



스튜어드십 코드를 행사함에 있어서도 노후소득보장을 위한
수익률제고가 최우선 기준이 되어야 한다. 아무리 옳은 목적이라도
정치적 목적으로 활용된다면 국민연금의 미래는 보장할 수 없다.

곽관훈(선문대학교 법경찰학과 교수)

국민연금 스튜어드십코드 도입과 주주권 행사의 궁극적 목표는 수익률 향상이다!

국민연금의 적극적 주주권 행사에 따른 투자대상기업의 경영 자율성 확보 방안은



국민연금은 수탁자의 지위라고 하는 본연의 목적에 입해야 한다.
투자대상기업에 대한 국민연금의 적극적인 권리행사는 기업경영의 자율성을
침해하는 부정적 요인으로 작용할 수 있음에 유념해야 할 것이다.

유주선(강남대학교 공공인재학과 교수)

I. 시작하며

국민연금을 바라보는 두 가지 상반된 시선이 있다. 첫 번째 시선은 국민연금기금의 고갈을 걱정하는 시각이다. 2018년에 발표된 제4차 재정계산에 따르면 현재 660조원 정도인 국민연금기금이 고갈되는 시점은 2057년이라고 한다. 5년 전에 발표된 제3차 재정계산에 비교할 때 고갈시점이 3년 앞당겨졌다는 점에서 많은 우려가 제기되고 있다. 두 번째 시선은 국민연금의 스튜어드십코드 도입과 관련한 국민연금의 역할에 대한 것이다. 국민연금이 적극적인 주주권 행사를 통해 기업지배구조를 개선하는데 역할을 해야 한다는 시각이다.

두 시선 모두 국민연금기금을 바라보고 있지만, 그 기금을 대하는 태도에는 큰 차이가 있다. 한편에서는 ‘미래의 기금’ 고갈을 걱정하고, 한 편에서는 ‘현재의 기금’ 활용을 고민하고 있는 상황이다. 문제는 ‘현재의 기금’은 충분하지만 ‘미래의 기금’은 부족하다는 점이다. 따라서 국민연금기금의 운용에 있어 가장 먼저 고려해야 할 것은 기금의 수익성이라고 할 수 있다. 특히, 국민연금기금이 국민의 노후소득보장을 책임지는 재원이라는 점을 고려할 때는 더욱 그러하다. 그럼에도 불구하고 현재의 기금을 바라보는 시선에는 기금의 미래에 대한 고려가 없다는 점이 매우

우려스럽다. 이하에서는 국민연금기금의 현 상황에 대해 검토하고, 이를 바탕으로 현재 스튜어드십코드 도입 및 주주권행사의 방향성에 대해 살펴보고자 한다.

II. 국민연금기금의 현황

국민연금은 5년마다 재정계산을 하도록 국민연금법이 규정하고 있다. 이에 따라 2018년에 제4차 재정추계가 이루어졌고 그 결과가 발표되었다. 그 결과는 매우 충격적이었다. 국민연금의 적립기금 규모는 현재 660조원 정도이고, 2041년까지 최대 1,778조원까지 증가할 것으로 예상되었다.

이후 수지적자가 발생하여 2057년에는 기금이 모두 소진될 것으로 예상되었다. 향후 70년간 현재 보험료 9%와 소득대체율 40%가 유지된다는 전제하에 출산율, 사망률 등 각종 거시경제변수를 고려한 예측치이다. 예상대로라면 2041년에 1,778조원에 달하는 기금이 불과 16년만에 모두 소진될 수 있다는 것이다.

기금고갈은 크게 두 가지 점에서 문제가 된다. 첫 번째는 국민부담의 증가다. 기금고갈을 막기 위해서는 국민이 부담하는 보험료를 지속적으로 인상해야 한다. 만일 인상하지 못하면 모든 부담은

I. 서론

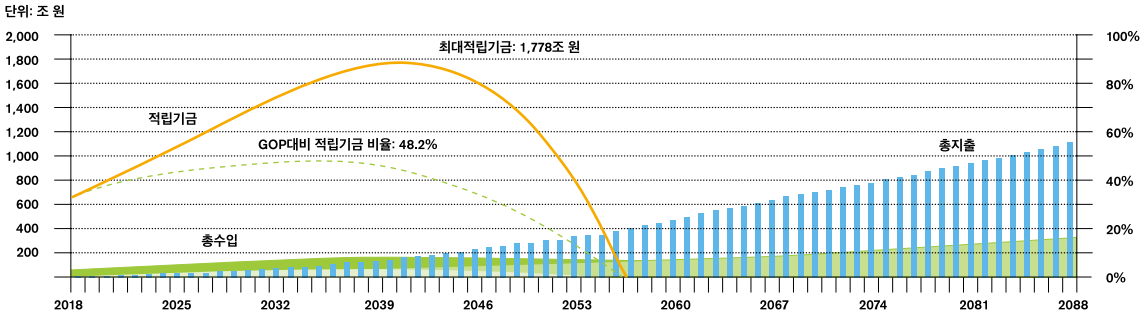
우리나라 대기업 특유의 기업지배구조를 해소하기 위한 방안으로 기관투자자의 역할이 강조되어야 한다는 주장이 지속적으로 제기된 바 있다. 2018년 7월 대표적 기관투자자인 국민연금은 기관투자자의 의결권행사 지침인 ‘스튜어드십코드’를 도입하여 한진그룹의 지주회사인 한진칼과 대한항공에 대하여 적극적 주주권 행사를 모색하더니, 드디어 2019년 2월 1일 한진칼에 대하여 주주제안 형태의 주주권 행사를 결정하였다. 주주제안은 주주권 행사의 적극적인 방식에 해당하는 것으로서, 투자대상기업에 대하여 국민연금이 이러한 방식의 권리를 행사하는 것은 흔치 않은 일이다.

2016년 정부가 연기금, 자산운용사 등 기관투자자에 대하여 의결권행사 지침인 ‘스튜어드십코드’를 제정한 목적은 기업의 중장기 가치를 제고하고 기업지배구조를 개선하기 위함이다. 동 지침의 제정은 투자대상기업의 배당, 사외이사 선임 등의 의사결정에 기관투자자가 적극 참여하여 기업 가치를 고양하고자 하는 정부의 입장이 반영된 것이라 볼 수 있다. 그러나 당초 기대와는 달리 2017년 12월

기준 ‘스튜어드십코드’를 수용한 기관투자자는 정작 15개에 그치게 되자, 2018년 1월 11일 정부는 경제관계 장관회의를 개최하고 ‘자본시장 혁신을 위한 코스닥 시장 활성화 방안’을 발표하면서, ‘스튜어드십코드’에 참여한 기관의 감사인 지정에 대한 신청 허용과 민간 위탁운용사 선정 시 우대 등의 인센티브 고려, 연기금의 의결권 위탁 허용 등 다양한 정책 마련을 검토한 있다. 그러던 2019년 1월 23일 대기업 대주주의 중대한 탈법과 위법에 대해서는 국민연금이 ‘스튜어드십코드’를 적극 행사해 국민이 맡긴 주주의 소임을 충실히 이행해야 한다는 문 대통령 입장이 제시되었고, 이런 연장선상에서 금년 3월 주주총회가 개최되는 한진칼과 대한항공이 경영참여 주주권 행사의 첫 번째 대상기업이 될 전망이다.

II. 국민연금의 적극적 주주권 행사

과거 기관투자자는 기업경영에 대한 적극적 관여 대신에, 경영정책이나 기업실적의 불만족에 대하여 투자자금의 회수인 보유주식 매각이나 주주총회에서



국민연금 제도개선방향에 대한 공청회 자료집(2018.8.17.)

기금고갈 시점의 봉급생활자인 후세대가 떠안게 된다. 기금이 없으면 세금으로 국민연금을 지급해야하기 때문이다. 어떤 선택을 하던 국민의 부담증가는 피할 수 없는 것이다. 두 번째는 기금고갈 과정에서 보유한 주식 등을 처분해야 할 상황에 처할 수 있다는 것이다. 현재 국민연금은 적립기금의 상당부분을 국내외 주식, 채권 등에 투자하고 있다. 따라서 기금이 줄어들기 시작하면 보험료 지급을 위해 보유한 주식 등을 처분해야 하는 최악의 상황에 처할 수도 있다. 지금 대비하지 않으면 20년 후 국민연금은 우리 경제의 버팀목이 아니라 폭탄이 될 수도 있는 것이다.

국민연금기금운영과 관련하여 우리 헌법재판소도 ‘안정성’이 가장 중요하다고 보았다. 1996년 10월 4일 헌법재판소는 ‘공공자금관리기본법’ 제5조 제1항의 위헌여부를 심사하면서, 국민연금기금 운용은 안정성, 수익성, 공공성을 종합적으로 고려해야 하는데, 그 중에서도 ‘안정성’이 가장 중요하다고 판단하였다.

“일반적으로 연금기금의 운용에 있어서는 안정성, 수익성, 공공성 등을 종합적으로 고려해야 할 것이나, 그 중에서도 장기적인 “안정성”을 최우선으로 고려할 것이 요청된다(국민연금법 제83조 제2항 참조). 이는 우리의 국민연금제도와 유사한

국민연금 스튜어드십코드 도입과 주주권 행사의 궁극적 목표는 수익을 향상이다!

반대의 의결권을 제시하는 등 소극적 역할에 중점을 두고 있었다.¹ 그러나 대한항공 사태를 계기로 하여 기관투자자인 국민연금이 투자대상기업의 경영에 적극 개입해야 한다는 여론의 지지를 얻게 되자 정부는 이를 관철시키고자 한다. 국민연금은 투자대상기업에 대하여는 투자자의 지위, 연금가입자나 수급권자에 대하여는 수탁자 지위라고 하는 이중적 지위에 있다. 투자대상기업의 지배구조를 개선하기 위한 방안으로 ‘스튜어드십코드’의 도입은 긍정적인 면이 없는 것도 아니고, 투자대상기업의 주주로서 실정법이 허용하는 범위에서 국민연금의 합당한 주주권 행사가 불가능한 것도 아니라 할 것이다.

국민연금의 주주제안권 행사 내용은 “이사가 회사 또는 자회사 관련 배임이나 횡령의 죄로 금고 이상의 형이 확정된 때는 자동 해임된다.”는 정관변경 안건의 주주총회 제출이다. 정관변경이 주주총회에서 의결되면 한진칼의 이사는 자동적으로 해임될 수

있게 된다. 예전 주주총회에서 이사선임이나 연임에 대한 반대 같은 소극적 의결권행사는 흔히 볼 수 있는 일이었다. 그러나 이러한 정관변경 안건은 처음 있는 일이다. 정관변경의 안건이 제출되면, 주주총회에서는 정관변경 절차를 밟아야 한다. 한진칼의 경우 정관변경이 이루어지려면 총회 참석 주주의 3분의 2 이상이 찬성이 요구된다. 하지만 조양호 회장 일가 지분 29%를 포함한 우호 지분이 40%에 달하는 것으로 알려지고 있는바, 정관변경 안건은 주주총회에서 그리 쉽게 통과될 것 같지는 않다. 금번에 제출된 정관변경의 주주제안권은 이사 해임 요구, 이사·감사 선임 주주제안, 소송제기 등의 적극적 주주권 중에서 가장 낮은 수위에 속하는 것이기는 하지만, 국민연금이 주주제안권을 행사하여 투자대상기업에 대한 경영참여를 하였다는 점만으로도 대상기업이 받게 되는 부담감은 매우 클 것으로 예상된다.

III. 자본시장법상 법적 쟁점

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 한다) 제147조는 주식 등의 대량보유 등의 보고에 관한 내용을 규정하고 있다. 대량보유

1. 유주선, “기관투자자 의결권행사와 기업지배구조 개선과제-국민연금의 의결권행사와 관련하여-”, 『상사법연구』 제27권 제2호, 2018, 83면 이하.

사회보험제도를 시행한 지 오래된 사회보장의 선진제국들에서도 여유기금의 전액을 국·공채 매수에 투자하도록 법률에 규정하고 있거나 법률에 규정이 없는 경우에도 대부분의 여유기금을 국·공채 매수 등의 안전한 투자방법으로 운영하고 있는 실정에서도 쉽사리 알 수 있다.

1996.10.4. 96헌가6 전원재판부

헌법재판소 판결이 있었던 시기와 비교해 볼 때, 현재는 기금의 안정성이 더욱 중요한 상황이다. 최근 출산율은 급격하게 저하되고 있고, 경제상황 악화에 따라 양질의 일자리도 계속 줄어들고 있다. 즉, 국민연금에 가입하는 인구는 계속 감소하고 있는 상황인데, 국민연금제도 시행 후 30년이 경과함에 따라 고액 수급자는 점차 증가하고 있다. 게다가 의학발전으로 평균수명은 급속하게 증가하고 있다. 이 모든 상황이 국민연금 기금의 고갈을 앞당기고 있는 상황이며, 따라서 국민연금기금의 재정 안정성 확보가 더욱 더 중요한 요소가 되고 있다.

국민연금 기금의 고갈은 덜 내고 더 받는 구조 하에서 피할 수 없는 결과라고 생각된다. 따라서 장기적으로는 적립방식이 아닌 부과방식으로 전환하는 방안도 고려해야 한다. 독일을 비롯한

연금 선진국들의 경우 적립방식을 포기하고 매년 세금을 거둬서 연금을 지급하는 부과방식으로 전환하였다는 점은 우리에게 적지 않은 시사점을 주고 있다. 문제는 출산율을 저하되고 고령화가 진행되고 있는 현행 구조 하에서 부과방식으로의 전환은 기금고갈 이후 세대들에게 너무나 큰 부담을 줄 수밖에 없다. 제4차 재정계산 결과를 나타낸 아래 표를 볼 때에도 현행 제도를 계속 유지하는 경우, 기금이 고갈되는 2057년 이후에 국민연금 보험료를 납부하는 자가 부담해야 할 보험료는 현행 9%에서 약 25% 수준으로 증가하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 국민연금기금 고갈은 현 세대의 문제가 아니라 미래세대의 문제이다. 따라서 현재 세대가 국민연금기금의 수익률을 최대화하여 기금고갈을 최대한 늦추도록 노력해야 한다. 제4차 재정계산결과에서도 국민연금 기금투자수익률이 0.1%가 증가하면 기금고갈 시점이 1년이 늦춰질 것이라고 예상하고 있다. 이러한 상황에서 수익률에 대한 고려 없이 정치적 목적으로 기금을 운용한다면, 이는 후세대에게는 모든 부담을 떠넘기는 결과를 가져올 수 있다.

국민연금의 적극적 주주권 행사에 따른 투자대상기업의 경영 자율성 확보 방안

보고라 함은 주권상장법인의 주식 등을 5% 이상 새로이 보유하게 되거나 보유지분이 1% 이상 변동될 경우 또는 보유목적 등 중요한 사항의 변경 시 이를 공시하도록 하는 제도이다.² 자본시장법 제147조의 입법취지는 적대적 M&A를 목적으로 하는 음성적인 주식매집을 방지하고자 함에 있다. 자본시장법은 “경영권에 영향을 주기 위한 목적”으로 주식 등을 5% 이상 취득하는 경우 투자자는 정식보고를 해야 할 의무를 부담해야 한다. 정식보고는 경영에 영향을 미치고자 하는 각종 행위의 구체적인 계획 또는 방침을 공시하도록 하는 등 매우 방대한 정보를 담아야 한다.³ 다만, “그 보유 목적이 발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 것(임원의 선임·해임 또는 직무의 정지, 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경 등 대통령령으로 정하는 것)이 아닌 경우”에 기관투자자는 주식 등의 보유 또는 변동이 있었던 분기의 다음 달 10일까지 약식보고를 하면 된다.⁴

따라서 기관투자자는 정식보고 보다는 가능한 한 단순투자 목적의 약식보고를 하는 것이 일반적이다.

자본시장법 제173조는 임원 등의 특정증권 소유상황 보고의무를 규정하고 있다.⁵ 동 의무는 주권상장법인의 임원 또는 주요주주는 일반인에게 공개되지 않은 발행회사의 중요 경영사항 및 주식관련 정보에 접근하기가 용이하기 때문에, 미공개 정보를 이용하여 발행회사 특정증권 등을 거래함으로써 부당이익을 취할 가능성이 높으므로 해당 회사의 특정증권 등에 대한 소유상황 및 변동내역을 증권시장에 공시하도록 하는 제도이다. 2013년 금융위원회는 자본시장법 시행령을 개정하여 국민연금이 단순투자목적으로 투자하고 있는 한 지분율이 10% 이상이 되거나 그 이후 소유에 변동이 있더라도 5일 이내가 아니라 해당 분기의 다음달 10일까지 보고할 수 있도록 하였다.⁶

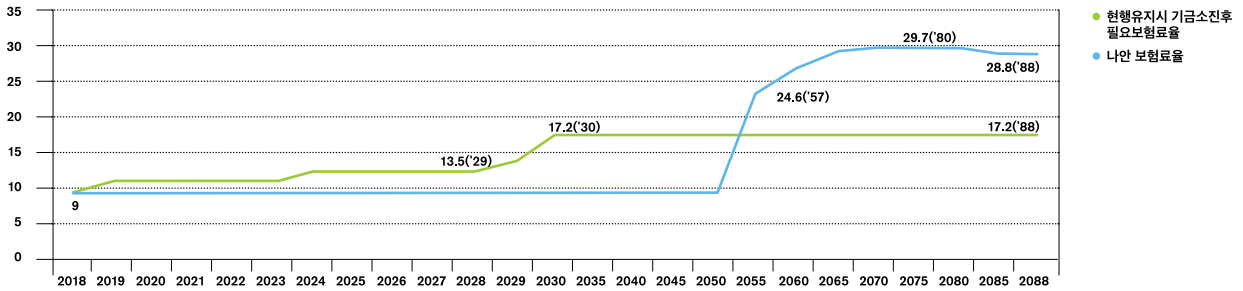
2. 자본시장법 제147조(주식 등의 대량보유 등의 보고).

3. 증권발행 및 공시 등에 관한 규정 제3-10(보고서의 기재사항) 참조.

4. 자본시장법 제147조 제4항과 동법 시행령 제154조 제4항.

5. 자본시장법 제173조(임원 등의 특정증권등 소유상황 보고) 참조.

6. 자본시장법 시행령 제200조(임원 등의 특정증권등 소유상황 보고)에 제7항과 제9항을 신설하였다.



국민연금 제도개선방향에 대한 공청회 자료집(2018.8.17.)

III. 국민연금의 주주권행사의 기본원칙

국민연금기금의 운영은 이러한 점들을 충분히 고려해서 이루어져야 한다. 기금의 고갈이 예상되는 현재의 상황에서 이에 대비할 수 있는 방법은 보험료를 인상하거나 기금의 수익률을 향상시키는 것 밖에는 없다. 그런데 보험료 인상은 정치적 상황을 고려할 때 쉽지 않은 상황이라고 보여 진다. 그렇다면 수익률 제고를 위한 노력이 필요하며, 이를 위해서는 기금운용에 기본방향도 수익률제고이어야 한다. 국민연금기금이 보유한 국내주식의 의결권행사 등 주주권행사도 자산운용의 일부분이라고 할 수 있다.

따라서 주주권의 행사도 자산운용의 기본원칙인 수익률제고가 최우선적으로 고려되어야 한다.

그런데 최근 정부와 국민연금기금 운영자들을 볼 때, 미래의 상황을 고려하지 않는 것 같아 걱정스럽다. 특히, 국민연금을 기업지배구조개선 등의 정치적 목적달성의 수단으로 활용하고자 하는 움직임이 매우 우려스럽다. 최근 언론보도에 따르면 국민연금이 작년에 도입된 스톱어드십 코드를 적극 행사하면서, 사회적 물의를 일으킨 기업총수의 이사선임에 반대하거나 배당을 반대할 것이라고 한다. 해당 기업총수를 옹호하고자 하는 생각은 추후도 없다.

국민연금 스톱어드십코드 도입과 주주권 행사의 궁극적 목표는 수익률 향상이다!

자본시장법 제172조는 내부자의 단기매매차익 반환의무를 규정하고 있다. 단기매매차익반환의무란 상장회사의 임직원, 또는 주요주주가 당해 법인의 주식을 6월 이내의 기간에 매수 후 매도하거나 매도 후 매수하여 이익을 얻는 경우 그 이익을 회사에 반환하는 제도이다.⁷ 2012년 금융위원회는 「단기매매 차익반환 및 불공정거래 조사·신고 등에 관한 규정」을 개정하여 국민연금이 지분율 10% 이상의 주요 주주가 되더라도 단순투자 목적으로 매매하는 경우 단기매매차익반환의무를 면제받을 수 있도록 하였다. 개정의 이유는 미공개정보의 이용 우려가 없는 연기금에 대하여 금융투자상품의 매매에 따른 부담을 완화하고자 함에 있다고 하였다.⁸ 단기매매차익반환의무의 예외대상 연기금으로는 국민연금기금, 공무원연금기금, 사립학교 교직원연금기금 등을 들 수 있다.

7. 자본시장법 제172조(내부자의 단기매매차익 반환) 참조

8. 연기금에 대해 단기매매차익 반환의 예외를 인정하는 제8조 제6호 신설하여, 기금의 관리를 위한 것으로서 경영권에 영향을 미치지 않는 증권 매매에 대하여 단기매매차익 반환의 예외를 적용하고, 상장주식 등 특정증권의 직접투자를 하는 연기금 중 실제 투자여부 및 그 규모 등을 감안하여 일정 연기금으로 한정하고자 한다.

이러한 자본시장법 제 규정의 검토를 통하여 알 수 있는 것은, 국민연금이 주주제안권이라고 하는 적극적 주주권 행사를 하고자 한다면, 국민연금은 정식보고를 하여야 하고, 5일 이내에 투자대상기업 주식의 보유 목적을 종전의 '단순 투자'에서 '경영 참여'로 공시해야 하며, 6월 이내에 발생한 이익을 반환해야 한다는 점이다.

2019년 1월 기준 국민연금은 한진그룹의 지주 사격인 한진칼 주식 434만 3217주, 7.34% 지분을 보유한 3대 주주이고, 대한항공의 경우 1109만 3807주, 11.56% 지분을 가진 2대 주주이다. 국민연금 기금운용위원회는 원래 조양호 회장이 대주주로 되어 있고 대표이사도 맡고 있는 한진칼과 대한항공 모두에 대하여 적극적인 주주권을 행사할 것으로 예상되었다. 하지만 대한항공을 배제하고 한진칼에 대하여만 적극적 주주권 행사를 하였다. 아무래도 이러한 결론은 내부자의 단기매매차익반환의무를 규정하고 있는 자본시장법 제172조의 적용에 따른 부담감 때문으로 추측된다. 여기서 '10%룰'은 중요한 의미를 갖는데, '10%룰'이라 함은 자본시장법상 특정 주주가 지분 10% 이상을 경영 참여 목적으로

국민연금이 이사선임에 반대표를 던지는 자체가 잘못되었다는 것도 아니다. 문제는 그러한 판단의 근거 및 목적이 무엇인가이다. 국민연금의 기금고갈이 점점 빨라지는 현 상황에서 국민연금 기금운영자들이 무엇을 위해, 누구를 위해 어떠한 결정을 해야 하는가를 이야기하고 싶은 것이다. 국민연금은 국민이 주인이고, 주인인 국민이 가장 원하는 것은 노후소득보장이다. 노후소득보장을 위해서는 무엇보다 수익률제고를 중요한 목표로 정립해야 한다. 정치적 목적이 아닌 경제적 수익률 제고가 스텔어드십 코드의 핵심이 되어야 하는 이유다.

물론 사람에 따라서는 국민연금의 공익적 성격을 고려할 때 수익률만 생각하는 것에 반대하는 견해도 있다. 또한 국민연금을 통한 부도덕한 총수를 몰아내고 기업지배구조를 개선하는 것이 공익에 부합한다는 입장도 있다. 이러한 견해도 충분히 존중한다. 그러나 국민연금이 추구해야 할 공익이 과연 무엇인지 묻고 있다. 국민이 스스로 선택하는 것이 아니라, 소득이 있는 모든 국민을 강제로 가입시켜 노후소득보장을 하겠다는 것이 국민연금의 도입 목적이다. 이러한 국민연금이 추구해야 할 가장 중요한 공익은 국민의 노후소득보장이다. 즉, 국민연금 기금운용 수익률 향상을 통해 국민의 노후소득보장을 하는 것이 가장

공익적인 모습이라 생각된다.

또한, 결과적으로 공익에 도움되는 경우라 할지라도, 정치적 입장에서 국민연금을 활용한다는 선례를 만들어서는 안된다. 현재는 바람직한 결과를 가져왔다고 하여도 언제든지 악용될 가능성이 있기 때문이다. 앞서 언급한 '공공자금관리기법'의 사례를 통해서도 알 수 있듯이, 국민연금을 정치적 목적으로 활용하고자 하는 정치권의 시도는 끊이지 않았다는 점을 잘 생각해야 한다.

국민연금 재정계산시 추계기간은 70년으로 정하고 있다. 가입자의 생애를 고려하여 설계되기 때문에 장기간이 될 수밖에 없다. 이에 따라 제4차 재정계산은 2088년까지 국민연금의 미래를 예상하고 개선방안을 제시하였다. 하지만 제한된 임기의 정치권에서 이렇게 먼 미래를 보고 국민연금을 운영하기를 기대하기는 어렵다. 국민연금기금의 운영에 대해 국민들이 관심을 갖고 명확한 기준을 만들어야 하는 이유이다. 국민연금기금에 대한 운영기준은 국민의 노후소득보장이어야 한다. 스텔어드십 코드를 행사함에 있어서도 노후소득보장을 위한 수익률 제고가 최우선 기준이 되어야 한다. 아무리 옳은 목적이라도 정치적 목적으로 활용된다면 국민연금의 미래는 보장할 수 없다.

국민연금의 적극적 주주권 행사에 따른 투자대상기업의 경영 자율성 확보 방안은

보유하여 6개월이라고 하는 단기간 내에 얻을 수 있는 부당이익을 금지하고자 하는 목적이 있다. 국민연금은 대한항공 지분 11.56%를 가지고 있어 '10%'를 적용 받아 단기 차익을 반환해야 하는 의무를 부담하게 되지만, 한진칼의 경우 7.34% 지분을 보유하고 있어 '10%'를 적용받지 않게 된다. 한진칼과 대한항공에 대한 적극적 주주권 행사를 하지 말자는 수탁자책임전문위원회의 다수의견과 달리, 기금운용위원회는 자본시장법상 규정되어 있는 '10%'를 때문에 한진칼에 대해서는 적극적인 주주권을 행사하되, 대한항공에 대해서는 최근 주가가 대략 30% 정도 상승한 것을 고려하여 적극적 주주권 행사를 포기한 것이라 한다.

한편, 국민연금의 5~10% 지분을 보유한 투자대상기업으로는 'SK하이닉스(9.1%), 현대자동차(8.02%), LG화학(9.74%), 셀트리온(5.04%), SK텔레콤(9.13%), 한국전력(7.19%) 등 215개 등이고, 10% 이상 투자대상기업으로는 삼성전자(10.05%), 포스코(10.56%), 네이버(10.2%), 삼성SDI(12.21%), 신세계(13.62%), 대림산업(13.54%) 등 82개에 이르고 있다. 후자의 기업군들보다 전자의

기업군들에 대한 국민투자의 적극적 주주권행사가 비교적 용이함을 짐작할 수 있는 대목이다.

IV. 결론

국민연금의 적극적인 주주권 행사를 통하여 투자대상기업의 지배구조는 개선될 수 있고, '스텔어드십코드'가 그 개선에 일조할 수는 있을 것이다. 그러나 정관변경의 안건을 주주총회에 상정하여 적극적 주주권을 행사하고자 하는 국민연금의 태도가 바람직한 방식인가에 대하여는 의문이 있다. 회사 관련 배임이나 횡령의 죄를 지은 임원이 더 이상 회사에 재직하지 못하도록 하는 금번 정관변경 안건이 주주권 행사의 목적이라고 한다면, 이는 형법의 영역에서 해결되어야 하는 태도이지 적극적 주주권 행사를 통한 해결방식은 아니라는 것이 일반적인 시각이다. 수익률 제고를 목표로 하는 국민연금은 수탁자의 지위라고 하는 본연의 목적을 임해야 한다. 투자대상기업에 대한 국민연금의 적극적인 권리행사는 기업경영의 자율성을 침해하는 부정적 요인으로 작용할 수 있음에 유의해야 할 것이다.