

KCGS Report

제10권 9호 | 2020. 9.

● ESG 동향

- 해외 자산운용사 수탁자 책임 활동 보고서 발간 사례 2

● Global News

- 미국 상장사 이사 보수 동향 7
- 미국 상장 기업 ESG 공시 동향 9
- 자본시장 내 ESG 인프라 증가 동향 11

해외 자산운용사 수탁자 책임 활동 보고서 발간 사례

이수원*

- ▶ 스튜어드십 코드 가입이 점차 확산되고, 국민연금의 위탁운용사 선정 및 평가에 책임투자 요소를 반영하기로 결정하면서 코드의 충실한 이행을 위한 수탁자 책임 활동 보고가 중요해짐
- ▶ 수탁자 책임 활동이 더 먼저 활성화된 선진 자본시장의 사례를 살펴보면 사례중심의 보고, 수탁자 책임 활동이나 ESG에 대한 운용 철학 공개, 다양한 이해관계자와의 관여 활동 추진이라는 특징이 포착됨
- ▶ 이를 바탕으로 국내 자산운용사도 수탁자 책임 활동 보고서에 보다 풍부한 내용을 담을 필요가 있으며, 그 범위도 확대하는 것이 바람직함

배경

- 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(이하, 코드)가 국내 자본시장에 도입된 지 4년이 경과하였으며, 코드에 가입한 기관투자자 등은 130곳에 이릅니다¹⁾
 - 특히 국내 3대 연기금인 국민연금, 공무원연금, 사학연금이 모두 코드에 가입하는 등 우리나라 자본시장에서 수탁자 책임은 더 이상 새로운 논제가 아님
- 코드 원칙6은 기관투자자로 하여금 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동 내역을 고객과 수익자에게 주기적으로 보고하도록 규정함
 - 원칙6의 안내 지침에 따르면 그 주기를 1년에 1회 이상으로 권고하며, 방식으로는 홈페이지 공개와 연차보고서 공개 등을 제시함

* KCGS 분석2팀 선임연구원, 02-6951-3851, swlee@cgs.or.kr

1) 한국 스튜어드십 코드 홈페이지(sc.cgs.or.kr, 2020년 9월 8일 확인)

- 이에 더하여 국내 최대 규모의 연기금인 국민연금은 자체적으로 위탁운용사 선정 및 평가에 책임투자 요소를 반영하기로 결정함
 - 여기에는 위탁 운용사의 운용 보고서 내 비재무적 요인(ESG평가보고서)을 포함하도록 하는 방안도 제시됨²⁾
- 이 같은 배경에서 코드에 가입하고 이를 충실히 이행하려는 자산운용사라면 일정 주기로 수탁자 책임 활동에 관한 보고서를 제출하는 것이 바람직함
 - 따라서 일찍이 코드를 도입하고, 관련 활동과 공시가 활발하게 이루어지고 있는 선진 자본시장의 사례를 참고할 필요가 있음
 - 이 글에서는 해외 자산운용사의 수탁자 책임 활동 보고서 공시 사례를 살펴보고, 국내 자산운용사가 참고할만한 시사점을 도출하고자 함

조사 개요

- 우리나라보다 수탁자 책임 활동이 더 먼저 활성화된 영국, 미국의 대표적인 자산운용사를 조사 대상으로 함
 - 조사 대상 자산운용사 개요와 선정 사유는 다음과 같음

〈표 1〉 조사 대상 운용사 개요

운용사명	본부	운용자산 규모	선정 사유
Martin Currie	UK	US\$ 13.8bn (2020.6 기준)	2020 UK 스튜어드십 코드 이행 공시 ICGN ^{*1} 선정 수탁자 책임 활동 공시 우수 기관
Federated-Hermes	US	£ 507.5bn (2020.6 기준)	수탁자 책임 활동 전담 조직(EOS) 운영

^{*1} 국제기업지배구조연대(International Corporate Governance Network)

2) 「국민연금기금 책임투자 활성화 방안(안)」, 2019년 11월 29일 국민연금기금운용위원회 의결

사례1 - Martin Currie³⁾

- **(개괄)** Martin Currie는 1881년 설립된 자산운용사로서, 전 운용과정에 ESG 요소를 고려하는 것으로 알려짐
- **(보고서 구성)** Martin Currie 연간 주기로 수탁자 책임 활동 보고서에 해당하는 “Stewardship Report”를 발간하며, 총 28페이지에 다음의 내용을 담고 있음
 - 관여활동에 대한 운용사의 철학
 - ESG에 대한 운용사의 견해
 - ESG 리스크 요인에 대한 선별(Identification)
 - ESG를 고려한 실제 투자 사례
 - 관여활동 통계와 실제 사례
 - 의결권 행사 내역 통계 및 행사 사례
 - 기후변화와 관련된 국제 이니셔티브(TCFD) 준수 내역과 관여활동 사례
 - 2020 개정 UK Stewardship Code 준수 내역
- **(특징)** 실제 사례가 풍부하게 제시되어 있어 보고서 이용자가 Martin Currie의 수탁자 책임 활동 내역을 상세히 파악할 수 있음
 - 특히 주주관여 사례는 관여활동 사유, 목표, 범위와 절차, 성과의 순서로 기재함(사례 참고)
 - 또한 TCFD와 같은 책임투자 관련 국제 이니셔티브에 대해 어떻게 생각하고, 이를 어떠한 방식으로 준수하고 있는지 공개함

〈Martin Currie의 한국 기업에 대한 주주관여 사례 요약〉

- 주주관여 대상 : 한국의 IT 회사
- 주주관여 사유 : 국제 반도체 기업 대비 ESG 성과가 저조, 이를 제고하기 위함
- 주주관여 목표 : 회사의 현재 ESG 관행을 점검하고 전체 운영 과정에서 ESG 수준 강화
- 범위와 절차 : 컨퍼런스 콜을 통해 진행, 용수 활용/재활용 관련 공시 강화, 원자재 공급 사슬에 대한 이해도 제고를 요구
- 주주관여 성과 : 경영진으로 하여금 ESG 정책과 공시를 강화하라는 서신 발송, 회사는 변화를 약속함

자료 : Martin Currie, Stewardship Report 2020, 13p.

3) Martin Currie 홈페이지(www.martincurrie.com) 및 Stewardship Report 2020 참고

사례2 - Federated-Hermes⁴⁾

- **(개괄)** Federated-Hermes는 2020년 미국의 Federated사가 영국의 Hermes사를 인수하여 탄생하였으며, Hermes는 책임투자 전담 조직인 EOS를 운영하는 것으로 잘 알려진 운용사였음
 - Federated-Hermes는 결합 이후에도 EOS 조직을 운영 중이며, 책임투자와 수탁자 책임을 운용 전면에 내세우고 있음
- **(보고서 구성)** Federated-Hermes는 연간 주기로 수탁자 책임 활동 보고서에 해당하는 Responsibility Report를 발간하며, 수탁자 책임에 대한 전반적인 내용을 28페이지에 걸쳐 공시하고 있음
 - 책임투자 전담 조직 소개
 - 책임투자 철학 및 운용사 자체의 ESG 관행
 - 책임투자 전략 소개
 - 기후변화에 대한 운용사의 견해와 관련 책임투자 활동 사례
 - Impact 투자에 대한 운용사의 견해와 실제 사례
 - ESG 이슈에 대한 정책당국과의 관여
- **(특징)** 책임투자 전담 조직, 운용사 자체 ESG 관행에 대해 상세히 공시하고 있으며, 여기에는 성다양성, 인적자원 관리, 공급사슬 관리, 환경경영 등이 포함됨
 - Martin Currie와 마찬가지로 실제 사례를 풍부하게 담고 있으며, 특정 주제(기후변화 등)에 대해 보다 심도 있게 다루고 있다는 차이를 보임
 - 또한, 전 세계 정책당국과 ESG 이슈에 관해 적극적으로 대화를 나누고 있으며, 사례로서 영국 FRC와의 관여활동을 통해 UK Stewardship Code 개정을 이끌어 낸 점을 강조함

국내 현황

- 한국기업지배구조원의 조사에 따르면⁵⁾, 코드에 가입한 자산운용사 45곳 중 일정 주기로 수탁자 책임 활동에 관한 보고서를 제출한 곳은 6곳에 불과함
 - 제출된 보고서를 살펴보면, 코드 가입 이후 수탁자 책임 활동 연혁, 관련 조직, 의결권 행사 내역, 주주활동 내역 등을 공시함

4) Federate-Hermes 홈페이지(www.hermes-investment.com) 및 Responsibility Report 2020 참고

5) 2020 주주총회 리뷰(3):기관투자자의 주주관여 현황 및 해외 사례, 한국기업지배구조원, 2020.5

- 다만, 수탁자 책임 활동 통계에 치중한 경향이 있고 주주관여 사례도 다소 단편적인 정보만을 제공하고 있음

〈N사가 공시한 주주관여 사례〉

- 주주관여 대상 : D기업
- 주주관여 내용 : 기후변화로 인한 리스크 관리 현황 및 계획에 대한 질의, 산업안전문제 노출도가 높은 업종으로 이에 대하여도 관리수준 및 개선책에 대하여 질의
- 기업 대응 및 후속조치 : 기후변화 리스크를 충분히 인지하여 전담 조직을 갖추고 대응하고 있으며, 감축을 위해서도 단기, 중기, 장기로 나누어서 계획에 따라 진행 중이라고 답변하였음

소결

- 해외 선도기관의 수탁자 책임 활동 보고서 발간 사례를 요약하면 다음과 같음
 - 수탁자 책임 활동에 관한 철학을 공개하고, 이를 운용에 어떻게 반영하는지 설명함
 - 조사 대상 기관들은 수탁자 책임 활동이 운용에 있어 필수적인 것으로 인식하고 있음
 - ESG에 대한 운용사의 견해를 밝히고, 나아가 Federated-Hermes의 사례처럼 운용사 스스로의 ESG 관행에 대해 설명하고 있음
 - 보고의 내용 측면에서 의결권 행사 내역, 주주관여 내역에 대한 통계는 매우 작은 부분에 불과하며 실제 관여활동 전반에 대해 상세히 보고함
 - 다양한 국제 이니셔티브에 참여하면서 그에 대한 준수 내역을 공개하고 있음
- 이를 바탕으로 국내 자산운용사는 다음의 사항을 참고할 필요가 있음
 - 단기적으로는 수탁자 책임 활동 보고를 기존 통계 중심에서 사례 중심으로 개편하는 것이 바람직함
 - 사례를 통해 수익자가 운용사의 수탁자 책임 활동 수준을 충분히 점검할 수 있도록 하는 것이 코드 원칙6의 취지를 존중하는 결정임
 - 장기적으로는 수탁자 책임 활동의 범위를 넓혀야 할 것으로 보임
 - 관여 대상을 기업으로 한정하기보다, 정책당국 등으로 확장할 필요가 있음

Global News

1. 미국 상장사 이사 보수 동향

- Sullivan & Cromwell LLP⁶⁾에서 지난 10년간 미국 상장사에서 나타난 이사진의 보수 트렌드 보고서를 발표함⁷⁾
 - 본 보고서는 최근 10년 간 S&P 500 기업의 사외이사에 대한 보수 현황과 이사 보수에 영향을 미칠 수 있는 요인을 분석함으로써 기업의 이사 보수 계획의 변화를 예측하고자 함
- 최근 10년간 이사 보수 데이터
 - (총 보수) 미국 이사의 평균 총 보수는 2009년 21만 2,750달러에서 2014년 26만 3,748달러, 2019년 30만 4,856달러로 나타나 지난 10년 간 꾸준히 증가한 것으로 확인됨
 - (현금형 보상 및 이사회 참석수당) 2019년 연평균 현금형 보상은 12만 6,200달러로 5년 전에 비해 18% 증가함. 이사회 참석 수당은 S&P 500 기업 중 9% 만 지급했고, 위원회 참석수당은 12%에 불과함
 - (주식형 보상) S&P 500 기업의 77%는 이사들에게 지분을 부여하고 있으나, 이는 10년 전 이사회의 79%가 주식형 보상을 실시한 것에 비해 소폭 감소함. 또한 2009년에 S&P 500 기업 중 37%가 스톡옵션을 부여한 반면, 현재는 11%만이 부여하고 있음
 - (이사회 직책수당) 이사회 의장, 이사회 내 위원회 의장 등 직책에 따른 수당을 S&P 500 기업의 97%, 98%가 지급하고 있음. 특히 위원회 의장에 대한 직책수당은 2004년 대비 평균 294%가 증가함
 - (기타) 인수합병(M&A) 문제, 특수소송, 내부 감사 등 특수위원회에 근무하는 이사에게는 일반적으로 특별위원회 근무에 대한 추가 보상을 지급하지만 지급액은 시나리오별 상이함
- 이사 보수 동향 시사점
 - 지난 10년간 이사 보수가 증가한 것은 이사회의 구성 및 지배구조의 변화로 인해 사외이사의 중요성이 높아졌기 때문임
 - 상장사 이사들의 평균 근무시간이 2005년 191시간에서 2016년 248시간으로 증가하였으며, 이사들의 평균 재임기간은 2009년부터 2019년까지 8.4년에서 8.0년으로 감소함
 - 업무량 및 재임기간의 변화에 따라 이사들은 이사직 수락의 기회비용을 높였으며, 지난 10년간 보상금 증가에 크게 기여했을 것으로 보임
 - 이외에 이사회 개최 횟수 및 규모는 수년간 크게 변화하지 않고 안정성을 유지했음

6) 뉴욕에 본사를 둔 국제 로펌

7) Trends in U.S. Director Compensation, Matthew Friestedt, Marc Treviño, and Melissa Sawyer, Sullivan & Cromwell LLP, 2020.08.16.

□ 향후 이사 보수에 영향을 미칠 수 있는 요인

- 이사 보수 결정에 있어서 동종 업계의 벤치마킹은 유용할 수 있으나 단일 접근법은 모든 기업에 적용되는 것이 아님
 - 기업별 이사회 지배구조 및 위원회 구조 변경 여부, 기업의 규모, 산업별 규제 요건 등에 따라 보수 수준은 변동될 수 있음
- 미래의 이사 보수는 코로나 바이러스와 같은 전염병을 비롯하여 특정 산업의 규제 완화 등 다양한 요인에 의해 영향을 받을 수 있기 때문에 기업은 유연성을 유지해야 함
 - Farient Advisors의 데이터를 인용한 Agenda Week 기사⁸⁾에 따르면 코로나 바이러스 발생 이후 S&P 500 기업의 6%가 이사 급여를 변경했다고 밝혔으며, Semler Brossy⁹⁾에 따르면 Russell 3000 기업 중 194개의 기업이 이사 임금 삭감을 발표함
 - 2020년 4월 Pearl Meyer가 실시한 여론조사¹⁰⁾에 따르면 응답자의 43%가 2020년 이사 보상 결정에서 코로나 바이러스를 고려했고 37%는 그렇지 않다고 답하였으며, 나머지 20%는 이 전염병이 이사 보상에 어떤 영향을 미칠지 확신하지 못하는 것으로 나타남
 - 이처럼 코로나 바이러스가 이사 보수 감소에 일정 영향을 미치고 있으나, 지난 10년간 관측된 이사 보수 상승 추세에 얼마나 광범위하고 장기적인 영향을 미칠지에 대해서는 지켜보는 것이 필요함

8) Boards Risk Being 'Tone Deaf' on Director Comp, Amanda Gerut, Agenda Week, 2020.04.29.

9) Director Compensation Practices in the Russell 3000 and S&P 500: 2020 Edition, Semler Brossy, The Conference Board

10) Quick Poll: How Coronavirus is Affecting Director Compensation, Pearl Meyer, 2020.04.

2. 미국 상장 기업 ESG 공시 동향¹¹⁾

- 미국 GAO(회계감사기관)에서 미국 상장 기업들의 ESG 공시를 평가할 내용을 발표함
 - 보고서는 ESG 공시를 중요하게 여기는지, 기업들이 ESG 관련 이슈를 어떻게 공시하는지, 미국SEC(증권거래위원회)가 ESG 공시 관련 어떠한 역할을 해야하는지, 비정부적인 “표준 설정자(standard setters)”의 역할 및 ESG공시를 개선하고 규제할 옵션들을 제시 함
- GAO는 2018년 국회의 요청으로 해당 보고서를 발표하였는데, 투자자들이 의무적으로 공개 해온 내용을 뛰어넘는 ESG 관련 요인에 대한 정보공개를 요구하는 사례가 늘고 있다는 점을 반영하여 진행된 것임
- 보고서에서는 기후변화, 자원관리, 인권, 인사관리, 인력다양성, 산업보건안전, 이사회 책임, 데이터 보안과 관련된 33개 주제에 대한 32개 대기업과 중견기업의 공시를 분석하였음
 - 14명의 대·중견 기관투자자(민간 7개 자산운용사, 공적연금 7개사), 18개 공기업, 13개 시장 감시자(비정부 ESG 평가 기관, 학계, 기타 그룹 포함), 증권거래소 및 산업협회 대표들을 인터뷰하였고 ESG 공시와 관련된 기존 연구도 검토함
- 투자자들이 ESG에 가진 관심은 지속적으로 증가하고 있음
 - 투자자들은 ESG와 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미친다고 생각하고 있음. 최근 코로나 바이러스의 대유행에 ESG 중심 펀드로 상당한 투자자금이 유입되었다는 점에 주목할 필요 있음
 - 투자자들은 정기 주총 투표 시 ESG 성과를 고려함. 일부 투자자들은 기후 변화 등 특정 이슈에 대한 정보가 공개되지 않으면 이사 투표를 유보한다고 밝힘,
 - 투자자들은 ESG 관련 문제에 직접적인 참여를 높이 평가하지만 주주제안의 활용에는 차이가 있었음. 연기금 7곳 중 4곳은 ESG 공시를 추가로 제안했으나 나머지는 관련 주주제안이 불필요하다고 판단하였음
 - 투자자들은 새로운 ESG 펀드와 포트폴리오를 만들고 있음. ESG 공시를 검토하여 펀드나 포트폴리오에 포함하거나 제외할 기업을 결정함

11) Emerging ESG Disclosure Trends Highlighted in GAO Report, Holly J. Gregory, Heather Palmer, and Leonard Wood, Sidley Austin LLP, 2020.08.05

- 투자자들이 판단하기에 현재 미국 기업들의 ESG 공시는 세부 사항, 일관성 및 비교 가능성이 결여되어 있음
 - 서술적인 공시는 불완전하고나 일반적임. ESG 위험과 기회를 고려하는 기업의 전략을 이해 하는데 부족함
 - 기업들은 취한 조치만을 공개, 결과를 공개하지 않음
 - 공시 내용이 각기 다른 보고서 및 형식으로 흩어져 있음
 - 경쟁적인 공시가 투자자들에게 혼란을 줄 여지가 높음
- GAO 보고서는 상장 기업들에게 아래와 같은 가이드라인을 제안함
 - 상장 기업은 ESG 공시의 발전과 동향에 대해 지속적으로 관심을 가져야 하며 최고경영진 및 이사회에 정기적으로 보고해야 함
 - 의무 사항만 공개하는 기업은 주기적으로 자신의 접근 방식을 검토하고 그것이 자신의 상황에 적합한지 여부를 검토하는 동시에 자신의 상황에 적합한지, 자발적 공개제도와 동종업계의 접근법에 대해 이해해야함
 - 자발적 공개 기업은 투자자가 정보를 식별할 수 있는지 방법론적으로 어려움은 없는지 고려해야 함
 - 상장 기업은 ESG 공시를 발전시킬 것인지에 대한 전략적 결정을 내려야 하며, 투자자의 요구를 고려하면서도 사업적인 판단을 적용해야 함.

3. 자본시장 내 ESG 인프라 증가 동향

- DC투자포럼의 2020년 설문조사 결과, 영국 연금저축가입자의 87%는 기업의 사회적 책임이 이익창출보다 중요하다고 생각하며 이런 경향은 COVID-19 이후 가속화됨¹²⁾
 - 이러한 인식의 변화를 반증하듯 최근 ESG 주류화를 이끌 인프라 증가 양상이 곳곳에서 탐지되고 있음
- 2020년 현재 미국 패시브 ESG펀드의 증가추세가 액티브펀드 증가추세를 추월함
 - 모닝스타데이터에 따르면 비록 2019년 액티브펀드의 순유입액이 90억 달러인데 반해 패시브 펀드에는 130억 달러가 유입됨¹³⁾
 - 특히 팬데믹현상으로 인해 S&P500 지수가 20% 가량 폭락한 2020년 1분기에 액티브펀드에는 2억 달러 유입에 그친 반면, 패시브펀드에는 48억달러가 유입됨
- 지난 7월, MSCI는 마이크로소프트와의 전략적 제휴를 통해 데이터마이닝 및 AI을 활용한 ESG 빅데이터 구축, ESG 등급, ESG 지수, ESG 분석을 제공할 것을 발표함
- 한편 2019년 MSCI의 ESG 등급 공개를 시작으로, 개별회사의 ESG등급 및 기본적인 분석 내역 공개, 무료 ESG 벤치마킹 제공 등 ESG 분석정보를 공개하는 움직임이 활발해짐
 - Morningstar Sustainability Rating을 제공하는 Sustainalystic은 지난 7월, 4천여사의 ESG 등급 및 기본적인 분석내역을 무료로 공개함¹⁴⁾
 - Conference board는 러셀3000기업을 대상으로 무료 ESG 벤치마킹을 제공하는 플랫폼을 런칭하여, Peer-group의 임원보수, 이사회 운영, CEO승계, 의결권 행사 내역 등에 관한 분석보고서를 제공함¹⁵⁾
 - MSCI는 32,000개 펀드 및 ETF의 ESG등급을 공개했으며(2019.7.) 벤치마크 All Country World Index에 포함된 2,800사에 대하여도 ESG등급을 공개함(2019.11.)¹⁶⁾
 - 2020년 중에도 ACWI Investable Market Index에 포함된 7,500사의 ESG등급 공개가 예정되어 있음

12) 자세한 내용은 다음을 참고:

<https://dcif.co.uk/news/new-dcif-report-explains-how-and-why-its-time-for-pension-schemes-to-embrace-esg/>

13) US SIF, 'Report on the rise of ESG in passive investments'(2020.7.28.)

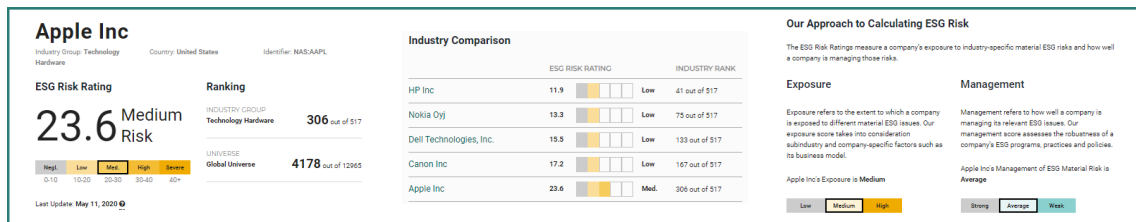
14) 공개내역은 다음을 참고: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>

15) 자세한 내역은 다음을 참고: <https://conference-board.org/topics/esg-benchmarking>

16) ESG 펀드등급 공개내역은 다음을 참고: <https://www.msci.com/esg-fund-ratings>

- 한편 Fund EcoMarket app과 같이 펀드의 SRI전략을 제공하는 어플리케이션 등 개인투자자를 대상으로 ESG정보를 간단하게 파악할 수 있는 출처도 확인됨

〈그림1〉 Sustainalystic의 ESG Risk ratings 예시



- HSBC의 ESG 전략 및 캐피탈 파이낸싱 본부 신설, 도이치뱅크의 ESG 리서치센터 개설 등 기업에서도 사내 ESG 분석기구 신설하는 동향 또한 지속적으로 확인됨
- 녹색대출, 지속가능성채권, 폐기물 감축 채권, COVID-19 채권 발행 등 ESG 파이낸싱 분야의 선두주자인 HSBC는 지난 7월말, 독립적인 솔루션그룹인 ESG 캐피탈 파이낸싱 본부를 신설하고 글로벌 지속가능금융 책임자를 선임함
- 도이치뱅크 또한 투자자에게 통합적인 ESG정보를 제공하기 위한 목적으로 ESG리포트 발간 업무를 전담하는 리서치센터인 dbSustainability를 설립함

KCGS Report 제10권 9호

발 행 일 : 2020년 9월 30일

발 행 인 : 신 진 영

발 행 처 : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL : 02-3775-3339 www.CGS.or.kr

제 작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 다 00026
