

## 국민연금 스튜어드십 코드, ‘판도라 상자’인가



[전광우·손현덕 통쾌한 경제 - 23] 국내증시가 연일 최고치를 갈아치우는 가운데 기관투자자의 적극적인 주주권행사를 유도하기 위한 지침인 스튜어드십 코드(Stewardship Code)에 대한 관심도 뜨거워지고 있습니다. 스튜어드란 본래 서양에서 집사나 청지기란 의미고 스튜어드십은 주인의 재산을 성실히 관리한다는 뜻입니다. 2008년 글로벌 금융위기 여파로 2010년 영국에서 처음 제정된 스튜어드십 코드는 세계 10여개 국가에서 채택되었고 아시아에서는 일본, 말레이시아, 홍콩, 대만에 이어 우리나라도 작년 말 도입했지요. 코드의 주요내용은 의결권행사의 책임, 기준, 절차, 공개 등 7개의 세부원칙을 담고 있습니다.

아직은 참여가 미진한 스튜어드십 코드의 확산은 국내 최대 기관투자자인 국민연금의 채택여부가 관건입니다. 국민연금기금은 국내주식에 120조를 투자해 시가총액 전체의 7%를 점하고 있고, 이미 주요기업의 대주주인데다 지분은 더욱 늘어날 전망이고요. 신정부의 기업지배구조 개선정책 일환으로 스튜어드십 코드를 통한 의결권행사 강화에 힘이 실리면서 국민연금은 현재 추진 중인 용역결과를 바탕으로 향후 도입여부를 결정한다는 방침입니다.

코드 도입효과에 대한 평가는 아직 엇갈립니다. 배당수익률 개선이나 주주환원 정책 활성화로 주가상승을 견인할 단기 호재라는 견해가 많습니다. 재벌개혁의 획기적 모멘텀을 기대하는 견해도 있고요. 반면 부작용을 우려하는 목소리도 나옵니다. 주주권행사 강화가 무리한 기업경영 개입이나 간섭으로 변질되면 오히려 투자가치를 떨어뜨릴 수 있기 때문입니다. 국민연금의 주주권행사는 주주로서의 책임이자 국민노후재산의 선량한 관리자로서의 의무이기도하지만 자칫 부작용이 큰 ‘양날의 칼’이자 ‘판도라의 상자’입니다.

국민연금의 스투어드십 코드 도입과 운영은 몇 가지 이유에서 신중한 접근이 필요해보입니다. 첫째, 장기적 투자가치 제고라는 국민연금 기금운용원칙과 단기수익 극대화를 추구하는 행동주의 투자자의 이해상충 소지가 있습니다. 둘째, 국민연금이 국내자본시장에서 차지하는 절대적 비중을 고려할 때 국민연금 의사결정이 시장에 미칠 파장을 간과해선 안 됩니다. 셋째, 가장 근본적인 이슈로 국민연금기금의 독립성이 미흡한 상황에서 주주권행사를 확대하면 시장왜곡과 투자가치훼손 우려가 큼니다.

실제 사례를 하나볼까요. 2012년 국민연금이 최대주주로 있던 국내 주요금융그룹인 하나금융에 대해 주주권행사의 일환으로 사외이사 추천을 고려한 적이 있었습니다. 그러나 정부 산하 공적연기금이 전략적 투자자로 기업경영에 참여할 경우, 당시 하나금융이 추진 중이던 해외은행 인수가 해당국 금융당국의 승인과정에서 부정적 영향을 줄 수 있다는 문제가 생겨 철회했지요. 적극적 주주권행사로 국내 금융사의 해외진출에 불이익을 받는다면 결국 국민연금 투자가치 훼손의 부메랑이 될 잠재적 위험이 있다는 얘깁니다.

‘판도라의 상자’는 행운일지 불행일지 모를 내용을 담은 그릇인데 열었다간 자칫 큰 위험을 당하게 될지 모른다는 의미로 그리스신화에서 유래되었습니다. 스투어드십 코드 도입과 활용의 선결조건으로 기금운용의 독립성 확보가 더욱 중요해집니다. 국민연금은 스투어드십 코드 도입을 검토하되 적용 수준, 대상, 범위 등 세부사항을 면밀히 들여다 봐야합니다. 사실상 스투어드십 코드의 본래 취지는 경직적 적용을 강요하는 강제지침(Hard Law)이 아니라 신축적 적용을 지향하는 권고지침(Soft Law)이란 걸 기억하면 좋겠습니다. 아무리 좋은 약도 과하거나 잘못 쓰면 독이 되는 법입니다.

[전광우 전 금융위원장·국민연금이사장]