

국민연금 의결권행사 어떻게 개선할 것인가?

12월 19일(월) 오전 10시 ~ 12시

국회의원회관 제9간담회실

사 회	정용건 (공적연금강화국민행동 집행위원장)
발 제	원종현 (국회 입법조사처 입법조사관)
토 론	유철규 (성공회대 교수/국민연금 의결권행사전문위원) 이찬진 (변호사/국민연금 기금운용실무평가위원) 김승식 (복지국가소사이어티 정책위원/국민연금 성과평가보상전문위원) 이종오 (한국사회책임투자포럼 사무국장) 류영재 (서스틴베스트 대표이사) 양윤석 (보건복지부 연금재정과장)

주최 공적연금강화 국민행동, 국회의원 권미혁, 국회의원 박광온, 국회의원 이학영
문의 권미혁 의원실 (02-784-7727)

○ 프로그램

시간	내용
10:00~10:15	[인사말 및 축사]
10:15~10:45	[발제] “공적연금 주주권 행사” - 원종현 (국회 입법조사처 입법조사관)
10:45~11:45	[지정토론] - 유철규 (성공회대 교수/ 국민연금 의결권행사전문위원) - 이찬진 (변호사/ 국민연금 기금운용실무평가위원) - 김승식 (복지국가소사이어티 정책위원/ 국민연금 성과평가보상전문위원) - 이종오 (한국사회책임투자포럼 사무국장) - 류영재 ((주)서스틴베스트 대표이사) - 양윤석 (보건복지부 연금재정과장)
11:45-12:00	[종합토론]

인 사 말



정용건 공적연금강화 국민행동 집행위원장

반갑습니다. 공적연금강화 국민행동 집행위원장 정용건입니다.

먼저 한해가 저무는 바쁜 와중에도 토론회에 참석해 주신 분들께 깊은 감사를 드립니다.

‘이게 나라냐?’라는 전 국민적 분노의 함성이 끝없이 이어지고, ‘박근혜 정부 국정농단’은 재벌에게 뇌물을 강요하고, 그 대가로 재벌의 요구를 다 들어주었음이 드러나고 있습니다.

2015년 제일모직-삼성물산의 합병과 관련, 국민연금의 태도는 ‘엘리트’이라는 투기자본과 대결처럼 보이면서, 결국 정치권력이 자신의 사욕을 위해 5천만 국민의 유일한 노후인 국민연금을 이용한 것으로 판명된 것입니다.

그 결과 국민연금 기금운용의 투명성과 신뢰는 크게 떨어졌습니다. 국민들의 소중한 노후자금이 정권과 재벌의 이익에 악용되어 큰 손실을 입었다는 것은 도저히 용납할 수 없는 문제입니다. 이달 초부터 연금행동은 거리에서, 온라인에서 손해배상 책임을 묻는 국민청원 서명 운동을 벌였습니다. 열흘이

라는 짧은 기간이지만 12,000여 명의 시민들께서 동참해 주셨고, 복지부와 법무부에 청원서를 전달했습니다. 정부는 국민들의 뜻을 받들어 국민연금에 손해를 끼친 자들에게 엄중히 책임을 물어야 할 것입니다.

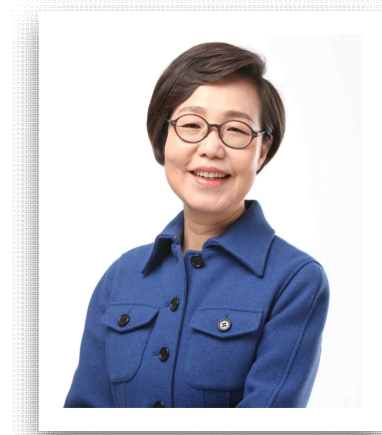
국민연금이 정권과 재벌에 악용되었다는 것은 기금운용에서 가입자 대표의 권한과 감시가 얼마나 중요한지 다시 한 번 상기시켜 주고 있습니다. 삼성물산-제일모직 합병에서 기금운용본부는 외부의 가입자대표 추천으로 구성된 의결권행사 전문위원회를 거치지 않고, 무리하게 내부 투자위원회를 열어 찬성을 결정했습니다. 미비한 규정을 이용하여, 가입자의 견제와 감시를 피하기 위한 꼼수였습니다.

기금운용의 투명성은 국민노후와 제도신뢰에 직결되는 문제입니다. 다시는 그러한 일이 재발되지 않도록, 오늘 이 토론회가 그 대안을 만드는 데 유익한 자리가 되기를 기원합니다.

발제를 맡아주신 원종현 박사님과 토론자 분들께 감사드리고, 함께 토론회 주최를 해주신 권미혁, 박광온, 이학영 의원님께도 깊은 감사를 드립니다.

고맙습니다.

축사



권미혁 국회의원(더불어민주당)

안녕하십니까.

국회 보건복지·여성가족위원, 더불어민주당 국회의원 권미혁입니다.

오늘의 이 토론회는 엄중한 시기에 시급하게 다뤄져야 할 주제를 논의하는 자리입니다. 국민연금은 현재 혼란스런 정국과 연관되어 있는 만큼, 다양한 의견이 개진되어 정국이 조속히 안정되는데 이바지하는 자리가 되길 바랍니다. 뜻 깊은 자리를 함께 마련해주신 공적연금강화 국민행동, 박광온 의원님, 이학영 의원님과 추운 날씨에도 이 자리에 참가해주신 분들께 감사의 말씀을 드립니다.

최근 박근혜-최순실 게이트에서 촉발된 국민연금의 주주권 행사와 관련해, 많은 분들이 관심을 갖고 계십니다. 2015년 제일모직-삼성물산 합병 당시 국민연금은 약 3000억 가량 손해가 발생함을 알고 있었음에도 삼성의 로비와 청와대 압력에 의해 합병을 찬성했다는 정황이 나타나고 있습니다. 국민연금의 합병 찬성으로 삼성은 이재용 후계자 구도를 공고히 했지만, 국민연금의 손실은 삼성과 관련 없는 국민들이 떠안아야 했습니다.

박근혜-최순실 게이트에서 나타난 국민연금의 문제는 국민연금의 주주권 행사에 있어 가입자의 의견을 반영하지 못하고 있다는 것입니다. 모니터링 제도의 부재·외부개입 등의 문제로 인해 특정 집단의 이해관계에 맞게 투자를 진행했고, 그 결과 국민연금이 엉뚱하게 손해를 보는 결과가 나타났습니다.

국민연금공단은 2009년 유엔책임투자(UNPRI) 서명·ESG투자원칙 명시·SRI위탁운용사 선정 등 사회책임투자에 나서고 있으나, 독립성 강화 부족 등으로 인해 그 수준이 미미한 수준입니다. 국민연금이 재벌의 거수기 역할을 할 뿐 아니라, 사회에 이바지하는 투자를 진행하지 못한다면 국민의 노후복지를 위한 기능을 수행하기 어렵습니다.

저는 이번 국정감사에서 가입자의 노후빈곤을 막을 수 있는 수준의 소득 대체율을 요구했으며, 투기적 성격의 공매도를 위한 주식대여를 금지하는 국민연금법 일부개정안을 발의하는 등 국민연금과 관련한 의정활동을 진행해왔습니다.

국민연금은 시민들의 노후를 보장할 중요한 기금입니다. 그러나 제일모직-삼성물산 합병 사례에서 보듯 손해가 명백함에도 적극적인 의결권을 행사하지 못한다면 시민들의 노후보장에는 큰 차질이 생길 수밖에 없습니다. 오늘 이 토론회를 통해 국민연금이 가입자와 주주의 입장을 대변할 수 있는 의결권행사 개선방안이 마련되길 기대합니다.

오늘 국민연금 의결권행사 개선방안에 대해 활발한 토론을 진행해주실 발제자, 토론자, 기타 단체 관계자분들께 감사드립니다.

축사



박광온 국회의원(더불어민주당)

국민연금의 주인은 국민입니다.

안녕하십니까,

국회 기획재정위원회 간사로 활동하고 있는 박광온 의원입니다.

최근 국민들께서 큰 관심을 갖고 계신 ‘국민연금’을 주제로 토론회가 개최된 것을 뜻 깊게 생각합니다.

토론회를 기획하고 준비해 주신 권미혁 의원님을 비롯하여 함께 해주신 이학영 의원님과 ‘공적연금강화 국민행동’에 깊이 감사드립니다. 발제와 토론을 맡아 주신 모든 분들께도 감사의 말씀을 드립니다.

국민들의 보험료로 조성된 국민연금기금이 재벌 대기업의 편법적인 경영승계 과정 지원에 동원된 것이 드러났습니다.

이러한 사태가 일어나게 된 근본적인 이유는 국민연금의 주인이 국민인 것을 망각했기 때문입니다.

국민연금기금이 재벌이나 해외투기자본에 흔들리는 것이 아니라 가입자인 국민과 국가의 성장을 위해 투명하게 주주권을 행사할 수 있도록 제도적인 개선 방안을 찾아야 할 시점입니다.

국민연금기금 운용체계 개편의 방향은 자본과 정치권력의 부당한 개입을 차단하고, 국민연금이 국민들을 위해 사용될 수 있는 구조를 만드는 것입니다.

가입자 및 공익 대표성을 강화하여 정부의 과도한 영향력을 통제하여야 하며, 기금운용의 전문성과 독립성 제고를 위한 기능을 강화해야 합니다.

기금운용위원회 위원 추천권을 갖는 가입자 대표단체 중 정부 영향력 하에 있는 단체를 제외해야 하며, 가입자 대표단체 추천 인사가 정부의 위촉이 아닌 당연직으로 위원회에 참여하도록 해야 합니다. 가입자 대표 및 전문가 위원을 국회에서 추천하는 방안도 검토할 필요가 있다고 봅니다.

국민연금기금운용위원회가 정부의 거수기 역할에서 벗어날 수 있도록 운용위원회 위원의 임기를 보장하고 운용위원회 안건발의권, 자료제출 요구권, 안건 설명 요청권 등을 부여하는 방안도 검토가 필요합니다.

특히 이번 기회를 통해 국민연금의 방향에 대한 사회적 논의와 합의가 진행되어야 합니다. 국민연금이 모든 세대를 위해 어떻게 운용되어야 하는지에 대해 결론을 내려야 할 시점입니다.

국민연금 공공투자가 해답입니다.

국민연금은 현재 국내 재벌그룹에게 집중 투자되어 재벌경제를 떠받치는 유효한 수단으로 정부가 활용하고 있습니다. 중소기업 가입자들의 주머니에서

나온 보험료로 30대 대기업의 주식을 떠받치고 있는 꼴입니다.

그래서 국민연금 공공투자가 필요합니다. 국민연금으로 중소기업을 키우고, 국민연금으로 국공립어린이집과 공공임대주택을 확충해야 합니다. 일자리, 보육, 주거 문제를 해소한다면 국민가계의 가처분 소득을 늘리고 이는 양극화와 저출산을 돌파하는 동력이 될 것입니다.

결국 국민연금 가입자를 늘려 국민연금을 더욱 튼튼하게 하는 효과를 기대할 수 있습니다.

오늘 토론회가 국민연금이 국민을 위한 제도로 거듭날 수 있는 계기가 되기를 소망합니다. 토론회에서 나온 목소리들을 모두 담아낼 수 있도록 노력하겠습니다. 감사합니다.

축 사



이학영 국회의원(더불어민주당)

안녕하십니까?

국회 정무위 더불어민주당 간사 이학영입니다.

토론회에 참석해 주신 내·외 귀빈 여러분께 감사의 인사를 올립니다. 아울러 이번 토론회를 함께 준비해 주신 공적연금강화 국민행동, 권미혁 의원님, 박광온 의원님 그리고 관계자 여러분께도 감사의 말씀을 전합니다.

국민연금의 국내 주식 투자규모는 국내 주식시장의 6.7%를 차지하고 있고, 국민연금이 5% 이상 지분을 보유한 국내 상장기업 수는 280개에 이르고 있습니다.

한편, 국민연금의 2016년 주총 의결권 행사 내역을 살펴보면, 586개사 3천 344건의 의안 중 89.5%인 2천994건에 대해 찬성표를 던졌고, 반대를 표명한 안건은 320건으로 9.6%였습니다. 의결권 미행사는 20건(0.6%), 기권 9건(0.3%), 중립 1건 이었습니다.

그러나 국민연금은 주요 주주로서 기업에 대한 견제자 역할을 하지 못한 채, 오히려 기업의 들러리를 서고 있다는 문제제기로부터 자유롭지 못합니다. 국민연금은 기업 주총 안건 10건 중 1건에만 반대표를 던졌고, 특히 기업의 사회적 책임 투자를 위해 적극적으로 의결권을 행사하고 있지 않은 것으로 평가받고 있습니다.

특히, 삼성물산-제일모직 합병 승인 과정에서 국민연금은 삼성의 이익 보장을 위해 기금에 손실을 입히면서까지 합병에 찬성했고, 삼성과 최순실의 커넥션이 있었다는 의혹까지 있어 사회적 문제가 되고 있습니다.

국민연금이 보유하고 있는 주식에 대한 주주로서의 권리를 적극적으로 행사하는 것은 장기적으로 기업의 가치를 제고하여 기금의 수익률을 향상하는 데 도움이 될 뿐만 아니라 국민연금의 투자를 받고 있는 기업의 경영을 투명하게 개선하는 등 긍정적인 결과를 가져 올 수 있습니다. 아울러, 기업의 사회적 책임 강화에도 적극적인 역할을 할 수 있습니다.

국민연금의 의결권은 적극적으로 행사되어야 합니다. 이를 통해 국민연금의 투자를 받는 기업의 경영이 올바르게 투명하게 개선될 수 있도록 합시다. 무엇보다 국민연금이 주요주주로 있는 회사와 관계된 하청업체에서는 단 1원의 임금체불도 발생하지 않도록 했으면 합니다.

오늘 토론회가 국민연금의 올바른 의결권 행사 방안에 대해 구체적인 대안도 도출 될 수 있는 의미 있는 시간이 되었으면 합니다. 바쁜 일정가운데 오늘 토론회에 참석해 주신 발제자와 토론자 여러분께 감사드리며, 다시 한 번 이 자리에 참석해 주신 모든 분들께 감사의 말씀을 전합니다.

감사합니다.

발제

공적연금 주주권 행사

원종현 (국회 입법조사처 입법조사관)



공적연금 주주권 행사

원종현 (국회입법조사처)

들어가며...

- ▶ 국민연금 기금운용의 독립성 문제
- ▶ 삼성물산-제일모직 합병

국민연금 기금운용본부 투자위원회가 지난해 7월20일 삼성물산 합병에 찬성할 때 보고된 '삼성물산 합병이' 기금 포트폴리오에 미치는 영향'에 관한 별첨자료. 삼성이 제시한 합병 비율을 적용하면 국민연금이 자체적으로 산출한 적정 합병 비율에 비해 3000억원이 넘는 거액의 손실이 발생한다는 점을 분명히 밝히고 있다.

자료: 한겨레신문, 2016.11.20.

표 3-1 삼성물산합병에 미치는 영향 (단위: 억원)

(1) 보수추정

구분	합병 전(2015년)	합병 후(2016년)	변동률(%)
자산총액	1,120,000	1,120,000	0.0%
부채총액	300,000	300,000	0.0%
순자산총액	820,000	820,000	0.0%

(2) 기금가치

구분	보수추정(2016년)	제정(2016년)	차액(2016년)
자산총액	11,200,000	11,200,000	0
부채총액	3,000,000	3,000,000	0
순자산총액	8,200,000	8,200,000	0

(3) 합병비율에 따른 보수추정(단위: 억원)

합병비율	자산총액(2016년)	부채총액(2016년)	순자산총액(2016년)
0%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
10%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
20%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
30%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
40%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
50%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
60%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
70%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
80%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
90%	11,200,000	3,000,000	8,200,000
100%	11,200,000	3,000,000	8,200,000

23,972

22,799

들어가며...

- ▶ 합병판단의 근거?
 - 삼성물산의 미래 사업성 불투명
 - 장기적 시너지효과 기대

그런데 가입자는?

서울고등법원, "국민연금공단의 주식 대도가 정당한 투자 판단에 근거한 것이 아닐 수 있다는 의심을 배제하기는 어렵다" 판결하고 이재용 등 총수일가의 지분확대를 위해 구 삼성물산의 주가에 부정적인 영향을 줄 의도로 의심할 만한 객관적인 여러 경영행위가 있었음을 지적 (2016.5.30)

주주권 행사의 문제

- 최근 이슈가 되고 있는 주주권 행사의 문제점은 공적연금기금이 주주권을 행사하느냐 마느냐가 아니라 공적연금에서 행사하는 주주권이 과연 가입자의 의견을 반영하고 있는냐의 문제



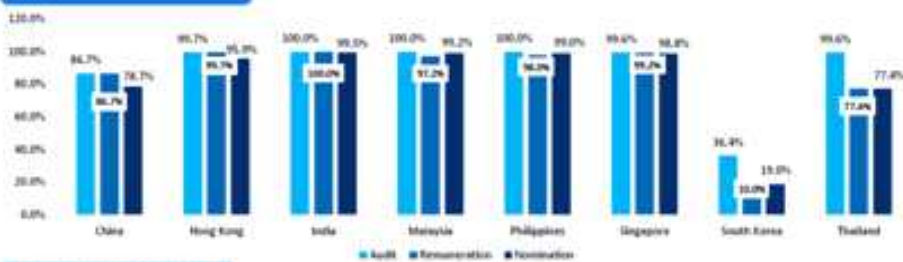
국민연금기금 의결권행사 지침 제8조2항

기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란할 안전은 주식 의결권 행사 전문위원회에 결정을 요청할 수 있다.

국민연금 의결권행사지침에 따라 의결권을 행사함에 있어 주요사안을 결정하기 위해서 「기금운용위원회」에 의결권행사 전문위원회를 둠 (국민연금 (가칭)의결권행사 전문위원회 구성방안, 2005.12.)

우리나라 기업의 이사회

Presence of Key Committees

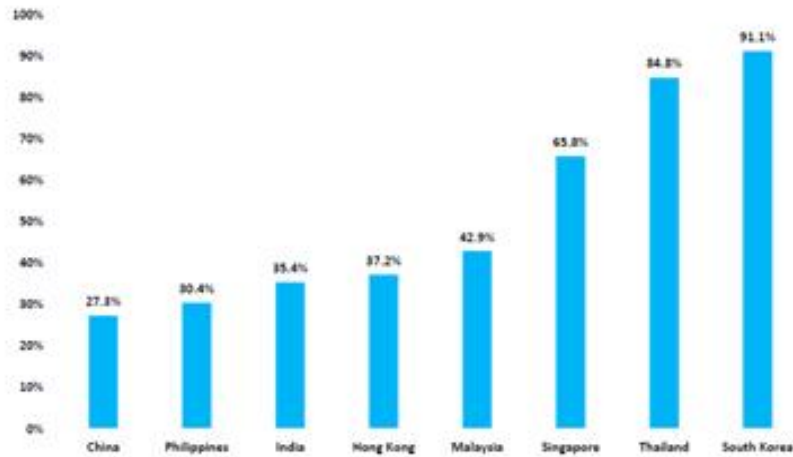


Committee Independence



주주총회 집중

▶ During Peak Month



- Based on data from Jan. 1, 2016 to Jul 31, 2016 (except India -based on 2015 data)

기관투자자의 주주권 행사 현황

- ▶ 2013년 자본시장법 개정으로 의결권 행사에 관한 총 실의무가 도입되었음에도 기관투자자는 여전히 주총에 찬성하는 소극적 태도를 보임
- ▶ 주총에서 반대 실적이 없는 기관투자자가 상당수
 - 자산운용사: 32개사 (52.5%)
 - 보험사: 23개사 (92%)

(2015년 주총 기준)

구분	유가증권시장 (2015년)					
	자산운용	보험	민간(소계)	국민연금	CalPERS	APG
반대율(%)	1.8	0.7	1.6	14.6	11.6	20.8

* 비율(Rate) 안전에 대한 관심 - 반대는 유인 개별 안전을 각각에 대한 관심 - 반대로 간주해 자체 계산

국민연금과 주주권



일본의 기관투자자 수탁자 책임 사례

- 2014년 일본 금융청은 '책임있는 기관투자자의 원칙(일본판 스투어드십 코드)'을 발표
- 영국과 일본 스투어드십 코드의 주요 내용은 △자산 수탁자(청지기)로서 책임을 완수하기 위한 정책 공개 △이해 상충에 대한 정책 공개 △투자 대상의 모니터링 △의결권에 대한 정책과 활동 내역 공개 △투자 대상에 대한 주주 권여 스활동 보고
- 일본공적연금펀드(GPIF)를 포함하여 2015.12월 현재 201개 기관이 스투어드십 코드 도입을 밝혀 '말하지 않는 주주'로 불리던 보험사들도 '책임 있는 투자자'의 정책과 활동을 공개
- 일본판 스투어드십 코드 발표는 기업 지배구조 개선 정책의 일환이며 이는 현 아베 정부가 추진하는 성장 전략의 일환임
 - 아베 정부는 일본 기업이 보수적인 지배구조로 인해 상대적으로 기업가치가 저평가되어 있고, 해외 자금 유입에도 어려움이 있다는 입장에서 이에 회사법 개정과 스투어드십 코드, '기업 지배구조 원칙'과 같은 규범을 통해 기업 지배구조 개선을 추진하고 있음
 - 일본의 스투어드십 코드를 투자자라는 기업의 강력한 이해관계자가 견제 및 협력할 수 있는 보다는 마련하여 기업 지배구조 개선이라는 효과를 추진 중임
 - 일본은 일본경제의 개성중 요모한다는 차원에서 법정부적요소 수탁자 책임의 이행준거에 접근하고 있음
- 기관투자자가 투자회사와의 건설적 대화를 통해 기업가치를 향상시키고 지속적인 성장을 촉진함으로써 중장기적 투자수익을 확대하기 위한 방안으로 스투어드십 코드라는 접근 방식을 채택하였음

기관투자자의 수탁자 책임

1. 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산의 관리자·수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
2. 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 대해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 그 내용을 공개해야 한다.
3. 기관투자자는 중장기적인 회사 가치, 그에 따른 투자자산 가치의 보존·증진을 도모할 수 있도록 투자 대상 회사를 주기적으로 점검해야 한다.
4. 기관투자자는 투자 대상 회사와 금감대 협성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.
5. 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사와 관련된 정보를 제공할 수 있도록 의결권 행사 내역과 각 경우의 사유 역시 공개해야 한다.
6. 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 대해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.
7. 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

한국형 스튜어드십코드, 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(안), 2016.12.5.

의결권 행사 책임

- ▶ 국가재정법
 - 제64조(의결권 행사의 원칙) 기금관리주체는 기금이 보유하고 있는 주식의 의결권을 기금의 이익을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시하여야 한다.
- ▶ 국민연금 의결권 행사 지침
 - 제3조(선관주의) 기금은 국민연금 가입자·가입자이었던 자 및 수급권자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사한다.
 - 제4조(주주가치 증대) 기금은 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의결권을 행사한다.

국민연금기금 의결권행사 지침 제8조2항

기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에 결정요청할 수 있다.

공적연금의 주식투자 의의

주식은 기업에 대한 직접적인 투자를 나누어서 한다는 점에서 실물투자를 대신하는 방법

국가경제 성장에 대한 결과공유

- 기업의 가치는 생산성의 상승뿐만 아니라, 국내경제 발전에도 비례하여 성장하므로 경제성장의 과실을 함께 나눌 수 있다는 장점을 가짐
- 국민연금기금의 입장에서도 국가경제의 성장으로 기업의 가치가 상승하고, 그 상승분에 비례한 만큼의 주식 평가액이 상승하게 되므로, 궁극적으로는 가입자들에게 국가경제 발전의 과실이 나누어 질 수 있음
- 국가적 가치를 가지는 기업의 투자자 혹은 대 주주로 국민연금이 존재한다는 것은 이들 기업들의 성장의 혜택이 국민들에게 이전될 수 있다는 통로를 만들게 된다는 데 의의가 있음

인구 위험에 노출 확대

- 국민연금 제도 역시 인구 구조로 인한 재정적 문제를 가지고 있으며, 이를 주식 등의 적극적 투자를 통해 수익률을 제고하고자 하는 목적을 가짐
- 그러나 인구구조의 변화로 국내 자본생산성이 낮아지고, 국내 기업들의 자본이익률이 감소할 경우 이는 직접적으로 국민연금 주식부문의 운용 수익률의 감소로 연결됨
- 주식 부문도 인구구조로 인한 수익률 저하를 나타내기에 초과수익의 추구가 사실상 어렵게 되는 자기보존적 결과에 직면할 수 있음

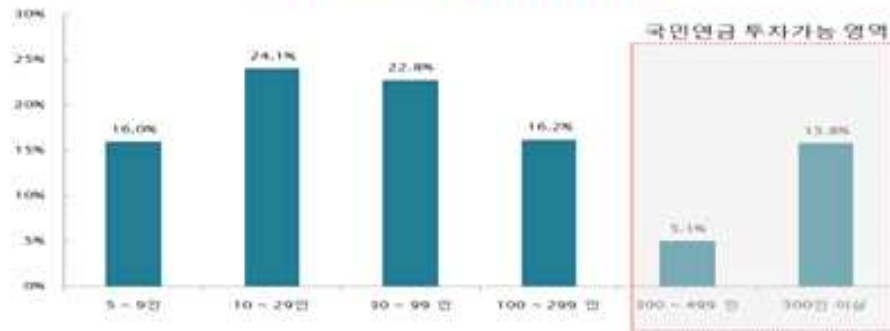
공적연금기금의 주주권 행사주체 정당성

- ▶ 국민연금 수급자 및 가입자, 미래가입자가 국민연금기금을 경유하여 주식을 보유하는 것임
- ▶ 기업에 대한 성장과 쇠퇴에 대한 직접적인 관련을 가지게 됨



주주권 행사의 문제

<그림> 우리나라 직장인들의 중업원 별 분포



<표> 국민연금 기업 투자 비중

(단위: 억원, 2014.7.30. 기준)

국내 500대 기업 투자액	87.6조원
2대 그룹(삼성, 현대차) 투자 비중	47%
5대 그룹(삼성, 현대차, SK, LG, 롯데) 투자비중	67%

기금운용의 독립성 문제

- 연금의 주주권 행사를 반대하는 측에서는 기업의 경영과 관련된 통제를 공적연금의 힘을 빌어 시행함으로써, 정부가 관치의 오명에서 벗어나려는 것이라 의심
 - 국민연금기금과 관련한 대외적인 활용에 대해서 많은 논란이 있는 와중에 과연 국민연금의 기금운용이 정부의 간섭 없이 독립적으로 이루어지고 있는가에 대한 의문이 제기
- 공사화 논리로 발전할 가능성?

머니투데이

이보



"이미경 빠져라" 청와대, CJ그룹 경영권 개입 왜?

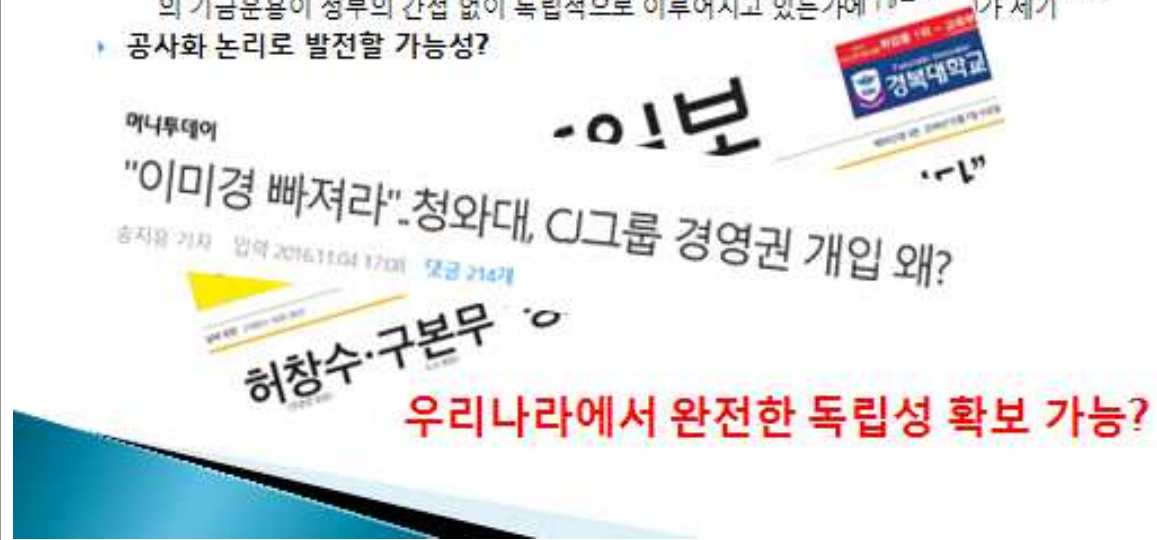
송지용 기자 입력 2016.11.04 17:08 댓글 21개

허창수·구본무

우리나라에서 완전한 독립성 확보 가능?

기금운용의 독립성 문제

- ▶ 연금의 주주권 행사를 반대하는 측에서는 기업의 경영과 관련된 통제를 공적연금의 힘을 빌어 시행함으로써, 정부가 관치의 오명에서 벗어나려는 것이라 의심
 - 국민연금기금과 관련한 대외적인 활용에 대해서 많은 논란이 있는 와중에 과연 국민연금의 기금운용이 정부의 간섭 없이 독립적으로 이루어지고 있는가에 대한 의문이 제기
- ▶ 공사화 논리로 발전할 가능성?



공적연금기금의 주주권 행사주체 정당성

- ▶ 기관투자자가 수익성을 최대 목표로 한 일반 투자자가 아니라, 공공기관의 경우 이들의 주주권 행사가 과연 투자자의 원칙에 부합하는 것인지에 대한 문제 제기
- ▶ 공적연금기금의 경우 과연 누구를 대리하는 주체인지가 불명확 할 수 있다는 의미임
 - 국민연금과 같은 전국민이 가입하는 공적연금의 경우 수익자와 운용자의 구조가 복잡하며 불분명함
 - 정부가 수익자와 운용자라는 양자적인 입장을 동시에 가지고 있기 때문임
- ▶ 이에 따라 공적연금에서 보유하고 있는 주식 지분을 근거로 기업의 경영에 개입하겠다는 부문에 대해서는 여전히 많은 논란이 제기되는 원인이 되고 있음

공적연금으로서의 주주권 행사의 필요성

- ▶ 국민연금기금의 수익률과 연관시키지 않더라도 주식투자에 대한 주주권 행사는 필요함
- ▶ 주식은 궁극적으로 기업의 성장에 대한 과실을 투자한 사람들에게 나누어준다는 의미가 있음
 - 공적연금기금이 주식에 투자한다는 것은 피투자기업의 성장중 기금중 일부 지칭하고 그 성장의 과실을 가입자들에게 나누준다는 것임
 - 국민연금기금의 입장에서도 국가경제의 성장으로 기업의 가치가 상승하고, 그 상승분에 비례한 만큼의 주식 평가액이 상승하게 되므로, 궁극적으로는 가입자들에게 국가경제 발전의 과실이 나누어 줄 수 있는 것임
 - 만약 국민연금의 국내 기업에 대하여 100% 지분을 가지고 있다고 가정한다면, 국내 기업의 성장이 그대로 가입자의 이익으로 귀속되며, 반대로 국내 경제의 하락에 대한 책임도 가입자들에게 직접적으로 전가될 것임
- ▶ 많은 부문 소위 국민주가 가지는 의미 역시 국가 산업의 성장을 끌고루 국민들이 함께 공유하겠다는 의미가 있는 것임
 - 이러한 공적기금이 주식에 투자하는 것은 수익성뿐만이 아니라, 국가의 기업이라는 의미에서 국가경제의 성장 혜택이 퇴직 후 소득에 대한 기여로 연결하고자 하는 의도가 포함된 것임
- ▶ 반대로 기업의 가치하락으로 주가가 하락할 경우라 하여도 연금기금 가입자는 함께 책임을 질
 - 그 책임은 결국 가입자의 급여에 영향을 주거나 조세의 부담으로 나타날 것임
 - 이와 같이 성장이나 하락에 대한 책임중 함께 가지는 기금의 입장에서 기업의 경영에 대한 관심이 높아져야 하는 것은 당연한 일임
- ▶ 그럼에도 불구하고 대기업 집단의 왜곡된 지배구조로 인하여 기업성장의 혜택이 온전하게 투자자인 국민들에게 이전되지 못한다면, 이는 어떤 방법으로든지 바로잡아야 하는 문제이며, 그 여러 방법 중에서 주주권의 행사가 가장 효율적일 수 있음

공적연금의 주주권 행사 특징

- ▶ **공적연금의 소유권은 연금 가입자 및 사용자, 그리고 경우에 따라서는 납세자들까지 포함할 다수에게 고도로 분산**
 - 소유자 누구도 조직 운영(공적 연금의 경우에는 연금펀드의 운용)을 감시하고 통제할 유인을 갖지 못하는 무임승차의 문제(free-rider problem)를 안고 있음
- ▶ **둘째, 공적 연금의 소유권은 이전이 불가능(non-transferable)**
 - 주식회사의 경우 주식시장에서의 거래에 의하여 소유권이 자유롭게 이전될 수 있으나, 공적 연금의 소유권은 시장에서 거래되는 자산이 아니기 때문에 이전이 자유롭지 못할
- ▶ **셋째, 일반 기업에서와 마찬가지로 공적 연금 운영의 핵심인 연금펀드의 운용은 경제 및 투자 분야의 고도의 전문성을 요구**
 - 공적연금기금은 여전히 분명한 주인이 실존하지 않는 모습으로 비추어지고 있어 여기에서 의미지적인 행동들이 자신의 이해관계와 매치될 때 그 행동에 대하여 공개적인 비판을 할 수 있는 사회적인 구조가 갖추어짐
- ▶ **대리인의 정책적인 판단에 따른 주주권의 행사가 과연 바람직한 것인가에 대한 문제로 귀결되는 것임**

공적연금의 주주권 행사 한계

- ▶ 국민연금기금이 아무리 많은 주식 보유지분을 보유한다고 하여도 그것이 많은 사람들이 실제로 기업에 영향을 끼치는 권한으로 작용하는 데에는 한계
 - 실제 기업의 경영과 관련하여 주주와 경영진간의 권력투쟁의 틀로 볼 경우 여전히 국민연금 기금은 소수주주에 불과함
 - 국민연금 보유지분이 주주총회에서 얼마만큼의 영향력을 갖는지 측정한 결과 실질적으로 행사하기 어려운 것으로 판명됨(2009년 6차 국민연금기금운용위원회 회의자료)
- ▶ 우리나라의 법체계는 기업지배구조상 주주의 권리 행사를 제약하는 입장
 - 우리나라와 같이 대기업들에게 지배주주가 존재하고 있음에도 「상법」에서는 소유와 경영이 분리된 회사의 모델을 규제체제의 근간으로 설정하고 있어, 「자본시장법」에서도 주주의 의결권 행사를 통한 회사 사업상 결정에 대한 관여를 다각도로 제한하고 있음
 - 「상법」은 주주의 권한보다는 이사회에 권한을 강하게 설정하고 있음
 - 소유와 경영이 분리된 영미권의 기업들을 모델로 삼은 것으로, 이렇게 완전히 분리된 대규모 상장회사의 경우 주주는 회사의 사업상 결정에 참여할만한 정보와 인센티브를 결여하고 있어 주주의 의결권은 명목상의 권리에 불과해지는 경향이 있음

주주권 행사에 대한 의견

- ▶ **Wall Street Rule**은 국민연금과 같이 한 기업에 상당부문의 지분을 가지고 있는 경우, 본래의 취지와 다르게 경영권에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 요인이 됨
 - 최소한 국민연금도 권고에 따라 이를만이라도 실행하기를 희망함
- ▶ 우리나라 국민연금의 경우 노동자의 의사가 기금의 운용에 반영되지 못하는 구조이며, 투자이익을 극대화한다는 자본시장 메커니즘에 충실한 부문으로 연금사회주의는 한계가 있을 수밖에 없음
- ▶ 기금의 운용을 담당하는 대리인으로 하여금 효율적인 기금운용을 기대하며 동시에 가입장의 이익을 극대화 할 수 있도록 하는 소유-지배의 구조를 갖추는 것은 원칙적으로 불가능함
 - 운용자는 실제로 기금을 운용함에 있어서 가입자를 생각하기 보다는 기금의 운용 수익률을 극대화시켜 자신이 받게 되는 여러 인센티브에 보다 많은 관심을 가짐

주주권 행사에 대한 의견

- ▶ **Wall Street Rule**은 국민연금과 같이 한 기업에 상당부분의 지분을 가지고 있는 경우, 본래의 취지와 다르게 경영권에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 요인이 됨
 - 최소한 국민연금도 권고에 따라 이 룰만이라도 실행하기를 희망함
- ▶ 우리나라 국민연금의 경우 노동자의 의사가 기금의 운용에 반영되지 못하는 구조이며, 투자이익을 극대화한다는 자본시장 메커니즘에 충실한 부문으로 연금사회주의는 한계가 있을 수밖에 없음
- ▶ 기금의 운용을 담당하는 대리인으로 하여금 효율적인 기금운용을 기대하며 동시에 가입장의 이익을 극대화 할 수 있도록 하는 소유-지배의 구조를 갖추는 것은 원칙적으로 불가능함
 - 운용자는 실제로 기금을 운용함에 있어서 가입자를 생각하기 보다는 기금의 운용 수익률을 극대화시켜 자신이 받게 되는 여러 인센티브에 보다 많은 관심을 가짐

공적연금의 주주권 행사 입장

- ▶ 과거 주주권 행사의 실적이 매우 소극적이고 저조하다는 점이 오히려 국민연금기금의 독립성을 훼손하는 행위로 보여질 수 있음
 - 국민연금기금이 말 그대로 외부의 간섭없이 독립적이라면 보유 자산의 가치가 하락할 우려가 있는 사항들에 대해서 보다 적극적으로 주주권을 행사하여야 했음
- ▶ 독립성을 이유로 한 지배구조의 개선은 아직 이룸
- ▶ 현 기금운용의 성과만을 최대 목표로 하는 운용자에 대한 성과평가를 엄격하게 적용하기만 하면 되는 문제임
- ▶ 장기적인 연금 자산과 부채, 국민들의 조세부담을 모두 고려한 횡단면, 시계열 포트폴리오를 구성하여야 하는 정부가 어떻게 현세대의 연금급여와 후세대의 부담 및 혜택이라는 양자간의 효용을 최적화하기 위한 노력을 어떻게 기울여야 하는지에 대한 문제에 집중
- ▶ 이러한 노력을 통해 기업의 가치를 보다 증진시킬 수 있다면, 다른 투자자들에게도 이익으로 공유될 것이며, 국가경제 자체의 발전에도 기여할 수 있는 부수적인 효과도 기대할 수 있음

주주권 행사와 공적연금지배구조

- ▶ 국민연금의 주주권 행사 문제는 지배구조로 해결될 문제가 아니라 적극적인 운용의지와 선량한 관리자로서의 의무를 얼마만큼 착실하게 수행하느냐의 의지로 보여져야만 하는 것
 - 오히려 이보다는 현재 국민연금에 마련되어 있는 의결권 행사 지침을 보다 현실적으로 체계화하고, 행사내역을 국민들에게 공시하는 것이 주주권 행사의 객관성과 독립성을 확보하는 빠르고 효율적인 방안이 될 것임
 - 기금운용 성과평가의 경우 기금운용본부가 아닌 외부의 전문평가기관과 국민연금연구원에 의해 독립적으로 수행되는 바, 기금운용의 독립성을 논하기 이전에 이들 평가에 대한 독립성을 우선적으로 고려하는 것이 보다 현실적일 수 있을 것
- ▶ 정부의 간섭이 우려된다면 기금운용위원회에 정부의 위원수를 축소하여 보다 가입자의 의사가 반영되도록 하고, 「국민연금법」상에 가입자 이익극대화를 위한 선관주의 의무를 명시할 필요
- ▶ 중요한 것은 기금운용위원회에 있는 정부 인사가 아니라, 국민연금에 대한 세대간 공평성을 고려한 장기 계획이 어떻게 당기의 운용에 영향을 줄 수 있는지에 대한 것임

의결권과 주주권

의결권[voting rights, 議決權]

- ▶ 주주가 주주총회에 참석하여 그 결의에 참가하는 권리.
- ▶ 각 주주는 1주에 대해 1개의 의결권을 가지는 것이 원칙(상법 제369조 1항)
- ▶ 그 예외로 회사가 가진 자기주식(제369조 2항), 의결권이 없는 주식(제370조), 감사 선임에서 발행주식의 3/100을 초과하는 수의 주식을 가진 주주의 경우 그 초과 주식(제409조 2항) 등은 예외적으로 의결권이 없다. 의결권은 주주가 스스로 총회에 출석하여 행사하는 외에 대리인으로 하여금 행사할 수도 있으나(제368조 3항) 주주총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권 행사를 하지 못함

주주권[stockholder's right, 株主權]

- ▶ 주주가 회사에 대해 갖는 권리
- ▶ 주주의 권리는 여러가지가 있는데 법률적으로 보면 주주의 경제적 이익과 관련된 자익권과 법인 자체의 독립성과 관련된 공익권 등 2가지로 나눌 수 있음
- ▶ ① 자익권에 속하는 권리는 이익배당청구권, 회사 해산시의 잔여재산 분배청구권, 유무상종자때의 신주인수권, 전환주식의 전환청구권, 명의개서 청구권, 주권고부청구권 등(단독)
- ▶ ② 공익권으로는 주주총회에서의 의결권, 회사설립의 무효판결 청구권, 주총결의의 취소·무효 제소권, 이사의 위법행위 중지청구권, 대표소송권, 회사해산청구권 등(소수주주권)
- ▶ 이런 주주권 중 해당회사 주주영부에 주주·경영들이 기재돼 있어야 회사에 대해 행사할 수 있고 회사와의 법률관계에 대해서는 소유하고 있는 주주의 수에 따라 회사로부터 특별한 취급을 받게 되는데 이를 주주권 행사와 관련된 주주행위의 원칙이라 함

소수주주권의 의의

- ▶ 소수주주권이란 다수결의 원칙하에 다수주의의 전횡을 막고 일정 수의 주식을 소유한 자들에게 권리를 부여하기 위한 것
 - 소수주주권은 주주에게 회사의 경영에 대한 참가 또는 견제의 기회를 부여하되, 일정 수 이상의 주식을 소유한 경우에 한정함으로써 기업의 경영권 보호라는 또 다른 보호가치와 균형을 이루고 있음
- ▶ 「상법」에서 소수주주권으로 인정하고 있는 것으로는 대표소송권, 주주제한권, 이사·감사 해임청구권, 이사의 위법행위유지청구권, 회계장부 열람권 등이 있음
 - 그러나 「상법」상의 소수주주권은 그 요건이 엄격하여 실질적으로 효과를 거두지 못하였고, 구 「증권법」에서 상장법인의 경우 특례를 인정하여 소수주주권이 실질적으로 작동할 수 있도록 요건을 획기적으로 낮추었음
- ▶ 상장법인에 대한 특례의 주요 특징은 소수주주권이 실질적으로 작동할 수 있도록 보유비율을 대폭 낮추었으며, 남용을 방지하기 위하여 6개월의 지주요건을 부여하고 있음
 - 보유방법도 주식을 소유자를 포함하여 주주권행사에 관한 위임장의 취득, 2인이 이상의 주주의 주주권의 공동행사까지 확대하면서 보유의 개념을 확장하였음

소수주주권의 주요 내용

보유비율	행사내용	비고
0.01% (상장회사) 1% (주식회사)	대표소송 주주가 회사에 대하여 이사의 책임을 추궁하기 위하여 소송의 제기를 청구 이사 겸 대주주 또는 지배주주의 전횡적인 경영에 대한 견제수단으로서의 역할을 함	「상법」 제403조1항 개정「상법」 제542조의5 6항
1%/0.5% (상장회사) 3% (주식회사)	주주제한권 일정한 사항을 주주총회에서 심의될 회의의 목적사항으로 제안할 수 있는 권리 의결권있는 주식만을 기준으로 함	「상법」 제363조의2 1항 개정「상법」 제542조의5 2항
0.5%/0.25% (상장회사) 3% (주식회사)	이사·감사 해임청구권 이사 또는 감사가 부정행위 또는 법령이나 정관을 위반한 중대한 사실 이 있었음에도 주주총회에서 그 해임을 부결할 때, 총회 결의가 있는 날로부터 1개월내에 그 이사의 해임을 법원에 청구할 수 있음	「상법」 제385조 / 415조 개정「상법」 제542조의5 3항

소수주주권의 주요 내용

보유비중	행사내용	비고
0.5%/0.25% (상장회사) 1% (주식회사)	이사의 위법행위 유지청구권 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 회사에 회복할 수 없는 손해를 끼친 경우 소수주주로 하여금 직접이사에 대하여 그 해우이의 증지를 요청할 수 있는 권리	「상법」 제402조 개정「상법」 제542조의5 5항
0.1%/0.5% (상장회사) 3% (주식회사)	회계장부열람권 재무제표와 그 부속명세서, 영업보고서 및 감사보고서를 가지고도 충분히 진상을 알 수 없을 경우, 다시 그 기재가 진실하고 정확한 기재인지를 알기 위하여 원시기록인 회계의 장부와 서류의 열람·등사를 청구할 권리	「상법」 제466조1항 개정「상법」 제542조의5 4항
1.5% (상장회사) 3% (주식회사)	주주총회 소집청구권 주주총회는 이사회가 이를 결정하지만, 소수주주의 청구에 의해 주주총회가 소집될 수 있음 지배주주의 지지를 받는 이사의 세력에 균소주주가 대항할 수단을 마련해 주기 위한 제도임	「상법」 제366조1항 개정「상법」 제542조의5 1항
1.5% (상장회사)	감사인 선임청구권 회사의 업무와 재산 상태를 조사하기 위한 감사인 선임을 청구할 수 있음	「상법」 제467조1항 개정「상법」 제542조의5 1항

향후 개선과제

- ▶ 우리 법에서 적용하고 있는 의결권 제한조치들에 대한 문제
 - 실제 법에서의 의결권 제한조치들은 개인 대주주와 그 친인척들이 상대적으로 대규모인 지분을 보유하고, 이를 통해 회사에 대한 지배권을 확립하여 경영권의 사적 이익을 추구하는 것을 제어하기 위한 것임
 - 그러나 이미 순환출자제도 등을 통해 비교적 소액의 주식보유로 기업의 경영권까지 장악하고 있는 상황에서 이러한 규제는 오히려 기관투자자들의 주주권 행사에 제한요인이 되고 있음
 - 더욱이 현행 제도에 대해서 그 재산권 침해 소지와 기증의 자의성 등에 대한 비판이 있는 상황에서 국민전체가 간접적으로 보유하고 있는 주식에 대한 의결권 제한에 보다 엄격한 접근이 있어야 할 것임
 - 국민연금은 그동안 적극적으로 주주권 행사를 할 경우 이것이 경영창가 목적의 투자로 분류되어 내량보유율의 보고 (5% Rule, 제147조), 임원들의 소유상황 보고 (10% Rule, 제173조), 단기매매차익반환 (제172조)에 있어서 국민연금에 주어질 특례를 인정받을 수 없다는 이유로 주주권 행사에 소극적이었으나 이는 이유가 될 수 없음
- ▶ 지배구조에 대한 주주로서의 영향력은 의결권 외에도 여러 가지 방법으로 행사될 수 있는 것으로 다른 일반주주들과 국민연금기금간의 관계도 논의되고 정립되어야 할 것임

향후 개선과제

- ▶ **우리 법에서 적용하고 있는 의결권 제한조치들에 대한 문제**
 - 실제 법에서의 의결권 제한조치들은 개인 대주주와 그 친인척들이 상대적으로 대규모인 지주들을 보유하고 이를 통해 회사에 대한 지배권을 확립하여 경영권의 사적 이익을 추구하는 것을 제어하기 위한 것임
 - 그러나 이미 순환출자제도 등을 통해 비교적 소액의 주식보유로 기업의 경영권까지 장악하고 있는 상황에서 이러한 규제는 오히려 기관투자자들의 주주권 행사에 제한요인이 되고 있을
 - 더욱이 현행 제도에 대해서 그 재산권 침해 소지와 기주의 자의성 등에 대한 비판이 있는 상황에서 국민전체가 간접적으로 보유하고 있는 주식에 대한 의결권 제한에 보다 엄밀한 기준과 근거가 있어야 할 것임
 - 국민연금 등은 그 동안 적극적으로 주주권 행사를 할 경우 이것이 경영창가 목적인 투자로 부류되어 내량보유율의 보고 (5% Rule, 제147조), 임원들의 소유상황 보고 (10% Rule, 제173조), 단기매매차익반환 (제172조)에 있어서 국민연금이 주어질 특례를 인정받을 수 없다는 이유로 주주권 행사에 소극적이었으나 이는 이유가 될 수 없음
- ▶ **지배구조에 대한 주주로서의 영향력은 의결권 외에도 여러 가지 방법으로 행사될 수 있는 것으로 다른 일반주주들과 국민연금기금간의 관계도 논의되고 정립되어야 할 것임**

향후 개선과제

- ▶ **우리 법에서 적용하고 있는 의결권 제한조치들에 대한 문제**
 - 실제 법에서의 의결권 제한조치들은 개인 대주주와 그 친인척들이 상대적으로 대규모인 지주들을 보유하고 이를 통해 회사에 대한 지배권을 확립하여 경영권의 사적 이익을 추구하는 것을 제어하기 위한 것임
 - 그러나 이미 순환출자제도 등을 통해 비교적 소액의 주식보유로 기업의 경영권까지 장악하고 있는 상황에서 이러한 규제는 오히려 기관투자자들의 주주권 행사에 제한요인이 되고 있을
 - 더욱이 현행 제도에 대해서 그 재산권 침해 소지와 기주의 자의성 등에 대한 비판이 있는 상황에서 국민전체가 간접적으로 보유하고 있는 주식에 대한 의결권 제한에 보다 엄밀한 기준과 근거가 있어야 할 것임
 - 국민연금 등은 그 동안 적극적으로 주주권 행사를 할 경우 이것이 경영창가 목적인 투자로 부류되어 내량보유율의 보고 (5% Rule, 제147조), 임원들의 소유상황 보고 (10% Rule, 제173조), 단기매매차익반환 (제172조)에 있어서 국민연금이 주어질 특례를 인정받을 수 없다는 이유로 주주권 행사에 소극적이었으나 이는 이유가 될 수 없음
- ▶ **지배구조에 대한 주주로서의 영향력은 의결권 외에도 여러 가지 방법으로 행사될 수 있는 것으로 다른 일반주주들과 국민연금기금간의 관계도 논의되고 정립되어야 할 것임**

토론_01

토론문

유철규 (성공회대 교수/국민연금 의결권행사전문위원)

1. 발제문 24P.

“국민연금의 주주권 행사 문제는 지배구조로 해결될 문제가 아니라 적극적인 운용의지와 선량한 관리자로서의 의무를 얼마만큼 착실하게 수행하느냐의 의지로 보여져야만 하는 것”

➔ 발제문의 취지에 공감함. 그러나 권력(혹은 특정인)의 의지를 강제할 제도(지배구조)의 개혁필요성은 높음.

2. 삼성물산-제일모직 합병 건에 대한 기금운용본부 투자위원회의 자체 심의 결정(2015.7.10.)

: 의결권전문위원회의 배제(안건의 불회부)가 갖는 문제에 대하여

1) 2015.9.21. 의결권행사 전문 위원회 개최

- 위원 제안에 의한 위원회 개최를 둘러싼 논란
- 투자위원회의 의결권행사내역에 대한 결과 심의

2) 국민연금기금 의결권행사 지침 제 8조 2항의 문제로 이해될 수도 있음.

이에 더해 의결권전문위원회의 개최 및 안건 상정권의 문제도 짚어야 함.

[참고] 국민연금기금 의결권행사 지침 제8조(의사결정의 주체 등)

- ① 기금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 국민연금공단이 기금운용본부에 설치한 투자위원회의 심의·의결을 거쳐 행사한다.
- ② 기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에 결정을 요청할 수 있다.

[참고] (국민연금기금 의결권행사 전문위원회 운영규정 제6조(간사))

- ① 위원회의 사무를 처리하기 위하여 공동간사를 두되, 간사는 보건복지부 국민연금재정과장과 기금운용본부장이 된다.
- ② 간사는 다음 각 호의 사항을 수행한다.
 - 1. 보고 및 심의 안건의 제출.....

3. 투자위원회의 의결권행사내역에 대한 결과 심의 내용

1) 투자위원회가 자체심의 처리할 수 있게 한 어떠한 지침, 규정, 조항 등 근거를 찾을 수 없었음(8조 1항과 2항의 문제로 되돌아 감).

: 투자위원회의 과반이상 찬성결정으로 전문위원회에 부의하지 않았음 강조(8조 1항). 그러나 전문위원회는 이를 투자위원회 단독결정의 근거로 인정하기 어렵다고 판단함.

2) 기금운용본부 투자위원회의 독립성과 공정성에 문제점을 제기함.

: 기금운용본부장의 의견에 반하는 의사결정이 이루어지기 힘든 구조(기명의결 방식 포함)

3) 재발방지를 위한 개선책 제시

: 이후 운용위원회에 대한 안건미상정과 운용위원회 미개최 등으로 공중에 떠 있는 상황

- (1) 기금운용본부의 전문위원회 회부에 대한 재량권을 의무조항으로 변경하는 안
=> 이는 전문위원회의 위원발 안건 상정이 가능하도록 함
- (2) 회의 개최의 정기화
- (3) 전문위원회 독립성의 보장
- (4) 심의 의결기구로서 전문위원회에 대한 자료제공 등 협력 및 지원체계 요구

4. 국민연금 기금운용의 최상위 기구인 기금운용위원회의 중요성

국민연금기금 의결권행사 지침 제 4조의 2(책임투자)가 현실성을 가지려면 국민공론, 입법화 및 각 기구들 간의 공조가 필수적임.

“기금은 장기적이고 안정적인 수익률 제고를 위하여 환경, 사회, 기업지배구조 등 책임투자 요소를 고려하여 의결권을 행사한다.”

토론_02

토론문

이찬진 (변호사/국민연금 기금운용실무평가위원)

1. 발제문 검토 요지

발제자의 주제발표문은 2014년 일본 금융청은 '책임있는 기관투자자의원칙 (일본판 스투어드십 코드)'을 소개하고 우리나라에 적용가능성을 점검하는 내용을 추가한 것 이외에는 기본적으로 연금행동이 주최한 2016.8.10.자 공적연금개혁 대토론회에서의 “국민연금 주주권행사 강화방안” 발제문과 주요 내용이 동일한 것이라고 할 수 있음. 발제의 내용과 관련하여 총론적인 사항들에 대하여 동의하면서도 발제 내용상의 원론적인 개선방향만으로 최근의 국민연금 지배구조가 보여 준 ‘정부로부터의 독립성’이라는 부분에서의 무기력의 문제를 과연 개선할 수 있을 것인가에 관한 근본적인 회의를 갖게 됨.

2. 현재의 지배구조는 ‘국민연금’이 권력으로부터의 독립에 근본적으로 취약한 것임을 보여주고 있음. - 기금운용위원회 상설`독립화`사무국 설치 등의 지배구조 개편이 병행되어야 함.

□ 2016. 12.9. 박근혜 대통령 탄핵소추안이 통과된 현 시점에서 현 대통령의 국정농단과 관련한 헌법`법률위반의 점에 삼성물산-제일모직 2015.7.17.

자 인수합병 찬성 결의와 관련하여 대통령 및 그 측근 최순실가와 삼성재벌 3세 경영자 측의 뇌물거래 의혹과 그 댓가 관계로 국민연금기금에 손해가 되는 합병 찬성 지시 및 이에 따른 청와대 관계 수석비서관, 보건복지부 장관의 직권남용 혐의, 선관의무위반, 기금이사의 연임과 연계된 선관의무위반 등의 의혹이 당장 국정조사와 특별검사의 수사 대상이 되고 있는 현실임.

□ 현재의 지배구조는 박근혜 정부에 들어와서 권력의 영향으로 투명성, 독립성, 절차적 민주성 모두에 있어서 철저히 무시되고 왜곡되었으며, 그 취약성을 적나라하게 보여주고 있음.

- 기금운용위원회와 실무평가위원회는 매년 최소한 5-6회 이상 개최되어 안건을 심의·의결하고, 기금운용현황을 3개월 단위로 보고를 받아 논의를 하였으나, 2016.6.월 이후 현재까지 단 한 번도 개최되지 않고 있음.

- 국민연금법상 기금운용위원회는 위원장인 장관이 소집하는 것으로 되어 있고, 위원들은 회의 소집요구권한조차 없음. 실무평가위원회도 마찬가지임.

- 이러한 관계로, 삼성물산-제일모직 인수합병 찬성결의와 관련한 기금이사 배임죄 고발 사건, 대통령, 전 복지부 장관, 삼성 3세경영자 등에 대한 고발과 국회의 국정조사, 국정감사 등의 영향에 기인한 것인지는 몰라도 보건복지부 장관 및 차관은 기금운용위원회, 실무평가위원회를 6개월 가량 개최조차 하지 않고 있는 것으로 보임.

- 국민연금기금은 2016년말 600조원에 이르게 됨. 이와 같은 국민들의 거대한 노후책임재산을 관리·운용하는 최고의사결정기구인 기금운용위원회가 정부의 편의대로 운용되고 있는 현실에서, 주인인 국민들의 국민연금 기금 운용과 관련한 문제점과 논의현황 등을 알 권리는 철저히 무시당하고 있음. 정작 연금가입자들의 대표격인 위원들, 심

지어 사용자 대표 위원들까지도 이와 같은 사태에 직면하여 이를 시정하기 위한 그 어떠한 조치조차 할 수 없는 구조임.

- 특정 재벌의 3세 세습에 동원되어 연금기금에 막대한 손해를 끼친 혐의가 있는 전 기금이사과 정부의 의사를 관철하는데 동원된 기금운용본부 관계자들, 그리고 당시 보건복지부장관으로 직권을 남용한 혐의를 받고 있는 사람이 공단 이사장으로 기금 운용 지배구조의 중요한 역할을 담당하고 있는 현실조차 전혀 개선하지 못하는 현 상황- 현재와 같은 지배구조 하에서 미시적인 의결권행사 방안만을 논의하는 것은 근본적으로 문제가 있음.

□ 따라서, 권력의 선의 여하에 의하여 독립성, 중립성, 투명성이 좌우되는 현재와 같은 지배구조는 혁파되어야 함. 이제 특검 결과를 주목하면서, 가입자들과 국회, 공적연금강화국민행동, 이해관계를 갖고 있는 국민연금공단 노동자 조직을 포함한 보다 넓은 범위에서의 지배구조 개편에 관한 사회적 합의와 이에 따른 입법조치가 필요함.

□ 기금이사를 정부가 선임하는 공단 이사장과 이사가 추천위원회를 구성하여 추천하고, 보건복지부장관이 승인하여 임명되는 현행 국민연금법 제31조¹⁾는 그 임면권을 정부가 지배하는 공단과 보건복지부장관이 갖고 있다.는 점에서 근본적으로 권력으로부터의 독립성을 담보할 수 없다.는 것이 이번 삼성물산-제일모직 인수합병 관련 기금이사 등 집행기관의 배

1) 제31조(기금이사) ①상임이사 중 제101조에 따른 국민연금기금(이하 "국민연금기금"이라 한다)의 관리·운용에 관한 업무를 담당하는 이사(이하 "기금이사"라 한다)는 경영·경제 및 기금 운용에 관한 지식과 경험이 풍부한 자 중에서 선임하여야 한다.

②기금이사 후보를 추천하기 위하여 공단에 이사장을 위원장으로 하고 이사를 위원으로 하는 기금이사추천위원회(이하 "추천위원회"라 한다)를 둔다.

⑤이사장은 제4항에 따른 심사와 협의 결과에 따라 기금이사 후보를 보건복지부장관에게 추천하고 계약서안을 함께 제출하여야 한다.

⑥제5항에 따라 제출한 기금이사 후보 추천안과 계약서안을 보건복지부장관이 승인하면 이사장은 기금이사 후보와 계약을 체결하여야 한다

임적 행태에서 여실히 드러남. 따라서, 기금이사 추천 및 임명은 적어도 기금운용위원회 또는 국회에서 정하는 것으로 법률이 개정될 필요가 있음.

3. 국민연금 의결권 및 주주권 행사의 구조와 개혁방향

가. 현행 규정 검토

국가재정법 제64조(의결권 행사의 원칙) ‘기금관리주체는 기금이 보유하고 있는 주식의 의결권을 기금의 이익을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시하여야 한다.’라고 규정하여 선관의무에 따른 기금의 의결권행사를 분명히 하고 있음. 또한, 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)에서 기금은 보건복지부장관이 관리·운용하도록(제1항)하되, 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 관리·운용하도록 하고 있으며(제2항) 기금을 관리·운용하는 경우에는 자산 종류별 시장수익률을 넘는 수익을 낼 수 있도록 신의를 지켜 성실하게 하여야 한다.고 규정(3항)하고 있음. 또한, 운용위원회는 가입자의 권익이 극대화되도록 매년 국민연금기금운용지침(이하 "기금운용지침"이라 한다)을 마련하여야 한다고 규정(제105조 제1항)하고 있음. 이와 같은 법률의 근거 규정에 따라 기금운용위원회는 「국민연금기금운용지침」을 제정,시행함.

나. 현행 의결권행사 기금운용지침의 문제점과 개정방향

□ 의결권행사와 관련하여는 지침 제17조에서 규정하고 있는데, 여기서 문제되는 것은 제5항임.

⑤의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 「주식 의결권 행사 전문위원회」에서 결정한다.

- 이 규정대로 할 경우 의결권행사와 관련하여 “공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란하다고 스스로 판단한 경우”에만 주식의결권행사 전문위원회에서 결정하도록 해석될 수 있음. 결국 기금운용위원회가 판단하여야 할 주식투자로 인하여 보유한 주식의 발행기업들에 대한 주주권행사의 이슈들을 모두 공단에 위임한 결과가 되어 ‘기금운용위원회가 정한 방법’에 따라 선관의무를 갖고 있는 보건복지부장관이 국가재정법 제64조에 따라 선관의무자로서 행사하여야 할 의결권을 결국 공단에 일임하는 결과가 되는 것임.

- 의결권 행사 지침을 주주권 행사 범주별로 구체화·체계화(CalPERS 지침 또는 OECD의 기업지배구조원칙 수준)하여 '주주권행사 지침'으로 확대하여 기금운용위원회의 의결로 시행

- 아래 개정 시안은 주주권행사 강화와 관련한 사항들을 망라한 것임. 아래 각 호의 사항들 중에서 재계의 의견을 감안하여 그 중 일부 사항들은 보다 세분화된 가이드라인을 준비하여 시행하는 방법도 고려할 수 있을 것임.

(시안) 지침 제17조의 제목을 “주주권 행사”로 변경하고

①기금의보유주식의 다음 각 호의 주주권은 기금자산의 증식을 목적으로 행사할 수 있다. 그 구체적인 방법은 기금운용위원회가 별도로 정하는 주주권행사지침에 따라 공단이 이를 행사한다.

1. 상법 제366조 제1항, 제542조의6 제1항에 따른 주주총회 소집청구권
2. 상법 제467조 제1항, 제542조의6 제1항에 따른 검사인 선임청구권
3. 상법 제363조의2 제1항, 제542조의6 제2항에 따른 주주제안권(이사 선임·해임 및 배당 관련 등)
4. 상법 제385조, 415조, 제542조의6 제3항에 따른 이사·감사해임 청구권

5. 상법 제466조 제1항, 제542조의6 제4항에 따른 회계장부열람권
6. 상법 제402조, 제542조의6 제5항에 따른 이사의 위법행위 유지청구권
7. 상법 제403조 제1항, 제542조의6 제6항에 따른 대표소송권

②기금의 주주권 및 이에 따른 의결권 행사는 국민연금 가입자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다.

③기금의 주주권 및 이에 따른 의결권 행사는 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 이루어져야 한다.

④다음 각 호의 1의 사항과 관련한 의결권행사는 「주식 의결권 행사 전문위원회」의 심의를 거쳐 위원회의 승인을 받아 공단이 이를 행사한다.

1. 제1항 각 호의 1에 해당하는 사항
2. 상법 제434조에서 정한 주주총회의 특별결의사항에 해당하는 안건에 관한 사항
3. 임원 선임 및 해임에 관한 사항
4. 그 밖에 기금운용위원회 또는 3인 이상의 기금운용위원이 요구하는 경우

⑤제4항에서 정한 사항을 제외한 그 밖에 사항에 관하여는 “기금운용지침”, “의결권행사지침” 및 의결권행사 전문위원회가 별도로 정한 기준에 따라 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 「주식 의결권 행사 전문위원회」에서 결정한다.

⑥위 각 항에서 정한 사항 이외의 주주권 및 의결권 행사기준, 행사절차 및 공시 등에 관하여 필요한 사항은 기금운용위원회가 정한 별도의「국민연금기금 주주권행사지침」을 따른다.

다. 의결권행사지침 관련

현행 「국민연금 의결권 행사지침」제8조²⁾가 의결권행사의 주요기준을 정하

고 있는데 그 내용은 결국 의결권은 기금운용본부 산하의 투자위원회의 심의·의결을 거쳐 행사한다.는 것이 주된 내용임. 결국 이와 같은 규정을 악용하여 권력과 재벌의 유착과 기금의 독립성을 훼손하고 권력에 줄을댄 기금 관리주체, 집행기관의 위법행위가 자행되는 빌미가 된 것임. 의결권행사 지침은 위와 같은 기금운용지침 개정방향을 포함하여 전면적으로 [국민연금 주주권행사지침]으로 개정되어야 할 것임.

라. 의결권행사전문위원회의 전면개편을 통한 상설화

- 의결권행사 전문위원회의 주주권행사 전문위원회로의 확대 개편과 기금 운용본부 내의 지원부서 신설
- 정부 개입의 우려를 불식시키기 위하여 정부측의 위원 추천권 배제
- 기금운용본부 산하의 주식운용실 리서치팀 일부와 운용전략실 책임투자팀 일부로 실무부서(가칭 주주권 행사팀)를 신설하여 이를 신설 주주권 행사 전문위원회에 사무국을 겸하여 운용하도록 함.
- 신설 주주권행사팀에는 의결권행사 및 주주권 관련 제반소송을 공단을 대표하여 수행할 수 있는 전문성 있는 변호사들을 확충함.(추가적인 인력 필요시 정부와 협의하에 공익법무관 배치)

2) 제8조(의사결정의 주체 등) ①기금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 국민연금공단(이하 “공단”이라 한다)이 기금운용본부(이하 “기금운용본부”라 한다)에 설치한 투자위원회(이하 “투자위원회”라 한다)의 심의·의결을 거쳐 행사한다. 다만, 보유지분율이 1000분의 30 미만이고 보유비중이 국내주식의 경우 국내주식전체 대비 1000분의 5 미만이거나 해외주식의 경우 해외주식전체 대비 1000분의 5 미만인 주식의 의결권 행사에 대하여는 「국민연금기금운용규정」에서 다르게 정할 수 있다.

②기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 주식 의결권행사 전문위원회(이하 “전문위원회”라 한다)에 결정을 요청할 수 있다.

③의결권 행사시 외부의결권전문기관의자문을받을수있다.

마. 투명성 강화 방안

- 기금운용위원회 및 의결권행사 전문위원회, 기금운용본부의 주주권행사 및 의결권 행사 방침에 관한 심의·의결 내역을 구체적으로 속기록으로 작성하여 이를 가입자들에게 즉시 공개를 하는 것으로 관련 운용규정을 대폭 개정함.
- 또한, 심의·의결에 따른 의결권행사내역과 주주권행사 가이드라인을 대상 기업의 주주총회 전 사전 공시하는 것을 제도화함.(이를 통한 기금의 소수 주주로서의 의결권 영향력 확보)

토론_03

토론문

김승식 (복지국가소사이어티 정책위원/국민연금 성과평가보상전문위원)

토론자료

국민연금 의결권행사 개선방안

2016년 12월 19일

복지국가 소사이어티 정책위원
국민연금 성과평가 보상 전문위원
김 승 식

국민연금의 원칙 없는 의결권행사 사례

시 기	합병사안	찬반	결정주체	사 유
2015년 6월	SK-SK C&C	반대	의결권 전문위	◀ 동수그룹의 지분을 받은 SK에 불리한 합병비율
2015년 7월	삼성물산-제일모직	찬성	투자위원회	◀ 삼성물산 불리한 합병비율 인정 ◀ 통합 삼성물산 시너지효과 고려

자료: 서울경제신문 2016.11.23일자

2

국민연금 의결권행사: 일반원칙 및 세부기준

- ◆ 기금의 보유주식 의결권은 기금자산 증식의 목적에 합당하도록 행사
- ◆ 기금 의결권 행사는 국민연금 가입자 및 수급자에 이익이 되도록 신의·성실 의무 준수
- ◆ 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의결권 행사
- ◆ 행사기준, 행사절차 및 금시 등에 관한 사항은 「국민연금기금 의결권행사 지침」 준수
- ◆ 국민연금기금 의결권행사 지침 제 8조 2항에 근거: 의결권행사 전문위원회 구성
(총 9인 중 정부영향력 하에 있는 위원 5인)

자료: 국민연금기금

3

삼성물산 합병 기관투자자 찬반 의결권행사 세부내용

찬성 기관	국민연금, 공무원연금, 사학연금, 한국투자신탁운용, 미래에셋자산운용, KB자산운용, 하나은행, KTB자산운용, 한화자산운용, 현대자산운용, AIG생명, 칸서스자산운용 등 53곳
----------	--

반대 기관	APG(네덜란드 연기금), CPPIB(캐나다연금), CalPERS(캘리포니아 공무원연금), NBIM(노르웨이 투자관리청) 등 4곳
----------	--

자료: 한국기업지배구조원, 최경호, 김보, 김광

- ◆ 주총 당시 삼성물산 의결권 주식총수 83.57%(개인주주 22% 포함) 참석하여 69.53% 찬성
- ◆ 한화투자증권 주진형사장의 합병 찬성압력 고백 및 일성신약 합병 반대 소송 진행 중

4

스튜어드십 코드(Stewardship code) 도입 일정

- ◆ 스튜어드십 코드는 기관투자자들의 주주권을 적극 행사해야 한다는 원칙을 명시한 일종의 모범 기준
- 금융위원회의 위임을 받아 한국기업지배구조원 주도로 진행

2015년 3월	스튜어드십 코드 제정위원회 구성
2016년 2월	한국형 스튜어드십 코드 초안 발표
2016년 8월	제2차 스튜어드십 코드 제정위원회 구성
2016년 12월	한국형 스튜어드십 코드 최종안 발표
2017년 부터	한국형 스튜어드십 코드 시행 예정

자료: 한국기업지배구조원

5

한국형 스튜어드십 코드에 관한 원칙 7개 항목

1. 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산의 관리자·수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
2. 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 대해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 그 내용을 공개해야 한다.
3. 기관투자자는 중·장기적인 회사 가치, 그에 따른 투자자산 가치의 보존·증진을 도모할 수 있도록 투자 대상 회사를 주기적으로 점검해야 한다.
4. 기관투자자는 투자 대상 회사와 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.
5. 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사 내역과 각 경우의 사유 역시 공개해야 한다.
6. 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 대해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고 해야 한다.
7. 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

6

스튜어드십 코드 국가별 세부 비교

주요 항목	영국	일본	홍콩	한국형 시안
정책수립, 공시	0	0	0	0
이해상충 해결	0	0	0	0
점검 및 감시	0	0	0	0
관여 (engagement)	0	0	0	0
공공관여 대화	0	-	0	-
의결권행사 정책	0	0	0	0
보고	0	0	0	0
사회환경적 위험	-	-	0	0
리더십 점검 감시	-	-	0	0
역량·전문성 확보	-	0	-	0

자료: 한국거래사법무원

7

토론_04

국민연금 의결권행사 개선 방안

이종오 (한국사회책임투자포럼 사무국장)

□ (스튜어드십 코드의 국민연금 적극적 참여)

- 스튜어드십 코드는 2008년 세계 금융위기 이후 지배구조, 경영실패에 관한 주주책임론 등장과 기관투자자의 경영감시 기능을 강조하는 차원에서 등장함. EU, 영국, 캐나다, 일본, 홍콩, 말레이시아 등이 코드를 제정해 운영하고 있고, 우리나라는 2014년 말 금융위원회가 코드 제정계획을 발표한 후 지연되어 오다가, 2015년 12월 2일 7대 원칙으로 된 초안으로 공청회 후 또 지연되어, 올해 12월 5일 수정안에 대한 공청회를 거침. 12월 20일 혹은 21일 경에 최종 공표할 전망이다.
- 스튜어드십 코드는 투자의 전 과정에서 ESG(환경-사회-지배구조)를 고려하며 자산소유자로서 적극적인 역할을 추구하는 사회책임투자의 국제적 확산과 맥을 같이 한다고 할 수 있음
- 한국형 스튜어드십 코드는 7대 원칙으로 구성되어 있음

구분	주요 내용
원칙1	◆ 수탁자책임 정책 제정·공개
원칙2	◆ 이해상충 방지정책 제정·공개
원칙3	◆ 투자대상회사에 대한 주기적인 점검

원칙4	◆ 수탁자 책임활동 수행에 관한 내부지침 마련
원칙5	◆ 의결권 정책 제정·공개, 의결권 행사 내역과 그 사유 공개
원칙6	◆ 의결권 행사, 수탁자 책임 이행 활동의 주기적 보고
원칙7	◆ 수탁자 책임의 효과적 이행을 위한 역량·전문성 확보

- 스투어드십 코드는 연성규범(soft law)의 대표적인 방식인 ‘원칙 준수, 예외설명’(comply or explain)의 방식으로, 코드 가입은 자발적임. 또한 올해 12월 5일 수정안은 초안에 비해 대폭 후퇴함. (예-원칙2의 이해상충 방지정책 제정·공개의 안내지침에 이해상충 해당 사항에 대한 구체적 사례 삭제 등) 이에 따라 코드의 실효성에 의문이 존재함(금융위원회, 금융감독원 등 정부 감독기관은 추진 주체에서 빠짐)
- 그럼에도 스투어드십 코드에 모든 공적연기금을 비롯해 민간 기관투자자의 가입을 독려할 필요가 있음.
- 특히 자본시장에서 가장 큰 손인 국민연금의 코드 가입을 적극 독려하고 압박할 필요가 있음.(국민연금은 의결권 행사와 관련한 <원칙5>는 이행하고 있음. 하지만 나머지 원칙은 준비와 노력이 필요함). 이를 통해 다른 공적연기금과 민간기관투자자로의 확산을 기대할 수 있음.
- 삼성물산과 제일모직 합병과 관련한 찬성 의결권 행사와 관련해 현재 수사 중에 있는데, 만약 국민연금이 국가권력자나 재벌총수의 경영승계를 돕기 위해 국민연금 가입자들의 이익을 배반했다면 <원칙 2>에 위배됨.

□ (국민연금의 의결권-주주권 행사시 독립성 강화 방안)

- 일임시 의결권 포함 주주권 위임 : 일임투자시 의결권을 포함한 주주권 행사 권한을 위탁회사에 위임함으로써 국민연금 의결권 행사의 독립성과 전문성을 강화할 수도 있음. 물론 이 경우에는 자본시장법 등 관련 법률의 개정이 필요함. 즉 국민연금은 위임계약에서 적합 투자일임업자에게 의결

권 행사에 대한 권한을 위임하고, 개별 투자일임업자는 위임권을 행사할 때 계약에 의해 정해진 위임의 방법과 한계에 근거해 의결권을 포함한 주주권을 행사하도록 하는 방법임.

- **독립적 전문기관의 의안분석 서비스 적극 활용** : 해외의 경우 기관투자자의 의결권 행사를 지원하고 행사까지 대행해 주는 서비스가 존재하고, 북미나 서유럽의 대형기관투자자들은 이런 의안분석 서비스 기관을 적극 활용하고 있음. 우리나라도 소수이긴 하지만 의안분석 서비스 기관이 활동하고 있음. 국민연금이 의결권 행사시 독립적인 의안분석 서비스 기관이 제공하는 주총 의안분석 보고서를 활용한다면 독립성 논란이나 연금사회주의 논란에서 조금은 더 자유로울 수 있음.

□ (ESG 투자 촉진을 위한 법-제도 개선 : 국가재정법 개정)

- 현재 우리나라에서 ESG 투자를 직접 규정하고 있는 법 사례는 ‘국민연금법’으로 ‘국민연금의 ESG 고려와 공시법’이 유일함. 즉 국민연금기금이 ‘주식과 채권’ 방식으로 투자시 투자대상의 ESG(환경-사회-지배구조)를 고려할 수 있고, 관련 사항을 의무적으로 공시하도록 함. ESG 고려는 자율로 하되, 고려했을 경우 관련 사항에 대한 공시는 의무화한 법.
- 이 법 마련 이후 이해관계자들이 국민연금에 ESG 투자원칙을 준수하라는 요구를 강하게 하고 있음.(예-가습기살균제 가해기업 국민연금투자 문제, 대우조선해양, 폭스바겐 사건 등). 즉 국민연금법에 명시된 ESG 고려와 공시 규정은 사회책임투자 규모를 증가시키는 데는 아직 기여하지 못하고 있지만 국민연금으로 하여금 기업관여를 촉구하게 만드는 중요한 역할을 하고 있음.
- 이에 따라 모든 공적연기금 운용의 상위법인 <국가재정법>에 ESG 고려와 공시에 관한 근거조항을 만들 필요가 있음. 현재 국가재정법에 의해 관리되고 있는 기금은 65개임.
- 동시에, 이 국가재정법의 실효성을 확보하기 위해 ‘기금운용평가지침’에

ESG 관련 제반 지표를 신설해 매년 진행되는 기금운용평가에 반영하는 장치가 필요함. (예- 사회책임투자 정책 유무, 기금운용 대비 사회책임투자 비중, SRI 위탁운용사 선정시 ESG 분석 능력 고려나 선정기준 마련, 사회책임투자 촉진을 위한 대외적인 활동 등). 또한 사회책임투자의 경우 장기적 관점의 성과평가 기준과 시스템 마련이 필요함.

- 아울러 기금운용평가지침의 평가지표에 스투어드십 코드 가입과 코드 준수 여부, 의결권 행사 실적 등도 포함시킴으로써 국민연금을 포함한 공적연기금의 의결권 등 주주권 행사를 강화시킬 수 있음.

국민연금 주주권행사, 어떻게 개선할 것인가?

류영재 ((주)서스틴베스트 대표이사)

1. 해외 동향

□ 해외 연금펀드, 주주권/의결권 행사 중시

- ✓ 2000년 초반부터 Enron, Worldcom 사태 등으로 기관투자자의 수탁자 책무(Fiduciary Duty) 이행에 대한 요구가 강해지면서, 전세계적으로 주주권 행사의 중요성이 더욱 커짐
- ✓ 또한 적극적인 주주권 행사가 경영 성과 향상 및 장기 기업가치 제고에 기여한다는 다양한 실증적 연구결과들이 발표됨(Paul Gompers, "Corporate Governance and Equity Prices." Quarterly Journal of Economics 118, No 1. Feb. 2003)
- ✓ APG, Norges Bank Investment Management, Hermes, CalPERS 등 해외 주요 연금펀드들은 주주권 행사를 장기 기업가치 제고의 필수적 수단으로 인식

□ 해외 연기금들의 우호적 대화로의 스탠스 변화

- ✓ CalPERS를 위시한 주요 연기금들은 전통적인 ‘주주행동주의’적 주주권 행사에서 책임투자적 ‘주주 인게이지먼트’ 방식으로 스탠스 변화¹⁾
- ✓ ‘주주행동주의’는 단기적이며 적대적 관점에서 이사회 구성원 교체, 경영전략 변화 등과 같은 직접적인 요구를 하고 High profile 전략을 사용하는데 비해, ‘주주 인게이지먼트’는 이해관계자 이익 고려, ESG관점, 투자자와 기업 간의 공동목표 달성을 위한 우호적 대화 모색, Low profile 전략을 활용함. 해외 연기금들은 주로 이러한 주주 인게이지먼트 전략을 활용

□ 일본 의안분석 및 인게이지먼트 서비스 시장의 확대

- ✓ 최근 해외 연기금 주주권 행사와 관련하여 가장 특기할만한 변화는 세계 최대 연금인 일본 국민연금(GPIF)의 Stewardship code 도입이라 할 수 있음. 2014년 2월, 일본 금융청은 기관투자자들의 투자대상 기업들에 대한 인게이지먼트 강화를 골자로 하는 ‘일본판 스투어드십 코드’를 발표
- ✓ 이에 발맞추어 같은 해 5월 GPIF 역시 스투어드십 코드를 도입함과 동시에 위탁운용사들에게도 본 원칙의 도입을 권고하고 있음

□ 2010년 미국 금융감독원(SEC)에서 발표한 ‘Concept Release on the US Proxy System’은 의안분석 서비스 기관의 역할을 다음과 같이 설명하고 있음

- 1) 투자자에게 주총 상정 안건에 대한 찬·반 의견 권고 및 분석 제공
- 2) 투자자에게 기업 지배구조와 관련된 잠재적 위험 요소 파악 및 분석 제공
- 3) 투자자로부터 권한을 위임받아 해당 기관의 자체적인 의결권 행사 지침에 따른 의결권 대리 행사
- 4) 기업 지배구조에 대한 질적 평가 및 순위 산정

1) 1987년부터 매년 지배구조 개선 집중감시대상 기업 선정하여 발표. 해당기업 경영진과 직접대화, 주주제안 등을 통한 적극적 인게이지먼트 실행. 그러나 건설적인 관계 구축 및 수익률 제고를 위해 2011년부터 비공개 대화로 전환

- ✓ 현재 글로벌 시장을 대상으로 의결권 자문 서비스를 제공기관은 ISS, Glass Lewis, Marco Consulting Group(MCG), Proxinvest, Manifest 등이 있음. 특히 시장 형성 초기부터 90% 이상 차지했던 ISS와 Glass Lewis 두 업체의 과점체제가 지속. 의안분석업체 중 상당수가 지배구조 관련 컨설팅 업무를 병행하면서 시장 과점으로 인한 지나친 영향력 행사와 이해 상충 문제에 대한 우려의 목소리가 커지고 있음

□ 의안분석 서비스 업체에 대한 요구 조건 강화

- ✓ 현재 미국과 유럽에서는 의안분석업체의 자격 요건 및 서비스 과정에서의 투명성 강화에 대한 논의가 활발히 이뤄지고 있음
- ✓ 유럽증권시장감독청(ESMA)는 2013년 2월 'EU 의안분석 서비스산업 지침(EU Code of Conduct for proxy advisory industry)' 발표. ESMA는 의안분석업체에 대한 직접규제가 필요하지는 않으나, 분석기관 자체적으로 의안분석 업체의 독립성 및 신뢰성 향상을 위한 'Comply or Explain' 형태의 규율 필요성 강조
- ✓ 미국증권거래위원회(SEC)도 2013년 12월 의안분석 서비스에 대한 라운드테이블 개최. 이 논의를 종합해 기관투자자의 의결권 행사 및 의안분석 서비스 활용, 의안분석 서비스 업체의 이해상충 문제 등에 대한 지침 (Staff Legal Bulletin No. 20) 발표.

□ 그 밖의 스튜어드십 코드 실행 관련 기관들

- ✓ 해외 연기금들의 경우, 인게이지먼트를 대행해주는 기관들(HEOS, Governance for Owners, Japanese Engagement Consortium, Deminor, F&C)과의 협업을 통해 투자기업들을 모니터링하며, 대화 및 interact를 위임함

- ✓ Proxy Solicitor는 위임장 대결이 벌어질 경우 특정기관투자자의 의뢰를 받아 일반주주의 의결권을 모아주는 전문화된 기관임(Alliance, Georgeson, Innisfree, MacKensie 등)

2. 국내 현황 및 스튜어드십 코드 도입

□ 공적 연기금의 주주권 행사에 대한 인식 제고

- ✓ 현재 국민연금은 의결권행사지침을 마련해 과거에 비해 보다 적극적으로 의결권을 행사. 2015년부터는 외부 의안분석 전문기관을 선정하여 대상 기업 주총안건에 대한 의안분석 서비스를 받고 있음²⁾
- ✓ 우정사업본부도 2015년 국내주식 의결권 행사를 위한 가이드라인 수립하였고 사학연금과 공무원연금 등은 외부 의안분석기관 활용 방안 검토 중

□ 스튜어드십 코드 도입 예정

- ✓ 스튜어드십 코드란, 기관투자자들의 주주권 행사(대화 및 의결권) 강화를 통해 투자대상기업의 중장기적 기업가치를 제고함으로써 투자자와 기업 간의 상생을 모색하기 위한 글로벌 표준(2010년 영국에서 처음 제정되었고, 현재 EU 등을 위시한 전세계 14개국에 도입됨)
- ✓ 우리나라도 기업지배구조원의 주관 하에 지난 12월 5일 한국판 스튜어드십 코드(안)가 발표되었고 오는 16일 최종안이 발표될 예정임

2) 국민연금이 2016년 11월 말까지 의결권을 행사한 586개사의 654회 주총 3,344건 안건 중 2,994건이 찬성이었다. 찬성률 89.5%다. 반면, 반대를 표명한 안건은 320건으로 9.6%를 기록

3. 제 언

□ 국민연금 기금운용본부 독립

- ✓ 국민연금공단으로부터 기금운용본부의 독립/기금운용위원회의 위상 강화 및 전문성 강화 필요(한국은행 금융위원회 수준)

□ 주주권 행사에 대한 사회적 컨센서스 마련

- ✓ 국민연금의 주주권 행사는 재무적 투자자(Financial Investor)이며 보편적 소유주(Universal Owner)이자 수탁자(Fiduciary)로서 기금의 장기투자 수익 극대화를 위한 투자행위로 인식해야 함
- ✓ 스투어드십 코드에서 담고 있는 주주권 행사(대화, 주주제안, 의결권 행사 등)는 기본적으로 경영에 대한 적대적 행사가 아니라, 거시적인 관점에서 투자자와 기업이 지속 가능한 성장을 추구한다는 점에 대한 사회적 공감대 형성 노력 필요

□ 주주권 행사 관련 산업 생태계 육성

- ✓ 주주권 행사와 관련된 독립적인 민간기관들을 육성하고, 국민연금으로 하여금 이들 기관들과의 협업을 통해 의결권 및 주주권을 행사토록 함.
- ✓ 단 금융당국의 의안분석기관에 대한 지침 마련을 통해, 독립성 및 전문성을 확보할 수 있도록 해야 함(의안분석 업체는 소유 및 거래관계에서의 독립성을 갖춰야 함)
- ✓ 의결권을 위시한 주주권 행사와 관련된 예산의 대폭 확대가 필요함(현행

의안분석 서비스 가격수준 하에서는 한국 의안분석 서비스산업 형성 불가능)

□ **주주권 행사 관련 시스템 개편 및 프로세스의 체계화 필요**

- ✓ 현행 의결권행사 지침 제 8조 2항, “기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에 결정을 요청할 수 있다”의 모호한 규정으로 인해 기금운용본부의 자의적 판단이 가능한 구조임
➔ 연금 측 의견과 외부의안분석 업체의 의견이 상충될 경우에 한해서 의결권 행사 전문위원회에 의안 상정
- ✓ 의결권행사 지침 제 4조의 2항(책임투자)에는 “기금은 장기적이고 안정적인 수익률 제고를 위하여 환경, 사회, 기업지배구조 등 책임투자 요소를 고려하여 의결권을 행사할 수 있다”로 명시하고 있는데, 현재 의결권 행사 전문위원회에는 ESG전문가가 없음
- ✓ 의안분석 시점 이후, 매년 의결권 행사가이드라인의 검토 및 개정 필요
- ✓ 의결권 행사 내역의 보다 투명한 공개 필요. 현재 찬성 반대 의견만 공시하고 있는데, 거기에 더해서 의결권 행사 이후 그 근거까지 공시함으로써 투명성을 더욱 높이고, 연금의 자기규제(Self-regulation) 효과를 제고할 수 있음

토론_06

토론문

양윤석 (보건복지부 연금재정과장)

