

2021. 3

머로우 소달리 서울 뉴스레터

HOW VANGUARD EVALUATES SHAREHOLDER PROPOSALS

VANGUARD 는 BLACKROCK, STATE STREET GLOBAL ADVISOR 와 함께 BIG3 로 불리는 세계 최대 자산운용사 중 하나로, 지난 회계연도 말 기준 약 7 천조 원 규모의 자산을 운용하고 있으며 전 세계 13,000 개 상장회사의 지분을 보유하고 있습니다. 대표적인 패시브펀드운용사로, 많은 국내회사들이 VANGUARD 와의 관여활동, 특히나 의결권 행사를 담당하는 곳에 대한 관여활동에 어려움을 겪는 곳이기도 합니다.

이번 뉴스레터에서는 VANGUARD 의 투자스튜어드십팀을 이끌고 있는 John Galloway 가 최근 하버드 포럼에 게재한, "VANGUARD 가 주주제안을 판단하는 방법"을 정리하였습니다. 최근 상법 개정으로 주주제안, 특히 주주제안 이사 선임 안건의 통과 가능성이 월등히 높아진 만큼 이 정보가 도움이 될 것이라고 생각합니다.



A FRAMEWORK FOR ANALYSIS

VANGUARD 의 의결권 행사는 이사회의 승인을 받은 '의결권 행사 가이드라인'을 따라 이뤄지며, 투자스튜어드십팀에서 여러 정보, 예를 들어 회사의 공시정보, 의안분석보고서 같은 제 3 기관의 분석결과, 회사 및 주주제안자와의 직접적인 관여활동 등을 가미해 분석합니다.

모든 주주제안은 각각의 사례별로 분석이 이뤄집니다. VANGUARD 는 의결권의 행사가 장기적인 주주가치에 가장 잘 부합하도록 이뤄져야 한다고 믿으며, 단순히 경영진을 지지하거나 반대하는 것을 의미하지 않습니다. 그리고 VANGUARD 는 표결 결과가 어떻게 되냐와 관계없이 회사 및 주주제안자 모두와 소통을 나누는 것이 상호이해를 증진시키고 장기적인 주주가치에 부합한다는 것을 경험했습니다.

VANGUARD 가 분석에서 가장 먼저 들여다보는 부분은 단연 회사의 기업지배구조입니다. VANGUARD 의 지배구조원칙에 비추어 이사회 구성이 적절한지, 이사회가 경영전략과 위험에 대한 감독 역할을 적절히 수행하고 있는지, 경영진 보상은 어떤지, 주주 권리에 대한 (잠재적) 위협은 없는지 등입니다. 이후에 추가적으로 다음 사항을 고려합니다.

주주제안이 회사의 중대한 이슈를 다루고 있는가?

VANGUARD 는 주주제안자가 제기한 문제 인식 또는 주제가 회사의 장기적인 가치와 분명한 연관성을 가지고 있는지를 따집니다. 이 때 회사가 속한 산업이나 지리적 특성, 적용되는 법의 수준 등을 함께 고려하며, 이러한 분석은 경영환경의 변화에 따라 매년 달라질 수 있습니다. 만일 VANGUARD 가 판단하기에 주주제안이 다루는 이슈가 회사의 장기적인 가치에 중대한 이슈가 아니라면, 주주제안에 찬성하지 않을 여지가 큼니다.

주주제안이 장기적인 주주가치를 제고시킬 만한 내용인가?

VANGUARD 는 주주제안이 회사의 기업지배구조와 공시 관행을 개선하는 데 초점을 두어야한다고 생각하며, 회사의 경영이나 전략에까지 과도하게 간섭해서는 안 된다고 여깁니다. 만일 주주제안이 기업지배구조를 개선하거나 회사의 중대한 위험에 대해 이사회/경영진으로 하여금 더욱 관심을 갖도록 하는 데 기여하는 것이라면, 그 제안이 지나치게 국지적이거나 지나치게 광범위해 실행에 옮기는 것이 실질적으로 불가능하지 않은 이상, VANGUARD 는 주주제안을 지지할 수 있습니다.

주주제안이 회사의 현재 모습 또는 의지에 비해 나아간 사항인가?

VANGUARD 는 회사가 주주제안에서 제기한 이슈를 적절히 관리하고 있는지를 따져봅니다. 또한, 이러한 주주제안에 대해 회사가 신뢰할 수 있고, 충분히 구체적이며, 공개적인 대응을 했는지 또한 살펴봅니다. 이 때 대응은, 경우에 따라 다르겠지만 대체로는, 주주제안을 통해 제기된 문제를 해결하기 위한 대응으로 보는 것이 적절합니다. 만일 회사가 이미 주주제안을 충족하고 있다거나, 그렇지 않더라도 합리적인 수준의 기간을 설정하고 행동에 나설 것임을 신뢰할 수 있다면 주주제안을 지지하지 않을 가능성이 높습니다.

IMPLICATION

최근 3 년 동안 VANGUARD 가 국내 상장기업의 이사 선임 또는 재선임 안건에 대해 의결권을 행사한 기록을 살펴보면, 경영진 제안에 대한 찬성률이 약 92.9%에 달하고 주주제안에 대한 찬성률은 20% 수준입니다. 눈여겨볼 만한 점은 의안분석기관의 권고와의 일치율인데, 경영진이 제안한 안건보다 주주제안에 대한 일치율이 더 낮게 나타납니다. 이는 주주제안이 있을 경우 의안분석기관의 권고를 그대로 따르기보다, 위에 소개된 것처럼 직접 관여활동을 수행하고 스스로의 판단을 내린다는 점을 보여준다고 하겠습니다.

지난 10 년 동안 펀드로 유입된 모든 자산의 80%가 BIG 3 자산운용사로 유입되었고, 최근 증가하는 추세에 있습니다. 이는 VANGUARD 를 비롯해 BIG 3 자산운용사가 5% 이상의 주식을 보유한 S&P500 기업은 5 배나 증가했다는 것에서 잘 드러납니다.

모두가 잘 인식하고 있듯이 이들 투자자는 지수나 ETF 투자가 중심이기 때문에 마음에 들지 않는 회사라 하더라도 매각한다는 선택지가 없습니다. 바로 이점이 VANGUARD 가 기업지배구조의 중요성을 계속해서 강조하는 이유입니다.

국내에도 ESG 가 열풍입니다. 많은 회사들이 태스크포스팀을 꾸리거나 전담팀을 신설해서 변화하는 경영환경에 기민하게 대응하고자 노력하고 있습니다. 다만 곁핥기식의 ESG 전략을 도입하거나 시늉만 내어서는 기업 스스로 지속가능성을 갖추어나가기 어려운 것은 물론이거니와 VANGUARD 와 같은 글로벌 투자자의 기대에 부응할 수 없습니다. 이는 곧 위임장 경쟁이 발생했을 때 외국인 투자자들의 지지를 얻어내기 어렵다는 것을 의미합니다. MORROW SODALI 는 ESG 에 대한 깊은 전문성과 방대한 투자자 네트워크를 갖추고 있으며, 이를 토대로 회사가 ESG 프레임워크를 설계하고 정보를 공시하는 것을 지원하는 데에, 나아가 외국인 투자자들을 대상으로 한 관여활동을 지원하는 데 가장 적합한 파트너입니다.

☞ John Galloway 의 Havard Law School Forum on Corporate Governance 게시물 [자세히 보기\(영문\)](#)

☞ VANGUARD 의결권 행사 가이드라인 [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 40 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.

이 자료는 MORROW SODALI 홈페이지에 게재된 글을 번역하고 일부 내용을 추가, 수정 또는 삭제한 것입니다. 원문을 확인하시려면, 다음 링크를 통해 MORROW SODALI 홈페이지 (<https://morrowssodali.com/insights>)를 방문해 주십시오.

CONTACTS

정성엽**대표**s.chung@morrowsodali.com

T. 02 6226 7266

M. 010 8170 1000

방문옥**상무, 기업지배구조**m.bang@morrowsodali.com

T. 02 6226 7268

M. 010 5744 0577

장우진**매니저**w.jang@morrowsodali.com

T. 02 6226 7267

M. 010 9973 4711

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 45212800

SÃO 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
SÃO PAULO
ZURICH

morrowsodali.com