KCGS Report

제11권 6호 | 2021. 6.

• ESG 동향

- 유가증권시장 상장기업의 사외이사 보수 현황	2
- 주주제안과 기업의 대응 사례 분석	9
- 공개정보기반 ESG 평가기관의 평가체계 비교분석	
: 지수 및 데이터 사업자를 중심으로	20
- 경영진 보수와 ESG 지표 간 연계 현황	
: KOSPI 100 상장사를 중심으로	35
Global News	
V	
- 美 바이든 대통령, 기후 관련 금융위험에 대한 행정명령 발표	42
- 세계벤치마크연합, 기업 인권 평가 보고서 발간	44

ESG 동향

유가증권시장 상장기업의 사외이사 보수 현황

박동빈 *

- ▶ 2020년 국내 유가증권시장 사외이사 보수 현황을 조사한 결과, 기업 규모에 따라 보수 수준에 뚜렷한 차이가 나타났으며 1억 원 이상의 보수를 사외이사에게 지급한 회사는 전체의 1.07% 수준인 것으로 나타남
- ▶ 감사위원인 사외이사의 경우 감사위원이 아닌 사외이사와 동일한 보수를 지급한 회사가 33%, 감사위원인 사외이사에 더 높은 보수를 지급한 회사가 45.2%로 나타났으나, 사외이사 보수 산정 기준은 공시되지 않아 근거 파악에 한계가 있음
- ▶ 2020년 미국 S&P 500 기업 사외이사 평균 보수는 자산규모 2조원 이상 유기증권시장 상장기업 사외이사 평균 보수와 비교했을 때 5.5배 수준인 것으로 나타났으며, 주식보상을 제외한 현금보상만을 보더라도 약 2배에 해당함
- ▶ 사외이사의 보수는 기업지배구조 모범규준에서 권장하고 있는 바와 같이 직무수행의 책임과 위험성 등을 고려하여 적정한 수준에서 결정되는 것이 바람직하며, 현재의 공시 수준으로는 외부주주 입장에서 해당 사항을 판단하는 데 제약이 있음
- ▶ 기업에서는 이사회의 실질적인 기능을 강화함과 동시에 각 사외이사의 직무와 책임에 맞는 합리적인 보수를 책정하고 이에 대한 기준을 외부 주주에게 투명하게 공개할 필요가 있음

서론

- 시외이사란 사내이사와 대응되는 개념으로 '전문적인 지식과 능력을 갖추고 해당 회사의 상무에
 종사하지 아니하는 이사로서 결격요건에 해당하지 않는 자'를 지칭하며, 대표이사를 포함한
 경영진으로부터 독립적인 지위에서 이사회의 구성원으로 활동하는 이사를 일컬음¹⁾
 - 사외이사는 독립적인 지위에서 경영진의 업무집행에 관한 의사결정을 감시·감독하여 경영 투명성을 제고하고 이사회의 의사결정 과정에 적극적으로 참여함으로써 회사의 건전한 발전에 기여할 의무가 있음
- 미 이사회 독립성 및 경영 감독 기능 강화 등 기업지배구조의 개선을 위해 국내에 사외이사제도가 도입된 지는 약 20여 년이 경과함

^{*} KCGS 사업본부 책임투자팀 선임연구원, 02-6951-3722, dbpark@cgs.or.kr 1), 2) 사외이사제도의 이해와 실무, 한국상장회사협의회, 2011.11

- 상법에 따라 현재 상장회사는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 구성하여야 하며, 자산총액이 2조 원 이상인 대규모 상장회사는 사외이사를 3명 이상으로 하되 이사 총수의 과반수가 되도록 하여야 함
- 2020년 12월 기준 유가증권시장 상장기업에서 재직 중인 사외이사의 수는 2,141명으로, 전체 등기임원 수의 44.1%에 이름²⁾
- 이렇듯 국내에 사외이사제도가 일정 수준 정착한 것으로 파악되고 사외이사에게 통상 요구되는
 전문성의 수준이나 수행하는 업무의 중요성이 상당함에도, 사외이사가 회사로부터 수령하는
 보수에 대해서는 별다른 논의가 이루어지지 않음
 - 임원의 보수에 관하여, 국내 문헌 및 언론에서는 지금까지 사내이사의 보수 또는 미등기임원으로 재직하는 총수 일가의 보수에 초점이 맞추어져 있었음3)
- 나외이사의 보수에 관하여 최근 일부 언론에서도 다룬 바 있으나, 특정 대기업의 사외이사 보수 규모 등 단편적인 내용을 나열하는 정도가 대부분이며 사외이사의 역할과 해외 사례에 비추어 보수 수준이 과소하다는 주장과 연중 몇 차례의 이사회에 참석하는 정도의 업무량에 비해 많게는 수억 원에 달하는 보수가 과하다는 상반된 견해가 존재함⁴⁾
- 이에 국내 상장기업의 사외이사 보수 현황을 살펴보고, 해외 사례와 비교하여 시사점을 도출하고자 함

국내 유가증권시장 상장기업 사외이사 보수 현황

- ㅁ 국내 유가증권시장 상장기업의 사외이사 보수 추이 및 현황
 - 회사는 공시를 통해 사외이사 전체의 보수 총액 및 1인당 평균보수액을 공개함
 - 한국상장회사협의회의 조사⁵⁾에 따르면, 2010년 국내 상장기업 사외이사의 1인당 평균보수는 2,404만 원이었으며 이 중 유가증권시장 상장기업의 사외이사 평균보수는 2,958만 원으로 나타남
 - 2020년을 기준으로 유가증권시장 상장기업 745사이를 조사한 결과, 사외이사에게 지급한 1인당 보수 평균은 4,125만 원(중위값 3,605만 원)으로 2010년 대비 39.5%가량 상승함

²⁾ TS2000

³⁾ 안정인, 서윤석. (2021). 실질적 최고경영자의 존재와 임원 보수의 공시품질. 회계학연구, 46(1), 289-321, 이미주, 유해양, & 황인태. (2020). 임원보수와 기업성과. 경영학연구, 49(3), 523-557, '책임 적고 급여만 최고... 총수 1/4 '미등기'임원', SBS, 2021.5.23.

^{4) &#}x27;300대 기업 사외이사 급여 극과 극...억대 연봉 1.6%뿐', 미디어SR, 2021.2.8. "한달에 1번 출근, 억대 연봉"...사외이사의 세계', 머니투데이, 2018.3.19.

⁵⁾ 사외이사제도의 이해와 실무, 한국상장회사협의회, 2011.11

⁶⁾ 공공기관 및 2020년 3월 이후 감사위원회 신규 설치 기업, 불충분한 공시로 사외이사 보수를 알 수 없는 기업은 조사 대상에서 제외함

○ 보수 규모별로 살펴보면, 74.5%의 기업에서 사외이사가 5,000만 원 미만의 보수를 수령한 것으로 나타났으며, 사외이사에게 1억 원 이상의 보수를 지급한 회사는 전체의 1.07%(8개사)에 그침



[그림 1] 2020년 유가증권시장 상장기업 사외이사 보수 분포

- ㅁ 감사위원 겸임 여부에 따른 사외이사 보수
 - 현행 사업보고서 공시 서식에 따라, 기업은 감사위원에게 지급된 보수와 감사위원이 아닌 사외이사에게 지급된 보수를 구분하여 기재하고 있음
 - 감사위원회 위원 겸임 여부를 기준으로 나누어보면, 감사위원인 사외이사의 경우 1인당 평균 4,613만 원, 감사위원이 아닌 사외이사의 경우 3,725만 원을 보수로 수령하여 감사위원인 사외이사의 1인당 평균 보수가 더 높게 나타남

〈표 1〉 2020년 유가증권시장 상장기업 사외이사 보수 현황

(단위: 만 원)

	평균	중위값
사외이사 전체 1인당 평균 보수	4,125	3,605
감사위원인 사외이사 1인당 평균 보수	4,613	4,371
감사위원이 아닌 사외이사 1인당 평균 보수	3,725	3,500

- 만약 동일 회사 내에서 감사위원 직을 수행하는 사외이사에 더 높은 보수를 지급하는 것이라면, 사외이사의 보수에 관하여 직무수행의 책임과 위험성, 그리고 사외이사가 직무수행에 투입한 시간 등을 고려하여 적정한 수준에서 결정되어야 한다는 기업지배구조 모범규준의 내용과도 맥락을 같이 하는 것으로 볼 수 있음

- 이에 감사위원회를 설치한 기업 내에서 감사위원인 사외이사와 감사위원이 아닌 사외이사의 보수를 비교해 봄
- 감사위원회 설치 기업 중 감사위원이 아닌 사외이사가 1인 이상 존재하는 기업을 대상으로, 감사위원인 사외이사와 감사위원이 아닌 사외이사의 2020년 보수 규모를 비교함
 - 총 124사 중 33%(41사)는 감사위원 겸임 여부와 관계없이 모든 사외이사에게 평균적으로 동일한 규모의 보수를 지급하였으며, 45.2%(56사)는 감사위원인 사외이사에게 평균 2,946만 원을 더 지급한 것으로 나타남
 - 다만 현행 자본시장법⁷⁾에서는 사업보고서에 해당 사업연도 사외이사 및 감사위원 보수의 지급총액만을 기재하도록 하고 있어 개인별 보수나 보수 산정 기준을 알 수 없으므로 이러한 보수 규모의 차이가 감사위원으로서의 재직 여부에 따른 것이라고 단언하기는 어려움

ㅁ 기업 규모에 따른 사외이사 보수8)

○ 기업 규모가 클수록 사외이사에게 지급하는 평균보수 규모가 큰 것으로 확인되었으며, 자산 총액 2,500억 원 미만인 기업의 경우 평균 2,141만 원, 자산총액 2조 원 이상 기업의 경우 사외이사에게 평균 5,851만 원가량의 보수를 지급하여 기업 규모에 따른 사외이사 보수 편차가 뚜렷하게 나타남

〈표 2〉 기업 규모별 사외이사 보수 현황

(단위: 만 원)

자산 총액	평균	중위값	회사 수
~ 2,500억 원	2,141	1,920	163
2,500 ~ 5,000억 원	2,670	2,490	131
5,000억 원 ~ 1조원	3,211	3,300	133
1조원 ~ 2조원	4,005	3,908	80
2조원 이상	5,851	5,850	166

ㅁ 국내 상장기업 사외이사 보수 공시

- 한편, 국내 상장기업은 관계법령 등》에 따라 사외이사를 포함한 등기임원에게 지급된 보수의 총액과 1인당 평균보수액을 사업보고서를 통해 공시하여야 함
- 그러나 공시에는 사외이사 및 감사위원 전체에 지급한 보수총액과 이를 인원수로 나눈 1인당 평균보수액만을 기재하도록 하고 있어, 사외이사의 개별 보수 규모는 물론, 직무 또는 직책별 보수 차등지급 여부를 알 수 없음

⁷⁾ 자본시장법 제159조 제2항, 제4항

⁸⁾ 보다 정확한 비교를 위해 해당 분석에서는 금융사를 제외하였음

⁹⁾ 자본시장법 제159조 제2항, 제4항

- 또한 기업공시서식 작성기준¹⁰⁾에서는 사업보고서에 이사·감사의 보수지급기준 또한 공시에 포함하도록 하고 있으나, 〈표 3-2〉와 같이 다소 추상적인 내용에 그치거나, 개별 보수 공시 대상자¹¹⁾가 없는 경우 보수지급기준에 관한 내용을 누락하기도 하는 것으로 확인됨

〈표 3-1〉 국내 상장기업 사외이사 보수 공시(예시) - 유형별 보수지급금액

구분	인원수	보수총액	1인당 평균보수액	비고
등기이사 (사외이사, 감사위원회 위원 제외)	6	9,523	1,587	-
사외이사 (감사위원회 위원 제외)	2	156	78	-
감사위원	2	191	96	-

〈표 3-2〉 국내 상장기업 사외이사 보수 공시(예시) - 이사·감사의 보수지급기준

구분	보수지급기준
등기이사 (사외이사, 감사 제외)	보수는 급여, 상여, 기타 근로소득, 퇴직소득으로 구성되어 있으며, 직급, 위임 업무 성격, 위임 업무 수행 결과 등을 고려하여 주주총회에서 승인된 이사보수한도 내에서 집행하고 있습니다.
사외이사	보수는 급여, 상여, 기타 근로소득, 퇴직소득으로 구성되어 있으며, 직급, 위임 업무 성격, 위임 업무 수행 결과 등을 고려하여 주주총회에서 승인된 이사보수한도 내에서 집행하고 있습니다.
감사위원	보수는 급여, 상여, 기타 근로소득, 퇴직소득으로 구성되어 있으며, 직급, 위임 업무 성격, 위임 업무 수행 결과 등을 고려하여 주주총회에서 승인된 이사보수한도 내에서 집행하고 있습니다.

미국 상장기업의 사외이사 보수 현황

- ㅁ 미국 상장기업 사외이사 보수 추이 및 특징
 - 미국의 보상 관련 조사를 매년 진행하는 글로벌 컨설팅 업체인 윌리스타워스왓슨(Willis Towers Watson)의 보고서¹²)에 따르면, 미국 S&P 500 기업의 사외이사 1인당 보수 규모¹³)는 주식 보상을 포함하여 약 290,053달러(한화 약 3억 2천만 원)로, 2019년 대비 1.3%, 2010년 대비 42.4% 증가함
 - 미국의 경우 사외이사 전체 보수에서 주식 보상의 비중이 대체로 높은 특징이 있으며, 2020년 기준 현금보상이 전체 보수의 37%를 차지하였음
 - 기업 규모 및 보상의 종류(현금, 주식)에 대한 고려 없이 단순 수치로만 비교하면 이는 국내 유가증권시장 상장기업 사외이사 1인당 보수의 약 10배 수준이며, 자산규모 2조 원

¹⁰⁾ 금융감독원, 2020.12.4. 개정

¹¹⁾ 보수지급금액 5억원 이상인 등기임원 또는 보수지급금액 5억원 이상 중 상위 5명

¹²⁾ S&P 500 Director Pay Trends, Willis Towers Watson, 2020.12.

¹³⁾ 중위값(median) 기준

- 이상인 유가증권시장 상장기업 166개사¹⁴⁾의 사외이사 1인당 보수 평균(5,851만 원)과 비교해도 월등히 높음
- 주식 보상을 제외한 현금보상만을 보더라도 2020년 미국 S&P500 기업 사외이사 보수는 평균 107,500달러(한화 약 1억2천만 원)로, 상기한 자산규모 2조원 이상 기업 사외이사 평균 보수의 약 2배에 해당함

ㅁ 미국 상장기업 사외이사 보수 공시

- 다수의 상장기업에서 사외이사 보수정책('Outside director compensation policy' 또는 'Independent director compensation policy')을 마련하여 공시하고 있으며, 현금보상과 주식보상으로 구분하여 사외이사의 직무 및 직책(감사위원회를 포함한 각 소위원회 소속 여부 및 위원장 여부, 이사회 의장 여부 등)에 따른 구체적인 보수 금액을 제시함
 - S&P500 기업 중 41%에서는 사외이사가 이사회 의장직을 겸임하였으며, 그중 97%의 회사에서는 이사회 의장을 겸임하는 사외이사에 추가적인 보상을 지급¹⁵⁾한 점으로 미루어한 회사 내에서도 개별 사외이사의 역할과 책임에 따라 보수를 달리 산정하는 것을 알수 있음
 - 일례로, 미국 NASDAQ에 상장된 클라우드 데이터 서비스 회사 NETAPP에서는 다음과 같이 직무와 직책에 따른 사외이사 보수정책을 수립하고 공시하고 있음

 종류	항목	보수 금액(\$)
0.11	기본급	75,000
	이사회 의장	75,000
	감사위원회 위원장	30,000
	감사위원회 위원	20,000
현금보상	임원후보추천위원회 위원장 지배구조위원회 위원장	15,000
	임원후보추천위원회 위원 지배구조위원회 위원	10,000
	보상위원회 위원장	22,500
	보상위원회 위원	15,000
주식보상	취임 직후	250,000
	매년	250,000

〈표 4〉 NETAPP 사외이사 보수 정책

^{* 2018.9} 개정

^{*} 출처: 미국 증권거래위원회(SEC)

¹⁴⁾ 금융사 제외

¹⁵⁾ S&P 500 Director Pay Trends, Willis Towers Watson, 2020.12.

소결

- □ 2020년 국내 유기증권시장 사외이사 보수 현황을 조사한 결과, 기업 규모에 따라 보수 수준에 뚜렷한 차이가 나타났으며 1억 원 이상의 보수를 사외이사에게 지급한 회사는 전체의 1.07% 수준으로 나타남
 - 조사 대상 회사의 3/4가량이 지난해 사외이사에게 1인당 평균 5,000만원 미만의 보수를 지급함
 - 감사위원인 사외이사의 경우 감사위원이 아닌 사외이사와 동일한 보수를 지급한 회사가 33%, 감사위원인 사외이사에 더 높은 보수를 지급한 회사가 45.2%로 나타났으나, 사외이사 보수 산정 기준은 공시되지 않아 근거 파악에 한계가 있음
- □ 2020년 기준 미국 S&P 500 기업 사외이사 평균 보수는 자산규모 2조 원 이상 유가증권시장 상장기업 사외이사 보수 평균 대비 5.5배 수준인 것으로 나타났으며, 주식보상을 제외한 현금보상만을 보더라도 그 규모가 약 2배가량에 해당함
 - 비록 각 국가에서 통상적으로 기대하는 사외이사의 역할 및 업무량에 대한 고려 없이 단순 수치로만 비교하였으나, 그 차이가 여전히 매우 큰 점으로 미루어 국내 상장기업 사외이사의 보수가 과도하다고 보기는 어려움
 - 다만 사외이사의 보수는 기업지배구조 모범규준에서 권장하고 있는 바와 같이 직무수행의 책임과 위험성 등을 고려하여 적정한 수준에서 결정되는 것이 바람직하며, 현재의 공시 수준 으로는 외부주주 입장에서 해당 사항을 판단하는 데 제약이 있음
- □ 우리나라에서는 주주의 이사 보수에 대한 발언권(Say-on-pay)이 없고, 주주총회에서 사외이사의 보수를 포함한 전체 이사의 보수 총액 한도만을 승인하므로 외부주주 입장에서 정보비대칭을 축소하고 경영투명성을 강화하기 위해서는 이사 보수 체계 및 산정 근거 등이 구체적으로 마련되고 공시되는 것이 바람직함
 - 2016년 자본시장법 개정으로 보수 5억 원 이상 상위 5인 및 보수 5억 원 이상 등기임원에 대한 개별보수 내역 공시가 의무화되었으나, 사외이사의 경우 이에 해당하지 않아 보수 지급에 대한 근거를 전혀 알 수 없음
 - 더불어 일부 기업의 경우 사외이사에게 지급한 보수 총액을 공시에서 누락하거나, 감사위원인 사외이사의 보수를 감사위원이 아닌 사외이사와 구분하지 않고 합산하여 기재하는 등 현재의 공시 서식조차 지키지 않은 사례가 발견되었으며 이사·감사의 보수지급기준 또한 추상적인 내용으로 작성하거나 누락하는 경우가 다수 확인됨
 - 반면 미국의 경우, 다수 상장기업에서 사외이사의 보수를 직무와 직책에 따라 책정하고 공개하여 보수의 예측가능성을 높임
- 따라서 기업에서는 이사회의 실질적인 기능을 강화함과 동시에 각 사외이사의 직무와 책임에맞는 합리적인 보수를 책정하고 이에 대한 기준을 외부 주주에게 투명하게 공개할 필요가 있음

주주제안과 기업의 대응 사례 분석

윤소정 *

- ▶ 2018년부터 2021년까지 주주총회에 상정된 주주제안을 분석하고 그에 따른 기업의 대응을 살펴봄
- ▶ 분석 결과, 주주제안 대상 기업과 그 안건들이 증가하는 추세이며, 제안하고자 하는 목적과 제안 내용들이 과거에 비해 구체적이며 주주 이익을 직접적으로 대변하는 경향이 있고, 기업지배구조 개선의 긍정적인 영향을 보여주는 사례들이 늘어나고 있음
- ▶ 주주관여 사례 분석에서 내부지분율이 낮고, 주주제안이 있는 경우 제안의 가결 여부와 무관하게 지배 구조의 개선을 이끌어 낼 수 있는 것으로 나타나므로 향후 주주관여에 참고할 필요가 있으며, 모든 주주의 관심이 요구됨

개요

- □ 2016년 12월 한국 스튜어드십 코드(Stewardship Code)가 공표된 이후, 코드에 가입한 기관 투자자들은 수탁자 책임 이행을 위해 중장기적인 기업 가치 향상을 도모하는 역할을 수행해야할 의무가 발생함
 - 스튜어드십 코드를 이미 도입한 선진 자본시장의 경우, ESG의 다양한 영역에 걸쳐 주주관여 활동이 활발히 이루어지고 있었으며, 투자자들은 통상 곧바로 주주제안을 시도하기보다는 주주관여활동을 전개하여도 회사와의 논의에 진전이 없을 때 주주제안을 진행하는 경우가 대다수임
 - 이러한 주주관여활동이 실제 기업가치에 미치는 영향은 실증분석 연구에서 아직까지 혼재되어 있으나, ESG 관련 주주관여의 성공 즉, 해당 이슈의 개선이 확인되는 경우 관여활동 이후 기간에서 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 사실은 다수의 논문에서 확인됨1)
- □ 국내에서는 행동주의 펀드나 기타 주주들의 관여활동(engagement)이 경영권의 침해 또는 간섭으로 보는 시각이 여전히 팽배한 상황임
 - 우리나라 기업들의 특성상 지배주주 일가의 지분율이 다수를 차지하는 경우가 대부분이므로 단기간 내에 지분 취득 또는 위임장 대결 등을 통해 기업에 영향을 미치는 것은 한계가 있음

^{*} KCGS 사업본부 책임투자팀 선임연구원, 02-6951-3723, sjyoon@cgs.or.kr

¹⁾ Dimson, E., O. Larakas, X. Li, 2015, Active ownership, Review of Financial Studies, 28, 3225–3268, Semenova, N. and L. Gassel, 2018, Private engagement by Nordic institutional investors on environmental, social, and governance risks in global companies, Corporate Governance: An International Review, 27, 144–161, Hoepner, A., I, Oikonomou, Z. Sautner, L. Starks, and X. Zhou, 2019, ESG Shareholder Engagement and Downside Risk, Working Paper.

○ 과반수의 회사 지분율을 보유한 지배주주일수록 다른 주주들의 관여에 소극적일 가능성이 크므로 주주들이 목소리를 낼 수 있는 방법이 매우 제한적이며, 주주제안 상정을 통해 공개적인 신호(signaling)를 보내는 것이 효과적인 수단으로 작용함

주주관여활동의 최후수단, 주주제안

- □ 행동주의 펀드 또는 기관투자자들은 기업 및 주주가치 제고를 위해 기업의 지배구조·자본구조· 사업전략 등에 대한 전면적인 구조조정(restructuring)을 요구하는 경향이 커지고 있음
 - 통상 주주서한, 비공개대화 등 온건한 주주관여활동으로 해결되지 않을 경우, 주주제안과 같은 적극적인 주주관여활동을 행하는 단계적 접근방식을 취하고자 함

〈표 1〉 주주관여활동의 목표

		지배구조(Corporate Governance)	이사 후보 추천 및 선임, 경영진 교체, 이사 보수, 내부거래 등
	목표	자본구조(Capital Structure)	배당 정책, 자기주식, 레버리지(대출) 활용 등
	사업전략(Business Strategy)	비핵심 자산 분사 또는 매각, 비관련 다각화 금지, M&A 등	

□ 2018년부터 2021년 정기주주총회 시점까지 국내 상장사에 제기된 주주제안 안건을 분석한 결과, 2021년 3월까지의 분석 기간임을 감안했을 때 주주제안 안건 수는 지속적으로 증가하는 추세이나 그 대상기업의 수는 큰 변화를 보이지 않음

〈표 2〉 주주제안이 상정된 기업 및 안건 수

정기 및 임시주주총회 합산 기준

	2021년*	2020년	2019년	2018년	합계
해당 기업 수	30	31	33	34	118
유가증권시장 대상	17	8	16	8	49
코스닥시장 대상	13	23	17	16	69
총 안건 수	107	120	107	89	423

- * 2021년은 다수의 정기주주총회가 종료되는 시점인 3월까지 조사함
 - 2016년말 한국 스튜어드십 코드의 공표 이후 2018년부터 기관투자자들의 코드 가입 및 주주관여활동이 본격적으로 진행된 시점임을 감안하여²) 조사 시점을 결정함
 - 해당 기간 중 4년 연속 주주제안이 상정된 기업은 2개사로 전체의 1.7% 수준이며, 3번 상정된 기업은 3개사(약 2.5%), 2번 상정된 기업은 총 17개사(약 14.4%)였음

^{2) 2021}년 4월말 현재, 한국 스튜어드십코드에 가입한 기관은 총 155개이며, 2018년 이전에 가입한 기관은 18개사(11.6%)에 그침

○ 즉, 대다수 기업인 96개사(약 81.4%)는 해당 기간 중 1번의 주주제안을 상정한 데 그쳤으며, 주주제안자는 평균 약 4개의 안건을 회사에 제시하는 것으로 나타남

(표 3) 2018~2021년 중 주주제안이 2회 이상 상정된 대상 기업

(가나다 순)

주주제안 대상 횟수 (해당 회사수)	주주제안 대상 기업
4회 (2개사)	KISCO홀딩스, 현대퓨처넷
3회 (3개사)	금화피에스시, 대웅, 한진칼
2회 (17개사)	KB금융, 네오리진, 넥센, 대한방직, 부산도시가스, 삼천리, 성도이엔지, 율호, 이니텍, 인베니아, 중앙에너비스, 케이프, 투비소프트, 피씨디렉트, 한국가구, 한국경제TV, 한솔홀딩스

□ 분석기간 동안 상정된 주주제안 안건의 유형들을 살펴보면, 실제 주주들의 권익 보호나 주주 가치 제고를 위한 실질적이고 다양한 안건들이 다수를 차지하였으나 실제 가결로 이어지는 경우는 드물었음

〈표 4〉 2018~2021년 중 주주제안 내용

	주주제안 내용(건)	합계
배당 및 자기주식	현금 배당 확대(48), 배당성향 상향 조정(1), 주식배당(4), 차등배당(3), 자기주식의 주식 배당(1), 자기주식 매입 또는 소각(12)	69
정관 변경	중간배당 또는 분기배당 도입(6), 액면분할(11), 이사회 내 위원회 신설(11), 황금낙하산 조항 폐지(3), 초다수결의제 삭제(4), 이사의 자격 기준 강화(5), 집중투표제 도입(6), 전자투표제 도입(4) 등	78
이사 선임	사내이사 선임(81), 사외이사 선임(92), 기타비상무이사 선임(7), 감사(위원) 선임(67), 이사(감사) 해임(6)	253
이사보수한도	이사보수한도 축소(10), 감사보수한도 증액(5), 감사보수한도 축소(1)	16
기타	자본금 감소(4), 이사의 책임감경(1), 유상감자(1) 등	7

- 전체 주주제안 중 가결된 안건의 비율은 10.9% 정도이나, 경영권 분쟁으로 표대결 안건들이 한꺼번에 가결되는 특수한 경우를 제외하면 실질적으로 의미 있는 변화를 이끌어낸 가결 안건은 23건 정도에 그침(가결률 5.4% 수준)
- 주주제안으로 상정된 안건들의 제안 목적 등을 분류하여 그 특징들을 살펴보면 다음과 같음

1) 자본구조의 변화 필요성

- 분석기간 동안 총 57회의 배당 확대, 차등배당 도입 또는 주식배당 요구 등의 주주제안 시도가 있었으며, 이 중 가결은 1회에 그쳐 불과 1.75%의 가결률이 도출됨

- 부결된 55건3)의 안건 중 2회 제안된 기업은 8개사, 3회 제안된 기업은 2개사, 4회 제안된 기업은 1개사로, 주주제안이 지속적으로 이루어짐에도 불구하고 이사회의 자본 배분에 대한 개선의 여지가 없는 사례로 나타남
- 특히, 주주들은 중간배당 또는 분기배당의 도입(6회)을 명문화하거나 자기주식의 매입 또는 소각(12회)을 요구하는 등의 실질적인 자본구조의 개선 요구를 밝혀 ROE 훼손의 정상화나 배당성향 상향을 통한 부의 배분 등을 뚜렷하게 요구하는 사례가 다수 목격됨
- 액면분할(11회)의 시행도 다수 관찰되었는데, 이는 유통주식의 거래량이 현저히 감소한 기업이나 주가가 높은 기업들에서 주로 나타나는 현상으로 보여짐

2) 기업지배구조의 개선 요구

- 분석기간 동안 총 78회의 정관변경을 요하는 주주제안이 상정되었으며, 이 중 6회의 가결이 이루어짐(부결률 약 91%)
- 주주제안을 시도한 주주들은 후진적이며 폐쇄적인 지배구조의 형태에 적극적으로 개선을 요구하는 것으로 나타남
- 즉, 이사회 내 위원회 신설(11회), 사외이사 비율 확대 또는 감사(감사위원)의 수 증대(7회), 사외이사후보추천자문단 검증을 거친 사외이사 선임(2회), 감사위원회 도입(1회)과 같은 제도적인 보완 요구부터 이사의 자격 기준 강화(5회)와 같이 이사 자체의 결격사유 등에 보다 민감한 잣대를 내세움
- 이는 이사들이 과거와 같은 거수기 역할에서 벗어나 선관주의 의무를 다하는 등기임원으로서의 역할을 요구하는 기준으로 해석할 수 있으며, 그 책임과 역할에 대한 제도나 기준에 대한 요구가 더욱 커지는 경향이 있음
- 한편, 주주들은 실질적인 편의와 관련된 제도 보완 즉, 전자투표제 도입(4회), 집중투표제 도입(6회), 주주친화적인 IR 행사 마련(1회)과 같은 구체적인 방안을 회사에 제시하는 것으로 나타남
- 이밖에 황금낙하산 조항 폐지(3회), 초다수결의제 삭제(4회) 등과 같이 적대적 인수합병에 대한 경영권 방어수단을 정관에서 삭제하는 시도를 지속적으로 하는 사례가 발견됨
- 이는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상이 동의해야 하는 특별결의 요건에 해당하므로 지배주주 외의 다른 주주들의 동의를 구하는 과정이 필수적이나 의결정족수 미달, 관심 부족 등의 사유로 가결될 확률이 매우 낮음

^{3) 1}건은 공시 이후 주주제안이 철회됨

3) 사업전략에 대한 의구심

- 주주들은 의결권대리행사권유서류 등의 공시서식을 통해 동종업계 대비 현저히 낮은 주가 수준, 파생상품 투자에 따른 회사의 손실 발생 등 매우 구체적인 사유를 들어 회사의 기업가치에 대해 대한 저평가를 우려하는 것으로 파악함
- 이에 따라 이사회의 주요 경영진의 해임 요구(6회)나 견제할 수 있는 독립된 감사(감사위원, 감사위원이 되는 사외이사 등)(165회)을 선임하려는 경향이 뚜렷함
- 핵심사업과 관련 없는 사업목적을 추가하거나 변경하려는 이사회의 시도에도 반대 의결권 행사를 독려하는 등의 적극적인 주주권 행사의 모습이 관찰됨
- 이러한 주주제안의 주체는 개인 소액주주부터 경영권 분쟁을 빚고 있는 주주, 기관투자자나 우리사주조합, 사모펀드 등 매우 다양함

주주관여와 이사회의 대응 및 지배구조 개선 성과 분석

- □ 분석기간 동안 상정된 주주제안의 사례들을 살펴보면, 주주제안의 가결 여부와는 별개로 회사 스스로 제도적 보완 또는 회사 경영의 가이드라인 마련 등을 통해 지배구조 개선을 이루려는 의지를 보인 상장사가 있었던 반면, 주주제안 무력화는 물론 변화 자체를 거부하는 사례 역시 발견됨
 - 주주관여에 대하여 이사회가 상이하게 반응하는 원인은 기업이 확보하고 있는 의결권과 주주 관여의 강도에 있다고 볼 수 있음
 - 즉, 최대주주 및 특수관계인(계열회사, 임원 포함)의 지분율 합인 내부지분율이 클수록 주주 제안 안건에 대한 부결률이 높아지고⁴), 반대로 내부지분율이 높지 않다면 이사회 안이 가결되도록 하기 위한 추가적인 노력이 필요함
 - 또한 주주제안은 통과될 경우 회사 지배구조에 지대한 영향을 미친다는 점에서 회사의 대응이 더 적극적일 것으로 예상됨
 - 이하에서는 내부지분률과 주주관여의 정도에 따라 사례를 분석하고 시사점을 도출하고자 함

〈표 5〉 내부지분율과 주주관여 정도 사례 개요

기업명	내부지분율	주주관여활동 주체	주주관여 정도
현대자동차	29.11%	Elliott Associates, L.P.	주주제안
한진칼	28.94%	KCGI(그레이스홀딩스)	주주제안
SM엔터테인먼트	19.22%	KB자산운용	공개 주주서한
KISCO홀딩스	45.45%	밸류파트너스자산운용	주주제안

^{4) 2020} 주주총회 리뷰(4) 주주총회 상세 표결 결과 분석(외부주주의 의결권 행사 방향을 중심으로) 참고, 한국기업지배구조원, 2020.07.09.

1) 현대차그룹 vs. 엘리엇(Elliott Associates, L.P.)

- 2018년 3월, 현대모비스의 인적분할 및 현대글로비스와의 흡수합병 안건이 이사회에서 결정 되면서 인적분할의 비율, 합병 방식을 두고 지배주주와 일반주주 간 이해상충이 발생되는 구조로 전개됨에 따라 대내외 여론이 악화되었음
- 당시 주주였던 행동주의 펀드인 엘리엇은 해당 분할합병안에 대하여 공개적으로 반대하며, 1) 현대차·현대모비스 합병을 통한 지주사 전환, 2) 모든 자사주 소각, 3) 배당성향(순이익 기준) 40~50% 상향, 4) 다국적 회사 경험이 풍부한 사외이사 3명 추가 선임 등을 요구함
- 당시 임시주주총회 안건이었던 분할합병안의 부정적인 여론으로 인해 회사가 자진 철회 하였으며, 국내 자본시장에 시사하는 바가 큰 사건으로 기록됨
- 연이어 2019년 현대자동차 정기주주총회에서 엘리엇은 1) 배당 확대(1주당 21,967원 vs. 회사측 3,000원), 2) 이사회 내 보수위원회 및 투명경영위원회 설치, 3) 다국적 기업 출신의 사외이사 및 감사위원 3인 선임을 골자로 한 주주제안을 시도하였으며, 같은 해 현대모비스 정기주주총회에서도 유사한 주주제안을 함
- 엘리엇은 당시 현대자동차 기업가치가 EV/EBITDA 1.2배, ex-cash P/E 1.8배 수준으로 저평가되어 있고, 시장에서는 KOSPI 대비 72~82%, 경쟁사 대비 42~26% 할인된 가치로 거래되고 있음을 지적하는 발표자료 등을 공개함5). 또한, 초과 자본 상태로 ROE 역시 업계 최저 수준임에도 불구하고 현대차그룹 신사옥 개발로 KEPCO 부지 매입에 10조원 이상을 투입한 의사결정을 주주가치 훼손으로 인식함
- 이에 대해 현대차는 향후 잉여현금흐름(FCF)의 30~50%를 주주에게 배당으로 지급하고, 유동성 자금 중 매년 1조 원 이상의 주주환원 준비금을 확보한다는 구체적인 주주친화 계획을 발표함
- 결과적으로 엘리엇이 제시한 이사회 내 위원회를 명문화하는 정관변경 안건이 주주총회에서 가결되어 사실상 회사측이 이를 수용하였다는 점(해당 안건 찬성률 98%)에서 주주 의견을 반영한 실질적인 지배구조 개선을 이룸
- 회사는 이밖에 2019년부터 국내외 일반 주주들로부터 주주권익보호 담당 사외이사 후보를 직접 추천받는 주주친화제도를 도입, 이사회 다양성 및 전문성 강화를 위한 이사회 규모 확대, 사외이사후보추천위원회의 위원장을 사내이사에서 사외이사로 변경하는 등의 자구책을 마련함⁽⁾
- 2019년 3월말 기준 현대차의 의결권 있는 내부지분율의 합은 29.11% 수준⁷⁾으로 국내 상장사 내부지분율 평균에 비해 낮은 편이었으므로⁸⁾ 엘리엇과의 표 대결(proxy fighting) 양상이

⁵⁾ www.acceleratehyundai.com, Elliott Management Corporation

^{6) 2018}년 기업지배구조 보고서, 현대자동차

⁷⁾ 분기보고서, 현대자동차, DART, 2019.05.15.

치열해짐에 따라 주주제안에 대응하여 회사안을 가결시키기 위해 보다 적극적인 노력을 기울인 것으로 판단됨

- 결과적으로 한국기업지배구조원의 지배구조(G) 평가 등급에서 2018년 B, 2019년 B+, 2020년 A등급으로 지속적인 기업지배구조 개선을 이루어냄
- 비록 현대차의 보수위원회 및 투명경영위원회 설치를 명시한 정관변경 안건을 제외한 주주 제안은 모두 부결되었으나, 이러한 주주제안 시도가 회사의 제도 개선에 긍정적인 변화를 이끌어낸 점, 주주들과의 소통을 강화해 나간 계기가 된 점에 비추어 기업가치가 진일보하는 데 큰 영향을 미침

2) 한진칼 vs. KCGI(그레이스홀딩스)

- 2018년 11월, KCGI는 한진칼의 2대 주주로 등극하여 대주주 일가의 갑질 논란을 비롯한 후진적인 기업지배구조, 방만한 경영 등을 문제시하여 지배구조 개선과 부채비율 및 신용등급 개선을 위한 계획을 공개적으로 제안함⁹⁾
- 2019년 3월 정기주주총회 당시, KCGI는 사외이사 및 감사 신규선임, 이사보수한도 축소 등을 요구하는 주주제안을 시도함
- 국민연금 역시 지배주주 일가의 도덕적 논란 및 기업가치 훼손 등을 사유로 공개 주주서한 및 비공개 면담 등을 요청하였으며, 2019년 3월 정기주총에서 이사의 자격에 관한 엄격한 기준을 담은 정관 변경안을 제안합10)
- 당시 한진칼이 KCGI의 그레이스홀딩스를 상대로 낸 주주총회 의안상정 가처분 이의신청이 인용되어 결과적으로 주주제안 안건을 상정하지 못했으며, 국민연금의 주주제안 역시 부결되었으나 당시 급격히 악화된 여론으로 인해 조양호 한진그룹 회장의 대한항공 사내이사 재선임 안건을 부결로 이끌어내는 등 적극적인 의결권 행사의 계기가 된 사례로 볼 수 있음
- 2020년 3월 정기주주총회에서도 이사 선임, 정관변경 안건에서 이사회 측과 3자연합 측의 전문경영인 선임 등 주주제안(KCGI+반도건설+조현아 전 부사장)의 첨예한 표대결 구도로 형성되었으며, 결과적으로 주주제안은 모두 부결됨
- 지속적인 주주관여활동으로 인해 한진칼은 이사회 의장직과 대표이사직의 분리, 독립성 강화를 위한 사외이사후보추천위원회의 전원 사외이사 선임, 재무건전성을 높이기 위한 자산 매각 및 사업구조 재편 등 지배구조 개선책을 발표하였으며, 기업가치 제고를 위한 이사회의 적극적인 행동을 유도하였다는 점에서 고무적인 변화를 이끌어냄

⁸⁾ 평균 내부지분율 42.81%, 2019년 기업지배구조보고서를 공시한 상장사들의 2020년 정기 주주총회 기준

⁹⁾ http://valuehanjin.com/

¹⁰⁾ 제31조의2(이사의 자격) ① 이사가 이 회사 또는 자회사와 관련하여 배임·횡령죄로 금고 이상의 형의 선고가 확정된 때에는 즉시 이사직을 상실한다. ② 제1항에 해당하는 자는 형의 선고가 확정된 때로부터 3년간 이 회사의 이사로 선임될 수 없다.

- 이는 한진칼의 낮은 내부지분율¹¹⁾에 따른 경영권 위협으로 인식하여 주주제안에 대응하여 적극적으로 회사안을 가결시키기 위해 노력을 기울인 결과라고 할 수 있으며, 회사와 KCGI 모두 주주들이 의결권을 행사하는 데 필요한 정보를 풍부하게 제공하였다는 점에서 주주총회 화경의 변화를 유도함
- 2021년 정기주주총회에서는 주주제안이 상정되지 않았으며, 3자 연합이 해체하는 등 사실상 경영권 분쟁이 종료됨
- 한국기업지배구조원의 지배구조(G) 평가 등급 역시 2018년 C, 2019년 C, 2020년 A로 이사회의 고무적인 변화가 지배구조 등급의 극적인 변화로 나타났으며, 향후 이러한 개선의 의지가 지속될지 지켜볼 필요가 있음
- 그동안 외국계 행동주의 사모펀드에 의해 주로 주주관여활동이 있었던 과거와는 달리 국내 행동주의 사모펀드가 주주관여를 통해 회사 측의 긍정적인 변화를 이끌어낸 점에서 의미를 찾을 수 있음

3) SM엔터테인먼트 vs. KB자산운용

- 2019년 6월, SM엔터테인먼트(이하, 에스엠)의 3대 주주인 KB자산운용은 주주 공개서한을 통해 1) 에스엠 소속 가수의 음악자문과 프로듀싱 업무 대행 등을 하며 인세를 수취하는 이수만 회장의 개인회사인 라이크기획과의 에스엠 간 합병, 2) 배당성향 30% 수준의 주주환원, 3) 연예기획과 관련이 낮은 적자 자회사의 정리 등을 요구함
- 특히, 에스엠의 최대주주인 이수만은 에스엠의 등기임원으로 재직하고 있지 않은 상황에서 개인사업체인 라이크기획을 통해 에스엠으로부터 연간 100억원 이상을 지급받는 자기거래 (self-dealing) 구조로 일반주주와 이해상충이 발생하는 구조임
- 더하여 에스엠이 코스닥시장에 상장한 2000년 이후 단 한 번도 배당을 실시하지 않았으며, 예측가능한 배당정책 역시 공시하지 않고 있는 점을 근거로 배당 확대 요구를 실시한 것으로 보여짐
- 에스엠은 당시 주주서한에 구체적인 답변을 내놓지 않아 사실상 거절 의사를 표명한 것으로 해석되며, 현재까지 이에 대한 개선책을 내놓고 있지 않은 실정임
- 에스엠의 내부지분율은 2019년 9월말 기준 19.22%에 불과해¹²⁾ 실제 주주제안까지 이어 졌다면 첨예한 표 대결로 이어졌을 가능성이 높은 상황이었음에도 불구하고 KB자산운용의 공개서한이 주주제안까지 이어지지 않음
- 결국 KB자산운용은 보유 지분을 지속적으로 매각하여 최대 8.38%에서 2020년 3월 3.71% 까지 내려가 사실상 주요주주 지위에서 물러난 것으로 확인됨

^{11) 2019}년 3월말 기준 28.94%, 분기보고서, 한진칼, DART, 2019.05.15.

¹²⁾ 분기보고서, 에스엠, DART, 2019.11.14.

- 한국기업지배구조원의 에스엠 지배구조(G) 평가 결과 역시 2018년 C, 2019년 C 등급에 이어 2020년 D등급으로 하락하여 최하 등급을 부여받아 사실상 기업지배구조에 대한 개선 의지의 부재로 투자자들의 주의를 요함
- 2021년 현재까지 회사는 무배당 기조를 유지하고 있으며, 라이크기획과의 거래 역시 지속되고 있어 개선점이 없는 것으로 확인됨. 더하여 자회사들의 실적 악화로 연결 당기순손실 폭이 전년 대비 400% 악화되는 등 본업 호황 여부와 무관하게 자회사들의 구조적 손실이 실적에 큰 악영향을 미치고 있는 것으로 판단됨
- 주요 기관투자자의 지분 매각(exit)으로 기업의 감시효과(monitoring effect)가 줄어드는 결과를 가져오게 되는 셈이므로 부정적인 요소가 잔존하는 회사에 대한 주주관여 중지는 일반 주주 입장에서 부정적인 신호라고 볼 여지가 충분함
- 일반 주주들은 이와 같은 기관투자자의 지분 매각 및 자금 회수(exit), 주주와의 대화 실패 등의 이슈에 대해 민감하게 반응할 필요가 있으며, 지속적으로 문제되고 있는 기업가치 포인트들에 대한 모니터링이 요구되는 상황임

4) KISCO홀딩스 vs. 밸류파트너스자산운용

- 밸류파트너스자산운용은 KISCO홀딩스의 과도한 잉여현금 유보로 인한 자본효율성(ROE) 훼손, 비합리적인 자본배분으로 주가의 지속적인 저평가가 발생함에 따라 기관투자자는 KISCO홀딩스 및 자회사 한국철강의 자기주식 매입 및 소각, 현금배당 확대 등을 통한 주주환원 강화 등의 방식을 경영진에게 지속적으로 요구하였으나 무시로 일관하는 태도를 나타냄
- 또한, 독립성이 우려되는 이사의 감사위원 선임이나 공정거래법 위반에 따른 과징금 부과에도 감사위원의 견제 역할이 제대로 작동하지 않는 문제에 대한 개선의 노력이 보이지 않는 등 지배구조 개선점이 필요한 상황임을 의결권대리행사권유참고서류 등에 공시함¹³)
- 이에 따라 배당금 확대와 더불어 독립적인 사외이사 및 감사 선임 등을 골자로 한 주주제안을 지속적으로 실시하였으나 지금까지 4차례 모두 부결된 바 있음
- 이는 KISCO홀딩스 내부지분율이 45.45%14)로 상대적으로 높은 편에 속해 기업 측에서 주주 제안의 가결을 우려할 필요가 낮은 상황이므로 주주와의 소통이 대체로 미흡한 것으로 여겨짐
- 특히, KISCO홀딩스를 포함해 분석기간 동안 주주제안 상정을 통한 감사 선임을 회피하기 위해 회사는 정관변경을 통한 감사위원회 설치를 시도하는 등 주주제안 봉쇄(7회)를 행하는 이사회가 종종 발견되었으나 감사위원회 위원의 분리 선출 도입의 영향으로 향후 해당 방식의 봉쇄는 불가할 것으로 보임

¹³⁾ 의결권대리행사권유참고서류, 밸류파트너스자산운용, KISCO홀딩스, DART, 2018~2020.

^{14) [}정정] 사업보고서, KISCO홀딩스, DART, 2021.03.26.

- 한국기업지배구조원의 지배구조(G) 평가 등급의 경우, 2018년 B+, 2019년 B, 2020년 C등급 으로 지속적인 하락을 기록하고 있으며, 이러한 지속적인 등급 하락은 흔하지 않은 경우이므로 투자자들의 주의가 필요함
- 이 같은 주주제안에 대한 기업의 무대응은 일반 주주들과 회사 간의 정보비대칭 상황을 심화 시키고 나아가 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있음

결론 및 시사점

- 보석기간 동안 상정된 주주제안 안건의 유형들을 살펴보면, 실제 주주들의 권익 보호나 주주가치 제고를 위한 실질적이고 다양한 안건들이 다수를 차지하였으나 실제 가결로 이어지는경우는 극히 드물었음
 - 주주들의 개선 방향이나 제도 변화 등의 요구는 매우 구체적이고 주주 이익에 직접적으로 귀결되는 안건들인 반면, 이에 대해 회사 측 입장을 제시하거나 정보 전달을 하는 등의 적극적인 대응이나 주주와의 소통 사례도 많지 않음
- □ 국내 자본시장의 스튜어드십 코드 확산에도 불구하고 기관투자자들의 주주관여활동에 대한 이사회의 대응은 지분 구조 및 주주관여 정도에 따라 상이하게 전개되고 있음
 - 기업의 내부지분율이 낮을수록 주주제안 상정시, 표 대결이 치열해질 가능성이 높기 때문에 기업은 보다 구체적이고 주주친화적인 계획을 공개하는 것으로 보임
 - 이는 지배구조의 개선, 자본구조의 변화 등을 이끌어내는 등 긍정적인 기업가치 제고로 이어지는 결과를 낳으므로 해당 기업의 투자환경에 보다 우호적으로 작용함
 - 반대로 기업의 내부지분율이 높을 경우 주주제안과의 표 대결을 위해 여러 대안을 내놓을 유인이 적어 실질적인 기업지배구조 개선으로 이어지는 사례가 드문 실정임
 - 또한 내부지분율이 낮더라도 주주제안까지 시행되지 않는 경우에 회사의 변화를 끌어내기에는 다소 부족한 것으로 보임
- □ 주주관여활동이 기업에 미친 영향은 결국 기업지배구조의 평가 척도인 지배구조(G) 등급으로 나타나며, 이는 다시 투자자 또는 주주들의 투자의사결정에 큰 영향을 미치게 됨
 - 내부지분율이 높지 않은 기업은 주주제안 결과가 실패하더라도 주주제안이 상정되는 과정에서 유의미한 기업의 변화를 이끌어 낼 수 있으며, 이것이 기업지배구조 평가에 긍정적인 영향을 미쳐 등급의 개선으로 이어짐
 - 반면, 내부지분율이 공고한 기업은 주주관여활동의 최후수단으로 인식되는 주주제안까지 진행되더라도 부결될 가능성이 높으므로 결국 지배구조 개선이나 변화를 이끌어내기 어렵기 때문에 결과적으로 지배구조 등급이 개선되지 않거나 오히려 하락함

- □ 기업가치의 제고를 목적으로 한 일련의 주주관여가 건설적인 결과물로 이어지기 위해서는 해당 기업 주주들의 관심 및 적극적인 의결권 행사가 절대적으로 중요한 역할로 작용함
 - 건설적인 주주관여는 기업과의 소통 증대 및 긍정적인 기업의 변화를 이끈다는 점에서 기업 지배구조 개선을 통한 실질적인 기업 가치 상승을 유도하는 바람직한 스튜어드십 코드의 이행 방편임
 - 주주제안에 따른 지배구조 개선은 결국 주주총회에서 이사회 안이 더 나은 대안이라고 주주에게 설득한 결과이며, 주주제안을 행하는 주주는 일정 수준의 비용과 노력을 들이게 되므로 지배 구조 개선에 따른 기업가치 제고 효과를 향유하기 위해서는 주주 모두의 관심이 요구됨
 - 즉, 투자한 기업 의사결정에 관한 모니터링은 물론 주주관여에 대한 내용을 숙지하여 적극적인 의결권 행사 또는 투자 포트폴리오 조정 등의 주주활동을 통하여 기업의 지속가능 성장에 기여하는 것이 무엇보다 중요함

공개정보기반 ESG 평가기관의 평가체계 비교분석 : 지수 및 데이터 사업자를 중심으로

임선영 *

- ▶국내외 다수의 ESG 평가기관들은 저마다 독자적인 ESG 평가체계를 구축하고 있고, 평가 방법이나 기준, 점수 부여 체계 등이 상이함
- ► ESG 평가기관 중 공개정보를 기반으로 글로벌 기업의 ESG를 평가하는 지수 및 데이터사업자에는 MSCI, FTSE Russell, Refinitiv가 있으며, 국내에서는 KCGS가 대표적임
- ▶국내외 네 기관의 ESG 평가방식, 내용, 점수산출방법 등 평가체계를 비교 분석하고 기관별 평가의 특이점을 살펴봄으로써 각 기관이 제시하는 ESG 평가결과의 의미를 고찰함

배경

- □ 최근 기업 경영에서 ESG가 주요 화두로 떠오르면서, ESG 평가에 대한 관심 또한 고조되고 있음. ESG 평가결과는 회사의 비재무적 성과를 나타내는 척도 중의 하나로, 평가를 받는 기업은 제3자를 통해 자사의 ESG 경영 수준을 객관적으로 파악할 수 있으며, 투자자를 비롯한 이해관계자는 관심 있는 기업의 지속가능성을 판단하는 데 ESG 평가결과를 참고할 수 있음
- □ 국내외로 ESG 평가기관이 다수 존재함. ESG 평가기관은 기업이 발간한 보고서, 홈페이지, 정부기관, 언론보도 등 공개된 정보를 취합하거나, 기업을 대상으로 설문조사를 실시하여 ESG 관련 데이터를 수집하고. 이를 기반으로 기업의 ESG를 평가하고 있음(〈표1〉 참고〉
 - 해외에서는 대표적으로 MSCI, S&P Global, Sustainalytics 등이 글로벌 기업을 대상으로 ESG를 평가하고 있으며, 국내에서는 한국기업지배구조원(KCGS)을 비롯하여 대신경제연구소, 서스틴베스트, 지속가능발전소가 국내 기업의 ESG를 평가하는 대표적인 기관임

^{*} KCGS 사업본부 ESG평가팀 선임연구원, 02-6951-3904, lsy@cgs.or.kr

〈표 1〉 국내외 주요 ESG 평가기관

지역	구분	평가기관	평가데이터 수집 방법	
		MSCI		
		FTSE Russell		
	지수 및 데이터사업자	Refinitiv		
		Bloomberg	고게저버기바	
해외		Rep Risk	공개정보기반	
에커	ESG 전문 분석기관	Sustainal	Sustainalytics	
		ISS (ISS ESG)		
			Vigeo Eiris	
	비영리단체	CDP	서무기비	
	신용평가사	S&P Global	설문기반	
국내		KCGS		
	ESG 전문 분석기관	대신경제연구소	고계저버지바	
		서스틴베스트	공개정보기반	
	데이터사업자	지속가능발전소 (Who's Good)		

- □ 국내외로 기업의 ESG를 평가하는 기관의 수가 많고, 최근 들어 평가기관 간 점수나 등급의 격차가 큰 사례가 종종 발생하여¹⁾, ESG 평가 대응과 관련하여 시장 내 혼란이 야기되고 있음²⁾
 - ESG를 평가하는 기관마다 평가하는 내용이나, 기준, 점수 부여 체계 등이 다른 탓에 ESG 평가의 우열을 가리기가 쉽지 않음. ESG 평가에 대응하고자 하는 기업 입장에서는 어느 기관의 ESG 평가에 우선적으로 대응해야 하는지 혹은 기업이 중점적으로 관리하고 공개해야 하는 비재무성과 요인이 무엇인지에 대하여 뚜렷한 답을 찾기 어려운 실정임
 - 아직까지 공신력 있는 비재무정보 공개의 표준이 부재하여, 기업은 ESG 평가기관의 평가 항목을 기준으로 자사의 비재무성과를 관리하고 그와 관련된 ESG 정보를 보고하는 추세임
- □ 이에, 본 고는 해외 및 국내 ESG 평가기관별로 평가방식, 내용, 점수산출방법 등 평가체계를 비교 검토함으로써 개별 기관이 시장에 제시하는 ESG 평가결과가 시사하는 바가 무엇인지를 파악함
 - 기업은 ESG 평가기관별 평가방법 및 내용, 평가결과, 회사 현황 등을 종합적으로 검토함으로써 ESG 평가 대응의 우선순위를 결정할 수 있고, 투자자를 비롯한 이해관계자 역시 ESG 평가 결과의 올바를 해석을 통해 ESG 평가 데이터를 목적에 맞게 활용할 수 있음
 - 분석은 공개정보 기반의 해외 ESG 평가기관 중에서 특히 지수 및 데이터사업자인 MSCI, FTSE Russell, Refinitiv를 중심으로 하며, 국내 ESG 평가기관으로는 KCGS를 비교 분석 대상으로 선정함

¹⁾ 국내외 ESG 평가 동향과 시사점, 〈전국경제인연합회〉, 2021.04.26.

^{2) &}quot;하긴 해이하는데"···평가지수만 200개 'ESG 경영 어지렴증', 〈중앙일보〉, 2021.04.21.(https://news.joins.com/article/24039765)

MSCI, FTSE Russell, Refinitiv, KCGS의 ESG 평가체계

- □ MSCI(Morgan Stanley Capital International)³⁾
 - MSCI는 주식, 채권 등 금융시장 지수를 산출하는 인덱스사업자로 1999년부터 기업의 ESG를 평가함. 2019년 기후시나리오 분석에 강점이 있는 Carbon Delta를 인수한 바 있으며, 8,500개 이상의 기업에 대한 ESG 평가등급을 제공하고 있음. MSCI의 ESG 평가결과는 MSCI ESG Leaders 지수 등 MSCI의 ESG 관련 지수를 구성하는 데 활용됨
 - MSCI의 ESG 평가는 기업이 직면한 가장 중요한 ESG 위험 및 기회 요인이 무엇인지, 기업은 해당 ESG 위험 및 기회 요인에 얼마나 노출되어 있으며 이를 얼마나 잘 관리하는지에 대한 기업의 수준을 평가함
 - (ESG 프레임워크) ESG와 관련된 35개의 주요 이슈(Key Issue, KI)를 선정하여 ESG 평가를 위한 프레임워크를 마련함([그림1] 참고). 35개 주요 이슈 아래 350개 이상의 평가 항목(metric) 및 1,000개 이상의 사전조사항목(data point)을 구성하고, 산업에 따라 중요하다고 판단하는 이슈에 대해서만 평가함
 - (산업별 가중치) 산업 구분은 GICS(Global Industry Classification Standard)4)를 기준으로 하며, 특정 산업과 연계된 KI가 환경·사회에 미치는 영향과 단기·장기적 중요도를 고려하여 산업별 KI 가중치가 부여됨5)
 - (환경·사회 부문의 KI 점수) ES 이슈와 관련하여 기업이 특정 위험 요인에 크게 노출되어 있다면 해당 이슈에 대한 기업 측의 관리 수준 역시 높아야 한다는 관점 아래, 산업별로 선정된 주요 이슈(Key Issue)에 대하여 노출 수준(0~10)과 관리 수준(0~10)을 평가하여 KI 점수(0-10)를 도출함. 이때 기업의 사업 부문, 지리적 특성, 전략, 활동, 성과지표, ES 관련 논란(Controversy)⁶⁾ 등이 관리 수준 평가 시 고려됨
 - (지배구조 부문의 KI 점수) ES 부문 평가에 업종별 특성이 반영되는 반면, 지배구조 부문은 전 산업에 대하여 동일한 기준이 적용됨. 모든 기업이 10점 만점에서 출발하여 기업지배구조, 기업행위 부문에 대한 평가 후 감점이 이루어짐. 지배구조는 모든 기업 평가에 적용되며 최소 33%의 가중치가 부여됨

³⁾ MSCI ESG Research, MSCI ESG Ratings Methodology-Executive Summary, December 2020

⁴⁾ MSCI와 S&P가 공동으로 개발한 산업분류기준

⁵⁾ MSCI는 매년 11월 산업별 주요 이슈 및 가중치를 정기적으로 점검하고 있으며, 업종별 주요 이슈와 가중치는 ESG Industry Map을 통해 확인 가능

⁽https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/materiality-map#information-section)

⁶⁾ 오염물질 누출, 사고, 제재 등 단발성의 혹은 지속성이 있는 부정적 이슈를 말하며, 그 영향의 정도에 따라 매우 심각, 보통, 미약 4단계로 구분됨. 최근 3년 내 이슈가 발생한 경우, 관리 점수에서 점수가 차감됨

[그림 1] MSCI의 ESG 주요 이슈

3 Pillars	10 Themes	35 ESG Key Issues			
Environment	Climate Change	Carbon Emissions Product Carbon Footprint	Financing Environmental Impact Climate Change Vulnerability		
	Natural Capital	Water Stress Biodiversity & Land Use	Raw Material Sourcing		
	Pollution & Waste	Toxic Emissions & Waste Packaging Material & Waste	Electronic Waste		
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech Opportunities in Green Building	Opportunities in Renewable Energy		
Social	Human Capital	Labor Management Health & Safety	Human Capital Development Supply Chain Labor Standards		
	Product Liability	Product Safety & Quality Chemical Safety Financial Product Safety	Privacy & Data Security Responsible Investment Health & Demographic Risk		
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing Community Relations			
	Social Opportunities	Access to Communications Access to Finance	Access to Health Care Opportunities in Nutrition & Health		
Governance	Corporate Governance	Ownership & Control Board	Pay Accounting		
	Corporate Behavior	Business Ethics Tax Transparency			

- (ESG 점수) KI 점수를 정해진 가중치에 따라 가중평균하여 테마 점수(Theme Score)를, 뒤이어 E/S/G 부문별 점수(Pillar Score)를 산출하며, 이를 기반으로 AAA~CCC의 7개 등급을 부여함

□ FTSE Russell⁷⁾

- 파이낸셜타임즈(FT)와 런던증권거래소(LSE)의 합작법인으로 FTSE Group이 설립된 후 FTSE 인덱스 부문과 Russell 인덱스 부문이 합쳐지며 2015년 FTSE Russell 브랜드가 공식 출범함. 현재는 런던증권거래소그룹(London Stock Exchange Group, LSEG)의 자회사로 MSCI와 더불어 세계에서 가장 큰 글로벌 지수 제공 업체 중 하나임. FTSE All-World Index, FTSE All-Share Index, Russell 1000 Index에 속한 7,200사의 ESG를 평가하며, 평가 결과는 세계 3대 ESG 지수 중 하나인 FTSE4GOOD 지수 구성에 이용됨
- FTSE Russell은 기업 운영상의 'ESG 위험 및 성과'와 친환경 상품 관련 '기회 및 매출'을 분리하여 평가하고 있음. FTSE Russell의 ESG 평가는 전자를 의미하는 것으로, 자체적으로 설정한 14개의 ESG 테마를 기준으로 해당 테마에 대한 기업의 노출 수준(Theme Exposure)

⁷⁾ Guide to FTSE Sustainable Investment Data used in FTSE Indexes v1.0, April 2020

및 운영상의 관리 성과(Theme Score)를 평가함. 친환경 상품의 기회 및 매출을 평가할 때에는 별도의 평가모델을 적용하여 녹색 매출(Green Revenues)을 측정하고 있음

- (ESG 프레임워크) ESG 세 부문에 대하여 14개의 테마 아래 300개 이상의 평가항목 (indicator 또는 data point, 0-2+점)을 둔 자체 ESG 프레임워크를 구축하여 평가에 활용함. ([그림2] 참고) 개별 테마에 대해서는 최소 6개부터 최대 58개의 항목이 존재하며 기업 당 평균 125개의 항목이 평가됨

[그림 2] FTSE Russell의 ESG 테마와 테마당 평가항목 수

ESG themes	Pillar (E, S or G)	Number of data points
Customer Responsibility	S	58
Climate Change	Е	49
Social Supply Chain	S	45
Corporate Governance	G	40
Health & Safety	S	37
Water Security	Е	33
Environmental Supply Chain	Е	24
Pollution & Resources	Е	23
Labor Standards	S	23
Human Rights & Community	S	19
Risk Management	G	16
Biodiversity	Е	13
Anti-Corruption	G	13
Tax Transparency	G	6
Total	ESG	330

Sources: FTSE Russell, ESG Scores and beyond - Part 2: Contribution of themes to ESG Ratings: a statistical assessment, April 2021.

- (테마 점수) FTSE Fussell이 자체적으로 마련한 기준(threshold bands)을 활용하여 테마 점수를 부여함. 각 테마에 대한 만점 대비 기업이 획득한 점수의 백분율을 도출한 뒤, [그림3]의 기준에 따라 테마점수(0점-5점)로 치환함
- (노출 수준) 피평가기업과 개별 테마와의 연계 정도를 4개 수준(High, Medium, Low, N/A)으로 구분하고 각각 3에서 0의 가중치를 부여하여 특정 테마에 대한 노출 수준 (Theme Exposure)을 결정함. 이때 해당 기업의 지리적 특성 및 ICB(Industry Classification Benchmark, 산업분류벤치마크)8) 기준에 따른 업종이 고려됨. 산업에 따른 테마 가중치는 노출 수준에 근거하여 산출됨

⁸⁾ 다우존스와 FTSE 그룹이 공동으로 개발한 산업분류시스템. MSCI와 S&P와 관련된 지수는 GICS를, 다우존스지수와 FTSE 그룹과 관련된 지수는 ICB를 사용

[그림 3] FTSE Russell의 테마 점수 부여 기준

			Theme Exposure	
		Low	Medium	High
	0	N/A	0%	0%
<u>e</u>	1	0~5%	1~5%	1~10%
Score	2	6~10%	6~20%	11~30%
Theme	3	11~30%	21~40%	31~50%
Ŧ	4	31~50%	41~60%	51~70%
	5	51~100%	61~100%	71~100%

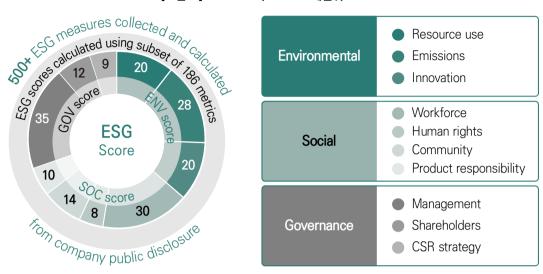
Percentage of Indicator Points scored

- (ESG 점수) 테마 노출도에 따라 산정된 테마 가중치를 기반으로, 테마점수를 가중평균하여 부문별 E/S/G 점수를 도출함. 테마 가중치를 활용하여 부문별 가중치를 계산하고, E/S/G 점수를 가중평균하여 ESG 점수(5점 만점)가 계산됨. ICB 기준, 같은 산업에 속한 기업의 점수와 평가대상기업의 점수를 비교하고, 백분위로 평가 결과를 표기함(상위1%=100, 하위%=1)

□ Refinitiv⁹⁾

- Thomson Reuters가 2018년 재무리스크(Financial and Risk) 부문을 지분 매각함에 따라 Refinitiv가 설립되었으며, 2021년 런던증권거래소그룹의 자회사로 편입됨. 2002년(유럽 및 미국 위주, 1000개 사)부터 현재까지 S&P 500, NASDAQ, MSCI Emerging Markets, Russell 3000 등에 속한 약 9,000개사의 ESG 평가를 진행하고, ESG 관련 데이터와 평가 결과를 시장에 제공함
- Refinitiv의 ESG 평가는 공개데이터를 기반으로 회사의 ESG 성과를 측정하되, 기본 점수체계가 백분위 점수임. 즉, 평가항목 수준에서부터 ESG 점수까지 동종업종 내 상대적 성과에 기반하여 점수가 부여됨
 - (ESG 프레임워크) 10개의 ESG 카테고리를 설정하고, 186개의 평가항목(metric) 및 500개이상의 사전조사항목(measure)을 토대로 ESG 점수를 산출함([그림4] 참고)
 - (산업별 가중치) 업종에 따라 ESG 카테고리의 중요성이 다르므로, 각 업종에 대하여 카테고리별 중요도의 정도(1-10)를 다르게 부여하며(지배구조는 모든 산업에 대하여 중요도가 일정), 매겨진 중요도를 기반으로 업종별 카테고리 가중치(0-1)가 결정됨(Refinitiv ESG Materiality Matrix). 업종 구분은 TRBC(The Refinitiv Business Classifications)를 따름

⁹⁾ Environmental, Social and Governance (ESG) Scores From Refinitiv, February 2021



[그림 4] Refinitiv의 ESG 프레임워크

- (카테고리 점수 및 ESG 점수) 같은 업종에 속한 기업들의 ESG 성과(정량데이터, 정보공개 여부 등) '순위'에 따라 백분위 점수(percentile score)가 부여되며 이를 토대로 10개의 카테고리 점수, 카테고리 가중치가 반영된 3개 부문 점수 및 ESG 점수가 계산됨
- (논란 점수와 ESGC점수) 기업이 〈표2〉의 23개 ESG 관련 논란 주제와 연계된 부정적 사건에 연루된 경우, 기업이 연루된 논란 이슈의 수에 따라 동종업계 내 순위를 매겨 백분위 점수(Controversy Percentile Score)가 매겨짐. 규모가 상대적으로 큰 회사가 작은 회사 보다 더 많이 언론에 노출된다는 점에 기인하여, 논란 점수를 산출하는 과정에서 회사의 규모(시가총액)가 고려됨. ESGC(ESG Combined) 점수는 ESG점수에 특정 기업에 대한 논란의 정도를 고려한 점수로, 논란 이슈가 없는 기업이라면 ESG 점수와 ESGC점수가 동일함

〈표 2〉 Refinitiv의 논란(Controversy) 기준

반경쟁 반경쟁행위(반독점 및 독점), 가격담함 또는 리베이트와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 기업 윤리 일반적인 기업 윤리, 정치적 기부 또는 뇌물수수 및 부패와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 지적재산권 특허 및 지작재산권 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 공공보건 인간을 존중하지 않는 비민주적이고 비판적인 국가의 활동과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 공공보건 직원이 아닌 제3자의 건강과 안전을 해치는 공공보건 및 산업 재해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전세포탈 소세포탈 병행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의권 강성 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 최사 자본 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 인전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 자본 및 인전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 지내된 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의원 또는 고객의 개인정보보호 및 무결성(integrity)과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품으로 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 의사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 기재된 논란의 수 의사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 기재된 논란의 수 그로자 다양성 및 기회 인공급 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 그로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 리로 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 마업 또는 노사 분쟁 여부	7151777	L31 7 H	ИП
지역사회 본은의 수 일반적인 기업 윤리, 정치적 기부 또는 뇌물수수 및 부패와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인간을 준출하지 않는 비민주적이고 비판적인 국가의 활동과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인간을 준출하지 않는 비민주적이고 비판적인 국가의 활동과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전체포탈 전체포탈 전체포를 반행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 이동 노동 이용과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의원자 논량 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의사 전쟁 및 사제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 논쟁 있는 마케팅 일천 및 사제공 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 지원 또는 고객의 개인정보보호 및 무결성(integrity)과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 건강에 해로은 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 최사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 기계도 논란의 수 고격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 구주권리 전체와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 구주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 단경성 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 단경성 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 단경성 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안정 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 근로자 안정 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 근로자 안정 및 기회(예: 임금. 승진. 차별, 괴롭힘 등와 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 근로자 안정 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인국로 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로에 게재된 논란의 수 근로자 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로에 가재된 논란의 수 근로자 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 보건의 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 보건의 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 인로로 한경을 된 보건의 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 보건의 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 보건의 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 환경하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인로로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인료로 한경을 받아 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인료로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인료로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 인료로 한경을 된 관리와 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 인료로 한경을 받아 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 인료로 한경을 받아 관련하여 언론에 게제된 논란의 수 인료로 한경을 받아 관련하여 언론에 게제된 관련하여 언론에 계계된 관련하여 언론에 게제된 관련 의 관련하여 언론에 게제	카테고리	논란 구분	설명
지역사회 지적재산권 특허 및 지적재산권 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		반경쟁	
중요 국가 인간을 존중하지 않는 비민주적이고 비판적인 국가의 활동과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 공공보건 직원이 아닌 제3자의 건강과 안전을 해치는 공공보건 및 산업 재해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 조세포탈 조세포탈, 병행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 안권 안권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 경영 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 최사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 사비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 지품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 채임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 찬연자와 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회사 논안의 수 지원 모든 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 나부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 구주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		기업 윤리	
정보 국가 게재된 논란의 수 공공보건 직원이 아닌 제3자의 건강과 안전을 해치는 공공보건 및 산업 재해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 조세포탈 조세포탈, 병행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 안 한동 노동 아동 노동 이용과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 경영 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 화사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 채임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 최사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 나부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 단장성 및 기회 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 리로자 단장성 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	지역사회	지적재산권	특허 및 지적재산권 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
정봉보건 언론에 게재된 논란의 수 조세포탈 조세포탈, 병행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 안당 노동 아동 노동 이용과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 안권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 경영 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 최사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 논쟁 회사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원 또는 고객의 개인정보보호 및 무결성(integrity)과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 마케팅 건강에 해로온 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 내부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		중요 국가	
인권 아동 노동 이용 고통 이용과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 경영 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자리자 논쟁 회사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 작업있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		공공보건	
인권 인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전에 게재된 논란의 수 지품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 최가 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 모여 대부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 추구권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 기금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 의금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		조세포탈	조세포탈, 병행 수입 또는 자금 세탁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
경영 경영 보상 고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 화사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전상에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 대부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 참해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	0171	아동 노동	아동 노동 이용과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
지품 책임 보이자 논쟁 회사 제품 및 서비스와 직접적으로 연계된 소비자 불만 또는 불만족과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 개인정보보호 직원 또는 고객의 개인정보보호 및 무결성(integrity)과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 채임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다우권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 다양성 및 기회 (에: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	이궈		인권과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
전비사 논쟁 언론에 게재된 논란의 수 소비자 건강 및 안전 소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 개인정보보호 지품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 전강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 마케팅 전론에 게재된 논란의 수 채임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 찬연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 본부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	 경영	경영 보상	고위 간부 및 이사회 보상과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
지원 보는 기계		소비자 논쟁	
제품 책임 개인성모모호 논란의 수 제품 접근성 제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 객임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수			소비자 건강 및 안전과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
책임있는 마케팅 건강에 해로운 식품을 과도하게 홍보하는 등 회사의 마케팅 관행과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 내부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	제품 책임	개인정보보호	
색임있는 미케팅 언론에 게재된 논란의 수 책임있는 R&D 책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 내부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		제품 접근성	제품 접근성과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
자원이용 환경적 논란 회사 운영이 천연자원 및 지역사회에 미치는 환경적 영향과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 회계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 내부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		책임있는 마케팅	
자원이용 환경적 논란 게재된 논란의 수 의계 논란 공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 내부자거래 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		책임있는 R&D	책임있는 R&D와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
주주 내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 주주권리 주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회 근로자 다양성 및 기회(예: 임금, 승진, 차별, 괴롭힘 등)와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 근로자 안전 보건 근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수	자원이용	환경적 논란	
주주권리 추구권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수 다양성 및 기회		회계 논란	공격적이거나 불투명한 회계 문제와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
다양성 및 기회	주주	내부자거래	내부자거래 및 기타 주가 조작과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
		주주권리	주주권리 침해와 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
임금 및 근로 환경 회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수		다양성 및 기회	
	근로자	근로자 안전 보건	근로자의 안전 및 보건과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
파업 또는 노사 분쟁 여부		임금 및 근로 환경	회사와 근로자의 관계 또는 임금/임금 분쟁과 관련하여 언론에 게재된 논란의 수
		파업	파업 또는 노사 분쟁 여부

- (평가 자동화) Refinitiv는 ESG DB를 기반으로 ESG 평가를 자동화하고 있는데, 이에 따라 ESG점수가 주 단위로 업데이트 됨. ESG DB는 기업의 정보공개 주기에 맞춰 1년에 한 번 정기적으로 업데이트 되며, 연중 상시로 ESG 관련 새로운 데이터가 DB에 반영됨

ロ KCGS(한국기업지배구조원)

- KCGS는 국내에서 ESG 평가를 가장 먼저 시작한 기관으로 한국거래소, 예탁결제원, 한국증권 금융 등을 사원기관으로 둔 비영리 법인임. 2003년 지배구조 평가를 시작으로 2011년부터 환경, 사회를 포함하여 매년 국내 상장기업의 ESG를 평가하고 있음. KCGS의 ESG평가는 코스피 상장사 전체와 코스닥 상장사 일부를 대상으로 하며, 평가결과는 KRX의 사회책임투자 지수를 구성하는 데 활용됨
- KCGS는 사업보고서, 지속가능보고서, 환경정보공개시스템, 언론 보도 등 공개된 기업 데이터를 기반으로 개별 기업의 ESG 관리 체계 및 성과를 평가함. 평가는 크게 기본평가와 심화평가로 구분되는데, 환경, 사회, 지배구조 각 부문별 득점률을 가점(기본평가) 또는 감점(심화평가)하여 평가점수 및 등급을 산출함
 - (ESG 프레임워크) KCGS는 금융사와 비금융사를 구분하여 지배구조 평가를 실시함. 이에 따라 비금융 일반회사의 경우 11개 대분류(환경 3, 사회4, 지배구조4) 체계로 구성된 ESG 프레임워크가 적용되는 반면, 금융사는 14개 대분류(환경3, 사회4, 지배구조 7) 체계로 구성된 ESG 프레임워크가 적용됨. KCGS의 ESG 프레임워크는 금융사 및 비금융사 지배구조 대분류체계를 모두 포함하여 18개의 대분류와 265개의 핵심평가항목으로 구성됨 ([그림 5] 참고)

유형분류 환경(E) 사회(S) 지배구조(G) 금융사 지배구조(FG) 민감도별 분류 WICS 기준별 분류** 자산규모별 분류 상장여부별 분류 기업 상 에너지 2조원 이상 상장 금융사 분류 2조원 미만*** 비상장 금융사**** 줏 소재 환경경영 근로자 주주권리보호 주주권리보호 기본 평가 환경성과 협력사 및 경쟁사 이사회 이사회 이해관계자 대응 소비자 감사기구 최고경영자 문항 지역사회 정보공개 보수 구성 위험관리 3대 대분류 4대 대분류 (일반) 4대 대분류 감사기구 및 내부통제 (금융사) 7대 대분류 정보공개 •기업활동에서 발생한 부정적 이슈를 확인하기 위해 공시자료·뉴스·미디어 등 다양한 출처의 정보를 상시 수집 심화 분석 평가 방법 •기업가치 훼손 우려가 높은 ESG 이슈를 법 위반 여부·중대성·규모·기간 등을 종합적으로 고려하여 감점 수준을 결정

[그림 5] KCGS의 ESG 프레임워크

** WICS(Wise Industry Classification Standard) 28개 중분류 기준적용 *** 이사회내 위원회 설치여부에 따른 이사회 규모 추가 고려하여 분류 세분화 **** '금융회사의 지배구조에 관한 법률'이 전부 적용되는 기업

Sources: KCGS

- (기본평가와 심화평가) KCGS의 ESG 평가는 기업의 ESG 관리 체계 및 성과에 대하여 점수를 부여하는 방식의 기본평가와 법적 제재조치, 부정적 사건 혹은 사고에 연루된 사실 등을 추가로 확인하여 점수를 차감하는 방식의 심화평가로 이루어짐. 평가는 매년 실시되며, 평가가 진행되는 해의 바로 직전 연도의 ESG 관련 활동 내역을 토대로 점수가 산출됨
- (ESG 부문별 기업 구분) 환경, 사회, 지배구조 부문별로 기업 특성에 따라 기업을 구분함. 그리고 이를 기반으로 기본평가 시 서로 다른 문항이 적용되며, 만점 대비 획득한 점수인 득점률이 계산됨. 환경평가의 경우, 업종을 20개로 나누고 개별 업종이 환경에 미치는 영향에 따라 업종별 환경 민감도를 "상, 중, 하"로 구분함. 사회평가는 WICS 산업분류체계를 기반으로 산업을 28개로 나누어 평가 문항을 다르게 적용함. 비금융회사는 자산의 규모(2조이상 또는 미만), 금융회사는 상장 여부(상장 혹은 비상장) 등이 지배구조 평가 시 고려됨
- (ESG 점수) 기업이 획득한 부문별 E/S/G 점수와 가중치를 기반으로 각 부문의 등급과 ESG 통합 점수 및 등급이 결정됨. 부문별 반영 비중은 환경 민감도에 따라 달라지며, 통상적으로 지배구조의 가중치가 제일 높음. 등급은 KCGS 등급위원회가 정한 기준에 따라 S부터 D까지 7단계로 부여됨
- (등급 조정) 매년 10월 개별 기업에 대한 E/S/G 및 ESG 통합 등급이 공표된 후, 그 다음 해의 정규 등급이 발표되기 이전까지 분기별로 등급 조정을 실시함. 등급 조정은 기업의 ESG 등급이 1단계 이상 하향 조정될 만큼 상당히 부정적인 사건이나 사고가 발생한 건에 대하여 등급위원회의 승인을 거쳐 이루어짐

기관 간 평가체계 비교

□ MSCI, FTSE Russell, Refinitiv, KCGS는 독자적으로 개발한 ESG 평가방법론에 따라 ESG 평가를 실시하고 있음. 네 기관의 ESG 평가 방법 및 평가체계를 비교한 결과는 〈표 3〉과 같음

〈표 3〉 기관 간 평가체계 비교 요약

	MSCI	Refinitiv FTSE Russell(LSEG) (舊Thomson Reuter, LSEG)		KCGS
평가연혁	1999 ~	2012 ~	2002 ~	(G) 2003 ~ (ESG) 2011 ~
커버리지	글로벌 8,700개	글로벌 7,200개	글로벌 9,000개	국내 상장사 900개, 금융사
평가활용	MSCI ESG Leaders 지수 등	FTSE4GOOD 지수 등	ESG DB 및 평가결과 제공	KRX ESG Leaders 150 등
	기업의 재무 5	및 지속가능성 관련 보고서, :	홈페이지, 언론보도 등 공개된	년 데이터 수집
ESG 데이터 수집		(설문조사 및 인터뷰 미실시)		(G 우수기업 한정 인터뷰 실시)
기업 데이터 피드백	가능	가능	불가	가능
평가 특이점	위험 및 기회 요인에 대한 노출 및 관리 수준을 구분하여 평가	운영 상의 위험 요인에 대한 관리 수준을 평가	동종 기업 간의 ESG 성과'순위'에 따라 백분위 점수 부여	ESG 부문별 득점률을 가점 또는 감점하여 개별 기업의 ESG 관리 체계 및 성과 평가
산업분류체계	GICS	ICB	TRBC	(E) 민감도연계 20개 업종, (S/G) WICS
가중치	산업에 따라 중요한 KI만 평가산업별 KI 가중치 상이(웹 사이트 확인)	 특정 기업과 14개 테마와의 연계 정도에 따라 테마 가 중치(0-3, 기업별) 결정 	- 카테고리 중요도 평가결과 (1-10)에 따라 카테고리 가중치(0-1, 산업별) 결정	- 환경 민감도에 따라 ESG 부문에 대한 가중치 결정
평가방식	- (ES) 업종별 특성이 반영 된 위험/기회 요인에 대한 노출점수 및 관리점수 부여 - (G) 전 산업 공통 평가 요 소. 10점을 기준으로 평 가점수 차감(지배구조 가 중치 최소 33%)		- 평가항목별 백분위 점수 도출	- ESG 부문별 기업분류*에 따라 적용되는 평가문항상이 (*E-상/중/하, S-WICS 기반 28개 업종, G-자산2조이상/미만, FG-상장/비상장) - (기본평가) 기업의 ESG관리 체계 및 성과에 대한점수 부여 - (심화평가) 부정적 이슈확인 시 감점
Controversy 이슈	반영 (4개로 구분)	미반영	반영 (23개 주제, 기업 규모 고려)	반영 (심화평가, 분기별 등급 조정)
지수 체계 (상향식) (상향식) (KI Score > Theme S > E/S/G Score > E Score > 산업별 점수 > 7개 등급		테마득점률(%) 〉 테마점수(0-5) 〉 E/S/G Score 〉 ESG Score(0-5) 〉 업종 내 백분위	항목 백분위 점수(0-1) 〉 카테고리 백분위 점수 〉 E/S/G Score 〉 ESG Score 〉 ESGC Score	문항 배점(0-5) 〉 E/S/G 득점률(%) 〉 ESG 점수 〉 7개 등급
- (E/S/G) 10개 테마 및 35개 주요 이슈 - (E/S/G) 14 ESG 프레임워크 - 전체 350개 이상의 평가 전체 300개 항목 - 사전조사항목 1,000개 이상			- (E/S/G) 10개 카테고리 - 전체 186개의 평가항목 - 사전조사항목 500개 이상	- (E/S/G/FG) 18개 대분류 - 265개 핵심평가항목 - 사전조사항목 2,000개 이상 - 금융사 지배구조(FG) 별도 평가
ESG 프레임워크 E 구성 요소	기후변화 자연자본 오염 및 폐기물 환경적 기회	생물다양성 기후변화 오염 및 자원 공급망 물 안보	자원 이용 배출 혁신	환경경영 환경성과 이해관계자 대응

	MSCI	FTSE Russell(LSEG)	Refinitiv (舊Thomson Reuter, LSEG)	KCGS
S	인적자본 제품 책임 이해관계자 반대 사회적 기회	고객 책임 안전보건 인권 및 지역사회 노동 기준 공급망	근로자 인권 지역사회 제품 책임	근로자 협력사 및 경쟁사 소비자 지역사회
G	기업지배구조 기업행위	반부패 기업지배구조 위험관리 세금 투명성	경영 주주 CSR 전략	주주권리보호 이사회 감사기구(및 내부통제*) 정보공개 최고경영자* 보수* 위험관리* (*는 금융사만 해당)

미 네 기관 모두 기업의 ESG를 평가하기에 앞서 기업 고유의 특성 혹은 기업이 속한 산업의 특성을 고려하여 기업을 분류하고 있으며, 자체 ESG 프레임워크를 개발하여 활용함. ESG 프레임워크는 기업의 ESG 관리 수준을 평가(스코어링)하는 평가모형의 큰 틀이면서, 동시에 개별 산업 또는 기업에 주요한 ESG 이슈를 선별적으로 평가에 반영하기 위해 고안됨

〈표 4〉 ESG 평가에서 ESG 프레임워크의 활용 구분

				산업 특성	기업 딘	위 평가	
평가기관	기업 분류 기준	ESG 프레임워크			중요도	리스크 노출 수준	관리 수준
MSCI	GICS	10개 테마 & 35개 주요 이슈			가중치	스코어링	스코어링
FTSE Russell	ICB	14개 테마			-	스코어링 (가중치)	스코어링
Refinitiv	TRBC	1	0개 카테고리	믜	가중치	_	스코어링
KCGS	E- (민감도)상/중/하 S- (WICS) 28개 업종 G-자산2조이상/미만 등 FG-상장/비상장 등	대분류 비금융 금융	상장 11개 (ES*/G) 14개 (ES*/FG)	비상장 - 7개 (FG)	(환경 민감도) 가중치	-	스코어링
		*ES는 7개 대분류 공통 적용					

○ (기업분류 - 해외 ESG평가기관 vs. KCGS) 해외 ESG 평가기관의 경우, 글로벌 산업분류체계 (GICS, ICB, TRBC)에 따라 기업을 구분함. 그리고 그 결과를 ESG 프레임워크와 연계하여 이슈별 또는 E/S/G 부문별 가중치를 설정하는 데 활용하고, 산업에 따라 평가문항을 달리 적용함. 반면, KCGS는 ESG 평가를 위해 기업을 분류할 때, E/S/G/FG 부문별 고유의 분류 기준을 따름. 환경평가 시 환경 민감도와 20개의 업종을 연계하여 기업을 분류하며, 사회 및 지배구조 부문의 경우 기본적으로 WICS 분류 기준을 따르되, 업종별 특성, 자산 규모, 상장 여부 등이 추가로 고려됨

- (가중치 해외 ESG평가기관 vs. KCGS) ESG 프레임워크가 제시하는 각 테마 혹은 카테고리가 특정 산업에 미치는 중요도(MSCI, Refinitiv) 혹은 ESG 관련 테마와 기업 간의 연계정도 (노출도)(FTSE Russell)에 따라 ESG 평가 가중치가 부여됨. 해외 ESG 평가기관과 달리 KCGS의 ESG 평가에서는 ESG 프레임워크가 아닌 환경 민감도를 기준으로 한 기업분류체계에 기반하여 E/S/G 부문별 가중치가 결정됨
 - MSCI는 ESG Industry Materiality Map을 활용하여 업종별로 중요성이 큰 이슈만을 선별하여 평가함. 기업 단위에서는 각 ESG 이슈에 대한 기업의 노출 수준과 관리 수준에 따라 평가점수가 부여됨
 - FTSE Russell은 특정 테마의 노출 수준에 따라 노출 점수(1-3)를 부여하고, 이것이 곧 특정 테마 및 ESG 개별 부문의 가중치로 작용함. 한편, 기업 단위에서 특정 테마의 노출 수준이 N/A(0점)로 판단되면 해당 테마는 평가하지 않음
 - Refinitiv는 ESG Materiality Matrix를 통해 업종별 중요도(1-10)를 규정하고 있음. 지배 구조의 경우, 모든 업종에 대하여 지배구조 중요도는 동일하나, 실제 평가에 적용되는 가중치(0-1)는 ESG에 할당된 전체 중요도 대비 지배구조 중요도로 계산되므로 지배구조 가중치는 업종별로 다르게 매겨짐
 - KCGS는 환경 민감도 설정 결과에 따라 통합점수 산출 시 환경, 사회, 지배구조 부문의 가중치를 다르게 적용함
- (ESG 프레임워크 구성 요소 해외 ESG평가기관 vs. KCGS) 글로벌 기업의 ESG를 평가하는 해외 평가기관과 국내 기업의 ESG를 평가하는 KCGS는 ESG 프레임워크의 구성 요소에서 차이를 보임. 전자는 거시적인 관점에서 전체 산업을 대상으로 주요 테마를 설정한 반면, 후자는 상대적으로 미시적인 관점에서 개별 기업에 공통적으로 적용가능한 체계로 구성되어 있음
 - 특히 환경 부문에서 그 차이가 두드러지게 나타남. 해외 ESG 평가기관은 환경 부문의 ESG 프레임워크를 기후변화, 생물다양성, 오염물질 배출 등 환경 관련 주요 이슈를 중심으로 구성함. KCGS의 경우, 운영 체계-성과-이해관계자 대응으로 ESG 프레임워크를 설정하여, 모든 기업에 범용적으로 대입할 수 있는 평가모형을 구축하고 있음
- □ 논란 이슈(Controversy Issue)에 대해서는 MSCI와 Refinitiv, KCGS 모두 별도의 평가를 진행하고, ESG 평가 시 이를 고려하고 있음. 다만, 논란에 대한 평가 결과가 ESG 점수에 반영되는 과정상의 단계를 비교했을 때, MSCI는 하위 단계 Refinitiv는 상위 단계로 차이가 나타나며, KCGS는 논란 이슈에 대한 평가결과를 부문별 평가점수를 산출하는 중간 단계에 반영함. Refinitiv는 기업의 규모를 고려하여 논란점수를 추가적으로 보정한다는 점이 특징임
 - MSCI는 논란으로 인한 영향의 범주와 심각성을 기준으로 논란의 성격을 4개 등급(minor, moderate, severe, very severe)으로 구분하며, 기업의 ESG 관련 KI 관리 수준을 평가하는

단계에서 논란 평가 결과를 반영함

○ Refinitiv는 〈표 5〉의 기준에 따라 기업의 규모를 고려하여 논란점수(ESG Controversies score, 0-1)를 보정함. 논란 점수는 ESG 점수와 병렬적으로 산출됨. 개별 점수가 모두 산출된 후, 논란 점수가 만점이 아닌 경우, ESG 점수가 하향 조정되며 ESGC 점수가 생성됨

〈표 5〉 논란점수(Controversies score)에 적용되는 심각도 가중치

Global benchmark	Cap class	Severity rate*
>=10 billion	Large	0.33
>=2 billion	Mid	0.67
⟨2 billion	Small	1

^{*} Logic to derive weights: large=1/3 or 0.33, mid=0.67, small=0.33+0.67=1. Sources: Refinitiv

- KCGS의 논란 이슈 평가는 '심화평가'와 '등급 조정'을 통해 이루어짐. 평가대상연도 한 해 동안 발생한 논란 이슈에 대하여 부문별로 마련된 심화평가 기준에 따라 특정 이슈에 점수를 부여하며, 기본평가 점수에서 심화평가 점수가 차감되어 부문별 점수가 신출됨. 부문별 점수를 정해진 가중치에 따라 가중평균하여 최종 통합점수를 계산함. 한편, 정규 평가등급이 공표되는 10월 이후에 발생하는 부정적 이슈에 대해서는 등급을 하향 조정하는 '등급 조정'을 통해 기업의 중대한 논란 이슈를 ESG 평가에 반영함
- □ 공개정보기반의 ESG 평가기관들은 ESG DB를 기반으로 기업의 ESG를 평가하므로 데이터의 정확도가 중요한 요소임. 비교 대상인 네 기관은 ESG 데이터 정확도 제고와 관련하여 자체적인 데이터 검증 및 상세 검토 과정을 거친다는 점은 동일하나, 기업 의견 수렴 방식에 차이를 보임
 - MSCI, FTSE Russell, KCGS는 수집한 데이터를 검증하는 과정에서 기업 측의 의견을 수렴할 수 있도록 피드백 절차를 두고 있으며, 이를 통해 기업의 최신 정보를 평가에 반영하고자 함
 - 반면 Refinitiv의 경우, 기업 피드백을 실시하지 않는 대신, 기업 및 DB 단위에서 데이터 자동검증, 추세 분석, 수기 점검 등 다양한 방법으로 데이터 오류를 검사하고 주기적으로 데이터 품질을 확인하고 있음. 아울러 ESG 평가 자동화 시스템을 구현하여 인적 오류 (human error)를 최대한 배재하고자 함

소결

- □ MSCI의 경우 특정 산업이 갖는 위험 및 기회 요인에 대하여 기업이 해당 요인에 노출된 정도 (exposure)와 그에 대한 기업의 관리 수준(management)을 구분하여 ESG를 평가함. 따라서 MSCI의 ESG 평가결과는 특정 기업이 속한 산업과 연관된 중대한 외부 위험 및 기회 요인에 대한 기업의 관리 수준을 나타내는 척도로 해석이 가능함
- □ FTSE Russell의 ESG 평가는 MSCI, Refinitiv와 달리 기업 운영상의 관리 성과만을 평가함. (제품 및 서비스로 인한 기회 요인 평가는 별도로 진행됨) 위험 요인에 노출된 정도 (exposure)를 가중치로, 관리 수준을 평가점수로 두고 ESG 점수를 도출함. 따라서 FTSE Russell의 ESG 평가결과는 기회 요인은 배제하고, 개별 기업의 ESG 위험에 대한 대응 및 관리 수준을 중점적으로 나타내는 지표로 간주할 수 있음
- □ Refinitiv의 ESG 평가점수는 같은 산업 내 순위 비교를 통한 '백분위 점수'에 기반하므로 네 기관 중 상대평가의 성격이 가장 강함. 따라서 동종업계 내에서 ESG 성과가 상대적으로 좋은 기업을 선별하고자 한다면, Refinitiv의 ESG 평가결과가 우수한 기업을 확인하는 것이 유의미함
- □ KCGS의 ESG 평가는 개별기업의 ESG 관리 체계와 성과에 대하여 부문별 득점률을 가점 또는 감점한 결과를 나타냄. 기업집단과 같은 국내 기업의 특성과 상법, 자본시장법, 금융사지배구조법 등 지배구조 관련 법규를 고려하여 지배구조 평가가 특히 고도화되어 있음. KCGS의 ESG 평가는 2,000개 이상의 사전조사항목을 통해 상장기업의 특성 및 국내 정보 공개 현황을 선제적으로 고려하므로, 해외 ESG 평가기관의 평가결과 대비 국내 자본시장의 현실을 보다 잘 반영하고 있다고 판단됨

경영진 보수와 ESG 지표 간 연계 현황

: KOSPI 100 상장사를 중심으로

이동우 *

- ▶ 최근 ESG가 기업의 핵심 목표로 자리잡음에 따라 ESG경영에 대한 유인책으로서 ESG 지표와 경영진 보수 간 연계에 대한 논의가 부상하였음
- ▶ 해외에서는 미국, EU 등 주요국의 대형 기업을 중심으로 ESG 지표와 경영진 보수를 연계하고 있음
- ▶ 이에 KOSPI 100 기업들의 2020사업연도 개별 보수 산정 내역을 살펴본 결과 24사가 경영진 보수에 ESG 요소를 반영하였으나 일부 기업의 연계 수준 및 공시 품질에서 미흡한 점이 발견됨
- ▶국내 기업들은 ESG와 보수 간 연계를 확대하는 한편, 부적절한 유인 체계가 설정되지 않도록 연계 수준을 제고하여야 함

검토 배경

- □ ESG가 기업 경영의 핵심 화두로 등장함에 따라 최근 국내에서 ESG경영을 선언하는 기업이 급속도로 증가하고 있음
 - 특히. 대규모 기업집단 차원에서 ESG경영을 추진하는 사례가 다수 발견됨1)
 - 개별 기업들은 ESG경영의 일환으로 ESG위원회 설치, ESG채권 발행, 탄소중립 선언, 지속 가능경영보고서 발간 등의 활동을 주로 공표하고 있음
- ㅁ 효과적인 ESG경영을 위하여 경영진의 보수를 기업의 ESG 성과와 연계할 필요성이 제기됨
 - ESG경영은 전사적인 변화를 수반하므로 경영진/이사회 수준에서의 의사결정 및 전략 추진이 요구됨
 - 보수는 경영진에게 인센티브를 부여하는 강력한 경로이며, ESG 성과와 보수를 연계함으로써 경영진으로 하여금 ESG경영에 주의를 기울이도록 유도할 수 있음
 - 일례로, TCFD는 중대한 기후 관련 이슈가 있을 경우 기업으로 하여금 보수 정책에 기후 관련 성과지표가 반영되었는지 여부와 반영 방식을 설명하도록 권고함²⁾

^{*} KCGS 사업본부 책임투자팀 연구원, 02-6951-3714, dwlee@cgs.or.kr

¹⁾ 박정규, '국내 10대 그룹, 상반기에 모두 ESG기구 설치', 뉴시스, 2021.04.13.

²⁾ TCFD, 'Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures', 2017.06.

□ 이에 본고에서는 먼저 해외의 ESG 지표와 경영진 보수 간 연계 동향을 살펴본 뒤, 국내 KOSPI 100 기업의 연계 현황을 분석하고 시사점을 제시하고자 함

해외 동향

- 미 최근 해외 기업들을 분석한 다수의 자료에 따르면, ESG 지표와 경영진 보수를 연계하고 있는 추세를 확인할 수 있음
 - 미국의 경우 ESG와 보수 간 연계가 완전히 정착하지 않은 상황이나, 대형 상장사를 중심으로 연계를 시행하고 있음
 - ISS ESG에 따르면 미국 기업의 7.8%만이 ESG 인센티브 체계를 갖추었으며,3) ISS와 Pearl Meyer가 각각 시행한 조사에 따르면 S&P 500의 15~20%가 ESG와 보수를 연계하고 있는 것으로 나타남4)
 - 한편, Willis Towers Watson(이하 WTW)은 S&P 500의 52%가, GECN Group은 S&P 100의 56%가 ESG와 보수를 연계하고 있다고 밝힘⁵⁾⁶⁾
 - 그 외에 Equilar가 Fortune 100을 조사한 결과 40%가, Pay Governance의 설문에 응한 미국 기업 중 22%가 ESG와 보수를 연계함가8)
 - 영국 및 EU국가에서는 ESG와 보수를 연계한 기업의 비율이 비교적 높게 나타나는 것으로 조사됨
 - ISS ESG의 조사 결과, 국가별 ESG-보수 연계 기업 비율 최상위권에 유럽 국가들이 다수 포진함(프랑스 51%, 스페인 48%, 이탈리아 43% 등)⁹⁾
 - WTW에 따르면 유럽 주요 지수¹⁰⁾에 속한 기업 중 ESG와 보수를 연계한 기업의 비율은 63%임¹¹⁾
 - PwC의 보고서는 영국 FTSE 100의 45%가 ESG와 보수를 연계하였다고 밝힘12)
 - GECN Group에 따르면 영국 FTSE 100의 72%, 유럽 CAC 40, DAX 30, SMI 20의 66%가 보수 계획에 ESG 지표를 포함하고 있음¹³)

³⁾ ISS ESG, 'Volatile Transitions: Navigating ESG in 2021', 2021.02.

⁴⁾ Ben Ashwell, 'A look at efforts to tie executive compensation to ESG in North America', IRmagazine, 2021.03.29.

⁵⁾ Willis Towers Watson, 'ESG and Executive Compensation: Hearing from board members globally', 2021.04.19.

⁶⁾ GECN Group, '2021 and Beyond: Global Executive Incentive Trends - The Shift to Non-Financial Measures', 2021.01.

⁷⁾ Erin Lehr, 'Creating Long-Term Value With ESG Metrics', Equilar, 2021.03.17.

⁸⁾ John Ellerman, Mike Kesner, Lane Ringlee, 'Inclusion of ESG Metrics in Incentive Plans: Evolution or Revolution?', Pay Governance, 2021.03.16.

⁹⁾ ISS ESG, 위의 자료, 2021

¹⁰⁾ BEL 20, OMX Copenhagen 25, CAC 40, DAX 30, FTSE 100, ISEQ 20, MIB 40, AEX 25, IBEX 35, OMX Stockholm 30, SMI 20 등

¹¹⁾ Willis Towers Watson, 위의 자료, 2021

¹²⁾ PwC, London Business School, 'Paying well by paying for good', 2021.03.17.

- Pay Governance가 FTSE 100 및 EU STOXX 50 중 표본 30사를 추출하여 조사한 ESG-보수 연계 기업 비율은 90%에 달함14)
- 그 외에 호주, 캐나다, 싱가포르 등에서도 연계 움직임이 활발하게 이루어지고 있음
 - ISS ESG에 따르면 호주 기업의 42%, 캐나다 기업의 34%가 ESG와 보수를 연계함¹⁵⁾
 - WTW는 캐나다 TSX 60의 68%가 ESG 지표를 사용하고 있다고 밝힘16
 - GECN에 따르면 호주 ASX 100 기업의 81%, 캐나다 TSX 60의 63%, 싱가포르 STI 30의 57%가 보수 계획에 ESG 지표를 포함하고 있음¹⁷⁾
- ㅁ ESG와 보수를 연계한 기업의 비율은 국가, 조사 기관, 조사 표본 등에 따라서 차이가 있으나, 상기 자료들은 연계에 관하여 몇 가지 공통적인 특징을 보고함
 - ESG 지표를 도입하는 기업이 증가하였으며(ISS, PwC), 앞으로 더욱 증가할 것으로 예측됨 (WTW, Pay Governance, Equilar)
 - 기업들은 ESG 지표를 대부분 단기성과 보수에 연계하고 있으나, 장기성과 보수(long-term incentive plan)에도 도입할 것으로 예상됨(WTW, GECN, Pay Governance)
 - ESG 지표 중에서 사회(S) 지표가 가장 큰 비중을 차지함(ISS, WTW, GECN, PwC, Pay Governance, Equilar)
 - 일부 자료는 환경 지표가 빠르게 증가하고 있다고 지적함(Pay Governance, PwC)
- ㅁ 해외 기업이 ESG 지표와 경영진 보수를 연계한 공시자료 사례 하나를 소개함¹⁸⁾
 - 이 기업은 ESG 중 사회 부문 지표가 상여에서 차지하는 비중과 구체적인 평가 기준, 산정 방식 등을 공개하였음
 - 주식보상 산정 시에도 ESG 지표를 연계하였다는 점 역시 주목할 만함

¹³⁾ GECN Group, 위의 자료, 2021

¹⁴⁾ John Ellerman, Mike Kesner, Lane Ringlee, 'Do UK and EU Companies Lead US Companies in ESG Measurements in Incentive Compensation Plans?', Pay Governance, 2021.06.02.

¹⁵⁾ ISS ESG, 앞의 자료, 2021

¹⁶⁾ Willis Towers Watson, 앞의 자료, 2021

¹⁷⁾ GECN Group, 앞의 자료, 2021

¹⁸⁾ Cardinal Health, '2020 Proxy Statement', EDGAR, 2020.11.04

〈표 1〉 Cardinal Health의 ESG 연계 보상체계

보상	성과 분류	평가 기준	산정 방식
	Adjusted non-GAAP operating earnings	-	-
	Tangible capital modifier	-	-
연간 현금 상여	Cost savings	-	_
	Our Path Forward — Culture (비중 10%)	다양성 및 포용(정해진 기한 내에 무의식적 편견 교육-unconscious bias training-을 완료하는 근로자의 비율), 변화 관리, 성과 관리 목표 달성도에 따라 1부터 5까지 점수로 평가	최소 요건: 1점 목표: 3점 최대치: 5점
18-20 회계연도 성과기반 주식보상 (PSU)	Three-year average adjusted non-GAAP EPS payout level	-	-
(P3U)	TSR modifier	-	_
	Adjusted non-GAAP EPS payout level	-	-
	Cost savings	-	-
20-22 회계연도 성과기반 주식보상 (PSU)	Our Path Forward — Culture (비중 10%)	성과 기간 마지막에 시행된 근로자 관여 설문조사-employee engagement pulse survey-에서의 리더십 점수가 2년마다 실시하는 회사의 최근 전체 관여 설문조사-full engagement survey-의 기준점수 이상일 경우	최소 요건: 점수 유지 목표: 2pp 증가 최대치: 10pp 증가
	TSR modifier	-	-
	Cash flow threshold		-

KOSPI 100 기업의 ESG 지표와 경영진 보수 간 연계 현황

- 미국내의 연계 현황을 살펴보기 위하여 KOSPI 100 기업의 2020년 사업보고서에 공시된 등기임원 및 경영진의 보수 산정 내역을 조사함
 - 자본시장법 및 기업공시서식 작성기준에 따라서 개인별 보수가 5억 원 이상인 임직원 중 상위 5인 및 등기임원의 보수 산정 내역만이 공시되므로, 자료 확보의 용이성을 위하여 가장 규모가 큰 상장사로 조사 범위를 한정하였음
 - KOSPI 100 중 상장 공기업 등 6개사¹⁹⁾는 5억 원 이상의 보수를 수령한 임직원이 없어 보수 산정 내역을 공시하지 않음

¹⁹⁾ 한국전력, 기업은행, 강원랜드, 현대중공업지주, 대우조선해양, 신풍제약

- ㅁ 조사 결과 KOSPI 100 중 24사가 경영진 보수 산정 시 ESG를 반영한 것으로 나타남
 - 24사 중 18사가 사회(S) 영역 지표를 도입하여 사회 영역에서의 연계가 두드러지며, 지배구조(G)는 6사, 환경(E)은 4사가 연계하였음
 - 단기 상여에 연계한 기업(16사)의 비중이 장기(4사)보다 높으며, 공시 내용만으로 판단이 어려운 기업도 일부 존재함²⁰⁾

〈표 2〉 경영진 보수 산정 시 ESG를 고려한 KOSPI 100 기업

기업명	ESG 반영 사항	ESG 영역	시계
삼성전자	ESG·준법 대응 강화로 지속 가능 경영의 기반을 공고화 전임 이사회 의장으로서 ESG 강화 방안 제시	E/S/G	불분명
NAVER	소상공인을 위한 회사의 노력 등 네이버가 가질 수 있는 사회/경제적의미를 학계 및 정부기관 등지에서 인정받고…	S	불분명
셀트리온	특별성과(사내문화 등)에 대해 평가항목별 달성률 또는 기여도를 평가	S	단기
POSCO	사람 분야에서의 장기경쟁력 향상 노력에 대한 정성평가	S	장기
삼성물산	이사회 의장으로서 물산의 거버넌스 체계를 개선	G	불분명
SK텔레콤	맞벌이 부부의 육아를 돕는 아동용 AI로봇, 시각 장애인을 돕는 기술 개발 등 Social Value (사회적 가치) 창출 성과 달성	S	단기
SK이노베이션	Green Balance 2030 추진	Е	단기
LG	CSR 전략 수립/실행, 안전/환경 등 중점 추진 과제 이행	E/S	단기
SK	행복 경영을 위한 Deep Change 추진 구성원 행복 기반의 Mgmt. Infra구축	S	단기
 삼성생명	소비자 중시 경영체제 구축	S	불분명
삼성에스디에스	사회공헌 등으로 구성된 비계량지표를 종합적으로 평가	S	장기
하나금융지주	휴매니티 기반의 손님행복	S	단기
포스코케미칼	사람 분야에서의 장기경쟁력 향상 노력에 대한 정성평가	S	장기
KT&G	지배구조 고도화	G	단기
S-Oil	사회적 책임활동	S	단기
KT	지배구조 개선	G	장기
금호석유화학	안전관리 를 철저히 하여 여수사업장 22배수 무사고 , 울산사업장 10배수 무사고 를 달성한 점을 고려	S	단기
한국금융지주	그룹 지배구조 변경 목표 달성	G	단기
오리온	친환경 경영을 위하여 공장 내 배기열과 폐열 재활용 설비구축, 환경 친화적 포장재 개선 등 제품개발에서부터 생산, 판매, 폐기 전 과정에 걸친 활동을 전개한 점, 대리점 공정거래협약 체결 확대 등 동반성장 경영을 지속적으로 시행하며 공정거래 협약이행평가 2년 연속 최우수 등급을 받은 점…	E/S	단기
롯데지주	주주환원정책 강화 일환으로 첫 중간배당을 시행하는 등 주주가치를 제고	G	단기
쌍용C&E	안정적 노사관계 유지	S	단기
NH투자증권	고객관점 의 비즈니스 모델 구축	S	단기
신세계	9 to 5 근무문화 정착	S	단기
현대해상	소비자보호 등의 항목별 목표 달성 성과를 고려	S	단기

²⁰⁾ 장기인센티브에 대한 지표로 분명히 명시가 되어 있을 경우에만 장기로 분류하였으며, 상여 산정 시 다년간의 지표를 고려하지 않는 등 장기인센티브로 보기 어려운 경우 단기로 분류함

- 구체적인 ESG 지표 평가 기준과 산정 방식, 그리고 ESG 지표가 상여 산정 시 차지하는 비중
 등에 대하여 충분한 정보가 공개되지 않아 보수 체계가 유인을 효과적으로 부여하도록 설계되어 있는지 여부를 판단하기 어려움
 - 다수 기업이 지배구조 개선 등 구체적이지 않은 지표를 제시한 반면, 금호석유화학 및 오리온의 경우 ESG 경영활동에 따른 구체적 결과를 근거로 제시함으로써 공시 품질이 비교적 우수하다고 판단됨
- □ 일부 기업은 경영진 평가에 ESG를 고려하겠다고 발표한 바 있으나, 2020사업연도 보수 산정 내역에서 이를 확인할 수 없음
 - 롯데그룹은 2015년 12월 ESG를 사장단 평가에 반영하겠다고 공표하였고 2018년부터는 ESG 평가 결과를 KPI에 포함함²¹⁾
 - 현대자동차는 2019년부터 ESG 등급을 CEO의 KPI에 반영함²²⁾
 - 포스코는 2020년 기업시민보고서에서 기후변화 대응 등 ESG 핵심 이슈에 대한 중장기 목표를 설정하고 이를 최고경영진의 KPI와 연계하고 있다고 밝힘²³⁾
- ㅁ 한편, 일부 기업은 올해부터 ESG 지표를 경영진 보상에 반영한다고 발표함
 - SK그룹 관계사들은 올해부터 사회적 가치 창출을 임직워 KPI에 50% 반영함24)
 - 신한금융그룹²⁵⁾과 우리금융그룹²⁶⁾도 올해부터 그룹 임원 평가에 ESG를 반영할 예정임

소결

- □ 국내외 ESG 지표와 경영진 보수 간 연계 현황을 검토한 결과, 연계를 시행 중인 국내 기업의 비율이 해외 자료 대비 전반적으로 낮게 나타남
 - 구체적이지 않은 지표를 제시한 기업이 다수 있음을 감안하면 **실효성 있게 보수와 ESG를** 연계한 기업은 더욱 드물 것으로 판단됨
- 따라서 국내 기업들은 경영진 보수를 ESG 지표와 연계하여 ESG 경영활동을 유도하는 인센티브
 체계를 확대 도입할 필요가 있음
 - 보수 산정 시 ESG를 포함시킴으로써 기업의 우선순위와 실행 의지를 전달하고, ESG 경영을

²¹⁾ 박철응, '롯데·두산, 지배구조 평가 고위직 고과에 반영···"선제적 변화", 아시아경제, 2018.03.07.; 서민지, '롯데, '착한기업' 잰걸음··· ESG 성과 사장단 평가 반영', 아주경제, 2021.01.12.

²²⁾ 박성호, '현대차, CEO 평가때 '사회공헌 성과' 본다', 서울경제, 2019.07.05.

²³⁾ POSCO, 'POSCO CORPORATE CITIZENSHIP REPORT 2020', 2021.06.05.

²⁴⁾ 이윤정, "정면 돌파" 주문한 최태원… 사회적 가치, 화폐로 환산해 임직원 평가', 조선비즈, 2021.06.08.

²⁵⁾ 김유신, '신한금융의 실험···"임원평가에 ESG 실적 반영", 매일경제, 2021.06.02.

²⁶⁾ 양미영, '실천에 약속을 더하다'···우리금융의 남다른 ESG 원칙', 비즈니스워치, 2021.05.31.

유도하여 기업의 지속가능성을 제고하고 장기 주주가치를 극대화할 수 있음27)

- 한편, 국내외의 이해관계자들이 해외의 연계 확산 추세에 발맞추어 국내 기업에 ESG와 경영진 보수를 연계하도록 요구할 가능성이 있음
 - Edelman의 설무조사 결과 ESG 지표와 보수의 연계를 긍정적으로 여기는 기관투자자의 비율이 2019년 52%에서 2020년 69%로 증가함28)
 - 최근 Cevian Capital, Amundi, APG 등의 유럽 투자자들은 ESG 지표를 보수에 반영하도록 요구하고 있음29)
- ㅁ 다만 올바른 설계 없이 무분별하게 ESG와 보수를 연계할 경우 오히려 부정적인 결과를 초래 할 수도 있음
 - 잘못된 ESG 지표에 대한 목표를 설정할 경우 궁극적인 ESG 성과는 달성하지 못한 채 ESG 목표만 충족시키는 문제가 발생할 수 있음30)
 - 효과적으로 설계되지 않은 ESG 목표는 재무적 성과를 등한시하거나, 여러 ESG 성과 중 보수와 연계된 일부에만 집중하는 등 인센티브 왜곡을 발생시킬 수 있음
- ㅁ 그러므로 국내 기업은 연계의 목적과 방식. 기대되는 효과와 발생할 수 있는 부작용 등을 숙고 하여 인센티브 구조를 설계하고, 다음과 같은 사항에 유의하여 연계를 시행하여야 함
 - 보수 산정 시 고려되는 ESG 지표는 회사의 전략 시행과 분명하게 연계되어야 하며 측정 및 계량화가 가능한 지표를 사용해야 하고, 성과 기반 보수는 재무적 성과에 높은 비중을 두도록 설계되어야 함31)
 - 또한 연계를 도입하는 기업은 ESG 지표 도입의 목적 및 근거에 대하여 이해관계자와 충분한 소통을 하여야 하며, 지표가 차지하는 비중과 목적의 달성도, 지표 도입에 따른 결과 역시 분명하게 공시하여야 합32)
 - ESG 개선을 위해서는 장기적인 관점에서의 전략 수립 및 경영판단이 필요하므로, 연간 상여 보다는 장기성과 상여에 ESG 지표를 확대 반영하는 것이 바람직함

²⁷⁾ PwC, 앞의 자료, 2021

²⁸⁾ Edelman, Edelman Trust Barometer Special Report: Institutional Investors, 2019-2020

²⁹⁾ Clifford Chance, 'REMUNERATION AND ESG: WHAT DO YOU NEED TO KNOW?', 2021.04

³⁰⁾ PwC, 앞의 자료, 2021

³¹⁾ Skadden, 'ESG: Key Trends in 2020 and Expectations for 2021', 2021.02.01

³²⁾ Clifford Chance, 위의 자료, 2021

Global News

1. 美 바이든 대통령, 기후 관련 금융위험에 대한 행정명령 발표

- ロ 2021년 5월 20일, 美 바이든 대통령은 기후 관련 금융위험에 대해 일관성·명확성·이해가능성· 비교가능성·정확성 기반의 정보 공개를 촉진하기 위한 행정명령을 발표함¹⁾
 - 동 행정명령은 기후 관련 금융위험에 대한 정부 전략 이행의 첫 단계로, 주요 연방 기관 및 금융 규제 기관에 정부 지출과 감독 대부분 측면에서 기후 위험을 고려할 것을 요구함
 - 이 행정명령으로 미국 경제와 금융 시스템이 강화되고 미국증권거래위원회(SEC)의 기후 정보 공개 요청과 같은 정보 공개 이니셔티브 참여의 중요도가 높아질 것으로 예상됨
- ㅁ 기후 관련 금융위험에 대한 행정명령은 다음을 목표로 함2)
 - 기후 관련 재정 위험을 완화하기 위한 정부 차원의 접근 방식 개발
 - 백악관 기후보좌관과 국가경제위원회(NEC) 위원장에게 120일 이내에 정부 프로그램, 자산 및 부채와 관련한 기후 위험을 식별하고 공개하기 위한 종합적인 정부 차원의 기후위험 전략을 개발할 것을 요구함
 - 금융 규제 기관이 기후 관련 재무위험을 평가하도록 장려
 - 재무장관이 금융안정감독위원회(FSOC)의 의장으로서 연방정부 및 금융시스템의 안정을 위해 의회 구성원들과 협력하여 평가할 것을 권장함
 - 또한, 재무 안정성 위험을 줄이기 위한 권고사항에 대해 재무장관에게 180일 이내에 FSOC 회원기관(재무부, SEC, CFTC 포함)과 함께 보고서를 발간할 것을 요구함
 - 보고서에는 1) 기후 관련 위험을 규제 및 감독에 통합하려는 회원기관의 현재 노력, 2) 기후 관련 재무위험을 기관 정책 및 프로그램에 통합하기 위한 회원기관의 권장 조치, 3) 규제 대상 기업의 기후 관련 공시 필요성에 대한 논의를 포함해야 함
 - 저축과 퇴직연금의 회복탄력성을 강화
 - 노동부장관에게 이전 정부에서 투자회사가 퇴직연금과 관련된 투자 결정에서 기후 관련 위험을 포함한 환경, 사회, 지배구조(ESG) 요소 고려를 금지할 수 있었던 규정에 대해 중단, 개정 또는 철회 고려를 지시함
 - 또한, 미국 노동자의 저축과 퇴직연금을 기후 관련 재정 위험으로부터 보호하기 위한 잠재적 조치에 대해 보고하고 연방퇴직저축투자위원회(FRTIB)가 기후 관련 위험을 포함한 ESG 요소를 어떻게 고려했는지 평가할 것을 노동부에 요청함

¹⁾ The White House, 2021, "Executive Order on Climate-Related Financial Risk", https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/05/20/executive-order-on-climate-related-financial-risk/

²⁾ The National Law Review, 2021, "President Biden Issues Federal Direction on Disclosure of Climate-Related Financial Risk", https://www.natlawreview.com/article/president-biden-issues-federal-direction-disclosure-climate-relatedfinancial-risk

- 연방 대출, 인수, 조달의 현대화
 - 기후 관련 위험이 연방 대출 프로그램과 관련된 경우 기후와 금융 위험을 통합할 수 있는 방법을 개선하기 위한 권고사항의 개발을 지시함
 - 연방 기관의 주요 공급업체가 온실가스 배출과 기후 관련 금융 위험을 공개하도록 요구하고, 조달과정에서 발생가능한 기후 위험을 최소화하기 위한 방법을 고려해야 함
- 연방 예산에 기후변화 위험 감소를 반영
 - 연방 정부에 기후와 관련된 재정 위험 노출 평가를 매년 개발하고 공표하도록 지시함
 - 또한, 미국 관리예산실(OMB)에 대통령 예산 편성과 예산 집행 감독 등을 통해 기후 위험 관련 재정 위험을 줄일 것을 지시함

2. 세계벤치마크연합, 기업 인권 평가 보고서 발간

- 세계벤치마크연합(World Benchmarking Alliance, 이하 WBA)은 기업 인권 벤치마크
 (Corporate Human Rights Benchmark, 이하 CHRB)를 통해 2020년 기업의 인권 평가 결과를 발표함³⁾
 - WBA는 2018년 Aviva, Index Intiative 및 UN Foundation이 출연하였으며 기업의 지속 가능한 개발 목표(UN Sustainable Development Goals, 이하 SDGs)달성 촉진을 목표로 함
 - 학술 및 연구기관, 금융기관, 정부 등 200여개 기관이 WBA에 소속되어 있으며, 기업, 투자자, 정책입안자 및 시민사회가 2,000여개 기업의 벤치마킹 결과를 활용하도록 지원함
 - SDGs 달성과 관련한 다양한 벤치마크 중 CHRB는 2018년 최초로 도입되었으며, 2020년에 공개된 정보를 기반으로 인권에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높은 농작, 의류, 채굴, ICT 제조, 자동차 제조 총 5개 산업의 229개 글로벌 기업을 평가함⁴)
 - CHRB 결과, COVID-19로 공급망 내 불평등과 용납할 수 없는 관행이 심화되고 있는 것으로 나타났으며 2030년 SDGs를 달성하기 위한 기업의 시급한 대책 마련이 요구됨
- □ 2020년 평가에서는 CHRB 시작 이래로 처음으로 자동차 제조 산업을 평가하였으며, 작년 2월 공개한 방법론⁵)을 기반으로 총 30개의 자동차 제조사를 평가함
 - CHRB 수행 이래로 타산업과 비교하여 자동차 제조 산업은 가장 낮은 점수로 평가됨
 - 2019년도에 처음으로 평가된 기업의 평균 17%보다 낮은, 12%의 점수를 기록하였으며 모든 자동차 제조 기업은 50%이상의 점수를 획득하지 못함
 - 절반의 기업은 10% 미만의 점수를 받았고, 2/3은 인권 실사 지표에서 0%를 기록함
 - 공급망 내 인권 관리 이슈가 중점적인 취약 분야로 나타남
 - 평균적으로 10개 자동차 제조사 중 9곳은 공급망 내 강제노동, 아동노동, 결사의 자유 및 단체교섭에서 발생할 수 있는 리스크를 관리하는 방법에 대해 0% 점수를 기록함
 - 대부분 근로자 연령 확인, 채용 수수료 금지, 노조원과 대표에 대한 협박이나 괴롭힘 방지를 위한 계약을 기반으로 공급엄체와 협력하거나 기대 수준을 달성하는데 실패함
 - 인권과 기후변화 문제의 단절로 인하여 지속가능성으로의 전환 기반이 약화됨

³⁾ CHRB, 2021, "Corporate Human Rights Benchmark(Across sectors: Agricultural products, Apparel, Automotive manufacturing, Extractives & ICT manufacturing"), https://www.worldbenchmarkingalliance.org/publication/chrb/

⁴⁾ 평가 대상 기업의 평가결과와 기초 데이터는 WBA 홈페이지에서 확인 가능, https://www.worldbenchmarkingalliance.org/publication/chrb/companies/

⁵⁾ CHRB, 2020, "Corporate Human Rights Benchmark Methodology 2020(For the Automotive manufacturing Industry)", https://www.corporatebenchmark.org/sites/default/files/2020%20CHRB%20Methodology%20for%20Automotive%20 Manufacturing%20-%2028Feb2020.pdf

- 인권과 기후변화는 본질적으로 연결된 문제이며 인권을 고려하지 않는 net zero 탄소 달성은 기존의 불평등 문제를 악화시키고 취약 집단에 대한 착취를 증가하게 함
- CHRB 수행과 함께 기후 및 에너지 벤치마크(Climate and Energy Benchmark)도 함께 수행하였으나 두 벤치마크에서 기업의 상대적 성과 간 상관간계가 거의 발견되지 않았으며, 두 영역 모두를 성공적으로 이행할 때 진정한 전환을 달성할 수 있음을 강조함
- 미 농작, 의류, 채굴, ICT 제조업은 COVID-19의 영향을 고려하여 CHRB의 핵심 UNGP 3대분야인 상위직급의 책임, 인권 실사, 해결 방안에 초점을 맞춘 13가지 비산업 지표로 평가함
 - 기업 인권실사가 투자자의 기대치에 미치지 못하는 경우가 많음
 - 2020년 3월, 176명의 해외투자자들은 2019년 인권실사 평가에서 어떠한 점수도 받지 못한 95개 기업에 서한을 보내 긴급한 개선을 요구하였으나 16개 기업만이 개선함
 - 기업이 잠재적으로 영향으로 미칠 수 있는 이해관계자의 권리를 존중하기 위해서는 규제 조치가 필요하며 이는 COVID-19 대유행 상황에서 더욱 중요한 이슈임
 - ICT 제조업은 일정 수준 개선되었으며 그 외 업종은 작년과 유사한 수준임
 - 첫 평가 이후 1년 가까이 지난 ICT 제조 기업은 UNGP 지표 점수가 1/3 가까이 증가하였지만, 여전히 자동차 제조 산업을 제외한 업종 중 최저 평균 점수를 기록함
 - 부정적 인권 영향은 개발도상국에서 압도적으로 높음
 - 2020년 평가에서 나타나는 공통적인 인권 부정 영향은 강제노동, 아동노동 사망 또는 부상을 초래하는 보건 및 안전 관련이며 평가 대상 기업의 78%가 OECD 회원국에 기반을 두고 있음에도 불구하고 85%의 영향은 개발도상국에서 발생하였다고 추정됨

KCGS Report 제11권 6호

발 행 일:2021년 6월 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