

2020정기주총 국민연금 의결권 행사와 개선과제
- 위탁운용사 위임행사의 문제점을 중심으로

이승희 (경제개혁연구소 연구위원)

1. 국민연금 의결권 행사 현황
2. 위탁운용사 위임행사 문제사례
3. 국민연금 의결권 행사 기준 개선 필요
4. 요약 및 결론

2020정기주총 국민연금 의결권 행사와 개선과제 - 위탁운용사 위임행사의 문제점을 중심으로

이승희(경제개혁연구소 연구위원)

○ 국민연금의 2020정기주총 의결권 행사를 국민연금 직접행사와 위탁운용사 위임행사로 나누어 살펴본 결과, 위임행사 시 국민연금 의결권 행사 기준과 반대로 의결권이 행사된 사례가 확인되었고, 감사 선임, 이사보수한도 승인, 임원 보수/퇴직금 관련 규정 승인 등 안건은 직접행사에 비해 반대비율이 훨씬 낮았다.

○ 국민연금 의결권 행사 공시는 위임행사한 회사의 경우 위탁운용사별 찬성·반대 내역 등을 일체 공개하지 않고 있는 바, 일반 투자자들에게도 이를 공개하여 수탁자 책임 활동에 대한 외부 평가가 가능하도록 해야 한다.

○ 국민연금 의결권 행사 세부기준은 사내이사 출석률 기준, 이사책임 감경 조항 등 현재 미비한 사항들과 상법 시행령 개정 내용을 추가하고, 추상적인 기준은 가급적 구체화하여 위임행사가 적절하게 이루어지도록 개선·보완할 필요가 있다.

1. 국민연금 의결권 행사 현황

국민연금은 올해 정기주총부터 위탁운용사에 의결권 행사를 일부 위임하였다. 국내 상장 회사 중 기금운용본부의 직접 보유분이 없는 회사에 대한 의결권을 위임하되, 주식매수청구권이 발생하는 M&A 안건 상정 회사, 중점관리사안이 있는 회사 등은 제외다.

이에 따라, 국민연금이 2020년 3월말까지 개최된 정기주총에서 위탁운용사에 의결권 행사를 위임한 경우(이하 '위임행사')는 273개 사로 절반 가까이(43.5%) 된다. 국민연금이 직접 의결권을 행사(이하 '직접행사')한 회사는 355개 사다.

위임행사 결과는, 위탁운용사마다 의결권 행사가 다를 수 있으므로, 찬성비율·반대비율 등으로 공시되는데, 273개 사의 1,796개 안건¹⁾ 중 찬성 또는 반대 비율이 100%로 운용사들의 의결권 행사가 일치한 경우는 1,507건(83.9%)이고 불일치한 경우는 289건(16.1%)이다.

1) 회사가 공시한 안건을 기준으로 하되, 임원 선임 안건의 경우는 각각의 후보를 하나의 안건으로 보았다.

<표1> 2020 정기주주총회 국민연금 의결권 행사 현황

	회사 수	안건 수	행사 내역		
			찬성	반대	중립/기권
국민연금 직접행사	355개 사	2,458 건	2,150 건	305 건	3 건
위탁운용사 위임행사	273개 사	1,796 건	찬성 100%	반대 100%	불일치
			1,439 건	68 건	289 건
계	628개 사	4,254 건			

<표2>는 안건 종류별로 국민연금이 직접행사한 경우와 위임행사한 경우 의결권 행사 결과를 비교한 것이다. 안건 전체로 보면, 직접행사 시 반대 의결권 행사 비율은 12.4%, 위임행사 시 반대비율은 10.2%로 큰 차이가 나지 않는다. 그런데 안건별로 보면, 감사 선임과 이사보수한도 승인, 임원 보수/퇴직금 관련 규정 승인 안건 등은 직접행사 시 반대비율이 훨씬 높은 편이다. 이들 안건에서는 위탁운용사들이 국민연금에 비해 완화된 기준을 적용하고 있다고 볼 수 있다. 반면, 주식매수선택권 부여 승인 안건의 경우 위탁운용사들의 의결권 행사가 불일치한 비율이 가장 높고, 직접행사에 비해 반대비율이 훨씬 높다.

국민연금은 위탁운용사의 위임행사 시 국민연금의 의결권 행사 세부기준을 준용하도록 권고하고 있는데, 특정 안건에서 의결권 행사가 크게 차이나는 것은 위탁운용사가 국민연금과 다른 기준을 적용하거나 국민연금의 의결권 행사 기준이 구체적이지 않아 발생하는 경우일 것이므로 국민연금이 위임행사 결과를 점검할 때 유의해서 봐야 할 부분이다.

<표2> 안건별 위임행사/직접행사 결과 비교 (단위: 건, %)

구분	위임행사			직접행사	
	안건 수	불일치 안건 비율	반대비율	안건 수	반대비율
재무제표/배당 승인	275	7.3	3.2	351	4.3
정관 변경	131	10.7	7.6	153	13.1
사내이사 선임	383	14.6	8.1	484	7.9
사외이사 선임	247	17.8	14.9	480	14.0
감사위원 선임	141	23.4	16.6	331	11.2
감사 선임	81	29.6	24.0	64	42.2
이사보수한도 승인	273	13.6	5.6	355	21.1

감사보수한도 승인	176	16.5	7.4	132	0.0
임원 보수/퇴직금 관련 규정 승인	23	17.4	15.0	44	38.6
주식매수선택권 부여 승인	49	46.9	37.4	27	7.4
주주제안	7	57.1	41.2*	21	33.3
기타	10	10.0	9.1	16	0.0
계(평균)	1,796	16.1	10.2	2,458	12.4

* 주주제안 안건에 찬성한 비율

2. 위탁운용사 위임행사 문제사례

아래 <표3>과 <표4>, <표5>는 위탁운용사들이 국민연금 기준을 적용하지 않거나 서로 기준이 달라 직접행사 시와 다른 결과가 나온 사례들이다. 위임행사 안건은 총 1,796건에 달하므로 편의상 의결권자문사들이 반대한 임원 선임 안건들을 중심으로 대표적인 사례만 정리하였다.

먼저 <표3>은 비교적 판단근거가 분명해 달리 적용할 여지가 없는데도 이를 적용하지 않은 사례다. 국민연금 의결권 행사 세부기준에 따르면 △직전 임기동안 이사회 참석률 75% 미만 △재직한 임기와 이후 재직할 임기를 포함하여 사외이사 재직연수가 10년을 초과하는 경우 사외이사 선임에 반대하며 감사에 대해 이를 준용한다. <표3>의 사외이사 또는 감사들은 명확히 이에 해당하는 경우이고, 국민연금 기준에 따라 의결권을 행사한다면 반대비율이 100%여야 하는데 위임행사 결과는 그렇지 않다. 심지어, 로체시스템즈의 곽노택 감사는 2003년 최초 선임되어 17년째 감사로 재직 중인데, 곽노택 감사의 재선임 안건에 대한 위탁운용사의 반대비율은 0%다. 반면, 21년째 감사로 재직하고 있는 일신방직 정영식 감사에 대한 반대비율은 81.9%로 상대적으로 높은 편이다. 국민연금은 위임행사한 운용사(들) 명단과 의결권 행사 내역을 공개하지 않기 때문에, 안건에 찬성한 운용사(들)이 어디인지는 알 수 없다.

<표3> 결격사유가 분명한 사외이사·감사 후보에 대한 위임행사 결과 (단위: %)

회사명	성명	직위	결격사유	위임행사 결과	
				찬성	반대
로체시스템즈	곽노택	감사	장기 연임 (2003.3 ~)	100	0.0
오스코텍	김창남	감사	장기 연임 (2009.3 ~)	6.3	93.7

이녹스첨단소재	이철태	사외이사	출석률 미달 (8.6%)	19.8	80.2
일신방직	정영식	감사	장기 연임 (1998.11 ~)	18.1	81.9
코웰패션	이태영	감사	장기 연임 (2011.3 ~)	45.9	54.1
테스	강면구	감사	장기 연임 (2008년 이전 ~)	36.9	63.2
파크시스템스	김후식	사외이사	출석률 미달 (73.3%)	100	0.0
필어비스	한정현	사외이사	출석률 미달 (53.0%)	9.9	90.1
평화정공	추교원	사외이사	출석률 미달 (73.3%)	87.1	12.9
화천기공	김병수	감사	장기 연임 (2011.3 ~)	94.6	5.4

<표4>는 국민연금이 올해 의결권을 직접 행사한 회사에서 반대한 이사 후보가 다른 계열회사에서도 이사 후보로 상정되어 위탁운용사가 의결권을 행사한 사례다. 영풍 주주총회에서 국민연금이 법령상 결격사유²⁾를 이유로 반대한 코리아씨키트의 신정수 사외이사만 반대비율이 100%다. 다른 후보들은 위탁운용사들의 의결권 행사가 일치하지 않거나 찬성100%로 행사했다. 국민연금은 이들에 대해 과도한 견임, 기업가치 훼손 이력 등을 이유로 반대했는데 위임행사 시에는 이 기준이 일관되게 적용되지 않았다고 볼 수 있다.

<표4> 국민연금이 반대한 이사 후보에 대한 위임행사 결과 (단위: %)

성명	위임행사				직접행사 (반대)		
	회사명	직위	찬성	반대	회사명	직위	반대 사유
곽재선	KG이니시스	사내이사	96.8	3.2	KG모빌리언스	사내이사	과도한 견임, 회계처리 기준 위반에 대한 감사의무 소홀
	KG케미칼	사내이사	63.8	36.2			
김홍국	선진	사내이사	19.7	80.3	팜스코	대표이사	과도한 견임
신동빈	롯데제과	대표이사	18.8	81.2	롯데지주	대표이사	과도한 견임, 기업가치 훼손 내지 주주 권익 침해 이력
이상웅	세방	사내이사	8.8	91.2	세방전지	사내이사	과도한 견임
정성민	휴맥스	사내이사	100	0.0	알티캐스트	사내이사	과도한 견임
신정수	코리아씨키트	사외이사	0.0	100	영풍	사외이사/감사위원	법령상 결격 사유

2) 영풍은 코리아씨키트 지분 36.13%를 보유한 최대주주이고, 상법 시행령 제34조 제5항 제2호에 따르면 "상장회사의 정기주주총회일 현재 그 회사가 자본금(해당 상장회사가 출자한 법인의 자본금을 말한다)의 100분의 5 이상을 출자한 법인"의 "이사·집행임원·감사 및 피용자(최근 2년 이내에 이사·집행임원·감사 및 피용자였던 자)"는 회사의 사외이사가 될 수 없다.

<표5>의 사내이사들은 과거 국민연금이 과도한 검임을 이유로 반대 의결권을 행사했고 여전히 문제가 해소되지 않았으나 올해 재선임된 경우다. 이들에 대한 찬성비율은 평균 65.2%이고 반대비율은 34.8%에 불과하다.

<표5> 과거 국민연금이 반대했던 임원 후보에 대한 2020정기주총 위임행사 결과 (단위: %)

회사명	성명	직위	등기임원 검직 현황*			위임행사 결과	
			직전 선임 당시		올해 선임 당시	찬성	반대
KPX케미칼	양규모	사내이사	2017	6개 사	6개 사	35.7	64.3
대한해운	우오현	사내이사	2017	35개 사	21개 사	14.0	86.0
덕산네오룩스	이준호	사내이사	2017	4개 사	4개 사	100	0.0
덕산네오룩스	이수훈	사내이사	2017	5개 사	5개 사	100	0.0
원익IPS	이용한	사내이사	2017	10개 사	8개 사	75.4	24.6
위메이드	장현국	사내이사	2017	8개 사	8개 사	69.6	30.4
젬백스	김상재	사내이사	2017	6개 사	7개 사	94.1	5.9
해성디에스	단재완	사내이사	2018	5개 사	6개 사	33.1	66.9

* 해당 회사 포함, 해외법인 제외

이러한 결과가 발생하는 이유는 위탁운용사에 따라 의결권 행사 기준이 미비하거나 국민연금과 다른 기준을 적용하기 때문일 것이다. 또, 위탁운용사의 이해관계 때문에 적극적으로 의결권을 행사하지 않는 경우도 발생할 수 있다. 국민연금의 과도한 영향력을 우려하여 의결권을 위임하는 취지상 위탁운용사마다 기준이나 판단이 다를 수 있다는 점은 인정한다 하더라도, 국민연금의 수탁자 책임에 명백히 반하는 의결권 행사에 대해서는 원인을 점검하고 필요한 조치를 취해야 할 것이다. 이와 관련하여 국민연금은 분기별로 위탁운용사들로부터 의결권 행사 내역 및 반대·중립·기권 사유를 받아 점검한다는 입장인데, 국민연금 의결권 행사 공시에는 위임행사한 운용사(들)이 어디인지 공개되지 않기 때문에 일반 투자자들이 운용사별 의결권 행사 내역을 모니터링하는 것은 불가능하다.

3. 국민연금 의결권 행사 기준 개선 필요

의결권 위임행사가 국민연금의 수탁자 책임을 훼손하지 않는 범위 내에서 적절하게 행사 되도록 하기 위해서는 국민연금 의결권 행사 세부기준을 보완할 필요성도 있다고 판단된

다. 국민연금은 세부기준에서 정하지 않은 사항에 대해서도 수탁자 책임 활동 지침에 따라 반대 의결권을 행사하지만, 위임행사 시에는 문제가 될 수 있기 때문이다. 예컨대 국민연금은 SKC코오롱PI 주주총회에서 이사책임 감경 조항을 도입하는 정관변경안(제2-4호 의안)에 대해 반대했는데 세부기준에는 이와 관련한 내용이 없다. 카페24가 사내이사 자격을 1년 이상 재직한 자로 제한하는 정관변경안(제2호의2 의안)을 상정한 것과 같이, 소수주주의 이사회 진출 봉쇄를 목적으로 이사 자격을 제한하는 것과 관련한 내용도 세부기준에는 없다. 카페24 정관변경안의 경우 위탁운영사의 의결권 행사는 찬성 61.6%, 반대 38.4%로 갈렸다. 또한, 앞서 언급한 바와 같이 직접행사와 위임행사의 결과가 크게 차이 나는 임원퇴직금규정 승인 안건의 경우, 국민연금은 직접행사 44건 중 17건에 대해 퇴직금 지급률 과다, 퇴직위로금이나 특별공로금의 지급 대상과 한도 불분명 등을 이유로 반대했는데, 세부기준에는 “황금낙하산 계약 등 경영진에 대한 과도한 퇴직금 지급에 대하여는 정당한 사유가 없는 한 원칙적으로 반대한다”고만 되어 있다.

주주총회에서 논란이 되는 특정 유형의 이슈들은 세부기준에 반영하여 기본 원칙을 제시하는 것이 바람직하고, 가급적 구체적인 기준을 제시한다면 위임행사가 적절하게 이루어지도록 하는 데도 기여할 수 있을 것이다. 어차피 국민연금은 2020.1 상법 시행령 개정에 따라 세부기준을 손질해야 한다. 현행 기준은 사외이사 반대 사유 중 장기연임을 “계열회사 포함 10년 초과”로 정하고 있는데 개정 시행령은 “당해회사 6년·계열회사 포함 9년 초과”로 정하고 있기 때문이다. 이 외 계열회사 퇴직 후 사외이사 냉각기간 확대(2년→3년), 임원 후보자의 체납사실이나 부실기업 임원 재직 여부 공개 의무화 등 시행령 개정 사항을 반영하여 세부기준을 정비할 필요가 있는지도 검토가 필요하다.

따라서, 차제에 국민연금 의결권 행사 기준을 전반적으로 재점검하여 새로운 상황에 맞게 보완·개선하는 작업이 필요하다. 대표적으로 세부기준에 추가해야 할 사항으로는, 사외이사와 마찬가지로 사내이사에 대해서도 출석률 기준을 도입할 필요가 있다. 이사로서 기본적인 의무는 이행하지 않으면서 고액 보수를 수령하고 이사회 결정에 대한 책임은 피하는 것은 당연한 결격사유이기 때문이다. 올해 국민연금이 직접 의결권을 행사한 회사에서 재선임 안건이 상정된 사내이사(기타비상무이사 포함) 후보들의 출석률을 조사한 결과³⁾, 국민연금이 찬성한 후보들 중에서 13명은 사외이사 출석률 기준(직전 임기동안 출

석률 75% 미만)을 적용할 경우 이를 충족하지 못하는 것으로 나타났다.

<표6> 국민연금 직접행사 시 찬성한 사내이사 중 출석률 75% 미만 이사 현황 (단위: %)

회사명	이사명	직위 (2019.12.31 기준)	출석률*		
			2018~2019 평균	2019	2018
현대그린푸드	김병준	기타비상무이사	21.7	12.5	30.8
현대그린푸드	정지선	대표이사	62.0	62.5	61.5
현대모비스	정의선	대표이사	43.5	77.8	9.1
빙그레	김호연	사내이사	55.4	56.3	54.5
한온시스템	한상원	기타비상무이사	55.7	40.0	71.4
한국콜마홀딩스	윤상현	사내이사	56.3	62.5	50.0
오뚜기	함영준	대표이사	57.2	50.0	64.3
코스맥스	최경	사내이사	60.3	72.2	48.4
한국철강	최상철	사내이사	61.5	61.5	미공시
S-OIL	A.M.Al-Judaimi	기타비상무이사	66.1	57.1	75.0
풍산	류진	대표이사	67.9	50.0	85.7
쿠쿠홀딩스	구자신	대표이사	69.5	50.0	88.9
SK하이닉스	박정호	이사회 의장	72.2	77.8	66.7

* 한 해 동안 개최된 이사회 수 대비 참석률

4. 요약 및 결론

국민연금의 2020정기주총 의결권 행사를 직접행사와 위임행사로 나누어 살펴본 결과, 일부 위탁운용사가 국민연금의 의결권 행사 기준과 반대로 의결권을 행사하는 문제, 이사 보수 및 퇴직금 관련 안건의 경우 반대비율이 크게 떨어지는 문제 등이 확인되었다. 이 점을 감안하여 국민연금은 위탁운용사들의 의결권 행사 내역을 점검해야 할 것이다. 위탁운용사가 국민연금 기준 대로 의결권을 행사할 의무가 있는 것은 아니지만, 위탁운용사 자체 의결권 행사 기준이 수탁자 책임 원칙에 비추어 적절한지, 의결권 행사 기준 대로 실제 의결권을 행사했는지, 의결권 행사와 관련한 인력 운용 및 절차 등을 확인하여 개선을 요구할 필요가 있다.

3) 단, 사업보고서에 사내이사 출석률이 공시된 것은 2018사업연도부터이므로 2018년과 2019년 출석률만 조사한 것이고, RFHIC, 세종공업, 엠에스오토텍, 영진약품, 이오테크닉스, 큐리언트, 태웅 등 7개 사는 2018년과 2019년 모두 사내이사 출석률을 공시하지 않아 제외하였다.

또한, 현재 국민연금 의결권 행사 공시는 위임행사 회사의 경우 위탁운용사별 찬성·반대 내역 등을 일체 공개하지 않고 있는 바, 일반 투자자들에게도 이를 공개하여 수탁자 책임 활동에 대한 외부 평가가 가능하도록 해야 한다.

국민연금 의결권 행사 세부기준은 사내이사 출석률 기준, 이사책임 감경 조항 등 현재 미비한 사항들과 상법 시행령 개정 내용을 추가하고, 추상적인 기준은 가급적 구체화하여 위임행사가 적절하게 이루어지도록 개선·보완해야 할 것이다.