

# 수탁자 책임을 이행하는 새로운 접근 방식

윤 희 연 연구원 (unioncode@cgs.or.kr)

- ▶ 투자대상기업에 대한 적극적인 주주활동에 대해 기업의 반감이 지속되고, 주주들을 대하는 기업의 시각이나 인식 및 대응 능력이 미흡한 현 상황을 고려할 때, 유연하고 다차원적인 방식으로의 수탁자 책임 이행 방법을 발굴하기 위한 노력이 필요함
- ▶ 해외 선진 기관투자자들은 스튜어드십 코드에 기한 주주활동 이외에도 다양한 형태의 수탁자 책임 활동을 전방위적으로 이행하고 있으며, 그 중 투자대상기업 외의 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 충실히 이행하는 해외 기관투자자들(BlackRock, GPIF, CalSTRS)의 사례가 현 시점에서 우리에게 가장 적합한 대안이 될 수 있을 것으로 사료되어 소개함

---

## 검토 배경

- 2016년 말 한국 스튜어드십 코드가 제정·공표됨에 따라 국내에서도 수탁자 책임이 강조되기 시작하였으나, 기관투자자들이 적극적으로 수탁자 책임을 이행하는 데에는 많은 현실적 어려움이 따름
  - 기관투자자들이 고객을 위해 수탁자로서의 책임을 다하여야 한다는 점에서는 이견이 없으나, 이를 위해 투자대상기업을 대상으로 적극적인 주주활동에 나서는 것에는 기업들의 반감이 큼
  - 또한 주주들을 대하는 기업의 시각이나 인식, 대응 능력이 아직 미흡하여<sup>1)</sup>, 기관투자자들이 기업의 경영진 또는 이사회와의 면담과 같은 직접적인 관여활동을 하는데 많은 어려움을 겪음
- 일례로 최근 국민연금이 한국 스튜어드십 코드에의 참여를 공식화하면서 일각에선 주주활동을 통해 기업을 압박하거나 빈번한 공시로 인해 증시 혼란을 일으킬 수 있다는 우려를 적극적으로 제기함<sup>2)</sup>
  - 보건복지부는 이러한 우려를 불식시키고자 경영참여에 해당하지 않는 주주권부터 우선 도입하고, 경영참여 주주권은 제반여건이 구비된 후 도입여부를 재검토하는 점진적 주주권행사 확대방안을 제시함(〈표 1〉 참조)

---

1) 인베스트조선, 2018.6.21., “[인베스트조선]일류 한국 기업들, 주주 앞에선 삼류”

2) 비즈트리뷴, 2018.7.18., “[갑론을박 국민연금 스튜어드십코드] “경영간섭 우려” 재계선 기관입김 우려도”

- 참여연대 등 시민단체에서는 이를 두고 국민연금의 스튜어드십 코드 도입 방안이 후퇴한 것으로<sup>3)</sup>, 경영 참여 부분이 빠지면 스튜어드십 코드의 실효성이 떨어진다고 비판함<sup>4)</sup>

**<표 1> 국민연금의 주주권행사 방안 로드맵(안)**

이행 시기	주주권 행사 내용
2018년 하반기	배당관련 주주활동 개선, 의결권행사 사전공시, 주주대표소송, 손해배상소송, 예상치 못한 기업 가치 훼손이슈 발생 시 주주활동
2019년	중점관리사안 추가 선정·확대, 기업과 비공개 대화 확대, 가이드라인(이사회 구성·운영, 이사·감사선임 등) 마련, 위탁운용사 활용한 주주활동 확대
2020년	비공개 대화 후 미개선 기업 대상 비공개 중점관리기업 선정, 미개선 기업 대상 의결권행사 연계, 미개선 비공개중점관리 기업 대상 공개중점관리기업 선정(명단공개) 및 공개서한 발송

\*출처: 국민연금기금 스튜어드십 코드 도입방안(안) 발표자료 재정리

- 이처럼 현실적 제약들로 기관투자자의 적극적 주주권 행사가 의도한 효과를 거두기 어렵고 이로 인해 스튜어드십 코드의 궁극적 목적인 ‘기업과의 건설적 관계를 토대로 한 중장기 기업 가치 향상’ 역시 효율적으로 달성하기 어렵다면, 스튜어드십 코드와 더불어 수탁자 책임을 유연하고 다차원적인 방식으로 이행하는 방법을 발굴하는 노력이 필요함
- 이러한 노력은 스튜어드십 코드가 국내 자본시장에 정착육할 수 있도록 유도하는 방안이 될 수 있으며, 여러 가지 제약 사항들로 스튜어드십 코드 도입을 망설이는 기관투자자들 또한 이와 같은 접근방식으로 수탁자 책임 이행을 단계적으로 시작할 수 있을 것임
- 이에 본고에서는 선진 자본시장의 선도 기관투자자들이 투자대상기업 외의 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 충실히 이행하는 방법을 그 대안의 하나로서 제시하고자 함

### 수탁자 책임을 이행하는 다양한 방법

- 해외 기관투자자들은 수탁자 책임 이행의 개념과 방법을 점차 확대해 나가고 있음
  - 적극적 주주권(active ownership)을 가진 기관투자자로서의 역할을 책임 있게 수행하기 위해 해외 주요 기관투자자들은 스튜어드십 코드에 기한 주주활동 이외에도 다양한 형태의 수탁자 책임 활동을 전방위적으로 이행함
  - 특히 자본시장의 발전을 수탁자 책임 이행의 중요한 요소 중의 하나로 간주하고, 상장기업 전반의 지배구조 및 기업가치 개선효과를 도모하거나 선진적인 투자환경을 조성하기 위한 노력 등에 앞장서고 있음
  - 또한 운용과정 전반에 회사의 투자 철학을 적극적으로 반영함으로써 투자대상기업에게 개선 사항에 대한 간접적인 시그널을 줌

3) 한겨레, 2018.7.12., “경영간섭 비판 밀려… 한발 뺀 ‘국민연금 스튜어드십 코드’”

4) 매일경제, 2018.7.26., “‘경영참여 왜 빼나’…스튜어드십코드 불발”

- 이는 결국 투자대상기업의 중장기 가치를 높이고, 자본시장의 지속적 성장을 촉진시키는 기  
촉제가 되므로 궁극적으로 장기적인 투자 수익 향상이라는 스튜어드십 코드의 기대효과와도  
일맥상통하게 됨
  - 또한 다양한 방법을 통해 복합적으로 수탁자 책임을 이행함으로써 스튜어드십 코드의 실효성을  
극대화시키는 긍정적 효과도 기대할 수 있음
- 이하에서는 그 중 수탁자 책임 이행 대상을 확대하여 수탁자 책임을 이행하는 유형별 사례에  
대해 소개함

### 고객을 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: BlackRock 사례

- 세계 최대 규모의 자산운용사인 BlackRock은 회사의 투자배제대상 기업 또는 산업<sup>5)</sup>에 해당  
하는 종목이 포함된 Index를 보유한 고객에게 동 종목을 수정하거나 배제하도록 많은 노력을  
기울임
- 일례로, 잇따라 발생한 총기난사 사건으로 미국 내 총기규제 관련 이슈가 급부상하자 Black  
Rock은 이에 대한 대응으로 올해 초 민간 총기 제조 및 유통 업체에 대한 입장을 밝히면서,  
해당 회사에 대한 관여활동 뿐만 아니라 해당 회사가 포함된 Index를 보유한 고객에 대한  
회사의 대응방안에 대해서도 홈페이지에 게시함<sup>6)</sup>
  - BlackRock은 고객이 선정한 Index에 총기 제조업체가 포함되어 있으면 회사의 투자 철학과는  
무관하게 해당 주식을 보유하게 되므로, 민간 총기 제조업체가 포함되어 있는 Index를 보유한  
고객에게 해당 사실을 알리고 지속적인 대화를 통해 동 종목을 수정하거나 배제할 수 있는  
옵션을 모색하도록 적극 지원함
- BlackRock이 고객에게 지원하는 구체적인 옵션은 다음과 같음<sup>7)</sup>
  - 민간 총기 제조업체가 배제된 새로운 ESG ETF 상품을 출시함
  - 민간 총기 제조업체가 포함되지 않는 펀드를 구성하고자 하는 기관투자자들에게 S&P 500,  
Russell 1000, Russell 2000, Russell 3000, MSCI World ex-US에서 모든 민간 총기  
제조업체와 대형 유통업체를 제외하는 새로운 투자전략들을 제공함

5) 책임투자의 스크리닝 전략의 하나로, 회사가 정한 특정 투자기준에 위배되는 사업을 영위하거나 행위를 하는 경우에 투자배제대상기업  
또는 산업으로 선정되며 대개 해당 기준 및 투자배제대상 목록은 회사 홈페이지를 통해 공개됨

6) BlackRock, 2018.3.2., "BlackRock's Approach to Companies that Manufacture and Distribute Civilian Firearms",  
[<https://www.blackrock.com/corporate/newsroom/press-releases/article/corporate-one/press-releases/blackrock-approach-to-companies-manufacturing-distributing-firearms>]

7) BlackRock, 2018, "Client Update on Civilian Firearms Exposures In Investment Portfolios",  
[<https://www.ishares.com/us/library/civilian-firearms-exposures>]

- 기존의 broad market ESG equity 및 bond index ETF의 추종 지수를 민간 총기 제조업체 및 대형 유통업체가 제외된 지수들로 변경함
- 투자자들이 ESG 요소를 반영하는 BlackRock의 대표 Index(iShares ESG ETFs, DSI, SUSA)를 더 많이 선택하도록 동 Index의 Net Expense Ratio를 50bps에서 25bps로 하향 조정함
- BlackRock의 이러한 일련의 활동들은 고객이 Index를 선정하는 단계에서부터 회사의 투자 철학을 반영하고자 노력하는 것으로, 이러한 노력을 외부에 공개함으로써 투자배제대상 기업 또는 산업에 대해 회사의 투자방침을 알리고 이에 맞춰 상장기업들이 변화하도록 개선하는 간접효과를 얻을 수 있음
- 이는 투자대상기업에 대한 직접적인 관여활동 없이도 ‘투자 철회’를 하는 것과 동일한 효과를 거둘 수 있음
- 사회적인 파장을 일으킨 이슈에 대해 기관투자자가 적극적으로 대응한다는 측면에서도 상당히 유의미함

### 서비스 제공자를 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: GPIF 사례

- 일본 후생연금펀드(이하 ‘GPIF’)는 수탁자 책임 활동의 일환으로 지수산출기관에 대해 적극적으로 관여활동을 하고 있음<sup>8)</sup>
- 이는 회사의 주식운용자산 중 80%가 패시브 펀드로 운용된다는 점과 패시브 투자가 점차 확산됨에 따라 자본시장에서 지수와 지수산출기관의 영향력이 확대되는 추세를 감안한 정책적 고려에 해당함
- GPIF는 ESG 평가 기업 및 지수산출기관이 지수에 편입될 종목 선택에 개입할 여지가 크므로 지수 선정에 있어 지수산출기관 지배구조의 중립성과 투명성을 중요하게 생각한다고 밝히며, GPIF의 지수 선정과 관련한 일련의 기준, 프로세스 및 결과들을 홈페이지를 통해 공시함<sup>9)</sup>,<sup>10)</sup>
- GPIF는 ESG 지수 선정 시 1) positive screening 적용 여부, 2) 기업의 ESG 정보 공개 촉진 및 ESG 평가 방법 개선에 대한 지수산출기관의 노력, 3) 지수산출기관의 지배구조 및 이해상충 방지 관리 수준을 기준으로 삼고 있으며, ESG 지수 선정 프로세스 역시 내부적으로 마련하고 있음([그림 1] 참조)
- 아울러 동 기준을 통해 선정된 각 지수의 위험률과 수익률을 비롯하여 지수산출기관(FTSE,

8) GPIF, 2017, “Stewardship Activities Report 2017”,

[[https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif\\_stewardship\\_activities\\_report\\_in\\_2017.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif_stewardship_activities_report_in_2017.pdf)]

9) GPIF, 2017, “GPIF Selected ESG Indices”,

[[https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG\\_indices\\_selected.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG_indices_selected.pdf)]

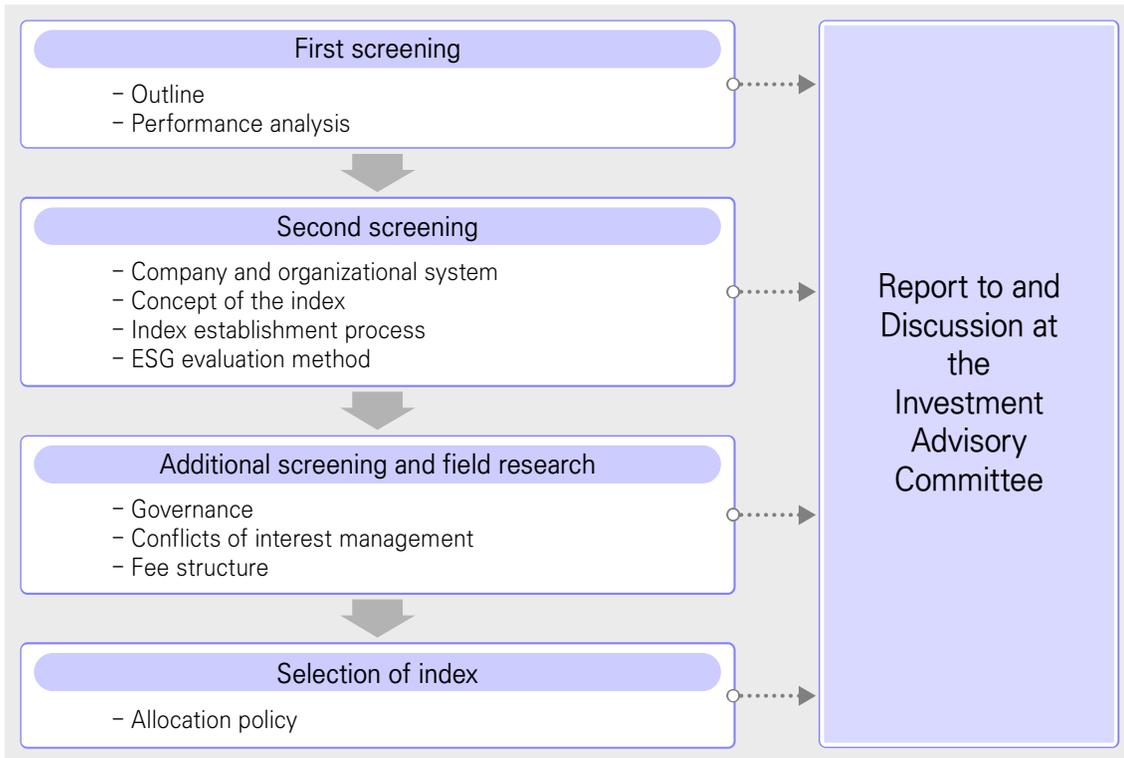
10) GPIF, 2018, “Global Environmental Stock Indices Selected”,

[<https://www.gpif.go.jp/en/%28Full%20version%29GPIF%20Selected%20Global%20Environmental%20Stock%20Indices.pdf>]

MSCI, S&P Dow Jones Indices, Trucost)의 정보도 함께 공개하여 지수 선정 과정의 투명성을 제고함

- GPIF는 동 기준을 통해 5종의 ESG Index를 선정하여 적용하기로 하였으며, 향후에 ESG Index들을 추가로 선정하여 ESG투자를 확대해 나갈 방침임<sup>11)</sup> (〈표 2〉 참조)

[그림 1] GPIF의 ESG 지수 선정 process



\*출처: GPIF, 「GPIF Selected ESG Indices」

〈표 2〉 GPIF가 선정한 ESG Indices

	FTSE Blossom Japan Index	MSCI Japan ESG Select Leaders Index	MSCI Japan Empowering Women Index (WIN)	S&P/JPX Carbon Efficient Index	S&P Global Ex-Japan LargeMidCap Carbon Efficient Index
Type	Broad Index <sup>12)</sup>	Broad Index	Thematic/ social(S)	Thematic/ Environment(E)	
Subject	Japanese Equities	Japanese Equities	Japanese Equities	Japanese Equities	Foreign Equities
Universe	FTSE JAPAN INDEX (509 stocks)	Market cap top 500 in MSCI Japan IMI	Market cap top 500 in MSCI Japan IMI	TOPIX (2,103 stocks)	S&P Global ex-Japan LargeMid Index (2,584 stocks)

11) 각주 10) 과 동일

12) ESG(환경, 사회, 기업 지배구조) 요인들을 모두 포함하는 Index를 일컬음

Number of Index Constituents	149	252	208	1,694	2,162
AUM	¥526.6 billion (4.3 billion dollars)	¥622.9 billion (5.2 billion dollars)	¥388.4 billion (3.2 billion dollars)	¥1.2 trillion (10 billion dollars)	

\*출처: GPIF, 「GPIF Selected Global Environmental Stock Indices」 재정리

- GPIF는 이 외에도 액티브 전략으로 운용되는 회사의 자산이 중장기적 관점에서 능동적으로 투자될 수 있는 투자환경을 조성하기 위하여 다음과 같이 위탁운용사의 수수료 체계를 개편함<sup>13)</sup>
  - 기본 보수율은 패시브 펀드 수준으로 낮추고, 성과연동 보수율에 대해서는 상한선을 폐지하고 초과수익에 따라 비례적으로 높은 수수료율을 적용하는 방식을 채택함
    - 성과연계성이 높아짐에 따라 위탁운용사들은 초과수익 달성을 위해 액티브 전략의 목적에 맞게 적극적으로 자산을 운용해야 할 유인이 생김
  - 아울러 연간 성과연동보수의 45%는 당해 지급하고, 나머지 55%는 차년도에 이연 지급함
    - 중장기적 투자 성과와 연계되도록 수수료 지급 방법을 변경함으로써 위탁운용사의 중장기 투자를 유도함
  - 마지막으로 위탁운용사들이 중장기적 목표 하에서 초과수익을 달성할 수 있는 투자 환경 조성을 위해 다년계약으로 계약기간 단위를 변경함
- GPIF는 수탁자 책임 이행의 한 방안으로서 회사의 투자 철학에 적합한 환경을 조성하여 궁극적으로는 회사와 연금 수익자들의 투자수익을 향상시키는 투자구조(investment chain)를 구축하고자 함
  - 즉 회사가 ESG 지수들을 선정하여 운용할 시 동 지수에 편입되기 위해 기업들이 자발적으로 노력하게 되므로 일본 기업들의 ESG 평가와 장기적 기업가치가 증진되고, ESG 요소에 중점을 두는 해외 기관투자자들의 투자도 활발해져 일본 상장기업에 대한 회사의 투자 이익이 전반적으로 향상되는 효과를 얻고자 하는 것임
  - 수수료 체계 개편 또한 위탁운용사에게 장기투자에 대한 적절한 유인을 제공함으로써 위탁운용사들의 활발한 스튜어드십 활동을 이끌어 내는 효과를 볼 수 있음
- GPIF 역시 사회 전반적으로 정부가 공적연금을 통해 기업에 개입하기 위한 수단으로 스튜어드십 코드를 활용하는 것이 아니냐는 염려가 있었으나 상기와 같은 방법들로 수탁자 책임을 이행함으로써 수탁자 책임 활동에 대한 인식 개선과 기업과의 파트너십을 효과적으로 이끌어내고 있음
  - 실제로 1년에 한 번씩 상장기업을 대상으로 실시하는 설문조사에서 GPIF의 수탁자 책임 활동에 대한 기업의 긍정적인 반응이 74.1%에 달하는 것으로 조사됨<sup>14)</sup>
  - 또한 60%를 상회하는 상장기업들이 GPIF의 ESG Index 선정에 대해 긍정적으로 생각하며,

13) GPIF, 2018, "GPIF's New Performance-Based Fee Structure",

[[https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611\\_new\\_performance\\_based\\_fee\\_structure\\_en.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611_new_performance_based_fee_structure_en.pdf)]

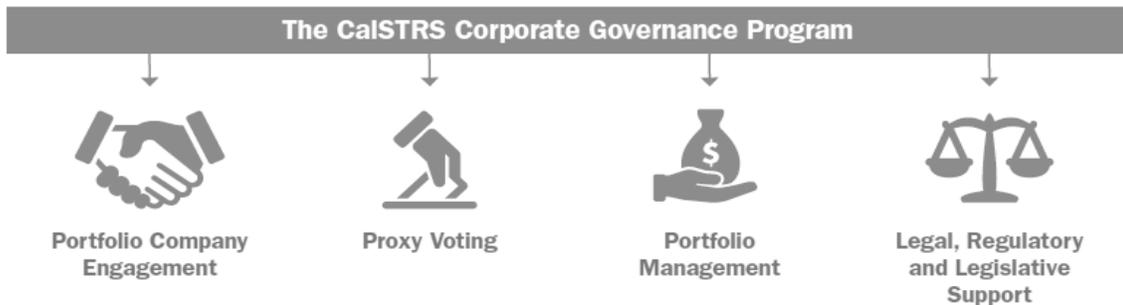
14) 매일경제, 2018.9.11., "[매경이 만난 사람] '세계최대 큰 손' 공공연금 미즈노 히로미치 CIO"

많은 기업들이 GPIF가 위탁 운용사들이 장기적 관점에서 기업과 대화하고 자산을 운용할 수 있도록 독려해 줄 것을 기대하는 것으로 나타남<sup>15)</sup>

**규제당국 및 입법권자를 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: CalSTRS 사례<sup>16)</sup>**

- 캘리포니아교직원연금(이하 ‘CalSTRS’)은 기업 지배구조 프로그램의 일환으로 다양한 규제 기관 및 입법권자에 대해 적극적으로 관여활동을 함으로써 제도적 기반 마련에 앞장서고 있음 ([그림 2] 참조)
  - CalSTRS는 미국을 비롯한 세계 각국의 규제들이 회사의 투자와 전체 자산에 영향을 미칠 수 있다고 보아 규제기관에 대해 의견서를 송부하는 등 적극적으로 관여활동을 펼치고 있음
  - 또한 회사의 투자 포트폴리오에 영향을 주는 입법 행위에 대해서도 적극적으로 의견을 개진함
    - 주(州)의 입법 행위에 대해 지속적으로 모니터링 하는 것에서 나아가 기업지배구조를 담당하는 직원으로 하여금 연방정부의 입법 행위에 대해서도 지속적으로 모니터링하도록 하고 있음

[그림 2] CalSTRS의 기업 지배구조 프로그램



\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

- CalSTRS가 의견을 개진한 주요 규제기관으로는 미국 증권거래위원회(이하 ‘SEC’), 미국 환경보호국, 미국 상장회사 회계감독위원회, 일본 금융청, 홍콩 증권거래소, 싱가포르 증권거래소 등이 있으며, 특히 주주보호 관련 이슈에 대해 적극적으로 의견을 개진함
  - 일례로 CalSTRS는 SEC가 제안한 universal proxy card<sup>17)</sup> 사용 의무화 방안을 지지하는 서한을 보낸 바 있으며, 홍콩 및 싱가포르 증권거래소에는 차등의결권 제도 도입을 반대하는 의견을 개진함(〈표 3〉 참조)

15) GPIF, 2018. “Summary Report of the 3rd Survey of Listed Companies Regarding Institutional Investors’ Stewardship Activities”, [https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/summary\_report\_of\_the\_3rd\_survey.pdf]

16) CalSTRS, 2018, “Corporate Governance Annual Report”, [https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/corporate\_governance\_annual\_report\_2017.pdf]

17) 경선 안건에서 각 안건별로 투표를 하는 것이 아니라, 모든 후보를 한 안건으로 올려 단일 투표로 이사를 선임할 수 있도록 하는 제도

- 이외에도 CalSTRS는 입법기관인 미국 하원 및 하원 금융서비스위원회에 대해서도 CalSTRS의 투자자로서의 지위에 영향을 미칠 수 있는 계류법안들에 관해 회사의 의견을 전달하고자 활발히 관여활동을 함(표 4) 참조)
  - CalSTRS는 금융선택법(Financial Choice Act)의 경우 아직 제정되진 않았지만 동 법안에서 투자자 보호 및 주주 권리와 관련한 규정들이 일부 후퇴하였으므로, 앞으로도 꾸준히 연방 제정법 및 다양한 법률 조항에 대해 지속적으로 모니터링 할 예정임을 밝힘
- CalSTRS는 회사의 투자 포트폴리오에 영향을 미치는 각종 규제 및 규정들에 대하여 적극적으로 의견을 개진함으로써 고객 및 수익자의 자산을 보호하고자 함
  - 적극적으로 주주활동을 할 수 있는 제도적 기반을 마련함으로써 회사와 연금 수익자들의 투자수익의 향상을 꾀할 수 있음
  - 동시에 해당 내용을 홈페이지에 공시함으로써 시장 및 투자대상기업의 변화도 촉구하는 효과도 얻을 수 있음

〈표 3〉 CalSTRS의 2017년도 Regulatory comment Letters

날짜	수신 규제기관	주제
2017.1.9.	Securities and Exchange Commission	<b>Universal Proxy</b> —Improve proxy voting rules to ensure shareholders have the ability to fully exercise their votes for any combination of director candidates in contested elections.
2017.3.22.	Securities and Exchange Commission	<b>Pay Ratio</b> —Improve disclosures on company-specific pay ratio information.
2017.4.14.	Singapore Exchange Ltd.	SGX public consultation on dual class structure—Uphold SGX’s requirement that listed companies issue common shares with equal voting rights.
2017.5.6.	Financial Services Agency Japan	Principles for Responsible Institutional Investors—Japan Stewardship Code—Improve dialogue between Japanese companies and investors.
2017.7.6.	Securities and Exchange Commission	<b>Human Capital Management Coalition</b> —Petition for rulemaking on better disclosures of human capital metrics.
2017.7.10.	Securities and Exchange Commission	<b>Human Capital Management Letter of Support.</b>
2017.7.13.	Financial Services Agency Japan	Comments on Japanese Disclosure System.
2017.8.1.	Nasdaq	Nasdaq Rule 5635(d)—Importance of stock exchanges’ role in establishing listing standards to facilitate company growth and to foster good standards of corporate governance.

날짜	수신 규제기관	주제
2017.8.9.	Environmental Protection Agency	Proposed Rule Oil and Natural Gas Section Emission Standards for New, Reconstructed and Modified Sources—Measures to limit methane emissions.
2017.8.17.	Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.	Hong Kong Stock Exchange Consultation—Improve Hong Kong’s ability to continue as a global financial center/Dual class shares.
2017.8.23.	Securities and Exchange Commission	<b>Support of the Public Company Accounting Oversight Board’s proposed rule on the Auditor’s Report.</b>
2017.9.6.	Securities and Exchange Commission	<b>Approval of PCAOB’s auditing standards for auditor’s use of the work of the specialists.</b>
2017.9.6.	Public Company Accounting Oversight Board	<b>Proposed auditing standard for auditing accounting estimates, including fair measurements.</b>
2017.12.4.	Securities and Exchange Commission	Board Disclosures—Sexual Harassment.
2017.12.15.	International Ethics Standards Board for Accountants	Code pertaining to the offering and accepting of inducements by auditors.
2017.12.29.	Sustainability Accounting Standards Board	Financial Sector—Asset management and custody activities/ Material ESG issues that affect financial performance.

\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

〈표 4〉 CalSTRS의 2017년도 Legislative Analysis

날짜	수신처	주제
2017.1.10.	House Committee on Financial Services	<b>H.R. 78</b> —SEC Regulatory Accountability Act.
2017.4.25.	U.S. House of Representatives	The Financial Choice Act of 2017—Concerns regarding shareholder proposal process, universal proxy ballot, Sarbanes-Oxley Act section 404(b) exemptions, proxy advisory firms and private equity fund advisers.
2017.5.17.	U.S. House of Representatives	The Financial Choice Act of 2017—Sign-on letter with the Council of Institutional Investors. Concerns on shareholder proposals (14a-8), rollback on say on pay, restrict the right of shareholders to vote in contested election (universal proxy), proxy advisory firms and SEC cost-benefit analysis requirements.
2017.6.5.	House Committee on Financial Services	The Financial Choice Act of 2017—Oppose the Choice Act going to vote.
2017.11.9.	House Committee on Financial Services	Sign-on letter regarding proposed legislation relating to proxy advisory firms.

\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

## 맺음말

- 기관투자자들이 적극적으로 투자대상기업에 대해 주주권을 행사하려는 노력도 매우 중요하지만 이를 두고 의견차가 좁혀지지 않는 현 상황에서는 스튜어드십 코드와 더불어 수탁자 책임을 충실히 이행하기 위한 다양한 방법들을 병행하는 방안을 고려할 필요가 있음
- 스튜어드십 코드의 목적이 기업의 지속가능 성장을 통한 고객 및 수익자의 이익 증대라고 한다면 지속가능 성장을 위한 기업문화 및 자본시장의 기틀을 마련하기 위해 노력하는 것도 수탁자로서의 책임을 충실히 이행하는 방안이 될 수 있음
- 해외 선진 기관투자자들은 이러한 방법의 하나로 다양한 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 이행함으로써 기업 스스로 변화하여야 할 외부환경 및 제도적 기반을 마련하고 있음
- BlackRock의 사례는 negative screening을 통한 투자대상기업에 대한 직·간접적인 경고 효과, GPIF 사례는 ESG 책임투자 확대 및 위탁운용사의 중장기투자에 대한 인센티브 제공 효과, CalSTRS 사례는 외부 거시적 구조의 개선효과를 촉진한다는 점에서 각각의 의미가 있음
- 아울러 해외 선진 기관투자자들이 수탁자 책임 활동에 관한 기준·절차·결과 등을 외부에 적극 공시함으로써 정보투명성을 높이고 활동의 실효성을 높이고 있다는 점 역시 유의해야 함
  - 시장의 다양한 이해관계자 간 정보 공유가 활성화된다면 기관투자자들의 연대 및 간접적인 환기효과도 기대할 수 있을 것임
- 자본시장 및 기업문화가 아직 성숙하지 못한 우리나라에서는 사례에서처럼 수탁자 책임 이행 대상을 확장시켜 양질의 시장 환경을 구축하는 것이 시장의 반감을 줄이면서 동시에 스튜어드십 코드의 실효성을 높이는 가장 좋은 대안이 될 수 있을 것으로 사료됨
- 수탁자 책임 이행 대상의 다양화로 예상되는 각각의 효과를 고려하여 기관이 추구하는 목적에 맞게 사례와 같이 수탁자 책임을 유연하고 다차원적인 방식으로 이행한다면 국내 기관투자자들의 수탁자 책임 이행의 질적 향상을 기대할 수 있음
- 아울러 이러한 노력들은 상장기업 전반 및 국내 자본시장의 개선 효과를 가져오므로 코리아 디스카운트를 해소하고 국내 자본시장을 활성화하는데 기여할 수 있음
  - 이는 곧 국내 기업들에 대한 기관투자자들의 투자 이익이 전반적으로 향상되는 결과로 이어지므로 궁극적으로는 스튜어드십 코드의 기대효과를 달성하는 것과는 일맥상통함