2. MSCI 차등의결권 정책에 대한 시장 동향

□ MSCI[27]는 차등의결권을 보유한 기업에 대해 MSCI 지수 편입 비중을 조정하겠다는 취지의 검토의견서(Consultation paper)[28]를 지난 1월에 공개하였으나 의견서에 대한 검토를 10월까지 연장할 것임을 발표함

○ 검토의견서에 따르면 차등의결권에 배분된 의결권 비율 내지 유통주식비율(free float)이 높아 의결권이 미치는 영향력(CVP: Company Voting Power)이 클 경우 지수 편입비중이 조정될 예정임

○ 검토의견서의 내역이 확정된다면 차등의결권을 도입한 Facebook, 구글의 모회사인 Alphabet, Snap, Dropbox 등이 큰 영향을 받게 됨

○ MSCI의 차등의결권 정책은 2017년 발표된 S&P Dow Jones 지수 및 FTSE Russell의 입장과 유사한 맥락으로 볼 수 있음[29]

- S&P Dow Jones 지수는 S&P 500을 포함한 S&P Composite 1500에서 복수의결권주식을 도입한 회사를 제외하는 정책을 발표하였으며, FTSE Russell 또한 무의결권 주식 내지 의결권 제한이 있는 주식을 발행한 회사를 지수 구성종목에서 배제하는 정책을 발표함

□ MSCI의 엄격한 차등의결권 정책에 대해 기관투자자들의 의견은 일치하고 있지 않음

○ 1.2조 달러의 자산을 관리하는 유럽 최대 자산운용사인 Legal & General Investment Management(LGIM), Allianz Global Investors, 영국 투자협회(The Investment Association)는 MSCI의 정책을 지지하는 성명을 냄

- MSCI의 차등의결권 정책을 지지하는 입장은 차등의결권이 형평성 문제, 적절한 지배구조 변경 및 승계에 방해가 되는 등 지배구조 리스크를 가지고 있을 뿐 아니라, 수익성 또한 담보되지 않는 점을 지적함

○ 반면 BlackRock 및 노르웨이국부펀드(NBIM;Norges Bank Investment Management)는 차등의결권에 엄격한 입장을 보이는 MSCI의 정책을 우려하는 입장을 표명함

- 세계 최대의 자산운용사인 BlackRock은 사적 기구가 아닌 감독기관이 의결권에 대한 국제적 표준을 제정하는 것이 바람직하며, MSCI의 제안은 시장을 왜곡시킬 우려가 있다는 입장을 MSCI측에 전달함[30]

27) MSCI는 주식, 채권, 헤지펀드 관련 지수 및 포트폴리오 분석도구를 제공하는 기업으로서 MSCI가 제공하는 지수는 국제적인 자기자본 포트폴리오의 성과를 측정하는 벤치마크지수로서 활용되고 있으며, Lipper data에 따르면 6,600억 달러 규모 이상의 passive fund가 MSCI 지수를 따르고 있음. 대표적인 지수로는 MSCI World 및 MSCI EAFE를 꼽을 수 있음.

28) 구체적인 내역은 MSCI, "Should equity indexes include stocks of companies with share classes having unequal voting rights?"을 참고하기 바람.; https://www.msci.com/documents/1296102/8328554/Discussion+Paper_Voting+rights.pdf

29) 구체적인 내역은 "S&P·FTSE Russell, 종류주식 발행 회사의 지수편입 검토의견 발표", CGS Report 2017년 7권 8호 참조.

30) 구체적인 내역은 BlackRock, "Re: Open Letter Regarding Consultation on the Treatment of Unequal Voting Structures in the MSCI Equity Indexes"(2018.4.19.)을 참고하기 바람;https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/open-letter-treatment-of-unequal-voting-structures-msci-equity-indexes-041918.pdf

- 노르웨이 중앙은행(Norges Bank) 산하 자산운용기구로서 2018년 8월 기준 9,951억 달러의 자산을 운용하고 있는 노르웨이국부펀드의 경우 MSCI의 차등의결권 정책이 시장을 위축시킬 수 있고, Tech 기업 및 헬스케어 기업의 높은 성장률을 반영할 수 없다는 서한을 MSCI측에 전달함[31]

○ 네덜란드 지배구조포럼(Eumedion)은 경영권 방어수단으로서 차등의결권을 일시적으로 활용하는 경우는 인정해야 한다는 입장을 MSCI 측에 제안함

- 경영권 방어수단으로서의 일시적인 차등의결권을 인정하고 있는 네덜란드의 체계를 차용하여 적대적 상황이 종료될 경우 불평등 구조를 해제한다는 조건부 차등의결권을 도입할 경우에는 MSCI지수 배제를 면제해야 한다는 입장을 표명함[32]

31) 구체적인 내역은 NBIM, "Consultation on the treatment of unequal votiong structures in the MSCI equity indexes" (2018.5.31.)을 참고하기 바람; https://www.nbim.no/en/responsibility/standard-setting/consultations/2018/consultation-on-the-treatment-of-unequal-voting-structures-in-the-msci-equity-indexes/

32) 구체적인 내역은 Eumedion, "Subject: Eumedion's response to Consultation on the Treatment of Unequal Voting Structures in theMSCI Equity Indexe"(2018.5.23.)을 참고하기 바람; https://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/consultations/2018/2018-05-response-msci-consultation-unequal-voting-rights.pdf