

2022. 9

머로우 소달리 코리아 뉴스레터

주요 기관투자자의 의결권 행사 지침에 나타난 ESG

우리나라에서는 찾아보기 어렵지만, 미국과 유럽에서는 ESG 관련 주주제안이 활발히 이뤄지고 있습니다. 또한, 미 증권거래위원회의 최근 주주제안 관련 규정 개정은 ESG 주주제안을 더욱 수월하게 만들 것으로 예상됩니다. 반드시 주주제안이 아니더라도 ESG에 대한 투자자들의 관심 수준은 더할 나위 없이 높은 수준입니다. 이러한 변화는 기관투자자의 의결권 행사 지침에서도 관찰됩니다. 많은 기관투자자들이 ESG와 관련된 내용을 의결권 행사 지침에 포함하고 있습니다.

특정 안건에 문제가 있거나 동의하지 못해서 반대 의결권을 행사하는 것이 과거의 일반적인 모습이었다면, 최근에 와서는 안건 자체에는 문제가 없더라도 경영 관행 등에 대한 불만을 이사 선임에 반대 의결권을 행사함으로써 표현하는 모습도 관찰됩니다. 따라서 기관투자자의 의결권 행사 방향을 예측하거나 행사 결과를 보다 잘 해석하기 위해서는 기관투자자의 의결권 행사 지침을 참고할 필요가 있습니다.

최근 글로벌 투자연구기관 모닝스타는 상위 25개 기관투자자들이 ESG, 그중에서도 E와 S를 어떻게 의결권 행사 지침에 녹여내고 있는지를 분석한 흥미로운 보고서를 내놓았습니다. 12곳은 유럽, 13곳은 미국의 기관투자자들입니다.

E&S FOCUS

모닝스타는 각 기관투자자들이 환경 및 사회 이슈와 관련하여 얼마나 구체적으로 기재하였는지, 광범위하게 담고 있는지 등을 토대로 그 적극성을 매우 높음, 높음, 중간, 낮음의 4단계로 분류하였습니다. 대체로 유럽 기관투자자들이 높은 수준의 적극성을 보였고, 미국 기관투자자들은 상대적으로 낮은 수준으로 분류되었습니다.

Allianz Global Investors 나 Legal & General Investment Management 와 같이 매우 높음 수준으로 분류된 기관투자자들은 기후변화와 관련된 상세한 지침을 포함하고, 생물다양성, 자연자본, 삼림 벌채, 수자원 관리 등 보다 광범위한 환경 주제들에 대해 다른 경우도 종종 확인되었습니다. 사회 측면에서도 마찬가지로 다양성, 형평성 및 포용성에 그치지 않고 인적자원관리, 인권, 노동권 등 광범위한 주제들이 다루어졌습니다.

BlackRock, Vanguard 등 중간 수준으로 분류된 기관투자자들은 기후변화와 관련해서는 구체적인 지침을 제시하고 있었으나, 다른 환경 주제에 대해서는 언급이 적었고, 사회 측면에서도 다양성, 형평성 및 포용성에 대해서는 비교적 구체성을 가지지만 인권 등 다른 주제들에 대해서는 구체성이 떨어졌습니다.

Invesco, Franklin Templeton 등 낮음 수준으로 분류된 기관투자자들은 대체로 경영진을 신뢰하며 환경 및 사회 주주제안에 대해서는 사례별로 판단한다는 방침인 경우가 많았습니다.

적극성	기관투자자 (지역)	환경	사회
매우 높음	Allianz GI (독일) BNP Paribas (프랑스) Fidelity International (영국) LGIM (영국)	기후변화: 탄소 배출 감축 관련 목표, 감독, 보고, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 확인됨 생물다양성 및 자연자본: 공시 및 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 종종 확인됨	다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: 이사회 및 임직원 내 성별 및 인종 다양성, 확보 필요성, 목표, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 확인됨 인권 및 노동권: 공시 및 의결권 행사 방향에 대한 포괄적인 지침이 종종 확인됨
높음	AXA IM (프랑스) AllianceBernstein (미국) DWS (독일) Robeco (네덜란드) Schroders (영국) UBS (스위스)	기후변화: 탄소 배출 감축 관련 목표, 보고, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 종종 확인됨 생물다양성 및 자연자본: 공시 및 의결권 행사 방향에 대한 포괄적인 지침이 종종 확인됨	다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: 이사회 및 임직원 내 성별 및 인종 다양성, 확보 필요성, 목표, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 확인됨 인권 및 노동권: (국제)표준, 공시 및 의결권 행사 방향에 대한 포괄적인 지침이 간혹 확인됨
중간	Abrdn (영국) Amundi (프랑스) Baillie Gifford (영국) BlackRock (미국) Capital Group (미국) JPMorgan AM (미국) Morgan Stanley (미국) State Street (미국) T. Rowe Price (미국) Vanguard (미국)	기후변화: 탄소 배출 감축 관련 목표, 보고, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 종종 확인됨 생물다양성 및 자연자본: 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 간혹 확인됨	다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: 이사회 및 임직원 내 성별 및 인종 다양성, 확보 필요성, 목표, 의결권 행사 방향에 대한 구체적인 지침이 종종 확인됨 인권 및 노동권: (국제)표준, 공시에 대한 포괄적인 지침이 종종 확인됨
낮음	Dodge & Cox (미국) Fidelity Investments (미국) Franklin Templeton (미국) Invesco (미국) Natixis (프랑스)	대체로 경영진을 지지하며 및 환경 및 사회 이슈에 대해서는 사례별로 판단한다는 포괄적인 지침이 주로 확인됨. 구체적인 주제에 대해 다루는 경우는 드물.	

출처: MORNINGSTAR, Proxy Voting: Managers Focus on Environmental and Social Themes

MORROW SODALI THINKS

서두에 언급했듯이 우리나라에서는 환경 및 사회 이슈와 관련된 안건이 상정되기 쉽지 않습니다. 그러나 주주총회에 상정되지 않는다고 해서 환경, 사회 관련 위험이 없어지는 것은 아니고 다른 안건에 대한 의결권 행사 또는 다른 형태의 주주제안으로 투영될 수 있으므로, 기관투자자의 환경, 사회 이슈 관련 의결권 행사 지침을 간과해서는 안 되겠습니다. 국내에서도 환경 및 사회 이슈를 이유로 외국인 기관투자자가 이사 선임 안건에 반대 의결권을 행사한 사례가 있습니다.

모닝스타의 분석은 회사의 주주 구성과 비교분석하여 환경, 사회 이슈에 대한 회사 주주들의 관심 수준을 파악해 보는 데 용이한 도구가 될 것으로 보입니다. 모닝스타의 분석에 포함되지 않은 투자자의 경우에도, 모닝스타가 제시한 기준을 활용하면 어렵지 않게 그 수준을 가늠할 수 있으리라 예상합니다.

회사의 주주들 중에 환경 및 사회 이슈에 대해 높은 관심을 가진 투자자가 다수 확인된다면, 투자자들의 기대 수준과 회사의 현재 수준 사이에 간극이 어느 정도일지 파악해 볼 필요가 있습니다. 의결권 행사 지침이나 발표 자료 등을 통해 대강의 간극을 파악하고 간극을 좁히기 위한, 혹은 간극에 대한 합리적인 설명을 준비한 후에 투자자 인게이지먼트에 나선다면 인게이지먼트 효과를 극대화할 수 있습니다.

☞ MORNINGSTAR, Proxy Voting: Managers Focus on Environmental and Social Themes [자세히 보기\(영문\)](#)

ABOUT MORROW SODALI

머로우 소달리(Morrow Sodali)는 對주주 서비스 및 기업지배구조 전략 자문 서비스 분야의 글로벌 리더로서, 경영활동에 대한 투자자들의 지지를 극대화시키는 데 최적의 동반자입니다.

머로우 소달리는 기업지배구조 자문에서부터 ESG 컨설팅, 주주 소통 및 관여활동 지원, 자본시장 정보제공, 의결권 대리행사 권유대행, 주주행동주의 자문, M&A 등 구조개편 자문에 이르기까지 폭넓은 서비스를 통해 이사회 및 경영진의 전략적 의사결정을 지원합니다.

머로우 소달리는 효과적인 지배구조 공시, 주주와의 신뢰 관계 구축, 전략적 목표에 대한 지지 기반 극대화를 통해 고객사가 사회에 긍정적인 영향을 주고 궁극적으로 기업의 목적을 달성할 수 있도록 지원하는 것을 목표로 합니다.

뉴욕과 런던에 있는 본사를 포함하여 주요 자본시장 곳곳에 지사를 두고 있는 머로우 소달리는, 전 세계 약 80 개국에서 세계 최대 다국적 기업을 포함한 700 여 개 고객사에 서비스를 제공하고 있습니다. 특히, 한국 시장에 적합한 최고의 서비스를 제공하기 위해 서울에 지사를 두고 있으며, 이는 업계에서 머로우 소달리가 유일합니다.

OUR SELECTED CLIENTS

머로우 소달리는 2019 년 10 월 한국사무소를 개소하였으며 2021 년 6 월 법인 전환하여 본격적인 활동을 시작한 이래 3 년 남짓한 기간 동안 국내 유수의 기업들을 대상으로 자문을 제공하였습니다.


















이 자료는 MORROW SODALI 홈페이지 (<https://morrrowsodali.com/insights>)에서도 확인할 수 있습니다.

CONTACTS

정성엽

대표

s.chung@morrrowsodali.com

T. 02 6226 7266

M. 010 8170 1000

방문옥

상무, 기업지배구조

m.bang@morrrowsodali.com

T. 02 6226 7268

M. 010 5744 0577

장우진

매니저

w.jang@morrrowsodali.com

T. 02 6226 7267

M. 010 9973 4711

최유신

매니저

y.choi@morrrowsodali.com

T. 02 6226 7265

M. 010 9676 8325

OFFICES

NEW YORK

509 Madison Avenue
Suite 1206
New York, NY 10022
P. +1 212 825 1600

LONDON

103 Wigmore St
Marylebone, W1U 1QS
London, United Kingdom
P. +44 207 355 0921

SYDNEY

135 King Street
Suite 25.02, Level 25
Sydney NSW 2000
P. +61 2 80 22 79 35

BUENOS AIRES

Cap. Gral. Ramon Freire 1865
CABA - 1428
Buenos Aires, Argentina
P. +54 11 4555 7767

FRANKFURT

Mainzer Landstrasse 50
60325
Frankfurt am Main, Germany
M. +49 176 6366 7485

HONG KONG

Unit 1106, Two ChinaChem Central
26 Des Voeux Road Central
Central, Hong Kong
P. +852 2158 8404

MADRID

Calle de Almagro 3
28010
Madrid, Spain
P. +34 9142 91 412

MELBOURNE

101 Collins Street
Level 27
Melbourne VIC 3000
P. +61 3 9653 7454

PARIS

29-31 Rue de Courcelles
75008
Paris, France
P. +33 1 79 97 13 66

ROME

Via XXIV Maggio, 43
00184
Rome, Italy
P. +39 06 452 12800

SAO PAULO

Rua Prof. Atílio Innocenti 165, 2º Andar
Vila Nova Conceição
São Paulo - SP, 04538-000, Brazil
M. +55 11 972 783 858

SEOUL

Suite 1637, Level 16, Tower 8,
7 Jongro 5gil, Jongro-gu,
Seoul, 03157, Republic of Korea
P. +82 2 6226 7267

STAMFORD

470 West Avenue
Suite 3000
Stamford, CT 06902
P. +1 203 658 9400

Local Partnerships:

BEIJING
MEXICO CITY
SAO PAULO
ZURICH

morrrowsodali.com