

국민연금 기금의 동원전략: 국민연금 기금운용 지배구조 및 기업 지배구조의 변화 가능성*

은 민 수**

◁ 요약 ▷

이 글은 국민연금 운용 지배구조의 변화와 기업지배구조의 변화 가능성을 국가의 국민연금 기금 동원전략이라는 차원에서 설명하였다. 한국의 발전국가 시기에 은행중심 금융제도를 기반으로 산업화 자원조달과 국가재정 확보 차원에서 도입된 국민연금기금은 IMF 경제위기를 겪으면서 금융체제가 시장중심 금융제도로 재편됨에 따라 금융시장 활성화와 경영권 방어를 위해 활용되었다. 그 과정에서 국민연금기금의 운용방향은 외형상 기금운용위를 통해 정해졌지만 실질적으로는 국가의 전략에 의한 것이었다. 다만 IMF 이전에는 직접적으로 국민연금기금을 직접적으로 운용한 데 반해 이후에는 기금운용위를 통해 간접적으로 운용한 차이가 있을 뿐이다. 노무현 정부 이후에는 더욱 심화된 금융의 세계화에 대응하기 위해 기금운용위를 금융전문가 중심으로 개편하고 국민연금기금의 의결권을 활용하려는 노력을 계속하고 있다. 이러한 상황에서 단순히 정치적 독립성만 주장할 것이 아니라 어떻게

* 본 논문의 부족한 부분과 강조할 부분을 지적해주신 심사자 세 분에게 진심으로 감사드립니다.

** 고려대학교 사회학과 강사(ems1230@hanmail.net)

하면 시장과 지배주주의 전횡을 견제하고 가입자의 이익을 극대화할 것인지 고민해야 할 것이다.

주제어: 국민연금기금의 지배구조, 국민연금기금운용위원회, 발전국가, 국민연금기금의 금융화, 의결권 행사

1. 서론

최근 박승준 대통령 직속 미래기획위원장이 국민연금기금의 주주권을 적극적으로 행사해 대기업을 견제해야 한다는 발언을 하여 ‘공적연금기금의 의결권’이 이슈가 되고 있다.¹⁾ 다양한 세력들의 각자의 입장과 해석을 내놓으며 찬반이 엇갈리고 있지만, 한 가지 분명한 점은 결국 국민연금기금의 문제는 누가 어떠한 방향으로 기금운용을 주도하는가 라고 하는 매우 정치적인 문제라는 점이다. 즉 다른 사회정책과 마찬가지로 국민연금기금 정책도 투자와 운용방식을 놓고 각 집단간 갈등이 첨예하게 대립될 수 있는 영역이며 운용결과 역시 우연의 산물이 아니라 정치적 갈등의 역사적 산물이라 할 수 있다. 또한 칼 폴라니(Karl polanyi)의 지적처럼 복지제도의 발전은 자본주의경제체제의 필수적인 발전의 산물이다(Polanyi, 1955).

따라서 복지제도의 발전에 대한 역사적 분석은 자본주의 발전이라는 맥락에서 온전히 이해될 수 있으며 특히 연금기금과 같이 복지제도와 금융제도 양쪽에 걸쳐 있는 정책은 더욱 그렇다. 그러므로 현재 한국의 국민연금기금 정책을 이해하기 위해서는 국민연금기금 정책의 형성, 발전, 재편과정에서 그 배경으로 작용하는 경제적 변화와 정치적 선택에 주목할 필요가 있다.

주지하다시피 한국의 국민연금제도는 박정희 정부하에서 중화학공업화 추진에 필요한 자본조달을 위한 동원 차원에서 최초로 도입이 검토된 이후 정부의 경제정책을 뒷

¹⁾ 정운찬 전 총리가 지난 3월 말 재벌 기업의 초과이익을 하청 중소기업들과 나누자며 제한한 초과이익공유제는 이후 중소기업 고유업종 부활논의를 거쳐 대기업에 대한 연기금 주주권행사로 이어졌다. 초기에 연금 사회주의라는 재계의 격한 반응을 일으키기도 했던 이번 논의는 사실상 시장중심적 금융체제에서 기업 지배구조와 연금제도 간의 제도적 밀접성을 잘 보여주는 동시에 연기금을 정치경제학적 차원에서 연구해야할 필요성을 제기하고 있다.

받침하는 재정조달을 위해 유용하게 동원할 수 있는 정책수단으로 인식되었다. 국가에 의해 철저히 관리되는 전형적인 ‘은행중심 금융체제’하에서 장기적으로 기금이 누적되는 적립식 국민연금기금은 매우 유용한 도구였던 것이다.

그러나 금융의 세계화의 여파로 불어닥친 1997년 IMF 경제위기는 연금제도 뿐 아니라 기금운용의 정비와 재편을 통해 새로운 ‘발전 경로’를 형성할 수 있는 ‘중대한 전환점’(critical juncture)으로 작용하게 되었다. 금융의 세계화는 서구 국가들에게도 각종 자유화와 탈규제를 동반한 ‘시장중심의 금융체제’로의 급격한 이행을 요구하며 그동안 유지되어온 고유의 복지체제에 재편의 압력을 가하였다.²⁾

따라서 IMF 경제위기는 한국에서도 기존의 은행중심의 금융제도를 시장중심의 금융제도로 전환시키면서 그동안의 발전주의적 연기금 동원전략을 크게 변화시킬 것으로 예상되었다.³⁾ 국제통화기금(IMF)과 세계은행(World Bank)은 국가경제의 탈규제화, 공공부문의 민영화, 금융제도의 시장화와 같은 신자유주의적 경제개혁을 추진하도록 요구하였으며, 한국 정부는 이러한 요구를 적어도 외형상 수용하고 착실히 이행하였다. 사적연금이 대폭 확대되고, 국민연금기금의 강제예탁이 폐지되는 대신 대부분 금융시장에 투자되고 있으며, 기금운용위가 개편되고, 연기금의 민간 외부위탁 운용과 투자 다변화가 추진된 것이다.

그러나 이러한 탈규제, 민영화, 시장화에도 불구하고 변하지 않은 것은 국가의 주도성이었다. 끊임없는 정치적 독립의 요구 속에서도 기금운용위원회 등의 기금 의사결정 지배구조의 개입을 통해 국가가 관여할 수 있는 통로를 확보해 두었고, 국가 의도에 따라 자산운용을 계속하였다. 단지 IMF 이전과 차이점은 IMF 이전에는 직접적 동원이었지만 이후에는 간접적인 동원방식을 취하고 있다는 점이다. 그리고 이와 같은 국가주도적인 국민연금기금의 지배구조하에서 국민연금기금의 주식투자 확대는 주주 의결권을 활용하여 기업 지배구조에도 국가가 영향을 미칠 수 있는 조건을 형성시켰다.

²⁾ 이러한 재편의 압력을 받고 있는 제도들 중 가장 주목받는 제도가 연금제도이며, 그 이유는 연기금이 금융 세계화의 핵심인 금융체제와 직접적으로 관련되기 때문이다.

³⁾ 미국, 영국, 스웨덴, 독일, 일본 등 주요 선진자본주의 국가들에는 뚜렷한 금융제도상의 차이가 존재한다. 각국의 금융제도는 경제성장의 역사적 전개과정 속에서 발전한 것으로 시장중심의 직접금융체제는 민간주도와 시장에 기초한 산업화과정과 밀접한 관련을 가지며, 은행중심의 간접금융체제는 독일과 일본, 그리고 개도국에서 나타났던 활발한 정부개입에 의한 후발 산업화 과정과 깊은 관련을 갖고 있다. 직접금융은 자금의 공급자와 수요자가 계약당사자로서 직접 금융거래를 하는 형태이며, 간접금융은 금융기관이 자금공급자나 수요자를 대신하여 계약의 일방이 됨으로써 자금의 공급자와 수요자를 연결하는 금융형태를 의미한다(심경섭외, 2007:28).

본 글은 금융제도의 변화와 이에 따른 국가의 전략이란 차원에서 국민연금기금 지배구조의 변화를 설명하고 나아가 향후 한국의 기업지배구조에 미칠 영향을 가늠해보려는 것이다. 구체적으로 국민연금은 왜 시기적으로 조기에 적립식으로 도입되었으며, 적립된 기금은 어떻게 운용되었는지, 그리고 IMF 이후 기금운용은 어떻게 변화되었으며, 국민연금기금의 운용이 앞으로 대기업의 지배구조에 어떤 방식으로 영향을 주게 될지를 국가의 정책선호와 전략을 통해 살펴볼 것이다.

2. 은행중심의 금융제도와 국민연금기금의 직접적인 동원과정

1) 산업화 재정조달을 위한 국민연금기금 도입

한국의 공적연금기금 정책의 변화를 이해하기 위해서는 ‘발전국가’와 ‘은행중심의 금융제도’의 관계를 살펴보는 것이 매우 중요하다. 한국과 같이 국가가 강력할 경우 왜 국가가 ‘특정한 정책과 제도에 대한 선호’를 갖게 되었는지를 파악하지 않고서는 국민연금기금 정책의 변동을 설명할 수 없기 때문이다. 산업화에 필요한 자금을 동원하기 위한 수단으로서의 국민연금기금은 당시 은행중심 금융제도하에서 특정한 연금제도 설계에 대한 국가의 선호를 충분히 설명해준다.⁴⁾

발전국가들은 공통적으로 국가가 시장에 효율적으로 개입하였다는 특징을 갖고 있다는 게 일반적인 해석이다. 그동안 발전국가론(Haggard, 1990; Wade, 1990; Amsden, 1989; Johnson, 1982)의 주장대로 동아시아 신흥공업국들은 고도의 국가자율성을 바탕으로 금융통제, 지원 및 규율체계, 선별적 산업정책 등 다양한 정책수단을 통해 확보한 ‘국가 역량’으로 경제의 효율성을 강화해갈 수 있었다. 이러한 정책수단 중에서도 가장 대표적인 것은 기업을 통제하기 위해 금융부문을 국가가 직접 관리하는 정책금융시스템이다. 정부가 전략산업을 육성하기 위해서 금융자원을 비롯한 발전자원을 통제할 수

⁴⁾ 발전국가의 효시라 할 수 있는 찰머스 존슨(Johnson)은 발전국가의 특징으로 수출지향적 산업화를 통한 경제성장 주도, 공급측면에서 선진국 ‘따라잡기’(catch-up)를 위한 개입, 수요측면에서 일종의 신중상주의적 관리, 저렴한 노동력의 재생산을 위한 임금비용을 제한, 저축 장려, 제한적 노동복지 제공, 국가의 산업과 금융간 관계에 강력한 개입 등을 지목한다(Johnson, 1982).

있는지의 여부가 발전국가를 결정짓는 핵심적 요소였기 때문이다.

이러한 발전국가의 전형인 한국에서 국가는 1960년대 초기 은행을 국유화하면서, 산업화에 필요한 자본을 외자를 통해 동원하고 국내적으로는 국가가 금융시스템의 통제를 통해 자본의 분배와 흐름을 조정하고 국가가 원하는 산업부문으로의 기업 투자를 유도하였다. 1973년 형성된 유신체제는 중화학공업화를 추진할 수 있는 강력한 정치체제가 되었으며, 중화학공업 추진을 위해 막대한 조세특례와 정책금융을 동원하여 자금 흐름을 완전히 통제하였다(김진업 외, 2001: 136). 이러한 산업정책과 금융제도 간 연계는 이 당시 발전주의적 경제체제의 핵심적 특징이었으며 이후 이러한 제도적 배열에 연금을 포함시키려는 시도가 추진된다.

많은 반대에도 불구하고 박정희 대통령이 중화학공업 추진을 결정하고 이에 소요되는 재원의 조달방안을 마련하도록 지시함에 따라 재무부에서는 부가가치세 도입과 국민투자기금법을 검토하고, 경제기획원은 한편으로 IBRD, AID 등으로부터의 공공차관과 국민연금기금의 내자동원 방안을 추진하였다(양재진, 2006: 305). 이 중에서 경제기획원과 KDI가 제시한 연금제도 도입안의 기본방향은 연금제도의 저축효과를 최대화하는데 중점이 두어졌으며, 재정방식은 부분적립식이 선택되었고, 국민연금기금의 빠른 축적을 위해 상대적으로 넓은 강제가입 피보험자의 범위와 높은 기여율(6%)을 설정하였다(국민연금관리공단, 1998: 68-74). 그러나 중화학공업화의 재원조달방안중 하나로 경제기획원에서 의욕적으로 검토되고 추진된 연금제도는 여론과 재계의 반대, 부가세(VAT)라는 대안의 등장 등으로 시행이 유보되었고(최정원, 1998; 양재진·김영순 외, 2008; 심상용, 2009; 정무권, 2007), 이후 연금제도 논의가 다시 등장한 것은 1980년대 중반 <국민복지연금실시준비위원회>의 연구용역 의뢰를 받아 KDI가 연금정책 대안을 제시하면서이다. 이때 KDI는 <국민연금개편구상과 경제·사회 파급효과와 분석>이라는 연구용역 보고서에서 금융시장과 관련된 연금제도의 시행목적에 관해 다음과 같이 분명하게 밝히고 있다.

국민연금제도가 적립방식으로 운영될 경우, 강제저축을 동원하는 효과가 있으므로 막대한 규모의 연금적립금이 누적된다. 연금적립금은 첫째, 금융저축의 형태로 축적되며, 둘째, 규모가 크고, 셋째, 장기성저축이라는 특성을 갖고 있다. 이와 특성을 갖고 있는 연금적립금이 누적

되는 과정에서 금융저축의 규모, 금융중개비용, 자금배분 등에 영향을 미쳐 금융시장에 큰 변화를 초래할 것이며 또한 이와 유기적인 관계에 있는 실물경제활동에도 적지 않은 파급효과가 있을 것으로 예상된다(민재성·김중수 외, 1986:207).

1986년 9월1일부터 수차례의 당정연석회의와 개정안 보고를 통해 제도의 기본적인 틀이 마련되고, 이를 토대로 국민복지연금법 개정안이 확정(1986.9.29)되었다. 그 개정안에서 본 논문의 주제와 관련해서 주목할 부분은 국민연금기금 운용위원회의 구성에 관한 것이다. 국민연금관리를 위해 보사부 산하에 국민연금관리공단이 설립되었지만, 별도로 기금운용을 전담할 ‘국민연금기금운영위원회’가 설립되었고 그 위원장을 보사부가 제안한 국무총리가 아니라 경제기획원 장관이 맡게 됨으로써 막대한 적립기금을 경제기획원의 의도대로 동원할 수 있는 구조를 확보하였다.

이러한 과정을 거쳐 86년 제정되고 88년부터 시행된 국민연금법이 크게 변화를 맞이한 것은 김영삼 정부시기이다. 그동안의 국가주도의 자본주의가 세계화에 직면하면서 발생하는 모순과 재편의 압력은 김영삼 정부시기에 집중적으로 나타났다. 이러한 대내외적 경제상황의 변화는 김영삼 정부 출범과 함께 수립된 신경제정책(NEP)의 배경이 되었으며, 경제자유화 및 규제완화에 관한 기본입장을 담은 ‘신경제5개년계획’의 핵심은 재정 및 금융개혁을 통한 국가경쟁력 강화였다. 그리고 이중에서도 재정개혁의 핵심은 ‘작지만 강력한 정부’를 실현하기 위하여 사회간접자본 시설확충을 강력히 추진하는 것이었다. 즉 신경제 계획기간 동안 정부는 댐, 도로, 철도, 항만, 공항 등 사회간접자본시설 확충을 위하여 88조원을 투입하는 야심찬 계획을 수립하고, 재정능력 확충을 위해 조세부담률을 높이고, 공공요금 등을 현실화해 수익자부담을 확대하며, 연금기금 및 체신예금 등의 여유자금을 재정자금화하는 등의 각종 조치를 추진하겠다는 것이다(한겨레, 1993년 7월 1일자). 이러한 정부의 강력한 재정정책 추진은 <공공자금관리기금법>의 제정으로 이어졌고, 이는 국민연금기금운용 지배구조에 커다란 변화를 예고하고 있었다.

2) 직접적인 국민연금기금 동원전략과 국민연금기금의 지배구조

1993년 6월 7일 한국개발연구원(KDI)에서는 신경제 5개년계획재정개혁안 중 국민연금 관련 내용에 대한 정책협의회가 열렸지만, 신경제 재정개혁안을 마련한 경제기획원과 보사부·국민연금 관리공단 관계자 등 관련 부처 공무원, 그리고 사회복지학이 아닌 재정학을 전공한 사람들만 참여한 채 매우 폐쇄적인 분위기 속에 진행되었다.⁵⁾ 이 날 회의에서 경제기획원이 내놓은 안 중에서 가장 중요한 대목은 기금, 그중에서도 가장 규모가 큰 국민연금을 운용하는 데 정부가 더 깊숙이 간여하겠다는 것이었다.

경제기획원은 이같은 안을 내놓게 된 이유에 대해 “신경제 5개년계획 기간에 우리 경제의 성장 잠재력을 키우기 위한 사회간접자본 확충 및 기술개발 투자, 대형 공약사업을 이행하려면 막대한 재원이 필요한데, 이 기간에 국민의 조세부담률을 현재의 19%에서 22.5%로 높여도 다 감당할 수 없으므로 추가 지원대책이 절실하게 필요하기 때문”이라고 밝혔다. 다시 말해 세금인상으로도 부족한 도로, 항만 건설 등 사회간접자본 재원을 국민연금기금을 통해 해결하겠다는 것이다. 그에 따라 정부는 국민연금기금 운용지침에서 신규 각출료의 50% 수준을 공공부문에 배분하고, 공공부문에 투자되는 전액을 재정투융자특별회계(재특)에 예탁하도록 했다. 어떻게 이 같은 결정이 정부에 의해 일방적으로 이루어질 수 있었을까.

당시 시행되고 있는 국민연금제도의 가장 근본적인 문제점은 기금을 운용하는 데 가입자의 의견이 거의 반영될 수 없다는 데 있었으며, 따라서 경제기획원의 의도대로 추진해도 견제할 수 있는 제도적 장치가 전혀 없었다는 점이다. 이 당시 기금의 배분 방식을 결정하는 국민연금기금운용위원회 위원 13인 가운데 위원장인 경제기획원장관을 포함한 6인의 각료와 수급권자를 대표하는 공단이사장 1인 및 관계전문가 2인을 합하면 사실상 9인이 범정부측 사람들이다. 최소한 각료와 공단이사장만 포함해도 7인/13인으로 과반수를 차지하는 지배구조였다. 노동자 대표로서 노총, 사용자 대표로서 경총에서 각각 2명씩 대표를 파견하고 있지만, 노총과 경총이 의견합의를 이룬다는 것은 기대하기 힘들뿐 아니라 합의를 이루더라도 4인/13인에 불과하여 구조적으로 당시 국민연금

⁵⁾ 회의에 참석했던 한 학자는 “참석자들은 대부분 찬성하려고 마음먹고 회의에 나온 것 같았다. 사회자도 발언 시간을 5분 이내로 제한해 반대 의견이 나오는 것을 원천봉쇄했다”라고 말했다고 한다(시사저널, 1993년 7월 8일자).

기금운용위원회는 정부의 의지대로 움직일 수밖에 없었다.

또한 <공공자금관리기금법>의 제정⁹⁾에 따라 공공자금관리기금의 운용을 위한 ‘공공자금관리기금운용위원회’(이하 공자위)가 설치되었고 이에 따라 국민연금기금의 실질적 운영주체는 국민연금기금운용위원회에서 공자위로 이전되었다. 기존의 연금기금운용위원회의 경우에는 범정부 측 인사가 9명이었고 실질적인 가입자 대표는 4명에 불과했지만 그나마 가입자들의 참여기회가 주어졌다. 그러나 공자위의 경우에는 총 15명 중 11명이 정부 부처 장관이고, 나머지 4명은 경제기획원장관(이후에는 재정경제원장관)이 위촉하도록 되어 있어, 가입자의 참여가 원천적으로 배제되어 있었다.

[표 1] 국민연금법과 공공자금관리기금법 기금운용위원회 비교

국민연금기금운용위원회 (국민연금법, 1993.3.6)	공공자금관리기금운용위원회 (공공자금관리기금법, 1994.1.1)
· 관료: 경제기획원장관(위원장), 보건사회부장관(부위원장), 재무부장관, 농수산부장관, 상공자원부장관 및 노동부장관(6명)	· 관료: 경제기획원장관(위원장), 재무부장관(부위원장), 총무처장관, 교육부장관, 문화체육부장관, 상공자원부장관, 보건사회부장관, 체신부장관, 한국은행총재(9명)
· 위원장이 위촉하는 자: 사용자를 대표하는 자(2명), 사용자외의 가입자를 대표하는 자(2명), 수급권자를 대표하는 자(공단이사장), 관계전문가(2명)	· 기타 대통령령이 정하는 중앙행정기관의 장: 농림수산부 장관, 노동부장관(2명)
	· 위원장(경제기획원장관)이 위촉하는 자(4명)
총 13명	총 15명

* 굵은 글씨는 범정부 측 인사.

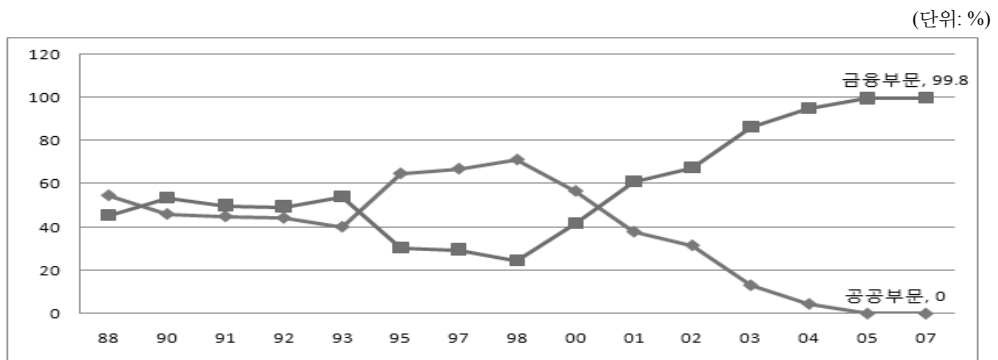
이러한 국민연금기금운용위원회와 공공자금관리기금운용위원회의 인적 구성은 국가의 국민연금기금의 동원 의지를 명확히 보여주고 있다. 경제기획원장관이 국민연금기금운용위원회의 위원장직을 맡고 있는 상황에서 공자위 위원장까지 겸직하였고, 국민연금기금운용위원회 위원의 과반수 이상을 국가 관료들이 차지하였으며, 공자위는 아예

⁹⁾ 김영삼 정부에서 <공공자금관리기금법>이 제정되면서 이제 연금기금 등과 같이 직·간접적으로 공공적 성격을 내포하고 있는 여유자금을 사회간접자본 확충, 중소기업지원, 농어촌 지원 등의 재정투융자 재원으로 사용하기 위하여 재특에 의무 예탁하도록 강제할 수 있게 되었다. 1994년 1월에 설치된 공공자금관리기금은 2000년에 공공자금 예탁규모가 39조 4천억에 달하였으며, 공공자금예탁이 연금기금 운영주체의 자발적 선택이 아닌 강제규정이었다는 점에서 많은 논란을 야기했다.

위원 전체를 국가관료들이 장악하고 있었다. 이로써 경제기획원 장관을 중심으로 국민연금기금을 포함한 모든 연기금의 여유자금을 국가 목적에 따라 동원할 수 있는 구조가 완성되었고, 국민연금기금은 김영삼 정부의 신경제5개년 계획에 따라 국가경쟁력 확보차원에서 사회간접자본 확충을 위한 재정용자 등 공공목적에 필요한 자금으로 활용되고 관리되었다.

국가에 의한 국민연금기금 지배구조의 장악은 기금운용전략에 그대로 투영되었다. 발전국가시기 산업화를 위해 적립식으로 설계되었던 연금기금은 원칙적으로 공공부문, 복지부문, 금융부문에 투자되도록 하였지만 사실상 복지부문은 유명무실하며 초기부터 국가 산업발전과 관련 있는 SOC 등의 공공부문에 집중되었다. 1988년 연금도입 시부터 꾸준히 50%를 유지하던 국민연금기금의 공공부문 투자는 1994년부터 크게 증가하여 1998년에는 공공부문 투자가 71%까지 상승했고, 금융부문 투자는 24%에 그쳤다. 그러나 공공부문 투자는 IMF 이후인 1999년부터 점차 감소하여 2004년에 4.5%를 끝으로 2005년부터 완전히 중단되었다. 대신 금융부문 투자는 IMF 이후 빠른 속도로 증가하는 추세이다.

[그림 1] 공공부문 대 금융부문 투자비율 변동 추이



출처: 국민연금공단 홈페이지(http://www.nps.or.kr/jsppage/intro/fund/fund_announce)에서 정리.

3. 시장중심 금융제도와 국민연금기금의 간접적 동원과정

1) 김대중 정부의 시장중심의 금융제도 도입과 국민연금기금 지배구조 개편

범세계적으로 축적된 세계금융자본은 과도한 유동성의 보유와 투자기회 부족에 직면하여 점차 투기성 자본으로 변모하였다. 김영삼 정부의 최대 실책은 이러한 세계화의 내용과 속도에 대응하는 대내적인 제도정비를 마련하지 못한 채 성급히 세계화정책을 전개했다는 점일 것이다. 내부적 제도장치가 미비한 상태에서 이루어진 금융자유화와 탈규제를 포함한 자본시장 개방은 손쉬운 자본 유출입을 허용함으로써 IMF체제의 긴급구조 금융을 요청하는 외환위기를 초래하였다.⁷⁾

IMF 위기는 한국 사회에서 금융을 국민경제적 차원에서 이해하는 것으로부터 벗어나 금융자본의 수익성을 중시하는 관점으로 바뀌게 된 직접적인 계기가 되었다. IMF 경제위기 당시 초국적 금융자본은 유동성 제공의 대가로 한국 금융시장, 특히 자본시장의 무조건적인 개방을 요구하였기 때문이다. 이에 한국 정부는 신자유주의 금융세계화 논리를 적극 편승·수용함으로써 자본의 요구와 이해에 충실하자는 쪽으로 가닥을 잡고 이를 위하여 국가가 국민연금기금을 동원하는데 앞장서고자 하였다. 다만 그 동원방식은 기존 발전국가의 직접적인 동원이 아닌 국민연금기금 지배구조 개편을 통한 간접적인 동원방식이었다.

흥미로운 점은 IMF와 세계은행(world bank)이 금융제도와 연금제도의 개혁에 있어서 적절히 역할분담을 했다는 점이다. IMF 프로그램의 요구사항 중 핵심은 ‘금융’이었으며, 이에 따라 은행, 증권, 보험, 자산운용사 등의 시장이 확대되고 금융자본의 출현을 유도하기 위해 금융기관의 소유·지배구조의 개선이 추진되었다. 세계은행의 요구사항 중 핵심은 ‘연금’이었으며, 다층체계로의 연금제도 개편과 함께 연금의 시장화와 연기금의

⁷⁾ 한국의 IMF 경제위기의 원인에 대해 다양한 해석이 있다. 하나는 관치경제, 즉 국가규제와 국가의 가부장적 보호가 위기를 불러왔다는 시장경제주의적 입장(정진영, 1997; 장상환, 1998; 정운찬, 1998)과, 다른 하나는 이와 반대로 자유화와 탈규제 등 과소규제가 오히려 위기를 초래했다는 국가중심적 입장(Amsden, 1998; Wade & Veneroso, 1998, Crotty, 1998, 이병천, 1998)이다. 전자는 과도한 국가개입과 비효율적 투자를 원인으로 보고, 후자는 외국의 투기자본과 불안정한 국제금융시장에 비판의 초점을 맞추는 것이다(강명세, 1998).

금융화를 위한 연기금 운용방식의 변경을 요구하였다.

김대중 정부는 IMF가 대기성차관(Stand by arrangement)을 대가로 요구하는 긴축과 구조조정 프로그램에 따라 신자유주의적 처방을 그대로 추진하였다. 경제자유화와 개방경제체제로의 이행이 이루어졌고, IMF의 경제개혁 프로그램에 따라 금융산업과 재벌들의 구조조정이 대대적으로 실시되었으며, 전통적으로 은행중심이었던 금융시장이 시장중심적 금융시장으로 전환되었을 뿐만 아니라 이에 맞게 각종 금융제도 관련법의 개정도 이루어졌다.⁸⁾

이 중 금융제도와 직접적으로 관련된 부분만 살펴보면, 첫째, 경제위기 이후 전통적으로 은행중심이었던 한국의 금융시장이 처음으로 자본시장 중심으로 전환하게 되었다. 은행의 자금중개기능이 마비된 상황에서 자금조달에 어려움을 겪게 된 기업들이 1998년 대체 자금조달 수단으로써 고금리 회사채를 대량으로 발행하였다. 또한 1999년 이후 이자율이 하락하고 주식시장이 살아나자 주가가 상승하면서 주식시장이 기업의 자금조달 기능을 담당하였다. 외환위기 이전에 한국경제에서 금융의 기능은 산업자본을 효율적으로 조달하는 것이었지만, 위기 이후에는 자본조달방식의 변화를 초래하게 된 것이다. 특히 기업금융에서 자본시장의 직접금융 비중이 높아지는 추세 속에서 외국인 투자자의 비중이 빠르게 높아졌다.⁹⁾

둘째, 1997년의 경제위기 이후 각종의 금융제도 개혁법안들이 검토되었다. 먼저 한국은행법이 개정되어 중앙은행으로서의 독립성 강화를 위하여 금융통화운영위원회(이하 금통위)가 한국은행의 최고정책결정기구임을 명시하고 금통위의장이 재정부장관에게서 한국은행 총재로 바뀌었다. 그리고 금융감독기구의 설치 등에 관한 법률(1998.4)이 제

⁸⁾ 이러한 외부환경의 변화에 따라 '발전국가의 전환론'이 주장되기 시작하였다. 발전국가의 전환은 아직 명확하게 정리되지는 않았지만 대체로 탈발전국가론과 제한적 발전국가론으로 구분할 수 있다. 먼저 탈발전국가론은 개발연대에 기초한 전형적인 발전국가는 내외부적 조건변화로 인해 기존의 발전국가적 특성을 탈각하게 되고, 민간자본의 주도의 성장체제하에서 국가는 기능적이고 간접적인 산업지원과 안정적인 거시경제관리에만 주력한다는 것이다. 이에 반해 제한적 발전국가론에서는 전통적인 발전국가가 약화 쇠퇴하고 있는 것은 사실이나, 발전국가적 특성이 완전히 소멸되었다고 보기 힘들며, 불완전하나마 연성화된 형태로 그 속성이 여전히 유지되고 있다는 입장을 취한다(Weiss & Hobson, 1995: 190-195; ; Weiss, 1998; 이연호, 1999, 2002).

⁹⁾ 즉 경제위기를 기점으로 국내 기관투자자의 주식 보유 비중은 금액기준으로 1996년 30.7%에서 2004년 17.6%로 하락하고, 개인 주주 역시 30.8%에서 18.0%로 하락한 대신 외국인 투자자의 주식보유 비중은 13.0%에서 42.0%로 급격히 증가하였다. 또한 국내 기관투자자의 주식거래 회전율이 경제위기 이후 급격히 상승했는데(1996년 1.54%, 2004년 2.67%), 이는 국내 기관투자자가 기업경영의 안정성을 도모할 수 있는 장기적 관계 투자 보다는 단기적 보유품을 통해 수익을 극대화하는 패턴으로 전환하고 있음을 보여준다(삼성경제연구소, 2009: 414-415).

정되어 금융감독위원회가 설립되고 동 기구가 금융구조조정과 기업구조조정을 책임지는 기구로 중요한 역할을 담당하게 되었다.

또한 금융산업구조 개선에 관한 법률이 제정되어 전반적인 구조조정을 추진하는 데 필요한 절차와 과정을 대폭 간소화하였다. 끝으로 증권투자신탁법을 개정하여 투신사의 주식소유 한도조항을 삭제하여 대주주 증자를 통한 투신사 구조조정을 촉진하고 수익증권 판매업무 취급기관을 일반은행, 특수은행, 농·수·축협 신용사업부문으로 확대하였고 증권거래법을 개정하여 증권회사의 겸업업무를 일반적으로 허용하고 고객예탁금의 사외예치를 의무화하였다.

그러나 이러한 김대중 정부의 경제자유화로의 근본적인 정책전환과정에서 국가의 후퇴라는 측면만 강조하는 것은 적절치 않다. 김대중 정부가 의도한 발전국가의 전환방향은 이 시기의 각종 거시경제정책에서 보여지듯 경제자유화와 대외개방에 순응하면서 산업구조조정과 거시경제관리에서의 국가주도성을 놓지 않겠다는 것이었다(임현진·송호근 1993).¹⁰⁾

한편 재정위기에 처한 국가들에 차관 제공이라는 수단을 통해 신자유주의를 전세계에 전파하는 데 앞장서온 세계은행(World Bank)은 구조조정 차관(SAL II)을 댓가로 연금제도의 다층화, 국민연금 기금의 금융화, 정부의 강제예탁분 폐지를 요구하였다. 세계은행의 요구는 외형상 연금기금의 투명성과 효율성을 강조하는 듯하지만 궁극적인 방향은 시장화와 금융화를 향하고 있었다.

이에 대해 김대중 정부는 IMF 위기를 극복하는 과정을 통해 대외적으로는 종속적이면서 대내적으로는 자율성을 확보하려고 시도하였으며, 이러한 특성이 국민연금기금과 관련해서는 한편으로 신자유주의적 시장중심의 금융제도를 수용하고 확대하는 동시에 다른 한편으로 국가주도적인 국민연금기금의 지배구조를 구축하여 기금을 금융시장에 동원하려는 이원적인 전략으로 나타났다.

김대중 정부는 대내·외적인 투자환경 변화와 세계은행 요구에 대응하여 국민연금기금을 금융시장에 동원하기 위해 국민연금기금의 강제예탁을 폐지하고 국민연금기금의 지배구조를 개편한다. 첫째, 김영삼 정부 시기에 <신경제5개년계획>의 일환으로 국

¹⁰⁾ 기존의 발전국가를 그대로 계승했다고는 볼 수 없지만 단순히 신자유주의적 규제국가를 지향하지도 않았다. 이전의 발전국가에 비해 완만하고 시장지향적이었다는 점에서 '제한적 발전국가' 정도의 개념이 적합할 것이다.

가경쟁력 강화차원에서 경제기획원과 재무부를 중심으로 추진되었던 국민연금기금의 강제예탁을 2002년까지 완전히 폐지하는 법 개정을 추진하였다. 이러한 내용은 세계은행이 국민연금기금 여유자금의 정부강제예탁분을 1999년에 65%, 2000년 40%, 2001년 20%, 2002년에 0%로 축소하라는 구조조정차관(SAL)의 요구를 반영한 것이다. 국민연금 여유자금의 강제예탁 폐지는 연금기금의 기능 중 공공부문으로의 유입을 차단하는 것이며, 동시에 금융부문으로의 유입을 증가시킨다는 점에서 금융시장과 관련성을 갖고 있다.¹¹⁾

둘째, 국민연금의 지배구조를 결정적으로 변화시켰다. 국민연금의 지배구조가 처음 형성된 1988년부터 1998년 연금법 개정시까지 기금운용위원회 위원장은 경제기획원 장관(이후 재정경제원장관)이었으며, 전체 15명의 위원 중 범정부 측 인사가 8명이고 가입자대표는 7인에 불과해 기금운용에 관한 의사결정은 정부의 의도대로 이루어졌다.¹²⁾ 그러나 김대중 정부는 국민연금법 개정(1998.12.31)을 통해 위원 수를 20인으로 상향조정하고 가입자 대표를 12명으로 늘려 전체 20명의 과반수를 넘도록 만들었다. 또한 기금운용위원회 위원장을 종전의 재정경제부장관에서 보건복지부장관으로 교체하였다.¹³⁾ 이러한 변화는 기금운용에 개입하는 방식이 바뀌었을 뿐 국가주도적인 특성이 바뀐 것은 아니다. 즉 발전국가시기 경제기획원 등의 경제부처에서 직접적으로 국민연금기금을 운용하던 패턴에서 벗어나 제한적 발전국가에서는 복지부가 기금위를 통해 간접적으로 연금기금운용에 개입할 것임을 의미할 뿐이다.

11) 다만 공공자금관리기금법을 폐지한 뒤에 정부가 직접신용형태로 국민연금기금의 여유자금을 차입하는 방식이 세계은행의 고유한 요구였는지 혹은 협상과정에서 한국 측의 주장이 반영된 것인지 확인할 수는 없었다. 그러나 IMF 관리에서 벗어난 이후에도 계속 국공채 비중은 전체 채권투자의 절반을 차지하며 국가의 공공목적에 활용되고 있다는 점에서 ‘발전주의적’ 동원이 계속되었다고 볼 수 있을 것이다.

12) 1995년 1월 5일 국민연금법 개정 이전에는 국민연금기금운용위원회가 위원장 및 부위원장 각 1인을 포함하여 13명이었으나 95년 개정으로 위원장 및 부위원장 포함하여 15명으로 증원되었다.

13) 이때 만들어진 기금운용위원회는 지금까지 유지되고 있으며 다만 일부만 정부직제 개편으로 바뀌었을 뿐이다. 1999년 5월 24일 직제개편에 따른 국민연금법 개정으로 기획예산처 차관이 당연직에 증원되어 총 위원은 21인으로 증가하고 관료의 수도 7인으로 확대된다. 그러나 2008년 재정경제부와 기획예산처가 기획재정부로 통합되면서 2008년 2월 29일 국민연금법 개정으로 현재는 다시 총 위원 20인(관료 6인)으로 변경되었다.

[표 2] 국민연금 기금운용위원회 개편 전후 비교

개편 전(1997.12.13)	구분		개편 후(1998.12.31)
재경위원장(위원장), 보건복지부장관(부위원장), 농림부장관, 통상산업부장관, 노동부장관, 국민연금관리공단이사장	관료		보건복지부장관(위원장), 재정경제부 차관, 농림부 차관, 산업자원부 차관, 노동부 차관, 국민연금공단 이사장 *99.5.24 개정 이후 기획예산처차관 추가.
	6명	6명 (*7명)	
사용자 대표 2명	사용자대표		한국경영자총연맹, 중소기업협동조합 중앙회, 전경련 추천 각 1인
	2명	3명	
근로자 대표 2명	근로자대표		한국노총, 민주노총, 전국금융노동조합총연맹 추천 각 1인
	2명	3명	
농협회장, 수협회장, 대한변협회장	지역가입자대표		농협중앙회, 수협중앙회, 공인회계사회, 음식점중앙회 추천 각 1인
	3명	4명	
-	시민단체		소비자보호단체협의회, 참여연대 추천 각 1인
	0	2명	
한국개발연구원장, 한국보건사회연구원장	전문가 대표(2)		보건사회연구원장, 한국개발연구원장
	2명	2명	

국민연금기금 운용위원회의 위원들은 개인자격이 아닌 각기 단체 또는 기관의 대표자 자격으로 참여하고 있어 크게 보면 정부, 사용자, 근로자 대표라는 민주적인 구성을 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 실제 운영과정에 있어서는 정부 측과 가입자 측의 정보 불균형으로 정부주도의 회의진행이 이루어져왔으며, 가입자 측의 전문성 결여와 정부에 대한 정치적 독립성 확보문제는 이후 지금까지 제기되어 왔다.¹⁴⁾ 그 결과 기금운용과 관련된 중요한 전략적 자산배분 등을 결정해야 할 기금운용위가 단지 보건복지부의 주무과에서 작성한 기금운용계획의 틀 내에서 대체로 추인하는 행태를 보여왔다는 지적을 받고 있다(금융연구원, 2009: 15). 결국 형식적 민주적 구성에도 불구하고 과거 경제부처에서 복지부처로 바뀌었을 뿐 국가관료의 기금운용에 대한 독점적 영향력은 계속되었다고 할 수 있다.

1998년 당시 김대중 정부의 최대 관심은 재정안정화와 기금의 운용방안의 문제였으며 이에 대한 제한적 발전국가의 정부가 선택한 해결방안은 기왕 자유화된 금융시장에 연기금을 동원하는 방법이었다. 정부는 국민연금기금의 금융시장 투입을 통해 수익성

¹⁴⁾ 실제 국민연금 기금운용위원회와 국민연금 기금운용 실무평가위원회의 회의록을 보면 대체로 정부에서 마련한 회의 안건에 대해 실질적인 토의가 이루어지지 못하고 있음을 알 수 있다. 21명의 위원이 심도있는 심의를 하기엔 안건이 너무 과다하며 사전 준비할 시간적 여유도 주어지지 않는다. 또한 불참율도 높아 적게는 5명에서 많게는 10명까지 불참하는 경우가 발생하며, 잦은 위원들의 교체로 주요사안에 대한 지속적인 관심과 파악이 이루어지지 못하고 있다.

을 창출하여 연금재정의 안정화를 확보하는 동시에 국내 주식시장과 채권시장을 활성화시키는 효과를 거둘 수 있으므로 양수점장이자 일석이조의 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대했을 것이다. 즉 국가가 주도하는 연금제도의 시장화와 연기금의 금융화 전략이었다. 이에 따라 국내외적인 금융시장의 자유화와 증권화가 가속화되고, 투자대상을 점차 확대하기 시작하여 민간위탁투자, 해외투자, 대체투자 등 투자다변화 정책을 단계적으로 시행하였다.¹⁵⁾

그럼에도 김대중 정부 시기에 전체적인 국민연금기금의 자산운용은 안정적인 채권 편중적이었다. 이러한 국가의 노력에 힘입어 2002년 12월말 현재 약 96조원의 국민연금기금금은 대부분 채권과 주식 등 금융부문에 투자되고 있는데, 금융부문의 시가평가금액은 전체 기금자산의 약 67.9%를 차지하고 있으며, 주식과 채권의 비중은 각각 5.8%와 61.1%로 나타났다.

[표 3] 국민연금기금의 자산배분

연도	공공부문	복지부문	금융부문		
			채권	주식	기타
1995	64.7	3.9	21.7	5.8	3.8
1998	71.1	3.8	18.9	3.1	3.1
2000	56.6	1.2	33.9	4.8	3.5
2002	31.5	0.5	61.1	5.8	1.0

출처: 국민연금공단 홈페이지(http://www.nps.or.kr/jsppage/intro/fund/fund_announce)에서 정리.

이러한 채권편중적 금융투자는 공공부문의 강제예탁이 폐지되었음에도 불구하고 국가가 국공채를 중심으로 여전히 ‘공적’인 목적에 활용하고 있음을 보여준다. 다만 국가는 국민연금기금을 예전과 같이 직접적으로 통제하는 대신 기금위의 채권투자 결정

¹⁵⁾ 2000년 12월 보건복지부는 국민연금 기금의 운용과 관련, 2001년 7월부터 2조원 정도의 재원을 코스닥 및 해외 금융시장과 선물 및 옵션, 유가증권 대차거래, 외부위탁투자 등으로 대폭 확대한다고 밝히고, 급변하는 금융시장의 변화에 적극적으로 대응한다는 차원에서 투자대상 확대 및 복지사업 조문 정비(국민연금법 제83조 2항)를 시도한다. 국민연금법 제83조 제2항 제1호 및 제3호를 통합하여 “대통령령으로 정하는 금융기관에의 예입 또는 신탁”으로 개정함으로써 현행 금전신탁, 수익증권 외에 외부위탁투자가 가능하도록 개정하였다. 그리고 국민연금법 제83조 제2항 제4호와 제7호 및 시행령 제52조 제2항 제1호와 제3호를 통합하여 “증권거래법 제2조 제1항 각 호의 규정에 의한 유가증권의 매입 및 대여”와 “선물거래법 제2조제3호의 규정에 의한 지수 중 금융상품 지수에 대한 선물거래”로 개정하였다. 국가가 바라는 연금기금의 금융화를 위해 필요한 법률개정을 주도함으로써 그동안의 규제를 풀어 코스닥, 해외증권, 주가지수 선물·옵션, 외부위탁투자, 유가증권 대차거래 등으로 투자대상이 확대될 수 있게 되었다(한성윤 외, 2000:28; 국민연금연구원 2008:34).

을 통해 우회적으로 개입하는 간접적인 방식을 채택하였을 뿐이다. 이 점은 IMF를 경유 하면서 공공부문으로의 국민연금기금의 동원이 외형상 폐지되었지만 국가는 경로를 달리하여 채권투자라는 시장적인 방식을 통해 똑같이 확보하고 있다는 점에서 도입초기 발전주의적 동원의 경로의존성을 보여준다. 그러나 2003년 노무현 정부 이후 금융시장 투자에서 채권 대 주식의 비중은 본격적으로 변화되기 시작한다.

3. 노무현 정부와 이명박 정부의 금융허브전략과 기금운용위원회

개편 시도

1997년 경제위기 이후 김대중 정부는 IMF 요구를 수용하여 금융부문을 시장주도 금융 시스템으로 개편하는 쪽으로 방향을 설정하고 금융구조조정을 단행한 바 있다. 노무현 정부의 금융정책도 기본적으로 김대중 정부가 설정한 방향의 연장선상에서 크게 벗어나지 않았다. 노무현 정부의 경제정책을 총괄하는 인사들의 인적구성이나 구체적인 정책내용을 보아도 큰 차이가 없음을 확인할 수 있다. 그러나 노무현 정부의 금융정책에서 김대중 정부보다 한결음 더 나아간 내용은 금융산업을 내수산업이 아니라 수출산업으로 인식했다는 점이며 이른바 금융허브론은 이러한 구상의 직접적인 실천이다. 금융산업과 시장을 성장 동력으로 인식한 노무현 정부의 금융정책 목표는 크게 두 가지이다.

첫째, 금융규제 개혁을 통해 금융을 혁신하고 경쟁을 촉진시켜서 국내 금융산업의 경쟁력을 높이겠다는 목표이다.¹⁶⁾ 둘째, 자본시장 중심의 자금순환체계를 구축하겠다는 목표이다. 노무현 정부는 김대중 정부시절부터 추구되어온 자본시장 중심의 금융체계를 더욱 발전시키는 정책을 전개했다.¹⁷⁾ 이와 같은 노무현 정부의 금융정책 목표는 동북아금융허브론으로 집약되었는데, 궁극적으로 홍콩이나 싱가포르와 같은 자산운용 중심의 금융허브를 만들겠다는 것이다.

게다가 국내 증권업계 등에서도 자본시장 활성화를 위해 국민연금기금의 주식투자

¹⁶⁾ 이를 위해 증권거래법, 선물거래법, 간접자산운용업법 등 자본시장 관련 법률을 통합하고, 증권사에 신탁업 겸업을 허용하는 등 증권산업의 규제를 완화하며, 간접투자자산운용업법의 개정을 통해 사모펀드를 도입하는 정책을 추진했다.

¹⁷⁾ 구체적으로 통합거래소를 출범시키는 등 증권시장 투명성과 효율성을 높이고, 공정하고 투명한 M&A시장을 조성하며, 장기국제 활성화와 국제시장 인프라의 선진화를 도모하는 정책을 추구하였다.

를 늘리자고 요구하였고, 사용자 단체들은 외국자본의 M&A 시도에 대한 기업의 경영권 방어를 위해 국민연금기금을 투입하자고 요구하였다.

이러한 상황에서 금융허브전략을 구상하던 노무현 정부의 국민연금기금 정책은 정부 관료들의 국민연금기금에 대한 영향력을 높이면서 국민연금기금의 금융화를 적극적으로 추진하는 것이었다.¹⁸⁾ 이를 실현하기 위한 다양한 방안 중 주목할 점은 기금운용위 개편과 국민연금정책협의회이다. 먼저 기금운용위를 전문가중심의 독립적인 ‘행정위원회’로 개편하고, 위원장을 복지부 장관에서 전문가(상근)로 교체하며, 위원들도 경제·금융·복지 전문가 중심으로 구성하려 하였다. 다음으로 4대 공적연금 운영의 기본 정책방향을 결정하고 국민연금기금운용위원장의 임명에 대한 심의권과 추천권까지 갖는 ‘국민연금정책협의회’를 신설하려 하였다. 국민연금정책협의회는 국무총리를 의장으로 하여 재정부 장관(부의장), 복지부 장관(간사), 예산처장관, 기금운용위원회위원장, 청와대 정책실장, 국무조정실장 등 관료 6인과 국무총리가 지명하는 민간의 금융·경제·복지 전문가 3인을 포함하여 총 10인 협의체 성격을 갖고 있었다.

문제는 이 정책협의회가 국민연금기금의 운용에 관한 정책협의권과 기금운용위원회 민간위원 후보에 대한 추천권을 확보하고 있었다는 점이다. 즉 종전의 21인 위원을 9인으로 축소하면서 민간인 위원장과 상임위원을 포함하여 6인을 민간인으로 조정하였는데 이들에 대한 추천권마저 연금정책협의회가 행사한다는 것이다. 이렇게 되면 국민연금기금운용위원회는 외형상 정부대표 3인과 민간위원 6인으로 구성된 9인의 민간주도의 기금운용위로 보일지 모르겠지만 사실상 정부대표 3인과 연금정책협의회가 추천한 6인으로 구성된 국가주도의 기금운용위가 되는 것이다.

이러한 점 역시 거대해진 국민연금기금을 금융시장에 동원하기 쉽도록 기금운용위를 소수화, 전문화, 상설화하고 전체적으로 연금정책협의회를 통해 간접적으로 통제하겠다는 국가의 동원 전략의 일환이라 할 수 있겠다. 그러나 정부 법 개정 시도는 국민연금정책협의회 신설 및 가입자단체 참여 축소 등에 대하여 노동계 및 시민단체들이 강력 반발하고, 야당인 한나라당이 정부 법 개정안에 대하여 반대함에 따라 2003년도 국회입기 만료로 폐기되었다.¹⁹⁾

¹⁸⁾ 구체적인 방향은 복지부가 기금관리주체로서 연금제도 및 기금관리업무의 수행, 총리실에 국민연금정책협의회 신설, 국민연금기금운용위원회 상설화 및 전문위원회 사무국 설치, 기금운용위원회 위원을 21인에서 9인으로 축소 및 가입자단체대표의 직접 참여 배제였다(이동호·서순탁, 2007:185).

2004년 기금위 개편시도가 실패한 후 노무현 정부의 국민연금 지배구조 변경의 마지막 시도는 정권말기인 2007년 하반기에 이루어졌다. 복지부는 2007년 8월 17일 “국민연금 기금운용체계 개편방안”을 마련하고, 관계부처 협의를 거쳐 2007년 9월 11일 정부안을 발표하였다. 이 최종 정부안은 2004년 안과 유사하게 국민연금기금운용위원회를 민간독립상설화하고, 전문성과 자율성이 보장된 ‘국민연금기금 운용공사’를 기금운용 집행기관으로 설립한다는 내용을 골자로 하고 있다(2007년도 제4차 국민연금기금운용위원회 보고사항).

첫째, 2004년(안)에서 등장한 연금정책협의를 삭제하는 대신 정부의 책임성 확보를 위해 ‘국민연금기금 관계장관협의회’를 구성하려 하였다. 이 협의회는 재경부, 복지부, 예산처장관, 국무조정실장, 금감위 위원장, 복지부 장관으로 구성되어 있어 말 그대로 관계장관 협의회이다. 둘째, 국민연금법 제5조에 따라 설치된 복지부장관 자문위원회인 연금심의위원회를 강화하고자 하였다.¹⁹⁾ 셋째, 비상설이던 국민연금기금운용위원회를 상설화하고, 당초 보건복지부 산하에서 대통령직속으로 전환하며, 위원의 수도 당초 가입자 대표, 공익 대표, 정부 대표 9인에서 민간 금융·투자전문가 7인으로 더욱 축소 구성한다는 것이다. 민간 금융·투자 전문가 7인중 1인은 위원장이고, 5인은 민간위원이며, 나머지 1인은 기금운용공사 사장이다. 그러나 중요한 점은 이들을 추천하는 추천위원회가 정부위원(5인: 복지부 장관, 재경부 차관, 예산처 차관, 국무조정실 정책차장, 금감위 부위원장), 가입자(3), 공익대표(3) 등 총 11인으로 구성되어 있어 정부위원의 선호가 반영될 수밖에 없는 구조로 이루어져 있다는 것이다. 넷째, 현재 국민연금적립금 운용의 실무를 담당하는 국민연금관리공단 내 기금운용본부에서 기금자산의 운용 내지 전술적 자산배분 등을 담당하는 기금운용부서를 별도의 조직으로 분리하여 특수법인 형태로 ‘국민연금 기금운용공사’(가칭)를 설립하겠다는 것이다. 즉 기금운영위에서 정해진 기금운용계획안과 지침에 따라 실제 적립금 운용을 전담할 조직을 신설하는

¹⁹⁾ 기금위 개편 노력은 2004년에도 계속되었다. 2004년 12월 17일 여당 단독으로 법안소위를 개최하고 국민연금법 개정 수정대안을 마련하여 법 통과를 강행하려 했으나 여론의 반대로 법안 통과는 무산되었다. 2004년 안이 지난 2003년 안과 다른 점은 높은 수익률 확보를 위한 자산관리를 할 수 있도록 기금운용공사의 설립안을 제시했다는 점, 기금운용위 위원장의 추천을 정책협의회가 아닌 별도의 추천위원회에서 하도록 한 점, 기금운용위원회의 가입자 대표가 과반수를 차지하도록 한 점이다.

²⁰⁾ 현행 복지부 차관을 위원장으로 사용자 대표 4인, 근로자 대표 4인, 지역가입자 대표 6인, 공익 대표 5인 등 총 20명으로 구성되어 있는 연금심의위원회를 정부 대표를 증원하여 정부 대표 4인(복지부장관, 재경부 차관, 예산처 차관, 공단이사장), 가입자대표 6인, 공익대표 2인 등 총 12인으로 축소조정하는 것이다.

방안이다.

그러나 시민단체가 국가의 책임성 확보를 주장함에 따라 12월 국회 제출할 때에는 기금운용위를 당초의 민간 독립 상설기구가 아닌 대통령 산하의 비상설기구로 변경하게 된다. 그럼에도 불구하고 국회에 제출된 이 법안 역시 자동폐기됨으로써 노무현 정부에서 시도된 3번의 법 개정 노력은 모두 실패로 끝났다. 하지만 이러한 ‘신자유주의적’ 방향의 개편안에서도 여전히 남아 있는 것은 국가의 주도적 역할이다. 노무현 정부 이후 연금기금운용위원회 개편에 관한 논의에서 보이는 가장 큰 특징은 국민연금기금의 동원이 용이하도록 기금운용위원회를 금융전문화, 상설화 하려는 것이었다. 연금기금을 금융시장의 발전을 위해 금융전문가 중심으로 조직을 개편하겠다는 신자유주의적 개편 속에서도 전체적인 통제와 관리는 놓치지 않겠다는 국가주도적인 측면은 이후에도 계속되었다.

노무현 정부와 이명박 정부는 다른 것은 몰라도 금융허브와 자본시장통합 등 금융 정책에 있어서만은 차별점을 찾아보기 힘들 정도로 유사하다.²¹⁾ 금융허브(금융중심지)는 한마디로 국내 금융시장의 축을 자본시장(직접금융, 특히 유통시장)으로 이동시킴으로써 금융자본의 보다 자유로운 수익창출 활동을 보장하여 초국적 금융자본의 국내 유입을 촉진하겠다는 것이다. 여기에 재벌 등 국내 주요자본의 금융자본화를 촉발시켜 국내 자본도 초국적 금융자본의 국제적 흐름에 적극 동참시키겠다는 전략이기도 하다.

2007년 노무현 정부에서 통과시킨 자본시장통합법²²⁾은 이러한 차원에서 금융기관의 겸업화와 대형화를 적극 추동하는 것이었다. 최근 이명박 정부의 금융위원회(위원장 김석동)는 이를 더욱 발전시켜 금융위원회가 자본시장과 금융투자업의 재도약을 위한 기초 마련을 위해 '자본시장법 개정안'을 마련하여 입법예고한다고 밝혔다(이데일리, 2011년 7월 26일자). 금융위가 마련한 개정안은 현행 총 477개 조문 중 약 40% 인 190여 개의 조문을 신설, 개정하는 것으로 사실상 전면 개편에 가깝다. 개정안에는 금융투자산

21) 노무현 정부에서 추진된 금융허브 전략은 현 정부에서는 ‘허브’라는 단어 대신 ‘금융중심지(금융클러스터)’로 바뀌었다.

22) 자본시장통합법은 정부가 14개로 나뉘어 있던 금융시장 관련 법률을 하나로 통합하고, 제약을 철폐하여 금융투자회사가 대부분의 금융상품을 취급할 수 있도록 하는 법률이다. 즉 은행, 증권사 그리고 보험사를 비롯해서 자산운용사, 선물회사 등의 업무 영역을 허물어 대형 금융투자회사로 통합하여 운영할 수 있도록 하자는 것으로 자본시장 중심의 금융혁신을 통해 금융산업의 경쟁력을 강화해보자는 취지의 법안이다. 2007년 초 한미 FTA 타결을 앞두고 국회에서 통과되어 2년간 유예기간을 거쳐 2009년 2월 4일부터 시행되었다.

업의 활성화를 위한 종합금융투자사업자(IB)의 개념 도입과 헤지펀드 등 자산운용산업 규제체계의 선진화, ATS(대체거래시스템)·거래소 허가제 도입 등 자본시장 인프라 개혁, 기업의 직접금융 확대, 투자자 보호 등이 핵심 내용으로 다뤄졌다. 금융위원회의 개정안은 국내 자본시장을 유럽식 은행중심 기업금융에서 영미식 자본시장 중심의 기업금융으로 개혁하겠다는 정부의 의지를 보여준다.

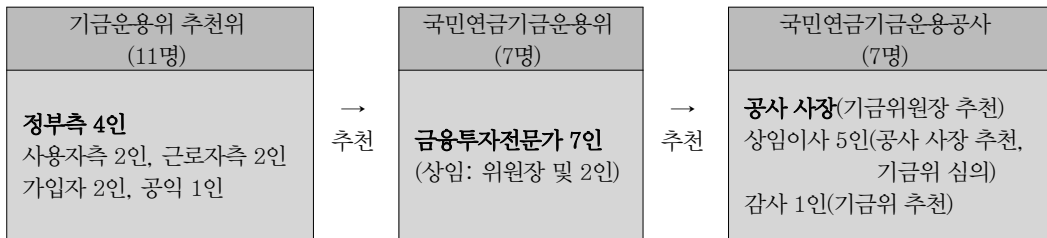
이렇게 노무현 정부와 이명박 정부 사이에는 거시적인 금융정책 방향에 차이가 없기 때문에 그 하위정책으로 인식하고 있는 국민연금기금의 지배구조 개편에 있어서도 크게 다르지 않다. 2008년 집권한 한나라당과 이명박 정부는 2008년 5월에 정부로부터의 독립과 7명의 민간경력 10년 이상 금융·투자분야 전문가로 채우는 국민연금기금 지배구조 개편안(2008.5.14)을 발표했다. 이는 기금운용위원회를 상설화하는 방향으로 선회한 점을 제외하고는 사실상 노무현 정부의 2007년 개혁안과 크게 차이가 없다. 연기금 운영전략이 연기금의 금융시장 투입과 효율적 자산관리를 통한 수익성 확보를 최우선 과제로 설정하고 있는 점이나, 기금운용위원회 구성이 공사 사장을 제외한 6인을 모두 금융 및 투자분야 전문가로 이루어진다는 점에서 이전 개혁안과 유사하다. 2008년 개편안을 포함한 참여정부와 이명박 정부의 국민연금 기금운용위원회 개편안은 가입자 대표 비중을 없애고 민간금융전문가를 강화한 점이나 국민연금기금위원회의 역할을 강화한 점에서 신자유주의적 측면이 강하게 나타난다.²³⁾

일부에서는 이명박 정부의 개정안 추진 이유가 독립성과 전문성을 확보하기 위한 것이라 보면서, 정치적 독립을 명분으로 금융자본에게 국민연금기금을 넘겨주고 전문적 운용을 이유로 가입자 대표의 참여를 구조적으로 배제하는 개정안이라고 주장하기도 한다. 대체로 옳은 주장이지만 과연 국가가 국민연금기금의 ‘완전한 독립성’을 보장해주려는 정책선호를 갖고 있었을지 의문스럽다. 이명박 정부나 노무현 정부나 국가중심적 시장지향을 추구하는 관료들이 기금의 주도권을 쉽게 넘겨줄 것으로 보이지는 않기 때문이다. 외형상 금융전문가 중심의 기금운용위를 통해 독립성을 보장하면서도 내용상으로는 국가가 지속적으로 통제하려는 의도를 갖고 있을 개연성이 매우 높다.

²³⁾ 이러한 점에서 정부 및 여당의 국민연금 지배구조개편안은 가입자의 대표성을 대폭 줄이고 민간금융전문가를 강화한 측면에서 캐나다의 CPIB의 지배구조와도 유사하다. 전창환의 논문(2007)은 이러한 점과 관련하여 캐나다의 전례를 소개하고 있다.

이와 관련해서 노무현 정부의 개편안과 이명박 정부의 개편안에서 공통적인 주목할 만한 점은 ‘순환출자 방식’을 통한 기금운용위원회와 국민연금기금공사의 지배구조 완성이란 공통점이다. 이 점을 이명박 정부의 개편안을 중심으로 설명하면 다음과 같다.

[표 4] 순환출자방식의 기금위와 기금운용공사 임원구성



첫째, 개편안에 따르면 국민연금기금운용위원회를 구성하기 위한 기금운용위 추천위가 정부 대표(4인), 근로자 대표(2인), 사용자 대표(2인), 가입자 대표(2인), 공익대표(1인) 등 총 11인으로 구성된다.²⁴⁾ 따라서 정부 대표 4인이 근로자, 사용자, 가입자 대표 중 누구와 손을 잡느냐에 따라 과반수가 결정되는 구조이다. 반대로 근로자, 가입자, 공익대표는 정부 대표 4인의 도움 없이는 자기 의사를 반영할 수 없다. 결국 정부 대표 4인이 사실상의 캐스팅보트를 짤 수 있는 구조이며 이를 기초로 정부 의도대로 후보를 추천하고 대통령이 임명하여 금융·투자전문가출신 기금운용위 7인을 구성할 수 있다. 이러한 방식을 통해 만들어진 기금위는 다시 기금운용공사의 구성에도 영향력을 확보하게 된다. 왜냐하면 국민연금기금운용공사 사장의 추천위원장은 바로 정부의 도움으로 선출된 국민연금기금운용위 위원장이다. 그리고 공사 사장 추천위에는 국민연금기금위원회 상임위원 2인이 포함된다. 또한 공사 상임이사와 감사 역시 유사한 방식으로 추천되고 임명된다.

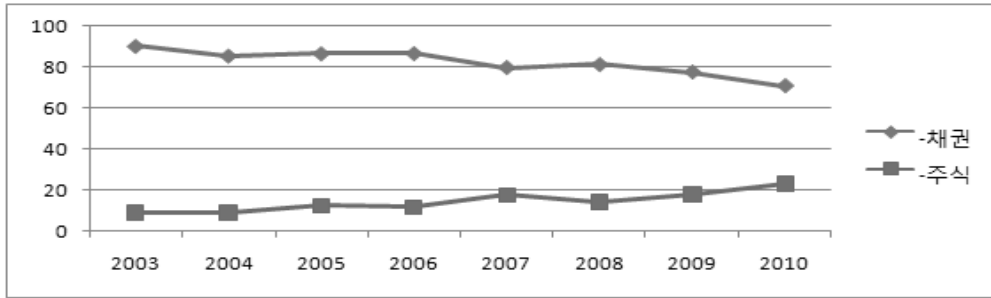
노무현 정부와 이명박 정부의 금융시장과 금융자본에 대한 인식이 유사하고, 기금 지배구조 개편에 대한 구상도 같아보이니 국민연금기금의 운용방식 역시 다를 수 없었다. 양 정부 기간동안 채권은 여전히 큰 규모를 유지하고 있지만(2010년 12월말 기준 약 230조) 점차 감소추세이며, 주식은 대형주를 중심으로 증가추세이다.²⁵⁾

²⁴⁾ 정부대표 4인은 복지부장관, 국무총리실 국무차장, 기재부 차관, 금융위 부위원장이다.

²⁵⁾ 2009년말 기준으로 국민연금기금의 국내주식투자는 대형주 86.8%, 중형주 8.3%, 소형주 0.8%로 이루어졌다(국

[그림 2] 국민연금기금의 주식과 채권 투자비중 변화(2003-2010년)

(단위: %)



자료: 국민연금공단 홈페이지(http://www.nps.or.kr/jsppage/intro/fund/fund_announce)

대형주 중심의 주식투자는 국가경쟁력 강화와 기업의 경영권 방어라는 명분하에 재벌 대기업에 집중되고 있어 결과적으로 재벌기업들의 원활한 자금조달을 돕는 역할을 수행해 왔다. 이러한 점은 2008년과 2010년의 국민연금기금이 주식지분 5% 이상을 갖고 있는 기업현황을 보면 확연히 드러난다. 2008년 12월 30일 기준으로 국민연금기금이 주식지분의 5% 이상을 보유한 기업 중 47개 기업이 시가총액 기준으로 100위권 내에 들어 있는 기업들이다. 2010년 12월 30일 현재 주식지분 5% 이상 보유 기업 중에서 시가총액 기준으로 100위권 내에 들어 있는 기업은 45개 기업이다.

국민연금기금이 주식투자가 재벌기업과 공기업에 집중되는 현상은 경제부처를 중심으로 한국의 국가권력이 신자유주의적 금융제도의 도입에 대응하여 국민연금기금의 지배구조와 각종 관련 법률을 개편 등을 주도함으로써 국민연금기금의 운용과정에 강하게 개입한 결과라고 할 수 있다.

위와 같은 대기업 중심의 투자방식을 국민연금의 재정안정성과 수익성을 고려한 불가피한 선택으로 해석할 수도 있다. 그러나 대기업의 주식투자 비중을 높여 고수익성만 추구할 경우 필연적으로 고위험을 동반하게 되어 물러코스트와 같은 수익변동성을 초래하여 오히려 연금재정에 피해를 줄 수도 있다. 또한 기업의 방만한 경영에도 불구하고 국민연금기금을 동원해 대기업의 경영권만 방어해준다는 비판을 피할 수 없다. 국민의 노후소득보장을 위한 기금이 대기업의 주식에 투자되었다면 당연히 그에 상응하는 주주로서의 의결권도 적극 행사되어야 할 것이다. 그리고 의결권의 적극적 행사는 자연스

민연금연구원 기금평가팀 2010:203).

럽게 기업의 지배구조에 영향을 주게 된다. 문제는 국민연금기금의 의결권을 적극적으로 행사하기 위해서는 그만큼 기업에 대한 주식투자를 더욱 늘려야 한다는, 즉 수익변동의 위험성을 감수해야 한다는 역설이다.

[표 5] 2008-2010년 국민연금기금의 보유지분을 5%이상 기업들의 시가총액 순위

2008년				2010년			
순위	회사명	순위	회사명	순위	회사명	순위	회사명
1	삼성전자	53	삼성전기	1	삼성전자	53	고려아연
2	포스코	54	LS	2	포스코	55	대한항공
5	현대중공업	58	두산	3	현대자동차	56	대우증권
6	KB금융	59	한국타이어	6	LG화학	59	엔씨소프트
7	신한금융지주	60	기아자동차	7	신한금융지주	64	KCC
8	KT&G	61	삼성테크윈	10	기아차	67	한국가스공사
9	LG전자	63	유한양행	12	SK에너지	68	효성
10	KT	66	CJ 제일제당	16	LG디스플레이	71	한화
11	신세계	67	제일모직	17	하이닉스반도체	73	LS
12	삼성화재해상	72	삼성엔지니어링	21	삼성물산	74	SK네트웍스
13	현대자동차	74	우리투자증권	22	KT	78	우리투자증권
16	SK에너지	80	대림산업	25	삼성화재해상	79	웅진코웨이
21	삼성물산	82	LS산전	26	현대제철	80	CJ제일제당
24	현대모비스	85	고려아연	27	S-OIL	85	미래에셋증권
25	LG화학	88	한국금융지주	29	삼성중공업	86	한국금융지주
32	SK	89	현대해상화재	30	삼성전기	91	현대해상화재
33	삼성증권	90	코리안리재보험	31	하나금융지주	92	오리온
34	하나금융지주	91	롯데칠성	34	호남석유화학	94	CJ
40	하이닉스반도체	94	CJ	35	현대건설	95	동국제강
41	KCC	95	오리온	37	삼성엔지니어링	98	삼성정밀화학
45	강원랜드	96	엔씨소프트	38	삼성 SDI	99	한라공조
46	미래에셋증권	98	삼성정밀화학	41	대우조선해양	총	45개 기업
49	대한항공	100	동아제약	49	삼성증권		
51	삼성SDI	총	47개 기업	51	제일모직		

자료: 순위는 한국거래소(KRX)의 코스피 시가총액 순위(2008.12.30일, 2010.12.30일 기준).

4. 국가주도적인 국민연금기금의 의결권 행사와 기업 지배구조의 변화 가능성

1) 의결권 행사 추진과정과 주요 쟁점들

최근 국민연금기금의 지배구조와 관련해서 이슈가 되고 있는 것은 주요주주로서 국민연금기금의 적극적 의결권 행사 문제이다.²⁶⁾ 한국에서 정부 실세관료가 공식적으로 이 문제를 제기함으로써 과연 공적연금의 의결권 행사가 얼마나 적극적으로 이루어질 수 있을지, 이를 실행할 역량과 의지를 갖고 있는 것인지, 실행된다면 그것은 누구의 이익을 반영하게 될 것인지 등에 관해 다양한 해석을 초래하고 있는 상황이다. 물론 국민연금기금 의결권의 적극적 행사 발언이 이처럼 주목받는 이유는 340조가 넘는 국민연금기금의 규모와 이를 바탕으로 행사되는 국민연금기금의 의결권이 기업의 지배구조에 미칠 상당한 영향 때문이다.

이명박 정부의 국민연금기금의 의결권 논의 역시 노무현 정부 시기로 거슬러 올라간다. 비록 쉐도우 보팅(shadow voting)²⁷⁾에 머무르고 있지만 그나마 국민연금기금의 의결권을 행사할 수 있었던 배경에는 2004-2005년에 이루어진 국민연금법, 기금관리기본법 등의 법적, 제도적 변화가 있었다.

당시 노무현 정부는 경기부양을 위해 국민연금 등 연기금 10조원을 SOC 사업 등에 투자하겠다는 ‘한국형 뉴딜정책’을 발표하였는데, 이 과정에서 연기금의 주식투자 허용과 연기금의 의결권 문제가 등장했다.²⁸⁾ 연기금을 주식과 부동산 투자에 동원하고 연기

26) 이러한 연기금 동원에 관한 논의는 연금 사회주의, 연기금 사회화론, 연금가입자 행동주의 등을 중심으로 오래 전부터 적지 않게 제기되어왔다. 블랙번(Blackburn)의 연기금 사회주의는 연기금을 사회주의로의 이행의 수단으로 활용하자는 것이고, 마이드너(Meidner), 민즈(Minns), 아글리에타(Aglietta)의 연기금 사회화론과 미국 산별노조회의의 연금가입자 행동주의는 주식회사제도와 자본주의를 유지하면서 단지 노동자와 이해당사자(stakeholder)의 영향력을 제고하는 것을 목적으로 한다.(곽노완, 2007)

27) 쉐도우 보팅 (shadow voting)이란 주주가 주총에 참여하지 않아도 투표한 것으로 간주해 정족수를 채우고 다른 주주들의 투표 비율을 의안 결의에 그대로 적용하는 제도로, 다른 주주들이 투표한 비율대로 의결권을 분산시키는 것을 말한다. 예를 들어 100명의 주주가 동일 지분을 갖고 있다고 가정했을 때, 주총에 참석한 10명의 주주들이 찬성과 반대의 비율이 8대 2로 나오면, 참석하지 않은 주주들의 의견도 8대2로 표결에 참여한 것으로 간주하는 방법이다. 국민연금의 경우 지금까지는 내부 가이드라인을 정하여 예외적인 경우에 한해 반대 의견을 표시하는 등 소극적으로 의결권을 행사하여 왔다.

금의 보유주식에 대한 의결권을 행사할 수 있도록 하는 기금관리기본법과 국민연금법 개정에 대해 노동계 등 진보와 야당 등 보수가 모두 반대하였지만 결국 통과되었다. 이 역시 국가가 주도적으로 경제를 부양하고 경기를 활성화하기 위해 연기금을 동원하려는 전략이었다.

2005년 1월 통과된 기금관리기본법 개정안의 핵심은 주식과 부동산에 대한 연기금의 투자를 원칙적으로 금지한다는 구 기금관리기본법 제3조 3항의 삭제와 보유중인 주식의 의결권 행사를 허용하는 기금관리기본법 개정안 제3조 6항의 신설이다.²⁹⁾ 이에 따라 국민연금은 2004년부터 의결권행사지침을 마련하고 2005년 하반기에 기금운용위에 국민연금이 보유한 주식의 의결권 행사기준 및 절차 등을 개선하기 위해 자문위원회를 구성 및 운영하고 이를 기초로 의결권행사전문위원회를 구성하였다.³⁰⁾ 그 이전까지는 자산운용지침에서 큰 방향을 정하고 연금관리공단에서 세부행사기준을 마련해서 행사해 왔다. 하지만 보다 더 합리적이고 투명하게 의결권을 행사하기 위해서는 행사기준과 행사체계에 대한 기금운용위원회 차원에서의 검토가 필요하였다. 먼저 기금운용위원들이 24명의 자문위원회 후보자를 추천하였고, 선정위원회 심의를 거쳐 자문위원회 위원 9명이 최종 선정되었다.

그리고 이들의 논의를 종합하여 복지부는 의결권 행사 지침안과 의결권 행사 전문위원회 구성안을 마련하였고, 기금운용위원들의 후보자 추천 및 심의를 거쳐 의결권 행사 전문위원 9명을 최종 선정하였다(2005년도 4차 기금운용위원회).

의결권 자문위원회회의의 8차에 걸친 회의와 기금위 논의를 통해 최종 확정된 국민연금 의결권 행사지침에서 가장 중요한 의사결정관련 내용은 기금이 보유한 주식의 의결권의 행사방법이다. 지침에는 기금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 국민연금관리공단이 기금운용본부에 설치한 투자위원회 심의와 의결을 거쳐 행사하되, 투자위원회가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 공단이 기금운용위에 결정을 요청할 수 있다고 명시

28) 2004년 11월 7일 개최된 당·정·청 워크숍에서 정부와 여당은 SOC투자확대, 민간투자사업 확대, 공기업의 신규 대규모 투자, 초일류 대형 국가프로젝트를 골격으로 하고 건설경기 부양을 위해 정부재원, 연기금, 민간자본에서 약 10조원을 투자하는 한국형 뉴딜정책의 윤곽을 제시하였다.

29) 신설된 제3조 6항은 연기금이 보유하고 있는 주식에 대하여 원칙적으로 의결권 행사를 허용하되, 기금의 이익을 위해 신의에 따라 성실하게 행사하고 그 내역을 공시하도록 했다.

30) 2005년 국민연금 중장기 기금운용 Master Plan(안)에 따르면, 주주권은 주식의 수익가치를 지키기 위해 필요한 권리이므로 주식가치의 핵심요소임(주식가치= 수익가치+의결권)임을 강조하고 있다.

되어 있다(2011년 국민연금기금 의결권 행사지침).

투자위원회는 다른 외부 전문가의 참여 없이 기금운용본부장이 위원장을 맡고 본부 내 운용지원실장, 증권운용실장, 리스크관리실장, 운용전략실장, 대체투자실장, 해외투자실장, 그리고 본부장이 지명하는 3인 이내의 기금운용본부 내 팀장으로 구성된다. 따라서 복지부와 공단의 의도와 판단이 중요하고 이들의 판단이 곤란한 부분은 기금운용위의 판단이 결정적이다. 그런데 기금운용위의 구성상 향후 국민연금기금의 주주권 행사문제에 대해서만큼은 위원들 간 주장이 갈등적일 수밖에 없으며, 특히 근로자 및 시민단체 대표들과 사용자 대표들 간의 갈등이 표면화될 가능성이 높다.

기금위 위원들 간 의결권 행사 추진과 관련해서 주요 쟁점이 되었던 것은 독약증권, 집중투표제, UN PRI, 사외이사 재임에 관한 것 등이었다. 먼저 집중투표제는 기업의 정관에서 집중투표제를 배제하는 안에 반대하고 집중투표제 배제조항을 삭제하는 안에 찬성하지만, 정당한 사유가 있는 경우에는 그러하지 아니할 수 있다는 내용이였다.³¹⁾ 이에 대해 근로자와 시민단체 대표는 기금이 안정적으로 투자되고 회수되기 위기 위해서는 기업 경영을 투명하게 할 필요성이 있다며 찬성을 한 반면 사용자 대표는 경영권 방어든 적대적 인수합병이든 그때그때 상황에 따라 판단할 여지를 남기자며 반대입장을 분명히 하였다. 의결권 행사 자문위원장은 ‘정당한 사유가 있는 경우 그러하지 아니할 수 있다’는 조항의 삽입을 제시하며 절충하려 하였다.

독약증권(poison pill)³²⁾과 적대적 M&A 문제는 신주우선주발행이 적대적 기업인수를 방어하는 수단으로 이용되는 경우 정당한 사유가 없는 한 원칙적으로 반대한다는 내용이였다. 이에 대해서도 근로자와 시민단체 대표는 ‘정당한 사유가 없는 경우’를 삭제해야 한다고 단호하게 반대해야 한다는 입장인 반면 사용자 대표는 역시 그때그때 상황에 맞춰서 결정해야 한다는 입장을 취했다.

특히 전경련 대표는 독약증권(poison pill)이 현재의 상법에서 도입을 하지 않고 있기 때문에, 사실상 이것에 대한 찬성, 반대를 한다는 것이 큰 의미가 없다면서 국민연금기금이 우리 기업을 외국인 투자자로부터 적극 보호해주기를 바라는 국민적 기대도 있다는 아전인수적 주장을 하였다. 위원장은 적대적 M&A도 기본적으로 주주가치를 향상시

31) 상법상 도입하게 되어 있으나, 예외 조항으로 정관을 통해 배제할 수 있도록 되어 있다.

32) 독약증권이란 기본적으로 적대적 인수대상회사의 경영진이 적대적 인수에 대비해 기존 주주들에게 회사주식을 매우 낮은 가격에 매입할 수 있는 권리를 미리 지급함으로써 인수비용을 현격히 높이는 것을 말한다.

키는데 도움이 되는 어떤 하나의 방법이라고 주장하면서, 협의의 독약증권(poison pill)은 우리나라에서 불가능하지만 어떤 광의의 독약증권(poison pill)과 유사한 증권들이 발행될 수 있기 때문에 조항의 필요성이 있다고 주장하였다(2009년 7차 국민연금기금운용위 회의록).

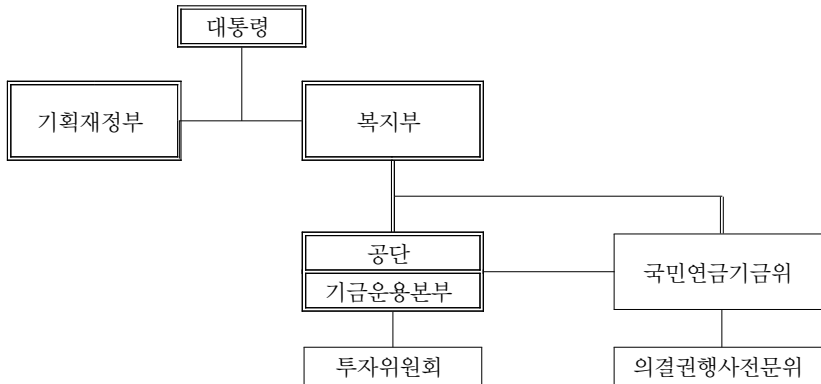
UN PRI(Principles for Responsible Investment)³³⁾는 2009년 7월 국민연금이 UN PRI 가입에 따라 의결권 행사시 사회책임투자를 고려해야 한다는 것이다. 이에 대해 근로자 시민단체 대표는 지속적인 성장을 할 수 있는 경제환경을 만들 수 있다며 적극 찬성인 반면, 사용자 대표는 사회책임투자라는 애매하고 해석의 여지가 있는 조항은 의결권 행사지침에서 신중하게 처리해야 할 사안이며, 자칫 연금사회주의(pension socialism) 논란을 유발할 수 있다고 주장한다(2009년 7차 국민연금기금운용위 회의록).

전체적으로 근로자 측과 사용자 측의 이견이 분명하게 노출된 사안들이며 이에 대한 자문위원회의 입장은 매우 모호한 것이었다. 사용자측의 입장은 국민연금기금을 통해 외국자본의 적대적 M&A로부터 국내 기업의 경영권을 방어해달라는 동시에 기업의 경영권과 지배구조에는 간섭하지 말아달라는 이중적인 것이었다. 시민단체와 근로자 측은 이러한 주장에 반대하는 입장이었다.

앞으로 현행 국민연금기금 지배구조를 유지한 상태에서 본격적으로 의결권 행사가 이루어질 경우 이와 같은 세력 간 갈등은 더욱 표면화될 것이다. 그리고 양측 간 세력균형적 상황에서 복지부장관 등 6인의 정부관료들은 결정적인 주도권을 가지게 될 것이다.

³³⁾ UN PRI는 금융기관이 투자를 할 때 환경, 사회, 기업지배구조(앞글자를 따 'ESG'로 축약) 이슈를 고려해야 한다는 내용의 협약이다. 미국 최대 연기금인 캘퍼스, 유럽 최대 연기금인 PGGM 등 900여 기관투자자가 이 협약에 동의하고 서명했다. 국내에서는 국민연금과 사학연금공단, 미래에셋자산운용 등 16곳이 동참하고 있다. 코피아난 당시 유엔 사무총장의 주도로 만들어져 2006년 4월 발표된 유엔 책임투자원칙은 환경친화, 기업의 사회적 책임, 지배구조 건전성 문제를 투자 의사 결정 때 적극적으로 반영하는 것을 뼈대로 한다.

[표 6] 국민연금기금의 의결권 의사결정구조



2. 국민연금기금의 투자방식과 기업지배구조 변화가능성

이명박 정부가 국민연금기금의 주주권을 행사할 의지를 갖고 있다고 해도, 그것이 포스코와 KT 등 주인 없는 민영화된 공기업과 금융기관들의 방만 경영에 국한될지, 아니면 전경련의 우려처럼 삼성 등 오너십을 갖춘 대기업 전반에 영향력이 행사될지 아직 속단하기는 어렵다. 그러나 여기서 우리가 고민해야 할 두 가지 문제가 등장한다. 첫째, 오랫동안 개혁진영이 지적해온 국민연금기금 지배구조에 대한 국가주도성은 폐기되어야 할 극복대상인가, 둘째, 적극적인 의결권 행사를 위해 주식투자를 더욱 증가시켜야 하는가이다.

먼저 지금까지 연기금 지배구조에서 국가우월적 혹은 국가주도적인 패턴을 보인 것은 연금도입 자체가 발전국가의 산업화 전략에 따른 것이었다는 태생의 한계와 관련된다. 한국은 국가가 시장을 주도하는 발전국가의 전통을 갖고 있었다. 우리와 같은 은행 중심의 금융제도를 갖고 있던 유럽에서는 공적연금기금에 대한 국가 주도성이 점차 사라지고 코포라티즘 협의체나 시장이 그 자리를 대신하고 있다. 하지만 한국에는 코포라티즘적 참여가 유럽수준으로 형성되지 못한데 비해 시장의 힘은 점차 강해지고 있다. 일부에서 정치적 독립을 지속적으로 주장하고 있지만 정치적 독립만 이루어지면 모든 문제가 해결될지, 지나치게 독립성만 주장하는 것은 아닌지, 더 나아가 한국에서 완전한 독립성 보장이 가능할까 하는 의문이 든다. 정치인 혹은 관료의 집단이익이 추구될 가능

성이 전혀 없는 것은 아니지만 국가의 정책목표가 연금가입자의 목표와 항상 불일치했던 것은 아니기 때문이다. 그동안 채권중심의 안정적 자산운용으로 장기적 수익률은 다른 국가들에 비해 낮지 않았고, 철저한 자금 관리가 가능했다.³⁴⁾ 문제는 최근 시장중심적 금융제도의 확대와 더불어 수익률 우선주의로 몰아가는데 이해를 같이하는 국가와 자본의 결탁이다. 따라서 자본의 이익에만 부합하는 자산운용이 되지 않도록 하는 시장으로부터의 독립이 정치적 독립만큼이나 중요하며 자본의 이익 추구를 위해 가입자 전체의 이익이 훼손되지 않는 의사결정구조를 설계하는 것이 중요하다. 이 문제는 다음에 논의할 의결권의 적극적 행사를 위한 주식투자 확대 문제와도 연관된다.

2002-2010년까지 국민연금기금의 의결권 행사 내역을 보면, 주식투자기업은 증가함에도 반대는 극소수에 불과하고 대부분 찬성하고 있음을 알 수 있다. 그나마 반대한 안건도 모두 찬성으로 의결되었다. 2009년의 경우 총 494회 주총에 참여하여 2000여건의 의결권을 행사했지만 반대한 132건 모두 찬성으로 의결되었다. 국민연금기금의 기업 주식 평균지분율이 약 3%였는데 대기업 대주주의 우호지분 때문에 결과에는 아무런 영향을 주지 못한 것이다. 한국 재무학회에서 국민연금연구원의 용역을 받아 2008년말 기준으로 국민연금 보유지분이 주주총회에서 얼마만큼의 영향력을 갖는지 측정한 결과 국민연금이 기업들에게 영향력을 행사할 수 있는 범위는 매우 제한적인 것으로 나타났다. 대상기업 443개중 최대주주 지분율이 50%를 넘는 133개 기업을 제외한 310개 기업을 대상으로 임계확률³⁵⁾을 기업별로 산출한 결과 평균은 75.1%였다. 임계확률이 70%를 초과하여 실질적으로 영향력을 행사하기 불가능한 기업이 201개였으며, 임계확률이 60% 미만인 기업은 42개에 불과했다(2009년도 6차 국민연금기금운용위원회 보고서항:09-12).

34) 정부 주도적이고 안정적인 투자방식은 수익률에도 반영되어 1988-2010기간 기금 전체의 연평균 수익률은 7.40%이며, 주식 수익률은 13.91%, 채권 수익률은 6.21%로 외국 공적연기금에 비해 손색이 없을 정도의 안정적인 수익률을 기록했다.

35) 임계확률은 국민연금이 최대주주와의 의결권 경쟁에서 이기기 위해 국민연금과 최대주주를 제외한 기타주주들의 지지를 최소한 얼마만큼 획득해야 하는 지를 측정하는 것으로 확률이 높을수록 국민연금의 영향력은 낮다(2009년 6차 국민연금기금운용위 보고서항 09-12호)

[표 7] 의결권 행사 내역

행사년도	주식투자 기업수	행사주총수	행사안건수	행사내역		
				찬성	반대	중립
2010	563	528	2,153	1,979(91.9%)	174(8.1%)	0(0.0%)
2009	581	494	2,003	1,865(93.1%)	132(6.6%)	6(0.3%)
2008	505	514	2,010	1,899(94.5%)	109(5.4%)	2(0.1%)
2007	584	453	1,926	1,830(95.0%)	96(5.0%)	0(0.0%)
2006	535	487	1,878	1,796(95.6)	70(3.7%)	12(0.6%)
2005	494	317	1395	1,334(95.6%)	38(2.7%)	23(1.7%)
2004	352	348	1145	1,093(95.5%)	16(1.4%)	36(3.1%)
2003	329	164	782	767(98.1%)	15(1.9%)	0(0.0%)
2002	284	138	653	645(98.8%)	8(1.2%)	0(0.0%)

출처: 2011년도 제4차 국민연금기금운용위원회 보고사항-2011년 4월 국민연금기금 운용현황.

결론적으로 임계확률이 60% 미만인 42개 기업을 제외하고는 국민연금이 영향력을 실질적으로 행사할 수 없다는 것이다. 이러한 문제를 극복하기 위해서 국민연금기금의 대기업 주식을 대폭 늘려 기금의 지분율을 높여야 한다는 결론이 나올 수 있다. 하지만 대기업 편중은 상대적으로 중소기업에 대한 투자회피로 연결되어 중소기업의 발전과 일자리 창출 기회를 포기하는 결과를 가져오게 되어 국가의 경제전반에 부정적인 영향을 초래한다. 다행히 한국의 국가는 특별히 재벌 대기업에 대한 주식을 늘리지 않고서도 상법 등 기업 관련 법률개정권과 금융감독위 등 감독기관을 통해 충분히 기업 지배구조를 개선할 수 있고 나아가 다른 기관투자가와 주주들의 선택도 압박할 수 있을 것으로 보인다. 핵심은 국가의 적극적인 의지와 철학이다. 특히 대기업의 최대 관심사인 적대적 M&A와 경영권 방어문제, 이사회 의 중립성 문제, 사회책임투자(SRI)³⁶⁾ 등에 대해 국가가 어떤 입장을 취할 것인가가 분명하게 정해져야 한다.

³⁶⁾ 외국의 대형 공적연기금들은 의결권 행사에서 단순히 주주가치 극대화를 넘어 사회적 책임투자까지 그 범위를 확대하고 있다. CalPERS, ABP, CPIB 등 외국의 주요 공적 연기금들은 의결권 행사지침에 단순히 주주가치 극대화만을 추구하는 조항을 벗어나 환경 등 사회적 책임투자 관련 조항을 확대하고 있다. 우리도 2009년 UN PRI에 가입한 이상 의무사항은 아니지만 이를 준수할 책임이 있다. 2009년 국민연금기금 의결권 행사지침 개정안에는 기금은 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의결권을 행사한다는 조항도 있지만 기금은 환경, 사회, 기업지배구조 등 사회책임투자 요소를 고려하여 의결권을 행사한다는 조항도 포함되어 있다.

4. 결론

본 글은 한국의 발전국가 시기에 은행중심 금융제도를 기반으로 산업화 재원조달과 국가재정 확보 차원에서 도입한 국민연금기금의 지배구조가 'IMF 경제위기' 이후 어떻게 변화되었는지를 살펴보려는 것이었다. IMF 경제위기를 겪으면서 금융체제가 은행중심 금융제도에서 시장중심 금융제도로 재편되어감에 따라 나타난 국민연금기금 정책의 가장 큰 변화는 금융시장 활성화를 위한 금융부문의 투자 강화와 기금운용위원회의 개편 등으로 나타났다. 국민연금기금은 금융시장 활성화라는 새로운 역할에 따라 주식, 채권, 부동산 등 국내외 금융시장에 유입되어 수익성을 추구하였다. 그러나 연기금의 운용방향은 외적인 요인에 의해 정해졌지만 구체적인 운용방식은 국가의 역할과 전략에 의한 것이었다. 연금의 시장화와 연기금의 금융화를 추진하는 과정에서 김대중 정부와 노무현 정부는 여전히 국가관료들의 법률개정과 기금운용위의 장악을 통해 간접적인 방식으로 개입하고 통제하고 있었다. 그 결과 IMF 이후 국민연금기금은 안정성을 중시하는 국공채 중심의 투자와 경영권 방어를 지원하기 위한 대기업군 중심의 보수적인 기금운용이 이루어지게 되었다.

본 글의 분석을 통해 IMF 경제위기를 계기로 국가는 빠르게 '탈'발전국가화 되어가고 있음에도 불구하고 적어도 국민연금기금 정책과 관련해서는 기존의 발전국가체제에서 형성된 국가의 개입 전략이 강하게 제약을 미치고 있음을 알 수 있었다. 그리고 이러한 연기금의 시장화와 금융화를 국가가 중심이 되어 지향하는 이른바 '국가주도적 시장지향성'은 끊임없이 국민연금기금의 정치적 중립성 문제를 야기했다. 최근의 공적연금의 주주권 행사 주장에 대한 사회집단들의 판단을 어렵게 하는 부분도 바로 정치적 중립성과 연관된다. 즉 대기업 입장에서 그동안 경영권 방어이든 금융시장 활성화이든 나름대로 유용하던 국민연금기금이 이제는 주주 의결권을 통해 중소기업 동반성장, 초과이익공유제, 일자리 창출과 같은 정부의 정책목표를 위해 대기업을 견제하는데 동원되는 것은 아닌지 의심하고 있다. 국민연금기금 운용의 정치적 중립성과 기금운용의 거버넌스를 강조해온 진보진영이나 시민단체에서도 입장정리가 쉽지 않기는 마찬가지이다. 국민연금기금의 힘을 빌어 대기업의 방만한 경영과 독점을 견제하겠다는 데는 반대하지 않지만 이는 그동안 주장해온 국가의 간섭배제와 배치되기 때문이다. 양측의 우려와 고민은 모두

한국 국민연금의 발전주의적 동원 경험에서 비롯된 것이다. 이는 서론에서 밝혔듯이 결국 국민연금기금의 문제는 어떠한 정치세력이 어떠한 방향으로 기금운용을 주도하는가라는 전형적인 정치적 문제임을 보여준다.

앞으로 국민연금기금의 지배구조 개편이 영미식 주주자본주의(shareholder capitalism)으로 향할지, 유럽식 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)로 나아갈지, 혹은 전혀 다른 혁신적 방향으로 전개될지 알 수는 없으나, 그 선택은 시장중심적 금융체제하에서 신자유주의의 주요 행위자인 국가와 시장의 관계 변화에 달려 있다. 이러한 상황에서 단순히 정치적 독립성만 주장할 것이 아니라 어떻게 하면 '상대적으로 자율적인' 국가 권력을 활용해서 시장과 지배주주의 전횡을 견제하고 가입자의 이익을 극대화할 것인지 고민해야 할 것이다.

■ 참고문헌 □

- 곽노완(2007). 연금 사회주의의 한계와 가능성. 사회이론.
- 국민연금관리공단(1998). 국민연금10년사. 국민연금관리공단.
- 국민연금연구원 기금평가팀(2010). 2009년 국민연금기금운용 성과평가.
- 국민연금연구원(2008). 국민연금기금의 자본시장에 대한 파급효과 분석. 연구보고서 (2008-10).
- 김대환·조희연(2003). 동아시아 경제변화와 국가의 역할 전환. 한울.
- 김만제(1973). 사회보장연금제도를 위한 방안. 한국개발연구원.
- 김병덕(편)(2009). 연금개혁의 성과와 전망. 한국금융연구원.
- 김상조(1998). IMF 구제금융과 한국경제. 경제와 사회. 37:118-142.
- 김연명(1998). 국민연금기금운용의 민주적 통제와 전문성 제고 방안. 1998년도 한국사회보장학회 제28회 <국민연금제도 도입 10년의 평가와 향후 발전방향 : 제2부 국민연금 기금운용의 개선방향> 학술발표회 발제문. 101-123.
- 김연명·주은선 외(2010). 국민연금기금운용에 대한 진보적 담론 및 투자정책 연구. 중앙대 사회복지학과·공공노조 사회연대연금지부.
- 김왕식(1991). IMF 경제안정화 프로그램의 효과: 라틴아메리카의 경험. 한국정치학회보. 25(1): 509-514.
- 김왕식(1998). 한국의 외환위기와 IMF의 역할. 담론 201. 1(2): 49-85.
- 김진업 외(2001). 한국자본주의 발전모델의 형성과 해체. 나눔의 집
- 남재우·남재현·이지현(2008). 국민연금기금의 주식투자자와 시장의 변동성 변화. 금융연구. 22(3): 83-103.
- 대한민국정부 편 (1993). 신경제 5개년계획: 1993-1997.
- 민재성 외 (1986). 국민연금제도의 기본구상과 경제사회 파급효과. 한국개발연구원.
- 보건복지부 (2000-2011). 국민연금기금운용 실무평가위원회 회의록.
- 보건복지부 (2000-2011). 국민연금기금운용위원회 회의록.
- 보건복지부 (2008). 국민연금 기금운용체계 개선방안.
- 보건복지부 (2009). 국민연금의 UN PRI 가입 관련 보고”. 2009년도 제2차 국민연금기금운용위원회 보고사항(09-3호).
- 보건복지부 (2009). 적정 국내주식투자 비중과 의결권 행사에 관한 연구 결과보고. 2009년도 제6차 국민연금기금운용위원회 보고사항(09-12호).
- 손호철 (2005). 김대중 정부의 복지개혁의 성격: 신자유주의로의 전진?. 한국정치학회보. 39(1): 213-229.
- 송원근 (2002). 연금자본주의의 한계와 그 가능성. 사회경제평론. 18: 325-373.

- 송원근 (2004). 연금개혁과 연금자본주의의 위험. *아세아연구*. 47(1):41-69.
- 신광영 (2002). 한국의 경제위기와 복지개혁. *국가전략* 8(1).
- 신동면 (2006). 한국의 생산체제와 복지체제의 선택적 친화성. *한국정치학회보*. 40(1):115-138.
- 심경섭 외 (2007). *금융제도와 금융시장*. 법한서적.
- 심상용 (2009). 발전주의 시대, 1960s-80s의 복지 저발전: 생산레짐시각에서의 해석. *경제학 공동학술대회 자료집*.
- 양재진 (2006). 박정희시대 복지연금제도의 형성과 유보에 관한 연구. *한국거버넌스학회 2006년 하계공동학술대회 발표논문집*.
- 양재진 · 김영순 외 (2008). *한국의 복지정책결정과정*. 나남.
- 원종욱 (2010). 국민연금기금의 UN PRI 가입에 따른 주식의결권 행사 관련 환경 변화. *보건복지포럼*.
- 원종욱 · 김성민 · 김대철 · 김문길(2007). *국민연금기금 운용시스템 및 관리감독체계 개선방안*. 한국보건사회연구원.
- 유석진 (2005). 금융자유화의 정치. *동아연구*. 49.
- 유철규 (1998). 금융자유화와 외환위기, 그리고 IMF 금융개혁. 이병천, 김균(편). *위기, 그리고 대전환*. 당대.
- 유철규(2009). 금융화와 한국자본주의: 특성과 전망. *동향과 전망*. 73.
- 윤상우(2003). 동아시아 발전국가의 위기와 전환: 한국과 대만 비교연구. 김대환 · 조희연. *동아시아 경제변화와 국가의 역할 전환*. 한울.
- 윤상우(2007). '자본주의 다양성'과 비교자본주의론의 전망. *한국사회학회 사회학대회 논문집*: 157-173.
- 이동호, 서순탁 (2007). 국민연금 기금운용 정책네트워크 분석. *한국사회정책*. 14(2):158-206.
- 이병천 (1998). 발전국가 자본주의와 발전 딜레마. 이병천, 김균(편). *위기, 그리고 대전환*. 당대.
- 이병천 · 유철규 외 (2003). *연금제도와 개혁의 비교자본주의론. 자본주의 대 자본주의*. 고려대 아연출판사.
- 이성복 (2005). 국민연금제도의 정책결정과정에 관한 연구. *의정연구*. 11(1): 97-128.
- 이연호 (1999). 김대중 정부의 경제개혁과 신자유주의적 국가 등장의 한계. *한국정치학회보*. 33(4): 287-307.
- 이연호 (2002). 한국에서의 금융구조개혁과 규제국가의 등장에 관한 논쟁. *한국사회학*. 36(4): 59-88.
- 이태수 (2002). 기금관리기본법 개정의 문제점. 월간 복지동향. 참여연대 사회복지위원회.
- 임현진 · 송호근 (1993). 지연된 전환과 '시장'의 환상: 한국의 성장모델은 아직 유효한가?. 최장집 · 임현진(편). *시민사회의 도전: 한국 민주화와 국가 · 자본 · 노동*. 나남.
- 장상환 (1998). 한국 자본주의, 왜 IMF 시대를 맞았나. *역사비평*. 42.
- 전창환 (2006). 연금지배구조의 정치경제학. *동향과 전망*. 66:211-239.

- 전창환 (2007). 국민연금의 지배구조와 기금운용체계. *경제와 사회*. 72: 73-98.
- 정무권 (2007). 한국의 생산레짐과 복지체제의 형성. *한국사회정책*. 14: 257-302.
- 정운찬 (1998). 한국경제, 거품의 붕괴와 제도개혁. *창작과 비평*. 봄호.
- 정진영 (1998). 자본의 국제적 유동성, 국가의 정책자율성, 국제협력: 세계금융의 정치경제에 관한 한 시론. *국제정치논총*. 36(3): 83-104.
- 정홍원 (2008). 국민연금기금운용위원회의 역할과 운영: 가입자단체의 역할과 정책결정에 대한 영향력을 중심으로. *사회복지정책*. 33: 423-447.
- 주은선 (2009). 1998년부터 2007년까지 한국 연금정책의 전개방향. *한국사회정책*. 15(2): 144-180.
- 최정원 (1998). 한국의 복지정책결정과정 연구. 연세대학교 박사학위논문.
- 한성윤·김대철 (2002). 해외 공적연금의 운용사례 1, 2. 국민연금공단.
- 한성윤·임웅기·김용하·김연명 (2000). 국민연금 기금의 관리 운용체계 개선방안 연구. 국민연금연구센터.

- Aglietta, M. (1979). *A theory of capitalist regulation*. London: New Left Books.
- Aglietta, M. (1998). Capitalism at the turn of the century: regulation theory and the change of social change. *New Left Review*. 232.
- Amsden, A. H. (1989). *Asia's next giant: south korea and late industrialization*. Oxford: Oxford Univ. Press.
- Amsden, A. H & Takashi Hikino. (1998). 동아시아의 금융 재앙, 개입주의적 정부는 무엇을 할 것인가. 이병천·백영현(편). *한국사회에 주는 충고*. 삼인
- Bateman, Hazel. (2007). Pension reform and the development of pension systems: an evaluation of world bank assistance. World Bank.
- Berger, Suzanne and Ronald Dore(Eds). (1996). *Nationaml diversity and global capitalism*. Ithaca, NY: Cornell Univ. Press.
- Blackburn, R. (2006). Finance and the fourth dimension. *New Left Review* 39: 39-70.
- Chang, Ha Joon. (1994). State, institutions and structural change. *Structural Change and Economic Dynamics*. 5(2): 93-313
- Crotty, J. (1998). 한국의 경제적·정치적 위기와 이에 대한 충고. 이병천·백영현(편). *한국사회에 주는 충고*. 삼인.
- Evans, P. (1995). *Embedded autonomy: states and industrial transformation*. Princeton University Press.
- Feldstein, M. (1998). Refocusing IMF. *Foreign Affairs*. 77(2): 20-33.
- Glyn, A. (2006). *Capitalism unleashed: finance globalization and welfare*. N.Y: Oxford Univirsity

- Press.
- Haggard, S. (1990). *Pathways from the periphery: the politics of growth in the newly industrializing countries*. Ithaca: Cornell Univ. Press.
- Haggard, S and Sylvia Maxfield. (1996). The political economy of financial internationalization in Developing World, in Keohane and Milner(Eds.), *Internationalization and domestic politics*. New York: Cambridge Univ. Press.
- Haggard, S and R. R. Kaufman. (1992). Institutions and economic adjustment. Haggard, Stephan & Robert R. Kaufman(Eds.), *The Politics of economic adjustment*. New Jersey: Princeton Univ. Press.
- Johnson, C. (1982). *MITI and the japanese miracle: the growth of industrial policy, 1925-1975*. Stanford Univ. Press.
- Maxfield, S and B. R. Schneider(Eds.). (1997). *Business and the state in developing countries*. Ithaca: Cornell Univ. Press.
- Minns, R. (1996). The political economy of pensions. *New Political Economy*, 1(3).
- Minns, R. (2001). *The cold war in welfare-stock market versus pension*. Verso.
- Wade, R. (1990). *Governing the market: economic theory and the role of government in east asian industrialization*. Princeton: Princeton University Press.
- Weiss, L. (1998). *The myth of the powerless state*. Ithaca: Cornell University Press.
- Weiss, L.(ed). (2003). *States in the global economy: bring domestic Institutions back in*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Weiss, L. and J. M. Hobson. (1995). *States and economic development*. UK: Cambridge Polity Press.
- Woo-Cumings, M. (1991). *Race to the swift: state and finance in korean industrialization*. NY: Columbia University Press.
- Woo-Cumings, M.(Eds.). (1998). *The developmental state*. Ithaca: Cornell University Press.
- Zysman, J. (1983). *Government, markets, and growth: financial systems and the politics of industrial change*. Ithaca: Cornell University Press.

Strategy of the State for Mobilizing National Pension Fund: Governance Structure of National Pension Fund Management and The Change of Corporate Governance

Eun, Min-Su*

This essay is to explain, in terms of strategy of state for mobilizing national pension fund, the change of governance structure of national pension fund management and corporate. National pension fund, introduced as a economic method of industrialization financing under based bank-based financial system, is used for activation of financial market and defence of corporate govenance against takeover, as financial system is changed by market based financial system through IMF economic crisis. The operation direction of national pension fund is determined ostensibly by national pension fund management committee, but substantially by state strategy. It's just difference that state operated national pension fund management directly before IMF but indirectly since then. Korea government is try to change the national pension fund management committee to composition of financing experts and to make the best use of the voting right of national pension fund for improving corporate governance. How the voting right of stockholders for national pension fund is mobilized for improving corporate governance depends on the change in the power balance of the market and state. We should be

* Department of Sociology Korea University(ems1230@hanmail.net)

concerned controlling arbitrariness of market and shareholders of chaebol while maximizing contributor' interest.

Key words: governance structure of national pension fund, national pension fund management committee, developmental state, financializing of national pension fund, the voting right of stockholders.

◆ 2011.08.06. 접수 / 2011.08.26. 1차 수정 / 2011.09.5. 게재 확정