

2023. 08

머로우 소달리 코리아 뉴스레터

BIG 3 의 E&S 주주제안 의결권 행사

주주제안의 종류가 제한적인 우리와 달리 미국에서는 매 주주총회에서 다양한 주주제안이 상정되는데, 그중에서도 ESG 주주제안과 이에 대한 기관투자자들의 지지 수준은 시장의 관심이 매우 뜨겁습니다. 최근 모닝스타에서 발간한 보고서는 지난 2년 동안 S&P 100 회사에 상정된 100 개의 주요 ESG 주주제안을 선별하고, 소위 BIG 3 로 불리는 BlackRock, State Street, 그리고 Vanguard, 3 곳의 기관투자자들이 어떻게 의결권 행사를 했는지에 대한 흥미로운 통계와 인사이트를 담고 있습니다. 이 보고서는 미국 시장을 중심으로 작성되었지만, Big 3 기관투자자들의 국내 기업에 대한 투자 규모 및 영향력 또한 상당하기 때문에 우리 기업에도 좋은 참고가 될 것입니다. 이에, 8월 뉴스레터에서는 해당 보고서에서 주목할 만한 내용을 간략하게 다루었습니다.

- 100 개의 핵심 ESG 주주 제안의 가장 높은 비율을 차지했던 분야는 사회(S) 관련 주주제안으로 약 77 건을 차지하고 있습니다. 주로 정치적 영향력과 활동(Political Influence and Activity), 직장 내 평등(Workplace Equity), 인권 문제 및 기술의 윤리적 활용(Human Rights and Ethical Use of Technology), 시민권 및 인종 평등(Civil Rights and Racial Equity) 등이 여기 포함되었습니다. 나머지 23 건은 환경(E) 이슈에 관한 것으로, 그중 17 건이 기후 변화(Climate Change)를 다루고 있습니다.
- 주주제안에 대한 지지도 측면에서, Vanguard 는 BlackRock 과 State Street 의 절반 수준에 그쳤습니다. 환경 관련 주주제안에서 BlackRock 과 State Street 는 각각 57%, 61%의 안건을 지지하였으나, Vanguard 의 경우에는 30%에 불과했고, 사회 (S) 관련 주주제안에서도 BlackRock 과 State Street 는 각각 55%와 60%를 지지했지만, Vanguard 는 27%만을 지지했습니다.
- 상기 세 기관투자자의 의결권 행사 방향이 모두 일치한 주주제안은 총 31 건이었는데, 찬성 17 건, 반대 14 건이었습니다.
- State Street 은 총 27 개의 제안에서 Black Rock 과 Vanguard 와는 반대로 의결권을 행사하였고, 특히 “기권 (Abstain)”을 다른 두 회사보다 더 많이 활용하는 것으로 나타났습니다. State Street 은 주주제안을 부분적으로 지지하거나, 회사가 관련된 정보를 제공하거나 관련된 이슈에 대한 감독 의지가 있다고 판단할 때 “기권”을 선택합니다.
- Vanguard 는 다른 두 회사가 지지하는 주주제안에 “반대”할 가능성이 가장 큼니다. BlackRock 과 State Street 가 반대한 반면 Vanguard 가 지지한 주주제안은 총 3 건으로, 모두 직장 내 평등에 관한 제안이라는 점 또한 눈에 띕니다. 3 개의 주주제안은 2021 년 Nike 에 대한 다양성 및 포용성 노력에 관한 보고서 제안, 2022 년 IBM 및 Meta 에 대한 고용계약서

상의 광범위한 비밀유지조항에 관한 보고서 제안¹으로, 주주들은 해당 안건을 통해 이사회에 해당 조항의 사용과 관련된 회사에 대한 잠재적 위험을 평가하는 공개 보고서를 준비하도록 요구하였습니다.

- 기후 변화와 관련된 17 개의 주주제안에 대해 Blackrock 과 State Street 는 53%의 안건을 지지하였으며, Vangaurd 는 41%의 안건들을 지지하였습니다.
- 기후변화 주주제안의 71%(12 건)는 Exxon Mobil, Berkshire Hathaway, Alphabet, Charter Communications CHTR, ConocoPhillips 5 개의 기업에 집중되었고, 온실가스 배출 및 기후 관련 위험에 대한 보고를 요구하는 내용입니다. 평균적으로 최대주주 및 특수관계인을 제외한 소수주주의 53%가 12 건의 기후변화 주주제안을 지지하였습니다.

각 투자자의 ESG 주주제안 의결권 행사 성향

기관투자자	환경	사회
BlackRock	<p>기후변화: 2022 년 ConocoPhillips 의 온실가스 배출 목표 설정 제안에서는 주주의 이익에 침해된다며 반대표를 행사함. 2022 년 Exxon Mobil 의 기후 시나리오 분석 보고서 제안에 대해서는 주주들이 에너지 전환에 대한 회사의 계획을 더 잘 이해할 수 있도록 하는 정보의 필요성을 강조하며 찬성함.</p> <p>기타: 2021 년 Amazon 의 포장재 관련 보고서 제안과 2022 년 McDonald's 의 플라스틱 사용 감축 보고서 제안에 기업이 이미 충분한 정보를 제공하고 있다는 사유로 반대함. Alphabet 과 Tesla 의 물 위험 관련 공시 주주제안과 Home Depot 의 산림 파괴에 대한 보고서 제안에는 찬성했으며, 주주들이 이러한 이슈에 대한 더 많은 정보를 얻을 권리가 있다고 밝힘.</p>	<p>정치적 영향력 및 활동: 27 개의 제안 중 15 개의 제안에 반대하였으며, 기업이 이미 충분한 정보를 제공하고 있다는 사유를 듬.</p> <p>다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: 지지한 제안에 대해서는 다양한 근거를 제시하였는데, 주로 다양성, 평등, 포용성과 관련된 공시나 정책, 근로자의 권리, 급여 평등, 괴롭힘 및 차별 방지 노력에 대한 더 많은 정보 제공의 필요성이 언급됨.</p> <p>시민권 및 기술의 윤리적 사용: 대부분의 경우 회사가 충분히 공시를 하고 해결책을 제시하는 보고서를 주주들에게 제공하고 있다는 사유로 반대함. 하지만, Nike 의 인권 평가 제안에 대해서는 회사가 사회 정책 및 위험에 대한 기대치를 충족시키지 못한다는 사유로 찬성함. Alphabet 과 Meta 의 경우에는 더 많은 정보 공개의 필요성을 강조하며 회사가 문제를 해결하기 위해 지금까지 한 노력을 인정하면서도 주주들의 알 권리와 정보의 투명성을 높이기 위해 찬성함. 특히, Alphabet 의 경우 오보 및 허위 정보에 대한 제 3 자 평가 제안과 Meta 의 타겟 광고에 대한 인권 영향 평가 및 커뮤니티 기준 시행에 관한 제안에 찬성함. 이러한</p>

¹ 차별이나 괴롭힘 등 불법적인 활동을 은폐하는 데 악용될 수 있는 광범위한 비밀유지조항(Concealment clauses)이 고용계약서 등 근로자와의 계약에 활용되고 있는지에 대한 주주제안을 말함

State Street

	<p>리스크들이 회사의 비즈니스 모델에 중대한 위험을 초래하며, 투명성 향상이 주주의 이익에 중요하다고 판단함.</p>
<p>기후변화: 17 개의 주주제안 중 9 개를 지지했으나, 2022 년 Alphabet 기후 위험 관리에 대한 보고서 제안에 대해서만 "투자자들은 기업의 물리적 기후 관련 위험을 평가하고 대응하는 방식에 대한 추가 정보, 관련된 완화 조치나 계획에 대해 혜택을 얻을 것"라며 지지 사유를 밝힘. 2022 년 Alphabet 의 기후 로비 관련 주주제안과 2022 년 Exxon Mobil 의 기후 시나리오 보고서를 요구하는 주주제안에 대해서는 회사가 주주 제안의 요구 사항 중 일부를 충족하고 있으므로 기권표를 행사한 것으로 보임.</p> <p>기타: 2022 년 환경 문제에 대한 6 개의 결의안 중 하나인 McDonald's 의 플라스틱 사용 감축 제안에 반대하였지만, 반대 사유는 공개되지 않음. 2022 년 Amazon 의 플라스틱 포장 및 Alphabet 의 물 관리 위험에 대한 주주제안에 대해서는, 회사가 물 관리 보고서를 발행하고 관련 목표를 설정하였지만, 물 부족 지역에서의 위험을 해결하기 위한 전략에 대한 추가 정보가 필요하다고 지적하면서 찬성함. 또한 Amazon 의 플라스틱 포장에 관한 정보 공시가 개선될 여지가 있다고 지적하면서 찬성함.</p>	<p>정치적 영향력 및 활동: 25 개의 주주제안 중 13 개의 제안에 반대하고 2 개의 제안에 대해서는 기권함. 2022 년 Amazon 의 로비 활동 보고서 제안에 대해, 회사는 "지난해와 마찬가지로, 회사의 정치적 로비 활동에 들어가는 지출에 비해 이 주제에 대한 공개가 상대적으로 제한적이라는 우려가 있다" 며 지지함. 같은 해 Meta 에서의 유사한 제안에 대해서는 회사의 공시가 충분하지 않고 회사의 기대치와 일치하지 않다는 사유로 제안을 지지하기도 함. 특히, 로비 활동 및 무역 협회 회원권에 대한 이사회 감독과 정보 공개 투명성을 요구함.</p> <p>다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: 직장 내 평등 제안에 대한 26 건의 제안 중 4 건에 대한 표결 사유를 공개함. 2022 년 Apple 의 광범위한 비밀유지조항을 담은 고용계약에 대한 보고서를 요청하는 제안에 찬성하였으며, 2022 년 Amazon 의 근로자 조합 설립 및 참고 근무 조건 보고서에 대한 제안도 지지함. 2021 년 Union Pacific 의 다양성 및 포용성 노력에 대한 연례 보고서 요청 제안에 반대표를 행사한 이유로는 이전의 다양성 및 포용성 공시 관행에 대한 지지를 사유로 명시함.</p> <p>시민권 및 기술의 윤리적 사용: 2022 년 Alphabet 의 경우, 허위사실 및 잘못된 정보, 알고리즘 사용 및 인권 관련 위험이 기업의 위험 관리에 대한 투명성을 더 얻을 수 있을 것이라는 기대로 찬성함. Amazon 의 경우 제품 사용과 관련된 인권 위험을 식별하고 관리하는 과정에 대한 정보가 부족하며, 투자자들에게 이 주제에 대한 추가적인 정보를 제공할 수 있다고 찬성함. Meta 에 대해서는 커뮤니티 표준 가이드라인, 대상 지정 광고 및 온라인 어린이 착취와 관련된 위험에 대한 개선된 정보 공개가 필요하다고 찬성함.</p>

Vanguard

기후변화: Berkshire Hathaway의 기후 변화 관련 주요 제안들을 지지하며, 의사결정 과정과 기후 위험 관리에 대한 정보 제공 확대를 요구함. 또한 2022년 Costco에 대한 온실가스 배출 목표 설정 제안과 2021년 Charter Communications에 온실가스 배출 공개 제안에 찬성함.

기타: 기후 변화 외 6개의 다른 환경 관련 주주제안들은 모두 반대함.

정치적 영향력 및 활동: 27개의 주주제안 중 7개 제안만 지지하고, 대부분 찬성 및 반대 사유를 밝히지 않음. 하지만, 반대표를 던진 2021년 Duke Energy, Pfizer, Nike 주주제안에 대해서는, “회사는 충분한 행동을 취하고 있음”과 같이 명시함. 2021년 Charter Communications, eli Lilly, Exxon Mobil, Netflix 네 곳의 주주제안에 찬성했으며, 회사의 중대한 위험요소를 해소하고 정보 공개를 강화하며, 지나치게 규제하지 않으므로 장기적으로 주주의 가치에 부합한다고 설명함. 2021년 FedEx의 로비 관련 보고 주주제안은 관련 정보 공개에 대한 미비점을 지적하며 제안을 지지했고, 이후 FedEx가 진전을 이루었다고 판단하여 2022년에는 주주제안에 반대함.

다양성, 형평성 및 포용성, 인적자원관리: Vanguard는 직장 내 평등 이슈에 관한 주주제안에 대해 가장 높은 지지를 보였으며, 투표 근거에 대해서도 상당한 투명성을 제공함. Vanguard의 해당 주주제안에 대한 표결은 BlackRock과 유사한 경향을 보이는데, 첫째, Charter Communications, IBM, Microsoft, Union Pacific 등에서 찬성한 주주제안은 주주의 장기 이익을 고려하며 중요한 위험을 해결하고 정보 공개의 갭을 메우는 것으로 판단하였고, 둘째, Microsoft와 Tesla에서 임금 평등과 의무 중재 주주제안에 대해서는 회사가 이미 적절한 조치를 취하고 있고, 다음 추가 조치를 하기 위한 충분한 진전을 보였다고 판단해 반대하였고, 셋째, Goldman Sachs와 Tesla의 의무 중재와 괴롭힘 및 차별 문제 제안에 대해 반대한 것은 해당 제안이 과도한 규제를 포함하고 있다고 판단했기 때문임. 이러한 경향은 Vanguard가 주주의 장기적인 이익과 회사의 현 상황을 종합적으로 고려하여 투표를 진행하고 있음을 반영함.

시민권 및 기술의 윤리적 사용: Vanguard는 시민권과 인종 평등에 관한 11개의 주주제안에 대해 모두 같은 사유로 반대함. Vanguard는 BlackRock과 State Street와는 매우 다른 방식으로 재무적 중요성을 평가하였는데, 일부 시민권 및 인종 평등 감사 제안에서, 주주제안이 중대한 위험을 다루고 있으나 과도하게

규제하고 있으며 회사가 올바른 방향으로 진행 중이라는 이유로 제안을 지지하지 않음. JPMorgan의 주주제안에 대해서는 이미 충분한 조치나 변화가 이루어졌다고 덧붙였고, Amazon의 경우 회사가 다양성, 평등 및 포용(DEI) 위험에 대한 충분한 정보를 제공하고 적절하게 대응하고 있음을 인정하였으며, Apple의 경우 제안이 재무적 중요성의 기준을 충족시키지 못했으며, 회사의 전략과 사업 모델이 주주들의 시민권을 침해하는 중대한 위험에 노출되어 있지 않다고 판단함.

출처: MORNINGSTAR, Proxy Voting insights: BlackRock, Vanguard, State Street

모닝스타의 보고서는 미국 회사들에 초점을 맞춰 작성된 보고서이지만 국내 기업들이 주목할 만한 점이 몇 가지 있습니다. 첫째, BIG 3 기관투자자들이 최근 중요하게 고려하는 ESG 주제를 파악할 수 있다는 점. 둘째, 환경 및 사회 관련 주제를 모두 중요하게 고려하고 있지만, 최근 미국 내 ESG 트렌드는 사회 관련 주주제안 비중이 점점 더 높아지고 있다는 점. 셋째, 각 기관투자자마다 조금씩 차이는 있겠지만, 특정 주제에 대한 관심 및 비중이 아닌 회사의 공시 수준 및 대응 수준에 따라 그 지지 여부가 크게 달라진다는 점입니다.

뉴스레터를 통해 여러 차례 강조한 바 있지만, ESG 주주제안이 제한된 우리 시장에서는 기관투자자들의 우려가 이사 선임에 대한 반대 의결권 행사로 나타날 수 있습니다. 나아가서는 행동주의 투자자가 이런 문제점들을 지적하면서 위임장 경쟁을 벌일 경우에, 행동주의 투자자를 지지하게 만드는 이유가 될 수도 있습니다.

이런 어려운 상황을 예방할 수 있는 가장 효과적인 수단은 결국 투자자들과의 활발한 소통입니다. 보고서를 통해서도 회사가 주주들의 목소리에 경청하는 자세를 보이고 주주들의 의견을 반영하고자 하는 태도가 주주제안의 결과를 평가하는 중요한 요소라는 점을 확인할 수 있습니다.

더 구체적인 내용과 모닝스타의 보고서 전문([링크](#))을 통해 확인하실 수 있습니다.

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 1,000 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 2019년 10월 한국사무소를 개소하였으며 2021년 6월 법인 전환하여 본격적인 활동을 시작한 이래 3년 남짓한 기간 동안 국내 유수의 기업들을 대상으로 자문을 제공하였습니다.

SAMSUNG

 신한금융그룹

 SK telecom

 KB

 CELLTRION

 HYUNDAI MOBIS

 kt

 금호석유화학

 KT&G

 IDL E&C



 대신증권
Daishin Securities

 SK square

 우리금융그룹

 JB금융그룹

 DB

 ORANGELIFE

 SM ENTERTAINMENT

 화 성

 NAVER

 DAELIM

 OSSTEM[®]
IMPLANT

 HELIXMITH

 DB하이텍

더 많은 보고서와 인사이트를 MORROW SODALI 홈페이지 (<https://morrrowsodali.com/insights>)에서 확인할 수 있습니다.

CONTACTS

<p>정성엽 <i>대표</i></p> <p>s.chung@morrowsodali.com</p> <p>T. 02 6001 3336</p> <p>M. 010 8170 1000</p>	<p>방문옥 <i>상무, 기업지배구조</i></p> <p>m.bang@morrowsodali.com</p> <p>M. 010 5744 0577</p>	<p>Kelly Kim <i>Senior Advisor</i></p> <p>k.kim@morrowsodali.com</p> <p>M. 010 2617 2242</p>	<p>장우진 <i>매니저</i></p> <p>w.jang@morrowsodali.com</p> <p>M. 010 9973 4711</p>	<p>최유신 <i>매니저</i></p> <p>y.choi@morrowsodali.com</p> <p>M. 010 9676 8325</p>
<p>Danny Hunt <i>COO APAC</i></p> <p>d.hunt@morrowsodali.com</p> <p>M. +61 449 677 550</p>	<p>Jana Jevcakova <i>Head of ESG Int'l.</i></p> <p>j.jevcakova@morrowsodali.com</p> <p>M. +61 452 061 779</p>	<p>Andrew Vasey <i>Director</i></p> <p>a.vasey@morrowsodali.com</p> <p>M. +81 3 4589 4781</p>	<p>Liz Park <i>Manager</i></p> <p>l.park@morrowsodali.com</p> <p>M. +61 424 646 234</p>	

Offices

NEW YORK
509 Madison Avenue, Suite 1206
New York, NY 10022
USA

LONDON
103 Wigmore St, Marylebone,
W1U 1QS, London
United Kingdom

SYDNEY
Level 24, 68 Pitt Street
Sydney, NSW 2000
Australia

BUENOS AIRES
Cap. Gral. Ramon Freire 1865
CABA – 1428 Buenos Aires
Argentina

FRANKFURT
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
Germany

HONG KONG
2/F, the Hive Sheung Wan,
33-35 Hillier Street, Sheung Wan
Hong Kong

MADRID
Calle de Almagro 3
28010 Madrid
Spain

ROME
Via XXIV Maggio, 43
00184 Rome
Italy

TOKYO
Lattice Aoyama Sq. 2F, 1-2-6 Minami-
Aoyama,
Minato-ku, Tokyo, 107-0062
Japan

MELBOURNE
Suite 32, 367 Collins Street
Melbourne, VIC 3000
Australia

PARIS
29-31 Rue de Courcelles
75008 Paris
France

PERTH
Level 9, 190 St Georges Terrace
Perth, WA 6000
Australia

SAO PAULO
Av. Brg. Faria Lima 1485, 1º e 2º
andares
Itaim Bibi, São Paulo - SP, 01452-002
Brazil

SEOUL
37F, 517, Yeongdong-daero,
Gangnam-gu
Seoul, 06164
Republic of Korea

STAMFORD
333 Ludlow Street, 5th Floor, South
Tower
Stamford, CT 06902
USA

TORONTO
Brookfield Place, 181 Bay Street,
Suite 2860
Toronto, Ontario M5J 2T3USA
Canada

Local partners
BEIJING
MEXICO CITY
SAO PAULO