토론회

대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가?

일시 | 2019년 1월 16일(수) 오전 10시

장소 | 국회의원회관 제2세미나실

주최 | 윤소하 정의당 원내대표
이학영 더불어민주당 국회의원
채이배 바른미래당 국회의원
경제정의실천시민연합·공적연금강화국민행동·
민변 민생경제위원회·참여연대 경제금융센터

프로그램

10:00 사회 김진방 교수 | 인하대학교 경제학부

10:10 인사말 국회의원 윤소하·이학영·채이배

10:20 발제 **국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사**

김남근 변호사 | 민변 부회장·
참여연대 경제금융센터 실행위원

10:40 지정토론 박상인 교수 | 서울대학교 행정대학원·
경실련 재벌개혁위원장

류영재 서스틴베스트 대표

노종화 변호사 | 경제개혁연대

원종현 국민연금연구원 부원장

조우경 보건복지부 국민연금재정과 서기관

11:40 종합토론

12:00 폐회

목차

인사말	국회의원 윤소하	04
인사말	국회의원 이학영	07
인사말	국회의원 채이배	09
발제	국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사 / 김남근	11
토론1	토론문 / 박상인	37
토론2	토론문 / 류영재	41
토론3	토론문 / 노종화	45
토론4	토론문 / 원종현	53
토론5	토론문 / 조우경	58

인사말

윤소하 / 정의당 원내대표, 국회 보건복지위원회

안녕하세요.

정의당 윤소하 의원입니다.

오늘 토론회의 좌장을 맡아주신 김진방 교수님과 발제를 맡아주신 김남근 변호사님, 토론자로 참여해 주신 박상인 교수님, 류영재 대표님, 노종화 변호사님, 원종현 부원장님, 보건복지부 국민연금재정과를 비롯하여 바쁘신 가운데 함께 해주신 모든 분들께 감사 인사를 드립니다.

여러분들을 모시고 '대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가' 토론회를 개최하게 된 것을 뜻깊게 생각합니다.

대한항공은 사주 일가의 갑질, 밀수 등 불법행위로 국민들로부터 공분을 산 바 있습니다. 이는 주가에 영향을 미쳐 연기금에도 손실을 입히고 있습니다.

이에 국민연금은 대한항공 측에 2015년, 2017년, 2018년 4월 비공개서한 발송에 이어 지난 6월 공개서한을 발송한 바 있습니다. 대한항공은 국민연금으로부터 서한을 가장 많은 받은 기업입니다. 이제 좀 더 적극적이고, 강력한 주주권 행사가 필요한 시점입니다.

스튜어드십 코드에 따라 국민연금은 집안일을 맡아 하는 집사(Steward)가 되어 가입자가 맡겨놓은 기금에 대한 수탁자 책임을 성실히 이행해야 합니다. 사회적 물의를 빚은 기업의 행태에 따라 가입자에게 손해가 발생하는 상황을 묵인해서는 안 될 것입니다.

본 토론회가 열리는 날(16일), 국민연금기금운용위원회도 열립니다. 어떤 논의가 전개될지 주시하고 있습니다. 기금운용위원회는 조양호 회장에 대한 해임, 직무정지를 비롯하여 취할 수 있는 모든 방법을 다해 주주권을 행사해야 할 것입니다.

국민연금은 상법에 따라 이사해임 청구를 할 수 있으며(제385조), 1/100 이상 소유한 소수주주가 이사가 회사에 끼친 손해를 배상하라는 주주대표소송(제403조)도 할 수 있습니다.

등기이사 외에도 회사에 사실상 영향력을 행사하는 업무 집행 지시자를 상대로도 대표소송을 제기할 수 있습니다. 사실상 영향력을 행사하는 자는 ① 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무 집행을 지시한 자, ② 이사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자, ③ 이사가 아니면서 명예회장, 회장, 사장, 부사장, 전무, 상무, 이사 기타 회사의 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될 만한 명칭을 사용하여 회사의 업무를 집행한 자 등이 포함됩니다.

대한항공 정상화를 위한 주주권 행사는 국민연금의 새로운 시험대이기도 합니다.

국민연금은 세계 최대 규모의 연기금을 보유하고 있고, 국내 주식시장에서 상당한 영향력을 행사할 수 있는 주식을 소유하고 있는 거대 주주인 만큼 사회적 책임을 다해야 합니다.

오늘 토론회를 통하여 국민연금의 사회적 책임에 대한 보다 진전된 논의가 이루어지기를 바랍니다.

토론회를 준비하고, 함께 해주신 모든 분께 감사드립니다.

감사합니다.

국회의원 윤소하

인사말

이학영 / 더불어민주당 군포시을 국회의원, 국회 정무위원회

안녕하십니까.

더불어민주당 정무위원회 소속 국회의원 이학영입니다.

바쁜 시간에도 '대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할 모색을 위한 토론회'를 찾아주신 여러분을 진심으로 환영합니다. 이 자리를 함께 만들어주신 채이배 의원님과 윤소하 의원님, 경제정의실천시민연합, 공적연금강화국민행동, 민변 민생경제위원회, 참여연대 경제금융센터에도 깊이 감사드립니다.

한진 사주 일가의 갑질, 불법, 탈법으로 대한항공의 기업가치가 심각하게 훼손되었습니다. 대한항공 사태 해결과 경제민주화 실현을 위해 국민연금의 적극적인 주주권 행사가 필요한 시점입니다.

지난해 7월, 국민연금은 문재인정부의 국정과제인 스튜어드십 코드 도입을 선언했습니다. 스튜어드십 코드는 국민의 소중한 재산인 국민연금의 지분이 부도덕한 사주 일가의 사리사욕 추구나 가족 간 기업승계의 수단으로 활용되지 않도록 함은 물론, 기업의 건전한 경영문화 정착을 위한 견제 수단입니다. 금융 선진국인 영국 등 외국 여러 국가에서 이미 시행하고 있습니다.

한진 사주 일가에 대한 범죄 의혹과 혐의는 상상을 초월하는 수준입니다. 밀수, 관세포탈, 재산 국외 도피와 계열사 부당지원, 직원에 대한 폭언, 폭행 등 각종 갑질과 횡령, 배임, 약사법 위반, 상표권 부당 이전 등 일일이 열거하기 어려울 정도입니다.

언론 보도를 통해 국민적 공분을 샀음에도 불구하고, 이사회는 책임자에 대한 손해배상 청구나 사태 해결을 위한 어떠한 조치도 취하고 있지 않습니다. 이제는 국민연금이 주주권 행사를 통해 사주일가로부터 독립적인 이사회를 구성하고 기업의 가치를 제고 해야 할 것입니다. 또한, 국민의 미래를 담보하고 있는 국민연금의 주주가치를 올리기 위해서라도 주주권 행사가 필요합니다.

이 자리를 찾아주신 여러분께 감사의 말씀을 드리며, 대한항공이 정상화 과정을 통해 국민에게 사랑받는 좋은 기업으로 거듭나기를 바랍니다. 감사합니다.

국회의원 이학영

인사말

채이배 / 바른미래당 원내부대표, 국회 법제사법위원회

반갑습니다.

바른미래당 국회의원 채이배입니다.

먼저 바쁘신 와중에도 오늘 <대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가?> 토론회에 관심을 갖고 함께 해주신 여러분께 감사와 환영의 인사를 전합니다. 또한 진행·발제·토론을 맡아주신 전문가 여러분과 토론회 준비를 위해 애써주신 관계자 분들께도 진심으로 감사드립니다.

스튜어드십 코드를 도입한 후 첫 주총 시즌을 앞두고 있습니다. 일각에서 지속적으로 제기하는 연금사회주의 논란 등을 보면 상당 부분은 과장된 우려와 문제제기라는 생각이 듭니다. 그럼에도 불구하고 이와 같은 우려를 완전히 떨쳐내지 못하는 것은, 정부의 압력이나 재벌 총수의 이익에 따라 의결권을 행사했던 국민연금의 과거와 무관하지 않을 것입니다.

따라서 이번 주총에서 국민연금이 의결권을 어떻게 행사하느냐는 매우 중요한 문제입니다. 지배주주로부터는 독립적으로, 그리고 가입자인 국민들에게 이익이 되는 방향으로 의결권을 행사해서 노후자금을 맡긴 국민들을 위해 충성스럽고 선량한 관리자의 역할을 해 내야 할 것입니다. 저는 그것만이 무너진 국민연금의 신

뢰를 다시 쌓을 수 있는 방법이라고 생각합니다.

오늘 토론회의 주제이기도 한 대한항공, 나아가 한진그룹은 국민연금이 지분을 보유한 회사 중에서도 특히 주목해야 할 기업입니다. 대한항공은 총수일가가 이사로서 회사를 위해 충실하게 일하기는커녕, 각종 범죄행위와 갑질 등으로 오히려 기업의 가치를 심각하게 떨어뜨리고 있습니다.

그럼에도 불구하고 국민연금이 주주제안 등 직접 경영 참여에 나서기는 어려운 상황이지만, 지배구조개선펀드가 적극적으로 나선 덕에 국민연금이 부담을 덜었다고 생각합니다. 이제 국민연금은 주주권을 행사함에 있어서, 기업가치를 높이는 선택을 통해 결과적으로는 가입자(국민)의 이익을 증대시킨다는 스튜어드십 코드의 도입 취지에 충실해야 하겠습니다.

다시 한 번 귀중한 시간을 내어 토론회에 참석해주신 모든 분께 감사드립니다. 오늘 다양한 분야에서 모신 전문가들과의 깊이 있는 논의를 통해 한층 진전된 방향성을 찾아가는 자리가 되기를 바랍니다.

국회의원 채이배

발제

국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사

김남근 / 변호사, 민변 부회장·참여연대 경제금융센터 실행위원

Ⅰ. 들어가며 : 3월로 다가온 대한항공 주총과 국민연금의 주주권 행사

1. ‘거수기’에서 적극적 주주권 행사로 변화과정

○ 국민연금은 2004년 노무현 정부에서 의결권 행사를 허용한 후 주주총회 안건에 대해 의결권 행사를 해 왔는데, 대부분 회사와 대주주가 제안한 안건에 찬성 입장을 표명해 “거수기”에 불과하다는 비판을 받아 왔음.

○ 이명박 정부의 미래기획위원회 등은 대·중소기업 간의 동반성장을 위해 연기금의 의결권 행사를 통해 대기업에 대한 견제가 필요하다는 의견을 제시했으나, 이명박 정부는 연기금의 의결권 행사가 기업지배구조에 미치는 영향력이 낮고, 정치적으로 이용될 가능성을 배제할 수 없다는 점을 이유로 국민연금의 주주권 행사에 소극적이었음.[1)]

○ 그러나 그 과정에서도 반대의결권 행사는 점차 늘어나, 2007년 5.0%에 불과하였던 반대의결권 행사는 2010년에는 8.1%까지 늘어났음. 주로 정관변경, 감사선임, 주식매수선택권에 대해 의결권을 행사하고 있는데, 2010년에는 반

1) 김혜란, 위 글의 14면.

대의결권 행사 중 주식매수선택권이 32.1%, 감사선임이 26.47%, 임원 퇴직금 규정이 16.67%였음. 2011년에는 해외에서 처음으로 스위스의 네슬레 주주총회에서 반대표를 행사하였음.[2)]

○ 주주권 행사의 첫 단추라고 할 수 있는 서한 발송도 2015년 6건에서 2018년 9월 27건으로 증가하였고, 특히 전체건수 57건 중 27건이 2018년에 발송됨.

○ 2018년 7월 30일 국민연금기금 운용위원회는 "국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(소위 "스튜어드십 코드")"도입방안을 의결하였는데, 적극적 주주권 행사를 위한 근거를 마련하기 위한 것이라는 기대를 모으고 있음.

2. 대한항공 이사들과 한진칼 이사들의 위법행위에 대한 사회적 관심

○ 조양호 이사는 기내면세품 등을 구입할 때 총수 일가가 지배하고 있는 페이퍼컴퍼니를 통해서 통행세를 받는 등 196여억 원 배임, 176억 원 횡령 등 회사에 손해를 입힌 혐의로 기소되었음.

○ 조양호 이사의 부인과 세 남매 등 총수 일가는 소위 '땅콩 회항', '물컵 갑질', '부정대학편입', '공사현장 업무방해' 등 사회적으로 비난받는 행위로 친절한 서비스 이미지가 생명인 대한항공의 회사 이미지를 훼손하였고, 그 결과 대한항공의 주식 가치가 크게 하락하였음.

○ 최근에는 관세청으로부터 대한항공 회사조직을 이용하여 1억 5천여만 원의 물품을 밀수하고, 가구, 욕조 등 5억 7천여만 원 상당의 밀수하기 어려운 큰 물품은 회사 명의로 허위 신고하여 수입하는 등 관세법 위반혐의로 검찰에 송치되었음. 이 과정에서 회사 명의로 허위 신고된 수입품의 세금을 대한항공이 부담하게 한 배임 혐의도 받고 있음.

○ 또한, 회사에 직접적인 손해와 주식 가치의 하락을 가져온 점 등에 비추어 이사회가 즉각 개최되어 진상조사와 조양호, 조원태 이사 등 책임자에 대한 손

2) 김혜란, 위 글의 14면.

해배상 청구 등의 조치를 취해야 하나 대한항공 이사회는 이를 안건으로 하는 이사회를 개최조차 하지 않고 있음.

○ 지주회사인 한진칼 이사회는 자회사인 대한항공에 이사회 지배구조 개선 등을 통해 대한항공의 주식 가치를 상승시키고자 하는 조치를 취하도록 해야 하는데, 이를 안건으로 하는 이사회조차 개최하지 않아 회사의 주요자산인 대한항공 주식 가치의 훼손을 그대로 방치하고 있음.

○ 따라서, 조양호 이사 등의 횡령·배임 등의 범죄행위에 대한 견제와 감독업무와 손해배상 청구 등의 책임추궁 조치를 이행하지 않은 대한항공 이사들과 자회사의 주식 가치를 회복하기 위한 조치를 취하지 않고 있는 한진칼 이사들에 대한 이사 재선임 반대나 해임 등의 조치가 있어야 한다는 주장이 제기되고 있음.

3. 3월 대한항공과 한진칼 주주총회에 대한 사회적 관심

○ 2~3월 주주총회 시즌이 다가오며 국민연금이 다수지분을 가지고 있는 기업에 대하여 이사선임에 대한 찬·반 의결권 행사나 주주 제안에 대한 관심이 높아지고 있음. 국민연금은 2018년 기준으로 대한항공 주식을 발행주식 총수의 10.57%, 한진칼 주식을 8.35% 보유하고 있음.

○ 국민연금이 대한항공과 대한항공의 지주회사인 한진칼의 주주총회와 관련하여 임기가 만료되는 이사들과 총수 일가의 영향력 하에 있는 이사들에 대해 국민연금이 재선임이나 선임에 대해 반대의결권을 행사할 것인지에 대한 관심이 높아지고 있음. 국민연금은 대한항공과 한진칼의 주주총회에서 조양호 이사에 대해서는 과도한 겸임을 이유로 재선임에 반대의결권을 행사한 바 있음.

○ 대한항공의 경우 조양호 이사와 한 명의 사외이사가 임기가 만료되어 재선임 안건이 상정될 가능성이 있음. 사회적 비난 여론을 의식하여 조양호 이사 재선임 안건이 상정되지 않고 총수 일가의 영향력 하에 있는 다른 이사의 선임 안건이 상정 될 가능성도 있음.

○ 3월의 주주총회 이후에는 조양호 이사의 횡령, 배임 행위와 대한항공 갑질 사태, 회사조직을 이용한 밀수행위 등의 법령과 정관에 위배 되는 행위를 방치한 다른 이사들에 대한 해임을 안건으로 임시주주총회 개최를 요구하거나, 회사에 손해를 입힌 자의 이사 자격을 배제하는 정관변경이나 총수 일가의 '거수기'에서 벗어나 실질적으로 경영에 대한 감시, 견제업무를 수행할 수 있는 독립이사들의 이사회 지배구조 개선방안의 제안 여부 등도 관심을 받고 있음.

○ 최근에는 KCGI 등 민간 기관투자가가 한진칼의 지분을 9% 매입하여 2대 주주로 부상하면서 지배구조 개선을 위한 적극적 주주권 행사를 예고하고 있음.

4. 국민연금의 "적극적 주주권 행사" 방향의 시금석

○ 2004년 의결권 행사가 허용된 후 일본 연기금의 주주권 행사방식과 같이 소극적인 태도를 취해 왔던 국민연금이 2018년 7월 적극적 주주권 행사를 위한 스튜어드십 코드를 제정한 후 2019년 3월 대한항공 주주총회를 앞두고 전개할 주주권 행사의 내용이 과연 국민연금이 적극적인 주주권 행사로 나갈 것인가의 시금석이 될 것임.

○ 삼성물산-제일모직 합병 당시 국민연금이 보여준 연금을 맡긴 연금가입자들을 위한 대리인으로서의 충실한 수탁자(집사)로서 충실의무(Fiduciary)를 다하지 않고, 투자대상이자 감시대상 기업 총수 일가의 이해에 충실한 모습을 보여 사회적으로 질타를 받고 결국 기금운용본부장이 형사처벌까지 받는 등 최악의 모습까지 보인 바 있는데, 이번 대한항공에 대한 주주권 행사 과정에서는 과연 수탁자(집사)로서 최선의 노력을 다할 것인지에 대한 검증과정이기도 할 것임.

○ 그래서 이 글에서는 2019년 3월 주주총회를 전후하여 국민연금이 취할 수 있는 다양한 주주권 행사의 내용을 살펴보고, 다른 국가의 연기금의 주주권 행사 사례와 비교하여 국민연금의 주주권 행사가 나아갈 방향을 살펴보고자 함.

II. 적극적인 주주권 행사의 연혁과 이론적 배경

1. 연기금의 적극적 주주권 행사의 연혁

1-1. 주주 행동주의

○ 이렇게 기관투자자들이 적극적으로 주주권 행사를 하는 경향을 “주주 행동주의(shareholder activism)”이라고 함. 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)이나 네덜란드 공적연금(ABP) 등이 이러한 주주 행동의 모델 격임.

○ 기관투자자들이 발 빠른 정보력을 바탕으로 주식투자에서 적기(timely)에 매수·매도하여 수익을 극대화하는 전략만으로는 목표 수익률을 달성하기 어려우므로, 장기적으로 기업가치를 높여 주가를 올리기 위한 적극적인 경영개입의 필요성에서 기관투자자들의 주주 행동주의는 그 정당성을 인정받아 왔음.

1-2. ‘헤지펀드’와 구별

○ 그러나 한편으로 1990년대 이래 ‘헤지펀드’들이 대규모 투자를 한 뒤 적극적인 주주제안과 M&A 공방을 벌여 주가를 끌어 올린 후 주가가 오르면 비싼 가격에 팔고 빠지는 투자전략을 보이자, 이를 ‘기업사냥꾼’이라고 부르며 주주행동주의에 대해 부정적으로 보는 시각도 확산되었음.

○ 하지만 이러한 소위 “투기자본”들의 단기적인 ‘기업사냥’을 통한 투기적 이익 획득 전략과 기관투자자들의 장기투자 관점에서의 주주권 행사는 구별하여 평가 되어야함.

2. 연기금의 주주권 행사의 근거원리

○ 충실의무(Fiduciary duty)란 신탁 관계에서 수탁자가 신탁자의 이익에 충실하게 신탁재산 관리·처분을 해야 한다는 원칙에서 출발하여 회사와 이사의 관계 등에도 적용되는 원리임. 즉, 연기금의 경우에도 연금을 맡긴 신탁자들의 이익에 충실하게 연기금의 관리업무를 수행해야 한다는 원칙임.

○ 영국에서는 이러한 연기금의 투자자에 대한 충실의무를 스튜어드십(Stewardship) 원칙으로 표현하고 있는데, 영국의 “귀족 집안과 집사의 관계”처럼 집사는 재산관리를 맡긴 의뢰인의 의사에 충실하게 재산관리 내지는 투자를 해야 한다는 원칙임.

3. 적극적 주주권 행사의 이론적 배경

3-1. 경제적 효용 : 주주권 행사를 통한 수익률 극대화

○ 캘리포니아 공무원연금 CalPERS는 기금 규모가 2,500달러(약 268조 원)에 달하는 미국 내 대표적인 공적 연기금인데, 2013년 16.2%의 수익률을 기록하는 등 운용 수익률도 높은 것으로 평가되고 있음.

○ 실제로 1987년부터 2007년 사이 'Focus List'에 오른 139개 기업의 주가가 크게 올라, 리스트에 포함되기 전 기준점 대비 연 −30.9%의 수익률을 보이다, 리스트에 포함된 후에는 5년간 기준점 대비 15.4%의 수익률 상승으로 인한 초과 수익을 얻었다고 함.

○ 이러한 CalPERS의 적극적 주주권 행사로 ‘Focus List’에 오른 기업의 주가가 올라 수익률이 높아지는 현상을 두고, CalPERS가 경영에 개입하면 주가가 상승한다고 하여 ‘캘퍼스 효과(CalPERS Effect)’라고 함.

○ 물론, 이러한 분석에 대해서는 다른 의견도 제기되고 있음. 'Focus List'에 오른 대부분 기업은 기업가치에 비해 시장가치가 낮은 기업들이어서 가만히 둬도 주가가 오를 회사들이었지, CalPERS가 경영에 개입하였다고 주가가 오른 것은 아니라는 것임.[3)]

○ 두 견해 다 모두 일리가 있는 것이지만, CalPERS가 기업가치는 높으나 지배구조의 불투명성, 내부거래로 인한 기업이익의 누출 등으로 시장가치가 낮은 기업을 선정하면, 기업의 지배구조가 개선되고 이것이 성과 향상으로 이어질 것이라는 기대가 주가 상승에 일정한 영향을 미쳤다고 할 수 있음.

3-2. 사회적 책임투자 원칙(ESG)

○ 연기금은 공공성을 가지는 기관투자자인 만큼, 환경문제(Environment) 해결, 사회 인프라(Society) 투자, 기업지배구조(Government) 개선 등 공익적인 목적의 "사회적 책임투자 원칙(ESG)"을 지향하고 있음. 이러한 투자대상 기업의 지배구조를 투명하게 개선하려는 주주권 행사는 "사회 책임투자 원칙"의 핵심적인 내용을 이루고 있음.

○ 특히 2000년대 엔론과 월드컴 등 미국 대기업의 회계부정 사태 발생 이후에는 연기금의 이러한 회계부정에 대한 감시 운동도 강화되었음. 이러한 사회적 책임투자원칙과 수익 극대화의 목적을 조화시키는 것이 연기금 투자의 중요원칙이 되고 있음.

○ 국민연금 기금운용지침 제17조(책임투자)는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다고 하여, 사회적 책임투자 원칙을 천명하고 있음.

4. 연기금의 적극적 주주권 행사를 반대하는 주장

4-1. 연기금의 적극적인 주주권 행사를 이념적 차원에서 공격할 때 종종 "연금사회주의"라는 비판이 제기되고 있음

3) 장원석, 위 글.

4-2. 연기금을 통한 정권의 정치적 개입

○ 국민연금의 정치적 독립성이 없는 상태에서 정치적 개입을 우려하는 입장임.

○ 1989년 미국의 연기금들이 환경오염 시비가 자주 발생하는 정유업체인 Exxon Mobil에 대해 환경주의자를 사외이사로 선임하도록 한 사례가 대표적인 연금이 주주권 행사를 통해 정치적으로 개입한 사례로 들고 있음.[4)]

○ 기업의 사회적 책임이나 공익적 역할의 강화를 요구하는 것을 정치적 개입의 사례로 얘기할 수는 없다는 것임. 기업의 사회적 책임 강화는 그 자체로 기업에 대한 사회적 신뢰와 소비자의 접근성을 높여 기업가치를 제고하는 일반적 활동이지 이를 정치적 개입의 사례라 할 수는 없음.

4) 박양균, "국민연금 의결권 행사의 문제점과 해결방안", 제도와 경제 제5권 2011. 2.

Ⅲ. 해외 연기금의 주주권 행사의 사례

1. 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)의 주주권 행사 사례

1-1. 일대일 접촉을 통한 비공개 대화

○ CalPERS가 주주 행동주의의 전범처럼 얘기되고 있으나, CalPERS가 추구하는 지배구조개선 요구 등은 절반 이상이 대상기업 이사회와의 비공개 대화 과정에서 해결되고 있다고 함.

○ 이렇게 비공개 대화 과정에서 지배구조 개선 등의 요구가 해결되는 것은, 지배구조 개선과제 자체가 정당한 요구이고 해당 기업의 발전에도 도움이 되는 사안이기 때문에 적극적으로 수용하는 측면도 있지만, CalPERS의 요구를 수용하지 않으면 CalPERS가 공개중점관리대상 기업으로 선정하고 공격적인 주주권 행사로 연계된다는 점을 해당 기업이 잘 알고 있기 때문일 수도 있음.

1-2. 중점관리 대상기업 선정(Focus Listing)

○ CalPERS는 1987년부터 매년 기업의 경영 성과와 주가, 지배구조 등을 평가해 '포커스 리스트(Focus List)'라고 하는 '집중 관리기업 리스트'를 발표하고 있음.

○ 경영실적이 나쁜 기업 중 기업지배구조에 문제가 있는 기업을 대상으로 기업지배구조 관찰리스트를 작성하여 기업의 자발적 개선을 유도하기 위한 것임.

○ 처음에는 'Focus List'에 오른 기업 중 10% 미만의 기업만이 CalPERS의 제안을 수용했으나, 영향을 극대화하기 위한 연대전략을 추진한 결과 최근에는 'Focus List' 기업 중 80% 이상이 CalPERS의 요구를 받아들이고 있음.[5)]

1-3. 이사 사임요구 등 적극적 주주권 행사 사례

○ CalPERS는 2004년 3월 월트디즈니의 주주총회에서 20년째 회사를 이끌어

5) 장원석, "해외 연기금 뭐가 다른가? - 과감히 반대표 던지고 경영진 퇴지 압박", 이코노미스트 제1227호, 2014. 3. 10.

오던 마이클 아이스너 회장에 대해 5~6년간 누적된 실적 부진의 책임을 물어 퇴진요구를 하였고, 마이클 회장은 그 후 얼마 지나지 않아 퇴임함.

○ 2003년 뉴욕증권거래소(NYSE)의 리처드 그라소 회장의 퇴진에 일조했고, 시티그룹과 코카콜라의 경영진 교체를 시도한 사례도 있음.

○ 2011년에는 애플에 주주 과반수가 찬성해야 이사선임이 가능하도록 하는 다수결의제를 도입하도록 하여 관철시키기도 했음.[6)]

1-4. 다른 기관투자자와의 연대

○ CalPERS는 'Focus List'에 오른 기업이 지배구조 개선요구를 받아들이지 않으면 다른 주주들과 연대하여 경영진을 압박하는 행동을 하고 있음.

○ 특히 CalPERS와 연대하고 있는 기관투자들도 '집중관찰 리스트'에 오른 기업들의 주주총회에서 CalPERS와 같은 주주권 행사를 함으로써 그 영향력을 극대화하고 하고 있음.

1-5. 주주대표소송과 입법청원운동

○ 그 밖에도 각종 집단 주주대표 소송을 제기하고, 정부를 상대로 지배구조 개선과 관련한 입법 청원 운동을 벌이기도 하였음.

○ 2014년에는 우리 법무부에 경영권 방어수단인 포이즌필 채택에 반대하는 서한을 전달한 바도 있음.

1-6. 소위 "CalPERS 효과"에 대한 평가

○ CalPERS의 적극적인 주주권 행사로 해당 기업의 주식 가치가 상승하고 CalPERS가 높은 수익률을 올리자, 주주 행동주의의 긍정적 효과에 대한 용어로서 "CalPERS 효과"라는 용어가 생겨났음.

---

6) 장원석, 위 글.

○ 그러나 미국의 다른 기관투자자들은 주주 행동주의에 대해 신중한 태도를 취하는 경우가 많았고, 미국의 기관투자자 협회(CII : Council of Institutional Investors)나 미국 주주협회(USA : United Shareholders Association)는 "CalPERS 효과"는 존재하지 않거나 매우 미미하다고 보고하고 있음.[7)]

○ Wilshire Associates는 2001년과 2007년 두 차례에 걸쳐 CalPERS에 대해 연구 하였는데, 2001년 보고서에서는 1987년과 2000년 사이 CalPERS의 공격대상 기업에 대한 주주 행동주의의 결과를 분석해 본 결과. 공격대상 기업으로 선정되기 전 과거 5년 동안 기업들 평균 대비 96% 이하의 저조한 실적을 올렸던 대상기업의 실적이 공격대상으로 선정된 후 5년 동안 평균 일반기업들 평균보다 14% 이상이 올라간 것으로 나타났음.

○ Wilshire 2007년 보고서에서는 CalPERS의 공격대상으로 선정된 이후에 일반기업들의 평균적인 실적 대비 12.2% 정도로 과거 실적에 비하면 낮추어졌지만, 2000년대 미국의 IT 경제 버블 소멸 후 다른 기업들의 실적이 바빠질 때 주주가치의 급격한 하락을 막는 역할을 한 것으로 평가됨. 동 보고서는 주주행동주의가 기업지배권 관련된 기술적인 이슈로부터 장기적인 기업 실적에 대한 관심을 높이는 역할을 해 기업 수익성의 증가를 통한 주가 수익 개선에 기여한 것으로 평가함.[8)]

2. 미국의 다른 연기금과 기관투자자 연합

○ 미국 교직원연금보험(TIAA-CREF)은 5000억 달러(약 536조 원) 이상의 기금 규모를 가지고 있는데, 기업의 지배구조 개선이나 사회적 책임투자를 강조하며 적극적으로 주주권을 행사하고 있음. 지배구조에 문제점이 있다고 판단되는 기업이 있으면 일차적으로 대화를 시도하고, 효과가 없으면 주주제안권을 행사해 기업의 개선 노력을 촉구한다고 함.

---

7) 이상복, "외국에서의 주주행동주의의 한계와 개선과제-영국과 미국의 기관투자자 행동주의를 중심으로-" 2007.

8) 이상복, 위 글.

○ 남동부 펜실베니아 운송기금(Southeastern Pennsylvanian Transportation Authority)은 Facebook 주커버그 대표가 지배권 강화를 위해 1주 10표의 의결권 주를 발행하려 하자, 주주대표소송으로 주주 평등의 원칙에 어긋나는 이러한 의결권 주 발행결의의 무효확인을 구하는 소송을 제기하였음.

3. 캐나다의 국민연금운영위원회(CPPIB)

○ CPPIB의 내부규정에 맞지 않게 스톡옵션을 발행하거나 주주권리를 변경하는 경우, 보통주의 증가, 합리적 이유 없이 출석률이 75% 미만인 이사의 재신임에 대해 반대의견을 내는 비율이 높음. 2009년 해당 기업 경영진이 제안한 29,238 안건 중 15% 반대, 2010년 30,475[9] 안건 중 11%의 반대의견을 냄.

○ 특히 주식매수선택권의 도입 또는 변경에 관련된 2009년, 2010년 1,241 건의 안건 중 473건에 대해 반대표를 행사하여 반대비율이 39%에 달하였음. 경영진 보상에 관한 안건 등 다른 주주가 제안한 788건의 안건에 대해서도 반대의견을 표명하였음.[10]

○ 이같이 CPPIB는 이사의 과다한 보수 문제 등에 관심을 두고 엄격한 대응을 하고 있다는 점을 알 수 있음. CPPIB는 의결권 행사 한 두 달 전에 의결 안건에 관한 찬반여부 및 그 이유를 홈페이지를 통해 사전에 공지하는 정책을 펴고 있는데, 다른 주주들의 연대를 이끌어 내려는 목적도 있는 것으로 보임.

4. 네덜란드의 공적연금(APG)과 노르웨이 연기금(GPFG)

○ 네덜란드 공적연금의 자금을 운용하는 네덜란드 APG는 주주가치를 훼손하는 경영행위에 대해 엄격한 대응전략을 취하고 있는데, 2012년 SK텔레콤이 하이닉스를 인수하려 할 때 반대표를 던진 바 있음.

---

9) 안건이 많은 것은 하나의 이사회에 상정된 여러 안건을 모두 개별 안건으로 분리하여 분석하였기 때문으로 보임.

10) 김혜란, 위 글의 14면.

○ 네덜란드 사회보장기금(PGGM)은 지배구조 개선 등이 필요한 기업들에 대해 CalPERS의 'Focus List'와 유사한 'Watch List'를 발표하고 있음.

○ 네덜란드 공적연금(APG)은 "사회적 책임투자 원칙(ESG)"에 따른 의결권 행사를 강조하여 대상기업의 중요 의사결정을 철회하도록 한 바 있는데, 노르웨이 연기금(GPFG)를 운용하는 노르웨이 투자관리청(NBIM)도 "사회적 책임투자 원칙(ESG)"을 고려하여 투자를 결정하는 것으로 알려져 있음.[11)]

5. 일본 연기금의 소극적 주주권 행사와 변화

○ 주주권 행사에 소극적인 대표 사례는 일본의 공적연금(GPIF)인데, 미국이나 유럽 연기금의 적극적인 주주 행동주의와 달리 GPIF는 연금 적립금을 민간운용기관에 위탁하여 운용하는 것을 원칙으로 하고 직접적인 주주권 행사에 소극적인 태도를 보여옴.

○ 그러나 투자대상 기업과 민간운용기관은 이해관계가 얽혀있고, 투자대상 기업의 의사와 반대되는 의결권 행사를 하는 경우, 그 보복 조치를 우려하여 민간운용기관은 대부분 투자대상 기업의 이사회가 상정하는 안건에 찬성표결을 하는 경향을 보임.

○ 다만 일본 공적연금(GPIF)도 주주권 행사를 통해 해당 기업의 의사결정에 참여하고 이를 통해 기업가치를 제고한다는 원칙을 가지고 있으며, 위탁기관에 장기적인 주주 이익의 최대화에 꼭 필요한 경우에만 의결권을 행사하도록 한다는 점에서 다른 주주 행동주의 연기금들과는 차이를 보이고 있음.[12)]

○ 아베 정권은 일본의 기업의 불투명한 지배구조로 인하여 일본기업의 주식 가치가 저평가되고, 해외의 자본 유입도 되지 않고 있다고 판단하고 스튜어드십 코드 제정 등 일본 공적연금의 적극적 주주권 행사를 지향하고 있음.

---

11) 장원석, 위 글.

12) 장원석, 위 글.

Ⅳ. 국민연금의 주주권 행사의 평가와 발전 방향

1. 중점관리 사안과 대상기업의 선정기준

○ 스튜어드십 코드, 즉 “국민연금기금의 수탁자 책임에 관한 원칙” 제10조(중점관리 사안)에서는 1) 기업의 배당정책 수립, 2) 임원 보수 한도 적정성, 3)법령상 위반 우려로 기업가치의 훼손 내지 주주권익을 침해할 수 있는 사안, 4) 지속적인 반대의결권을 행사하였으나 개선이 없는 사안, 5) 그 밖에 기금운용위원장이 필요하다고 인정하는 사항을 기금의 장기적이고 안정적인 수익증대를 위한 중점관리 사안으로 정하고 있음.

○ 1차 적으로는 저배당 기업이 중점관리 사안에 해당할 것이나, 불투명한 지배구조나 이사들의 비리나 전횡, 기업 이미지 훼손 등으로 기업가치가 훼손된 기업들도 제10조 제3호의 “법령상 위반 우려로 기업가치의 훼손 내지 주주권익을 침해할 수 있는 사안”에 해당하여 중점관리 사안이 될 수 있을 것임.

○ 2018년 7월 30일 국민연금기금 운용위원회는 ‘국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)도입에 따라 지분율 1000분의 50 이상이거나 보유 비중 1000분의 10 이상인 기업 중 중점관리 사안에 해당하는 기업을 선정할 수 있는데, 국민연금의 국내 주식투자는 2013년 83.9조 원에서 2017년 131.5조 원으로 47.6조 원이 증가하였고, 같은 기간 지분율이 5% 이상인 기업은 253개에서 276개로 23개 증가하였고, 10% 이상인 기업은 44개에서 96개로 52개 증가하였음.

2. 주주권 행사의 순서 및 단계별 행사

국민연금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 중 원칙 4 “수탁자 책임 활동지침 마련 및 주주활동 수행” 이행방안에 따르면

2-1. 비공개 대화

○ 스튜어드십 코드 제11조(비공개 대화)에 의하면 국민연금은 대상기업을 방문하여 비공개로 이루어지는 대화에서는 1) 사실관계 확인, 2) 기업 입장표명 요청, 3) 자료정보 요청 4) 개선대책 요구 등을 하게 됨.

○ CalPERS의 사례를 보면, 지배구조 개선 등이 필요한 회사를 방문하여 진행되는 비공개 대화 과정에서 절반까지 지배구조 개선 등 CalPERS가 제안하는 개선 방향이 수용되고 있다고 하는데, 이는 CalPERS의 제안이 수용되지 않을 시 중점관리 대상으로 선정(Focus List), 반대의결권 행사 등으로 사회적 여론이 악화되고 주주대표권 행사 등의 발생이 예상되기 때문임.

○ 국민연금의 주주권 행사가 대부분 이러한 회사를 방문하여 개선요구를 권고하고 있는 수준인데, 이 단계에서도 국민연금이 제안하는 개선안이 수용되도록 하기 위해서는 비공개 제안내용이 적극적인 주주권 행사와 연계될 것이라는 점을 보여야 하는데, 따라서 비공개 대화에서의 지배구조 개선 등이 수용될 수 있도록 하기 위해서도 이후 단계인 공개적인 중점관리기업 선정이나 다른 기관투자자와 연대, 주주대표소송 제기 등 적극적 주주권 행사의 실천사례를 보일 필요가 있음.

2-2. 비공개 중점관리기업 선정

○ 스튜어드십 코드 제12조(비공개 중점관리기업 선정)에 의하면 1년간 비공개 대화에도 불구하고 선정연도 말까지 개선이 없는 경우 비공개 중점관리기업으로 선정할 수 있음.

○ 비공개 대화 거부 등 개선의 여지가 없는 경우에는 1년 미만 경과 시에도 즉시 선정이 가능하며 이후에도 개선이 없을 시 의결권 행사와 연계할 수 있음.

2-3. 공개 중점관리기업 선정

○ 스튜어드십 코드 제13조(공개중점관리기업 선정)에 의하면 비공개 중점관리기업으로 선정된 후 연도 말까지 개선이 없는 경우 공개중점관리기업으로 선정할 수 있음.

○ 비공개 대화를 거부하는 등 개선의 여지가 없는 비공개 중점관리기업은 선정 연도 말이 되지 않더라도 즉시 선정이 기능하며 선정 후에도 개선이 없는 경우에는 의결권 행사와 연계할 수 있음. 공개중점관리기업으로 선정된 경우에는 공개서한을 발송할 수 있음.

○ 국민연금은 지난 2015년 합리적 배당정책을 수립하지 않은 기업을 지정하여 개선을 요구하고, 3년이 넘도록 개선하지 않으면 공개하기로 하였는데, 남양유업과 현대그린푸드가 저배당을 이유로 2018년 5월 첫 공개대상이 되었음.

3. 주주권 행사의 로드맵

3-1. 2018년 시행 주주권 행사

○ 배당정책 수립요구를 강화

- 대상기업을 연 4~5개에서 8~10개로 확대

○ 의결권 내역 공시

- 의결권 행사 사전공시 범위 및 내용 등은 전문위원회에서 결정하도록 함,

○ 주주대표소송 등

- 주주대표소송, 손해배상소송 등의 시행근거 및 소제 요건 마련과 시행

○ 예상치 못한 기업가치 훼손 이슈 발생

- 사안에 따라 공개서한 발송 등 공개활동 및 의결권 행사 연계 추진

3-2. 2019년 시행 주주권 행사

○ 중점관리 사안 선정, 비공개 대화

- 기금수익, 주주가치 등과 밀접한 사안을 선정하고 해당 기업과 개선을 요구하는 비공개 대화. 횡령, 배임, 부당지원행위, 경영진 일가 사익편취 행위, 임원보수 과다, 기금본부가 의결권 지침에 따라 지속 반대하였으나 개선이 없는 사안 등이 이에 해당함.

○ 이사회 구성·운영 등 가이드라인

- 의결권 지침에 규정된 세부기준 등을 활용하여 이사회 구성·운영 등 일반원칙 마련. 예를 들어, 이사회는 효율적으로 의사를 결정하고 경영진을 감독할 수 있도록 구성되어야 함.

○ 위탁운용사 활용

- 위탁운용사 선정·평가 시 코드 도입, 이행 여부 가산점 부여, 위탁부문 의결권 행사는 관계 법령 개정 후 위탁운용사에 위임.

3-3. 2020년 시행 주주권 행사

○ 비공개·공개 중점관리기업

- 비공개 대화에도 미개선 사업은 비공개 중점관리기업(2020년 초), 공개중점관리기업(2020년 말)으로 단계별 선정

○ 미개선시 의결권 연계

- 비공개 대화 중 국민연금의 정당한 요구를 거부한 이사·사외이사의 선임안건 반대

3-4. 경영 참여 주주권 행사

○ 경영 참여 주주권 행사는 사외이사 후보 추천 및 주주제안, 의결권 위임장 대결과 같은 보다 적극적인 주주권 행사를 말함. 이러한 경영 참여 관련 주주권 행사는 제반 여건 구비 후 이행방안을 마련하는 것으로 뒤로 미루어졌으나, 다만 국민연금기금 운용위원회의 의결이 있는 경우 위와 같은 경영 참여 관련 주주권 행사 시행이 가능하게 되었음.

4. 주주권 행사의 내용

4-1. 반대의결권의 행사

○ 주주제안처럼 제한이 없으므로, 배당 정책 뿐만 아니라 이사의 선임, 재선임, 정관변경 등에 대해 반대의결권을 행사할 수 있음.

4-2. 주주제안

○ 스튜어드십 코드 제15조에 의하면 제10조의 중점관리 사안에 한해, 제13조에 따른 공개중점관리기업에 대하여 배당 관련 주주제안을 행사할 수 있음.

○ 즉 공개중점관리기업에 대해서만 배당, 임원 보수 한도의 적정성, 법령상의 위반 우려로 인한 기업가치의 훼손이나 주주권익을 침해할 수 없는 사안 등에 대해서 주주제안을 할 수 있음.

○ 소극적인 반대의결권의 행사만으로는 기금자산의 증식을 목적으로 한 수탁자 책임활동은 한계에 부딪힐 것임. 따라서 이사의 해임, 사외이사 추천, 횡령, 배임 등으로 회사에 손실을 입힌 자의 임원 자격 제한을 위한 정관변경 등 불투명한 지배구조로 인해 주식 가치가 훼손된 기업의 주식 가치 회복을 통한 기금자산의 증식을 위한 적극적인 주주제안 활동을 해야 함.

4-3. 사외이사의 추천과 이사 해임, 정관변경 등에 대한 주주제안

○ 스튜어드십 코드 원칙4 이행방안 로드맵에 의하면 기금운용위원회가 의결한 경우 사외이사 추천, 주주제안, 정관변경 등의 경영 참여 주주권 행사가 가능.

○ 주주총회 안건은 원칙적으로 이사회가 상정하지만, 상법 363조의2에 따르면 의결권 있는 발행주식 총수의 3%(상장회사의 경우 6개월 이상 계속하여 의결권 있는 발행주식 총수의 1,000분의 10, 최근 사업연도 말 자본금이 1,000억 원 이상 시 1,000분의 5) 이상의 주식을 보유한 주주가 주주총회 6주 전까지 서면 등으로 이사회에 안건을 제안하여 주주총회 안건 상정이 가능함.

○ 주주제안이 있는 경우, 이사는 이사회에 보고해야 하고, 그 제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이를 주주총회의 목적 사항으로 하여야 함. 또 주주제안을 한 자의 청구 시 주주총회에서 당해 의안 설명 기회를 주어야 함(상법 제363의2 제3항). 그리고 주주총회 소집의 통지와 공고에 이러한 의안의 요령을 기재해야 함.

○ 다만 상법 시행령 제12조에 의하면 주주제안을 받은 이사가 상장회사의 “임기 중에 있는 임원의 해임에 관한 사항”의 주주제안은 주주총회의 목적 사항으로 하지 않을 수 있으므로, 이 경우 위와 같이 발행주식 총수 3% 이상의 주식을 보유한 주주는 해당 임원해임에 관한 사항을 목적으로 한 임시주주총회의 소집을 이사회에 요구하고 이사회가 즉시 주주총회를 소집하지 않을 시 법원의 허가를 받아 직접 주주총회를 소집할 수 있음(상법 제366조 제2항 1문. 제542조의6 제1항).

4-4. 주주대표소송 제기

○ 법령과 정관을 위반하여 회사에 손해를 입힌 이사는 그 손해에 대하여 연대하여 회사에 손해배상을 할 책임이 있음(상법 제399조). 이러한 법령을 위반하여 회사에 손해를 입힐 시 경영판단의 원칙도 적용되지 않아 경영판단을 이유로 책임을 면할 수 없음(3008. 4. 10. 선고 2004다68519 판결 등). 횡령, 배임, 공정거래법상의 부당지원행위 위반 등의 법령을 위반하여 회사에 손해를 입힌 경우가 이에 해당될 것임.

○ 이사가 고의 또는 과실로 임무를 게을리하여 회사에 손해를 입힌 경우 회사에 대하여 손해배상 책임이 있음(상법 제399조). 예를 들어, 회사의 조직을 이용하여 총수 일가가 밀수행위를 하는 것을 알면서도 방치하거나 고가가구 등을 회사 명의로 수입하는 것을 알면서도 총수 일가의 이러한 범법행위에 협력한 경우에는 그에 따라 발생한 회사의 손해를 배상할 책임이 있음.

○ 더 나아가 다른 이사의 법령과 정관 위반행위, 임무 해태행위를 알면서도 이를 견제, 감시하지 않고 방임한 이사는 고의 또는 과실로 임무를 게을리하여 회사에 손해를 입힌 것에 해당함. 평이사가 업무담당 이사의 업무 집행이 위법하다고 의심할 만한 사유가 있음에도 감시의무를 위반하여 방치한 경우 손해배상액이 인정된 사례가 있음(대법원 1985. 6. 25. 84다카1954 판결).

○ 그러나 위 같은 경우 회사가 이사들의 책임을 묻는 손해 배상청구소송을 제기해야 하나, 여전히 해당 이사들이 이사회에 참여하여 이사회의 운영을 장악하고 있는 경우 회사는 손해 배상청구소송을 제기하지 못하게 됨.

○ 이같이 회사가 손해배상 소송 등을 통한 손해 회복 노력을 하지 않아 회사의 주식 가치가 훼손되는 경우 주주들은 회사를 대표(on behalf of)하여 이사들을 상대로 회사에(주주 자신이 아니라) 대한 손해배상을 요구하는 주주대표소송을 제기할 수 있음.

○ 상장회사의 경우에는 6개월 전부터 상장회사 발행주식 총수의 10,000분의 1 이상에 해당하는 주식을 보유한 소수 주주가 대표소송을 제기할 수 있음(상법 제403조, 제408조의 9) 국민연금이 발행주식 총수 5% 이상의 주식을 보유한 기업의 경우 국민연금 단독으로 상법상의 주주대표소송을 제기할 수 있음.

3. 기관투자자와의 연대와 다른 주주에 대한 의결권 대리행사 권유

3-1. 스튜어드십 코드 참여와 참여예정 기관투자자

○ 보험사, 자산운용사, PEF운용사, 증권사, 투자자문사, 서비스기관, 은행 등 70개 기관투자자가 스튜어드십 코드에 참여하기로 하였고, 39개 기관투자자가 참여를 예정하고 있음.

○ 국민연금이 반대의결권 행사나 기금운용위원회 의결에 의하여 주주제안을 행사하는 경우 주주제안이나 의결권 행사의 성공을 위하여 다른 기관투자자들과의 연대방안을 모색해야 함.

3-2. 연대의 방식

○ 의결권 행사 내용을 사전에 공개하면서 의결권 행사의 찬성과 반대이유를 충분하게 설명하여 다른 기관투자자들이 찬·반의 판단을 하는데 참조할 수 있도록 하고, 다른 기관투자자에 대한 설득과 소통을 통해 연대함으로써 의결권 행사의 영향력을 높일 수 있음.

3-3. 의결권대리행사의 권유

○ 주주는 대리인을 통해 그 의결권을 행사할 수 있고, 이 경우에는 그 대리인은 대리권을 증명하는 서면을 총회에 제출해야 함(상법 제368조 제2항). 따라서

국민연금은 의결권 행사의 영향력을 높이기 위하여 다른 주주들에게 의결권 행사를 국민연금이 대리할 수 있도록 위임할 것을 권유할 수 있음.

○ 이렇게 의결권대리행사 권유제도는 다수의 의결권을 확보할 목적으로 다른 주주에게 의결권 행사를 위임하도록 권유하는 것으로 피권유자인 다른 주주에게 대리행사에 필요한 정보를 제공할 수 있음.

○ 자본시장법에서는 권유자가 10인 이상의 피권유자에게 의결권 대리행사를 권유하는 경우 공시가 강제되고 있음.

4. 국민연금 주주권 행사의 한계와 극복 방향

○ 2014년부터 2018년까지 국민연금의 의결권 행사 내용을 보면, 2014년에는 반대 9.05%에서 2018년 7월까지 반대 19.9%로 반대가 2배 이상 는 것에서 볼 수 있듯이, 적극적 주주권 행사로 변화되고 있음.

○ 반대의결을 하였는데, 부결된 경우는 2014년 4건, 2015년 5건, 2016년 1건, 2017년 7건, 2018년 7월까지 5건으로 부결된 건수도 증가 추세임. 이중 정관변경 반대가 11건, 이사선임 반대가 2건, 감사선임 반대가 5건임.

○ 이에 따라 국민연금이 주주권 행사를 하더라도 그 영향력이 크지 않다는 주주권 행사 무용론도 제기되고 있음. 하지만 이러한 문제는 위와 같이 다른 기관투자자들과 연대를 통해 의결권 행사의 영향력을 높이려는 지속적 노력으로 극복해 나가야 할 문제임.

○ CalPERS처럼 기업지배구조 관찰리스트를 작성하여 관찰대상 기업 지배구조의 문제점과 지배구조를 개선하려는 이유 등을 다른 투자자들도 충분히 알게 한다면 그 영향력도 높일 수 있음.

Ⅴ. 맺으며 : 국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사

1. 조양호 이사와 다른 이사들에 대한 재선임 반대 의결권 행사 요건충족

1-1. 대한항공·한진칼 이사들의 주식 가치 훼손 행위 및 이에 대한 방임행위

○ 서두에서 살펴본 바와 같이 대한항공의 조양호 이사 등은 회사에 직접적인 재산적 손해를 입히거나 이러한 배임 행위가 발생하는 것은 감독 임무 해태로 회사에 직접적인 손해를 입혔을 뿐만 아니라,

○ '땅콩 회항', '물컵 갑질', '직원 폭행' 등 사회적으로 비난받은 총수 일가의 소위 각종 '갑질' 행위로 인하여 친절서비스를 이미지로 하는 회사의 주식 가치가 크게 훼손되었고, 심지어 회사조직이 밀수 등의 범죄행위에 이용되었음에도 이를 방치했음.

○ 이러한 이사들의 직접적인 법령과 정관 위반 행위 내지 고의 또는 과실로 임무를 해태하여 대한항공에 손해를 입힌 이사들에 대한 재선임 반대나 해임의 요구가 제기되고 있음.

1-2. 국민연금의 대한항공에 대한 조치

○ 국민연금은 2015년 1월 소위 "땅콩 회항"사건을 계기로 사실관계 확인을 위한 비공개 서한 발송

○ 2017년 4월 대한항공 본사 경찰 압수수색에 대한 사실관계 확인 질의를 위한 비공개 서한 발송

○ 2018년 4월 협력업체 직원 폭행 혐의 임원 경찰 조사 관련 사실관계 획인 질의를 위한 비공개 서한 발송

○ 2018년 6월 관세청, 검찰, 출입구관리소 등 국가기관들의 조사에 따른 경영진

면담 요청을 위한 공개서한 발송

1-3. 대한항공은 국민연금이 서한을 발송한 최다기업이고, 공개서한까지 발송하여 사실상 주주권 행사의 단계에 들어간 첫 사례에 해당함

1-4. 2019년 3월 주주총회를 계기로 이후 이사 재선임 반대의결권 행사, 주주제안, 사외이사 추천, 주주대표소송 등 일련의 주주권 행사를 시도해야 할 수 있는 상황임.

2. 대한항공에 대한 주주권 행사

2-1. 반대의결권 행사

○ 2019년 3월 대한항공 주주총회에서는 조양호 이사와 다른 사외이사 한 명의 재선임이 예정되어 있음.

○ 대한항공은 위와 같이 회사에 막대한 손실을 입히고 주식 가치 훼손을 가져온 조양호 이사와 이에 대한 감독의무를 해태하여 온 사외이사에 대한 재선임에 대한 반대의결권을 행사해야 함.

2-2. 적극적 주주제안

○ 조양호 이사에 의한 횡령, 배임 행위에 더해 총수 일가가 회사의 조직을 이용하여 밀수행위를 하는가 하면, 총수 일가의 호화가구 등을 수입하면서 회사 이름으로 수입하여 회사에 관세 등의 부담을 지우고 각종 갑질 행위로 친절서비스를 상징으로 하는 항공서비스 회사의 이미지를 크게 훼손하고 있는데도, 이 문제를 안건으로 다루는 이사회가 한 번도 개최되지 않고 있음.

○ 조양호 이사 및 업무집행자들의 비위행위에 대한 감독의무를 해태 중인 다른 이사들에 대한 책임을 묻기 위한 적극적인 주주제안도 고려해야 함.

○ 국민연금과 다른 기관투자자나 소액주주들이 추천하는 자의 사외이사 선임 등

대한항공의 이사회가 지금처럼 총수 일가의 사실상의 '거수기'에 불과한 상황에서 벗어날 수 있는 이사회 지배구조 개선방안을 제안해야 함.

○ 더 나아가 횡령, 배임 등으로 회사의 손실을 입힌 자의 임원 자격을 제한하는 정관개정을 하도록 해야 함. SK텔레콤과 같이 이사가 금고 이상의 형을 확정될 경우 이사 자격을 상실하도록 하는 조항을 도입하도록 하는 것도 하나의 방안일 것임.[13)]

○ 이와 같은 지배구조 개선방안에 대한 제안을 대한항공 이사회가 모두 거부하는 경우에는, 현 이사들에 해임 제안을 하고 이를 이사회가 수용하지 않을 경우 이를 안건으로 하는 임시총회 소집요구 등도 고려해 볼 수 있을 것임.

○ 스튜어드십 코드 원칙4 이행방안에서는 사외이사의 추천, 이사의 해임 등에 대한 주주제안, 정관개정 등 경영 참여 주주권 행사는 기금운용위원회의 의결을 통해 행사할 수 있도록 예외 조항을 두고 있음.

2-3. 다른 기관투자자 및 소액 주주들과 연대 및 의결권대리행사 권유

○ 국민연금의 대한항공 지분은 2018년 9월 말 기준 10.57%에 불과하여 지주회사인 한진칼과 총수 일가의 지분 33.34%에 턱없이 부족하므로 34%의 지분을 가진 다른 기관투자자나 소액주주와 연대하거나 이들의 지지를 얻는 활동도 필요함.

○ 국민연금이 위와 같은 반대의결권 행사나 주주제안을 하는 이유를 공개하고 다른 투자자들을 설득하는 활동과 소액주주들에게 의결권대리행사를 위임하도록 권유하는 활동을 해야 함.

○ 대한항공 이사회가 국민연금의 주주제안 내용을 거부하고 재선임 반대의견인 조양호 이사와 사외이사의 재선임을 강행하려 할 경우, 대한항공을 공개중점관리대상 기업으로 선정하여 공개서한 등을 통해 주주제안권 행사 내용과 방

13) 강정민, "국민연금의 2019년 주주권 행사 방향 검토", 채이배 의원실 주최 "국민연금 스튜어드십 코드 시행에 따른 2019년 주주권 행사방안 토론회, 2018. 12. 6. 14면.

법을 공개적으로 추진할 필요도 있음.

2-4. 주주대표소송

○ 2019년 3월 주주총회 이후에도 대한항공 이사회가 회사에 대해 막대한 손실을 입힌 조양호 이사나 이에 대한 감독의무를 해태한 다른 이사들에 대한 손해배상 청구를 하지 않을 시 기금운용위원회 의결을 통해 주주대표소송을 제기하는 방안 등도 고려해 보아야 함.

3. 한진칼에 대한 주주권 행사

○ 한진칼은 한진그룹의 지주회사로 대한항공에 대해 29.66%의 지분을 가지고 있음. 한진칼은 자회사인 대한항공에 대한 의결권 행사나 업무 집행에 대한 감독이 가능하므로 한진칼 이사회는 조양호 이사가 대한항공의 이사로 재선임 되는 것에 대한 반대의결권을 행사하도록 하는 내용을 논의해야 함.[14)]

○ 더 나아가 조양호 이사의 횡령, 배임 행위와 회사의 조직을 이용한 총수 일가의 밀수행위, 회사의 이름의 총수 일가 개인 호화가구 등을 수입하는 것 등을 제대로 감독하지 못한 다른 이사들에 대한 해임 안건을 대한항공 이사회가 주주총회 안건으로 상정하도록 요구해야 함.

○ 한진칼 이사회가 지주회사의 가장 핵심적인 업무인 자회사에 대한 감독을 제대로 하지 못하고 임무를 해태하는 경우 국민연금은 한진칼 주주총회에서 한진칼 이사회 구성원들에 대한 재선임 반대의결권 행사 등을 고려해야 함.

4. 국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사의 의의

○ 국민연금의 대한항공 지분은 2018년 9월 말 현재 10.57%로 한진칼 등 지주회사나 특수관계인의 지분 33.34%보다 훨씬 적고, 한진칼에 대한 지분도 8.35%로 총수 일가의 지분 28.95%보다 적음.

---

14) 강정민, 위 글, 20면.

○ 하지만 위와 같은 공개적 반대의결권, 주주제안권 행사 및 다른 주주 대상 의결권대리행사 권유 등을 통해 34%의 지분을 가지고 있는 다른 기관투자자들과 소액주주들과 연대해 국민연금 의결권 행사의 영향력을 제고 해야 함.

○ 또한, 주주총회 이후에도 회사에 막대한 손해를 입힌 조양호 이사나 이에 대한 감독·견제 임무를 해태해 온 다른 이사들에 대해 주주대표소송의 형태로 손해배상 청구 등을 제기하여 책임을 물을 수 있음.

○ 이러한 끈질긴 일련의 주주권 행사 노력을 계속한다면, 배임·횡령 등으로 회사에 손실을 입혀 주식 가치가 심각하게 훼손되고 있는 회사의 지배구조를 바꾸어 내고 국민연금의 수익증대로 이어지게 할 수 있을 것임.

○ 서두에서 살펴본 바와 같이 국민연금의 대한항공에 대한 적극적인 주주권 행사는 불투명한 지배구조로 인한 한국기업들의 주식 가치 훼손을 바로잡기 위한 적극적 주주권 행사의 시금석이 될 것임.

○ 또한, 다른 기관투자자들에게도 적극적 주주권 행사의 필요성에 대한 경각심을 높이고 더 나아가 한국의 재벌 대기업들의 이사회를 총수 일가의 거수기에서 벗어나 책임경영이 가능한 구조로 개선할 수 있는 계기가 될 것임.

토론 1

토론문

박상인 / 서울대학교 행정대학원 교수·경실련 재벌개혁위원장

1. 비상식적인 “연금사회주의” 프레임

2018년 7월 스튜어드십 코드를 제정한 후에 국민연금의 적극적인 주주권 행사에 대해 “연금사회주의”라는 비판이 제기되고 있다. 국민연금을 노동조합이 통제하고 있다면 연금사회주의라는 비판을 제기할 수도 있을 것이나, 우리 현실에서 이는 지나치게 비상식적이고 정치적인 허위 주장이다. 국민연금에 대한 정권이나 정치권의 부당한 영향력 행사를 우려한다면, 관치 우려라는 표현이 더 적절할 것이다.

그런데 스튜어드십 코드 제정의 목적 중 하나가 이런 관치 가능성으로부터 국민연금 운영의 독립성을 유지하기 위한 것이다. 따라서 관치 논란의 핵심은 (원칙 2) 이해 상충 방지에 있고, 주주권 행사의 유형과 범위와는 무관함을 분명히 인식할 필요가 있다.

사실 그동안 국민연금의 ‘부작위에 의한(적극적 주주권 행사를 하지 않음으로 인한)’ 관치와 정경유착으로 인해 연금가입자가 손실을 본 사례가 오히려 많다. 대표적인 사례로, 삼성물산-제일모직 합병 당시 국민연금이 수탁자(집사)로서 충실의무(Fiduciary)를 다하지 않고, 오히려 투자대상이자 감시대상인 삼성그룹의

총수 일가 이해에 충실한 모습을 보였고 결국 연금가입자에게 막대한 손실을 입힌 사건을 들 수 있다. 이명박 정부 이래로, 정치적으로 이용될 가능성을 배제할 수 없다는 핑계로 국민연금은 주주권 행사에 소극적이었으나, 이런 부작위가 오히려 연금가입자의 이익 대신에 재벌 총수 일가의 이익을 위해 국민연금을 이용하는 소극적인 배임 행위를 불러왔음을 반성할 필요가 있다.

이런 맥락에서 볼 때, 적극적 주주권 행사를 위해 기금운영위원회의 의결을 전제조건으로 삼은 국민연금 스튜어드십 코드 역시 과거 정경유착의 고리를 유지하기 위한 술수라는 비판을 받을 수 있으며, 적극적 주주권 행사를 보다 독립적인 기구인 수탁자책임전문위원회의 의결 대상으로 정상화할 필요가 있다.

특히 현재 우리 상황에서 환경문제, 기업의 사회적 책임, 기업지배구조개선 등 소위 “사회적 책임투자 원칙(ESG)"을 국민연금이 주주권의 적극적 행사를 통해 견인해야 한다. ESG 원칙의 준수는 공공성 측면뿐 아니라 기업의 장기적 위험 관리를 위해서도 필요하다. 그러나 재벌체제와 총수 일가의 사익추구라는 우리 현실을 감안할 때 기업들이 이런 장기적 기업이익보다 단기적 총수 일가의 이익에 더 경도될 수 있다.

2. 대한항공에 대한 적극적 주주권 행사를 하지 않는 것은 국민연금 가입자에 대한 배임 행위

발제문에서 상세히 설명하고 있듯이, 조양호 이사의 부인과 세 남매 등 총수 일가가 회사에 직접적인 손해와 주식 가치의 하락을 가져온 점 등에 비추어 이사회가 즉각 개최되어 진상조사와 조양호, 조원태 이사 등 책임자에 대한 손해배상 청구 등의 조치를 취해야 하나 대한항공 이사회는 이를 안건으로 하는 이사회를 개최조차 하지 않고 있는 실정이다.

이런 비정상적인 상황에서, 대한항공의 2대 주주인 국민연금이 주주권을 적극적으로 행사하지 않는다면 기금운용위원회는 국민연금 가입자에게 배임 행위를 하는 것이나 다름이 없다.

「국민연금기금 수탁자 책임활동에 관한 지침」 제7조(의결권 행사기준의 기본원칙)는 '주주가치의 감소를 초래하거나 기금의 이익에 반하는 안건에 대하여는 반대'하도록 적시하고 있다. 국민연금은 국민 노후자금을 운용하는 선량한 수탁자의 의무를 다하기 위해서라도 2019년 3월에 열릴 대한항공 주주총회에서 또한 대한항공의 최대주주인 한진칼 주주총회를 통해 사내이사 임기가 만료되는 조양호 이사의 연임을 적극적으로 반대해야 한다. 만약에 국민연금이 적극적으로 주주권 행사를 한다면, 소수 지분을 가지고 있는 다수 주주들의 의결 참여와 결정에 상당한 영향을 미칠 수도 있다. 또 이런 국민연금의 시도만으로도 비정상적 경영과 행동이 더 이상 용납되기 어려울 것이라는 경고를 한진그룹 총수 일가에게 주게 될 것이다.

3. 스튜어드십 코드와 더불어 '비지배주주 다수의결(Majority of Minority)' 규칙 도입으로 실질적 황제경영 · 사익편취 방지

현재 한국 재벌의 소유지배구조 상, 국민연금이 적극적으로 주주권을 행사하더라도 총수 일가의 황제경영과 사익편취를 효과적으로 막기에는 역부족일 수 있다. 그러나 스튜어드십 코드와 더불어 '비지배주주 다수의결(Majority of Minority)'을 필요로 하는 사항들을 상법이나 증권거래소 상장규칙에 도입한다면, 총수 일가의 사익편취와 황제경영을 방지하는 데 상당히 효과적일 것이다.

미국과 유럽 등에 콜센터를 운영하는 인도의 대표적인 IT 기업인 사티암의 회계부정 사건(Satyam Scandal)이 2009년에 불거진 이후에, 인도는 매출의 10%를 넘는 내부거래에 대해 비지배주주 다수의 동의를 받도록 하는 상장규칙을 제정해 시행하고 있다. 한편 이스라엘은 총수 일가가 임원으로서 받는 급여를 주주총회에서 비지배주주 다수의 동의를 받도록 2011년에 상법을 개정했다.

비지배주주 다수의결 제도를 도입하는 것은 구조적 재벌개혁 이전에 정부가 최소한으로 할 수 있는 일이다. 총수 일가의 임원으로서 보수, 일정규모 이상의 내부거래, 계열사 간 기업합병 등을 주주총회에서 비지배주주의 다수결로 승인받도록 한다면, 황제경영의 폐해를 최소화하고 일감몰아주기나 계열사 합병을 통한 사익편취를 방지할 수 있다.

재벌 총수일가의 갑질과 황제경영이라는 비정상은 해결될 수 없는 문제가 아니다. 정부와 국민연금이 적극적으로 해결할 의지가 있다면 말이다.

토론 2

토론문

류영재 / 서스틴베스트 대표

1. 유니버셜 오너(Universal Owner)로서의 국민연금 기금

○ 유엔환경계획(UNEP)의 Financial Initiative는 분산된 포트폴리오를 보유한 초대형 기금들을 '유니버셜 오너(Universal Owner)로 정의[15]함.

○ 유니버셜 오너는 시장 전체의 위험과 비용을 부담하기 때문에 개별경제주체가 간과하는 다양한 외부효과를 관리해야 할 필요 존재함.

⇒ 일본의 공적연금인 GPIF는 2014년 이후 유니버셜 오너십의 바탕 위에 투자철학 및 원칙을 재정립하고 스튜어드십 코드 및 ESG투자 대폭 확대(2014년 이후 펀드 규모 6,600% 성장/일본 상장기업 배당수익률이 2013년 1.64%에서 2016년 1.92%로 증가)함.

○ 지배구조 개선 및 상장기업 자본 효율성 증대를 통한 '코리아 디스카운트' 해소를 통해, 유니버셜 오너인 국민연금 국내 주식투자 수익 증대 효과[16]

15) UNEP Finance Initiative(2011), 「Universal Ownership : Why environmental externalities matter to institutional investors」

16) 최근 한 미국투자기관의 연구결과에 따르면, 한국상장기업의 자본효율성(Capital Efficiency)은 전세계에서 가장 낮은 수준임. 즉 한국상장기업 평균 ROE('13년~'17년)는 8.1%(삼성전자, SK하이닉스 제외 시 6.6%)인데

○ 이러한 유니버셜 오너에게 있어서 스튜어드십 코드의 주주권행사는 기금의 중장기 수익률 제고를 위한 일련의 투자 과정 내지 접근법으로 이해해야 함.

2. 한국에서의 고질적 프레이밍 문제를 극복해야

○ 보수언론 및 재계는 국민연금의 주주권 행사를 크게 두 가지 면에서 부정적으로 프레이밍

⇒ (1) '연금 사회주의' (2) '경영권 침해'가 그것임.

○ 그러나 스튜어드십 코드의 주주관여(Engagement)는 4가지 측면에서 전통적인 주주 행동주의(Shareholder Activism)과 상이함.

① 특정 이슈의 문제점만을 부각 시키는 것이 아닌 전반적인 기업가치 제고를 위한 솔루션 제시

② 공개적인 Name & Shame이 아닌 가급적인 비공개 대화 지향

③ 적대적 접근이 아닌 우호적 접근을 우선 지향

④ 단기적 주가 부양 목적이 아닌 장기적 기업가치 제고 목적

○ 따라서 국민연금의 주주권 행사는 일련의 투자과정으로서 기업가치를 제고 하기 위한 것임.

⇒ (1) '연금사회주의'에서 '수탁자 자본주의'로, (2) '경영권 침해'에서 '주주와 기업 간 상생 추구'의 투자전략으로의 홍보와 교육 필요

3. 국민연금 기금 운용본부의 '문형표 신드롬' 문제

○ 과거 '변양호 신드롬'과 유사한 기금운용본부의 '문형표 신드롬' 우려

⇒ 주주권 행사와 관련하여 민감한 사안에 대해서 방어적·수동적으로 대응할 가능성 큼. 또한 복지부나 기금운용본부 내 수탁자책임위원회 조차도 여론과 재

비해, 동기간 미국 12.9%, 대만 12%, ASEAN 11%, 세계평균 10.2%이며, 5개년 한국 PBR평균은 1배수준으로 역시 전세계에서 가장 낮음(미국 2.9, 세계평균 2.1, ASEAN 1.8, 대만 1.8, 일본 1.3) ⇒ 이러한 한국의 자본효율성을 대만 수준으로 개선할 경우, 이른바 코리아 디스카운트 제거로 인해 국민연금기금은 약 100조원(USD 90billion) 가량의 기금증대 효과를 얻을 수 있다고 분석

계의 비판을 염두에 두며 방어적으로 대응할 가능성 상존

○ 이 문제를 극복하기 위해, 국민연금 기금운용의 거버넌스 독립성 및 전문성 제고 해야

⇒ 기존 복지부에서 떼어내 금통위 수준의 거버넌스로의 제도개혁 모색 필요

○ 국민연금 기금 운용 독립성을 근본적으로 제고 해야, 연금사회주의 등의 소모적인 사회적 논란을 최소화할 수 있을 것임.

4. CaLPERS Effect : 한국문화에 맞는 NPS Effect의 모범사례 축적

○ 스튜어드십 코드의 실행 목적은 비공개·우호적 대화를 통해 관련 문제를 풀고 대안을 찾음으로써 기업의 중장기가치를 제고 하는 것임.

⇒ 따라서 이러한 효과를 얻기 위해서는 Engagement 전문가 육성이 요구되며, 관여 대상기업이 속한 산업에 대한 깊은 이해가 전제되어야 하나, 현재 국민연금 기금운용본부나 수탁자책임위원회 내에는 그러한 전문성 不在함.

○ 어떤 이슈에 대하여 인게이지 하는 것(What) 못지않게 중요한 부분은 한국적 환경 내에서 어떻게 인게이지 해서(How) 기업가치를 높일 것 인가에 대한 연구 및 천착이 필요

5. 국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사

○ 발제자가 제시한 주장들에 대해 기본적으로 동의하지만, 우선 재계의 비판 여론, 역풍 등도 고려한 단계적 주주권 행사를 제안함 ⇒ 일단 올해 3월 임기 만료되는 조양호 외 사외이사 1인 자리에 전체 주주들의 이익을 대변하고 경영진을 견제할 수 있는 역량 있는 2인의 사외이사 후보 추천 및 신규 추천된 위원들을 감사위원으로 선임하는 주주제안권 행사

○ 차제에 주요 섹터별 전문성 및 높은 도덕성이 검증된 역량 및 경험이 풍부한 사외이사 DB 구축하는 것을 제안함.

○ 끝으로, 국민연금 기금운용본부 및 수탁자책임위원회 내에 스튜어드십 코드 인게이지를 실행할 수 있는 역량(산업, 재무, 경영, 이사회 경험, 거버넌스 등 실무경험 保有)의 Outsourcing 및 육성이 필요함.

토론 3

토론문

노종화 / 변호사, 경제개혁연대

1. 스튜어드십 코드 도입 취지에 부합하는 주주권 행사

○ 국민연금기금(이하 '국민연금')은 "기금의 장기수익 제고"를 도모하면서도, "정치·경제 권력으로부터 투명성·독립성을 제고"하기 위해 스튜어드십 코드를 도입한다고 밝힌 바 있음.[17] 거래 수급 변동 등으로 인한 단기차익 실현만을 목적으로 하는 주식투자와 달리, 국민연금은 기업가치의 장기적인 성장을 통한 수익창출을 목표로 투자 활동을 하고 있음. 이를 위해서는 국민연금도 적절한 주주권행사를 통해 소수의 지배주주가 마치 회사를 전부 소유하고 있듯이 전횡을 저지르거나, 경영자가 단기적인 성과에만 집중하는 행위를 견제할 수 있어야 함. 다만, 지난 '삼성물산-제일모직' 합병 사례에서 보듯이, 주주권행사에 관한 명확하고 공정한 기준·절차 및 결정 주체의 독립성이 담보되지 않는다면, 정치·경제 권력이 국민연금의 주주권행사에 부당하게 개입할 가능성도 배제할 수 없음. 스튜어드십 코드는 이러한 가능성을 차단하고, 국민연금이 기업가치 제고를 위해 적절히 주주권을 행사할 수 있도록 마련됐음.

○ 스튜어드십 코드의 구체적 내용에 대한 평가는 상이해 보임. 그러나 국민연금이 스튜어드십 코드를 충실히 이행한다면, 자의적인 주주권행사는 방지할 수

17) 보건복지부, "수탁자 책임 활동에 관한 지침 도입 선언" 보도자료, 2018. 7. 30.

있다는 데에는 어느 정도 공감대가 형성됐다고 판단됨. 만약 국민연금이 스튜어드십 코드와 구체적인 이행지침을 마련하고서도 이를 따르지 않는다면, 이러한 불이행 역시 스튜어드십 코드 위반이라고 충분히 평가할 수 있음.[18] 따라서 국민연금은 2019년 상반기부터 곧바로 스튜어드십 코드 및 수탁자 책임 활동에 관한 지침(이하 '수탁자 활동지침')에 따라 주주권을 행사해야 함. 아래에서는 기업집단 한진 소속인 한진칼, 대한항공을 중심으로 각종 주주권 행사방법이 스튜어드십 코드 및 수탁자 활동지침에 부합하는지 검토하고자 함.

2. 국민연금의 주주권 행사방법 검토

가. 이사 선임에 대한 의결권 행사

○ 2019년 3월 정기주주총회에서 임기가 만료되는 기업집단 한진 소속 회사의 등기임원 현황은 다음 [표1]과 같음.[19] 따라서 한진칼, 대한항공 등은 아래 임원들을 대체할 신규 임원을 선임할 것으로 보임. 특히 대한항공은 배임 등 혐의로 재판 중인 조양호를 대표이사로 재선임할 가능성이 점쳐지고 있음.

<표 1> 임기 만료 예정인 기업집단 한진 소속 회사의 등기임원 현황

회사명	임원	직함	주요 경력
한진칼	석태수	대표이사 사장	現. 한진그룹 물류연구원장 前. ㈜한진 대표이사 前. ㈜한진해운 대표이사 사장
	조현덕	사외이사	前. 산업정책연구원 부원장 現. 김앤장 법률사무소 변호사
	김종준	사외이사	前. 하나은행 은행장
	윤종호	감사	前. 외환은행 글로벌기업 사업본부장
대한항공	조양호	대표이사 회장	
	김재일	사외이사	서울대 경영대학 교수 ('89~'17)
한국공항	성시철	사외이사	한서대학교 항공정보산업 대학원 원장(현)
	윤형구	감사	부산세관 심사국장
진에어	최정호	대표이사	대한항공 일본지역본부 여객팀장 (2008) 대한항공 일본지역본부장(상무)(2013-2015)
한진	이근희	감사	前.세무법인 리앤케이 대표

18) 다만 수탁자 책임 활동에 관한 지침은 제3조(기본원칙)에서 원론적인 이행의무를 정하고 있을 뿐, 주주권 미행사를 동 지침 위반으로 명시하지는 않고 있음.

19) 이은정, "국민연금의 2019년 의결권 행사 방향 검토", 채이배 의원실 용역 보고서, 2018. 12., 52면.

○ 이사선임에 대한 의결권 행사는 행사 방향(찬/반) 및 판단 기준이 문제일 뿐, 국민연금이 스튜어드십 코드 도입 여부와 상관없이 충분히 행사할 수 있는 안건임. 국민연금은 스튜어드십 코드 도입 이전부터 이사선임 안건에 대해서 의결권 행사를 해왔으므로, 이번에도 당연히 의결권을 행사할 것으로 판단됨.

○ 만약 대한항공이 조양호를 대표이사로 재선임할 경우, 국민연금은 이사선임 안건에 관한 수탁자 활동지침에 따라 동 안건에 대해 반대해야 함. 이미 국민연금은 조양호 이사 선임안건에 대해 대한항공(2016년), 한진(2017년), 한진칼(2017년) 주주총회에서 모두 '과도한 겸임'을 이유로 반대표를 던졌음. 지금까지도 임원 겸임 문제는 여전히 해소되지 않았을 뿐만 아니라, 비록 재판 중이지만 조양호는 배임·횡령 등 혐의로 인해 기업가치를 훼손시켰을 가능성도 매우 높은 상황임. 따라서 조양호 재선임 안건이 상정될 경우, 국민연금이 반대의결권을 행사해야 한다는 데에는 논란의 여지가 없어 보임.

○ 이외에 <표1>의 등기임원에 대한 재선임 안건이 상정될 경우, 국민연금이 반드시 반대의결권을 행사해야 하는 인원은 대한항공의 김재일 사외이사임. 수탁자 활동지침은 "사외이사 재직연수가 당해회사 및 그 계열회사를 포함하여 10년을 초과하는 자"에 대한 사외이사 재선임을 반대하도록 정하고 있음. 국민연금은 이미 2016년에도 김재일 사외이사 재선임 안건에 대해 반대표를 행사했던 만큼, 만일 이번에도 재선임 안건이 상정될 경우 반드시 반대표를 행사해야 함. 김재일은 조양호의 배임·횡령 등에 관해 사실상 아무런 견제나 감시 역할을 하지 않았다는 점에서도 부적격 인사임이 명백함.

나. 이사 해임에 관한 주주제안 및 의결권 행사

○ 임기 만료로 인한 이사 선임안건 이외에, 결격 사유가 존재하는 이사에 대해 선제적으로 해임을 요구하는 주주제안을 보다 적극적인 주주권행사로써 검토해볼 수 있음. 조양호·조원태 일가는 현재 아래 <표2>와 같이 다수 회사의 등기이사로 재직 중이고, 2019년 3월경 임기가 만료되는 조양호의 대한항공 대표이사직 이외에는 1년 이상 임기가 남은 상황임.[20]

20) 이은정(각주 19), 50면.

<표 2> 조양호·조원태 일가 이사 재직 현황

임원	계열사명	직함	임기만료일	국민연금의 행사 내역
조양호	한진칼	대표이사 / 회장	2020.3.23	2017년 반대 : 과도한 겸임
조양호	대한항공	대표이사 / 회장	2019.3.17	2016년 반대 : 과도한 겸임
조양호	한진	대표이사 / 회장	2020.3.23	2017년 반대 : 과도한 겸임
조양호	한국공항	미등기임원 / 회장	없음	
조양호	진에어	등기임원 /회장	2021.3.22	
조원태	한진칼	사내이사 / 사장	2020.3.23	2017년 반대 〉 과도한 겸임
조원태	대한항공	대표이사 / 사장	2021.3.26	

○ 다만, 보건복지부는 스튜어드십 코드 도입을 발표하면서, 자본시장법상 '경영참여'에 해당하지 않는 주주권부터 우선 도입하겠다고 밝힘. 보건복지부는 이사선임·해임에 관한 주주제안 등 경영 참여 주주권행사[21]에 대해서는 "제반 여건이 구비된 후에 이행방안을 마련"하겠다는 입장임. 그러나 그 이전이라도 기금운용위원회가 임원 선임·해임 등의 주주제안을 의결할 경우에는 시행할 수 있음을 명시적으로 밝힘. 따라서 2019년 상반기 주주총회에서도 기금운용위원회가 이사해임에 관한 주주제안의 필요성을 확인하고 이를 의결한다면, 국민연금이 이사해임에 관한 주주제안을 할 수 있음.

○ 다음과 같은 점에 비추어 볼 때, 적어도 한진칼에 대해서는 조양호 및 재직 이사들에 대한 해임을 요구하는 주주제안이 필요함. 대한항공과 정석기업은 재판 중인 조양호의 배임 등 범죄 혐의의 주요 피해기업으로서, 한진칼이 각각 29.96%(2019. 1. 4.자 주식 등 대량보유 상황 보고 기준), 48.27%(2018. 11. 30.자 대규모 기업집단 현황 공시 기준)를 보유한 자회사임. 따라서 조양호가 대한항공과 정석기업에 끼친 손해는 고스란히 지주회사인 한진칼의 손해로도 이어졌다고 평가할 수 있음.

○ 그러나 한진칼 이사회는 적절한 견제나 시정조치를 취하기는커녕, 사실상 조양호에 의해 통제되고 있다고 해도 과언이 아님. 국민연금이 지속적인 반대 의결권을 행사했음에도 불구하고, 과도한 겸임이 시정되지 않은 채 여전히 조양호가 다수 회사의 등기임원으로 재직하고 있다는 사실이 이를 방증함.

21) 자본시장법 시행령 제154조 제1항 제1호 참조.

이사회가 본연의 역할을 할 수 없다면, 해임 등의 주주제안을 통해 주주가 간접적으로나마 대신 그 역할을 해야 함.

○ 나아가 한진칼은 기업집단 한진의 지배구조 정점에 있는 지주회사로써 각 사업회사에 영향력을 행사할 수 있는 만큼, 조양호의 대한항공 재선임을 막는 것만으로는 충분하다고 볼 수 없음. 조양호가 지주회사인 한진칼의 대표이사직에서도 물러나야 대한항공, 한진칼의 건전한 지배구조 형성 및 기업가치 제고가 가능하다고 판단됨.

○ 따라서 '공개중점관리기업'에 대한 '배당정책'에 해당하지 않더라도,[22] 국민연금은 기금자산의 심각한 훼손을 막기 위해 수탁자 활동지침 제4조 제5호에 따라 주주제안을 할 수 있다고 보아야 함.[23]

○ 한편, 최근 KCGI 측이 한진칼 지분 9%를 경영 참여 목적으로 취득했다고 밝힘. KCGI는 '행동주의 펀드' 활동을 예고한 만큼, 조양호 등에 대한 해임을 주주제안으로 요구할 가능성이 있음. 만약 국민연금이 지금 당장 이사해임에 관한 주주제안을 하기는 어렵다고 하더라도, 다른 주주가 조양호 해임 안건을 제안할 경우 국민연금이 직접 경영 참여를 한다고 보기 어려운 만큼,[24] 이사선임에 관한 의결권 행사 세부 기준에 준해 찬성표를 행사할 수 있다고 판단됨. 이사선임에 반대해야 하는 후보라면, 이사해임에 대해서는 반대로 찬성해야만 동일한 기준에 따라 일관성 있게 의결권 행사를 했다고 평가할 수 있음.

다. 정관 개정

○ 이사선임에 관한 의결권 행사 및 해임에 관한 주주제안·의결권 행사 이외에

---

22) 수탁자 활동 지침 제15조(주주제안) 기금은 제10조 제1호 중점관리사안에 한해, 제13조에 따른 공개중점관리기업에 대하여 배당 관련 주주제안을 행사할 수 있다.

23) 수탁자 활동 지침 제4조(수탁자 책임 활동의 내용) 기금이 보유하고 있는 상장주식에 대해 다음 각 호의 수탁자 책임 활동을 수행할 수 있다.

(1. 내지 4. 생략)

5. 그 밖에 기금운용위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사안 또는 기금운용위원회가 의결한 사안

24) 보건복지부는 (각주 17)의 보도자료(3면)에서, 타주주의 주주제안에 대한 의결권 행사를 경영참여에 해당하지 않는 범위 내의 주주권 행사에 해당한다는 취지로 기재함.

적극적인 주주권행사는 '등기이사 당연 면직에 관한 정관개정'[25] 주주제안 등을 생각해 볼 수 있음. 다만, 자본시장법 시행령 제154조 제1항 제1호(임원의 선임·해임 또는 직무의 정지), 제2호(이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경)에 따라, 현재로서는 이러한 주주제안이 경영 참여형 주주권 행사에 해당한다고 볼 가능성이 높음.

○ 그러나 당연면직에 관한 정관개정은 사내이사 해임을 요구하는 주주제안보다는 상대적으로 경영 참여의 정도가 낮다고 볼 수 있음. 정관개정은 범죄를 저지른 자를 이사에서 제외하라는 취지일 뿐, 특정인을 해임하라는 요구가 아님. 따라서 기금운용위원회가 조양호의 임기가 남은 한진칼이나, 조양호가 재선임된 대한항공에 이사해임에 관한 주주제안을 결정할 수 있다면, 정관개정에 관한 주주제안도 당연히 할 수 있다고 보아야 함. 설령 국민연금이 이사해임에 관한 주주제안에 이르지는 못하더라도, 기업가치 제고를 위한 주주권행사의 필요성 및 경영 참여의 정도에 비추어 볼 때, 정관개정에 관한 주주제안은 기금운용위원회의 의결로써 충분히 가능하다고 보임.

3. 주주제안 일정 및 수탁자책임 전문위원회의 역할 강화

○ 한진칼과 대한항공은 2018년 주주총회를 3. 23.에 진행함. 상법 제363조의2 제1항에 따르면 주주제안은 직전년도 정기주주총회일을 기준으로 6주 전에 이루어져야 하므로, 아무리 늦어도 국민연금은 2019년 2월 8일까지 주주제안을 완료해야 함. 나아가 국민연금은 단순히 주주제안에 그치는 것이 아니라, 주주제안의 이유 등을 적극적으로 설명해야 함. 지금까지 국민연금은 시장에 미치는 영향을 최소화한다는 명분으로 의결권 행사 방향을 사전에 공개하지 않음으로써 주주권행사에 소극적이라는 비판을 받기도 했음. 그러나 국민연금이 단순히 의결권 행사가 아니라 주주제안을 하기로 결정했다면 마땅히 제안 취지와 필요성을 주주들에게 적극적으로 설명해야 함.

○ 국민연금은 독립성과 전문성을 갖춘 전문가를 통한 주주권행사를 위해 '수탁자 책임 전문위원회'를 신설했음. 나아가 개정된 「국민연금기금운용지침」

25) 예를 들어, SK텔레콤은 정관 제34조 제5호에서 이사가 '금고 이상의 형의 선고가 확정'되는 경우 결원으로 봄으로써 당연면직 시키고 있다. 강정민(각주 19), 48면에서 재인용.

제17조의3 제5항에 따르면, “공단에서 의결권 행사의 찬성 또는 반대 및 주주권행사의 이행 여부 등에 대한 판단하기 곤란한 사안”, “장기적인 주주가치에 미치는 영향이 크다고 판단하여 수탁자 책임 전문위원회 주주권행사 분과위원회 위원 3인 이상이 요구하는 사안” 등은 기금운용본부의 분석 등을 거쳐 수탁자 책임 전문위원회에서 의결권 및 주주권행사를 직접 결정할 수 있음. 앞서 밝힌 대로 한진칼 및 대한항공에 대한 주주제안은 장기적인 주주가치에 미치는 영향이 큰 사안임. 그럼에도 불구하고 국민연금이나 기금운용위원회가 주주권행사 여부를 명시적으로 판단하고 있지 못하고 있음. 그렇다면 위 지침 제17조의3 제5항에 따라 수탁자책임 전문위원회의 주도하에 국민연금의 주주권행사를 결정할 수 있다고 보임.[26] 한진칼 및 대한항공에 대한 주주권행사는 신설된 수탁자 책임 전문위원회의 실효성을 확인하는 첫 사례가 될 수 있다는 점에서도 큰 의미가 있음.

4. 스튜어드십 코드의 성공적인 정착을 위한 조건

○ 결론을 갈음하여 경영 참여 목적의 주주권행사를 별도로 구분하고, 이에 대해서는 주주권행사를 늦추려는 현행 수탁자 활동지침의 문제를 지적하고자 함. 자본시장법이 이른바 ‘5% 룰’을 통해 규율하는 것은 단순 투자 목적과 대비되는 경영 참여 목적의 ‘주식 취득’이지, 구체적인 주주권 행사가 아님. 주주가 어떤 형태로든 주주권을 행사하는 것은 정도의 차이는 있을 수 있으나, 모두 기업의 경영에 관여하는 행위임. 예를 들어, 배당정책 역시 기업의 유보율 및 투자계획과 밀접히 연관되어있는 경영 의사결정에 해당하지만, 국민연금과 같은 기금에 대해서만 정책적 차원(기금의 수익성 제고)에서 예외를 인정하고 있는 것임.[27] 따라서 배당 관련 주주제안만 허용하되, 나머지 주주제안은 당분간 허용하지 않는다는 취지의 현행 수탁자 활동지침은 정책적 타당성을 인정하기가 어려움(스튜어드십 코드는 단순히 기금의 수익성을 제고하기 위해 도입했다고 볼 수 없음).

○ 국민연금이 상당한 지분을 보유한 국내 대기업집단 소속 회사들은 대부분 후

26) 수탁자 활동 지침과 동 지침 도입에 관한 보건복지부 보도자료(각주 17)의 내용 등도 함께 종합해 볼 때, 결국 기금운용위원회가 주주제안을 하겠다는 큰 방향만 의결한다면, 구체적인 방법과 내용은 수탁자책임 전문위원회가 결정할 수 있다고 판단됨.

27) 자본시장법 시행령 제154조 제1항 제4호 단서.

진적인 지배구조 문제, 총수 일가의 전횡 등으로부터 자유롭지 못한 상황임. 나아가 이런 문제들이 기업가치의 장기적인 성장을 가로막는 가장 큰 원인이라고 해도 과언이 아님. 스튜어드십 코드 도입은 지배주주 못지않게 상당한 지분을 소유한 국민연금이 적절히 주주권을 행사함으로써 위와 같은 문제를 개선하려는 목적이 담겨 있다고 보아야 함. 이러한 목적을 실현하기 위해서는 이사회 등 회사 기관의 구성에 관해, 국민연금이 스튜어드십 코드 도입 이전보다 적극적으로 주주권을 행사할 수 있어야 함.

○ 따라서 앞으로는 경영 참여형 주주권행사와 그렇지 않은 주주권행사를 구분하는 비현실적이고 도식적인 구분에서 벗어날 필요가 있음. 스튜어드십 코드의 도입 취지를 온전히 실현하기 위해서 중요한 것은 주주권행사의 '범위' 제한이 아니라, 독립성과 전문성임. 그런데 주주권행사에 관한 독립성·전문성은 그 범위를 제한하는 방식으로는 결코 달성할 수 없음. 단적인 예가 삼성물산-제일모직 합병 안건에 대해 국민연금이 찬성한 사례임. 현 수탁자 활동지침에 따르면, 의결권 행사는 사안을 막론하고 주주제안보다 소극적인 주주권행사로 평가됨. 그러나 국민연금이 위 합병 안건에 대해서 찬성표를 행사한 것에 비해, 과도한 겸임이나 배임 등 혐의가 문제 되는 이사에 대한 해임을 주주제안 형식으로 요구하는 것이 더 적극적인 경영 참여에 해당하는지는 의문임.

○ 스튜어드십 코드의 성공적인 정착을 위해서는 일차적으로 기금운용위원회 및 수탁자 책임 전문위원회가 독립성·전문성을 갖춘 인원으로 채워지도록 그 구성방법을 정하는 일이 가장 중요함. 나아가 일관된 기준 및 절차에 따라 공정하게 주주권을 행사할 수 있도록 최대한 구체적인 가이드라인을 마련해야 할 것임.

토론 4

토론문

원종현 / 국민연금연구원 부원장

국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사

주식투자는 생산성의 상승뿐만이 아니라, 국내경제 발전에도 비례하여 성장하므로 경제성장의 과실을 함께 나눌 수 있다는 점에서 공적연금의 필수적인 투자대상이다. 전 국민이 가입자인 국민연금의 입장에서 주식에 대한 투자는 국가 경제의 성장으로 기업의 가치가 상승하고, 그 상승분에 비례한 만큼의 주식 평가액이 상승하게 되므로, 궁극적으로는 가입자들에게 국가 경제 발전의 과실이 나누어질 수 있기에 그 중요성은 더할 것이다. 국가적 가치를 가지는 기업의 투자자 혹은 대주주로 국민연금이 존재한다는 것은 기업 성장의 혜택이 국민에게 이전될 수 있다는 통로를 만들 게 된다는 데 의의가 있다.

또한, 기업 입장에서도 단기 차액이 발생하거나 외부적 뉴스에 민감한 단기 투자자들보다는 연금기금을 통한 장기 투자가 기업의 비용을 절감하고, 주식의 가용성을 증가시킬 수 있으며, 자본 활용도를 높여 생산성을 증가시키는 효과를 발생시킬 수 있다는 점에서 공적연금의 주식투자는 국내 경제적으로나 기업, 가입자에게 선호되는 투자대상이다.

그런데, 문제는 과연 기업의 성장에 따른 혜택이 과연 투자하는 국민연금을 통해 국민에게 제대로 전가되고 있는지에 대한 사항일 것이다. 주식에 대한 투자는 기업에 대한 일부 권리에 투자하는 것으로 기업경영에 대한 권한이 발생하게 된다.

이번 주제로 제기된 대한항공 이사들과 한진칼 이사들의 위법행위에 대한 사회적 관심은 기존의 주주권 행사의 범위를 다소 넘어서 경영 참여 주주권 행사가 필요한 것이냐의 문제로 귀결된다. 그동안 대한항공 및 한진칼의 이사진들은 기내면세품 구입 등을 할 때 총수 일가가 지배하고 있는 페이퍼컴퍼니를 통해 별도 자금 등을 받은 점 등의 배임 혐의로 196여억 원, 횡령혐의로 176억여 원 등으로 회사에 손해를 입힌 혐의로 기소되었으며, 관세청으로부터 대한항공 회사조직을 이용하여 1억6천여만 원의 물품을 밀수하고, 가구 등 밀수하기 어려운 큰 물품은 회사 명의로 허위 신고하여 수입하는 등 관세법 위반혐의로 검찰에 송치되었다. 과정에서 회사 명의로 허위 신고된 수입품의 세금을 대한항공이 부담하게 한 배임 혐의도 받고 있다는 점만 보아도, 이 기업에 대한 일종의 사회적 제재가 필요하다는 감정을 갖게 한다. 특히 조양호 이사의 부인과 세 남매 등 총수 일가는 소위 '땅콩 회항', '물컵 갑질', '부정대학편입', '공사현장 업무방해' 등 사회적으로 비난받는 행위로 친절한 서비스 이미지가 생명인 대한항공의 회사 이미지를 훼손하였고, 그 결과 대한항공의 주식 가치가 크게 하락하여, 실질적으로 국민연금 기금의 수익에도 부정적 영향을 주었다는 점도 주목할 필요가 있다. 더욱이 지주회사인 한진칼 이사회는 자회사인 대한항공에 이사회 지배구조 개선 등을 통해 대한항공의 주식 가치를 상승시키도록 조치해야 하는데, 이를 안건으로 하는 이사회조차 개최하지 않아 회사의 주요자산인 대한항공 주식 가치의 훼손을 그대로 방치하고 있다는 점도 국민연금 가입자를 분노하게 한다.

하지만, 국민연금의 주주권 행사 여부를 논의하기에 앞서, 과연 국민연금 차원에서 적극적 주주권을 행사하여야 하는 현재 상황이 과연 바람직한가에 대해서는 고민이 필요하다. 즉, 국민연금이 여러 사회 문제들에 대해 직접 개입하여 영향력을 행사하는 것이 공적연금으로서 국민연금이 취할 태도인지에 대한 사회적인 합의는 아직 부족하지 않은가 한다.

즉, 국민연금의 주주권 행사에 있어서 경영 참여가 예상되는 사항에 대해서는 현재 국민연금의 자체의 의견을 언급하기보다는 가입자 대표 기관이며, 기금 운용

의 최종 의사결정 기구인 기금운용위원회에서 심도 있는 논의를 거쳐 의결하여야 할 사항이다.

이번 토론회에서 쟁점이 되는 것은 공적연금기금이 주주권을 행사하느냐 마느냐가 아니라 공적연금에서 행사하는 주주권이 과연 누구의 이익을 위해서 발현되느냐에 대한 문제이다. 사실 그 누구도 주주권에 대한 행사가 잘못되었다는 것을 언급하는 것은 아닐 것이다. 의결권을 넘어서 주주권 행사의 필요성은 이미 2011년 4월 대통령 직속 미래기획위원회에서도 그 필요성을 주장한 만큼, 자본주의 시장경제에서 기업의 소유권이 주주에게 있는 만큼, 적극적인 주주권 행사를 통한 이익의 실현은 기업 자본주의의 근간이기 때문일 것이다.

물론, 기업 입장에서 일반 주주의 주주권 행사를 반길 리는 없을 것이다. 공적연금의 주주권 행사에 대한 문제 지적의 기저에는 그것이 주주의 이익 극대화를 목적으로 한 것이 아니라는 의심이 깔린 것도 사실이다. 연금의 주주권 행사를 반대하는 측에서는 기업의 경영과 관련된 통제를 공적연금의 힘을 빌어 시행함으로써, 정부가 관치의 오명에서 벗어나려는 것뿐이라 생각할 수도 있다. 물론 이보다 더 낮은 심중엔 그동안 재벌의 자유의지에 의해 운영할 수 있었던 기업경영이 다른 대주주에 의해 간섭받는 것을 꺼리는 지극히 '인간적인' 거부감도 있을 수 있을 것이다.

특히 앞에서 잠깐 언급한 대한항공 이사진의 행위는 국내법 기준으로도 위법 사항이고, 이 자체로 처벌받아야 할 사항이다. 이번 대한항공 및 한진칼과 같은 상황에 대해서 현재 마련되어 있는 실정법에 의한 처벌을 건너뛰어 곧바로 국민연금의 주주권 행사를 통해 문제를 해결하고자 하는 방안이 바람직한가에 대해서는 다소 냉정하게 생각해 봐야 한다. 국민연금은 '정의의 칼'이 아니기 때문이다.

소위 '정의의 구현'을 위해서라 하여도 이를 달성하는 수단으로 국민연금을 직접 활용할 수 있을 것이라는 생각에 대해서는 다소 우려스럽다. 기존의 법적 체계나 규제, 이를 뒷받침하는 지침 및 규정이 존재하는 상황에서 이를 우선 적용해야 할 것입니다. 문제는 이러한 위법 사항에도 불구하고 아직도 현실적으로 수많은 '갑'들이 존재하고 사회적 피해에 대한 정당한 처벌이 이루어지지 못하고, 소위

대마불사의 원칙을 믿으며 여전히 법을 무시하는 집단 혹은 개인에 대한 법적 조치들이 국민 입장에서는 많이 부족하다는 점이 있다는 것이다. 그러나 이러한 사항들에 대해서 국민연금이 보유하는 주식 지분의 힘으로 통제한다던가, 기금의 활용을 통한 사회적으로 바람직한 투자를 임의적 수행할 수는 없다고 본다. 국민연금기금은 그 기금의 목적인 국민연금 가입자에 대한 노후 준비 자산으로서의 안전성을 최우선으로 해야 하기 때문이다.

그리고 가입자인 국민의 이익을 최대한 보호하기 위한 노력이 이미 국민연금에서는 국민연금 수탁자 책임에 관한 원칙에 따른 주주권 행사 로드맵으로 마련되어 있으며, 필요 안건에 따른 행동 준칙이 준비되고 있다.

이미 대한항공 총수 일가의 갑질 논란과 관련하여 공단은 최초 사건 발생 직후 주주 서한을 발송하였고, 기금운용위원회 요구에 따라 경영진 면담 등을 요청하는 공개서한을 발송한 바 있으며, 이후 법원 등의 판단에 따라 법적 처벌이 있어야 할 것이며, 국민연금 역시 이와 병행한 규정에 따른 행동을 취하게 될 것이다.

이러한 의미에서 국민연금이 직접 주주권을 행사하라고 정하기보다는 이번 문제를 수탁자전문위원회에 넘기도록 하자는 안건과 국민연금이 행사할 수 있는 주주권의 범위를 논의하자는 안건으로 제안된 사항으로 한정하는 것이 바람직하리라 생각된다. 이편이 각 위원회의 전문성과 대표성을 충분히 존중하면서 국민연금의 기금 운용, 더 나아가 주주권 행사의 일정 기준과 지침을 논의하여 마련할 수 있는 기회가 될 것이다.

실제로 국민연금이 경영 참여 주주권을 포함한 적극적 주주권을 행사할 수 있도록 하기 위해서는 몇 가지 선결해야 할 과제도 있다. 첫째, 투자대상에 대한 재산권 침해 소지와 기준의 자의성 등에 대한 비판이 있는 상황에서 주주권 행사 시 보다 엄밀한 근거가 있어야 할 것이다.

둘째, 국민연금기금이 투자대상 기업의 지배구조에 직접적인 영향을 미치는 문제에 대한 적절한 프로세스와 대응방안에 대한 기반이 보강되어야 할 부문이 있다. 실제로 주주권에 대한 많은 논쟁이 있었으나, 현실적인 내용보다는 주주권 집행

의 가부를 논의하는 내용이 주가 되어 왔다. 그나마 의결권 행사는 기금운용본부의 의결권 행사 지침에 의해 집행될 수 있으나, 지배구조에 가장 강력한 개입방법인 소송이나 소수주주권행사를 어떻게 할 것인지, 다른 주주들의 소송이나 주주권 행사 시 그에 대해서 어떤 입장을 취할 것인지에 대한 입장이 마련되어 있지 않은 상황이기도 하다. 더욱이 지배구조에 대해 주주로서 영향력이 행사될 경우, 이에 대한 영향은 다른 일반 주주들의 주주권과는 크게 다를 것이니만큼, 다른 일반 주주들과 국민연금기금 간의 관계도 논의되고 정립되어야 한다.

셋째, 자본시장법 시행령 제154조 제1항에 따르면 주주제안, 주주총회 소집요구 등을 하는 것은 경영 참여에 해당하는 주주권 행사로 해석된다고 되어 있어, 이 부문에 대한 국민연금 투자의 경우 별도의 특례가 필요할 수도 있을 것이다.

마지막으로 국민연금에서의 스튜어드십 코드가 마련되어 있다고는 하지만, 아직 구체적 사례나 행동 기준, 절차 등에 대한 경험이 쌓여 있지 못하다는 점입니다. 향후 1~2년 정도의 단기적으로는 현재의 경영 참여 미해당 주주권 행사 정도로 주주권 행사 범위를 가동하다가 향후 전면적으로 확대하는 방식으로 주주권을 행사할 것으로 예상하기도 했다. 이러한 측면에서 주주권 행사 전체 로드맵(안)에서 “자본시장법상 경영 참여 해당 주주권” 항목에 대하여는 기금운용본부의 인력과 조직, 전문성, 그리고 행사의 정당성이 확보되는 시점까지는 다소 준비 기간이 필요하지 않을까 생각한다.

실제 국민연금의 주주권 행사 문제는 지배구조로 해결될 문제가 아니라 적극적인 운용 의지와 선량한 관리자의 의무를 얼마만큼 착실하게 수행하느냐의 의지 문제일 것으로 생각된다. 이러한 점에서 오히려 이보다는 현재 국민연금에서 마련하고 있는 기준을 확보한 후, 이에 맞는 준칙주의적 행동이 신뢰를 쌓을 것이다.

토론 5

토론문

조우경 / 보건복지부 국민연금재정과 서기관

대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가?
발행일 2019. 01. 16.
발행처 국회의원 윤소하·이학영·채이배, 경제정의실천시민연합·공적연금강화국민행동·
민변 민생경제위원회·참여연대 경제금융센터
담 당 참여연대 경제금융센터 이지우 간사 02-723-5052 efrt@pspd.org
Copyright ⓒ참여연대, 2019

대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가?