



키움증권 

2023년 04월 17일 | 키움증권 리서치센터

KIWOOM 투자전략팀

주요 해외 연기금 ESG 투자 동향 점검

채권전략/ESG 안예하 02)3787-5157 / yhahn@kiwoom.com

Contents

| | |
|--------------------------------|-------|
| Summary | p. 3 |
| I. 2023년 1분기 ESG 금융시장 동향 | p. 4 |
| II. 해외 연기금의 ESG 투자 동향은? | p. 20 |

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.





1. 2023년 1분기 ESG 금융시장 동향

- 2023년 1분기 ESG 금융시장 성장세는 금융시장 변동성 확대 속에 둔화되었음. 미 연준 긴축 경계감에 따른 금융시장 변동성에 따라 자금 유출입이 반복되며 뚜렷한 방향성이 없는 모습을 보임
- ESG 채권시장은 금리 상승에 따른 발행 여건 악화되면서 발행시장 위축 흐름 이어짐. 그 가운데 한국에서는 지속가능 연계 채권이 처음으로 발행되면서 글로벌 전반적으로 지속가능 연계 채권 발행 확대 트렌드를 확인

2. 해외 연기금의 ESG 투자 동향은?

- ① **연기금 ESG 정책 시행 지속**: 노르웨이 GPFG 등은 가이드라인과 기후 활동 계획 하에 투자 배제 기업과 국가 등을 추가하며 금융시장 변동성 확대 속에도 ESG 정책을 일관성 있게 유지. 유럽 지역 연기금들은 대부분 네거티브 스크리닝 전략을 기본으로 활용하면서 석탄 등 화석연료 생산 기업에 대한 자산 매각을 지속
- ② **연기금 ESG 정책 효과, 이산화탄소 배출량 축소로 나타나**: 연기금의 네거티브 스크리닝 전략을 기반으로 한 정책 효과는 이산화탄소 배출량 감축으로 반영. 보유 자산의 이산화탄소 배출량을 공시해왔으며, 대부분 연기금의 탄소발자국은 최근까지 꾸준히 감소세를 이어나감. 특히 네덜란드 APG의 경우 자산 규모 확대에도 불구하고 절대 탄소 배출량은 감소한 것으로 측정
- ③ **환경(E) 중심의 정책, 사회(S)로까지 확대 중**: 대부분 연기금의 ESG 정책은 탄소 배출량 감축 등 환경 요인에 대한 정책 중심으로 구성되어 있는 가운데, 최근 들어서는 일본 GPIF처럼 사회 문제에 대한 관심이 확대. 캐나다 CPPIB 등은 이사회 구성에 있어 성 다양성 정책을 강화하기로 결정. 이사회 구성에 여성이 30% 미만인 기업에 대해서는 반대표를 행사
- ④ **지속가능한 성장을 위한 주주 관여 활동 지속**: 주요 연기금들은 주주로서 기업의 지속가능한 성장을 위해 주주 관여 활동 또한 적극적으로 확대. 주주 결의안에 적극적으로 반대표를 행사하고 네덜란드 PFZW 등은 2021년 이후로 기후 변화를 주제로 한 주주 결의안이 크게 확대되었다고 언급

I. 2023년 1분기 ESG 금융시장 동향

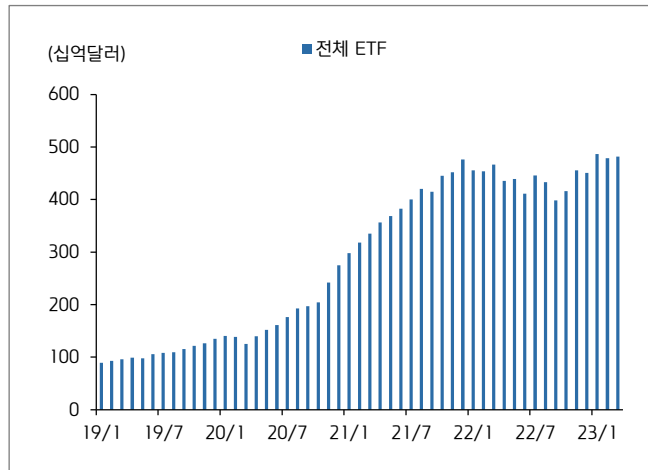


01.

2023년 1분기 ESG 금융시장 동향

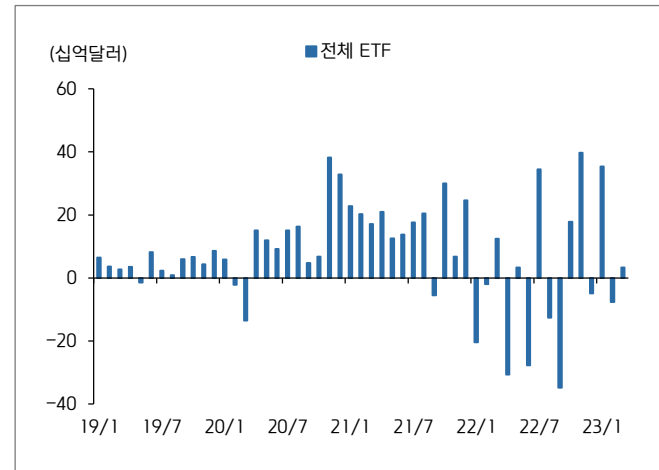
- ▶ 2023년 1분기 ESG 금융시장은 여전히 성장세 주춤. ETF 자금 규모를 통해 살펴보면, 2023년 1분기에도 2022년과 같이 변동성이 컸음
 - ESG ETF 1월 353억 달러 유입, 2월 76억 달러 유출, 3월 33억 달러 유입되며, 1분기 기준 총 310억 달러 유입
- ▶ 연초 미 연준 통화 긴축 우려 완화되며 금융시장 전반적으로 자금이 유입된 이후, 2월 들어 긴축 경계감 다시 확대 3월 들어 안정되면서 재차 유입. 뚜렷한 방향성은 부재했던 것으로 판단

전체 ESG ETF 자금 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

전체 ESG ETF 자금 유출입 동향



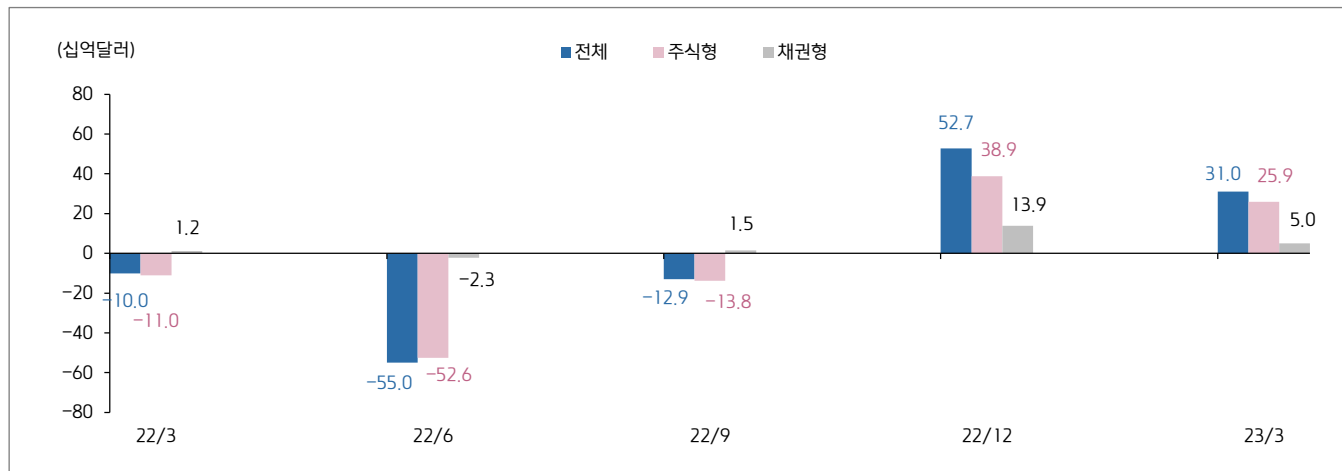
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

02.

주식형, 채권형 자금 모두 순유입

- ▶ 분기별로 ESG ETF를 주식형과 채권형으로 나누어 볼 때, 2022년 중 지속적으로 순유출세를 보이다 4분기 들어서 본격적으로 순유입세를 보임. 2023년 1분기에도 계속해서 유입세를 이어나갔지만, 2022년 4분기 대비 유입 강도는 약화됨. 채권과 주식형 모두 유입세 둔화

분기별 ESG ETF 자금 유출입 추이



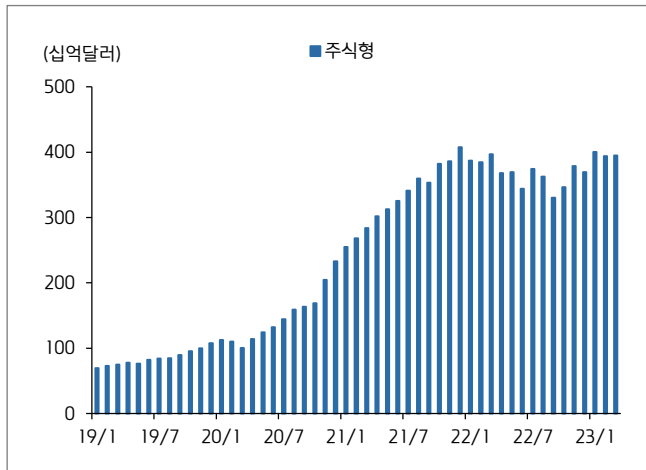
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

03.

금융시장 변동성 확대 속 주식형 자금 성장세 둔화

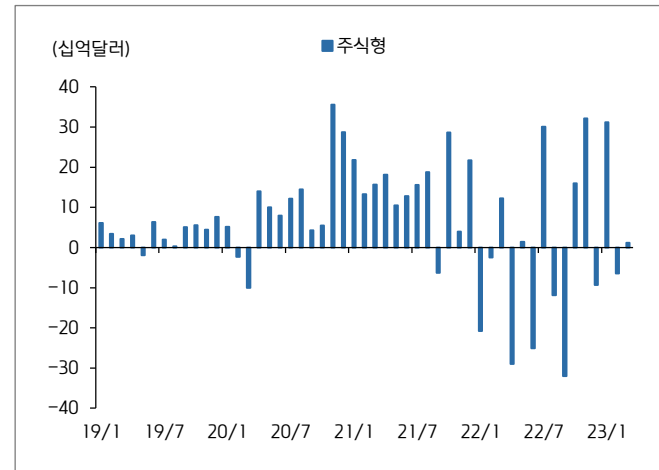
- ▶ ETF 자금으로 살펴보는 ESG 주식 시장은 성장세 둔화. 자금 수준은 2021년에 기록한 최고 수준으로 회복되었으나, 이후 추가적인 유입은 제한되는 양상
- ▶ 2022년 4분기 388억 달러 유입 이후 2023년 1분기 259억 달러 유입. 성장세 둔화된 가운데 미 연준 통화정책 긴축 여부에 따른 금융시장 변동성에 따라 ESG ETF로의 자금도 유출입 반복. 뚜렷한 성장세는 부재한 것을 확인

주식형 ESG ETF 자금 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주식형 ESG ETF 자금 유출입 동향



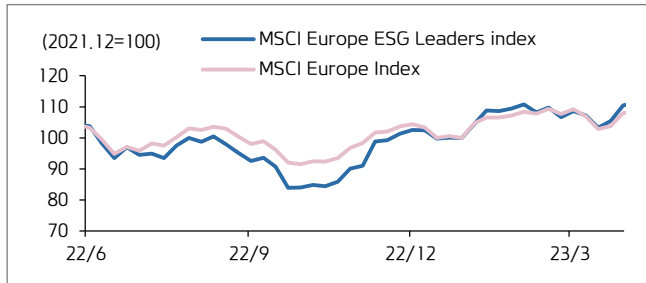
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

04.

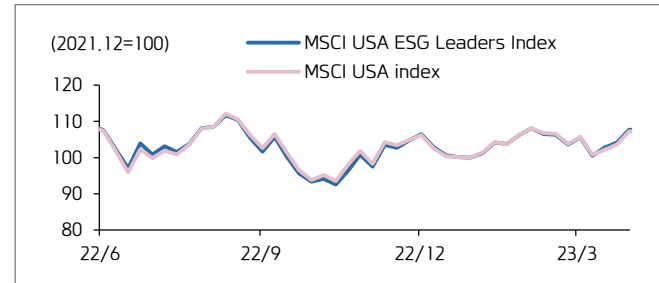
ESG vs. 비 ESG 수익률 비교

- ▶ 자금 유입 성장세가 둔화된 가운데 ESG 지수의 수익률 또한 크게 차별화가 나타나지 않음.
ESG 금융시장 성장세가 강화되던 시기에는 ESG Leaders 수익률이 개선되는 양상이었으며, 성장세가 둔화되던 2022년에는 비 ESG 지수들의 성장세가 두드러진 바 있음
- ▶ 국가별로 비교할 때 유럽, 미국, EM 중 유럽 수익률이 소폭 상회하면서 견조한 양상 이어갔으나, 비 ESG 지수와 큰 차별화는 없었음

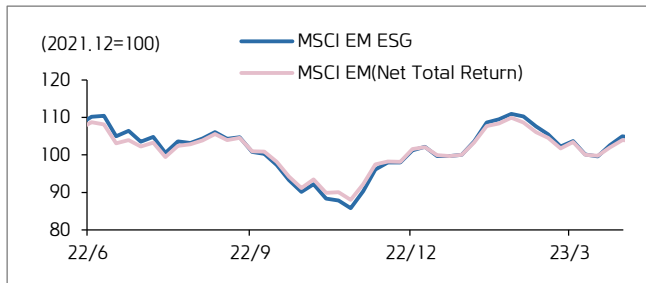
MSCI Europe vs. Europe ESG Leaders



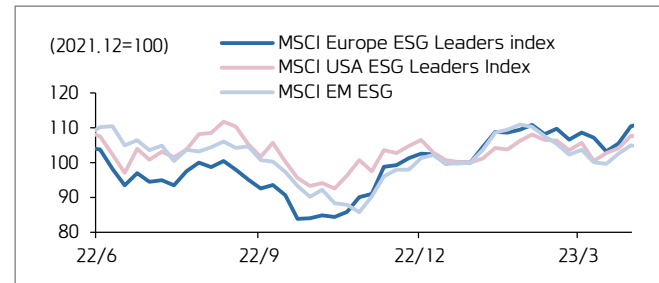
MSCI USA vs. USA ESG Leaders



MSCI EM vs. EM ESG Index



MSCI ESG Leaders Europe, USA, EM



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

- ▶ ESG 전략별 지수 구성에서 ESG의 상대수익률이 뚜렷하게 높은 국면은 나타나지 않음.
1분기 수익률은 Screened와 Leaders 지수 수익률이 MSCI USA 지수 대비 소폭 상회한 한편,
Focus와 Universal 수익률은 상대적으로 부진
- ▶ 뚜렷한 이유가 있기보다는 구성 섹터 비중 차이에 따른 영향이 이어진 것으로 판단.
에너지/유틸리티 섹터 보유 비중 차이, IT 섹터 보유 비중 차이 등이 수익률에 영향을 미친 것으로 판단

미국 주요 ESG 지수 vs. BM

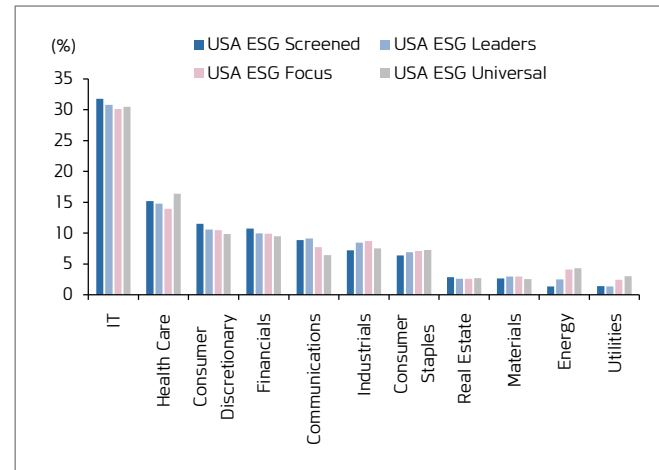
| | MSCI USA | USA ESG Screened | USA ESG Leaders | USA ESG Focus | USA ESG Universal |
|--------------|----------|------------------|-----------------|---------------|-------------------|
| 절대수익률 | | | | | |
| 2019 | 29.1 | 29.6 | 29.1 | 30.0 | 30.1 |
| 2020 | 19.2 | 20.8 | 16.7 | 20.5 | 20.0 |
| 2021 | 25.2 | 26.0 | 29.9 | 24.6 | 26.2 |
| 2022 | -20.8 | -22.0 | -21.5 | -21.6 | -20.9 |
| 2023 1Q | 7.3 | 8.4 | 7.7 | 6.9 | 6.5 |
| 상대수익률 | | | | | |
| 2019 | | 0.5 | 0.0 | 0.9 | 1.0 |
| 2020 | | 1.5 | -2.5 | 1.3 | 0.8 |
| 2021 | | 0.7 | 4.6 | -0.6 | 1.0 |
| 2022 | | -1.2 | -0.7 | -0.8 | -0.1 |
| 2023 1Q | | 1.2 | 0.5 | -0.4 | -0.8 |

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

주) ESG Focus Index: 긍정적인 ESG 요인들을 최대로 반영. 담배, 무기 생산 기업들은 포함되지 않음

ESG Leaders Index: 해당 섹터 피어들에 비해서 ESG 퍼포먼스가 우수한 기업들을 포함.

ESG 지수 섹터 구성



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

주) ESG Universal Index: 건조한 ESG 점수를 갖추고 있는 한편, 개선세를 보이고 있는 기업들을 포함

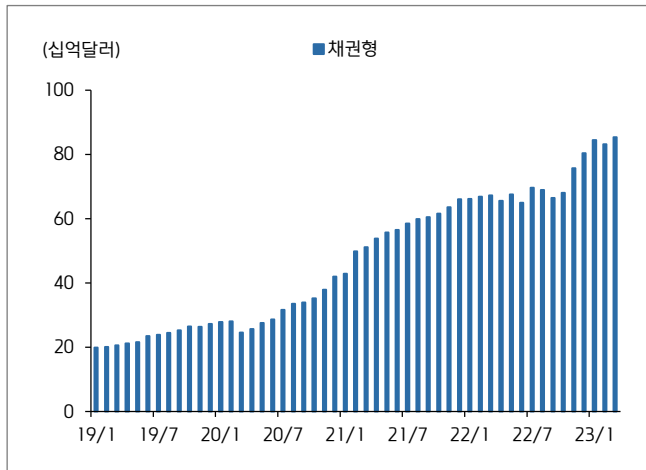
ESG Screened Index: 핵무기, 담배 생산 기업과 석탄, 원유 추출 회사 등 UN Global Compact principle에 준수하지 않는 기업들을 배제

06.

채권형 자금은 유입세는 둔화되었으나 순유입 기록

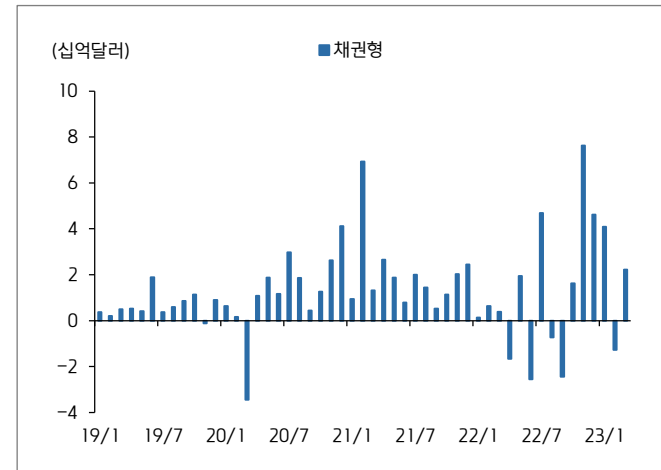
- ▶ 채권형 ESG ETF 자금은 꾸준히 유입세 이어갔으나, 2022년 4분기 대비로는 유입세 둔화
 - 채권형 ESG 자금은 1분기 말 기준 854억 달러로, 최고 수준 기록
 - 2022년 4분기 139억 달러 순유입, 2023년 1분기 50억 달러 순유입
- ▶ 채권시장 변동성이 1분기 들어 다소 안정되면서 자금 유입세는 지속되었으나, 2월 들어서 미국 물가와 고용지표 개선 등에 따라 미 연준 긴축 우려 재부각되면서 자금 소폭 유출된 바 있음

채권형 ESG ETF 자금 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

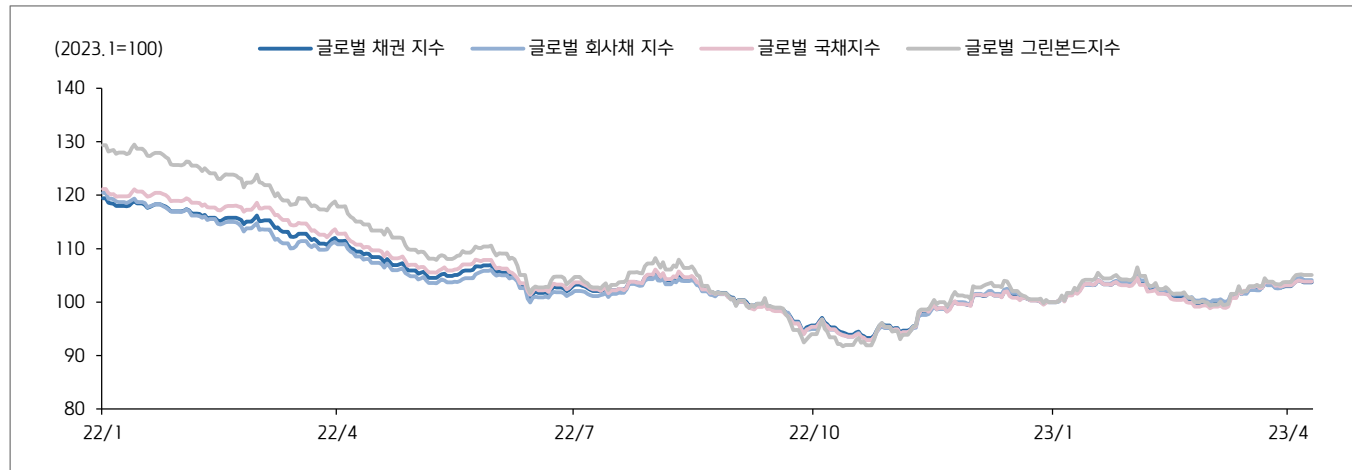
채권형 ESG ETF 자금 유출입 동향



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

- ▶ ESG 채권지수 또한 비 ESG 채권 지수 대비 뚜렷한 개선세를 보이지는 않음.
1분기 중 자금 유출입이 제한된 상황에서 수익률 또한 큰 변화가 없었던 것으로 나타남
- ▶ 1분기 중, 분기 초에는 미 연준 긴축 중단 기대로 큰 폭 강세를 보인 이후, 분기 중에는 다시 미 연준 긴축 경계 높아지다 1분기 말로 갈수록 재차 강세. 뚜렷한 방향성 없이 상하단이 막힌 양상을 보임
 - 1분기 중 글로벌 채권 지수는 3.01%, 글로벌 회사채 지수는 3.32%, 글로벌 국채 지수는 3.08% 수익률을 기록한 가운데, 글로벌 그린본드 지수는 3.74% 상승

2023.1=100 기준 채권지수 추이



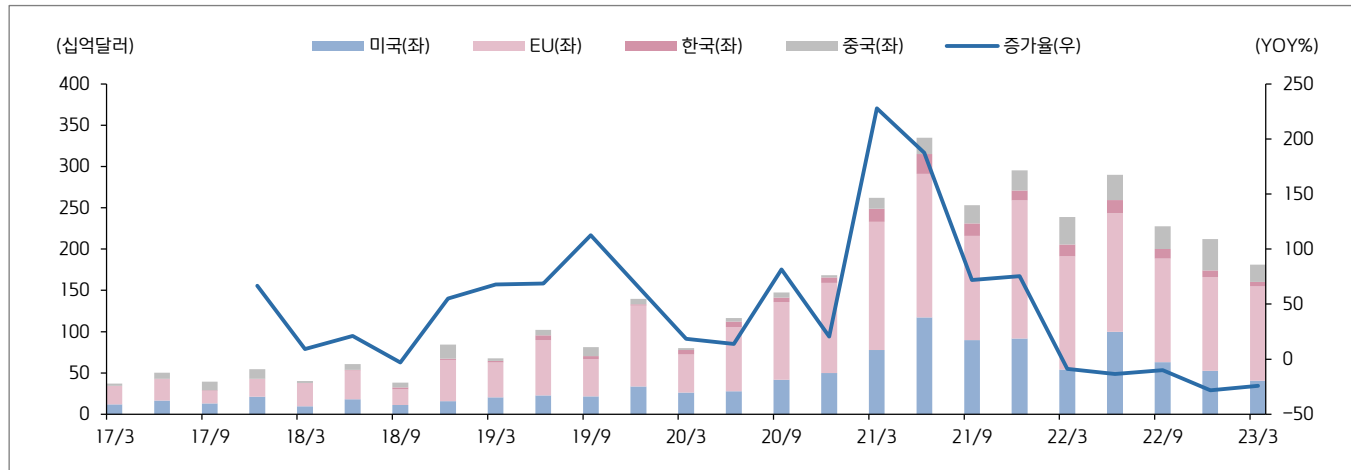
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 글로벌 채권: Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Index / 글로벌 회사채: Bloomberg Barclays Global Agg Credit TR Index

글로벌 국채: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR Index / 글로벌 그린본드: Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index TR

- ▶ ESG 채권 발행시장도 성장세 둔화 지속됨. 채권 발행량 전반적으로 전년비, 전분기 대비 감소 흐름 지속
 - ESG 채권 발행시장은 2021년 2분기 최대 수준을 기록한 이후 채권금리 상승에 따른 조달 여건 악화, 경기 하강 우려 등으로 인해 채권 시장 위축
 - 유럽은 전분기 수준을 유지한 가운데, 미국, 한국, 중국은 모두 감소. 미국과 한국은 3개 분기 연속 감소

국가별 ESG 채권 발행량 추이

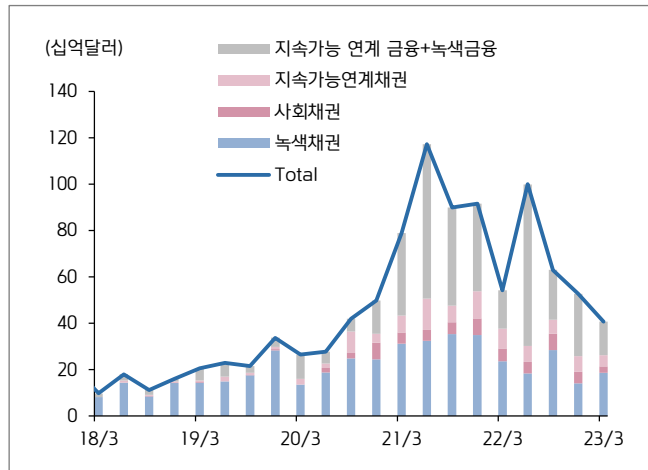


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) EU는 독일, 프랑스, 네덜란드, 영국, 스페인, 이탈리아, 스웨덴 발행량의 합

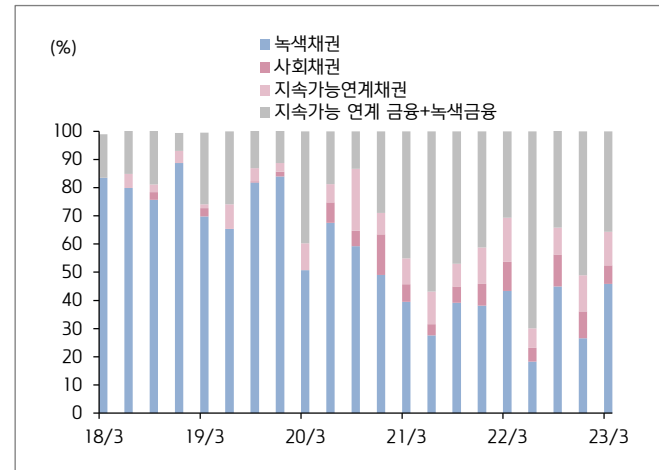
- ▶ 미국 ESG 채권 발행시장은 초기에는 녹색채권 중심으로 발행이 확대되어 오다가 채권시장 성장세가 두드러진 2020년 이후로 지속가능 연계 금융의 형태로 자금 조달이 크게 증가함
- ▶ 2021년 이후 성장세 둔화되어온 가운데, 여전히 녹색채권과 지속가능연계금융을 통한 자금 조달이 조달 시장의 대부분을 구성하는 요소로 자리 잡음
- ▶ 지속가능 연계 금융과 채권 발행은 트렌드로 자리 잡음. 자금 조달 이후 사용처가 불분명해 ESG 채권을 통한 그린 워싱 우려가 높아진 바 있었지만, 지속가능연계 채권 등은 그린워싱의 우려를 낮추는 방식으로 선호되고 있는 방식인 것으로 나타남

미국 ESG 채권 유형별 발행 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

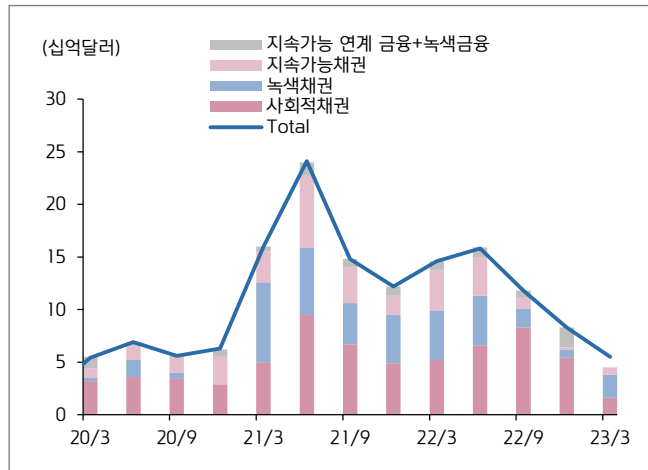
미국 ESG 채권 유형별 발행 비중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

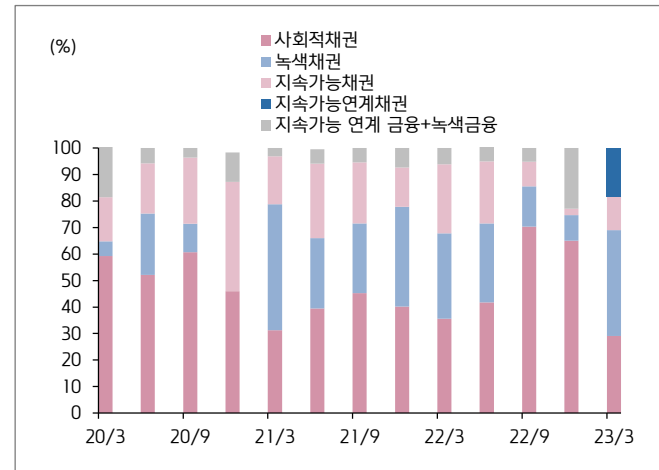
- ▶ 한국 ESG 채권 발행 시장 또한 둔화세를 이어감. 채권 시장 투자심리 위축과 발행시장 여건 악화 등에 따라 4분기 대비 유통시장은 다소 안정된 양상이었지만, ESG 채권 발행은 부진
- ▶ 여전히 MBS 중심의 사회적 채권 발행 비중이 큰 가운데, 이를 제외하고 보면 녹색채권 발행 비중이 점차 증가세를 보이고 있음
- ▶ 그 가운데 한국은 1분기 중 처음으로 지속가능연계채권이 발행됨. 미국 등에서는 지속가능연계채권 발행이 조금씩 확대되어가고 있는 가운데 한국도 SK 하이닉스가 10억원 규모의 첫 지속가능연계채권을 발행한 것
 - 당초 목표 금액 5억원이었으나, 수요가 높아 발행금액 10억으로 확대
 - Scope 1, 2를 2020년 실적 기준 2026년까지 57% 감축하겠다는 목표 설정.
 - 2026년 이후 상반기 중 최종 목표 달성 측정 및 공개 이후 결과에 맞게 금리 조정 예정

한국 ESG 채권 발행 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

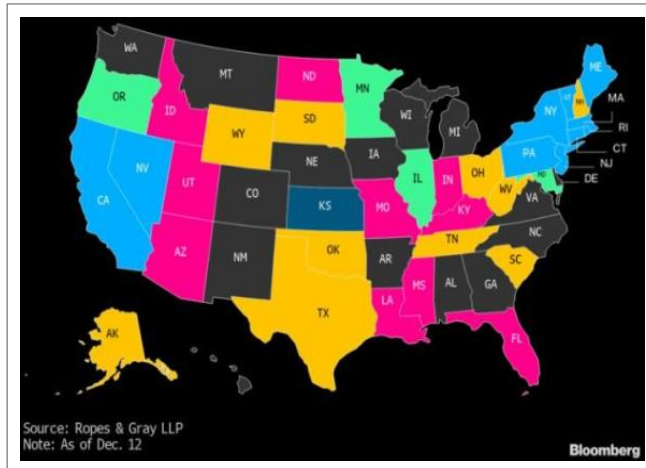
한국 ESG 채권 발행 종류별 비중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

- ▶ 2023년 1분기 중에는 지난해 텍사스 주 등에 이어서 켄터키주, 와이오밍주 등에서 반 ESG 대열에 동참
 - 켄터키 주 정부, 에너지 기업을 보이콧하는 금융회사들에 대해서 투자 철회를 발표.
켄터키 주 재무부 웹사이트 내에 'Fight Against ESG'라는 페이지 신설.
켄터키 주, 에너지 회사 보이콧에 참여하는 금융회사 목록을 매년 발표
 - 와이오밍주, 법안 두 개 발의. 'Stop ESG-Eliminate Economic Boycott Act'는 정부 기관들이 기업과의 거래 전 해당 기업이 '경제적 보이콧에 참여하지 않겠다'는 내용의 약속서를 받는 것을 의무화하는 내용.
'Stop ESG-State Funds Fiduciary Duty Act'는 주 정부 기금 운용 매니저들은 오로지 재무적인 요인을 고려해야 하며, 이는 ESG 요인 고려를 허용하지 않겠다는 것을 의미함. 단 두 법안 모두 하원에서 부결

ESG 관련 지역별 의견



자료: Bloomberg 주) 노랑: 특정 산업 보이콧하는 기업 타겟/ 분홍: ESG 요인 사용 금지 / 파랑: 특정 산업 투자 철회 촉진 / 남색: ESG 요인 사용에 중립적 태도 / 초록: ESG 통합 추구

법안 진행 결과

| 법안 | 날짜 | 내용 |
|---|-----------|-------|
| SF0159: Stop ESG-Eliminate Economic Boycott Act | 2023.1.23 | 법안 발의 |
| | 2023.2.7 | 상원 통과 |
| | 2023.2.22 | 하원 부결 |
| SF0172: Stop ESG-State Funds Fiduciary Duty Act | 2023.1.24 | 법안 발의 |
| | 2023.2.7 | 상원 통과 |
| | 2023.2.22 | 하원 부결 |

자료: wyoleg.gov, 키움증권 리서치센터

- ▶ 미국을 중심으로 반 ESG에 대한 목소리들이 계속해서 강화된 가운데, 일부에서는 반 ESG로 오히려 연기금 등의 투자 실적에 손해를 불러올 수 있다는 의견이 제기됨
- ▶ 미국 캔자스주 공무원연금(KPERS), SB 224: Kansas Protection of Pensions and Businesses Against Ideological Interference Act' 발의에 대해 이로 인해 투자 철회시 사모시장에서는 약 11.4억 달러 규모, 10년에 걸쳐서 36억 달러 규모 손실 발생, 투자수익률 0.85%p 하향 조정 예상 주장
 - 1) 신의성실의 의무에 대한 정의가 새롭게 생기게 되는 것이며,
 - 2) 비재무적 요인을 고려하는 증거들의 범위가 상당히 넓기 때문에 현재 모든 투자 매니저들이 배제되는 결과를 초래할 것이며, 투자철회에 따른 추가적인 투자 비용이 발행하게 될 것이고
 - 3) 의결권 행사 등을 하지 않게 될 경우 KPERS의 부동산, 사모시장에서의 영향력이 저하될 수 있다고 지적
- ▶ 미국 인디애나 공적 연금 시스템 또한 ESG 요소를 고려하는 펀드 처분 명령으로 10년동안 약 70억 달러 규모의 손실을 초래할 것이라고 주장함

- ▶ 미국, 중국 등이 역내 녹색 기술에 보조금을 지급하는 정책을 발표한 것에 대응해 EU 또한 자국 산업 경쟁력 유지를 위한 로드맵 '그린딜 산업계획(Green Deal Industrial Plan)'을 공개함
 - EU는 투자 지원 및 세액 공제 등으로 기업에 대한 국가 지원을 강화하고, 유럽 공동 기금을 활용해 주요 프로젝트를 활성화한다는 내용
 - 내용은 크게 네 가지로 구성
 - 1) 빠른 허가: 유럽 내 생산 시설 건설 위해 청정 기술 회사는 더 간단한 규정과 빠른 허가를 받을 수 있음
 - 2) 보조금: EU는 27개국 정부가 재생에너지 또는 탈탄소화 산업에 대한 투자를 지원할 수 있도록 2025년 말까지 국가 지원 규칙을 완화
 - 3) 기술: 자동차, 농산물 등 14개 산업과의 파트너십을 통해 교육과 훈련을 활성화
 - 4) 무역: 원자재 접근성 개선, 새로운 수출시장에 대한 접근성 확보. 칠레, 멕시코, 뉴질랜드와 EU 무역 협정 확대

EU Green Deal Industrial Plan



자료: EU, 키움증권 리서치센터

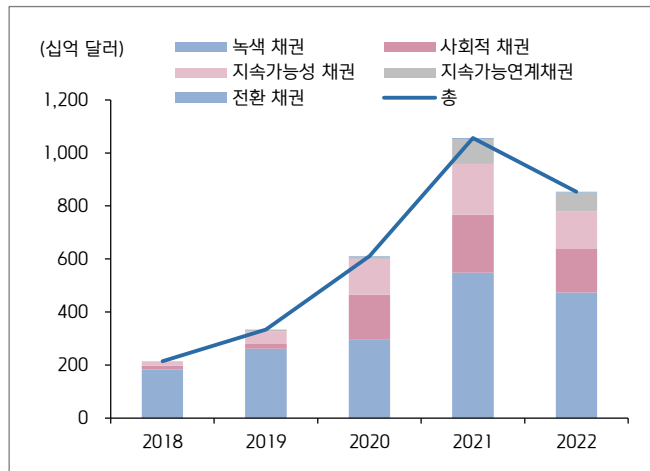
EU Green Deal Industrial Plan, 넷제로 로드맵

| 주제 | 세부 내용 |
|--------------------|--|
| 글로벌 트렌드 | 국제에너지기구(IEA)는 주요 대규모 클린 에너지 기술 생산을 위한 글로벌 시장 규모가 2030년까지 6,500억 달러 규모로, 현재보다 3배 이상 확대될 것으로 예상 에너지 생산 관련 직업군은 같은 기간 2배 이상 증가할 것으로 예상 |
| 녹색 전환을 위한 EU 자금 지원 | 2,500억 유로 규모의 녹색 전환 과정이 RFF를 통해서 이미 진행중 넷제로 투자를 포함해서 InvestEU는 3,720억 유로 규모를 모집 가능 향후 10년 동안 Innovation Fund를 통해 400억 유로 지원 가능 |
| EU의 넷제로 성장 | EU의 넷제로 스타트업 생태계는 2021년 1,000억 유로 규모로, 2020년 이후 두배 증가 2022년 풍력, 태양광을 통한 EU 에너지 생산 용량은 400GW로, 2020년대비 25% 증가 |
| 녹색 직업 | 클린 에너지 섹터의 생산성은 전반적으로 20% 이상씩 높을 것 2019년 유럽 녹색 직업 규모는 450만 명으로, 2000년 320만 명 대비 증가 |

자료: EU, 키움증권 리서치센터

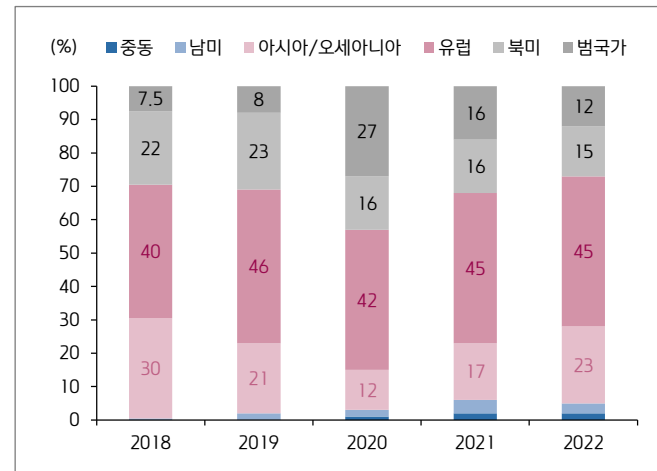
- ▶ S&P Global Ratings는 2023년 글로벌 채권 발행량이 2.5% 증가할 것으로 예상하는 가운데, 지속가능 채권(GSSSB) 시장 또한 성장세를 보일 것으로 전망
 - 2023년 글로벌 GSSSB 시장 규모는 9,000억 ~ 1조 달러 규모로, 2021년 1조 600억 달러 수준에 다다를 전망. 전체 채권 발행량의 14~16%를 차지할 것으로 예상
 - 녹색채권이 GSSSB 성장을 견인할 것으로 전망. 개별 기업들의 넷제로 목표 달성과 국가적 차원 지원 및 기여를 고려할 때 프로젝트를 위한 자금 조달 수요가 이어질 것으로 예상
 - 사회적 채권 성장세가 가장 약할 전망. 2020~2021년 팬데믹에 따른 구조 프로그램으로 지방 및 국가 정부 차원의 성장세가 이어졌으나, 더 이상 지원 필요가 크지 않은 상황
- * GSSSB: Green, Social, Sustainability, and Sustainability-linked bonds

글로벌 지속가능채권 시장 규모 추이



자료: S&P, 키움증권 리서치센터

지역별 GSSSB 발행량 추이



자료: S&P, 키움증권 리서치센터

15.

향후 유로존, 영국의 지속가능금융 및 ESG 관련 일정

| 시기 | 내용 |
|---------------|--|
| 2023년 | - 라벨과 벤치마크, 금융 상품에 관한 프레임워크를 보다 광범위하게 검토한 뒤, 향후 입법을 통해 이 프레임워크를 완성할 예정 |
| 2023년 하반기 | - 가능한 가장 빠른 CRR III 발표 시기 |
| 2023년 1분기 | - ESG 등급 평가업체 규제에 대한 영국 재무부의 자문 제공 |
| 2023년 1월 1일 | - SFDR에 따른 RTS의 적용날짜 - 범위 내 비금융 사업체/법인은 2022 회계년도부터, 2023년 1월 1일부터 적용될 분류체계 조정에 대해 보고해야 함 - 모든 현존하는 영국 자산 운용사 및 대규모 자산 소유자에게 적용될 것으로 예상되는 TCFD 보고의무화의 연장 |
| 2023년 1월 5일 | - CSRD 시행 |
| 2023년 2월 20일 | - SFDR RTS를 DCA(원자력 및 가스)와 일치시키는, SFDR 위임 규정 시행 |
| 2023년 3월 | - ECB Banks 은행은 기후 및 환경 위험을 적절히 분류하고 은행 활동에 미치는 영향에 대한 총평을 수행해야 함 - 영국 정부가 업데이트된 녹색금융전략을 발표 |
| 2023년 4월 | - ESMA의 최종 MiFID II 지속가능성 가이드라인이 적용될 것으로 예상 |
| 2023년 2분기 | - ESG 등급 및 데이터 제공업체에 대한 위험회 제안 예상 - 지연 가능성이 점점 늘어나고 있는, 남아있는 4가지 분류에 대한 TSC 초안 발표 |
| 2023년 6월 | - 섹터에 상관없이, ESRS 채택 시 커미션 제공 - ESG 자산의 건전성 처리에 관한 EBA 보고서 발간 |
| 2023년 6월 30일 | - SFDR RTS에 따른 금융시장 참여자들(FMPs)의 첫번째 PAI 성명서는 2022년 1월 1일에서 2022년 12월 31일 사이에 제출해야 함 - TCFD에 부합하는 첫번째 공개일. 이후 공개는 매년 6월 30일에 이루어짐 |
| 2023년 8월 | - ESA, 그린워싱에 대한 중간 보고서 발표 |
| 2023년 2~3 분기 | - ESMA는 ESG 또는 지속가능성 관련 용어를 이용하는 펀드의 이름에 대한 최종 가이드 라인을 발표할 예정 |
| 2023년 9월 | - TNFD는 공개된 프레임워크의 최종 초안을 발표하는 것을 목표로 함 |
| 2023년 ~ 2024년 | - 더디게 진행되고 있지만, 유럽 녹색채권에 대한 규제가 예상됨 |
| 2023년 말 | - 지속가능한 금융 전략의 이행에 대해 보고하는 위원회 발족 - 지연될 가능성이 있지만, Taxo 4가 잠정적으로 적용될 것으로 예상 |
| 2024년 1분기 | - 요구되는 GAR의 전체 공개 |
| 2024년 1월 1일 | - 이미 NFRD의 적용을 받고 있는 대규모 공익 단체에 대한 CSRD 적용 - 범위 내의 금융기관은 2023년 회계년도부터 분류 체계 조정 공시를 시행해야 함 |
| 2024년 6월 30일 | - SFDR RTS에 따른 두번째 FMPPAI 성명서 발표 |
| 2024년 8월까지 | - ESA가 그린워싱에 대한 최종 보고서 발표 |
| 2024년 말 | - ECB는 탄소 발자국이 많은 기업의 시장성부채상품(Marketable Debt Instruments)의 담보 사용을 제한할 것으로 예상 |
| 2025년 1월 1일 | - CRR III 규정 적용 예정일 - 현재 NFRD의 적용을 받지는 않지만 CSRD의 확대된 범위에 속하는 조직의 경우 CSRD 적용 |
| 2025년 | - 금융기관의 자발적인 BTAR 공개 |
| 2026년 1월 1일 | - 모든 상장 중소기업, 소규모 및 비복합 신용기관 및 캡티브 보험 사업체가 CSRD의 범위에 포함 |
| 2026년 | - 거래 포트폴리오에 대한 GAR 공개 |
| 2028년 1월 1일 | - 비 EU 기업에 대한 CSRD 적용 (변경가능) |

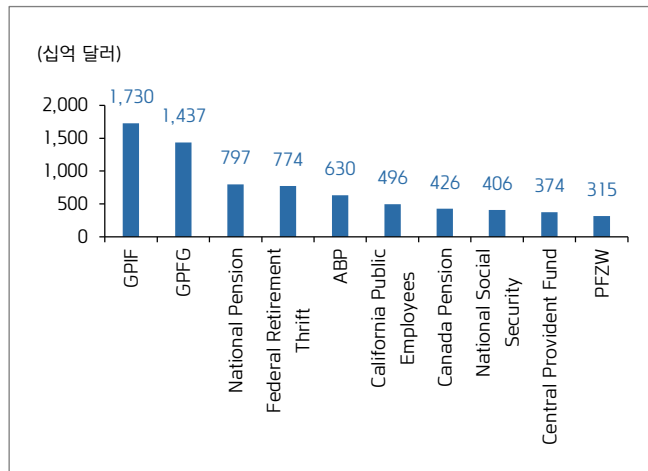
자료: EU 등, 키움증권 리서치센터

II. 해외 연기금의 ESG 투자 동향은?



- ▶ 자산 규모 순으로 상위 10개 연기금은 대부분 ESG 투자 정책을 반영해 자산을 운영 중임.
전세계 최대 규모의 일본 GPIF와 노르웨이 GPFG 등 모두 ESG 관련 투자 정책을 공표하고 있으며,
관련한 활동 보고서 또한 매년 발간해 정보를 투명하게 공개하고 있음
- ▶ 이번 보고서에서는 일본 GPIF, 노르웨이 GPFG, 캐나다 CPPIB, 네덜란드 ABP와 PFZW의
ESG 정책을 살펴보면서 이들 연기금의 ESG 투자 트렌드를 살펴보려 함

TOP 10 연기금 자산 순위(2021년 기준)



TOP 10 연기금 자산 순위(2021년 기준)

| 순위 | 연기금 | 총 자산(십억달러) | 국가 |
|----|-----------------------------|------------|-------------|
| 1 | GPIF | 1,730 | Japan |
| 2 | GPFG | 1,437 | Norway |
| 3 | National Pension | 797 | South Korea |
| 4 | Federal Retirement Thrift | 774 | U.S. |
| 5 | ABP | 630 | Netherlands |
| 6 | California Public Employees | 496 | U.S. |
| 7 | Canada Pension | 426 | Canada |
| 8 | National Social Security | 406 | China |
| 9 | Central Provident Fund | 374 | Singapore |
| 10 | PFZW | 315 | Netherlands |

자료: Pension & Investments, 키움증권 리서치센터 / 주1) 미국 펀드 데이터는 2021년 9월 30일 기준 / 주2) Canada Pension은 2022년 5월 31일 기준 / 주3) National Social Security 값은 추정치 / 주4) 그 외 데이터는 2021년 12월 31일 기준

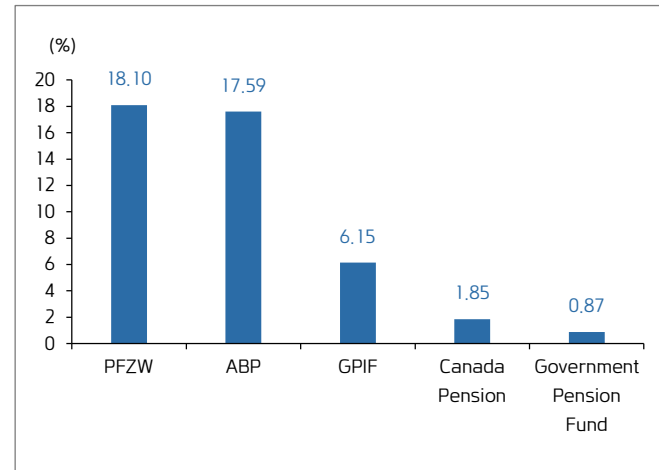
- ▶ 주요 연기금은 매년 연례 보고서 및 책임투자 관련 보고서를 발표함. 가장 빠르게 발표하는 기관은 노르웨이 GPF로, 이번 보고서는 GPF의 2022년 투자 현황을 중심으로 담고 있음
 - 아직 발간되지 않은 기관의 보고서는 2021년 등 가장 최근 버전의 보고서 내용을 정리함
- ▶ 주요 연기금은 ESG 관련 투자를 진행하는 가운데, 산정하는 기준과 금액 등이 상이해 그 비중을 상호간에 비교하는 것은 무리가 있음
 - 예를 들면 네덜란드는 SDG(Sustainable Development Goals) 투자 비중을 나타내는 한편, GPIF는 ESG 인덱스 추종 자금 비중, 캐나다는 재생에너지 기업에 대한 투자 비중으로 같음하며, 노르웨이 GPF는 2021년까지는 저탄소/대체연료, 청정에너지, 천연자원 관리 관련 투자금액을 합하여 계산해 서로 간의 비교는 아직 어려운 단계임

주요 연기금 보고서 발간 일정

| 연기금 | 연례 보고서 | 책임투자 |
|-----------|------------|----------------------------|
| 네덜란드 PFZW | 매년 4월 경 | 매년 5월 경 |
| 네덜란드 ABP | - | 매년 7월 |
| 일본 GPIF | 매년 7월 | 매년 9월 |
| 캐나다 CPPIB | 매년 상반기 | 매년 하반기 |
| 노르웨이 GPF | 매년 3월 | 매년 2월 |
| 대한민국 국민연금 | 매년 8월 세부내역 | 매년 3~4월 자산금액 매년 8월 세부내역 |

자료: 각 연기금 자료, 키움증권 리서치센터
주) 직전년도 발표 일정 기준

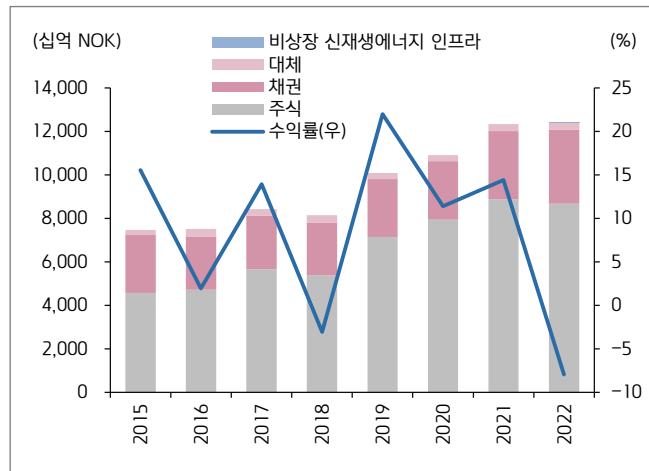
주요 연기금 투자 자산 대비 ESG 관련 투자 금액 비중



자료: 각 연기금 자료, 키움증권 리서치센터

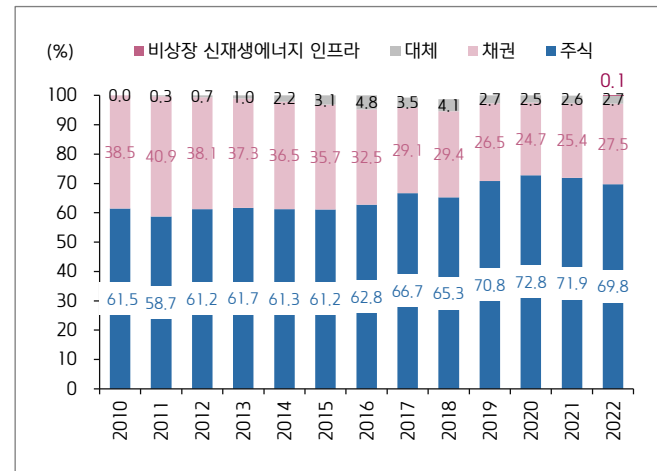
- ▶ 노르웨이 국부펀드(GPFG, Government Pension Fund Global)는 세계 최대 국부펀드로, 노르웨이의 석유 및 가스 자원에서 발생하는 수익의 책임 있고 장기적인 관리를 보장하여 노르웨이의 현재 및 미래 세대 모두에게 이익을 환원하는 것을 목표로 함
- ▶ 노르웨이 경제가 과열되지 않도록 해외 주식 및 채권, 부동산 및 재생 에너지 인프라에 투자함. 세계 상장 기업 모든 주식의 거의 1.5%를 보유, 약 9,000개 회사의 주식을 보유하고 있음. 채권 투자 중 70%는 정부 및 기관채, 30%는 회사채 투자하는 가운데, 글로벌 전체 채권 중 약 0.8% 보유 중
- ▶ GPFG는 2022년 들어 비상장 신재생 에너지 인프라 관련 투자 금액을 별도로 공시하기 시작함

노르웨이 GPFG 투자자산 및 수익률 추이



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

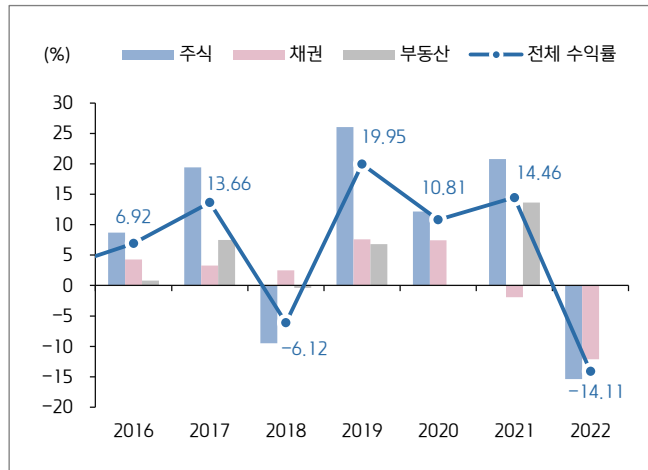
노르웨이 GPFG 자산배분



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

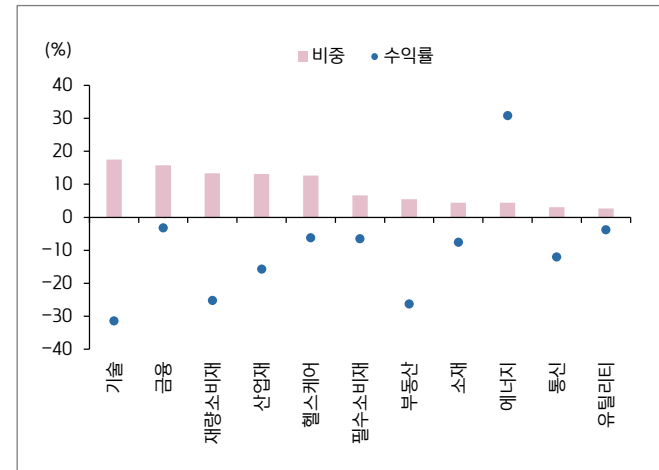
- ▶ 노르웨이 GPFG 또한 2022년 금융시장 변동성 확대 속 수익 부진을 면하지 못함. 주식과 채권 모두 약세를 보인 가운데 주식 수익률은 기술 섹터 부진이 수익률 부진에 가장 큰 영향을 미침
 - 보유 주식 비중 가운데 기술 섹터 비중은 17.5%로 가장 높은 가운데 수익률은 -31.4%로 가장 약세폭이 컸던 섹터였음. 팬데믹 기간 중 높아졌던 디지털 광고, 이커머스, 반도체 수요 등이 정상화되면서 수요에 타격을 미침
 - 부동산 섹터는 그 다음으로 수익률이 부진했던 섹터였음. 금리 상승에 민감한 섹터로 전체 수익 저하에 영향
- ▶ 채권 자산 또한 미 연준의 유례없는 속도의 기준금리 인상 속 -12.1% 수익률을 기록함
 - 채권 중 63.5%를 차지하는 국채 수익률이 -11.6%를 기록한 가운데, 회사채 수익률은 -12.4%

노르웨이 GPFG 투자 자산별 수익률 추이



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터
주) currency basket 기준 수익률

노르웨이 GPFG 2022년 주식 섹터별 비중과 수익률



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 노르웨이 GPFG의 책임투자 목적은 미래 세대를 위해 재정적 부를 보호하고 구축하는 것. 중간 정도의 위험을 통해 가능한 가장 높은 수익을 추구함. 장기적인 경제 성과 개선을 위해 포트폴리오 내 기업의 환경 및 사회적 관행과 관련된 재정적 위험을 줄이기 위해 노력함
 - GPFG의 책임투자는 크게 세가지로 구성: 1) 투자 원칙 수립, 2) 주주권리 행사, 3) 위험평가를 통한 스크리닝 전략
 - 2025 기후행동계획(Climate Action Plan)을 발표해 2050년까지 넷제로 달성을 목표로 함
 - 투자원칙과 관련해서는 9개 주제(아동인권, 기후변화, 수자원 관리, 인권, 세금 및 투명성, 반부패, 해양지속가능성, 종다양성 및 생태계, 인적자본 관리)별로 원칙을 제시함
 - 주주 권리 행사와 관련해서는 Global Voting Guideline 2023을 발표해 기업들의 이사회 성격, 주주권 보호 등에 대한 내용들을 정리함

GPFG 2025 기후행동계획(Climate Action Plan)

| 항목 | 내용 | 항목 | 내용 |
|---|--|-------------------------------|--|
| Net Zero 계획 | <ul style="list-style-type: none"> - 투자 대상 기업의 2050넷제로 목표 달성 - 대규모 배출 기업이 신속히 넷제로 목표 설정하도록 함 - 2040년까지 모든 기업의 목표 설정 - 비상장 부동산에 대한 2050년 목표 설정, 2030년까지 2019년 대비 배출 강도 40% 감축 | 시장 차원 (Market Level) | <ul style="list-style-type: none"> - 의무적인 기후 보고 요청 및 규제 기관과의 전문 지식 공유 - 학술 연구 지원 - 기후 변화에 대한 기대치 업데이트 - 다른 투자자와의 협력 강화 |
| 회사 차원 - 투자 (Company Level - Investment) | <ul style="list-style-type: none"> - 고급 분석스킬을 이용한 기후 위기 평가 - 기후 리스크에 대한 간접적인 노출을 통합 - 대규모 포지션에 대한 특정한 의제 설정 - 기후 배제 기준에 따른 평가 | 포트폴리오 차원 (Portfolio Level) | <ul style="list-style-type: none"> - 재생 에너지에 대한 투자 증진 - 기후 리스크 관리를 위한 원칙 개발 - 산업 경로와 관련된 배출량 분석 - 기후 리스크가 완화되지 않은 기업 매각 |
| 회사 차원 - 관여 (Company Level - Engagement) | <ul style="list-style-type: none"> - 기업에게 과학에 기반한 단기·중기 목표 설정 및 전환 계획을 수립 요청 - 메탄 배출 감축과 삼림 벌채 등에 대한 기업의 즉각적 조치 기대 - TCFD(기후관련 재무정보공개) 리포트 요청 - 필요시 투표를 활용 | 보고서 작성 (Reporting) | <ul style="list-style-type: none"> - 포트폴리오의 내재적 온도 조정 및 기후 스트레스 테스트 결과 보고 - 참여 진행 상황과 결과 보고 - 기후 관련 투자 보고 - 1.5° C 하의 부동산 포트폴리오의 비중 보고 |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

주주권 행사 가이드라인(Global Voting Guidelines 2023)

| 요소 | 항목 | 설명 |
|-----------------|--|---|
| 1. 이사회 의 독립성 | 이사회는 이해관계의 충돌이 없는 독립적인 판단을 해야 함. | |
| | 이사회의 독립성 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 이해관계의 충돌 없이 회사의 전략을 수립하고 경영 성과를 모니터링해야 함. - 비지배회사(non-controlled company)에서 주주가 선출한 이사회의 과반수는 경영진, 지배주주 및 관련된 제3자로부터 독립적이어야 함. - 대주주가 지배하는 회사(a majority controlled company)의 경우, 이사회 구성원의 1/3 이상이 독립적이어야 함. |
| | 주요 위원회의 독립성 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 결정이 이해상충에 특히 취약한 경우에는 추가적인 안전장치를 마련해야 함. - 경영진은 감사 또는 보수 관련 위원회를 겸직할 수 없음. 또한 감사위원회의 구성원은 주주가 선출한 독립적인 위원이 과반수를 차지해야 함. |
| 2. 이사회 의 효율성 | 의장과 대표이사의 분리 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 회사 업무에 대해 객관적인 판단을 하고 경영진으로부터 독립적으로 의사결정을 할 수 있어야 함. - 의장과 CEO의 역할을 동일인이 수행할 수 없다. 다만 회사 설립자가 두 역할을 겸직하는 경우, 이사회가 이해 상충을 완화할 수 있는 조치를 마련한 경우 한시적으로 이를 지원할 수 있음. |
| | 이사회는 직무를 효과적으로 수행하기 위해 역량과 배경이 적절히 균형을 이루는 방향으로 구성되어야 함. | |
| | 시간 배분 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 구성원은 자신의 책임을 효과적으로 다하기 위해서 시간을 충분히 할애해야 함. - 의장은 이사회 업무의 모든 측면을 이끌 책임이 있음. - 이사진의 구성원은 또한 모든 회의에 참석하여 효과적인 논의와 의사 결정에 기여해야 함. |
| 3. 이사회 의 책임 | 업계에 대한 전문성 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 회사의 산업에 대한 충분한 이해를 지니고 있어야 함. 또한 이사회는 경영진의 경영 전략을 모니터링할 수 있는 충분한 산업 관련 전문 지식을 갖추고 있어야 함. - 주주는 어떤 사외이사가 이사회에 관련 산업에 대한 전문성을 제공하는지 파악할 수 있어야 함. |
| | 다양성 | <ul style="list-style-type: none"> - 다양성은 이사회 전반적 효율성 증진에 기여함. 또한 후보추천 절차가 효과적으로 이루어짐을 의미함. - 이사회는 의사 결정 과정에 다양한 관점과 접근 방식이 도입될 수 있도록 해야 하며 개인의 역량과 배경이 적절한 균형을 이룰 수 있게 해야 함. |
| | 이사회 구성원은 의사 결정의 결과에 대해 주주에게 책임을 져야 함. | |
| 3. 이사회 의 책임 | 이사회 추천 및 선출 | <ul style="list-style-type: none"> - 회사는 주주에게 책임을 다하는 효과적인 이사회를 구성하기 위해 강력한 이사 후보 추천 및 선출 절차를 마련해야 함. - 주주는 모든 이사회 구성원 선출에 적극적으로 매년 참여할 수 있어야 함. - 회사는 회의 자료에 주주의 이사회 후보 추천 등의 제안 사항을 포함할 수 있도록 하는 합리적인 절차를 마련해야 함. |
| | 이사회의 결정 및 행동 | <ul style="list-style-type: none"> - 주주는 이사회가 자신의 이익을 위해 최선을 다하지 않을 경우 이사회에 변화를 요구할 권리를 지녀야 함. - 이사회가 주주의 중요한 요청에 대한 조치를 취하지 않았는지, 주주의 제안을 회피하려 하거나 주주의 승인 없이 주주의 권리를 제한하는 지배구조 변경이 있었는지 등을 고려함. - 이사회는 책임 면제에 대한 투표가 진행될 경우 이사회에 조치에 대한 합리적인 의심을 일으키는 정보가 있는지 확인함. - 만족스럽지 못한 성과, 이해관계자에 대한 수용 불가능한 대우, 회사 운영으로 인한 바람직하지 않은 환경적 또는 사회적 결과 또한 고려 대상에 포함함. |
| | CEO의 보수 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회는 적절한 CEO를 영입하고 적절한 보수를 책정할 책임이 있음. - 연간 보수의 상당 부분은 사임이나 퇴직에 관계없이 5~10년 동안 고정된 주식으로 제공되어야 함. - 이사회는 총 보수를 투명하게 공개해야 함. - 이사회는 모든 혜택에 명확한 사업적 근거가 있는지 확인해야 함. |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

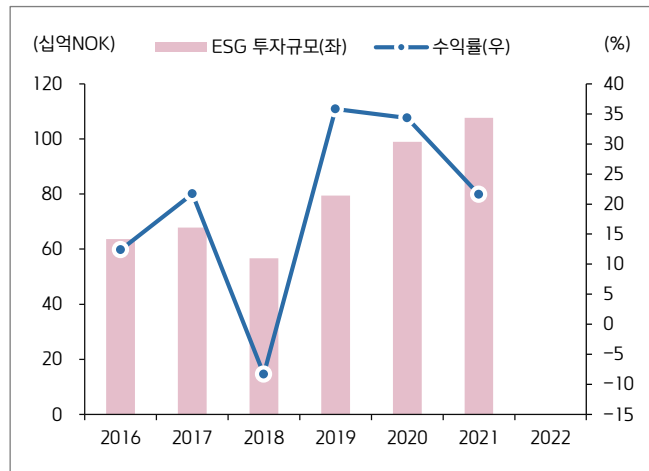
(이어서) 주주권 행사 가이드라인(Global Voting Guidelines 2023)

| 요소 | 항목 | 설명 | |
|-----------------|-----------|--|--|
| 주주권 보호 | | 주주는 회사의 근본적인 변화에 대한 승인을 지녀야 함. | |
| | 4. 주주 승인 | 의결권 | - 모든 주주는 의사결정에 대한 투표권을 지녀야 하며, 의결권은 현금 흐름에 비례해야 함. - 불평등한 의결권은 한시적으로는 존재할 수 있으나 시간이 지남에 따라 개인의 현금 흐름과 일치해야 함. |
| | | 주주총회 | - 특정한 요건이 충족되면, 주주는 경영진의 회의 일정을 잡는 것을 기다릴 필요 없이 주요한 사안을 안건으로 상정할 수 있는 기회를 지님. - 주주의 승인을 받아야 하는 모든 제안은 개별 안건으로 상정되어야 하며 투표 결과는 공개되어야 함. |
| | | 회사 정관 | - 회사에 근본적인 영향을 미치는 사안에 대해 투표할 수 있는 권리는 주주의 기본 권리임. 여기에는 회사의 정관에 대한 변경을 승인할 권리 또한 포함. |
| | | | 주주는 회사에 관한 완전하고 정확하며 시기적절한 정보를 제공받아야 함. |
| | 5. 기업 보고서 | 감사 | - 외부 감사인은 독립적인 방식으로 활동해야 함. 감사인의 독립성은 보장되며 회계 또는 감사 절차에 대한 감사인의 의견은 존중됨. - 감사와 관련 없는 과도한 수수료는 잠재적인 이해상충을 의미. |
| | | 재무제표 | - 이사회는 연례 보고서를 통해 회사에 대한 공정하고 합리적이며 명확한 평가를 제시해야 함. - 보고서는 전년도를 반영하고 중요한 위험 요소를 포함해야 함. - 정보에 허위 진술 등 재무제표에 대한 합리적인 의심을 유발하는 사항이 존재하면 안됨. |
| | | 지속가능성 | - 이사회는 회사가 직면한 중대한 지속가능성 리스크와 제품의 광범위한 사회적, 환경적 영향력을 해야 고려해서 움직여야 함. - 지속가능성 공시는 투자자가 위험과 기회를 분석하는 데에 도움이 되도록 해당 글로벌 보고 표준에 부합해야 함. - 기업의 공개가 재무적 투자자의 요구를 충족하지 못하는 경우, 주주는 정보 공개를 요구할 수 있음. |
| | 6. 자본 운용 | | 자본 운용을 통해 장기적인 가치를 창출할 수 있어야 하고, 그 과정에서 모든 주주는 공정한 혜택을 제공받아야 함. |
| | | 주식 발행 | - 기존 주주는 사전 동의 없는 소유권 희석을 방지하기 위해 주식 발행을 승인할 수 있는 권리를 가져야 함. - 기존 주주는 의결권 지분의 유지와 할인 혜택을 위한 비례적 참여권을 보장받아야 함. - 일반적 권한에 대한 승인은 자본의 배분이 이루어진 시점과 가까운 시기에 이루어져야 함. |
| 인수합병 및 기타 기업 거래 | | - 인수합병 및 기타 기업 거래는 주주 가치를 극대화해야 함. - 기업 거래를 평가할 때는 충분한 정보를 바탕으로 의사 결정을 내릴 수 있는 충분한 투명성이 있는지, 모든 주주가 공평하게 대우받는지, 이해 상충이 있는지 여부를 고려해야 함. | |
| 특수관계인 거래 | | - 특수관계인과의 거래는 시장 조건에 따라 이루어져야 하며 모든 주주에게 명백히 이익이 되어야 함. - 이사회는 특수관계인 거래에 관한 정책을 공개해야 함. - 각 거래에 대해 이사회는 거래 날짜, 당사자 이름, 소속, 거래 조건 등을 공개해야 함. 독립적인 재정 고문이 선임된 경우, 그 고문의 의견은 공개되어야 함. | |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

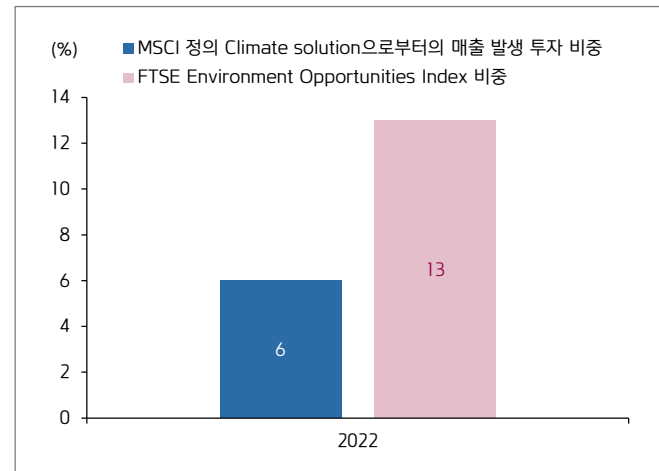
- ▶ 노르웨이 GPFG는 2021년까지는 ESG 관련 투자규모와 수익률을 공시했으나, 2022년에는 노르웨이 재무부의 권고에 따라 ESG 관련 투자금액 및 수익률을 공시하는 것이 의무에서 제외되어 공시하지 않음
- ▶ 그 가운데 MSCI가 정의하는 climate solution 관련 매출 발생하는 기업에 투자한 비중이 6%이며, FTSE Environment Opportunities Index에 투자한 비중이 13%라고 공시한 점을 감안할 때, 2022년 ESG 투자비중은 2021년에 비해서는 늘어난 것을 추정할 수 있음

GPFG ESG 투자규모



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

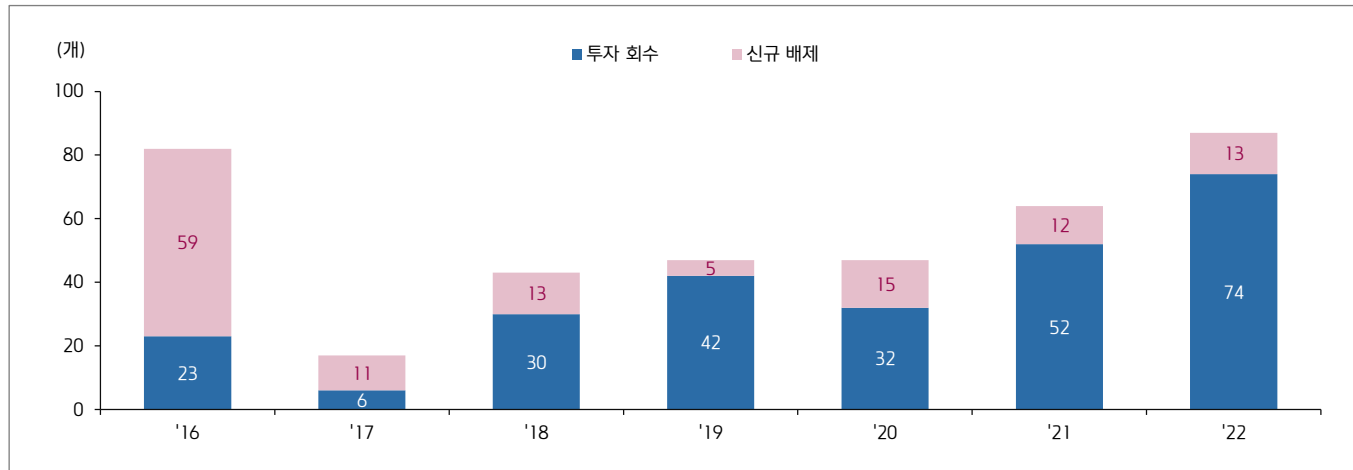
2022년 ESG 관련 투자 비중



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 노르웨이 GPFG는 윤리위원회에서 지정한 가이드라인(Guidelines for observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global)을 제정해, 투자 시 배제하는 기업들을 선정함
 - 그 중 탈화석연료 포트폴리오를 위해 전체 매출액이나 전력생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 채굴 기업 및 전력 생산 기업을 투자 대상에서 배제할 수 있다는 규정이 추가되면서, 2022년에는 투자 회수 기업이 74개, 신규 배제 기업이 13개 추가됨

GPFG 투자 스크리닝 추이



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 아래는 2022년 배제 및 감시 기업 항목에 추가된 기업 리스트이며, 배제 기업에서 제외되거나, 감시 항목에서 제외되는 기업들 또한 함께 공시하고 있음
 - 2022년에는 담배 생산 기업, 대마 생산 기업, 인권 유린 기업, 전쟁으로 인한 개인의 권리를 침해한 경우, 환경에 심각한 해를 입힌 경우 등에서의 기업들이 배제 리스트에 추가됨

GPFG 투자 배제 기업

| Category | Criterion | 2022 | | Total 2002-2022 |
|-----------|--|--------|--|-----------------|
| | | Number | Companies | |
| Exclusion | Production of specific weapon types | 0 | | 16 |
| | Production of tobacco | 3 | Eastern Co SAE, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT, Scandinavian Tobacco Group A/S | 19 |
| | Production of cannabis | 4 | Aurora Cannabis Inc, Canopy, Growth Corp, Cronos Group, Inc, Tilray Brands Inc | 4 |
| | Thermal coal mining or coal-based power production | 0 | | 72 |
| | Serious or systematic human rights violations | 2 | Li Ning Co Ltd, Cognyte Software Ltd | 9 |
| | Serious violations of the rights of individuals in situations of war or conflict | 2 | PTT Oil and Retail Business PCL, PTT PCL | 10 |
| | Severe environmental damage | 2 | NHPC Ltd, Young Poong Corp | 23 |
| | Greenhouse gas emissions | 0 | | 4 |
| | Gross corruption | 0 | | 2 |
| | Other particularly serious violations of fundamental ethical norms | 0 | | 1 |
| | Severe environmental damage and human rights violations | 0 | | 3 |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 아래는 2022년 배제 및 감시 기업 항목에 추가된 기업 리스트이며, 배제 기업에서 제외되거나, 감시 항목에서 제외되는 기업들 또한 함께 공시하고 있음
- 인권 유린, 개인 권리 침해 기업, 부채 기업, 환경 혹은 인권 침해 기업 등이 관심 리스트에 추가되었음

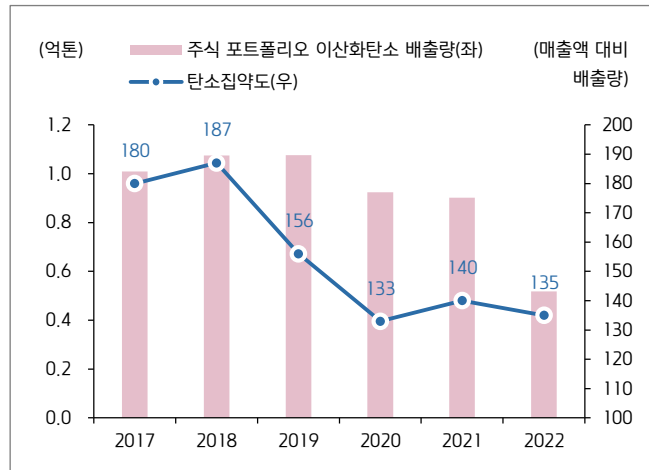
(이어서) GPFG 투자 배제 기업

| Category | Criterion | Number | 2022 | | Total 2002-2022 |
|--------------------|--|--------|--|--|-----------------|
| | | | Companies | | |
| Observation | Thermal coal mining or coal-based power production | 0 | | | 13 |
| | Serious or systematic human rights violations | 1 | Supermax Corp Bhd | | 1 |
| | Serious violations of the rights of individuals in situations of war or conflict | 1 | Adani Ports & Special Economic Zone Ltd | | 2 |
| | Severe environmental damage | 0 | | | 2 |
| | Gross corruption | 1 | Bombardier Inc | | 2 |
| | Severe environmental damage and human rights violations | 1 | Hyundai Glovis Co Ltd | | 2 |
| Revoked exclusions | Production of specific weapon types | 0 | | | 5 |
| | Production of tobacco | 0 | | | 1 |
| | Thermal coal mining or coal-based power production | 0 | | | 3 |
| | Serious or systematic human rights violations | 0 | | | 4 |
| | Severe environmental damage | 1 | IJM Corp Bhd | | 2 |
| | Other particularly serious violations of fundamental ethical norms | 1 | San Leon Energy Plc | | 4 |
| Observation ended | Severe environmental damage and human rights violations | 0 | | | 1 |
| | Thermal coal mining or coal-based power production | 0 | | | 4 |
| | Gross corruption | 1 | Leonardo SpA | | 4 |
| | Serious or systematic human rights violations | 3 | Hansae Co Ltd, Hansae Yes24, Holdings Co Ltd, Nien Hsing, Textile Co Ltd | | 3 |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

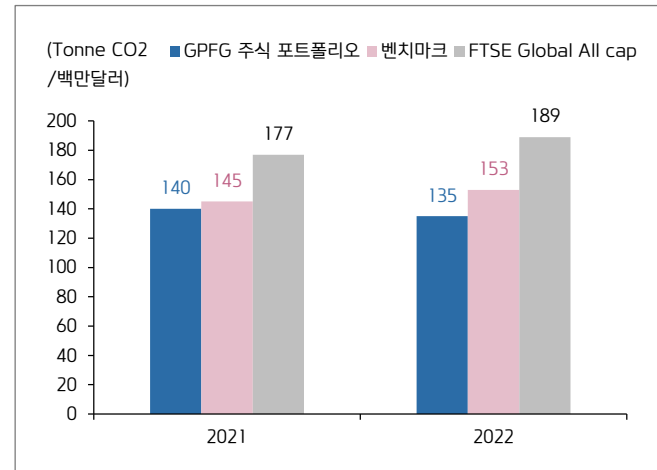
- ▶ 노르웨이 GPFG는 화석연료에 대한 투자를 지양하는 가운데, 환경 개선 관련 분야에 대한 투자를 확대해 옴에 따라 포트폴리오 상 탄소 배출량과 탄소집약도가 2022년 크게 감소한 것을 확인할 수 있음
- ▶ 특히 노르웨이 GPFG 주식포트폴리오의 벤치마크와 FTSE Global All Cap 지수와 비교해볼 때 2021년 대비 2022년 GPFG 포트폴리오의 탄소집약도는 감소한 가운데, 나머지 벤치마크와 지수는 오히려 증가. 노르웨이의 ESG 전략이 환경 분야 개선에 영향을 미치고 있다고 해석할 수 있겠음

노르웨이 GPFG 주식포트폴리오 탄소배출량



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

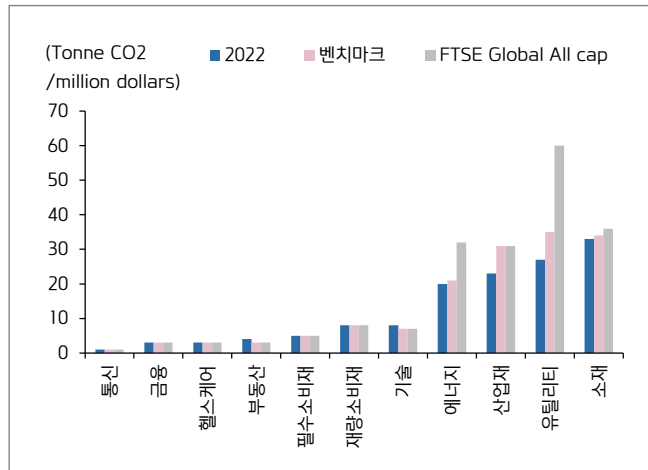
노르웨이 GPFG 주식포트폴리오와 벤치마크 간 비교



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

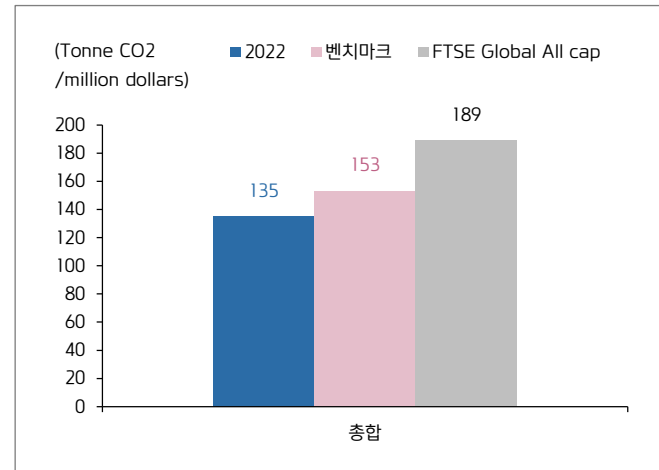
- ▶ 벤치마크와 전체 지수 대비 노르웨이 GPFG 주식포트폴리오의 탄소집약도가 낮은 이유를
주식 자산 섹터별 탄소집약도를 통해서 확인할 수 있음
 - GPFG 주식 포트의 섹터별로 탄소 집약도를 살펴보면, 소재, 유틸리티, 산업재, 에너지 순으로 집약도가 높음
 - 그 가운데 FTSE 지수는 유틸리티, 소재, 에너지, 산업재 순임. 이를 고려하면, 유틸리티 섹터에서의 탄소집약도가 상대적으로 GPFG의 포트가 낮은 점이 전체 대비 탄소집약도가 낮게 나온 것에 기여했다고 볼 수 있음
 - GPFG의 스크리닝 전략이 영향을 미친 것으로 추정

노르웨이 GPFG 주식포트폴리오 섹터별 탄소집약도



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

2022 노르웨이 GPFG 주식포트폴리오와 벤치마크 간 비교

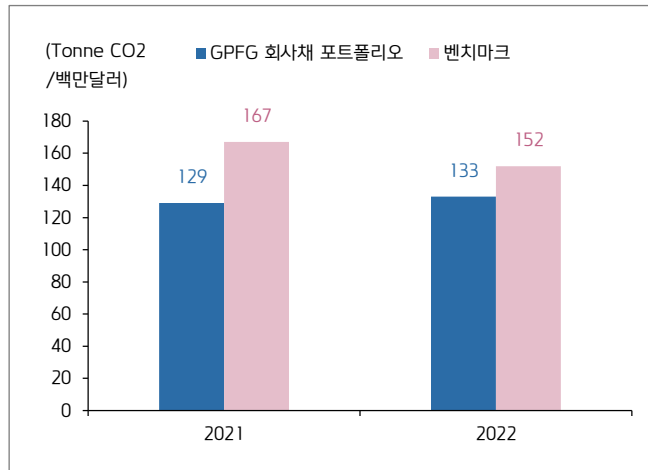


자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

①노르웨이 GPFG – ESG 투자 효과는: 녹색채권 투자

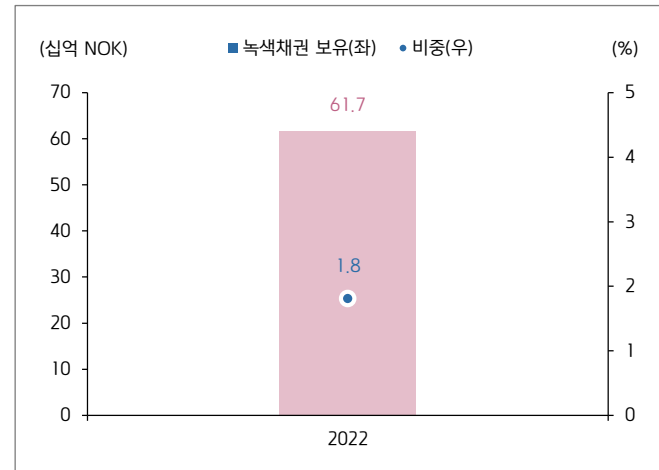
- ▶ 노르웨이 GPFG는 2021년까지는 녹색채권 등 ESG 투자에 대한 비중을 고시하지 않았으나, ESG 채권시장이 성숙했다고 판단하며, 전체 투자 유니버스에 추가해 관리하기로 했다고 발표함. 2022년 기준 노르웨이 GPFG의 녹색채권 투자 규모는 617억 크로네로, 전체 채권 투자 대비 1.8% 가량을 차지하고 있는 것으로 나타남
- ▶ 한편, GPFG의 회사채 포트폴리오의 탄소 집약도를 살펴보면 지난해 129에서 133으로 소폭 증가. 주식과 비교했을 때 주식 투자 규모는 2021년 대비 소폭 감소한 가운데, 채권 투자 규모는 소폭 증가했던 점이 탄소 배출량에 영향을 미친 것으로 판단함

노르웨이 GPFG 회사채 포트폴리오 탄소집약도



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터
주) Scope 1, 2 기준

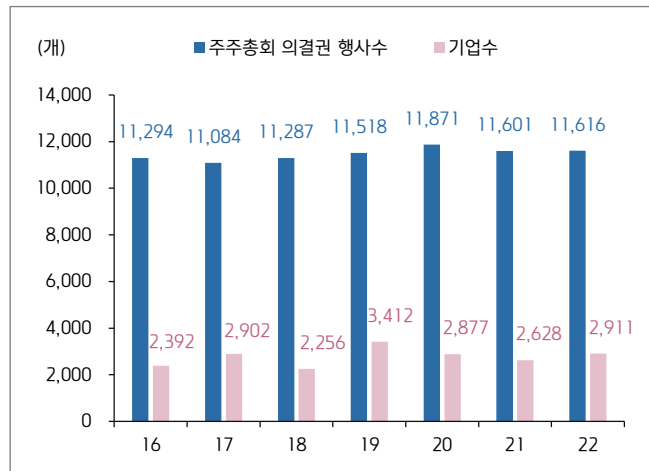
2022 노르웨이 GPFG 녹색채권 보유량과 비중



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

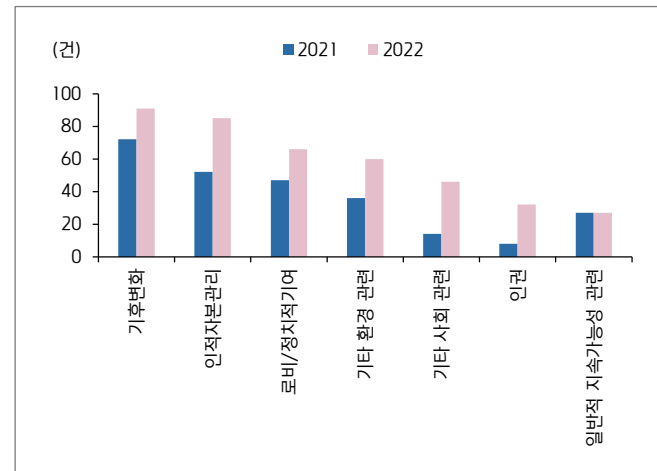
- ▶ 2022년에는 환경과 사회 문제와 관련한 주주 제안이 크게 증가함. 국가와 주제별로 대부분 증가세를 보였던 가운데, 특히 미국에서 크게 증가한 것으로 나타남
- ▶ 일부 새로운 주제들도 등장. ISS(Institutional Shareholder Services)에 따르면 미국 내 지속가능성 관련 주주들의 문제 해결의 42%가 2022년 주주 총회 이전에 철회되었는데 대부분 기업들에서 관련한 조치들을 취하면서 철회된 것으로 나타남

GPFG 주주총회 의결권 행사수 및 주주총회 참여 기업수



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

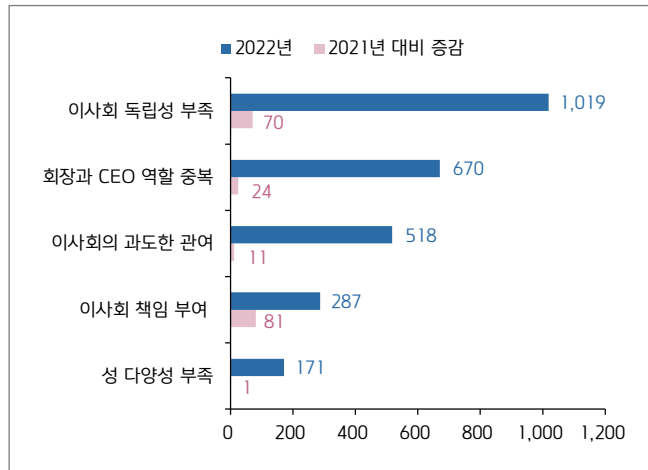
2021, 2022년 주주제안 주제



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

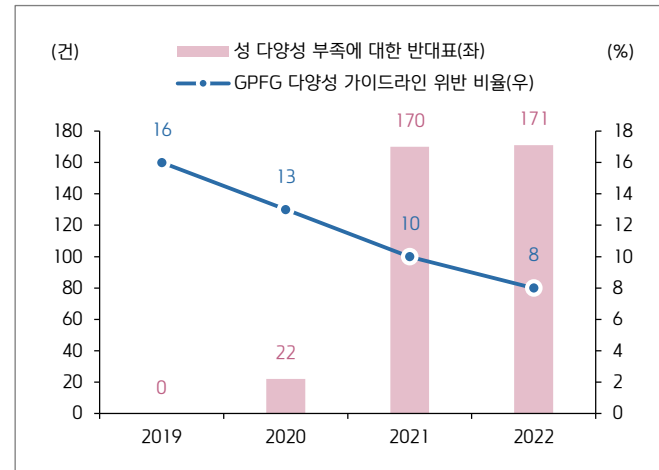
- ▶ 노르웨이 기업 이사회에 대한 관여도 계속해서 확대. GPFG는 이사회외 관련한 제안 가운데 6% 가량에 반대표를 던짐. 이와 같은 결정에는 GPFG의 투표 가이드라인에 맞춰 진행됨.
 - 2022년에는 2021년 대비 이사회 책임, 이사회 독립성 부족 등의 주제에 대한 반대표수가 크게 증가했음
- ▶ 한편 노르웨이는 기업들의 이사회 구성에 있어서 성 다양성 또한 중요하게 평가함. GPFG는 대부분 국가 및 기업들에 대해서 이사회 회장을 재선임하는 과정에서 각 성별로 최소 2명이 있지 않으면 지지하지 않음.
 - 그 결과 2021년 이후 성 다양성에 대한 평가를 강화하면서 GPFG의 다양성 가이드라인을 위반하는 기업들의 비율 또한 크게 감소 중. 2019년 16%에서 2022년 8%로 감소

GPFG 이사회 후보 반대 이유 투표수



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

GPFG의 성다양성 관련 가이드라인 위반 비율과 반대표



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 노르웨이 GPFG는 주주권과 관련한 결의안에 대해서도 적극적인 태도를 유지함. 2022년 주주권과 관련한 결의안 44,372건에 대해 투표를 진행했고, 이 가운데 5%에 반대표를 표했음. 2021년 4%에서 증가함
 - 기업 거버넌스와 관련한 주주권 관련 결의안은 83%를 차지하고, 지속가능성과 관련한 내용은 17%를 차지함.
 - 회사 정관수정, 주식 발행, 외부 선임 감사 등의 주제에 대해서 아래와 같은 이유로 반대표를 표한 것으로 나타남. 2021년 대비 2022년에 증가한 주제는 회사 정관 수정, 인수 합병 등이 있음

주주권 결의안 관련 이사회의 제안에 반대한 이유와 반대표 수

| 주제 | 이유 | 2022년 반대 표수 (건) | 2022년 비중 (%) | 2021년 비중 (%) |
|----------|--|--------------------|-----------------|-----------------|
| 회사 정관 수정 | 정관 수정이 주주들에게 이익을 주지 않거나, 평가할만한 충분한 정보가 없을 경우 | 565 | 12 | 10 |
| 외부 감사 선임 | 감사의 독립성을 평가할 충분한 정보가 없음 | 192 | 3 | 3 |
| 주식 발행 | 이사회가 신주 발행시 선택권을 포기할 경우 | 345 | 4 | 4 |
| 인수 합병 | 인수 반대 조치 시행시 | 72 | 11 | 9 |

자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 2022년 GPFG의 주주 결의안 가운데 지속가능성 주제 관련한 비중이 17%를 차지한 가운데, 환경과 사회 분야 내용이 확대한 것으로 나타남. 특히 미국에서 크게 확대되었음
- ▶ 2022년 총 407건의 지속가능성 관련 주주 결의안 투표가 진행된 가운데, 그 가운데 38%에 대해서는 찬성. 반대표를 던진 주요 이유는 지나치게 권위적이거나, 기업들의 기존 행동과 비교했을 때 적절하지 않을 때 등이 있음

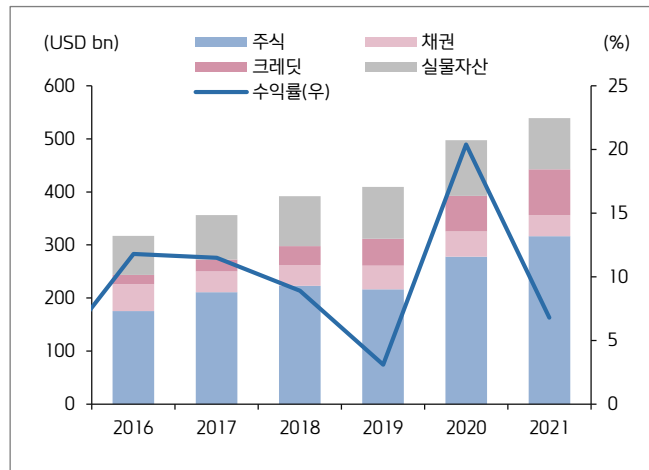
지속가능성 관련 주주제안 투표 참여수와 결과



자료: GPFG, 키움증권 리서치센터

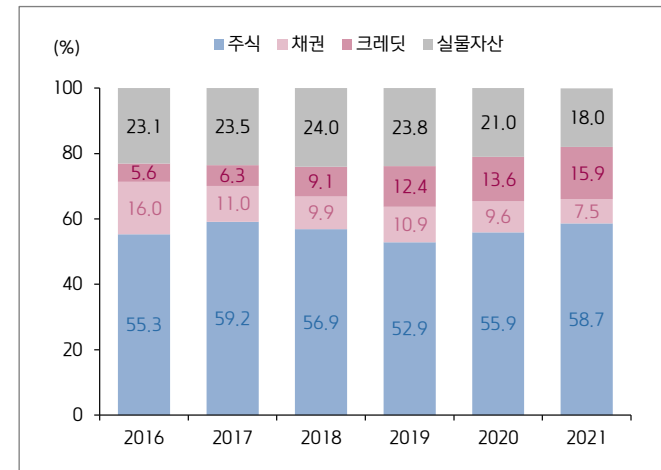
- ▶ 캐나다 연금투자위원회 CPPIB(Canada Pension Plan Investment Board)는 캐나다 연금의 2,131만 수혜자의 최선의 이익을 위해 기금을 관리
- ▶ 다양한 자산 포트폴리오를 구축하기 위해 글로벌 상장주식, 사모펀드, 부동산, 인프라, 채권 투자를 중심으로 함. 정부로부터 독립적으로 관리
- ▶ 2020년 이후 채권 투자에서는 크레딧 투자가 확대된 가운데, 주식 투자 비중 또한 60%에 근접하게 확대됨

캐나다 CPPIB 투자자산 규모 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

캐나다 CPPIB 투자자산 자산 배분



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

- ▶ 캐나다 CPPIB는 긴 투자 시계열 속에서 기후 변화 등을 포함한 ESG 요인들은 수익과 주주 가치에 중요한 요인이 될 수 있는 잠재력이 있다고 봄. ESG 요인들을 고려하는 기업일 수록 장기적으로 가치를 창출하고 보존할 수 있다고 판단함. 주주가치는 ESG 요인을 회사 문화와 전략에 적극적으로 통합하는 정도와 불가분한 관계임.
 - 투자 및 자산 관리 활동에 ESG 고려 사항을 통합
 - 기후 변화에 대한 원칙 제시
 - 기업 관여
 - 배제 및 투자 철회
 - 보고서 작성 등을 통해 지속가능한 투자 집행

캐나다 CPPIB 지속가능한 투자 원칙

| | |
|---|---|
| 1 | ESG 요인을 기반으로 투자를 배제하는 것뿐만 아니라 ESG 리스크와 기회를 모두 고려해 투자 분석과 자산운용에 통합 |
| 2 | 자산의 라이프사이클뿐만 아니라 자산 클래스 전반적으로 ESG 리스크와 기회의 경제적 영향을 고려 |
| 3 | 능동적 소유주로서 ESG 요인을 모니터링하고 기업과 협력해 ESG 요인의 관리 개선 촉진, 기업과 자산의 장기적 성과를 향상 |
| 4 | 투자자가 ESG 요인이 미치는 회사 실적에 대한 잠재적 영향 등을 더 잘 이해하고 평가할 수 있도록 ESG 요인을 공개하도록 함 |
| 5 | 기업 지배구조의 핵심인 주주, 이사회 및 관리자의 이해 관계 3요소 사이에서 권한과 책임의 분담을 지지 |
| 6 | 고용자, 고객, 공급업체, 정부, 커뮤니티 등은 기업의 미래 지향적 운영과 장기적 기업 성과에 관심이 높음 |

자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

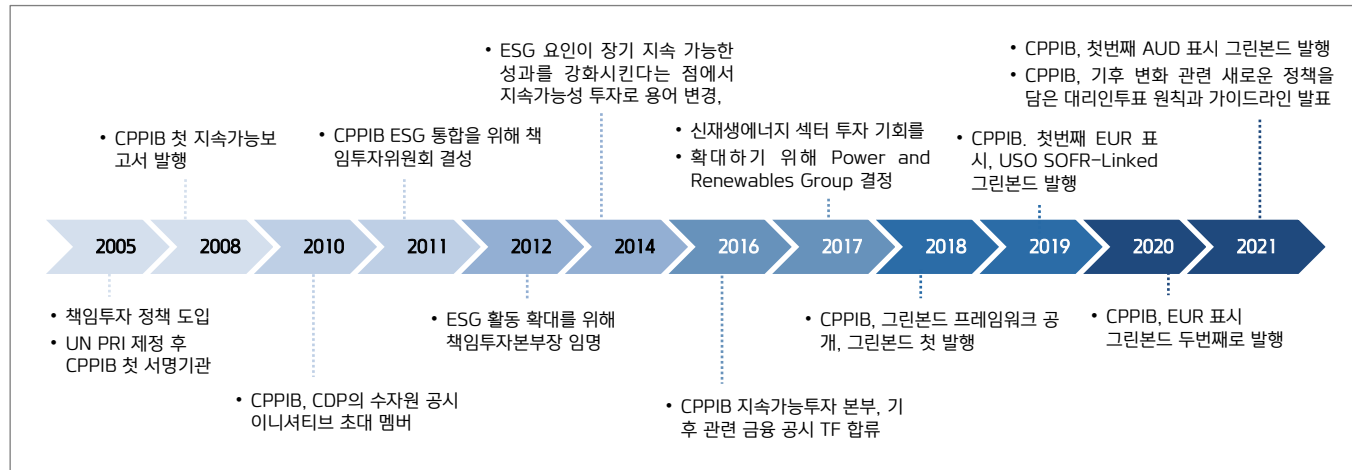
캐나다 CPPIB의 기후 변화 정책 원칙

| | |
|---|---|
| 1 | 기후 변화가 요구하는 전체 경제 전환을 위해 투자할 것. 수십년에 걸친 투자 기간을 가진 장기 투자자로서 포트폴리오 구성과 증권 선택은 기후 변화로 인해 요구되는 전체 경제 전환에서 제시되는 기회와 위험을 모두 예상해야 함 |
| 2 | 전환 경로가 나타나고 탈탄소화를 위한 글로벌 기준이 마련됨에 따른 전략을 발전시킬 필요. 최적의 전환에 투자함. 전환 경로는 아직 정의되지 않았지만 정부 정책, 소비자 선호, 금융 시장, 기술 혁명 등에 영향을 받을 것. |
| 3 | 가치 창출과 리스크 완화에 영향을 미칠 것. 우리는 포트폴리오 내 기업이 가치 창출, 온실가스 배출 감소 및 기후 위험 완화를 지원하는 강력한 전환 전략을 개발하도록 할 것 |
| 4 | 우리는 투자 신념과 전문성을 바탕으로 책임있는 전환을 지원. 우리는 위험 조정 수익을 추구하기 위해 녹색 자산 및 전환 솔루션에 투자하겠지만, 비즈니스 전환을 지원해 수익을 창출하는 산업에도 투자할 준비가 되어 있음. 글로벌 에너지 전환을 가속화하기 위해서는 포괄적인 매각보다는 정교하고 장기적인 접근 방식 필요. |
| 5 | 우리의 행동과 그 영향 및 포트폴리오 배출량에 대해 보고함. 이러한 원칙을 이해하기 위해 취하는 조치를 공개할 것을 약속. 포트폴리오 내 이산화탄소 배출량을 보고하고, 새로운 지표가 등장할 경우 그 보고를 발전시키기 위해 노력할 것 |

자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

- ▶ 캐나다 CPPIB는 2005년부터 UN PRI가 제정된 이후 처음으로 서명한 기관 중 하나로, 2005년에 책임투자 정책을 도입했음. 이후 2008년에 처음으로 지속가능 보고서를 발행했고, 처음에는 책임투자라는 용어를 사용하다 2014년 이후 지속가능성 투자라는 용어로 변경
- ▶ 2018년 CPPIB는 신재생 에너지 분야 투자 확대를 위한 자금 조달 방식으로 그린본드를 2018년 처음으로 발행했고, 이후 매년 녹색채권을 발행하고 있음

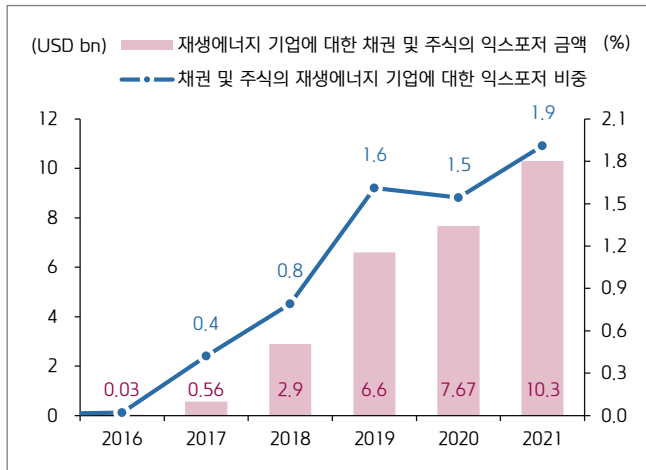
CPPIB의 ESG 플랫폼 발전 과정



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

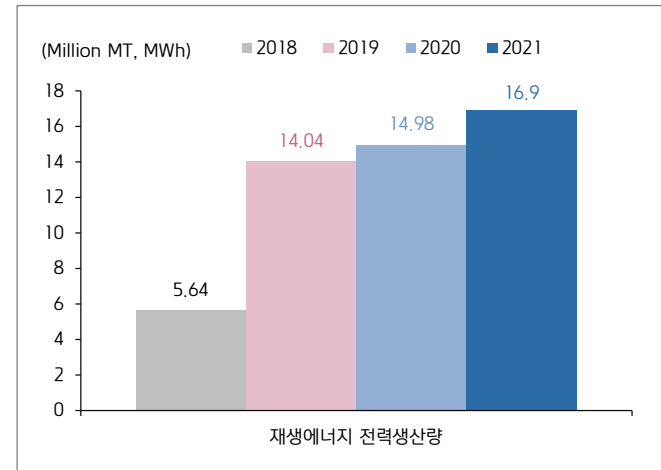
- ▶ 캐나다 CPPIB는 넷제로를 위해서 전체 경제의 전환에 투자를 집중함. 전체 경제 전환에는 에너지 시스템, 녹색 건물 건설, 산업, 모빌리티, 탄소 시장 등과 더불어 소비자 관심이 변화에 따른 투자(대체육 등) 등이 모두 포함
 - 녹색 및 전환 자산 규모는 2022년 3월 31일 기준 660억 달러인 가운데, 2030년에는 최소 1,300억 달러까지 확대할 예정
- ▶ 재생에너지 기업에 대한 투자를 꾸준히 확대해오고 있으며, 그 금액은 2022년(2022년 3월 31일 기준) 103억 달러로, 채권 및 주식의 재생 에너지 기업에 대한 비중은 1.9%로 확대되었음. 투자한 재생 에너지를 통한 전력 생산량 또한 매년 꾸준히 확대 중. 2022년 기준 16.9 GW로, 글로벌 전반적으로 추가적으로 35GW를 더 추가할 계획

캐나다 CPPIB 재생에너지 관련 투자 비중 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

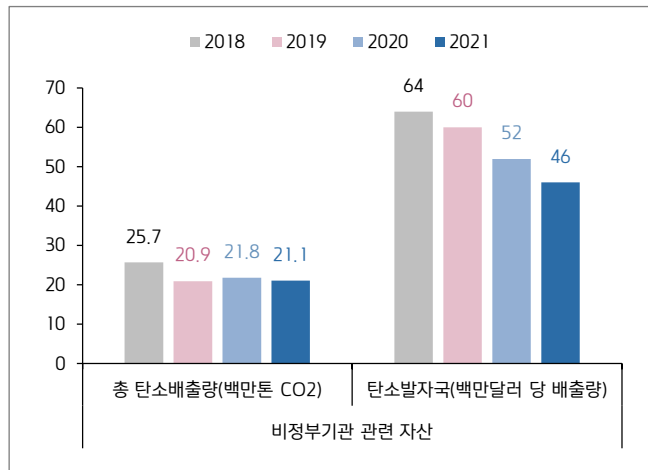
캐나다 CPPIB 포트폴리오 내 재생에너지 전력 생산 총량



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

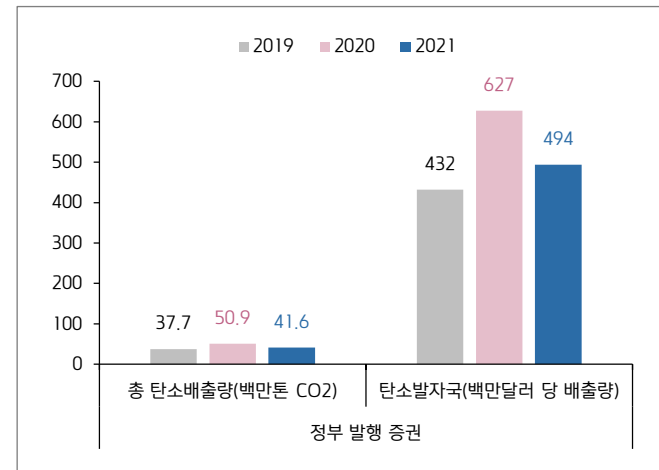
- ▶ 캐나다 CPPIB의 책임투자 원칙과 기후 변화 정책 원칙 하의 투자가 확대됨에 따른 효과도 나타나고 있음. 이는 포트폴리오의 탄소배출량 추이를 통해 확인할 수 있음
 - 정부 기관 관련 증권(국채)을 제외하고 비정부 기관 관련 자산의 탄소 배출량과 탄소 발자국은 꾸준히 매년 감소세를 보이고 있음
 - 정부 기관 관련 증권의 탄소 배출량은 2021년 들어서 확대되었다가 다시 2022년에는 감소하면서 감소하는 추세가 기대됨

캐나다 CPPIB 포트폴리오 탄소배출량 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

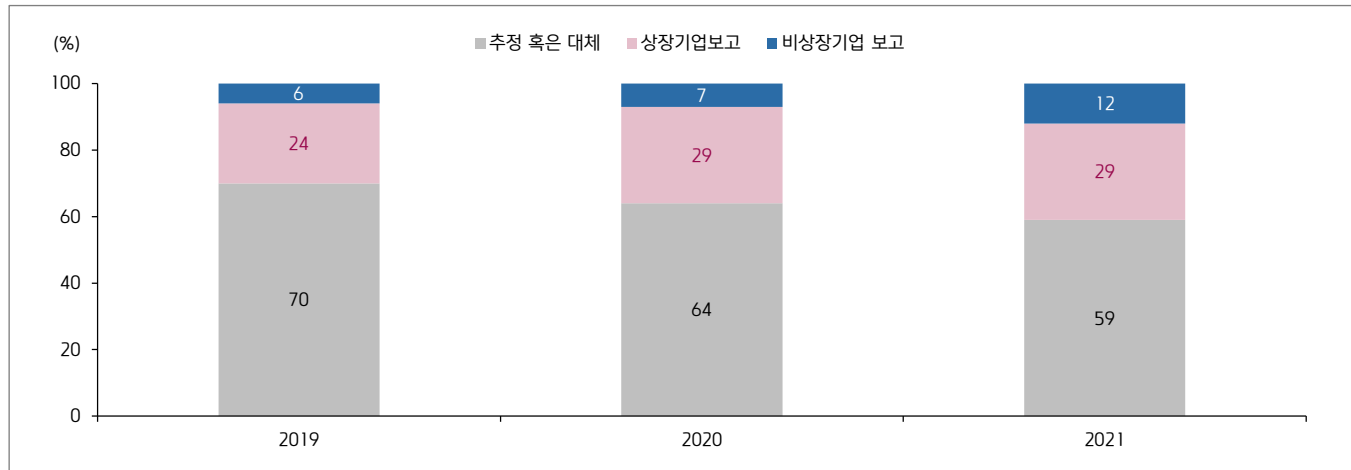
캐나다 CPPIB 포트폴리오 탄소배출량 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

- ▶ ESG 공시가 확대됨에 따라 기업들이 직접 이산화탄소 배출량을 산출해 발표하는 비중 또한 확대되고 있음. 2020년 그 비중은 30%에서 2021년 36%, 2022년 41%로 확대되었음
- ▶ 다만 CPPIB는 이산화탄소 배출량이 보고되고 있지만 한계점도 존재한다고 지적함. 아래와 같은 한계들은 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosure, 기후변화 관련 재무정보공개 협의체) 권고안을 도입하는 비중이 확대되면서 보고 기준안이 통일화되어 기업 배출량 신뢰성이 회복될 수 있을 것이라 주장함
 - 1) 기업들이 직접 공시하거나, 추정된 데이터들은 수정될 수 있음 / 2) 기업들은 이산화탄소 배출량을 측정하는 방식이 모두 달라, 최종 수치에 차이점이 있을 수 있음 / 3) 공시 요구안이 빠르게 변화하면서 요구 사항에 대한 해석 또한 달라질 수 있음 / 4) 기업들이 보고한 데이터 중에 극히 일부만 제3자 검증된 데이터임 / 5) 이산화탄소 배출량은 금융 보고에 비해 시차가 발생할 수 있음

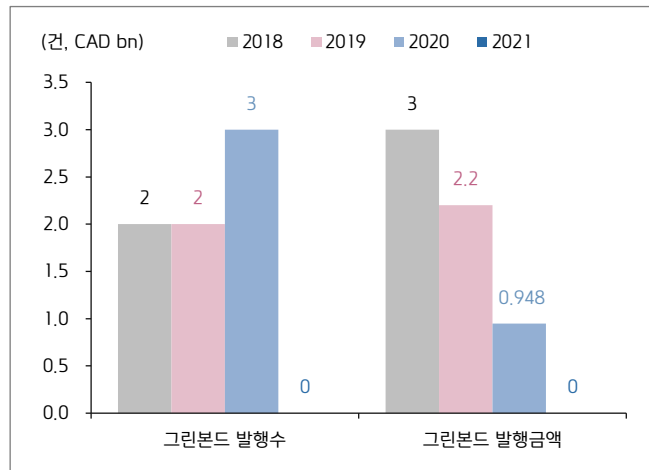
캐나다 CPPIB 포트폴리오 탄소 배출량 보고 데이터 소스



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

- ▶ 캐나다 CPPIB는 공적 연금 가운데 처음으로 녹색채권을 발행한 기관임. CPPIB는 장기적으로 저탄소 경제를 위한 전환을 지원하기 위해 장기적 투자를 위해 추가적인 자금 조달을 위해 채권을 발행함. 저탄소 경제로의 전환을 위해서는 신기술, 신재생에너지, 탄소 배출량 감소 등이 동반됨
- ▶ CPPIB는 2018년 처음으로 녹색채권을 발행한 이후 호주달러, 캐나다달러, 유로화, 미국 달러화 등으로 녹색채권을 발행했으며, 2022년 기준 누적 녹색 채권 발행은 50억 달러를 초과함
- ▶ CPPIB의 신재생 에너지 프로젝트 진행 현황은 다음 아래 표와 같음

캐나다 CPPIB 발행 그린본드 발행수와 금액



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터
주) 매년 3월 31일 기준

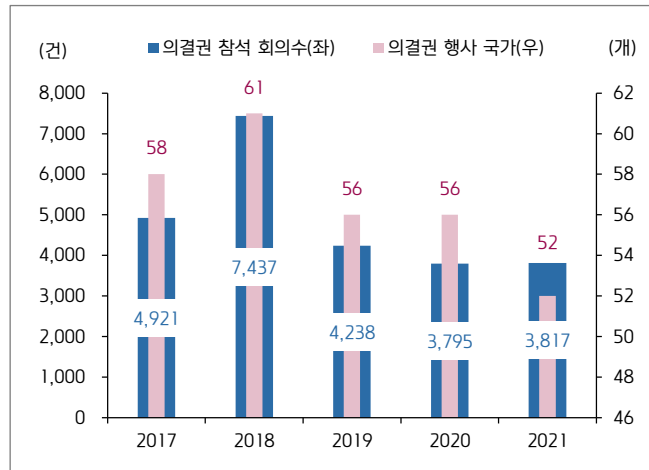
캐나다 CPPIB 신재생에너지 프로젝트 운영 현황

| 투자 | 지역 | 투자 개시 일자 | 내용 | 기술 | 보유 비중 | 총 발전량 | 순 발전량 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|----------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Pattern Energy | 캐나다/미국/일본 | 2020년 3월 | 북미 및 일본 내 28개 신재생 에너지 프로젝트 | 태양광 / 풍력 | 69% | 3.80 | 2.63 |
| Cordelio Power | 캐나다 | 2018년 4월 | 캐나다 운영 6개 풍력 및 태양광 프로젝트 | 태양광 / 풍력 | 51% | 0.40 | 0.20 |
| Enbridge | 캐나다/미국 | 2018년 5월 | 북미 내륙 신재생 전력 자산 | 태양광 | 44% | 1.89 | 0.83 |
| Maple Power - Hohe See/ Albatros | 독일 | 2018년 5월 | 독일 해상 풍력 프로젝트 2개 | 풍력 | 25% | 0.61 | 0.15 |
| Votorantim Energia | 브라질 | 2017년 12월 | 브라질 북동부 지역 운영 풍력 발전소 2개 | 풍력 | 32% | 0.57 | 0.18 |
| Maple Power - Eolien Maritime France | 프랑스 | 2021년 3월 | 프랑스 내 건설 중인 풍력 발전소 3개 | 풍력 | 49% | 건설중 | 건설중 |
| Total | | | | | | 7.27 | 3.99 |

자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

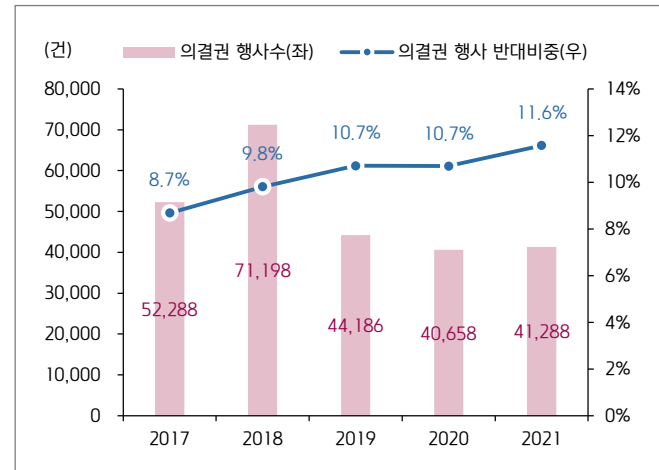
- ▶ 캐나다 CPPIB 또한 적극적인 주주로 활동을 하면서 장기적으로 주주가치를 높이는 노력을 하고 있음.
이사회, 상장 기업 운영 등에 대한 의견을 연례 주주 총회나 수시 주주 총회 등을 통해 대리 투표를 행사함.
- 캐나다 CPPIB는 기업들의 이익을 위해 행동하는 이사회 혹은 경영진들의 결정에 지지하며, 주주들에게 직접적인 운영 감독을 위임하는 행동에 대해서는 반대하고, 장기적인 퍼포먼스에 해가 되는 것에 대해 반대함
- ▶ 2019년 이후 참석하는 회의수와 의결권 행사수는 조금씩 감소하고 있으나, 의결권 행사 시에 있어서 반대하는 비중이 점차 높아지고 있는 것이 특징임
- 2022년 CPPIB는 <효율적인 이사회 유지 정책>을 업데이트해, 실질적인 ESG 정책 추진에 실패한 기업에 대해 반대표를 행사하기로 결정했음
- 2022년 6월 말 기준, 35개 기업은 관여 활동을 통해서 기후 관련 공시 등이 개선되었으며, 20개 기업은 기후 관련 주주 제안으로 공시가 구체화되었음

캐나다 CPPIB 의결권 행사 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터
주) 매년 3월 31일 기준

캐나다 CPPIB 의결권 행사 추이



자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터
주) 매년 3월 31일 기준

- ▶ 캐나다 CPPIB는 2022년 다양성 분야에 대한 정책을 업데이트해 여성 임원에 대한 기준을 더욱 엄격히 함
 - 2017년부터 도입한 성 다양성 정책은, 기존 여성 임원 여부로만 평가하던 지표를 점차 여성 임원 비율로 기준을 높여 운영하는 방식으로 확대되었음.
 - 기존에는 캐나다 기업에만 한정으로 적용하던 기준을 2019년부터는 글로벌 기업에 대해서도 기준을 적용하기로 함. 2022년에는 기존 국가 범위에 남아공, 뉴질랜드도 추가되었으며, 여성 임원 비율이 30%가 되지 않을 경우 반대표 행사

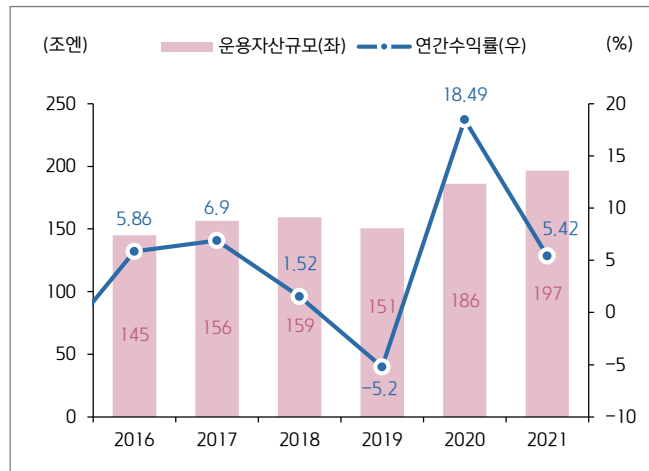
캐나다 CPPIB의 기업 이사회 성 다양성 관련 의결권 시행 발전 과정

| 연도 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----|---|---|--|---|---|---|
| 정책 | 캐나다 캐나다 기업에 대한 성 다양성 관련 의결권 정책 도입 - 캐나다 상장 기업에 대해 이사회 내 여성 임원이 없을 경우 반대표 행사 | 캐나다 내 성 다양성 의결권 정책 강화 - 2017년 여성 임원 이 없는 기업 중 개선 노력이 없는 기업에 반대표 행사 | 캐나다 상장 기업 중 S&P/TSX composite 지수 해당 기업에서 여성 임원이 1명만 있을 경우 반대표 행사 | 2019년 반대표를 행사한 기업 중 개선세를 보이지 않은 경우 반대표 행사 | 미국, 캐나다, 유럽 선진국, 호주 내에서 여성 임원 비중이 30% 미만일 경우 반대표 행사 그외 국가에 대해서는 여성 임원이 전혀 없는 경우 반대표 행사 | 성 다양성 정책 강화 - 여성임원 30% 미만 정책을 남아공과 뉴질랜드도 포함 |
| | 글로벌 | - | 글로벌 기업에 대한 성 다양성 관련 의결권 정책 도입 - 글로벌 상장 기업 중 여성 임원이 없는 경우 반대표 행사 | 2019년 반대표를 행사한 기업 중 개선세를 보이지 않은 경우 반대표 행사 | 전년도 대비 개선세가 없을 경우 반대표 행사 | 모든 국가에 대해서 여성 임원이 없는 경우 반대표 행사 전년도에 비해 개선세를 보이지 않은 경우 반대표 행사 |
| 통계 | 캐나다 여성 임원 0명: 45개 | 여성 임원 0명: 22개 | 여성 임원 0명: 13개 S&P/TSX composite 내 여성 임원 1명: 26개 | 여성 임원 0명: 10개 S&P/TSX composite 내 여성 임원 1명: 9개 | 글로벌 481개 기업 (캐나다 18, 아태 168, 미국 257, 유럽 33, 라틴아메리카 4, 그외 1) | 글로벌 357개 기업 (캐나다 15, 아태 82, 미국 234, 유럽 23, 라틴아메리카 2, 그외 1) |
| | 글로벌 | - | 여성 임원 0명: 626개 | 여성 임원 0명: 323개 | 481개 중 290개 기업은 30% 를 도입되면서 신규로 추가된 기업임 | |

자료: CPPIB, 키움증권 리서치센터

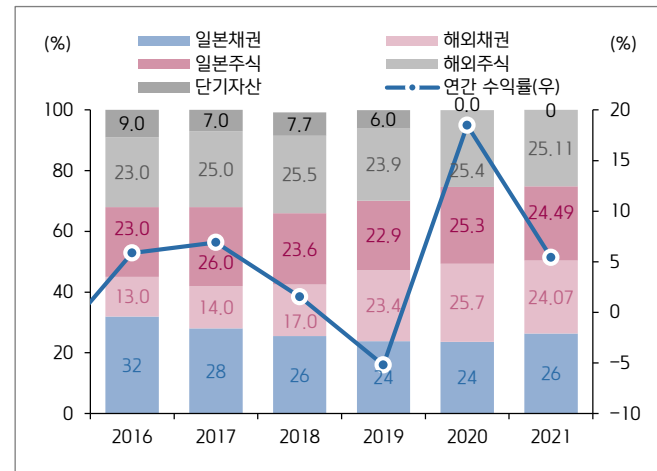
- ▶ 일본 GPIF(Government Pension Investment Fund)는 1959년 일본 후생노동성이 설립한 세계 최대 규모의 연기금으로, 2021년 기준 운용 자산 규모는 196.5엔이며, 연간 수익률은 5.42%를 기록함
- ▶ 일본 GPIF는 수익률을 명목 임금 상승률 대비 1.7%p 상회해야 하는 목표가 있으며, 2001년 자산 운용 이후 연율 +3.69%의 수익률을 기록했고, 2021년 자산 수익은 총 105.4조 엔인 것으로 나타남
 - 자산은 일본 주식과 채권, 해외 주식과 채권, 단기 자산 등으로 구성해 각각 25%의 비중을 가짐

일본 GPIF 투자자산과 수익률 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

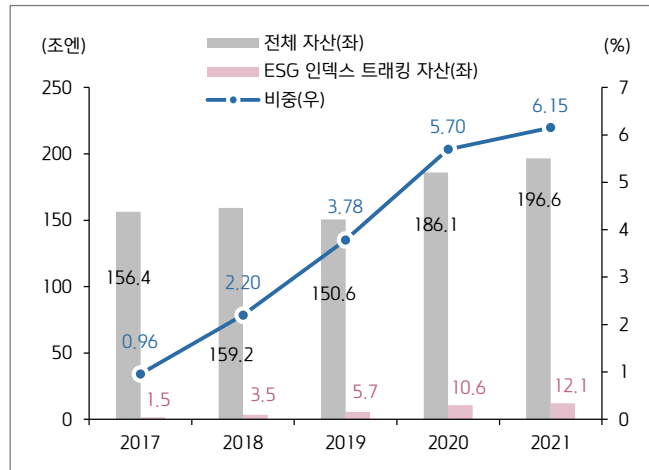
일본 GPIF 자산배분 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

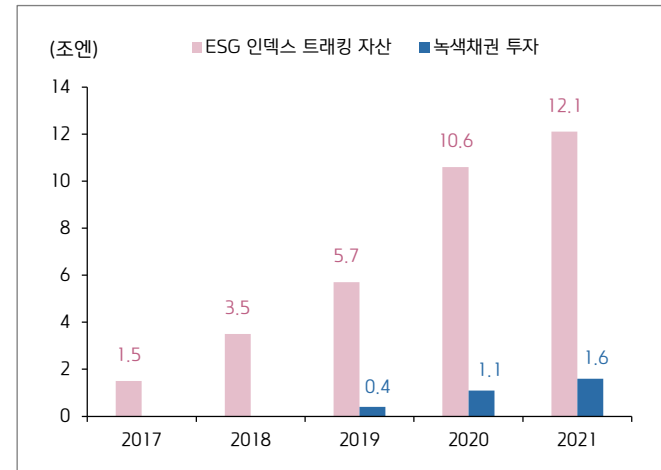
- ▶ GPIF는 2014년 도입된 일본 금융 당국의 스튜어드십 코드를 기반으로 2015년부터 ESG 투자를 도입함. 2017년 개정된 스튜어드십 코드를 기반으로, 위탁 운용사를 통해 의결권 행사를 강제하고 모니터링을 통해 ESG 투자 활동에 대해서도 GPIF의 투자 원칙을 실현
- ▶ GPIF는 모든 자산을 ESG를 기반으로 투자하는 가운데, ESG 투자에 있어 FTSE, MSCI, S&P와 협력해 ESG 지수를 선정하고, 운용 자금 일부를 ESG 지수에 추종하는 패시브 운용 전략을 수행
 - ESG 인덱스를 추종하는 자산은 2021년 기준 총 12.1조엔으로 전체 자산 가운데 6.15% 가량을 차지함
 - 녹색채권에 대한 투자 또한 2019년 0.4조엔에서 2021년 1.6조엔으로 확대.

일본 GPIF 투자자산과 ESG 인덱스 추종 자산



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

ESG 인덱스 추종 자산과 녹색채권 투자 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

- ▶ 일본 GPIF는 ESG 투자에 있어 FTSE, MSCI, S&P와 같은 지수사업자와 협력해 ESG 지수를 선정하고, 운용 자금 일부를 ESG 지수에 추종하는 패시브 운용 전략을 수행
 - 2017년 1조엔 규모의 초기 투자금을 시작으로 규모 및 범위 확대 언급. 단 시장 영향 등을 이유로 세부 내용 미공개
- ▶ GPIF가 인덱스 추종 방식을 통해 ESG 투자를 하는 이유는 1) 장기적 관점의 리스크 대비 기대 수익 제고, 2) 포지티브 스크리닝 적용 및 일본 증시 부양, 3) 균형 잡힌 지수 선별, 4) 투자와 리스크 관리에 대한 적절한 평가 등이 있음

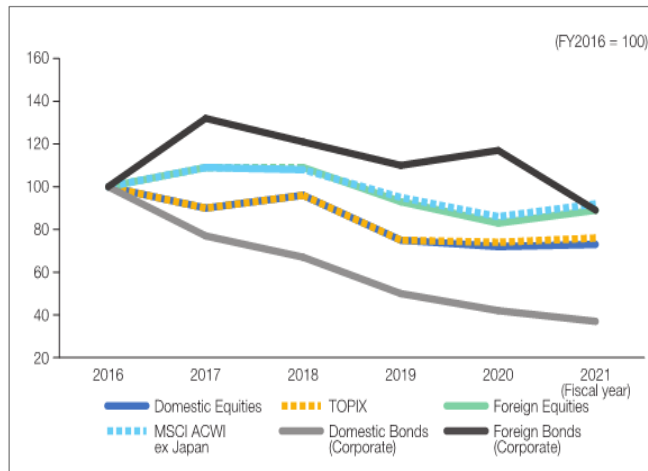
GPIF 도입 ESG 인덱스 개괄

| | FTSE Blossom Japan Index | FTSE Blossom Japan Sector Relative Index |
|----------------|--|--|
| 인덱스 성격 | FTSE4Good Japan Index 구성의 ESG 평가를 사용해 구성. 이 지수는 글로벌 전반적으로 ESG Russell 지수를 가장 오래 추종한 지수. 산업 구성은 중립적으로 구성하되 절대적인 ESG 점수가 높은 주식을 선정. | FTSE Blossom Japan Index가 사용하는 FTSE Russell의 ESG 평가를 포함. 탄소집약도가 높고, 기후 변화 리스크/기회 관리정도 또한 평가하여 반영. 산업 구성은 중립적으로 구성하되 절대적인 ESG 점수가 높은 주식을 선정. |
| 인덱스 구성 | Best-in-Class | Best-in-Class |
| 투자 자산 | 국내 주식 | 국내 주식 |
| Parent index | FTSE Japan All Cap Index (1,395개 주식) | FTSE Japan All Cap Index (1,395개 주식) |
| 구성 종목수 | 229 | 493 |
| 자산 규모 (십억엔) | 983.0 | 800.0 |

자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

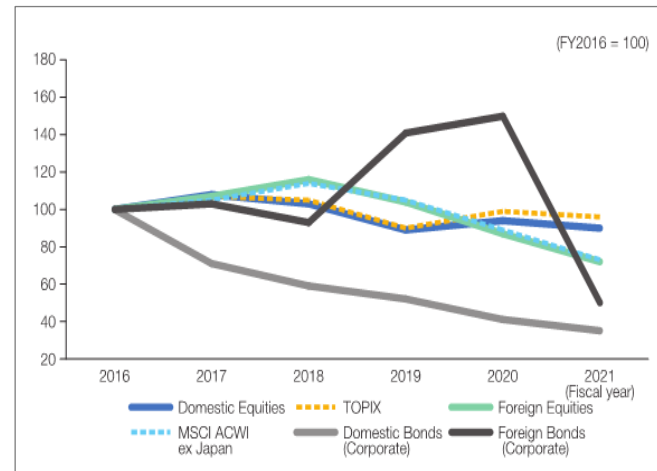
- ▶ 일본 GPIF의 ESG 투자에 대한 효과는 자산별 탄소집약도 등을 통해서 확인 가능. 대부분 자산의 이산화탄소 배출량과 탄소집약도는 2016년보다 낮은 수준으로 떨어짐
 - 해외 채권과 해외 주식의 경우 2016년보다 이산화탄소 배출량이 증가하는 흐름을 보인 가운데, 국내 주식과 채권 등은 명확하게 이산화탄소 배출량이 2016년 이후로 꾸준히 감소한 것을 확인할 수 있음
- ▶ 일본 GPIF는 2020년 이후 처음으로 Scope 3까지 이산화탄소 배출량을 측정하기로 결정. 보유 주식 섹터별로 이산화탄소 배출량을 측정해보면, Scope3을 제외하면 소재 섹터 배출량이 가장 높는데 반해, Scope 3까지 측정해 가장 배출량이 높은 섹터는 산업재 섹터임
 - * Scope 1: 기업이 소유 및 관리하는 사업장에서 직접 배출되는 온실가스 / Scope 2: 기업이 전기 등 에너지를 사용함으로써 간접 배출되는 온실가스 / Scope: 3: 가치사슬 전체에서 기업의 활동과 관련된 모든 간접적인 배출량

각 자산과 지수별 탄소집약도 변화 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

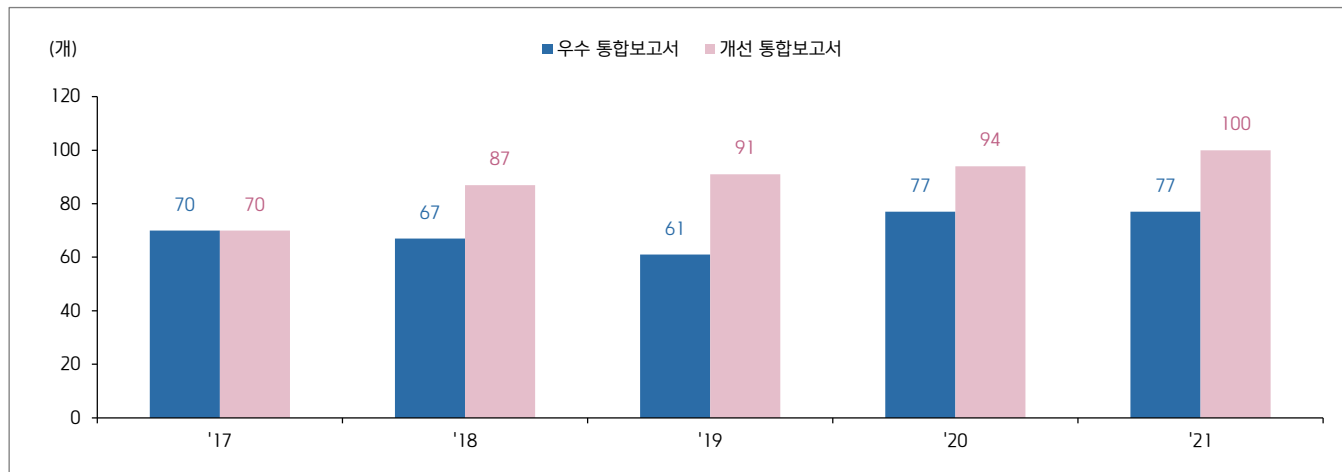
각 자산과 지수별 이산화탄소 배출량 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

- ▶ GPIF는 스튜어드십 코드를 강화하는 차원에서 투자대상이 되는 기업들과 기관투자자, 위탁운용사를 대상으로 정기적으로 설문조사를 실시
- ▶ GPIF가 위탁운용사 매니저들에게 우수 통합 보고서와 가장 개선된 통합보고서에 투표하도록 함. 각각 10개 기업까지 추천할 수 있으며, 우수 통합보고서는 77개로 전년도와 동일했고, 가장 개선된 통합보고서는 100개로 지난해 94개에서 증가함. ESG 전략에 맞춰 개선되는 흐름을 보이는 기업들이 증가한다는 점에서 GPIF의 전략이 긍정적으로 영향을 미치고 있다고 볼 수 있음

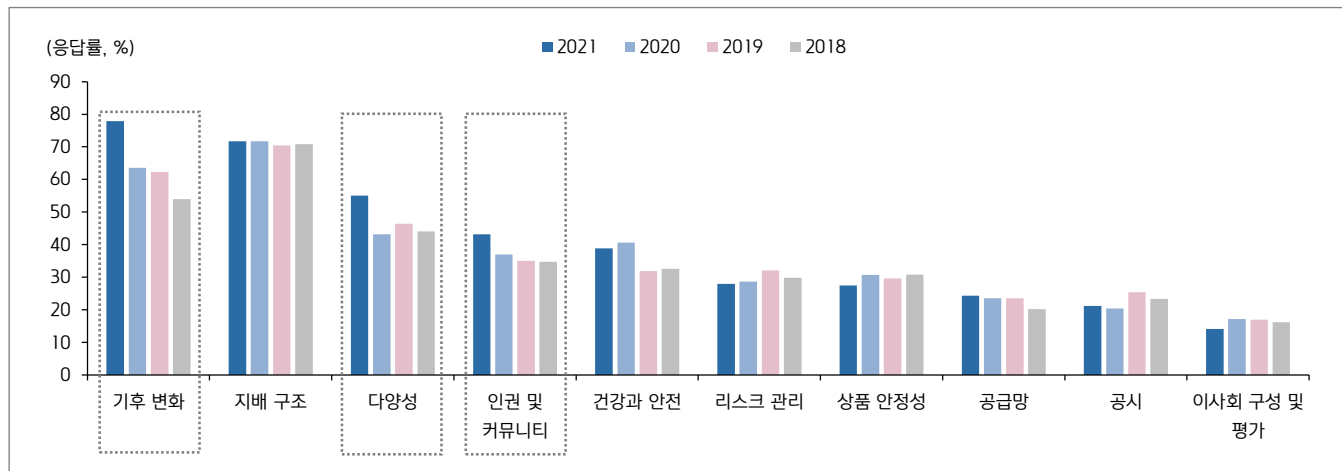
GPIF의 투자대상 보고서 작성 기업 수



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

- ▶ 설문조사 결과 다른 연기금과 비슷하게 ESG 요소들 가운데 환경과 사회 요인에 대한 중요성의 높아지고 있음을 확인함. 2018년 이후 서베이 결과를 추적해보면, ESG 테마 요소에서 ‘기후변화’ 테마 중요성은 매년 증가했으며, 2021년에 특히 가장 높은 수준으로 올라섬. 2020년까지는 지배구조가 가장 중요한 요인으로 자리잡고 있었음
- ▶ 그 가운데 사회 요인에 대한 중요성 또한 높아지고 있는 점이 특징. 2021년 ‘다양성’과 ‘인권’ 등 사회 요인에 대한 관심 및 중요도 확대. 캐나다 CPPIB의 다양성 정책 강화 등도 비슷한 맥락이라고 판단함

도쿄거래소 상장 개별 기업 ESG 테마 서베이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

- ▶ GPIF의 설문조사에는 위탁 운용사를 대상으로 각 투자 자산 별로 중요하게 생각하는 ESG 이슈들을 중복으로 표기할 수 있는 설문조사도 포함되어 있음
- ▶ 해외 주식 매니저의 경우 모두 기후 변화가 가장 중요한 요인이라고 지적한 가운데, 일본 주식을 운용하는 매니저들은 이사회 구조와 평가, 소액주주권, 공시 등을 중요 이슈로 꼽음.
- ▶ 채권 투자자의 경우 관심 주제들이 다양화된 가운데, 신규로 공급망, 다양성, 환경 기회, 사기 등을 중요 이슈로 처음으로 꼽음. 해외 채권 매니저 절반이 거의 지난해와 변함이 없던 가운데, 각각 중요성은 조금씩 증가함

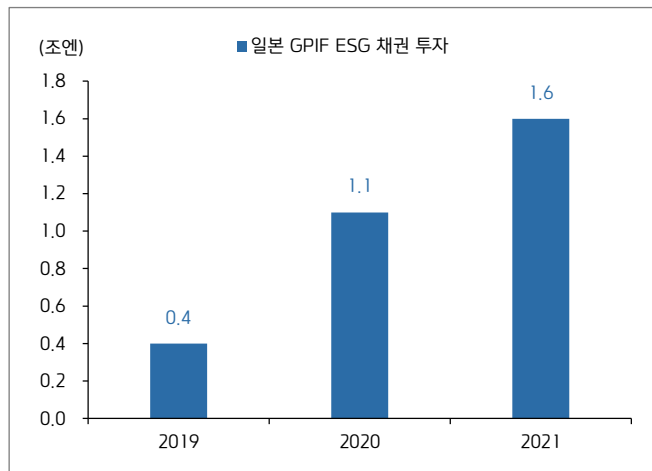
위탁운용사 매니저들이 자산별로 중요하다고 평가한 ESG 이슈 응답률

| 국내 주식 패시브 | | 국내 주식 액티브 | | 해외주식 패시브 | | 해외 주식 액티브 | | 국내 채권 | | 해외 채권 | |
|-------------|-----|-------------|-----|-------------|-----|-------------|-----|-------------|-----|--------------------|----|
| 기후변화 | 100 | 이사회 구조 및 평가 | 100 | 기후변화 | 100 | 기후변화 | 100 | 공시 | 100 | 기후변화 | 95 |
| 기업 거버넌스 | 100 | 소액주주 권리 | 100 | 공급망 | 100 | 공급망 | 86 | 기후변화 | 93 | 기업 거버넌스 | 70 |
| 공시 | 100 | 공시 | 100 | 공시 | 100 | 공시 | 86 | 기업 거버넌스 | 79 | 건강 및 안전 | 70 |
| 공급망 | 100 | 공급망 | 88 | 다양성 | 100 | 기업 거버넌스 | 86 | 이사회 구조 및 평가 | 64 | 공급망 | 65 |
| 다양성 | 100 | 기후변화 | 88 | 기업 거버넌스 | 75 | 기타(사회) | 86 | 공급망 | 57 | 오염 및 자원 | 65 |
| 사기 | 100 | 자본 효율성 | 88 | 기타(사회) | 75 | 건강 및 안전 | 86 | 다양성 | 57 | 인권 및 커뮤니티 | 65 |
| 이사회 구조 및 평가 | 83 | 다양성 | 75 | 건강 및 안전 | 75 | 이사회 구조 및 평가 | 86 | 환경 기회 | 57 | 노동 기준 | 65 |
| 소액주주 권리 | 83 | 사기 | 75 | 이사회 구조 및 평가 | 75 | 인권 및 커뮤니티 | 86 | 사기 | 57 | 반부패 | 60 |
| 자본 효율성 | 83 | 인권 및 커뮤니티 | 75 | 수자원 | 75 | 사회적 기회 | 71 | | | | |
| 인권 및 커뮤니티 | 83 | 폐기물 관리 | 75 | 기타(거버넌스) | 75 | | | | | | |
| 종다양성 | 83 | | | 기타(환경) | 75 | | | | | E Environment | |
| | | | | 산림벌채 | 75 | | | | | S Social | |
| | | | | 리스크관리 | 75 | | | | | G Governance | |
| | | | | 종다양성 | 75 | | | | | Multiple ESG theme | |

자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

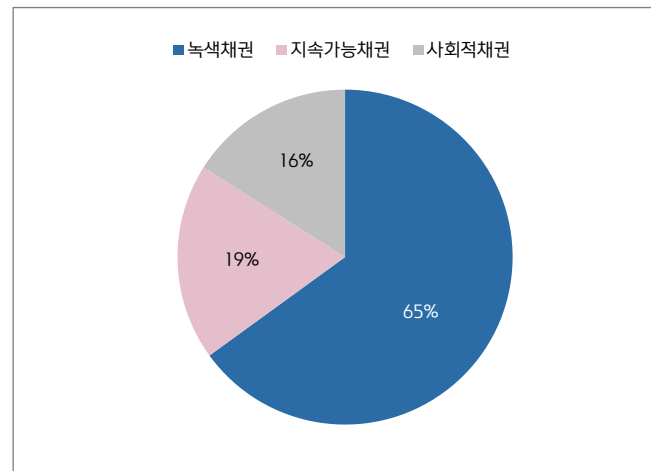
- ▶ 일본 GPIF는 2019년 세계은행을 시작으로 다양한 국가 및 기업들과의 협력을 통해 채권 관련 투자를 확대 중. 2019년 0.4조엔 규모로 시작된 ESG 채권 투자가 2021년 기준으로는 1.6조엔으로 4배 증가
 - 글로벌 전반적으로 ESG 가운데 그린본드 발행 비중이 93%인 가운데, GPIF는 최대한 다양한 채권 투자를 위해 그린본드 투자 비중은 65%, 나머지 각각 지속가능 채권 19%, 사회적 채권 16%로 구성되어 있음.
 - 대부분 투자는 탄소 중립을 목적으로 하고 있음

일본 GPIF ESG 채권 투자 추이



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

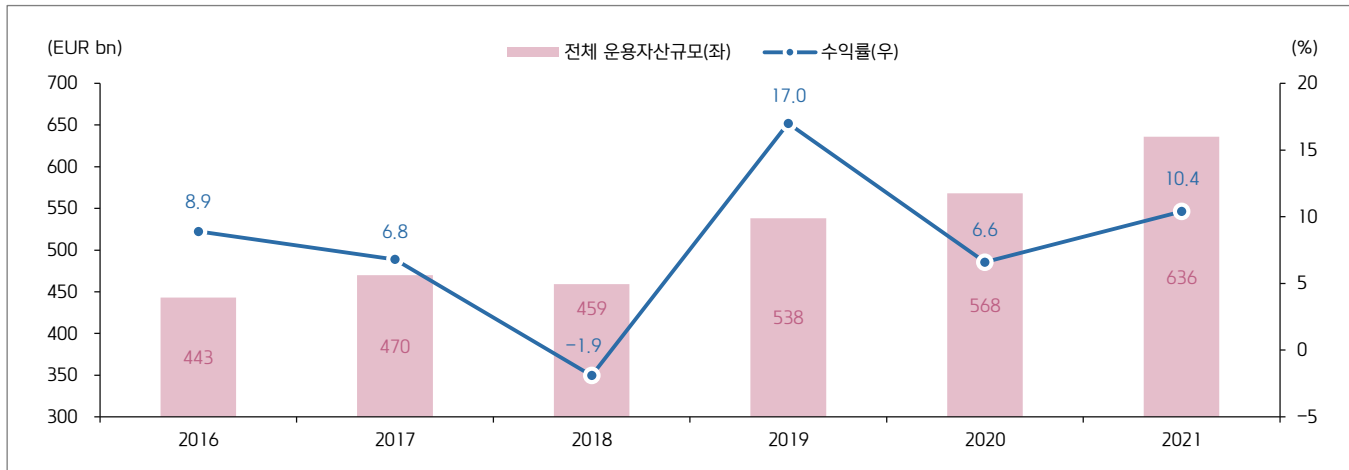
GPIF ESG 채권 포트폴리오 구성



자료: GPIF, 키움증권 리서치센터

- ▶ 네덜란드 ABP는 네덜란드 공무원/교직 연금으로 개정연금법에 따라 기금운용본부를 자회사(APG)로 설립해 APG가 기금을 운용함
- ▶ 2022년 11월 기준 AUM은 5,410억 유로로, 지난 20년간 평균 절대 수익률은 7.0% 수준이며, 직접 운용 규모는 75% 수준에 달함

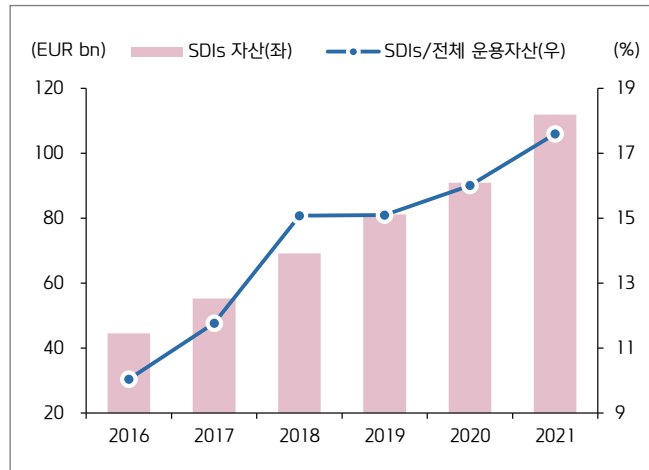
네덜란드 APG 투자자산 및 수익률 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

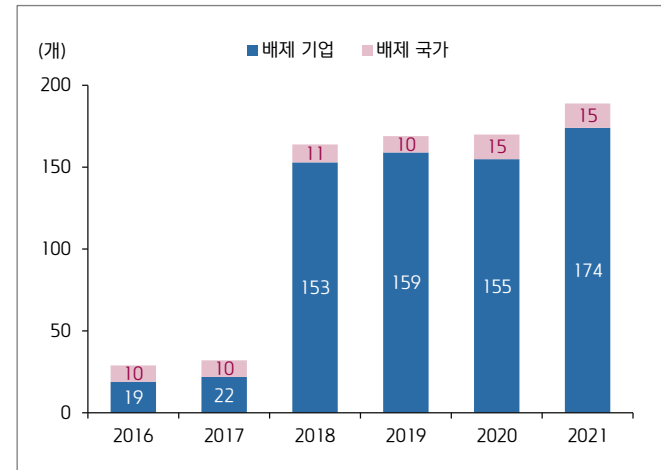
- ▶ 네덜란드 APG는 네거티브 스크리닝 전략을 사용. 투자 배제 기준을 통해 배제 기업과 국가를 선별함.
투자 배제 기준은 제품기반 배제, UN 안정보장 이사회 기준 위반 등이 있음
 - 2021년 기준 배제기업은 174개로 전년도인 155개에서 증가했고, 배제 국가는 전년도와 동일한 15개 국가.
 - 2021년 APG는 Suncor나 Whitehaven Coal과 같은 석탄 매출 비중이 30% 이상인 기업과 오일샌드 매출 비중이 20% 이상인 기업을 모두 매각
- ▶ 그 가운데 네덜란드 APG는 2005년 네덜란드 최초로 8가지 책임투자 원칙을 공표했으며, 모든 투자 시 평가에 ESG 기준을 고려하고 있음. 이에 따라 SDI(Sustainable Development Investments) 투자 자산도 꾸준히 증가하면서 전체 운용 자산 대비 SDI 투자 자산 비중은 18%에 육박하는 수준임

APG SDI 자산과 자산 비중 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

APG 배제 기업과 국가수 추이

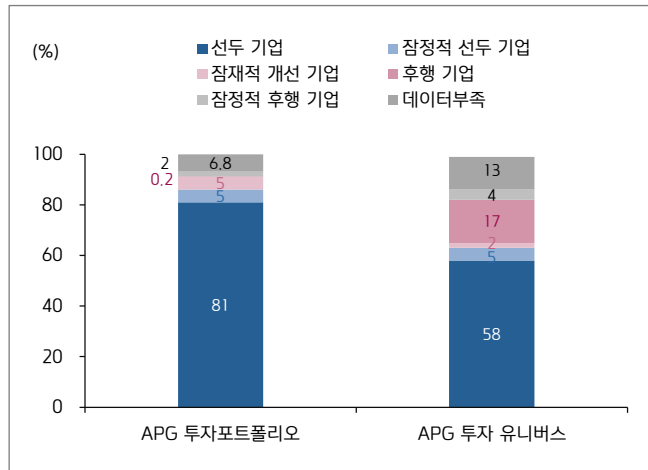


자료: APG, 키움증권 리서치센터

주: '18년 투자 배제 기업 수가 급증한 이유는 18년부터 담배, 핵무기 생산에 대한 투자 배제가 시행되었기 때문

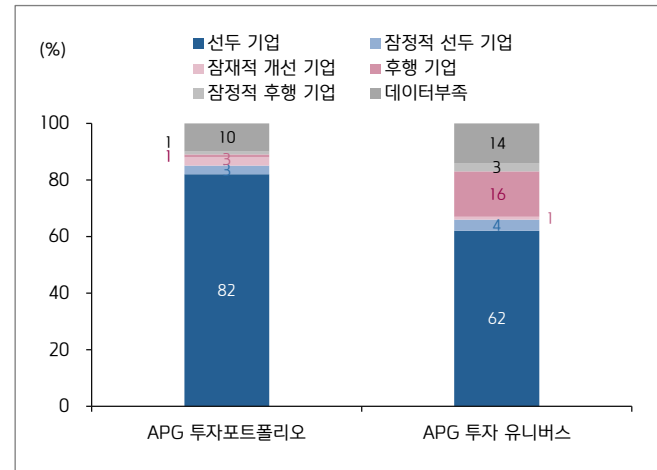
- ▶ APG는 네거티브뿐만 아니라 포지티브 스크리닝 전략도 이용함. 이를 포함투자(Inclusion Investment)라고 명명함.
- ▶ Inclusion을 위해서 APG는 평가 항목을 리스크, 수익률, 비용, ESG 등을 기반으로 두며, 조사 내용에 따라 점수를 부여하며, 총 6개의 등급을 부여
 - 한 기업의 평가 점수가 동종 산업 내 평균을 상회할 경우에는 선두 기업(Leader), 지속성이나 지배 구조 부분의 점수가 부진한 경우 후행 기업(Laggard), 후행 기업 중 개선을 기대해 볼만한 기업의 경우 잠재적 개선 기업(Potential Improver)으로 분류
 - APG에 자금 운용을 맡긴 네덜란드 주요 연기금은 잠재적 개선 이상의 등급을 받은 기업에만 투자하기를 권고
 - 2020년 대비 2021년 선두 기업~잠재적 개선 기업 비중이 축소되었던 가운데, 데이터 부족 기업 비중이 증가함. 벤치마크 대비 APG 포트폴리오 내 기업들의 기준이 상향되어 있다는 것을 알 수 있음

2020년 ESG 평가 기업 분류



자료: APG, 키움증권 리서치센터

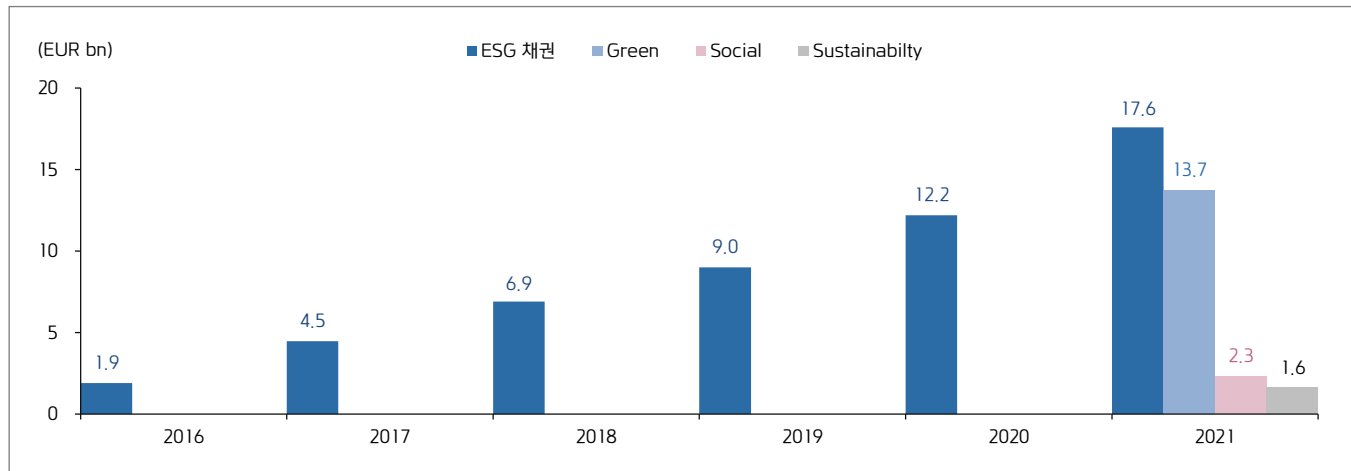
2021년 ESG 평가 기업 분류



자료: APG, 키움증권 리서치센터

- ▶ 네덜란드 APG는 회사채 투자 비중에서 녹색 채권 비중을 높게 가져가고 있음. 특히 2021년부터는 기존 ESG 채권으로 분류해 발표하던 투자 내역을 녹색(Green), 사회적(Social), 지속가능성(Sustainability) 채권으로 분류해서도 발표하기 시작함
- ▶ 2021년에는 지속가능연계채권이 크게 인기를 보였음. 목적을 두고 달성 여부에 따라 금리를 조정하는 채권임. 2021년 말 기준 APG는 8억 1,350만 유로 규모의 지속가능 연계채권에 투자한 것으로 나타남
- ▶ 한편, 2021년 EU의 첫 녹색채권에 1억 9,500만 유로 가량을 투자함. 해당 채권 발행은 팬데믹 이후 경기 회복과 지속가능한 경제를 위한 목적의 채권 발행이었음

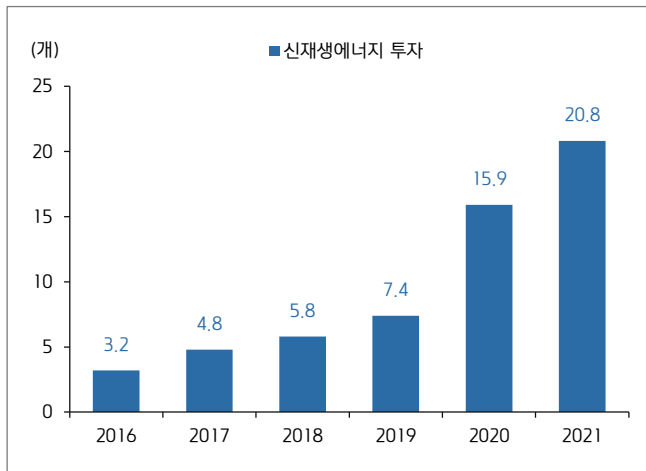
APG ESG 채권 투자 규모 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

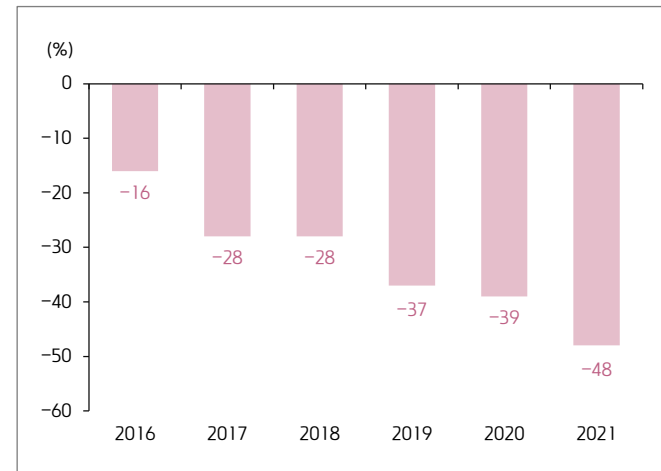
- ▶ 네덜란드 APG의 네거티브와 포지티브 전략 하에 신재생 에너지에 대한 투자 또한 크게 확대되면서 탄소 감축량을 계속해서 확대해나가고 있음
 - 2021년 APG는 Windpark Krammer에 투자함. 해당 풍력 발전소는 내륙에 34개의 풍력 터빈을 가지고 있어, 수명기간 동안 4백만 톤의 이산화탄소를 절감할 것으로 기대함. 해당 발전소는 2019년에 완공했으며, 유럽 내 신재생 에너지 프로젝트 발전을 이끄는 기업 Kallista의 두번째 네덜란드 투자프로젝트였음
- ▶ APG는 보유 주식 포트폴리오를 통한 이산화탄소 배출량을 측정함. APG가 투자한 모든 기업들은 탄소 감축 목표치를 가지고 있으며, 계속해서 이를 모니터링하고 투자 결정에 중요한 요소로 활용할 것이라 언급함
 - 2020년 팬데믹으로 인한 감축량 속도가 둔화된 이후 2021년 들어서는 재차 확대됨. 이는 보다 강한 inclusion policy의 결과라고 언급함. 해당 섹터 내에 탄소 배출이 적은 기업들에 관심을 둬

네덜란드 APG 신재생에너지 투자 추이



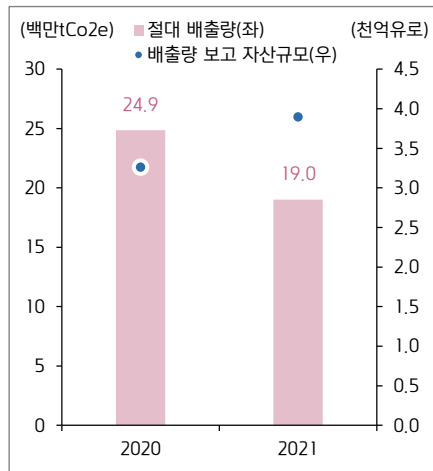
자료: APG, 키움증권 리서치센터

네덜란드 APG 탄소 감축량 추이

자료: APG, 키움증권 리서치센터
주) 2015년 대비 감축량 수준

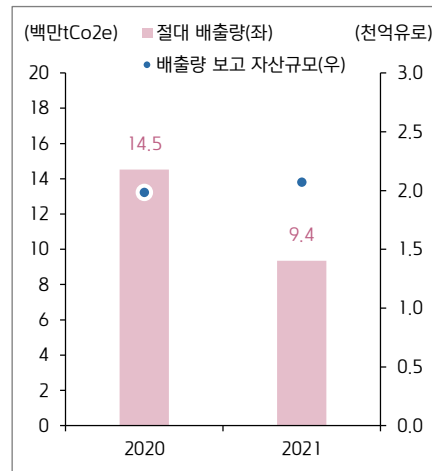
- ▶ 2021년 네덜란드 APG 가 보유한 자산들의 탄소 배출량은 절대적으로 2020년에 비해서 모두 감소한 것으로 나타남
 - 전체 자산 탄소 배출량은 2020년 2,490만 톤에서 2021년 1,900만 톤으로 약 24% 감소함
 - 주식 자산의 탄소 배출량은 2020년 1,450만 톤에서 940만 톤으로 약 32%, 회사채 탄소 배출량은 730만 톤에서 580만 톤으로 약 21% 감소함
 - 단, 배출량 보고 자산 규모는 대부분 2020년 대비 2021년 모두 증가한 것으로 나타남. 자산 확대에도 불구하고 이산화탄소 절대 배출량이 동시에 늘어나지 않는다는 점에서 네덜란드의 ESG 전략이 효과적으로 나타나고 있다는 것으로 해석할 수 있음

네덜란드 APG 포트폴리오
전체 자산 탄소배출량 추이



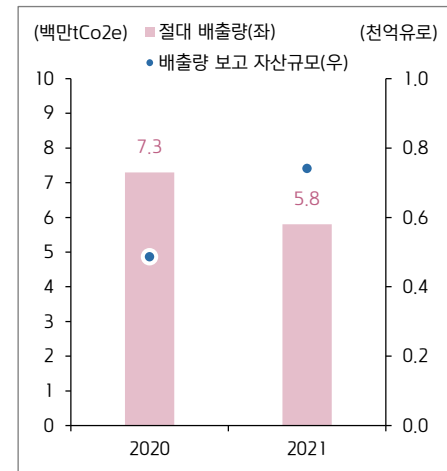
자료: APG, 키움증권 리서치센터

네덜란드 APG 포트폴리오
주식 탄소배출량 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

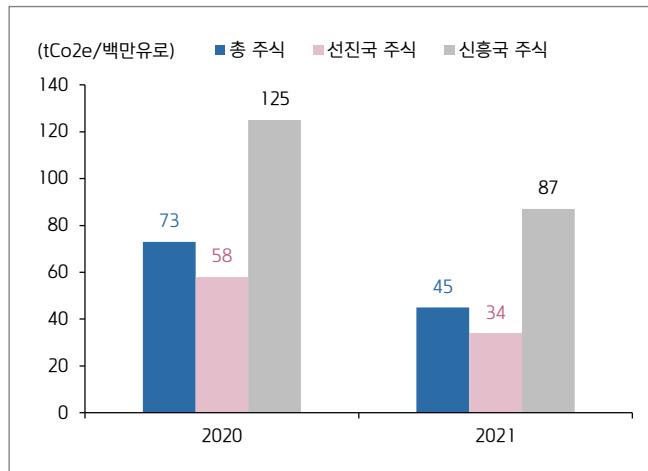
네덜란드 APG 포트폴리오
회사채 탄소배출량 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

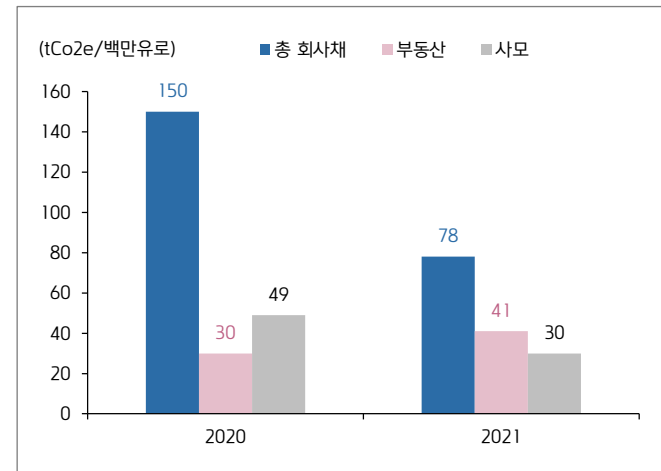
- ▶ 자산 확대에도 불구하고 이산화탄소 절대 배출량이 동시에 늘어나지 않는다는 점은 상대 탄소 배출량을 통해 확인 가능. 전체 매출규모 대비 탄소 배출량을 측정해서 살펴보면, 대부분 지역 주식과 회사채, 사모 주식 투자 등에서 상대 탄소 배출량이 감소한 것을 확인할 수 있음.
 - 선진국과 신흥국 주식 탄소 배출량 모두 감소했으며, 회사채 또한 전년도에 비해 거의 절반 가량 감소한 것을 확인 참고) 상장과 비상장 주식에 대해서는 Scope 1, 2를 측정하고, 에너지와 광산 섹터에 대해서만 Scope 3까지 측정 회사채는 Scope 1, 2를 측정했고, 부동산 부문에 대해서는 Scope 1, 2, 3 모두 측정함

APG 포트폴리오 주식 상대 탄소배출량 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

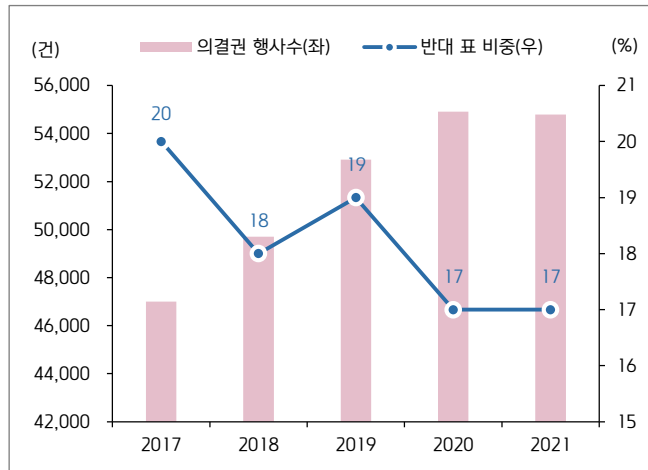
APG 포트폴리오 주식 외 자산 상대 탄소배출량 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

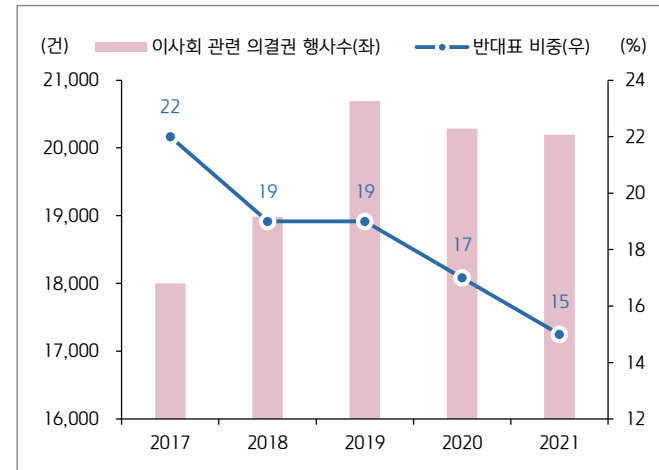
- ▶ 네덜란드 APG 또한 2021년 중 5,000건이 넘는 주주총회에 참석해 498개 기업과 함께 ESG 이슈에 대해 논의했으며, 2021년 중 55,000건에 육박하는 주주제안과 주주권 행사 등에 투표를 진행함
 - 총 54,789건의 주주제안에 대해 찬성 비중 77%, 반대 17%, 의견표시 없음은 6%를 차지함
- ▶ APG는 이사회 임명 등과 관련한 의결권 행사도 적극적으로 참여. APG는 모든 임원들은 적절한 지식과 경험, 기술을 가지고 있어야 하며, 이사회의 구성과 개별 이사회 구성원에 대한 평가 또한 주기적으로 진행 중
 - 2021년 중 20,196 건의 이사회 관련 의결권을 행사했으며, 그 가운데 77%에 대해 찬성을 표시함. 반대는 15%, 의사표시 없음은 8% 비중을 보임
- ▶ APG 또한 이사회 구성에 대해서 다양성을 추구할 필요가 있다고 주장. 성, 종교, 교육, 나이 등 이사회 구성의 다양성이 더 나은 결정을 내린다고 판단함

APG 주주 의결권 행사수와 반대표 비중 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

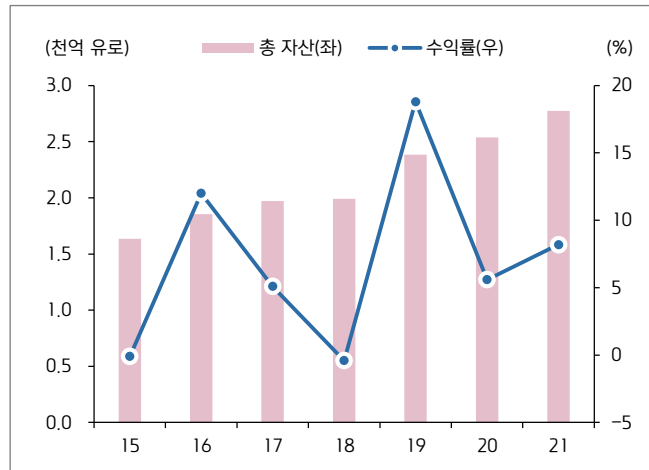
APG 이사회 관련 의결권 행사수와 반대표 비중 추이



자료: APG, 키움증권 리서치센터

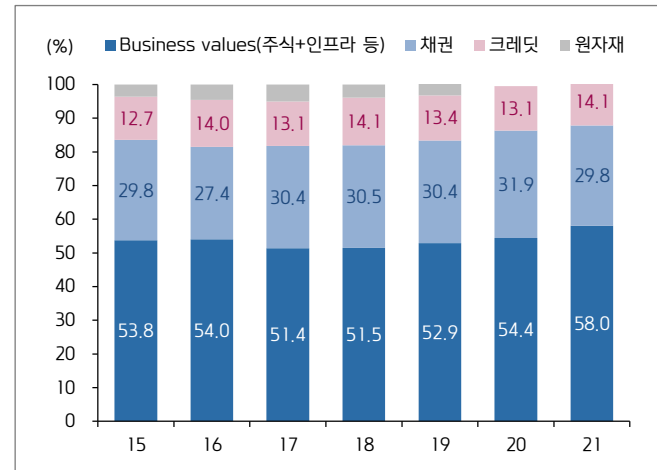
- ▶ 네덜란드 PFZW(Pensioenfonds Zorg en Welzijn)는 2021년 자산 기준 세계 10대 연기금으로, 1969년 6월 여러 소규모 네덜란드 연기금의 조합을 통해 설립. 의료 및 사회복지 분야 전반에 걸친 직원들의 연금 기금을 운용함
- ▶ 주식 비중 50~60%, 채권 및 회사채 비중을 40% 내외로 유지하는 자산 배분 구성을 취하고 있으며, 2021년 기준 총 운용 자산 2,774억 유로, 수익율은 +8.2%를 기록함
 - 벤치마크 대비 0.6%p 상회한 수익률 기록함. 2017년과 2020년을 제외하고는 대부분 연수익률은 벤치마크 수익률을 상회함

네덜란드 PFZW 투자자산과 수익률 추이



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

네덜란드 PFZW 자산배분 추이



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

- ▶ 네덜란드 PFZW는 투자정책 2025를 채택해, 세가지 축으로 투자정책을 구성함
 - 1) 가능한 최고의 수익률 창출, 2) 지속가능한 삶을 위해 보다 긍정적인 영향을 미치며, 3) 참여자들에게 더 많은 기여를 한다는 세가지 축으로 구성
- ▶ 네덜란드 PFZW는 크게 Responsible basis와 Sustainable World로 나누어 정책을 구성함
 - Responsible basis는, 전체 포트폴리오가 최소한의 지속가능성 요구 사항을 달성해야 한다는 것을 뜻함. 기업 활동, 기업들의 제품 등에도 해당됨
 - Sustainable World는, 투자에 미치는 부정적인 영향을 줄이고, 긍정적인 영향을 확대하는 것을 뜻함. 더 지속가능한 기업에 투자를 확대하고, 주주로서 관여 활동을 확대해 지속가능성을 촉진시키는 것 등을 포함함

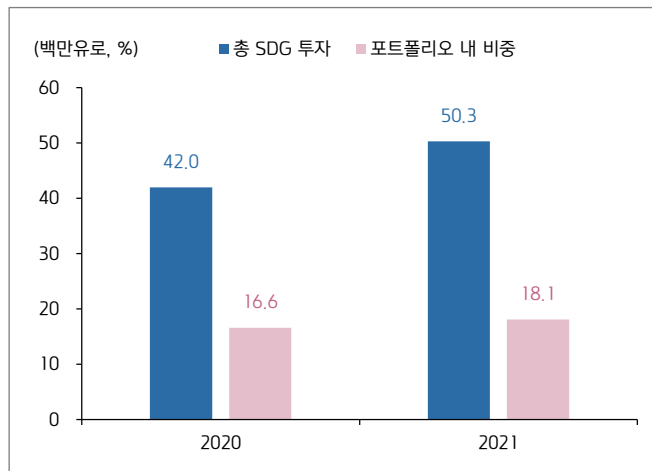
PFZW 지속가능한 투자 정책

| | 우리가 해온 것 | 투자정책 2025에 새롭게 추가된 것 | 2025 목표 |
|-------------------|---|---|---|
| Responsible basis | <ul style="list-style-type: none"> • 임팩트 투자 • 영향 측정 • 이산화탄소 절감 | <ul style="list-style-type: none"> • SDG 기반 정책 • 영향 측정: 측정 범위 확대 및 정교화 • 다양한 자산군에서의 이산화탄소 절감을 포함한 기후 정책 | <ul style="list-style-type: none"> • SDG 자산 투자 비중 20% 달성 • Focus 분야에 대한 영향력 두 배로 확대 • 주식, 회사채, 사모부동산, 인프라 등의 이산화탄소 배출량 감축 30% 목표 |
| Sustainable World | <ul style="list-style-type: none"> • 최소 요건 <ul style="list-style-type: none"> - 기업활동 - 제품 • 주주 관여 활동 • ESG 통합 | <ul style="list-style-type: none"> • 제품: 석탄, 타르 등을 제외하며, 다른 제품군들에서도 제외할 것이 있는가를 확인 • 기업활동: UN Global Compact를 포함한 OECD 스크리닝을 취함 • 기후 리스크 관련 통합 활동 추가 | <ul style="list-style-type: none"> • 전체 포트폴리오 자산은 최소한의 지속가능성 기준을 충족해야 함 • 기후 리스크는 투명하고, 필요시 완화되어야 함 |

자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

- ▶ 세부적으로 자산군 별로 목표치를 제시함. 네덜란드 PFZW는 2015~2020년 탄소발자국 50% 감소시킨 가운데, 2025년까지 추가적으로 30% 감소하는 것이 목표임. 2021년에는 2020년 대비 5% 감소했음
 - 상장 주식과 회사채는 측정 통계를 동일한 방식으로 사용했으며, 회사채의 경우는 좀더 세부적으로 단기 목표를 제시해 타이트하게 정책 목표를 달성해나갈 예정임
- ▶ 감축목표 2030은 파리기후협약의 1.5°C 달성 목표에 준하는 목표임

네덜란드 PFZW SDG 투자 금액과 비중 추이



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

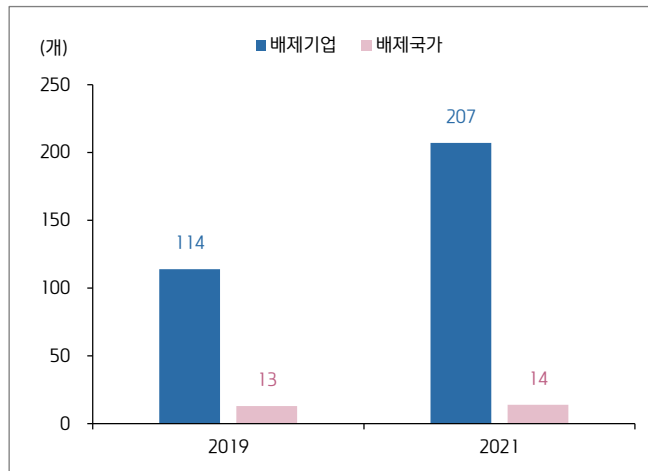
PFZW 감축 목표 2030

| 투자 자산 | 제어 변수 | 목표 |
|-------|-----------------------------|--|
| 상장주식 | 탄소 집약도(WACI) | 2025년까지 30% 감축 |
| 회사채 | 탄소 집약도(WACI) | 1. 2023년 6월 30일까지 20% 감축 2. 2024년 6월 30일까지 추가적으로 5% 감축 3. 이후 3년간 연평균 3~7% 감축 |
| 상장부동산 | 포트폴리오 내 파리기후협약 목표가 있는 기업 비율 | 2025년까지 AUM의 60%까지 달성 |
| 사모부동산 | 포트폴리오 내 파리기후협약 목표가 있는 기업 비율 | 2025년까지 AUM의 40%까지 달성 |
| 인프라 | 포트폴리오 내 파리기후협약 목표가 있는 기업 비율 | 2025년까지 AUM의 60%까지 달성 |

자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

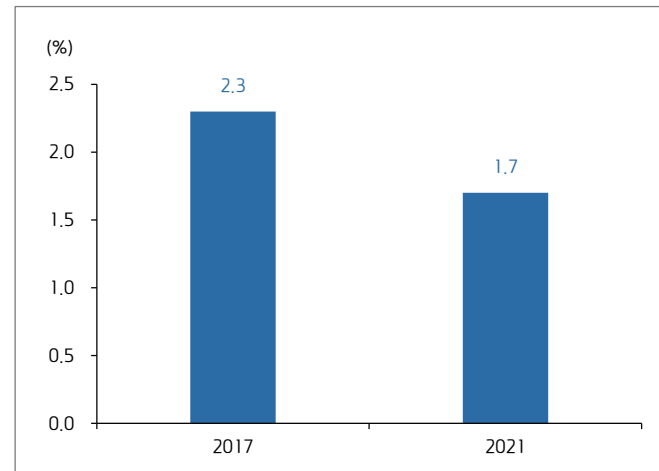
- ▶ 네덜란드 PFZW는 투자에 있어서 명확한 한도를 제시함
 - 우선적으로 무기, 담배, 석탄, 타르샌드 등의 생산 기업에 투자를 하지 않으며, UN Security Council과 EU의 제재를 받는 국가에 대해서도 투자하지 않음.
 - 이후 해당 기업에 대해서는 기업과의 미팅을 통해 개선 여부에 대해 논의. 2021년에는 해당 기업과의 대화를 시도했지만 성사되지 않으면서 미얀마 군부의 영향을 받는 기업에 대해 배제했음.
 - 2021년 제품 배제에 석탄과 타르샌드를 추가함으로써 109개 기업 투자가 배제됨(Coal India, Conoco-Phillips 매각)
 - OECD Screen(인권)에 따라 Saudi Aramco와 China Petroleum 포함해 7개 기업이 배제됨

배제 기업과 배제 국가 수 추이



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

포트폴리오 내 화석에너지 비중



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

- ▶ 네덜란드 PFZW는 ESG 투자로 인한 영향을 사회적 영향으로도 치환해 측정함.
 - 1) 7가지 SDG 목표에 집중해 투자하며, 2) 투자하는 기업에 더 깊게 관여하여 측정할 수 있는 영향을 더 높이고, 3) 7가지 SDG 목표에 대한 측정을 더 깊고 다양하게 진행해 목표 달성에 다가가고자 함
- ▶ 아래는 2021년 SDI 투자를 통한 영향을 측정한 것임. 금융 성과뿐만 아니라 사회적 성과를 측정했으며, 각 투자가 SDG에 어떻게 영향을 미치는지도 나타냄

2021년 SDI 투자 성과

| SDG (Sustainable Development Goal) | 총 투자금액(백만 유로) | 결과 | 영향 |
|---------------------------------------|---------------|-----------------------|--------------------------------|
| 7 적정가격의 깨끗한 에너지 | 32.3 | 재생에너지 생산량 1,740만 MWH | 연평균 500만 가구 이상 전력 소비량과 동일 |
| 11 지속가능한 도시와 지역사회 | | 이산화탄소배출량 410만 톤 감소 | 178,261 개 가구의 연간 이산화탄소 배출량과 동일 |
| 13 기후 행동 | | | |
| 6 깨끗한 물과 위생 | 1.7 | 520만 m3 규모의 물 절약 | 53,000 가구의 연간 물 소비량과 동일 |
| | | 1억 6,600만 m3 규모의 물 처리 | 170만 가구에 처리수 공급 가능한 규모 |
| 2 기아 종식 | 2.8 | 50,000톤 효율 향상 | 2,000대 트럭 규모의 식품 추가 생산량과 동일 |
| 3 건강과 웰빙 | 11.5 | | 600만 명 치료, 환자 병가 일수 700만 일 감소 |

자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

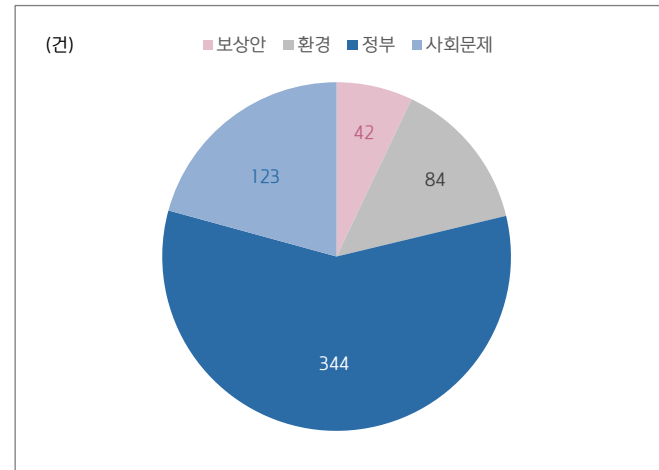
- ▶ 네덜란드 PFZW는 2021년 중 기업과 5,903개 회의를 진행했으며, 투표가 진행된 회의는 그 가운데 5,900개였음. 주주권 행사를 한 항목 개수는 60,921개로, 99.95%의 투표율을 기록해 적극적으로 관여를 한 것으로 나타남. 2021년 적극적으로 관여를 한 기업은 154개였으며, 15개 기업에 대해서 관여 목표를 달성
- ▶ 한편 PFZW는 2021년 들어서 주주 제안에 있어서 기후 관련한 주제 비중이 처음으로 크게 증가했다고 발표함. PFZW는 Shell의 기후 정책에 지지하는 표를 행사했으며, 총 27개의 기후 관련 주제의 주주 총회가 열렸다고 언급함
 - Chevron의 Scope 3 배출량 목표 승인 (60% 찬성률)
 - Delta Airline의 로비 활동이 파리기후협약에 준한다는 것을 확인(63% 찬성률)
 - Booking Holdings의 연간 기후 리스크 보고서 발간 승인(56% 찬성률)

기후 관련 주주 제안 결과

| 제안 내용 | PFZW 주장 내용에 투표결과가 부합한 경우 | PFZW 주장 내용에 투표결과가 부합하지 않은 경우 |
|--------------------|--------------------------|------------------------------|
| 에너지 전환 전략 승인 | 5 | 2 |
| 파리기후 협약 하의 로비 전략 | 4 | 1 |
| 기후 관련 보상 공시 | 0 | 1 |
| 기후 관련 리스크 공시 | 3 | 3 |
| 전환 계획에 대한 자문 가능 여부 | 3 | 1 |
| CO2 절감 목표 | 2 | 2 |

자료: PFZW, 키움증권 리서치센터

2021년 주주제안 주제 비중



자료: PFZW, 키움증권 리서치센터