하고, 이후 매년 0.5%씩 낮추어 최종적으로 2028년부터는 40%가 되도록 함.

- 소위 이 ‘연금개혁’으로 급격히 낮아진 소득대체율은 국민연금을 노후소득보장의 의미를 상실한 ‘용돈연금’이라는 비난과 불신 속으로 빠트리게 되었다. 더욱이 그 논의과정에서 2060년경 국민연금기금의 완전히 고갈된다는 전망이 국민들에게 깊이 각인되어 국민연금은 이중적인 불신을 받게 되었다.

**표 8. 국민연금의 평균가입연수와 실질소득대체율 전망**

(단위: 년, %)

연도	2013	2015	2020	2030	2040	2050	2060	2070	2080
평균가입연수	15.0	15.2	15.8	17.3	18.8	20.4	-	-	-
실질소득대체율	18.1	19.1	21.2	23.2	22.3	21.7	21.5	21.8	22.3

<자료> 국민연금연구원, 2013년 국정감사 제출자료 오류에 대한 해명자료, 2013

- 국민연금이 제시하는 공식적 소득대체율은 40년 가입을 기준으로 한 것인데 2060년까지 국민연금의 평균가입기간은 2049년에야 20년을 넘어서고, 2060년에도 20.4년에 불과할 것으로 예측된다. 여기에 물가상승률을 반영하여 환산한 실질소득대체율은 21세기 내내 20% 초반에 불과할 것으로 전망된다. 즉, 국민연금을 수급하더라도 해당 노인들은 퇴직 전 소득의 5분의 1 정도로 생활해야 하는 것이다. 2013년 현재 국민연금 수급자들이 받는 급여액은 월평균 301,010원이며 10~20만원을 수급하는 구간의 연금생활자가 가장 많고 100만 원 이상을 급여 받는 비율은 1.2%에 불과하다.

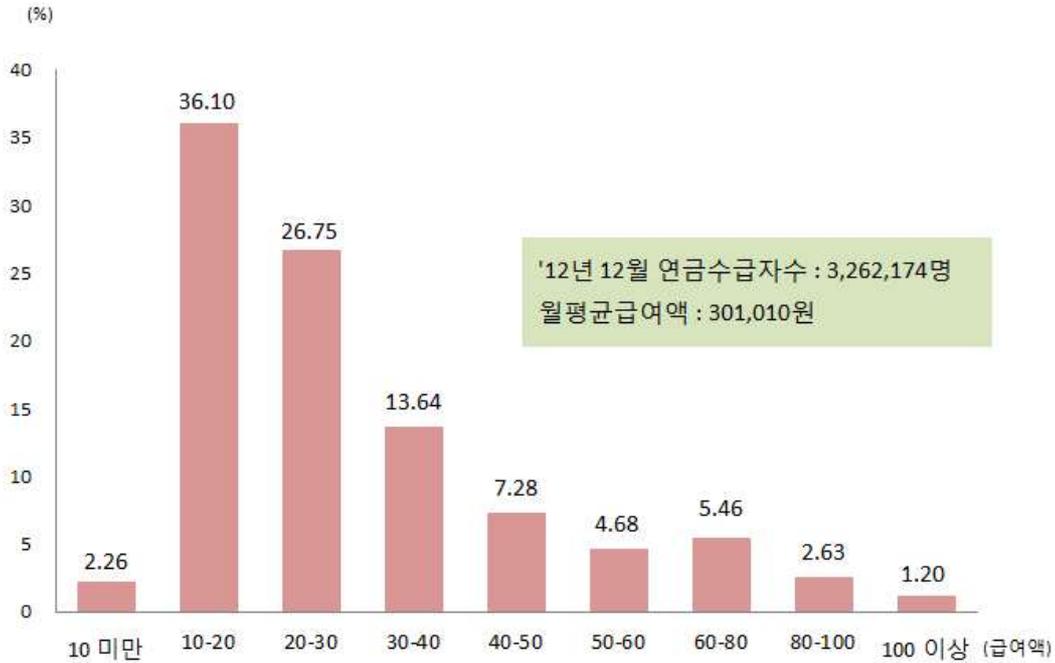


그림 3. 월평균 급여액 수준별 연금수급자 분포 (단위: 만원)

<자료> 국민연금공단 국민연금연구원, 국민연금 생생통계, 2013. 7

- 한국의 노동자들은 평균 퇴직연령이 53.0세(남성 55.1세, 여성 51.2세)이므로 국민연금의 수급개시 연령이 60세와는 7년의 격차가 있다<sup>18)</sup>. 더욱이 자녀들의 교육기간이 늘어나고 초혼연령도 늦어져 부모들의 평생지출구조는 60세 이후에도 목돈을 필요로 하게 되었다. 결국 국민연금의 급여 설계는 노인들의 실질 생활비 소요와는 현격한 격차를 나타내게 되어 있다. 국민연금 하나로는 노후 소득의 부족, 즉 노인빈곤을 막아내기는 역부족이다. 노후생활의 불안감은 민간연금의 가입을 촉진하고 이는 생산가능 연령층의 가계 부담을 가중시킨다<sup>19)</sup>.

- 기초노령연금은 '연금개혁' 과정에서 부수적으로 얻어진 제도이다. 부수적으로 얻어진 이 제도가 2007년 개정된 국민연금법에서 가장 긍정적인 부분이 되었다. 국가재정을 재원으로 하여 2008년 1월부터 소득하위 70%의 노인에게 A값의 5% 상당액(1인 가구 노인 기준 약 10만원)을 지급하기 시작하였다. 이는 노인수당이자, -학술적 의미에서- 기초연금이고, 부과식 연금의 성격을 가진다. 낮아지

18) 통계청. 2012년 5월 경제활동인구조사 만55세-79세 부가조사

19) 개인연금(연금저축+비적격연금) 가입자는 약 850만 명으로 20~60세 인구의 약 30%이며, 월 34.3만 원(연 412.5만 원)을 부담하고 있다. <자료> 금융위원회, 개인연금 활성화 방안. 2013.8

는 국민연금 소득대체율을 절반 수준에서나마 보완한다는 의미가 있지만, 국민연금이 보험료를 납부한 미래노인을 대상으로 하는 반면 기초노령연금은 보험료 납부와 무관하게 현재 노인의 소득을 지원한다는 의미에서도 보완적이다. 당면한 노인빈곤 문제를 고려하면 후자의 의미가 매우 크다.

- 기초노령연금은 2014년 -제도의 명칭으로- ‘기초연금’으로 변화하였다. 기초연금은 A값의 10% 상당액으로 인상했다는 점에서 긍정적이나 국민연금 가입기간에 연계하여 감액지급 받도록 하여 오점을 남기게 되었다. 국민연금에 내재된 소득재분배 기능이 있어 국민연금 수급자가 기초연금까지 전액 수급하면 이중적인 혜택을 받는다는 것이 이러한 제도 설계의 주된 이유였다. 그러나 이는 일부의 견해일 뿐 일반적인 동의를 받는 통설이 아니었고 더욱이 국민연금과의 무리한 연계는 국민연금에 대한 국민적 불신을 심각하게 악화시켰다. 명칭과 같이 기초연금의 성격을 부여하고자 했으면 현 정부의 대선공약과 같이 100%의 노인에게 모두 A값의 10% 상당액을 지급하는 것이 마땅했을 것이다.

표 9. 국민연금 임의가입자의 자발적, 비자발적 탈퇴 현황 (단위: 명, %)

연도	탈퇴자	탈퇴대비 자발적 탈퇴율 (%)	탈퇴사유					
			탈퇴 신청 수리 (자발)	종별전환		60세 도달	보험료 체납	기타
				사업장 가입	지역 가입			
2007	10,044	31.6	3,171	1,046	2,674	2,571	309	273
2010	18,447	29.5	5,446	3,014	7,175	1,983	626	203
2013	78,895	35.7	28,132	21,008	22,001	1,914	4,096	1,744
2014 (1~6월)	27,078	20.7	5,594	9,916	8,459	1,405	1,325	379

<자료> 국민연금공단, 김용익 의원실 제출자료, 2014

## 5. 국민연금의 문제점과 개혁 방향

### 1) 국민연금의 문제점

- 1973년 국민복지연금법이 사회보험 방식이자 적립형으로 국민연금을 설계한 것은 우리나라 국민연금의 기본적인 성격을 규정한다. 당시의 경제발전 단계와 국가재정의 규모, 그리고 아직 빈곤을 벗어나지 못한 국민들이 부담해야 할 보험료의 규모를 생각할 때 부과형 연금을 도입하기에 난점이 있었음은 분명하다. 그러나 20년간 보험료를 납부한 후에야 연금을 지급하는 방식으로 산업자본의 육성을 위한 적립형 연금을 선택한 것은 분명히 계급적인 선택이었다. 1973년과 1986년 당시의 노인인구 비율이 각각 3.2%와 4.4%에 불과했던 점을 생각하면 부과형 연금을 도입하는 것이 지금보다 쉬웠을 수도 있다.

- 그 계급적 이해관계는 지금도 여전히 안 좋은 방식으로 관철되고 있다. 막대한 규모의 국민연금 기금이 대기업에 집중적으로 지원되고 있다. 이렇게 쓰이는 기금은 노동자, 특히 중소기업 노동자와 자영업 종사자의 보험료로 조성된 것이다. 대기업은 강화되는 힘으로 중소기업을 수탈하고 골목상권으로 자영업까지 침탈해 들어온다. 반면 현재 노인에게 대한 소득보장 대책은 20년간 이상 실종되었다. 기초생활보장제도 중 노인 수급자와 2008년부터 소득하위 70% 노인에게 지급된 기초노령연금이 전부였을 뿐이다. 결과는 비참한 노인빈곤이다.

- 한국의 고용시장 상황에는 적합하지 않은 사회보험 방식의 제도와 2000년의 광범위한 납부예외 허용, 그리고 20%대에 불과한 실질소득대체율 등으로 인해 국민연금은 소수의 노인(low coverage)에게 소액의 연금액(low benefit)을 지급하는 문제를 가지고 있어 국민연금은 제 구실을 하는 노후소득보장제도와는 거리가 멀다. 지금과 같은 광범위한 사각지대와 낮은 소득대체율, 그리고 현재 노인들의 노후 소득에 대한 터무니없이 부족한 대책으로는 연금제도로서의 가치 자체를 의심할 수밖에 없는 상황이다.

## 2) 국민연금의 개혁 방향 20)

### (1) 기금의 운용 방향

- 국민연금기금 운용방향의 전환이 선행되어야 한다. 연금기금이 산업을 위해 투자하는 것이 나쁠 리는 없다. 그러나 물질 자본 뿐 아니라 인적 자본의 확충을 도모하는 것이 필요하다. 21세기 한국 경제와 사회가 발목 잡힐 위험성이 큰 것은 인적 자본의 부족이다. 양극화와 고령화가 악화되어 납부예외자가 늘고 저출산으로 인구변동이 급격해지는 것이 국민연금을 위협하는 최대의 요인이다.

- 연금기금의 단기적 증대를 위해 ‘금융 수익’을 올리느냐, 아니면 국민연금이 위치하는 기반을 강화하는 ‘제도 수익’을 올리느냐의 선택 또는 조합이 필요하다. 사회적 투자를 통해 출산률을 높이고 일자리를 늘리며 노동자들의 능력과 생산성을 높이는 투자로 중·장기적인 수익을 얻는 방식으로 투자 방향을 전환해야 한다. 특히, 공공부문의 병원, 도서관, 복지시설 등 사회분야의 시설 확충과 인력 육성의 공공인프라 구축은 가장 투자 가치가 높은 분야가 될 수 있다. 보건, 복지, 교육, 노동에 대한 투자, 즉 광의의 복지투자를 통해 얻은 중·장기적 수입과 금융투자를 통해 올린 단기적 수익을 합쳐 ‘총수익’을 극대화한다는 개념이 설정되어야 한다.

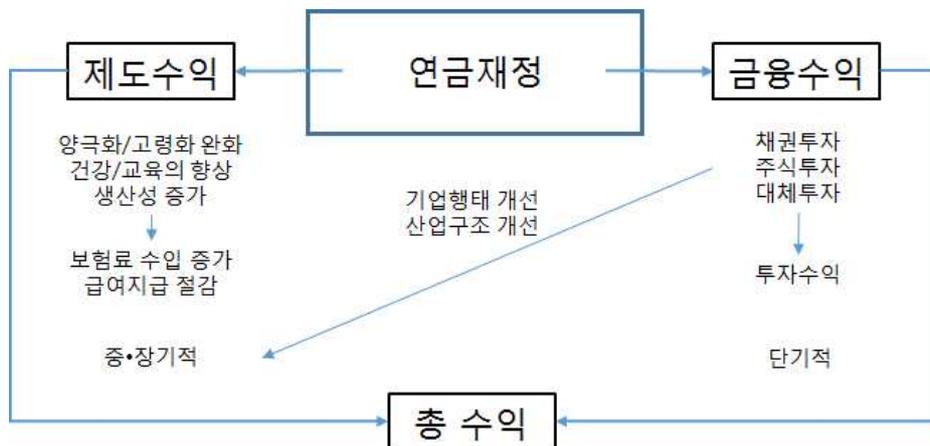


그림 4. 국민연금기금의 운용 방식

20) 대안 제시에 대한 이 부분의 논의는 아직 충분히 검토되지 못한 발표자의 개인 의견이다. 지나친 정치적 의미 부여를 삼가 하시기 당부한다.

- 국민연금은 또한 기업들이 국제적 기준에 맞는 경영 방식을 가지도록 유도해야 한다. ‘공공성의 원칙’을 강화하여 이 안에 ‘윤리성’의 개념을 도입하고 기업들에게 일정한 규율을 가지도록 유도할 필요가 있다. 연금기금이 각 기업들의 경영 내용에 일일이 관여하는 것은 불필요하며 불가능하고 바람직하지도 않다. 그러나 ‘ISO 26000’ 같은 큰 틀의 기준을 제시하고 그 울타리 내에서 경영하도록 유도하는 것은 충분히 가능하며 한국 기업들의 장기적인 발전을 위해 중요하다. 이는 소위 ‘연금 사회주의’와는 무관한 것이다.

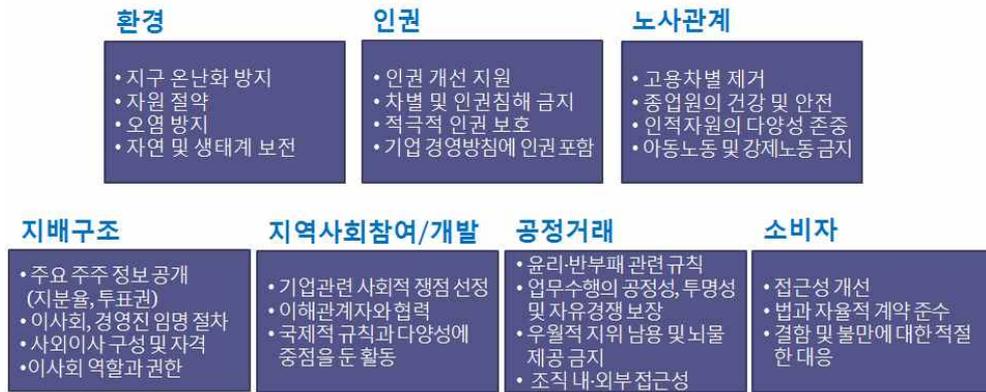


그림 5. ISO 26000이 정한 기업의 사회적 책임 영역

- 대기업 투자의 비중을 줄이고 중소기업 투자를 대폭 강화해야 한다. 중소기업 투자가 위험하다는 이유로 기피해서는 안 된다. 유망한 중소기업을 발견하고 지원하는 것이 현대적 금융기법이다. 이를 기피하면 그런 능력이 키워지지 않는다.

- 금융투자가 이러한 방향으로 이루어지면 그 효과는 단기적인 수익성 추구가 아니라 산업구조와 기업행태가 개선되어 중·장기적인 의미를 가질 수 있게 된다. 이를 사회투자과 병행하면 국민연금의 기반은 더욱 확고해 질 것이다. 이는 법 개정이 필요하지 않은 사회적 논의와 정치적 결단의 문제이다.

## (2) 부과적 성격의 강화

- 적립형 방식의 비중을 줄이고 부과형 방식의 비중을 키워야 한다. 이미 현행 국민연금제도가 자리를 잡고 있어 적립형 방식은 줄여나가는 것은 물론 쉽지 않

은 과제이다. 이것이 매우 어려운 일임을 알면서도 ‘적립방식 축소와 부과방식 확대’를 제안하지 않을 수 없는 것은 해결해야 할 두 가지 필수적인 과제가 있기 때문이다. 첫째는 현재 노인의 노후소득보장을 강화해야 한다는 것이고, 둘째는 현행 국민연금 기금의 과다한 축적을 줄여야 30~50년 후, 연금기금의 팽창과 소진 과정에서 연착륙이 가능해진다는 것이다.

- 부과형 방식은 현행 기초연금을 출발점으로 하여 명실상부한 기초연금으로 확대하면 되는 것이므로 재원조달의 문제가 아니라면 기술적으로는 어렵지 않을 것이다. 일반재정에서 누진적 증세를 통해 재원을 조달할 수도 있고 기초연금을 위한 목적세를 도입할 수도 있다. 노인들의 소득보장을 경제의 부담으로 생각해서는 안 된다. 이는 노인들의 구매력을 강화시키고 내수 촉진으로 연결될 것이다. 국민경제의 활성화에 기여할 것이며 특히 골목 상권의 부흥에 크게 기여할 것이다. 이는 소득주도 성장을 견인한다.

- 기초연금에 대해 소득비례연금을 구성하고 있는 현행 적립형 부분은 연금기금의 과다 축적이 줄어들도록 해야 한다. 현행 제도에 의한 보험료 납부가 20~30년간 지속되었고 큰 규모의 기금이 이미 축적되어 있어 이행과정의 설계는 백지 상태에서 설계하는 것보다 기술적으로 매우 어려울 것이다. 비중을 축소하는 것인 만큼 재원조달 문제는 없거나 작을 것이다. 현행 국민연금에 의한 월평균 급여액이 30여만 원에 불과하고 실질소득대체율이 앞으로도 크게 개선될 전망이 없는 상황에서 현행 국민연금의 절대치를 축소하는 것은 바람직하지 않다. 다만, 연금기금의 연착륙을 위해 현행 연금제도의 기본구조를 유지하면서 국민연금기금을 오랜 기간에 걸쳐 분산 사용하는 방안을 모색할 필요가 있다. 사회적 투자에 활용하고 후에 상환하는 방법도 있을 수 있으나 이 부분은 신중한 논의가 있어야 한다.

- ‘적립방식 축소와 부과방식 확대’ 방안은 이제까지 논의된 바가 없어 과격적으로 들릴 수 있다. 그러나 적립형 제도를 장차 부과형으로 전환해야 한다는 사실은 국민연금제도 초기설계 때부터 이미 암묵적으로 전제되어 있었다. 당시 설계된 국민연금기금이 21세기 중·후반에 소진된다는 것은 예측된 일이었다. 제도 도입 시 중요한 역할을 한국개발연구원의 한 연구보고서에서 저자들은 “우리의 연금제도는 (중략) ‘적립 → 수정적립 → 수정부과 → 부과’방식으로 정착할 수 있

도록 제도화하는 것이 바람직하다”고 밝히고 있다<sup>21)</sup>. 적립형의 연금제도를 설계한 이들도 부과식으로의 전환 필요성을 이미 알고 있었던 것이다. 기금의 소진을 전제로 하고 있는 현행 국민연금제도에서 적립형은 당연히 시한부 제도이며 부과형으로의 이행은 필연적이다.

- 그러나 적립식에서 부과식으로의 전환을 국민연금기금이 소진되는 시점까지 미룰 수는 없다. 이유는 첫째 국민연금기금의 과다한 축적을 미리 방지하지 않으면 연착륙이 불가능해지므로 2040년대 이전에 가급적 빨리 점진적 이행 과정이 시작되어야 하기 때문이다. 연금제도의 변화는 장기적인 논의와 초장기적인 이행 기간을 필요로 한다. 이미 논의의 시작이 너무 지체된 것일 수도 있다. 둘째 연금기금의 고갈에 대한 국민들의 우려에 대해 하루 속히 신뢰성을 회복할 수 있는 대안이 제시되어야 하기 때문이다. 연금기금이 소진되더라도 ‘정부는 반드시 연금을 지급한다’는 설명은 국민연금기금이 소진되는 시점에서 국민연금제도를 부과식으로 전환한다는 것과 같은 뜻이다. 그러나 구체적인 방안의 제시가 없이 이런 설득만으로 국민들이 정부를 믿을 수는 없다. 이것이 ‘적립방식 축소와 부과방식 확대’ 방안의 마련을 서둘러야 한다고 지금 주문하는 이유이다.

### (3) 수급율과 급여 수준의 향상

- 국민연금의 개혁에서 사각지대의 해소는 필수불가결의 과제이다. 이에선 세 가지 전략을 생각할 수 있다. 첫째는 현행 두루누리 사업과 같은 방식으로 사회보험료를 지원하는 것이다. 건강보험료와 연금보험료를 동시 지원하는 등의 방식으로 사각지대 축소의 실효성을 높이는 것이 필요하다. 그러나 이에 응급조치 이상의 의미를 부여해서는 안 된다. 근본적으로는 안정적이고 소득이 높은 좋은 일자리의 확충이 핵심이다. 좋은 일자리가 확대되어 불안정하고 임금이 낮은 취업과 영세자영업이 줄어들어야 한다. 사회보험이 완전고용을 전제로 함을 잊어서는 안 된다. 이 과정에서 국민연금이 적극적인 역할을 수행해야 한다. 기금의 운용방안 개혁에서 논의한 내용들이 곧 고용을 확충하는 방안이기도 하다. 셋째 기초생부 수급자와 납부 예외자를 두도록 한 2000년 국민연금법의 조항을 삭제하고 전 국민 강제가입 제도를 복구해야 한다. 물론 이에선 앞의 두 가지 노력이 병행되어야 한다.

21) 민재성 등, ‘국민연금제도의 기본구상과 경제사회 파급효과’, 한국개발연구원, 1986

- 사각지대의 해소가 선행되지 않은 급여 확대는 바람직하다고만 할 수는 없다. 연금수급자와 연금소외자의 격차가 더 벌어지지 때문이다. 그러나 국민연금의 실질소득대체율이 노후 생활을 보장하기에는 터무니없이 낮은 것은 명백한 사실이다. 대개의 나라에서 선택하고 있는 노후소득보장의 형태는 기초연금, 소득비례연금, 민간연금의 3층 구조이다. 한국에서의 기초연금과 소득비례연금은 1) 기초연금으로 약 70%의 노인들이 약 20만원(일부 수급자 감액), 2) 소득비례연금(국민연금)으로 29%의 노인들이 평균 약 30만원을 지급하는 수준이다. 두 연금을 수급하는 집단은 각각 겹치지 않을 수 있다. 연금수급액은 적절한 수준으로 올라가야 한다. 그러나 현행 연금제도에서 급여액의 상향조정은 필연적으로 보험료의 인상을 전제로 한다는 점에서 충분한 사회적 논의가 필요하다.

- 앞에서 말한 기초연금 확대가 가능하다면 부과형 연금을 확대함에 있어 그 목표는 기초연금 지급액을 노인들의 최저생계비 수준으로 상향시키는 것이다<sup>22)</sup>. 모든 노인이 최소한의 인간적 삶을 누릴 수 있는 소득을 보편적으로 보장하는 것은 사회의 임무이다. 노인 빈곤의 해결은 우리 사회가 너무 오랜 동안 미뤘은 과제였다. 기초연금과 소득비례연금(현행 국민연금)을 합친 총 급여액은 현재의 공무원연금이나 사학연금의 수준을 목표로 상정해 볼 수 있다.

#### (4) 국민적 합의의 도출

- 21세기 한국이 당면한 급격한 인구구조의 변동으로 인해 누구나 만족할 수 있는 연금 설계는 불가능하다. 현행 국민연금은 적립적 성격이 강하지만 그렇더라도 제도에 내재되어 있는 소득재분배 기능으로 인해 세대내 재분배와 세대간 재분배가 상당한 규모로 일어난다. 양극화가 심해지면 소득격차를 반영하는 보험료 격차가 발생하여 세대내 갈등도 심해지고, 저출산-고령화로 인구변동이 심해지면 세대간 등가교환 관계가 깨져 세대간 갈등의 가능성도 증가한다.

- 이런 상황에서는 사회적 논의와 합의를 거쳐 차선책을 선택할 수 있을 뿐이다. 따라서 연금제도의 개혁은 결과보다 과정이 월등히 중요하다. 어느 나라에서

22) 2010년 국민연금연구원의 패널조사에 의하면 최소노후생활비는 개인 기준 83.4만 원, 부부 기준 136만 원이었으며, 적정노후생활비는 개인 기준 119.3만 원, 부부 기준 192.9만 원이었다. 보건복지부 중앙생활보장위원회가 결정한 2014년 최저생계비는 1인 가구 기준 60.3만원, 2인 가구 기준 102.7만 원이었다. 이는 노후생활비가 아닌 일반인구의 생활비이다.

든지 연금개혁은 위험한 정치적 도박이다. 더욱이 한국과 같이 인구변동, 분배구조, 재정여건 등 정책 환경이 좋지 않고 기존 제도가 미성숙하거나 오류를 많이 가지고 있어 문제가 심각한 경우, 어느 정부나 어느 정당도 연금개혁안을 선불리 제시할 수는 없다. 가급적 정부나 정치로부터 독립되고 다양한 이해집단들이 고루 참여하는 민관기구에서 정부의 임기를 초월한 연금개혁 논의를 지속적으로 진행하는 것이 바람직하다. 그리고 국민들의 의견이 모아지는 방식을 채택하는 것이 유일한 접근방법이라고 할 수 있다. 앞에서 고찰한 세 번의 역사적 전기에서 이런 국민적 합의의 과정이 생략된 것이 지금과 같이 연금제도가 불신을 받게 된 원인이라고 할 것이다.

## 6. 결론

- 지금 우리가 필요로 하는 연금개혁은 ‘파라미터 개혁’이 아니라 ‘제도 개혁’이다. 한국의 국민연금과 같이 중층적 문제들이 복잡하게 얽혀 있는 노후소득보장 제도를 두고 국민연금의 파라미터를 조정하는 방식의 ‘개혁’은 개혁이 아니다. 그 개혁은 제도의 근본적인 재설계 수준이 되어야 한다.

- 제도 도입 초기와 그 이후의 역사적 전환 과정에서 좀 더 신중하고 통찰력 있는 결정이 있었더라면 오늘날 연금 문제는 훨씬 줄었을 것이다. 미래 세대에 대해서도 우리 세대는 동일한 책임을 지게 될 것이다. 흔히 앞으로 증가할 노인부양비 때문에 미래세대가 질 경제적 부담, 즉 연금보험료 부담을 걱정하는 말을 듣는다. 그러나 제도를 제 때에 제대로 정비하지 않아 미래세대에 제도의 부담을 넘기는 것은 보험료 부담과는 비할 수 없는 큰 부담을 지우는 일이다. 우리 세대의 현명한 결단이 필요하다.

- 연금제도는 수십 년간에 걸쳐 변화하는 초장기적 제도이므로 지금부터 논의를 시작해야 한다. 당면한 문제도 심각하지만 반세기 후에는 본격적이고 과국적인 상황이 전개될 수 있다. 노인인구가 증가할수록 연금수급자가 증가할수록 연금수급액이 늘어날수록 연금개혁은 어려워진다.

- 한국의 연금제도는 그 특성에서 세계적 유례가 없다. 그런 만큼 해외의 사례에서 해결책을 배우기도 어렵다. 우리 스스로 문제를 분석하고 우리 스스로의 연금개혁 모형을 만들어 가는 용기가 필요하다.

- 이 글이 연금보험료의 부담을 고려하지 않은 것이라는 비판이 있을 수 있다. 그러나 제도의 설계는 목표를 먼저 설정하고 재원을 고려해야 한다. 정책의 내용이 실질이고 재원은 수단이기 때문이다.

물론 재원이 가장 중요한 제약조건이고 그 자체가 중요한 정책의 구성요소이기 때문에 피드백을 통해 조정하는 것이 필요하다.

이 글의 목표는 국민연금제도가 가야 할 방향을 설정해 보려는 것이다.

## 토론문

윤석명 / 한국보건사회연구원 연금연구센터 센터장

### 1. 발제 내용에 대한 개괄적 평가

- 발제문 전반에 걸친 문제 제기에 대부분 공감하나, 구체적인 해결방향에 대해서는 보다 많은 고민이 필요해 보임.
  - 우리나라의 높은 노인 빈곤율과 자살률은 우리가 공유하고 있는 Facts이냐 이를 어떻게 해결할 것인지 지에 대해서는 보다 신중한 접근이 필요함.
  - OECD 회원국 중 가장 높은 노인 빈곤율의 실체 파악이 필요함.
    - ※ 노인 집단 내의 소득불평등이 경제활동연령층보다 더 심한 상황에서 높은 노인 빈곤율 해고를 위한 올바른 해법이 무엇일 것인가에 대해 고민해 봐야할 것임[(윤석명, 보건복지포럼 2013년 12월호, 윤석명), (서울신문 열린세상(OECD 평균치 뒤집어보기)].
- 발제문은 2014년 OECD 한국경제검토보고서에 기술된 국민연금에 권고안에 대해 언급하고 있음.
  - 발제문에서 언급한 것처럼 2014년 OECD 보고서는 국민연금의 경우, 소득대체율이 낮아 소득대체율을 좀 더 높이는 방안에 대해서도 고민해 볼 것을 주문하였음(40% → 50%).
    - 소득대체율 인상시 국민연금의 재정불안정을 감안하여 보험료를 14% 이상

으로 인상할 것을 제안하였음.

- 그러나 퇴직금(8.3%) 부담을 고려할 때, 국민연금 재정안정화를 위해 필요한 장기 보험료율(소득대체율 40%일 경우 보험료 13% 이상, 소득대체율 50%일 경우 보험료 16%) 조합이 가능할지 의문임)

※ 2030년대 연금 소득대체율이 40%로 낮아지는 독일 공적연금의 현재 부담률이 19% 이상이며, 2030년까지 보험료율 23% 이하로 억제하는 것이 독일 정부의 목표라는 점을 참고할 필요가 있음.

○ 발제문에는 2008년 도입된 기초노령연금(2014년 7월 기초연금으로 개편)에 대한 2014년 한국경제검토보고서의 권고안이 빠져있음.

- OECD 보고서는 현행 기초노령연금이 투입비용 대비 빈곤 완화효과가 적다는 문제점을 지적하고 있음.
- OECD 보고서는 기초(노령)연금 대상자를 줄이는 대신 급여를 높여 실질적으로 빈곤해소에 기여할 수 있는 방향으로의 제도 개선을 주문하고 있음.
- 국민연금과 기초연금은 분리해서 접근할 수 없다는 점에서 국민연금제도 발전 방향 모색시 기초연금 문제도 동시에 고려한 접근이 필요함.

□ 발제문에서 언급한 국민연금연구원의 국민연금 사각지대 문제 관련하여

○ 발제문이 언급한 국민연금 가입사각지대, 낮은 수급률과 낮은 급여수준 문제의 심각성에 대해 전적으로 공감함.

○ 문제의 핵심은 이러한 문제를 어떻게 평가하여 어떠한 해결방향이 적절할 것인지에 대한 해법 모색에 있다 할 것임.

- 연금가입 사각지대의 경우 한국적 특수성을 고려한 접근이 필요해 보임.
- 우리가 흔히 비교하는 주요 선진국, 즉 OECD 회원국들과 우리의 사회여건 차이를 고려한 접근이 필요해 보임.

\* 발제문 <참고자료 2> 의 '기여연금에 대한 OECD 가입률' 비교자료를 보면, 슬로바키아(58.8), 헝가리(77.0), 그리스(79.0)의 경우 기여연금 가입률이 여타 OECD 회원국에 비해서는 높지 않은 편임.

- OECD 회원국 중 아시아 국가는 일본과 한국이 유일함. 일본의 가입률(94.0)이 한국(58.8)에 비해 월등히 높은 것은 사실이나, 일본의 일반 국민을 대상으로

하는 소득비례연금인 후생연금은 1940년대 초에 도입되었음.

※ 우리보다 약 50년 앞서 도입한 나라의 가입율과 이제 제도 역사가 26년 된 제도의 직접적인 비교는 무리가 있음.

- 제도 도입 역사(즉 제도 성숙도)의 차이, 사회적 환경 차이(높은 자영자 비율) 등을 고려한 실질적인 차원에서 문제해결을 위한 해법모색에 대한 보다 큰 고민을 있어야 할 것 같음.

○ 국민연금의 낮은 실질 가입률과 관련하여 발제문에서도 언급하였듯이,

- 지역 가입자의 50% 이상이 저소득층 비정규직 근로자(피용자)이고, 나머지는 자영자 집단임.
- 자영자 집단의 50%는 사업자등록증(따라서 과세자료)이 없는 난전 상인임.

○ 이러한 한국적 특성에 대한 고민과 문제해결을 위한 접근이 필요함.

- 국민연금 가입대상자 중 진짜 취약계층이 누구인지? 어느 집단을 우선적으로 지원해야 하는 지에 대한, 문제 해결을 위한 선택과 집중이 필요함.
- 사회보험료 지원 사업인 ‘두루누리사업’의 우선순위 재검토가 필요함.
  - ※ 본인이 보험료 100%를 내야하는 저소득 취약 자영자, 특수형태 비정규직 근로자들에게 사회보험료의 우선적인 지원이 필요함.
  - ※ 사회보험료 지원 선정기준도 현실화되어함. 현재 선정기준인 월 135만원은 상당수 취약근로자의 월 급여 수준인 150만원에 미달하여 (가입) 사각지대 축소라는 실질적인 효과를 기대하기 어려움.

## 2. 문제 해결을 위한 향후 고민방향

□ 기초연금의 경우, 세대별 차별화된 접근이 필요함.

- 노후 준비를 하지 못한 현 노령층에 대해서는 준보편적인 제도로 운영하되, 국민연금 제도의 성숙단계를 접할 세대에 대해서는 선택과 집중이 필요함.
- 중장기적으로 수급률은 줄어되, 연금액을 높여서 실질적인 노인빈곤 해소효과가 나타날 수 있도록 해야 함.
  - ※ 국민연금 가입유인을 약화시키지 않도록 현금급여와 현물급여(주택 바우처 등)를 혼합한 급여지급이 적절해 보임.

- 보편적 기초연금을 권고했던 OECD도 2012년 이후 선별적인 제도 적용과 저소득 노인에게 더 많은 혜택을 지급하는 방향으로 기초(노령)연금 권고안을 수정하였음.

### 3. 국민연금 사각지대 해소 관련

#### □ 가입 사각지대 측면

- ‘두루누리 사회보험’ 대상자에 자영자와 비정규직 근로자를 하루빨리 포함시켜야 함.
- 현재 ‘두루누리 사회보험’ 제도운영은 우선순위가 바뀌어있음.
  - ※ 저소득 사업장 가입자의 경우, 사용자가 보험료 50%를 부담하고 있어, 국민연금 자영자 자격으로 가입된 집단에 비해서는 여건이 좋은 편이기 때문임.
- 선정기준(월 135만원 이하 소득자)을 현실에 맞게 상향 조정하여야 함.
  - ※ 요식업소 등 저소득 근로자 다수가 포함될 수 있는 월 150만원으로 상향시켜야 실질적인 사각지대 축소 효과가 나타날 수 있을 것임.

#### □ 낮은 국민연금 급여수준 문제

- 지금의 낮은 국민연금 소득대체율(2028년 40%)도 보험료를 13% 이상 올려야 재정안정 달성이 가능한 상황임.
  - 소득대체율을 50%로 상향 조정할 경우 재정 안정 달성이 가능한 필요보험료가 16% 이상이어야 함.
    - ※ 국민연금 소득대체율을 50%로 상향 조정시, 필요 보험료 수준(16% 이상)과 이미 존재하는 퇴직금(8.3%)을 고려할 때, 한국적 현실에서 사실상 부담이 어려운 수준임.
    - ※ 1999년부터 없어진 퇴직금의 국민연금으로의 전환(3%) 여부에 대한 고민이 필요함(이에 대해 가입자들이 선택할 수 있게 하는 것도 하나의 방안이 될 수 있을 것임).
- 동일한 소득대체율에서도, 국민연금 적용소득(2014년, 월 408만원) 인상과 가입기간이 늘어날 경우 실질적인 연금액이 늘어날 수 있다는 점에서,
  - 가입기간 연장과 이를 위한 장년고용 활성화 대책에 대해 다양한 아이디어 및 제도 변화가 필요(의식변화 포함)
  - 국민연금 적용소득 현실화의 전제조건인 재정안정화 조치(적정수준으로의 보험료 인상)가 하루빨리 취해져야 함.

#### 4. 연금제도 국제비교와 관련하여, 정확한 국제비교가 필요함.

- <참고 4> 연금 공적지출 전망(2007 - 2060)에 대한 신중한 해석이 필요함.
- 2060년 한국의 지출 비율 6.5에 대한 정확한 해석이 필요함.
  - 공무원연금 등 특수직역연금 지출액이 빠져있음(현재 공무원연금을 유지할 경우 장기적으로 공무원연금 지출액만 2%가 넘어갈 수도 있음).
  - 기초연금 지출액을 명시적으로 고려하여야 함.
  - 무엇보다도 중요한 것은, 국민연금의 경우 짧은 가입기간, 적용의 사각지대, 낮은 국민연금 적용소득에 기인하여 국민연금 지출액이 과소 추정된 측면이 있음.
  - 우리 국민연금을 장기적으로 의미있는 노후소득보장제도로 발전시킬 경우 (사각지대 축소, 가입기간 연장, 적용소득 현실화 등), 국민연금 지출액 비중이 <표>에 나타난 수치보다 크게 늘어날 수도 있다는 점을 고려하여야 함.

## 국민연금 기금운용 체계 개선방안

정창률 / 단국대학교 사회복지학과 교수, 연금행동 정책위원

### 국민연금기금 운용체계 개편논의

- ▶ 기금운용체계 개편 이슈는 5년 넘게 진행되어왔음.
- 2008년 이후 5차례 법안이 올라왔었음. 논쟁의 핵심은 기금운용체계를 현행 가입대표자 중심으로 할 것인가, 아니면 금융전문가 중심으로 바꿀 것인가.
- 기금운용위원회 구성을 바꾸면 무엇이 개선될 것으로 기대되는 것이길래, 한쪽에서는 계속 바꾸려고 하고 다른 한쪽에서는 현재 틀을 유지하려고 하는가.

## 국민연금기금 운용체계 개편 논의

- ▶ 전문가 중심의 운용체계냐 이해당사자 중심의 운용체계냐에 대한 지지 여부가 가치관 문제라는 시각은 국민연금기금의 본질을 고려하지 않은 지나친 단순화
- ▶ 그 기금이 연금기금이냐 아니냐, 연금기금 가운데에서도 그 연금이 가지는 성격과 역할에 따라서 운용체계는 달라져야 함.
- 국민연금기금이 금융시장에서의 기관투자가 역할을 하는 **Fund**와 동일한 성격인가? 이는 국민연금기금이 가지는 성격을 무시한 것.

## 국민연금기금 운용체계 개편 논의

- ▶ 본 발표는 국민연금 기금이 가지는 본질적 성격을 고찰하고 그에 기반한 기금운용체계를 제시하고자 함.
- 국민연금 기금운용 체계는 이미 그 규모와 파급효과 측면에서 권력화될 수 밖에 없음. 이해관계자 측면에서 살펴볼 필요.

## 국민연금기금 관련 question

- ▶ 국민연금기금의 역할은 무엇인가?
- ▶ 국민연금기금 운용이 기금재정 건전화에 어떤 책임이 있는가?
- ▶ 국민연금 논의에서 재정이 소득보장을 압도하는 이유는? (연금공단 이사장으로 금융전문가가 적당한가?)
- ▶ 국민연금기금 운용책임을 질만큼 민간 금융전문가가 믿을 만한가? 그럴 능력은 있는가?

## 국민연금 기금 역할의 왜곡

- (1) 재정추계에 대한 맹신은 국민연금 제도를 훼손
- 그 재정추계는 하나의 참고자료일 뿐 이를 마치 확정된 사실인 양 착각하는 것은 곤란. 여러 가지 이유가 있는데,
  - 첫째, 현재 재정추계에서 나오는 기금축소시작 시점 및 기금고갈시점이라는 계산은 현재 시점에서 미래를 추정하는 수많은 가정하에서 계산된 것일 뿐 실제 그 시점에 기금이 축소되기 시작하거나 기금이 고갈될 것이라는 것을 의미하는 것은 아님.
  - 2043년부터 기금이 줄어들 것으로 예상된다면, 기금 축소가 야기할 사회경제적 충격이 엄청날 텐데 이에 대한 아무런 조치도 취하지 않을 것이라는 가정 자체가 비합리적임.

## 국민연금 기금 역할의 왜곡

- 둘째, 재정추계에 사용되는 여러 가정들 (출산율, 근로기간 등) 역시 장기적으로도 그럴 것이라고 단정할 수 없음.
- 예를 들어, 재정추계에 사용되는 출산율로는 수십 년 후 우리나라에서 대규모 노동력 부족이 예상되며 그 경우, 근로 기간이 증가해야 하거나 혹은 대규모 이민을 받아야 할 것임. 그렇게 된다면 실제 기금 고갈 시점은 변경될 수 밖에 없음.

## 국민연금 기금 역할의 왜곡

- (2) 현재 국민연금 급여 산식하에서 기금운용의 역할은 제한적일 수 밖에 없음.
- 현재 국민연금 제도 급여 산식에서 수입대비 지출이 훨씬 크며, 이를 기금 운용 개선으로 극복할 수 있을 것이라는 것 자체가 허상임. 국민연금 개혁은 수익비가 줄어들었다고는 하나, 국민연금의 수익비는 소득수준에 따라 1.2-3.6 수준임 (2028년 이후 산식 적용시).
  - 그렇다고 해서 이를 후세대로부터 강탈한 것으로 보는 것은 곤란함. 국민연금이 애초에 적립방식에 기초했다고는 하나, 완전적립방식이 야기하는 이중부담 (double payment) 문제를 막기 위해서 제도 초기 높은 수익비를 보장해주는 것이었으며, 이는 제도의 성숙과 함께 점차 줄어나가면 되는 문제임.

## 국민연금 기금 역할의 왜곡

- 진짜 문제는 기금운용이 구조적인 수익비 불균형을 해결할 수 있는 것처럼 오도하는 것.
- 국민연금 수익비는 보험수리적 중립이 아니면서 이를 기금운용의 개선을 통해서 해결할 수 있을 것이라는 담론, 다시 말해서, 국민연금 기금 수익을 높여서 기금 고갈 시점을 높이고 보험료 인상을 막을 수 있다는 - 급여 하락을 막을 수 있다는 - 허상을 재생산하는 것임.
- 그러나, 실제로 국민연금기금은 그 규모를 고려할 때 가격을 정자 역할을 한다고 볼 수 있기 때문에 기금운용을 통해서 높은 수익률을 높일 수 있다는 가정 자체 가오류임. 해외주식투자 같은 것은 일부 가능할 수 있으나, 이는 결국 외국 금융시장의 성과에 따라서 좌우될 수 밖에 없음.

## 국민연금 기금 역할의 왜곡

- (3) 국민연금기금은 금융시장 자체도 왜곡시키고 있음.
- 국민연금기금은 국민연금제도에 수반되는 산물에 불과한 것인데 기금의 거대성으로 인해서 금융시장에 여러 영향을 끼침.
- 국민연금기금이 금융시장에서 큰 손 노릇을 하는 것은 너무나 잘 알려져 있으며, 금융기관들에 대해서 권력화되어 있는 것이 사실임. 또한, 기금운용본부의 담당자들이 일정기간 근무 후 민간 금융사로 스카우트되는 경우도 비일비재함.
- 1년에 수십조의 돈이 주식시장에 들어가도록 정해져 있는 것 역시 시장 왜곡.

## 국민연금기금 수익률 수준

### ▶ 2008년 수익률 비교

	CPP (캐나다)	CalPERo (미국)	석유기금 (노르웨이)	ABP (네덜란드)	국민연금 (한국)	OACDI (미국)	GPIF (일본)
수익률	-10.6%	-27.1%	-28.3%	-20.2%	-0.2%	5.1%	-7.6%

### ▶ 2012년 수익률 비교

	CPP (캐나다)	CalPERo (미국)	국민연금 (한국)	GPIF (일본)
수익률	6.6%	0.1%	6.9%	10.2%

## 국민연금기금 수익률 수준

- ▶ 위험자산 비중 높으면 - CalPERs, CPP, Petrol fund 등 - 불경기 수익률 급감하고 호경기 수익률 급증
  - ▶ 위험자산 비중 낮으면 - GPIF 등 - 불경기 수익률 저하적이고 호경기 수급률 moderate
- ➔ 2013년 국민연금기금 수익률은 운용 실패 아님. 그러나, 금융기관이나 이른바 전문가들은 본인이 운영하면 불경기 때 수익률 낮추고 호경기 수익률 높일 거라 허황한 주장. 투자의 기본을 무시하는 주장.

## 국민연금기금 수익률 수준

- ▶ 2008년부터 2012년까지 5년 평균 수익률을 보면, 노르웨이 석유기금 0.1%, 네덜란드 ABP 5.0%, 일본 GPIF 0.2%, 미국 CalPERS -1.6% 임. 반면 국민연금은 5년 평균 6.03%.
- ▶ 국민연금 기금운용이 대단히 잘못되어 있는가? 언론에서의 지적은 마치, 펀드매니저에게 왜 대박 주식상품을 추천하지 못하느냐고 불평하는 무식한 개인투자자와 비슷. 언론의 지적도 유치하지만, 이에 부화뇌동하는 것은 더 가관임. 금융전문가 중심으로 운용체계 개편하면 수익률이 대단히 높아질 거라고 믿는게 합리적인가?

## 국민연금 기금의 올바른 비교대상

- (1) 사적연금 - 기업연금 (직역연금) -과 비교?
- 흔히 미국 CalPERS 등과 국민연금기금 운용을 비교하고는 하는데, CalPERS 가 위험자산에 투자하고 깡통을 차도 이는 국가가 지급해야 할 의무와는 별개임.
  - 그러나, 우리나라 국민연금은 거의 모든 국민을 포괄하는 공적연금이며, 국민연금기금이 깡통을 차면 국가는 이를 직간접적으로 책임져야 함.
  - 법률에 지급보증이라는 명시는 없지만 국민과의 약속을 지켜야 할 의무가 있으며 설사 부정한다고 해도 급증하는 노인빈곤에 대해서 정부는 조세를 이용하든지 간에 간접적으로라도 책임을 져야 함.

## 국민연금 기금의 올바른 비교대상

### (2) 캐나다 CPP 와 비교?

- 캐나다 CPP 역시 공적연금이라는 점에서 공격적인 기금운용을 하는 CPP처럼 국민연금기금을 운용하자는 이야기도 많음.
- 그러나, 전체 노후소득보장체계에서 캐나다의 경우 기초보장의 역할을 OAS 라는 보편적인 기초연금제도를 통해서 해결하고 있음. 따라서, CPP 의 공격적 투자는 깡통을 차도 국가의 추가적인 부담으로 연결되지 않음.
- 반면 우리나라는 보편적인 기초보장제도가 없는 국가라는 점에서 CPP 와의 직접적인 비교 역시 타당하지 않음. 우리나라 기초연금이 급여수준이나 대상자가 기초보장 수준이라면 CPP 기금운영방식이 롤모델이 될 수 있음. 있지만 우리나라 국민연금기금은 절대 그렇지 않음.

## 국민연금 기금의 올바른 비교대상

### (3) 노르웨이 석유기금과 비교?

- 노르웨이 석유기금은 후세를 위한 연금기금이라고 알려져 있지만 가입자의 보험료 수입이 아니라 석유 판매 수입에 의한 것이므로 국민들의 기여에 의한 것이 아님.
- 따라서, 정부가 임의로 사용이 가능함. 흔히, 노르웨이 석유기금이 위험자산 위주로 해외투자를 투명하게 한다고 알려져 있지만 이는 잘못 알려진 사실임.
- 노르웨이 정부는 석유 판매 수입 가운데 상당부분을 그때그때 국가의 필요에 따라서 조세처럼 사용하며, 수입에서 조세이전을 제외한 금액만을 석유기금으로 전용하고 있음. 따라서, 석유기금이 금융전문가들만으로 수익성극대화를 위해서만 사용된다는 것은 허구임.

## 국민연금 기금의 올바른 비교대상

- 국민연금기금과 비교대상이 되어야 할 외국의 기금은 미국의 OASDI 기금이나 일본 GPIF 임. 일본 연금기금은 우리나라 국민연금과 유사한 투자형태를 띠며, 미국은 기금 전액이 안전자산 - 특수목적채권 -에 투자되고 있음. 외국의 일부 사적연금기금이나, 캐나다 CPP 기금, 노르웨이 석유기금운용과 국민연금기금운용을 비교하는 것은 타당하지 않음.
- 비교대상이 될 수 없는 대상을 가지고 국민연금기금 수익률을 높이기 위해서 기금운용체계를 CPP 를 본따서 전문가 중심으로 바꾼다든지 하는 논의는 우리나라의 금융이해당사자들 - 금융기관 - 의 주장을 앵무새 마냥 따라하는 것에 지나지 않음.

## 국민연금 기금의 본질 논란

- ▶ 국민연금 기금은 무엇이라고 바라봐야 하는가? 신탁기금인가 아니면 공공기금인가?
- 이는 어느 한쪽의 일방적인 성격만을 이야기하기 어려운 면이 있음. 국민연금이 가지는 적립방식의 아이디어는 물론 기금 역시 신탁기금의 성격을 부분적으로 내포할 수밖에 없음.
- 그러나, 어차피 국민연금의 급여는 법률에서 규정하고 있는 산식에 의해서 결정되는 급여에 대한 청구권적 성격을 가지는 것일 뿐, 기금운용의 결과로 인한 급여에의 청구권이 아니기 때문에 기금의 유무, 기금의 과소에 의해서 가입자의 급여가 달라지는 것은 아님. 그런 면에서는 순수한 신탁기금이라고 볼 근거는 부족함.
- 또한, 낸 것보다 훨씬 더 많이 받도록 급여 산식이 정해져 있는데 어떻게 기금을 순수한 저축으로 간주할 수 있는가?

## 국민연금 기금의 본질 논란

- 또한 국민연금기금은 공공기금의 성격을 가짐. ISSA (2004)에서는 공적연금기금이 교육, 건강, 교통 등에 투자될 수 있다고 지적.
- 핀란드의 예. 전후 공적연금기금을 가지고 각종 공공 인프라 투자.
- 국가적으로 꼭 필요하지만 막대한 자원이 필요하여 조세로 감당하기 어려운 사업에 대한 재원으로 유용.
- 여러 측면에서 공공 인프라가 부족한 우리나라에서 공공기금으로 활용할 필요.
- ‘국민연금기금을 주식에 더 투자해서 1% 수익률을 높여서 몇년 기금고갈을 연장할 수 있다’는 주장보다, ‘국민연금기금을 보육시설 등 일가정양립정책에 투입하여 출산율을 훨씬 0.1 높이면 몇년 기금고갈을 연장할 수 있다’는 주장이 훨씬 현실적임.

## 국민연금 기금의 본질 논란

- 그러나, 국민연금기금의 사회투자는 매우 정교하게 이루어져야 함. 앞서 예를 든, 보육시설 등 일가정양립정책은 복지정책이며 분명 재정조달 책임은 정부에 있음.
- 그렇다면, 국민연금기금이 막대한 기금이 있으니, 이를 활용하여 현재재원으로 사용하되 반드시 정부는 이에 대해서 정해진 이자와 원금을 상환하도록 해야 할 것임. 다시 말해서, 국민연금기금은 사회투자라고 해도 기금을 소진시키는 방식으로 투입되어서는 곤란함.
- 과거 복지투자가 수익률 영망이었다는 비판 있지만, 채권 방식으로 사용하면 문제되지 않을 것.
- ▶ 이를 실시하기 위해서는 현재 기금에 대한 성과평가 방식 역시 완전히 바뀌어야 함.

## 국민연금 기금 운용체계 개선 논의의 의미

- ▶ 현행 국민연금기금 관리체계
  - 기금운용위원회와 관련 하부위원회 (기금실무평가위원회 그리고 3개의 전문위원회 (의결권행사전문위원회, 성과평가전문위원회, 투자정책전문위원회))로 구성
  - 2006년 이후 차례로 도입된 3개 전문위원회는 이미 민간전문가 중심으로 도입되어 기금 운용의 전문성이 떨어진다는 주장은 **nonsense**
- ▶ 논쟁의 핵심은 기금운용위원회 (최고 의사결정기구) 구성에 대한 것임.
  - 현행 구조는 가입자 대표 중심: 보건복지부장관 (위원장), 정부위원 5인, 민간위원 14인
  - 대표성과 안전성 중심의 현행 체계 유지 vs. 전문성과 수익성 중심의 전환
  - 후자의 경우, 공사 독립을 포함해서 운용위원회를 순수 기금전문가 중심으로 전환하자는 주장

## 국민연금 기금 운용체계 개선 논의의 의미

- ▶ 과연 기금의 초점이 가치관의 문제인가?
  - 전혀 가치관의 문제가 아니라고 볼 수는 없지만, 국민연금이 가지는 노후소득보장에서의 역할 고려하면 전문성, 수익성이 대표성, 안전성 강조보다 앞설 수 없음.
  - 다만, 국민 다수가 전문성, 수익성을 원한다면 달라질 수도 있음.
- ▶ 어쨌든, 대표성과 안전성은 국민연금 기금 운영에서 핵심적일 수 밖에 없음.
  - 전체 가입자의 가치관 파악할 수 없어서 대표성이란 가치를 무시하는 것은, 마치 민주주의에서 국민이 무지하니까 선거하지 말자는 주장이나 마찬가지임.
  - 중요한 것은 가입자들의 대리인 (agent)인 기금운용위원회의 대표성을 어떻게 높일 수 있느냐임.

## 국민연금 기금 운용체계 개선 논의의 의미

- ▶ 수익성/전문성 중심의 기금 운용체계의 한계
- 첫째, 기금운용체계 전환이 수익률을 높인다? 학자들은 **nonsense** 라는데 동의. 수익률 높을거라던 위탁투자 수익률 어땠나?
- 둘째, 우리나라 민간 금융전문가가 거대 공공기금 운용책임을 질만큼 신뢰할만한가? 국민연금을 탐욕스런 금융기관의 이해당사자나 대리인인 사람들에게 전적으로 맡기는 것에 국민들이 동의할까? 자기 자본도 까먹고 정부에게 메워달라고 했던 집단에게 수백조원의 기금 운용 권한을 부여한다?

## 국민연금 기금 운용체계 개선 논의의 의미

- ▶ 외국의 경험
- 90년대 이후 연금민영화는 금융 이해당사자들이 자기 주도로 논의를 독점하려는 시도였으며, 그 과정에서 이득을 본 사람은 가입자들이 아니라 금융 이해당사자 뿐이었음 (Minns 2001; Concialdi 2006)
- 2008년 경제위기 이후 유럽에서는 연기금자본주의 (pension fund capitalism) 에 대한 환상이 점차 사라지고 있음 (Pino and Yermo 2010).
- 사적연금에서도 서구에서는 수익률 우선주의에 대한 회의가 증가하는데, 우리는 공적연금에서 왜 이러는지?

## 국민연금 기금운용체계 개선 방안

- ▶ 현재 기금운용위원회가 성공적이라 보기는 어려움
  - 전문성이 떨어지는 가입자 대표 문제
  - 이를 극복하는 것은 가입자 대표의 전문성 높이는 방안 강구. 예를 들어, 회의 직전 안건을 보내는 방식이 아니라 충분히 시간을 줘서 가입자 대표가 관련 전문가와 의견 교환하고 가입자의 이익을 제대로 대변하도록 유도.
  - 또한, 가입자 단체를 선정하는 것도 개선되어야.
- ▶ 금융자산 위주의 투자가 아니라 공공성에 초점을 둔 패러다임 전환을 위해서 가입자 대표들의 의식 전환 필요

## 국민연금 기금운용체계 개선 방안

- ▶ 국민연금 기금 성격에 맞는 공공투자 이루어지도록 산하 전문위원회의 구성 바꿀 필요.
- ▶ 기금운용본부가 지나치게 권력화되지 않도록 하는 견제방안 마련되어야
  - '큰 금융은 큰 정치와 결코 분리될 수 없다' (Cohen 1986) 는 말처럼, 구조적으로 기금운용주체와 금융기관이 결탁하지 못하도록 하는 견제방안 마련되어야.
  - 물론, 민간에 비해 부족한 성과보상 문제도 고려되어야

## 결론

- ▶ 기금운용위원회의 민간 금융전문가로 구성하겠다는 안은 국민연금기금의 성격에도 맞지 않으며, 우리나라 금융전문가의 수준을 고려해서도 맞지 않음. 외국의 경험을 보면, 금융이해당사자들의 이해관계에 근거한 주장이라고 판단됨.
- 운용체계 개편되면 수익률 높아지고 투명해진다고 오도하지만, 외국의 경험을 보면 금융이해당사자들이 생성한 논리
- 언제부터 우리나라 금융이해당사자들이 수익률 높이고 투명한 운용에 관심있었나?
- ▶ 발표자는 국민연금기금의 사회투자 확대를 고집하지는 않음. 그러나, 기금의 성격상 공공기금의 성격을 가지고 있으며, 기금투자처가 국내에서 마땅치 않은 시점에서 사회투자는 유용한 대안임. 다만, 국민적 합의가 필요함.
- ▶ 국민연금기금 운용에서 대표성은 포기될 수 없는 가치이며, 대표성을 전문성의 반대개념으로 볼 것이 아니라, 전문성을 보완하도록 하는 방안 강구 필요.

## 결론

- ▶ 그럼에도 불구하고, 국민 다수가 수익성 중심의 금융이해관계자 중심의 지배구조 원한다면 이를 따라야 할 것임.
- ▶ 다만, 이를 위해서는 전제조건이 필요
  - 국민적 동의를 얻어야 함 (현재와 같은 밀실 논의는 곤란)
  - 금융전문가 집단은 신뢰를 높여야 할 것
  - 강력한 견제장치와 **penalty** 가 있어야 할 것임.

## 416조 국민연금기금 운용, 누가, 어떻게 할 것인가

김성주 / 새정치민주연합 국회의원

### 1. 시작하며

- ‘수익률 극대화’를 추구하는 국민연금기금 운영에 맞서 지난 2012년 11월, ‘안정성과 수익성을 고려하여 기금을 운용하고 가입자 대표성 및 전문성 강화를 위하여 기금운용위원회와 전문위원회의 연계성을 강화하는 등 현행 체계를 내실화 하자’는 내용의 법안을 발의한 바 있음.
- 정창률 교수님 발제에 대부분 동의하며, 발제자의 견해가 발의한 개정안에 담겨 있다는 점을 말씀드립니다.
- 기금운용 체계 개선 관련 개정안들을 중심으로 토론하고자 함.

#### □ 국민연금 3대 쟁점

- (재정안정화) 보험료율과 급여율 차이로 인한 재정불안 논란.
- (사각지대) 국민연금에 가입 못하거나 가입했다라도 보험료 납부 못하는 가입자
- (기금운용) 수정적립방식의 재정구조로 인해 발생하는 거대 기금 운용의 문제. 기금운용권에 대해 가입자보다는 정부나 금융자본이 더 큰 관심을 보이고 있음.

#### □ 연금의 주인은 국민: 연금주권 강화

- 국민들은 국민연금의 급여율이나 보험료율에는 관심이 높지만, 기금 운용 문제에 대해서는 상대적으로 관심이 적음.

- 막대한 규모의 국민연금 기금 운용을 누가, 어떻게, 어떤 기구에서 할 것인가는 일반적으로 정부가 결정할 수 없음. 사회적 의제로 설정해 사회적 논의를 거쳐야 함.
- 연금의 주인인 국민, 즉 가입자의 참여를 배제하거나 축소하는 방향으로의 개혁은 국민 불신을 키울 뿐임.

## 2. 기금운용체계 변화

### □ 1998년 국민연금법 개정을 통한 기금운용체계 개편의 주요 내용

- '98년 IMF 당시 세계은행의 권고 및 노동시민사회의 요구에 따라 기금운용 관할권이 재경부에서 복지부로 이관됨.
- 특히, 국민연금기금 중 일부를 강제로 예탁하고 낮은 이자율을 적용하던 의무예탁규정이 폐기됨으로써, 연금기금의 정부 임의사용과 이에 따른 재정 불안정 초래라는 문제점이 개선됨.
- 기금운용위원회의 과반수를 가입자대표가 점함으로써 가입자 참여민주주의를 위한 형식적 기반이 마련되고, 연금기금 사용에 대한 정부 영향력을 상당 정도 견제할 수 있게 됨.
- 기금운용위원회 산하에 전문가로의 실무평가위원회를 두어 기금운용에 대한 전문성을 상대적으로 높임.
- 기금운용본부라는 투자전문조직을 만들어 본부장을 비롯한 투자전문가를 통해 연금 수익률 제고에 총력을 기울일 수 있게 됨.

### □ 기금운용체계 혁신에도 불구하고 현존하는 문제점

- 현재 기금운용체계는 1998년 이전보다는 분명 개선된 것이지만, 기금 규모의 급격한 증가 등 미래 환경변화를 고려할 때 새로운 형태를 고민해야 할 시점임.
- 기금운용 원칙설정, 가입자 대표성 강화, 독립상설화 등이 주요 쟁점임.

### 3. 개정안을 중심으로 본 쟁점 비교

< 표 1 > 국민연금 기금운용위원회 구성과련 국민연금법개정안 비교

구 분	현 행	김재원의원안	김성주의원안
기금운용위원회	비상설(복지부)	상설(민간)	비상설(복지부)
인 원	20인(비상임)	7인 (상임 3인)	15인(비상임)
위원장	보건복지부장관	민간전문가	보건복지부장관
위 원	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 민간위원 14인</li> <li>· 사용자 대표 3</li> <li>· 근로자 대표 3</li> <li>· 지역가입자 대표 6</li> <li>· 민간전문가 2</li> <li>▶ 정부위원 5인 (기재, 농축, 산통, 노동, 공단)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 민간위원 7인</li> <li>· 사용자단체 추천 2</li> <li>· 근로자단체 추천 2</li> <li>· 지역가입자단체 추천 2</li> <li>· 공익단체 추천 1인</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 민간위원 12인</li> <li>· 사용자 대표 2</li> <li>· 근로자 대표 2</li> <li>· 지역가입자 대표 4</li> <li>· 여성대표 2</li> <li>· 민간전문가 2</li> <li>▶ 정부위원 2인 (기재부차관, 공단이사장)</li> <li>※ 지역·여성·전문위원은 국회추천으로 위촉</li> </ul>
임 기	2년, 연임(1차)	3년, 연임(제한 없음)	3년, 연임
자 격	-	금융투자 전문가 (자산운용, 미시·거시경제, 금융, 외환, 부동산, 대체투자 분야)	-
임 면	각 단체 추천 → 보건복지부장관 위촉	추천위 추천 → 대통령임명 * 위원장 국회인사청문	각 단체 추천(국회추천) → 보건복지부장관 위촉
전문위원회	기금운용실무평가위원회	분야별 전문위원회 (운용위원회의 심의를 거쳐 위원장이 위촉)	분야별 전문위원회 (기금운용위원이 각 1인의 전문위원 추천)
운용조직	공단 내 기금운용본부 (기금관리형 준정부기관)	기금운용공사 (공공기관 제외-부칙 명시)	기금운용본부 (부이사장 및 상임이사 2명)
정부의 책임성	· 정부의 관리·감독	장기성과평가, 출석발언, 특별감사요청, 재의요구, 최저수익률 제시 등	· 정부의 관리·감독 · 국가지급보장책임 명시
기금운용목적	국민연금재정의 장기적인 안정을 유지하기 위해 수익을 최대한 증대	(현행과 동일)	안정성과 공공성을 중시하고 적정 수준의 수익성 도모
기관의 독립성	-	보건복지부장관을 제외한 중앙행정기관장은 보고 및 자료요구, 검사·지시 금지	-

※ 자료: 국민연금법 일부개정법률안 검토보고, 보건복지위원회, 2013. 4

- (김재원의원안) 국민연금기금운용공사를 설립하여 민간기금운용체제로 개편, 운용위원회를 공사 내에 설치하여 정부로부터 독립
- (김성주의원안) 복지부 소속의 기금운용위원회에 민간위원을 확대하고, 자료 요청 등의 역할을 보완해 독립성을 강화하고, 기금운용본부의 법적 근거를 마련하며, 기금운용목적을 변경

#### 4. 쟁점별 검토

##### 1) 기금운용위원회 위원 구성 ‘민간전문가 중심 vs 가입자 대표성 강화’

- (상대 주장)
  - 전문성과 독립성이 결여된 기금운용체제로 인한 소극적이고 보수적인 기금 운용 탓에 수익률이 낮다는 논리.
  - 초과수익률을 1% 올리면, 연금보험료율을 2% 올리는 효과와 동일하고, 국민연금기금 소진시기를 9년 연장할 수 있다고 주장.
  - 따라서 김재원의원 안은, 수익률 제고를 위해 민간금융투자 전문가로 구성된 민간상설위원회를 설치하고, 가입자단체들이 이들을 추천하도록 함.
- (반박 1) 전문성에 대한 사회적 합의 필요, 민간전문가 맹신 위험
  - 국민연금기금의 운용 전략에 대한 사회적 합의가 필요함. 수익률, 안정성, 공공성 등의 운용 전략 중 어떤 것을 우선에 둘 것인지에 대한 합의가 없는 상태에서 수익률 제고만을 위한 개편은 지지를 받기 어려움. 전문성이 필요해 민간금융투자 전문가가 필요하다는 주장은 어떤 운용 전략을 선택하느냐에 따라 필요한 전문성이 달라질 것임.
  - 기금운용위원회에서 필요한 전문성은 자산운용시장 실무경험이 아님. 기금운용위원회는 전략적 의사결정단위이기 때문에 전체 기금운용의 목적을 이해하고 평가할 수 있는 식견이 필요함. 거대 연기금의 운용과정에서 발생할 수 있는 정치적 사회적 리스크를 조정하고 가입자들의 동의를 이끌어낼 수 있는 주체로서의 역할이 중요함.
  - 국민연금법에 따라 기금운용위원회 산하에 전문가로 구성된 기금실무평가위원회

가 상정안건을 사전에 심의하도록 되어 있고, 기금운용본부 실무자는 금융전문가로 구성되어 있음.

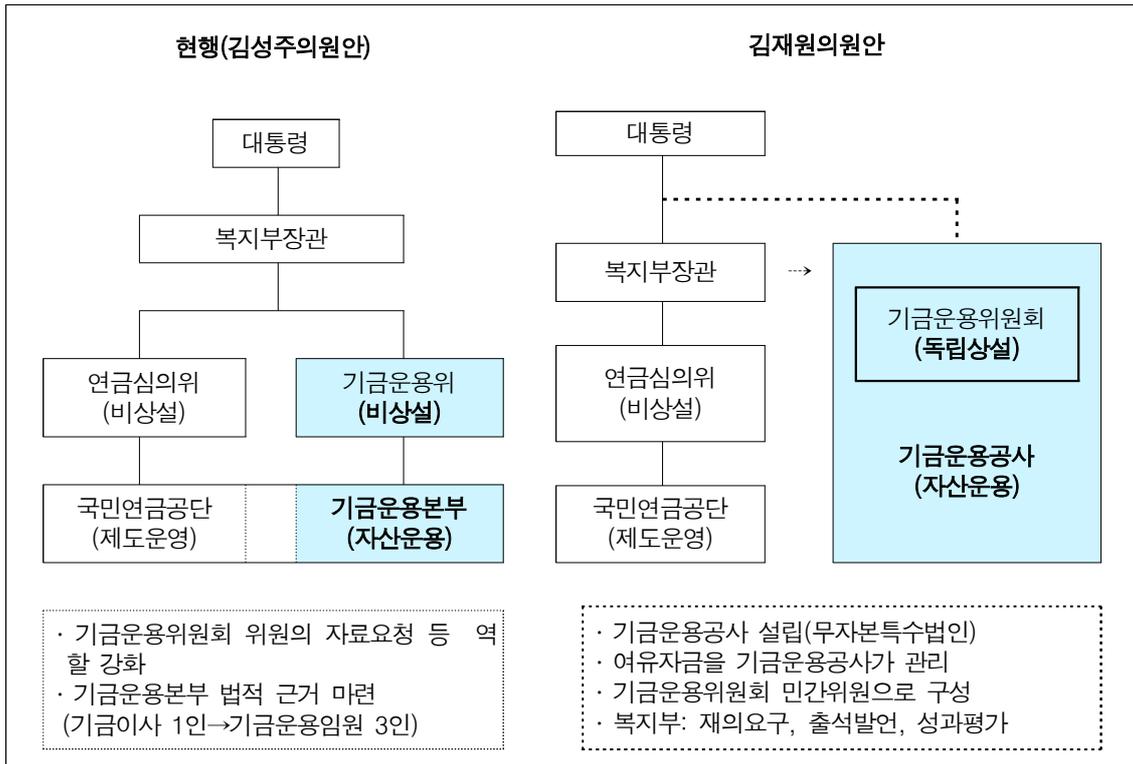
- 민간투자전문가가 반드시 수익성을 높인다는 보장도 없음.  
세계 최고의 금융기관들도 금융위기를 맞아 엄청난 손실을 입은 것을 보더라도, 세계금융시장의 불안이나 경기침체 등이 발생한다면 금융전문가라 할지라도 손실을 막을 방법이 없음.
- 오히려 민간투자전문가는 상대적으로 단기 수익성에만 집착하거나, 금융시장의 왜곡 및 국민경제의 자산배분 왜곡 현상을 초래할 가능성이 높음.
- 가입자 대표가 추천위원회에 참여하는 것으로는 기금운용의 대표성이나 정치적 책임성을 담보하기 어려움. 전문성을 내세워 오히려 가입자 대표를 내쫓는 것은 공적연기금의 연금주권 원칙을 부정하는 것이므로, 가입자 대표의 직접 참여를 통한 대표성 확보와 함께 가입자 단체의 전문성 강화를 위한 방안을 마련하는 것이 올바른 개혁 방안일 것임.

#### ○ (반박 2) 수익률 제고 만병통치론의 허구성과 위험성

- 수익률이 오르면, 변동성과 손실확률 역시 증가함. 연금기금 주식투자에서 발생하는 평가손이 연금에 대한 불신 증폭과 연동되고 있는 상황에서 손실확률을 높이는 수익성 치중 전략을 앞세운 기금운용공사 설립 주장은 위험을 높이는 일
- 수익률은 비교기간에 따라 다름. 증시상황이 좋은 기간에는 국민연금기금 수익률이 낮은 편이나, 주식 폭락기에는 국민연금 수익률이 우수함.
- 수익률 1% 상승 때 고갈시기를 연장할 수 있다는 주장은 국민연금 재정추계에 사용되는 가정들을 교묘히 과장한 것임. 출산율도 0.2명 늘면 기금소진시기가 5년 늦춰지는 것으로 추계됨. 하나의 가정 변수를 갖고 유리하게 이용한 주장으로 부적절함.
- 더욱이 불안정한 세계 경제 상황에서, GDP 50%에 달하는 기금을 가지고, 1% 초과수익을 지속적으로 올리는 것은 불가능에 가까움.

## 2) 기금운용위원회 독립 '정부로부터의 독립 vs 시장 지배 위험'

< 그림 2 > 국민연금 기금운용위원회 구성과 관련 국민연금법개정안 비교 도표



※ 자료: 국민연금법 일부개정법률안 검토보고, 보건복지위원회, 2013. 4

### ○ (상대 주장)

- 기금운용의 독립성 확보를 위해 정부부처에 속하지 않아야 한다는 주장.
- 김재원의원 안은, 기금운용공사를 별도 자산운용전문기관으로 설립하고자 함.

### ○ (반박 1) 정부로부터의 독립이라는 미명 아래 오히려 시장에 지배당할 위험

- 과거 정부(주로 경제부처)가 공공자금 강제 예탁을 실시했던 사례나, 주식시장 부양책으로 국민연금기금을 투입해오는 등, 정부로부터의 독립성이 필요한 것이 사실임.
- 그러나, 가입자 대표의 직접 참여가 배제된 상태에서 금융전문가로 운용위원회를 구성하는 김재원의원 안을 기반으로 한 공사 독립은, 오히려 금융전문가에 대한 경제부처의 개입이 심화될 가능성이 있고, 시장에 지배당할 위험이 높음.
- 더욱이 장래 국민에게 지급해야 할 연금급여에 대한 최종책임이 있는 정부의 권한을 배제하는 별도의 독립 공사로의 전환은 국가책임 약화로 이어짐.

- 따라서 정치권력과 경제권력으로부터의 진정한 독립은, 청와대와 경제부처 뿐 아니라 거대자본의 영향력으로부터의 독립 역시 확보해야 하는 것이며, 정부, 사용자, 가입자 대표가 균형 있게 참여하는 체제를 마련하고 가입자를 기금운용의 실질적 주체로 확고히 서게 하는 일을 통해 달성될 수 있는 것임.

## 5. 기금운용체계 개편 논의의 바람직한 방향

### □ 사회적 합의를 통한 기금운용 원칙 정립이 선행되어야 함

- 기금운용체계 개편 논의가 촉발된 것은 현행 체계가 출범한지 4년만인 '03년에 기금운용의 전문적 운용을 명분으로 한 기금운용위원회 상설화 주장이 제기되면서 부터임. '03년부터 '08년까지 정부는 4차례의 정부안과 2차례의 수정안을 국회에 제출한 바 있음(붙임 1 참고).
- 그동안 국회에 제출된 정부안을 살펴보면 기금운용위원회를 어디에 설치할지 여부, 운용위원회 위원 구성을 어떻게 할 것인지, 기금운용본부를 공사화할지 여부 등에 대해 일관된 철학과 원칙 없이 추진되어 왔음을 알 수 있음
  - ※ '03.10월, '04.6월 및 '04.12월에는 기금운용위원회를 복지부 소속으로 상설화하는 안, '07.12월에는 대통령 산하로 비상설화하는 안, '08.8월에는 민간기구에 상설화하는 안을 제출.
  - 위원회 위원 구성도 '03.10월과 '04.6월에는 경제금융 및 복지분야 전문가 9명으로 구성하는 안, '04.12월에는 가입자 대표를 포함하여 15인으로 구성하는 안, '07.12월과 '08.8월에는 금융투자전문가 7인만으로 구성하는 안을 각각 제출. '11.6월에는 '08.8월 정부안에 대한 가입자 대표 참여 배제 및 정부책임성 부족 문제를 당시 민주당이 제기하자 금융전문가 1인을 축소하는 대신, 정부위원 및 가입자 추천 전문가 각 2명씩을 추가하는 수정안을 제시한 바 있음.
- 거대 국민연금기금을 운용하는 원칙을 사회적 합의를 거쳐 설정하고 이를 실현하기 위한 전략으로 기금운용위원회 설치, 구성, 본부 공사화 등을 논의해야 함.

### □ 2008년 금융위기를 교훈삼아 안정성을 최우선으로 고려해야 함

- '08년도 금융위기 당시 고위험 자산에 대한 투자비중이 높았던 해외 연기금의 자산 급감 상황을 경험하면서 수익률 극대화 중심의 기금운용체계 개편 논의는 약화되었음.
- 당시 정부가 기금운용체계 개편의 모델로 삼았던 CPPIB 등 금융전문가로 구성

된 해외연기금과 주식투자비중이 50% 이상인 해외 연기금은 '08년도 9~10월에 있었던 주식시장 폭락으로 인해 -25%대의 기금운용 수익률을 기록하였음. 금융위기 5~6년 전인 2001~2002년도 주식시장 악화기간의 기금운용 수익률을 비교하더라도 동일한 결과를 볼 수 있음.

< 표 2 > 2008년도 금융위기 당시 해외 공적연기금 규모 및 수익률 추이

기금명	CPP (캐나다)	AP 2 (스웨덴)	GPIF (일본)	CalPERS (미국)	APG (네덜란드)	NPRF (아일랜드)	
규모	108.9 십억CAD	173.3 십억SEK	95.2(9월) 조JPY	183.3 십억USD	173 십억EUR	16.4 십억EUR	
주식 비중 (2007년말)	65%	61%	24%	60%	51%	72%	
운용수 익률	2008	-13.7 (3월-12월)	-24.0	-3.0 (4월-9월)	-23.1	-20.2	-29.5
	2007	-0.3	4.8	-6.10	10.2	3.8	3.3
	2006	12.9	13.0	4.6	15.7	9.5	12.4
	2005	15.5	18.7	14.4	11.1	12.8	19.6
	2004	8.5	11.6	4.4	13.4	11.5	9.3
	2003	17.6	17.8	13.0	23.3	11.0	12.8
	2002	-1.5	-15.3	-8.6	-9.5	-7.2	-16.1
	2001	4.0	-3.2	-2.7	-6.2	-0.7	4.4

주1. CPP 및 GPIF 2007년 이전 수익률은 익년도 3월말 기준값임.

2. CPPIB와 NPRF는 2008년도 정부안의 모델로 전문가로 구성된 지배구조임.

- 결국 공적연기금의 자산배분은 호황기의 높은 수익률만을 고려할 것이 아니라 점차 빨라지고 있는 불황 주기에 대비하여 자산종류별 투자 비중을 결정해야 하는 것임. 즉, 안정성을 충분히 감안해서 운용해야 함.

□ 제도와 기금의 통합적 관점에서 기금운용체계 개편논의를 진행해야 함

- 연금제도 전체 관점에서 기금운용 수익은 기금수입의 증가를 위한 하나의 수단 이지 제도안정을 보장하는 받침목은 될 수 없음.
- 정창률 교수님의 발제에 나와 있듯, 우리 연금제도는 저부담·고급여 체계로 설계되어 있고 부분적립방식을 취하고 있어 국민연금이 향후 지급하여야 할 연금 급여액(부채)이 기금 적립금(보험료+기금 수익금)을 초과할 수밖에 없는 구조이

기 때문에 기금운용만으로 연금제도의 지속가능성은 보장 할 수 없음.

- 국민연금기금은 연금지급을 위한 책임준비금이고, 보험료와 기금운용 수익금을 재원으로 조성하는 것이므로 국민연금제도의 지속가능성은 제도적 요인과 기금 운용이라는 두 측면을 동시에 봐야 함.
- 따라서, 기금운용체계 독립 등 개편 논의에 앞서 제도와 연계한 장기재정목표를 수립하고, 제도와 기금의 책임 분담을 나누고 이를 기반으로 한 기금운용 목표 설정이 우선되어야 함.

#### □ 수익성 강조 및 민간기구화는 대안이 될 수 없음

- 두 개정안에 대한 보건복지위원회의 검토보고서는 “기금운용위원회를 민간기구화하는 법안”에 대해 다음과 같은 문제를 지적하고 있음.
  - ① 기금운용위원회를 민간기구로 설치할 경우 자본시장을 사실상 과점할 기금이 국민경제 및 자본시장에 미치는 영향을 고려하지 아니한 채 기금을 운용할 가능성이 있음
  - ② 수익성만을 고려하여 여유자금을 운용하면 자본시장을 왜곡할 수 있고 자본시장 왜곡은 국민경제에 악영향을 미쳐, 결국 기금운용 등 국민연금제도에도 부정적 영향을 미치는 결과가 초래 가능
  - ③ 국민연금기금운용 결과에 대해 정부에 직접적인 책임을 물을 수 있는 장치를 보완하고, 정부부처의 참여를 완전 배제할 것이 아니라 경제부처가 아닌 정부부처의 기금운용에 참여하여야 함
  - ④ 기금의 소유자인 가입자 등이 기금운용 정책결정에 참여하는 것이 필요
  - ⑤ 수익률 증가에 따라 변동성과 손실확률 역시 커진다는 점을 고려하여 연금기금 재정의 안정성을 담보하는 장치가 필요함
  - ⑥ 개정안의 기금운용공사는 현행 「공공기관의 운영에 관한 법률」상 기금관리형 준정부기관으로 기금운용공사를 공공기관에서 배제하여 공사의 독립성과 자율성을 보장하려는 법 개정 취지는 달성할 수 없음
- 이러한 검토의견은, 국민연금기금은 국민경제와 자본시장과의 조화를 이루도록 운영(현행 기금운용원칙 중 공공성과 유동성 원칙에 입각한 운용)되어야 하고, 가입자 대표의 참여 보장, 정부의 책임성과 기금의 독립성의 조화, 국민연금 재정의 안정성을 고려한 체계 개편 등이 기금운용체계 때 고려되어야 하다는 것임.

□ 연금주권을 포기할 것인가? 강화할 것인가?

- 국민연금제도의 발전을 위해서는 무엇보다 국민 신뢰 회복이 중요함. 이를 위해 연금제도의 사각지대를 최소화하고, 국가의 투명한 운영이 필요함. 기금운용에 있어서도 수익률 극대화에서 벗어나 안정성과의 균형을 추구해야 함.
- 최근 기초연금 도입 과정과 같이 국민연금 가입자들의 가입동기를 약화시키고 신뢰를 무너뜨리는 방식은 제도 발전을 크게 저해하는 요소임.
- 따라서, 기금운용 체계 개선 방안 논의에 있어서도 국민(가입자대표)의 연금주권 강화가 가장 중요한 원칙이 되어야 할 것임.

## 기금지배구조 개선

원종욱 / 한국보건사회연구원 미래전략연구실장

### 목 차



#### I 발제문에 대한 의견

#### II 개선대안

- 현행 국민연금기금 지배구조의 문제점
- 해외 주요 공적연금기금과 국민연금의 현황
- 개선대안

### 재정추계 관련 문제제기

- 모든 OECD 국가들이 보험수리적 장기추계를 사용하고 있으며 가장 합리적인 추계결과임.
- 2060년은 그렇게 먼 장래가 아니기 때문에 현시점에서 나타난 기초변수를 이용하는 경우 재정추계와 같은 결과가 도출되는 것은 당연한 결과임.
- 비관적이라고 해서 불신하는 것은 문제가 있다고 봄.

### 기금운용과 기금고갈

- 기금운용수익율을 높여 기금고갈을 막을 수 있다는 논의는 없음.
- 다만 기금수익율 1% 제고가 가지는 의미를 다양하게 설명하는 방법 중 하나로 1% 수익률 제고가 기금고갈시점 2년 연장의 효과가 있을 수 있다는 것을 비유하는 것임.
- 기금운용과 기금고갈간 연계성이 부족하기 때문에 제도와 기금운용이 분리되는 것이 바람직함.

### 해외기금과의 수익률 비교

- 단년도 비교보다는 5년 평균, 10년 평균 등을 사용하는 것이 오해의 소지가 없을 것임.

### 위험자산비중에 대한 문제제기

- 기금을 국가재정에서 분리해서 별도로 금융부문에서 운용해야 한다는 합의가 있다는 가정 하에 위험자산의 비중은 기금운용위원회에서 결정해야 함.
- 가입자(수급자)대표가 가입자(수급자)의 위험선호도를 대변해서 기준 포트폴리오(Norm Portfolio)를 제시하고 이에 대한 책임을 지는 체계가 필요함.
- 수익률의 90%는 기금운용위원회에서 결정되는 전략적자산배분에 의해 결정되는 만큼 이에 상응하는 위험의 수준 또한 기금운용위원회가 결정하게 됨.

### 외국 연금기금과 같이 위험자산을 높게 가져가는 것에 대한 문제점 제기

- CalPERS, CPPIB가 위험자산을 60~70%로 가져가는 것은 이사회가 기준 포트폴리오(Norm Portfolio)를 합의한 결과임.
- 기금수익율을 실질경제성장(국내, 해외)에 연동시키는 것이 기금의 실질 가치를 유지할 수 있다는 합리적이라는 판단 하에 주식형자산비중을 높게 책정

### 일본 GPIF 벤치마킹의 필요성

- 현재 일본 GPIF는 과거 일본 대장성과 후생성이 기금을 공공자금으로 과도하게 활용한 잔재에서 벗어나려고 발족한 기관이고 지속적으로 한국의 국민연금을 벤치마크하려는 노력을 하고 있음
- 위험자산비중 및 해외투자 비중의 확대, 그리고 지배구조개선에 대한 개혁안을 2014년 말 까지 완료하려는 계획을 추진중 임.

### 미국 OASDI의 벤치마크

- 미국 OASDI의 Reserve Fund는 국가재정의 일부로 우리나라와 같이 보험재정과 국가재정이 분리된 형태가 아님.
- 우리나라도 외환위기 이전에 예수금증서제도와 같이 기금이 국가재정의 일부로 활용된 시기가 있었음.
- 국민연금제도가 국가재정사업으로 전환되는 것은 대대적인 개혁이 선행 돼야 하고 완전부과방식으로 전환을 의미하는 것임.
- 정체성의 어려움이 있기는 하지만 부분적립방식을 2045년 전후 까지 운용 해야 할 것으로 판단됨.
- 제도성숙기가 지난 다음에 국가재정으로의 흡수를 논의 할 필요가 있음.

### 국민연금이 신탁기금인가 공공기금인가?

- 국민연금기금은 지불준비금임.
- 따라서 지불준비금의 역할을 충실히 할 수 있는 목표수익률, 기준 포트폴리오, 허용위험한도, 등 전략적 결정을 기금운용위원회가 주도적으로 결정할 수 있어야만 함.

### 기금의 채권방식의 공공인프라 투자

- 기금을 공공기금으로 인식한다는 것은 앞서 지적한 바와 같이 국가재정과 통합적 운용을 의미하는 것이고 이에 대한 국민적 합의가 필요함.
- 지불준비금이 아닌 공공기금으로 되는 순간 별도의 기금운용은 불필요하게 됨.
- 채권방식으로 공공인프라에 투자하는 것은 현재 56%인 채권의 투자비중을 더 높인다는 것이고 기금규모가 커짐에 따라 국채와 공기업채권 등을 막대한 규모로 매입해야 하는 결과를 초래함.
- 국민연금이 국내 국공채매입을 막대한 규모로 늘이는 경우, 정부는 Tax Financing이 아닌 Debt Financing에 의존하게 되어 국가부채를 늘리게 되는 결과를 초래함.
- 현재 우리나라의 국민부담율은 OECD 최저 수준은 GDP대비 26%로 증세가 필요한 시점이므로 금융시장에 대한 왜곡 이상의 국가 재정건전성에 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

### 기금운용위원회의 대표성을 높이자는 지적

- 동의함.
- 우리나라와 같이 사회갈등과 불신이 선진국에 비해 높은 사회환경 하에서 금융전문가로 구성된 기금운용위원회는 제 역할을 할 수 없을 것으로 예상됨.
- CalPERS와 같이 선출된 가입자대표가 위원이 되고 4년 정도의 임기와 중임가능, 소속단체에서의 업무비중축소, CPPIB수준의 수당지급 등 환경조성 필요.

### 기금운용위원의 비전문성을 보완할 수 있는 제도적 장치마련

- 동의함.
- 전문가로 구성된 소위원회를 두는 것이 필요함.

page - 9

### 기금운용조직의 권력화

- 실무위원으로 지난 10년을 관찰한 결과, 감사원, 복지부, 국회, 공단 본부 등 감시자가 너무 많아 전술적 역량을 발휘할 수 있는 여건조성이 되지 못함.
- 많은 전술적 투자행위가 의심을 받을 수 있는 사안 이므로 이를 회피하는 경향이 높음.
- 완벽하게 정당성이 입증될 수 있는 한도 내에서 투자행위를 하여 기회 비용이 발생하는 것도 사실임.
- 따라서 대표성이 강화된 선출직의 가입자(수급자)대표가 전술적 투자행위의 범위를 설정해 주는 경우 효율적인 운용이 될 것임.

page -10

# 1. 현행 국민연금기금 지배구조의 문제

지배구조의 최상위에 위치하고 있는 기금운용위원회는 기금운용을 주도적으로 이끌지 못하고 기금운용결과에 대한 아무런 책임도 지지 않는 구조임.

- 기금운용위원회는 주요 해외 공적연금기금의 이사회에 해당하며 기금운용의 주요 의사결정을 주도해야하지만 상정되는 안건에 대한 이해도가 낮아 심도 있는 논의와 질적인 판단이 결여됨.
- 이러한 문제는 기금운용위원들이 1년에 4~6회 개최되는 회의에 참석하며 1회당 소요시간은 평균 2~3시간으로 안건보고 시간을 제외하면 심도 있는 토의는 거의 이루어지지 못하는 구조를 갖고 있음.
- 위원에 대한 보상도 미흡하며 1회 참석당 회의수당만을 지급하여 위원들의 적극적인 참여를 위한 동기부여가 미흡함.

# 1. 현행 국민연금기금 지배구조의 문제

현행 기금운용위원회는 외연으로 보면 대표성이 강조된 지배구조로 분류될 수 있으나 실제로는 대표성도 결여되어 있는 문제점을 갖고 있음.

- 해외 공적연금기금 중 대표성이 강조된 사례로 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)이 대표적인 사례이며, 운영이사회 위원들은 가입자 또는 수급자들의 선거에 의해 선출됨.
- 우리나라의 기금운용위원들은 각 단체에서 추천을 받아 보건복지부장관이 임명함.
- 따라서 우리나라의 기금운용위원회는 대표성과 전문성이 모두 결여된 구조를 갖고 있음.
  - 기금운용위원을 추천하는 각 단체는 추천위원후보를 다수로 선정한 후, 구성원 전체에 대해 의견을 묻는 과정을 거치고 최종 후보를 추천하는 것이 필요함.
  - 기금위원회 산하에 실무평가위원회를 두고 있으나 위원구성이 기금위원회와 거의 동일하여 기능면에 있어서 기금위원회를 자문하기에는 미흡한 구조임.

## 2. 해외 주요 공적연금기금과 국민연금의 현황

국민연금기금은 전 국민을 대상으로 한 공적연금제도이지만 지배구조는 공무원 직역연금인 CalPERS와 유사한 형태를 보임.

- CalPERS의 경우 운영이사회 위원들의 신분이 주정부 공무원이기 때문에 주정부산하 공공기관의 이사회참석에 대한 급여 또는 수당을 수령할 수 없는 구조임.
- 국민연금의 경우, 권한과 책임관계를 명확하게 구축하기 위해서는 캐나다 연기금(CPPIB)와 같이 연봉수준의 급여지급이 필요함.
- 기금운용조직은 CPPIB의 경우 제도와 완전 분리되어 있고, CalPERS도 조직 체계상으로는 동일한 조직으로 보이나 Investment Office의 CIO가 최고 책임자로 CEO의 간섭을 받지 않으며 CalPERS 운용이사회 산하 투자위원회의 관리·감독을 받고 있음.

page -14

### ① 국민연금과 해외공적연금의 지배구조 비교

구분	CPPIB	CalPERS	국민연금	비고
제도의 대상	전국민	캘리포니아 주 공무원	전국민	
재정방식	부분적립	완전적립	부분적립	
급여방식	확정급여(DB)	확정급여(DB)	확정급여(DB)	
제도와 기금의 분리	완전분리 (공사: Crown Corporation)	형식적 연계 (CalPERS 내 투자사무국 Investment Office)	연계(공단내 기금운용본부)	CalPERS의 경우 투자사무국이 CalPERS의 부서중 하나이나 CalPERS CEO는 Investment Office 업무에 거의 개입하지 않음.
이사회의 구성원칙 (대표성/전문성)	전문성	대표성	대표성	① CPPIB는 전문가의 지역안배를 통해 대표성을 확보, ② CalPERS는 선거를 통해 완전한 대표성 확보, ③ 국민연금은 각 단체의 추천을 받아 임명하여 대표성 일부 결여
이사회 이사의 임용	재무장관이 주정부 재무책임자의 추천을 통해 총 12명의 위원을 임명	가입자, 수급자의 선거를 통해 6명을 선출, 의회추천 2명, 주정부 당연직공무원 4명으로 구성	정부당연직 6인 민간위원 14인 (사용자 3인, 근로자 3인, 지역가입자 6인, 민간전문가 2인)	
이사의 보수	-기본연봉 ; \$35,000 -위원장겸임시 ; \$120,000 추가수령 -이사회위원장 ; %160,000 (기타 수당대상에서 제외)	무보수 (교통비/숙박비지원)	무보수 (회의수당)	
이사회 이사에 대한 평가	동료평가 및 외부기관평가	동료평가 및 외부기관평가	비해당	
기금운용인력규모	886명	341명	198명	
위험자산비중 (주식, 부동산, 실물)	66.4%	75%	39.6%	
자산규모	209조	296조	430조	
2013년 수익률	16.5%	16.2%	4.16%	

## 2. 해외 주요 공적연금기금과 국민연금의 현황

- 국민연금은 캐나다의 CPP와 같이 부분적립의 재정방식을 갖고 있어 제도와 기금을 연계시키는 것은 불가능함.
  - CalPERS의 경우, 완전적립을 목표로 하고 있어 기금수익률, 보험료율, 급여대체율 등이 재정목표의 변수로 작용함.
  - 기금의 고갈은 제도적인 문제로 기금수익률의 변화를 통해 재정안정화를 달성하는 것은 불가능함.
  - 따라서 국민연금의 기금운용은 제도와 무관하게 별도의 목표수익률 및 허용위험한도의 설정이 필요함.
- CPPIB, CalPERS와 국민연금기금의 수익률 차이는 위험자산의 비중이 크게 좌우한다는 것을 알 수 있음.
  - 책임 있는 기금운용위원회의 위험자산비중의 결정과 기금운용조직의 확충을 통해 수익률제고가 필요한 시점임.

page -16

## 3. 개선대안

국민연금기금의 지배구조개선방향은 지배구조의 대표성과 전문성을 강화하여 기금운용위원회가 권한과 책임을 갖고 기금운용 전반에 걸친 의사결정을 할 수 있는 체계를 만드는 것임.

- 기금위원회 위원들이 국민을 대표하며 주인의식을 갖고 주도적 역할을 수행해야 함.
- 향후 기금규모 500조, 1000조 시대의 기금운용방향에 대한 청사진을 만들어낼 수 있어야 함.
- 또한 기금운용본부는 본격적인 해외투자에 대비한 역량강화와 함께 효율적인 의사결정체계를 갖추 수 있는 조직체계로 탈바꿈하는 것이 요구됨.

page -17

### 3. 개선대안

#### CPPIB와 CalPERS의 장점을 차용하여 국민연금지배구조를 개편하는 것을 제안함.

##### ② 기금운용위원회

- 기금운용위를 CPPIB와 같이 전문가 위주로 구성하는 경우, 우리나라의 정치·사회적 여건상 기금운용에 대한 불신이 커질 가능성이 있으므로 기금운용위원회는 대표성이 우선시되는 구성이 바람직 함.
- 역설적으로 보일 수 있으나 대표성이 우선시되는 비전문가 위주로 기금운용위원회가 만들어 질 경우, 위원회는 상설화되어야 함.
  - 위원을 추천하는 단체는 해당 위원이 기금위원회 활동에만 전념할 수 있도록 업무에서 배제시켜 주어야 함.
  - 위원의 재임기간도 CalPERS와 같이 4년으로 하여 비전문가가 기금운용에 대한 이해도를 높일 수 있도록 함.
  - 현재와 같이 단순 추천이 아니라 각 단체의 내부 조직원이 의사결정에 참여할 수 있는 선출형식을 갖추는 것이 필요함.(다수 예비후보를 단체내 인터넷투표 등)
  - 위원의 수는 당연직공무원위원제도를 폐지하고 16인 규모의 민간위원으로 구성됨.

page -18

### 3. 개선대안

- CPPIB와 같이 위원에 대해 연봉수준의 수당이 지급되어 적극적 참여에 대한 동기 부여가 필요함.
- CalPERS도 가입자 또는 수급자 대표 등 비전문가로 운영이사회 및 하부 투자위원회가 구성되어 기금운용관련 안건처리시 외부컨설팅기관(Wilshire Associate)의 의견을 첨부하도록 하여 비전문성을 보완하고 있음.
  - 국민연금의 경우, 기금위원회 산하 하부 소위원회를 두고 소위원회의 위원장은 기금위원회 위원이 겸직하고 나머지 위원들은 관련 분야 외부전문가로 구성하여 기금위의 비전문성을 보완하는 것이 필요함.

page -19

#### CPPIB와 CalPERS의 장점을 차용하여 국민연금지배구조를 개편하는 것을 제안함.

##### ④ 기금운용본부

- CPPIB의 기금운용조직은 우리나라의 공사에 해당하는 Crown Corporation으로 제도와 완전 독립적으로 운영되고 있으며 기금이사회(Board of Directors)의 관리·감독을 받음.
- CalPERS도 형식상으로는 동일 조직내 있지만 모든 기금관련 의사결정은 Investment Office의 CIO가 운영이사회 산하 투자위원회의 관리·감독을 받고 있음.
  - CalPERS의 CEO는 연금제도와 의료보험제도를 책임지고 기금운용은 Investment Office의 CIO가 책임을 지고 있음.

page -20

- 기금운용은 특성상 기금운용조직의 독립성이 실질적으로 보장받고 있어 우리나라의 기금운용본부도 기금운용의 효율성 및 전문성제고 차원에서 보건복지부 산하 기금운용공사로 공단에서 분리하는 것이 바람직함.
  - 기금운용본부는 현재도 보건복지부 연금재정과의 지휘·감독을 받고 있어 국민연금공단의 별도의 지휘·감독이 불필요함.
- 국민연금기금은 향후 20년의 골든타임을 놓치지 말아야 하며, CalPERS 그리고 CPPIB와 같이 위험자산 비중이 60%~70% 수준이 될 수 없는 정치·사회·경제적 환경이므로 전술적 역량인 운용 능력이 무엇보다도 중요함.
  - 따라서 기금운용본부를 기금공사로 독립시키고 해외 및 국내 역량 강화를 체계적이며 신속히 진행해 나아가야 함.

page -21

### 3. 개선대안

- ◆ 국민연금은 기금규모에 비해 운용직의 규모가 CalPERS와 CPPIB에 비해 적어 국내 및 해외 인력의 확충이 시급한 실정임.
  - 기금규모에 걸맞은 운용인력규모는 500명 내외가 되어야 함.
- ◆ 공사화에 따른 수익률 위주의 투자행위에 대한 우려는 민간위원이 위원장인 리스크 관리 소위원회 등 6개의 소위원회 활동으로 통제 가능함.
- ◆ 위험자산 비중을 CalPERS나 CPPIB 수준으로 올릴 수 없는 우리나라의 사회·경제적 환경 하에서 수익률 개선을 위해서는 기금공사, 기금운용위원회, 보건복지부의 긴밀한 관리·감독 및 협조체계 구축이 필요함.

page -22

### 3. 개선대안

#### CPPIB와 CalPERS의 장점을 차용하여 국민연금지배구조를 개편하는 것을 제안함.

##### ② 보건복지부

- ◆ 정부부처의 조직은 시대상황에 맞게 조직이 신속적으로 조정될 필요가 있으며, 기금의 규모가 430조를 넘어서고 앞으로 1,000조 시대가 열리는 만큼 업무의 중대성을 감안하여 기금정책국을 신설하는 것이 필요함.
  - 연금정책국내 연금재정과가 430조의 기금운용의 모든 업무를 지휘·감독하고 있는 상황이나, 기금 운용관련 업무의 범위가 자산배분, 리스크관리, 외환, 회계감사, 성과평가 및 보상 등으로 광범위하여 1개과 차원이 아닌 별도의 국 차원에서 관리·감독이 필요함.
- ◆ 기금정책국은 기금운용위원회의 사무국 역할을 하며, 기금공사의 관리를 담당함.

page -23

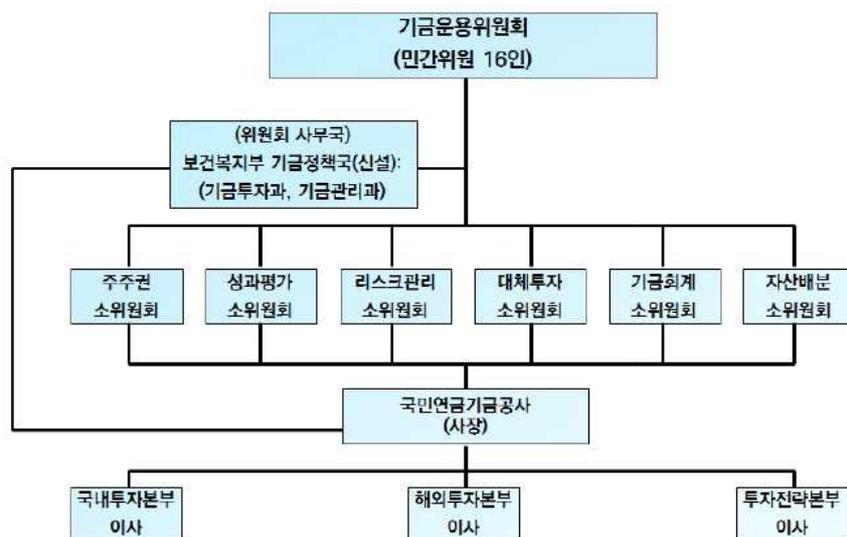
### 3. 개선대안

연금지배구조의 개선안은 [그림]과 같이 정리되며 국민들의 감독기능은 강화하면서 기금운용능력의 전문성을 제고시키는 (안)임.

- 개선안은 김재원의원(안)과 김성주의원(안)의 주요 내용을 채택한 것으로 우리나라의 정치·사회·경제적 환경을 고려한 절충안 임.

### 3. 개선대안

#### ② 국민연금기금 지배구조 개선안



## 국민연금 기금운용의 과제와 운용 방향

원승연 / 명지대학교 경영학과 교수

### 목 차

2

- I. 논의의 배경
- II. 국민연금기금 현황 및 과제
- III. 국민연금기금 운용의 개선 필요성
- IV. 국민연금기금의 운용 방향
- V. 요약 및 정리

## I. 논의의 배경

- 국민연금 기금운용은 그 동안 양적으로나 질적으로나 커다란 변화
  - 기금규모: 427조원 (2013년말 현재)
  - 운용자산의 다양화 → 주식, 해외자산 및 대체자산으로 점차적으로 확대
- 국민연금기금은 양호한 운용성과 달성
  - 지속적인 운용성과 개선 노력과 국민적인 관심에 기반
- 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 여건 변화와 새로운 운용 과제의 대두에도 불구하고 국민연금 운용 전략과 방안의 개선 노력이 부족
  - 기존 개선 과제의 해결은 답보 상태
  - 기금규모 확대 및 여건 변화에 대응하는 운용개선 인식과 노력의 부족
- 국민연금 기금운용체계가 이미 움직이지 못하는 공룡이 된 것은 아닌가?

## I. 논의의 배경

- 현재의 운용성과에 안주한다면, 향후 기하급수적으로 증가하는 기금규모와 경제환경 변화에 대응하여 국민연금 기금운용이 좋은 성과를 거두기를 기대할 수 없음
  - 과거 우수한 운용성과는 운용체계와 방향에 대한 지속적인 논의와 개선책의 결과
- 현재 국민연금기금운용이 방향을 재정립하기 위한 시간은 그리 많지 않음
  - 2031년, 연금지급액 < 유입보험료 → 신규 자금흐름의 단절
  - 자금흐름의 제약 없이 포트폴리오를 구축할 기회는 17년에 불과
  - 장기투자자의 기금운용 성격을 감안할 때, 2020년 이전에 거대규모 기금의 운용에 적합한 운용체계 및 방향·전략의 재정립 필요
- 국민연금의 전반적인 제도 개편과 무관하게 현재의 국민연금기금을 보다 적절하게 운용할 수 있도록 운용방향을 재정립하고 그에 맞추어 운용방안을 강구해야 함

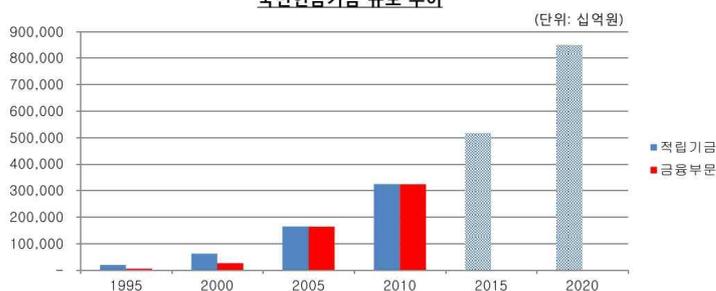
## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 1. 국민연금기금 현황

#### □ 기금 규모의 급속한 증가

- 2014.4월말 현재, 436조원 → 2020년말 (재정추계치), 847조원
- 약 7년 정도 만에 현재 436조원의 기금규모가 약 2배로 급증

국민연금기금 규모 추이



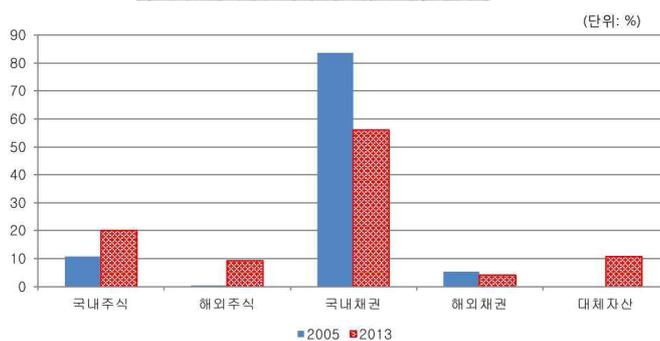
\* 1995, 2000년 수치는 현금주의에 의해 계산. 2005, 2010년 수치는 시가계산, 2015, 2020년 수치는 2013년 재정계산 추정치  
 자료: 국민연금통계연보, 2013년 국민연금 장기재정추계보고서

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

#### □ 자산배분의 변화

- 국내채권 감소 → 위험자산 (국내외 주식 및 대체자산) 증가

국민연금기금의 전략적 자산배분 비중의 변화



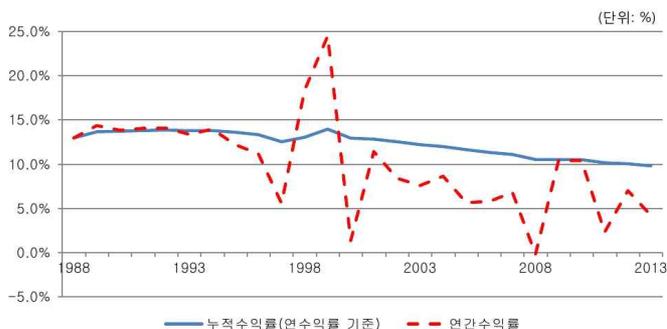
자료: 국민연금공단

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### □ 수익률 추이

- 그 동안 양호한 운용성과를 보였으나, 수익률 수준은 경제 및 금융시장 여건으로 인하여 저하하는 추세를 보이고 있음

국민연금기금 수익률 추이



\* 누적수익률은 1988년 이후의 연간수익률을 이용하여 누적수익률을 계산하여 연도별로 연환산한 수치임  
 자료: 국민연금공단

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 2. 국민연금 기금운용의 과제

#### 1) 국내자산 수익률의 추세적 하락 전망

##### □ 경제성장과 자산수익률은 장기적으로 비례

\* Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, "Economic Growth" in *credit suisse global\_investment yearbook 2010*

\* 시장경제연구원, 『국민연금기금이 국민경제 및 자본시장에 미치는 영향에 따른 장기기금운용방향』, 국민연금공단 용역보고서, 2012

##### □ 최근 국민연금기금 절대수익률 하락은 한국경제의 성장률 하락을 반영

\* 기금 목표수익률 = 실질경제성장률 + 물가상승률 + 조정치

기간별 국민연금기금 수익률

기 간	실질경제성장률	명목경제성장률	국민연금기금수익률
2001~2005년 평균	4.7%	8.0%	8.3%
2006~2010년 평균	4.1%	7.2%	6.6%
2011~2013년 평균	3.0%	5.5%	4.5%

자료: 한국은행, 국민연금공단

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### □ 재정건전성의 과대 평가 가능성 : 현재의 목표수익률에 근거할 때 기금고갈 10년 단축

- 장기 경제전망 전제 시, 국민연금기금 목표수익률은 재정추계의 요구수익률보다 하락
- 기금운용지침의 목표수익률 산정 방식에 의거할 때, 2060년까지 기대수익률은 4.16% 내외로서 재정추계의 요구수익률 5.09%에 약 93bps 미달

# 2008년 재정추계상의 2011~2015년 요구수익률 6.9%이나, 2011~2013년 실제수익률 4.5%로 현재 2.4%의 수익률 갭



\* 기금목표수익률은 재정계산의 경제지표 가정치에 근거하여 계산한 목표수익률 수치임(단, 조정치는 무시)

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### □ 수익률 제고와 위험 제약

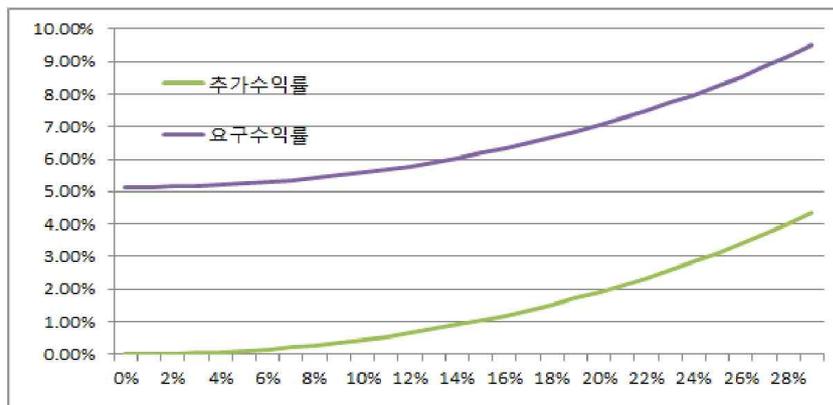
- **No Free Lunch:** 기금수익률 제고하기 위해서는 위험 증가를 감수해야 함
- 수익률 제고의 관건은 투자위험을 어떻게 감수할 것인가에 있음
  - i. 어느 정도의 투자위험을 택할 것인가?
  - ii. 투자위험 중 어떠한 위험을 감수하는 투자전략을 설정할 것인가?
    - 국민연금의 운용방향 정립 = 위험 목표의 설정 및 부담할 위험의 선택

### - 투자위험 증가의 한계

- \* 과도한 투자위험은 장기누적수익률을 감소시킬 가능성 존재
- \* 지금까지의 연간수익률 변동성을 감안할 때, 5.09%의 안정적 요구수익률 달성에 상승한 장기수익률을 얻기 위해서는 5.97%의 연간 수익률 목표를 가정한 위험 감수가 필요
- \* 변동성 20%인 경우 약 2%의 추가적인 연간 목표수익률 설정해야 함 (그림 참조)

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

연간수익률 변동성과 단기 추가수익률 목표



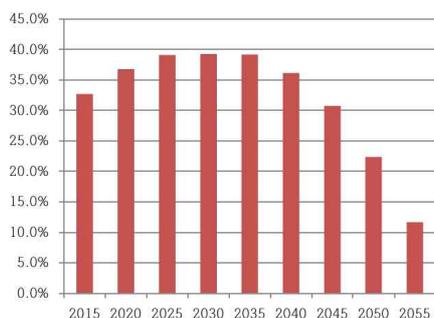
주: 49년간 누적기준 목표수익률 5.13% 전제하에 추정

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 2) 국내시장 대비 거대 규모로 인한 운용 제약

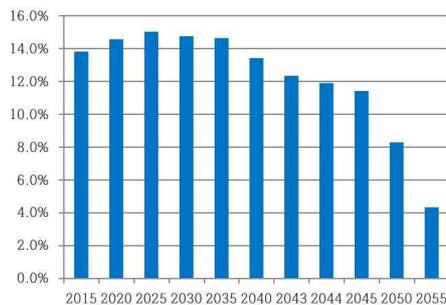
- 국내주식 및 채권시장에서의 점유율 확대: 국채시장 최대 40% / 주식시장 최대 15% 전망

국채시장 점유율 추정



\* 국민연금 금융자산 대비 국채투자비중 30% 가정  
자료: 박창균(2012), 국민연금기금 운용보고서

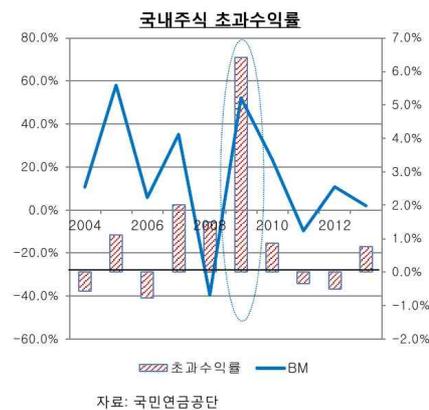
주식시장점유율 추정



\* 국민연금 금융자산 대비 국내주식 20% 비중 가정  
\*\* 실제 투자가능한 기업 지분율 기준  
자료: 남재현(2012), 국민연금기금 운용보고서

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

□ 전술적 자산운용의 한계: 급격한 시장 변동이 없는 한 초과수익의 기금수익률 기여 한계



## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

□ 국민연금기금의 의결권 행사의 중요성 확대

- 지분현황(2013년말 현재 기준 공시) : 5% 이상 종목 260개 / 이중 10% 이상 종목 46개
- 향후 국내시장에서의 주식 비중이 증가할 것임을 감안할 때 국민연금기금의 의결권 행사가 중요한 영향을 차지함
- 그럼에도 불구하고 한국 주식시장에서의 소유구조를 감안할 때, 대부분의 기업에서 10% 내외의 의결권은 실질적인 효력을 발휘하기에 어려움
  - 예) 만도에 대한 의결권 : 대표이사 선임권 및 회사분할에 대한 국민연금기금의 반대이사에도 불구하고 두 안건 모두 회사측 의사대로 주총에서 결정
- 그러나 국민연금기금의 의결권 행사는 기금운용성과 및 사회적 책임 차원에서 매우 중요

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 3) 위험자산 확대를 위한 운용 방향 및 전략

□ 국내 수익률 저하 및 국민연금 시장지배력 확대에 따른 대응책으로서 해외투자자 대체투자 비중이 증가하고 있어, 국민연금기금이 이를 실행하기 위한 대응 역량과 전략을 갖추는 것이 중요

□ 그러나, 해외투자의 액티브 운용성과 아직까지 저조

- 해외주식 초과수익률 마이너스 (\* 해외채권의 경우 BM 불일치 문제로 성과평가 어려워 제외)

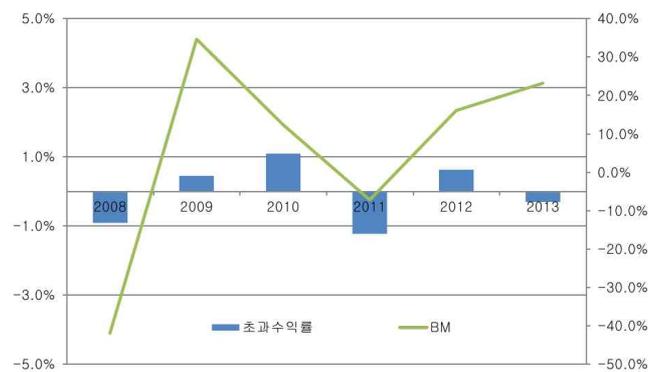
□ 대체투자를 위한 전략 및 인프라 구축 아직 미비

- 대체투자의 운용성과: 당초 대체투자에 대한 자산배분 목적을 달성하지 못하고 있음  
 - 대체투자 내에서의 자산배분전략 미비  
 - 대체투자 시스템의 개선 및 확정 필요 : 새로 도입된 성과평가 BM과 공정가치의 실행 이후의 타당성 검토 필요

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

해외주식투자 초과수익률(달러기준)

□ 해외주식 액티브운용성과: 연평균 -4.7bps

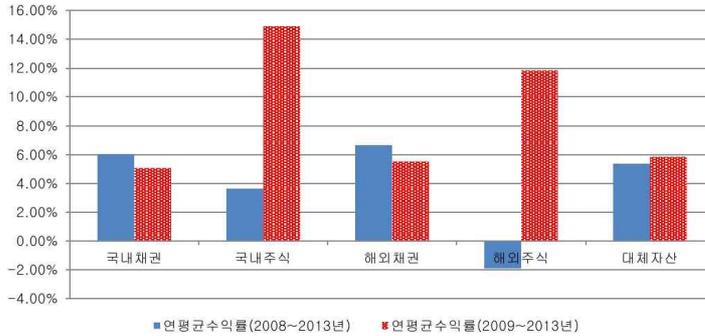


자료: 국민연금공단

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 자산군별 투자수익률 비교

- 주식에 비하여 상대적으로 안정적인 수익률을 보이고 있으나, 절대수익률 기준으로 6% 미만  
→ 대체자산의 투자 목적에 부합하는 투자가 이루어지고 있는가?

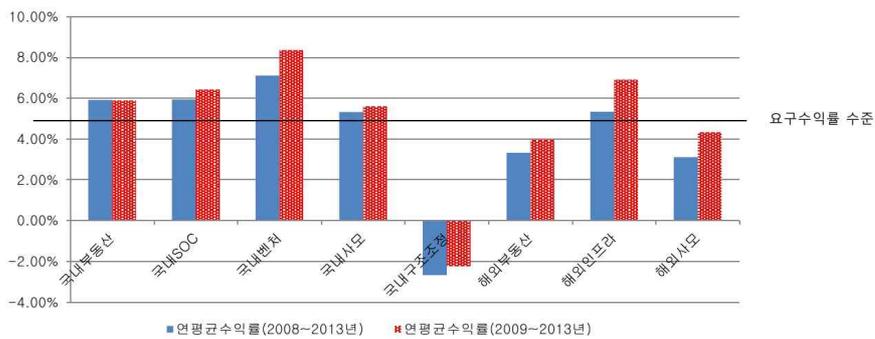


자료: 국민연금공단

## Ⅱ. 국민연금기금 현황 및 과제

### 대체자산내 자산수익률 비교

- 국내대체자산은 안정적인 자산 중심으로 투자 → 국내대체투자의 한계
- 해외대체자산 수익률 상대적으로 저조 → 대체투자 목적에 부합하는 최소 투자수익률도 충족하지 못하고 있음



자료: 국민연금공단

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 1. 투자 목표

#### □ 기금운용지침의 내용

- 목표수익률 : 장기적으로 실질경제성장률+소비자물가상승률+조정치
- 위험한도
  - 5년 동안의 Shortfall Risk가 15% 이하
  - 5년 후 최저 적립금 비율, 연간손실확률, 극단손실 등을 고려

#### □ 목표수익률 설정의 문제점

- 기금재정과 연관성 낮은 목표수익률 결정: 목표수익률과 재정추계 요구수익률간의 괴리
  - 재정추계 가정에 입각할 때, 목표수익률 93bps 낮게 설정
- 장기수익률 목표와 연간수익률 목표(기금운용계획)의 관계 설정 부족
  - 수익률 변동성 존재를 감안할 때, 단기수익률 목표>장기수익률 목표가 되도록 연관계획을 설정해야 하나, 이를 감안하지 않고 있음

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 1. 투자 목표

#### □ 투자위험의 설정

- 시장위험 중심의 투자위험 목표: 장기투자의 속성을 감안하여 국민연금기금이 부담할 수 있는 투자위험과 부담하지 않아야 할 투자위험을 유형별로 사전에 설정하는 것이 바람직하나, 현재의 투자위험 목표의 설정은 시장위험 중심으로 설정되어 있음.
  - 가장 핵심적인 위험지표는 5년간 실질수익률>0 이어야 한다는 조건임
- 장기기금으로서의 투자위험 목표의 부재는 자산배분전략을 왜곡

#### # 사례: 2008년 금융위기 시 국민연금기금의 전략적 자산배분 변경

- i. 추가하락으로 국내주식 자산배분비중 하락
- ii. 전략적 자산배분 비중 축소 : 추가하락으로 인한 실질 자산배분비중의 하락을 인정
  - 전략적 자산배분 비중 설정 목적을 위해서는 추가하락 시 곧바로 실질 주식비중을 증가를 위한 적극적 주식매입이 타당하나, 소극적으로 시장하락에 대응
  - 장기기금으로서의 장점을 완전히 상실한 실패한 자산배분비중 조정

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 1. 투자 목표

#### □ 정부의 연금급부의 지급보장

- 연금부채의 제도적 속성: 연금급여액은 사전 결정되는 DB 방식이나, 자원 부족 시 지급보장이 되지 않는 부과방식 → 기금 운용목표 불명확성의 근본적 원인
- 정부는 국민연금 지급보장 명분화를 거부하고 있으나, 형식적인 정부의 태도가 바로 연금 재정을 악화시키는 요인이 되고 있음
  - 정부는 현실적으로 지급보장을 할 수 밖에 없음을 인정해야 함 (연금재정 고갈로 다수 국민연금이 거부되는 것은 정부기능 상실 없이는 발생할 수 없음)
  - 군인연금, 공무원연금 등 직역연금의 지급보장과는 형평성
  - 실제 정부가 국민연금기금을 통제: 국민연금기금의 제도수립·운영, 통합재정수지관리
- 정부의 지급보장을 명문화하고 국민연금기금의 운용방향을 설정해야 함
  - 투자위험 수준 및 해외투자 비중의 결정 등이 연금기금부채의 속성을 전제로 수립

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 2. 장기 투자 체계

#### □ 기금운용지침의 내용

- 기금운용위원회: 매년 향후 5년의 기간에 대한 자산배분목표를 설정
- 기금운용계획: 시장전망과 연금수급상황의 변화를 반영한 연간 운용방향 수립

#### □ 장기투자를 위한 체계 미흡

- 연간 설정되는 자산배분목표 및 기금운용계획: 장기적인 관점에서의 자산배분전략 수립 및 집행을 왜곡할 가능성 존재
- 장기투자에 상응하는 운용전략 미흡
  - 단기투자전략과 장기투자전략의 혼동: 단기적인 자산가격 변동에 대한 헤지는 단기 투자 방향에 불과함
  - 시장급변동시의 Contingency Plan : Market Trend Following이 아닌 Contrarian 전략

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 3. 자산배분전략

- 전략적 자산배분이 자산운용 성과의 90%를 결정
  - Ibbotson and Kaplan(2000): 시계열 운용성과 변동성의 90%가 자산배분에 의해 결정
- 전략적 자산배분전략을 위한 역량 및 체계의 부족
  - 기금운용위원회: 전략적 자산배분을 결정하나 의사결정을 위한 실질적인 기능 부족
  - 기금운용본부: 운용전략실 22명으로 기금운용본부 정원의 11% (이중 전략적 자산배분 관련 직원 실장 포함 8명 (4%))이며, 대부분 운용인력이 액티브 운용 관련 인원
    - 중기운용계획(5년 계획) 수립 시 외부 Consulting 업체에 의존
- 전략적 자산배분과 전술적 자산배분의 혼동
  - 연간 기금운용계획은 시장전망에 기초하므로 전술적 자산배분이나, 이를 전략적 자산배분으로 혼동

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 4. 세부 운용 방향 및 전략

- 해외투자
  - 지역적 자산배분 전략의 미흡
    - 해외투자의 운용성과는 투자대상별 자산배분보다 지역적 자산배분이 보다 효과적
    - 그러나 현재 투자위험 회피를 위해 선진국을 중심으로 투자함으로써, 다변화 및 국내 성장잠재력 하락의 대체라는 해외투자 목표를 충족시키는데 미흡
  - 액티브 위험에 대한 투자정책 수립 미흡
    - 액티브 위험 목표 설정 : Passive vs. Active
    - 투자수단 : 직접운용 vs. 간접운용
  - 장기적 관점에서의 환헤지 정책 수립 필요

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 4. 세부 운용 방향 및 전략

#### □ 대체투자

##### ○ 대체자산에 대한 투자전략 수립의 미비

- 대체자산은 말 그대로 전통적인 포트폴리오에 대한 보완 및 분산 효과를 목적으로 투자
- 따라서 국민연금기금의 투자목적이나 현재 포트폴리오를 감안하여, 대체자산 중에서 투자대상 유형을 선정하고 대체자산 유형간의 자산배분 비중을 결정하는 것 중요하나, 현재 기금운용본부의 대체투자에 대한 세부전략은 미비함
- 대상자산별이 아닌 투자위험별로 대체투자의 세부구분 및 투자계획 필요

##### ○ 대체자산의 개별적 위험관리의 중요성

- 대체자산은 자산군내에서도 개별자산의 운용성과 편차가 매우 큼
  - 따라서 대체자산에서의 개별자산 및 투자대상을 선정하는 역량이 필요
- 

## Ⅲ. 국민연금기금 운용의 개선 필요성

### 4. 세부 운용 방안 및 전략

#### □ 투자를 위한 인프라 구축

- 국민연금기금은 지난 10여년간 투자규모 자체가 증가했을 뿐만 아니라, 투자대상 및 투자 방법 역시 커다란 변화를 보여 왔음
  - 국민연금기금의 향후 기금규모 증가세를 감안할 때, 자산관리를 위한 전산 및 기타 인프라 체계의 개선이 필요함
  - 그러나 현재 기금운용본부의 인프라 체계는 이에 상응하여 발전하지 못했다는 의심을 받고 있음
  - 자산운용을 위한 체계적인 인프라 구축을 전면적으로 검토, 개선할 필요가 있음
-

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 1. 기본 방향

#### 1) 연금재정에 기초한 ALM 자산운용

##### □ 정부의 연금지급 보장의 필요성

- 국민연금기금이 실제 투자 시 연금재정 상황과 괴리되어 투자목표가 설정되고, 정해진 투자목표가 불명확한 근본적 원인은 국민연금제도의 불확실성에 있음
- DB 방식에 의한 급부체계가 유지되는 한 연금재정이 고갈될 때 부과방식으로 전환되고, 정부가 개입하지 않는다는 것인 현실적이지 않음
- 정부의 국민연금에 대한 재정지원을 기초로 설계해야 함

##### □ ALM에 기초한 자산운용 : 재정추계 요구수익률과 목표수익률의 일치

- 국민연금기금의 자산운용방향은 국민연금부채에 대한 설계를 기초로 재정립해야 함
- 다만, 현재와 같이 명시적인 지급보증이 없는 경우에도 재정추계의 요구수익률을 기초로 자산운용 방향을 설정하도록 투자목표를 전환시켜야 함

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 2) 장기자산 운용체계의 수립

##### □ 장기 자산운용 전략의 유용성

- **복리 효과** : 장기 자산운용 전략은 자산의 누적수익률 효과를 기대
  - **다양한 Risk Premium의 활용**
    - 장기의 Investment Horizon은 Risk Tolerance를 확대
    - 다양한 Risk Premium의 원천을 활용하여 운용성과를 제고 가능
  - **자산운용의 중심 축으로서의 역할** : 단기적인 자산시장의 변동에도 불구하고 일관된 자산운용을 가능하게 함
- ⇒ 장기자산배분 전략은 국민연금기금의 운용 철학의 요체가 되어야 함

##### □ 장기 자산운용 전략의 실행

- 장기 전략적 자산배분과 단기 자금운용계획의 분리
- 장기 전략적 자산배분 역량의 제고 및 조직구성의 변화
- 장기 투자정책의 수립: 투자목표 및 투자위험의 설정

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 3) 거대규모의 국민연금기금에 맞는 운용체계 수립

#### □ 국민연금기금의 수익원 변화에 대응

- 기금규모가 거대할 수록 전술적 자산배분을 포함한 액티브 운용 효과 상실
- 전략적 자산배분 전략의 중요성 확대
  - ⇒ 자산배분 역량의 제고가 우선적인 과제

#### □ 인프라체계의 재정비

- 자산관리를 위한 전산시스템 재정비
- 자산운용을 위한 지원시스템 구축: 기금규모 확대, 대상자산 증가, 해외투자 증가에 대응할 수 있는 운용지원 시스템 다각도로 구축
  - 계리시스템, 거래시스템, 위험관리시스템, 성과평가시스템 등

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 2. 투자정책

#### 1) 자산배분전략

#### □ 전략적 자산배분 수립기간 : 10년 단위의 장기적 자산배분 전략

#### □ 전략적 자산배분의 범위 확대

- 해외자산 배분에서 지역적 자산배분 전략 추가 실행
- 대체자산의 자산배분 방법 재 모색
  - i. 절대수익률 기준 설정 여부 검토 → 자산배분비율 범위 제약 완화
  - ii. 대체자산의 구분 기준 재검토 : 이자이득 자산과 자본이득자산으로 구분
  - iii. 세부자산군별 자산배분 비중 추가 모형 개발

#### □ 연간 기금운용계획 : 기금운용본부의 전술적 자산배분의 영역으로 전환

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 2. 투자정책

#### 2) 투자목표의 전환

##### □ 목표수익률

- 재정추계의 요구수익률과의 괴리 축소
  - 재정추계의 요구수익률의 현실적을 재검토하여 차기 재정 추계시 요구수익률 수정 검토
- 연간 수익률 변동성을 감안한 장기수익률 목표와 단기수익률 목표의 분리

##### □ 투자위험: 장기투자에 적합한 투자위험을 이용하여 수익창출이 가능하도록 위험목표 재설정

- 이용 가능한 투자위험 프리미엄
  - i. 단기 시장변동위험 프리미엄, ii. 유동성 프리미엄, iii. 기간 프리미엄,
  - iv. 모멘텀 프리미엄
- Shortfall Risk 투자 제약의 완화

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 3. 세부 운용 방향

#### 1) 해외투자

##### □ 해외투자의 특성

- 장점 : 다변화 효과 / 국내 성장잠재력 하락에 대한 헤지
- 장점 : 연금 급부액과의 괴리 가능성 확대
  - 재정의 지급보장 시 해외투자 확대 바람직 (국민경제 전체에 대한 헤지 기능)

##### □ 해외투자 개선 방향

- 지역적 자산배분 전략의 수립 및 실행
  - 이머징 지역에 대한 투자 방안 수립
- 액티브 운용 방안의 수립
  - Passive 전략 우선 / 직간접투자 비율 검토
- 장기적인 환헤지 정책 수립
  - 장기적인 관점에서 채권에 대한 환 헤지 비율 재고 필요

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 3. 세부 운용 방향

#### 2) 대체투자

##### □ 대체투자의 특성

- 기대효과: 포트폴리오의 다변화, 기대수익률 제고
- 투자위험: 유동성 위험 및 개별투자 위험
- 대체자산내의 이질성: 투자기간, 유동성에 따라 대체자산간, 동일한 대체자산군에서 상이한 수익-위험구조 발생

##### □ 대체투자 개선 방향

- 절대수익률 기준 설정: 포트폴리오에 미치는 기대효과를 감안하여 최소투자수익률 설정
  - 자산배분 비중의 유연성 제공
  - 이자이익자산과 자본이득자산으로 분리하여 관리
  - 개별자산관리 중심으로 운용체계 변화
- 

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 3. 세부 운용 방향

#### 3) 의결권 관리 방안

##### □ 의결권 행사의 필요성

- 주식투자 수익률 제고
- 국민연금의 공공성 확보

##### □ 의결권 행사의 제약

- 국민연금의 기관투자자로서의 속성: 주식투자의 유동성 확보
  - 국민연금의 규모의 경제: 거대자금으로서 개별기업에 대한 관리의 효율성
  - 국민연금 지배구조의 독립성: 지배구조의 독립성에 확보되지 않는 상황에서 외부에 의한 영향을 받기 쉬움
  - 한국사회의 속성: 공공에게 의결권을 부여해도 독립적인 행사가 유지되지 않을 수 있음
-

## IV. 국민연금기금의 운용 방향

### 3. 세부 운용 방향

#### 3) 의결권 관리 방안

##### □ 의결권 행사 방안

- **적극적인 Activism의 지양** : 국민연금은 기관투자자로서의 선량한 관리자 의무라는 관점에서 의결권 행사를 실행
  - 감사 등의 선임권 등은 현실적으로 국민연금기금의 독립성을 저해할 소지 존재
  - 주주대표소송 등은 추진
- **엄격한 준칙주의의 도입** : 가능한 국민연금 의결권 행사에 대한 조항을 상세하게 적시함으로써, 외부에 의한 부당한 영향력을 방지할 수 있도록 하는 것 필요

## V. 요약 및 정리

- **현재까지의 국민연금기금의 운용성과는 양호한 것으로 평가**
  - 지속적인 개선 노력과 국민적인 관심의 결과
- **그러나 최근 몇 년간 개선노력이 실질적으로 이루어지지 않고 있으며, 변화하는 경제, 금융 환경 변화와 기금규모 증대에 상응하는 운용방향의 개선 역시 이루어지지 않는 상황**
- **국민연금기금 운용체계와 방향의 개선은 두 가지 점에서 실행되어야 함**
  - 하드웨어의 개편 : 기금지배구조 및 운용체계 및 조직의 변화
  - 소프트웨어의 개편 : 운용방향 및 전략의 변화
- **운용방향 및 전략의 변화는 제도적 변화를 수반하지 않고도 국민연금기금의 운용성과를 제고할 수 있는 방안**

## V. 요약 및 정리

- 그럼에도 불구하고 운용방향 및 전략의 실질적인 변화가 이루어지지 않는 것은 국민연금 기금 담당자들의 역량 및 행태에서 상당 부분 기인하고 있음
  - 국민연금기금 주요 책임자와 핵심역량의 비전문화
    - 기금운용의 주요 운용 방향 및 전략 개선의 부재
  - 정부관계자의 무사안일주의 : 가능한 한 문제 소지를 축소
    - 기금운용의 문제에 대한 형식적 대응
- 반면 국민연금기금을 감시하고 견제할 수 있는 기능은 축소
  - 국민연금기금과 관련한 각종 위원회 구조의 한계
    - 포획의 가능성 (이해관계에서 자유롭지 않음)
  - 국회를 비롯한 감시체계의 전문성 결여
- 국민연금기금의 당면한 과제에 대응하고 올바른 운용 방향을 정립하기 위한 독립적인 Task Force를 통한 Master Plan이 마련되어야 하며, 그에 상응한 기금지배구조의 개편을 통해 기금운용에 적합한 조직과 인력이 구성되도록 해야 할 것임

## 국민연금 기금운용의 진보적 청사진

---

김미희 / 통합진보당 국회의원

### 목차

1. 국민연금 기금의 운용실태와 문제점
  - 1.1. 국민연금 기금의 현황과 추이
  - 1.2. 국민연금 기금의 운용실태와 문제점
2. 국민연금 지배구조와 문제점
3. 국민연금 기금의 대안적 운용방안
  - 3.1. 금융적 수익률에서 사회적 수익률로의 전환
  - 3.2. 사회책임투자론
  - 3.3. 대안투자 전략으로서의 고용과 복지 확대를 위한 기금운용 방안
    - 3.3.1. 고용 확대를 위한 투자 전략
    - 3.3.2. 복지 시설에 대한 투자 전략
    - 3.3.3. 의결권 행사를 통한 경영참여
4. 결 론

우리나라 국민연금기금은 2014년 5월 말 기준, 442조원으로 집계됐다. 연금기금을 많이 쌓았다는 일본, 스웨덴보다 액수가 많은 거대한 규모로 운용의 중요성을 말할 것도 없다.

정부는 연기금의 효과적 운용을 위해서라며 주식, 채권투자 확대해왔고 국내 주식에 약 80조원을 투자하고 있다. 이 금액은 국내 주식시가총액의 6%에 해당하며 대부분 재벌기업들의 주식이다. 당연히 국내 경제에 막대한 영향을 끼칠 수 있는 규모이고 이를 이유로 해외투자를 확대하며 운용방향을 잡고 있다.

주식, 채권에 들어가 있는 돈은 경제위기로 인해 결정적 타격을 입을 수 있다. 2008년 금융위기에 스웨덴과 캐나다의 연기금 수익률이 마이너스 28%까지 간적이 있고 아직도 기금을 회복하지 못하고 있는 것은 좋은 본보기이다.

평범한 노동자와 시민들이 대부분 낸 연기금을 진보적 관점에서 어떻게 운용하면 좋을지 모두가 생각해 봐야 한다.

## 1. 국민연금 기금의 운용실태와 문제점

### 1.1 국민연금 기금의 현황과 추이

연금제도는 사회복지의 가장 중요한 요소 중의 하나로 일찍이 서구에서 먼저 도입되었다. 노동시장에서 은퇴한 노령자들에게 일정한 소득을 보장하는 연금제도를 가장 먼저 실시한 나라는 비스마르크 수상 시절의 독일이었다. 1889년 독일에서 노인연금제도가 실시된 이후 유럽 여러 다른 나라들에 영향을 주어 이후 10년 내에 많은 국가들이 연금제도를 도입하게 되었다. 1935년에 가장 늦게 도입한 미국을 끝으로 서구 국가들은 2차 대전 전에 대부분 연금제도를 실시하게 되었다.

우리나라는 1973년 국민복지연금법이 제정되어 1974년 1월부터 시행 예정이었으나 1973년 발생한 오일쇼크에 의한 경제 불황으로 무기한 연기하였다가 1988

년 1월부터 시행하게 되었다. 독일에 비해 거의 백년이나 늦게 출발하는 셈이었다. 시행 초기인 1988년에는 10인 이상 사업장을 대상으로 출발하였고 1992년 5인 이상 사업장으로 확대하였으며, 1995년에는 농어촌 지역에까지 그리고 1999년 4월에는 도시지역에까지 국민연금제도를 확대하였고 2006년부터는 마지막 단계로서 근로자 1인 이상 사업장이면 당연 가입되어야 하는 것으로 되어 명실상부한 전 국민 연금시대가 열리게 되었다.

2013년 말 기준으로 국민연금 기금의 현황은 다음과 같다. 가입자는 20,744,780 명이고 수급자는 3,653,000명이다. 국민연금제도는 노후뿐만 아니라 장애나 사망 시에도 일정한 연금을 제공하는 복지제도이다. 그래서 수급자 중에는 노령연금 수급자뿐만 아니라 장애연금과 유족연금 수급자도 있다.

< 표 1 > 연도별 기금관리 현황(시가기준)

구분	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.12	'12.12	'13.12	'14. 5	누계
<b>조성(A)</b>	304,216	355,261	225,853	500,843	554,295	351,892	551,681	486,278	204,080	5,435,315
연금보험료	201,523	216,702	229,855	238,582	252,857	274,346	301,277	319,067	138,919	3,468,105
운용수익	101,043	137,190	-4,191	262,462	301,058	76,717	249,916	166,513	64,994	1,959,074
기타	1,650	1,370	189	-200	380	829	488	699	167	8,135
<b>지출(B)</b>	47,570	55,936	66,978	78,719	90,812	103,118	120,682	136,410	58,325	1,020,014
연금급여 지급	43,602	51,826	61,808	74,719	86,359	98,189	115,508	131,128	56,304	967,618
운영비 등	3,968	4,110	5,170	4,000	4,453	4,930	5,174	5,282	2,021	52,397
<b>증가(A-B)</b>	256,646	299,325	158,875	422,124	463,484	248,774	431,000	349,869	145,755	4,415,300
<b>운용</b>	1,896,065	2,195,400	2,354,325	2,776,424	3,239,908	3,488,677	3,919,677	4,269,545	4,415,300	4,415,300
공공부문	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0
복지부문	2,483	2,036	1,842	1,540	1,282	1,081	1,271	1,249	1,296	1,296
금융부문	1,890,596	2,190,099	2,350,015	2,772,519	3,235,975	3,484,681	3,915,683	4,264,473	4,405,881	4,405,881
기타부문	2,986	3,264	2,468	2,365	2,650	2,915	2,723	3,823	8,123	8,123

출처:국민연금공단

<표 1>에서 보듯이 엄청난 규모로 빠르게 증가하고 있음을 알 수 있다. 현재 국민연금 적립금 규모 기준으로 세계 4대연금으로 자리를 굳혔는데 올 2.4분기 들어 원고 심화로 원, 유로 환율이 빠르게 하락하면서 세계3위 규모를 넘보고 있

다. 국민연금 공단에서 분석하고 전망한 자료에 따르면 이와 같은 적립금의 증가 양상은 향후 30년간은 계속될 것으로 예상되는데 2043년에 2,465조원에 달해 최고조에 이를 것으로 추정된다. 그러나 이 시기를 정점으로 하여 이후 급격히 감소의 길로 들어서 2060년경에 소진될 것으로 전망하고 있다. 이는 2043년 까지는 수급자가 가입자에 비하여 적은 상태라 기금의 적립이 계속되다가 이후 저출산 고령화의 영향으로 연금을 받아야 할 수급자가 계속 증가하게 되면 지출되는 돈이 많아져서 현재의 보험료율과 지급율이 유지될 경우 기금이 소진될 것이라는 것이다. 국민연금 공단에서 전망하는 향후 적립금의 추이는 다음과 같다.

< 표 2 > 향후 적립금의 추이

2012년	2020년	2043년	2060년
415조원	924조원	2465조원	예상 소진시점

출처 : 국민연금공단

이를 그림으로 나타내면 아래와 같이 나타난다.

< 그림 1 > 국민연금 적립금 규모의 전망과 추이



출처 : 국민연금공단

그런데 정부는 5년마다 연금재정계산을 통하여 미래의 연금지급수준을 예측하고 있으며, 이를 반영하여 제도를 개선해 나가고 있다. 2007년에 국민연금법 개정이 있었는데 이전 제도 하에서는 2047년으로 예상되었던 기금 소진 시기를 법률개정을 함으로서 2060년으로 늦출 수 있었다. 개정안의 핵심적인 내용은 내는 보험료는 현재대로 소득액의 9%를 유지하되 소득 대체율은 40년 가입 시 현행

60%에서 2008년에는 50%로 인하한 후 2009년부터 매년 0.5%씩 조금씩 낮추어 2028년부터 40%가 되도록 조정하였다. 내는 보험료에 비해 2배 이상을 받을 수 있도록 후하게 설계 되는데 저출산 고령화로 연금 납부자 보다 수급자가 많아지게 되면 빠른 기금 소진이 예상되므로 미래세대의 부담을 완화하고 장기적인 재정안정을 도모하기 위하여 연금 지급률을 하향 조정한데 있다. 이는 앞으로도 제도적 보완을 해나간다면 기금 소진 시기를 얼마든지 더 늦출 수 있다는 것을 말해주는 것이다.

그러므로 지금 당면 과제는 기금 고갈에 대한 걱정이 아니라 점점 불어나는 이 거대한 적립금을 어디에 어떻게 쓸 것이냐 하는 것이 더욱 큰 문제이다. 2013년 GDP대비 국민연금 적립기금비율은 31.3%이나 점점 늘어나 2035년경에는 GDP의 50%에 육박하는 엄청난 규모로 성장할 것으로 예상되고 있다. 따라서 이 적립된 기금을 누가 어디에 어떻게 쓰느냐에 따라 나라경제도 사회도 변화할 수 있는 것이다.

## 1.2. 국민연금 기금의 운용실태와 문제점

국민연금 기금의 재원은 연금보험료와 운용수익, 전입금, 결산잉여금, 국고보조금, 공단임대 보증금 등으로 구성되며 지출은 연금급여 지급, 공단운영비, 복지타운 관리비 등의 항목으로 이루어져 있다. 조성된 금액에서 지출하고 남은 금액이 적립금으로 운용되는데 금융부문, 공공부문, 복지부문등에 투자되고 있다.

금융부문에 대한 투자는 주식과 채권 등 전통적 투자상품과 부동산, 사회기반시설 등에 대한 투자인 대체 투자로 구성되고, 공공부문은 농어민 지원이나 사회간접자본 시설 등 공공목적 사업에 투자하는 것으로서 현재는 공공자금관리 기본법의 개정으로 공공부문에의 투자는 폐지되었다. 복지부문은 가입자의 복지증진을 위한 자금대여나 복지시설에의 투자를 의미하고 기타부문으로 공공회관 취득비, 임차보증금 및 기금보관금등으로 사용되었다.

< 그림 2 > 적립금 구성

(2014. 5월말 기준)



출처: 국민연금기금운용본부

2014년5월 국민연금 조성금액의 81%가 적립되고 있으며 적립금의 99.9%가 금융부문에 투자되고 있다. 복지부문은 1,300억원으로 0.03%에 불과하다. 금융부문은 국내주식 19.5%, 국내 채권 55.4%, 해외투자 15.3%로 적지 않은 비중을 차지하고 있으며 대체투자는 9.5%를 차지하고 있다. 여기서 대체투자는 부동산, 사회간접자본(SOC), 사모투자(벤처, CRC, Private Equity) 등에 대한 투자를 총칭한다.

< 표 3 > 기금투자내역(단위: 십억원)

	2014년5월	비중(%)
포트폴리오 추이 (시장가)	441,530	100
공공부문	0	0
복지부문	130	0.03
금융부문	440,588	99.79
국내주식	85,863	19.5
국내채권	244,255	55.4

	2014년5월	비중(%)
해외주식	48,685	11
해외채권	18,844	4.3
대체투자	41,739	9.5
단기자금	1,203	0.3
<b>기타</b>	<b>812</b>	<b>0.18</b>

출처: 국민연금기금운용본부

이상의 적립금 중 가장 비중이 큰 금융부문에 투자되는 기금규모의 추이를 살펴 보면 국내주식과 해외투자가 계속 늘어나고 있다. 2008년 금융위기로 주식투자 비중도 동반 하락하였지만 세계금융의 회복과 함께 2010년 주식 투자 비중은 20% 대로 늘어나기 시작하였다. 2009년부터는 해외 투자에 나서기 시작하였으며 채권투자 비중을 줄이고 주식투자 비중을 늘려 나가고 있음을 볼 수 있다.

그런데 이러한 방향은 앞으로 더욱 확대될 전망이다. 국민연금 공단은 기금 수익률 제고를 위한 입장을 분명히 하고 있기 때문이다. 즉 투자대상을 다변화하기 위하여 채권의 비중을 낮추고 상대적으로 위험 자산인 주식과 채권의 비중을 늘리는 기조로 운용하겠다고 하며 국내 시장의 협소성과 국민연금의 영향력을 감안하여 해외투자를 확대하는 방향으로 운용하겠다고 하고 있다. 또한 세부 자산 별로 안정적이라고 인식된 특정 섹터, 지역, 유형에만 집중되어 있던 포트폴리오를 다변화시키는 노력을 지속하겠다는 입장을 밝히고 있다.

국민연금 기금 운용계획을 보면 채권의 비중을 60% 미만으로 줄이고 주식을 30%이상으로, 대체투자를 10%이상으로 하겠다는 계획을 보이고 있다.

< 그림 3 > 국민연금 운용계획



출처: 국민연금기금운용본부

이와 같은 계획은 기금자산의 안정적 증식을 통하여 자산의 실질 가치를 보존하는 것을 최우선 과제로 하여 단기적으로는 투자 위험이 높지만 장기 투자로 운용 성과를 제고할 수 있는 자산에의 투자를 확대한다는 것이다. 그리고 국내시장에의 집중투자 위험을 줄이고 해외 유망자산으로의 투자를 확대하며, 외부의 전문성을 활용하여 수익률을 제고하고 기금투자의 의사결정 집중화에 따른 위험을 분산한다는 차원에서 기금운용 기본 방향을 수립하였다고 밝히고 있다.

현재 국민연금의 기금 운용원칙으로 다음과 같은 다섯가지 원칙을 명시하고 있다. 첫째는 수익성의 원칙으로 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다는 것이다. 둘째는 안정성의 원칙으로 기금은 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다는 것이다. 셋째는 공공성의 원칙으로 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다는 것이다. 넷째는 유동성의 원칙으로 기금은 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다는 것이다. 마지막 다섯째는 운용 독립성의 원칙으로 기금은 상기 원칙에 따라 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하

여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다는 것이다.

실제로 기금을 운용하는데 있어서 수익성을 가장 중요한 평가지점으로 하여 성과급 중심의 보상체계를 세워 놓고 지급하고 있음을 볼 수 있다. 기금을 직접 운용하고 있는 기금운용본부 전문운용 성원들에게 기금운용성과에 따라 목표 성과급과 초과이익 성과급 등 인센티브를 받을 수 있는 체계로 운영하고 있다.

< 표 4 > 연금기금 자산별 성과내역(단위: %, 십억원)

	2014년 5월말	2013년		2011~2013년 (3개년)		1988~2013년 (설정후)	
	수익률 (잠정)	수익률	수익금	수익률	수익금	수익률	수익금
전체	2.7	4.2	16,651	4.5	49,315	6.4	189,408
복지부문	1.4	0.1	0	-0.5	-2	6.9	620
금융부문	2.7	4.2	16,641	4.5	49,287	6.2	169,550
국내주식	-0.1	2.9	2,260	1.3	2,551	9	36,301
국내채권	4.5	2.1	4,897	4.5	30,204	5.7	110,158
해외주식	0.3	21.3	7,091	10.1	7,928	6.5	7,571
해외채권	4.8	0.3	62	5	2,551	5	6,691
대체투자(*)	0	6.4	2,309	6.9	5,985	6.2	7,731
단기자금	1.3	2.6	49	3	142	5.5	1,315
기타부문	0.7	1.3	10	1.4	29	2.3	155

출처: 국민연금기금운용본부

주1) 금액가중수익률 기준. 기준월까지의 연평균 누적수익률을 나타냄. 단, 주식 및 대체투자의 경우 기간수익률 반영

주2) 연중 수익률(\*)은 공정가치평가 반영전 수익률임

2013년 한 해동안의 국민연금 기금의 총 수익률은 4.2%이고 수익금은 16조 6510억원이고, 1988년 국민연금 기금이 운용되기 시작한 이래 연평균 수익률은 6.4%이고 누적 수익금은 190조 적지 않은 액수이다.

그러면 이러한 수익률을 다른 나라의 연기금과 비교하면 어느 정도 일까?

국민연금이 다른 어느 나라의 연기금 보다도 수익성 면에서 떨어지지 않고 있다.

2006년과 2007년 그리고 2009년과 2010년에는 국민연금 보다 캘퍼스나 노르웨이 정부연금 등이 더 높은 수익률을 보이고 있지만 3년 또는 5년 평균 수익률은 가장 높은 수익률을 보이고 있다. 왜 이러한 현상이 나타나는가는 2008년의 수익률 차이에서 비롯된다. 2008년 금융위기로 인하여 주식가격이 폭락하자, 다른 나라의 연기금은 많게는 27.1%에서 적게는 13.9%까지 큰 적자를 보았던 것이다. 다행히 국민연금은 마이너스 0.21%로 선방을 하였다. 이런 배경에는 국민연금이 주식보다는 안정적인 채권을 선호한 보수적인 투자에 기인한다고 할 수 있다. 이런 사례들을 보면 주식과 대체 투자가 많은 연기금일수록 손실이 컸음을 볼 수 있다. 아직 세계경제가 완전히 회복되지 않고 있고 유로존의 위기라든가 금융불안이 잔존하고 있는 상황에 주식투자를 확대해 나가는 방향으로 기금운용을 하겠다는 것은 결코 바람직하지 않고 다른 나라의 연기금 운용 방식의 전철을 따라가는 것도 옳지 않다.

현재 연기금의 반 이상이 투자되어 있는 국채는 국가 재원을 충당하기 위해 발행하는 것으로 국가재정으로 투입되는 것이고 특수채는 전력공사 채권, 토지개발 채권, 지하철공사 채권, 전신전화 채권, 도로공사 채권 등으로 공공단체와 공적 기관 등 특별 법인에서 발행하는 채권으로 이 역시 넓은 의미에서 국가 재정운용의 한축으로 사용되어진다고 볼 수 있다. 또 통안채는 통화량 조절을 목적으로 한국은행에서 발행하는 통화안정증권을 사는 것으로 이 역시도 공공부분의 재정 운용 영역이라고 볼 수 있으며 금융채도 산업금융채권과 중소기업금융채권 등으로 역시 공적 영역에 속하는 부분이라고 할 수 있다. 그런 면에서 국민연금이 투자하는 채권은 대부분 공공부문 운용에 대한 자금 지원의 역할을 하는 것이라고 할 수 있다.

< 표 5 > 국내주식투자현황(2013년 말 기준, 조원)

종목	평가액	비중	지분율
삼성전자	15.5	18.80%	7.70%
현대차	4	4.80%	7.60%
SK하이닉스	2.4	3.00%	9.30%
포스코	2.1	2.60%	7.50%
현대모비스	2.1	2.60%	7.50%
신한금융지주회사	2	2.40%	8.80%

종목	평가액	비중	지분율
NAVER	1.9	2.30%	8.00%
엘지화학	1.8	2.20%	9.10%
KB금융지주	1.6	2.00%	10.00%
기아차	1.5	1.80%	6.70%

출처: 국민연금기금운용본부

주식투자 상황을 보면 대기업 중심으로 투자하여 안정성과 수익률을 고려하고 있다. 국민이 조성한 국민연금기금이 재벌기업에 상당한 규모로 투자되어 있으며 주식시장에서 국민연금이 차지하는 비중은 커지고 있다.

2014년 5월 23일, 국민연금기금운영위원회는 국민연금의 향후5년간 목표수익률 5.8%를 달성하기 위해 주식투자비중을 35%이상 끌어올리고 해외주식비중을 높여나가기로 했다.

앞에서 살펴본 것처럼 국민연금은 수익률 위주의 투자를 중심으로 운용되고 있음을 볼 수 있다. 수익률이 증대되면 기금 고갈시점을 늦출 수 있다는 장점이 있다. 기금의 고갈을 연장시킬 수 있는 방안이 수익률 제고 밖에 없는 것인가 하는 것은 별도의 논의로 하더라도 수익률 중심의 운용은 여러가지 사회경제적 문제점을 야기하고 있음도 인식하여야 한다.

대부분의 자산을 금융부문에 투자하게 되면 자본시장의 비대화를 가져오게 되고 자원의 집중 현상이 발생하여 자본 공급의 왜곡은 물론 시장의 불안정성을 더욱 증대시키게 된다.

연기금이 수익을 창출하기 위하여 주식시장에 들어와 특정 자산에 투자될 때 그 자산의 가격을 밀어 올리게 된다. 그러나 그 자산으로부터 빠져 나오게 되면 가격을 급속히 떨어뜨린다. 그런데 문제는 우리나라 국민연금처럼 연기금의 규모가 너무 크면 시장 전체를 좌지우지 할 정도로 주요 변수가 되어 버린다. 이 많은 돈이 시장에 들어오게 되면 가격을 올리고 거품을 발생시키지만 빠져나가게 되면 가격이 급락하게 된다.

수익률 중심으로 투자를 하게 되면 시장 교란을 일으키게 된다는 것을 2000년대 연기금이 상품시장에서 벼락경기를 이끌다 꺼져버린 사례가 하나의 좋은 실례라

할 것이다. 연기금이 자산의 5%를 상품시장에 할당하였을 때 급등한 선물가격은 현물가격의 인상을 이끌었다. 석유시장만 보면 연기금이 포트폴리오의 작은 부분만 투입하였음에도 불구하고 2004년 이후 5년 동안은 보면 석유에 대한 중국의 총수요와 맞먹는 규모였다. 결국 거대한 가격 거품이 형성되지 않을 수 없었는데 이 거품은 또한 정책의 변화 예를 들면 미국의회의 바이오 연료 권장과 같은 정책에 의해 지지된 측면이 있었다. 연기금이 2008년 늦여름과 가을 즈음 상품시장으로부터 이탈하기 시작하였는데 투자된 금액의 1/3이 빠져나왔을 때 석유가격은 1배럴 당 150달러에서 40달러로 주저앉고 말았다. (Wray, 2011)

이처럼 국민연금기금 같은 기관투자자가 더 높은 수익률을 찾아 떠돌게 되면 상품의 가격에 영향을 미치게 되고 투기적 요소가 강화하게 되며 금융시장은 불안정하게 된다. 금융시장의 불안정은 결국 연금자산의 불안정성을 가져 오게 된다. 경기가 봄을 일으킬 때는 수익률이 높지만 공황과 불경기에는 수익률의 감소가 일어난다. 대규모로 수급권이 발생하게 되면 현금 확보를 위해 대규모의 금융자산을 매도하게 되고 채권시장과 주식시장에 충격을 줄 수 있다.

특히 대형주로 분류되는 주식시가 총액 100위 이내의 우량 대기업의 주식과 채권을 주로 사고 있는데 그 기업들의 대다수가 재벌기업이므로 국민연금 기금을 통한 주식투자는 결국 전 국민의 돈으로 재벌기업을 살찌우게 하는 기능을 하고 있다고 할 수 있다. 중소기업과 신성장 산업에 재원조달을 하지 않고 현금보유고가 많은 대기업에 자본공급을 하는 역할을 함으로서 대기업과 중소기업 간에 격차를 더 벌려 경제적 양극화를 촉진시키는 결과를 낳고 있다.

수출위주의 대기업의 성장이 중소기업의 동반 성장과 부의 증대, 고용창출로 이어지지 않고 있는 현실에 비추어 수익률 제고 때문에 대기업 중심의 투자운용을 계속하게 되면 국민경제의 균형적 성장이 이루어지기 어려울 것이다. 그렇다고 해외투자를 하게 되면 국내 고용이 늘어나지 못하게 되는 결과를 가져 올 것이다.

오늘날 사회경제적 양극화로 상대적 빈곤감과 박탈감이 증대되고 있는 마당에 연금의 수익률을 높이기 위해서 이러한 경향을 더욱 부채질하는 것은 문제가 있다고 할 수 있다. 특히 고용불안이 가중되면 소득이 적어지고 출산율도 낮아질 것이므로 국민연금 재원의 원천인 보험료 수입도 적어질 것이다. 한편에서는 수익률이 높아지더라도 다른 한편에서는 고용의 악화와 저출산이 심화되면 장기적으로는 국민연금 재정기반을 허물어뜨리는 결과를 가져 올수 있는 것이다. 그러므로 이제는 대안의 기금운용방안에 대해 정립이 되어야 할 때이다. 국민에게서 조

달된 재원인 국민연금기금의 운용이 전 국민에게 골고루 혜택이 돌아갈 수 있도록 국민경제의 균형적 발전과 사회발전을 위한 투자 전략을 짜야 한다.

## 2. 국민연금 지배구조와 문제점

현재 국민연금 지배구조를 살펴보면 연금기금의 운용에 관한 모든 사항을 결정하는 유일한 합법적인 의결기관으로 기금운용위원회를 두고 있는데 이 기금운용위원회는 모두 20명으로 이 중 가입자 대표가 12명으로 과반수를 차지하며 참여민주주의가 보장되도록 설계되어 있다. 국민연금기금운용위원회는 국민연금의 운용에 관한 주요 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부 산하에 둔 위원회이다.

국민연금기금운용위원회는 기금운용계획, 기금운용지침 등 국민연금기금 운용에 관한 주요사항을 심의하는 기구이다. 그 구성원들을 살펴보면 위원장은 보건복지부 장관이며 정부위원은 5명으로 국민연금공단 이사장을 포함해서 기획재정부, 농림축산식품부, 산업통상자원부, 고용노동부에서 각기 차관이 참가하며 사용자대표는 한국경영자총협회, 중소기업중앙회, 전경련에서 각각 추천한 3인, 근로자대표는 한국노총과 민주노총, 전국공공노동조합연맹에서 3인이 참가하며, 지역가입자대표는 농협, 수협, 공인회계사회, 외식업중앙회, 한국소비자단체협의회, 바른사회시민회의 등에서 6인이 참가하고, 전문가로는 보건사회연구원장, 한국개발연구원장 등 2인이 참가하여 총 20인으로 구성되었다. 여기서 농협과 수협은 금융기관으로서 역할을 하고 있는데 어떻게 농민과 어민을 대표하는 자격으로 참여하고 있는지 의문이며 또 공인회계사회나 외식업중앙회 그리고 바른사회시민회의가 어떤 명목으로 가입자 대표가 되었는지도 의문이다. 이러한 석연치 않은 문제가 있음에도 어떻게든 모양새는 가입자들을 대표로 하는 사람들과 관계전문가 그리고 정부 행정관료들이 같이 회동하고 있다.

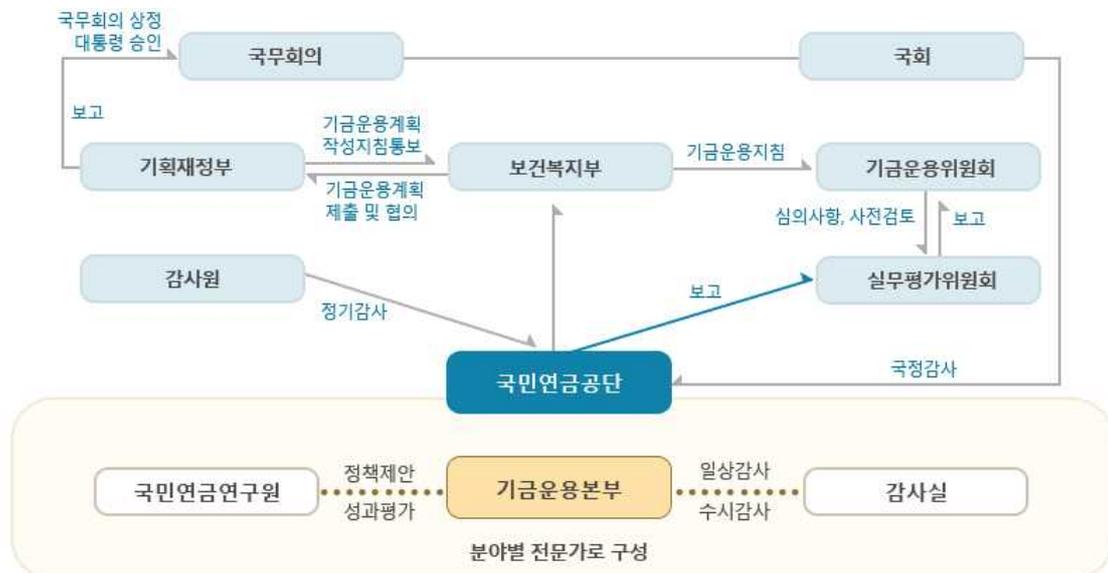
현 정부는 국민연금 지배구조를 수익성 위주로 운영하려 하고 있으며 이를 위해 금융적 전문성을 강화하는 방향으로 나아가려 하고 있다. 그러나 연금기금의 사회적 책임성, 공공성을 약화되어 가고 있고, 금융전문가 중심의 운영은 민주주의 원칙을 약화시키는 것이다.

현행 기금 운용체계는 몇 가지 점에서 중대한 문제점을 안고 있다. 첫째, 기금은

용위원회가 연금기금 운용과 관련하여 최고 의사결정 기구임에도 실질적인 권한을 행사하는 데는 한계를 보이고 있고, 기금운용에 대한 심도 깊은 논의를 하기에는 매우 부족하며 산하 각종 위원회도 역시 마찬가지이다. 몇 차례 회의만으로 방대한 기금운용전반에 대해 면밀하게 심의하기란 거의 불가능하다. 보건복지부가 만든 기금운용지침을 형식적으로 검토하는 실정이다. 기금운용위원회의 위원장직을 보건복지부 장관이 맡도록 되어 있어서 사실상 보건복지부의 영향력이 절대적이라고 보아야 한다.

아래 그림에서도 나타나듯이 보건복지부가 중심적 역할을 하고 있다.

< 그림 4 > 기금운용체계



출처: 국민연금기금운용본부

둘째로 이런 상황이다 보니 기금을 운영하는데 있어서 정부의 입김이 강하게 작용하여 경기 부양수단 또는 주식시장의 주가를 떠받치는 수단으로 연금금이 동원된 사례가 적지 않았다. 이런 점에서 정치인이나 정부 고위관료들로부터의 독립이 필요하다.

셋째로 기금운용위원회 산하로 있는 기금운용본부는 상설운용조직으로 전략적 자산 배분에 대한 주요 결정을 하고 있다. 기금운용본부가 전략적 자본시장이나 자산운용업계 쪽에 미치는 영향은 실로 막대한데 심각한 문제는 기금운용위원회가 전략적 자산 배분에 대한 안을 가지고 역할을 하고 있는 기금운용본부를 통제하고 관리하여야 하는데 그러한 능력을 갖고 있지 못하다는 점이다. 이런 상황이다

보니 국민연금이 민주적 통제에 있기 보다는 소수의 금융엘리트에 의해 좌우되는 실정이다.

기금운용위원회가 양대노총이 참여하는 등 외형적으로는 참여민주주의적인 틀을 지니고 있고 개방적 민주적 지배구조를 갖고 있는 것처럼 보이지만 실제로는 대표성이 형식적 차원에 머물고 있으며 논의 범위설정, 기금 운용지침 작성, 중장기 운용계획 수립 등을 도맡고 있는 보건복지부의 행정관료와 연금관련 재무전문인력의 영향이 지대하다.

넷째로 가입자위원들이 기금운용위원으로서의 전문성 부족을 들 수 있다. 현행 기금 운용체계에서는 가입자 위원에 대한 제도적 지원이 없다는 것도 문제다. 기금운용위원이 아니라 이들을 추천하는 위원회 참여로 국한하고 있다. 기금 운용체계의 독립화와 전문화를 빌미로 가입자 단체를 배제하는 것은 연금지배구조의 민주적이고 사회적인 원칙을 훼손하는 일이며 금융투자 전문가들로 기금운용을 하겠다는 것은 수익성을 기금운영의 최대 목표로 바라보는 수익지상주의로서 민간보험사에서 운영하는 개인연금이라면 이해가 되지만 공적 연금을 이렇게 운영한다는 것은 공공성과 안정성이 훼손되는 결과를 가져올 수 있다는 점에서 대단히 우려스럽다.

### **3. 국민연금기금의 대안운용방안**

#### **3.1. 금융적 수익률에서 사회적 수익률로의 전환**

국민연금 기금을 사회연대기금으로 규정하고 공공성을 염두에 두고 공동체의 발전을 위한 사회경제적 투자를 했을 때는 금융적 수익률만으로 측정하는 것은 한계가 있다. 사회적 관점에서의 수익률을 어떻게 개념규정하고 측정할 수 있는지에 대한 기준을 마련하여 사회경제적 회계로 측정하는 것이 필요하다. 예를 들어 보육시설에 투자했다고 하자. 그러면 출산율의 증가를 가져오게 되고 그만큼 인구가 증가함으로써 연금 납부자가 많아짐으로 해서 기금고갈 시점을 늦출 수 있는 것이다. 결국 사회경제적 투자는 연금기반을 강화하게 되는 효과를 가져 온다. 이에 대해서는 내부적으로 원칙과 기준을 마련할 필요가 있다. 그런 면에서 기금 운용규정과 지침의 개정이 필요하다.

그러면 이러한 사회연대기금으로서의 투자의 방향을 어디로 하는 것이 가장 바람직한 대안이겠는가? 국민연금은 주로는 노동자 대중들이 납부하는 보험료로 기금이 충당되고 있다. 그런데 대다수 노동자들의 보험료로 조성된 기금이 금융적 수익률을 높이기 위해 자본 편에 서서 노동자들을 일터에서 내쫓고 고용의 불안정을 야기한다면 이는 대다수 가입자인 노동자들의 입장과는 상반되는 것이다. 그렇다면 이러한 기금이 수익률 중심의 자본친화적으로 투자되기 보다는 노동친화적 즉 고용친화적으로 사용되는 것이 기금 본래의 성격에 맞는다고 본다.

기금을 운용하는데 있어서 수익률을 완전히 무시할 수 없을 것이다. 그러나 수익률만을 추구하는 맹목적 운용행태에서 벗어나자는 것이다. 사회적으로 보았을 때 더 큰 수익률을 가져올 수 있는 대안적 투자의 방향은 고용과 복지다.

일자리는 생존과 직결되는 문제일 뿐만 아니라 사람이 사람답게 품위를 자신의 가치와 품위를 유지하면서 살아가는데 있어서도 필수적이다. 일자리는 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 측면도 고려되어야 한다. 양질의 좋은 일자리를 제공할 수 있도록 기금이 활용되어야 한다. 이를 위해서는 고용의 대다수를 차지하는 중소기업 투자 비중을 확대하여 양질의 일자리를 창출할 수 있도록 기여하여야 한다.

사회양극화를 해소, 완화하는 방향으로 기금이 운용되기 위해서는 복지부문투자를 활성화해야 할 것이다. 고용과 복지가 대안적 투자 전략의 핵심이라고 할 때 이에 대한 반론도 있을 수 있다. 고용과 복지는 국가 재정을 통해 재원을 마련하여 집행을 해야 하는 것이 맞는 것 아닌가 하는 문제제기가 있을 수 있다. 재정에서 실업대책과 고용확대전략 그리고 복지사업에 대한 지출을 하는 것은 지극히 당연한 일이다. 그러나 국가재정이 다 감당하기에는 역부족이므로 국민연금이 가지고 있는 공공성을 십분 활용하자는 것이다. 이는 국민연금의 기금규모가 더 커졌지만 경제의 양극화 현상도 더 커짐에 따라 연금기금을 중소기업과 복지분야에 대한 투자를 통해서 일정 정도 해소할 수 있을 것이기 때문이다. 그러나 국민연금 기금을 정부 편의적으로 방만하게 사용하는 것을 방지하기 위하여 가입자 대표의 참여와 발언을 강화하는 것이 필요하다.

고용과 복지 문제를 해결하는 길은 한국경제의 체질을 바꾸는 길이다. 역으로 한국경제의 체질을 바꾸어야 고용과 복지 문제가 해결될 수 있다. 국민연금을 통한 사회경제적 투자를 잘 운용한다면 가능하다. 따라서 국민연금 기금 운용을 평가할 때에는 금융적 수익률이 아닌 사회경제적 수익률을 기준으로 하는 것이 필요하다는 것이다. 국민연금공단에서 사회적 수익률에 대한 기준을 설정하여 자체 평가의 기준으로 삼아야 할 것이다.

### 3.2. 사회책임투자론

국민연금의 사회책임투자(Social Responsibility Investment : SRI) 활성화를 위한 논의가 오래 전부터 제기되어 왔다.<sup>23)</sup> 여기서 사회책임투자란 투자 결정과정에서 경제적 금융적 성과뿐만 아니라 사회적, 환경적, 기업지배구조적 관점에서 투자하는 행위를 일컫는 개념이다. 이러한 접근은 종교계에서 처음 시작하였지만 1960년대부터 현대적인 의미의 사회책임투자가 나타나기 시작하였는데 반전 평화운동, 환경운동, 여성운동 등 일련의 사회환경적 이슈들이 고조되던 사회적 분위기에 영향을 입었다.

1950-60년대에는 미국의 노동조합들이 다고용주 기업연금(multi-employer pension)기금을 노동자의 자본으로 이해하면서 노동운동 차원의 새로운 연기금 전략으로 대응하였다. 그래서 의료시설 등 특정 목적에 투자하거나 투자주식을 활용하여 주주행동주의 및 경영관여를 적극적으로 시도하였다. 1970년대에는 남아공의 인권탄압과 인종차별정책에 항의하여 투자철회운동을 벌이기도 하였으며 1980년대 이후에는 환경문제가 대두되면서 사회책임투자의 관심이 사회, 윤리적 문제에서 환경문제로 급격히 이동하기 시작하였다.

사회책임투자의 유형으로는 세 가지가 있는데 첫째는 사회적 선별투자(Social Screening)방법이다. 이는 알콜이나 담배제조, 도박 사업, 음란비디오 제작, 무기의 제조와 판매, 노동착취기업등 반윤리적인 기업에 대해 투자를 배제하는 네거티브 방식과 사회적으로 공헌하는 기업과 환경적으로 모범이 되는 기업, 투명한 기업에 좋은 점수를 주고 투자를 장려하는 포지티브 방식이 있다.

둘째로 주식 소유를 기반으로 주주권을 행사하는 주주권 옹호 또는 경영관여(Sharholder Advocacy or Engagement) 방식이다. 이는 말 그대로 투자한 기업이 사회적으로 환경적으로 정의로운 기업 활동을 하도록 기업경영방향에 영향을 미치도록 하는 것이다.

셋째로 지역사회투자(Community Investment) 방식이다. 이는 경제적 특정목적의 투자(Economically Targeted Investment)라고도 하는데 지역경제를 활성화하기 위해서 공동체 기업에 대한 투자나 대안 금융기관에 투자하는 등 특정목적에 투자하는 형태이다.

---

23) 이에 대한 문건으로는 유상현(2006) 『공적연기금의 사회책임투자 방안』과 송원근, 오건호(2008)의 『국민연금 기금의 사회책임투자 활성화 방안』을 들 수 있다. 전자는 주류적 시각을, 후자는 진보진영 시각을 읽을 수 있다.

이상과 같은 내용을 가지고 있는 사회책임투자는 책임투자, 윤리적 투자, 지속가능한 투자 등으로 불리는데 사회적이라는 의미에 대해서 달리 해석하는 여지가 많고 정량화된 지표가 없으며 금융시장의 투자전략이나 기법으로만 인식하는 경향이 있어 사회책임투자(SRI) 대신에 책임투자(Responsibility Investment : RI)라는 표현이 더 자주 쓰이는 경우가 많다고 한다. (송원근, 오건호 2008)

그렇다면 국민연금의 사회책임투자의 실태는 어떠한가? 국민연금기금의 경우 사회책임투자에 대한 공식적이고 명시적 방침은 존재하지 않는다. 따라서 국민연금의 자산군에서도 사회책임투자를 전혀 찾아볼 수가 없다. 해외 주요 연기금들이 채택하고 있는 표준적인 자산군 분류를 그대로 가져와 수익성과 위험을 기준으로 자산을 배분할 뿐이다. 다만 국민연금의 자산군 중 대체투자가 일부 사회책임투자의 내용을 담고 있다. 대체투자 내에는 부동산투자, SOC투자, 자원·광산 개발, 기업지배구조펀드, 사모펀드, 벤처자본 투자 등 주식 채권 투자로 포괄하기 어려운 자산군이 다 들어와 있는데 그 중 기업지배구조펀드에 대한 투자, 벤처자본투자 등이 일부 사회책임투자의 요소를 지닌다. 하지만 그 비중은 극히 미미해 존재를 찾아보기 어렵다. 이 밖에 2009년 7월 국민연금이 유엔 책임투자원칙(UN PRI : Principles for Responsible Investment)에 가입함에 따라 의결권 행사시에 사회적 책임투자요소를 고려하여 판단한다는 선언적 의미를 의결권행사 지침의 총칙에 규정하고 있는 게 전부다.

사회책임투자론은 국민연금 거대화에 따른 올바른 투자원칙을 제시하고 수익성 중심의 기금운용방안에 대해서 일정 비판하는 점, 수익성이나 안정성 외에 사회성이나 윤리성 등의 원칙과 기준을 설정하여 투자하는데 대해서는 충분히 공감할 수 있다. 하지만 국민연금 기금이 전반적으로 금융부문에 투자되는 것을 상정하고 있으며 실업과 고용불안 그리고 사회양극화 해소 등 당면하고 있는 한국경제의 문제를 해결하고자 하는 입장이 불분명하고 경제의 재구조화를 하는데까지는 나아가지 못하는 한계도 있다고 본다.

최근(2014년8월) 국회 입법조사처에서 국민연금기금의 사회적 책임투자비중을 확대해야 한다는 분석을 내놓으며, 자체 사회책임투자 평가시스템조차 갖추지 않은 점을 지적했다. 또한 지금껏 사회책임투자의 비중이 높지 않았고 위탁운용사를 통해 이뤄졌으나 기관투자자인 국민연금공단의 사회적 책임과 금융투자 분야에 있어서의 위상을 고려할 때, 사회책임투자의 비중을 확대하고 자체적으로 사회책임투자 평가시스템을 마련할 필요성이 있다고 덧붙였다.

이런 분석이 국회에서 나오는 것은 국민연금운용에 대한 패러다임의 변화시점이

온 것을 말하는 것으로 해석된다.

### 3.3. 대안투자 전략으로서 고용과 복지 확대를 위한 기금 운용방안

#### 3.3.1. 고용 확대를 위한 투자 전략

##### ○ 3.3.1.1. 중소기업 전용 펀드의 조성

예를 들어 어떤 기업에 국민연금 기금이 투자되었는데 수익률을 극대화하기 위하여 광범하게 정리해고를 실시한다고 했을 때 수익률을 위주로 판단한다면 정리해고에 동의할 수 있을 것이다. 그러나 국민경제라는 거시적 차원에서는 수익률이 줄어들더라도 고용을 안정화시키는 것이 더 바람직 할 것이다.

현재 국민연금 기금은 우량 대기업에 집중적으로 투자되어 있는데 이를 시정할 필요가 있다. 앞으로 늘어만 가는 기금을 계속 이런 식으로 대기업에 쏟아 부을 수는 없지 않은가? 사업체수의 99%를 차지하고 고용의 88%를 점하고 있는 중소기업에 대한 투자를 늘려나가는 것이 한국경제의 균형적 성장에 도움이 될 것이다. 대부분의 중소기업이 대기업에 하청계열화 되어 있어 대기업의 수탈구조 속에 있는 실정인데 독립형 중소기업을 육성하는 방향으로 나가야 할 것이다. 중소기업의 근로조건이 대기업에 비해서 손색이 없을 때 고용시장은 한층 더 안정 될 것이고 내수 시장도 확대될 것이다.

우리나라 재벌 대기업의 경제력 집중현상은 점점 강화되고 있는데 특히 10대 재벌 그룹 중심으로 경제력이 점점 집중되고 있고 재벌의 주식시장 영향역도 급증했다.

10대 그룹의 시가총액이(2014년 8월 7일 기준) 727조20여억 원으로 유가증권시장과 코스닥시장 전체 시가총액에서 차지하는 비중도 53.3%다.

이 처럼 재벌 대기업에 부가 집중되는 현상은 잘 나가는 수출대기업을 위해 중소 제조업체나 자영업자들이 희생양이 되고 있다는 것을 보여주고 있는 것이다. 고용측면에서 보면 대기업은 양질의 일자리가 보장되어 있어서 고급인력이 채용되고 있지만 중소기업은 일자리가 있어도 전망이 보이지 않고 임금 등 근로조건이 열악하여 청년층이 진입을 꺼리고 있는 실정이어서 높은 실업률에도 중소기업은 구인난에 시달리는 악순환이 반복되고 있다. 그러나 대기업의 고용기여도는 갈수록 떨어지고 있다. 대기업이 잘되면 그 성과가 아래로 흘러 중소기업과 서민들이 골고루 혜택을 입을 것이라는 낙수효과(trickle down effect)가 나타나지 않고 있다. 따라서 중소기업을 성장시켜 한국경제의 버팀목이 되도록 하는 것이 일자리

창출뿐만 아니라 한국경제가 지속적으로 발전하는 길이며 독점 재벌 중심의 경제 운용의 폐해를 막는 길이다.

그러므로 국민연금 기금에서 중소기업을 전문적으로 지원하는 전용펀드를 조성하여 운용하는 것이 필요하다. 그런데 매출부진, 자금난, 인력난 등 중소기업이 당면하고 있는 어려움의 원인은 여러 가지 있지만 결정적인 것은 핵심기술을 보유하지 못한데서 비롯된다. 그러다 보니 독자적으로 생산성이 높은 기술을 보유하고 있는 혁신적인 중소기업이 육성되지 않고 있다. 중소기업이 경쟁력을 높이려면 기술에서 독립성, 독자성을 가져 대기업의 기술 종속에서 벗어나는 것이 지름길이라면 R&D투자를 해야 하지만 정부의 지원은 대기업에 비해 인색하기만 하다. 국가연구개발(R&D) 예산은 대부분 대기업이 가져간다. 또한 중소기업이 개발한 기술을 대기업이 탈취하는 예도 많이 있다. 국민연금 기금이 중소기업에 투자되어 독자 기술을 보유하고 있는 혁신형 중소기업을 육성하고 중소기업을 탄탄한 중견기업으로 끌어올려 대기업 위주의 경제구조와 체질을 바꾸어 나가도록 해야 할 것이다.

중소기업에 대한 투자는 리스크 부담도 크기 때문에 수익률 면에서 문제가 발생할 수 있음도 감안해야 할 것이다. 따라서 앞서도 지적했듯이 국민연금 기금은 국민의 노후보장을 위한 기금이므로 위험회피가 가능하고 신뢰할 수 있는 부분에 투자하는 것이 바람직하다. 즉 성장잠재력이 높고 투자수익이 예상되는 중소기업에는 국민연금 기금이 투자를 하고 그렇지 못한 하위 중소기업은 중소기업을 지원하는 기업은행이나 중소기업 진흥공단, 신용보증기금, 기술보증기금 등 정책금융 기관을 통해 지원을 하는 것이 바람직하다고 본다. 좋은 기술력을 가지고 신상품을 만들어 내는 능력을 가지고 있으나 신용이 높지 않고 담보제공 능력이 떨어지는 중소기업에 대한 자금지원을 정부 기관이 나서서 하고 중소기업으로서 이미 탄탄한 입지를 구축한 기업을 대상으로 국민연금 기금이 투자하면 될 것이다.

중소기업에 대한 지원은 꼭 중소기업만을 대상으로 할 것이 아니라 고용유발계수가 높은 사회서비스 분야에 대한 투자도 염두에 두어야 할 것이다. 사회서비스 분야가 낙후되어서는 경제의 선진화를 앞당길 수 없는데 우리 경제가 한 단계 업그레이드되기 위해서는 지식 산업 등 서비스 산업의 고급화를 실현하고 전반적으로 서비스 산업의 질을 높여 나가야 할 것이다.

### ○ 3.3.1.2. 서민금융기관 신설과 SOC투자

지금 자영업자들이 무너지고 있는데 창업의 휴폐업률은 75.4%에 달하고 있다. (2014년 8월 기준) 전체 고용인구의 26.5%의 비중을 차지하고 있지만 2003년부터는 임금노동자보다 실질소득이 낮아졌다. 국민연금 기금을 이용하여 이들에 대해 저리로 융자하는 대안적 금융기관인 서민 금융기관 설립을 고려해야 한다고 본다. 각 지자체와 풀뿌리 운동을 하는 시민단체와 연계하여 지역별로 진행할 수 있을 것이다. 자금 지원은 국민연금 기금에서 하고 컨설팅은 시민단체가 그리고 보증은 국가나 지방자치단체가 하는 구조로 운영되면 기금의 손실을 막을 수 있을 것이다. 서민 금융기관을 통해서 신규 창업자금으로 대부하여 고용창출을 일으키도록 하자는 것이다. 1976년 방글라데시에서 시작된 무담보 소액대출 은행인 그라민 은행(Grameen Bank)을 모델로 하여 운영하여 대출기관의 횡포에 시달리는 서민들의 대안금융기관으로 자리 잡게 한다. 국내에도 미소금융 등 이와 유사한 금융기관이 있는데 이 부분도 역시 중소기업 지원과 유사하게 정부출연 금융기관과 차별성을 두어 미소금융이 7급 이하의 저신용등급의 사람들에게 대출을 주로 한다면 국민연금이 설립한 서민은행은 기금의 손실을 방지하기 위하여 신용등급이 6급 이상인 사람들을 대상으로 하여 서로 대상 영역을 나누어 대출업무를 하면 될 것이다. 국민연금 기금을 가지고 좀 더 대규모 기금을 조성하여 기존의 금융기관에 비해 더 저리의 장기 융자가 가능하도록 하면 대안의 금융기관으로서의 역할을 할 수 있게 될 것이다.

남아메리카 엘살바도르에서는 연기금을 이용하여 철도투자에 활용하였다고 한다. 우리도 철도, 도로, 항만 등 SOC 투자를 하는데 국민연금 기금을 활용하면 고용도 늘리고 경제의 역동성도 제고하게 될 것이다.

### ○ 3.3.1.3. 고용의 질을 고려한 투자

다음으로 고용의 양적 측면만이 아니라 질적 측면을 고려해야 한다. 비정규직이 정규직 보다 많고 비정규직의 임금이 정규직의 임금의 절반에 불과한 비정규직의 나라가 되었는데 이런 상황을 방치하고서는 내수가 확대되지 않는 등 경제의 활성화를 이루어 낼 수 없다. 국민연금 가입자들의 보험료가 소득비례로 납부한다는 점을 감안한다면 실업과 비정규직등 고용불안에 시달리는 사람들이 많게 되면 연금의 수입도 그만큼 줄어들게 되고 한국 경제의 미래도 밝을 수 없다. 그러므로 비정규직의 정규직화와 실업을 해소하는데 기여한 기업에 투자의 우선순위를 두는 것이 필요할 것이다. 또한 투자한 기업에게 고용의 질을 높일 수 있도록 유인

책을 써야 할 것이다.

### 3.3.2. 복지 시설에 대한 투자 전략

#### ○ 3.3.2.1. 복지사업의 요구와 필요성

기획재정부가 발표한 '2013년 고령자통계'에 따르면 이상 고령인구 비율은 2013년 12.2%로 2030년 24.3%, 2050년엔 37.4%로 초고령사회가 될 것으로 전망했다. 미국, 프랑스 등 선진국과 비해서도 빠르게 진행되는 것이다. 현재 직장인의 47.4%만이 노후준비를 하고 있고, 2009년 OECD자료에 따르면 노인빈곤율이 45.1%에 이른다.

상황이 이렇다 보니 저출산·고령화로 인해 국민연금기금을 통한 복지사업에 대한 요구가 높아지고 있다. 국민연금공단의 자체 설문조사(2010.5.14~5.25)에서 국민연금기금을 활용한 복지사업에 대해 “필요하다”는 응답이 86.6%로 “필요 없다.”(13.4%)에 비해 월등히 높은 것으로 조사된 바 있다. 복지사업별로는 주택연금이 필요하다는 응답이 74.3%, 노후생활자금은 77.4%, 실버타운은 88.3% 등으로 조사된 것으로 나타났다. 기타 사업으로는 보육사업 76.7%, 병원 37.2%, 문화레저 31.4%, 장묘사업 17.2%로 나타났다.

#### ○ 3.3.2.2. 복지사업의 법적 근거

국민연금 기금을 통한 복지 사업의 법적 근거는 다음과 같다.

### 국민연금법

#### 제46조(복지사업과 대여사업 등)

① 공단은 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지를 증진하기 위하여 **대통령령으로 정하는** 바에 따라 다음 각 호의 복지사업을 할 수 있다.

1. 자금의 대여
  2. 「노인복지법」에 따른 노인복지시설의 설치·공급·임대와 운영
  3. 제2호에 따른 노인복지시설의 부대시설로서 「체육시설의 설치·이용에 관한 법률」에 따른 체육시설의 설치 및 운영
  4. 그 밖에 대통령령으로 정하는 복지사업
- ② 제1항제2호 및 제3호에 따른 복지사업을 실시하기 위하여 국민연금기금으로부터 보건복지부령으로 정하는 법인에 출자할 수 있다. <개정 2010.1.18>
- ③ 공단은 대통령령으로 정하는 바에 따라 가입자와 가입자였던 자에 대하여 국민연금

기금의 증식을 위한 대여사업을 할 수 있다.

④ 제1항 및 제3항에 따른 대여 업무를 담당하는 공단의 임직원은 그 직무를 수행하면서 고의 또는 중대한 과실로 공단에 손해를 끼쳤을 때에는 그 손해를 배상하여야 한다.

⑤ 제2항에 따른 출자의 방법에 관한 사항은 보건복지부령으로 정한다. <개정 2010.1.18.>

#### 제102조(기금의 관리 및 운용)

② 보건복지부장관은 국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 제103조에 따른 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 다음의 방법으로 기금을 관리·운용하되, 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 아니하는 범위에서 하여야 한다. 다만, 제2호의 경우에는 기획재정부장관과 협의하여 국채를 매입한다. <개정 2007.8.3., 2008.2.29., 2010.1.18.>

#### 5. 제46조에 따른 복지사업 및 대여사업

제105조(국민연금기금 운용지침) ① 운용위원회는 가입자의 권익이 극대화되도록 매년 다음 사항에 관한 국민연금기금운용지침(이하 "기금운용지침"이라 한다)을 마련하여야 한다.

3. 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지 증진을 위한 사업비

4. 기금의 증식을 위한 가입자 및 가입자였던 자에 대한 대여사업비

### 국민연금법 시행령

제31조(복지사업) ① 공단은 법 제46조제1항에 따라 다음의 복지사업을 할 수 있다. <개정 2009.4.30.>

1. 노인복지시설의 설치·공급·임대·운영과 노인복지시설의 부대시설로서 체육시설의 설치·운영 및 자금의 대여

2. 아동복지시설, 장애인복지시설 등의 복지시설의 설치·운영 및 자금의 대여

3. 병원과 휴양 시설 또는 요양 시설의 설치와 운영 및 자금의 대여

4. 생활 안정을 위한 자금의 대여

5. 학자금의 대여

6. 당연적용사업장인 중·소사업장의 사업장 내 복지시설의 설치를 위한 자금의 대여

7. 주택 구입 자금과 전세 자금의 대여

② 공단은 사업에 지장이 없는 범위에서 가입자, 가입자였던 자 또는 수급권자가 아닌 자에게 제1항제1호부터 제3호까지의 규정에 따른 복지시설을 이용하게 할 수 있다.

<개정 2009.4.30.>

이와 같이 복지사업을 할 수 있는 법적 근거는 충분하다고 할 수 있다. 그럼에도

불구하고 복지사업이 저조한 것은 수익률이 낮기 때문인 것으로 보인다. 기금운용지침에 나타난 기금운용원칙에는 “신규로 추진하는 복지사업은 사업기간 동안의 수익률이 무위험 이자율인 해당기간 국고채권 수익률 이상이 되도록 하여야 한다”고(사업기간이 5년인 경우 5년 만기 국고채권 수익률 이상이 되어야 함) 명시되어 있다. 수익률 중심의 운영 패턴에 변화를 가져 올수 있도록 지침의 원칙을 수정한다면 복지사업에 좀 더 적극적으로 추진할 수 있을 것이다. 기금운용은 금융부문, 복지부문 및 기타부문으로 나누어 운용한다고 기금운용계획에서 정하였으므로 금융부문은 수익률을 고려하지 않을 수 없으나 복지부문은 금융적 수익률이 아닌 사회적 수익률로 접근해야 할 것이다. 만약 금융적 수익률을 중심으로 평가하게 되면 실제로 복지사업은 불가능하게 되기 때문이다.

### ○ 3.3.2.3. 기존 복지사업의 현황과 평가

국민연금 공단이 행한 기존의 복지사업은 대여사업과 청풍리조트 사업이 있는데 대여사업은 94년 보육시설 대여사업을 시작으로 95년 노인복지시설, 97년 생활안정자금, 98년 생계자금, 2008년 신용회복 지원 사업을 등을 실시한 바 있다. 각종 대여사업은 낮은 수익성 문제로 신규 사업이 사실상 중단되어, 복지사업의 규모와 비중은 감소하였다. 1995년 3.9%였던 복지사업의 비중은 2014년 0.03%에 그치고 있다. 국민연금 기금의 대여사업 현황과 복지사업에 대한 투자규모는 아래 표와 같다.

< 표 6 > 연금기금 복지사업 현황 (단위 : 억원)

구분		2009년	2010년	2011년	2012년	2013년 8월
시설	청풍리조트	714	686	671	648	651
	민간보육	557	349	218	123	69
대부	노인복지	84	71	57	38	28
	생계자금	1	-	-	-	-
	신용회복지원	184	175	135	97	77
	국민연금실버론	-	-	-	365	489
복지투자 합계		1,540	1,282	1,081	1,271	1,312

출처: 국민연금공단

기존 국민연금의 대여사업은 국민연금공단 내부에서 진행된 사업이 아니라 정부의 복지정책 수행을 위한 재정분담 차원에서 진행된 타의적, 일회적인 사업이었다. 그러다보니 해당 사업의 성과가 적극적인 기금운용의 성과로 수렴되지 못하고 사후관리의 부담만을 지는 상황으로 전개된 것으로 평가되고 있다.

국민연금 공단의 대표적인 복지사업으로서 시설투자사업인 청풍리조트는 2000년 개장한 이래 계속 적자를 내고 있다. 청풍리조트는 공무원 연금공단이 운영하는 상록리조트에 비해 교통이 좋지 않은 오지에 있어 접근성이 크게 떨어진다. 게다가 상록리조트는 골프장 물놀이 동산 등 종합적인 리조트로서의 면모를 갖추고 있으나 청풍리조트는 숙박시설 밖에 없는 점 등 부대시설이 취약하여 타 리조트에 비해 경쟁력이 떨어지고 있다. 리조트 시설사업에 대해서는 기본적인 사업추진방향과 사업추진에 대한 당위성이 명확히 공인되지 않은 상태에서 진행된 결과 가입자인 국민들의 충분한 공감과 호응을 얻지 못하고 있다. 그래서 기금운용상의 재정 및 관리 부담 요인으로 작용하고 있는 것으로 평가되고 있다. 그렇다고 복지사업을 포기할 수도 없다. 복지시설을 직접 운영하는 것을 최소화하고 다른 방식을 모색할 필요가 있다.

○ 3.3.2.4. 복지사업에 대한 새로운 접근

사회복지 시설에 대한 투자는 원칙적으로 국가가 해야 하는 사업이다. 그러나 국가재정만으로 해결하기에는 재정구조가 취약하고 한계를 보이고 있는 실정이다. 보육시설, 실버타운, 서민임대주택 등 우리사회에 꼭 필요하지만 재정적 여건이 취약하여 시행되지 않고 있는 상황에서 연금 기금이 투입되어 수익성을 적절하게 보장받으면서 사회적 복지를 증진시킬 수 있다면 적극 참여하는 것이 필요하다.

우리나라 사회서비스 분야는 대부분 민간 기관에 의해 공급되고 있는 실정인데 이들 민간기관들은 영리추구를 목적으로 운영하고 있어 낭비적 복지비용 지출과 서비스의 질 하락을 야기하고 있다.

< 표 7 > 사회서비스 공급의 공공비중 현황

	영유아 보육, 교육	대학	의료	요양	주택
공공부문 비중	20%	25%	8%	1.5%	4.4%

주 : 영유아 보육교육은 영유아 인원 대비 국공립 보육, 교육 시설 비중임

대학은 학생정원 기준임 (2년제 포함)

의료는 전체 병상 중 공공병원 병상이 차지하는 비중

주택은 전체 주택 중 공공임대주택이 차지하는 비중(건립 중인 물량 포함시 6.2%)

그러므로 사회복지의 공공성 강화와 서비스의 질을 높이기 위해서는 사회복지 인프라를 확충하는 것이 필요하다. 국민연금공단이 직접 복지시설을 설립하여 운영하고 관장하기 보다는 스웨덴의 국채매입을 통한 주택투자사례처럼 중앙정부나 지방정부가 재정을 투입하여 공공임대주택을 건립하여 복지를 시행해야 하나 세수부족으로 충분히 감당하기 어려울 경우 채권을 발행하고 이를 국민연금이 매입하는 방식으로 복지시설을 확충하는 것이 바람직하다고 본다. 국민연금이 현재 투자하고 있는 채권부문에서 스웨덴의 주택채권과 같은 복지성 채권의 매입 비중을 늘려나가는 것이 좋겠다.

또한 사회복지 시설 투자 사업의 방안으로 임대형 민자사업인 BTL(Build Transfer Lease) 방식의 투자도 복지사업의 한 유형으로 자리매김할 수 있을 것이다. 1999년부터 민간투자사업으로 최소 수입 보장제도가 실시되고 2005년에는 정부가 민간 투자자에게 임대료를 지급하는 BTL방식이 도입되면서 민간투자 사업이 활성화되고 있다. 정부가 일정한 수익률을 보장해주기 때문에 안정적인 사업이라고 할 수 있다. 여기에 국민연금 기금이 참여하면 공공성과 수익성을 동시에 얻을 수 있는 일거양득의 사업이라고 할 수 있다.

이러한 BTL방식은 국민연금 입장에서 여러 좋은 장점이 있다. BTL 사업은 정부나 지방자치단체가 시설임대료와 운영비를 지급하기 때문에 사실상 안전한 투자이며 채권투자시의 수익률이 나온다면 국민연금 입장에서는 안정적인 수익성을 보장할 수 있으며 이를 마다할 이유가 없다. 또한 국민연금 기금을 통해서 복지 수준을 높이고 고용을 창출하며 양극화를 극복하여 사회의 균형적 발전을 가능하게 한다. 정부 입장에서는 단기간에 막대한 예산이 들어가는 공공복지시설의 확충 비용을 장기간에 분담하는 방식이므로 적은 예산으로 단기간에 공공시설을 확충할 수 있다.

이러한 사회복지 시설 투자 사업에 국민연금 기금이 주도적으로 사용하게 된다면 법적 제도적 정비도 필요하다고 본다.

만약 적은 비용으로 많은 효과를 볼 수 있는 사업을 제안한다면 공단의 각 지역 지사의 건물을 활용하는 방안이 좋다고 본다. 즉 공단의 지사가 있는 도시마다 신축 또는 매입을 통해 회관을 보유하게 하고 이 회관 내에 사무실은 물론 보육 시설 등의 복지시설을 유치하여 운영하는 것이다. 이렇게 하면 부동산 투자도 겸

할 수 있어 수익성도 어느 정도 담보가 될 것이다.

### 3.3.3. 의결권 행사를 통한 경영참여

#### ○ 3.3.3.1. 대기업에 대한 의결권 행사를 통한 민주성 제고

연기금을 활용하여 주주권을 행사하는 것은 자본주의 경제질서 상 아주 합법적인 행위에 해당하는 것으로 이에 대해서 사회주의 운운하며 문제를 제기하는 것은 지나친 것이며 사실 주주 의결권 행사를 통해 대기업에 일정정도 공공적 통제를 가하는 것은 긍정적인 측면이 있는 것이다. 노르웨이 국부펀드 등 외국의 연기금은 의결권행사를 적극적으로 행사하고 있다.

주주권을 통한 의결권을 행사함으로써 경영에 참가하여 주주 자본주의의 폐해를 막을 수 있으며 사회적 이슈로 떠오른 대중소기업 간에 상생을 꾀하고 동반성장을 이룰 수 있는 여지를 마련해 나갈 수 있을 것이다.

그러나 국민연금 의결권행사를 반대하는 입장도 있다. 국민연금 의결권 행사가 회사법에 보장된 주주들의 권리라고 인정하면서도 첫째, 경영권의 간섭을 통한 사기업의 공기업화 둘째, 정치적 이용 가능성의 문제 셋째, 의도된 기업지배구조 유도등의 문제점을 들며 투자신탁회사에 위탁투자하거나 중립투표를 하여야 한다고 하고 가장 좋은 방안으로 국민연금을 민영화하는 방안을 제시하고 있지만 이러한 논리는 사회적인 투자나 공익성을 배제하고 수익률 극대화 논리에 지나지 않는다. 이미 파산을 선고 받은 신자유주의 논리를 기금 운용에 적용시키는 발상이라고 할 수 있다.

현재 국민연금공단은 의결권 행사지침을 만들어 주식을 매입한 회사에 적극적으로 의결권을 행사하고 있다. 의결권 행사 배경은 다음과 같다. 첫째, 주주권 행사는 기업의 경영정보와 활동을 제대로 파악하고 부당한 내부거래 등 잘못된 관행을 불식시키기 위함이다. 둘째, 적극적인 의결권 행사로 기업 지배구조를 개선하고자 하는 것이다. 그간 의결권 행사에 소극적이었고 행사하더라도 경영진에 손을 들어주는 입장이었으나 이는 주주들의 이익에 결코 도움이 되지 않았다는 것이다. 셋째, 국민연금의 수익률을 제고하기 위해서이다.

국민연금기금의 주식투자는 모든 종목에 투자하지 않는다. 주로는 대기업인 우량 종목에 투자하여 왔다. 코스피 시가 총액 상위 50%이내에 들어가는 기업들을 대상으로 집중적으로 투자해왔다. 이러한 기업에 국민연금이 상당한 지분을 보유함으로써 지배주주 또는 2, 3대주주가 될 수 있는 가능성이 커졌다. 그러므로 의결권을 적극적으로 행사할 경우 투자기업에 대해 막강한 영향력을 행사할 수 있게

된 것이다. 2014년 8월 5일 5일 금융감독원에 따르면 삼성그룹 상장 계열사 16 곳 가운데 국민연금이 5% 이상 지분을 보유한 계열사는 13곳이다. 삼성생명과 삼성카드, 크레듀 등 3개 계열사를 제외한 삼성그룹 내 모든 상장사의 지분을 5% 이상 쥐고 있다는 얘기다.

특히 국민연금의 삼성물산 보유지분율은 12.92%로 삼성SDI와 이견희 삼성전자 회장 등 최대주주측 지분(13.96%)과 차이가 1%포인트 남짓에 불과하다. 그룹의 주주측인 삼성전자에 대한 지분율도 7.71%로 최대주주측 지분(15.31%)을 압박하고 있다.

지난달 제일모직을 합병한 삼성SDI의 경우 국민연금이 삼성전자(19.58%)에 이어 2대 주주(10.44%)다. 제일기획(10.21%), 호텔신라(9.84%), 삼성테크윈(8.28%), 삼성증권(8.23%) 등의 지분 역시 10% 안팎에 이른다. 국민연금은 올해 들어 삼성테크윈 등 삼성그룹 계열사 6곳의 지분을 추가 매입했다.

정작 문제는 그간 국민연금이 이러한 큰 지분 보유하고 있음에도 권리를 적극적으로 행사하지 않았던 데 있었다.

연기금이 주주로서 의결권을 행사하는 것은 당연하다. 실제로 연기금 등 기관투자가가 의결권을 포함한 주주권을 행사하는 것은 선진국에선 일반적인 추세다. 주주로서 의결권을 행사하는 것은 민법상의 기본권리이고 지방재정법에서도 규정하고 있다. 다만 행사하는 과정을 투명하게 공개할 것을 요구하고 있을 따름이다.

우리 경제는 대기업들의 거대 관료주의를 견제하고 시장의 취약한 공적 기능을 복돋을 수 있도록 국민연금 기금을 활용할 필요가 있으며 기업·중소기업의 동반성장, 대기업의 미래전략사업이 아닌 중소기업 업종으로의 문어발식 확장 등의 문제에 대해서도 정부의 직접 개입보다는 공적 연기금이 보유한 주주권 행사를 통해 접근하는 것이 보다 효율적일 것이다. 나아가서 대기업 위주의 과점체제와 수직 계열화가 확대되면서 우리 경제 전체의 창의력과 활력이 약해지고 있으며, 이러한 문제는 30~40년 시야에서 장기적으로 투자하는 공적 연기금에게도 큰 위협이 되고 있다고 볼수 있다. 요는 국내 인재와 자원이 집중되어 있는 국내 주요 대기업들이 기존 아이템의 효율화와 재무구조 안정에는 성공하고 있지만, 사내 유보금을 쌓아 놓고 안주하는 경향을 보이고 중소기업과의 동반성장에 미온적인 모습을 취하는 것이 과연 합당하나는 것이다. 이상에서 본 것처럼 국민연금이 의결권 행사를 통해 경영에 참여함으로써 기존의 경영 관행에 제동을 걸고 감시와 견제를 넘어서서 재벌대기업의 민주성과 합리성을 제고하는 방향으로 나아가야 할 것이다. 한국경제가 안고 있는 고질적인 문제는 재벌경제체로부터 비롯된

다. 경제적 불평등에 다른 아닌 사회양극화도 재벌체제로부터 비롯되었다. 국민연금의 의결권을 통해 경영권을 행사하거나 경영에 참여함으로써 경영진 임명이나 투자 결정 등에 영향력을 행사할 수 있을 것이다. 또 고용안정을 위협하는 정리해고나 무리한 차입에 의한 인수·합병 등 재벌총수의 과도하고 무리한 경영권 행사를 제한할 수 있을 것이다. 이를 통해 재벌 대기업이 국민기업으로 거듭날 수 있도록 이끌어 나가도록 하여야 할 것이다.

그러나 이렇게 되기 위해서는 국민연금 내부의 지배구조가 전 국민의 의사가 반영될 수 있도록 가입자 단체의 참여가 보장되어 민주적이고 투명하게 운영되지 않으면 안 된다.

#### ○ 3.3.3.2. 연기금의 사회화와 기간산업의 공공화

국민연금 기금이 계속 증대되어 거대한 적립기금을 지속적으로 기업에 대한 투자할 경우 단지 주주권이나 의결권을 행사를 통한 경영참여를 넘어서 기업을 소유하고 운영하는 것이 가능할 것이다. 사실 이러한 논의는 서구에서 일찍 시작되었다.

연기금을 통한 기업 소유통제의 사회화에 대한 논의는 이미 1974년 경제공황으로 인한 케인스주의의 몰락과 더불어 시작된 신자유주의적 세계화에 대항하는 좌파적 대안으로 1970년대 중반부터 본격화되었다. 하지만 70년대 중반 이래 마이드너(Meidner)의 임노동자 기금안에 대한 대안으로 제기된 다양한 ‘연기금 사회화론’은, 대체로 적립된 연기금의 중장기적인 노동·환경친화적 주식투자를 통해 주식회사에 대한 ‘노조와 이해당사자의 영향력을 증대’하려는 기획에 있었다. 적립된 연기금으로 주식을 매입하여 주식회사의 사회화를 추진하려는 흐름 곧 ‘연기금 사회화론’은 1970년대부터 현재까지 진행 중이다. 이에 반해 블랙번은 자본주의를 넘어서서 사회주의로 이행할 계기로 ‘연기금’을 활용하자는 ‘연기금 사회주의론’을 제시한다. 블랙번은 적립된 연기금을 탈자본주의의 계기로 적극 활용하자고 주장한다. 그는 ‘이해당사자 연기금안’을 확장하여 자본주의의 폐기와 사회주의로의 이행의 계기로 활용하려 한다. 배당수익을 추구하는 주식투자에 머물지 않고 ‘이해당사자 연기금들’이 주식 장기보유를 통해 공공부문이나 주요 대기업들에 대한 전 사회적 자주관리로 나아가야 한다고 주장한다. 기존의 적립된 연기금을 통해 주식을 매입함으로써 주식회사의 소유권과 경영권을 사회성원과 이해당사자들에게 이양하자고 주장하지만, 주식회사제도와 자본관계를 어떻게 완전히 없앨 수 있는 지에 대한 언급이 제한되어 있다. 근원적인 문제점은 그에게 대안

경제모델이 모호하다는 점이다. 따라서 자본관계와 주식회사제도의 완전한 폐지가 어떤 모델로 대체되어야 하는 지가 불분명할 수밖에 없다.

그러므로 연기금 사회주의론은 아직은 이론상으로만 존재한다고 볼 수 있다. 현실적으로 실천할 수 있는 것은 핵심 기간산업을 소유하고 운영하는 연기금의 사회화론이다. 통신, 철강, 은행 등 IMF 이후 민영화된 기간산업을 재공공화할 수 있는 가능성이 열려있는 것이다. 국민연금 기금을 통해 국민기업으로 육성하는 방법이라고 할 수 있다.

#### 4. 결론

우리나라 국민연금은 세계 4대 연기금으로 성장하였으며 향후 30년간은 성장을 멈추지 않을 것이다. 한 때는 국민연금이 낸 만큼 받지 못한다거나 재원의 고갈이 될 것이라는 추측과 음해로 인해 국민의 불신과 지탄의 대상이 된 적이 있었다. 그러나 수급자가 300만을 넘게 되어 실제적인 혜택을 받는 사람이 늘어나게 되자 더 이상 국민연금에 대한 불신이 많이 사라졌다. 이제 국민연금은 우리나라 복지체계에 중요한 한축을 담당하게 되었음은 이제 명약관화한 사실로 되었다.

정작 국민연금의 문제는 과도하게 적립되고 있는 기금을 어떻게 쓰느냐 하는 문제이다. 매월 3조원 이상 늘어나고 있는 추세여서 2035년에는 GDP의 50%에 육박하는 엄청난 자본으로 커질 것이다.

그런데 현재 국민연금 기금 운용의 목적을 수익률 제고에 맞추고 있다. 그래서 주로는 채권과 주식에 투자되고 있는 실정이다. 그러나 수익성을 높이기 위해 금융시장에 점점 늘어만 가는 많은 돈을 계속 투입하게 되면 필연적으로 거품이 발생하며 시장의 불안정성을 낳게 된다. 그 뿐만 아니라 주로는 우량 대기업에 투자하여 기업 간, 산업 간의 양극화를 더욱 촉진시키는 결과를 가져오게 된다. 그렇다고 국민연금이 연못 속에 있는 고래라고 하여 해외 시장에 투자하게 되면 국내의 고용을 창출하는데 제약을 가져온다. 그러므로 바람직한 투자 방안, 기금 운용방안을 강구하여야 한다.

수익성 중심의 운용을 하게 되는 것은 국민연금 기금을 신탁기금으로 보기 때문이다. 이는 주류적이고 지배적인 인식이다. 그러나 연금을 단순히 맡긴 돈으로 보기는 어렵다. 왜냐하면 세대간의 연대, 계급 계층 간의 연대에 의해 연금제도를 운영하기 때문이다. 그러므로 국민연금 기금의 성격을 사회연대 기금으로 이해해

야 할 것이다. 사회연대기금으로서 보게 되면 국민연금 기금을 경제와 사회의 균  
등한 발전을 위해 고용과 복지 중심으로 투자를 하는 것이 바람직한 기금운용 방  
안이라 할 것이다. 또한 기금을 운용하기 위해서는 지배구조의 개편이 필요한데  
가입자 대표 비중을 높여 그들의 의견이 반영되는 참여 민주적 제도로 운영되어  
야 할 것이다.

중소기업에 대한 투자를 전문적으로 하는 AP6펀드가 있고 60-70년대 공공임대  
주택을 지어 주택문제를 해결한 스웨덴, 지역개발과 고용창출을 위해 중소기업에  
투자하고 노동자 연대기금의 성격으로 운영되는 캐나다 퀘벡주 연기금 QPP, 사  
회윤리적 투자기준을 정해 운용하는 노르웨이 국부펀드는 좋은 사례가 될 것이  
다.

국민연금의 대안적 운용 방안으로서 고용과 복지를 확대하는 방향으로 투자하여  
한국경제의 균형적 발전을 도모하는 재원으로 활용하는 것이 바람직한데 이를 위  
해서는 단지 재무적 성과에만 집착하고 금융적 수익율만을 도모할 것이 아니라  
사회경제적 수익률도 동시에 적용하여야 할 것이다.

고용을 지키고 늘리고 만들기 위해서는 중소기업에 투자할 수 있도록 하여야 하  
며 몰락하는 자영업자들을 구제할 수 있는 서민은행을 설립하고 사회적 투자 등  
을 해나가야 할 것이며 대기업에는 의결권을 행사하도록 하여야 할 것이다. 또한  
복지를 늘리는 방향으로 보육시설, 실버타운, 공공임대아파트 등을 짓는 기금으  
로 사용하면 좋을 것이다. 직접 운용하는 방법, 채권을 매입하는 방법 그리고  
BTL방식이 있으며 직접 운용보다는 채권 매입이나 BTL방식이 바람직할 것이다.

이러한 고용과 복지 중심의 투자는 사회책임투자론을 넘어서 경제의 균형적 발전  
과 재구조화를 가져오게 되고 경제체질까지도 바꾸는 계기가 될 것이다. 복지를  
강화하고 고용의 양과 질을 확대하고 높이게 되면 지금 보다 경제적 불평등도도  
완화시킬 것이며 연금의 재정적 기반을 튼튼히 하게 될 것이다.

그러므로 고용과 복지 중심의 연기금 활용론이야말로 연기금을 효율적이며 기금  
을 조성한 국민들에게 혜택을 줄 수 있는 신토불이형 모델 이론이 될 것이다.

\* 국민연금의 진보적진영 전문가이신 노세극 선생님과 오건호 선생님의 글을 많이 인용하였습니다. 내용마다  
인용 표시를 나타내지 않은 점 양해 부탁드립니다.

## 국민연금 기금운용 방향 및 주주권 행사

김우찬 / 고려대학교 경영대학 교수

### 주요 토론내용

투자정책서, 전략적 자산배분, 자산 재배분

대체자산군의 재분류 문제

주주권행사 강화 방안

# 투자정책서 (IPS) 전략적 자산배분 (SA) 자산 재배분 (Portfolio Rebalancing)

## IPS, SA, & Portfolio Rebalancing

### 목표 포트폴리오 비공개 문제점

- ❖ 국민연금기금운용지침 (IPS)이 있고, 전략적 자산배분에 관해 논하고 있으나 자산군별 비중이 나오는 목표 포트폴리오 (reference portfolio or benchmark portfolio) 는 비공개
  - 기금운용위원회가 중장기자산배분과 연도별 이행계획을 의결하나 이 또한 비공개
  - 구체적인 자산군별 비중 공개는 연단위로 작성되는 국민연금기금운용 계획을 통해 이루어짐
- ❖ IPS의 가장 중요한 목적은 자산군별 비중을 대내외 적으로 공개함으로써 기금운용위원회와 기금운용본부가 이에 장기적으로 구속되도록 하는데 있음 상기할 때 현재의 IPS 운용방식은 무의미

## IPS, SA, & Portfolio Rebalancing

### 너무 긴 이행기간의 문제

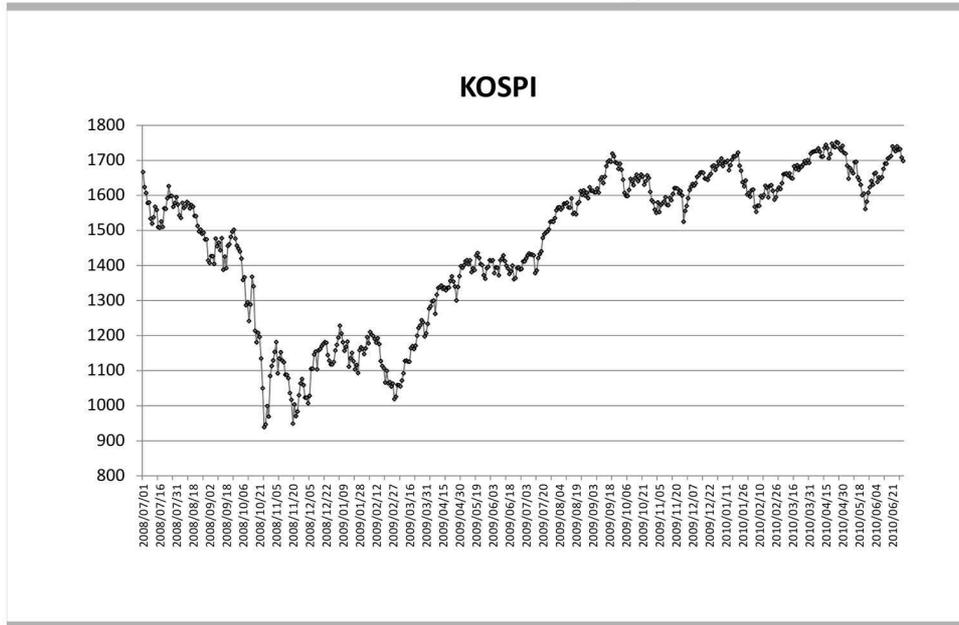
- ❖ 현재 국민연금의 목표 비중으로의 이행단계에 있기 때문에 목표 포트폴리오 공개 자체가 자산가격의 왜곡을 가져올 수도 있다는 반론 가능
  - 하지만, 시장은 중장기자본배분에 대해 대략적으로 알고 있으며
  - 이 문제에 대한 바람직한 대응은 비공개가 아니라 이행기간 단축임
- ❖ 노르웨이 Government Pension Fund Global의 경우 불과 6개월 만에 목표 포트폴리오로 이행
  - 1998년 1월 이전: 채권 100%, 주식 0%
  - 1998년 하반기 이후: 채권 60%, 주식 40%

## IPS, SA, & Portfolio Rebalancing

### 기금운용계획상의 자산비중을 지키지 못하는 문제

- ❖ 특정 자산 군의 가격이 하락해서 해당 자산 군의 비중이 낮아지면 이를 목표 치까지 끌어 올리기 위해 해당 자산의 매입하는 Portfolio Rebalancing (PR) 이 필요하나 이에 대한 의지가 부족
- ❖ 2008.12.23일자 “2009년도 국민연금기금운용계획변경”이 그 사례
  - 국내주식과 해외투자 줄이고 국내채권과 대체투자 비중 늘림
  - 해외투자 비중 조정의 경우는 외환시장 사정으로 충분히 이해되나 국내주식투자 비중 조정은 설득력 부족
  - 당시 주요 근거: “주식시장 급락,” “주가반등 완만할 전망”
  - 자산배분 조정 이후 KOSPI 크게 반등

## IPS, SA, & Portfolio Rebalancing



국민연금 기금운용방향 및 주주권 행사

7

## IPS, SA, & Portfolio Rebalancing

### CalPERS

- ❖ 실패사례로 2008 글로벌 금융위기를 전후로 PR 못하고 결국 SA로부터 크게 벗어남
- ❖ 부동산 버블시기에 부동산 비중을 5%에서 9%로 끌어 올렸고, 위기 직후 부동산 가격 폭락과 함께 70%의 손실 감수
- ❖ 위기 중 주식을 매수하기 보다 오히려 대량 매도하는 바람에 2007년 1천억 불이었던 주식 포트폴리오 규모가 2009년 380억 불로 감소했고, 주가 반등에 따른 이익 향유 못함

### Norway GPF Global

- ❖ 모범사례로 2008 글로벌 금융위기 와중에도 PR 고수해 SA 지킴
- ❖ 2008년 4사분기 세계에서 가장 적극적인 주식매수기관이었고 이로 인해 상당한 낮은 가격에 주식 매입
- ❖ 부동산 투자 여부는 2000년대 중반부터 고민했지만 결국 부동산 가격이 폭락한 이후 (2010년)에 투자 시작하였고 이 때문에 상당히 낮은 가격에 부동산 매입

출처: Ang, Andrew (2014), Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing, Oxford Univ. Press

국민연금 기금운용방향 및 주주권 행사

8

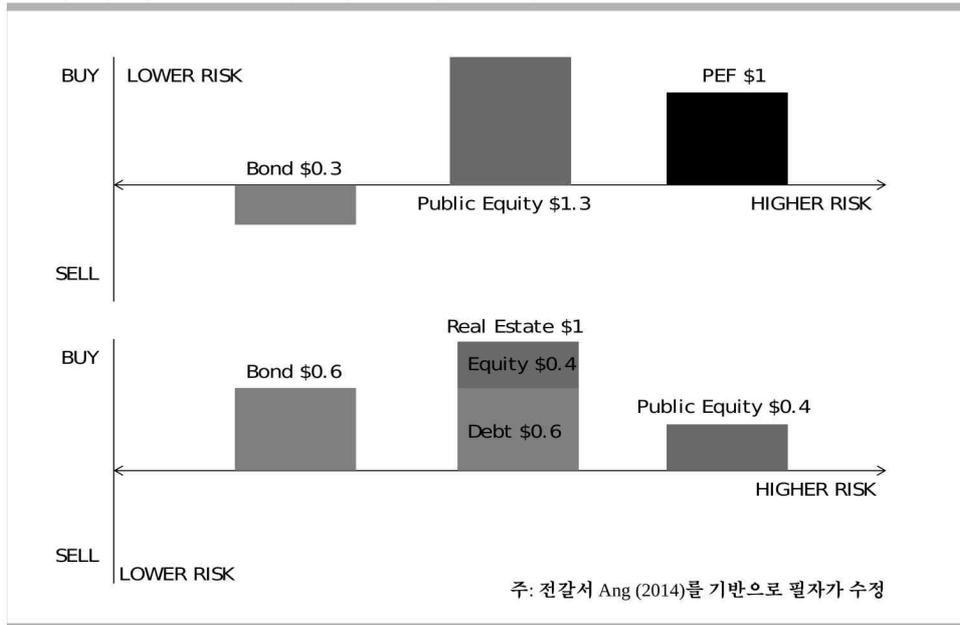
# 대체 (alternative) 자산 군의 재 분류 문제

## 대체자산 군의 재 분류문제

### 대체자산은 이질적인 기존자산의 조합에 불과

- ❖ 국민연금이 투자하는 대체자산: 사모투자, 부동산, 인프라
- ❖ 상호 이질적인 투자로 하나의 자산 군에 모두 포함시킬 수 없으며 기존 자산 군 (주식과 채권)의 조합에 불과하므로 별도의 자산 군으로 취급할 근거가 부족
  - 사모펀드 (PEF) 투자는 채권에 대해 short position을 취하고 상장주식에 대해 long position을 취하는 것과 경제적으로 동일 (즉, 'PEF에 투자'하고 이와 동시에 '상장주식을 매각하고 채권을 매각'하면 전체 포트폴리오 측면에서 있어서 아무런 변화가 없음)
  - 부동산 투자는 상장주식과 채권에 대해 long position을 취하는 것과 경제적으로 동일 (즉, '부동산에 투자'하고 이와 동시에 '상장주식과 채권을 매각'하면 전체 포트폴리오 측면에서 아무런 변화가 없음)
- ❖ 따라서, 전략적 자산배분 시 대체자산 군을 별도의 자산 군으로 취급해서는 안됨

## 대체자산 군의 재 분류문제



## 대체자산 군의 재 분류문제

### CPP Investment Board의 Total Portfolio Approach

#### CPP REFERENCE PORTFOLIO ECONOMIC EXPOSURES

Canadian Equities  
Global Equities

All passive public equity exposure plus private equity plus underlying equity exposures inherent in real estate, infrastructure, other assets, and externally-managed funds.

65% Equity

Canadian Nominal Bonds  
Foreign Sovereign Bonds

All passive fixed income exposure plus underlying debt exposures inherent in private debt, real estate, infrastructure, other assets, and externally-managed funds.

35% Debt

## 대체자산 군의 재 분류문제

### CPP Investment Board의 TPA (계속)

Many investors target specific asset class weights in their total portfolio. We believe this traditional approach can create pressure, possibly at inopportune times, to buy or dispose of illiquid investments to stay close to allocation weights. Our approach considers the systematic factors underlying each investment opportunity, whether a purchase or a sale, so when warranted we can adjust liquid passive investments with reasonably matching characteristics to maintain overall targeted risk exposures. By themselves, asset class labels do not clearly convey the highly diverse nature of investments within each asset class. Nor do they explicitly recognize the extent of risk attributes that the investments have in common. Accordingly, we strive to deconstruct each investment into its systematic exposures to:

- > Equity markets;
- > Government bond yields;
- > Currency exchange rates;
- > Country and regional influences;
- > Commercial sector influences;
- > Credit quality; and
- > Liquidity.

Our diverse portfolio holdings can be analyzed and aggregated along each of these dimensions to ascertain the portfolio's overall effective exposures and risks. Targeted exposures can never be exactly hit and maintained as the portfolio and markets change on a daily basis, but the total portfolio is rebalanced at least quarterly. We thus minimize unintended systematic risks at the total portfolio level as it continuously evolves through time.

## 국민연금의 주주권 행사 강화 방안

## 주주권 행사 강화 방안

### 의결권행사 현황 (2010-2014.3)

< 최근 5년간 국민연금 의결권 행사 내역 >

행사년도	주식투자 기업수	행사 주총수	행사 안건수	행사내역		
				찬성 (비중)	반대 (비중)	중립/기권 (비중)
2014 (1~3월)	753	586	2,441	2,222	216	3
				91.0%	8.9%	0.1%
2013	712	645	2,601	2,319	281	1
				89.2%	10.8%	0.04%
2012	641	587	2,565	2,125	436	4
				82.8%	17.0%	0.2%
2011	591	556	2,175	2,022	153	0
				93.0%	7.0%	0.0%
2010	563	528	2,153	1,979	174	0
				91.9%	8.1%	0.0%

※ 2012년은 상법개정 관련 정관 변경 반대 안건이 증가하여 반대 비율 증가

## 주주권 행사 강화 방안

### 문제성 의결권행사 현황 (2010-2014.3)

- ❖ 의결권행사지침과 그 세부기준에 어긋난다고 판단되는 의결권행사 내역이 2010 - 2012 기간 중에는 무려 20건 발견됨
- ❖ 2013 - 2014.3 기간 중에는 크게 감소하였으나 여전히 6건 발견됨
  - 주주가치 훼손 이력 이사 선임 2건
  - 장기재임 (계열사 포함) 한도 위반 2건
  - 사외이사 겸직규정 위반 2건
- ❖ 의결권행사전문위원회 내부지침이나 그 동안의 사례집, 해설집 등을 통해 의결권행사 지침 (그 세부기준 포함)의 모호한 부분 보완할 필요
- ❖ ESG 관련 의결권행사 세부기준 마련할 필요

출처: 강정민 (2012), "국민연금의 문제성 의결권 행사 현황," ERRI 이슈&분석 2012-06호  
이수정 (2014), "국민연금의 의결권 행사 현황과 개선 방안," ERRI 이슈&분석 2014-16호

## 주주권 행사 강화 방안

**국정목표 1** 일자리 중심의 창조경제

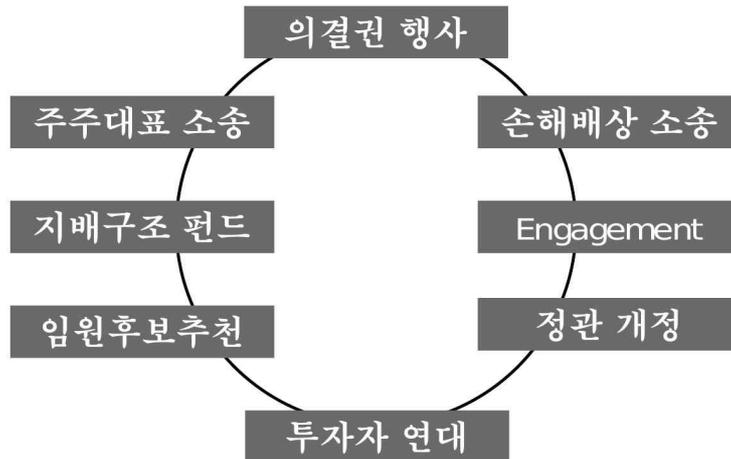
**추진전략 5** 원칙이 바로선 시장경제 질서 확립

**32** 기업지배구조 개선

③ 독립성 강화를 전제로 국민연금 등 공적 연기금의 **의결권 행사 강화**

- 국민연금 **기금운용체계를 개선하고, 대표소송제기권 등 주주권은** 일정 기준에 해당하는 기업에 **한해** 적법한 절차에 따라 행사

## 주주권 행사 강화 방안



## 주주권 행사 강화 방안

### 주주권 행사 남용 가능성 크지 않음

- ❖ 의결권행사전문위원회는 현재 이해관계단체 추천 전문가로 구성
  - 정부추천 2명, 사용자대표 추천 2명, 근로자대표 추천 2명, 지역가입자대표 추천 2명, 연구기관 추천 1명
- ❖ 행사의 기준과 절차가 사전에 충분한 논의를 통해 마련되었고, 이것이 외부에 공개되며, 행사내역도 공개한다면 남용의 여지 거의 없음
- ❖ 보유비중을 10% 이내로 유지할 경우 남용 여지를 더욱 차단
  - 남용할 경우 (기업가치 떨어뜨리는 주주권 행사) 다른 주주들이 동조하지 않아 영향력이 10%로 제한됨
  - 남용하지 않을 경우 (기업가치 올리는 주주권 행사) 다른 주주들이 동조해 영향력이 10% 이상으로 증폭됨
- ❖ 국민연금기금 운용체계 개편하면 금상첨화

## 주주권 행사 강화 방안

### 국민연금의 주주권 행사 가이드라인

경제개혁연구소 (ERRI) 경제개혁리포트 2014-5호

### 국민연금의 주주권 행사 가이드라인

의결권 이외의 주주권행사를 위한 기준 및 절차

[www.erri.or.kr](http://www.erri.or.kr)

주주대표소송, 사외이사 및 감사후보 추천, 비공식적 주주권 행사 (engagement), 증권관련 손해배상소송 등에 대한 구체적인 기준과 절차를 제시

## 공적연기금과 사회적 투자

### - 국민연금기금의 공공사회서비스 투자를 중심으로 -

---

주은선 / 경기대학교 사회복지학과 교수, 연금행동 정책위원

#### 제1절 공적연기금 사회적 투자의 필요성과 의의

국민연금기금은 사회보장 기여금으로 구성된 사회보장 기금으로 그 목적은 국민연금제도의 장기적 안정성을 뒷받침하는 것이다. 즉, 공적연기금의 본질적 목적은 수익성 추구가 아니라 제도의 안정성 확보로서 기금은 그 수단이다. 그런데 중요한 것은 세대간 재분배를 본질로 하는 국민연금제도의 장기적 안정성은 기금의 수익률이 아니라 사회전체의 발전, 즉 견실한 경제성장과 고용률의 증가에 기반한 것이라는 점이다(원종현, 주은선, 2011). 따라서 공공복지를 위해 조성된 사회보장기금이란 점에서, 그리고 공적연금제도의 존립이 사회공동체의 존립과 발전에 기대고 있다는 점에서 국민연금기금은 공동체에 대한 기여를 추구할 필요가 있다. 이렇게 국민연금기금을 현재와 같은 금융 투자 일변도로 운영해선 안 된다는 주장의 근거는 공적연기금으로서 국민연금기금의 원천과 목적, 즉 기금의 성격에서 비롯된다.

국민연금기금의 사회적 투자가 필요한 근거를 좀 더 상세히 설명해보자. 첫째, 국민연금기금이 사회보장기금이라는 것에서 사회적 투자 필요성이 도출된다. 국민

연금기금의 성격에 대해서는 국민연금기금을 여타 신탁기금(trust fund)과 동일한 차원으로 바라보는 시각과 사회적 기금(social fund)으로 바라보는 시각 두 가지가 대립한다(김연명, 2011). 전자는 국민연금기금은 각자의 노후를 위해 개인들이 맡긴 기여금으로 조성되었으므로 수익성 추구가 가장 중요한 기금의 임무라는 것이다. 이 경우 수익성 제고는 기금 고갈을 늦추는 수단으로 취급되므로 공공성은 수익성에 다름 아니다(보건복지부, 2008). 사회적 기금으로 국민연금기금을 바라보는 후자의 시각은 국민연금기금은 노후보장을 위한 사회적 기금으로서 기여자들의 개별적 소유권보다는 사회 성원들의 복지를 위해 연대 원리에 의해 형성되고 배분되는 기금이라는 입장이다. 이는 공적연금에 소득재분배 장치와 크레딧과 같은 사회적 목적의 다양한 지원제도를 두는 근거이기도 하다. 국민연금기금과 같은 사회보장제도로부터 비롯된 적립기금의 이익에 대한 법적 소유자는 개인이 아니라 사회보장제도 그 자체인 것도 마찬가지로 의미이다.

이런 입장에서는 국민연금기금은 대중이 모은 사회적 자본으로서 공적 사회보장 요구에 부응하도록 운영되는 것이 중요하다. 즉, 국민연금기금이 사회적 기금이라는 입장에서 사회 성원들의 복지 증진은 사회보장기금인 공적 연금의 사회적 의무이다. Lyndenberg(2007)은 연기금은 그들 투자의 사회적, 환경적 함의를 고려하여 정의롭고 지속가능한 사회를 창출하여야 한다고 주장하며, 연기금 운용은 시장수익과 함께 경제사회수익이란 두 가지 유형의 수익을 발생시킨다고 말한다. 연기금은 장기적 시간지평에서 투자되며 장기적으로 경제사회수익을 추구한다는 것이다. 경제사회적 수익은 Clark(2004)가 언급한 연기금 투자의 호혜적 편익(reciprocal benefit) 개념과 중첩된다<sup>24</sup>). 경제사회적 수익, 혹은 호혜적 편익과 같은 연기금 운용의 사회적 편익을 강조하는 평가는 단기적 시장 수익에 기초한 평가와 대립된다. Clark(2004)는 연기금이 사회적으로 가치있는 부문에 대한 투자를 통해 사회적 편익(social benefit)을 높이면서 차선의 경제적 수익을 얻는 것이, 최대의 경제적 수익을 얻는 것—물론 이는 더 큰 리스크를 수반한다—보다 덜 바람직하지 않다고 지적한 바 있다. 연기금의 사회에 대한 기여는 단기적 수익 최대화보다 우선적일 수 있다는 것이다. 이 경우 국민연금기금이 통상적인 투자 수익률로 환원되지 않는 다른 형태의 사회적 편익을 발생시켜 국민의 복지에 기여하는 것이 정당하다.

기금 성격에 대한 두 가지 입장은 팽팽하게 부딪치고 있으며, 국민연금기금 운용 원칙 역시 수익성과 함께 공공성 및 안정성을 포함한다. 그러나 실제 국민연금기금 운용은 수익성 논리가 지배하고 있다. 즉, 공공성과 안정성 논리는 실종되고

24) Clark(2004)는 연기금 투자의 편익을 연금 수급자들에 대한 배타적 편익(exclusive benefit)과 호혜적 편익(reciprocal benefit)으로 구분하면서 연기금은 사회적 이익, 즉 호혜적 편익을 추구해야 한다고 주장한다.

있다. 지난 몇 년간의 국민연금기금 지배구조 개편 시도에서도 볼 수 있듯이 높은 보상으로 충분한 유인을 제공하면서, ‘선량한 관리자’인 금융전문가가 기금운용을 전담토록 해야 한다는 논리가 정부 내에서 주류가 되었다<sup>25)</sup>. 이에 최근 국민연금기금운영 주체가 최대수익률 추구를 지상의 가치로 내걸면서 사회적 기금으로서 국민연금기금이 실현해야 할 공공성의 가치는 실종되고 있다.

둘째, 국민연금기금의 본질적 기능이 제도의 장기지속성을 보장하는 것이란 측면에서 사회적 투자는 유용성을 갖는다. 국민연금기금은 연금제도의 부채를 모두 감당하도록 설계되지 않았고 애초부터 다른 공적연금들과 마찬가지로 부과방식으로 전환되도록 만들어졌다(양재진, 김영순 외, 2008). 이 과정에서 노후보장에 세대간 연대라는 본질이 점점 더 부각되는 것은 필연적이다. 또한 연기금의 핵심 기능은 연금가입자에게 퇴직 후 연금급여 지급을 보장하는 것이다. 따라서 제도의 안정성 제고 수단인 기금에 과도한 위험을 부담하게 할 수 없다. 오히려 연기금의 공격적 투자를 통해 수익률 1%를 제고하는 것은 기금방식의 부과방식으로의 전환을 몇 년 지연할 뿐 운용 위험을 크게 늘릴 수도 있다. 기금 규모로 볼 때에도 기금의 공적 기능을 의식하지 않을 수 없다. 지나친 수익성 강조는 연금재정의 안정성을 해칠 수 있다(원종현, 주은선, 2011).

오히려 연금제도의 지속가능성을 근본적으로 규정하는 것은 장기적인 출산률, 노동시장 참여율, 경제성장률 추이다. 금융화된 기금은 결국 실물경제 기반 위에서 급여 지급을 위해 장기적으로 해소될 수밖에 없다. 연기금이 보유한 주식, 채권 수익을 실현시키는 원천은 그 시기에 창출되는 부일 수밖에 없다. 또한 노동시장 참여율은 계속 기금 수입과 지출 모두를 규정한다. 부동산이든 주식이든 채권이든 지금 당장의 수익률보다 장기적으로 연금 자산을 소화해내고, 지속적으로 노후소득보장을 위해 공적 기여를 할 만한 경제력을 갖춘 인구가 필요하다는 것이다. 따라서 연금제도는 재정방식이 부과방식이든 적립방식이든 근본적으로 근로세대가 노령세대를 부양하는 체계로서 연금제도 지속성에 가장 중요한 것은 현재와 미래의 근로세대가 창출하는 부의 양과 고용률, 이와 관련되어 보험료를 납부하는 근로자 수와 은퇴자 수 균형이다<sup>26)</sup>. 달리 말하면 사회적 지속가능성 기반 없이

25) 보건복지부(2008). ‘국민연금기금 지배구조 개편방안’ 내용을 참고하라.

26) 사회적 투자가 고용률 확대를 통해 기여자를 증가시키므로 이것이 연금제도의 지속 가능성, 안정성을 높인다는 주장에 대해서는 현재의 보험료/급여체계에서는 모든 가입자가 수익률이 1 이상이기 때문에 기여자 수 증가는 오히려 재정적 불안정성 심화로 귀결된다는 반론이 존재한다. 그러나 연금급여는 현재대 경제활동인구의 기여에 의해 지급되며, 고령화로 인해 늘어나는 급여지출에 맞춰 지속적인 경제활동인구 수 확보가 국민연금 재정안정의 기초라는 점을 부정할 수 없다. 또한 공적연금이 강제가입을 통해, 특정시점에 종료되지 않고 가입

연기금을 쌓아 놓는 것으로는 고령화에 공적연금제도가 제대로 대응할 수 없다.

바로 이 지점에서 국민연금기금의 사회적 투자가 갖는 핵심적인 기능은 세대간 연대를 강화시키고 출산률, 고용률 제고 등을 통해 연기금 기여 기반을 확대하는 것이라 할 수 있다. 연기금의 사회적 투자를 통해 공적연금제도의 장기적 존립 기반을 강화할 수 있다. 그렇다면 국민연금기금의 공공사회서비스 투자를 비롯한 사회적 투자가 왜 어떻게 사회적 연대를 강화하여 연금제도의 지속성을 높일 수 있을까? 우선 국민연금기금의 공공사회서비스 투자는 국민연금이 일부 취약집단이 아니라 연금제도를 둘러싼 연대 주체인 현 노동세대와 노인세대 다수에게 기여할 수 있는 방안이다. 연기금의 사회적 투자는 구체적인 투자 내용이 어떤 것이냐에 따라 달라질 수 있지만, 광범위한 인구 집단에게 혜택을 제공하여 세대간 연대를 강화하는 방안이 될 수 있다. 특히 보육, 의료, 노인요양과 같은 사회서비스 투자는 사회적 편익을 직접 누리는 사람의 범위가 넓기에 국민연금제도에 관련된 연대의 범위를 넓힐 가능성이 있다. 또한 연기금의 사회적 투자의 사회적 효용은 현세대뿐만 아니라 여러 세대에 걸쳐 나타날 수 있다. 다른 어떤 형태의 투자보다도 보육, 노인 돌봄 등에 대한 투입은 인구구조 변화에 따른 후세대 부담을 더는 데 직접 기여할 수 있다. 즉 세대간 공평성을 제고하는 투자라는 이점을 가진다.

또한 앞서 언급한 바와 같이 연금제도 지속성에 가장 중요한 변수는 현재와 미래의 근로세대가 창출하는 부의 양과 고용률, 이와 관련되어 보험료를 납부하는 근로자 수와 은퇴자 수의 균형(Barr, 2000)이기에 공격적인 투자를 통해 연기금의 단기 수익률을 최대화하는 것만이 연금제도의 지속성을 높이는 방법이 아니다. 일례로 공적연기금이 사회서비스의 공급체계에 투자함으로써 노동력 재생산 비용을 낮추어 경제성장, 고용률, 출산률 제고에 기여하는 사회적 편익을 창출해낸다면, 이는 세대간 연대를 본질로 하는 노후소득보장제도의 장기적 안정성을 높인다. 따라서 금융부문 투자로 연기금의 단기적 수익률을 높이는 것보다 실물경제 지속적인 성장을 가능하게 하고 사회의 질을 높여 출산률을 높이도록 만드는 것이 더 근본적으로 중요할 수 있다.

이런 맥락에서 연기금 투입을 통한 공공사회서비스의 확충은 궁극적으로는 기여자를 늘리고, 수급자를 줄여 연금제도의 안정성을 높일 것으로 기대된다. 사회적 투자는 연금제도의 사회적 기반을 강화시켜 연금제도에 긍정적인 효과를 가진다

---

자를 지속적으로 확보하는 제도이며, 또 미래 생산성 증가의 평균적인 성과를 반영하는 구조임을 고려할 필요가 있다.

는 것이다. 이에 공공사회서비스 부문에 대한 투자를 핵심으로 하는 복지투자는 단순히 현재의 복지욕구를 충족시키는 비용이 아니라 연금제도의 기반을 강화하여 지속성을 높이는 투자로 취급될 필요가 있다. 보건의료, 보육, 노인요양 부문의 서비스 확충 및 공공성 제고로 인한 건강수준 향상, 출산률, 경제성장률, 노동시장 참여율 향상이라는 사회적 효용은 사회성원들의 삶의 질을 제고한다. 또한 이는 사회의 지속가능성을 높이고 이는 궁극적으로 국민연금기금의 안정성에도 기여한다. 국민연금기금의 안정성은 무조건적인 기금 수익률 향상보다는 지속적으로 기여할 수 있는 노동인구 확충 및 사회 전체의 부의 양에 달려있기 때문이다. 오히려 수익률 향상만을 추구하는 투자는 그만큼의 리스크 증가를 감수해야 한다.

이러한 공적연기금의 사회복지 투자의 수익은 단순히 경제적인 수익률로 환원될 수 없는, 전사회가 함께 누리는 사회적 수익으로서 장기적으로 실현된다. 특히 급속한 적립과 가파른 기금감소가 예상되는 한국의 공적연기금에서는 단기적 수익보다는 이러한 장기적 수익이, 그리고 세대간 연대와 연금보험료 기여 기반 확충이 필수적이다.

이렇게 국민연금기금의 대안적인 투자, 즉 사회적 목적에 의한 투자는 국민연금기금의 안정성을 높이는 방안이다. 게다가 한국 국민연금기금의 축적과 급격한 소진의 리듬을 고려할 때 이러한 투자는 장기적인 관점에서 더욱 더 국민연금기금의 안정성에 기여할 수 있다. 특히 사회서비스 인프라 투자가 창출하는 수익은 장기적으로 발생하며, 이에 대한 직접적인 경제적 수익 또한 여러 가지 장치에 의해 시점을 분산하여 실현할 수 있다. 이러한 수익발생 시점의 조정 및 분산은 단기 수익률보다는 기금 후반기에 집중적으로 수익을 실현하는 것이 바람직한 국민연금기금의 순환 리듬으로 볼 때 커다란 이점이다.

따라서 지금과 같은 수익률 중심의 국민연금기금 운용 이외의 대안적 패러다임을 구축하고, 지금과는 다른 운용 방안을 모색하는 것이 필요하다. 국민연금기금이 사회적 기금으로서 정체성에 걸맞는 모습을 회복하기 위해서는 구체적인 투자 행위의 변화가 필요하다. 국민연금기금을 금융적 투자 이외의 다른 곳에 투자하자는 제안은 사실 오래 전부터 제출된 바 있다. 기금 일부를 기초연금 재원으로 투입하자는 제안부터 장기임대주택 등 공공사업에 적극적으로 활용하자는 제안, 실

업대책에 활용하자는 제안, 보육부문에 투입하자는 선구적 제안 등이 있었다(송원근, 오건호 2008; 이만우, 도건우 2004; 김진수 2006; 김연명 2009; 김성민 외, 2011). 그러나 국민연금기금의 대안적 활용 논의는 아직 본격화되지 않았다. 이런 점에서 유례없이 큰 규모의 공공기금 적립은 거대한 부담이기도 하며, 또 새로운 가능성을 의미하기도 한다.

그러나 이러한 투자 방안들은 아직 금융중심적인 공적연기금 운용에 대안적 패러다임으로 부각되고 있지 못하다. 그 핵심적인 이유는 기존의 복지부문 투자의 수익성이 낮아 문제라는 주장 때문이다. 많은 이들이 수익성이 낮은 복지투자는 최소 수준으로 억제되어야 한다고 지적한다<sup>27)</sup>. 그러나 복지투자는 반드시 수익성을 포기하는 투자가 아니다. 사회적 투자 수익률을 채권수익률에 맞출 경우 안정적인 수익률과 낮은 위험, 그리고 높은 사회적 편익을 확보하는 것이 가능하다. 실제로 대폭 확대된 국민연금기금 해외주식투자의 지난 5년간 수익률은 채권투자 수익률을 밑돌았다.

또 하나의 극복해야 할 중요한 오해는 국민연금기금의 사회인프라 투자가 일반예산에 의한 사회인프라 투자를 대체한다는 것이다. 국민연금기금의 사회적 투자가 이루어지는 경우 국가는 국민연금에 대해 기금의 복지투자 부문에 대해 장기적으로 이를 상환해가는 책임을 진다. 채권투자 형태이든, BTL 방식이든 이는 마찬가지이다. 또한 국가는 확충된 공공 사회서비스 및 인프라 부문을 직접 유지, 관리하는 책임을 지며, 이를 위해 상당한 수준의 자원을 계속 투여해야 한다. 국민연금기금의 사회적 투자는 국가의 직접적인 자원 투입 책임을 회피하는 수단이 아니라, 오히려 사회서비스 제공에 대한 국가의 더욱 강력한 책임을 요구한다.

---

27) 김성민 외(2011)의 연구도 여러 복지투자 방안을 제안하지만 결론 부분에서는 수익성이 낮고 유동성이 낮은 복지투자는 최소한으로 억제되어야 한다고 주장한다.

## 제2절. 국민연금기금의 투자 현황

국민연금기금 순자산은 이미 2013년 기준 약 427조에 달하며 2043년에는 2,465조원에 도달할 것으로 추정된다(보건복지부, 2008). GDP대비 비율로 보면 국민연금기금의 규모와 영향력이 상당 기간 계속 커질 것임을 알 수 있다. 이러한 국민연금기금 운용은 공적연금기금이란 특성에 더해 이런 거대함으로 인해 그 운용이 갖는 의미와 한국 사회에 미치는 영향은 매우 클 수 있다.

< 표 1 > GDP 대비 국민연금기금의 비율 추이 (단위: %)

2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055
28.4	36.1	42.4	47.3	49.9	51.0	48.2	41.6	30.7	16.2

자료: 국민연금재정추계위원회(2008)

현재 국민연금의 기금 운용원칙은 다섯 가지로 명시되어 있다. 첫째는 수익성 원칙이다. 국민연금기금은 가입자 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다는 것이다. 둘째, 안정성 원칙이다. 기금은 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실 위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다는 것이다. 셋째, 공공성 원칙이다. 국민연금은 전국민을 대상으로 하는 제도이고, 적립 규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다는 것이다. 넷째, 유동성 원칙이다. 기금은 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다는 것이다. 다섯째, 운용 독립성 원칙이다. 국민연금기금은 앞의 네 가지 원칙에 따라 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다는 것이다. 국민연금법 제102조 2항에서는 ‘보건복지부 장관은 국민연금재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 해야 한다’고 규정하여 수익성을 매우 강조하고 있다. 본고에서는 수익성 위주로 이루어지는 금융시장 투자와 기타 공공성 등을 목적으로 하여 이루어졌던 복지투자를 나누어 살펴본다.

## 1. 국민연금기금 금융부문 투자의 문제점

국민연금기금 초기부터 수익성 원칙이 절대적인 중요성을 가졌던 것은 아니다. 1998년 이전까지 국민연금기금의 70% 이상, 즉 1998년 기준 총 45조 6천억 원이 예수금 증서 없이 공자기금에 의무적으로 예탁되어 있었으며, 국민연금은 정부로부터 국채이자율 수준의 이자를 받고 있었다<sup>28)</sup>. 1998년 세계은행이 연기금 관리운영체계 및 운영방식 개편을 외환위기 구제자금 제공 조건으로 제시한 이후에 1998년 법 개정이 이루어지면서 연기금 관장 부처 및 정부 역할, 그리고 무엇보다도 연기금 운영의 기초에 변화가 이루어지기 시작하였다. 경제기획원 장관이 담당했던 기금운용위원회 위원장은 복지부장관으로 변경되었고, 연기금 관리운영체계에서 기금운용위원회의 역할과 위상이 높아졌다. 중요한 것은 국민연금기금의 공공자금관리기금에 대한 의무예탁 규정이 폐지된 것이다.

이후 매우 빠른 속도로 국민연금기금 운용에 수익률 중심 투자 패러다임이 지배력을 얻었고, 이것이 연기금의 실제 운용에 반영되고 있다. 현재 국민연금기금의 99.9%는 금융부문에 투입되고 있고, 위험자산에 대한 투자 비중도 크게 늘었다. 국민연금기금 수익률을 높이는 것이 곧 공공성 확보 방안이라는 이른바 ‘수익률 담론’에 대한 비판도 찾아보기 어렵다. 수익률 패러다임에 의한 연기금의 금융시장 중심 투자가, 금융시장이 성장과 변영의 중심이었던 신자유주의 시대 흐름에 부합하였기 때문일 것이다.

그렇다면 국민연금기금의 금융부문에 대한 투자가 구체적으로 어떻게 이루어지고 있으며, 그 사회경제적 영향은 무엇인지 살펴보자. 우선 국민연금기금의 금융부문 투자는 크게 주식, 채권, 그리고 부동산, SOC, 사모투자(벤처, CRC, Private Equity)를 포괄하는 대체 투자로 구성되어 있다. 국민연금기금은 기여가 주로 이루어지고 급여지출은 매우 적은 초기 증가 폭이 크기 때문에 금융부문 투자액도 크게 증가하였는데, 국민연금기금 중 금융부문 투자액은 2004년 말 기준 약 134조 원이었던 것이 2012년 4월 기준 365조 7995억으로 큰 폭으로 증가하였다.

28) 국민연금기금의 공공자금관리기금 의무예탁은 김영삼 정부가 ‘신경제 5개년 계획’ 실행을 위한 재원조달 수단으로 이전의 재정투융자특별회계 예탁을 강화하면서 1994년부터 시작되었다. 당시 김영삼 정부는 사회간접자본을 확충하고자 국민연금기금, 체신예금 등을 활용할 수 있다고 판단했다. 이에 따라 경제기획원은 공공기금관리기금법을 제정하여 연기금 재정화를 강력히 추진하였고, 경제기획원 장관이 국민연금기금운용위원장과 공공자금관리기금운용위원장을 겸임하는 것은 이를 가능하게 했다. 당시 보건사회부는 국민연금기금 여유자금을 재정투융자에 활용하는 것은 연기금 수익성 저하와 정부 상환불능사태를 가져올 수 있다고 반발하였다. 여기에는 학계는 물론 노동조합과 언론도 반발하였다. 이에 국민연금기금 의무예탁 강제조항을 완화하고, 일반 금융자산 운용수익률과 예탁자금 수익률의 차이를 보전해준다는 조항을 두는 조건으로 국민연금기금 공공자금관리기금 의무예탁은 강행되었다(원종현 외, 2008).

현재 금융부문에 투입된 국민연금기금은 채권 부문에는 67.04%, 주식에는 25.31%, 대체투자에는 7.62%가 투자되고 있다.

공공자금관리기금에 대한 의무예탁제도가 폐지된 직후, 금융부문 투자가 시작되었을 당시에도 대부분은 안정상품인 채권투자를 중심으로 이루어졌다. 그러나 수익률이 강조됨에 따라 주식투자 비중이 점차 증가하였고, 이에 더해 투자 다변화 정책을 추구하면서 국민연금기금 투자에서 특히 주식투자, 해외 투자(주식과 채권 모두), 위탁투자, 대체투자가 빠른 속도로 증가하였다. 물론 지금도 채권 투자 비중이 절반이 넘지만 채권투자의 내용도 해외투자와 위탁 투자 중심으로 바뀌어 가고 있는 것이 눈에 띈다.

< 표 2 > 국민연금기금 운용 현황 (단위: 억원)

구 분	'04.12	'05.12	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.12	12.04	비중(%)
금융부문	1,340,415	1,633,508	1,890,596	2,190,099	2,350,015	2,772,519	3,235,975	3,484,681	3,657,995	100.00
채 권	1,205,967	1,414,824	1,644,324	1,748,442	1,910,538	2,150,866	2,291,663	2,380,719	2,452,365	67.04
-국내직접	1,121,747	1,243,858	1,425,816	1,494,034	1,728,776	1,948,133	2,009,885	2,039,489	2,081,194	56.89
-국내위탁	41,168	51,356	54,217	80,780	89,620	97,563	148,896	195,602	210,795	5.76
-해외직접	43,052	116,416	154,299	150,689	60,296	59,674	68,532	63,277	72,808	1.99
-해외위탁		3,194	9,992	22,939	31,846	45,495	64,350	82,351	87,569	2.39
주식	127,016	203,949	219,863	384,704	339,737	495,051	748,939	818,600	925,977	25.31
-국내직접	66,841	103,181	101,301	152,408	140,111	183,041	293,474	319,484	348,073	9.52
-국내위탁	56,743	93,954	105,924	178,484	142,943	180,062	256,280	301,911	321,881	8.80
-해외직접						10	24,557	21,519	29,457	0.81
-해외위탁	3,432	6,814	12,638	53,812	56,683	131,938	174,628	175,686	226,567	6.19
대체투자	4,376	7,798	21,678	54,061	88,025	125,222	188,981	271,940	278,611	7.62
단기자금	3,056	6,685	4,478	3,726	16,908	3,422	6,391	13,422	1,042	0.03
해외대여손익		252	253	-835	-5,193	-2,042				

자료: 김병덕(2012)

우선, 주식투자액은 2004년 말 기준 12조 7016억 원이었던 것이 2012년 4월 기준 약 92조에 육박하는 수준으로 증가하였고, 이 중 해외 주식투자액은 25조원을 넘어섰다. 다만 채권은 아직 대부분, 약 208조원이 넘는 기금이 국내 채권에

투입되어 있다. 위탁투자 규모는 특히 해외투자과 주식투자에서 상당한데 전체 주식 투자 중 위탁투자는 절반 이상을 차지한다. 한편 2010년 말 기준 대체투자 비중은 5.8%였던 것이 7.62%로 증가하였는데, 기금 규모 증가까지 감안하면 대체투자 증가 폭은 상당하여 2012년 4월 기준 약 27조 8,611억 원에 달한다.

금융부문 중심 투자, 그 중에서도 안정자산보다는 위험자산에 대한 투자, 즉 주식 투자, 해외투자, 대체투자 등에 대한 배분 비중을 늘리는 것은 향후에도 지속될 것으로 보인다. 이런 경향은 5년 단위로 짜여지는 국민연금기금 중기자산배분안에 따른 아래 <표 3>의 2017년 말 자산배분안에서도 볼 수 있는데, 주식투자 비중은 2017년 말 30% 이상, 해외주식투자는 10% 이상, 대체투자 비중은 10% 이상으로 배분하도록 계획되어 있다. 자산운용 위험허용치를 높임으로써 수익성을 높이고자 하는 것이다.

< 표 3 > 국민연금기금의 2017년말 자산배분(안)

구분	2011년말		2017년말
	금액(조원)*	비중(%)	비중(%)
주식 계	81.9	23.2	30% 이상
국내주식	62.1	17.8	20% 이상
해외주식	19.7	5.7	10% 이상
채권 계	239.4	71.0	60% 미만
국내채권	224.9	64.5	60% 미만
해외채권	14.6	4.2	10% 미만
대체투자	27.2	7.8	10% 이상
계	348.5	100	100%

주: 금액은 소수점 둘째자리에서 반올림한 수치

자료: 보건복지부 보도자료(2012). 2012년 5월 31일 기금운용위원회 이후 보도자료

참고로 다른 나라 주요 연금기금의 자산구성을 국민연금과 비교해보면 아래 <표 4>와 같다. ABP와 CalPERS는 퇴직연금으로 국민연금기금과 직접 비교가 불가능하지만 GPIF, GPF, CPPIB는 공적연금기금으로 비교할 만하며, 표에 포함되지 않은 미국의 OASDI기금이 모두 미국 재무성이 발행하는 특별채권에 투자된다는 것 또한 고려할 필요가 있다. 결국 아래 표는 공적연금기금 투자에 정해진 가이

드라인은 없으며, 연기금이 상정하고 있는 역할, 현재 상황 등에 따라 달라진다는 것이다.

< 표 4 > 주요 연기금의 자산구성

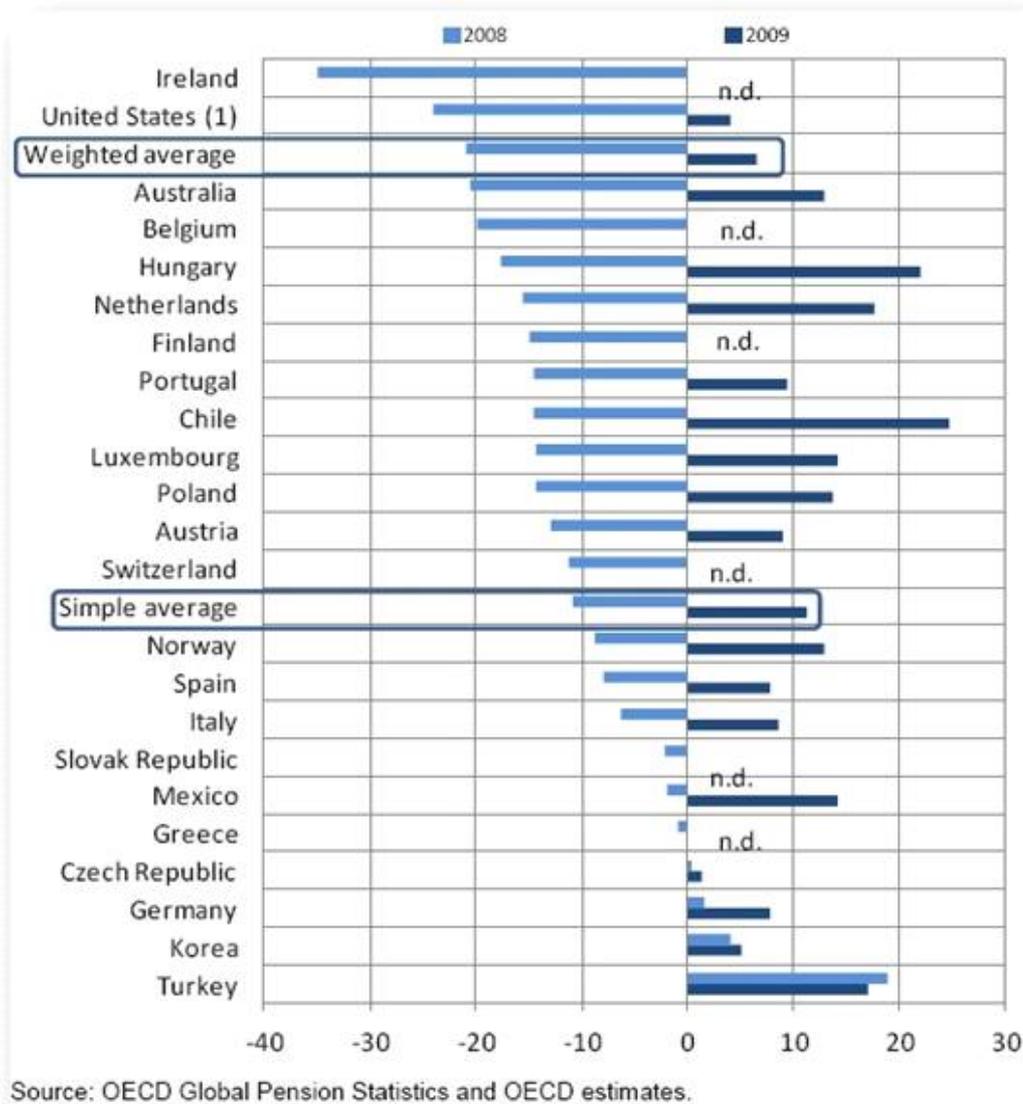
구 분	자산구성(2010년말 기준)		
국민연금	채권 67.04%	주식 25.31%	대체 7.62%
GPIF(일본)	채권 78%	주식 22%	
GPF (노르웨이)	채권 38%	주식 62%	
CPPIB(캐나다)	채권 30%	주식 54%	대체 16%
CalPERS(미국)	채권 23%	주식 53%	대체 24%
ABP(네덜란드)	채권 36%	주식 대체 64%	

주: 한국 국민연금은 2012년 04월 기준.

자료 : 국민연금 기금운용위원회 「2010년도 기금운용성과 평가안」(2011.6.29.)을 재구성

지금까지 관철되어 온 변동자산에 대한 투자 확대 및 수익성 확대 전략과 투자 다변화 전략은 외부 전문성 활용도를 높이고, 투자 의사결정의 집중도를 낮추어 위험을 분산한다는 이유에서 정당화되었고, 또 국민연금기금 수익률에 대한 높은 기대를 갖도록 만들었다. 그러나 국민연금기금 운용성과를 보면 글로벌 금융위기 등으로 인해 수익률의 변동폭이 커지고 있으며, 위기 국면에서 수익률의 지나친 저하를 막는 역할을 한 것이 안정자산인 채권에 대한 강조라는 것을 알 수 있다. 이는 글로벌 경제위기가 진행된 2008년과 2009년의 여러 나라 연기금들과 한국 국민연금의 수익률 변동 폭의 비교를 통해 더욱 뚜렷이 드러난다. 앞서 금융화된 소위 선진국 연기금이 2008년과 2009년 사이 수십 %의 마이너스와 플러스 수익률을 오간 것에 비해 한국의 경우 비교적 안정적인 + 수익률을 올렸다.

< 그림 1 > 2008년과 2009년의 연기금 수익률



사회보장기금이 가져야 할 가장 중요한 기능이 사회보장제도의 안정성을 높이는 것이라고 할 때, 아직 금융화 과정에 있는 국민연금기금이 이 시기에 보인 안정성은 큰 장점이지만 위험자산 투자 확대를 추구하고 있는 상황에서 이러한 안정성이 오래 갈 것으로 보이지 않는다. 계속 위험자산 투자 확대, 투자 다변화를 추구한 지난 5년간의 국민연금 수익률과 주요 연기금의 지난 5년 동안의 수익률 변동 추이를 살펴보면 아래 <표 5>와 같다.

< 표 5 > 세계 주요 연기금의 5년간 운용성과(시간가중수익률 기준, 해당기간수익률, 조원)

구분	자산규모	06년	07년	08년	09년	10년	5년 평균	3년 평균
국민연금	324.0	5.91%	7.00%	△0.21%	10.84%	10.57%	6.73%	6.94%
GPIF(일)	1,603.3	5.24%	0.35%	△13.9%	6.71%	0.21%	△0.56%	△2.72%
ABP(네)	354.7	9.5%	3.8%	△20.2%	20.2%	13.5%	4.35%	2.87%
노르웨이	589.2	7.9%	4.3%	△23.3%	25.5%	9.6%	3.49%	1.80%
CalPERS(미)	253.1	15.7%	10.2%	△27.1%	11.8%	12.5%	3.17%	△2.85%
CPPIB(캐)	157.4	연평균 10.1%		△14.5%	5.64%	9.16%	3.63%	△0.47%

출처 : 각 기금의 Annual Report 및 보도자료

(주) 1. 해외연기금과 비교를 위하여 국민연금은 금융부분 시간가중수익률 사용

2. CPPIB, GPIF는 3월결산이나 연도별 기준으로 재계산

3. '10년말 환율 적용 (원/US\$:1121.50, 원/100엔:1378.95, 원/유로:1496.53, 원/CAD\$:1123.63  
원/kr:191.50

자료 : 국민연금 기금운용위원회 「2010년도 기금운용성과 평가안」(2011.6.29.)

국민연금기금의 금융부문 투자액이 약 8년 사이에 134조 규모에서 365조 규모로 증가하면서 나타난 중요한 결과 중 하나는 국내 금융시장에서 국민연금이 차지하는 위상과 영향력 또한 매우 커졌다는 것이다. 이미 국민연금기금은 2011년 말 기준 국내 주식시가 총액의 5.4%, 국내 채권발행 잔액의 15.5%를 차지하고 있다. 자본시장(주식+채권)에서 국민연금기금이 차지하는 비중은 2030년경 20%대 초반(약 1/5)으로 정점에 달할 것으로 예측된 바 있다<sup>29)</sup>. 부동산투자 역시 급속하게 증가하면서 국민연금기금은 국내외 부동산시장의 큰 손이 되고 있다. 주식시가 대비 비중이나 부동산시장에서의 비중은 향후 수 년간 더 커질 수밖에 없다. 이와 관련하여 국민연금기금이 자산시장 왜곡, 국가 재정규율 약화, 국내 금융기관들이 국민연금기금에 기대 생존한다는 등의 문제가 지적되고 있다.

29) 국민연금기금 장기운용전략기획단 최종보고서(2008)를 참고하라.

< 표 6 > 국민연금기금의 국민경제 및 자산시장 대비 비중 기준 (단위: 조원)

구분	명목 GDP	주식시가총액	채권발행잔액
전체 금액	1,173	1,148	1,447
국민연금 투자액	348.5	62	224
국민연금투자액의 비중	29.5%	5.4%	15.5%

자료: 주은선(2012)에서 재인용. 보건복지부(2012). 2013년 국민연금 재정계산 추진 기본계획(안), 2012. 5. 2011년 12월말 기준.

금융부문 중심의 이러한 국민연금기금 운용은 과연 어떤 문제점을 갖고 있는가? 우선 연기금 금융화 일반이 갖는 본질적인 문제점을 살펴보자. 연기금의 금융부문 투자 확대에 대해 Dean Baker(2001), Ghilarducci(2001) 등은 연기금이 뮤추얼펀드 등과 유사한 투자에 나서게 되면서 연금 기여자들인 노동자들의 이익을 근본적으로 침해한다고 지적한 바 있다. 그 메커니즘의 핵심은 연기금의 금융적 수익의 추구가 연금제도의 기반이자 원천인 노동자들의 이익과 상충되면서 고용률을 낮추고 불안정하게 함으로써 노동자들을 사라지게 한다는 것이다<sup>30)</sup>. 금융시장의 단기수익에 대한 집착이 구조조정, 해외 기업이전, 인수합병을 수반하고 이것이 대량해고를 상시화시킨다(Hebb, 2001). 최원탁(2001) 등은 노동자들이 노후보장기금을 만들어 금융시장 투자에 나서게 되면서, 수익률 논리의 볼모가 되어 자신의 일자리를 불안정하게 만드는 구조조정, 대량해고를 통한 효율화를 추구하는 악순환에 빠진다고 지적한 바 있다<sup>31)</sup>. 특히 연금기금의 기업구조조정펀드와 같은 사모펀드 투자는 이런 관계를 직접적으로 보여준다. 더욱이 최근 불안정성이 심화되고 있는 글로벌 금융시장 투자는 연금제도에 노령화 이외에 금융시장 위협이란 새로운 위협을 가중시킨다<sup>32)</sup>.

국민연금기금은 금융부문 투자의 이러한 본질적 문제점에 더해 그 규모와 거버넌스 특성으로부터 비롯되는 또 다른 문제점을 중첩해서 안고 있다. 첫째, 국민연금기금은 기금 증가와 소진이 매우 급격히 이루어지도록 되어 있는데, 현재의 금융시장 중심적 운용은 이러한 기금 증가와 감소가 가져올 사회경제적 충격을 예방하거나 대처하기 어렵다. 국민연금의 축적 사이클을 보면 향후 2043년까지 35년

30) Ghilarducci(2001) 역시 이렇게 연기금이 일자리를 창출하지 않으며 높은 금융적 수익을 추구하는 투자로 인해 정작 연금재정 기여자인 노동자가 사라지는 상황의 역설을 언급한 바 있다.

31) 이 주제에 대해서는 일찍이 1990년대에 Chesnais 등이 언급한 바 있다. 이병천,백영현 편(1998)에 번역되어 수록된 “금융지배적인 세계적 축적체계의 출현” 등을 참고하라.

32) 금융시장 불안정이 연금에 미치는 영향의 문제는 2009년 이후 매우 심각하게 취급되고 있다. 관련 연구 사례로 주식시장 급락이 퇴직 소득에 미치는 영향을 분석한 Butrica, Smith and Toder(2009) 등이 있다.

간의 적립시기를 거친 이후 2060년까지 17년 만에 다시 급격히 소진된다. 이는 17년 동안 GDP의 60%에 달하는 엄청난 규모의 금융자산 대부분을 빠른 속도로 연금급여로 현금화시켜야 한다는 것을 의미한다. 국민연금기금이 이렇게 국가경제에서 높은 비중을 차지하고 있는 상황에서 지금과 같은 빠른 속도의 자산 취득도 문제이지만 단기간에 집중된 자산 처분 및 급여화도 국민경제 전체와 가입자들, 그리고 국민들의 삶에 큰 영향을 줄 수밖에 없다. 그 대표적인 위협으로 기금 소진기의 자산 처분으로 인한 시장 폭락 가능성이 꼽힌다. 따라서 국민연금기금의 수익 실현은 지금 당장이 아니라, 장기적인 것이 되어야 한다. 이에 수익의 시점을 넓혀 분산시키도록 하는 장치가 필요하다.

둘째, 국민연금기금의 금융시장 투자라는 것이 국민경제 전반에 혜택을 주기보다는 최종적으로 대기업들에게 혜택을 집중시키고 있다. 현재 국내 채권시장과 주식시장에서 국민연금기금이 상당 부분 소화되고 있는데 안정성이 높은 대기업과 국공채가 상당한 규모로 국민연금기금에 매입되고 있다. 주식시장에서는 국민연금기금의 투자가 대형주 중심으로 이루어지고 있는 것은 이를 보여주는 방증이다. 그러나 이는 금융부문 투자 내에서도 국민연금기금의 주식투자가 일정하게 안정성을 고려하는 경우에 필연적으로 나타나는 현상이다.

<표 7> 국민연금기금의 주식투자 현황

대형주	중형주	소형주	기타	코스닥
84.5%	9.4%	0.6%	2.6%	2.8%

자료: 김병덕(2012)

국내 자본시장에서 이미 국민연금기금이 대기업과 국가에게 상당한 비중을 가진 자본 조달자로서 역할을 하고 있음을 의미한다. 특히 삼성, 포스코, 현대, SK 등에게 국민연금기금은 채권 구매자이자 주식보유자로서 주요한 자본 조달자 역할을 하고 있다. 특히 대형주로 분류되는 주식시가 총액 100위 이내의 우량 대기업의 주식과 채권을 주로 사고 있는데 그 기업들의 대다수가 재벌기업이므로 국민연금 기금을 통한 주식투자는 결국 전 국민의 돈으로 재벌기업을 살찌우게 하는 기능을 하고 있다고 할 수 있다. 중소기업과 신성장 산업에 자원조달을 하지 않고 현금보유고가 많은 대기업에 자본공급을 하는 역할을 함으로서 대기업과 중소기업 간에 격차를 더 벌려 경제적 양극화를 촉진시키는 결과를 낳고 있다.

이는 아래 <표 8>에서 10대 그룹의 국민연금 지분율과 총수 지분율을 비교해 놓은 것에서 극명하게 드러난다. 대부분 그룹에서 총수 지분율이 4% 이내인데 비해 국민연금기금 지분율은 최대 5%를 넘어가는 등 총수 지분율을 훨씬 넘어서는 경우가 많다.

< 표 8 > 10대그룹 상장사 국민연금 및 총수지분율, 2011.6.30.~2012.6.30.(보통주기준)  
(단위: %point)

순위	그룹명	상장사	국민연금 지분율			총수지분율		
			2012.6	2011.6	증감	2012.6	2011.6	증감
1	삼성	17	6.00	5.28	0.73	3.31	3.34	-0.03
2	현대차	10	6.53	4.97	1.56	3.72	3.97	-0.25
3	SK	18	4.95	4.89	0.05	0.93	1.15	-0.22
4	LG	11	3.05	3.01	0.03	1.40	1.41	-0.01
5	롯데	9	2.83	2.29	0.55	0.15	0.15	0.00
6	현대중공업	3	5.55	4.89	0.66	6.52	6.52	0.00
7	GS	8	3.25	2.75	0.50	3.73	3.77	-0.04
8	한진	5	5.00	4.43	0.57	3.03	3.03	0.00
9	한화	6	1.02	1.16	-0.14	1.39	1.39	0.00
10	두산	6	1.39	0.00	1.39	0.05	0.16	-0.11
합계 및 평균		93	4.14	3.66	0.48	1.98	2.08	-0.10

자료: 김병덕(2012)

국민연금기금의 이러한 투자는 대기업 위주의 한국의 산업발전구조를 강화하는 효과를 갖는다. 즉, 소기업 종사자, 자영업자 등을 포함한 다양하게 구성된 경제 활동인구가 조성한 사회보장기금이 전국민에게 혜택을 주기보다는 대기업 투자자로서 대기업에게 혜택을 주고 있다는 것이다. 이 문제는 해외 채권투자에서도 마찬가지로 나타난다(김연명, 2010). 또한 금융부문에서도 국민연금기금의 지분율은 상당한데 국민연금기금은 국민, 하나, 신한, 우리 4대 은행지주회사의 최대 또는 2대 주주이다. 우리은행 민영화 시에 국민연금기금은 주요 주주가 될 것으로 예상되고 있다.

셋째, 높은 위탁투자 비율로 인한 문제점이다. 금융부문 투자에서 전문성을 증진시키고 다양성을 높인다는 명목으로 위탁투자 비율은 급속히 증가하였다. 2010

년 10월 말 기준 위탁운용자산은 74조 3,474억원으로 금융부문 전체 대비 23.7%였다. 이는 2009년 말 20조 4,047억원에 비해 무려 37.8% 증가한 것이다. 특히 2011년에는 국내주식투자의 50% 이상, 해외투자의 90% 이상은 위탁투자 되어 위탁투자 비중이 약 30%에 달했으며, 2012년에는 33%에 달할 것으로 전망된다(보건복지부, 2011). 가장 큰 문제는 위탁투자를 통한 투자 다변화가 앞서 말한 국민연금기금의 규모 문제를 해결할지는 모호한 채, 오히려 자산운영기관들의 국민연금기금에 대한 의존을 심화시킨다는 것이다. 위탁투자기관들이 맡아 운용하는 자산 대부분이 국민연금기금인 경우도 적지 않다. 몇몇 자산운용업체는 존립 자체를 연기금에 의존하고 있는 것이다<sup>33)</sup>. 게다가 위탁투자 수익률이 직접투자 수익률보다 높지 않다.

넷째, 해외투자 증가의 문제점이다. 앞서 언급한 기금규모와 관련된 문제의 원인으로 기금운용본부는 국내투자 편향(home bias)을 꼽는다. 이를 타개하는 대안으로 해외투자 확대가 제시되었고, 실제로 이는 국민연금기금 운영 기조가 되었다. 그러나 해외투자는 기존과는 다른 차원의 문제를 발생시킨다. 우선 해외투자 확대를 통해 국민연금기금은 불안정한 국제금융시장의 위험에 더욱 직접적으로 노출된다. 2000년대 초반, 중반, 그리고 2008년에 나타난 전지구적 금융위기 국면마다 그나마 국민연금기금이 0에 가까운 수익률로 선방을 한 것은 해외투자, 주식투자 비중이 적었기 때문인 것으로 평가된다. 또한 전세계 연기금 중 다섯 손가락 안에 드는 거대 규모 기금인 국민연금기금이 국제 금융시장에 대규모로 투입되는 시기에 한국보다 일찍 베이비붐 시기를 맞이한 선진국 연기금들은 자산을 매각한다. 즉, 국민연금기금은 매각하는 해외연기금 자산의 수요자가 될 가능성이 높다. 문제는 국민연금기금이 집중적으로 자산을 매각해야 하는 2043년부터 17년 동안의 시기에 누가 자산을 사들일 것인가 하는 것이다. 이는 주식자산 뿐만 아니라 대규모 해외 부동산 등에도 해당되는 얘기이다<sup>34)</sup>.

다섯째, 최근 급속하게 증가하는 대체투자의 문제점이다. 대체투자는 통상적인 주식 및 채권투자 이외의 투자로서 해외사모, 국내사모, 부동산 투자, 해외 자원개발 투자 등 다양한 투자처가 개발되고 있다. 해당 항목 내에서 투자에 대한 공적

33) 국민연금기금 장기운용전략기획단 최종보고서(2008)에서는 이를 국민연금기금이 위탁운용을 통해 민간자산운용업 시장을 발전시키는 것으로서 긍정적으로 해석한다.

34) 물론 이러한 문제점들은 대규모 기금적립 자체로부터 연유되는 문제점으로서 기금규모 축소 이외에 이를 완전히 해결하는 방법을 찾기는 어렵다.

판단과 개입은 거의 불가능하다. 2004년에서야 허용되기 시작한 대체투자 비중은 2009년 말에는 기금의 4.5%로, 다시 2011년말 기준 약 12%로 급속히 증가하였다. 투자내용 제약이 적은만큼 급격히 증가하는 대체투자에 대한 시민참여에 의한 통제는 불가능하다. 투자 규모가 얼마든 이는 기금운영위원회의 의결사항이 아니며 기금운용본부와 복지부, 부문 투자위원회의 결정사항이다. 우선 대체투자에서는 위탁운용 및 외부전문가 활용을 통한 전문성 확보를 강조하는데 국내부동산 위탁비율은 97%, 국내 사모투자 위탁비율은 95%에 달한다. 최근 대체투자에서 부각된 것이 해외부동산 투자로서 거래 규모가 주목할만하다<sup>35)</sup>. 뉴욕, 동경, 파리, 런던 등에서 계속된 부동산 투자는 해외자산시장의 불안정성, 환율 불안정성에 연기금을 더욱 민감하게 만든다. 이런 대규모 부동산 취득이 이후 자산 유동화 과정에서 어떻게 작용할지 또한 생각해 볼 일이다. 뿐만 아니라 대규모 대체투자 위탁 수수료 및 부동산 거래 수수료가 거대 금융사에게 제공되고 있다.

앞서 정리한 문제점 중 첫 번째와 두 번째는 국민연금기금의 거대 규모로 인한 것으로서 이에 대해 기금운용본부와 복지부의 대답은 투자다변화, 즉 해외투자, 위탁투자, 대체투자를 늘리는 것이다. 이는 전형적인 수익률 패러다임 하에서 나온 답이다. 이 전략은 유사한 문제점들을 반복하게 된다. 이에 투자와 회수, 매각의 시점을 정책적으로 분산시킬 수 있는 형태의 투자, 정책적 투자, 위험통제가 가능한 투자가 도입될 필요가 있다. 무엇보다도 일부 대기업이 투자의 혜택을 누리는 투자가 아니라 국민 전체가 투자의 직접적인 편익을 누리는 투자가 필요하다.

## 2. 기존 국민연금기금 복지투자의 특징과 교훈

국민연금기금의 복지 부문 투자는 가입자의 복지증진을 위한 자금대여나 복지시설에의 투자를 의미한다. 1990년대 중반부터 국민연금기금은 국민연금법 제 46조 1항에 근거하여 복지투자를 실시하였다. 복지투자는 1995년 당시 전체 기금의 3.9%였던 것이 2000년대 들어 사업 폐지와 신규투자 중단으로 2012년 3월

35) 최근 국민연금기금이 사들인 런던의 HSBC타워 금액은 원화로 약 1조 4,860억원, 시드니 Aurora Place의 가격은 약 7,570억 원, 베를린에 있는 Sony Center 가격은 약 3,380억 원에 달하는 것으로 보도된 바 있다. 전광우 이사장의 "이제 국민연금을 월가의 새로운 투자자로 불러달라"는 일성이 심상치 않다(한국일보, 2012.3.1.).

기준 0.03%로 줄어들어 그 명맥만 유지하고 있다. 과거부터 최근까지 국민연금 기금에서 이루어지고 있는 복지부문 투자를 살펴보면 아래 <표 9>와 같다.

<표 9> 국민연금기금 복지 투자의 사업 종류와 시행시기

구분		시행시기	비고	
복지 대부 사업	복지시설 설치자금 대여	보육시설설치자금 대여	1994.10	시설설치자 대상 1997년 말 종료
		노인복지시설 설치자금 대여	1995.2	시설설치자 대상 2000년 말 종료
	생활안정 자금대부	의료비, 학자금, 경조사비, 전세자금, 재해복구비 대부	1997.2	가입자 대상 2003년 말 종료
	생계자금 대부	생계곤란자 대부	1998.5	가입자 중 실직자 1998년 말 종료
	신용회복 지원사업	신용불량자 채무상환	2008.3	가입자 중 신용불량자, 사업종료
	노후긴급 자금 대부	노인 생계곤란자 대부 <sup>36)</sup>	2012.5	가입자 중 생계곤란자, 3년 사업
복지 시설 사업	국민연금회관 확보사업		1991	1990년대 후반 사업에서 제외
	복지타운 사업		1994.8	2000.9월 개장 운영 중
국민주택채권		1991	1993년 말 종료	

자료: 김연명(2008)의 내용에 필자가 2012년에 시작된 노후긴급자금대부사업 내용을 추가하였다.<sup>37)</sup>

한국 국민연금기금의 복지투자는 다양한 목적으로 시도되었지만 투자 형태는 과거부터 최근까지 일관되게 단순하다. 민간 복지시설 설치자와 생계가 어려운 개인에 대한 ‘대부’ 방식이다. 1990년대 중반에 보육시설 및 노인복지시설 설치 자금대여사업으로 시작된 대부사업은 1997년 경제위기 당시 생계곤란자에 대한 일시 생계대부사업으로, 또 2008년 신용불량자 채무상환으로, 다시 2012년에 연금 수급자들을 대상으로 하는 노후 긴급자금대부(실버론)으로 이어지고 있다.

국민연금기금을 활용한 복지사업이 본격적인 사회적 투자의 성격으로 발전하지 못했을 뿐만 아니라 그 자체로 활성화되지 못한 데에는 모호하고 비논리적인 법 규정 및 법적 제약이 한 몫을 하였다. 국민연금의 복지사업 관련 규정을 몇 가

36) 참고로 노후긴급자금대부사업 용도의 300억은 2012년 사업비의 하나로 분류되어 지출항목에 들어간다. 수입에서 지출을 제외한 것이 여유자금이므로 이 300억 사업비는 여유자금의 1%에 해당하지 않는다.

37) 김연명(2008)이 정리한 대부사업 내용은 한성윤 외(2008: p.31-32)의 내용에 추가한 것임.

지 살펴보자. 우선 국민연금법 제 102조 ②항은 보건복지부장관은 「국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 하되 ~ 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 아니하는 범위에서 하여야 한다.」로 규정되어 있다. 이 조항으로 인해 복지사업에는 수익성의 제약이 가해지는 것이 당연하게 여겨졌다. 물론 이에 대해 재정안정을 해치지 않는 범위를 좀 더 유연하게 해석하여 재정안정을 해치지 않는 범위에 대한 허용치를 정하자는 주장(김성민 외, 2013)도 있지만 아직 이 조항은 복지사업에 대한 수익성 제약의 근거가 되고 있다.

국민연금기금운용지침은 복지사업에 대한 투자 규모는 매년 신규여유자금의 1% 이내에서 기금운용위원회가 정하는 것으로 규정되어 있다. 또한 하부 조항에서는 「신규로 추진하는 복지사업은 사업기간 동안의 수익률이 무위험이자율인 해당기간 국고채권 수익률 이상이 되도록 하여야 한다.」로 규정되어 있다. 사실 국채에 이미 100조 가까이 투자하고 있는 국민연금기금이 국고채권 수익률 이상을 낼 수 있는 사업에 굳이 여유자금의 1%로 투자를 제한하는 것은 논리적이지 않다. 따라서 국민연금기금 복지투자의 ‘신규자금 1%’ 제한은 자의적이며 비논리적인 제약이다. 또한 국민연금법 제46조①항은 「공단은 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지를 증진하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 다음 각 호의 복지사업을 할 수 있다.」로 규정되어 있다. 이러한 대상 제약은 전국민을 대상으로 하는 사회서비스 인프라 구축 등에 대한 직접적인 복지사업 명목의 투자에 제한을 가하는 요인이 될 수 있다.

이러한 제약 하에서 소규모로 진행되어 온, 국민연금 기존 복지투자사업의 문제점과 교훈을 정리해보면 다음과 같다. 첫째, 대부사업이 주가 된 기존의 복지사업은 복지 목적에 충실하지 못하다. 기존 대부사업은 국민연금에서 복지목적으로 실시하는 지원이긴 하지만 연기금이 개인에게 채무를 지우는 방식이다. 만약 대부 이용자가 대부금을 상환하지 못한다면 사회보장에 관한 권리(연금급여권)를 제한하는 방식으로 제재를 하게 된다. 혹은 연금액을 일부 선공제하여 지급하기도 한다. 즉, 생계자금 대여사업의 경우 미상환금을 연금보험료로 상계처리하여 대출자의 연금 가입기간이 줄어들거나 수급권이 상실되는 문제가 발생해왔다. 공적 연기금의 안정성을 확보한다는 명분에 의한 것이다. 이는 1998년 경제위기 당시 신용회복지원사업에서 빈번하게 나타난 문제점이자, 최근 노후간급자금 대부사업에서도 우려되는 문제점이다. 복지사업이 복지 목적을 결국 위배하게 되는 것이다. 이는 대부 방식으로 취약한 상태에 빠진 개인이 의료비, 주거비, 생활비

등을 각자 조달하도록 지원하고, 이를 알아서 책임지도록 하는 방식이란 점에서 비롯된다. 이 부분에서 국가의 책임은 부재하다.

그동안 대부사업, 국민연금기금 복지사업 전체가 재정적 목적과 복지목적 모두를 달성하지 못하였다고 평가된 것이 사실이다. 그러나 이 사안이 주는 교훈은 신용불량자였거나 노인이거나 생계비 지원을 필요로 하는 개인이 공적연기금 수익을 이자 형태로 책임지는 방식이 아니어야 한다는 것이다. 공적 주체가 복지 목적과 기금 안정성을 도모하고 책임지는 형태로 복지사업이 수행되어야 한다는 것을 보여준다.

둘째, 대부사업들과 리조트 사업이 주였던 국민연금기금 복지사업은 편익을 누리는 사람의 범위가 매우 좁다. 국민연금기금이 상당히 넓은 범위의 국민들의 기여금으로부터 비롯된 것이며, 연대를 통한 노후소득보장기금임을 감안할 때 이는 국민연금기금을 재원으로 하는 복지사업의 명분에 부합하지 않는다. 취약집단에 대한 개입은 국가가 일반예산을 통해 수행하는 것이 통례이다. 상당 수 대부사업은 일반예산으로 수행해야 할 사업을 연기금을 통해 수행한 사례이다. 따라서 국민연금기금의 복지부문에 대한 투여는 좀 더 광범위한 사회집단에게 편익을 제공하는 것을 목표로 해야 한다.

셋째, 대부사업의 항목들을 보면 매 시기마다 부각되는 사회적 욕구들에 응급적으로 대응하기 위한 것임을 알 수 있다. 아동 및 노인에 대한 돌봄 시설 확대, 경제위기 시기 생계곤란자 및 신용불량자 급증에 대한 대응, 최근 부각된 노인빈곤문제에 대한 대응 등을 목적으로 매 시기 사업을 편성해 왔음을 확인할 수 있다. 따라서 이는 국민연금기금을 활용한 단순한 복지사업으로 여겨진 것이다. 연기금 복지사업이 당장의 사회적 요구에 반응하는 것이 일견 당연하게 보일 수 있다. 그러나 대부사업은 최소한의 정책 목표조차 불분명한 경우도 많았다. 또한 정부의 직접적인 책임회피 기제가 될 수도 있다. 이 경우 그리 바람직하게 보이지 않는다. 응급적 대응의 반복은 장기적으로 운용되는 국민연금기금을 통해 확보할 수 있는 복지사업의 장기적 효과성을 오히려 낮출 수 있다.

최근 시행하고 있는 거의 유일한 국민연금기금 복지사업인 실버론, 즉 국민연금 수급 노년층에 대해 국민연금 급여를 담보로 하여 최대 500만원까지 대출하는 제도 역시 이러한 비판에서 자유롭지 못하다. 특히 실버론은 대출 이후 상환까지,

정부가 대부금 상황이 어려워질 것을 두려워하여 대출자들의 국민연금 급여 절반을 깎아 이를 충당하고 있다. 이는 법적으로는 국민연금에 대한 수급권을 침해하는 것이며, 실질적으로는 얼마 되지 않아 노인빈곤 해소에 불충분한 급여 수준을 더욱 낮춰 놓아 생활을 어렵게 만든다는 점에서 문제가 된다.

최근까지도 한국사회의 복지욕구에 대응적으로 대응하는 수단으로 기능한 국민연금 복지투자의 핵심적인 교훈은 복지 부문에 대한 투자(?)는 한국사회복지에 관한 전망을 염두에 두고 일정한 정책 목표를 설정하고 이루어질 때 그 의미가 커질 수 있다는 것이다. 그리고 국민연금복지투자는 연기금의 기본 수익을 개인이 아닌 국가가 직접 책임지도록 해야 하는 것, 광범위한 사회 성원들에게 편익을 제공하는 것이어야 한다는 것을 기억할 필요가 있다. 국민연금기금 운용의 장기성과 기금 원천의 광범위함이 이를 뒷받침한다.

### 제3절. 해외 연기금의 사회적 투자 운용사례

다른 나라 공적연기금 운영 사례가 참고가 될 수 있을까? 우선 대부분의 국가는 대규모의 기금 적립 없이 공적연금을 운영하고 있다는 점에서 한국 국민연금에 직접적으로 참고할만한 사례를 찾기는 쉽지 않다. 오랫동안 공적연금을 운영해 온 많은 나라들은 짧게는 3개월, 길게는 약 5년 이하의 연금급여 지급분을 연기금으로 갖고 있다. 공적연금기금이 30년, 40년 이후의 급여 지급분까지 기금으로 적립하는 경우는 별로 없다. 약 40에 달하는 한국 국민연금의 적립배율은 매우 드문 사례이다. 큰 규모의 공적연금기금을 적립하고 있는 나라는 미국, 일본, 스웨덴, 캐나다 정도인데 이들 국가의 경우에도 이런 규모는 경제 규모로 인한 것이지 적립 배율은 대체로 5 이하이다. 그나마 스웨덴과 캐나다의 연금기금은 베이비부머에 대한 안정적 급여 보장을 목표로 하여 더 많은 적립 아닌 안정적인 유지를 추구하며, 일정 시기 이후에는 장기적으로 감소하도록 설계되어 있다. 게다가 절대액으로 보면, 미국, 일본, 노르웨이 연기금이 한국의 국민연금기금보다 크지만 경제규모 대비 비중, 즉 GDP 대비 공적연금기금 비중은 국민연금기금이 가장 크다. 한국에 이어 스웨덴의 AP 기금이 GDP 대비 27.2%, 일본(GPIF)이 25.9%, 미국(OASDI) 17.9%, 캐나다(CPP) 8.6%의 순이다.

공적연기금의 운용을 보아도, 공적연기금을 금융시장 중심으로 투자한 역사는 그리 길지 않다. 오히려 사회정책적 목적에 부합하는 연기금 투입 사례가 먼저이다. 스웨덴의 공적연기금은 1960년대와 1970년대에는 상당 부분이 주택특별채권으로 소화되어 당시 핵심적인 사회정책 과제였던 공공주택 건설기금으로 사용된 바 있다. 핀란드의 공적연기금은 후발국가였던 핀란드의 초기 산업 기반을 형성하는데, 특히 전력부문 인프라 형성의 원천이 되었다. 당시 1957년까지 전체 연기금 투자의 절반 이상은 전력생산을 위한 것이었고 모든 발전소의 약 70%는 연기금에 의해 건설되었다(Kangas, 2006). 연기금의 금융시장 투자는 미국 퇴직연금이 중심이 되었고, 공적연금기금의 금융시장 투자는 1990년대 이후에야 추구된 경향이다. 본고에서는 스웨덴 공적연금기금과 다양한 사회적 투자 시도를 한 사례인 캐나다 퀘벡주 연기금 사례를 살펴보자.

#### 1. 스웨덴의 AP 기금의 공공주택건설 사업과 중소기업투자

스웨덴 공적연기금인 AP펀드, 특히 주요 연기금인 AP1~4는 부과방식 공적소득 비례연금(과거에는 ATP, 현재는 NDC방식의 소득연금)에서 인구 및 노동시장 상황 변화에 따라 발생할 수 있는 기여와 급여의 불균형에 대응하기 위한 완충펀드(buffer fund)이다. 현재 스웨덴 공적연기금은 AP1, AP2, AP3, AP4(AP5는 없어졌음)와 AP6로 나뉘어져 있다. AP1부터 AP4에는 임금의 16%가 연금보험료로 계속 투입되어 소득비례연금을 충당하도록 되어 있다. AP7은 가입자가 보험료 2.5%를 투입하는 프리미엄연금(premium pension)을 관리할 민간연금펀드를 선택하지 않을 때 디폴트로 보험료가 들어가서 조성되는 공적연기금이다.

초기 AP펀드는 1960년 소득비례연금인 일반 보충연금(ATP) 도입 이후 일정기간의 비용을 충당할 목적으로 보험료 일부분을 적립하여 운용하면서 시작되었다. ATP 도입 당시 연기금은 가입자의 직업군에 따라 AP1~A3로 나누어 형성되었다. 당시 AP펀드 운영은 국가, 노동, 자본으로 구성된 3자 위원회의 직접적인 통제와 중앙은행의 간접적인 통제 속에서 이루어졌다. 특히 초기에는 공적연기금의 주식투자는 연기금사회주의에 대한 우려 때문에 오히려 보수주의자들이 강하게 반발하는 대상이었으므로 기피 대상이 되었다.

따라서 스웨덴 공적연기금은 상당기간 동안 사회적으로 자본투자가 요구된다고 판단되는 분야, 특히 중앙은행이 우선권을 부여한 공공주택건설에 주로 투자되었다. 1960년대 당시에는 2차 대전 이후에 진행된 도시화, 산업화 과정에서 무엇보다도 도시로 몰려든 노동자들에게 적절한 수준의 주거를 대량으로 공급하는 것이 중요한 사회적 과제로 대두되었기 때문이다. 1960년대-80년대에 임금근로자의 주거문제를 해결하기 위해 주택건설부분에 AP 기금이 대규모로 투자되었다. 중앙정부가 발행하는 주택건설을 위한 특별채권을 연기금이 구매하는 방식이었다. 당시 스웨덴의 대량의 공공주택 건설정책은 포괄적이고 보편적인 복지정책으로, 양질의 주택을 대량으로 제공하는 목적을 지닌 것이었다. 다시 말하면 공적연기금의 상당 부분을 특별채권을 통해 공공부문이 차입하여 대규모로 공공주택을 건설하면서 소득이 높지 않은 계층에게 주택을 시장 가격이하로 공급하고 세입자의 권리를 보장하는데 역점을 두었다. 또한 보조금 지급을 통해 주택가격을 인하시켰다(신정완, 2000). 이러한 대량의 공공주택 공급은 빈곤층에게만 국한된 것이 아니라 대부분의 노동자계급, 그리고 중간층까지도 대상으로 한 것이었다는 점에서 특징적이다. 특별채권 구매 방식으로 이루어진, 대규모로 추진된 스웨덴 공공주택 건설을 위한 AP 펀드 투입은 연기금 투자의 수익성과 안정성을 확보하는 동시에 전 국민의 주택욕구를 충족시키고 정치경제의 외부효과를 성공적으로 달성한 사례이다.

< 표 10 > AP펀드 순대출액 중 각 경제부문에 제공된 순대출액 연평균 비율(단위: %)

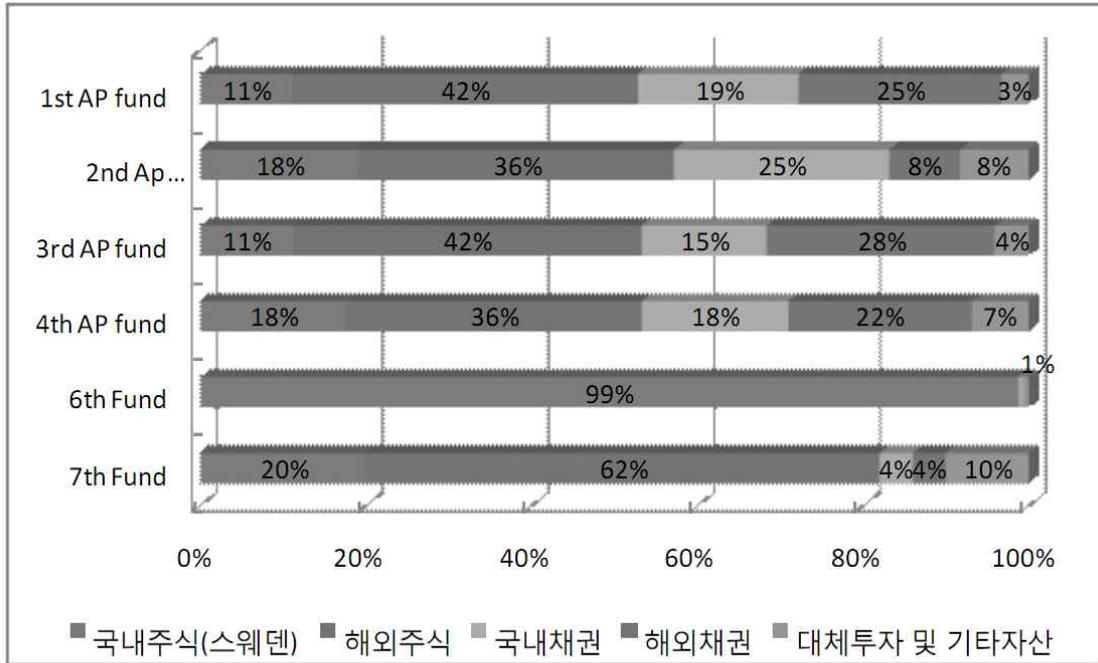
연도	중앙정부	지방정부	주택사업	민간경제부문
1960~1965	10.3	15.0	42.4	31.5
1966~1971	8.4	8.4	50.7	32.4

자료 : Pontusson(1992:85) (신정완.2000에서 재인용)

공공주택건설 국면이 어느 정도 지나간 이후 스웨덴 공적연금 투자에 변화가 이루어졌다. 1974년에 공적연기금의 주식투자가 허용된 AP4가, 1988년에는 주식 투자를 목적으로 하는 AP5가 설립되었고, 1996년에는 성장가능성이 있는 중소기업을 투자대상으로 한정하는 별도의 연기금인 AP6가 만들어졌다. 이후 2000년대에는 공적연기금의 구조조정이 이루어졌다. 1998년 연금구조 개혁이 이루어지면서 연금개혁 과정의 마지막 단계로 AP펀드는 2001년부터 AP1-4와 AP6로 총 5개의 연기금으로 조정되었다. AP6를 제외하고 이러한 공적연기금의 분리는 가입자 종류나 연기금 활용 목적과 무관하게 이루어진 것으로서, 연금제도의 위험분산과 연기금 간의 창의적인 경쟁을 강화한다는 의도가 담겨 있다(이은주, 2010).

AP1~4는 동일한 규모의 4개 자산으로 구분하여 출발했다. 각 AP펀드들은 자율적으로 자산 배분 및 투자를 시행하고 있으며, 투자에 차별성없이 경쟁 구도를 이루고 있다. 예를 들면, AP2 펀드는 5%의 평균 수익률이 목표이며, AP4는 지난 10년간 평균 4.5%의 실질 수익을 목표로 하고 있다. AP6를 제외한 나머지 AP1~4 기금은 주식, 공채, 외환, 토지 등에 장단기 투자를 하고 있다. 투자 대상이 다양하게 설정되어 있기는 하지만 최근의 경향을 보면, 장기적으로 주식이 고정수입자산보다 수익률이 높다는 이유로 주식 비중이 높아지고 있다. 그 결과 AP 기금의 자산 운용현황을 보면 전체적으로 주식투자의 비중이 높으며, AP6을 제외하고 주식과 채권투자에서 해외투자 비중이 높다.

< 그림 2 > 각 AP 기금의 자산배분 상황



주: 2008년 말 기준. 6th AP fund는 스웨덴 중소기업에 투자되는 특수연금

자료: Sweden pension Annual Report 2008, AP7 Annual Report 2008.

2000년대 이후 주식투자가 증가한 한편 2008년 글로벌 금융위기로 최악의 실질 수익률 하락을 경험하면서 기대했던 수익률이 보장되지 못하는 사태가 발생했다. 투자수익의 이러한 커다란 변동은 주로 전략적 포트폴리오에서 주식의 비율이 높은 데에서 비롯된 것이었다. 2009년에는 각 연기금별로 수익률은 많이 회복한 상태이긴 하지만 앞으로도 수익성이라는 목표는 포기할 수 없을 것이며 장기적인 관점에서 투자전략을 수립하고 평가하려는 노력들이 제고될 것으로 예상된다(이은주 2010).

한편 연기금 구조조정 이후에 주목할 만한 역할을 수행하는 것은 AP6이다. AP6은 AP1-4와는 달리 스웨덴의 중소 성장기업에 투자하여 스웨덴 산업 발전에 기여하는 것을 주요 목표로 하고 있다. AP6 펀드는 수익률 극대화를 통해 자산을 확충하는 것을 직접적인 목표로 하지 않는 것이다. 이에 AP6는 직간접적으로 소유권도 행사할 수 있고, AP6펀드가 투자하는 기업과 사업은 고도의 윤리적 기준을 준수해야 한다는 원칙도 가지고 있다. 또한 AP6는 다른 공적연금기금과 달리 에버그린펀드<sup>38)</sup>로서 수익은 재투자되고 손실은 연금기금 자산에 의해 커버될 수 있다.

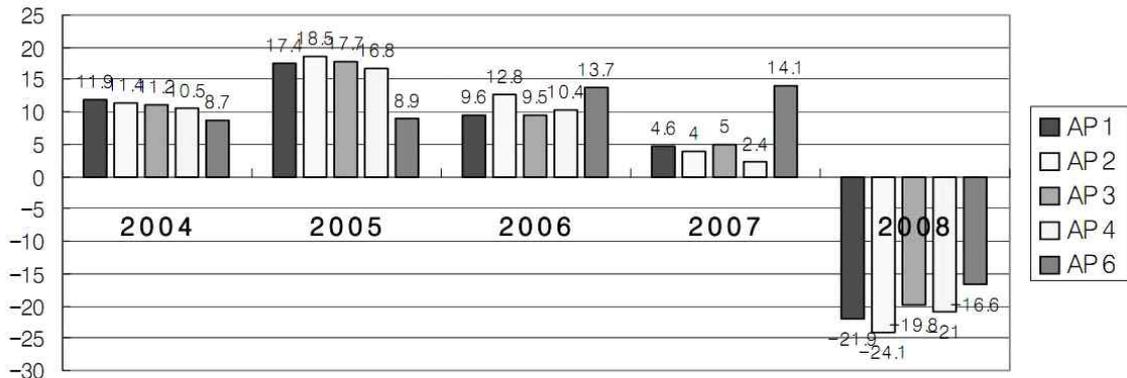
38) 투자를 통한 수익금이 원투자금과 함께 재투자되는 펀드를 에버그린 펀드(evergreen fund)라고 한다.

AP6펀드는 1996년부터 운용되었고, 초기 자본은 104억 SEK(한화 1조 7천억)으로 출발하여 현재는 약 182억SEK의 자산을 보유하고 있고, 2009년까지 매년 실질 수익률은 3.1%를 달성하고 있다.

AP6펀드는 AP1-4와는 완전히 구분되는 투자원칙을 가지고 정책적으로 특수하게 운영되고 있다. AP6펀드 운용은 고위험수준과 관련되어 있고 주로 비상장기업에 투자한다. AP6펀드의 주요 과업은 주로 스웨덴의 중소 성장기업에 투자하고 스웨덴 산업성장에 기여하는 것이다. 이러한 운용원칙은 다른 공적 연기금과 구분되는 특징으로 수익률에 덜 좌우되면서 국민경제의 균형적 성장에 기여하고 있다. AP6 기금은 2009년 현재 약 350개의 기업에서 소유권을 행사하고 있고, 이 중 60여개 기업에는 직접 투자한다. 비록 현재까지 기금운용 수익의 평가는 운용되고 있는 자산액으로 제한되어 이루어지고 있지만 AP6가 스웨덴 산업성장에 기여한 바는 장기적인 관점에서 평가되어야 할 것이다(이은주, 2010).

아래 <그림 3>에서 알 수 있듯이 AP6펀드의 경우 다른 4개 펀드에 비해 수익률이 크게 떨어지지 않는다. 2006년과 2007년의 경우에는 오히려 더 높은 수익률을 보이고 있다. 각 AP펀드의 수익률은 아래와 같다.

< 그림 3 > 2004~2008년 사이 AP1-AP6의 수익률 변화 추이



자료: Orange report 2008.

위 그림과 같이 스웨덴 공적연기금기금은 분리 이후에 4개의 펀드가 유사한 수익률을 기록하고 있으며, 경쟁 체제를 도입한 이후에도 수익률이 그다지 높지 않다는 것 때문에 많은 비판이 제기되고 있다. 기금 수익률에 경쟁으로 인한 뚜렷한 향상이 보이지 않은 가운데 오히려 관리운용비만 높아졌으므로, 규모의 경제 효과를 위해 다시 연기금을 통합하자는 주장이 제기되고 있는 실정이다.

## 2. 캐나다 QPP의 경제적 목적 투자(ETI)

퀘벡주 연금(Quebec Pension Plan)은 퀘벡주에서 자체로 실시하는 은퇴연금 프로그램으로 연금기금은 1965년에 창설된 CDPQ 즉 퀘벡 저축투자금고(Caisse de Dépôt et Placement du Québec)에서 운용하여 왔다. CDPQ는 캐나다 전체의 공적연금운영기구인 CPPIB에 비해 오랜 역사를 가지고 있다. CDPQ는 1966년부터 적립금을 운용하기 시작했으며 1967년부터 주식에 투자하기 시작하였다. 그러나 CPPIB가 금융수익성을 절대시하여 자산을 운용하는 반면에 CDPQ는 최적의 수익성을 실현하려고 하면서 동시에, 여기에서 그치는 것이 아니라 퀘벡 주의 경제발전을 예탁자금의 명시적인 운용 목표로 설정하고 있다. 따라서 CDPQ는 낙후지역 발전, 중소기업 육성, 벤처기업 육성, 고용창출 등에 QPP의 적립금을 활용할 수 있었다.

이렇게 CDPQ가 사회공공적 목적의 투자를 할 수 있었던 것은 CDPQ 이사회가 CDPQ의 방향과 관리를 책임지는 최고 임원들로 감사위원회, 인적 자원위원회, 지배구조 및 윤리위원회, 리스크 관리위원회로 이루어져 있다. 이사회는 총 15명인데 이사회 의장, CEO, 예탁자 대표들, 재계인사, 노조지도자 등 주요 이해당사자 대표들로 구성되어 있다. 이는 CDPQ가 수익률 뿐만 아니라 다양한 사회적 고려 하에서 투자를 할 수 있도록 하는 지배구조상의 특징이기도 하다. 즉, CDPQ는 이런 이사회 구성 때문에 금융수익성을 추구함과 동시에 고용창출과 중소기업 육성, 지역사회의 발전 등 사회적 책임투자와 연대적 금융을 동시에 추구할 수 있었다. 이렇게 이해당사자로 구성된 CDPQ의 이사회는 CDPQ가 사회적 책임투자에 나설 수 있도록 하였으며 낙후지역 개발, 중소기업 육성, IT, 생명공학 등 벤처기업에 대한 투자를 통해 고용창출에 기여하였고 퀘벡 주 경제발전에도 상당한 역할을 하였다. 실제 1980년대 초 퀘벡 주가 한창 높은 실업률로 골머리를 앓고 있을 때, CDPQ는 고용창출에 유리한 기업에 대거 투자함으로써 이 지역의 고용증진과 지역 활성화에 크게 기여하였다(전창환, 2007:224). 한편 CDPQ는 책임투자와 경제개발이라는 두 가지 투자 원칙이 추가되어도 투자 수익률이 결코 낮지 않을 수 있음을 실적을 통해 보여주고 있다.

그러나 CDPQ 역시 2008년에는 세계금융위기의 영향으로 매우 낮은 수익률을 보여주고 있다. 2003년에서 2006년까지는 12.2%에서 15.2%까지 수익률을 보이다가 2007년에는 5.6%, 2008년에는 -25%의 수익률을 기록하였다. 그러나 2009

년에는 10%의 수익률로 회복된 모습을 보이고 있다.

< 표 11 > CDPQ 기금운영 성과, 1996-2009

년도	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
수익률	15.6	13.0	10.2	16.5	6.2	-4.99	-9.57
총자산(백만)	61,533	70,959	86,695	106,003	124,708	131,657	129,673
년도	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
수익률	15.2	12.2	14.7	14.6	5.6	-25	10
총자산(백만)	139,209	175,518	216,153	236,953	257,745	220,424	201,245

주: 1993년부터 Caisse의 투자, 관련자산 및 부채는 시장가격을 기준으로 평가됨.

자료 : 정해식 , 2010에서 재인용

그럼에도 QPP는 CPP와는 여러 모로 투자에 대비되는 모습을 보이는데, 무기, 도박 관련 산업에 대한 투자를 하지 않는 것이 그 사례이다. 대조적으로 CPP의 경우 무기산업 투자가 이슈가 된 바 있다. 캐나다의 소득비례연금기금인 CPPIB는 수익률 극대화에 치중한 나머지 2004년 현재 약 25억 달러를 국내외 군수업체에 투자하고 있었는데, 특히 미국의 주요 군수업체인 록히드 마틴, 보잉, 제네럴 다이내믹스 등의 투자하여 미국의 이라크 침공에 반대하는 캐나다의 시민단체와 의원들의 항의를 받기도 하였으며 사회적 환경적 기준을 등한시하는 기업들에게는 투자할 수 없도록 하자는 주장을 펼치기도 하였다. 또한 캐나다 노총은 수차례에 걸쳐 노조와 가입자의 경제적 이해를 더 많이 반영하는 쪽으로 연금이사회 구성을 바꾸어 보려고 하였지만 잘되지 않았다(전창환, 2005).

반면에 QPP는 투자 포트폴리오의 기본운영방침을 정하는 이사회에 노동자 대표를 참여시키며 자산을 운용하는데 있어서 금융수익만을 제일의 목표로 삼고 매진하는 것이 아니라 고용창출과 중소기업 육성, 지역사회의 발전 등 사회적 책임성과 연대적 금융을 실천하는 특징을 보여주고 있다. 이러한 특징으로 인해 신자유주의적 자유시장 모델이 휩쓰는 북미 대륙에서 예외적으로 국가, 시민사회, 시장의 조화로운 연계, 경영자, 노동자, 주정부, 연방정부, 지역단체 간의 사회적 합의를 이끌어 낸 새로운 사회적 합의 모델로 부상하고 있다. 이를 퀘벡 모델이라고 하는데 원래 국가가 주도적으로 나서는 일종의 국가주의 모델이었으나, 90년대에는 시민사회의 활성화와 국가-시민사회-시장의 조화로운 연계를 통해 국가주도

의 합의모델과 자유 시장경제 모델이 안고 있는 약점을 동시에 극복해 보려는 모습이 역력하다. 1983년 일종의 자발적인 사적 보충연금체제로 시작한 퀘벡 노동자 연대기금<sup>39)</sup>이 그 이후 지금까지 사회적으로 큰 영향력을 발휘할 수 있는 것도 바로 퀘벡의 사회적 합의모델이라는 토양에 힘입은 바 크다(전창환, 2005). 이러한 퀘벡 모델은 풀뿌리기업의 창출 및 경영을 지원함으로써 취업 창출뿐만 아니라 경제개발에 대한 공감대 형성과 주민의 에너지를 동원했다는 데 의미가 있다. 퀘벡모델은 공동체 경제발전 운동이라고 할 수 있다.

두 사례의 의미를 간단히 정리하면 다음과 같다. 첫째, 수익성뿐만 아니라 사회적 의미를 고려한 공적연기금 투자는 20세기를 넘긴 지금에도 여전히 지속되고 있다는 것이다. 다시 말하면 캐나다 CPP 등 몇몇 공적연기금 투자의 금융수익률 추구 경향에도 불구하고 지금도 수익률 패러다임에서 벗어난 공적연기금 투자는 계속되고 있다. 발전소와 공공주택 등에 대한 사회적 요구가 줄어든 것은 사실이다. 스웨덴에서 1998년 연금개혁을 계기로 기금운용체계를 경쟁적으로 바꾼 것도 사실이다. 그러나 이후에도 스웨덴의 공적연기금 중 AP6는 주로 스웨덴의 중소기업에 투자하여 산업 발전에 기여하도록 하고 있다. AP6는 직간접적으로 소유권도 행사할 수 있고, 투자 기업은 고도의 윤리적 기준을 요구받는다(이은주, 2011). QPP는 말할 것도 없이, 공적연기금이 아닌 주요 퇴직연기금들도 경제적, 사회적 목적 투자를 지속하고 있다<sup>40)</sup>. 이는 공적연기금의 사회적 투자가 구시대적인

39) 퀘벡주에서 시작된 캐나다의 노동연대기금은 1980년대초 '노동후원기금'이란 이름으로 출발했다. 이 모델이 캐나다의 다른 주로도 퍼져나가면서 지금과 같은 투자은행 형태의 기금으로 발전했다. 기업에게는 새로운 투자 재원을 제공하고 노동자에게는 일자리 안정과 함께 안정된 노후를 보장해준다는 장점이 노·사·정 모두에게 관심을 끌었기 때문이다. 캐나다 정부는 노동자들에게 기금 출자액의 30%까지 소득세 과세 대상에서 빼주는 혜택을 줬다. 노동후원기금은 △지역기반 기업에 일정 비율 이상을 투자할 것 △환경과 노동에 나쁜 영향을 주지 않는 '좋은 사업'에만 투자할 것 △순수 금융상품이나 부동산 같은 자산에는 투자하지 않을 것 등 차별적인 투자기준과 원칙에 따라 사회적책임투자를 선도해왔다. 이에 따라 퀘벡 연대기금을 비롯해 브리티시컬럼비아주의 '노동기회기금', 온타리오주의 '온타리오최대기금' 등 비슷한 사회적책임투자 기금들이 새로운 경제모델의 기반을 다져왔다.(한겨레신문 2009.6.13.)

40) 공적연기금이 아닌 일부 퇴직연기금들, 미국과 캐나다의 일부 주 공무원연기금 가입자 복지사업(켈퍼스의 주택자금대부가 있으나 최근에 중단됨)역시 연기금이 기반하는 지역의 개발에 투자된 바 있다. 연기금이 기반하는 지역사회의 산업발전 및 고용 유지를 위한 목적으로 장기투자 파트너쉽을 체결하고 벤처기업에 투자되거나, 교도소 수준 향상을 위해 교정시설에 투입되는 것이다(Clark, 2004). 벤처기업 투자와 관련하여 캐나다 노조들은 지역사회 내 일자리 창출을 위한 투자 일종의 연대 기금, 즉 노동자투자기금(Labor-Sponsored Investment Funds)를 만들어 이를 통해 캐나다 벤처자본의 약 50% 정도를 컨트롤 하고 있다고 한다(Fung et al., 2001). 노조가 퇴직연금 자산을 건설 등에 투자하여 노조 일자리를 증가시킨 등의 사례도 있다(Marens, 2004). 그러나 Marens는 이러한 노조의 퇴직연기금 등을 통한 투자자 행동주의가 노동운동보다 투자 커뮤니티에 더 큰 도움이 되었다고 결론짓는다.

것으로 치부될 것이 아니라, 현재진행형임을 의미한다. 둘째, 지금 이루어지고 있는 공적연기금의 사회적 투자는 경제적 균형 발전 및 고용창출 효과 등을 강조하고 있다. 이는 경제적 목적투자(ETI)에 속한다. QPP 등의 공적연기금이 직접적인 금융수익 창출 효과를 덜 강조하지만 실물경제 투자 확대와 이를 통한 고용 창출 등의 실물경제에 미치는 긍정적인 효과를 더욱 강조하고 있는 것이다. 요컨대 공적연기금의 사회적 투자는 투자 내용으로 볼 때 여전히 미래 수익을 기대하는 ‘투자’로서의 의미를 유지하고 있다. 따라서 공적연기금의 임대주택 투자를 모색한다면 이것이 갖는 경제적, 사회적 투자로서의 의미가 좀 더 뚜렷이 부각될 필요가 있다. 셋째, 사회적 의미를 고려한 공적연기금 투자를 위한 조건으로서 지배구조가 갖는 중요성을 강조할 필요가 있다. 퀘벡 모델이 보여주는 바는 시민사회의 목소리가 균형 있게 전달될 수 있는 지배구조가 갖춰졌을 때 다양한 사회적 수익을 고려하는 투자가 지속적으로 이루어질 수 있다는 것이다. 퀘벡연금기금의 운용은 윤리적 투자, 고용 창출형 투자라는 투자의 내용에서 뿐만 아니라 투자를 위한 지배구조 형태라는 면에서 국민연금 기금 운용에 벤치마킹할 사례로 고려할 만하다.

## 제 4절. 국민연금기금의 사회서비스 투입 방안

### 1. 한국 복지국가 전망과 공적연기금 사회서비스 투자의 의의

대부사업 위주의 복지사업에 비해 사회서비스 공급체계 개선을 위한 국민연금기금 투입은 장기적인 복지국가 발전 비전을 가지고 이루어지는 정책적 투자가 될 수 있다. 공적연기금을 통한 공공사회서비스 공급체계 구축은 지금 한국 복지국가가 가진 여러 가지 딜레마를 극복할 수 있게 만든다. 이러한 자원 투입은 한국 사회서비스에서 절대적으로 낮은 수준인 공공서비스 공급자 비중을 늘림으로써 사회서비스 시장화의 문제점을 최소화 수 있다. 이 글에서 주목하는 것은 보육, 의료, 노인요양서비스로서 이들 부문의 공공의 공급 비중은 아래 <표 4>과 같다<sup>41)</sup>.

<표 12> 한국 보육, 의료, 노인요양 서비스 공급의 공공비중

항목	보육	의료	노인요양
공공부문 공급 비중	10.91% 1) 5.32% 2)	8% 3)	시설 2.76% 재가 1% 4)

주 : 1) 보육시설 이용자 전체 현원 대비 국공립시설 이용자 현원의 비중. 2012년 3월 기준. 참여연대 자료.

2) 시설 수 기준 5.4%. 2012년 3월 기준. 참여연대 자료.

3) 전체 병상 중 공공병원 병상이 차지하는 비중. 이진석(2012)

4) 장기요양서비스 제공기관. 시설과 재가 모두 광정숙 의원실 보도자료, 2010.

2000년대 중반 이후 한국의 사회서비스는 바우처 제도 도입, 노인장기요양보험 제도 도입, 보육수당 등의 도입과 같은 서비스 이용비 지원에 힘입어 양적으로 팽창한 바 있다. 그러나 사회서비스의 양적 성장과 함께 크리밍, 마케팅 과열, 의도적인 잘못된 정보제공, 클라이언트에 대한 서비스 제공 거부, 클라이언트 유인 및 알선행위 등 부당, 불법사례 등이 발생하고 있다. 또한 사회복지서비스의 시장화는 다양한 부정과 비리 뿐만 아니라 서비스 질을 낮추고 부문에 따라 다르지만 관련 종사자들의 희생을 요구하는 상황에 이르고 있다. 또한 지역적 계층적 사회서

41) 사회복지 부문 내 집중적인 자원 투입이 필요한 분야로 이 글에서는 우선 보육, 의료, 노인장기요양에 대해 다룬다. 아동 돌봄, 노인 돌봄, 의료 부문은 관련 서비스 공급체계 및 부족한 공공성으로 인한 문제가 집중적으로 제기된 부문이기 때문이다. 주거 부문에 대한 연기금 투입 논의가 있었지만 이는 그 필요성과 규모 등에 대한 논란이 매우 크므로 이 글에서는 제외한다.

스 공급 및 이용의 불균형이 나타나고 있다<sup>42)</sup>. 이는 주로 노인 돌봄, 장애인 돌봄 서비스 시장의 단기간 확대 결과 나타난 현상이다. 보육과 의료 등에서는 기존의 가격통제 및 관련 규제를 벗어난 서비스 시장(영어유치원, 규정된 요양 비용 이외의 다양한 명목의 추가 비용들, 비급여 항목들) 확대로 그 비용이 증가하고 있다.

사회서비스 시장은 시장이라 할지라도 공공복지 기능을 수행하고 있으며, 상당한 공적 재원이 바우처, 수당, 수가제도 등을 통해 비용으로 조달되고 있기 때문에 시장에 대한 규제장치가 존재한다. 그러나 공급체계 개편 없이 평가제도 도입, 인건비 규제 등과 같은 장치만으로 효과가 발휘될지는 의심스럽다. 사실상 위 세 가지 사회서비스 분야는 공급이 포화상태로 유흥경쟁은 계속될 것이기 때문이다. 과연 규제가 이윤논리를 앞서 나가며 이를 압도할 수 있을 것인가?

사회서비스 공급에서 공공부문을 의미있는 규모로 확대시키는 것은 사회서비스 공급량 자체의 증가보다는 사회서비스 시장에 견제장치를 만들어 비용 통제 가능성을 높인다. 공공이 사회서비스 시장을 주도하는 경우에 이는 서비스 가격을 표준화하는 기능을 하여 이들 사회서비스에 투여되는 공적 비용의 통제에 기여할 수 있다. 이에 더해 사회서비스 제공에 공공부문이 일정 수준 이상으로 존재하면서 가격 설정과 시장 작동을 주도하게 된다면 시장 규율의 효과가 나타날 수 있다. 유흥적 경쟁을 통해 나타난 사회서비스의 질 하락을 막고, 사회서비스 제공의 불균형을 시정하고, 사회서비스 일자리 질 향상에 기여하고자 하는 것이다. 또한 이는 시장 내부의 힘을 이용한 것이기에 외부적 강제나 제약보다 더 효과적일 수 있다. 즉, 공공부문 비중 증가는 시장에 대한 가장 강력한 규제책이다. 정리하면 공적연기금의 사회서비스 공급체계에 대한 투입은 시장화를 지향하는 현재 한국 복지국가의 방향을 다시 한 번 공공성을 중심으로 돌릴 수 있는 가능성을 제공한다. 공공부문 확대는 또한 서비스 가격의 표준 제시로 사회서비스 지출을 제어할 수 있는 가능성을 제공한다. 이는 사회서비스 예산의 합리성을 높인다.

이제 의료, 보육, 노인요양 등 각 부문별 사회서비스 확충이 가져오는 사회적 편익을 좀 더 구체적으로 살펴보자. 첫째, 공공보육 확충은 출산률과 여성 노동시장 참가율에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 이 두 가지는 모두 세대간 부양부담을 낮추고 연금 수입을 높여 연금제도의 지속가능성을 높인다. 한국의 보육서비스는 공급 과잉상태였으나(2010년 말 기준 보육시설 이용률은 82.2%) 최근 보육료

42) 특히 노인요양 관련 서비스 부문 시장화의 문제점에 대해서는 제갈현숙(2009) 등을 참고하라.

지원이 확충되면서 이용율이 높아지고 있는 것으로 보고되고 있다. 최근 보육수요 팽창이 이끌고 있는 보육시장의 변화는 보육기관의 크리밍(creaming)<sup>43</sup>과 공급불균형(영아시설 부족) 등의 문제를 극대화시키고 있다. 보육서비스 이용량의 증가가 보육시설의 질 개선을 수반하고 있지 못한 것은 큰 문제이다. 보육 수요 증가에 대한 반응은 일정한 질을 갖춘 공보육시설이 아니라 소규모의, 사실상 질 관리가 힘든 가정 보육시설의 증가로 나타나고 있다.

이는 대중의 욕구와 상반된다. 한국에서 보육의 질에 대한 갈망은 공공보육에 대한 욕구로 나타난다. 백선희(2009)의 한국노총 조합원 대상 조사에 따르면 국공립보육시설 선호 비율이 48.1%(2위 직장보육시설 24.1%)에 달하였다. 같은 조사에서 조사대상자의 21.7%가 국공립 시설 희망 비율을 40-60% 사이로, 또 21.7%가 60-80% 사이로 답하였다. 이는 현실의 국공립시설 비율과 차이가 크다<sup>44</sup>).

특히 보육에서 질 문제는 여성의 경제활동 중단을 막는 데 결정적이다. 따라서 공공보육 확충과 보육서비스 질 끌어올리기는 일-가정 양립 가능성을 높이고 여성의 노동시장 이탈을 막아 50% 수준에 머무르는 여성 고용률을 높이는데 기여할 수 있으리라 기대된다. 또한 출산율을 높이기 위한 최선의 방법으로 가장 많이 지적한 것은 ‘믿고 맡길 수 있는 정부지원 어린이집 확대’이다. 그 밖에 양질의 보육서비스 제공은 미래세대인 아동에게 직접적으로 긍정적인 영향을 미친다. 공보육시설 확충은 민간보육시설에 비해 비교적 안정적이고 적절한 일자리를 보육교사들에게 제공하는 효과를 가진다. 부모, 아동, 보육종사자 등에 대한 긍정적인 효과를 가진다.

둘째, 국민연금기금 투입을 통한 공공의료체계 확충은 예방체계 강화, 건강불평등 시정 등을 통해 국민들의 건강 수준과 삶의 질을 높인다. 민간 의료체계에 비해 공공의료는 수익보다는 질병방생 예방, 건강 관리, 그리고 취약집단에 대한 의료

---

43) 크리밍은 사회복지서비스 공급자가 성공가능성이 높거나 호의적인 클라이언트와 같이 유리한 결과를 가져올 수 있는 클라이언트만을 골라내어 서비스를 제공하는 현상을 나타낸다. 최근 한국 사회서비스에서는 서비스가 용이한 클라이언트뿐만 아니라 높은 지원비를 받을 수 있는 클라이언트를 골라내는 현상 역시 나타나고 있다.

44) 이 글에서 인용한 조사내용의 세부 사항은 백선희(2010). “보육수요자 실태조사를 통한 보육정책의 문제점과 개선방안 연구”, 민주노동당 국회의원곽정숙 의원실 자료와 백선희(2009). “한국노총 조합원의 육아 및 일-가정 양립 실태조사 결과 보고서”, 한국노동조합총연맹 자료를 참고하였다. 백선희(2009)에 따르면 미취업이거나 취업중단 경험이 있는 어머니들의 81%는 그 이유를 출산, 육아라고 한다. 자녀를 보육시설에 보내지 않는 이유 대부분은 자녀가 어려서 불안하다거나 ‘맘 놓고 맡길 데가 없다는 것’ 때문이다. 취업부모들은 보육시설 접근 및 이용에 여전히 어려움을 겪으며, 이용시간이 근로시간과 일치하지 않아 어려움을 겪고 있다. 백선희(2010)에 따르면 0-2세 자녀 부모의 42.8%가, 만 3-5세 사이 자녀의 29.5%가 믿고 맡길만한 보육시설이 없다고 응답하였다.

서비스를 강조할 수 있기 때문이다. 또한 공공의료 서비스의 확충과 전면적인 의료보장체계의 개편은 의료 부문에서 낭비적 요소를 줄이고 지속적인 발전을 도모하기 위한 핵심이다.

한국의 의료보장 시스템은 흔히 공급과잉 상태라고 일컬어진다<sup>45)</sup>. 그러나 공급과잉 뿐만 아니라 현재 의료서비스 공급의 부문, 지역, 계층 등 다양한 측면에서 왜곡과 불균형이 존재하며, 낭비가 유발되고 있다. 의료서비스 공급은 넘쳐나지만 6개월 이상 보험료 체납 세대가 지역가입자의 20%인 153만 세대에 달하는 등 의료사각지대는 광범위하다. 또한 건강보험을 통해 의료비용 상당 부분은 공적으로 처리하면서도, 사실상 의료공급주체들은 영리 추구적 성격은 지나치게 강하다. 이진석(2012)에 따르면 한국의 의료보장체계는 건강 증진 및 예방, 질병관리 서비스는 매우 취약한 채 병이 난 이후 ‘치료’만 제공하는 의료체계이다. 의료서비스 과잉공급이라 하지만 2011년 현재 전국 보건소는 253개, 도시보건지소는 32개에 불과하다. 또한 규모의 경제(300병상 기준)에 미달하는 병원이 전체 입원의료기관의 97.7%(병상기준 77.1%)로 대다수가 구조적으로 비효율적이다. 이러한 의료시장 비효율과 낮은 공공 의료서비스 비중은 과잉진료와 의료서비스 질 하락을 가져왔다. 또한 의료서비스 공급량 및 의료서비스 질의 수도권과 지방, 또 동일 광역지자체 내에서의 격차도 상당하다.

이 문제에 대응하기 위해서는 의료공급체계의 공공성 확보가 필수적이다. 이진석(2012)은 보건의료 공급체계 개편 내용을 전국민평생건강관리체계 구축, 300병상 이하의 2차병원 매입을 통한 퇴출, 공공병원 확대강화, 지방병원 확대 강화, 병원 인력의 이동과 확충 등으로 제시한다. 우선 한국 의료서비스 공급의 중요한 공백인 전국민을 대상으로 하는 평생 건강관리체계의 구축은 공적자원 투입을 필요로 한다. 불균형한 과잉공급 상태에 있는 의료서비스 시스템 개혁은 공공병원 확대와 함께 300병상 이하의 비효율적인 민간 병원의 점진적 퇴출을 동시에 필요로 한다. 이 역시 대규모의 자원 투입을 요한다.

연기금 투입을 통한 공공병원 확대와 민간병원 퇴출, 예방체계 구축은 의료서비스 공급 체계의 공공성과 효율성을 동시에 강화시킬 수 있다. 또한 의료서비스의 질 격차 해소와 의료사각지대 해소가 가능해진다. 뿐만 아니라 연금제도의 안정성 측면에서도 사전 예방적인 평생 건강관리체계 구축은 질병 발생과 더욱 중대한 질환으로의 악화를 미리 막아 의료비 지출 및 노동력의 손실을 막는데 기여한

45) 한국 의료서비스 부문의 문제점은 이진석(2012)를 참고하였다. 2009년 기준 한국에서는 4만 병상이 공급과잉이며, 병원 평균 병상가동률은 60% 수준이다(이진석, 2012에서 재인용: 한국보건산업진흥원, 2011). 국민 1인당 평균 입원일수는 OECD 평균의 2배에 이른다.

다. 사회 성원들을 더 오래 일하고, 늦게 은퇴할 수 있도록 하며, 장애 발생률을 낮추는 것은 연금급여 지출을 억제하는 효과가 있다. 또한 높은 건강수준은 높은 소득과 생산성으로 이어질 수 있다는 이유에서 공공의료서비스에 대한 투자는 연금기여금 수입 증가에 기여한다.

셋째, 노인요양서비스에 대한 연금기금 투입의 논거 중 하나는 연금기여금은 포괄적으로 노후보장을 위한 기금으로 노인들의 복지에 기여하는 것이 마땅하다는 것이다. 노인요양서비스에 대한 연금기금 투입은 노인뿐만 아니라 후세대에도 편익을 제공한다. 연금기금을 노후보장 차원에서 공적 노인요양 서비스 확충에 투입하는 것은 노인 부양에 대한 부담을 경감시켜준다. 또한 노인 돌봄에 대한 사적 부담을 감소는 역시 고용률 제고, 특히 여성 고용률 제고에 기여할 수 있다.

노인요양서비스에 대한 연금기금 투입을 통한 공공성 제고 효과는 현재의 노인요양 서비스 시장 상황 진단으로부터 도출된다. 노인요양보험 도입은 노인요양서비스 시장을 팽창시켰다<sup>46)</sup>. 2011년 11월 국민건강보험의 정기평가 당시 장기요양기관은 3,195개에 달했다. 그러나 노인요양시장 팽창은 경쟁의 역효과인 크리밍, 마케팅 과열, 잘못된 정보제공 등의 문제를 가져왔다. 본인부담금을 감면해주거나 면제시키고, 금품을 제공하거나 요양보호사에게 대상자 확보를 요구하는 사례, 시설이 부족한 수도권 일부 시설에서 1등급자만 선별 입소시키거나 치매 노인 등을 거부하는 것 등이 보고되었다. 이는 서비스 공급기관들이 제한된 클라이언트를 놓고 생존을 도모하는 과정에서 경쟁이 격화되면서 나타난 현상이다. 서비스 재정에서 이용자 부담률이 비교적 높은 것은 소득계층에 따른 불평등과 배제의 문제가 노인요양서비스 부문에서도 나타날 수 있음을 의미한다. 또한 몇몇 중소도시에서 노인장기요양 서비스 시장에서 상당한 독과점이 진행되었다. 경쟁을 통해 오히려 서비스 질이 낮아질 뿐만 아니라, 경쟁을 통해 나쁜 시장 행위자를 퇴출시켜 시장 규율을 확보하는 데 실패한 것이다<sup>47)</sup>.

한국 노인요양서비스의 문제점 상당 부분은 다수 영리기관이 극심한 경쟁을 벌이

46) 노인장기요양시설 및 요양보호사 또한 노인장기요양보험제도 시행 이후부터 꾸준히 증가하여 2010년 6월 기준 요양시설은 3,443개소, 재가요양시설은 19,674개소, 요양보호사 자격증취득자는 935,607명에 이르고 있다. 불과 2년 전인 2008년 6월과 비교하면 요양시설은 약 2천 여 개소, 재가요양시설은 약 1만 6천개소, 요양보호사 자격증취득자는 약 86만 명 정도가 증가한 것이다. 2009년 5월 기준 요양보호사로 현장에서 일하고 있는 사람은 120,342명에 달한다. 이는 노인장기요양보험제도 시행을 앞두고 건강보험공단에서 예상했던 약 5만명의 요양보호사 필요 인원을 훨씬 넘어서는 수준이다.

47) 윤희숙 외(2010)는 서비스 질 평가가 재계약 여부와 연동되고 있지 않아 수익성 악화로 인한 퇴출 외에 서비스 질 평가에 따른 직접적인 시장 퇴출을 통해 시장을 정화시키는 것은 불가능한 상황임을 지적하였다.

면서 나타난 것으로 보인다. 노인요양서비스 공급자 중 민간 비중(대다수는 영리 기관)은 요양시설일 경우 97.34%, 재가기관인 경우 99%에 달한다(곽정숙 의원실 보도자료, 2010). 서비스 질 평가 결과 공공기관의 서비스 질이 더 높다는 점에서 이는 역설적이다<sup>48)</sup>. 이는 공공 노인요양서비스기관이 일정량 이상으로 증가할 때 현 노인복지 서비스의 공급 시스템 속에서 공공성을 실현하고, 구매력이 아닌 욕구(needs)에 따라 적절한 질의 서비스를 제공할 가능성이 높아짐을 의미한다. 특히 공공부문 확충은 서비스 공급의 공백을 메우는 효과적인 수단이 될 수 있다<sup>49)</sup>.

## 2. 국민연금기금의 사회서비스 공급체계 투입 방안

### 1) 보육서비스 공급체계에 대한 국민연금기금 투입

국민연금기금을 보육부문에 투입하자는 제안은 이미 몇 차례 제출된 바 있다. 김연명(2008)은 앞서 II장에서 설명한 국민연금기금 신규여유자금의 1%를 전부 보육부문에 투입할 것을 제안하였다. 특히 보육시설투자는 부동산투자의 성격도 갖고 있어 복지투자와 자산투자의 성격도 갖고 있으며, 국공립보육시설이 평균적으로 흑자운명을 하고 있기 때문에 연기금의 재정안정을 해치지 않는다고 주장한다. 김연명(2008)은 연간 3천억원을 보육시설에 투자할 경우 104개의 국공립보육시설을 신축하고, 263개의 민간보육시설을 국공립보육시설로 매입하여 36,289명의 아동이 새로 국공립보육시설을 이용할 수 있게 된다고 추산하였다. 5년간 이런 투자를 계속할 경우 1,835개의 국공립보육시설이 만들어지면 시설 이용아동은 총 18만 명이 된다. 이 연구는 연기금의 국공립보육시설투자 방안을 획기적으로 제시한 초기 연구로서 특히 이러한 투자의 사회적 편익으로 출산률 제고를

48) 2009년 1,194개 기관을 대상으로 한 장기요양기관 서비스 질 평가에 따르면 설립주체별 평가 점수는 지자체 설립 기관 평균 점수가 89.6점, 법인 83.8점, 개인설립기관 68.3점이었다. 공공 기관과 민간 기관은 돌봄 노동자들의 고용 관행이나 임금 수준에서도 약간의 차별성을 보이고 있다.

49) 노인복지 서비스 시장 경쟁 속에서 나타나는 서비스 공급의 연속성과 공백의 문제는 시장화 초기이기 때문에 나타나는 무질서함과는 다른 종류의 것일 가능성이 높다. 한국과 유사한 방식의 장기요양시장과 재정부담체계인 장기요양보험을 도입한 일본에서 이러한 문제가 지속되고 있기 때문이다. 일본 장기요양 서비스 공급기관 중에서도 2005년 평가시 재정문제를 안고 있는 곳이 많은 것으로 나타났다. 이에 요양기관 간 합병과 폐쇄 등이 빈번함에 따라 서비스의 연속성과 질 문제가 발생하게 되었다. 또한 돈이 되는 서비스를 맡으려는 경향에 따라 가장 이윤이 많은 데이케어 부문과, 서비스 종류 중 단가가 높은 신체지원 서비스에 민간업체가 몰리고 있다(세타가와구 산하 사회복지사업단 인터뷰, 2007).

강조하였다.

백선희(2010)의 연구도 유사하다. 이 연구 역시 마찬가지로 신규자금 1% 중 대부분, 즉 연간 4천억원을 보육부문에 투입할 것을 제안한다. 5년 동안 연간 4천억, 총 2조원을 국공립보육시설을 확충하는 데 투자하는 안이다. 확충시설의 대부분(97.5%)은 유상임대 또는 지방정부에 대여하는 것으로 연간 3,900억원의 예산으로 보육시설 260개를 확충하며, 다른 일부분(2.5%)은 시설확충 후 기부채납(무상임대)하는 것으로서 연간 100억원의 예산으로 20개의 보육시설을 건립한다<sup>50)</sup>. 즉, 5년 동안 국민연금기금 5조원을 투입하여 총 1,400개의 국공립 보육시설을 확충하고자 하는 것이다. 이를 통해 2010년 현재 총 35,550개 중 1,917개 소에 불과한 국공립보육시설을 3,317개로 늘릴 수 있다. 국공립시설 비중이 시설 수 기준 5.4%에서 9.33%로 증가하게 되는 것이다. 이러한 국공립시설 확충 결과 2030년까지 누적인원으로 16만 9천명의 아동이 추가된 국공립시설을 이용할 수 있을 것으로 예측하였다. 백선희(2010)의 제안은 국민연금기금의 현 규정에서 허용하는 보육시설 투자의 최대치를 실현할 때 나타날 수 있는 국공립보육시설의 증가와 그 긍정적 효과의 최대치를 보여준다는 점에서 의미 있다.

김성민 외(2011)에서는 국민연금기금이 주체가 되어 보육시설을 국민연금회관에 설치하고 운영하는 것을 제안하였다. 유동성 문제를 해결하기 위해 회관 형식으로 부동산을 확보하고, 여기에 어린이집을 설치하여 부동산투자와 복지투자를 겸하는 전략이다. 현 25개인 자체 회관에 서울경기 지역을 중심으로 25개의 회관을 확대하여 국민연금 보육시설을 50개 설립하는 안이다. 이 연구는 기존 보육시설과는 달리 영아 전담, 장애아 전담, 방과 후 전담 등과 같은 차별화된 서비스를 제공하는 곳으로 특화시킬 것을 제안하며, 국공립시설 수준으로 운영하는 것으로 상정하여 예상 규모를 아동 수 70명(보육 종사자 10명 내외)로 제안하였다. 이 제안에 따른 수혜 아동 수는 누적인원으로 최대 3,500명(70명 \* 50개소)이다. 또한 수익률은 2009년 기준 국공립보육시설의 경우를 준용하여 연 2.4%로 예상하였다. 이들은 또한 국공립보육시설과 같이 평균 인건비의 약 40%를 정부로부터 지원받아야 이러한 수익률 확보가 가능하고, 또 국공립보육시설과 같은 질을

50) 백선희(2010)의 제안에서 시설확충 후 기부채납/무상임대는 1개소 당 건축비 5억 원을 가정하며, 유상임대 및 지방정부 대여는 1개소 당 토지/건축비 15억원을 가정한 것이다. 이는 2008년 서울 영등포구 138명 정원 보육시설 신축에 28억원이 소요되고, 경남창원시 95명 정원 보육시설 신축에 9억 7천만원이 소요된 것을 감안한 것이다.

확보할 수 있을 것이라고 언급하였다. 이 제안의 특징은 보육부문 투자의 수익을 부동산 투자를 통해 보완하고자 한 것과, 이를 위해 수도권으로 투자를 집중한 것, 국민연금을 사업주체로 하되 국가의 인건비 지원을 요구한 것 등이다. 연기금의 수익성 요구와 복지적 성격을 혼합한 결과이다.

국공립 보육시설의 비중 증가에 목표를 두고 국민연금기금 투입안을 설계하면, 시설 수 기준 2012년 3월 말 기준 총 40,493개 중 2,156개소가 국공립시설로서 현 비중 5.3%를 앞으로 5년 동안 15%로, 장기적으로 25%-30%까지 늘려가는 안을 설계할 수 있다<sup>51)</sup>. 일단 백선희(2010)에서의 보육시설 1개소 당 예산에 물가상승률(2008-2012년 사이 약 13.7%)를 반영하여 1개소 당 건립 예산을 약 17억으로 산정하고 목표치를 5년 후 시설 수 기준 약 15%로 잡는다면 120명 정원의 보육시설을 약 4,020개, 즉 연간 804개소씩 늘려가야 한다. 즉 2017년까지 국공립보육시설을 4,020개를 추가로 만드는 것이다. 이를 위한 예산은 연간 1조 3,668억이며, 5년간 총액은 6조 8,340억이다. 물론 이를 민간시설 매입과 혼용한다면 예상 소요액은 줄어든다<sup>52)</sup>. 국공립보육시설 확충을 통해 100명 정원 기준, 약 40만 2천명의 영유아들이 공보육의 혜택을 본다. 한편 국공립보육시설의 추가 설립은 지역불균형을 시정하기 위해 대구(시설 수 기준 2.48%), 광주(2.48%), 대전(1.74%), 전북(3.23%), 충남(3.32%) 등 국공립보육시설 비중이 매우 낮은 곳을 우선으로 배치될 필요가 있다(참여연대, 2012).

## 2) 보건의료 공급체계에 대한 투입<sup>53)</sup>

한국 보건의료 공급과잉 및 불균형 문제를 해결하면서 동시에 공공성을 확충하기 필요한 국민연금기금투입의 용처는 다음과 같다. 우선 이진석(2012)은 전국민 평생건강관리체계 구축을 위해서는 인구 5만명 당 1개소, 총 650개의 도시보건지소의 확충과 인구 5천명 당 1명 즉, 1만명의 방문간호사 확충, 농어촌 지자체

51) 참여연대 이슈리포트 2012-06호 보육 공공성 실태보고서를 참조하였음. 총 40,493개 시설 중 가정어린이집 52.31%, 민간 37.35%, 국공립 5.32%, 법인 3.59%이다. 아동 수 대비 국공립 시설 비중은 10.91%이다.

52) 백선희(2010)에 따르면 2009년 제주도 96명 정원 몬테소리어린이집 매매금액은 약 5억 7천만원이었고, 리모델링 비용은 없었다. 제주도의 특수성을 감안하더라도 매입이 신축보다 훨씬 저렴하였다. 물론 도시지역인 경우 매매가가 더 비싸지고 리모델링 비용이 들어가면 예산은 더 커진다.

53) 이 부분은 이진석(2012)의 제안과 추정소요액을 따랐다. 이진석(2012)의 보건의료 공급체계 개편방안은 첫째, 사전예방적인 건강증진 및 질병관리 서비스 제공을 위한 평생 건강관리체계 구축, 둘째, 지역별 병상총량제 실시에 따른 중소형 민간 병원 매입 퇴출, 셋째, 지역거점 공공병원의 확충, 넷째, 의료 인력의 이동과 확충 등이다.

당 1개소 이상, 총 130개소의 노인종합건강관리센터 설치, 학교 건강관리체계 및 직장관리체계 구축을 제안한 바 있다. 이를 위한 비용은 2017년까지 연간 4천억원으로 추산하였다. 둘째, 의료서비스 공급과잉 해소를 위해 중소형 민간 병원을 매입하여 정부가 2017년까지 OECD 평균 초과병상의 절반인 약 9만 병상을 해소한다. 이를 위한 비용은 2017년까지 연간 5천억원으로 추산하였다. 그밖에 민간의료기관에 공공적 기능인 건강증진 및 질병관리 사업, 필수 취약 의료서비스를 제공하도록 하기 위한 재정지원이 이루어져야 한다. 셋째, 공공의료체계를 강화의 목표치는 2017년까지 현행 8%인 공공병상 비중을 16%까지 확대하고 이후 다음 5년 동안 추가확충을 통해 30%까지 확대하는 것이다. 지역거점 공공병원 확충하되 민간병원을 매입하여 기능을 보강하여 공공병원으로 전환하면 신축비용의 절반으로 공공병원 확충이 가능해진다. 2017년까지 약 2만 병상을 확충하기 위한 비용은 연간 4천억-6천억으로 추산되었다. 연간 약 2조원을 향후 5년 동안 집중적으로 투입하는 경우 공적 건강관리 및 예방체계 구축, 공공병상 비율의 2배 확대 등이 가능해진다. 이는 장기적으로 국민건강수준의 향상, 유병률 하락, 의료서비스 접근성의 계층별, 지역별 격차를 줄이는 데 기여할 것으로 기대된다.

### 3) 노인요양서비스 공급체계에 대한 투입

노인요양서비스 공급 기관은 최근 5년 사이에 급격히 증가하였다. 다만 장기요양 시설 평가자료에 따르면 2011년 말 기준 요양시설은 3,195개로 증가세가 꺾인 것으로 보인다. 서비스 제공기관 수는 많지만 노인장기요양보험을 통해 65세 이상 노인의 5.6%가, 노인돌봄바우처제도를 통해 0.3%가 서비스를 제공받고 있다.(석재은, 2010). 현재 서비스 수요 대비 공급이 과도하게 이루어졌다고 하지만, 앞으로 표출될 사회적 수요를 고려한다면 공급 초과라 단정하기 어렵다<sup>54)</sup>. 즉 의료서비스 부문의 초과공급과 장기요양서비스의 초과공급은 그 성격이 다르다. 이는 장기요양서비스 공급능력의 상당 부분은 유지하되 효율성을 높이는 것으로 서비스 공급 체계 재편의 방향이 잡혀야 함을 의미한다.

노인 장기요양 영역에서 연기금 투자는 일단 현존하는 요양시설의 매입과 운영에 초점을 둘 필요가 있다. 이어서 2단계로 노인인구 증가 속도에 맞춰 공적요양시

54) 사회서비스 수요 정밀조사에 따르면 2009년 기준 ADL 기준 빈곤층 노인의 8.2%, 중하층 노인의 5.9%, 중상층 노인의 6.5%를 돌봄서비스 수요자로 볼 수 있으며, ADL 기준 빈곤층 노인 10.2%, 중하층 노인 5.7%, 중상층 노인의 7.4%를 돌봄서비스 수요자로 추정한다. 이 두 가지 기준 고려시 전체 노인의 17.2%가 돌봄서비스를 필요로 한다(서울대 사회과학연구원, 2008).

설의 추가 신설을 도모한다. 2011년 말 기준 전체 3,195개 시설 중 10인 미만 시설이 1,136개에 달하고 있으며 10인-30인 미만도 915개에 달하여 소규모 시설이 주종을 이루고 있다. 두 차례 질 평가 결과를 볼 때 공공노인요양시설은 기관의 환경 및 안전, 직업 후생 등의 면에서 장점을 가진 중규모 이상 시설로의 발전을 도모할 필요가 있다. 즉 중규모 시설들의 연합, 확장을 도모하는 것이 적절하다<sup>55)</sup>. 물론 소규모 시설은 서비스 제공에서 친밀함과 자율성 등 다른 장점을 가질 수 있기에, 일정 비율로 유지될 필요가 있다.

다른 부문과 마찬가지로 국민연금기금이 수익률이 저조할 것으로 예상되는 소규모 시설들을 일부 매입하고, 이를 확충하는 접근을 취한다. 10인 미만 시설의 20%인 약 260개 시설과 10-30인 사이 기관 915개의 20%인 약 185개 시설, 30~70인 사이 시설의 20%인 141개 시설을 매입하여 이 중 약 절반 정도는 퇴출하고 절반 정도는 재편하여 공공시설로 전환할 것으로 제안한다. 매입을 위한 연기금 소요 예산은 약 4천억 정도이다. 여기에 시설건립비용을 추가하면, 현재 70인 이상 시설 수의 약 40%에 해당하는 176개소 수준으로 장기요양시설을 새로 건립하면 약 3천억원이 소요될 것으로 추정된다. 이 경우 70인 이상 시설은 439개에서 615개로 증가하며, 현재 미미한 수준인 공공시설 수는 총 중규모 이상 시설을 중심으로 338개 증가하여 공공시설 비율이 약 13% 수준으로 증가한다<sup>56)</sup>. 공급 체계 변화 결과 전체 시설 수는 약간 줄어들지만 중규모 이상의 공공노인요양시설이 매입전환과 신축을 통해 큰 폭으로 증가한다. 소규모 민간 시설은 상당 수 존재하면서 고유한 장점을 실현할 수 있다.

보육, 보건의료, 노인요양서비스의 공급체계 개편을 위한 향후 5년 동안의 연기금 투입액 총 규모는 계산 시점과 현재의 물가 차이를 감안해도 연간 약 20조에 못 미친다. 공공사회복지서비스 인프라 구축을 위한 매년 신규 투입액은 2014년 현재 기준 전체 기금자산의 5% 이하이다. 2017년까지 누적 총액으로 전체기금 대비

55) 2011년 기관규모별 평가 결과를 보면 규모가 클수록 서비스 질에 대한 평가 점수가 높다. 70인 이상 시설의 평균점수가 89.1점, 30-70인 사이 시설은 82점, 10-30인 사이 시설은 74.7점, 10인 미만 시설은 67.7점이다(보건복지부, 2011). 특히 기관의 환경 및 안전, 직원 후생복지 및 교육과 관련된 기관운영, 급여 제공 과정 및 결과에서 규모에 따른 평가점수 차이는 뚜렷하다.

56) 대부분 요양시설은 2000년대 후반 만들어졌기에 신축 비용은 따로 산정하지 않았고, 장기요양서비스 기관은 시설 건립 이후 운영비 대부분이 인건비로서 추가 비용이 거의 없다는 점에서 앞의 보육시설 매입 투자 사례를 준용하여 추정하되 시점과 지역 등을 고려하여 조정하였다(2008년 서울 신길동 소재 128명 규모 어린이집 신축 약 28억 소요, 제주도 소재 정원 96명의 민간보육시설 매입 약 5억 7천만원 소요). 종합하면 민간부문 매입과 신규 건립에 투입되는 기금 규모는 총 7,177억원이다. 연간투입금액은 약 1,440억 원이다.

비중도 5% 미만이다<sup>57)</sup>. 물론 사회서비스 공급의 공공성을 높이기 위해서는 좀 더 빠르게, 그리고 과감한 투입이 이루어질 수도 있다. 이 경우 국민연금기금의 일부는 금융투자와는 전혀 다른 패러다임에 의한, 다른 방향의 투자를 통해 금융적 수익과는 전혀 다른 사회적 수익을 창출하게 된다. 이는 장기적으로 한국 복지국가의 경로를 바꿀 수 있다. 또한 국민연금제도의 사회적 지속성 기반을 근본적으로 강화하는 효과를 가진다. 이러한 방향의 연기금 운용의 가치를 고민해 볼 필요가 있다.

### 3. 국민연금기금의 사회서비스 투자 방식: 직접운영, BTL, 채권투자

연기금이 공공부문에 투자하는 경우, 수익을 어느 수준으로, 어떻게 확보할 것인가, 그리고 공공사회서비스 운영에서 정부와 어떻게 책임을 나눌 것인가를 고민할 필요가 있다. 즉, 재정, 운영, 규제와 관련한 역할 분담이 문제이다. 또한 기금 회수가능성 및 유동성을 고려할 필요가 있다.

연기금 복지부문 투자는 크게 세 가지 정도 방식으로 가능하다. 첫째, 국민연금기금에서 국민연금어린이집, 국민연금병원, 국민연금 요양시설 등을 직접 설치하고 및 시설(부동산)을 소유하는 방법, 둘째, BTL 방식 등 (BTO도 고려)을 통해 정부에 장기임대, 셋째, 특수채, 지방채 등 채권매입 방식의 투자이다. 물론 기존에 해왔던 민간사업자에 대한 시설용자방식도 있지만 이는 논외로 한다.

첫째, 직접설치 및 운영의 경우 양질의 사회서비스를 제공하는 시설들, '연금어린이집' 등의 브랜드화는 국민연금에 대한 이미지에 도움이 되지만 몇 가지 문제점이 있다. 국민연금기금 혹은 공단이 그러한 사회서비스 운영 주체이거나 위탁주체가 되어야 한다는 것인데, 이는 국민연금제도 및 기금운용을 위한 조직에 단기에 새로운 역할을 추가하는 것을 의미한다. 김성민 외(2011)의 제안처럼 국민연금보육시설을 자체회관을 갖춘 26개소 정도에서 설치 운영하는 규모라면 직접운영도 감당할 수도 있지만, 사회서비스 공급체계 전면 개편을 추구하는 경우에는 불가능하다. 특히 서비스 질 관리가 문제가 된다. 또한 직접설립과 운용이 수익성 및 유동성을 고려하여 부동산 투자와 복지사업을 겸하여 유리하다는 주장(김연명, 2008)도 재검토할 필요가 있다. 복지시설 설립은 유동성과 수익성 확보

57) 공공사회서비스 확충을 위한 연기금 투입 항목에 주거보장을 포함시킨다면 그 규모는 더욱 커진다. 공공주택 비율 12-13%로의 확대를 위한 비용은 약 100조 정도로 제시된 바 있다. 주거는 이 글에서는 논외로 한다.

가 불가능하여 일반용 부동산을 설립 및 구매하여 복지시설을 설치해 운영한다는 것인데 이는 보육, 노인요양, 의료 등 사회서비스가 서비스에 걸맞는 환경을 갖추어야 한다는 점을 간과한 것이다. 인구구조로 볼 때 장기적인 부동산 투자가 과연 적절할지 여부도 고려해 볼 문제이다.

둘째, 2005년 정부가 민간투자자에게 임대료를 지급하는 BTL(Build-Transfer-Lease) 방식이 도입된 이후 SOC투자에 BTL 방식이 널리 도입되었다. 이미 보건복지부는 2011년까지 노인의료복지 시설과 공공보건의료 시설 확충에 BTL 방식의 사업을 시행한 바 있다(김연명, 2010). 앞서 언급한 사회복지서비스 확충에 BTL 방식을 적용하면 국민연금기금이 자금을 투자하여 보육, 의료, 노인요양 등을 위한 사회복지서비스시설을 건설(Build)하고, 완공시 소유권을 정부에 이전(Transfer)하되 일정 기간 시설의 사용 및 수익 권리를 획득하며, 다시 국민연금기금은 정부에 시설을 임대해주고(Lease) 시설임대료를 정부로부터 받아 시설투자비를 회수하게 된다. 이는 시민들로부터 시설이용료를 징수하여 투자금을 회수하는 BTO(Build-Transfer-Operate) 방식으로 변형될 수도 있으나 정부의 시설임대료를 통해 수익을 보장받는 BTL 방식이 수요 부족의 위험을 덜 떠안는다. 백선희(2010)에 따르면 국방부는 5년 간 90개의 보육시설 설치를 목적으로 BTL 방식의 국공립보육시설 설립을 일부 추진하였다. 이는 군이 시설을 설립하고 지방자치단체에 무상제공하여 관리운영 책임을 맡기는 것이었다. 일본도 노후된 중학교를 개축하여 노인복지시설, 아동보육시설, 문화센터가 함께 있는 복합시설을 BTL 방식으로 건립한 바 있다. 이 경우 민간사업자는 건설, 운영을 담당하며, 15년 동안 매 분기마다 민간투자자금의 원금과 이자 분할상환분, 시설유지보수 등 운영비용을 시로부터 지급받는다(백선희, 2010). 전경련이 2009년부터 향후 5년 동안 총 325억원을 투입하여 50개 어린이집을 건립하여 지자체에 기부체납에 나서서 보듬이 나눔이 사업도 추진된 바 있다.

김연명(2008, 2010)은 국민연금기금의 BTL 방식의 인프라 투자를 적극적으로 옹호하는데, 보육, 의료, 노인요양시설 등 공공사회서비스 인프라가 BTL 방식으로 만들어진다면 유동성 문제, 안정적인 수익성 확보 문제가 어느 정도 해결될 수 있기 때문이다. 이 경우 사회서비스 투자는 복지투자가 아닌 대체투자 내 SOC 투자에 해당하여 '여유자금의 1%' 지침 제한을 받지 않는다. 즉, 사회기반 시설에 대한 민간위탁투자가 된다. 특히 이러한 방식에서 부각시킬만한 장점은 투자의 수익 확보 방식이 설계에 따라 단기적 수익보다 장기적 수익 확보가 중요한 국민연금기금 특성에 부합한다는 것이다. 기금 증가기인 향후 5-10년 사이에

집중 투자하고 그 수익을 투자 이후 장기적으로(30년 정도) 거두어들이 수 있기 때문이다. 또한 운영 책임도 중앙정부, 혹은 지방정부에게 부여되어 전체 사회서비스정책의 관점에서 시설의 설립과 운영이 이루어질 수 있다는 것도 큰 장점이다.

그러나 이 방식에서도 지금의 공공사회서비스 시설에서 나타는 문제, 즉 사회서비스 부문에서 성행하는 위탁에 위탁이 중첩되어 운영구조가 복잡해지는 현상은 그대로 나타날 수 있다. 이에 국민연금기금이 사업자로서 권한을 가지고 중층적 임대를 막는 것도 고려해볼만하다. 또한 지자체 등이 장기 위탁받아 운영하는 경우 운영의 책임성을 무엇으로 보장할 것인지 역시 막연하다. 정부가 장기임대해 운영한다는 것 자체가 서비스의 질을 보장하지는 않는다는 것인데, BTL 사업을 변형하여 국민연금기금과 지방자치단체가 시설운영에서 단순히 임대관계만 갖는 것이 아니라 협력관계를 형성하여 지자체가 운영자로서 책임성을 갖도록 만드는 것도 고민해 볼만하다. 즉, BTL 방식은 공적연기금이 비용만 조달하고 사라지는 것이 아니라 운영에서의 공공성을 실현하는 데 개입할 수 있다는 점에서 공적 책임성을 가장 적극적으로 실현할 수 있는 형태이다.

마지막 채권투자 방식은 BTL 방식에 비해 구조가 간단하다. 정부가 자체 계획에 의해 공공사회서비스 투자를 위한 특수한 용도의 채권을 발행하고, 이를 국민연금기금이 집중적으로 소화하는 것이다. 이는 채권만기 설정에 따라 유동성 문제를 최소화하고, 규정된 최소 수익률을 보장한다는 점에서 안정적이다. 국민연금기금으로서는 사업 추진 부담을 덜 수 있기에 가장 위험부담이 적다. 또한 앞의 두 가지 형태로는 민간시설 매입-퇴출 처리는 어렵지만 채권 투자로는 가능하다는 점에서 이 방식은 반드시 사용될 수밖에 없다. 그러나 채권투자 방식은 현 사회서비스 부문의 중복임대 문제와 국가책임성 실현의 미흡함 등을 개선할 장치를 갖추고 있지 않다는 한계가 있다.

결국 사회서비스 공공성 확충을 위한 연기금 투자에서 중요한 것은 연기금의 입장에서는 단기적 수익률보다는 장기적 회수가능성과 안정성(낮은 위험), 유동성이다. 직접 운영 책임 부담 여부 역시 고려할만하다. 공공복지의 입장에서 중요한 것은 정책적 일관성, 사회서비스 질의 유지 등이다. 특히 이러한 대안적 투자에서 수익성 문제는 좀 더 완화된 기준에 따라 사회적 수익과 함께 고려되는 적정선의 경제적 수익으로 달리 취급될 필요가 있다. 이러한 투자는 앞서 언급한 사회적

수익의 장기적 실현을 전제하기 때문이다.

한편 BTL방식이건 채권투자이건 연기금의 공공복지서비스 투자 확대는 정부예산 안에서 이러한 공공복지서비스 운영과 유지를 위한 새로운 항목의 복지지출을 유발한다는 것을 염두에 둘 필요가 있다. 즉, 시설 설립 이후가 더 중요하다.

## 제 5절 . 맺음말

본고에서는 국민연금기금의 대안적인 투자, 즉 공공사회서비스에 대한 투자를 모색하여 연기금의 안정성도 높이고, 한국사회도 살리자는 제안을 하였다. 이는 공적연기금의 사회적 기금이란 속성에도 부합할 뿐만 아니라 금융시장 중심적 운용의 문제점을 완화시키고, 한국 국민연금기금의 장기 축적과 소진의 리듬을 고려할 때 장기적인 관점에서 국민연금기금에 더욱 필요한 방안이다. 수익성 패러다임에서 벗어난 공공복지 투자의 확충을 통해 기금의 사회적 효용을 높일 것이라고 기대한다. 특히 공적연금제도의 안정성은 무조건적인 기금의 수익률 향상보다는 출산율, 경제성장률, 노동시장 참여율 등을 통해 나타나는 사회의 지속가능성 및 안정성에 달려있다. 결국 공공사회서비스 투자는 국민연금기금의 안정성에도 기여한다. 특히 보육, 보건의료, 노인요양시설에 대한 국민연금기금의 향후 5년 동안의 집중적 투입을 제안하였는데 이는 향후 다른 분야로 확대를 논의할 수 있다.

흔히 국민연금기금 복지부문 투자에서 넘어야 할 산은 수익성 문제라고 한다. 여러 연구들이 수익성이 낮고 유동성이 낮은 복지투자는 최소수준으로 억제되어야 한다고 지적한다<sup>58)</sup>. 그러나 투자 방식의 선택에 따라 수익률에 약간의 차이는 있겠지만 복지투자는 반드시 수익성을 포기하는 투자가 아니다. 사회서비스 투자 수익률을 채권수익률에 맞출 경우 차선의 수익률과 낮은 위험, 그리고 높은 사회적 편익을 확보하는 것이 가능하다. 실제로 지난 소위 투자다변화 결과 대폭 확대된 해외주식투자의 투자 수익률이 2007-2012년 사이에는 채권투자 수익률보다 낮았다. 게다가 인프라 투자가 갖는 수익의 장기화 및 시점에 따른 분산이 가능하다는 것도 단기 수익률 보다는 2030년대 이후에 수익을 실현하는 것이 국민연금기금의 리듬에 부합한다.

마지막으로 공공 사회서비스 공급체계에 대한 투자는 중기적이지만 이를 유지하고 운영하는 것은 장기적인 사회적 책임임을 간과해서는 안 될 것이다. 국민연금기금의 사회서비스 투자는 국가의 사회서비스 투자를 대신하는 것이 아니다. 국가는 국민연금기금의 복지부문 투자 이후 장기적으로 이를 상환해가는 책임을 지게 되며, 직접적으로 이를 유지 및 관리하는 데 상당한 수준의 자원을 투입하게

58) 김성민 외(2011)의 연구도 여러 복지투자 방안을 제안하지만 결론 부분에서는 수익성이 낮고 유동성이 낮은 복지투자는 최소한으로 억제되어야 한다고 주장한다.

된다. 국민연금기금의 공공 사회서비스 투자는 국가의 직접적인 자원 투입 책임을 회피하는 수단이 아니라, 오히려 사회서비스 제공에 대한 국가의 유지책임을 요구한다.

## 참고문헌

- 곽정숙의원실 보도자료. 2010. “노인장기요양보험 운영실태”.
- 김병덕. 2012. “국민연금기금의 거대화에 따른 경제사회적 이슈와 대응방안, 한국연금학회 추계학술대회 발표자료, 2012.11.
- 김성민·문형표·원종욱·김태완·김문길. 2011. “국민연금 복지사업 추진방향 정립을 위한 연구.”. 국민연금연구원.
- 김연명. 2008. “사회보험의 시장화, 어떻게 볼 것인가?: 국민연금 및 건강보험을 중심으로.” 한국사회복지학회 2008년 춘계학술대회. pp.64-86.
- 김연명. 2009. “저출산 극복을 위한 국민연금 복지사업 활성화 방안 토론회 자료집.”. 원희목 의원실.
- \_\_\_\_\_. 2010. “‘신탁기금’인가? ‘사회투자자본’인가?”. 『국민연금기금운용에 대한 진보적 담론 및 투자정책 연구』. 중앙대학교 사회복지학과 공공노조 사회연대연금지부. pp.1-32.
- 김진수. 2006. “국민연금기금의 복지부문 투자 당위성에 관한연구.” 『한국사회복지』.
- 보건복지부. 2008. “국민연금기금운용체계 개편안”.
- 보건복지부. 2012. “2011년도 시설급여 장기요양기관 평가결과 개요”.
- 보건복지부. 2012. “2013년 국민연금 재정계산 추진 기본계획(안)”. 자료집(2012. 5).
- 백선희. 2009. “한국노총 조합원의 육아 및 일-가정 양립 실태조사 결과 보고서.” 한국노동조합총연맹.
- \_\_\_\_\_. 2010. “국민연금기금을 활용한 국공립보육시설 설치 및 운영방안.” 국회의원 원희목 의원실.
- 서울대 사회과학연구원. 2008. “사회서비스 수요공급실태 정밀조사연구.” 기획예산처 발주 과제.
- 석재은. 2008. “한국 장기요양서비스의 복지통합: OECD 국가들과의 비교적 접근.” 『사회보장연구』. 24:4. pp.197~228.
- \_\_\_\_\_. 2010. “공급자 관점에서의 노인장기요양보험제도의 개선방안.” 『보건복지포럼』. pp.34-44.
- 송원근·오건호. 2008. “국민연금기금의 사회책임투자 활성화 방안”. 국회입법조사

처.

- 손재영, 이준영 (2011), 기획특집 2011년 부동산시장 총 결산, 『부동산포커스』 Vol. 43
- 세네, 프랑수아(Chesnais, Françoise). 1998. “금융지배적인 세계적 축적체계의 출현”. 이병천 편. 『한국사회에 주는 충고』. 이병천·백영현 편. 삼인출판사.
- 원종현·주은선. 2011. “국민연금기금에 대한 다른 생각: 대안적 성격 규정과 운용 정책.” 한국사회정책학회 추계학술대회 발표문.
- 양재진·김영순 외, 2008. 『한국의 복지정책 결정과정』. 나남.
- 윤희숙 외, 2010. 『노인장기요양보험의 현황과 과제』, KDI 연구보고서.
- 원종현 외. 2008. “국민연금 기금운용체계 고찰: 현행 지배구조 논의에 대한 재조명.” 국민연금 개혁에 대한 정책 제언. 사회연대연금지부.
- 이만우·도건우. 2004. “국민연금기금의 복지부문 투자방안에 관한 연구: 국민임대주택 투자방안을 중심으로”. 『사회보장연구』. 20:2. pp.103~128.
- 이은주. 2011. “스웨덴의 연금제도 및 연기금운용 사례 연구.” 김연명 외. 『국민연금기금운용에 대한 진보적 담론 및 투자정책 연구』. 중앙대학교 사회복지학과 공공노조 사회연대연금지부. pp.1-32.
- 이진석. 2012. “건강보험의 보장성 강화와 보건의료공급체계.” 참여연대 내부 발표자료(2012. 2. 15.).
- 일본 세타가와구 산하 사회복지사업단 인터뷰. 2007.
- 입법조사처 (2010), 국민연금기금의 사회적 책임투자 활성화 방안
- 제갈현숙. 2009. “사회서비스 시장화 전략의 문제와 대안 모색.” 사회공공연구소 연구보고서(2009. 02.).
- 주은선. 2006. 『연금개혁의 정치』. 한울출판사.
- \_\_\_\_\_. 2011. “한국 노인복지의 변화: 복지시장의 전면화.” 『2011년 한국노인복지학회 춘계학술대회 발표문』. 참여연대 보육 공공성 실태 보고서 (2012.06.19.). 이슈리포트(2012. 06호.).
- 최원탁. 2001. “신자유주의적 재편과 연금체계의 변화: 한국에서 국민연금 제도 변화의 함의.” 『사회복지와 노동』. 제3호.
- 한국일보. 2012. “국민연금, 해외부동산서 재미... 투자 더 늘린다?”. 3월 1일자.
- Barr, Nicholas. 2000. “Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices”. International Monetary Fund Working Paper. 434.

- Beeferman, Larry W. 2008. "Pension Fund Investment in Infrastructure: A Resource Paper." Pensions and Capital Stewardship Project Labor and Worklife Program Occasional Paper Series. No.3. Harvard Law School.
- Baker, Dean and Mark Weisbrot(2001). 『Social Security: The Phony Crisis』, University Of Chicago Press.
- Butrica, Smith and Toder(2009). "Retirement Security and the Stock Market Crash: What Are the Possible Outcomes?", Tax Policy Center, Urban Institute and Brookings Institution.
- Clark, Gordon. L. 2004. "Moral Sentiments and Reciprocal Obligations: the Case for Pension Fund Investment in Community Development." Ethics, Place and Environment. Vol.3. No.1. pp.7-24.
- Clark, Gordon. L. 2008. "Governing Finance: Global imperatives and the challenge of reconciling community representation with expertise." Economic Geography, 84: 281-302.
- Fung, Archon. and Tessa Hebb. and Joel Rogers. 2001. Working Capital. Cornell University Press.
- Ghilarducci, Teresa(2001). "Small Benefits, Big Pension Funds and How Governance Reforms Can Close the Gap", in Archon Fung et al. Working Capital. Cornell University Press.
- Hebb, Tessa. 2001. "Introduction" in Archon Fung et al. Working Capital. Cornell University Press.
- Kangas, Olli E. 2006. "Pensions and Pension Funds in the Making of a Nation-State and a National Economy-The Case of Finland." Social Policy and Development Program Paper. no.25. UN Research Institute for Social Development.
- Lydenberg. 2007. "Universal Investor and Socially Responsible Investors: A Tale of Emerging Affinities". Corporate Governance(2007 May).
- Marens, Richard. 2004. "Waiting for the North to Rise". Journal of Business Ethics. 52: pp.109-123.

# 연기금의 사회적투자 및 공공복지인프라 투자확대

남윤인순 / 새정치민주연합 국회의원

## 1. 연기금의 사회적투자 vs 사회적 투자

### ○ 사회적투자(SRI)

- 투자대상 기업과 투자 수준 결정에 있어서 통상의 재무적 지표만을 고려하는 것이 아니라, 장기적 관점에서 비재무적 요소, 특히 친환경(Environment), 사회공헌(Social), 투명한 지배구조(Governance)와 같은 기업의 사회적 책임 수행 수준 까지를 감안하는 투자방식임.
- 사회적투자는 연기금의 안정성을 담보하면서 그 운용방식의 다양화를 가져와 안정적인 포트폴리오 구성에 도움을 줌. 또한 연기금은 사회적 책임 수행 수준 이슈에 대한 발언권을 강화함으로써 기업의 사회적 책임이 강화되도록 하는 공공적 기능이 있음.
- 유럽 지역은 사회적투자가 전체 투자의 60%를 넘고 있으며, 캐나다는 56.2%, 미국은 17.8% 수준임. 우리나라의 사회적투자는 0.4%에 불과함.

### ○ 사회적 투자

- 국민연금제도는 국민의 노후소득 보장을 위한 제도로 연기금은 노후보장을 위한 사회적 기금의 측면이 강함. 따라서 연기금은 개인이 모은 연금이기도 하지만 대중이 모은 사회적 자본의 측면을 가짐.
- 연금제도의 지속을 위해서는 보험료를 납부하는 근로자와 은퇴자수의 균형이 필요하나, 우리나라의 경우 급격한 고령화와 출산율 저하로 인해 미래세대의 수가 급격히 줄어들고 있음.

- 따라서 국민연금제도의 안정적 발전과 지속가능성을 위해서는 단기적인 기금 수익률 인상 보다 출산을 증가, 고용을 증가, 안정적인 경제성장이 더욱 필요하며, 연기금을 사회전체의 발전을 위해 투자하는 것을 사회적 투자라고 함.
- 우리나라에서는 1990년대 중반 이후부터 '복지사업'에 사회적 투자를 하고 있으며, 복지사업에 대한 투자 규모를 매년 신규 여유자금의 1% 이내에서 정하도록 규정되어 있으나 실제 0.5%도 투자하지 않고 있는 상황임.

○ 사회적 투자(복지부문 투자) 현황

- 2014년 5월 현재 운용중인 연기금(441조 5,300억원) 중 복지부문은 0.3%(1,296억원)에 불과함.

< 표 1 > 연도별 기금관리 현황 (시가기준) (단위 : 억원, %)

구분	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.12	'12.12	'13.12	'14. 5
운용금액 계	1,896,065	2,195,400	2,354,325	2,776,424	3,239,908	3,488,677	3,919,677	4,269,545	4,415,300
공공부문	-	-	-	-	-	-	-	-	0
복지부문	2,483	2,036	1,842	1,540	1,282	1,081	1,271	1,249	1,296
금융부문	1,890,596	2,190,099	2,350,015	2,772,519	3,235,975	3,484,681	3,915,683	4,264,473	4,405,881

- 1990년대 중반부터 복지부문 투자를 시작하였으며, 최근 10년간 복지부문 투자는 계속 축소되고 있는 상황임.
- 과거 복지투자 사업으로 국민연금 회관 확보(1991), 복지타운 사업(1994: 2000년 청풍리조트 개장 운영 중) 등 복지시설 사업이 있었으며, 복지대부 사업으로 보육시설 설치자금 대여(1994~1997), 노인복지시설 설치자금 대여(1995~2000), 생활안정 자금 대부(1997~2003), 생계자금 대부(1998), 신용불량자 채무 상환(2008), 노후긴급자금 대부(2012~2014) 사업을 진행하는 등 대부분의 복지사업이 '대부사업'으로 진행됨.

< 표 2 > 부문별 기금운용 현황 (단위 : 억원, %)

구 분	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.12	'12.12	'13.12	'14. 5
복지부문	2,576	2,138	1,993	1,710	1,480	1,294	1,497	1,506	1,547
(증감률)	-18.09%	-17.00%	-6.78%	-14.20%	-13.45%	-12.57%	15.69%	0.60%	2.72%
복지타운건립	885	885	885	885	885	885	885	885	885
보육시설대여	1,435	1,047	797	556	349	218	123	49	29
노인복지대여	240	200	124	85	71	57	38	10	8
생활안정자금	13	4	-	-	-	-	-	-	-
생계자금	3	2	1	1	-	-	-	-	-
신용회복대여 금	-	-	186	183	175	134	97	69	66
노후긴급자금	-	-	-	-	-	-	354	493	559
금융부문	1,815,936	2,114,265	2,371,745	2,616,239	2,911,667	3,220,366	3,548,650	3,872,323	4,005,765
(증감률)	16.69%	16.43%	12.18%	10.31%	11.29%	10.60%	10.19%	9.12%	3.45%

☞ 해당월 말일기준의 누계 실적이며, “증감률”은 전년도 12월말 기준 대비.

☞ 기금보관금은 당일운용이 불가능한 자금을 주거래은행에 1일간 예치하는 금액임.

## 2. 공공복지인프라 투자 확대를 위한 법 개정 필요

### ○ 복지사업에 대한 투자 규정

- 국민연금기금 운용지침에는 기금운용위원회가 복지사업에 대한 투자 규모를 매년 신규 여유자금의 1% 이내에서 정하도록 규정되어 있음.
- 하지만 국민연금기금운용 지침에 “복지사업 수익률이 해당기간 국고 채권 수익률 이상”이 되도록 규정하고 있고, 국민연금법 제102조 2항에서도 “국민연금 재정의 장기적 안정을 유지하기 위해서 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 하되, 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 아니하는 범위로 하여야 한다”고 되어 있어 복지사업 또한 기타 기금운용과 마찬가지로 일정수준 이상의 수익률을 내도록 하고 있음.
- 뿐만 아니라 국민연금법 제46조제1항에서 “공단은 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지를 증진하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 다음 각 호의 복지사업을 할 수 있다”고 규정되어 있어 전국민을 대상으로 하는 복지

사업 투자가 제한되고 있음.

#### ○ 복지사업에 대한 법 개정 필요

- 국민연금법을 “공단은 국민의 복지를 증진하기 위하여 복지사업을 할 수 있다”로 개정하여 보육사업 등 전국민을 대상으로 한 복지사업을 진행할 수 있도록 할 필요가 있음.
- 또한 국민연금기금운용 지침의 ‘복지사업 수익률이 해당기간 국고 채권 수익률 이상’이 되도록 한 부분이 복지사업 수행에 큰 제약이 되고 있기 때문에 이에 대한 개선이 필요함.

### 3. 저출산고령화를 대비하기 위한 신규 복지사업 확대

#### ○ 국공립어린이집 확충

- 2012년 6월 현재 국공립어린이집 대기자가 정원의 113%에 이르며, 0세의 경우 정원의 20배, 만 1세의 경우 10배의 국공립어린이집 대기자가 존재하고 있음.
- 또한 한국노총 조합원 대상 조사에 따르면 국공립어린이집 선호가 48.1%이며, 2012년 보육실태조사에서 학부모들이 국공립 어린이집을 선호하는 이유로 저렴한 가격(52.2%)과 신뢰성(33.6%)을 꼽는 등 국공립어린이집 확충에 대한 욕구가 매우 많은 상황임.
- 2013년 12월 현재, 국공립어린이집은 전체 어린이집(43,770개소)의 5.3%(2,332개소)에 불과한 상황임. 국공립어린이집이 민간 및 가정어린이집을 견인하는 역할을 하기 위해서는 전체 어린이집의 30%를 국공립어린이집으로 확충해야 함.
- 국민연금 신규자금(2013년: 48조6,278억원)의 1% 이내(4,862억원)에서 국공립어린이집 확충
- 500세대 이상 신축 공동주택에 위치한 관리사무소에 국공립어린이집 확충  
매년 400개소X2억원(리모델링비)=800억원
  - \* 300세대 이상 신축 공동주택에는 의무적으로 관리사무소에 국공립어린이집을 설치하도록 규정이 되어 있으며, 영유아보육법 개정으로 500세대 이상 신축 공동주택에 국공립어린이집을 우선 설치하게 되었음.

- 민간 및 가정어린이집 매입을 통한 국공립어린이집 확충  
매년 150개소X20억원(매입비용)=3000억원

#### ○ 국공립 노인 주야간보호시설 확충

- 2013년 12월 현재 전국에 1,279개소의 노인 주야간보호시설이 존재함. 치매 혹은 중풍을 앓는 노인이 요양병원 혹은 요양시설이 아닌 자신이 살던 지역 사회에서 노후를 영위하기 위해서 가장 필요한 것 중 하나가 바로 노인 주야간 보호시설임.
- 따라서 공공기관 유휴시설에 국공립 노인 주야간보호시설을 확충하여 노인이 지역사회에서 안정적으로 노후생활을 유지할 수 있고, 가족들이 노인을 돌볼 수 있는 기반을 만들어야 함.
- 매년 500개소 X 2억원(리모델링비) = 1,000억원

#### ○ 국민연금 가입자 대상 대부사업 확대

- 현재 노후긴급자금 대부를 실시하고 있는데, 회수율이 매우 높은 상황임.
- 국민연금 가입자 중 고금리사채를 쓰고 있는 저소득 연금가입자에게 5년 만기 국공채 금리(2.7%) 수준의 이자를 지급하는 조건으로 국민연금 납부액의 50%까지 생계자금 대부(공무원연금 등 특수직역 연금은 50%까지 대출 가능)
- 매년 50억원

### 4. 주은선 교수님 발제에 대한 의견

#### ○ 사회적 투자 확대 필요 공감

- 우리나라에서 1990년대 중반에 사회적 투자가 시작되었으나, 사회적 투자가 시작 된지 20년이 지났음에도 불구하고 사회적 투자가 매우 적다는 문제의식에 공감함.
- 또한 사회전체의 발전을 위해 사회적 투자의 확대가 필요하다는 의견에 공감하며, 연기금을 사회서비스 공금체계에 투입함으로써 사회적 투자를 확대하는 의견에 동의함.

### ○ 보육서비스 공급체계에 연기금 투입

- 연기금을 활용하여 국공립어린이집을 확충하자는 의견에 공감함. 국공립어린이집을 확충하는 방안에 대하여 선행연구를 인용하여 제안하고 있는데, 신규 자금 1% 중 대부분을 보육부분에 투자하는 것에 동의하며 국공립어린이집 확충 방안에 대해서는 유상임대, 지방정부에 대여, 국민연금 회관에 설치 등 다양한 방안이 있기 때문에 국공립어린이집 확충 방안 및 확충 개소수 등에 대해서는 좀 더 세밀한 고민이 필요하다고 생각함.

### ○ 보건의료 공급체계에 대한 투입

- 발제자는 이진석 교수의 연구를 인용하여 전국민 평생건강관리체계 구축을 위해 도시 보건지소 확충, 방문간호사 확충, 노인종합건강관리센터 설치와 공공병원 확충을 위해 연기금을 투입하자고 주장하였음.
- 의료 불균형 문제를 해결하기 위해 공공병원 확충해야 하고 이를 위해 연기금을 활용해야 한다는 문제의식에는 동의함. 하지만 현재 공공병원의 경우 민간병원에 비해 시설이 낙후되어 있는 등의 문제가 있기 때문에 공공병원의 개소수를 늘리는 것 보다 공공병원의 질 향상이 더욱 시급한 것 같음.
- 또한, 연기금으로 노인종합건강관리센터를 설치하여 노인의 건강을 증진하도록 하는 것은 좋은 아이디어인 것 같음.

### ○ 노인요양서비스 공급체계에 대한 투입

- 발제자는 연기금 투자를 통해 현존하는 요양시설 중 소규모 시설을 확충하여 공공시설로 전환할 것을 제안하고 있음. 장기요양시설의 난립으로 인해 시설에서 장기요양 대상자의 본인부담금을 대납해주거나, 대상자의 본인부담금을 요양보호사에게 부담하도록 하는 등의 문제가 나타나고 있는 상황에서 공공시설의 확충이 필요한 것은 사실임.
- 하지만 이미 재가 장기요양센터와 장기요양시설의 경우 수요에 비해 시설이 많은 형편이기 때문에 재가 장기요양센터와 장기요양시설을 공공시설로 확충하는 것 보다, 현재 수요에 비해 공급이 적은 노인 주야간보호시설 등을 우선적으로 확충하는 것이 좋을 것임.

## 공적연기금과 사회적 투자 토론편

---

이재현 / 송실대학교 금융학부 교수

### 1. 기금과 복지사업의 법적 근거

국민연금법 101조에는 기금을 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로 규정하고 있으며, 102조에서는 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 운용한다는 원칙을 명시하고 있다.

국민연금의 재정방식이 부과방식인지 부분적립방식인지, 기금의 성격이 신탁기금인지 아니면 사회적 기금인지 이 문제는 상당히 학제간 혹은 학자간 논란이 많고 모든 논쟁의 최종적인 근거가 되어 왔다. 여하튼 현행법에서 정의된 국민연금기금은 연금보험료와 기금운용 수익을 재원으로 조성하여 급여를 충당하기 위한 책임준비금이다.

국민연금을 통한 복지사업은 공단 업무의 일환으로 국민연금법 46조를 통해 정의되고 있으며 기금운용지침에 그 규모를 매년 신규여유자금의 1% 이내로 기금운용위원회가 정하는 것으로 규정되어 있다. 또한 하부 조항으로 복지사업의 수익률이 동 사업기간 국고채권의 수익률 이상이 되어야 한다는 제한 규정을 두고 있어 매우 제한적으로 운용될 수 밖에 없다.

그러나 본 연구가 주장하고 있는 것처럼 복지사업의 기능은 단순히 재무적인 수익률 외에 구성원의 복지증진의 이차적인 효과 및 외부효과 등을 얻을 수 있다. 따라서 복지 사업에 대한 투자의 긍정적 효과에 대해서는 부인하기 어렵지만 아래와 같은 이유에서 그 규모나 수익률 조건에 대한 제약이 필요할 것으로 판단된다.

## 2. ALM 관점에서의 기금

ALM(자산부채종합관리) 관점에서 여러 가지 지표가 존재하는 데, 그 중 Investment Leverage 혹은 적립금-소득배율을 고려해보자. 이 지표는 적립금을 가입자 소득으로 나눈 비율로 이 수치를 통해 기금운용수익률이 어느 정도의 보험료율을 대체하고 있는지를 쉽게 파악할 수 있는 지표이다. 적립금소득배율이 2라는 의미는 4%의 수익률은 8%의 보험료율에 해당함을 의미하게 된다. 따라서 허용된 위험하에서 달성될 수 있는 가장 높은 수익률은 사전적으로 가장 높은 보험료를 대체하게 될 것이다. 수익률을 통해 자신이 내야할 보험료율을 일부 줄여주는 것이 좋은지 아니면 자기가 낸 일부 보험료를 희생하여 복지사업에 투자하는 것이 좋은지에 대한 합의는 아직 없다. 직접적인 복지라고 한다면 보험료율을 줄여주는 것이 가장 좋은 복지 투자일지도 모르기 때문이다. 참고로 2014년 IL은 1.16 수준이며 2034년 1.67로 가장 높은 IL을 보이고 감소하는 추세를 보이고 있다.

## 3. 사회적 수익률

복지사업의 수익률은 앞서 언급하였듯이 직접적인 화폐적인 수익 또한 있지만 측정하기 어려운 이차적 효과 및 외부효과가 존재하기 마련이다. 복지사업의 혜택을 모두 화폐적 단위로 측정하는 것은 매우 어렵지만 이에 대한 시도자체가 없는 것은 아니다. 국민연금연구원 보고서 “신규복지사업 수익성에 대한 연구” (2013)에 따르면 비용편익분석을 이용하여 제도적 수익률을 측정하려고 하는 시도를 하고 있다. 혹은 출산율 제고를 목적으로 한다고 한다면 ALM 모형에 투자에 대한 효과로 출산율 상승 효과를 일부 반영하여 재정에 대한 분석을 시도할 수 있을 것으로 판단된다. 문제는 이러한 계량적이고 적극적인 실증적 분석이 없이 추상적이고 개념적인 분석에 의한 복지사업에 대한 확대 주장은 전체적인 부분에서 동의는 할 수 있으나 제도 실행 시 설득력이 적다고 볼 수 있다.

## 4. 지배구조 문제

금융투자의 경우 기본적인 메카니즘은 시장에 의한 규율이다. 국민연금의 투자는 기본적으로 베타 투자 즉, 시장에 대한 투자이다. 따라서 투자대상이 시장에서 거래되고 있기 때문에 시장에 의한 규율에 의해 지배구조가 작동하게 된다. 대체투자 역시 국민연금은 일부 직접투자를 제외하고 사실상 재간접펀드(fund of funds)이기 때문에 포트폴리오를 보유하고 있으며 펀드들에 대한 규율은 시장의 영향을 받을 수밖에 없다. 그러나 복지사업의 경우 복지사업을 하는 주체에서 주대리인 문제가 발생한다면 그 지배구조 문제를 어떻게 회피할 수 있을 것인가는 좀 더 고민해야 할 문제이다. 특히 이러한 부분은 국민연금을 둘러싼 기금의 지배구조와도 연결이 될 수 있는 문제이다.

## 5. 사회책임투자 vs 복지사업

국민연금에 대한 최근 의결권 관련 논쟁은 매우 치열하게 진행되고 있다. 더 나아가 책임투자의 성격을 부여하려고 하는 의견들도 있다. 의결권이 아니라 주주 권으로 확대하여 적극적으로 책임투자의 기능을 갖추도록 하는 것이다. 이는 장기투자자이고 지분율이 높은 기관투자자로서의 법상 선관 의무이기도 하다. 물론 이 경우 정부와의 독립성은 또 다른 문제다. 독립성만 갖추고 있다면 초장기 투자자인 국민연금의 사회적 기능을 책임투자의 철학으로 충분히 가능할 수 있는 복지 정책이 존재할 수 있다.

## 6. 결론

국민연금의 주인의 복지 증진을 위해 투자되고 그 혜택이 실제로 주인의 복지 증진으로 이어지는 복지사업의 합목적적 기능에 대해서는 부인할 수 없다. 문제는 어느 정도의 규모로 어떤 지배구조를 갖추고 의사결정할 것인가의 문제이며 본 토론자의 문제제기인 ALM 관점, 사회적 수익률, 지배구조 문제, 사회책임투자 관점에서는 볼 때 현행 지침의 규정을 좀더 완화하는 수준이 적절할 것으로 판단된다.

## **2014년 국민연금 정책 Workshop**

**발행일** 2014. 08. 19 - 08. 20

**발행처** 국민연금 바로세우기 국민행동(집행위원장 : 정용건)

**담 당** 김잔디 간사 02-723-5056 welfare@pspd.org