



Issue Report

기관투자자의 주주총회 의결권행사 및 ESG 관련 주주활동 (Engagement) 동향

20210707

안상희 본부장

(02-769-3020)

박근태 선임연구원

(02-769-3112)

심형철 연구원

(02-769-3965)

당 연구소는 지난 2016년 이후 기관투자자의 의결권행사 내역에 관한 보고서를 지속적으로 발간하고 있음. 이를 통해서 <한국 스튜어디십 코드 제정(2016.12)> 이후 국내 기관투자자의 수탁자로서의 충실의무(Fiduciary duty)를 강화하는데 필요한 개선점과 그리고, 최근 글로벌 기관투자자의 ESG(환경, 사회, 지배구조) 관련 주주활동(Engagement) 동향을 통해서 국내 기관투자자에게 제언을 하고자 한다.

1) 기관투자자의 의결권행사(2016년~2021년): 주주제안에 대한 반대율 29.3%로 월등히 높아

- 의결권행사 내역을 공시한 기관투자자의 주총 안건 반대율은 2016년 2.4%에서 2017년 2.9%, 2018년 4.6%, 2019년 5.5%, 2020년 4.9%, 2021년 4.3%를 기록하고 있음. 2018년 이후 최근 4년간 기관투자자의 평균 의결권 의안 반대율이 4% 중반임에도 불구하고, 주주제안에 대한 기관투자자의 반대비율이 29.8%로 전체 안건에 대한 반대 비율(4%대) 대비 월등히 높은 수준 기록함.

- 지난 2020년 및 2021년 정주주총회에 상정된 안건에서 기관투자자의 기관반대비율(반대행사 기관/총행사 기관*100)이 가장 높은 그룹은 SK로 관련 계열사는 SK텔레콤(주), SK하이닉스(주), SK(주) 등임.

2) 국민연금기금 및 글로벌 기관투자자는 Engagement 관련 원칙 등 제정

- 블랙록은 <환경리스크> 영역에서 <기후 공시 부족으로 관련 임원 의안 반대>와 <환경 관련 주주제안으로 경영진 반대>이 사례가 각각 55건, 6건이 있음. 즉, 블랙록이 투자기업에 대한 지속가능경영보고서의 정보공시 요구가 이루어지지 않는 경우 주주총회에서 임원 안건에도 반대 위결권을 행사하고 있다는 점임. 향후 국내 기관투자자의 Engagement를 수행하기 위해서 필요한 정책과 함께 세부적인 실행방안 등의 세부계획이 내부적으로 갖출 필요함.

3) 제언: Engagement Protocol과 합리적 배당정책 판단을 위한 기관투자자 내부의 리서치 필요

- 국내 기관투자자의 주주활동(Engagement)에 필요한 일부 규정 개정(상법 등) 등이 완료됨에 따라 향후 투자기업에 대한 기관투자자의 Engagement Protocol 리서치가 필요함.
- 현실적으로 국내 기관투자자의 주주활동이 아직까지는 투자기업을 대상으로 주주환원 등 <합리적 배당정책>에 대한 관심이 높은 상황인 점을 고려하면, 구체적인

Contents

들어가면서

I. 최근 6년간 국내 기관투자자의 의결권 행사 동향

1. 유형별 기관투자자의 의결권 행사와 상장기업별 반대 의결권

- 최근 6년간 기업집단 소속 기관투자자의 주요 의결권 행사 현황 등

2. 30대 그룹 소속 기관투자자의 의결권 행사 내역

- 30대 그룹별 기관투자자의 반대 의결권행사 비중
- 주주제안 중 기관투자자의 의결권행사 내역 등

II. 국내·외 기관투자자의 ESG 주주활동(Engagement)

- 국민연금기금의 수탁자책임활동 관련 절차
- 국민연금기금의 증점관리사안 관련 대상기업
- 해외 연기금의 ESG 관련 증점관리사안에 대한 기업과의 대화 현황
- 글로벌 기관투자자의 Engagement 원칙

III. 제언

들어가면서

당 연구소는 기관투자자의 상장기업 주주총회 의결권행사 내역에 관한 보고서를 지난 2016년 이후 지속적으로 발간하고 있다. 금년 2021년 보고서에서는 기업의 지속가능성(Sustainability)을 달성하기 위한 세 가지 비재무적 핵심요소로 평가되는 환경(E)·사회(S)·지배구조(G) 등 ESG와 관련된 기관투자자 동향에 대해서도 같이 살펴 보았다.

30대 대규모기업집단¹(이하 그룹) 소속 기관투자자의 의결권행사 동향이 지난 한국의 스튜어드십 코드 도입(2016년말) 이후 어떻게 변화하고 있는지를 살펴보면, 국내 기관투자자의 의결권행사와 ESG 투자와의 관련성에 대해서 살펴 보았다.

지난 2016년 이후 국내 상장기업의 지배구조 이슈가 빠르게 확산된 후 최근 2020년 이후에는 ESG 이슈가 기업 및 투자자에게 빠르게 전이되는 경향을 보이고 있다. 본 보고서에는 최근 관심이 확대되고 있는 상장기업의 ESG 경영 및 국내·외 기관투자자의 ESG투자 등에 대한 동향을 살펴 보도록 하겠다.

최근 국내·외 금융시장에서 기업의 비재무적 요소(환경,사회,지배구조)에 대한 관심이 집중되면서, 국내 국민연금뿐 아니라 글로벌 기관투자자의 투자기업에 대한 의결권행사 등 주주활동(Engagement)에 집중하는 경향이 나타나고 있다. 따라서, 최근 글로벌 기관투자자의 ESG 투자동향에 대한 점검을 통해서 향후 국내 상장기업 및 기관투자자가 ESG 경영 및 투자에서 무엇을 준비해야 하는지에 대해서도 제언을 하고자 한다.

1. 최근 6년간 국내 기관투자자의 의결권행사 동향

통상 기관투자자의 주주총회 의결권행사는 “기업경영참여 및 주주행동”(Corporate Engagement and Shareholder Action)이라는 ESG 투자전략 중 하나로 이해된다. 국내 기관투자자는 과거 투자기업의 지배구조 개선 중심으로 의결권 행사가 주로 이루어져 왔다.

기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙인 한국의 스튜어드십 코드²가 제정(2016년말)된지 약 5년을 앞두고 있다. 본 보고서는 한국의 스튜어드십 코드가 제정되기 전인 2016년 상장기업의 정기주주총회(이하 정기주총)부터 최근 2021년까지 6년간 기관투자자의 의결권 행사 내역을 분석하였다. 또한, <주주제안>에 대한 기관투자자의 의결권행사 내역을 통해서 기관투자자의 책임투자에 대한 과제에 대해서도 점검하여 보았다.

국민연금이 스튜어드십 코드를 도입하기 전인 2018년 6월말에 코드를 도입한 기관투자자는 51개사에서 최근 2021년 5월말 현재 159개사³로 크게 확대되었다. 총 159개의 기관투자자 중 자산운용사 49개사, 연기금 4 곳 등(PEF 운용사 55, 보험사 5, 증권사 4, 투자자문사 2, 서비스기관 4, 은행 2, 기타 34)이다.

¹ 공정거래위원회 대규모기업집단 지정의 자산총액 기준(2020.05 기준)

삼성,현대자동차,SK, LG,롯데,한화,GS,현대중공업,신세계,CJ,한진,두산,LS,대림,미래에셋,금호아시아나,현대백화점,카카오,한국투자금융,교보생명,효성하림,영풍,에이치디씨,케이씨씨,코오롱,OCI,이랜드,태영,SM(삼라미다스)

² 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙

³ 한국기업지배구조원 홈페이지(2021.05.30)

1. 유형별 기관투자자의 의결권 행사와 상장기업별 반대 의결권

1) 최근 6년간 기관투자자의 의결권행사 추이(2016년~2021년)

; 의결권행사 관련한 세부 가이드라인 정비 등 수탁자책임활동 관련한 구조적인 개선 작업 필요

표1에 의하면, 기관투자자의 상장기업 정기주주총회 의결권 행사는 과거 스튜어드십 코드가 도입되기 전인 2016년 이후 대비 개선된 부분과 향후 개선이 필요한 사항이 동시에 나타난다. 정기주주총회에서 의결권을 행사한 기관투자자는 2016년 89개사에서 2021년 정기주주총회에서는 724개사로 크게 증가한 점과 상정된 안건에 대한 반대율도 2016년 당시 2.2%에서 4.3%까지 증가하면서 의결권 행사에 있어서 이전보다는 적극적인 것으로 나타난다. 또한, 2021년 정기주주총회에서 의결권을 행사한 기관투자자는 총 193개사로 2016년 당시 89개사 대비 크게 증가하는 등 기관투자자의 의결권 행사가 적극적인 추세를 기록하고 있다.

그러나, 지난 2018년 이후 최근 4년간 기관투자자의 평균 의결권 의안 반대율이 4% 중반에 머물고 있는 점과 주주제안에 대한 기관투자자의 반대 의결권 비율이 29.8%로 전체 안건에 대한 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율(4%대) 대비 월등히 높은 수준으로 나타난다.

표1. 최근 6년간 기관투자자의 의결권행사 행사 추이(2016년~2021년)_유가증권, 코스닥, 코넥스 기준

(단위: 건, 개 사, %)

시장구분	기관 투자자	총 행사 건수	찬성		반대		중립		불행사		기업수
			건수	비율	건수	비율	건수	비율	건수	비율	
2016년	89	18,234	17,573	96.4	401	2.2	259	1.4	775	4.3	649
2017년	112	19,280	18,462	95.7	553	2.8	265	1.4	1,058	5.5	702
2018년	136	21,230	19,948	93.9	974	<u>4.6</u>	308	1.4	1,788	8.4	736
2019년	164	24,475	20,943	85.6	1,328	<u>5.4</u>	100	0.4	2,104	8.6	755
2020년	181	22,906	19,021	83.0	1,138	<u>4.9</u>	159	0.7	2,588	11.3	812
2021년	193	21,496	16,666	77.5	938	<u>4.3</u>	139	0.6	3,753	17.4	742

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소

2) 최근 6년간 유형별 기관투자자의 의결권행사 내역(유가증권, 코스닥 限)

; 2021년 의결권 행사, 기업집단 소속 기관투자자와 전문 기관투자자의 의결권 반대율 상승

기업집단 소속 기관투자자 수의 비중은 10.3%이나, 의안행사 건수 비중은 39.3%로 절대 비중

앞서 표1의 기관투자자 의결권행사 내역(유가증권, 코스닥, 코넥스 포함)에서 나타나듯이, 지난 2021년 상장기업 정기주주총회에서 기관투자자의 의결권 행사 평균 반대율은 전년도 4.9%에서 4.3%로 소폭 하락하였다. 표2에서 2021년 정기주주총회(유가증권, 코스닥 限)에서, 이들 193개 기관투자자 중 유형별 기관투자자의 의결권 행사를 살펴 보면, 대규모기업집단 소속 기관투자자와 전문 기관투자자의 의결권 반대율이 각각 6.3%, 4.6%로 전년도 5.7%, 3.8% 대비해서 증가한 것으로 나타난다.

표2에 의하면, 최근 6년간 유형별 기관투자자의 의결권 행사 내역이 다르게 나타나고 있다. 본 보고서에서는 연구 편의상 기관투자자를 대규모 기업집단, 외국계, 전문운용, 은행계열, 기타(자문사 등) 등의 다섯 가지 유형의 기관투자자로 구분하여 분석하였다. 참고로 이하 분석에서는 상장기업 총 709개社이며, 유가증권 및 코스닥 소속 상장기업만을 대상(코넥스 제외)으로 하였다. 지난 2021년 정기주주총 기준으로 보면, 대규모 기업집단 소속 기관투자자는 총 20개사로 전체 기관투자자(193개사)의 10.3%에 지나지 않으나, 동 그룹 소속 기관투자자의 안건행사 및 반대 의결권 행사 비중이 각각 39.3%, 56.9%의 절대 비중을 차지하고 있다. 즉, 대규모 기업집단 소속 기관투자자의 역할이 상당히 중요한 의미를 갖는 이유가 여기에 있다.

표2. 최근 6년간 유형별 기관투자자의 의결권 행사 현황(유가증권, 코스닥 限)

(단위: 개, 社, 건)

유형별	2016년	2017년	2018년	2019년 정기주주총회				2020년 정기주주총회				2021년 정기주주총회			
	반대율	반대율	반대율	기관	행사	반대	반대율	기관	행사	반대	반대율	기관	행사	반대	반대율
기업집단	2.5%	3.0%	5.0%	21	9,872	662	6.7%	22	9,746	557	5.7%	20	8,323	522	6.3%
외국계	7.5%	6.6%	9.0%	14	1,665	179	10.8%	13	1,679	126	7.5%	12	1,112	51	4.5%
전문운용	1.1%	1.9%	2.9%	11	3,133	164	5.2%	9	2,579	99	3.8%	10	2,719	126	4.6%
은행계열	0.3%	1.8%	5.9%	22	3,111	183	5.9%	22	2,834	143	5.1%	21	2,402	124	13.5%
기타 (자문사 등)	1.4%	1.5%	1.9%	96	6,365	128	2.0%	115	5,642	185	3.3%	130	6,636	94	1.4%
소 계	2.4%	2.9%	4.6%	164	24,146	1,316	5.5%	181	22,480	1,111	4.9%	193	21,192	917	4.3%

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소

3) 최근 6년간 기업집단 소속 기관투자자의 주요 의결권행사 현황

; 의결권 행사 상위 10개 주요 기관투자자의 안건 비중 32.8%, 반대안건 행사비중 52.4%로 절대적

대규모 기업집단 소속 기관투자자 상위 10개社: 표3에 의하면, 대규모 기업집단 소속 기관투자자의 최근 6년간 상장기업 정기주총 평균 안건 반대율은 6.9%로 전체 기관투자자(193개社)의 안건 반대율 4.1% 수준을 기록하였다. 지난 2020년 및 2021년 정기주총에서 동 그룹 소속 기관투자자 중 의결권을 행사한 기업 수가 100건 이상과 의결권 행사가 1,000건 이상을 기록한 기관투자자는 삼성자산운용(주), 미래에셋자산운용(주), 한국투자신탁운용(주) 등 세 곳이다. 또한, 이들 상위10개 기관투자자 중 2021년 정기주주총회 안건에 대한 반대율 상위사는 삼성액티브자산운용(주) 17.9%, 한국밸류자산운용(주) 13.1%, 메리츠자산운용(주) 12.9% 등을 기록하고 있는데, 이는 상위 10개 평균 안건 반대율 6.9%보다 높게 나타나고 있다.

또한, 2021년 정기주주총회에서 기관투자자(193개 社)가 의결권(유가증권, 코스닥 限)을 행사한 총 안건(21,192건) 및 반대 의결권 행사(917건) 건수를 고려하면, 대규모 기업집단 소속 의결권 행사 상위 10개社가 행사한 안건 비중은 32.8%, 반대안건 행사는 52.4%의 절대 비중을 차지하고 있다.

참고로, 2021년 정기주주총회에서 의결권을 가장 많이 행사한 상위 10개의 기업집단 소속 기관투자자의 특징은, 기관투자자 10개社 중 8개 社가 수탁자책임활동을 강조하는 스튜어드십 코드에 가입하고 있는 점이 특징인 것으로 나타났다.

표3. 최근 6년간 대규모 기업집단 소속 기관투자자의 의결권 행사(2021년 행사 건수 상위 10개社_유가증권, 코스닥)

(단위: 개, 社, 건)

기관투자자 (2021년 주총 기준)	스튜어드십 코드 가입	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년 정기주주총회				2021년 정기주주총회			
		반대율	반대율	반대율	반대율	기업수	행사	반대	반대율	기업수	행사	반대	반대율
삼성자산운용(주)	○	0.0%	14.6%	5.9%	5.8%	268	1,976	111	5.6%	265	1,830	108	5.9%
미래에셋자산운용(주)	○	2.8%	2.8%	10.0%	6.4%	171	1,248	104	8.3%	149	1,046	97	9.3%
한국투자신탁운용(주)	○	0.3%	0.3%	3.5%	9.5%	162	1,231	62	5.0%	169	1,188	87	7.3%
교보생명보험(주)	-	0.0%	0.2%	0.5%	2.0%	78	637	7	1.1%	111	799	11	1.4%
우리자산운용(주)*	○	0.0%	3.5%	10.5%	8.7%	84	634	67	10.6%	75	529	49	9.3%
한화생명보험(주)	-	-	0.2%	0.3%	2.3%	86	638	7	1.1%	68	448	0	0.0%
한화자산운용(주)	○	0.7%	2.3%	2.2%	4.7%	44	365	14	3.8%	41	303	11	3.6%
메리츠자산운용(주)	○	-	-	-	-	-	-	-	-	48	318	41	12.9%
한국밸류자산운용(주)	○	0.7%	0.6%	7.3%	15.9%	63	472	50	10.6%	40	289	38	13.1%
삼성액티브자산운용(주)	○	-	6.3%	7.9%	9.6%	47	408	62	15.2%	35	217	39	17.9%
소계(상위 10社)	-	2.6%	3.3%	4.7%	6.6%	1,062	8,049	487	6.0%	-	6,967	481	6.9%
기관투자자 전체(193개社) 대비 비중(%)										709	21,192	917	4.3%

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소

주*: 우리자산운용(주)의 2019년 이전은 과거 동양자산운용(주) 기준임, 주: 반대율 기준은 대신지배구조연구소의 안건 분류 기준임

외국계 및 전문운용 소속 기관투자자 상위 10개社: 표4와 표5에 의하면, 최근 5년간 외국계 소속 기관투자자의 의안 반대율(6.1%)은 전체 기관투자자의 안건 반대율(4.3%)보다 높게 나타나고 있다. 또한, 최근 5년간 전문운용 소속 기관투자자의 의결권 행사 반대율은 3.4%로 전체 기관투자자의 반대율(4.3%)보다 다소 하회하는 것으로 나타난다.

주주총회 안건에 대한 반대율이 높은 것이 무조건 다 긍정적인 일은 없으나, 기관투자자의 적극적인 의결권 행사는 투자기업에 대한 수탁자 책임활동 측면에서 긍정적인 것 뿐 아니라 해당기업 자체의 비재무정보에 대한 외부 견제가 가능하다는 측면에서 주주권의 측면에서 긍정적인 것으로 판단된다.

표4. 최근 6년간 외국계 기관투자자의 의결권 행사 현황(2021년 행사 건수 상위 10개社_유가증권, 코스닥)

(단위: 개, 건)

기관투자자 (2021년 주총 기준)	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년 정기주주총회				2021년 정기주주총회			
	반대율	반대율	반대율	반대율	기업수	행사	반대	반대율	기업수	행사	반대	반대율
베어링자산운용㈜	7.7%	5.5%	14.5%	13.9%	66	516	71	13.7%	51	361	26	7.2%
라자드코리아㈜	10.2%	10.1%	9.0%	8.4%	39	294	19	6.5%	39	296	12	4.1%
맥쿼리투자신탁㈜	0.0%	0.0%	3.0%	3.9%	27	200	1	0.5%	22	151	2	1.3%
(주)안다자산운용	-	-	0.0%	0.0%	3	25	0	0.0%	9	72	5	6.9%
이스트프린스자산운용㈜	-	-	-	-	-	-	-	-	7	53	2	3.7%
라이나생명보험㈜	-	0.0%	0.0%	0.0%	9	67	0	0.0%	7	45	0	0.0%
에이아이에이생명보험㈜	-	-	-	13.0%	4	43	0	0.0%	4	32	0	0.0%
알리안츠생명보험㈜	-	-	-	-	-	-	-	-	3	26	2	7.7%
비엔피파라바카디프생명보험	-	1.7%	0.0%	0.0%	2	17	0	0.0%	2	19	0	0.0%
소계(상위 10社)		3.3%	4.0%	10.7%	204	1,610	126	7.8%	-	1,055	49	4.6%
기관투자자 전체(193개社) 대비 비중(%)									709	21,192	917	4.3%

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소,

주: 반대율 기준은 대신지배구조연구소의 안건 분류 기준임.

표5. 최근 6년간 전문운용 기관투자자의 의결권 행사 현황(2021년 행사 건수 상위 10개社_유가증권, 코스닥)

(단위: 개, 건)

기관투자자 (2021년 주총 기준)	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년				2021년 정기주주총회			
	반대율	반대율	반대율	반대율	기업수	행사	반대	반대율	기업수	행사	반대	반대율
트러스톤자산운용㈜	10.6%	11.9%	7.1%	6.9%	112	841	31	3.7%	131	950	55	5.8%
신영자산운용㈜	0.0%	1.7%	2.1%	3.5%	58	425	3	0.7%	63	463	13	2.8%
키움투자자산㈜	0.0%	1.3%	2.1%	2.7%	59	442	3	0.7%	56	430	0	0.0%
마이다스에셋자산㈜	1.2%	2.7%	2.5%	3.7%	68	517	20	3.9%	54	425	26	6.1%
유경피에스지자산㈜	0.0%	1.6%	8.5%	0.0%	12	65	0	0.0%	24	142	0	0.0%
㈜벨류파트너스자산	-	21.6%	56.8%	45.5%	8	79	38	48.1%	15	102	36	35.3%
유진자산운용㈜	-	1.1%	1.9%	2.4%	12	95	0	0.0%	16	110	0	0.0%
대신자산운용㈜	0.0%	3.5%	14.5%	10.8%	12	87	5	5.7%	11	68	4	5.9%
㈜더블유더블유자산운용	-	-	-	-	-	-	-	-	4	28	0	0.0%
㈜더글로벌자산운용	-	-	-	-	-	-	-	-	4	28	0	0.0%
소계(상위 10社)	1.4%	2.2%	3.2%	5.2%	346	2,579	100	3.9%	-	2,746	134	4.9%
기관투자자 전체(193개社) 대비 비중(%)									709	21,192	917	4.3%

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소,

주: 반대율 기준은 대신지배구조연구소의 안건 분류 기준임

기관투자자 의결권행사 반대율 상위: 표6에 의하면, 2021년 정기주총에서 60개 이상의 투자기업에 의결권을 행사한 기관투자자의 안건반대율 상위 10개社の 평균 반대율은 5.6%로 전체 기관투자자(193개社)의 반대율(4.3%)보다 상회하는 것으로 나타났다. 특히, 베어링자산운용(반대율 13.7%), 한국투자밸류자산(10.6%), 우리자산운용(10.6%), 미래에셋자산운용(8.3%) 등이 적극적으로 의결권을 행사한 것으로 나타났다. 참고로, 삼성자산운용은 가장 많은 투자기업(268개社)과 의결권 행사(1,976건)를 한 것으로 파악된다.

또한, 그룹 소속(대규모기업집단) 기관투자자(20개社) 중 안건반대율이 5% 이상으로 전체 기관투자자(193개社)의 평균 안건반대율(4.3%)보다 높은 그룹 소속 기관투자자 상위 8개社の 평균 안건반대율이 8.3%로 높은 것으로 나타났다. 이처럼 그룹 소속 기관투자자의 높은 안건 반대율을 기록했던 배경에는 스튜어드십 코드 도입 후 의결권 행사가 과거보다 적극적으로 반영된 점과 일부 투자기업에서 상정된 주주제안에 대한 반대 의결권이 집중되었던 점도 주 요인 중 하나로 판단된다.

표6. 2021년 정기주총 의결권 반대율 상위 기관투자자 현황

(단위: 개社, 건)

60개 이상 투자기업에 의결권을 행사한 기관투자자의 반대율 상위 10社						기관투자자 전체 평균 반대율(5%) 이상의 그룹 소속 기관투자자 8社					
기관투자자	소속	종목수	행사수	반대	반대율	기관투자자	소속	종목수	행사수	반대	반대율
삼성자산운용	그룹	265	1830	108	5.9%	삼성액티브자산	그룹	35	217	39	18.0%
한국투자신탁운용	그룹	169	1188	87	7.3%	한국투자밸류자산	그룹	40	289	38	13.1%
미래에셋자산운용	그룹	149	1046	97	9.3%	메리츠자산운용	그룹	48	318	41	12.9%
트러스톤자산운용	전문	131	950	55	5.8%	미래에셋자산운용	그룹	149	1046	97	9.3%
케이비자산운용	은행	127	925	70	7.5%	동양자산운용	그룹	75	529	49	9.3%
교보생명보험	그룹	111	799	11	1.4%	한국투자신탁운용	그룹	169	1188	87	7.3%
루트엔글로벌자산	기타	82	507	0	0.0%	미래에셋펀드서비	그룹	48	345	23	6.6%
동양자산운용	그룹	75	529	49	9.2%	삼성자산운용	그룹	265	1830	108	5.9%
한화생명보험	그룹	68	448	0	0.0%						
신영자산운용	전문	63	463	13	2.8%						
소계		-	8,685	490	5.6%	소계	-	-	5,762	482	8.3%

자료: 전자공시시스템(Kind), 대신지배구조연구소

주: 소속 분류 중 “집단”은 대기업집단 소속, “전문”은 전문 기관투자자, “은행”은 은행계열 소속의 기관투자자를 의미함.

4) 기관투자자의 안건별 의결권 행사 내역

;이사 및 감사 선임에 대한 안건 반대율이 전체 안건 반대율보다 높게 나타나

표7에 의하면, 최근 5년간 기관투자자의 안건별 반대 의결권행사에서 임원(이사, 감사) 선임 안건에 대한 반대 비중이 평균 28.6%로 다른 안건 대비 월등히 높게 나타나고 있다. 특히, 이사 선임의 안건에 대한 반대 비중이 지난 2017년 정기주총에서 46.7%, 2018년 45.6%, 2019년 40.5%에서 2021년 26.7%로 그 비중이 낮아 지고 있다. 이 같은 이사 선임에 대한 기관투자자의 의안 반대 행사비율이 과거 4~5년 대비 낮아지고 있는 것은 상장기업 스스로도 주주가치 훼손 우려가 있는 이사 후보자를 안건에 상정하지 않는 긍정적인 영향이 미치고 있는 것으로 판단된다.

또한, 기관투자자의 임원 선임의 안건 반대율 추이를 살펴 보면, 지난 5년간(2017년~2021년) 이사 선임 안건에 대한 평균 반대율은 4.6%, 감사 선임의 안건반대율은 6.1%를 기록하고 있는데, 기관투자자들의 전체 안건에 대한 각 년도 평균 반대율보다 높은 것으로 나타난다.

또한, 최근 2021년 정기주주총회에서 이사보수 한도에 대한 안건 반대율(5.1%)이 감사 보수한도 반대율(2.7%) 보다 높게 나타나는 것은 경영진에 대한 감시 역할을 담당하는 감사 후보자에 대한 적절한 보수의 필요성을 반영하고 있기 때문으로 판단된다.

표7. 최근 5년간 기관투자자의 의안별 반대 현황(유가증권, 코스닥 限)

	2017년 정기주총		2018년 정기주총		2019년 정기주총		2020년 정기주총		2021년 정기주총	
	반대비중	반대율	반대비중	반대율	반대비중	반대율	반대비중	반대율	반대비중	반대율
재무배당	4.3%	0.9%	4.8%	1.4%	10.7%	4.2%	7.0%	2.5%	7.9%	2.3%
정관	9.1%	5.3%	14.1%	10.2%	7.8%	2.9%	10.6%	6.8%	16.7%	5.7%
이사선임	46.7%	3.6%	45.6%	5.0%	40.5%	6.2%	36.1%	4.7%	26.7%	3.5%
감사선임	20.5%	4.4%	17.3%	5.0%	25.7%	9.5%	17.0%	5.7%	10.5%	6.1%
이사보수한도	10.6%	2.5%	6.7%	2.0%	6.9%	2.8%	13.6%	4.9%	17.1%	5.1%
감사보수한도	2.7%	3.4%	2.8%	2.9%	2.6%	3.0%	4.4%	4.1%	3.0%	2.7%
기타	4.3%	4.9%	8.4%	9.5%	5.2%	8.6%	10.5%	8.9%	12.2%	9.0%
감사위원이 되는사외이사	1.9%	2.1%	0.4%	1.5%	0.6%	7.1%	0.7%	5.2%	5.7%	3.6%
-기관투자자 수	112社		138社		164社		181社		193社	
-투자기업 수	702社		736社		755社		775社		742社	
계	100.0%	2.9%	100.0%	4.6%	100.0%	5.5%	100.0%	4.9%	100.0	4.3%

자료: 전자공시시스템(KiND), 대신지배구조연구소.

주: 반대 비중=안건별 반대 수/총 반대 안건 수x100, 반대율=각 안건별 반대 수/각 안건별 총 행사 수x100

* 2016년 정기주총은 반대비중과 안건별 반대건수만 파악

각 년도 정기주총은 12월 결산법인 상장기업의 3월 중 주주총회가 개최된 건 기준임.

5) 기관투자자가 의안 반대를 행한 상위 15개 상장기업

; SK그룹 기관투자자로부터 의결권 반대 행사 많이 받아

표8은 지난 2020년 및 2021년 정기주주총회에서 20개 이상으로의 기관투자자로부터 의결권 행사를 받은 상장기업 중 기관투자자의 의결권 행사의 반대율이 높았던 상위 15개사의 상장기업 리스트이다. 이들 기업 중 최근 2년간 기관투자자 반대율(반대기관/총 행사기관X100)이 높았던 그룹은 SK그룹으로 이 중에서 특히, SK텔레콤(33.3%), SK하이닉스(21.1%) 등이 있으며, 이외에도 카카오 13.0%, NAVER 12.0%도 기관투자자로부터 반대 의결권 행사를 많이 받은 것으로 나타난다.

2021년 정기주주총회 임원 선임(이사, 감사) 안건에서 가장 많은 의결권 행사를 받은 유가증권 기업은 총 5건을 기록한 SK텔레콤이다. SK텔레콤은 30개 기관투자자가 의결권을 행사하였으며, 이 중에서 10개의 기관투자자가 반대 의결권을 행사하였다. 특히, 임원 선임의 안건 중 5건에 대해서 반대 의결권 행사가 집중되었다.

표8. 기관투자자의 의안별 반대율 상위사(유가증권, 코스닥)

[2021년 정기주주총회]

(단위: 개사 건)

시장구분	기업	행사기관 (B)	반대기관 (A)	총 의안반대수	의안별 반대수(건)					기관반대비율 (A/BX100)
					정관	배당	이사감사	보수한도	기타	
유가증권 (16社)	SK텔레콤	30	10	12	0	0	5	0	7	33.3%
	SK하이닉스	76	16	32	0	0	0	0	32	21.1%
	현대모비스	30	5	5	0	0	0	0	5	16.7%
	POSCO	30	5	6	0	0	6	0	0	16.7%
	KT&G	21	3	3	0	0	0	0	0	14.3%
	카카오	23	3	4	0	3	0	1	0	13.0%
	SK바이오팜	86	11	14	1	1	0	8	4	12.8%
	SK이노베이션	24	3	3	0	0	0	0	3	12.5%
	NAVER	25	3	3	0	0	0	0	3	12.0%
	삼성SDI	30	3	3	0	0	0	3	0	10.0%
	삼성물산	21	2	2	0	0	2	0	0	9.5%
	하이브	34	3	3	0	0	2	1	0	8.8%
	SK	22	1	2	0	0	2	0	0	4.6%
	LG화학	38	1	1	0	0	1	0	0	2.6%
	명신산업	42	1	6	0	0	4	2	0	2.4%
	삼성전자	96	2	6	0	0	6	0	0	2.1%
소계(누적)		374	74	104	0	0	0	0	0	19.8%

[2020년 정기주주총회]

(단위: 개사)

건)

시장구분	기업	행사기관 (B)	반대기관 (A)	총 의안반대수	의안별반대수(건)					기관반대비율 (A/BX100)
					정관	배당	이사감사	보수한도	기타	
유가증권	1.카카오	24	11	31	19	1	10	1	0	45.8%
	2.SK텔레콤	39	12	21	0	0	15	2	4	30.8%
	3.SK	21	6	8	0	0	4	0	4	28.6%
	4.SK하이닉스	61	13	27	0	0	4	1	22	21.3%
	5.NAVER	28	5	7	0	0	1	0	6	17.9%
	6.POSCO	31	5	12	0	1	10	1	0	16.1%
	7.신한지주	26	3	8	0	0	8	0	0	11.5%
	8.삼성SDI	26	3	3	0	0	0	3	0	11.5%
	9.현대차	31	3	7	0	0	7	0	0	9.7%
	10.삼성물산	24	2	7	0	0	6	1	0	8.3%
	11.하나금융지주	20	1	3	0	0	3	0	0	5.0%
	12.한국전력	21	1	3	1	1	0	1	0	4.8%
	13.현대모비스	27	1	1	0	0	1	0	0	3.7%
	14.LG화학	27	1	1	0	0	1	0	0	3.7%
	15.삼성전자	91	2	5	0	1	2	2	0	2.2%
소계(누적)		497	69	144	20	4	72	12	36	13.9%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

주: 기관반대율=반대기관/행사기관x100, 유가증권은 반대기관 1사 이상 15개사, 코스닥 기업은 반대기관 3개사 이상 12개사 기준

2. 30대 그룹 소속 상장기업 및 기관투자자의 의결권 행사 내역

1) 30대 그룹 소속 상장기업에 대한 기관투자자의 안건별 반대 의결권행사

; 30대 그룹 소속 기관투자자의 안건 반대율은 상대적으로 낮은 편

표9는 2021년 정기주주총회에서 기관투자자(140개사)의 30대 그룹 소속 상장기업(140개사)에 대한 반대율 2.2%를 기록하였다. 이는 동 기간 중 기관투자자 전체(193개사)의 상장기업(742종목)에 대한 전체 안건 반대율 4.3%에 비해 낮은 수준이다. 또한, 국민연금기금의 동 그룹에 대한 전체 안건 반대율 9.1%, 당 연구소의 2021년 전체 커버리지 중 동 그룹에 대한 의결권 반대율 5.2%보다도 현저히 낮게 수준으로 나타난다.

기관투자자의 이 같은 의결권행사 결과는 우선, 30대 소속 상장기업이 안건을 상정시 주주가치 훼손 우려가 있는 안건을 자체 스크린 후 나타난 결과인 점과 30대 그룹의 소속 상장기업과 기관투자자와의 이해상충 우려가 일부 작용하고 있는 것으로 판단된다.

특히, 안건 중에서 이사 및 감사 보수 안건에 대한 반대율 차이는 전체적인 안건 반대에 비해 차이가 상대적으로 더 크게 나타났다. 2021년 정기주주총회 중 의결권 행사내역을 공시한 전체 기관투자자(193개사)가 전체 커버리지(742개사)의 이사 및 감사 보수 안건에 반대를 의결권을 행사한 비율은 각각 5.1%, 2.7%인데 반해, 30대 소속 상장기업(140개사)에 의결권을 행사하는 기관투자자(140개사)의 이사 및 감사 안건에 대한 반대율이 각각 3.8%, 0.0%로 현저히 낮게 나타났다.

특히, 30대 소속 상장기업(148개사)에 대한 국민연금의 이사 보수 한도에 대한 반대율은 22.8%로 전체 안건반대율(9.1%)보다 높게 나타났다. 이는 국민연금이 최근 상장기업의 적정 이사 보수에 대한 관심이 집중되고 있는 것과 무관하지 않은 것으로 보이며, 기업입장에서는 과거의 보수 한도에 대한 평가모형 구축이 필요한 상황으로 판단된다.

표9. 30대 그룹 소속 상장기업에 기관투자자의 의안별 반대율_2021년 정기주주총회

(단위: 건, %)

	기관투자자(140개사) 140 종목 의결권행사		국민연금관리공단 148 종목 의결권행사	
	총 안건(건)	반대율(%)	총 안건(건)	반대율(%)
재무제표 등	1,265	1.2%	152	2.6%
정관변경	952	1.4%	136	5.1%
이사선임	2,964	1.4%	325	8.6%
감사선임	531	0.8%	83	9.6%
이사보수	1,236	3.8%	149	22.8%
감사보수	52	0.0%	14	0.0%
기타	481	10.8%	30	10.0%
감사위원회 위원이 되는 사외이사	873	1.6%	103	5.8%
소 계	8,354	2.2%	992	9.1%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표9_1. 기관투자자의 의안별 반대율_2021년 정기주주총회

(단위: 건, %)

	기관투자자(193개사) 742 종목 의결권행사		국민연금관리공단 598 종목 의결권행사	
	총 안건(건)	반대율(%)	총 안건(건)	반대율(%)
재무제표 등	3,239	2.3%	605	573
정관변경	2,774	5.7%	535	466
이사선임	7,111	3.5%	1,310	1,176
감사선임	1,612	6.1%	285	231
이사보수	3,093	5.1%	600	479
감사보수	1,086	2.7%	273	261
기타	1,307	9.0%	167	137
감사위원회 위원이 되는 사외이사	1,478	3.6%	219	196
소 계	21,700	4.3%	3,994	3,519

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표9_1. 기관투자자의 의안별 반대율_2020년 정기주주총회

(단위: 건, %)

	기관투자자(181개사) 824 종목 의결권행사		국민연금관리공단 628 종목 의결권행사	
	총 안건(건)	반대율(%)	총 안건(건)	반대율(%)
재무제표 등	3,251	2.5%	631	3.5%
정관변경	1,784	6.8%	292	9.2%
이사선임	8,763	4.7%	1,583	10.2%
감사선임	3,429	5.7%	629	16.2%
이사보수	3,178	4.9%	629	14.3%
감사보수	1,238	4.1%	307	3.3%
기타	1,356	8.9%	171	24.0%
감사위원회 위원이 되는 사외이사	153	5.2%	28	3.6%
소 계	23,152	5.0%	4,270	10.7%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

2) 30대 그룹별, 기관투자자의 반대 의결권행사 비중

; 기관투자자의 반대 의결권행사는 주로 임원 선임의 건에 집중

표10은 2021년 정기주주총회에서 기관투자자가 의결권을 행사한 내역 중 각 그룹에 대해 반대의결권을 행사한 비율(반대기관/행사기관X100) 추이이다. 30대 그룹에 대한 평균 기관반대율은 10.7%로 집계되는데, 특히 에스엠(66.7%), 신세계(33.3%), 롯데(25.8%), 태영(25.0%), 한화(24.1%) 그룹 등은 상대적으로 높게 나타났다.

또한, 표11에 의하면, 30대 그룹 소속 상장기업의 전체 안건별 기관투자자의 의결권 반대율을 살펴 보면, SM 23.8%를 포함하여 현대백화점 8.2%, 태영 8.1%, 현대중공업 6.6%, 신세계 4.6% 등으로 평

균(2.2%) 대비 여전히 높은 수준으로 나타난다. SM그룹 중 기관투자자의 반대 의결권 행사가 집중된 계열사는 남산알미늄의 임원 선임 안건에서, 현대백화점 그룹은 현대홈쇼핑의 임원 선임 안건, 현대중공업 그룹은 현대중공업지주의 전체 안건에서 집중된 것으로 나타났다.

표10. 30대 그룹별, 기관투자자의 반대 의결권행사_2021년 정기주총_반대율 1% 이상

(단위: 건, %)

	그룹명	찬성기관	반대기관	중립기관	불행사기관	행사기관	기관 반대율*
1	에스엠	3	2	0	0	3	66.7%
2	신세계	26	9	0	1	27	33.3%
3	롯데	29	8	0	2	31	25.8%
4	태영	5	2	0	3	8	25.0%
5	한화	27	7	0	2	29	24.1%
6	엘에스	11	3	0	2	13	23.1%
7	오씨아이	9	2	0	1	9	22.2%
8	현대중공업	28	6	0	1	29	20.7%
9	한국투자금융	7	2	0	3	10	20.0%
10	현대백화점	19	4	0	1	21	19.1%
11	에스케이	220	43	1	60	282	15.3%
12	하림	7	1	0	0	7	14.3%
13	카카오	21	3	1	2	23	13.0%
14	한진	16	2	0	3	16	12.5%
15	두산	23	3	0	5	28	10.7%
16	케이씨씨	10	1	0	0	10	10.0%
17	에이치디씨	10	1	0	0	10	10.0%
18	대림	9	1	0	2	11	9.1%
19	씨제이	32	3	0	4	36	8.3%
20	미래에셋	7	1	3	2	12	8.3%
21	지에스	32	2	0	3	35	5.7%
22	현대자동차	129	7	1	6	135	5.2%
23	삼성	242	14	3	31	276	5.1%
24	엘지	120	6	0	11	130	4.62%
소계		1,084	133	9	146	1,234	10.7%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

주: * 기관반대율: 반대기관/행사기관X100

표11. 30대 그룹 소속 상장기업 전체 안건별 기관투자자의 의결권 반대율_2021년 정기주총

(단위: 건, %)

	그룹명	전체안건(B)	찬성안건	반대안건(A)	중립안건	불행사 안건	안건 반대율 (A/BX100, %)
1	삼성	1655	1411	19	24	201	1.1%
2	에스케이	1649	1272	65	4	308	3.9%
3	현대자동차	1269	1197	7	2	63	0.55%
4	엘지	768	696	6	0	66	0.8%
5	카카오	345	310	4	1	30	1.16%
6	롯데	272	244	10	0	18	3.7%
7	신세계	240	221	11	0	8	4.6%
8	씨제이	234	214	4	0	16	1.7%
9	지에스	219	199	2	0	18	0.91%
10	한화	201	181	8	0	12	3.98%
11	한진	178	171	2	0	5	1.12%
12	효성	160	160	0	0	0	0.00%
13	현대백화점	158	137	13	0	8	8.23%
14	현대중공업	135	122	9	0	4	6.67%
15	두산	130	102	4	0	24	3.1%
16	미래에셋	110	68	2	22	18	1.8%
17	영풍	97	97	0	0	0	0.0%
18	한국투자금융	90	61	2	0	27	2.22%
19	에이치디씨	77	76	1	0	0	1.3%
20	오씨아이	75	72	2	0	1	2.7%
21	엘에스	65	52	3	0	10	4.6%
22	태영	49	26	4	0	19	8.16%
23	케이씨씨	44	43	1	0	0	2.27%
24	하림	31	30	1	0	0	3.23%
25	이랜드	28	21	0	0	7	0.0%
26	코오롱	24	24	0	0	0	0.00%
27	대림	22	17	1	0	4	4.5%
28	에스엠	21	16	5	0	0	23.8%
29	교보생명보험	0	0	0	0	0	0.0%
30	금호아시아나	0	0	0	0	0	0.0%
소계		8,346	7,240	186	53	867	2.23%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

주: 기관반대율: 반대기관/행사기관X100

3) 주주제안 중 기관투자자의 의결권행사 내역

: 기업집단 소속 기관투자자의 주주제안 반대 행사 비중(50.6%)이 높아서 주총 부결률(78.3%)도 높아

2021년 정기주주총회에서 주주제안에 의결권을 행사한 기관투자자 22개사의 주주제안 반대율은 평균 38.5%에 달하며, 이 중에서 기업집단 소속 기관투자자(7개사)가 반대의결권을 행사한 건수는 총 24건으로 전체 반대(60건) 비중은 50.6%를 차지하였다. 따라서 동 그룹의 주주제안에 대한 반대 의결권 행사에 따른 영향으로 실제 정기주주총회에서 안건 부결률은 78.3%로 절대적 영향력을 행사하였다.

이는 지난 2020년 정기주주총회의 주주안건에서도 비슷한 의결권 행사가 나타났는데, 당시 기업집단 소속 기관투자자(8개)의 주주제안에 대한 반대(45건) 의결권 비중이 50.5%를 차지하였고, 동 그룹의 주주제안에 대한 안건 부결률도 75.0%로 높게 기록되었다.

지난 2018년 이후 최근 4년간 기관투자자의 평균 의결권 의안 반대율이 4% 중반에 머물고 있는 점과 주주제안에 대한 기관투자자의 반대 의결권 비율이 29.8%로 전체 안건에 대한 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율(4%대) 대비 월등히 높은 수준으로 나타난다.

표12. 2021년 정기주총 주주제안 중 기관투자자의 의결권행사 내역 및 주총 결과

(단위: 개, 천)

기관투자자 구분	기관 수	주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사					정기주주총회 결과	
		총행사 (b)	찬성	반대 (a)	기타 (불행사)	반대율 (a/bX100)	반대 중 부결	부결률 (부결/반대X100)
기업집단 소속	7	91	51	24	16	26.4%	18	75.0%
외국계 소속	2	2	1	1	0	50.0%	1	100.0%
전문운용 소속	4	26	11	15	0	57.7%	12	80.0%
은행 계열 소속	2	22	4	12	6	54.5%	9	75.0%
기타	7	60	38	8	14	13.3%	7	87.5%
기관투자자	22	201	105	60	36	29.8%	47	78.3%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표12. 2020년 정기주총 주주제안 중 기관투자자의 의결권행사 내역 및 주총 결과

(단위: 개, 천)

기관투자자 구분	기관 수	주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사					정기주주총회 결과	
		총행사 (b)	찬성	반대 (a)	기타 (불행사)	반대율 (a/bX100)	반대 중 부결	부결률 (부결/반대X100)
기업집단 소속	8	131	62	45	13	34.4%	43	95.6%
외국계 소속	0	0	0	0	0	-	0	-
전문운용 소속	2	10	9	1	0	10.0%	0	-
은행 계열 소속	2	34	11	23	0	67.6%	23	100%
기타	6	56	35	20	1	35.7%	20	100%
기관투자자	18	231	117	89	14	38.5%	86	96.6%

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표13에 의하면, 2021년 정기주주총회에서 주주제안에 반대 의결권을 행사한 기관투자자(10개) 중 기업집단 소속의 기관투자자 2개사, 은행계열 2개사 등이 반대 의결권을 행사하였다. 특히, 주주제안에 반대한 총 60건 중에서 임원 선임 안건의 반대 비중이 선 중 임원 안건(33건)에 대한 반대 비중이 55.0%로 절대 비중을 차지하고 있다. 이 중에서 기업집단 소속 기관투자자는 임원 선임 안건의 주주제안 반대 의결권 행사 건수가 총 24건으로 전체 임원 선임 반대(33건)건의 72.7%의 큰 비중을 차지하고 있다. 이처럼 기업집단 소속 기관투자자의 주주제안에 대한 의결권 행사 영향력이 날로 확대되고

있는 점을 고려하면, 주총 의안분석의 전문성 확보(의결권자문서 서비스 등) 등의 우선 필요한 것으로 판단된다.

표13. 2021년 정기주총 주주제안 중 안건별 기관투자자의 반대 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

기관투자자 구분	기관투자자 수	주주제안 반대 건	주주제안에 반대한 유형별 안건				
			임원 선임	배당	정관	보수한도	기타
기업집단 소속	2	24	13	3	7	1	0
외국계 소속	1	1	1	0	0	0	0
전문운용 소속	2	15	8	2	5	0	0
은행 계열 소속	2	12	6	1	5	0	0
기타	3	8	5	1	1	0	1
기관투자자	10	60	33	7	18	1	1

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표13. 2020년 정기주총 주주제안 중 안건별 기관투자자의 반대 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

기관투자자 구분	기관투자자 수	주주제안 반대 건	주주제안에 반대한 유형별 안건				
			임원 선임	배당	정관	보수한도	기타
기업집단 소속	5	45	32	0	12	1	0
외국계 소속	0	0	0	0	0	0	0
전문운용 소속	1	1	0	1	0	0	0
은행 계열 소속	2	23	14	0	9	0	0
기타	2	20	9	0	11	0	0
기관투자자	10	89	55	1	32	1	0

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표14에 의하면, 2021년 정기주주총회에서 주주제안이 상정된 <금호석유>와 <한국엔컴퍼니> 두 기업에 대한 의결권 행사내역을 공시한 기관투자자는 총 16개사, 반대의결권 행사 기관투자자는 총 8개사이다. 특히, 금호석유의 주주제안에 대한 기관투자자가 반대 의결권을 행사한 건수는 53건으로, 전체 주주제안에 대한 기관투자자의 반대 의결권 행사 비중이 59.6%(89건)의 큰 비중을 차지하고 있다.

특히, 금호석유는 임원 선임안이 주주제안으로 상정된 안건에 대한 기관투자자가 반대 의결권을 행사한 비중이 35.8% (23/65*100)에 지나지 않는 등 나머지 약 65% 수준이 주주제안을 찬성한 것으로 나타났다. 또한, 한국엔컴퍼니의 경우는, 주주제안에 대해 반대 의결권을 행사하지 않은 것으로 나타나는 등 실제 해당기업의 정기주주총회에서 안건이 <승인>되는 경우가 발생하였다. 본 건은 최대주주 등의 의결권이 3%를 제한이 있는 <감사위원이 되는 사외이사 이한상 선임위 건>으로, 향후 이처럼 최대주주 등의 의결권이 제한되는 경우의 주주제안이 주주총회에서 승인될 수 있는 가능성을 제시한 점이 의미 있는 안건으로 판단된다.

표14. 2021년 정기주총 주주제안 <금호석유>, <한국엔컴퍼니>에 대한 기관투자자의 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

	기관투자자 행사		주주제안 의결권 수		주주제안에 반대한 유형별 안건			
	공시 기관	반대 기관	찬성 건	반대 건	임원 선임	배당	정관	보수한도
금호석유	13	8	58	53	65(반대23)	13(반대6)	52(반대18)	0
한국엔컴퍼니	3	0	3	0	0	0	0	0
소 계 (전체)	24	12	118	89	90(반대55)	17(반대1)	126(반대32)	1(반대1)

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표14. 2020년 정기주총 주주제안 중 <한진칼>대한 기관투자자의 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

	기관투자자 행사		주주제안 의결권 수		주주제안에 반대한 유형별 안건			
	공시 기관	반대 기관	찬성 건	반대 건	임원 선임	배당	정관	보수한도

한진칼	12	8	101	81	84	0	120	0
소 계	24	12	118	89	115	7	126	1

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

표14_1 2019년 정기주총 주주제안 중 〈현대모비스〉, 〈현대차〉에 대한 기관투자자의 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

	기관투자자 행사		주주제안 의결권 수		주주제안에 반대한 유형별 안건			
	공시 기관	반대 기관	찬성 건	반대 건	임원 선임	배당	정관	보수한도
현대모비스	32	30	79	145	93	29	23	-
현대자동차	39	36	118	192	153	34	5	-
소 계	71	66	197	337	246	63	28	0

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

주: 현대자동차의 주주제안에 대한 기관투자자의 불행사 2건은 제외, 주: 임원 선임의 반대안건이 반대 기관보다 월등히 많은 것은 다른 안건 대비 임원후보(회사 측, 주주제안 측)가 다수로 개별 선정되었기 때문임.

표15은 기관투자자가 주주제안에 대한 의결권을 행사한 기업(12개사)에 대한 행사내역이다. 전체적으로 의결권 찬성을 행사한 건수는 105건, 반대 의결권을 행사한 건수는 60건으로 주주제안의 찬성 비중이 63.6%로 전년도 57.0%에 비해 높게 나타난 것으로 의미 있는 것으로 판단된다.

2021년 정기주주총회에서 주주제안에 대한 기관투자자 의결권행사는 〈금호석유〉 영향이 큰 것으로 보인다. 전체 기관투자자가 주주제안에 의결권을 행사한 찬성 및 반대 건수는 각각 총 105건, 60건인데, 이중 에서 금호석유의 주주제안에 대해 의결권을 행사한 찬성 및 반대 건수는 각각 58건, 53건으로 절대 비중(55.2%, 88.3%)을 차지하고 있다.

실제로, 금호석유의 주주제안에 대해 의결권을 행사한 상위 5개 기관투자자(삼성자산운용, 교보생명보험, 한국투자신탁운용, 한국투자밸류자산, 미래에셋자산운용)의 의결권 수는 총 79건으로 주주제안에 대해서 기관투자자가 의결권을 행사한 전체 의결권수의 39.3% 비중을 차지한다.

표15. 2021년 정기주총에서 기관투자자가 의결권을 행사한 주주제안 12개社の 의결권행사 내역

(단위: 개, 건)

	기관투자자 행사		주주제안 의결권 수		주주제안에 행사된 유형별 안건 수			
	공시 기관	반대 기관	찬성 건	반대 건	임원 선임	배당	정관	보수한도
1. 한국엔컴퍼니	3	0	3	0	0	0	0	0
2. 유수홀딩스	1	1	2	3	1(반대1)	1	0	1
3. KISCO홀딩스	2	0	4	0	0	0	2	0
4. 한진	1	0	10	0	2	1	6	0
5. 한타	1	0	9	0	9	0	0	0
6. 대신증권	2	1	0	2	0	2(반대1)	0	2(반대1)
7. 한국공향	1	0	1	0	0	0	1	0
8. 넥센	1	0	1	0	0	1	1	0
9. 금호석유	13	8	58	53	65(반대23)	13(반대6)	52(반대18)	0
10. 한국아트라스비엑스	1	0	1	0	0	0	0	0
11. 한국타이어앤테크놀로지	7	2	4	2	0	0	0	0
12. 한진칼	3	0	12	0	0	0	12	0
소 계	36	12	105	60	77(반대24)	18(반대7)	74(반대18)	3(반대1)

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소

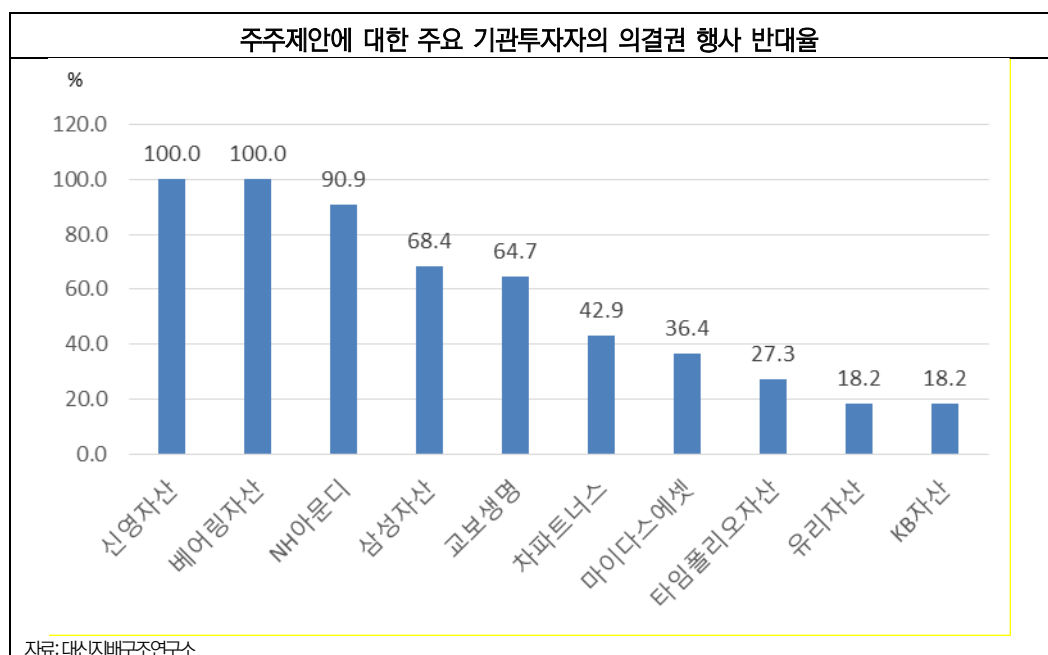
주: 기관투자자의 의결권행사 기관은 행사 후 의결권내역을 공시한 기관 기준임.

표16. 2021년 정기주총 주요 기관투자자별 주주제안에 대한 안건별 의결권행사 내역

(단위: 건)

	구분	투자기업	주주제안 의결권 행사				주주제안에 반대한 유형별 안건			
			총 의결권행사	찬성	반대	반대율 (%)	임원 선임	배당	정관	보수 한도
1. 삼성자산운용(주)	그룹	금호석유, 한국타이어앤테크놀로지, 한진칼, 한국엔컴퍼니, 대신증권	19	6	13	68.4	7	2	3	1
2. 교보생명보험(주)	그룹	금호석유, 한국타이어앤테크놀로지, 한진칼, 한국엔컴퍼니	17	6	11	64.7	6	1	4	0
3. 한국투자신탁운용(주)	그룹	금호석유, 한진칼	15	11	0	0.0	0	0	0	0
4. 한국투자밸류자산(주)	그룹	금호석유, KISCO홀딩스, 넥센	15	10	0	0.0	0	0	0	0
5. 미래에셋자산운용(주)	그룹	금호석유, 대신증권	13	60	0	0.0	0	0	0	0
6. 마이다스에셋자산(주)	전문	금호석유	11	7	4	36.4	2	1	1	0
7. 유리자산운용(주)	기타	금호석유	11	7	2	18.2	0	1	1	0
8. 엔에이치아문디자인(주)	은행	금호석유	11	0	10	90.9	5	1	4	0
9. 현대인베스트먼트자산(주)	그룹	금호석유	11	11	0	0.0	0	0	0	0
10. 케이비자산운용(주)	은행	금호석유	11	4	2	18.2	1	0	1	0
11. 신영자산운용(주)	전문	금호석유	11	0	11	100.0	6	1	4	0
12. (주)타임폴리오자산운용	기타	금호석유	11	8	3	27.3	3	0	0	0
13. 엘케이자산운용(주)	기타	금호석유	11	0	0	0.0	0	0	0	0
14. 타이거자산운용투자자문	기타	한진	10	10	0	0.0	0	0	0	0
15. 아이온자산운용	기타	한타	9	9	0	0.0	0	0	0	0
16. (주)차파트너스자산운용	기타	한국엔컴퍼니, 한국공항, 유수홀딩스	7	4	3	42.9	2	0	0	0
17. 밸류파트너스자산운용	전문	KISCO홀딩스, 한국아트라스비엑스	3	3	0	0.0	0	0	0	0
18. 라자드코리아자산(주)	외국	한국타이어앤테크놀로지	1	1	0	0.0	0	0	0	0
19. 베어링자산운용(주)	외국	한국타이어앤테크놀로지	1	0	1	100.0	1	0	0	0
20. 메리츠자산운용(주)	그룹	한국타이어앤테크놀로지	1	1	0	0.0	0	0	0	0
21. 트러스톤자산운용(주)	전문	한국타이어앤테크놀로지	1	1	0	0.0	0	0	0	0
22. (주)크레스트아시아운용	기타	한국타이어앤테크놀로지	1	0	0	0.0	0	0	0	0
소 계			201	159	60	29.8	33	7	18	1

자료: 전자공시시스템(Dart), 대신지배구조연구소



II. 기관투자자의 ESG 주주활동(Engagement)

최근에 스튜어드십 코드 도입 등으로 인해서 국내 기관투자자는 투자기업을 대상으로 하는 정기적인 모니터링 등 적절한 주주활동(이하 Engagement)을 요구받고 있다. 국내에서는 국민연금기금 중심으로 기업의 중장기적인 기업가치에 영향을 미치는 재무 및 비재무적인 경영 요소에 대해서 폭넓게 Engagement가 진행 중인 것으로 알려지고 있다. 더불어 최근 글로벌 기관투자자 중심으로 확산되고 있는 ESG 투자전략 관련해서 상장기업에 대한 주주활동이 예전보다 활발해 지고 있다. 앞에서 살펴본 것처럼, 기관투자자의 주주총회 의결권행사 이외 주주활동을 글로벌 기관투자자와 국민연금기금의 사례를 통해서 살펴 보았다.

1) 국민연금기금의 수탁자책임활동 관련 절차

; 중점관리사안 관련 주주활동 및 예상하지 못한 우려 관련한 주주활동 절차 마련

국내 기관투자자의 의결권행사 등 책임투자에 대한 동향을 파악하거나 향후 전망을 하고자 할 때 국민연금기금의 <수탁자책임활동>에 관한 변화 등이 현실적으로 중요한 판단의 기준이 되고 있다. 따라서, 국민연금기금의 <수탁자책임활동> 관련 업무 프로세스에 대해 살펴 보는 것이 국내 기관투자자의 의결권행사 등 책임활동을 이해하는데 필요한 부분으로 보인다.

국민연금은 스튜어드십 코드 관련 후속조치로 <국내주식 적극적 주주활동 가이드라인(2019년 12월)>, <위탁운용사 의결권행사 위임 가이드라인(2019년 11월)>, <위탁운용사 선정·평가 시 가점부여 방안(2019년 11월)>, <국민연금기금 수탁자 책임 활동 보고(2020년 7월)> 등을 구축하였다. 또한, 국민연금은 <기후변화에 관한 아시아 투자자 그룹⁴(AIGCC)_2020년 11월> 가입과 국내 탄소배출 감축을 위해 “탈석탄 선언”(2021년 5월 28일) 등 국내 기관투자자의 의결권행사에 적지 않은 영향을 미칠 수 있는 환경 변화가 이어지고 있다. 이처럼, 국내 기관투자자가 수탁자 책임에 맞게 의결권행사를 이전과 달리 적극적으로 행사할 수 있는 제도적 환경은 이전보다 개선되었다고 판단된다. 최근 국민연금의 의결권 행사 등 수탁자 책임활동 관련한 변화 등이 기관투자자에게 미치는 영향이 적지 않은 것으로 예상되는 국민연금의 주주권행사에 대한 일반적인 업무 프로세스이다. 국민연금의 주주활동에 관한 사항은 다음과 같다.

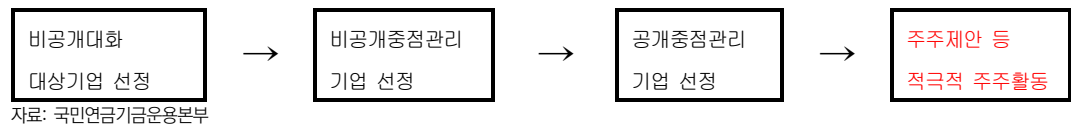
▲배당정책 수립, ▲임원 보수한도 적정성, ▲ 법령상의 위반 우려로 기업가치의 훼손 내지 주주권익을 침해할 수 있는 사안, ▲ 지속적으로 반대의결권을 행사하였으나 개선이 없는 사안, ▲ 정기 ESG평가결과가 하락한 사안 등을 중점관리사안으로 선정하고 주주활동을 수행한다. 환경(E)·사회(S)·지배구조(G) 등과 관련하여 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 예상하지 못한 우려가 발생한 경우에도 주주활동을 추진하고 있다.

[중점관리사안 관련 주주활동 절차]

; 중점관리사안에 대한 주주활동은 관련 규정에 따라 대상기업 선정, 비공개 대화, 비공개중점관리기업 선정, 공개중점관리기업 선정, 주주제안 등 단계적 절차를 통해 추진된다. 단계별 주주활동에도 개선이 없는 경우에는 주주총회 시 사안별로 연계된 안건 또는 이사선임 안건 등에 대해 의결권 행사를 연계

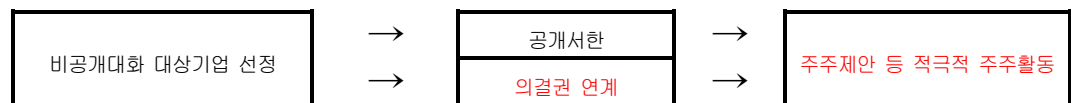
⁴ AIGCC(Asia Investor Group on Climate Change)

하거나, 공개서한을 발송할 수 있다.



[예상하지 못한 우려 관련 주주활동 절차]

; 예상하지 못한 우려에 대한 주주활동은 ESG 컨트러버셜 이슈가 발생한 기업에 대한 중대성 평가 결과로 바탕으로 대상기업을 선정하여 비공개대화, 주주제안 등 단계별 절차를 통해 추진된다. 단계별 주주활동에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 주주총회 시 이사선임 안건 등에 대해 의결권 행사를 연계하거나, 비공개대화를 거부하는 등 개선여지가 없다고 판단되는 경우 공개서한을 발송할 수 있다.



2) 국민연금기금의 중점관리사안 관련 대상기업 현황

; 2020년 중 투자기업과의 대화를 진행한 건수는 총 225건으로 전년대비 51.0% 증가

표17에 의하면, 2020년말 기준으로 국민연금기금이 투자기업을 대상으로 중점관리사안 관련해서 인게이즈먼트(Engagement)한 <비공개대화 대상기업>은 37개社, 예상치 못한 우려 관련해서 주주활동을 한 <비공개중점관리 대상기업>은 2개社 등 총 39개社에 이른다. 특히, <비공개대화 대상기업> 중에서 배당정책 수립과 법령상 우려 등을 사유로 Engagement한 사례는 각각 10건, 14건 등 총 24건으로 61.5%로 절대 비중을 차지하고 있다. 다만, 지난 2020년 기준으로 공개 중점관리기업으로 선정된 투자기업은 없는 것으로 파악된다.

표18에 의하면, 국민연금기금이 지난 2020년 중 투자기업과의 대화를 진행한 건수는 총 225건으로 전년(149건) 대비 51.0% 증가한 것으로 나타난다. 이 중에서 투자기업의 합리적 배당정책 관련한 대화는 67건으로 여전히 전체 대화 건수의 29.8%의 높은 비중을 차지하고 있다.

또한, 투자기업의 <보수한도> 관련해서 대화를 진행한 건수도 총 32건으로 전년도 15건에 비해 크게 증가한 특징을 보였다. 아직은 횟수가 많지 않지만, ESG 정기평가가 부진한 투자기업을 대상으로 진행한 사례도 5건으로 전년도(2건) 대비 늘어나는 등 향후 ESG 정기 평가와 관련된 투자기업과의 대화 사례는 꾸준히 이어질 것으로 예상된다. 또한, 투자기업의 예상치 못한 우려와 관련해서 주주활동을 진행한 건수는 40건으로 전년도 26건에 비해 크게 증가하는 등, 이와 같은 예상치 못한 이슈에 대응하는 주주활동의 범위가 확대될 것으로 예상된다.

기업과의 대화는 서신발송과 면담의 형태로 진행되고 있는데, 2020년 기준으로 면담은 88건, 서신발송은 67건으로 나타나는데, 이는 전년도에 각각 82건, 67건였던 것과 비교하면 아직은 <서신발송> 중심으로 투자기업의 주주활동(Engagement)이 이루어지는 것으로 파악된다.

국민연금기금은 투자기업의 ESG 등 비재무적 요소에 대한 주주활동을 위한 구체적인 Engagement 절차 등을 보유하고 있는 점을 고려하면, 향후 투자기업에 대한 주주활동이 지속적으로 수행될 것으로

전망된다.

표17. 국민연금_중점관리사안 관련 대상기업 현황_2020년말 기준

(단위: 社)

구분	비공개대화 대상기업	비공개 중점관리기업	공개 중점관리기업
배당정책 수립	10개사	-	-
임원 보수 한도	6개사	1개사	-
법령상 위반 우려	14개사	-	-
지속 반대의결권	6개사	1개사	-
정기 ESG 평가	1개사	-	-

자료: 국민연금기금 수탁자 책임활동 관련(2021.03.04)

표18. 국민연금_기업과의 대화(Engagement) 수행 내역_2020년말 기준

(단위: 건)

구분	주제	기업수 (社)		기업과의 대화				소계 (서신발송, 면담)	
				서신발송		면담			
		2019년	2020년	2019년	2020년	2019년	2020년	2019년	2020년
중점 관리 사안	배당정책	35	31	44	40	33	27	77	67
	보수한도	6	12	6	12	9	20	15	32
	법령 위반 우려	4	25	5	37	5	19	10	56
	의결권 지속 반대	5	12	5	11	14	14	19	25
	정기 ESG	1	2	1	2	1	3	2	5
예상치 못한 우려		9	28	21	35	5	5	26	40
합계		60	110	82	137	67	88	149	225

자료: 국민연금기금 수탁자 책임활동 관련(2021.03.04)

3) 해외 연기금의 ESG 관련 중점관리사안에 대한 기업과의 대화 현황 및 글로벌 기관투자자의 Engagement 원칙

; ESG 관련 정보공개가 이루어지지 않을 경우, 글로벌 기관투자자는 관련 임원 선임 안건에 반대

표19에 의하면, 해외 주요 연기금의 ESG 관련 중점관리사안에 대한 투자기업과의 대화는 국민연금기금처럼 중점관리사안으로 포함하는 핵심이슈(배당정책, 보수한도, 법령 위반 우려, 의결권 지속 반대, 정기 ESG 평가, 예상치 못한 우려) 등을 가지고 있다.

해외 주요 연기금 중에서 미국의 CalPERS, NYSCRF와 캐나다 CPPIB는 각 연기금의 운용철학에 맞게 투자기업과의 대화 등 주주활동(Engagement)은 각 연기금의 운용철학에 맞게 핵심이슈(5개)의 중점 항목을 선정하고 있다. 위 네 주요 연기금에서 핵심이슈로 보고 있는 것은 이사회 등 지배구조, 기후변화 등 환경, 인권 등 사회 부문으로 ESG 영역 전반에 걸쳐 있다. 특히, CalPERS의 핵심이슈 중에는 <ESG 관련 기업의 공시>도 포함되어 있는 점은 특징적이다.

표20에 의하면, 최근 블랙록은 총 6,215건의 Engagement 중 영역별 비중은 이사회 25.6%, 환경리스크 20.2%, 기업전략 및 자본배분 22.9%, 인적자본 관리 12.0%, 장기목표 보상 19.0% 등이다. 특히, <환경리스크> 영역에서 <기후 공시 부족으로 관련 임원 의안 반대>와 <환경 관련 주주제안으로 경영진 반대>이 사례가 각각 55건, 6건이 있다는 점이다. 즉, 블랙록의 투자기업에 대한 지속가능경영보고서의 정보공시를 요구가 이루어 지지 않는 경우 주주총회에서 임원 안건에도 반대 위결권을 행사하

고 있다는 점이다.

표21은 글로벌 기관투자자가 책임투자자 주로 참조하는 것이 UN의 책임투자원칙(Principle for Responsible Investment, PRI)이다. 동 원칙은 6개로 구성되어 있으며, 특히 원칙2는 <적극적 주주로서 주주권행사 정책과 실행에 ESG 이슈를 반영>한다고 명시하고 있다. 적극적인 주주권 행사(Active ownership)란 <주주의 권리와 지위를 사용하여 투자대상기업의 사업활동이나 경영에 영향을 주는 것>으로 이해된다. 특히, 성공적인 Engagement를 위해서 13가지의 세부 실천사항을 열거하고 있다. 글로벌 기관투자자의 투자기업에 대한 Engagement 관련 정책 수립과 수립한 정책을 실행하기 위한 구체적인 실천 방안 등의 세부적인 engagement Protocol을 보유하고 있다.

특히, 2020년 기준으로 블랙록이 투자기업을 대상으로 진행한 영역별 Engagement 대상이, 총 6,215건 중에서 이사회 1,593건(비중 25.6%)을 포함하여 <환경리스크 및 기회>도 1,260건(비중 20.2%), 인적자본 관리 750건(12.1%) 등 그 영역이 지배구조에 집중되지 않고 영역별로 넓게 퍼져 있는 것으로 파악된다.

향후 국내 기관투자자의 Engagement를 수행하기 위해서 필요한 정책과 함께 세부적인 실행방안 등의 세부계획이 내부적으로 갖출 필요가 있는 것으로 판단된다.

표19. 해외 주요 연기금의 주주활동_기업과의 대화

	핵심이슈	
CalPERS ⁵	기업과 대화	장기수익을 극대화를 위한 5가지 핵심이슈를 선정하여 이를 중심으로 기업과의 대화 수행
(미국)	핵심이슈	이사의회의 수준(Quality) 및 다양성, ESG 관련 기업의 공시, 주주의 권리, 환경 및 사회 관련 위험 관리, 임원의 보수 등 5가지
CPPIB ⁶	기업과 대화	2018년부터 5개 영역을 Focus Area로 선정하여 기업과의 대화 수행
(캐나다)	핵심이슈	이사회 운영, 이사보수, 기후변화, 물위험, 인권 등 5가지
NBIM ⁷	기업과 대화	매년 중점관리이슈를 선정하여, 기대사항(Expectation Documents)을 공개하며 기업과의 대화 등 주주활동 연계
(노르웨이)	핵심이슈	아동인권(2008), 기후변화(2009), 물관리(2010), 인권(2016), 세금 및 투명성(2017), 반부패(2018), 해양지속가능성(2018)
NYSCRF ⁸	기업과 대화	2017년 5대 중점항목(Priority issue areas)을 지정하여 기업과의 대화 및 주주제안 등을 실시
(미국)	핵심이슈	기후변화, 정치자금 및 로비, 이사보수, 노동 및 인권, 이사회 다양성 등 5가지

자료: 국민연금공단(국민연금기금 책임투자 활성화방안(안) 및 경영참여 목적 주주권행사 가이드라인(안)_2019.11.13)

표20. 블랙록_영역별 Engagements 현황(2020년 기준)

(단위: 건)

	영역별 Engagements				
	이사회	환경리스크 및 기회	기업전략 및 자본배분	인적자본 관리	장기목표 보상
총 Engagement	1,593	1,260	1,427	750	1,185
이사회 다양성 반대	1,569	-			
과다겸임 반대	728				
이사회 독립성 반대	1,762				
기후 공시 부족으로 인한 임원 관련 의안 반대	-	55	-		
환경 관련 주주제안으로 경영진 반대	-	6			
관련자간 거래 승인하는 임원 관련 의안 반대	-		303	-	
자본금 발행 반대율(%)			12.8%		
인적자본 관리 이슈 관련 Engagement	-			641	-

⁵CalPERS: California Public Employees' Retirement System

⁶CPPIB: Canada Pension Plan Investment Board

⁷NBIM: Norges Bank Investment Management

⁸NYSCRF: New York State Common Retirement Fund

Say on pay, 보수 보고서 및 보수 정책 관련 제안 반대	-	1,084
보상위원회 임원 재선임 반대	-	666

자료: 대신지배구조연구소, BlackRock, Investment Stewardship Annual Report 2020(2019.07.01~2020.06.30)

표21. PRI, 6대 책임투자원칙

원칙	
1	투자분석 및 투자의사결정 과정에 ESG 이슈를 반영할 것이다. ; 투자분석 및 의사결정과정에서 ESG이슈가 반영될 수 있도록 측정방법론을 개발
2	적극적 주주로서' 우리의 주주권행사 정책과 실행에 ESG 이슈를 반영할 것이다. ; 투자 대상기업의 ESG 리스크 및 기회에 대한 Engagement 전략을 개발
3	우리가 투자하는 기관이 ESG 이슈에 대해 적절히 공시하도록 할 것이다. ; GRI 등 표준화된 정보공개(지속가능경영보고서)를 하도록 요구
4	금융산업계에서 동 원칙이 수용되고 이행되도록 노력할 것이다. ; 위탁운용시 용역제안요청서(RFP)에 PRI와 관련된 조건을 포함, PRI 이행을 위한 규제 및 정책 개발을 지원
5	동 원칙이 효과적으로 이행되도록 협력할 것이다. ; 각종 지식 등의 공유체계 및 네트워크 구축을 지원하고, 협력적 이니셔티브를 개발
6	동 원칙을 이행하면서 우리의 활동 내역과 진행 상황을 성실히 보고할 것이다. ; 의결권행사와 engagement 정보, "Comply or Explain" 접근을 통해 PRI 이행과정과 성과를 외부에 보고

자료: PRI(Principles for Responsible Investment)

표22. PRI_ 성공적인 Engagement 전략

	Engagement의 세부 실천사항
1	준비된 자세로 임하고 피드백을 제공한다.
2	기업의 실적과 전략을 종합적으로 이해하고 있음을 보여준다.
3	기업 문화를 이해한다.
4	문화적 차이를 민감하게 인식한다.
5	사업 현장을 방문한다.
6	긍정적 관행을 칭찬한다.
7	해당 사업의 중요도에 집중한다.
8	일관적이고 통합된 메시지를 전달한다.
9	관계를 형성할 수 있는 접점들을 만든다.
10	가능한 국제 기준에 부합하는 요구를 한다.
11	정확한 타이밍에 요구 사항을 전달한다.
12	모범사례를 공유한다.
13	지속적이고 신뢰할 수 있는 관계를 구축하고 유지한다.

자료: PRI(Principles for Responsible Investment)

III. 제언

한국의 수탁자 책임에 관한 원칙인 ‘스튜어드십 코드’가 제정(2016.12)된지 약 5년 경과를 앞두고 있다. 또한, 기관투자자가 투자기업에 대해서 선관직무(fiduciary duty)를 가지고 주주총회 의결권 행사와 Engagement 할 수 있는 국내 규정(상법 등)의 개선 등 제도적 환경이 이전보다 개선되고 있다. 따라서, 현재 국내 기관투자자에게 필요한 것은, 1) 중장기적인 관점에서 투자기업에 대한 주주관여활동을 하기 위한 Engagement Protocol, 그리고 2) 투자기업 배당정책에 대한 합리성 평가 등의 리서치가 필요해 보인다.

첫째, 최근 ESG 관련 지속가능경영에 관한 관심이 높아지고 있는 글로벌 기관투자자가 국내 상장기업의 비재무요소(환경, 사회, 지배구조)에 대한 Engagement가 확대되고 있다. 이런 상황에서는 국내 기관투자자가 해외 기관투자자의 노련한 Engagement Protocol에 비해 준비가 충분히 되어 있지 않은 것으로 파악된다. 따라서, 국내 기관투자자의 자체 리서치든지, 아니면 외부 전문 자문기관을 통해서 Protocol에 대한 자문을 받는 것도 필요해 보인다.

둘째, 국민연금기금이 투자기업에 대해서 <합리적 배당정책>에 대한 관심이 높은 상황이며, 또한, 주주총회 의결권 위임이 기존에 국민연금기금에서 시행하던 것을 우정사업본부도 2021년부터 시행되는 점을 고려하면 투자기업에 대한 <합리적 배당정책>을 판단할 수 있는 자체 리서치가 필요한 것으로 판단된다.

Compliance Notice

〈Issue Report〉는 신뢰할만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 리포트로 단순 참고용으로 제공됩니다. 본 리포트의 내용은 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고를 포함하고 있지 않으며 당 연구소는 본 리포트에서 제공된 분석, 전망을 포함한 모든 내용에 관하여 그 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 또한, 누구라도 당 연구소의 동의 없이 본 보고서의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.