



국민연금의 주주활동: 의미와 제반 이슈

2019. 9. 4.

자본시장연구원
박창균·김민기·황세운

목 차

1

서론

2

각국 연금기금의 주주권 행사 사례

3

국민연금의 경영참여 주주권 행사 관련 법적 고려 사항

4

국민연금의 주주권 행사와 의사결정 구조

1

서론

국민연금기금과 주식시장

- 국내 주식시장에서 국민연금기금이 차지하는 비중이 꾸준히 증가
 - › 해외투자/대체투자 확대 등 투자자산 다변화에도 불구하고 적립금 증가에 따라 시가총액 대비 국민연금 보유 국내 주식 총액 비율은 꾸준히 증가
 - › 동 비율은 현재와 유사한 자산배분 패턴이 유지되는 경우 2030년 약 10% 수준 까지 상승할 것으로 예상

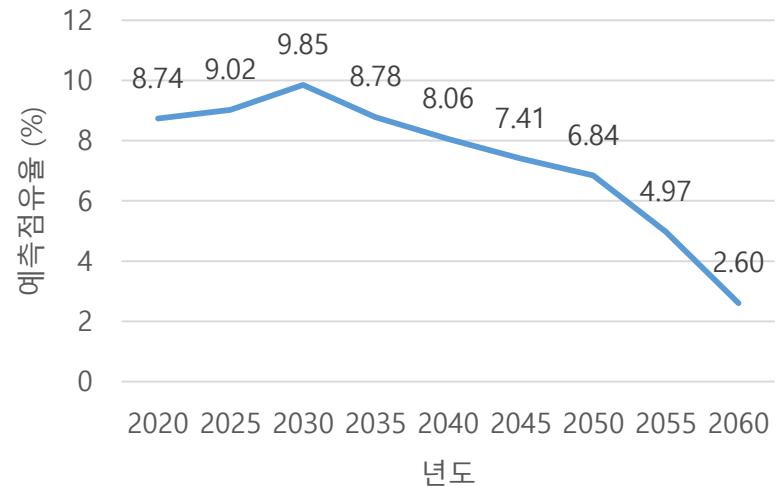
국민연금의 주식시장 점유율 추이

(단위: 조원, %)

연도	국민연금 (A)	시가총액 (B)	비중 (A/B)
2012	68.1	1,263	5.39
2013	83.9	1,305	6.43
2014	83.9	1,335	6.28
2015	94.9	1,445	6.57
2016	100.4	1,510	6.65
2017	131.5	1,889	6.96

자료: 국민연금, 한국거래소

국민연금의 주식시장 점유율 예측

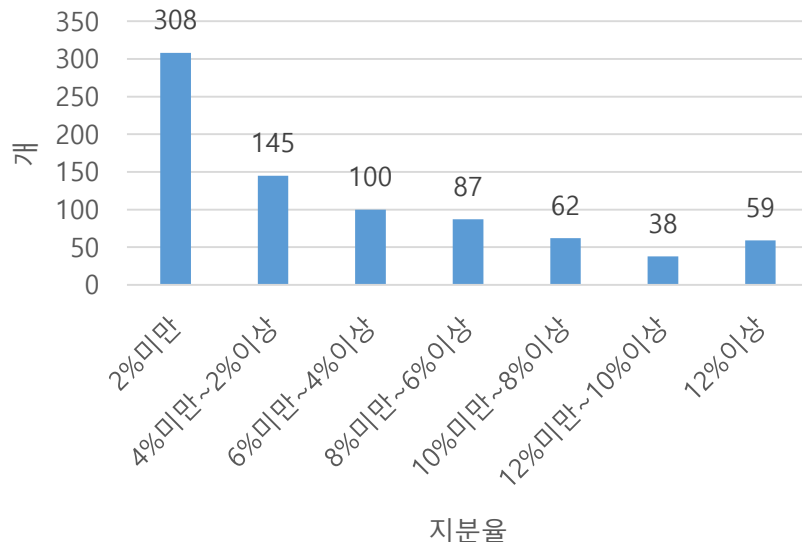


자료: 시장경제연구원(2012)

국민연금기금과 주식시장

- 2017년 말 국민연금의 개별 주식 지분율은 평균 4.3% 수준
 - › 유가증권시장과 KOSDAQ시장 상장사 2,040개 중 799개 보유
 - › 지분율 5%(10%) 이상 286개(97개)

국민연금 보유 상장사 지분율 분포



주: 2017년 말 기준
자료: 국민연금

국민연금 투자 상위 10개 상장사

순위	회사명	지분율(%)	회사명	평가액(억원)
1	LG하우시스	14.2	삼성전자	234,241
2	한솔케미칼	13.9	SK하이닉스	32,353
3	GS건설	13.8	NAVER	26,967
4	코오롱인더	13.6	현대차	26,178
5	대림산업	13.5	현대모비스	25,334
6	풍산	13.5	POSCO	24,381
7	한섬	13.5	신한지주	20,485
8	한라홀딩스	13.5	한국전력	18,317
9	SBS	13.5	KB금융	17,630
10	휴맥스	13.5	LG화학	16,162

주: 2017년 말 기준
자료: 국민연금

국민연금의 『수탁자 책임에 관한 원칙』 도입

- 2016년 12월 기관투자자의 수탁자 책임 완수를 위한 지침인 한국형 스투어드십 코드 확정
 - › 2014년경부터 공론화 시작하여 한국기업지배구조원 등 민간 중심으로 최종안 확정
 - › 법적 강제력이 없는 연성규범이며 참여자의 "원칙준수 예외설명(comply or explain)" 방식으로 시행
 - › 2017년 기획재정부가 기관투자자의 스투어드십 코드 채택 및 시행을 주요 정책과제 중 하나로 제시
 - › 2019년 8월 현재 106개 기관 참여 중
- 2018년 7월 국민연금 기금운용위원회가 『수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)』 도입 결정
 - › 기금의 수익성·안정성을 제고하고 국민연금 **주주권 행사**의 독립성·투명성을 강화하는 등 **선량한 관리자로서 의무**를 충실히 이행하기 위한 목적으로 도입

국민연금의 『수탁자 책임에 관한 원칙』 도입

한국형 스튜어드십 코드 원칙과 국민연금기금의 수용

원칙	내용	국민연금의 코드 수용 방안
1. 수탁자 책임 정책 수립 및 공개	기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.	- 국민연금 성격, 코드 도입 목적, 기금운용원칙, 세부원칙별 핵심내용 등 명시
2. 이해상충 방지 정책 수립 및 공개	기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 공개해야 한다.	- “수탁자 책임 전문위원회” 설치 운영 - 수탁위의 독립성·전문성·투명성 강화 조치 시행
3. 투자대상 회사에 대한 지속적 점검 및 감시	기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상 회사를 주기적으로 점검해야 한다.	- 재무요소는 주식운용실, 비재무요소는 책임 투자팀에서 주기적으로 점검
4. 수탁자 책임 활동 수행에 관한 내부지침 마련	기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부 지침을 마련해야 한다.	- 자본시장법령상 경영참여 미해당 주주권 우선 도입, 경영참여 주주권행사는 제반 여건 구비 후 이행방안을 마련(기금운용위가 의결한 경우 시행 가능)
5. 의결권 행사 정책 및 공개, 의결권 행사 내역과 사유 공개	기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.	- 국민연금 의결권행사의 사전공시 범위 등에 대해서는 수탁자책임 전문위원회에서 결정
6. 의결권 행사 및 수탁자 책임 이행 활동 공개	기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.	- 의결권 내역, 주주활동 형태, 이슈, 이행내역, 결과 등을 정리 요약한 국민연금 주주활동 연차보고서 발간 추진
7. 수탁자 책임의 이행을 위한 역량 및 전문성 확보	기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.	- 기금본부 인력 조직 확충, 외부 기관과 간담회 교류 등 전문성 강화 노력 지속

주주권 행사 지침

- 국민연금의 수탁자 책임 활동의 투명성 및 객관성 확보를 위한 주요 전제 조건 중 하나로 주주권 행사 지침(가이드라인) 구축 필요
 - › 주주권 행사를 의결권 행사와 적극적 주주권 행사로 구분 가능하며 적극적 주주권 행사는 다시 그 대상에 따라 경영참여 주주권 행사와 비경영참여 주주권 행사로 구분 가능
 - › 의결권 행사와 비경영참여 주주권 행사에 대해서는 비교적 완비된 가이드라인이 이미 존재 – 국민연금기금 수탁자 책임활동에 관한 지침
 - › 경영참여 주주권 행사에 대해서는 기준, 방법, 절차 등을 규정한 지침이 미비하며 이에 대한 논의가 필요

의결권 행사	적극적 주주권 행사 (watch list, dialogue, shareholder proposal, proxy voting, litigation 등) <div>경영참여 주주권 행사</div>
--------	---

참고: 경영참여 주주권 행사

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령

제154조(대량보유 등의 보고에 대한 특례) ① 법 제147조제1항 후단에서 "대통령령으로 정하는 것"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 위하여 **회사나 그 임원에 대하여 사실상 영향력을 행사**(「상법」, 그 밖의 다른 법률에 따라 「상법」 제363조의2·제366조에 따른 권리를 행사하거나 이를 제3자가 행사하도록 하는 것을 포함한다)하는 것을 말한다.

1. 임원의 선임·해임 또는 직무의 정지
2. 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경
3. 회사의 자본금의 변경
4. 회사의 배당의 결정. 다만, 제10조제3항제12호에 해당하는 자(신용보증기금 및 기술보증기금 제외하고 법률에 따라 설립된 기금 및 그 기금을 관리·운용하는 법인)가 하는 경우에는 적용하지 아니한다.
5. 회사의 합병, 분할과 분할합병
6. 주식의 포괄적 교환과 이전
7. 영업전부의 양수·양도 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 양수·양도
8. 자산 전부의 처분 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 처분
9. 영업전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이하는 계약, 그 밖에 이에 준하는 계약의 체결, 변경 또는 해약
10. 회사의 해산

경영참여 주주권 행사 지침의 필요성

- ① 기업경영에 대한 과도한 간섭 우려, ② 정치적 영향력으로부터 독립적이지 못한 의사결정, ③ 예측가능성이 결여된 의사결정으로 인한 불확실성 증대 등을 이유로 국민연금기금의 경영참여를 포함한 주주권행사에 대한 우려를 일부에서 제기
- 경영참여 주주권 행사의 대상, 방식 및 절차를 명확하게 규정한 지침을 수립하고 그 결과를 투명하게 공개함으로써 국민연금의 주주권 행사에 대한 비판적 주장에 대응하고 사회적 수용성을 제고할 필요

2

각국 연금기금의 주주권 행사 사례

연금기금과 적극적 주주권 행사

- 연금기금의 규모 증가와 주식시장 진출 확대에 따라 기업 통제권이 경영자에서 연금기금으로 점진적으로 이동
 - › 경영자와 주주 간 기업 통제권을 둘러싼 갈등, 즉 대리인 문제(agency problem)는 오래되고 중요한 연구 대상
 - › 20세기 들어 가속화된 기업 상장의 확산은 다수의 주주가 비교적 소규모 지분을 보유하는 소유권 분산을 결과하였으며 이로 인하여 경영자의 기업 지배권 강화
 - 기업의 주요 의사결정은 경영자에 의하여 이루어지고 주주의 역할은 자본을 공급하고 경영자의 활동 결과 발생하는 수익을 기대하는 정도로 축소
 - › 1980년대 이후 기관투자자 특히 연금기금의 주식투자 확대에 의하여 기업 통제권의 상당 부분이 경영자로부터 주주와 이를 대리하는 연금기금으로 이동
 - 연금기금이 지분 보유를 통한 투자 수익률 기대에만 그치지 않고 연금 수급자의 이익을 제고할 목적으로 보유 자산의 장기적 수익률을 향상시키기 위하여 주주로서의 권한을 적극적으로 행사하고 필요한 경우 기업의 의사결정에 직접 개입

연금기금과 적극적 주주권 행사

- 연금기금은 투자대상 기업의 장기적 가치 제고를 위하여 적극적으로 활동할 유인을 보유
 - › 연금기금은 보유 자산의 미래 현금흐름을 극대화함으로써 연금 수급자의 이익에 봉사하는 것이므로 본질적으로 기업의 장기적 가치 제고에 관심
 - › 현재 근본적인 현금흐름 창출 능력(fundamental)이 튼튼한 기업을 찾아 투자하는데 그치지 않고 그러한 능력이 장기적으로 지속 가능하도록 기업의 의사결정 기준이나 방식에 영향을 주기 위한 활동을 전개
 - › 기업의 활동에 대한 감시는 무임승차의 문제가 발생하는 전형적인 영역이나 연금기금의 경우 감시활동의 비용을 절감할 수 있고 편익이 커서 적극적으로 기업의 의사결정에 개입할 경제적 유인을 보유
- 투자정책에 부합하지 않는 기업에 대한 투자를 회수하는 소위 “Wall Street Rule”의 실행이 현실적으로 불가능하거나 매우 높은 비용이 소요된다는 점도 연금기금의 적극적 주주권 행사 촉진의 요인
 - › 연금기금의 규모가 커짐에 따라 투자원칙에 부합하지 않는 기업의 주식 매각에 매우 높은 비용이 소요되는 경우 다수 발생
 - › 주식 매각보다는 해당 기업의 행위를 투자 원칙에 부합하도록 적극적으로 간여하는 전략을 취하는 연금기금이 증가

적극적 주주권 행사의 영역과 구체적 수단

- 대리인 문제로 인하여 주주의 이익이 침해될 여지가 있는 모든 영역이 적극적 주주권 행사의 대상이 될 수 있음.
- 적극적 주주권 행사는 공개서신 및 사적 대화, 주주제안, 위임장 경쟁 등 다양한 형태로 실현
 - › 공개서신 및 사적 대화(negotiation): 주주가 경영진을 대상으로 공개 또는 비공개 대화/협상을 통하여 의사를 관철하기 위한 노력으로 적극적 주주권 행사의 출발점
 - › 주주제안(shareholder proposal): 주주가 주주총회에 특정 의안을 직접 제안
 - › 위임장 경쟁(proxy contest): 주주가 자신의 의사관철을 위하여 충분한 규모의 주주 동의를 획득하는 전략으로 가장 공격적이고 비우호적인 주주권 행사 전략

해외 연금기금 주주권 행사 사례 요약

		의결권행사 (Proxy Voting)	대화 (Dialogue)	이사 추천	공개기업 리스트	직접 주주제안 (Shareholder's Proposal)				투자배제 리스트 (Exclusion)	주주 소송 (Litigation)
국가	연금기금	경영자 제안 (management proposals)	다른 주주 제안 (shareholder proposals)			배당관련	정관변경	이사/감사 관련	이사해임		
Netherlands	APG	O	O	O	O	X		O	O	O	O
Netherlands	PGGM	O	O	O	O	X		O	O	△	O
Norway	GPFG	O	O	O	△	X		O	O	△	O
USA	CalPERS	O	O	O	O	△		O	O	O	O
USA	CalSTRS	O	O	O	O	X		O	O		O
Canada	CPPIB	O	O	O	△	X		O	O	△	O
Japan	GPIF	O	O	O		X					O

1) CalPERS는 포커스 리스트를 비공개로 전환

2) 그 외 △ 항목은 관련 내용이 명확하지 않으나 제반 요건을 비추어봤을 때 실행할 개연성이 높음을 뜻함

해외 연금기금 사례 공통점

- 주주권 행사는 책임투자 과정의 중요한 전략이자 하나의 요소로 인식
 - › 주주권 행사에 대한 가이드라인은 책임투자 가이드라인 안에 포함
 - › 책임투자는 장기적인 가치 제고를 목표로 하기 때문에, 주주권 행사 프로세스는 역시 장기적인 관점에서 진행
- 주된 주주권 행사는 의결권 행사(voting)와 모니터링 및 대화(dialogue)로 수행되지만, 다양한 주제에 대해 주주제안(shareholder proposal)을 행사
 - › 지배구조 관련 주주제안의 경우 주로 정관 변경을 요구
 - › 필요 시 중요한 안건에 대해서는 협력적/우호적 주주제안을 실시
 - › 주주권 행사의 주된 의제는 지배구조 관련 사안 외에도, 환경 및 사회적 이슈 관련 사항도 다수 포함
 - 반부패 정책, 환경 이슈 관련 공시, 환경 및 사회적 이슈에 대한 회사의 전략

APG (네덜란드)

- APG는 ABP의 수탁자위원회가 구축한 수탁자 책임 정책을 보다 구체화하여, 고유의 전문성을 갖춘 수탁자 책임 정책을 구축
 - › 자체 지배구조 원칙, 보상 정책, 의결권 행사 정책을 구축하여 공개
 - › APG는 ICGN 글로벌 스튜어드십 원칙(Global Stewardship Principles) 및 네덜란드 스튜어드십 코드(Dutch Stewardship Code)를 준수
- APG는 주된 주주권 행사 전략으로 (1) 의결권 행사, (2) 감독 및 주주관여, (3) 주주소송을 실시
 - › 의결권 행사는 'APG AM Global Corporate Governance Framework'에 기반
 - 핵심 기초 원칙: (1) 장기 가치 향상 (2) 이사의 책임과 주주보호 (3) 지속가능성 (4) 투명성
 - › APG의 주주관여 형태는 자료 요청, 의견 전달, 사적 대화, 주주제안 등
 - › 법을 위반하거나 특정 이슈 (e.g., 기업지배구조)로 인해 피해를 입었을 경우, 주주 소송(shareholder litigation)을 통해 피해보상을 청구하기도 함.

APG (네덜란드)

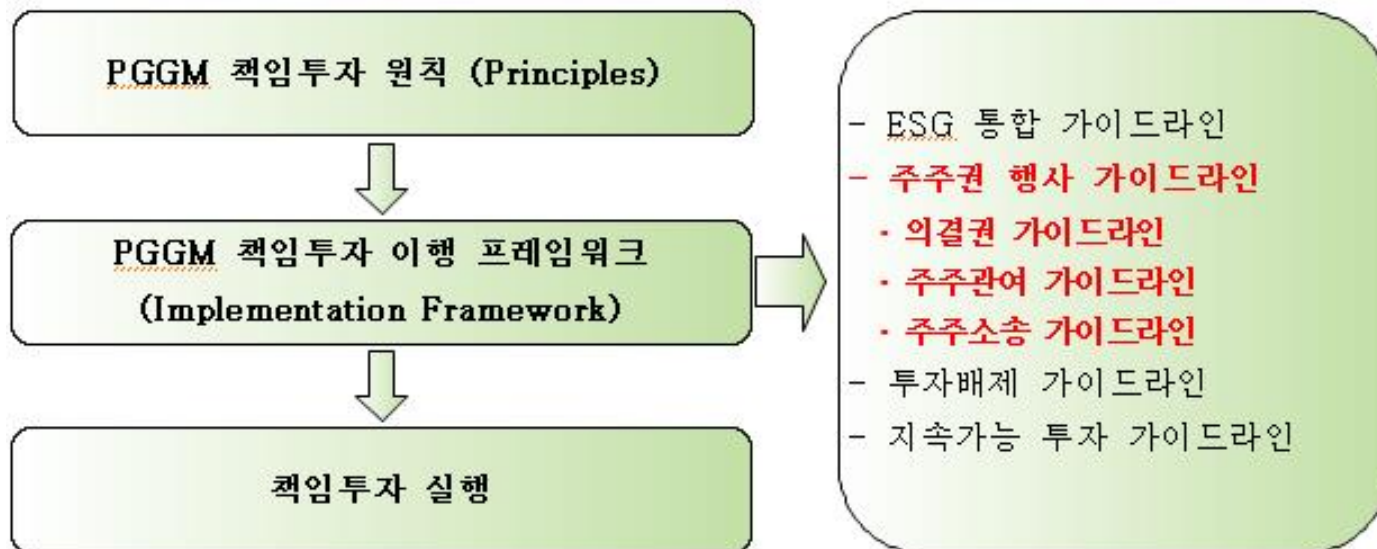
- APG의 주주관여는 책임투자의 중요한 부분이며 장기적 관점에서 진행
 - ▶ APG의 책임 투자는 크게 4 가지 (수익, 위험, 비용, 지속가능성) 기준으로 투자 대상을 평가하여 '개선 가능성'이 있는 기업에 투자하여 주주관여를 실시
 - ▶ 주로 기업과의 '대화'를 실시하며 APG가 원하는 개선 사항에 대해 논의하고 개선 과정을 면밀하게 모니터링
 - ▶ 이러한 주주관여 프로세스는 장기적으로 실행되며 몇 년 내에 뚜렷한 결과가 없거나 부재할 경우 회사에 대한 투자 철회가 가능

의결권 행사 현황				주주관여 현황			
	2018	2017	2016		2018	2017	2016
전체 안건	49,702	47,000	44,600	전체	366	322	245
찬성	76%	76%	82%	주제별 분류			
반대	18%	20%	15%	환경	134	59	16
이사선임 안건	18,981	18,000	18,000	지배구조	178	223	194
찬성	74%	72%	85%	인권	96	33	11
반대	19%	22%	10%	근무 환경	74	20	11
이사보수 안건	1,515	1,600	1,600	미성년 노동	15	9	25
찬성	56%	55%	52%	뇌물 및 부패	34	4	2
반대	42%	44%	47%	기타	78	58	0

PGGM (네덜란드)

PGGM의 책임투자 부서(Responsible Investment Department)가 책임투자 이행 체계에 따라 주주권 행사를 이행

- PGGM의 책임투자 철학: (1) 책임투자를 통해 성과를 얻을 수 있음 (2) 장기적으로 안정된 수익은 지속가능 개발이 전제가 되어야 달성할 수 있음 (3) 책임투자를 통해 투입된 자본이 지속가능성의 제고에 기여할 수 있음.
- PGGM의 주주권 행사는 책임투자 실천의 주요 전략으로, PGGM 책임투자 프레임워크 내 (1) 의결권 행사(Voting), (2) 주주 관여(Shareholder engagement), (3) 주주 소송(Shareholder litigation)과 같은 주주권 행사에 대한 가이드라인 및 이해상충 방지 지침을 수립



PGGM (네덜란드)

PGGM 주주관여 (Shareholder Engagement) 가이드라인

- › 집중 분야를 정하여 긍정적인 방향으로 기업이 행동하도록 주주관여를 실시
 - 집중 분야: 기후변화, 물 부족, 건강, 식량, 안정적인 금융 시스템, 기업지배구조, 인권 보호
 - 기업지배구조, 환경, 사회 영역 (ESG) 중 하나 이상의 영역에서 개선할 것이 권장되는 회사에 중점을 두고 주주관여를 실시
- › 일반적으로 장기적인 기간 동안의 개선을 전제로 주주 관여를 실시하고 (주로 회사와의 건설적인 대화), 개선이 힘든 경우 다른 투자자와 협력하여 주주제안 (shareholder proposal) 실시
- › 투자배제(exclusion)는 주주 관여 정책의 최후 수단이고, 투자 기업에 대한 단계 별 주주 관여 정책 실시 후 원하는 수준의 변화가 나타나지 않을 경우 실행

PGGM (네덜란드)

PGGM 주주제안 사례

- › (ESG 이슈 공시 투명성) 2018년 캐나다 회사인 Alimentation Couche-Tard(ACT) 주주총회에 PGGM은 로펌인 Aequo와 협력하여 다양한 ESG 이슈에 대한 투명성을 요구하는 주주제안을 제출. PGGM은 과거 2년 동안 회사와의 대화를 시도하였지만 개선에 실패하여 연차총회 전에 주주제안을 결정하였고, 그 결과 ACT의 지속가능성에 대한 투명성을 높이고 회사 차원의 노력과 미래 비전에 대한 성명서를 주주들에게 발표
- › (정관 변경 협력 주주제안) 2014년 Oracle을 대상으로 CalSTRS 등 4개사와 함께 "Proxy Access(이사후보 지명권)"를 도입할 것을 제안함. 이는 일정 자격을 갖춘 주주 또는 주주단체가 추천한 이사후보를 이사회 추천후보와 함께 공고하고 주주총회 안건으로 상정함으로써, 주주 추천 이사후보에 대한 주주의 접근성을 높일 수 있음.
- › (지배구조 개선 주주제안) 과거 주주와의 소통이 원활하지 않았던 Oracle사를 대상으로 당사의 기업지배구조 가이드라인을 수정하도록 주주제안을 함. 주주제안에는 가이드라인에 주주관여에 대한 구체적인 섹션을 추가하는 것을 담고 있음.

GPFG (노르웨이)

- GPFG는 수탁자 책임 이행의 주된 방법으로 투자회사와 건설적인 대화 (company meeting)를 실시함
 - › 2016-18년 최근 3년 동안, 1,420개사와 3,256번의 대화('18), 1,380개사와 3,252번의 대화('17), 1,589개사와 3,790번의 대화('16)을 진행하였음

분류	주제	대화 횟수
환경(E)	기후 변화	272
	물 부족	75
	그 외 환경관련 주제	214
사회(S)	인권	64
	아동 권리	27
	세금 및 투명성	59
	부정부패 방지	50
	그 외 사회관련 주제	217
지배구조(G)	이사회 책임과 효율성	233
	경영진 보상	196
	주주권	108
	그 외 지배구조관련 주제	811

GPFG (노르웨이)

- GPFG의 수탁자 책임 프로세스는 주로 'ESG 이슈 관련 기대사항 평가 → 개선이 필요한 회사에 관련 내용 전달(서신) → 회사와의 대화 및 조율 → 개선이 없거나 부족할 시 의결권 행사' 순으로 진행됨
 - › 장기적인 기간을 두고 진행되며, 개선사항이 없거나 대화를 거절할 시 의결권 행사를 통해 이사회를 교체함
 - › 회사의 관행이 GPFG의 의결권 행사 원칙 및 지배구조 원칙과 다르거나 시장 전체에 악영향을 미칠 수 있는 경우, 보유하고 있는 회사에 대해 주주제안 (Shareholder Proposal)과 같은 적극적인 주주권을 행사하기도 함
- 주주총회 이전, 몇몇 중요한 안건에 대해 'Voting Intentions'을 발표하여 GPFG의 의견을 전달
 - › 2019년 Voting Intention 발표 기업
 - Pilgrim's Pride corporation의 수질오염 감축에 대한 주주제안에 찬성 (2019. 04.29)
 - Kellogg사의 이사 분류체제 일원화에 대한 주주제안 지원(2019.04.24.)
 - Grupo Mexico사에게 이사지명자 공개 요청(2019.04.24.)

GPFG (노르웨이)

○ GPFG 주주제안 사례

- › (이사회 독립성 관련 정관 변경) 2009년부터 2012년까지 4년간 Parker-Hannifin Corp.에 이사회 의장(chairman)과 CEO를 분리할 수 있게 해당 내용을 정관에 추가하도록 주주제안을 실시하였으며, 같은 주제의 주주제안을 2009년부터 2011년까지 3년간 Cardinal Health, Inc.에 실시
- › (이사후보지명권 포함하는 정관 변경) 2012년 Wells Fargo & Co, 2013년에 Staples, Inc.를 대상으로 이사회의 25% 이하의 인원(1% 이상을 1년 이상 보유)을 만족한 주주가 이사후보를 지명할 수 있는 이사후보지명권 (Proxy Access)를 갖도록 정관 변경을 제안

CalPERS (미국)

- CalPERS는 자체적인 수탁자 책임 지침 기준인 'CalPERS Governance and Sustainable Principles'에 주주권 행사(의결권 행사 및 주주관여) 실시
 - › 핵심 고려 사항: (1)투자자 권리(Investor Rights), (2) 이사회 구성(Board Quality), (3) 보상 체계(Executive, Director and Employee Compensation), (4) 기업 공시(Corporate Reporting), (5) 규제 효율성(Regulatory Effectiveness)
- CalPERS는 1980년대 후반부터 기업의 지배구조 개선을 위해 지속적인 주주 관여활동을 전개
 - › 주주관여 우선순위는 CalPERS 이사회가 승인한 ESG Strategic Plan, 이해관계자의 요청, CalPERS의 투자신념(Investment Belief³) 등에 근거해서 정함
 - Investment Belief³에서 연금 수익자에 대한 수탁자 의무(fiduciary duty) 강조
 - › CalPERS는 자체적인 주주활동 방침 및 프로그램을 수립하여 주주활동을 전개하고 있고, 필요 시 기관투자자와 협력하여 주주활동을 수행함
 - 1984년 투자기업 대상 지배구조개혁 프로그램(Corporate Governance reform program) 도입 및 1987년 Focus List Program 도입
 - 2017년 이사 후보 지명권(Proxy Access)을 포함하는 정권 변경 주주 제안을 다른 기관투자자들과 연대하여 협력적으로 실시
 - › 현재 CalPERS의 주주활동의 주된 목적은 ESG 이슈 관련한 기업의 잘못된 관행을 개선하고 관련 공시를 강화함으로써 장기적인 성과를 추구하는 데 있음

CalPERS (미국)

○ 포커스 리스트 (Focus List) 프로그램

- › 1987년 Focus List 프로그램을 도입하여 기업지배구조가 취약한 기업을 대상으로 지배구조 개선을 요구하기 시작함
 - CalPERS가 투자한 미국 1000대 기업을 대상
 - 1989년부터 2010년까지 기업 명단을 외부에 공개하였으나, 내부정책 변경으로 2011년부터 Focus List 공개를 중단
- › 대상 기업을 글로벌 영역으로 넓히고 영향력을 제고하기 위해 2014년 Enhanced focus List 프로그램을 새롭게 도입
 - 국내외로 관리 대상(universe) 확대 및 주주 제안 등과 연계
 - 과거 Focus List 프로그램이 기업지배구조 이슈에 중점을 둔 반면, Enhanced Focus List 프로그램은 '투자자 권리, 이사회의 질, 다양성, 임원의 보수, 기업 공시, 기후 변화' 등 ESG 관련 이슈에 초점을 두고 주주활동을 수행하고 있음
- › Focus List 선정 기준
 - 이사회의 질(quality)과 다양성, ESG 관련 이슈 및 실행·전략 공시, 주주 권리, 환경 및 사회적 이슈에 대한 위험관리, 경영진 보상

○ 그 밖에도 CalPERS는 주주 관여의 일환으로 사외이사 추천을 적극 수행하고 있으며, 이사 사임요구, 주주대표 소송(lawsuit), 입법 청원운동 등 적극적으로 주주권을 행사

CalPERS (미국)

○ CalPERS 주주제안 사례

- (보수 관련 정관 개정) 2006년, Cardinal Health, Inc. 임원의 퇴직금 제도가 과도하게 높다고 판단(Golden Parachutes)되어 어떤 임원에게도 기본급과 보너스 합계의 2.99배를 초과하는 퇴직금을 줄 때 주주의 승인을 얻도록 회사의 정관을 개정하는 주주제안을 실시.
- (정관 수정에 대한 표결 방법에 대한 정관 개정) 2007년, The Hillshire Br&s Co의 초다수결 투표(supermajority vote)로 되어 있는 정관 개정 표결 방식을 과반수투표(majority vote)로 바꿀 것을 제안. 또한 2007-2009 3년간, Eli Lilly & Co는 주주로 인한 정관 개정이 불가하여 주주에 의한 과반수 투표로 정관 개정이 가능하게 할수 있도록 주주제안을 실시.
- (이사회 독립성) 2011년, Smithfield Foods, Inc.는 시차임기제(classified) 기반의 임기별 이사회(staggered board) 구조를 갖추고 있어 주주는 이사회의 일부에만 투표가 가능했음. 이러한 이사회 구조는 우수기업지배구조 표준에 맞지 않기에 CalPERS는 임기가 남은 이사 또한 주총 시 이사의 선임을 반대할 수 있도록 전체 이사회를 표결 대상이 되는 안건을 제안.
- (이사후보지명권) 2007년 UnitedHealth Group Inc., 2015년 Chesapeake Energy Corp에 장기적으로 일정(3%) 이상의 주식을 보유한 주주가 이사후보를 추천할 수 있도록 주주의 이사후보지명권(Proxy Access)을 정관에 추가할 것을 제안.
- (이사선출 표결 방법에 대한 정관 개정) 2011년과 2012년 2년에 걸쳐 Apple에 이사 선출에 과반수투표제(majority vote) 기준을 채택하는 정관 개정을 제안.

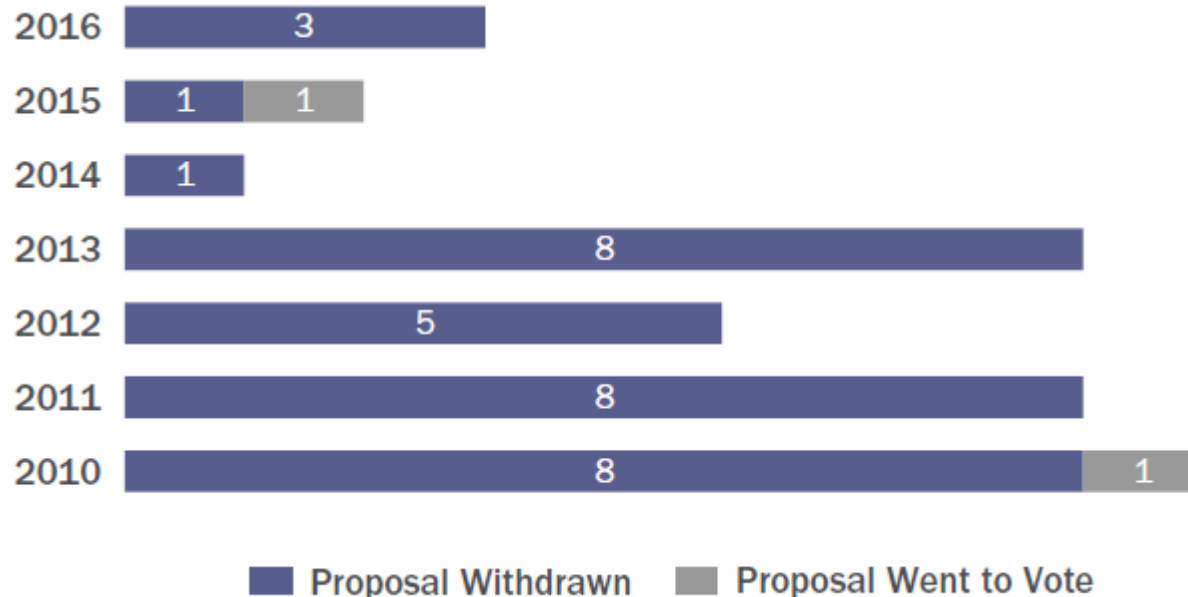
CalSTRS (미국)

- CalSTRS은 의결권 행사를 기본으로 주주권 행사를 하며, 연 단위로 다양한 의제에 대해 주주관여를 실시
 - › 주주관여는 회사에 의견 및 서신 전달, 사적 대화, 주주제안, 주주소송 등 다양하게 진행
 - › 주주제안의 경우, 다른 주주(기관투자자)들과 협력적으로 진행하기도 함
- CalSTRS는 최근 주주관여의 주된 주제로, (1) 이사회 구성원의 다양성 (2) 경영진 보상제도 (3) 지정학적 위험 (4) 과반수투표제 (5) 지속가능성 제시
 - › CalSTRS은 기업 이사의 다양성이 확보되도록 주주관여를 실시
 - 경험, 지식, 배경, 나이, 성별, 인종 등 여러 측면에서 다양성 확보를 지지함
 - › Russell 2000 기업에 대해 과반수투표제(majority voting standard)를 도입하는 정관 변경을 요구
 - 기업과의 대화로 먼저 요구 → 변화가 없을 시 주주제안 순으로 진행
 - 주주제안이 철회될 경우 꾸준히 주주관여 활동을 수행할 것이라고 함

CalSTRS (미국)

○ CalSTRS의 적극적 주주권 행사 사례

- › (주주제안 사전 단계) CalSTRS은 주주제안을 올리기 전에, 기업과의 대화로 회사의 변화가 있기를 선호함
- › (주주제안: 이사회 다양성) 2010년-2016년 간 총 두 건의 이사회 다양성 (diversity) 관련 주주제안이 주주총회 안건으로 올라감

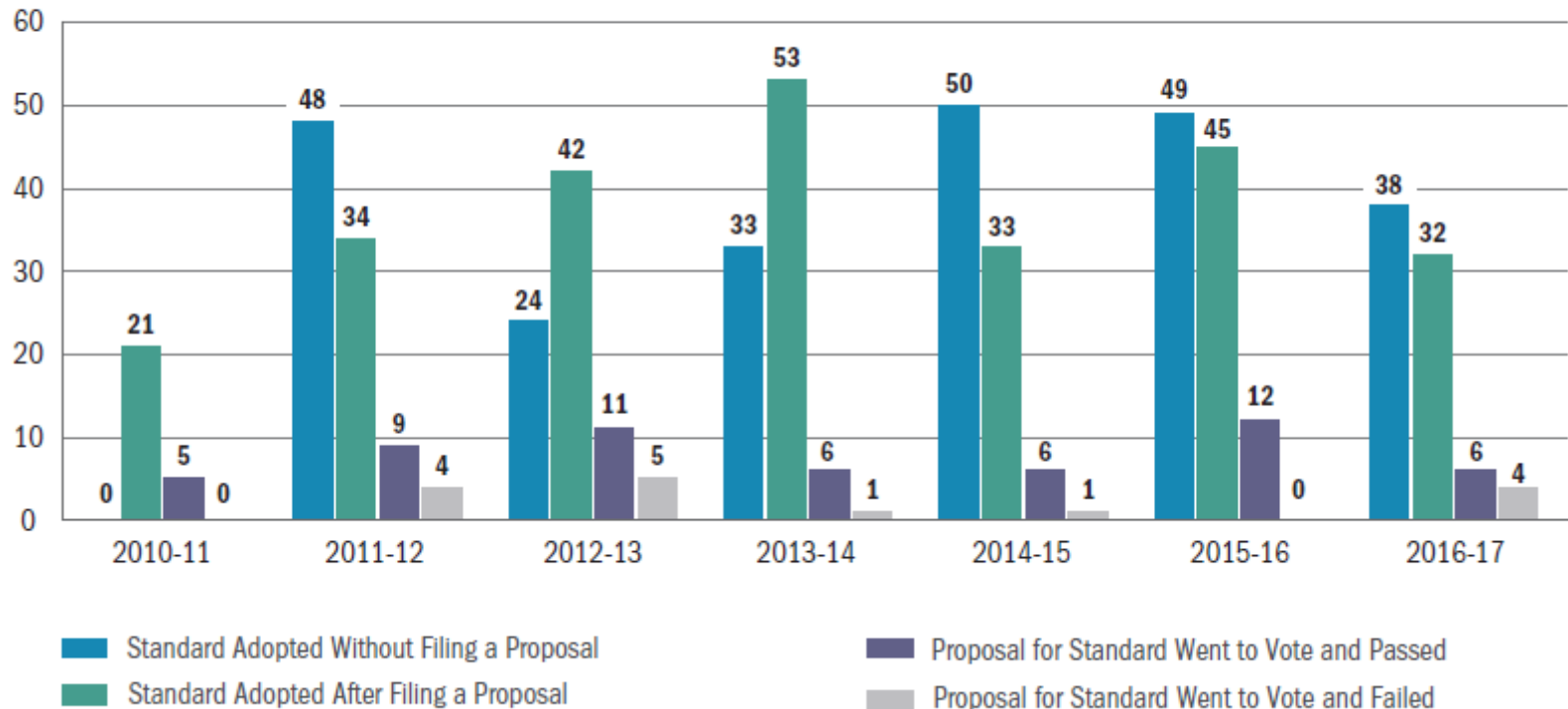


- › (주주제안: 임시주총소집권) 2013년, Freeport-McMoRan Inc. 정관에 따르면 임시주주총회(special meeting)는 이사회 의장·부의장, 회사 회장, 이사회 다수결에 의해서만 열릴 수 있기에, 이 권한을 일반 주주에게도 확대할 것을 제안

CalSTRS (미국)

- › (주주관여: 표결 방식) CalSTRS은 2010년 이후 2017년까지 572개 회사에 대해 과반수투표제(majority vote) 도입에 대한 주주관여를 실시
 - 이 중 557개(97%)사는 정관을 변경하여 과반수투표제를 도입하는데 성공하였고, 15개사(3%)만이 아직 과반수투표제를 도입하지 않음

Majority Vote Standard Engagement Outcomes



CPPIB (캐나다)

- CPPIB는 자체 책임투자팀(Sustainable Investment Team)이 전담하여 모든 자산군을 대상으로 다양한 수탁자 책임이행 전략을 수행
 - › (평가 체계 구축) 환경, 사회, 지배구조 (ESG) 카테고리로 나누어 ESG 이슈 관련 위험을 판단하여 평가
 - 지배구조: 경영진 보상, 주주권 보호, 이사회 구성 및 다양성 등
 - › (의결권 행사) CPPIB 의결권 행사 정책에 따라 의결권을 행사하고, 독립적인 의결권 분석기관과 협력하여 주주총회 의안을 분석
 - › (주주관여) ESG 관련된 특정 주제를 Focus Area로 선정, 이 외에도 지배구조를 중심으로 주주관여 실시
 - Focus Area: 기후 변화, 물 부족, 인권(미성년 노동), 경영진 보수(주주 이해와 일치), 이사회 효율성
 - 필요 시, 협력적 주주관여(collaborative engagement) 실시
 - › (투자 배제) 특정 기업에 대한 투자배제 프로세스는 없으나, 특정 이슈 (e.g., 무기 관련 산업)에 대해 투자하지 않기도 하며, 국내외 법규에 저촉되는 기업에 투자를 배제하기도 함
- CPPIB의 수탁자 책임 프로세스는 'ESG 관련 공시 및 이행에 대해 회사와 접촉 → 관련 주제로 회사(경영진/이사회)와의 대화 (dialogue) → 모니터링 → 개선이 없거나 부족할 시 의결권 행사/주주제안' 순으로 진행

CPPIB (캐나다)

- CPPIB의 주주관여(engagement)는 핵심영역, 직접 관여, 협력적 관여, 산업 대화, 의결권 행사의 다섯 가지 원칙으로 구성
 - › 핵심 영역(Focus Area): 주요 ESG 이슈의 우선순위를 정하기 위해 위험기반 접근법(risk-based approach)을 사용
 - › 직접 관여(Direct Engagement): CPPIB는 기업 이사회나 경영진에게 직접 연락하여 ESG 요인에 대한 투명성 및 성과에 대한 우려사항을 논의
 - › 협력적 관여(Collaborative Engagement): 다른 기관 투자자들과 협력하는 것은 ESG 요인에 대한 투명성과 성과를 향상시키는 효과적인 방법이며, 이에 대한 내용은 적절한 경우 공개
 - › 산업 대화(Industry Dialogue): CPPIB는 책임 있는 투자에 대한 정의, 우선순위, 표준 및 모범사례와 관련된 국내외 회의에 참여
 - › 의결권 행사(Exercising Proxy Votes): 의결권 행사는 우리의 참여 과정에 중요한 구성 요소이며, 일반적으로 ESG 이슈를 고려
- 글로벌 협력적 관여 플랫폼인 Hermes EOS를 통해 경영진 보상 및 환경 이슈 영역에서 주주권을 행사함

CPPIB (캐나다)

- 주주관계 사례 – 경영진 보상 (executive compensation) 및 이사회 효율성 (board effectiveness)
 - › 2018년, 총 35개사에 경영진 보상 관련 주주관여를 실시함
 - Say on Pay 제도 (임원보수상한액을 결정할 때 주주들이 직접 의결권을 행사할 수 있는 제도) 확산에 기여함
 - › 2018년, 총 42개사에 이사회 효율성과 관련한 주주관여를 실시함
 - E.g., 이사회 임명 방식, 이사회의 성별 다양성 (gender diversity)
 - › 직접 주주제안을 실시하지 않아도 관련 이슈에 대한 다른 주주들의 주주제안에 적극적으로 찬성함
 - 이사회 의장과 CEO 분리 주주제안의 98%(48/49) 찬성함
 - 이사회 다양성을 증대시키는 주주제안의 62%(5/8)에 찬성함
- 주주관계 사례 – 채굴산업 기업의 경영투명성 확대
 - › EITI (Extractive Industries Transparency Initiative) 선언 확산에 기여
 - EITI 선언에 동의한 기업은 가스나 석유 유전을 개발하는 등의 사업을 할 때 정부와 기업 사이의 거래 내용을 공개할 의무를 가짐

GPIF (일본)

- GPIF의 공적 연금 운용은 외부 운용사에 100% 위탁하는 것을 원칙으로 하며, 이에 따른 주주권 행사는 GPIF 자금을 받아서 운용하는 기관투자자가 행사
 - › GPIF는 외부 운용사의 의결권 및 주주관여 등 주주권 행사에 대해 관리·감독을 체계적으로 수행
 - 위탁 운용사와 정기적인 미팅, 주주관여 내역·질적 수준·ESG 고려 여부 등을 고려한 정량적·정성적 평가
- GPIF는 2014년 5월 수탁자 책임 원칙(Stewardship Principle)을 도입하였고, 2015년에는 네 가지 투자 원칙(Investment Principle)을 발표하여 의결권 행사 목적이 장기 이윤 극대화임을 명시
- 2017년 3월, GPIF는 스튜어드십 코드 활동을 강화하기 위한 목적으로 국내 주식 위탁 운용사의 스튜어드십 코드 가입을 확산
 - › 위탁 운용사의 수탁자 책임 활동에 대한 다섯 가지 원칙
 - (1) 지배구조 (2) 이해상충관리 (3) 주주관여를 포함한 수탁자 책임 활동 정책 (4) ESG 고려한 투자 프로세스 (5) 의결권 행사
 - › 자산운용사 선정 시 GPIF는 투자절차와 스튜어드십 원칙 및 조직시스템과 수수료 등의 전체 비즈니스모델을 검토

GPIF (일본)

○ GPIF의 위탁 운용사에 대한 의결권 행사 및 주주총회 원칙

의결권 행사 원칙	<ul style="list-style-type: none">- GPIF의 위탁 운용사는 의결권 정책 및 가이드라인을 개발하여 주주들의 장기적 이익을 극대화해야 하며, 해당 정책이나 가이드라인은 판단 근거를 분명히 하는 방식으로 공개해야 함.- 위탁 운용사는 의결권 결정을 알리고, 모든 의결권이 사려 깊게 수행되도록 피투자자와 충분히 소통해야 함.- 위탁 운용사는 중장기적으로 피투자자 기업의 가치를 향상시키는 목적으로 ESG 이슈를 신중하게 고려해야 함.- 위탁 운용사는 소액주주의 이익을 해칠 수 있는 안건에 대해 의결권을 행사할 경우 상당히 주의해야 함.- 위탁 운용사는 개별 국가가 정한 기업지배구조 코드(Corporate Governance Codes)에 따라 의결권을 행사해야 하며, 그러한 코드나 그와 동등한 것이 없는 경우, 위탁운용사는 피투자자 기업이 따르도록 요구하는 기준과 동일한 의결권을 행사해야 함.- 위탁 운용사가 대리 자문서비스(proxy advisory service)를 이용해 의결권을 행사하는 경우, 위탁운용사는 해당 자문사의 권고사항을 기계적으로 따르게 해서는 안 됨.
주주총회 이후	<ul style="list-style-type: none">- 위탁운용사는 피투자자의 모든 의결권 행사 기록을 공개해야 함.- 위탁운용사는 중요성 및 타당성에 따라 피투자자에 대해 설명하거나, 의결권 행사 기록과 그 근거를 공개해야 함.- 위탁운용사는 정기적으로 의결권 행사 기록 및 절차를 검토하고 필요한 정책을 업데이트해야 함.

국민연금: 의결권 행사

- 주주총회에서 국민연금의 반대표 행사 비중이 꾸준히 증가

국민연금의 의결권 행사 추이

(단위: %)

연도	찬성	반대	기타
2006	95.8	3.7	0.6
2007	95.0	5.0	0.0
2008	94.5	5.4	0.1
2009	93.1	6.6	0.3
2010	91.9	8.1	0.0
2011	93.0	7.0	0.0
2012	82.8	17.0	0.2
2013	89.2	10.8	0.0
2014	90.8	9.0	0.2
2015	89.5	10.2	0.3
2016	89.8	10.0	0.2
2017	86.8	12.8	0.3
2018	80.7	18.0	1.3
2019	81.7	17.5	0.8

주: 1) 세부안건을 개별 안건으로 인정할 것인지 여부에 따라 결과는 달라짐.

2) 2012년의 높은 반대 비율은 상법 개정에 따른 정관개정안이 많았기 때문

자료: 국민연금 자료를 대상으로 계산

국민연금: 의결권 행사

○ 안건별로 의결권 행사 양태에 상당한 차이

- › 이사 보수, 정관 개정 등에 가장 적극적으로 반대 의사 표시
- › 사내이사보다는 사외이사 및 감사 후보자에 대한 반대의사 표시 비율이 상대적으로 높음.

국민연금의 안건별 의결권 행사: 2019년

	찬성 (%)	반대 (%)	기권/미참여 (%)	반대 이유
정관 개정	77	23	0	
재무제표 승인	95	2	3	배당 불만족
이사 보수	64	36	0	성과대비과다
감사 보수	97	3	0	
사내이사 선임	85	15	0.2	과도한 겸임
사외이사 선임	81	19	0	독립성 취약, 장기 연임
감사/감사위원 선임	83	17	0	독립성 취약, 장기 연임
기타	73	11	16	

자료: 국민연금 자료를 대상으로 계산

국민연금: 배당관련 적극적 주주권 행사

- 국민연금은 투자기업의 합리적인 배당정책 수립을 위한 노력을 유도할 목적으로 배당과 관련하여 적극적 주주권을 행사
 - › 주주권 행사 방법: 기업과의 대화, 중점관리 기업 지정, 주주제안

	기업과의 대화	중점관리 기업 지정	주주 제안 참여
대상	합리적 배당정책 부재 또는 배당 정책에 따른 배당을 하지 않은 기업: 배당 관련 반대 의결권 행사 기업, 저배당 성향 기업 우선 검토	일정기간 대화에도 불구하고 다음연도 정기주주총회 전까지 개선이 없는 기업	대화를 거부하는 등 개선여지가 없는 기업 또는 명단을 공개한 중점관리기업 중 다른 주주가 주주제안에 참여를 요청하는 경우
방법	기업과 우호적 대화채널을 구축하여, 주주가치를 제고할 수 있는 합리적인 배당정책의 자발적 수립 유도	중점관리기업으로 지정하고 지속적으로 개선 유도: 비공개 원칙, 수탁자 책임 전문위 결정으로 공개 가능 (2018년 공개 대상은 남양유업)	수탁자책임 전문위원회 의결로 행사참여 혹은 직접 수행 여부 결정

국민연금: 공개서한

- 2018년부터 적극적 주주권 행사의 일환으로 공개서한 정책을 시행
 - › 주주가치 훼손이 우려되는 사항이 발생하는 경영진을 대상으로 사실관계 설명과 향후 정책 제시를 공개적으로 요구
 - › 기금운용위원회의 결정으로 발송
 - › 2018년 6월 5일 대한항공 경영진을 대상으로 공개서한 발송

3

국민연금의 경영참여 주주권 행사 관련 법적 고려 사항

주식등의 대량보유상황 보고(5% 보고) 관련

- 5% 이상 보유자가 "경영참여사항"에 관하여 회사나 임원에 대해 사실상 영향력을 행사하려는 목적을 가지는 경우 단순투자목적의 약식서식이 아닌 경영참여목적의 일반서식을 통하여 보고하여야 함.
 - 보고의무 발생일로부터 5영업일 이내 보고
 - 보유상황, 보유목적, 보유 주식등에 관한 주요계약 내용, 주식등의 대량보유자와 그 특별관계자에 관한 사항, 보유 주식 등의 발행회사에 관한 사항, 변동사유, 취득 또는 처분 일자, 가격 및 방법, 보유 형태, 취득에 필요한 자금이나 교환대상 물건의 조성내역 등을 보고
 - 보고 사유 발생일부터 보고 이후 5영업일까지 주식등을 추가 취득하거나 의결권을 행사할 수 없으며 이를 위반하여 추가로 취득한 주식등에 대하여는 의결권을 행사할 수 없고 처분명령 대상에 해당
- 경영참여목적이 인정되는 경우
 - 국민연금기금이 경영참여사항(배당 제외)에 대하여 자신의 요구를 관철시키기 위하여 주주제안권, 주주총회소집청구권을 행사하는 경우
 - 요구를 수용하지 않는 경우 주주제안권, 주주총회소집청구권을 행사할 수 있다는 결정이 이루어진 경우
 - 그 이전 단계에서도 향후 거래실정에 따라 경영참여목적의 행위를 하겠다는 의사를 가진 것으로 인정되는 경우
 - 경영참여목적은 주식의 보유목적에 관한 **내심의 의사**

주식등의 대량보유상황 보고(5% 보고) 관련

- 국민연금은 수탁자 책임활동 수행에서 사안에 따라 단계적 접근법을 취하고 있음.
 - › 중점관리사안: 비공개대화 대상 선정 → 비공개중점관리기업 선정 → 공개중점관리기업 선정 → 경영참여 주주권행사 검토 및 결정
 - › 예상하지 못한 우려 사안: 비공개대화 대상 선정 → 경영참여 주주권행사 검토 및 결정
- 경영참여 주주권행사 결정 이전 단계에 대하여 "사실상 영향력"을 행사할 목적으로 간주될 소지를 줄이기 위한 제도적 장치 필요
 - › 각 단계에 해당하는 활동 결정 시 다음 단계에 해당하는 활동을 할 수 없음을 명시하고 다음 단계에 해당하는 활동을 위하여 실질적인 요건을 판단하여 결정하여야 함을 명시
 - › (비)공개중점관리기업 선정 단계부터 수탁자책임전문위원회가 실질적 심사를 통하여 주주권 행사 여부를 결정하는 체제 구축이 필요

공동보유자 보고의무 관련

- 일정한 행위를 공동으로 할 것으로 합의한 복수의 자가 보유한 지분의 합이 5% 이상이며 경영참여사항에 영향력을 행사하려는 목적으로 가지는 경우 대량보유보고 의무 발생
 - › 일정한 행위에는 ① 주식 등을 공동으로 취득하거나 처분하는 행위 ② 주식 등을 공동 또는 단독으로 취득한 후 그 취득한 주식을 상호양도하거나 양수하는 행위 ③ 의결권(의결권의 행사를 지시할 수 있는 권한을 포함한다)을 공동으로 행사하는 행위가 해당
 - › 합의는 의사의 합치로 충분하므로 서면이 아닌 묵시적 합의도 해당
 - › 그러나 주주간에 주주총회 의안 내지 대상회사의 현황에 대한 의견교환을 하였다는 사실만으로 공동보유 합의가 인정되기는 어려움.
- 공동보유로 간주되는 것을 방지하기 위하여 제도적 장치 구축 필요
 - › 국민연금의 주주권 행사 결정의 절차와 과정을 규정화하고 활동 결과를 문서로 남길 필요
 - › 공동보유사항을 합의하기 위하여 내부적으로 반드시 거쳐야 할 절차를 명시

단기매매차익 반환 관련

- 10% 이상을 보유한 주요주주가 금융투자상품을 매수(매도)한 후 6개월 이내에 매도(매수)하여 이익을 얻는 경우, 해당 회사는 주요주주에게 그 이익을 회사에 반환할 것을 청구할 수 있음.
 - › 국민연금인 기금의 관리나 운용을 위하여 매매하는 경우는 예외적으로 단기 매매차익 반환 규정이 적용되지 않음.
 - › 그러나 국민연금이 대상회사의 경영권에 영향을 주기 위한 행위를 하는 경우 예외 규정이 적용되지 않아서 단기매매차익 반환 의무가 발생
- 10% 이상 보유 기업에 대하여 경영참여 주주권행사를 결정하는 경우 이를 즉시 공시하고 주주권행사 행위 종료 시까지 해당 주식의 매매를 정지할 수 있도록 제도적 장치 마련 필요

4

국민연금의 주주권 행사와 의사결정 구조

수탁자책임 활동 관련 의사결정 체계

- 주주권 행사를 포함하여 국민연금의 수탁자책임 활동에는 국민연금 기금 운용위원회, 수탁자책임 전문위원회, 기금운용본부 산하 투자위원회 및 수탁자책임실이 관련



국민연금 기금운용위원회

- 국민연금 기금운용위(기금운용위)는 수탁자 책임활동을 포함한 기금운용에 관한 최고 의사결정기구
 - › 수탁자 책임 활동과 관련하여 수탁자 책임에 관한 원칙, 수탁자 책임 활동에 관한 지침 및 수탁자 책임 활동 주요 정책 결정 등에 관한 사항을 의결
 - › 필요한 사안에 대하여 기금운용위 위원장이 직권으로 또는 기금운용위 의결로 수탁자 책임 활동 수행을 결정
- 기금운용위는 위원장인 보건복지부 장관을 포함하여 17인으로 구성
 - › 복지부 장관, 정부 차관급 당연직 위원 5인, 사용자단체 추천 3인, 노동조합 추천 3인, 농어업인 단체 추천 2인, 자영업관련 단체 추천 2인, 소비자 및 시민단체 추천 2인, 전문가 2인으로 구성
 - › 전문성보다 대표성이 강조된 인적 구성
 - › 전문성을 요하는 의사결정 영역에서 기금운용위를 보좌하기 위하여 전문위원회를 설치하여 운영
 - 수탁자책임 전문위원회, 투자정책 전문위원회, 성과평가보상 전문위원회

수탁자 책임전문위원회

- 수탁자 책임전문위원회(수책위)는 주주권 행사와 책임투자에 관한 각종 사항을 검토·결정하기 위하여 기금운용위 산하에 설치된 위원회
 - › 주주권 행사의 일반원칙 및 세부기준 검토, 기금운용본부의 주주권 행사 내역 검토, 주주권 행사와 관련하여 기금운용위 위원장이 요청하는 사항 검토·결정
 - › 기금운용본부가 판단하기 곤란하여 수책위에 결정을 요청한 사안 또는 수책위 주주권 행사 분과 위원 3인 이상이 수책위에 회부할 것을 요구하는 사안, 공개중점관리기업 선정, 공개서한 발송 등 공개활동 관련 사안에 해당하는 주주권 행사 관련 사항 결정
- 수책위는 기금운용위 위원의 추천을 받아 보건복지부 장관이 위촉한 14인의 위원으로 구성
 - › 사용자 추천위원 3인, 근로자 대표 추천 위원 3인, 지역가입자 대표 추천 위원 3인, 연구기관 추천 위원 2인, 정부 추천 위원 3인으로 구성
 - › 주주권행사 분과위원회(9인)와 책임투자 분과위원회(5인)를 설치하여 운영

국민연금 기금운용본부: 투자위원회와 수탁자책임실

- 수탁자 책임활동의 수행 주체는 국민연금 기금운용본부(기금운용본부)
 - › 의결권 행사, 중점관리사안에 대한 비공개 대화, 비공개 중점관리기업 선정, 공개 중점관리기업 선정과 공개서한 발송 등, 예상하지 못한 주주가치 훼손 사안에 대한 비공개 대화와 공개서한 발송 등, 소송 제기 등의 활동 수행
 - › 실무적으로는 기금운용본부에 기금운용본부장을 위원장으로 하고 기금운용본부 소속 실장 및 팀장급 인사가 위원으로 참여하는 투자위원회를 설치하고 이의 심의·의결을 거쳐 수탁자 책임 활동을 수행
 - › 한편 기금운용본부의 수탁자 책임활동에 필요한 자료 수집 및 분석, 관련 행정업무 지원을 위하여 수탁자책임실을 설치

평가

- 국민연금의 주주권행사에서 수책위가 핵심적 역할을 수행할 것으로 예상
 - › 경영참여 주주권행사로 간주되는 조치를 취하는 결정은 물론 수책위의 결정에 따라 기금운용본부가 수행하는 경영참여 주주권행사의 점검 및 모니터링도 수책위가 담당할 것으로 예상
- 전문성, 독립성, 책무성의 측면에서 현재 수책위 체제에는 미흡한 측면이 존재
 - › 수책위가 기금운용위의 전문성 부족을 보완하기 위한 기구임에도 불구하고 위원의 자격요건에 대한 규정이 부재하여 수책위의 전문성을 충분하게 담보하기 힘든 상황
 - › 수책위의 구성에 정부와 이해관계자 대표가 간여하여 외부 영향력에 취약할 가능성을 배제할 수 없음.
 - › 경영참여 주주권행사로 인하여 수책위와 수책위 위원의 권한은 대폭 강화되는 반면 책무성을 확보하기 위한 장치는 미흡

수탁자책임 전문위원회 개편 방안

- 수책위와 위원의 ① 전문성 제고 ② 독립성 강화 ③ 책무성 확보를 기본 방향으로 설정
 - › 전문성 제고를 위하여 수책위 위원의 자격요건 및 다양한 구성 원칙을 운용 규정에 명시하는 방안 검토
 - 기업지배구조와 책임투자 관련 영역에서 상당한 기간 이상 연구 활동을 수행한 학계 인사, 법률가 및 회계전문가, 금융투자 영역에서 상당한 기간 이상 종사한 시장 전문가 등으로 수책위를 구성할 필요
 - › 독립성 강화를 위하여 수책위 위원 선정 방식 개편
 - (1안) ① 기금운용위의 근로자, 지역가입자, 사용자 대표가 자격요건을 충족시키는 위원 후보를 각각 10인 가량 추천하고 ② 각 영역 대표자는 다른 영역 대표자가 추천한 후보 중 3인까지에 대하여 거부권 행사 ③ 남은 후보 중 일정 수를 기금운용위 위원장이 위원으로 위촉
 - (2안) ① 기금운용위 위원장이 지배구조 관련 학회, 변호사 및 회계사 단체, 금융투자 전문가 단체의 자문을 거쳐 자격요건을 만족시키는 위원 후보 30인을 추천 ② 이들 후보 중 기금운용위의 근로자, 지역가입자, 사용자 대표가 각각 5인씩 지명하고 ③ 기금운용위 위원장이 위촉
 - › 책무성 제고 및 원활한 직무수행을 지원하기 위하여 위원회 개최 정례화, 자료제출 요청권 강화, 수책위 위원 해임 근거규정 신설, 윤리강령 제정, 회의록 사후 공개, 보수 현실화 등을 추진



Thank You!