

# KCGS Report

제13권 10호 | 통권 제166호  
2023.10.



한국ESG기준원

---

## KCGS Report 제13권 10호

발행일 : 2023년 10월 31일

발행인 : 심인숙

발행처 : 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL: 02-3775-3339 [www.cgs.or.kr](http://www.cgs.or.kr)

제작 : 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

제13권 10호 | 2023. 10.

## ● ESG 동향

해외 기관투자자의 의결권 행사와 ESG 정보공시 : 이사회 성 다양성 및 기후변화 이슈를 중심으로	2
---	---

## ● Global News

1. TNFD 최종 권고안 발표 및 CDP의 지지 선언	15
2. 일본 정부, 아시아 지역의 전환금융(Transition Finance) 강화를 위한 계획 발표	17

# 해외 기관투자자의 의결권 행사와 ESG 정보공시 : 이사회 성 다양성 및 기후변화 이슈를 중심으로

김선민\*

- ▶ 글로벌 ESG 정보공시 체계 확립으로 기업들은 투자자 관점에서 중요한 ESG 정보를 제공하는 것이 무엇보다 중요함
- ▶ 국내 상장회사는 주로 지속가능경영보고서를 통해 비재무적 정보를 공시하고 있으나, 단순히 비재무적 정보를 공시했다는 사실만으로 기업들이 투자자 중심의 ESG 정보를 충실하게 제공하고 있다고 판단하기는 어려움
- ▶ 특히, 해외 기관투자자는 이사회 성별 다양성 및 기후변화 공시를 이유로 주주총회에서 이사 후보자에 대해 반대표를 행사하고 있는데 이는 ESG 정보공시와 관련하여 기업과 기관투자자 간 인식 차이가 있음을 보여주는 사례라고 판단됨
- ▶ 이 글은 이러한 차이가 발생하는 이유를 확인하기 위해 2020년부터 2023년까지 개최된 국내 정기주주총회에서 해외 기관투자자의 의결권 행사 결과 및 사유를 분석하며, 이를 통해 기업이 ESG 정보 제공 시 고려해야 하는 사항들이 무엇인지 정보를 제공하는 데 그 의의가 있음

---

## 분석 배경

- 상장회사의 ESG 정보는 투자자의 의사결정에 영향을 준다는 점에서 중요하며, 올해 6월 국제지속가능성기준위원회(ISSB)의 IFRS 지속가능성 공시 기준이 최종 공표됨에 따라 향후 국가별, 기업별 ESG 정보공시 비교가 용이해질 것으로 예상됨<sup>1)</sup>
- 따라서, 상장회사는 투자자 관점에서 ESG 정보를 공시하는 것이 무엇보다 중요함

---

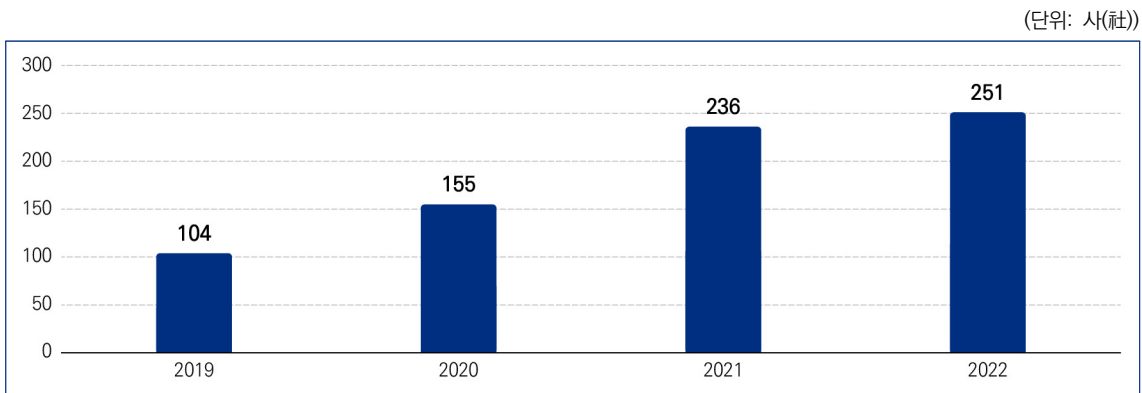
\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

한국ESG기준원 정책연구본부 책임연구원, smkim@cgs.or.kr

1) ISSB의 IFRS 지속가능성 공시 기준은 투자자가 기업가치 판단에 도움이 되는 기업의 지속가능성 관련 정보에 대한 글로벌 공시 기준을 제시하며, IFRS S1 일반 요구사항과 IFRS S2 기후 관련 공시로 구성되어 있음(2024년 1월 1일부터 적용되며, 기업들의 정보 공시 시점은 2025년임)

- 현재 국내 상장회사는 주로 지속가능경영보고서(Sustainability Report, 이하 SR)를 통해 ESG 정보를 공시하고 있음<sup>2)3)</sup>
- 조사 결과, 지속가능경영보고서를 통해 ESG 정보를 공시하고 있는 기업의 수는 2019년 104사에서 2022년 251사로 증가함 (<그림 1> 참고)

<그림 1> 국내 상장회사의 ESG 정보공시 현황



- 1) 기업별 홈페이지 조사 및 지속가능경영보고서 DB를 제공하는 다수의 홈페이지(한국거래소 ESG포털과 KIND 등)를 참고하여 데이터 가공·분석한 결과임
- 2) 기업별로 지속가능경영보고서의 발행주기, 발행 시기, 보고 기간 등이 상이하다는 점에서 분석 편의상 지속가능경영보고서의 발행 연도가 아닌 보고 기간(FY)을 기준으로 조사함

- 그러나 단순히 ESG 정보를 공시했다는 사실만으로 기업들이 투자자 중심의 ESG 정보를 충실하게 제공하고 있다고 보기는 어려울 수 있음
  - 일례로, 해외 기관투자자는 주주총회에서 이사회 성별 다양성 및 기후변화 리스크 이슈를 이유로 이사 후보자에 대해 반대표를 행사하고 있으며, 이런 사례가 국내 상장회사의 주주총회에서도 목격되고 있음<sup>4)</sup>
    - 즉, 투자자들은 기업의 ESG 리스크 관리 및 ESG 정보공시에 대한 감독 책임이 이사회에 있다고 판단하고 있음
  - 기관투자자는 기업으로부터 해당 이슈와 관련한 충분한 정보를 제공받지 못했다고 판단했을 가능성이 있으며, 이는 ESG 정보공시와 관련하여 기업과 기관투자자의 인식에 차이가 있음을 보여주는 것으로 해석될 수 있음

2) 이 글에서 지속가능경영보고서란 통합보고서, ESG보고서, CSR보고서 등을 총칭함  
 3) 2019년부터 자산규모 2조원 이상 코스피 상장사는 기업지배구조보고서를 의무적으로 공시함으로써 일정 부분 ESG 정보를 공시하고 있으나 지속가능경영보고서가 이해관계자 관점에서 보다 다양하고 광범위한 ESG 정보를 제공하고 있다는 점에서 이 글에서는 지속가능경영보고서를 통한 ESG 정보공시만을 고려함  
 4) Wall Street Journal, 2022.06.21., "More Investors Vote Against Corporate Directors Over Climate Change"; CalSTRS, 2022.03.30., "CalSTRS will escalate proxy votes to achieve board diversity, net zero progress and climate change action"; Fidelity, 2021.08.23., "Empower women and drive gender diversity by proxy voting"; 김선민, 2022.4., "2019년~2022년 정기주주총회 결과 분석 및 시사점: 해외 연기금의 의결권 행사 결과를 중심으로", 「CGS Report」, 제12권 4호, pp.2-16

- 이러한 차이가 발생하는 이유를 파악하기 위해 이 글에서는 국내 상장회사의 ESG 정보공시에 대한 해외 기관투자자의 의결권 행사 결과 및 그 사유를 분석하고자 함
  - 해외 기관투자자가 ESG 정보공시가 불충분한 경우 이사 후보자에 대해 반대표를 행사하고 있다는 점에서 이사 선임 안전을 중심으로 이들 기관투자자의 의결권 행사 반대 사례 및 반대 사유를 분석하며),
  - 반대 사유는 다양한 ESG 정보 중 기관투자자의 부정적인 반응을 확인할 수 있는 이사회 다양성 및 기후변화 이슈에 한정함
- 향후 단계적으로 국내 상장회사의 지속가능경영보고서 공시 의무화가 예상되고, 글로벌 ESG 정보공시 체계 확립으로 기업들은 투자자 관점에서 중요한 ESG 정보를 제공해야 함<sup>6)</sup>
  - 이 글은 해외 기관투자자의 의결권 행사 결과 및 그 사유를 살펴보고 국내 상장회사가 ESG 정보 제공 시 고려해야 하는 사안이 무엇인지 정보를 제공하는 데 그 의의가 있음

## 분석 개요

- **(분석 기간 및 분석 내용)** 지난 2020년부터 2023년까지 개최된 정기주주총회에서 해외 기관투자자가 국내 상장법인을 대상으로 의결권을 행사한 결과 및 그 사유를 분석함<sup>7)</sup>
- **(분석 표본)** 한 개의 표본은 기업-년도-개별안건-기관투자자의 의결권 행사 결과-의결권 행사 결과 사유(voting rationale)로 이루어져 있으며, 분석 대상 기관투자자는 해외 연기금과 해외 운용사로 아래와 같음 (〈표 1〉 참고)
  - 해외 연기금은 미국, 캐나다, 네덜란드, 노르웨이, 호주 연기금을 중심으로 조사함
    - **(미국 연기금)** 캘리포니아공무원연금(이하 CalPERS), 캘리포니아교직원연금(이하 CalSTRS), 플로리다연기금(이하 SBA), 콜로라도연기금(이하 PERA), New Jersey Division of Investment(이하 NJDI)
    - **(캐나다 연기금)** 캐나다공적연기금(이하 CPPIB), 온타리오교직원연금(이하 OTPP), 브리티시컬럼비아투자공사(이하 BCI), 온타리오연금제도(이하 OPB), 캐나다포스트(이하 Canada Post)
    - **(네덜란드 연기금)** 네덜란드 연금자산운용(이하 APG), 네덜란드 사회보장기금(이하

5) 국내 기관투자자의 2018년~2023년 정기주주총회 의결권 행사 결과 사유를 살펴본 결과, 일부 국내 기관투자자들도 이사회 다양성을 이유로 이사 후보자에 반대표를 행사한 사례도 확인되나 해외 기관투자자보다 그 빈도가 매우 적어 분석에서 제외함 (기후변화 리스크 공시와 관련하여 반대한 사례는 확인되지 않음)

6) 금융위원회 보도자료, 2021.01.14., "기업 부담은 줄이고, 투자자 보호를 강화하기 위한 기업공시제도 개선방안을 추진하겠습니다"; 금융위원회 보도자료, 2023.10.16., "ESG 금융추진단 제3차 회의 개최"

7) 이 글에서 정기주주총회는 2월~3월에 개최된 정기주주총회를 의미함

- PGGM)
- (노르웨이 연기금) 노르웨이 중앙은행투자청(이하 NBIM)
- (호주 연기금) 호주퇴직신탁(Australian Retirement Trust, 이하 ART)
- 해외 운용사는 BlackRock, State Street, Vanguard, Fidelity, Calvert에 한정하여 조사함

〈표 1〉 분석 표본 기관투자자

구분	기관명	
해외 연기금(14개)	미국	CalPERS, CalSTRS, SBA, Colorado PERA, New Jersey Division of Investment
	캐나다	BCI, CPPIB, OTPP, OPB, Canada Post
	네덜란드	APG, PGGM
	노르웨이	NBIM
	호주	Australian Retirement Trust
해외 운용사(5개)	BlackRock, State Street, Vanguard, Fidelity, Calvert	

- (데이터 수집 ①: 의결권 행사 결과) 분석 대상 기관투자자의 의결권 행사 결과는 기관별 홈페이지에서 의결권 행사 내역 및 결과를 확인하여 수집(hand-collecting)함
  - 단, 데이터 수집 및 분석 시점에서 상장폐지 되어 주주총회 안건 정보를 확인할 수 없는 기업의 의결권 행사 결과는 분석에서 제외함
- (데이터 수집 ②: SR 발행 현황) 국내 상장회사의 SR 발행 현황은 한국거래소 ESG포털, 한국거래소 기업공시채널(KIND) 지속가능경영보고서 등 관련사항(자율공시), 한국표준협회 및 사회공헌센터 홈페이지, 기업별 지속가능경영 홈페이지 등을 참고하여 데이터를 수집·가공하여 조사함

### 분석 방법

- 이 글은 상장회사의 ESG 정보공시(ESG disclosure)와 기관투자자의 의결권 행사(공시의 실질(ESG disclosure quality))에 괴리가 발생하는 이유를 살펴보는 데 그 목적이 있음<sup>8)</sup>
- 괴리가 발생하는 이유로 (투자자 관점에서) 기업의 불충분한 ESG 정보공시를 유추해 볼 수 있기에, 기업의 불충분한 ESG 정보공시가 기관투자자의 의결권 행사 반대표로 이어질 것이라고 가정하고 〈표 2〉와 같이 분석함
  - 분석 기간 매년 SR을 발행한 기업을 ESG 정보를 공시한 기업(1), 아닌 경우 ESG 정보를 미공시한 기업(0)으로 분류함

8) 기업이 ESG 정보를 공시하였다 하더라도 이 정보를 활용하여 의사결정을 하는 것은 기관투자자자임. 즉, 공시된 ESG 정보의 구체성은 기관투자자에 의해 판단된다는 점에서 이 글에서는 이를 공시의 실질로 정의함

- 대체로 정기주주총회가 매년(Y년) 3월에 개최되는 점을 고려하면 기관투자자는 Y-1년에  
공시된 기업의 ESG 정보를 통해 의사결정을 할 가능성이 높음
  - 그러나 기업별로 SR 발행주기, 발행 시기, 보고 기간 등이 다르므로 분석 편의상 SR을  
통해 2019년부터 2022년에 해당하는 ESG 정보를 지속적으로 공시한 기업을 ESG 정보를  
공시하는 기업으로 정의함)
  - 이사회 다양성 및 기후변화 이슈를 이유로 기관투자자가 이사 후보자에 대해 반대표를 행사한  
경우는 1, 아니면 0으로 분류함
- 즉, <표 2>에서 ESG 정보공시와 의결권 행사 결과가 모두 1의 값을 갖는 기업을 공시와 공시의  
실질에서 괴리가 발생한 경우로 판단함

<표 2> 분석 방법

ESG 정보공시(Y-1년)			의결권 행사 결과 (Y년 3월 정기주총)		
ESG 정보공시	공시	1	기관투자자의 의결권 행사	찬성	0
	미공시	0		반대	1

### 해외 기관투자자의 의결권 행사 현황 및 반대율

- **(의결권 행사 대상 현황)** <표 3>은 해외 연기금 및 해외 운용사의 의결권 행사 대상 기업 현황을  
정리한 표임
- 특히, 연기금인 CalPERS 및 CalSTRS, 글로벌 운용사 중 Big Three로 불리는 BlackRock,  
State Street, Vanguard는 이사회 다양성 확대 노력에 앞장서는 대표적인 기관투자자로  
국내 상장회사의 주주총회에서 이들 기관투자자의 의사결정을 살펴보는 것은 의미가 있다고  
판단됨<sup>10)11)</sup>

9) 참고로 2019년부터 매년 ESG 정보공시를 하지 않았더라도 2020년에 처음으로 SR을 발간하여 2020년부터 2022년까지 ESG 정보  
를 공시했다면, 이런 경우 2020년부터는 ESG 정보를 공시한 기업으로 분류함

10) CalPERS와 CalSTRS는 기업들이 다양한 이사 후보군을 발굴하여 이사회 다양성을 제고할 수 있도록 Diverse Director Data  
Source를 구축함. State Street는 2017년 이사회 성별 다양성 확대를 위해 Fearless Girl 캠페인을 펼쳤으며, BlackRock과  
Vanguard도 같은 해 이와 같은 움직임에 동참함

11) BlackRock, State Street, Vanguard가 Big Three로 불리는 이유는 전체 인덱스 펀드와 ETF의 75%를 운용하는 대표적인 대형  
운용사이며 이들이 기업에 미치는 영향력이 상당하기 때문임(출처: Gormley, T. A., Gupta, V. K., Matsa, D. A., Mortal, S.  
C., & Yang, L. (2023). The big three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice. Journal  
of Financial Economics, 149(2), 323-348.)

〈표 3〉 해외 기관투자자의 의결권 행사 대상 기업 현황

(단위: 社)

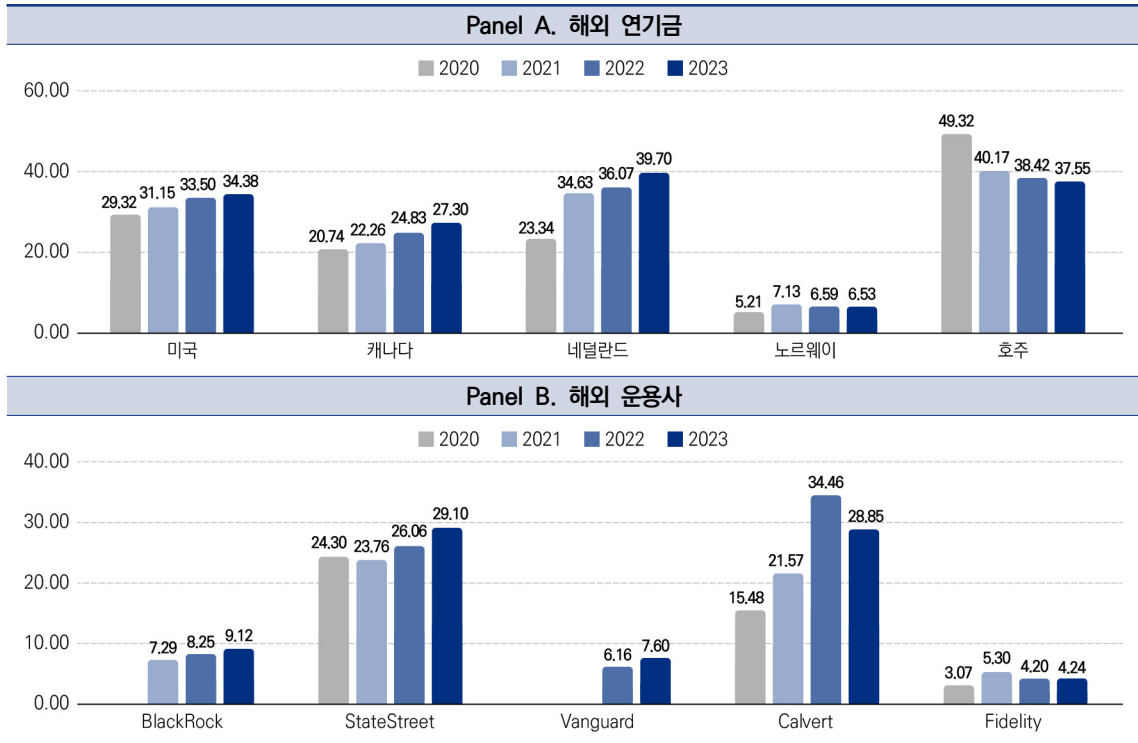
구분		2020	2021	2022	2023	
해외 연기금	미국	CalPERS	420	427	258	275
		CalSTRS	209	181	205	192
		SBA	258	204	306	488
		PERA	85	70	118	65
		NJDI	107	87	95	96
	캐나다	BCI	105	104	110	101
		CPPIB	169	91	46	44
		OTPP	55	1	1	1
		OPB	-	-	-	103
		Canada Post	59	48	90	57
	네덜란드	APG	159	145	175	159
		PGGM	124	124	140	140
	노르웨이	NBIM	464	488	514	533
	호주	ART	102	98	95	176
해외 운용사	Big Three	BlackRock	-	444	464	445
		State Street	554	562	644	641
		Vanguard	-	-	476	489
	Fidelity	59	51	48	47	
	Calvert	43	69	62	59	

1) '-'는 해당 연도의 의결권 행사 결과를 확인할 수 없음을 의미함

- **(의결권 행사 반대율)** 분석 기간 국내 상장회사에 대한 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대율은 <그림 2>에 제시함

〈그림 2〉 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대율

(단위: %)



- 1) 반대율 = 반대 건수/전체 경영진 안건 수
- 2) 주주제안, 경선안건, 일괄상정 안건, 보고 안건, 철회 안건, 공시 오류(공시 누락 및 잘못된 공시)는 분석에서 제외함
- 3) 캐나다 연기금의 연도별 의결권 행사 반대 비율 계산 시 OPB는 제외함

### 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 공시 현황

- (반대 사유 공시 현황 ①) 분석 대상인 19개의 기관투자자 중 10개 기관투자자가 의결권 행사 반대 사유를 공시하고 있으며, 나머지 9개 기관투자자는 반대 사유를 공시하지 않음 (〈표 4〉 참고)
  - 반대 사유를 공시한 해외 기관투자자 중 동일한 안건에 대해 1개 이상의 반대 사유를 공시하는 사례도 있음
- (반대 사유 공시 현황 ②) 분석 표본의 전체 안건 수는 99,273건이며, 이 중 이사 선임 안건은 50,524건으로 전체 안건에서 50.89%를 차지함 (〈표 5〉 참고)
  - 50,524건의 이사 선임 안건 중 해외 기관투자자가 반대 사유를 공시한 건수는 4,887건(약 9.67%)으로 확인됨
    - 4,887개의 안건 중 해외 기관투자자가 이사회 성별 다양성을 이유로 반대한 건수는 406건(8.31%), 기후변화 관련 정보공시 미흡을 이유로 반대한 건수는 70건(1.43%)임

〈표 4〉 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 공시 현황 (1)

반대 사유 미공시 기관투자자			반대 사유 공시 기관투자자		
APG	ART	CalPERS	BCI	BlackRock	Calvert
CalSTRS	Canada Post	CPPIB	PERA	Fidelity	NBIM
NJDI	State Street	Vanguard	OPB	OTPP	PGGM
			SBA		

〈표 5〉 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 공시 현황 (2): 2020년~2023년 정기주주총회

99,273건(100%)				
50,524건(50.89% = ②/①)				
①전체 안건 수	②이사 선임 안건 수	③반대 사유 확인할 수 있는 안건 수		
		4,887건(9.67% = ③/②)		
		④이사회 성별 다양성	406건(8.31% = ④/③)	
		⑤기후 변화 리스크 공시	70건(1.43% = ⑤/③)	

\*경선안건, 보고 안건, 주주제안, 철회 안건, 공시 오류 안건(공시 누락 및 잘못된 공시)은 분석에서 제외함

### ESG 정보공시와 공시의 실질 괴리 현황

- 분석 결과 이사회 다양성 및 기후변화 공시 이슈와 관련하여 기업의 공시와 공시의 실질에서 괴리가 발생한 경우가 확인됨 (〈표 6〉 참고)
- 2020년부터 2023년까지 개최된 정기주주총회에서 이사회 다양성 부족을 이유로 해외 기관투자자가 반대한 총 406건의 사례 중, 260건은 ESG 정보공시를 한 기업(101사)에 대하여 반대표를 행사한 것임 (〈표 6〉 Panel A. case 1. 참고)
- 같은 기간 기후변화 공시 이슈를 이유로 해외 기관투자자가 반대한 총 70건의 사례 중, 31건은 ESG 정보공시를 한 기업(16사)에 대하여 반대표를 행사한 것으로 조사됨 (〈표 6〉 Panel B. case 1. 참고)
- 이 외에는 ESG 정보공시를 하지 않은 기업이 기관투자자로부터 반대표를 받은 사례임

〈표 6〉 공시 - 공시의 실질 괴리 현황(2020년~2023년 정기주주총회)

Panel A. 이사회 성별 다양성

구분	ESG 정보공시 (Y-1년)	의결권 행사 결과 (Y년 3월 정기주총)	해당 건수	기업 수
case 1.	1	1	260건	101사
case 2.	0	1	146건	77사

Panel B. 기후변화 공시

구분	ESG 정보공시 (Y-1년)	의결권 행사 결과 (Y년 3월 정기주총)	해당 건수	기업 수
case 1.	1	1	31건	16사
case 2.	0	1	39건	21사

## 해외 기관투자자의 의결권 행사 반대 사유 분석<sup>12)</sup>

- **(반대 사유 분석 ①: 이사회 성별 다양성)** <표 7>에서 보여주듯이, 국내 정기주주총회에서 해외 기관투자자는 이사회 내 여성이사가 없거나 여성이사가 이사회 규모 대비 부족한 경우를 이유로 반대표를 행사함
  - 일부 기관투자자는 이사회 성별 다양성에 대한 기업의 분명하고 구체적인 정보 공시가 뒷받침되어야 한다고 반대 사유를 밝힘
- 지난 2020년 국내 자본시장법 개정(2022년 8월 시행)으로 자산규모가 2조원 이상인 국내 상장회사는 이사 전원을 특정 성(性)으로 구성할 수 없는데, 법 시행 이전부터 선제적으로 여성이사를 선임한 기업들이 존재함<sup>13)</sup><sup>14)</sup>
  - 특히 2021년을 기점으로 유가증권 상장법인, 자산 2조원 이상인 기업, 상호출자제한기업집단소속 계열회사일수록 여성이사의 수가 전년 대비 급격하게 증가함<sup>15)</sup>
  - 자산규모가 클수록 지속가능경영보고서를 발간하는 경향이 높다는 점을 감안하면<sup>16)</sup>, 해외 기관투자자는 규모가 작은 기업보다 자산 2조원 이상의 기업이 이사회 성별 다양성을 충족하지 못하였을 경우 반대표를 행사할 가능성이 높아 보임
    - 국내 법·제도적 환경 등을 고려하였을 때 자산 2조원 이상 기업에 대한 해외 기관투자자의 모니터링 수준이 그렇지 않은 기업보다 높을 것으로 예상되기 때문임
- 분석 결과, 지난 4년간 정기주주총회에서 해외기관투자자는 ESG 정보공시를 한 2조원 이상 기업에 대해 보다 많은 반대표를 행사한 것으로 확인됨 (<표 8> 참고)
  - 특히 이사회의 성별 구성에 관한 특례 규정이 시행되기 전에는 이사회 내 여성이사가 없는 기업에 대하여 대체로 반대표를 행사한 것으로 확인되나, 시행 이후에는 이사회 규모 대비 여성이사 비율이 30% 미만일 경우 반대한 사례가 더 많은 것으로 나타남
    - 이사회 내 여성이사가 없는 이유로 반대한 기업수가 2020년 정기주주총회에서 12사였으나, 2023년 정기주주총회에서는 4사로 감소함
    - 반면, 이사회 규모 대비 여성이사 비율이 30% 미만인 이유로 반대한 기업수는 2020년 정기주주총회에서 2사였으나, 2023년 정기주주총회에서는 30사로 증가함
  - 즉, 법 시행 이전에는 여성이사를 선임하지 않은 기업에 대해 주로 반대 의사를 표시했다면, 법 시행 이후부터는 이사회 규모 대비 여성이사 비율의 적정성을 통해 이사회 다양성을

12) 반대 사유 분석은 안건 단위가 아닌 개별기업 단위로 분석함

13) 금융업 또는 보험업은 자본총액 또는 자본금 중 큰 금액이 2조원 이상인 경우

14) 김선민, 2022.9., "국내 상장회사의 여성임원 현황:시장별, 자산규모별, 기업집단별 분석을 중심으로:2015년~2021년", 「SC조사보고서」, 2022년 통권 제3호

15) 주석 14)와 동일

16) 이인형, 이상호, 2021.12, 자본시장연구원, "지속가능보고 의무공시 이행을 위한 논의 방향", 조사보고서 21-01

판단하고 있는 것으로 보임

〈표 7〉 해외 기관투자자의 이사회 성별 다양성 반대 사유 주요 내용

- ▶ Insufficient board gender diversity
- ▶ The gender diversity of the board is the less than 30%
- ▶ an insufficient number of women on the board, and there is no clear commitment(including targets) to increase gender diversity within a meaningful time-frame.
- ▶ We are holding all members of the nomination committee up for election accountable for the lack of gender diversity on the board.
- ▶ We hold the chair of the nomination committee responsible for diversity on the board
- ▶ We hold this director accountable for the lack of gender diversity on the board
- ▶ We note that there are no women on the board
- ▶ In the absence of being able to vote for individual directors our only option to express our concern with the lack of gender diversity is to vote against the entire slate
- ▶ We believe that gender diversity on boards should be supported by clear and specific disclosure to a company's approach to diversity.
- ▶ Shareholders are better served by diverse boards with a strong independence presence. In this case, the company falls below our diversity standard. We typically hold the chair of the board responsible for insufficient diversity.
- ▶ Vote Against director due to concerns of gender-related diversity at the board level.
- ▶ There is a lack of female diversity on the board
- ▶ The board lacks sufficient female representation
- ▶ Board diversity concerns.
- ▶ There is a low level of gender diversity amongst board directors
- ▶ OOO are warranted for (an apparent) lack of diversity on the board
- ▶ The board comprises fewer than two women.

\* 직접 조사 및 정리

〈표 8〉 해외 기관투자자의 반대 현황: 이사회 성별 다양성

ESG 정보	반대 사유 유형	자산 규모		총계
		2조원 이상	2조원 미만	
공시	여성 이사 수 = 0	46사	3사	101사
	이사회 규모 대비 여성 이사 비율 < 30%	51사	1사	
	이사회 다양성 정보공시 부재	1사	-	
미공시	여성 이사 수 = 0	41사	16사	77사
	이사회 규모 대비 여성 이사 비율 < 30%	18사	2사	
	이사회 다양성 정보공시 부재	-	-	

\*동일 안전에 대한 반대 사유가 2개 이상인 경우 중복으로 집계함

- (반대 사유 분석 ②: 기후변화 리스크 정보공시) 기후변화 리스크 공시와 관련하여 해외 기관투자자로부터 반대를 받은 기업의 수는 이사회 성별 다양성 이슈에 비해 많은 것은 아니나, 기업의 기후변화 정보공시와 공시의 실질에서 괴리가 발생한 사례(16사)가 확인됨 (〈표 9〉 참고)

- 해외 기관투자자는 16사 중 4사에 대하여 기업이 TCFD에서 권고하는 내용을 충분히 공시하지 않았다고 판단하였는데, 이 중 2사는 TCFD 보고 기준에 따라 ESG 정보를 공시한 기업으로 확인됨<sup>17)</sup>
- 이 외에 기후변화 리스크 공시의 불충분을 이유로 같은 해 두 곳 이상의 해외 기관투자자로부터 반대표를 받은 기업(2사(기타화학제품 제조업, 해상운송업)), 같은 기관투자자로부터 2년 연속 정기주주총회에서 반대표를 받은 기업(3사(기초 화학물질 제조업, 기타화학제품 제조업, 1차 비철금속 제조업))도 확인됨
  - 특히 이런 기업들은 투자자 관점에서 ESG 정보공시의 개선이 필요한 사례라고 판단됨
- 또한, 해외 기관투자자가 기후변화 대처 및 목표 미달성을 이유로 이사 후보자에 대한 반대 의사를 표시한 사례도 있음
- 이를 통해 기후변화 리스크 관리 및 목표치에 대한 설명 또는 관련 정보를 기관투자자에게 충분히 제공하지 못하는 사례도 있음을 알 수 있음
- 이 외에 과거 대비 기후변화와 관련한 정보 개선이 충분히 이루어지지 않은 경우에도 반대표를 행사한 사례도 확인됨

**〈표 9〉 해외 기관투자자의 기후변화 공시 관련 반대 사유 주요 내용**

- 
- ▶ We are holding certain directors accountable for insufficient climate-related disclosure
  - ▶ We will not support the re-election of a director, or the entire board, if the company has experienced material failures in disclosure of climate risks
  - ▶ A vote Against the incumbent member of the committee responsible for climate risk oversight, OOO is warranted because the company is not aligned with investor expectations on Net Zero by 2050 targets and commitments
  - ▶ Vote against director for insufficient progress with respect to climate-related reporting.
  - ▶ The company does not meet our expectations/aspirations of having adequate climate-related metrics and targets
  - ▶ The company does not meet our expectations of reporting on scope 1 & 2 emissions
  - ▶ The company does not meet our expectations of having adequate climate risk disclosures against all 4 pillars of TCFD
- 

\* 직접 조사 및 정리

17) TCFD 권고안은 1)거버넌스(governance), 2)전략(strategy), 3)리스크 관리(risk management), 4)평가지표 및 목표 설정(metrics and targets)의 4가지 측면에서 기업이 공시해야 하는 기후 관련 정보 기준을 제시함

〈표 10〉 해외 기관투자자의 반대 현황: 기후변화 공시

ESG 정보	반대 사유 유형	보고 기준1)		총계
		TCFD	Non-TCFD	
공시	불충분한 정보공시 (TCFD 기준 정보공시 불충분)	7사 (2사)	2사 (2사)	16사
	목표 기준(예상치) 미달성	6사	3사	
미공시	불충분한 정보공시	15사		21사
	목표 기준(예상치) 미달성	10사		

\*동일 안건에 대한 반대 사유가 2개 이상인 경우 중복으로 집계함

1) ESG 정보를 공시한 경우에만 해당함

## 결론 및 시사점

- 2020년부터 2023년까지 개최된 국내 정기주주총회에서 해외 기관투자자의 의결권 행사 결과 및 사유를 분석한 결과, ESG 정보공시와 관련하여 기업과 기관투자자의 인식에 차이를 보이는 사례를 확인함
- (이사회 성별 다양성) 해외 기관투자자는 ESG 정보공시를 한 2조원 이상 기업의 이사 후보자에 대해 이사회 성별 다양성 이슈를 이유로 더 많은 반대표를 행사함
  - 특히, 이사회 내 여성이사를 선임하였음에도 이사회 규모 대비 낮은 여성이사 비율을 사유로 반대하는 사례가 증가하고 있다는 점을 감안하면, 기업은 법적 기준을 충족하고자 최소 1명 이상의 여성이사를 선임하는 것에 의의를 두기보다 이사회 성별 다양성의 실질적 제고 방안을 분명하게 명시해 주는 것이 필요해 보임
  - 공시를 통해 이사회 다양성 정책 수립 및 목적을 분명하게 밝히고 이사회 다양성과 관련하여 이사후보추천위원회 역할 및 여성이사 선임 절차 등을 기관투자자에게 적극적으로 설명하는 것이 대안일 수 있음
    - 만약 여성이사를 선임하지 못했거나 이사회 규모 대비 여성이사 비율이 30% 미만인 경우 이에 대한 사유를 기관투자자에게 설명하는 과정도 필요함
- (기후변화 리스크 정보공시) 해외 기관투자자는 기후변화와 관련한 불충분한 정보공시, 기후변화 대처 및 목표 미달성을 이유로 반대 목소리를 냄
  - 이는 기업의 공시만으로 기후변화 리스크 관리, 목표치 설정 및 달성 수준과 관련한 정보를 기관투자자가 파악할 수 없었기 때문에 나타난 결과일 수 있음
  - 해외 기관투자자들이 기후변화와 관련하여 기업의 대응 방안 마련을 요구하고 있다는 점을 고려하면, 기업은 기후변화 대응과 관련하여 수행한 업무 및 성과를 중심으로 기관투자자에게

정보를 제공하는 것이 중요하다고 판단됨

- 일례로 온실가스 감축 지표 또는 목표치 정보를 제시하는 것에 그치지 않고 기후변화 대응과 관련한 개선 정도, 온실가스 감축으로 기업이 창출하는 가치 등을 정량적으로 제공하는 것도 투자자에게 도움이 될 수 있을 것임

# Global News

## 1. TNFD 최종 권고안 발표 및 CDP의 지지 선언

구현지\*

- 2023년 9월 18일, 자연자본 관련 재무정보 공개 태스크포스(Task Force on Nature Related Financial Disclosures, 이하 TNFD)는 최종 권고안을 발표함
  - TNFD는 자연자본(Natural Capital)의 손실이 기업에 중대한 재무적 위협으로 작용할 수 있다는 문제의식으로부터 출발한 협의체이며, 자연자본과 관련된 글로벌 공시 표준 확립을 목표로 함
  - 이번 권고안은 2021년 6월 TNFD가 공식 출범한 이래로 4차례 수정을 거친 최종안임
- TNFD 권고안의 전체 구조는 기후변화 관련 재무정보 공개를 위한 태스크포스(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, 이하 TCFD)와 유사하게 4가지 핵심주제와 각 주제에 대한 세부항목으로 구성되어 있음
  - TCFD와 TNFD 모두 지배구조, 전략, 위험 및 영향관리, 지표 및 목표의 4가지 영역의 정보를 공개할 것을 권고하고 있음
  - TNFD는 TCFD에 포함된 11가지 세부항목 외에도 TNFD에 특화된 지표 3가지를 추가한 14가지 세부항목을 공개하도록 권고함(〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 해외 기관투자자의 반대 현황: 기후변화 공시<sup>1)</sup>

핵심주제	세부항목
지배구조 (Governance)	A. 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회에 대한 이사회의 감독을 설명해야 한다.
	B. 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 평가하고 관리하는 경영진의 역할을 설명해야 한다.
	C. 기업이 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 평가하고 대응할 때, 원주민, 지역사회, 영향을 받는 기타 이해관계자에 대한 기업의 인권정책과 관여활동, 이사회와 경영진의 감독을 설명해야 한다.
전략 (Strategy)	A. 단기, 중기, 장기적으로 기업이 인식한 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 설명해야 한다.
	B. 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회가 기업의 비즈니스 모델, 가치사슬, 전략, 재무계획 및 전환 계획과 분석에 미치는 영향을 설명해야 한다.
	C. 여러 시나리오를 고려한 자연자본 위험과 기회에 대한 기업의 전략 탄력성을 설명해야 한다.
	D. 기업이 직접 운영하는 자산 또는 활동의 위치를 공개하고, (가능하다면) 우선순위 지역 기준을 충족하는 업스트림/다운스트림 가치사슬을 공개해야 한다.

\* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, white07@cgs.or.kr

1) 볼드체한 항목은 TNFD 특화 지표임

핵심주제	세부항목
위험 및 영향관리 (Risk&impact management)	A(i). 기업이 직접 운영하는 부문에서의 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 인식·평가하고, 우선순위를 매기는 데 사용되는 프로세스를 공개해야 한다.
	A(ii). 업스트림/다운스트림 가치사슬에서의 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 인식·평가하고, 우선순위를 매기는 프로세스를 공개해야 한다.
	B. 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회를 관리하는 프로세스를 공개해야 한다.
	C. 자연자본 위험에 대해 인식, 평가, 우선순위를 매기는 프로세스가 기업의 전반적인 리스크관리 프로세스에 어떻게 통합되고 영향을 미치는지 공개해야 한다.
지표 및 목표 (Metrics&targets)	A. 전략 및 리스크관리 프로세스에 따라, 자연자본 위험과 기회를 평가하고 관리하는데 사용되는 지표를 공개해야 한다.
	<b>B. 자연자본 의존도와 영향을 평가하고 관리하는데 사용되는 지표를 공개해야 한다.</b>
	C. 자연자본 의존도, 영향, 위험, 기회와 그에 대한 성과를 관리하기 위한 기업의 목표에 대해 공개해야 한다.

출처: Recommendations of the Taskforce on Nature-related Financial Disclosures, TNFD, 2023.9.

- TNFD의 최종 권고안이 공개됨에 따라, 탄소공개프로젝트(Carbon Disclosure Project, 이하 CDP)도 곧바로(19일) TNFD에 대한 지지 선언을 발표함<sup>2)</sup>
  - CDP는 이번에 발표된 TNFD 프레임워크를 수용하여 기존 시스템에 반영될 것이라고 밝힘
  - 또한, CDP는 이번 TNFD 반영을 통해 투자자, 구매자, 정책 입안자들이 비교가능하고 표준화된 형식의 자연자본 관련 정보에 접근할 수 있게 될 것이라고 설명함
  - 권고안 발표 직후, 글로벌 제약 기업인 GSK 또한 TNFD를 지지하며, 구체적인 행동으로써 2026년부터 TNFD 기준에 따른 공시를 시작할 계획에 있음을 밝힘<sup>3)</sup>

2) CDP announces intention to align with TNFD framework and drive implementation across global economy

3) Final TNFD Recommendations on nature related issues published and corporates and financial institutions begin adopting, TNFD, 2023.09.18.

---

---

## Global News

### 2. 일본 정부, 아시아 지역의 전환금융(Transition Finance)<sup>1)</sup> 강화를 위한 계획 발표

박수빈\*

- 기시다 후미오 일본 총리는 지난 10월 UN 책임투자원칙 연례행사(UN PRI in Person) 연설에서 아시아 지역 전환금융 강화를 위한 계획을 추진할 것임을 밝힘<sup>2)</sup>
  
- 기시다 총리의 발표에 따르면 아시아 지역 전환금융 강화를 위한 추진계획은 지난 7월 일본 정부에서 발표한 녹색전환(Green Transformation, 이하 GX) 정책을 기반으로 하여 추진될 예정임

  - GX정책은 화석에너지에서 청정에너지로의 산업 및 사회 구조전환을 위한 일본 정부의 총괄 정책으로써 안정적인 에너지 확보, 성장지향형 탄소가격제 도입, 국제협력 강화, 사회 전반에 걸친 GX 추진 등 크게 4가지 전략으로 구성되어 있음<sup>3)</sup>
    - (안정적인 에너지 확보) 안정적 에너지 확보를 위해 공급 측면에서는 재생에너지 비율 증가, 원전 안전성 향상, 수소·암모니아 공급망 구축, 천연가스 전환 등을 추진하는 한편, 수요 측면에서는 에너지 고효율 주택으로의 개보수, 기업 대상 비화석에너지 전환에 관한 중장기 계획 제출 및 보고 의무화 등 가정·기업·산업·운송 각 분야에서 걸쳐 규제와 지원을 실시할 예정임
    - (성장지향형 탄소가격제<sup>4)</sup> 도입) 향후 10년간 150조엔 규모의 GX투자 달성을 위해 GX 경제이행채를 신설하고, 탄소배출권거래제, 탄소부과금<sup>5)</sup> 도입, GX 추진기구 설립 등을 통한 탄소가격제 강화 노력을 추진할 예정임
    - (국제협력 강화) 글로벌 차원에서 녹색 제품이나 기업의 탄소배출 감축 관련 공헌을 반영할 수 있는 국제적인 평가 기법을 구축함과 더불어 아시아 제로 이미지선 공동체를 통해 아시아 지역의 GX 실현을 위한 금융 및 기술 지원, 정책 협조를 제공할 계획임
    - (사회전반에 걸친 GX 추진) 일본 사회 전반에 걸쳐 탈탄소를 실현하기 위해 GX 관련 교육, 훈련을 강화하는 등 저탄소 산업으로 노동력이 이동할 수 있도록 국가적 차원의 지원을 제공할 예정이며, 중소·중견기업 대상 탄소중립 지원책을 단계적으로 추진할 예정임

\* 한국ESG기준원 ESG평가실 연구원, moana@cgs.or.kr

1) 탄소중립 목적을 달성하기 위해 온실가스 배출을 감축하려는 기업을 지원하는 새로운 금융 접근 방식으로써 일본의 전환금융 가이드 라인에 따르면 전환금융상품은 1) 저탄소 전환에 기여하는 활동을 지원하는 자금용도 기반 상품, 2) 탄소감축 목표 달성 여부와 연계하여 인센티브 조정 메커니즘이 있는 일반 목적의 금융상품(예, 탄소 감축 목표와 연계된 지속가능연계채권 등), 3) 저탄소 전환에 기여하는 기존 녹색금융상품이 해당함

2) Prime Minister's Office of Japan, 2023.10.03., Statement by Prime Minister Kishida at PRI in Person 2023, [https://japan.kantei.go.jp/101\\_kishida/statement/202310/03pri.html](https://japan.kantei.go.jp/101_kishida/statement/202310/03pri.html)

3) 이보람 외 1인, 2023.09.08. "일본 'GX 추진전략'의 주요내용과 시사점", 「KIEP세계경제 포커스」, vol.6. No.33

4) 정부가 기업과 같은 온실가스 배출 주체에게 온실가스 배출로 인한 외부성 비용을 부담시키는 규제 수단으로써 대표적 유형으로는 탄소세, 배출권 거래제 등이 있음

5) 화석연료와 석탄 생산에 부과되는 세금으로써 일본에서는 2028년부터 정유사, 무역회사, 전력공급업체 등 화석연료 수입업체에 부과될 예정임

- 기시다 총리는 정책의 핵심요소로서 GX분야 투자 강화를 강조하였으며, 구체적으로 성장지향형 탄소가격제 도입과 국제협력 강화 전략에 해당하는 계획으로서 GX 채권 발행, 소액투자비과세제도인 NISA(Nippon Individual Savings Account)<sup>6)</sup>의 확대와 아시아 GX 컨소시엄 출범 계획에 대해 발표함
  - **(GX 채권 발행)** 일본 정부는 2023년 회계연도 내에 약 20조엔(1,300억 달러) 규모의 기후전환채권을 발행할 예정이며 채권 수익금을 통해 재생에너지, 수소 산업 등의 연구와 투자를 촉진할 예정임. 기후전환채권이 발행될 경우 해당 채권은 세계 최초로 정부가 발행하는 전환 채권이 됨
  - **(NISA 확대)** 소액투자자를 위한 면세제도를 확대하거나 영구적으로 이용할 수 있는 GX 관련 투자상품 개발을 통해 일본의 개인투자자는 물론 글로벌 투자자까지 GX 투자에 적극적으로 참여하도록 유도할 계획임
  - **(아시아 GX 컨소시엄)** 아시아 국가들과 협력을 강화하기 위해 GFANZ(Glasgow Financial Alliance for Net Zero)<sup>7)</sup> 일본 지부와 협력하여 2024년 중순까지 공공, 민간 부문 모두가 참여하는 컨소시엄을 출범하고, 각 국가의 장점과 특성을 고려하여 참여자들에게 전환금융을 장려함으로써 아시아 지역의 GX 투자를 촉진할 계획임
- 국내의 경우 지난 3월 정부가 발표한 제1차 국가 탄소중립·녹색성장 기본계획('23~'42)을 통해 탄소중립·녹색금융 활성화 계획을 발표한 바 있으나 전환금융에 관한 구체적 논의는 진행되지 않은 상태임
  - 탄소중립·녹색금융 활성화 계획은 크게 탄소중립·녹색산업에 대한 정책금융 지원 확대, 금융안정을 위한 기후리스크 관리 강화, 탄소중립·녹색성장 금융 활성화를 위한 인프라 구축을 주요 골자로 함
    - **(탄소중립·녹색산업에 대한 정책금융 지원 확대)** 지속가능연계채권, 지속가능연계대출 등 탄소중립 목표 달성을 위한 신규 금융상품을 개발하는 한편 탄소중립 ETF 등 지속연계상품을 출시할 예정임
    - **(금융안정을 위한 기후리스크 관리 강화)** 금융권 기후리스크 관리 지침서를 시행하여 금융회사의 기후리스크 관리체계 정착을 유도하는 한편 금융위, 유엔환경계획(UNEP) 등으로 구성된 기후리스크 포럼을 통해 관련 노하우를 공유할 계획임
    - **(탄소중립·녹색성장 금융 활성화를 위한 인프라 구축)** 채권 외 금융상품에 대해 녹색분류체계 적용방안을 마련하고, 민·관 합동 금융권 녹색분류체계 워킹그룹을 구성하여 녹색분류체계의 금융부문 적용 확대를 독려할 계획임

6) 일본의 개인종합자산관리계좌(ISA)로써 일반적으로 투자신탁 등의 금융상품에 투자할 경우 매각 또는 배당 이익에 대해 20%의 세금을 부과하나 NISA 계좌에서 일정 금액 범위 내에서 금융상품을 통해 얻은 이익은 비과세가 됨

7) 은행, 보험, 자산운용사 등 금융회사가 참여한 세계 최대규모의 탄소중립 달성을 위한 금융연합체

- 국내의 경우 석탄발전 비중이 높고 재생에너지 비율이 낮은편으로 일본과 마찬가지로 탄소 다배출 산업구조를 가지고 있음. 탄소중립 목표 달성을 위해서는 이러한 산업 구조의 개선과 이를 위한 막대한 자금의 조달이 필요한 만큼 일본의 전환금융 사례를 지속적으로 지켜볼 필요가 있음