2019년~2022년 정기주주총회 결과 분석 및 시사점: 해외 연기금의 의결권 행사 결과를 중심으로

김선민 *

▶ 최근 4년간 해외 주요 연기금의 의결권 행사 결과를 분석한 결과, 이들 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 2019년 25.2%에서 2022년 33.6%로 증가함

▶ 해외 연기금은 상대적으로 재무제표(이익배당)승인 안건과 이사선임 안건에 대해 반대 의결권을 많이 행사한 것으로 확인됨

▶ 특히, 사내이사 선임 안건에 대한 해외 연기금의 반대율은 2019년 38.1%에서 2022년 54.9%로 증가하였는데, 이는 국내 상장회사가 상정한 사내이사 후보의 절반 이상이 해외 연기금이 요구하는 자격 요건에 미치지 못하고 있음을 시사함

▶ 해외 연기금이 국내 상장회사를 대상으로 ESG 이슈를 제기하거나 개선방안 마련을 요구하는 사례가 관찰되는 가운데, 일부 해외 연기금이 이사회 성 다양성, 기후변화 관련 정보 공시 미흡을 이유로 반대 의결권을 행사한 사례도 확인됨

개괄

□ 최근 들어 해외 기관투자자는 투자 대상 기업을 대상으로 ESG 이슈와 관련한 주주활동 영역을 확대하고 있음

○ 해외 기업의 주주총회에서는 ESG 관련 안건의 상정 건수가 증가하는 등 ESG 이슈가 주주총회에서 주요 화두임[1)2)]

□ 올해 국내 상장법인의 정기주주총회에서도 이사회 성 다양성, 근로자 안전 이슈 등 ESG 이슈가 주목받기 시작함[3)4)]

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
KCGS 정책연구본부 책임연구원, 02-6951-3902, smkim@cgs.or.kr

1) 출처: 「Governance」, November 2021, Issue 327
2) Deloitte, 2021, "Deeper Engagement:Investor Behavior in the 2021 Proxy Season"
3) 내일신문, 2022.03.08., "[2022년 정기주총 주목할 이슈|②이사회 다양성 추구]여성 사외이사 영입 분주한 기업들...세계 꼴지 벗어날 수 있을까"
4) 더퍼블릭, 2022.03.10., "건설업계 주총 시즌 개막...키워드는 안전과 신사업"

○ 특히, 해외 연기금이 주주총회를 앞두고 주주제안을 하거나 국내 기업을 대상으로 ESG 이슈에 대한 대응책 마련을 요구하는 사례도 관찰됨[5)]

□ 변화하는 글로벌 ESG 환경하에서, 해외 연기금은 투자기업을 대상으로 높은 수준의 ESG 개선을 요구하는 등 적극적으로 주주활동을 수행하고 있음

○ 국내 상장법인에 대한 해외 연기금의 반대 의결권 행사 평균 비율이 국내 연기금보다 높은 수준임을 고려하면, 주주총회에 상정된 안건을 판단하는 기준 또한 엄격하다고 볼 수 있음[6)]

□ 이 글에서는 7개 주요 해외 연기금의 의결권 행사 결과를 분석함으로써, 최근 정기주주총회에서 이들 연기금의 의결권 행사 패턴 및 모니터링 이슈에 변화가 있는지를 확인하고자 함

○ 또한, 올해 정기주주총회에서 주목받은 ESG 이슈와 관련하여 해외 연기금의 의결권 행사 결과도 추가로 살펴보고자 함

분석 대상 및 방법

□ 최근 4년간 개최된 정기주주총회에서 7개 주요 해외 연기금이 국내 상장법인(유가 및 코스닥)을 대상으로 의결권을 행사한 결과를 조사·분석함

○ 분석대상 해외 연기금은 캘리포니아공무원연금 (이하 CalPERS), 캘리포니아교직원연금 (이하 CalSTRS), 플로리다연기금 (이하 SBA), 캐나다 공적연기금 (이하 CPPIB), 온타리오교직원연금 (이하 OTPP), 브리티시컬럼비아투자공사 (이하 BCI), 네덜란드 연금자산운용 (이하 APG)임

- 해외 연기금의 의결권 행사 정보는 이들 연기금이 홈페이지를 통해 공시한 의결권 행사 결과를 직접 수집함

□ 단, 경영진이 상정한 안건에 대한 해외 연기금의 모니터링 수준을 살펴보기 위해 주주제안은 분석에서 제외하였으며, 보고안건, 경선안건, 그리고 사안별로 판단하여 의결권을 행사하기 어려운 일괄상정 안건도 분석에서 제외함

○ 국내 상장법인의 주주총회 상정 안건을 살펴보면, 일괄상정 안건은 주로 정관변경 안건과 이사(사내이사, 사외이사, 기타비상무이사, 감사위원) 선임 안건에서 나타남

5) 인베스트조선, 2022.04.05., "2022 주총 시즌 종료…커진 주주 목소리에 쏟아진 주주 환원책"
6) 김선민, 2020.4, "국내 및 해외 연기금의 의결권 행사 현황 분석 및 시사점: 2020년 정기 주주총회 리뷰", 「CGS Report」, 제10권 4호, pp.2-14

□ **(반대율 계산)** 반대 의결권 행사 비율은 해외 연기금이 반대 의결권을 행사한 건수를 이들 연기금이 의결권을 행사한 전체 경영진 안건 수로 나누어 계산함

분석 개요

□ **(해외 연기금의 의결권 행사 사전공시)** 분석대상인 7곳의 해외 연기금 중 6곳은 주주총회 개최 이전에 의결권 행사 방향을 사전에 공시함으로써 의결권 행사의 투명성을 제고하고 있음

○ APG를 제외한 6곳의 해외 연기금은 기관 홈페이지 또는 의결권 행사 가이드라인(proxy voting guidelines)에 사전공시 원칙을 명시하고 있으며, SBA의 경우 주주총회 개최 7~10일 전 의결권 행사 방향을 공시하는 등 사전공시 시점까지도 구체적으로 밝히고 있음 (〈표 1〉 참고)

○ 국내의 경우, 지난 2019년 정기주주총회부터 국민연금이 유일하게 주주총회 개최 전 의결권 행사 결과를 사전에 공시하고 있음

- 국민연금은 지분율이 10% 이상이거나 국내 주식 포트폴리오에서 보유 비중이 1% 이상인 상장회사에 대하여 의결권 행사 결과를 사전에 공시하고 있는 반면, BCI와 SBA는 의결권 행사 전 종목에 대하여 사전공시를 하고 있음[7] (〈표 1〉의 BCI와 SBA 내용 참고)

〈표 1〉 해외 연기금의 사전공시 여부 및 관련 내용

국가	기관명	사전공시	사전공시 관련 내용
미국	CalPERS	Y	We vote our proxies in accordance with our Governance & Sustainability Principles, and publicly **post our votes in advance of each company's annual general meeting.** (출처: CalPERS 홈페이지)
	CalSTRS	Y	의결권 행사 가이드라인 및 기관 홈페이지에서 사전공시 관련 내용을 확인하기 어려우나 정기주주총회 기간 동안 의결권 행사 공시 내역을 직접 확인한 결과 사전공시를 하고 있음
	SBA	Y	**SBA discloses all proxy voting decisions** once they have been made, **typically seven to ten calendar days prior to the date of the shareowner meeting.** Disclosing proxy votes prior to the meeting date improves the transparency of our voting decisions. Historical proxy votes are available electronically on the SBA's website. (출처: SBA proxy voting guidelines)
캐나다	BCI	Y	BCI is transparent about our proxy voting activity, **pre-disclosing all votes prior to company meetings, making them available on our website**. (출처: BCI proxy voting guidelines)
	CPPIB	Y	**We post** how we intend to vote and, where appropriate, the rationale for our vote on our website **prior to each shareholders' meeting.** (출처: CPPIB proxy voting guidelines)
	OTPP	Y	We will generally provide a rationale for our voting decisions when voting against a management recommendation, voting on a shareholder resolution, or when a proposal is non-routine in nature. **Explanations of**

7) 저자의 판단으로는 CalPERS, CalSTRS, CPPIB,OTPP 또한 의결권 행사 전 종목에 대해 사전공시를 하는 것으로 보이나, 기관 홈페이지 및 의결권 행사 가이드라인에서 그 근거를 확인하기는 어려웠음

국가	기관명	사전공시	사전공시 관련 내용
			our voting decisions are disclosed on our website in advance of the meeting date. (출처: OTPP proxy voting guidelines)
네덜란드	APG	N	We also publicly disclose all our voting decisions on our website, and share information in our annual responsible investment report about how we *exercised* our voting rights. (출처: APG 홈페이지)

□ **(의결권 행사 현황)** 〈표 2〉는 최근 4년간 개최된 정기주주총회에서 해외 연기금이 의결권을 행사한 국내 상장법인 현황을 정리한 것으로, CalPERS와 SBA가 국내 상장법인을 대상으로 가장 많은 의결권을 행사하고 있음

○ 2022년 현재, 해외 연기금의 의결권 행사 대상 국내 상장법인의 수는 대체로 2019년 대비 감소한 것으로 확인됨

〈표 2〉 해외 연기금의 의결권 행사 대상 국내 상장법인 현황 (단위: 사(社))

국가	기관명	2019	2020	2021	2022
미국	CalPERS	402	426	427	258
	CalSTRS	210	209	181	205
	SBA	528	258	204	306
캐나다	BCI	112	105	104	110
	CPPIB	169	169	91	46
	OTPP	60	55	1	1
네덜란드	APG	178	159	145	175

주요 분석 결과

• 해외 연기금의 반대 의결권 행사 현황

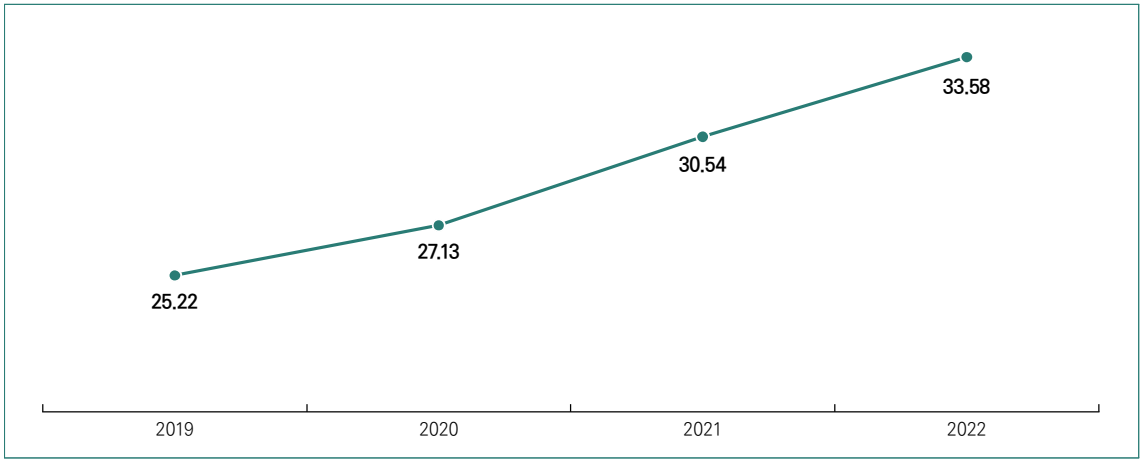
□ 정기주주총회에서 국내 상장법인에 대한 해외 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 증가 추세에 있으며, 2019년 정기주주총회에서 이들 연기금의 반대율은 25.22%였으나 2022년 33.58%로 8.36%p 증가함 (〈그림 1〉 참고)

○ 최근 4년간 개최된 국내 상장법인의 정기주주총회에서 가장 많은 반대 의결권을 행사한 연기금은 CalSTRS로 지난 4년간 평균 반대율은 56.81%임 (〈표 3〉, 〈그림 2〉 참고)

- CalSTRS의 반대율이 높은 이유는 재무제표(이익배당) 승인의 건과 이사 선임 안건에 대해 반대 의결권을 많이 행사하고 있기 때문으로, 지난 4년간 재무제표(이익배당) 승인 안건에 대한 평균 반대율은 84.2%, 사내이사 선임 및 기타비상무이사 선임 안건에 대한 평균 반대율은 각각 97.73%와 89.34%로 높은 수준임
- 최근 4년간 평균 반대율은 CalSTRS에 이어 BCI(33.29%), SBA(29.64%) 순으로 높게 나타남

[그림 1] 해외 연기금(7개)의 반대 의결권 행사 비율: 2019년~2022년 정기주주총회

(단위: %)

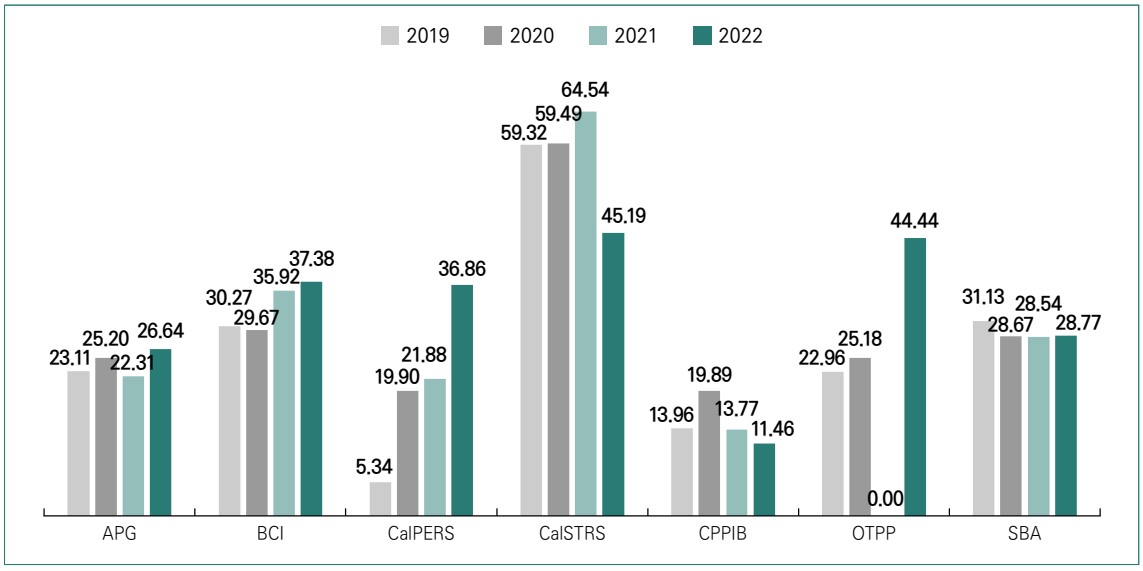


〈표 3〉 해외 연기금별 반대 의결권 행사 비율: 2019년~2022년 정기주주총회

구분	2019 정기주총			2020 정기주총			2021 정기주총			2022 정기주총		
	경영진 안건수	반대 건수	**반대율 (%)**	경영진 안건수	반대 건수	**반대율 (%)**	경영진 안건수	반대 건수	**반대율 (%)**	경영진 안건수	반대 건수	**반대율 (%)**
APG	1,233	285	**23.11**	1,107	279	**25.20**	1,013	226	**22.31**	1,265	337	**26.64**
BCI	806	244	**30.27**	765	227	**29.67**	735	264	**35.92**	800	299	**37.38**
CalPERS	2,657	142	**5.34**	5,197	1,034	**19.90**	2,806	614	**21.88**	1,788	659	**36.86**
CalSTRS	1,374	815	**59.32**	1,365	812	**59.49**	1,255	810	**64.54**	1,445	653	**45.19**
CPPIB	1,189	166	**13.96**	1,131	225	**19.89**	661	91	**13.77**	349	40	**11.46**
OTPP	466	107	**22.96**	421	106	**25.18**	8	0	**0.00**	9	4	**44.44**
SBA	3,203	997	**31.13**	1,660	476	**28.67**	1,328	379	**28.54**	1,929	555	**28.77**
총계	10,928	2,756	**25.22**	11,646	3,159	**27.13**	7,806	2,384	**30.54**	7,585	2,547	**33.58**

[그림 2] 해외 연기금별 반대 의결권 행사 비율 변화 추이: 2019년~2022년 정기주주총회

(단위: %)



• 안건 유형별 반대 의결권 행사 현황

□ 2022년 정기주주총회에서 해외 연기금의 반대율이 2019년 정기주주총회 대비 증가한 것은 재무제표(이익배당) 승인의 건, 그리고 이사 선임 안건에 대한 반대율이 증가했기 때문임 (〈그림 3〉 참고)

□ 재무제표(이익배당) 승인 안건의 경우 반대율이 2019년 57%에서 2022년 70.26%로 13.26%p 증가함

○ 이는 대다수의 해외 연기금이 주주총회 개최 이전에 외부 감사인으로부터 감사를 받은 재무제표를 공시하지 않는 경우 해당 안건에 대해 반대 의결권을 행사하고 있기 때문임

- 해외 연기금은 최근 4년간 총 5,723건의 재무제표(이익배당) 승인의 건에 대해 의결권을 행사하였으며 이 중 2,886건 (약 50.43%)에 대하여 반대 의결권을 행사함 (〈표 4〉 참고)

○ 국내 상법 개정으로 동 안건에 대한 해외 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 낮아질 것으로 예상되었으나 여전히 반대율은 높은 수준임

- 상법 제31조 제4항 제4조에 따르면, 상장회사는 주주총회 개최 1주 전까지 사업보고서 및 감사보고서를 공시해야 함[8)]

○ 이는 법 개정으로 주주총회 개최 전에 사업보고서 및 감사보고서가 제공되더라도, 해외 연기금은 대체로 사전공시를 하고 있기 때문에 이들 연기금이 의결권을 행사하는 시점에는 외부감사를 받은 사업보고서 및 감사보고서가 제공되지 않는 것으로 보임

- 즉, 상장회사의 주주총회소집공고 → 해외 연기금 의결권 행사 → 상장회사의 사업보고서 및 감사보고서 제출 → 주주총회 개최 순으로 진행됨에 따라 해외 연기금은 여전히 재무제표(이익배당) 승인 안건에 대해 대체로 반대 의결권을 행사하고 있는 것으로 추측됨[9)]

〈표 4〉 최근 4년(2019년~2022년)간 해외 연기금별 재무제표(이익배당) 승인 안건에 대한 반대 현황

기관명	APG	CalPERS	CalSTRS	SBA	BCI	CPPIB	OTPP	**총계**
안건 수	668	1,929	804	1,279	438	483	122	**5,723**
반대 건수	527	169	677	1,122	290	0	101	**2,886**
반대율(%)	**78.89**	**8.76**	**84.20**	**87.72**	**66.21**	**0.00**	**82.93**	**50.43**

□ 이사 선임 안건 중 해외 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 사외이사 선임 안건 보다 사내이사 선임 안건에서 높게 나타남

8) 지난 2019년 9월 법무부가 입법예고한 상법 시행령은 2020년 1월 29일 공포되어 시행되었으나, 해당 조항은 2021년 1월 1일부터 시행됨

9) 상법 제542조의4(주주총회 소집공고 등)에 따르면 주주총회 소집공고는 주주총회 개최일 2주전에 해야 함

○ 지난 4년간 사외이사 선임 안건에 대한 평균 반대율이 약 23%를 유지하고 있는 반면, 사내이사 선임 안건은 4년 평균 54.38%로 매우 높은 수준임

- 2019년 38.06%에 대비하여 2020년~2022년 기간의 평균 반대율은 59.35%로 상대적으로 매우 높음

○ 해외 연기금별 의결권 행사 가이드라인과 반대 사유를 공시한 일부 연기금의 의결권 행사 결과를 살펴보면,

- 이들 연기금은 사내이사 후보가 1)대표이사 이외의 내부자인 경우(insiders on the board other than the CEO)[10], 2)이사회 독립성 이슈, 3)시장질서 교란 행위(convitcted of market misconduct) 이력이 있는 경우, 4)회사 최고재무관리자(CFO)를 겸하는 경우 해당 안건에 반대표를 행사함[11] (〈표 5〉 참고)
- 즉, 해외 연기금은 상기 기준을 근거로 국내 상장법인이 상정한 사내이사 후보들의 자격을 문제 삼고 있음을 알 수 있음

□ 또한, 기타비상무이사 후보에 대한 해외 연기금의 반대 의결권 행사 비율도 높은 수준임

○ 해외 연기금은 최근 4년간 국내 상장법인의 정기주주총회에서 총 833건의 기타비상무이사 선임 안건에 대해 의결권을 행사하였으며, 이들 안건 중 475건(57.02%)에 반대함

○ 2019년 동 안건에 대한 해외 연기금의 반대율은 40.1%에서 지속적으로 증가하여 2021년 정기주주총회에서는 71%를 기록함

〈표 5〉 해외 연기금별 가이드라인 주요 내용: 이사 선임

주요 내용
Vote ***against***
▪ Poor performance or oversight in duties of the board or board committees
▪ Restricting shareowner rights or failing to sufficiently act on shareowner input
▪ Serving on too many boards (“over-boarding’)
▪ Poor attendance at meetings without just cause
▪ Lack of independence
▪ Lack of disclosures
▪ Minimal or no stock ownership
▪ Board Lacks Climate Risk Oversight (BCI, CalPERS, CalSTRS, CPPIB, OTPP[1)])

*출처: 해외 연기금별 홈페이지 및 의결권 행사 가이드라인을 참고하여 공통 내용을 요약·정리함

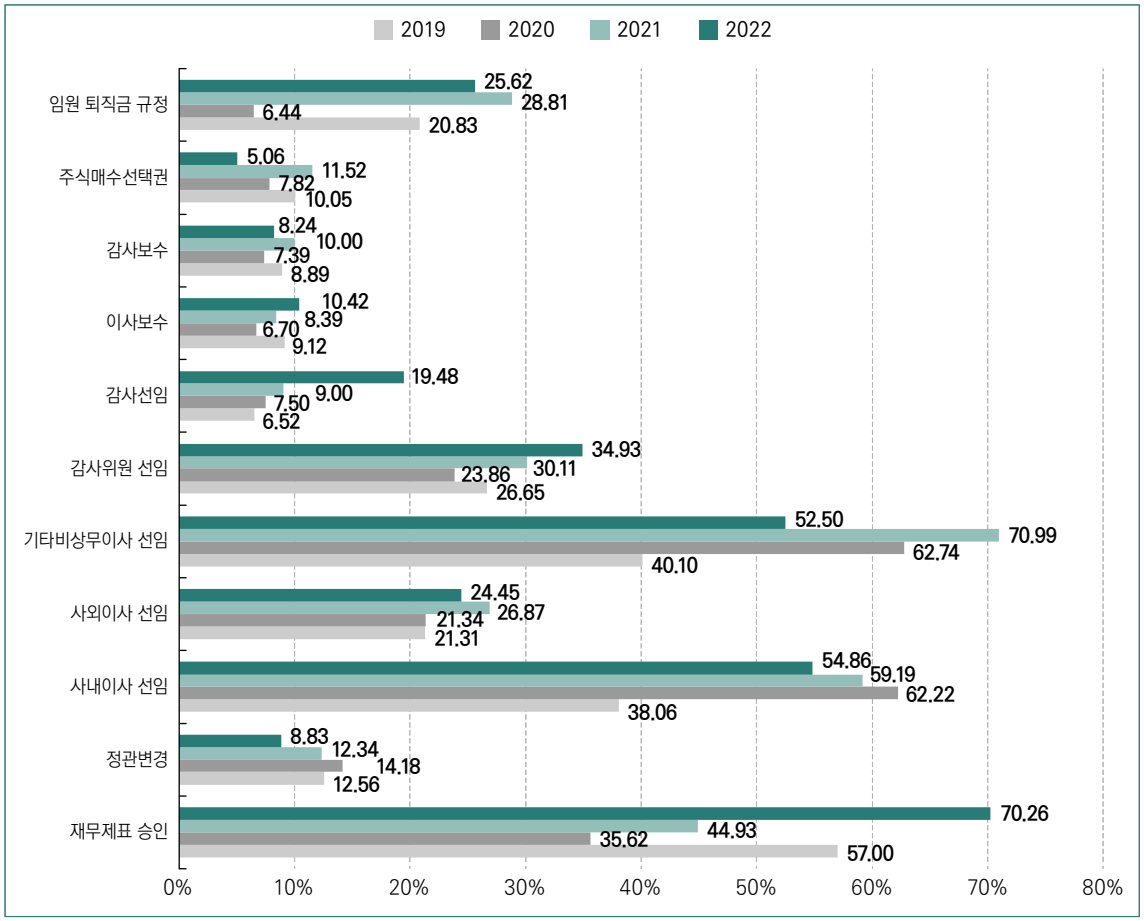
1) BCI, CalPERS, CalSTRS, CPPIB, OTTP는 의결권 행사 가이드라인에 기후변화 리스크(climate-related risks) 관리·감독을 제대로 하지 않는 이사회 구성원에 대해 의결권 행사를 보류(withhold votes)하거나 지지하지(not supporting) 않음을 명시하고 있음

10) 대표적으로 SBA와 BCI는 이사회의 가장 중요한 역할(경영진을 관리·감독)을 수행하는데 있어 대표이사를 유일한 적임자로 보고 있음 (e.g. We support the CEO of the company as the only reasonable management team member to serve on the board.)

11) 반대 의결권 행사 사유를 공시하고 있는 해외 연기금은 SBA, OTPP, BCI임

[그림 3] 안건 유형별 해외 연기금의 반대 의결권 행사 비율: 2019년~2022년 정기주주총회

(단위: %)



*올해 감사선임 안건에 대한 반대율이 큰 폭으로 증가한 것은 해외 연기금이 해당 안건에 대해 이전 3개년도 대비 의결권을 행사한 건수가 절반 이상 감소했기 때문임

• 주주총회 이슈(1): 이사회 성 다양성

□ 올해 8월부터 자본시장법상 이사회 성별 구성 특례조항에 따라 자산규모가 2조원 이상인 국내 상장기업은 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성할 수 없음

○ 따라서 특정 규모 이상의 상장기업은 올해 정기주주총회에서 여성 이사를 적어도 1명 이상 선임할 것으로 예상되었음

□ 최근 정기주주총회에서 해외 연기금이 이사회 성 다양성을 이유로 반대 의결권을 행사한 사례가 목격됨

○ 해외 연기금은 이사회 다양성이 확보되지 않는 이사회에 대해 반대 의결권을 행사하거나 의결권 행사를 보류하고 있음[12] (〈표 6〉 참고)

- 특히 CalSTRS는 올해 정기주주총회에서 여성 이사가 적어도 1명 이상 없거나 여성 이사 비율이 30% 이상 구성되어 있지 않은 경우, 이들 기업이 추천한 이사 후보에 대해 반대 의결권을 행사할 것이라는 의사를 밝힌 바 있음[13]

□ 최근 4년간 정기주주총회에서 해외 연기금이 이사회 성 다양성을 이유로 반대 의결권을 행사한 사례는 2020년 15사와 2022년 5사로 확인됨[14] (〈표 7〉 참고)

○ 지난 2020년 정기주주총회에서 OTPP가 이사회 성 다양성 부족을 이유로 반대 의결권을 행사한 15개 기업 중 10개 기업은 2022년 현재 여성 이사를 적어도 1명 이상 선임한 것으로 확인됨[15][16]

○ 올해 정기주주총회에서 OTPP가 반대한 1개 기업의 경우 한 명의 여성 사외이사를 선임하였으나 이사회 규모 대비 여성 이사의 수가 충분하지 못하여 반대표를 받은 것으로 확인됨

○ SBA가 반대 의결권을 행사한 4개 기업 또한 자산 2조원 이상 규모의 기업임에도 올해 정기주주총회에서 여성을 이사회 구성원으로 선임하지 않은 것으로 확인됨

12) 해외 연기금 및 글로벌 기관투자자의 의결권 행사 가이드라인을 살펴보면 이사회 다양성은 성별뿐만 아니라 종교, 인종, 국적, 성소수자 등 그 범위가 폭넓음
13) CalSTRS, 2022.03.30.,"CalSTRS will escalate proxy votes to achieve board diversity, net zero progress and climate change action
14) 상기 수치는 반대 사유를 공시한 해외 연기금의 의결권 행사만을 분석한 결과임. 이는 해외 연기금 모두 이사회 성 다양성과 관련한 의결권 행사 가이드라인을 마련(〈표 6〉 참고)하고 있더라도, 일부 연기금만 반대 의결권 행사 사유를 공시하고 있기 때문임
15) 올해 정기주주총회에서 10개 기업 모두 적어도 1명 이상의 여성을 사외이사로 선임함
16) 나머지 5개 기업은 여성 미등기임원의 존재는 확인되나, 여성 등기임원은 없었음

〈표 6〉 해외 연기금별 가이드라인 주요 내용: 이사회 성 다양성

구분	주요 내용
APG	▪ Board gender diversity in integrated engagement and active ownership strategies at APG Asset Management. ▪ At APG Asset Management in the Netherlands, the approach to gender diversity is mainly reflected in its engagement activities, with both social as well as governance considerations at the fore. Board gender diversity is viewed as one important form of diversity amongst several.
BCI	BCI will vote **AGAINST** the Chair of the Nominating/Governance Committee i**f a board lacks adequate female representation, and we will consider mitigating factors, such as a policy with targets and timelines, where practical.**
CalPERS	We will **withhold votes from** directors who are nominating/governance committee members, board chairs, or longtenured directors (greater than 12 years on the board) **on boards which lack diversity and do not make firm commitments to improving the board diversity in the near term.**
CalSTRS	Diversity of thought and experience are crucial for constructive dialogue inside the boardroom. Boards should embrace diversity in the broadest sense, considering gender, age, culture, sexual orientation and identification, and ethnicity, while also having a sufficient mix of relevant skills and industry experience. A diverse range of perspectives and expertise will make the board most effective.
CPPIB	In all other markets, **we will oppose the election of the chair of the board committee responsible for director nominations if the board has no female directors, provided there are no extenuating circumstances.** We will **consider voting against the entire committee responsible for director nominations if sufficient progress on gender diversity has not been made in subsequent years.** We will continue to reevaluate these threshold expectations and consider updates to our expectations for board diversity over time.
OTPP	To encourage gender diversity on boards **we support a minimum of at least three women on a board or 30% female representation** and take board size and market into consideration. We are members of the Canadian Chapter of the 30% Club and regularly communicate this view and engage with companies on the topic.
SBA	▪ SBA will generally support **requests for additional information and disclosures at companies where diversity across members of the board, management and employees lags those of peers or the population.** Board members, management and employees with differing backgrounds, experiences and knowledge will en-hance corporate performance. ▪ At the board level, **we consider the need for diversity in gender,** race, experience, and other appropriate categories. ▪ **SBA judges** this function by the qualifications and **diversity of the nominees.** This committee should make an effort to seek candidates that are diversified not only in experience, gender and race, but in all other aspects appropriate for the individual company and should disclose these efforts to shareowners.

*출처: 해외 연기금별 홈페이지 및 의결권 행사 가이드라인

〈표 7〉 이사회 성 다양성을 이유로 해외 연기금으로부터 반대표를 받은 국내 사례

Panel A. 2020년

구분	2020		
	안건 유형	의결권 행사 결과	사유
OTPP (15사)	사내이사, 사외이사	반대	Ontario Teachers' believes that shareholders are better served by a board with a strong independent presence. In this case, the company falls below our independence standard for board composition. In addition, we typically will not support the chair of the nomination and/or governance committee when we determine the board has an insufficient number of women on the board and there are no clear commitments (including targets) to increase gender diversity within a meaningful time frame. We believe that gender diversity on boards should be supported by clear and specific disclosure to a company's approach to diversity. In this case we are only presented with the option to vote through a slate. Given the above we cannot support the slate given the significance of the issues

Panel B. 2022년

구분		2022		
		안건 유형	의결권 행사 결과	사유
SBA (4사)	K사	사외이사 선임	반대	Insufficient board gender diversity
	D사	사내이사 선임	반대	
	K'사	사외이사인 감사위원 선임	반대	
	M사	사외이사 사외이사인 감사위원 선임	반대 반대	
OTPP (1사)	S사	사외이사	반대	Ontario Teachers typically will not support the chair of the nomination and/or governance committee when we determine the board has an insufficient number of women on the board and there are no clear commitments (including targets) to increase gender diversity within a meaningful time frame. We believe that gender diversity on boards should be supported by clear and specific disclosure to a company's approach to diversity.

• 주주총회 이슈(2): 권고적 주주제안

□ 지난 2월 8일, 경제개혁연대는 APG로부터 위임을 받아 HDC현대산업개발에 정관변경에 관한 주주제안을 제출한 바 있으며, 회사는 정기주주총회에서 APG가 제안한 주주제안을 일부 수정하여 수용함[17)18)]

○ APG와 경제개혁연대는 회사측에 1) 지속가능경영체계에 대한 전문 신설, 2) ESG에 관한 권고적 주주제안 신설, 3) 이사회내 안전보건위원회 설치 및 운영, 4) 지속가능경영공시 도입을 요청함

○ APG가 이와 같은 주주제안을 제시한 것은 근래 들어 HDC현대산업개발에서 발생한 근로자 안전사고 이슈에서 비롯된 것으로, HDC현대산업개발은 ESG에 관한 권고적 주주제안을 제외한 나머지는 일부 수정하여 모두 수용함

□ 권고적 주주제안이란 주주총회에서 가결 또는 부결되더라도 권고적 효력만 갖는 주주제안을 의미하는데, HDC현대산업개발을 대상으로 의결권을 행사한 4곳의 해외 연기금 중 APG만 동 안건에 찬성 의결권을 행사함 (〈표 8〉 참고)

○ 해외 연기금은 주주제안 안건에 대해 반대 의결권을 행사하더라도 이에 대한 사유를 공시하지 않고 있어 권고적 주주제안에 대해 반대한 이유를 확인하기는 어려움[19)]

〈표 8〉 권고적 주주제안(HDC현대산업개발)에 대한 의결권 행사 결과

안건내용	안건 발의자	APG	CalPERS	CalSTRS	SBA	국민연금
정관 일부 변경의 승인(안) - 지속가능경영체계에 대한 전문 신설	주주제안을 회사가 수용*)	찬성	찬성	찬성	찬성	찬성
정관 일부 변경의 승인(안) - 환경,사회, 지배구조에 관한 권고적 주주제안 신설	**주주제안[1)]**	찬성	**반대**	**반대**	**반대**	찬성
정관 일부 변경의 승인(안) - 이사회 내 안전보건위원회 설치 및 운영	주주제안을 회사가 수용*)	찬성	찬성	찬성	찬성	찬성
정관 일부 변경의 승인(안) - 지속가능경영 공시	주주제안을 회사가 수용*)	찬성	찬성	찬성	찬성	찬성

*) APG와 경제개혁연대 제안한 주주제안을 회사가 사전에 수용하여 경영진 안건으로 상정함

1) 주주제안자: APG, 경제개혁연대

17) 경제개혁연대 보도자료, 2022.03.04., "HDC현대산업개발, 정관 변경에 관한 주주제안 일부 수용"
18) 투데이신문, 2022.03.04., "HDC현산, APG 주주제안 수용 결정...'권고적 주주제안권 도입'은 제외
19) 미국 연기금들이 권고적 주주제안 도입에 반대한 이유는 APG와 경제개혁연대가 제안한 주주제안의 필요지분요건(0.1%이상 6개월 이상 보유)이 너무 낮아 너무 많은 주주제안이 제기될 것을 우려했기 때문으로 추측됨

ㅁ 해외 연기금별 가이드라인에 따르면 이들 연기금은 주주제안이 상정되는 경우 안건 사안에 따라 다르게 판단하고 있으나, 지난 4년간 주주제안에 대한 의결권 행사 이력을 살펴보면 찬성보다는 반대 의결권을 더 많이 행사한 것으로 확인됨 (〈표 9〉 참고)

〈표 9〉 주주제안 안건에 대한 해외 연기금의 의결권 행사 현황

(단위: 건)

구분	2019 정기주총	2020 정기주총	2021 정기주총	2022 정기주총	총계
찬성	72	22	51	7	152
반대	76	25	64	42	207
중립	0	0	0	0	0
불행사	8	1	3	2	14
총계	156	48	118	51	373

• **주주총회 이슈(3): 기후변화 리스크 관련 정보 공시**

□ 최근 들어 글로벌 기관투자자들이 기후변화 리스크와 관련하여 기업들의 대응 방안 마련을 요구하고 있으며, 일부 국내 기업은 해외 기관투자자로부터 기후변화 리스크 정보 공시를 요구 받은 바 있음[20)]

□ BCI, CalPERs, CalSTRS, CPPIB, 그리고 OTPP는 의결권 행사 가이드라인에 기후변화 리스크 관리·감독을 제대로 하지 않거나 관련 정보를 공시하지 않는 경우 의결권 행사를 보류하거나 반대한다고 명시하고 있음[21)]

□ 올해 정기주주총회에서 BCI는 처음으로 국내 상장법인 5사에 대하여 기후변화 리스크 정보 공시 미흡을 이유로 이들 기업이 상정한 이사 후보에 대해 반대 의결권을 행사함 (〈표 10〉참고)

○ 이들 5사의 업종을 살펴보면, 한국표준산업분류 10차 대분류 기준으로 제조업 3사, 운수업 1사, 도매 및 소매업 1사임

〈표 10〉 기후변화 리스크 정보 공시 미흡으로 해외 연기금으로부터 반대표를 받은 국내 사례

구분		2022		
		안건 유형	의결권 행사 결과	사유
BCI (5사)	S사	감사위원인 사외이사 선임 (분리선출)	반대	We are holding certain directors accountable for insufficient climate-related disclosure.
	I사	사내이사 선임	반대	
	E사	사외이사 선임 사외이사인 감사위원 선임	반대 반대	
	O사	사외이사 선임 사외이사인 감사위원 선임	반대 반대	
	P사	사외이사 선임 사외이사인 감사위원 선임	반대 반대	

20) 이투데이, 2020.12.14., "7조 달러 자산 블랙록의 경고...글로벌 기관투자자들, 기후변화 압박 강화
21) APG와 SBA의 경우 기관 홈페이지 및 의결권 행사 가이드라인 등에서 관련 내용을 확인하지 못함

결론 및 시사점

□ 최근 4년간 해외 주요 연기금 7개의 의결권 행사 결과를 분석한 결과, 이들 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 2019년부터 25.22%에서 2022년 33.58%로 지속적으로 증가함

○ 이는 해외 연기금이 재무제표(이익배당) 승인 안건과 이사선임 안건에 대해 보다 많은 반대 의결권을 행사하였기 때문임

○ 특히, 해외 연기금은 국내 상장회사가 주주총회에 상정한 사내이사 및 기타비상무이사 후보자 절반 이상에 대해 이사로서의 자격 요건에 부합되지 않는다고 판단함

□ 해외 연기금이 국내 상장회사를 대상으로 ESG 이슈를 제기하거나 개선방안을 요구하는 사례가 관찰되는 가운데, 최근 정기주주총회에서 일부 해외 연기금이 이사회 성 다양성 및 기후변화 이슈와 관련하여 반대 의결권을 행사한 것으로 확인됨

○ 이사회 구성원으로 적어도 1명 이상의 여성이 존재하지 않는 것이 주된 반대 사유지만, 여성 이사를 선임하지 않은 경우 이에 대한 설명이 없다는 점과 관련 정책 부재에 대해서도 문제를 제기함