국민연금 스튜어드십코드의 본질은 연금사회주의

STEWARDSHIP CODE

바른사회

북 콘서트

'국민연금 스튜어드십 코드의 진실'

김원식-김정호-김태기-전삼현-조동근-최광-최준선-황인학 지음

일시 | 3월 8일(금) 오후4:30
장소 | 펜앤드마이크 문화센터

순 서

■ **인사말**

- 전 삼 현 (숭실대학교 교수)

■ **축 사**

- 최　　광 (성균관대 초빙교수, 前보건복지부 장관)

■ **사 회**

- 김 원 식 (건국대학교 교수)

■ **여는 토크**

- 황 인 학 (한국기업법연구소 수석연구위원)
- 김 태 기 (단국대학교 교수)

■ **중심 토크**

- 조 동 근 (명지대학교 명예교수)
- 김 정 호 (연세대학교 교수)
- 이 상 철 (한국경영자총협회 본부장)

■ **마무리 토크**

- 최 준 선 (성균관대학교 명예교수)

■ **폐 회**

목 차

■ 발 간 사

- 김 원 식 (건국대학교 교수) 9

■ 요약본

스튜어드십코드의 본질과 쟁점 17

- 황 인 학 (한국기업법연구소 수석연구위원)

스튜어드십 코드와 기관투자자의 역할 19

- 최 준 선 (성균관대학교 명예교수)

국민연금 기금운용의 주요 쟁점에 대한 고찰 20

- 최 광 (성균관대학교 초빙교수, 前보건복지부 장관)

스튜어드십 코드는 연금기금사회주의의 도구다 21

- 김 원 식 (건국대학교 교수)

스튜어드십코드와 국민연금기금 지배구조 22

- 전 삼 현 (숭실대학교 교수)

전문경영 vs 오너 경영: 오너가 사라진 기업의 실상 24

- 김 정 호 (연세대학교 교수)

스튜어드십과 노사관계 25

- 김 태 기 (단국대학교 교수)

한진KAL 사례로 본 연금사회주의 쟁점과 파장 27

- 조 동 근 (명지대학교 명예교수)

■ ‘스튜어드십코드의 진실’ 북콘서트

발간사

■ 김 원 식 단국대학교 교수

김 원 식
건국대학교 교수

스튜어드십코드는 기업에 투자한 외부의 소유주로서 기업이 건실하게 운영되고 있는지에 대한 판단과 기업의 가치를 높이기 위한 행동 규범이다. 이러한 제도를 2018년부터 정부가 운용하는 국민연금기금이 도입하고 있다. 국민연금은 거의 모든 국민들을 대상으로 운영하는 제도이고 국민연금기금은 거의 모든 은퇴국민들에게 약속된 국민연금의 급여를 제공하기 위한 수단이다. 그리고 이 제도는 일단 도입이 되면 세대간 연계를 통해서 심각한 재정 불안이 오거나 국가가 망하지 않으면 지속적으로 운용된다. 따라서 국민연금기금이 스튜어드십을 도입하는 것은 단순히 수익율을 제고하는 문제 이상의 장단기적인 신중한 검토가 필요하다.

즉, 국민연금기금은 국민연금제도 자체 못지않게 어떤 다른 정책이나 제도보다 국민생활 및 국민자산과 밀접한 관계를 갖는다. 자본시장에 직접적 영향을 미쳐서 국민들의 금융자산의 가치를 훼손시킬 수 있고 국민들의 노후자산을 불안정하게 한다. 기업에 대하여는 기업 가치를 왜곡시켜서 자본조달을 어렵게 하고, 결국은 기업환경을 불안정하게 해서 투자에까지 영향을 미친다. 정부는 순수한 도덕심과 신의와 성실로 국민연금기금을 운영한다고 하지만 뒤에서는 참여자들과 이익단체들의 이익을 챙기게 하여 자본시장의 효율성을 떨어뜨리고 경제시스템을 마비시킬 수 있다.

피터드러커(Peter Drucker)는 1976년에 근로자들이 주도하는 연금기금사회주의를 경계해야 한다고 했다.[1] 국민연금기금을 통하여 정부가 제정한 스튜어드십코드는 민간 기업들의 소유권을 침해하고 소위 주인없는 국민기업화하여 사회주의로 가는 수단이 된다.

스튜어드십코드는 영국에서 처음 만들어졌다. 그런데 영국에는 국민연금기금도 국가기금도 없다. 사적연금이 가장 발달한 국가다. 스튜어드십코드를 도입해야 한다고 하면서 가장 모델로 하고 있는 나라는 캐나다다. 그런데 캐나다연금의 주식시장 참여 정도는 0.5%에 불과하고 정부는 실질적으로 거의 관여하지 않는다. 그리고 순수하게 수익율 극대화를 추구하고 있다. 미국의 사회보장기금은 정부가 보장한 채권에만 투자하고 있어서 민간자본시장과 관련이 없다. 미국의 캘퍼스(Calpers)는 연방정부가 아니고 미국 51개주의 하나인 캘리포니아주의 독립적 공무원연금이고 성격으로 보면 일부 국민을 대상으로 하는 공적직역연금에 속한다. 스튜어드십코드를 도입한다고 하는 일본은 정경유착이 가장 심한나라임에도 불구하고 선언적으로 가입하고 있을 뿐 적용에는 거의 소극적이다. 게다가 우리와 달리 정부는 기업들을 적극적으로 지원하는 관계다.

이와 같이 각국이 주주권의 행사와 함께 스튜어드십코드의 도입에 소극적인 이유는 정부 기관의 주식 소유가 법률적으로나 실질적으로 정부가 기업의 주인이 되는 것을 의미하기 때문이다. 이는 투자되는 기업이 민간부문에서 정부부문으로 바뀌는 것을 의미한다. 정부기업이 되면 해당 기업은 공공성을 제고해야 한다. 민간기업의 목표는

1) Drucker(1976)

수익 극대화이고, 국민경제적으로는 고용 창출의 극대화이다. 그래서 정부의 지분이 있는 기업들은 수익률이 낮고, 적자가 많다. 우리가 정부기업의 적자를 감내하는 이유는 이들이 공공성과 공익을 우선한 경영을 하기 때문이다.

우리나라 국민연금기금은 스튜어드십코드의 적용을 주장하고 있는 관계자들이 모델로 삼고 있는 나라들의 공적연금기금의 운용과 공통되는 성격이 없다. 우리나라는 정부가 국민연금기금을 통하여 주식시장의 주요 주주로서 사실상 주인행세를 하려고 하면서 기업 오우너를 근로자 편에서 적대시하고, 정부의 역할인 ESG를 강요하면서 정치적으로 이용을 하고, 그리고 실질적으로 지배구조에 간섭하고 문제를 삼고 있다. 게다가 스튜어드십코드를 도입했다고 기업의 수익률이 오른다는 보장도 없다.

그럼에도 불구하고 정부는 국민연금기금의 주식투자를 늘이면서 스튜어드십코드를 통한 국민연금기금의 영향력을 더욱 키우는데 주저하지 않고 있다. 이에 따라 스튜어드십코드는 공정거래위원회와 더불어 정부의 핵심적 기업정책수단이 될 가능성이 높다. 국민들이 수익률 제고를 통한 노후보장을 받기 위하여 선납한 국민연금기금이 정부정책의 수단이 되어서는 안 된다.

특히, 스튜어드십코드에서 실질적으로 집중하고 있는 지배구조의 문제는 자본주의 사회에서 산업 및 경제구조의 바탕에서 기업의 생존 전략으로 결정된 문제이므로 그 다양성을 보장해야 한다. 어떤 나라도 일반 민간기업의 지배구조를 정부가 문제 삼는 나라는 없다. 우리의 기업지배구조는 오늘의 경제성장을 이끈 성공모델로 인정해야 한다. 또한, 배당 확대의 문제 역시 배당의 증가는 배당락의 적용으로 주가가 하락하여 기업 가치에 반영되게 된다. 배당확대는 기업의 생산성 증대와 거리가 있고 기업의 내부유보를 줄여서 투자여력을 낮춘다. 특히, 자본시장의 투명성이 결여된 우리나라에서 내부유보는 기업의 가장 큰 투자 재원이다.

따라서 국민연금기금은 스튜어드십코드를 도입해서는 주주권 행사도 하면 안 된다. 철저하게 투자대상 기업을 분석해서 최고의 수익률을 낳는 투자만 하면 되고, 오히려 이에 앞서 국민연금기금이 최고의 수익률을 극대화할 수 있는 지배구조를 만드는데 더 집중해야 한다.

국민연금, 그리고 이에 따른 국민연금기금은 경제사회적으로 매우 복잡한 연결고래를 가지고 있다. 따라서, 경제학 뿐 아니라, 경영학, 법학, 그리고 사회복지학 등 모든 학문 분야가 망라되어 논의되어야 하는 문제다. 특히 국민연금기금은 그 파장이 커서 더 그렇다.

본서는 이러한 스튜어드십코드가 낳을 다양한 문제를 제기하면서 해법을 모색하는 각 부문 학자들의 견해를 모은 것이다. 필진들은 국민연금기금의 주주권 행사 및 스튜어드십코드의 적용에 대하여 심각한 부작용을 우려하는 전문가들의 다양한 관점에서 서로의 견해를 공유하면서 구성되었다. 1장과 2장은 스튜어드십코드의 개관을 중심으로 논술하였다. 3장과 4장, 그리고 5장은 국민연금의 관점에서 스튜어드십코드의 문제점을 분석하였다. 6장과 7장은 스튜어드십코드를 통하여 우리 현실이 접할 문제들을 제기했다.

제1장에서 황인학박사는 스튜어드십코드의 개념과 법률상 수탁자 책임과의 관계를 정리했다. 주주와 경영자 관계에서와 마찬가지로 고객과 기관투자가의 관계는 이해상충 가능성이 잠복되어 있는 주인과 대리인의 관계로 본다. 신탁법, 자본시장법에서 기

관투자가에게 수탁자 책임을 지운 것도 이런 이유 때문이다. 집사 이론과 대리인 이론 중에 어느 쪽이 더 현실에 부합하는지는 논란의 여지가 없을 만큼 대리인 이론이 통설이다. 집사 이론은 비영리기관이나 종교단체 또는 소규모 가족회사에 적용 가능한 주변부 이론에 불과하다. 기회만 있으면 이익 실현에 가장 민활하게 움직이며 일반인이 이해하기 어렵고 접근하기 힘든 각종 금융 기법을 동원해서 자신의 이익을 추구하는 금융자본가에게 집사이론을 적용하자는 것은 이상주의적 발상이다.

또한 사실상 대리인으로 행동하는 기관투자가가 집사의 지위를 자임하는 것은 모순이다. 이론적으로 집사의 타이틀은 경영자를 상시 감독, 통제하는 역할을 하는 이사에게 주어져야 하는 것이다. 이러한 논란 때문에 영국에서는 스튜어드십의 1차적 책임은 이사회에 있고, 기관투자가는 이사회의 스튜어드십 책임을 지원하는 역할을 한다고 명시하고 있다. 스튜어드십코드의 적용은 국민연금이 책임질 수 없는, 책임지게해서는 안 되는 영역이므로 국민연금기금에 대한 스튜어드십코드의 적용은 바람직하지 않다.

제2장에서 최준선 교수는 국민연금은 기관투자자이므로 주주로서 주주총회에 참석하여 의결권을 행사할 자격이 없다고 본다. 스튜어드십코드의 주요 agency로서 의결권 자문사의 역할이 매우 중요하나 이들은 아무런 규제 없이 활동하고 있다. 의결권 자문회사의 전문성에 대한 신뢰를 담보하기 위하여 첫째, 의결권 자문회사에 대해 신고제를 도입하고, 둘째, 금융위원회가 해당 내용을 공개할 수 있도록 하는 등의 내용으로 자본시장법 개정이 필요하다. 주식 대량보유 신고제도를 철저히 이행하여, 어느 세력이 어느 회사의 주식을 대량매집하여 경영권 간섭을 준비하고 있는지 해당 기업이 알 수 있도록 투명해야 한다.

3장에서 최광 교수는 그간 국민연금 기금운용에 대한 논의는 문제의 본질을 보지 못하고 표피적 관찰에 의해 진단과 처방이 이뤄져 왔다고 보았다. 기금운용의 주체는 국민연금공단이이어야 하고 기금운용은 국민연금공단에 맡기고 복지부는 감독만 해야 한다. 국민연금이 공단으로 위탁되어 있으므로 제도운영과 기금운용은 통합 관리되어야 한다. 제도와 기금의 상관관계를 이해하지 못하는 별도 조직에서 기금을 관리할 경우 기금 운용역들은 자금의 원천이 무엇인지를 인지하지 못하고 민간 투자은행과 같은 논리로 연금기금을 인식하게 된다. 기금운용이 정부로부터 독립되어 있지 않은 상태에서 스튜어드십 코드 도입은 그 자체가 문제이기에 폐기되어야 한다. 선진국의 경험으로부터 국가기금의 눙용을 배우되 표피만 보고 모방해서는 안 된다.

4장에서 김원식 교수는 국민연금기금은 거의 모든 국민들의 소득에서 징수된 것으로 모든 국민들의 경제생활에 장단기적인 영향을 미쳐서는 안되며 특히 생산과 관련될 민간자본시장에 영향을 미쳐서는 안 된다고 본다. 더욱이 민간기업에 대한 주식보유는 사실상 공기업과 다르지 않은 정부기업이 되는 것을 의미하고 결과적으로 정부정책의 수단화할 수 밖에 없다. 스튜어드십코드는 원칙에 사회、환경、지배구조(ESG) 등 비재무적 요소를 포함하고 있다. 이는 곧 사회적 합의나 합리적 근거도 없이 정부 이념에 따른 기준을 모든 기업에게 적용하겠다는 것을 의미한다. 그리고 거의 모든 민간기업들이 정부의 정책을 수행하는 기구(agency)가 됨을 의미한다. 이를 통하여 우리나라의 민간기업들은 사유재산이 아니라 '국민' 모두의 기업이 된다. 즉, 일찍이 Peter Drucker가 우려한 강경 노동조합 중심의 '연금기금사회주의'가 실현되면서 진정한 기업가는 배제되고 강성 노동조합이 지배하는 사회가 될 것이다.

5장에서 전삼현교수는 국민연금이 주주권 행사를 적극적으로 하면, 국민들의 노후보장의 최후보루인 연기금을 수익률 보장하는데 주력하지 않고 민간기업을 통제하기 위한 수단으로 경영참여를 강화할 가능성이 높다고 보았다. 이 경우 해당 기업의 경영실패에 대한 책임은 연금가입자들의 몫이 된다. 설령, 법령이나 정관위반이 아닌 경영실패로 인한 손해발생의 경우에 제도적 장치를 대통령이나 장관의 민형사상 책임을 법제화하는 방향으로 마련하는 것은 사실상 어렵다. 따라서 선진 각국은 국가기금을 통한 민간기업 상대 경영참여를 제도적으로 차단할 수 있도록 정부로부터 독립된 연기금의 지배구조를 확립해 왔다. 우리 국민연금의 최고의사결정기구인 기금운용위원회의 위원구성과 관련한 지배구조의 개편이 필요하다. 장기적으로는 기금운용위원회를 보건복지부로부터 독립시키고, 위원들은 지역가입자대표들로 구성된 추천위원회에서 추천하고 위원장이 임명하는 형태로 지배구조를 변경해야 한다.

제6장에서 김정호 교수는 국민연금의 스튜어드십코드가 직접적 목표로 하고 있는 국내 기업들의 오너경영의 합리성을 주장하고 있다. 한국에서 재벌개혁은 오너 즉 소유경영자가 경영하는 기업들을 타겟으로 하고 있다. 대기업 오너 즉 소유경영자를 무력화하거나 단순히 관리형 혹은 친정부 전문경영자로 대체하려는 것이다. 스튜어드쉽 코드는 이러한 움직임의 수단이다. 이는 전문경영자가 오너보다 기업과 사회에 더 좋다는 전제로 하는데 이는 매우 심각한 현실적 오류이다. 이에 대한 분석에 따르면 첫째, 전문경영 체제보다 오너 체제의 성과가 높다. 전문경영 체제는 위기 시에 특히 더 취약하다. 둘째, 전문경영 체제는 단기적 성과에 치중한다. 셋째, 전문경영 체제가 오너 체제보다 더 부패하는 경향이 있다. 넷째, 전문경영 체제는 대중적 이미지가 좋다. 다섯째, 전문 경영 체제는 오너 체제보다 경영권 교체가 순조롭다. 우리나라에서 전문경영 기업은 대중적 이미지와 경영권 교체 비용을 제외한 모든 측면에서 오너 기업보다 경쟁력이 떨어진다. 현실 경제에서 전문경영 기업이 드문 것은 이런 이유 때문이다.

실제의 상황이 이러함에도 불구하고 대부분 정부정책들은 소유경영자의 역할을 전문경영자로 대체하는 방향을 향하고 있다. 이러한 정책이 지속되면 한국 기업들의 성과는 낮아질 것이다. 투자자의 수익은 줄어들 것이고 장기적으로는 노동자의 소득과 일자리 자체도 줄어들 것이다. 전문경영에 대한 환상을 버려야 한다. 오너 경영을 무력화하는 스튜어드십코드 정책들을 재고해야 한다.

제7장에서 김태기교수는 정부는 스튜어드십 코드의 순기능을 강조하지만 한국의 현실에서는 역기능이 클 수밖에 없다고 보았다. 기업의 사회적 책임, 경제민주화, 공공성의 강화는 스튜어드십 코드 도입의 명분이 되고 있는데 이 3가지 모두 본래의 취지와 달리 왜곡 또는 변질되어왔다. 국민연금을 둘러싼 국민과 국가의 사회계약을 정부가 깨뜨리는 결과를 초래할 수 있다. 경영 성과가 좋은 기업에 국민연금이 투자해 수익을 올리는 것이 사회계약의 원리에 맞다. 기업의 사회적 책임 강화만큼 정부와 노동조합의 사회적 책임을 높이지 못하면 스튜어드십 코드는 민간 기업도 정권의 전리품으로 만들고 국민에게 기업 부실의 부담을 떠넘길 수 있다.

국민연금기금으로 대기업에 스튜어드십 코드와 노동이사제도를 도입하면 대기업 노동조합의 기득권은 더 강화되고 노사간 힘의 균형은 더 기울어져 경제민주화가 경제무력화 혹은 경제우민화로 변질될 것이다. 공기업이 공공의 이익보다 구성원의 이익을 앞세웠고 주인 없는 은행이 금융의 공공성을 강조하지만 실제로는 노동조합의 힘

만 커지고 고객은 무시당했다. 이런 현실을 고려하면 스튜어드십 코드와 노동이사제도는 노동계의 경영참여에 이용되고 공공의 이익을 희생시킬 가능성이 크다.

제8장에서 조동근 교수는 2019년 2월1일 국민연금 기금운영위원회가 한진칼(KAL)에 대해 최소한의 '적극적 주주권 행사'를 대한항공에 대해 '비(非)경영 참여적' 주주권 행사를 의결했던 문제를 검토했다. 기업의 탈법과 위법이 있으면 '법의 잣대'를 대면된다. '국민이 맡긴 주주의 소임을 다하겠다'는 문대통령의 발언은 국민이 국민연금에게 기업에 대해 의결권을 행사해 달라고 위임한 적이 없어서 매우 위험한 권한의 행사이다. 스튜어드십 코드 도입은 국민연금의 사회적·경제적 영향력을 극대화시키기 위해 스스로 역할을 자임한 '셀프 도입'이다. 국민연금기금의 주주권 행사는 기업의 생산성과 거리가 있기 때문에 해당기업의 주주가치를 제고시키는 필요조건도 되지 못한다. '인과관계'는 더더욱 존재하지 않는다. 오히려 불확실성을 제고시켜 기업가치를 떨어뜨릴 수 있다. 국민연금기금은 단순한 기관투자가가 아닌 주주로 위장한 이해관계자이다. 일본의 국민연금 격인 일본 공적연기금은 주식 운용과 의결권 행사를 100% 민간 위탁하고 있다. 국민연금의 존재 이유는 국민의 노후생활안정이다. 우리 정치권은 국민연금을 국가의 쌈지 돈으로 크게 착각하고 있다. 정부 손에 칼을 쥐어 준 셈이다.

정부는. 기관투자자가 스스로 다양한 스튜어드십코드를 만들도록 유도하고, 공시하고, 그에 따른 주주권 행사를 포함한 실행도 그들이 득저쩍으로 적용해서 투자자의 수익을 극대화해야 한다. 국민연금기금은 이들의 스튜어드십코드를 걱토하고 제대로 운영되는지 모니터링하면 된다.

국민연금기금은 불경기와 경쟁력 부족으로 어려운 국내 기업들을 스튜어드십코드로 가둘 것이 아니라 그들이나 우리 자본시장이 자생적으로 글로벌 시장에 적응할 수 있는 근력을 키울 수 있는 먼저 지배구조를 갖추어야 한다. 70년대 개발독재시의 폐쇄적 경제구조를 가정한 노조중심의 사회주의 스튜어드십 코드가 아니라 글로벌시대에 맞는 다양성 있는 스튜어드십코드를 기업 스스로 만들어가게 해야 한다. 그래서 우리나라도 세계적 기업인을 배출하고 기업들이 성장할 수 있는 여력을 한껏 키워주어야 한다.

본서는 국민연금기금의 스튜어드십코드가 정부정책의 수단으로서 기업부문을 사회주의적으로 통제할 수 있다는 우려와 함께 국민연금기금의 지배구조를 개혁하여 스튜어드십코드를 순수하게 민간 중심으로 운영되어야 한다는 점을 다시금 제안한다.

■ ‘스튜어드십코드의 진실’ 북콘서트

요약본

■ 황 인 학 한국기업법연구소 수석연구위원
■ 최 준 선 성균관대학교 명예교수
■ 최 광 성균관대 초빙교수, 前보건복지부 장관
■ 김 원 식 건국대학교 교수
■ 전 삼 현 숭실대학교 교수
■ 김 정 호 연세대학교 교수
■ 김 태 기 단국대학교 교수
■ 조 동 근 명지대학교 명예교수

제1장 수튜어드십 코드의 본질과 쟁점

황 인 학
한국기업법연구소 수석연구위원

스튜어드십 책임이란 무엇이고 법률상 개념의 수탁자 책임과는 어떻게 다른가? 국민연금기금을 비롯한 기관투자가는 고객의 관점에서 볼 때 집사(steward)일까, 대리인(agent)일까? 집사와 대리인은 지배구조 이론과 정책 실무의 양면에서 무엇이 어떻게 다른가? 단일 주체로서는 한국 주식시장의 가장 큰 손이며 정부가 통제· 운영하는 국민연금기금이 스튜어드십 코드를 기반으로 주주관여활동에 적극적으로 나서겠다고 하자 연금사회주의, 기금 고갈 등의 역기능에 대한 우려와 기업지배구조 개선의 순기능에 대한 기대가 충돌하며 논란이 일고 있다.

이와 관련 이 글은 기업지배구조 이론, 영국의 경험, 한국 스튜어드십 코드의 세 측면에서 스튜어드십 책임의 본질과 특징, 한계, 그리고 개선과제에 대해 설명한다. 스튜어드십 책임은 투자대상회사의 중장기 가치와 사회적 책임을 제고하기 위해 기관주주는 의결권을 행사하는 것 외에 이사, 경영자와 소통하고 경영에 관여할 책임이 있다는 취지의 개념이다. 영국에서 최초로 이 개념을 부각한 배경은 기관투자가 행동주의를 통해서 상장회사의 부재지주 경영 및 단기주의 경영행태를 시정하기 위함이었다. 그러나 단기주의 주범이기도 한 기관투자가에게 집사의 지위를 부여한다고 무엇이 달라질까에 대해 회의적인 시각이 많다. 단기 매매를 선호할 수밖에 없는 산업적 특성과 기관투자가 내부의 자산운용구조와 보상 시스템이 바꾸지 않는 한, 다시 말하면 유인 불합치 문제가 근본적으로 개선되지 않는 한, 법적 구속력이 없는 스튜어드십 책임을 강조해도 효과가 없거나 오용될 가능성이 있기 때문이다.

이론적 측면에서도 스튜어드십 이론은 한계가 있다. 주주와 경영자 관계에서와 마찬가지로 고객과 기관투자가의 관계는 이해상충 가능성이 잠복되어 있는 주인과 대리인의 관계로 보는 것이 정상이다. 신탁법, 자본시장법에서 기관투자가에게 수탁자 책임을 지운 것도 이런 이유 때문이다. 집사 이론과 대리인 이론 중에 어느 쪽이 더 현실에 부합하는지는 논란의 여지가 없을 만큼 대리인 이론이 통설이다. 집사 이론은 비영리기관이나 종교단체 또는 소규모 가족회사에 적용 가능한 주변부 이론이다. 기회만 있으면 이익 실현에 가장 민활하게 움직이며 일반인이 이해하기 어렵고 접근하기 힘든 각종 금융 기법을 동원해서 자신의 이익을 추구하는 금융자본가에게 집사 이론을 적용하자는 것은 순진하거나 이상주의적의 발상일 것이다.

또한 사실상 대리인으로 행동하는 기관투자가가 집사의 지위를 자임하는 것은 모순의 여지가 있다. 이론적으로 집사의 타이틀은 경영자를 상시 감독, 통제하는 역할을 하는 이사에게 가장 적합하다. 이런 논란 때문에 영국에서는 스튜어드십의 1차적 책임은 이사회에 있고, 기관투자가는 이사회의 스튜어드십 책임을 지원하는 역할을 한다고 명시하고 있다. 그러나 코드의 내용을 보면 기관투자가는 경영 관여를 통해 회사의 방향을 바꾸거나 이사회 결정에 영향력을 행사할 수 있게 되어 있다. 기관투자가의 경영 관여로 회사가 위기에 처하거나 일반주주들이 돌이킬 수 없는 피해를 입게 되면 그 책임은 누가 져야 하는가? 이사는 업무집행지시자로서 법적 책임을 져야 하지만 기관투자가는 코드에 정한 대로 했기 때문에 면죄부를 줘야 하는가? 경영 관여에 상응하는 책임을 물을 수 없다면 스튜어드십 코드는 기회 실현에 재빠른 기관투자가에 의해 오·남용되는 사례가 많을 것으로 우려된다.

제2장 스튜어드십 코드와 기관투자자의 역할

최 준 선
성균관대학교 명예교수

국민연금은 기관투자자이다. 기관투자자란 무엇인가, 그 개념을 파악해 본다. 기관투자자는 과연 주주로서 주주총회에 참석하여 의결권을 행사할 자격이 있는가? 그 근거를 찾아 본다. 만약 자격이 있다면 의결권 행사 방향과 그 한계를 설정해 보고자 한다. 기관투자자의 의결권 행사의무는 민간 기관투자자의 신인의무에서 유래하는 것이고, 이 신인의무는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 규정되어 있다. 국민연금, 공무원연금 및 군인연금 등 공적 기관투자자의 경우에도 마찬가지로 법률에 딱히 신인의무를 규정하고 있지는 않다. 다만, 국민연금, 공무원연금 및 군인연금과 같은 공적 연금기금에 적용되는 「국가재정법」에 유사한 규정이 있을 뿐이다. 나아가 법률은 민간 기관투자자나 공적 기관투자자 모두에게 직접적, 간접적으로 '의결권 행사의무'를 부과하고 있다. 공적 기관투자자들도 「국가재정법」 제64조(의결권 행사의 원칙)에 따라 의결권을 행사할 의무를 부담한다.

다음으로 영국에서의 스튜어드십 코드 제정, 한국에서의 도입경과와 그 법적 성격, 주요 내용을 살펴보았고, 스튜어드십 코드의 시행으로 인한 예상되는 부작용을 탐구했다. 스튜어드십 코드의 시행에 있어서는 의결권 자문사의 역할이 매우 중요한데, 현재는 아무런 규제 없이 활동하고 있다. 의결권 자문회사의 전문성에 대한 신뢰를 담보하기 위하여 (ⅰ) 의결권 자문회사에 대해 신고제를 도입하고, (ⅱ) 금융위원회가 해당 내용을 공개할 수 있도록 하는 등의 내용으로 자본시장법 개정이 필요하다고 보았다.

결론으로 국민연금이 투자한 주식의 의결권은 동일 회사별로 5% 이내로 제한되어야 한다는 김종석 의원의 '국민연금법 일부개정안'을 적극 지지한다. 반면에 상호출자제한 기업집단 계열사인 금융·보험회사가 행사할 수 있는 의결권은 3%를 넘어 행사하지 못하도록 규정한 제윤경의원의 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부개정법률안'에는 반대한다. 스튜어드십 코드의 시행은 기관투자자들의 자율에 맡겨야 한다. 자유한국당 김승희 의원은 의결권 자문업에 대한 신고제 도입 등을 내용으로 하는 자본시장법 개정안을 발의하였는데 이 법안에 찬동한다. 헤지펀드들의 의결권 행사를 10% 이내로 제한하는 현행 자본시장법을 유지해야 하므로, 자본시장법 개정안 중 이 부분에 대한 개정에는 반대한다. 주식 대량보유 신고제도를 철저히 이행하여, 어느 세력이 어느 회사의 주식을 대량매집하여 경영권 간섭을 준비하고 있는지 기업이 알 수 있도록 해야 한다.

[요약본 ③]

제3장 국민연금 기금운용의 주요 쟁점에 대한 고찰

최 광
성균관대학교 초빙교수, 前보건복지부 장관

그간 국민연금 기금운용에 대한 논의는 문제의 본질을 보지 못하고 표피적 관찰에 의해 진단과 처방이 이뤄져 왔다. 본장은 핵심적 질문 10개를 제기하고 각 질문에 대해 답을 제공한다. 기금운용의 최종적 책임자가 누구인가에 대해서는 국민연금법 상으로는 보건복지부 장관으로 되어 있으나 본연의 업무가 벅찬 장관에게 책임을 지운 것은 매우 잘못된 것이다. 기금운용의 주체는 누구여야 하는가에 대해서는 국민연금공단이 그 답이다. 기금운용은 국민연금공단에 맡기고 복지부는 감독만 하면 된다. 별도의 기금운용공사 설립이 필요한가에 대해서는 찬성과 반대로 의견이 대립되어 왔는데 우리나라와 같이 연금제도 운영을 공단에 위탁하는 경우 대부분의 나라에서 제도운영과 기금운용이 통합 관리되고 있기에 별도의 공사설립이 필요 없다. 국민연금공단 자체가 이미 별도의 공사이기 때문이다. 제도와 기금의 상관관계를 이해하지 못하는 별도 조직에서 기금을 관리할 경우 기금 운용역들은 자금의 원천이 무엇인지를 인지하지 못하고 민간 투자은행과 같은 논리로 연금기금을 인식하게 될 것이다. 기금운용의 조직과 인력을 어떻게 가져가야 하는 문제는 기금운용이 무한경쟁의 범세계적 업무인 점을 명심해 세계 최고의 인력을 확보하도록 해야 한다. 기금운용본부 조직을 경쟁체제로 바꾸면서 해외 현지 전문가들을 광범위하게 활용해야 한다. 현재 기금운용본부의 독립성은 상당히 보장되어 있다. 기금운용본부장의 선임에 정치성을 완전히 배제하고 기금운용 조직의 변경, 성과보상, 인력증원 등 기금운용 효율화와 직접 관련된 사항에 대해서는 복지부와 기재부가 공단과 기금운용본부의 요청을 보다 더 적극적으로 수용하는 자세를 견지할 필요가 있다. 기금운용본부의 독립성은 어떻게 보장되어야 하는지와 기금운용위원회의 역할과 구성은 어떠해야 하는지에 대해서는 제도의 운영과 기금의 운용을 담당하는 기관의 조직과 그 운영 운용을 감독해야 하는 주무부처의 역할이 혼재되어 참으로 어지러운 상태로 경기에서 심판이 선수로 띠고 있는 형국이다. 기금운용의 전문적 전략을 다루는 기금운용위원회는 전문성을 강조해 위원을 구성하는 것이 합리적이고, 광역시와 도 의회에서 전문가를 추천하는 것을 검토해야 한다. 기금운용 수익률 제고 문제를 두고는 연금재정의 장기적 목표설정 즉 어느 정도의 적립배율(=적립금/차년도 급여액)을 가져갈 것인지에 대해 우선적으로 사회적 합의를 이뤄낸 후 기금이 감수할 수 있는 투자위험 범위 내에서 수익률이 최대화되도록 기금의 목표수익률을 설정하는 것이 필요하다. 기금운용이 정부로부터 독립되어 있지 않은 상태에서 스튜어드십 코드 도입은 그 자체가 문제이기에 폐기되어야 한다. 선진국의 경험으로부터 배우되 표피만 보고 모방해서는 곤란하다.

제4장 스튜어드십 코드는 연금기금사회주의의 도구다

김 원 식
건국대학교 교수

국민연금기금은 고령화가 우려되던 1988년 국민노후보장을 위해 도입된 국민연금제도의 산물이다. 국민연금제도의 도입 당시 국민연금기금은 공공자금으로 예탁되어 채권을 중심으로 운용되었다. 이에 따라 경제발전 과정에서 자본부족으로 시달리던 우리경제의 종자돈 역할을 했음을 부인할 수 없다. 그러나 김대중정부의 1998년말 기금운용위원장이 재정경제부 장관에서 보건복지부 장관으로 변경되고 의무예탁제도가 폐지되면서 수익율 증대를 위하여 위험자산, 즉 주식시장에 대한 투자가 다변화되었다. 이에 따라 노무현정부는 2004년부터 주주권 행사를 시작하였고, 문재인정부는 더 나아가 올해부터 스튜어드십코드를 도입하였다.

국민연금기금은 국가가 직접적으로 관리하는 국가기금으로서 민간자본시장에 영향을 미쳐서는 안 된다. 더욱이 민간기업에 대한 주식보유는 사실상 공기업과 다르지 않은 정부기업이 되는 것을 의미하고 결과적으로 정부정책의 수단화할 수 밖에 없다. 스튜어드십코드는 원칙에 사회、환경、지배구조(ESG)등 비재무적 요소를 포함하고 있다. 이는 곧 사회적 합의나 합리적 근거도 없이 정부 이념에 따른 기준을 모든 기업에게 적용하겠다는 것이다. 거의 모든 기업들이 정부의 정책을 수행하는 기구(agency)가 됨을 의미한다. 이 관계는 사회주의국가에서의 정부와 기업간 관계와 동일하다. 앞으로 국민연금기금의 주식투자를 대폭확대하면서 기금규모도 지금보다 적어도 2배 이상 증가하게 되면 이러한 관계는 더욱 강화될 것이다. 그리고 우리나라의 거의 모든 민간 기업들은 사유재산이 아니라 '국민' 모두의 기업이 된다. 즉, 일찍이 Peter Drucker가 우려한 '연금기금사회주의'가 실현되면서 강성 노동조합이 지배하는 사회가 된다.

스튜어드십코드의 도입이 수익을 극대화한다고 하지만 정부의 원천적인 규제 하의 기업은 글로벌 시장의 자유주의적 기업들과 경쟁하여 수익률을 결코 높일 수 없다. 따라서 국민연금기금의 스튜어드십코드는 국민연금의 재정안정에 거의 기여하지 못한다. 오히려 국가경쟁력과 국민생계를 위협하는 제도이고, 글로벌 기업들에게 국내기업들의 국내외 자리를 선뜻 내주게 하는 역할만 할 것이다.

제5장 스튜어드십 코드와 국민연금기금 지배구조

전 삼 현
숭실대학교 교수

국민연금이 적극적으로 투자대상기업의 경영에 적극적으로 참여해서 최대주주의 전횡을 견제함은 물론이고 이들 기업들의 지배구조를 개선하는데 적극 참여할 것으로 예상된다. 다만, 국민들의 노후보장의 최후보루인 연기금을 수익률 보장하는데 주력하지 않고 민간기업을 통제하기 위한 수단으로 경영참여를 강화하는 경우 해당 기업의 경영실패에 대한 책임은 연금가입자들의 몫이 될 수 있다는 점이 우려된다. 따라서 선진 각국은 국민연금을 통한 민간기업 상대 경영참여를 제도적으로 차단할 수 있도록 정부로부터 독립된 연기금의 지배구조를 확립시켜 왔다.

이에 반해 우리나라는 법제도적으로 국민연금의 지배권을 정부가 소유하고 있으며, 그 운용 역시 정부가 담당하도록 되어 있다. 이는 정치권과 정부가 결심만 하면 우량 민간기업에 대한 지배권도 확보할 수 있다는 것을 의미한다. 물론, 이러한 정부의 민간기업 지배가 경우에 따라서는 대한민국의 자본시장을 성장•발전시킬 가능성이 전혀 없는 것은 아니다. 그러나 역사적으로 보건대 십중팔구는 실패할 가능성이 높으며, 실패시 책임주체가 불명확한 것이 문제다. 민간기업의 지배권자인 경영자는 법령위반으로 경영에 실패한 경우에는 회사에 대해 민사책임은 물론이고 형사책임도 부담한다. 법령을 위반하지 않았더라도 경영실패에 대한 책임을 지고 경영에서 퇴진하는 것이 일반적이다.

그러나 국민연금이 적극적으로 경영에 참여해서 기업에 손실이 발생한 경우 그 원인 법령이나 정관을 위반이었다 하더라도 대통령이나 보건복지부장관이 민형사상 책임을 지도록 하는 법제도가 존재하지 않는다. 설령, 법령이나 정관위반이 아닌 경영실패로 인한 손해발생의 경우에도 국민연금은 이에 대해 경영상 책임을 지는 제도적 장치가 마련되어 있지 않다.

문제는 이러한 제도적 장치를 대통령이나 장관의 민형사상 책임을 법제화하는 방향으로 마련하는 것은 사실상 어렵다는 점이다. 따라서 선진 각국은 연기금이 경영참여하는 것을 원천적으로 봉쇄하거나 최소화하는 방법으로 공적 연기금의 지배구조를 정립해 놓고 있다.

그러나 우리나라는 국민연금법상 전문성과 독립성 보다는 정부나 정치권에 예속된 국민연금의 지배구조를 개성하지 못하고 있는 것이 현실이다.

이런 문제를 해결하기 위해서는 우리 국민연금의 최고의사결정기구인 기금운용위원회의 위원구성과 관련한 지배구조의 개편이 시급하다고 할 수 있다. 구체적으로는 전체 위원 20인 중 최소 10인 이상은 전문가들로 구성되도록 하는 것이 시급하다고 할 수

있다. 장기적으로는 기금운용위원회를 보건복지부로부터 독립시키고, 위원들은 지역가입자대표들로 구성된 추천위원회에서 추천하고 위원장이 임명하는 형태로 지배구조를 변경하는 것이 필요하며, 위원장은 호선하는 방안을 모색하는 것이 필요하다고 본다.

제6장 전문경영 vs 오너 경영: 오너가 사라진 기업의 실장

김 정 호
연세대학교 교수

한국에서 재벌개혁은 오너 즉 소유경영자가 경영하는 기업들을 타겟으로 하고 있다. 대기업 오너 즉 소유경영자를 무력화하거나 전문경영자가 대체하려는 것이다. 스튜어드쉽 코드도 마찬가지다. 이는 전문경영자가 오너보다 기업과 사회에 더 좋다는 인식을 전제로 한다. 필자는 이 인식이 비현실적이라고 본다. 이 글은 실제 전문경영 기업과 같은 업종의 소유 경영 기업의 특성을 비교함으로써 재벌개혁의 전제가 옳은지 틀린지를 판단하기 위함이다.

비교의 대상은 7개 업종 14개 기업이다. 1997년 부도 이전의 기아자동차와 같은 기간 동안의 현대자동차, 2001년 이후의 대우조선해양과 같은 기간 동안의 현대중공업, 2004년부터 2010년까지의 대한전선과 같은 기간 동안의 LS전선 등이다.

비교의 결과를 요약하면 다음과 같다. ①전문경영 체제보다 오너 체제의 성과가 높다. ② 오너보다 능력이 뛰어난 전문경영인이 많지만 그 능력을 회사를 위해 쓰려는 의지가 부족하다. ③전문경영 체제는 위기 시에 특히 더 취약하다. ④전문경영 체제는 단기적 성과에 치중한다. ⑤전문경영 체제가 오너 체제보다 더 부패하는 경향이 있다. ⑥전문경영 체제는 대중적 이미지가 좋다. ⑦전문 경영 체제는 오너 체제보다 경영권 교체가 순조롭다. 우리나라에서 전문경영 기업은 대중적 이미지와 경영권 교체 비용을 제외한 모든 측면에서 오너 기업보다 경쟁력이 떨어진다. 현실에서 전문경영 기업이 드문 것은 이런 이유 때문이다.

실제의 상황이 이러함에도 불구하고 대부분 정책들은 소유경영자의 역할을 전문경영자로 대체하는 방향을 향하고 있다. 그 정책이 성공할수록 한국 기업들의 성과는 낮아질 것이다. 투자자의 수익은 줄어들 것이고 장기적으로는 노동자의 소득과 일자리 자체도 줄어들 것이다. 전문경영에 대한 환상을 버려야 한다. 오너 경영을 무력화하는 정책들을 재고할 필요가 있다.

제7장 스튜어드십과 노사관계

김 태 기
단국대학교 교수

한국판 스튜어드십 코드의 도입은 국민의 노후생활을 불안하게 만들뿐 아니라 노사관계를 왜곡시키고 노동시장도 악화시킬 가능성이 크다. 본래의 스튜어드십은 민간기업의 경영에 민간 투자자가 수익률을 높이려고 기업 집사로서 관여하는 제도다. 그러나 한국은 국민연금을 동원해 정부가 스튜어드십 코드 도입을 설계하고 적용을 주도한다. 게다가 스튜어드십 코드를 통해 노동이사제도까지 도입하려 한다. 정부는 스튜어드십 코드의 순기능을 강조하지만 한국의 현실에서는 역기능이 클 수밖에 없다. 기업의 사회적 책임, 경제민주화, 공공성의 강화는 스튜어드십 코드 도입의 명분이 되고 있는데 이 3가지 모두 본래의 취지와 달리 왜곡 또는 변질되어왔다.

정부는 사회적 책임에 충실한 기업이 경영 성과가 좋다면서 국민연금을 투입해 기업의 사회적 책임을 높여야 한다고 주장한다. 그렇다면 기업의 사회적 책임을 강화하려고 구태여 국민연금을 동원하는 것은 득보다 실이 많다. 한국은 고령화에 따라 국민연금의 안정성도 흔들리고 있기 때문에 더욱 그렇다. 국민연금을 둘러싼 국민과 국가의 사회계약을 정부가 깨뜨리는 결과를 초래할 수 있다. 경영 성과가 좋은 기업에 국민연금이 투자해 수익을 올리는 것이 사회계약의 원리에 맞다. 기업의 사회적 책임 강화만큼 정부와 노동조합의 사회적 책임을 높이지 못하면 스튜어드십 코드는 민간기업도 정권의 전리품으로 만들고 국민에게 기업 부실의 부담을 떠넘길 수 있다.

경제민주화는 본래 경제주체간의 힘의 균형과 협력을 통해 소득격차를 줄이고자 하는 경제시스템의 문제다. 경제민주화의 원조로 불리는 독일 등과 달리 한국은 경제민주화가 왜곡되었다. 대기업은 노사의 힘의 균형이 깨졌고 노사관계가 대립적으로 되었다. 노동계의 정치적 영향력과 노동정치의 강화는 정책무대를 소수의 대기업 노동조합에게 기울어지게 만들었다. 대기업 노동조합의 고임금과 고용보호는 대기업·중소기업과 정규직·비정규직에 의한 노동시장 이중구조문제를 키웠다. 국민연금으로 대기업에 스튜어드십 코드와 노동이사제도를 도입하면 대기업 노동조합의 기득권은 더 강화되고 노사의 힘의 균형은 더 기울어져 경제민주화가 경제우민화로 변질될 수 있다.

공공성의 강화는 공공의 이익을 중시하는데 목적이 있다. 그러나 한국의 현실은 정반대다. 지배구조의 허점 때문에 공공성의 강화가 특권 계층을 만들고 사익 추구에 이용될 소지를 키웠다. 스튜어드십 코드 도입으로 정부가 민간 기업도 공공의 이익을

우선하도록 만들고 노동조합은 경영참여를 통해 기업을 실제로 지배한다면 임금인상과 고용보호의 도구로 악용될 수 있다. 공기업이 공공의 이익보다 구성원의 이익을 앞세웠고 주인 없는 은행이 금융의 공공성을 강조하지만 실제로는 노동조합의 힘만 커지고 고객은 무시당했다. 이런 현실을 고려하면 스튜어드십 코드와 노동이사제도는 노동계의 경영참여에 이용되고 공공의 이익을 희생시킬 가능성이 크다.

제8장 한진KAL 사례로 본 연금사회주의 쟁점과 파장

조 동 근
명지대학교 명예교수

국민연금의 의결권 행사라는 나비 날개짓

2019년 2월 1일 국민연금 기금운영위원회는 한진칼(KAL)에 대해 최소한의 '적극적 주주권 행사'를 대한항공에 대해 '비(非)경영 참여적' 주주권 행사를 의결했다. 나비의 날개 짓은 폭풍우를 가져올 수 있다. '연금사회주의'가 그것이다.

국민연금의 한진그룹에 대한 의결권 행사의 뿌리는 조현아의 '땅콩회항' 사건이다. 재벌 3세의 신중하지도 사려 깊지도 않은 행동에 대한 징벌은 도덕적 비난과 대한항공의 이미지 실추일 것이다. 국민연금의 '적극적 주주권 행사'는 층위(層位)가 다른 문제이다. 도덕적 비난과 법적 처벌은 '공적 영역'이지만 주주총회는 이해관계자의 '사적자치' 영역이다. 이해관계자인 주주 이외의 '제 3자 관여'는 범주의 오류를 범하는 것이다.

기업의 탈법과 위법이 있으면 '법의 잣대'를 대면된다. '국민이 맡긴 주주의 소임을 다하겠다'는 문대통령의 발상은 대단히 위험하다. 국민은 국민연금에게 기업에 대해 의결권을 행사해 달라고 위임한 적이 없다. 그랬다면 국민은 수탁자인 국민연금에게 위임내용을 제한·변경하거나 수탁자를 해임할 수 있어야 한다. 스튜디어십 코드 도입은 국민연금의 사회적·경제적 영향력을 극대화시키기 위해 스스로 역할을 자임한 '셀프 도입'이다.

스튜어드십 코드의 원조는 2010년 7월에 발표한 '영국 SC(The UK Stewardship Code)'이다. 스튜디어십 코드 제정은 금융위기 발발을 막지 못하고 일조(一助)한데 대한 기관투자자의 '반성'에서 출발했다. 금융감독 당국의 강력한 제재를 피하기 위해 기관투자자들이 책임투자자로서의 자율규범을 만든 것이다. 영국에서의 스튜디어십 코드 도입은 공적 연·기금을 1차적 대상으로 삼지 않았다. 그럼에도 우리나라는 공적 연·기금의 행동규율로 인지·해석하고 있다. 이런 아전인수는 없다.

우리나라 자본시장에서 가장 '큰 손'은 국민연금이다. 국민연금의 국내주식투자 규모는 2017년 현재 131조원으로 전체 비중은 6.96%이다. 5% 이상 지분을 보유한 기업이 276개에 이른다. 국민연금의 의결권행사 강화가 반(反)재벌정서와 결합하면 재벌개혁 등을 위한 정치적 목적의 관치 수단으로 변질·타락할 수 있다.

좌파들은 '오너 일가의 갑질에 의한 기업가치 하락'을 논리적으로 특정하지 못하고 있다. 갑질이 기업가치를 떨어뜨린다는 주장은 논거가 결여된 '그렇게 믿고 싶은 예단'인 것이다. 국민연금의 주주권 행사는 해당기업의 주주가치를 제고시키는 필요조건도 되지 못한다. '인과관계'는 더더욱 존재하지 않는다. 오히려 불확실성을 제고시켜

기업가치를 떨어뜨릴 수 있다.

2018년 국민연금 운영수익률은 마이너스 1.5%이지만 누구도 책임지려하지 않는다. 기금운용위원회 구성부터 그렇다. 최고의사결정기구인 기금운용위원회 위원장이 복지부장관이다. 국민연금은 단순한 기관투자가가 아닌 주주로 위장한 이해관계자이다. 일본의 국민연금 격인 일본 공적연기금은 주식 운용과 의결권 행사를 100% 민간 위탁하고 있다. 국민연금의 존재이유는 국민의 노후생활안정이다. 우리 정치권은 국민연금을 국가의 쌈지 돈으로 크게 착각하고 있다. 정부 손에 칼을 쥐어 준 셈이다.//

<MEMO>

바른사회시민회의
바른사회
CITIZENS UNITED FOR BETTER SOCIETY

서울시 동작구 서달로 163 세명빌딩 B1 스페이스 심우
Tel : 02-741-7660~2
Fax : 02-741-7663
http://www.cubs.or.kr