

## CalPERS의 주주활동과 의결권 행사 현황 및 실제사례<sup>1)</sup>

CalPERS와 같은 해외 주요 연기금 및 대형 글로벌 기관투자자는 선진 자본시장을 중심으로 주주 활동을 활발히 수행하여 왔음

- 반면, 국내의 경우 주주활동이 아직 생소한 단계이며 이에 대한 국내 사례 관련 정보도 충분하지 않음
- 이 글은 CalPERS의 주주활동과 의결권 행사 현황 및 실제사례를 소개함으로써 주주권 행사에 대한 국내 자본시장 참가자의 이해를 돕는데 그 의의가 있음

### CalPERS 소개

- **美 캘리포니아공무원연금(California Public Employees' Retirement System, 이하 CalPERS)**은 1932년 설립된 연기금으로 2017년 12월 31일 기준 **운용자산(AUM) 규모는 3,500억 달러에 달함**
  - CalPERS는 투자위원회(investment office)가 기금 운용을, 행정이사회(board of administration)는 기금운용에 대한 전반적인 감독을 담당함
- CalPERS는 1980년대 후반부터 기업과의 비공식 미팅, 서신 발송, 유선통화 등을 통해 기업의 지배구조 개선을 위해 노력하는 등 지속적인 주주활동을 전개해 옴
  - CalPERS 주주활동의 주된 목적은 ESG 이슈에 영향을 미칠 수 있는 기업의 잘못된 관행을 개선하고 ESG 공시 강화를 요구함으로써 기업의 장기적인 성과를 높이는 데 있음

1) [www.calpers.ca.gov](http://www.calpers.ca.gov) 및 [www.unpri.org](http://www.unpri.org) 참고

## CalPERS의 주주활동(engagement) 프로세스

- CalPERS는 자체적인 주주활동 방침을 수립하여 주주활동을 수행하고 있으며, 외부 서비스 자문 기관(service provider)을 이용하지 않고 주주활동 담당부서에서 개별적으로 또는 여타 기관투자자와 협력적으로(collaborative) 주주활동을 수행함
  - 2016년 12월 31일 기준 CalPERS가 독자적으로 수행한 주주활동 건수와 여타 기관투자자와 협력하여 수행한 주주활동 건수는 각각 1,297건, 108건임
    - \*2015년 12월 31일 기준, 개별 주주활동 건수와 협력적 주주활동 건수는 각각 1,500건, 129건임
  - 같은 기간 CalPERS가 주주활동을 통해 기업의 잘못된 관행을 개선한 건수는 개별 주주활동이 18건, 기관투자자와 협력하여 수행한 주주활동이 69건임
    - \*2015년 12월 31일 기준, 개별 주주활동 개선 건수는 59건, 협력적 주주활동 개선 건수는 61건임
    - 협력적 주주활동을 통한 개선 건수가 개별 주주활동 개선 건수보다 많은 것은 독자적인 주주활동 보다 여러 기관투자자의 주주활동이 보다 영향력 있는 개선 요구로 작용하기 때문인 것으로 판단됨
- 주주활동 담당부서는 CalPERS 이사회가 승인한 ESG Strategic Plan, 이해관계자의 요청, CalPERS의 투자신념(신념3)<sup>2)</sup> 등에 근거하여 주주활동 우선순위를 정함
  - CalPERS가 주주활동 우선순위 선정 시 고려하는 요소에는 지역/시장<sup>3)</sup>, ESG중대성<sup>4)</sup>, 포트폴리오의 체계적 위험<sup>5)</sup>, 주식 보유 비중<sup>6)</sup>, 투자배제 압력<sup>7)</sup> 등이 있음
- CalPERS는 주주활동에 대한 평가 및 모니터링을 위하여 주주활동의 목적을 분명히 하고, 주주활동 진행 과정 및 달성여부를 확인하고자 타임라인을 설정함
- 주주활동 담당직원의 성과보수(incentives)는 주주활동 대상 기업의 개선 여부에 연동되어 있음<sup>8)</sup>

2) CalPERS investment decisions may reflect wider stakeholder views, provided they are consistent with its fiduciary duty to members and beneficiaries

3) 지역은 북미, 남미, 아프리카, 유럽, 아시아 등으로, 시장은 한국, 미국, 일본 시장 등으로 나뉠 수 있음. 일례로, CalPERS는 2015년 아시아 지역 일본 시장을 중심으로 주주활동을 수행한 바 있음

4) 산업 또는 업종에 따라 기업의 이해관계자 및 재무적 성과에 영향을 주는 ESG 요소(또는 ESG 리스크)가 다르기 때문에 ESG리스크 발생 원인 및 해결책을 강구하는 것은 중요함. 즉, ESG중대성은 관련 리스크(relevant risk)를 파악하고 이를 효과적으로 관리 또는 해결할 수 있는 방안 등을 강구하는 개념으로 사용됨. 일례로, 제약산업에서 발생할 수 있는 주된 ESG리스크는 '사회'영역이며, 상품의 질(quality)과 안전(safety) 관리가 제대로 이루어지지 않는 경우 리스크가 발생할 가능성이 높음. 철강 산업의 경우 '환경' 영역이 주요 리스크가 될 수 있으며, 에너지 효율성, 용수 사용량, 이산화탄소배출량 관리가 효율적으로 이루어지지 않는 경우 환경 리스크에 직면할 수 있음

5) 경기변동, 인플레이션 등 시장 전체에 영향을 주는 요소로 발생함

6) 총 운용자산(AUM) 대비 투자 규모, 회사별 지분 보유율 등을 고려

7) 고객(client)이 ESG이슈 또는 스캔들에 휘말린 기업에 대한 투자 철회를 요구하는 경우

8) 출처: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

## CalPERS의 Focus List

- CalPERS는 1987년 Focus List 프로그램을 도입하여 기업지배구조가 취약하거나 저평가된 기업을 대상으로 지배구조 개선을 요구하기 시작함<sup>9)</sup>
  - CalPERS는 1989년부터 Focus List에 포함된 기업 명단을 외부에 공개하기 시작하였으나, 내부 정책 변경으로 2011년부터 Focus List 공개를 중단함
- 2014년 CalPERS는 Focus List의 대상 기업 풀(pool)을 넓히고 영향력을 높이기 위해 「Enhanced Focus List」를 새로이 도입함<sup>10)</sup>
  - Enhanced Focus List는 절대적, 상대적 투자규모(미 달러 기준)를 고려하여 글로벌 포트폴리오에 포함된 기업을 1위부터 100위까지 선정함
  - 상기 선정 기준은 위탁운용사(external manager) 전략, 전략적 파트너(strategic partner)의 리서치, 글로벌 주주활동 전문가의 의견을 적절히 고려하여 정교화 시킴
  - 선정된 기업을 대상으로 Focus List 프로그램 실시하고 이들 기업의 개선 정도 및 주주활동 달성 여부를 투자위원회에 보고함
  - 과거 Focus List 프로그램이 이사의 독립성, 과반수투표제, 시차임기제와 같은 지배구조 이슈에 중점을 둔 반면, Enhanced Focus List 프로그램은 글로벌 포트폴리오 기업을 대상으로 ‘투자자 권리, 이사회 질(quality), 다양성(diversity), 임원 보수(compensation), 기업 보고(corporate reporting)’ 이슈에 방점을 두고 주주활동을 수행함
- 2015년 1분기에 ‘Enhanced Focus List’는 일본 기업 8社를 대상으로 적용되었는데 이는 CalPERS의 글로벌 포트폴리오 가운데 미국 다음으로 규모가 큰 나라가 일본이기 때문임 ([표 1]참고)<sup>11)</sup>
  - 또한 이 당시 일본의 경우 선진 자본시장과 비교하였을 때 자본효율성이 낮고 상장기업의 사외이사의 비중이 낮은 상황이었으며, 동시에 기업지배구조 개선 노력(스튜어드십 코드 도입, 지배구조 모범규준 제정 등), 외국인 지분을 확대 등 다양한 변화가 있었기 때문임
  - CalPERS의 일본 주주활동 담당 부서는 위탁운용사로부터 일본의 주주활동 동향 정보를 수집하고 일본의 기업문화, 자본시장 단위 및 기업 단위의 리서치 정보를 수집하는 등 일본 기업을 대상으로 한 주주활동 준비를 함
    - 다음으로 개별 기업에 서한을 보내 미팅 계획을 잡고, 회의 안건을 선정하여 이를 회사 측에 전달함
    - CalPERS는 각 회사별 경영진(executive management) 및 이사회회의 개별 미팅을 통해 CalPERS의 투자신념을 공유하고 이를 토대로 지배구조 개선을 요구함

9) 이 당시 Focus List 프로그램 선정 기준 및 절차는 본 보고서 마지막 장의 <참고>를 참조 바람

10) Corporate Engagement Enhanced Focus List Program Strategy Update, 2015.09.15., CalPERS

11) CalPERS는 과거에도 아시아기업지배구조협회(Asian Corporate Governance Association, 이하 ACGA)와 협력하여 일본 기업을 대상으로 주주활동을 수행한 바 있음 ex) 2008년(ACGA 일본 백서 인준(endorse)), 2010년&2014년(일본에서 개최된 ACGA회의 참석), 2015년(일본 기업지배구조 모범규준 제정 지지 표명)

[표 1] CalPERS의 글로벌 포트폴리오 비중 - 상위 10개 국가 (2015.6.30. 기준)<sup>12)</sup>

순위	국가	포트폴리오 비중(%)	시장가치 (단위: 美 십억 달러)
1	미국	50.2%	72.7
2	일본	9.9%	14.3
3	영국	6.9%	10.0
4	홍콩	3.4%	5.0
5	캐나다	3.3%	4.7
6	프랑스	3.0%	4.4
7	독일	2.9%	4.3
8	스위스	2.8%	4.1
9	호주	2.0%	3.0
10	한국	1.7%	2.5

### CalPERS의 주주활동 사례<sup>13)</sup>

- CalPERS는 개별 또는 협력적 주주활동을 진행하고 있으며, 서한 발송, 직접 방문 또는 컨퍼런스콜, ESG리서치 등의 방식을 주로 사용함
  - 주주활동 시 ESG 이슈를 고려하며 이 중 가장 많이 고려되는 이슈는 개별 주주활동의 경우 지배구조 이슈(76%)이며, 그 다음이 ESG 통합이슈(24%)임
  - 반면, 협력적 주주활동의 경우 ESG통합 이슈(98%)가 가장 많이 고려되는 이슈이고, 지배구조 이슈(2%)는 그 비중이 매우 적음<sup>14)</sup>
- CalPERS의 각 이슈별 구체적인 주주활동 사례는 아래와 같음

[표 2] CalPERS의 주주활동 사례 (1)

이슈	지배구조 (Governance)
주주활동 유형	개별 주주활동 (Individual/Internal)
주주활동 목적	포트폴리오에 속한 기업 대상으로 이사 선임 시 과반수투표제(majority vote) 도입을 요구
주주활동 범위 및 과정	과반수투표제를 도입한 모범사례(best practice)를 기업에 제시
주주활동 결과	2016년 6월 30일 기준, CalPERS는 포트폴리오에 포함된 기업 가운데 50사의 과반수투표제 도입을 성공시킴. 2010년부터 CalPERS의 요구로 과반수투표제를 도입한 기업은 293사에 달함

12) 주석 10)과 동일

13) 출처: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

14) 이는 환경이나 사회 이슈의 경우 공감대 형성이 중요하기 때문에 협력적 주주활동의 방식을 선택하는 것으로 사료됨

[표 3] CalPERS의 주주활동 사례 (2)

이슈	지배구조 (Governance)
주주활동 유형	개별 주주활동 (Individual/Internal)
주주활동 목적	Old Republic International 社에 Proxy Access 도입 요청
주주활동 범위 및 과정	2016년 CalPERS는 Old Republic 社의 Proxy Access 도입을 요구하는 주주제안을 발의하였으며 주주들로부터 해당 안건에 대한 지지를 얻고자 의결권 대리 행사 권유(proxy solicitation)를 시행함
주주활동 결과	주주총회에서 CalPERS가 발의한 주주제안은 73%의 지지율을 얻어 통과됨

[표 4] CalPERS의 주주활동 사례 (3)

이슈	사회 (Social)
주주활동 유형	협력적 주주활동 (collaborative engagement)
주주활동 목적	2013년부터 CalPERS는 Human Capital Management Coalition(HCM Coalition) <sup>15)</sup> 에 가입한 자산소유주(Asset Owners)들과 함께 투자대상 기업 7社를 대상으로 인적자본 관리 관행에 대한 주주활동을 시도함
주주활동 범위 및 과정	HCM Coalition과 함께 이사회 감독, 데이터 수집, 리스크 관리, 근로자 참여, 인센티브 및 보상 구조, 공시 등과 관련한 질문지를 마련하여 기업 실사를 실시함
주주활동 결과	CalPERS와 HCM Coalition은 지속적인 모니터링을 실시하고 있으며, 인적자본 관리 및 주요 성과 지표에 대한 공시 관행 개선을 장려하고자 기업 측과 주기적으로 대화를 시도함

[표 5] CalPERS의 주주활동 사례 (4)

이슈	환경 (Environmental)
주주활동 유형	협력적 주주활동 (collaborative engagement)
주주활동 목적	포트폴리오 종목 대상 기업을 중심으로 기후변화 리스크 관련 정보 공시를 요구
주주활동 범위 및 과정	CalPERS는 Rio Tinto, Anglo American, Glencore 社에 기후변화 리스크 공시를 요구하는 주주제안을 발의함
주주활동 결과	3社 모두 해당 안건을 통과시킴

[표 6] CalPERS의 주주활동 사례 (5)

이슈	ESG
주주활동 유형	협력적 주주활동 (collaborative engagement)
주주활동 목적	글로벌 포트폴리오에 속한 기업을 대상으로 ESG 관행 개선을 위한 노력을 꾀함
주주활동 범위 및 과정	Focus List 프로그램은 위탁운용사(external managers)와 함께하는 협력적 주주활동 이니셔티브임. Focus List 프로그램 운영 과정에서 필요한 투자 유니버스 종목 선정은 CalPERS의 투자위원회 승인을 필요로 함. 지난 2015년 투자규모 및 영향력을 고려하여 일본 자본시장에 무게를 두고 ESG 관행 개선(ESG 정보 공시, 사외이사 선임 비중 확대 등)을 집중적으로 요구하였으며 2016년에도 이와 같은 흐름은 지속됨
주주활동 결과	주주활동을 시도한 기업들로부터 성공적인 ESG 관행 개선을 이끌어 냄

15) HCM Coalition은 인적 자본 관리를 기업성과의 중요 요소로 두고 인적 자본 관리가 장기적 주주가치 창출에 도움이 될 수 있다고 주장하는 협력체임. 주요 회원기관으로는 CalPERS, CalSTRS, Domini Impact Investment LLC, Hermes Investment Management 등이 있음 (출처: uawtrust.org)

## CalPERS의 의결권 행사<sup>16)17)</sup>

- 의결권 행사는 가장 대표적인 형태의 주주권 행사로 주주총회에 상정된 안건에 대한 분석 등을 통해 찬반의사를 표시하는 적극적인 행위임
- (의결권 행사 주체 및 의결권 행사 가이드라인 보유 여부) CalPERS는 외부 서비스 기관 (service provider)의 도움 없이 의결권 행사 전담 조직인 Corporate Governance Team이 자체적인 의결권 행사 지침 기준에 따라 직접 의결권을 행사함
  - 직접 운용하는 주식과 위탁운용 주식에 모두 의결권을 행사함
  - 의결권 행사 지침 기준을 적용하기 어려운 경우(예외사항이 발생하는 경우 포함), 관련 부서 팀장 들로부터 의견을 구하고, 민감한 사안일 경우 의결권전문위원회(proxy voting committee)를 거쳐 고위 임원진(senior management)에게 의사결정 권한을 넘김
- (의결권 행사 절차) CalPERS는 주주총회 개최일 3~5주 전에 의안분석기관으로부터 주주총회 안건에 대한 자문을 받고 내부 협의를 통해 의결권을 행사함
  - CalPERS는 의결권 행사에 앞서 해당 회사에 우려를 표시하거나 이슈를 제기하기도 하며, 반대 또는 기권을 행사하는 경우 해당회사와 대화를 시도함
  - 이슈가 있는 회사에 대하여 의결권을 행사하는 경우, 사전에 Corporate Governance Team과 Sustainable Investment Team이 함께 안건에 대한 중대성 여부를 검토함
  - 중대한 의사결정을 해야 하는 경우, 우선 Proxy Voting Working Group이 실무팀이 작성한 권고안을 검토하며, Governance and Sustainability 하부위원회(subcommittee)가 이를 최종 승인함<sup>18)</sup>
  - 민감한 안건의 경우, CalPERS의 기금운용본부장(CIO)이 회의를 주최하여 고위 임원진(senior management) 과 여러 차례 해당사안에 대해 논의하는 절차를 거침
- (의결권 행사 공시) CalPERS는 주주총회 개최 이전에 홈페이지를 통해서 의결권 행사내역을 사전 공시함<sup>19)</sup> .
- (의결권 행사 현황) 2015년~2016년 CalPERS의 평균 의결권 행사율은 99.5%로 높은 수준이며 반대비율은 평균 11.5%임 ([표 기참고)
  - 기권율이 낮은 수준인 것으로 보아 CalPERS는 적극적으로 의결권을 행사하고 있는 것으로 사료됨

16) 출처: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

17) CalPERS의 의결권 행사(proxy voting activities) 과정에 대한 내부 감사는 CalPERS 내 Enterprise Risk Team이 실시함

18) 이는 CalPERS가 UN PRI에 보고한 사항이며, 실제 CalPERS 조직도 정보를 확인하기 어려운 관계로 Working Group, 하부위원회의 역할 및 기능에 대한 내용은 구체적으로 확인할 수 없었음

19) CalPERS의 의결권 행사 내역 공시 현황은 <https://www.calpers.ca.gov/page/investments/governance/proxy-voting/key-decisions>에서 확인 가능함

[표 7] CalPERS의 의결권 행사 현황

	의결권 행사율	찬성비율	반대비율	기권비율
2016	99%	88%	11%	1%
2015	100%	88%	12%	0%

## CalPERS의 의결권 행사 사례<sup>20)</sup>

- CalPERS의 각 이슈별 구체적인 의결권 행사 사례는 아래와 같음

[표 8] CalPERS의 의결권 행사 사례 (1)

이슈	임원보수 (Executive Compensation)
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	임원보수 산정은 주주의 이해관계와 부합해야 함
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS는 의결권 행사 지침인 「Global Governance Principles」에 따라 임원 보수 안건을 적절하게 검토하고 이에 맞게 의결권을 행사함. 일반적으로 임원보수가 성과와 연동되어 있거나, 임원보수 정책을 공시하는 경우 찬성하지만, 임원보수 산정방식이 주주의 이해관계에 부합하지 않는 경우 해당 안건에 반대함
의결권 행사 결과	2016년 CalPERS는 주주총회에 상정된 Say-on-pay 안건 중 23% 안건에 <b>반대</b> 함. 반대한 기업이 다음연도에 개선을 보이지 않는다면 보상위원회 위원이 될 이사 선임 안건에 의결권을 행사하지 않거나 기업측에 우려를 지속적으로 표명함

[표 9] CalPERS의 의결권 행사 사례 (2)

이슈	임원보수 (Executive Compensation)
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	임원보수 산정은 주주의 이해관계와 부합해야 함
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS는 의결권 행사 지침인 「Global Governance Principles」에 따라 임원 보수 안건을 적절하게 검토하고 이에 맞게 의결권을 행사함. 일반적으로 임원보수가 성과와 연동되어 있거나, 임원보수 정책을 공시하는 경우 찬성하지만, 임원보수 산정방식이 주주의 이해관계에 부합하지 않는 경우 해당 안건에 반대함
의결권 행사 결과	2015년 CalPERS는 주주총회에 상정된 Say-on-pay 안건 중 488건에 <b>반대</b> 함. 해당 기업에 서한을 보내 관련 우려를 표명하였으며, 이들 기업 중 60社를 대상으로 지속적인 대화를 진행 중에 있음

20) 출처: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

**[표 10] CalPERS의 의결권 행사 사례 (3)**

이슈	이사회 다양성 (Diversity)
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	이사회 다양성을 제고하려는 CalPERS 전략적 목표를 달성하기 위함
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS 의결권 행사 지침인 「Global Governance Principles」에 따라 이사회 질적 개선에 도움이 되는 이사 선임 안건에 찬성함. 또한 이사회 다양성을 요구하는 주주제안에 대하여 찬성함
의결권 행사 결과	2016년 12월 말 기준 CalPERS는 주주제안으로 올라온 6건의 이사회 다양성 안건에 모두 찬성함

**[표 11] CalPERS의 의결권 행사 사례 (4)**

이슈	기후변화 리스크 (Climate Risk)
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	기후변화 리스크, 온실가스배출량 정보 등을 공시하도록 요구
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS는 기업은 기후 변화 관련 정보를 정확하게 제공해야 하고 이를 적시에 공시해야 한다는 입장임. 따라서 관련 정보 공시를 요구하는 안건에 대해서 찬성을 하거나 직접 이와 관련한 주주제안을 발의하기도 함
의결권 행사 결과	2016년 12월 말 기준 CalPERS는 3개 기업을 대상으로 기후변화 리스크 관련 정보 공시를 요구하는 주주제안을 발의함. 90% 이상의 찬성을 얻어 해당 안건 모두 주주총회를 통과함

**[표 12] CalPERS의 의결권 행사 사례 (5)**

이슈	과반수투표제 (Majority Vote)
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	이사 선임 시 다수투표제(plural votes)를 없애고 정관에 과반수투표제를 도입할 수 있도록 하기 위함
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS 의결권 행사 지침인 「Global Governance Principles」에 따라 기업이 과반수투표제 (majority voting) 도입 안건을 상정한 경우 해당 안건에 찬성함
의결권 행사 결과	2016년 12월 말 기준 CalPERS는 과반수투표제 도입 안건을 상정한 50사에 대해 찬성함

**[표 13] CalPERS의 의결권 행사 사례 (6)**

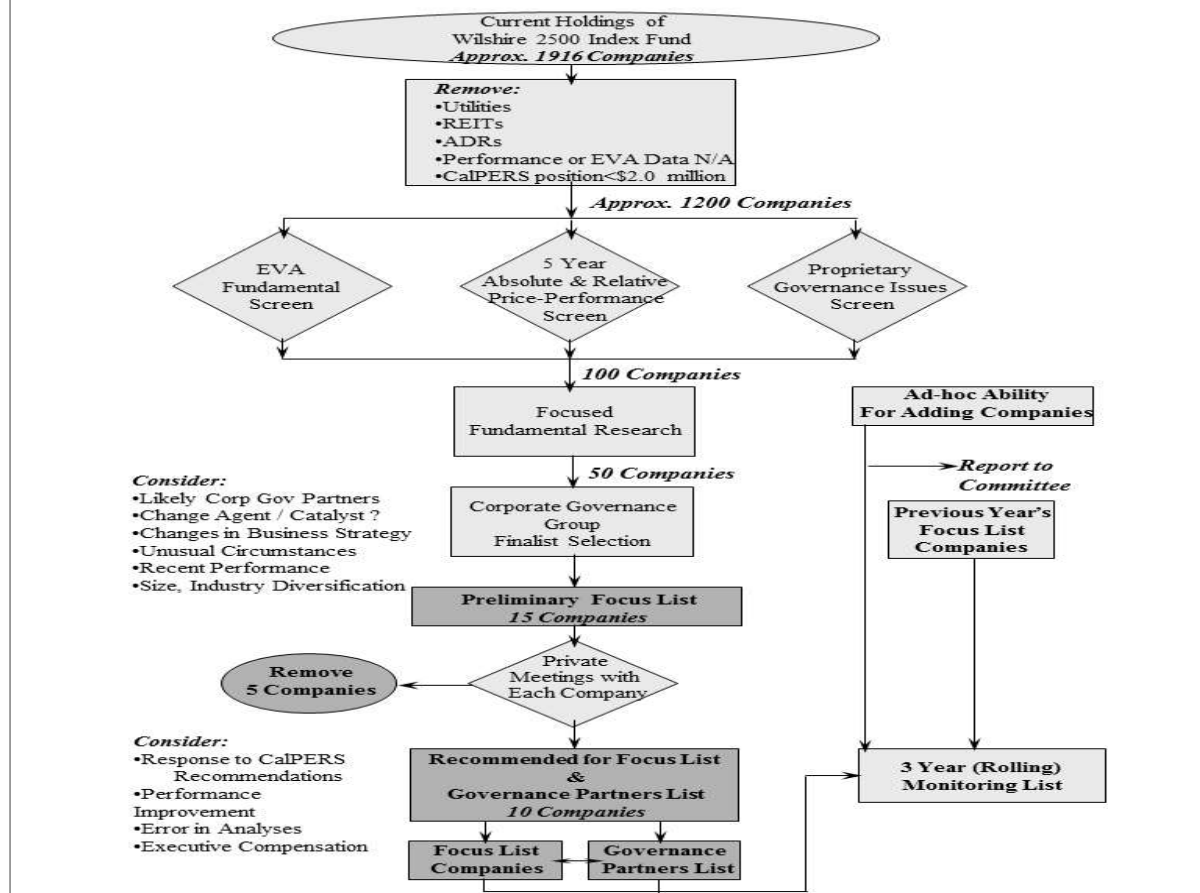
이슈	Proxy Access <sup>21)</sup>
의결권 행사 주체	CalPERS내 의결권 행사 담당팀 (Internal Staff)
의결권 행사 목적	정관에 Proxy Access 제도를 도입할 수 있도록 장려
의결권 행사 범위 및 과정	CalPERS 의결권 행사 지침인 「Global Governance Principles」에 따라 주주에게 이사를 선임할 수 있는 권리(proxy access)를 주는 안건에 찬성함
의결권 행사 결과	2016년 주주총회 시즌 기간 동안 CalPERS는 proxy access 도입 안건을 발의한 적이 있으며, 관련 안건이 올라오는 경우 이에 대해 모두 찬성함

21) 미국의 경우 이사 선임 안건은 주주제안이 불가능함. 따라서 회사의 정관 변경을 통해, 경영진 안건에 반대하는 외부주주가 주주총회 부속서류(proxy materials)에 자신이 추천하는 후보를 포함시킬 수 있는 proxy access 제도 도입을 요구하는 추세임

〈참고〉 CalPERS의 Focus List 선정 절차 (1987년)<sup>22)</sup>

- 기존 프로그램의 경우, Focus List 선정 시 기업별로 1) 지난 3년간 누적상대 수익률(3-year relative stock performance), 2) 기업지배구조 정보<sup>23)</sup>를 취합하여 주가수익률, EVA, 기업지배구조 각각에 대하여 순위를 매기고 3개의 기준에 가중치를 적용하여 종합점수를 산출함 (주가수익률: 40%, EVA: 20%, 기업지배구조:40%의 가중치를 둠)<sup>24)</sup>
  - 산출된 종합점수를 토대로 하위 30개 기업을 선정하고, 이중 CalPERS의 집중 관리를 통해 지배구조가 개선될 여지가 있는 기업 15개를 투자위원회에 올림
  - 15개 기업과 비공개적인 대화를 시도하고 그 가운데 개선 노력을 보이지 않는 10여 개 기업을 최종 관리 대상으로 선정하여 투자위원회에 보고함
  - 최종 선정된 기업을 공개하여 이들 기업을 대상으로 지배구조 개선을 위한 주주활동을 수행함

**CalPERS Focus List Selection Methodology**



22) CalPERS의 기관투자자행동주의, 김우찬, 2003, 좋은기업지배구조연구소

23) 기업지배구조 정보는 Investor Responsibility Research Center(IRRC)에 의뢰함

24) 주석23)과 동일, 그림출처: [www.calpers.ca.gov](http://www.calpers.ca.gov)