

---

## KCGS Report 제12권 2호

발행일 : 2022년 2월 28일

발행인 : 심인숙

발행처 : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL : 02-3775-3339 [www.cgs.or.kr](http://www.cgs.or.kr)

제작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 라00532

---

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국기업지배구조원에 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

제12권 2호 | 2022. 2.

## ● ESG 동향

---

- KCGS 등급조정 현황 분석 2
- 최근 10년간 주주제안 현황: 기업과 주주의 대응전략을 중심으로 10
- 패러다임의 전환: ESG 요소를 결합한 기업 밸류에이션 21

## ● Global News

- IIGCC, 사모펀드를 위한 넷제로 투자 프레임워크 지침 발표 30
- 글로벌 해운업계의 탈탄소화 동향 32

---

## ESG 동향

# KCGS 등급조정 현황 분석

박나온 \*

- ▶ 한국기업지배구조원이 4년간 진행한 등급조정 현황 분석 결과, 사회 분야의 등급조정 안건이 가장 많았던 것으로 파악됨
- ▶ 등급조정 대상에 오른 기업 중 절반 가까운 기업들이 1회에 그치지 않고 지속적으로 등급조정 대상에 오르는 것으로 나타나, 사회책임경영 관련 부정적 사건의 재발을 방지하기 위해서는 기업들의 적극적인 노력이 필요함
- ▶ 그럼에도 불구하고 등급조정 대상으로 선정되었던 기업들 중 많은 수의 기업의 등급이 최근 몇 년 간 상향되는 추세에 있어, 이는 국내 기업들이 보다 적극적으로 ESG 경영을 추진하고 있음을 보여줌

---

### 검토 배경

- 한국기업지배구조원(이하 KCGS)의 ESG 평가에 대한 관심이 증대됨에 따라 등급조정에 대한 문의 및 관심 또한 높아지는 추세임
- 본 동향은 등급조정이 시행된 이후 4개년(2018~2021) 간 각 분야별 대상이 된 안건을 살펴봄으로써 기업의 ESG 리스크에 대한 이해도를 증진시키고 예측가능성을 높일 수 있도록 하는데 목적이 있음

### 등급조정 정의

- 등급조정이란 정기 평가를 보완하기 위한 시스템으로 (1) KCGS 평가 대상 기업에서 ESG 관련 이슈가 발생하였을 때 (2) 해당 기업의 ESG 등급이 ESG 경영 수준과 일치하지 않는 경우 **등급위원회<sup>1)</sup> 결의를 통해 임의로 등급을 조정**하는 시스템임
- KCGS는 2018년 이후부터 정기적으로 등급조정을 시행하였고 2020년부터는 1년에 4회씩 분기별로 시행함(그림1)
  - 등급조정은 아래와 같은 절차로 이루어짐

---

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

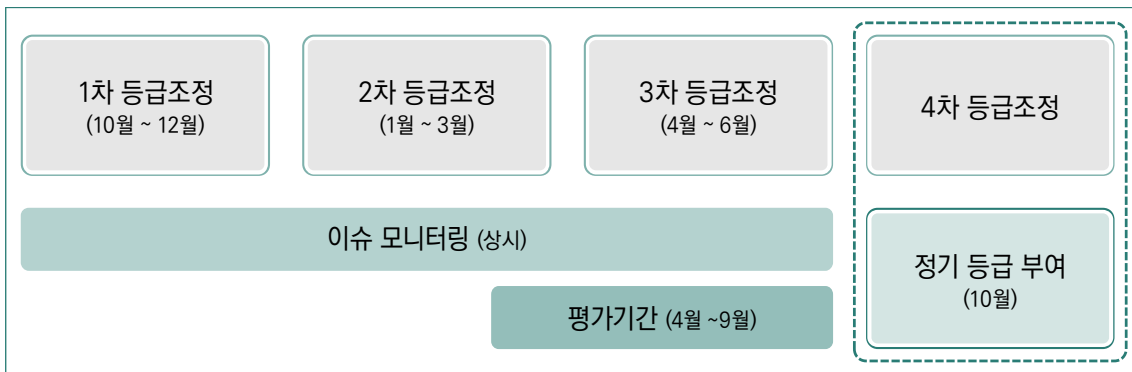
KCGS 사업본부 ESG 평가팀 선임연구원, 02-6951-3709, naon@cgs.or.kr

1) KCGS 등급위원회는 대내외 이해관계자로 구성

중대 이슈 선정(ESG 평가팀)<sup>2)</sup> → 안건 상정 및 결의(등급위원회) → 등급 조정 공표

- ESG 평가 시점은 4월 ~ 9월로, 매년 10월 공표하는 정기 등급은 데이터 수집 시점 이후 발생한 ESG 리스크를 반영하지 못할 가능성이 존재함. 이에 KCGS는 기업의 지속가능성에 영향을 미치는 이슈를 상시 모니터링하고 있으며, 이를 반영하기 위해 정기 등급을 분기별로 조정함

[그림 1] 연간 등급조정 일정

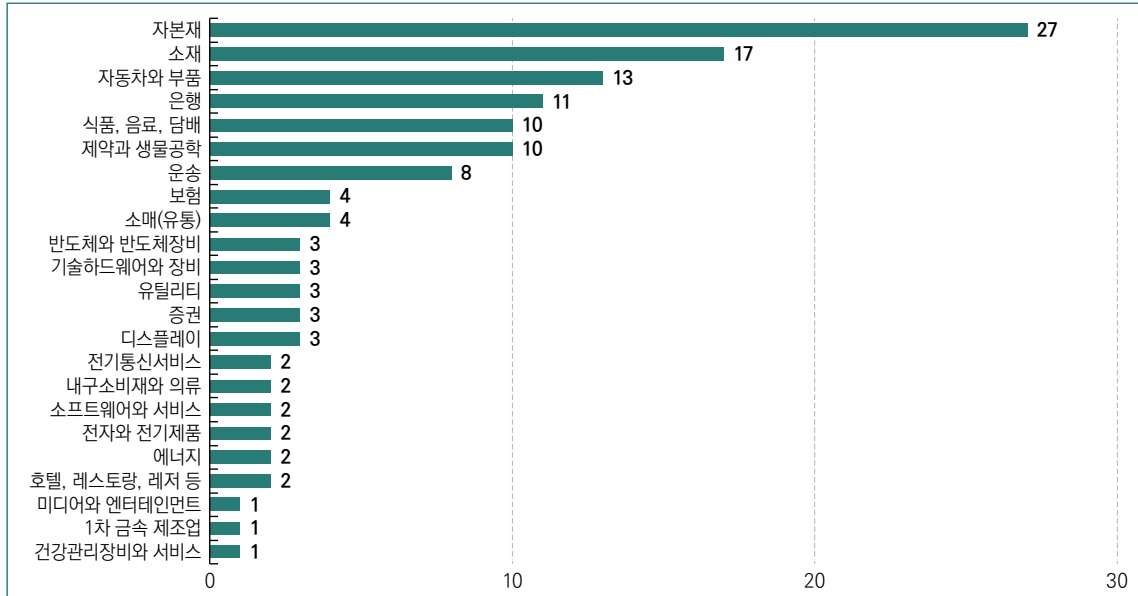


### 등급조정 기업 현황

- 2018 ~ 2021년 간 E/S/G 중 한 분야 이상 등급조정의 대상이 된 기업은 총 134사<sup>3)</sup>임
  - 등급조정을 받은 기업중 약 절반은 1회에서 그치지 않고 2회 이상 등급조정을 받았으며 (65사), 가장 많은 등급조정을 받은 기업은 총 7회의 등급조정(2사)을 받음
    - (시장별 현황) 유가증권 시장에 속한 기업이 대부분으로 117사였고, 코스닥은 9사<sup>4)</sup>, 비상장사<sup>5)</sup>는 8사였음. 큰 규모의 기업들이 등급조정 대상이 되는 경우가 많았음
    - (업종별<sup>6)</sup> 현황) 자본재가 27사로 가장 많았으며, 소재 17사, 자동차와부품 13사, 은행 11사 순서임(⟨그림2⟩)

2) 이슈가 선정되면 대상 기업에게 내용을 안내한 후 소명을 받고 있으며, 위원회 개최 시 안건과 함께 첨부하여 논의  
 3) 중복 조정된 경우 제외한 기업 수  
 4) 등급조정 이후 2사는 상장폐지 또는 상장폐지 논의  
 5) 평가대상 기업 중 금융 비상장기업  
 6) WICS 중분류 기준

[그림 2] 등급조정 회사 업종별 분포



○ (등급별<sup>7)</sup> 현황)<sup>8)</sup> B+ 등급의 기업 중 74사가 등급조정 대상이 되었고, A 등급 59사, A+ 등급 46사 등으로 비교적 높은 등급을 받은 기업들이 등급조정의 대상이 된 것으로 파악됨 (<표1>).

- B+ 이상 등급을 받은 기업들은 기업 가치를 훼손할 수 있는 이슈가 발생하였을 때 낮은 등급을 받은 기업들보다 이슈와 등급 간의 괴리가 크기 때문에 등급 조정 대상이 되는 경우가 높은 것으로 보임

<표 1> 개별 등급별 등급조정 회사 분포

	E	S	G	총계
A+	0	43	3	46
A	7	36	16	59
B+	13	27	34	74
B	3	12	27	42
C	4	3	20	27
D	0	0	0	0
총계	27	121	100	248

- (등급조정 수준) 등급조정 대상이 되는 이슈는 모두 중대한 이슈로 1단계 하향이 일반적이나 기업 가치를 크게 훼손할 수 있는 경우는 추가 하향이 일어날 수 있음. 등급조정

7) 통합등급이 아닌 등급조정 대상 분야의 등급

8) 등급조정 안건 별로 동일 기업이어도 분야 또는 등급조정 연도 별 등급이 상이하여 안건 개별 건수로 계산

수준의 분포를 살펴보면 1단계 하향이 가장 일반적이었으나 2단계 하향도 15건 이루어졌으며 상향된 경우는 없었음(〈표2〉)

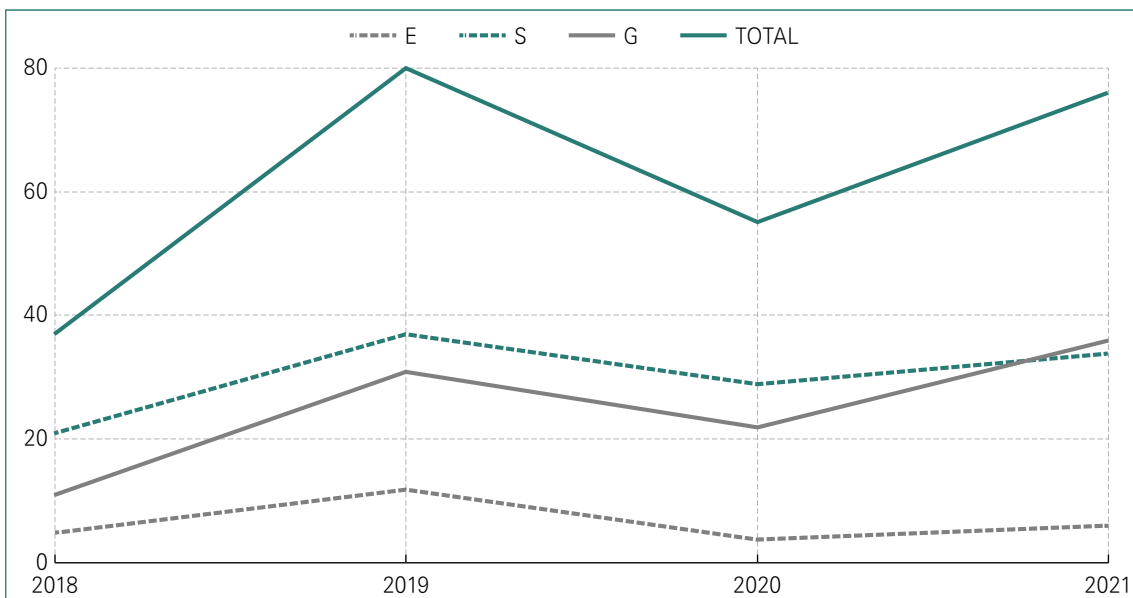
〈표 2〉 등급 별 조정 분포

등급		회사 수(개)	비고
전	후		
A+	A	45	1단계 하향
A+	B+	1	2단계 하향
A	B+	55	1단계 하향
A	B	4	2단계 하향
B+	B	67	1단계 하향
B+	C	7	2단계 하향
B	C	39	1단계 하향
B	D	3	2단계 하향
C	D	27	1단계 하향

### 등급조정 내용

- 2018년~2021년 총 4개년 간 ESG 전체 총 248건<sup>9)</sup>의 등급조정이 이루어짐
  - 등급조정 안건 내용은 환경 관련 10.88% (27건), 사회 관련 48.79% (121건), 지배구조<sup>10)</sup> 관련 40.32% (100건)으로, 안건이 가장 많았던 순서는 사회·지배구조·환경 순임
  - 2019년도에 가장 많은 등급조정이 있었으며, 완만하게 증가하는 추세임(〈그림3〉)

[그림 3] 연도별 등급조정 추이



9) E,S 동일 사안으로 등급조정된 중복 안건 제외하면 총 240건

10) 금융회사 지배구조 포함

- 각 분야별로 다양한 안건이 상정되지만 큰 주제로 유형화하면 아래와 같음
  - (환경) 오염·유해물질을 무단으로 배출한 경우나 배출로 인해 폭발 사고가 일어난 경우가 대다수를 차지함 (22건) (<표3>)

**<표 3> 환경 관련 등급조정 안건**

안건 내용	안건 수(개)
오염물질 무단 배출	7
폭발 사고/화재	15
결함으로 인한 리콜	2
규제 또는 법 위반(수치 조작 등)	2
관리 부실로 인한 자연 훼손	1

- (오염물질 배출 및 사고) 누출사고는 근로자 및 지역사회에 물적, 정신적 피해를 유발할 수 있으며 재무 실적 악화로 이어질 수 있음
- (사회) 환경과 유사하게 안전사고에 관한 내용이 약 절반 가까이 차지하였고 (52건), 불공정거래나 경쟁, 부당노동행위 등도 다수 포함됨 (<표4>)

**<표 4> 사회 관련 등급조정 안건**

안건 내용	안건 수(개)
부당노동행위	18
인명사고를 동반한 안전사고	52
불공정거래/불공정경쟁	22
사회책임경영이슈 <sup>11)</sup> (채용비리 등)	14
소비자 권익 침해	10
유통업법 위반	5

- (안전사고) 안전사고의 안건이 가장 많은 이유는 해당 기업에서 안전사고가 지속적으로 발생하는 등 사고방지 조치가 제대로 이행되지 않으며 심각성이 증대한 경우가 많기 때문임
- (불공정거래/불공정경쟁) 부당한 경쟁행위는 정당한 경쟁을 불가하게 하고 시장을 왜곡시켜 궁극적으로는 소비자의 권리를 침해하며, 불공정한 하도급 거래는 제재로 인한 재정적인 손실 및 공급망의 지속가능성을 저해할 수 있음
- (부당노동행위) 노동조합에 대해 불이익을 주는 등의 행위는 근로자에 대한 책임 및 인권 보호에 반하는 행위로, 직원들의 조직몰입도와 사기 뿐만 아니라 회사의 평판과 신뢰도에 도 부정적인 영향을 미침

11) 상장자회사의 사회책임경영 관련 이슈의 경우 필요시 지주사 또한 등급조정

- (지배구조) 전·현직 임원의 횡령·배임 혐의로 등급이 조정된 경우가 다수였고 (26건), 공정거래위원회나 증권선물위원회 제재도 포함되었음 (〈표5〉)

〈표 5〉 지배구조 관련 등급조정 안건

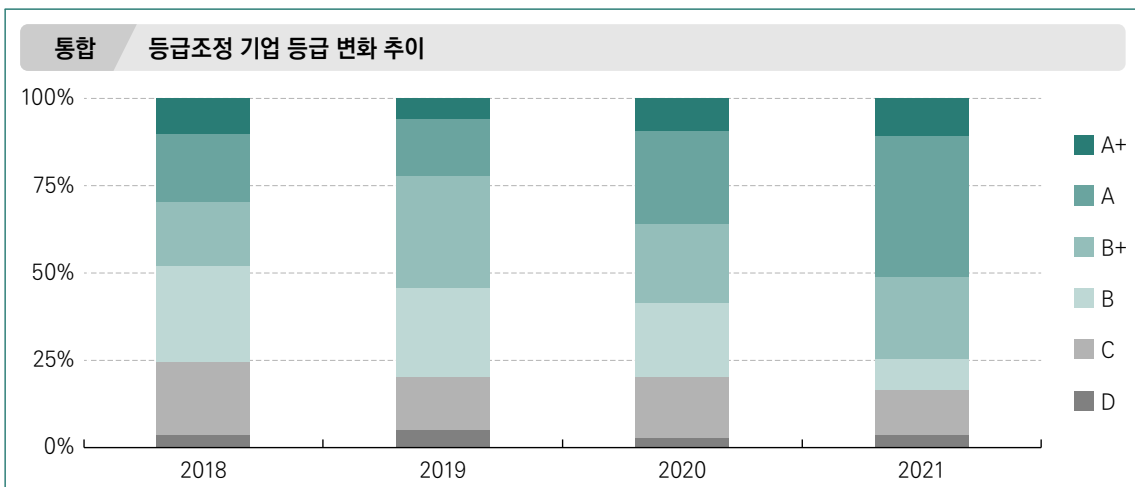
안건 내용	안건 수(개)
전현직 임원의 횡령·배임 혐의	26
공정위 제재	24
증권위·검찰수사 결과 회계처리기준 위반	21
특수관계인에 의한 기업가치훼손(구속 등)	15
내부통제 미흡	10
특수관계인 부당 이익 제공	3
주주와의 분쟁	1

- (횡령·배임 혐의) 전·현직 임원 또는 지배주주일가의 횡령·배임은 금액에 따라 기업의 재무적 부실화를 유발할 수 있으며 주가 하락 및 주권매매거래 정지 등 주주 이익을 침해할 여지가 높음
  - (공정위 제재) 계열회사 부당 지원 등은 지배구조 중심에 있는 회사 또는 동일인이 무리하게 지배력을 확장하여 그룹 전체의 동반 부실화를 유발하고 과징금 등의 경제적 손실을 야기할 수 있으며 공정한 시장 경쟁을 침해함
  - (회계처리기준 위반) 회계 정보의 신뢰도 확보에 대한 내부통제시스템이 효과적으로 작동되지 않은 것으로 판단함
- 동일한 이슈에 대해 등급조정이 되는 이유는 기업의 지속가능성을 해칠 위험이 있는 문제가 반복적으로 발생하고 관련 위험이 해소되지 않았기 때문임. 기업은 전사적 차원에서 관련 리스크를 해소할 수 있도록 재발방지 대책과 함께 적극적인 조치를 취해야 할 필요가 있음
- 환경안전 리스크 관리 체계를 강화하여 보다 높은 책임의식을 가지고 안전관리와 안전한 작업환경 조성을 위해 노력하며, 지속적으로 위험개선 활동을 이어나가는 것이 필요함
  - 공정경쟁에 대한 의식 수준을 높이고 소비자 권익 보호를 위해 노력하며, 근로자의 기본적인 권리를 보장하고 건전한 노사관계를 형성하는 것이 필요함
  - 주주와 이해관계자들을 우선시하며 내부통제시스템을 견고하게 구축하고 이사회와 견제기능을 활성화하며, 투명하고 선진적인 지배구조를 갖추는 것이 필요함

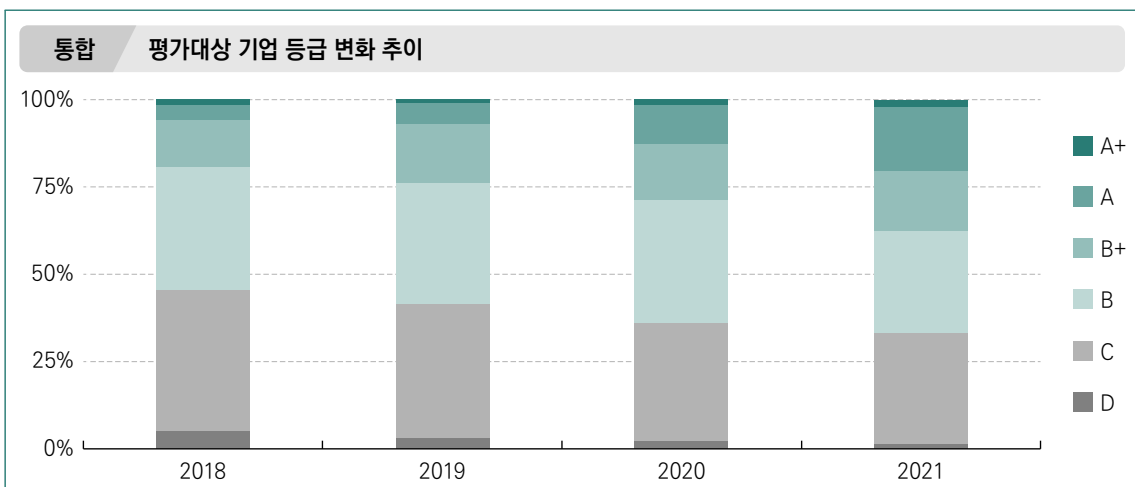
### 등급조정과 등급변화

- 2018년 ~ 2021년 4년 동안 등급조정이 1회 이상 되었던 기업들의 등급 변화를 살펴본 결과, 약 절반에 가까운 기업들은 2018년에 비해 ESG 통합등급이 상승한 것으로 파악됨
- 2018년에 비해 2021년에 22사(16.41%)는 등급이 하락하였고, 47사(35.07%)는 등급을 유지하였고, 60사(45%)는 등급이 상승함<sup>12)</sup>

[그림 4-1] 연도별 등급변화 추이 - 등급조정 대상 기업



[그림 4-2] 연도별 등급변화 추이 - 평가대상 기업 전체



12) 평가대상의 변화로 5사는 추이 파악이 무의미하여 제외

- 등급조정 기업들은 대부분 자산규모가 큰 유가증권 시장 소속 기업들로, ESG 경영에 대한 진취적인 의지로 ESG 관행 개선에 보다 많은 노력을 기울여 최근 몇 년 간 전반적인 ESG 수준이 높아진 것으로 보임
- 등급조정 기업들의 경우 조정된 등급을 회복하기 위해 전사적인 차원에서 다양한 활동을 진행한 것으로 파악됨

## 결론

- 본 동향은 2018년 시작된 KCGS의 등급조정 안건을 살펴보고 여러 측면에서 분석함
  - 유가증권 시장에 속한 제조업 기업들의 사회 관련 이슈로 인한 등급조정이 가장 많았으며, 한 기업이 지속적으로 조정되는 경우가 절반 이상이었음
- 등급조정은 기업 입장에서 ESG 리스크를 파악하는데 좋은 틀로 작용할 수 있음. 불확실성이 높아지는 시대인 만큼, ESG 리스크에 대한 대비 체계 구축과 이를 기반으로 한 즉각적인 후속 조치는 기업의 지속가능성을 위해 필수적임
- 이사회는 내부통제 및 리스크 관리에 대한 최종 책임자로서 리스크 관리를 중시하는 조직 문화를 확산시킬 수 있도록 하고, 내부통제 및 리스크관리체계를 구축해야 함<sup>13)</sup>
  - 이사회 내에 리스크관리 위원회를 설치하고 리스크 관리 전담인력을 배치하여 체계적으로 리스크를 관리하고, 내부통제 및 리스크 관리 시스템을 정기적으로 검토하는 등의 노력이 수반되어야 함<sup>14)</sup>

13) 지배구조 모범규준 II.1.1.5.

14) 지배구조 모범규준 II.1.1.5.

## 최근 10년간 주주제안 현황: 기업과 주주의 대응전략을 중심으로

유고은\*

- ▶ 스투어드십코드 도입 이후 주주제안은 양적 증가 뿐 아니라 지배구조 개선 촉구, 적극적인 이사회 교체 시도 등 질적 변화를 겪고 있음
- ▶ 한편 회사에 대한 주주의 기대수준 및 주주제안 이해도가 높아지면서 주주제안을 모니터링 수단 뿐 아니라 주주의 입장을 전달하는 커뮤니케이션 채널로 확장하는 것으로 파악되는데 이 과정에서 주주제안의 가결 비율은 다소 낮아지고 있음
- ▶ 높아진 주주의 관심만큼 회사의 주주제안 대응도 다양해지면서 주주제안 행사에 제약이 발생하고 있는 바 주주 또한 시나리오형 주주제안, 주주총회 운영에 대한 제안 등 다양한 방법을 모색하여 이에 대응할 필요가 있음

### 검토배경

- 2016년 말 스투어드십코드 도입 이후 왕성해진 주주행동주의를 기반으로 2021년 주주총회는 ESG에 대한 관심 증가, 1인 이상의 감사위원을 의무적으로 분리선임하도록 한 2020년 상법 개정이 기폭제가 되어 전례 없이 많은 주주제안이 상정되었음
- 한편 스투어드십코드 도입 후 처음 개최된 2017년 주주총회 이후 주주제안이 점점 활성화되고 있음에도 불구하고, 주주제안에 대한 찬성 비율은 오히려 감소하는 현상이 확인됨
  - 2017년 이후 주주제안 평균 가결비율은 11.9%로, 스투어드십코드 도입 이전 평균 가결 비율(15.8%)보다 하락함
  - 반면 주주제안 부결비율은 회사의 직접적인 주주제안 거부가 감소하는 추세임에도 점점 높아지고 있음
- 이에 스투어드십코드 도입 전후의 주주제안 현황을 분석함으로써 최근 급증한 주주제안이 외부 주주를 설득하지 못하는 양적 성장에 국한된 것인지 혹은 주주제안 자체의 질적 변화가 발생한 것인지 확인하고, 나아가 주주제안 행사를 방해하는 요소 및 이에 대한 대응방안을 안내하고자 함

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
KCGS 사업본부 선임연구원, 02-6951-3708, blessing@cgis.or.kr

## 최근 10년간 주주제안 제기 현황

- 최근 10년간 주주제안이 제기된 260사의 주주제안 안건 1,608건을 조사함
  - (분석대상) 2012년부터 2021년까지 주주제안이 제기된 유가증권시장 상장사 99사, 코스닥 시장 상장사 133사, 코넥스시장 상장사 4사, 기타법인 24사에 대해 조사함
    - 상기 회사들에 총 1,608건의 주주제안(유가증권시장 상장사 554건, 코스닥시장 상장사 841건, 코넥스시장 상장사 9건, 기타법인 204건)이 제기됨
- 2017년을 기점으로 주주제안 건수가 비약적으로 증가하였으나 전반적인 가결비율은 오히려 스투어드십코드 도입 이전보다 하락하였고, 특히 2021년은 회사의 직접적인 주주제안 거부 사례가 적었음에도 주주총회에 상정되어 다수 주주의 지지를 얻지 못하고 부결된 주주제안이 82%에 해당함

〈표 1〉 최근 10년간 주주제안 현황

단위: 안건 수(비율)

	가결	철회	거부	부결	합계
2012	11 (19%)	0 -	0 -	48 (81%)	59
2013	3 (3%)	20 (21%)	10 (11%)	62 (65%)	95
2014	21 (25%)	3 (4%)	0 -	60 (71%)	84
2015	26 (21%)	7 (6%)	9 (7%)	82 (66%)	124
2016	8 (11%)	6 (8%)	9 (12%)	52 (69%)	75
2017	14 (9%)	1 (1)	31 (20%)	108 (70%)	154
2018	41 (19%)	9 (4%)	35 (16%)	129 (60%)	214
2019	25 (12%)	24 (12%)	38 (19%)	115 (57%)	202
2020	22 (8%)	21 (7%)	17 (6%)	226 (79%)	286
2021	37 (12%)	10 (3%)	10 (3%)	258 (82%)	315
총계	208 (13%)	101 (6%)	159 (10%)	1,140 (71%)	1,608

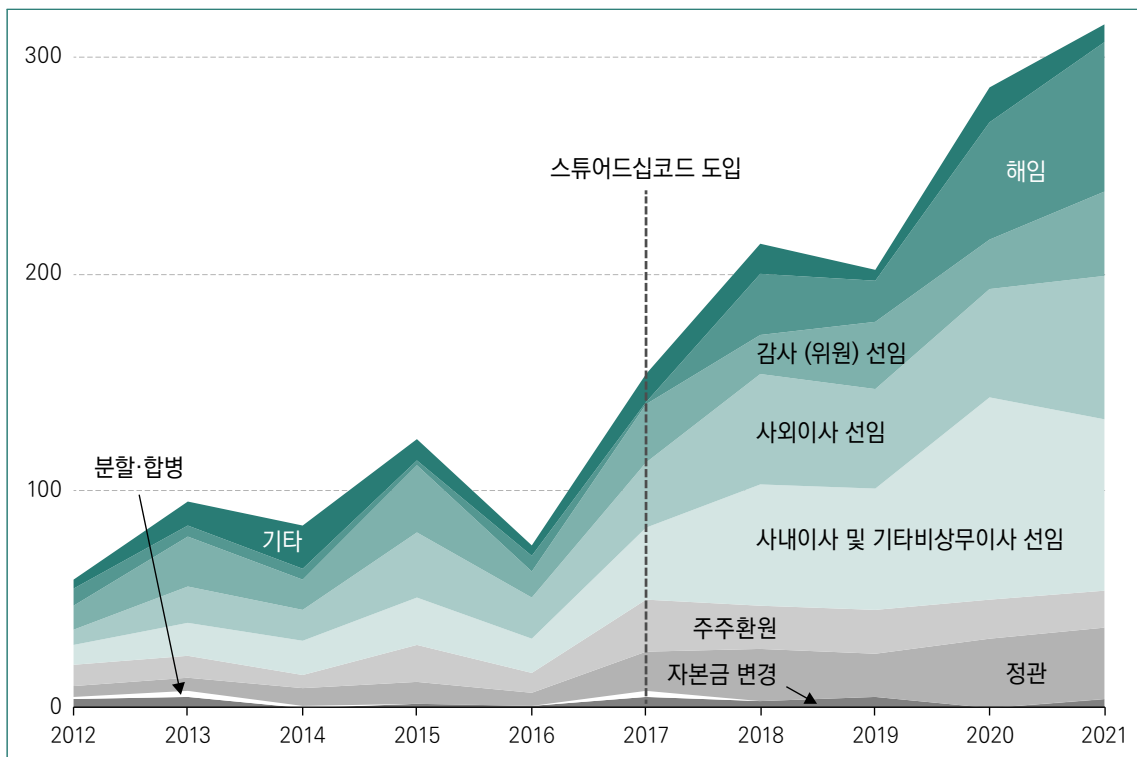
출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

## 스튜어드십코드 도입 이후 주주제안 양상 변화

- (이사회 지형 변화를 촉구하는 주주제안 증가) 스투어드십코드 도입 후 처음 개최된 2017년 주주총회를 기점으로 주주제안 건수가 비약적으로 증가하였으며, 특히 임원의 선임 및 해임과 같이 경영권에 영향을 주는 주주제안의 증가가 두드러지게 나타남 (〈그림1〉 참조)
  - 2017년 이전에는 흔하지 않았던 임원 해임 제안이 증가하면서 적극적으로 경영 책임을 묻고 이사회 교체를 시도하는 현상이 확인됨
    - 코스닥 상장기업인 좋은사람들의 2021년 임시주주총회에서는 소액주주들이 횡령·배임 건으로 고발된 대표이사뿐 아니라 경영진을 모니터링하지 못하지 못한 사외이사에게 그 책임을 물어 이사진 해임안을 가결함

- 특히 임원 선임 안건이 단독으로 제안되는 경우보다 이사회 교체를 용이하기 위한 정관 개정이 함께 제안되는 추세를 보이면서, 임원 선임 안건의 증가가 적극적인 형태의 주주제안들을 유도하고 있음
- 신규임원 선임 제안이 가결되기 위해서는 정관에 규정된 이사회 정원 제한, 적대적 M&A 방어수단 등 이사회 교체를 방해하는 요소를 삭제하는 정관 개정이 선제되어야 하는데, 경영권 방어수단 삭제 뿐 아니라 전반적인 지배구조 개선을 요청하는 내용을 함께 제안하는 경우가 증가하는 추세임. 이는 이사회 교체의 설득력을 높일 뿐 아니라 이사회 문화를 변화시키는 초석의 역할을 하게 됨

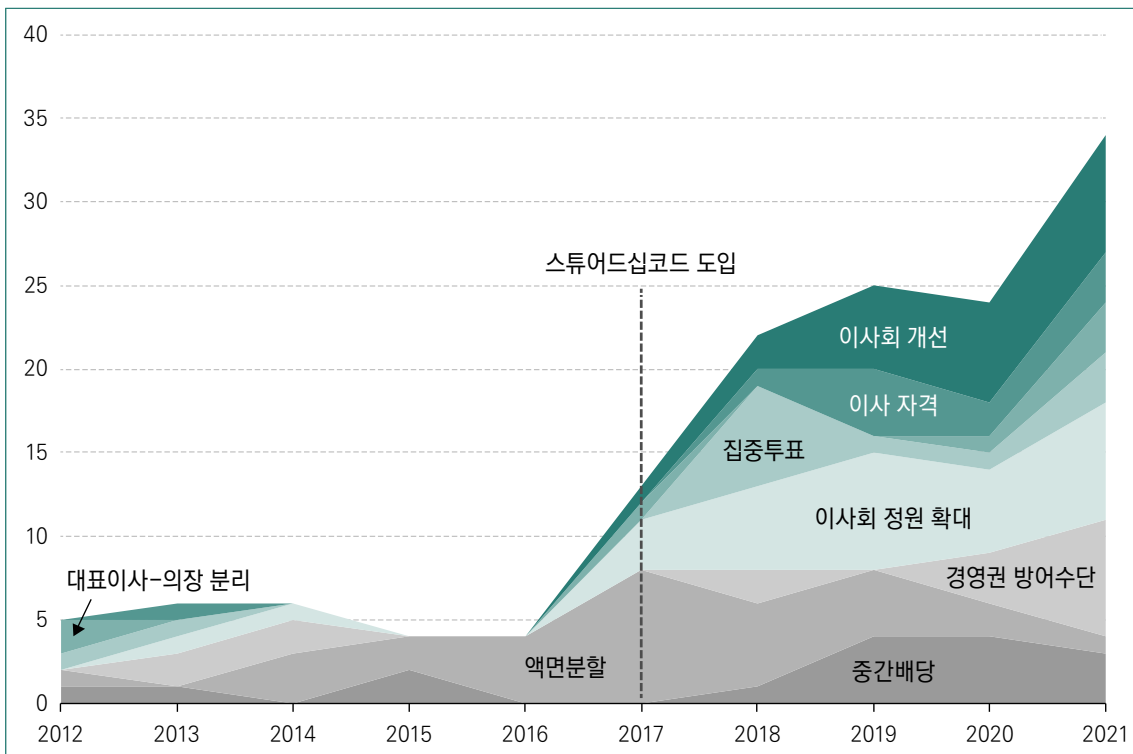
[그림 1] 안건별 주주제안 제기 현황 (2012-2021)



- **(지배구조 체질 개선 요청 증가)** 2017년 이전에는 경제적 이익을 확대하기 위한 정관 변경이 주류를 이루었다면 2017년 이후에는 이전에는 등장하지 않았던 지배구조 관행 개선 요청이 주류를 이루고 있음. 이와 같은 변화는 기업에 대한 주주의 전반적인 기대수준이 한층 높아진 것을 의미함
- 스튜어드십코드 도입 이전 정관 변경 주주제안은 중간배당 근거조항 신설, 액면분할을 통한 투자자 확대 등 주주의 경제적 이익을 증대하는 내역이 매년 꾸준히 제기되는 주류의 정관 변경안건이었음

- 스튜어드십코드 도입 이후에는 이사회 정원 확대, 경영권 방어수단 삭제 등 비효율적인 경영 행태를 개선하기 위해 필요한 선제안건이 확대됨
- 그러나 가장 두드러진 변화는 집중투표제 채택, 대표이사-의장 분리, 횡령·배임 등으로 기업 가치를 훼손한 자에 대한 이사 자격 박탈, 전반적인 이사회 개선(이사회 독립성과 다양성 제고, 소위원회 설치 등)과 같이 이전에는 거의 제기되지 않았던 지배구조 체질 개선 요청이 주류로 자리잡게 되었다는 점임
- 단기간에 발생한 일련의 변화는 기업에 대한 주주의 전반적인 기대수준이 높아진 것을 의미하며, 높아진 주주의 기대수준과 글로벌 트렌드에 비추어볼 때 국내에서도 적극적인 형태의 ESG 경영 관련된 주주제안이 제기될 가능성이 있음
  - 국내에서는 주주와 회사 사이의 협의를 토대로 원만하게 진행된 ESG 주주제안(2015년 KSS해운 이익공유제 도입 승인의 건, 2017년 고려제강 임직원 복리후생 강화의 건)외는 ESG 주주제안이 상정된 전례는 확인되지 않으나 주주제안을 통해 드러나는 주주의 기대 수준이 높아지고 있는 점, 기관투자자의 주주참여 시 이미 ESG 내역이 포함되어 있다는 점 등을 고려할 때 향후 주주제안에 ESG경영에 대한 대응 요청이 포함될 가능성이 있음

[그림 2] 정관 개정 주주제안 테마 변화 (2012-2021)



- **(주주제안 역할의 다변화)** 2017년 이전 주주제안은 주주제안 관철을 통한 경영진 모니터링 기능에 집중되어 있었다면, 스토크홀딩 도입 이후에는 모니터링 수단 뿐 아니라 경영진에게 주주의 입장을 효과적으로 전달하고 주주 간, 주주와 경영진 간 커뮤니케이션을 증진하는 수단으로 주주제안을 활용하는 것으로 해석됨
  - 지배주주 지분율과 주주제안의 상관관계를 고려할 때, 2017년 이전에는 지배주주의 지분율이 낮은 회사에서 주주제안이 잘 가결되는 경향이 있었다면, 2017년 이후에는 외부주주의 비중이 높아 결의를 위해 내부주주와 외부주주 간 협의가 필요한 회사에 주주제안이 많이 상정되는 경향이 나타남
    - 2017년 이전에는 주주제안을 적극적으로 주도할 수 있는 5% 이상 주요주주의 지분율이 높고 지배주주의 지분율이 낮은 회사에서는 대체로 주주제안 가결비율이 높아지는 경향을 보임
    - 반면 2017년 이후에는 지배주주의 낮은 지분율과 주주제안 가결비율 사이에서는 유의미한 상관관계가 확인되지 않았으나 '주주제안 제기 비율'의 경우 낮은 지배주주 지분율과 높은 상관관계를 보임
  - 이와 같은 관계를 고려할 때 주주제안 건수가 비약적으로 증가하는 반면 주주제안이 주주총회에서 가결되는 비율은 오히려 낮아지는 현상은 현실적으로 가결 가능성이 높은 주주제안을 선별해 주주총회에 상정하던 것에서 주주제안을 발판으로 주주 간, 주주와 회사 간 커뮤니케이션 채널을 확보하는 것으로 주주제안의 기능이 확장된 것으로 해석할 수 있음 (<표2> 참조)
  - 특히 2017년 이전에는 가결이 비교적 쉬운 보통결의사항이 주류를 이루었으나, 2017년 이후에는 그간 거의 제기되지 않았던 특별결의사항인 임원 해임 제안, 이사의 소극적 자격요건(통상·횡령, 배임, 시세조종 등 범죄 이력이 있는 자에 대한 이사 자격 박탈'의 내용) 신설을 위한 정관 변경 제안이 새롭게 등장하게 되는데, 이는 가결 가능성이 떨어지더라도 이사회에 대한 책임경영 압박과 같은 주주의 입장을 대변하는 것이 최근 주주제안의 주요 목적 중 하나임을 반증함

〈표 2〉 주주제안 제기 및 가결 비율과 주주별 지분율 상관계수

		내부주주 지분율	일반주주 지분율	주요주주 지분율
'17 이전	외부주주 주주제안 가결비율	-0.843	0.843	0.624
	외부주주 주주제안 제기비율	0.297	-0.297	-0.225
'17 이후	외부주주 주주제안 가결비율	0.055	-0.055	-0.508
	외부주주 주주제안 제기비율	-0.810	0.810	0.304

## 기업의 대응: 표결절차를 활용한 주주제안 행사 제약

- 지배구조 개선 및 ESG경영에 대한 주주들의 높아진 관심과 꾸준히 증가하는 주주제안 건수에도 불구하고 2017년 이후 주주총회를 통과한 주주제안은 평균 13%에 그침.<sup>1)</sup> 낮은 가결율에는 여러 가지 원인이 있겠으나 주주제안 행사를 제약하는 형태의 주주총회 운영관행이 주요원인 중 하나인 것으로 판단됨
- 회사의 직접적인 주주제안 거부는 감소하고 있으나, 안건의 구조 및 표결순서를 정할 수 있는 이사회가 표결절차를 활용해 주주권 행사를 제약하는 사례는 매년 주주총회에서 발견되고 있음
  - 주주는 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있으나(\$363의2 ①) 안건의 구조, 표결순서 등 표결절차는 회사가 기재한 바를 따르게 되므로 이사회가 주주제안에 대항하는 이사회 제안을 소집통지서 및 참고자료에 주주제안에 우선하여 기재할 경우, 주주총회 6주 전에 주주제안 제약에 대항하는 안건을 새롭게 제안하는 것은 현실적으로 불가능함
  - 상법은 일정한 경우 회사에 대해 주주제안을 거부할 수 있도록 규정하고 있으나 회사가 적법하게 주주제안 거부권을 행사하기는 매우 어려운 반면<sup>2)</sup> 주주제안과 상충되는 무력화 안건이나 결의요건을 가중시키는 방해안건을 먼저 가결하거나 표결순서를 통해 표결기회를 박탈할 경우 거부권을 행사하지 않고도 주주제안권 행사를 일정 부분 제약할 수 있음
- 표결절차를 활용해 주주권 행사를 제약하는 사례는 주주제안이 활발해지고 주주권의 보장에 관심이 높은 현 시점에서도 이러한 사례가 지속적으로 확인되고 있으며, 오히려 스톱워드십코드 도입 이전보다 다소 증가('17 이전 평균 발생률: 34.8% → '17 이후 평균 발생률: 41%)한 것으로 확인됨 (<표3> 참고)

1) 지배주주 및 계열사 주주가 아닌 일반주주가 제안한 안건에 한정한다면 가결비율은 9.5%에 해당함

2) 주주제안 거부는 법령 또는 정관에 위반되거나, 10% 이상의 찬성을 받지 못해 부결된 의안이 3년 이내 재상정된 경우 등 대통령령으로 정한 주주제안 거부사유에 해당할 경우에 한하여 가능하며, 그마저도 주주제안권의 남용이 명백하지 않은 한 소수주주의 주주제안권의 폭넓은 실현을 위하여 엄격하게 해석되기 때문에(서울북부지방법원 2007.2.28.자 2007카합215 결정) 회사가 적법하게 주주제안을 거부하기는 쉽지 않음

〈표 3〉 최근 주주제안 제약 현황

단위: 안건 수

	거부	무력화안건	자동폐기 구조	방해안건	소계	전체 안건 중 제약구조 비중
2012	0	1	4	0	5	8%
2013	10	5	37	9	61	64%
2014	0	7	18	5	30	36%
2015	9	4	17	0	30	24%
2016	9	9	8	0	26	35%
2017	31	23	12	3	69	45%
2018	35	7	26	0	68	32%
2019	38	3	73	0	114	56%
2020	17	57	51	9	134	47%
2021	10	25	51	9	95	30%

□ 이하에서는 1) 주주제안과 상충되는 이사회 제안을 선제적으로 가결하여 후속 안건인 주주 제안을 폐기하는 경우(무력화안건), 2) 가결될 수 있는 안건의 수가 한정된 사항에서 이사회 제안을 선제적으로 가결하여 후속 안건인 주주제안을 폐기하는 경우(자동폐기구조), 3) 해당 주주제안의 상정요건 또는 결의요건을 가중하여 가결조건을 어렵게 만드는 경우(방해안건) 등 대표적인 주주제안 제약 유형을 소개하고자 함

- (감사 및 감사위원 선임 관련 제약) 감사 및 감사위원은 선임시 3%률의 적용을 받으므로 회사는 선임안건 상정 자체를 무력화하여 3%률을 회피하거나 일괄선임의 형태로 상정함으로써 3%률을 희석하는 형태로 주주제안에 대응하는 경우가 빈번함
  - (무력화안건: 감사위원회 설치를 통한 감사 선임 제안) 주주가 감사 선임을 제안할 경우 회사는 감사위원회를 신설하는 정관 변경 안건을 주주제안보다 먼저 상정하여, 정관 변경안이 통과될 경우 후속안건인 감사 선임안건이 자동적 폐기되도록 유도함

2020년 M사 정기주총	제2-2호 의안 : 감사위원회 신설 → 부결 제4호 의안 : 감사 선임의 건 제4-2호 의안 : 감사(OOO) 선임의 건 → 원안대로 가결 [주주제안 가결]
------------------	---

- (무력화안건: 감사위원 선임 여부를 묻은 안건을 통한 제안) 3%률이 적용되는 사안은 감사위원 선임 안건에 한정되므로, 감사위원 선임 안건에 앞서 선임 여부를 결정하는 안건을 보통결의사항으로 상정하여 3%률을 회피함

2021년 Y사 정기주총	제6-1호 의안 : 감사위원회위원을 추가로 선임할지 여부를 건 → 표결결과 부결 제6-3호 의안 : 사외이사 겸 감사위원회위원 OOO 선임의 건(주주제안) → 제6-1호 의안 부결로 안건 폐기
------------------	---

- **(방해안전: 감사위원 선임 주주제안시 일괄선임 방식에 배정)** 상법상 의무적 분리선임해야 하는 감사위원의 최소 인원은 1인이므로, 주주제안시 의제를 ‘감사위원이 되는 사외이사’으로 특정하지 않고 ‘감사위원 선임의 건’으로 제출할 경우, 회사는 주주제안 안전을 일괄선임되는 감사위원으로 지정하고 있음
- **(방해안전: 분리선임 감사위원에 대한 표결방식 제안)** 통상 분리선임되는 감사위원은 ‘3% 의결권 제한이 적용되어 보통결의로 찬성된 자’이나 감사위원 표결방식을 경선의 형태로 할 것을 제안하여 ‘3% 의결권 제한이 적용되어 보통결의로 찬성된 자 중 과득표자’로 기존보다 결의요건을 가중함. 감사위원 분리선임이 의무화된 2021년 중 감사위원이 되는 사외이사를 선임하는 주주제안이 제출된 10사 중 5사에서 이와 같이 표결방식이 제안됨

2021년 H사 정기주총	제5호의안 : 분리선출 사외이사 (감사위원회 위원이 되는 사외이사) 선임 의안의 투표방식 결정의 건 (일괄표결 다득표자 선임) → 원안대로 승인  제6호의안 : 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건 (1명) 제6-1호의안 : 감사위원회 위원이 되는 사외이사 000 선임의 건 → 원안대로 승인 제6-2호의안 : 감사위원회 위원이 되는 사외이사 000 선임의 건 (주주제안) → 의안 부결
------------------	---

- **(임원 정원을 규정한 정관 활용)** 임원을 선임하는 주주제안 안전 표결 전에 이사회 또는 감사의 정원을 축소하거나(주주제안 무력화 안전) 현재 임원 구성 정족수에 맞춰 이사회가 제안한 임원을 먼저 선출함으로써(자동폐기구조), 후속안전인 주주제안에서는 정관상 추가적인 임원 선임이 불가하도록 유도하는 방식임

2015년 S사 정기주총	제1호 의안 : 정관 일부변경* 승인의 건 → 원안 부결 제4호 의안 : 감사선임의 건 → 원안대로 통과 <b>[주주제안 가결]</b>  * 정관 변경 내역(감사의 정원 변경): 감사 1명 이상 → 감사 1명
2017년 D사 정기주총	제2호 의안 : 이사 선임의 건 제2-1호, 2-2호 의안(이사회추천 사내이사 후보) → 원안대로 승인 제2-3호 의안 (주주추천 사내이사 후보) → 제2-1호, 제2-2호 승인에 따른 부결  * D사 정관상 이사회 구성 정족수: 최대 7인 주주총회 개최 당시 임기 중인 이사: 5인

- **(방해안전: 상정·결의요건 가중)** 주주제안에 앞서 정관 개정을 통해 초다수결의제를 도입하거나 주주제안 상정요건을 가중하여 주주제안의 가결을 어렵게 하는 방식임

2020년 L사 임시주총	제1호의안: 정관일부 변경의 건* 제4호의안: 사내이사 해임의 건(주주제안) → 자동폐기  *정관 변경 내역(주주제안 주주총회 상정요건 강화) 이사급 이상 임원의 선임·해임 시 이사회 승인 요건을 추가
------------------	--

- (무력화안건: 승인안건을 보고안건으로 변경) 제무재표 승인안건을 이사회 보고사항으로 같음하여 배당 관련 주주제안을 무력화하는 유형에 해당함
- 최근 10년간 주주총회에 상정된 주주제안의 평균 가결비율이 15%인 것에 반해 주주제안 행사가 제약되는 형태로 안건이 상정된 경우 평균 가결비율은 2%에 불과하여, 상기와 같은 표결 절차가 주주제안 부결에 영향을 주고 있다고 판단됨
- 특히 주주총회 개최 전 주주제안이 철회되는 경우를 조사한 결과, 철회안건의 58%(101건 중 59건)가 주주제안에 대항하는 무력화안건, 방해안건, 자동폐기구조로 구성되었던 것으로 확인되어 주주제안 행사를 제약하는 표결절차가 주주로 하여금 주주총회 상정을 포기하게 하는 요소로도 작동하고 있음<sup>3)</sup>

〈표 4〉 주주총회 상정 안건의 가결 현황\*1

단위: 안건 수(비율)

주주제안 내용		주주총회 상정 안건		주주제안을 제약하는 형태로 상정된 안건	
		총 안건	가결안건	총 안건	가결안건
정관	기관 관련	59	8 (14%)	4	0 -
	기타	81	22 (27%)	0	0 -
임원 선임	사내이사 등	323	62 (19%)	193	4 (2%)
	사외이사	259	44 (17%)	142	1 (1%)
	감사(위원)	197	26 (13%)	125	3 (2%)
임원 해임		166	23 (14%)	0	0 -
주주환원		144	5 (3%)	4	0 -
자본금 변경		25	0 -	0	0 -
분할 및 합병		7	0 -	0	0 -
기타		87	18 (21%)	5	0 -
<b>총계</b>		<b>1,348</b>	<b>208 (15%)</b>	<b>473</b>	<b>8 (2%)</b>

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

\*1 이사회에 주주제안 거부, 주주의 제안 철회로 주주총회에 상정되지 않은 안건은 다루지 않음

### 주주의 대응 사례 소개

- 한편 주주제안이 활성화되면서 주주들 또한 회사의 주주제안 제약 전략을 사전에 예상하여 주주총회 6주 전에 이에 대응할 수 있는 내역을 일거에 제안하는 형태의 주주제안 전략들이 확인되어 그 사례를 소개하고자 함

3) 주주제안이 제약되는 구조의 안건 중 실제로 철회로 이어지는 비율은 12.5%이며, 주주제안이 제약되지 않는 구조의 일반적인 안건이 철회로 이어지는 비율은 6.1%로 전자의 철회비율이 2배에 해당함

- **(한진칼 주주총회: 시나리오형 주주제안)** 한진칼의 경우 2019년 정기주주총회에서 재무제표 승인 시 자산총액이 2조원을 초과하게 되어 상법상 감사위원회 설치 의무가 발생하게 되는 경우에 해당하였음. 주주제안자는 재무제표 승인이 가결되지 않을 가능성을 염두에 두고 감사위원 후보 및 감사 후보를 모두 제안함
  - 한진칼의 사례는 감사 주주제안 무력화하는 사례는 아니나, 감사위원회 신설을 통해 감사 후보 제안을 무력화할 가능성이 있다면 하기의 예시와 같이 시나리오 형태로 감사 및 감사위원 후보를 동시에 전략적으로 제안할 필요가 있음
  - 자산총액 2조원 이상인 대규모 상장회사 및 자산총액 1천억원 이상인 상장회사 중 상근 감사 대신 감사위원회를 설치한 회사에 대하여 감사위원 중 1인 이상 분리선임이 의무화 되었으므로, 감사 선임 제안 무력화에 대응하여 감사위원 후보를 제안할 경우에는 ‘감사 위원이 되는 사외이사’로 의제를 제안하는 것이 효과적임

2019년 한진칼 주주총회 소집공고	제2호 의안 : 정관 일부 변경의 건 - 제2-3호 의안 : 감사위원회 설치 등  제5호 의안 : 사외이사인 감사위원 선임의 건 - 제5-1호 의안 : 사외이사인 감사위원 주인기 선임의 건 - 제5-2호 의안 : 사외이사인 감사위원 신성한 선임의 건 - 제5-3호 의안 : 사외이사인 감사위원 주순식 선임의 건 - 제5-4호 의안 : 사외이사인 감사위원 조재호 선임의 건 (주주제안) - 제5-5호 의안 : 사외이사인 감사위원 김영민 선임의 건 (주주제안)  제6호 의안 : 감사 김철규 선임의 건 (주주제안) * 상기 제6호 의안은 제1-1호 의안 또는 제2-3호 의안 중 한 가지 의안이 가결되는 경우 상법 제 542조의 11에 의거 폐기됩니다.  제8-2호 의안 : 감사 보수 한도(3억 원) 승인의 건 (주주제안) * 상기 제8-2호 의안은 제1-1호 의안 또는 제2-3호 의안 중 한 가지 의안이 가결되는 경우 상법 제542조의 11에 의해 폐기됩니다.
------------------------------	--

- **(유수홀딩스 주주총회: 의안 순서 및 표결방법 제안)** 감사위원 선임에 대한 주주제안에 회사가 감사위원회 정원 축소 정관 변경안으로 대응하자 소액주주들이 감사위원 선임이라는 내용 제안 뿐 아니라 무력화안건의 후순위 표결과 3%를 표결방법 결정이라는 주주총회 운영 절차를 함께 제안함
  - 주주 및 이사회가 각각 감사위원 후보를 제안한 상황에서 감사위원회 구성 정족수를 ‘3인의 사외이사’로 변경한 회사의 정관 변경안이 가결될 경우 감사위원 1인만이 추가 선임되는 상황이 됨
  - (의안순서 제안) 이에 소액주주들은 1호 안건으로 감사위원 분리 선임 안건을 감사위원회 구성 정족수를 제한하는 정관 변경 안건보다 먼저 표결하며, 주주가 제안한 후보를 이사가 제안한 후보보다 먼저 표결할 것을 제안함

- (표결방법 제안) 더불어 주주는 동일인에 대해 합산 3%룰의 적용을 받은 '감사위원이 되는 기타비상무이사'와 단순 3%룰에 적용을 받는 '감사위원이 되는 사외이사'로 2개의 의제를 제안하면서 감사위원 후보에 대한 표결방법 결정을 함께 제안함

2021년 유수홀딩스 주주총회 소집공고	제1호 의안 : 의안 순서의 건(주주제안) 제3호 의안 : 정관 일부 변경의 건 제4호 의안 : 감사위원회 위원이 되는 이사 선임 표결 방법의 건 제5호 의안 : 감사위원회 위원이 되는 이사 1인 선임의 건 - 제5-1호 의안 : 감사위원회 위원이 되는 기타비상무이사 선임의 건 * 김선웅(주주제안) - 제5-2호 의안 : 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건 * 김병호(이사회안) / 김선웅(주주제안)  ※ 제1호 의안이 원안대로 가결될 경우, 제3호 의안은 가장 마지막 순서로 상정되며, 제4호 의안은 효력을 상실하여 자동 폐기됩니다.  ※ 상기 제3호 의안이 원안대로 가결될 경우(혹은 수정 가결되는 경우에도 제3호 의안 정관 개정안 중 제41조의2 제2항이 원안대로 개정되는 경우), 제4호 의안 및 제5-1호 의안은 효력을 상실하여 자동 폐기됩니다.  ※ 상기 제3호 의안이 부결(혹은 수정 가결되는 경우에도 제3호 의안 정관 개정안 중 제41조의2 제2항이 원안대로 개정되지 않는 경우)되고, ㄱ) 제4호 의안이 원안대로 가결되는 경우 제5-1호 의안이, ㄴ) 제4호 의안이 부결되는 경우 제5-2호 의안 중 주주제안 안건(후보자 김원웅 선임안)이 각 효력을 상실하여 자동 폐기됩니다.
--------------------------------	---

### 시사점

- 이 글의 분석결과를 요약하면 다음과 같음
  - 스투어드십코드 도입 이후 주주제안 건수가 비약적으로 증가하였으며, 주주제안의 내용 또한 지배구조 개선을 촉구하고 경영진에게 경영 책임을 묻는 등 적극적인 양상을 띄게 됨
    - 비록 주주제안의 가결비율은 개선되지 않았으나 이는 주주제안을 모니터링 수단으로만 활용하던 기존 관행에서 벗어나 주주의 입장을 전달하는 커뮤니케이션 채널로 확장하면서 발생한 현상으로 해석됨
  - 한편 높아진 주주의 관심만큼 기업 또한 주주제안 행사를 제약하는 주주총회 운영으로 주주제안에 대항하고 있는데, 절차를 통해 주주제안이 제약될 경우 가결비율이 15%에서 2%로 감소하여 이와 같은 주주총회 운영은 주주제안 부결에 영향을 미치는 것으로 판단됨
    - 회사의 주주제안 대항으로 주주제안이 자동폐기될 구조에서 주주의 주주총회 상정 포기가 많이 발생하는데, 주주 또한 정형적인 회사의 대항유형을 파악하여 무력화시도에 대응하는 안건을 동시에 상정하는 시나리오형 주주제안, 내용 뿐 아니라 표결절차에 대한 주주제안 등 다양한 방법을 모색하여 대응할 필요가 있음

# 패러다임의 전환: ESG 요소를 결합한 기업 밸류에이션

박지영 \*

- ▶ 기업의 지속가능성에 대한 관심과 기존 기업가치 평가 모델의 한계로 인해 최근 기업 밸류에이션 시 ESG 리스크를 고려하는 패러다임의 전환이 나타나고 있음
- ▶ 기업 경영진은 지속가능한 경영을 위해, 투자자는 기업의 적절한 가치평가를 위해 ESG 밸류에이션 프레임워크를 이해해야 할 유인이 있음
- ▶ 새로운 밸류에이션 방법에는 공통적으로 ESG 위험요인 및 기회요인을 고려한 후 이를 DCF 모형에 통합하는 방식이 사용됨. 그러나 최종 가치평가 단계에서 고려하는 가중요소에는 차이가 있었음
- ▶ 평가자는 평가대상기업의 주요 자산 항목에 따라 ESG 위험 요소별 상대적 중요성이 크게 달라질 수 있음을 인식하는 한편 ESG 리스크를 중복 반영하지 않도록 주의해야 함

## 들어가며

- 기업 밸류에이션이란 기업에 투자하거나 기업을 매각할 때 얼마의 가격이 적절한지 알아보는 것을 의미함<sup>1)</sup>
  - 투자자와 예비 투자자는 밸류에이션을 통해 기업이 가진 적절한 가치를 산정하여 의사결정에 활용하게 됨
- 폭스바겐 등 ESG 스캔들로 기업 가치가 크게 하락하는 사례가 증가하면서, 전통적으로 사용되던 기업 밸류에이션(기업가치평가) 모형의 효용성에 의문이 제기됨
  - 2015년 9월, 미국 연방환경보호청(The U.S. Environmental Protection Agency, EPA)은 배기가스 배출 조작으로 청정 공기법(Clean Air Act)을 위반한 혐의로 폭스바겐 그룹을 기소함
  - 사건 직후 폭스바겐의 주가가 23%이상 폭락하면서 기업가치는 약 140억 유로(약 19조 원) 감소함<sup>2)</sup>

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

KCGS 사업본부 ESG평가팀 연구원, 02-6951-3707, jypark@cgs.or.kr

1) 김경진, 2018, 사례로 쉽게 배우는 기업가치 평가, 울곡출판사, p.6

2) Market Watch, 2015.09.21., Volkswagen loses €14 billion in value as scandal related to emissions tests deepens

- 폭스바겐 스캔들은 투자자들이 기업의 ESG 이슈를 더 적극적으로 고려하는 계기가 되었으며, 기업가치 평가 시 어떤 기준과 방법을 적용하여 투자를 결정할 것인지 고민하게 하였음<sup>3)</sup>
- 그 결과로 기업의 경영진과 투자자 양 측에서 투자 결정과정에 ESG 요소를 통합하는 움직임이 나타남
  - 기업 경영진은 지속가능한 성과를 달성하기 위해 ESG 요소를 자본예산편성, 즉 투자결정에 고려하게 됨
  - 투자자는 기업의 재무적 성과뿐 아니라 ESG 리스크를 함께 평가하여 기업의 적절한 가치를 산정하고자 함
    - 특히, 투자자들은 “이 기업이 기후변화 규제 위협에 직면한 비즈니스 모델을 가지고 있는가?” 혹은 “기업의 사회적 관행 및 정책이 고객과 인적 자원을 유치하고 유지하도록 최적화되어 있는가?”와 같은 질문에 적합한 답을 찾기 위해 ESG를 프레임워크로 활용하게 됨<sup>4)</sup>

### 전통적 기업 밸류에이션 모형과 한계

- 전통적 기업 밸류에이션 방법은 크게 절대가치 평가와 상대가치 평가 두 가지로 나뉘며<sup>5)6)</sup> 일반적으로 IPO와 M&A 상황에서는 절대가치 평가법이, 시장가치가 공개되어 있고 시의성이 중요한 유통시장에서는 상대가치 평가법이 주로 활용되고 있음
- 절대가치 평가는 기업 본연의 재무 현황을 기초로 기업의 내재적 가치를 평가하며 순자산가치 평가(Net Asset Value), 현금흐름할인 모형(Discounted Cash Flow Model, 이하 DCF 모형) 등이 있음
  - 이 중 널리 활용되고 있는 DCF 모형은 잉여현금흐름, 잔존가치, 할인율, 미래 추정기간을 바탕으로 기업이 미래에 벌어들이는 현금흐름의 총합계를 적절한 할인율을 통해 현재가치로 환산하여 기업의 가치를 평가함
  - DCF 모형은 기업의 제반 환경과 시간적인 요소까지 고려한 미래현금흐름을 기초로 기업가치를 추정하며 이론적 배경이 탄탄하다는 특징이 있으나 적용과정에 있어서 현금흐름에 대한 정확한 예측치를 필요로 한다는 제약이 있음

3) FTSE Russell, 2016.3.21., Fuel emissions scandal puts ESG in the spotlight

4) IVSC, 2021.3, ESG in Valuation

5) 김경진, 2018, 사례로 쉽게 배우는 기업가치 평가, 율곡출판사, p.248

6) International Valuation Standards(2020)는 Market Approach(시장접근법), Income Approach(이익접근법), Cost Approach(비용접근법)로 분류하기도 함

- 이에 반해 상대가치 평가는 평가대상기업이 유사한 기업과 비교할 때 상대적으로 가격이 높은지 낮은지에 대해 평가하며, PER, PBR, EV/EBITDA 등의 시장접근법이 활용됨
  - 상대가치 평가는 그 이론적 배경이 부족하나 공개된 시장지표를 이용하여 비교적 간단하게 계산할 수 있다는 장점이 있어 시장에서 많이 활용되고 있음
  - 상대가치 평가는 1) 비교 가능한 기업대상 선정 2) 가치평가에 가장 적합한 평가지표 선정, 3) 비교대상기업의 평가지표 계산 4) 비교대상기업의 지표 기반 분석 대상 기업가치 추정의 4단계를 거침<sup>7)</sup>
- 이러한 전통적 기업 밸류에이션 모델은 재무적 요소만을 고려하기 때문에 기업에 ESG 리스크 발생 시 취약한 모습을 보임<sup>8)</sup>
  - 일반적으로 현금흐름 추정 시의 동인은 매출 성장, 수익성 개선, 자본투자이며 이러한 현금흐름 동인은 직접적인 재무·경제적 관점에서 결정되었음
    - 예로, 매출 성장은 예상되는 산업 성장 수준, 제품 및 서비스 라인의 개발, 시장 점유율 등에 따라 산정되고, 수익성 마진 계산 시에는 생산원가 증가 예상에 따른 전망치, 공급망 관계, 환율 변동 등의 요인을 고려하며, 투자 수준은 향후 매출 성장률이 성장하고 유지하는 데 필요한 자산 기반 수준에 따라 결정됨
- 기업의 지속가능성에 대한 시장의 관심과 전통적 기업가치 평가 모델의 한계로 최근에는 밸류에이션 과정에 ESG 요소를 반영하여 기존 모델의 한계점을 보완하고자 함

### ESG 요소를 결합한 밸류에이션 프레임워크 - 1

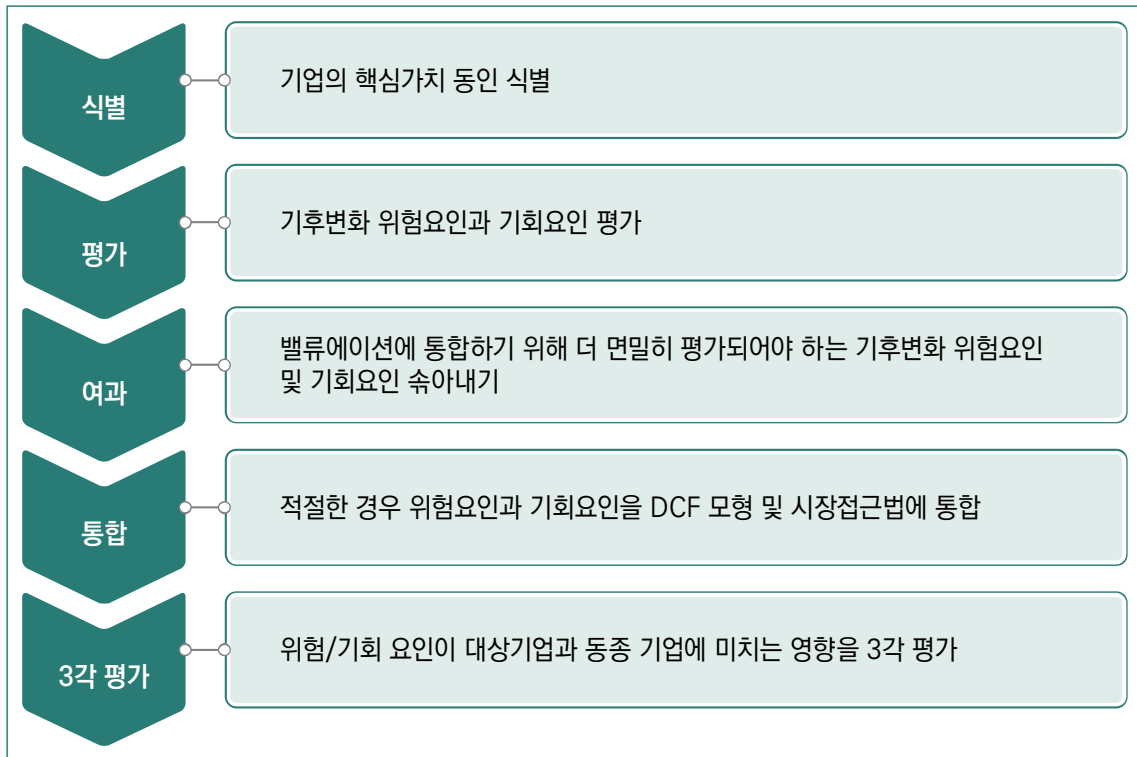
- ESG 프레임워크는 투자자(가치평가자)뿐 아니라 경영진도 고려해야 할 새로운 요소를 제시함
  - 기존의 기업가치 평가 관행은 평가자가 예측에 내재된 위험요소를 고려하는 책임을 지도록 함
  - 그러나 ISSB의 지속가능 관련 재무공시 등 ESG 공시 프레임워크의 도입으로 기업 경영진은 공시 기준상 다수의 고려 사항을 식별·고려·수량화할 수 있는 제반 장치를 갖추게 될 것임
  - 따라서 평가자 뿐 아니라 경영진 역시 ESG 요소를 밸류에이션 과정에 통합하는 방식에 대한 이해가 필요하게 됨
- 이러한 맥락에서 2021년 지속가능성을 위한 회계 프로젝트(Accounting for Sustainability, 이하 A4S) 산하의 CFO 리더십 연합은 기후변화의 영향을 고려한 밸류에이션 프레임워크를 발표함<sup>9)</sup>

7) 삼정KPMG 경제연구원, 2021.7, 뉴밸류에이션 시대, 신성장기업의 가치평가, Issue monitor 제 143호

8) KPMG, 2021.6, Incorporating and ESG lens in business valuations

- 기후변화 요소를 밸류에이션에 고려하는 것은 아직 매우 초기 단계에 있으나 동 프레임워크를 통해 기업가치평가 및 회계업계, 그리고 규제 당국의 논의를 이끌어 새로운 관행으로 발전시키고 동시에 기후 변화에 관한 기업 공시의 확대와 이사회의 감독 강화를 기대한다는 개발 취지를 밝힘
- 기후변화의 영향을 고려한 밸류에이션은 식별, 평가, 여과, 통합, 3각 평가의 5단계 과정을 거침 (<그림 1> 참조)

[그림 1] 기후변화 영향을 고려한 밸류에이션 과정



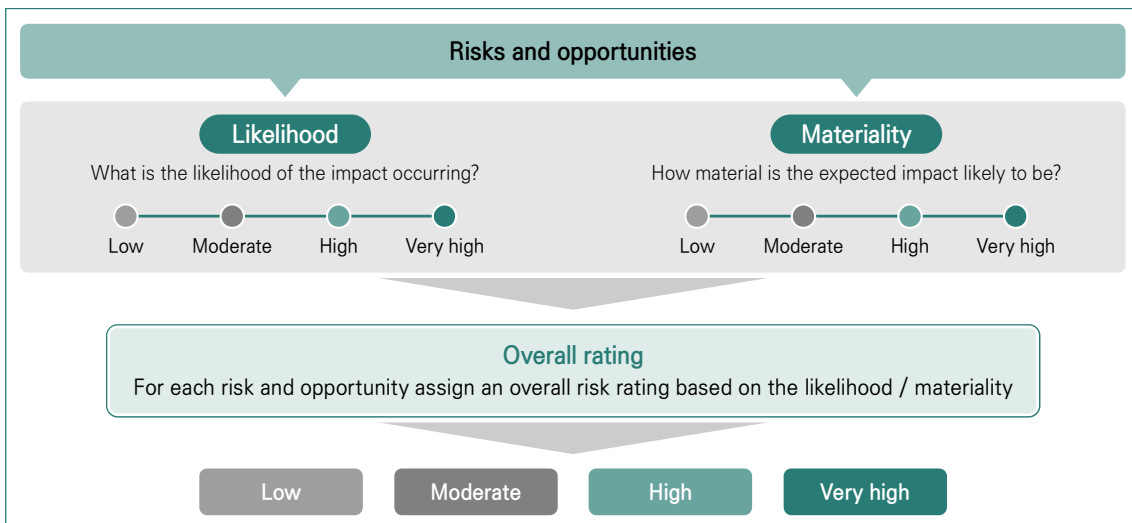
출처: A4S CFO Leadership Network

- 식별(Identify): 기업의 어떤 핵심가치 동인(key business value driver)이 기후변화 위험요인과 기회요인을 인식하는 데 도움이 될 수 있는지를 식별함. 이를 위해 기업의 핵심 사업, 영업 환경, 지리적 요소, 매출/비용 영역 등을 고려해야 함
- 평가(Assess): 핵심가치 동인을 식별한 후, 경영진과의 대화·지속가능보고서·외부 리서치 및 데이터 등을 활용하여 기업의 기후변화 위험요인과 기회요인을 평가함

9) Essential Guide to Valuations and Climate Change, 2021. 2, A4S CFO Leadership Network

- 위험요인으로는 물리적 위험과 전환적 위험, 기회요인으로는 자원효율성·에너지원·제품 및 서비스·시장·회복탄력성 측면에서 평가함
- 여과(Filter): 식별된 기후변화 위험요인과 기회요인 중 기업이 직면할 수 있는 요인을 걸러냄. 각 위험·기회요인에 대해 1) 발생가능성 2) 재무적 영향의 중대성 두 가지 차원을 고려하여 평가해야 함 (<그림 2> 참조)
  - 발생가능성과 재무적 영향은 “낮음-매우 높음”의 4단계 스케일에 따라 각각 평가됨
  - 각 위험·기회요인에 대한 2차원 평가에 기초하여 전체 평점을 매김

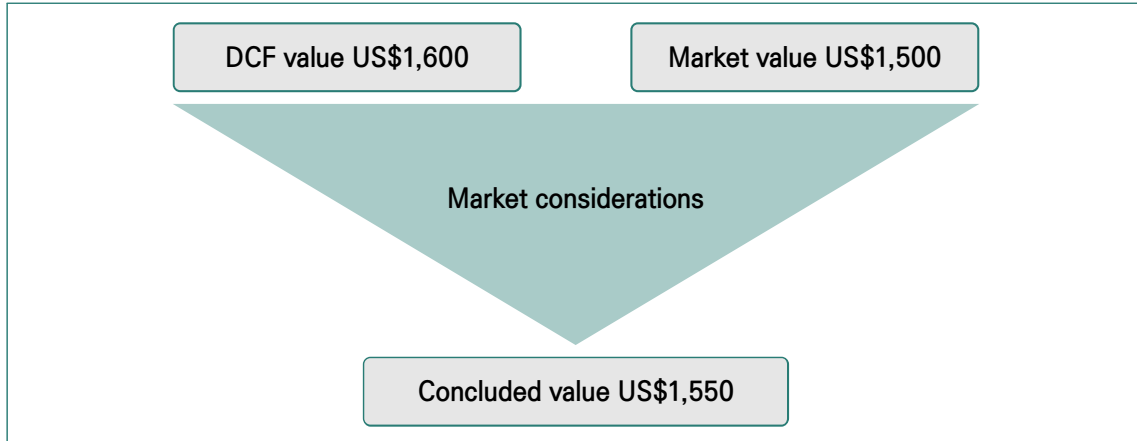
[그림 2] 3단계: 여과



출처: A4S CFO Leadership Network

- 통합(Integrate): 기후변화 위험요인과 기회요인이 확정되면 해당 요소를 밸류에이션에 영향을 끼치는 재무적 요소로 변환함. 이때 DCF 모델과 시장접근법을 이용함
  - DCF 모형: 위험·기회요인을 할인율에 반영할 것인지 혹은 현금흐름에 반영할 것인지는 해당 요인의 특성에 따라 결정함. 일반적으로 수량화가 가능하고 추정의 신뢰성 및 재무적 영향의 확실성이 있는 경우 현금흐름 조정시 반영하며 비가시적이고 불확실한 현금흐름 영향이 있는 경우 할인율을 조정함
  - 시장접근법: 1) 산업·지리적 영향·기업별 특성을 고려하여 식별된 위험·기회요인의 비교 가능성을 평가한 후 2) 산업별 성과지표(예: 스코프 1, 2, 3/매출, 스코프 1, 2, 3/EBITDA 등)를 평가하고 3) 밸류에이션 멀티플을 조정함
- 3각 평가(Triangulate): DCF 접근법과 시장접근법을 모두 고려하여 최종적인 기업가치를 산정함 (<그림 3> 참조)

[그림 3] 5단계: 3각 평가



출처: A4S CFO Leadership Network

## ESG 요소를 결합한 밸류에이션 프레임워크 - 2

- 기후변화 요소만을 고려했던 A4S의 밸류에이션 모델과 달리 KPMG의 한 보고서에서는 ESG 요소를 통합적으로 고려하는 모델이 제시됨<sup>10)</sup>
  - 이 방식에서는 DCF 모형을 사용하는데, 이때 할인율 계산 시 ESG 요소를 고려하기보다는 현금흐름 추정 시 반영하여 ESG 리스크 영향의 가시성을 확보하도록 함
- 앞선 방식과 동일하게 잉여현금흐름 추정에 앞서 기업이 직면한 위험 및 기회요인 파악이 선행되어야 함. 다음과 요인이 고려될 수 있는 ESG 위험요인으로 제시됨
  - E(환경): TCFD는 2도(°C) 시나리오 분석 공시를 권고함. 이는 미래에 기후변화 또는 심각한 기상이변이 발생했을 시 추가적인 위험을 반영하는 한 방법임
    - 예를 들어, 식음료기업이 용수 활용에 관한 비용과 투자 측면에 있어서 2도 시나리오 분석을 시행하고 이것의 영향을 평가할 수 있음
  - S(사회): 의류 산업 노동자의 열악한 노동 환경 및 안전, 보건 이슈로 인해 매출과 비용 관련 현금 흐름에 영향이 있을 수 있고 안전과 관련한 추가적인 비용이 발생할 수 있음
  - G(지배구조): 내부통제 미비로 인해 규제 당국에 의한 과징금 및 증가 세금의 형태로 현금 흐름에 영향이 있을 수 있으며 이는 지배구조 관련 요소의 발생 가능성을 내재화하는 예시가 될 수 있음
    - 예로, 2018년 구글은 반독점 행위 규정을 위반하여 유럽 연합으로부터 약 5조 원의 과징금을 부과받음<sup>11)</sup>

10) KPMG, 2021.6, Incorporating and ESG lens in business valuations

11) Bloomberg, 2018.7.19., Europe Misfires on Google

- 이러한 예시는 테크 기업의 가치를 평가할 때 규제 당국의 개입을 완화할 수 있는 조치가 취해지지 않았다면 과징금 및 증가 세금이 현금흐름 감액으로 고려되어야 한다는 것임
- 이러한 관점을 바탕으로 코카콜라(Coca-Cola)사가 직면한 ESG 위험요인 및 대응 전략을 파악해 봄(〈표 1〉 참조)
  - 코카콜라 사는 음료(Beverages) 산업에 속한 기업으로 2022년 2월 현재 MSCI ESG등급 기준 가장 높은 등급의 한 단계 아래인 AA등급으로 평가받고 있으며, 2.28도(°C)의 잠재 온도 상승이 예상되어 기후 목표(지구 평균기온 2도 상승)를 저해할 수 있는 대응 수준을 가지고 있는 것으로 파악됨<sup>12)</sup>
  - 아래 표에서 환경·사회·지배구조 위험요인은 코카콜라 사가 2020년 10-K 보고서에 제시한 45개의 Risk 중 선별하였으며<sup>13)</sup> 대응 전략은 10-K 보고서를 포함하여 코카콜라 사가 2020년 ESG 보고서에서 공개한 ESG 리스크 관리 현황 및 실행 성과 중 관련되는 내용을 찾아 정리하였음
  - 이 중 코카콜라는 기업 시스템에 끼치는 잠재적 영향력이 가장 크고 이해관계자에 중요한 요인으로 패키징(Packaging)과 수자원 스튜어드십(Water Stewardship)을 꼽음. 따라서 가치 평가시 해당 요인을 중요하게 고려할 필요가 있음

〈표 1〉 코카콜라 사의 ESG 위험요인 및 대응 전략

분류		위험요인	대응 전략
E	1	플라스틱 병에 대한 우려로 제품 수요 감소, 생산 및 유통 비용 증가	재활용 가능 용기 사용 확대
	2	물 부족 및 품질 저하로 인해 시스템 비용과 역량에 부정적인 영향 발생	용수 재활용 확대
	3	식품에 대한 수요 증가 및 농업 생산성 감소	주요 재료를 지속가능한 방식으로 조달 (2020년 56%, 2019년 54%, 2013년 8%)
	4	기후변화 관련 법적·규제적 대응	2050년: 넷제로 달성 2030년: 온실가스 25% 감축 달성
	5	기상이변으로 인한 제품 수요 감소	-
S	6	(노동) 숙련 노동자 및 다양한 인력을 유치 또는 유지할 수 없는 경우	-

12) ESG 등급과 잠재 온도 상승 정도는 다음 링크에서 확인함, 2022.2.16  
<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool/issuer/the-coca-cola-company/IID000000002151560>

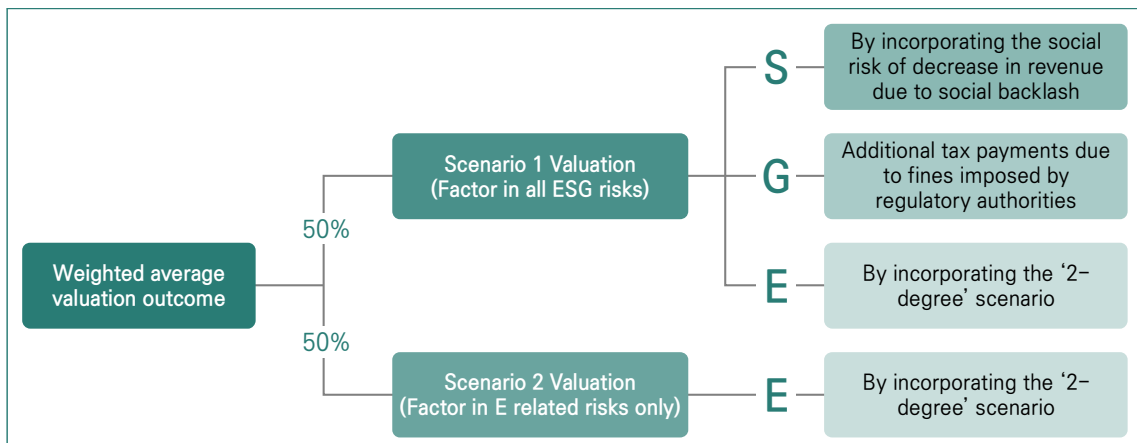
13) 특히 환경·사회 위험요인은 다음의 기사를 참조하였음 Forbes, 2022.2.1., How To Integrate ESG Criteria Into Financial Analysis? The Case Of Coca Cola

분류		위험요인	대응 전략
	7	(노동) 단체협약 갱신 조건이 불만족스럽거나 내부 또는 협력사의 파업 또는 노동 쟁의 발생	-
	8	(소비자) 비만 및 기타 건강 관련 우려의 증가	- 콜라 제조 레시피 변화 (설탕 사용 감소) - 아몬드 음료 등 제품군 다변화
	9	(공급망 관리) 협력사와의 관계 악화	글로벌 조달팀을 운영하여 공급망 리스크 사전 탐지 및 글로벌 협력체계 구축
G	10	소득세율 증가, 세법의 변화 등 세금 이슈	-
	11	계열회사 및 관계회사 관리 실패	전사리스크관리팀, 리스크관리위원회 운영
	12	지적재산권, 개인정보보호, 마케팅 등 다양한 분야의 소송 증가	경영진이 가용할 수 있는 정보를 기반으로 발생가능성을 평가하고 잠재적 손실을 추정하여 준비금 설정

\*출처: 코카콜라 사의 2020년 10-K 및 ESG 보고서

- KPMG 보고서의 밸류에이션 프레임워크에서는 최종 단계에서 여러 ESG 위험 시나리오별로 가중치를 두어 기업가치를 산정함
  - 개별 ESG 요소의 중대성을 평가할 때는 기업 내부의 평가뿐 아니라 기업의 ESG 위험 및 기회요인에 대한 시장의 분위기를 파악할 수 있는 소셜 미디어도 함께 고려하여야 함
  - 예를 들어, 시나리오 1에서는 ESG 각 리스크를 모두 고려하고 시나리오 2에서는 기후변화 관련 리스크만을 계수로 반영하여 각각 50%에 가중치를 두어 기업가치 산정 시 반영할 수 있음 (<그림 4> 참조)
  - 이는 DCF 모형의 평가 값과 시장접근법의 평가 값을 고려하여 최종 기업가치를 산정한 A4S모델과 차이를 보임

[그림 4] 시나리오별 가중평균을 적용한 최종 가치평가



\*출처: KPMG Advisory

## 마치며

- 본 고에 제시된 밸류에이션 모델은 모든 기업에 적용되는 절대적인 기준이 될 수는 없으며 평가대상기업이 가진 주요 자산 항목에 따라 요소별 상대적 중요성이 크게 달라질 수 있음
- 또한 평가자는 ESG 요소와 특정 예비 재무적 특성(the pre-financial characteristics)의 중첩가능성 및 상관성을 인지하고 ESG 리스크를 중복으로 반영하지 않도록 주의해야 함
  - 중소기업의 할인율 계산 시 리스크 프리미엄을 반영하는 것은 일반적이는데, 이러한 할인율 추정에 사용되는 규모 프리미엄 산정 요소는 상당수가 사람들이 ESG 요소로 여기는 것과 겹치는 것으로 나타남<sup>14)</sup>
- 올해 ISSB가 작업중인 지속가능 관련 재무공시 기준이 발표되면 ESG 요소를 고려한 밸류에이션 관행이 산업 전반으로 확대되는 촉매제 역할을 할 수 있을 것으로 기대됨
  - 2021년 11월 IFRS재단 실무그룹(Working Group)이 발표한 프로토타입에 따르면, 해당 공시 기준은 투자자 관점의 공시 기준이며 따라서 지속가능성 정보 제공의 목적이 기업가치 평가에 있다는 점을 밝힘<sup>15)</sup>
  - 이에 따라 투자자는 수량화되고 신뢰성·확실성이 담보된 ESG 정보에 쉽게 접근할 수 있고, 현금흐름 추정의 모호성이라는 한계를 점차 극복할 수 있을 것임

14) IVSC, 2021.3, ESG in Business Valuation

15) General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information Prototype, 2021. 11, TRWG

---

# Global News

## 1. IIGCC, 사모펀드를 위한 넷제로 투자 프레임워크 지침 발표

박진하\*

- 지난 2월 2일, 기후변화에 관한 기관투자자그룹(IIGCC, Institutional Investors Group on Climate Change)은 사모펀드(Private Equity)를 위한 넷제로 투자 프레임워크를 발표함<sup>1)</sup>
  - 2021년 3월, IIGCC의 Paris Aligned Investment Initiative(PAII)는 ‘넷제로 투자 프레임워크 1.0’을 발표함. 본 프레임워크는 2050년까지 포트폴리오 배출량의 넷제로 달성에 기여하고 파리협약에 준하는(“Paris Aligned”) 투자 전략 이행에 대한 내용을 다루고 있음. 프레임워크1.0에는 4가지 자산 분류<sup>2)</sup>에 관한 내용이 포함됨
  - 기존 프레임워크의 자산 커버리지를 확장하여 사모펀드를 위한 지침을 추가하여 발표함
- 제안된 가이드라인은 다음과 같은 세가지 측면을 포함하고 있으며, 이는 위탁운용사(GP, General Partner)와 유한책임투자자(LP, Limited Partner)의 권고사항도 포함됨
  - 포트폴리오 기업의 범위: 사모펀드를 위한 넷제로 전략으로써 측정 및 관리에 고려되어야하는 포트폴리오 기업의 범위
  - 지표와 목표: 시간에 따른 정렬성(alignment)을 측정하기 위한 지표와 목표
  - 실행 권고사항: 정렬 목표와 탈탄소화를 달성하기 위한 실행 권고사항
- (가이드라인 1) 범위
  - 모든 포트폴리오 기업이 측정 및 정렬의 대상에 포함되는 것을 최적의 수준으로 권고하고 있으나, 실효성과 강건성을 강화하기 위해 평가를 위한 최소 범위를 명시함
    - 인수 및 성장 자본 투자(Buyout and Growth):
      - 최적(Optimal): 모든 포트폴리오 기업을 평가 대상에 포함
      - 최소(Minimum): GP의 25% 이상 완전희석주식과 의석 수 보유, 모든 포트폴리오 기업이 높은 임팩트 섹터<sup>3)</sup>에 해당, 필요한 경우 포트폴리오 기업을 추가하여 전체 포트폴리오 기업의 최소 70%이상의 NAV(순자산가치) 또는 배출량이 평가에 포함되어야 하며 2030년 까지 90%를 달성해야 함<sup>4)</sup>
    - 벤처캐피탈 투자(Venture Capital):
      - 임직원 50명 이상, 연간 매출 1,000유로 이상, 5년 이상 존속, GP의 15%이상 완전희석주식과 의석 수 보유를 달성해야 함

---

\* KCGS 사업본부 ESG평가팀 연구원, 02-6951-3874, jhpark@cgs.or.kr

1) IIGCC, First Net Zero Guidance for Private Equity for GPs and LPs Launched by IIGCC, 2022.02.02

2) Listed equity, corporate fixed income, sovereign bonds, and real estate.

3) Net Zero Investment Framework, Appendix B

4) 최소 기준에 대한 공개 자문이 이루어지고 있음(Consultation on Proposed Components for Private Equity Question3)

## □ (가이드라인 2) 지표와 목표

- 넷제로 정렬 수준을 측정하기 위한 지표를 제안함. 모든 지표에 대해 정렬됨(Aligned) /정렬 중(Aligning)/초기 단계(Early progress)로 정렬 수준에 대한 평가 진행
  1. 의욕성(Ambition)
  2. 목표(Targets)
  3. 공시(Disclosure)
  4. 배출 성과(Emission Performance)
  5. 기후전략(Climate Strategy)
  6. 종료기준(Exit Criteria)<sup>5)</sup>을 달성하기 위한 전략
  7. 기후관련 지배구조(Governance)
- 포트폴리오 기업의 공시, 목표, 기준에 대한 준수 등에 대해 제3자 검증을 권고

## □ (가이드라인 3) 실행 권고사항

- LP와 GP이 투자 시 고려해야하는 사항을 포함하고 있으며, LP(포트폴리오 평가 및 관리, GP 선택, GP 인계이전, 공동투자), GP(포트폴리오 평가 및 관리, 인수 전/중, 보유기간 중, 종료 기준)의 상황을 세분화하여 권고사항을 제시함
- 현재, 본 가이드라인 추가 요소에 대한 안을 외부에 공개한 상태이며, 이달 말까지 공개 자문을 통해 보완하여 2022년 2분기에 최종 가이드라인을 확정할 예정임. 또한 IIGCC는 향후 더 많은 유형의 자산에 대한 가이드라인의 확대를 계획 중임<sup>6)</sup>
- 새롭게 제안된 사모펀드 구성요소들은 기존 넷제로 투자 권고사항의 커버리지 확장을 통해 최초로 다중자산 분류 포트폴리오(multi-asset class portfolios)에 대한 넷제로 전략의 검토와 통합이 가능해짐
  - 이전에는 사모펀드에 대한 넷제로 전략의 구체적인 가이드라인이 부재하여 '사모펀드가 넷제로 전환에서의 사각지대'<sup>7)</sup>라는 비판이 있었으나, 본 추가 구성요소를 통해 사모펀드 시장에서의 기후관련 정보 공시, 탈탄소화 및 넷제로 전환 전략 수립 등 기후변화 대응력의 가속화가 예상됨

5) 종료 기준은 a)넷제로 달성의 상황에서 수익 발생 b)넷제로 및 탈탄소화 경로에 지속적으로 부합하는 잠재력 보유임  
 6) Stephanie Pfeifer, CEO, IIGCC  
 7) Stephanie Pfeifer, CEO, IIGCC

## 2. 글로벌 해운업계의 탈탄소화 동향

함예진\*

- 2022년 2월 8일 HACC/NACC는 해운업계 컨퍼런스를 개최함<sup>1)</sup>
  - 해운회사, 법무법인 등 다양한 해운업계 전문가 및 관계자들이 참가하여 해운업의 ESG (공급망, 환경), 금융, 법적 규제 등 업계와 관련된 최신 동향을 다룸
  - 해운업의 탈탄소화, COVID19로 인한 물류 제한 및 고용 불안정 등 관련 ESG 이슈를 폭넓게 다루면서 해당 산업의 지속가능성에 대해 논의함
- 해운업계의 ESG 도입에 대한 글로벌 요구가 증가하고 있으며 특히 탈탄소를 위한 친환경 선박 규제가 적극적으로 형성되고 있음
  - EU는 지속가능한 해운 연료 사용지침(FuelEU maritime & FuelEU Aviation)을 신설하여 해운업계의 지속가능성을 제고하고자 하는 계획을 밝힘
    - 탄소배출 감축을 위해 지속가능한 추진 연료를 혼합하여 사용해야 함을 의무화하였으며, 혼합연료의 비율은 2025년 2%, 2030년 6%, 2035년 13% 2040년 26%, 2045년 59%이며 2050년에는 75%까지 단계적으로 늘려나갈 목표임
  - UN 국제해사기구(IMO)는 2050년까지 선박의 전체 온실가스 배출량을 2008년 수준에 비해 50% 감소시키는 것을 목표로 하고 있음
    - 탈탄소화를 위한 단기적 조치로 에너지효율지수(EEXI, Energy Efficiency eXisting Ship Index)와 탄소집약도(CII, Carbon Intensity Indicator)<sup>2)</sup>가 내년 1월 1일부터 시행될 예정임. 위 기준을 충족하지 못한 선박은 운항 속도를 줄이거나 탄소 저감 설비를 설치하여야 함
    - CII 제도화 이전에는 2013년 이후 새로 만들어지는 선박에 대해서만 규제가 온실가스 배출 규제가 적용되었으나, 향후에는 2026년까지 매년 2%씩 개선해 나가야 함
- 해운업계는 글로벌 요구에 맞추어 친환경 선박 운영 체계를 구축하고 있으며, 특히 LNG를 넘어 바이오 연료, 메탄올, 암모니아에 이르는 추진 연료의 범위를 확장하고 있음
  - 세계 1위 해운사 머스크(Maersk)는 글로벌 요구에 맞추어 LNG 대신 메탄올, 암모니아 추진선을 도입하겠다고 공식적으로 발표함

\*\* KCGS 사업본부 ESG 평가팀 연구원, 02-6951-3705, yejin.hahm@cgs.or.kr

1) 'HACC NACC Conference: Shipowner Hangovers, Covid Frictions, and Regulatory Punishments', Gcaptin, 2022.02.09  
 2) 5,000톤 이상의 선박이 단위량의 화물을 일정 거리 운송할 때 배출하는 이산화탄소량을 나타내는 지수로 매년 이를 측정해 A부터 E까지 5가지 등급을 매김

- 머스크는 해운업계의 탈탄소화를 위해 기술을 연구하고 정책 및 글로벌 기준을 추진하는 재단 Maersk Mc-Kinny Moller Center를 운영하고 있음.<sup>3)</sup>
- MISC Berhad, Lloyd's Register, 삼성중공업, MAN Energy Solutions, 싱가포르 해양항만청, Yara International ASA는 암모니아 추진 선박을 공동 개발하는 Castor Initiative를 형성하여 탈탄소 경로를 모색하고 있음<sup>4)</sup>
- 금융사 및 투자사 또한 해운업계에 자금을 조달하는 경우, 글로벌 흐름에 따라 더욱 엄격한 환경 기준을 요구하고 있음.
  - 주요 금융사들은 현재 매년 해운업계에 약 3000억 달러의 대출을 제공하고 있으며, 앞으로 탄소 감축을 위해 ESG 기준이 더욱 적극적으로 활용될 것으로 예상함
  - 보스턴컨설팅그룹(BCG)은 해운업에 대한 대출이 2030년에는 ESG 관련 자산 중 80% 이상을 차지할 것이라고 예상함
- 해운업계는 모든 공정에서 자원 및 에너지를 효율적으로 소비하고 환경에 대한 부정적인 영향을 최소화할 수 있도록 지속가능경영체계를 구축해 나가야 함
  - 친환경 선박, 대체 연료 도입 등의 기술 보완적인 전략을 수립할 뿐만 아니라, 국제표준인증 취득 등 전반적인 친환경 시스템을 지속적으로 관리하고 유지하여야 함
  - 특히 IMO 규제 등 전세계적인 친환경 기준 또한 더욱 정교해지고 투자자 및 금융사의 요구도 강화될 것이기에 기업의 지속가능성을 위해서는 적절한 대응이 필요함

3) Maersk Mc-Kinny Moller Center for Zero Carbon Shipping

4) 'Jurong Port joins the Caster Initiative', PortNews, 2021.12.03