

한국기업지배구조원

2021 주주총회 리뷰(2)

– 기관투자자의 주주관여와 ESG 확대

2021.06.28

사업본부 책임투자팀 박동빈 선임연구원(dbpark@cgs.or.kr)

- ▶ 이번 시즌 기관투자자의 주주관여는 ESG 관련 주제 비중이 더욱 증가하고, 주주관여 활동 공시에 구체성을 더해가는 등 규모보다는 내용 측면에서 큰 변화가 관찰됨
- ▶ 주주관여 활동 외에도, ESG 위원회 및 전담 조직 신설, TCFD 지지 선언 등 기관투자자의 ESG 투자 강화를 위한 행보가 눈에 띄게 증가함
- ▶ 관련 법 개정 및 연기금의 ESG 투자 규정 강화 등의 요소가 맞물려, 향후 기관투자자의 주주관여 및 ESG 투자를 위한 움직임이 가속화될 것으로 전망됨

들어가며

- 지난해에 이은 스튜어드십 코드 참여 기관 증가세¹⁾와 더불어, 국내 주요 연기금에서 잇따라 위탁운용사 선정 및 관리에 ESG 관련 책임투자 이행 여부를 반영하는 등의 움직임이 관찰됨
 - 국민연금은 2022년부터 국내외 주식·채권 위탁운용사 선정시 ESG 투자 정책 유무에 따라 가산점을 부여하고, 위탁운용사 운용보고서에 책임투자 관련 사항을 포함하도록 의무화 예정²⁾이며, 사학연금은 올해부터 ESG 투자 정책 및 주주 활동의 적정성을 국내주식 위탁운용사 선정 평가에 반영함³⁾
- 더불어 2021년 주주총회 시즌에는 「중대재해 처벌 등에 관한 법률」 및 「산업안전보건법」 등 EHS⁴⁾ 관련 법 제·개정으로 적극적인 주주관여가 예상된 바 있음⁵⁾
 - 해당 법률 제·개정으로 산업재해에 대한 원청업체 및 대표이사의 책임이 강화됨에 따라, EHS 리스크 대응을 골자로 하는 기관투자자의 주주관여가 증가할 것으로 전망됨

1) 2020년 5월 대비 참여기관 37개 증가, 2021년 6월 17일 기준 현재 총 162개 기관에서 도입가입, 한국 스튜어드십 코드 홈페이지

2) 2019 국민연금기금 수탁자 책임 활동 보고서

3) 2021년도 사립학교교직원연금공단 국내주식위탁운용사 선정공고, 2021.5.6.

4) Environment, Health, and Safety

5) 2021 주주총회 프리뷰(1), 한국기업지배구조원, 2021.2.4.

- 이에 한국기업지배구조원은 2020년 3월 정기주주총회 시즌 이후부터 2021년 주주총회 시즌까지 기관투자자의 주주관여 내역을 검토하고, 지난 시즌과의 비교를 수행함
 - 더불어 ESG 위원회 및 전담 조직 신설, TCFD 지지 선언 등 지난 1년간 진행된 기관투자자의 ESG 관련 움직임을 함께 살펴봄

주주관여 현황 및 변화

- 2020년 2분기부터 2021년 1분기까지 주주관여를 시행하고 해당 내용을 공개한 기관투자자의 수⁶⁾는 총 11사⁷⁾임
 - 3개 기관투자자⁸⁾가 2020년 6월 이후 신규로 주주관여 내역을 공개함
 - 주주관여 내역 공시 방식으로는 정기 보고서(7) 형태가 많았고, 활동 내역(대상 기업, 관여 활동 주제, 횟수 등) 공개(4), 주주서한 원문 공개(1)⁹⁾ 순으로 조사됨
 - 총 주주관여 횟수(사안별)는 지난 시즌 190건, 이번 시즌 196건으로 유사함 (〈표 1〉 참고)

〈표 1〉 기관투자자 주주관여 횟수(사안별) 변화

공시 방식	2019.4 - 2020.3	2020.4 - 2021.3
공개 주주서한	10	12
비공개 서한 또는 대화	181	184
합계	191	196

- 기관투자자의 주주관여 주제 중 ESG의 비중이 지난해에 이어 대폭 증가함
 - 지난 시즌 주주관여 주제에서 ESG 관련 주주관여 비중이 과거 대비 증가하여 전체의 절반 이상 (54%)을 차지했는데, 이번 시즌에는 그 비중이 더욱 증가하여 74%를 기록함
 - 특히, 산업 안전 관련 주주관여를 시행한 기관투자자의 수가 기존 1개사에서 이번 시즌 3개사로 증가하여, EHS 관련 법 제·개정의 영향이 작용했을 것으로 판단됨
- 한편, 지난 시즌에 이어 이번 시즌에도 주주관여 활동을 지속하고 공개한 기관투자자의 경우, 주주관여 횟수나 주제 다양성이 전반적으로 증가한 양상을 보임
 - 또한 주주관여 활동 공개시 내용이나 방법(비공개대화/주주서한 등 주주관여 수단) 뿐만 아니라 주주관여 활동에 대한 기업 대응까지 함께 기술하는 경우가 다수 관찰되어, 주주관여 활동 공시에 있어서도 구체성을 더해가는 모습을 보임

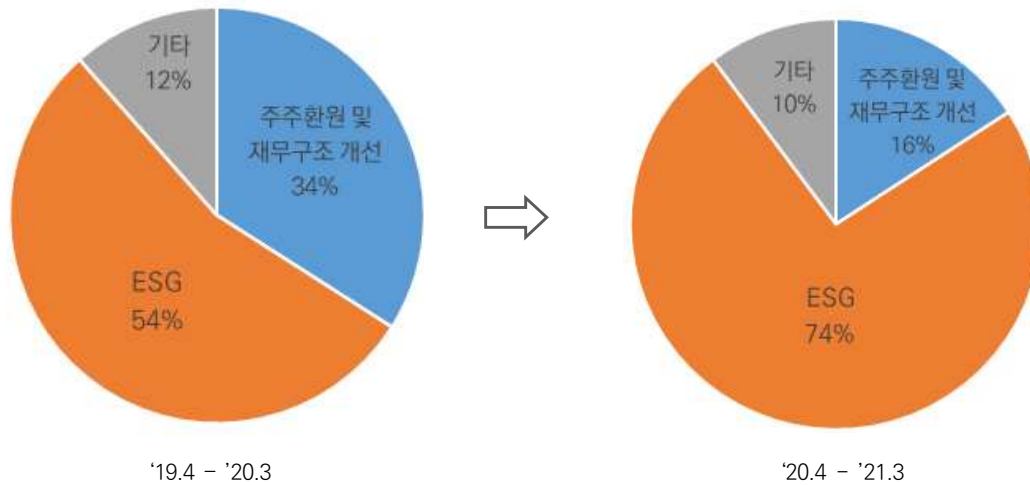
6) 2021년 6월 기준 스튜어드십코드 가입기관을 대상으로 조사함

7) 스튜어드십 코드 가입기관 중 PEF, 서비스기관을 제외하고 선정함. 수탁자책임 이행활동 보고 내용에 의결권 행사 내역만을 공개한 기관은 조사 대상에서 제외함.

8) DB자산운용, 마이다스에셋자산운용, 한화자산운용

9) 메리츠자산운용은 연례보고서와 일부 주주서한 원문 공개를 병행하여 중복 집계함

〈그림 1〉 국내 기관투자자 주주관여 주제 비중 변화



〈표 2〉 기관투자자 주주관여 현황¹⁾(가나다 순)

기관투자자명	공시 방식	2019.4 - 2020.3	2020.4 - 2021.3
DB자산운용	- 개별 주주관여 활동 내역 세부 공개(대상, 방법, 내용, 근거)	-	- 공개 주주서한 10건(10개사) - 사업전략(5), 배당확대 및 주주가치 제고(4), 주주소통강화(1)
KTB자산운용	- 개별 주주관여 활동 내역 세부 공개(방법, 내용, 근거)	- 4개사 8개 사안 - 주제: 재무구조(1), 온실가스 대응(1), 지배구조(1), 배당(1), 보수한도(1) 외	- 8개사 17개 사안 - 주제: 보수한도(2), 이사회(3), 배당(1), 일감몰아주기(1), 온실가스대응(1), 안전관리 (1) 외
MartinCurrie	- 연례 보고서(글로벌): 일부 사례 공개(대상, 내용, 기업 대응)	- 1개사 1개 사안 - 주제: ESG 수준 개선(1)	- 2개사 2개 사안 - 안전 지침 공시 확대 (1), ESG 수준 개선(1)
NH-Amundi 자산운용	- 연례 보고서: 일부 사례 공개(방법, 내용, 기업 대응)	- 4개사 7개 사안 - 주제: 주주환원 및 재무 관련(3) 이사회 독립성(1), 산업 안전 (2), 기후변화 리스크(1)	- 4개사 8개 사안 - 주주환원(1), 감사 독립성 및 이사회 구조 개선(2), 산업안전 (1), 기후변화 대응(2), 일감몰아주기(1), 지속가능경영 계획 수립(1)
마이다스에셋 자산운용	- 반기 보고서: 일부 사례 공개(대상, 내용, 기업 대응)	-	- 1개사 3개 사안 - 사업전략(1), 주주환원(1), 주주소통강화(1)
메리츠자산운용	- 연례 보고서: 주주관여 주제별 횟수 및 일부 사례 공개(대상, 내용, 기업 대응)	- 투자금액 상위 30개사, 69개 이슈 - 주제: 환경 및 사회(19), 지배구조(28), 재무(22)	- 투자금액 상위 30개사 (인적분할된 기업 1사 제외 총 29개사), 62개 이슈 - 주제: 재무(8), 지배구조(46), 환경/사회(8)

10) 지난 시점('19.4 - '20.3)의 경우 '2020년 주주총회 리뷰(3) - 기관투자자의 주주관여 현황 및 해외 사례' 발간 후 공개된 주주관여 내역 등이 추가되어, 해당 보고서와 조사 내용에 일부 차이가 있음

미래에셋자산운용	- 연례 보고서: 개별 사례 공개(내용, 방법, 기업 대응)	- 1개사 1개 사안 - 주제: 재무구조 개선(1)	- 7개사 7개 사안 - 주제: 배당확대(2), 이사보수(1), IR 확대(1), 기타(3)
안다자산운용 ^{*3}	- 연례 보고서(비공개 직접 대화* 일부 사례 포함)	- 32개사 - 주제: ESG 공시 강화, 지속가능한 공급망 구축 등	- 62개사 - 주제: 환경 리스크, 기업지배구조 개선 등
한화자산운용	- 진행 사항 및 사례 일부 공개(대상, 내용, 기업 대응)	-	- 2개사 2개 사안 - 주제: 기후변화 대응(1), RE100 ¹¹⁾ 이니셔티브 가입(1)
흥국자산운용	- 연도별 주주관계 내역 공개(내용, 방법)	- 17개 사안 - 주제: 경영성과(6), 재무정책(8), 지배구조(2), 환경/사회(1)	- 21개 사안 - 주제: 경영성과(6), 재무정책(12), 지배구조(2), 환경/사회(1)

^{*1} 볼드체로 표시된 기관투자자명은 이번 조사에서 처음으로 주주관계 내역을 공시한 곳에 해당

^{*2} 지난 조사에 공시내역이 있으나 이번 조사에서 확인되지 않은 기관투자자 생략

^{*3} 안다자산운용은 주주관계 내역을 주제별로 구분하여 공개하지 않았으나, 보고서 내용상 ESG 관련 주제가 주를 이루고 있어 본 리뷰에서는 안다자산운용의 주주관계 주제를 모두 ESG로 간주하였음을 밝힘

기관투자자의 ESG 투자 강화 움직임

- 최근 기관투자자의 ESG 관련 행보가 두드러지고 있음
 - 특히 최근 2년간 다수의 자산운용사 및 금융그룹에서 ESG 위원회, ESG 관련 전담 조직을 신설하거나 TCFD¹²⁾ 지지 선언을 하는 등 ESG 관련 활동을 이어가고 있음
 - 이는 상기한 바와 같이 올해 대폭 증가한 ESG 관련 주주관계 활동과도 맥락을 같이함

〈표 3〉 기관투자자의 ESG 관련 활동 내역¹³⁾(가나다 순)

ESG 위원회 신설	TCFD 지지 선언	기타
BNK자산운용, KB자산운용, NH-Amundi자산운용, 브이아이자산운용, 한화자산운용, 삼성자산운용, 신한자산운용, 한국투자신탁운용, 한화자산운용	KB자산운용, 대신자산운용, 브이아이자산운용, 삼성자산운용, 삼성액티브자산운용, 신한자산운용, 안다자산운용, 키움자산운용, 한화자산운용	- 금융그룹 ESG 관련 위원회 신설 (DGB금융그룹, KB금융그룹, KTB금융그룹, 신한금융그룹, 우리금융그룹, 하나금융그룹) - ESG 관련 전담 조직 운영(예정) (BNK자산운용, KB자산운용, NH-Amundi자산운용, 교보악사자산운용, 미래에셋자산운용, 브이아이자산운용, 한국투자신탁운용, 한화자산운용)

11) 'Renewable Energy 100%'의 약자로, 기업이 2050년까지 사용전력의 100%를 재생에너지로 사용하겠다고 선언하는 자발적인 캠페인

12) G20의 요청으로 금융안정위원회(FSB)가 2015년에 설립한 기후변화 재무정보공개 전담협의체(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)로, 4개 주요 항목(지배구조, 전략, 리스크 관리, 지표 및 목표치)의 공개를 통해 기업이 기후변화 관련 위험과 기회를 조직의 리스크 관리 및 의사결정과정에 반영하도록 하는 것을 목표로 함(금융위원회 보도자료, 2021.5.24.)

13) TCFD 공식 웹사이트(<https://www.fsb-tcfd.org/supporters/>), 언론보도 및 각 운용사 수탁자책임 활동 보고서 참고

- 기관투자자의 ESG 위원회 설립, TCFD 지지 선언 등의 흐름이 올해 들어 더욱 뚜렷하게 나타난 만큼, 이러한 움직임과 맞물려 향후 ESG 관련 주주관여 활동은 더욱 활성화될 것으로 전망됨
 - 특히 TCFD 지지 선언을 한 기관투자자는 주주관여 활동의 의제로 피투자기업에 TCFD 공시 프레임워크를 준수하도록 요구할 가능성이 높음
 - 2017년부터 TCFD 서포터즈로 참여한 블랙록(BlackRock)¹⁴⁾의 경우, 지난 2020년부터 CEO Letter 및 비공개 주주관여를 통해 피투자기업에 TCFD의 권장 기준에 따라 기후 리스크를 공개하고 파리협약의 목표인 기온 상승 2도 미만의 시나리오가 실현된다는 가정 하에서의 기업 운영 계획을 포함할 것을 요구하고 있음¹⁵⁾
 - 국내에서도 한화자산운용이 지난 9월 기후변화 공시와 관련하여 TCFD를 소개하는 내용을 담은 CEO Letter를 피투자기업에 송부한 것으로 확인됨¹⁶⁾

마치며

- 이번 시즌 기관투자자의 주주관여는 규모보다는 내용적인 측면에서 큰 변화가 관찰됨
 - 지난해 ESG 관련 주주관여 비중이 과거 대비 증가하여 전체의 절반 이상(54%)을 차지했는데, 이번 시즌에는 그 비중이 더욱 증가하여 74%를 기록함
 - 특히 산업안전 관련 주주관여를 수행한 기관투자자의 수가 증가하였으며, 이는 EHS 관련 법 제·개정의 영향이 작용했을 것으로 판단됨
 - 한편, 지난 시즌에 이어 이번 시즌에도 주주관여 활동을 지속하고 공개한 기관투자자의 경우, 주주관여 횟수나 주제 다양성이 전반적으로 증가함
 - 또한, 주주관여 활동의 내용이나 방법적인 측면에 더해 관여 활동에 대한 기업 대응까지 함께 공개하는 경우가 다수 관찰되어, 주주관여 활동 공시에 있어서도 구체성을 더해가는 모습을 보임
- 주주관여 활동 외에도, ESG 위원회 및 전담 조직 신설, TCFD 지지 선언 등 기관투자자의 ESG 관련 행보가 최근 들어 두드러지게 나타나고 있음
 - 최근 2년간 다수의 자산운용사 및 금융그룹에서 ESG 관련 활동을 이어감
 - 해당 변화는 국내 주요 연기금의 위탁운용사 선정 및 관리에 ESG 요소가 반영되는 추세에 따른 것으로 해석됨
 - 이는 상기한 바와 같이 올해 대폭 증가한 ESG 관련 주주관여 활동과도 맥락을 같이하며, 이러한 움직임과 맞물려 향후 기관투자자의 ESG 주주관여가 더욱 활성화될 것으로 전망됨
 - 특히 TCFD 지지 선언을 한 기관투자자는 향후 주주관여 활동의 의제로 피투자기업에 TCFD 공시 프레임워크를 준수하도록 요구할 가능성이 높음

14) TCFD 공식 웹사이트(<https://www.fsb-tcfd.org/supporters/>)

15) Larry Fink's 2021 letter to CEOs, BlackRock

Investment Stewardship Annual Report 2020, 2019.7 - 2020.7까지 600여 개의 기업에 TCFD 공시를 골자로 하는 주주관여 시행

16) Stewardship and Responsible Investment Report 2020, 한화자산운용

- 관련 법 개정 및 연기금의 ESG 투자 규정 강화 등의 요소가 맞물려, 향후 기관투자자의 주주관여 및 ESG 투자를 위한 움직임이 가속화될 것으로 전망됨
 - 특히 2022년부터 국민연금이 국내외 주식·채권 위탁운용사 선정 시 ESG 평가를 반영하고, 위탁운용사 운용보고서에 책임투자 관련 사항을 포함하도록 의무화할 예정인 만큼 기관투자자들의 적극적인 움직임이 계속될 가능성이 높음
 - 더불어 새롭게 주주관여를 수행하거나 ESG 투자를 강화하기 위한 활동을 개시하는 기관투자자의 수도 증가세를 이어갈 것으로 예상됨

