

KCGS Report

제13권 4호 | 통권 제160호
2023.4.



한국ESG기준원

KCGS Report 제13권 4호

발행일 : 2023년 4월 30일

발행인 : 심인숙

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

제13권 4호 | 2023. 4.

● ESG 동향

- 이슈별 국내 상장회사의 주주총회 결과 분석 및 시사점
(국내외 기관투자자의 의결권 행사 결과를 중심으로) 2
- 산업연관분석을 통한 산업별 기후리스크 도출
(화력발전 산업과의 연쇄효과를 중심으로) 17
- 국내 기업의 업종별 ESG 중대성 이슈 현황 (2)
● (에너지, 식품 및 음료, 은행, 소프트웨어 업종을 중심으로) 27

Global News

- IASB, 재무제표 기후 리스크 공시 관련 프로젝트 발표 39
- 유럽집행위원회(EC), 그린워싱과 관련한 소비자 보호 규제안 발의 41

이슈별 국내 상장회사의 주주총회 결과 분석 및 시사점

- 국내외 기관투자자의 의결권 행사 결과를 중심으로

김선민*

- ▶ 이 글은 최근 국내 자본시장에서 주목받은 1)소유분산기업의 지배구조, 2) 분할 및 3) 주주제안 이슈를 중심으로 국내외 연기금과 국내 민간기관투자자의 의결권 행사 결과(2018년~2021년)를 분석함
- ▶ 우선, 소유구조 특성(①소유분산기업, ②소유집중기업)에 따른 기관투자자의 의결권 행사 결과를 분석한 결과 특정 안건에서 소유구조에 따른 기관투자자의 의결권 행사 평균 반대율에 차이가 확인되었으며, 특히 소유분산기업에 대한 기관투자자의 반대율은 증가 추세에 있음
- ▶ 다음으로 분할 안건에 대한 기관투자자의 반대율을 분석한 결과, 과거와 달리 분할 안건에 대해 반대표를 행사하는 기관투자자가 증가하고 있으며, 이러한 경향은 물적분할에서 더욱 뚜렷하게 나타남
- ▶ 2019년 이후로 주주제안 찬성률은 증가 추세에 있으나, 2018년부터 2021년까지 주주제안에 대한 기관투자자의 평균 찬성률은 41.3%로 여전히 다른 주주들로부터 절반이 넘는 지지는 받지 못하고 있음

개괄

- 올해 정기주주총회를 앞두고 소유분산기업의 이사 선임 논란, 경영진과 주주들의 표결 대결, 소액주주들의 연대 등이 언론의 주목을 받음¹⁾
- 이러한 논란은 이사 후보자의 자진 사퇴, 주주총회 개최 전 사전 안건 조율 또는 안건 철회 등으로 이어짐²⁾

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
KCGS 정책연구본부 책임연구원, 02-6951-3902, smkim@cgs.or.kr

- 1) 뉴스토마토, 2023.01.31., “소유분산기업, CEO 선임 절차 투명성과 사외이사 강화 필요”; 데일리안, 2023.03.03., “[2023주주총회②]곳곳서 표대결...거수기 시대 끝났다”, ESG경제, 2023.03.09., “‘K-주주행동주의’...유행 아닌 대세로 봐야할 이유”; 서울신문, 2023.02.26., “3월 주총 주주제안 수용 50곳 전망...입김 커지는 소액주주”
- 2) 연합뉴스, 2023.03.31., “[2보]KT 사외이사 후보 3인 동반사퇴...주총 재선임 의안 폐기”; 머니투데이, 2023.03.09., “KT, APG 주주제안 일부 수용...전향적 결정”; 파이낸셜뉴스, 2023.03.15., “태광산업, 트러스트 주주제안 수용...“근거없는 주장은 엄정대응””; SBS BIZ, 2023.03.24., “에스엠 주총 안건에서 ‘이수만 제안 이사 제외...“취임의사 철회””

- 그동안 주주총회가 형식적인 절차에 불과하다는 비판을 받아온 점을 감안하면 이와 같은 광경은 주주총회에 대한 주주들의 관심이 과거와는 다르다는 것을 보여줌³⁾
 - 온라인 플랫폼을 통해 소액주주들의 의결권을 위임받아 주주제안을 상정하거나 주주와 경영진이 소셜미디어 등을 활용하여 주주들을 설득하는 모습도 이를 단적으로 보여주는 대표적인 사례로 볼 수 있음⁴⁾⁵⁾
 - 특히, 몇 년 전 LG화학의 물적분할 이슈를 기점으로 기관투자자뿐만 아니라 소액주주들까지 주주총회에서 적극적으로 목소리를 내기 시작한 것이 달라진 주주총회 모습에 어느 정도 영향을 준 것으로 판단됨

- 이에 이 글에서는 국내 자본시장에서 주목받은 몇 가지 주주총회 이슈 - ① 소유분산기업의 지배구조, ② 분할 ③ 주주제안 - 를 중심으로 국내외 연기금 및 국내 민간기관투자자의 의결권 행사 결과를 분석하고자 함
 - 정기주주총회는 주주총회 결의 사항 중 주로 재무제표(이익배당), 정관변경, 이사선임, 임원 보수 안건들이 상정되는 반면, 임시주주총회에서는 회사의 주요 경영사항 및 전략 등과 관련된 합병, 분할 등의 안건이 상정되는 경우가 상대적으로 많음
 - 따라서, 이 글은 정기주주총회와 임시주주총회의 의결권 행사 결과를 함께 살펴보고 분석함으로써 최근 주주총회 이슈에 대한 기관투자자의 의결권 행사 동향을 파악할 수 있는 중요한 정보를 제공하는데 그 의의가 있음

분석 개요

- **(분석 기간 및 분석 내용)** 지난 2018년부터 2022년까지 개최된 정기 및 임시주주총회에서 국내외 연기금과 국내 민간기관투자자가 국내 상장법인(단, 코넥스 제외)을 대상으로 의결권을 행사한 결과를 분석함⁶⁾

- **(분석 표본)** 한 개의 분석 표본은 기업-년도-개별안건-기관투자자의 의결권 행사 결과로 이루어져 있으며, 분석 대상 기관투자자는 해외 연기금, 국내 연기금, 국내 민간기관투자자로 아래와 같음 (〈표 1〉 참고)

3) 머니투데이, 2016.03.01., “올해도 ‘날림주총’ 우려...‘쿼터제 도입 증 실효성 높일 방안 마련해야’”; 뉴스웨이, 2016.03.10., “주총 몰아치기 심각...전자투표는 ‘유명무실’”

4) 소액주주의 의결권 위탁플랫폼으로 비사이드(www.bside.ai)와 한톨(<https://hantol.oopy.io/017890>)이 있음

5) 트러스트TV(YouTube), 2023.03.16, “저희에게 의결권을 위임해 주십시오! 단 몇 주라도 기업을 개선하는데 큰 힘이 됩니다”; SMTOWN(YouTube), “SM이 하이브의 적대적 인수를 반대하는 이유”; DB하이텍소액주주연대(YouTube), 2023.03.20., “물적분할 등 안건 찬반 입장”

6) 단, 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 2022년 임시주주총회 의결권 행사 결과는 공시되지 않아 해당년도 기관투자자의 의결권 행사 결과는 산출이 불가능함. 이에 주요 이슈별 분석은 2018년부터 2021년까지의 결과만을 제시함

- 해외 연기금은 캘리포니아공무원연금(이하 CalPERS), 캘리포니아교직원연금(이하 CalSTRS), 플로리다연기금(이하 SBA), 캐나다공적연기금(이하 CPPIB), 온타리오교직원연금(이하 OTPP), 브리티시컬럼비아투자공사(이하 BCI), 네덜란드 연기자산운용(이하 APG), 노르웨이 중앙은행투자청(이하 NBIM)에 한정하여 조사함
- 국내 연기금은 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 교직원공제회를 대상으로 조사함
- 국내 민간기관투자자는 자본시장법상 의결권 행사 결과를 의무적으로 공시해야 하는 집합투자업자(자본시장법 제87조)와 신탁업자(자본시장법 제112조)를 모두 포함함

〈표 1〉 분석 표본 기관투자자

구분	기관명	
해외 연기금(8)	미국	CalPERS, CalSTRS, SBA
	캐나다	BCI, CPPIB, OTPP
	네덜란드	APG
	노르웨이	NBIM
국내 연기금 등(4)	국민연금, 사학연금, 공무원연금, 교직원공제회	
국내 민간기관투자자	법상 의결권 행사 내용 등을 의무적으로 공시해야 하는 집합투자업자(자본시장법 제87조)와 신탁업자(자본시장법 제112조)	

- **(데이터 수집 및 분석 방법)** 분석 대상 기관투자자의 의결권 행사 결과는 기관별 홈페이지와 한국거래소 기업공시채널(KIND)의 의결권 행사 내역 및 결과를 직접 확인하여 수집(hand-collecting)함
 - 경영진이 상정한 안건의 경우 주주제안, 보고안건, 경선안건, 주주들의 사안별 판단을 어렵게 하는 일괄상정안건은 분석에서 제외함⁷⁾
 - 기관투자자의 의결권 행사 결과 누락 및 공시오류가 확인되는 경우도 분석에서 제외함
 - 또한, 데이터 수집 및 분석 시점에서 상장폐지 되어 주주총회 안건 정보를 확인할 수 없는 기업의 의결권 행사 결과도 분석에서 제외함
- **(반대율 정의)** 의결권 행사 반대 비율은 경영진 안건에 대해 기관투자자가 행사한 반대 건수를 이들 기관투자자가 의결권을 행사한 전체 경영진 안건 수로 나누어 계산함
 - 단, 안건별 반대율은 해당 안건에 의결권 반대 행사를 한 기관투자자의 수를 해당 안건에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자의 수로 나누어 계산함

7) 일괄상정안건은 안건의 사안별 판단을 어렵게 한다는 문제도 존재하지만, 이에 대한 의결권 행사 내역 공시도 기관투자자별로 상이 (일부 기관투자자의 경우 일괄상정안건을 개별안건으로 간주하여 의결권 행사 결과를 공시함)하여 일관성 있는 분석을 위해 제외함

의결권 행사 대상 기업 현황

□ 국내외 연기금 및 국내 민간기관투자자의 의결권 행사 대상 기업 현황은 <표 2>에 제시되어 있음

<표 2> 국내외 연기금 및 국내 민간기관투자자의 의결권 행사 대상 기업 현황

(단위: 社)

구분		2018		2019		2020		2021		2022		2023	
		정기 ¹⁾	임시	정기 ¹⁾	임시	정기 ¹⁾	임시	정기 ¹⁾	임시	정기 ¹⁾	임시	정기 ¹⁾	
국내 연기금 등	국민연금	559	94	559	67	628	105	598	92	617	96	585	
	사학연금	81	0	79	0	74	8	98	4	111	5		
	공무원연금	27	0	42	1	32	0	30	0	31	4		
	교직원공제회	46	1	27	0	30	0	9	0	7	0		
해외 연기금	미국	CalPERS	381	69	402	38	426	70	427	51	258	35	275
		CalSTRS	85	20	210	18	209	24	181	22	205	25	192
		SBA	426	62	528	46	258	37	204	32	306	35	488
	캐나다	BCI	107	29	112	14	105	19	104	17	110	14	101
		CPIIB	157	36	169	20	169	21	91	8	46	4	44
		OTPP	2	21	60	6	55	2	1	0	1	0	1
	네덜란드	APG	181	46	178	21	159	25	145	27	175	19	159
	노르웨이	NBIM	451	70	483	42	460	82	484	93	519	69	530
국내 민간기관투자자 ²⁾		719	117	710	73	761	139	687	114	775			

1) 정기는 2월~3월에 개최된 정기주주총회를 의미함

2) 국내 민간기관투자자의 의결권 행사 대상 기업 수는 적어도 한 곳 이상의 기관투자자가 의결권 행사 이력을 공시한 기업 수를 의미함

* 회색 음영은 분석 시점에서 해당연도 주주총회의 의결권 행사 결과를 아직 공시하지 않은 경우를 의미함

** 한 기업이 한 해 여러 차례 임시주주총회를 개최한 경우 중복하여 집계함

국내 상장회사의 정기 및 임시주주총회 결과 (2018년~2022년)

- 2018년부터 2022년까지 개최된 국내 상장회사의 주주총회 결과를 분석한 결과, 정기주주총회와 임시주주총회 모두 해외 연기금의 의결권 행사 반대 비율이 가장 높게 나타남
- <그림 1>을 보면, 해외 연기금 > 국내 연기금 > 국내 민간기관투자자 순으로 반대율이 높게 나타나는 것을 알 수 있음
- 이는 의결권 행사 대상 기업과의 관계에서 해외 연기금이 국내 연기금 및 민간기관투자자보다 상대적으로 이해상충 요소가 적고 보다 독립적인 위치에서 경영진 안전에 대해 의결권을 행사하는 것이 가능하기 때문으로 판단됨
 - 사실상 국내 연기금의 의결권 행사는 주로 국민연금이 주도하고 있다고 볼 수 있으나 (해외 연기금과 비교하였을 때) 국민연금은 의결권 행사의 독립성 이슈에서 자유롭지 못하다는

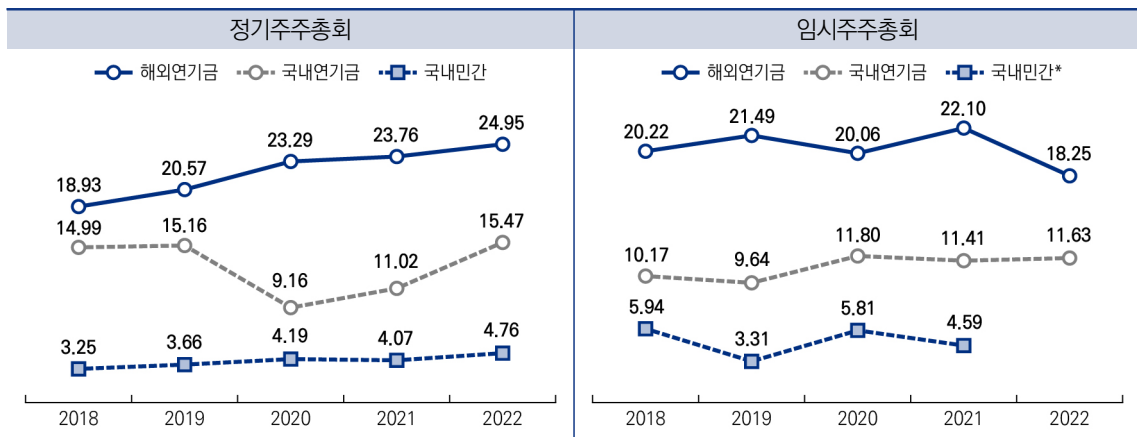
문제가 존재하며⁸⁾⁹⁾,

- 의결권 행사 대상 기업과 사업적 이해관계(business ties) - 상장회사의 화재보험 또는 퇴직연금을 운용하는 등 - 가 존재하거나 이들 기업과 계열회사 관계에 있는 국내 민간기관 투자자 또한 주주에게 불리한 안건이 상정되었을 경우 이에 대해 반대 목소리를 내기란 쉽지 않을 수 있음

○ 이러한 결과는 의결권 행사 대상 기업과 이해상충(conflicts of interest) 또는 사업적 이해관계(business tie)가 적은 기관투자자일수록 경영진 안건에 대해 반대하는 경향이 크다는 기존 연구와도 일맥상통함¹⁰⁾

□ 정기주주총회는 2018년 이후부터 대체로 기관투자자의 의결권 행사 반대 비율이 지속적으로 증가 추세에 있으나, 임시주주총회의 경우 두드러지는 추세가 확인되지는 않음

〈그림 1〉 기관투자자 유형별 의결권 행사 반대 비율 (2018년~2022년)



* 분석 시점에서 2022년 국내 민간기관투자자의 임시주주총회 결과는 공시되지 않아 산출이 불가능함

- 1) 주주제안, 경선안건, 일괄상정안건, 보고안건은 분석에서 제외함
- 2) 국민연금의 의결권 행사 종목이 다른 국내 연기금보다 상대적으로 많으므로 국내 연기금의 반대율은 사실상 국민연금의 반대율 추이와 유사하다고 볼 수 있음
- 3) 국민연금은 2020년부터 직접 보유분이 없는 기업에 대해서 투자일임업자에게 의결권 행사를 위임함. 국민연금의 의결권 행사 위임 종목에 대한 반대율은 지분의 반대 비율을 그대로 반영하여 계산함
- 4) 참고로 분석 대상인 해외 연기금의 2023년 정기주주총회 반대율은 27.02%로 조사됨

8) 전체 국내 연기금의 분석 표본에서 국민연금이 차지하는 비중은 약 79%임

9) MTN, 2023.03.10., “‘관치 논란’ 휩싸인 국민연금...쏟아지는 우려의 목소리

10) Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith Jr, C. W., 1988, “Ownership structure and voting on antitakeover amendments”, 『Journal of financial economics』, 20, pp.267-291

주요 이슈별 분석

- 분석1: 소유구조 특성에 따른 기관투자자의 의결권 행사 결과
 - 소유집중기업의 경우 계열회사에 대한 지배력을 통한 지배주주 또는 지배주주 일가의 사익 추구(ex. 불공정한 자원 이전(tunneling), 불투명한 임원 보수) 문제가 지적되는 반면, 대주주 또는 지배주주가 존재하지 않는 소유분산기업은 CEO의 참호구축(entrenchment)이 문제가 되고 있음¹¹⁾
 - 이렇게 소유구조 특성에 따라 서로 다른 유형의 대리인 문제가 존재하며 이런 특성이 기관투자자의 의결권 행사에 영향을 줄 수 있음
 - 이에 분석1.에서는 소유구조에 따라 ① 소유분산기업과 ② 소유집중기업으로 나누고 지난 4년(2018년~2021년)간 이들 기업에 대한 기관투자자의 의결권 행사 패턴에 특징이 있는지를 살펴보고자 함
 - 소유분산기업과 소유집중기업을 구분하는 명확한 정의나 정해진 기준이 없으므로 이 글에서는 분석 편의상 매년 공정거래위원회가 발표하는 상호출자제한기업집단 지정현황 보도자료를 참고하여 지배주주가 없는 기업집단 소속 상장회사는 소유분산기업으로, 지배주주가 있는 기업집단 소속 상장회사는 소유집중기업으로 구분함
 - 이를 토대로 구분한 소유분산기업과 소유집중기업의 현황은 <표 3>에 제시함

〈표 3〉 소유분산기업과 소유집중기업 현황

년도	소유분산기업 (dispersed ownership)	소유집중기업 (concentrated ownership)
2018	15	196
2019	20	214
2020	19	205
2021	18	209
합계	72	824

1) 금융지주사 미포함

- 2018년부터 2021년까지 최근 4년간 소유분산기업과 소유집중기업에 대한 기관투자자의 의결권 행사 평균 반대율은 각각 9.26%와 9.67%로 두 집단 간 통계적으로 유의한 차이는 없는 것으로 확인됨 (<표 4> 참고)

11) 한국ESG기준원 정책 세미나, 2023.1.18., “국내 소유분산기업의 지배구조 현황 및 개선방안 모색”

〈표 4〉 소유분산기업과 소유집중기업에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대율 (2018년~2021년)

소유분산기업 (dispersed ownership)	소유집중기업 (concentrated ownership)	t-value
9.26 (0.003)	9.67 (0.001)	-1.231

- 1) ()의 값은 std.err를 의미함
- 2) 금융지주사 미포함

- 그러나 안건 유형에 따라 두 집단 간 기관투자자의 의결권 행사 평균 반대율은 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 확인됨 (〈표 5〉 참고)
 - 소유분산기업은 소유집중기업보다 감사 선임 안건에 있어 기관투자자로부터 반대를 많이 받았으며, 소유집중기업은 재무제표(이익배당) 승인, 사내이사 선임, 이사 보수, 임원 퇴직금 지급 규정 변경의 건에서 더 많은 반대를 받음

〈표 5〉 소유분산기업과 소유집중기업의 안건 유형별 반대율 차이 (2018년~2021년)

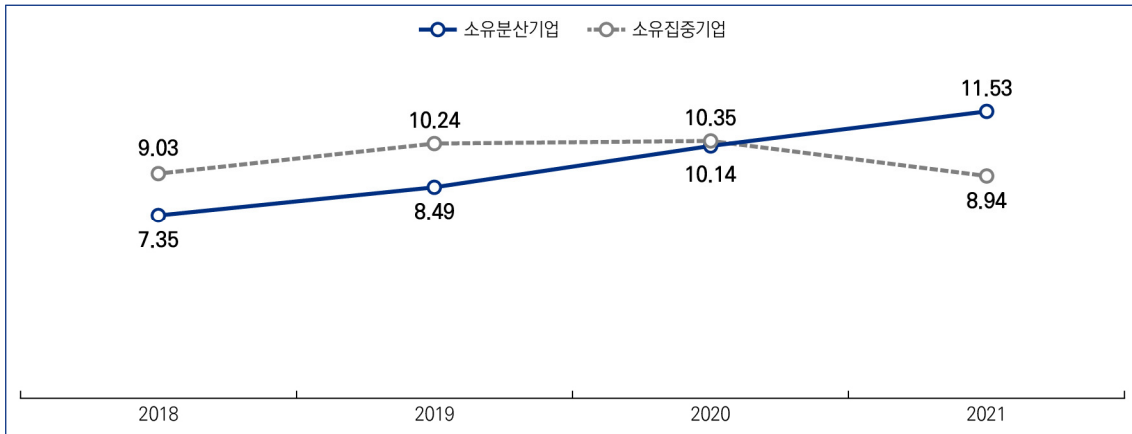
	소유분산기업 (dispersed ownership)	소유집중기업 (concentrated ownership)	t-value
재무제표(이익배당)	10.89 (0.011)	12.95 (0.003)	-1.727*
사내이사 선임	10.00 (0.007)	14.01 (0.003)	-4.527***
감사 선임	24.24 (0.076)	10.43 (0.018)	2.356**
이사 보수	2.92 (0.006)	5.61 (0.002)	-3.331***
임원퇴직금 지급 규정 변경의 건	4.14 (0.024)	12.58 (0.010)	-2.134**

- 1) ()의 값은 std.err를 의미함
- 2) ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1
- 3) 금융지주사 미포함

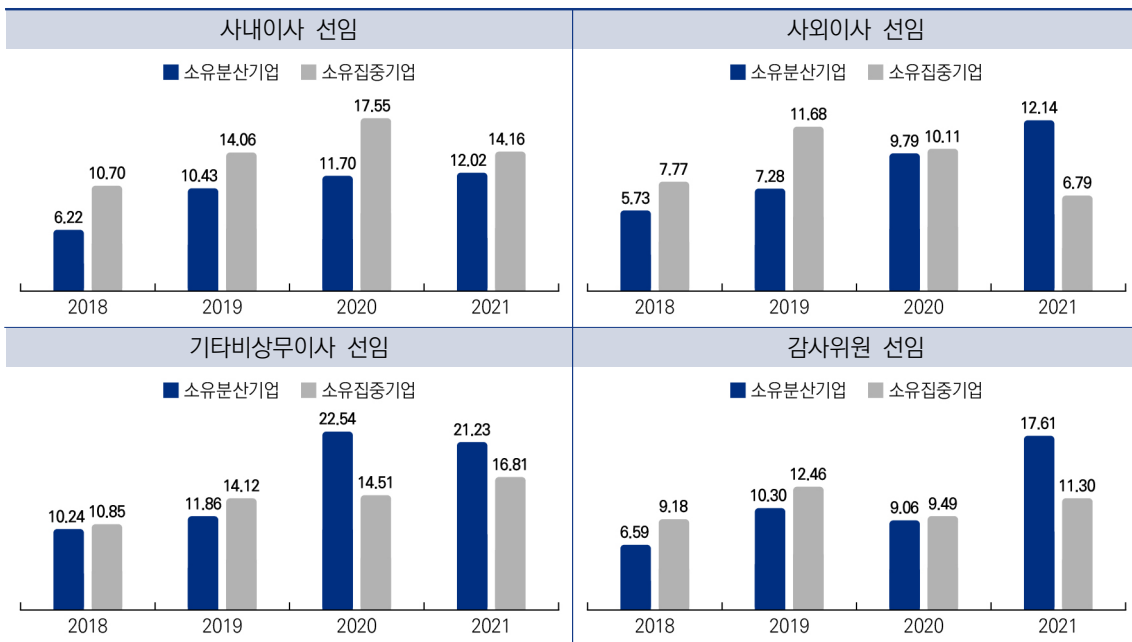
- 또한 연도별로 살펴본 기관투자자의 의결권 행사 반대율 추이에서도 소유분산기업과 소유집중기업 간의 차이가 확인됨 (〈그림 2〉 참고)
 - 반대율의 일정한 추세가 없는 소유집중기업과 달리 소유분산기업에 대한 기관투자자의 반대율은 2018년 7.35%에서 2021년 11.53%로 증가함
 - 소유분산기업에 대한 기관투자자의 반대율이 지속적으로 증가한 것은 대체로 이사(사내이사(대표이사), 사외이사, 기타비상무이사 그리고 감사위원) 선임 안건에서 반대율이 증가했기 때문으로 확인됨

- 특히 소유분산기업의 사내이사 및 사외이사 선임 안전에 대한 반대율은 2018년부터 4년간 점진적으로 증가함 (<그림 3> 참고)

<그림 2> 소유분산기업과 소유집중기업에 대한 연도별 기관투자자의 의결권 행사 반대율



<그림 3> 이사 선임 안전에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대율: 소유분산기업 vs. 소유집중기업



· 분석2:분할 안전과 기관투자자의 의결권 행사 결과

- 지난 2020년 LG화학의 물적분할 이후로 분할을 결정한 기업들이 소액주주들의 반대에 직면하는 사례가 계속해서 목격되는 등 기업의 분할 결정을 부정적으로 바라보는 주주들이 증가하고 있는 것으로 보임¹²⁾
- 이에 금융당국 또한 물적분할과 관련하여 일반주주의 권리를 보호하기 위한 법·제도적 장치

를 마련 중임¹³⁾¹⁴⁾¹⁵⁾

- **(국내 상장회사의 분할 현황)** 한국거래소 기업공시채널(KIND)에 공시된「회사분할결정」, 「증권신고서(분할)」 보고서를 참고하여 2018년부터 2022년까지 국내 상장회사의 분할 현황을 살펴봄 (<그림 4> Panel A.참고)
 - 분석 결과, 지난 5년간 확인되는 상장기업의 분할 건수는 모두 175건으로 국내 상장회사는 인적분할 보다 물적분할을 하는 빈도가 높음
 - <그림 4>의 Panel A.를 보면 코로나가 발생한 첫해인 2020년에 국내 상장회사의 분할 건수가 다른 해보다 급격하게 증가(59건)한 것을 알 수 있으며, 이는 2018년 20건보다 약 3배 증가한 수치임
 - 코로나로 인해 경기 침체를 우려한 기업들이 자구책 마련 수단으로 분할을 선택했을 가능성도 존재함
- **(분할 안전과 의결권 행사 현황)** 2018년부터 2021년까지 상장기업의 분할 건수는 139건이며 이 중 기관투자자의 의결권 행사 이력이 확인되는 건수는 97건임 (<그림 4> 참고)
 - 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 2022년 임시주주총회 결과는 확인할 수 없으므로 분할 안전에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대 비율은 2018년부터 2021년까지 분석함
- 일례로 2018년 상장회사의 분할 건수는 20건(<그림 4> Panel A.)이며, 이 중 기관투자자의 의결권 행사 이력이 확인되는 건수는 모두 18건(<그림 4> Panel B.)임
 - 즉, 해당 분할 안전에 대해 적어도 한 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 이력이 있는 분할 건수가 18건이라는 의미임
- 그러나 2018년부터 2021년까지 기관투자자가 의결권을 행사한 97건의 분할 안전 중에서도 한 곳의 기관투자자만 의결권을 행사한 경우는 19건임
 - 이는 97건의 분할 안전 중 약 19.6%에 해당하는 수치로 기관투자자의 의결권 행사 반대율 계산 시 편의(bias)가 발생할 수 있음

12) 아주경제, 2021.09.15., “국민연금, SK이노베이션 물적분할 반대대표... “주주가치 훼손 우려””; BusinessPost, 2022.10.16., “SK 이노베이션과 후성 소액주주모임, 물적분할 반대 주주연합에 합류”; 시사저널, 2022.10.07., “한국조선해양 소액주주도 공식대응... 물적분할 상장 저지 움직임 확산”; 연합뉴스, 2023.03.28., “‘팍리스 물적분할’ DB하이텍 ‘분할 자회사 상장계획 없다’”

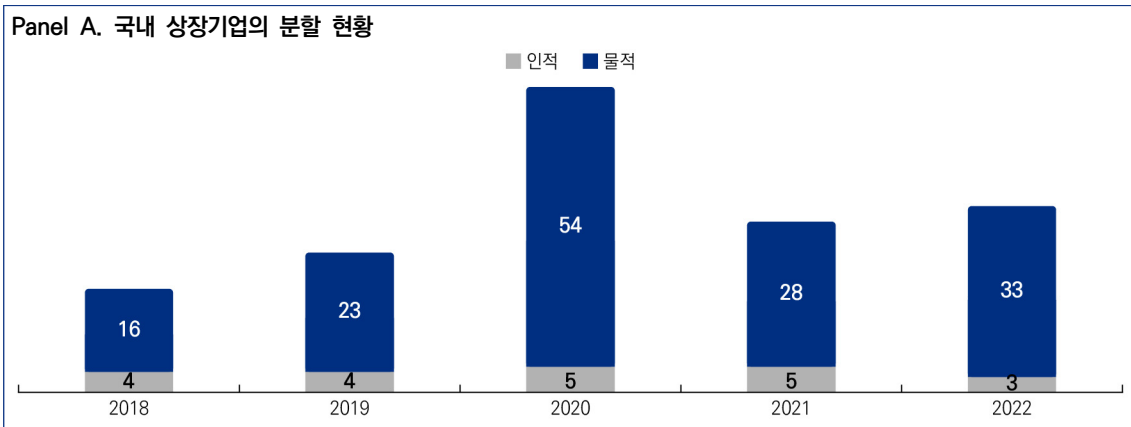
13) 금융위원회 보도자료, 2022.03.07., “물적분할 등 기업 소유구조 변경시 주주보호가 강화됩니다 -「기업지배구조보고서」 가이드라인 개정-”

14) 금융위원회 보도자료, 2022.09.05., “물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고 방안 - 물적분할과 상장과정에서 일반 투자자들의 권리가 충실히 고려되는 자본시장 체계를 만들겠습니다-”

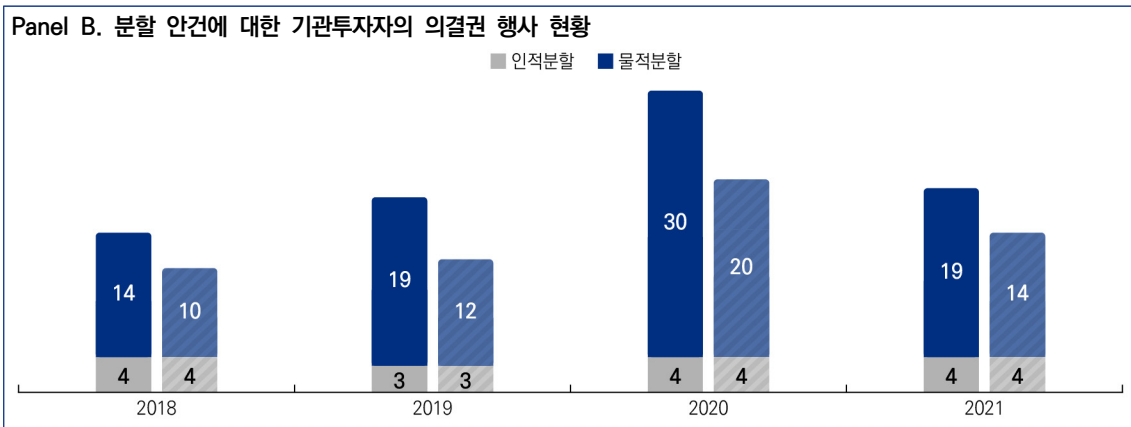
15) 금융위원회 보도자료, 2022.12.20., “상장기업 물적분할시 주식매수권청구권 도입 -「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안 국무회의 통과-”

- 따라서 이 보고서에서는 이러한 문제를 줄이고자 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 안전에 한정하여 분할 안전에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대율을 분석함
 - 97건의 분할 안전 중 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 안전은 모두 71건임 (<그림 4> Panel B. 흐린음영(빛금 표시) 참고)

〈그림 4〉 국내 상장기업의 분할 현황



1) 국내 상장기업(코넥스 제외)의 연도별 분할 건수는 주주총회 개최 연도를 기준으로 파악함 (단, 분할합병 및 분할철회는 분석에서 제외함)



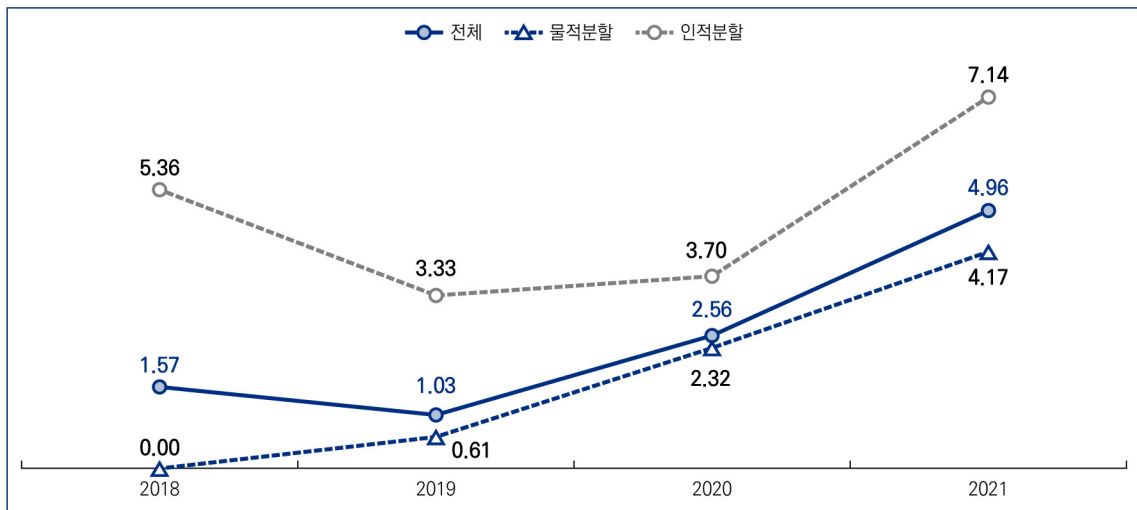
- 1) 진한 음영이 최소 한 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 이력이 있는 분할 안전건수이며, 흐린음영(빛금 표시)은 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 이력이 있는 분할 건수를 의미함
- 2) 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 임시주주총회 결과를 확인할 수 없기에 2022년 통계치는 제외함

□ 기업의 분할 결정에 대한 주주들의 반대 및 우려에도 71건의 분할 안전은 주주총회에서 모두 통과됨¹⁶⁾

16) 참고로 분석 표본에서 2020년 LG화학의 물적분할 안전에 대해 의결권을 행사한 기관투자자는 모두 50곳(해외 연기금 7곳, 국내 연기금 2곳, 국내 민간기관투자자 41곳)으로 확인되며, 이 중 6곳의 기관투자자가 해당 안전에 대해 반대함

- **(분할 안건과 기관투자자의 반대율)** 그러나 과거와는 달리 분할 안건에 대해 반대표를 행사하는 기관투자자가 증가하고 있는 것에 주목할 필요가 있음
 - <그림 5>에 따르면, 2018년 분할 안건에 대한 반대율(해당 안건에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자 가운데 반대 의사를 표시한 기관투자자의 비중)은 1.57%였으나 2021년 4.96%로 약 3배 이상 증가함
 - 이러한 경향은 인적분할 보다 물적분할에서 더욱 뚜렷하게 나타남
 - 2018년 물적분할에 대한 반대율은 0%였으나 2021년에는 4.17%를 기록하는 등 물적분할에 대한 부정적 견해를 지닌 기관투자자가 증가했음을 알 수 있음

〈그림 5〉 분할 안건에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대율 (2018년~2021년)

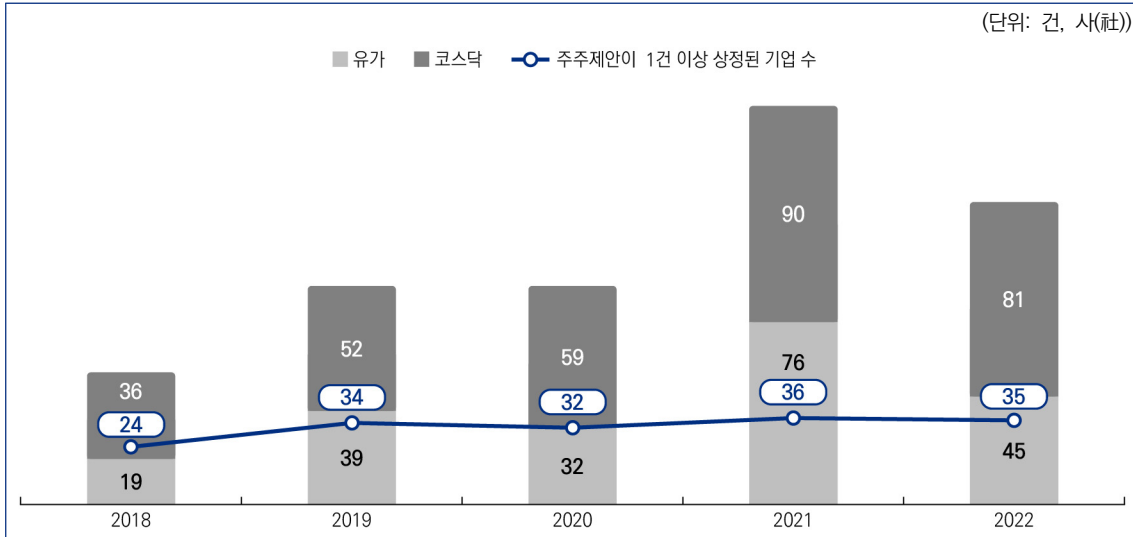


- 1) 반대율: 분할 안건에 대해 반대한 기관투자자의 수 / 분할 안건에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자의 수
- 2) 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 분할 안건(71건)에 대한 기관투자자의 의결권 행사 반대율임
- 3) 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 임시주주총회 결과를 확인할 수 없기에 2022년 통계치는 제외함

· 분석3: 주주제안과 기관투자자의 의결권 행사 결과

- **(국내 상장기업의 주주제안 현황)** 2018년부터 최근 5년간 발의된 국내 상장기업의 주주제안 현황을 살펴보면, 2018년부터 2022년까지 발의된 주주제안은 모두 529건이며 주주제안이 1건 이상 상정된 기업 수는 연평균 32.2사임(<그림 6> 참고)
 - 유가증권 상장기업보다 코스닥 상장기업에서 더 많은 주주제안이 상정되고 있음

〈그림 6〉 국내 상장기업의 주주제안 현황

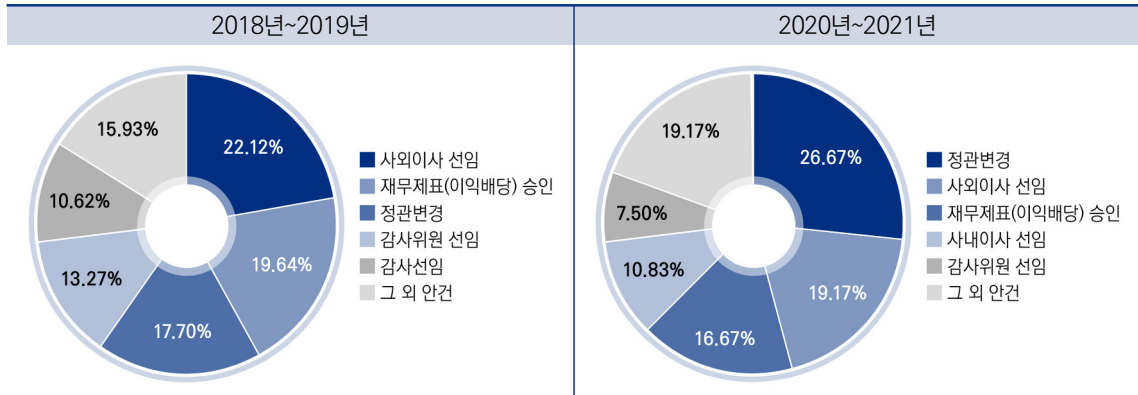


* 출처: 한국거래소 기업공시채널(kind.krx.co.kr)을 참고하여 직접 전수 조사함

- **(주주제안과 의결권 행사 현황)** 지난 2018년부터 2021년까지 국내 상장회사의 주주총회에서 발의된 403건의 주주제안 중 기관투자자의 의결권 행사 이력이 확인되는 주주제안은 232건임
 - 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 2022년 임시주주총회 결과는 확인할 수 없으므로 주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사 결과는 2018년부터 2021년까지 분석함
- **(주주제안 안건 유형)** 232건의 주주제안 유형을 분석한 결과, 시기에 따라 기관투자자가 의결권을 행사한 주주제안 안건 유형에 차이가 있음 (〈그림 7〉 참고)
 - 2018년~2019년은 대체로 사외이사 선임에 관한 주주제안이 차지하는 비중이 높았으나, 2020년~2021년에는 정관변경 안건이 차지하는 비중이 높음
 - 2018년~2019년 기관투자자가 의결권을 행사한 주주제안 중 정관변경 안건이 차지하는 비중은 약 17.70%였으나, 2020년~2021년에는 26.67%로 확대됨
 - 반면, 사외이사 선임 안건은 2018년~2019년에는 22.12%였으나, 2020년~2021년에는 19.17%로 감소함

〈그림 7〉 안전 유형별 주주제안 비중

(단위: %)



* 분석 대상 기관투자자가 의결권을 행사한 주주제안 중 가장 많이 상정된 상위 5개의 안전 유형순으로 나열하였으며, 나머지 안전 유형은 그 외 안전으로 분류함

- 기관투자자의 의결권 행사 이력이 확인되는 232건의 주주제안은 적어도 한 곳 이상의 기관 투자자가 의결권을 행사한 이력이 있는 주주제안을 의미함
 - 이 중 한 곳의 기관투자자만 의결권을 행사한 이력이 있는 경우는 63건임
 - 이는 232건의 주주제안 중 약 27.16%에 해당하는 수치이기에 기관투자자의 의결권 행사 찬성률 계산 시 편의(bias)가 발생할 수 있음
 - 따라서 이 보고서에서는 이러한 문제를 줄이고자 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 안전에 한정하여 주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사 찬성 비율을 분석함
 - 232건의 주주제안 중 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 안전은 모두 130건으로 확인됨

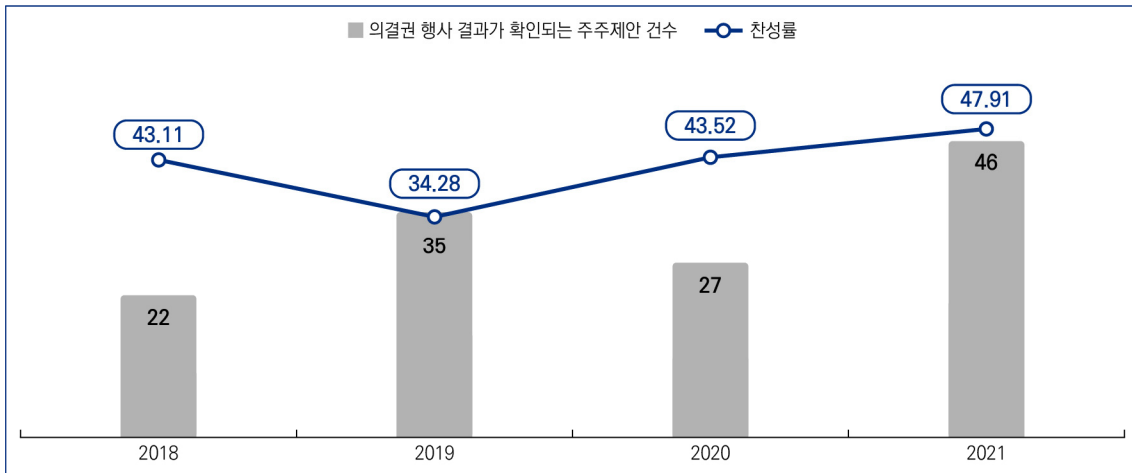
- **(주주제안과 찬성률)** 2018년부터 2021년까지 주주제안에 대한 평균 찬성 비율(주주제안에 대해 의결권을 행사한 전체 기관투자자 가운데 찬성 의사를 표시한 기관투자자의 비중)은 41.26%임 (〈그림 8〉 참고)
 - 주주제안 찬성률은 2019년 34.28%에서 2021년 47.91%를 기록하는 등 점진적으로 증가 추세에 있으나 여전히 다른 주주들로부터 절반이 넘는 지지를 받지 못하고 있음

- 주주제안이 상정된다고 하더라도 주주마다 이해관계가 다르고 주주총회 표결에서 지배주주 일가의 영향력이 적지 않다는 점을 고려하면 현실적으로 주주제안이 통과되기는 쉽지 않음¹⁷⁾

17) 직접 확인한 결과, 232건의 주주제안 중 안전 폐기 또는 철회한 경우, 의결정족수 부족으로 부결된 경우를 제외한 주주제안은 총 203건으로 이 가운데 실제로 주주총회에서 가결된 주주제안은 12건에 불과함

- 이러한 가운데 상정된 주주제안이 대체로 다수의 기관투자자로부터 지지받지 못했다는 것은 상정되는 주주제안이 다른 주주들로부터 공감을 얻지 못했거나 이들의 이해관계에 부합하는 주주제안이 아니었을 가능성도 있어 보임

〈그림 8〉 주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사 찬성률 (2018년~2021년)



- 1) 찬성률: 주주제안에 찬성한 기관투자자의 수 / 주주제안에 의결권을 행사한 전체 기관투자자의 수
- 2) 최소 세 곳 이상의 기관투자자가 의결권을 행사한 주주제안(130건)에 대한 기관투자자의 의결권 행사 찬성률임
- 3) 분석 시점에서 국내 민간기관투자자의 임시주주총회 결과를 확인할 수 없기에 2022년 통계치는 제외함

결론 및 시사점

- 최근 국내 자본시장에서 쟁점이 된 1)소유분산기업의 지배구조, 2)분할 및 3)주주제안 이슈를 중심으로 국내외 연기금과 국내 민간기관투자자의 의결권 행사를 분석한 주요 결과는 다음과 같음
- 2018년부터 2021년까지 개최된 정기 및 임시주주총회에서 기관투자자의 의결권 행사 결과를 분석한 결과, 특정 안건(재무제표(이익배당) 승인, 사내이사 및 감사 선임, 이사 보수 등)에서 소유구조에 따른 기관투자자의 의결권 행사 평균 반대율에 차이가 있음을 확인함
 - 2018년 이후로 소유분산기업에 대한 기관투자자의 반대율은 증가 추세에 있으며, 이는 이사 선임 안건에 대한 반대율이 대체로 증가하고 있기 때문임
- 분할 안건에 대한 기관투자자의 반대율은 2018년 1.57%에서 2021년 4.96%로 증가하는 등 해당 안건에 대해 반대 의사를 표하는 기관투자자가 증가하고 있음
 - 특히 2018년 반대율이 0%인 물적분할의 반대율은 2021년 4.17%로 증가하는 등 인적분할보다 물적분할에 있어 반대율 증가 추세가 두드러짐

- 2019년 이후로 주주제안 찬성률은 증가 추세에 있으나, 2018년부터 2021년까지 주주제안에 대한 평균 찬성률은 41.3%로 기관투자자 대다수로부터 지지받지 못하는 상황임
- 이는 그동안 상정된 주주제안이 다른 주주들로부터 충분한 공감을 얻지 못했거나 이들의 이해관계에 부합하지 않는 안건이었을 가능성이 있음

산업연관분석을 통한 산업별 기후리스크 도출 - 화력발전 산업과의 연쇄효과를 중심으로

홍유정*

- ▶ 화력발전 좌초자산에 따른 생산 감소, 부가가치 감소 등 리스크를 관리할 수 있도록 화력발전 산업과 경제적으로 연관된 산업의 전·후방 연쇄효과를 산출하여 기후리스크가 높은 산업을 도출함
- ▶ 1차 금속제품, 화학제품, 비금속광물제품, 목재 및 종이, 인쇄 등의 산업은 화력발전에 대한 후방 참여로 인해 기후리스크가 높음
- ▶ 전력, 가스 및 증기, 석탄 및 석유제품, 전기장비, 금융 및 보험 서비스 등의 산업은 화력발전에 대한 전방 참여로 인해 기후리스크가 높음
- ▶ 해당 산업계는 화력발전의 좌초자산을 주요위험으로 식별하고 가치사슬에 맞는 대응책을 모색해야 하며, 정부는 화력발전 산업에 대한 국내 산업의 경제적 의존도 경감에 필요한 지원책을 마련해야 함

분석 배경

- 2015년 체결된 파리협정의 목표를 달성하기 위해 당사국들은 탄소중립을 선언 및 법제화하고 있으며, 국내의 경우 2020년 2050 탄소중립을 선언하고 2021년 탄소중립·녹색성장 기본법 제정과 탄소중립에 대한 시나리오(A*/B안**)를 수립하였음
 - *(A안) 화석연료발전 전면 중단, 무공해차 보급 확대, 전량 수전해(그린)수소 공급 등을 통한 배출량 최소화
 - **(B안) 석탄발전 중단(LNG 유지), 수전해 수소 외 추출·부생 수소 공급 등 배출량 감축과 CCUS·DAC 등 흡수기술 적극 활용
- 이러한 규제의 움직임에 따라 국내 석탄 화력발전은 2023년부터 좌초자산¹⁾화 될 것으로 전망됨
 - Carbon Tracker 외(2021)는 2030년부터 한국의 석탄발전소들에서 좌초자산화가 시작될

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 책임투자본부 ESG 데이터팀 연구원, ddatg0808@cgs.or.kr

1) 국제 에너지 기구 IEA에서는 좌초자산을 '기후변화로 탈탄소화가 진행되면서 이미 투자됐으나 수명이 끝나기 전에 더는 경제적 수익을 올리지 못하는 자산'으로 정의하고 있음

것으로 전망하였으며 한국이 지금과 같은 석탄 화력발전을 계속할 경우 좌초자산으로 인한 손실액(추정 손실액 1060억 달러, 127조 원)이 세계에서 가장 높다고 분석함²⁾

- 한편, 탈탄소화를 위한 에너지 전환 계획은 주로 석탄화력발전소 폐기 위주로 언급되고 있어 막대한 예산이 투입된 기존 발전설비의 폐기에 따른 경제적 영향력 및 퇴출전략에 대한 검토가 부족하다는 의견이 제기되기도 함³⁾
- 한국의 석탄 화력발전은 주요 전력원으로 2020년 기준 전체 발전량의 약 44%⁴⁾를 차지하며 국내 경제에 매우 큰 영향을 미치고 있다는 점에서 대체 에너지로의 전환 전략과 더불어 전환 시 발생할 수 있는 경제적 파급력에 대해서도 대책을 마련할 필요가 있음
 - 마찬가지로 정부에서도 석탄발전 조기 중단에 따른 좌초자산 보상 및 근로자 보호 등 법·제도 마련 필요성에 대해 인식하고 있음⁵⁾
 - 산업계는 화력발전 좌초자산에 따른 생산 감소, 부가가치 감소, 고용 감소 등을 방지할 수 있도록 화력발전에 대한 경제적 의존 정도를 파악하고 그에 맞는 대응책을 마련할 필요가 있음
 - 경제적 의존 정도에 따라 좌초자산 등 기후변화 이행리스크로 인한 손실이 증대할 수 있음
- 이에 본 고에서는 산업연관분석을 통해 화력발전 산업과 경제적으로 연관된 산업의 전·후방 연쇄효과를 산출하여 기후리스크가 높은 산업을 도출함
 - 이를 통해 산업별로 기후리스크를 식별하고 대응책을 마련할 수 있도록 지원하고자 함

분석 방법론 : 산업연관분석

- 산업연관분석은 국가 경제에서 일어난 재화나 서비스 거래를 하나의 표로 나타낸 산업연관표에 기초한 실증 분석 방법론으로, 산업 간 경제적 연관 관계를 수량적으로 분석하기에 유용함(한국은행, 2012)⁶⁾
- 산업연관표는 <표 1>과 같이 행렬로 구성되어 있으며, 그 기본구조에 따라 세로 방향(열, column)과 가로 방향(행, row)의 전제가 상이함
 - 열(column) 방향: 산업별 생산투입구조를 보여주는 것으로, 중간투입은 각 산업에서 생산

2) Carbon Tracker·SFOC·충남대학교, 2021, "End in sight How South Korea can force coal offline by 2028"

3) 투데이에너지, 2021.05.17., "좌초자산 활용하기"

4) 에너지경제연구원, 2022, "2021 에너지통계연보"

5) 탄소중립위원회, 2021, "2050 탄소중립 시나리오"

6) 한국은행, 2012, "2010년 산업연관표(연장표) 작성결과"

활동을 위해 사용한 중간재의 투입액을 의미하며 부가가치는 노동 및 자본 등 본원적 생산 요소의 투입액을 나타냄

- 행(row) 방향: 산업별 생산배분구조를 보여주며 중간수요는 각 산업의 산출물이 타 산업의 생산활동을 위해 중간재로 사용된 금액을 나타냄

〈표 1〉 산업연관표의 기본구조

투입 \ 산출	중간수요(X_i)	중간수요계	최종수요(F)	총수요	수입(공제)(M)	총산출액(X)
중간투입(X)	$X_{11} X_{12} \dots X_{1n}$	ΣX_{1j}	F_1	$\Sigma X_{1j} + F_1$	M_1	X_1
	$X_{21} X_{22} \dots X_{2n}$	ΣX_{2j}	F_2	$\Sigma X_{2j} + F_2$	M_2	X_2
	$\dots X_{ij}$	\dots	\dots	\dots	\dots	\dots
	$X_{n1} X_{n2} \dots X_{nn}$	ΣX_{nj}	F_n	$\Sigma X_{nj} + F_n$	M_n	X_n
중간투입계	$\Sigma X_{i1} \Sigma X_{i2} \dots \Sigma X_{in}$					
부가가치	$V_1 V_2 \dots V_n$					
총투입액(X)	$X_1 X_2 \dots X_n$					

* 출처: 한국은행(2014)⁷⁾

- 산업연관분석을 통해 도출할 수 있는 지표로는 생산·수입·부가가치·고용유발계수 등이 있는데, 본 분석에서는 화력 산업의 생산유발계수(감응도 및 영향력 계수), 부가가치 유발계수를 중심으로 화력 산업과의 연쇄효과를 산출하고, 이를 통해 기후리스크가 높은 산업을 도출할 예정임
- 본 분석에서는 국내 산업을 중심으로 기후리스크의 경제적 측면에 집중하기 위해 수입 및 고용유발계수는 제외하고, 생산·부가가치유발계수를 다루었음
- 각 유발계수를 통해 산업의 최종수요(소비, 투자, 수출 등)의 증가⁸⁾에 의해 창출되는 유발효과와 산업 간 상대적 의존도를 파악할 수 있음

· 생산유발계수

- 생산유발효과는 직접생산유발효과와 중간재 상호의존관계에 의해 자산업 및 타산업에 발생한 간접생산유발효과로 구성되며, 한 생산부문에 대한 최종수요의 증가로 인해 창출되는 모든 산업의 총 산출액의 변화를 측정하여 이러한 상호의존관계를 계측한 것이 생산유발계수임(이향미·고종태, 2014)⁹⁾
- 즉, 생산유발계수는 최종수요의 1단위 증가가 각 산업의 생산에 직간접적으로 미치는 경제적

7) 한국은행, 2014, "산업연관분석 해설"

8) 모든 생산 활동의 최종목표는 소비, 투자, 수출과 같은 최종수요를 충족시키는 데 있으므로 산업연관표에서는 최종수요의 구조가 달라지면 각 산업의 생산 활동과 산업 구조도 변화된다고 가정함

9) 이향미·고종태, 2014, "산업연관분석 이해를 위한 소고", 「강원 농업생명환경연구」, Vol.26, No.1, pp.6-15.

파급효과를 나타내는 계수로 가령, A산업의 최종수요가 1원 발생할 때 B산업의 생산이 0.5원 증가하면 B산업에 대한 A산업의 생산유발계수는 0.5임

- 생산유발계수행렬은 최종수요(F)에서 수입(M)을 뺀 후 총 산출액(X)으로 나눈 값을 역행렬로 나타낸 $(I - A)^{-1}10$ 로 계산됨
- 산업연관표의 기본구조에 따라 생산유발계수 행렬의 열(column)을 통해 후방 연쇄효과(backward linkage effect)를 나타내는 영향력 계수(식 1)를 산출할 수 있으며, 행(row)을 통해 전방 연쇄효과(forward linkage effects)를 나타내는 감응도 계수(식 2)를 산출할 수 있음
- 화력발전 부문을 중심으로 볼 때 영향력 계수를 통해 화력 부문의 생산을 위한 중간재로 쓰이는 산업(후방 산업)을 도출할 수 있으며, 감응도 계수를 통해 화력발전 부문의 산출물을 중간재로 쓰는 산업(전방 산업)을 도출할 수 있음
 - 영향력 계수는 화력 산업의 최종 수요가 한 단위 발생할 때 중간재 산업 부문에 미치는 영향력이며, 감응도 계수는 타 산업의 최종 수요가 한 단위 발생할 때 중간재인 화력산업에 나타나는 유발효과를 의미하기 때문임

$$\frac{\sum_{j=1}^n r_{i1}}{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n r_{ij}} \quad (1) \qquad \frac{\sum_{j=1}^n r_{1j}}{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n r_{ij}} \quad (2)$$

r_{ij} : j 산업 부문 생산물에 대한 최종수요가 1단위 발생함에 따라
i 산업 부문에서 나타나는 직·접 유발효과

· 부가가치 유발계수

- 부가가치유발계수는 각 산업에 대한 최종수요가 한 단위 발생할 때 이를 충족하기 위해 각 산업에서 직·간접적으로 유발되는 부가가치의 크기를 나타내는 계수로서 $A^n(I - A)^{-1}11$ 로 계산됨
- 부가가치는 일정 기간 경제 활동 주체가 생산활동에 참여하여 새로이 창출한 가치를 의미하며 구체적으로는 피용자보수와, 영업잉여, 고정자본소모, 순생산세로 구성됨¹²⁾

10) I는 주대각선 성분이 모두 1이고 그 밖의 요소는 모두 0인 단위행렬, A는 투입계수행렬(X_i/X_j)을 가리킴
11) A^n 은 부가가치율의 대각행렬, $(I - A)^{-1}$ 은 생산유발계수를 가리킴
12) 한국은행, 2014, "산업연관분석 해설"

분석 대상

- **(분석 자료)** 2016년~2019년 한국은행 산업연관표 (투입산출표_생산자가격¹³⁾)
 - 2019년 산업연관표가 가장 최근에 발표한 것으로 한국은행에서는 5년 단위로 산업연관표 실측표를 작성하여 발표함
- **(분류 체계)** 산업연관표의 분류체계는 대분류 34개, 중분류 83개, 소분류 165개, 기본부문 381개로 구성되어 있음
 - 「17. 전력, 가스 및 증기」의 하위 기본부문에는 수력, 화력, 원자력, 자가발전, 신재생에너지 등 에너지 산업이 속해 있으며, 본 분석에서는 화력발전 산업에 대한 유발계수를 산출하는 것이 목적이므로, 화력 부문을 별도로 추출해 「34. 화력발전」으로 외생화(exogenous specification)하여 분류체계를 재분류하였음(〈표 2〉 참조)
 - 산업연관분석에서는 관심 대상인 산업부문을 외생화하는 과정을 통해 해당 산업이 타 산업의 생산·수입·고용 등을 유발시키는 효과를 더욱 정확히 산출할 수 있음¹⁴⁾

〈표 2〉 대분류

코드	분류명	코드	분류명	코드	분류명
1	농림수산물	13	기계 및 장비	24	금융 및 보험 서비스
2	광산물	14	운송장비	25	부동산서비스
3	음식료품	15	기타 제조업 제품	26	전문, 과학 및 기술 서비스
4	섬유 및 가죽제품	16	제조임가공 및 산업용 장비 수리	27	사업지원서비스
5	목재 및 종이, 인쇄	17	전력, 가스 및 증기	28	공공행정, 국방 및 사회보장
6	석탄 및 석유제품	18	수도, 폐기물처리 및 재활용서비스	29	교육서비스
7	화학제품	19	건설	30	보건 및 사회복지 서비스
8	비금속광물제품	20	도소매 및 상품중개서비스	31	예술, 스포츠 및 여가 관련 서비스
9	1차 금속제품	21	운송서비스	32	기타 서비스
10	금속가공제품	22	음식점 및 숙박서비스	33	기타
11	컴퓨터, 전자 및 광학기기	23	정보통신 및 방송 서비스	34	화력발전
12	전기장비				

13) 산업연관표 투입산출표 중 유통 마진이 포함되지 않는 가격 즉, 생산자의 출하가격으로 모든 거래를 평가하여 작성한 표인 생산자가격평가표를 활용하였음

14) Kwak, s. I. et al. 2002. "The National Economic Effects of Four Power Generation Sector: Using an Industrial Linkage Analysis", 「KREA」, Vol.11, No.1, pp.109-117

분석 결과

· 화력발전 산업의 산업연관계수

- 화력 산업의 산업연관계수는 <표 3>과 같이 나타나 2019년 기준 화력 산업의 최종수요가 1 원 발생할 때 국내 경제에는 1.513원의 생산이 발생하며, 0.425원의 부가가치가 발생, 0.575원의 수입이 발생한다는 것을 알 수 있음

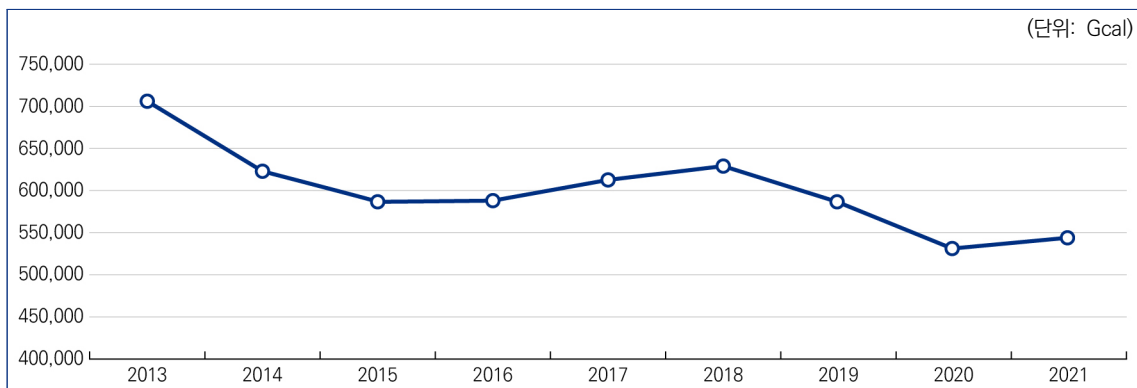
<표 3> 화력발전 산업의 연도별 산업연관계수*

	2016	2017	2018	2019	연평균 증감율
생산유발계수*	1.455	1.418	1.472	1.513	1.32%p
부가가치유발계수	0.554	0.478	0.399	0.425	-8.40%p
수입유발계수	0.446	0.522	0.601	0.575	8.77%p

*자기 부문 및 타 부문의 생산유발계수를 합한 수치임

- 화력발전 산업의 생산유발계수는 2017년 소폭 감소하는 수치를 보였으나 2018년, 2019년 까지 증가세를 보여줌(<표 3> 참조)
 - 이러한 추세는 화력발전 사용량에서도 확인할 수 있는데, <그림 1>에 따르면 2013년부터 지속적으로 감소하던 사용량이 2016부터 2018년까지 증가함. 화력발전 사용량과 생산유발 계수 간 1, 2년의 시차를 고려할 때, 유사한 추세라는 것을 유추할 수 있음
 - 이는 화력발전 사용량의 증감에 따라 화력발전의 총수요 및 투입이 변화하고 이러한 변동이 생산유발계수에 반영되기 때문으로 사료됨
 - 산업통상자원부(2019)에 따르면 이러한 증가 추세는 2017년 GDP의 증가(3.1%)로 인한 발전량 증가(2.4%), 석탄발전소 신규 가동(6기)에 의한 것으로 보임¹⁵⁾

<그림 1> 화력발전 사용량



* 무연탄, 유연탄, 중유, 경유, 가스의 사용 열량 합계임

* 출처: 한국전력통계

15) 산업통상자원부 보도자료, 2019.10.8., “'17년 온실가스 배출량 증가는 에너지전환정책과 무관”

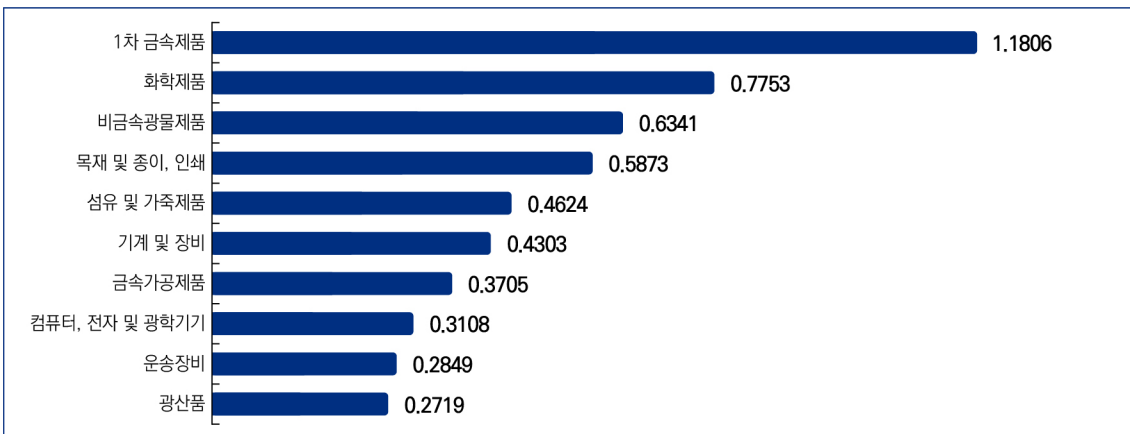
- 부가가치유발계수는 연평균 8.40%의 수치로 하락세를 보이는 반면 수입유발계수는 8.77%의 수치로 증가세를 보임(〈표 3〉 참조)
- 이러한 결과로 미루어보아, 화력발전 산업의 국내 경제에 대한 임금, 이윤, 세금 등 부가가치 창출은 지속적으로 감소하고 있으며, 수입 의존도가 증가하고 있다는 것을 알 수 있음

· 생산유발계수 분석

1) 후방 연쇄효과 분석

- 화력발전 산업과 타 산업 간 영향력 계수 상위 10개 산업은 〈그림 2〉와 같음
- 화력발전 산업의 영향력이 가장 높은 산업은 1차 금속제품이며, 그다음으로는 화학제품, 비금속광물제품, 목재 및 종이, 인쇄 산업 등이 있음
 - 화력발전 산업의 최종수요가 1원 발생할 때 1차 금속제품의 생산은 1.18원, 화학제품의 생산은 0.78원, 비금속광물제품은 0.63원, 목재 및 종이, 인쇄 생산은 0.59원 발생함

〈그림 2〉 화력 부문의 영향력 계수가 높은 산업



- 도출된 10개의 산업은 화력발전 산업의 후방 가치사슬에 위치하고 화력발전 산업에 대한 경제적 의존도가 높은 것으로 해석할 수 있으며, 이에 따라 후방 참여로 인한 기후리스크가 높은 산업으로 정의할 수 있음
- 도출된 산업 대부분은 타 산업의 중간재로 주로 쓰이는 제조업으로 나타남
 - 1차 금속제품¹⁶⁾, 비금속광물제품 산업은 화력발전 설비의 원료로 사용되며, 화학제품 산업의 경우 산업용 가스 등 발전 공정에 활용되어 리스크가 높은 것으로 판단됨
 - 목재 및 종이, 인쇄 산업의 경우는 우드펠릿¹⁷⁾이 화력발전의 원재료로 사용되기 때문에 영향력이 높게 나타난 것으로 분석됨

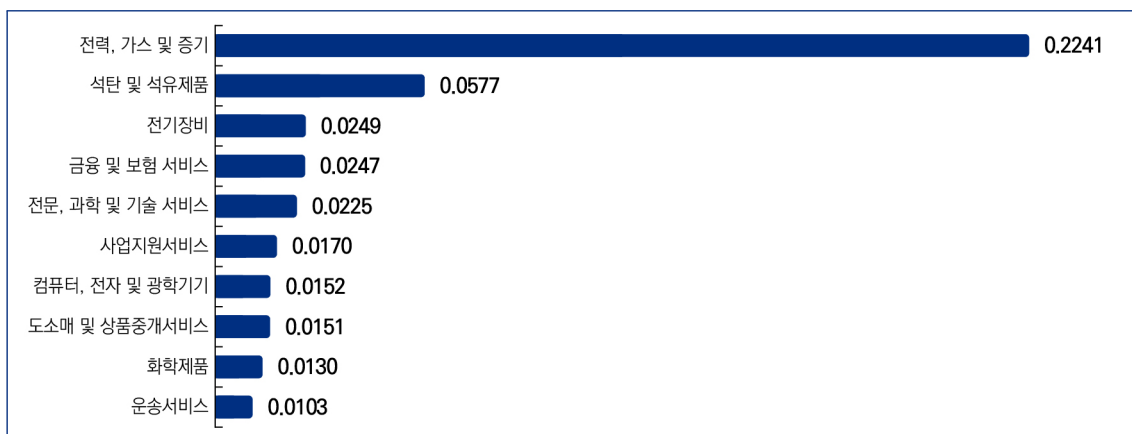
16) 1차 금속제품 산업은 철강 산업과 비철금속과, 금속 주물 산업으로 구성됨
 17) 우드펠릿 등은 유연탄의 보조연료 개념으로 함께 섞어 태우는 혼소 방식으로 화력 발전에 사용됨

- 반면, 화력발전 산업의 주원료는 무연탄, 유연탄, LNG 등이나 광산품 산업의 영향력 계수는 0.2719로 비교적 높지 않은 것으로 나타났는데 이는 화력발전의 주원료 수입 의존도가 높아 나타난 결과로 볼 수 있음
 - 에너지경제연구원(2021)에 따르면, 에너지원 수입 중 석유 37.7%, 석탄 24.7%, 액화천연가스(LNG) 18.8% 등 수입 화석연료 비중이 절대적으로 나타나 국내 화력발전 산업은 주요 원료의 수입 의존도가 매우 높은 산업임을 알 수 있음¹⁸⁾
 - 광산품 산업¹⁹⁾에 대한 화력 산업의 수입유발계수가 0.5254²⁰⁾로 나타나면서 화력 산업의 원재료 수입 의존도가 높다는 것을 산업연관분석을 통해서도 파악할 수 있음

2) 전방 연쇄효과 분석

- 화력발전 산업과 타 산업 간 감응도 계수 상위 10개 산업은 <그림 3>과 같음
 - 화력 발전의 감응도 계수가 가장 높은 산업은 전력, 가스 및 증기 산업이며 그 다음으로는 석탄 및 석유제품, 전기장비, 금융 및 보험 서비스 등이 있음
 - 화력 발전의 최종수요가 1원 발생할 때 전력, 가스 및 증기 생산은 0.22원, 석탄 및 석유제품의 생산은 0.06원, 전기장비, 금융 및 보험 서비스의 생산은 0.02원 발생함
- 도출된 10개의 산업은 화력 산업의 전방 가치사슬에 위치하고 화력 산업에 대한 경제적 의존도가 높은 것으로 해석할 수 있으며, 이에 따라 전방 참여에 따른 기후리스크가 높은 산업으로 정의할 수 있음

<그림 3> 화력 부문의 감응도 계수가 높은 산업



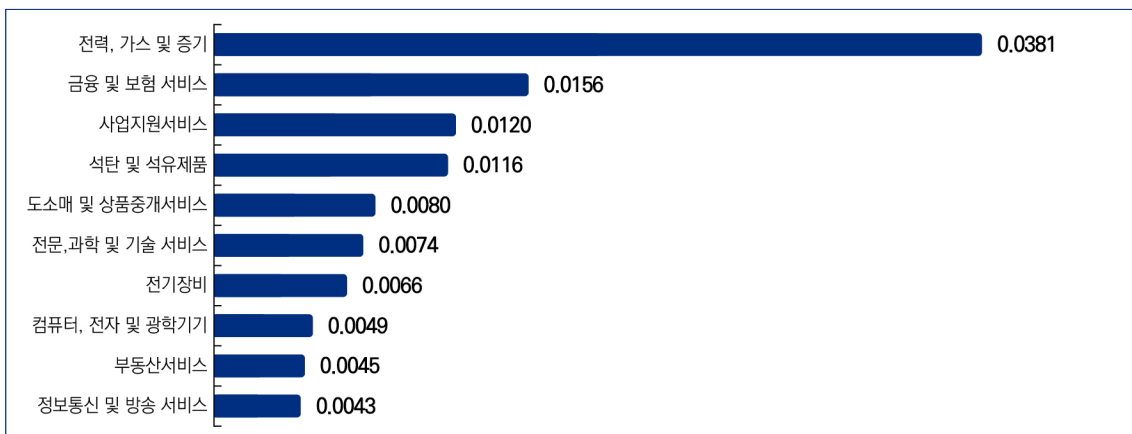
18) 에너지경제연구원, 2021, “에너지통계연보 2021”
 19) 광산품 산업은 석탄(무연탄 및 유연탄), 원유 및 천연가스(LNG) 부문으로 구성되어 있음
 20) 화력부문과 타 산업부문 간 수입유발계수의 평균이 0.017임을 고려하면 0.5254는 상대적으로 매우 높은 수치임을 알 수 있으며, 이는 화력 산업의 수입품 중 대부분이 광산품이라는 것을 의미함

- 도출된 산업은 주로 서비스산업 혹은 최종수요적 제조업에 해당함
 - 전력, 가스 및 증기 산업의 감응도가 높은 것은 화력발전소의 폐열을 이용한 열병합발전²¹⁾이 도시가스를 연료로 하기 때문²²⁾에 도시가스가 매개가 되어 화력발전 산업에 대한 전방 연쇄효과(감응도 계수)가 높은 것으로 유추할 수 있음
 - 석탄 및 석유제품 산업은 에너지 다소비 업종이며, 해당 산업에 포함된 휘발유, 등유, 경유 등의 석유정제제품이 화력발전을 통해 생산된 전력으로 제조되기 때문에 전방 연쇄효과가 높게 나타난 것²³⁾으로 볼 수 있음
 - 서비스 산업 중에는 금융 및 보험 서비스 산업의 감응도 계수가 가장 높게 나타났는데, 이는 금융 및 보험 상품의 최종수요가 한 단위 증가할 때 화력 산업의 생산이 유의한 수치로 유발된다는 의미이므로 국내 금융 및 보험 산업에 시사하는 바가 큼

· 부가가치유발계수 분석

- 화력발전 산업과 타 산업 간 부가가치유발계수 상위 10개 산업은 <그림 4>와 같음
 - 도출된 10개의 산업은 화력 부문의 최종 수요가 한 단위 발생할 때 부가가치(임금, 이윤, 세금 등)가 평균보다 높게 발생하는 산업으로, 화력 산업에 부가가치유발 의존도가 높다는 점에서 기후리스크에 대한 위험성을 인식할 필요가 있음
- 부가가치유발계수는 전 가치사슬 상의 경제적 의존도를 반영하고 있으므로 하기의 10개 산업은 전 가치사슬에서의 위험 식별이 필요함

<그림 4> 화력 부문의 부가가치유발계수가 높은 산업



21) 열병합발전은 화력발전이 기반을 두지만, 에너지 효율을 증대시킨다는 측면에서 친환경 에너지로 간주하기도 함
 22) 강지은·이중호·박종구, 2017, “한국 신재생에너지발전과 화력발전의 경제적 파급효과 비교분석”, 『에너지공학』, Vol.26, No.3, pp.51~63
 23) 같은 글. pp, 57

결론 및 시사점

- 화력발전 산업이 국내 전 산업의 생산에 미치는 영향력인 생산유발효과는 2019년 기준 1.513이며, 연평균 1.32%p 증가하는 것으로 나타남
 - 화력발전이 국내 산업에 미치는 파급효과를 감소시키는 등 화력발전 좌초자산화에 따라 발생할 수 있는 경제적 파급효과에 대한 대응이 필요함
 - 따라서 산업연관분석을 통해 기후리스크가 높은 수준으로 도출된 산업은 가치사슬에 적합한 리스크 관리 전략을 모색할 필요가 있음

- 1차 금속제품, 화학제품, 비금속광물제품, 목재 및 종이, 인쇄 등 후방 연쇄효과가 높은 산업은 화력 산업에 대한 후방 참여로 인해 노출된 기후리스크를 관리할 필요가 있음
 - 이를 위해 화력 산업의 좌초자산을 주요 위협으로 식별하고, 전방 산업에 대한 교섭력 강화 및 전방 산업 다각화를 통해 기후리스크를 대비해야 함
 - 또한, 자원순환 지원 등을 통해 화력 산업으로부터 받는 영향력을 약화시켜 경제적 의존도를 감소시킬 방안이 필요함
 - 자원순환기본법에 따라 순환자원으로 인정될 경우 폐기물관리법에 따른 규제를 받지 않게 되어 비용 절감이 가능하고, 폐기물을 원료로 활용함으로써 경제적 이익을 얻을 수 있으므로 전방 산업인 화력발전 산업에 대한 경제적 의존도를 경감할 수 있을 것임

- 전력, 가스 및 증기, 석탄 및 석유제품, 전기장비, 금융 및 보험 서비스 등 전방 연쇄효과가 높은 산업들은 화력 산업에 대한 전방 참여로 인해 노출된 기후리스크를 관리할 필요가 있음
 - 이를 위해 산업계는 화력 산업의 좌초자산을 주요 위협으로 식별하는 것과 더불어 에너지 효율화, 공정 개선, 대체 전력으로의 전환을 모색해야 하며, 정부는 신재생에너지 등 대체 에너지 공급 안정성 및 경제성 확보 기반을 구축해야 함
 - 탄소중립위원회(2021)는 석탄·석유 산업의 경우 전기가열 및 바이오매스 보일러 교체 등의 연료전환 정책을 제시하기도 하였으며, 전기장비 산업이 경우 설비 경량화, 열손실 감소기술 적용, 노후설비 교체 등의 에너지 효율화, 연료 전환 등의 방안을 제안하였음²⁴⁾
 - 금융 및 보험 서비스 산업은 대체 전력으로의 전환뿐 아니라 화력 산업에 대한 투자를 축소하고 석탄 자산을 감소시켜야 함

24) 탄소중립위원회, 2021, "2050 탄소중립 시나리오"

국내 기업의 업종별 ESG 중대성 이슈 현황 (2)

- 에너지, 식품 및 음료, 은행, 소프트웨어 업종을 중심으로 -

ESG평가실 지배구조파트*

- ▶ 기업의 지속가능경영에 있어서 중대성(Materiality)이 핵심적인 요소로 부상하였으며, 국내에서도 많은 기업이 중대성 평가를 수행하여 주요 ESG리스크를 식별함
- ▶ 본 보고서에서는 지속가능경영보고서상 ESG 중대성 이슈를 보고한 기업을 대상으로 업종별 주요 중대성 현황을 조사 및 분석함
- ▶ 국내 기업들은 사회 이슈를 중대성 이슈로 가장 많이 선정하였으나, 환경 이슈에 가장 높은 중요도를 부여하는 것으로 나타남

3) 은행

• 은행 업종 분석 개요

- 업종 분류: 은행(WICS 4010)
- 분석 대상기업 총 9개사: 기업은행, 신한지주, 우리금융지주, 제주은행, 하나금융지주, BNK금융지주, DGB금융지주, JB금융지주, KB금융

• 은행 업종 ESG 이슈

- 은행은 공공성을 지닌 기관으로 재무, 운영, 평판 및 규제 등 광범위한 리스크에 노출되어 있으므로, 재무적 손실을 방지하고 은행의 건정성을 보장하기 위해 리스크를 식별하고 관리하는 것이 중요함
 - (환경) 은행은 저탄소 경제로의 전환에 자금을 대는 것을 포함하여 기후변화를 해결하는데 중요한 역할을 해야 하므로, 기후변화와 관련된 리스크와 기회를 이해하고 관리해야 함
 - (사회) 은행은 고객, 직원, 주주, 규제 기관과 지역사회를 포함한 이해관계자를 보유하고

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

한국ESG기준원 ESG평가실 지배구조파트 박나은 선임연구원(파트장), naon@cgs.or.kr

한국ESG기준원 ESG평가실 지배구조파트 박지영 연구원, jypark@cgs.or.kr

한국ESG기준원 ESG평가실 지배구조파트 박준성 연구원, jspark@cgs.or.kr

한국ESG기준원 ESG평가실 지배구조파트 김희경 연구원, hk.kim@cgs.or.kr

있으므로, 다양한 사회적 이슈를 관리해야 함. 특히, 다양성, 포용성, 근로자 권리, 지역사회 발전 등과 같은 사회 및 인권 문제에 긍정적인 영향을 미치는 방안에 대해 고려해야 함
 ○ (지배구조) 은행의 내부통제 미비는 고객의 재무적인 손실과 직결되므로, 투명하고 윤리적인 방식으로 운영될 수 있도록 강력한 지배구조 관행을 마련해야 함

• 은행 업종 내 ESG등급 분포

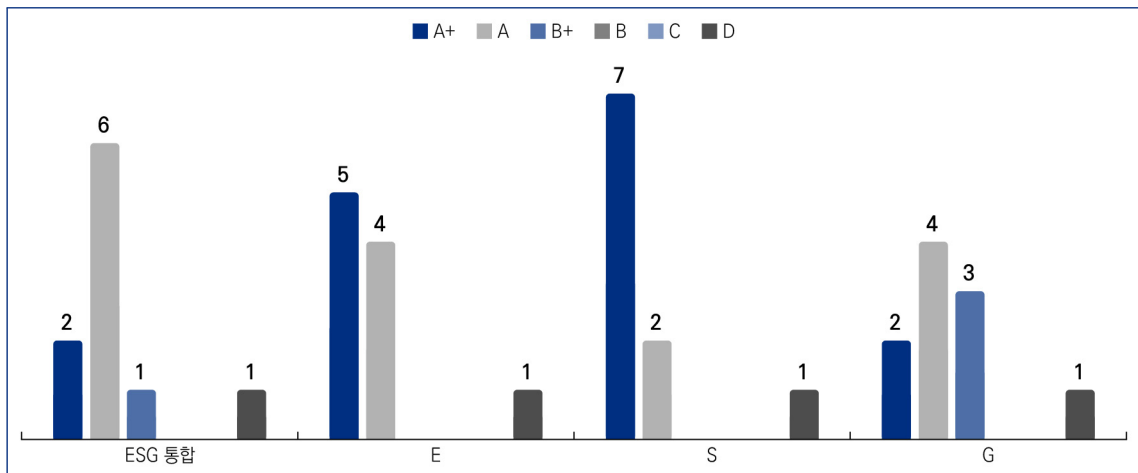
- 한국ESG기준원 2022년 ESG 평가에서 은행 업종에 속하는 기업은 모두 11개사임(〈표 14〉 참고)
 - ※ WICS기준 분류로, 평가대상 기업 중 비상장사 은행은 제외함
 - 금융지주들이 대거 포함되어 금융사 중에도 특히 등급이 높은 업종으로, 1사를 제외하고 모두 B+ 이상으로 평가된 것으로 나타남

〈표 14〉 2022년 은행 업종 ESG 평가등급 분포

등급	통합	비율(%)	E	비율(%)	S	비율(%)	G	비율(%)
A+	2	20	5	50	7	70	2	18.2
A	6	60	4	40	2	20	4	36.4
B+	1	10	0	0	0	0	3	36.4
B	0	0	0	0	0	0	0	0
C	0	0	0	0	0	0	0	0
D	1	10	1	10	1	10	1	9.1
계*	10	100	10	100	10	100	11	100

* 카키오뱅크의 경우 지배구조 등급 결과만 발표되어 합계 수에 차이가 있음

〈그림 7〉 2022년 은행 업종 ESG 평가등급 분포



• ESG 분야별 중요도

- ESG 각 분야별로 총 가중치점수, 빈도, 평균 가중치점수를 분석한 결과, 총 가중치점수 및 빈도 기준으로 사회(S) 부문이 각각 230점, 41건으로 가장 높게 나타났으나, 평균 가중치점수를 고려할 경우 환경(E) 부문이 9.6로 가장 높고 지배구조(G) 부문이 8.3으로 뒤를 이었음(〈표 15〉 참고)

〈표 15〉 은행 업종 ESG 분야별 중요도

분류	환경(E)	사회(S)	지배구조(G)
총 가중치점수	115점	230점	182점
빈도	12건	41건	22건
평균 가중치점수	9.6	5.6	8.3

- 총 가중치점수 및 빈도 기준으로는 사회(S) 부문이 230점으로 가장 높게 나타났으나, 평균 가중치점수를 고려할 경우 환경(E) 부문이 9.6로 가장 높고 지배구조(G), 사회(S) 순이었음
- 사회(S) 부문의 중대성 이슈 빈도는 환경 대비 3배 이상, 지배구조 대비 2배 이상이나, 평균 가중치점수는 가장 낮은 것으로 나타남

• 상위 5개 ESG 중대성 이슈

- 은행 업종 내 총 가중치점수가 높은 순으로 ‘ESG 중대성 지표’에 따라 상위 5개 이슈를 도출한 결과 다음과 같았음(〈표 16〉 참고)

〈표 16〉 은행 업종 상위 5개 중대성 이슈

(총 가중치점수 높은 순)

분류	S	E	G	S	E
	경제적 성과 창출	기후변화	윤리경영(부패방지)	정보보호 거버넌스	환경경영
내용	디지털 금융 서비스, 포용 금융	기후변화 대응, 온실가스 감축	컴플라이언스 및 윤리경영	고객 정보보호 및 사이버 보안 강화	환경 경영 전략 및 시스템
총 가중치점수	68점	54점	52점	41점	40점
빈도	10건	6건	6건	7건	5건
평균순위	4.2위	6위	3.7위	5.1위	3위
평균 가중치점수	16.2점	9점	14.1점	8점	13.3점

- (총 가중치점수) 중대성 평가 우선순위에 따른 가중치를 반영한 점수를 분석한 결과, (S)경제적 성과 창출 68점, (E)기후변화 54점, (G)윤리경영(부패방지) 52점, (S)정보보호 거버넌스 41점, (E)환경경영 40점 순으로 중요하게 고려하는 것으로 나타남
- (빈도) 9개의 기업들이 선택한 중대성 평가 항목을 빈도로 나타내면 (S)경제적 성과 창출

10건, (S)정보보호거버넌스 7건, (E)기후변화 6건, (G)윤리경영(부패방지) 6건, (E)환경경영 5건 순으로 가중치와 빈도 측면에서 (S)경제적 성과 창출을 가장 중요하게 여기는 것으로 나타남

- (평균순위) 각 기업들의 중대성 평가 순위를 평균으로 분석한 결과, (E)환경경영 3위, (G)윤리경영(부패방지) 3.7위, (S)경제적 성과 창출 4.2위, (S)정보보호거버넌스 5.1위, (E)기후변화 6위 순으로 나타나며 가중치점수 순위와는 다른 결과를 보임
- (평균 가중치점수) 평균 가중치점수 지표에서는 경제적 성과 창출(S) 점수가 가장 높았으며 정보보호 거버넌스(S)가 가장 낮은 점수로 나타남

• ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈

- 총 가중치점수를 기준으로 ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈를 도출한 결과, 환경(E)에서는 환경정보공개 이슈가 추가되었고, 사회(S)에서는 지역사회 참여 거버넌스 이슈가, 지배구조(G)에서는 지배구조(이사회 등 협의의 개념) 이슈가 추가됨(〈표 17〉 참고)

〈표 17〉 은행 업종 ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈

분류	E			S			G		
	기후변화	환경경영	환경정보 공개	경제적 성과 창출	정보보호 거버넌스	지역사회 참여 거버넌스	윤리경영 (부패방지)	ESG경영	지배구조 (거버넌스)
총 가중치점수 (점)	54	40	16	68	41	33	52	38	26
빈도 (건)	6	5	2	10	7	5	6	7	4
평균 가중치점수 (점)	6	3	3	4.2	5.1	4.4	3.7	5.6	4.5

- (환경) 기후변화, 환경경영, 환경정보공개가 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음
- (사회) 경제적 성과 창출, 정보보호 거버넌스, 지역사회 참여 거버넌스가 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음
- (지배구조) 윤리경영(부패방지), ESG경영, 지배구조(거버넌스)가 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음

• SASB 산업별 지속가능성회계기준비교 분석

- SASB는 은행의 중대성으로 정보 보안, 포용금융 및 역량 강화, 신용 분석 요소에 ESG 요소 통합, 기업윤리, 체계적 위험 관리를 제시하고 있음(〈표 18〉 참고)
- 중대성 이슈를 공개한 은행 9사도 포용금융(경제적 성과 창출) 및 윤리경영 등을 강조하고

있으나 신용 분석 요소로의 ESG 통합(integration)의 경우 따로 중대성 요소로 제시하고 있지는 않음

〈표 18〉 SASB 은행 업종 지속가능성회계기준¹⁾

SASB 산업별 지속가능성회계기준			중대성평가 검토 여부
Financials (금융)	Commercial Banks (상업은행)	Data Security (정보 보안)	O
		Financial Inclusion & Capacity Building (포용금융 및 역량 구축)	O
		Incorporation of Environmental, Social, and Governance Factors in Credit Analysis (신용 분석에 ESG 요소 통합)	X
		Business Ethics (기업 윤리)	O
		Systemic Risk Management (시스템 위험 관리)	O

4) 소프트웨어와 서비스

• 소프트웨어와 서비스 업종 분석 개요

- 업종 분류: 소프트웨어와 서비스(WICS 4510)
- 분석 대상기업 총 4개사: 롯데정보통신, 삼성에스디에스, 포스코 ICT, 현대오토에버

• 소프트웨어와 서비스 업종 ESG이슈

- 디지털 기술은 본래 온실가스 배출량이 적은 분야이지만, 기하급수적으로 늘어나는 데이터를 관리하기 위한 데이터 센터의 운영에 있어 에너지 절감이 중요한 과제로 인식되고 있음²⁾
- 한국데이터센터연합회의 산업동향보고서에 따르면, 국내 데이터센터의 수는 지난 2000년 53개에서 매년 5.9%씩 증가하였고 2024년까지 추가로 구축 예정인 민간 데이터센터는 24개로 집계됨. 또한, 한국전자통신연구원의 ‘데이터센터 지속가능성 표준화 이슈 현황’ 조사에 따르면, 데이터센터가 ICT 부문 전체 전력 사용량의 약 20%를 차지하는 것으로 나타남³⁾
- 데이터 센터의 구축과 운영에는 막대한 에너지가 소모되므로, 환경적(E) 관점에서 이러한 문제를 해결하기 위한 친환경 기술 도입 및 에너지 절감 노력이 필요함

1) SASB, 2018. 10, "Sustainability Accounting Standard - Financials"

2) 한국정보산업연합회, 2021, "IT업계에 부는 ESG 열풍", http://www.fkii.or.kr/webzine/FKII_2103/FKII_sub22.php

3) 투데이신문, 2021. 7. 31., "온실가스 배출 주범 지목된 '데이터센터'...탄소중립 실현 가능할까"

- IT 분야에서 다양한 사회적(S) 이슈가 존재하나, 특히 정보보안과 관련된 문제가 중요하게 고려됨
 - ‘2022 개인정보보호 연차보고서’에 따르면, 개인정보보호위원회는 2021년에 총 50개 공공기관에 대해 시정명령·권고 50건, 과태료 9,360만 원을 부과하였으며, 총 116개 사업자에 대하여 행정처분을 의결함⁴⁾
 - 또한, 코로나19 팬데믹 사태 이후 디지털화가 빠르게 진행되고 있는 가운데 많은 기업이 원격 근무로 전환하였으며, 이에 따라 랜섬웨어 공격, 데이터 유출, 피싱 공격과 같은 사이버 리스크가 증가함
 - 정보보안 분야에서 이슈가 발생하면 법적 분쟁 및 과징금뿐만 아니라 기업 이미지에도 심각한 타격을 받을 수 있으므로, 철저한 사전적 리스크 관리가 필요함

• 소프트웨어와 서비스 업종 내 ESG등급 분포

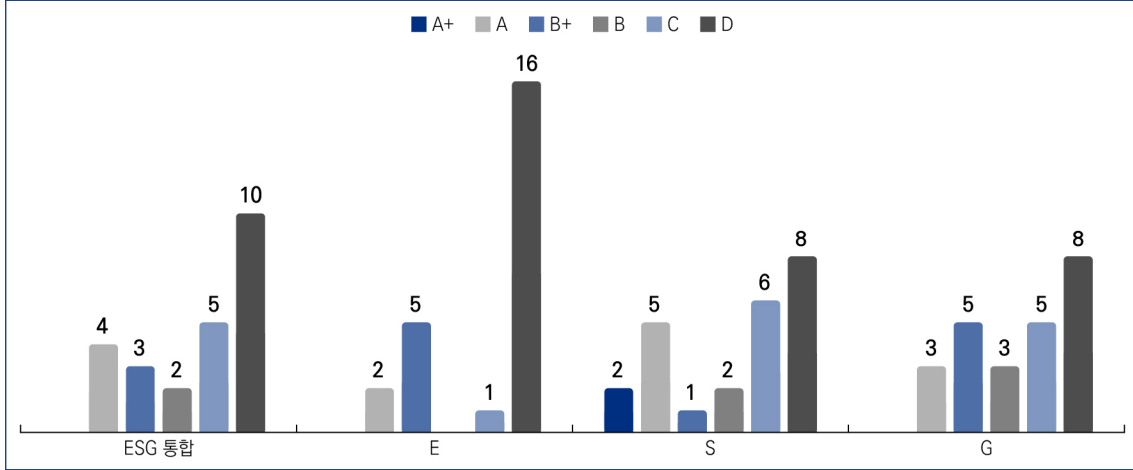
- 한국ESG기준원 2022년 ESG 평가에서 소프트웨어와서비스 업종에 속하는 기업은 모두 24개사임(〈표 19〉 참고)
 - ESG통합등급을 기준으로 소프트웨어와서비스 업종 기업 중 A+등급에 해당하는 기업은 없었으며, ESG 관리체계 및 위험 수준이 ‘양호’ 또는 ‘우수’에 해당하는 B+이상 기업은 전체 29.2%를 차지함. 반면, ESG 통합등급 위험군(C등급 이하)에 해당하는 기업은 62.5%에 해당하여 과반수 이상 기업의 ESG 수준이 취약한 것으로 나타남

〈표 19〉 소프트웨어와 서비스 업종 2022 ESG 평가등급 분포

등급	ESG 통합	비율(%)	E	비율(%)	S	비율(%)	G	비율(%)
A+	0	0	0	0	2	8.3	0	0
A	4	16.7	2	8.3	5	20.8	3	12.5
B+	3	12.5	5	20.8	1	4.2	5	20.8
B	2	8.3	0	0	2	8.3	3	12.5
C	5	20.8	1	4.2	6	25	5	20.8
D	10	41.7	16	66.7	8	33.3	8	33.3
계	24	100	24	100	24	100	24	100

4) 개인정보보호위원회, 2023, “2022 개인정보보호 연차보고서”

〈그림 8〉 2022년 소프트웨어와 서비스 업종 ESG 평가등급 분포



• ESG 분야별 중요도

- ESG 각 분야별로 총 가중치점수, 빈도, 평균 가중치점수를 분석한 결과, 총 가중치점수 및 빈도 기준으로 사회(S) 부문이 각각 141점, 26건으로 가장 높게 나타났으나, 평균 가중치점수를 고려할 경우 환경(E) 부문이 8점으로 가장 높고 지배구조(G) 부문이 7.4점으로 뒤를 이었음(〈표 20〉 참고)

〈표 20〉 소프트웨어와 서비스 업종 ESG 분야별 중요도

분류	환경(E)	사회(S)	지배구조(G)
총 가중치점수	48점	141점	52점
빈도	6건	26건	7건
평균 가중치점수	8점	5.4점	7.4점

- 가중치 점수 및 빈도 기준으로 사회(S) 부문이 각각 141점, 26건으로 가장 높게 나타났으나, 평균 가중치점수를 고려할 경우 환경(E) 부문이 8점으로 가장 높고 사회(S)가 5.4점으로 가장 낮게 나타남
 - 종합하여 보면, 환경(E) 및 지배구조(G)의 평균 가중치점수가 높은 것으로 나타났으나, 사회(S) 부문의 총 가중치점수와 빈도가 환경(E) 및 지배구조(G)에 비해 모두 3배 이상 높은 것으로 나타나 소프트웨어와 서비스 업종에 있어서 특징적 의미를 갖는다고 해석됨
- 상위 5개 ESG 중대성 이슈

- 소프트웨어와 서비스 업종 내 총 가중치점수가 높은 순으로 'ESG 중대성 지표'에 따라 상위 5개 이슈를 도출한 결과 다음과 같음(〈표 21〉 참고)

〈표 21〉 소프트웨어와 서비스 업종 상위 5개 중대성 이슈

(총 가중치점수 높은 순)

분류	S	S	E	S	E
	차별없는 고용(다양성)	차별없는 고용(인재유치, 관리)	환경경영	경제적 성과 창출	기후변화
세부내용	구성원 다양성 및 포용성	인재 확보 및 유지	환경경영 체계 구축	경제적 가치 창출	기후변화 대응 및 온실가스 감축
총 가중치점수	29점	22점	20점	18점	16점
빈도	3건	2건	1건	4건	2건
평균순위	5위	5.5위	1위	6.5위	3위
평균 가중치점수	9.7점	11점	20점	4.5점	8점

- (총 가중치점수) 중대성 평가 우선순위에 따른 가중치를 반영한 점수를 분석한 결과, (S)차별 없는 고용(다양성) 29점, (S)차별없는 고용(인재 유치, 관리) 22점, (E)환경경영 20점, (S)경제적 성과 창출 18점, (E)기후변화 및 16점 순으로 중요하게 고려하는 것으로 해석됨
- (빈도) 4개의 기업이 선택한 중대성 평가 항목을 빈도로 나타내면 (S)경제적 성과 창출 4건, (S)차별없는 고용(다양성) 3건, (S)차별없는 고용(인재 유치, 관리) 및 (E)기후변화 2건, (E)환경경영 1건 순으로 가중치 점수와 다소 차이가 있음
 - 상위 2개 이슈가 모두 인적자원과 관련된 이슈인 것을 고려할 때, 소프트웨어와 서비스 업종은 고용 및 인재 관리와 관련된 이슈에 대한 관심도가 높은 것을 알 수 있음
- (평균순위) 각 기업들의 중대성 평가 순위를 평균으로 분석한 결과, (E)환경경영 1위, (E)기후변화 3위, (S)차별없는 고용(다양성) 5위, (S)차별없는 고용(인재유치, 관리) 5.5위, (S)경제적 성과 창출 6.5위 순으로 가중치 점수 순위와는 차이가 있음
- (평균 가중치점수) 평균 가중치점수 지표에서는 평균순위와 마찬가지로 (E)환경경영 점수가 가장 높았고, (S)경제적 성과 창출 점수가 가장 낮음
 - 가중치 점수의 합으로 보았을 때는 (S)차별없는 고용(다양성)이 가장 중요한 이슈이나, 평균순위 및 점수/빈도 항목을 고려했을 때는 중간 정도의 중요도를 갖는 것으로 해석됨. 또한, (E)환경경영의 평균순위 및 평균 가중치점수가 가장 높지만, 표본의 수가 적어 가장 중요한 이슈라고 확인하기는 어려움

• ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈

- 총 가중치점수를 기준으로 ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈를 도출한 결과, 환경(E)에서는 친환경 제품 및 서비스 이슈가 추가되었고, 지배구조(G)에서는 이사회, 컴플라이언스(준법경영), 윤리경영(부패방지) 이슈가 추가됨(〈표 22〉 참고)

〈표 22〉 소프트웨어와 서비스 업종 ESG 분야별 상위 3개 중대성 이슈

분류	E			S			G		
	환경경영	기후변화	친환경 제품 및 서비스	차별없는 고용 (다양성)	차별없는 고용 (인재유치, 관리)	경제적 성과 창출	이사회	컴플라이언스 (준법경영)	윤리경영 (부패방지)
총 가중치 점수 (점)	20	16	7	29	22	18	16	15	12
빈도 (건)	1	2	2	3	2	4	2	2	2
평균 가중치점수 (점)	20	8	3.5	9.7	11	4.5	8	7.5	6

- (환경) 환경경영, 기후변화, 친환경 제품 및 서비스가 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음
- (사회) 차별없는 고용(다양성), 차별없는 고용(인재유치, 관리), 경제적 성과 창출이 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음
- (지배구조) 이사회, 컴플라이언스(준법경영), 윤리경영(부패방지)가 상위 3개 중대성 이슈로 선정되었음

• SASB 산업별 지속가능성회계기준 비교 분석

- SASB에 따르면, 소프트웨어 및 IT 서비스 산업의 경우 혁신에 중점을 두고 인적 및 지적 자본에 의존하는 고성장 기업이 다수 분포한 것이 특징임. 에너지 관리, 개인정보보호, 데이터 보안, 직원 관리, 경쟁 행동 및 체계적인 위험 관리가 특히 중요한 산업의 이슈라고 명시함⁵⁾ (〈표 23〉 참고)
- 중대성 평가를 실시한 소프트웨어와 서비스 산업 4개사의 경우 SASB의 주요 지표들을 전반적으로 관리하고 있는 것으로 보이나, 구체적으로 IT 하드웨어의 에너지 자원 관리, 글로벌 인력 관리, 지식재산권 보호 등에 있어서는 소극적으로 대응하는 것으로 이해됨. 또한 데이터 보호와 관련하여 체계적인 시스템 위험 관리를 중대성 이슈로 선정한 기업은 없었음

5) SASB, [https://www.sasb.org/standards/materiality-finder/find/?industry\[0\]=TC-SI](https://www.sasb.org/standards/materiality-finder/find/?industry[0]=TC-SI)

〈표 23〉 SASB Software & IT 산업 지속가능성회계기준⁶⁾

SASB 산업별 지속가능성회계기준			중대성평가 검토 여부
Technology & Communications	Software & IT (IT 서비스)	Environmental Footprint of Hardware Infrastructure (하드웨어 인프라의 환경 발자국)	△
		Data Privacy & Freedom of Expression (데이터 프라이버시 및 표현의 자유)	○
		Data Security (정보 보안)	○
		Recruiting & Managing a Global & Skilled Workforce (다양한 글로벌 숙련 인력 채용 및 관리)	△
		Intellectual Property Protection & Competitive Behavior (지식재산권 보호 및 경쟁적 행위)	△
		Managing Systemic Risks from Technology Disruptions (기술적 중단으로 인한 시스템상 위험 관리)	X

업종별 특성(종합)

- 4개 업종의 ESG 중요도 순위를 살펴본 결과, 사회(S) 이슈가 중대성 이슈로 가장 많이 선정 되었으나, 환경(E) 이슈가 가장 중요하게 여겨지는 것으로 나타남. 다만 소프트웨어와 서비스 기업에서는 사회 이슈를 가장 많이, 높은 중요도로 선정함(〈표 24〉 참고)
- 지배구조(G)의 평균 가중치점수는 모든 업종에서 고르게 2순위로 나타남. 지배구조 이슈는 선정 빈도가 높진 않지만, 개별 이슈의 중요도 자체는 높게 선정됨

〈표 24〉 업종별 ESG 중요도 순위

분류	업종	환경	사회	지배구조
총 가중치점수 (순위)	에너지	1	2	3
	식품 및 음료	2	1	3
	은행	3	1	2
	소프트웨어와 서비스	3	1	2
빈도 (순위)	에너지	2	1	3
	식품 및 음료	3	1	2
	은행	3	1	2
	소프트웨어와 서비스	3	1	2
평균 가중치점수 (순위)	에너지	1	3	2
	식품 및 음료	1	3	2
	은행	1	3	2
	소프트웨어와 서비스	3	1	2

6) SASB, 2018. 10, "Sustainability Accounting Standard – Technology & Communications"

- 4개 업종 내 모든 기업이 지배구조 이슈보다 환경·사회 이슈를 우선순위로 선정하였으며, 식품 및 음료 업종을 제외하고, '기후변화'에 대한 중대성 이슈는 모두 포함됨
- (에너지 업종) 에너지 기업은 기후변화에 직접적인 영향을 미치는 업종인 만큼⁷⁾, 상위 5개 이슈 중 3건이 환경 이슈이며, 환경 이슈의 평균 중요도 순위 또한 제일 높았으나, 지배구조 이슈는 상위 5위 내에 포함되지 않음
- (윤리경영) 식품·음료는 식품안전, 은행은 서민경제와 직접적으로 연관된 만큼, 윤리경영(부패방지)을 중요한 지배구조 이슈로 포함한 것으로 판단됨
- (공급망 관리) 식품·음료 기업 및 에너지 기업은 공급망 관리가 중요한 업종⁸⁾으로, 지속가능한 공급망 관리를 포함시킴

〈표 25〉 업종별 ESG 중대성 이슈(종합)

분야	중대성 이슈	식품 및 음료	은행	소프트웨어와 서비스	에너지
E	친환경 제품 및 서비스 개발	○			○
	기후변화		○	○	○
	환경경영		○	○	
	오염/화학 물질 관리				○
S	지속가능한 소비 진작 (제품안전)	○			
	공급망 위험관리	○			○
	안전보건 위험관리	○			
	경제적 성과 창출		○	○	
	정보보호 거버넌스		○		
	차별없는 고용(다양성)			○	
	차별없는 고용(인재유치, 관리)			○	
	안전보건 위험관리				○
G	윤리경영(부패방지)	○	○		
	이사회			○	

결론

- 최근 국내·외의 ESG 정보 공시 의무화가 추진됨에 따라 중대성 평가의 중요도가 증가함
- 2022년에 지속가능경영보고서를 발간한 190사를 분석한 결과, 환경·사회·지배구조 이슈 중 사회 이슈를 가장 많이 선정한 것으로 나타남. 그러나 중대성의 우선순위를 고려하면, 환경 이슈의 순위가 가장 높았음

7) 73%의 온실가스가 에너지 산업에서 배출(Global Energy & CO2 Status Report. 2021, International Energy Agency)
 8) 식품·음료 업종: 부패하기 쉬운 제품 관리, 비용 절감, 계절에 따른 재고 관리, 고객 요구 충족에너지 업종: 자원의 가용성 관리, 운송의 효율성 향상, 재고 관리, 공급 및 수요의 관리

- 업종별 중대성 이슈를 분석한 결과, 식품 및 음료 업종을 제외한 3개 업종에서 ‘기후변화’를 중대성 이슈로 선정하였으며 2개 업종에서 중요하게 고려한 이슈는 친환경 제품 및 서비스 개발, 환경경영, 공급망 위험관리, 경제적 성과 창출, 윤리경영(부패방지)으로 나타남
- SASB의 지속가능성회계기준과 업종별 중대성 이슈를 비교하였을 때, 각 업종에서 추가적으로 중요하게 고려해야 하는 이슈는 다음과 같았음
 - 에너지 업종: 에너지 접근성과 가격투명성
 - 식품 및 음료 업종: 운송수단 연료 효율성 관리, 제품 라벨링 및 마케팅
 - 은행: 신용 분석에 ESG 요소 통합
 - 소프트웨어와 서비스: 기술적 중단으로 인한 시스템상 위험관리
- 중대성 이슈를 설정하는 것은 중요한 과제로, 기업이 ESG 성과를 개선하고, 리스크를 관리하고, 규제에 대응하고, 이해관계자와 협력하기 위해 필수적임
- ISSB의 지속가능경영 공시 기준이 유럽의 2024년 시행을 시작으로 의무화 움직임이 있는 만큼⁹⁾, 기업들은 선제적으로 조직, 사업 및 성과에 영향을 미치는 ESG 이슈를 선정하여 위험 및 기회를 관리할 필요가 있음

9) 임팩트온, 2023.02.21., “ISSB 최종안 나왔다... 6월 안에 확정”

Global News

1. IASB, 재무제표 기후 리스크 공시 관련 프로젝트 발표

김예린*

- IASB(국제회계기준위원회)가 3월 23일에 열린 이사회 미팅에서 기업들이 재무제표에 기후 관련 위험을 공시하는 것을 의무화하는 프로젝트의 시작을 발표함¹⁾
 - IASB 이사회는 5년 주기로 안전 협의를 개최하고 있으며, 안전 협의에서 나오는 피드백에 따라 새로운 프로젝트의 주제를 선정하여 추진함

- 현재 재무제표 보고 기준에는 기후 리스크 기재에 대해 구체적으로 명시되어있지 않으며, 기업이 기후 리스크의 영향이 투자자에게 중요하다고 판단되는 경우에 해당 내용을 재무제표상 선택적으로 기재하도록 되어있음
 - 최근 안전 협의에서 나온 피드백에 따르면 기업들이 기후 리스크를 중요하게 고려하고 있지 않아 재무제표에서 해당 내용을 확인하기 어려우며, 기후 리스크가 자산 및 부채에 어떠한 영향을 미치는지 확인할 수 있는 신뢰 가능한 정보가 투자자에게 필요하다고 함
 - (주요 피드백 내용 1) 기후 리스크의 영향을 받을 것으로 예상되는 기업이 재무제표에 기후 리스크 관련 정보를 제공하고 있지 않음
 - (주요 피드백 내용 2) 넷제로 달성 약속을 선언한 기업이 해당 선언을 부채나 자산 손상으로 인식하고 있지 않음
 - (주요 피드백 내용 3) 기업들이 재무제표 측정 시 장기적 불확실성을 어떻게 고려하는지 확실하지 않음

- IASB는 해당 프로젝트가 ISSB(국제지속가능성기준위원회)의 작업을 고려할 것임을 밝히며 IASB와 ISSB가 추후 기업들에 요구할 정보가 상호 보완적일 것이라 함
 - ISSB가 작업 중인 「IFRS S1 일반 요구사항」 및 「IFRS S2 기후 관련 공시」에 대한 심의 완료 및 최종 기준 공표가 2023년 내에 이루어질 예정임²⁾
 - 이에 따라 IASB가 재무제표 기후 리스크 공시 프로젝트에 ISSB의 작업을 어떤 방식으로 활용하고 어떤 부분을 고려해야 할지 확정할 수 있을 것이라 함

* 한국ESG기준원 책임투자본부 ESG 데이터팀 연구원, yrkim@cgs.or.kr

1) IASB, Connectivity in practice: the IASB's new project on Climate-related Risks in the Financial Statements, 2023.03.23., <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/03/connectivity-in-practice-the-iasbs-new-project-on-climate-related-risks-in-the-financial-statements/>

2) ISSB는 2022년 3월 31일에 공개 초안을 발표했으며 이해관계자들의 피드백 반영 및 심의 등을 통해 2023년 내 최종 기준 공표 예정임

- (예시 1) 지속가능성 관련 기회와 리스크 모두를 고려하는 ISSB의 접근 방식과 동일하게 기후 리스크뿐만이 아니라 기후 관련 기회도 포괄해야 할 것인가
- (예시 2) ISSB의 S1, S2 기준을 적용할 때 활용되는 시나리오 분석이 재무제표의 자산과 부채 측정에 어떤 정보를 제공할 수 있을 것인가

2. 유럽집행위원회(EC), 그린워싱과 관련한 소비자 보호 규제안 발의

구현지*

- 2023년 3월 23일, 유럽집행위원회(EC)는 무분별한 그린워싱에 노출되는 소비자를 보호하기 위해 공통된 규범 및 기준을 마련하는 규제안을 발의함¹⁾
 - 2020년 유럽집행위원회에서 실시한 조사에 따르면, EU에 제기된 그린클레임(Green Claim)²⁾의 53.3%가 모호하거나, 오해의 소지가 있거나, 혹은 사실무근인 것으로 밝혀졌음
 - 그린 클레임에 대한 공통된 규칙의 부재는 그린워싱을 야기하고, EU 내 시장에서 불공평한 경쟁의 장을 형성시킴
 - 위의 조사결과와 같이 최근 수많은 그린 클레임이 존재하는 가운데, 유럽집행위원회는 해당 규제안을 통해 다음과 같은 효과를 기대하고 있음
 - 소비자는 친환경적인 제품과 서비스를 구매할 때, 더 높은 수준의 정보를 얻을 수 있고, 이를 통해 친환경적인 제품 및 서비스에 대한 분명하고 강한 확신을 가질 수 있게 됨
 - 제품의 환경적 지속가능성을 높이기 위한 노력을 하는 기업은 불공정한 경쟁에 직면하지 않고, 소비자에게 인정받으며 판매량을 높일 수 있게 됨
 - 이를 통해 제품의 환경성 관련 정보에 대한 공정한 경쟁의 장을 마련하는데 기여할 수 있음
- 규제안에 따르면, 기업들은 앞으로 자사의 제품이나 서비스가 친환경적이라고 주장하기 위해서 이를 입증하고 소통할 방법에 대한 최소한의 규범을 준수해야 함
 - 본안은 '재생 플라스틱 병으로 만든 티셔츠', '해양친화적인 자외선 차단제'와 같은 명시적인 그린클레임을 대상으로 함
 - 구체적인 그린클레임에 대한 주요 조건³⁾은 다음과 같음
 - 과학적 근거와 최신의 기술적 지식(state of the art technical knowledge)에 근거해야 함
 - 제품 및 서비스의 수명주기 관점에서 영향, 양상(aspects), 성능의 중대성을 입증해야 함
 - 제품 및 서비스가 다른 일반적인 것들보다 더 환경적 성능이 높은지에 대한 정보를 제공해야 함

* 한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, white07@cgs.or.kr

1) Consumer protection: enabling sustainable choices and ending greenwashing, EC, 2023.03.22.

2) 그린 클레임(Green claim): 기업에서 제품 및 서비스가 얼마나 친환경적인지를 홍보하는 등 친환경적 주장을 하는 행위를 의미함

3) Proposal for a directive of the European parliament and the council on substantiation and communication of explicit environmental claims (Green Claims Directive), EC, 2023.03.22.

- 어떠한 측면에서 환경적으로 긍정적인 결과를 가져오지만 다른 면에서는 부정적 영향을 미칠 수 있는지 확인해야 함
- 온실가스 상쇄(Greenhouse gas offset)⁴⁾에 대해 투명하게 공개해야 함
- 제품 및 서비스의 환경적 영향이나 성능을 다른 것들과 비교하는 경우, 두 제품 및 서비스의 동등한 정보 및 데이터를 기반으로 해야 함
- 또한, 그린 클레임뿐만 아니라, 공공 또는 민간에서 무분별하게 확산되는 환경 라벨(Environmental label)의 문제를 해결하는 것을 목표로 함
 - 현재 230개 이상의 다른 환경 라벨이 존재하는데, 이는 소비자의 혼란과 불신을 야기하는 것으로 입증되었음
 - 따라서 환경 라벨의 확산을 통제하기 위해 EU에서 제정되는 것 이외의 새로운 공적 라벨 제도는 허용되지 않을 것이며, 민간 라벨은 기존의 것보다 더 높은 환경적 목표를 제시하고 사전적 승인을 얻어야만 허용될 것임
- 일반적인 입법 절차에 따라, 이 규제안은 유럽 의회와 이사회의 승인을 받아야 함

4) 온실가스 상쇄(Greenhouse gas offset): 일반적으로 탄소 상쇄(carbon offset)로 자주 사용되는 표현으로, 배출된 온실가스의 양만큼 감축 노력을 하거나, 환경적 투자를 하는 활동을 의미함