

국민연금기금 투자에서의 공공성: 역사적 접근*

김수원**

◁ 요약 ▷

이 연구는 국민연금 기금 투자에서의 공공성을 역사적 관점에서 분석함으로써 연기금의 성격논쟁이 벌어지고 있는 현 시점에 대한 함의를 도출하고자 하였다. 초기 기금 투자전략의 핵심은 공공성 원칙이었고, 구체적인 실현 방식은 주로 공공부문에의 위탁이었다. 이 연구는 공공성이 한국 사회에서 어떤 방식으로 해석되고 현실화되어 전개되었고, 어떤 지점이 왜 어떤 방식으로 비판받았으며 결과적으로 연기금 운용에서의 ‘공공성’이 어떻게 변화해 왔는가를 분석한다. 이 과정은 한국 사회의 역동적 변화에 따라 정부, 시장, 시민사회가 ‘공공성’에 대한 상이한 이해를 발전시키면서 상이한 요구를 해오는 과정으로 해석할 수 있다.

주제어: 국민연금기금, 공공성, 연기금 투자, 공공자금관리기금법

* 본 연구는 국민연금사편찬위원회의 집필작업을 토대로 연구논문으로 발전시킨 것이며, 2015년도 강남대학교 교내연구비 지원에 의해 수행되었다. 유익한 의견을 주신 익명의 심사위원들께 감사드린다.

** 강남대학교 부교수(soowankim@hanmail.net)

1. 문제제기

최근 국민연금기금 운용과 관련하여 금융투자 중심의 연기금 투자를 비판하고 연기금 투자의 공공성을 강화해야 한다는 주장이 지속적으로 제기된다. 연기금을 통해 보육·요양 등의 공공사회서비스를 확충해야 한다는 주장(오건호 2009; 주은선, 2014; 김연명, 2012; 백선희, 2011)이나 일자리 창출 등의 사회적 투자를 추구해야 한다는 주장(서상목, 2010; 김미희, 2014) 등이 대표적이다. 한편에서는 근원적으로 국민연금기금의 성격에 대한 논쟁 - 예컨대 국민연금기금을 ‘신탁기금’으로 볼 것인가 ‘사회적 기금’(공공기금 혹은 사회투자자본)으로 이해할 것인가 -를 제기하면서 연기금투자 정책의 패러다임을 바꿀 것을 제안하기도 한다(김연명, 2012; 서상목, 2010; 오건호, 2009). 그러나 막상 연기금의 금융투자 지향적인 투자 정책 방향과 운용방침은 더욱 견고해지고 있는 것으로 보인다.

국민연금 기금의 역사적 맥락에서 볼 때, 이 문제는 투자의 “공공성” 원칙이 어떻게 해석되고 실현되는가의 이슈로 등치된다. 이 연구는 국민연금의 기금 투자전략과 기금의 성격을 역사적 관점에서 분석함으로써 현 시점에 대한 함의를 도출하고자 한다. 국민연금 기금 투자는 그동안 어떠한 방식으로 전개되어온 것인가? 이 연구는 공공성 원칙이 한국 사회에서 어떤 방식으로 해석되고 현실화되어 전개되었고, 어떤 지점이 왜 어떤 방식으로 비판 받았으며 결과적으로 연기금의 ‘공공성’ 실현방식이 어떻게 변화해왔는가를 분석한다.

이 과정은 한국 사회의 역동적 변화에 따라 정부, 시장, 시민사회가 ‘공공성(publicness)’에 대해 상이한 이해를 발전시키면서 상이한 요구를 해오는 과정으로 해석할 수 있다는 점에서 흥미롭다. 최근 한국 사회정책에서 ‘공공성’은 중요한 키워드이다. ‘공공성이란 무엇인가’에 대한 학술적 논의 및 ‘공공성을 어떻게 강화해야 할 것인가’라는 각 복지영역의 실천적 고민이 무르익어가는 시점에서, 이 연구를 통해 공공성에 대한 한국사회의 해석의 변화와 이견의 지점들을 확인하는 것은 공공성 연구의 맥락에서도 하나의 중요한 사례가 될 것이라 사료된다.

이 연구는 민주화 과정이 개시되기 전까지 한국의 정부관료와 권력층이 권위주의적 공공성 관념을 가지고 있던(신진욱, 2007) 시점에서 출발한다. 초기 기금 투자전략의 핵심은 “공공성” 원칙이었고, 구체적인 실현 방식은 주로 공공부문에의 예탁이었다.¹⁾ 이 당시 공공

1) 공공성 원칙을 실현하고자 한 또 다른 투자영역은 “복지사업” 부문이다. 그러나 여기서는 연구의 범위를 명확하게 설정하기 위해 공공투자를 중심으로 논지를 전개하고자 한다. 복지사업에 대한 역사적 고찰은 별도의 후속

성에 대한 지배적 관점은 국가와 공공성의 동일시, 즉 국가의 행위가 공공성이라는 관념이었다. 그러나 정부가 더욱 권위주의인 방식으로 기금활용에 나서자 이에 대한 반발과 저항이 범국민적으로 싹트게 된다. 그리하여 정부에 의한 공공성 실현은 바로 수익성에 저해되기 때문에 폐기되어야 한다는 주장이 팽배하게 되고, 기금에 대한 국가주도성과 공공부분에 대한 투자는 수익성 극대화를 위한 전문가 중심의 시장 주도성과 금융부문 투자로 대체되기에 이른다. 수익성이 곧 공공선이라는 신자유주의적인 공공성 관념이 정부주도적 기금운용을 비판하는 강력한 도구가 되었던 것이다. 최근 연기금의 사회투자론은 공공성 실현의 주도성을 시장주도성으로부터 시민사회로 옮기려는 시도라고도 해석할 수 있을 것이다.

이 연구는 이 과정에서 정부의 대응에도 주목한다. 권위주의적 공공성을 철저히 방어하며 국가주도성을 주장하던 핵심관료층(여기서는 권위주의 정부의 핵심세력인 경제부처를 의미한다)은 정치적으로는 민주화, 경제적으로는 외환위기라는 큰 정치경제적 변화를 겪으며 변화의 불가피성을 수용한다. 그리하여 초기 10년의 공공성 투자전략을 전면적으로 수정하여 국가에 의한 기금투자를 외형적으로 포기하고, 대신 철저히 ‘시장’을 통해 정부의 재정적 필요를 충당할 수 있도록 방법론적으로 진화된 투자전략을 모색해왔다.

이 연구에서는 역사적 접근을 취하기 위해 당시 관련 공식 회의록, 법률소송자료, 신문 등 언론보도, 보고서 등을 분석하였다. 먼저 2장에서는 공공성에 관한 관점을 이론적으로 재구성한다. 3장에서는 공공투자 부분의 역사를 다룰 것이다. 1986년에서 1993년까지의 초기 국민연금기금의 성격은 어떠했으며, 공공자금관리기금법 제정 이후 공공성 원칙이 어떻게 왜곡되었는지, 그리고 2000년대 이후 공공부문 투자가 어떻게 변형되었는지를 살펴본다. 4장은 본 연구의 결론이다.

2. 한국 연기금투자와 공공성 논의

‘공공성의 문제를 논의하기 위해 가장 선행되어야 하는 부분은 공공성의 개념을 정립하는 것이다’라고 공공연히 얘기될 만큼, 공공성 개념의 정립은 행정학에서도 여전히 난제이다. 공공성의 개념은 시간과 공간의 변화에 따라 변화하고(백완기, 2007), 이데올로기나 철학적 기반, 사회에 대한 관점에 따라서도 상이한 해석이 이루어진다(윤수재 외, 2008; Pesch,

논의를 통해 다루어져야 할 것이다.

2008). 그리하여 지난 10여년간 한국 사회에서 공공성을 정의하거나(소영진, 2003; 임의영, 2003; 백완기, 2007; 신진욱, 2007; 조대엽, 2007), 공공성의 차원을 개념적으로 구성해내려는 시도들이 이루어져왔다(조대엽, 2012; 조대엽·홍성태, 2013; 구혜란, 2015).²⁾

여기서는 국민연금 기금투자에서의 공공성의 성격을 이해해내기 위한 이론적 작업으로서 한국 사회에서 실제로 경험해오고 있는 공공성을 세가지 관점으로 구성하여 제시하고자 한다. 권위주의적 공공성론, 시장중심적 공공성론, 시민중심적 공공성론이 그것이다.

첫째, 정부기관과 국가기관에 의해 수행되는 행위가 공공성이라는 ‘권위주의적 공공성’ 관념이다. 민주화 과정이 개시되기 전까지 한국의 권력중심부와 정부관료들은 정부기관과 국가강제기구를 공적영역과 동일시하였던 것이다(신진욱, 2007). 국민연금기금의 초기 투자과정에서 공공성은 바로 이러한 권위주의적 관점을 근거로 실현되었다.

이러한 관념은 주로 발전주의 전략을 통해 국가 주도의 근대화를 추진하는데 필수적이었지만(신진욱, 2007), 민주화된 사회에서는 더 이상 유효성을 갖지 못한다. 국가가 꼭 공공성의 수호자인 것은 아니며, 오히려 공익을 훼손하는 주체가 될 수도 있고, 민주주의의 원리에 비춰볼 때 국가는 항상적 감시와 개혁의 대상일 수 있기 때문이다(홍성태, 2008). 즉 권위주의적 공공성의 가장 큰 위협은 반민주성이다. 이러한 권위주의적 공공성은 행위의 주체를 강조하면서 특히 국가 혹은 정부 및 공공기관에 의해 이루어지는 행위를 공공성으로 해석하려는 접근의 일환이라고도 할 수 있다. 그러나 공사조직은 범주적으로 구분되는 것이 아니라 정치적 권위(political authority)에 의해 영향받는 정도의 차이라고 보는 Bozeman와(1994)의 견해가 폭넓게 받아들여지면서, 이론적으로 공공과 민간의 이분법 자체가 도전받고 있는 상황이다.

둘째, 시장중심적 공공성론은 시장을 통해서 효율성을 극대화하는 것이 공익을 실현하는 공공성이라고 보는 관점이다. 특히 국가중심적 공공성론에 대한 비판으로, 효율성을 중시하고 이를 위해 시장에 맡기는 것이 공공성을 보호하고 강화할 수 있는 바람직한 방책이라는 것이다(홍성택, 2008).³⁾ 신진욱(2007)은 시장에서의 경쟁이 공공적 결과를 가져온다는 시장중심적 공공성론의 논리를 공리주의에 입각하여 다음과 같이 제시한다. 세계경제에서 생존하기 위해서는 국가경쟁력을 높여야 하고(대외적 경쟁), 국가경쟁력의 고양은 모든 구성원들이 서로 경쟁하는 것을 통해 가능하며(대내적 경쟁), 경쟁을 제도화하기 위해서는 시

2) 외국에서도 공공성의 개념에 관해 꾸준히 논의가 이루어지고 있다. 대표적으로 Pesch(2008), Haque(2001), Bozeman & Bretschneider(1994) 등을 들 수 있다.

3) 조대엽(2007)은 기업의 사회공헌활동을 시장영역에 할당된 공적 기능이라는 측면에서 ‘시장공공성’을 규정하고 있는데, 이는 시장중심적 공공성의 하위개념으로 자리매김할 수 있다.

장기제를 모든 사회영역에 관철시켜야 하고(시장기제의 보편화), 시장기제는 궁극적으로 경쟁에 참여하는 모두의 이익으로 돌아오리라는 것(공리주의적 피드백)이다. 최근 국민연금 기금투자에서 공공성 원칙에 대한 해석은 이에 가장 가깝다. 즉 연기금투자에서 공공성은 ‘공공의 이익 또는 국익에 이바지하는 방향으로 운용되어야 한다’는 것으로 포괄적으로 정의되고 있고, 이에 따라 수익률을 극대화하는 것이 연기금의 주체인 가입자의 이익을 가장 잘 보장해준다는 믿음에 따라 기금운용이 이루어지고 있기 때문이다.

그러나 이러한 공공성에 대한 관점에 대해 많은 비판이 가해지고 있다. 시장 메커니즘으로는 평등이나 약자에 대한 보호와 같은 사회적으로 바람직한 가치를 추구하기 어렵기 때문에, 내용적인 공공성이 달성되기 어렵다는 것이다(백완기, 2007). 극단적으로 말하자면 반 시장성(anti-market)이야말로 공공성과 동일시될 수 있다는 비판이다. 예컨대 수익률 극대화를 추구하는 연기금의 금융투자는 구체적으로 누구에게 가장 큰 이익을 줄 것인가? 또한 신진욱(2007)은 전체 사회의 발전방향에 대한 의식적 통제를 거부하는 시장중심주의는 경쟁적 상호작용이 공공선이라는 특정한 발전방향으로 전개되리라는 것을 보장해주지 못하며, 일방적으로 체계효율성만을 추구하는 것은 사회집단 간의 이익조정과 상호이해를 약화시키고 더 나아가 체계효율성 자체를 위협할 수도 있다고 주장한다.

셋째, 시민중심적 공공성론은 시민이 공공성의 보편성을 이해하고, 그 보호의 필요와 내용을 실증적으로 확정하며, 공공성의 구현 주체로서의 국가와 시장의 상태를 객관적으로 평가하고 감시함으로써 공공성을 실현해야 함을 강조하는 관점이다(홍성태, 2008). 최근 한국사회의 공공성 논의는 주로 이러한 접근을 지향한다. Pesch(2008)가 유기론적 공공성으로 분류한 내용도 이와 맥을 같이 한다⁴⁾. 유기론적 공공성에 따르면 국가권력의 정당성은 사회공동체의 공익실현이라는, 국민 일반의지에 기초한 공적효용에서 도출되며, 공익의 공공성(publicness of public interest), 국민에 의한 행정(administration of public)이 중시된다. 개인들이 공동체의 일원으로 공익을 실현하기 위해 참여하는 것이 강조된다. 더 나아가 Pesch(2008)는 공공성이 국가가 개별 국민의 욕구충족에 봉사하는 것만이 아니라 국민국가의 공동체로 작동하도록 하는 것을 포괄해야 한다고 본다. 즉 공공성 개념에는 집단 구성원들의 이익과 권리를 보장하고 실현해야 할 책임이 있는가 하면, 집단 구성원들을 공동의 정체성으로 묶어서 상호간의 결속(solidarity)과 신뢰를 강화해야 할 책임도 있다는 것이다(이

4) 유기론적 공공성과 대비되는 개념은 개인주의적 공공성이다(Pesch, 2008). 개인주의적 공공성은 공공재 생산으로서의 공공성(publicness of public goods), 개인들의 욕구충족을 위해 재화와 서비스를 제공하는 ‘국민을 위한 행정(administration for public)’을 중시한다.

승훈, 2008). 남은 문제는 그 방법론이 무엇인가라는 점을 구체화해내고 어떻게 실현할 것인가이다.

[표 1] 한국사회의 공공성

	주요 관점	주체	비판과 위험
권위주의적 공공성론	국가의 행위=공공성	국가	반민주성
시장중심적 공공성론	경쟁·효율=공리적 공공선=공공성	시장	분배적 정의의 문제
시민중심적 공공성론	시민의 감시·평가, 주권적 참여	시민	현실화를 위한 방법론

이처럼 한국 사회에서 경험하거나 논의해온 공공성 이해를 바탕으로 한국의 국민연금 기금운용 역사에서 나타난 공공성의 실천을 분석해보도록 한다.

3. 국민연금기금의 공공부문 운용

1) 초기 국민연금기금 운용 (1986~1993)

1987년에 도입된 국민연금법에서 연기금의 투자방향에 대한 기본방향은 이미 1973년 국민연금복지법에서 설정한 기본 골격을 비교적 완화된 형태로 따른 것이었다. 즉 사회보장제도 실시로 조성되는 연금기금으로 국가의 투자재원을 확보하여 경제개발을 촉진하고, 고용기회의 확대와 사회복지시설의 확충을 기한다는 기본방향은 1973년 국민복지연금법 제정 당시의 기본 요강에서부터 설정되어 있었던 것이다(국민연금관리공단, 1998).

국민연금법의 기본 아이디어를 담고 있는 1986년 KDI 보고서에 따르면, 기금운용의 기본원칙으로 연금기금의 안정성, 수익성, 공익성을 제시하면서, 이 세 가지를 동시에 추구하기 위해서는 공공사업부문에서는 연금가입자의 복지를 향상시킬 수 있는 사회개발사업을 우선적으로 지원하고, 증식사업부문에서는 전문인력을 갖추고 있는 금융기관을 선정, 위임하여 자금운용비용을 최소화하고 수익성을 극대화해야 한다고 주장하였다(민재성 외, 1986). 국민연금의 설계와 도입을 주도했던 경제팀에서 적립기금의 기금운용방향에 대해 공공투자와 금융투자의 양대 방향을 동일하게 설정했던 것이다.⁵⁾

실제로 국민연금기금의 운용의 기본원칙은 이를 따라 수익성, 안정성, 공공성의 세가지

로 제시되었다. 1988년 국민연금법에서는 기금운용방법 중의 하나로 공공사업을 위한 재정자금에의 예탁을 규정하고, 매년 기금운용계획수립에 앞서 정하는 기금운용지침에서 공공사업에 사용할 기금자산의 비율을 정하도록 하였다(국민연금관리공단, 1998). 그리하여 제도 도입 초기 몇 년간은 보험료 수입과 기금운용수익금에서 연금급여비를 차감한 신규조성자금액을 예측하고, 이 액수를 50:50으로 양분하여 공공부문과 금융부문에 양분한다는 배분방침이 1993년까지 유지되었다. 이 중에서 공공부문에 배분된 자금은 전액 재정투자특별회계에 예탁되어 사회간접자본 확충, 중소기업 지원, 농어촌 개발 등 국가발전을 위한 경제정책수단으로 사용되도록 하였다. 이에 따라 국민연금제도 시행 첫 해인 1988년에는 운용자금 중 49.6%에 해당하는 2900억원을 공공부문사업에 배분하고, 배분자금 전액을 재정자금에 예탁·운용하였다. 한편 1991년부터는 연금관리기본법이 시행되어 기금의 공공성도도와 재정의 효율성 증진을 목적으로 공공부문 기금운용을 전액 재정투자특별회계에 예탁하게 됨에 따라 1993년에는 기금의 60%가 국공채매입 등 공공자금에 배정되었다.

요컨대 제도 시행초기부터 공공부문에의 예탁제도를 통해 공공성 투자가 상당히 이루어지고 있었고, 초기의 기금배분은 수익성보다 ‘공공성’이 더욱 강조되었던 것이다. 주목할 것은 국민연금 도입 초창기에 적어도 공공성을 중심으로 한 기금운용 방향성에 대해 정부부처 간의 이견 차이나 사회적 공론화가 일어나지 않았다는 점이다. 이 당시 과도한 공공투자에 대한 견제와 비판이 일부 있었지만, 당시에는 연기금의 공공성 투자에 대한 필요성에 대한 공감대가 있었던 것으로 볼 수 있다. 연금 기금규모도 그다지 크지 않았고, 금융시장이 발달하지 않았던 데다가, 국민연금이 아직 급여를 시작하는 단계가 아니고 경제사회적으로 재정이 많이 필요한 시기였기 때문이다. 또한 정부에의 재정예탁이라는 공공성 실현의 방법론에 대해서도 사회적 문제제기는 거의 일어나지 않았다. 이러한 점들을 고려해볼 때 국민연금 기금이 처음 운용되던 당시에는 국가의 행위와 공공성을 실현을 동일시하는 경향, 즉 국가가 필요한 부분에 연기금을 투입하는 것이 공공성 원칙을 실현하는 것이라는 인식이 전반적으로 받아들여졌던 것으로 보인다.

5) 여기서 공공성 사업은 이후 공공부문투자와 복지사업투자로 이분화된 두가지 내용을 모두 포괄하는 의미이다.

2) 공공자금관리기금법과 공공성 (1994~1999)

(1) 공공자금관리기금법의 도입과 비판

1993년 출범한 김영삼 정부는 신경제5개년계획을 수립하고 이에 대한 재원을 마련하기 위해 『공공자금관리기금법』(이하 공자법)안을 추진하였다. 이는 SOC투자-중소기업 및 농어촌 지원 등 사회간접자본 확충과 공공목적에 필요한 부족자금을 확보하기 위하여 기존의 재정투융자특별회계에 연기금 등의 여유자금 전액을 예탁하도록 의무화하는 내용을 골자로 한다. 특히 이 법에서는 여유자금에 대한 기금운용계획에 대한 국회 동의없이도 재무부장관 결정으로 전액을 사용할 수 있도록 하고 있었다.

공자법은 사회적으로 거센 비판을 불러왔다. 노동계에서는 국민연금 시행목적은 물론 가입자의 권익을 무시한 조치라고 비판하며 가입자를 대상으로 법안철회운동과 연금납부 거부운동을 펼치기로 하였고(한겨레 1993. 9. 3), 보사부와 한국 경총도 공공자금화 계획이 노후생활보장을 위한 연기금 설립취지와 위배되고 연기금의 재정압박요인이 될 수 있다고 반대를 표명하였다(동아일보 1993. 8. 14; 매일경제 1993. 8. 27). 또한 국민연금 등 예탁대상 연기금들은 정부의 발상자체가 기본적으로 자율성을 침해하고, 수익성이 떨어짐으로써 장기적으로 연기금의 존립을 위태롭게 할 수 있다고 주장하였다(경향신문 1993. 8. 29).

공자법이 이처럼 비판의 대상이 된 이유는 무엇인가? 당시의 맥락을 살펴보면 몇 가지 설명을 제시할 수 있다. 첫째, 연금도입 초기에는 기금규모가 작았기 때문에 예탁이 큰 화두가 되지 않았지만, 공자법이 생길 무렵부터는 보험료율도 6%로 높아지고, 가입자도 늘어나면서 기금규모가 이전과는 확연히 달리 엄청나게 늘어났다. 이런 상황에서 복지관련 전문가들도 기금에 주목하면서 기금이 유용되지 않도록 지켜야한다고 주장하게 되었다.

둘째, 전문가들이나 시민들이나 국가의 사회간접자본 투자 자체에 반대해온 것은 아니었던 것이다. 대신 공자법의 일방적이고 권위주의적인 의사결정 방식은 일반 국민들에게 정부에 대한 불신을 가중시켰다. 일반 시민들은 정부에서 기금을 자기들 마음대로 운영하는 것에 대한 염려가 무엇보다 컸다. “내 돈을 정부가 마음대로 갖다쓴다”는 것이었다. 즉 정부가 더욱 권위주의적 공공성의 부정적 측면, 즉 반민주적 요소를 강화하는 방식으로 연기금을 활용하려고 나서자 이에 대한 반발과 저항이 범국민적으로 발생한 것이다.

또한 당시 시민단체와 전문가들은 가장 손쉬운 비판점인 수익률과 정부의 상환능력을 넘어선 연금차용 문제를 내세워 국민연금기금 사용의 민주적 통제장치를 확보해야 함을 지적하

고사 하였다. 그리하여 공자법 폐지 주장과 함께 국민연금기금 운용의 전반적 과정을 국회가 실질적으로 통제할 수 있도록 하고, 연금가입자들이 기금운용과정에 참여할 수 있도록 해야 한다는 주장이 참여연대 등을 중심으로 강력하게 제기되었다(조홍식·김연명, 1996).

이러한 반대에 대해 경제부처는 “국민연금 등에 적립된 자금은 국가가 시행하는 사회 보장제도에 따라 법률에 의해 조성되는 자금인만큼 ‘공공성’이 매우 강하다”고 지적하고, “국·공채금리수준으로 수익성이 보장되면 연기금의 여유자금은 ‘공익목적’에 사용하는 것이 오히려 바람직하다”고 주장하였다. 또한 예탁대상도 각 연기금이 목적사업에 필요한 기금을 모두 제외하고 여유자금의 일부만을 예탁받는 것이기 때문에 기금의 본래 목적에 위배되는 것이 아니라는 입장을 밝혔다. 즉 당시 경제부처는 연기금을 공공성에 부합하게 사용해야 한다는 논리를 적극 표방하면서, 국가가 공익목적에 부합하게 행위하면 공공성이 달성된다는 주장을 펼쳤던 것이다. 그러나 정부와 국가가 원하는 곳에 시민의 동의와 견제 없이 연기금을 사용할 수 있다고 믿는다는 점에서 권위주의적이고 반민주적이었다. 그리하여 경제부처는 보사부, 노동계, 금융기관, 연기금 등의 반대에도 불구하고 법안 제정을 강행, 1993년 12월 31일자로 공공자금관리기금법은 국회를 통과하게 된다. 공자법이 도입된 이후, 공공부문에 투자되는 연기금은 크게 증가하여 1995년에는 10조 4천억, 2000년에는 34조 5천억으로 크게 증가하였다. 전체 기금운용에서 차지하는 비중을 보더라도 1995년 65.4%, 1998년 71.5%에 해당하는 막대한 규모였다.

제도 도입 전부터 이어진 공자법에 대한 비판은 1999년 개정에 의해 2001년부터 국민연금으로부터의 여유자금 차입이 폐지된 이후까지 지속되었다. 그런데 당시 공자법에 대한 비판 중에서 가장 핵심적인 것은 공공부문 투자에 대한 수익률이 낮다는 것이었다. 이 당시에 기금 수익률이 1%포인트 상승하면 연금재정의 적자시기가 3년 연장된다는 분석결과가 발표되는 등 기금증식은 연금재정안정화의 중요한 방편으로 이해되기 시작하던 시점이었다. 이에 따라 이후 논쟁에서 재정안정화 = 수익률 극대화 추구라는 논리가 자리잡게 된다.

그리하여 1995년 10월, 국민연금관리공단 국정감사에서 보건복지위의 여야의원들은 국민연금기금 운용의 낮은 수익성에 대해 집중 추궁하면서, 1996년 국민연금기금 운용계획안에서 수익률이 높은 금융부문이 전체 운용액의 31.8%인 반면 수익률이 낮은 공공부문 운용액이 63.6%로 기금운용의 주방향이 재정안정에 있지 않다고 지적하였다. 언론 등에서도 이러한 내용들을 비판하고 나서면서 정부가 기금에서 자금을 빌려감으로써 이 자금을 금융 부문에 운용하는 경우보다 손실이 발생한다는 비판이 들끓게 된다. 그러자 재경부는 1997

년 9월 『공공자금관리기금의 예탁 및 재예탁조건 결정기준』을 개정하여 “기금이 공공자금에 예탁한 수익률이 금융부문 운용수익률보다 낮을 경우 그 차액을 보전해 줄 수 있다”는 조항을 신설하였다. 이는 ‘수익률이 연기금의 강제 예탁에 대한 어떤 다른 비판보다도 더 강력하고 설득력있는 무기라는 인식을 강화하는 계기가 되었다.

한편, 기금운용의 투명성, 즉 운용의 정치적 위협에 대한 비판도 제기되었다. 당시 민주당 야당의원들은 국민연금 장기재정 추계결과를 인용하면서 금융부문 투자 확대방식으로 기금운용계획을 전면 수정하라고 촉구하고, 공공부문투자 중 일부가 대통령 공약사업에 쓰였을 수 있다는 의혹까지 제기하며 공공부문투자내역 공개를 요구하기도 했다(매일경제 1995. 10. 6). 외환위기 당시 세계은행은 연기금의 정치적 위협의 맥락에서 공자법의 문제를 지적하고 이를 개선하도록 한국 정부에 압력을 가하기도 했다.

(2) 최초의 연기금 성격논쟁: 공자법 위헌 소송

1995년 11월 30일의 공공자금관리기금법에 대한 위헌소송은 국민들의 정서에 반하는 공자법 강행에 대한 시민사회의 저항이자, 국민연금 기금 성격논쟁이 본격적으로 벌어진 최초의 계기였다. 당시 위헌소송을 제기한 시민단체는 국민연금기금의 성격에 대해 “국민연금 기금은 특정의 목적에 대하여만 사용할 수 있는 기금으로, 가입자 등이 출연한 각출료에 의하여 국민연금사업을 목적으로 법률상 신탁된 일종의 신탁재산”이라고 주장하였다. 국가재정과 통합적으로 운용되는 것을 반대하는 논거로서 국민연금기금을 신탁기금으로 규정하는 것이다. 그리하여 국민연금기금을 “조세부과를 통해 징수 조달한 재정자금과 동일선상에서 보는 것은 위헌적인 발상이며”, “적립방식의 근본취지를 훼손”하는 것이라고 주장했다(위헌법류심판제청신청서, 94가단175335 손해배상(기)).

이 입장에서 제기한 공자법의 위헌 위법성은 다음과 같다. 첫째, 공공부문 예탁으로 인해 저이율의 연기금운용이 이루어져 상대적 금리차로 인한 손해가 발생하고, 그로 인한 연금재정의 부실화가 나타난다는 것이다. 이는 기금의 안정성과 수익성을 저해한다는 점에서 위헌이라고 지적되었다. 둘째, 기금이 공공적 목적에 사용되는 것 자체에 대한 문제제기가 이루어졌다. 연금기금을 공공자금관리기금으로 강제편입하여 사회간접자본 투자용도 등으로 임의적으로 사용하는 것은 연금기금의 목적과 무관하며, 연금기금을 고갈시켜 연금수급권을 침해할 수 있다는 것이다. 셋째, 기금의 중장기 배분계획이 미비함에 따라 운용이 무분별하게 이루어지고 가입자의 의사결정참여권한이 배제된다는 점이다. 그리하여 재산권(헌법 제23조 제1항), 인간다운 생활을 할 권리(헌법 제34조 제1항)를 침해, 위헌이라고 주장

하였다.

이에 대해 재정경제원은 다음과 같은 반론을 펼쳤다. 공자법의 목적은 공공성이 있는 각종 기금의 여유자금을 그 설치목적에 지장이 없는 범위 내에서 정부가 적정한 수익을 보장하면서 빌려와 공공투자를 위한 안정적 재원으로 활용하고자 하는 것이라는 점, 각종 기금이 수익성만을 고려한 나머지 투기자금화하여 오히려 금융시장, 부동산시장 등을 교란하는 부작용을 방지할 수 있다는 점, 각종 기금의 운영에 있어서 수익성과 공공성이 조화를 이루도록 하기 위함이라는 점 등이 그것이다. 또한 보건복지부장관이 기금을 관리·운용함에 있어서 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하여야 한다는 의미는, 법령상 주어진 의무를 준수하고 궁극적으로 전체 국민의 복리증진과 공익에 도움이 되도록 기금을 관리·운용하여야 한다는 의미이지, 가입자 개개인이 주장하는 내용에 따라 기금을 운용하여야 한다는 의미는 아니라고 반박했다. 실제로 여유자금 전액을 예탁하고 있지도 않고, 관리기금의 운용은 기금관리기본법에 의해 국회의 통제를 받고 있으며, 공자법이 예탁기금의 수익성을 중시, 예탁기금에 대해 실세금리 또는 그 이상의 이자를 지급하고 있다는 점도 부각시켰다. 이들의 입장은 다음과 같이 요약될 수 있다.

[표 2] 공공자금관리기금법 헌법소원 쟁점별 주장

	시민단체(참여연대)·복지부	재경부
연기금 성격	신탁재산	공공기금적 성격
국가와 가입자 관계	국가는 가입자들이 형성한 국민연금기금을 가입자들에게 최대한 수익이 되는 방향으로 운영, 관리해야 하는 관리자의 지위 (민법상 신탁관계)	법령상 주어진 의무를 준수하고 궁극적으로 전체 국민의 복리증진과 공익에 도움이 되도록 기금을 관리·운용하여야 하는 책임
바람직한 투자방향	수익성과 안정성	공공성과 수익성의 조화
공자법의 위법성 v. 적법성	(1) 기금의 안정성과 수익성 미확보로 인한 연금재정 부실화 (2) 공공적 목적 배분 문제: 연금기금을 공공자금관리기금으로 강제편입하여 사회간접자본 투자용도 등으로 연금기금의 목적과 무관하게 임의사용함으로써 연금기금 고갈, 장차 신청인들의 연금수급권 침해	(1) 공자법의 목적은 공공성이 있는 각종 기금의 여유자금을 그 설치목적에 지장이 없는 범위 내에서 정부가 적정한 수익을 보장하면서 빌려와 공공투자를 위한 안정적 재원으로 활용하기 위함 (2) 수익성만을 강조한 투기자금화로 금융시장과 부동산시장 등을 교란하는 부작용 방지

	시민단체(참여연대)·복지부	재경부
	(3) 기금의 부적절한 사용 문제: 기금의 중장기 배분계획이 미비함에 따라 운용이 무분별하게 이루어지고 가입자의 의사결정참여권한 배제	(3) 각종 기금의 운영에 있어서 수익성과 공공성이 조화를 이루도록 하기 위함

주: 위헌법류심판제청신청서, 94가단175335 손해배상(기), 헌법재판소 결정문 96헌가6 공공자금관리기금법 제5조 제1항등 위헌신청을 참고하여 필자가 정리함.

당시 시민단체는 공자법에 의한 국민연금기금 강제예탁을 막기 위해 국민연금 기금의 성격을 “신탁기금”으로 규정하고, 공자법에 의한 강제예탁에 대한 가장 강력한 공격 무기로 ‘수익률’을 문제삼았던 것이다. 또한 사회간접자본 투자는 연금기금의 본래 목적과 무관하게 사용되는 것으로 연금수급권을 침해한다는 주장도 제기하였다.

반면 ‘국민연금기금은 공공기금적 성격을 지니고 있고’, ‘공공성과 수익성을 조화롭게 추구함으로써 지나친 수익성 강조하여 금융시장과 부동산시장을 교란하는 부작용을 방지해야 한다는 당시 경제부처의 논리적 구성을 보면 국민연금기금을 사회투자기금적 성격을 지닌 것으로 보아야 한다는 최근 시민사회의 주장과 오히려 친화성을 지닌 것으로 보여진다. 문제는 국가중심적 공공성이 노정할 수 있는 위험성, 즉 반민주성이었다. 공자법의 핵심적인 문제는 정부가 쉽게 기금을 유용할 수 있는 구조로 변경한 과정과 절차상의 불투명성이었던 것이다. 논란의 쟁점이었던 기금의 성격논쟁이나 수익률, 이차문제 등은 외형적인 공격지점이었을 뿐, 사실은 ‘정부가 마음대로 가져다쓰는’ 공자법의 강제예탁방식, 권위주의적 정부 행태에 대한 강한 저항 심리가 시민사회의 정서의 핵심이었다고 보는 것이 정확할 것이다.

1996년 10월 4일에 헌법재판소는 공자법이 합헌이라는 판결이 내려졌다. 그러나 공자법의 합헌 판결로도 공자법에 대한 비판과 논란은 잠재워지지 않았고, 민주화가 진행됨에 따라 더욱 힘을 얻게 된다.

(3) 공자법 개정과 연기금 투자 패러다임의 전환

외환위기를 극복해야 할 시대적 과제를 안고 1997년 12월 선거에서 김대중 대통령이 당선되면서, 한국 사회는 정치경제적으로 큰 패러다임의 변화를 맞이하게 된다. 권위주의와 국가주도계획경제라는 구정권의 패러다임을 버리고, 민주주의와 신자유주의적 경제정책이 추구된 것이다. 이를 단적으로 보여주는 것이 김대중 대통령의 당선 직후 출범된 노사정

위원회의 논의내용이다. 경제난국 타개를 위해 출범된 노사정위원회 자체가 민주주의를 상징하는 것이었고, 권위주의적 경제정책을 폐기하는 안건들도 포함되어있었다. 공자법 제5조 삭제가 그것이다. 그러나 이 위원회의 더 핵심적인 안건들은 노동시장 유연성 확보를 위한 정리해고제, 근로자 파견제 도입 등의 근로기준법 개정이었다. 김대중 정권은 90개 항목의 노사정 대타협을 성공시킨다(김상균, 2010). 재정경제부는 노사정 합의에도 불구하고 공자법의 연기금 규정 폐지에 대해 처음에는 쉽게 물러나지 않다가 수차례 논의를 거치면서 점차 협의하기에 이른다.

한편 공자법의 개정 요구는 외환위기 시기에 국제기구로부터도 제기되었다. 1997년 11월 21일 IMF에 구제금융을 신청하면서 국제통화기금과 세계은행의 구조조정차관 도입과 관련된 협상(Structural Adjustment Loan II: 이하 SAL II)이 제기되었는데, SAL II에서는 전체적인 연금개혁 권고의 일환으로 공공자금관리기금법을 개정하고 연금기금을 채권을 통해 인수하도록 하는 내용을 제안했다. 즉 세계은행도 공자법의 문제를 잘 알고 있었고, 이를 개선하라는 압력을 가한 것이다(김상균, 2010). 당시 세계은행은 연금기금의 정치적 남용은 억제하면서도 연금기금투자를 통해 금융시장의 발전을 유도할 수 있다는 신자유주의적 관점을 견지하고 있었다. 그리하여 정부는 국민연금 강제차입의 단계적 폐지와 채권발행을 통한 연금기금의 차입 확대를 구조조정 프로그램에 포함시켰다.

마침내 1999년 1월 29일 공공자금관리기금법 개정이 이루어졌다. 제5조 제1항이 삭제되고, 부칙을 통해 국민연금기금의 여유자금을 차입할 수 있는 한도를 1999년 65%, 2000년에 40%로 설정하였고, 2001년에는 공자법 의무예탁규정이 완전히 폐지되었다.

그러나 공자법에 의한 국민연금 기금의 강제예탁이 폐지되기까지의 과정을 거치면서, 이후의 연기금 투자 방향의 패러다임을 전환시키는 강한 후유증이 발생했다. 첫째, 정부가 권위주의적인 방식으로 연기금을 운용하는 과정에서 국민들은 공공투자에 대해 강한 불신을 갖게 되었다. 둘째, 이처럼 무리한 권위주의적이고 반민주적 방식의 공공부문 투자가 남긴 후유증은 연금기금의 정치적 독립성과 투명성의 중요성을 강하게 부각시키게 된다. 이 과정에서 '수익률' 기준이 가장 중요한 투자 목적으로 부상한다. 셋째, 범국민적인 국가에 대한 불신은 시장의 효율성에 대한 기대로 정확히 대체되었다. 공공투자를 폐지하는 대신 연금기금의 투자방향으로 선택된 것은 수익성 중심의 전문적 금융투자였다. 그 논리는 다음과 같이 요약할 수 있다. (1) 노후소득보장 기금으로서의 역할을 다하기 위해서는, 가입자의 권리보장을 위해서는 국가로부터의 분리와 재정안정화가 필요하고 (2) 이는 시장을 통한 수익

를 극대화(예컨대 금융투자)를 추구할 때 가장 잘 이루어질 수 있다. (3) 따라서 수익률 극대화 원칙을 모든 투자영역에 관철시켜야 하고 (4) 이는 궁극적으로 연기금의 주체인 가입자 모두의 이익으로 돌아오리라는 것이다.

3) 공공투자 방식의 변형 (1999~현재)

경제부처는 시대의 변화에 빠르게 적응해갔다. 1990년대 이후 정당 지도자들과 정부 관료들은 이제 자신들이 오히려 경쟁, 시장, 효율을 앞세워 시장사회 속에서의 경쟁이 공공적 결과를 낳으리라는 믿음을 표방하기 시작했던 것이다(신진욱, 2007). 국민연금 기금투자에 있어서도 공자법 개정되자, 이제 수익성 원칙을 모든 투자 영역에 보편화시키고 금융투자에 우선순위를 부여하는 것에 오히려 적극적으로 동조하게 된다. 하지만 사실상 정부의 공공투자는 내용적으로 전혀 포기되지 않았다. 여기서는 정부의 공공투자가 형식적으로는 폐지되었지만 실질적으로는 어떻게 지속되고 있는지를 살펴보고자 한다.

(1) 국채 매입

재정경제부는 공자법 개정을 통해 국민연금의 의무예탁을 포기하고 대신 국채발행을 통한 연기금 활용방식을 선택했다. 즉 공공투자방식은 변화하는 재정운용 패러다임과 금융시장의 맥락에서 ‘연기금의 재정에의 편입’이라는 거칠고 불투명하며 낡은 권위주의적 공공성의 외투를 벗고 “국채 매입”이라는 세련되고 투명한 절차라는 민주적 외형으로 완벽한 변신을 하게 된다.

그 맥락은 다음과 같다. 공자법 개정이 일어났던 당시 재정상황과 금융시장에도 큰 변화가 일어난 시점이다. 첫째, IMF를 거치면서 우리나라도 적자재정을 통한 국채시장을 활성화시키기 시작했다는 점이다. 1990년 중반까지 정부는 건전한 재정수준 유지를 추구하였다. 그리하여 외환위기 이전 한국의 금융시장에서 국채의 역할은 아직 미흡한 수준이었다. 1996년 연간 재원조달용 국채발행액은 약 4조원으로 GDP 대비 약 1%에 불과하였으며, GDP대비 국채발행 잔액도 6.5%에 불과하여 재정건전성이 매우 높은 상황이었다⁶⁾(기획재정부, 2013a). 그러나 정부는 외환위기를 맞으면서 부실기업과 금융기관에 대한 구조조정 자금을 마련하기 위해 국고채 발행을 대폭 증가시키고, 직접금융시장을 발전시켜 건전한 금

6) 동일연도의 주요 선진국의 GDP대비 국채발행 잔액을 보면 일본 61.3%, 미국 54.8%, 영국 34.2%였다(기획재정부, 2013a).

용질서를 구축하겠다는 목적으로 국채시장 중심으로 채권시장을 육성하기 시작한다. 그리하여 기획재정부는 2000년에 10년 만기, 2006년에는 20년 만기 장기국채를 발행하고, 2012년에는 30년 만기 초장기 국고채를 도입하기에 이른다(기획재정부, 2013a).

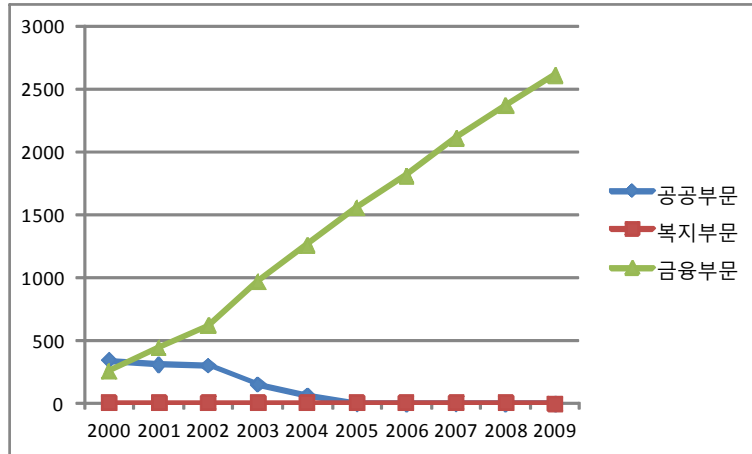
이 변화는 기금예탁에 두가지 중요한 영향을 미쳤는데, 먼저 국민연금 기금을 직접 예탁할 경우 정부 내부 거래로 취급되어 국가채무로 잡히지 않기 때문에 재정수지 균형 유지에 유리하다는 장점을 희석시켰다. 또한 국고채는 정부 정책 수행에 필요한 자금을 마련하기 위해 발행되는 채권이다. 따라서 국민연금기금이 국고채에 투자를 하게 되면 정부 정책 수행 자금이 사용되는 것과 동일한 역할을 할 수 있게 된다. 국민연금 기금이 국채를 사는 방식으로 공공부문에 투자할 수 있는 대안적 방법이 마련된 것이다.

둘째, 민간자본시장이 발달하면서 1990년대 중반부터 공자기금에 대한 지방정부와 민간의 용자수요가 감소하게 되었다. 또한 김영삼 정부 시기에 처음 시작된 민간투자사업을 김대중 정부에서 적극 활용하기 시작하였다. 국민연금 기금은 예탁이 아닌 민간투자에 참여하는 방식으로 지방정부와 민간의 용자수요에 대응할 수 있게 된 것이다. 요컨대 국민연금기금 규모가 매우 커지면서 정부가 사용하는 것에 대한 문제제기가 국내외에서 더욱 증폭되고, 국채 시장의 발달로 더 나은 공공부문 투자 방법이 등장하자 공자법에 의한 의무예탁은 바로 재정당국에 의해 개정되기에 이른다. 재정상황이나 금융시장 상황의 변화는 강제예탁의 필요성을 낮추고, 국민연금기금을 공공부문에 투여할 수 있는 대안수단들을 제공해준 셈이다. 그리하여 국민연금법 1998년말 개정에서는 “공공사업을 위한 재정자금에의 예탁”은 “공공사업을 위한 공공 투자”로 변경되었고, 구체적인 방식에 있어 재정경제부장관과 협의하여 국채를 매입하도록 하는 것으로 변경되었다.⁷⁾

기금운용현황을 보면, 2001년부터는 금융부문에 대한 투자비중이 급격하게 증가하고 2005년부터 공공부문 투자는 전무한 것으로 통계상 표기되고 있다. 그러나 사실은 공공 투자가 이루어지지 않고 있는 것이 아니라, 국채 매입 등 채권 투자의 형태를 띠고 금융부문 투자의 일부로 편입된 것으로 보는 것이 타당하다. 따라서 공공부문 투자, 금융부문 투자와 같은 초기의 분류로 현재의 투자를 분류하는 것은 각 부문의 투자의 내용이 지닌 의미를 드러내지 못하는 것이다.

7) [기금운용위원회 기금운용지침] IV. 자산배분원칙 - 3. 전략적 자산배분 ④ 연간 기금운용계획에서 기금의 공공 부문에의 투자한도를 정하며 공공 부문에의 투자는 국채의 매입에 의한다.

[그림 1] 공자법 폐지 이후 자금운용 현황 2000~2009 (단위: 천억원)



2013년 기준으로 금융부문의 자산군별 비중은 채권 60.1%, 주식 30.1%, 대체투자 9.4% 인데, 이 중에서 전체 자산대비 국내채권 투자비중은 55%이고, 국내채권투자의 40.9%가 국고인 상황이다. 국고채는 정부 정책 수행에 필요한 자금을 마련하기 위해 발행되는 채권이므로, 국민연금기금이 국고채에 투자를 하게 되면 정부 정책 수행 자금을 사용되는 것과 동일한 의미가 된다. 국민연금은 국채 발행잔액의 약 23%를 차지하고 있다(2013년 기준). 국채 매입은 내용적으로는 정부의 정책 자금 조달이라는 면에서 기존의 공공부문 투자를 정확히 대체하고 있으면서, 기존에 강제예탁을 통해 재정과 통합적으로 운용하여 엄청난 사회적 비판을 받던 때와는 달리 금융시장을 통한 합리적이고 중립적이면서 안정성이 높은 투자로 평가받고 있다.

(2) 대체투자로서의 국내 인프라 투자

2000년대 중반에 들어서면서, 국민연금기금은 ‘대체투자’⁸⁾라는 명칭 하에 사회간접자본을 의미하는 ‘인프라’ 투자를 본격적으로 확대하게 된다. 특히 이 시점은 기획재정부가 사회기반시설에 대한 민간투자를 활성화하는 정책방향을 추진한 시기와 정확히 맞물린다. 이에 발맞춰 국민연금 기금의 국내인프라(SOC) 투자규모는 점차 확대되었다. 연기금 인프라 투자의 구체적인 방식은 수익형 민자사업(BTO)과 임대형 민자사업(BTL) 등의 사회기반시설

8) 일반적으로 대체투자란 전통적 투자가 아닌 방식의 모든 투자를 의미하는데, 수익률 제고를 위한 목적으로 편입하는 고위험-고수익(high risk-high return) 특성을 지닌 사모투자과 헤지펀드 등의 유형과, 주식보다 안정적인 중위험-중수익구조를 지닌 부동산 및 인프라(infrastructure) 투자 등이 그것이다(남재우, 2013).

에 대한 민간투자 방식이다. 국가에 의한 공공재 투자가 시장을 통한 공공재 투자로 대체된 것이다. 국민연금 기금 투자 중에서 대체투자가 차지하는 비중이 현재 9.7%이고, 대체투자 중에서 국내 인프라 투자 비중은 20%를 넘어서고 있으며 투자액 규모 측면에서 매년 점차 확대되는 추세이다. 수익률은 2011~2013년 3개년 평균 7%로 높은 편이다.

[표 3] 국민연금 기금 대체투자 중 국내 인프라 (SOC) 투자 규모 및 수익률 (단위: 억원, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
국내 인프라 투자액	336	8,998	17,501	32,715	40,699	47,503	67,818	76,983	80,762
대체투자 중 비율	4.5	41.5	32.4	37.2	32.5	25.1	24.9	23	20
수익률	-	-	9.76	1.98	3.07	9.81	9.86	7.03	4.11

자료: 국민연금공단, 각 연도 국민연금 기금운용보고서.

그렇다면 연기금의 대체투자로서의 인프라 투자에 대해서는 어떤 평가가 내려지고 있을까? 대체로 다음과 같은 호의적인 평가가 지배적이다. 첫째, 주식시장과 채권시장의 경우 연기금 규모의 성장속도에 비해 시장이 물리적으로 제약되는 상황에서 대체투자는 새로운 투자처로 인식되고 있다. 둘째, 대체투자자산은 기본적으로 장기투자를 통해 수익을 얻는 자산이기 때문에 유동성이 풍부한 국민연금과 같은 장기투자자에게 적합한 자산이라고 평가되고 있다(노상윤·황정욱, 2012). 셋째, 인프라나 부동산과 같은 실물자산에 대한 투자는 주식 및 채권과의 분산효과(diversification effect)가 높을 수 있다. 또한 실물자산은 금융자산에 비하여 상대적으로 인플레이션 헤징 효과가 크기 때문에 연금 급여가 인플레이션에 연동되어 있는 국민연금 같은 경우 자산부채종합관리(ALM) 측면에서도 바람직한 속성의 투자 자산으로 평가받는다(남재우, 2013). 요컨대 연기금의 입장에서도 연기금의 국채 매입이 이미 포화상태인 상황에서, 국내 인프라에 대한 대체투자는 국채 매입을 보완하여 공공목적을 지닌 투자의 일환으로 정부 정책에 대한 중요한 자금 조달 방안이 되고 있는 것이다.⁹⁾

9) BTL 사업은 정부가 국채 금리수준에 가산율을 더한 사용료를 지급하고, 투자비용을 직접 부담하기 때문에 국채보다 비용이 증가하는 것으로 알려져있다. 이처럼 정부의 부담 측면에서만 보면 사회기반시설에 대한 국채발행이 민자사업보다 더 효율적이라고 볼 수 있다. 그러나 대규모의 국채발행은 재정건전성을 악화시키고 국회를 통한 국민적 합의절차가 필요하다는 점을 지적할 필요가 있다.

(3) 시장중심적 사회적 투자방식의 도입

한편 시장주의적 방식에 의한 공공성 투자의 형태도 나타나고 있다. 투자결정시 사회와 환경에 대한 영향 등의 비재무적 측면도 종합적으로 고려하는 투자기법으로서의 사회적투자, 그리고 사회기반시설사업에 대한 투융자의 법적 근거 마련이 그것이다.

① 사회적투자

1990년대 이후 시장의 영역에서 기업의 사회적 책임(CSR)을 중심으로 공공성의 이미지를 추구하는 경향이 크게 확산되고 있다. 지속가능한 기업의 조건으로 사회적 책임이 강조되기 시작한 것이다(홍성태, 2012). 이러한 추세에 따라 세계적으로 사회적투자가 활성화되자, 국민연금기금이 공적 연기금으로써 국민경제와 투자기업의 지속가능한 성장과 발전에 기여가 필요하다는 사회적 요구도 증가하게 된다.

이에 국민연금도 이 방식을 채택하게 된다. 2006년 국민연금공단은 “기금의 실질적인 주인인 가입자와 수급자를 비롯하여 다양한 이해관계자의 공공의 이익과 사회의 지속가능성을 위한 사회적 역할과 기금운용의 수익성 제고 양자를 병행할 수 있는 투자 방안으로서” 책임투자를 개시한다고 밝혔다. 국민연금에서 사회적투자는 투자의사결정시 재무적 측면뿐 아니라 환경(E)·사회(S)·지배구조(G) 등 비재무적 측면도 종합적으로 고려하는 것으로 장기적인 관점에서 투자위험을 감소시키고 안정적인 수익률 제고를 추구하는 종합적인 투자전략으로 이해된다(유상현, 2006).

그리하여 국민연금은 2006년부터 국내주식 위탁운용의 한 유형으로 사회적투자형(SRI) 펀드 운용을 시작했다. 현재 국민연금은 책임투자를 위한 국내 여건이 충분히 성숙하지 않은 점을 고려하여 아직 투자정책으로는 반영하고 있지 않고, 대신 장기투자과 지속적인 수익성 유지를 목표로 하는 책임투자를 연금기금의 운용특성에 부합하는 ‘투자기법’으로 활용하고 있다. SRI 주식 위탁 펀드는 기업의 책임투자 요소를 분석, 투자하는 것이다. 또한 2009년 6월 국제적 책임투자 권고 규범인 UN PRI(Principles for Responsible Investment)에 가입하였으며, 녹색 성장 등을 고려한 대체투자도 확대하고 있다. 사회적투자형(SRI) 펀드는 국내주식 위탁 포트폴리오 내 비중을 지속적으로 확대하여 2013년 말 현재 6조 3천 억원을 운용하고 있으며 2013년 말까지 연평균 수익률은 8.3%(국민연금공단 홈페이지)로 상당히 높다.

일각에서는 국민연금의 사회적투자는 결과적으로 대기업 투자와 동일하다는 점을

지적한다. 한국에서 엄격한 수준의 사회책임투자 지표를 충족할 수 있는 기업은 결국 소수의 대기업밖에 없기 때문이다.

우리나라에서 책임투자는 아직 소극적으로 이루어지고 있는 편인 반면, 최근 해외 연기금에서는 책임투자의 대상을 폭넓게 확대하여 환경을 위한 사모펀드, 중소기업, 미소금융 기관 등에 투자하는 ‘임팩트 투자’(impact investing)로 발전하고 있다. 임팩트 투자는 수익률 중심의 현행 투자 포트폴리오 구조를 개선하고 다양한 형태의 금융상품 개발을 유도할 것으로 기대되는 등(이다원, 2012) 긍정적인 평가를 받고 있다. 사회적 기금으로서 국민연금의 책임투자 확대 가능성을 타진하기 위해서는 우선 책임투자에 대한 개념과 그 범위 등에 대한 논의가 충분히 공론화될 필요가 있다.

② 사회기반시설사업에 대한 투융자의 법적 근거 마련과 제기되는 대안들

한편 국민연금은 2006년 시행령 개정을 통해 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에 따른 사회기반시설사업에 대한 투융자 및 사회기반시설투융자회사에 대한 출자를 가능하게 해 놓았다(시행령 제74조 6항). 대체투자의 근거를 마련하는 일환이었다. 이 법은 고속도로, 터널, 항만시설 등의 일반적인 사회기반시설 뿐만 아니라, 어린이집, 노인복지시설, 공공보건의료기관, 공공건설임대주택, 노인의료복지시설, 재가복지시설, 장애인복지시설 등에 대한 투자를 포괄하고 있다. 이는 31조의 복지사업과 비교할 때 투자대상과 방법에 있어서 훨씬 포괄적으로 사회적 기금으로서의 역할을 할 수 있는 여지를 마련해놓은 것으로 볼 수 있다. 2013년 사회기반시설에 대한 민간투자 현황을 보면, 고속도로, 터널, 항만시설 뿐만 아니라 학교, 박물관, 문화센터, 노인전문병원 등에 민간투자가 이루어지고 있다(기획재정부, 2013b).

그러나 아직 핵심적인 복지부문의 사회기반시설사업에 대한 투자는 일반 민간투자를 통해서도, 연기금을 통해서도 이루어지고 있지 않은 상황이다. 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 낮은 수익률 문제이다. 대체투자에 대해 국민연금법은 “기금을 관리·운용하는 경우에는 자산 종류별 시장수익률을 넘는 수익을 낼 수 있도록 신의를 지켜 성실하게 하여야 한다는 102조 3항의 수익률 규정을 적용하고 있다.

둘째, 이러한 법에 근거하여 연기금이 투자자로서 자금 출자에만 관여하게 될 경우, 사회투자 사업의 공공성과 효율성 담보를 위해 사업자(서비스 공급자)에 대한 제반 관리·평가를 담당할 별도의 주체 등 제반 생태계 구축이 필요하다. 서비스 질의 확보, 공급체계에 대한 관리 등의 이슈는 사회적 가치를 위한 연기금의 투자와 ‘동시에’ 그리고 ‘독립적으로’ 다뤄져야 할 이슈이기 때문이다.

이와 관련하여, 보육, 요양 등의 사회서비스에 대한 직접투자의 구체적인 내용으로서 BTL 민간투자방식을 활용할 것을 제안한 오건호(2009)는 사회기반시설의 선정, 건설, 관리하는 과정에 지역사회, 연금가입자, 연금공단 등이 참여하는 ‘민주적 공공부문 모델’을 하나의 방편으로 제시한 바 있다. 주은선(2014)도 그의 주장의 맥을 이어 유사한 방식의 연기금의 공공사회서비스 투자 확대를 주장하면서, 시설설립 이후의 중요성을 강조하고 있다. 이는 연기금이 사업개발자 및 운영자로서 역할을 확대해야 함을 의미한다.

이들의 주장을 비롯한 최근 국민연금기금 운용에 대한 시민사회의 요구는 새로운 국면의 시작을 의미한다. 연기금을 사회투자에 활용해야 한다는 주장이나, 기금운용지배구조 개편에서 가입자의 참여를 강조하는 것, 금융투자 중심의 기금운용방향에 대한 시민사회의 비판 등은 시민중심적 공공성을 추구하는 일환으로 해석할 수 있다. 앞서 이론적 논의에서 보았듯 시민중심적 공공성론은 시민이 공공성의 보편성을 이해하고, 그 보호의 필요와 내용을 실증적으로 확정하며, 공공성의 구현 주체로서의 국가와 시장의 상태를 객관적으로 평가하고 감시함으로써 공공성을 실현해야 함을 강조하는 것이다(홍성태, 2008).

문제는 그 방법론이다. 이는 단순히 의지만의 문제는 아니며, 전문적인 인력과 체계를 갖추고 접근해야 하는 집행상의 문제로서 현재의 국민연금공단 인프라와 민간투자 거버넌스 구조만으로는 쉽지 않은 일이기 때문이다. 이를 해결하기 위한 방법은 두가지이다. 연기금이 사업운영자로서 역할을 확대할 수 있도록 공단의 기능을 재편하여 민간투자 거버넌스 구조를 새롭게 강화하든지, 연기금이 재무적 투자자의 역할에 충실하도록 하되 시민사회가 이를 감시, 견제하는 구조를 만드는 것이다. 예컨대 시장인프라 투자에서 연기금이 사회기반시설투융자회사에 대한 출자를 하게 될 경우가 후자에 해당한다. 전자는 사회투자를 통한 공공성 실현의 행위주체를 공공부문으로, 후자는 시장민간부문으로 하되, 시민사회의 참여와 견제를 결합시키는 것이다.

4. 결론

이 연구는 국민연금 기금의 투자 역사를 통해 공공성 성격의 변화를 살펴보았다. 초기에는 국가행위를 공공성으로 동일시하는 권위주의적 공공성이 확대되는 과정에서 민주적 요소들은 취약했고, 나중에는 희생되었다. 공공부문 투자의 형식적 폐지는, 공적주체, 즉 국

민연금기금 투자의 공공성을 실현하는 공적 주체로서의 정부(특히 일반재정 절감을 추구하는 경제부처)에 대한 불신과 비판에서 비롯된 것이다. 정부의 권위주의적인 기금운용을 공격하는 과정에서 대신 시장효율성과 수익률 추구가 공공선을 달성할 수 있다는 신자유주의적인 논리가 대안으로 확산되었다. 나중에는 경제부처 역시 이러한 시장중심적 공공성 논리를 적극적으로 수용했고, 결과는 수익성 기준의 보편화와 연기금의 금융투자 집중화였다. 2000년대 초반부터 지금까지 이루어지고 있는 국민연금기금운용 지배구조개편 논쟁의 핵심도 수익성과 전문성 강화를 위한 독립적 운용체계의 설립이다.

최근의 사회투자론은 민주주의 사회에서 공공성의 개념을 재정립하려는 시도로 볼 수 있다. 다만 이를 위해서는 무엇보다 연기금투자에서의 공공성의 개념을 정립하려는 학술적 논의와 합의가 선행되어야 할 것으로 보인다. 이 과정에서 가입자 집단의 이익과 사회전체의 이익 추구라는 두가지 목표간의 잠재적 갈등이 드러날 수도 있을 것이다. 또한 기금 자체가 공공성 실현의 주체가 될 것인가, 투자자금으로 남되 시민사회의 역할을 다른 방식으로 보완할 것인가, 공공성 실현을 위한 기금운용 거버넌스의 구조를 어떻게 가져가야 할 것인가 등이 방법론적으로 해결되어야 할 지점이다.

한편 본 연구는 국민연금 기금의 성격이 신탁기금인가 사회투자기금(공공적 성격)인가의 이분법적 논쟁은 적어도 역사적 관점에서 볼 때에는 일관성을 지닌 유효한 논쟁이 아님을 보았다. 첫째, 이미 초기에 국민연금기금은 공공적 성격을 지니는 것으로 천명되고 공공성을 위해 투자되고 있었다. 즉 국민연금기금의 사회투자자본적 성격은 바로 초창기 기금 운용방향에서 명백히 드러나고 있었다. 금융시장이 발달하지 않은 경제적 여건 하에서 기금예탁에 별다른 이점이 제기되지 않았을만큼 초기 연기금 운용의 원칙에서 공공성은 매우 중요한 한 축으로 인정되었던 것이다.

둘째, 당시 시민사회에서 국민연금의 공공적 성격을 부인했던 것은 정부주도적 공공투자의 비민주성에 대한 저항을 표현하는 과정에서 공공성에 대한 잘못된 해석에 기인한 것으로 볼 수 있다. 시장중심적 공공성론과 친화성을 지니는 ‘신탁기금론’은 시민사회가 공자법에 의한 국민연금의 과도한 강제예탁을 저지하기 위해 강력하게 제기했던 논리였다. 이에 근거한 수익률의 논리는 공공성 투자의 실패를 비판하는 가장 강력한 잣대였다. 다른 비판에 비해 상대적으로 믿을 수 있는 객관적 지표로 받아들여졌기 때문이다. ‘국민연금기금의 수익률을 1% 올리면 기금고갈시점을 2-3년 연장시킬 수 있다’는 논리가 공자법을 공격하는데 사용되었다. 공공부문 투자의 실패를 비판하는 핵심어는 ‘낮은 수익률’로 집약되었

고, 수익률이 낮은 ‘공공성’에 의거한 투자 자체의 실패로 인식되거나 혹은 금기시되는 현상이 시작된다. 이처럼 ‘수익률’에 대한 강조가 과도해지면서 투자내용의 공공성을 폐기해버리는 결과를 낳게 되었다.

동시에 연금기금의 정치적 독립성과 투명성의 중요성에 대한 강조는 수익성 중심의 전문적 금융투자를 추구하는 방향으로 작용하였다. 2000년대 이후에는 금융시장의 발달과 연기금 규모의 거대화화 및 재정불안정으로 인한 연금개혁 논쟁이 맞물리면서 기금운용의 높은 수익률에 대한 집착은 더욱 커지게 된다.

셋째, 공공성 투자를 둘러싼 논쟁의 핵심은 공공성을 추구하는 것 자체에 관한 것이었다. 다기보다는 어떤 공공성인가라는 관점의 차이였고, 더 나아가 방법론적 문제이기도 했다. 공공부문 투자는 외형적으로는 폐기되었지만 채권투자와 대체투자(국내 인프라 투자)라는 방법론적 변환을 통해 금융투자에 완벽하게 흡수되었다. 또한 금융부문 투자는 시대적 변화에 따라 공공성 원칙을 반영한 투자 방식을 확대하고 있다. 공공성 요소를 담고 있는 ‘사회적 책임투자’의 확대가 그것이다. 국가중심적 공공성이 시장중심적 공공성으로 대체된 것이다. 따라서 기금 투자의 실질적인 성격을 파악하는데에는 신탁기금 대 사회투자기금이라는 대립각보다는 특정한 투자가 사회투자적 성격을 얼마나 가지느냐의 정도의 문제로 이해될 필요가 있다.

이 연구에서 공공성 투자전략의 역사적 검토를 통해 도출되는 정책적 과제는 다음과 같다. 먼저 국민연금기금의 투자 영역 카테고리화 사실상 유명무실해진 상황에서, 투자영역 재분류에 따른 법 규정 재편을 고려할 수 있을 것이다. 새로운 투자분류의 방안으로는 기존의 투자대상 중심의 분류가 아닌, 투자 목적에 따른 분류를 들 수 있다. 일반 투자와 사회적 투자 (social investing)로 분류하는 방법이 그것이다. 오건호(2009)도 재무적 투자와 사회적 투자로 분류하는 방안을 제안한 바 있다. 그러나 앞서 언급했듯이 연기금의 투자내용을 들여다보면, 재무적 투자와 사회적 투자가 반드시 배타적인 것은 아니다. 다만 사회적 가치를 담고 있는 투자를 포괄적으로 명시하는 것이 더 중요한 문제라고 사료된다.

둘째, 시민중심적 공공성 실현을 위한 방법론적 현대화가 필요하다. 정부와 기금간의 적절한 역할분담을 가능케 하는 방안을 찾는 것이 중요하다. 또한 사회적 투자에 대해서는 재무적 수익률에 대한 보완적 내지 대안적 평가가 가능하도록 사회적 수익률 개념을 확립할 필요도 있다. 이는 사회적 책임투자 평가지표를 발전시키는 과정에서 발전시킬 수 있을 것이다. 최근 재무적 수익률과 구분되는 사회적 수익률의 필요성(참여연대, 2011; 김성민 외,

2011), 제도적 수익률의 개념을 통해 신규복지사업에 대한 대안적 수익성 분석을 시도하는 연구(한국비용편익분석연구원, 2013) 등이 제기되는 등 이 분야에 대한 노력이 이루어지고 있다.

연기금의 사회적 투자가 실현되기 위해 필요한 생태계를 조성하는 것도 방법론적 현대화의 맥락에서 꼭 필요한 일이다. 예컨대 사회적 투자로 사회서비스확충이 이루어질 경우, 서비스 질과 투자성과를 위해 공급자를 관리·평가할 수 있는 체계가 함께 구축되어야 하며, 민주적 운영을 위한 시민참여 구조도 마련될 필요가 있다.

■ 참고문헌 □

- 구혜란(2015). 공공성은 위험수준을 낮추는가? : OECD 국가를 중심으로. 한국사회정책, 22(1), 19-47.
- 국민연금관리공단(1998). 국민연금 10년사. 국민연금관리공단.
- 국민연금공단(2008). 국민연금 20년사. 국민연금관리공단.
- _____ (2005). 국민연금 기금운용보고서 각년도.
- 기획재정부(2013a). 국공채.
- _____ (2013b). 2013년도 민간투자사업 운영현황 및 추진실적 등에 관한 보고서.
- 김미희(2014). 국민연금 기금운용의 진보적 청사진. 국민연금정책워크숍 자료집. 연금행동
- 김상균(2010). 낙타와 국민연금. 학지사.
- 김성민, 문형표, 원종욱, 김태완, 김문길(2011). 국민연금 복지사업 추진방향 정립을 위한 연구. 국민연금 연구원.
- 김연명(2010). 신탁기금인가? 사회투자자본인가? 국민연금기금의 성격과 투자정책에의 함의. 제3회 비판과 대안을 위한 보건복지연합학술대회 자료집, 217-245. (2010.10)
- 김연명, 주은선, 정창률, 원종현, 정재철(2012). 국민연금기금의 투자전략과 지배구조. 인간과 복지.
- 남재우(2013). 공적연기금 대체투자의 현황 및 시사점. 부동산 포커스, 66, 45-53.
- 노상윤, 황정욱(2012). 국민연금 대체투자 벤치마크의 프리미엄 설정에 관한 연구. 국민연금연구원.
- 민재성, 김중수, 이덕훈, 서상목, 이혜경, 구성렬(1986). 국민연금제도의 기본구상과 경제사회 파급효과. 한국개발연구원.
- 백선희(2011). 국민연금기금을 활용한 국공립보육시설 설치 및 운영방안. 국회의원 원희목 의원실.
- 백완기(2007). 한국행정과 공공성. 서울행정학회 춘계학술대회 발표집 155-177.
- 보건복지부(1999-2006). 국민연금기금운용위원회 회의록.
- 서상목(2010). 일자리 창출에 국민연금기금을 활용하라. 경기개발연구원.
- 소영진(2003). 행정학의 위기와 공공성 문제. 정부학 연구, 9(1), 5-22.
- 신진욱(2007). 공공성과 한국사회. 시민과 세계, 11, 18-39.
- 오건호(2009). 국민연금기금, 주식 확대 대신 보육·요양 투자에 나서라. 이슈페이퍼. 사회공공연구소.
- 유상현(2006). 공적 연기금의 사회책임투자(SRI) 방안. 국민연금연구원.
- 윤수재, 이민호, 채종현(편)(2008). 새로운 시대의 공공성 연구. 집문당.
- 이다원(2012). 해외연기금의 임팩트 투자 현황. CGS Report.
- 이승훈(2008). 근대와 공공성 딜레마: 개념과 사상을 중심으로. 민주사회와 정책연구, 13, 13-45.
- _____ (2010). 공공성의 유형화. 한국행정학보, 44(2), 1-21.
- 조대엽(2007). 공공성의 재구성 과 기업의 시민성, 기업의 사회공헌활동에 관한 거시구조변동의 시각. 한국사회학, 41(2), 1-26.

- _____ (2012). 현대성의 전환과 사회 구성적 공공성의 재구성: 사회구성적 공공성의 논리와 미시공공성의 구조. *한국사회*. 13(1), 3-62.
- 조대엽, 홍성태(2013). 공공성의 사회적 구성과 공공성 프레임의 역사적 유형. *아세아연구*, 56(2), 7-41.
- 조홍식, 김연명(1996). 국민연금의 문제점과 정책과제. 새정치국민회의 정책위원회 주관 세미나 발표자료. (1996.10).
- 주은선(2014). 공적연금과 사회적 투자-국민연금기금의 공공사회서비스 투자를 중심으로. 국민연금 바로세우기 국민행동 국민연금 정책 Workshop 발표자료.
- 참여연대(2011). 국민연금기금의 성격과 사회투자자본으로서의 활용. 복지 동향. 6월호.
- 한국비용편익분석연구원(2013). 신규복지사업 수익성 분석에 대한 연구. 국민연금연구원 용역보고서.
- 홍성태(2008). 시민적 공공성과 한국 사회의 발전. *민주사회와 정책연구*. 13, 72-97.
- _____ (2012). 공론장, 의사소통, 토의정치 -공공성의 사회적 구성과 정치과정의 동학. *한국사회*. 13(1), 159-195.
- “국민연금 안내기운동 폐기로”. *한겨레*. (1993. 9. 3).
- “政策 사전조율 안된다”. *경향신문*. (1993. 8. 29).
- “국민연금基金(기금) 공공부문 투자 法制化(법제화) 싸고 논란”. *동아일보*. (1993. 8. 14).
- “공공기금法(법) 제정 經總(경총)서 재고요청”. *매일경제*. (1993. 8. 27).
- Bozeman, B. & Bretschneider, S. (1994). The publicness puzzle in organization theory: A test of alternative explanations of differences between public and private organizations. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 4(2), 197-224.
- Haque, M. (2001). The diminishing publicness of public service under the current mode of governance. *Public Administration Review*, 61(1), 65-82.
- Pesch, U. (2008). The publicness of public administration. *Administration & Society*, 40(2), 170-193.
- World Bank(1998). *Report and recommendation of the president of the International Bank for reconstruction and development to the executive directors on a proposed structural adjustment loan in an amount equivalent to US\$2.0 Billion to the Republic of Korea*. World Bank Report No. P-7225-KO.

Public Pension Fund Investment and Publicness in South Korea: A Historical Approach

Kim, Soo-Wan*

This study analyzed the dynamic changes of “publicness” in the public pension fund investment strategy from a historical perspective. At the beginning, the publicness was one of the core principle of fund investment strategy in the form of depositing in the government budget. This study revealed how the publicness was interpreted and realized in public pension fund investment, why it was criticized and how it has changed over time in South Korea. This process shows that the government, the market and the civil society have each developed the different understanding on publicness. It also provides us an implication on the current argument over the characteristics of public pension fund.

Key Words: public pension fund, publicness, pension fund investment, South Korea

◆ 2015.10.30. 접수 / 2015.12.15. 1차 수정 / 2015.12.21. 게재 확정

Associate Professor, Department of Social Welfare, Kangnam University, soowankim@hanmail.net