

KCGS Report

제16권 4호 | 통권 제196호
2026. 4.



한국ESG기준원

KCGS Report 제16권 4호

발행일 : 2026년 4월 30일

발행인 : 이 정의

발행처 : 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

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

제작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국ESG기준원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

KCGS Report

제16권 4호 | 2026. 4.

● ESG 동향

국내 상장기업의 내부 탄소 가격 적용 현황 분석 및 대응 과제	2
국내 상장기업 중·장기 배당정책 공시 현황과 유형 분석	10
이사 보수 구성 차트(Pay Mix) 공개의 필요성	18

● Global News

1. 싱가포르 MAS, 은행·자산운용사·보험사 대상 기후리스크 관리 전환계획 가이드라인 발표	28
2. 영국 지속가능성 공시 기준 (UK SRS) 발표	31

국내 상장기업의 내부 탄소 가격 적용 현황 분석 및 대응 과제

원소정*

- ▶ 글로벌 및 국내 기후 공시 의무화(KSSB 제2호)에 따라 기업의 내부 탄소 가격 적용 및 공시 요구가 증대됨
- ▶ 내부 탄소 가격은 단순한 환경 지표를 넘어 투자의사결정, 이전가격(Transfer Pricing) 등 전사적 리스크 관리 수단으로 거시적 온실가스 감축 제도를 보완할 수 있음
- ▶ 본고에서는 2023-2025년 KCGS 환경평가 데이터를 활용하여 국내 기업의 내부 탄소 가격 적용 실태를 분석하고, 기업의 대응 수준에 따른 고도화 단계를 제시함
- ▶ 실증 분석 결과, 자산 규모가 기업의 내부 탄소 가격 성숙도(적용 기간)를 결정짓는 가장 핵심적인 요인으로 확인됨
- ▶ 따라서 자산규모에 따른 도입 격차를 해소하고 내부 탄소 가격을 실질적인 재무 의사결정 체계와 연계함으로써 전사적 기후 리스크 관리 역량 및 회복력을 확보할 필요성이 있음

서론

- 국내외 기후 공시 의무화에 따른 내부 탄소 가격 공시 요구 증대
 - 글로벌 기후 공시 의무화
 - 유럽 지속가능성 공시기준(European Sustainability Reporting Standards, ESRS)은 EU의 기업지속가능성보고지침(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)에 따라 강제되는 기준으로, 이중 중대성 평가를 핵심으로 하며 2025년부터 단계적 의무화를 시작해 최근에는 기업 부담 완화를 위해 공시 항목을 간소화하는 ‘옴니버스 패키지(Omnibus Package)’가 도입됨
 - 국제지속가능성기준위원회(International Sustainability Standards Board, ISSB)의 IFRS S1(일반 요구사항) 및 S2(기후 관련 공시)는 글로벌 공시의 ‘Baseline Standard’를 구축하였으며 S2에서는 내부 탄소 가격(Internal Carbon Price, ICP)의 적용 여부와 산정 방식을 구체적으로 공시할 것을 요구함

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* KCGS ESG 평가본부 환경파트 선임연구원, sojung@cgs.or.kr

- 내부 탄소 가격은 기업이 투자, 생산 및 소비 패턴의 변경과 잠재적 기술 진보 및 미래 배출량 저감 비용의 재무적 영향을 평가하기 위해 사용하는 가격을 의미함¹⁾
- 이는 기후 관련 요소를 단순히 관념적으로 고려하는 것을 넘어 가치 측정이 가능한 형태 혹은 경제적 가치와 유사한 형태로 전환하여 전사적 의사결정 체계에 반영하는 것임
- CDP(Carbon Disclosure Project, 탄소정보공개프로젝트) Climate Change에서 제시하는 실효성 있는 내부 탄소 가격 작동을 위한 네 가지 프레임워크
 - 가격수준: 기업이 실제 자본 배치를 변경할 수 있을 만큼 탄소 가격을 충분히 높게 설정했는지를 측정하는 지표이며, 가격수준이 확보될 때 해당 제도의 실효성이 확보됨
 - 적용범위: 내부 탄소 가격이 일부 프로젝트가 아닌 전사적 투자 프로세스 및 공급망에 적용되었는지를 확인하는 지표이며, 기업 전체로의 확대가 요구됨
 - 실질적 영향: 도입 자체가 목적이 아닌, 저탄소 설비로의 투자 전환이나 신규 사업 포트폴리오 재편에 해당 제도가 직접적인 영향을 미쳐야 함을 의미함
 - 가격의 진화: 글로벌 규제 강화 및 기술 진보 시나리오를 반영하여 내부 탄소 가격의 주기적 재설정 여부를 확인하는 지표로 경영 환경 변화에 맞춰 제도의 탄력성과 실효성을 확보할 것이 요구됨
- 국내 기후공시 기준 도입
 - 지속가능성기준위원회(Korea Sustainability Standards Board, KSSB)는 2026년 2월, IFRS S2를 기반으로 국내 실정을 반영한 '기후 관련 공시 사항'을 마련하였으며, 해당 기준서는 시나리오 분석을 통한 기후회복력 평가와 내부 탄소 가격의 적용 및 관련 사항 공개 내용을 포함하고 있음
 - 이는 기업이 기후 리스크를 관념적으로만 대응하는 것이 아니라, 화폐 단위로 환산하여 재무 의사결정에 실질적으로 반영하도록 유도하기 위함임
- 지속가능성 공시기준서 제2호 내 내부 탄소 가격 공시 사항

- (6) 내부 탄소 가격 — 기업은 다음 사항을 공시한다.
- (가) 기업이 탄소 가격을 의사결정에 적용하고 있는지와 어떻게 적용하는지에 대한 설명(예: 투자 의사결정, 이전가격 및 시나리오 분석)
- (나) 기업이 자신의 온실가스 배출량의 원가를 평가하기 위해 사용하는 온실가스 배출량 톤당 가격. 다만, 기업은 이러한 온실가스 배출량 톤당 가격의 공시 여부를 선택할 수 있다.
- 지속가능성 공시기준서 제2호 핵심요소_지표 및 목표 29

기업이 탄소 가격을 의사결정에 적용하고 있는지와 그 적용 방법을 공시하도록 요구하며, 온실가스 배출량의 원가를 평가하기 위해 사용하는 온실가스 배출량 톤당 탄소 가격에 대한 공시는 기업이 선택할 수 있음

- 지속가능성 공시기준서 제2호 결론도출근거 핵심요소_지표 및 목표 BC149

1) 지속가능성기준위원회. (2026). KSSB 지속가능성 공시기준 제2호: 기후 관련 공시, 한국회계기준원

- 이전가격(Transfer Pricing)은 사업 부문별로 탄소 배출량에 따른 비용을 부과하도록 하는 가격을 의미하며, 각 부문의 수익성 평가 시 환경 및 기후 요소를 실질적으로 반영하게 함
 - 내부 탄소 가격은 기후 시나리오 분석 시 기업의 재무적 회복력을 평가하는 핵심적인 입력 변수로 활용됨
 - 기업이 설정한 시나리오 하에서 미래 탄소 가격의 변화를 예측하고, 이를 자산의 경제성 평가나 전환 위험 분석에 반영하여 잠재적 재무 영향을 정량화함
- 내부 탄소 가격 의의
- 글로벌 규제 및 자본시장은 기후 리스크의 비재무적 성격을 재무적 비용 및 부채로 전환하여 회계에 반영할 것을 지속 촉구함
 - 내부 탄소 가격 적용은 기후 변화에 따른 잠재적 손익을 의사결정에 반영하는 '재무적 내재화'의 대표적 사례임
 - 비재무 요인의 회계 반영의 대표적 사례인 온실가스 배출권거래제(Emission Trading System, ETS)와의 비교 및 국내 기업의 적용 현황 분석을 통해, 내부 탄소 가격의 전략적 활용 방안과 제도적 의의를 도출하고자 함

본론 1

- 탄소 비용 관리 패러다임
 - 탄소를 회계에 반영한 두 가지 제도 비교
 - 온실가스 배출권거래제와 내부 탄소 가격은 기존에 비재무적 영역에 머물렀던 탄소 배출 정보를 재무적 영역인 회계에 반영한다는 공통점을 가짐
 - 두 제도 모두 시장 매커니즘이나 비용-편익 분석 등 경제적 방식을 활용하여 환경적 외부효과를 기업 회계의 영역으로 내재화하는 핵심 수단임
 - 온실가스 배출권거래제는 정부가 기업의 배출 허용량을 정하고 시장 매커니즘을 통해 탄소 가격을 형성하는 거시적·수동적 내재화 방식임
 - 내부 탄소 가격은 기업 내부에서 자체적으로 탄소 가격을 설정하여 경영전략 및 신규 투자 심의에 적극적으로 반영하는 미시적·능동적 내재화 방식임

〈표 1〉 온실가스 배출권거래제와 내부 탄소 가격 비교

구분	온실가스 배출권거래제	내부 탄소 가격
성격	- 거시적·수동적 내재화 방식	- 미시적·능동적 내재화 방식
주요 목적	- 국가 감축 목표 달성 및 할당량 준수를 통한 규제 비용 최소화	- 미래 탄소 비용을 선제적으로 반영하여 저탄소 사업으로의 포트폴리오 전환 및 자본 배치를 최적화
가격 결정 주체 및 방식	- 시장 매커니즘 및 정부 개입 - 정부 ²⁾ 가 총 배출허용량(Cap)을 설정하면, 시장(거래소) ³⁾ 내 공급과 수요에 의해 가격 결정 - 시장 과열 시 정부가 예비분을 풀거나 가격 상/하한을 정하는 등 시장 안정화 조치 가능	- 기업 자체적 결정 - 기업 내부 의사결정 체계에 의해 온실가스 감축 한계 비용(MAC), 글로벌 탄소세 전망, 기후 시나리오 분석 결과 등을 바탕으로 독자적인 가격을 산정
법적 구속력	- 할당된 배출권 초과 시, 과징금 등 법적제재가 따르는 법정 의무 제도	- 법적 강제성이 없으며, 기업 내부의 투자의사결정 기준 및 KPI 등에 반영하여 실행력을 확보하는 자발적 경영 관리 수단
시기별 영향도	- 단기 및 현재 - 현재(실시간) 시장 가격에 기반한 비용 정산 및 해당 연도의 배출권 정산에 집중	- 중장기 및 미래 - 미래의 기후 리스크 및 정책 변화를 예측하여 장기적으로 기업 가치 보호

출처: World Bank (2024) 참고하여 저자 재구성

○ 기업의 자발적 환경 비용 내재화 필요성

- 온실가스 배출권거래제는 시장 가격 변동성이 크고 기업별 특수한 감축 유인을 제공하기 어렵다는 정책적 한계가 존재함
- 내부 탄소 가격을 적용할 경우, 기업은 탄소 관련 위험 및 기회를 주요 투자 및 의사결정에 비용 및 편익의 형태로 반영하게 되므로 온실가스 배출권거래제 시장 가격 대응 및 설정 목표 달성을 위한 안정적 환경 비용 관리가 가능할 것으로 판단됨
- 국가적 차원에서 온실가스 배출권거래제와 내부 탄소 가격의 시너지를 통해 국가 탄소 감축 로드맵(Nationally Determined Contribution, NDC) 이행 가능성을 제고하는 긍정적 영향이 예상됨

본론 2

□ 분석 데이터 구성 및 주석

○ 분석 대상

- 2023~2025년 KCGS 환경평가 대상 기업 중에서 투자 의사결정 체계 내 환경적 위험 및 기회요인 검토를 정기적으로 수행한 302개 사를 대상으로 분석함

○ 변수의 정의 및 매핑 기준

2) 환경부/온실가스종합정보센터(GIR) 운영지침: 배출권 할당 및 정산 시 기준 가격이 어떻게 산정되는지 법적 근거를 확인 가능

3) 한국거래소(KRX) 배출권시장 정보플랫폼: 우리나라 배출권 시세와 거래 현황을 실시간으로 확인할 수 있는 가장 정확한 소스

- 분석의 종속변수는 기업의 내부 탄소 가격(이하 'ICP') 적용 기간이며, ICP를 도입하여 적용한 기간(미적용(0)~3개년 적용(3))을 ICP 성숙도라는 신규 변수로 정의하여 분석에 활용하고자 함
- 다만 최근 3개년 간 ICP 적용한 기업의 표본 수가 제한적인 점을 고려하여, 아직 ICP를 명시적으로 도입하여 적용하고 있지는 않으나 투자 시 환경요인을 검토⁴⁾하고 있는 기업들과 과도기적 ICP 적용 기업으로 분류하여 분석 시 활용함(미검토, 환경요인 검토 및 과도기적 ICP 적용, ICP 적용: 총 세 단계 분류)
- 이 외에 설명변수로는 자산규모(5천억 미만, 5천억 이상, 2조 이상)와 환경 등급, 환경 영향도를 설정하여 분석에 활용함

□ 기초통계량 분석

○ 연도별 주요 지표 현황

- 분석 대상 기업의 자산규모와 환경 등급은 3개년 동안 일정 수준을 유지하고 있으나, 기후 리스크를 재무적으로 내재화하려는 움직임은 매년 강화되고 있음
- 특히 환경요인 검토 여부(1.48→1.60)와 ICP 성숙도(0.14→0.21) 수치가 매년 동반 상승하고 있다는 점은 국내 상장사들의 환경 관리 패러다임이 실질적 의사결정 체계로 전이되고 있음을 실증함

〈표 2〉 2023~2025년 분석 대상 기업 주요 변수 기초통계량 (평균)

	자산규모 (1-3)	환경 등급 (1-3)	제조업 비중(%)	환경 영향도 (1-3)	환경요인 검토 여부	ICP 성숙도
2023	2.17	2.41	97.2	1.48	1.48	0.14
2024	2.15	2.44	97.4	1.55	1.55	0.19
2025	2.08	2.39	98.1	1.60	1.60	0.21
데이터 주석	1: 5천억 이하 2: 5천억 이상 3: 2조 이상	1: C,D등급 2: B+,B등급 3: A+,A등급	-	1: 낮음 2: 보통 3: 높음	1: 미검토 2: 검토 및 ICP 미적용 3: ICP 적용	0: ICP 미적용 1: 1개년 적용 2: 2개년 적용 3: 3개년 적용

출처: 한국ESG기준원 환경평가 데이터(2023-2025) 기반 자체 분석

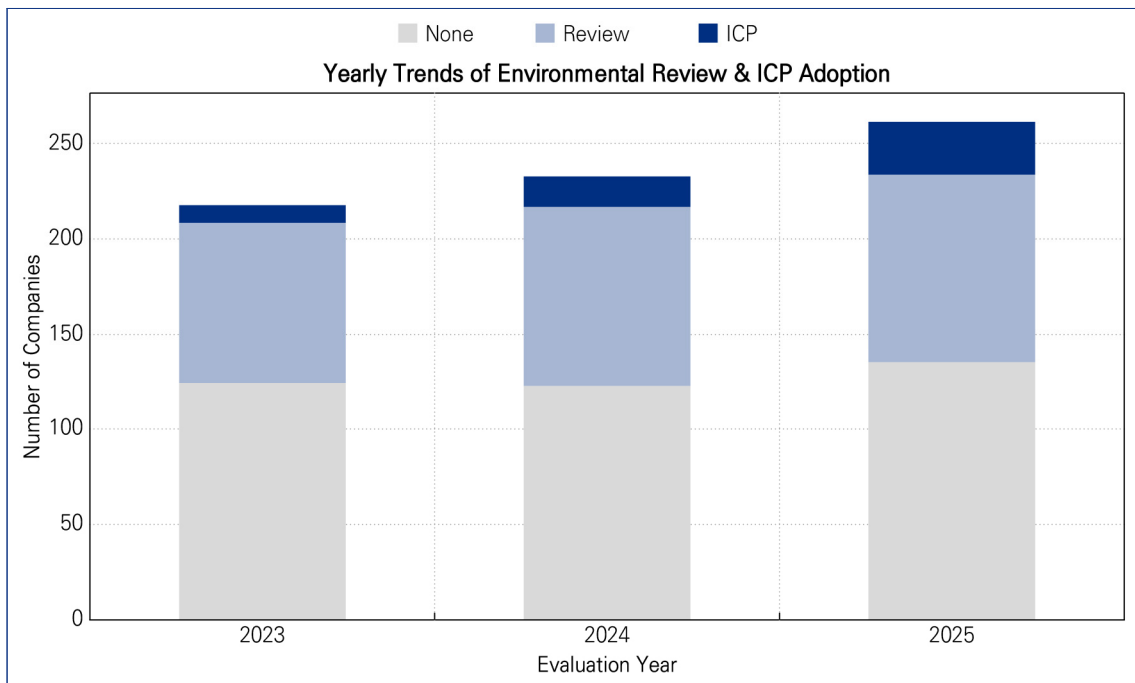
○ 연도별 ICP 적용 수준 추이 분석

- 2023년 10개 사에 불과했던 ICP 적용 기업이 2025년 29개 사로 약 2.9배 급증한 것은 KSSB 공시 초안 및 최종본 공개 및 글로벌 공급망의 탈탄소 요구가 실질적인 기업 제도 개선으로 이어지고 있음을 시사함

4) 투자심의 기준서 및 지침, 투자 규정 등을 통해 투자 등 주요 의사결정 시에 활용한 기업을 의미함

- 환경요인 검토 수준(1.48 → 1.60)의 꾸준한 상승 역시 국내 기업들이 환경적 요인을 단순한 비용이 아닌 투자의 핵심 리스크 및 기회 요인으로써 인식하기 시작했음을 보여주는 실증적 지표라고 판단됨
- 2025년 기준 환경요인 미검토 기업 비중이 여전히 과반(51.1%)에 달해 향후 자발적 ICP의 잠재적 수요와 정책적 개선 여지가 충분함을 시사함

〈그림 1〉 2023~2025년 환경요인 검토 수준



출처: 한국ESG기준원 환경평가 데이터(2023-2025) 기반 자체 분석한 자료를 기반으로 시각화 과정에서 AI 어시스턴트 (Gemini 1.5 Pro)를 보조적으로 활용함

□ 내부 탄소 가격 적용 및 도입 성숙도 결정 요인 분석

○ 변수 간 상관관계 분석

- ICP 적용 기간은 자산규모(0.28) 및 환경 등급(0.18)과 가장 높은 양(+)의 상관관계를 보임
- 이는 환경 평가 성적이 우수하고 재무적 체급이 큰 기업일수록 ICP를 선제적으로 적용하고 장기간 운영할 확률이 높음을 시사함

○ 회귀분석 결과 및 해석

- 최소자승법(Ordinary Least Squares, OLS)을 활용하여 ICP 적용 기간에 영향을 미치는 설명(독립)변수들의 유의성을 검증함⁵⁾

5) 회귀식: ICP 성숙도 = $-0.67 + 0.20(\text{자산규모}) + 0.04(\text{환경 등급}) + 0.22(\text{제조업 여부}) + 0.03(\text{환경 영향도})$

- 분석 결과, 자산규모에 대한 상관계수는 0.1933으로($p < 0.001$) ICP 성숙도에 매우 결정적인 영향을 미치는 변수로 확인됨
- 이는 자산규모가 한 단계 상승할 때마다 ICP 적용 기간은 약 0.2년 길어짐을 의미함
- 제조업(0.1900)과 환경 영향도(0.0365) 모두 양(+)의 계수를 보이나, 자산규모에 비해 통계적 유의성은 상대적으로 낮게 나타남
- 분석을 통해 고탄소 업종이라는 외부 환경보다 기업 내부의 재무적 역량 즉 자산 채급이 ICP 적용 및 내재화의 핵심 선행 조건임을 확인할 수 있음

〈표 3〉 ICP 성숙도와 주요 변수 간 회귀분석 결과

변수명	비표준화 계수 (beta)	표준 오차	t값	유의확률(p)
상수	-0.7147	0.277	-2.578	0.010 *
자산규모	0.1933	0.052	3.731	0.000 ***
환경 등급	0.0988	0.061	1.607	0.109
제조업 여부	0.1900	0.214	0.889	0.375
환경 영향도	0.0365	0.071	0.512	0.609

출처: 한국ESG기준원 환경평가 데이터(2023-2025) 기반 자체 분석

유의수준: *** $p < 0.001$, ** $p < 0.01$, * $p < 0.05$

결론 및 시사점

- 실증 분석 결과의 요약 및 시사점
 - 국내 상장사 기후 리스크 대응 체계의 양적·질적 성장 확인
 - 2023년 10개 사에 불과했던 내부 탄소 가격 적용 기업이 2025년 29개 사로 약 2.9배 급증하며 일부 선제적인 기업들을 중심으로 탄소 비용 내재화에 대한 제도적 기반을 마련하고자 하는 추세가 확대되고 있음
 - 기후 공시 의무화 로드맵에 따라 기업들이 단순 지표 공시를 넘어 재무적 내재화 단계로 이행하고 있음을 실증함
 - 자산규모에 따른 내부 탄소 가격 성숙도 편중 현상 및 정책적 시사점
 - 회귀분석 결과, 자산규모가 내부 탄소 가격 성숙도를 결정짓는 가장 지배적인 변수 ($p < 0.001$)로 확인되어 대형 상장사 중심의 적용 편중이 뚜렷하게 나타남
 - 향후 공시 의무화 단계에서 중소 규모 상장사의 진입 장벽을 완화하기 위한 차등화된 정책 가이드라인 마련이 필수적임

- 공시 기준 강화에 따른 실무적 고도화 방안
 - KSSB 지속가능성 공시기준서 제2호 최종본 준수
 - 기업은 기후 관련 리스크와 기회가 재무 의사결정에 미치는 영향을 정량화하여 공시할 것을 강력히 요구받고 있음
 - 시나리오 분석 결과를 내부 탄소 가격 산정 시 적극 반영하여 미래 탄소 비용에 대한 회복력을 확보해야 함
 - 전사적 성과 관리 및 이전가격(Transfer Pricing) 연계
 - 사업 부문별 배출량에 따른 탄소 비용을 실제 성과 지표(KPI)와 연계하여 전사적 자본 배치의 효율성을 제고함
 - 내부 탄소 가격을 단순 지표가 아닌 실질적 투자 경제성 평가의 핵심 변수로 활용하여 저탄소 전환 유인 체계를 강화함
 - 탄소 기금(Carbon Fund) 조성을 통한 감축 투자 선순환 체계 구축
 - 내부 탄소 가격을 단순 잠재 가격으로 활용하는 단계를 넘어, 부서별 배출량에 따라 실제 비용을 징수하는 탄소 요금(Internal Fee) 제도를 운영함
 - 징수된 재원을 사내 탄소 기금으로 조성하여 친환경 설비 투자나 온실가스 감축 프로젝트에 재투자하는 자금 선순환 구조를 확립함
 - 실질적인 재무적 지출을 수반하는 기금 운영을 통해 사업 부문의 자발적인 탄소 저감 유인을 실질적으로 강화하고 전사적 넷제로 달성을 가속화할 수 있음
- 글로벌 탄소 시장 변화와 연계된 전략 수립
 - 고품질 크레딧 조달 및 자발적 탄소 시장 활용성 제고
 - 제거(Removal) 기반 고품질 크레딧 수요 및 가격 프리미엄 형성에 대비하여 내부 탄소 가격을 크레딧 조달의 경제성 평가 기준으로 활용함
 - 파리협정 제6조 상응조정(Corresponding Adjustments) 등 국제적 기준 변화를 고려한 중장기적 탄소 관리 전략 수립이 요구됨

국내 상장기업 중·장기 배당정책 공시 현황과 유형 분석

백나온*

- ▶ 국내 상장기업 중 약 1/4이 중·장기 배당정책을 공시하고 있으며, 주주가치제고 논의가 확산됨에 따라 주주환원 규모가 전반적으로 확대되는 추세임
- ▶ 배당 결정의 기준은 주로 이익지표와 배당성향이 활용되며, 배당목표의 기간은 3년으로 설정하는 사례가 다수를 차지해 시장의 표준으로 작동하고 있는 것으로 파악됨
- ▶ 기업집단 소속 기업의 공시 비율은 45.6%로, 비소속 기업 대비 약 2.8배 높은 것으로 나타났으며, 유가증권 기업이 코스닥 기업보다 공시 충실도가 높았음
- ▶ 정책을 공시한 기업 중에서도 목표 대비 실제 이행률을 공개한 비중은 28.7% 수준에 불과하여, "정책 수립 → 실행 → 점검"로 이어지는 선순환 체계 구축이 필요한 시점임

1. 검토 배경

- 최근 국내 자본시장에서 주주가치 제고 및 기업가치 재평가 논의가 본격화되면서, 배당, 자사주 매입·소각 등 주주환원 전반에 대한 시장의 관심이 확대되고 있음
- 금융감독원의 사업보고서 공시서식 개정 및 점검, 한국거래소의 '기업가치 제고 계획' 자율공시 운영 등 공시의 예측가능성과 충실성을 높여려는 제도개선도 병행되고 있음
- 이에 국내 상장기업의 배당정책을 구성요소별로 세분화·유형화하고, 공시 현황과 유형별 분포를 확인하여 시장 전반의 배당정책 수립 및 공시 현황을 정리하고자함

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* 한국ESG기준원 ESG 평가본부 지배구조파트 책임연구원, naon@cgs.or.kr

2. 검토 방법

- (검토 대상) KCGS 지배구조 평가대상¹⁾(금융사 제외) 980사(유가증권 760, 코스닥 210사)를 대상으로 함
- (자료 출처) 사업보고서 내 '배당에 관한 사항'과 기업가치 제고 계획 자율공시 등 공개 자료를 기반으로 수집함
- (방법론) 배당정책을 ① 목표, ② 지표 및 ③ 대상기간 등 세 가지 구성요소로 분해하여 유형화함

3. 공시 현황

- (공시 기업) 970개사 중 중·장기배당정책을 공시한 기업은 총 252개사(26.2%)임 (<표1>)
- (구성 요소) 구성 요소별로 보면, 지표 및 목표 (252개사, 26.2%) 대상기간을 함께 공개한 기업은 191개사(19.7%)임

〈표 1〉 배당정책 구성요소별 공시 기업 비중

구성요소	공시 기업 수	전체 대비 비중
목표(정량) 및 지표	252	26.2
대상기간	191	19.7
기타참고내용	38	3.9

- 정책 공시 기업 중 대다수(183개사)는 목표·지표·기간을 결합한 형태를 취하나, 시간 범위를 생략한 공시가 일부 존재함
- 정책 공시 기업(254개사) 중 배당정책 이행률(%)을 공개한 비중은 28.7%(전체 대비 7.5%)에 그쳐, "정책 공시 → 성과 점검"으로 이어지는 관행은 아직 정착되지 않은 것으로 보임

4. 배당지표 유형 및 구체성 분석

4-1. 배당 지표 유형(<표2>)

- 국내 상장기업의 중·장기 배당정책은 당기순이익계열²⁾ 지표(37.2%)와 배당성향(29.6%)³⁾ 중심으로 운영되는 사례가 가장 높은 비중을 차지하였음. 수익성과 주주환원을 직접 연계하는

1) 유가증권 기업, 코스닥150, 코스닥글로벌세그먼트, 대규모기업집단 소속 코스닥 기업
 2) 당기순이익, 연결 당기순이익, 별도 당기순이익, 지배주주순이익, 연결 지배주주순이익, 조정 당기순이익, 경정순이익, 일회성·비경정 손익 제외 당기순이익, 미실현 손익 제외 당기순이익, 최근 3개년 평균 당기순이익 등
 3) 두 지표는 이익 규모와 배당 수준을 연계한다는 점에서 거의 동일하나, 공시상 사용된 표현 방식이 달라 별도 유형으로 구분함

정책이 국내 시장의 주요 기준으로 활용되고 있음을 보여줌

- 이와 함께 주당배당금(16.4%)을 직접 제시하는 사례도 상당수 확인되어, 일정 수준의 현금환원 규모를 사전에 제시함으로써 배당 예측가능성을 높이려는 경향도 나타남. 특히 최소 배당금 또는 고정 배당금을 병기하는 형태는 실적 변동과 관계없이 일정 수준의 주주환원을 강조하는 방식으로 해석될 수 있음
- 한편 현금흐름(9.6%), 주주환원율(7.2%), 영업이익(5.6%) 등을 기준으로 활용하는 사례도 일부 존재하는 것으로 확인됨. 이는 단순 회계상 이익보다 실제 현금창출력, 종합적 주주환원 규모, 영업성과 등을 함께 고려하는 방향으로 배당정책 기준이 다변화되고 있음을 시사함
- 반면, TSR(1.2%), 자기주식/자사주(1.2%), 주식배당(0.8%), ROE(0.4%) 등 배당 외 환원수단 또는 시장성과 지표를 직접 정책 기준으로 제시한 사례는 상대적으로 낮은 비중이었음. 총주주환원율(TSR 등으로 표기되는 경우 포함)은 분모·분자 산식과 포함 범위에 따라 수치가 달라질 수 있어, 구체적 산정 기준이 병기되지 않을 경우 투자자의 이해 가능성이 제한될 소지가 있음

〈표2〉 배당정책 정량지표별 비중

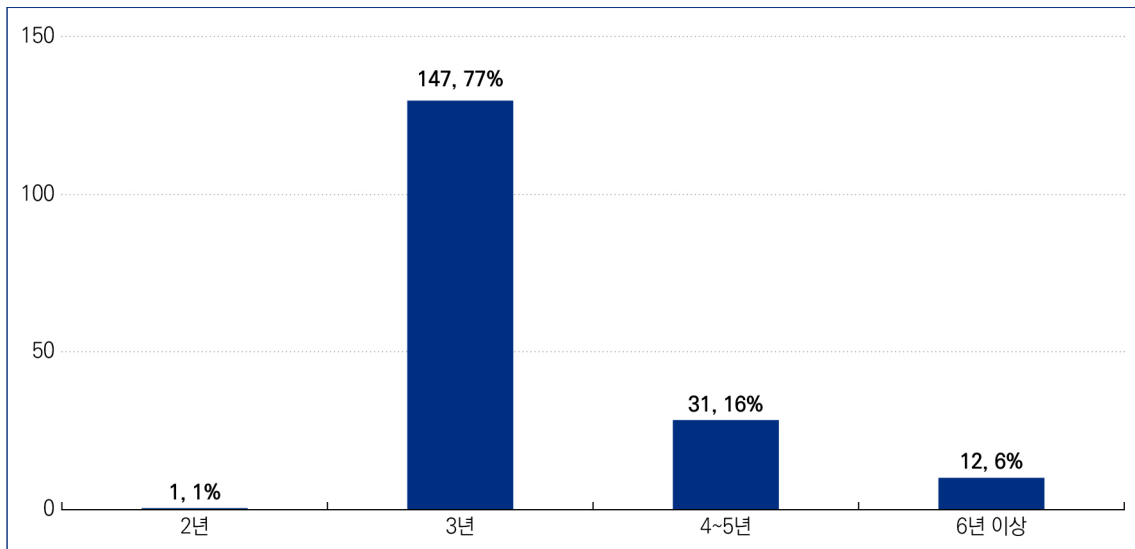
지표	기업수	기업비중 ⁴⁾
당기순이익 계열	93	37.2%
배당성향	74	29.6%
주당배당금	41	16.4%
현금흐름(FCF/OCF 등)	24	9.6%
주주환원율	18	7.2%
영업이익	14	5.6%
배당총액	6	2.4%
배당수익률/시가배당률	7	2.8%
액면배당률	7	2.8%
TSR	3	1.2%
자기주식/자사주	3	1.2%
주식배당	2	0.8%
ROE	1	0.4%
EBITDA	2	0.8%

4) 해당 지표를 1개 이상 포함하는 기업 비율

4-2. 목표 및 기간의 구체성

- (배당정책 기간) 배당정책은 3년으로 설정된 기업이 다수인 것으로 나타남
 - 기간 공시의 의미는 "약속의 시간 범위"를 분명히 해 시장의 추적가능성을 높인다는 점에 있음
 - 기업가치 제고 계획 공시가 연 1회 등 주기적 공시를 권장하는 방향으로 운영되고 있다는 점을 고려할 때, 3년 내외의 중기 구간은 공시 주기와 연계하여 목표 설정, 이행 점검, 성과 평가의 구조를 마련하기에 비교적 용이한 방식으로 해석될 수 있음

〈그림 1〉 배당정책 설정 기간별 기업 비중



- (목표 유형 구성) 중·장기 배당정책의 '목표' 항목은 분석 대상 전체가 정량값(비율, 금액 등)을 포함하고 있음
 - (단일 정량형) 하나의 핵심 지표만 제시한 기업이 76.6%로 다수를 차지함
 - (복합 정량형) 복수의 수치나 지표를 결합하여 제시한 기업은 23.4% 수준임
- (산정 기준 및 범위의 명확성) 목표 문구에 연결·별도 등 기준 범위를 명시한 비중은 31.3%, 비정상 이익 제외 등 일회성 조정을 명시한 비중은 10.7%에 그침
 - 목표가 제시되는 경우에도 해당 수치의 산정 기준 및 범위를 함께 명시한 사례는 상대적으로 제한적인 수준임을 보여줌
 - 배당정책 공시에 있어서는 정량 목표의 제시 여부와 함께 그 정의의 명확성이 중요한 요소로 작용할 수 있음

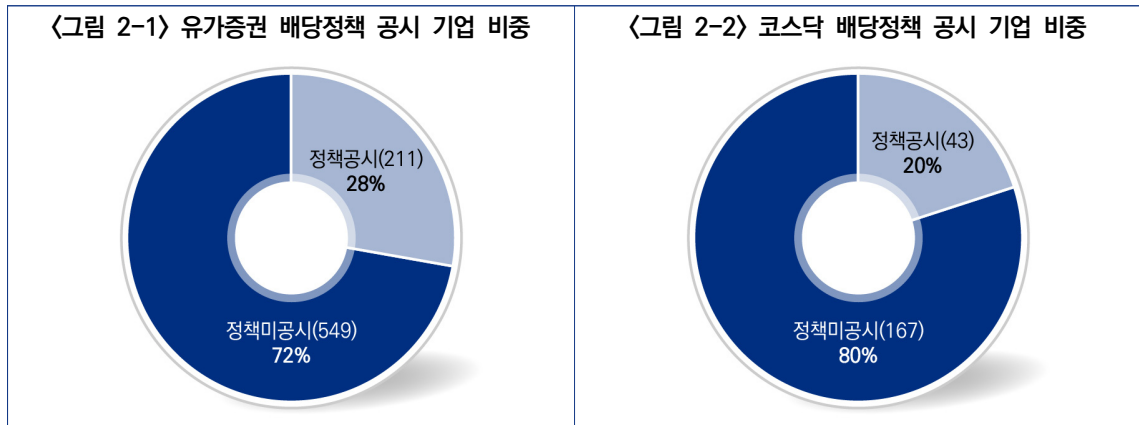
4-3. 기타 주주환원 관련 내용

- (자기주식 언급 기업) 배당정책 또는 주주환원 정책 문구에서 자기주식(자사주) 취득, 매입, 보유, 소각 등을 명시적으로 언급한 기업은 14개사(5.5%)로 나타남⁵⁾

5. 시장·산업별 배당정책 공시수준 비교

5-1. 시장(유가/코스닥) 비교

- 유가증권시장(27.8%)이 코스닥시장(20.5%) 대비 정책 공시 비중이 높음. 이는 시장 규모, 투자자 구성, 공시 역량, 주주환원 요구 수준의 차이가 반영된 결과로 해석됨



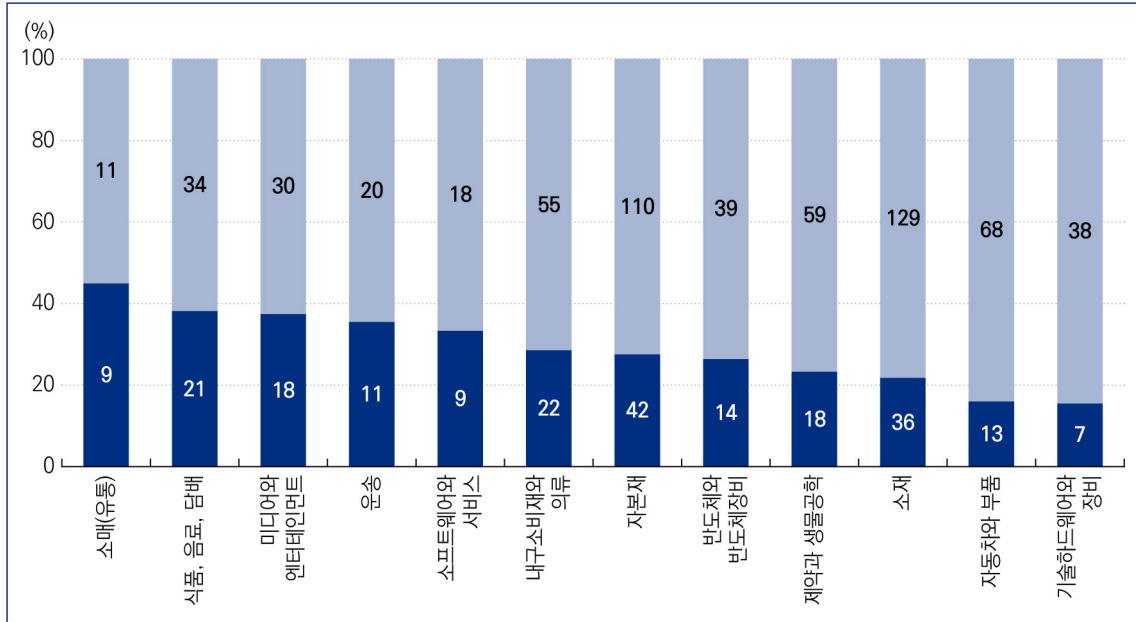
5-2. 산업별⁶⁾ 비교

- 소매(유통) 및 식품·음료 등 내수 기반 업종은 정책 공시 비중과 충실도가 상대적으로 우수한 반면, 기술하드웨어 및 소재 업종은 정책 공시와 이행률 공개 등 성과 환류 측면에서 모두 보수적인 경향을 보이며 업종별 격차가 존재하는 것으로 나타남. 이러한 공시 수준 차이는 이익 안정성, 투자 부담, 성장단계, 규제 환경 및 투자자 기대 수준 등이 복합적으로 반영된 결과로 해석될 수 있음

5) 앞선 표에서 지표로 제시된 3사는 핵심 정량지표로 자기주식을 직접 제시한 경우만 포함되었으며, 본 표에서의 기준은 정책 문구에서 주주환원 수단으로 자기주식을 소각, 활용할 예정임을 언급한 경우

6) 표본 20개사 이상인 업종 중 정책공시비율 상위

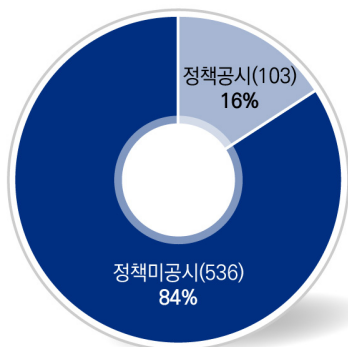
〈그림 3〉 산업별 배당정책 공시 기업 비중



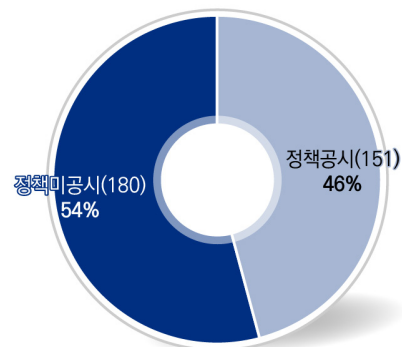
6. 기업집단별 배당정책 공시 현황

- (공시 현황) 대규모기업집단 소속 기업의 정책 공시율(46%)은 비소속기업(16%)을 상회함. 이는 기업 규모, 자금조달 역량, 내부 관리체계, 투자자 대응 수요, 지배구조 관리 수준 등의 차이가 복합적으로 반영된 결과로 볼 수 있음

〈그림 4-1〉 비소속 공시 기업 비중



〈그림 4-2〉 기업집단소속 기업 공시 비중



〈표 3〉 기업집단 별 공시 수준 비교⁷⁾

기업집단	표본기업수	정책공시기업수	정책공시비율	정책공시기업중이행률 공개비율(%)
비소속	639	101	15.8	22.8
에스케이	19	8	42.1	50.0
삼성	12	8	66.7	25.0
엘지	11	8	72.7	12.5
현대자동차	11	8	72.7	25.0
롯데	10	8	80.0	25.0
HD현대	9	8	88.9	12.5
현대백화점	13	11	84.6	72.7
케이티	9	3	33.3	0

- (기업집단 내 정책 유사성) 기업집단 소속 기업은 정책 공시 비율이 높은 수준을 보일 뿐만 아니라, 배당정책의 구성 요소 및 프레임워크 측면에서도 일정한 유사성이 관찰됨
- 일부 기업집단에서는 핵심 지표의 선택 및 문구 정의 방식이 계열사 간 유사하게 나타나는 경향이 존재함
- (LG 그룹) 계열사 다수에서 당기순이익을 기준으로 하되, 일회성·비정상 손익 제외, 연결·별도·지배지분 기준 등을 세분화하여 적용하는 순이익 연계형 배당정책이 확인됨
 - (삼성 그룹) 일부 계열사에서는 잉여현금흐름(FCF)을 기준으로 배당 재원을 설정하고, 다른 계열사에서는 배당성향을 직접 제시하는 등 현금흐름 기준과 배당성향 기준이 병행되는 정책 구조가 확인됨
 - (롯데 그룹) 계열사 다수에서 배당성향보다 주주환원율을 핵심 지표로 제시하는 사례가 확인되며, 일부 계열사는 최소 주당배당금을 병행하는 등 총주주환원 중심의 정책 구조가 비교적 뚜렷하게 나타남
 - (현대자동차 그룹) 계열사 일부에서 TSR(총주주수익률)을 핵심 지표로 활용하고, 배당성향·자기주식 매입·최소 배당금·DPS 성장 목표 등을 병행 제시하는 등 종합적 주주환원 정책 구조가 확인됨
 - (HD현대 그룹) 계열사 다수에서 배당성향 30% 또는 당기순이익의 30% 수준을 기준으로 한 정책이 반복적으로 확인되어, 그룹 내 이익 연계형 배당정책의 유사성이 비교적 뚜렷하게 나타남

7) 기업집단(및 비교를 위한 비소속)을 선정하여, 공시 비율과 구체성 지표를 정리

- 개별 기업의 재무 상황 등에 따라 구체적인 수치 수준에는 차이가 존재하나, 적용 지표의 유형, 조정 기준 설정 여부 등 배당정책의 기본 구조는 기업집단 단위에서 일정 수준 유사하게 나타나는 경향이 관찰됨

7. 결론

- 국내 상장기업의 중·장기 배당정책 공시는 점진적으로 확대되고 있으나, 전체 기업의 약 75%가 관련 정책을 공시하지 않고 있어 공시 활성화를 위한 추가적인 노력이 필요한 것으로 판단됨. 정책 수립이 실제 성과 점검으로 이어지는 이행률 공시 비중 또한 낮아, 선언적 공시 이후 사후 관리 측면도 개선이 필요할 것으로 보임
- 기업은 시장의 신뢰를 확보하기 위해 단편적인 수치 제시를 넘어 "목표, 지표, 기간, 정의, 이행 평가"를 하나의 패키지로 제공하여 정책의 완결성을 높여야 함. 특히 가이드라인이 정성적 목표나 구간 설정 등 유연한 지표 선정을 허용하고 있는 만큼, 투자자가 정책을 충분히 이해하고 추적할 수 있도록 명확한 근거를 제공해야 함. 주기적인 공시를 통해 매년 이행 노력과 달성 여부를 공개하여 공시 신뢰성을 강화하고 시장과의 소통을 극대화하기 위해 노력해야함
- 배당정책 공시의 질적 개선을 위해서는 목표 수치 제시와 더불어 그 산출 근거인 '정의의 명료성'을 확보하는 노력이 수반되어야 함. 현재 다수의 기업이 수치 목표를 공개하고 있으나 산출 범위나 조정 기준을 명시하는 비중은 제한적이므로, 향후 연결·별도 기준 및 비경상 손익 조정 여부 등을 투명하게 밝히는 것이 공시의 차별화 요소로 작용할 것으로 생각됨

이사 보수 구성 차트(Pay Mix) 공개의 필요성

박지영*

- ▶ 최근 3개년 간 국내 상장기업의 임원 보수 결정 체계에 대한 직접적인 주주제안이 증가하고 이사 보수 한도 설정 근거 공시가 구체화 되는 등 투명한 보수 공시에 대한 시장의 관심이 높아짐
- ▶ 그러나 여전히 보수 총액 한도 승인이라는 제도적 한계와 성과급 산정 기준 공시 미흡으로 인해 주주들이 보수의 적정성을 판단하기 어려운 실정임
- ▶ 이에 대한 해결책으로 이사의 전체 보상 체계 내 각 항목의 비중과 금액을 시각화한 이사 보수 구성 차트(Pay Mix) 공개의 필요성이 대두됨
- ▶ 영국과 미국 등 선진국에서는 이미 Pay Mix 공시가 보편화되어 있으며, 주주는 Pay Mix를 통해 기본급과 성과급의 비중, 성과 수준에 따른 보수 시나리오 등을 한눈에 파악하여 경영진의 보수가 기업 가치 제고와 제대로 연결되어 있는지 효과적으로 검증할 수 있음

이사 보수 공시 투명성에 대한 투자자 관심 증가

- 최근 소액주주 및 행동주의펀드, 의결권 자문사가 이끄는 주주행동주의의 확대로 국내 상장기업의 투명한 보수 공시가 강조됨
- 한국ESG기준원 분석에 따르면, 2023-2024 주주총회 시즌 대비 2025년에 임원 보수 결정 체계에 대한 직접적 주주제안이 증가함(1건→2건→7건)¹⁾
 - 간접적인 보수한도 주주제안 대신 주주총회 보수 심의제 도입·보수 산정기준 공개 등 임원 보수 결정 체계에 영향을 끼칠 수 있는 주주의 직접적인 요구가 증가한 것으로 분석됨
- 실제 2026년 코스닥 상장사인 가비아(079940)에는 이사 및 주요 경영진 보상체계 공개를 요구하는 권고적 주주제안이 접수되어 정기주주총회 의안 상정 및 가결로 이어짐²⁾
 - 주주행동주의 헤지펀드 얼라인파트너스는 지분 13.5%를 보유한 가비아 이사회에 연 1회 이사 및 주요 경영진에 대한 세부 보상내역과 보상체계의 내용 일체(기본보수, 성과보수, 기타 보상, 성과보수 지급기준 및 산식 등)를 공시하도록 권고함

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* KCGS 사업본부 ESG 평가본부 선임연구원, CFA, jypark@cgs.or.kr

1) 이동우, 2025, "한국ESG기준원 주주총회 리뷰(2) - 임원 보수 관련 주주제안 동향 분석 및 제언", 한국ESG기준원

2) 블로터, 2026.04.01., 얼라인, "韓 최초' 권고적 주주제안 성공...새 지평 열었다"

- 이와 같은 얼라인파트너스의 권고적 주주제안은 3월 정기주주총회에 ‘이사 및 주요 경영진 보상체계 공개의 건’으로 상정되었고, 소액주주(22.8% 지분 보유)의 호응을 얻으며 찬성률 61.5%로 가결됨. 이는 국내 최초로 권고적 주주제안이 성공한 사례로서, 이사 보수에 대한 소수주주들의 높은 관심을 확인할 수 있었음
- 이러한 요구에 상응하여 2026년 정기주주총회 소집공고시 기존 기업 관행과 달리 이사보수한도 설정 근거에 대한 상세 공시를 하는 사례도 확인됨
 - HD현대는 2026년 이사보수한도를 상향하면서, 전년도 성과(영업이익 및 당기순이익 증가)와 추진 프로젝트, 사내이사 보수체계, 성과급 책정 기준, 기본급 대비 지급률을 함께 공시함³⁾
 - LG는 2026년 이사보수한도를 전년과 동일하게 설정하였으나, 사내이사 보수체계, 성과급 판단기준, 지급 범위, 그리고 Peer(지주회사) 대비 영업이익률 등 성과를 제시함⁴⁾

보수 통제 장치

- 보수가 경영자의 사익편취 수단으로 활용하지 않도록 방지하는 장치는 크게 3가지로 구분할 수 있음
- 보수의 구조적 설계: 보수성과 연동성 강화
 - 가장 대표적인 보수 통제 장치임. 경영자와 주주의 이해관계를 일치시키기 위해서 보수는 경영성과와 연동시키는 방향으로 설계되어야 함(Jensen and Meckling 1976; Holmström 1979; Jensen and Murphy 1990)
 - 성과 연동형 보수(주식 및 옵션) 비중이 높은 기업일수록 향후 운영 성과가 개선되는 경향이 있음(Core and Guay 1999)
 - 2025년 국내 유가증권 상장기업 중 사내이사 보수체계에 3년 이상의 중장기 성과연계 보상제도(현금, 주식 보상 포함)를 운영하고 있는 기업은 14.6%(760사 중 111사)로 나타남
- 주주의 직접 통제: 주주총회 이사 보수체계 승인
 - 보수의 구조적 설계가 주주의 간접적인 통제 장치라면, 이사 보수체계 승인은 주주가 직접 권한을 행사하여 견제하는 장치임
 - 표면상 보수-성과 연동성이 강한 보수체계라고 하더라도, 경영진은 권력을 이용하여 자신들에게 유리한 지표만 골라 설계하고 대리인 비용을 발생시킬 수 있음(Bebchuck and Fried 2004). 이에 대해 주주가 투표를 통해 설계 자체가 잘못되었음을 지적할 수 있는 권한이 필요함

3) HD현대, 2026.02.26. 주주총회소집공고

4) LG, 2026.02.25. 주주총회소집공고

- 2002년 영국에서 Say on Pay(임원 보수체계에 대한 권고적 표결)가 의무화된 이후, 실증 연구 결과 기업들이 성과와 무관한 보수를 대폭 줄였다는 사실이 발견됨. 낮은 성과에도 고액 보수를 받던 관행이 크게 개선된 것으로 나타남(Ferri and Maber 2013)
- OECD 52개국 중 이사 보수정책에 대한 구속력 있는 표결을 의무화한 나라는 28개국(54%), 권고적 표결을 의무화한 나라는 10개국(19%)이었으나⁵⁾, 우리나라는 주주에게 보수체계에 대한 구속적·비구속적(권고적) 승인 권한이 없으며, 주주는 이사 보수 총액 한도에 대한 승인 권한만 가짐
- 투명한 보수 공시: 이사 개별 보수 및 산정기준, 보수체계 공시
 - 이사 보수 총액, 산정기준(KPI), 보수체계(기본급 및 성과급 비중, 현금 및 주식 보상 비중)를 공시함으로써 주주가 경영진의 보수가 적절한지 판단할 수 있는 근거를 제공함
 - 경영진 보상이 실제 기업 가치 제고와 연결되어 있는지 확인하는 검증 장치로써, 동종 업계 타 기업들과의 비교를 통해 보수 적정성을 기능할 수 있음
 - 경영진 개별 보상이 구체화 되면 정당한 보상 수준에 대한 사회적 압박으로 인해 고정급보다는 성과 연동 보상의 비중이 증가하며(Park 외, 2001), 경영진 보상의 투명성은 주주 및 자문사의 보수 지급 관행 모니터링을 강화하고 상대적 성과 평가(Relative Performance Evaluation, RPE)의 증가, 즉 성과 연동성을 강화시킴(Choi 외, 2025)
 - 그러나 2025년 국내 유가증권 상장기업 중 이사 개별 보수의 산정기준(성과지표 및 목표, 달성실적에 따른 지급비율)을 공개한 기업은 0%(760사 중 0사)로 확인됨

보수 공시 개선의 필요성

- 본 고에서는 3가지 보수 통제 장치 중 이사 보수 공시의 투명성 제고에 초점을 두고 논의하고자 함
- 국내 최대 기관투자자인 국민연금은 국제 수준 대비 미흡한 공시 영역으로 임원 보수 공시를 지적한 바 있음⁶⁾
 - 미국 상장기업은 위임장 권유 서류(Proxy Statement)를 통해 임원별 평가지표, 목표, 달성률을 공개하나 한국의 경우 어떤 평가 방식을 이용하여 보수가 산정되었는지 알 수 없어 투자 판단에 제약이 발생함
- 2013년 자본시장법 개정으로 상장기업 임원의 개인별 보수 공시가 의무화되었으나, 보수의 적절성을 판단하는데 필요한 개별 이사의 보수체계 및 산정기준은 여전히 구체적으로 파악하기 어려움
 - 보수체계: 이사의 보수를 근로소득(급여, 상여, 주식매수선택권행사이익, 기타 근로소득),

5) OECD (2025), OECD Corporate Governance Factbook 2025, OECD Publishing, Paris

6) 연합인포맥스, 2026.04.14, "상법은 세 번 바뀌었는데 법원·이사회는 그대로 K-거버넌스 무엇이 문제?"

- 퇴직소득, 기타소득 항목으로 공시하도록 규정하고 있으나 이사 보수의 가장 핵심적인 요소인 상여의 세부 항목이 나누어져 있지 않아 성과급의 종류 및 성과급별 지급액을 확인할 수 없음
- 최대 보수 수령 가능액: 실제로 지급한 이사 보수는 공시 대상이나 최대 지급 가능한 성과급의 범위는 자율 공개 대상임. 그 결과 ‘최대 지급 가능한 성과연동 상여금의 범위를 제시하지 않은 경우’는 대표적인 불투명한 보수 공시 관행으로 이어지고 있음⁷⁾
 - 보수 산정기준: 「기업공시서식 작성기준」상 보수 산정기준의 작성예시는 성과지표 및 경영성과 나열과 같은 형식적인 요건만 제시하고 있음. 따라서 기업 관행상 사전에 설정된 성과목표 및 지표, 목표 달성 실적에 따른 차등 지급비율 등 세부 성과급 지급 체계에 관해서는 공시하지 않는 실정임
- 공시의 불투명성으로 인해 주주는 제한적인 정보를 근거로 이사 보수의 적절성을 판단하게 됨
- 더욱이 이사 개인별 보수체계가 아닌 전원의 보수한도를 승인하는 구조이다 보니, 합리적인 의사결정을 내리기 어려워 결국 주주가 유일하게 가진 직접 통제 장치인 “주주의 보수 승인”도 무력화하는 효과가 나타남(<그림 1>)

<그림 1> 이사 보수체계 승인과 보상 한도 승인 제도 비교⁸⁾



*출처: Google Gemini AI 이미지 생성

이사 보수 구성 차트(Pay Mix)의 정의 및 효과

- 이사 보수 구성 차트(Pay Mix)는 이사의 전체 보상 체계 내에 각 항목이 차지하는 상대적인 비중과 금액을 나타낸 도표임. 영국, 미국에서는 Pay Mix 공시가 보편화됨⁹⁾

7) 임현경, 2021, “임원보수 공시 현황과 사례: 미국 임원보수 공시와의 비교”, 한국ESG기준원 KCGS Report 11권 9호

8) LTI(Long-term Incentive, 장기성과급), STI(Short-term Incentive, 단기성과급)

9) Pay Mix라는 용어는 미국에서 통용되며, 영국에서는 잘 사용되지 않는 표현임. 그러나 본 고에서는 ‘이사 보수 체계를 차트 형태로

- Pay Mix는 이사의 보수체계를 가시적으로 파악하기에 용이함
 - 주주 및 이해관계자 등 정보이용자는 Pay Mix를 통해 기본급(고정급)과 성과급(변동급)의 비중, 성과급 내 단기성과급과 장기성과급의 비중, 현금과 주식 비중을 한 눈에 파악할 수 있음
- 이사 보수체계 내 성과 연동 보수의 비중과 형태를 확인할 수 있기 때문에, 현재 경영진에게 기업 전략을 달성할 수 있는 인센티브가 제공되고 있는지 판단하는 수단으로 기능함

영국 Pay Mix 공시 규정 및 현황

- 영국은 2013년 기업규제개혁법률 제정의 일환으로 ‘대규모 및 중규모 기업 및 그룹(회계 및 보고) 규정’ 개정을 통해 Pay Mix 공시를 의무화함
- 상장기업은 매년 연차보고서(Annual Report) 내 이사 보수 보고서(Director’s Remuneration Report)를 작성하고 Pay Mix를 공시해야 함
- Pay Mix는 기본급(고정급), 복리후생, 연금, 단기 성과급, 장기 성과급 항목을 포함하여 막대 그래프(Bar chart) 형태로 나타냄
- Pay Mix에는 각 구성항목의 백분율(%) 및 지급총액을 명시하고, 성과 수준(최저, 목표, 최대)에 따른 보수 시나리오를 함께 포함해야 함(〈표 1〉)

〈표 1〉 영국의 Pay Mix 공시 규정

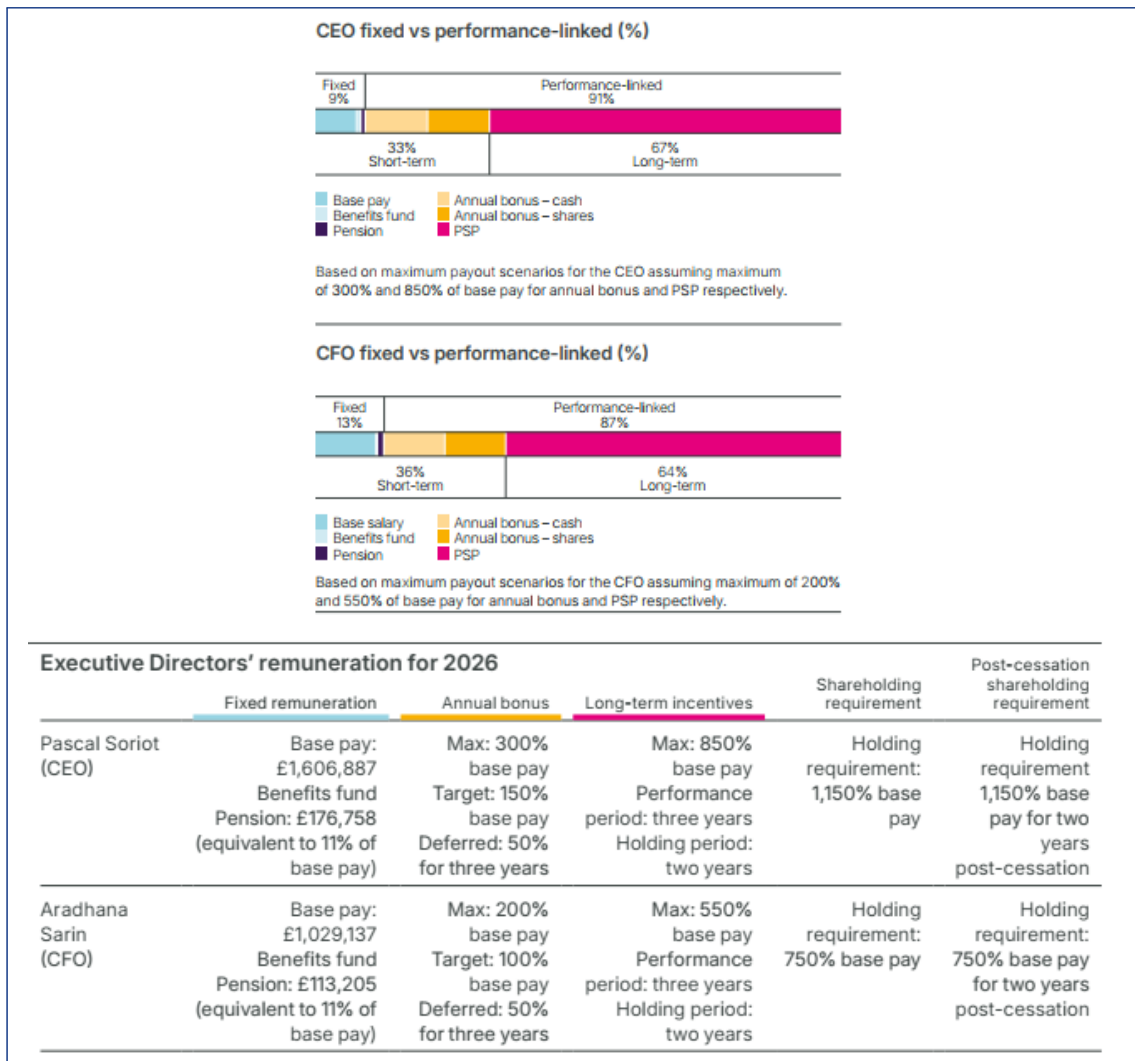
보수 정책 적용의 예시
33. 이사 보수 보고서는 집행 기능을 수행하지 아니하는 이사를 제외한 각 이사에 대하여, 해당 보수 정책이 최초로 적용되는 사업연도에 그 정책에 따라 지급될 것으로 예상되는 보수 수준을 막대그래프(bar chart)의 형태로 제시 하여야 한다.
34. (1) 막대그래프에는 다음 각 호의 구분에 따른 막대를 각각 포함하여야 한다. <ul style="list-style-type: none"> (a) 최저(minimum) 지급 가능 보수(급여, 수수료, 복리후생 및 연금 등을 포함하되 이에 한정되지 않음) (b) 성과지표 또는 목표에 관하여 회사의 기대 수준에 부합하는 성과를 달성한 경우(in line with the company’s expectation) 지급 가능한 보수 (c) 최대(maximum) 지급 가능 보수(단, 주가 상승분은 고려하지 않음)
(2) 각 막대는 다음 각 호를 나타내는 개별 부분들로 구성되어야 한다. <ul style="list-style-type: none"> (a) 급여, 수수료, 복리후생, 연금 및 기타 제(1)항 (a)호에 해당하는 항목 (b) 성과지표 또는 목표가 1개 사업연도에 연동되는 보수 (c) 성과지표 또는 목표가 2개 이상의 사업연도에 연동되는 보수
(3) 각 막대에는 다음 각 호의 사항이 표시되어야 한다. <ul style="list-style-type: none"> (a) 각 구성 부분이 전체 보수에서 차지하는 비율(%) (b) 각 막대별로 예상되는 총 보수 금액(total value)

*출처: The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013 Schedule 8, Part 4(DIRECTORS’ REMUNERATION POLICY), 33-34

나타낸 것을 Pay Mix로 통칭하기로 함

- 아스트라제네카(AstraZeneca)¹⁰⁾는 2025년 연차보고서를 통해 2026년 지급 예정인 대표이사 (CEO) 및 CFO의 Pay Mix를 공개함(그림 2)
 - 막대 그래프에서 기본급, 단기 성과 연동 보수, 장기 성과 연동 보수의 비중을 확인할 수 있으며 각 구성항목의 보수 금액, 성과수준에 따른 보수 시나리오는 별도의 표로 나타냄
 - 대표이사의 기본급(Fixed Pay) 비중을 9%, 성과 연동 보수(Performance-linked Pay) 비중을 91%로 설계하여 성과 중심의 보수체계를 명확히 확인할 수 있음
 - 또한 성과급 지급 방식 중 현금과 주식(Annual bonus-shares 및 PSP)의 비중을 대략적으로 확인 가능함

〈그림 2〉 아스트라제네카 Pay Mix 및 보수 지급액

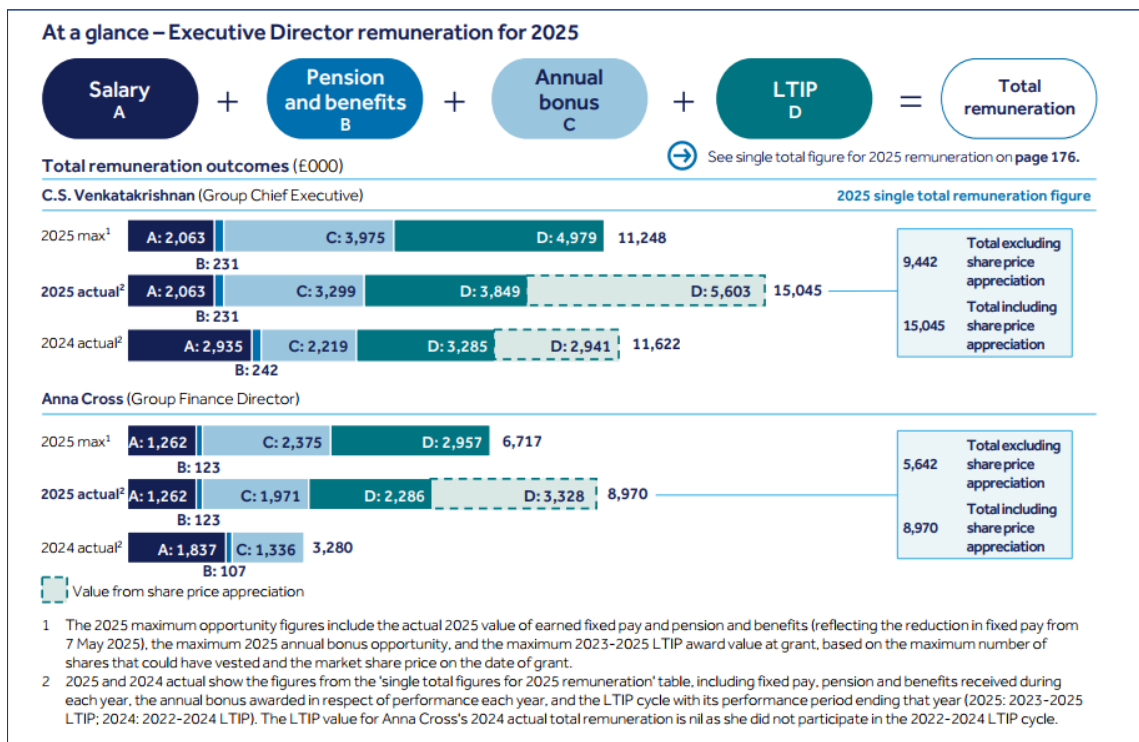


*출처: 2025 AstraZeneca Annual Report p.94

10) 항암제 등을 연구개발·제조·공급하는 제약회사. 런던 증권거래소(LSE) 상장. FTSE100 구성 종목

- 바클레이즈(Barclays)¹¹⁾ 역시 2025년 연차보고서를 통해 기 지급된 2025년 CEO 및 CFO의 Pay Mix를 공개하였는데, 아스트라제네카 사례보다 더 구체적인 형태를 보임(〈그림 3〉)
- 먼저 Pay Mix 상단에 전체 보수체계를 도표로 나타냈으며(A, B, C, D), Pay Mix는 각 이사별로 2024년 실제 지급액, 2025년 실제 지급액, 2025년 최대 지급 가능액 총 3개의 막대 그래프로 제시함
- 3개의 그래프를 통해 전년 대비 올해 지급액의 차이를 비교할 수 있도록 하고, 보수정책 상 2025년 최대 지급 가능액과 2025년 실제 지급액을 비교하여 이사의 성과 달성 수준을 가늠할 수 있도록 함
- 또한, 장기 성과 보상(Long-term Incentive Plan, LTIP)으로 지급된 주식의 지급 시점 기준 보상액과 주가 상승분을 반영한 보상액을 함께 확인할 수 있도록 함
- 다만 각 구성항목의 금액만을 공개하고, 비중은 명시하지 않음

〈그림 3〉 바클레이즈 Pay Mix



*출처: Barclays PLC Annual Report 2025 p.162

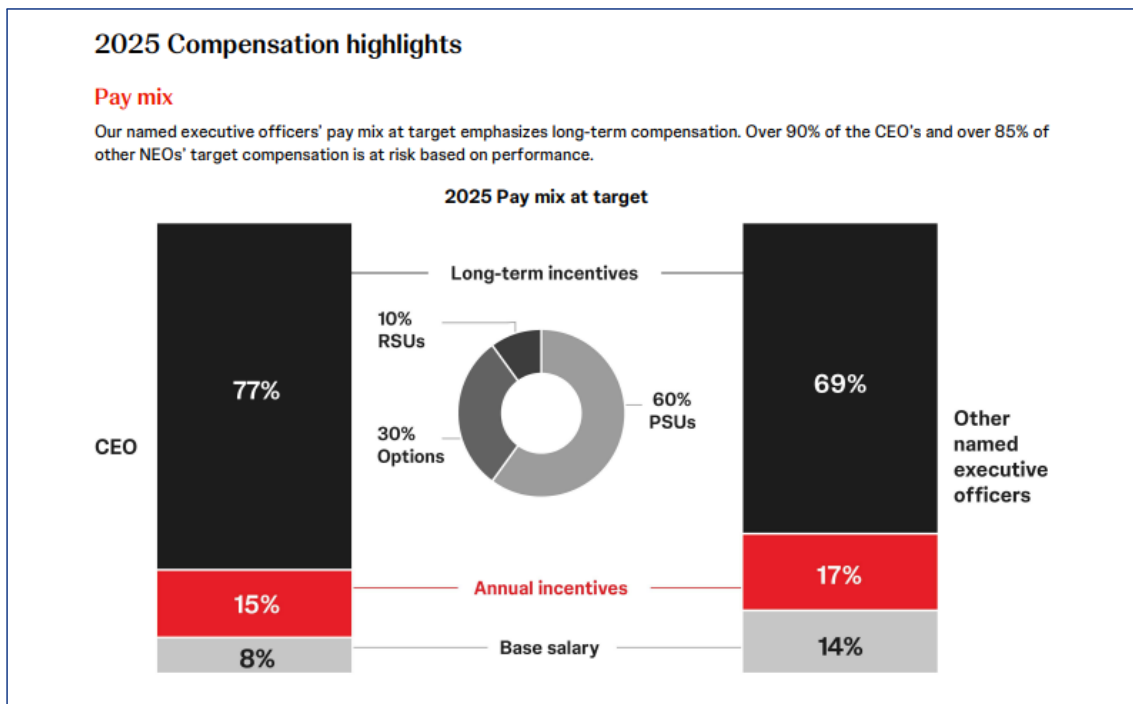
11) 소매 금융, 투자 은행, 기업 금융 등 글로벌 금융서비스 기업. 런던(LSE) 및 뉴욕 증권거래소(NYSE) 상장. FTSE100 구성 종목

미국의 Pay Mix 공개 현황

- 미국 상장기업은 증권거래위원회(SEC) 공시 규정에 따라 주주총회 부속서류(Proxy Statement)에 CEO, CFO, 그 외 임원 중 보수총액 기준 상위 3명의 Compensation Table을 공개해야 하며, 기업은 관행적으로 투자자들의 이해를 돕기 위해 Pay Mix를 포함하여 공개함
 - 미국 기업들은 통상 CEO와 기타 고위 임원(Other NEOs)의 Pay Mix를 나누어 공개함
 - Pay Mix 공개가 법제화되어 있지 않아 기업은 비교적 자유로운 형태로 Pay Mix를 공개하고 있으나, 막대그래프 형태가 가장 보편화됨

- 존슨앤존슨(Johnson&Johnson)¹²⁾은 2026 주주총회 부속서류에 목표 달성 기준 Pay Mix를 공개함(그림 4)
 - CEO와 기타 고위 임원의 Pay Mix를 세로 막대 그래프로 구성하였고, 장기 성과급의 구성항목은 원형 차트로 더욱 세분화한 특징을 보임
 - CEO 보수의 92%가 성과 기반 보상인 것을 확인할 수 있으며, 장기 성과급은 PSUs(60%), Options(30%), RSUs(10%)로 이루어진 것을 파악할 수 있음
 - 다만, 각 구성항목의 금액은 파악하기 어렵다는 한계가 있음

〈그림 4〉 존슨앤존슨 Pay Mix

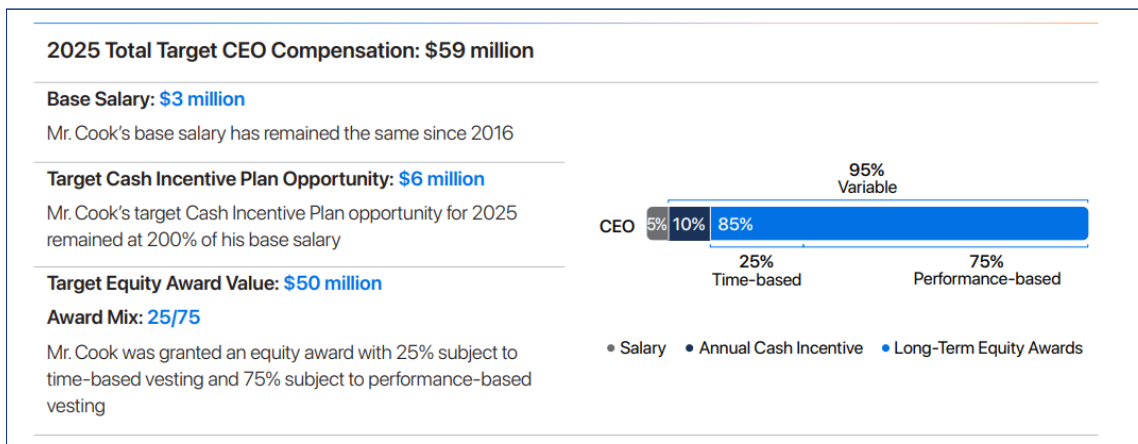


*출처: 2026 Johnson & Johnson Proxy Statement p.52

12) 헬스케어(제약·의료기기) 기업. 뉴욕증권거래소(NYSE) 상장. S&P 500 구성 종목

- 애플(Apple)¹³⁾ 역시 2026 주주총회 부속서류에 CEO의 Pay Mix를 공개함(그림 5)
 - 존슨앤존슨의 형태와 달리, Pay Mix 차트 좌측에 기본급(Base Salary), 단기 인센티브(Annual Cash Incentive), 장기 주식보상(Equity Awards) 등 각 보수 구성항목 별 구체적인 금액을 함께 제시하여 보수 구조를 보다 명확하게 전달함
 - 또한 총 보수 중 변동급(Variable Pay) 비중(약 95%)과 성과연동 보수 비중(약 75%)을 병기하여, 성과연계 보상 구조를 직관적으로 이해할 수 있도록 설계함

〈그림 5〉 애플 Pay Mix



*출처: 2026 Apple Proxy Statement p.44

결론 및 시사점

- 현행 국내 임원 보수 제도 하에서 보수 공시 투명성 제고 및 대리인 비용 감소를 위해 Pay Mix 공개가 활성화될 필요가 있음
 - 현재 주주가 보수 총액 한도만을 승인하고 이에 대한 제한적 정보만 제공하는 '블랙박스'식 공시로 인해 주주는 실질적인 주주 권리 행사가 어려움
 - Pay Mix 도입을 통해 구체적인 성과급 산정 기준과 지급 범위를 공개함으로써, 주주들이 제한된 정보에서 벗어나 임원 보수의 적정성을 합리적으로 판단하고 의결권을 효과적으로 행사할 수 있는 기반을 마련해야 함
- Pay Mix는 주주의 합리적 의사결정 지원 및 경영진의 성과 연동 체계 강화를 통해 보수 통제 장치를 강화하여 기업 가치 제고를 유도할 수 있음
 - Pay Mix의 공개는 주주 및 이해관계자의 모니터링을 강화하여 이사 보수체계 내 성과 보수의

13) IT 전자제품 및 플랫폼 기업. 나스닥(NASDAQ) 상장. S&P500 구성종목

비중을 증가시킬 것으로 예상됨

- 2024년 조사 결과 우리나라 대기업집단 임원 중 지배주주의 상여 비중은 34%, 전문경영인이 42%인 것에 반해,¹⁴⁾ 2020-2022 S&P 500 CEO의 평균 성과 연동 보수의 비중은 90%에 이르는 것으로 나타나¹⁵⁾ 국내 임원 보수체계상 성과 연동 보수의 비중이 확대될 필요가 있음

- Pay Mix 공개는 보수 구조를 가시적으로 파악하게 함으로써, 경영자가 권력을 이용해 자신에게 유리한 지표로 보수를 설계하는 정보 비대칭을 감소시킬 수 있음
- 성과 보수 비중의 확대 및 보수 구조 투명성 확대는 경영진 보상이 실제 기업 성과와 연동되도록 하는 강력한 통제 장치로 기능하며, 궁극적으로 기업의 운영 성과 개선으로 이어질 수 있음

14) 이승희, 이수정, 2025, "2023-2024 임원보수 분석 - 지배주주 고액보수와 보수격차를 중심으로", 경제개혁리포트 2025-09호

15) Pay Governance LLC, 2024.11.14, "The Impact of Say-on-Pay on S&P 500 CEO Pay"

Global News

1. 싱가포르 MAS, 은행·자산운용사·보험사 대상 기후리스크 관리 전환계획 가이드라인 발표

정선아*

- 2026년 3월 5일, 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)은 은행·자산운용사·보험사를 대상으로 한 전환계획 가이드라인(Transition Planning Guidelines, TPG)을 발표함)
 - 동 가이드라인은 2022년 발효된 환경리스크 관리 가이드라인(ENRM Guidelines)을 기반으로, 기후 관련 리스크 관리를 위한 전환계획 수립에 대한 구체적인 기대사항을 제시하기 위한 목적으로 발간되었음
- ‘전환계획(Transition Planning)’이란 기후변화와 연계된 리스크 및 비즈니스 모델 변화에 대비하기 위해 금융기관이 수행하는 내부 리스크 관리 및 전략적 계획 활동을 의미하며, TPG의 핵심목적은 아래 두 가지로 구성됨
 - 기후 리스크의 적절한 관리 : 물리적·전환 리스크를 신용·시장리스크 등 전통적 리스크에 연계하여 관리
 - 금융 안정성 지원 : 고기후리스크 고객에 대한 무차별적 금융 철수를 지양하고, 리스크 비례적(risk-proportionate) 참여를 통해 질서 있는 전환 유도
- 보고서는 MAS의 리스크 비례적 원칙에 따라 은행·자산운용·보험업계 공통의 3대 핵심 요건(거버넌스·전략, 리스크 관리, 이행 전략) 및 업권별 특성을 반영한 차별화된 세부지침을 제시하고 있음
- **(공통 주요 요건)** 은행·자산운용사·보험사 세 업권 모두에 공통으로 적용되는 핵심 요건은 거버넌스·전략, 리스크 관리, 이행 전략의 3대 축으로 구성되며, MAS는 각 기관의 규모·사업모델에 따른 리스크 비례적 적용을 원칙으로 함

① 거버넌스 및 전략

- 이사회(Board) 및 고위 경영진은 기후변화가 미치는 장기적 영향을 파악하고, 이를 기관의 비즈니스 전략과 리스크 성향(Risk Appetite)에 적절히 반영해야 하며, 전환계획을 일상적인 경영 의사결정에 실질적으로 내재화해야 함

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* 한국ESG기준원 ESG 평가본부 선임 연구원, sac@cgs.or.kr

1) Monetary Authority of Singapore, 2026.03.05., "Guidelines on Environmental Risk Management (Banks) - Transition Planning", <https://www.mas.gov.sg>

- 이사회 수준에서 기후리스크 대응 방향성을 명확히 설정하고('Tone from the Top'), 대외 공표된 기후 목표와 내부 전략 및 리스크 선호도 간 일관성을 유지해야 함
- 또한 전환계획을 반복적 프로세스로 운영하여 정기적으로 검토하고, 업계 모범사례를 적시에 반영할 필요가 있음

② 리스크 관리

- 금융기관은 기후 시나리오 분석 및 스트레스 테스트 등 선행적(forward-looking) 도구를 활용하여 포트폴리오의 기후리스크 영향을 정량화하고, 그 결과를 내부 자본적정성 평가 및 비즈니스 전략에 반영해야 함
 - NGFS, IPCC, IEA 등 국제기관의 시나리오를 참고하여, 분석 결과를 내부 자본 적정성 평가(ICAAP) 및 리스크 정책에 반영할 필요가 있음
 - 또한 대용지표(proxy data)의 한계를 보완하기 위해 산정 방법론을 투명하게 문서화하고, 장기적으로는 1차 데이터 확보 노력을 병행해야 함

③ 이행 전략 - 인력·프로세스·시스템

- 전환계획의 실질적 이행을 위해서는 역량 있는 인력, 체계적인 내부 프로세스, 그리고 확장 가능한 데이터 인프라가 균형 있게 구축되어야 하며, MAS는 이를 장기적이고 반복적으로 고도화할 것을 요구함
 - 이를 위해 기후리스크 전략을 일관되게 실행할 수 있도록 내부 거버넌스 및 프로세스를 정기적으로 점검해야 함
 - 기후 관련 데이터를 수집·집계·활용할 수 있는 데이터 전략 수립 및 IT 인프라를 구축해야 함

□ **(업권별 핵심 요건)** 세 업권은 공통 프레임워크를 기반으로 하되, 업권별 특성에 따라 차별화된 추가 요건이 제시됨

- 특히 MAS는 전 업권에 걸쳐 고기후리스크 고객 및 피투자기업에 대한 무차별적 금융 철수를 지양하고, 리스크 비례적 참여를 통해 질서 있는 전환을 유도할 것을 공통적으로 강조함

① 은행 (Banks)

- 고기후리스크 고객에 대한 일방적인 여신 회수보다는 리스크 수준에 부합하는 구조화된 참여를 통해 고객의 기후 전환을 지원하고, 산업별 특성을 반영한 정교한 포트폴리오 관리체계를 구축해야 함
 - 고객의 탄소배출량, 리스크 취약성, 전환 계획 이행 현황 등 기후 관련 데이터 체계적 수집해야 함
 - 섹터별 전환 경로에 기반한 포트폴리오 관리와 혼합금융 등 맞춤형 금융 솔루션 활용해야 함

② 자산운용사 (Asset Managers)

- 자산운용사는 투자 전략 수립 단계부터 기후리스크를 내재화해야 하며, 단순 투자 철회보다는 의결권 행사, 주주 결의안 제출, 집단 참여 등 다양한 스튜어드십 수단을 통해 피투자기업의 기후리스크 관리를 실질적으로 촉진해야 함
 - 피투자기업의 관할권별 환경, 전환·물리적 리스크 노출도, 섹터 전환 경로 부합 여부 종합 고려해야 함
 - 의결권 행사 정책에 기후 고려사항 반영 및 집단 참여 플랫폼 등 다양한 스튜어드십 수단 활용할 수 있음

③ 보험사 (Insurers)

- 보험사는 인수(Underwriting)와 투자(Investment) 두 가지 활동 경로에서 기후리스크에 노출되므로, 각각에 대한 별도의 관리 체계를 구축해야 함
- 특히 기후 관련 재난의 빈도 및 강도 증가로 인해 보호 격차(protection gap)가 확대되는 문제가 인수 부문의 핵심 리스크로 부각되고 있음
 - 이에 따라 기후 관련 재난의 빈도·강도 증가로 인한 보호 격차(protection gap) 확대 리스크 증점 관리가 필요함
 - 고기후리스크 고객에 대한 무차별 보험 철회를 지양하여 보호 격차 심화 및 무질서한 전환을 방지할 필요가 있음

2. 영국 지속가능성 공시 기준 (UK SRS) 발표

최은지*

- 2026년 2월 25일, 영국 정부는 국제지속가능성기준위원회(ISSB)의 국제회계기준(IFRS)을 기반으로 한 지속가능성 공시 기준 ‘UK SRS (Sustainability Reporting Standards)’를 확정함¹⁾²⁾
 - UK SRS는 지속가능성 관련 재무 공시 기준인 S1과 기후 공시 기준인 S2로 구성되었으며, 이해관계자에게 유용한 지속가능성 정보를 제공하고 공시 체계를 표준화하고자 제정됨
 - 본 기준은 영국 상장사를 대상으로 2027년부터 단계적으로 적용될 예정이며, 현재는 의무 공시 사항이 아니지만 향후 공시 의무가 도입된다면 관련 규제의 기초 지표로 활용될 예정임

- UK SRS S1은 기업의 전망에 영향을 미칠 수 있는 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 정보를, UK SRS S2는 기후 관련 위험 및 기회에 대한 정보를 공시하도록 규정하고 있으며, 공통적으로 다음과 같은 특징이 있음
 - 지배구조, 전략, 위험관리, 지표 및 목표로 구성된 기후변화 관련 재무정보 공개협의체(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) 권고안 체계를 적용함
 - 산업별 특화 정보를 공시하도록 요구함

- UK SRS S1과 IFRS S1의 주요 차이점은 ① **지속가능성회계기준위원회(SASB) 기준 참조 강제성 완화**, ② **준수 선언 (assert compliance) 기준 신설**, ③ **시행일을 삭제한 점임**³⁾
 - ① **지속가능성회계기준위원회(SASB) 기준 참조 강제성 완화**
 - 기업이 지속가능성 관련 위험 및 기회를 식별할 때, 지속가능성 회계기준위원회(SASB)의 기준을 자율적으로 참조하거나 고려할 수 있도록 허용함
 - ② **준수 선언 (assert compliance) 기준 신설**
 - UK SRS S1은 IFRS S1과 동일하게 기업이 기후 관련 정보만을 선택적으로 공시할 수 있도록 하는 예외 조항을 마련함

본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, ejchoi@cgs.or.kr

1) Government of the United Kingdom, 2026.02.25., “UK SRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information”, <https://www.gov.uk/>

2) Government of the United Kingdom, 2026.02.25., “UK SRS S2 – Climate-related Disclosures”, <https://www.gov.uk/>

3) Government of the United Kingdom, 2026.02.25., “Government response to the consultation on UK Sustainability Reporting Standards (web version)”, <https://www.gov.uk/>

- 다만, 해당 조항 적용 시 S1에 대한 준수 선언은 불가하나, 적용 사실을 공시하는 경우 S2에 대한 준수 선언은 가능하도록 규정함

④ 시행일 삭제

- UK SRS는 IFRS S1과 동일하게 S1과 S2를 동시 적용해야 한다는 원칙을 유지하되, 구체적인 시행일은 명시하지 않음으로써 기업의 자율적 도입 기반을 마련함

- UK SRS S2와 IFRS S2의 주요 차이점은 ① 산업별 이행 지침 적용의 자율성 확대, ② 금융배출량(financed emissions) 공시 예외 신설, ③ Scope 3⁴⁾ 공시 유예 기간을 변경한 점임

① 산업별 이행 지침 적용의 자율성 확대

- 기업이 산업 기반 지표(Industry-based metrics)를 결정할 때, IFRS S2의 산업별 이행 지침에 기술된 내용을 자율적으로 참조하거나 적용할 수 있도록 허용함

② 금융배출량(financed emissions) 공시 예외 신설

- 금융배출량의 신뢰성 있는 추정이 불가할 경우, 구체적 사유, 산정 방식, 향후 이행 계획 및 타임라인을 모두 공시하도록 하는 예외 조항을 신설함

③ Scope 3 공시 유예 기간 변경

- UK SRS S2는 Scope 3 공시 면제 기간을 도입 첫해로 한정하는 문구를 삭제하였으며, 해당 면제 조항의 적용 및 집행은 영국 회사법(Companies Act), 금융감독청(FCA) 규정 또는 관련 정부 기관의 법령에 따라 결정됨을 명시함

- 지속가능성 관련 정보에 대한 국내외 투자자들의 공시 요구가 증대됨에 따라, 영국을 비롯한 주요국에서는 지속가능성 공시 기준을 수립하여 시행하고 있음

- EU : Scope 3를 포함한 지속가능성 전반에 대한 공시 (적용 시점 : FY24)
- 대만 : Scope 1·2에 한정된 지속가능성 전반에 대한 공시 (적용 시점 : FY26)
- 일본 : Scope 3를 포함한 지속가능성 전반에 대한 공시 (적용 시점 : FY26)

- 국내 금융당국 또한 2026년 2월 25일 '제4차 생산적 금융 대전환 회의'를 통해 ISSB 기준 기반의 ESG 공시 제도 로드맵 초안을 발표하였으며, 오는 4월 중 최종 로드맵을 확정하여 발표할 예정임⁵⁾

- 해당 로드맵에 따르면 2028년(FY27) 자산 30조 원 이상 코스피 상장사를 시작으로 공시 의무가 단계적으로 확대될 예정이며, 공시 첫해에 한해 일정 기준을 충족한 종속회사는 공시

4) 기업의 가치사슬에서 발생하는 모든 간접 온실가스 배출량 중 Scope 1, 2에 포함되지 않는 배출량

5) 금융위원회 보도자료, 2026.02.25., "금융시장이 기업의 녹색 전환(GX)을 뒷받침하겠습니다. - '이억원 금융위원장, 제4차 생산적 금융 대전환 회의 개최 -"

대상에서 제외하는 방안이 포함됨

- 또한, Scope 3 온실가스 배출량은 산정·추정 인프라 등을 구축한 후 2031년(FY30)부터 공시를 시작하는 방안이 검토됨