ISSN 2672-1597

KCGS Report

제15권 8호 | 통권 제188호
2025. 8.

한국ESG기준원

KCGS Report는 지배구조, 사회, 환경 이슈를 전문적으로 다루는 한국ESG기준원의 정기간행물입니다.

KCGS Report 제15권 8호

발 행 일 : 2025년 8월 29일
발 행 인 : 이 정 의
발 행 처 : 한국ESG기준원
서울시 영등포구 여의나루로 76
TEL: 02-3775-3339 www.cgs.or.kr
제 작 : 경성문화사 02-786-2999
등록NO : 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국ESG기준원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

KCGS Report

제15권 8호 | 2025. 8.

ESG 동향

- 국내 집중투표제 현황과 주요 쟁점 검토 2
- 국내 리츠 정보 공시 현황 및 과제 17

Global News

1. SBTi, 금융업을 위한 넷제로 표준 발표 32
2. 주요 글로벌 은행의 기후협약 이탈 지속:
   UBS, NZBA 탈퇴 발표 34

국내 집중투표제 현황과 주요 쟁점 검토

박정민*

▶ 최근 집중투표제에 대한 관심이 크게 높아지면서, 정관 내 배제 조항 삭제를 요구하는 주주제안이 올해 13건으로 전년 대비 4배 이상 증가하였고, 기업들도 이사 유형별 집중투표제 분리 적용 등 다양한 방식의 안건을 상정함

▶ 이러한 변화는 집중투표제의 낮은 실효성에 대한 문제 제기와 맞물려 주주의 이사 선임권 실질을 강화하고자 하는 움직임으로 해석되며, 현재 집중투표제 의무화를 골자로 한 상법 개정안이 국회 본회의를 통과함에 따라 집중투표제 최근 현황과 함께 주요 쟁점을 분석함

▶ 국내 집중투표제 도입 현황을 보면, 자산총액 5천억 원 이상 상장사의 도입 비율은 4.7%에 불과하며, 일반 상장사보다 시장형 공기업, 금융회사, 소유분산 기업의 집중투표제 채택 경향이 높게 나타남

▶ 올해 주주총회 시즌에는 집중투표제 관련 주주제안이 급증한 만큼 다양한 법적 논쟁이 초래되었으며, 한국ESG기준원은 올해 나타난 주요 쟁점을 정리함. 특히 △조건부 집중투표청구의 가부, △청구권자 자격 범위, △이사 유형별 분리 표결, △집중투표 의무 적용 여부 등에 대한 다각적 검토가 요구됨

▶ 집중투표제는 단순 이사 선임 방식의 변화를 넘어 기업 지배구조 전반의 구조적 변화를 야기할 수 있으므로, 향후 다양한 관점에서의 면밀한 검토가 필요함

▶ 한편, 투자자는 제도의 취지와 더불어 다양한 적용 가능성을 이해하고 향후 시차임기제를 비롯한 기업의 집중투표제 회피 시도 등에 주의를 기울일 필요가 있음

개요

□ 최근 코리아 디스카운트 해소와 기업지배구조 개선 필요성이 부각되며 상법 개정 공포 및 후속 개정 논의가 이어지고 있으며, 핵심 방안 중 하나로 집중투표제가 다시금 주목받고 있음

□ 이론적으로 집중투표제는 소수주주의 이사회 진입을 통한 주권의 비례적 대표성 확대 및 소수주주권 보호에 본래의 목적을 지니지만, 실제 적용 시 그 취지와는 다른 방식으로 활용될 가능성도 존재함

○ 2024년 말 고려아연 경영권 분쟁 과정에서 집중투표제 관련 가처분 공방과 집중투표제 방식의 이사 선임 경선이 이루어짐에 따라 동 제도에 대한 관심이 재점화됨

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원, jmpark@cgs.or.kr

○ 이후 2025년 정기주주총회에서 집중투표제 도입 정관 변경안이 이례적으로 증가하는 등 자본시장 전반의 관심도가 높아진 점이 확인됨

□ 이러한 집중투표제의 구체적인 적용과 관련해서는 현행법상 명확한 규정이 부재하며 실제 활용된 사례도 충분치 않다는 점에서 최근 사례들을 바탕으로 한 종합적인 이해가 요구됨

□ 이에 본 리뷰에서는 먼저 국내외 집중투표제 도입 현황을 살펴보고, 최근 5년 동안의 집중투표제 관련 주주제안 추이와 함께 2025년 정기주주총회에서 나타난 변화를 중심으로 관련 주요 쟁점들을 논의하고자 함

○ 집중투표제와 관련된 주요 쟁점으로는 ①조건부 집중투표청구, ②청구권자의 자격 요건, ③표결 시 이사 유형별 분리 적용 가능성, ④집중투표 표결의 의무화 여부를 살펴봄

○ 이를 바탕으로 향후 집중투표제 의무화 시 제도적 보완이 필요한 부분과 이를 회피하고자 하는 기업 대응을 살펴보고 집중투표제에 대한 다각적 이해를 돕고자 함

집중투표제란?

□ 집중투표제(Cumulative Voting)는 주식회사에서 **2인 이상의 이사를 선임**하는 과정에서 주주가 보유한 주식 수에 선임할 이사의 수를 곱한 만큼의 의결권을 부여하고, 이를 특정 이사 후보에게 집중하거나 여러 후보에게 분산하여 행사할 수 있도록 하는 제도임

○ 예를 들어, 3명의 이사를 선임하는 경우 100주를 가진 주주는 총 300표의 의결권을 행사할 수 있으며, 이 300표를 한 후보에게 모두 몰아주어 당선 가능성을 높이거나, 3명의 후보에게 자유롭게 분배하는 방식을 선택할 수 있음

○ 집중투표제로 표결한 경우 **득표 수가 많은 후보부터 순차적으로 이사에 선임되며 이 경우 의결정족수에 관한 보통결의 요건 등이 추가적으로 적용되지 않음**(상법 제382조의2 제4항)

○ 현행 상법 제369조 제1항은 '1주 1의결권' 원칙을 규정하고 있으며, 일반적으로 회사는 별도의 정관 규정이 없는 한 이사 선임 시 단순투표제(Straight Voting)를 적용하고 있으나 동시에 동법은 특히 이사선임에 있어 집중투표제(Cumulative Voting)를 도입할 수 있도록 함

상법 제382조의2(집중투표) ①2인 이상의 이사의 선임을 목적으로 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.
②제1항의 청구는 주주총회일의 7일 전까지 서면 또는 전자문서로 하여야 한다. 〈개정 2009.5.28.〉
③제1항의 청구가 있는 경우에 이사의 선임결의에 관하여 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지며, 그 의결권은 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사할 수 있다.
④제3항의 규정에 의한 투표의 방법으로 이사를 선임하는 경우에는 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것으로 한다.
⑤제1항의 청구가 있는 경우에는 의장은 의결에 앞서 그러한 청구가 있다는 취지를 알려야 한다.
⑥제2항의 서면은 총회가 종결될 때까지 이를 본점에 비치하고 주주로 하여금 영업시간내에 열람할 수 있게 하여야 한다.

□ 집중투표제는 외환위기 이후 1998년 상법에 처음 도입되었으며, 소수주주권 보호 및 지배주주와 기타 주주 간의 견제와 균형을 통한 기업지배구조 개선을 목적으로 함[1)]

○ 자본다수결 원칙이 적용되는 주주총회에서 대주주는 지분 이상의 영향력을 행사하는 반면 일반주주는 지분만큼 영향력을 행사하지 못하므로, 집중투표제는 주식 1주당 회사 지배가치의 형평성을 제고하고, 지분가치 및 영향력 행사 간 부당성을 효과적으로 제거하는 데에 주된 취지를 지님[2)]

○ 그러나 동법은 소수주주(지분율 3% 이상, 자산 2조원 상장회사의 경우 1%)가 집중투표를 청구할 수 있도록 함과 동시에 회사의 정관으로 집중투표제를 배제할 수 있도록 규정하였으며 대부분의 상장회사가 배제 조항을 둠에 따라 유명무실화되었다는 지적이 제기됨

□ 2025년 8월 25일 최근 사업연도 말 현재 자산총액이 2조원 이상인 상장회사(이하 "대규모 상장회사")에 대한 집중투표제 시행을 의무화하는 상법 개정안이 국회 본회의를 통과함

○ 향후 집중투표제 설계 및 적용의 방향성 모색을 위해 각국의 제도 운영 현황과 최근 국내에서 나타난 주요 쟁점을 살펴보고자 함

〈표 1〉 상법 일부개정법률안(이정문의원 등 18인) (의안번호 2205704)

현행	개정안
제542조의7(집중투표에 관한 특례) ①②(중략) ③제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표제를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 보유비율을 정할 수 있다. ④(생략)	제542조의7(집중투표에 관한 특례) ①②(동일) ③제2항의 상장회사는 제382조의2제1항에도 불구하고 정관으로 집중투표제를 배제할 수 없다. 〈삭제〉

출처: 국회 의안정보시스템

글로벌 집중투표제 도입 현황

□ OECD의 자료에 따르면, 48개 회원국 중 28개국이 집중투표제를 도입하여 도입 비율은 약 58%에 이르며, 의무화 여부는 국가마다 상이함

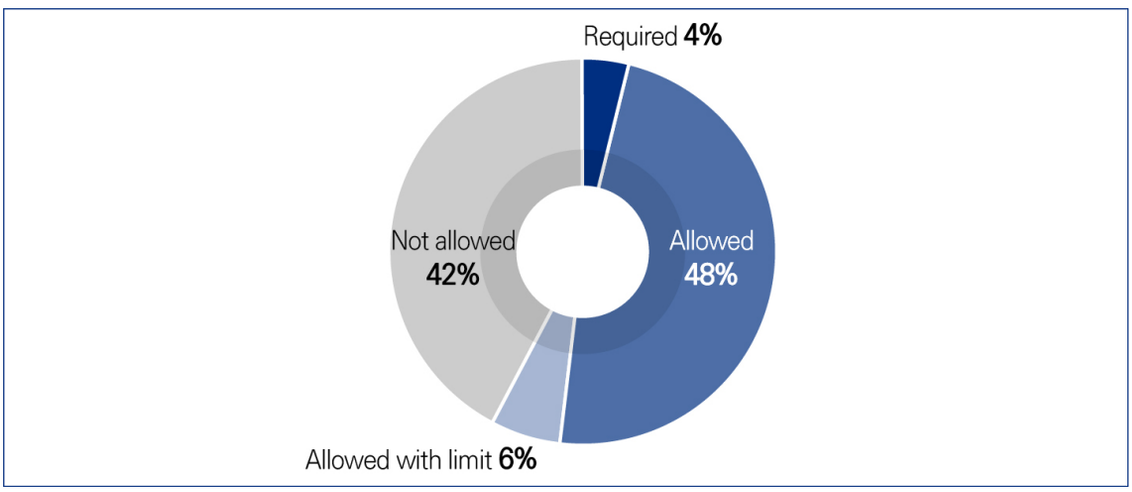
○ 집중투표제를 도입한 국가 간에도 법적, 경제적, 기업지배구조의 특성에 따라 의무화 여부 및 주요 특징에 차이가 있으며, 특히 상당수 국가에서 임의 도입(Opt-out/in*) 방식을 채택하고 있음 (〈표 2,3〉 참고)

*Opt-out: 기본 적용하나 정관규정을 통해 배제 가능, Opt-in: 정관규정이 없는 경우 미적용

1) 집중투표제 간접적 의무화 논란에 관한 소고, 강윤식, CGS REPORT 2013년 17호.
2) 정준우, 현행 집중투표제도의 비판적 고찰, 법과 정책연구 제5집, 2006, 330~332면.

○ 한편, 임의 도입 방식을 채택한 국가에서는 해당 제도가 기업 경영에 활발히 활용되지 않는 것으로 분석됨

〈그림 1〉 OECD 국가 집중투표제 도입 비중



출처: OECD Corporate Governance Factbook 2023

〈표 2〉 집중투표제 도입 국가 현황

구분	국가
도입	아르헨티나, 벨기에, 브라질, 캐나다, 칠레, 코스타리카, 체코공화국, 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 독일, 인도, 인도네시아, 이스라엘, 라트비아, 리투아니아, 멕시코, 뉴질랜드, 노르웨이, 페루, 폴란드, 슬로바키아공화국, 스위스, 미국
도입(제한적)	일본, 한국, 네덜란드
의무	중국(특정 조건 시), 사우디아라비아
미도입	호주, 오스트리아, 콜롬비아, 프랑스, 그리스, 홍콩, 헝가리, 아이슬란드, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 말레이시아, 포르투갈, 싱가포르, 남아프리카공화국, 스페인, 스웨덴, 튀르키예, 영국

출처: OECD Corporate Governance Factbook 2023, KCGS 재구성

□ 주요국의 집중투표제 도입 현황을 보면, 임의 도입한 국가 중 상당수가 Opt-in 방식을 채택하고 있으며, 한국과 일본의 경우 Opt-out 방식을 채택함

□ 집중투표제를 법령상 의무화하고 있는 국가는 사우디아라비아와 중국이며, 특히 **중국은 단일 최대주주 및 특수관계인이 30% 이상 지분을 보유한 회사에 제도 적용을 의무화함으로써, 지배주주의 영향력이 큰 기업에서 소수주주 보호를 강화하려는 정책적 의지**를 보임

○ 중국의 경우 감사(supervisor) 선임 시에도 집중투표제를 적용할 수 있도록 함

□ 반면, 미국과 일본은 소수주주 보호 효과와 같은 집중투표제의 장점에도 불구하고 이사회 운영의 비효율 초래, 자격 미달 이사 선임 등의 우려로 인해 강제 적용을 폐지한 바 있음

○ 미국의 경우 1930-40년대에 22개주에서 집중투표제를 헌법적 권리 또는 법정 의무로 강제하였고 1933년 미국은행법(The Banking Act of 1933)은 모든 전국 단위 은행이 동 제도를 채택하도록 요구함[3]

○ 다만, 1950년대 이후 경영자들이 집중투표제를 강행 규정화한 주에서의 회사설립 등을 기피함에 따라 이를 임의 규정으로 전환하는 주가 나타났고, 현재는 7개 주에서만 의무화하고 있음

○ 일본은 1950년 상법 개정 시 미국식 이사회 제도를 도입하고 이사 권한을 강화했으며, 이 과정에서 주주총회 영향력이 상대적으로 약화되고 소수주주 이익 침해에 대한 우려를 고려하여 집중투표제를 의무화함[4]

○ 그러나 1974년 상법 개정시 외국 자본으로부터의 자국 기업 경영권 방어를 주된 이유로 집중투표제 의무화를 폐지하고 임의 규정으로 전환함[5]

□ 한편, 대만은 1966년 '의무 도입'된 집중투표제를 2001년부터 기업이 정관을 통해 선택적으로 제외(opt-out)할 수 있도록 전환했다가, 2011년 12월 법률 개정으로 다시 전체 기업에 의무화한 바 있음[6]

□ 영국과 이탈리아의 경우 집중투표제를 미도입하였지만, **이사회 구성에 있어 소수주주의 권리가 충분히 반영될 수 있도록 하는 제도적 보완장치를 마련**하고 있음

〈표 3〉 주요국의 집중투표제 도입 현황 및 특징

국가	도입 여부	유형	주요 특징
한국	Y	임의(Opt-out)*	- 1998년 도입하였으나 대부분의 상장기업에서 정관으로 배제할 수 있도록 함
미국	Y	임의(Opt-in) (일부 주 강제)	- 19세기 후반 도입 후 1950년대부터 강제 규정에서 임의 규정으로 전환
일본	Y	임의(Opt-out)	- 1974년 상법 개정 시 임의 규정으로 전환, 1950년 도입 후 24년 만에 의무제 폐지
캐나다	Y	임의(Opt-in)	- 공개회사가 아닌 회사가 정관으로 집중투표제를 채택한 경우에만 가능

3) 유주선. (2014). 집중투표제도 의무화 개정(안)에 대한 타당성 여부 -감사위원회 위원 분리선임과 집행임원제도를 포함하여-. 규제연구, 23(1), 61-86.

4) 당시 집중투표제의 청구요건을 ①단독주주권(1주만으로 청구가능)으로 규정하고, ②정관에 복수의 이사를 선임하더라도 집중투표에 의하지 않는다는 규정을 둘 수 있었으나 지분 1/4 이상을 보유한 주주는 이와 무관하게 집중투표 실시를 청구할 수 있게 함으로써 사실상 정관으로 완전히 배제할 수 없도록 함

5) 일본 집중투표제 의무화 폐지 배경, 한국경제인협회 보도자료, 2025.02.05.

6) Lin, Lauren Yu-Hsin and Chang, Yun-chien (2017), Does Mandating Cumulative Voting Weaken Controlling Shareholders?: A Difference-in-Differences Approach (June 23, 2017). 52 International Review of Law and Economics 111-123.

국가	도입 여부	유형	주요 특징
독일	Y	임의(Opt-in)	- 독일 주식회사법(Aktiengesetz) 제133조 1항은 기본적으로 '1주당 1의결권'을 원칙으로 하나 동조 2항에서 정관을 통해 채택할 수 있도록 함 - 다만 주요 기업 중 채택한 사례는 매우 희소함
중국	Y	강제(특정 조건)	- 30% 이상 지분을 보유한 지배주주가 존재하는 회사에 한정하여 의무화
영국	N	미도입	- 일반적으로 주식 소유가 분산되어 있어 집중투표제 미도입 - 지배주주가 있는 경우에 한하여 독립이사 선임 시에 소수주주의 다수결(MoM*)을 거부권으로 부여
이탈리아	N	미도입	- 이사 선임 시 명단에 대한 의결권(Slate voting**)을 행사하는데 소수주주가 제안한 명단에서 적어도 1인의 이사를 선임하도록 규정

출처: 관련 자료[7][8][9], KCGS 재구성

* 소수주주 다수결제도(MoM,Majority of Minority Voting): 지배주주와 일반주주 간 이해충돌의 소지가 있는 주요 안건에서 소수주주 과반수의 승인을 전제로 지배주주의 의결권 행사를 제한함

** 명부 투표제(Slate voting): 지배주주가 제출한 이사 후보 명단과 소수주주가 제안한 이사 후보 명단에서 득표순으로 이사를 선임하며 이때 적어도 1인의 이사는 소수주주가 제안한 명단에서 선임하도록 함

□ 종합하면, 상당수 국가가 임의 도입 방식의 집중투표제를 채택하고 있으나 미도입한 국가의 경우 표결방식이 아닌 별도 제도를 통해 이사 선임 시의 소수주주 권리를 보장하고 있음

국내 집중투표제 도입 현황

□ 올해 한국거래소는 549사의 2025년 기업지배구조 보고서[10]를 접수하였으며, 이 중 의무공시 대상 기업은 541개사이고 이외 8개사가 자율공시하였음

○ 이 중 금융회사의 경우 「금융회사 지배구조 감독규정」 등에 따른 '지배구조 연차 보고서' 공시를 통해 기업지배구조 보고서 공시를 대체하므로 '지배구조 연차 보고서'와 사업보고서 내 '투표제도 현황', '정관' 등을 통해 집중투표제 도입 여부를 추가 조사함

□ 기업지배구조 보고서 제출 기업을 대상으로 핵심지표 중 '집중투표제 도입' 여부를 조사한 결과, **집중투표제 도입 기업은 총 26개사로 전체 기준 4.7%, 의무공시 대상 기업 기준 4.8%로 나타남** (〈표 4〉 참고)

○ 이렇듯 한국의 경우 Opt-out 방식을 채택하고 있으나, 대다수 상장사가 정관 내 배제조항을 둠에 따라 실제 집중투표제의 도입 및 활용 정도가 매우 낮다는 점이 확인됨

7) Enriques, Luca, and others, 'The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies', The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3rd edn.
8) 글로벌 스탠더드 규제개선 공동 건의집, 국내 경제 5단체, 2023.11.29.
9) 송지민. (2024). 독립이사 및 소수주주 이사 선임에 대한 비교법적 연구 – 지배주주가 존재하는 경우를 중심으로 –. 선진상사법률연구, 106, 33-73.
10) 2019년부터 연결기준 자산총액 2조원 이상 유가증권시장 주권상장법인 대상으로 기업지배구조 보고서 공시가 의무화되었으며, 2022년부터는 자산총액 1조원 이상, 2024년부터는 자산총액 5천억원 이상 기업까지 의무화 대상이 확대됨

〈표 4〉 집중투표제 도입 현황

자산총액	집중투표 채택		집중투표 배제		계
	기업수	비율	기업수	비율	
2조원 이상	21	8.0%	243	92.0%	264
1조원 이상	2	1.5%	128	98.5%	130
5천억원 이상	3	2.1%	141	97.9%	144
5천억원 미만	-	-	11	100%	11
계	26	**4.7%**	523	95.3%	549

*분석 대상: 2025 기업지배구조 보고서 제출 기업(의무·자율공시 포함)

출처: KCGS (수집일자: 2025.06.30., 수집일자 이후 기재정정된 내용에 따라 차이 발생할 수 있음)

□ 특히 집중투표제 도입 기업 중 **시장형 공기업, 소유분산 기업, 금융사들의 집중투표제 채택 경향이 높게 나타남** (〈표 5〉 참고)

〈표 5〉 국내 집중투표제 도입 기업 현황 및 특징

종목코드	기업명	금융사 여부	시장형 공기업 여부
088350	한화생명	금융	아니오
316140	우리금융지주	금융	아니오
086790	하나금융지주	금융	아니오
138930	BNK금융지주	금융	아니오
055550	신한지주	금융	아니오
138040	메리츠금융지주	금융	아니오
139130	iM금융지주	금융	아니오
105560	KB금융	금융	아니오
175330	JB금융지주	금융	아니오
006220	제주은행	금융	아니오
402340	SK스퀘어	비금융	아니오
017670	SK텔레콤	비금융	아니오
034120	SBS	비금융	아니오
005490	POSCO홀딩스	비금융	아니오
033780	KT&G	비금융	아니오
037710	광주신세계	비금융	아니오
030200	KT	비금융	아니오
075580	세진중공업	비금융	아니오
042660	한화오션	비금융	아니오
010130	고려아연	비금융	아니오
071320	지역난방공사	비금융	예
015760	한국전력공사	비금융	예
052690	한전기술	비금융	예
114090	GKL	비금융	예
036460	한국가스공사	비금융	예
035250	강원랜드	비금융	예

출처: KCGS

□ 코스피 200 기업 중 집중투표제를 도입한 기업은 약 11%(22개사)로, 기업지배구조보고서 공시 대상 기업 대비 채택 비율은 다소 높아졌으나 여전히 낮은 수준임 (〈표 6〉 참고)

〈표 6〉 집중투표제 도입 현황 (코스피 200 대상)

구분	집중투표 채택		집중투표 배제		계
	기업수	비율	개사	비율	
코스피 200	22	11.0%	178	89.0%	200

*코스피 200 편입기업에 해당하나 FY2024 기준 기업지배구조 보고서 의무대상에 포함되지 않는 3개사는 추가 조사함
출처: KCGS

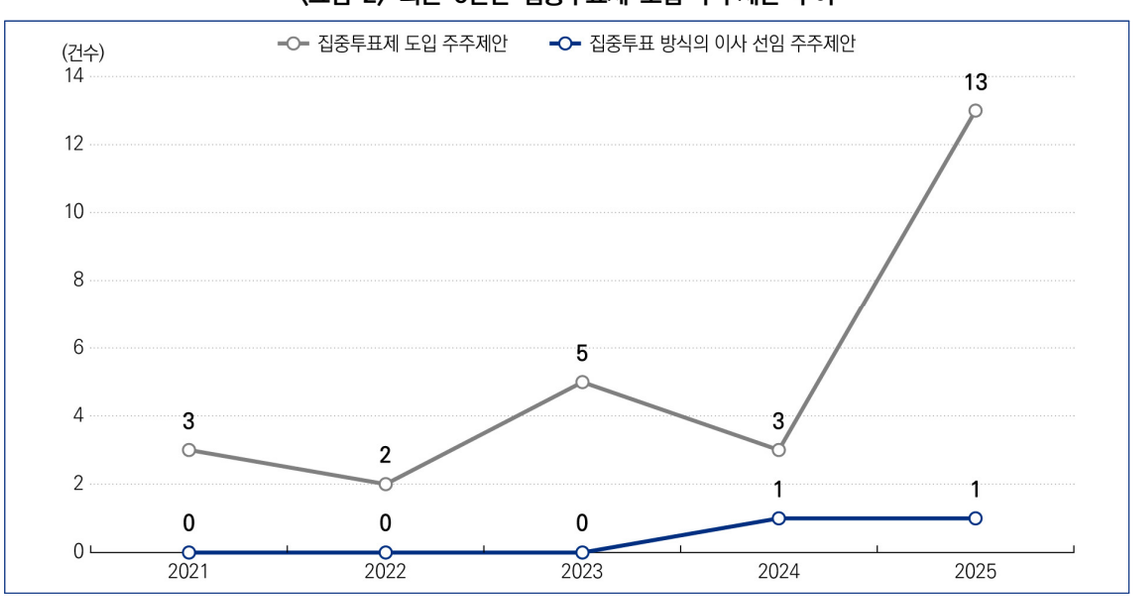
2025년 주주총회의 주요 특징: 집중투표제 관련 주주제안 증가 및 다양화

□ 이처럼 상장사 대다수가 정관 조항을 통해 집중투표제를 배제하고 있는 상황에서 최근 정관 내 동 조항의 삭제 혹은 수정 등을 통해 집중투표제를 도입하고자 하는 움직임이 나타남

□ 최근 5년간 집중투표제 도입을 위한 정관 변경 주주제안 추이를 살펴보면, 과거 4년 평균 주주제안 건수는 3건 수준인 반면, 2025년에 집중투표제를 도입을 위한 주주제안 건수는 13건으로 이례적으로 크게 증가함 (〈그림 2〉 참고)

○ 한편 집중투표 방식의 이사 선임 주주제안은 최근 5년간 드물게 제기되어 왔으며, 특히 2023년부터 2025년까지는 각 연도별 1사에 그쳐 활용도는 여전히 낮은 수준임

〈그림 2〉 최근 5년간 집중투표제 도입 주주제안 추이



출처: KCGS

□ 최근 5년간 주주총회에서 집중투표제 도입 주주제안이 상정된 기업은 총 26개사임 (〈표 7〉 참고)

○ 시장별로 살펴보면 15개사(58%)가 유가증권시장, 11개사(42%)가 코스닥 시장 상장기업에 해당함

□ 집중투표제 도입 주주제안은 최근 4년간 모두 부결되었으나 2025년 2사(고려아연, 오스코텍)에서 가결된 것으로 나타남

- 한편, 2025년 고려아연 임시주주총회에서의 집중투표제 도입 정관 변경의 경우 경영권 분쟁 과정에서 고려아연의 계열회사(㈜유미개발)에서 제안한 안건으로 일반적으로 소수주주를 중심으로 한 집중투표제 도입 시도로 보기에는 다소 어려움이 있음

〈표 7〉 최근 5년간 집중투표제 도입 주주제안 상정 기업

주주총회 연도	회사	시장 구분	가결 여부
2021	피씨디렉트	코스닥	부결
	네오리진	코스닥	부결
	한진	유가	부결
2022	사조오양	유가	부결
	피씨디렉트	코스닥	부결
2023	DB하이텍	유가	부결
	만호제강	유가	부결
	신화인터텍	코스닥	부결
	대유	코스닥	부결
	애니젠(현 HLB펩)	코스닥	부결
2024	DMS	코스닥	부결
	알파홀딩스(현 알파칩스)	코스닥	부결
	강스템바이오텍	코스닥	부결
2025	고려아연(임시)	유가	가결
	코웨이	유가	부결
	영풍	유가	부결
	DB하이텍	유가	부결
	솔루엠	유가	부결
	디아이동일	유가	부결
	율촌화학	유가	부결
	한국알콜	코스닥	부결
	캐스텍코리아	코스닥	부결
	오스코텍	코스닥	가결
	대유	코스닥	부결
	하이즈항공	코스닥	부결
	캐스텍코리아(임시)	코스닥	부결

출처: KCGS

□ 2025년 주주총회에서는 집중투표제 도입 주주제안의 증가와 더불어, **회사 측에서도 집중투표제도 보완 방식으로 '대표이사 사장 선임 방법 명확화(KT&G)', '집중투표제 도입 시 사내이사/사외이사 구분 적용(코웨이, 오스코텍)'하는 안건을 상정한 점이 특징적임**

○ 다만, 현행 상법 및 관련 규정은 집중투표제 적용 시의 구체적인 실행 방식 등을 명확히 규정하고 있지 않아, 실제 사례 등을 통해 관련된 다양한 쟁점들을 살펴보고 이에 대한 이해도를 높일 필요가 있음

집중투표제 관련 주요 쟁점

□ 2025년 주주총회에서 나타난 집중투표제 관련 주요 쟁점을 정리하면 아래와 같음

① **조건부 집중투표청구**: 정관상 집중투표제가 배제되어 있는 경우, 집중투표제 도입을 위한 정관변경과 이 안건의 가결을 전제로 한 집중투표 방식의 이사 선임 청구가 가능한지

② **집중투표제 청구권자의 자격**: 집중투표제 청구권자의 자격에 대한 별도의 기준이 있는지

③ **집중투표제 표결 시 이사 유형별 분리 적용**: 집중투표제 방식의 표결에 있어 이사 유형별로 분리하여 적용할 수 있는지

④ **집중투표제 표결 의무화**: 정관 변경을 통해 추후 모든 이사 선임 시 집중투표제 방식의 표결에 대한 청구가 없더라도 이를 의무화할 수 있는지

□ 먼저, **조건부 집중투표청구**와 관련하여 집중투표제 배제 조항 하에서 집중투표 청구가 승인될 수 있는지에 대한 가처분 공방이 벌어졌으며, 관련하여 재판부는 '해당 청구는 적법하지 않다'고 판결함

○ 2025년 1월 고려아연 임시주주총회에서 ㈜유미개발은 고려아연 기존 정관의 '집중투표제 배제 조항'을 삭제하고 부칙을 통해 해당 정관 개정안이 승인되는 즉시 시행하도록 하는 정관변경안(제1-1호 의안)을 상정함

○ 또한 회사는 제1-1호 의안의 가결을 조건부로 한 '집중투표에 의한 이사 선임의 건'을 후속안건으로 상정하였으며, 경영권 분쟁 상대방인 영풍·MBK파트너스는 회사를 상대로 임시주총 의안상정금지 가처분 신청을 제기함[11)]

○ 이에 서울중앙지방법원은 "(㈜유미개발이) 집중투표 청구를 했던 당시 회사 정관은 명시적으로 집중투표 배제를 규정하고 있었으므로 적법한 청구로 볼 수 없다"며 가처분 신청을 인용(2024카합21996)하였으며, 결과적으로 임시주주총회에서 집중투표 방식의 이사 선임 안건은 상정되지 않음

11) 소송등의제기·신청(경영권분쟁소송), 고려아연, DART, 2025.01.20.

□ 따라서 향후 집중투표를 청구하고자 하는 주주는 이 점을 참고하여 청구 시점에 정관 내 배제조항 여부를 확인할 필요가 있음

□ 다음으로, **집중투표제의 청구권자**와 관련하여 법에서 정하고 있는 지분요건 외의 별도의 조건이 적용될 필요가 없는지에 대한 쟁점이 제기될 수 있음

○ 현행 상법은 집중투표제의 청구권자와 관련하여 아래의 청구 요건을 정하고 있음

- 의결권 있는 주식 3% 이상(대규모 상장회사의 경우 1%) 보유
- (상장회사의 경우) 주주총회일 6주 전까지 집중투표 방법의 이사 선임 청구

○ 2025년 고려아연 임시주총에서 계열사 ㈜유미개발이 집중투표 이사 선임을 청구함에 따라, 소수주주 보호를 위한 제도가 기업의 경영권 방어 수단으로 전용됐다는 지적이 제기될 수 있음

○ 현행법은 청구권자 요건과 관련해 지분요건 외 '지배주주 혹은 그의 특수관계인 여부' 등의 별도의 제한을 두고 있지 않으므로, 향후에도 소수주주가 아닌 지배주주 및 경영진 또한 청구요건을 갖춘 경우 집중투표를 청구할 수 있음

○ 다만, 집중투표제가 경영진 방어수단으로 활용될 가능성을 전제하더라도, 청구 이전에 정관에서 이를 배제하거나 배제된 정관을 변경할 경우 상법 제542조의7 제3항에 따라 지배주주의 발행주식총수 3% 초과분에 대한 의결권 행사가 제한되므로(3%룰), 관련 우려는 다소 완화될 수 있음

□ 집중투표 방식의 이사 선임 안건 표결에 있어 **사내·사외·기타비상무이사 등 이사의 유형별로 집중투표를 분리 적용**할 수 있는지에 대해서도 현행법은 명확하게 규정하고 있지 않음

○ 특히 올해 정기주주총회에서 기존 정관에서 집중투표제를 허용하고 있거나, 집중투표제 배제조항을 삭제하고자 하는 주주제안이 상정된 회사에서 이사 유형별 분리적용 안건이 동시 상정됨 (〈표 8〉 참고)

〈표 8〉 이사 유형별 집중투표 분리 적용 정관 변경 사례

기업	변경 전 내용	변경 후 내용	변경의 목적	결과
KT&G	제26조 (사장 및 이사의 선임 등) ⑥ (신설)	제26조 (사장 및 이사의 선임 등) ⑥ 집중투표의 방법에 의하여 이사를 선임하는 경우 대표이사 사장과 그 외의 이사를 별개의 조로 구분한다.	지배구조 안정성 제고	가결
코웨이	제32조(이사의 선임) ① ~ ② (생략) ③ (신설)	제32조(이사의 선임) ① ~ ② (좌동) ③ 집중투표의 방법에 의하여 이사를 선임하는 경우 사내이사와 사외이사를 별개의 조로 구분하여 각 조별로 집중투표를 적용한다.	집중투표제 도입시 사내이사/사외이사 구분 적용을 위한 정관 변경	부결

기업	변경 전 내용	변경 후 내용	변경의 목적	결과
오스코텍	제30조【이사의 선임】 1. ~ 2. (생략)	제30조【이사의 선임】 1. 좌동 2. 좌동 3. 집중투표의 방법에 의하여 이사를 선임하는 경우 사내이사와 사외이사를 별개의 조로 구분하여 각 조별로 집중투표를 적용한다.	집중투표제 도입시 사내이사/사외이사 구분 적용을 위한 정관 변경	부결

출처: 각 사 주주총회소집공고

□ 집중투표청구권이 인정되는 회사에서의 분리선임은 집중투표를 사실상 무력화하는 성격이 있으므로 허용되지 않아야 한다는 의견 또한 존재함[12)]

○ 예를 들어 이사 2인 선임의 건으로 상정할 경우, 집중투표의 대상에 해당하나 이를 사내이사 1인 선임의 건, 기타비상무이사 1인 선임의 건으로 분리하여 상정할 경우 선임 예정 이사의 수가 '2인 이상'에 해당하지 않아 결과적으로 집중투표 적용을 회피할 수 있음

○ 다만, 위 판례는 사내이사와 기타비상무이사에 한정되며, 지배주주-소수주주 간 대리인 문제 완화를 위해서는 소수주주에 의한 사외이사 선임이 보다 효과적인 수단이라는 점에서 관련 쟁점에 대한 지속적인 검토가 필요함

□ 회사를 비롯하여 이사 유형별 분리표결이 필요하다고 보는 입장은 경영권 안정성을 주된 논리로 주장함

○ 단순투표 방식으로 이사를 선임하는 경우 이사의 선임에 관한 주주총회결의는 별개로 존재하므로 어느 한 이사의 선임결의에 하자가 있더라도 나머지 다른 이사의 선임결의의 효력에는 영향이 없으나, 집중투표의 경우 하나의 결의로 수인의 이사가 선임되므로 이사선임결의에 하자가 있는 경우 선임 이사 전체가 영향을 받게 됨[13)]

○ 일부 후보 선임결의에 하자가 발생하면 전체 선임이 무효화되어 이사회 공백이 생기고, 이로 인해 경영활동에 차질이 발생할 수 있음

○ 득표 수가 많은 후보부터 순차적으로 선임되므로 대표이사 등 핵심 경영진이 집중투표 결과에서 탈락할 경우에도 경영 안정성이 약화될 수 있으며, 특히 제542조의8 제1항에 따른 상장회사 사외이사의 의무선임비율을 준수하지 못할 위험도 있음

□ 반면, 모든 이사에 대해 집중투표를 실시한 뒤 이사 유형별로 충원 인원을 배치함으로써 사외이사 비율을 준수하고 이사회 구성의 전문성과 다양성을 확보하는 방식도 가능하므로, 별도의 운영지침을 통해 이를 보완하는 방안도 고려할 수 있음

12) 윤영신. (2018). 이사선임 의안 상정 및 표결방법에 관한 법적 쟁점. 상사판례연구, 31(4), 31-70.
13) 위와 동일

○ “예를 들어, 사내이사 4인, 사외이사 2인을 선임하여야 하는데 사내이사 후보자가 A, B, C, D, E 5명, 사외이사후보자가 甲, 乙, 丙 3인이 추천되었고, 이사 후보 8명 전원을 대상으로 집중투표를 실시한 결과, A, B, C, D, E, 甲 , 乙, 丙의 순으로 득표한 경우, 이때 사내이사는 다수득표순으로 A, B, C, D 4인이 선임된 것으로 하고, 차순위 득표자인 E는 선임할 사내이사의 수를 넘었으므로 뛰어넘고 다음 순위인 甲과 乙을 사외이사로 선임된 것으로 처리할 수 있음”[14]

□ 마지막으로, **정관 변경을 통해 집중투표에 의한 표결을 ‘의무화’**할 수 있을지에 대한 논의가 제기될 수 있음

○ 현행법에 따르면 집중투표 배제조항을 두지 않은 회사의 경우 집중투표제를 허용한 것으로 보나 매번 이사 선임 시마다 집중투표 방식을 적용하진 않으며, 이에 대한 별도의 청구가 있는 경우 집중투표에 의한 표결이 진행됨

○ 일반적으로 집중투표제 도입 주주제안의 경우 ‘기존의 배제조항을 삭제’하고자 하는 한편, 오스코텍의 정기주주총회에서는 ‘2인 이상 선임 시 집중투표제를 적용한다’고 변경함 (〈표 9〉 참고)

〈표 9〉 집중투표제 의무화 정관 변경 사례

기업	변경 전 내용	변경 후 내용	변경의 목적	결과
오스코텍	제30조【이사의 선임】 1. 이사는 주주총회에서 선임한다. 2. 이사의 선임은 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로 하여야 한다. 3. 2인 이상의 이사를 선임하는 경우 상법 제382조의 2에서 규정하는 집중투표제는 적용하지 아니한다.	제30조【이사의 선임】 1. 좌동 2. 좌동 3. 2인 이상의 이사를 선임하는 경우 상법 제382조의 2에서 규정하는 집중투표제를 적용한다. 집중투표제에 관한 세부적 내용으로 이 정관이 규정하지 않는 내용은 상법 제382조의2 규정에 의한다.	주주제안	가결

출처: 주주총회소집공고

□ 다만, 해당 정관변경안은 "이 정관이 규정하지 않는 내용은 상법 제382조의2 규정에 의한다"라고 되어있으며 동 조항은 주주의 청구를 요구하고 있으므로 해당 조항을 소수주주의 청구 없이도 집중투표 표결 방식이 자동 적용되는 것으로 해석하기에는 무리가 있음

○ 위의 정관변경안을 자동 집중투표 실시 취지로 해석할지라도 이러한 정관 규정의 효력에 대해서는 다툼의 여지가 있을 수 있으나, 상법 문언상 자동 적용으로 해석하기 어려움이 있음[15]

14) 위와 동일
15) 임재연, 회사법 II(개정8판), 박영사(2022), p. 307 참고

□ 한편, 일반적으로 집중투표제는 이사 후보 수가 선임 예정 인원보다 많은 경선 상황에서, 소수주주가 추천한 후보가 이사회에 진입할 수 있도록 돕는 효과가 있으나 **후보 수와 선임 예정 인원이 동일한 경우에는, 오히려 상법 제368조 제1항에 따른 의결정족수(출석 주식의 과반 찬성)가 완화되는 결과를 초래할 수 있다는 우려도 존재함**

○ 이에 관련 조항의 변경 시 다양한 활용 가능성과 그에 따른 효과를 종합적으로 고려할 필요가 있음

결론 및 시사점

□ 2025년 주주총회 시즌에서는 집중투표제에 대한 관심이 크게 증가하였으며 기업과 주주 간의 다양한 이해관계가 표출되는 계기로 작용함

○ 집중투표제 의무화를 위한 상법 개정안이 발의된 가운데, 정관 내 집중투표제 배제 조항을 삭제하고자 하는 주주제안이 다수 제출되었으며, 기업 또한 이사 유형에 따라 집중투표제를 분리 적용하고자 하는 등 이에 선제적으로 대응하고자 하는 모습이 나타남

○ 2025년 집중투표제 도입을 위한 주주제안은 13건으로 전년 대비 4배 이상 크게 증가하였으며, 최근 4년간 해당 주주제안이 부결된 데에 반해 2025년 2사에서 가결됨

□ 이러한 움직임은 집중투표제의 낮은 실효성에 대한 문제 제기와 함께, **주주권익 보호 및 이사회 책임 강화를 추구하는 최근의 흐름 속에서 주주의 이사 선임권을 실질적으로 강화하려는 시도**로 해석됨

○ 주요국의 집중투표제 도입 현황을 보면, 일부 신흥국에서 이를 의무화하고 있으며 주요 선진국들은 이를 도입하되 Opt-in/out 방식을 활용하여 기업의 자율적 선택에 맡기고 있음

□ 다만, **각국의 기업지배구조 환경이 상이하고, 집중투표제를 도입하지 않은 국가들 역시 소수주주 다수결제도(MoM rule), 명부 투표제(Slate voting) 등 별도의 소수주주 권익 보호 제도를 운영하고 있음을 주지할 필요**가 있음

□ 한국은 **집중투표제를 도입하되 정관으로 배제할 수 있도록 하는 Opt-out 방식을 채택하였으며, 자산총액 5천억원 이상 상장사의 도입 비율은 4.7%로 낮은 수준**임

○ 특히 시장형 공기업, 소유분산 기업, 금융사들이 집중투표제를 채택하는 경향이 높게 나타남

□ 이에 올해 주주총회 시즌에는 관련 주주제안이 급증하였으나 실제 활용례가 적고 관련한 구체적인 법제도가 마련되어 있지 않아 주요 쟁점에 대한 다각적인 검토가 요구됨

○ 주요 쟁점으로는 △조건부 집중투표청구, △청구권자의 자격 범위, △이사 유형별(사내·사외)

분리 표결 가능성, △집중투표제 표결 의무화 여부 등이 있음

○ 먼저 조건부 집중투표청구와 관련하여, 기존 정관에 집중투표제 배제 조항이 명시되어 있는 경우 해당 청구는 적법하지 않다는 취지의 법원 가처분 결정이 있었으므로, 향후 집중투표제를 청구하고자 하는 주주는 이 점을 사전에 충분히 고려할 필요가 있음

○ 집중투표제 청구권자와 관련하여 현행법은 지분율 외 별도의 제한을 두고 있지 않으므로, 향후 지배주주 또는 특수관계인이 경영진의 의사에 따라 해당 제도를 이용할 가능성도 염두에 둘 필요가 있음

○ 이사 유형별 집중투표의 분리 적용 관련하여 경영권 안정성을 주장하는 입장과 집중투표권 자체를 무력화시킬 수 있다는 우려가 대립할 수 있음. 향후 집중투표제 의무화 및 활용 확대에 따라 소수주주 권익 보호 취지를 반영한 신중한 검토가 요구됨

○ 마지막으로 정관 변경을 통해 집중투표에 의한 표결을 '의무화'할 수 있는지에 대한 논의가 제기될 수 있으나, 현행법상 별도의 청구가 있어야만 집중투표 방식이 적용된다는 점에서 이를 자동 적용되는 것으로 해석하기에는 무리가 따름

○ 한편, 집중투표제 도입 시도에 앞서 해당 제도는 선임 예정인 이사의 수와 이사 후보 수가 동일한 경우에는 상법상 의결정족수를 오히려 완화시켜 예상치 못한 결과를 초래할 우려가 존재한다는 점 또한 고려해야 할 필요가 있음

□ **집중투표제는 한국 자본시장의 기업지배구조 개선에 매우 중요한 제도적 장치임이 분명**함

○ 단순 이사 선임 방식의 변화를 넘어 기업 지배구조 전반의 구조적 변화를 야기할 수 있으므로, 다양한 이해관계자의 의견수렴과 면밀한 검토가 요구됨

□ 향후 집중투표제의 의무화에 대비하여 기업은 선제적인 지배구조 개선 노력을 기울이고 기관투자자와 일반주주는 이 제도의 취지와 다양한 적용 가능성을 다각적으로 이해하고 지속적인 관심을 가질 필요가 있음

○ 특히 정관 변경을 통한 시차임기제 도입뿐만 아니라, 임시주주총회를 통해 일부 이사를 사전에 교체함으로써 시차임기 이사회를 구성하려는 시도, 주주제안 방어를 위한 이사 정원 채우기 및 이사 정원 조정 등 집중투표제를 회피를 통한 주주권익 축소 움직임에 대응할 필요가 있음

국내 리츠 정보 공시 현황 및 과제

문종원*

▶ 리츠는 제도 정비와 정책 지원 등에 힘입어 시장 규모가 지속적으로 확대되며, 국내 자본시장에서 간접투자 수단으로서의 위상을 점차 확대해 오고 있음

▶ 그러나 리츠는 주요 자산 특성상 정보 비대칭 문제가 발생하기 쉽고, AMC가 존재하는 경우 이해상충 및 대리인 문제에서도 자유롭지 못함

▶ 이러한 영향을 완화하기 위해서는 관련 정보의 충분한 공시가 요구되나, 국내의 경우 비슷한 시기에 리츠 제도를 도입한 비교 대상 국가들보다 공시 사항이 양적인 측면과 질적인 측면 모두에서 상대적으로 미흡한 부분이 존재하는 것으로 확인됨

▶ 이에 향후 제도적 보완 등을 통해 국내의 리츠 공시를 실질적으로 개선함으로써 정보 비대칭을 완화하고 리츠의 시장 효율성과 투명성을 제고하여야 할 것으로 판단됨

서론

□ 리츠(Real Estate Investment Trusts, REIT)는 「부동산투자회사법」 제2조제1호에 따라 다수의 투자자로부터 자금을 모아 부동산 및 부동산 관련 증권 등에 투자하고 수익을 배당하는 간접투자기구(주식회사 형태)를 의미함

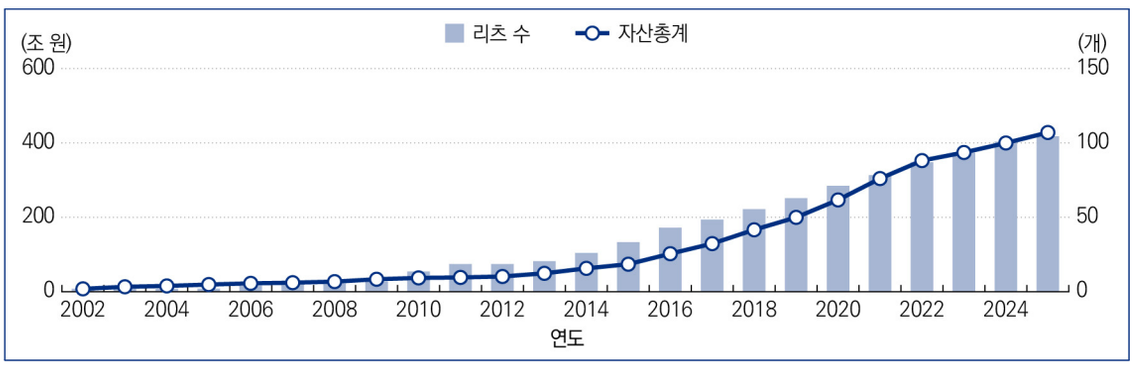
○ 국내의 리츠 제도는 부동산 투자 활성화를 목적으로 하는「부동산투자회사법」 제정('01.04)을 통해 도입되었으며, 이후 규제 완화[1] 등에 따라 국내 리츠 시장은 양적인 성장세를 기록하였음

- 리츠 시장 규모는 제도 도입 이듬해인 지난 '02년(리츠 수 4개, 전체 자산총계 0.6조 원) 대비 '25년 06월 기준 큰 폭으로 증가함(리츠 수 417개, 전체 자산총계 108조원)

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, jwm@cgs.or.kr

1) 공모요건 완화('07.07), 최저자본금 완화('10.04), 특별관계자 거래제한 완화('17.03) 등

〈그림 1〉 국내 리츠 시장의 연도별 성장 추이



출처: 리츠정보시스템

□ 리츠는 여타 사업을 영위하는 기업에 비해 정보 비대칭 문제가 발생하기 쉬움

○ 리츠의 투자 대상인 부동산 자산의 가치평가는 전문가의 분석(감정평가 등)에 의존하며, 해당 분석은 비정기적으로 이루어진다는 점에서 이해관계자들은 시차가 발생하여 리츠의 정확한 가치를 파악하기 다소 어려움

○ 또한, 일반적으로 유상증자와 리파이낸싱을 비롯한 자본 조달 계획 등 리츠의 운영과 관련된 주요 정보들은 사후적으로 전달된다는 점에서 주주들이 의사결정 과정에 활용하는 데 한계가 있음

○ 추가로, 리츠는 일반 기업에 비해 규모가 작고 유통주식수 및 거래량 또한 적어 증권사 애널리스트를 비롯한 시장 참여자들의 관심이 상대적으로 적은 편이며, 이에 따라 시장에 공개되는 정보 또한 상대적으로 적을 수 있음[2)]

□ 또한, 리츠가 자산관리회사(Asset Management Company, 이하 AMC) 등에 운용을 위탁하는 방식을 택하는 경우 이해상충 및 대리인 문제가 발생할 수 있음

○ 리츠 또는 AMC의 지분을 직접 소유한 스폰서(sponsor)가 존재하는 경우, 스폰서와 주주 간 이해상충으로 인해 대리인 문제가 발생할 가능성이 존재함[3)]

○ 관련하여, 위탁관리 형태의 리츠가 주를 이루는 아시아(싱가포르, 일본, 홍콩) 리츠 시장에서 스폰서에 의한 대리인 문제가 발생한다는 실증 연구 결과가 확인됨[4)]

○ 국내 역시 위탁관리리츠(총 21개사)가 상장 리츠(총 25개사)의 대다수를 차지한다는 점에서 이러한 문제가 상존한다고 볼 수 있음

2) Glascock, J. L., Hughes, W. T., & Varshney, S. B. (1998). Analysis of REIT IPOs using a market microstructure approach: anomalous behavior or asset structure. The journal of real estate finance and economics, 16(3), 243-256.
3) 한광호, & 노승한. (2021). 스폰서 소유권이 리츠의 시장 위험과 유동성 위험에 미치는 영향. 부동산분석, 7(1), 47-68.
4) 한광호, & 노승한. (2023). 부동산투자회사의 스폰서 지분율과 유동성 마찰. 부동산분석, 9(3), 131-150.

□ 상기한 영향을 완화하기 위해서는 리츠 운영과 관련된 정보가 충분히 공시되어야 함

○ 충분한 정보 공시는 이해관계자들이 리츠의 주요 경영 전략 등을 파악할 수 있게 하여 정보 비대칭을 완화할 수 있음

○ 또한, 이해상충 위험성이 높은 (AMC와의) 거래 등을 신속하게 파악하여 적시에 대응할 수 있도록 함으로써 이해관계자들이 효과적으로 견제와 감시를 할 수 있게 되어 대리인 문제 발생 가능성을 줄이는 데 기여할 수 있음

○ 관련하여 본고는 국내의 리츠 공시 사항을 살펴보고, 이와 함께 한국과 비슷한 시기에 리츠 제도를 도입한 위탁관리 방식의 리츠가 주를 이루는 아시아 국가들과의 비교·분석을 통해 관련한 시사점을 도출하고자 함[5)]

본론

□ 국내의 리츠 공시 사항

○ 리츠 관련 법규 및 국토교통부의 「리츠 업무매뉴얼」에 따르면, 국내 리츠의 공시 사항은 총 18가지인 것으로 확인됨

- 상근 임직원이 없는 명목회사인 위탁관리리츠 및 기업구조조정리츠의 자산 투자·운용 업무를 AMC가 담당한다는 점을 고려하여, AMC의 공시 사항을 리츠 공시 사항에 포함해 논의를 진행하고자 함

○ 리츠와 AMC는 부동산투자회사 등에 관한 감독규정 제6조제1항, 동조 제2항, 동조 제5항 등에 따라 해당 사항들을 부동산투자회사 정보시스템(https://reits.molit.go.kr/) 등을 통해 공시하여야 하며 그 상세는 아래와 같음

〈표 1〉 리츠와 AMC의 공시 사항 상세

공시 사항*	적용 대상**	공시 기한
금융사고, 부실자산, 부실채권 발생	리츠	지체없이
부도 및 회생절차로 부실자산 발생	리츠	지체없이
신용평가를 받은 경우 그 결과(부투법)	리츠	발생 후 10일 이내
실사보고서	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내
업무위탁계약서	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내
임원 및 자산운용전문인력의 현황	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내
자기자본 10%이상 자산 취득·처분 결정	리츠	지체없이
자산운용전문인력 변경	리츠	지체없이
재무제표 및 감사보고서	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내

5) 신용상. (2021). 공모· 상장리츠 M&A 자금조달방식 결정요인과 관련 제도 개선방안 연구-아태지역 상장리츠 실증분석. KIF 연구보고서, 2021(2), 1-106.

공시 사항*	적용 대상**	공시 기한
정관	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내
주주총회 결의 내용	리츠	지체없이
주주총회 특별결의(상법 제434조)	리츠	지체없이
주주총회 의사록 및 이사회 의사록	(위탁관리·기업구조조정)리츠	발생 후 10일 이내
최대주주의 변경	리츠	지체없이
투자보고서	(위탁관리·기업구조조정)	회기말 후 90일, 매 3개월 후 45일
투자설명서	(위탁관리·기업구조조정)	발생 후 10일 이내
투자설명서의 변경	리츠	지체없이
자산운용전문인력에 관한 사항의 변경	(위탁관리·기업구조조정)리츠의 AMC	발생 후 10일 이내

출처: 「부동산투자회사법」; 「부동산투자회사법 시행령」; 「부동산투자회사법 시행규칙」; 「부동산투자회사 등에 관한 감독규정」; 리츠 업무매뉴얼(국토교통부, 2023)

* 개정 부동산투자회사법(25.11.28 시행)에 따라 리츠와 그 AMC는 동법 제30조의제2항에 해당하는 거래의 체결시 공시의무를 부담하게 되며(동법 제37조제3항3의3), 주식의 공모를 하지 아니하는 리츠와 그 AMC는 동법 제37조제3항제2호에 따른 금융사고 또는 부실자산이 발생한 경우와 그 밖에 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요한 경우로서 대통령령으로 정하는 사항이 발생하는 경우에 대한 공시 의무만을 부담하게 됨(동법 제49조의8제3호·4호)

** 개정 부동산투자회사법에 따라 도입되는 프로젝트리츠는 금융사고 또는 부실자산이 발생하거나 그 밖에 공익 또는 투자자 보호를 위하여 필요한 경우로서 대통령령으로 정하는 사항이 발생하는 경우에 대한 공시 의무만을 부담하게 됨(동법 제26조의4제7항)

□ 해당 공시 사항들은 부동산투자회사법, 동법 시행령, 동법 시행규칙, 그리고 부동산투자회사 등에 관한 감독규정에 명시되어 있음

○ 다만 일부 공시 사항은 자기관리리츠를 제외한 위탁관리리츠 및 기업구조조정리츠에만 적용됨

○ 또한 '지체없이' 공시하도록 규정하고 있는 사항들은 공시의 즉시성이 강하게 요구되나, 정당하거나 합리적인 이유에 기인한 지체는 허용되는 것으로 해석될 수 있으므로 적시성이 실질적으로 보장되지 않을 우려가 있음[6)]

□ 이처럼, 국내 리츠의 공시 사항들은 사건 발생 이후 일정 기한 내에 공시토록 하고 있으며 그 내용 또한 사실 통보나 법적 요건 이행이 중심이 되는 경향이 두드러짐

○ 반면 이해관계자들의 의사결정 과정에 중요한 역할을 하는 배당가능이익 예상치, 부동산 자산재평가 결과, 금리 변동에 따른 민감도 등에 대한 공시 의무는 규정되어 있지 않음

○ 이러한 점에서 주주 보호 또는 시장 투명성 제고보다는 행정적 요건 충족이나 관련 법규 준수에 초점이 맞춰져 있다고 볼 수 있음

○ 따라서 현재 국내의 리츠 공시는 정보 제공 관점에서 한계가 존재하므로 향후 공시 범위가 확대될 필요가 있음

6) 한국상장회사협의회. (2003). 월간상장 2003년 06월호

□ 일본의 리츠 공시 사항

○ 일본은 지난 2000년 리츠 제도를 도입하였으며, 일본 증권거래소그룹(Japan Exchange Group, 이하 JPX) 웹페이지를 통해 리츠의 공시 사항을 규정하고 있음(부록 참고)[7]

○ 일본의 의무 공시 사항은 총 71개로, 리츠와 AMC 관련 사항들을 세분화하여 제시함

○ 리츠(투자회사)의 주요 의사결정, 관련 사실 발생, 실적 등과 AMC의 의사결정 및 관련 사실 발생, 자산운용, 관리구조 등의 영역에 개별적으로 공시 의무를 부여함

○ 구체적으로, 공시 항목은 자산의 취득·양도, 임대계약, 합병, 상장폐지, 파산 또는 회생, 감사인 변경, 부도 발생, 소송 제기, 주요 사업 파트너와의 거래 중지 등 사건별로 상세화되어 있음

○ 또한, 실적 예측치 대비 실제치, 배당금 차이, 관리구조에 관한 정기 보고 등 성과 및 거버넌스 관련 정보까지 명확하게 공시토록 규정하고 있음

○ 이처럼 포괄적이고 상세한 공시 규정을 통해 이해관계자의 의사결정 과정에 중대한 영향을 끼칠 수 있는 요소들이 충분히 제공될 수 있는 기반을 마련하고 있는 것이 확인됨

□ 홍콩의 리츠 공시 사항

○ 홍콩은 지난 2003년 리츠 제도를 도입하였으며, 금융감독기관인 증권선물위원회(Securities and Futures Commission, 이하 SFC)의 「부동산투자회사에 관한 규정」을 통해 리츠의 공시 사항을 규정하고 있음(부록 참고)[8][9]

○ 홍콩의 의무 공시 사항은 최소 24개로, 동 규정에서 제시한 '예시'에 포함되지 않은 사항이 추가로 포함될 수 있음

○ 부동산의 취득·처분 계획, 부동산 평가 결과, 배당금 관련 의사결정, 차입 한도 초과, AMC·감사인 변경, 소송·분쟁 등의 요소들을 투자자들에게 공시하도록 규정하고 있음

○ 또한, 제10.5A조를 통해 관계기업(connected party) 거래에 대한 정보 또한 가능한 한 신속히 별도로 공지하도록 함으로써 이해상충 우려가 있는 사안에 관한 정보가 이해관계자에게 원활히 제공될 수 있도록 함

○ 제10.6조 이하의 조항을 통해 주주의 승인이 필요한 거래나 중대한 정보 발생 시 사전적으로 안내문(circular) 발송을 요구한다는 점 또한 특징적이며, 이를 통해 정보의 적시성을 제고함

○ 뿐만 아니라 모든 공지·안내문·통지문을 SFC에 사전 승인받도록 함으로써 정보의 신뢰성을 담보하고 있는 것으로 확인됨

7) Nomura Foundation. (2020). INVESTMENT TRUST INDUSTRY IN JAPAN
8) Securities And Futures Commission. (2024). Code on Real Estate Investment Trusts
9) PWC. (2021). Worldwide Real Estate Investment Trust(REIT) Regimes

□ 싱가포르의 리츠 공시 사항

○ 싱가포르는 지난 1999년 리츠 제도를 도입하였으며, 금융감독기관인 통화감독청(Monetary Authority of Singapore, 이하 MAS)의 「집합투자기구에 관한 규정」의 부록을 통해 리츠의 공시 사항을 규정하고 있음(부록 참고)[10][11]

○ 싱가포르의 의무 공시 사항은 총 23개로, 연례보고서와 투자설명서를 중심으로 세분화된 항목을 제시하고 있음

○ 연례보고서에서는 부동산 자산 및 거래에 관한 세부사항, 임차인 프로파일, 만기구조를 포함한 차입금 상세, 레버리지, 관계자(interested parties) 거래 내용, 배당금, 수익률, 단위당 순자산가치 등의 세부 사항을 공시하도록 규정함

○ 특히 EBITDA 감소와 이자율 상승 등이 리츠(부동산 펀드)의 ICR(이자보상비율)에 미치는 영향에 대한 민감도를 분석한 정보를 공시토록 함으로써 리츠의 이자 지급능력을 직관적으로 파악할 수 있게 함

- 관련하여, MAS는 상기 규정(부록)의 제9.2조a)항을 통해 리츠의 총 레버리지가 부동산 자산 규모의 50%를 초과하지 못하도록 규정하고 있으며, 실제 싱가포르의 모든 상장리츠는 최소 1.5배 이상의 ICR을 유지하고 있음(2024년 07월 기준 싱가포르 리츠 섹터 평균 ICR은 3.8배)[12]

○ 또한 투자설명서에 리츠의 특징적인 위험 요소인 낮은 다각화 수준, 높은 차입비율, 낮은 유동성 등을 별도로 명시하도록 하고 있음

○ 이처럼 전반적인 비교 기준과 구체적인 예시 등을 명확하게 제시함으로써 실효성 있는 공시 체계를 갖추고 있다고 평가할 수 있음

□ 상기한 바와 같이, 비교 대상 국가들의 리츠 공시 사항은 국내에 비해 양적인 측면과 질적인 측면 모두 우수하다고 판단됨

○ 해당 국가들은 한국 비슷한 시기에 리츠 제도를 도입하였음에도 불구하고 공시 항목의 다양성과 그 내용의 구체성 등에서 현저히 차이를 보이는 것을 확인할 수 있음

○ 즉, 국내의 리츠 공시 사항은 그 범위와 정보 제공 방식 등에서 다소 미흡하다고 볼 여지가 충분함

- 관련하여, 주요 리츠 공시 사항을 종합하여 표로 정리하면 아래와 같음

10) KPMG. (2019). Singapore – A Global Hub for REIT Listings
11) Monetary Authority of Singapore. (2024). Code on collective investment schemes.
12) SGX. (2024.07.29.). *REIT Watch-Maintaining balance sheet strengths as S-REITs average 39% gearing*. https://www.sgx.com/research-education/market-updates/20240729-reit-watch-maintaining-balance-sheet-strengths-s-reits

〈표 2〉 주요 리츠 공시 사항 국가별 비교

구분	일본	홍콩	싱가포르	한국
총 공시 사항	71개	최소 24개	23개	18개
부동산 자산별 세부 정보(위치·가치 등)	O	O	O	X
관계자, 관계기업 거래	O	O	O	△*
자산 취득·처분	O	O	O	△**
투자위험(다각화·차입·유동성 등)	O	X	O	O
관리구조/운용체계 정보	O	O	O	O
임차인 정보·만기 구조	X	X	O	X
차입금·레버리지 지표	X	X	O	X
EBITDA, ICR 민감도	X	X	O	X
배포 자료 사전 승인	X	O	X	X

출처: 국토교통부, JPX, SFC, MAS

*공시대상기업집단만 해당(개정 부동산투자회사법 시행에 따라 동법 제30조제2항의 공시 의무 부과 예정)

**자기자본 10% 이상 자산일 경우만 해당(상동)

□ 국내 리츠의 공시 사항은 향후 제도적 보완을 통해 실질적인 개선이 필요한 것으로 사료됨

○ 우선, 리츠와 관련된 다양한 정보를 포괄할 수 있도록 「부동산투자회사법」을 비롯한 관련 법제에서 규정하고 있는 내용 외의 영역으로 공시 사항을 확대 적용할 필요가 있음

- 특히 이해관계자의 의사결정 과정에 중대한 영향을 미치는 배당가능이익과 ICR 민감도, 자산재평가 결과 등의 핵심 정보가 공시되어야 할 것으로 보임

○ 또한, 공시가 본연의 기능을 다할 수 있도록 행정적 요건이나 관련 법규 준수 등이 아닌 이해관계자를 대상으로 한 충분한 정보 제공이 가능할 수 있게끔 공시 항목이 개선될 필요가 있음

○ 이러한 과정을 거쳐 리츠 공시 품질이 실질적으로 개선된다면 정보 비대칭을 완화할 뿐만 아니라 장기적으로 시장 신뢰성 제고와 활성화 등에도 기여할 수 있을 것으로 기대됨

□ 한편, 앞서 살펴본 결과는 글로벌 부동산 기업 JLL과 그 자회사 LaSalle의 Global Real Estate Transparency Index 보고서 내용과도 일부 연관성이 있음[13)]

○ JLL과 LaSalle은 동 보고서에서 89개국을 조사대상으로 하여 정량적 데이터포인트와 설문조사 문항을 포함한 총 256가지의 개별 요인을 통해 조사대상 국가별 합산 점수를 산출함

○ 동 보고서에 따르면, 한국의 합산 (투명성) 순위는 전체 89개국 중 27위, 투명성 등급은 여섯 가지 등급 중 두 번째로 높은 '투명(Transparent)'등급인 것으로 조사됨

○ 한편, 비교 대상 국가들은 모두 한국보다 합산 순위 및 점수 등이 상대적으로 더 높게 나타나며,

13) JLL&LaSalle (2024). Global Real Estate Transparency Index, 2024.

이처럼 국내 리츠·부동산 시장 역시 투명성 제고를 위한 노력이 필요함

〈표 3〉 글로벌 부동산 투명성 지수(2024)

시장(Market)	투명성 등급 (Transparency Level)	합산 순위 (Composite Rank)	합산 점수* (Composite Score)
일본	매우 투명(High)	11	1.83
싱가포르	매우 투명(High)	13	1.92
홍콩	투명(Transparent)	15	1.97
한국	투명(Transparent)	27	2.35

출처: Global Real Estate Transparency Index(JLL & LaSalle, 2024)
*1: 가장 투명함 ~ 5: 불투명함

결론 및 시사점

□ 리츠는 부동산 등을 주요 자산으로 한다는 점에서 정보 비대칭 문제가 발생하기 쉬울 뿐만 아니라 AMC의 존재에 따른 이해상충 및 대리인 문제에서도 자유롭지 못함

○ 이는 리츠 시장 전반의 효율성 및 신뢰 등을 저하시키는 요인으로 작용할 수 있으며, 이러한 영향을 완화하기 위해서는 리츠의 운영 등에 관한 사항들이 충분히 공시되어야 함

□ 국내의 리츠 공시 사항은 비슷한 시기에 리츠 제도를 도입한 비교 대상 국가들과 비교하였을 때 양적인 측면과 질적인 측면 모두에서 상대적으로 미흡한 부분이 존재하는 것으로 확인됨

○ 특히 배당가능이익 및 자산재평가 결과와 같은 핵심 정보가 공시되지 않는다는 점에 따른 정보 비대칭성 문제가 이해관계자의 합리적인 의사결정을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 우려됨

□ 향후 제도적 보완 등을 통해 국내의 리츠 공시를 실질적으로 개선함으로써 정보 비대칭을 완화하고 리츠 시장의 효율성과 투명성을 제고하여야 할 필요가 있다고 판단됨

○ 공시가 리츠와 관련된 다양한 정보를 포괄할 수 있도록 공시 사항을 현행 법제에서 규정하고 있는 내용 외의 영역으로 확대할 필요가 있음

○ 또한, 공시가 충분한 정보를 제공하는 본연의 기능을 다할 수 있도록, 행정적 요건이나 법규 준수가 아닌 이해관계자를 대상으로 한 정보 제공 관점에서 공시 항목을 확대할 필요가 있음

○ 이를 통해 국내 리츠 시장의 공시 품질이 실질적으로 개선되어 정보 비대칭을 완화하고, 장기적으로 신뢰성 제고와 활성화 등에도 기여할 수 있을 것으로 기대됨

[부록] 일본·홍콩·싱가포르의 리츠 공시 사항

일본

적시 공시 규정

리츠와 AMC 등에 관한 정보

투자회사(리츠)의 의사결정에 관한 정보

1. 주식(unit)의 액면병합 또는 분할;
2. 주식의 추가 발행 또는 2차 공모(secondary offering);
3. 투자회사(리츠) 채권의 인수 또는 자금 차입;
4. 합병;
5. 정관 변경 또는 해산;
6. 일본의 증권거래소에 리츠의 상장폐지를 신청하는 경우;
7. 파산절차 개시 신청 및 회생 절차 개시;
8. 증권신고서 또는 반기보고서에 포함된 재무제표 또는 반기 재무제표의 감사인 등 공인회계사의 변경;
9. 투자자 명부에 관한 사무를 증권거래소가 승인한 대리인에게 위탁하지 않는 경우;
10. 자산운용에 관한 위탁계약의 체결 또는 해지;
11. 금전의 분배;
12. 법 제166조제6항제4호 또는 제167조제5항제5호에 따른 요청;
13. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제136조 제2항에 따른 자기주식의 취득;
14. 신주인수권(Investment Unit Warrants)의 무상 배정;
15. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제136조 제2항에 따라 손실의 전부 또는 일부를 총투자액에서 공제하는 경우;
16. 상장 리츠 증권 또는 해당 투자회사(리츠)의 운용, 사업 또는 자산과 관련하여 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미치는 중요한 사항;

투자회사(리츠) 관련 사실 발생에 관한 정보

1. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제214조의 규정에 따른 업무개선명령;
2. 특정 증권(specified security) 또는 특정 증권에 관한 옵션의 상장폐지 사유 발생;
3. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제124조 제1항에서 정한 기준 순자산가치를 하회할 우려가 있는 경우;
4. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제215조 제2항의 규정에 따른 인가 취소 통지;
5. 증권신고서 또는 반기보고서에 포함된 재무제표 또는 반기 재무제표의 감사 인증을 수행하는 공인회계사 등의 변경(단, 앞항 (a)에 따라 업무집행을 결정하는 기관이 해당 공인회계사 등의 변경을 결정한 경우(해당 결정을 이행하지 않기로 한 경우 포함)로서 그 내용을 공시하는 경우는 제외함);
6. 2인 이상의 공인회계사 또는 감사법인이 작성한 「감사인 등에 의한 감사증명에 관한 내각부령」 제3조 제1항에 따른 감사보고서 또는 반기감사보고서를 첨부한 증권신고서 또는 반기보고서가 제24조 제1항 또는 제24조의5 제1항에서 정한 기간 내에 총리 등에게 제출되지 않으리라고 예상되거나, 해당 기간 내에 실제로 제출되지 않은 경우(다만, 리츠가 해당 보고서가 기한 내 제출되지 않을 것임을 공시한 경우는 제외함), 또는 해당 공시 이후 제출되었거나, 제출 기한 연장에 대해 총리 등의 승인을 받은 경우;
7. 투자자 명부에 관한 사무위탁계약의 해지 통지를 받은 경우, 또는 리츠가 해당 명부 관련 사무를 거래소가 승인한 대리인에게 위탁하지 않으리라고 예상되는 경우, 또는 리츠가 해당 사무를 거래소가 승인한 대리인에게 위탁하지 않기로 한 경우;
8. 재해로 인한 손해 또는 업무 수행 중 발생한 손해;
9. 재산상 청구에 대한 소송이 제기된 경우, 법원의 판결이 있는 경우, 또는 해당 소송이 전부 또는 일부 완료된 경우;
10. 자산관리 및 이와 유사한 처분의 금지를 구하는 가처분명령 신청이 법원에 제출되었거나, 해당 신청에 관한 절차가 법원 밖에서 전부 또는 일부 완료된 경우;
11. 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」 제216조 제1항에 따른 제187조 인가 취소, 또는 법령에 따른 행정기관의 이와 동등한 처분 발생;
12. 채권자 또는 해당 투자회사(리츠)가 아닌 제3자에 의한 파산절차 개시 또는 회생 절차 개시 신청;

적시 공시 규정

13. 부도 등의 발생;
14. 부도 등의 발생으로 인해 보증채무와 관련된 채무자 또는 주채무자에 대해 파산절차 등의 개시 신청 또는 이와 동등한 사실이 발생하고, 그에 따라 주채무자에 대한 구상권 회수가 곤란해질 우려가 있는 경우(채권, 대출금 또는 기타 채권이나 보증채무에 해당);
15. 주요 사업 파트너(시행령 제29조의2 제3항 제7호에서 정하는 사업 파트너)를 상대로 한 거래 중지, 또는 동일한 사유나 동일 기간 내 두 개 이상의 사업 파트너에 대한 거래 중지;
16. 채권자에 의한 채무 면제 또는 상환기한 연장(단, 거래소가 채무 면제에 준한다고 판단한 연장에 한함), 또는 제3자에 의한 채무 인수 또는 이행;
17. 재원 발견;
18. 자산총액 중「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률 시행규칙」제105조 제1호 (vi)목에 해당하는 부동산 등을 포함한 자산의 합계액 비율이 50%를 초과한 경우(단, 약관에서 자산총액의 50%를 초과하여 부동산 등 자산에 투자할 수 있도록 정한 경우는 제외함);
19. 상장 리츠 증권 또는 해당 투자회사(리츠)의 운용, 사업 또는 자산에 관련된 사항 중 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미치는 중요한 사항

AMC의 의사결정에 관한 정보

1. 일본의 증권거래소에 리츠의 상장폐지를 신청하는 경우;
2. 해당 AMC의 합병;
3. 해당 AMC의 파산절차, 민사재생절차 또는 회사정리절차 개시 신청;
4. 해당 AMC의 해산(합병에 의한 해산은 제외);
5. 해당 투자회사(리츠)로부터 위탁받은 자산관리에 관한 사업의 중단 또는 폐지;
6. 해당 투자회사(리츠)로부터 위탁받은 자산관리의 전부 또는 일부의 중단 또는 폐지;
7. 해당 AMC의 분할;
8. 해당 AMC의 사업 전부 또는 일부의 양도 또는 양수;
9. 해당 투자회사(리츠)와 체결한 자산운용에 관한 위탁계약의 해지;
10. 해당 AMC의 주식교환;
11. 해당 AMC의 주식이전;
12. 해당 AMC의 주식교부;
13. 해당 투자회사(리츠)로부터의 위탁에 기초한 신규 자산관리 개시;
14. 해당 AMC가 법률에 따라 총리 등에게 제출하는 인가·승인 신청 또는 신고;
15. 상장 리츠 또는 해당 AMC의 운용, 사업 또는 자산에 관련된 사항 중 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미치는 중요한 사항

AMC 관련 사실 발생에 관한 정보

1. 법 제51조의 규정에 따른 업무개선명령;
2. 상장폐지 사유의 발생;
3. (a) 및 앞선 (b)항에 기재된 사실 외에, 법령에 따른 행정기관의 인가, 승인 또는 징계처분;
4. 특정 관계회사(법 제166조 제5항에 규정된 특정 관계법인을 의미함)의 변경;
5. 주요주주의 변경;
6. 해당 투자회사(리츠)로부터 위탁받은 자산의 재산권 관리에 대한 청구 소송이 제기되었거나, 그 소송에 대하여 판결이 내려졌거나, 또는 그 소송에 관한 전부 또는 일부의 행위가 재판상의 결정 없이 완료된 경우;
7. 해당 투자회사(리츠)가 위탁한 자산관리에 대한 금지를 구하는 가처분명령 신청이 제기되고, 이와 유사한 다른 처분이 시행된 경우에, 그 신청이 법원에 제출되었거나, 해당 신청에 관한 절차가 법원 밖에서 전부 또는 일부 완료된 경우;
8. 채권자 또는 해당 리츠가 아닌 제3자에 의한 파산절차 개시 신청;
9. 부도 등의 발생;
10. 특정 관계법인에 대한 파산절차 개시 신청;
11. 상장 리츠 또는 해당 AMC의 운용, 사업 또는 자산에 관련된 사항 중 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미치는

적시 공시 규정

중요한 사항

투자회사(리츠)의 실적 관련 정보
실적 상세
- 실적 보고서(중간 실적 보고서)

추정 수익 조정 및 기타
- 상장 리츠 증권과 관련된 펀드의 영업이익, 경상이익, 순이익에 관하여, 그 증권의 발행자가 새로 산정한 예상치 또는 해당 사업 기간 또는 계산 기간의 실적이 직전에 공시된 예상치(만약 그러한 예상치가 없는 경우, 직전 사업 기간 또는 직전 계산 기간의 공시된 실제치)와 차이를 보이는 경우

배당 규모 조정 및 기타
- 상장 리츠 증권과 관련된 펀드의 배당금에 관하여, 그 증권의 발행자가 새로 산정한 예상치 또는 해당 사업 기간 또는 계산 기간의 실적이 직전에 공시된 예상치(만약 그러한 예상치가 없는 경우, 직전 사업 기간 또는 직전 계산 기간의 공시된 실제치)와 차이를 보이는 경우

상장 리츠의 운용자산 등에 관한 정보
AMC 관련 사실의 발생에 관한 정보
1. 운용자산 등에 관한 자산의 양도 또는 취득;
2. 운용자산 등의 임대 또는 해당 임대계약의 해지;
3. 투자자의 투자 판단에 현저한 영향을 미치는 운용자산 등의 중요 사항

사실 발생에 관한 정보
1. 재해로 인한 손해 또는 운용자산 등의 업무집행 과정에서 발생한 손해;
2. 운용자산 등의 임대차계약 해지(단, AMC 등이 해당 임대차계약 해지를 결정하고, 앞 항목의 b.호 규정에 따라 그 내용을 공시한 경우는 제외함);
3. 투자자의 투자 판단에 현저한 영향을 미치는 운용자산 등의 중요 사실

리츠의 관리구조 등에 관한 보고서 개요
제출 기한 – 리츠의 결산 기간 또는 사업 기간 종료 후 3개월 이내

리츠의 관리구조 등에 관하여 투자자에게 중요한 정보를 지속해서 제공하기 위한 목적으로, 다음 항목에 대한 정보를 공개할 것.
- 인적 자원/자본/거래 관계
- 이러한 관계를 바탕으로 한 이해상충 거래에 대한 대응 및 관리구조
- 이해관계자를 포함한 리츠와 특별 관계에 있는 자와의 구체적인 거래

출처: Timely Disclosure Rules(JPX)

홍콩

「부동산투자회사에 관한 규정」

일반 원칙

…

증권선물위원회("위원회")는 국제증권감독기구(IOSCO)가 개발한 원칙들과 리츠의 적절한 규제를 위해 위원회가 본질적이라 판단한 기타 원칙들을 바탕으로 본 규정을 마련하였다. 리츠의 운용 또는 관리와 관련된 모든 사항에 있어, 운용사, 수탁자, 그 대리인과 위임자는 이러한 원칙의 정신을 준수해야 한다.

…

2장: 설명

…

2.14 "관리회사"란 본 규정의 5장에 따라 기구(scheme)를 위해 지정된 기관을 의미하며, 해당하는 경우 그 대리인도 포함한다.

…

2.19 "리츠"란 위원회가 본 규정에 따라 인가한 기구(scheme)를 의미한다.

2.20 "기구(scheme)"란 본 규정에 따라 승인된 부동산투자신탁(리츠)을 의미한다.

…

10장: 보고 및 문서화

10.1 관리회사는 해당 기구(리츠)와 관련된 중요한 정보를 투자자에게 시의적절하고 투명하게 제공해야 한다. 본 규정에 따른 보고 의무는, 기구(리츠)가 상장된 거래소의 상장 규정에 따라 투자자에게 정보를 제공해야 하는 의무의 적용에 영향을 미치거나 이를 훼손해서는 안 된다.

10.2 모든 공지(announcements), 안내문(circulars), 통지문(notices)은 사전에 위원회의 승인을 받아야 한다. 이러한 승인을 받은 후에는, 합리적으로 실행 가능한 가장 이른 시점에 투자자들에게 전달되어야 한다.

주석

(1) 공지는 상장규정에 따라 거래소 웹사이트에 게시되어야 한다.

(2) 위원회는 사전 심사 없이 게시할 수 있는 공지의 유형에 대해 지침을 수시로 제시할 수 있다.

공지(announcements)

…

10.4 아래는 제10.3조에 따라 공시가 요구되는 정보의 예시들이다. **이 예시들은 완전한 목록이 아니다.**

(a) 기구(리츠)의 재무 예측에 중대한 변경이 있는 경우; (b) 수탁자의 요청(제4.2조(d)항)에 따라 시행된 기구(리츠) 부동산의 평가 결과; (c) 반기 또는 연차 보고서의 발행; (g) 취득 후 2년 이내에 이루어지는 부동산 처분 계획; (ga) 부동산의 취득 또는 처분 계획(소수 지분 보유 자산 포함. 단, 해당 자산의 규모가 기구(리츠) 총 자산가치의 1% 미만인 경우는 제외); (h) 기구(리츠) 관리회사 변경 계획; (i) 기구(리츠)의 성격이나 본질적 특성의 변경(예: 투자목표 또는 투자정책의 변경 등) 계획; (j) 배당금 또는 분배금의 권고, 선언, 또는 취소; (k) 신규 주식 발행(배당 재투자 계획에 따른 주식 발행은 제외); (l) 시장에 민감한 정보가 포함된 문서 또는 기구(리츠)가 해외 증권거래소(해당하는 경우)나 기타 규제기관에 제출한 재무 관련 문서 중 일반에 공개된 문서의 사본; (m) 합병 또는 인수 의향 통보의 수령 또는 발송; (n) 합병 또는 인수;

(o) 차입 한도 초과 발생; (p) 중대한 소송의 발생; (q) 계약자 또는 기타 당사자와의 중대한 분쟁 또는 분쟁들; (r) 기구(리츠) 보유 부동산에 대한 평가 결과가 재무상태나 성과에 중대한 영향을 미치는 경우; (s) 기구(리츠)가 채택한 회계정책의 중대한 변경; (t) 기구(리츠) 감사인 변경 계획; (u) 기구(리츠) 수탁자 변경 계획; (v) 주주의 승인이 필요한 수수료 또는 요율 구조 변경 계획; (w) 기구(리츠)의 인가 취소 또는 상장폐지 요청에 관한 결정 또는 권고; (x) 기구(리츠)의 해산에 대한 계획; (y) 상장 후 최초 12개월 이내에 부동산을 취득하겠다는 기존 계획을 변경하려는 계획; (z) 기구(리츠)가 제7.2A조에 따라 부동산 개발 및 관련 활동에 투자하기 위한 계약을 체결한 경우

…

「부동산투자회사에 관한 규정」

10.5A 관계기업(connected party) 거래 및 신고대상 거래에 대해서는 공지를 발행해야 하며, 동 공지는 적용 가능한 경우 제8장 및 제10.B조에 따른 내용 요건을 준수하여야 한다.

안내문(Circulars)

10.6 아래의 경우에는 안내문(circular)을 발행해야 한다:

(a) 주주의 승인이 필요한 거래 또는 수탁자나 관리회사의 합리적 판단에 따라 승인이 필요하다고 여겨지는 거래; (b) 기구(리츠)와 관련된 중대한 정보가 있는 경우

10.7 아래는 안내문이 발행되어야 하는 상황 또는 관련된 사례의 예시들이다. **이 예시들은 완전한 목록이 아니다.**

(a) 아래와 같은 계획을 포함하는, 주주총회에서 주주의 승인이 필요한 거래 또는 수탁자나 관리회사의 합리적 판단에 따라 승인이 필요하다고 여겨지는 거래

(i) 제12장에 따라 주주의 승인을 요구하는 신규 주식 발행(배당 재투자 계획에 따른 주식 발행은 제외);

(ii) 인수·합병(M&A); (iii) 취득 후 2년 이내에 이루어지는 부동산의 처분; (iv) 기구(리츠)의 관리회사 변경; (v) 기구(리츠)의 성격이나 본질적 특성의 변경(예: 투자목표 또는 투자정책의 변경 등); (vi) 주주의 승인이 필요한 수수료 또는 요율 구조 변경; (viii) 리츠의 인가 취소 또는 상장폐지 요청

(b) 아래와 같은, 기구(리츠)와 관련된 중대한 정보가 있는 경우(단, 아래에 국한되지 않음)

(iii) 기구(리츠)의 재무 예측에 중대한 변화가 발생한 경우

(v) 수탁자의 요청(제4.2조(d)항)에 따라 시행된 기구(리츠) 부동산의 평가 결과

10.7A 관계기업 거래 또는 신고대상 거래(notifiable transactions)에 해당하는 경우에는, 제8장 또는 제10.10B조에 따라 (해당하는) 안내문을 발행해야 한다.

10.8 일반적으로, 안내문은 공지가 이루어진 후 15영업일 이내에 주주에게 송부되어야 한다. 주주총회가 개최되는 경우, 해당 안내문은 총회 통지서 발송 시점과 동시에/또는 그 이전에 주주에게 송부되어야 한다.

...

신고대상 거래(Notifiable Transactions)

10.10A 기구(리츠)가 신고대상 거래를 검토하고자 하는 경우, 10.10A조부터 10.10D조까지의 요건을 사전에 충분히 검토하여야 한다. 관리회사는 해당 요건의 적용 여부에 대해 의문이 있을 경우, 가급적 이른 시점에 위원회와 사전 협의를 하여야 한다.

10.10B 기구(리츠)가 체결하는 신고대상 거래는, 상장규정 제14장(Chapter 14 of the Listing Rules)에서 상장회사에 적용되는 요건을 가능하고 적절한 한도 내에서 준용하여 규제된다. 이는 아래의 내용을 포함하되 이에 한정되지 않는다:

(a) 거래의 정의; (b) 거래의 분류 기준; (c) 신고(notification), 게시(publication), 주주 승인 및 기타 요건; (d) 면제(exemption) 가능성 여부; (e) 신고대상 거래와 관련하여 발행되는 공지 및 안내문(circular)에 적용되는 내용 요건기구(리츠)가 신고대상 거래를 체결하는 경우, 해당되는 모든 요건을 준수해야 한다.

...

통지문(Notice)

10.11 주주들은 주주총회 결과를 통지 방식으로 제공받아야 한다.

보고 의무(Reporting Requirements)

주주 대상 보고

10.12 각 회계연도마다 최소 두 차례의 보고서가 발행되어야 한다. 연차보고서는 해당 기구(리츠)의 회계연도 종료일로부터 4개월 이내에 발행되고 주주에게 배포되어야 하며, 반기보고서는 해당 반기 종료일로부터 3개월 이내에 발행되고 주주에게 배포되어야 한다. 연차 및 반기보고서의 내용은 부록 C에 명시된 요건을 따라야 한다.

출처: Code on Real Estate Investment Trusts(SFC, 2024)

싱가포르

「집합투자기구에 관한 규정」

부록 6 – 투자: 부동산 펀드

범위 및 정의

1.1 이 부록은 주로 부동산 및 부동산 관련 자산에 투자하거나 투자할 것을 목적으로 하는 기구(scheme)에 적용되며, 상세한 내용은 아래와 같다.

...

11. 공시 요구사항

11.1 매 회계연도 종료 시, 매니저는 아래의 사항을 공시하는 연례 보고서를 작성해야 한다.

a) 매수자 또는 매도자의 신원, 매입 또는 매각 가격, 자산 평가액(자산 평가에 사용된 방법 포함)을 포함한, 해당 회계연도 동안 체결된 모든 부동산 거래에 대한 세부사항

b) (해당되는 경우) 부동산 펀드(리츠)가 보유한 모든 부동산 자산의 위치, 매입 가격 및 최신 가치평가액, 수취 임대료와 점유율, 또는 부동산 펀드(리츠)가 보유한 임대차 자산의 잔여 임대기간을 포함한 상세 내역

지침

서로 다른 부동산 펀드(리츠) 간 보다 의미 있는 비교가 가능하도록 하기 위해, 연차보고서에는 리스홀드 부동산(leasehold properties)에 대한 투자 내역을 공시해야 함. 해당 공시는 참여자들이 임차 부동산의 잔여 임대 기간에 대한 정보를 충분히 파악할 수 있도록 유의미하고 구체적인 내용이어야 함. 한 가지 방법으로는, 부동산 펀드(리츠) 내 임차 부동산 투자 비중과 이들 자산의 가중평균 잔여 임대 기간을 제공하는 방식이 있음

c) 아래의 내용을 포함한 부동산 펀드(리츠)의 부동산 자산에 대한 임차인 프로파일

ⅰ) 총 임차인 수;

ⅱ) 상위 10대 임차인, 그리고 이들 각각이 차지하는 총 임대수익 대비 비율;

ⅲ) 주요 업종별 임차인 구성(총 임대수익 대비 업종별 비율 기준);

ⅳ) 향후 5개 연도별 임대 만기 구조(총 임대수익 기준);

ⅴ) 펀드 포트폴리오 및 해당 연도 동안 신규 체결된 임대계약의 가중평균 잔여임차기간(WALE) 및 해당 계약에서 발생한 수익의 비율

지침

※ 무임대 기간은 가중평균 잔여임차기간 계산 시 포함되어야 함

d) 부동산 펀드(리츠)의 기타 자산에 대해서는 아래의 내용에 관한 세부 정보가 포함되어야 함:

ⅰ) 가장 주요한 보유자산 10개 내역(시장가치 기준 금액 및 전체 펀드 규모 대비 비율 포함);

ⅱ) 미화 기준 금액으로 표시된 투자 자산의 분포, 국가별 및 자산 유형별 비율(예: 주식, 주택저당증권, 채권 등), 모든 채무증권의 신용등급(예: “AAA”, “AA” 등)

e) 규모를 포함한 부동산 펀드(리츠)의 금융 파생상품 노출도에 관한 세부사항(예: 계약가격의 순 총합계액), 전체 펀드 규모 및 가치평가 기준의 파생상품 투자 비율

f) 투자 금액 및 전체 펀드 규모 대비 비율을 포함한, 타 부동산 펀드(리츠)에 대한 부동산 펀드(리츠)의 투자 내역

g) 차입금의 만기구조를 포함한, 부동산 펀드(리츠)의 차입금에 대한 세부사항

h) (해당되는 경우) 부동산 펀드(리츠)가 체결한 지급유예(deferred payment) 계약에 대한 세부사항

i) 부동산 펀드(리츠)의 총 레버리지(aggregate leverage) 및 이자보상비율(Interest Coverage Ratio, 이하 ICR), 그리고 운용사가 해당 펀드의 총 레버리지 및 ICR 수준을 어떻게 관리하고 있는지에 대한 설명

지침

허가된 거래소에 상장된 부동산 펀드(리츠)의 경우, 해당 정보는 2025년 3월 31일 또는 그 이후에 종료되는 모든 회계연도에 대해, 부동산 펀드의 중간 및 연간 재무실적 공시에도 함께 공개되어야 함

j) 아래의 각 시나리오에 따라 부동산 펀드(리츠)의 ICR에 미치는 영향에 대한 민감도 분석

ⅰ) 부동산 펀드(리츠)의 EBITDA가 10% 감소할 경우;

「집합투자기구에 관한 규정」

ii) 부동산 펀드(리츠)의 가중평균 이자율이 100bp(1%) 상승할 경우

지침

허가된 거래소에 상장된 부동산 펀드(리츠)의 경우, 해당 정보는 2025년 3월 31일 또는 그 이후에 종료되는 모든 회계연도에 대해, 부동산 펀드(리츠)의 중간 및 연간 재무실적 공시에도 함께 공개되어야 함

k) 회계연도 말 기준 부동산 펀드(리츠)의 총 레버리지가 직전 회계연도 말 기준의 총 레버리지보다 증가한 경우, 총 레버리지 증가가 부동산 펀드(리츠)의 리스크 프로파일에 미칠 영향에 대한 매니저의 견해

l) 운용사 및 이해관계인에게 지급된 모든 수수료 및 비용(회계연도 말 기준 부동산 펀드(리츠) 순자산가치 대비 절대금액 및 비율), 그리고 부동산 자산과 관련하여 발생한 세금을 포함한 부동산 펀드(리츠)의 총 운영비용

m) 해당 회계연도 동안 부동산 펀드(리츠)가 선언한 배당금(Distribution)

n) 부동산 펀드(리츠)의 수익률(performance). 이는 일관된 형식으로 1년, 3년, 5년, 10년 등 다양한 기간에 걸쳐 제공되어야 하며:

i) 비상장 부동산 펀드(리츠)의 경우, "오퍼 투 비드(offer-to-bid)" 기준으로 산정되어야 하고,

ii) 상장 부동산 펀드(리츠)의 경우, 해당 기간 동안 거래소에서의 단가 변화 기준으로 산정되어야 함

지침

부동산 신탁의 성과를 지수 또는 다른 부동산 펀드(리츠)와 비교하기 위해서는, 그러한 비교는 증권 및 선물거래에 관한 규정 제 26조(Regulation 26 of the SFR)에 명시된 요건에 따라 이루어져야 함

o) 해당 회계연도 초기 및 종료 시점의 단위당 순자산가치(NAV per unit)

p) 부동산 펀드(리츠)가 상장되어 있는 경우, 해당 회계연도 초기 및 종료 시점의 거래소 기준 단가, 해당 연도의 최고 및 최저 단가, 거래량

q) 해당 회계연도 중 부동산 펀드(리츠)가 수령한 인컴 서포트(income support)* 지급액 및 이 지급이 주당배당금(DPU)에 미친 영향

r) 인컴 서포트 제도가 마스터리스(master lease)** 계약에 포함되어 있는 경우, 해당 회계연도 동안 마스터리스 계약에서 발생한 임대료와 해당 계약 체결 또는 갱신 당시 산정된 기초 임대차의 시장 임대료 예상치 간의 차이

s) 예상된 주당배당금(DPU) 대비 실제 주당배당금이 실질적으로 괴리된 경우, 그 괴리에 대한 자세한 설명

11.2 증권 및 선물거래에 관한 규정의 제3부표(The Third Schedule of the SFR)는 부동산 펀드(리츠)에 투자함에 있어 특유의 위험요소들을 투자설명서(prospectus)에 공시할 것이 요구된다. 이러한 위험에는 아래의 내용이 포함되나, 이에 국한되지 않는다:

a) 다각화 부동산 펀드는 일반적인 증권형 펀드에 비해 투자 대상의 다각화 수준이 낮은 경향이 있음

b) 높은 수준의 차입 부동산 펀드(리츠)는 높은 수준의 차입을 활용할 수 있음. 이는 금리가 급격히 상승할 경우, 위험을 초래할 수 있음

c) 가치평가 부동산 펀드(리츠)의 증권 공모가격에 영향을 미치는 부동산 가치평가는 주관적인 요소가 있음

d) 부동산의 비유동성 시장 여건이 변할 경우 배당금을 지급하기 위해, 또는 펀드가 비상장 상태이거나 상장폐지된 경우 환매 요청에 대응하기 위해 부동산을 매각해야 할 수도 있음. 그러나 필요 시점에 부동산을 신속하게 매각하지 못할 수 있음

출처: Code on collective investment schemes(MAS, 2024)

* 부동산 자산 소유자(리츠) 등에게 최소 임대수익 등을 보장해주는 것

** 부동산 자산 소유자(리츠)와 책임임대차계약을 체결한 임차인이 전대차(sublease)를 행하는 것

Global News

1. SBTi, 금융업을 위한 넷제로 표준 발표

구현지*

□ 지난 7월 22일, 과학기반 감축목표 이니셔티브('Science-based Target Initiative, 이하 'SBTi')는 금융기관 넷제로 표준(Financial Institutions Net-Zero Standard)을 발표함[1)2)]

○ 금융기관 넷제로 표준은 SBTi에서 발표된 기존의 금융기관 단기 목표 기준(Financial Institutions Near-Term Criteria)에 비하여 더 포괄적인 자산군과 금융 활동을 다루고, 더 실행가능한(actionable) 지표와 목표의 사용 범위를 확장하였으며, 가장 배출 집약적인 활동을 조정하는 정책을 포함하고 있음

○ 금융기관 넷제로 표준은 SBTi 기업 넷제로 표준(Corporate Net-Zero Standard)을 보완하는 역할을 하며, 두 표준을 함께 적용할 경우 모든 배출 범위(Scope)와 범주(Category)를 포괄할 수 있음

- 기업 넷제로 표준은 Scope 1, 2와 Scope 3의 Category 1~14를 포함하는 반면, 금융기관 넷제로 표준은 금융 활동과 관련된 배출(Scope 3, Category 15)을 대상으로 목표를 설정할 때 활용됨

○ SBTi에 따르면, 금융기관 넷제로 표준은 금융기관의 의견이 반영되었고, 두 차례 공개 협의와 30개 이상의 금융기관이 참여한 시범 테스트 등을 거쳐 개발됨

- 해당 표준은 이미 시장의 강한 수요를 이끌어내고 있으며, 135개에 달하는 전세계의 금융기관이 본 표준에 따라 넷제로 목표를 설정할 것을 약속한 바 있음

□ 금융기관 넷제로 표준의 적용 대상은 다음과 같음

○ SBTi에서 정의하고 있는 금융기관은 5가지 금융 활동(대출, 자산소유자의 투자, 자산운용사의 투자, 보험인수, 자본시장 활동[3)]) 중 1가지 이상의 활동에서 전체 수익의 5% 이상을 창출하는 기관을 의미함

○ 본 표준은 상업적으로 운영되는 민간 및 공공부문의 모든 금융기관을 대상으로 하며, 공적연기금이나 국부펀드도 이에 포함됨

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원, white07@cgs.or.kr

1) The SBTi opens net-zero standard for finance industry, SBTi, 2025.07.22.

2) SBTi FINANCIAL INSTITUTIONS NET-ZERO STANDARD IN BRIEF, SBTi, 2025.07.22.

3) Lending, Asset Owner Investing, Asset Manager Investing, Insurance Underwriting, Capital Market Activities

□ 금융기관 넷제로 표준은 다음의 5가지 주요 요소로 구성됨

1) 금융기관의 넷제로 약속(Financial institutions' net-zero commitment)
   - 조직 차원에서 2050년 또는 그 이전에 넷제로를 달성하겠다고 공개적으로 선언해야 함
2) 기준연도 평가(Base-year assessment)
   - 자신들의 사업 활동을 대표할 수 있는 기준연도를 선택한 후, 여러 기준연도에 대한 평가를 수행해야 함(가장 최신연도를 활용하는 것이 권장됨)
3) 정책 및 목표 설정(Policies and target setting)
   - 금융기관이 그들의 금융 활동에서의 배출량을 조절할 수 있다는 점을 고려할 때, 본 표준은 해당 기관이 활동의 정책과 목표를 개발하도록 권장함
   ① 정책
      - 화석연료 전환 정책(Fossil fuel transition policy): 신규 화석연료 확장 관련 금융 활동을 다루는 정책을 공개해야 함
      - 산림 벌채 금지 이행 평가(No-deforestation assessment): 2030년까지 산림 벌채 노출량을 평가하고 공개할 것을 약속해야 함
      - 부동산 정책(Real estate policy): 넷제로 준비가 되어 있지 않은 건물에 대한 신규 금융 활동은 중단하고, 기존 건물의 개선 공사(retrofitting)에 전념하는 금융 활동은 증가시키겠다는 정책을 공개해야 함
   ② 목표
      - 단기 포트폴리오 목표(최대 5년)와 장기 포트폴리오 목표(2050년 또는 그 이전까지)를 모두 설정해야 함
4) 진행 상황 평가 및 소통(Assessing and communicating progress)
   - 금융기관은 자신들의 기후 정책, 온실가스 배출, 목표에 대한 진행 상황을 명확하게 공개해야 함
5) 주장(Claims)
   - 본 표준의 이행과 관련된 모든 주장은 정확하고 검증가능해야(verifiable) 하며, 높은 무결성 기준과 관련 규정을 준수해야 함

2. 주요 글로벌 은행의 기후협약 이탈 지속: UBS, NZBA 탈퇴 발표

박정민*

□ 지난 8월 7일, UBS는 UN 산하 넷제로 은행 연합(Net Zero Banking Alliance, 이하 NZBA)에서 공식 탈퇴를 발표함[1)]

○ NZBA는 2021년 4월 출범한 UN 산하 기후 이니셔티브로, 2050년까지 은행의 대출, 투자 및 자본 시장 활동의 순탄소배출 제로(Net-zero) 달성을 목표로 함

○ UBS는 초기 탈탄소 목표 설정에 NZBA가 기여했으나, 현재는 자체 내부 전략 역량을 갖추었다는 점을 탈퇴사유 중 하나로 밝혔음

- 한편, 회사는 2025년 넷제로 목표를 2035년으로 10년 연기하고, 임원 성과 보수 항목 내에 배출량 감축 목표와 같은 ESG 성과 연계항목 등을 삭제한 것으로 파악됨[2)]

□ 트럼프 행정부 이후 미국 주요 은행들을 시작으로 글로벌 기후협약 이탈이 본격화되었으며, 공화당을 중심으로 한 정치적 압박이 주요 배경으로 지목됨

○ 2022년 10월, 미국 19개 주 법무장관들은 Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo 6개 은행에 민사조사요구서(CIDs)를 발부하여 NZBA 가입과 ESG 관련 활동에 대한 정보를 요구한 바 있음[3)]

- CIDs 발부의 주된 논리는 은행들이 NZBA를 통해 비(非)화석연료 기업에만 자금을 집중조달함으로써 반경쟁적 행위를 하고 있다는 의혹으로, 조사 범위는 NZBA 가입 여부뿐만 아니라 온실가스(GHG) 감축 목표 설정 방식 등을 포괄하였음

- 텍사스주에서는 2024년 1월, 기후정책 관련 질의에 응답하지 않았다는 사유로 영국계 은행 Barclays의 텍사스의 지방채 발행 시장 참여를 금지하는 등 구체적인 금융제재로 이어짐[4)]

○ 이러한 정치적 압박이 심화됨에 따라 2024년 말부터 미국 주요 은행들이 연쇄적으로 NZBA를 탈퇴하였으며 현재 미국 내 소형은행 3곳이 동 이니셔티브에 가입되어 있음

- Goldman Sachs, Wells Fargo, Citigroup, Bank of America, Morgan Stanley, JP Morgan이 NZBA 탈퇴를 공식화하였으며, 현재 미국 내 가입은행은 Amalgamated Bank, Climate First Bank, Areti Bank에 해당함

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원, jmpark@cgs.or.kr

1) UBS has withdrawn from the Net-Zero Banking Alliance, UBS Media Releases, 2025.08.07.
2) UBS quits Net-Zero Banking Alliance, joins global exodus, ESG dive, 2025.08.07.
3) State Attorneys General Take Aim at Banks with Net-Zero Pledges, Arnold&Porter, 2022.10.31.
4) Attorney General Ken Paxton Announces Barclays' Ineligibility to Participate in Texas's Bond Market For its Inability to Verify its "ESG" Policies Do Not Violate Texas Law, Ken Paxon Attorney General of Texas Press Release, 2024.01.26.

□ 미국 주요 은행이 동 협약에서 탈퇴한 이후 일본, 유럽 은행들로 탈퇴 움직임이 확산됨

○ 2025년 3월, 일본 스미토모 미쓰이 금융그룹(Sumitomo Mitsui Financial Group, SMFG)의 탈퇴를 시작으로 노무라 홀딩스(Nomura Holdings), 미쓰비시 UFJ금융그룹(Mitsubishi UFJ Financial Group, MUFG) 등 일본 대형은행들이 탈퇴하였으며, 이에 현재 일본 내 NZBA 가입 기관은 스미토모 미쓰이 신탁그룹(Sumitomo Mitsui Trust Group, SMTG) 1곳으로 확인됨

- 해당 은행들은 국제정치·경제환경의 변화와 더불어 대응전략의 유연성이 필요함을 탈퇴의 주요 사유로 밝혔음[5)]
- 이 중 MUFG의 경우, NZBA 탈퇴 이후 올해 회사 주주총회에 기후 전환 계획에 대한 정보공개를 요구하는 주주제안이 상정되었으며, 이는 부결되었으나 회사는 주주제안에 대한 이사회 공식 의견서를 통해 향후 탄소중립 달성을 위한 기후전략을 유지할 것이라 밝힘[6)]

○ 유럽의 경우, 2025년 7월 영국계 은행 HSBC와 Barclays가 NZBA에서 탈퇴함에 따라 이번 UBS의 탈퇴는 유럽 내 세 번째 탈퇴 사례에 해당함

□ 현재 한국 내 NZBA 가입기관은 총 7개사로 하나금융그룹, IBK기업은행, JB금융그룹, KB금융그룹, 농협금융그룹, 신한금융그룹, 우리금융그룹이 가입 이후 지속 활동하고 있음

□ 글로벌 주요 은행들의 NZBA와 같은 자율적 연합 이탈 움직임은 단기적으로 글로벌 금융부문에서 기후협약의 영향력 축소로 해석될 수 있음

○ 다만, NZBA는 글로벌 은행들의 비구속적 자율 연합으로 정책적 선언과 공동행동을 촉구하는 지원조직이라는 점에서, 글로벌 기후금융이 과도기에 접어들면서 개별 금융기관에 내재화된 것으로 이해될 여지도 있음

○ 한편, 영국의 경우 UK 지속가능성보고기준(UK SRS) 등을 통해 금융기관을 포함한 기업들에 기후목표에 대한 투명한 공개를 요구하거나 파리협정 1.5℃ 목표에 부합하는 전환계획(transition plan) 공시를 의무화하는 방안 등을 협의 중인 것으로 파악됨[7)]

○ 이처럼 금융권의 기후 대응이 규제 틀 안에서 재편될 가능성 또한 배제할 수 없으며, 향후 글로벌 규제 동향과 더불어 개별 금융기관들의 탈탄소 이행 노력 등을 지속적으로 모니터링할 필요가 있음

5) Sumitomo Mitsui Becomes First Japanese Bank to Exit Net Zero Banking Alliance, esg today, 2025.03.05.
6) MUFG Climate Change Initiatives and Views on the Shareholder Proposals, MUFG, 2025.05.23.
7) Exposure draft of UK Sustainability Reporting Standards: UK SRS S1 and UK SRS S2, UK government, 2025.06.25.