

Issue Comment

2019-01-21

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

[지배구조 6]

스튜어드십 코드의 공을 쏘아 올리다

국민연금기금 국내주식 수탁자 책임 활동 가이드라인: 세가지 방향으로 나눠서 수탁자책임 활동을 구체화

국민연금은 스튜어드십코드에 대한 구체적인 행동지침이 될 국민연금기금 국내주식 수탁자 책임 활동 가이드라인을 만들었다. 여기에는 크게 세가지 방향으로 나눠서 수탁자책임 활동을 구체화했다.

우선 지분을 5% 이상 또는 보유 비중 1% 이상 투자기업 중에서, 기업의 배당정책 수립, 임원 보수 한도의 적정성, 법령상 위반 우려로 기업가치 훼손 내지 주주권익 침해 사안, 지속적인 반대의결권 행사에도 개선이 없는 사안 등을 기준으로 중점관리 대상 기업을 선정한다. 지난해 말 기준 국민연금이 지분 5% 이상 보유한 기업은 삼성전자, SK 하이닉스, 포스코 등 297 곳에 이르며, 이는 전체 유가증권시장·코스닥시장 상장사 2,110 개의 14.1%에 달한다. 중점관리 대상으로 선정된 기업이 비공개 대화 후에도 개선될 여지가 없다고 판단되면, 공개서한 발송-비공개/공개 중점관리기업 선정-주주제안 등 단계별로 압박을 높여갈 방침이다.

다음으로 국민연금은 경기 ESG 평가등급이 일정 등급 이상 하락하여 하위등급에 해당되거나, 예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 우려가 발생한 경우, 정성평가비공개대화-공개서한 발송-경영참여에 해당하는 주주권행사 등 단계별 수탁자 책임 활동을 추진한다.

이밖에, 기금 투자대상 기업에 재직하였거나 재직 중인 이사 및 감사 등이 손해배상책임 뿐만 아니라 기업에 대해 부담하는 모든 책임을 대상으로 기업이 책임추궁을 게을리 하는 경우 대표소송을 제기할 수 있으며, 기금이 투자한 대상자산(주식, 채권, 부동산 등)과 관련하여 법령 및 관련 규정의 위반행위 등으로 인하여 기금에 손해를 가한 기업 또는 그 임직원 등을 대상으로 손해배상소송을 제기할 수 있다.

한편, 국민연금은 원칙적으로 수탁자 책임 활동을 결정한 때로부터 14일 이내에 공단 인터넷 홈페이지에 공시하되, 기금운용 업무의 공정한 수행에 지장을 초래하는 등의 사유가 있는 경우 공개 여부 및 시기를 함께 결정한다. 또한 기금운용 업무의 공정한 수행에 지장을 초래하거나 금융시장 안정에 영향을 미칠 우려가 있다고 판단되는 경우, 투자위원회 또는 수탁자책임 전문위원회의 결정에 따라 일부 내용에 대하여 공시 여부 및 시기를 조정한다.

수탁자 책임 활동 가이드라인에 해당하는 기업을 살펴보면 한진칼, 대한항공, 한진, 대림산업, 현대그린푸드 등

예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 우려가 발생한 경우는 사주 갑질 등 사회적 물의를 일으켰던 한진칼, 대한항공 등이 여기에 해당된다. 이러한 환경으로 말미암아 한진그룹 중 한진의 경우는 향후 지배구조 개선 가능성이 높아질 수 있을 수 것이다.

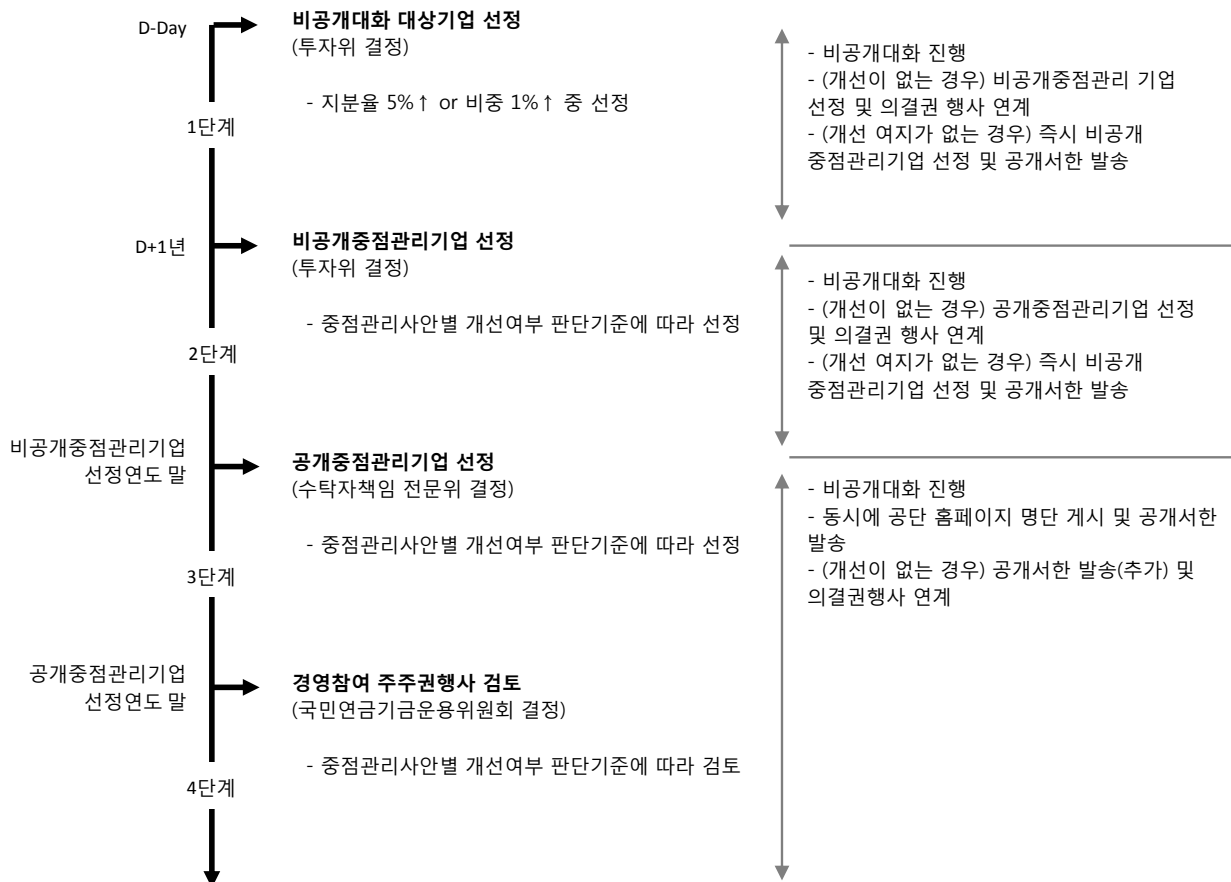
한편, 기업의 배당정책 수립에서는 배당관련 반대 의결권 행사기업, 의결권행사 대상기업 중 배당성향 하위 기업, 보유비중 상위 기업으로서 합리적인 배당정책을 수립·공개하고 있지 않거나, 그에 따라 배당하지 않는 기업을 중점관리 대상 기업으로 선정하는 것인데, 배당성향이 낮은 대림산업, 현대그린푸드 등이 여기에 해당된다고 판단된다.

표1. 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려에 대한 수탁자 책임 활동

구분	중점관리사안	예상하지 못한 우려
목적	주주가치 제고 및 기금의 장기수익성 제고	
행사내용	해당 사안에 대한 개선요구	해당 우려에 대한 개선 요구
기업과의 대화	(대상) 지분율 5% 이상 또는 보유비중 1% 이상 투자기업을 대상으로 중점관리사안 대상 기업 선정 기준에 해당하는 기업 (내용) 기업과 우호적 대화채널을 구축하여, 주주가치를 제고할 수 있는 조치계획 및 개선대책 수립 유도 *비공개 원칙, 대화를 거부하는 등 개선여지가 없을 시 공개서한 발송	(대상) 컨트러버셜 이슈 중대성 평가와 ESG등급 정성평가를 실시 후, 투자위원회에서 비공개 대화를 실시하기로 의결한 기업 *기업 가치에 영향을 미칠 수 있는 사건이나 쟁점이 되는 이슈를 총칭 (내용) 기업과 우호적 대화채널을 구축하여, 주주가치를 제고할 수 있는 조치계획 및 개선대책 수립 유도 *비공개 원칙, 대화를 거부하는 등 개선여지가 없을 시 공개서한 발송
비공개, 공개 중점관리기업 선정	(대상) 일정기간 기업과의 대화에도 불구하고, 개선이 없는 기업 (내용) 중점관리기업으로 지정하고 지속적으로 개선 유도 *비공개 원칙, 지정 후 연도말까지 개선이 없는 경우, 수탁자책임 전문위원회가 대상 명단 공개여부 결정	해당없음
경영참여(주주제안)	(대상) 일정기간 기업과의 대화에도 불구하고, 개선이 없는 기업 (내용) 기금운용위원회가 개선여부 검토하여 경영참여 주주권행사 여부 결정 *기업의 배당정책 수립 관련 공개 중점관리기업에 한하여, 개선이 없는 경우 수탁자책임전문위원회 의결로 다른 소수주주의 주주제안에 참여하거나, 직접 주주제안 가능	(대상) 일정기간 기업과의 대화에도 불구하고, 개선이 없는 기업 (내용) 수탁자책임 전문위원회의 논의를 거쳐, 필요한 경우 기금운용위원회 의결에 따라 경영참여 주주권행사 여부 결정

자료: 국민연금공단, 하이투자증권

그림1. 중점관리사안에 대한 수탁자 책임 활동 수행 단계



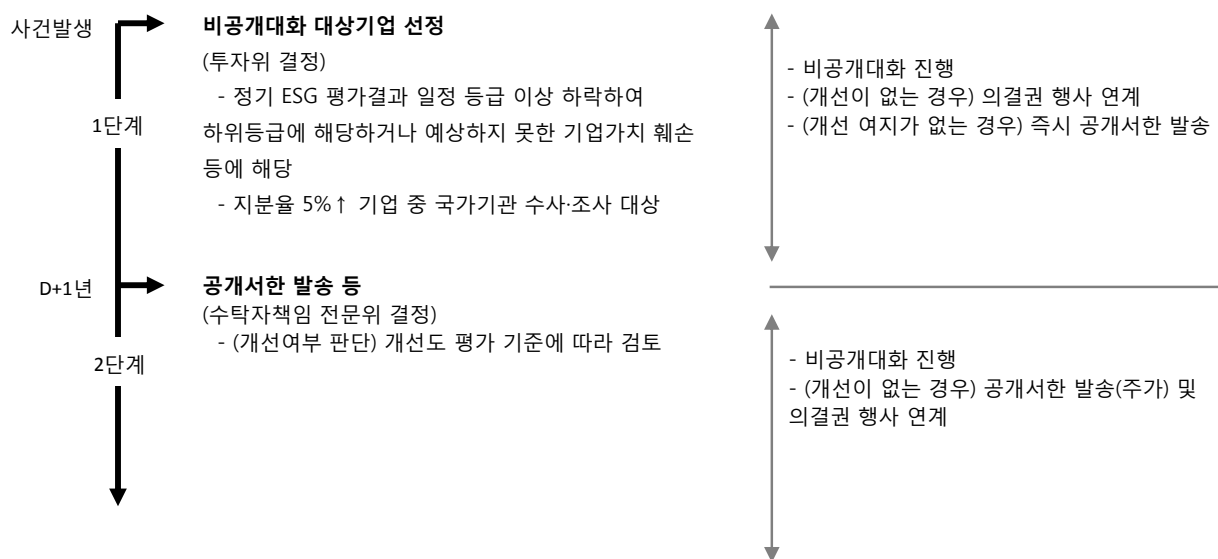
자료: 국민연금공단, 하이투자증권

표2. 중점관리사안별 대상기업 선정 기준

구분	세부내역
기업의 배당정책 수립	<ul style="list-style-type: none"> - 배당관련 반대 의결권 행사기업, 의결권행사 대상기업 중 배당성향 하위 기업, 보유비중 상위 기업으로, - 합리적인 배당정책 수립·공개하고 있지 않거나, 그에 따라 배당하지 않는 기업을 선정 *당기순손실(결손 누적 포함), 배당가능이익이 없는 기업을 제외 - 합리적인 배당정책 여부는 '배당정책 체크리스트'를 기반으로 판단 *배당정책의 투명성, 구체성, 일관성을 검토
임원보수한도의 적정성	<ul style="list-style-type: none"> - 이사보수한도가 경영성과와 연계되지 않거나 실지급액 대비 과다한 기업으로서, - 최근 주주총회에서 이사보수한도 승인의 건에 반대한 기업 중, 이사보수한도 대비 실지급액 비율을 고려하여 선정
법령상 위반 우려로 기업가치 훼손 내지 주주권의 침해 사안	<ul style="list-style-type: none"> - 국가기관의 조사 등 객관적 사실에 근거하여 횡령·배임, 부당지원행위, 경영진의 사익편취에 해당할 우려로 인해 - 기업가치를 훼손하거나 주주권익을 침해할 수 있는 기업을 선정
지속적 반대의결권 행사에도 개선이 없는 사안	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 5년 이내 이사 및 감사(위원) 선임의 건 중에서 동일한 사유 등으로 2회 이상 반대의결권을 행사한 기업 중, - 반대의결권 행사 횟수, 안건의 중요도, 개선여지, 보유비중 등을 고려하여 선정

자료: 국민연금공단, 하이투자증권

그림2. 예상하지 못한 우려에 대한 수탁자 책임 활동 수행 단계



자료: 국민연금공단, 하이투자증권

표3. 소송제기

구분	주주대표소송	손해배상소송
목적	투자대상 기업의 장기적인 주주가치 증대에 기여	
소송내용	<p>(대상) 기금 투자대상 기업에 재직하였거나 재직 중인 이사 및 감사 등</p> <p>(내용) 손해배상책임 뿐만 아니라, 이사 등이 기업에 대해 부담하는 모든 책임을 대상으로 기업이 책임 추궁을 게을리 하는 경우 소제기</p>	<p>(대상) 기금 투자대상 자산(주식, 채권, 부동산 등)과 관련하여 법령 및 관련 규정의 위반행위 등으로 인하여 기금에 손해를 가한 기업 또는 그 임직원 등</p> <p>(내용) 법률상 사업보고서 등의 거짓 기재 등에 대한 투자자 소송 및 투자자(주주, 채권자 등)로서 추궁할 수 있는 모든 손해배상 책임에 대한 소제기</p>
소제기검토	<p>(검토사항) 제소요건, 승소가능성, 소송실익, 위반행위, 손해액 등을 고려</p> <p>(타주주 요청) 제소요건 충족에 필수적인 경우에 한해 소송 제기 여부 검토</p> <p>(외부자문) 전문성 있는 법무법인 등 외부 기관으로부터 승소가능성 등에 대한 자문을 받아 결정의 객관성과 전문성을 보완하며, 법무법인은 준법지원실, 기타 자문기관은 수탁자책임실이 주관하여 선정</p>	<p>(검토사항) 제소요건, 승소가능성, 소송실익, 위반행위, 손해액 등을 고려</p> <p>(외부자문) 전문성 있는 법무법인 등 외부 기관으로부터 승소가능성 등에 대한 자문을 받아 결정의 객관성과 전문성을 보완하며, 법무법인은 준법지원실, 기타 자문기관은 대상자산(주식, 채권, 부동산 등)의 소관부서가 주관하여 선정</p>
소제기결정	<p>(소제기 결정) 투자위원회 또는 수탁자책임 전문위원회가 소제기 여부 결정</p> <p>(소제기 청구) 수탁자책임실은 준법지원실의 사전 법률검토를 거쳐 기업에 대하여 소제기 청구</p>	<p>(소제기 결정) 투자위원회 또는 수탁자책임 전문위원회가 소제기 여부 결정</p>
소송수행	<p>(소송의뢰) 소제기 청구 이후 30일이 경과하도록 회사가 소송을 제기하지 않는 경우, 수탁자책임실은 준법지원실에 소송의뢰</p> <p>(소송대리인 선임) 전문성 있는 법무법인 등을 사전에 복수로 선정하여 필요에 따라 수의계약 또는 제한경쟁을 통해 즉시 선임</p> <p>(소송 수행) 준법지원실은 대표 소송에 관한 소송 제기, 소송고지, 변론, 상소 등의 제반 소송사무를 담당</p>	<p>(소송의뢰) 해당 증권 등의 소관부서는 준법지원실에 소송의뢰</p> <p>(소송대리인 선임) 전문성 있는 법무법인 등을 사전에 복수로 선정하여 필요에 따라 수의계약 또는 제한경쟁을 통해 즉시 선임</p> <p>(소송 수행) 준법지원실은 소송제기, 소송고지, 변론, 상소 등의 제반 소송사무를 담당</p>

자료: 국민연금공단, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3 등급) 종목투자여건은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-