

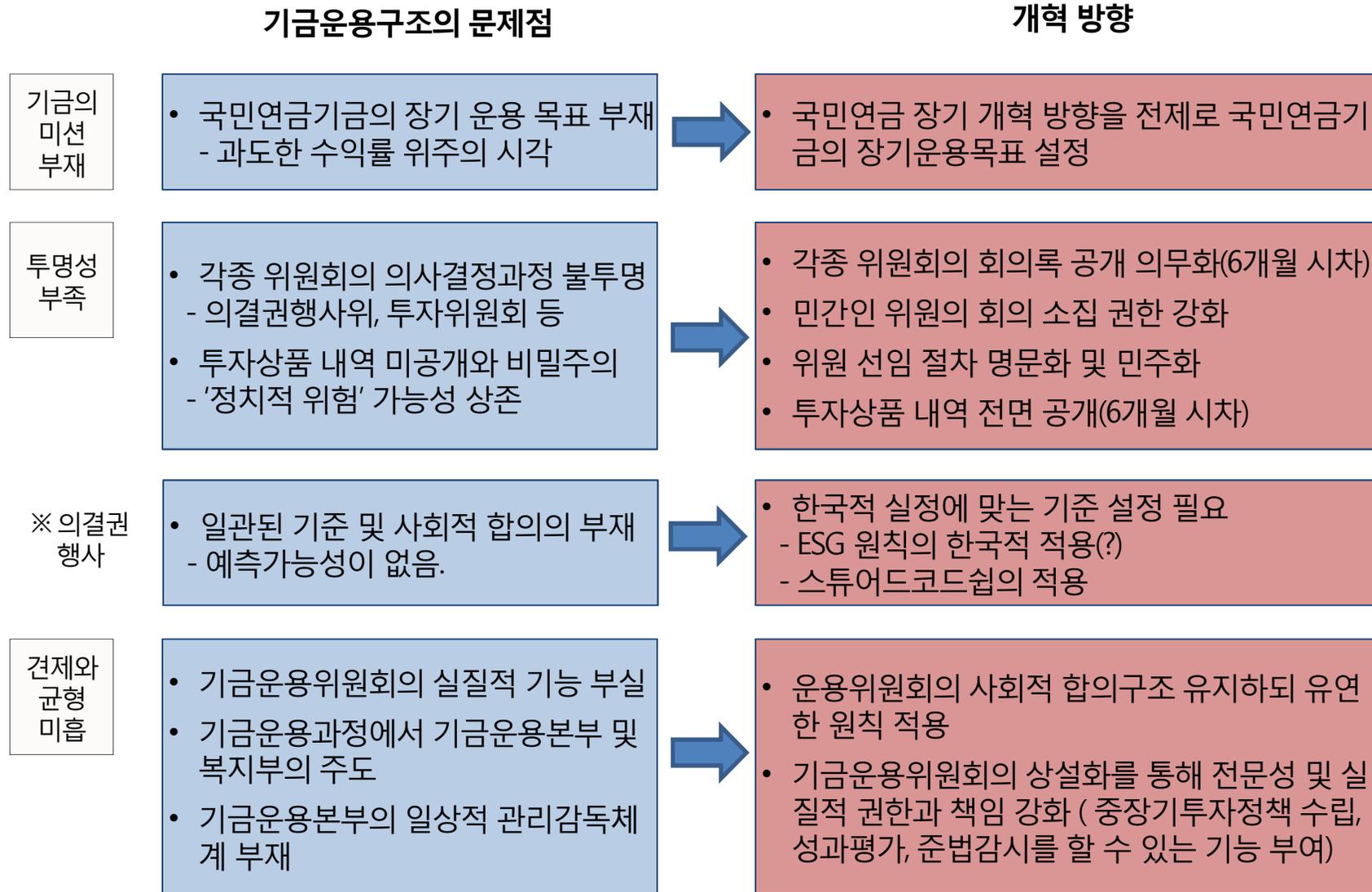
<토론문>

국민연금 지배구조의 문제점과 개선 방안

2017년 5월 19일

원종현 (국회 입법조사처 입법조사관)

핵심 개혁 방향 : 기금의 미션 정립, '투명성' 강화 및 '견제와 균형' 장치 마련

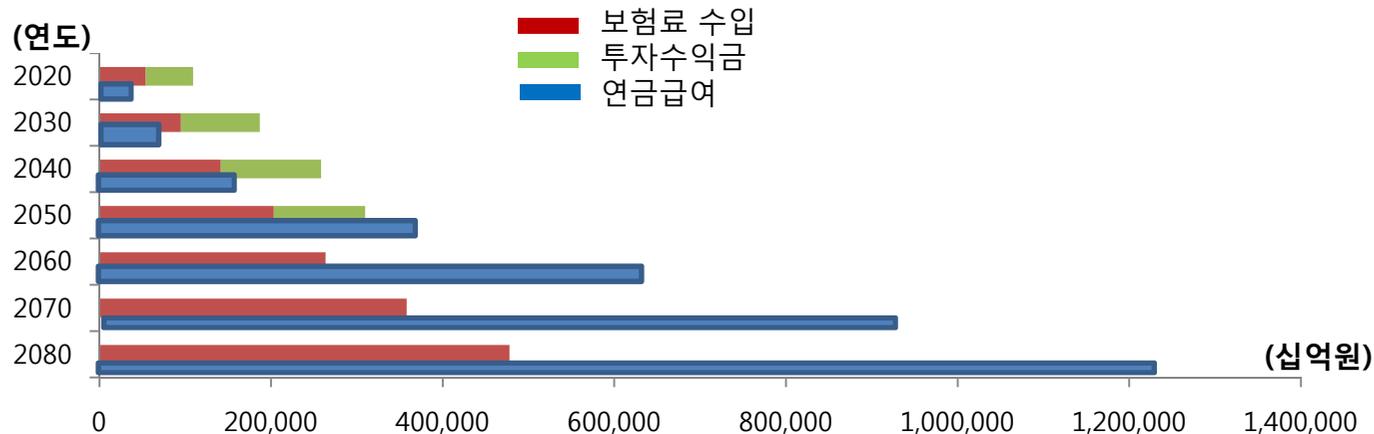


국민연금제도의 목표

- 국민연금기금은 국민연금제도의 '지속가능성'을 위한 수단 중의 하나임.
 ※ "지속가능성"이란 현재 세대의 필요를 충족시키기 위하여 미래 세대가 사용할 경제·사회·환경 등의 자원을 낭비하거나 여건을 저하(低下)시키지 아니하고 서로 조화와 균형을 이루는 것을 말한다. 「지속가능발전법」제2조(정의)
- 국민연금기금의 운용목표는 국민연금제도의 재정목표와 일치되어야 함

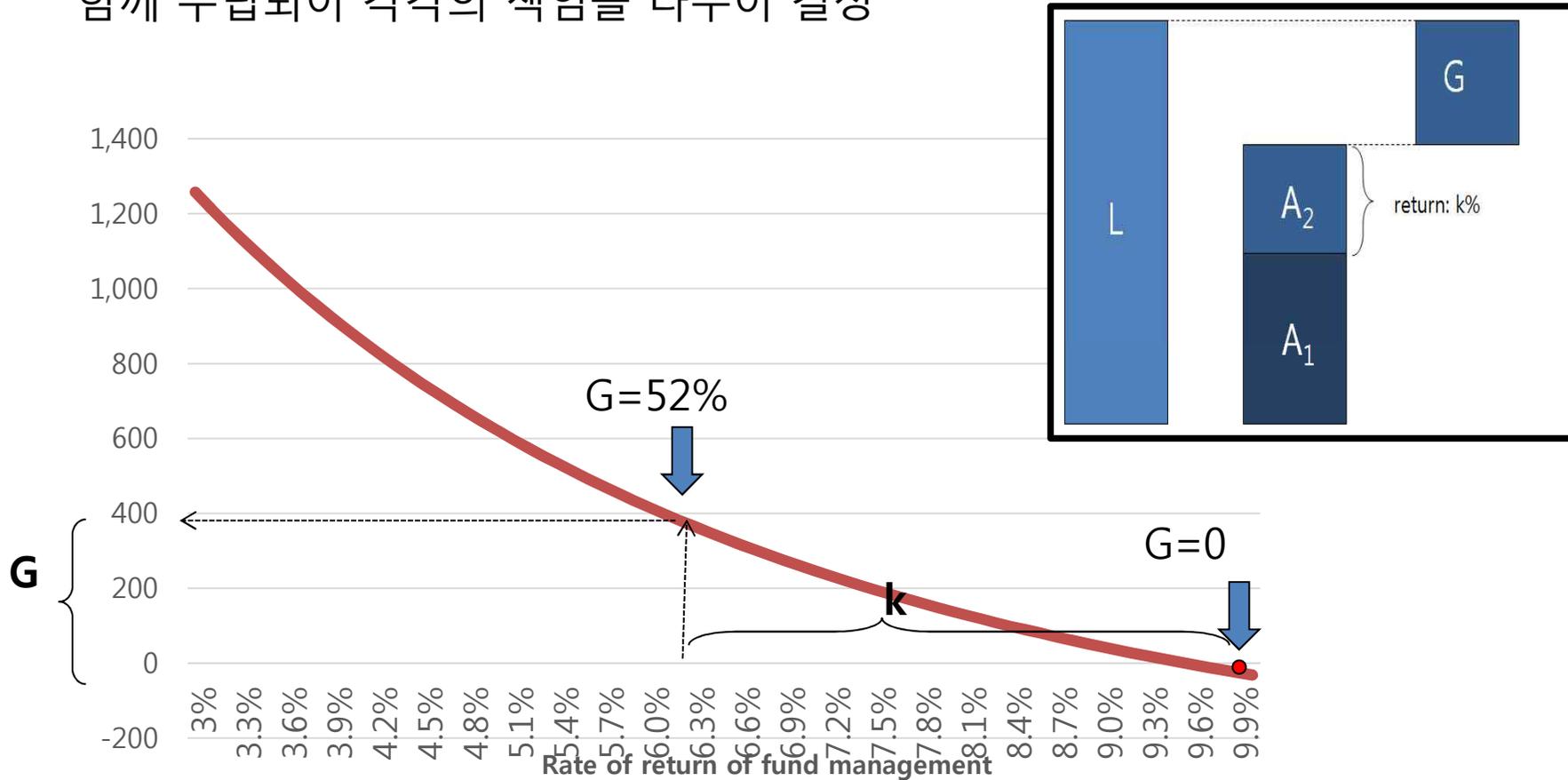


국민연금제도의 장기재정목표



적정 수익률 선택의 기준 사례

- 국민연금기금의 장기 수익률 목표는 미래 국가의 국민연금 장기 재정계획과 함께 수립되어 각각의 책임을 나누어 결정



L : Liability, Calculated by SFAS87

A₁ : accrual gathering amount by member and return until now

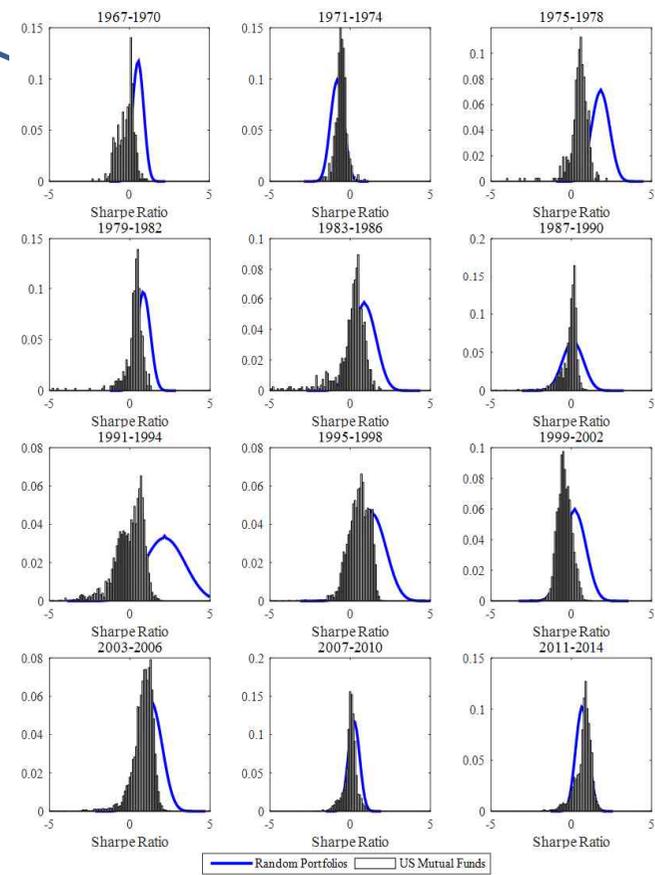
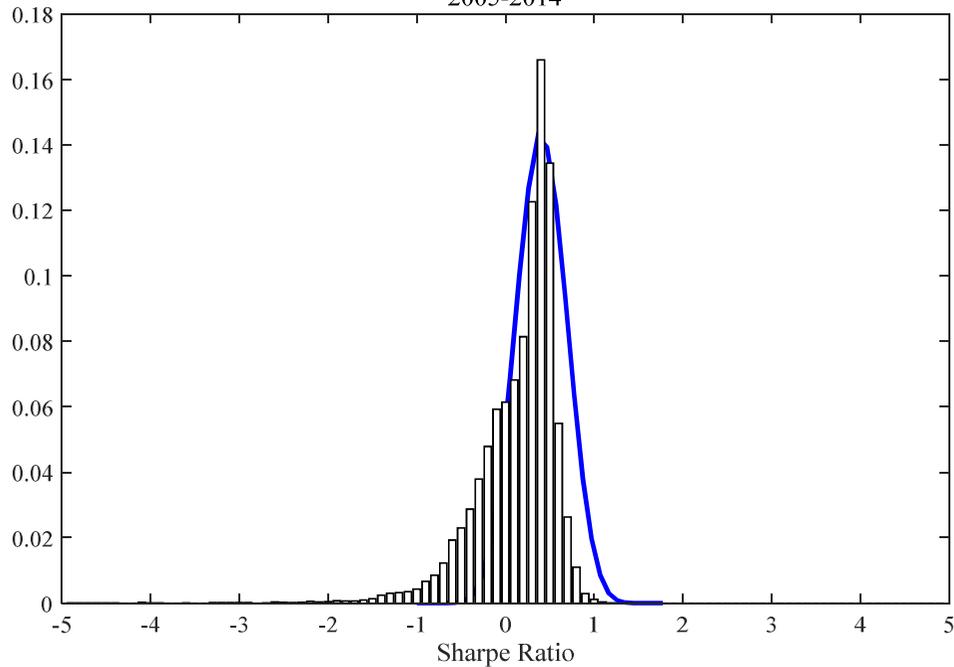
A₂ : accrual profit amount by investment, annual return k%

G : amount of filling up the residue by government

“눈을 가린 원숭이가 신문의 금융 페이지에 다트를 던져서 만든 포트폴리오도 전문가가 신중하게 고른 포트폴리오와 성과가 큰 차이가 없다.” (Kim and Lee,2016)

1967년부터 4년 단위 미국 주식형 펀드(검은색 히스토그램)와 랜덤 포트폴리오(파란색 실선) 성과 비교

2005년부터 10년간 미국 주식형 펀드(검은색 히스토그램)와 랜덤 포트폴리오(파란색 실선) 성과 비교
2005-2014

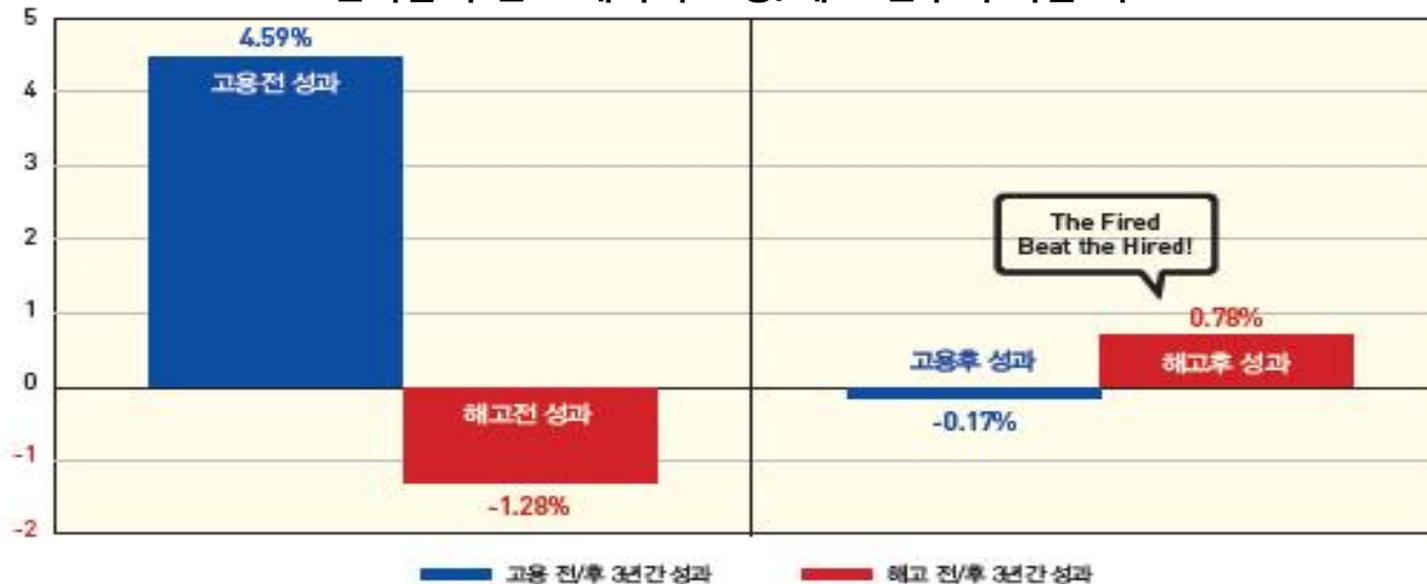


전문성·우수인력에 대한 허상

- 종목 선택을 잘하는 우수인력은 개미투자자나 소규모 단기투자자에 적합한 우수인력일 뿐임. 투자의 전문성은 장기투자자에 대한 이해와 전략적 자산배분의 기능을 이해하고 신의성실의 원칙에 충실한 보통능력의 직원들에게서 발휘될 것임

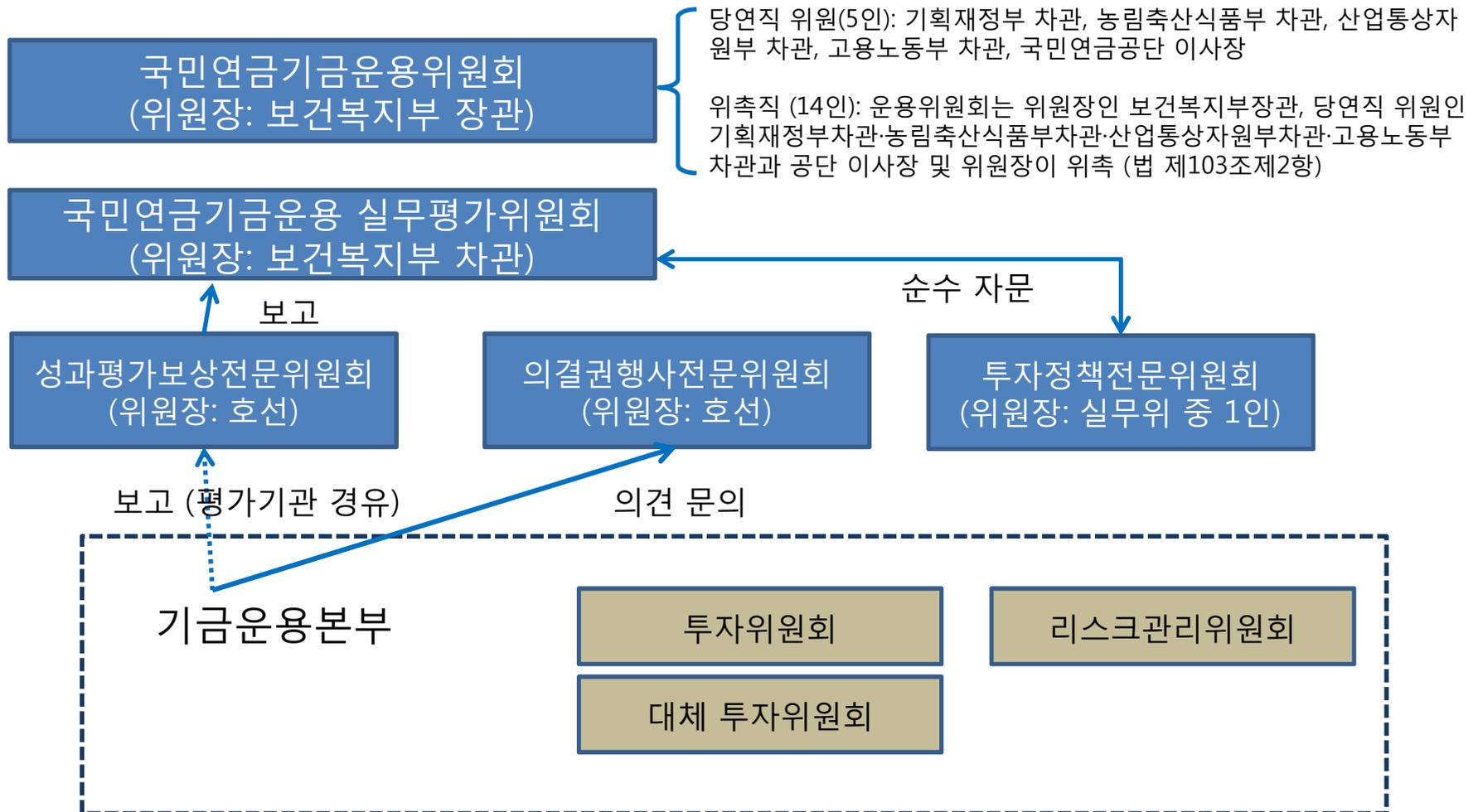
“유능한 요리사보다 레시피에 충실하게 따르는 요리사들이 식당을 장기적으로 번영시킴”

연기금의 펀드 매니저 고용/해고 전후 수익률 비교



자료: “The Selection and Termination of Investment Management Firms by Plan Sponsors” – Goyal and Wahal(2008)/삼성자산운용 자료 재인용

국민연금 기금운용 관련 위원회 현황과 조직



국민연금기금운용위원회의 구조와 한계

제103조(국민연금기금운용위원회) ① 기금의 운용에 관한 다음 각 호의 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부에 국민연금기금운용위원회(이하 "운용위원회"라 한다)를 둔다

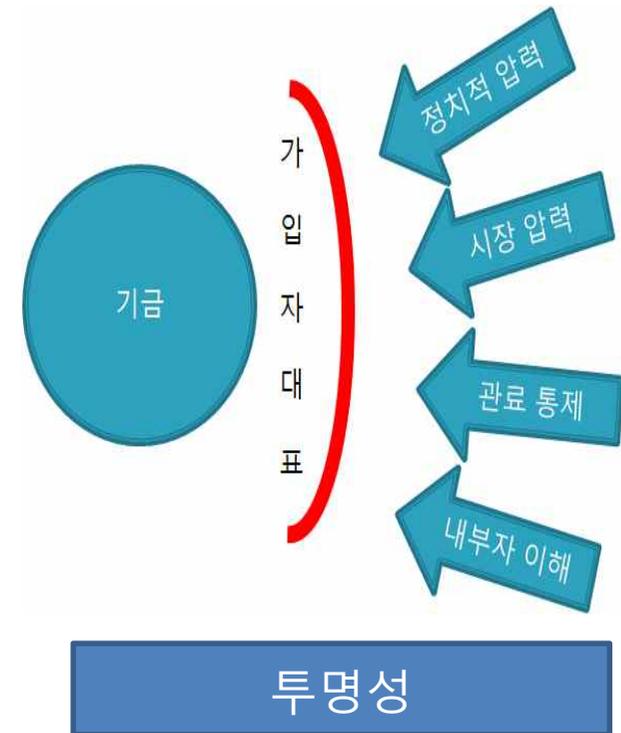
1. 기금운용지침에 관한 사항
2. 기금을 관리기금에 위탁할 경우 예탁 이자율의 협의에 관한 사항
3. 기금 운용 계획에 관한 사항
4. 제107조제3항에 따른 기금의 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항
5. 그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항으로서 운용위원회 위원장이 회의에 부치는 사항

- 기금운용위원회: 사회적 합의구조를 바탕으로 하는 민간합의제 위원회로 기금운용 최고 의사결정 기구
- 그러나 민간 위원들이 안건을 제안할 권한이 없음: 복지부장관이 위원장으로 기금운용본부와 복지부 연금재정과에서 안건으로 논의해서 올리는 것만 회의 안건으로 심의.
 - 예민한 안건들, 예를 들면 의결권 행사나 이런 등의 안건은 아예 배제되어 전문성은 논하기 전에, 아예 안건 자체가 다뤄지지 않는 구조
- 복지부에서 원하는 시기에 원하는 안건을 가지고 부정기적으로 회의를 소집하고 정부와 연금공단이 제시한 안건을 주로 의결하는 경향이 강함.

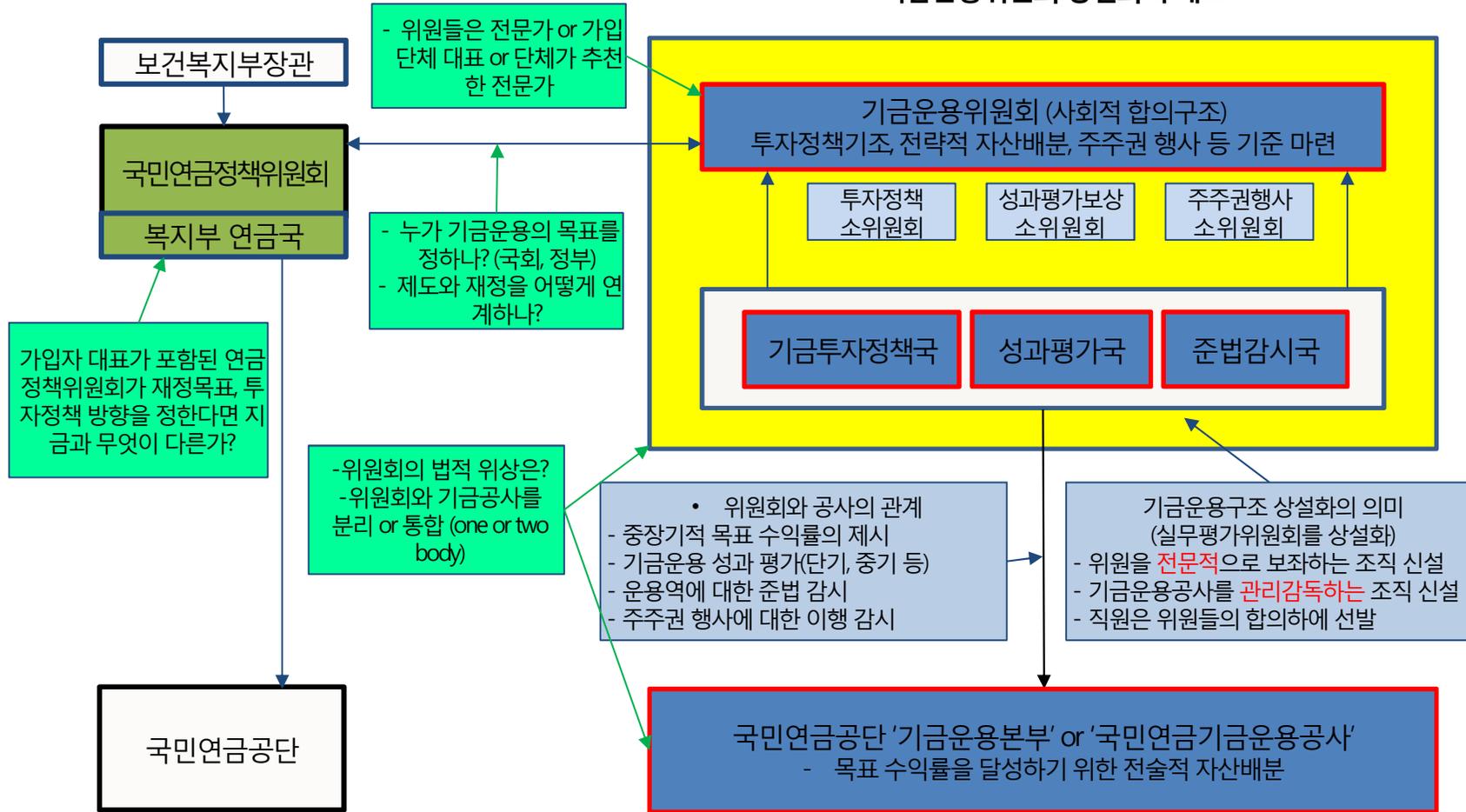
투자원칙의 투명성 및 감독 역량 제고

기금운용위원회 개혁 방향

- 기금운용위원회의 전문성 논의의 핵심은 가입자로부터 전문가들 중심으로 해서 가입자들 대표성이나 가입자 정보 공개, 알 권리를 막는 형태로 법안이 정부 주도로 나오는 경향
- 국민연금과 같은 거대 기금의 수익률은 특정 전문가에 의해 제고되는 영역이 아님
- 기금운용 외부의 압력을 방어할 수단 확보
 - 가입자 대표로 구성된 기금운용위원회를 통한 합의,
 - 투명성에 기반한 가입자의 권리 확보와 운용의 객관성 유지,
 - 상식적으로 백업하고 기금운용위원회를 감시·감독할 수 있는 기구를 통해 주요 현안들이 기금운용위원회에서 무제한으로 논의될 수 있는 구조가 필요함



기금운용위원회 상설화의 개요



	현행구조	정부안(기금운용공사 설립)	쟁점과 여러 대안
기금의 미션	• 명확하지 않음(수익률 지상주의)	• 연금정책위원회에서 기금의 미션 정함(제도와 기금의 연계). 그러나 정상적 작동에 회의적.	• 누가 기금의 미션을 만들고 기금운용조직에 이 미션을 강제할 것인가?(국회 or 국민연금정책위원회?)
기금운용의 투명성	• 매우 약함	• 달라질 것 없음	• 기금조직 개편과 별도로 대폭적 정보공개 강화 필요 (주식 등 자산보유현황, 주주권 등 정책결정 등의 사항)
기금운용의 독립성	• '정치'와 '시장' 양자로부터 독립되어 있지 않음	• '시장'의 영향력이 강화될 우려 (예, 삼성물산과 제일모직 합병 사건) • 투명성 강화장치 없음	• 견제와 균형장치 필요. 투자결정, 투자 내역, 준법감시 등의 투명성이 강화되지 않는 한 개선 어려움.
기금운용위 전문성	• 매우 약함	• 위원들을 금융전문가로 구성(7인)할 경우 전문성은 증대. 전문성은 기금과 제도를 포괄해야 함(금융전문성의 한계)	• 전문성은 기구 상설화로 보완 가능. 가입단체 추천 전문가로도 보완 가능. 중요한 것은 기금운용의 목적과 방향임.
기금운용위 상설화	• 비상설위원회	• 상설화: 운용기획팀, 투자정책팀 등의 신설로 일보 진전. 그러나 행정사무국 정도의 위상	• 상설화: 위원들에게 전문적 판단을 할수 있도록 보좌하고 정보 제공, • 동시에 기금공사에 대해 관리감독 등을 할 수 있어야 함(단순한 행정사무 아님)
조직형태	• 기금운용공사 One Body	• 기금운용위원회와 기금운용공사의 Two Body 구조 • 견제와 균형의 일보 진전	• 기금운용위와, 기금공사 Two Body 구조 • (One Body 를 주장하는 사람도 있음) • 기금운용위 내에 전문국의 설치로 견제와 균형을 더욱 강화할 필요성 • 의사결정의 책임주체와 신속성을 보완해야 하는 문제
견제와 균형	• 매우 약함	• 위원회 상설화로 일보 진전	• 기금운용 투명성 강화와 전문국 3개가 설치되어야 진정한 견제와 균형 가능.
제도와 기금의 연계	• 연계안됨	• 국민연금정책위원회 신설과 기능강화로 제도와 기금의 통합적 정책 마련. 일보 진전된 것임.	• 국민연금정책위원회에 가입자 참여가 보장되어도 정부주도의 의사결정은 변하지 않음. 제도와 기금의 연계는 기금의 미션과 투자방향, 그리고 목표수익율을 정하는데 핵심임. 논의 보완 필요