



스튜어드십 코드 시행과 영향

이상우 수석연구원

기관투자자의 적극적인 의사결정을 유도하는 자율지침인 스튜어드십 코드가 공표되어 2016년 12월 19일부터 시행됨. 현재 영국, EU, 일본 등 11개 국가에서 시행 중이며, 일본은 국민연금기금(GPIF) 주도하에 직·간접적으로 다른 기관투자자의 코드 도입에 영향을 주고 있어 연기금 의결권 행사 체제 선진화를 검토하고 있는 우리나라에 시사하는 바가 큼. 우리나라 국민연금기금도 자본시장에 미치는 영향이 크므로 일본과 같이 정책적으로 코드 도입을 장려할 경우 다른 기관투자자 도입에 직·간접적으로 영향을 줄 가능성이 높음.

- 기획재정부는 2017년 경제정책방향(2016. 12. 29)에서 기업지배구조 개선을 위하여 연기금·보험회사 등 기관투자자의 ‘스튜어드십 코드’ 시행을 주요 정책과제로 제시함.
- 민간기구인 ‘스튜어드십 코드 제정 위원회(학계·업계 등 민간전문가를 중심)’는 한국판 스튜어드십 코드 최종안을 제정하여 2016년 12월 19일부터 시행함.¹⁾
 - 스튜어드십 코드(Stewardship Coded, 이하 ‘S코드’)는 연기금 및 자산운용사 등 주요 기관투자자가 기업의 의사결정에 적극 참여하도록 유도하는 의사결정 행리지침으로 2010년 영국에서 처음 도입됨.
 - 기관투자자의 역할을 단순히 주식 보유와 그에 따른 의결권 행사에 한정하지 않고 기업과 적극적인 대화와 소통을 통해서 기업의 지속가능 성장에 기여하고 이를 바탕으로 고객의 이익을 극대화하는 것을 목적으로 함.²⁾
 - S코드는 법적 강제력이 없이 개별 기관투자자가 자율적·탄력적으로 운영할 수 있는 연성규범(soft law)임.³⁾

1) 한국기업지배구조원(2016. 12. 19), 한국 스튜어드십 코드 공표(보도자료).

2) 한경 경제용어사전.

3) 한국기업지배구조원(2016. 12. 5), 스튜어드십 코드 도입을 위한 제2차 공청회 자료집.

■ S코드⁴⁾ 도입 배경은 기관투자자들이 투자처인 기업에 대한 의결권 행사를 지나치게 소극적으로 행사함에 따라 고객 이익 극대화와 기업의 건전한 성장을 견인하지 못하고 있다는 지적에서 비롯됨.

- 현행 법률상 기관투자자는 수탁자로서 의결권 행사를 수행할 수 있으나 주주총회에서 행사한 기관투자가의 안전 반대율이 2015년 1.5%에 불과하는 등 사실상 의결권을 행사하지 않은 수준임.
 - 주요 기관투자자별로는 자산운용사(1.8%), 보험사(0.7%), 은행(0.4%) 순으로 반대율이 낮음.⁵⁾
- 기관투자자가 의결권 행사 내용을 고객에게 최대한 늦게 공시하는 등 상당수 기관투자자가 고객과 대화와 소통을 소홀히 하고 있음.
- 이러한 소극적 의결권 행사 원인은 국내 금융회사가 대기업 계열이 많고, 기업이 투자처인 동시에 금융회사에게 자금을 맡기는 고객으로서 역할을 하는 양면성이 있기 때문임.

■ 우리나라 S코드는 앞에서 설명한 도입 목적과 의의 외에 적용대상, 7가지 원칙 등으로 구성됨.

- 적용대상은 국민연금기금 등 연기금 및 보험회사, 자산운용사, 국내 상장사 주식을 보유한 국내외 기관투자자, 의결권자문사, 투자자문사 중에서 코드에 참여 의사를 공표한 기관투자자임.
- 한국기업지배구조원이 참여자 명단, 참여·이행 조사 및 코드 점검 등의 업무를 수행함.
- 7개 원칙은 수탁자 책임 정책 공개, 이해상충 방지 정책 공개, 투자기업에 대한 주기적 점검, 수탁자 책임활동 수행에 관한 내부지침 마련, 의결권 정책과 의결권 행사내역·사유 공개, 의결권 행사와 수탁자 책임 이행활동을 수익자에게 보고, 수탁자 책임의 효과적 이행을 위한 역량·전문성 확보 등임.

■ 일본은 세계 최대 연기금인 국민연금기금(GPIF)⁶⁾이 S코드를 초기에 적극 채택함으로써 다른 기관투자자들의 참여를 끌어내 활성화를 견인함.

- 아베노믹스 정책의 일환으로 2014년에 도입된 일본 S코드는 OECD 제26차 기업지배구조위원회(2014. 3)에서 높은 평가를 받은 바 있음.
 - 2016년 12월 말 기준으로 공적연기금 14개(공무원공제, 사학교직원공제, 지방공무원공제 등), 사적연기금 8개(기업연금연합회 및 퇴직연금 등), 해외연기금 4개(CalPERS⁷⁾ 등), 보험회사

4) 금융위원회가 자본시장 개혁과 기업지배구조 개선을 위해 추진하였으나 전경련 등 경제단체의 반대 등으로 나중에 추진 주체가 민간기구로 전환됨.

5) 한국기업지배구조원(2016. 2. 19), 2015년 기관투자자 의결권 행사 현황 분석 및 시사점(보도자료).

6) GPIF(Government Pension Investment Fund)는 약 1조 4천억 달러의 연금자산을 보유하고 이 중 6%를 주식에 투자하여 일본 내 121개 기업의 주요 주주로 활동하고 있음.

22개, 은행 7개 등 총 214개 기관투자자가 S코드를 도입 중임⁸⁾.

- 일본은 S코드 활성화를 위하여 정책적으로 초기단계에서 GPIF를 적극적으로 참여시키고, 연기금이 운용회사 자체 평가 시 S코드를 시행한 운용회사에 가산점을 주는 등 다른 기관투자자들의 S코드 참여에 직·간접적으로 영향을 주고 있음.

■ 우리나라 국민연금기금⁹⁾은 자본시장에서 미치는 영향이 크므로 일본과 같이 정책적으로 S코드 참여를 장려할 경우 다른 공적연기금¹⁰⁾과 각종 공제회¹¹⁾ 등의 참여에도 영향을 줄 것으로 판단됨.

- 국민연금기금 등의 연기금이 일본과 유사하게 위탁 운용회사의 S코드 도입 여부를 평가에 반영하는 등 직·간접적으로 영향을 줄 경우 운용회사 및 보험회사 등으로 조기에 확산될 가능성도 있음.
- 보험회사의 경우 투자처인 동시에 고객인 기업에 대한 의결권 행사 시 이해상충이 발생할 수 있으므로 의결권 행사 자문회사의 자문의견을 통하여 권리를 행사하는 방안을 강구할 필요가 있음.

kiri

7) California Public Employees' Retirement System.

8) 日本金融庁(2016. 12. 27), 日本版スチュワードシップ・コード 機関投資家のリスト.

9) 국민연금기금은 현재 약 550조 원의 운용자산을 보유한 세계 3위 연기금이자 국내 216여 개 상장사의 최대 주주임.

10) 공무원연금·사학연금·군인연금의 자산규모는 총 25.6조 원임.

11) 교직원공제회·군인공제회·경찰공제회·대한지방행정공제회·과학기술인공제회의 자산규모는 총 40조 원임.