

【 주간 포커스 】

연기금의 주주행동주의

김혜란 연구원

연기금 중 국민연금의 주식투자 규모가 증가하고 있는 가운데 국민연금이 주주총회에서 반대 의결권을 행사하는 비율이 매년 증가하고 있다. 우리나라 국민연금도 캐나다와 미국의 연기금처럼 적극적인 주주행동을 취하기 시작한 것으로 보인다. 그러나 국민연금 등 연기금의 적극적인 의결권 행사에 대해 기업지배구조에 미치는 영향력이 낮고, 정치적으로 이용될 가능성이 없지 않다는 의견도 적지 않아 이를 해결하기 위한 노력이 필요하다.

□ 연기금의 주식투자 규모는 2011년 3월 말 약 67조원이며, 이 중 국민연금이 60조원을 투자하고 있고, 동 규모도 지속적으로 증가하고 있음.

- 연기금은 국민연금, 교직원공제회, 사학연금, 군인공제회, 공무원연금, 행정공제회 등임.
- 2010년 말 현재 국민연금의 국내 주식투자 비중은 17.0%로 2005년 말 대비 약 5%p가 증가함.

<표 1> 국민연금 주식투자비중 변화

(단위 : 억원, %)

구분		2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년
운용자금 중 국내주식투자 금액 및 비중	금액	197,134	207,255	330,892	283,054	363,103	549,755
	비중	12.0	10.9	15.1	12.0	13.1	17.0

□ 국민연금은 ‘의결권행사지침’을 만들어 주주권을 행사하고 있으며, 주주총회 안건에 대한 반대 의결권 행사비율이 증가하고 있음.

- 국민연금은 ‘국민연금기금 의결권행사전문위원회’와 ‘의결권행사지침’에 따라 의결권을 행사하고 있음.
- 2004년 정부가 의결권 행사를 허용한 이후 국민연금의 주주총회 안건에 대한

반대 의결권 행사는 2007년 5.0%에서 2010년 8.1%로 매년 늘어나고 있음.

- 국민연금은 주로 정관변경, 감사선임, 주식매수선택권에 대해 의결권을 행사하고 있으며, 2010년 반대 의견 중 주식매수선택권 32.1%, 감사선임 26.47%, 임원퇴직금규정이 16.67%를 차지

o 또한 2011년 4월 해외에서 처음으로 스위스 네슬레 주주총회에서 반대표를 행사

<그림 1> 국민연금 의결권 행사



□ 캐나다의 국민연금운용위원회(CPPIB)와 미국 캘리포니아주 공무원연금(CalPERS)은 주주로서의 권한을 적극적으로 행사하고 있음.

- o 캐나다 CPPIB는 2010년 안건 30,475건 중 11%에 대해 반대의견을 표명했으며, 2009년에는 29,238건 중 15%의 반대율을 기록¹⁾
 - CPPIB의 내부규정에 맞지 않게 스톡옵션을 발행하거나 주주권리를 변경하는 경우, 보통주의 증가, 합당한 이유 없이 출석률이 75%에 못 미치는 이사의 재선임에 대해 반대하는 비율이 높음.
 - 특히 주식매수선택권의 도입 또는 변경에 관련된 1,241개 안건 중 473건에 대해 반대표를 행사하여 반대비율이 39%에 달함.
 - 또한 경영진보상에 대한 안건 등 788건의 주주에 의한 안건상정에 대해서도 의사표명
- o 미국 CalPERS는 2010년 총 911개의 안건에 대해 찬성은 57%에 불과하였으며,

1) 2009년에 비해 2010년 반대비율이 감소한 것은 안건 산출 시스템의 변화에 기인함. 2010년부터는 이사가 개별적으로 선임될 경우 각 이사선출을 안건과는 분리하여 합산하여 계산한 반면, 그 이전에는 이사가 개별적으로 선출되는 것에 상관없이 하나의 안건과 동일하게 취급.

43%는 반대나 기권

- CalPERS는 경영 실적이 나쁜 기업 중 기업지배구조에 문제가 있는 기업을 대상으로 기업지배구조 관찰리스트를 작성하여 기업 스스로의 개선을 유도
- 또한 리스트에 오른 기업들은 주주총회에서 CalPERS 및 CalPERS와 연대한 기관투자자의 집중공격을 받게 됨.

□ 미래기획위원회 등은 대기업과 중소기업간의 동반성장을 위해 연기금의 의결권 행사를 통한 대기업 견제가 필요하다는 의견을 피력하고 있으나, 일부에서는 연기금의 의결권 행사와 관련하여 기업지배구조에 미치는 영향력이 낮고, 정치적 이용될 가능성을 배제할 수 없다는 점 등을 이유로 이에 반대하고 있음.

- 건전한 기업문화가 성숙되지 않았기 때문에 기업의 사회적 책임과 윤리적 경영을 위해서도 연기금의 의결권 행사를 통한 기업감시가 필요해 보임.
- 그러나 2011년 1~4월에 개최된 주주총회에서 국민연금이 반대한 129건 중 부결된 사례는 단 한건에 그쳐 반대 의결권 행사에 따른 실질적 영향력이 낮은 것 또한 사실
- 또한 미국의 공무원 연금들이 1990년을 전후하여 공익이나 사회적 투자라는 명분으로 정치적인 목적에 이용된 사례가 다수 있었음.²⁾
 - 1989년 Exxon사의 이사로 환경주의자를 선임하도록 연기금들이 영향력을 행사함.
 - 1990년 연기금들은 펜실베이니아주에 등록된 회사들에 대해 적대적 M&A금지 조항을 가진 주에서 이전하지 않으면 그 회사의 주식을 팔아버리겠다고 위협

□ 국민연금 등 연기금의 주주행동이 영향력을 발휘하기 위해서는 의결권 행사를 사전에 공시하고, 정치적 이용 가능성이 높다는 부정적인 시각을 개선하기 위한 노력이 필요함.

- 현행처럼 의결권 사후공시가 아닌 사전공시를 통해 의결권 행사 시 찬성과 반대 이유를 충분하게 기술하여 다른 기관투자자들과의 연대를 도모할 필요
- CalPERS와 같이 기업지배구조 관찰리스트 작성 방식, 현재 거론되고 있는 민간인들로 구성된 독립위원회 구성, 기금운용본부 독립, 기금운용위원회 산하 지배구조펀드 도입 등을 고려해 볼 수 있음. KiRi

2) 박양균, 국민연금 의결권 행사의 문제점과 해결방안, 제도와 경제 제5권, 2011.02.