

# KCGS Report

제8권 9호 | 2018. 9.

## ● ESG 동향

---

- 수탁자 책임을 이행하는 새로운 접근 방식 4
- 2018년 상반기 유가증권 상장사 주주환원 현황 14

## ● Global News

---

- NBIM, 책임투자 관련 의사결정 공개 22
- ICSA, 주주관여 실태 변화 보고서 발표 24

## ● 오피니언

---

- 한국의 녹색금융에 대한 제언 26

# 수탁자 책임을 이행하는 새로운 접근 방식

윤 희 연 연구원 (unioncode@cgs.or.kr)

- ▶ 투자대상기업에 대한 적극적인 주주활동에 대해 기업의 반감이 지속되고, 주주들을 대하는 기업의 시각이나 인식 및 대응 능력이 미흡한 현 상황을 고려할 때, 유연하고 다차원적인 방식으로의 수탁자 책임 이행 방법을 발굴하기 위한 노력이 필요함
- ▶ 해외 선진 기관투자자들은 스튜어드십 코드에 기한 주주활동 이외에도 다양한 형태의 수탁자 책임 활동을 전방위적으로 이행하고 있으며, 그 중 투자대상기업 외의 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 충실히 이행하는 해외 기관투자자들(BlackRock, GPIF, CalSTRS)의 사례가 현 시점에서 우리에게 가장 적합한 대안이 될 수 있을 것으로 사료되어 소개함

---

## 검토 배경

- 2016년 말 한국 스튜어드십 코드가 제정·공표됨에 따라 국내에서도 수탁자 책임이 강조되기 시작하였으나, 기관투자자들이 적극적으로 수탁자 책임을 이행하는 데에는 많은 현실적 어려움이 따름
  - 기관투자자들이 고객을 위해 수탁자로서의 책임을 다하여야 한다는 점에서는 이견이 없으나, 이를 위해 투자대상기업을 대상으로 적극적인 주주활동에 나서는 것에는 기업들의 반감이 큼
  - 또한 주주들을 대하는 기업의 시각이나 인식, 대응 능력이 아직 미흡하여<sup>1)</sup>, 기관투자자들이 기업의 경영진 또는 이사회와의 면담과 같은 직접적인 관여활동을 하는데 많은 어려움을 겪음
- 일례로 최근 국민연금이 한국 스튜어드십 코드에의 참여를 공식화하면서 일각에선 주주활동을 통해 기업을 압박하거나 빈번한 공시로 인해 증시 혼란을 일으킬 수 있다는 우려를 적극적으로 제기함<sup>2)</sup>
  - 보건복지부는 이러한 우려를 불식시키고자 경영참여에 해당하지 않는 주주권부터 우선 도입하고, 경영참여 주주권은 제반여건이 구비된 후 도입여부를 재검토하는 점진적 주주권행사 확대방안을 제시함(〈표 1〉 참조)

---

1) 인베스트조선, 2018.6.21., “[인베스트조선]일류 한국 기업들, 주주 앞에선 삼류”

2) 비즈트리뷴, 2018.7.18., “[갑론을박 국민연금 스튜어드십코드] “경영간섭 우려” 재계선 기관입김 우려도”

- 참여연대 등 시민단체에서는 이를 두고 국민연금의 스튜어드십 코드 도입 방안이 후퇴한 것으로<sup>3)</sup>, 경영 참여 부분이 빠지면 스튜어드십 코드의 실효성이 떨어진다고 비판함<sup>4)</sup>

**〈표 1〉 국민연금의 주주권행사 방안 로드맵(안)**

이행 시기	주주권 행사 내용
2018년 하반기	배당관련 주주활동 개선, 의결권행사 사전공시, 주주대표소송, 손해배상소송, 예상치 못한 기업 가치 훼손이슈 발생 시 주주활동
2019년	중점관리사안 추가 선정·확대, 기업과 비공개 대화 확대, 가이드라인(이사회 구성·운영, 이사·감사선임 등) 마련, 위탁운용사 활용한 주주활동 확대
2020년	비공개 대화 후 미개선 기업 대상 비공개 중점관리기업 선정, 미개선 기업 대상 의결권행사 연계, 미개선 비공개중점관리 기업 대상 공개중점관리기업 선정(명단공개) 및 공개서한 발송

\*출처: 국민연금기금 스튜어드십 코드 도입방안(안) 발표자료 재정리

- 이처럼 현실적 제약들로 기관투자자의 적극적 주주권 행사가 의도한 효과를 거두기 어렵고 이로 인해 스튜어드십 코드의 궁극적 목적인 ‘기업과의 건설적 관계를 토대로 한 중장기 기업 가치 향상’ 역시 효율적으로 달성하기 어렵다면, 스튜어드십 코드와 더불어 수탁자 책임을 유연하고 다차원적인 방식으로 이행하는 방법을 발굴하는 노력이 필요함
- 이러한 노력은 스튜어드십 코드가 국내 자본시장에 정착육할 수 있도록 유도하는 방안이 될 수 있으며, 여러 가지 제약 사항들로 스튜어드십 코드 도입을 망설이는 기관투자자들 또한 이와 같은 접근방식으로 수탁자 책임 이행을 단계적으로 시작할 수 있을 것임
- 이에 본고에서는 선진 자본시장의 선도 기관투자자들이 투자대상기업 외의 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 충실히 이행하는 방법을 그 대안의 하나로서 제시하고자 함

## 수탁자 책임을 이행하는 다양한 방법

- 해외 기관투자자들은 수탁자 책임 이행의 개념과 방법을 점차 확대해 나가고 있음
  - 적극적 주주권(active ownership)을 가진 기관투자자로서의 역할을 책임 있게 수행하기 위해 해외 주요 기관투자자들은 스튜어드십 코드에 기한 주주활동 이외에도 다양한 형태의 수탁자 책임 활동을 전방위적으로 이행함
  - 특히 자본시장의 발전을 수탁자 책임 이행의 중요한 요소 중의 하나로 간주하고, 상장기업 전반의 지배구조 및 기업가치 개선효과를 도모하거나 선진적인 투자환경을 조성하기 위한 노력 등에 앞장서고 있음
  - 또한 운용과정 전반에 회사의 투자 철학을 적극적으로 반영함으로써 투자대상기업에게 개선 사항에 대한 간접적인 시그널을 줌

3) 한겨레, 2018.7.12., “경영간섭 비판 밀려… 한발 뺀 ‘국민연금 스튜어드십 코드’”

4) 매일경제, 2018.7.26., “‘경영참여 왜 빼나’…스튜어드십코드 불발”

- 이는 결국 투자대상기업의 중장기 가치를 높이고, 자본시장의 지속적 성장을 촉진시키는 기  
촉제가 되므로 궁극적으로 장기적인 투자 수익 향상이라는 스튜어드십 코드의 기대효과와도  
일맥상통하게 됨
  - 또한 다양한 방법을 통해 복합적으로 수탁자 책임을 이행함으로써 스튜어드십 코드의 실효성을  
극대화시키는 긍정적 효과도 기대할 수 있음
- 이하에서는 그 중 수탁자 책임 이행 대상을 확대하여 수탁자 책임을 이행하는 유형별 사례에  
대해 소개함

### 고객을 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: BlackRock 사례

- 세계 최대 규모의 자산운용사인 BlackRock은 회사의 투자배제대상 기업 또는 산업<sup>5)</sup>에 해당  
하는 종목이 포함된 Index를 보유한 고객에게 동 종목을 수정하거나 배제하도록 많은 노력을  
기울임
- 일례로, 잇따라 발생한 총기난사 사건으로 미국 내 총기규제 관련 이슈가 급부상하자 Black  
Rock은 이에 대한 대응으로 올해 초 민간 총기 제조 및 유통 업체에 대한 입장을 밝히면서,  
해당 회사에 대한 관여활동 뿐만 아니라 해당 회사가 포함된 Index를 보유한 고객에 대한  
회사의 대응방안에 대해서도 홈페이지에 게시함<sup>6)</sup>
  - BlackRock은 고객이 선정한 Index에 총기 제조업체가 포함되어 있으면 회사의 투자 철학과는  
무관하게 해당 주식을 보유하게 되므로, 민간 총기 제조업체가 포함되어 있는 Index를 보유한  
고객에게 해당 사실을 알리고 지속적인 대화를 통해 동 종목을 수정하거나 배제할 수 있는  
옵션을 모색하도록 적극 지원함
- BlackRock이 고객에게 지원하는 구체적인 옵션은 다음과 같음<sup>7)</sup>
  - 민간 총기 제조업체가 배제된 새로운 ESG ETF 상품을 출시함
  - 민간 총기 제조업체가 포함되지 않는 펀드를 구성하고자 하는 기관투자자들에게 S&P 500,  
Russell 1000, Russell 2000, Russell 3000, MSCI World ex-US에서 모든 민간 총기  
제조업체와 대형 유통업체를 제외하는 새로운 투자전략들을 제공함

5) 책임투자의 스크리닝 전략의 하나로, 회사가 정한 특정 투자기준에 위배되는 사업을 영위하거나 행위를 하는 경우에 투자배제대상기업  
또는 산업으로 선정되며 대개 해당 기준 및 투자배제대상 목록은 회사 홈페이지를 통해 공개됨

6) BlackRock, 2018.3.2., "BlackRock's Approach to Companies that Manufacture and Distribute Civilian Firearms",  
[<https://www.blackrock.com/corporate/newsroom/press-releases/article/corporate-one/press-releases/blackrock-approach-to-companies-manufacturing-distributing-firearms>]

7) BlackRock, 2018, "Client Update on Civilian Firearms Exposures In Investment Portfolios",  
[<https://www.ishares.com/us/library/civilian-firearms-exposures>]

- 기존의 broad market ESG equity 및 bond index ETF의 추종 지수를 민간 총기 제조업체 및 대형 유통업체가 제외된 지수들로 변경함
- 투자자들이 ESG 요소를 반영하는 BlackRock의 대표 Index(iShares ESG ETFs, DSI, SUSA)를 더 많이 선택하도록 동 Index의 Net Expense Ratio를 50bps에서 25bps로 하향 조정함
- BlackRock의 이러한 일련의 활동들은 고객이 Index를 선정하는 단계에서부터 회사의 투자 철학을 반영하고자 노력하는 것으로, 이러한 노력을 외부에 공개함으로써 투자배제대상 기업 또는 산업에 대해 회사의 투자방침을 알리고 이에 맞춰 상장기업들이 변화하도록 개선하는 간접효과를 얻을 수 있음
- 이는 투자대상기업에 대한 직접적인 관여활동 없이도 ‘투자 철회’를 하는 것과 동일한 효과를 거둘 수 있음
- 사회적인 파장을 일으킨 이슈에 대해 기관투자자가 적극적으로 대응한다는 측면에서도 상당히 유의미함

### 서비스 제공자를 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: GPIF 사례

- 일본 후생연금펀드(이하 ‘GPIF’)는 수탁자 책임 활동의 일환으로 지수산출기관에 대해 적극적으로 관여활동을 하고 있음<sup>8)</sup>
- 이는 회사의 주식운용자산 중 80%가 패시브 펀드로 운용된다는 점과 패시브 투자가 점차 확산됨에 따라 자본시장에서 지수와 지수산출기관의 영향력이 확대되는 추세를 감안한 정책적 고려에 해당함
- GPIF는 ESG 평가 기업 및 지수산출기관이 지수에 편입될 종목 선택에 개입할 여지가 크므로 지수 선정에 있어 지수산출기관 지배구조의 중립성과 투명성을 중요하게 생각한다고 밝히며, GPIF의 지수 선정과 관련한 일련의 기준, 프로세스 및 결과들을 홈페이지를 통해 공시함<sup>9)</sup>,<sup>10)</sup>
- GPIF는 ESG 지수 선정 시 1) positive screening 적용 여부, 2) 기업의 ESG 정보 공개 촉진 및 ESG 평가 방법 개선에 대한 지수산출기관의 노력, 3) 지수산출기관의 지배구조 및 이해상충 방지 관리 수준을 기준으로 삼고 있으며, ESG 지수 선정 프로세스 역시 내부적으로 마련하고 있음([그림 1] 참조)
- 아울러 동 기준을 통해 선정된 각 지수의 위험률과 수익률을 비롯하여 지수산출기관(FTSE,

8) GPIF, 2017, “Stewardship Activities Report 2017”,

[[https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif\\_stewardship\\_activities\\_report\\_in\\_2017.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif_stewardship_activities_report_in_2017.pdf)]

9) GPIF, 2017, “GPIF Selected ESG Indices”,

[[https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG\\_indices\\_selected.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG_indices_selected.pdf)]

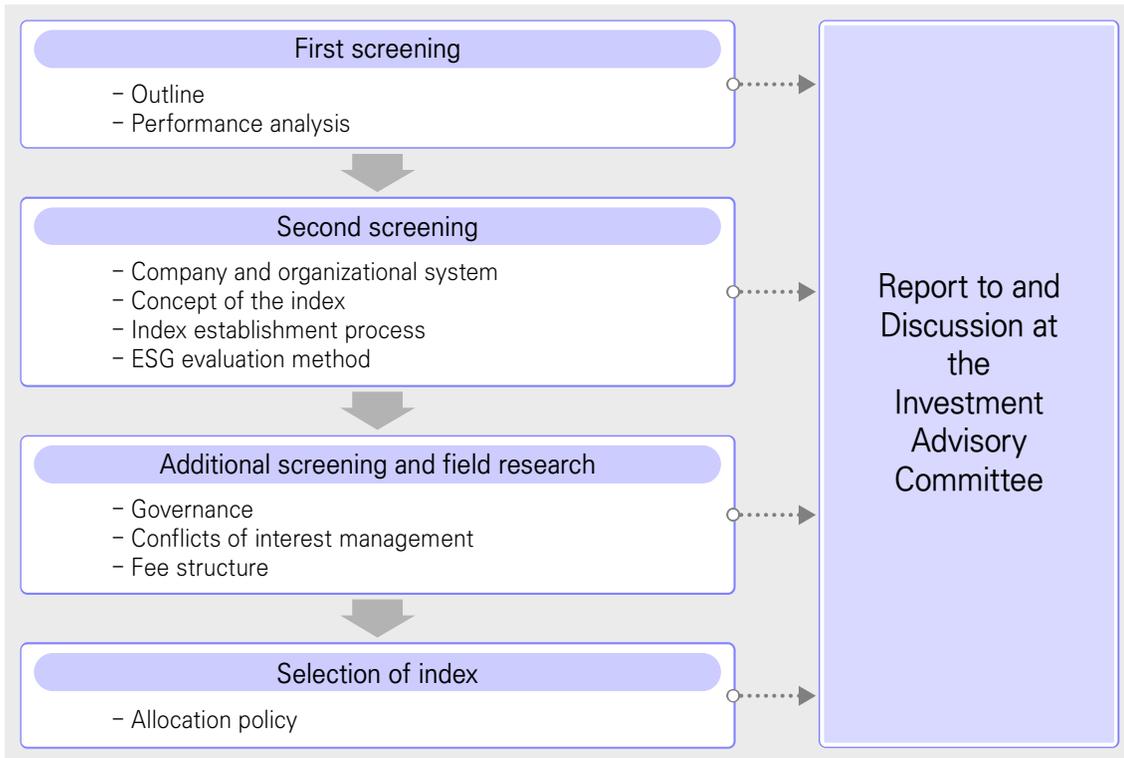
10) GPIF, 2018, “Global Environmental Stock Indices Selected”,

[<https://www.gpif.go.jp/en/%28Full%20version%29GPIF%20Selected%20Global%20Environmental%20Stock%20Indices.pdf>]

MSCI, S&P Dow Jones Indices, Trucost)의 정보도 함께 공개하여 지수 선정 과정의 투명성을 제고함

- GPIF는 동 기준을 통해 5종의 ESG Index를 선정하여 적용하기로 하였으며, 향후에 ESG Index들을 추가로 선정하여 ESG투자를 확대해 나갈 방침임<sup>11)</sup> (〈표 2〉 참조)

[그림 1] GPIF의 ESG 지수 선정 process



\*출처: GPIF, 「GPIF Selected ESG Indices」

〈표 2〉 GPIF가 선정한 ESG Indices

	FTSE Blossom Japan Index	MSCI Japan ESG Select Leaders Index	MSCI Japan Empowering Women Index (WIN)	S&P/JPX Carbon Efficient Index	S&P Global Ex-Japan LargeMidCap Carbon Efficient Index
Type	Broad Index <sup>12)</sup>	Broad Index	Thematic/ social(S)	Thematic/ Environment(E)	
Subject	Japanese Equities	Japanese Equities	Japanese Equities	Japanese Equities	Foreign Equities
Universe	FTSE JAPAN INDEX (509 stocks)	Market cap top 500 in MSCI Japan IMI	Market cap top 500 in MSCI Japan IMI	TOPIX (2,103 stocks)	S&P Global ex-Japan LargeMid Index (2,584 stocks)

11) 각주 10) 과 동일

12) ESG(환경, 사회, 기업 지배구조) 요인들을 모두 포함하는 Index를 일컬음

Number of Index Constituents	149	252	208	1,694	2,162
AUM	¥526.6 billion (4.3 billion dollars)	¥622.9 billion (5.2 billion dollars)	¥388.4 billion (3.2 billion dollars)	¥1.2 trillion (10 billion dollars)	

\*출처: GPIF, 「GPIF Selected Global Environmental Stock Indices」 재정리

- GPIF는 이 외에도 액티브 전략으로 운용되는 회사의 자산이 중장기적 관점에서 능동적으로 투자 될 수 있는 투자환경을 조성하기 위하여 다음과 같이 위탁운용사의 수수료 체계를 개편함<sup>13)</sup>
  - 기본 보수율은 패시브 펀드 수준으로 낮추고, 성과연동 보수율에 대해서는 상한선을 폐지하고 초과수익에 따라 비례적으로 높은 수수료율을 적용하는 방식을 채택함
    - 성과연계성이 높아짐에 따라 위탁운용사들은 초과수익 달성을 위해 액티브 전략의 목적에 맞게 적극적으로 자산을 운용해야 할 유인이 생김
  - 아울러 연간 성과연동보수의 45%는 당해 지급하고, 나머지 55%는 차년도에 이연 지급함
    - 중장기적 투자 성과와 연계되도록 수수료 지급 방법을 변경함으로써 위탁운용사의 중장기 투자를 유도함
  - 마지막으로 위탁운용사들이 중장기적 목표 하에서 초과수익을 달성할 수 있는 투자 환경 조성을 위해 다년계약으로 계약기간 단위를 변경함
- GPIF는 수탁자 책임 이행의 한 방안으로서 회사의 투자 철학에 적합한 환경을 조성하여 궁극적으로는 회사와 연금 수익자들의 투자수익을 향상시키는 투자구조(investment chain)를 구축하고자 함
  - 즉 회사가 ESG 지수들을 선정하여 운용할 시 동 지수에 편입되기 위해 기업들이 자발적으로 노력하게 되므로 일본 기업들의 ESG 평가와 장기적 기업가치가 증진되고, ESG 요소에 중점을 두는 해외 기관투자자들의 투자도 활발해져 일본 상장기업에 대한 회사의 투자 이익이 전반적으로 향상되는 효과를 얻고자 하는 것임
  - 수수료 체계 개편 또한 위탁운용사에게 장기투자에 대한 적절한 유인을 제공함으로써 위탁운용사들의 활발한 스튜어드십 활동을 이끌어 내는 효과를 볼 수 있음
- GPIF 역시 사회 전반적으로 정부가 공적연금을 통해 기업에 개입하기 위한 수단으로 스튜어드십 코드를 활용하는 것이 아니냐는 염려가 있었으나 상기와 같은 방법들로 수탁자 책임을 이행함으로써 수탁자 책임 활동에 대한 인식 개선과 기업과의 파트너십을 효과적으로 이끌어내고 있음
  - 실제로 1년에 한 번씩 상장기업을 대상으로 실시하는 설문조사에서 GPIF의 수탁자 책임 활동에 대한 기업의 긍정적인 반응이 74.1%에 달하는 것으로 조사됨<sup>14)</sup>
  - 또한 60%를 상회하는 상장기업들이 GPIF의 ESG Index 선정에 대해 긍정적으로 생각하며,

13) GPIF, 2018, "GPIF's New Performance-Based Fee Structure",

[[https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611\\_new\\_performance\\_based\\_fee\\_structure\\_en.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/topics/pdf/20180611_new_performance_based_fee_structure_en.pdf)]

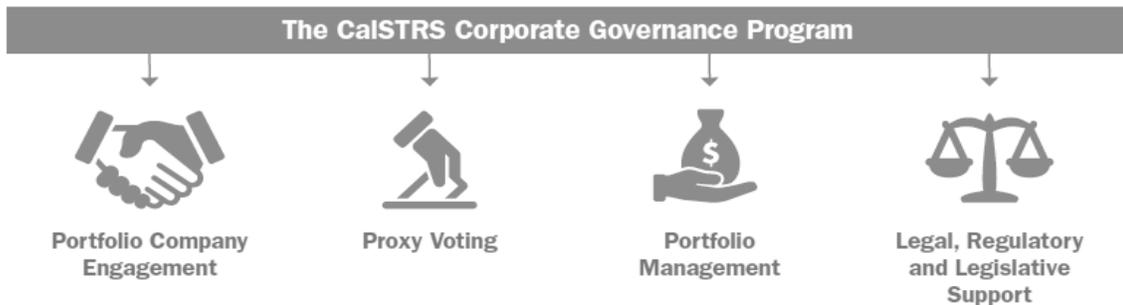
14) 매일경제, 2018.9.11., "[매경이 만난 사람] '세계최대 큰 손'日공적연금 미즈노 히로미치 CIO"

많은 기업들이 GPIF가 위탁 운용사들이 장기적 관점에서 기업과 대화하고 자산을 운용할 수 있도록 독려해 줄 것을 기대하는 것으로 나타남<sup>15)</sup>

**규제당국 및 입법권자를 대상으로 하는 수탁자 책임 이행: CalSTRS 사례<sup>16)</sup>**

- 캘리포니아교직원연금(이하 ‘CalSTRS’)은 기업 지배구조 프로그램의 일환으로 다양한 규제 기관 및 입법권자에 대해 적극적으로 관여활동을 함으로써 제도적 기반 마련에 앞장서고 있음 ([그림 2] 참조)
  - CalSTRS는 미국을 비롯한 세계 각국의 규제들이 회사의 투자와 전체 자산에 영향을 미칠 수 있다고 보아 규제기관에 대해 의견서를 송부하는 등 적극적으로 관여활동을 펼치고 있음
  - 또한 회사의 투자 포트폴리오에 영향을 주는 입법 행위에 대해서도 적극적으로 의견을 개진함
    - 주(州)의 입법 행위에 대해 지속적으로 모니터링 하는 것에서 나아가 기업지배구조를 담당하는 직원으로 하여금 연방정부의 입법 행위에 대해서도 지속적으로 모니터링하도록 하고 있음

[그림 2] CalSTRS의 기업 지배구조 프로그램



\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

- CalSTRS가 의견을 개진한 주요 규제기관으로는 미국 증권거래위원회(이하 ‘SEC’), 미국 환경보호국, 미국 상장회사 회계감독위원회, 일본 금융청, 홍콩 증권거래소, 싱가포르 증권거래소 등이 있으며, 특히 주주보호 관련 이슈에 대해 적극적으로 의견을 개진함
  - 일례로 CalSTRS는 SEC가 제안한 universal proxy card<sup>17)</sup> 사용 의무화 방안을 지지하는 서한을 보낸 바 있으며, 홍콩 및 싱가포르 증권거래소에는 차등의결권 제도 도입을 반대하는 의견을 개진함(〈표 3〉 참조)

15) GPIF, 2018. “Summary Report of the 3rd Survey of Listed Companies Regarding Institutional Investors’ Stewardship Activities”, [https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/summary\_report\_of\_the\_3rd\_survey.pdf]

16) CalSTRS, 2018, “Corporate Governance Annual Report”, [https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/corporate\_governance\_annual\_report\_2017.pdf]

17) 경선 안건에서 각 안건별로 투표를 하는 것이 아니라, 모든 후보를 한 안건으로 올려 단일 투표로 이사를 선임할 수 있도록 하는 제도

- 이외에도 CalSTRS는 입법기관인 미국 하원 및 하원 금융서비스위원회에 대해서도 CalSTRS의 투자자로서의 지위에 영향을 미칠 수 있는 계류법안들에 관해 회사의 의견을 전달하고자 활발히 관여활동을 함(표 4) 참조)
  - CalSTRS는 금융선택법(Financial Choice Act)의 경우 아직 제정되진 않았지만 동 법안에서 투자자 보호 및 주주 권리와 관련한 규정들이 일부 후퇴하였으므로, 앞으로도 꾸준히 연방 제정법 및 다양한 법률 조항에 대해 지속적으로 모니터링 할 예정임을 밝힘
- CalSTRS는 회사의 투자 포트폴리오에 영향을 미치는 각종 규제 및 규정들에 대하여 적극적으로 의견을 개진함으로써 고객 및 수익자의 자산을 보호하고자 함
  - 적극적으로 주주활동을 할 수 있는 제도적 기반을 마련함으로써 회사와 연금 수익자들의 투자수익의 향상을 꾀할 수 있음
  - 동시에 해당 내용을 홈페이지에 공시함으로써 시장 및 투자대상기업의 변화도 촉구하는 효과도 얻을 수 있음

〈표 3〉 CalSTRS의 2017년도 Regulatory comment Letters

날짜	수신 규제기관	주제
2017.1.9.	Securities and Exchange Commission	<b>Universal Proxy</b> —Improve proxy voting rules to ensure shareholders have the ability to fully exercise their votes for any combination of director candidates in contested elections.
2017.3.22.	Securities and Exchange Commission	<b>Pay Ratio</b> —Improve disclosures on company-specific pay ratio information.
2017.4.14.	Singapore Exchange Ltd.	SGX public consultation on dual class structure—Uphold SGX’s requirement that listed companies issue common shares with equal voting rights.
2017.5.6.	Financial Services Agency Japan	Principles for Responsible Institutional Investors—Japan Stewardship Code—Improve dialogue between Japanese companies and investors.
2017.7.6.	Securities and Exchange Commission	<b>Human Capital Management Coalition</b> —Petition for rulemaking on better disclosures of human capital metrics.
2017.7.10.	Securities and Exchange Commission	<b>Human Capital Management Letter of Support.</b>
2017.7.13.	Financial Services Agency Japan	Comments on Japanese Disclosure System.
2017.8.1.	Nasdaq	Nasdaq Rule 5635(d)—Importance of stock exchanges’ role in establishing listing standards to facilitate company growth and to foster good standards of corporate governance.

날짜	수신 규제기관	주제
2017.8.9.	Environmental Protection Agency	Proposed Rule Oil and Natural Gas Section Emission Standards for New, Reconstructed and Modified Sources—Measures to limit methane emissions.
2017.8.17.	Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.	Hong Kong Stock Exchange Consultation—Improve Hong Kong’s ability to continue as a global financial center/Dual class shares.
2017.8.23.	Securities and Exchange Commission	<b>Support of the Public Company Accounting Oversight Board’s proposed rule on the Auditor’s Report.</b>
2017.9.6.	Securities and Exchange Commission	<b>Approval of PCAOB’s auditing standards for auditor’s use of the work of the specialists.</b>
2017.9.6.	Public Company Accounting Oversight Board	<b>Proposed auditing standard for auditing accounting estimates, including fair measurements.</b>
2017.12.4.	Securities and Exchange Commission	Board Disclosures—Sexual Harassment.
2017.12.15.	International Ethics Standards Board for Accountants	Code pertaining to the offering and accepting of inducements by auditors.
2017.12.29.	Sustainability Accounting Standards Board	Financial Sector—Asset management and custody activities/ Material ESG issues that affect financial performance.

\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

〈표 4〉 CalSTRS의 2017년도 Legislative Analysis

날짜	수신처	주제
2017.1.10.	House Committee on Financial Services	<b>H.R. 78</b> —SEC Regulatory Accountability Act.
2017.4.25.	U.S. House of Representatives	The Financial Choice Act of 2017—Concerns regarding shareholder proposal process, universal proxy ballot, Sarbanes-Oxley Act section 404(b) exemptions, proxy advisory firms and private equity fund advisers.
2017.5.17.	U.S. House of Representatives	The Financial Choice Act of 2017—Sign-on letter with the Council of Institutional Investors. Concerns on shareholder proposals (14a-8), rollback on say on pay, restrict the right of shareholders to vote in contested election (universal proxy), proxy advisory firms and SEC cost-benefit analysis requirements.
2017.6.5.	House Committee on Financial Services	The Financial Choice Act of 2017—Oppose the Choice Act going to vote.
2017.11.9.	House Committee on Financial Services	Sign-on letter regarding proposed legislation relating to proxy advisory firms.

\*출처: CalSTRS, 「2017 Corporate Governance Annual Report」

## 맺음말

- 기관투자자들이 적극적으로 투자대상기업에 대해 주주권을 행사하려는 노력도 매우 중요하지만 이를 두고 의견차가 좁혀지지 않는 현 상황에서는 스튜어드십 코드와 더불어 수탁자 책임을 충실히 이행하기 위한 다양한 방법들을 병행하는 방안을 고려할 필요가 있음
- 스튜어드십 코드의 목적이 기업의 지속가능 성장을 통한 고객 및 수익자의 이익 증대라고 한다면 지속가능 성장을 위한 기업문화 및 자본시장의 기틀을 마련하기 위해 노력하는 것도 수탁자로서의 책임을 충실히 이행하는 방안이 될 수 있음
- 해외 선진 기관투자자들은 이러한 방법의 하나로 다양한 이해관계자들을 대상으로 수탁자 책임을 이행함으로써 기업 스스로 변화하여야 할 외부환경 및 제도적 기반을 마련하고 있음
- BlackRock의 사례는 negative screening을 통한 투자대상기업에 대한 직·간접적인 경고 효과, GPIF 사례는 ESG 책임투자 확대 및 위탁운용사의 중장기투자에 대한 인센티브 제공 효과, CalSTRS 사례는 외부 거시적 구조의 개선효과를 촉진한다는 점에서 각각의 의미가 있음
- 아울러 해외 선진 기관투자자들이 수탁자 책임 활동에 관한 기준·절차·결과 등을 외부에 적극 공시함으로써 정보투명성을 높이고 활동의 실효성을 높이고 있다는 점 역시 유의해야 함
  - 시장의 다양한 이해관계자 간 정보 공유가 활성화된다면 기관투자자들의 연대 및 간접적인 환기효과도 기대할 수 있을 것임
- 자본시장 및 기업문화가 아직 성숙하지 못한 우리나라에서는 사례에서처럼 수탁자 책임 이행 대상을 확장시켜 양질의 시장 환경을 구축하는 것이 시장의 반감을 줄이면서 동시에 스튜어드십 코드의 실효성을 높이는 가장 좋은 대안이 될 수 있을 것으로 사료됨
- 수탁자 책임 이행 대상의 다양화로 예상되는 각각의 효과를 고려하여 기관이 추구하는 목적에 맞게 사례와 같이 수탁자 책임을 유연하고 다차원적인 방식으로 이행한다면 국내 기관투자자들의 수탁자 책임 이행의 질적 향상을 기대할 수 있음
- 아울러 이러한 노력들은 상장기업 전반 및 국내 자본시장의 개선 효과를 가져오므로 코리아 디스카운트를 해소하고 국내 자본시장을 활성화하는데 기여할 수 있음
  - 이는 곧 국내 기업들에 대한 기관투자자들의 투자 이익이 전반적으로 향상되는 결과로 이어지므로 궁극적으로는 스튜어드십 코드의 기대효과를 달성하는 것과는 일맥상통함

# 2018년 상반기 유가증권 상장사 주주환원 현황

김 소 연 연구원 (kimso636@cgs.or.kr)

- ▶ 주주들의 주주가치 제고를 위한 요구가 커지고 있으며, 이러한 요구에 부응하기 위해 주주환원 정책을 마련하여 공개하는 기업이 늘어나고 있음
- ▶ 주주가치를 제고하기 위한 대표적인 방법으로는 주주에게 이익잉여금을 현금으로 지급하는 직접적인 배당 방식과 주식배당, 무상증자, 자사주 매입·소각과 같이 주식의 수를 조정하여 현금배당지급과 유사한 효과를 보이는 간접적인 방식이 있음
- ▶ 18년 상반기 현황을 살펴본 결과, 2018년 전체 중간·분기배당 실시 기업 수 및 금액과 자사주 소각 금액은 전년 대비 증가할 것으로 기대되며 이는 주주가치 제고 측면에서 긍정적으로 평가됨
- ▶ 또한 주주환원에 대한 지속적인 사회적 관심 증가에 따라 다양한 주주환원 정책을 실시하는 기업이 계속 해서 늘어날 것으로 기대됨

## 배경

- 국내 스튜어드십 코드 도입과 함께 기관투자자의 국내 기업의 주주가치 제고에 대한 관심이 커지고 있으며, 이에 대해 요구하는 주주활동 또한 증가하고 있는 추세임
  - 지난 17년 3월, 현대홈쇼핑 소액주주 및 기관투자자는 현대홈쇼핑에 배당확대와 자사주매입 소각 등 주주가치 제고를 요구한바 있으며, 18년 3월에는 키스코홀딩스의 개인주주 및 기관 투자자가 배당확대를 위한 주주제안을 실시한 바 있음
- 이러한 시장의 요구에 맞춰 삼성전자, 삼성물산, 현대모비스 등 자사 홈페이지 또는 공정공시를 통해 주주환원 정책을 공개하는 기업이 증가하고 있는 추세임
  - 공개된 주주환원 정책은 기업이 향후 실시할 중간·분기배당, 결산배당 확대, 자사주 매입·소각 등과 관련된 중장기적 계획을 주로 담고 있음
- 이에 실제 기업들의 주주환원이 증가하고 있는지 살펴보기 위해 유가증권 12월 결산 법인을 중심으로 주주환원 현황을 살펴보고자 함

## 분석 개요

- 분석대상 기업은 2017년도와의 통일성을 위해 2016년 12년 31일 이전 유가증권시장에 상장된 법인 중 12월 결산법인 717개로 한정함
  - 단 셀트리온과 카카오는 기존 코스닥 시장에서 유가증권시장으로 이전 상장된 법인<sup>18)</sup>으로 예외적으로 분석대상에 포함하였음
- 본 보고서에서는 ‘현금배당’, ‘주식배당’, ‘무상증자’, ‘자사주 매입·소각’ 내역을 통해 분석대상 기업의 주주환원 현황을 살펴봄
- 배당내역과 무상증자 현황은 2018년 상반기(6월 30일, 반기보고서 사업연도 기준)를 기준으로 전년도 내역과 함께 조사함
  - 단, 2018년도 결산배당과 주식배당은 내년 정기주주총회 승인사항이므로 2017년 결산배당과 2016년 결산배당 내역을 중심으로 조사·비교함
  - 한편, 중간·분기배당은 종류주식을 제외한 보통주식만을 대상으로 조사했으며, 2018년 상반기 중간·분기배당은 ‘현금·현물배당 결정 보고서’상 공시한 배당 기준일이 2018년 6월 30일까지인 기업을 대상으로 조사함
  - 또한 ‘현금·현물배당결정 보고서’ 상 배당구분이 아닌 정관상 ‘중간(분기)배당’ 규정 도입여부를 기준으로 중간(분기)배당을 구분함
  - 무상증자 현황은 기업이 ‘주요사항보고서(무상증자결정)’을 최초 공시한 일자리를 기준으로 조사함
- 자사주 매입·소각의 경우, 반기보고서 또는 ‘자기주식취득결과보고서’, ‘신탁계약에의한 취득 상황보고서’, ‘신탁계약해지결과보고서’, ‘주식소각결정 보고서’를 참고하여 18년 6월말까지 실제 자기주식을 취득하거나 소각한 기업의 보통주에 한정해 조사함
  - 단, 분할합병을 위한 자기주식 공개매수는 제외하였음

18) 카카오의 전신인 ‘다음커뮤니케이션’은 1999년 11월 코스닥 시장에 최초 상장되었으며 2017년 7월 10일 유가증권시장으로 이전 상장함, 셀트리온은 2008년 8월 코스닥 시장에 최초 상장되었으며 2018년 2월 9일 유가증권시장으로 이전 상장함

### 현금배당 현황

- 현금배당은 주주에게 기업의 순이익을 직접 배분하는 배당방식으로 주주가치를 제고를 위한 대표적인 방법 중 하나임
  - 현금배당은 주주에게 기업의 이익에 대해 지속적으로 환원 받을 수 있다는 신뢰를 형성하는 긍정적인 역할을 함
  - 현금배당은 배당 시기에 따라 결산배당, 중간배당, 분기배당으로 구분되며, 기업은 정관에 중간·분기배당을 규정하여 이를 실시할 수 있음
- 2017년도 결산배당을 실시한 기업은 총 524개사로 작년(522개사)과 크게 다르지 않음
  - 작년에는 결산배당을 실시했으나 올해에는 실시하지 않은 기업은 25개사며, 작년에는 실시하지 않았으나 올해에 결산배당을 실시한 기업은 27개사임
- 분석대상기업의 2017년 결산배당 총액은 약 21.6조원으로 작년(20.9조) 대비 소폭 증가하였음
  - 결산배당 금액 기준, 상위 3개사는 삼성전자(약 3조원), 현대자동차(약 8,388억 원), KB금융(약 3,178억 원)임

〈표 1〉 결산배당 현황

구분	2016년	2017년
시행 기업 수	522	524
총액(조 원)	20.9	21.6

- 중간·분기배당은 당해 연도의 실적 상승을 전제로 실시된다는 점과 기업의 이익이 발생할 경우 즉각적으로 주주에게 배분한다는 점에서 긍정적임
- FY2017 사업보고서 기준, 중간·분기배당 규정을 도입한 기업은 각각 244개사, 121개사인 반면 2018년 상반기에 실제 중간·분기 배당을 실시한 기업은 32개사로 관련 규정을 도입한 기업의 13%에 불과함
  - 중간배당을 실시한 기업은 총 14개사며 분기배당을 실시한 기업은 총 18개사임
  - 17년도에 분기배당을 실시한 14개사는 모두 금년도에도 분기배당을 실시하였으며, 17년도에 중간배당을 실시한 기업 14개사 중 2개사는 2018년 상반기를 기준으로 중간배당을 실시하지 않았음
  - 반면 작년에는 중간배당을 실시하지 않았던 2개사가 새롭게 중간배당을 실시함

〈표 2〉 중간·분기 배당 기업 수

구분	2017년	2018년 상반기	17년 대비	
			신규 배당 기업	미실시 기업
중간배당	14	14	2	2
분기배당	14	18	4	0

- 2018년 상반기 기준 분기배당을 실시한 기업 중 2회 이상 분기배당을 실시한 기업은 7개사임
- 하반기에도 추가적으로 분기배당을 실시하는 기업이 있을 것으로 예상되는바, 분기 배당을 2회 이상 실시하는 기업의 수가 작년(6개사) 대비 증가할 것으로 기대됨

〈표 3〉 분기 배당 횟수별 기업 수

구분	1회	2회	3회	전체
2017년	8	1	5	14
2018년 상반기	7	7	*	14

\* 2018년 상반기 기준으로 2회 분기배당을 한 기업 중 2개사(한온시스템,쌍용양회공업)은 2018년 8월 31일을 기준으로 추가 분기배당을 위한 주주명부폐쇄결정 보고서를 공시한 사실이 있음

- 2018년 상반기 중간·분기배당 총액은 약 5조 6,644억원(우선주 제외)으로 2017년 전체 중간·분기배당 총액 대비(약 4조 1197억 원) 35.7%가 증가함
- 중간·분기배당 금액 상위 3개사는 삼성전자(약 4조 2,266억 원), 현대자동차 (약 2,049억 원), SK이노베이션(약 1,417억 원)임

## 주식배당 현황

- 기업은 주주가 보유하고 있는 주식의 수를 늘리는 방식으로 간접적인 배당 효과를 통해 잉여금을 주주에게 환원하기도 함
- 주식배당(또는 주권배당)은 배당가능이익인 임의적립금을 현금 대신 주주에게 신규 발행한 주식을 배당하는 방식임
  - 주식배당은 주주에게 배당하는 부분을 회사의 자본금으로 합산하기 때문에 자본의 외부 유출 없이 주주의 가치를 높일 수 있음
  - 따라서 주식배당은 이익이 발생하였으나 신규 투자 등으로 인해 현금이 부족한 기업이 실시하는 경우가 많음

- FY2017 사업보고서 기준, 주식배당을 실시한 기업은 총 14개사로 작년(13개사)대비 1개사가 증가함(〈표 4〉 참고)
  - 2016년에 주식배당을 실시하지 않았으나 2017년 주식배당을 실시한 기업은 4개사임
  - 한편, 3개년 연속 주식배당을 실시한 기업은 셀트리온, 동일방직, 부광약품, DRP동일, SK가스, 동일고무벨트로 총 6사임
- 한편, 주식 배당 기업 수에 큰 변화가 없음에도 불구하고 2017년 주식배당 총액은 약 147억 원으로 작년(190.8억 원) 대비 23%가 감소함

〈표 4〉 주식배당 현황

구분	주식배당 기업 수			주식배당 총액 (억 원)
	전체	결산배당	중간·분기배당	
2016년	13	11	1	190.8
2017년	14	12	1	147

### 무상증자 현황

- 기업은 무상증자를 통해 주주에게 간접적인 이익배당을 실시하기도 함
  - 무상증자는 주주에게 기업의 잉여금을 환원한다는 점과 발행회사의 실질자산이 아닌 자본금이 증가한다는 점에서 주식배당과 유사한 성격을 가짐
  - 다만, 무상증자는 법정준비금을 재원으로 하므로 주주총회의 승인을 받아야 하는 주식배당과 달리 정관에서 주총으로 결정하기로 정한 경우를 제외하고는 이사회 결의를 통해 실시할 수 있음
- 2018년 상반기 기준 무상증자를 실시한 기업은 총 7개사로 전체 증자주식 수는 56,436,876주임

〈표 5〉 무상증자 현황

구분	2016년	2017년
시행 기업 수	21	7
증자 주식 수	132,304,370	56,436,876

### 자기주식 매입

- 자기주식 매입은 기업의 유통주식 수를 감소시켜 주주가치를 제고하는 대표적인 방법 중 하나임
  - 기업은 자기주식 매입 시점과 수량을 여러 상황을 고려하여 유연하게 조율할 수 있는 장점이 있으며, 투자자는 수시로 자기주식 매입에 응함으로써 자산의 재배분을 용이하게 할 수 있다는

장점이 있음

- 다만, 자기주식 매입은 주주환원 측면에서 긍정적이지만 국내기업은 취득한 자사주의 대부분을 소각하지 않고 재매각 하는 경우가 있어 기업이 경영권 방어목적 등의 수단으로 널리 활용될 수 있다는 한계가 있음
- 2018년 상반기 기준, 총 67개사가 신탁계약 또는 직접취득을 통해 자기주식을 매입하였으며, 매입 총액은 약 2조 9,073억 원임<sup>19)</sup>
  - 자기주식 매입 금액 기준, 상위 3개사는 SK이노베이션(약 1조원), 삼성전자(약 8,388억 원), 현대자동차(약 3,178억 원)으로 전체 자기주식 매입 금액의 73.6%를 차지하고 있음
  - 발행주식총수 대비 취득 수량이 높은 상위 3개사는 부국증권(8.75%), 동방(6.08%), SK이노베이션(5.39%)임
  - 특히, 자기주식 매입 금액 및 발행주식총수 대비 취득 수량 모두 상위를 차지하고 있는 SK이노베이션은 주주가치 제고를 위한 자사주 매입을 최초로 시행하였다는 점에서 주목할 만함<sup>20)</sup>
- 2018년 상반기 기준, 자기주식을 매입한 67개사 중 34개사는 작년에 이어 연속으로 자기주식을 매입하였으며, 3년 연속 자기주식을 매입한 기업은 총 20개사임

## 자기주식 소각

- 자기주식 소각은 주주환원 측면에서 제기되는 자기주식 매입의 문제점이 해소된 주주가치 제고 방법이며, 전체 주식 수를 줄여 주주들이 보유한 주식의 가치를 제고하는 효과가 있음
  - 배당대체가설에 따르면 기업은 자기주식을 매입하여 소각하는 형태로 주주에게 자본이익을 배당함
  - 또한 최근 기업지배구조가 양호할수록 자기주식을 소각하는 경향이 더 두드러졌다는 연구 결과가 나온바 있음<sup>21)</sup>
- 2018년 상반기동안 주식소각결정보고서를 제출한 기업은 8개사로 2017년에 동 보고서를 제출한 기업이 11개사임을 고려하면 2018년동안 자기주식 소각을 결정한 기업의 수가 전년 대비 소폭 상승할 것으로 보임
  - 주식소각결정보고서를 제출한 기업(8개사) 중 5개사는 작년에 연이어 주식소각을 결정함

19) 종류주식은 제외하였으며, 반기보고서 내 자본변동표상 기재된 금액을 기준으로 함

20) SK이노베이션은 2018년 인천정유의 합병과정에서 자사주를 취득한 바 있음

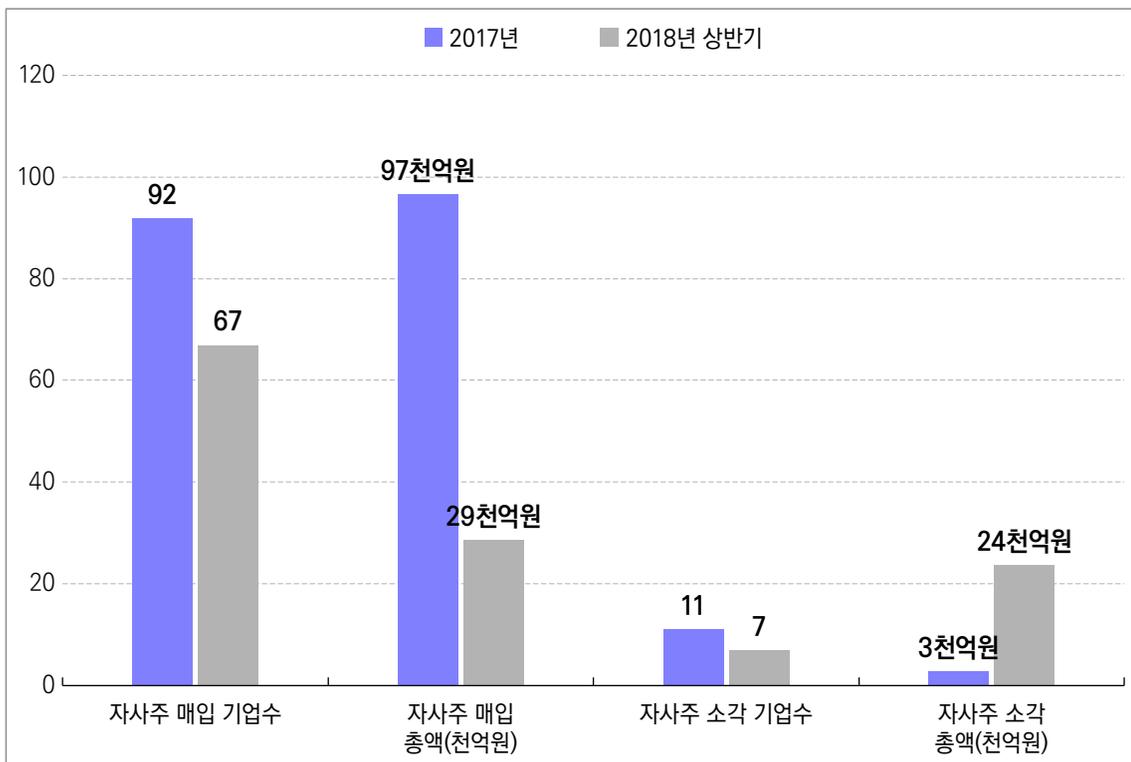
21) 김우진, 임지은, 2017, "한국 기업의 자사주 처분 및 소각에 관한 실증 연구", 「한국증권학회지」, 제46권 1호

- 18년도에 실제로 자기주식을 소각한 기업은 7개사로 2017년 실제 자기주식을 소각한 기업이 총 11개사임을 고려하면 2018년동안 자기주식 소각을 결정한 기업의 수는 전년도와 비슷하거나 소폭 상승할 것으로 보임
  - 실제 2018년도에 자기주식을 소각한 기업(7개사) 중 4개사는 작년에 연이어 자기주식을 소각함
  - 발행주식총수 대비 자기주식 소각 수량 비율의 평균은 2.26%이며, 해당 비율이 가장 높은 기업은 동양고속으로 발행주식총수의 5.1%를 소각함
  
- 자기주식 소각 금액은 총 2조 4,708억 원으로 작년대비 약 7.5배 증가하였으며, 하반기에도 이러한 증가 추세가 계속될 것으로 예상됨

〈표 6〉 자기주식 매입 및 소각 현황

구분	자사주 매입 기업수	자사주 매입 총액(억원)	자사주 소각 기업수	자사주 소각 총액(억원)
2017년	92	97,606	11	3,399
2018년 상반기	67	29,073	7	24,708

[그림 1] 자기주식 매입 및 소각 현황



## 소결

- 2018년 상반기를 기준 중간·분기배당 기업 수와 금액은 전년대비 동일하거나 이미 더 높은 수치를 보이고 있으므로 2018년 전체 기간 동안의 중간·분기배당 기업 수와 금액 모두 2017년 대비 증가할 것으로 예상되며, 분기배당을 실시한 기업의 분기배당 실시 횟수 또한 전년대비 증가할 것으로 보임
  - 이러한 배당 증가 추세가 계속된다면 코리아 디스카운트의 주요 원인으로 꼽히는 ‘인색한 배당’ 문제가 일부 개선될 것으로 기대됨
  
- 2018년 상반기에 자기주식 매입 및 소각 실시하는 기업수가 2017년 수치의 절반을 이미 초과했다는 점에서 2018년 전체 기간 동안의 자기주식 매입 및 소각 기업 수도 전년 대비 증가할 것으로 예상됨
  - 특히 2018년 상반기에 자기주식 매입 금액 대비 자기주식 소각 금액이 크게 늘어난 점은 주주가치 제고 측면에서 긍정적으로 평가됨
  
- 국내 자본시장에서 주주가치 제고에 대한 관심이 높아지고 있는 경향에 맞춰 기업의 주주 환원을 노력은 지속적으로 확대될 것으로 기대되며, 주주 환원을 제대로 하지 않는 기업에 대한 주주들의 목소리 또한 커질 것으로 보임

---

# Global News

## 1. NBIM, 책임투자 관련 의사결정 공개

- 최근 NBIM<sup>22)</sup>은 홈페이지를 통해 회사의 책임투자 관련 의사결정을 공개함<sup>23)</sup>
  - 주요 내용은 1) 투자배제 기업(Exclusion), 2) 적극적 주주권 행사(Active Ownership) 대상 기업, 3) 관찰(Observation) 대상기업 선정 및 사유 공개임([표 1] 참조)
  
- 노르웨이 은행 이사회는 노르웨이 정부연기금(GPFG)의 투자 포트폴리오에서 총 4개사 (PacifiCorp, Tri-State Generation & Transmission Association Inc, JBS SA, Luthai Textile Co Ltd)를 투자배제하기로 결정함
  - PacifiCorp, Tri-State Generation & Transmission Association Inc는 영업활동의 30% 이상을 발전용 석탄에 근간을 둔 기업에 대해 관찰 하거나 투자 배제하도록 하는 ‘관찰 및 투자배제 기업 가이드라인(Guidelines for observation and exclusion from the Government Pension Fund Global, 이하 ‘가이드라인’)’ 제2조 제2항<sup>24)</sup>에 의거하여 투자 배제 기업으로 선정됨
  - JBS SA는 회사의 부패에 대한 책임이 크다고 보아 투자배제 기업으로 선정되었으며, Luthai Textile Co Ltd는 인권침해의 정도가 심각하여 투자배제 기업으로 선정됨
    - 동 결정은 가이드라인 제3조<sup>25)</sup>에 의거한 것으로 윤리위원회의 권고를 기초로 함
  
- 또한 이사회는 기금의 적극적 주주권 행사의 일환으로 향후 5년간 UPL Ltd의 기업 활동에서 아동 노동을 축소하기 위한 노력을 강화하기로 결정함
  - 이는 윤리위원회의 권고를 기초로, 가이드라인에 따라 이사회가 동 문제에 대응하는데 가장 적합한 조치가 무엇인지를 고심한 끝에 적극적 주주권 행사가 가장 적합하다고 판단하여 내린 결정사항임

---

22) NBIM은 노르웨이 중앙은행투자운용회로, 세계 최대 국부펀드인 노르웨이 정부연기금(GPFG)를 위탁운영하고 있으며, 펀드 규모가 크기 때문에 국내외 자본시장에 미치는 파급효과가 상당히 큰 편임

23) NBIM, 2018.07.10., “Decisions on exclusion, active ownership and observation”,  
[<https://www.nbim.no/en/transparency/news-list/2018/decisions-on-exclusion-active-ownership-and-observation/>]

24) §2 (2). Observation or exclusion may be decided for mining companies and power producers which themselves or through entities they control derive 30 per cent or more of their income from thermal coal or base 30 per cent or more of their operations on thermal coal.

25) §3. Companies may be put under observation or be excluded if there is an unacceptable risk that the company contributes to or is responsible for:

- a) serious or systematic human rights violations, such as murder, torture, deprivation of liberty, forced labour and the worst forms of child labour
- b) serious violations of the rights of individuals in situations of war or conflict
- c) severe environmental damage
- d) acts or omissions that on an aggregate company level lead to unacceptable greenhouse gas emissions
- e) gross corruption
- f) other particularly serious violations of fundamental ethical norms

- 관찰 대상기업으로는 Berkshire Hathaway Energy Co와 MidAmerican Energy Co, Nien Hsing Textile Co Ltd가 선정됨
- 가이드라인에 따라 투자배제 조건의 충족 여부나 향후 발전 가능성이 불분명한 경우, 또는 기타 관찰이 적절한 것으로 판단되는 경우에 관찰 대상기업으로 선정됨
- Berkshire Hathaway Energy Co와 MidAmerican Energy Co는 가이드라인 제2조 제2항에 의거하여 관찰 대상기업으로 선정되었으며, Nien Hsing Textile Co Ltd는 윤리위원회의 권고에 따라 가이드라인 제3조에 의거하여 관찰 대상기업으로 선정됨

〈표 1〉 NBIM의 책임투자 관련 의사결정 사항

구분	기업명
투자배제(Exclusion)	- PacifiCorp - Tri-State Generation and Transmission Association Inc - JBS SA - Luthai Textile Co Ltd
적극적 주주권 행사(Active Ownership)	- UPL Ltd
관찰(Observation)	- Berkshire Hathaway Energy Co - MidAmerican Energy Co - Nien Hsing Textile Co Ltd

## 2. ICSA, 주주관여 실태 변화 보고서 발표

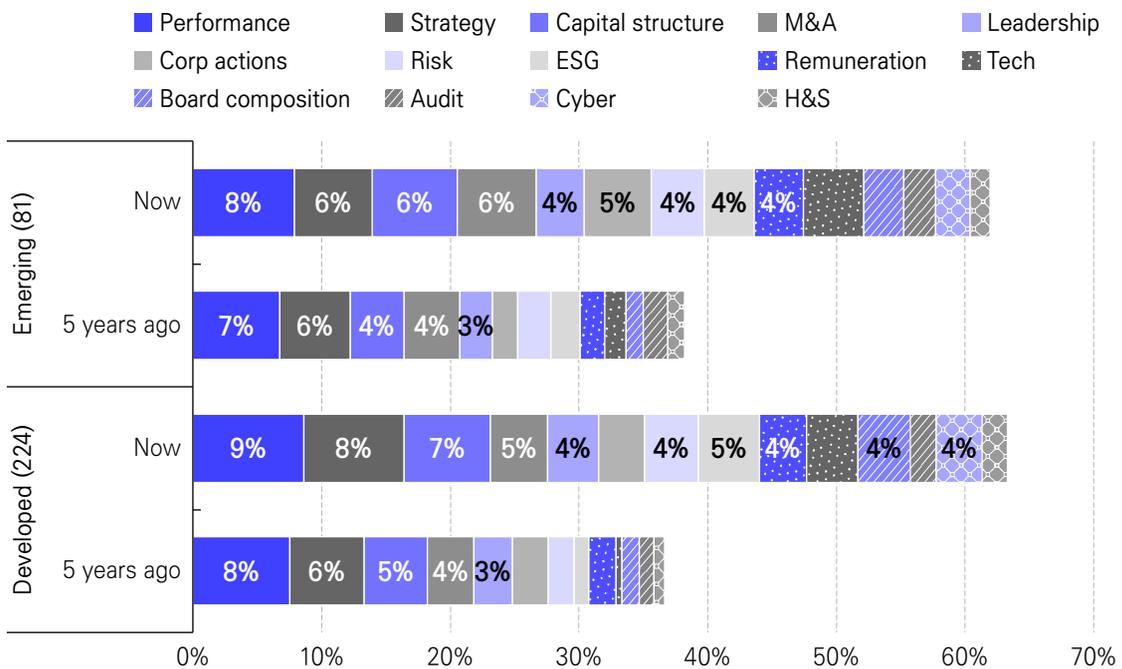
- 지난 7월, ICSA(Institute of Chartered Secretaries and Administrators)<sup>26)</sup>는 10개국의 주주관여 실태 변화를 설문조사한 보고서<sup>27)</sup>를 발표함
  - 동 보고서는 ICSA가 10개국(호주, 브라질, 칠레, 이탈리아, 일본, 홍콩, 중국, 남아프리카 공화국, 스웨덴, 영국, 미국)의 상장회사 및 기관투자자를 대상으로 5년 이전과 현재의 주주관여 실태에 대한 변화 양상을 설문조사한 결과임
    - 시장 및 설문대상사는 지역, 개발수준, 규제체계, 산업군(8개), 회사의 규모 및 소유구조 등을 고려하여 다양하게 선정되었으며, 설문대상으로 선정된 742개의 상장사 중 116사가 설문에 응함
- 전 세계적으로 주주관여의 참여도가 증가하였을 뿐 아니라 관여 수준 또한 개선된 것으로 나타났으며, 응답자의 80% 이상이 이와 같은 변화가 국가의 정책적 개입보다 시장의 변화에 기인하였다고 답변함
  - 설문대상의 60% 이상이 주주관여의 참여도가 증가했다고 답변하였으며, 설문대상의 70% 이상이 주주관여 수준이 개선되었다고 답변함
    - 양질의 주주관여 개선현상은 기업의 규모, 시장의 개발수준 및 지역을 가리지 않고 전세계에서 공통적으로 발견된 현상으로 나타남
  - 회사가 주주관여를 제안할 경우 주주관여의 상당수가 최대주주 혹은 적대적 M&A의 잠재적 추진자를 대상으로 진행되었으며, 주주가 주주관여를 제안할 경우 주된 고려사항은 투자가치, 기업의 성과 및 지배구조에 대한 주제인 것으로 확인됨
  - 회사측에서 주주관여에 빈번하게 참여하는 주체는 CEO, CFO, IR부서 및 이사회 의장인 것으로 나타났으며, 주주측에서는 펀드매니저 및 애널리스트와 함께 ESG 전문가가 제3의 연락책으로 참여하고 있음이 보고됨
    - 주주관여를 조정하는 역할에 그치는 IR부서와 달리 회사의 대변인이 참여하여 지배구조 관련 문제에 대해 적극적으로 관여하는 비율이 증가하고 있으며, 특히 선진국 시장에서는 독립적인 비상임이사(NED)의 참여도가 높은 것으로 나타남
  - 가장 빈번하게 논의되는 주주관여 쟁점은 회사의 성과 및 전략, 자본구조, M&A 활동, 이사회로서 5년 전과 유사하나, 전반적으로 다양한 의제가 제안되고 있는 것으로 확인됨([그림1] 참고)

26) 1891년에 런던에 설립된 ICSA는 이사회 사무국, 지배구조 자문단, 사외이사를 지원하는 지배구조 기관으로서, 현재 80개국에서 활동하고 있는 대규모 국제조직임.

27) 구체적인 내역은 ICSA, "Shareholder engagement: The state of play"를 참고하기 바람;  
[http://www.icsaglobal.org/wp-content/uploads/ICSA\\_ShareholderEngage\\_July\\_FINAL\\_2018-1.pdf](http://www.icsaglobal.org/wp-content/uploads/ICSA_ShareholderEngage_July_FINAL_2018-1.pdf)

- 최근 들어 증가하는 주제는 '기술 변화에 따른 영향' 및 'ESG'로서, 기술 변화 관련 주주관여는 모든 시장에서 증가한 반면 ESG 관련 주주관여는 선진국 시장에서 강세를 보이고 있음
- 조사시장을 불문하고 주주관여의 대부분이 정기주주총회 시점에 집중되는 양상을 보여 주주관여가 여전히 단기적인 이벤트 중심으로 이뤄지고 있으나, 선진국시장에서는 지속적인 주주관여 현상 또한 나타나고 있음
- 이와 같은 변화의 주요 원인으로 정책적 요구보다는 신흥시장에서의 소유구조 변화에 기한 것이라는 답변이 우세했으며, 특히 기관투자자의 경우 ESG 요소를 고려할 것을 요구하는 고객의 요청이 증가함에 따라 주주관여의 양과 질이 변화하였다고 답변함

[그림 1] 주주관여 쟁점 변화



출처:ICSA Survey of shareholder engagement 2017.

---

## 오피니언

# 한국의 녹색금융에 대한 제언

오 덕 교 연구위원 (deokkyo@cgs.or.kr)

- ▶ 지난해 정부가 신재생에너지를 이용한 발전 비중의 확대를 발표하여 태양광 발전 등 신재생에너지원 발전에 대한 사회적 관심이 확대되고 있으며, 올해 들어 녹색채권의 발행이 급격히 증가하고 있는 추세임
- ▶ 또한 올해 7월 환경부는 제2차 온실가스 배출권 할당을 발표했으며, 올해부터 할당량의 3%를 유상할당하기로 결정함
- ▶ 최근 들어 일본 등 많은 나라들이 녹색채권에 대한 가이드라인을 마련하였으나 우리나라는 아직 녹색채권 발행에 대한 가이드라인이 마련되지 못한 실정이며, 싱가포르 및 홍콩은 녹색채권의 발행을 독려하기 위하여 채권 발행비용 지원제도를 마련함
- ▶ 우리나라도 녹색금융에 대한 관심이 높은 최근 추세에 발맞추어 녹색금융에 대한 가이드라인을 제정하고, 녹색금융 지원책을 마련하여 녹색금융을 보다 활성화시킬 필요가 있음

---

지난해 우리 정부는 탈원전을 선언하였다. 점진적으로 원자력 발전의 비중을 줄이고 신재생에너지 발전 비중을 보다 높이는 것을 주요 골자로 하고 있고, 이러한 정부정책의 기초에 따라 신재생에너지에 대한 사회적 관심이 보다 높아지기 시작하였다. 녹색금융 또한 마찬가지이다. 신재생에너지에 대한 프로젝트 파이낸싱이 가시적으로 증가하고 있고 녹색 채권, 녹색 펀드 등이 지속적으로 발행되고 있다. 또한 지난 7월에 환경부는 대상기업들에게 온실가스 배출권을 할당하였다, 특히 일부 해당 업종의 기업들에게 향후 3년 동안 기업별 할당량의 3%를 유상할당하고, 이러한 모인 자본은 온실가스 배출 저감을 위하여 재투자할 계획을 밝혔다. 이렇듯, 녹색금융의 역할이 보다 확대되고 있는 상황 속에서 본 고는 향후 녹색금융의 역할에 대하여 살펴보고자 한다.

### 녹색금융의 현황

지난해 한국 사회는 탈원전으로 시끄러웠다. 지난해 현재 건설 중인 원자력발전소의 건설 추진 여부에 대하여 공론화위원회 숙의를 거친 후 건설 중인 원자력발전소까지만 건설하고 향후에는 추가적으로 원자력발전소를 더 짓지 않는 것으로 결정되었다. 우리나라에서 발전설비 중 가장 큰 비중을 갖는 원자력발전의 추가 건설이 요원해짐에 따라 대안으로 신재생에너지를 이용한 발전설비가 본격적으로 떠올랐다. 가장 대표적인 신재생에너지 발전설비인 태양광 발전설비의 보급을 보다

확대하고, 농촌에서도 태양광 발전사업을 할 수 있도록 제도적으로 허용하였다. 원자력발전보다 발전 단가가 높은 신재생에너지 발전설비가 보다 확충되어야 현재의 발전용량을 충족할 수 있는 관계로 신재생에너지 관련 프로젝트 파이낸싱, 녹색채권, 녹색펀드 등이 생겨나거나 결성되었고 향후에도 지속적으로 증가할 예정이다.

최근 들어 전 세계적으로 녹색채권의 발행이 붐을 이루고 있으며, 우리나라에서도 녹색채권의 발행이 보다 활발히 진행되고 있으며, 소버린 본드(sovereign bond)를 발행하는 다른 나라와는 달리 우리나라는 개별 은행 및 기업들이 녹색채권을 발행하고 있다.<sup>28)</sup> 올해 6월에는 KDB 산업은행이 3000억 원 규모의 원화 녹색채권을 국내 최초로 한국거래소 유가증권시장에 상장하였고,<sup>29)</sup> 8월에는 신한은행이 2000억 원 규모의 원화 녹색채권을 상장하였다.<sup>30)</sup> 또한 한국동서발전은 5억 달러 규모의 지속가능채권(sustainability bond)<sup>31)</sup>을 발행하여 재생에너지 투자와 중소기업 지원에 활용할 계획이며,<sup>32)</sup> 한국전력도 올해 하반기에 5억 달러 규모의 녹색채권을 발행할 계획이다.<sup>33)</sup> 한국수자원 공사도 올해 5월에 아시아 최초로 워터본드를 발행하였다.<sup>34)</sup> 민간기업의 녹색채권 발행 또한 이어지고 있다. 2016년에 현대캐피탈이 국내 민간기업 최초로 녹색채권을 발행하여 현대자동차그룹의 친환경차량용 금융상품 판매에 활용하였다.<sup>35)</sup> 2017년에는 한진인터내셔널은 미국 로스앤젤레스에 보유한 친환경 인증 (LEED(Leadership in Energy and Environmental Design) Gold) 건물의 리모델링 비용을 충당하기 위하여 3억 달러 규모의 녹색채권을 발행하였다.<sup>36)</sup> 신한은행은 국내 기관 투자자들을 대상으로 2천억 원 규모의 녹색채권을 발행하였다.<sup>37)</sup> 롯데물산은 올해 8월에 2억 달러 규모의 지속가능채권을 발행하여 친환경건물(LEED Gold)로 인증받은 롯데타워의 건설자금 변제에 사용할 계획이다.<sup>38)</sup>

〈표 1〉 국내 녹색채권 발행 현황

발행기관	발행일	발행금액	비고
한국수출입은행	'13.2.20	5억 달러	아시아 금융기관 최초 발행
	'16.2.2	4억 달러	-
현대캐피탈	'16.3.7	5억 달러	국내 민간기업 최초 발행
KDB산업은행	'17.6.27	3억 달러	-

28) “국가 아닌 ‘은행·기업’이 주도하는 국내 그린본드”, 이투데이, 2018.3.14.

29) “국내최초 원화표시 그린본드 상장 및 향후 지원방안”, 한국거래소 보도자료, 2018.6.1.

30) “신한은행 원화표시 그린본드 상장”, 한국거래소 보도자료, 2018.8.30.

31) 지속가능채권은 환경 및 사회적 프로젝트 모두를 포함하는 채권을 말함(ICMA, “Green bond principles-Voluntary process guidelines for issuing green bonds”, 2018.6.)

32) “동서발전, 국내 최초 5억달러 지속가능 채권 발행”, 녹색경제신문, 2018.7.17.

33) “쏟아지는 ESG 채권... 한전·동서발전도 ‘그린본드’ 발행”, 한국경제신문, 2018.6.11.

34) “속도내는 녹색채권 발행...문정부 ESG(환경,사회,지배구조)금융 띄우나”, 녹색경제신문, 2018.6.25.

35) “현대캐피탈, 디 에셋 선정 ‘한국 최우수 그린본드상’ 수상”, 동아일보, 2017.1.12.

36) Climate Bonds Initiative, “Korea Climate Bond Market Overview and Opportunities”, 2018.

37) “신한銀, 시중은행 최초 원화 그린본드 발행”, 녹색경제신문, 2018.8.30.

38) “롯데물산, 지속가능채권 2억달러 발행”, 녹색경제신문, 2018.8.3.

발행기관	발행일	발행금액	비고
한진인터내셔널	'17.9.25	3억 달러	아시아 최초 보증 녹색채권
한국수출입은행	'18.3.8	4억 달러	아시아 최초 포모사 녹색채권
한국수자원공사	'18.5.8	3억 달러	아시아 최초 워터본드
KDB산업은행	'18.5.29	3천억 원	국내 최초 원화 녹색채권
한국동서발전	'18.7.17.	5억 달러	국내 최초 지속가능 채권
IBK 기업은행	'18.7.27.	5억 달러	소셜본드
한국토지주택공사	'18.8.3.	1억 스위스프랑	소셜본드
롯데물산	'18.8.3.	2억 달러	지속가능채권
신한은행	'18.8.30.	2천억 원	국내 기관투자자 대상

출처 : “신한은행 원화표시 그린본드 상장”, 한국거래소 보도자료, 2018.8.30.

“한국토지주택공사, 세계최초 스위스프랑 소셜본드 발행...임대주택 건설 목적”, 녹색경제신문, 2018.8.3.

이밖에도 IBK기업은행은 지난 7월에 5억 달러 규모의 소셜본드를 발행하여 중소기업 지원을 위하여 사용할 계획이다.<sup>39)</sup> 아울러 한국토지주택공사는 지난 7월에 소셜·그린본드 발행사 적격 인증을 받고 올해 8월에 서민용 임대주택 건설을 목적으로 1억 스위스프랑 규모의 소셜본드를 발행하였다.<sup>40)41)</sup>

이외에도 국민연금은 2017년 2천억 원 규모의 녹색펀드를 조성하여 두 자산운용사를 위탁운용사로 선정하여 운용하고 있고, 펀드 약정규모의 50%는 환경 인프라 자산에 투자해야만 한다.<sup>42)</sup> 과학기술인 공제회도 국민연금이 출자한 녹색펀드에 400억 원을 출자하였다.<sup>43)</sup>

SK증권은 지난 6월 ‘해외 탄소배출권 사업 참여’ 업무협약을 체결하여 청정개발체제(CDM: Clean Development Mechanism)의 일환으로 방글라데시 가정에 고효율 스토브를 보급하고 발생 되는 탄소배출권(CER: Certified Emission Reduction)의 국내 도입 업무를 수행함으로써, 국내 금융기관 최초로 해외 탄소배출권 사업에 진출하였으며, 지난 5월에는 한국산업은행이 발행한 3000억 원 규모의 녹색채권에 인수단으로 참여하였다.<sup>44)</sup>

## 제2차 온실가스 배출권 할당<sup>45)</sup>

온실가스 배출권 거래제는 발전사, 철강업체 등 대규모 온실가스 배출업체(연평균 온실가스 배출량이 12만 5천 이산화탄소상당량톤 이상인 업체 또는 2만 5천 이산화탄소상당량톤 이상인 사업장을 보유한 업체)들의 감축을 유도하기 위해 2014년부터 시행되었고, 2015년 2월에 배출권시장이 개장

39) “IBK기업은행, 5억달러 소셜본드 발행”, 조선비즈, 2018.7.27.

40) “NH, 소셜·그린본드 적격 발행사 국제인증 획득”, 데일리안, 2018.7.5.

41) “한국토지주택공사, 세계최초 스위스프랑 소셜본드 발행...임대주택 건설 목적”, 녹색경제신문, 2018.8.3.

42) “국민연금, 국내 인프라 그린펀드에 2000억 출자”, 조선일보, 2017.7.12.

43) “과기공, IMM 그린펀드 400억 출자”, 더벨, 2017.10.24.

44) “SK증권, 친환경금융 참여 적극적 행보...정부 활성화정책 물만났나 국내금융기관 최초 해외 탄소배출권 사업진출, 녹색채권 인수단 참여 등”, 녹색경제신문, 2018.6.29.

45) “온실가스 배출권 할당 총량안 3년간 17억 7,713만 톤”, 환경부 보도자료, 2018.7.9.

되었다. 환경부는 지난 7월 12일 '제2차 계획기간(2018~2020년) 국가 배출권 할당계획'을 발표하였다. 2018~20년 3년 동안 배출허용총량을 17억 7,713만 톤으로 설정하였다. 이는 2014~16년 동안의 해당기업들의 총배출량(17억 4,071만 톤)보다 2.1% 많은 양이다. 작년에 2차 할당계획이 마련되지 않아 2018년 할당량을 업체별 할당신청량 중 인정량에 대해 0.85의 조정계수를 일괄 적용하여 정하였다. 2차 할당계획의 연평균 사전할당량과 비교해 보면, 전환부문이 8.8% 감소하였고 산업부문은 11.4% 증가하여 2018년 사전할당량과 2차 할당계획의 사전할당량 사이의 괴리를 최소화하였다.

본 할당계획의 가장 특징적인 점은 1차 할당에서는 배출허용총량을 모두 무상 할당하였는데, 2차 할당에서는 26개 업종에 대하여 할당량의 3%를 유상 할당하였다는 점이다. 해당 기업들은 배출량을 3% 저감하던지 아니면 할당량의 97%를 초과한 배출량에 대하여 유상으로 할당을 받아야 한다는 점이다. 환경부는 유상할당을 위하여 업종을 표준산업분류 기준 세분류까지 세분화하여 동일 중분류 내에서도 세부 업종간 경제적 특성의 상이함을 고려하였다. 특히 시멘트 제조업은 업종세분화로 무상 할당 대상이 되었다.<sup>46)</sup> 무상할당은 배출권거래제를 시행 중인 유럽연합(EU), 캘리포니아와 같은 기준으로 국제무역, 생산비용에 미치는 영향이 큰 업종(무역집약도 30% 이상, 생산비용발생도 30% 이상, 무역집약도 10% 이상이고 생산비용발생도 5% 이상 (배출권거래제법 시행령 제14조))을 대상으로 하는데, 시멘트 제조업은 생산비용발생도가 37.8%이다. 철강, 반도체, 디스플레이, 전기전자, 자동차, 조선 등의 업종은 기존처럼 배출권을 전량 무상으로 할당받는다. 마지막으로 유상할당으로 인한 수입은 중소기업 및 유상할당업체의 감축설비 지원 등 온실가스 감축 산업혁신에 재투자될 예정이다.

〈표 2〉 배출권 유상할당 대상 업종

업종	무역 집약도(%)	생산비용 발생도(%)	업종	무역 집약도(%)	생산비용 발생도(%)
전기업(발전)	9.8	21.3	컴퓨터 프로그래밍, 시스템	5.7	0.1
도축, 육류 가공	24.0	0.1	인터넷정보서비스업	0.5	0.0
낙농제품·식용빙과 제조	11.6	0.2	종합소매업	1.6	0.3
기타식품 제조	22.3	0.2	숙박시설 운영업	1.1	0.3
알콜음료 제조	22.6	0.2	보험업	0.0	2.3
비알콜음료 제조	9.4	0.1	부동산 임대공급업	2.5	0.0
섬유제품 염색·가공	26.4	0.1	사회/산업/정책 행정	3.9	0.2
나무제품 제조(목재)	28.2	0.5	고등교육기관(대학)	5.9	5.1
플라스틱제품 제조	28.0	0.1	병원	0.1	0.1
콘크리트 제품 제조	1.0	0.0	유원자오락 서비스업	0.1	0.3
금속 주조	22.9	0.5	항공운송업(국내선)	20.1	0.4
기타 금속가공제품 제조	29.9	0.1	하폐수분뇨처리업	0.2	3.8
전기통신업	0.2	0.4	수도사업	0.0	5.5

출처 : "온실가스 배출권 할당 총량안 3년간 17억 7,713만 톤", 환경부 보도자료, 2018.7.9.

46) "시멘트업 2000억 부담 덜었다"…탄소배출권 무상할당 업종 지정, 뉴스1, 2018.6.29.

## 문제점 및 개선방안

먼저 녹색금융, 특히 에너지관련 금융은 효율적인 정책의 수행을 위하여 필요하기 때문에 더욱 촉진시킬 필요가 있다. 신재생에너지 발전설비로 원자력에너지 발전량을 대체하여 충족시키기 위해서는 막대한 자금이 필요하기 때문에 정부만 참여해서는 목표를 달성하기 힘들다. 따라서 외부 자본의 유입을 통하여 보다 원활히 정책이 수행될 수 있도록 하는 게 바람직하며, 민간 기업들이 보다 활발히 참여할 수 있도록 해 주어야 한다. 정부의 역할과 민간부문의 역할에 대한 정립이 필요하다고 판단된다.<sup>47)</sup>

또한 CBI(Climate Bonds Initiative)는 한국의 녹색채권시장의 성장저해요인으로 발행기관(issuer)의 시장 인식 부족과 투자자들의 ESG 투자(Environmental, Social and Governance Investing)에 대한 인식 부족을 지적하였다.<sup>48)</sup> 올해 들어 녹색채권의 발행이 점차 확대되고 있어 발행기관의 인식은 점차 확대되고 있다고 판단되며, 국민연금이 지난 7월 스투어드십코드를 도입하기로 결정함에 따라 많은 기관투자자들이 ESG투자에 대한 인식 수준이 많이 개선될 것으로 판단된다.

다음으로, 우리나라에는 녹색금융 가이드라인이 전무한 실정으로, 정부 차원에서 녹색금융 전반에 대한 가이드라인을 제시하여 금융기관에서 활용할 수 있도록 하여야 한다.<sup>49)</sup> 녹색채권의 경우에는 대표적으로 ICMA(international Capital Market Association)의 녹색채권원칙(Green Bond Principles)과 CBI의 기후채권표준(Climate Bonds Standards)이 있다. 해외 가이드라인 및 표준을 참고하여 국내 실정에 맞는 가이드라인을 마련하는 게 바람직하다. 일본은 지난해 녹색채권원칙을 마련하였으며, ASEAN Capital Markets Forum은 지난해 ASEAN Green Bond Standards를 마련하였다.<sup>50)</sup>

더불어, 녹색금융, 특히 녹색채권의 발행이 점차 증가하고 있어 녹색채권 발행기관에 대한 지원책을 고려할 필요가 있다고 판단된다. 민간기업들의 녹색채권 발행을 단순히 기업의 일상적인 활동으로 인식하기보다는 국가적 목표를 달성하기 위한 기업들의 노력으로 인식하여 기업들에게 세제 또는 비용지원 등의 혜택을 부여함으로써 기업들이 보다 적극적으로 녹색채권을 발행할 수 있도록 할 필요가 있다. 싱가포르와 홍콩은 각각 지난해와 올해 'Green Bond Grant Scheme'을 마련하여 녹색채권 발행기관에 최대 10만 싱가포르 달러 또는 80만 홍콩 달러 내에서 발행비용의 100%를 지원해 주고 있다.<sup>51)</sup>

47) CBI(Climate Bonds Initiative)는 정부 및 규제당국에게 녹색채권 발행에 대한 전략적 접근을 권고하였음(CBI, 2018)

48) 각주 8)의 CBI (2018)

49) CBI는 시장 내 기준(standards) 및 가이드라인(guidelines)의 부족을 녹색채권시장의 성장저해요인중의 하나로 지적하였고 가이드라인의 마련을 권고하였음.(CBI, 2018) 전국은행연합회에서 2009년에 "녹색금융처리 가이드라인 및 모범규준"을 마련하였으나 이는 여신심사에만 한정하고 있음.

50) 각주 8)의 CBI (2018)

51) 각주 8)의 CBI (2018); <https://www.info.gov.hk>

아울러 녹색채권의 경우 녹색채권원칙 또는 기후채권표준에 따라 녹색(기후)채권에 대한 외부 검증 기관(verifier)의 외부 검토(external review)<sup>52)</sup> 또는 인증(certification)이 이루어지는데, 그러나 국내에서 이 업무들을 모두 수행할 수 있는 검증기관은 아직까지 전무한 실정이다.<sup>53)</sup> 따라서 국제 기준에 맞게 이를 수행할 수 있는 국내 기관을 육성하여 보다 원활한 외부 검토가 이루어지도록 하는 제도적 지원이 필요하다. 특히 국내 녹색채권의 활동에 대한 평가 및 검토는 국내 환경에 대한 인식과 이해가 충분한 국내기관에서 수행하는 게 보다 합리적인 접근일 것으로 판단된다. 특히 국내 기관 및 기업의 보다 적극적인 원화 녹색채권의 발행을 위해서도 필요하다. 국제 표준에 맞는 녹색채권을 국내에서 발행하는 경우 국내 여건 및 상황을 가장 잘 이해하는 국내 검증기관에서 해당 활동들을 검토, 평가, 인증하는 것이 보다 바람직한 녹색금융 또는 녹색채권의 모습으로 보인다. 그러나 여기서 녹색채권 투자자 중에서는 외국 투자자들이 있기 때문에 영문 공시에 대한 노력이 절실히 요구된다. CBI는 녹색채권의 성장저해요인 중의 하나로 영문 공시의 부족을 꼽고 있다.<sup>54)</sup> 외국 투자자들이 원하는 영문공시의 내용을 명확히 파악하여 어떻게 보완할지를 판단하는 절차를 통해 충분히 보완할 수 있을 것으로 판단된다.

배출권 거래시장에서도 올해부터 유상할당을 실시하면서 현대증권처럼 금융기관의 시장 참여가 점차 늘어나고 아울러 배출권에서 파생되는 금융상품이 출시될 가능성이 크다. 따라서 이에 대한 가이드라인의 마련이 필요하다고 판단된다.

마지막으로 녹색금융에 대한 금융기관의 보다 적극적인 자세가 필요하다. 특히 투자자 입장에서 녹색채권 및 펀드의 수익률이 일반시장에 비해 낮다는 인식이 있으나<sup>55)</sup> 최근 들어 녹색채권 발행이 급증하면서 그 수익률 또한 일반시장을 상회하였으며,<sup>56)</sup> 녹색펀드의 경우 위기 시에 더 높은 수익률을 보이는 것으로 나타났다.<sup>57)</sup> 결국 녹색성을 띤다고 해서 반드시 수익률을 희생해야 하는 것은 아니며 높은 수익률을 충분히 달성할 수 있기 때문에 금융기관은 보다 적극적으로 녹색금융에 대한 참여를 검토할 필요가 있다. 또한 금융기관은 녹색금융의 운영주체로서의 역할도 적극적으로 수행할 필요가 있다. 현재 녹색채권의 발행이 급속히 증가하고 있는 가운데, 금융기관은 보다 적극적으로 녹색금융을 도입하기 위하여 노력해야 한다. 2014년 1월 1일자로 조세특례제한법의 녹색저축(녹색투자신탁, 녹색예금, 녹색채권)에 대한 과세특례(제91조의 13)가 사라졌다. 이 제도는 2010년 1월 1일 도입되어 2012년 12월 31일 일몰예정이었으나, 녹색저축의 도입을 적극 독려하기 위하여

52) ICMA는 제2자 의견(second party opinion), 검증(verification), 인증(certification), 녹색채권 평가(green bond scoring/rating) 등을 권고하고 있음.(ICMA, "Green bond principles-Voluntary process guidelines for issuing green bonds", 2018.6.)

53) 기후채권표준 하에서 승인받은 검증기관 기준 (<https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>)

54) 각주 8)의 CBI (2018)

55) 수익률은 일반채권과 비슷하나 제반비용이 더 많이 듦("Green Bonds: a fresh look at financing green projects", Ernst & Young, 2016.)

56) "Behind the Green Bond Boom", Morgan Stanley, 2017.10.11.

57) Florinda Silva, Maria Ceu Cortez (2016), "The performance of US and European green funds in different market conditions", Journal of Cleaner Production, Volume 135, pp. 558-566.

2013년 1월 1일 녹색산업 재투자비율을 기존의 60%에서 40%로 축소하고 일몰 또한 2년 연장하였다. 그러나 금융기관에서 비과세 녹색저축은 한 건도 발생하지 않았으며, 결국 이 제도는 2014년 1월 1일 소멸되었다. 금융기관의 적극적인 녹색금융 도입 및 운용이 전제된다면, 정부는 국내 녹색금융을 보다 활성화시키기 위해서 사라졌던 비과세 녹색저축의 부활에 대하여 고민해 볼 필요가 있다고 판단된다.

## 결 어

친환경의 중요성은 점점 더 커지고 있다. 지난 겨울과 봄에 우리는 거의 매일 미세먼지 수준에 대한 공포 속에 있었으며, 미세먼지로 인하여 외출을 자제해야 하는 지경까지 이르렀다. 이렇듯 친환경은 인간이 살아갈 수 있는 사회를 이루기 위한 필수 요소 중의 하나이다. 우리 사회가 지속 가능하기 위해서는 친환경이 필요하다.

녹색금융은 녹색성장을 위한 유행어이다. 보다 효율적이고 합리적인 녹색성장 및 녹색사회를 구현하기 위해 녹색금융은 꼭 필요하다. 따라서 정부는 녹색금융의 효과적으로 활용하여 친환경 사회를 만들 수 있도록 노력하여야 한다.

최근 들어 녹색채권 발행의 증가는 녹색금융에 대한 인식이 확대되고 있다는 것을 보여주고 있다. 이러한 상황 속에서 녹색금융을 촉진시킬 수 있는 제도적 기반의 마련이 필요하다. 정부는 보다 많은 기업 또는 기관들이 녹색금융을 활발히 추진하여 범국가적 녹색 성장을 이루고 녹색사회를 이룰 수 있도록 노력을 경주해야 할 것이다.