국민연금 지배구조의 문제점과 개선방안

고려대학교 교수 정진호

2017.05.19

문제 제기

※ 국민연금의 지배구조는 국민연금의 존재 목적과 연결해서 고려하여야 함.

- 국민연금의 설립목적

  - 국민의 노령, 질병, 사망에 대비하여 연금급여를 실시하여 국민의 생활안정과 복지증진을 목적으로 설립 (국민연금법 1조).

  - 보험의 성격과 유사하여 지배구조는 연금의 안정적 운용과 수익성확보를 위한 목적에 적합하도록 설계되어야 함.

  - 또한 공적 보험의 성격이므로 기금 운영의 투명성과 독립성, 책임성이 확보되는 지배구조 필요

  - 현재의 지배구조는 연금의 독립성을 논외로 하더라도 기금의 수입 운영 지출의 3단계에서 수입과 지출에 치중한 구조이고 가장 중요한 운영에 관해서는 상당히 문제가 있는 지배구조의 형태임.

국민연금 현황

-국민연금의 자산규모: 2017년 1월말 현재 706조→ 2045년 2500조원.

-운용기금 560조: 191조원 국내 주식에 운용 (34%)

-일본 GPIF와 노르웨이 GPFG와 함께 세계 3대 공적 연기금.

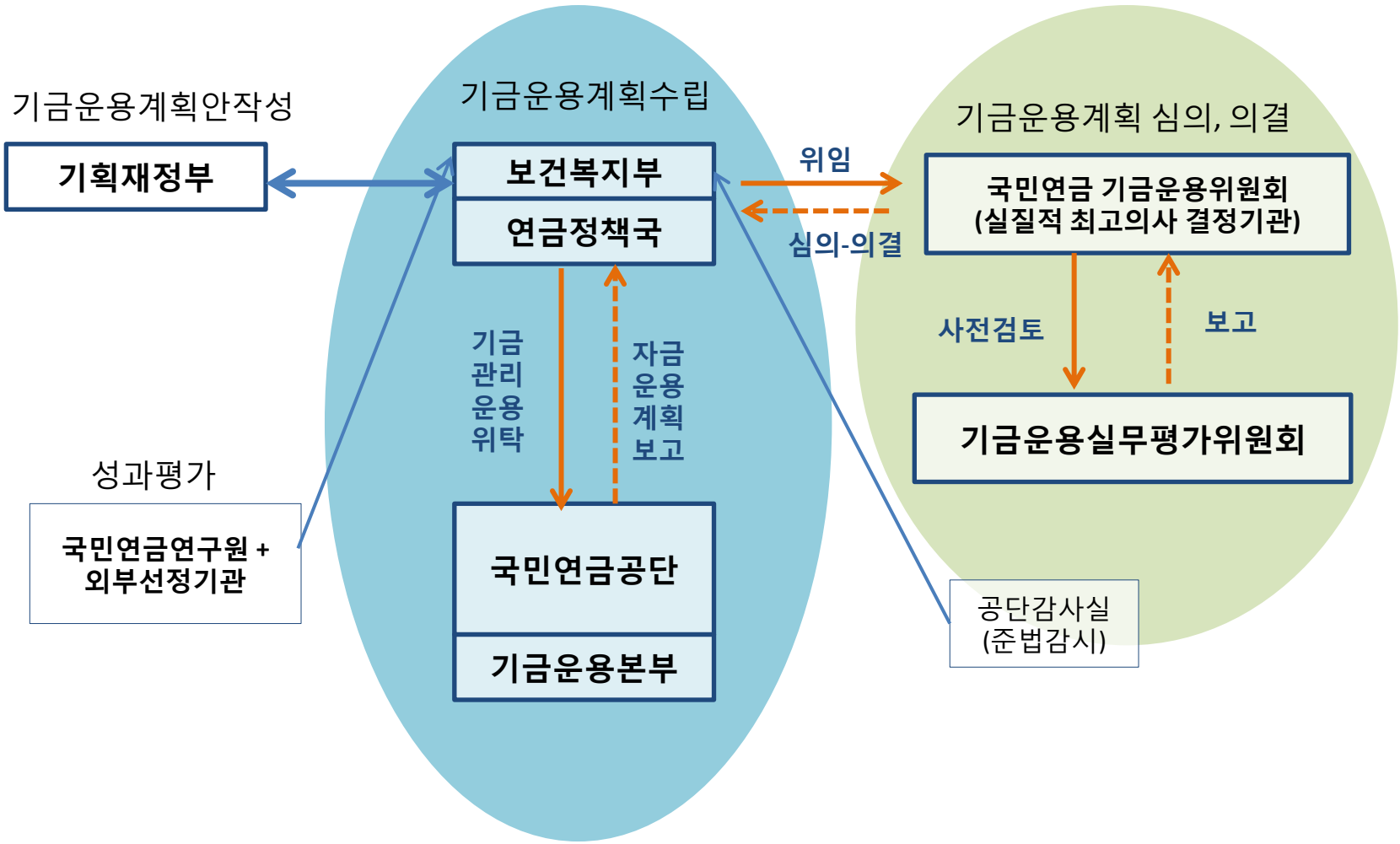
-국내 기업 투자 750곳으로 이 가운데 5% 이상 지분을 가진 상장사는 삼성전자, 현대자동차등 350여개 기업

-스튜어드십문제

국민연금 현황

구 분	'09.12	'10.12	'11.12	'12.12	'13.12	'14.12	'15.12	'16.12	'17.01	누계
조성(A)	500,843	554,295	351,892	551,681	486,278	571,987	582,557	636,277	42,279	7,064,335
연금보험료	238,582	252,857	274,346	301,277	319,067	340,775	364,261	390,359	33,056	4,457,636
운용수익	262,462	301,058	76,717	249,916	166,513	230,326	217,414	245,439	9,209	2,596,469
기타	-200	380	829	488	699	886	882	479	14	10,230
지출(B)	78,719	90,812	103,118	120,682	136,410	143,304	157,545	176,527	15,571	1,454,636
연금급여지급	74,719	86,359	98,189	115,508	131,128	137,799	151,840	170,682	15,106	1,386,740
운영비 등	4,000	4,453	4,930	5,174	5,282	5,504	5,705	5,845	465	67,896
증가(A-B)	422,124	463,484	248,774	431,000	349,869	428,684	425,012	459,750	26,708	5,609,699
운용	2,776,424	3,239,908	3,488,677	3,919,677	4,269,545	4,698,229	5,123,241	5,582,991	5,609,699	5,609,699
공공부문	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
복지부문	1,540	1,282	1,081	1,271	1,249	1,264	1,362	1,396	1,433	1,433
금융부문	2,772,519	3,235,975	3,484,681	3,915,683	4,264,473	4,692,534	5,116,983	5,576,819	5,594,274	5,594,274
기타부문	2,365	2,650	2,915	2,723	3,823	4,431	4,896	4,777	13,992	13,992

국민연금 지배구조


기금운용계획안작성
기획재정부
기금운용계획수립
보건복지부
연금정책국
위임
심의-의결
기금운용계획 심의, 의결
국민연금 기금운용위원회
(실질적 최고의사 결정기관)
사전검토
보고
기금운용실무평가위원회
기금
관리
운용
위탁
자금
운용
계획
보고
성과평가
국민연금연구원 +
외부선정기관
국민연금공단
기금운용본부
공단감사실
(준법감시)

국민연금 지배구조

- 기금운용위원회

- 국민연금기금 운용과 관련한 최고의사결정기구.

  기금운용위원회 위원은 총 20명으로 당연직 6인-보건복지가족부장관(위원장), 기획재정부 차관, 농림수산식품부 차관, 지식경제부 차관, 노동부 차관, 국민연금공단 이사장과 위촉위원 14명으로 구성. 위촉위원은 각각 사용자 대표 3인, 근로자대표 3인, 지역가입자 대표 6인, 관계전문가 2인

- 국민연금 기금의 투자 부문별 비중 등 주요사항을 결정

- 기금운용위원회에는 국민연금 기금실무평가위원회, 의결권행사전문위원회, 성과평가 보상전문위원회, 투자정책전문위원회가 있음. 이는 운용위원회의 전문성이 부족하여 이를 보완하기 위해 옥상옥 형식으로 위원회를 설치한 결과이며 그나마 이런 전문성 보다는 직능별 대표성을 고려하여 임명됨.

국민연금공단 지배구조

- 국민연금 공단 지배구조

- 이사회와 그 아래 기금운용본부. 이사장은 대대로 정치권과 전직 장관출신.

- **이사진**

  - **상임이사**
    이원희(李元熙) 기획이사
    김무용(金武龍) 업무(연금)이사
    강면욱(姜勉旭) 기금이사

- **비상임이사**
  김영배(金榮培) 한국경영자총협회 부회장
  이승철(李承哲) 전국경제인연합회 부회장
  최두환(崔斗桓) 한국노총 상임부위원장
  김욱동(金郁東) 민주노총 부위원장
  강정화(姜正華) 한국소비자연맹 회장
  박종백(朴鐘栢) 대한변호사협회 변호사
  장재혁(張宰赫) 보건복지부 연금정책국장

참고: 기획이사 (보건복지부 인구정책실 인구아동정책관), 감사 (우리금융지주전무출신), 연금이사 (국민연금공단 기획조정실장, 경인지역본부장), 기금이사 (메리츠자산운용 대표이사), 연구원장, 정보화본부장

임원 구성 및 선임방법

<임원 선임방법>

구분		임명절차
이사장		임원추천위원회 추천 → 보건복지부장관 제청 → 대통령 임명
감사		임원추천위원회 추천 → 공공기관운영위원회 심의·의결 → 기획재정부장관 제청 → 대통령 임명
상임 이사	**기획이사**	상임이사추천위원회 추천 → 이사장 임명
	연금이사	
	복지이사	
	기금이사	기금이사추천위원회 추천 → 이사장 임명
		자격요건 : 국민연금법 제31조 및 동법시행규칙 제20조
		① 다음 중 1에 해당하는 기관의 자산관리 또는 투자업무분야에서 3년 이상 자산을 운용한 경험이 있는 자 -『은행법』에 의한 금융기관 -『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』에 따른 집합투자업자 또는 투자일임업자 -『보험업법』에 따른 보험회사 - 기타 기금이사추천위원회에서 정하는 기관 ② 제①의 규정에 의한 기관에서 기금이사추천위원회가 인정하는 단위부서장 이상의 경력이 있는자
비상임이사		임원추천위원회 추천 → 보건복지부장관 임명 - 비상임이사는 사용자대표(2인), 근로자대표(2인), 지역가입자대표(2인)으로 구성 - 당연직이사(1인)는 보건복지부의 국민연금 업무를 담당하는 3급이상 공무원 또는 고위공무원단에 속하는 일반직공무원

문제 제기

1) 이사회 – 기금운용위원회 (해외 공적연금기금의 이사회에 해당)

- 의사결정 권한은 있으나 이에 상응하는 책임은 없음.

- 전문성의 부족 – 중장기 자산 배분 (portfolio)의 결정이 자산의 운용성과와 직결되어 있음에도 불구하고 현재의 위원회 구성이 이를 결정할 수 있는 전문성을 갖추고 있는지에 대해서는 의구심

2)기금의 운영

- 공적과 사적의 성격을 떠나 모든 fund의 운영은 위험의 허용범위와 목표 수익률의 설정과 그 논리성이 전제되어야 함. 국민연금은 목표수익률을 실질 경제성장률과 소비자물가 상승률을 더한 값에 일부를 조정하는 형식으로 정하고 있음.

문제 제기 –수익률

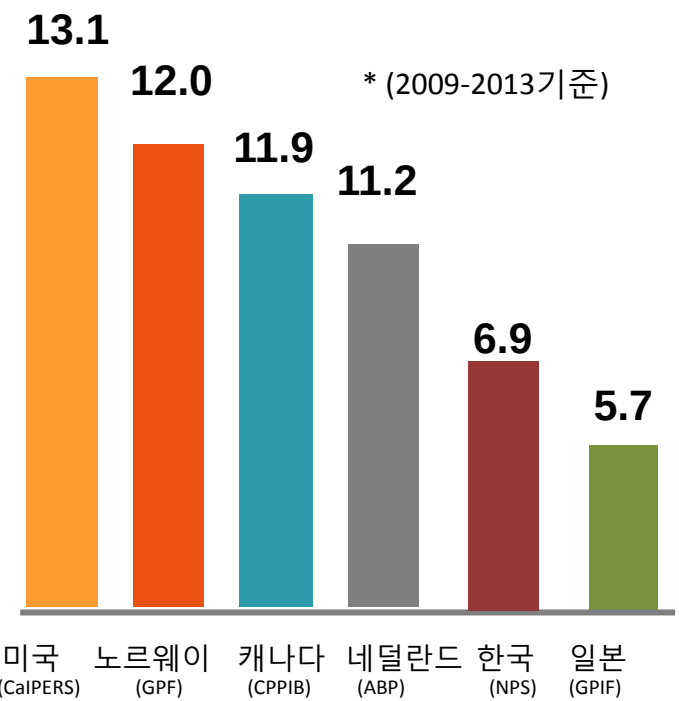
- 2016년 4.75%의 수익률 (2015년 대비 0.18% ↑).
- 국내주식 5.64%, 해외주식 10.13%, 국내채권 1.83%, 해외채권 4.01%, 국내대체투자 5.74%, 해외대체투자 12.34%.

- 일본 공적연금펀드-1.7%, 노르웨이 국부펀드 1.5%, 미국 캘리포니아공무원연금 (CalPERS) 0.6%, 캐나다 연금투자위원회 (CPPIB) 2.2%

- 하지만 중기 (5년) 년평균 수익률은 해외 연기금에 비해 현저히 낮은 수준

국가별 연기금 수익률

단위: %, ()안은 연기금명



문제 제기–수익률의 결정

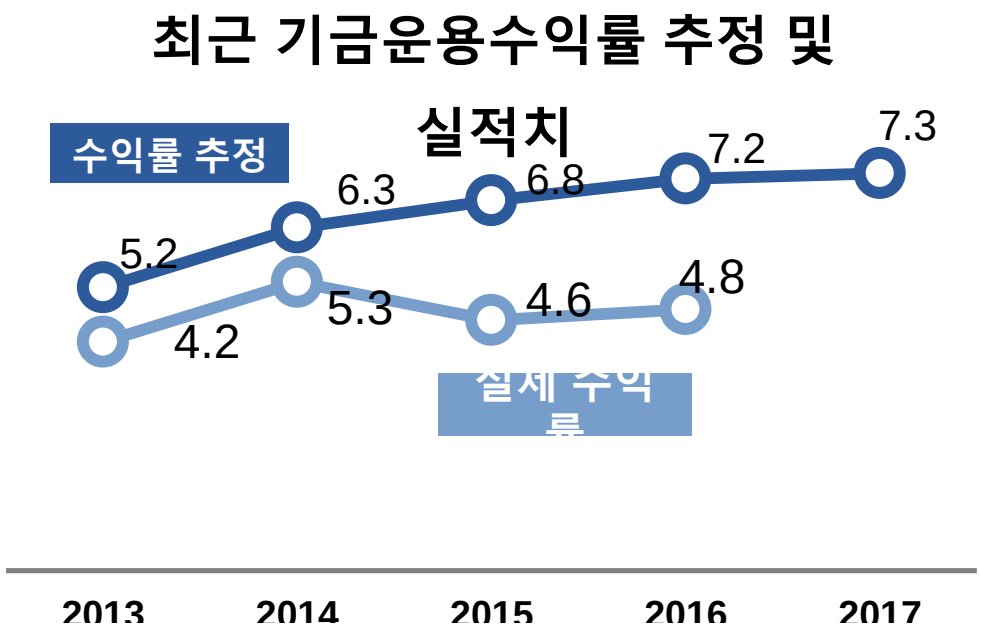
- 2017~2021년 중기 자산배분안 : 제4차 국민연금기금운용위원회에서 최종 결정 (5월).

- 2017년 국민연금의 기금운용본부의 목표 초과 수익률은 0.25%포인트.

참고> 목표 초과수익률은 기금운용본부가 액티브 운용을 통해 전략적 자산배분 수익률(벤치마크 수익률)을 초과해 달성해야 할 목표치를 의미.

-목표 초과수익률은 기금운용본부의 운용성과에 대한 성과급 기준으로 활용.

- 목표 초과수익률은 목표 액티브 위험에 목표 정보비율(IR)을 곱해서 계산. 국민연금의 목표 액티브 위험과 목표 정보비율은 각각 0.64%, 0.4%



(참고 : 국민연금기금운용지침 (2016.4 보건복지부)

- 제6조(목표수익률)
  ① 기금은 장기 운용수익률이 '실질경제성장률+소비자물가상승률±조정치'를 달성하도록 노력한다.
  ② 조정치는 목표수익률이 위험한도를 만족시키도록 하기 위한 것으로 조정치의 수준은 기금운용위원회가 정한다.

- 제7조 (위험한도)
  ① 전략적 자산배분(안)은 향후 5년 동안의 누적 운용수익률이 같은 기간의 누적 소비자물가상승률 이하로 떨어질 가능성(Shortfall Risk)을 15% 이하로 하여야 한다.
  ② 전략적 자산배분(안)은 5년 후 최저적립금 비율(5년 후 발생할 수 있는 예상 적립금 규모 중 하위 5%에 해당하는 적립금을 적립금의 기댓값으로 나눈 비율), 연간손실확률(연간 운용수익률이 0% 에 미치지 못할 가능성), 극단손실(expected tail loss) 등을 고려하여 결정되어야 한다.

- 제10조(목표 초과수익률)
  ① 공단은 액티브 운용을 통하여 전략적 자산배분에 의한 수익률(벤치마크 수익률) 대비 초과수익을 추구할 수 있다.
  ② 생략
  ③ 공단은 기금운용위원회가 정한 목표 초과수익률을 달성할 수 있도록 액티브 운용의 효율성, 시장 상황 등을 고려하여 목표 액티브 위험을 목표 초과수익률이 적용되는 연도의 전년도 말까지 자산군 별로 배분하고 그 배분 결과를 목표 초과수익률이 적용되는 연도에 최초로 개최되는 기금운용위원회에 보고한다.

3) 기금의 평가

- 제21조(성과평가)
② 운용성과의 평가는 매년 실시하되 3년 이상의 장기 평가를 원칙으로 하며, 벤치마크와의 정량적 비교 평가 뿐 아니라 운용체계와 리스크 관리의 개선 등 정성적인 평가를 포함한다.

③ 국민연금연구원 및 외부평가전문기관이 작성한 성과평가보고서는 성과평가보상전문위원회가 검토하고 실무평가위원회를 거쳐 기금운용위원회에 보고하여야 한다.
국민연금 연구원 뿐만 아니라 외부 전문기관에 위탁하는 평가도 결국 위탁주체인 연금공단의 영향력을 배제하기 힘든 구조이므로 이해상충의 문제가 발생.

4) 통제

-제20조(내부통제)
① 기금운용의 내부통제 업무를 독립적으로 수행하기 위하여 공단 내에 준법감시인을 둔다.
② 준법감시인은 다음 각 호의 직무를 수행한다.
1. 기금운용과 관련한 내부통제기준과 절차의 수립 및 관리
2. 기금운용본부 임직원의 법규준수 실태점검 및 보고
3. 기금운용 관련 준법교육
4. 그 밖에 기금운용 관련 내부통제를 위해 이사장과 리스크관리 위원회가 부여한 업무

- 준법감시인은 준법감시인 추천위원회에서 추천하면 이사장이 결정.
(준법감시인 운영규정 시행규칙)
- 추천위원은 그 밖에 이에 준하는 자격을 갖춘 사람으로서 이사장이 인정하는 사람

(참고 : 국민연금기금운용지침 (2016.4 보건복지부)

- 제24조(보고 및 감사)

① 공단은 기금의 운용자산 및 위험관리 현황, 운용성과, 의결권 행사기준 및 내역 등에 관하여 정기적으로 보건복지부장관에게 보고하고 기금운용위원회에 제출한다.

② 공단의 감사는 매분기 기금운용에 관한 다음 각 호의 사항을 감사하고 그 결과를 보건복지부장관에게 보고하여야 한다.

1. 연간 또는 월간 자금운용계획과의 부합 여부
2. 기금운용 업무상의 위법 및 위규 여부와 부정행위 여부
3. 보건복지부장관이 지시한 사항의 이행여부
4. 그밖에 감사가 필요하다고 인정하는 사항

- 감사의 임명 –이사장
- 현 감사는 2015년 1월 이후 지금까지 재직
- 직전 감사는 박근혜 후보의 국민희망포럼출신 인사

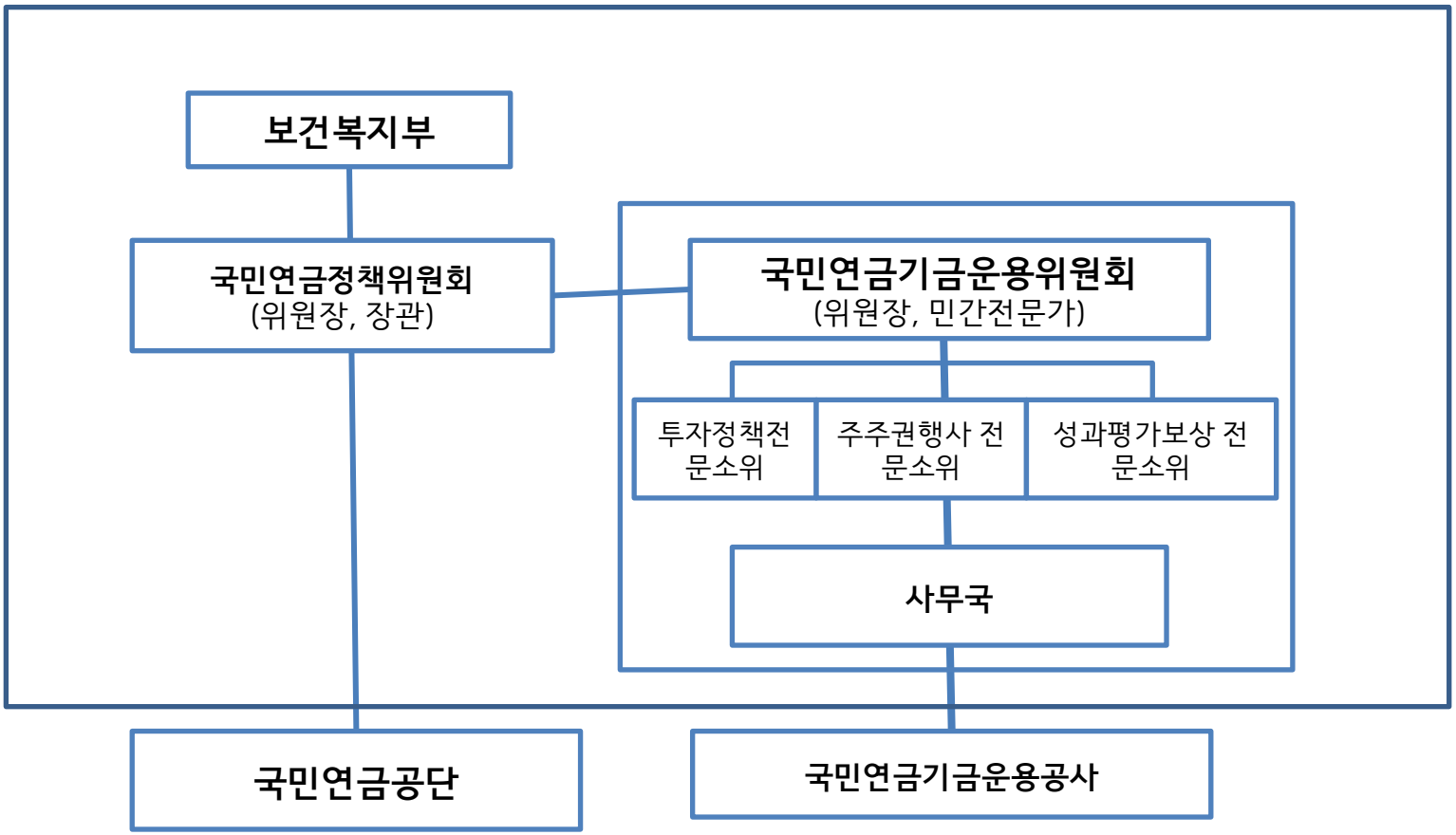
국가별 공적 연금 특성 및 주주권 행사관련 현황 (상장회사협의회 자료)

국가별 공적연금		공적연기금의 특성	기금운영의 지배구조(독립성)	주식투자 허용여부	의결권 행사 구조	의결권 지침제정
미국	OASDI	- 소득이 있는 대부분의 국민을 적용대상으로 대표적사회보험제도 - 기금의 대부분이 정부증권에 한정	-기금투자의 대부분이 정부증권에 한정되어있어 운영주체의 독립성에 대한 중요성이 크지 않음.	금지	해당사항 없음	N/A
	CaPERS	- 퇴직연금이라는 점과 강제성면에서는 공적연금의 성격을 띄고 있고는 있으나 미국의 전체지역을 적용대상으로 하지 아니하고 자산운용에 대한 선택권을 연금개입자가 갖으며, 펀드라는 점에서 사적연금의 성격도 강함. - 투자자산 대비 주식투자비중: 약 44% - 미국 내 주식시장 대비 약 0.47%.	-관리위원회의 과반수가 주지사 또는 주의회에서 지명된 자와 정부장관 등으로 구성되어 주정부의 의견을 대변할 가능성이 높음. -주정부 및 주의회 인사, CaPERS 참여자, 공공기관 인사 등 13명으로 구상.	허용	의결권 행사 전문 기관에 위임.	있음
캐나다 (CPP)		- 일상소득 이상의 18세 이상만 사용개입 대상으로 하여 소득비례로 연금을 지급하는 제도 - 투자자산 대비 주식투자비중: 약 43%	-CPPIB는 정부기관인 HRD와 독립적인 기관으로 이사회 이사들은 정부인사를 배제하고 민간 경제 전문가를 통해 기금을 운영함.	허용	의결권 행사 전문 기관에 위임	있음
영국 (기초연금제도 및 쳰)		- 소득수준과 상관없이 기여기간에 비례하여 급여를 수령하는 제도 - 기초연금은 주식투자가 허용되지 않음.	-기초연금은 주식투자가 허용되지 않으므로 운영주체의 독립성에 대한 중요성이 크지 않음.	금지	해당사항 없음	N/A
네덜란드 (ABP)		-공공 및 교육부문 근로자를 적용대상으로 하는 - 투자자산 대비 주식투자비중: 약 35.5%	-ABP 연금제도에 대한 모든 행정서비스와 실무조직을 분리시켜 독립자회사인 APG를 통해 관리, 운영함.	허용	의결권행사 전문 기관에 위임	없음
일본 (국민연금, 후생연금, 공제연금)		-국민연금: 자영업자와 학생 등이 개입하는 기초연금(공적연금)임. -후생연금 및 공적연금: 봉급생활자와 공부원이 각각 의무적으로 개입해야 하는 연금.	연금자금 운영기금(CPIF)은 위탁운용사에게 의결권 행사지침의 제정 및 행사결과보고를 의무화함.	허용	외부 위탁운용사에게 위임	있음

지배구조의 개선

정부안

기금운용지배구조 개선방안(보건복지부)



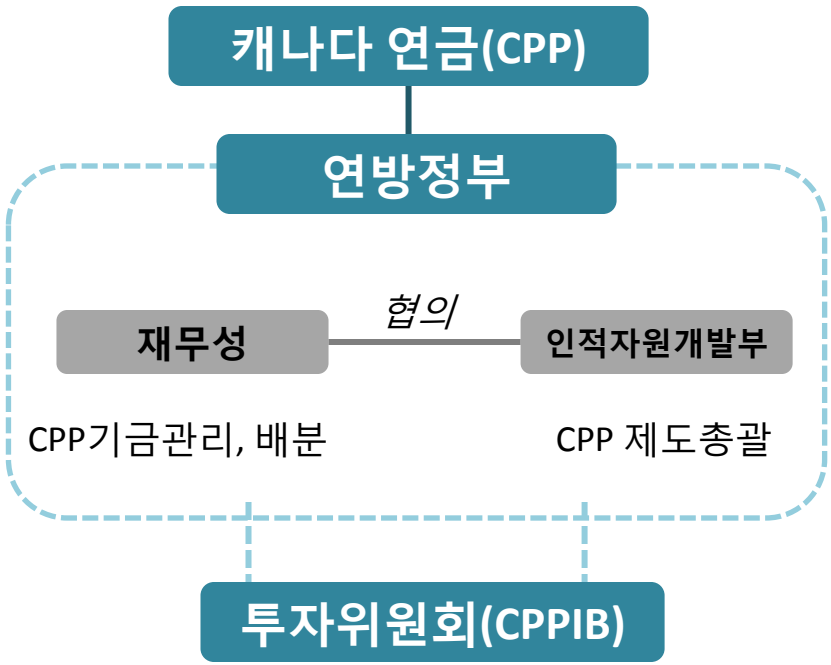
(자본시장 연구원 2016)

지배구조의 개선

개선안 (캐나다 CPPIB의 지배구조 모델)

캐나다 연금관리 운영체계

(자료: KDI한국개발연구원)



독립적으로 CPP기금운용

지배구조의 개선

1) 독립성의 확보

- 제도 운영과 기금 운용이 완전히 분리된 캐나다의 전국민연금제도(CPP) 형태.
  캐나다는 고용복지부에 해당하는 정부 부처(DESD)가 연금제도를 운영하고
  연금투자이사회 (CPPIB)라는 독립된 공사가 연금기금 운용을 맡고 있는 형태.

- CPPIB의 최고책임경영자(CEO)는 정부가 아닌 이사회가 선임.

- CPPIB는 CPP와는 독립적으로 운영되는 이윤추구 목적의 공기업으로서의 역할 수행.

- CPPIB의 경영자들은 정부에 보고하지 않고 CPPIB의 이사회에 보고.

참고> CPPIB 이사회구성

- 총 12명으로 금융 최고경영자(CEO) 5명, 일반기업 CEO 4명, 경제학·의학 교수 각 1명, 변호사 1명 등 연기금에 대한 지식과 경험이 풍부한 전문가위주 구성. 이들은 캐나다 각 주 정부 추천을 통해 선임. 임기는 3년이지만 일반적으로 3회 가량 연임.

지배구조의 개선

- 이사회는 투자전략정책을 만들고 기금운용 위험을 관리. 3년마다 캐나다 수석재정추계관실(OCA)에 기금운용결과를 보고하지만 어디에, 왜 투자했는지 등에 대해선 전혀 간섭 받지 않고 있음 (국민연금이 감사원, 국회, 정부로부터 개별 투자 건까지 다중 감사를 받고 있는 것과 대조).

- 기금의 독립적인 지배구조는 법으로 규정돼 있는데, 이를 바꾸려면 지방정부 3분의 2 이상의 동의를 받아야 함.

- 정부안은 기본적으로 캐나다모델을 따라 공단 업무와 운용업무를 분리하는 방향으로 나가나 운용의 독립성을 확보하기위한 지배구조에 대해서는 모호한 편임.

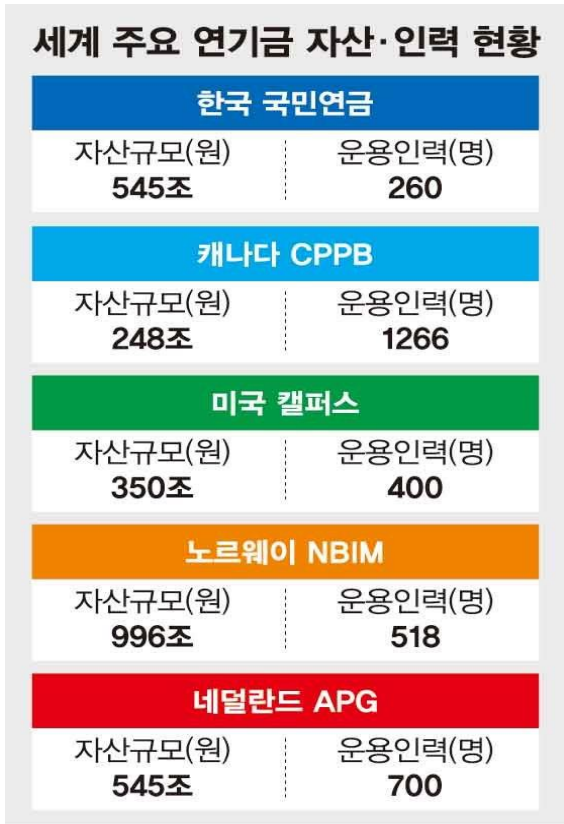
지배구조의 개선

2) 전문성의 확보

- 전주 혁신도시 이전 후 전문인력의 유출 심각

- 2016년 30 여명, 2015년 10명이 이미 퇴사. (2017년 채권, 해외대체, 해외증권 실장등 기금운용본부 8명중 3명 퇴사.)

- 기금운용본부 운용역의 규모는 220명 정도인데 반해 이들을 평가하기 위해 교수 등 외부 위원회만 10여개, 200여명.



※ 2015년 말 기준

지배구조의 개선

- 2016년 기준으로 206명의 경력직 기금 운용역 가운데 해외 금융회사에서 일한 경험이 있는 사람은 10% 미만. 대부분 국내 중견 증권사나 자산운용사, 연기금 및 보험사 자산 운용역, 일반기업 재무 담당자 출신. 연차가 낮은 경력직중에는 연기금 투자와 거리가 있는 은행 여신 담당자나 카드사 개발팀 소속도 있음. (김순례 자유한국당 의원실 자료)

- 국민연금은 인력 이탈과 관련해선 현재 금융투자업계 평균 수준인 기금운용직의 보수를 시장 상위 25% 평균 수준으로 단계적 인상 추진.

참고> 기금운용본부 운영규정 시행규칙

- 선임 운용역의 기본급 하한액은 8500만원. 한 단계 위인 수석 운용역의 기본급 하한액은 1억 500만원 (기금운용본부에서 팀장은 보통 선임 운용역이 맡고 있음).

- 같은 직급 (선임기준)의 금융투자업계 종사자는 기본 연봉이 1억원 이상이고 연봉에 맞먹는 수준의 인센티브.

지배구조의 개선

3) 수익률 제고

공공성 vs 수익성

- 운영 포트폴리오 (2016 기준) 수익률

-국내주식 5.6%, 해외주식 10.1%, 국내채권 1.8%, 해외채권 4.0%, 국내대체투자 5.7%, 해외대체투자 12.3%

-2016년말 기준 운영기금 558조원 가운데 채권이 306조원으로 비중이 54.9%(국내채권 50.7%, 해외채권 4.2%). 중장기 자산배분시 액티브한 포트폴리오 결정 필요.

- 최근 문제가 되는 국민연금의 의결권 행사권과 관련하여 스튜어드십 코드도입이 대안으로 등장.

- 국민연금이 현재 투자하고 있는 국내 기업이 약 750곳, 투자 자금은 무려 102조원가량에 달한다는 점에서 스튜어드십 코드를 본격적으로 도입할 경우 상장사 경영에 미치는 파급력은 적지 않을 전망. (현재 외부용역 입찰중)

참고>스튜어드십 코드는 연기금, 보험사, 자산운용사 등 기관투자자들이 기업의 의사결정에 적극적으로 참여해 주주의 역할을 충실히 수행하고 위탁받은 자금의 주인인 국민이나 고객에게 이를 투명하게 보고하도록 하는 일종의 가이드라인.

지배구조의 개선

- 국민연금의 스튜어드십 코드 도입은 책임 투자 차원에서 바람직하지만 정부가 국민연금, 자산운용사 등 기관투자자를 활용해 상장사 경영에 영향력을 행사할 수 있는 가능성도 배제 못함.

- 의결권행사는 수익성과 연관되어 고려해야함.

- 국민연금기금의 현행 의결권행사 지침 에 따르면, 의결권행사는 기금운용본부가 하되 찬반 판단이 곤란할 경우 '의결권 전문 위원회'에 결정을 요청할 수 있다고 하고 있으나 이는 강제 사항이 아님. 그나마 의결권 자문위원회의 구성도 전문성의 문제가 있음.

(전문위원회는 '전문위원회 위원 3인 이상이 요구하면 위원회에 결정 요청을 의무화'하는 개정 의견을 냈고 현재 복지부는 국민연금법 개정안을 포함해 기금운용체계 개편 방안을 종합적으로 검토 중)

 - 하지만 의결권행사는 동전의 양면과 같아 사기업의 경영권을 정부가 간섭하는 형태로 나갈 수 있는 문제가 있음. 캐나다 네덜란드의 경우와 같이 외부전문기관에 의결권행사를 맡기는 것도 한 방법.

지배구조의 개선

참고> 의결권 전문위원 (2015년)

성명	직책	추천기관
김00(위원장)	한양대 경영학부 교수	연구기관 추천
김00 위원	한국 금융연구원 연구위원	정부 추천
박00 위원	중앙대학교 경영학부 교수	정부 추천
조00 위원	법무법인 아이앤에스 변호사	사용자단체 추천
이00 위원	한국 경제연구원 연구위원	사용자단체 추천
유00 위원	성공회대대학교 사회학부 교수	근로자단체 추천
강00 위원	경제개혁 연구소 연구원	근로자단체 추천
오00 위원	건국대학교 금융 IT학과 교수	국민연금 지역가입자단체 추천
황00 위원	중앙대학교 경제학부 교수	국민연금 지역가입자단체 추천

지배구조의 개선

4) 책무성

- 권한과 함께 책임 소재가 분명할 필요. 현재로서는 각종 위원회가 복잡하게 의사결정을 하는 구조이고 결과적으로 아무도 책임을 안지는 형태임.

- 투자 관련 의사 결정이 투명하고 공정하면 비록 결과가 안 좋더라도 무리한 검찰 조사나 중복 감사도 없어야 함. 이를 위해 기금운용의 전문화 및 책임성 강화를 골자로 하는 독립화와 국민연금기금운용위원회의 통제를 받는 별도의 독립된 평가단을 통한 상시적인 기금운용평가 및 피드백 시스템이 필요.

- 또한 성과 및 결과에 대한 보상과 책임성 강화 를 골자로한 명문화된 규칙 필요.

.

참고> 더불어 민주당 이학영 의원 '국민연금법 일부개정법률안(2017.02).
현행법에는 기금보유주식 의결권 행사에 관해 명시적으로 정하는 바가 없어 기금운용지침 등에서 이를 정하고 있음. 발의한 개정안은 보건복지부 장관이 기금보유주식의 의결권을 가입자에게 이익이 되도록 행사해야 한다고 명문화. 또한 기금운용위원회 관계전문가 위원의 수를 2명에서 4명으로 증원해 기금운용의 책임성과 합리성을 제고하겠다는 의견.