

KCGS Report

제11권 10호 | 2021. 10.

● ESG 동향

- 스튜어드십 코드와 국내 기관투자자의 주주활동
: 주주활동의 이행 현황, 적정성 및 효과 분석을 중심으로 2
- 2021년 ESG위원회 설치 및 운영 현황 13

● Global News

- EU 사회분류체계(Social Taxonomy) 초안 발표 21
- 국가별 넷제로 목표 평가 23

스튜어드십 코드와 국내 기관투자자의 주주활동: 주주활동의 이행 현황, 적정성 및 효과 분석을 중심으로

김선민

- ▶ 이 글은 2018년부터 2020년까지 한국 스튜어드십 코드(이하 KSC)에 참여한 기관투자자가 수행한 주주 활동 이행 현황을 살펴보고 주주활동의 적정성 및 효과를 분석함
- ▶ 2021년 6월 15일 현재 129개 기관이 KSC에 참여하고 있으며 이 가운데 19개 기관이 주주활동 이행 내역을 공시함
- ▶ 주주활동 이행 내역을 분석한 결과, 국내 기관투자자의 주주활동은 대체로 주주환원 정책에 편중되어 있었음
- ▶ 국민연금은 비공개적인 주주활동만을 채택하고 있는 반면, 국내 민간 기관투자자는 비공개적인 방법과 공개적인 방법을 함께 활용하는 등 연기금과 국내 민간 기관투자자는 주주활동 이행 방법에 있어서 서로 다른 양상을 보임
- ▶ 국내 민간 기관투자자의 경우 RE/TE 비율(투자자본 대비 유보된 수익 비율)이 높은 기업을 대상으로 현금배당 증기를 요구하고 있었으며, 주주활동 전후 이들 기업의 주당 배당금(DPS)과 배당지급 수준은 증가한 것으로 확인됨
- ▶ 즉, 국내 기관투자자는 기업자원의 효율적 배분 및 주주가치 증대를 위한 목적으로 주주활동을 수행하고 있는 것으로 보이며, 주주활동 타겟기업의 배당지급 정책 변화에 영향을 준 것으로 판단됨

개괄

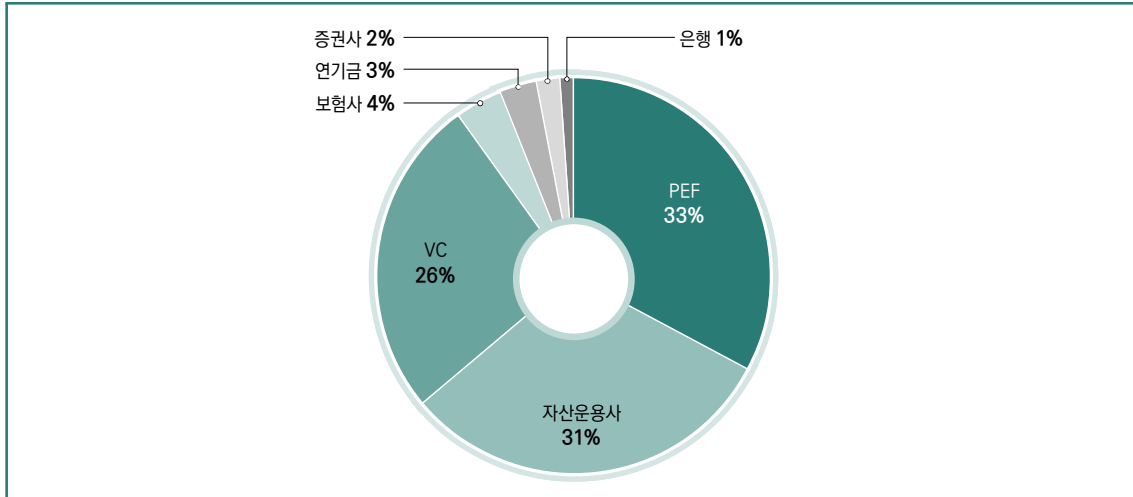
- 한국 스튜어드십 코드 제정(2016.12.16.) 이후 코드에 참여하고 있는 기관투자자의 수는 지속적으로 증가하고 있으며, 2021년 6월 15일 기준 129개 기관이 한국 스튜어드십 코드에 참여함¹⁾
- 업권별로 살펴보면, 전체 129개 참여 기관 중 PEF, 자산운용사, 벤처캐피탈(VC)이 차지하는 비중은 89%로 참여 기관의 대부분을 차지함 (<그림 1> 참고)²⁾

* KCGS 정책연구본부 책임연구원, 02-6951-3902, smkim@cgs.or.kr

1) 2021년 10월 10일 현재, 한국 스튜어드십 코드에 참여한 기관투자자의 수는 169개임

2) PEF와 VC의 KCS 참여 비율이 높은 것은 한국산업은행이 PEF펀드와 VC펀드 위탁운용사 선정시 KSC 참여 여부를 반영하고 있기 때문으로 판단됨

[그림 1] 업권별 참여 현황 (2021.6.15. 기준)



출처: 한국 스투어드십 코드 홈페이지(sc.cgs.or.kr)

- 무엇보다 한국 스투어드십 코드 (이하 'KSC') 도입 이후, 국내 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율, 주주활동 및 주주제안이 현저하게 증가하는 등 도입 이전과는 다른 양상을 보임
 - (반대 의결권 행사 비율 증가) KSC 도입을 전후로 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율은 지속적으로 증가하는 추세임
 - 2014년 3월 ~ 2016년 3월 정기 주주총회에서 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율은 평균 1.52%였으며, KSC 도입 이후 2017년 3월 ~ 2020년 3월 정기 주주총회에서 반대 의결권 행사 비율은 3.32%로 2배 이상 증가함 (<표 1> 참고)
 - (주주활동 증가) 2018년부터 2020년까지 한국 스투어드십 코드에 참여한 기관투자자가 공시한 주주활동 이행 빈도는 총 749건으로 2018년 123건, 2019년 286건, 2020년 331건으로 해마다 주주활동 이행 빈도는 증가하는 추세임(<그림 2> 참고)
 - (주주제안 증가) 국내 상장기업을 대상으로 한 주주제안 건수는 KSC 도입 전 3년간(2014년~2016년) 연평균 41.7건에서 도입 후 4년간(2017년~2020년) 연평균 69.8건으로 약 67.4% 증가함 (<그림 3> 참고)
 - 주주제안이 1건 이상 상정된 기업 수는 KSC 도입 전 3년간(2014년~2016년) 연평균 16사에서 도입 후 4년간(2017년~2020년) 연평균 30.5사로 약 91% 증가함

〈표 1〉 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 추이 (2014년~2020년)

(단위: %, 개사)

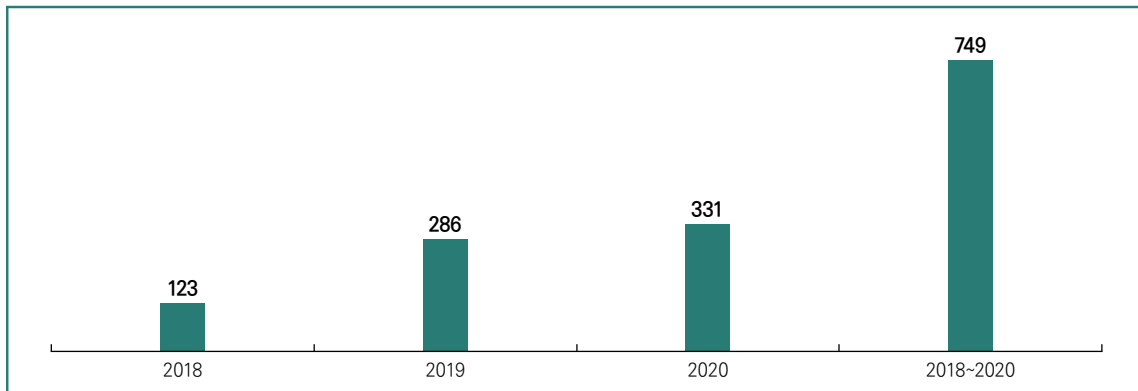
구분	KSC 도입 이전 (before)			KSC 도입 이후 (after)			
	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
반대의결권 비율	1.19	1.53	1.84	1.93	3.34	3.75	4.26
행사대상 기업 수	490	604	636	661	719	710	761
기관투자자 수	98	105	97	120	144	172	183

출처: 김선민, “스튜어드십 코드와 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사”, 2020, SC조사보고서

- 1) 국내 연기금을 제외한 국내 민간 기관투자자(자산운용사, 은행, 보험사 및 증권사 등)의 의결권 행사를 분석한 결과이며, 의결권 행사 대상 기업은 유가증권 시장과 코스닥 시장에 상장된 기업을 모두 포함함
- 2) 반대 의결권 행사 비율은 의결권이 행사된 전체 경영진 제안 안건 수 대비 반대 의결권을 행사한 안건 수 비율로 계산함
- 3) 보고안건, 경선안건, 주주제안 안건은 분석에서 제외함

〈그림 2〉 KSC 참여 기관투자자의 주주활동 현황 (2018년~2020년)

(단위: 건)

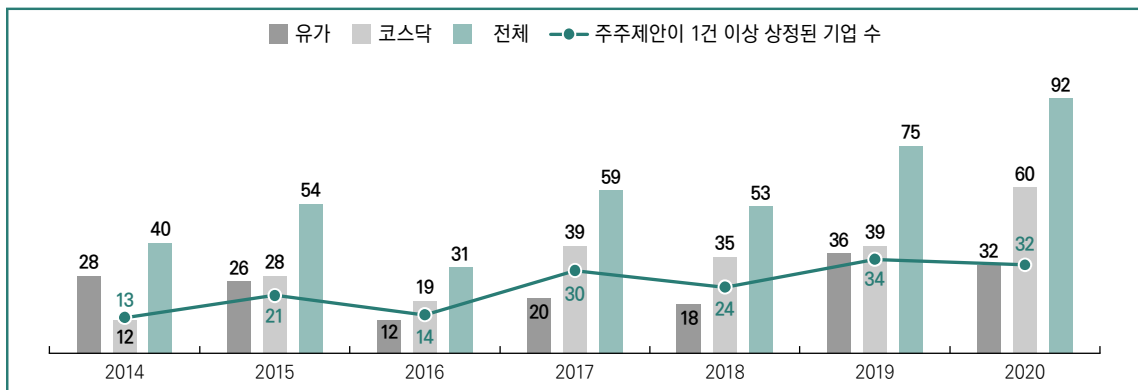


출처: KSC 참여 기관투자자의 개별 홈페이지를 참고하여 저자 정리

- 1) KSC 참여기관 129개 중 2018년~2020년 기간 동안 주주활동 이행 내역을 공시한 14개 참여 기관(국민연금 포함)의 주주활동 이행 현황임 (단, 일부 주주활동 사례만 공시한 5개 참여 기관투자자의 경우 분석에서 제외함)
- 2) 직전년도 5월부터 당해 연도 4월까지의 이행 내역에 대한 기관투자자의 공시가 분석시점 이후에 공시된 경우 상기 수치에서 제외되었을 수 있음

〈그림 3〉 국내 상장기업의 주주제안 현황 (2014년~2020년)

(단위: 건, 사(社))



출처: 한국거래소 기업공시채널(kind.krx.co.kr)을 참고하여 직접 전수 조사

- 이렇듯 한국 스투어드십 코드 (이하 'KSC')의 도입은 국내 기관투자자의 행동 변화에 영향을 준 것으로 판단됨
- 한국 스투어드십 코드가 시행된 지 4년이 지난 시점에서 국내 민간 기관투자자의 의결권 행사 패턴에 관한 분석은 다수 이루어졌으나, 이들이 수행한 주주활동에 대한 체계적인 분석이나 연구는 상대적으로 부족한 실정임
 - 주주활동이 모니터링 비용(monitoring cost)를 수반한다는 점을 감안하면, 국내 기관투자자의 주주활동 수행 빈도가 증가했다는 사실 이상으로 중요한 것은 기관투자자가 바람직한 방향으로 주주활동을 수행했는지 여부와 주주활동 수행 결과 타겟기업의 변화를 이끌어 냈는지를 확인 하는 일임
- 이에 이 보고서는 2018년부터 2020년까지 KSC 참여 기관투자자가 수행한 주주활동을 살펴 보고 KSC 참여 기관투자자의 주주활동 타겟기업(target firm)을 토대로 이들 기업의 특성 및 배당성향을 분석하여 국내 기관투자자의 주주활동 적정성과 그 효과를 확인하고자 함³⁾

KSC 참여 기관투자자의 주주활동 이행 현황: 2018년~2020년

- 한국 스투어드십 코드(KSC) 원칙6은 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관한 내용을 고객과 수익자에게 주기적으로 보고하도록 권고 하고 있음
- KSC에 참여한 129개 기관(2021.6.15. 기준)을 대상으로 최근 3년간의 주주활동 공시 현황을 직접 살펴본 결과, 실제 주주활동 이행 내역을 공시한 기관은 19개이며 이 중 1년 이하로 주주활동 내역을 공시하고 있는 기관투자자는 16개임 (<표 2> 참고)
 - 참여 기관투자자 수에 비해 주주활동 이행 내역을 공시한 참여 기관투자자의 수는 많지 않았으며, 이를 공시한 19개 기관 중 자산운용사가 차지하고 있는 비중은 약 84%로 다른 업권에 비해 높음 (<표 2>의 Panel A.참고)
 - 연기금 중에서는 국민연금이 유일하게 주주활동 이행 내역을 공시함
 - 주주활동을 주제별로 구분하여 공시하고 있는 기관투자자는 14개, 이행 방법별로 구분하고 있는 기관투자자는 12개, 주주활동 대상 기업을 구분하여 공시하고 있는 기관투자자는 9개임 (<표 2>의 Panel B.참고)
 - 주주활동 이행 성과 및 모범사례를 공시한 기관투자자는 각각 4개와 6개에 불과함

3) 한국 스투어드십 코드 참여 이후 기관투자자의 주주활동 이행 현황을 살펴보고자 관련 분석은 KSC 참여 기관투자자에 한정하며, 코드 참여 이전 기관투자자가 수행한 주주활동 이력은 분석에서 제외함

- 기업별 주주활동 대상 구분이 가능한 기관투자자는 15개로, 이 중 모든 이행 내역을 대상 기업별로 공시한 기관투자자는 9개, 일부 기업에 대한 사례만 공시한 기관투자자는 6개임 (<표 2>의 PanelC.참고)
 - 나머지 4개 기관투자자의 경우 기업별 주주활동 대상 구분이 불가능함

<표 2> 주주활동 이행 내역을 공시한 KSC 참여 기관 현황

Panel A. 업권별 구분

	PEF	자산운용사	연기금
표본 수 (N=19)	2	16	1

Panel B. 주주활동 공시 유형에 따른 구분

	유형별 공시 현황					
	1년 이하 주기적 공시	주제별 구분	이행 방법별 구분	대상회사별 구분	이행 성과별 구분	(모범)사례 구체적 설명
표본 수 (N=19)	16	14	12	9	4	6

Panel C. 업권에 따른 공시 유형별 주주활동 현황

업권 유형	대상 주제별 구분	이행 방법별 구분	대상 기업별 구분	
			모든 이행 내역을 대상 기업별로 구분하여 공시	일부 기업에 대한 사례만 공시
자산운용사 (16개)	13	10	8	5
PEF (2개)	1	1	1	0
연기금 (1개)	0	1	0	1
합계	14	12	9	6

대상 주제별 주주활동

- <표 3>은 KSC 참여 기관투자자 10개의 공시 내용을 토대로 주주활동을 대상 주제별로 구분하여 정리한 내용임
 - <표 2>의 Panel C.에 따르면 대상 주제별로 주주활동 이행 현황을 공시한 기관투자자는 모두 14개이나, 대상 주제별 분류 및 분석의 일관성을 유지하고자 대상 주제를 세부적으로 구분할 수 없는 4개 기관투자자의 주주활동 이행 내역은 상기 분석에서 제외함
 - 또한, 이 글에서는 주주환원 정책을 자원 배분을 위한 경영정책으로 분류함에 따라 해당 주제는 이사회, 임원보수, 감사기구 등이 포함된 기업지배구조(G)에는 포함하지 않음
- 분석 결과, KSC 참여 기관투자자의 주주활동은 주로 주주환원 정책(배당 및 배당정책 요구)에 치중되어 있음

- 주주환원 정책과 관련된 주주활동은 총 195건으로 전체 489건 중 약 40%를 차지하고 있는 반면, ESG 이슈에 관한 주주활동은 모두 72건으로 14.7%에 불과함
 - 주주환원 정책에 이어 '법령상 위반 우려'와 '예상하지 못한 우려'가 주주활동에서 높은 비중을 차지하고 있는데 이는 국민연금의 주주활동 주제로 국내 민간 투자자의 경우 해당 주제에 대해 주주활동을 수행한 이력이 없음
- 분석기간 동안 국민연금이 공시한 주주활동 건수는 총 374건으로 전체 분석 표본(489건)의 76.48%를 차지하고 있음
- 따라서 국내 기관투자자의 주주활동이 주주환원 정책에 편중되어 있는 것이 국민연금의 주주활동 특성에서 비롯되었는지를 추가적으로 확인할 필요가 있음
 - 국민연금의 주주활동 건수를 제외하여 살펴본 결과, 전체 115건의 주주활동 중 국내 민간 기관 투자자가 주주환원 정책에 대해 주주활동을 수행한 건수는 51건으로 약 44.4%를 차지하고 있음⁴⁾
 - 즉, 국민연금의 주주활동 건수를 분석에서 제외하더라도 국내 민간 기관투자자의 주주활동이 주주환원 정책에 여전히 편중되어 있음을 알 수 있음

〈표 3〉 최근 3년간 (2018년~2020년) 대상 주제별 주주활동 이행 현황

주제 구분		이행 건수	구성 비율
1차 구분	세부 구분		
환경 경영 (E) Environmental management	대기 오염	2	0.41%
	소계	2	0.41%
사회적 책임 (S) Corporate social responsibility	근로자	3	0.61%
	소비자	1	0.20%
	협력 업체	2	0.41%
	지역 사회 ⁵⁾	1	0.20%
소계	-	7	1.43%
기업지배구조 (G) Corporate governance	이사회	3	0.61%
	임원보수 한도	50	10.22%
	감사기구	4	0.82%
	내부 거래	1	0.20%
	기타 지배구조 이슈 ⁶⁾	5	1.02%
소계	-	63	12.88%

4) 지면 제약상 관련 분석 테이블은 별도로 리포팅 하지 않음

5) '시설중설 계획'에 관한 주주활동이며, 해당 시설이 위치한 지역 사회와 연관성이 있는 사회적 책임 이슈로 분류함

6) 지배구조로 인한 오버행 디스카운트, 지배구조와 관련한 회사 정책 점검, 지배구조 개선 방안 및 주주가치 희석 우려 등에 관한 비공개 대화 등을 수행한 것으로 조사됨

7) 대표이사와의 대면회의 요청 및 경영공백 우려에 관한 주주활동이며, 주제를 별도로 구분하지 않고 '기타'로 분류함

주제 구분		이행 건수	구성 비율
1차 구분	세부 구분		
그 외 경영 현안	주주환원 정책	195	39.88%
	경영 전략	30	6.13%
	재무 정책	6	1.23%
	법령상 위반 우려	66	13.50%
	정기 ESG 평가	7	1.43%
	예상하지 못한 우려	66	13.50%
	반대의결권 행사 연계	44	9.00%
	기타 ⁷⁾	3	0.61%
소계	-	417	85.28%
합계	-	489	100.0%

이행 방법별 주주활동

- <표 4>는 KSC 참여 기관투자자 9개의 공시 내용을 토대로 주주활동을 이행 방법별로 구분하여 정리한 내용임
 - <표 2>에 따르면 이행 방법별로 주주활동 이행 현황을 공시한 기관투자자는 모두 12개이나, 분석의 일관성 및 편의상 이행방법별 주주활동 건수를 명확하게 구분할 수 있는 9개 기관투자자의 공시 내역만을 분석함

- 분석 결과, 9개의 KSC 참여 기관투자자는 대부분 비공개적인 방법을 통해 주주활동을 수행하는 것으로 조사됨
 - 비공개 서신과 비공개 대화가 전체 분석 표본에서 차지하는 비중은 90.25%인 반면, 공개적인 방법의 경우 9.75%에 불과함 (<표 4> Panel A.참고)
 - 이 조사결과 또한 전체 표본에서 높은 비중을 차지하고 있는 국민연금의 주주활동 특성에서 비롯된 결과 일 수 있기 때문에 국민연금과 국내 민간 기관투자자(자산운용사:7개, PEF: 1개)를 구분하여 살펴봄
 - 국민연금과 민간 기관투자자를 구분하여 분석한 결과 국민연금과 국내 민간 기관투자자의 주주활동 이행 방법에서 뚜렷한 차이가 나타남
 - 국민연금은 비공개적인 주주활동 방법만을 채택하고 있는 반면, 민간 기관투자자는 비공개적인 방법과 공개적인 방법을 거의 비슷한 비율로 활용하고 있음 (<표 4> Panel B.참고)

〈표 4〉 이행 방법별 주주활동 이행 현황 (2018년~2020년)

Panel A. 전체

이행방법 구분		이행 건수	구성 비율
공개 여부	구체적 방법		
비공개 (Private)	비공개 서신	226	47.88%
	비공개 대화	200	42.37%
소계		426	90.25%
공개 (Public)	공개 서신	43	9.11%
	주주 제안	2	0.42%
	법적 소송	1	0.21%
소계		46	9.75%
합계		472	100.0%

Panel B. 국민연금 vs. 국내 민간 (자산운용사: 7개, PEF: 1개)

이행방법 구분		국민연금		국내 민간	
공개 여부	구체적 방법	이행 건수	구성 비율	이행 건수	구성 비율
비공개 (Private)	비공개 서신	219	58.56%	7	7.14%
	비공개 대화	155	41.44%	45	45.92%
소계		374	100.0%	52	53.06%
공개 (Public)	공개 서신	0*	0.00%	43	43.88%
	주주 제안	0	0.00%	2	2.04%
	법적 소송	0	0.00%	1	1.02%
소계		0	0.00%	46	46.94%
합계		374	100.0%	98	100.0%

* 국민연금은 2018년 6월 5일 대한항공을 상대로 공개서신(1건)을 보낸 바 있으나 국민연금이 KSC에 참여하기 이전 수행한 건으로 상기 수치에서는 제외됨

KSC 참여 기관투자자의 주주활동 성과 및 효과 분석

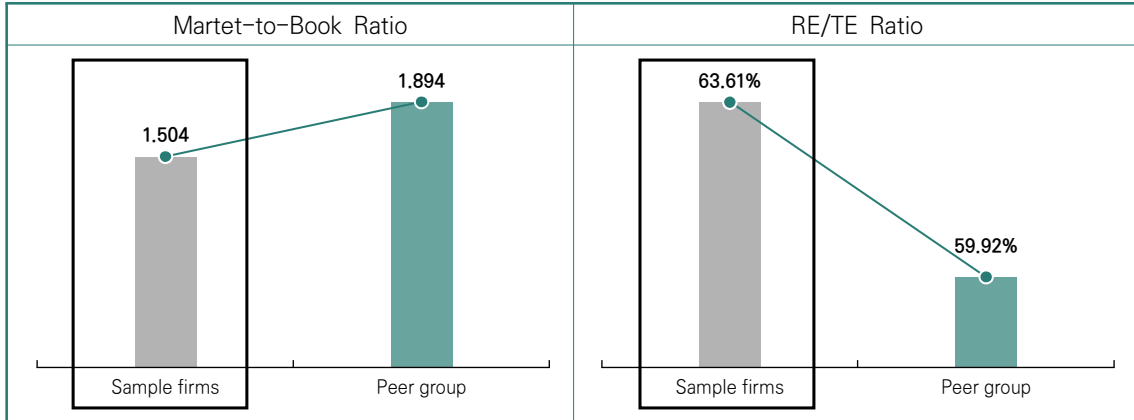
- 스튜어디십 코드 도입 이후 국내 기관투자자의 주주활동 수행 빈도가 증가한 것은 분명 의미 있는 변화이지만 이들 기관투자자의 주주활동이 얼마나 성공적으로 수행되고 있는지 확인할 필요가 있음
 - 무엇보다 기관투자자가 타겟기업을 대상으로 주주활동을 수행하였음에도 이에 따른 변화가 관찰되지 않는다면 이를 성공적인 주주활동이라 보기 어려울 것임
- 〈표 4〉에서 확인한 바와 같이, KSC 참여 기관투자자의 주주활동은 주로 주주환원 정책에 편중되어 있다는 점을 고려하여 기관투자자가 주주활동을 수행한 대상 기업(target firm)의 특성과 이들 기업의 배당지급 성향 변화를 분석함으로써 기관투자자의 주주활동 적정성 및 효과를 살펴보고자 함

- 특히, 이 글에서는 기업의 주주환원 정책에 관한 다양한 이론적 가설 중 주주가치 보호와 관련이 높은 생애주기 이론(life-cycle theory)에 중점을 두어 분석함⁸⁾
 - DeAngelo et al. (2006)은 투하된 자본(TE, Total Equity) 대비 내부에 자본 계정으로 유보된 수익(RE, Retained Earnings)의 비율을 기업 성장 단계의 대응변수로 사용하여, RE/TE 비율이 높을수록(낮을수록) 현금배당 개시(중단) 또는 지급 경향이 강하다는 실증연구 결과를 보고함⁹⁾
- **(주주활동 적정성 분석)** 상기 연구를 참고하여 국내 기관투자자의 주주활동 대상 기업의 RE/TE 비율을 통제기업군(peer group)과 비교하여 (현금)배당정책에 관한 주주활동이 적절한지 그 여부를 살펴봄
 - 주주환원 정책에 관한 주주활동 중에서 요구사항이 ‘현금배당 증가’임을 명확히 확인 할 수 있는 주주활동 대상인 60개 기업의 주주활동 직전 RE/TE 비율을 통제기업군과 비교함 - 만약 대상기업의 RE/TE 비율이 통제기업군 보다 상대적으로 높다면 대상기업이 투자기회를 초과하는 내부유보 이익의 유용(expropriation) 또는 비효율적 배분 등에 따른 대리인 문제의 발생 가능성이 상대적으로 더 크다는 것을 의미함
 - 통제기업군은 1) 표본기업과 같은 사업에 속하면서(한국표준산업분류 10차 대분류 기준), 2) 표본기업과 기업규모가 유사한 기업(표본기업 총자산 로그값의 50%~150%)으로 구성함
- **(분석 결과)** <그림 4>를 통해 주주활동 대상기업의 RE/TE 비율이 통제기업군에 비하여 상대적으로 높고 장부가치 대비 시장가치 비율(Market-to-Book Ratio)이 낮음을 알 수 있음
 - 즉, 주주활동 대상기업은 통제기업군 보다 상대적으로 1) 투자기회가 적고, 2) 투자기회를 초과하여 내부에 유보된 현금흐름이 더 많은 것으로 확인됨
 - 이러한 기업의 경우 잉여현금흐름이 경영자(또는 지배주주)에 의해 유용될 가능성이 높기 때문에 현금배당을 통해 유보이익을 효율적으로 배분하여 대리인 문제를 완화할 필요가 있음
- 국내 기관투자자가 RE/TE 비율이 높은 기업을 대상으로 ‘현금배당의 증가’를 요구하는 것으로 볼 때, 국내 기관투자자는 기업자원의 효율적 배분 및 주주가치 증대를 위한 방향으로 주주 활동을 수행하는 것으로 보임

8) DeAngelo and DeAngelo (2006)은 “배당집중” 현상을 합리적으로 설명하기 위하여 기존 Jensen (1986)의 대리인 모형을 확장한 “생애주기 이론(life-cycle theory)”를 제시함

9) DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M., 2006, “Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory”, 『Journal of Financial Economics』, 81(2), pp. 227-254

[그림 4] 주주활동 대상 기업의 RE/TE 비율



- **(배당지급 성향의 분석 및 결과)** <표 5>는 ‘현금배당 증가’를 요구한 주주활동의 실질적인 효과를 분석하기 위해 상기 60개 기업을 대상으로 주주활동 전후로 주당 배당금(DPS) 및 배당 수준의 증감을 분석한 결과임
 - <표 5>의 Panel A.에서 주주활동 전후로 대상기업의 절반 이상이 주당 배당금을 증가시킨 것으로 확인됨
 - <표 5>의 Panel B.를 통해서도 대상기업의 배당지급 수준은 주주활동 이후 뚜렷하게 증가했음을 알 수 있음
- 결과적으로 KSC 참여 기관투자자는 투자대상 기업을 대상으로 ‘현금배당 증가’를 요구함으로써 기업의 배당지급 정책 변화에 영향을 준 것으로 보임

<표 5> 주주활동 전후 배당지급 성향의 변화 분석

Panel A: 주당 배당금(DPS, Dividend Per Share)

	주당 배당금 변화분 ($\Delta DPS = DPS_t - DPS_{t-1}$)		
	감소 ($\Delta DPS < 0$)	유지 ($\Delta DPS = 0$)	증가 ($\Delta DPS > 0$)
기업 수 (개사)	19	10	31
구성 비율	31.67%	16.67%	51.67%

Panel B: 배당 수준¹⁾

	주주활동 이전	주주활동 이후	증감
배당 성향 ²⁾	23.92% (12.93%)	46.86% (20.36%)	▲ 22.94%p (▲ 7.43%p)
배당수익률 ³⁾	1.55% (1.18%)	1.82% (1.68%)	▲ 0.27%p (▲ 0.50%p)

출처: 분석에 사용된 재무정보는 Fnguide 수치를 활용함

1) 상기 수치는 각 변수의 평균값을 의미하며 ()의 수치는 중앙값임

2) 당기순이익 대비 현금배당 지급액 비율을 의미하며 당기순이익이 음수(-)인 표본은 분석에서 제외함

3) 보통주 시장가치 대비 현금배당 지급액의 비율을 의미함

결론 및 시사점

- 국내 자본시장에 한국 스투어드십 코드(KSC)가 도입 된 이후로 국내 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율이 2배 이상 증가하고, 주주활동 빈도가 높아지는 등 이전과는 다른 양상을 보임
 - 전통적인 주주권 행사인 의결권 행사와 달리 스투어드십 코드 도입 이후 코드에 참여한 기관 투자자의 주주활동이 현저하게 증가한 것은 의미있는 변화임
 - 이에 이 보고서는 2018년부터 2020년까지 한국 스투어드십 코드에 참여한 기관투자자가 수행한 주주활동 현황을 살펴보고 주주활동의 적정성 및 효과를 분석하였으며 그 결과는 아래와 같음
- **(주주활동 이행 현황)** KSC에 참여한 129개 기관 중 19개 기관이 스투어드십 코드 원칙 6에 근거하여 주주활동 이행내역을 공시하고 있음
 - 주제별 주주활동 공시 내역을 살펴본 결과, 코드 참여 기관투자자의 주주활동은 주로 주주 환원 정책에 편중되어 있음
 - 또한, 국민연금은 비공개적인 주주활동만을 채택하고 있는 반면, 국내 민간 기관투자자는 비공개적인 방법과 공개적인 방법을 동시에 활용하는 등 주주활동 이행 방법에 있어서 서로 다른 양상을 보임
- **(주주활동 적정성 및 효과)** KSC 참여 기관투자자가 포트폴리오 기업을 대상으로 수행한 주주 활동의 적정성과 그 효과를 분석한 결과,
 - KSC 참여 기관투자자는 RE/TE 비율(투하된 자본(TE, Total Equity) 대비 내부에 자본 계정으로 유보된 수익(RE, Retained Earnings)의 비율)이 높은 기업을 대상으로 현금배당 증가를 요구함
 - 또한 참여 기관이 현금배당 증가를 요구한 기업의 주당 배당금(DPS)은 증가하였으며, 배당지급 수준도 증가하는 등 주주활동 전후로 뚜렷한 차이를 보임
- 결과적으로 국내 기관투자자는 기업자원의 효율적 배분 및 주주가치 증대를 위한 목적으로 주주활동을 수행하고 있는 것으로 보이며, 주주활동 타겟기업의 배당지급 정책 변화에 영향을 준 것으로 판단됨

2021년 ESG위원회 설치 및 운영 현황

유고은

- ▶ 유가증권 상장사 및 대형 금융사 874사 중 110사에 ESG위원회가 설치되었으나, 실질적으로 활동하는 위원회는 68개에 그침 (2021년 6월 기준)
- ▶ ESG위원회에서 가장 많이 다루어지는 안건은 위원장 선임, 대규모 내부거래 승인 등이었으며, 변화한 경영환경에 맞추어 ESG 경영체계를 수립하고 관련 이행사항을 점검하는 내역은 전체 안건의 25%에 불과한 것으로 확인됨
- ▶ ESG 경영전략 논의를 통해 위원회가 ESG경영의 컨트롤타워가 되는 회사는 110개사 중 40개사였으며, ESG위원회에서 구체적인 ESG 활동을 논의한 28개사 중 15개사는 청사진이 되는 ESG 전략 수립 없이 구체적인 활동을 논의함
- ▶ ESG위원회에 상정된 안건의 절반 이상은 결의가 아닌 보고 또는 논의의 형태로 부의되었는데, ESG 경영전략 수립 안건 54건 중 32건이 보고형태로 그쳐 이사회 중심 경영보다 경영진 내지는 실무진 중심의 경영에 치우칠 우려가 있음

ESG경영과 강화되는 이사회역의 역할

- 오랜 기간동안 ESG는 공익에 영향을 끼칠 수는 있으나 기업가치 극대화와는 무관한 CSR 활동으로 인식되어 이사회 차원에서 고려되지 않았으나, 주주중심주의에서 이해관계자중심 주의로의 패러다임 변화가 요청되면서 글로벌 기업을 중심으로 이사회에 요구되는 역할 또한 변화하고 있음
- ESG 투자 수요의 증가¹⁾, 기후변화와 관련된 물리적 위험 및 전환위험에 따른 기업의 부담 증가 예상²⁾, 적극적인 ESG 주주제안 양태 등에 따라 이사회가 ESG 리스크를 감독(리스크 식별·평가 및 해당 의사결정 공개 등)해야 한다는 압력이 커지고 있음
 - 지난 5월 ExxonMobil 주주총회에서는 Engine No.1이 추천한 신재생에너지 전문가 3인이 이사로 선임됨. 0.02%를 보유한 소수주주의 제안에 기관투자자들이 지지를 표명하면서 주주에 의해 에너지기업 이사회역의 기후변화 리스크 관리 역할이 관철된 대표사례가 됨.

* KCGS 사업본부 선임연구원, 02-6951-3708, blessing@kcg.or.kr

- 1) 책임투자원칙(PRI: 관리자산 90조 달러), Climate Action 100+(관리자산 55조 달러) 등 투자자 주도 ESG 투자 이니셔티브의 규모가 꾸준히 증가하고 있음
- 2) 신용보험사 Euler Hermes는 1997-2017년 글로벌 에너지 자산의 1.4조 달러 규모가 좌초자산으로 구분되며 향후 1.6조 달러 규모의 좌초자산이 발생할 것으로 추산함. S&P Global 또한 탄소가격이 급격히 상승한다는 시나리오에 따른 경우 2025년 글로벌 대형기업들이 직면한 Unpriced carbon cost는 2.8천억 달러로 예상함.

- ExxonMobil 사례 뿐 아니라 파리협약에 따라 넷 제로 계획을 설명할 것을 98% 찬성률로 가결한 GE 사례, 주주의 58%가 Scope 3 배출 감축안을 결의한 ConocoPhillips 사례, 인증 형평성 감사를 결의한 아마존 사례 등 ESG 주주제안에 있어 기관투자자들이 더 이상 미온적인 태도를 보이지 않고 있음
- 한편 ISS는 2020년은 중요한 기후변화 리스크 감독이 미흡한 이사, 위원회, 이사회 재선임을 반대하는 기후 전문 의결권자문지침을 공개하여, 주주들의 이사회에 대한 ESG 리스크 감독 압력이 더욱 거세질 것으로 예상됨³⁾
- 미국 자본시장 상장회사의 경우 증권거래위원회(SEC)가 기후변화 관련 주요 정보공개 강화, 인적 자본 관리 및 이사회 다양성 공개 규칙을 예정함에 따라 이사회가 전반적인 ESG 리스크를 관리할 필요성이 높아지고 있음⁴⁾
 - 미국기업 뿐 아니라 한국에서도 에너지기업, 농업법인회사, 금융업 등 기후변화에 민감한 업종에 기후변화에 따른 기업의 자산, 공급체인 등에 대한 재평가가 필요하게 된다면 이사회가 외부감사인과 소통하여 이를 논의하고 관리해야 할 상황이 발생할 수 있음
- S&P 100 기업의 Proxy statements를 분석한 결과, ESG위원회를 설치한 기업이 78%에 이르렀으며, ESG 전문지식을 갖춘 이사를 1인 이상 선임한 기업은 전체의 42%로 확인되어⁵⁾ ESG가 이사회가 고려하는 핵심사항 중 하나로 자리매김하고 있음
- 한편 2020년 이후 한국에서도 ESG경영의 중요성이 부상함에 따라 ESG 담당 실무조직 및 ESG위원회의 설치가 가속화되는 양상을 보이면서, 한국 기업 또한 이사회 차원에서 ESG 리스크를 관리하는 글로벌 추세를 따르고 있음
- 한편 ESG위원회 신설 속도에 비해 기업의 ESG에 대한 이해, 이사회 내 ESG 전문성 보완, 개별 회사의 주요 ESG 이슈(ESG materiality)가 무엇인지에 대한 인식이 충분히 뒷받침되지 않아 ESG 문화 지체현상에 대한 우려가 있음. 위원회 신설을 통해 이사회 중심의 ESG경영의 토대를 마련한 것은 매우 긍정적이나 내실 있는 운영이 뒷받침되지 않는다면 ESG워싱의 한 요소가 될 수 있으므로, 본고에서는 ESG위원회 설치현황과 안건 분석을 통해 ESG위원회 운영의 개선사항을 검토함

분석대상

- 2021년 유가증권 상장사 819사 및 금융사지배구조법을 전부 적용받아 엄격한 지배구조 수준이 요구되는 금융사 55사를 조사함

3) ISS, International Climate proxy voting guidelines (2020.12.27.)

4) SEC, Prepared Remarks Before the Principles for Responsible Investment "Climate and Global Financial Markets" Webinar (2021.7.28.); SEC, Prepared remarks at London City Week (2021.7.23)

5) Nasdaq, ESG Disclosure in 2020 Proxy Statements (2020.5.13.)

- ESG경영이 주목받기 시작한 2020년부터 2021년 6월까지의 이사회 활동내역을 확인함

ESG위원회 현황

- **(ESG위원회 설치 현황)** 874사 중 110사(금융업 25사, 비금융업 85사)에서 ESG위원회를 설치하고 있는 것으로 확인되었으며, 이 중 실질적인 위원회 활동내역이 파악되는 회사는 68사에 그침
 - 874사 중 134사가 이사회 차원에서 ESG 관련 사항을 정식으로 논의하였는데, ESG위원회를 설치하여 ESG경영 논의가 중장기적으로 이어질 것으로 예상되는 회사는 134사 중 110사에 달함
 - 한편 110사의 27.3%에 해당하는 30사는 위원회만 설치하였을 뿐 위원회 활동을 하고 있지 않았으며, 위원회 활동이 파악되는 회사 중 12사는 ESG경영을 위한 논의가 아닌 위원장 선임, 권한대행순서 결정 등 위원회 운영을 위하여만 위원회를 개최한 것으로 확인되어, ESG위원회를 설치한 110사의 38.2%(42사)는 실질적인 활동을 하고 있지 않음
- **(ESG위원회 안건 내용)** ESG경영체계를 수립하기 위한 목적으로 ESG위원회가 신설되었으나, 위원회에 상정된 대부분의 안건은 내부거래 승인 또는 법률상 이사회 승인이 요청되는 일반적인 사항으로, ESG위원회가 아닌 다른 위원회 혹은 이사회에서 논의되어도 무방한 내용이었으며, ESG위원회에 핵심적으로 기대되는 ESG 전략 관련 안건을 상정한 회사는 110사 중 40사에 그침 (〈표1〉 참조)
 - 2020년 1월부터 올해 6월까지 ESG위원회에 상정된 안건 내용 중 43% 가량은 변화한 경영 환경에 맞추어 ESG경영체계를 수립하거나 관련 이행사항을 점검하는 내역이 아닌, 이사회의 기존 업무를 ESG위원회에 이관한 것에 그침. 즉 위원회 운영사항과 같이 절차적인 내역에 해당하거나, 이해상충 거래 심의나 법률상 반드시 이사회의 보고나 결의를 받아야 하는 내역으로서 ESG위원회 신설 전에도 이사회 내에서 논의되던 안건에 해당함
 - 이와 같이 ESG위원회 안건의 상당수가 내부거래 심의 내지 법률이 요구하는 이사회 결의·보고사항으로 채워진 배경은 ESG위원회의 역할을 크게 고민하지 않고 기존의 위원회(내부거래위원회, 전략 및 리스크관리위원회, 지속가능경영위원회 등)를 ESG위원회로 변경하여 기존의 활동에 치중하였기 때문인 것으로 판단됨
 - 일부 회사에서는 계열사 주주총회 의안 승인, 임원 업무분장 결정, 성과급 지급 결정 등 이사회에서 결의하지 않은 기타 지배구조 업무를 모두 ESG위원회에 배분하는 등 ESG위원회의 주요 업무를 결정하지 않은 채 운영하는 형태도 나타남
 - 2020년은 한국 ESG경영의 원년에 해당하는 해라 할 수 있기에, 처음으로 ESG경영체계 확립하고자 하는 회사라면 전사적인 ESG 경영전략 및 계획을 수립하기 위해 노력할 것이 기대됨. 그러나 2020년 1월부터 올해 6월까지 ESG위원회에 ESG 전략 및 계획 수립 관련

안건을 상정한 회사는 110사 중 40사에 불과했으며 안건의 수 또한 54건으로 전체 ESG 위원회 안건의 13%에 그쳐, ESG위원회에 핵심적으로 기대되는 역할인 ESG 전략 수립에는 소극적인 양태를 보이고 있음⁶⁾

- ESG위원회는 ESG 경영전략 뿐 아니라 구체적인 ESG 활동에서도 미온적으로 운영되고 있음
 - 구체적인 ESG 활동, ESG 전략 이행에 관련된 안건, 혹은 ESG 계획을 점검하는 안건을 다룬 회사는 28사이며 관련 안건의 수 또한 전체 안건의 12%로 확인되어, 이사회의 검토를 거쳐 ESG 활동을 하는 회사는 소수에 그침
 - 특히 전사적인 ESG 계획을 수립하지 않고 구체적인 ESG 활동만을 논의한 회사는 28사 중 15사로 절반 이상이 ESG경영에 대한 청사진 없이 ESG 활동을 수행한 것으로 파악됨

〈표 1〉 ESG위원회 안건 상정 현황

단위: 안건 수(비율)

안건 종류/심의형태					보고안건 후속조치	
	합	결의	논의	보고	이사회 보고	이사회 결의
ESG 전략·계획 수립	54 (13.0%)	22 (10.7%)	2	30 (16.4%)	4	1
ESG 활동 및 전략 점검	50 (12.0%)	9 (4.4%)	1	40 (21.9%)	5	0
주요 경영사항	17 (4.1%)	0 -	8	9 (4.9%)	0	6
경영 현안 및 국내외 동향	11 (2.7%)	0 -	0	11 (6.0%)	2	0
지배구조 개선	21 (5.1%)	9 (4.4%)	4	8 (4.4%)	2	0
보상	2 (0.5%)	0 -	1	1 (0.5%)	1	0
공시	11 (2.7%)	2 (1.0%)	0	9 (4.9%)	1	1
ESG 규정 관련	11 (2.7%)	5 (2.4%)	0	6 (3.3%)	0	0
이해상충 거래	69 (16.6%)	62 (30.2%)	0	7 (3.8%)	0	0
사회공헌	21 (5.1%)	7 (3.4%)	2	12 (6.6%)	0	0
위원회 운영	63 (15.2%)	54 (26.3%)	1	8 (4.4%)	0	0
기타 이사회 필수 보고·결의사항	49 (11.8%)	19 (9.3%)	8	22 (12.0%)	2	2
기타	36 (8.7%)	16 (7.8%)	0	20 (10.9%)	0	0
총합	415 (100%)	205 (100%)	27	183 (100%)	17	10

- (ESG위원회 안건 부의사항 종류) 앞서 밝힌 바와 같이 ESG위원회에 상정된 전략 관련 안건의 수(54건)도 적었으나, 상정된 54건 중 이사회가 결의한 안건은 22건에 그쳐 ESG경영계획 수립에 있어 이사회 중심 경영보다 경영진 내지는 실무진 중심의 경영에 치우칠 우려가 있음(〈표1〉 참조)

6) ESG위원회를 설치하지 않았더라도 이사회를 통해 ESG 전략을 수립하는 경우도 발견되는데, 이사회에 ESG 전략 및 계획을 상정한 사례 또한 20사의 21건의 안건에 그쳐 유가증권 상장사 중 이사회를 통해 체계적으로 ESG경영을 확립하고자 시도한 회사는 일부에 그침

- 2020년 1월부터 2021년 6월까지 ESG위원회에 상정된 안건은 415건이며, 이 중 절반가량 (210건, 50.9%)은 위원회 결의사항이 아닌 보고사항 또는 결의를 요하지 않는 논의사항의 형태로 부의됨
 - 결의사항의 65%는 반드시 결의를 거쳐야 하는 사항인 위원장 선임, 이해상충 우려가 있는 내부거래 승인, 그 외 개별 법률에 따라 이사회 결의가 요청되는 건으로 확인되었으며, 전략 수립 관련 결의사항은 전체 결의사항의 10.7%에 불과해 ESG위원회가 새로이 ESG 경영을 펼치기 위해 거시적 계획을 논의하는 경우는 소수에 불과함
- 위원회에 상정되는 모든 안건이 결의사항이 될 수는 없으나 ESG 경영전략을 최초로 수립하는 경우라면 위원회가 심의한 후 승인, 수정승인, 보완 혹은 부결하는 결의사항으로 다루어지는 것이 통상적으로 기대됨. 그러나 ESG위원회에 상정된 ESG 전략 수립 관련 안건 54건 중 위원회가 결의한 안건은 22건에 불과하여 이사회 중심의 ESG경영이 원활히 이뤄지지 않을 수 있다는 우려가 있음
 - 전략 수립에 있어 이사회에 요구되는 역할은 경영진이 제안한 전략을 보완하고 개선점을 이끌어내는 것임. 한편 ESG 전략 수립 안건의 상당수가 보고안건으로 그치고 있다는 것은 전사적 수준의 ESG 전략에 해당하지 않거나, 이사회 중심의 ESG경영이 아닌 경영진 내지는 실무진 중심의 ESG경영으로 변질 수 있기에 이사회의 적극적인 대응이 요청됨
 - 물론 ESG위원회에 상정된 전략안이 보고 혹은 사전 심의의 형태로 논의된 후 이사회에 상정된다면 이와 같은 우려는 해소될 것이나, 위원회 결의를 거치지 않은 ESG 전략 수립 안건 32건 중 향후 이사회에서 결의된 안건은 단 1건에 불과하였음
 - 위원회 보고사항으로 그친 전략 수립에 관한 32건 중 26건은 이사회 보고조차 이루어지지 않아 ESG위원회 보고를 끝으로 이사회 차원의 토론 없이 ESG 전략이 이행된 것으로 확인됨
- ESG위원회가 전략 수립에 있어 소극적으로 대응하는 배경에는 이사회 결의에 따라 회사에 손해가 발생한 경우 그 결의에 찬성한 이사가 손해배상책임을 질 가능성이 있기 때문으로 판단되나, 이는 ESG경영이 기업의 장기적인 이익창출을 목표로 한다는 점을 이해하지 못하는 구시대적 발상이며 오히려 이사회가 ESG 리스크관리 주체로 활동하지 않아 지속가능한 성장이 위협된다면 이사로서 임무를 다하지 못하는 것이라 판단됨
 - ESG위원회가 전략 수립에 있어 소극적으로 대응하는 배경에는 이사회 결의에 따라 회사에 손해가 발생한 경우 그 결의에 찬성한 이사가 손해배상책임을 질 가능성이 있기 때문으로 판단됨⁷⁾. 특히 최근에 들어 이사회에 고려사항으로 부상한 ESG 이슈는 상법에 이사회 결의사항으로 규정되어 있다거나, 정관 개정을 통해 회사 또는 이사회가 고려해야 하는

7) 상법 제399조 제2항

사항으로 규정한 회사가 없으므로 이사회가 ESG 관련 사항을 결의할 경우 법령 또는 정관에 위반되는 것으로 해석될 일말의 가능성을 염두에 두고, ESG위원회를 설치하고도 실제 활동은 소극적인 이사회가 다수를 차지하는 것으로 사료됨.

- 그러나 이와 같은 접근방식은 ESG가 수익창출과는 무관한 사회공헌 활동의 일환이라고 생각되던 사고의 연장에 해당함. 기존의 경영활동이 재무성과를 토대로 자본을 사용하고 회사의 가치를 창출하는 것이었다면, ESG경영은 비재무적 리스크까지 판단요소로 두고 장기적 관점에서 자본을 배분(Capital allocation)하고 기업가치를 제고하는 것으로서 양자 모두 기업가치 창출이라는 공통의 목적을 가지고 있음. ESG위원회를 소극적으로 운영하는 것보다 오히려 사회공헌에 머물러 있는 ESG활동을 ESG경영 차원으로 전환하기 위한 이사회적 적극적인 태도가 필요한 시점임
- 특히 이사가 필요한 정보를 합리적 수준으로 수집하여 이를 충분히 검토했고, 의사결정 과정이 현저히 불합리하지 않으며 그 행위가 법령에 위반하지 않는다면 경영판단의 원칙이 적용되어 면책된다는 점을 고려할 때 ESG위원회를 설치한 대부분의 이사회가 보이는 태도는 지나치게 소극적인 양상을 보이고 있음
- 무엇보다 책임이 두려워 거시적인 전략 수립 결정과 리스크관리마저 회의체인 이사회가 회의기능을 하지 않는다면 이는 이사회 몰각과 다를 바 없음. 또 이사가 개인적 책임을 두려워 할 정도로 기업의 장기적 이익 창출에 의문이 가는 안전이 상정되었다면 이사회는 보고가 아닌 결의를 통해 동 안전을 보완하거나 부결해야 하는 것이 타당함
- 가령 ESG활동을 빌미로 한 사익편취행위에 대한 승인과 같이 합리적으로 예상되는 이해상충 상황이나, 회사가 고질적인 적자상황에서 탄소중립을 위해 대규모 신규 투자를 이사회적 충분한 검토 없이 진행하는 것처럼 회사가 감당할 수 없는 범위의 ESG경영과 같이 이사의 재량의 벗어난 경영판단 상황과 같은 특수한 상황이 아니라면 현재와 같이 미온적인 태도를 위원회를 운영하는 것은 바람직하지 않음

ESG위원회 활동 사례

- 적극적으로 ESG위원회를 신설하고도 위원회를 실효적으로 운영하지 못하는 회사 중에는 ESG경영에 대한 강한 의지를 뒷받침할 전문성이나 ESG 이해도가 낮거나, 회사가 참고할 벤치마크가 부족하여 구체적인 실천에 옮기지 못하는 경우도 상당수에 해당함. 하나의 정답은 없으나, 회사가 처한 ESG경영 단계, 산업과 개별 기업이 중요시 여기는 ESG 이슈에 따라 ESG경영의 양태가 달라질 수밖에 없기 때문에, 개별 기업의 ESG Materiality를 선정하는 것을 시작으로 각 기업에 맞는 ESG경영체계를 구축하는 것이 유효한 방법이 될 것임. 이에 참고가 되고자 일부 ESG위원회 활동사례를 소개하고자 함

- **(풀무원)** 풀무원의 ESG위원회 활동의 특징 중 하나는 위원회 차원의 ESG평가에 대한 적극적인 대응과 검토임. 궁극적으로 ESG위원회가 회사의 ESG전략 수립과 이행을 감독 업무를 수행하는 것이 요청되지만, ESG경영 초기단계라면 Best-practices를 모형화한 ESG평가를 참고함으로써 ESG경영방향을 진단하는 것도 하나의 방안이 될 수 있음
 - **(삼성물산)** 삼성물산의 ESG위원회 활동은 주주권익위원 활동 검토 및 배당 결정 등 주주권 향상과 건설사로서 건설현장 안전관리에 집중하는 양상을 보임. 각 회사가 상정한 주요 ESG 이슈(ESG Materiality) 관리와 개선에 집중한다면 효율적으로 ESG경영의 틀을 구축할 수 있을 것으로 기대됨
 - **(신한지주)** 신한지주는 ESG전략을 바탕으로 구체적으로 ESG경영활동을 이행하는 단계의 기업으로, 위험관리위원회에서 ESG리스크를 관리하고 2020년 ESG전략위원회에서는 그룹 사회책임경영 전략 Framework 수립, 사회적 가치 측정 모델 개발, Zero carbon drive 추진을 관리하는 등 지속가능성을 사업기회로 인식하고 지속가능금융상품 개발 등 ESG를 접목한 비즈니스 모델을 발굴하기 위해 노력하고 있음
- ESG경영체계를 구축하고 실효적으로 이행하기 위해서는 기업 내부에 ESG 전문성을 보유하고, ESG이슈가 이사회 및 주요 위원회에서 정기적이고 주요한 안건으로 다루어져야 함. 이에 외국 기업 중 이사회와 경영진 차원에서 ESG 리스크를 경영전략에 적극적으로 반영하고 있는 사례를 소개하고자 함
- **(ING그룹)** 네덜란드에 소재한 ING그룹은 이사회 현장을 통해 비재무적 리스크에 대한 이사회 책임을 명시적으로 규정하고 있으며, 기후변화위원회를 통해 이사회 차원에서 기후변화 리스크에 전략적으로 대응함
 - 기후변화위원회는 기후변화에 대응하기 위한 전략을 설정하고 해당 전략이행을 모니터링 하며, 기후변화에 따른 재무적 위험과 기회를 식별하고 관리하는 프로세스 구축, 기후변화 관련 주주관여에 대응하고 있음
 - 특히 ING그룹은 상설 기후전문가그룹을 통해 ESG전문성을 강화하고 있으며, 전문가그룹이 월간회의를 통해 결정한 안건은 격월로 개최되는 기후변화위원회에 상정되어 기후변화 리스크가 이사회 차원에서 고정 의제로 논의됨
 - 기후변화위원회에서 논의되는 내역이 실질적으로 이행될 수 있도록 위원회에는 그룹 CRO, 기업금융 담당 이사가 위원장을 맡으며 CFO가 함께 위원회에 참여함
 - 전원 독립이사로 구성된 ING그룹의 리스크관리위원회에서는 기후변화 리스크가 정례적으로 보고되며, 특히 기후변화를 반영한 리스크성향은 실무 경영위원회, 경영이사회, 사외이사로 구성된 이사회에서 모두 승인을 받아야 하는 사항으로 이사회가 ESG 리스크 관리에 있어 그 역할과 책임을 다하고 있음

시사점

- 이 글의 분석결과를 요약하면 다음과 같음
 - 2021년 유가증권 상장사 및 대규모 금융사 874사 중 110사가 ESG위원회를 설치하였으며, 이 중 실질적인 위원회 활동이 파악되는 회사는 68사에 그침
 - 110사의 ESG위원회 안건내역을 확인한 결과 전체 안건의 43% 가량은 위원회 운영사항이나 대규모 내부거래 등 법률상 이사회 결의 또는 보고가 필요한 사항으로 기존 이사회 업무를 ESG위원회에 이관한 것에 그쳤으며, 변화한 경영환경에 맞추어 ESG경영체계를 수립하고 관련 이행사항을 점검하는 내역은 전체 안건의 25%에 불과함
 - ESG경영체계를 수립하기 위해 ESG 전략 및 계획을 논의한 회사는 ESG위원회가 설치된 110사 중 40사로 확인됨
 - 특히 위원회에서 구체적인 ESG 활동을 논의한 회사들의 이사회 활동을 확인한 결과, ESG 활동을 논의한 28사 중 15사는 ESG 전략이라는 청사진을 수립하지 않고 ESG 활동을 이행함
 - ESG위원회에 상정된 안건의 절반 가량은 이사회 결의를 거치지 않는 보고안건이나 논의의 형태로 부의되었는데, 대다수의 회사가 지난 1년간 ESG 경영전략을 최초로 수립하는 것이었음에도 ESG 경영전략 수립 안건 54건 중 32건이 보고형태로 그쳐 이사회 중심 경영보다 경영진 내지는 실무진 중심의 경영에 치우칠 우려가 있음

Global News

1. EU 사회분류체계(Social Taxonomy) 초안 발표

- 2021년 7월 21일, EU는 지속가능금융 전략의 일환으로서 투자과정에서의 사회적 요인 고려를 위해 EU 사회분류체계(Social Taxonomy, 이하 ST) 초안을 발표함
 - 본 분류체계 안은 1) 실질적으로 사회에 공헌하는 요인, 2) 중대한 피해를 끼치지 않는 방법, 3) 피해를 일으키는 활동을 고려하여 구성함
 - 규제 내 ST는 환경 분류체계(Environmental Taxonomy, 이하 ET)의 관계를 고려하여 고안되었으며, 환경 분류체계와의 주요 차이점은 아래 4가지와 같음
 - 일자리 창출과 같은 경제활동은 본질적으로 이롭지만, 사회 분류체계는 양질의 일자리 보장 또는 의료 서비스 접근성 향상과 같이 '추가적인' 사회적 이득을 고려해야 함
 - ET는 과학에 기초할 수 있지만 ST는 국제 인권장전(Bill of Human Rights)과 같은 권위 있는 국제 표준에 기초할 수 있음
 - ET는 경제 활동과 연계가능한 반면, ST에서 조세 투명성이나 단체 교섭같은 일부 사회적 측면은 경제 활동이 아닌 '경제 실체'와 연결되어야 함
 - 일부 사회 주제의 경우 의미 있는 양적 기준을 개발하는 것이 어려울 수 있음

- ST는 국제 규범과 원칙에 및 시장 기반 표준을 고려하였으며, 1) 수평적 차원(horizontal dimension)과 2) 수직적 차원(Vertical dimension) 두 가지 구조로 분류됨
 - 수평적 차원은 인권 존중 및 지원과 관련되며, 각 경제 주체를 수평적으로 통합하여 이해관계자에게 미치는 부정적인 인권 영향을 회피하고 긍정적 성과를 창출해야 함
 - 양질의 일자리 보장, 소비자 이익 증진, 포용적이고 지속가능한 지역사회 구축
 - 수직적 차원은 적절한 생활 조건을 달성하기 위한 제품 및 서비스와 관련되며, 이에 대한 접근성을 향상하여 인간의 기본적인 필요를 충족하고 사회적 권리를 이행토록 해야 함
 - 제품 및 서비스에 대한 접근성 개선: 물, 음식, 주거, 의료, 교육을
 - 기본 경제 인프라에 대한 접근성 개선: 교통, 통신 및 인터넷, 청정 에너지, 금융 포용성
 - 단, 주의해야 할 것은 수평적 차원과 수직적 차원을 구분하는 기준은 '주제'가 아니라는 것이며, 그 예로 깨끗한 식수 또는 의료에 대한 권리는 두 가지 차원에서 모두 다루어짐
 - 수평적 차원은 민간 부문의 경제 활동 전반에 걸쳐 인권 존중과 보호를 개선하는 과정과 관련되어 있고 수직적 차원은 그러한 인권 존중을 보장하는데 기여할 수 있는 제품 및 서비스와 관련되어 있음

○ 아래 예시는 동일한 주제와 관련이 있더라도 두 차원간 차이점을 나타냄 (<표 1> 참조)

<표 1> ST 주제별 수평 및 수직적 차원 예시

주제	차원	내용
고용	수평	교육훈련, 취약 계층 고용, 일자리 창출을 위한 지역 내 공급망에서의 구매
	수직	채용 시장 내 고용 증대를 위한 훈련 서비스
인권 실사	수평	양질의 일자리 보장, 지역사회 근로자 창출 등과 관련한 HR/구매 프로세스의 사회 분야 감사)
	수직	적절한 생활 수준을 제공하도록 돕는 서비스인지에 대한 사회분야 감사
안전한 음용수	수평	수처리 시설, 물 부족 지역에서의 물 사용 최소화를 통한 지역사회 수자원 영향 해결
	수직	수자원 부족 지역에 대한 특별 서비스 제공
보건의료	수평	직장 내 우수한 안전보건 체계 구축, 낮은 사고 및 질병률 달성
	수직	임상 테스트를 거쳐 개발된 신약에 대한 접근성 향상 전략

2. 국가별 넷제로 목표 평가

- 올해 8월에 발표된 IPCC(Intergovernmental Panel on Climate Change) 6차 보고서¹⁾에 따르면 탄소중립을 실현하지 못할 경우 지구 온도는 계속해서 상승할 것으로 전망됨
 - 2030년까지 탄소 배출량을 최소화하고 2050년까지 탄소중립 달성에 성공한다면 산업화 이전 대비 지구 평균기온 상승을 1.5°C 이내로 억제하는 것이 가능할 것으로 예측됨
- IPCC 6차 보고서를 통해 기후 변화 완화의 실현 가능성과 시급성이 강조되는 반면, 대부분 국가의 탄소 배출 감축을 위한 조치는 실질적으로 이루어지고 있지 않음
 - 넷제로 목표를 내세우고 있는 국가 중 많은 국가가 미흡한 수준의 목표 설계를 하고 있음
- 전세계 정부의 기후 변화 액션을 과학적으로 분석하는 독립적 기구인 Climate Action Tracker에서 주요 국가 정부의 넷제로 목표 설계를 평가함²⁾
 - Climate Action Tracker는 10개의 평가 요소를 통해 넷제로 목표에 대한 전반적인 평가를 함
 - (목표 연도) 넷제로 목표 달성 기한의 구체성
 - (배출 커버리지) 넷제로 목표의 총 온실가스 배출량 대비 배출 커버리지 수준
 - (국제 항공 및 해운) 넷제로 목표의 국제 항공 및 해운의 온실가스 배출 고려 수준
 - (국경 밖 도움을 통한 감축) 넷제로 목표 달성 위해 국가 내부적으로 노력하는 수준
 - (법적 상태) 넷제로 목표가 법에 반영되어있는지
 - (배출 감축 목표와 제거 목표의 분리) 넷제로 목표에 배출 감축 목표와 잔류 배출 제거 목표가 분리되어있는지
 - (검토 프로세스) 넷제로 목표가 정기적으로 검토되며, 검토 프로세스가 법적 구속력을 가지고 있는지
 - (이산화탄소 제거) 넷제로 목표에 LULUCF(토지 이용, 토지 이용 변화 및 임업) 분야에 해당하는 이산화탄소 및 그 외에 해당하는 이산화탄소 제거 노력을 포함하고 있는지
 - (종합 계획) 넷제로 목표 달성을 위한 단계적 계획 및 부문별 구체적 계획을 포함하고 있는지
 - (목표의 합리성) 수립한 넷제로 목표가 지구 평균기온 상승을 산업화 이전 대비 1.5°C 이내로 제한하고자 하는 전 세계적 목표에 기여하는지에 대한 설명이 포함되어있는지

1)IPCC, 2021, "Sixth Assessment Report", <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>

2)Climate Action Tracker, 2021, "Global Update: Climate target updates slow as science demands action", <https://climateactiontracker.org/publications/global-update-september-2021/>

- 5개 이상의 평가 요소가 '훌륭'이며 '배출 커버리지'가 '보통' 이상이면 전반적 평가 등급은 ' 좋음'임
- 5개 이상의 평가 요소가 '훌륭' 또는 '보통'이며 '배출 커버리지', '국경 밖 도움을 통한 감축', '이산화탄소 제거' 중 1개 이상 2개 이하의 요소가 '훌륭' 또는 '보통' 이며 '법적 상태'가 '훌륭'이면 전반적 평가 등급은 '평균'임
- 5개 미만의 평가 요소가 '훌륭' 또는 '보통'이며 '배출 커버리지', '국경 밖 도움을 통한 감축', '이산화탄소 제거' 중 2개 미만의 요소가 '훌륭' 또는 '보통'이면 전반적 평가 등급은 '나쁨'임

〈표 1〉 주요 국가의 넷제로 목표 평가 결과

넷제로 목표 설계 전반적 평가 등급		넷제로 설계 평가 요소									
국가	등급	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		목표 연도	배출 커버리지	국제 항공 및 해운	국경 밖 도움(비)을 통한 감축	법적 상태	배출 감축 목표와 제거 목표의 분리	검토 프로세스	이산화탄소 제거	종합 계획	목표의 합리성
EU	좋음	2050	훌륭	보통	훌륭	훌륭	미흡	훌륭	훌륭	훌륭	미흡
칠레	좋음	2050	훌륭	미흡	훌륭	보통	훌륭	보통	훌륭	훌륭	미흡
코스타리카	좋음	2050	훌륭	미흡	훌륭	보통	훌륭	보통	훌륭	훌륭	미흡
독일	평균	2045	훌륭	미흡	미흡	훌륭	훌륭	훌륭	미흡	보통	보통
영국	평균	2050	훌륭	훌륭	미흡	훌륭	미흡	훌륭	미흡	보통	보통
캐나다	평균	2050	훌륭	미흡	훌륭	훌륭	미흡	훌륭	미흡	보통	미흡
일본	나쁨	2050	훌륭	미흡	미흡	훌륭	미흡	훌륭	미흡	보통	미흡
뉴질랜드	나쁨	2050	미흡	미흡	미흡	훌륭	미흡	훌륭	미흡	보통	미흡
대한민국	나쁨	2050	미흡	미흡	미흡	훌륭	미흡	보통	미흡	보통	미흡