

대한상의 브리프

이데일리 박정수 기자



제117호 2020년 3월 2일



3월 정기주주총회 시즌을 앞두고 국민연금의 주주활동에 관심이 쏠리고 있습니다. 국민연금이 작년 말 ‘적극적 주주활동 가이드라인’을 제정했기 때문입니다. 국민연금이 적극적 주주권 행사에 나서는 대상은 무엇이고 절차는 어떠한지, 그리고 기업들은 어떻게 대비해야 할지 짚어 보겠습니다.

편집자주 [외부 필진 칼럼은 대한상의 견해와 다를 수 있습니다.]

국민연금 ‘적극적 주주활동 가이드라인’ 주요내용과 대응방안

국민연금은 2018년 7월 ‘수탁자책임에 관한 원칙’ (스튜어드십 코드)을 도입하고 일부 기업에 대한 적극적 주주활동을 추진한 바 있다. 그 과정에서 기금 운용위원회 일부 위원들이 주주권 행사 대상과 세부 기준, 절차 등을 규정한 ‘가이드라인’ 마련이 필요하다는 의견을 제시했다.

이에 따라 국민연금은 가이드라인 연구용역과 공청회, 기금위 논의 등을 거쳐 작년 12월 ‘국민연금기금 적극적 주주활동 가이드라인’을 확정, 발표했다.



[가이드라인 주요내용]

 발동대상	① 5대 중점관리사안 ② 예상하지 못한 우려사안
 추진절차	① 비공개대화 ② 중점관리 ③ 주주제안 *예상치 못한 우려사안은 ②단계 생략
 주주제안	상법, 자본시장법이 허용하는 적절한 주주제안

① 底배당, 高임원보수, 횡령·배임, ESG평가 하락 기업은 중점관리대상

중점관리사안 대상기업의 선정 기준은 첫째 기업의 배당정책이다. 국민연금이 배당관련 반대 의결권을 행사했거나 배당성향 하위기업으로서 합리적 배당 정책을 수립 않은 기업을 말한다.

두번째는 임원보수한도의 적정성이다. 이사보수한도가 경영성과와 연계되지 않거나 실지급액 대비 과다한 기업이 이에 속한다.

셋째는 법령상 위반 우려로 인한 기업가치 훼손 내지 주주권의 침해 여부다. 횡령·배임, 부당지원행위, 경영진의 사익편취에 해당할 우려로 인해 기업가치를 훼손하거나 주주권을 침해할 수 있는 기업이 해당한다.

넷째는 최근 5년 이내 이사 및 감사(위원) 선임의 건 중에서 같은 사유 등으로 2회 이상 반대의결권을 행사한 기업이다. 다섯째는 환경·사회·지배구조(ESG) 평가 결과 종합등급이 2등급 이상 하락해 하위등급(C등급 이하)에 해당하는 경우도 중점관리 대상기업이 될 수 있다.

적극적 주주활동의 대상은?

국민연금의 적극적 주주활동은 ‘중점관리사안’과 ‘예상하지 못한 우려사안’의 2가지 경우로 나누어 진행된다.

② 대규모 산재, 환경훼손 발생기업도 발동대상

예상하지 못한 우려사안은 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)와 관련해 예상하지 못한 기업가치 훼손이나 주주권을 침해할 우려가 발생한 경우를 말한다.

대한상의 브리프

대한상공회의소가 회원님께 드리는 최신 경제정보

예컨대 대규모 산재가 발생하거나 심각한 환경훼손을 일으킨 기업이 해당될 수 있다.

이러한 문제가 발생하여 검찰이나 경찰의 수사착수 등 국가기관의 조사가 진행되는 경우 문제의 심각성, 재발가능성을 고려하여 중대성 평가를 실시하고 적극적 주주활동 대상기업으로 선정할지를 결정하게 된다.

추진절차는? 先대화, 後주주제안

중점관리사안에 해당하는 경우는 총 4단계의 절차에 따라 주주활동에 나서게 된다.

우선 약 1년간 해당기업과 ‘비공개 대화’를 하되 개선이 되지 않을 경우 ‘비공개 중점관리기업’으로 전환해 1년간 대화를 더 이어간다. 이를 통해서도 개선이 되지 않으면 ‘공개 중점관리기업’으로 전환해 추가로 1년 더 공개적으로 개선을 요구한다. 여기서도 달라지지 않을 경우 주주제안에 나서게 된다.

예상하지 못한 우려사안이 발생했을 경우엔 패스트트랙 방식으로 2단계 주주활동을 전개한다. 우선 비공개 대화를 시행하되 대화 시작 후 1년이 지난 후에도 개선되지 않으면 곧장 주주제안을 할 수 있도록 했다.

각 단계는 약 1년 단위로 추진하고, 개선이 없다고 판단된 경우 다음 단계로 넘어가게 된다. 하지만 대화자체를 거부하는 등 개선여지가 없다고 판단되는 경우에는 1년 이내에 다음단계로 이행이 가능하다.

국민연금의 주주제안 내용은?

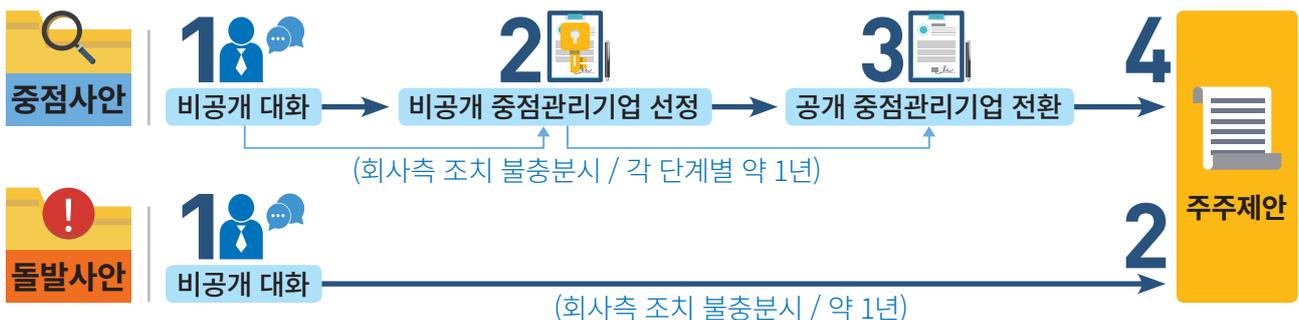
비공개 대화와 중점관리 단계를 거쳤음에도 문제가 개선되지 않는 경우에는 국민연금이 직접 주주제안에 나설 수 있다. 다만 이 경우에도 주주제안 여부를 결정함에는 해당기업의 산업특성과 기업여건 등을 고려해야 한다. 저배당 이유가 세계적 공급과잉인 경우 이를 감안하라는 것이다.

주주제안의 내용에 대해 가이드라인에는 ‘상법, 자본시장법이 허용하는 적절한 주주제안’으로 규정하고 있다. 주주제안의 범위를 주주로서 허용된 모든 권리로 열어놓은 셈이다.

가장 보편화된 배당관련 주주제안은 물론이고 정관 변경, 이사·감사 선·해임, 그리고 경영권에 영향을 줄 수 있는 집중투표제, 감사위원 분리선임 등의 주주제안도 배제할 수 없는 상황이다.



[주주활동 추진절차]



기업들 불안감 최소화 노력 필요

현재 국내 기관투자자들은 주주권 행사의 경험이 적고 전문가가 많지 않다. 또한 주주관여의 경험이 부족해 이 과정에서 시행착오도 발생할 것으로 보인다.

특히 기업들은 ▲ 집중투표제 도입 또는 감사위원 분리선임 제안 ▲ 주주제안 관철 위해 위임장 경쟁에 나선 경우 위탁운용사들의 동조 ▲ 환경 등 ESG 평가의 독립성·객관성 등에 대해 우려를 제기하고 있다.

따라서 부작용과 남발 소지가 우려되는 내용에 대해 통제장치를 마련하고, ESG 평가기준과 방식을 투명하게 보완하는 등 기업들이 불필요한 오해와 불안을 겪지 않도록 충분한 소통과 협의를 통해 가이드라인을 보완하는 한편, 시장의 상식에 부합하는 내용으로 주주권을 행사하는 관행을 정착시켜 나가야 할 것이다.

기업 대응방안

기관투자자와 투자대상기업 쌍방 간의 솔직하고 지속적인 대화는 주주활동의 실효성을 높일 뿐만 아니라 장기적으로 기업의 성장과 경쟁력 강화에 기여할 수 있다. 또한 기업들도 투자자로부터의 신뢰와 지지를 확보하기 위하여 사전적으로 보다 능동적으로 대응할 필요가 있다.

주주와 대화, 선제적·능동적으로 임해야

주주와의 대화는 기관투자자의 우려나 문제제기가 있는 경우 마땅히 해야 할 기본적인 대응일 뿐 아니라, 우호주주 확보를 통해 비생산적인 경영권 분쟁이나 주주행동주의도 예방할 수 있는 효과가 있다. **손실, 평판 훼손 등 문제 발생 이후의 사후적 대화는 효과가 제한적인 만큼, 중요한 의사결정 전에 주주들의 신뢰 확보 위해 선제적·능동적 대화에 나서**는 것이 바람직하다.

배당 등은 동종업종 동향 잘 살펴야

배당, 임원보수 등 정량적으로 비교가 가능한 기준들은 동종업종의 움직임을 면밀히 분석하고, 차이가 크다면 보완을 검토해야 한다. 특히 최근 배당에 대한 주주 관심이 높아지고 있는 점을 명심할 필요가 있다.

투명한 정보공개와 핵심주주 이해도 제고

주총 소집공고, 사업보고서, 기업지배구조 규정 등에 비재무 정보까지 법령상 부여된 정보제공의무를 지키는 것만으로는 부족하다. **스튜어드십코드와 관련한 주요 기관투자자들의 동향과 관심이슈, 그리고 의결권자문기구의 의결권 행사추이 등에 대해서도 관심을 가져야** 한다. 한국거래소 공시사이트(KIND), 의결권정보광장(VIP)등을 활용하면 도움을 받을 수 있다. 

국내·외 경제지표

2020년 3월 2일 기준

1. 국내·외 경제성장률

(단위 : %)

	2018	2019 ^(E)	IMF		OECD	
			2020 ^(P)	2021 ^(P)	2020 ^(P)	2021 ^(P)
한국	2.7	2.0	2.2	-	2.3	2.3
세계	3.6	2.9	3.3	3.4	2.9	3.0
미국	2.9	2.3	2.0	1.7	2.0	2.0
중국	6.6	6.1	6.0	5.8	5.7	5.5
일본	0.8	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7
EU	1.9	1.2	1.3	1.4	1.1	1.2

* E -잠정치(Estimate) / P -예상치(Projections)

2. 환율·유가¹⁾

(단위 : 원(환율), 달러(유가))

	2017	2018	2019	'19.9월	10월	11월	12월	'20.1월
원/달러	1,131	1,100	1,166	1,198	1,184	1,167	1,176	1,164
원/엔(100엔)	1,009	996	996	1,116	1,094	1,073	1,077	1,065
원/위안	167.5	166.4	166.4	168.2	166.9	166.3	167.6	168.0
원/유로	1,276	1,299	1,299	1,319	1,309	1,291	1,306	1,294
유가(Dubai)	53.2	69.7	63.5	61.1	59.4	62.0	64.9	64.3

3. 산업지표

(단위 : %(전년동기대비))

	2017	2018	2019	'19.9월	10월	11월	12월	'20.1월
산업생산	2.5	1.4	0.4	0.5	-0.2	1.2	3.2	-
소매판매	1.9	4.3	2.4	3.0	2.0	3.6	4.6	-
설비투자	14.5	-3.5	-7.6	-2.4	-3.5	-0.1	11.1	-
수출	15.8	5.4	-10.3	-11.8	-14.9	-14.4	-5.2	-6.1
수입	17.8	11.9	-6.0	-5.6	-14.6	-13.0	-0.7	-5.3

1) 환율은 월 평균 기준, 유가는 기말 기준