

국민연금기금의 UN PRI가입에 따른 주식의결권행사 관련 환경 변화

*The influence of joining the UN PRI on National Pension Fund's practices
of proxy voting*

원종욱 한국보건사회연구원 연구위원

국민연금기금은 2009년 UN Global Compact와 UNEP가 공동으로 제정한 UN PRI(Principle of Responsible Investment)에 가입하였다. UN PRI는 UN이 전 세계 대규모 기관투자자들에게 자발적으로 투자대상기업에 대해 환경, 사회문제, 그리고 기업지배구조와 관련하여 영향력을 행사해 줄 것을 권고하는 것이다. 이미 해외 대형 기관투자기관 및 공적연금기금들이 가입한 상태이고 UN의 이「책임 있는 투자」 권고안을 투자정책에 적극 반영하고 있다.

UN의 권고안은 자율적 참여를 유도하는 것으로 강제규정은 없고 일부 의무사항을 부과하고 있다. 그러나 UN은 대형투자기관이 투자에만 그치지 말고 기업들이 환경, 사회문제 및 바람직한 지배구조 등을 경영에 적극 반영하도록 기업들과 지속적으로 대화를 가질 것을 권장하고 있다. UN PRI가 추구하는 가치는 여러 가지가 있으나 그 중 하나가 시장의 지속가능한 성장을 유도하려는 것이다. 공적연금을 포함한 기관투자자들 또한 투자기업의 단기적 성과에 집

착하기 보다는 장기적인 기업가치의 제고를 투자원칙으로 하고 있고 해외의 글로벌 기업들은 오래전부터 자발적으로 사회적으로 책임있는 투자정책 등을 제정하여 경영에 적극 반영하고 있다. 현재 우리나라도 일부 대기업이 이러한 움직임에 동참하고 있다.

선진국에 비하면 우리나라 대기업은 아직까지 「사회적으로 책임 있는 경영」 더 나아가 UN PRI가 추구하는 ESG(Environment, Social Issue, Governance)의 필요성을 심각하게 받아들이지 않고 있는 것이 사실이다. 해외 기관투자자들이 앞으로 국내 기업에 대한 투자를 고려할 때, 환경 관련 각종 규제에 적절히 대응을 하고 있는지, 노사문제 등 사회적 갈등을 예방할 수 있는 제도를 갖고 있는지, 그리고 투명하고 건전한 기업지배구조를 갖고 있는지 등을 고려할 것이며 이에 대한 비중은 더 커질 것으로 예상된다.

1. UN PRI

1) 제정배경

UN PRI(Principle of Responsible Investment)는 2005년 초 UN사무총장이 전 세계 대형 자산 운용기관들과 협의를 거쳐 작성한 책임 있는 투자원칙이다. 전 세계 12개 국가의 20개 기관투자기관들이 모여 학계, 정부기관, 사회단체 등의 전문가와 협의를 거쳐 작성한 투자원칙으로 이 모든 과정은 UN Environment Programme Finance Initiative(UNEP FI)와 UN Global Compact가 주도하여 진행되었다. UN PRI는 세계적인 자산운용기관들이 투자정책에 반영해야 하는 핵심가치를 제정해 놓은 것이다. 현재 전 세계 36개국의 719개(자산소유기관: 204, 자산운용기관: 379개, 투자서비스제공기관: 136개) 기관이 참여하고 있으며, 이들 기관들이 운용하는 자산규모는 18조 달러에 달한다. 한국에서는 국민연금기금을 포함해 9개 기관이 참여하고 있다.

2) UN PRI의 내용

UN PRI는 책임 있는 수탁자로서의 의무를 다하기 위해 환경(Environment), 사회(Social), 기업지배구조(Corporate governance)등의 이슈가 투자의 장기적인 성과에 그리고 지속가능한 사회발전에 기여할 수 있는 것으로 보고 ESG와 관련된 이슈에 대한 책임을 다하기 위해 다음과 같은 6개 기본원칙을 제정하여 회원들로 하여금 자발적으로 준수할 것을 권고하고 있다.

① ESG이슈를 투자분석과 의사결정과정에 반영한다.

이를 위해 투자정책서에 ESG이슈를 기술하며, 위탁기관에 대해 투자관련 연구 및 분석작업에 ESG이슈를 한 요소로 추가할 것을 요구한다.

② 투자자산의 소유에 그치지 않고 ESG이슈를 자산소유관련 정책과 관행 등에 반영한다.

이를 위해, 주식의결권행사를 적극적으로 수행하고 외부기관에 의결권을 위탁하는 경우, 이들 기관의 지침준수여부를 평가한다. 그리고 투자대상기업에 대해 ESG이슈와 관련하여 의견교환을 실시한다.

③ 투자대상기업의 ESG이슈 관련 공시를 요구한다.

이를 위해, ESG이슈 관련 표준보고서의 작성을 요구하며, ESG이슈가 연차재무 보고서에 포함될 것을 요구한다.

④ 금융산업에서 본 원칙이 수용되고 실행될 수 있도록 노력을 경주한다.

이를 위해, 본 원칙과 관련된 내용이 투자제안서 제출시 포함되도록 한다. 외부위탁기관이 ESG이슈에 대한 기대수준을 충족시키지 못하는 경우, 이에 대해 논의를 실시한다.

⑤ 회원기관들은 PRI원칙의 실행에 있어 호의적 제고를 위해 상호 협조한다.

이를 위해, UN PRI관련 네트워크와 정보교류시스템에서 자료와 정보를 상호 교환한다.

⑥ 본 원칙의 준수와 관련한 활동내역과 진행 사항을 보고한다.

이를 위해, ESG이슈가 어떻게 투자정책에 연계되어 있는 지를 공시한다. 또한, 의결권행사의 내역, 기업과의 ESG관련 의견교환내용 등에 관한 자료도 공시한다. UN PRI의 준수관련 성과에 대해 준수 또는 준수하지 못한 부문에 대해서는 추가설명을 하는 방법을 통해 보고를 한다.

3) 회원국의 의무사항

회원국들의 유일한 의무사항은 매년 보고와 평가 과정에 참여하는 것이다. 이 과정은 온라인으로 진행되는 설문조사로 6개 원칙의 준수에 대해 상세한 정보를 제공하고 수집하는 과정이다. 이 설문조사를 바탕으로 사무국은 매년 연례보고서를 발행하고 있다. 개별 회원에 대한 정보는 비밀이 보장되나 사무국은 개별 회원에 대해 6개 원칙의 부문별로 점수를 다른 회원들과 비교한 분석 보고서를 제공해 주고 있다.

4) 2009년의 설문조사결과

UN PRI의 6개 원칙에 대해 상세한 설문이 회원들을 대상으로 이루어지나 대략적인 결과를 보면, 회원의 85%가 ESG를 투자정책에 참고하고 있다고 응답하였으며, 86%가 ESG이슈 관련 정책을 공시하고 있다고 답하였다. 자산보유기관을 대상으로 한 설문에서 원칙 1을 준수하고 있다고 답한 회원은 83.1%, 원칙 2는 71.8%, 원칙 3은 65.3%, 원칙 4는 53.2%, 원칙 5는 63.7%, 원칙 6은 60.5%인 것으로 연례보고서

는 보고하고 있다.

2. 국민연금기금에의 시사점

UN PRI가 핵심적으로 관리하는 이슈는 환경, 사회, 기업의 지배구조의 3가지 분야이다. 환경과 사회 관련 이슈도 투자정책에 중요한 요인으로 작용하지만 국민연금의 경우 현재 주식 지분이 계속 증가하고 있는 관계로 기업의 지배구조에 대해서는 보다 철저한 분석과 대비가 필요할 것으로 생각된다.

1) 국민연금기금의 주식투자비중

국민연금기금은 2009년 말 현재 277조 6천억 원이 조성되어 있으며, 국내채권에 73.9% (204조 8천억 원), 국내주식에 13.1%(36조 3천억 원), 해외주식에 4.8%(13조 1천억 원), 해외채권에 3.8%(10조 5천억 원), 대체투자에 4.5%(12조 5천억 원)가 투자되고 있다.

<표 1>에서 알 수 있듯이, 국민연금기금은 2015년경에는 국내주식시장의 5%지분에 해당하는 금액을 국내주식시장에 투자하게 된다는 것을 보여 주고 있다. 자본시장통합법에서는 5% 이상의 지분에 대해서는 공시를 의무적으로 하도록 정하고 있다. 즉 5%는 영향력이 있는 지분으로 본다는 것을 시사하는 것이다. 국민연금기금이 현재의 주식투자비중인 13%를 계속 유지한다고 해도 기금의 기하급수적인 증가추세로 인해 2015년에는 KOSPI 전 종목을 5.7% 보유할 수 있는 정도의 기금이 국내주식시장에

표 1. 국민연금기금의 주식투자에 따른 KOSPI 지분율

(단위: 조, %)

연도	KOSPI 시가총액 (전망) ¹⁾	적립기금 (전망) ²⁾	국내주식투자비중 ³⁾ 13% 유지시 주식투자금액	KOSPI 시가총액대비 비중	국내주식투자비중 20% 유지시 주식투자금액	KOSPI 시가총액대비 비중
2010	964,8247	325,294	42,28822	4.3	65,0588	6.7
2011	1048,379					
2012	1118,798					
2013	1215,686					
2014	1320,965					
2015	1409,686	575,098	74,76274	5.3	115,0196	8.1
2016	1531,765					
2017	1664,416					
2018	1776,204					
2019	1930,024					
2020	2097,164	923,985	120,1181	5.7	184,797	8.8
2021	2238,018					
2022	2431,83					
2023	2642,426					
2024	2819,902					
2025	3064,106	1,304.45	169,5781	5.5	260,8894	8.5

주: 1) 시가총액전망은 2008년의 글로벌금융위기 효과를 제거하기 위해 2006년 1년간의 평균시가총액과 2009년 1년간의 시가총액의 증가율(3년간 26.02%)을 3으로 나눈 값(8.67%)을 산술연평균증가율로 보고 계산하였음.
 2) 적립기금전망은 2008년 국민연금재정계산의 기본가정하의 적립기금추계값을 적용하였음.
 3) 2009년 12월말 현재 국민연금기금의 주식투자비중은 13%이나, 앞으로 3~5년 이내 비중을 25%이상 높여갈 것을 중앙기투자계획에서 밝히고 있음.

투자되는 것을 의미한다. 실제로는 우량주 중심으로 투자하고 있기 때문에 실제 투자종목의 지분은 이 보다 훨씬 높을 것이다. 수익률의 제고를 위해 국민연금기금은 향후 국내주식투자비중을 20%이상으로 상향조정하려는 계획을 가지고 있으며 3~5년의 기간을 두고 점진적으로 추진할 계획이다. 만약 2015년에 기금의 20%가 국내주식시장에 투자되는 경우, KOSPI시가총액의 8.1%에 해당하는 금액이 투자되는 것으

로 전망된다. 해외주식투자가 급속히 증가하지 않는 한 국내주식의 투자비중은 크게 증가할 수밖에 없는 상황에 놓여 있다.

이러한 주식투자비중의 증가는 UN PRI의 ESG 중 G에 해당하는 Corporate Governance (기업지배구조)의무 조항의 준수와 연계된다. UN PRI의 6개 원칙에서 특히 원칙 2는 책임 있는 투자자로서 역할수행을 위해 주식의결권 행사를 적극적으로 행사할 것을 권고하고 있다.

즉, 주식의결권을 통해, ESG의 세 가지 이슈가 기업경영에 반영될 수 있도록 노력을 해야 함을 의미한다. UN PRI에 가입되어 있지 않은 상태에서 그리고 6가지의 기본원칙이 없는 가운데 국민연금의 주식지분이 늘어나서 의결권을 적극적으로 행사하는 경우 정부가 기업경영에 불필요하게 간섭하는 것으로 비춰질 수도 있다. 그러나 전 세계 주요 기관투자자들과 자산운용사들이 UN과 함께 제정한 사회적 책임에 의거한 기준을 적용하는 경우 우리나라 기업들도 보다 투명하고 보다 세계화된 기업관행을 갖출 수 있는 기업환경을 조성할 수 있을 것으로 예상된다.

2) 국민연금기금의 주식의결권 행사

국민연금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 기금운용본부에 설치된 투자위원회의 심의·의결을 거쳐 행사된다. 투자위원회가 판단을 하기 곤란한 안전에 대하여서는 국민연금기금 운영위원회에 결정을 요청할 수 있다. 기금운용위원회는 의결권행사에 있어 주요 사안을 결정하기 위해 「국민연금 주식의결권행사전문위

원회」를 구성하고 있다. 전문위원회는 의결권 행사 일반원칙 및 세부기준뿐만 아니라 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란하여 기금운용본부가 판단을 요청하는 사안에 대해 검토하거나 결정하며, 이를 기금운용위원회에 보고하는 기능을 하고 있다.

2008년과 2009년 국민연금기금은 총 500개 이상의 주총에 참여하여 2,000건이 넘는 의결권을 행사하였다. 찬성비율은 93% 이상임을 알 수 있다.

반대 안전의 내역을 살펴보면 이사 및 감사 선임이 압도적으로 많은 것을 알 수 있다. 이는 미국, 캐나다의 주요 공적연금기금의 찬성을 85% 내외 보다 훨씬 높은 것을 알 수 있다.

표 3. 반대의결권 행사내역

반대안전 내역	2008년	2009년
이사 및 감사 선임	45	70
정관변경	40	48
임원보상	12	7
기타	12	7
합계	109	132

자료: 국민연금 기금운용본부 내부자료

표 2. 국민연금의 의결권 행사내역

행사년도	주식투자 기업수	행사 주총수	행사 안전수	행사내역		
				찬성(비중)	반대(비중)	중립(비중)
2009	581	494	2,003	1,865 (93.1%)	132 (6.6%)	6 (0.3%)
2008	505	514	2,010	1,899 (94.5%)	109 (5.4%)	2 (0.1%)

자료: 국민연금 기금운용본부 내부자료

UN PRI의 ESG이슈를 철저히 준수하는 경우, 의결권을 행사하는 방식도 변화가 필요할 것으로 예상된다. 현재 고려하고 있는 안건은 이사 및 감사선임, 정관변경, 임원보상, 기타 등이지만 ESG 이슈를 각 안건에 적용시키는 경우 반대의결권의 건수와 비중이 높아질 수밖에 없을 것이다.

3. 해외 주요 공적연기금의 의결권행사

1) 캐나다 CPPIB

CPPIB는 2009년말 까지 2,070회의 주주총회에 참석하여 17,937 안건에 대해 표결을 행사하였다. 이 중에서 캐나다 기업은 555개, 미국기업은 722개, 그리고 북미지역이 아닌 다른 지역의 기업은 1,793개로 보고되고 있다. 안건은 크게 경영진이 상정한 안건과 주주들이 상정한 안건

으로 구분되며, CPPIB는 투자대상 기업의 경영진이 상정한 안건 중 15%에 대해 반대를 한 것으로 보고하고 있다.

CPPIB는 경영진이 상정한 안건 전체에 대한 반대비중은 15%이지만 특정 안건에 대해서는 40%~50%이상에 대해 반대 의견을 행사한 것을 알 수 있다. CPPIB에 따르면 2009년 총회기간중 경영진이 아닌 주주들이 상정한 안건에 표결한 건수는 총 763건 이었고, 총 총회안건의 4.3%에 해당한 것을 보고하고 있다. CPPIB가 주주들이 상정한 안건에 대해 찬성한 일부 안건에 대해 찬성사유와 반대사유를 아래의 표와 같이 제시하고 있다. 주주들이 상정한 안건은 UN PRI의 기본원칙에 관한 것이 많으며 이미 기업들이 이러한 정책을 실행하고 있지 않는 경우 CPPIB는 기본적으로 안건에 찬성을 한 것을 알 수 있다. 아래 표에서 제시한 안건은 ESG(환경, 사회, 기업지배구조)에 관련된 대표적인 사례를 보여 주고 있다.

표 4. CPPIB의 경영진 상정안건에 반대한 내역(일부 사례)

안건분류	안건에 반대한 비중	반대사유
주식옵션의 시행 또는 개정	449/1,076 (42%)	① CPPIB의 지침에 위배 ② 과도한 비용발생 ③ 보통주의 과도한 희석 ④ 이사회에 대상자선정에 대한 과도한 권한부여
주주권의 채택 또는 개정	53/94 (56%)	이사회 외에서의 인수합병 시도에 대한 대응능력 이 제고되지 못함.
보통주의 발행	43/76 (57%)	① 기존 주식의 희석화 ② 주주들의 자산가치를 상승시킬 수 있는 경영상의 필요 성이 명확하게 제시되어 있지 못함.
참석율이 저조한 이사의 재선임	94건 전체에 대해 보류 또는 반대	정당한 사유 없이 이사회참석율이 75%이하인 이사의 선임

자료: 「2009 Report on Responsible Investing」, CPPIB.

표 5. CPPIB의 주주들이 상정한 안전에 찬성 내역(일부 사례)

안전분류	안전에 찬성한 비중	찬성사유	반대사유
환경과 사회적 위험에 대한 공시제도 강화	18/26 (69%)	기업의 장기적인 환경 및 사회관련 경영원칙을 검토할 수 있는 기회제공	이미 공시하고 있는 경우
기업의 사회적 책임 기준 채택 및 공시	16/31 (52%)	높은 수준의 사회적 책임기준을 제시하고 준수하는 기업이 장기적으로 재무적 성과가 우수할 수 있음	기존에 공시를 하고 있는 경우 또는 너무 상세한 공시를 제안하는 경우
이사선임에 대한 다수원칙 준수	27/28 (96%)	다수원칙을 적용해야, 특정 이사에 대해 선임을 반대할 수 있는 기회가 주어짐.	이미 수용가능한 수준의 다수원칙이 준수되고 있는 경우

자료: 「2009 Report on Responsible Investing」, CPPIB.

2) 미국 CalPERS의 의결권행사

CalPERS는 기업지배구조와 관련하여 전 세계 투자대상 기업에 적용하는 Global Principle of Accountable Corporate Governance(GPACG)을 제정하여 적용하고 있다. CalPERS는 주주로서 책임 있게 의결권을 행사하고 리스크를 감안한 장기수익이 최대가 될 수 있도록 기업지배에 참여하는 것을 목표로 하고 있다. CalPERS는 주주는 단지 보유만 하는 수동적인 위치가 아닌 적극적인 자세로 기업경영에 관심을 보여야 한다는 취지를 의결권지침에서 밝히고 있으며, 이런 원칙하에 투자하는 기업의 장기적인 수익에 반하지 않는 방향으로 적극적으로 의결권행사를 하고 있다. 기업의 이사선임에서도 CalPERS의 이익을 대변할 수 있는 후보자에 대해 투표를 행사하고 있다. 미국 CalPERS는 Glass Lewis에 의결권행사를 위임하고 있으며, Glass Lewis는 단순히 의결권행사를 대리하는 수준이 아니라, 의결권행사내용 분석 및 의결권행사지침의 수립 등 다양한 서비스를 제공한다. 분기별로 Glass Lewis는 투자위원회에 의결권행사내역에

대한 보고서를 제출한다. 미국의 CalPERS도 캐나다의 CPPIB와 같이 경영진이 상정한 안전에 대해 높은 비중으로 반대를 하고 있다. 경영진의 안전보다 더 중요한 것이 주주들이 상정한 안전으로 CPPIB의 경우에서 알 수 있는 것과 같이 이들 안전이 주로 UN PRI의 6대 원칙과 관련이 높다. CalPERS는 주주들이 상정한 안전에 찬성한 비중을 아래 표와 같이 제시하고 있다. 2007년부터 2008년 총회까지 60%~90%가 넘는 비중으로 주주들의 안전에 대해 찬성을 하고 있는 것을 알 수 있다. 주주들의 안전이 UN PRI의 ESG(환경, 사회, 기업지배구조)에 관한 것임을 CPPIB의 경우에서 알 수 있으므로, CalPERS 또한 주식의결권행사를 통해 이 원칙을 철저히 준수하고 있음을 알 수 있다.

4. 결론

보건복지부와 국민연금기금운용본부는 2006년 주식의결권행사위원회를 구성하여 주식의결권행사지침을 마련하는 등 의결권행사

표 6. CalPERS 의결권행사 내역

기간	의결권 행사된 이사회 개회 수	의결권 행사한 총 안건 수	주주들의 안건이 상정된 횟수	주주들의 상정안건 지지율
2008. 7.1~9.30	1,308	8,819	35	64%
2008. 4.1~6.30	5,797	53,917	743	72%
2008. 1.1~3.30	1,042	6,695	46	67%
2007. 10.1~12.31	1,164	6,981	38	81%
2007. 7.1~9.30	1,107	7,341	48	90%

자료: CalPERS Website, Committee meeting archive

의 제도적 내실화에 대한 대책을 꾸준히 진행해 왔다. 그러나 이러한 준비는 UN PRI의 권고안을 충실히 따르기에는 부족한 점이 있다. 권고안이지만 해외 주요 공적연금인 캘리포니아 공무원연금기금(CalPERS), 캐나다 공적연금기금(CPIB) 등이 실제 이를 투자정책에 반영하는 정도는 우리가 생각하는 것 보다 강도가 높다. 예를 들어, 이산화탄소배출량을 중·장기적으로 어떤 수준까지 줄일 것인지를 문서화 하여 주주들에게 배포해 줄 것을 요구하며, 기업 지배구조와 관련하여 이사회의 구성과 운영이 경영진의 영향으로부터 독립적일 것을 의결권행사 지침에 명시하고 있으며, 이사회 구성원의 개인 역량과 자질, 그리고 경영진과의 이해관계 등을 면밀히 검토하여 의결권행사시 의견을 제시하고 있다. 이러한 여러가지 정황을 분석해 본다면 국민연금기금이 지금까지 수행하던 주식의결권행사관행 보다 더 적극적인 의결권행사가 요구되는 것이 사실이다. 관건은 정부가 공적연금인 국민연금을 이용해 경영에 불필요한 간섭을 할 수 있다는 재계의 우려를 원천적으로 해소하면서 주식의결권행사를 강화해 나가는 것이다. 이를 위한 방안은 여러 가지가 있을 수 있

으나, 우선적으로는 주식의결권행사전문위원회 역할의 강화를 강화할 필요가 있다. 주식의결권행사전문위원회는 국민연금기금의 현재 의결권행사실적과 해외 주요 공적연금의 의결권행사와의 비교분석을 통해 보다 정교한 의결권행사 지침을 작성할 필요가 있다. 해외 기금들이 ESG이슈에 대해 집중하는 이유는 기업의 장기적인 실적과 연계가 된다는 것을 인식하고 있기 때문이다. 현재 투자위원회의 의결권 관련 의사결정을 의결권행사전문위원회에서 검토를 받는 것도 필요하다고 본다.

또 다른 과제는 기금운용본부 내 의결권행사 관련 인력의 보강과 역량강화가 요구된다. 보다 정교한 의결권행사지침의 작성과 의결권행사를 위해서는 다양한 자료의 축적과 분석이 요구되는 만큼 주식의결권행사위원회의 사무국 역할을 할 수 있는 조직이 필요하다고 본다.

보건복지부와 국민연금기금운용본부는 주식의결권행사에 따른 부담을 가질 수 있으나 우리나라의 최대 기금으로서의 역할이 자본시장의 양적 성장에 그치지 않고 질적 성장을 유도할 수 있는 계기가 될 수 있다는 확신을 갖고 관련된 정책을 보다 과감하게 추진해 나가야 할 것이다. **▶**