

글로벌 법제논의의 현황과 전망

연기금 운용의 스투어드십 코드
도입을 중심으로

박기령



글로벌 법제논의의 현황과 전망 - 연기금 운용의 스튜어드십 코드 도입을 중심으로 -

Trends and Prospects of Legal Issues in a Global Context
- Focused on Introduction of Stewardship Code for management of the
National Pension Fund -

연구책임자 : 박기령(부연구위원)
Kiryoung Park

2018. 10. 19.

연 구 진

연구책임	박기령	부연구위원
심의위원	성승제	연구위원
	이준호	연구위원
	김순석	전남대학교 교수
연구협의(자문)위원	정윤모	연구위원(자본시장연구원)
연구보조원	최정임	박사과정 수료 (일본 와세다대학교 법과대학)

요 약 문

I. 배경 및 목적

▶ 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입여부에 대한 정책적 논의의 제기

- 문재인 대통령 후보 당시 공약에서부터 취임 이후 기자회견 등을 통해 수차례 국민연금기금(이하 연기금)의 사회적 책임을 강조해왔으며, 스튜어드십 코드의 도입 필요성에 대한 언급함으로써, 연기금 투자 및 운용에 있어 스튜어드십 코드 도입 여부가 중요한 정책적 과제로 등장함
- 금융위원회의 주도로 2016년 12월 이른바 한국형 스튜어드십 코드라고 할 수 있는 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”을 도입하였으나, 국민연금기금은 동 스튜어드십 코드의 도입을 배제하였음

▶ 스튜어드십 코드 도입 및 확산에 관한 글로벌 동향 및 전망 분석

- 스튜어드십 코드는 1992년 영국 Cadbury Report에서 주식회사의 기업지배구조와 관련하여 제시된 용어로서, 영국 형평법상의 기원을 두고 있는 개념으로 이후 스튜어드십 코드가 기관투자자의 역할과 의결권 행사와 연계하여 발전함
- 이후 스튜어드십 코드는 기관투자자가 수탁자로서의 책임에 입각하여, 기금을 투자하고 의결권을 행사하도록 하는 원칙으로 확립되었으며, 영국은 1992년 캐드버리 보고서에서 제시된 이래, 스튜어드십 코드 원칙을 꾸준히 다듬고 확산·발전시켜나감

- 2014년 일본 역시 스투어드십 코드 원칙을 도입함 연성규범으로서 정착하게 된 영국법 특유의 법리 구성 등에 대하여 검토함

▶ 스투어드십 코드의 법적 성격과 수탁자책임에 대한 법제검토 및 개선방안 논의 필요성

- 스투어드십 코드에 대한 논의의 시작점으로 언급되는 1992년 12월 영국 의회에 제출된 Cadbury 보고서를 중심으로, 영미법의 주요 법원리인 신임관계법리 (Fiduciary principle)와의 비교를 통해 스투어드십 코드(Stewardship code)이라는 용어를 사용한 배경과 연성규범으로서 정착하게 된 영국법 특유의 법리 구성 등에 대하여 검토함
- 스투어드십 코드 도입과 관련하여 우리 법령상 신탁법, 자본시장법 등을 중심으로 새롭게 도입될 스투어드십 코드의 내용과 비교·검토하며, 국민연금기금의 운용과 관련하여 국민연금법의 개선방향과 향후 과제를 제시함

II. 주요 내용

▶ 금융의 지속가능발전과 연기금 등의 스투어드십 코드 도입 현황과 전망

- Global Sustainable Finance Conference 2018 회의의 핵심 의제 및 주요 내용
 - 2018년 금융의 지속가능발전을 주제로 개최된 제7차 Global Sustainability Finance Conference를 통해 사회적 책임투자의 성장가능성과 금융의 지속가능발전, 새로운 패러다임으로서의 스투어드십 코드의 역할 등의 쟁점을 중심으로 논의된 글로벌 논의 동향과 향후 전망을 분석·정리함

- 새로운 경제체제로의 전환과 그에 따른 금융권의 역할, 기후변화 대응을 위한 금융의 역할과 독일의 은행시스템 분석, 지속가능경제체제 구축을 위한 중앙은행과 공적 기금의 역할, 지속가능발전을 위한 연기금의 역할에 대한 종합적 검토

- 기관투자자·연기금의 스튜어드십 코드 도입의 글로벌 현황 및 시사점
 - 영국, 네덜란드, 스위스, 이탈리아, 덴마크, 브라질, 캐나다, 일본, 말레이시아, 홍콩, 대만, 싱가포르, 남아프리카공화국, 미국, 호주, 인도, 카자흐스탄, 케냐 등 기관투자자의 스튜어드십 코드를 도입하고 있으며, 우리나라의 경우 2016년에는 일반 기관투자자의 스튜어드십 코드를 도입하였으며, 2018년 최대 연기금 중 하나인 한국 국민연금기금이 스튜어드십 코드 도입을 천명함

▶ **스튜어드십 코드의 연원과 발전과정 그리고 주요 내용**

- 영국 스튜어드십은 1992년 Cadbury 보고서에서 기원하는 것으로 보고 있으며, 1992년 캐드버리 보고서에서 스튜어드십 코드에 대해서 논의가 시작된 이래, 2008년부터 2009년 사이의 세계 금융위기에 대한 영국의 향후 대책을 연구한 Walker 보고서(Walker Review of Corporate Governance in UK banks and other financial industry entities)에서는 이사회의 기능 강화, 위험관리기능 강화, 그리고 기관투자자에 의한 금융기관 감시 역할 강화를 주된 대책으로 제시하고 있는바, 이를 토대로 2010년 7월 재무보고평의회(FRC : Financial Reporting Council)에서 스튜어드십 코드 도입을 결정함
 - 스튜어드십 코드의 적용 대상은 영국 상장회사의 주식을 가진 기관투자자 (Institutional Investors)와 서비스제공자(service provider)이며, 기관투자자에는 자산소유자(asset owners)와 자산운용자(asset managers)가 포함됨

- 2016년 우리나라에 도입된 기관투자자의 스투어드십 코드에 따르면 스투어드십 책임을 “기관투자자가 타인 자산을 관리·운용하는 자로서 부담하는 책임”(수탁자 책임)이라고 하고 “투자대상회사의 중장기적인 가치 향상과 지속가능한 성장을 추구함으로써 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모할 책임”이라고 정함
- 주요 내용 : ① 기관투자자는 스투어드십 책임이행 방법에 대한 정책을 공시 (publicly disclose their policy)해야 하며 ② 기관투자자는 이익충돌 상황은 발생할 수밖에 없는 상황에 자주 봉착하기 때문에, 이러한 이익충돌(conflicts of interest)을 관리하기 위한 정책을 만들고 정책을 공시하여야 하며, ③ 기관투자자는 투자대상회사를 모니터링(monitoring) 해야 하고, ④ 기관투자자는 스투어드십 활동을 어떻게, 언제 향상(escalate)시킬 것인지에 대한 명백한 가이드라인을 만들어야 하고, ⑤ 의결권 행사와 의결 활동 공시에 대한 명확한 정책을 만들어야 하며, ⑥ 스투어드십 및 의결 활동에 대하여 정기적으로 보고해야 함

▶ 스투어드십 코드와 충실의무·이익충돌상황에서의 수탁자 책임범리

- 스투어드십 코드는 영국 형평법의 신임관계 법리(fiduciary relationship)에 기반한 것으로 이 법리의 핵심내용은 충실의무(duty of loyalty)와 이익충돌(conflict of interest and duty)에서 비롯된 행위준칙이라고 할 수 있음
 - 충실의무는 우리 상법에 도입되어 있는 이사의 충실의무의 원형으로서, 수임자는 자신에게 신뢰를 위임한 본인의 이익을 위하여 주어진 권한을 활용해야 할 의무가 있으며, 이 때 권한을 행사하는 과정에서 수임자 자신의 개인적 이익을 취해서는 안된다는 것이 핵심내용임
 - 즉 수탁자 자신의 개인적 이익과 수탁자로서의 의무가 충돌하는 상황이 이른바, 이익과 의무의 충돌(conflict of personal interest and fiduciary duty)상황이며, 수

- 탁자는 이러한 이익충돌상황에서 자신의 개인적 이익이 아닌 수탁자로서의 의무, 즉 자신에게 권한을 위임한 본인의 이익을 위하여 행위해야 할 의무가 있음
- 이러한 충실의무에 기반하여, 이사의 기회 유용 금지, 경업금지, 자기거래금지, 비밀유지의무, 정보 공시의무 등이 파생됨

▶ 수탁자 책임과 신탁법 및 자본시장법상 수탁자의 의무

○ 수탁자의 책임과 의무에 관한 신탁법상의 주요 내용

- 신탁법 제4장에서는 수탁자의 선관의무(제32조), 충실의무(제33조), 제34조(이익에 반하는 행위의 금지), 공평의무(제35조), 수탁자의 이익향수 금지(제36조), 수탁자의 분별관리의무(제37조) 등에 대하여 정하고, 그 외에도 장부 등 서류의 작성, 보존 및 비치의무(제39조), 본인의 서류 열람(제40조) 등에 대하여 구체적으로 정함
- 특히 수탁자의 이익에 반하는 행위의 금지(제34조), 수탁자의 이익향수 금지(제36조), 분별관리의무(제37조) 등은 수탁자의 충실의무(제33조)의 구체적인 내용으로서, 수탁자는 그 누구의 명의로도, 신탁재산을 고유재산으로 하거나 신탁재산에 관한 권리를 고유재산에 귀속시키거나, 고유재산을 신탁재산으로 하거나 고유재산에 관한 권리를 신탁재산에 귀속시키는 등의 재산 혼입행위를 하거나, 여러 개의 신탁을 인수한 경우 하나의 신탁재산 또는 그에 관한 권리를 다른 신탁의 신탁재산에 귀속시키는 행위, 제3자의 신탁재산에 대한 행위에서 제3자를 대리하는 행위, 그 밖에 수익자의 이익에 반하는 행위를 하는 것이 금지됨

▶ 국민연금기금 운용위원회의 수탁자로서의 지위와 수탁자 책임의무의 법제화 필요성

- 자본시장법 제79조는 “선관의무 및 충실의무”라는 제목하에, 집합투자업자는 투자자에 대하여 선량한 관리자의 주의로써 집합투자재산을 운용하여야 하여(제1항),

투자업자는 투자자의 이익을 보호하기 위하여 해당 업무를 충실하게 수행하여야 (제2항) 한다고 정하고 있다. 집합투자업자의 충실의무와 관련하여 자산운용의 지시와 실행(제80조), 자산운용의 제한(제81조), 자기집합투자증권의 취득제한(제82조), 금전차입 등의 제한(제83조), 이해관계인과의 거래제한(제84조), 불건전 영업행위의 금지(제85조), 성과보수의 제한(제86조), 의결권 행사(제87조), 자산운용보고서의 교부(제88조), 수시공시(제89조), 집합투자재산에 관한 보고 등(제90조)에 관하여 세부적으로 정하고 있음

○ 국민연금기금의 수탁자로서의 지위와 역할·의무에 대한 재검토

- 국민연금기금의 거래구조는 단순화시켜보면, 모든 국민이 투자자가 되어 일정한 기금, 즉 펀드를 구성하여 해당 펀드의 운용을 위임하고 수익을 내어 투자자인 국민에게 배당하도록 하는 것이라고 가정한다면, 국민연금기금은 온 국민이 투자자로 참여하는 일종의 집합투자신탁이라고 볼 수 있으며, 국민연금기금의 운용주체는 해당 기금의 수탁자로서 어떠한 책임과 의무를 지는가에 대하여 검토할 필요가 있음
- 국민연금법은 국민연금기금 운용위원회와 회의록에 대하여 정하고, 국민연금법 시행령에서는 국민연금기금운용위원회의 구성, 위원회 위원의 해촉, 위원회 수당 등에 대하여 정하고 있는 한편, 국민연금기금은 보건복지부 장관이 관리 운용하도록 정함
- 보건복지부장관은 국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록, 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 기금을 관리·운용하되, 가입자 및 수급권자 등의 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 아니하는 범위에서 해야 한다고 정함

- 국민연금법 전반에서 운용위원회나 기금의 관리, 운용주체인 보건복지부 장관의 수탁자로서의 지위나 충실의무에 대하여 정하고 있지 않으며, 국민연금공단의 내부 규정에 불과한 국민연금기금 운용규정에서 기금운용을 담당하는 국민연금공단 직원의 선관주의의무에 대하여 정함
- 미국의 경우 근로자에게 가장 중요한 연금역할을 규율하는 근로자 퇴직급여보장법 제404조 이하에서는 퇴직급여 보장을 위한 기금을 운영하는 주체로 하여금 수탁자(fiduciary)로서의 충실의무와 충실의무 위반에 대한 책임, 금지되는 행위 및 금지행위의 예외 등에 대하여 구체적으로 정함
- 국민연금기금 운용주체의 수탁자로서의 지위와 책임, 의무를 법령에서 구체적으로 정할 필요가 있으며, 기관투자자로서의 국민연금기금의 행위준칙이라 할 수 있는 스튜어드십 코드의 실효성을 확보할 수 있음

III. 기대효과

- “스튜어드십 코드”라는 용어는 원래 회사법상 기업지배구조의 효율성 확보라는 차원에서 시작된 연성규범으로서, 현재 연기금이 사실상 우리나라 최대의 기관투자자라고 할 수 있으므로 국민연금의 스튜어드십 코드 도입이 경제민주화와 연계됨
- 연기금의 운용과 관련하여 재벌기업의 경제력 집중에 이용되면서, 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입이 경제민주화와 연계되었고, 오랜 논의를 거쳐 2018년 국민연금기금 운용에 있어 스튜어드십 코드 도입이 결정된 것으로 보임
- “국민연금기금의 수탁자책임원칙”이라는 명칭에서 알 수 있듯이, 스튜어드십 코드 원칙의 핵심은 수탁자 책임과 충실의무 등과 연계되어 있으므로 수탁자 책임의 법적 원칙과 내용을 제시하고 있는 신탁법, 자본시장법 등을 함께 검토할 필요가 있음

KLRI

- 우리 국민연금법의 경우 보건복지부 장관의 신의칙이나 훈령인 국민연금기금운용규정에서 선관주의의무를 정하고 있으나, 이것으로는 국민연금기금 운용의 수탁자 지위 및 책임을 인정하기에는 충분하지 않음 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입이 확정된 만큼, 국민연금법 개정을 통해 국민연금기금 운용주체의 수탁자로서의 지위와 책임을 명확히 할 수 있는 근거법령을 두도록 개정할 필요가 있음

▶ 주제어 : 국민연금기금, 기관투자자, 스튜어드십 코드, 수탁자책임, 충실의무, 사회적 책임투자

Abstract

I. Backgrounds and Purposes

- ▶ Raising policy debate on whether the stewardship code of the National Pension Fund will be introduced
 - Through his appointment from Presidential Candidate Moon Jae-in, and after his inauguration, he has emphasized the social responsibility of the National Pension Fund several times through press conferences, etc., and by mentioning the necessity of introducing stewardship code, Introduced as an important policy task
 - In December 2016, under the initiative of the Financial Services Commission, the so-called “stewardship code for institutional investors” principle was introduced, but the National Pension Fund excluded the introduction of the steward code.

- ▶ Global Trend and Forecast Analysis on the Introduction and Expansion of Stewardship Code
 - The stewardship code is a term derived from British Cadbury Report in relation to the corporate governance structure of the corporation in 1992. It is a concept originating from the UK equity law. The steward code is developed in connection with the role of the institutional investor and the exercise of voting rights.
 - Since then, the stewardship code has been established on the principle that institutional investors should invest their funds and exercise their voting rights

based on their responsibilities as trustees. Since the UK was presented in the Cadbury Report in 1992, the steward code principle has been steadily refined, Evolve
- In 2014, Japan also introduced the steward code code principle. It examined the legal structure of the British law, which was settled as a ductile norm.

- ▶ The legal nature of the stewardship code and the necessity of reviewing the legal system for the fiduciary responsibilities and discussing the improvement
 - Stewardship code is a comparison of the Cadbury report submitted to the British Parliament in December 1992, which is referred to as the starting point of discussions on the steward code, with the Fiduciary principle, the main law of the English- And to examine the background of the use of the term

II. Major Content

- ▶ Current status and prospect of stewardship code adoption such as financial sustainable development and pension funds
 - Key Agenda and Main Contents of Global Sustainable Finance Conference 2018
 - Discussed the issues such as the growth potential of socially responsible investment, the sustainable development of finance, and the role of stewardship code as a new paradigm through the 7th Global Sustainability Finance Conference held in 2018 on sustainable development of finance. Analyzes and summarizes global trends and future prospects

- The role of the financial sector in the transition to a new economic system, the role of finance for climate change and the analysis of the German banking system, the role of central banks and public funds to build a sustainable economic system, A comprehensive review of the role of
- Global Status and Implications of Stewardship Code Implementation of Institutional Investors · Pension Funds
 - Stewardship codes of UK, Netherlands, Switzerland, Italy, Denmark, Brazil, Canada, Japan, Malaysia, Hong Kong, Taiwan, Singapore, South Africa, USA, Australia, India, Kazakhstan and Kenya are introduced. , The steward code of general institutional investors was introduced in 2016 and the Korean National Pension Fund, one of the largest pension funds in 2018, announced the introduction of the steward code.

▶ The introduction and development process of the steward code

- The UK stewardship is believed to originate from the Cadbury Report in 1992 and since the debate on the stewardship code in the Cadbury Report in 1992 has begun, the UK's future measures against the global financial crisis between 2008 and 2009 One Walker report (Walker Review of UK banks and other financial industry entities) suggests that strengthening the functions of the board of directors, strengthening risk management functions, and strengthening the role of financial institution supervision by institutional investors are the main countermeasures. In July 2010, the Financial Reporting Council (FRC) decided to introduce a steward code.

- The stewardship code applies to Institutional Investors and service providers with shares in UK listed companies and includes institutional investors with asset owners and asset managers.

According to the stewardship code of the institutional investor introduced in Korea in 2016, stewardship responsibility is defined as “the responsibility of the institutional investor as a person who manages and manages other assets” (fiduciary responsibility) Responsibility to promote mid- and long-term interests of customers and beneficiaries by pursuing improvement and sustainable growth”

- Main contents: ① Institutional investors should publicly disclose their policy on steward liability policy. ② Institutional investors often encounter conflicts of interest. (3) the institutional investor should monitor the investment company, and (4) the institutional investor should provide a clear guide on how and when to make steward activity. ⑤ create a clear policy on voting and voting activities, and ⑥ regularly report stewardship and voting activities.

▶ Stewardship code and faithful duty · Responsibility of trustee in conflict of interest case

- The stewardship code is based on the fiduciary relationship of the UK equity law. The core of this law is the code of conduct resulting from the duty of loyalty and conflict of interest and duty.
- The duty of loyalty is the prototype of the obligation of loyalty of the directors introduced in our commercial law. The appointed person is obliged to utilize the authority given for his benefit to the trustee, The key is that you should not take your personal interests.

In other words, the situation in which the personal interests of the fiduciary himself and the fiduciary duty are in conflict with each other is a conflict of personal interest and fiduciary duty. I have the obligation to act for my duties, that is, the interests of myself who have delegated authority to me.

- Based on this loyalty obligation, it is derived from prohibition of the opportunity of the director, prohibition of the corporation, prohibition of self-trading, obligation of confidentiality, disclosure duty of information

▶ Fiduciary responsibilities and the obligations of trustees under the Trust Act and Financial Investment Services Capital Markets Act

- Main contents of the Trust Act concerning the responsibility and duty of the trustee
 - Section 4 of the Trust Act provides that the fiduciary duty of the trustee (Article 32), the duty of loyalty (Article 33), Article 34 (prohibition of acts against profits), fair obligations (Article 35) (Article 36), and the duty of separation management of the trustee (Article 37).
 - In particular, the prohibition of acts contrary to the interests of the trustee (Article 34), prohibition of the interest of the trustee (Article 36) and the duty of discretionary management (Article 37) are concrete contents of the faithful duty of the trustee , The trustee may, in the name of any person, make trust assets a proprietary property, assign rights to trust properties to proprietary properties, or transfer proprietary or proprietary rights to proprietary properties The act of incorporating property, or the acquisition of multiple trusts, the transfer of a trust property or rights thereof to the trust property of another trust, the act of representing a third party in the conduct of a trust property of a third party, It is prohibited to conduct against the beneficiary's interests.

- ▶ The status of the National Pension Fund Management Committee as fiduciary and the necessity of legalization of fiduciary responsibilities
 - Article 79 of the Financial Investment Services Capital Markets Act requires the investor to manage the collective investment property with the care of the good manager (paragraph 1) under the heading of “obligation and duty of loyalty” (2) that it is necessary to faithfully carry out the relevant duties in order to protect them. (Article 80), limitation of asset management (Article 81), restrictions on the acquisition of self-collective investment securities (Article 82), restrictions on the borrowing of funds (Article 83), restrictions on transactions with stakeholders (Article 84), prohibition of unlawful business activities (Article 85), limitation of performance fees (Article 86), exercise of voting rights (Article 87) (Article 88), occasional disclosure (Article 89), reports on collective investment property (Article 90).
 - Review of status, role and duties as trustee of National Pension Fund
 - Assuming that the national pension fund's trading structure is simplified, assuming that all the citizens are investors and that they form a certain fund, namely a fund, to delegate the operation of the fund and to make profits to the investors, Is a kind of collective investment trust in which all citizens participate as investors and it is necessary to examine what kind of liability and obligation the managing agent of the National Pension Fund has as a trustee of the fund.
 - The National Pension Act stipulates the minutes of the National Pension Fund Management Committee and the minutes of the National Pension Plan. The Enforcement Decree of the National Pension Act stipulates the composition of the National Pension Fund Management Committee, the commissioning of the committee members, and the commission allowance. The National Pension Fund, Set to

- The Minister of Health and Welfare manages and manages the fund as determined by the National Pension Fund Management Committee, in order to maximize its profits in order to maintain long-term stability of the national pension finances, while promoting welfare of subscribers and beneficiaries The investment in the business for the national pension financing should be done within the range that does not harm the stability of the national pension.
- The National Pension Act does not specify the status or loyalty obligation of the management committee or fund as the trustee of the management of the management committee or the minister of health and welfare, which is the principal of the operation. The National Pension Fund Management Regulations, The National Pension Service Employees' Liability for Liability
- In the case of the United States, under Article 404 of the Employee Retirement Benefit Assurance Act, which governs the most important pension role for workers, the employer of the fund for the retirement benefit guarantee shall be entitled to liability as a fiduciary, liability for breach of loyalty obligations, And the exception of the prohibited act.
- The status, responsibilities and obligations of the national pension fund management entity need to be specified in laws and regulations, and the stewardship code, which is the code of conduct of the National Pension Fund as an institutional investor, can be secured.

III. Expected Effects

- The term “stewardship code” was originally developed as a subsidiary standard to secure the efficiency of corporate governance under the Company Act. Since pension funds are now the largest institutional investors in Korea, the introduction of the stewardship code of the national pension system Linked
 - In connection with the management of pension funds, the introduction of the stewardship code of the National Pension Fund was linked to the economic democratization, and after long discussions, the introduction of the stewardship code in the national pension fund management in 2018 was decided show
- As can be seen from the title “liability principle of the trustee of the National Pension Fund”, the core of the steward code principle is linked with trustee responsibility and loyalty obligation. Therefore, the trust law, the capital market law, etc. Needs to be reviewed together
- In the case of the National Pension Act, the Minister of Health and Welfare establishes the obligation to observe the obligation in the provision of the national pension fund management, which is the new ordinance or ordinance of the Minister of Health and Welfare. But this is not enough to recognize the status and responsibilities of the trustee in the operation of the National Pension Fund. It is necessary to revise the national pension fund act so as to have a basis law that can clarify the status and responsibility of the trustee as the trustee of the National Pension Fund through the amendment of the National Pension Act

▶ **Key Words** : National Pension Fund, Institutional Investors, Stewardship code, fiduciary, duty of loyalty `s duty, socially responsible invest

목차

글로벌 법제논의의 현황과 전망
- 연기금 운용의 스튜어드십 코드 도입을
중심으로 -

korea legislation research institute

요 약 문	5
Abstract	13

제1장 연구의 필요성 및 목적 / 23

제1절 연구의 필요성 및 목적	25
제2절 연구의 대상 및 범위	27

제2장 연기금과 스튜어드십 코드에 대한 글로벌 동향 및 전망 / 31

제1절 Global Sustainable Finance Conference의 의제 및 전망	33
1. 금융의 지속가능발전을 위한 국제컨퍼런스의 논의 주제 및 전망	33
2. 정책적 시사점	38
제2절 스튜어드십 코드 도입에 관한 글로벌 현황	39
제3절 시사점	40

제3장 스튜어드십 코드의 연원 및 주요 원칙 / 43

제1절 기업지배구조와 스튜어드십 코드의 도입과 확산	45
1. 영국의 스튜어드십에 대한 논의의 시작과 확립	45
2. 일본의 기업지배구조 코드와 스튜어드십 코드 도입	52
3. 한국의 스튜어드십 도입 과정 및 그 배경	53
제2절 영국과 일본의 스튜어드십 코드 주요 내용	56
1. 영국 및 일본의 스튜어드십 코드 중 공통적으로 적용되는 원칙의 주요 내용	56

목차

글로벌 법제논의의 현황과 전망
- 연기금 운용의 스튜어드십 코드 도입을
중심으로 -

korea legislation research institute

제4장 스튜어드십 코드와 수탁자책임법리와의 비교 / 59

제1절 한국의 스튜어드십 코드 도입과 그 주요 내용	61
1. 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」의 주요 내용	61
2. “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”의 주요 내용	64
제2절 충실의무와 수탁자책임법리에 관한 검토	67
1. 연성규범으로서의 스튜어드십 코드와 법령상의 수탁자 책임법리의 본질	67
2. 신탁법상 수탁자의 권리와 의무	69
3. 국민연금법상 국민연금기금 운용 관련 수탁자 책임법리의 적용 여부	72
제3절 연기금 운용자의 수탁자책임에 대한 비교법적 검토 : 미국과 일본을 중심으로	79
1. 미국 : 근로자퇴직급여보장법상 기금운영자의 수탁자책임법리	79
2. 일본 : 국민연금법 및 후생연금보험법상 기금운영상의 충실의무법리	81

제5장 결론 및 시사점 / 89

참고문헌	95
------------	----

<부 록>

근로자 퇴직급여보장법(Employee Retirement Income Security Act of 1974)	101
--	-----

제1장

연구의 필요성 및 목적

제1절 연구의 필요성 및 목적

제2절 연구의 대상 및 범위

제1장

연구의 필요성 및 목적

제1절 연구의 필요성 및 목적

지난 제일모직-삼성물산 합병건 등을 비롯하여, 국민연금기금(이하 연기금)의 운용과 관련하여 비판이 지속적으로 제기되어 왔다. 이에 문재인 대통령은 선거 당시 공약부터 취임 이후 기자회견 등을 통해 수차례 연기금의 사회적 책임을 강조해왔으며, 이를 위하여 스투어드십 코드필요성에 대하여 언급함으로써, 연기금의 투자 및 운용에 있어 새로운 패러다임을 정립할 필요성이 제기되고 있다. 이에 한발 앞서 금융위는 연기금·자산운용사·보험사 등 기관투자자들이 투자한 기업에 대한 주주권 행사 및 핵심 경영사항에 대한 대화와 감시를 통해 기업경영의 투명성과 주주이익을 확보할 수 있도록 하는 기관투자자의 주주로서의 책임에 관한 준칙(‘스튜어드십 코드’), 이른바 한국형 스투어드십 코드를 도입을 발표하고¹⁾, 2016년 12월 “기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙”을 도입, 시행하고 있다.²⁾

최근 이와 관련하여 스투어드십 코드라는 용어가 주목받고 있으며, 기관투자자의 주주 행동주의, 사회적 책임투자(Social Responsible Investment)에 대한 관심이 주목받고 있다. 지난 2017년 국민연금연구원은 고려대학교 박경서 교수를 연구책임으로 하여, “국민연금 책임투자와 스투어드십 코드에 관한 연구”를 수행하였고, 이 연구는 국민연금의 사회적 책임투자 및 스투어드십 코드에 관한 그간의 연구성과를 정리하고, 국가간 연기금의 사회

1) 임종룡 금융위원장 “한국판 스투어드십 코드 내년 시행” <http://vip.mk.co.kr/news/2015/1072607.html>

2) 이 준칙은 기관투자자의 의결권 행사에 관한 일종의 자율규제로서, 법적 효력이 있는 것은 아니다.

적 책임투자 규모 및 현황, 성과를 비교 분석하는 한편, 스튜어드십 코드에 입각한 연기금의 투자기준을 정립하고, 이를 국민연금기금 운용에 방안하는 방향을 제시하는 연구로서 크게 주목받았다. 또한 “기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙”이 수립, 적용되기까지 진행된 2016년의 선행연구들 역시 자본시장의 중요한 행위자인 기관투자자의 의결권 행사와 스튜어드십 코드에 입각한 투자결정 등과 관련하여 다양한 법학 분야 연구가 이루어졌다.³⁾

그러나 이들 선행연구의 경우, 연기금의 사회적 책임투자와 스튜어드십 코드를 동일한 개념으로 간주하거나, 연기금의 사회적 책임투자를 연기금 운영자의 선관주의의무와 대립되는 개념으로 파악하거나⁴⁾ 영국에서 “스튜어드십”, “코드”라는 용어로 표현한 법제적 기원이나 스튜어드십 코드의 법적 근간이 된 영미법상의 충실의무법리(Fiduciary Principle)에 대하여 구체적으로 검토하기보다는, 스튜어드십 코드의 사회적 책임투자로서의 기준과 기관투자자의 의결권 행사를 연계하여 검토함으로써, 연기금 운용에 있어서 왜 스튜어드십 코드가 논의되는지, 스튜어드십 코드는 어떤 법리적 근거로 제시된 것인지, 그리고 이 스튜어드십 코드라는 개념이 연기금 운용에 있어, 우리의 기본법리와 어떻게 조화를 이룰 것인지 등에 대하여 충분한 검토가 이루어지지 않은 측면이 있다. 따라서 최근 논의되고 있는 “스튜어드십 코드”의 법적 성격에 집중하여, 스튜어드십 코드의 법적 기원과 발전과정, 기존 법리와의 비교 분석과 스튜어드십 코드의 활용을 위한 향후 방향 제시에 초점을 맞추어 연구를 수행할 필요가 있다.

3) 김희철, “스튜어드십 코드(Stewardship Code)의 도입에 관한 연구”, 금융법연구 제13권 제1호(2016); 정운모, “기관투자자의 수탁자 책임과 스튜어드십 코드의 도입”, 자본시장연구원(2016) 등

4) 사회적 책임에 입각한 투자를 할 경우 주주의 수익률이 저하될 수 있어, 결국 주주의 이익을 침해하는 것인 만큼 사회적 책임투자와 연기금 운영자의 선관주의의무 위반이 문제될 수 있다는 분석결과들을 비교하여 정리함. 국민연금연구원, “국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(1)”(2017), 35면.

제2절 연구의 대상 및 범위

상기한 바와 같이, 2016년~2017년도 기간 동안 연기금, 기관투자자와 관련된 분야 연구의 핵심 화두는 사회적 책임투자, 스튜어드십 코드였다. 연기금의 사회적 책임투자의 효율성, 기관투자자의 적극적인 의결권행사 등 지속가능발전을 위한 투자기준 정립에 대한 논의는 앞으로도 중요한 쟁점이 될 것이다. 지난 2017년 국민연금연구원의 연구용역을 통해, 사회적 책임투자의 필요성과 이를 재무적으로 실현하기 위한 투자기준으로서의 스튜어드십 코드의 최근 동향에 대한 연구가 이루어졌다고 볼 수 있다. 또한 스튜어드십 코드의 법적 쟁점과 개선방안에 대하여는 2016년도 한국법제연구원에서 수행한 연구에서 상당부분 검토가 이루어졌다.⁵⁾ 이에 본 연구는 위의 선행연구에서 다루고 있는 내용들은 재론하기 보다는, 동 연구들에서 미처 검토가 이루어지지 않은 법적 쟁점들을 중심으로 연구를 수행할 필요가 있다.

본 연구는 크게 세 부분으로 나누어 볼 수 있다. 우선 스튜어드십 코드라는 개념에 대한 기초법 연구의 차원에서, 스튜어드십 코드의 법적 기원과 본질에 대하여 영국법을 중심으로 검토한다. 스튜어드십 코드에 대한 논의의 시작점으로 언급되는 1992년 12월 영국 의회에 제출된 Cadbury 보고서⁶⁾를 중심으로, 스튜어드십 코드에 대한 논의가 시작된 회사법적 배경과 이익충돌금지(Conflict of interest and duty)를 다루는 영미법의 주요 법원리인 신임관계법리(Fiduciary principle)와의 비교를 통해 스튜어드십 코드(Stewardship code)이라는 용어를 사용한 배경이나 연성규범으로서 정착하게 된 영국법 특유의 법리 구성 등에 대하여 구체적으로 검토하기로 한다. 스튜어드십 코드의 법적 기원에 대한 검토는 아직은 우리 법에서 생소한 용어 또는 기준이라 할 수 있는 “스튜어드십 코드”가

5) 특히 2016년에 본 연구원의 성승제 연구위원이 수행한 “스튜어드십 코드의 문제점과 개선방안”의 경우, 스튜어드십 코드와 관련된 용어상의 정의와 기원, 스튜어드십 코드의 연성규범으로서의 역할, 각국의 스튜어드십 코드 원칙에 대한 비교법적 검토, 한국형 스튜어드십 코드라고 할 수 있는 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”에 대한 검토 및 개선방안에 대하여 구체적으로 다루고 있다.

6) 정식명칭은 Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992)

법제도로 도입된 배경과 상황, 그 기원에 대하여 해당 용어가 시작된 국가의 법리와 비교·분석함으로써, 스튜어드십 코드의 법적 성격과 분질 등 기초원리를 파악하고 이 개념이 우리 법에 도입될 경우 우리 법제의 운용에 있어 시사점을 도출하는데 도움이 될 것으로 기대할 수 있다. 또한 1992년 기관투자자의 스튜어드십 코드에 대한 논의가 시작된 이래, 2017년 영국의 스튜어드십 코드원칙의 개정, 사회적 책임투자 개념과의 연계과정 및 현황 등에 대하여 함께 검토한다.

영국법에 따른 스튜어드십의 도입에 대한 법사학적 기원과 발전과정에 대한 검토를 기초로, 스튜어드십 코드에 대한 관점으로 우리 법제의 영역으로 바꾸어, 스튜어드십 코드 도입과 관련하여 우리 법령상 유사한 제도 및 법리와의 비교·분석을 진행한다. 특히 스튜어드십 코드의 수범자가 될 수 있는 대상은 통상 기관투자자나 회사의 중요한 재무적 결정을 할 수 있는 이사 등이 될 것이므로, 이들의 의무, 특히 대리인 또는 수탁자로서의 선관주의의무, 충실의무, 기회유용금지 등을 다루는 회사법, 신탁법, 자본시장법을 중심으로 스튜어드십 코드와 비교하여 검토한다.

마지막 부분에서는 현재 스튜어드십 코드 도입논의 핵심 대상이라 할 수 있는 국민연금기금의 운용과 관련하여 국민연금기금과 일반 투자기금의 성격적 차이와 국민연금기금 운용주체의 수탁자 또는 Steward로서의 지위, 국민연금기금의 지속발전가능성과 사회적 책임투자자로서의 역할을 검토하고, 이를 제도적으로 실현하기 위해 필요한 국민연금법의 개선방향과 향후 과제에 대하여 논의하기로 한다. 최근 2017년도 연구용역 수행 결과를 참고하여, 국민연금기금의 운용을 주관하는 보건복지부는 스튜어드십 코드에 입각한 투자원칙의 법제화에 대하여 검토하고 있으므로, 이에 필요한 제도적 개선방안을 제시하고자 한다. 이를 위하여 해외 연기금의 기금운영에 관한 정책방향 및 운용현황을 검토하고 연기금 운영에 관한 주요 법령과 우리 국민연금법상의 국민연금기금 운용입법과의 비교하는 한편, 국민연금기금운용위원회의 수탁자로서의 책임과 의무를 명시하고, 국민이 적립한 연금의 청지기(Steward)로서의 국민연금기금 운용의 사회적 책임과 역할, 방향을 명확히 할 수 있는 법적 근거를 제시하고자 한다.

한편 2018년도 글로벌법제연구사업(VIII) 수행 방향과 맞추어, 사회적 책임투자(Socially Responsible Investment, SRI) 활성화를 위한 기관투자가 및 금융감독당국이 참여하는 국제회의에 참석하여 연기금 또는 기관투자자의 사회적 책임투자 동향과 지속가능발전목표 달성 등에 관한 글로벌 동향 및 주요 논의를 분석하여 보고서에 반영하였다.

제2장

연기금과 스튜어드십 코드에 대한 글로벌 동향 및 전망

제1절 Global Sustainable Finance Conference 의
의제 및 전망

제2절 스튜어드십 코드 도입에 관한 글로벌 현황

제3절 시사점

제2장

연기금과 스튜어드십 코드에 대한 글로벌 동향 및 전망

제1절 Global Sustainable Finance Conference 의 의제 및 전망

1. 금융의 지속가능발전을 위한 국제컨퍼런스의 논의 주제 및 전망

2018년 글로벌법제연구사업(VIII)의 일환으로, 연구과제를 수행하는 본 연구책임자는 연구주제와 관련하여 주요 국제회의에 참석하여, 회의의 내용을 분석, 정리하여 연구보고서에 반영하도록 사업계획을 수립하였다. 이에 따라, 본 연구자는 2018년 7월 11일, 독일 카를스루에에 소재한 EU지속가능발전센터(European Organization for Sustainable Development, EOSD)에서 개최한 Global Sustainable Finance Conference에 참석하였다. 본 회의에서 논의되었던 주요 주제는 다음과 같다.⁷⁾

- 새로운 경제체제로의 전환과 그에 따른 금융권의 역할(Transition to a New Economy - The Role of the Financial Sector, Keynote speech)
- 기후변화 대응을 위한 금융과 독일의 은행시스템(Finance for Climate Change and German Banking system)
- 지속가능한 경제체제의 구축 : 중앙은행과 공적 기금의 역할(Toward a Sustainable Economy : Contributions of Central Bank and Public Funds)

7) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 2면.

- 창업기업, 중소기업이 대기업으로 성장하기 까지 금융의 역할 : 금융의 사회적 책임 및 지속발전가능한 경제체제의 구축과 환경보호(From Startup, SMEs to Large Scale Project Financing : Social responsibility, sustainable economy and Environment)
- 파리협정과 2030 아젠다 이행을 위한 금융의 역할 (Financing the implementation of the Paris Agreement and 2030 Agenda)
- 지속가능발전을 위한 금융 : 인도네시아의 사례를 중심으로(Financing for Sustainability : Best Practice Examples from Indonesia)

산업혁명 및 정보통신기술의 발달 이래, 지난 2천년간 전세계 GDP의 성장세는 21세기 이후 지속적인 급상승세를 이루고 있으며, 현재 4차 산업혁명과 빅데이터, 블록체인기술, 가상화폐, 사물인터넷 등을 바탕으로 새로운 성장잠재력을 보여주고 있다.

최근 급격한 성장세를 앞두고 제시된 새로운 의제는 지속가능발전(Sustainable development)이며 이는 UN을 중심으로 사회전반의 지속가능발전을 위한 목표(Sustainable development goals, SDGs)를 제시되고 있으며, 특히 금융은 경제성장의 원동력을 제시하는 기본요소이며, 금융의 지속가능발전이 지속가능발전목표의 달성에 중요한 과제가 되므로, 다양한 금융분야에서의 지속가능발전에 대한 논의가 필요하다는 점에 주목하였다.⁸⁾

본 회의는 유럽과 아시아·태평양, 아프리카를 중심으로, 금융의 지속가능발전과 사회적 책임 투자 확보 등을 통한 발전가능성을 모색하기 위한 국제회의로서, 각 지역의 중앙은행, 연기금, 개발은행, 금융투자산업 분야의 정책결정자, 경영자, 전문연구자가 참여하였다. 본 회의를 통하여 다양한 지역에서 논의되고 있는 금융의 지속가능발전과 사회적 책임 투자의 새로운 길에 대한 정책방향과 경험을 공유할 수 있을 것으로 기대되는 바, 중앙은행

8) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 3면.

및 연기금의 사회책임투자와 스튜어드십 코드에 입각한 ESG투자를 통한 지속가능발전의 도모에 대하여 다양한 주제발표가 진행되었다.

이 중 “기후변화 대응을 위한 금융과 독일의 은행시스템(Finance for Climate Change and German Banking system)”(발표 : Henry Schaefer, Professor of Finance, University of Stuttgart)의 경우, 독일의 중앙은행 및 연기금의 사회책임투자와 지속가능발전에 대하여 기후변화의 관점에서 주제발표가 진행되었다.⁹⁾

주제발표에 따르면, 종래 기업금융 및 재무적 결정에 있어서 기후변화 대응이나 기업 지배구조, 사회적 책임 등은 중요한 요소가 아니었으나, 최근 기업의 지속가능발전과 사회적 책임(Corporate social responsibility, CSR) 이행이 중요한 판단기준으로 부각됨에 따라 기업의 재무조달, 투자 등에 있어서 기후변화 대응, 온실가스 감축과 사회적 책임 투자가 중요한 투자요소로 작용한다. 이에 따라 최근 독일 중앙은행과 연기금은 독일의 기후변화 대응 및 온실가스 감축을 위한 시설 및 기술개발 투자를 촉진하고 있으며 투자규모를 늘려가고 있다.

실제로 2017년 말 기준으로 사회책임투자(Social Responsible Investment) 및 기후변화 대응, 지속가능발전목표에 부합하는 내용의 독일의 연기금 투자 규모중 지속가능발전투자 규모는 약 91억 유로, 사회책임투자 규모는 52억 유로에 해당한다. 지속가능발전목표, 기후변화, 사회책임 투자 등 새로운 투자 의제에 기반한 투자에 있어 중앙은행, 공공정책 은행(public banking) 및 연기금의 역할이 특히 중요하며, 최근 투자펀드 및 보험회사의 사회책임투자 역할 강화가 부각됨에 따라 금융산업의 지속가능발전을 위한 새로운 동력 역할을 수행하고 있다.

최근 독일의 금융감독시스템은 종래 은행위주의 감독에서 벗어나, 중앙은행, 자산관리, 보험회사, 연기금 전반에 대하여, 감독(supervision), 위험관리(risk management), 시스템

9) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 3-4면을 요약하여 정리하였다.

안정성(system stability), 투명성 및 공시(transparency and disclosure) 등을 중심으로 새로운 감독체계를 구축하고 있으며, 금융 정책 외에 다양한 공적 규제(환경 관련 과세, 녹색 금융에 대한 정책 인센티브 등)를 통한 금융의 사회적 책임 투자 촉진을 위한 환경 구축에 집중하고 있으며, 최근 독일은 금융의 사회적 책임 투자 및 지속가능발전을 위한 새로운 정책방향을 제시하였다. (“Green and Sustainable Finance Cluster Germany”)

또한 최근 IT와 금융간의 연계에 있어 급격한 발전을 보이고 있는 인도의 경우, “지속 가능한 경제체제의 구축 : 중앙은행과 공적 기금의 역할(Toward a Sustainable Economy : Contributions of Central Bank and Public Funds)”에 대하여 발표가 진행되었다.¹⁰⁾ 인도는 최근 가장 빠른 경제성장을 보이고 있는 국가이며, IT 기술 활용 및 스마트폰 보급에 따라 간편결제 시스템 확산, 가상화폐를 활용한 해외송금체계 구축 등 최신기술이 접목된 다양한 금융수단이 활용되고 있으며 금융 분야의 성장세가 부되고 있다. 인도의 경우 아직 중앙-지방간의 금융격차가 아직 잔존하지만, 지방에도 스마트폰 이용이 확산되면서 점차 이 격차가 줄어들고 있으므로, 중앙은행과 공적기금은 지방의 금융접근성을 높이고 여성과 청년을 중심으로 한 Micro finance 시스템 구축에 집중함으로써 지속가능한 금융 체계 구축을 도모하고 있다.

중앙은행과 공적 기금의 주요 정책목표를 지속가능한 경제성장과 금융발전에 두고, 지방의 경우 마이크로 파이낸스 체제를 중심으로 금융접근성 문제를 해소하는 한편, 중앙은행과 공적기금은 인프라 투자 등 장기투자를 중심으로 사회적 책임투자기준을 확보하기 위한 방향으로 금융정책이 구성되고 있다.

Global Sustainable Finance Conference 2018의 주요 주제인 “지속가능한 발전”은 현재 인구, 경제성장 측면에서 빠른 성장세를 보이고 있는 아프리카지역에서도 중요한 국가적 과제임. 현재 아프리카 지역 전반의 경제규모가 크게 성장하고 있으나, 아프리카 지역 내에서도 국가간의 격차가 발생하고 있는 한편, 인근 국가와의 국제협력에 있어 중요한 쟁점으로 부각되고 있다.

10) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 4면.

아프리카의 경우 유럽이나 동북아시아 지역과 달리 아직 금융투자산업이 아직 본격적 성장하기 전 단계이므로, 금융산업에서 중앙은행이나 정책금융의 역할이 매우 크다는 점에서 차이가 있었다. 다만 이때 중앙은행이나 정책금융을 적절하게 분배하는 것이 지속가능한 발전에 있어 중요한 역할을 하고 있음을 국가적으로 인식하고 있으며 창업기업, 중소기업을 위한 마이크로 파이낸스의 활성화와 재정지원을 통해 대기업으로의 성장환경을 구축하는 것을 정책목표로 하고 있다.¹¹⁾ 이 때 중앙은행과 정책금융의 사회책임투자 및 투명한 기업지배구조의 확립, 부패 제거가 아프리카 지역의 지속가능발전을 위한 과제이며, 이 부분에서의 우간다 개발은행, 남아프리카 공화국 등의 경험과 성과에 대한 주제 발표가 이루어졌다.

또한 파리협정의 이행과 연기금의 환경장기투자와 관련한 주제발표도 이루어졌다.¹²⁾ 파리협정 및 2030 아젠다 이행 과정에서 금융의 역할은 매우 중요하다. 실제로 온실가스 감축 및 적응, 손실과 피해(loss and damages)의 최소화 등 기후변화 대응과정 전반적으로 기술개발, 투자, 국제협력이 필요한데, 이 과정을 이행하기 위해서는 금융이 중요한 매개이자 동력이 되기 때문이다.

특히 기후변화 대응을 위한 기술개발, 투자에 있어 단기의 재무적 성과에 집중하기보다는, 기후변화 대응 및 환경보호(environment), 성평등, 안보 등과 같은 사회적 이슈(social)와 기업지배구조(Corporate governance) 전반을 고려하여 장기적인 차원에서 투자하는 사회책임투자 방식이 필요하며, 이러한 투자에 있어 보험이나 연기금의 장기투자방식이 보다 적합하며, 이들 연기금의 장기투자는 단순한 사회책임 이행 외에, 장기적인 투자수익을 기대할 수 있는 방향으로 투자가 이루어지고 있다.

11) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 4-5면.

12) 파리협정과 2030 아젠다 이행을 위한 금융의 역할 (Financing the implementation of the Paris Agreement and 2030 Agenda) : 발표 : Grant Kirkman, UNFCCC Secretariat, Germany); 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 5-6면.

파리협정 이후 기존의 탄소금융(carbon finance), 기후변화 대응 또는 녹색 금융(climate finance or green finance)의 범주에서 벗어나, 지속발전가능한 금융(sustainable finance)로 확장되고 있으며, 지속발전가능한 금융을 달성하기 위해서는, 금융의 사회책임투자가 중요한 과제이며 단기의 재무적 성과에 입각한 투자보다는 보다 장기로(long-term), 환경친화적(environment)이고 사회적 이슈에 민감하며(social) 투명한 기업지배구조(corporate governance)를 도출하기 위한 ESG 투자가 지속발전가능한 금융의 새로운 투자기준으로 적용될 필요가 있음을 지적하였다.

이러한 ESG 투자의 경우 보험 및 연기금의 기금 운용에 보다 적합한 방식이며, 최근 영국이나 미국의 주주행동주의, 기관투자자의 스투어드십 코드에 입각한 투자기준도 ESG 투자 및 사회책임투자과 맥락을 같이 하는 것으로 볼 수 있다.

2. 정책적 시사점

2018년 금융의 지속가능발전을 주제로 개최된 제7차 Global Sustainability Finance Conference를 통해 사회적 책임투자의 성장가능성과 금융의 지속가능발전, 새로운 패러다임으로서의 스투어드십 코드의 역할 등의 쟁점을 중심으로 논의된 글로벌 논의 동향과 향후 전망을 분석·정리하였다. 본 회의에서는 독일, 네덜란드, UNFCCC 등이 금융의 지속가능발전을 위한 금융감독체계의 구축, 기업 및 연기금 등의 사회책임투자 활성화 등에 대하여 발표하는 한편, 아태지역 및 아프리카지역 국가들은 중앙은행과 정책금융을 중심으로 한 금융과 경제의 지속가능발전에 주목하여 각국의 정책방향과 성과 등을 공유할 수 있었다.¹³⁾

금융의 지속가능발전(financial sustainability)은 금융산업이 충분히 발전한 선진국들과 아직 경제발전 단계인 아프리카 지역이나 아태지역 국가들 모두가 추구하는 공통의 정책

13) 박기령, “금융의 지속가능발전에 관한 국제적 동향 및 시사점”, 한국법제연구원, 이슈브리프 제9호(2018. 09. 29.), 2면.

방향이라고 할 것이다. 그러나 본 회의의 참석결과, 국가의 경제발전단계에 따라 금융의 지속가능발전이라는 목표를 추구하기 위하여 활용하는 구체적인 정책방향과 내용에 있어서는 차이가 있어 보였다.

인도네시아, 인도, 스리랑카 등 아태지역 국가와 아프리카지역 국가들은 지속가능발전을 추구하기 위하여 주로 중앙은행과 정책금융을 활용하여 경제발전을 도모하는 형태로 성과를 보여주는 반면, 독일, 네덜란드 등의 경우 중앙은행 이외에도 금융시장을 통한 사회책임투자와 스튜어드십 코드, 기업지배구조의 투명성 확보 등을 통해 금융의 지속가능발전을 도모하려는 경향을 보였다.¹⁴⁾ 이러한 정책적 격차는 이제 우리나라 향후 금융의 지속가능발전을 도모하는 차원에서 우선순위를 두어야 하는 정책방향이 어느 쪽으로 향해야 할 것인가에 대한 고민을 해야 할 단계임을 제시해주었다. GSFC 2018 참석을 통해, 우리나라 역시 금융의 지속가능발전이 중요한 지향점이라고 할 수 있으며, 금융의 지속가능발전과 경제성장을 위하여 전 세계적으로 국가들이 어떠한 형태의 정책과 법령, 제도를 활용하고 있는가에 대한 최근 동향과 향후 전망을 파악할 수 있었다.¹⁵⁾

제2절 스튜어드십 코드 도입에 관한 글로벌 현황

2017년 기준으로 해외 주요 연기금 및 펀드의 상당수가 스튜어드십 코드에 참여하고 있으며, 해외 스튜어드십 코드에서 요구하는 다양한 형태의 기관투자자의 적극적인 주주 활동을 수행하고 있다. 2017년 기준으로 총 20개국에서 스튜어드십 코드를 도입하고 있다는 점은 스튜어드십 코드 도입과 기관투자자의 적극적인 책임투자가 세계적인 추세 중 하나라고 볼 수 있다. 기존에 도입한 15개국 외에, 2017년에 미국, 호주, 인도, 카자흐스탄, 케냐가 스튜어드십 코드를 도입하였다. 우리나라의 경우 국민연금이 아닌 일반 투자기금이나 펀드의 기관투자자를 위한 스튜어드십 코드가 연성규범의 일환으로 2016년에 도입되었다.

14) 박기령, 위의 자료, 6면.

15) 박기령, 위의 자료, 7면.

<표> 스튜어드십 코드 도입 국가 현황¹⁶⁾

기존도입 국가 (총 15개국)	영국(2010), 네덜란드(2011), 스위스(2013), 이탈리아(2015), 덴마크(2016), 캐나다(2010), 브라질(2016), 일본(2014), 말레이시아(2014), 홍콩(2016), 대만(2016), 싱가포르(2016), 한국(2016), 남아프리카공화국(2011)
2017년 신규도입국가	미국, 호주, 인도, 카자흐스탄, 케냐
2018년	한국(2018 : 국민연금)

제3절 시사점

Global Sustainable Finance Conference 2018를 통해, “금융의 지속가능발전(Finance Sustainability)”라는 대주제하여, 선진국과 개발도상국간에 정책목표와 정책방향의 차이를 파악할 수 있었다. 독일 및 영국, 스위스, 덴마크 등 확립된 금융체제와 상당한 규모의 연기금¹⁷⁾을 확보하고 있는 만큼, 이들 국가에 있어 기관투자자의 스튜어드십 코드와 사회적 책임투자를 통해 금융의 지속가능발전을 도모하는 것이 핵심과제이다. 그리고 이 과정에서 기후변화, 빈곤퇴치, 난민 문제 등을 함께 해결할 수 있도록 하기 위한 국제협력 이 중요한 쟁점으로 부각된다.

한편 아프리카, 동남아시아의 경우 이제 IT 산업과 연계하여 금융산업이 성장하기 시작하는 단계로서, 아직 금융산업이 맹아적 상태로 충분히 성장한 상태가 아니므로, 중앙은행을 중심으로 국가 예산을 중심으로 마이크로 파이낸스를 활용하여 경제와 금융의 지속가능발전을 도모하는 것이 핵심 목표이다. 한편 아프리카나 동남아시아의 경우 내부

16) 박경서 외 · 국민연금연구원, “국민연금 책임투자자 스튜어드십 코드에 관한 연구(II)”(2017), 31면.

17) 이때의 연기금은 국민연금만을 의미하는 것은 아니며, 개인연금이나 보험 등을 통해 구성된 연기금을 의미한다.

적인 정책과제 외에 기후변화, 빈곤, 난민 등의 문제에 함께 직면하므로, 역시 국제협력과 금융의 사회적 책임이 중요한 과제로 부각된다.

우리나라의 경우, 이미 세계 수위를 다투는 규모의 국민연금기금을 확보하고 있는 한편, 상당 규모의 유가증권시장 및 선물·옵션 시장이 운영되는 등 이미 확립된 금융체계를 구축하고 있다. 그러나 아직 우리나라에서는 금융의 지속가능발전을 위한 장기투자, 금융의 사회적 책임투자 방향 등에 대한 논의가 국민연금을 중심으로 이제 시작단계라고 할 수 있다. 지금까지 우리나라는 금융산업뿐만 아니라, 경제 전반에서 성장을 위하여 달려왔다고 해도 과언이 아니다. 이제 우리나라는 숨고르기와 함께 금융의 지속가능발전과 금융의 사회적 책임과 그에 입각한 책임투자에 대하여 구체적으로 고민할 단계라고 볼 수 있다.

지난 7월 30일 보건복지부의 발표를 통해, 국민연금의 경우에도 스튜어드십 코드 도입을 확정된 바, 우리나라의 경우에도 스튜어드십 코드에 입각한 연기금의 사회책임투자와 금융의 지속가능발전을 도모할 수 있는 기회가 될 수 있을 것이다.

제3장

스튜어드십 코드의 연원 및 주요원칙

제1절 기업지배구조와 스튜어드십 코드의 도입과 확산

제2절 영국과 일본의 스튜어드십 코드 주요 내용

제3장

스튜어드십 코드의 연원 및 주요원칙

제1절 기업지배구조와 스튜어드십 코드의 도입과 확산

1. 영국의 스튜어드십에 대한 논의의 시작과 확립

(1) 영국 캐드버리 보고서(1992)

영국은 2010년에 세계 최초로 스튜어드십 코드를 제정하였는데, 그보다 먼저 만들어진 기업지배구조 코드(UK corporate Governance Code)는 기업지배구조는 그것에 의해 회사가 감독 및 통제를 받는 시스템이라고 정의하고, 이사회는 기업지배구조에 대한 책임을 지며, 주주들의 역할은 그 지배구조 하에서 이사와 감사를 선임하고 적절한 지배구조를 구축하는 데 있으며, 이사회는 회사의 전략적 목표를 수립하고 그것들이 효력을 발휘할 수 있도록 리더십을 제공하며, 경영진을 감독하고, 주주들에게 그들의 스튜어드로서의 역할(stewardship)에 대하여 보고할 책무가 있다고 명시하고 있다.¹⁸⁾

영국 스튜어드십은 1992년 Cadbury 보고서에서 기원하는 것으로 보고 있다.¹⁹⁾ 이 보고서는 회사법상 개인주주의 역할은 점차 형해화되는 한편, 기관투자자로서의 주주가 확대되면서 주주의 역할이 형해화됨에 따라 주주의 권한이 약화되고 전통적으로 수임자(fiduciary)의 지위에 불과하던 이사의 역할과 권한이 강해지는 상황에서 기관투자자를 중

18) UK, Financial Reporting Council(FRC), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992)는 일명 캐드버리 보고서로서, 기업지배구조에 있어 이사로 하여금 steward로서의 책무가 있음을 밝히고 있다. “all directors are responsible for the stewardship of the company’s assets.” (paragraph 1.8.)

19) David William Roberts, “Agreement in Principle : A compromise for Activist Shareholders from the UK Stewardship Code,” 48 Vand. J. Transnat’l L. 543(2015), 544면.

심으로 기업지배구조 개선에 관한 논의를 하는 과정에서 의회에 제출된 보고서이다. 이 보고서에서는 이사의 역할과 책무에 대하여 기존에 이사를 표현하는 법률용어 중 하나였던 fiduciary라는 용어를 사용하는 대신 steward라는 용어를 사용하고 있다는 점에서, 최근 스튜어드십 코드 논의의 연원으로 볼 수 있다.

스튜어드십 코드라는 명칭은 중세 영국에서 장원영주에게 고용되어 토지를 관리하던 자를 스투어드(steward)라고 한 것에서 유래되었다.²⁰⁾ 따라서 stewardship은 steward와 신분, 지위를 나타내는 접미사 ship을 붙인 파생어라고 볼 수 있으며, 이것은 스투어드로서의 지위, 스투어드로서의 책무 정도로 번역할 수 있을 것이다. 영국은 스튜어드십 코드라는 용어를 사실상 처음으로 사용하고 있으나 이에 대하여 법적인 정의를 내리고 있지는 않으나, “스튜어드십은 최종적인 자본의 공급자(주주)가 변영하는 방법으로 회사의 장기적인 성공(long-term success)을 촉진하는 것을 목적으로 하고, 효율적인 스튜어드십은 회사와 투자자, 경제를 전체적으로 이롭게 한다.”라고 간접적으로 정의하고 있다.²¹⁾ 이와 관련하여 캐드버리 보고서에서는 상장회사들이 스튜어드십 코드를 준수하는지 여부를 밝히고, 준수하지 않는 모든 영역에 대해서 그러한 이유를 밝혀야 한다고 되어있다. 다만 현재와 같은 형태의 “준수 및 설명”(comply or explain) 원칙의 명칭은 이 당시에는 아직 확립되지 않은 것으로 보인다.²²⁾

이 보고서에서는 전통적인 영국회사법상 주주와 이사의 관계를 규정짓는 fiduciary라는 용어 대신, 기관투자자를 대상으로 steward라는 용어를 쓰고 있는데, 수임자로서의 의무(fiduciary duty) 대신에 스튜어드십을 사용한 이유는 신임관계(fiduciary relationship)의 관계에 있지 않은 경우에도 포섭할 수 있도록 보다 광범위한 범위 설정을 한 것으로 볼 수 있다.²³⁾

20) Black's Law Dictionary, “steward” 정의

21) FRC, The UK Stewardship Code. 1 (2012) (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Stewardship-Code-September-2012.pdf>) (2018.8.3. 최종방문).

22) UK, Financial Reporting Council(FRC), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992), p.11.

23) Ryoko Ueda, “UK Stewardship Code,”Material for the Council of Experts Concerning the Japanese Version of

예컨대 자산운용자(asset manager)와 자산보유자(asset owner)의 관계는 신인의무로 포섭할 수 있고, 자산소유자와 수혜자(beneficiary) 또는 연금수령자(pensioner)의 관계도 충실의무(fiduciary duty of loyalty)의 범위에 있다고 볼 수 있을 것이다. 그러나 만일 자산운용자가 중간단계에서 의결권 자문회사(proxy advisor)를 이용할 경우 자산소유자와 의결권 자문회사는 직접적인 접촉이나 위임관계가 없게 된다. 그 결과 자산소유자(이 때의 자산소유자는 신탁재산의 명목상 소유자라고 볼 수 있을 것이다), 자산운용의 최종수혜자, 자산운용을 위임받은 자산운용자 그리고 의결권 자문회사간에는 위임관계나 신임관계가 존재하지 않을 것이다. 그 결과 자산의 소유-운용-수혜-의결권 행사 과정에서 여러 법률관계가 중첩되면서, 신임관계(fiduciary relationship)에서 신뢰를 위임받은 수임자와 본인간의 관계에서 이익충돌을 규제하는 것을 핵심내용으로 하는 전통적인 형태의 형평법상 신탁(trust) 법리가 적용될 여지가 모호해진 것이다.

특히 최근 주식회사의 규모가 점차 커지면서, 개인 투자자와 기업의 경영, 주주권의 행사 과정에서 참여하는 행위자는 늘어나고 개인적 이익과 수임자로서의 의무가 충돌하는 이른바 이익충돌(conflict of interest and duty) 상황은 지속적으로 발생하는 반면, 주주의 의결권을 대행하는 기관투자자나 의결권 자문회사의 역할은 기존의 이사의 역할과는 또다른 형태의 대리인으로서 볼 수 있는 여지가 늘어나면서, 이들에 대하여 충실의무에 입각한 기존의 전통적인 형태의 회사법상의 법리 적용에 한계에 봉착한 것도 핵심 원인이 된 것으로 볼 수 있다. 1992년 캐드버리 보고서는 이미 주식회사의 규모가 커지고 이들 회사가 미치는 사회적 영향력이 커진 상황에서, 소유와 경영이 분리되고 주주의 역할이 사실상 형해화된 상황에서 점차 성장하고 있는 기관투자자와 의결권 자문회사의 새로운 역할에 주목하는 한편, 이들이 영국법상의 전통적인 법리신인의무의 적용범위에 포섭하기 애매할 수 있기 때문에, fiduciary, 즉 수임자라는 용어가 아닌 보다 포괄적인 용어인 steward라는 용어를 쓴 것으로 볼 수 있다.

the Stewardship Code of the Financial Services Agency.<Available at http://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/stewardship/material/20130918_1.pdf>, 2018. 8. 6. 방문.

fiduciary나 steward라는 용어의 구체적인 의미와 이에 적합한 한국어 어휘에 대하여는 다양한 논의가 있을 수 있는 바, 특히 steward에 대해서는 우리의 청지기, 집사, 마름 등의 용어로 이해할 수는 있겠으나 이들 청지기나 집사 등의 권한이나 역할에 대한 우리의 언어상의 이해와는 상당한 괴리가 있다.²⁴⁾ 따라서 이러한 한계를 감안할 때, 기관투자자나 자산운용자가 steward로서의 가져야 할 행동규범에 대해서 이를 한국어로 무리해서 번역하기 보다는 스튜어드십 코드라는 용어로 사용하는 것이 일응 합리적인 선택으로 보인다.

1992년 캐드버리 보고서에서 스튜어드십 코드에 대해서 논의가 시작된 이래, 2008년부터 2009년 사이의 세계 금융위기에 대한 영국의 향후 대책을 연구한 Walker 보고서(Walker Review of Corporate Governance in UK banks and other financial industry entities)에서는 이사회 기능 강화, 위험관리기능 강화, 그리고 기관투자자에 의한 금융기관 감시 역할 강화를 주된 대책으로 제시하고 있는바, 이를 토대로 2010년 7월 재무보고평의회(FRC : Financial Reporting Council)에서 스튜어드십 코드 도입을 결정하게 되었다. 초기 규정의 불명확성을 수정하기 위하여 2012년 개정이 있었으며, 최근인 2017년에 보다 구체화되었다.

(2) 스튜어드십 코드의 확립과 확산

영국 스튜어드십 코드는 ISC(Institutional Shareholders Committee; 기관주주위원회)에 의해서 2002년에 제정되고 2009년 스튜어드십 코드로 변경된 ‘기관주주와 대리인의 책임 : 원칙의 성명서’²⁵⁾에서 유래하였다. 이후 워커보고서(Walker Review)에 따라 FRC(Financial Reporting Council; 재무보고조사위원회)는 위의 스튜어드십 코드 제정에 대한 책임을 부여받고, 2010년에 위의 스튜어드십 코드를 대부분 반영한 첫 번째 판의 영국

24) steward라는 용어의 의의와 사용례, 우리 언어로의 이해 등에 대해서는 성승제, “스튜어드십 코드의 문제점과 개선방안”, 한국법제연구원(2016), 27-29면에 상세하게 정리되어 있다.

25) ISC, ‘The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents: Statement of Principles’(2009.11.) (http://www.ecgi.org/codes/documents/isc_statement_of_principles.pdf) (2018. 08. 3. 최종방문).

스튜어드십 코드를 제정하였다. 이후 2012년에 한차례 개정되었고, 2018년에 또 다시 더 개정될 예정이다.²⁶⁾ FRC는 영국의 스투어드십 코드가 상장기업들에 대한 영국의 기업지배구조 코드를 보완하는 것으로 보고 있다.²⁷⁾

(3) 스투어드십 코드의 적용대상과 수탁자 책임과의 관계

스튜어드십 코드의 핵심 적용대상은 상장회사의 주식을 가진 기관투자자(Institutional Investors)와 서비스제공자(service provider)이다.²⁸⁾ 기관투자자에는 자산소유자(asset owners)와 자산운용자(asset managers)가 해당된다. 이 때 자산소유자는 신탁재산의 소유자로서, 자산운용의 기본원칙을 제시하고, 자산운용자가 효율적으로 자산을 운용할 수 있도록 지시, 평가하는 방식으로 자신의 수탁자책임을 이행한다.²⁹⁾ 자산소유자는 연금기금이나, 생명보험 및 손해보험 회사, 투자신탁회사와 집합투자기구 등이 포함되며,³⁰⁾ 이들은 개별 자금공여자(연금이나 보험료를 납입하는 자, 개인투자자 등)들로부터 형성된 자본을 제공하는 당사자로서, 해당 신탁재산을 형성하는 자금을 공여한 당사자들의 포괄적인 수탁자로서, 신탁받은 자산을 자산운용자들이 보다 효율적인 운용을 하도록 할 수탁자로서의 책무가 있다.

그런데 스투어드십 코드의 적용대상을 정하기 위해서는 신인관계의 존재여부가 문제가 된다는 견해가 있다.³¹⁾ 즉 집합투자업의 경우와 같이 자금을 집합투자기구에 투자한

26) 본 연구를 수행하는 과정에서는 아직 2018년 스투어드십 코드 개정 논의가 마무리되지 않았다.

27) Sir David Walker, A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities Final recommendations, 17 (2009.11.) (http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf) (2018. 08. 07. 최종방문)] .

28) 일본판 스투어드십 코드에서는 그 대상으로 일본의 상장주식에 투자하는 기관투자자(機関投資家)를 기본적으로 염두에 두고 있고, 의결권행사자문회사(議決権行使助言会社) 등도 포함된다고 한다. 의결권행사자문회사 ‘등’이라고 한 것으로 보아 투자자문회사도 포함될 수 있고, 따라서 영국 스투어드십 코드와 그 대상의 차이는 없는 것으로 보인다. 藤田友敬, “スチュワードシップ・コードの理論的考察”, *ジュリスト* 2018年2月号 (No.1515), 有斐閣

29) 송호신, “스튜어드십 코드와 기관투자자의 의결권행사”, 법과 정책연구 제17권 2호, 한국법정책학회, 2017, 212면.

30) 한국기업지배구조원, 『한국 스투어드십 코드 제1차 해설서』, (2017.6), 7쪽.

31) 심영, 영국의 스투어드십 코드의 제정과 운영의 시사점, 기업법연구 제30권 제2호 (2016.6), 20쪽 본문 및 각주 20.

고객³²⁾, 즉 개인투자자와 해당 기관투자자 사이에 신임관계(fiduciary relationship)가 존재하는 경우, 해당 기관투자자는 고객인 투자자 또는 수익자에 대하여 수탁자로서의 의무를 지는 것이 명확하다. 해당 기관투자자가 투자자의 수입자 또는 수탁자가 되는 것이 법률관계상 명확하기 때문이다.

그런데 보험회사가 운영하는 신탁재산의 경우 법률관계의 형태가 다소 달라진다. 특히 생명보험의 경우, 보험계약자 또는 보험수익자와 자산운용자간에는 신임관계가 명확히 확립된다고 보기는 어렵다. 보험계약자가 생명보험회사와 보험계약을 체결하고 보험료를 납입하는 과정에서 기대하는 것은 보험회사가 해당 보험계약에 따라 보장을 제공하는 것이지, 보험회사가 납입된 보험료를 모아 대규모 자본을 구성·운영하여 수익올리기를 기대하는 것은 아니기 때문이다. 그러나 생명보험회사가 고객의 보험료를 조성하여 형성한 자본은 대규모 자본으로서, 2017년도 1/4분기 기준으로 생명보험회사의 자산 중 주식 보유 규모가 28조 1,181억원이며, 손해보험회사의 경우 6조 7,562억원에 이른다.³³⁾

이들 보험회사들은 자산운용사에 위탁하여 주식 등의 자산을 운영하며, 보험회사들은 스튜어드십 코드의 분류상 자산소유자에 해당하는데, 이들 보험회사가 보험계약자의 수탁자로서의 지위에 있는지의 여부가 불분명하며, 자산운용의 직접 수익이 보험계약자 등 개인에게 귀속되는 것이 아니어서, 보험회사의 경우 자산운용에 있어 보험계약자들의 수탁자로서 적극적으로 의결권 행사에 참여할 유인이나 필요성이 크지 않다. 이러한 특성으로 인해 보험회사들이 집합투자기구에 비해 기관투자자의 스튜어드십 코드 가입에 소극적인 이유가 되기도 한다.³⁴⁾

영미법상 수입자의무(fiduciary duty)는 본래 신탁법(trust)의 분야에서 발달한 것으로, 영국법 특히 형평법(Equity)를 기반으로 발전하였다. 이 수입자의무의 핵심은 수익자와 일정한 신뢰관계(fiduciary relationship)에 있는 수탁자가 그 관련사항에 관하여 오로지 위

32) 이른바 금융투자회사가 운영하는 펀드에 투자한 개인투자자가 대표적인 형태가 될 것이다.

33) 황현아, “스튜어드십 코드 도입과 보험회사의 고려사항”, KIRI 리포트(2018. 2. 12.), 보험연구원, 7면.

34) 황현아, 위의 자료, 8면.

탁자의 이익보호를 위하여 최고의 신의성실을 다하여 행동해야할 의무를 지는 것이 그 본질이다.³⁵⁾ fiduciary는 수탁자, 즉 trustee와 법사학적으로 동일한 연원에서 파생된 것으로 볼 수 있으나, 점차 신탁(trust)법리가 정착되면서 수탁자의 지위를 신탁법상의 수탁자에 한정하려는 해석론이 수탁자 책임이론의 한 축을 차지하고 있다. 이 때 수탁자의 지위에 해당하느냐의 여부에 대하여, 투자자문사, 자산 관리나 경영 등을 위하여 재량권을 행사하는 모든 개인들, 운영위원회의 모든 구성원이나 감사의 역할을 하는 위원들, 위원회의 대표는 수탁자에 포함되는 것으로 해석하는데 큰 반론이 없어 보인다.

그러나 위임계약 등에 근거하여 변호사, 회계사, 계리사 등의 전문가가 타인의 사무를 처리하는 경우, 이를 반드시 수탁자, 즉 한정적인 의미의 trustee로 볼 것인가에 대해서 사안에 따라 반론이 제기될 수 있으며, 이 때 이 때 trustee를 대체할 수 있는 용어 중에 주로 활용된 것이 바로 수임자, fiduciary 라는 용어이다. 즉 위임계약에 따라 수임인, 즉 agent로서 활용하는 경우 외에, 명시적인 위임계약은 없더라도, 명시적·묵시적 의사표시에 따라 타인의 권한과 신뢰를 위임받아 타인의 사무를 처리하는 지위에 있는 자에게 fiduciary라는 명칭을 부여하고, 이들에게 수탁자로서의 책임과 유사한 형태의 충실의무와 주의의무를 부여하는 법리를 영국 형평법을 통해 오래 기간에 걸쳐 구축되었다. 이를 신임관계의 법리, 즉 fiduciary principle, fiduciary relationship 등으로 부를 수 있을 것이다.

신탁법상의 수탁자(trustee)로서의 지위에 해당하는가, 또는 명시적·묵시적 의사표시에 근거한 신임관계 형성에 따라 수임자, 즉 fiduciary 로서의 지위를 가지는가의 여부는 해당 법률관계의 본질과 성격, 당사자들의 의사에 따라 결정될 것이다. 그러므로 개인이나 단체가 수탁자 또는 수임자인지의 여부를 결정하는 것은 그들이 해당 제도나 자산의 처분, 관리에 대하여 재량권이나 통제권을 행사할 수 있는가의 여부에 따라 달려 있으며, 그러한 재량이나 통제권을 본인(principal)의 지위에 있는 개인이나 단체가 재량이나 통제를 위임하는 것에 대한 의사나 동의가 있었는가의 여부도 중요한 판단기준이 될 것이다.

35) 김병연, 이사의 충실의무와 영미법상 신인의무(fiduciary duty), 상사법연구 제24권 제3호(2005), 67면.

즉 수입자 혹은 수탁자적 지위에 있는 자(fiduciary)로서의 가지는 지의 여부는 일률적으로 결정할 문제가 아니고 법률관계의 기초를 이루는 제반 사정에 따라 판단하여야 하는 것이다. 연성규범으로서의 스튜어드십 코드와 성문법령의 법리라고 할 수 있는 수탁자 책임 법리의 구체적인 내용에 대한 분석은 제4장에서 다루기로 한다.

2. 일본의 기업지배구조 코드와 스튜어드십 코드 도입

2012년 12월, 일본은 경기 회복과 엔고 및 디플레이션 상황을 벗어나기 위해 필요한 경제정책 및 성장전략 수립을 위하여, 총리를 본부장으로 하여 “일본경제 재생본부”가 내각에 설치되었다. 그리고 동 본부 산하에 “산업경쟁력 회의”가 신설하였다. 이 회의체는 “일본경제 재생본부” 산하에서 일본산업 전반의 경쟁력 강화 및 수출제고, 성장전략의 구체화 논의를 주된 의제로 한다.

이 회의에서 본부장인 총리는 “기업의 지속적인 성장촉진의 관점에서, 기관투자자의 수탁자 책임 완수를 위한 원칙 검토” 검토를 지시하였고, 2013년 6월 ‘일본재흥전략’에서 일본판 스튜어드십 코드의 검토를 진행하고 연내에 도입하기로 결정하였다. 이에 따라 2013년 8월, 금융청에 ‘일본판 스튜어드십 코드에 관한 전문가(有識者) 검토회’가 설치되고 5회에 걸친 논의를 통해 일본판 스튜어드십 코드를 제정하였다.³⁶⁾ 그 후 2016년 11월 30일, 기업지배구조 개선을 위한 기관투자자의 스튜어드십 코드 개정을 위한 논의가 진행되었고, 2017년 5월 29일 최종적으로 개정이 이루어졌다.³⁷⁾

36) 藤田友敬, “スチュワードシップ・コードの理論的考察”, *ジュリスト* 2018年2月号(No.1515), 有斐閣

37) 구창모, 서완석, “스튜어드십 코드 가입을 위한 유인방안”, *가천법학* 제10권 제4호, 가천대학교 법학연구소 (2017), 198면.

3. 한국의 스투어드십 도입 과정 및 그 배경

(1) 2016년 기관투자자의 스투어드십 코드 도입의 배경 및 과정

2016년에 제정된 “기관투자자의 스투어드십 코드”에 따르면, 우리나라가 생각하는 스투어드십 코드에 따른 책임의 본질은 “기관투자자가 타인 자산을 관리·운영하는 자로서 부담하는 책임”(수탁자 책임)이며, 그 핵심 내용은 “투자대상회사의 지속가능한 성장과 이를 통한 중장기적인 가치 향상, 그리고 이를 통하여 고객과 수익자의 이익을 도모”하는 것으로 보고 있다.

이와 같이 외견상 선연적 의미를 가진 것에 불과한 것으로 보이는 스투어드십 코드가 최근 기관투자자와 국민연금기금을 중심으로 도입 여부가 문제된 것은, 그간 우리나라가 개발독재를 거쳐 성장한 기업의 독과점과 재벌기업의 부실경영과 관련성이 있어 보인다. 지난 1997년 IMF 외환위기를 통해 수면 위로 부각된 관치금융과 오너 리스크(owner risk)에서 시작하여, 그간 기업지배구조의 위험 및 대규모 기업집단의 부실경영과 그로 인한 주주의 수익가치 하락 등의 여러 문제로 인해 기관투자자의 역할과 책무에 대한 신뢰가 급락한 것도 스투어드십 코드 도입에 관한 논의가 부각된 원인 중 하나일 것이다.³⁸⁾ 특히 우리나라뿐만 아니라 전세계적으로도 수위의 기금을 운영하는 대표적인 기관투자자인 국민연금기금의 스투어드십 코드 도입 논의 필요성이 제기된 것도 바로 이러한 맥락일 것이다.

특히 최근 삼성물산과 제일모직의 합병 건과 관련하여 해외 기관투자자들을 포함하여 국내 기관투자자들, 연구기관 등이 합병반대 입장을 밝혔음에도 불구하고, 또다른 핵심 기관투자자였던 국민연금기금이 합병에 찬성함으로써, 최종적으로 국민연금기금은 5,865 억원의 손해를 입은 것으로 추정된다.³⁹⁾

38) CGS·KCMI, CGS·KCMI 공동 주최 스투어드십 코드 도입 방안 공청회(2015.12.2.) 발표자료, 29쪽 (http://www.egs.or.kr/cen/CGS_cenEtc.asp?rWork=TblRead&rNo=27&rGotoPage=1&rSearchTitle=&rSearchPart=)(2018.7.13. 최종방문).

39) 한겨레, “삼성물산 합병비율 불리하다” 국민연금도 판단해놓고 왜?“, 2015.09.14. 기사 참조. http://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/708730.html#csidx9807d8b4c62d1938caa0ca36c343e58, 2018. 07. 16. 방문.

이 사건으로 인해, 박근혜 정부의 정치적 외압 의심 등이 문제되었고, 우리나라의 기관투자자들, 특히 핵심 기관투자자라고 할 수 있는 국민연금기금이 가지고 있는 의사결정 과정이, 과연 개인 투자자 및 국민연금기금을 꾸준히 납입하는 일반 시민들의 이익을 위하여 노력하고 있는가, 이를 위한 의사결정과 투자판단을 하고 있는가에 대한 의문이 제기되었다. 이러한 맥락에서, 2015년 이후 기관투자자⁴⁰⁾의 스튜어드십 코드 도입에 대한 논의가 본격적으로 제기되었고, 2017년 대통령 공약을 거쳐 국내 최대 기관투자자라고 할 수 있는 국민연금기금의 스튜어드십 코드 적용에 대한 논란이 점화된 배경이 되었다고 할 수 있다.⁴¹⁾

2015년 3월부터 금융감독당국의 주도로 1차 스튜어드십 코드 제정위원회가 구성되었고, 2015년 12월 2일 (일반)기관투자자의 스튜어드십 코드 초안이 발표되었다. 하지만 스튜어드십 코드가 연성규범인 만큼, 감독당국과 같은 정부가 아니라 민간이 주도하여 검토·제정해야 한다는 주장이 제기됨에 따라⁴²⁾ 2016년 8월부터는 민간을 중심으로 다시 스튜어드십 코드 제정위원회가 출범하였고 그간 민간 금융투자영역의 기관투자자들의 의견을 반영하여 2016년 11월 18일 최종 개정안을 발표하였다.⁴³⁾ 이후 2회의 공청회(12월 2일, 12월 5일)와 공개 의견수렴절차 기간(11월 18일부터 12월 11일)을 거쳐 2016년 12월 19일, 한국 스튜어드십 코드인 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”을 공표하였다.⁴⁴⁾

40) 이 때의 기관투자자란, 국민연금기금을 제외한 일반 기관투자자, 집합투자기구나 보험회사 등 일반 기관투자자 범위에 속하는 것으로 볼 수 있다.

41) 권중호, “엘리트 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스튜어드십 코드를 소재로-”, 경영법률 제26권 제2호(2016), 한국경영법률학회, 47-48쪽.

42) 원중현, “스튜어드십(stewardship) 코드 제정의 의의와 과제”, 이슈와 논점 제1241호 (2016.12.28.), 국회입법조사처, 1쪽.

43) 한국기업지배구조원, 스튜어드십 코드 도입을 위한 제2차 공청회(2016.12.5.) 자료, 7-8쪽.

44) 한국기업지배구조원 보도자료, “2016년 12월 19일, 한국 스튜어드십 코드 공표 (2016.12.19.)”, 1쪽.

(2) 2018년 7월 국민연금의 스투어드십 코드 도입 발표⁴⁵⁾

국민연금기금운용위원회(위원장: 박능후 보건복지부장관)는 7월 30일(월) 2018년도 제 6차 회의를 개최하여, 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입방안」을 심의·의결하고 스투어드십 코드 도입을 선언하였다.

국민연금의 사회적책임투자과 스투어드십 코드 도입에 관한 쟁점은 문재인 대통령의 대통령 공약집에도 포함되었던 내용으로서, 기금운용위원회에서는 국민연금에 적합한 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입을 위해 두 차례 회의(7.26, 7.30)를 개최하는 등 여러 차례 의견수렴 및 논의가 진행되었다.⁴⁶⁾

이와 관련하여 보건복지부 박능후 장관은 국민연금기금 운용위원회가 기금의 주인이라고 할 수 있는 국민을 위하여, 국민연금기금을 운용할 때 동 기금의 수탁자로서 기금 운용을 위임한 국민의 이익을 위하여 보다 생산적이고 발전적인 방향으로 기금 투자 및 운용을 할 수 있도록 해야 하는 점을 지적하였다.⁴⁷⁾ 그리고 이를 위하여 기금의 장기수익 제고와 국민연금 주주권행사의 정치·경제권력으로부터 투명성·독립성을 제고하기 위해 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)을 도입한다고 하면서, 기업 경영진 및 사주 일가의 경영판단상의 착오나 갑질⁴⁸⁾ 등으로 인한 기업 평판 하락이나 기업가치 훼손이 발생할 경우, 해당 기업에 주식 등의 형태로 지분투자를 진행한 국민연금이나 기타 집합투자기구 등은 개별 투자자의 소중한 자산에 피해를 입힐 수 있는 것이므로, 국민연금기금이 수탁자로서 적극적으로 주주권 행사할 하였다.⁴⁹⁾

45) 보건복지부, “국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입 선언- 국민연금, 기금자산 보호, 장기 수익성 제고 위해 적극적으로 주주권을 행사-”, 2018. 07. 30. 보도자료를 참고하여 정리하였다.

46) 보건복지부, 위의 자료, 1면.

47) 보건복지부, 위의 자료, 1면.

48) “갑질”이라는 용어의 기원은 명확하지 않으나, 통상 우리나라에서 계약서를 작성할 때 계약당사자를 순서대로 갑(甲), 을(乙)이라고 기대하는 것에서 비롯된 것이나, 해당 법률관계 내에서 우선적 지위를 차지하는 당사자의 행포를 지칭하는 용어로서, 계약서상 “갑”의 지위에 있는 자가 통상의 계약관계를 상하관계 내지는 주종관계로 인식하면서 행포를 부리는 것을 언론 등을 통하여 “갑질”이라고 지칭하게 된 것으로 볼 수 있다. 강준만, 『갑과 을의 나라』, 인물과 사상사(2013), 9-10면.

49) 보건복지부, 위의 자료, 2면.

본 연구를 진행하는 기간 중에 이루어진 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입에 관한 것은, 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」⁵⁰⁾는 연구결과⁵⁰⁾외에도, 그간 여러 공청회와 학술연구를 통해 2018년 7월 보건복지부의 기금운용위원회 의결을 거쳐 정리·도입되었다.

제2절 영국과 일본의 스튜어드십 코드 주요 내용

1. 영국 및 일본·의 스튜어드십 코드 중 공통적으로 적용되는 원칙의 주요 내용

① 전체 투자과정에서 자산소유자(asset owner)의 역할 및 책임 공시

기관투자자, 특히 자산소유자는 전체 투자과정에 있어서 궁극적으로 최종의 책임을 지는 자로서, 개별 투자자 및 수익자들의 장기적 수익을 위하여 수탁자로서의 책임을 다해야 한다.(원칙1)⁵¹⁾

② 이익충돌 방지 및 이익추구 금지(원칙 2: identifying possible conflicts of interest)

수임자의무(fiduciary duty), 수탁자의무(trustees' liability), 충실의무(duty of loyalty) 등 영국 형평법상 비롯된 이들 의무의 핵심 내용은 이해상충 또는 이익충돌의 방지(no-conflict rule) 또는 이익충돌이나 이해상충 상황에서 수탁자나 수임자 자신의 이익추구 금지(no-profit rule)라고 볼 수 있다.

이러한 맥락에서 스튜어드십 코드의 핵심 원칙은 기관투자자는 이해상충(conflicts of interest)을 관리하기 위한 정책을 만들고 정책을 공시해야 한다고 제시하고 있다. 왜냐하면

50) 박경서 외(고려대학교 산학협력단), “국민연금 스튜어드십 코드에 관한 연구”(2017. 07. ~ 2018. 03.)

51) UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2016), p.30.; “Principle 1. asset owner’s role in the investment chain”; <https://www.frc.org.uk/getattachment/ca1d9909-7e32-4894-b2a7-b971b4406130/Developments-in-Corporate-Governance-and-Stewardship-2016.pdf>. 2018. 8. 9. 방문, 확인. 개정되기 전 2012년 스튜어드십 코드의 제1원칙은 “기관투자자들은 자신들이 부담하는 스튜어드십 코드에 따른 책임을 면하기 위해서는, 자신들의 공시정책에 대하여 공시하여야 한다(Institutional investors should publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities.)”라고 정하고 있다.

타인의 이익을 위하여 의사결정을 하는 수탁자(steward, fiduciary, trustee 등)로서는 자신에게 신뢰를 위임한 당사자의 이익을 위하여 결정해야 할 책무가 있는 동시에, 자신의 이익을 위하여 합리적 판단을 내릴 수 있는 개인으로서 자신의 이익이 충돌할 수 있는 상황은 불가피할 수 있기 때문이다.

실제로 기관투자자인 집합투자기구가 어떤 기업에 대하여 의결권을 행사할 때 해당 기업의 장기적 가치와 단기적 가치 등을 고려할 때, 자신의 개인적·경제적 이익과 투자기금에 투자한 개인 투자자의 이익을 종합하면 서로 상충할 수 있기 때문이다. 스투어드십 코드는 스투어드로서 수탁자책임을 지는 기관투자자는 자신이 예상할 수 있는 이해상충의 범위를 고려해야 하고, 그러한 이해상충을 확인하고, 관리하기 위한 정책을 공시해야 한다.⁵²⁾

③ 투자대상회사 모니터링

영국의 스투어드십 코드의 핵심은 “원칙을 준수하거나 또는 설명을 해야 한다(Comply or Explain Basis)”라는 원칙이다.⁵³⁾ 영국 스투어드십 코드는 지침에서 스투어드십 코드의 이행을 위하여 “기업의 연차보고서나 회계 등에 대하여 효율적으로 모니터링을 해야 한다”라고 명시하고 있다.⁵⁴⁾ 일본판 스투어드십 코드 역시 이와 유사하게 “기관투자자는 투자대상기업의 지속적 성장을 위하여, 스투어드십 책임의 이행 차원에서 해당 기업의 상황을 정확하게 파악하여야 한다”라고 정하고 있다.⁵⁵⁾

④ 스투어드십 코드의 이행방법

영국의 스투어드십 코드는 “기관투자자는 스투어드십 활동을 어떻게, 언제 향상(escalate)시킬 것인지에 대한 명백한 가이드라인을 만들어야 한다.(Institutional investors should establish clear guidelines on when and how they will escalate their stewardship

52) 구창모, 서완석, “스튜어드십 코드 가입을 위한 유인방안”, 가천법학 제10권 제4호 (2017. 12.), 204면.

53) 이 원칙은 UK Stewardship Code를 정함에 있어, 2012년 원칙 및 2016년 원칙 모두 공통적으로 적용되는 스투어드십 코드 원칙 중 특히 중요한 원칙이라고 할 수 있다.

54) UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2012), 7면.

55) 구창모, 서완석, 위의 자료, 204면.

activities.)”라고 정하고 있다.(원칙4).⁵⁶⁾ 한편 일본판 스튜어드십 코드는 “기관 투자자는 투자 대상기업의 건설적인 '목적'을 가진 대화를 통해 투자 기업과 인식의 공유를 도모하는 것과 동시에, 문제의 개선에 노력한다.”고 하고 있다(원칙4).⁵⁷⁾

⑤ 의결권 행사와 의결 활동 공시에 대한 명확한 정책

영국 스튜어드십 코드는 “기관투자자는 의결권 행사(voting)와 의결 활동(voting activities)의 공시(disclosure)에 대한 명확한 정책을 가져야 한다(Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity)” 라고 한다(원칙6).⁵⁸⁾ 일본판 스튜어드십 코드에서는 “기관투자자는 의결권 행사 및 행사 결과의 공표에 관해서 명확한 방침을 가지고, 의결권행사의 방침에 관해서는, 단순히 형식적인 판단기준에 그치는 것이 아니라, 투자 기업의 지속적인 성장에 도움이 되도록 고안해야 한다.(원칙5)⁵⁹⁾

⑥ 스튜어드십 및 의결 활동의 정기적 보고

영국 스튜어드십 코드의 핵심 원칙 중 제6원칙은 “기관투자자는 스튜어드십 및 의결 활동에 대해 정기적(periodically)으로 보고해야 한다.(Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity.) ”라고 한다(원칙6).⁶⁰⁾ 일본판 스튜어드십 코드의 경우에는 “기관투자자는 의결권 행사를 포함하여 스튜어드십 책임을 어떻게 수행하고 있는지에 대해 원칙적으로 고객·수익자에 대해 정기적으로 보고하여야 한다.”라고 되어 있다.⁶¹⁾

56) UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2012), 8면.

57) 구창모, 서완석, 위의 자료, 204면.

58) UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2012), 9면.

59) 구창모, 서완석, 위의 자료, 205면.

60) UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2012), 9-10면; 동 원칙의 내용은 2016년 스튜어드십 코드에서 제6원칙과 제7원칙으로 취합하여 의결권 행사 및 고객에 대한 보고“로 정리하였다.(UK FRC, “Development in Corporate Governance and Stewardship”(2016) Principle 6-7 : Principle 6 and 7: voting activity and reporting to clients).

61) 구창모, 서완석, 위의 자료, 205면.

제4장

스튜어드십 코드와 수탁자책임법리와의 비교

제1절 한국의 스튜어드십 코드 도입과 그 주요 내용

제2절 충실의무와 수탁자책임법리에 관한 검토

제3절 연금기금 운영자의 수탁자책임에 대한 비교법적 검토

: 미국과 일본을 중심으로

제4장

스튜어드십 코드와 수탁자책임법리와의 비교

제1절 한국의 스튜어드십 코드 도입과 그 주요 내용

1. 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」의 주요 내용

이번 기금운용위원회 의결을 거쳐 확정된 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」는 2017년~2018년에 진행된 국민연금연구원의 연구용역 외에, 2016년에 일반 기관투자자의 스튜어드십 코드에 근거한 의결권 행사에 관한 여러 연구를 기반으로, 공청회 등 각계의 다양한 의견수렴 과정을 거쳐, 2018년 하반기에 국내 최대 기관투자자라고 할 수 있는 국민연금기금의 운영에 있어서 스튜어드십 코드 도입을 인정하였다. 그 최종 내용은 다음과 같다.⁶²⁾

우선 주주권행사의 범위와 관련하여, 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입 초기에는 자본시장법상 경영참여에 해당하지 않는 주주권부터 우선 도입하고, 경영참여 주주권⁶³⁾은 제반여건이 구비된 후에 이행방안을 마련하여 시행하되, 그 이전에라도 기금 운용위원회가 의결한 경우에는 시행할 수 있도록 한다.⁶⁴⁾ 이는 국민연금의 스튜어드십 코드에 입각한 주주권 행사시, 일부에서 국민연금의 기업경영 간섭을 우려하거나, 경영권

62) 보건복지부, “국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입 선언- 국민연금, 기금자산 보호, 장기 수익성 제고 위해 적극적으로 주주권을 행사 -”, 2018. 7. 30. 보도자료의 내용을 정리, 요약하였다.

63) 임원 선임·해임 관련 주주제안 등 회사에 사실상 영향력을 행사하는 주주권이 이에 해당한다. (자본시장법시행령 §154)

64) 보건복지부, 위의 자료, 2면.

참여를 위한 주주권 행사시 지분 변동에 관하여 수시로 공시해야 하며, 단기매매차익 반환 의무 발생⁶⁵⁾ 등 고려한 것이라고 볼 수 있다.

이 때 주주권 행사의 대상이 되는 경영참여 주주권도 국민의 노후자산을 안정적으로 지키기 위해 필요한 사항인 만큼, 경영참여 주주활동의 범위, 기금운용상 제약요인 등에 대해 금융위 등 관계부처와 협의도 추진할 계획이라고 한다.⁶⁶⁾ 또한, 기금자산 가치를 심각하게 훼손할 우려가 있는 기업에 대해서는 문제를 적극 해소·개선할 수 있도록 우선 경영참여에 해당하지 않는 범위 내에서 모든 효과적인 수단⁶⁷⁾을 강구하고 적극 이행하기로 하였다.

또한 위탁운용사 의결권행사 위임, 코드 도입 및 이행여부 가점 부여 쟁점과 관련하여 국민연금의 과도한 영향력에 대한 우려를 해소하기 위해 투자일임업자에게 의결권 위임 행사를 허용하도록 자본시장법 시행령을 개정한 다음, 위탁운용사에 의결권행사 위임을 추진하기로 하였다. 그리고 위임에 따른 위탁운용사의 영업상 이해상충 문제를 해소하고 수탁자 책임의 충실한 이행 차원에서 코드 도입 및 이행여부에 대해 가점을 부여한다. 즉 이것은 국민연금이 국민의 자산을 운용사에 재위탁하는 입장에서, 수탁자 책임을 충실히 이행(스튜어드십 코드)하겠다고 선언하고 이를 충실히 이행하는 운용사를 높게 평가함으로써 수탁자 책임을 충실히 이행하겠다는 의미로 해석된다.⁶⁸⁾

한편 투명하고 독립적인 주주활동 이행과 관련하여 국민연금의 주주권행사 등 수탁자 책임 활동은 기금운용위원회가 정한 기준, 방법 및 절차 등에 따라 기금운용본부가 이행 하되, 가입자대표 추천 전문가 중심으로 구성된 『수탁자책임 전문위원회』를 설치하여 의결권·주주권행사, 책임투자 관련 주요 사항에 대해 검토 또는 결정하게 하고, 기금운용 본부의 수탁자 책임 활동도 점검토록 한다.⁶⁹⁾

65) 보건복지부, 위의 자료, 2면.

66) 보건복지부, 위의 자료, 3면.

67) 기업명 공개, 공개서한 발송, 타주주의 주주제안 및 기업에서 상정하는 관련 안건에 대한 의결권행사와 연계, 의결권행사 사전공시 등이 이들 수단에 해당할 수 있다.

68) 보건복지부, 위의 자료, 3면.

69) 보건복지부, 위의 자료, 4면.

<표> 수탁자책임 전문위원회 구성 및 역할

- 2개 분과 총 14인으로 구성
- (주주권행사 분과) 총 9인 내외 / 주주권행사 기준, 방법, 절차 등 마련 관련 검토, 중요 의결권행사, 기금본부 주요 주주활동 이행여부에 관한 사항 결정
- (책임투자 분과) 총 5인 내외 / 책임투자 관점에서 기업에 대한 투자제한변경 등을 검토하고 검토의견을 기금위에 제시하는 역할

동 전문위는 정부인사를 배제하고 각계 대표의 추천 전문가로 균형 있게 구성하여, 대표성과 전문성을 갖추고 위원 간 상호 견제가 이루어지도록 하여 수탁자 책임 활동 관련 이해상충 방지와 독립성을 강화할 수 있다. 한편, 전문위 회의시 발언내용 전부가 기록된 회의록 작성·보관, 위원 3인 이상 안전부의 요구시 개별 위원의 금융거래 정보제공 등의 서 제출 등 전문위의 내부통제, 투명성, 책임성 강화를 위한 다양한 조치⁷⁰⁾도 이행한다.

국민연금의 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)의 도입으로 확대되는 주주활동의 연차별, 단계별 주주활동의 과정은 다음과 같다. 2018년 하반기에는 배당정책 수립 요구를 강화하기 위하여, 비공개대화 대상 기업을 확대하고, 필요한 경우 국민연금기금이 직접 주주제안권 행사를 할 수 있도록 하고, 의결권행사 사전공시 범위 및 내용 등에 대해서는 전문위원회에서 결정하도록 하고, 주주대표소송 등 소송근거를 마련하여 시행할 수 있도록 한다.

나아가 2019년에는 횡령, 배임, 부당지원행위, 경영진일가의 사익편취행위, 임원보수한도 과다 책정, 기금본부가 의결권 지침에 따라 지속적으로 반대하였으나 개선이 없는 사안 등을 중점관리사안으로 정하고, 해당기업과 비공개 대화를 추진하기로 계획하였다. 2020년에는 비공개 대화에도 미개선된 기업에 대해 기업명 공개 등 공개 주주활동으로 전환하며, 관련 의결권 안건에 대해 반대할 수 있도록 연차별 계획을 구성하였다.

70) 보건복지부, 위의 자료, 4면.

2018년 7월, 보건복지부가 선언한 국민연금기금의 수탁자 책임의 핵심원칙과 이행방안은 다음과 같이 정리할 수 있다.

<표> 국민연금기금의 수탁자 책임원칙과 이행방안⁷¹⁾

원칙 1	수탁자 책임원칙의 제정 및 공개 국민연금 성격, 코드 도입 목적, 원칙별 핵심내용 등 명시
원칙 2	이해상충 방지정책 제정 및 공개 - 독립성 강화를 위하여 정부인사를 배제하고 가입자대표가 추천한 전문가 중심의 「수탁자책임전문위원회」 설치·운영
원칙 3	투자대상회사 주기적 점검 - 재무적, 비재무적(ESG) 요인을 주기적으로 점검하고 필요시 적극적인 주주활동 추진
원칙 4	수탁자 책임 활동지침 마련 및 지배구조 관련 주주활동 수행 - 적극적인 주주권 행사 및 연차별 계획 구성
원칙 5	국민연금기금 운영의 의결권 정책, 행사내역·사유 공개 - 이미 시행 중
원칙 6	의결권행사, 수탁자 책임 활동 주기적 보고 - 「연차보고서」 발간계획
원칙 7	국민연금기금 운영 및 수탁자 책임 이행을 위한 역량·전문성 확보 - 인력·조직 확충, 국내외 기관투자자와 협력예정

2. “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”의 주요 내용

한국형 스튜어드십 코드(기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙)는 ① 수탁자로서의 책임 이행을 위한 정책 공개, ② 이해상충 문제의 해결을 위한 정책 공개, ③ 투자대상회

71) 보건복지부, 위의 자료, 8-9면의 내용을 요약, 정리한 것이다.

사의 중장기적인 가치 제고 및 투자자산 가치 보존 및 향상을 위한 주기적인 투자대상회사 점검, ④ 투자대상회사와의 공감대 형성 지향 및 필요한 경우 책임이행을 위한 활동 전개 시기, 절차, 방법에 관한 내부지침 마련, ⑤ 의결권 행사 정책 마련 및 공개, 의결권 행사의 구체적인 내용과 사유 공개, ⑥ 의결권행사, 수탁자 책임 이행활동을 고객·수익자에게 주기적으로 보고, 그리고 ⑦ 스투어드십 코드의 적극적·효율적인 이행을 위한 역량과 전문성 함양 등으로 구성되어 있다.⁷²⁾

원칙 1	기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
원칙 2	기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 대해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.
원칙 3	기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다
원칙 4	기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.
원칙 5	기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침절차세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.
원칙 6	기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.
원칙 7	기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

우리나라의 스투어드십 코드 역시 연성규범으로서 스투어드십 코드 원칙의 준수 필요성과 예외에 대한 설명의무를 명시하고 있다. 이 때 스투어드십 코드의 적용대상은 자산 소유자와 자산운용자와 같은 기관투자자 외에, 의결권 자문기관이나 투자자문사와 같은

72) 한국기업지배구조원, 한국 스투어드십 코드 제1차 해설서 (2017.6), 5쪽.

서비스 제공자도 포함된다.⁷³⁾ 차이가 있다면, 앞에서 보았듯이 영국 스튜어드십 코드(원칙5)의 경우, 공동행위에 관한 규정이 있지만 일본 스튜어드십 코드에는 없으며, 우리나라의 경우에도 공동행위에 관한 규정은 존재하지 않는다.

또한 영국 스튜어드십 코드에서는 스튜어드십 코드의 적용 대상을 서명인(signatories)이라고 하고 있는 것과 달리 우리나라의 스튜어드십 코드는 한국 상장회사 주식을 보유한 기관투자자 중에서 “그 취지와 내용에 동의하여 원칙의 수용과 이행에 자율적으로 참여할 것을 천명”한 자에 대하여 적용한다.⁷⁴⁾ 우리나라의 스튜어드십 코드에서 원칙 7은 기관투자자의 수탁자 책임을 적극적이고 효과적으로 이행할 수 있도록 전문성과 역량을 함양하도록 하고 있다. 그리고 원칙 5의 지침에서는 중장기적인 회사가치의 제고, 고객·수익자의 이익 증진을 도모하는 방향으로 충실한 의결권 행사가 가능하도록 내부 자원과 조직체계, 전문역량을 갖추어야 한다고 되어 있다. 영국 스튜어드십 코드에는 존재하지 않는 이러한 원칙은 일본판 스튜어드십 코드의 원칙7과 유사하다.⁷⁵⁾

“기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙” 즉 한국형 스튜어드십의 특징은 민간 주도로 스튜어드십 코드가 도입되었다고 할 수 있다. 원래 스튜어드십 코드는 경성규범이 아니기 때문에 민간에서도 제정할 수 있다. 다만 앞서 본 영국의 경우 FRC⁷⁶⁾에서, 일본의 경우 내각에 설치된 ‘일본경제재생본부’에서 제정되어 양국 모두 정부주도로 스튜어드십 코드가 제정된 것을 알 수 있다.

하지만 우리나라의 경우 민간기관인 한국기업지배구조원에서 제정하였다. 미국의 경우에도 투자자 스튜어드십 그룹(Investor Stewardship Group)에서 제정한 원칙(Stewardship principles)도 민간에서 제정한 스튜어드십 코드이다.⁷⁷⁾ 스튜어드십 코드를 제정하는 주체는

73) 구창모, 서완석, “스튜어드십 코드 가입을 위한 유인방안”, 가천법학 제10권 제4호, 210면.

74) 한국기업지배구조원, 한국 스튜어드십 코드 제1차 해설서 (2017.6), 2쪽.

75) 김순석, 스튜어드십 코드 제정과 기업의 대응, 상장협연구 2016-1, 한국상장회사협의회, 33-34쪽.

76) FRC의 의장과 부의장은 경영혁신기술부 장관(the Secretary of State for Business, Innovation and Skills)이 임명한다. (<http://www.frc.org.uk/about-the-frc/structure-of-the-frc/frc-board>)(2018.7.17. 최종방문).

77) Investor Stewardship Group은 미국에 기반을 둔 기관투자자와 세계적인 자산관리자(asset managers)들이 속해 있는 공동체(collective)이다(<https://www.isgframework.org>) (2018. 7. 17. 최종방문).

스튜어드십 코드를 운영하는 주체로 이어진다. 따라서 민간에서 주도한 스투어드십 코드의 경우, 높은 자율성이 보장되어 기관투자자의 상황에 맞게 스투어드십 코드에 가입하고 스투어드십 코드를 적용할 수 있지만⁷⁸⁾ 강제성을 확보하기 어려워 원하는 목적을 달성하기 어려울 수 있다. 하지만 정부에서 주도하는 경우 정부에서 개입하여 강제성을 확보하기는 수월하지만 민간에서 주도하는 것보다 자율성이 적다는 점에서 각각의 장단점이 있다.

제2절 충실의무와 수탁자책임법리에 관한 검토

1. 연성규범으로서의 스투어드십 코드와 법령상의 수탁자 책임법리의 본질

2018년 7월 30일 보건복지부가 발표한 “국민연금의 수탁자책임에 관한 원칙”은 일명 스투어드십 코드에 대한 내용으로 구성되어 있으며, 이것은 2016년에 한국기업지배구조원이 발표한 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”이라는 명칭으로 기관투자자의 스투어드십 코드 도입으로 이해하는 것과 동일한 맥락이라고 할 것이다.

그러나 스투어드십 코드(Stewardship code)라는 용어 자체가 1992년 영국 캐드버리 보고서에서도 드러나 있듯이, 당시 소유와 경영의 분리로 인하여 경영진의 권한이 지나치게 강화되고 그로 인해 기업지배구조에 있어 경영진, 즉 이사에 대한 제대로 된 감시와 감독이 이루어지지 않는 바, 소유자, 즉 주주에게 권한을 위임받은 또하나의 스투어드, 즉 기관투자자를 중심으로 주주의 대표적인 수탁자라고 할 수 있는 이사에 대한 감시와 책임 투자를 위하여 도입된 연성규범이라고 할 수 있다.

영국법상 신탁법리 및 신임관계법리(fiduciary relationship)에 따르면, 주식회사의 이사는 회사의 주인인 주주로부터 회사의 자산 운용권한을 위임받은 대표적인 수탁자(trustee) 또는 수임자(fiduciary)의 지위에 있는 자로서, 회사의 경영업무에 있어서 주의의무(duty

78) 원종현, “우리나라 스투어드십 코드 도입 현황과 개선과제”, 국회 예산정책처 현안보고서, 제315호 2017.12.28. 45면.

of care)와 충실의무(duty of loyalty)를 부담한다. 주식회사의 발전 초기단계에서는 주주총회가 회사의 주인으로서 직접 회사의 경영에 참여했으나, 주식회사가 성장하고 상거래의 규모가 점차 주주들의 단체적 지배 범위를 넘어섬에 따라, 회사의 주주들은 주식회사 경영의 업무를 대신해줄 대리인 내지는 수임인을 찾게 된다. 바로 이 대리인이 지금의 이사로 성장하게 되는 것이다.⁷⁹⁾

영국 회사법상 주식회사 이사의 의무와 관련하여 적용되는 법리의 기원은 신탁법에서 파생된 신임관계 법리(fiduciary relationship)로서, 이익충돌 방지, 겸업금지, 기회유용금지, 사익편취 등의 내용으로 구성된 엄격한 충실의무를 부담한다. 우리 상법 제384조의2에서 도입된 이사의 충실의무 역시 바로 이러한 맥락에서 도입된 것으로 볼 수 있다. 그러나 주식회사가 성장하면서 소유와 경영의 분리, 주주권의 형해화와 경영권의 강화 등이 돌이킬 수 없는 동향으로 자리잡으면서, 주주와 이사간의 견제와 균형 원리가 점차 제대로 작동하지 못하고 경영권의 지속적으로 강화되는 방향으로 작동하였고 이것은 기업 지배구조의 위기로 귀착되었다.⁸⁰⁾

결국 소유자, 즉 주주로부터 분리된 경영진을 감시, 감독할 수 있도록 하기 위하여, 법령상으로는 주주이나, 사실상의 주주는 아니며 파편화된 실제 주주들로부터 의결권을 위임받은 존재라고 할 수 있는 기관투자자를 이른바 “스튜어드”라는 명칭을 부여하고 이들로 하여금 경영진인 이사와 유사한 정도의 전문성과 권한을 가지고 이사를 감시, 감독하고 주주의 권한인 의결권을 행사할 수 있도록 하는 것이, 스튜어드십의 핵심이라고 할 것이다. 이러한 맥락에서 명목상 주주라고 할 수 있는 기관투자자로 하여금, 스튜어드십이라는 명목으로 수탁자 책임의 원칙을 부여하는 것으로 볼 수 있다.

79) 존 미클스웨이트 저, 유경찬 역, 『기업의 역사』, 을유문화사(2004)에 따르면, 제4장 이하에서는 주주의 대리인에 불과했던 이사가 자본주의가 발달하면서 대규모 기업이 등장하기 시작하여, 경영을 담당하는 이사가 기업에 소유한 주주와 분리되어 성장하는 과정을 역사적으로 설명하고 있다.

80) 캐드버리 보고서는, Maxwell 사건을 예시로 들며 소유와 경영의 분리 및 소유자인 주주의 감시기능 약화로 인해 경영권의 지나친 전횡이 발생하고 결국 잘못된 경영판단으로 인한 회사의 도산을 야기하기 되는 계기가 되었음을 지적하였다. UK, Financial Reporting Council(FRC), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992), p.8.

본 연구의 검토대상인 스투어드십 코드는 그 기원이라고 할 수 있는 영국을 비롯하여, 연성규범이라는 점에서는 스투어드십 코드를 도입한 국가들이 모두 인정하는 속성이다. 한편, 영국, 미국과 같은 보통법 체계의 국가들은 연성규범으로서의 스투어드십 코드와 법령으로서의 수탁자 책임법리를 함께 해석·적용함으로써 스투어드십 코드의 실효성을 확보할 수 있는 길을 열어두고 있다. 이는 미국의 종업원 퇴직 소득보장법(Employment Retirement Income Security Act of 1974, ERISA)이 기금운영에 관해 재량권을 가지고 있는 자는 모두 수탁자이며, 수수료를 받고 어드바이스를 하는 경우도 수탁자 범위에 포함시키고 있는 점에서도 찾아볼 수 있다.⁸¹⁾

그러나 우리 법의 경우 보통법체계 국가인 영국이나 미국과는 달리, 스투어드십 코드의 실효성 확보가 문제되며, “수탁자 책임원칙”이라는 명칭에 있어 신탁법상의 수탁자 책임원칙이나 충실의무와 어떠한 관련이 있는가에 대하여 검토해야 하며, 필요한 경우, 법제개선을 통해 연성규범인 스투어드십 코드와 경성규범인 수탁자 책임법리를 연계할 수 있는 근거를 도입해야 할 수도 있을 것이다. 이하에서는 신탁법상의 수탁자 책임 법리에 대하여 검토하기로 한다.

2. 신탁법상 수탁자의 권리와 의무

「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」의 명칭에서도 알 수 있듯이, 스투어드십에 대하여 우리 법은 수탁자 책임으로 이해하고 있는 것으로 보이며, 적어도 스투어드십 코드의 한국어 표현으로 수탁자라는 표현을 쓰는 것은 1992년 캐드버리 보고서에서 “스튜어드(steward)”라는 표현을 쓰게 된 역사적 발전과정에 대한 이해를 보여주는 것이라고 할 수 있다.

영국법상 수탁자(trustee), 수임자(fiduciary), 대리인(agent), steward 라는 여러 용어들이 공통적으로 전제하고 있는 관계는 영국 형평법상의 신임관계 법리, 즉 fiduciary relationship

81) 구창모, 서완석, “스튜어드십 코드 가입을 위한 유인방안”, 가천법학 제10권 제4호(2017.12.31.) 202면.

에서 비롯된 것이다. 그리고 신임관계 법리에서 가장 핵심내용은 충실의무(duty of loyalty)일 것이다. 이 충실의무는 우리 상법에 도입되어 있는 이사의 충실의무의 원형으로서, 영국 형평법(Equity)을 통해 오랜 기간에 걸쳐 형성된 법리이다. 충실의무는 이익충돌상황을 전제로 하며, 이 때 수탁자(trustee) 또는 수임자(fiduciary)가 부담하는 충실의무의 핵심은 다음과 같다.

수탁자는 본인(principal)과의 신뢰에 기반하여 일정한 권한을 위임받은 자로서, 수임자는 자신에게 신뢰를 위임한 본인의 이익을 위하여 주어진 권한을 활용해야 할 의무가 있으며, 이 때 권한을 행사하는 과정에서 수임자 자신의 개인적 이익을 취해서는 안된다라는 것이 충실의무의 핵심이다. 즉 수탁자 자신의 개인적 이익과 수탁자로서의 의무가 충돌하는 상황이 이른바, 이익과 의무의 충돌(conflict of personal interest and fiduciary duty)이며 이를 약칭하여 이익충돌이라고 부르기도 한다.⁸²⁾ 수탁자는 이러한 이익충돌상황에서 자신의 개인적 이익이 아닌 수탁자로서의 의무, 즉 자신에게 권한을 위임한 본인의 이익을 위하여 행위해야 할 의무를 의미한다. 이러한 충실의무 법리에 기반하여, 이사의 기회유용 금지, 경업금지, 자기거래금지, 비밀유지의무, 정보 공시의무 등이 파생되는 것이다.

이와 같은 수탁자의 충실의무와 책임법리는 스튜어드십 코드와는 달리 법령상의 의무로서 이를 가장 전형적인 형태로 보여주는 것이 신탁법이다. 우리 신탁법 제4장은 ‘수탁자의 권리와 의무’라는 제목으로, 수탁자의 선관의무(제32조), 충실의무(제33조),⁸³⁾ 제34조(이익에 반하는 행위의 금지), 공평의무(제35조), 수탁자의 이익향수 금지(제36조), 수탁자의 분별관리의무(제37조) 등에 대하여 정하고, 그 외에도 장부 등 서류의 작성, 보존 및 비치의무(제39조), 본인의 서류 열람(제40조) 등에 대하여 구체적으로 정하고 있다.

82) 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」 제2원칙은 “이해상충”이라는 용어를 사용하고 있다. 그러나 이해상충(利害相衝)이란 이익과 손해가 서로 충돌하는 상황을 표현하는 것이라고 해석한다면, 수탁자의 충실의무에서 말하는 이익충돌이란, 보다 정확히는 이익과 의무의 충돌, 즉 수임자의 의무와 수임자의 개인적 이익이 충돌하는 상황을 의미하는 것이므로, 본인과 수탁자가 대등한 당사자간에 서로의 이익과 손해를 다투는 상황으로 볼 수도 있는 이해상충으로 표현하기에는 적절하지 않은 부분이 있다. 적어도 신탁이나 신임관계법리에 있어서, 수탁자와 본인은 서로의 이익을 다투는 대등한 당사자라기보다는, 수탁자가 자신에게 신뢰와 권한을 위임한 본인의 이익을 위하여 활동해야 할 계약상, 규범상의 의무가 있는 관계라고 볼 수 있기 때문이다. 이러한 속성은 영국 형평법상 오랜 기간 동안 판례를 통해 형성된 법리로서, 이를 성문법령의 용어로 명확하고 구체적으로 표현하기에는 어려움이 있다.

83) 신탁법 제33조(충실의무) 수탁자는 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하여야 한다. www.law.go.kr

특히 수탁자의 이익에 반하는 행위의 금지(제34조), 수탁자의 이익향수 금지(제36조), 분별관리의무(제37조) 등은 수탁자의 충실의무(제33조)의 구체적인 구현 형태라고 볼 수 있다. 구체적인 내용을 살펴보면, 수탁자는 그 누구의 명의로도, 신탁재산을 고유재산으로 하거나 신탁재산에 관한 권리를 고유재산에 귀속시키거나, 고유재산을 신탁재산으로 하거나 고유재산에 관한 권리를 신탁재산에 귀속시키는 등의 재산 혼입행위를 하거나, 여러 개의 신탁을 인수한 경우 하나의 신탁재산 또는 그에 관한 권리를 다른 신탁의 신탁재산에 귀속시키는 행위, 제3자의 신탁재산에 대한 행위에서 제3자를 대리하는 행위, 그 밖에 수익자의 이익에 반하는 행위를 해서는 안된다.⁸⁴⁾

그러나 예외적으로 신탁행위로서 수익자가 허용하거나, 수탁자가 수익자에게 신탁재산과 고유재산을 혼입하는 행위를 하는 경우나, 제3자의 신탁재산에 대한 행위에서 제3자를 대리하는 경우, 기타 수익자의 이익에 반하는 행위를 한다는 것과 관련된 사실을 고지하고 수익자의 승인을 받은 경우 등의 경우 예외적으로 수탁자는 수익자의 이익에 반하는 행위를 할 수 있다.⁸⁵⁾ 이러한 상황의 대표적인 사례가 회사법상 이사의 자기거래 금지 또는 경업금지와 이사회 승인에 관한 사항이다.

회사법의 역사적 발전과정을 살펴보면, 영국 형평법상 회사의 이사는 대표적인 수탁자 내지는 수임자로서의 지위에 있는 자로서, 본인, 즉 주주의 이익을 위하여 회사를 운영할 권한과 의무를 위임받은 자라고 볼 수 있다. 이 때 수탁자인 이사는 권한을 위임받은 재산이라고 할 수 있는 회사의 재산과 수탁자 자신의 고유재산을 매개로 상호거래하는 것이 금지된다. 이른바 이사의 자기거래 금지가 그것이다. 그런데 현행 회사법상 예외적으로 이사회의 승인을 얻은 경우 이사의 자기거래가 가능한 것으로 정하고 있으나, 원래 회사법상 이사의 자기거래는 원칙적으로 금지되는 행위였으며 아주 예외적인 경우, 주주 총회 결의, 즉 이사에겐 권한을 위임한 본인들의 총의적 의사표시를 통해 허용되는 것으로

84) 신탁법 제34조(이익에 반하는 행위의 금지) 제1항

85) 신탁법 제34조 제2항

정하고 있었다. 신탁법 제34조에서 정하는 전형적인 이익상반행위인 이사의 자기거래에 대하여 수익자, 즉 본인의 승인이 아닌 이사회 승인을 거치도록 하게 된 것은 주주총회의 형해화, 소유와 경영의 분리와 연계되어 발생한 제도적 변화라고 볼 것이다.

이상으로 신탁법의 수탁자책임과 충실의무에 대하여 살펴보았다. 적어도 신탁법상의 수탁자의 의무에 관한 내용은 현행법상 수탁자 지위에 있는 자의 충실의무의 핵심 내용을 정하는 근거법리라고 할 수 있으며, 자본시장법상 집합투자신탁을 운영하는 집합투자업자가 지는 수탁자 책임의 근간이 되기도 한다. 그렇다면 국민연금기금 운용 주체의 수탁자로서의 지위 여부와 수탁자 책임 및 의무는 어떻게 보아야 할 것인가에 대하여 검토할 필요가 있다. 국민연금기금의 거래구조를 단순화시켜본다면, 모든 국민이 투자자가 되어 일정한 기금, 즉 펀드를 구성하여 해당 펀드의 운용을 위임하고 수익을 내어 투자자인 국민에게 배당하도록 하는 것이라고 가정한다면, 국민연금기금은 온 국민이 투자자로 참여하는 일종의 집합투자신탁이라고 볼 수 있을 것이다. 그렇다면 이 집합투자신탁기금의 운용주체는 기금의 수탁자로서 어떠한 책임과 의무를 지는가에 대하여 국민연금법은 어떻게 규정하고 있는가에 대하여 살펴볼 필요가 있다.

3. 국민연금법상 국민연금기금 운용 관련 수탁자 책임법리의 적용 여부

자본시장법 제79조는 “선관의무 및 충실의무”라는 제목하에, 집합투자업자는 투자자에 대하여 선량한 관리자의 주의로써 집합투자재산을 운용하여야 하여(제1항), 투자업자는 투자자의 이익을 보호하기 위하여 해당 업무를 충실하게 수행하여야(제2항) 한다고 정하고 있다. 집합투자업자의 충실의무와 관련하여 자산운용의 지시와 실행(제80조), 자산운용의 제한(제81조), 자기집합투자증권의 취득제한(제82조), 금전차입 등의 제한(제83조), 이해관계인과의 거래제한(제84조), 불건전 영업행위의 금지(제85조), 성과보수의 제한(제86조), 의결권 행사(제87조), 자산운용보고서의 교부(제88조), 수시공시(제89조), 집합투자재산에 관한 보고 등(제90조)에 관하여 세부적으로 정하고 있다.

상기한 바와 같이, 국민연금기금은 국민들이 투자한 일종의 집합투자신탁으로서의 본질을 지니고 있다고 볼 수 있는 바, 국민연금법은 국민연금기금 운용에 있어 기금운용위원회가 국민연금기금의 수탁자로서의 지위를 가지고 있는가, 이를 국민연금법으로 정하고 있는가, 그리고 국민연금기금 운용위원회의 의무와 책임은 어떻게 정하고 있는가에 대하여 검토할 필요가 있다.

<표> 국민연금기금 운용에 관한 국민연금법 및 동 시행령

국민연금법	국민연금법 시행령
제6장 국민연금기금 제101조 기금의 설치 및 조성 제102조 기금의 관리 및 운용 제103조 국민연금기금운용위원회 제103조의2 운용위원회의 회의록 제104조 국민연금기금운용실무평가위원회 제105조 국민연금기금 운용지침 제106조 기금 출납 제107조 기금 운용계획 등	제6장 국민연금기금 제74조 기금의 운용사업 등 제75조 기금의 회계처리 제76조 기금의 관리·운용에 관한 업무 위탁 등 제76조의2 출연금의 산정 기준 및 용도 등 제76조의3 추가 출연 제77조 운용위원회의 위원장 등의 직무 제77조의2 운용위원회 위원의 해촉 제78조 운용위원회의 회의 등 제79조 운용위원회위원의 수당 제80조 국민연금기금운용실무평가위원회 제80조의2 실무평가위원회 위원의 해촉 제81조 기금운용지침 제82조 기금 계정의 설치 등 제83조 연금보험료 등의 기금에의 납입 등 제84조 기금의 월별 운용 제85조 기금의 회계기관 등 제86조 기금 운용 결산 등 제87조 기금 운용 내용 등의 공시

국가재정법은 국가가 설치한 기금관리 및 운용에 관한 법률로서, 동법 제62조는 “기금 관리주체는 그 기금의 설치 목적과 공익에 맞게 기금을 관리, 운영하여야 한다.”라고 정하고 있다. 그리고 국민연금법 및 동 시행령 제6장은 국민연금기금이라는 제목 하에,

기금의 설치 및 조성, 관리와 운용, 국민연금기금운용위원회의 구성 및 회의록 작성, 국민연금기금 운용실무평가위원회, 국민연금운용지침, 기금출납 및 기금출납운용계획에 대하여 정하고, 동 시행령에서는 기금의 운용사업 및 회계처리, 기금관리 및 운용에 관한 업무 위탁, 운용위원회의 위원장 직무 및 위원회의 구성, 회의, 수당, 기금운용실무평가위원회의 구성, 기금운용지침, 기금 계정의 설치, 기금의 월별 운용과 결산, 운용내용 등의 공시에 대하여 정하고 있다.

국민연금법 제103조는 국민연금 기금운용위원회와 회의록(제103조의2)에 대하여 정하고, 국민연금법 시행령 제77조~제79조에서는 국민연금기금운용위원회의 구성, 위원회 위원의 해촉, 위원회 수당 등에 대하여 정하고 있다. 국민연금법 제102조 제1항에 따르면 국민연금기금은 보건복지부 장관이 관리 운용하도록 정하고 있다.

이 때 보건복지부 장관이 국민연금기금의 운용주체가 되는 것이라고 보기는 어려우며, 보건복지부장관은 국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 제103조에 따른 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 기금을 관리·운용하되,⁸⁶⁾ 가입자 및 수급권자 등의 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 아니하는 범위에서 해야 한다고 정하고 있다.⁸⁷⁾

이와 같이 국민연금법은 기금운용의 목적을 연금급여 지급을 위한 연금재정의 장기적 안정성 유지를 도모하는 것으로 정하고 있으며, 기금 재정의 장기적 안정을 유지하기 위하여 운용수익을 최대한 증대할 수 있도록 운영할 것, 그리고 자산종류별로 시장수익률 이상의 수익추구 등을 기금관리 운용의 기준으로 제시함으로써 기금의 안정성 및 수익성을 투자의 기본원칙으로 상정하고 있음을 알 수 있다.⁸⁸⁾

86) 이 때 기금운용을 위한 방법으로 대통령령으로 정하는 금융기관에 대한 예입, 신탁, 공공사업을 위한 공공부문에 대한 투자, 증권의 매매 및 대여와 파생상품시장에서의 거래(이 때의 거래란 자본시장법 제4조에 따른 증권의 매매와 대여, 자본시장법 제5조 제1항 각호에 따른 지수 중 금융투자상품 지수에 관한 파생상품시장에서의 거래), 복지사업 및 대여사업, 기금의 본래 사업목적 수행하기 위한 재산의 취득 및 처분, 기타 기금의 증식을 위하여 대통령령으로 정하는 사업을 말한다. 국민연금법 제102조 제3항

87) 국민연금법 제102조 제2항.

88) 보건복지부, 국민연금기금 운용지침(2017).

국민연금법 제102조 및 제103조에 따르면 국민연금기금의 운용은 보건복지부 장관을 위원장⁸⁹⁾으로 하는 국민연금기금 운용위원회를 중심으로 이루어지며, 국민연금은 “가입자 등의 복지 증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금재정의 안정을 해치지 않는 범위에서 해야 한다”라고 정함으로써, 연금재정의 안정성을 해치지 않는 선에서 사업투자를 하도록 하는 지침을 제시하는 정도이다.

한편 2018년 7월 30일 기준으로 국민연금기금의 운용에 있어 수탁자 책임원칙을 도입하기로 한 것을 감안할 때, 과연 국민연금법상 국민연금 기금운용위원회에게 수탁자로서 지위를 인정하거나, 운용위원회로 하여금 수탁자로서의 책임법리를 부여하는 근거가 있는가에 대하여 검토할 필요가 있다. 현행 국민연금법 제6장은 국민연금기금에 대하여 정하고 있으며, 이 장에서 기금의 설치 및 조성(제101조), 기금의 관리 및 운영(제102조), 건강보험공단의 출연(제102조의2), 국민연금기금 운용위원회의 구성(제103조), 운용위원회의 회의록(제103조의2), 국민연금기금 운용실무평가위원회(제104조), 국민연금기금 운용지침(제105조), 기금출납(제106조), 기금운용계획(제107조)에 대하여 정하고 있다.

국민연금법 제103조는 국민연금기금 운용위원회의 역할과 구성에 대하여 정하고 있다. 제103조 제1항의 경우 국민연금기금 운용위원회(이하 운용위원회)는 기금운용지침에 관한 사항, 관리기금 예탁 이자율 협의, 기금운용계획에 관한 사항, 기금 운용 및 사용내용에 관한 사항 등을 정하도록 하고, 제2항에서는 운용위원회의 위원 구성, 임기 등에 대하여 정하고 있다. 국민연금법 전반에서 운용위원회나 기금의 관리, 운용주체인 보건복지부 장관의 수탁자로서의 지위나 충실의무에 대하여 언급하고 있지 않은 것으로 보인다. 국민연금기금 운용규정에서 기금운용을 담당하는 국민연금공단 직원의 선관주의의무를 정하고 있는 것이 전부이다. 다만 복지사업과 대여사업을 제외한 기금의 금융부문 투자에 대하여, 국민연금법이 “자산종류별로 시장수익률을 넘는 수익을 낼 수 있도록 신의를 지켜 성실하게 운용하여야 한다”라고 정함으로써, 기금관리의 운용주체인 보건복지부 장관에게 제한적으로 신의칙에 따른 기금운용을 요구하는 정도라고 할 수 있다.(국민연금법 제102조 제3항)⁹⁰⁾

89) 국민연금법 제103조 제2항.

90) 김영미, “국민연금재정의 지속가능한 관리, 운용을 위한 법제개선방안”, 한국법제연구원(2013), 37면.

<표> Blockchain Global Expo의 주요 의제⁹¹⁾

국민연금법	국민연금법 시행령
제6장 국민연금기금	제6장 국민연금기금
<p>제103조(국민연금기금운용위원회) ① 기금의 운용에 관한 다음 각 호의 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부에 국민연금기금운용위원회(이하 “운용위원회”라 한다)를 둔다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 기금운용지침에 관한 사항 2. 기금을 관리기금에 위탁할 경우 예탁 이자율의 협의에 관한 사항 3. 기금 운용 계획에 관한 사항 4. 제107조제3항에 따른 기금의 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항 5. 그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항으로서 운용위원회 위원장이 회의에 부치는 사항 <p>② 운용위원회는 위원장인 보건복지부장관, 당연직 위원인 기획재정부차관·농림축산식품부차관·산업통상자원부차관·고용노동부차관과 공단 이사장 및 위원장이 위촉하는 다음 각 호의 위원으로 구성한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 사용자를 대표하는 위원으로서 사용자 단체가 추천하는 자 3명 2. 근로자를 대표하는 위원으로서 노동조합을 대표하는 연합단체가 추천하는 자 3명 3. 지역가입자를 대표하는 위원으로서 다음의 자가 농어업인 단체가 추천하는 자 2명 나. 농어업인 단체 외의 자영자 관련 단체가 추천하는 자 2명 다. 소비자단체 및 시민단체가 추천하는 자 2명 	<p>제77조(운용위원회의 위원장 등의 직무) ① 운용위원회의 위원장은 운용위원회를 대표하며, 위원회의 사무를 총괄한다.</p> <p>② 위원장이 부득이한 사유로 직무를 수행할 수 없을 때에는 공익을 대표하는 위원 중에서 위원장이 미리 지명하는 자가 그 직무를 대행한다.</p> <p>제77조의2(운용위원회 위원의 해촉) 보건복지부장관은 법 제103조제2항 각 호에 따른 위원이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 해당 위원을 해촉할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 심신장애로 인하여 직무를 수행할 수 없게 된 경우 2. 직무와 관련된 비위사실이 있는 경우 3. 직무태만, 품위손상이나 그 밖의 사유로 인하여 위원으로 적합하지 아니하다고 인정되는 경우 4. 위원 스스로 직무를 수행하는 것이 곤란하다고 의사를 밝히는 경우 <p>제78조(운용위원회의 회의 등) ① 운용위원회의 위원장은 법 제103조제5항에 따른 회의 외에 재적 위원 3분의 1 이상의 요구가 있는 경우나 위원장이 필요하다고 인정하는 경우에 운용위원회의 회의를 소집할 수 있다.</p> <p>② 운용위원회에 간사 1명을 두되, 간사는 보건복지부 소속 공무원 중에서 위원장이 지명한다.</p> <p>③ 운용위원회 회의록의 작성과 비치 및 열람에</p>

91) 이 행사의 자료집인 “Uniting the Future of technology”를 참고하여 정리함.

국민연금법	국민연금법 시행령
<p style="text-align: center;">제6장 국민연금기금</p> <p>4. 관계 전문가로서 국민연금에 관한 학식과 경험이 풍부한 자 2명</p> <p>③ 위원회의 임기는 2년으로 하고, 1차만 연임할 수 있다. 다만, 위원장과 당연직 위원의 임기는 그 재임 기간으로 한다.</p> <p>④ 위원장은 운용위원회의 회의를 소집하고 그 의장이 된다.</p> <p>⑤ 운용위원회의 회의는 연 4회 이상 개최하여야 하며, 재적 위원 과반수의 출석으로 개최하고, 출석 위원 과반수의 찬성으로 의결한다. 이 경우 출석하지 아니한 위원은 의결권을 행사하지 아니한 것으로 본다.</p> <p>⑥ 보건복지부장관은 운용위원회의 요구에 따라 회의에 필요한 자료를 사전에 제출하여야 한다.</p> <p>⑦ 운용위원회의 구성 및 운영 등에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.</p>	<p style="text-align: center;">제6장 국민연금기금</p> <p>관하여는 제15조를 준용한다. 이 경우 “국민연금심의위원회”는 “운용위원회”로 본다.</p> <p>제79조(운용위원회위원의 수당) 운용위원회의 회의에 출석한 위원에게는 예산의 범위에서 수당을 지급할 수 있다. 다만, 공무원인 위원이 그 소관 업무와 직접적으로 관련되어 출석하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p>
<p>제103조의2(운용위원회의 회의록) ① 위원장은 회의의 일시·장소·토의내용·의결사항 및 각 참석자의 발언내용이 전부 기록된 회의록(이하 “회의록”이라 한다)을 작성하여 보관하고, 회의록의 주요 내용을 요약하여 공개하여야 한다.</p> <p>② 위원장은 회의의 개최일부터 1년이 지난 후에 회의록을 공개하여야 한다. 다만, 기금운용 업무의 공정한 수행에 지장을 초래하거나 금융시장 안정에 영향을 미칠 우려가 있는 안건의 경우에는 운용위원회의 의결을 거쳐 회의의 개최일부터 4년이 지난 후에 해당 안건의 회의록을 공개하여야 한다.</p> <p>③ 제2항에도 불구하고 위원장은 국회 소관 상임위원회가 요구할 경우에는 회의록을 비공개로 제출하여야 한다.</p>	

이상에서 살펴본 바와 같이, 국민연금법 및 동 시행령 제6장의 규정들은 국민연금기금 운용위원회의 구성, 국민연금기금 운용위원회의 업무와 의결사항, 회의록 작성 외에 운용위원회 위원의 위촉과 해촉, 회의 운영과 수당 등에서 정하고 있을 뿐, 국민연금기금 운용위원회의 지위와 국민연금기금의 수탁자적 지위와 책임에 대해서는 언급하고 있지 않다.

국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입에 관한 쟁점이 대통령 공약이었던 점도 크게 부각된 측면도 없지는 않으나, 처음부터 국민연금법상 국민연금기금의 운용에 관한 법령 규정이 국민연금기금 운용의 주체, 위원회의 구성, 업무와 역할 등에 대해서 주로 정하고 있을 뿐, 국민연금기금의 운용이 본질적으로 어떠한 의미인가, 국민연금기금의 운용을 위탁받은 주체가 어떠한 책임과 의무를 가지고 국민연금기금을 운용해야 하는가에 대한 본질적인 쟁점에 대하여 국민연금법이 침묵하고 있었다는 점도, 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입에 관한 논의가 특히 과열된 원인 중 하나라고 볼 수 있다.

일종의 가정이라고 할 수 있겠으나, 본 연구자는 국민연금법의 규정 일부에서라도, 국민연금기금 운용주체의 수탁자로서의 지위나 책임에 대하여 명확히 언급하는 규정이 있었다면, 국민연금기금 운용에 있어서 스튜어드십 코드 도입 여부가 이렇게 오랫동안 논란이 되지는 않았으리라고 추측한다.

스튜어드십 코드 자체가 수탁자 또는 수임자로서의 명확히 규정되어 있는 법령상의 의무를 부여하기 어려운 상황에서, 수탁자의 핵심 의무인 충실의무의 주요 내용을 연성규범화한 것이라고 볼 수 있다. 즉 국민연금기금 운용주체의 수탁자적 지위와 의무를 법령에서 명확히 정하고 있었다면, 스튜어드십 코드라는 연성규범은 연기금 운용주체의 법적 의무와 책임을 좌우하는 핵심기준이 되기보다는, 연기금 운용을 위한 보다 구체적이고 바람직한 가이드라인 정도의 역할을 할 것으로 여겨질 것이기 때문이다.

제3절 연금기금 운영자의 수탁자책임에 대한 비교법적 검토 : 미국과 일본을 중심으로

1. 미국 : 근로자퇴직급여보장법상 기금운영자의 수탁자책임법리

미국의 경우 전국민을 대상으로 하는 형태의 국민연금은 없으나, 근로자를 대상으로 한 퇴직급여보장법⁹²⁾(이하 ERISA로 약칭함)이 근로자들에게는 중요한 연금으로서의 역할을 한다고 볼 수 있다.

이 법률은 근로자의 수급권 보호(Protection of Employee Benefit Right)를 위하여, 보고 및 공시(Part 1. Reporting and Disclosure), 가입 및 급여수령권 부여(Part 2, Participation and Vesting), 기금 적립(Part 3, Funding), 수탁자 책임(Part 4, Fiduciary Responsibility), 관리 및 강제집행(Part 5, Administration and Enforcement)을 중심으로 퇴직급여보장제도 운영을 위한 법령체계를 구축하고 있다.

특히 제404조 이하에서는 퇴직급여보장을 위한 기금을 운영하는 수탁자(fiduciary)의 충실의무와 충실의무 위반에 대한 책임, 금지되는 행위 및 금지행위의 예외 등에 대하여 구체적으로 정하고 있다. 특히 근로자 퇴직연금기금을 운영하는 집합투자기구 운영자 등의 수탁자의무와 금지사항(제404조), 공동수탁자의 의무 위반에 대한 책임(제405조) 및 수탁자가 퇴직연금기금 운용시 금지되는 주요 사항(제406조) 및 금지예외사항(제408조)이 근로자의 퇴직연금기금을 운용하는 주요 자산운용자 및 자산소유자의 수탁자책임에 관한 현행 법령을 구체적으로 정하고 있다.⁹³⁾

92) Employment Retirement Income Security Act of 1974. 이른바 약칭 ERISA라고 하며 이들 퇴직급여보장기금의 가입, 적립, 운영에 관한 쟁점은 미국 자본시장 및 금융감독규제의 주된 근거법령이 된다. 1994년에 한국법제연구원에서 “중업원퇴직소득보장법”이라는 제목으로 외국법제조사연구를 진행한 바 있으나, 약 24년의 시간이 경과하였으므로, 본 연구에서는 주제와의 연관성을 고려하여 ERISA 제4장(Part 4) “Fiduciary Responsibility” 부분을 번역, 정리하여 부록에 수록하기로 한다.

93) 미국 근로자 퇴직연금보장법 제4부(수탁자의무)에 관한 법령 중 스튜어드십 코드와 관련된 수탁자의무

<표> 미국 근로자 퇴직급여보장법상 수탁자의무의 체계

Employee Retirement Income Security Act of 1974
PART 4—FIDUCIARY RESPONSIBILITY
<p>Sec. 401. Coverage. 제401조 : 근로자 보장계획(Employee benefit plan)의 적용대상 및 예외</p> <p>Sec. 402. Establishment of plan. 제402조 : 근로자 퇴직급여 보장계획의 구성</p> <p>Sec. 403. Establishment of trust. 제403조 : 근로자 퇴직급여보장계획에 따른 신탁의 설립</p> <p><u>Sec. 404. Fiduciary duties.</u> 제404조 : 수입자(수탁자) 의무</p> <p>Sec. 405. Liability for breach by co-fiduciary. 제405조 : 공동 수탁자의 위반에 대한 배상책임</p> <p><u>Sec. 406. Prohibited transactions.</u> 제406조 : 금지되는 거래</p> <p>Sec.407. 10 percent limitation with respect to acquisition and holding of employer securities and employer real property by certain plans. 제407조 : 일부 계획의 고용주 증권 및 고용주 부동산 취득 및 보유 시 10% 제한</p> <p><u>Sec.408. Exemptions from prohibited transactions.</u> 제408조 : 금지거래의 면제</p> <p>Sec. 409. Liability for breach of fiduciary duty. 제409조 : 수탁자의무 위반시의 책임</p> <p>Sec. 410. Exculpatory provisions; insurance.</p>

(fiduciary duty)의 핵심 내용은 제404조, 제406조, 제408조를 번역하여, 부록에 수록하였다.

제410조 : 설명 규정 - 보험

Sec.411. Prohibition against certain persons holding certain positions.

제411조 : 특정 직책에 있는 특정인의 금지

Sec. 412. Bonding.

제412조 : 보증

Sec. 413. Limitation on actions.

제413조 : 조치의 제한

Sec. 414. Effective date

제414조 : 발효일

연금이나 보험의 기금 운영에 있어서 스튜어드십 코드에 입각한 기관투자자의 책임투자 원칙 외에, ERISA와 같은 대표적인 연금기금의 경우 연금기금 운영자로 하여금 법령으로 수탁자의 충실의무와 그에 입각한 금지의무 등을 명확히 정하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다.

2. 일본 : 국민연금법 및 후생연금보험법상 기금운영상의 충실의무법리⁹⁴⁾

(1) 공적연금과 사적연금

일본의 연금은 공적연금과 사적연금으로 구분된다. 공적연금에는 전국민에게 지급되는 국민연금의 기초연금, 피고용자에게 지급되는 후생연금(厚生年金) 등이 있다. 공적연금은 고령인 자, 장애인 및 유족의 생활을 해 나가는데 불가결한 존재가 되고 있다. 사적연금에는 개인연금, 기업연금 등이 있다. 사적연금은 공적연금에 더해 지급되는 연금 또는 노령(老齡)연금이 지급될 때까지의 연결역할로서의 연금으로 중요성이 늘어나고 있다.

94) 堀勝洋、年金保険法(第4版)－基本理論と解釈・判例－, 法律文化社(2017)을 참고하여 요약, 정리하였다.

(2) 공적연금보험법의 종류와 특징

1) 일본의 국민연금법과 후생연금보험법

일본의 공적연금보험법은 국민연금법 및 후생연금보험법(厚生年金保險法)이 있다. 2015년 10월 1일(일원화(一元化)법 시행일) 전에는 국가공무원공제조합법, 지방공무원등 공제조합법 및 사립학교교직원공제법에 따라 퇴직공제연금등이 지급되고 있었다. 시행 후에는 이들 법률에서 퇴직공제연금에 관한 규정이 삭제되어 공제조합의 조합원 또는 가입자였던 자들도 노령(老齡)후생연금등이 지급되고 있다. 위의 법률이 규정하고 있는 국가공무원공제조합연합회등은 조합원가입자에 관한 후생연금의 재정(裁定)지급, 기초연금출연금, 후생연금출연금등의 납부 등의 업무를 수행하므로 이들 법률은 후생연금보험법을 보완하는 법령이라고 볼 수 있다.

연금보험법, '공적연금보험법', '사적연금보험법' 등은 실정법의 명칭이 아니라 이론상의 것이다. '공적연금보험법'은 ① 공적연금을 지급하고, 보험료를 징수하는 것 등을 규정하는 법(협회의 공적연금보험법)과 ② 공적연금보험에 관한 법(광의의 공적연금보험법)으로 나눌 수 있다. ①의 협회의 공적연금보험법에는 국민연금법 및 후생연금보험법이 있다. 공제에 관한 각 법의 퇴직연금등에 관한 규정은 일원화에 의해 삭제되었지만, 이들 법률에는 기초연금출연금, 후생연금출연금 등이 규정되어있다.

공적연금보험법은 세칙을 정령(국민연금법시행령 등), 후생노동성령(국민연금법시행규칙 등), 고시(告示) 등에 위임하는 경우가 있다. 개별의 조문을 통한 위임만이 아니라 규정의 입법을 위임하는 내용을 정할 수도 있다. 예를 들어 국민연금법 제110조는 다음과 같이 규정하고 있다. '이 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고 이 법률의 실시를 위한 절차 그 외 그 집행에 대해 필요한 세칙은 성령으로 정한다'. 후생연금보험법 제101조는 필요한 세칙은 후생노동성령 또는 주요성령에서 정할 수 있다고 규정하고 있다. 여기서 말하는 '주요성령(主要省令)'이란 후생노동대신, 재무대신, 문부과학대신 또는 지방공무원공제조합법144조의29제1항에서 규정하고 있는 주무대신(主務大臣)이 내리는

명령을 말한다. 이들 성령을 ‘실시명령’이라고 한다. 위와 같은 법률, 정령, 성령 등을 합해서 ‘법령’이라고 한다.

광의의 공적연금보험법에는 대체로 다음과 같은 법률이 있다. 후생노동성설치법, 일본연금기구법, 연금적립금관리운영독립행정법인법, 사회보험심사관및사회보험심사회법, 사회보험노동사법, 후생연금특례법(후생연금보험의 보험급부 및 보험료 급부의 특례등에 관한 법률), 연금시효특례법(후생연금보험의 보험급부 및 국민연금의 급부에 관한 시효의 특례 등에 관한 법률), 연금지급지연가산금지급법(후생연금보험의 보험급부 및 국민연금의 급부 지불 지연에 관한 가산금의 지급에 관한 법률), 사회보장협정실시법(사회보장협정의 실시에 따른 후생연금보험법등의 특례법등에 관한 법률), 사회보장제도개혁추진법 등이 있다.

2) 공적연금보험법의 특징

연금보험법(공적연금보험법)은 사회보험법의 일종이고, 이 외의 사회보험법에는 의료보험법, 간호보험법, 실업보험법 및 노동재해보험법이 있다. 이들 사회보험법 안에서 연금보험법의 특징은 정기적이고 장기적으로 지급되는 연금이라는 금전급부를 한다는 점에 있다. 노동재해(勞災)보험법도 동일한 내용의 급부를 하지만, 연금보험법은 노동재해보험법에는 없는 노령연금을 지급하고 있다. 또한 연금보험법은 원래 업무 외의 상해나 질병에 의한 장애 또는 사망에 대해 연금을 지급하지만, 일본에서는 업무상의 상해 및 질병에 의한 장애 또는 사망에 대해서도 국민후생연금법이 연금을 지급하고 노동재해보험법의 연금이 병합조정 되고 있다.

(3) 일본연금기구

1) 연금의 운영·기구

연금기구는 연금기구법(일본연금기구법)에 근거한 비공무원형 공법인이다(연금기구법 3조 참조). 연금기구의 사무소로서 동경도에 설치되어 있는 주된 사무소(본부)와 그 외에 동기구의 업무를 분담하고 있는 종된 사무소가 있다(동 4조). 종된 사무소로서 9개의 지

방 블록본부가 있지만 앞으로 블록본부는 본부에 통합되어 갈 것이다. 블록본부의 업무의 중심에는 연금사무소의 지도지원이 있다. 이 블록본부는 예전에는 39개의 사무센터가 설치되어 있었지만, 앞으로 8개 센터로 통합될 예정이다(2017년 기준). 사무센터는 대면을 필요로 하지 않는 신고서처리업무 등을 수행한다. 종된 사무소의 업무의 일부를 분담하기 위해 312개의 연금사무소가 설치되어 있다(동 29조). 본부 및 블록본부는 기록관리, 연금수급권의 재정 등을 수행하고, 연금사무소는 보험료의 강제징수, 연금상당 등을 수행한다. 연금기구의 업무에 필요한 비용은 정부로부터 받는 교부금에 의해 충당된다(동 44조1항). 또한, 연금기구 및 그 종된 사무소는 일정한 법령의 적용에 관한 예외를 제외하면(동 54조), 행정조직법상의 행정기관으로 취급되지 않는다. 단, 후생노동대신의 처분에 관한 재판관할에 관해서는 사무센터는 행정소송법 12조 3항의 ‘사무처리를 한 하급행정기관’으로 해석될 때가 있다.

2) 연금기구의 설치목적

연금기구의 설치목적은, ‘정부관장연금사업의 적절한 운영 및 후생연금보험제도 및 국민연금제도...에 대한 국민의 신뢰 확보를 도모하고, 이로써 국민생활의 안정에 기여하기 위한 것’이다(연금기구법 1조). 연금기구법의 기본이념은 이하와 같다.

연금기구법 2조 1항 일본연금기구는 그 업무운영에 있어서 정부관장연금이 국민의 공동연대의 이념에 따라 국민의 신뢰를 기초로 항상 안정적으로 실시되어야 함에 비추어 보아, 정부관장연금사업에 대한 국민의 의견을 반영하면서 제공하는 서비스의 질의 향상을 도모함과 함께, 업무운영의 효율화 및 업무운영의 공정성 및 투명성을 확보하기 위해 노력해야 한다.

3) 보험재정

연금보험법은 연금급부 및 일시금급부를 하는데, 그 비용을 충당하기 위해서는 재원이 필요하다. 공적연금이 사회부조방식으로 운영된다면 세금이 주요한 재원이 되고, 사회보험방식으로 운영된다면 보험료가 주요한 재원이 된다. 사회보험방식이라고 해도 국고부

담도 재원이 되는 경우가 있다. 사회부조방식의 경우에는 반드시 특별회계를 둘 필요가 없고, 일반회계에서 지출하면 충분하다. 이에 비해 사회보험방식의 경우에는 연금보험료가 다른 경비에 충당되는 일이 없도록, 또한 그 수지(收支)를 명확하게 하기 위해 특별회계가 필요하다.

공적연금보험의 재정방식의 양극단에 적립방식과 부과(賦課)방식이 있다. 일본의 공적연금에는 상당한 적립금이 있지만, 장래의 연금비용이 완전히 적립되어 있는 상황은 전혀 아니므로 부과방식으로 운영되고 있다고 할 수 있다. 단, 부과방식으로 운영되는 것이 국민연금법이나 후생연금보험법에 명문으로 규정되어 있지는 않다. 또한 특히 후생연금의 적립금이 상당하므로 현재의 재정방식은 ‘수정부과(또는 수정적립)’ 방식이라고 불리고 있다. 부과방식의 연금제도여도 연금보험을 장기보험이기 때문에 장기에 걸쳐서 보험재정이 안정되도록 하지 않으면 안된다.

이상에서 설명한 재원의 확보, 보험급부비의 지출, 적립금의 관리운용, 재정수지의 균형 등을 도모하는 것을 ‘보험재정’이라고 하고, 국민연금, 후생연금법의 급부는 연금이 대부분이므로 보험재정을 ‘연금재정’이라고 부르는 경우가 많다.

(4) 적립금 형성과 운용

1) 적립금 형성과 부과방식에서의 전환

국민연금도 후생연금도 그 재정방식은 최초는 적립방식이었다. 그러나 갈수록 부과방식에 가깝게 되어, 현재에 와서는 거의 부과방식이 되어가고 있다. 단, 제1호후생연금피보험자에 대한 적립금은 상당한 금액으로 장부가(簿価)로 107.2조엔, 시가(時價)로 133.9조엔이나 있다. 그러나 국민연금의 적립금은 장부가로 7.3조엔, 시가로 8.8조엔에 불과하다.

장래에는 적립금을 덜어 적립도(積立度)를 1정도로 하는 재정계획을 채택하고 있다. 적립방식의 연금제도 하에서는 적립금은 장래의 연금비용을 충당하기 위한 재원이 된다. 그러나 거의 부과방식화 된 국민연금 및 후생연금의 적립금은 이와는 조금 다른 의미를

갖는다. 즉, ① 앞으로 일본은 고령화 사회가 될 것이므로 보험료 수준의 상향과 급부수준의 하향이 필요해지지만, 적립금을 털어 이렇게 되지 않도록 하는 기능이 있다. ② 급격한 경제변동이 일어난 경우에 이를 완화하는 buffer fund로서의 기능을 가지고 있다. 또한 특별회계에 관한 법률 115조 1항 및 116조 1항은 국민연금계산 및 후생연금계산에 승여금이 발생한 경우 적립금으로 적립하도록 규정되어 있고(특별회계부칙 22조 참조), 적극적으로 적립금을 적립하도록 하는 내용의 규정은 존재하지 않는다.

2) 적립금의 운용

안정적이고 효율적인 운용 적립금을 보유함으로써 얻어지는 운용수입도 연금재원으로서는 중요하다. 따라서, 적립금은 안정적이고 효율적으로 운용될 필요가 있다. 종래에는 적립금은 피보험자나 연금수급권자를 위해 복지사업이나 재정투자용자자금의 원자(原資)으로 이용되었지만, 현재에는 운용수입을 얻는 것을 주된 목적으로 하고 있다. 이를 후생연금법은 다음과 같이 규정하고 있다. 국민연금법 75조도 같은 내용의 규정을 두고 있다. 이 규정에 있어서의 ‘안정적이고 효율적인 운용’은 어떤 의미로는 상반된 목적이라고 할 수 있다. 운용수입을 늘리기 위한 효율적인 운용은 리스크를 동반하기 때문에 반드시 안정적인 운용이 되지는 않는다.

후생연금보험법 79조의2 이하에 따라 적립금의 운용은, 적립금이 후생연금보험의 피보험자로부터 징수된 보험료의 일부이며, 또한 장래의 보험급부의 중요한 재원이 된다는 점을 특히 유의하여, 오직 후생연금보험의 피보험자의 이익을 위해 장기적인 관점에서 안정적이고 효율적으로 수행함으로써 장래에 걸쳐 후생연금보험사업의 운영의 안정에 도움이 되는 것을 목적으로 해야 한다.

(5) 연금적립금 관리운용 독립행정법인 등에 의한 운용

특별회계법 12조는 ‘각 특별회계의 적립금 및 자금은 재정용자자금에 위탁하여 운용할 수 있다’고 규정하고 있다(국민연금법 76조 2항, 후생연금법 79조의3제2항을 참조). 그러나 특별회계법 제122조는 ‘(특별회계법) 12조의 규정에도 불구하고, 국민연금계산의 적립

금에 있어서는 국민연금법 제5장의 규정이 정한 바에 따라, 후생연금계산의 적립금에 있어서는 후생연금보험법 제4장의 2의 규정이 정한 바에 따라 각각 운용할 수 있다'고 규정하고 있다.

이 규정에 따라 국민연금법 제76조 1항 및 후생연금보험법 제79조의3 제1항은, 연금적립금관리운용독립행정법인에게 적립금을 위탁하여 운용하도록 규정하고 있다. '위탁'이란 '당사자 일방이 상대방을 위해 보관할 것을 약속하고 어떤 물건을 수취하는 것'이다(민법 657조). 동법인이 운용하도록 한 것은 운용에 관한 의사결정과 책임을 명확하게 하기 위해서이다. 연금적립금관리운용독립행정법인은 같은 이름의 법률에 의해 설립되어, 규율되고 있다. 연금적립금관리운용독립행정법인법 3조는 동법인의 목적을 연금적립금의 '관리운용을 수행함과 함께 그 수익을 국고에 납부함으로써 후생연금보험사업 및 국민연금사업의 운영의 안정에 기여하는 것'이라고 규정하고 있다.

korea
legislation
research
institute

제5장

결론 및 시사점

제5장

결론 및 시사점

본 연구를 계획한 2018년 상반기 당시에는 “스튜어드십 코드”라는 용어가 상당히 생소한 개념이었다. 문재인 대통령의 대통령 후보 당시 공약집에서 국민연금과 스튜어드십 코드를 연계하여 경제민주화를 도모한다는 정책비전이 제시되었고, 특히 박근혜 대통령 당시 국민연금의 삼성물산 합병 관련 찬반·손해 여부에 대하여 상당한 비판이 제기되면서, “국민연금기금의 사회적 역할과 지속가능성”에 대하여 사회 전반의 고민이 시작된 만큼, “국민연금기금과 스튜어드십 코드”에 대한 법적 기반에 대하여 검토할 필요가 있다는 것이 본 연구를 구성하게 된 배경이 되었다.

2016년에 기관투자자의 수탁자 책임원칙의 형태로 이른바 “한국형 스튜어드십 코드” 도입된 상황에서, 국내 최대 그리고 세계 최대의 기관투자자라고 할 수도 있는 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입 여부가 대통령 공약사항이라는 비전과 맞물려 국민연금기금과 관련된 최대 쟁점이 되었다. 이와 관련하여 다양한 연구가 진행되기는 하였으나, 주로 사회적 책임투자로서의 역할, 스튜어드십 코드 도입에 따른 수익률 확보 등에 대한 논의가 혼재되면서, 스튜어드십 코드의 법적 성격과 본질, 기업지배구조와의 연계 등에 대하여 법적으로 검토한다는 것이 본 연구의 목적이었다.

“스튜어드십 코드”라는 용어는 1992년 영국 캐드버리 보고서의 검토에서 알 수 있듯이, 소유와 경영의 분리, 이사의 경영권 전횡에 대한 주주의 견제 장치 미비 등 기업지배구조상 발생한 문제점을 해결하기 위한 제도적 장치에서 시작된 것으로 볼 수 있다. 기관투자자 역시 회사법적인 관점에서는 주주의 지위에 있는 것이지만, 이미 소유와 경영이 분리된 과정에서 경영진에 대한 감시와 견제를 할 수 없을 정도로 파편화된 주주들을

대신하여, 이사 등 경영진을 견제, 감시할 수 있는 전문성과 의결권을 행사할 수 있는 기관투자자의 역할에 주목하고, 이를 기존의 수탁자(trustee)나 수임자(fiduciary)를 대신할 수 있는, 보다 넓은 범위의 수임인이라 할 수 있는 “스튜어드”라고 부르면서, 이들 기관투자자에게 새로운 역할을 부여하는 규범을 구축하기 시작한 것이 오늘날 스튜어드십 코드의 법적 기원과 본질이라고 이해할 수 있다. 즉, 스튜어드십 코드라는 용어 자체는 국민연금기금의 공공성이나 사회적 책임, 지속가능성과는 다른 방향에서 시작된 것이라 해도 과언이 아닌 것이다.

기관투자자의 역할과 이사에 대한 견제와 균형 등 회사법상 기업 지배구조의 효율성 확보라는 차원에서 시작된 스튜어드십 코드가 점차 기관투자자의 사회적 책임에 입각한 투자, 연기금의 지속가능성 확보 등으로 발전하기는 하였으나, 스튜어드십 코드라는 용어 자체가 국민연금기금과 반드시 직결되는 용어라고 보기는 어렵다고 할 것이다. 그러나 우리나라의 경우 재벌을 중심으로 기업 지배구조상의 문제점과 국내 최대 기관투자자인 국민연금기금의 역할과 맞물려 “경제민주화”라는 목표를 달성하기 위한 정책방향으로 주목받기 시작하면서, “국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입”이라는 것이 국민연금기금이 달성해야 할 주요 목표로서 뜨거운 감자가 되기 시작한 것으로 보인다. 그리고 이 과정에서 스튜어드십 코드의 법적인 본질과 수탁자 책임과의 관계, 국민연금기금운용상 수탁자 책임법리의 적용 등을 위한 국민연금법 검토는 충분히 이루어지지 않는다.

2018년 7월에야 국민연금기금이 수탁자 책임원칙이라는 명칭으로 스튜어드십 코드를 투자원칙과 기준으로 도입한 만큼, 이제 국민연금기금의 운용에 있어 스튜어드십 코드의 도입 여부를 다투는 것은 더 이상 의미가 없는 논의가 될 것이다. 그러나 스튜어드십 코드는 일종의 연성규범으로서 기금운용에 있어서의 투자원칙이나 기준을 제시하는 정도이나, 그 핵심 내용은 수탁자의 충실의무 일환으로 신탁법이나 자본시장법, 회사법에서 이미 법제화되어 있는 부분이기도 하다. 미국의 근로자퇴직급여보장법(ERISA)나 일본의 국민연금법, 후생연금보험법 등의 경우에도 이미 적립금을 운용하는 주체에 대하여 수탁자 책임 내지는 충실의무를 명문의 규정으로 정하고 있다.

우리 국민연금법의 경우 보건복지부 장관의 신의칙이나 훈령인 국민연금기금운용규정에서 선관주의의무를 정하고 있으나, 이것으로는 국민연금기금 운용의 수탁자 지위 및 책임을 인정하기에는 충분하지 않으며, 법리상 선관주의의무와 충실의무와 동일한 것으로 해석하기도 어렵다. 따라서 이제 국민연금기금의 스투어드십 코드 도입이 확정된 만큼, 국민연금법 개정을 통해 국민연금기금 운용주체의 수탁자로서의 지위와 책임을 명확히 할 수 있는 근거법령을 두도록 개정할 필요가 있을 것이다.

즉 국민연금기금의 운용에 있어 연성규범이라고 할 수 있는 스투어드십 코드를 도입함과 동시에, 국민연금법상 국민연금기금 운용주체의 수탁자 지위와 책임을 명시함으로써, 연성규범과 법률간의 상호연계를 통해 연성규범의 실효성을 확보하고, 장기적인 차원에서 국민연금기금의 지속가능성 확보를 도모할 수 있을 것이다.

korea
legislation
research
institute

참고문헌

참고문헌

- 강준만, 『갑과 을의 나라』, 인물과 사상사(2013)
- 구창모, 서완석, “스튜어드십 코드 가입을 위한 유인방안”, 가천법학 제10권 제4호, (2017)
- 국민연금연구원, “국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구” I, II(2017)
- 권중호, “엘리트 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스튜어드십 코드를 소재로 -”, 경영법률 제26권 제2호, 한국경영법률학회(2016)
- 김병연, 이사의 충실의무와 영미법상 신인의무(fiduciary duty), 상사법연구 제24권 제3호 (2005)
- 김영미, “국민연금재정의 지속가능한 관리, 운용을 위한 법제개선방안”, 한국법제연구원 (2013)
- 김희철, “스튜어드십 코드(Stewardship Code)의 도입에 관한 연구”, 금융법연구 금융법연구 제13권 제1호(2016)
- 박경서 외·국민연금연구원, “국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(I), (II)”, 국민연금연구원 (2017)
- 보건복지부, “국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입 선언 - 국민연금, 기금자산 보호, 장기 수익성 제고 위해 적극적으로 주주권을 행사 -”, (2018.07.30.)
- 송호신, “스튜어드십 코드와 기관투자자의 의결권행사”, 법과 정책연구 제17권 2호, 한국법정책학회(2017)
- 정윤모. “기관투자자의 수탁자 책임과 스튜어드십 코드의 도입”, 자본시장연구원(2016)

- 안택식, “사외이사의 선임과 기관투자자 행동주의”, 법학논집 제14권 제2호, 이화여자 대학교 법학연구소(2017)
- 원종현, “스튜어드십(stewardship) 코드 제정의 의의와 과제”, 이슈와 논점 제1241호, 국회입법조사처, (2016.12.28.)
- 원종현, “우리나라 스튜어드십 코드 도입 현황과 개선과제”, 국회 예산정책처 현안보고서, 제315호 (2017.12.28.)
- 존 미클스웨이트 저, 유경찬 역, 『기업의 역사』, 을유문화사(2004)
- 한국기업지배구조원 보도자료, 스튜어드십 코드 도입을 위한 제2차 공청회(2016.12.05.) 자료
- 한국기업지배구조원 보도자료, “2016년 12월 19일, 한국 스튜어드십 코드 공표”, (2016.12.19.)
- 한국기업지배구조원, 『한국 스튜어드십 코드 제1차 해설서』, (2017.06)
- 한겨레, “삼성물산 합병비율 불리하다” “국민연금도 판단해놓고 왜?” (2015.09.14.)
- 황현아, “스튜어드십 코드 도입과 보험회사의 고려사항”, KIRI 리포트, 보험연구원, (2018.02.12.)
- 堀勝洋、年金保険法(第4版)－基本理論と解釈・判例－, 法律文化社(2017)
- 藤田友敬, “スチュワードシップ・コードの理論的考察”, JURIST 2018年2月号 (No.1515), 有斐閣
- Black's Law Dictionary. Westlaw, 2014
- CGS·KCMI, CGS·KCMI 공동 주최, “스튜어드십 코드 도입 방안 공청회 발표자료”, (2015.12.02.)

- David William Roberts, “Agreement in Principle : A compromise for Activist Shareholders from the UK Stewardship Code,” 48 Vand. J. Transnat’l Law Review 443
- Giovanni Strampelli, “Knocking at the Boardroom Door : A Transatlantic Overview of Director - Institutional Investor Engagement in Law and Practice”, Virginia Law&Business Review(Winter 2018)
- ISC, ‘The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents: Statement of Principles’(2009.11.) (http://www.ecgi.org/codes/documents/isc_statement_of_principles.pdf) (2018. 08. 3. 최종방문).
- Ryoko Ueda, “UK Stewardship Code,”Material for the Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code of the Financial Services Agency, 2013
- UK, Financial Reporting Council(FRC), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992)
- UK, Financial Reporting Council(FRC), “Development in Corporate Governance and Stewardship”(Sep. 2012)
- UK, Financial Reporting Council(FRC), Developments in corporate governance and stewardship 2016(Jan. 2017)
- U.S. Department of Labor, “2015 ERISA GUIDANCE : REMOVING REGULATORY BARRIERS TO UNLOCK IMPACT INVESTMENTS”(2015.10.)
- Zhong Xing Tan, “Stewardship in the interests of systemic stakeholders : Re-conceptualizing the means and ends of Anglo-American Corporate Governance in the Wake of the Global Financial Crisis”, Journal of Business & Technology Law. 2014

Iris H-Y Chiu, “Institutional shareholders as Stewards : Toward a New conception Corporate Governance”, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial law, Spring 2012

Joe Finneran, “Stewardship vs Fiduciary”, Stewardshipworks, 2018. 04. 06. <https://www.stewardshipworks.org/blog/?p=504> 2018.06.15. 방문.

Sir David Walker, A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities Final recommendations, 17 (2009.11.)

korea
legislation
research
institute

국
회

부 록

근로자 퇴직급여보장법 (Employee Retirement Income Security Act of 1974)

Employee Retirement Income Security Act of 1974
PART 4—FIDUCIARY RESPONSIBILITY 제4부 - 수탁자의무
<p>Sec. 401. Coverage.</p> <p>제401조 : 근로자 보장계획(Employee benefit plan)의 적용대상 및 예외</p> <p>Sec. 402. Establishment of plan.</p> <p>제402조 : 근로자 퇴직급여 보장계획의 구성</p> <p>Sec. 403. Establishment of trust.</p> <p>제403조 : 근로자 퇴직급여보장계획에 따른 신탁의 설립</p>
<p>Sec. 404. Fiduciary duties.</p> <p>제404조 : 수임자(수탁자) 의무</p> <p>(a)(1) 수탁자는 403(c)항과 (d)항, 4042, 4044조를 조건부로 플랜과 관련된 본인의 의무를 오직 가입자와 수익자의 이익을 위해서만 다음 각 호에 따라 이행한다.</p> <p>(A) 목적을 다음에 한정한다.</p>

<p>(i) 가입자와 수익자에게 수익 제공</p> <p>(ii) 플랜 관리에 합당하게 필요한 경비의 충당</p> <p>(B) 또한 당시 상황에서 유사한 권한을 지니고 있고 해당 문제에 정통하며 신중한 자가 유사한 특성과 목표를 지닌 기업을 운영할 때 적용하는 주의와 기능, 신중함, 근면함을 적용해야 한다.</p> <p>(C) 당시 상황상 불가피한 경우를 제외하고 플랜의 투자를 분산하여 대규모 손실의 가능성을 최소화해야 한다.</p> <p>(D) 플랜을 관장하는 문서와 증서에 따른다. 단 문서와 증서가 본 장(title)과 제4장(title IV)의 규정에 부합하는 때에 한한다.</p> <p>(a)(2) 적격 개인 계정 플랜(407(d)(3)의 정의에 따름)의 경우, 유자격 고용주가 부동산 또는 유자격 고용주 증권(407(d)(4)의 정의에 따름)을 획득하거나 보유하더라도 (1)(C)항의 분산 요건과 (1)(B)항의 신중 요건(분산을 요구하는 범위에 한함)의 위반이 아니다.</p>
<p>(b) 장관령에서 허용한 경우를 제외하고, 수탁자는 미국 지방법원의 관할권 밖에서 플랜의 자산을 일절 소유할 수 없다.</p>
<p>(c)(1)</p> <p>(A)⁹⁵ 개인 계정을 명시하고 가입자 또는 수익자에게 본인 계정 내 자산에 대한 통제권을 허용하는 연금 플랜의 경우, 가입자 또는 수익자가 (장관령에서 정한 방식으로) 본인 계정 내 자산에 대해 통제권을 행사하는 경우 다음 각 호가 모두 적용된다.</p>

95) 공공법 109 - 280의 621(a)(1)조는 (ii)목 끝에 문구를 넣어 404(c)(1)조를 변경하고 (A)호와 (B)호를 (i)목과 (ii)목으로 각각 변경하고 (B)호와 (C)호를 삽입하였다. 동 법의 621조 (b)(1)관은 “본 조를 통한 개정은 2007년 12월 31일 이후 시작되는 플랜 연도에 적용된다”고 명시하였다.

- (i) 위의 행사를 이유로 가입자 또는 수익자를 수탁자로 보지 아니한다.
- (ii) 가입자 또는 수익자의 통제권 행사로 손실이나 위반이 발생하더라도 수탁자를 제외한 그 누구도 4부에 따라 책임을 지지 아니한다. 단 본인의 계정에 든 자산의 투자를 감독할 권한을 플랜 후원자 또는 수탁자에게 일정기간(“금지기간”) 정지당한 가입자 또는 수익자에 대해서는 본 목이 적용되지 않는다.
- (B) (A)(ii)호에 언급된 자가 금지기간을 승인하고 집행하는 것과 관련하여 본 title의 요건을 충족할 경우, 수탁자가 아닌 자는 누구도 금지기간에 발생하는 손실에 대해 본 장(title)에서 정한 책임을 지지 아니한다.
- (C) 본 항에서 “금지기간”은 101(i)(7)조에 명시된 의미를 따른다.
- (c) (2) 내국세법 1986 408(p)의 유자격 급여공제제도에 따라 설정된 단순 퇴직계정의 경우, (1)항과 관련해 가입자 또는 수익자가 계정 내 자산에 대해 통제권을 행사한다고 간주하는 시점은 다음 중 가장 이른 때로 한다.
- (A) 부담금의 최초 투자와 관련하여 투자 옵션 중에서 선택을 한 때
- (B) 다른 단순 퇴직 계정 또는 개별 퇴직 플랜으로 이관한 때
- (C) 해당 단순 퇴직 계정이 설정된 후 1년 위의 적격 급여공제제도에 따라 설정된 단순 퇴직계정에 대해서는 101(g)에서 정한 것을 제외하고 어떠한 보고 의무도 없다.
- (c) (3) 내국세법 1986 401(a)(31)(B)조에 따라 개인 퇴직계정 또는 지정 피신탁인 또는 발행인의 연금으로 이체하는 연금플랜의 경우, (1)항과 관련해 가입자 또는 수익자가 계정 또는 연금 내 자산에 대해 통제권을 행사한다고 간주하는 시점은 다음 (A) 또는 (B)로 한다.

(A) 다음 (i)과 (ii) 중 이른 때

(i) 금액의 전부 또는 일부를 다른 개인 퇴직계정 또는 연금으로 이관한 때

(ii) 이체 후 1년이 되는 때

(B) 장관이 정한 지침에 따라 이체가 일어나는 때

(c) (4)

(A)⁹⁶⁾ 개인 계정 플랜과 관련하여 투자 옵션에 적격한 변경이 발생하는 경우, 그 변경과 관련하여 (C)호의 요건이 충족된다면 가입자 또는 수익자는 (1)항에 대해 그 변경과 관련하여 본인 계정의 자산에 대해 통제권을 행사하지 않은 것으로 간주하지 않는다.

(B) (A)호에서 “투자 옵션에 적격한 변경”이란 개인 계정 플랜과 관련하여 플랜의 조건 하에서 가입자 또는 수익자에게 제안되는 투자 옵션의 변경으로서 다음 (i)과 (ii)에 모두 해당하는 것을 말한다.

(i) 변경의 발효일 직전에 제안된 투자 옵션 대신 제안되는 나머지 투자 옵션 또는 신규 투자 옵션으로 가입자 또는 수익자의 계정이 재배분된다.

(ii) 위 (i)목에 따라 제공되는 나머지 또는 신규 투자 옵션의 명시적 특징이 변경 직후에 변경 직전의 기존 투자 옵션의 특징과 상당히 유사하다.

(C) 다음 (i)-(iii)이 모두 충족되면 투자 옵션의 적격한 변경과 관련된 본 호의 요건은 충족된 것으로 본다.

96) 404(c)조의 (4)항(공공법 109-280의 621(a)(2)조로 개정)은 621조의 (b)관에 따라 2007년 12월 31일부터 적용된다.

- (i) 플랜 관리자가 변경 발효일로부터 30일-60일 전까지 가입자와 수익자에게 변경 사실을 서면으로 통보한다. 이때 기존 투자 옵션과 신규 투자 옵션을 비교한 내역, 그리고 가입자 또는 수익자에게 반대 의사 표시가 없을 경우 (B)호에 명시된 방식으로 가입자 또는 수익자 계정이 투자될 것이라는 설명을 부가한다.
- (ii) 변경 발효일 이전에 가입자 또는 수익자가 변경에 반대한다는 의사를 플랜 관리자에게 고지하지 않았다.
- (iii) 변경 직전에 유효한 가입자 또는 수익자의 플랜에 따른 투자가 (1)항에 명시된 본인 계정 내 자산에 대한 통제권 행사의 결과물이었다.

(c) (5) 기본 투자제도

(A) 일반 - (1)항과 관련하여 (B)호의 통지 요건을 충족하는 개인 계정 플랜의 가입자 또는 수익자는 본인이 투자 결정을 하지 않을 경우 플랜에서 장관령에 따라 투자하는 부담금 및 수익과 관련해 계정 내 자산에 대한 통제권을 행사하는 것으로 간주한다. 본 호에 따른 규정은 자본 보존이나 장기 자본 절상 또는 두 가지 모두를 실현한다는 목표에 따라 자산을 구성할 때 그 적절성을 판단하는 지침이 되어야 한다.

(B) 통지 요건.

- (i) 일반 - 각 가입자 또는 수익자가 다음 (I)과 (II)를 모두 충족하면 본 호의 요건은 충족된 것으로 본다.

(I) 각 플랜 연도 시작 전에 충분한 기간을 두고 플랜의 부담금과 수익의 투자 방식을 지정할 수 있는 종업원의 권리를 설명하고 가입자 또는 수익자가 투자 결정을 하지 않을 경우 부담금과 수익이 어떻게 투자될지를 설명하는 통지를 받았다.

(II) 위의 통지를 받고난 뒤부터 지정 대상 플랜 연도의 시작까지 상당한 시간이 있다.

(ii) 통지의 방법 - 본 호에 기술된 통지에 대해서는 내국세법 제401조(k)(12)(D)의 (i)목과 (ii)목의 요건을 적용한다.

(d)(1) 단일 고용주 플랜인 연금 플랜의 종료와 관련하여 내국세법 1986 4980(d)조에 따라 적격한 대체 플랜을 설정 또는 유지한다는 결정 또는 급부를 확대한다는 결정이 내려질 경우 수탁자는 다음 요건에 따라 본 title 및 title IV에 따른 수탁자의 의무를 완수해야 한다.

(A) 종료된 플랜의 수탁자의 경우 다음 (i)과 (ii)의 요건이 적용된다.

(i) 내국세법 1986 4980(d)(2)(B)에 따라 종료된 플랜에서 적격한 대체 플랜으로 자산을 이전할 요건

(ii) 내국세법 1986 4980(d)(2)(B)(ii) 또는 4980(d)(3)에 따라 종료되는 플랜 하에서 급부를 증액할 요건

(B) 적격한 대체 플랜의 수탁자의 경우 다음 (i), (ii), (iii)의 요건이 적용된다.

(i) 내국세법 1986 4980(d)(2)(A)에 따라 종료된 플랜의 유효가입자를 적격한 대체 플랜에 가입시킬 요건

(ii) 내국세법 1986 4980(d)(2)(B)에 따라 종료된 플랜에서 자산을 수령할 요건

(iii) 내국세법 1986 4980(d)(2)(C)에 따라 적격한 대체 플랜의 가입자에게 자산을 배분할 요건

(d) (2) 본 관에서는 다음을 적용한다.

(A) 본 관에서도 사용되고 내국세법 1986 4980(d)조에서도 사용되는 용어는 내국세법 조항에 명시된 의미를 따른다.

(B) 본 관에서 내국세법이 언급되면 옴니버스 예산 조정법 1990의 제정 직후 유효한 내국세법을 의미하는 것으로 본다.

Sec. 405. 공동 수탁자의 위반에 대한 배상책임

제405조

(a) 한 플랜의 수탁자는 다음과 같은 상황에서는 4부의 다른 규정에서 규정했을 수도 있는 배상책임 외에 동일한 플랜에 대해 다른 수탁자의 수탁자 책임 위반에 대해서도 책임을 진다.

- (1) 다른 수탁자의 작위 또는 부작위가 위반임을 알면서 관여하거나 그러한 작위 또는 부작위를 알면서도 숨기는 경우
- (2) 수탁자의 지위를 부여하는 책임을 관리할 때 404(a)(1)조를 준수하지 못하여 상대 수탁자의 위반을 유발했을 경우
- (3) 상대 수탁자의 위반을 알고 있었을 경우. 단 그 상황에서 위반을 해소하려는 합당한 노력을 했을 때는 제외한다.

(b)(1) (d)관과 제403조(a)(1) 및 (2)조에서 별도 언급이 없는 한, 플랜의 자산을 둘 이상의 피신탁인이 보유하고 있을 경우 다음 각 호를 적용한다.

(A) 각 피신탁인은 합당한 노력을 기울여 공동 피신탁인이 위반을 하지 않도록 관리한다.

(B) 플랜의 자산을 공동으로 관리하고 통제한다. 단 본 (B)호에 구애받지 않고 신탁증서에서 허용하는 합의를 통해 피신탁인 간에 책임이나 의무, 임무를 배분할 수 있으며, 이 경우 책임이나 의무, 임무를 배분 받지 않은 피신탁인은 책임이나 의무, 임무를 배분 받은 나머지 신탁인의 작위 또는 부작위로 인해 플랜에게 발생하는 손실에 대해 개인으로서도, 피신탁인으로서도 본 (B)호를 이유로 배상책임을 지지 아니한다.

(b)(2) 본 관으로 인해 수탁자가 (a)관 또는 4부의 기타 규정에 따라 지고 있을 수도 있는 배상책임을 제한을 받는 것은 아니다.

(b)(3)

(A) 플랜의 자산이 복수의 신탁에 속해 있을 경우, 피신탁인은 본인이 피신탁인으로 있는 신탁의 피신탁인의 작위 또는 부작위에 관한 것을 제외하고 (1)항의 책임을 지지 않는다.

(B) 피신탁인 누구도 403(a)(1)조에 명시된 다음 지시에 대해서는 본 관에 따른 책임을 지지 아니한다.

(c)(1) 플랜 관리의 기반이 되는 증서에서는 (A) 기명 수탁자 간에 수탁자 책임(피신탁인 책임 제외)을 배분하는 절차 (B) 기명 수탁자가 기명 수탁자 외에 플랜의 수탁자 책임(피신탁인 책임 제외)을 수행할 자를 지정하는 절차를 명시할 수 있다.

(2) 플랜에서 위 (1)항의 절차를 명시하고 그 절차에 따라 기명 수탁자의 수탁 책임이 타인에게 배분되거나 그 책임을 수행할 자가 지정되는 경우 기명 수탁자는 그 자가 그 책임을 수행할 때 발생하는 작위 또는 부작위에 대해 책임을 지지 아니한다. 단 다음 각 호를 조건부로 한다.

<p>(A) 기명 수탁자가 다음 중 하나와 관련하여 제404조(a)(1)를 위반하였다.</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) 배분 또는 지정과 관련하여 (ii) (1)항에 따른 절차의 수립이나 시행과 관련하여 (iii) 배분 또는 지정의 계속과 관련하여 <p>(B) 기명 수탁자는 그 외 (a)관에 따라 책임을 진다.</p> <p>(3) 본 관에서 “피신탁인의 책임”이란 플랜의 신탁 증서(있을 경우)에 명시돼 있는, 플랜의 자산을 관리하거나 통제할 책임을 말한다. 단 신탁 증서에서 402(c)(3)조에 따라 투자 관리자를 임명할 기명 수탁자의 권한은 제외한다.</p>
<p>(d)(1) 402(c)(3)에 따라 투자 관리자(들)가 선임되는 경우, (a)(2)와 (3)관, (b)관과 무관하게 어떤 피신탁인도 그 투자 관리자의 작위 또는 부작위에 대해 책임을 지지 아니하며 투자 관리자의 책임 하에 있는 플랜의 자산을 투자하거나 관리할 의무도 없다.</p> <p>(2) 본 관을 이유로 해당 피신탁인이 본인의 행위에 대한 4부의 책임을 면제 받는 것은 아니다.</p>
<p>제406조 금지거래</p>
<p>제406조</p> <p>(a) 408조에 명시된 바를 제외하고 다음이 성립한다.</p> <p>(1) 플랜의 수탁자는 어떤 거래가 직접 또는 간접으로 다음 중 하나에 해당한다는 것을 알고 있거나 알 만한 위치에 있을 경우 그 거래에 플랜을 결부시키지 아니한다.</p> <p>(A) 플랜과 이해당사자 간 부동산의 매매나 교환, 임대</p>

(B) 플랜과 이해당사자 간 금전의 임차나 여신의 제공

(C) 플랜과 이해당사자 간 상품이나 서비스, 시설의 제공

(D) 이해당사자가 플랜의 자산을 이전, 사용하거나 수익을 추구하는 행위

(E) 플랜을 대신하여 407(a)조에 반해 고용주 증권이나 고용주 부동산을 취득하는 행위

(a) (2) 플랜의 자산을 통제하거나 관리할 권한이나 재량권을 갖고 있는 수탁자는 플랜에게 제407(a)조에 저촉된다는 것을 알고 있는 고용주 증권이나 부동산의 보유를 승인하지 아니한다.

(b) 플랜의 수탁자는 다음 각 호를 행하지 아니한다.

(1) 플랜의 자산을 본인의 이익 또는 본인의 계정을 위해 거래하는 행위

(2) 본인 개인 또는 그 외 권한으로 플랜의 이익 또는 가입자 또는 수익자의 이익에 반하는 당사자를 대신하여(또는 대표하여) 플랜을 거래에 연루시키는 행위

(3) 플랜의 자산이 연루된 거래와 관련하여 플랜을 다루는 측에게 본인 앞으로 대가를 받는 행위

(c) 이해당사자가 플랜에 설정된 모기지 또는 유사한 유치권의 적용을 받거나 이전일에 종료되는 10년 기간 이내에 이해당사자가 설정한 모기지 또는 유사한 유치권의 적용을 받는 부동산이나 개인 재산을 플랜에 이전할 경우 이는 매매 또는 교환으로 간주한다.

Sec. 408. 금지 거래의 면제

제408조

(a) 장관은 본 관에 대한 예외 절차를 마련한다. 장관은 그 절차에 따라 수탁자 또는 거래, 또는 수탁자 또는 거래 집단을 대상으로 406조와 407(a)조에서 부과한 제약을 면제할 수 있다. 본 관에 따른 조치는 재무장관과 협의 및 조율을 거친 후에만 취할 수 있다. 수탁자가 본 조의 예외를 근거로 본 법의 다른 관련 규정에 대해서도 면제를 받는 것은 아니다. 장관은 다음 각 호가 모두 충족되지 않는 한, 본 관에 따른 예외를 인정할 수 없다.

- (1) 행정적으로 타당하다.
- (2) 플랜과 가입자 및 수익자에게 이익이다.
- (3) 플랜 가입자, 수익자의 권리를 보호한다.

장관은 제406조(a)의 본 관 또는 제407조(a)에 따른 예외를 인정하기 전에 연방 관보에 예외의 도입 사실을 고시하고 이해당사자에게 통보하며 이해당사자에게 의견을 수렴한다. 장관은 공청회를 실시하고 본 관 (1), (2), (3)항에서 정한 결과에 대해 기록 여부를 결정하지 않는 한 제406조(b)의 본 관에 따른 예외를 인정할 수 없다.

(b) 제406조에 명시된 금지는 다음에 해당하는 거래에는 적용하지 않는다.

- (1) 플랜의 가입자 또는 수익자인 이해당사자에게 플랜에서 제공한 대출. 단 이 대출이 (A) 가입자 및 수익자 모두가 유사한 조건으로 이용할 수 있고 (B) 보수가 높은 종업원(내국세법 1986 제414조(q)의 정의에 따름)에게 다른 종업원보다 큰 금액으로 제공되지 않고 (C) 플랜에서 정한 규정에 따라 제공되고 (D) 적정 수준의 이자가 발생해야 하고 (E) 적당한 담보를 갖출 때에 한한다. 내국세법 1986 제414조(u)(4)에서 정한 대출 상환 정지를 이유로 플랜이 제공하는 대출에 대해 전항의 요건 충족이 면제되는 것은 아니다.

- (2) 사무 공간이나 법무, 회계, 기타 플랜의 설립 또는 운영에 필요한 설비를 얻고자 이해당사자와 체결하는 계약 또는 적정 수준의 협약. 단 적정 수준을 넘는 보수가 지급되지 않을 때에 한한다.
- (3) 직원 주식 소유 플랜에 대한 대출(제407조(d)(6)의 정의에 따름). 단 다음 모두를 조건부로 한다.
- (A) 대출이 주로 플랜의 가입자와 수익자의 이익을 위한 것이어야 한다.
- (B) 대출에 적정 수준을 초과하지 않는 이자가 부과되어야 한다. 플랜에서 대출에 대해 이해당사자에게 담보를 제공하는 경우 담보를 고용주 증권(제407조(d)(5)조의 정의에 따름)만으로 구성할 수 있다.
- (4) 플랜의 자산 전부 또는 일부를 미합중국 또는 한 주(州)의 감독을 받는 은행 또는 유사 금융기관에 적정 이자의 지급을 조건으로 예치. 단 해당 은행 또는 기타 금융기관이 동 플랜의 수탁자이고 다음 (A)와 (B) 중 하나가 충족되는 때에 한한다.
- (A) 플랜이 해당 은행 또는 기타 금융기관의 종업원과 해당 은행 또는 기타 금융기관의 계열사의 종업원만을 대상으로 한다.
- (B) 플랜의 규정에서 예치를 허용하거나 플랜에게 명시적으로 권한을 위임 받은 수탁자(해당 은행 또는 금융기관 또는 그 계열사 제외)가 피신탁인에게 예치를 승인하였다.
- (5) 한 주(州)에서 영업 자격을 갖춘 보험사(단수 또는 복수)와 체결한 생명보험, 건강보험 또는 연금 계약. 단 플랜이 적정 대가 이상을 지급하지 않고 해당 보험사가 다음 중 하나에 해당하지 않을 때에 한한다.
- (A) 플랜을 관리하는 고용주

- (B) 플랜을 관리하는 고용주 또는 플랜과 이해관계가 있는 자가 (직접 또는 간접으로) 지분을 전량 보유한 자. 단 해당 보험사(들)이 본인이 이해당사자로 있는 모든 플랜(및 그 고용주)의 생명보험, 건강보험 또는 연금에 대해 인수(written)하는 보험료와 연금 대가의 총액(플랜을 관리하는 고용주가 인수하는 보험료 또는 연금 대가 제외)이 해당 보험사(들)이 그 해에 모든 보험에 대해 인수하는 보험료 및 연금 총액(플랜을 관리하는 고용주가 인수하는 보험료 또는 연금 대가 제외)의 5%를 초과하지 않아야 한다.
- (6) 미합중국 또는 한 주(州)의 감독을 받는 은행 또는 유사금융기관에서 제공하는 부가 서비스. 단 해당 은행 또는 기타 금융기관이 동 플랜의 수탁자이고 다음 (A)와 (B)를 모두 충족하는 때에 한한다.
- (A) 해당 은행 또는 기타 금융기관이 내부 안전조치를 통해 연방 또는 주 감독당국이 정한 은행 및 금융 건전성 기준에 맞춰 위의 부가 서비스를 제공한다.
- (B) 위의 부가 서비스를 제공하는 범위가 해당 은행 또는 기타 금융기관에서 정한 가이드라인(장관이 연방 및 주 감독당국과 협의 후 결정한 것)의 적용을 받고, 그 가이드라인을 준수할 경우 해당 은행 또는 기타 금융기관이 (i) 과도하거나 부당한 방식으로 (ii) 종업원 복지플랜의 가입자 및 수익자의 이익에 반하여 위의 부가 서비스를 제공하는 사태가 벌어지지 않는다. 위 보조 서비스에 대해 적정 수준을 초과하는 보수가 지급되지 않아야 한다.
- (7) 증권을 전환하는 권리의 행사. 단 장관령에 명시된 범위에 한하며, 플랜이 그 전환으로 적정 수준 이상의 대가를 수령할 때에 한한다.
- (8) 플랜과 (i) 한 주(州) 또는 연방기관의 감독을 받는 은행 또는 신탁회사인 이해당사자가 관리하는 공동 또는 집합 신탁 기금 또는 집합투자펀드 또는 (ii) 한 주

(州)에서 영업 자격을 갖춘 보험사의 집합투자펀드 간 거래. 단 다음 조건을 모두 충족하는 때에 한한다.

(A) 거래가 펀드 지분의 매매이다.

(B) 은행이나 신탁회사, 보험사가 적정 보수 이상을 받지 않는다.

(C) 플랜 관리의 근거가 되는 증서에서 또는 플랜의 자산을 관리 및 통제할 권한을 지닌 수탁자(은행, 신탁회사, 보험사 또는 그 계열사 제외)가 거래를 명시적으로 허용한다.

(9) 수탁자가 플랜의 조건에 따라 실시하는 플랜 자산의 배분. 단 해당 자산이 (자산의 할당과 관련하여) 본 법 제404조에 명시된 것과 같은 방식으로 배분될 때에 한한다.

(10) 제4장(title IV)의 subtitle E의 part 1에서 요구하거나 허용하는 거래.

(11) 연금급부보장공사(Pension Benefit Guaranty Corporation)에서 제4231조의 요건 충족을 위해 실시하는 복수고용주 플랜의 병합 또는 복수고용주 플랜 간 자산 또는 부채의 이전.

(12) 플랜이 1987년 12월 18일 이후 이해당사자에게 주식을 판매. 단 다음을 조건부로 한다.

(A) 해당 주식에 대해 (e)관 (1)항과 (2)항의 요건이 충족되었다.

(B) 플랜이 주식을 취득한 날과 1975년 1월 1일 중 늦은 날에 해당 주식이 적격 고용주 증권(당시 유효한 제407조(d)(5)의 정의에 따름)에 해당하였다.

(C) 해당 주식이 적격 고용주 증권(당시 유효한 제407조(d)(5)의 정의에 따름)에 해당하지 않는다.

(13) 2026년 1월 1일 전에, 내국세법 1986 제420조(지상교통 및 재향군인 헬스케어 선택 개선 법 2015의 제정일 현재 유효한 것)에서 허용하는 적격 이전을 통해 특정 복지플랜에서 퇴직자 건강 계정으로 잉여 연금 자산의 이전.

(14) 가입자 또는 수익자가 개인 계정에 속한 자산의 투자를 지휘할 수 있는 개인 계정 플랜의 가입자 또는 수익자에게 제3조(21)(A)(ii)조에 명시된 투자자문을 제공하는 것과 관련된 거래. 단 다음 조건을 충족하는 때에 한한다.

(A) 거래가 다음 중 하나에 해당한다.

(i) 플랜에서 투자 가능한 증권 또는 기타 부동산에 대해 플랜의 가입자 또는 수익자에게 투자 자문 제공

(ii) 투자 자문에 따라 플랜에서 투자 가능한 증권 또는 기타 부동산의 취득, 보유 또는 판매

(iii) 수탁자 자문역 또는 그 계열사(또는 수탁자 자문역 또는 계열사의 종업원, 에이전트 또는 등기 대표자)가 자문의 제공과 관련하여 또는 투자 자문에 따라 플랜에서 투자 가능한 증권 또는 기타 부동산의 취득, 보유 또는 판매와 관련하여 수수료 또는 기타 보수의 직접 또는 간접 수취

(B) (g)관의 요건을 충족한다.

(15)(A) 플랜과 플랜의 이해당사자(3(21)(A)조에 명시된 수탁자 제외) 간 증권 또는 기타 부동산(장관의 결정에 따름)의 매매가 연루된 거래. 단 다음 조건을 모두 충족할 때에 한한다.

(i) 거래가 블록 트레이드를 동반한다.

- (ii) 거래 시점에 플랜의 이자(같은 플랜 후원자가 관리하는 다른 플랜의 이자를 합한 것)가 블록 트레이드 전체 크기의 10%를 초과하지 않는다.
 - (iii) 가격을 포함해 거래의 조건이 공정(arm's length)한 거래로서 플랜에게 불리하지 않다.
 - (iv) 매매와 관련된 보수가 무관한 당사자와의 공정 거래와 관련된 보수보다 크지 않다.
- (B) 본 항에서 “블록 트레이드”란 10,000주 이상이거나 시장가치 200,000달러 이상인 트레이드로 서로 무관한 수탁자 고객 계정 둘 이상에 할당되는 것을 말한다.
- (16) 플랜과 이해당사자 간 증권 또는 기타 부동산(장관의 결정에 따름)의 매매가 연루된 거래로 다음에 모두 해당하는 것.
- (A) 거래가 다음 중 하나의 규제와 감독을 받는 전자통신망이나 대체 트레이딩 시스템, 유사한 실행 시스템 또는 트레이딩 장소를 통해 체결된다.
 - (i) 담당 연방기구
 - (ii) 장관이 규정으로 정하는 외국의 규제당국
 - (B) 다음 중 하나를 만족한다.
 - (i) 증권거래위원회 또는 기타 관련 정부당국에서 정한 규칙에 따라 실행 시스템을 통해 제공되는 최적가에 매매를 매칭하도록 설계된 규칙에 따라 거래가 발효된다.
 - (ii) 실행 시스템과 거래 당사자 누구도 트레이드 실행 시 당사자의 신원을 고려하지 않는다.

- (C) 매매와 관련된 가격과 보상이 무관한 당사자와의 공정 거래와 관련된 가격 및 보상보다 크지 않다.
- (D) 당사자가 (A)호에 명시된 시스템 또는 장소에 소유지분이 있을 경우, 그 시스템 또는 장소가 플랜 후원자 또는 본 항에 명시된 거래의 다른 외부 수탁자에게 승인을 받았다.
- (E) 본 항에 명시되고 (A)호에 명시된 시스템 또는 장소를 통해 체결된 첫 거래로부터 30일 전까지 플랜 수탁자가 해당 시스템 또는 장소를 통해 해당 거래의 체결 사실을 서면 또는 전자로 통보하였다.
- (17)(A) 제406조(a)(1)의 (A), (B), (D)호에 명시된 거래이면서 플랜과 수탁자(또는 계열사)가 아닌 이해당사자와의 거래. 여기서 이해당사자는 오직 플랜에 서비스를 제공한다는 이유, 또는 제3조(14)의 (F), (G), (H) 또는 (I)호에 기술된 서비스 업체와의 관계만을 이유로 거래에 연루된 플랜 자산의 투자에 대해 재량권이나 통제권을 보유 또는 행사하거나 해당 자산에 대해 투자자문(제3조(21)(A)(ii)의 의미에 따름)을 제공해야 한다. 또한 플랜이 해당 거래와 관련하여 적정 대가에 미달하여 받지도 적정 대가를 초과하여 지급하지도 않아야 한다.
- (B) 본 항에서 “적정 대가”란 다음을 말한다.
- (i) 일반적으로 인정 받은 시장이 있는 증권의 경우 다음 중 하나를 말한다.
- (I) 증권거래소법 1934에 따라 등록된 국내 증권거래소에 형성된 해당 증권의 가격. 증권의 거래규모와 유통가능성을 감안한다.
- (II) 위와 같은 국내 증권거래소에서 거래되지 않는 증권의 경우, 발행인 및 이해당사자와 무관한 자가 고시하는 매수/매도 호가로 결정된 해당 증

권의 제안 가격 대비 플랜에게 불리하지 않은 가격. 증권의 거래 규모와 유통가능성을 감안한다.

(ii) 일반적으로 인정받은 시장이 있는 증권이 아닌 자산의 경우, 수탁자 또는 수탁자 집단이 장관령에 따라 신의성실 원칙으로 결정한 해당 자산의 공정시장가치

(18) 외환거래. - 은행 또는 중개인-딜러(또는 그 계열사)와 플랜(3(3)조의 정의에 따름) 간 외환환 거래. 이와 관련하여 해당 은행 또는 중개인-딜러(또는 계열사)가 피신탁인, 관리인, 수탁인 또는 기타 당사자이어야 하다. 또한 다음 조건을 모두 충족해야 한다.

(A) 거래가 증권 또는 기타 투자 자산(증권 또는 기타 투자자산에 대한 여타의 투자와 무관한 외환 거래 제외)의 구입, 보유 또는 판매와 관련이 있다.

(B) 해당 외환거래 당시 거래 조건이 서로 무관한 당사자 간 유사한 공정 외환거래의 일반 조건이나 해당 은행 또는 중개인-딜러(또는 그 계열사)가 서로 무관한 당사자 간 공정 거래에 제공하는 조건과 비교해 플랜에 불리하지 않다.

(C) 해당 은행 또는 중개인-딜러(또는 계열사)가 특정 외환거래에 적용하는 환율이 거래 시점에서 규모와 만기가 유사한 타 거래에 적용되는 은행 간 매수/매도 호가(해당 통화의 외환시장 환율을 고시하는 독립 서비스에 명시된 바에 따름)에서 3% 이상 벗어나지 않는다.

(D) 은행 또는 중개인-딜러(또는 그 계열사)는 투자 재량권을 보유하거나 거래에 대해 투자 자문을 하지 않는다.

(19) 교차 트레이딩 - 플랜과 동일 투자 관리자가 관리하는 다른 계정 간의 매매를 동반하는 406(a)(1)(A)조와 406(b)(2)조의 거래. 단 다음을 조건부로 한다.

- (A) 거래가 시장 가격의 입수가 쉽고 증권이 신속하게 인도되며 현금을 지급하는 것 외에는 어떤 대가도 주고받지 않는 매매이다.
- (B) 거래가 증권의 현재 시장가(미국연방규정집(Code of Federal Regulations) title 17 270.17a - 7(b)조의 의미에 따름)와 무관하게 발효된다.
- (C) 거래와 관련하여 중개수수료, 요금(관습적인 이체 수수료 제외, 그 사실은 (D)호에 따라 공개), 기타 보수를 지급하지 아니한다.
- (D) 거래에 참여하는 각 플랜의 수탁자(교차 트레이드에 관여하는 투자 관리자 제외)가 교차 트레이드 전에 (당사자 간 서면계약과 별개인 문서에서) 투자 관리자에게 재량으로 교차 트레이드에 참여하도록 허용하고 있다. 단 수탁자가 (H)호에 명시된 투자관리자의 서면 정책과 절차를 포함해 교차 트레이드의 발생 조건에 관한 공시자료(자산관리 계약을 동반하는 여타 계약이나 공시와 별개일 때에 한함)를 수령한 때에 한한다.
- (E) 거래에 참여하는 각 플랜의 자산이 100,000,000달러 이상이다. 단 어떤 플랜의 자산이 동일 지배 그룹(407(d)(7)조의 정의에 따름)에 속한 고용주들이 관리하는 플랜의 자산으로 구성된 마스터 신탁에 투자되는 경우 그 마스터 신탁의 자산이 100,000,000달러 이상이면 된다.
- (F) 투자 관리자가 (D)호에서 교차 트레이딩을 허용한 플랜수탁자에게 분기 보고서를 제출한다. 이 보고서에는 투자 관리자가 해당 분기에 실행한 교차 트레이드 중 플랜이 참여한 것을 모두 상세히 기재하되 특히 (i) 매수 또는 매도한 각 증권의 신원, (ii) 거래된 주식 또는 단위 수 (iii) 교차 트레이드에 연루된 당사자 (iv) 트레이드 가격과 트레이드 가격 결정에 사용된 방법을 수록해야한다.

- (G) 투자 관리자가 플랜의 교차 트레이딩 동의 여부에 따라 수수료를 책정하지 않는다. 또한 그 외 어떤 서비스(교차 트레이드를 통해 발생하는 투자 기회와 비용 절감 제외)도 플랜의 교차 트레이딩 동의를 조건부로 하지 않는다.
- (H) 투자 관리자가 교차 트레이딩 프로그램에 참여하는 모든 계정에 관리자의 가격결정 정책과 절차, 교차 트레이딩 프로그램에 참여하는 계정 간에 객관적으로 교차 트레이드를 배분하는 관리자의 정책과 절차가 명시돼 있는 공정한 서면 교차 트레이딩 정책과 절차를 도입하였고 교차 트레이드가 그것에 따라 발효된다.
- (I) 투자 관리자가 (H)호에 명시된 서면 정책과 절차의 준수 여부를 확인하기 위해 매매 내역을 주기적으로 검토하는 사람을 지정하였고 그 사람은 검토 대상 기간 종료 후 90일 이내에 연차 보고서를 위증 처벌의 선서와 함께 (D)호에서 교차 트레이딩을 승인한 플랜 수탁자에게 제출한다. 이 보고서에는 검토의 단계, 준수의 정도, 구체적인 위반사항을 명시한다. 또한 (I)호의 서면 보고서에는 플랜이 투자 관리자의 교차 트레이딩 프로그램에서 언제든지 탈퇴할 수 있다는 사실도 명시해야 한다.
- (20)(A) (B)호와 (C)호에 명시된 바를 제외하고, 증권 또는 상품의 취득, 보유 또는 처분과 관련하여 406(a)조에 명시된 거래. 해당 거래가 정정기간 종료 전에 정정되는 때에 한한다.
- (B) (A)호는 고용주 증권(407(d)(1)조의 정의에 따름)의 취득이나 매도, 또는 고용주 부동산(407(d)(2)조의 정의에 따름)의 취득, 매도 또는 임대를 동반하는, 플랜과 플랜 후원사 또는 그 계열사 간 거래에는 적용되지 않는다.
- (C) 수탁자 또는 기타 이해당사자(또는 그 외에 해당 거래에 자의로 참여하는 자)의 경우, 어떤 거래가 일어나는 시점에 그 수탁자 또는 기타 이해당사자(또는

그 외의 자)가 그 거래가 (본 항과 무관하게) 406(a)조에 위배된다는 것을 알고 있었다면(또는 알 만한 상황에 있었다면) (A)호는 그 거래에는 적용되지 않는다.

(D) 본 항에서 “정정기간”이란 어떤 수탁자 또는 이해당사자(또는 그 외에 해당 거래에 자의로 참여하는 자)와 관련하여 그 수탁자 또는 기타 이해당사자(또는 그 외의 자)가 거래가 (본 항과 무관하게) 제406(a)조에 위배된다는 것을 발견하거나 정황상 발견했어야 하는 날부터 14일 기간을 말한다.

(E) 본 항에서는 다음 각 호를 적용한다.

(i) “증권”이란 내국세법 1986 475(c)(2)조((F)(iii)호와 그 마지막 문장과는 무관)에 명시된 의미를 따른다.

(ii) “상품”이란 내국세법 1986 475(e)(2)조((D)(iii)호와는 무관)에 명시된 의미를 따른다.

(iii) “정정”이란 거래와 관련하여 다음을 말한다.

(I) 거래를 가능한 범위에서 최대한 되돌려 플랜 또는 해당 계정에 대해 거래에서 비롯된 손실을 만회하고 (II) 플랜자산의 이용에서 나온 이익을 플랜 또는 해당 계정에 복구한다.

(c) 수탁자는 제406조에 구매 받지 않고 다음을 할 수 있다.

(1) 플랜의 가입자 또는 수익자로서 받을 권리가 있는 급부를 수령한다. 단 해당 급부가 플랜의 조건에 따라 산정 및 지급되고 다른 가입자 및 수익자 모두에게 적용되는 때에 한한다.

(2) 플랜에 대한 본인의 의무 이행 시 제공된 서비스에 대해 보수를 지급 받거나 실제로 합당하게 발생한 지출에 대해 보전을 받는다. 단 그와 같은 서비스를 제공하는

자 중에서 직원이 해당 플랜의 가입자로 있는 고용주 또는 고용주 단체에게서 또는 구성원이 해당 플랜의 가입자로 있는 종업원 조직에게서 전일제 급여를 지급받고 있는 자는 제외한다.

(3) 이해당사자의 간부나 종업원, 대리인, 기타 대표자와 수탁자를 검임한다.

(d)(1) 407(b)조와 본 조의 (b), (c), (e)관은 다음에 해당하는 거래에는 적용되지 않는다.

(A) 플랜이 직접 또는 간접으로 아래의 자 또는 회사에게 플랜의 원금 또는 소득을 빌려주는 거래

(B) 플랜이 직접 또는 간접으로 플랜에게 제공되는 개인 서비스에 대해 아래의 자 또는 회사에게 보수를 지급하는 거래

(C) 플랜이 직접 또는 간접으로 플랜을 위해 아래의 자 또는 회사에게 또는 아래의 자 또는 회사에게서 부동산을 취득하는 거래

플랜의 소유주 겸 종업원(내국세법 1986 401(c)(3)의 정의에 따름), 그 소유주 겸 종업원의 가족(내국세법 1986 267(c)(4)조의 정의에 따름) 구성원, 또는 소유주 겸 종업원이 투표권이 부여된 모든 종의 주식 중 50% 이상 또는 모든 종의 주식의 총 가치의 50% 이상을 소유한 회사.

(2)(A) (1)항에서 다음은 소유주 겸 종업원으로 본다.

(i) 주주 겸 종업원

(ii) 개인 퇴직 플랜(내국세법 1986 7701(a)(37)조의 정의에 따름)의 가입자 또는 수익자

(iii) 내국세법 1986 408(c)조에 따라 개인 퇴직 플랜을 설립하는 고용주 또는 종업원 조직

(B) (1)(C)항은 주주 겸 종업원, 그 소유주겸 종업원의 가족(내국세법 1986 제267조(c)(4)의 정의에 따름) 구성원, 또는 주주겸 종업원이 (1)항에 명시된 지분의 50% 이상을 소유한 회사가 고용주 증권을 종업원 주식 소유 플랜(제407조(d)(6)조의 정의에 따름)에 판매하는 거래에는 적용되지 않는다.

(C) (1)(A)항에서 “소유주 겸 종업원”은 (A)호 (ii)목 또는 (iii)목에 명시된 자에 국한된다.

(3) (2)항에서 “주주 겸 종업원”이란 S 회사(내국세법 1986 제1361조(a)(1)조의 정의에 따름)의 종업원 또는 간부로서 동 회사의 과세연도 중 어느 날이든 회사 발행 주식의 5%를 초과하여 보유하는 자(또는 내국세법 1986 제318조(a)(1)에 따라 보유한다고 간주되는 자)를 말한다.

(e) 제406조와 제407조는 플랜이 적격 고용주 증권(제407조(d)(5)조의 정의에 따름)을 취득하거나 매각할 때, 또는 플랜이 적격 고용주 부동산(제407조(d)(4)조의 정의에 따름)을 취득, 매각 또는 임대할 때에는 적용되지 않는다. 단 아래 모두를 조건부로 한다.

(1) 위의 취득, 매각 또는 임대 시 적정 대가(유통 가능한 채무인 경우 407(e)(1)조에 따라 산정된 가격과 비교해 플랜에 불리하지 않는 가격)가 지급되어야 한다.

(2) 그와 관련해 수수료가 부가되지 않아야 한다.

(3) 만일

(A) 플랜이 유자격 개인 계정 플랜(제407조(d)(3)조의 정의에 따름)이거나

(B) 유자격 개인 계정 플랜이 아닌 플랜이 적격 고용주 부동산을 취득하거나 임대하는 경우 또는 해당 플랜이 적격 고용주 증권을 취득하는 경우, 그 임대나 취득이 제407(a)조에서 금지된 것이 아니어야 한다.

(f) 제406(b)(2)조는 (b)(11)관에 명시된 합병이나 이전에는 적용되지 않는다.

(g) 가입자 또는 수익자에 대한 투자자문의 제공

(1) 일반 - 406조에 명시된 금지는 수탁자 자문역이 제공하는 투자 자문이 유자격 투자 자문계약에 따라 제공되는 경우 (b)(14)관에 명시된 거래에 적용되지 않는다.

(2) 유자격 투자 자문계약. - 본 관에서 “유자격 투자자문계약”이란 다음에 해당하는 계약을 말한다.

(A) 다음 (i), (ii) 중 한 계약을 말한다.

(i) 수탁자 자문역이 투자 자문의 대가로 또는 플랜 자산의 투자를 목적으로 한 증권 또는 기타 부동산의 매각, 보유 또는 취득에 대해 수령하는 요금(수수료나 기타 보수 포함) 선택한 투자옵션에 따라 달라질 수 없다고 규정한 계약

(ii) 수탁자 자문역이 가입자 또는 수익자에게 투자 자문을 제공하는 것과 관련하여 (3)항의 요건을 충족하는 투자자문 프로그램에 따라 컴퓨터 모델을 이용하는 계약

(B) 위와 관련하여 (4), (5), (6), (7), (8), (9)항의 요건을 충족한다.

(3) 컴퓨터 모델을 이용한 투자자문 프로그램

(A) 일반. - 투자 자문이 (B), (C), (D)호의 요건을 충족하면 본 항의 요건을 충족하는 것으로 본다.

(B) 컴퓨터 모델. - 투자자문 프로그램에 따라 제공되는 투자자문이 다음 조건을 모두 충족하는 컴퓨터 모델에 따라 제공된다면 본 호의 요건을 충족하는 것으로 본다.

- (i) 일반적으로 통용되는, 즉 지정된 기간에 여러 종의 자산의 역대 수익률을 감안하는 투자 이론을 적용해야 한다.
- (ii) 특정 유형의 투자에 대해서는 연령, 기대수명, 은퇴 연령, 위험 감수 정도, 기타 자산이나 소득원 등 가입자에 관한 정보를 활용해야 한다.
- (iii) 지정된 객관적 기준을 적용하여 플랜에서 이용 가능한 투자 옵션으로 구성된 자산배분 포트폴리오를 제공해야 한다.
- (iv) 수탁자 자문역 또는 수탁자 자문역과 중대한 계열 또는 계약 관계에 있는 자가 제공하는 투자로 편향되지 않게 운영해야 한다.
- (v) 플랜의 투자 옵션을 모두 고려하여 가입자의 계정 잔액을 투자할지 결정하며 어떤 투자옵션에 대해서도 부적절하게 가중하지 않아야 한다.

(C) 인증.

- (i) 일반 - 유자격 투자 전문가가 컴퓨터 모델의 이용 전에 장관이 정한 규칙에 따라 해당 컴퓨터 모델이 (B)호의 요건을 충족한다고 확인하면 본 호의 요건은 투자 자문 프로그램에 대하여 충족된 것으로 본다.
- (ii) 인증의 갱신. - 장관이 정한 규정에 비취했을 때 컴퓨터 모델에 중대한 변경이 있을 경우, 본 호의 요건은 변경된 컴퓨터 모델에 대해 (i)목에 명시된 인증을 획득했을 때에만 충족된 것으로 간주한다.
- (iii) 유자격 투자 전문가. - “유자격 투자전문가”란 다음 요건을 모두 충족하는 자를 말한다.

(I) 장관이 정하는 요건을 충족하는 자

(II) 투자 자문역 또는 그 관계인(또는 투자 자문역 또는 관계인의 종업원, 대리인, 등기 대표자)과 어떠한 실질적 계열 또는 계약 관계도 없는 자.

(D) 권고의 배타성. - 본 호의 요건은 다음 (i)과 (ii)를 모두 충족하면 어떤 투자 자문에 대해서든 충족되는 것으로 본다.

(i) 프로그램에 따라 제공되는 투자자문만이 (B)호의 컴퓨터 모델에서 생성되는 자문이다.

(ii) (b)(14)(A)(ii)관에 기술된 거래는 오직 가입자 또는 수익자의 지시가 있을 때에만 가능하다. 가입자 또는 수익자는 앞의 문장에 구매 받지 않고 (A)호에 기술된 것 외에 다른 투자 자문도 요청할 수 있다. 단 요청이 계약의 이행과 관련이 있는 자가 권유한 것이 아닐 때에 한한다.

(4) 별도 수탁자의 명시적 승인. - 어떤 계약이 투자 자문 프로그램을 제공하는 자, 플랜에 따라 투자 옵션을 제공하는 자 또는 둘 중 하나의 계열사가 아닌 플랜 수탁자에게 명시적으로 승인을 받을 경우 그 계약에 대해서는 본 항의 요건이 충족된 것으로 본다.

(5) 연례 감사. - 적절한 기술적 교육을 받았거나 경험이 있고속련되었으며 서면으로 이를 확인하는 외부 감사인이 다음을 실시하면 본항의 요건이 충족된 것으로 본다.

(A) 계약이 본 관의 요건을 충족하는지 연례 감사를 실시한다.

(B) 연례 감사 완료 후 계약의 본 관 요건의 충족에 관한 사항이 기재된 서면 보고서를 계약의 이용을 승인한 수탁자에게 제출한다.

본 항에서, 감사인이 플랜에 계약을 제안하는 자와 무관하고 플랜 하에서 투자 옵션을 제공하는 자와 무관하다면 그 감사인은 독립성이 있다고 간주한다.

(6) 공개. - 다음을 모두 충족하면 본 항의 요건은 충족된 것으로 본다.

(A) 수탁자가 투자 옵션으로 제안된 증권이나 기타 부동산에 대해 투자 자문을 최초로 제공하기 전에 가입자 또는 수익자에게 다음 사항이 기재된 서면 통지(전자 통신을 통한 통보 가능)를 제공한다.

- (i) 투자 자문 프로그램 개발과 플랜의 투자옵션 선택 시 수탁자 자문역과 중대한 계열 또는 계약 관계가 있는 당사자가 있다면 그의 역할
- (ii) 플랜에서 이용 가능한 투자 옵션의 과거 실적과 역대 수익률
- (iii) 수탁자 자문역 또는 그 계열사가 자문의 제공과 관련하여 또는 증권 또는 기타 부동산의 매각, 취득 또는 보유와 관련하여 받게 되는 자문 관련 수수료 또는 보수의 내역
- (iv) 수탁자 자문역 또는 그 계열사가 증권 또는 기타 부동산에 대해 갖고 있는 중대한 계열 또는 계약 관계(있을 경우)
- (v) 계약에 따라 제공된 가입자 또는 수익자 정보가 사용 또는 공개되는 방식과 상황
- (vi) 수탁자 자문역의 투자 자문과 관련하여 수탁자 자문역이 제공하는 서비스의 유형
- (vii) 자문역이 자문의 제공과 관련하여 플랜의 수탁자 역할을 한다는 사실
- (viii) 자문을 받는 측은 다른 자문역에게 별도로 자문을 제공 받을 수 있으며, 증권 또는 기타 부동산과 관련하여 중대한 계열 관계가 없으며 다른 보수도 받지 않는다는 사실

(B) 수탁자 자문역은 가입자 또는 수익자에게 자문 서비스를 제공하는 동안 다음을 준수한다.

(i) (A)호에 명시된 정보를 (8)항에 명시된 형식과 방법을 정확히 준수하여 관리한다.

(ii) 자문 수취인에게 정확한 정보를 연 1회 이상 무료로 제공한다.

(iii) 자문 수취인의 요청 시 수취인에게 정확한 정보를 무료로 제공한다.

(iv) 자문 수취인에게 제공해야 하는 정보가 중대하게 변경될 경우 지체 없이 자문 수취인에게 무료로 정확한 정보를 제공한다.

(7) 기타 조건. - 다음 각 호가 모두 충족되면 본 항의 요건은 충족된 것으로 본다.

(A) 수탁자 자문역이 증권 또는 기타 부동산의 매각, 취득 또는 보유와 관련하여 관련 증권법에 따라 적절히 공개한다.

(B) 매각, 취득 또는 보유는 오직 자문 수취인의 지시에따른다.

(C) 수탁자 자문역 또는 그 계열사가 증권 또는 기타 부동산의 매각, 취득 또는 보유와 관련하여 수령하는 보수가 적정하다.

(D) 증권 또는 기타 부동산의 매각, 취득 또는 보유 조건이 공정 거래의 조건과 비교해 플랜에게 불리하지 않다.

(8) 정보의 표시 기준.-

(A) 일반. - (6)(A)항에 따라 가입자 및 수익자에게 해야 하는 통보가 평균 플랜 가입자가 이해할 수 있도록 명료하고 구체적으로 작성되고 가입자와 수익자

에게 제공해야 하는 정보를 충분히 정확하고 포괄적으로 알리고 있다면 본 항의 요건은 충족된 것으로 본다.

(B) 수수료와 기타 보수의 공개 양식 예시. - 장관은 (6)(A)(iii)항에 명시된 수수료와 기타 보수를 공개하는 양식을 (A)호의 요건에 맞춰 예로써 고시한다.

(9) 준법의 증빙 6년간 보관. - (1)항에 명시된 자문을 제공한 수탁자 자문역이 본 관의 전 규정과 (b)(14)관의 요건을 충족했는지 판단할 때 필요한 기록을 자문 제공 후 6년 이상 보관하면 본 항의 요건은 충족된 것으로 본다. 수탁자 자문역이 통제할 수 없는 상황으로 인해 6년 기간이 종료되기 전에 기록이 분실되거나 파괴될 경우 그것만으로 406조에서 금지하는 거래가 있었다고 간주하지 아니한다.

(10) 플랜 후원자와 기타 수탁자의 면제. -

(A) 일반. - (B)호를 조건부로, 다음 (i)~(iii)가 충족될 경우 3(21)(A)(ii)조에 명시된 투자 자문을 제공했다는 이유만으로(또는 자문 제공 계약을 하거나 알선했다는 이유만으로) 플랜 후원자 또는 수탁자인 그 외의 자(수탁자 자문역 제외)가 4부의 요건을 충족하지 못했다고 간주하지 아니한다.

(i) 플랜 후원자 또는 그 외 수탁자와 수탁자 자문역 간에 위 조에 명시된 투자 자문의 제공에 관해 체결한 유자격 투자 자문 계약에 따라 투자 자문역이 자문을 실시한다.

(ii) 유자격 투자 자문 계약의 조건에서 수탁자자문역에게 본 관의 요건 준수를 요구한다.

(iii) 유자격 투자 자문 계약의 조건에 수탁자자문역이 자문의 제공과 관련하여 플랜의 수탁자임을 서면확인하는 조항이 포함돼 있다.

(B) 자문역의 신중한 선정과 주기적 검토의 의무. - 플랜후원자 또는 수탁자인 그 외의 자는 (A)호와 상관없이 제3조(21)(A)(ii)조에 명시된 투자 자문의 제공을 위한 유자격 투자자문계약을 체결할 때 4부에 명시된 투자 자문역의 신중한 선정과 주기적 검토의 의무를 준수해야 한다. 플랜 후원자 또는 수탁자인 그 외의 자에게는 수탁자 자문역이 특정 자문 수취인에게 제공하는 특정 투자 자문을 모니터링할 의무는 없다.

(C) 자문에 대한 대가 지급에 플랜 자산의 이용. - 4부와 관계없이 플랜 자산으로 3(21)(A)(ii)조에 명시된 투자 자문을 제공받는 합당한 경비를 충당할 수 있다.

(11) 용어의 정의. - 본 관과 (b)(14)관에서는 다음의 용어 정의를 적용한다.

(A) 수탁자 자문역. - “수탁자 자문역”이란 어떤 플랜과 관련해 제3조(21)(A)(ii)조에 명시된 투자 자문을 제공함으로써 동 플랜의 수탁자가 되는 자로서 다음 (i)~(vi) 중 하나에 해당하는 자를 말한다.

(i) 투자자문법 1940(15 U.S.C. 80b - 1 etseq.) 또는 수탁자의 주된 사무소 및 사업장이 위치한 주의 법에 따라 투자 자문역으로 등록된 자.

(ii) (b)(4)관에 명시된 은행 또는 유사 금융기관 또는 저축조합(연방예금보험법(12 U.S.C. 1813(b)(1)) 3(b)(1)조의 정의에 따름). 단 자문이 연방 또는 주 은행당국의 정기 감사를 받는 은행 또는 유사 금융기관 또는 저축조합의 신탁부서를 통해 제공되는 때에 한한다.

(iii) 주 법에 따라 사업을 영위할 자격을 갖춘 보험사

(iv) 증권거래법 1934(15 U.S.C.78a et seq.)에 따라 중개인 또는 딜러로 등록된 자.

(v) 위 (i) ~(iv)목에 명시된 자의 계열사

(vi) 위 (i) ~ (v) 목에 명시된 자의 종업원, 대리인 또는 등록 대표자로서 자문의 제공과 관련하여 관련 보험, 은행, 증권법의 요건을 충족하는 자

4부에서, (3)(B)항에 명시된 컴퓨터 모델을 개발하거나 투자 자문프로그램 또는 컴퓨터 모델을 판매하는 자는 가입자 또는 수익자에게 3(21)(A)(ii)조에 명시된 투자 자문을 제공하므로 수탁자로 간주하며 본 관과 (b)(14)관에서는 수탁자 자문역으로 간주한다. 단 장관은 플랜과 관련하여 한 수탁자 자문역만을 수탁자로 인정하는 규칙을 제정할 수 있다.

(B) 계열사. - 어떤 법인의 “계열사”란 그 법인의 특수관계인(투자회사법 1940(15 U.S.C. 80a - 2(a)(3)) 2(a)(3)조의 정의에 따름)을 말한다.

(C) 등록 대표자. - 어떤 법인의 “등록 대표자”란 증권거래법(15 U.S.C. 78c(a)(1) 8)) 3(a)(18)조에 명시된 자(동 조에 명시된 중개인 또는 딜러를 법인으로 대체) 또는 투자자문법 1940(15 U.S.C. 80b-2(a)(17)) 202(a)(17)조에 명시된 자(동 조에 명시된 투자자문역을 법인으로 대체)를 말한다.

글로벌법제전략 연구 18-18-㉔
글로벌 법제논의의 현황과 전망
- 연기금 운용의 스튜어드십 코드 도입을
중심으로 -

2018년 10월 16일 인쇄
2018년 10월 19일 발행

발행인 | 이 익 현

발행처 | 한국법제연구원
세종특별자치시 국책연구원로 15
(반곡동, 한국법제연구원)
전화 : (044)861-0300

등록번호 | 1981.8.11. 제2014-000009호

홈페이지 | <http://www.klri.re.kr>

값 7,000원

1. 본원의 승인없이 전재 또는 역재를 금함. ©
2. 이 보고서의 내용은 본원의 공식적인 견해가 아님.

ISBN : 978-89-6684-917-8 93360

저자명

박 기 령

학 력

이화여자대학교 법학박사 (상법)
(현) 한국법제연구원 부연구위원

연구실적 및 논문

글로벌 법제논의의 현황과 전망 - 가상화폐
거래활성화를 중심으로 (2018)

미국의 기후변화 대응에 관한 정책 및 법제
연구 - 2009년 이후 오바마 행정부를
중심으로 (2017)

기후변화 대응을 위한 농어업분야 재해보험
관련 법제개선방안 연구(II) - 어업분야
재해보험을 중심으로 - (2017)

기후변화 대응을 위한 농어업분야 재해보험
관련 법제개선방안연구(I) - 농작물재해보험을
중심으로 - (2016)

기후변화 대응을 위한 배출권거래제 개선방안
연구 - 배출권 할당 후 조정 · 취소에 관한 법적
쟁점을 중심으로 - (2015)

글로벌 법제논의의 현황과 전망

연기금 운용의 스튜어드십 코드 도입을 중심으로

KLRI KOREA LEGISLATION
RESEARCH INSTITUTE



9 788966 849178

ISBN 978-89-6684-917-8

값 7,000원