YUANTA Research Center

30. April. 2026

YUANTA YESG

4월 ESG 이슈 포커스

01 26년 미국 프록시 시즌이 남긴 과제

02 주주총회 핵심 쟁점으로 부상하는 자사주 보유

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

Economist / ESG 김호정
02-3770-3630 / hojung.kim@yuantakorea.com

26년 미국 프록시 시즌이 남긴 과제

'주주의 봄'이라는 표현이 통용된 것은 사실 그리 오래된 일이 아니다. 2021년 BlackRock의 환경·사회(E&S) 안건 찬성률이 40%를 웃돌고, Engine No.1이 ExxonMobil의 이사회 의석 세 자리를 빼앗던 때와 지금의 분위기는 분명 다르다. Bloomberg 조사에 따르면, 2026년 미국 프록시 시즌의 주주제안 건수는 전년 대비 39% 감소했고, 누적 312건은 2024년의 절반에도 못 미친다. 환경·사회 안건은 54·57% 급감했고, 평균 찬성률은 19% 아래로 또 한 단계 내려앉았다. 시장의 화두로 떠오르고 지난해 활발히 논의되고 지지를 받았던 AI마저 거버넌스 안건이 단 8건에 그치며 존재감이 옅어졌다.

지난해 11월 SEC의 결정이 올해 프록시 시즌에 큰 영향을 미쳤다. 그동안 기업이 주주제안을 의결권 행사 대상에서 제외하려면 SEC에 No-action 신청을 내고 직원의 동의를 받는 것이 관행이었다. 트럼프 2기 행정부의 SEC는 이 절차를 사실상 중단했다. 이제 기업이 자체 판단으로 안건을 배제할 수 있고, 그 책임도 기업이 진다. 12월에는 의결권 자문사에 대한 행정명령이 더해졌고, JPMorgan은 양사와 자문 계약을 끊고 자체 AI 기반 의결권 시스템으로 변경했다. Vanguard는 2026년 의결권 가이드라인에서 ESG 관련 표현을 대폭 삭제했고, BlackRock의 E&S 안건 찬성률은 2021년 40%대에서 2025년 2% 아래로 떨어졌다.

지난해 정치적 성향에 상관없이 지지를 받았던 AI와 관련해서도 분위기가 바뀌었다. 자본시장 전체가 AI 인프라 투자에 매달리고 있는데도, 정작 주주제안 영역에서 AI는 동력이 약해졌다. EU AI Act, 캘리포니아 SB-53 등 규제가 입법으로 이미 흡수돼 주주가 별도 압박을 가할 동기가 약해진 결과라 할 수 있다. 다만 AI 데이터센터의 전력요금 전가, 지역 수자원 갈등, 노동시장 충격, 제3자에 의한 고객데이터 오·남용 등 전통적 ESG 보다는 기업의 운영 리스크 측면에서 의견이 나타나고 있고, 이는 시장이 이미 인지한 이슈이기도 하다.

주주제안이 줄었다고 스튜어드쉽이 종말한 것은 아니다. 2026년 시즌 안건의 약 22%가 사전 협상으로 철회됐는데, 2024년의 7.7%에서 급격히 높아진 수치다. Goldman Sachs는 자사 이사회 다양성 기준 자체를 폐지하는 조건으로 Anti ESG 안건을 철회받기도 했다. 이는 결국 행동주의에서 비공개 인게이지먼트로 옮겨간 것이다. 거버넌스 본연의 안건(이사회 의장·CEO 분리, 서면 동의에 의한 결의 등)은 변함없이 강한 표심을 모으고, 재무적 중요성 또한 모든 안건의 통과 잣대로 자리매김했다.

올해 미국의 프록시 시즌의 시사점은 ESG 라벨이 아닌 운영 리스크 차원에서 이해관계자의 목소리가 핵심적으로 확인되고 있고 이러한 흐름을 명확히 인지할 필요가 있다고 생각된다. 한국의 주요 테크 기업들 역시 미국의 사례를 타산지석으로 삼을 필요가 있다. 미국에서 불거진 데이터센터 전력 요금의 가계 전가 이슈나 지역 수자원 갈등은 한국에서도 핵심적인 공공정책 쟁점이 될 가능성이 존재한다. 국내 기업들은 단순한 ESG 공시를 넘어 실질적인 운영 리스크 차원에서 이해관계자들의 잠재적 목소리를 선제적으로 경청하고 대응 전략을 수립해야 할 시점이다.

통신 · 지주 이승웅
02-3770-5597 / seungwoong.lee@yuantakorea.com

주주총회 핵심 쟁점으로 부상하는 자사주 보유

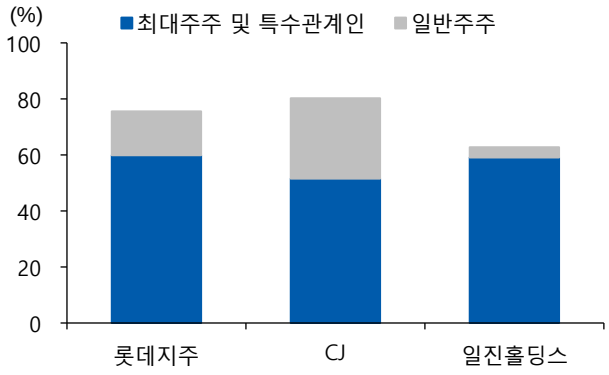
2027년까지는 자사주 보유 또는 처분 관련 안건이 주주총회의 핵심 쟁점으로 자리잡을 전망이다. 3월 개정된 상법은 자사주 소각을 원칙적으로 의무화했지만 예외 조항도 함께 마련됐다. 신기술 도입, 재무구조 개선 등 경영상 목적이 있는 경우, 주총 특별결의를 거쳐 정관에 사유를 명시하면 자사주를 예외적으로 보유할 수 있다.

이번 정기 주주총회 시즌에는 다수의 상장사가 자사주 보유 또는 처분 관련 정관을 신설하거나 변경하며 제도 변화에 대응했다. 주목할 점은 찬성률의 온도 차이다. 최근 주주총회에서 자사주 관련 정관 변경에 대한 안건의 찬성률은 의결권 행사 주식수 기준으로 80%를 상회했으나, 최대주주를 제외한 일반 주주의 찬성률은 20-40%대에 그쳤다.

국민연금은 대부분의 자사주 관련 안건에 반대표를 행사한 것으로 파악된다. 예외적 자사주 보유가 주주가치 훼손할 수 있다는 우려를 반영한 것이다. 또한, 자사주 처분 안건에 대해서도 자사주 취득의 기존 목적과 달랐다는 의견을 제시하고 반대했다. 실제로 국민연금은 최대주주의 지분만으로 주총에서 승인이 가능해 일반주주의 의견을 반영되기 힘들고, 개정상법의 예외를 인정하는 것이 주주가치의 감소를 초래할 수 있다는 반대 논거를 분명히 했다. 따라서 자사주 관련 정관 변경 및 보유, 처분, 소각은 향후 거버넌스 평가와 주주 소통 과정에서 중요한 변수가 될 것이다. 기존 보유 자사주에 적용되는 1년 6개월의 유예기간을 고려하면, 늦어도 2027년 주주총회 전까지 자사주 소각 또는 보유 여부에 대한 의사결정을 내려야 한다.

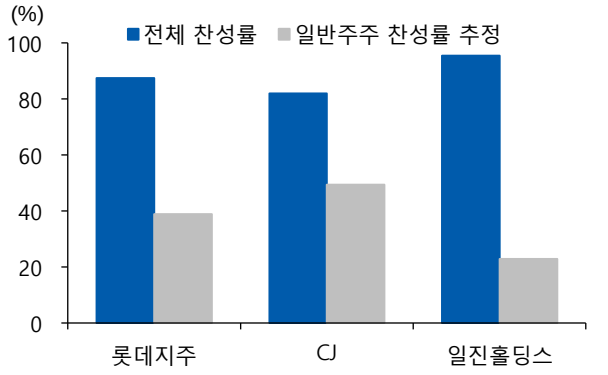
시장의 관심도 지속될 수 밖에 없다. 기보유 자사주 소각은 실질적인 현금 흐름이나 부채비율에 중립적이면서도 즉시 주당가치를 끌어올린다는 점에서 주주들의 소각 요구는 더욱 높아질 것으로 예상한다. 개정안에 따라 자사주를 계속해서 보유하려면 매년 주주총회 특별결의를 통해 승인을 받아야 하는 만큼, 자사주 보유에 따른 거버넌스 부담은 과거 대비 가중될 것이다.

자사주 보유·처분 안건에 대한 의결권 행사 비율



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

자사주 보유·처분 안건에 대한 찬성률 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자: 김호정, 이승웅)
당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.