

국민연금 스투어드십 코드 강화:  
연금 사회주의로 가는가?

2026년 2월 9일(월) 오전 10시  
국회 의원회관 10 간담회의실

공동주최:

국회의원 박수영. 연금연구회 (제 12차 세미나)



# 박수영 국회의원과 공동 개최하는 연금연구회 12차 세미나

"국민연금 스텐어드십 코드 강화: 연금 사회주의로 가는가?"

## 좌장

이창수 숭실대 정보통계-보험수리학과 명예교수(전 한국연금학회 회장)

## 주제 발표

발표 김상철 한세대 사회복지학과 학과장

(전 한국재정정책학회 회장. 전 서울시복지재단 대표이사)

- 국민연금 스텐어드십 코드 강화: 연금 사회주의로 가는가?

## 토론자

김대영 세무사 (22대 국회 연금특위 자문위원, 청년세대 대변)

김민정 청년 (서울대 정책학 석사 과정)

- 21대 국회 연금특위 공론화위원회 청년 대표

국회 미래연구원 전 청년미래위원

김학주 동국대 사회복지학과 학과장 (22대 국회 연금특위 자문위원)

민동환 청년 (서강대 경제과 대학원생, 연금개혁청년행동 대표)

박준영 청년 (경희대 산업경영공학 전공)

오철 교수 (상명대 글로벌 경영학과)

윤석명 한국보건사회연구원 명예연구위원 (22대 국회 연금특위 자문위원)

주명룡 대한은퇴자협회 회장



# 공익을 위하여!!


## (Pro bono Publico!!)

<https://www.pensionfutureforum.org/>


(2026년 2월 6일 자료집 인쇄 시점인  
오후 1시 6분 구글 검색. AI 모드)

AI 모드 전체 뉴스 이미지 쇼핑 더보기 ▾


연금연구회

연금연구회는 지속 가능한 연금 제도를 목표로 청년부터 노년까지 전 세대의 전문가들이 '재능 기부' 형태로 모인 민간 연구단체입니다. 


### 1. 주요 활동 및 성격

- **재정 안정 중심 개혁:** "더 받는" 개혁보다는 **재정의 지속 가능성**을 높이기 위한 개혁을 주장합니다. 특히 소득대체율 인상 대신 노동시장 개혁(정년 연장, 퇴직 후 재고용 등)을 통해 노후 소득을 보충해야 한다는 입장입니다.
- **미래 세대 보호:** 현재의 연금 제도를 방치하는 것을 '미래 세대에 대한 약탈'로 규정하며, 세대 간 형평성을 갖춘 구조 개혁을 강조합니다.
- **주요 인물:** **윤석명** 한국보건사회연구원 명예연구위원(전 한국연금학회장)이 리더로서 활동을 이끌고 있습니다. 

## 2. 최근 주요 입장 (2025~2026년)

- **국민연금기금 동원 반대:** 2025년 말, 정부가 환율 방어를 위해 국민연금을 동원하려 하자 "연금 기금은 쌈짓돈이 아니다"라며 강력히 비판했습니다.
- **자동조정장치 비판:** 정부가 제안한 자동조정장치가 청년층과 미래 세대에게만 고통을 떠넘기고 있다며, 실질적인 세대 간 형평성을 보장하는 보완책을 요구하고 있습니다.
- **연금 개혁 검증:** 2026년 시행된 국민연금법 개정(보험료율 인상 등)과 관련하여, 기금 수익률 제고가 기금 소진을 늦추는 유일한 해결책이 될 수 없다는 신중한 분석을 내놓고 있습니다. 

## 3. 공식 채널

- **공식 홈페이지:** 연금연구회 ([pensionfutureforum.org](http://pensionfutureforum.org))에서 전문가 칼럼, 성명서, 해외 사례 연구 자료를 확인할 수 있습니다. 

# 연금연구회 12차 세미나

## 주제 발표

발표 김상철 한세대 사회복지학과 학과장

- 국민연금 스텐어드십 코드 강화: 연금 사회주의로 가는가?



# 연금연구회 제12차 세미나

## 국민연금 스텐어드십 코드 강화: 연금사회주의로 가는가?

---

발표자: 김상철 한세대학교 교수  
(前 서울시복지재단 대표이사)

2026년 2월 9일, 국회의원회관 제10간담회의실

# 거대한 파도: 국민연금 역할을 둘러싼 공방



## 정치권의 움직임

이재명 대통령: “국민 주식을 갖고 있으니 의결권을 행사해야 한다”  
며 국민연금공단에 스튜어드십 코드 강화를 주문 (25.12.16)  
‘자율 규범’에서 ‘준강제 규범’으로의 전환을 본격화할 것으로 전망  
민주당 주도로 국민연금법 개정 추진 (2026년 초 발의 예정): 최대  
기관투자자인 국민연금의 역할을 강화하여 스튜어드십 코드를  
사실상 강제하는 방안



## 시장의 기대와 우려

"코스피 5000 시대" 국민연금(NPS)의 강력한 역할 주문.  
수급의 든든한 버팀목과 지수 상승의 뒷받침을 기대  
해외 투기자본으로 부터 국내 기업과 투자자 보호  
시장 선진화인지, 정치적 개입인지에 대한 의문 제기.  
국민연금이 정책 목표 달성을 위한 도구인가?

# 코스피 5,000의 본질: 베네수엘라 사례 vs 일본 모델

## 기이한 동조화 현상

주가 5,000 돌파와 환율 1,500원대 육박의 비정상적 공존.

통상적인 '주가 상승 = 환율 하락' 공식이 붕괴됨.

## 두 가지 시선

- 일본 모델 (기대): 기업 밸류업을 통한 체질 개선 및 주주 환원.
- 베네수엘라 (현실): 오일머니 유입, 화폐 가치 급락에 따른 자산의 명목 가격 폭등 (Nominal Illusion).

### 핵심 변수: 국민연금의 개입

주가 상승 요인: 반도체 등 소수 대형주 주도, 유동성 증가, 국민연금 개입

국민연금을 증시 부양의 정책 수단으로 활용.

펀더멘털 개선 없는 인위적 부양은 향후 주가 폭락 시 국민의 노후 자금인 연기금의 대규모 손실 초래와 기금 고갈 시기를 앞당기는 등 국민적 부담을 가중할 위험



고환율과 주가 상승의 동조화 메커니즘

# 영국: 스튜어드십의 발상지

---

## 위기에서 탄생한 자율 규범

2010년 세계 최초로 스튜어드십 코드 도입.

- 배경: 2008년 금융위기 원인으로 금융기관(기관투자자)의 은행 감시 소홀(방관)을 지목.
- 특징: 법적 강제가 아닌 자율적 규범(Soft Law)이자 '준수 혹은 설명(Comply or Explain)' 원칙.
- 환경: 기관투자자 비중이 높은 시장 특성상 자율 규제외의 중요성 대두.



# 미국: 시장 논리와 ESG 반발

---



## 왜 미국은 소극적인가?

유럽과 달리 정부 주도 스튜어드십에 대한 회의적 시각 팽배.

- 민간 주도: 블랙록(BlackRock), 뱅가드(Vanguard) 등 거대 자산운용사가 시장 주도.
- Anti-ESG 흐름: 최근 "깨어있는 자본주의(Woke Capitalism)"에 대한 정치적 반발 심화.  
'재무적 중대성(Financial Materiality)'에 집중함.

# 일본: GPIF의 성공 모델

정부는 뒤로, 가치는 앞으로

2014년 아베노믹스의 일환: 기업 가치 향상과 일본 증시의 부활로 경제 성장 견인을 위한 전략적 선택으로 스튜어드십 도입

2004년 연금개혁으로 “100년 튼튼 연금”의 기반 마련

공적 연금의 지속 가능성 확보 후 운용 수익률 극대화를 목표로

도입

- GPIF의 역할: 일본 공적연금(GPIF)은 '관치' 논란 방지를 위해 의결권 행사를 위탁 운용사에 전적으로 위임.
- 성과: 정치적 간섭 없이 기업 가치를 제고, 닛케이 지수의 사상 최고치 경신 견인.
- 2004년 연금개혁의 핵심은 연금보험료율 인상(18.3%)과 자동조정장치의 도입.



# 시장 구조의 차이: 기울어진 운동장

## High

영국 & 미국

기관투자자 비율(영국 시가총액 약 60%)

다수의 전문 기관투자자 존재,  
자연스러운 견제와 균형 작동.

## Low

한국

기관투자자 비율(코스피 약 20%)

1,400만 개인투자자와 하나의  
거대 연기금(NPS)으로 양극화  
심화.

## Risk

시사점

직접적 시장 개입  
완충 역할 기관 부족,  
국민연금 행보가 시장에  
즉각적 충격 발생.

# 스튜어드십은 누가 제정하고 집행하는가?

구분	영국(UK)	일본(Japan)	미국(US)	한국(Korea)
제정기관	FRC (재무보고위원회)	금융청(FSA)	단일코드 없음	한국ESG기준원
집행기관	FRC (재무보고위원회)	금융청(FSA)	민간자율	한국ESG기준원
주요특징	민간자율원칙	정부주도 이행은 민간자율	민간주도 Anti-Esg흐름 재무적 중대성 강조	민간 자율의 형식 실제로 정부의 강한 영향력

# 영국 스투어드십 최근 개정과 민간자율 원칙

‘영국 스투어드십 코드 2026’(20206.1.1 시행) 은 자율성을 존중하되 보고 부담을 획기적으로 줄여 실효성을 높이는 데 중점을 둠

## 주요 개정 내용 (2026 code)

- **보고 부담 완화 (Streamlining) :**  
‘체크리스트식’ 나열에서 탈피, 원칙 수 절반 감축. 실질적 성과 보고 유도
- **스튜어드십 정의 재정립:** “고객과 수익자를 위한 장기적인 지속 가능한 가치 창출”로 단순화.
- **서비스 제공자 원칙 차별화:** 의결권 자문사 등 특성에 맞춘 별도 원칙 마련
- **유연한 보고 체계:** 기존 보고서 내용 참조 (Cross-referencing) 허용, 중복 공식 부담 완화

## 민간 자율 원칙(Voluntary Principles)

- **법적 성격:** 법적 강제성이 없는 민간 자율 규범.
- **준수 또는 설명(Apply and Explain):** 채택은 자율이나, 이행 방식에 대한 구체적 설명 요구.
- **간접적 강제성:** FCA가 규제 대상 기관에 코드 준수 여부 및 수준 공시를 요구하여 시장 내 영향력 확보
- **민간 주도 관리 :** FRC가 보고서를 평가하여 매년 ‘서명기관 (Signatory)’명단을 갱신하는 방식.



# 일본: 정부 주도과 민간 자율의 조화

## 금융청(FSA) 중심의 제정 및 관리

- 정부 기관인 금융청 (FSA)이 스투어드십 코드 직접 담당.
- 2014년 최초 제정, 금융청 산하 전문가 위원회를 통해 지속적 개정.
- 최근 2025년 6월, 세 번째 개정안 (Version 3.0) 발표.
- 정부가 가이드라인 제시, 시장 참여자 이행 독려.

## 협력적 관여 (Collaborative Engagement)

- 운영 주체는 정부이나, 수용 여부 및 이행 방식은 민간의 자율적 판단.
- 강제성이 아닌 자율 규범 (Soft Law) 성격 유지.
- 기관 투자자의 자발적 참여와 책임 강조.
- 건설적 대화: 의결권 행사를 넘어, 투자 대상 기업과 깊이있는 대화를 통한 기업가치 향상 유도

\* 배경: 영국과 달리 기관투자자 역할 미흡 판단, 정부가 강력한 의지로 주주 중심 경영 문화 조장.

\* 정부 가이드라인 하에 최종적인 준수와 행동은 기관 투자자가 자율적으로 참여하는 형식 취함.



# 미국 연기금 스튜어드십: 법률 중심 체계와 실리적 전환

## 1. '코드'가 아닌 '법률' 중심

- 단일 코드의 부재: 영국·한국과 달리 정부 주도의 단일 '스튜어드십 코드'가 없으며, ISG 등 민간 지침은 자율 사항임.
- 강력한 법적 의무(ERISA & SEC): 권고가 아닌 법적 수탁자 책임으로서 주주권을 행사하며, 위반 시 강력한 제제가 따름
- 개별 지침 발전: 각 연기금은 법률 준수를 위해 고유하고 구체적인 내부 의결권 지침을 독자적으로 발전시킴.

## 2. ESG 행동주의 퇴조와 '수익' 회귀

- Anti-ESG 정치적 압박: 공화당 우세 지역(텍사스 등)을 중심으로 ESG 투자를 '수탁자 의무 위반'으로 간주하는 입법 확산.
- 경제적 이익 (Pecuniary Interest) 우선: '주가에 직접 영향을 주는가?'가 핵심 기준이 되며, 과도한 가치 중심 개입을 지양함.
- 실리적 책임 이행: 주요 운용사 (Black Rock 등)의 기후 안건 찬성률이 급락하며, 리스크 관리 중심으로 재편됨.

\* 핵심 : 정치적 논란 회피 및 장기적 재무 성과 집중



# 한국 스투어드십 코드 도입 역사

**2014 ~ 2015**

도입 준비기

금융위원회, 자본시장  
발전과 코리아 디스카운트  
해소를 위해 도입 계획  
공식화

**2016 ~ 2017**

제도 공표·확산

민간 기구인  
'스튜어드십 코드  
제정위원회', 책임 원칙  
제정 JKL파트너스 등  
사모펀드 중심으로 초기  
참여 시작 (16개사)

**2018 ~ 2024**

양적 성장기

국민연금 도입('18)  
으로 참여 급증,  
249개 기관(2025년  
연말 기준)으로 양적 성장

**2025**

내실화·개정

금융위와 ESG기준원,  
내실화 방안 발표.  
실효성 제고라는 명목  
하에 사실상 자율 규범을  
준강제 체계로 전환

**2026 ~**

최근의 변화

여권 주도로 스투어드십  
코드 강화를 위한 관련  
법안 입법 줄줄이 추진  
지속



# 한국 스투어드십 코드의 특징: ‘관치(官治)’논란과 ‘자율(自律)’의 훼손

## 1. 거버넌스 한계와 관치 논란 및 강제 전환

- 한국ESG 기준원 (KCGS) 운영, 전직 관료/학계 중심 구성으로 독립성 취약.
- 금융위원회 가이드라인에 따른 코드 도입/개정, 사실상 정부의 ‘연성 규제’ 수단화.
- 국민연금의 의결권 행사 전문위원회인 수책위의 관치논란과 기업 경영 자율성 침해.
- 스투어드십 코드를 사실상 강제 규범에 준하는 ‘준강제 체계’로 전환하려는 움직임 가속

## 2. 본연의 취지 무력화 우려

- 민간 자율의 취지 약화 비판.
- 수탁자 책임 본연의 자율적 소통 훼손
- 국민연금 등 공적 기금의 민간 경영 과도 개입 ‘연금 사회주의’ 논란 심화.

\* 핵심 : 외형은 민간 주도이나, 정부 정책 목표 달성 도구화로 본질적 ‘민간 자율’ 가치 위험.  
운영 기구 독립성 확보 및 자발적 참여 동기 부여 시급.

# 국민연금: 주식시장의 리바이어던

2026년, 국민연금은 자산 1,500조 시대를  
눈앞에 둔 압도적 '슈퍼 갑'으로 부상함.

- 약 1,473조 원 (2025년 말 잠정)  
2025년 한 해 260조 원(+21.4%) 폭발적 성장
- 주식 비중 55.1% (공격적 운용)  
해외주식 37.2% / 국내주식 17.9%
- 포트폴리오 다각화  
채권 29.1%, 대체자산 15.5% (부동산·인프라 등)



# 주식시장의 '슈퍼 갑' 국민연금의 위상

국내 증시 시가총액 비중 및 주요 기업 지분율 현황 (2025~2026)

## 👑 압도적 시장 지배력

지분 10% 이상 보유 상장사  
총 37개 (2025. 3월 말 기준)

국내 주식시장 시가총액 중  
약 6~7% 비중 차지

## 📈 금융권 큰 손

4대 금융지주 투자 가치  
11조 원 돌파

주요 은행지주사 지분  
5~10% 수준 보유

## 주요 상장사 및 금융지주 지분율



\* 금융지주 지분율은 공시 추이 기반 추정치 (신한 9.3% 외 5~9% 구간)

# 논란의 핵심: 연금사회주의란?

---

## "연금사회주의 (Pension Socialism)"

피터 드러커가 노동자의 생산수단 소유를 설명하며 처음 사용한 개념.

한국적 맥락: **정치 권력**이 거대 자본인 연기금을 정치적 도구로 삼아 민간 기업을 통제, 재벌 개혁의 수단으로 활용, 정책 목표를 달성하려는 '관치 금융'의 부활을 의미함.

# 왜 한국에서만 '연금사회주의'가 문제인가?

## 핵심 원인:

자금 운용의 '의사결정 구조'가 정부의 강력한 영향력에 종속.

## 주요 쟁점 (Key Issues)

- ✓ 기금운용위의 관치(官治) 구조:  
금융 전문가가 아닌 보건복지부 장관이 위원장을 맡고, 정부 위원 비중이 과다하여 '정권의 쌈짓돈'으로 전락할 우려가 큰 구조.
- ✓ 수탁자책임위의 한계:  
전문성이 부족한 위원 구성으로 인해 정권 성향에 따라 기업 경영에 간섭하거나 일관성 없는 의결권을 행사.
- ✓ 독립성 부재:  
국민연금이 '독립된 전문 투자 기관'이 아닌 사실상 '정부 부처 산하 기구'로 작동하는 기형적 지배구조가 근본 원인.



# 이슈 1: 억압받는 기업 경영 환경



## 기업의 자유를 옥죄는 규제들

재계는 이미 기업의 경영 자유가 심각하게 위협받고 있다고 호소.

- 노란봉투법: 노사 관계의 불확실성 가중.
- '이사의 충실 의무' 확대로 경영진의 소송 리스크 증가.
- 집중투표제 의무화, 감사위원 분리선임 확대로 최대주주 경영권 발목잡기
- 자사주 소각 의무화: 기업의 경영활동과 투자능력을 위축
- 시사점: 이러한 상황에서 국민연금의 의결권 강화는 기업 경영에 간섭하는 또 하나의 강력한 '족쇄'가 될 우려 상존.

## 이슈 2: '주인 없는 기업'과 신관치



### 소유분산기업 개입

KT, POSCO, 금융지주 등  
소유분산기업의 CEO,이사 선임  
과정에 국민연금이 적극 관여,  
부당한 인사 개입 논란 야기.



### 신(新)관치 금융

금융감독원이 금융지주 사외이사  
구성에 국민연금이 개입하는  
'가이드라인'을 제시, 감독 권한을  
넘어선 '과잉 관치'라는 논란 발생



### 목적의 왜곡

주주가치 제고보다는 정부의 정책  
기조에 맞춘 의결권 행사 우려.

# 이슈 3: 연금이 사법부 역할까지?

## 이중 처벌의 문제



### 중대재해처벌법 연계

최근 중대재해처벌법과  
스튜어드십 코드를  
연계하려는 움직임이 포착.



### 내용: 투자 제한 및 이사 해임 요구

산업재해 발생 기업에 대해  
투자 제한 혹은 이사 해임  
요구를 고려



### 문제점: 이중 처벌 및 월권 행위

법적 처벌 외에 자금줄을  
차단하는 이중 처벌이며,  
사법적 심판자 역할을 하려는  
월권 행위라는 비판.

# 기금운용 주요 의사결정기구(보건복지부장관이 기금운용위원회 위원장)

국민연금기금운용위원회  
(위원장: 보건복지부장관)



국민연금기금운용실무평가위원회  
(위원장: 보건복지부차관)



투자정책전문위원회  
(위원장: 상근전문위원 중 호선)

수탁자책임전문위원회  
(위원장: 상근전문위원 중 호선)

위험관리·성과보상전문위원회  
(위원장: 상근전문위원 중 호선)



국민연금연구원

기금운용본부



감사



보건  
복지부

# 수탁자책임전문위원회: 연금사회주의의 친위대



## 비판의 핵심: 관치 경영

'연금사회주의' 논란 심화.

국민연금은 거대 자본을 쥐 '슈퍼 주주'임.  
주주 가치 제고라는 명분 하에 시장  
논리보다는 정부의 정치적 필요에 따라  
사기업 경영에 적극 개입한다는 비판이  
지속됨.

- 국민연금이 투자한 기업의 주주총회 의결권 행사 등 '스튜어드십 코드'를 이행하는 핵심 기구임에도, 역할의 불분명성과 책임 소재 모호성으로 인해 지속적인 논란

정치적 논리에 따른 의결권 행사 우려  
대표소송 주도권 이관 등 소송 남발 가능성



## 정부 영향력 증가, 전문성 논란

정부 입김 강화 및 독립성 훼손.

수탁위 구성의 친정부 인사 비중 강화,  
정권 교체기 때마다 정치적 중립성 및 전문성  
논란,  
정부의 정책 기조 및 정치적 외압에 취약

### 수탁자 책임의 불명확성:

- 기금 수익 vs 정책 목표
- 국민연금의 일차적 목표는 '장기적 수익 극대화'여야 하지만, 스튜어드십 코드를 통해 '기업의 ESG 개선', '일자리 창출' 등 다른 정책적 목표를 달성하려 할 때 기업 경영에 과도한 간섭 우려



## 주요 경영 개입 사례

적극적 주주권 행사와 압박.

기업의 중대 의사결정 및 인사에 직접적으로  
개입하며 실력을 행사함.  
특히 **소유분산기업(주인 없는 회사)**에 대한  
'관치' 논란이 대표적.

- 대한항공 조양호 회장 연임 반대 (2019)
- KT, 포스코 등 CEO 선임 과정 개입 (2023~)
- 중대재해 발생 기업 대상 관리 강화

# 한국 vs. 일본: 연금 스튜어드십 코드의 역할과 운영

일본 GPIF: '집사' 역할과 민간 자율	한국 NPS: '감독자' 역할과 관치 도구화 우려
<ul style="list-style-type: none"> <li>독립성 강화: 외부 위탁운용사에 의결권 전면 위임</li> <li>간접 관여: 위탁운용사 평가 및 '지속가능성'원칙 유도</li> <li>성과: 민간 주도 기업 가치 제고, 긍정적 평가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>정부 입김: 복지부의 기금위 통제와 수책위에 정부 영향</li> <li>직접 개입: 적극적 주주권 행사 및 대기업 경영 직접 간섭</li> <li>논란 심화: '연금사회주의'우려, 투명성 및 중립성 결여</li> </ul>
운영 방향: 기업 성장 조력자(Steward)	운영 방향: 기업 경영 감시자(Supervisor)

구분	일본 GPIF	한국 국민연금 NPS
운영방식	위탁운용사 중심(독립적)	기금운용위원회/수탁자책임전문위원회 (정부 영향력)
의결권 행사	외부 위임	직접 행사 강화 (적극적)
핵심 목적	장기적 기업가치 제고	기업 경영 감시 및 책임 경영
논란 여부	상대적으로 적음(민간 주도)	<ol style="list-style-type: none"> <li>연금사회주의 논란 (정부 주도)</li> <li>최고 의사결정 기구인 '기금운용위원회' 와 실무 주주권 행사를 담당하는 '수탁자책임전문위원회'간의 역할 분담과 독립성 확보 문제를 두고 구조적인 혼선과 갈등이 지속</li> </ol>

# 한국 NPS 스튜어드십 개혁의 급선무: 수책위 해산과 기금 운용 외부 위탁

## 핵심 개혁 1: '수책위' 해산

- 존재 이유 모호, 전문성·공정성 및 정치적 독립성 부재 논란
- 잘못된 결정에 대한 책임 부재
- 연금사회주의 논란 종식을 위한 급선무

## 핵심 개혁 2: 일본식 기금 운용 외부 위탁 도입

- 정부 외압 없는 독립적 외부 기관에 위탁
- GPIF 모델 벤치마킹, 투명성 및 수익률 제고
- 선진국 수준의 스튜어드십 운영 정착

정부 영향력 아래에 있는 위원회 폐지 및 민간 전문성 활용을 통한  
'글로벌 스탠다드' 스튜어드십 운영 확립

# 연금기금 거버넌스 개혁을 위한 장기적인 과제: 기금위의 독립 민간 기구화

## 정치적 중립성 확보 (정치적 고리 끊기)

- 보건복지부 장관 위원장 체제를 폐지하고, 기금운용위원회의 독립적 민간 기구화 추진 (한국은행 금융통화위원회 모델 참고).
- 독립적인 민간 금융/투자 전문가를 위원장으로 선임하여 관치 논란을 원천 차단.

## 전문성 중심의 운용 체계 확립 (전문성 최우선)

- 검증된 금융·투자 전문가 중심의 위원회 구성.
- 이해관계자 대표성 배재 및 전문성 기반의 의사결정 구조 정착

한국의 연금사회주의 논란을 불식시키기 위해서는 국민연금을 ‘정부의 하부 조직’에서 ‘독립적이고 전문적인 글로벌 투자 기관’으로 완전히 탈바꿈시키는 거버넌스 혁신이 필수적

# 장기적 지속가능성 관점의 확립: 운용목적의 명확화



## 국민의 노후 자금, 수익률이 왕이다 국민연금의 사회 개혁 도구화 지양.

- 원칙: 스투어드십 행사는 오직 장기적 주주가치 (수익률) 제고에 명확히 도움이 될 때로 제한 필요.
- 안전장치: 정치적 목적이나 비재무적 사회 이슈 해결을 위해 의결권을 남용하지 못하도록 엄격한 가이드라인 마련 시급.
- 연기금이 정부의 경제 정책(환율 방어, 증시 부양) 수단으로 동원되는 것을 금지하고, 오직 가입자의 '수익성'만을 최우선으로 하도록 법제화

# 기울어진 운동장 바로잡기:

규제를 통한 정의 실현이 아닌 기업가 정신의 고양을 위한 정책이 필요



## 경영권 방어 수단 부재

행동주의 펀드의 국내 기업 공격, 2019년 8곳에서 2023년 77곳으로 4년 만에 10배 가까이 급증, 한국은 미국·일본에 이어 행동주의 펀드의 주요 타깃 한국 기업들은 글로벌 경쟁사들과 달리 주주행동주의 펀드의 공격과 국민연금의 스튜어드십 코드 강화라는 이중고 속에 경영 방어권 취약



## 경영권 방어 장치 도입

해외 투기 자본에 의한 경영권 침탈과 국민연금의 과도한 영향력에 대한 균형추로서 포이즌 필(Poison Pill), 차등의결권, 황금주, '로열티 보팅' 등 글로벌 스탠다드에 맞는 방어 장치 도입 시급.

## 리바이어던에서 진정한 수탁자로

국민의 노후소득 보장 원칙 존중, 정치적 중립성 확보와 기업의 자율성 존중

국민연금은 권력의 하수인이 아니라 국민의 진정한 청지기로 거듭나야

# 요약 및 결론

---

## 위험 요인 (Risks)

- 거버넌스 결함으로 인한 연금사회주의 우려.
- 연기금의 정치적 도구화.
- 기업 경쟁력 약화 및 경영 위축.

## 제안 (Recommendations)

- 민간 주도의 자율성 원칙 확립.
- 수책위의 해체와 일본식 기금운용 외부 위탁 운용.
- 기금운영위원회를 독립적 민간 기구화 추진
- 글로벌 스탠다드 경영권 방어 장치 도입.
- 규제 혁파를 통한 경제 펀더멘탈 강화.

**경청에 감사드립니다.**

# 토론



## 토론 1

김대영 세무사 (22대 국회 연금특위 자문위원, 청년세대 대변)

### 국민연금의 스텐더십 코드,

- '관치'의 도구가 아닌 '국민의 집사'로 거듭나려면 -

최근 국내 자본시장의 체질 개선을 위한 논의가 활발하지만, 정작 그 중심에 있는 국민연금의 행보를 두고는 우려의 목소리가 높다. 특히 국민의 소중한 노후 자금이 담긴 연기금이 주주권을 행사하는 과정에서 '국민의 이익'보다 '정부의 입김'을 우선 시한다는 의구심이 해소되지 않고 있기 때문인데, 국민연금이 독립성을 확보하고 실질적 주주가치 제고를 위해 나아가야 할 방향성을 제시하고자 한다.

먼저, 우리는 현재 국민연금의 지배구조가 지닌 구조적 한계를 직시해야 한다. 현재 국민연금 기금운용위원회의 수장은 보건복지부 장관이며, 이는 기금 운용의 전문성보다는 정부의 정책 기조가 의사결정에 우선 반영될 수밖에 없는 구조적 취약점을 내포하고 있다. 경제학이나 사회복지학에 대한 이해가 없는 인사가 수장에 있고, 정권의 색채에 따라 전문위원회 인사가 물갈이되고 의결권 행사 방향이 널뛰는 상황에서 그 누가 연금 운용을 신뢰할 수 있을까? 따라서 기금운용본부를 별도 기구로 전환하고, 이사장과 위원회 인사들의 임기를 법적으로 보장하면서 인사 검증 시스템을 보다 철저히 갖추어나가는 것이 독립성 확보의 첫 단추가 될 것이다.

둘째로, '물리적 한계'라는 핑계 뒤에 숨은 전문성 부족의 문제를 해결해야 한다. 현재와 같이 소수의 인원이 수백 개 기업의 안전을 기계적으로 검토하는 시스템으로는 실질적인 기업 가치 제고를 기대할 수 없으며, 기업별 특수성이 고려되지 않은 의사결정은 기업에는 경영상 불확실성을, 국민에게는 수익률 정체라는 결과만 안겨줄

**뿐이다.** 따라서 내부에 상설기구를 설치해 전문 인력을 수시로 확충할 수 있도록 하고, 의결권 행사의 상당 부분을 민간 운용사에 위탁하는 과감한 전환도 필요하다고 본다. 현장에서 자금을 운용하는 민간의 전문 시각이 더해진다면 관치금융에 대한 오해를 불식시키고 자본시장의 자율적인 견제 기능을 더욱 건강하게 만들 수 있을 것이다.

마지막으로, 국민연금의 목소리가 결정적인 순간에 침묵하지 않도록 투명성을 강화해야 한다. 그동안 국민연금은 대기업의 지배구조 개편이나 주주가치 훼손 사태가 발생할 때마다 모호한 태도를 취하며 많은 소액주주들을 실망시킨 전력이 있는데, 이는 의결권 행사의 기준이 모호하고 투명하게 공시되지 않았기 때문이다. 따라서 **의결권 행사 가이드라인을 법령 수준으로 구체화하여 자의적 해석의 여지를 없애야 한다.** 국민연금이 '어떤 기준에 의해 찬성하고 반대했는지'를 국민 앞에 낱낱이 밝힐 때, 비로소 정치적 외풍에서 벗어나 수익률 제고와 주주 보호라는 본연의 목적에 충실할 수 있을 것이다.

국민연금은 정권의 정책을 뒷받침하는 짬뽕돈이 아니라 국민이 신뢰를 바탕으로 위탁한 자산이다. 1,500조 원에 달하는 거대 기금이 관치의 도구가 아닌, 주인의 이익을 생각하는 독립적 주체가 될 때 비로소 기금 운용에 대한 신뢰와 수익률 제고를 통한 지속가능성이라는 본래 목적에 더욱 가까워질 수 있을 것이라 생각한다.

## 토론 2

### 김민정 청년

(서울대 정책학 석사과정, 21대 국회 연금특위 공론화위 청년 대표)

## “국민연금 스튜어드십 강화와 연금사회주의”

최근 최근 국민연금은 환율 안정화, 국내 주식 채권 비중 확대, ‘코스피 5000’ 및 ‘코스닥 3000’ 등 경제 정책에서 반복적으로 언급되고 있다. 이는 국민연금이 ‘노후소득 보장을 위한 수익률 극대화’라는 목적을 넘어, 거시경제와 자본시장에 막대한 영향을 미친다는 것을 직접적으로 보여준다.

이러한 상황에서 코스피5000특별위원회는 국민연금 자금 운용 민간 위탁운용사 선정 기준에 ‘스튜어드십 코드 준수 여부를 포함하는 국민연금법 개정안’ 마련에 착수했다.

스튜어드십 코드는 투자기업의 비합리적인 경영을 견제하고, 지속가능성을 제고함으로써 장기적으로 기업가치와 안정적 수익률을 높ی겠다는 취지를 가진다. 하지만 관치금융 논란이 떠오르고 있는 연금의 현실을 고려할 때, 스튜어드십 코드 강화를 위한 ‘독립성’과 ‘전문성’이 충분히 확보되어 있는지 먼저 점검해야 한다.

### 문제점 1. 독립성과 전문성의 구조적 한계

정부는 일본 공적연금(GPIF)을 스튜어드십 코드 강화의 참고 사례로 언급했다. 그러나 발제자료에서 알 수 있듯이 일본과 우리나라는 구조 자체가 다르다. 일본 GPIF는 전문가 중심의 이사회 구조를 갖추고 있으며, 개별 투자 판단과 의결권 행사는 전적으로 위탁운용사에 맡겨 관치논란 자체가 적다. 즉, 정부는 정책 목표를 설정하되, 투자와 기업 관여에는 직접 개입할 수 없다.

반면 우리나라 국민연금 기금운용위원회는 보건복지부 장관이 위원장을 맡고, 농림축산식품부, 산업통상자원부 등 연금 운용과 직접적 연관성이 낮은 정부 부처 차관과 노동자, 사용자, 지역가입자 대표가 참여하는 사회적 합의 기구의 성격을 갖는다. 공공성에는 의미가 있으나, 투자 판단과 스튜어드십 코드 운영 기준 결정 과정에 금융 전문성이 떨어짐과 동시에, 정책 기조가 개입될 가능성이 높다. 특히 기금운용위원회

가 민간 위탁운용사의 선정, 평가 기준을 결정하는 구조에서는 개별 기업에 대한 의결권 행사가 형식적으로 민간을 통해 이루어지더라도, 그 방향이 정책 기조에 의해 좌우될 수 있다.

## 문제점 2. 기업들의 부정적 인식과 신뢰 문제

국민연금 규모는 1400조 원을 넘어섰고, 국내 상장사 중 270곳 이상에서 5% 이상의 지분을 보유하고 있다. 이미 연기금의 투자 방향성이 시장에 즉각 반응할 수밖에 없는 수준이다. 금융위원회 관계자는 "스튜어드십 코드는 기업 지배구조 개선에 긍정적인 역할을 해왔다"고 평가했지만, 기업들의 인식은 다르다.

기업 156개를 대상으로 한 한국경제인협회 '국민연금 주주총회 의결권 행사 관련 설문조사'에 따르면, 국민연금의 주주권 행사에 대해 57% 이상이 부정적으로 평가했으며, '국민연금의 영향력에 비해 주주가치 제고 효과가 미흡하다'는 응답이 가장 많았습니다. 특히, 약 10%는 '정부의 기업경영 간섭이나 대기업 견제 수단으로 악용되는 경향'을 우려했다.

또한, 기업들은 의결권 행사를 정부로부터 독립된 기관에 위탁하거나, 국민연금의 직접적인 주주권 행사를 제한하는 방안을 선호했다.(아래 설문결과 참고) 이는 스튜어드십 코드 자체의 거부라기보다는, 현재의 운용구조에 대한 불신에 가깝다.

스튜어드십 코드는 정치적 영향력으로부터 분리된 의사결정 구조와, 전문적 운용 체계가 먼저 갖춰져 있는가가 핵심이다. 이러한 조건이 충족되지 않은 상태에서 공공성을 명분으로 한 개입이 확대될 경우, 오히려 기금 운용에 대한 신뢰와 수익성이라는 본래 목적이 훼손될 가능성이 크고, 이는 결국 다시 공공성을 침해한다.

진정한 스튜어드십 코드 강화를 위해서는, 해외 사례처럼 주주권 행사 기능을 정부와 제도적으로 분리하고 외부 전문기관에 전면 위탁하는 구조가 선행되어야 한다. 또한 민간 위탁운용사 선정 과정에서 스튜어드십 코드 준수 여부를 평가할 때, 그 기준과 가중치, 평가 결과를 사전에 명확히 공개해야 한다. 이런 조건이 전제되어야만 '연금 사회주의'라는 논란에서 벗어날 수 있을 것이다.

## ※참고자료

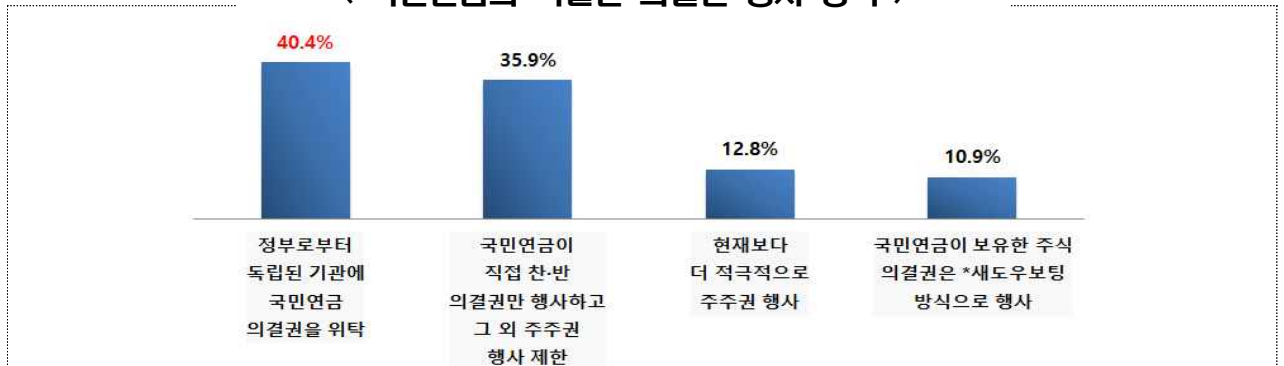
### < 국민연금 주주권 행사 활동에 대한 기업 평가 >

부정평가(57.1%)	긍정평가(41.6%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 국민연금 영향력이나 요구사항에 비해 <b>주주가치 제고효과 미흡</b> 36.5%</li> <li>▶ 국민연금 주주권 행사가 <b>기업가치 제고나 지배구조개선에 도움을 주지 못함</b> 10.9%</li> <li>▶ <b>정부 기업경영 간섭</b>이나 <b>대기업 견제 수단</b>으로 악용되는 경향 9.7%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 소액주주, 투자자 등 다양한 주주들의 기업경영 참여 활성화 17.9%</li> <li>▶ 국민연금 주주권 행사가 기업 지배구조 개선에 도움을 줌 14.7%</li> <li>▶ 국민연금의 주주권 행사가 기업들의 주가 부양에 도움을 줌 9.0%</li> </ul>

\* 기업규모에 따른 부정평가 응답 : 대기업(40.9%) > 중견·중소기업(35.8%)

출처 : 한국경영자총협회\_국민연금 주주총회 의결권 행사 관련 의견 조사\_2024.5.14.)

### < 국민연금의 적절한 의결권 행사 방식 >



출처 : 한국경영자총협회\_국민연금 주주총회 의결권 행사 관련 의견 조사\_2024.5.14.)



## 토론 3

김학주 동국대 사회복지학과 학과장 (22대 국회 연금특위 자문위원)

### 국민연금 스튜어드십 강화와 ‘연금사회주의’ 논쟁에 관한 토론문

최근 국민연금 스튜어드십 코드의 강화 논의는 단순히 의결권 행사 지침의 정비를 넘어, 공적 연기금이 한국 자본시장에서 어떤 현정적·제도적 위상을 가져야 하느냐는 근본 질문을 다시 제기한다. 김상철 교수의 발제문은 이러한 흐름을 ‘자율 규범’에서 ‘준강제 규범’으로의 전환 가능성으로 읽어내며, 그 결과가 ‘연금사회주의’라는 정치경제적 위험으로 연결될 수 있음을 강하게 경고한다.

스튜어드십 강화 자체의 문제의식은 정당하나 그 목적은 ESG 정책 실험이나 정부의 산업·지배구조 정책 수단이 아닌 수익자 수익률 극대화에 있어야 한다. 일본 GPIF도 스튜어드십 책임이란 “수익자(client and beneficiaries)를 위해 중장기 투자수익을 제고하기 위하여 기업가치와 지속가능성을 개선하는 활동”임을 명시하고 있다. 영국에서 스튜어드십 코드가 “준수 또는 설명(comply or explain)” 원칙 아래 자율규범으로 설계된 이유도, 국가가 기업 지배구조를 직접 통치하기보다 시장 내부의 감시·견제 메커니즘을 촉진하려는 취지에 가깝다. 발표자가 영국·미국·일본을 비교하며 강조하는 지점 역시, 제도의 외형이 아니라 “누가 만들고 누가 집행하며, 그 과정이 얼마나 정치적 중립성을 담보하느냐”에 있다.

그러나 한국의 국민연금은 스튜어드십 활동 관련 국제 비교에서 흔히 전제하는 ‘다수 기관투자자의 분산된 영향력’과 거리가 있다. 해외에서는 다수의 기관투자자가 분산된 지분을 보유해 상호 견제하는 구조인 반면, 국민연금은 압도적 자산 규모와 국내 핵심 상장사들에 대한 높은 지분 보유를 통해 단일 주체로서 시장에 즉각적인 충격을 줄 수 있는 구조를 가진다. 이처럼 영향력이 집중된 상황에서 스튜어드십이 강화될 때, 그 강화가 기업가치 제고를 위한 장기 관여의 고도화인지, 아니면 정부 정책기조를 관철하는 지렛대가 되는지에 따라 완전히 다른 제도적 결과가 나타날 수 있다. 공적 연기금이 시장 참여자가 아니라 정책 집행자가 되면 자본시장의 중립성과 예측 가

능성을 훼손할 위험은 커지게 된다.

따라서 논쟁의 핵심은 ‘스튜어드십 강화가 곧 연금사회주의인가’라는 도식적 질문이 아니라, 보다 본질적인 질문, 즉 국민연금의 의결권이 수탁자 책임의 엄격한 틀 안에서 행사될 수 있도록 만드는 장치가 충분한가라는 문제로 재정의되어야 한다. 특히 기금운용 거버넌스에서 현재와 같이 최고 의사결정 라인의 정치적 독립성이 충분히 확보되지 못한 채, 의결권 행사가 기업 인사·경영에 대한 실질적 영향력으로 전환될 경우, 그 부담과 위험은 결국 수익자에게 되돌아갈 수 있다.

결국 필요한 것은 권한 확대가 아니라 권한의 절제와 정교화이다. 토론자는 **스튜어드십 강화의 방향을 ‘시장 친화적 수탁자 책임의 정교화’로 한정해야 하며, 그 외의 정책 및 정치 목적 개입 가능성을 원천 차단하는 설계를 우선해야 한다고 본다.** 이를 위해서는 첫째, 의결권 행사 기준을 ‘재무적 중대성’ 중심으로 명문화해 정치적 판단을 배제해야 한다. 둘째, 의사결정 기구의 독립성을 제도적으로 강화해 정부나 정권의 정책 기조가 투자 판단에 개입하지 못하도록 해야 한다. 셋째, 모든 주주활동에 대한 공시와 사호 평가를 통해 시장규율을 작동시키는 구조가 필수적이다.

국민연금은 감독자나 통치자가 아니라 장기 투자자이자 수탁자이다. **스튜어드십은 ‘더 많이 행사하는 권한’이 아니라 ‘더 엄격하게 제한된 책임’이어야 한다.** 제도 강화의 출발점이 ‘의결권 행사 확대’가 아니라 ‘권한의 범위와 한계의 명확화’가 될 때 비로소 국민연금은 신뢰받는 진정한 의미의 장기 스튜어드(steward)로 기능할 수 있다.

## 토론 4

### 민동환 청년 (서강대 경제과 대학원생. 연금개혁청년행동 대표)

지난 25년 3월 여야 합의로 국민연금법 개정안이 통과되었습니다. 이는 청년들을 위한 개정안이 아닌 민노총을 위한 ‘연금개약’이었습니다. 청년들은 국민연금을 받기는커녕 감당해야 할 부담만 증가하였습니다. 국회는 ‘국가지급보장 명문화’ 조항을 추가해 정치적 이익을 취하고 모든 책임은 청년들과 미래세대에게 떠넘겨 버렸습니다. 청년들은 미래에 대한 불안감에 차라리 낸 돈도 안 받을 테니 국민연금을 폐지시켜 달라며 목소리 내고 있습니다. 정치 기득권과 민노총이 연합하여 국민연금이라는 제도를 이용하여 청년들과 아직 목소리도 내지 못하는 미래세대의 돈을 갈취하고 있습니다.

국민연금의 문제를 아무것도 해결하지 못한 ‘연금개약’을 추진한 국회에서는 합의문에 ‘재정안정화조치’를 논의할 것을 약속했습니다. 하지만 지금 국회 연금특위 상황을 보면 합의문은 거짓 그 자체라는 생각만 드는 현실입니다. 미래세대의 부담을 조금이라도 줄여주는 재정안정 제도인 ‘자동조정장치’ 도입의 원하는 청년들의 목소리는 정치권에서 무시당하고 있습니다. 오히려 정치 기득권은 자동조정장치 논의 자체를 배제하고 전세계에서 재정 건전성을 평가하는 핵심 지표로 사용되는 ‘미적립부채’ 개념을 인정하지 않으려고 들고 있습니다. 가장 중요한 국민연금의 재정 상태를 국민에게 숨기고 더 퍼주자고 민노총을 위해 선동하는 사람이 국민연금 전문가 행세를 하며 청년들을 목을 조이고 있습니다.

미적립부채 1825조원을 감당할 생각과 국민연금 기금 고갈로 시작될 한국 경제 붕괴를 두려워하는 청년들에게 정부는 오히려 불안감을 증폭시키고 있습니다. 자신들의 지지율을 위한 포퓰리즘 정책으로 살포한 돈은 원화를 휴지 조각이 만들고 있습니다. 앞에서는 오천 코스피라며 자축하고 뒤에서는 국민의 노후를 책임져야 할 국민연금을 투입하며 폭등한 원/달러 환율을 숨기려 발버둥치고 있습니다. 환차익으로 오히려 수익을 내는 국민연금은 정부의 입맛에 맞추어 정치적 도구로 사용되고 있는 현실입니다. 국민을 바보로 보고 속이고 숨기며 해결되리라 생각하는 정부를 보면 청년으로서의 한숨만 나오는 실정입니다.

이러한 상황에서 대통령은 “국민연금 고갈 걱정 사라졌다”라는 무책임한 발언을 내뱉고 있고, 보건복지부는 국민연금 기금을 어떻게 사용하는지도 4년간 비공개해 버렸습니다. 이에 더해 국민연금의 지분으로 기업을 정부가 좌지우지하려는 ‘스튜어드십 코드’ 강화를 추진하고

있습니다. 정부가 기업 경영에 강력하게 개입하여 정치적 중립성과 민간 자율성 침해를 시도하고 있습니다. 기업을 정부의 노예 삼고 자유를 억압하는 사회, 자유시장경제가 사라진 한국으로 가고 있습니다. '연금 사회주의'를 넘어 '연금 공산주의'를 보여주고 있는 정부는 국민연금 기금을 남용하는 정책을 멈추고 국민연금의 지속가능성을 위해 먼저 '자동조정장치' 도입을 추진해야 합니다. 정치적 자유는 경제적 자유 없이는 불가능합니다. 정부는 개인과 기업의 경제적 자유를 보장해야 합니다.

## 토론 5

### 박준영 청년 (경희대 산업경영공학 전공)

오천피 시대를 경축합니다. 이것은 분명히 역사적으로나 상징적으로나 국가의 경사이며, 축하해야 마땅합니다. 그러나 그것이 국민의 저금통을 깨서 만든 신기루는 아니면 좋겠습니다. **스튜어드십 코드. 자산을 운용하는 수탁자가 내 돈처럼 책임 있게 관리하고 써서 좋은 성과를 내라는 원칙입니다.** 그러나 최근 이를 둘러싼 논쟁을 보면, 정부가 본질적인 문제는 내버려둔 채, 자의식 과잉에 빠져 신기루를 쫓아가는 것은 아닌가. 이런 생각이 듭니다.

1500조 가까이 되는, 우리나라 한 해 정부 예산의 2배에 가까운 금액이 경제학도, 사회복지학도 전공하지 않은 장관에 의해 1500조 연금이 쥐락펴락 될 수 있다면 믿으시겠습니까. **그런 가운데 스튜어드십 코드의 이행이라는 명목 하에 존재하는 기금위원회 수탁위 또한 찾아보면서 정말 놀랐습니다. 2025년 8월 12일의 이데일리 기사에 따르면 위원 9명에서 1년 365일동안 600여개 기업의 주주총회에 참여해 의결권을 행사한다고 합니다.** 그런데 그마저도 지난 정부 시절 위원이 선거 출마를 이유로 사퇴한다거나, 사안에 대해 숙고할 여유를 주지 않는 사례도 있었다고 합니다. 즉, 집권한 정부와 관계 없이 **1500조를 들고 600여개 기업에 의결권을 행사하는 체계가 일관되게 누더기인 것입니다.** 과연 이것이 수탁자로서의 책임을 다하는 자세라고 할 수 있을까요.

이런 가운데 정부와 기금위는 국민연금을 통한 의결권을 확대하려고 하고 있습니다. 제대로만 된다면 새로운 성장 동력을 발굴하고 수익률을 증대시킬 수 있겠습니다. 그러나 지금의 모습은, 다룰 능력도 없으면서 5천피에 자만하는 것을 넘어 자의식 과잉에 취한 모습 같습니다. **영국과 일본 등 다른 나라들은 어떻게든 더 잘 운용하고 부담을 줄이려고 안달인데, 우리는 오히려 더 못 옥죄어서 안달이 난 것 같습니다.** 현 정부만의 문제가 아닙니다. **양극화로 정치적 불안정성은 높아지고 있고, 정권이 바뀔 때마다 의결권이라는 칼을 들고 벌어지는 숙청이 5년마다 벌어질 것입니다.** 5년 안에 서도 장관이 두세 번씩 바뀌고, 위원들이 바뀌다 보면 당장의 쾌락에 그 누구도 책임질 사람은 없습니다.

주가지수는 경제성장률을 대변하지 않습니다. 주가지수는 실물경제에 대한 기대일 뿐이지, 그것이 곧 GDP로, 경제성장으로 직결되지 않습니다. 그리고 그 주가지수 마

저도 삼성전자와 SK하이닉스의 호실적에 절대적으로 의존하고 있습니다. 5천피에도 코스피와 코스닥 내 많은 기업은 파란불이 켜졌습니다. 연기금은 몇백 조가 늘었다며 자화자찬 중입니다. 그 몇백 조는 팔아야 실현 수익이 나오는 것 아닙니까? 연기금을 아낌없이 나누어 줘야할 때가 올 때, 그 늘어날 몇백 조를 덤핑당할 개미들이 누가 될지를 생각하십시오. 오천피와 천스닥, 축하는 하되 현실을 직시하고 떳떳해지십시오. 그리고 너무 많은 것을 하려고 하지 말고 본래의 일이나 집중하십시오.

**‘내 돈처럼’ 쓰랬지 ‘네 돈처럼’ 쓰라고 하지 않았습니다.**

## 토론 6

### 오 철 교수 (상명대학교 글로벌경영학과)

#### 국민연금 스투어트십 강화와 연금사회주의로 가는가? 에 관한 토론문

1. 2018년 7월 공청회를 거쳐 도입이 확정된 스투어트십의 본질은 자금운용을 맡긴 국민의 관점에서 집사(Steward)인가 대리인(Agent)에 대한 논쟁일 것이다. 대리인은 주주가치의 극대화를 위한 합리적 경제인을 전제로 한 것이고, **집사는 공동체 번영 및 환경사회가치 구현을 위한 성선설에 입각**하고 있다.

현재로써 시행된 지 7년 되는 국민연금 스투어트십은 기관투자가들이 ‘집사의 완장’을 차고 주주의 대리인인 회사경영자(CEO)를 더 면밀하게 감독하고 적극적으로 간섭한다는 모양새인 것 같다. 주주가치 극대가 목표가 아닌 ESG 등 환경사회가치 구현을 경영자에게 강요하고 있다. 국민연금의 기금규모는 2018년 공청회가 열릴 때만해도 635조원에서 **2025년 말에는 기금의 규모가 1,400조**를 넘어선다. 국민연금은 삼성전자, 현대차를 포함해 네이버, KB금융을 비롯한 대부분 한국의 금융권 등 우리나라 대기업을 최대주주이고, 지분 5%이상의 지분을 보유한 회사만 해도 300여개에 이른다.

국민연금은 이미 주식 시장에 막대한 영향력을 행사할 정도의 규모에서 국민연금에게 ‘공동체 번영 및 환경사회가치 구현을 위한 성선설을 행하라’는 완장을 채워 그 권한을 위원회에 준다면, 그 부작용은 상당히 크다고 본다. 특히, 위원회의 주관적 가치 판단이 작용하는 **비재무적 요소인 ESG문제를 들어 기업에 관여하는 것은 부당한 경영간섭**으로 이어질 수 있다. 국민은 국민연금에게 기업에 대한 **의결권을 행사해 달라**고 위임한 적이 없다. 국민연금은 국민의 노후자금을 관리하는 차원에서 주식을 보유하는 것임을 강조할 필요가 있다.

2. 국민연금의 한진KAL의 적극적 의결권 행사사례는 국민연금의 스투어트십코드 강화의 부작용의 대표적인 사례이다. 문제의 발단은 2014년 조현아 당시 부사장의 땅콩

회항 사건이었고, 이어서 2018년 10월 조양호 회장의 횡령 배임이 이슈가 되었다. 이에 2019년 1월에는 대통령이 주재한 청와대 회의에서 “앞으로 정부는 대기업 대주주의 중대한 탈법과 위법에 대해서 국민연금 스튜어드십코드를 적극적으로 행사해 국민이 맡긴 주주의 소임을 충실하게 수행하겠다.”고 하자마자, 2월1일에 국민연금 기금 운용위원회는 전체회의를 열어 한진칼에 ‘적극적 주주권행사’를 의결했다. 목적은 조양호 회장의 한진그룹 회장의 사내이사 연임을 막겠다는 것이다.

조현아 부사장의 항로변경 사건은 범법이 있다면, 인신을 구속하고 징역을 살게 하면 되는 문제다. 실제로 조현아 부사장은 1심에서 징역 1년을 선고받고, 143일을 복역하다가 항소심에서 집행유예로 석방되었다. 사회적 처벌과 비난은 공적 영역이고, 주주총회는 이해관계자의 사적영역이다. 사회적 처벌과 비난이 미흡했다고 국민연금이 나서서 주주총회에서 조양호 일가를 또 응징하는 것이 맞는 것인가? 실제로 한진칼의 주가는 조현아 부사장의 땅콩회항사건이 발생한 1년 동안 거의 떨어지지 않았고, 오히려 상승했다.

3. 여러 사례를 보면 국민연금의 적극적 주주권 행사는 해당기업의 기업 가치와 무관하고, 오히려 기업 가치를 장기적으로 훼손하는 경우가 많다. 따라서 정부의 국민연금을 통한 민간기업의 경영개입은 제어되어야하고 국민연금의 의결권을 제한하는 것을 심도 있게 논의되어야 할 것 같다.

## 토론 7

윤석명 한국보건사회연구원 명예연구위원 (22대 국회 연금특위 자문위원)

**국민연금 스텐어드십 코드 강화, 제대로 된 토양부터 갖추어야 한다!!**

오늘 김상철 교수님 발제 내용에 공감하는 부분이 많습니다.

제가 볼 때 발표자 역시 스텐어드십 코드 취지 자체에 대해서는 긍정적으로 보고 있는 것 같습니다. 좋은 취지로 출발하였고, 외국에서도 활용되는 이 개념이 왜? 유독 한국에서는 우려의 눈초리로 바라볼 수 밖에 없는 상황이 되었을까요! 국민연금기금 관련하여 요즈음 정부와 여당이 보이는 앞뒤가 맞지 않는 모습 때문인 것 같습니다!!!!

지금까지는 그나마 전문가 목소리가 반영되었던 국민연금 자산배분이 최근 정치권 개입으로 인해 변경되었습니다. 일견 작은 수치로 보일 수 있으나, 지난 1월 26일 개최된 국민연금기금운영위원회 결정사항인, 국민연금기금의 해외자산 투자 비중 축소 규모는 관세협상에 따른 연간 미국 투자액인 200억 달러 규모로 추정되고 있습니다.

언론 등에서는 당장 주식에만 관심이 있으나, 국내 채권 비중을 높인 것도 매우 큰 의미를 내포하고 있는 거 같습니다. 최근 들어 한국경제의 중장기 전망을 반영하는 국채 10년물 금리가 3.6% 수준, 그러니까 **한국은행 기준금리보다도 1% 포인트 이상 높은 금리발작 현상이 지속되고 있습니다.** 이는 한국정부가 이자를 더 지불해야 누군가가 한국 국채를 매입하겠다는 의사 표시가 시장에 반영된 결과로 볼 수 있습니다.

그런데 갑작스럽게 기금운영위원회를 개최하여 결정한, 국내 채권시장 투자 비중 확대로 인해 **근본적인 문제 해결보다는 임시방편의 활용 가능한 정책 수단을 확보**하게 되었습니다. 몇 개월 후로 다가온 지방선거 이전에 **이런저런 이유로 추경을 편성할 경우 시장에서 국채를 소화할 여력이 생겨났다는 뜻이 됩니다.**

이러한 현상이 시장기능 작동이 아닌, 정치세력의 국민연금기금운영 관여로 인해서 생겨난 결과라는 점에서, 문제 심각성이 있다고 할 수 있을 거 같습니다. **더욱 심각한 대목은 비정상적인 기금운용위원회 개최 및 논의 내용이 2030년까지 봉인되어, 현 정부 임기 종료 무렵에 가서나 그 내용을 볼 수가 있게 되었다는 점입니다.**

**과거에 비해 더욱 불투명하게 국민연금기금을 운영하고 있는 것입니다!!!**

이와는 달리 기업 운영에 대해서는 국민연금기금을 활용하여 더욱 적극적으로 간여하겠다는 의도를 명확하게 하고 있습니다! 소위 말하는 “스튜어드십 코드 강화”를 통해 서입니다.

이번 기금운용위원회 결정으로 국민연금기금의 국내 주요 기업들 투자 비중이 더욱 높아지게 되었습니다. 대주주의 위치를 국민연금이 차지할 가능성이 더 높아졌다는 뜻입니다!!!

“스튜어드십 코드를 강화하는 명분”은 투명한 기업 운영을 유도하여 기업가치를 제고하기 위함이라고 말하고 있습니다. 가장 중요한 국민연금기금 투자 방향을 결정하는 국민연금기금운용위원회 회의록은 2030년까지 봉인해 놓고서, 즉 자신들은 더욱 불투명한 방향으로 정치적으로 개입하면서, 기업에 대해서는 투명함을 내세워 그것도 국민연금기금으로, 더욱 기업 운영에 관여하겠다는 것이 최근 들어서 적극적으로 드러이브를 걸고 있는 “스튜어드십 코드 강화” 시도로 보여집니다.

이처럼 앞뒤가 맞지 않는 일을 추진하고 있는 최근의 정부 정책들, 단기적으로 정치적인 목적들을 달성할 수 있을지는 몰라도 중장기적으로는 부작용이 나타날 수 밖에 없을 거 같습니다.

본 토론자가 스튜어드십 코드 강화 자체를 반대하는 것이 아닙니다. 기업에게 합당한 요구를 하기 위해서는 그에 걸맞는 제대로 된 토양을 만들어 놓아야 한다는 것입니다. 이런저런 이유를 들어가면서 과거보다 훨씬 더 불투명하게, 또 더 노골적으로 국민연금기금 운영에 관여하고 있는 정책당국이, 최대 이해 당사자인 기업에게만 투명성을 앞세워 “스튜어드십 코드 강화”를 요구하는 것은 앞뒤가 맞지 않습니다.

오늘 김상철 교수님 발제문 중에서 가장 논란거리는 ‘수탁자책임전문위원회’를 해산해야 한다는 주장이 될 것 같습니다. 그동안의 운영 과정과 내용을 평가해 볼 때, 너무도 문제가 많다고 판단하다 보니 이런 주장을 하게 된 것 같습니다. “투명한 기업 운영을 통한 주주가치 및 수익성 제고”라는 명분이 설득력을 얻을 수 있기 위해서는 모두가 공감할 수 있는 토양 마련이 시급합니다.

환을 방어, 주가 부양에 추가하여 기업 감시의 역할까지 국민연금에 요구하고 있는 것이 작금의 우리 현실입니다. 왜? “굴이 회수를 건너면 탱자가 된다”는 말이 생겨났겠습니까? “탱자가 아닌 원래의 굴이 생산될 수 있는 환경 조성”에 정책당국이 최우선적으로 총력을 기울여야만 하는 이유입니다.

## 토론 8

### 주명룡 KARP 대한은퇴자협회 대표

국민연금 스투어드십 코드, 연금의 미래는 결국 국민의 노후입니다

먼저 오늘 발표해 주신 김상철 교수님의 문제 제기에 대해 저는 기본적으로 공감하는 부분이 많다는 말씀부터 드리고 싶습니다. 발표자는 국민연금의 스투어드십 코드가 연금의 책임을 강화하자는 취지에서 출발했지만, 지금의 운영 방식은 한 번쯤 차분하게 점검해볼 필요가 있다고 말씀하셨습니다. 저 역시 그 문제 제기를 무겁게 받아들여야 한다고 생각합니다.

스튜어드십 코드는 좋은 취지에서 시작됐습니다. 국민연금의 스투어드십 코드는 문재인 정부 시기에 도입된 제도입니다. 당시에는 연금이 단순히 돈만 맡겨두는 곳이 아니라, 국민의 노후 자산을 책임 있게 관리해야 한다는 분명한 문제의식이 있었습니다. 이 취지 자체는 지금도 충분히 존중받아야 한다고 생각합니다. 좋은 의도에서 시작된 제도였습니다.

다만, 제도는 시간이 지나면 점검이 필요합니다. 어떤 제도든 한 번 만들고 끝나는 것은 아닙니다. 시간이 지나면 환경이 바뀌고, 상황이 달라지고, 사람들의 생각도 달라집니다. 그래서 중요한 것은 “잘 만들었느냐”보다 “지금도 잘 작동하고 있느냐”를 차분히 살펴보는 일이라고 생각합니다.

요즘 국민들은 조금 헛갈려합니다. 국민들 사이에서는 국민연금의 역할이 어디까지인지 헛갈린다는 이야기가 나옵니다. 연금이 투자만 하는 곳인지, 아니면 다른 역할까지 맡고 있는지, 그 경계가 조금 더 분명했으면 좋겠다는 뜻입니다. 이 헛갈림은 누군가의 잘못이라기보다는 제도가 커지면서 자연스럽게 생긴 질문이라고 봅니다.

연금의 가장 중요한 역할은 분명합니다. 국민연금이 해야 할 가장 중요한 일은 아주 단순하고 분명합니다. 국민의 노후 자산을 안전하게 지키고, 오래 갈 수 있게 관리하는 것, 이 기준이 흔들리면 연금에 대한 신뢰도 흔들릴 수밖에 없습니다. 그래서 연금은 너무 많은 역할을 떠안기보다는, 자기 역할을 가장 잘 하는 것이 무엇보다 중요하다고 생각합니다.

저는 그런 생각으로 이 자리에 섰습니다. 저는 노령화 전문 국제 NGO인 KARP 대한은퇴자협회 대표로서 지난 25년간 국민연금을 지켜보며, 시니어들의 삶과 노후 문제를 현장에서 마주해 왔습니다. 전문가도 아니고 이론을 연구하는 학자도 아닙니다.

그러나 25년간 연금의 현장을 꾸준히 지켜왔습니다. 그래서 오늘 말씀도 누군가를 비판하기 위해서가 아니라, 국민연금이 앞으로도 국민의 노후를 믿고 맡길 수 있는 제도로 남아 있을지 함께 점검해보자는 마음에서 드리는 말씀입니다.

**국민연금의 미래는 정치의 문제가 아니라 생활의 문제입니다.** 오늘 일하는 세대, 내일 은퇴할 사람, 지금 연금을 받는 사람 모두에게 중요한 문제입니다. 연금이 흔들리면 국민의 노후가 흔들립니다. 그래서 저는 큰 목소리보다 차분한 점검이 필요하다고 생각합니다.

오늘 이 토론이 국민연금이 더 오래, 더 믿을 수 있는 제도로 가는 작은 점검의 시작이 되기를 바랍니다.

