

500조 시대를 대비한 국민연금기금의 지배구조 개선방안

Reforming the Governance Structure of National
Pension Fund of Korea

원 중 욱 한국보건사회연구원 선임연구위원

KIHASA



현안보고서 2014-01

**500조 시대를 대비한 국민연금기금의 지배구조
개선방안**
**Reforming the Governance Structure of
National Pension Fund of Korea**

발행일 2014년 8월 31일
저자 원종욱
발행인 최병호
발행처 한국보건사회연구원
주소 서울특별시 은평구 진흥로 235(우:122-705)
전화 대표전화: 02)380-8000
홈페이지 <http://www.kihasa.re.kr>
등록 1994년 7월 1일 (제8-142호)
인쇄처 한디자인 02)2269-9917
가격 비매품

© 한국보건사회연구원 2014

ISBN 978-89-6827-143-4 93330

요약	1
1. 국민연금기금 관리체계의 현황	7
2. 주인(본인)과 대리인문제 관점에서의 기금관리 체계	8
3. 기금관리체계개편관련 법안별 비교	11
4. 해외 주요 공적연금의 지배구조	13
5. 기금관리의 실효성제고를 위한 개선대안	20
6. 결론	24
참고문헌	26

1. 현행 국민연금기금 지배구조의 문제점

- 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 안전에 대한 이해도가 낮아 심도 있는 논의와 질적인 판단이 결여됨.
 - 이러한 문제는 기금운용위원들이 1년에 4~6회 개최되는 회의에 참석하며 1회당 소요시간은 평균 2~3시간으로 안전보고 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.

- 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.

〈표〉 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.
이사회 구성원칙 (대표성/전문성)	전문성	대표성	대표성	① CPPIB는 전문가의 지역 안배를 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 당연직 공무원 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%	

- CalPERS의 경우 운영이사회 위원들의 신분이 주정부 공무원이기 때문에 주정부 산하 공공기관의 이사회참석에 대한 급여 또는 수당을 수령할 수 없는 구조임.
- 국민연금의 경우, 권한과 책임관계를 명확하게 구축하기 위해서는 캐나다 연기금(CPPIB)과 같이 연봉수준의 급여지급이 필요함.
- 기금운용조직은 CPPIB의 경우 제도와 완전 분리되어 있고, CalPERS도 조직체계상으로는 동일한 조직으로 보이나 Investment Office의 CIO가 최고 책임자로 CEO의 간섭을 받지 않으며 CalPERS 운용이사회 산하 투자위원회의 관리·감독을 받고 있음.
- 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 기금수익률과의 거리가 너무 커서 수익률을 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.
 - 책임있는 기금운용위원회의 위험자산비중의 결정과 기금운용조직의 확충을 통해 수익률제고가 필요한 시점임.

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.

□ CPPIB와 CalPERS의 장점을 차용하여 국민연금지배구조를 개편하는 것을 제안함.

○ 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 추천형식을 갖추는 것이 필요함.(다수 예비후보를 단체내 인터넷투표 등)
 - 위원의 수는 당연직공무원위원제도를 폐지하고 16인 규모의 민간위원으로 구성됨.
- CPPIB와 같이 위원에 대해 연봉수준의 급여가 지급되어 적극적 참여에 대한 동기 부여가 필요함.
- CalPERS도 가입자 또는 수급자 대표 등 비전문가로 운영이사회 및 하부 투자위원회가 구성되어 기금운용관련 안전처리시 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.

○ 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.
- 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, CalPERS와 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.
- 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.

○ 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 연금재정과의 430조의 기금운용의 모든 업무를 지휘·감독하고

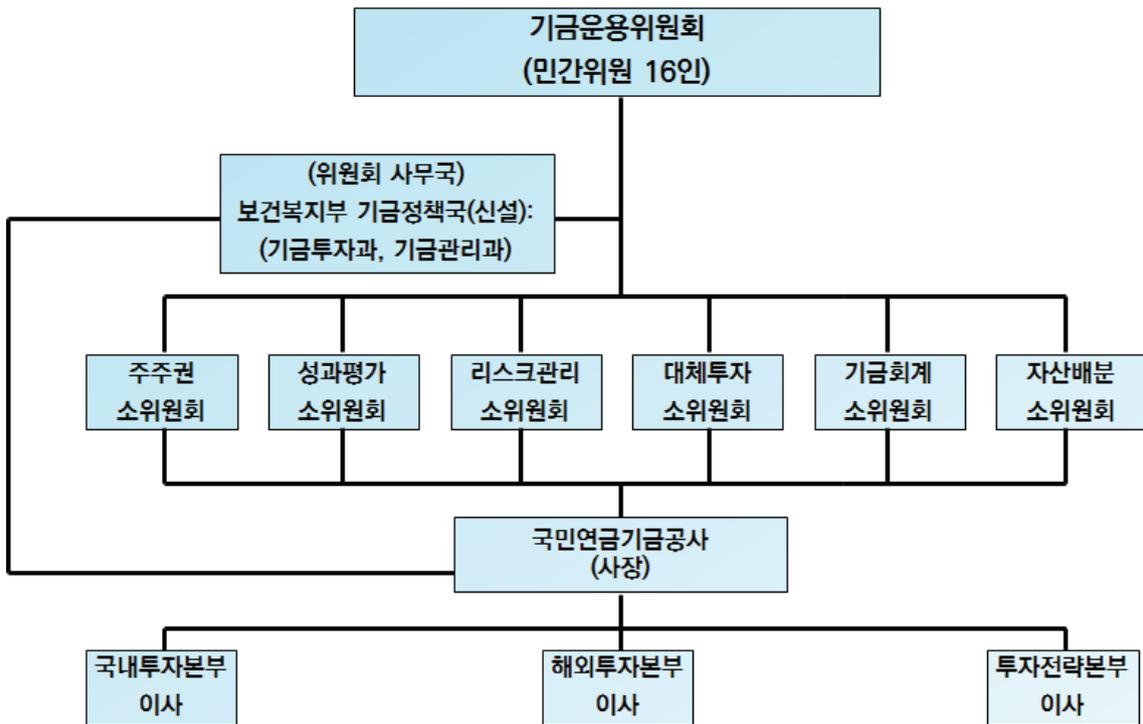
있는 상황이나, 기금운용관련 업무의 범위가 자산배분, 리스크관리, 외환, 회계 감사, 성과평가 및 보상 등으로 넓어 별도의 1개 과 차원이 아닌 국 차원에서 관리·감독이 필요함.

- 기금정책국은 기금운용위원회의 사무국 역할을 하며, 기금공사의 관리를 담당함.

□ 국민연금지배구조의 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.

[그림] 국민연금기금 지배구조개선안



1. 국민연금기금 관리체계의 현황

국민연금기금의 관리체계를 협소하게 보면 기금운용위원회와 관련 하부 위원회로 한정할 수 있다. 기금운용계획이 국무회의를 거쳐 국회에서 최종 심의·의결된다는 측면에서 보면 국회를 포함한 관리체계를 상정해 볼 수 있지만 기금운용과 관련된 주요 안건이 상정되고 심도있게 논의되는 과정은 기금운용위원회가 중심이 되고 현재 관리체계와 관련하여 논의되는 대상 또한 기금운용위원회와 기금운용본부인 만큼 협소한 의미의 관리체계를 논의 대상으로 하는 것이 바람직할 것이다.

기금운용위원회를 보좌하는 관련 하부 위원회는 기금실무평가위원회 그리고 3개의 전문위원회(의결권행사전문위원회, 성과평가전문위원회, 투자정책전문위원회)가 포함된다. 기금운용위원회는 복지부장관(위원장), 정부위원 5인, 민간위원 14인(사용자·근로자대표 각 3인, 지역가입자대표 6인, 민간전문가 2인)으로 구성되어 있다. 실무평가위원회는 복지부 차관이 위원장이고 구성은 기금운용위원회와 동일한 대표성을 갖는 위원들로 구성되어 있다. 3개의 전문위원회는 전문성만을 고려한 위원회로 분야별 전문가들로 구성되어 있다. 전문위원회는 기금운용위원회와 실무평가위원회가 전문성보다는 대표성(민주성)이 강조되는 위원회인 점을 감안하여 금융관련 전문적인 지식이 필요한 내용을 사전 검토하는 기능을 수행한다. 전문적 의견이 필요한 안건에 대해 검토의견을 실무평가위원회와 기금운용위원회에 전달하여 두 위원회의 전문성을 보완하는 역할을 하고 있다.

기금운용관련 안전심의회는 기금운용본부가 작성하여 복지부 연금재정과와 협의를 거쳐 만들어지고 실무평가위원회에 상정하기 전에 안전별로 3개의 전문위원회의 검토를 거친다. 안전은 전문위원회의 의견과 함께 실무평가위원회에 상정되며 실무위원회의 심의를 거쳐 기금운용위원회에 최종 상정되어 심의·의결되는 과정을 거친다. 어떤 내용이 안전으로 상정되는지에 대해서는 뒤에서 별도로 기술하고 있기 때문에 서론에서는 생략하였다. 기금운용위원회와 실무평가위원회는 전문성 보다는 대표성(민주성)이 강조된 위원회구성이며 이를 보완하기 위해 3개의 전문위원회는 학계 또는 관련 분야 연구원이 위원으로 참여하여 전문성을 보완하는 체계를 갖추고 있다.

이러한 기금관리체계의 개편과 관련하여 2008년 정부입법안을 시작으로 2012년까지 총 6개의 법안이 국회에 상정된 바 있다. 기금관리체계와 관련된 논의의 핵심은 거대기금의 위상에 부합하는 관리체계의 구축이나 미시적으로는 전문성과 수익성을 강조하는 법안과 대표성과 안전성을 강조하는 법안으로 구분된다. 기금의 규모가 급증하는 것을 고려하

여 전문성과 수익성을 보다 더 추구해야하는지 아니면 대표성과 안전성을 추구하는 것이 바람직한 것인지는 가치관의 문제이다. 다수의 가입자 또는 국민들이 추구하는 가치관과 일치하는 방향으로 관리체계가 개편되는 것이 바람직하지만 전체 가입자의 가치관을 파악할 수 있는 방법이 없기 때문에 국민의 대표인 국회가 관련 법안을 상정하는 것이 대안이나 문제는 국회 내에서도 개편의 방향성에 대해 다양한 의견이 제시되고 있다는 것이다. 본고는 국민연금기금이 직면하고 있는 다양한 환경을 고려한 가운데 기금관리체계의 실효성이 제고될 수 있는 방안을 관리체계의 구성요소별로 평가하는 방식으로 도출해 보았다.

2. 주인(본인)과 대리인문제 관점에서의 기금관리 체계

기금운용위원회는 국민의 대리인인 동시에 기금운용본부에 대해 주인의 역할을 수행해야 한다. 기금관리체계를 둘러싼 논쟁에는 기금운용위원회의 구성 및 운영방식 그리고 기금운용본부의 역량강화라는 두 가지 쟁점사항이 핵심내용이다. 기금운용위원회는 일반 기업의 이사회에 해당하고 기금운용본부는 경영진에 해당된다. 현재 우리나라의 국민연금기금의 관리체계와 관련하여서는 이사회와 경영진에 해당되는 기금운용위원회와 기금운용본부의 구성 및 운영방식을 개선해야 한다는 논의가 진행되고 있다. 일반 기업에서 이사회와 경영진 모두에 대해 체계개편이 논의되는 것은 흔한 일이 아니다. 이 두 조직 모두 주인(본인)과 대리인의 문제(Principal-agent problem)가 대두되고 있다는 것이다.

우선, 주인(본인)과 대리인의 문제(principal-agent problem¹⁾)는 주인(본인)이 특정 활동(생산, 판매, 관리 등)을 직접 수행할 수 없는 경우 대리인에게 이러한 활동을 위임하는 과정에서 발생하는 주인과 대리인간의 이해상충의 문제이다. 주인(본인)과 대리인 문제의 본질은 주인(본인)이 대리인에게 지급하는 성과보상체계가 주인(본인)의 기대효용(이익)을 극대화²⁾하는 동시에 대리인의 기대효용(이익)도 극대화할 수 있는 구조로 구성되어야 한다는 것이다. 만약 주인(본인)이 대리인의 노력 정도를 큰 노력을 들이지 않고 즉 저렴하게 관찰할 수 있다면 이러한 문제는 발생하지 않는다. 주인은 최종성과만을 관찰할 수 있는데 최종성과와 대리인의 노력정도와의 관계는 규명할 수 없다는 문제를 안고 있으며, 최종성과³⁾는 대리인의 노력도와 대리인만이

1) Ross(1973), Mirrlees(1974, 1976), Stiglitz(1974, 1975)

2) $\max EV(\Phi(Q), Q, A, S)$,

($\Phi(Q)$: 보상체계, Q : 최종성과, A : 대리인 노력수준, S : 대리인의 정보)

3) $Q = Q(A, S)$, (A : 대리인의 노력수준, S : 대리인의 정보)

관찰 가능한 확률변수에 의해 결정된다. 따라서 과연 최종성과가 대리인의 최대한의 노력을 통해 얻을 결과인지 아닌지를 알 수 없기 때문에 대리인에 대한 보상체계가 최종성과와 연계되는 구조⁴⁾를 갖고 있어야만 대리인의 노력을 담보할 수 있다. 그리고 이러한 보상체계 하에서 최선의 노력을 통해 얻는 보상수준 또는 기대효용(EU)이 아무런 노력을 하지 않은 상태에서의 보상수준(\bar{U})보다 높아야만 한다.

기금관리체계하의 주인은 당연히 가입자와 수급자이다. 특히 현행 가입자의 경우, 기금의 관리체계에 대해 수급자 보다는 더 민감하게 반응할 수 있다. 기금관리체계에서 대리인은 기금운용위원회와 기금운용본부이다. 주인과 대리인의 문제가 발생하지 않기 위해서는 앞서 설명한 바와 같이 대리인의 문제가 발생하지 않는 보상체계를 구축하는 것이다. 그러나 가입자와 기금운용위원회와의 관계는 형식적으로는 주인과 대리인의 관계를 갖고 있지만 보상체계는 대리인인 기금운용위원들은 별도의 보상체계가 아닌 회의참석에 따른 참석수당만을 지급받고 있다. 캐나다 CPPIB이사회의 이사들은 책임과 역할에 상응하는 보상을 받고 있다. 연간 기본급으로 \$35,000을 수령하고 이사회 1회 참석에 따른 수당 \$1,500을 지급받는다. 이사회는 4개의 위원회를 두고 있는데, 위원회 위원장을 겸임하는 경우, 추가로 연간 \$125,000을 수령한다. 이사회 의장은 연간 \$160,000을 수령하고 별도의 수당은 지급되지 않는다. 캘리포니아주 공무원연금제도의 운영이사회 위원들은 선출직이거나 당연직 공무원이어서 별도의 보수나 수당은 수령하지 않는다. 선출직 위원들은 가입자 또는 수급자를 대상으로 한 선거를 통해 임명되기 때문에 임기내 활동에 대한 엄정한 평가를 선거라는 과정을 통해 검증받게 된다.

CPPIB와 CalPERS 모두 위원의 활동내용이 상세히 공시되는 것과 함께 동료위원들간 상호평가시스템, 그리고 외부 전문가들이 참여한 평가를 받게 되어 대리인의 문제가 해소될 수 있는 구조를 갖고 있다.

기금운용본부는 기금운용위원회와 주인과 대리인의 관계가 형성된다. 그러나 보상체계를 고려하면 가입자와 기금위원회는 대리인문제가 해소되지 못하는 구조를 갖고 있다. 기금운용본부는 성과에 따라 기본성과급과 초과이익성과급을 받을 수 있다. 그러나 기본성과급은 3년 누적수익률이 3년 누적물가상승률보다 높으면 지급되는 성과급으로 기금운용위원회에서 결정되는 전략적자산배분에 의해 거의 결정되는 것으로 보아도 무리가 없다. 따라서 초과이익성과급만이 기금운용직들의 노력수준에 따라 지급되는 성

4) $\max EU(Y, A, S)$, Y : 보상수준, A : 대리인 노력수준, S : 대리인의 정보

과급으로 볼 수 있다.

그러나 최근 몇 년 동안 초과이익성과급은 지급된 적이 없다. 초과이익성과급이 지급되지 않는 원인 중 하나로 지급조건이 과도하게 높게 설정되어 있다는 지적이 있다. 기금운용직의 노력수준에 관계없이 초과이익성과급이 지급되지 않는다면 기금운용직이 초과수익의 달성을 위해 노력을 투입할 동기는 없다. 따라서 현재와 같이 초과이익성과급의 지급기준이 지나치게 높게 책정되어 있는 한 대리인의 문제는 해소될 수 없다. 따라서 국민연금기금의 관리체계개편의 핵심은 대리인의 문제를 해소할 수 있는 positive보상체계와 negative보상체계를 구축하는 것이라는 것을 수 있다. 보상체계가 제대로 작동하지 않는다면 대리인인 기금운용위원회의 위원과 기금운용본부의 기금운용직들은 가입자의 이익을 극대화하기 위해 최대한 노력하기 보다는 노력에 따른 위험을 감수하지 않고 고정된 성과체계(평가체계)에 안주하게 될 것이다.

이 두 조직에 대한 체계개편을 논하기 전에 주인(Principal)이 원하는 것이 무엇인지를 파악하는 것이 중요하다. 과연 국민연금가입자들은 기금운용위원회가 어떤 역할을 수행하는 것을 원하고 있는지 그리고 투자조직인 기금운용본부에 대해서는 어떤 기능을 수행할 때 기대효용이 극대화되는 것인지를 알아야만 한다.

기금운용위원회가 하는 역할은 기업의 이사회와 같은 역할이며 기금운용본부는 경영진의 역할을 수행한다. 따라서 경영진과 이사회는 이사회에 상정되는 안건에 대해 동일한 수준의 정보와 이해를 갖고 있어야만 한다. 특히, 정보의 비대칭이나 분석능력의 비대칭이 발생한다면 이사회는 정확하고 합리적인 판단을 내리는 것이 불가능해진다. 기금운용관리체계에서도 기금운용위원회는 기금운용본부가 상정하는 안건에 대해 충분한 정보와 제공되는 정보에 대해 직관적인 판단을 할 수 있을 정도의 분석능력을 갖고 있어야만 한다.

우선 심의·의결되는 주요 안건을 살펴보면 다음과 같다.

- ① 기본적인 투자정책방향
- ② 전략적 자산배분
- ③ 기금운용성과평가
- ④ 기금운용지침(투자정책서) 및 의결권행사지침
- ⑤ 위탁운용비중
- ⑥ 중장기 및 연간 기금운용계획
- ⑦ 결산보고

위와 같은 업무범위를 고려해 볼 때, 기금운용위원회와 실무평가위원회의 역량은 현재보다 더 강화될 필요가 있다는 것을 알 수 있다. 기금운용위원회와 실무평가위원회의 부족한 기금관련 역량을 3개 전문위원회가 보완해주는 역할을 수행하고 있으나 근본적인 개선안이 될 수는 없다고 본다.

3. 기금관리체계개편관련 법안별 비교

현행 기금관리체계는 기금운용위원회, 실무평가위원회, 3개 전문위원회(의결권행사, 성과평가, 투자정책)로 구성되어 있다. 기금관리체계와 관련하여 국회에 제출된 법안은 정부입법안과 4개의 의원입법(안)이 있다. 주요 입법(안)을 현행 체계와 비교해 보면 아래 <표 1>과 같다.

<표 1> 기금운용관리체계관련 법안 비교

구분	현행	정부입법안 (08.7)	강기정의원(안) (08.11)	
기금운용위원회	비상설 복지부소속	상설 민간독립기구	상설 복지부소속	
구성	인원	20인	7인	
	위원장	복지부장관	민간전문가	
	위원	정부위원: 5인(재정, 농림, 지경, 노동, 공단) 민간위원: 14인 사용자근로자대표(각 3인) 지역가입자대표(6인) 민간전문가(2인)	정부위원: 0인 민간위원: 6인 금융투자분야 전문가 -공사사장 제외	정부위원: 1인(공단) 민간위원: 13인 상임전문가(4인) 사용자근로자대표(각2인) 지역가입자대표(3인) 국회추천 공익대표(2인)
	상임	-	3인(위원장 및 위원 2인)	
	임기	2년(연임 1차)	3년(연임 제한 없음)	
	임명	각 단체추천→ 복지부장관 위촉	추천위추천→ 대통령임명	상임: 추천위추천→ 복지부장관임명 비상임: 각 단체 추천 → 복지부장관위촉
기금운용위원추천위원회	-	정부(4), 가입자(6), 공익대표(1) *위원장: 복지부 장관	정부(3), 가입자대표(5) *위원장: 복지부장관	
집행조직	국민연금공단 기금운용본부	국민연금 기금운용공사 (무자본 특수법인)	국민연금공단 기금운용본부 (설립근거 법에 명시)	
정부의 책임성	복지부장관이 관장 운용조직에 대한 정부의 관리·감독	장기성과평가, 감사요청등 간접적인 참여 (관리·감독권한 미보유)	복지부 장관이 관장 운용조직에 대한 정부의 관리·감독	
기타	- 실무평가위원회(20인) (복지부차관·위원장) - 3개 전문위원회 (의결권행사, 성과평가, 투자정책)		- 4개 전문위원회가 실무위를 대체 - 기금운용위원회 사무국설치(업무보좌, 사무지원)	

<표 1> 계속

구분		김재원의원(안) 12.7	이상직의원(안) 12.9	김성주의원(안) 12.11
기금운용위원회		상설(민간)	비상설	비상설
			복지부소속	복지부소속
구성	인원	7인	28인	15인
	위원장	민간전문가	복지부장관	복지부장관
	위원	정부위원: 0인 사용자근로자대표(각 2인) 지역가입자대표(2인) 공익단체(1인)	정부위원: 1인 (공단이사장) 민간위원: 30인 사용자근로자대표(각 6인) 지역가입자대표(12인) 민간전문가(2인)	정부위원: 2인(공단) (기재부, 공단) 민간위원: 12인 사용자근로자대표(각2인) 지역가입자대표(3인) 국회추천(8인) 농어업단체(1) 자영업단체(1) 소비자시민단체(2) 여성단체(2) 전문가(2)
	상임	3인(위원장 포함)		
	임기	3년 연임	2년(연임 1차)	3년 연임
	임명	추천위추천→ 대통령임명	각 단체추천→ 복지부장관 위촉	사용자근로자: 단체추천 → 복지부장관 임명 국회의장추천 → 복지부장관위촉
기금운용위원회 추천위원회	11인: 정부(4), 가입자(6), 공익(1) 복지부장관(위원장), 기재부 차관, 총리실 국무차장, 금융위 부위원장	-	-	
집행조직	기금공사 (무자본특수법인) 공공기관의 운영에 관한 법률 배제	기금운용본부 (기금관리형 준정부기관)	기금운용본부 (기금관리형 준정부기관)	
정부의 책임성		복지부장관이 관장 운용조직에 대한 정부의 관리·감독		
기타	1) 5개전문위원회: 투자정책, 성과보상, 위험관리, 감사, 주주권 2) 공사사장: 사장추천위 추천, 대통령임명 3) 상임이사(5): 사장 추천과 기금위 심의후 사장임명 감사: 기금위추천 복지부장관임명	1) 기금운용위원회에 주주권행사위원회신설(가입자 단체추천 민간 8인+ 연구기관) 2) 국무총리산하에 기금성과평가위원회신설 (가입자단체추천 및 관련전문가 20인 내외)	1) 전문위원회 신설 실무위원회폐지 2) 공단내 부이사장(신설)과 상임이사 2명은 기금운용임원	

자료: 국민연금기금운용발전위원회 제8차 회의자료(2013.2)

국회에 제출된 법안을 현행체제와 비교해 보면 기금운용위의 상설화 및 위원규모와 기금 운용본부의 공사화가 가장 큰 차이점이 될 수 있다. 관리체제의 구성요소별로 차이점을 형식적인 측면이 아니라 본연의 목적달성을 위해 어떤 선택이 필요한지를 평가해 보는 것이 필요하다. 법안별로 체제개선의 필요성에 대해 각기 다른 관점을 갖고 있다는 것을 알 수 있다. 체제개선의 필요성은 “이해상충의 문제”라는 관점에서 보는 법안과 “전문성의 제고”라는 관점에서 보는 관점으로 구분된다. “이해상충의 문제”로 보는 법안은 기금운용위원회가 가입자대표로 구성되어야만 가입자의 이해를 기금운용에 적절히 반영할 수 있다고 보고 있다. 소수의 금융전문가로 구성되는 경우, 기금운용이 수익성추구에 치우쳐 리스크가 크게 증가할 것이라는 우려를 갖고 있다. 이러한 우려는 금융위기 직후 발의된 법안에 잘 나타나 있다.

반면에 “전문성의 제고”의 관점에서 보는 법안은 현행체제는 고도화된 기금관련 심의 및 보고안건을 이해하고 가입자의 입장에서 결정하는 것이 불가능하다고 보고 있다. 기금운용 본부를 공사로 독립시키는가의 문제도 “전문성의 제고”라는 관점에서는 현행체제와 같이 공단의 하부조직으로 있는 한 우수한 인력을 유치하는 데 한계가 있다는 것이다. 공단은 조직의 성격상 민간기업과 같은 파격적인 성과보상체제를 갖추는 것이 불가능하다. 따라서 공사체제로 출범시켜 전문성을 강화하고자하는 의미이다. 2012년 제안된 법안들은 기금의 주주권행사를 강화하는 방안을 법안에 담고 있다는 것이 2008년 법안들과는 차이점을 보이는 부분이다.

4. 해외 주요 공적연금의 지배구조

공적연금의 지배구조를 비교하기 위해서는 연금제도의 특성을 고려해야만 한다. 우선 전국민을 대상으로 하는 연금제도인지 아니면 공무원 등 직역연금인지가 중요한 기준이 될 수 있다. 또한 기금이 완전적립을 유지하고 있는지 아니면 부분적립을 유지하고 있는지도 중요한 기준이다. 그러나 이들 기준은 상호관계를 갖고 있는 것이 일반적이다. 전국민을 대상으로 하는 공적연금제도는 완전적립보다는 부분적립 또는 부과방식의 연금제도를 갖고 있는 것이 일반적인 추세이다. 그리고 공무원연금과 같은 직역연금은 완전적립 또는 완전적립에 가까운 높은 적립율을 유지하는 것이 통상적인 경우이다. 본 고에서는 전 세계적으로 가장 대표적인 전국민대상 공적연금제도인 캐나다의 CPP의 기금공사인 CPPIB의 지배구조와 가장 대표적인 공무원연금제도인 미국의 캘리포니아 공무원연금제도(CalPERS)의

지배구조를 비교해 보았다. 이 둘 두 기금의 지배구조를 살펴보는 것은 지배구조상 극명한 차이를 보이고 있기 때문이다.

CPPIB의 이사회(Board of Directors)는 전문성을 강조한 반면 CalPERS의 이사회는 대표성을 강조하고 있다. 또한 CPPIB는 연금제도와 분리된 기금공사를 갖고 있고 CalPERS는 연금과 제도가 통합된 지배구조를 갖고 있다.

가. 캐나다 공적연금공사(CPPIB)

1) 연금제도와 기금운용의 분리(공사로 분리된 기금운영)

캐나다의 전국민연금제도인 Canada Pension Plan(CPP)은 제도와 기금운용이 완전히 분리된 형태로 운영되고 있다. 제도는 정부(Department of Employment and Social Development:이하 DESD)가 운영한다. DESD의 제 1 차관이 연금제도를 관장하는 부서인 Service Canada의 총괄책임을 맡고 있다. 우리나라와 같이 국민연금관리공단이 아니라 정부조직에서 제도를 직접 운영한다는 것이 큰 차이점이다. Service Canada는 캐나다 전 지역의 공적연금과 고용보험의 자격관리 및 급여지급을 담당하고 있다. 보험료징수업무는 우리나라의 국세청에 해당하는 Canada Revenue Agency에서 징수를 하고 있다.

반면에 기금운영은 CPPIB라는 공사(Crown Corporation)를 통해 관리하고 있다. CPPIB는 제도인 CPP와 정부로부터 독립되어 운영되고 있다는 것을 분명히 명시하고 있다.

2) 기금의 지배구조(지역별로 안배된 금융/경영전문가)

① 이사회의 구성

CPPIB의 이사회(Board of Directors)는 우리나라의 기금운용위원회에 해당한다. CPPIB의 이사회는 총 12명의 이사로 구성되며 이들의 배경은 금융CEO가 5명, 일반기업 CEO가 4명, 교수 2명(경제학 1명, 의학 1명), 그리고 변호사 1명 등으로 구성되어 있다. 이러한 구성을 보면 기금운용에 관련된 전문가로 구성되어 있음을 보여주고 있다. 기금관련 전문가들을 이사로 구성하되 캐나다의 각 지역(주 정부별)별로 추천을 받아 지역대표성을 갖고 있다.

이사회는 투자위원회, 회계감사위원회, 평가보상위원회, 지배구조위원회 등 4개의 위원회를 두고 있다.

② 이사의 임기

이사들의 임기는 3년이지만 3회 연임이 일반적인 사례로 위원들의 평균재임기간이 길다. 전문가로 구성된 이사들이 장기간 이사회업무를 수행하여 전 세계적으로 가장 효율적인 공적기금 이사회로 인정받고 있다.

③ 이사의 보수

이사들의 보수는 기본급으로 연 \$35,000을 수령하고 이사회 참석시 회의참석수당을 1회당 \$1,500을 추가로 수령한다. 이사회는 4개의 위원회를 두고 있는데 위원회의 위원장을 겸임하면 추가로 \$12,500을 수령하게 된다. 전체 이사회 의장은 연간 \$160,000의 급여를 지급받고 별도의 수당은 지급되지 않는다.

④ 이사의 임명

캐나다 공적연금의 제도운영은 고용복지부에 해당하는 DESD에서 담당하고 징수는 국세청에 해당하는 Canada Revenue Agency가 담당하고 기금운용은 재무부에 해당하는 Department of Finance에서 담당한다. 따라서 재무부장관이 각 주정부 재무담당 책임자와 협의하여 추천을 받아 임명하게 된다.

3) 기금의 운용

2014년 3월 기준 기금의 규모는 2,191억 달러(캐나다)로 원화로 약 209.7조원에 해당된다. 지난 10년 연평균 수익률은 7.1%이고 5년 연평균 수익률은 11.7%로 보고되고 있다. 가장 최근 회계연도의 수익률은 16.5%를 보고하고 있다.

자산배분은 2014년 3월 기준으로 주식에 48.7%, 부동산 등 실물투자에 17.7%, 채권형에 33.6%를 투자하고 있다. 2000년 당시 주식투자비중이 5%이고 95%의 자산이 채권형에 투자되던 것과 큰 대조를 보이고 있다. 주식투자비중 48.7% 중에서 국내주식시장의 비중은 8.5%에 불과하고 선진국시장에 34.5% 그리고 신흥시장에 5.7%를 투자하고 있다. 실물투자 17.7% 중에서 부동산이 11.6%이고 인프라에 6.1%를 투자하고 있다.

4) 기금운용조직

기금운용직원의 수는 총 1,000명이며 토론토 본사에 886명, 런던지사 64명 홍콩지사 44명, 뉴욕지사 3명 그리고 상파울로지사에 3명을 두고 있다.

나. 캘리포니아주 공무원연금(CalPERS)

1) 동일한 조직에서 연금/의료보험 제도 및 기금운용

CalPERS는 캘리포니아주 공무원들의 연금과 의료보험을 제공하는 공공기관이다. CPPIB와 다른 점은 연금과 의료보험제도의 운영과 연금기금의 운영을 동일한 조직에서 관리하고 있다는 것이다. 캐나다의 전국민연금제도인 CPP는 징수와 자격관리, 연금지급은 캐나다정부가 담당하고 적립된 기금의 운용은 CPPIB라는 별도의 공기업이 담당하고 있다. 반면에 CalPERS는 제도운영과 기금운용을 동일한 기관에서 관장하고 있다. CalPERS에서 기금운용은 CEO 밑의 8개 주요 사업부서 중 하나인 Investment Office에서 담당하고 있다. 기금운용은 Investment Office의 최고책임자인 Chief Investment Officer(CIO)가 담당하고 있다.

2) 기금의 지배구조(비전문적인 선출직과 당연직위원으로 구성된 대표성이 강조된 구조)

① 운영이사회의 구성

CalPERS의 운영이사회는 전문성이 아닌 대표성이 강조된 구성이다. 금융 또는 경제 관련 전문가는 찾아 볼 수 없고 교사, 소방관, 통학버스기사 등 다양한 배경을 가진 위원들로 구성되어 있다. CPPIB의 Board of Directors와 달리 CalPERS는 Board of Administration라는 명칭을 사용하고 있다. 명칭뿐만 아니라 실제적인 면에서 차이를 보이고 있다. CPPIB는 개별 이사를 Director라는 명칭을 사용하는 반면 CalPERS는 member(위원)라는 명칭을 사용하고 있다. 총 14명의 운영이사위원회 위원들은 6명의 선출직, 3명의 임명직, 그리고 4명의 정부외 주의회 당연직위원으로 구성되어 있다.

6명의 선출직 중에서 2명은 CalPERS의 가입자 및 수급자가 선출하고, 1명은 현직 가입자, 1명은 현직 교육공무원, 1명은 현직 공공기관 공무원, 1명은 수급자가 선출하는 구조

를 갖고 있다. 3명의 임명직 중에서 2명은 주지사가 지자체 선출직 공무원 1명 그리고 생명보험사의 임원 1명으로 임명하고, 1명은 캘리포니아 주의회에서 임명하게 된다. 4명의 당연직 공무원은 주정부 회계국장(State Treasurer), 주정부 인사국장 (Director of Department of Human Resources), 주정부 인사위원회(State Personnel Board)에서 지명한 1인 그리고 주정부 재무국장(State Controllers) 등으로 구성된다. 운영위원회는 산하에 이사회지배구조위원회, 재정 및 행정위원회, 투자위원회, 연금 및 의료급여위원회, 평가보상위원회, 회계감사위원회 등 6개의 위원회를 두고 있다.

② 이사의 임기

이사의 임기는 4년으로 선출직은 다시 선출되는 경우, 재임할 수 있고 당연직 공무원들은 임기와 위원임기가 동일하게 된다.

③ 이사의 보수

운영이사회는 현직에 있는 공무원 또는 은퇴한 공무원들로 구성되어 이사로 선임되는데 따른 별도의 보수는 지급되지 않고 있다. 다만, 이사회 일정을 위해 본업에서 이탈하여 급여가 삭감되는 것을 이사회의 확인을 받아 환급받게 된다. 이사회참석 또는 세미나 등의 참석을 위해 소요되는 여행경비는 위원회에서 지원받게 된다. 공무원들이 자신들의 의료보험과 연금제도를 위해 봉사하는 명예직으로 이해된다. CPPIB의 경우 전문가로 구성되어 상당한 수준의 보수가 지급되는 것과는 큰 대조를 보이고 있다.

④ 이사의 임명

선출직은 선거를 거쳐서 임명되고 임명직은 주지사 또는 주의회 의장이 임명하고 당연직은 해당 직책을 맡은 공무원이 이사를 겸직하게 된다.

3) 기금의 운용

CalPERS의 기금운용은 Investment Office 의 최고 책임자인 CIO(Chief Investment Officer)가 담당하며 총 341명의 기금운용직을 고용하고 있다. 투자관련 주요 의사결정은 Investment Office가 CEO와 협의하고 난 후 CalPERS 조직 전체의 운영이사회(Board of Administration) 산하 투자위원회(Investment Committee)의 관리감독 하에 이루어지고 있다.

2014년 4월 기준 총 296조 3천억원의 기금을 운용하고 있다. 자산배분은 주식에 64%,

채권에 17%, 부동산에 11%, 기타 자산에 8%를 투자하고 있다. 2013년 투자수익율은 16.2%를 기록한 것으로 보고하고 있다. 3년 평균 11.3%, 5년평균은 3.5% 그리고 10년 평균은 7.1%를 기록하고 있다. 주식투자비중이 높아 금융위기에 수익률이 크게 하락하는 모습을 보이고 있다. 예를 들어 2007년 수익률이 10.2%이었으나, 2008년 금융위기 여파로 수익률이 -27.8까지 하락하다가 2009년 12.1%, 2010년 12.6% 등으로 다시 회복하는 모습을 보이고 있다

가입자대표와 당연직공무원으로 구성된 투자위원회가 주식투자비중을 65%이상을 결정한 것은 특이한 점으로 보이나 완전적립을 목표로 하는 직역연금의 특성상 높은 수익률로 확정급여형(Defined Benefit)연금제도를 운영하고 있다는 것을 알 수 있다.

4) 기금운용조직

CalPERS는 기금운용을 위한 별도의 독립된 조직을 갖고 있는 것이 아니라 CalPERS라는 공공기관내 일부 조직으로 Investment Office를 두고 있으며 총 341명의 투자운용직을 고용하고 있다. 800명이 넘는 CPPIB의 기금운용직 그리고 금융전문가로 이루어진 이사회에 비해 CalPERS의 기금조직은 기금운용직의 규모와 이사회에 비해 전문성 측면에서 큰 대조를 보이고 있다. 이러한 한계를 극복하기 위해 외부 컨설팅사의 자문에 의존하는 경향을 보이고 있다. CalPERS는 Wilshire Associate 이라는 자문회사와 긴밀한 관계를 유지하고 있으며 투자위원회에 상정되는 주요 안건에 대해서는 Wilshire Associate의 의견을 첨부하도록 제도화 되어 있다. 위원회가 전문성이 아닌 대표성이 강조된 선출직 위원들로 구성되어 있어 외부 컨설팅사의 자문에 크게 의존할 수밖에 없는 구조를 갖고 있다.

다. 시사점

본고에서 CPPIB와 CalPERS를 비교하는 것은 기금운용의 지배구조가 큰 대조를 이루고 있기 때문이다. CPPIB는 지배구조의 최상위 구조인 이사회가 전문성을 강조한 반면 CalPERS는 대표성을 강조한 구조이기 때문이다. 또한 CPPIB와 같이 지배구조의 하단에 해당되는 기금운용조직이 별도의 조직(공사:Crown Corporation)으로 독립되어 있는지 CalPERS와 같이 제도와 분리되어 있지 않고 동일한 조직의 부서(Investment Office)로

존재하는 거의 차이이다. CalPERS는 투자위원회의 전문성이 결여되어 외부 컨설팅업체의 의견에 의존하는 구조를 갖고 있다.

우리나라의 지배구조를 이들 기금과 비교하면 어느 것과 정확하게 일치하는 구조를 갖고 있지 않다. 우리나라는 보건복지부가 제도와 기금을 모두 관장하고 있으며 제도와 기금을 모두 국민연금관리공단에 위임하고 있다. CPPIB는 제도는 정부가 관리하고 있으며 CalPERS의 경우에도 징수는 주정부가 담당하고 자격관리와 급여지급만을 CalPERS라는 공공기관에서 담당하고 있다. 우리나라는 징수, 자격관리, 그리고 기금운용까지 모두 공단에 위임되어 있다. 연금제도부문과 기금운용이 동일한 조직체계에 있다는 것은 CalPERS와 유사하다. 그러나 지배구조의 최상부에 해당하는 이사회는 CalPERS의 경우 운영이사회 산하 투자위원회에서 기금운용관련 의사결정을 관리감독하고 있다. 그리고 운영이사회 위원들이 투자위원회위원을 겸임하고 있어 대표성을 가진 위원들로 구성되어 있다는 측면에서는 우리나라의 기금운용위원회와 유사하다고 할 수 있다.

그러나 좀더 면밀히 살펴보면 큰 차이를 보이고 있다. CalPERS의 운용이사회는 우리나라의 국민연금관리공단의 이사회에 해당된다. 따라서 CalPERS와 같은 구조를 갖기 위해서는 공단의 이사회 산하에 기금운용위원회가 위치해야만 한다. 우리나라에서도 기금운용 위원회구성이 대표성을 가질 것인지 전문성을 가져야 하는지에 대한 논란이 있는 것이 사실이다.

CalPERS의 사례를 보면 대표성을 가지기 위해서는 가입자의 투표에 의해 선출되는 선출직 위원으로 구성되어야만 대표성을 가진다고 말할 수 있다. 그러나 우리나라의 기금운용 위원들은 각 단체의 추천을 받아 보건복지부장관이 임명하여 대표성이 결여되어 있는 것이 사실이다. 우리나라의 기금운용위원회에도 정부당연직 위원들이 포함되어 있다. CalPERS의 운영이사회위원 중 4명의 당연직위원이 포함되어 있는 것은 기금의 원천인 보험료수입이 모두 조세에 기반하고 있기 때문이다. 주정부의 조세수입으로 주정부공무원들의 임금과 연금/의료보험료가 공제되고 고용주부담분도 주정부의 조세수입을 충당되는 만큼 4명의 정부당연직 위원이 포함되는 것은 당연하다고 볼 수 있다. 그러나 국민연금의 경우, 민간부문의 근로자와 지역가입자가 부담한 보험료수입으로 기금이 조성된 만큼 정부당연직위원이 포함되는 근거가 부족하다.

우리나라의 국민연금제도는 전 국민을 대상으로 한 연금제도이며 부분적립방식을 운영하고 있다. 이러한 측면에서 보면 CalPERS와 같이 지역연금 보다는 CPPIB와 같이 전국민을 대상으로 한 기금의 지배구조를 벤치마킹하는 것이 합리적이라고 생각된다. CalPERS

의 경우 거의 완전적립을 목표로 하고 있기 때문에 부분적립방식인 국민연금과 캐나다의 CPP와는 다른 환경에 놓여 있다. 캐나다의 CPPIB의 이사회는 전국민을 대상으로 하기 때문에 전 국민을 대표하는 선출직 위원을 선임하는데 따른 어려움을 반영하여 각 주정부의 추천을 받은 전문가로 이사회를 구성하고 있다. CalPERS의 경우 운영이사회 위원들이 투자위원회 위원을 겸임하고 있는데 이들 모두 금융관련 비전문가들이다.

따라서 기금운용조직의 의견이 거의 수용되는 구조를 가질 수밖에 없다. 이러한 문제점을 보완하기 위해 기금운용조직이 상정하는 투자관련 안전에 대해 외부 자문사의 의견을 첨부하도록 하여 전문성을 보완하고 있다. 대표성을 강조한 최상위 지배구조는 최하위 지배구조인 기금운용조직이 기금운용을 주도할 수밖에 없다. 반면에 이사회가 전문가로 구성된 CPPIB의 경우 이사회가 기금운용의 상당부분을 주도적으로 이끌어 나가고 있는 것으로 평가된다.

우리나라의 경우 국민연금공단은 자체 이사회를 갖고 있고 기금운용위원회와 공단은 연계가 되어 있지 않다. 그리고 기금운용은 기금운용위원회가 담당하고 연금제도는 국민연금제도위원회가 별도로 운영되고 있다. 기금운용위원회의 산하에는 실무위원회가 있으나 위원의 구성은 기금운용위원회와 유사하여 각 단체의 추천에 의한 비전문가로 구성되어 있다.

따라서 전국민연금제도인 점을 감안한다면 그리고 완전적립을 추구할 수 없는 상황 등을 고려한다면 우리나라의 기금지배구조는 캐나다의 CPPIB의 형태를 벤치마크하는 것이 바람직하다고 본다.

5. 기금관리의 실효성제고를 위한 개선대안

가. 기금운용위원회의 상설화

상설과 비상설의 차이가 무엇인지부터 확인할 필요가 있다. 위원들이 매일 출근해서 기금운용위원회관련 업무에 몰두하는 것이 가장 바람직하겠지만 현실적으로 어렵기 때문에 이와 유사한 효과를 낼 수 있다면 상설화로 볼 수 있다고 본다. 위원들이 연중 주요 안전에 대해 지속적으로 관심을 가지고 안전을 분석하고 이해할 수 있는 체계가 실질적인 상설이다. 이를 위해서는 단체에서 지명한 위원이 본인의 업무를 중단하고 연중 기금위원회 관련 업무에만 전념할 수 있는 체계가 갖추어지는 것이 실질적인 상설이다. 각 단체는 위

원의 추천시 이러한 조건하에 조직내부에서 선출과정(인터넷 투표 등)을 거쳐 보건 복지부에 최종 추천을 하여 대표성을 충분히 확보하는 것이 필요하다. 이들 위원들이 위원으로 재임하는 기간 또한 4년 정도 보장되어야 한다. 기금운용위원회에 상정되는 안건이 매우 다양하고 전문적인 내용이 많아서 회의안건을 쉽게 설명한다고 해도 전체 안건의 배경과 위원으로서 질적인 판단을 할 수 있으려면 적어도 4년 이상 재임하는 것이 필요하다고 본다. 현재와 같이 각 단체에서 추천한 위원이 다른 업무와 함께 위원직을 수행한다면 실질적인 상설의 효과는 없을 것으로 예상된다.

우리나라의 국민연금제도와 자주 비교되는 CPPIB의 경우에는 이사들이 전문가로 구성되어 있어 이사회가 상설화되어 있지는 않다. 운영이사회가 비전문가인 가입자 대표 또는 수급자대표 등으로 구성된 CalPERS의 경우에도 상설화되어 있지는 않지만 위원들이 임기 동안 본연의 직무(교사, 소방관 등)시간의 상당부분을 운영이사회 활동에 할애할 수 있는 제도를 갖고 있고 1회 임기가 4년으로 길고 선거로 횟수에 제약을 받지 않고 재임이 가능하여 실질적인 상설화 효과를 낼 수 있는 구조를 갖고 있다. 또한 1년 10회의 운영이사회를 개최하고 1회 개최시 1박 2일의 일정으로 하부위원회 개최 등 심도있는 논의가 진행된다. 따라서 각 단체가 위원을 추천하는 경우 한 달에 2회 이상의 위원회 및 소위원회 참석이 가능한 환경이 보장되어야만 한다.

또한 위원들에 대한 보상이 충분해야만 상설화의 효과를 볼 수 있다. 현행체계에서는 위원들이 참석수당 형식으로 회의비를 지급받는 것이 보상의 전부이다. 개선된 운영체계에 서는 거의 급여수준에 상응하는 보상이 주어져야만 위원들의 역량을 양과 질적인 측면에서 수준을 담보할 수 있을 것이다. 또한 위원들이 심층적인 분석이 필요하다고 판단되는 경우 연구과제를 발주할 수 있는 지원체계도 필요하다. 기금공사에서 지원하는 분석자료와는 별개로 제2 또는 제3의 분석을 통해 기금관련 전반에 걸친 이슈에 대해 객관성을 확보할 수 있는 경로를 만들어 주는 것이 필요하다.

나. 위원의 규모

현재까지 국회에 상정된 각 법안별로 위원의 규모는 7인부터 28인까지 다양하다. 법안별로 위원의 규모는 추천단체별로 인원을 몇 명씩 배정하는 가에 따라 그리고 정부위원을 포함시키는지 배제시키는가에 따라 규모가 다르게 제안되고 있다. 거의 모든 법안이 가입자단체가 추천하는 전문가로 한정하고 있어 가입자단체장이나 간부가

직접 위원이 되는 현행체계와는 다르다고 볼 수 있다. 모든 가입자단체 등이 전문가를 추천하여 대표성과 전문성을 모두 고려하였다고 볼 수 있다.

개선안은 기금운용위원회의 대표성을 강화하는 것인 만큼 위원의 자격은 국민연금 또는 기금운용분야 전문가로 전공분야에 제약을 두지 않는 것이 바람직하다고 보았다. 위원의 규모는 논의되는 안건의 다양성과 관계가 있으므로 기금관리에 필요 전문 영역의 범위를 기준으로 정하는 것이 바람직하다. 우선 현행체계에서도 의결권행사전문위원회, 성과평가보상전문위원회, 투자정책전문위원회 등 3개의 전문위원회가 구성되어 있다. 투자정책전문위원회는 기금운용 및 금융, 대체투자, 해외투자, 자원개발 등 4개 소위원회로 다시 세분화되어 있다. 대체투자는 부동산투자, SOC투자, 사모투자(Private equity)가 포함된다. 이외에도 기금의 결산보고를 심의□의결하기 위해서는 회계관련 전문성도 요구되며 해외투자에는 환헛징이라는 전문성도 요구된다. 기금관리 전문 영역별로 필요한 일정 인원을 배정한다면 적정한 위원규모가 산정된다. 의결권행사부문과 성과평가부문에 2명의 위원을 배정하고 투자정책영역의 4개 부문에 2명씩 배정하고 회계전문가 2인과 환헛징전문가 2인을 배정하는 경우 위원의 규모는 총 16인이 된다. 따라서 위원의 규모는 가입자단체 등 추천단체에 인원을 배정하여 결정하는 방식이 아닌 요구되는 전문성분야별로 일정 인원을 배정하는 방식이 되어야만 한다. 따라서 위원회 규모는 당연직공무원위원제도를 폐지하고 전원 가입자단체에 의해 직·간접적으로 선출된 민간위원 16인 규모로 구성하는 것이 바람직하다고 본다.

다. 소위원회의 운영

현행 기금관리체계의 가장 큰 문제점은 너무 많은 안건을 한정된 시간에 심의□의결한다는 것이다. 전문성이 낮은 위원들이 1년에 5~6회 개최되는 위원회에 참석하여 1회당 2~3시간 내에 기금관련 거의 모든 안건을 심의□의결하고 있다.

또한 현행 관리체계는 기금운용위원들이 전문위원회의 논의과정에 참여하지 않아 어떤 논의가 심도 있게 진행되었고 핵심쟁점사항에 대한 철저한 분석이 이루어졌는지에 대해 서면으로 보고를 받는 형식을 취하고 있어 위원들의 안건 논의에 크게 도움이 되지 못하는 구조이다. 따라서 위원들이 질적인 판단을 할 수 있는 논의체계의 구축이 필요하다. 현행 기금운용위원회, 실무평가위원회, 3개 전문위원회의 체계보다는 기금운용위원회와 산하의 5~6개 소위원회로 구성하고 현행 실무위원회는 폐지하는 것이 필요하다. 다양한 안건에 대

한 심도있는 논의가 가능하기 위해서는 기금운용위원회 산하에 5~6개의 소위원회가 필요하며 기금위원회의 위원이 소위원회 위원장을 맡고 기금운용위원회에 상정되는 안건에 대해 안건의 제안필요성, 안건내용의 완전성 그리고 안건의 오류점검 등을 논의하는 절차가 필요하다. 안건의 작성은 기금공사의 전략운용본부가 담당하고 필요한 경우 위원회에서 특정 안건의 보고를 지시할 수 있어야 한다.

라. 기금공사화를 통한 역량강화와 위상제고

기금운용의 특성상 효율적인 의사결정구조가 무엇보다도 중요하다. 우리나라와 같이 전국민연금제도를 운영하고 재정방식 또한 부분적립방식인 캐나다의 CPPIB도 효율적인 기금운용을 위해 제도와 분리된 공사(Crown Corporation)형태를 갖고 있다. 제도변수(보험료율, 급여율)와 기금수익률이 밀접하게 연계된 완전적립방식의 CalPERS도 기금운용조직(Investment Office)은 CEO와는 무관하게 CIO(Chief Investment Officer)가 운영이사회 산하 투자위원회의 관리·감독을 직접 받고 있다. 현재도 보건복지부의 지휘·감독을 받고 있어 국민연금관리공단의 별도의 지휘를 받을 필요가 없다. 국민연금관리공단이 기금운용에 대한 전문성이 높다면 현행 체계가 필요하지만 행정·인사 등을 위해서 공단의 지휘·감독을 받는 것은 불필요하다고 본다.

무엇보다도 향후 20년은 기금운용의 전문성이 중요한 시기이다. 기금의 유동성이 풍부한 시기에 장기적 투자자의 유리한 입지를 굳힐 수 있는 절회의 기회이기 때문에 신속한 의사결정구조와 유능한 운용직의 채용이 필요한 시기이다. 기금운용은 금융의 성격이 강한 만큼 금융에 걸맞는 조직체계가 필요하면 이를 위해서는 보건복지부 산하의 기금공사로 독립이 필요하다고 본다.

국민연금의 기금규모는 430조원(2014년 6월 기준)으로 CPPIB의 209조원과 CalPERS의 296조원에 비해 훨씬 큰 규모이나 운용직은 198명으로 CPPIB의 886명과 CalPERS의 341명에 비해 크게 부족한 것을 알 수 있다. 기금의 규모를 감안한다면 국민연금공사의 운용인력규모는 500명 수준이어야만 한다. 유능한 국내외 운용직의 채용과 해외사무소의 확장 등을 앞두고 있는 기금운용본부는 자체적으로 신속하게 시장에 대응하고 조직과 인사를 신속적으로 변화시킬 수 있는 자체조직으로 변모하는 것이 필요하다.

본 고에서 제안하는 개선안에서 기금운용위원회는 대표성이 우선시 되는 체계를 갖고 있

기 때문에 기금운용본부의 공사화에 대한 국민들의 감시는 더욱 강화된다. 따라서 지배구조의 최상위층은 대표성을 강조되고 전문적 운용조직인 기금운용본부는 기금공사화를 통해 전문성이 대폭 강화되어 CPPIB와 CalPERS 각각의 장점을 적용하는 방안이라 할 수 있다.

마. 복지부내 기금관리국신설

복지부내 기금관련 조직은 연금정책국내의 연금재정과가 유일하다. 연금재정과내 과장과 2~3명의 서기관과 사무관이 6~7개의 기금관련 전문분야를 관장하고 있다. 앞서 설명한 바와 같이 기금운용위원들의 선임도 7개 정도의 전문분야별로 배정하는 것이 필요한 것과 같이 담당공무원들은 해당분야 전문가가 아닌 복지부내의 순환보직에 따른 인력배치를 따라야하기 때문에 한 사람의 서기관 또는 사무관이 갈수록 전문화되어 가는 여러 개의 업무를 담당한다는 것은 무리가 있을 수밖에 없다. 기금에 대한 국가의 책임은 물론 지급보장과 같은 것도 포함되지만 국가의 엄밀한 관리·감독도 포함이 된다. 실무부서인 기금운용조직에 대한 감독과 지원을 보다 효율적으로 추진하기 위해서는 현재 연금재정과 1개 조직으로 고도화된 기금업무 전반을 관장한다는 것은 거의 불가능하며 관리·감독이 부실해 질수 있다.

따라서 현재 연금정책국은 연금제도와 관련된 업무를 담당하고 기금정책국을 신설하여 기금투자과와 기금관리과를 신설하는 것이 필요하다. 기금운용본부조직은 투자중심으로 구분하여 해외투자본부, 국내투자본부, 투자전략본부로 신설되지만 기금정책국은 관리차원에서 업무를 구분하여 시장에서 투자와 관련된 업무를 수행하는 프론트오피스(front office)를 관리·감독하는 기금투자과와 성과평가와 기금결산등의 미들오피스(middle office) 또는 백오피스(back office)를 관리·감독하는 기금관리과를 두는 것이 필요하다.

6. 결론

기금관리체계개선에 대한 논의는 왜 관리체계의 개선이 필요한가에서부터 시작되어야만 한다. 개선안을 제안하는 개인의 의견이 아닌 가입자의 입장에서 현행 체계가 부족한 부분을 짚어보고 부문별로 부족한 부분을 채워나가는 방식이 필요하다.

기금관리체계와 관련하여 제기되는 우려는 크게 두 가지로 대표성결여에서 발생하는 이해상충의 문제와 기금운용에 대한 이해부족에서 발생하는 전문성부족일 것이다. 기금운용

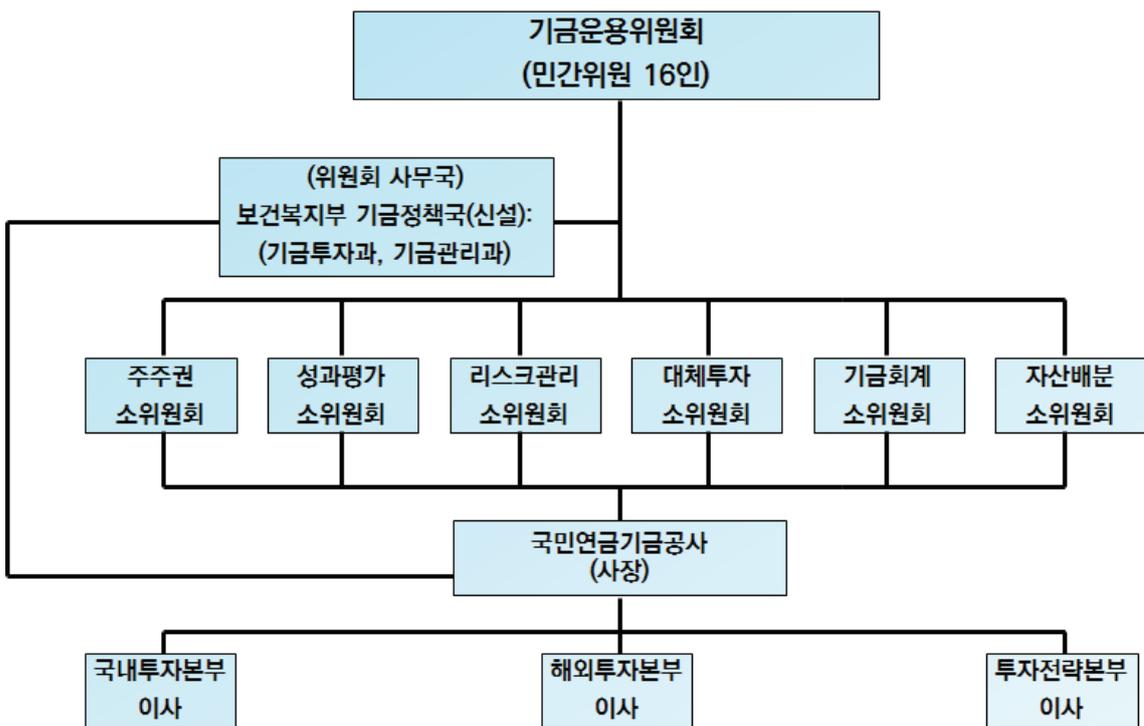
위원회의 경우 가입자단체가 추천하는 전문가들로 구성된다면 대표성의 문제는 해소된다. 전문성의 제고는 전문가를 임용하는 것만으로는 해소되지 않기 때문에 전문가들이 전문성을 발휘할 수 있는 운영체계가 필요하다.

기금관련 주요 6~7개 분야별 전문가가 1년 상시 해당 분야의 안전분석 및 안전의 심의의결에 참여할 수 있는 환경이 조성되어야 한다. 그리고 위원들에게 급여에 상응하는 보상이 주어지는 것도 중요하며 소위원회를 통해 안전분석에 필요한 연구과제의 발주와 수행도 가능하여야만 실효성 있는 기금운용위원회의 운영이 가능하다고 본다. 기금운용본부는 공사화를 통해 전술적 운용조직의 전문성을 강화하는 체계로 변모시키는 것이 필요하다.

공사화에 따른 수익률 추구 위주의 투자행위에 대한 우려는 가입자대표로 구성된 위원회의 위원들이 위원장을 맡는 리스크 관리 소위원회 등 6개 소위원회의 활동으로 충분히 관리·감독되어질 것이다.

끝으로 보건복지부의 기금관련 관리·감독의 실효성을 제고시키기 위해서는 현재 연금정책국은 연금제도와 관련된 업무를 담당하고 기금정책국을 신설하여 기금투자과와 기금관리과를 두는 것이 필요하다.

[그림 1] 국민연금 지배구조 개선안



참고문헌

국민연금기금운용발전위원회(2013), 제8차 회의자료.

원종욱(2013), 국민연금기금운용 중장기 정책수립, 한국보건사회연구원.

Ross, S.(1973), *"The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem"*, *American Economic Review*, 63(2), May, pp. 134-139

Mirrlees, J.(1974), *"Notes on welfare economics, information, and uncertainty"*, In *Contributions to Economic Analysis*, ed. M.S. Balch, D.L. McFadden and S.Y. Wu, Amsterdam: North-Holland.

Stiglitz, J.E.(1974), *"Incentives and risk sharing in sharecropping"*, *Review of Economic Studies* 41, April, pp. 219-255

Stiglitz(1975), *"Incentives, risk, and information: notes toward a theory of hierachy"*, *Bell Journal of Economics* 6(2), Autumn, pp. 552-579

Mirrlees, J.(1976), *"The optimal structure of incentives and authority within an organization"*, *Bell Journal of Economics* 7(1), Spring, pp. 105-131

CalPERS(<http://www.calpers.ca.gov>)

CPPIB(<http://www.cppib.com>)