

PISSN 288-2952
EISSN 2672-1597

KCGS Report

제12권 10호 | 통권 제154호
2022.10.



한국ESG기준원

KCGS Report는 지배구조, 사회, 환경 이슈를 전문적으로 다루는 한국ESG기준원의 정기간행물입니다.

KCGS Report 제12권 10호

발행일 : 2022년 10월 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

제12권 10호 | 2022. 10.

● ESG 동향

- 국내 상장회사의 정기주주총회 참석률 현황 및 분석 :
기업지배구조보고서 공시 대상 법인을 중심으로 2
- SASB 기준 개정 권고 사항:
● 인터넷 미디어 및 서비스, 화학, 식음료 산업을 중심으로 13

Global News

- CDP, 환경공시에 플라스틱 관련 문항 추가 22
- 파이낸스 워치, 화석연료 금융의 전환을 위한 분석 보고서 공개 25

국내 상장회사의 정기주주총회 참석률 현황 및 분석: 기업지배구조보고서 공시 대상 법인을 중심으로

김선민*

- ▶ 기업지배구조보고서를 공시하는 기업을 대상으로 정기주주총회 참석률 현황을 살펴본 결과, 2020년과 2021년 3월 정기주주총회에서의 평균 참석률은 약 73.39%이며 참석률이 높을수록 지배주주 일가의 지배권은 높은 것으로 확인됨
- ▶ 이러한 사실로 미루어볼 때 지배주주 일가가 주주총회 참석률(즉, 의결권 행사)과 표결 결과에 미치는 영향력이 적지 않음을 알 수 있으며, 특히 외부주주에게 불리한 안건이 상정되는 경우 외부주주가 표결로써 이를 부결시키는 것은 매우 제한적일 것으로 예상됨
- ▶ 주주총회 표결에서 지배주주 일가의 영향력이 적지 않은 가운데 주로 국민연금이 보다 많은 반대 의결권을 행사함으로써 외부주주로서 경영진에 대한 감시·감독 역할을 수행하고 있는 것으로 확인됨
- ▶ 따라서, 국민연금 이외에 국내 민간 기관투자자와 개인 소수주주 또한 주주총회에 참석하여 외부주주에게 불리한 안건이 상정되는 경우 보다 적극적으로 반대 의결권을 행사할 필요성이 있음

개괄

- 주주총회는 주주들이 회사가 상정한 안건을 모니터링하고 주주의 이해관계에 반하는 안건에 대해서는 반대 목소리를 낼 수 있다는 점에서 기업경영의 방향을 정하는 매우 중요한 의사결정 기구임
- 하지만 국내 상장기업의 소유구조에서 소액주주의 숫자가 점차 증가함에 따라 주주총회의 실질적 기능이 약화되고 있다는 지적이 있으며, 이로 인해 소액주주의 주주총회 참석과 의결권 행사의 중요성은 더욱 커지고 있음¹⁾
- 상장회사협의회에 따르면, 2020년 기준 국내 유가증권 상장법인 309사가 개최한 주주총회 가운데 주주 참석률(주주 숫자 기준)이 10% 미만인 회사는 227사로 70.5%를 차지하고 있을 정도로 참석률이 저조한 반면, 주식 참석률(의결권 행사 주식수 기준)이 50%를 초과하는 기

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

한국ESG기준원 정책연구본부 책임연구원, 02-6951-3902, smkim@cgs.or.kr

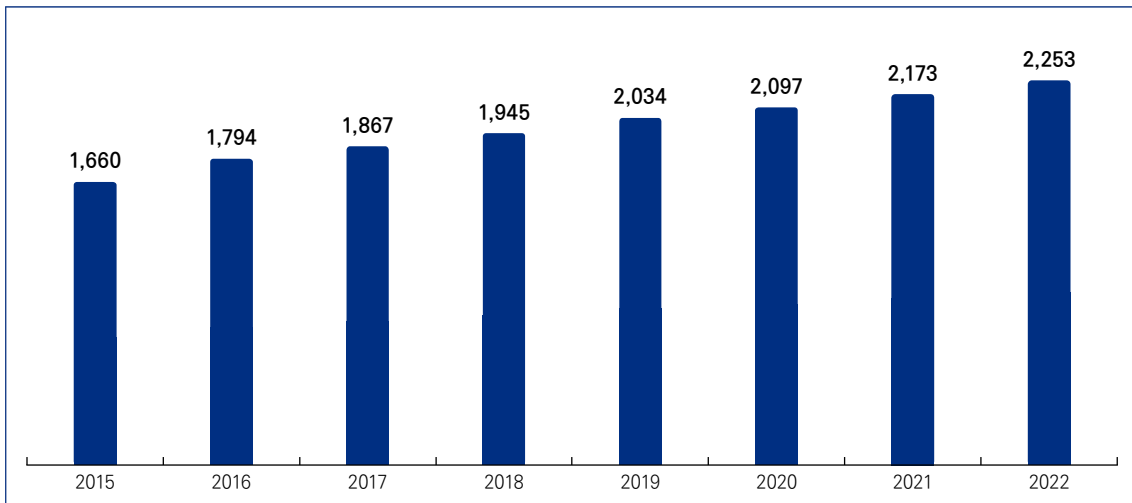
1) 서울파이낸스, 2021.4.7., “주식 열풍! 소액주주 4500만명 시대...1년 새 80% 증가”; 파이낸셜신문, 2021.4.7., “동학개미운동’ 이후 소액주주 80% 증가...삼성전자 159만 늘어 ‘1위’

- 업의 수는 241사로 78.25%를 차지하고 있음²⁾
- 주주의 참석률이 저조함에도 주식 참석률이 상대적으로 높다는 점을 고려하면 주주총회에서 다른 주주들에 비해 상대적으로 보유 주식수가 많은 지배주주 일가 중심으로 의결권이 행사될 가능성이 있음
- 이에 이 보고서는 주식 참석률 기준으로 기업지배구조보고서 공시 의무 대상 법인의 주주총회 참석률 현황 및 표결 현황을 살펴보고자 함
- 무엇보다 이 글은 정보 제약하에서 명확하게 정의를 내릴 수 있는 주주들의 유형을 분류하여 이들 주주들의 주주총회 참석률 현황 및 표결 현황을 살펴보는데 의의가 있음

2015년~2022년 국내 정기주주총회 개괄

- 3월 정기주주총회를 개최한 국내 상장회사의 수는 2015년 1,660사에서 2022년 2,253사로 매년 증가하고 있는 가운데, 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율은 지속적으로 증가함 (<그림 1>과 <그림 2> 참고)
- 한국거래소 기업공시채널(KIND)에 공시된 국내 민간 기관투자자의 의결권 행사 내용 등을 직접 조사하여 분석한 결과, 2022년 3월 정기주주총회에서 이들 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율은 4.74%로 지난 7년래 최고치를 기록함

<그림 1> 국내 상장회사의 정기주주총회 개최 현황

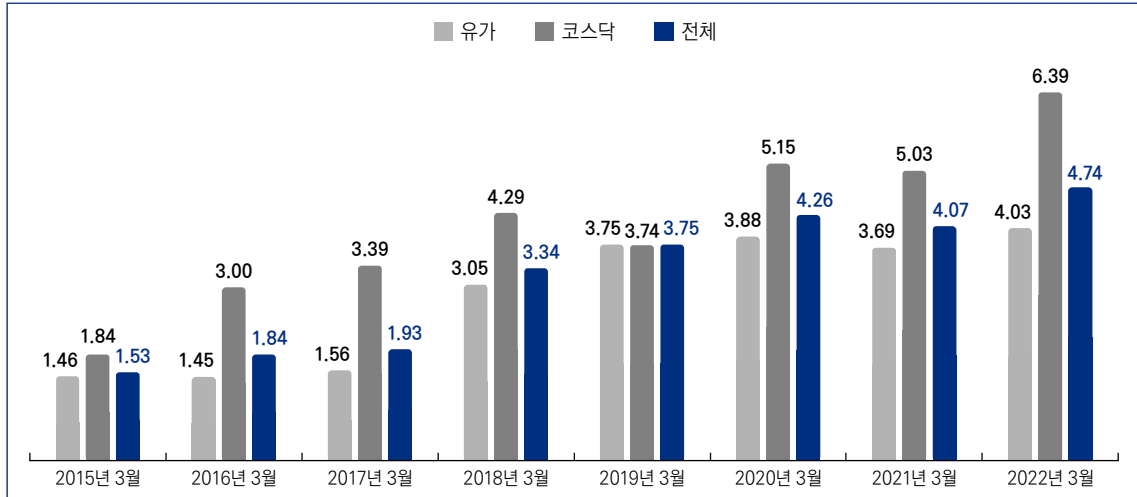


* 정기주주총회 개최 기업(12월 결산법인) 수

** 데이터 출처: 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)

2) 한국상장회사협의회, 2020, "2020 상장회사 주주총회 백서"

〈그림 2〉 정기주주총회에서 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율



* 주주제안, 경선안건, 묶음안건, 보고안건은 분석에서 제외함

- 국내 연기금을 비롯하여 외부주주로서 국내 민간 기관투자자의 적극적인 의결권 행사는 강화되는 추세이지만 상대적으로 소수주주의 주주총회에서의 역할은 파악하기 어려운 실정임
- 자본시장법상 의결권공시대상법인에 대해 의결권 행사 내용 등을 의무적으로 공시해야 하는 국내 민간 기관투자자와 달리 소수주주의 의결권 행사 내역 및 결과는 알 수 없기 때문임³⁾
- 소수주주의 의결권 행사 내역 및 결과에 대한 정보는 직접적으로 파악할 수 없지만, 기업지배구조보고서에 공시되어 있는 활용 가능한 정보를 수집하여 외부주주를 세분화 하고 이들 주주의 주주총회 참석률 및 표결 현황을 추정하여 살펴보는 것은 의미가 있다고 판단됨

분석 개요 및 분석대상

• 기업지배구조보고서 공시

- 지난 2017년 3월 한국거래소 자율공시로 기업지배구조 공시제도가 처음 도입되었으며, 2019년부터 자산규모 2조원 이상 코스피 상장사를 대상으로 공시 의무가 부여됨⁴⁾
- 기업지배구조보고서를 제출하는 기업은 주주총회 안건별 찬반 비율과 구체적인 표결 결과 내역 등을 보고서에 공시해야 함
 - 즉, 최근 3년간 주주총회 개최내역(소집결의, 공고일, 개최 일시 및 장소 등)과 최근 1년간 주주총회의 안건별 찬반 비율, 구체적 표결 결과 내역 등을 기재하도록 하고 있음
 - 기업지배구조보고서에 주주총회 안건별 찬반 비율과 구체적인 표결 결과 내역 등의 정보가

3) 자본시장법상 국내 기관투자자는 의결권공시대상법인에 대해 의결권 행사 내용 등을 의무적으로 공시해야 하며, 법상 의결권 행사 내용 등을 의무적으로 공시해야 하는 기관투자자는 집합투자업자(자본시장법 제87조)와 신탁업자(자본시장법 제112조)임

4) 금융위원회 보도자료, 2018.3.22., “19년부터 기업지배구조 공시가 단계적으로 의무화 - 경영 투명성 강화 및 중장기 기업가치 제고 기대”

공시됨에 따라 관련 정보를 통해 주주총회 참석률과 주주총회에 상정된 안건별 의사결정에 대한 정보를 확인 할 수 있음

- 기업지배구조보고서 공시 의무 대상 법인 중 금융회사인 유가증권 상장법인은 ‘금융회사 지배구조 감독규정’에 따라 공시하는 지배구조연차보고서로 기업지배구조보고서 공시를 대체 할 수 있음⁵⁾
- 2020년과 2021년에 기업지배구조보고서를 공시한 기업의 수는 각각 223사와 229사로 확인됨
- 기업지배구조보고서 공시 의무화 대상 법인이 아님에도 해당 보고서를 자율적으로 제출한 기업은 2020년과 2021년에 각각 12사와 14사로 조사됨

〈표 1〉 기업지배구조보고서 공시 제출 현황

구분		2020년	2021년
금융사	의무공시	41사	41사
	자율공시*	2사	2사
	계	43사	43사
비금융사	의무공시	170사	174사
	자율공시	10사	12사
	계	180사	186사
총계		223사	229사

* 비상장 금융회사(신한카드, 신한은행)임

• 분석 대상

- **(분석대상)** 이 보고서에서는 2020년과 2021년에 기업지배구조보고서를 공시한 기업을 대상으로 정기주주총회 참석률 현황을 살펴보고자 하며, 금융회사를 제외한 비금융 유가증권 상장 법인만을 분석 대상에 포함함
- 2020년과 2021년에 기업지배구조보고서를 공시한 기업 중 지배주주가 없는 기업(13사)과 2021년에 제출한 기업지배구조보고서에 전년도 정기주주총회 찬반 비율을 공시하지 않은 기업(3사)은 분석에서 제외함
- 반면, 2020년에는 기업지배구조보고서를 제출하지 않았으나 2021년 제출한 보고서에 전년도 정기주주총회 찬반 비율을 공시한 기업(3사)은 분석에 포함함
- 이 보고서에서는 분석의 일관성을 유지하고자 대주주의 의결권 제한이 있는 안건- 감사 및 감사위원 선임의 건 - 은 표본에서 제외함⁶⁾

5) 「유가증권시장 공시규정」 제24조의2 제3항에 따르면, 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제2조제1호에 따른 금융회사인 유가증권 시장주권상장법인은 「금융회사 지배구조 감독규정」 제5조제4항에 따라 공시하는 지배구조 연차보고서를 매년 5월 31일까지 거래소에 신고할 수 있음

6) 상법 제542조의12 제4항 및 제7항은 감사와 감사위원 선임 또는 해임시 대주주의 의결권을 발행주식총수의 3%로 제한하고 있음

〈표 2〉 분석대상 기업

구분		2020년	2021년
비금융사	공시법인	180사	186사
	기타1. 추가 (+) ¹⁾	3사	-
	기타2. 제외 (-) ²⁾	-	3사
	기타3. 제외 (-) ³⁾	13사	13사
분석대상 기업의 수		170사 ⁴⁾	

- 1) 2020년에 기업지배구조보고서를 제출하지 않았으나 2021년 제출한 보고서에 2020년 3월 정기주주총회 찬반 비율을 공시한 기업의 수
- 2) 2021년에 제출한 기업지배구조보고서에 2020년 3월 정기주주총회 찬반 비율을 미공시한 기업의 수
- 3) 지배주주가 없는 기업(강원랜드, 대우건설, 지역난방공사, 케이티, 케이티엔지, 포스코강판, 포스코케미칼, 포스코, 포스코 인터내셔널, 한국가스공사, 한국전력공사, 한진중공업, 현대상선(HMM))의 수
- 4) 2020년 3월 및 2021년 3월 정기주주총회 찬반 비율을 모두 공시한 기업의 수

- **(주주총회 참석률 정의)** 이 보고서에서 정기주주총회 참석률은 의결권 행사 주식 수를 의결권 있는 발행주식 총수로 나누되 ‘주요 분석’에서 구체적으로 기술함⁷⁾
 - 참고로 상장기업들은 기업지배구조보고서에 1)의결권 있는 발행주식 총수, 2)의결권 있는 발행주식 총수 중 의결권 행사 주식 수, 3)찬성 주식수 및 비율, 4)반대·기권 주식수 및 비율, 5)가결 여부에 대한 정보를 공시하고 있음
 - 다만, 주주 유형별로 상기 정보를 공시하지 않기 때문에 주주 유형별 의결권 행사 정보는 각 주주가 공시한 의결권 행사 내역을 확인하여 별도로 수집하여 계산함
 - 국내 민간 기관투자자와 국민연금의 의결권 행사 주식수는 각각 한국거래소 전자공시시스템 (KIND) 또는 기관 홈페이지, 국민연금기금운용본부 홈페이지를 참고하여 관련 데이터를 직접 수집함

주요 분석

• 분석1: 참석 주주의 구성 현황

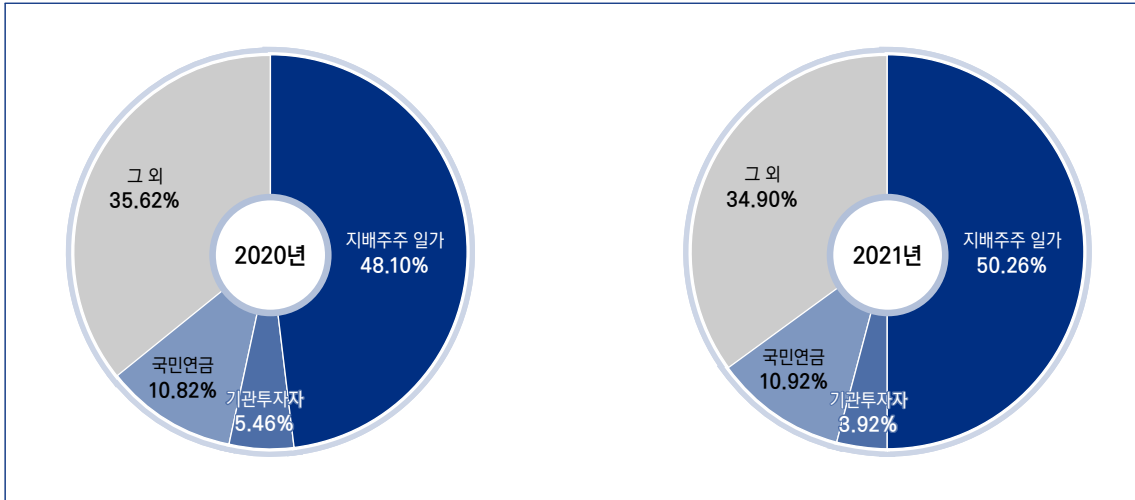
- 전체 의결권 행사 주식수를 토대로 정기주주총회 참석 주주의 구성 현황을 살펴보고자 하며, 분석 편의상 지배주주 일가, (의결권 행사 내용 등을 공시하는) 기관투자자, 국민연금, 그리고 그 외 주주로 주주유형을 구분함

7) 의결권 행사 주식수와 의결권 있는 발행주식 총수는 기업이 기업지배구조보고서에 공시한 내용을 수집하였으며, 사업보고서에 공시된 정보와 비교하였을 때 회사가 공시한 의결권 있는 발행주식 총수는 (발행주식 총수-자기주식수)의 값과 대체로 일치함을 확인함

- 참석 주주의 구성 현황은 전체 의결권 행사 주식수에서 주주별 의결권 행사 주식수가 각각 차지하는 비중으로 구함
 - 전체 의결권 행사 주식 수는 기업지배구조 보고서를 통해 수집함. 단, 기업지배구조보고서는 주주 유형별 의결권 행사 주식수를 공시하고 있지는 않음
- 따라서 다음과 같은 자료 수집과 가정을 통해 주주 유형별 의결권 행사주식 수를 추정함
 - 우선 (의결권 행사 내용 등을 공시하는) 기관투자자의 경우, 이들 기관투자자가 공시한 실제 의결권 행사 주식수를 사용함
 - 지배주주 일가가 보유한 주식수는 기업이 사업보고서에 공시한 보유주식수를 참고하되 최대주주 본인, 친인척 및 계열사 주식수를 더하여 계산하며, 보유 주식의 100%를 의결권 행사한다고 가정함
 - 국민연금은 매년 기관 홈페이지에 보유종목에 대한 지분율을 공시하고 있어, 해당 지분율을 토대로 역산하여 의결권 있는 발행주식수 대비 보유주식수를 추정하며, 국민연금 또한 보유 주식의 100%를 의결권 행사한다고 가정함
 - 그 외 주주에는 개인 및 외국인 주주, 의결권 행사 내용 등을 공시하지 않은 기관투자자 등 상기 3개 그룹에 속하지 않는 나머지 주주가 포함되며, 그 외 주주의 의결권 행사 주식수는 [전체 의결권 행사 주식수 - 지배주주 일가의 의결권 행사 주식수 - 기관투자자 및 국민연금의 의결권 행사 주식수]로 계산함
- 분석대상 기업의 정기주주총회에 참석한 주주의 구성 현황을 살펴보면, 예상하는 바와 같이 지배주주가 차지하는 비중이 가장 큼 (<그림 3>참고)
 - 지배주주 일가가 차지하는 비중은 2020년 48.10%에서 2021년 50.26%로 2.16%p 다소 증가한 반면, 기관투자자의 비중은 2020년 5.46%에서 3.92%로 1.54%p 감소함
- 전체 의결권 행사 주식수에서 지배주주 일가가 차지하는 비중이 대체로 크기 때문에 지배주주에게 유리하고 외부주주에게 불리한 안건이 주주총회에 상정되는 경우 외부주주가 표결로써 이를 부결시키기는 어려운 구조라고 판단됨
 - 그럼에도 전체 의결권 행사 주식수 ≠ 지배주주 일가의 의결권 행사 주식수가 아니라는 점을 감안하면 외부주주들도 주주총회에 참석하여 의결권을 행사함으로써 본인들의 목소리를 내고 있다는 것을 알 수 있음

〈그림 3〉 정기주주총회 참석 주주의 구성 현황

(단위: 비중(%))⁸⁾



- 1) 참석 주주의 구성 비중 계산: 주주 유형별(최대주주 등, 기관투자자, 국민연금) 보유 주식 수/ 의결권 행사 주식 수
- 2) 지배주주 일가: 최대주주 본인, 친인척 및 계열사 지분 포함
- 3) 기관투자자는 실제 행사한 의결권 주식수이며, 지배주주 일가와 국민연금이 보유하고 있는 주식수는 100% 행사한 것으로 가정함
- 4) 상기표에서 기관투자자는 의결권 행사 내역 등을 공시한 기관투자자만을 의미하며, 의결권 행사 내역 등을 공시하지 않은 기관투자자는 '그 외'로 포함됨

• 분석2: 지배주주 일가의 지배권과 정기주주총회 참석률

- 2020년과 2021년 3월 정기주주총회의 평균 참석률은 약 73.39%이며(〈표 3〉 참고), 참석률이 높을수록 지배주주 일가의 보유지분율(최대주주 본인, 친인척, 계열회사 지분의 총합. 즉, 지배주주 일가의 '지배권'을 의미함)이 높은 것으로 확인됨(〈표 4〉 참고)
- 국내 상장기업의 소유구조가 집중된 경향이 강하다는 점을 고려하면, 지배주주 일가가 주주총회 참석률 또는 의결권 행사에 미치는 영향력이 크다는 것을 짐작할 수 있음

8) 이 보고서에서 외국인 기관투자자까지 그 외(외부) 소수주주로 포함시킬 수밖에 없었는데 이는 주어진 정보 제약으로 인해 외부 소수 주주의 구성을 국내 개인투자자, 외국인 기관투자자 및 개인투자자 등 구체적으로 나누어 파악하기 어렵다는 한계가 있기 때문임. 다만, 국내 상장사가 기업지배구조보고서에 직접 공시한 소액주주 지분율 값(평균 41.38%)과 저자가 추정한 소액주주의 지분율(평균 41.57%) 값을 비교한 결과 두 값에 큰 차이가 없다는 점에서 국내 상장사는 외국인 기관투자자까지 소액주주로 분류하고 있을 가능성이 있다고 판단됨. (참고로 국내 상장사는 기업지배구조보고서에 소액주주 지분율을 공시하고 있으나, 이 수치를 산출하는 소액주주의 범위를 구체적으로 공시하지 않음. 기업지배구조보고서 가이드라인에서도 소액주주 지분율 공시에 대한 별도의 가이드라인이 없기 때문에, 기업 자체적으로 판단하여 해당 수치를 공시하고 있는 것으로 판단됨)

〈표 3〉 기업지배구조보고서 공시 대상 법인(비금융사)의 정기주주총회 참석률 현황

구분	2020년	2021년
비금융사	74.26%	72.17%
최솟값	42.16%	33.71%
25%	67.91%	62.79%
50%	75.33%	74.16%
75%	82.94%	82.19%
최댓값	96.38%	97.26%

* 참석률: 의결권 행사 주식 수 / 의결권 있는 발행주식 총 수

〈표 4〉 정기주주총회 참석률 구간에 따른 지배주주의 평균 지분율

구분	2020년	2021년
30% 이상 50% 미만	22.02%	29.66%
	(4사)	(9사)
50% 이상 70% 미만	37.26%	38.31%
	(51사)	(51사)
70% 이상 90% 미만	48.04%	49.69%
	(108사)	(104사)
90% 이상	65.65%	58.28%
	(7사)	(6사)
계	170사	

• 분석3: 정기주주총회 참석률 및 표결 현황⁹⁾

- 의결권 있는 발행주식 총수에서 실제 의결권 행사 주식수가 차지하는 비중(정기주주총회 참석률), 그리고 찬반 표결 현황에 대해 살펴보고자 함
- 〈표 5〉의 Panel A.는 전체표본의 정기주주총회 참석률(의결권 행사 주식수/의결권 있는 발행주식 총수)과 표결 현황으로, 실제 정기주주총회에서 의결권 있는 발행주식 총수의 약 73.4%가 행사된 것으로 확인됨
 - 의결권 행사 주식 수 가운데 약 96%는 찬성표에, 약 4%는 반대표에 행사됨
 - 경영진 안건을 대상으로 분석하였기 때문에 사실상 이 4%는 지배주주 일가를 제외한 외부주주에 의해 행사된 것이라 해석해도 무방할 것으로 보임
- 〈표 5〉의 Panel B.는 국민연금과 민간 기관투자자 모두 보유하고 있는 표본만 분석한 결과임
 - 하위표본을 설정한 것은 그 외 외부 소수주주의 보유주식수를 보다 정확하게 추정하고 참석률 계산과정에서 발생할 수 있는 오류값을 제외하기 위함임

9) 이 분석에서는 지배주주 일가는 경영진 안건에 대해 100% 찬성 의결권을 행사한다고 가정함

- 예를 들어, 주주총회 참석률을 구할 때 국민연금과 국내 민간기관투자자가 모두 보유한 표본의 경우 분자에 두 기관투자자의 보유주식수 합이 들어가지만 어느 한 기관투자자만 보유한 표본의 경우 해당 기관투자자의 보유주식수 값만 포함되기 때문에 외부 소수주주의 보유주식수 및 참석률 값이 왜곡 될 수 있음

〈표 5〉 정기주주총회 참석률 및 표결 현황¹⁰⁾

Panel A. 전체표본(Full sample)

	전체			2020			2021		
	행사	찬성	반대	행사	찬성	반대	행사	찬성	반대
경영진 안건	73.39%	95.89%	4.06%	74.26%	95.83%	4.14%	72.22%	95.97%	4.04%

* 행사: 의결권 행사 주식 수/의결권 있는 발행주식 총수

** 찬성 또는 반대: 의결권 행사 주식 수에서 찬성(반대)한 주식 수/의결권 행사 주식수

Panel B. 하위표본(Sub-sample)¹⁾

	전체			2020			2021		
	행사	찬성	반대	행사	찬성	반대	행사	찬성	반대
경영진 안건	74.73%	95.46%	4.53%	75.44%	95.48%	4.50%	73.67%	95.44%	4.58%

* 행사: 의결권 행사 주식 수/의결권 있는 발행주식 총수

** 찬성 또는 반대: 의결권 행사 주식 수에서 찬성(반대)한 주식 수/의결권 행사 주식수

1) 국민연금과 국내 민간기관투자자가 모두 보유하고 있는 표본을 의미함

- 〈표 6〉은 위의 〈표 5〉 Panel B.의 표본과 동일하나 지배주주 일가의 의결권 행사주식수를 제외하고 살펴본 주주 유형별 주주총회 참석률과 표결 결과임
 - 이는 지배주주 일가를 제외한 외부주주의 경영진 안건에 대한 표결 결과를 살펴보기 위함임
- 지배주주 일가의 지분을 제외하고 살펴본 결과, 국내 민간 기관투자자의 경우 2020년 대비 2021년 참석 비중이 2.8%p 감소하였는데 이는 이들 기관투자자의 보유주식수 감소에 따른 결과 일 수도 있음 (〈표 6〉 Panel A.참고)
 - 국민연금의 경우 2020년 대비 2021년 참석 비중에 큰 변화가 없는 것으로 보아 매년 일정하게 의결권을 행사하고 있다고 판단됨
- 외부주주(국내 민간 기관투자자, 국민연금, 그 외 주주)들이 경영진 안건에 대해 대체로 찬성하는 경향이 높으나, 2021년 반대 의결권 행사 비율은 전년대비 대체로 증가함 (〈표 6〉의 Panel A.참고)
 - 이는 2021년 정기주주총회에 상정된 사외이사 선임 안건에 대해 외부주주들이 전년대비

10) 찬성(%)과 반대(%)의 합이 1 보다 작거나 1 보다 조금 클 수 있음. 이는 중립 또는 기권표로 행사된 경우, 기업의 잘못된 공시 (의결권행사주식수 ≠ (의결권있는)발행주식총수, 의결권 행사주식수≠찬성 의결권 행사 주식수 + 반대 의결권 행사 주식수 등), 주주 유형별 의결권 행사주식수를 추정하는 과정에서 발생할 수밖에 없는 오류로 판단됨

보다 많은 반대 의결권을 행사하였기 때문임

- 즉, 2021년 정기주주총회에서 반대 여지가 있는 사외이사 후보가 다수 상정됨에 따라 외부주주들은 적극적으로 반대 의사 표시를 한 것으로 판단됨
- 안건 유형별 표결 현황에서도 알 수 있듯이 대체로 외부주주들은 사외이사 선임 안건에 대해 상대적으로 보다 많은 반대 의결권을 행사한 것을 알 수 있음 (<표 6>의 Panel B 참고)

□ <표 6>의 Panel B.에 따르면, 국내 민간 기관투자자는 정관변경 안건 및 사외이사 선임 안건에 주로 반대 의결권을 행사한 것을 확인되며, 국민연금은 이사보수 안건에 대해, 그 외 주주들은 재무제표 승인 안건과 사내 및 사외이사 선임 안건에 대해 상대적으로 반대 의결권을 보다 많이 행사함

<표 6> 주주 유형별 정기주주총회 참석 비중 및 표결 현황 (지배주주 지분 제외)¹¹⁾

Panel A. 하위표본(Sub-sample): 주주유형별

		국내 민간 기관투자자			국민연금			그 외 주주		
		비중	찬성	반대	비중	찬성	반대	비중	찬성	반대
경영진 안건	전체	7.40%	97.41%	2.59%	20.83%	91.40%	8.60%	71.78%	89.71%	10.30%
	2020	8.86%	97.91%	2.09%	21.58%	96.27%	3.73%	69.52%	91.22%	8.78%
	2021	6.06%	96.74%	3.26%	20.14%	86.63%	13.37%	73.85%	88.40%	11.60%

* 비중: 주주 유형별(국내민간, 국민연금, 그 외 주주) 의결권 행사 주식 수 / (지배주주 지분을 제외한) 의결권 행사 주식 수

** 주주유형별 찬성 또는 반대: 주주별 찬성(반대)한 주식 수/(지배주주 지분을 제외한) 주주별 의결권 행사 주식 수

Panel B. 하위표본(Sub-sample): 주주유형 및 안건 유형별

안건유형	국내 민간 기관투자자			국민연금			그 외 주주		
	비중	찬성	반대	비중	찬성	반대	전체	찬성	반대
재무제표	7.56%	99.34%	0.65%	21.17%	99.61%	0.39%	71.34%	92.94%	7.06%
정관변경	7.22%	96.73%	3.27%	23.70%	95.60%	4.40%	69.09%	96.33%	3.67%
사내이사	7.13%	99.30%	0.70%	19.13%	98.08%	1.92%	73.74%	93.61%	6.39%
사외이사	7.16%	94.39%	5.61%	21.37%	94.00%	5.99%	71.46%	76.24%	23.76%
기타비상무이사	8.25%	98.59%	1.41%	25.28%	76.99%	23.01%	66.45%	64.44%	35.56% [†]
이사보수	7.61%	98.87%	1.13%	21.20%	67.86%	32.14%	71.26%	95.51%	4.49%
감사보수	7.88%	100%	0.00%	27.60%	100%	0.00%	64.53%	96.29%	3.71%

[†] 안건수가 상대적으로 적어 반대율 수치가 높게 나타남

* 비중: 주주 유형별(국내민간, 국민연금, 그 외 주주) 의결권 행사 주식 수 / (지배주주 지분을 제외한) 의결권 행사 주식 수

** 주주유형별 찬성 또는 반대: 주주별 찬성(반대)한 주식 수/(지배주주 지분을 제외한) 주주별 의결권 행사 주식 수

*** 2020년~2021년을 분석한 결과임

11) 각주11)과 동일

결론 및 시사점

- 기업지배구조보고서를 공시하는 기업을 대상으로 외부주주 유형을 1)지배주주, 2)국민연금, 3)국내 민간 기관투자자, 4)그 외 주주로 세분화하여 분석한 결과, 전체 의결권 행사 주식 수에서 지배주주 일가가 차지하는 비중은 높게 나타남
- 또한, 2020년과 2021년 3월 정기주주총회에서의 평균 참석률은 약 73.39%로 참석률이 높을 수록 지배주주일가의 지배권은 높은 것으로 확인됨
 - 즉, 지배주주 일가가 주주총회 참석률 또는 의결권 행사에 미치는 영향력이 적지 않다는 점을 알 수 있음
- 주주총회 표결에서 지배주주 일가의 영향력이 적지 않은 가운데 외부주주 중 주로 국민연금이 반대 의결권을 적극적으로 행사함으로써 경영진에 대한 감시·감독 역할을 수행하고 있음
- 따라서, 국내 민간 기관투자자와 개인 소수주주 또한 외부주주에게 불리한 안건이 상정되는 경우 이에 대해 반대의 목소리를 보다 적극적으로 낼 필요가 있음
 - 그 외 주주의 반대율이 다소 높게 나타나는 것은 해외 기관투자자의 표결도 그 외 주주에 포함되어 추정되었기 때문으로 판단되며, 개인 소수주주의 반대 표결만을 분석할 수 있다면 이들 주주의 반대 표결은 매우 미미할 것으로 예상됨
 - 국내 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율이 지속적으로 증가하고 있는 것은 사실이나, 외부주주 가운데 이들 기관투자자의 반대 의결권 행사의 영향력은 낮은 수준임

SASB 기준 개정 권고 사항: 인터넷 미디어 및 서비스, 화학, 식음료 산업을 중심으로

김예린 *

- ▶ COP26 이후 ISSB 설립이 공식화됨에 따라 SASB 기준위원회의 논의를 통해 이루어지던 SASB 산업별 기준 개정이 ISSB가 진행하는 안건협의에서 이루어지게 됨
- ▶ SASB 기준위원회는 인터넷 미디어 및 서비스 산업, 화학 산업, 식음료 산업에 대한 기준 개정 권고 사항을 발표하였으며, 이후 ISSB의 안건협의에서 이에 대한 논의가 필요하다는 입장임
- ▶ ISSB의 지속가능성 공시 기준이 SASB 기반이라는 점에서 SASB 기준위원회의 권고 사항은 ISSB의 최종 공시 기준에 반영될 가능성이 높으며, 해당 산업에 속한 기업들은 권고 사항을 숙지하여 이에 따른 대비가 필요함

들어가며

- 지난 2021년 11월에 개최된 COP26(제26차 유엔기후변화협약 당사국총회)에서 IFRS 재단은 ISSB(International Sustainability Standards Board)의 설립을 공식화함
 - ISSB 설립 목적은 전 세계적으로 사용 가능한 공시 표준을 만드는 것이며 투자자가 요구하는 정보와 합치하는 지속가능성 공시 기준을 개발하고자 함
- ISSB는 SASB(Sustainability Accounting Standards Board)가 IIRC(International Integrated Reporting Council)와 합병하여 설립한 VRF(Value Reporting Foundation)와 지난 8월 합병을 완료함¹⁾
 - ISSB는 VRF와의 합병 이후 SASB의 77개 산업별 기준을 개정할 예정임
 - 기존 SASB 기준은 미국 주법 등에 의해 규정되어 있는 공시지표가 포함되어있는 등 미국에 서의 이행이 목적임
 - ISSB는 기존 SASB 기준이 미국 외의 국가에서 이행하기 어렵다는 한계가 있으므로 국제적 으로 적용할 수 있도록 기준을 개정하여 국제 적용 가능성을 높이고자 함

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

한국ESG기준원 사업본부 ESG사업팀 연구원, yrkim@cgs.or.kr

1) KCGS Report 제12권 9호 Global News 참조

- ISSB와 VRF와의 합병 이전까지 SASB 산업별 기준의 개정은 SASB 기준위원회의 논의를 통해 이루어졌지만, 합병 이후부터는 ISSB가 진행할 안건협의에서 이루어질 예정임
- 이에 따라 SASB 기준위원회는 이후 ISSB의 안건협의에서 이루어져야 하는 기준 개정 논의 사항에 대하여 발표하였으며, SASB가 기준 개정이 필요하다고 권고한 산업은 ①인터넷 미디어 및 서비스 산업, ②화학 산업, ③식음료 산업(육류, 가금류 및 유제품 산업, 가공식품 산업, 식품 유통 및 배급 산업)임
- 본고에서는 SASB 기준위원회가 산업별로 권고한 기준 개정 사항에 대해 개정 논의가 이루어지게 된 배경과 기준 개정 시 중점적으로 고려해야 할 사항을 함께 살펴보고자 함

인터넷 미디어 및 서비스 산업에 대한 기준 개정 권고 사항²⁾

- SASB 기준위원회는 인터넷 미디어 및 서비스 산업 기준에 ‘콘텐츠 관리 및 표현의 자유’를 새로운 공시 주제로 추가할 것을 권고하였으며 해당 공시 주제에 포함되는 지표는 아래 표와 같음
- 아래 표의 지표 중 ‘핵심 제품 및 서비스가 정부에서 요구하는 모니터링, 차단, 콘텐츠 필터링·검열의 대상이 되는 국가의 목록’과 ‘정부의 콘텐츠 삭제 요구 횟수와 삭제 요구에 대한 승인 비율’은 새롭게 추가된 지표가 아니라 기존에 존재하던 ‘데이터 프라이버시, 광고 기준 및 표현의 자유’ 공시 주제에 포함되어있던 지표이며 해당 공시 주제가 ‘데이터 프라이버시 및 광고 기준’으로 축소됨에 따라 추가 권고 공시 주제로 이동됨

〈표 1〉 SASB 기준위원회의 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 대한 기준 개정 권고 사항

공시 주제	지표
콘텐츠 관리 및 표현의 자유	콘텐츠 관리 내역 (1) 삭제된 콘텐츠 항목 (2) 사전 검열을 통해 삭제된 콘텐츠의 비율 (3) 삭제된 콘텐츠에 대한 항의 비율 (4) 항의로 인해 삭제된 콘텐츠가 복구된 비율 (5) 삭제된 콘텐츠에 대한 이용자 반응
	콘텐츠 관리에 지출된 총 금액
	중요 콘텐츠 식별 및 관리 방법과 이와 관련한 리스크에 대한 설명
	콘텐츠 디스플레이 및 권고 관련 관리 시스템에 대한 설명과 해당 시스템이 콘텐츠 리스크 관리에 어떻게 기여하는지에 대한 설명
	콘텐츠 관리 방법에 대한 설명
	핵심 제품 및 서비스가 정부에서 요구하는 모니터링, 차단, 콘텐츠 필터링·검열의 대상이 되는 국가의 목록 정부의 콘텐츠 삭제 요구 횟수와 삭제 요구에 대한 승인 비율

출처: SASB

2) RECOMMENDED CHANGES TO THE SASB INTERNET MEDIA & SERVICES STANDARD, SASB, 2022

- ‘콘텐츠 관리 및 표현의 자유’에 대한 공시 주제는 온라인 유해 콘텐츠 전파 및 온라인 불법 행위 등에 있어 인터넷 플랫폼의 역할에 대한 관심이 늘어남에 따라 추가 권고됨
 - 인터넷 플랫폼을 통해 유용한 콘텐츠의 양이 증가하고 사람들 간의 커뮤니케이션이 쉬워진 만큼 유해 콘텐츠의 생성 및 전파 또한 쉬워짐
 - 콘텐츠 생성 주체의 대부분이 사용자인 만큼 콘텐츠에 대한 규제 정책의 내용과 정책 집행의 방식은 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 속한 기업들의 매출 등에 직접적인 재정적 영향을 줌
 - 기존 기준에 정부의 콘텐츠 관리 관련 요구에 대한 내용은 존재하지만, 기업들이 콘텐츠 관리를 위해 수립한 정책 및 자발적 조치에 관한 내용은 없는 상황이며 이에 대한 중요성이 강조되고 있음

- SASB 기준위원회는 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 대한 기준 개정 권고 사항 개발 시 ① 콘텐츠 관리가 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 재정적으로 영향을 미치는 요소라는 점, ② 인터넷 미디어 및 서비스 산업에서의 콘텐츠 관리에 대한 투자자 관심의 증가라는 두 가지 측면을 중점적으로 고려함
 - **(재정적 영향)** 콘텐츠 관리 관련 위험 및 기회는 기업들에 상당한 재정적 영향을 미치며 이는 주로 콘텐츠 관리 비용과 광고주 유치 및 유지 관련 비용으로 인함
 - **(콘텐츠 관리 비용)** 해당 산업에 속한 기업들은 규모와 상관없이 콘텐츠 관련 정책 수립 및 실행에 많은 자원을 할애하고 있음. 2020년에 Meta(2020년 당시 Facebook) CEO인 Mark Zuckerberg는 미국 의회에서 Meta는 35,000명의 콘텐츠 관리 직원을 위해 30억 달러 이상을 지출하고 있다고 말함.³⁾ SASB는 연구 및 자문을 통해 Meta와 같은 대규모 다국적 기업뿐만 아니라 소규모 기업도 콘텐츠 관리를 위해 상당한 지출을 하고 있음을 확인했으며, 예시로 중국 소재 소규모 기업인 bilibili의 직원 중 30% 이상이 콘텐츠 관리 업무에 종사 중이라고 함⁴⁾
 - **(광고주의 브랜드 이미지 고려로 인한 비용)** 대다수 기업들은 플랫폼에 게재되는 콘텐츠 주변에 광고를 표시하여 수익을 창출하며 광고주는 유해 콘텐츠 주변에 광고가 표시될 경우 브랜드 이미지에 악영향을 줄 수 있다는 점을 고려함. 2017년에 영국 신문사인 The Times가 분석한 바에 따르면 Youtube 콘텐츠 중 아동 관련 유해 콘텐츠 옆에 유명 글로벌 브랜드 광고가 게재되고 있었고 이에 따라 Coca-Cola, Walmart, Starbucks 등 많은

3) The Washington Post, 2020,

“Facebook, Google, Twitter CEOs clash with Congress in pre-election showdown”,
<https://www.washingtonpost.com/technology/2020/10/28/twitter-facebook-google-senate-hearing-live-updates/>

4) Bloomberg, 2022,

“A Worker’s Death Highlights the Challenges of Content Moderation in China”,
<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2022-02-11/bilibili-worker-s-death-highlights-challenges-of-content-moderation-in-china>

글로벌 대기업들이 Youtube와의 광고 계약을 중단했음.⁵⁾ 광고주들의 조치 이후 Youtube의 모회사인 Google의 주식은 4% 하락하여 수십억 달러의 손실을 입었으며, 해당 사건 이후 Youtube를 비롯한 동종 기업들은 광고주와의 신뢰 회복 및 증진을 위해 콘텐츠 관리 관련 정책 개편에 많은 투자를 함

- **(규제 리스크)** 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 속한 기업들은 사용자 생성 콘텐츠와 관련하여 점점 더 많은 규제에 직면해 있음. 유럽 의회에서 2022년 4월에 제정된 디지털 서비스 관련 법안은 기업들에 불법·유해 콘텐츠의 식별 및 제거 의무를 강제하며⁶⁾, 영국의 방송 통신 규제 기관(The Office of Communications)은 콘텐츠 관련 법을 준수하지 않은 기업의 임원을 기소할 수 있는 권한을 규제기관에 부여하는 법안을 제안함
- **(투자자 관심)** SASB는 투자자 자문을 통해 투자자들이 인터넷 미디어 및 서비스 산업에 속한 기업들의 콘텐츠 관리 활동이 중요한 위험과 기회를 제공한다는 일관된 의견을 가지고 있음에 주목함. 이를 바탕으로 투자자들이 콘텐츠 관리가 기업에 미치는 재정적 영향을 인지하고 있다는 점을 확인하여 콘텐츠 관리 관련 내용이 투자 결정 여부에 중요한 영향을 미친다는 결론을 내림

화학 산업에 대한 기준 개정 권고 사항⁷⁾

- SASB 기준위원회는 화학 산업 기준에 제품 수명 주기 전반에 걸친 일회용 플라스틱 관리와 관련된 위험과 기회를 반영하기 위해 '일회용 플라스틱 관리'를 새로운 공시 주제로 추가할 것을 권고하였으며, 해당 공시 주제에 포함되는 지표는 아래 표와 같음

〈표 2〉 SASB 기준위원회의 화학 산업에 대한 기준 개정 권고 사항

공시 주제	지표
일회용 플라스틱 관리	일회용 플라스틱 제조에 사용되는 제품의 판매로 인한 수익
	제품 수명 주기 전반에 걸쳐 일회용 플라스틱과 관련된 환경적 영향 감소가 목적인 제품으로 인한 수익
	제품 수명 주기 전반에 걸쳐 일회용 플라스틱과 관련된 환경적 영향을 줄이기 위한 지출 (1) 연구 개발 지출 (2) 사업 활동 관련 지출
	일회용 플라스틱 제조 과정에 투입되는 원료의 비율 (1) 순수 화석 연료(탄화수소) 비율 (2) 재활용 원료 비율 (3) 재생 가능 원료 비율
	제품 수명 주기의 주요 단계(생산, 운송, 사용, 수명 종료)에서 발생하는 일회용 플라스틱의 환경적 영향을 줄이기 위한 사업 활동의 실질적이고 잠재적인 환경적 영향 및 사회적 영향에 대한 논의 사항

출처: SASB

5) The Times, 2017, "YouTube adverts fund paedophile habits", <https://www.thetimes.co.uk/article/youtube-adverts-fund-paedophile-habits-fdzfmqlr5>
 6) The Digital Services Act package, European Commission, 2022
 7) RECOMMENDED CHANGES TO THE SASB CHEMICALS INDUSTRY STANDARD, SASB, 2022

- '일회용 플라스틱 관리'가 추가 권고된 배경에는 일회용 플라스틱으로 인한 환경 오염의 심각성과 일회용 플라스틱에 대한 글로벌 규제 강화가 있음
 - 일회용 플라스틱은 생산 및 폐기와 관련된 환경적 요인으로 인해 최근 몇 년 동안 규제기관 및 소비자 등으로부터 많은 조사 및 관심을 받고 있음. 전 세계적으로 낮은 회수율⁸⁾을 보이고 있음⁹⁾을 통해 알 수 있듯이 일회용 플라스틱은 재활용이 어려움
 - 일회용 플라스틱 관련 제품 판매 금지, 대체 원료 활용 요구, 일회용 플라스틱 관련 제품에 대한 세금 부여 등과 같은 일회용 플라스틱에 대한 글로벌 규제 활동이 증가함
 - Wall Street Journal이 조사한 결과¹⁰⁾, 2019년 한 해 동안 미국에서 200개 이상의 플라스틱 규제 이니셔티브가 있었으며 EU, 캐나다, 일본, 중국 등에서도 일회용 플라스틱 금지를 위한 규제 움직임이 있었음
 - 2022년 3월에는 175개국이 플라스틱으로 인한 오염을 억제하기 위해 발의된 UN 결의안 'End Plastic Pollution: Towards an Internationally Legally Binding Instrument'를 승인함
 - 전 세계 플라스틱 포장재의 20% 이상을 차지하고 있는 포장재 관련 기업들을 포함하여 500개 이상의 기업들이 플라스틱으로 인한 오염을 해결하고 환경 순환 비즈니스 전략을 추구하기로 약속했으며¹¹⁾ 이를 위해서는 혁신적 제품 및 기술이 필요함
- SASB 기준위원회는 화학 산업에 대한 기준 개정 권고 사항 개발 시 ①일회용 플라스틱 관리가 화학 산업에 재정적으로 영향을 미치는 요소라는 점, ②화학 산업에서의 일회용 플라스틱 관리에 대한 투자자 관심의 증가라는 두 가지 측면을 중점적으로 고려함
 - **(재정적 영향)** 일회용 플라스틱 관련 위험과 기회 관리는 화학 산업에 포함된 기업에 상당한 재정적 영향을 미침. 재활용 및 재생 가능 원료로의 시장 수요 이동과 관련된 수익 위험, 연구 개발(R&D) 투자 증가, 재활용 가능한 원료를 사용한 제품 개발을 위한 자본 지출, 플라스틱 관련 규정 변경으로 인해 추가적으로 쓰이는 비용 등이 재정적 영향에 포함됨
 - **(수익 위험 및 기회)** 폴리머 및 플라스틱 수지에 대한 규제 및 수요의 변화는 화학 산업에 종사하는 기업들의 수익 위험과 기회를 가져옴. 일회용 플라스틱 생산의 핵심 요소인 폴리머와 수지는 여러 기업의 주요 수입원임. 한 연구에 따르면 화학 산업에 속한 20개 기업들이 전 세계 일회용 플라스틱 폐기물 중 절반 이상을 발생시켰으며¹²⁾ 폴리머 및 수지와 같은 석유화학 제품이 미국 화학 산업의 매출 중 약 50%를 차지함.¹³⁾ 정부와 소비자들이 환경

8) 미국의 경우 10%의 회수율, EU의 경우 30%의 회수율을 보임

9) Improving Markets for Recycled Plastics, OECD, 2018

10) Wall Street Journal, 2019, "Plastic Bans: What You Need to Know",
<https://www.wsj.com/articles/plastic-bans-what-you-need-to-know-11561195802>

11) The Global Commitment 2021 Progress Report, Ellen MacArthur Foundation, 2021

12) Plastic Waste Makers Index: Executive Summary, Minderoo Foundation, 2019

순환성을 추구하고 플라스틱 폐기물 감소를 목표로 함에 따라 다수의 화학 산업 종사 기업들의 매출과 시장 점유율이 감소할 가능성이 있으나, 이러한 시장의 변화 흐름에 능동적으로 대응하여 신제품을 개발하게 된다면 매출과 시장 점유율 증대가 가능할 것임

- (R&D 및 자본 지출) 화학 산업에 속한 기업들은 새로운 재활용 기술 및 새로운 원료 개발에 대한 투자 등과 같은 일회용 플라스틱에 대한 최근의 흐름을 고려한 비즈니스 결정을 점점 더 많이 내리고 있음. 예시로, 네덜란드의 화학 기업인 LyondellBasell은 바이오 기반 폴리페닐렌 에테르와 저밀도 폴리에틸렌 제품인 ‘Circulen’을 개발하였으며¹⁴⁾ 캐나다 비료 회사인 Nutrien은 재활용 프로그램에 투자 중이라고 밝힘¹⁵⁾
- (규제 리스크) UN 환경 프로그램의 2018년 보고서¹⁶⁾에 따르면 27개국이 일회용 플라스틱에 대한 국가적 규제를 제정했으며 조사한 192개국 중 127개국이 비닐봉지를 규제하는 법률을 채택함. 이러한 규제는 화학 산업 관련 기업들에 재정적 압박을 가증할 수 있음
- (투자자 관심) 플라스틱 및 플라스틱 폐기물 문제와 관련된 투자자의 연구 증가와 관련 투자 상품들의 도입은 해당 문제에 대한 자본 시장 참가자의 관심 증대를 보여줌
 - Bank of America¹⁷⁾, Morgan Stanley¹⁸⁾, Citi¹⁹⁾는 순환성 및 플라스틱 대체재에 대한 수요 증가, 플라스틱 재활용 및 솔루션에 대한 과제를 다룬 보고서를 각각 발표함
 - 최근 몇 년 동안 독일 금융정보 회사 Solactive가 ISS, Morgan Stanley 등과 협력해 출시한 ‘Solactive ISS ESG Future Plastic Index’와 같은 플라스틱 관련 투자 상품들이 도입되었으며, 해당 상품들은 혁신적인 폐기물 솔루션과 효율적인 원료 사용에 대한 투자자의 관심을 충족시키는 것을 목표로 함. 이러한 제품들의 출시는 플라스틱 솔루션에 기여하는 기업이 자본 조달에 더 유리해질 것임을 의미함

식음료 산업에 대한 기준 개정 권고 사항²⁰⁾

- SASB 기준위원회는 식음료 관련 산업에 대해 ‘단백질 식품 다양화’와 관련하여 육류, 가공류 및 유제품 산업과 가공식품 산업 기준에는 ‘식품 혁신’을, 식품 유통 및 배급 산업 기준에는 ‘식품 포트폴리오 다양화’를 새로운 공시 주제로 추가할 것을 권고하였으며 세부 지표는 아래 표와 같음

13) Chemical Sector Profile, US Department of Homeland Security, 2019

14) LyondellBasell 홈페이지

15) Nutrien 홈페이지

16) Legal Limits in Single-Use Plastics and Microplastics: A Global Review of National Laws and Regulations, UN Environment Programme, 2018

17) Plastics Sustainability Primer: A Century of Plastics Now Leading to Circularity, Bank of America, 2020

18) Peak Plastic? We're Not There Yet., Morgan Stanley, 2020

19) Closing the Loop on Global Recycling: Finding a Global Solution to the Patchwork of Recycling, Citi, 2020

20) RECOMMENDED CHANGES TO THE SASB MEAT, POULTRY & PROCESSED FOODS; AND FOOD RETAILERS & DISTRIBUTORS STANDARDS, SASB, 2022

〈표 3〉 SASB 기준위원회의 육류, 가금류 및 유제품 산업과 가공식품 산업에 대한 기준 개정 권고 사항

공시 주제	지표
식품 혁신	(1) 동물성 식품으로 인한 수익 (2) 대체 단백질 식품으로 인한 수익
	단백질 식품 다양화 목적을 위해 지출된 총 금액
	단백질 식품 다양화 전략에 대한 논의 사항

출처: SASB

〈표 4〉 SASB 기준위원회의 식품 유통 및 배급 산업에 대한 기준 개정 권고 사항

공시 주제	지표
식품 포트폴리오 다양화	(1) 동물성 식품으로 인한 수익 (a) 자가 상표 식품 (b) 자가 상표가 아닌 식품 (2) 대체 단백질 식품으로 인한 수익 (a) 자가 상표 식품 (b) 자가 상표가 아닌 상품
	(1) 총 판매된 동물성 식품 관련 식품의 수 (2) 총 판매된 대체 단백질 관련 식품의 수
	단백질 식품 다양화 전략에 대한 논의 사항

출처: SASB

- ‘단백질 식품 다양화’와 관련하여 공시 기준이 추가 권고된 배경에는 단백질 관련 상품이 지속적으로 성장하고 있다는 점이 있음
 - 최근 몇 년 동안 식품 시스템(특히 육류 생산과 관련한)의 환경적 영향에 대한 투자자 및 사회의 관심이 증가하고 있으며 소비자들은 동물성 식품으로 인한 환경 영향, 동물 복지, 개인 건강 등의 이유로 식단을 변경하고 대체 단백질 섭취량을 늘리고 있음
 - 육류, 가금류 및 유제품 산업, 가공식품 산업, 식품 유통 및 배급 산업에 속하는 기업들은 환경 친화적 상품을 선호하는 소비자 수요에 대응하여 단백질 상품 다양화 등 비즈니스 모델을 조정하고 있음
- SASB 기준위원회는 육류, 가금류 및 유제품 산업, 가공식품 산업, 식품 유통 및 배급 산업에 대한 기준 개정 권고 사항 개발 시 ①동물성 식품 대비 대체 단백질 식품의 적은 환경적 영향, ②해당 산업에 단백질 식품 다양화가 재정적으로 영향을 미치는 요소라는 점, ③단백질 식품 다양화에 대한 투자자 관심의 증가라는 세 가지 측면을 중점적으로 고려함
 - (단백질 식품 다양화와 관련된 환경적 영향) Good Food Institute에서 수행한 연구에 따르면 대체 단백질 식품 생산은 동물성 식품과 비교했을 때 GHG 배출량을 30~90%, 물 사용을 87~96%, 토지 사용을 47~99% 줄일 수 있다고 하며²¹⁾ Kellogg는 자사 동물성 식품 생산할 때보다 자사 대체 단백질 식품 생산 시 탄소 발자국이 58% 줄었다고 함²²⁾

- **(재정적 영향)** 대체 단백질 식품에 대한 소비자의 수요 증가와 관련된 수익 기회와 단백질 식품 포트폴리오 확장 목적 투자가 해당 산업에 재정적 영향을 미칠 것임
 - **(수익 창출 기회)** A.T. Kearney의 연구에 따르면 2040년에는 전체 육류 시장의 40%만이 동물성 식품일 것이며 식물성 대체육 식품이 25%, 배양육 식품이 30%를 차지할 것임.²³⁾ 스위스 식품료 기업인 Nestlé는 2018년 매출의 30%가 대체 단백질 식품과 같은 혁신 식품으로 인했다고 말함.²⁴⁾ 또한 식물성 우유가 미국 전체 우유 시장의 14%를 차지하고 전 세계 시장의 13%를 차지하는 등 대체 유제품 시장 또한 성장 중이라고 함.²⁵⁾ 이처럼 대체 단백질 식품 시장은 계속해서 커질 것으로 전망됨
 - **(투자 비용 증가)** Farm Animal Investment Risk and Return에 따르면²⁶⁾ 2019년 말 기준 가공식품 산업의 상위 10개 기업 중 9개 회사가 대체 단백질 브랜드 출시 및 매수 혹은 대체 단백질 브랜드와의 협업을 수행함. 영국의 유통업체인 Sainsbury's와 미국의 유통업체인 Kroger는 각각 2020년과 2019년에 자가 상표 식물성 식품을 출시했으며 해당 식품은 높은 매출을 기록하고 있다고 함. 해당 산업 내 기업들에서 대체 단백질 식품 관련하여 상당한 투자가 이루어지고 있음이 확인됨
- **(투자자 관심)** SASB는 ESG 분석가, 투자자, 식품료 산업 종사자 등 전문가들의 자문을 통해 동물성 식품에서 대체 단백질 식품으로의 전환이 기업 가치에 영향을 미칠 가능성이 있으며 단백질 식품 다양화 관련 정보가 기업 평가에 중요한 요소로 작용할 것임을 확인함. 또한, SASB는 2019년부터 2020년까지 UBS, AllianceBernstein, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Barclays, Morgan Stanley, HSBC, Credit Suisse 등의 투자자를 대상으로 분석한 결과 대체 단백질 식품에의 관심이 일시적인 것이 아니라 지속적인 것임을 확인함

마치며

- ISSB는 VRF와 지난 8월에 합병했으며, 합병 이후부터 SASB 산업별 기준의 개정은 SASB 기준위원회가 아닌 ISSB의 안건협의에서 이루어질 예정임
- SASB 기준위원회는 ①인터넷 미디어 및 서비스 산업, ②화학 산업, ③식품료 산업(육류, 가공식품 및 유제품 산업, 가공식품 산업, 식품 유통 및 배급 산업)에 대해 기준 개정을 권고함
 - **(인터넷 미디어 및 서비스 산업)** 인터넷 플랫폼의 온라인 유해 콘텐츠 전파 및 온라인 불법 행위 등에 대한 역할에 관심이 높아짐에 따라 '콘텐츠 관리 및 표현의 자유'를 새로운

21) Plant-Based Meat for a Growing World, Good Food Institute, 2019

22) A Comparative Life Cycle Assessment of Plant-Based Foods and Meat Foods, Morningstar Farms, 2016

23) Alternative Meats Could Be 60% of the Market by 2040, Cultivate, 2019

24) Conagra Brands Has Big Plans for Meat Alternatives, Food Business News, 2019

25) Food Companies Continue to Spend on R&D as Plant-Based Food Movement Rages On, PRNewswire, 2020

26) Appetite for Disruption, FAIRR, 2020

공시 주제로 추가 권고함

- (화학 산업) 일회용 플라스틱으로 인한 환경 오염의 심각성과 일회용 플라스틱에 대한 규제가 강화됨에 따라 '일회용 플라스틱 관리'를 새로운 공시 주제로 추가 권고함
- (식음료 산업) 단백질 관련 상품의 성장이 이루어지고 있음에 따라 '단백질 식품 다양화'를 새로운 공시 주제로 추가 권고함

- ISSB의 최종 지속가능성 공시 기준이 SASB 기반임에 따라 SASB 기준위원회의 기준 개정 권고 사항이 최종 공시 기준에 반영될 가능성이 높음
 - 따라서 SASB 기준위원회가 기준 개정 권고 대상으로 선정한 ①인터넷 미디어 및 서비스 산업, ②화학 산업, ③식음료 산업(육류, 가금류 및 유제품 산업, 가공식품 산업, 식품 유통 및 배급 산업)에 포함되는 기업들은 기준 개정 권고 사항에 대해 인지하여 대비할 필요가 있음
- SASB 기준위원회가 기준 개정 권고 대상으로 선정한 산업들 외의 산업에 속한 기업들도 ISSB가 SASB 기준을 적용 지침으로 활용하고 있으며, 기업 및 투자자에게 SASB 기준 사용을 권장하고 있다는 점에서 현시점부터 ISSB 기준 개발 이후 시점까지 SASB 기준을 지속적으로 숙지할 필요성이 있음

Global News

1. CDP, 환경공시에 플라스틱 관련 문항 추가

박정민 *

- 지난 9월 22일, CDP¹⁾는 기존의 환경공시에 플라스틱 관련 문항을 추가할 것이라고 밝힘²⁾
 - 최근 보고서³⁾에 따르면, 향후 각 정부의 플라스틱 규제로 인해서 회사들은 연간 약 1천억 달러의 재무적 리스크에 노출될 것으로 파악됨
 - CDP는 플라스틱 문제의 규모와 영향에도 불구하고 기업들이 이와 관련된 재무적·법적·평판 리스크를 제한적으로 이해하고 있다는 점을 이번 플라스틱 문항 도입의 이유로 밝힘
 - 2023년부터 CDP 내 정보공시 플랫폼에 플라스틱 정보를 요구하는 질문이 추가될 예정이며, 공시 관련 세부 사항과 정보요청 대상 기업은 플라스틱 플랫폼 공개 시기인 2023년 4월 이전에 공표될 예정임
- CDP의 플라스틱 문항의 주요 내용
 - 필수 문항은 플라스틱 감축을 위해 필요한 5개의 핵심 질문으로 구성되어 있음
 - ① **플라스틱 활동(Plastic activities)**: 기업의 어떤 활동(원재료 생산/제품 생산/포장 등)에서 플라스틱이 활용되는가?

플라스틱 활동	해당 여부	세부 설명
플라스틱 폴리머 생산	예/아니오	해당 플라스틱 활동 유형의 세부사항 기재 (ex. 비즈니스상 해당 활동의 중요성 등)
내구성 플라스틱 부품 생산	예/아니오	
내구성 플라스틱 제품 생산/상업화	예/아니오	
플라스틱 포장재 생산/상업화	예/아니오	
플라스틱으로 포장된 제품 생산	예/아니오	
소매 및 식품 서비스 제공	예/아니오	

- ② **플라스틱 사용 및/또는 생산 매핑⁴⁾(Mapping use and/or production)**: 기업의 어떠한 공급망 단계에서 플라스틱이 사용 및/또는 생산되는가?

* 한국ESG기준원 사업본부 책임투자팀 연구원, 02-6951-3728, jmpark@cgs.or.kr

1) The Carbon Disclosure Project(이하 CDP, 탄소정보공개프로젝트)는 동명의 프로젝트를 주관하는 비영리단체로 세계 각국의 시가 총액 상위 기업에게 기후변화·물·산림 관련 정보공개를 요청함. 이러한 정보공개에는 법적 강제성이 없으나 2021년 기준 전 세계 약 13,000개의 기업이 참여하고 있음

2) CDP 홈페이지, "CDP expands global environmental disclosure system to help tackle plastic pollution crisis". 2022.09.22.

3) The Pew Charitable Trusts, Breaking the Plastic Wave: A Comprehensive Assessment of Pathways Towards Stopping Ocean Plastic Pollution, 2020.

4) 일반적으로 공급망 매핑(supply/value chain mapping)은 기업이 원자재와 부품을 조달하고 최종 제품 또는 서비스를 제공하기까지 전체 공급망의 구조적 특성을 이해하는데 활용됨. 이번 CDP 문항의 경우 기업 가치사슬 내 어떤 단계에서 플라스틱이 활용되는지를 기재하도록 함

공급망에서의 플라스틱 매핑 여부	세부 설명
해당 사항을 고르시오: • 예, 직접 운영단계 • 예, 공급망 • 예, 제품 사용단계 • 매핑하지 않음, 향후 2년 이내 계획 중 • 매핑하지 않음, 향후 2년 내 계획 없음	• 공급망 내 플라스틱 매핑에 관한 세부사항과 그 이유 (ex. 직접 운영, 공급망 등) • 정량적인 수치 또는 예상 수치 • 플라스틱 사용/생산의 과정 설명 • 매핑하지 않은 경우 사유와 향후 계획

③ 잠재적인 환경 영향(Potential environmental impacts): 기업 공급망 내 플라스틱 사용/생산이 환경과 사회에 미치는 잠재적인 영향을 평가했는가?

각 공급망 단계 내 잠재적인 영향 평가 여부	세부 설명
해당 사항을 고르시오: • 예, 직접 운영단계 • 예, 공급망 • 예, 제품 사용단계 • 평가하지 않음, 향후 2년 이내 계획 중 • 평가하지 않음, 향후 2년 내 계획 없음	• 공급망 내 영향 평가에 관한 세부사항과 그 이유 (ex. 직접 운영, 공급망 등) • 정량적인 영향, 예상되는 영향, 식별되지만 정량화되지 않은 영향 • 영향의 발생 동인과 특성 • 전략기획에서의 영향 고려 여부 • 평가하지 않은 경우 사유와 향후 계획

④ 비즈니스 위험(Risks to the business): 기업 공급망 내에서 비즈니스에 재무적·전략적 영향을 미칠 만한 플라스틱 관련 위험에 노출되어 있는가?

각 공급망 단계 내 위험 노출 평가 여부	세부 설명
해당 사항을 고르시오: • 예, 직접 운영단계 • 예, 공급망 • 예, 제품 사용단계 • 평가하였으나, 식별되는 바 없음 • 평가하지 않음, 향후 2년 이내 계획 중 • 평가하지 않음, 향후 2년 내 계획 없음	• 공급망 내 위험 평가에 관한 세부사항과 그 이유 (ex. 직접 운영, 공급망 등) • 위험의 발생 동인과 특성 • 조직이 식별하고 있는 위험과 관련된 영향 • 전략기획에서의 위험 고려 여부 • 평가하지 않은 경우 사유와 향후 계획

⑤ 목표 설정(Targets): 플라스틱 관련 목표가 있는가? 있다면 어떤 유형의 목표인가?

목표 설정 여부	목표 유형	세부 설명
해당 사항을 고르시오: • 예 • 설정하지 않음, 향후 2년 이내 계획 중 • 평가하지 않음, 향후 2년 내 계획 없음	• 모든 생산 활동 • 플라스틱 포장 및 제품의 생산 • 플라스틱 포장 및 상품의 순환경제 (ex. 재활용/재사용 가능한 상품 비중 증가 등)	• 목표달성 타임라인 • 목표설정의 근거 및 세부사항 • 목표설정이 비즈니스 전략에 미치는 영향 등

- ⑥~⑨번 문항은 선택 문항으로, 기업들은 ①번 문항에서 선택한 플라스틱 활동(plastic activities)에 대한 정량 데이터를 작성함
 - 공시 기간 동안 판매되거나 사용된 플라스틱 폴리머/제품/포장재의 총 중량, 원자재 투입량, 화석연료 소재/재활용/재생가능한 소재의 비중 등

- 최근 미국 주주총회 등에서 플라스틱 이슈에 대한 이해관계자의 압력이 커져감에 따라 기업들은 이와 관련된 다양한 사업적 리스크를 고려할 필요가 있을 것으로 보임
- 2022년 기준, 미국 Russell 3000 기업에 813개의 주주제안이 제기되었으며 이 중 471개는 E(환경)/S(사회) 관련 토픽으로 최근 3년간 E/S 주주제안은 꾸준한 증가세를 보이고 있음⁵⁾
- 이 중 플라스틱 오염에 관한 주주제안은 2018년 5건에서 2022년 14건으로 증가함

5) The Conference Board, Shareholder Voting Trends (2018–2022): Environmental and Climate-Related Proposals (Brief 1), 2022.

2. 파이낸스 워치, 화석연료 금융의 전환을 위한 분석 보고서 공개¹⁾

홍유정 *

- 유럽의 금융 규제 관련 비영리 국제 협회인 파이낸스 워치(Finance Watch)가 지난 10월 3일 (현지시간) '화석연료 금융의 안전한 전환' 보고서를 발간함
 - 파이낸스 워치는 EU의 금융 규제에 대한 연구 및 정책 지원을 수행하는 기구로 2011년에 유럽의회와 유럽 소비자연맹을 견제하기 위해 설립되었으며, 유럽 각국의 소비자단체·노동조합·주주조합·환경NGO²⁾ 등이 회원으로 연대하고 있음

- 연구 배경 및 목적
 - 파이낸스 워치는 지난 2021년 5월 공개 서한을 통해 EU 집행위원회에 기후 변화와 관련된 은행 및 보험 자본 규칙을 강화할 것을 촉구하며 화석연료 금융에 대한 위험 가중치³⁾의 상향을 제안한 바 있음⁴⁾
 - 이에 '화석연료 금융의 안전한 전환' 보고서는 기존 화석 연료 금융(투자 및 대출)에 대한 은행의 신용 리스크 익스포저(Exposure)⁵⁾에 위험 가중치를 150%로 상향 적용할 것을 제시하며, 이에 대한 시나리오 및 영향을 분석하여 제안의 타당성과 실현 가능성을 검토하였음
 - 파이낸스 워치는 화석 연료 자산을 고위험군으로 인식하고 좌초 자산 가능성을 반영하기 위해 EU 은행 자본 요건 규정(Capital Requirements Regulation, CRR)의 Article 128 "1.은행은 높은 리스크 익스포저(Exposure)에 150% 위험 가중치를 할당해야 한다⁶⁾"에 의거하여 화석 연료 금융에 대한 위험 가중치를 150%로 상향 조정해야 한다고 주장함
 - 이를 통해 전 세계 은행에 화석연료 금융 좌초자산 전략의 리스크 대비를 위한 기후변화 관련 자본 규정 강화를 합리적으로 요청하고, 더 나아가 글로벌 금융 위기를 예방하는 것에 목적이 있음

* 한국ESG기준원 사업본부 ESG사업팀 연구원, 02-6951-3873, ddatg0808@cgs.or.kr

1) 본 원고의 내용은 Finance Watch, 2022.10.3., "A safer transition for fossil banking: Quantifying capital needed to reflect transition risk"를 참고하여 작성함

2) 파이낸스 워치의 대표적인 회원 단체로 유럽소비자기구(BEUC), 유럽노동조합연맹(ETUC), 국제투명성기구(Transparency International) 등이 있음

3) 「바젤Ⅲ」는 외부신용등급에 따른 0 ~ 1,250%의 위험가중치 적용 기준을 제시하고 있음

4) Finance Watch, 2021.5.4., "Letter to EU policymakers to close 'climate-finance doom loop' through CRR, Solvency II upgrades"; "Amendment proposals from Finance Watch to the Capital Requirements Regulation (CRR) and Solvency II (SII)"

5) 신용 리스크 익스포저(Exposure)란 거래 상대방의 신용도하락, 채무불이행에 따른 리스크에 노출되어 있는 금액을 의미함

6) Regulation (EU) 2019/876 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending regulation (EU) no 575/2013 as regards the leverage ratio, the net stable funding ratio, requirements for own funds and eligible liabilities, counterparty credit risk, market risk, exposures to central counterparties, exposures to collective investment undertakings, large exposures, reporting and disclosure requirements, and regulation (EU) no 648/2012

□ 연구 내용

- **(분석 대상)** 글로벌 및 유럽 은행 시스템의 대표성을 확보하기 위해 본 연구는 전 세계 주요 은행 38개와 자산 기준 상위 EU 은행⁷⁾ 22개를 포함하여 총 60개의 은행을 표본으로 선정함 <표 1>
 - 표본 60개 은행의 총 자산은 2021년 말, 글로벌 은행 자산의 절반 이상인 92조 2,648억 달러(USD 기준)로 계상됨
- 글로벌 은행의 화석 연료 자산⁸⁾ 현황
 - 표본에 포함된 60개의 은행이 약 1조 3,542억 달러의 화석 연료와 관련된 리스크에 노출되어 있는 것으로 추정되었으며, 이는 60개 은행 총 자산의 1.47%를 차지하는 것으로 나타남<표 1>
 - 특히 아시아 은행의 화석 연료 자산 비중이 1.9%로 가장 높게 나타났으며, EU(1.05%)와 호주(1.03%)는 비교적 비중이 낮은 것으로 나타남

<표 1> 표본의 자산 및 화석 연료 자산 현황

(단위: USD 십억 달러)

국가	표본 수	총 자산(A)	화석 연료 자산(B)	화석 연료 자산 비중(B/A)
북미	11	18,904.00	241.4	1.28%
EU	22	22,836.90	239.3	1.05%
비EU	7	9,860.20	118.8	1.21%
아시아	17	38,592.80	733.3	1.9%
호주	3	2,071.00	21.4	1.03%
TOTAL	60	92,264.80	1,354.20	1.47%

출처: Finance Watch, 2022 재구성

- **(분석 1)** 기존 화석 연료 자산 150% 위험 가중치 적용 시 추가 자본 규모 추정
 - **(분석 방법)** (150% 위험 가중치 - 현행 위험 가중치⁹⁾) × 자기자본비율 × 기존 화석 연료 자산
 - (분석1-1) 각 은행의 화석 연료 자산 포트폴리오의 신용 등급이 낮은(BBB) 경우 150% 위험 가중치 적용 시 60개 은행 기준 총 1,507억 달러의 추가 자본이 필요할 것으로 추정되며, (분석1-2) 각 은행의 화석 연료 자산 포트폴리오의 신용 등급이 높은(AA) 경우 총 2,102억 달러에서 1,836억 달러의 추가 자본이 필요할 것으로 계상됨
 - 각 은행의 평균 추가 자본은 30억 5000만 달러, 중앙값은 18억 1000만 달러이므로 절반의 은행은 18억 1000만 달러 이하의 추가 자본이 필요할 것으로 전망됨

7) 보고서에 따르면 분석 대상 선정을 위해 BOCC(Banking On Climate Chaos)와 Standard & Poor's를 인용함

8) 본 연구에서는 화석 연료를 고체 연료, 천연 가스 및 석유와 같은 재생 불가능한 탄소 기반 에너지원과 관련된 은행 장부 자산으로 정의함

9) 분석1-1과 1-2에서 가정한 신용 등급에 따라 현행 위험 가중치 추정

- 위와 같은 추가 자본 규모는 은행 자기자본의 2.44%에서 3.27% 사이로 나타났으며, 평균적으로 2.85% 자기자본 비중을 차지하는 것으로 나타남
- **(분석 2)** 기존 화석 연료 자산 150% 위험 가중치 미적용 시 은행으로의 위험 이전 규모 추정
 - **(분석 방법)** 추가 자본 규모 × 자기자본이익률(Return on Equity, RoE)
 - 본 연구에서는 150% 위험 가중치를 적용하지 않을 경우 과소 평가된 화석연료의 리스크가 은행으로 이전된다고 가정함
 - 60개 은행의 화석 연료 산업 위험 가중치 과소계상에 따른 위험 이전 총 규모는 연간 약 180억 달러로 추정되며, 이는 은행 화석연료 자산의 약 1.33%(21년 말 기준)에 해당함
- 연구 시사점
 - 파이낸스 위치는 분석된 추가 자본이 표본 은행의 평균 약 3~5개월 내에 발생하는 이익 잉여금에서 충당 가능한 규모로 추정하였으며, 따라서 개별 은행의 현금흐름에 따라 추가 자본을 충분히 가용할 수 있다고 주장함
 - 또한 분석 결과를 토대로 화석 연료 자산의 위험성을 인식하는 경우 탈탄소 산업 등 지속 가능한 다른 산업 부문에 자본을 재할당할 것을 권고함
 - 특히 이와 같은 자본 재할당은 추가 자본의 규모와 은행의 자기자본이익률(RoE)에 대한 부정적 영향을 줄이는 동시에 에너지 전환 등 기후 변화 관련 활동에 은행 자본 규모를 증액할 수 있다는 의의가 있음