

KCGS Report

제14권 10호 | 통권 제178호
2024. 10.



한국ESG기준원

KCGS Report 제14권 10호

발행일: 2024년 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

제14권 10호 | 2024. 10.

● ESG 동향

- 자기주식의 매입 및 소각 : 최근 5년간의 주주제안을 중심으로 2
- ESG 펀드에 대한 공시기준 시행에 따른 국내 펀드의 ESG 공시 현황 1 - 펀드 명칭에 대한 기준 제정 필요성 12
- 기업집단 소유구조 네트워크 중심성 분석(2) : 비영리법인 및 해외 계열사 출자를 중심으로 38
- 물적분할 유인에 따른 시장반응 차이 분석 : 국내 상장기업의 물적분할 사례 (2016년~2020년)를 중심으로 54

● Global News

1. EU 등 66개국, 플라스틱 오염 대응 국제협약 체결 촉구 성명 발표 62
2. GPIF, 2023 ESG Report 발간 64

자기주식의 매입 및 소각 : 최근 5년간의 주주제안을 중심으로

박동빈, 이동우**

- ▶ 한국ESG기준원은 최근 5년간 국내 유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업 주주총회에 상정된 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안을 살펴보고, 자기주식 매입 및 소각이 시장에서 최근 주목받게 된 배경과 함께 이와 관련된 주요 사례를 분석함
- ▶ 최근 주주제안의 추이를 분석한 결과, 최근 자기주식 매입 및 소각과 관련된 주주제안이 큰 폭으로 증가하고, 그중에서도 자기주식 소각 결정 권한을 주주에게도 부여하고자 하는 정관변경 안건 상정이 특히 증가하였음을 확인함
- ▶ 이처럼 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안이 최근 급격하게 증가한 배경에는 장기간 지속된 국내 상장기업의 저평가 이슈, 보유 자기주식을 활용한 경영권 방어 사례 발생, 자기주식 활용계획에 대한 불투명한 공시 관행 등에 대한 주주들의 불만이 누적됨과 더불어 적극적인 주주권 행사에 대한 관심이 높아진 점이 요인으로 작용하였을 것으로 판단됨
- ▶ 주요 자기주식 관련 주주제안 사례를 살펴보았을 때, 주주는 주주제안을 포함하여 공개 주주서한과 캠페인 등 다양한 주주참여 활동을 병행하고 기업에 직접 대안을 제시하기도 하며, 정관을 변경하여 자기주식 활용에 주주들이 영향력을 행사할 수 있도록 하는 등 적극적인 활동을 보이고 있음
- ▶ 금융당국의 자기주식 활용계획 공시 강화 및 기업 밸류업 프로그램 시행에 따라 기업의 보유 자기주식 활용계획 공개, 보유 자기주식 소각 등 자기주식과 관련된 주주활동이 증가할 것으로 전망되며, 기관투자자는 기업의 영업실적, 보유 자기주식 현황 및 관련 계획 등을 종합적으로 고려하여 주주관련 활동을 검토할 수 있음

서론

- 올해 2분기까지 상정된 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안은 총 16건으로, 지난해 한 해 동안 이루어진 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안 수(11건)의 145% 수준임

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원(매니저), dbpark@cgs.or.kr
한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 선임연구원(매니저), dwlee@cgs.or.kr
1) 늘어나는 韓 자기주식 소각...주주환원 확대 탐승, 한국금융신문, 2024.07.12.

- 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안의 증가세와 더불어, 기업의 자기주식 매입 및 소각 또한 최근 급격한 증가세를 나타냄¹⁾
- 본 리뷰에서는 국내 유가증권 및 코스닥시장 상장기업 주주총회에 상정된 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안 현황을 살펴보고, 일반적으로 배당과 더불어 주주환원 수단의 하나로 여겨지는 자기주식 매입 및 소각이 시장에서 최근 더욱 주목받게 된 배경과 함께 올해 상반기까지 상정된 자기주식 관련 주주제안의 주요 사례를 분석하고 시사점을 도출하고자 함

국내 상장기업 자기주식 매입·소각 주주제안 추이

- 2020년부터 2024년 6월까지 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안 안건 총 41건 및 해당 안건이 상정된 회사에 대해 조사함²⁾
- 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안은 지난 2020-2022년에는 매년 5건 미만에 그쳤으나, 2023년 14건, 2024년 20건으로 급격히 증가하는 양상을 보임
- 기존에는 자기주식 매입 또는 소각에 대한 주주제안만 상정되었다면, 2023년 케이티앤지 정기주총에 상정된 주주제안 안건³⁾을 시작으로 최근에는 자기주식 소각 결정 권한을 이사회 외에 주주에게도 부여하는 정관변경 안건이 다수 상정됨
 - 기업이 보유하고 있는 자기주식을 소각하거나, 주주환원 차원에서 새로이 자기주식을 매입하고 소각하도록 하는 주주제안을 넘어 자기주식 소각 결정 권한을 주주에게도 부여하도록 정관에 명시하고자 하였다는 점에 주목할 필요가 있음⁴⁾

2) 이사회가 주주제안을 수용하여 최종적으로 이사회안으로 상정된 것이 확인되는 경우 포함

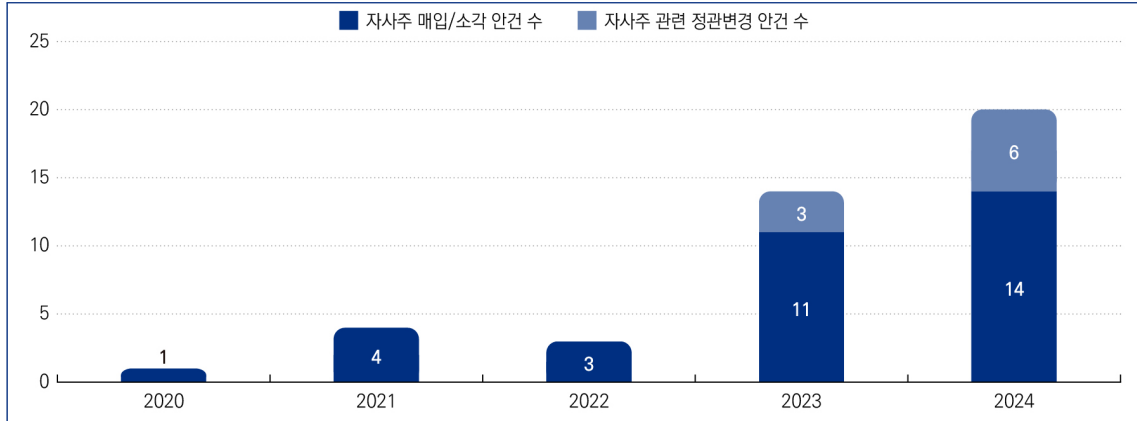
3) 제3-2호 자기주식 소각 결정 권한 추가의 건

4) 상법 제343조 제1항에 의하면, 주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서는 소각할 수 있지만 이사회 결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 그러하지 아니하다. 다만 이는 상법 제341조에 의하여 배당가능이익을 재원으로 취득한 자기주식을 소각하는 경우에 한정되고, 상법 제341조의 2에 해당하는(특정목적에 의하여 취득한) 자기주식은 해당하지 않으며 후자의 경우에는 주주총회 특별결의 및 채권자 보호절차 등 상법 제438조 이하의 감자 절차가 필요하다고 해석된다*. 본 리뷰에서 제시한 <표3>의 사례 중 일부 회사에서는 자기주식 소각 안건의 선행안건으로서 자기주식 소각에 대한 권한을 주주에게 부여하는 정관변경 안건을 상정하고, 해당 안건이 부결되는 경우 자기주식 소각 안건은 자동 폐기됨을 명기한 반면, 일부 회사에서는 배당가능이익 범위 이내에서 취득한 자기주식에 대한 소각 안건을 그러한 정관변경 안건 없이 상정한 것으로 확인된다. 자기주식 소각 주주제안의 적격성에 대해서는 긍정론과 부정론이 존재하며, 정관에 따라서 자기주식 소각이 주주총회 결의사항으로 규정된 경우 이사회 결의 없이도 주주총회에서 이를 결정하는 것이 가능하다고 보는 견해가 있다**. 다만, 본 리뷰는 자기주식 관련 주주제안의 현황과 이러한 현상에 대한 논의를 주목적으로 하고 있으므로 자기주식 소각 주주제안 자체의 적격성에 대한 부분은 논의 범위에서 제외하였다.

*송옥렬, (2021), 상법강의 (pp. 873). 홍문사.; 이철승, (2021), 회사법강의 (pp.456), 박영사.

**김자명, 박미령, 허원준, (2023), 주주총회와 이사회 권한 배분 문제에 관한 소고* - 자기주식 취득 및 소각, 회사 분할에 대한 주주제안 사례를 중심으로 -. 상사판례연구, 36(2), 37-90.

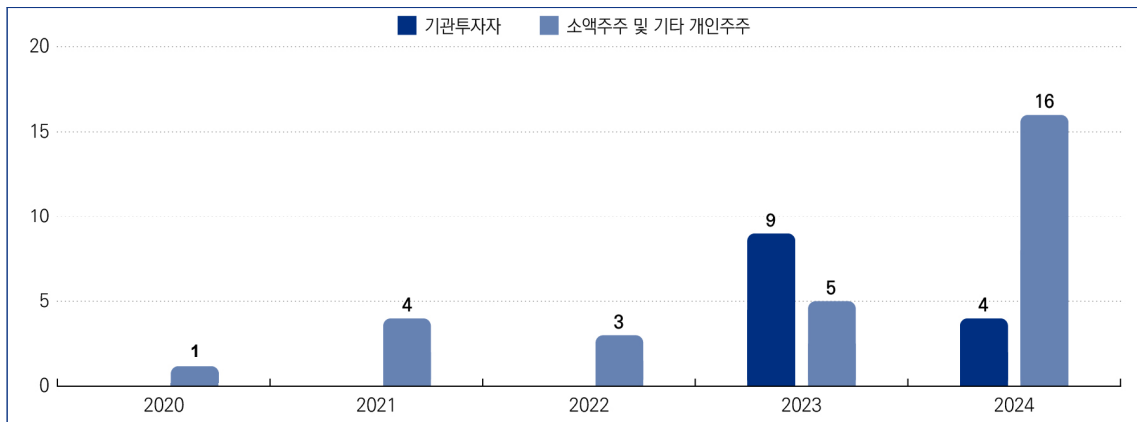
〈그림 1〉 2020-2024년 자기주식 관련 주주제안 안건 상정 추이



자료: DART

- 또한 2020-2022년 동안에는 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안자가 모두 개인주주 및 소액주주연대였으나, 2023년 및 2024년의 주주제안자는 국내외 기관투자자가 새롭게 포함된 점이 특징적임
- 이사회안으로 상정된 안을 제외하면 2020-2022년까지 상정된 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안이 모두 부결되었으나, 2023년에는 주주제안을 수용하여 이사회안으로 상정된 자기주식 보고의무 신설 및 자기주식을 통한 상호주 취득시 주총 승인 의무 신설에 관한 정관변경 안건이, 2024년에는 주주제안으로 상정된 자기주식 취득 안건이 가결됨
- 특히 주주제안자가 기관투자자인 경우, 주주제안 외에도 공개 주주서한, 의결권대리행사권유 및 캠페인 등 다양한 주주관여 활동과 주주제안을 병행하는 사례가 관찰됨

〈그림 2〉 2020-2024년 자기주식 관련 주주제안 상정 주체



자료: DART

〈표 1〉 2020-2024년 상장기업 주주총회 자기주식 관련 주주제안 안건 상정 현황

| 연도 | 구분 | 회사명 | 안건명 | 주주제안 주체 |
|------|----|----------|---|------------|
| 2024 | 정기 | SBS | 제2-2호 현금배당 주당 0원, 현금배당 대신 105억 자사주 취득 및 소각 | 개인주주 |
| 2024 | 정기 | 오로라 | 제6호 정관 일부 변경(자기주식 소각 권한 추가) | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | 에치에프알 | 제6호 자기주식 매입 제7호 자기주식 소각 | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | 삼보판지 | 제6호 자기주식 매입 제7호 자기주식 소각 | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | 아난티 | 제1호 정관 일부 변경(자기주식 소각 권한 추가) | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | 베뉴지 | 제6-2호 자기주식 소각 | 2대주주(개인주주) |
| 2024 | 정기 | 삼목에스폼 | 제2-2호 정관 일부 변경(자기주식 소각 권한 추가) 제6호 자기주식 소각 제7호 자기주식 매입 | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | DB하이텍 | 제2-4호 정관 일부 변경(자기주식 소각 권한 추가) 제3호 자기주식 소각 | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | DMS | 제2-3호 정관 일부 변경(자기주식 소각 결정 권한 추가) 제4호 자기주식 매입 제5호 자기주식 소각 | 소액주주연대 |
| 2024 | 정기 | 금호석유화학 | 제2-2호 정관 일부 변경(자기주식 소각 권한 추가) 제3호 자기주식 소각 | 기관투자자 |
| 2024 | 정기 | 에스앤디 | 제3호 자기주식 매입(소각 목적)** | 기관투자자 |
| 2024 | 정기 | 삼성물산 | 제3호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 케이티* | 제3-2호 자기주식에 대한 보고의무 신설** 제3-3호 자기주식을 통한 상호주 취득시 주주총회 승인의무 신설 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 한국철강 | 제6호 자기주식 매입 및 소각 | 소액주주연대 |
| 2023 | 정기 | KISCO홀딩스 | 제6호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 동원개발 | 제5호 자기주식 매입 및 소각 | 개인투자자 |
| 2023 | 정기 | 태광산업 | 제5호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 베뉴지 | 제5-2호 자기주식 소각 | 2대주주(개인주주) |
| 2023 | 정기 | 케이티앤지 | 제3-2호 자기주식 소각 결정 권한 추가 제4호 자기주식 소각 제5호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 남양유업 | 제3호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | BYC | 제5호 자기주식 매입 | 기관투자자 |
| 2023 | 정기 | 전방 | 제7호 자기주식(540,530주)소각 | 소액주주연대 |
| 2023 | 정기 | 국보디자인 | 제5호 자기주식 소각 | 개인투자자 |
| 2022 | 정기 | 만호제강 | 제9호 자기주식 소각 | 2대주주(법인주주) |
| 2022 | 정기 | 베뉴지 | 제7-2호 자기주식 매입 | 2대주주(개인주주) |
| 2022 | 정기 | 사조오양 | 제7호 자기주식 매입 | 소액주주연대 |
| 2021 | 임시 | 사조산업 | 제8호 배당가능이익을 재원으로 한 주식 소각 목적의 자기주식 매입(20만 주) | 소액주주연대 |
| 2021 | 정기 | 유화증권 | 제2호 자기주식 소각을 위한 자본금 감소 | 소액주주연대 |
| 2021 | 정기 | 금화피에스시 | 제3호 자사주 소각을 위한 자본금 감소 | 개인주주 |
| 2021 | 정기 | 부산도시가스 | 제2호 자사주 소각을 위한 자본금 감소 | 소액주주연대 |
| 2020 | 임시 | 씨엑스아이 | 제2호 자사주 매입 | 개인주주(추정) |

*주주제안을 수용하여 이사회안으로 상정

** 볼드체는 주주총회에서 가결된 주주제안 안건

자료: DART

- 비록 최근 5년간 상정된 자기주식 관련 주주제안 중 가결된 안건은 3건에 불과하나, 가/부결 여부 자체보다는 주주제안의 추이와 주주관여 활동의 양상에 좀더 주목할 필요가 있음
 - 2023년 케이티의 사례와 같이 이사회가 주주제안을 수용하여 이사회안으로 해당 안건이 상정되는 경우가 아니라면 기관투자자 및 소액주주 지분율이 높은 기업에 상정된 주주제안이 가결될 가능성이 상대적으로 높으며, 실제로 올해 에스앤디 정기주총에 상정된 자사주 매입 및 소각 안건이 가결됨⁵⁾
 - 그러나 국내 대다수 상장기업의 소유구조상 지배주주 지분율이 높아 주주제안 가결이 쉽지 않은 점을 감안하면 주주제안 상정의 목적이 비단 안건 통과만을 위한 것이 아니라, 공개적인 주주관여활동의 표명(signaling)에 있다고 보는 것이 타당함
 - 실제로 2021년 38사였던 자기주식 소각 기업이 2022년 78사, 2023년에는 111사로 크게 증가⁶⁾하였으며, 이는 상기 내용과 같이 시장에서 기업의 자기주식 관련 관심도가 증가함에 따른 것으로 판단됨
 - 그 밖에 자기주식 매입 및 소각 관련 주주제안 상정 전후로 회사가 자발적인 자기주식 매입, 소각 또는 배당 확대에 나선 사례도 다수 발견됨⁷⁾
- 아울러 지난 4월 정기보고서 공시 서식이 개정⁸⁾됨에 따라 주주제안권 행사 내역과 이에 대한 기업의 대응을 상세하게 확인할 수 있게 되었으므로 가결될 가능성과는 별개로 주주제안권 행사를 통해 시장에 목소리를 내고자 하는 움직임이 커질 것으로 예상됨

주주환원 확대 측면의 주주제안 검토

- 이처럼 최근 자기주식 관련 주주제안이 증가한 배경으로는 먼저 저평가 해소 및 주주환원 확대의 측면에서 자기주식 매입 (및 소각)을 요구하는 제안자의 증가를 들 수 있음
 - 배당과 자기주식 매입·소각은 모두 주주환원의 수단으로, 배당은 회사의 유보 현금을 주주에게 직접 이전되는 반면, 자기주식 매입·소각은 이탈하는 주주에게 현금을 이전하고 해당 주식이 미발행 처리(소각)되면 잔여 주주의 1주당 주식 가치가 증대됨으로써 잔여 주주의 부가 증대됨
- 우리나라 기업의 주가 저평가는 장기간 지속되어 왔으며, 비효율적 자본 배분 및 저조한 주주환원으로 인한 투자 매력 감소가 그 사유 중 하나로 제시됨⁹⁾

5) 2023.12.31. 기준 에스앤디의 지배주주 지분율 합계는 31.74%였으며, 주주제안자인 유안타인베스트먼트의 간접 보유 지분이 13.23%, 소액주주 지분율이 34.73%로 확인됨

6) 강소현. (2024), 국내 상장기업 자기주식 공시 체계와 개선 과제. 자본시장포커스 2024-10호. 자본시장연구원.

7) KT&G, 삼성물산, 아난티, 에치에프알 등

8) 금융감독원, 2024.04.11., 주주제안권 행사현황 및 주주총회 논의 결과가 투자자에게 적시에 충실히 제공될 수 있도록 개선합니다.

9) 고상범. (2024), 자본시장 제도 개선하고 기업가치 높여 '코리아 프리미엄'으로 전환. 경제정책해설 2024년 04월호. KDI 경제정보

- 우리나라 KOSPI 지수는 2021년 상반기를 정점으로 하락세를 보이고 있으며, 2024년 9월 기준 KOSPI의 PBR은 0.91배에 불과함¹⁰⁾
- 자본시장연구원은 코리아 디스카운트의 원인으로 미흡한 주주환원과 저조한 수익성 및 성장성을 제시하였으며,¹¹⁾ 금융위원회는 ‘기업 밸류업 프로그램’ 도입의 배경으로 기업이 자본을 효율적으로 활용하지 못하여 주가가 저평가된다고 진단하였음¹²⁾
- 회사는 주주환원을 확대함으로써 ROE를 제고하고 투자 매력을 높여 저평가를 해소할 수 있는데, 주주제안자가 주주환원의 방식으로 자기주식 매입·소각을 주장하는 경우 다양한 근거를 제시하여 설득력을 제고할 수 있음
 - 특히 투자자의 입장에서는 회사의 주가가 회사의 장부가치 대비 낮은 경우 자기주식 매입 및 소각이 효율적인 자본활용 방안으로 여겨지며, 또한 주식 매입으로 주가를 직접적으로 견인하여 저평가를 해소하는 효과가 있음
 - 일반적으로 이사회는 배당을 안정적이고 비탄력적으로 지급하는 경향(dividend smoothing)이 있으므로, 배당을 증액하는 제안보다 자기주식 매입 및 소각 제안이 이사회 또는 타 주주의 동의를 얻기 용이할 수 있음
- 최근 주주환원 확대를 요구한 일부 주주제안자의 경우 단순히 당해연도 회사의 1주당 주주환원 규모를 상향하라고 요구하는 것이 아니라, 회사의 자본 배분 정책의 개선을 요구하며 바람직하다고 여기는 주주환원 정책 개정안을 제시하였다는 점이 특징적임([표 2] 참고)
 - 해당 주주제안자들은 PBR, NAV 등 구체적 수치를 저평가의 근거로 제시하며 주주환원의 수익률을 언급하였는데, 이는 향후 이사회가 역사적 장부가치뿐만 아니라 현재 거래되고 있는 주가에도 집중하여야 한다는 점을 시사함

〈표 2〉 주주환원 확대 관련 주주제안자의 주장 요지

| 시기 | 주주제안자 | 대상회사 | 내용 |
|--------|---|------|--|
| '24 정기 | Whitebox Advisors, City of London Investment Management, 안다자산운용 등 | 삼성물산 | - 삼성물산의 주가는 '15년 합병 이후 KOSPI 대비 저조하였고, 현재 시가총액은 NAV 대비 60% 가량 할인된 수준으로 회사의 재투자는 즉각적으로 크게 할인됨 - 효율적 자본배분을 위해 재투자보다 주주환원에 주안점을 두고, 계열회사 배당소득 전체 및 자체 사업부문 FCF의 최대 25%를 배당 재원으로, 자체 사업부문 FCF의 최대 50%를 자기주식 매입·소각에 활용할 것을 요구함 - 특히 현재 60%의 할인률을 고려하면 자기주식 매입·소각은 150%의 투자수익률을 의미하므로 자기주식 매입·소각을 시행할 필요가 있음 |

센터.

10) 한국거래소 정보데이터시스템

11) 김준석, 강소현. (2023), 코리아 디스카운트 원인 분석, 이슈보고서 23-05. 자본시장연구원.

12) 유관기관합동, 2024.02.26., '한국증시의 도약을 위한' 기업 밸류업 지원방안.

| 시기 | 주주제안자 | 대상회사 | 내용 |
|--------|-----------------|---------|---|
| '23 정기 | 얼라인파트너스 자산운용 | JB금융지주* | <ul style="list-style-type: none"> - 국내 은행지주는 PBR이 0.3배 수준에 불과하여 심각하게 저평가되어 있음 - 자기주식 매입·소각은 주가가 저평가되어 있을 때 효과적인 주주환원 방식임 - CET1 비율을 적절히 유지하면서 연간 RWA 성장률을 명목 GDP 성장률 수준으로 조절하여 주주환원을 확대하는 자본배분 및 주주환원 정책을 제안함 - 기본 배당성향을 초과하는 재원으로는 주식의 저평가 수준에 따라 자기주식 매입·소각을 적극 활용할 것을 요구함 |

* 주주제안된 안건은 이익배당 안건이나, 주주제안자가 자기주식 매입·소각 정책을 요구하였음
출처: 각 주주제안자 캠페인 페이지 및 홈페이지

자기주식 남용 억제 측면의 주주제안 검토

- 주주환원 확대 목적의 자기주식 매입뿐만 아니라 기존 자기주식의 소각을 요구하는 주주제안도 증가하였는데, 자기주식의 재출회로 인한 기존 주주의 주식 가치 희석 가능성, 그리고 자기주식이 경영권 방어 수단 및 편법적 지배력 확대 수단으로 남용될 가능성 등을 방지하기 위하여 자기주식의 소각을 요구하는 목소리가 커지고 있음
- 현행법상 상장회사에서는 자기주식의 매입 및 재출회가 손쉽게 이루어질 수 있어, 자기주식을 보유하고 있는 회사의 일반 주주는 불시에 주식 가치가 희석될 우려를 감내하고 투자하여야 함
 - 국내 상장회사는 신탁계약을 통해 간접 취득한 자기주식을 소각하지 않고 장기간 보유하는 경우가 많고, 현행법상 이사회 결의만으로 자기주식을 다시 처분할 수 있으므로 재출회가 손쉽게 이루어질 수 있는 구조임
 - 합병 과정에서 소멸회사의 자기주식 및 포함주식에 합병신주를 발행하여 회사의 현금 유출 없이 손쉽게 대량의 자기주식을 취득한 뒤 추후에 처분하는 사례도 다수 발견되었음¹³⁾
 - 자기주식이 재출회 될 가능성이 있는 경우 오버행 우려로 인한 주가 하락 압력이 있고, 향후 EPS 등 주당 재무지표, 의결권 및 배당권 등 주식 가치 희석 우려가 존재함
- 자기주식이 상호주·우호지분 형성 등 경영권 방어 수단, 인적분할 시 자기주식의 마법 등 지배주주·경영진의 편법적 지배력 확대 수단으로 남용되는 것은 대리인 문제의 결과로서, 심각한 지배구조 리스크를 야기함¹⁴⁾
 - 경제개혁연구소 보고서에 따르면 '11~'22년 중 자기주식을 매각하여 우호주주를 확보한 회사는 65사이며, 경영진 측 우호지분율이 낮거나 경영권 분쟁이 발생하는 경우 자기주식

13) 이동우. (2021), 2021 주주총회 리뷰 - 합병 시 자기주식의 발생과 처분, 한국ESG기준원.

14) 정유진. (2021), 국내 상장회사의 자기주식 활동과 지배구조 이슈, KCGS Report 11-5. 한국ESG기준원.

- 거래 건수 또는 거래 규모가 높게 나타남¹⁵⁾
- 지배주주는 지주회사 전환을 위한 인적분할 과정에서 자사주 마법과 현물출자 유상증자를 활용하여 지배력을 높이며, 실증적으로 자기주식 지분율이 높을수록 자사주 마법으로 지배주주의 신설회사 지분율이 증가하는 것으로 나타남¹⁶⁾
 - 그간 자기주식의 처분은 신주발행에 비해 법률적인 규제를 받지 않았고, 자기주식 활용에 관련된 정보가 충분히 공개되지 않아 시장규율이 작동하기도 어려웠기에 결과적으로 일반주주의 이익에 반하여 자기주식이 처분되는 결과가 다수 발생하여 왔음
 - 자기주식의 처분은 신주발행과 경제적 실질이 동일함에도,¹⁷⁾ 다수의 하급심 판례가 신주발행과 달리 경영상 목적 없이 이루어지는 제3자에 대한 자기주식 처분을 문제 삼지 않았다는 지적이 있음¹⁸⁾
 - 최근 자기주식 보유 및 처분 현황, 계획 등에 대한 정보를 명확히 파악할 수 있도록 공시제도를 개선하여야 한다는 의견이 제기됨¹⁹⁾
 - 자기주식 남용을 우려하는 주주들은 자기주식 소각을 직접 주주제안할 뿐만 아니라, 직접 자기주식 처분 또는 소각을 결정할 수 있도록 하는 근거조항을 정관에 추가하려는 움직임을 보이기도 하였음
 - 그간 기업들의 과도한 자기주식 보유 및 보유 자기주식을 활용한 경영권 방어, 주주와의 소통 노력 부재 등으로 인해 투자대상기업에 대한 주주들의 신뢰가 하락함에 따라, 자기주식 소각 결정 권한을 주주에게도 부여함으로써 미래에 회사가 자기주식을 소각하지 않고 경영권 방어 등 목적으로 활용할 가능성을 사전에 차단할 수 있는 장치로서 의미를 가질 것으로 사료됨

15) 이은정. (2023), 자기주식 매각을 통한 우호주주 확보사례 - 상호주 형성을 중심으로 -, 경제개혁리포트 2023-01호. 경제개혁연구소.

16) 김준석. (2023), 인적분할과 자사주 마법”, 이슈보고서 23-06. 자본시장연구원.

17) 송옥렬. (2017), 자기주식의 처분과 소수주주 이익의 보호, 기업지배구조 리뷰 VOL.84. 한국ESG기준원.

18) 장근영. (2024). 상법상 자기주식의 보유와 처분에 관한 입법론: 자기주식의 본질에 기초하여. 상사판례연구, 37(1), 147-190.

19) 강소현. (2024), 국내 상장기업 자기주식 공시 체계와 개선 과제, 자본시장포커스 2024-10호. 자본시장연구원.; 이은정. (2023), 자기주식 매각을 통한 우호주주 확보사례 - 상호주 형성을 중심으로 -, 경제개혁리포트 2023-01호. 경제개혁연구소.

〈표 3〉 자기주식 남용 억제 측면 자기주식 주주제안 주장 요지

| 시기 | 주주제안자 | 대상회사 | 내용 |
|--------|------------------------------|--------|---|
| '24 정기 | 차파트너스 자산운용 | 금호석유화학 | <ul style="list-style-type: none"> - 금호석유화학은 최근 순자산이 증가하였으나 주가 하락 등 저평가가 지속됨 - 발행주식총수의 18.4%에 달하는 자기주식을 제3자에게 처분할 경우 기존 주주의 주당 가치가 감소하여 저평가를 유발할 수 있음 - 금호석유화학은 경영권 분쟁이 발생하자 OCI와 상호주를 형성하는 등 경영권 방어 목적으로 자기주식을 보유하는 것으로 의심됨 - 따라서 장기 보유 자기주식 전량을 소각하고, 악용 방지를 위해 주주총회 결의로도 자기주식을 소각할 수 있도록 정관을 변경하여야 함 |
| '23 정기 | 플래쉬라이트 캐피탈파트너스, 안다자산운용 | KT&G | <ul style="list-style-type: none"> - 주가는 장기간 횡보하고 있고, 글로벌 경쟁사 대비 저평가 - 현금성자산 및 FCF, 글로벌 경쟁사의 배당성향을 고려하여 주주환원 확대 필요 - 재단, 사내기금 등에 상당량의 자기주식을 출연하여 우호지분을 확보하는 등 자기주식을 악용하였으므로, 발행주식수의 12.6%에 달하는 자기주식 소각 필요 |
| '23 정기 | APG (경제개혁연대) | KT | <ul style="list-style-type: none"> - KT가 현대자동차, 현대모비스와 상호주를 형성한 행위는 주주 가치를 침해하는 것임 - 매년 정기주주총회에서 자기주식 보유 목적, 소각 및 처분계획을 보고하고, 자기주식 교환 등을 통해 상호주를 형성할 경우 주주총회 승인을 받도록 정관 변경을 요구함 - KT가 이를 수용하여 이사회 안으로 상정함에 따라 주주제안자는 주주제안을 철회함 |

출처: 각 주주제안자 캠페인 페이지 및 홈페이지

결론 및 시사점

- 과거 이른바 '사사주 마법' 등 자기주식을 경영권 방어, 경영권 승계와 같이 지배주주의 사익을 위해 활용하는 사례가 발생하면서 국내에서는 기업의 자기주식 보유에 부정적인 여론이 형성됨
- 이는 최근 국내 상장기업의 낮은 주주환원 수준과 결부되어, 최근 자기주식 매입 및 소각에 관련된 주주들의 목소리가 높아짐
 - 자기주식 매입 및 소각은 물론 자기주식 소각 권한을 주주에게 부여하는 정관변경 안건 등의 다양한 주주제안 안건이 상정되고 있으며 그 수는 최근 3년간 큰 폭으로 증가함
- 최근 금융당국의 '기업 밸류업' 기조와 맞물려 자본 배분 정책 관점에서의 주주 관여가 더욱 가속화될 것으로 전망되며, 특히 PBR이 동종업계 대비 낮거나, 영업실적 및 재무 상황 대비 저조한 주주환원 수준을 지속적으로 보인 기업들의 경우 기업가치 제고 측면에서 자기주식 매입 및 소각을 비롯한 다양한 요구에 직면할 수 있음
 - 실제로 최근 행동주의 헤지펀드인 팰리서캐피탈(Palliser Capital)에서 SK하이닉스의 최대주주인 SK스퀘어 지분을 1%이상 확보하고 주주가치를 높이기 위한 조치를 요구한 것으로 알려졌다²⁰⁾

- 얼라인파트너스는 두산밥캣의 미흡한 주주환원을 지적하며 글로벌 동종기업 수준으로 주주환원을 확대하는 기업가치 제고 계획을 공시하도록 요구함²¹⁾
- 또한 최근 금융당국은 상장법인의 자기주식 제도 개선을 목표로 상장법인의 자기주식과 관련하여 분할·합병 시 신주배정 제한, 5% 이상 자기주식 관련 공시 강화, 자기주식 취득·처분 과정에서의 규제 차익 해소 등의 내용을 골자로 한 자본시장법 시행령 개정안 등의 도입을 앞두고 있음²²⁾
- 상기 입법예고의 취지를 고려하면, 기업이 과거에 취득하여 보유하고 있는 자기주식에 대해서도 이를 소각하거나, 소각하지 않고 보유하는 경우에는 이에 대한 사유 혹은 미래 활용계획을 상세하게 공시하는 것이 바람직함
- 그러나 개정 규정이 시행되더라도 자기주식의 처분을 통한 우호지분 형성이 금지되는 것은 아니므로, 지배주주 및 경영진의 지분율이 낮거나 경영권 분쟁 우려가 있으면서 자기주식을 상당수 보유하고 있는 회사에 대해 유사한 주주제안이 제기될 가능성이 높음
- 자기주식을 보유한 기업은 자기주식의 보유 목적 및 구체적인 처분·활용 계획에 대해 투자자와 적극적으로 소통하고 이를 투명하게 공시할 필요가 있음

20) 차병섭. (2024년 10월 16일). 헤지펀드 펠리셔, '하이닉스 최대주주' SK스퀘어 지분 1% 이상(종합). 연합뉴스. <https://www.yna.co.kr/view/AKR20241016028251009>

21) 얼라인파트너스자산운용. (2024년 10월 15일). 두산밥캣 주식회사 이사회에 드리는 주주서한. <https://bside.ai/bobcat>

22) 금융위원회, 2024.06.04., 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 일부개정령안」 입법예고 및 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 일부개정고시안」 규정변경예고.

ESG 펀드에 대한 공시기준 시행에 따른 국내 펀드의 ESG 공시 현황 1

- 펀드 명칭에 대한 기준 제정 필요성

이영송*

- ▶ 2023년 10월 시행된 국내 ESG 펀드에 대한 공시기준은 펀드 명칭에 대한 기준, 투자 대상에 대한 투자 비중 기준, 투자 대상에 대한 ESG 판단 기준을 별도로 규정하지 않음
- ▶ 금융감독원은 투자자로 하여금 펀드의 특징을 쉽게 파악하게 하고 오해를 유발할 우려가 있는 용어의 사용을 제한하기 위해 별도의 「펀드명칭 표기기준」을 제정했으며 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정이 펀드 명칭에 대한 기준을 별도로 제시하고 있는 만큼 ESG 공시와 관련해 펀드 명칭의 기준을 마련하는 것은 중요한 이슈로 볼 수 있음
- ▶ 주요 해외 ESG 펀드 관련 기준인 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)의 ‘이름 규칙(Names Rule, 35d-1)’ 및 유럽증권시장청(European Securities and Markets Authority, ESMA)의 ‘지속가능성 관련 펀드명에 대한 가이드라인(Guidelines on funds’ names using ESG or sustainability-related terms)’은 펀드 명칭의 ESG 관련성에 대해 구체적인 기준을 규정하고 있음
- ▶ 한국거래소 ESG 포털을 통해 접근 가능한 ESG 펀드 데이터 프로바이더의 ESG 펀드 현황을 실제 펀드의 ESG 공시 여부와 비교해 볼 때 공개된 ESG 펀드 현황과 ESG 펀드 공시의 불일치를 확인할 수 있음
- ▶ 상기 조사 결과를 바탕으로 현재 개정된 ESG 펀드 공시 기준은 투자자의 접근성 문제와 그린워싱에 대한 우려가 잔여하는 것으로 볼 수 있으므로 이를 해결할 수 있도록 ESG와 관련된 펀드 명칭에 대한 기준을 제정하는 등 현행 공시 기준을 보완할 것이 기대됨

I. 국내 ESG 펀드에 대한 공시기준 개요

- 2023년 10월 ESG 펀드에 대한 공시기준이 공표¹⁾ 되었으나 해당 기준을 살펴본 결과 펀드 명칭, 투자비중, 투자대상에 관한 내용의 경우 보완 가능성이 발견됨

23) KCGS ESG평가본부 연구원, young_song@cgs.or.kr

1) ESG 펀드에 대한 공시기준 도입, 금융감독원 보도자료, 2023.10.6.

- 금융감독원 보도자료에 따르면 금융감독원, 금융투자협회, 자본시장연구원 및 ESG 펀드 수탁고 상위 7개 자산운용사로 구성된 T/F는 2023년 10월 6일 'ESG 펀드에 대한 공시기준'을 마련하여 공표함
- 공시대상 펀드는 다음과 같음
 - 펀드 명칭에 'ESG'를 포함한 공모펀드
 - 명칭 여부를 불문하고 투자설명서 상 투자목적, 전략 등에 ESG 관련 사항을 표시 및 기재한 공모펀드
- 공시대상 보고서는 증권신고서와 자산운용보고서에 해당하며 주요 공시 내용²⁾은 다음과 같음
 - (정의) "ESG집합투자기구"는 명칭에 "ESG"가 포함되어 있거나 투자설명서 상 투자목적 또는 투자전략에 'ESG'와 관련된 사항을 표시한 것을 말함
 - (주요 내용) "ESG집합투자기구"는 운용전문인력의 ESG 집합투자기구 운용기간, 투자목적, 투자대상, 투자전략, 투자위험에 대한 ESG 요소와의 연관성 등을 설명해야 하며 ESG와 관련한 비용과 ESG 성과에 대한 실적을 기술해야 함
- 도입된 ESG 펀드에 대한 공시기준은 펀드 명칭에 대한 기준, ESG 투자대상에 대한 투자 비중, 투자대상에 대한 ESG 판단 기준을 별도로 규정하고 있지 않아 아래와 같은 문제가 예상됨
 - (a) 펀드 명칭에 'ESG'를 포함하지 않으나 '친환경', '녹색', '지배구조개선', '책임투자' 등과 같이 ESG 요소를 나타내는 단어를 사용하는 경우, 공시 대상에서 제외되어 그린워싱 문제가 발생할 수 있음
 - (b) 투자목적과 전략 등에 ESG 관련 사항이 표시되었으나 명칭 상 ESG 펀드임을 드러내지 않아 ESG 펀드에 투자할 니즈가 있는 투자자의 접근성이 제한됨
 - (c) ESG 투자대상에 대한 비중이 전체 펀드 자산의 50%를 하회하는 경우에도 ESG 펀드로 공시 가능하며 이 경우 그린워싱 문제가 제기될 수 있음
 - (d) ESG 투자대상을 정의하는 기준이 부재하여 ESG와 연관성이 낮은 대상에 대해 ESG 투자로 분류하는 등의 그린워싱 문제가 제기될 수 있음
- 본 글에서는 상기 예상되는 문제 중 펀드 명칭과 관련해 발생 가능한 문제 유형인 (a), (b)를 탐구해보고 이에 대한 기준 제정 필요성을 확인하고자 함

2) 증권신고서의 주요 내용은 「기업공시서식 작성기준」, 자산운용보고서의 주요내용은 「금융투자업규정시행세칙 별책서식1」(제20호)를 따름

II. 펀드 명칭이 가지는 공시 정보로서의 중요성

- 펀드 명칭에 대한 사용 및 표기기준은 금융감독원을 통해 2차례 제정³⁾ 및 개정⁴⁾된 바 있으며, 주요 사유는 ‘투자자의 오해방지’와 ‘투자자에 대한 정보제공 강화’로 볼 수 있음
- 펀드 명칭 사용기준의 경우 ‘펀드의 명칭만으로도’ 펀드의 특징을 쉽게 파악할 수 있어야 하며, ‘투자자의 오해를 유발할 우려’가 있는 용어의 사용을 제한하고 있음
 - 사용기준 보도자료에 따르면 펀드 명칭은 자산운용회사(생략 가능), 운용특성(운용전략, 투자지역 등), 투자대상(주식,채권 등), 법적형태(투자신탁, 투자회사)에 대한 내용을 순서에 지켜 기재토록 하고 있으며
 - 불필요한 오해를 유발하는 단어(엡솔루트리턴, 세이프리턴 등)의 경우 펀드 명칭으로 사용할 수 없도록 금지하고 있음
 - 예를 들어 ‘삼성글로벌배당귀족ESG증권투자신탁H[주식]’의 경우 상기 기준을 따라 자산운용회사는 ‘삼성자산운용사’, 투자지역은‘글로벌’, 운용전략은‘배당귀족’, 투자대상은 ‘증권[주식]’, 법적 형태는‘투자신탁’으로 운용되는 펀드임을 명확하게 알 수 있으며 ‘ESG’의 경우 운용특성으로서 분류한 것으로 볼 수 있고 불필요한 오해를 유발하는 단어로 판단하게 되면 사용을 금지할 수 있음
- 개정된 펀드명칭 표기기준은 개정된 자본시장법 시행에 따라 펀드의 종류가 변경되어 펀드 중요정보를 ‘펀드 명칭만으로도’ 알기 쉽게 이해하도록 펀드 명칭을 구조화 및 유형화하여 개정하였음
 - 펀드 명칭의 구조는 [자산운용회사] [운용특성] [자본시장법상 펀드분류] [특수형태 분류] [투자기구 분류] [주된 투자대상] [법령상 운용규제 형태]에 해당함
 - 예를 들어 ‘DB지수연계증권투자신탁S(ESG)EK-2[ELS-파생형]’의 경우, [자산운용회사:DB자산운용], [운용특성:지수연계], [자본시장법상 펀드분류:증권], [투자기구 분류:투자신탁], [주된투자대상:ELS], [운용규제:파생형]으로 해석할 수 있고 ‘ESG’는 중요정보에 해당하여 명칭 상 공개하였거나 운용특성 중 포함되는 요소이나 관련 명칭에 대해 별도 규정이 없어 후미에 따로 표시한 것으로 볼 수 있음
- 위 내용을 고려할 때 ESG 요소를 나타내는 단어가 펀드 명칭에 사용되었으나 ESG 펀드로서 공시하지 않는 경우 투자자의 오해를 유발할 수 있으며 투자목적과 전략 등에 ESG 관련 사항이 표시되었으나 이를 명칭상 드러내지 않는 경우 펀드 명칭만으로 중요 정보를 알기 어렵다고 볼 수 있음

3) 펀드명칭 사용기준 마련·시행, 금융감독원, 2005.08.29

4) 투자자가 알기쉬운 펀드명칭 표기기준 마련, 금융감독원, 2009.03.02.

- 펀드 명칭에 대한 중요성은 금융투자회사 업무 규정⁵⁾을 통해서도 확인할 수 있으며 규정에 나타난 조항은 펀드 명칭을 통해 펀드의 성격이 드러날 것이 목적으로 제정된 것으로 볼 수 있음
- 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 4개 항목 및 8개 조목 중 ESG 펀드의 공시 기준 중 명칭과 관련한 문제가 발생 가능한 내용은 아래와 같음
 - 펀드의 명칭이 실제 펀드의 투자대상 및 운용전략과 달라 투자자로 하여금 오해를 불러 일으키는 경우 해당 명칭을 사용하지 못하게 금지하거나
 - 펀드 자산 총액의 60% 이상(이하 집중투자자산)을 특정 종류의 증권 혹은 지역에 투자하여 명칭에 이를 포함하였으나 집중투자자산이 아닌 자산이 펀드의 성격에 크게 영향을 주어 명칭과 부합하지 않게 되는 경우 명칭에 이를 포함할 수 없도록 규정하고 있음
- 위 내용을 고려할 때 ESG 요소를 나타내는 단어가 펀드 명칭에 사용되었으나 ESG 공시를 하지 않는 경우 투자자로 하여금 오해의 소지가 있는 명칭의 사용으로 볼 수 있고, ESG 요소를 고려하는 것이 주요 투자목적과 전략에 해당하나 ESG 요소를 펀드 명칭에 사용하지 않는 경우 펀드의 성격에 영향을 주는 ESG 요인이 펀드 명칭에 드러나지 않으므로 펀드의 성격과 펀드 명칭이 부합하지 않는 것으로 볼 여지가 있음

III. 해외 주요 ESG 펀드 관련 기준과의 비교

- 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)는 2023년 9월 “이름 규칙(Names Rule, 35d-1)”⁶⁾을 개정함
- 펀드운용회사가 펀드 자산의 80%를 펀드명에 부합하도록 투자해야 하는 규정(80 percent investment policy requirement)의 적용 대상을 성장(Growth), 가치(Value) 및 ESG(ESG factor) 테마 등으로 확장함
 - ESG 단어가 들어간 경우에만 공시 대상을 지정한 국내 ESG 펀드 공시 기준과 달리 펀드 명칭에 ESG 요소를 나타내는 용어를 사용하는 경우(sustainable, green, socially responsible, etc)에도 해당 규정이 적용됨
 - 다만 “XYZ 지속가능한 성장형 펀드(XYZ Sustainable Growth Fund)”와 같이 지속가능(sustainable) 과 같은 단어가 문맥상 ESG를 나타내지 않는 경우 ESG 테마로 분류되지 않아 해당 규정의 적용을 받지 않음
 - 또한 국내 ESG 펀드 공시 기준과 유사하게 투자목적과 전략 상 ESG 요소를 고려하는 경우 ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭 사용에 대한 공시 기준을 별도로 규정하고 있지 않음

5) 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정, 제4-2조(집합투자기구 명칭의 사용)

6) Final Rule: Investment Company Names, SEC, 2023.09.20.

- 유럽증권시장청(European Securities and Markets Authority, ESMA)은 2024년 5월 ESG 및 지속가능성 관련 펀드명에 대한 가이드라인(Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms)⁷⁾을 제정함
 - ESMA에서 제정한 가이드라인은 ESG 요소와 관련된 용어를 별도로 분류하고 정의하여 국내 및 SEC와 비교하여 가장 구체적인 안내를 제시하고 있음
 - ESG 요소와 관련된 용어의 분류는 총 6가지 (전환(Transition-related terms), 환경(Environmental-related terms), 사회(Social-related terms), 지배구조(Governance-related terms), 임팩트(Impact-related terms), 지속가능성(Sustainable-related terms))에 해당하며 '임팩트' 및 '전환' 관련 용어의 경우 대상의 ESG 성과가 측정 가능한 경우에만 사용 가능하다는 세부 기준도 별도로 마련함
 - ESG 단어가 들어간 경우에만 공시 대상을 지정한 국내 ESG 펀드 공시 기준과 달리 펀드 명칭에 ESG 요소를 나타내는 상기 6가지 분류에 속하는 단어를 사용한 경우에도 해당 규정이 적용됨
 - 또한 MSCI(Morgan Stanley Capital International)⁸⁾의 조사⁹⁾에 따르면 SFDR(Sustainability Finance Disclosure Regulation) 분류 체계¹⁰⁾에 따라 지속가능 펀드로 분류된 Article 8, 9 펀드 중 32%가 ESG 요소를 펀드 명칭에 사용한 것으로 확인됨
 - 이를 통해 국내 ESG 펀드 공시 기준과 유사하게 투자목적과 전략 상 ESG 요소를 고려하는 경우 펀드의 ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭 사용에 대한 공시 기준을 별도로 규정하고 있지 않음을 알 수 있음
- 국내 ESG 펀드에 대한 공시기준과 해외 주요 ESG 관련 기준을 펀드 명칭을 기준으로 비교함으로써 펀드 명칭에 ESG를 사용하지 않으나 ESG 요소를 나타내는 펀드가 가지는 문제점을 확인함
 - 국내 ESG 펀드에 대한 공시기준과 해외 주요 ESG 관련 기준을 펀드 명칭을 기준으로 비교한 결과는 <표 1>과 같으며 펀드 명칭에 ESG를 사용하지 않았으나 ESG 요소를 나타내는 펀드의 경우 해외 주요 ESG 펀드 기준은 규정의 적용 대상에 해당하므로 관련 문제점의 경우 해외 기준에 비추어 볼 때 투자자로 하여금 오해를 불러일으킬 수 있는 유형의 문제점으로 볼

7) Final Report: Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, ESMA, 2024.05.14

8) 미국 투자은행 모건 스탠리의 자회사로 시장 지수 및 데이터를 제공하고 ESG 평가, ESG 지수 등에 대한 정보를 제공하는 저명한 금융 기관 중 하나

9) Identity Check — ESMA's New Name Guidelines for ESG and Sustainability-Related Funds, Rumi Mahmood, 2024.06.05.

10) 유럽연합(EU)이 수립한 지속가능금융 행동계획(Sustainable Finance Action Plan)에 대한 대응으로 2021년 3월 10일부터 시행된 지속가능금융공시규제(SFDR)를 의미하며 ESG 요소로 볼 수 있는 지속가능성과 관련한 금융 상품은 Article 8과 Article 9에 해당하고 관련 없는 경우 Article 6으로 분류함

여지가 있음

〈표 1〉 ESG 펀드 공시기준의 펀드 명칭을 기준으로 한 국내외 비교

| 기준 | 국내 | 미국 | EU |
|--|-------------|-------------|---------------|
| 펀드 명칭에 ESG를 사용한 경우 | ESG 공시 | ESG 공시 | ESG 공시 |
| 펀드 명칭이 ESG를 사용하지 않고 ESG 요소를 나타내는 경우 (ex. 친환경) | 별도 공시 규정 없음 | ESG 공시 | ESG 공시 |
| 펀드 명칭에 ESG를 사용하지 않고 투자목적과 전략 상 ESG를 고려하는 경우 | ESG 공시 | 별도 공시 규정 없음 | SFDR 분류 체계 적용 |

IV. 펀드 명칭의 ESG 요소 사용 현황과 ESG 공시 현황의 불일치

- 상술한 ESG 공시 기준의 펀드 명칭 내용과 관련해 발생 가능한 문제 중 “ESG를 사용하지 않고 ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭을 사용하는 펀드 중 ESG 공시를 하지 않는 현황”을 파악하기 위해 국내 등록된 펀드 목록과 ESG 펀드에 대한 공시 기준 이행에 따라 ESG 펀드로 공시된 펀드 목록을 수립하고 펀드 이름의 ESG 요소 사용 현황을 조사하였음
- 국내 펀드 목록 수집 방법
 - 금융감독원 전자공시 시스템¹¹⁾을 통해 확인 가능한 상환 완료 및 운용 중인 22,709개의 펀드 리스트를 수집하였음
 - 이 때 최초 부여받은 펀드 코드에 대해 펀드 이름이 변경되는 경우가 다수 존재하여 펀드명과 펀드코드 중 하나라도 다른 경우 이를 독립적인 펀드로 분류하여 리스트를 작성함
- ESG 펀드에 대한 공시 기준으로 공시된 ESG 펀드 리스트¹²⁾ 수집 방법
 - ESG 펀드에 대한 공시기준 시행 시기(2023년 10월~2024년 2월)가 포함된 2023년 10월 1일부터 2024년 9월 30일 기간 동안 한 번 이상 금융투자협회 전자공시 서비스¹³⁾를 통해 투자설명서를 수시 및 정기 공시한 4,961개의 펀드 리스트(운용 중인 상태의 펀드 4603개)를 수집하여 투자유의사항, 투자목적, 투자전략 등에 ESG 혹은 지속가능성에 대한 내용을 공시한 펀드를 선별함¹⁴⁾
 - 자본시장법 제3편 증권의 발행 및 유통, 제1장 증권신고서, 제 123조(투자설명서의 작성·공시)에 따르면 증권의 모집 또는 매출 시 증권신고서를 금융위원회에 제출해야 하며 증권신고서는 투자설명서를 포함하고 있고 투자설명서의 내용은 증권신고서의 내용과 다르거나 이를 누락하지 않을 것을 규정하고 있음

11) 금융감독원 전자공시시스템: <https://dart.fss.or.kr/>

12) 제시한 방법을 통해 확인한 ESG 펀드 공시 리스트는 〈별첨 1〉의 ‘ESG 공시여부 Y’를 통해 제시하였음

13) 금융투자협회 전자공시서비스(<https://dis.kofia.or.kr/>)

14) 금융투자협회 전자공시서비스에 투자설명서를 공시하지 않았거나 파일에 오류가 있는 경우 등은 대상에서 제외될 수 있음

- 이에 따라 ESG 펀드에 대한 공시기준의 시행으로 증권신고서의 「기업공시서식 작성기준」이 개정되어 기존 운용 중인 펀드는 해당 서식에 맞춰 증권신고서를 정정 공시하며 이를 반영한 투자설명서가 금융투자협회 전자공시 서비스에 수시공시 한 것으로 볼 수 있으며 또한 신규 펀드의 경우 개정된 서식으로 작성된 증권신고서의 내용을 반영한 투자설명서가 정기공시 되었음을 가정하여 관련 목록을 수립함
- ESG, Environment, Social, Governance, Sustain, SRI, responsible, 사회적 책임 등의 키워드가 투자 설명서에 포함된 펀드의 투자 설명서를 개별적으로 확인하는 방식으로 선별 작업을 진행하였고 ESG 펀드 공시를 이행한 펀드는 총 212개(복수 개의 종류형 펀드는 하나로 간주함¹⁵⁾)로 확인함
- 국내 펀드 목록과 ESG 펀드 목록을 조사하여 비교한 결과 펀드 명칭이 ESG 요소를 사용하고 있으나 관련 공시를 하지 않는 것으로 볼 수 있는 경우(51건), 펀드 명칭이 ESG 요소를 사용하지 않으나 관련 공시를 하는 경우(78건), 펀드 명칭이 ESG 요소를 사용하고 관련 공시를 하는 경우(134건)를 <표 2>을 통해 확인할 수 있음
 - ESG 펀드에 관한 공시 기준 개정을 이행한 212개의 펀드 리스트의 펀드 명칭에서 ESG 요소를 나타내는 단어는 <표 3>와 같으며 이를 기반으로 ESG 공시 여부와 ESG 요소를 사용한 펀드 명칭 관계를 조사하였음
 - 환경 관련 ESG 요소를 나타내는 단어 중 ‘2차전지’, ‘태양광’이 발견되었으나 맥락상 유사한 것으로 볼 수 있는 ‘수소’ 테마펀드의 경우 ESG 펀드로 공시된 경우가 발견되지 않았으며 ‘친환경’ 단어를 사용하면서도 ESG 펀드로 공시하지 않는 경우(예시, [OO자산운용회사] HANAROFn친환경에너지증권상장지수투자신탁 등)를 확인하였음
 - 사회 관련 ESG 요소를 나타내는 단어 중 [OO자산운용회사]더우먼증권투자회사’의 ‘우먼’과 같이 성 다양성을 나타내는 경우가 있었으나 ESG 펀드로 공시되지 않았음
 - 지배구조 관련 ESG 요소를 나타내는 단어로 ‘배당’을 고려할 수 있으나 현재 운용 중인 펀드 중 ‘배당’을 사용한 경우는 약 250개이나 이 중 11개의 펀드만이 ESG 펀드로 공시하여 해당 단어를 제외하였음

<표 2> ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭과 ESG 펀드 공시 여부

| | ESG 펀드 공시 | ESG 펀드 미공시 |
|-------------------|-----------|------------------------|
| ESG 요소를 나타내는 펀드명칭 | 134 | 51 |
| ESG 요소와 관계없는 펀드명칭 | 78 | - (대다수에 해당하여 집계 불가) |

15) 종류형 펀드의 경우 판매 방식(온라인 등)이나 환매 가능 여부 등에 대한 차이를 나타낼 뿐 투자대상과 목적 등은 동일하게 운용되고 있어 하나로 간주하였음

〈표 3〉 펀드 명칭으로 사용된 ESG 요소 단어 목록

| 통합 | E(환경 관련) | S(사회 관련) | G(지배구조 관련) |
|------|-------------|----------|------------|
| ESG | 기후 | 책임투자 | 지배구조 |
| 임팩트 | 클린 | 사회책임 | 주주환원 |
| 좋은기업 | 그린 | SRI | 주주가치 |
| 착한 | 탄소 | 동반성장 | |
| 지속가능 | 환경 | 상생 | |
| | 친환경 | | |
| | 신재생 | | |
| | 올바른지구 | | |
| | Water (워터) | | |
| | 태양광 2차전지 | | |

- ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭에 사용된 ESG 요소 단어의 사용 빈도는 〈표 4〉와 같으며 주로 환경 영역에 해당하는 ESG 요소 단어 중 ‘클린(10건)’, 그린(6건), 친환경(4건), 2차전지(15건)를 펀드 명칭에 사용한 펀드가 ESG를 공시하지 않는 것으로 확인할 수 있었음
- ESG 요소를 사용한 펀드 명칭 중 ESG 미공시 펀드의 조차 전체 개수가 51개인 것을 감안할 때 대부분이 환경 관련 내용에 해당하는 것으로 볼 수 있음
- 사회와 지배구조의 경우 절대적인 용어의 사용 빈도 및 ESG 공시 펀드의 비중이 낮은 것을 확인할 수 있음

〈표 4〉 ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭의 단어 사용 빈도 비교

| 분류 | 키워드 | 전체 사용수(a) | ESG 공시펀드 사용수(b) | 불일치(a-b) |
|----|-----------|-----------|-----------------|----------|
| 통합 | ESG | 69 | 69 | 0 |
| | 임팩트 | 2 | 2 | 0 |
| | 좋은기업 | 1 | 1 | 0 |
| | 착한 | 3 | 3 | 0 |
| | 지속가능 | 24 | 22 | 2 |
| 환경 | 기후 | 7 | 7 | 0 |
| | 클린 | 17 | 7 | 10 |
| | 그린 | 16 | 10 | 6 |
| | 탄소 | 10 | 8 | 2 |
| | 환경 | 1 | 1 | 0 |
| | 친환경 | 4 | 0 | 4 |
| | 신재생 | 6 | 4 | 2 |
| | 올바른지구 | 1 | 1 | 0 |
| | Water(워터) | 6 | 6 | 0 |
| | 태양광 | 2 | 1 | 1 |

| 분류 | 키워드 | 전체 사용수(a) | ESG 공시펀드 사용수(b) | 불일치(a-b) |
|------|------|-----------|-----------------|----------|
| | 2차전지 | 17 | 2 | 15 |
| 사회 | 책임투자 | 5 | 5 | 0 |
| | 사회책임 | 4 | 4 | 0 |
| | SRI | 2 | 2 | 0 |
| | 동반성장 | 1 | 1 | 0 |
| | 상생 | 5 | 1 | 4 |
| 지배구조 | 지배구조 | 6 | 5 | 1 |
| | 주주환원 | 3 | 1 | 2 |
| | 주주가치 | 6 | 1 | 5 |

- 또한 ESG 공시 기준의 펀드 명칭 내용과 관련해 발생 가능한 문제 중 “투자목적과 전략 등에 ESG 관련 사항이 표시되었으나 명칭 상 ESG 펀드임을 드러내지 않아 투자자의 접근성을 제한하는 문제의 현황”을 파악하기 위해 ESG 공시 여부로 확인한 ESG 펀드 리스트와 공신력 있는 ESG 포털¹⁶⁾을 통해 접근할 수 있는 ESG 펀드 현황을 비교하였음
 - ESG 펀드에 대한 공시 기준으로 공시된 ESG 펀드 리스트 수집 방법
 - 위의 분석 방법과 동일함
 - 공신력 있는 ESG 포털(KRX ESG 포털)을 통해 접근할 수 있는 ESG 펀드 현황 수집 방법
 - KRX ESG 포털을 운영하는 한국거래소는 ESG 관련 금융 상품 중 하나인 ESG 채권의 상장 및 정보 플랫폼 등록 요건을 규정¹⁷⁾하고 있으며 국내 주요 ESG 평가기관인 한국ESG기준원, 한국ESG연구소, 서스틴베스트의 ‘ESG 평가기관 가이드스’ 준수 현황을 자율 규제하는 기구인 ‘ESG 평가기관 협의체’ 구성원에 해당¹⁸⁾할 정도로 ESG 분야에서 공신력 있는 기관으로 볼 수 있음
 - 해당 포털에서는 ESG 펀드와 관련된 통계 정보 탭에서 ‘에프앤가이드’의 펀드 서비스인 ‘펀드가이드’로의 접근¹⁹⁾을 제공함에 따라 ‘펀드가이드’에서 제공하는 ESG 펀드 현황이 투자자에게 접근 가능한 최선의 방안일 것으로 가정하여 비교 군으로 해당 서비스를 선택함
 - 또한 ESG 펀드와 관련한 논문을 살펴보면 연구 대상이 되는 기초 ESG 펀드 데이터로 데이터 프로바이더의 자료를 사용하는 경우가 다수 존재하며 <표 5>에 따르면 펀드 자료 주요 출처의 경우 에프앤가이드(데이터가이드, fnspectrum, 펀드가이드)로 확인됨
 - 이에 에프앤가이드의 펀드가이드²⁰⁾에서 공개하고 있는 테마펀드 중 ‘ESG펀드,

16) KRX ESG 포털(<https://esg.krx.co.kr/>)은 자본시장에서 공신력 있는 지위를 가지고 있는 기관인 한국거래소에서 ESG 기준, ESG 등급, ESG 정보공시를 제공하는 포털이며 ESG 채권과 펀드에 대한 통계 자료를 공시하고 있음

17) ESG채권 정보플랫폼 운영지침, 제4조(등록 요건)

18) 「ESG평가기관 가이드스」이행 현황, 금융위원회 보도자료, 2023.12.27

19) 다만 한국거래소는 ESG 펀드 목록의 제공과 관련하여 “아래 표출되는 펀드정보는 에프앤가이드에서 제공하는 정보로 한국거래소와 관련이 없습니다.”의 내용을 공시함

ESG펀드(주식), EST펀드(채권)에 해당하는 ESG 펀드 현황을 수집하였으며 총 134개²¹⁾로 확인됨

- ESG 공시 펀드 목록과 펀드가이드의 ESG 펀드 현황을 비교한 결과²²⁾ 펀드가이드의 현황에는 ESG 요소를 나타내는 단어가 펀드 명칭에 사용되지 않는 경우(예시, 다올라자드디지털헬스1등주증권투자신탁[주식])가 확인되지 않되거나, ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭을 사용했으나 ESG 펀드로 공시 하지 않는 펀드(예시, KB주주가치포커스증권투자신탁 주식)가 ESG 펀드 현황에 포함됨을 확인함
 - 펀드가이드는 2개의 ESG 미공시 펀드를 ESG 펀드로 분류했으며 약 80개의 리스트를 ESG 펀드 현황에서 확인할 수 없음
 - 80개의 미확인 펀드 중 약 40개의 펀드는 ESG 요소와 관련된 펀드 명칭을 사용하고 있지 않음을 확인할 수 있음

〈표 5〉 ESG 펀드 관련 논문과 ESG 펀드 관련 데이터 출처

| 항목 | 내용 |
|--------|--|
| 논문 제목 | a. 선순환을 위한 ESG 펀드 투자 서비스 비즈니스 모델 아키텍처에 관한 연구 b. ESG 요인 자산운용 전략 제언 : 기업특성을 고려한 ESG 포트폴리오 구성 전략별 위험조정 투자 성과 실증분석 c. The Effect of ESG Levels on Fund Performance and Cash Flows d. 가격괴리율과 추적오차에 의한 ESG ETF의 성과분석 e. 국내 ESG 펀드의 ESG 수준에 대한 분석과 시사점 f. 국내 ESG 펀드의 현황 및 특징 분석 g. 국내 대기업 이사회의 성별 다양성 제고에 있어 ESG 펀드의 영향: 상징적 조치인가 실질적 변화인가? h. ESG펀드의 포트폴리오 구성, 현금흐름, 성과에 관한 연구 l. ESG 관점에서의 금융상품 관련 제도설계 j. ESG 투자배제전략의 성과분석 k. 국내 ESG펀드의 성과 지속성에 관한 연구 l. ESG 주식형 펀드의 성과 분석 m. ESG가 주식 및 펀드성과에 미치는 영향에 관한 연구 n. ESG가 주식형 펀드와 채권형 펀드에 상호 미치는 영향에 관한 연구 o. ESG펀드 성과 및 시장지수와의 정보이전 효과에 관한 연구 |
| 데이터 출처 | a. - b. "벤처마크지수 : 한국거래소, ESG 등급 : KCGS" c. "펀드 : KG 제로인, ESG 등급 : KCGS" d. ESG ETF : 한국거래소 제공 e. ESG 펀드 : 에프앤가이드 f. ESG 펀드 : FnSpectrum(에프앤가이드) g. ESG 펀드 : Thomson Reuters |

20) 에프앤가이드에서 제공하는 펀드가이드 서비스 포털: <https://www.fundguide.net/>

21) 932개의 검색 결과 중 복수 개의 종류형 펀드는 하나로 간주 및 직접투자가 불가능한 모펀드 제외 (2024.10.15. 기준, ESG펀드 = 767, ESG펀드(주식) = 354, ESG펀드(채권) = 123)

22) 전체 결과에 대한 비교 결과는 〈별첨 2〉에 기재하였으며 펀드가이드의 ESG 펀드 현황은 10월 15일을 기준으로 작성되었음

| 항목 | 내용 |
|----|--|
| | h. "펀드 : 한국펀드평가, ESG 등급: KCGS" i. ESG 지수 : 한국거래소 j. ESG 등급 : 서스틴베스트 k. "ESG 펀드 : KG 제로인, ESG 지수 : 한국거래소" l. ESG 펀드 : 에프앤가이드 m. "펀드 : Refinitiv의 Fund Screener, ESG 등급 : KCGS" n. "ESG 펀드 : 에프앤가이드, ESG 지수 : 한국거래소" o. "ESG 펀드 : KG 제로인, ESG 지수 : 한국거래소" |

출처 : DBpia, KISS 2020년 이후 'ESG펀드, ESG집합투자기구, 지속가능성 펀드' 검색 결과

V. 결론 및 향후 연구 과제

- 당초 ESG 펀드에 대한 공시기준의 목적 중 하나인 투자자에 대한 정보 비대칭성 해소 및 ESG 펀드의 그린워싱 문제를 해결하기 위해 ESG 펀드 명칭에 대한 기준 마련이 필요한 것으로 볼 수 있음
- ESG 단어를 직접 사용하지 않았으나 ESG 요소를 나타내는 펀드 명칭을 사용한 펀드에서 투자자로 하여금 오해할 수 있게 하는 경우가 약 50건 이상 확인되었으며 특히 해외 주요 ESG 펀드 기준과 비교할 때, 이는 그린워싱의 대상으로 볼 여지가 있음
 - 이를 해결하기 위해 ESMA에서 제정한 가이드라인을 참고하여 ESG 요소를 나타내는 용어의 분류 체계를 마련하고 이를 사용한 펀드 명칭에 대해 공시 기준을 적용할 것을 고려할 수 있음
 - 또한 펀드 명칭에 대한 사용 및 표기기준을 고려할 때 펀드 명칭의 운용 특성 기재 부문에 ESG 요소와 관련된 단어의 사용을 기준으로 추가하는 등의 방법을 통해 ESG 펀드에 투자하는 투자자를 그린워싱으로부터 보호할 수단을 마련할 수 있음
- 또한 투자목적과 전략 등에 ESG 관련 사항이 표시되었으나 명칭 상 ESG 펀드임을 드러내지 않아 ESG 펀드에 투자할 니즈가 있는 투자자에게 접근성 문제가 생길 수 있는 경우가 약 40건 발견됨을 데이터 프로바이더의 ESG 펀드 현황과의 비교를 통해 확인하였음
 - 이를 해결하기 위해 펀드 명칭에 대한 개정 없이 SFDR의 Article 6, 8, 9와 같은 라벨링 제도를 도입하여 공시하거나 투자목적과 전략에 ESG 요소를 사용하는 펀드 명칭에 대한 표기 기준 개정을 고민해 볼 수 있음
 - 또한 펀드 명칭에 대한 사용 및 표기기준의 취지를 고려할 때 투자목적과 전략에 ESG 관련 사항이 펀드 운용과 관련해 주요하다고 판단하는 경우 이를 펀드 명칭상 드러내도록 규정하여 투자자의 정보 접근성을 강화할 수 있음

- 향후 투자설명서 상 ESG 펀드 공시의 구체적인 내용을 확인하여 서두에서 제기한 문제 중 펀드 명칭 외 ESG 투자 대상에 대한 투자 비중에 관한 기준 필요성과 투자 대상의 ESG 기준 판단 기준에 대한 공시 기준 필요성 등에 대해 분석을 진행하고자 함
- 현재 ESG 공시 현황을 살펴보면 투자 대상에 대한 ESG 공시 기준이 마련되지 않아 ESG 평가 등급이 기준에 미달해도 이를 투자할 수 있도록 하는 단서 조항이 있는 경우가 있으며 자체 평가 기준을 사용하는 경우가 다수 발견되나 이에 대한 외부 검증 등이 이루어지지 않는 것을 확인함
 - ESG 평가의 경우 KRX ESG 포털을 통해 ESG 등급을 확인할 수 있는 3개 평가 회사(한국ESG기준원, 서스틴베스트, 한국ESG연구소) 간에도 등급 차이가 존재하는 것을 볼 때, 평가기관의 주관성이 개입될 여지가 있으므로 투자 대상에 대한 ESG 판단 기준에 대해서도 보완이 필요한 부분이 있을 것으로 볼 수 있음
 - 또한 채권형 펀드의 경우 한국거래소의 ESG 채권 포털에서 제공하는 ‘녹색채권’, ‘사회적채권’, ‘지속가능채권’, ‘지속가능연계채권’에 해당하는 기준을 따르는 경우가 다수 존재하므로 주식형 펀드에 대해서도 대상에 대한 기준을 제시할 수 있을 것이 기대됨
- 또한 모자형 및 재간접형 펀드 중 ESG 펀드에 투자하는 펀드 중 일부는 ESG 펀드로 공시하였으나 일부는 공시하지 않아 공시 내용이 일관되지 않는 경우가 발견됨
 - ESG 펀드로 공시한 모자형 및 재간접형 펀드의 ESG 펀드에 대한 투자 비중을 확인하여 ESG 펀드 투자 비중에 따라 공시 대상에 대한 구체화 된 기준을 마련하고 투자자의 정보 비대칭성과 그린워싱 문제를 해결할 것이 기대됨

〈별첨 1〉 펀드에 사용된 ESG 요소 관련 단어와 ESG 펀드 공시 리스트 현황

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|--------------|--------------|
| 현대클린개인MMF1호 | 클린 | N |
| 미래에셋퇴직연금클린인프라40증권투자자산탁[채권혼합] | 클린 | N |
| 삼성클린MMF법인1호 | 클린 | N |
| 교보약사그린디지털증권투자자산탁[주식] | 그린 | N |
| 미래에셋글로벌클린인프라증권투자자산탁제2호[주식] | 클린 | N |
| 미래에셋클린인프라포커스증권투자자산탁[주식] | 클린 | N |
| 미래에셋글로벌클린인프라증권투자자산탁[주식] | 클린 | N |
| KB그린성장포커스증권투자자산탁(주식) | 그린 | N |
| 교보약사그린디지털증권투자자산탁2호[주식] | 그린 | N |
| DB클린법인MMF제4호 | 클린 | N |
| KB주주가치포커스증권투자자산탁(주식) | 주주가치 | N |
| 한국투자중국4차산업탄소제로증권투자자산탁(주식) | 탄소 | N |
| 미래에셋TIGER2차전지테마증권상장지수투자자산탁(주식) | 2차전지 | N |
| 삼성KODEX2차전지산업증권상장지수투자자산탁[주식] | 2차전지 | N |
| 미래에셋상생플러스증권투자자산탁(채권혼합) | 상생 | N |
| 미래에셋TIGER2차전지TOP10증권상장지수투자자산탁(주식) | 2차전지 | N |
| 미래에셋클린테크증권투자자산탁(주식) | 클린 | N |
| 한화그린히어로증권투자자산탁(채권혼합) | 그린 | N |
| KB글로벌클린에너지수소경제증권투자자산탁(주식) | 클린 | N |
| NH-AmundiHANAROFn친환경에너지증권상장지수투자자산탁[주식] | 친환경 | N |
| 삼성KODEXK-신재생에너지액티브증권상장지수투자자산탁[주식] | 신재생 | N |
| 한국투자ACE2차전지&친환경차액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | 2차전지, 친환경 | N |
| 미래에셋TIGER글로벌리튬&2차전지ISOLACTIVE증권상장지수투자자산탁(주식-파생형)(합성) | 2차전지 | N |
| 한국투자ACE미국친환경그린테마INDXX증권상장지수투자자산탁(주식) | 친환경, 그린 | N |
| KBRIS글로벌클린에너지S&P증권상장지수투자자산탁(주식) | 클린 | N |
| 삼성KODEX유럽탄소배출권선물ICE특별자산상장지수투자자산탁[탄소배출권-파생형](H) | 탄소 | N |
| 미래에셋TIGER2차전지TOP10레버리지증권상장지수투자자산탁(주식-파생형) | 2차전지 | N |
| 타임폴리오TIMEFOLIOK신재생에너지액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | 신재생 | N |
| 삼성KODEX차이나2차전지MSCI증권상장지수투자자산탁[주식-파생형](합성) | 2차전지 | N |
| 한화MZ픽그린테크청년형소득공제증권환형투자자산탁(주식) | 그린 | N |
| KB지속가능배당청년형소득공제증권투자자산탁(주식) | 지속가능 | N |
| KB지속가능배당50청년형소득공제증권투자자산탁(채권혼합) | 지속가능 | N |
| KBRIS2차전지액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | 2차전지 | N |
| 삼성KODEXK-친환경조선해운액티브증권상장지수투자자산탁[주식] | 친환경 | N |
| BNKBNK주주가치액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | 주주가치 | N |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---|-----------------|-----------------|
| 한국투자ACE주주환원가치주액티브증권상장지수투자신탁(주식) | 주주환원 | N |
| 한화PLUS태양광&ESS증권상장지수투자신탁(주식) | 태양광 | N |
| 삼성KODEX2차전지핵심소재10증권상장지수투자신탁[주식] | 2차전지 | N |
| 삼성KODEX2차전지산업레버리지증권상장지수투자신탁[주식-파생형] | 2차전지 | N |
| 미래에셋TIGER2차전지소재Fn증권상장지수투자신탁(주식) | 2차전지 | N |
| 한국투자지배구조주주환원증권투자신탁(주식) | 지배구조 | N |
| KBRISE2차전지TOP10iSelect증권상장지수투자신탁(주식) | 2차전지 | N |
| KBRISE2차전지TOP10인버스iSelect증권상장지수투자신탁(주식-파생형)(합성) | 2차전지 | N |
| BNKBANK2차전지양극재증권상장지수투자신탁(주식) | 2차전지 | N |
| NH-AmundiHANARO주주가치성장코리아액티브증권상장지수투자신탁(주식) | 주주가치 | N |
| KB상생투게더증권투자신탁1호(채권-사모투자재간접형) | 상생 | N |
| KB상생투게더증권투자신탁2호(채권-사모투자재간접형) | 상생 | N |
| KB상생투게더증권투자신탁3호(채권-사모투자재간접형) | 상생 | N |
| 키움KOSEFK-2차전지북미공급망증권상장지수투자신탁(주식) | 2차전지 | N |
| 교보약사파워K-주주가치액티브증권상장지수투자신탁(주식) | 주주가치 | N |
| 한국투자ACE라이프자산주주가치액티브증권상장지수투자신탁(주식) | 주주가치 | N |
| NH-Amundi장기성장대표기업증권투자신탁2호(주식) | - | Y |
| 키움프런티어장기주택마련증권투자신탁(채권) | - | Y |
| 하나인Best플러스증권투자회사(제2호)[채권혼합] | - | Y |
| 키움고배당에이스30증권투자신탁제1호[채권혼합] | - | Y |
| 하나-사랑적립식증권투자신탁(제1호)[채권혼합] | - | Y |
| 키움퇴직연금10증권투자신탁제B-1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움퇴직연금40증권투자신탁제B-1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움퇴직연금20증권투자신탁제B-1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움퇴직연금증권투자신탁제A-1호[채권] | - | Y |
| 우리퇴직연금2030증권투자신탁1호[채권혼합] | - | Y |
| 우리퇴직연금3040증권투자신탁1호[채권혼합] | - | Y |
| 한화코리아밸류채권증권투자신탁2호(채권) | - | Y |
| NH-Amundi장기성장대표기업증권투자신탁1호(주식) | - | Y |
| 우리나라기업가치향상증권투자신탁(주식) | - | Y |
| 베어링가치형증권투자신탁(주식) | - | Y |
| 우리파워연금액티브증권전환형투자신탁1호(주식) | - | Y |
| 브이아이지주회사플러스증권투자신탁1호(주식) | -(지주회사) | Y |
| 하나파워공모주증권투자신탁[채권혼합] | - | Y |
| 브이아이도시화속의아시아우량기업30증권투자신탁1호[채권혼합] | -(도시화) | Y |
| 베어링밸류스타일증권투자신탁(주식) | - | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-----------------|-----------------|
| 키움행복연금코리아증권전환형자투자신탁제1호[채권] | - | Y |
| 키움행복연금2020증권전환형자투자신탁제1호[주식혼합-재간접형] | - | Y |
| 키움글로벌인덱스40증권자투자신탁제1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움코리아증권전환형자투자신탁제1호[채권] | - | Y |
| 키움퇴직연금코리아인덱스40증권자투자신탁제1호[채권혼합] | - | Y |
| 한화코리아밸류채권증권자투자신탁(채권) | - | Y |
| iM에셋미국달러하이일드증권투자신탁(채권-재간접형)(H) | - | Y |
| 브이아이중소형주플러스30증권자투자신탁1호[채권혼합] | - | Y |
| iM에셋월지급미국달러하이일드증권투자신탁(채권-재간접형)(H) | - | Y |
| 키움차세대모빌리티30증권자투자신탁제1호[채권혼합] | -(차세대) | Y |
| 베어링차이나선택증권자투자신탁[H](주식-재간접형) | - | Y |
| 베어링차이나선택증권자투자신탁[UH](주식-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌이머징마켓증권자투자신탁[H](주식-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌이머징마켓증권자투자신탁[UH](주식-재간접형) | - | Y |
| 한화재형코리아밸류채권증권자투자신탁(채권) | - | Y |
| 키움코리아인덱스15재형저축증권자투자신탁제1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움파이어니어재형저축증권자투자신탁제1호[채권] | - | Y |
| 브이아이굿초이스재형저축증권자투자신탁(채권) | - | Y |
| 우리재형KOSPI200인덱스50증권자투자신탁1호(채권혼합) | - | Y |
| 우리재형중소형고배당50증권자투자신탁1호(채권혼합) | - | Y |
| 키움인덱스55장기소득공제증권전환형자투자신탁제1호[주식혼합] | - | Y |
| 한화신종개인연금증권전환형자투자신탁(채권) | - | Y |
| 브이아이3대그룹플러스30증권자투자신탁1호[채권혼합] | - | Y |
| 브이아이적극성장장기소득공제증권자투자신탁(채권혼합) | - | Y |
| 키움작은거인장기소득공제증권자투자신탁[주식혼합] | - | Y |
| 키움작은거인50증권자투자신탁1호[채권혼합] | - | Y |
| 키움장대장기소득공제증권자투자신탁[주식혼합] | - | Y |
| iM에셋글로벌다이나믹주식증권투자신탁(주식-재간접형)(H) | - | Y |
| 브이아이실적포커스15증권자투자신탁(채권혼합) | - | Y |
| 키움퇴직연금코어밸류40증권자투자신탁제1호[채권혼합] | - | Y |
| iM에셋월드헬스사이언스증권투자신탁(주식-재간접형) | -(헬스) | Y |
| NH-Amundi글로벌회사채증권자투자신탁(H)[채권-재간접형] | - | Y |
| NH-Amundi글로벌회사채증권자투자신탁(UH)[채권-재간접형] | - | Y |
| NH-Amundi글로벌후순위채증권자투자신탁(H)[채권혼합-재간접형] | - | Y |
| NH-Amundi글로벌후순위채증권자투자신탁(UH)[채권혼합-재간접형] | - | Y |
| 한국투자중기우량채증권자투자신탁(채권) | - | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| iM에셋월드금융주증권투자신탁(주식-재간접형) | - | Y |
| 유진챔피언중단기채증권투자신탁[채권] | - | Y |
| 베어링글로벌로벨하이일드증권투자신탁[H](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌로벨하이일드증권투자신탁[UH](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링월지급글로벌로벨하이일드증권투자신탁[H](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌로벨하이일드증권투자신탁[USD](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자신탁[H](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자신탁[UH](채권-재간접형) | - | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자신탁[USD](채권-재간접형) | - | Y |
| 삼성에너지트랜지션증권투자신탁[H](주식-재간접형) | -(트랜지션) | Y |
| 베어링아시아성장주증권투자신탁[H](주식-재간접형) | - | Y |
| 베어링아시아성장주증권투자신탁[UH](주식-재간접형) | - | Y |
| 한국투자미국배당귀족증권투자신탁(채권혼합) | - | Y |
| 한국투자미국배당귀족증권투자신탁(주식혼합) | - | Y |
| 다올라자드디지털헬스1등주증권투자신탁(주식) | -(헬스) | Y |
| 슈로더헬스케어이노베이션증권투자신탁(주식-재간접형) | -(헬스케어) | Y |
| 삼성KODEX코스닥글로벌증권상장지수투자신탁(주식) | - | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자신탁(H)[주식-재간접형] | - | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자신탁(UH)[주식-재간접형] | - | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자신탁(미달러)[주식-재간접형] | - | Y |
| 신한베스트중단기증권투자신탁[채권] | - | Y |
| NH-Amundi디딤하나로자산배분증권투자신탁(채권혼합-재간접형) | - | Y |
| 우리지속가능ESG증권투자신탁2호(주식) | ESG | Y |
| 브이아이ESG국초이스증권투자신탁1호[채권] | ESG | Y |
| 이스트스프링업종일등ESG증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 신한아름다운SRI그린뉴딜증권투자신탁제1호(주식) | SRI, 그린 | Y |
| 우리지속가능ESG증권투자신탁1호(주식) | ESG | Y |
| 키움파이어니어ESG증권투자신탁제1호[채권] | ESG | Y |
| 우리퇴직연금지속가능ESG40증권투자신탁1호(채권혼합) | 지속가능, ESG | Y |
| HDC좋은지배구조증권투자신탁1호(주식) | 지배구조 | Y |
| 삼성글로벌Water증권투자신탁제1호[주식-재간접형] | Water | Y |
| 삼성글로벌Water증권투자신탁제2호[주식-재간접형] | Water | Y |
| 삼성퇴직연금글로벌Water40증권투자신탁제1호[채권혼합] | Water | Y |
| 삼성글로벌클린에너지증권투자신탁제1호[주식-재간접형] | 클린 | Y |
| 삼성글로벌클린에너지증권투자신탁제2호[주식-재간접형] | 클린 | Y |
| 삼성글로벌클린에너지30증권투자신탁제1호[채권혼합] | 클린 | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-----------------|--------------|
| 알파글로벌신재생에너지증권투자신탁1호[주식] | 신재생 | Y |
| KBESG성장리더스증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 한국투자ESG증권투자신탁1호(주식) | ESG | Y |
| 한국투자크레딧포커스ESG증권투자신탁1호(채권) | ESG | Y |
| 우리코리아ESG증권투자신탁[주식] | ESG | Y |
| 마이다스책임투자증권투자신탁(주식) | 책임투자 | Y |
| 미래에셋그린뉴딜인덱스증권투자신탁(주식) | 그린 | Y |
| 미래에셋좋은기업ESG증권투자신탁(주식) | 좋은기업, ESG | Y |
| 우리하이플러스단기우량ESG채권증권투자신탁1호(채권) | ESG | Y |
| 삼성퇴직연금글로벌클린에너지40증권투자신탁제1호[채권혼합] | 클린 | Y |
| 트러스톤ESG제갈공명증권투자신탁[주식] | ESG | Y |
| HDC퇴직연금좋은지배구조40증권투자신탁(채권혼합) | 지배구조 | Y |
| 키움ESG중장기우량채증권투자신탁제1호[채권] | ESG | Y |
| 우리재형하이플러스우량ESG채권증권투자신탁1호(채권) | ESG | Y |
| 신한아름다운SRI그린뉴딜증권투자신탁제2호[주식] | SRI, 그린 | Y |
| 하나공모주&지배구조증권투자신탁[채권혼합] | 지배구조 | Y |
| 삼성클래식글로벌Water연금증권투자신탁H[주식-재간접형] | Water | Y |
| 삼성클래식글로벌클린에너지연금증권투자신탁H[주식-재간접형] | 클린 | Y |
| KB유럽지속가능배당인컴증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 피델리티지속가능인구테마증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 이스트스프링연금저축업종일등ESG증권투자신탁[주식] | ESG | Y |
| 한국투자e단기채ESG증권투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 삼성유럽ESG증권투자신탁H[주식] | ESG | Y |
| 삼성유럽ESG증권투자신탁UH[주식] | ESG | Y |
| 브이아이사회책임투자증권투자신탁[주식] | 사회책임, 책임투자 | Y |
| 삼성ESG착한책임투자증권투자신탁제1호[주식] | ESG, 착한, 책임투자 | Y |
| 미래에셋글로벌혁신기업ESG증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 삼성KODEXMSCIESG유니버설증권상장지수투자신탁[주식] | ESG | Y |
| 브이아이FOCUSLEADERSESG150증권상장지수투자신탁[주식] | ESG | Y |
| 미래에셋TIGERMSCI KOREAESG유니버설증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 미래에셋TIGERMSCI KOREAESG리더스증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| KBRISSEESG사회책임투자증권상장지수투자신탁(주식) | ESG, 사회책임, 책임투자 | Y |
| 한국밸류지속성장ESG증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 피델리티지속가능이머징마켓증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| 한국투자글로벌별착한기업ESG증권투자신탁(주식-재간접형) | 착한, ESG | Y |
| 다올ESG1등주증권투자신탁[주식] | ESG | Y |
| KB글로벌ESG성장리더스증권투자신탁(주식)(H) | ESG | Y |
| 키움올바른ESG증권투자신탁제1회[주식] | ESG | Y |
| 삼성KODEX200ESG증권상장지수투자신탁[주식] | ESG | Y |
| 다올ESG1등단기채권증권투자신탁[채권] | ESG | Y |
| 신한글로벌지속가능경영ESG증권투자신탁(H)[주식혼합-재간접형] | 지속가능, ESG | Y |
| 미래에셋지속가능ESG채권증권투자신탁(채권) | 지속가능, ESG | Y |
| 미래에셋글로벌사회책임ESG인덱스증권투자신탁(주식-파생형)(H) | 사회책임, ESG | Y |
| 미래에셋글로벌사회책임ESG인덱스증권투자신탁(주식)(UH) | 사회책임, ESG | Y |
| 하나뉴딜임팩트증권투자신탁[주식] | 임팩트 | Y |
| NH-Amundi100년기업그린코리아증권투자신탁[주식] | 그린 | Y |
| 슈로더글로벌지속가능성장주증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 피델리티지속가능컨슈머브랜드증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 한화그린히어로증권투자신탁(주식) | 그린 | Y |
| 한화ESG히어로증권투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 신한지속가능경영ESG중장기채권증권투자신탁(채권) | 지속가능, ESG | Y |
| 삼성KODEX탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자신탁[주식] | 탄소 | Y |
| 삼성ESG밸류채권증권투자신탁제1회[채권] | ESG | Y |
| 트러스트ESG지배구조레벨업증권투자신탁[주식] | ESG, 지배구조 | Y |
| NH-AmundiHANARO탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자신탁[주식] | 탄소, 그린 | Y |
| 미래에셋TIGER탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자신탁(주식) | 탄소, 그린 | Y |
| 미래에셋TIGERFn신재생에너지증권상장지수투자신탁(주식) | 신재생 | Y |
| 슈로더글로벌기후변화증권투자신탁(주식-재간접형) | 기후 | Y |
| 미래에셋상생ESG증권투자신탁(주식) | 상생, ESG | Y |
| AB지속가능글로벌테마주증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| NH-Amundi100년기업그린코리아30증권투자신탁[채권혼합] | 그린 | Y |
| BNK지속가능ESG증권투자신탁1회(주식) | 지속가능, ESG | Y |
| 한국투자ACEESG액티브증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 신한지속가능경영ESG단기채권증권투자신탁제1회[채권] | 지속가능, ESG | Y |
| 피델리티지속가능Water&Waste증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능, Water | Y |
| 피델리티지속가능아시아증권투자신탁(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| DB지수연계증권투자신탁S(ESG)EK-2호[ELS-파생형] | ESG | Y |
| 코레이트글로벌마켓리더ESG증권투자신탁[주식](H) | ESG | Y |
| KB스타ESG우량중단기채권증권투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 유진챔피언착한ESG증권투자신탁[채권] | 착한, ESG | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---|--------------|--------------|
| 한화PLUSESG성장주액티브증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 한화PLUSESG가치주액티브증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 삼성KODEX미국클린에너지나스닥증권상장지수투자신탁(주식) | 클린 | Y |
| 미래에셋TIGER차이나클린에너지SOLACTIVE증권상장지수투자신탁(주식-파생형) | 클린 | Y |
| 교보약사기후변화임팩트증권투자신탁(주식) | 기후 | Y |
| 신한글로벌탄소중립솔루션증권투자신탁(H)[주식] | 탄소 | Y |
| 신한SOL미국S&P500ESG증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌탄소배출권선물ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](합성) | 탄소 | Y |
| 신한SOL글로벌탄소배출권선물ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](합성) | 탄소 | Y |
| 삼성KODEX기후변화솔루션증권상장지수투자신탁(주식) | 기후 | Y |
| 미래에셋TIGERKRX기후변화솔루션증권상장지수투자신탁(주식) | 기후 | Y |
| 마이다스프레스티지책임투자채권증권투자신탁(채권) | 책임투자 | Y |
| 신한SOLKRX기후변화솔루션증권상장지수투자신탁(주식) | 기후 | Y |
| 키움올바른글로벌ESG증권투자신탁(H)[주식] | ESG | Y |
| iM에셋ALL바른ESG단기채증권투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 우리WONAIESG액티브증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 신한SOL차이나태양광CSI증권상장지수투자신탁[주식혼합-파생형](합성) | 태양광 | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자신탁(H)(주식) | 지속가능 | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자신탁(UH)(주식) | 지속가능 | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자신탁(USD)(주식) | 지속가능 | Y |
| 미래에셋TIGERKEDI혁신기업ESG30증권상장지수투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 삼성글로벌배당귀족ESG증권투자신탁(H)(주식) | ESG | Y |
| 삼성글로벌배당귀족ESG증권투자신탁(UH)(주식) | ESG | Y |
| 삼성KODEXESG종합채권(A-이상)액티브증권상장지수투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 삼성KODEX아시아달러채권ESG플러스액티브증권상장지수투자신탁(채권) | ESG | Y |
| 삼성KODEX미국종합채권ESG액티브증권상장지수투자신탁(채권)(H) | ESG | Y |
| 키움히어로즈단기채권ESG액티브증권상장지수투자신탁(채권) | ESG | Y |
| NH-Amundi올바른지구OCIO자산배분증권투자신탁[혼합-재간접형] | 올바른지구 | Y |
| 트러스톤ESG지배구조레벨업청년형소득공제장기증권투자신탁(주식) | ESG, 지배구조 | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌워터MSCI증권상장지수투자신탁(주식-파생형)(합성) | 워터 | Y |
| 우리지속가능ESG청년형장기소득공제증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| 알파글로벌신재생에너지타겟섹션목표전환형증권투자신탁2호[주식혼합] | 신재생 | Y |
| 신한SOL 한국형글로벌전기차&2차전지액티브증권상장지수투자신탁(주식) | 2차전지 | Y |
| 한국밸류글로벌배당인컴&K-ESG청년형소득공제장기증권투자신탁(주식) | ESG | Y |
| KB미국ESG배당귀족증권투자신탁(주식)(H) | ESG | Y |

| 펀드명 | ESG 유사 의미 단어 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-----------------|-----------------|
| KB미국ESG배당귀족증권투자신탁(주식)(UH) | ESG | Y |
| KB미국ESG배당귀족증권투자신탁(USD)(주식) | ESG | Y |
| 신한크레디트스위스환경증권투자신탁(H)[주식-재간접형] | 환경 | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌신재생에너지MSCI증권상장지수투자신탁[주식-파생형](합성) | 신재생 | Y |
| 한국투자MSCI미국기후변화증권투자신탁H(주식) | 기후 | Y |
| 신한SOL2차전지소부장Fn증권상장지수투자신탁[주식] | 2차전지 | Y |
| 신한SOL유럽탄소배출권선물인버스ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](H) | 탄소 | Y |
| 슈로더글로벌그린에너지증권투자신탁(주식-재간접형) | 그린 | Y |
| KCGI ESG동반성장증권투자신탁[주식] | ESG, 동반성장 | Y |
| 마이다스Mirova글로벌지속가능증권투자신탁(H)(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 마이다스Mirova글로벌지속가능증권투자신탁(UH)(주식-재간접형) | 지속가능 | Y |
| 삼성액티브KoAct글로벌기후테크인프라액티브증권상장지수투자신탁[주식] | 기후 | Y |
| 트러스톤TRUSTON주주가치액티브증권상장지수투자신탁[주식] | 주주가치 | Y |
| 다올주주환원증권투자신탁[주식] | 주주환원 | Y |
| 신한SOL유럽탄소배출권선물S&P특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](H) | 탄소 | Y |

출처 : DART, DISKOFIA 종합 검색 결과에 해당하며 2024년 9월 30일 이후 ESG 개정 공시한 펀드의 경우 제외됨

〈별첨 2〉 ESG 공시 펀드 리스트와 펀드가이드 현황 비교표

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-------------|-----------------|
| 우리중소형고배당청년형장기소득공제증권투자자신탁(주식) | Y | N |
| KB주주가치포커스증권투자자신탁(주식) | Y | N |
| 교보약사기후변화임팩트증권투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 다음ESG1등단기채권증권투자자신탁[채권] | Y | Y |
| 다음ESG1등주증권투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 마이다스책임투자증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 마이다스프레스티지책임투자채권증권투자자신탁(채권) | Y | Y |
| 미래에셋TIGERKEDI혁신기업ESG30증권상장지수투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋TIGERMSCIKOREAESG리더스증권상장지수투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋TIGERMSCIKOREAESG유니버설증권상장지수투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋글로벌사회책임ESG인덱스증권투자자신탁(주식)(UH) | Y | Y |
| 미래에셋글로벌사회책임ESG인덱스증권투자자신탁(주식-파생형)(H) | Y | Y |
| 미래에셋글로벌혁신기업ESG증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋상생ESG증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋좋은기업ESG증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 미래에셋지속가능ESG채권증권투자자신탁(채권) | Y | Y |
| 베어링가치형증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자자신탁[H](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자자신탁[UH](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌선순위담보채권증권투자자신탁[USD](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링아시아성장주증권투자자신탁[H](주식-재간접형) | Y | Y |
| 베어링아시아성장주증권투자자신탁[UH](주식-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌이머징마켓증권투자자신탁[H](주식-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌이머징마켓증권투자자신탁[UH](주식-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌하이일드증권투자자신탁[H](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌하이일드증권투자자신탁[UH](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링글로벌하이일드증권투자자신탁[USD](채권-재간접형) | Y | Y |
| 베어링밸류스타일증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 베어링차이나선택트증권투자자신탁[H](주식-재간접형) | Y | Y |
| 베어링차이나선택트증권투자자신탁[UH](주식-재간접형) | Y | Y |
| 브이아이ESG굿초이스증권투자자신탁1호[채권] | Y | Y |
| 브이아이FOCUSESGLeaders150증권상장지수투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 브이아이사회책임투자증권투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 브이아이지주회사플러스증권투자자신탁1호[주식] | Y | Y |
| BNK지속가능ESG증권투자자신탁1호[주식] | Y | Y |
| 삼성ESG착한책임투자증권투자자신탁제1호[주식] | Y | Y |

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---------------------------------------|-------------|-----------------|
| 삼성ESG밸류채권증권투자신탁제1호[채권] | Y | Y |
| 삼성KODEX200ESG증권상장지수투자신탁[주식] | Y | Y |
| 삼성KODEXMSCIESG유니버설증권상장지수투자신탁[주식] | Y | Y |
| 삼성KODEXESG종합채권(A-이상)액티브증권상장지수투자신탁[채권] | Y | Y |
| 삼성KODEX미국종합채권ESG액티브증권상장지수투자신탁[채권](H) | Y | Y |
| 삼성KODEX아시아달러채권ESG플러스액티브증권상장지수투자신탁[채권] | Y | Y |
| 삼성글로벌배당귀족ESG증권투자신탁H[주식] | Y | Y |
| 삼성글로벌배당귀족ESG증권투자신탁UH[주식] | Y | Y |
| 삼성글로벌클린에너지30증권투자신탁제1호[채권혼합] | Y | Y |
| 삼성글로벌클린에너지증권투자신탁제1호[주식-재간접형] | Y | Y |
| 삼성에너지트랜지션증권투자신탁H[주식-재간접형] | Y | Y |
| 삼성유럽ESG증권투자신탁H[주식] | Y | Y |
| 삼성유럽ESG증권투자신탁UH[주식] | Y | Y |
| 슈로더글로벌그린에너지증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 슈로더글로벌기후변화증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 슈로더글로벌지속가능성장주증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 슈로더헬스케어이노베이션증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 신한SOL미국S&P500ESG증권상장지수투자신탁[주식] | Y | Y |
| 신한글로벌지속가능경영ESG증권투자신탁(H)[주식혼합-재간접형] | Y | Y |
| 신한글로벌탄소중립솔루션증권투자신탁(H)[주식] | Y | Y |
| 신한아름다운SRI그린뉴딜증권투자신탁제1호[주식] | Y | Y |
| 신한지속가능경영ESG단기채권증권투자신탁[채권] | Y | Y |
| 신한지속가능경영ESG중장기채권증권투자신탁[채권] | Y | Y |
| 신한크레디트스위스환경증권투자신탁(H)[주식-재간접형] | Y | Y |
| iM에셋ALL바른ESG단기채권증권투자신탁(채권) | Y | Y |
| iM에셋글로벌다이나믹주식증권투자신탁(주식-재간접형)(H) | Y | Y |
| iM에셋월드금융주증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| iM에셋월드헬스사이언스증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 알파글로벌신재생에너지증권투자신탁1호[주식] | Y | Y |
| AB지속가능글로벌테마주증권투자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| HDC좋은지배구조증권투자신탁1호(주식) | Y | Y |
| HDC퇴직연금좋은지배구조40증권투자신탁(채권혼합) | Y | Y |
| NH-Amundi100년기업그린코리아30증권투자신탁[채권혼합] | Y | Y |
| NH-Amundi100년기업그린코리아증권투자신탁[주식] | Y | Y |
| NH-Amundi글로벌회사채증권투자신탁(H)[채권-재간접형] | Y | Y |
| NH-Amundi글로벌후순위채증권투자신탁(H)[채권혼합-재간접형] | Y | Y |
| NH-Amundi디딤하나로자산배분증권투자신탁[채권혼합-재간접형] | Y | Y |

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-------------|-----------------|
| NH-Amundi올바른지구OCIO자산배분증권투자자신탁[혼합-재간접형] | Y | Y |
| NH-Amundi장기성장대표기업증권투자자신탁1호[주식] | Y | Y |
| NH-Amundi장기성장대표기업증권투자자신탁2호[주식] | Y | Y |
| 우리WONAIESG액티브증권상장지수투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 우리나라기업가치향상증권투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 우리재형하이플러스우량ESG채권증권투자자신탁1호(채권) | Y | Y |
| 우리지속가능ESG증권투자자신탁1호(주식) | Y | Y |
| 우리지속가능ESG증권투자자신탁2호(주식) | Y | Y |
| 우리지속가능ESG청년형장기소득공제증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 우리코리아ESG증권투자자신탁[주식] | Y | Y |
| 우리퇴직연금지속가능ESG40증권투자자신탁1호(채권혼합) | Y | Y |
| 우리하이플러스단기우량ESG채권증권투자자신탁1호(채권) | Y | Y |
| 유진챔피언중단기채증권투자자신탁(채권) | Y | Y |
| 유진챔피언착한ESG증권투자자신탁(채권) | Y | Y |
| 이스트스프링업종일등ESG증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| KBESG성장리더스증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| KBRISSESG사회책임투자증권상장지수투자자신탁(주식) | Y | Y |
| KB글로벌ESG성장리더스증권투자자신탁(주식)(H) | Y | Y |
| KB미국ESG배당귀족증권투자자신탁(USD)(주식) | Y | Y |
| KB미국ESG배당귀족증권투자자신탁(주식)(H) | Y | Y |
| KB미국ESG배당귀족증권투자자신탁(주식)(UH) | Y | Y |
| KB스타ESG우량중단기채증권투자자신탁(채권) | Y | Y |
| KB유럽지속가능배당인컴증권투자자신탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| KCGIESG동반성장증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 코레이트글로벌마켓리더ESG증권투자자신탁[주식](H) | Y | Y |
| 키움ESG중장기우량채증권투자자신탁제1호[채권] | Y | Y |
| 키움고배당에이스30증권투자자신탁제1호[채권혼합] | Y | Y |
| 키움올바른ESG증권투자자신탁제1호[주식] | Y | Y |
| 키움작은거인50증권투자자신탁1호[채권혼합] | Y | Y |
| 키움차세대모빌리티30증권투자자신탁제1호[채권혼합] | Y | Y |
| 키움코리아인덱스15재형저축증권투자자신탁제1호[채권혼합] | Y | Y |
| 키움코리아증권전환형투자자신탁제1호[채권] | Y | Y |
| 키움파이니어니어ESG증권투자자신탁제1호[채권] | Y | Y |
| 키움이어로즈단기채권ESG액티브증권상장지수투자자신탁(채권) | Y | Y |
| 트러스톤ESG제갈공명증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 트러스톤ESG지배구조레벨업증권투자자신탁(주식) | Y | Y |
| 트러스톤ESG지배구조레벨업청년형소득공제장기증권투자자신탁(주식) | Y | Y |

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---|-------------|-----------------|
| 피델리티지속가능Water&Waste증권투자자산탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 피델리티지속가능아시아증권투자자산탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 피델리티지속가능이머징마켓증권투자자산탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 하나뉴딜임팩트증권투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 하나인Best플러스증권투자회사(제2호)[채권혼합] | Y | Y |
| 하나파워공모주증권투자자산탁[채권혼합] | Y | Y |
| 한국밸류글로벌배당인컴&K-ESG청년형소득공제장기증권투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한국밸류지속성장ESG증권투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한국투자ACEESG액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한국투자ESG증권투자자산탁1호(주식) | Y | Y |
| 한국투자e단기채ESG증권투자자산탁(채권) | Y | Y |
| 한국투자글로벌별착한기업ESG증권투자자산탁(주식-재간접형) | Y | Y |
| 한국투자미국배당귀족증권투자자산탁(주식혼합) | Y | Y |
| 한국투자중기우량채증권투자자산탁(채권) | Y | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자자산탁(USD)(주식) | Y | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자자산탁H(주식) | Y | Y |
| 한국투자지속가능미국와이드모트증권투자자산탁UH(주식) | Y | Y |
| 한국투자크레딧포커스ESG증권투자자산탁1호(채권) | Y | Y |
| 한화ESG히어로증권투자자산탁(채권) | Y | Y |
| 한화PLUSESG가치주액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한화PLUSESG성장주액티브증권상장지수투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한화그린히어로증권투자자산탁(주식) | Y | Y |
| 한화코리아밸류채권증권투자자산탁2호(채권) | Y | Y |
| 한화코리아밸류채권증권투자자산탁(채권) | Y | Y |
| 다음라자드디지털헬스1등주증권투자자산탁(주식) | N | Y |
| 다음주주환원증권투자자산탁(주식) | N | Y |
| DB지수연계증권투자자산탁S(ESG)EK-2호[ELS-파생형] | N | Y |
| 마이다스Mirova글로벌지속가능증권투자자산탁(H)(주식-재간접형) | N | Y |
| 마이다스Mirova글로벌지속가능증권투자자산탁(UH)(주식-재간접형) | N | Y |
| 미래에셋TIGERFn신재생에너지증권상장지수투자자산탁(주식) | N | Y |
| 미래에셋TIGERKRX기후변화솔루션증권상장지수투자자산탁(주식) | N | Y |
| 미래에셋TIGER차이나클린에너지SOLACTIVE증권상장지수투자자산탁(주식-파생형) | N | Y |
| 미래에셋TIGER탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자자산탁(주식) | N | Y |
| 미래에셋그린뉴딜인덱스증권투자자산탁(주식) | N | Y |
| 베어링월지급글로벌하이일드증권투자자산탁(H)(채권-재간접형) | N | Y |
| 브이아이3대그룹플러스30증권투자자산탁1호[채권혼합] | N | Y |
| 브이아이굿초이스재형저축증권투자자산탁[채권] | N | Y |

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|---|-------------|-----------------|
| 브이아이도시화속의아시아우량기업30증권자투자신탁1호[채권혼합] | N | Y |
| 브이아이실적포커스15증권자투자신탁[채권혼합] | N | Y |
| 브이아이적극성장장기소득공제증권자투자신탁[채권혼합] | N | Y |
| 브이아이중소형주플러스30증권자투자신탁1호[채권혼합] | N | Y |
| 삼성액티브KoAct글로벌기후테크인프라액티브증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 삼성KODEX탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 삼성KODEX기후변화솔루션증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 삼성KODEX미국클린에너지나스닥증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 삼성KODEX코스닥글로벌증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 삼성글로벌Water증권자투자신탁제1호[주식] | N | Y |
| 삼성글로벌Water증권자투자신탁제2호[주식] | N | Y |
| 삼성글로벌클린에너지증권자투자신탁제2호[주식-재간접형] | N | Y |
| 삼성클래식글로벌Water연금증권자투자신탁H[주식-재간접형] | N | Y |
| 삼성클래식글로벌클린에너지연금증권자투자신탁H[주식-재간접형] | N | Y |
| 삼성퇴직연금글로벌Water40증권자투자신탁제1호[채권혼합] | N | Y |
| 삼성퇴직연금글로벌클린에너지40증권자투자신탁제1호[채권혼합] | N | Y |
| 신한SOL2차전지소부장Fn증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 신한SOLKRX기후변화솔루션증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 신한SOL글로벌탄소배출권선물ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](합성) | N | Y |
| 신한SOL유럽탄소배출권선물인비스ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배출권-파생형](H) | N | Y |
| 신한SOL차이나태양광CSI증권상장지수투자신탁[주식혼합-파생형](합성) | N | Y |
| 신한SOL한국형글로벌전기차&2차전지액티브증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| 신한베스트중단기증권자투자신탁[채권] | N | Y |
| 신한아름다운SRI그린뉴딜증권자투자신탁제2호[주식] | N | Y |
| iM에셋미국달러하이일드증권투자신탁(채권-재간접형)(H) | N | Y |
| iM에셋월지급미국달러하이일드증권투자신탁(채권-재간접형)(H) | N | Y |
| 알파글로벌신재생에너지타겟섹션목표전환형증권투자신탁2호[주식혼합] | N | Y |
| NH-AmundiHANARO탄소효율그린뉴딜증권상장지수투자신탁[주식] | N | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌신재생에너지MSCI증권상장지수투자신탁[주식-파생형] (합성) | N | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌워터MSCI증권상장지수투자신탁[주식-파생형](합성) | N | Y |
| NH-AmundiHANARO글로벌탄소배출권선물ICE특별자산상장지수투자신탁[탄소배 출권-파생형](합성) | N | Y |
| NH-Amundi글로벌회사채증권자투자신탁(UH)[채권-재간접형] | N | Y |
| NH-Amundi글로벌후순위채증권자투자신탁(UH)[채권혼합-재간접형] | N | Y |
| 우리재형KOSPI200인덱스50증권자투자신탁1호[채권혼합] | N | Y |
| 우리재형중소형고배당50증권자투자신탁1호[채권혼합] | N | Y |
| 우리퇴직연금2030증권자투자신탁1호[채권혼합] | N | Y |

| 펀드명 | 펀드가이드 현황 | ESG 펀드 공시 여부 |
|--|-------------|-----------------|
| 우리퇴직연금3040증권투자자산탁1호(채권혼합) | N | Y |
| 우리파워연금액티브증권전환형투자자산탁1호(주식) | N | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자자산탁(H)[주식-재간접형] | N | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자자산탁(UH)[주식-재간접형] | N | Y |
| 이스트스프링글로벌온콜로지증권투자자산탁(미달러)[주식-재간접형] | N | Y |
| 이스트스프링연금저축업종일등ESG증권투자자산탁[주식] | N | Y |
| 키움글로벌인덱스40증권투자자산탁제1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움올바른글로벌ESG증권투자자산탁(H)[주식] | N | Y |
| 키움인덱스55장기소득공제증권전환형투자자산탁제1호[주식혼합] | N | Y |
| 키움작은거인장기소득공제증권투자자산탁[주식혼합] | N | Y |
| 키움장대장기소득공제증권투자자산탁[주식혼합] | N | Y |
| 키움퇴직연금10증권투자자산탁제B-1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움퇴직연금20증권투자자산탁제B-1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움퇴직연금40증권투자자산탁제B-1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움퇴직연금증권투자자산탁제A-1호(채권) | N | Y |
| 키움퇴직연금코리아인덱스40증권투자자산탁제1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움퇴직연금코어밸류40증권투자자산탁제1호(채권혼합) | N | Y |
| 키움파이어나어재형저축증권투자자산탁제1호(채권) | N | Y |
| 키움프런티어장기주택마련증권투자자산탁(채권) | N | Y |
| 키움행복연금2020증권전환형투자자산탁제1호[주식혼합-재간접형] | N | Y |
| 키움행복연금코리아증권전환형투자자산탁제1호(채권) | N | Y |
| 트러스톤TRUSTON주주가치액티브증권상장지수투자자산탁[주식] | N | Y |
| 피델리티지속가능인구테마증권투자자산탁(주식-재간접형) | N | Y |
| 피델리티지속가능컨슈머브랜드증권투자자산탁(주식-재간접형) | N | Y |
| 하나-사랑적립식증권투자자산탁(제1호)[채권혼합] | N | Y |
| 하나공모주&지배구조증권투자자산탁(채권혼합) | N | Y |
| 한국투자MSCI미국기후변화증권투자자산탁H(주식) | N | Y |
| 한국투자미국배당귀족증권투자자산탁(채권혼합) | N | Y |
| 한화신종개인연금증권전환형투자자산탁(채권) | N | Y |
| 한화재형코리아밸류채권증권투자자산탁(채권) | N | Y |
| 신한SOL유럽탄소배출권선물S&P특별자산상장지수투자자산탁[탄소배출권-파생형](H) | N | Y |

출처 : 펀드가이드 홈페이지(<https://www.fundguide.net/>)에서 확인한 ESG 펀드 현황, 2024년 10월 15일 기준

기업집단 소유구조 네트워크 중심성 분석(2) : 비영리법인 및 해외 계열사 출자를 중심으로

홍유정*

- ▶ 지난 발간한 「기업집단 소유구조 네트워크 분석(1)」에 이어 비영리법인 및 해외 계열사의 출자를 중심으로 기업집단의 소유구조 네트워크를 분석하여 우회출자에 대한 현황을 파악하고 시사점을 제시함
- ▶ 비영리법인의 연결중심성이 높은 기업집단은 하림, 금호아시아나, 롯데, 삼성, 포스코, HD현대, 에스케이 등으로, 비영리법인이 다수의 계열사에 출자함과 동시에 총수일가를 포함한 특수관계인이 대표자/이사로 재직하고 있어 총수일가의 간접 출자 및 우회적 지배력 확보 행위에 대한 모니터링이 필요함
- ▶ 비영리법인의 페이지랭크 중심성이 높은 집단은 에스케이, 태영, 엘에스, 씨제이, 지에스 등은 특정 비영리법인이 지주사 혹은 대표 계열사와 같은 상위 계열사에 출자하고 있는 것으로 나타나 소유-지배 괴리 문제가 심화될 수 있어 이러한 복잡한 소유구조를 개편할 필요가 있음
- ▶ 해외 계열사의 연결중심성이 높은 기업집단은 롯데, 카카오, 네이버, 한화, 에스케이 등으로 나타났으며, 그중 에스케이에서 규제 회피 우려가 있는 우회출자 행위가 발견되었음
- ▶ 해외 계열사의 페이지랭크 중심성이 높은 집단 중 장금상선, 롯데, 넥슨에서 총수일가의 해외 계열사를 통한 우회출자 및 지배력 확대 행위가 발견되어 이에 대한 면밀한 규제가 필요해 보임

분석 배경 및 개요

- 2023년 10월 3일 공정거래위원회(이하, 공정위)의 발표에 따르면 총수일가의 우회 출자가 지속적으로 증가하고 있는 추세임
- 전체 기업집단 기준 국내 계열사에 직·간접 출자한 해외 계열사를 보유한 전체 집단은 27개(해외 계열사 108개)로 전년 대비 4개 증가하였고, 비영리법인(공익법인 포함)을 활용한 계열 출자도 늘어 46개 기업집단의 86개 비영리법인이 계열사 지분(평균 지분율 1.14%)을 보유함¹⁾
- 공정위는 이에 대한 문제점을 인식하여 해외 계열사, 비영리법인을 통해 편법적으로 지배력을

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 책임투자본부 ESG데이터팀 홍유정 연구원, ddatg0808@cgs.or.kr
1) 공정거래위원회, 2023.12.18., “23년 대기업집단 비영리법인 운영현황 등 분석·공개”

- 확대하는 행위를 면밀히 모니터링하겠다고 밝힌 바 있음
- 비영리법인 및 해외 계열사를 활용한 총수일가의 간접 출자는 기업집단의 우회적 지배력 확대 및 유지와 규제 회피 수단으로 이어질 가능성이 있으며, 이로 인해 소유-지배 괴리 문제 및 대리인 문제가 발생할 가능성이 있음
 - 이에 이 글에서는 이러한 우려사항을 살펴보고, 국내 기업집단의 비영리법인 및 해외 계열사를 중심으로 한 소유구조를 분석하여 개선 사항을 도출하고자 함
 - 지난 발간한 「기업집단 소유구조 네트워크 분석(1)」²⁾에서는 국내 계열사 출자관계를 중심으로 기업집단의 소유구조를 분석하여 총수일가의 간접 소유에 대한 문제의식을 제기하고 네트워크 구조에 따른 간접 소유 방식에 대한 개선점과 시사점을 제시하였으며, 이 글에서는 더 나아가 비영리법인 및 해외 계열사의 출자를 중심으로 기업집단의 소유구조 네트워크를 분석하여 우회출자에 대한 현황을 파악하고 시사점을 제시하고자 함

비영리법인 및 해외 계열사의 출자관계 모니터링 필요성

- 대기업집단 소속 비영리법인은 그 설립 취지와 다르게 세금 부담 없이 총수일가의 사익편취의 수단으로 이용되고 있다는 비판이 제기되어 온 바 있음
 - 2018년 공정위 조사에 따르면 대기업집단 소속 공익법인³⁾은 총수일가가 세제혜택을 받고 설립한 뒤 이사회 또는 대표자⁴⁾ 등의 직책에서 지배하고 있음⁵⁾
 - 또한 비영리법인의 보유 주식 대부분(74.1%)이 계열사 주식으로, 그룹 내 핵심 계열사를 보유한 집단 또한 과반을 넘겼으며(60.8%), 특히 총수일가 및 계열사와 내부거래를 한 공익법인은 60.6%로 다소 높은 수준으로 나타났으나 내부통제 및 시장감시 장치는 미흡한 것으로 조사됨⁶⁾
- 비영리법인의 국내 계열사 출자 관계는 <표 1>의 사례에서 볼 수 있듯이 총수일가의 편법적 지배력 확대, 부당지원·사익편취, 규제 회피 측면에서 모니터링 할 필요가 있음

2) 홍유정, 2024, “기업집단 소유구조 네트워크 중심성 분석(1) : 계열사 간 출자를 중심으로”. KCGS Report 14권 5호, 28-43p.

3) 공익법인은 공익사업을 목적으로 하는 비영리법인으로 주무관청의 허가를 얻어 설립됨

4) 대기업집단 공익 법인 중 83.6%가 특수관계인이 이사로 참여 59.4%가 대표자로 역임

5) 공정거래위원회, 2018, “대기업집단 소속 공익법인 운영실태 분석 결과”

6) 공정거래위원회, 2018, “위의 글”

〈표 1〉 대기업집단 소속 비영리법인 출자 관계 우려 사항 및 사례

| 유형 | 사례 |
|-----------|--|
| 지배력 유지 | <ul style="list-style-type: none"> • 총수 일가가 계열사 간 합병으로 인해 발생한 신규 순환출자지분을 비영리법인 재산으로 매입 • 공익법인을 통해 총수일가가 매각한 일부 계열사 지분을 매입하여 경영권 분쟁 계열사의 총수 지분 매입대금 제공 • 공익 법인의 보유 주식에 대한 의결권 총수 일가 우호적(찬성)으로 행사 |
| 계열사 우회 지원 | <ul style="list-style-type: none"> • 총수 일가가 공익법인을 통해 다수 계열사로부터 현금을 증여받아 타 계열사 유상증자에 참여 |
| 규제 회피 | <ul style="list-style-type: none"> • 총수 본인 소유 지분 일부를 공익법인에 출연하여 지배력은 유지하면서 총수일가 지분율을 감소시켜 총수일가 사익편취 규제 대상에서 벗어남 |

*출처: 공정거래위원회(2018) 재구성

- 해외 계열사⁷⁾의 국내 계열사 출자 행위는 규제 회피 측면에서 살펴볼 필요가 있음
- 계열사 간 출자행위는 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하, 공정거래법) 제18조 지주회사 등의 행위제한 규정에 의해 규제됨
 - 일반 지주회사는 자회사 외의 국내 계열사의 지분을 보유할 수 없으며(제18조 제2항 제3호), 일반 지주회사의 자회사는 손자회사가 아닌 국내 계열사의 주식을 보유할 수 없음(제18조 제3항 제2호). 또한 일반 지주회사의 손자회사는 발행주식 100퍼센트를 보유하지 않는 한 국내 계열회사의 주식을 보유할 수 없음(제18조 제4항)
- 그러나 지주회사 등의 행위제한규정이 국내 회사에만 적용되기 때문에, 일반 지주회사·자회사 및 손자회사는 자유롭게 해외 계열사의 주식을 보유할 수 있으며, 해외 계열사가 다시 국내 계열사의 주식을 보유하는 것 역시 제한되지 않음⁸⁾
- 즉, 일반 지주회사·자회사 및 손자회사는 직접 국내 계열회사의 주식을 보유할 수 없으나, 해외 계열사를 통해 국내 계열회사의 주식을 간접적으로 보유하는 것은 현행 규정상 가능하기 때문에 지주회사 등이 해외 계열사를 매개로 국내 계열사로 간접 출자하는 〈표 2〉와 〈표 3〉의 ①·② 유형은 지주회사 행위제한 규정 회피 등의 우려가 존재함

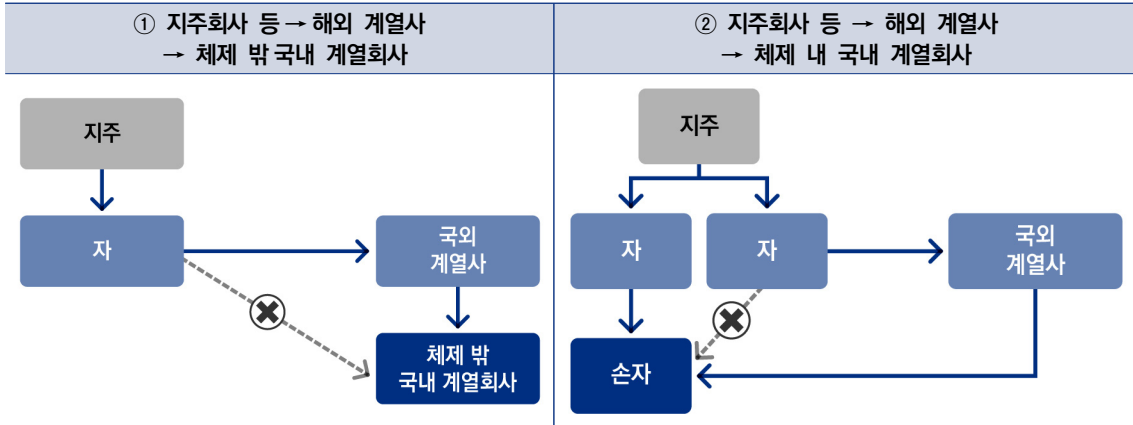
〈표 2〉 해외 계열사의 국내 계열사 출자 유형

| 출자 유형 | |
|-------|---|
| ① | 지주회사 등 (지주회사·자회사·손자회사 등) → 해외 계열사 → (체제 외) 국내 계열사 |
| ② | 지주회사 등 (지주회사·자회사·손자회사 등) → 해외 계열사 → (체제 내) 국내 계열사 |
| ③ | 해외 계열사 → (체제 외) 국내 계열사 |
| ④ | 해외 계열사 → (체제 내) 국내 계열사 |
| 합계 | |

*출처: 공정거래위원회(2023)

7) 해외 계열사는 공정거래법상 해외 계열사란 지배구조 내에서 동일인보다 하위에 있고 외국 현지에 설립되어 소재국 법에 따라 법인격을 부여받은 법인을 지칭함
 8) 김미리, 2016, “해외 계열회사의 공정거래법상 취급 및 규제 동향 등에 대한 소개”, BFL 제78호

〈표 3〉 해외 계열사를 통한 우회출자 유형(예시)



*출처: 공정거래위원회(2023)

- 이와 같이 기업집단에서 발생하는 비영리법인 및 해외 계열사를 이용한 경제력 집중, 총수일가의 지배력 강화, 규제 회피 등의 우려 사항을 해결하기 위해 2020년 ‘독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하, 공정거래법)’ 전면 개편 개정안(이하, 전부개정안)이 입법⁹⁾되었으며, 이를 통해 비영리법인 및 해외 계열사의 출자 관계를 모니터링할 수 있도록 관련 규제를 신설 및 확대하였음
- 개정법 제25조 제2항은 상호출자제한기업집단에 속하는 회사를 지배하는 동일인의 특수관계인에 해당하는 공익법인은 보유하고 있는 국내 계열회사 주식에 대하여 원칙적으로 의결권을 행사할 수 없다고 규정¹⁰⁾하고 있으며, 개정법 제29조에 의해 공시대상기업집단 소속 공익법인은 계열사 주식에 대한 거래 및 일정 규모 이상의 내부거래에 대하여 이사회 의결을 거친 후 이를 공시하여야 함
- 개정법 제28조에 의해 해외 계열사의 주식소유현황 또한 공시가 의무화 되어, 대기업집단의 동일인 및 총수일가가 20% 이상 출자한 해외 계열사와 국내 계열회사에 직·간접 출자한 해외 계열회사 경우 주식소유현황을 의무적으로 공시해야 함
- 실제로 2022년 시행된 공정거래법 전면규정안 제24조, 제28조 대기업집단 소속 공익법인의 의결권 제한 규정으로 비영리법인 운영실태가 상당 부분 개선되고 있다고 나타나¹¹⁾, 앞으로도 지속적인 모니터링을 통해 총수일가의 비영리법인 및 해외 계열사 악용 관행을 개선하는 노력이 필요할 것으로 보임

9) 공포 후 1년이 경과한 날인 2021. 12. 30.부터 시행되었음(단, 상호출자제한기업집단에 속하는 공익법인의 의결권 행사 제한 규정은 공포 후 2년이 경과한 날인 2022. 12. 30.부터 시행)

10) 단, ① 공익법인이 국내 계열회사의 발행주식총수를 소유하고 있는 경우(단독주주), ② 상장회사인 국내 계열회사의 주주총회에서 임원임면, 합병 등의 사유에 한하여 특수관계인과 합산하여 15% 한도 내에서 의결권 행사를 허용함

11) 권종일, 2023.12.18., “대기업 총수일가 ‘비영리법인 활용 지배력 강화·유지’악용 관행 개선됐다”,세정일보

분석 대상 및 데이터 수집

- (분석 대상) 2023년에 발표된 기업집단 중 상호출자제한집단 소속회사를 분석 대상으로 선정

〈표 4〉 분석 대상

| | 기업집단명(소속회사 수) |
|-----------|--|
| 기업집단 (48) | DL(41), HD현대(32), SM(61), 금호아시아나(25), 네이버(51), 넥슨(18), 넷마블(33), 농협(53), 대우조선해양(3), 두산(21), 롯데(96), 미래에셋(36), 부영(22), 삼성(62), 세아(28), 셀트리온(9), 신세계(52), 씨제이(76), 에스케이(197), 에스-오일(2), 에이치디씨(34), 에이치엠엠(5), 엘에스(59), 엘엑스(15), 엘지(62), 영풍(28), 오씨아이(21), 이랜드(33), 장금상선(27), 중흥건설(52), 지에스(92), 카카오(145), 케이씨씨(14), 케이티(50), 케이티앤지(12), 코오롱(47), 쿠팡(11), 태영(80), 포스코(42), 하림(50), 한국타이어(24), 한진(32), 한화(96), 현대백화점(28), 현대자동차(60), 호반건설(42), 효성(54), 이상 가나다순 |

*출처: KCGS

- (데이터 수집) 분석 대상으로 선정된 2,154개사를 대상으로 공정거래위원회가 제공하는 ‘기업집단포털(www.egroup.go.kr)’에서 상호출자제한집단의 소유구조와 계열사 간 상호지분보유 데이터를 수집하였음
 - 기업집단별 소속회사의 주주 현황 자료는 [소속회사-주주-주식 수(지분율)] 등으로 구성되어 있음
 - 본 보고서는 기업집단 소유구조 네트워크를 분석하기 위해 기업집단 소속회사(피출자법인), 비영리법인(주주), 해외 계열사(주주)를 중심으로 다뤘으며, 지분율의 경우 보통주 지분율에 한정하여 분석에 활용하였음

〈표 5〉 기업집단 소속회사의 주주현황

| 기업집단 | 소속회사(피출자) | 주주 구분 | n | 보통주 지분율 평균 |
|------|-----------|----------------|-------|------------|
| 48 | 2,154 | 계열사 | 2,272 | 64.68 |
| | | 비영리법인 | 162 | 8.16 |
| | | 해외 계열사 | 98 | 48.15 |
| | | 기타 | 988 | 36.81 |
| | | 기타(동일인관련) | 14 | 1.80 |
| | | 동일인 | 279 | 40.41 |
| | | 임원(기타 동일인 관련자) | 126 | 0.56 |
| | | 임원(비영리법인) | 46 | 0.07 |
| | | 임원(소속회사) | 376 | 13.01 |
| | | 자기주식 | 298 | 5.58 |
| | | 친족 | 263 | 35.04 |
| | | 합계 및 평균 | | 4,922 |

*출처: KCGS

** 분석 대상

분석 방법¹²⁾

- 이 글에서는 네트워크(Network) 분석 방법을 통해 기업집단의 소유구조를 분석함으로써 기업집단별 출자 관계의 형태와 특성을 도출하고, 소유구조의 연결 정도를 계량적으로 비교하고자 하며 기업집단 소유구조 내 영향력이 높은 주요 계열사를 파악하고자 함
- 네트워크(Network) 분석이란 집단과 개체 간의 관계를 노드(Node)와 링크(Link)로써 구조화하여 그것의 관계구조와 연결구조 및 형태를 계량적으로 분석하는 방법으로, 네트워크 분석을 기업집단 출자 관계에 적용하면 노드(Node)는 기업집단 계열사로 볼 수 있으며, 링크(Link)는 기업집단 계열사 간 지분 소유관계를 나타냄
- 네트워크(Network) 분석은 여러 중심성(Centrality) 지수를 기반으로 이루어지는데, 중심성은 전체 네트워크에서 노드(node)의 상대적 중요성을 계량적으로 나타내는 척도로 권력과 영향력이라는 개념과 연결되어 가장 많이 활용되는 지표 중 하나임
- 이러한 중심성 지수를 기업집단의 소유구조 네트워크에 적용하면 어떤 기업이 얼마나 중심적인 역할을 수행하는지를 소유권 개념을 이용하여 나타낼 수 있으며¹³⁾, 이 글에서는 네트워크 분석의 기반이 되는 중심성 중 연결중심성(Degree Centrality), 페이지랭크 중심성(Page Rank Centrality)을 중점으로 다루고자 함
 - 연결중심성은(Degree Centrality) 하나의 노드(Node)가 다른 노드(Node)와 연결된 링크(Link)의 차수를 의미하며, 기업집단 소유구조 네트워크에 적용하면 얼마나 많은 계열회사와 출자 관계를 가졌는지를 파악할 수 있음
 - 페이지랭크 중심성(Page Rank Centrality)은 관계를 주고 받는 등 방향성이 있는 네트워크 분석 시 적합한 분석기법으로 중요도가 높은 노드(Node)와의 관계에 따라 중심성이 결정되기 때문에 되기 때문에 어떤 노드가 가장 영향력이 있고 중요한 노드인지 알 수 있으며, 이를 기업집단 소유구조 네트워크에 적용하면 페이지랭크 중심성이 클수록 계열사가 기업집단에 미치는 영향력 및 파급효과가 크다고 볼 수 있음

〈표 6〉 활용 중심성

| 중심성 | 소유구조 형태 | 수식 |
|-----------|----------------|--|
| 연결중심성 | 출자 관계 | $Cen_j = \sum_{i \rightarrow j} degree_i$ degree _i : 노드 i의 차수 |
| 페이지랭크 중심성 | 기업집단 영향력 및 지배력 | $Cen_j = \sum_{i \rightarrow j} \frac{r_i}{degree_i}$ r _i : 노드 i의 중요도, degree _i : 노드 i의 차수 |

*출처: KCGS

12) 자세한 분석 방법론은 “기업집단 소유구조 네트워크 중심성 분석(1) : 계열사 간 출자를 중심으로”.2024.06.04.를 참고 바람

13) 노석민, 2013, “기업집단의 소유구조 연결망에 관한 연구: SK를 중심으로”, 부경대학교 석사학위 논문

- 본 분석에서는 계열사 간 상호지분율(보통주 지분율)을 네트워크 링크(Link)에 대한 가중치로 적용하여 기업집단 소유구조를 분석하였음

비영리법인 및 해외 계열사 출자 현황

- 48개의 상호출자제한 기업집단 중 32개의 집단이 68개의 비영리법인을 통해 162개 국내 계열사와 출자관계를 맺고 있으며, 21개의 집단이 73개의 해외 계열사를 통해 98개 국내 계열사를 지배하고 있는 것으로 분석됨(〈표 7〉)
- 평균 지배회사 수는 비영리법인이 2.38개, 해외 계열사는 1.34개로 나타나 비영리법인이 해외 계열사 대비 밀집되고 더 많은 출자관계를 보유하고 있음을 알 수 있음
- 반면 평균 지분율의 경우, 해외 계열사가 48.15%로 비영리법인(8.16%) 대비 상당히 높은 수준으로 나타나 피출자 계열사에 큰 지배력을 행사하고 있는 것으로 보임
- 지배회사 구성을 살펴보면, 비영리법인의 경우 상장회사가 10.62%를 차지하고 있으며 해외 계열사의 경우 상장회사가 1.78% 수준으로 나타남
 - 해외 계열사의 경우 대다수의 출자관계가 비상장회사로 이루어졌는데, 이러한 지배회사 구성의 차이로 인해 평균 지분율 차이가 나타난 것으로 보임

〈표 7〉 비영리법인 및 해외 계열사 출자 현황

| 구분 | | 비영리법인 | 해외 계열사 |
|-----------|-----|--------|--------|
| 기업집단 수 | | 32 | 21 |
| 보유 수 | | 68 | 73 |
| 출자 계열사 수 | | 162 | 98 |
| 평균 지배회사 수 | | 2.38 | 1.34 |
| 평균 지분율 | | 8.16% | 48.15% |
| 지배회사 구성 | 상장 | 10.62% | 1.78% |
| | 비상장 | 89.38% | 98.22% |

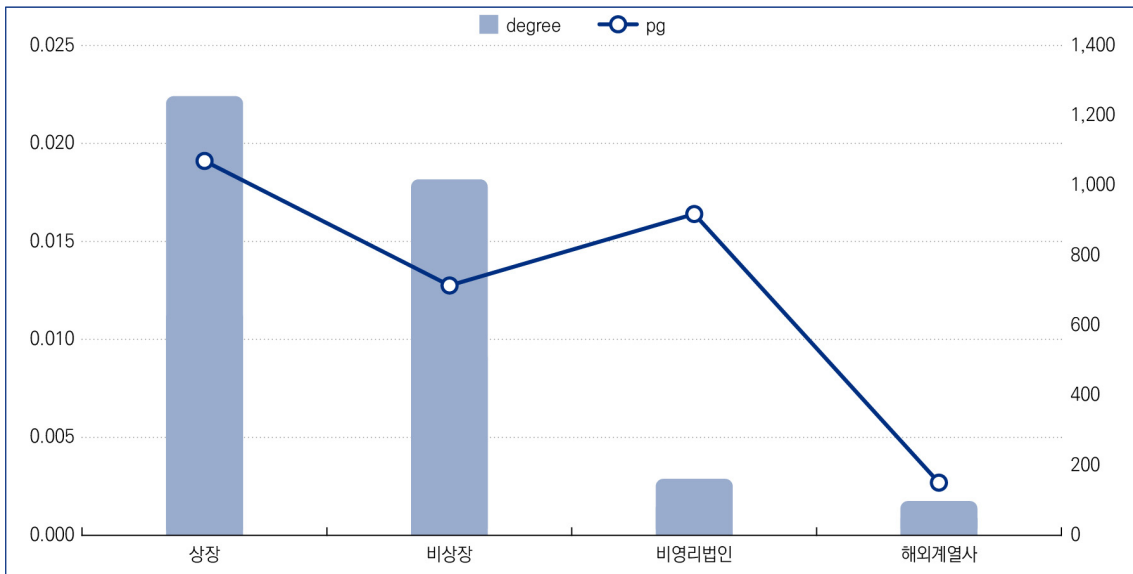
*출처: KCGS

소유구조 네트워크 분석

- 주요 주주별 네트워크 분석을 수행한 결과, 국내 계열사(상장회사, 비상장회사)의 연결중심성이 가장 높은 것으로 나타나 가장 많은 출자관계를 보유한 것으로 볼 수 있으며, 비영리법인 및 해외 계열사는 국내 계열사 대비 출자관계는 많지 않은 것으로 나타남(〈그림 1〉)

□ 반면, <그림 1>에 따르면 페이지랭크 중심성은 상장회사 - 비영리법인 - 비상장회사 - 해외 계열사 순으로 분석되었는데, 이는 비영리법인이 출자관계는 계열사 대비 많지 않지만 기업집단 내 높은 지배력을 가지고 있다는 것을 의미하며, 비영리법인이 기업집단 내 주요한 국내 계열사를 소유하고 있다는 것을 뜻함

<그림 1> 주요 주주별 소유구조 네트워크 분석 결과



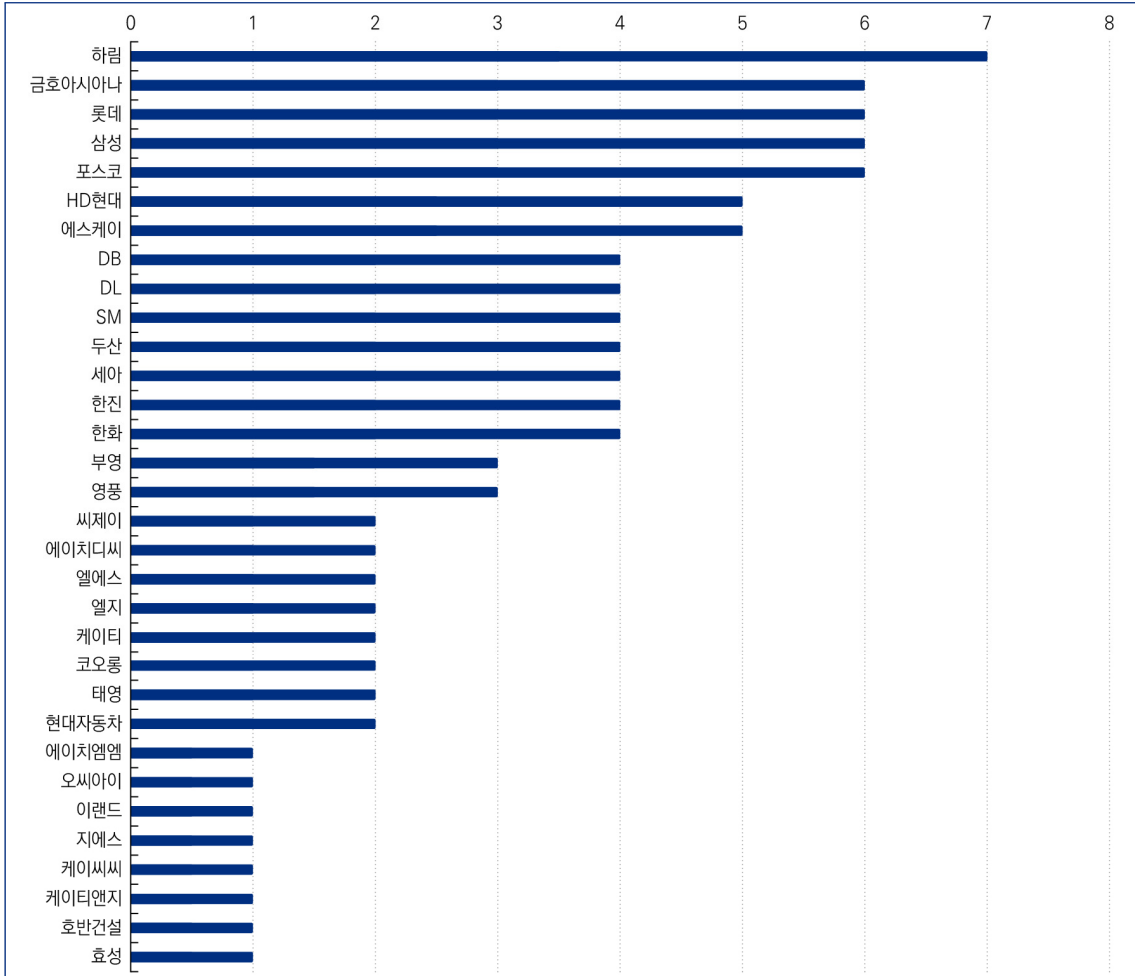
*출처: KCGS

**degree: 연결중심성(오른쪽 축), pg : 페이지 랭크 중심성(왼쪽 축)

1) 비영리법인 출자구조 분석

- 기업집단 내 연결중심성 최대값을 기준으로 분석한 결과, 비영리법인이 비교적 많은 출자관계를 보유하고 있는 기업집단으로 하림(7개), 금호아시아나(6개), 롯데(6개), 삼성(6개), 포스코(6개), HD현대(5개), 에스케이(5개) 등으로 나타났으며, 해당 기업집단은 특정 비영리법인이 다수의 국내 계열사에 직접적으로 지분 투자를 하는 구조인 것으로 볼 수 있음(<그림 2>)
- 이러한 구조는 특정 비영리법인이 기업집단 내 다수 계열사에 대한 소유권을 보유한 형태로, 연결중심성이 높은 비영리법인의 인적 구성을 확인하여 총수일가의 비영리법인을 이용한 간접 출자 및 우회적 지배력 확보 행위가 이루어지는지 모니터링할 필요 있음

〈그림 2〉 기업집단별 비영리법인 연결중심성(최대값)



*출처: KCGS

- 총수 있는 기업집단 중 연결중심성 상위 15위 기업집단의 주요 비영리법인 대표자/이사장을 조사한 결과, 총 22개의 비영리법인 중 총수일가(11개사, 50%) 또는 계열사 임원(2개사, 9%) 등 특수관계인(합계 59%)이 직책을 맡고 있는 경우가 과반을 넘김(〈표 8〉)
- 공정위는 2020년 공정거래법이 개정된 이래로 비영리법인의 이사회 구성 중 특수관계인 평균 비중이 감소하여 지배구조 측면에서 개선된 지점이 있다고 밝힌 바 있으나¹⁴⁾, 대표자(또는 이사장)는 여전히 총수일가를 포함한 특수관계인 비중이 높다고 보여져 인적 구성에 대한 개선이 필요해 보임

14) 공정거래위원회, 2023.12.18., “위의 글”

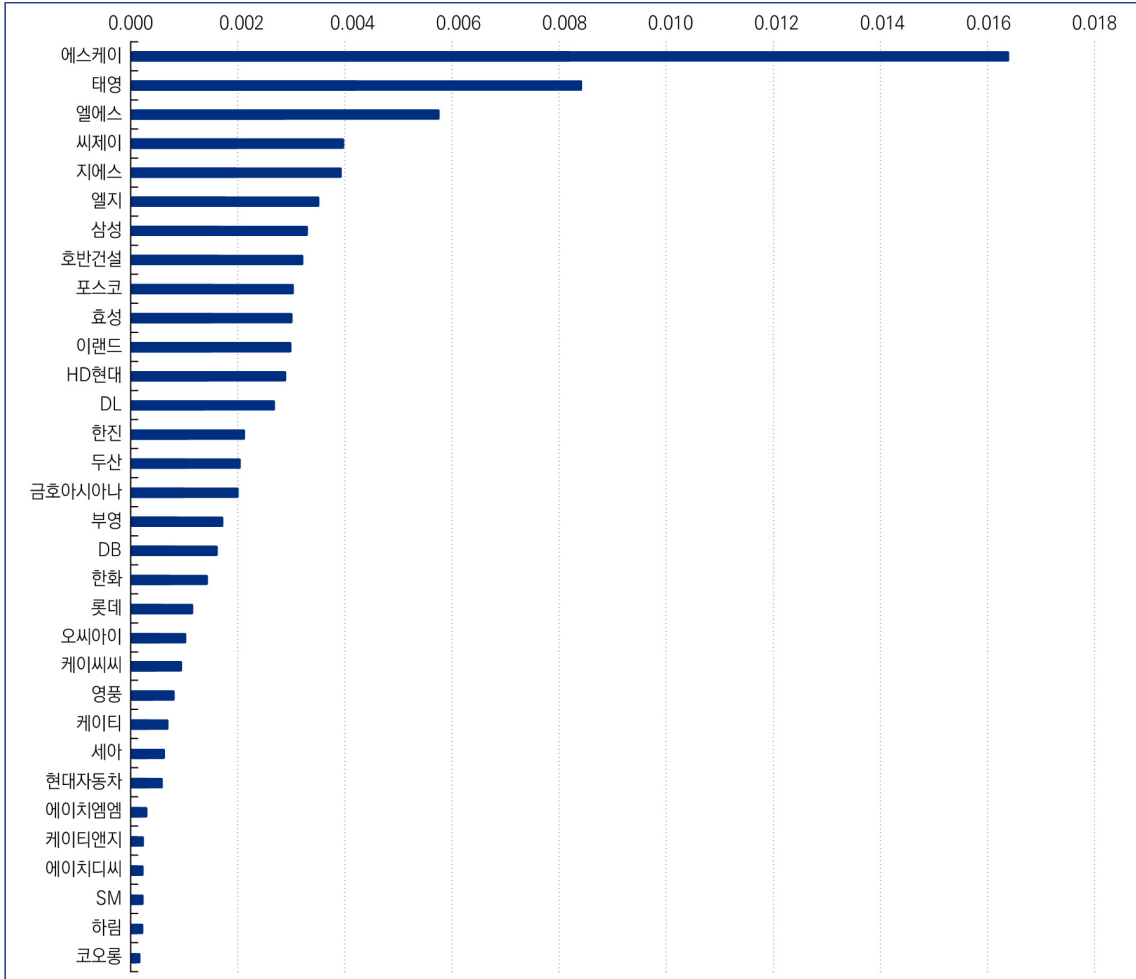
〈표 10〉 연결중심성 상위 15위 기업집단의 비영리법인 대표자/이사장 현황

| 기업집단 | 비영리법인명 | 중심성 | 대표자/이사장 유형 |
|--------|---------------|-----|------------|
| 하림 | 대성축산영농조합법인 | 7 | - |
| 금호아시아나 | 금호문화재단 | 6 | 특수관계인 |
| | 죽호학원 | 3 | 특수관계인 |
| 롯데 | (재)롯데문화재단 | 6 | - |
| | (재)롯데장학재단 | 6 | - |
| 삼성 | (재)삼성문화재단 | 6 | - |
| | (복)삼성생명공익재단 | 4 | - |
| | (재)삼성복지재단 | 4 | 총수일가 |
| HD현대 | 재단법인 아산나눔재단 | 5 | - |
| | 재단법인 아산사회복지재단 | 5 | 총수일가 |
| 에스케이 | 재단법인 한국고등교육재단 | 5 | 총수일가 |
| DB | 디비김준기문화재단 | 4 | 총수일가 |
| DL | 학교법인대림학원 | 4 | - |
| SM | (재)삼라희망재단 | 4 | 총수일가 |
| 두산 | (재)두산연강재단 | 4 | 총수일가 |
| 세아 | (재)세아이온형문화재단 | 4 | 총수일가 |
| | (재)세아해암학술장학재단 | 3 | 총수일가 |
| 한진 | 정석인학원 | 4 | - |
| 한화 | 학교법인 북일학원 | 4 | - |
| 부영 | 학교법인 우정학원(화순) | 3 | 총수일가 |
| 영풍 | (재)경원문화재단 | 3 | 총수일가 |
| | (재)영풍문화재단 | 3 | 총수일가 |

*출처: KCGS

- 기업집단 내 페이지랭크 중심성 최대값을 기준으로 분석한 결과, 비영리법인이 기업집단에 미치는 영향력 및 지배력이 큰 기업집단으로 에스케이, 태영, 엘에스, 씨제이, 지에스 등이 분석됨(그림 3))
- 해당 기업집단은 특정 계열사를 중심으로 소유구조가 밀집되어 있으며, 그러한 계열사를 비영리법인이 소유하여 비교적 위계적인 출자 구조가 형성되어 있다고 볼 수 있음
- 따라서 페이지랭크 중심성이 높은 기업집단은 비영리법인이 소유한 계열사를 파악하여 집단 소유구조에 대한 개선점을 파악할 필요가 있음

〈그림 3〉 기업집단별 비영리법인 페이지랭크 중심성(최대값)



*출처: KCGS

- 페이지랭크 중심성 상위 15위 기업집단의 비영리법인은 주로 지주사 혹은 대표 계열사와 같은 집단 내 상위에 위치하고 있는 계열사에 출자하고 있는 것으로 나타남(〈표 9〉)
 - 이와 같은 구조는 특정 비영리법인이 기업집단 정점에 위치하여 집단에 대한 실질적인 지배력을 행사할 수 있다는 것으로 볼 수 있음
 - 페이지랭크 중심성이 높은 기업집단은 연결중심성이 높은 집단과 달리 상위 계열사를 경유한 간접 출자 구조를 보이므로 총수일가의 우회 출자 행위가 존재한다면, 한층 더 복잡한 지배구조 형태를 띠 뿐 아니라 집단에 대한 소유-지배 괴리 문제가 심화될 수 있음
 - 실제 2024년 진행된 대기업집단 공익법인 분석에서 지난 2017년 이후 경영권 승계가 가속화하면서 소속 공익재단들이 해당 기업집단의 대표계열사 보유지분이 증가했으며, 보유주식이 총수 2세 출자 회사 등 기업집단에 대한 지배력과 관련된 회사에 집중되고 있다고 지적한 바 있음¹⁵⁾

〈표 12〉 페이지랭크 상위 15위 기업집단의 비영리법인 피출자 계열사 및 지분율

| 기업집단 | 비영리법인 | 중심성 | 주요 피출자 계열사 | 지분율 (%) |
|------|---------------|-------|------------|---------|
| 에스케이 | 재단법인 최종현학술원 | 0.016 | 에스케이(주)* | 0.25 |
| 태영 | (재)서암윤세영재단 | 0.008 | (주)태영건설 | 7.06 |
| | | | (주)티와이홀딩스* | 5.37 |
| 엘에스 | 재단법인 송강재단 | 0.006 | (주)엘에스* | 0.3 |
| | | | (주)이원 | 0.8 |
| 씨제이 | (사)씨제이나눔재단 | 0.004 | 씨제이(주)* | 0.56 |
| | | | 씨제이제일제당(주) | 0.2 |
| | (재)씨제이문화재단 | 0.003 | 씨제이(주)* | 0.43 |
| | | | 씨제이제일제당(주) | 0.05 |
| 지에스 | (재)남촌재단 | 0.004 | 지에스건설(주) | 1.4 |
| | 사회복지법인동행복지재단 | 0.004 | (주)지에스* | 1.62 |
| 엘지 | 엘지연암학원 | 0.004 | (주)엘지* | 2.13 |
| 삼성 | (북)삼성생명공익재단 | 0.003 | 삼성물산(주) | 1.08 |
| | | | 삼성생명보험(주) | 2.18 |
| | (재)삼성문화재단 | 0.003 | 삼성물산(주) | 0.62 |
| | | | 삼성생명보험(주) | 4.68 |
| | | | 삼성전자(주) | 0.03 |
| 호반건설 | 재단법인 호반문화재단 | 0.003 | (주)호반건설 | 7.34 |
| 포스코 | 학교법인 포항공과대학교 | 0.003 | 포스코홀딩스(주)* | 2.34 |
| 효성 | 동양학원 | 0.003 | (주)효성* | 1.39 |
| 이랜드 | 이랜드복지재단 | 0.003 | (주)이랜드월드 | 5.7 |
| HD현대 | 재단법인 아산사회복지재단 | 0.003 | 에이치디현대(주)* | 3.9 |
| DL | 대림문화재단 | 0.003 | (주)대림 | 6.2 |
| 한진 | 정석인하학원 | 0.002 | (주)한진 | 3.18 |
| | | | (주)한진칼* | 1.9 |
| 두산 | (재)두산연강재단 | 0.002 | (주)두산 | 3.09 |

*지주사

**출처: KCGS

2) 해외 계열사 출자구조 분석

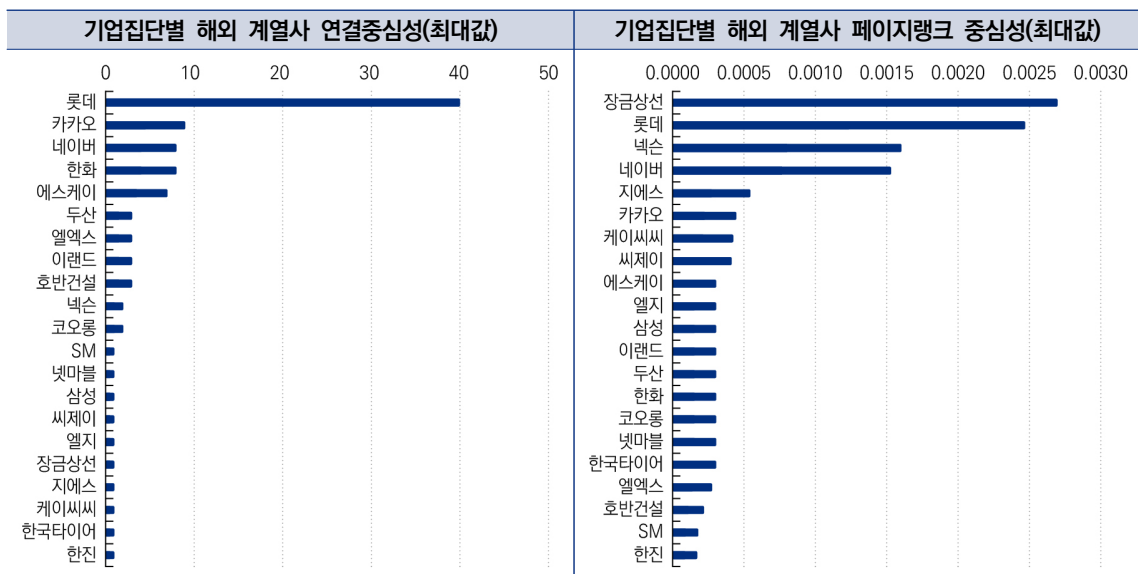
- 기업집단 내 연결중심성 최대값을 기준으로 분석한 결과, 해외 계열사와 국내 계열사 간 출자관계가 많은 기업집단으로는 롯데(40개), 카카오(9개), 네이버(8개), 한화(7개), 에스케이(6개)로 나타났으며, 특히 롯데의 경우 여타 기업집단에 비해 다소 높은 수치를 보여주었음(〈표 10〉)
- 해당 기업집단은 특정 해외 계열사가 다수의 국내 계열사에 지분 투자를 하는 구조인 것으로

15) 리더스인덱스, 2024.8.13., “대기업집단 소속 공익법인, 계열사 기부액 줄고 보유주식은 증가”

볼 수 있으며, 이러한 출자관계에 있어 규제 회피 측면에서 지주회사 등이 해외 계열사를 매개로 국내 계열사로 간접 출자하는 경우가 존재하는지 검토하고자 함

- 기업집단 내 페이지랭크 중심성 최대값을 기준으로 분석한 결과 장금상선, 롯데, 넥슨, 네이버 등의 해외 계열사 영향력이 높은 것으로 나타났음(〈표 10〉)
- 이는 특정 해외 계열사가 집단 내 상위 계열사의 지분을 다수 보유하여 지배력이 높게 나타나는 것으로 해석할 수 있음
- 이러한 소유구조의 경우 해외 계열사의 상위계열사 지분 및 총수일가 소유권을 검토하여 총수일가의 간접 출자를 모니터링할 필요가 있으며, 특히 아래 사례와 같이 장금상선, 롯데, 네이버의 경우 해외 계열사를 통한 총수일가의 우회적 지배력 확대 행위가 발견되어 소유구조 개선이 필요해 보임
 - (Case 1. 장금상선) 총수인 장태순 회장이 지분을 100% 보유한 해외 계열사 Sinokor Company Limited가 국내 최상위 계열사 장금상선(주) 지분 82.97%를 보유하고 있으며, 장 회장이 직접 보유한 장금상선(주) 지분은 17.03%임
 - (Case 2. 롯데) 부산롯데호텔 지분 46%, 호텔롯데 19%, 롯데물산 60%, 롯데지주 2.5% 등의 지분을 보유하고 있는 일본 롯데홀딩스의 9.07%를 총수일가가 보유하고 있음
 - (Case 3. 넥슨) 총수일가가 67.7% 보유한 (주)엔엑스씨를 매개로 해외 계열사 NEXON Co., Ltd.를 소유하고 있으며, 해당 해외 계열사가 국내 상위 계열사인 (주)넥슨 코리아를 100% 보유함

〈표 13〉 기업집단별 해외 계열사 중심성(최대값)



*출처: KCGS

- 상호출자제한집단 중 지주회사 등이 해외 계열사를 매개로 국내 계열사로 간접 출자하는 경우, 즉 해외 계열사 우회출자 현황을 살펴본 결과, ①·② 유형의 출자가 많은 집단은 에스케이(7건), 두산, 엘엑스(각 3건), 엘지, 지에스, 한진, 코오롱, 한국타이어(각 1건) 순으로 나타남(〈표 11〉)
- 이에 해당하는 기업집단의 경우 우회출자를 해소하여 규제를 준수하여야 하며, 규제 당국 및 투자자들은 이를 면밀히 모니터링할 필요가 있음

〈표 14〉 해외 계열사 우회출자 현황

| 유형 | 집단명 | 출자 현황 |
|-------|--|--|
| ① | 에스케이 | SK → SK스퀘어(30.0) → 아이디퀀티크 SA(69.3) → 아이디퀀티크(유)(100) |
| | | SK → SK Pharmteco Inc.(100) → 에스케이바이오텍(100) |
| | | SK → SK이노베이션(33.4) → SK지오센트릭(100) → SABIC SK Nexlene Company Pte. Ltd.(50.0) → 한국넥슬렌(유)(100) |
| | | SK → SK실트론(51.0) → SK Siltron USA, Inc.(100) → SK Siltron CSS, LLC(100) → SK 실트론씨에스에스코리아(100) |
| | | SK → SK스퀘어(30.0) → SK Square Americas, Inc.(100) → NestGen Broadcast Services Co, LLC(50) → 캐스트닷에라(100) |
| | | SK → SK텔레콤(30.0) → SAPEON Inc.(62.5) → 사피온코리아(100) |
| | | SK → SK스퀘어(30.0) → SK Square Americas, Inc.(100) → SAPEON Inc. → 사피온코리아(100) |
| | | SK → SK스퀘어(30.0) → SK하이닉스(20.1) → SK Hynix Ventures America LLC(100) → SAPEON Inc. → 사피온코리아(100) |
| | 두산 | 두산 → HyAxiom(100) → 두산에이치투이노베이션(100) |
| | | 두산 → HyAxiom(100) → 하이엑시움모터스(100) |
| | | 두산 → 두산에너빌리티(30.3) → Doosan HF Controls Corp.(100) → 두산에이치에프컨트롤스아시아(100) |
| | 엘엑스 | 엘엑스홀딩스 → 엘지상사(24.7) → 판토스(51.0) → Pantos Logistics (QINGDAO)(100) → 판토스부산신항물류센터(80.0) |
| | | 엘엑스홀딩스 → 엘지상사(24.7) → 판토스(51.0) → Pantos Logistics (HONGKONG)(100) → 판토스부산신항물류센터(10.0) |
| | | 엘엑스홀딩스 → 엘지상사(24.7) → 판토스(51.0) → LX Pantos Japan Inc.(100) → 판토스부산신항물류센터(10.0) |
| 코오롱 | 코오롱 → 코오롱인더스트리(31.1) → KOLON CHINA(HK) Com.(58.0) → 코오롱인베스트먼트(90.4) | |
| 엘지 | 엘지 → 엘지전자(30.5) → ZKW Holding GmbH(70) → ZKW Group GmbH(100) → 지케이더블유라이팅시스템(100) | |
| 지에스 | GS → Dione Limited(62.5) → Aphrodite Acquisition Holdings LLC(42.1) → 휴젤(43.2) | |
| 한국타이어 | 한국앤컴퍼니 → 한국타이어앤테크놀로지(30.7) → Hankook Tire Singapore PTE., Ltd(100) → 아이앤비코퍼레이션(100) | |
| ② | 에스케이 | SK → SK스퀘어(30.0) → SK Square Americas, Inc.(100) → 콘텐츠웨이브(1.82) |
| | 한진 | 한진칼 → 대한항공(27.6) → GLSAP(33.3) → 한국글로벌로지스틱스시스템(5.0) |

* 출처: 공정거래위원회(2023)

** (유형 ①) 지주회사 등 (지주회사·자회사·손자회사 등) → 해외 계열사 → (체제 외) 국내 계열사 / (유형 ②) 지주회사 등 (지주회사·자회사·손자회사 등) → 해외 계열사 → (체제 내) 국내 계열사

*** 굵은 글씨는 해외 계열사, 괄호 안의 숫자는 지분율을 의미

결론 및 시사점

- 이 글은 국내 기업들의 소유구조와 내부 지분구조에 관한 개선 사항을 도출하기 위해 비영리법인 및 해외 계열사와 국내 계열사 간 출자 관계 기반으로 국내 상호출자제한기업집단의 소유구조를 네트워크 관점에서 분석하였음
- 이를 통해 집단 소속 비영리법인 및 해외 계열사의 소유구조 현황과 그 특성을 도출하였으며, 결과적으로 비영리법인 및 해외 계열사를 이용한 우회출자로 인해 발생하는 주요 쟁점에 대한 시사점을 제공하고자 하였음

- 비영리법인과 국내 계열사 간 출자 관계를 분석한 결과, 비영리법인 및 총수일가의 간접 출자가 소유-지배 괴리 문제를 야기할 수 있으므로 대표자/이사장, 이사회 등 인적 구성 측면에서의 지배구조 개선과 상위계열사를 경유한 간접 출자 등 소유구조 측면에서의 지배구조 개선이 필요함
 - 연결중심성이 높은 비영리법인의 과반 이상(59%)이 총수일가를 포함한 특수관계인이 대표자/이사장으로 재직하며 지배력을 행사하고 있어 비영리법인의 인적 구성에 대한 개선이 필요해 보이며, 이러한 구조는 총수일가의 비영리법인을 이용한 간접 출자 및 우회적 지배력 확보 행위로 이어질 수 있으므로 모니터링할 필요 있음
 - 페이지랭크 중심성이 높은 기업집단은 특정 비영리법인이 지주사 혹은 대표 계열사와 같은 상위 계열사에 출자하고 있는 것으로 나타났는데, 이는 상위 계열사를 매개로 하는 자회사 등에 대한 간접 출자이므로 총수일가가 비영리법인을 지배하는 등 우회적 지배력 확대 행위가 존재한다면, 한층 더 복잡한 지배구조 형태를 띠 뿐 아니라 집단에 대한 소유-지배 괴리 문제가 심화될 수 있음

- 해외 계열사와 국내 계열사 간 출자 관계를 분석한 결과, 우회 출자, 편법적 지배력 확대 등이 야기될 수 있으므로 해외 계열사를 소유한 주주 현황과 출자 현황을 동시에 검토하여 그러한 우려사항이 있는지 확인할 필요가 있음
 - 연결중심성이 높은 해외 계열사의 경우 출자관계에 있어 '지주회사 등의 행위제한 규정' 회피 측면에서 지주회사 등이 해외 계열사를 매개로 국내 계열사로 간접 출자하는 경우가 존재하는지 검토할 필요가 있으며, 이에 해당하는 경우 우회출자를 해소하여 규제를 준수하여야 하며, 규제 당국 및 투자자들은 이를 면밀히 모니터링할 필요가 있음
 - 페이지랭크 중심성이 높은 해외 계열사의 경우 상위계열사 지분 및 총수일가 소유권을 검토하여 총수일가의 편법적 지배력을 모니터링할 필요가 있으며, 우회출자 행위가 발견될 경우 소유구조 개선이 필요함

- 이러한 분석 결과는 공정거래법 개정안이 2020년 입법된 이후 다소 개선된 지점은 있으나 여전히 총수일가의 간접 출자, 우회적 지배력 확보, 규제 회피 등의 측면에서 우려사항이 존재하므로 비영리법인과 해외 계열사의 소유구조 특성과 형태에 따라 발생할 수 있는 쟁점들을 파악하고 지속적인 모니터링이 수반되어야 한다는 점을 시사함

물적분할 유인에 따른 시장반응 차이 분석 : 국내 상장기업의 물적분할 사례 (2016년~2020년)를 중심으로

김선민*

- ▶ 이 글은 회사의 물적분할 결정에 대한 시장의 상반된 반응이 나타나는 이유를 분석하는 데 주된 의의가 있음
- ▶ 누적초과수익률(CAR)이 높은 상위그룹('상위그룹')과, 누적초과수익률(CAR)이 낮은 하위그룹('하위그룹')으로 나누어 분석한 결과는 다음과 같음
- ▶ 분할회사의 전체 매출액 대비 (신설회사로) 분리되는 사업부문의 매출액이 차지하는 비중은 하위그룹에서 높게 나타났으며, 평균 부채비율은 상위그룹에서 높게 나타남
- ▶ 마지막으로, 지배주주 일가의 직접 보유지분율은 하위그룹보다 상위그룹에서 높게 나타남
- ▶ 상기 분석 결과는 시장은 기업 특성의 차이에 따라 회사의 물적분할 결정에 대해 긍정적 또는 부정적으로 반응하며, 회사의 물적분할 결정에 대한 시장의 상반된 반응은 분할되는 사업부문의 매출액 비중, 부채비율, 지배주주 일가의 직접 보유지분율과 관련이 있음을 시사함

분석 배경

- 기업이 물적분할을 통해 주력 사업부문을 떼어낸 후 자회사를 설립하고 이를 상장하는 사례가 관찰, 국내 자본시장에서 이슈가 된 바 있음¹⁾²⁾
- 특히, 기업이 분할계획을 공시한 이후 이들 기업의 주가가 급락하는 등 기업의 물적분할 결정에 투자자들이 부정적으로 반응하는 사례가 확인됨
 - 이는 성장성이 높은 사업부문을 신설회사로 분리함에 따라 존속회사의 가치가 하락할 것이라는 시장의 우려 때문으로 판단됨

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
한국ESG기준원 정책연구본부 책임연구원, smkim@cgs.or.kr

1) 한국조선해양(2019), LG화학(2020), SK이노베이션(2021)이 대표적인 사례로, 한국조선해양은 조선 및 엔진 사업부문을, LG화학과 SK이노베이션은 주력사업인 배터리사업을 떼어내어 신규 상장함
2) 이에 규제 당국은 일반주주의 권익 보호 및 피해 방지를 위해 ① 물적분할 관련 공시 강화, ② 주식매수청구권 도입, ③ 상장심사 강화라는 제도적 장치를 마련함

- 일각에서는 총수일가가 유상증자를 통한 외부자본을 조달하는 경우 이들의 지분이 희석되어 지배력이 약화될 수 있다는 점을 우려하여, 유상증자 대신 물적분할을 선택(기존 자회사의 사업부문을 분리)하는 것을 비판함³⁾
- 그러나 지난 2000년부터 2020년까지 발생한 물적분할을 직접 분석한 결과, 시장에서는 기업의 물적분할 결정에 대해 평균 (+)의 수익률을 보임 (<표1> 참고)
 - <표1>에 따르면, 물적분할 계획을 공시하기 이전부터 공시일까지 (2거래일 또는 4거래일 동안의) 누적초과수익률(CAR)이 통계적으로 0%와 다르지 않음
 - 이는 투자자가 물적분할 사안에 따라 긍정적 또는 부정적으로 서로 상반된 반응을 보이고 있음을 의미함

<표 1> 분할공시에 따른 투자자 반응 (2000년~2020년)

| 구분 | 인적분할 (165社) | 물적분할 (494社) |
|------------|--------------------|-----------------|
| CAR (-3,0) | 2.73% (3.17***) | 0.88% (1.60) |
| CAR (-1,0) | 1.78% (3.20***) | 0.41% (1.30) |

¹⁾ * p <.05, ** p <.01, *** p <.001

²⁾ ()의 값은 t값임

- 따라서, 이 글은 기업의 물적분할 결정에 대한 시장(또는 투자자)의 반응이 상반되게 나타나는 이유를 살펴보고자 함
 - 이를 위해 물적분할을 결정한 기업을 대상으로 누적초과수익률(Cumulative Abnormal Return, CAR)이 1) 높은 그룹과 2) 낮은 그룹으로 나누어, 두 그룹 간 기업특성에 어떤 차이가 있는지를 분석하고자 함

분석 개요 및 분석 방법

- **(분할 현황)** 한국거래소 기업공시채널(KIND)에 공시된 ‘회사분할결정’, ‘분할신고서’, ‘증권신고서(분할)’, ‘분할종료 보고서’ 등을 토대로 국내 상장기업의 분할 현황을 조사함
 - 단, 인적분할과 물적분할을 동시에 진행한 경우, 분할합병을 진행한 경우, 존속기업(1사)이 2개 기업 이상으로 분할 되는 경우는 표본에서 제외함

3) 서울경제, 2020.10.27., “기업들 ‘회사 쪼개기’ 붐...올해 46곳 작년보다 21% 급증”

- (분석 기간 및 분석 내용) 이 글에서는 2016년부터 2020년까지 발생한 물적분할 118건에 한정하여 분석하며, 분할결정 공시 효과(announcement effect)를 살펴보기 위해 정정보고서가 아닌 최초 보고서의 공시일을 사용함⁴⁾
- 분할결정 공시에 따른 시장 반응을 살펴보기 위해 Brown and Warner(1985)의 시장모형(market model)을 활용함
- 비교적 최근에 논란이 된 물적분할 사례들을 살펴보면, 분할 과정에서 분리되는 사업부문도 중요한 사안이기에 해당 사업부문의 매출액이 분할회사의 전체 매출액에서 차지하는 비중도 함께 살펴보고자 함

주요 분석 결과

- 누적초과수익률(CAR)의 높고 낮음을 기준으로 분류한 상위그룹(20社)과 하위그룹(20社)에 대한 기본 정보는 <표2>에 제시함
- 상위그룹에서 가장 높은 누적초과수익률은 27.35%이며, 하위그룹에서 가장 낮은 누적초과수익률은 -14.91%임
- 두 집단의 물적분할 이후 신설회사에 대한 실제 상장 여부를 추가로 살펴본 결과,
 - 누적초과수익률(CAR)이 높은 상위그룹(이하 '상위그룹')에서는 1건을 제외하고 대부분 분할 신설회사를 비상장 자회사로 유지하고 있는 것으로 확인됨
 - 누적초과수익률(CAR)이 낮은 하위그룹(이하 '하위그룹')에서는 분할 신설회사를 실제로 상장하거나 매각한 경우는 각각 2건으로 확인되며, 그 외에는 분할 신설회사가 비상장사임

<표 2> 누적초과수익률(CAR(-1,0))에 따른 상위그룹과 하위그룹 현황

Panel A. 상위그룹

| 구분 | 분할 사업부문 매출액 비중(%) | 누적초과 수익률(%) | 재상장 공시 여부 (Y/N) | 신설회사 실제 상장 여부 (Y/N) |
|----|----------------------|----------------|--------------------|------------------------|
| A사 | 0.230 | 27.351 | N | N |
| B사 | 16.855 | 18.644 | N | N |
| C사 | 78.130 | 15.581 | N | N |
| D사 | 56.272 | 15.558 | N | N |
| E사 | 2.610 | 13.464 | N | N |
| F사 | 0.000 | 11.986 | N | N |
| G사 | 48.381 | 11.513 | N | N |

4) 분석 범위를 2016년에서 2020년까지 한정하는 것은 2016년 이전 공시된 분할계획서에는 물적분할 과정에서 분리되는 사업부문의 매출액 정보가 공시되어 있지 않아 해당 정보를 확인하기 어렵기 때문임

| 구분 | 분할 사업부문 매출액 비중(%) | 누적초과 수익률(%) | 재상장 공시 여부 (Y/N) | 신설회사 실제 상장 여부 (Y/N) |
|----|----------------------|----------------|--------------------|------------------------|
| H사 | 0.063 | 8.633 | N | N |
| I사 | 30.715 | 8.198 | N | N |
| J사 | 0.000 | 8.075 | N | N |
| K사 | 0.332 | 6.307 | N | N |
| L사 | 13.760 | 6.290 | N | N |
| M사 | 6.709 | 5.516 | N | N |
| N사 | 3.358 | 5.450 | N | N |
| O사 | 14.174 | 5.336 | N | N |
| P사 | 1.049 | 5.258 | N | N |
| Q사 | 0.000 | 4.782 | N | N |
| R사 | 21.443 | 4.420 | N | N |
| S사 | 0.000 | 4.283 | N | N |
| T사 | 18.857 | 3.900 | N | 매각 |

Panel B. 하위그룹

| 구분 | 분할 사업부문 매출액 비중(%) | 누적초과 수익률(%) | 재상장 공시 여부 (Y/N) | 신설회사 실제 상장 여부 (Y/N) |
|-----|----------------------|----------------|--------------------|------------------------|
| A'사 | 6.006 | -4.574 | N | N |
| B'사 | 0.029 | -4.681 | N | N |
| C'사 | 0.667 | -4.965 | N | N |
| D'사 | 36.153 | -5.047 | N | N |
| E'사 | 29.210 | -5.194 | N | N |
| F'사 | 0.000 | -5.389 | N | N |
| G'사 | 17.220 | -5.702 | N | N |
| H'사 | 3.542 | -5.823 | N | N |
| I'사 | 36.868 | -6.638 | N | Y |
| J'사 | 30.077 | -7.049 | N | N |
| K'사 | 0.713 | -7.619 | N | N |
| L'사 | 2.046 | -7.887 | N | N |
| M'사 | 0.000 | -8.899 | N | N |
| N'사 | 1.163 | -10.708 | N | N |
| O'사 | 55.990 | -11.705 | N | N |
| P'사 | 30.103 | -11.710 | N | N |
| Q'사 | 76.422 | -11.924 | N | Y |
| R'사 | 0.777 | -11.967 | N | 매각 |
| S'사 | 10.750 | -13.281 | N | 매각 |
| T'사 | 24.477 | -14.911 | N | N |

- <표3>은 <표2>에 제시된 상위그룹과 하위그룹의 기업 특성차이를 비교·분석한 결과이며 주요 분석 결과는 다음과 같음
- **(분석 결과 ①: 분리되는 사업부문의 매출액 비중)** 분할회사의 전체 매출액 대비 분리되는 사업부문의 매출액 비중은 상위그룹보다 하위그룹에서 높게 나타남
 - 분할회사의 전체 매출액 대비 분할 신설회사가 영위하는 사업부문의 평균 매출액 비중은 상위그룹이 15.65%, 하위그룹은 18.11%임
 - 즉, 분할회사의 전체 매출액에서 분리되는 사업부문의 매출액이 차지하는 비중이 높을수록 시장은 부정적으로 반응함
 - 이러한 결과는 핵심 또는 주력사업을 보고 투자한 투자자들이 물적분할 이후에는 더 이상 신설회사에 대한 지배력(의결권)을 유지할 수 없다고 판단했기 때문으로 보임⁵⁾
- **(분석 결과 ②: 부채비율)** 평균 부채비율은 상위그룹이 하위그룹 보다 높게 나타남
 - 상위그룹의 평균 부채비율은 53.15%인 반면, 하위그룹의 평균 부채비율은 48.90%임
 - 회사가 재무구조 개선을 이유로 물적분할을 선택하기도 한다는 점을 감안하면, 평균 부채비율이 상위그룹에서 높게 나타나는 것은 현재 회사의 부실한 재무구조가 물적분할 이후 개선될 것이라는 투자자의 기대감이 반영된 것으로 해석할 수 있음
- **(분석 결과 ③: 지배주주 일가의 직접 보유지분율)** 두 그룹 간 지배주주 일가의 직접 보유지분율을 비교한 결과 하위그룹보다 상위그룹에서 높게 나타남⁶⁾
 - 지배주주 일가의 직접 보유지분율은 상위그룹이 23.45%, 하위그룹이 10.72%로 확인됨
 - 이해일치가설에 따르면, 지배주주의 지분율이 증가함에 따라 지배주주와 소수주주의 이해관계가 일치하여 기업가치가 증가함
 - 따라서, 상위그룹에서 지배주주 일가의 직접 보유지분율이 높게 나타나는 것은 지배주주 일가가 기업가치를 극대화(value maximization)하는 방향으로 의사결정을 할 가능성이 높기 때문에 투자자는 회사의 물적분할 결정에 긍정적으로 반응한 것으로 보임
 - 반면, 하위그룹에서는 지배주주 일가의 직접 보유지분율이 낮게 나타났는데, 이 경우 지배주주 일가는 기업가치 극대화 보다는 사적이익(private benefits)을 추구하는 방향으로 의사결정을 할 가능성이 있기 때문에 투자자는 회사의 분할 결정에 부정적으로 반응했을 것으로 보임

5) 이 글에서 의미하는 지배력이란 지배주주(총수일가)를 제외한 외부 주주가 갖고 있는 의결권을 의미함

6) 지배주주 일가의 직접 보유지분율이란 최대주주 및 그 특수관계인의 직접 보유지분율을 의미함(①최대주주가 사람인 경우: 최대주주의 친족 및 특수관계인 등의 보유지분의 합, ②최대주주가 회사인 경우: 회사와 그 회사의 관계회사 등의 보유지분의 합)

〈표 3〉 상위그룹과 하위그룹의 기업 특성 차이

| 구분 | 상위그룹 (20社) | 하위그룹 (20社) |
|------------------------------------|------------|------------|
| 분할되는 사업부문의 평균 매출액 비중 | 15.65% | 18.11% |
| 평균 부채비율 (Leverage) | 53.18% | 48.90% |
| 지배주주일가의 직접 보유 지분율 ¹⁾ | 23.45% | 10.72% |

¹⁾ 단, 지배주주 일가의 직접 보유지분율 분석의 경우 해당 분석이 가능한 상위그룹 15사, 하위그룹 10사를 대상으로 분석함

물적분할 사례 분석

- 물적분할에 대한 시장 반응이 다르게 나타나는 이유를 실제 사례를 통해 좀 더 구체적으로 살펴보고자 함
 - 상이한 시장 반응을 비교·분석하기 위해 〈표2〉의 결과를 토대로 누적초과수익률이 가장 높은 기업과 가장 낮은 기업의 특성을 살펴봄
- (사례 ①: 분할되는 사업부문의 매출액 비중) 〈표4〉는 물적분할 이후 분할 신설회사가 상장된 경우가 없고 지배주주일가의 직접 보유지분율에도 차이가 없는 사례임
- 그러나 두 기업은 분할회사의 전체 매출액에서 분할 신설회사로 분리되는 사업의 매출액 비중과 부채비율에서 뚜렷한 차이를 보임
 - 무엇보다 두 회사가 동일한 기업집단 소속의 계열회사임에도 〈표4〉는 물적분할시 분리되는 사업부문의 매출액 비중이 높은 ‘□사’의 물적분할 결정에 투자자가 부정적으로 반응하였음을 보여줌
 - 반면, ‘○사’의 물적분할 결정에 대한 시장의 긍정적 반응은 분리되는 사업부문의 매출액 비중이 낮고 부채비율이 높아 (물적분할로 인해) 현재 재무구조가 개선될 것이라는 투자자의 기대감이 반영된 것으로 해석할 수 있음

〈표 4〉 누적초과수익률이 가장 높은 기업과 가장 낮은 기업의 특성 비교

| 구분 | ‘○사’ (최상위 기업) | ‘□사’ (최하위 기업) |
|-------------------|---------------|---------------|
| 분할되는 사업부문의 매출액 비중 | 0.23% | 24.48% |
| 부채비율 (Leverage) | 63.39% | 48.91% |
| 지배주주일가의 직접 보유 지분율 | 0.01% | 0.01% |
| 실제 상장 여부 | 아니오 | 아니오 |
| CAR(-1,0) | 27.35% | -14.91% |

- (사례 ②: 분할 신설회사 매각 여부) 물적분할 이후 분할 신설회사를 상장하거나 매각하는 경우가 발생할 수 있기 때문에 ‘매각’ 사례를 통해 투자자 반응이 상반되게 나타나는 이유를 살펴보고자 함
 - 물적분할 이후 존속회사 주주는 분할 신설회사에 대한 지배력을 더 이상 가질 수 없다는 점에서, 분할 신설회사의 주주인 존속회사가 존속회사 주주의 이해관계에 반하는 의사결정을 하더라도 이를 저지할 방법이 없었음
 - 신규 상장을 하거나 회사를 매각하는 것도 존속회사 주주의 이해관계에 반하는 의사결정일 수 있음
- <표5>에 따르면, 두 기업이 물적분할 이후 신설회사를 매각한 것은 동일하나 투자자 반응은 서로 다르게 나타났음을 알 수 있음
 - 물적분할 이후 분할 신설회사를 매각한 것은 동일하나 ◆◆기업의 누적초과수익률은 3.90%인 반면, ●●기업은 -11.97%로 (-)의 수익률을 기록함
- 분할되는 사업부문의 매출액은 ●●기업보다 ◆◆기업이 높지만, 지배주주 일가의 직접 보유지분을 또한 ◆◆기업이 높기 때문에 주주들은 물적분할 후 신설회사를 매각하는 결정이 기업 가치를 극대화하는 의사결정으로 간주했을 것으로 판단됨

〈표 5〉 분할 신설회사 매각 여부와 기업의 특성 비교

| 구분 | ◆◆사 (누적초과수익률(+)) | ●●사 (누적초과수익률(-)) |
|-------------------|---------------------|---------------------|
| 분리되는 사업부문의 매출액 비중 | 18.86% | 0.78% |
| 부채비율 (Leverage) | 55.84% | 26.06% |
| 지배주주일가의 직접 보유 지분율 | 9.23% | 4.91% |
| 실제 상장 여부 | 아니오 | 아니오 |
| 매각 여부 | 매각 | 매각 |
| CAR(-1,0) | 3.90% | -11.97% |

결론 및 시사점

- 회사의 물적분할 결정에 대한 시장의 상반된 반응이 나타나는 이유를 분석한 결과는 다음과 같음

- 분할회사의 전체 매출액 대비 분할 신설회사로 분리되는 사업부문의 매출액이 차지하는 비중은 누적초과수익률이 낮은 하위그룹에서 높게 나타남
 - 이는 분할 신설회사로 핵심사업이 분리됨에 따라 분할 신설회사에 대한 지배력을 유지할 수 없는 기존 주주들이 회사의 물적분할 결정에 부정적으로 반응했음을 시사함
- 평균 부채비율은 누적초과수익률이 높은 상위그룹에서 높게 나타났으며, 이는 현재 회사의 부실한 재무구조가 물적분할 이후 개선될 것이라는 시장의 기대감이 반영된 것으로 판단됨
- 지배주주 일가의 직접 보유지분율은 누적초과수익률이 낮은 하위그룹보다 누적초과수익률이 높은 상위그룹에서 높게 나타남
 - 이는 지배주주 일가의 지분율이 높을수록 기업가치를 극대화하는 방향(이해일치가설)으로 의사결정(물적분할)을 할 가능성이 높다는 점에서 시장은 회사의 물적분할 결정에 긍정적으로 반응했음을 의미함
- 위의 분석 결과는 회사의 물적분할 결정에 대한 시장의 상반된 반응이 분할되는 사업부문의 매출액 비중, 부채비율, 지배주주 일가의 직접 보유지분율과 관련이 있음을 시사함

Global News

1. EU 등 66개국, 플라스틱 오염 대응 국제협약 체결 촉구 성명 발표

한효원*

- 지난 9월 25일, 미국 뉴욕에서 열린 유엔총회 기간 중 '플라스틱 국제협약 우호국 연합' (High Ambition Coalition to End Plastic Pollution, 이하 'HAC')에 속해있는 EU 등 66개국 장관들은 '국제적으로 법적 구속력이 있는 해양 환경을 포함한 플라스틱 오염 대응 협약(international legally binding instrument on plastic pollution, including in the marine environment, 이하 '플라스틱 국제협약') 체결을 촉구하는 성명을 발표함
- 국제사회는 제5차 유엔환경총회에서 2024년까지 '플라스틱 국제협약'을 제정하기로 합의한 바 있으나, 내용 협상 과정에서 각국의 플라스틱 생산 여부, 산유국 여부 등에 따라 제정 방향에 대한 견해차가 있어 최종 타결까지는 난항이 예상됨
- 따라서 HAC는 이번 성명 발표를 통해 올해 말까지 협상을 마무리하겠다는 의지를 재확인하고 플라스틱의 생산과 소비를 지속가능한 수준으로 줄이는 명확한 로드맵을 마련할 것을 촉구함

〈 HAC의 플라스틱 국제협약 체결을 촉구하는 성명서 주요 내용 〉

- 플라스틱의 '전체 수명 주기'를 다루는 포괄적인 접근 방식에 기반할 것을 강조
- 국제적으로 '법적 구속력'이 있으며 '모든 국가에 적용되는' 조약을 추진
- 2024년 11월 제5차 정부간 협상위원회에서 협상을 마무리하겠다는 의지를 표명
- '2040년'까지 플라스틱 오염을 종식시키겠다는 공동의 목표를 재확인
- 예측 가능하고 적절한 자금 조달의 필요성을 강조
- 오염 유발자가 자신의 활동과 생산물에 대해 책임져야 한다는 원칙을 강조하며 '생산자 책임 제도' 확대와 플라스틱 오염 종식 노력에 방해가 되는 보조금과 같은 유해한 인센티브의 종식을 추진
- '1차 플라스틱 폴리머'의 생산과 소비를 지속가능한 수준으로 줄이고, 플라스틱 제품의 안전한 순환성, 플라스틱 폐기물의 환경친화적 관리, 플라스틱 오염의 지속가능한 복구와 관련된 내용을 포함할 것을 주장
- 합의에 의해 결정을 내리되 '다수결'로 주요 조항을 채택할 것을 강조

* 출처 : HAC 홈페이지(<https://hactoendplasticpollution.org/>)

플라스틱 국제협약의 주요 쟁점 사항

- (① 법적 구속력) HAC 및 아프리카 국가 등은 모든 국가에 동등하게 적용되는 강력한 국제적 규제를 요구하고 있으나, 플라스틱 주요 생산 및 소비국들은 각국의 상황에 맞는 자율적인 목표 설정을 주장하고 있음

1) KCGS 책임투자본부 ESG데이터팀 선임연구원, hyowon.han@cgs.or.kr

- (② 적용 범위) HAC 및 아프리카 국가 상당수는 설계, 생산, 소비, 폐기까지 플라스틱의 전체 수명 주기를 다루는 포괄적인 접근 방식에 기반한 조약이 필요하다는 견해를 밝혔으나 러시아·중국 등 후발 생산국 그룹은 생산 규제처럼 합의가 어려운 주제는 제외하고 선언적 내용만을 담아 연내 협약을 성안하자고 주장함
- (③ 생산 감축) HAC는 오염 문제 해결과 온실가스 감축을 위해 1차 플라스틱 폴리머(합성수지)의 생산량을 지속가능한 수준으로 줄일 것을 요구하나, 중국, 러시아, 사우디, UAE 등 산유국과 주요 플라스틱 생산국은 생산감축에 반대하며 환경오염은 재활용으로 해결할 수 있다는 입장임
- (④ 목표 연도) HAC를 주축으로 대다수의 국가들은 플라스틱 오염 종식 목표 연도를 2040년으로 지정할 것을 요구하지만 산유국과 주요 플라스틱 생산국은 협약 내 목표 연도 명시에 반대함
- (⑤ 자원 조달·기술 이전) 선진국은 지구환경기금(GEF), 세계은행(WB) 등 기존 재정기구의 활용을 지지하나 개도국은 플라스틱 오염 종식을 위한 별도 기금을 설립하고 플라스틱 오염 부담금을 신설하자는 입장이며 플라스틱 감축목표 이행을 위한 역량과 기술 이전 논의에서도 개도국은 청정기술의 이전을 강조한 반면, 선진국은 지식재산권에 대한 존중을 주장함
- (⑥ 결정 방식) 협약의 실질적인 사안들을 결정함에 있어 대다수의 국가는 다수결 투표 방식을 지지하나 산유국 등 소수의 국가들은 만장일치 제도를 활용하여 협약을 채택할 것을 주장하고 있으며 만장일치로 의사결정을 진행할 경우 소수 국가의 거부권이 강력한 힘을 발휘할 수 있어 약한 규제 수준의 협약 문안이 나올 가능성이 높아짐

시사점

- 우리나라는 플라스틱의 주원료인 에틸렌 생산규모 세계 4위의 석유화학 강국으로 향후 플라스틱에 대한 강력한 생산·수출입 규제가 도입될 경우, 플라스틱, 석유화학, 정유 등 전 산업에 대한 글로벌 경쟁력 확보에 어려움이 있을 것으로 예상됨
- 따라서 우리나라 정부는 협약으로 인한 사회경제적 여파를 최소화할 수 있는 방향으로 주도적으로 협상을 추진할 필요가 있으며 각 기업에서는 기계적·화학적 재활용을 통한 재생원료 생산 확대, 바이오 및 생분해 플라스틱과 같은 대체 소재 생산 확대 등 친환경소재 산업으로의 전환을 통한 선제적 대응이 필요함

Global News

2. GPIF, 2023 ESG Report 발간

구현지*

- 2024년 9월 27일, 일본공적연금('Government Pension Investment Fund', 이하 'GPIF')는 2023 회계연도에 기금이 수행한 ESG 투자 및 활동 내용 등을 포함한 보고서¹⁾를 발간함
 - GPIF에서 발간한 2023 ESG Report의 주요 내용은 다음과 같음

- GPIF가 ESG를 고려하여 투자하는 이유
 - GPIF는 상당히 큰 규모의 자산을 관리하고 있고, 전세계의 자본시장에 투자하고 있다는 점에서 기금을 '보편적 소유자(universal owner)'로 정의하고 있음
 - 포트폴리오상의 일부 기업이 환경 및 사회적 요인을 고려하지 않고 단기적 이익만을 위해 사업 활동을 수행하여 주가가 상승하게 되면, 그러한 활동들은 사회와 경제 전반 또는 다른 기업들에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
 - 따라서 GPIF는 보편적 소유자로서 전체 포트폴리오의 장기적인 수익 관리를 위해 ESG를 고려한 투자 활동으로 부정적 외부성(negative externalities)을 줄이고 자본시장과 사회를 지속가능한 방식으로 유지하고자 함

- 2023 회계연도에 GPIF가 수행한 ESG 관련 활동
 - 일본 ESG 테마 지수(ESG-Themed Domestic Equity Index)의 부분적 수정
2017년에 GPIF가 채택한 기존 벤치마크 지수(MSCI Japan ESG Select Leaders Index)는 TOPIX²⁾와 추적 오차(tracking error)가 크다는 문제점이 존재함
 - 이에 GPIF는 MSCI와의 지속적인 논의를 통해 벤치마크 지수를 MSCI Nihonkabu ESG Select Leaders 지수로 변경하기로 함
 - 신규 지수는 기존 지수와는 달리 (1)TOPIX에 포함되지 않는 리츠회사를 제외하고, (2)지수 편입 기준을 ESG 등급이 산업군 내 상위 50% 이내에 해당하는 주식으로 정함
 - 자산운용사를 통한 주주관여(engagement)
 - GPIF는 외부 자산운용사에 주식 운용을 위탁하며, 위탁 자산운용사는 투자 대상 기업에 대한 주주관여 및 의결권 행사 활동을 수행함
 - 2023년 GPIF의 국내 주식 위탁 자산운용사는 924개 기업과 소통하였으며, 이는 전체

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

1) 2023 ESG Report, GPIF, 2024.09.27.

2) Tokyo Stock Price Index의 약자로, 도쿄 증권거래소에 상장된 주식의 시가총액을 기준으로 한 지수를 의미함

- 투자 대상 기업 수의 40%에 해당하고 전체 시가총액 기준으로는 94%에 해당함
- 투자 대상 기업과의 대화 주제 대부분은 자본 효율성과 같은 G(지배구조) 관련 내용이었으나, 산업에 따라서는 E(환경)나 S(사회) 관련 주제가 더 큰 비중을 차지하기도 함
- 상장기업 설문조사 실시
- GPIF는 매년 위탁 자산운용사의 스튜어드십(Stewardship) 활동에 대한 피드백을 얻고, 해당 활동의 내용 및 진행 상황을 모니터링하기 위해 상장기업을 대상으로 한 설문조사를 실시함
 - 2023년의 설문조사는 9번째로 실시된 연례 조사로서 TOPIX의 상장기업을 대상으로 진행되었으며, 총 717개 기업(전체 시가총액 기준 73.2%)으로부터 답변을 받음
 - 이전에 실시된 설문조사에서는 기업에 TCFD³⁾의 준수 상황을 질의하였고, 이번에는 TNFD⁴⁾의 준수 상황에 대한 질의가 추가되었음
 - 비재무 정보 공개의 중요성이 증대됨에 따라 기업의 93.2%는 ESG 또는 지속가능성 관련 주제에 대한 안전이 이사회에서 평균 3.6회가량 논의되었다고 답변함
- 글로벌 자산소유자 포럼(Global Asset Owners' Forum) 개최
- 2016년 7월, GPIF는 해외 공적 연기금과의 지속적인 의견 교류를 위해 글로벌 자산소유자 포럼을 설립한 바 있음
 - 2023년에는 코로나 팬데믹 이후 4년 반 만에 글로벌 자산소유자 포럼이 개최되었으며, 포럼 회원들은 기업 거버넌스, 기후변화 등의 지속가능성 관련 주제에 대해 의논하였음
- 스튜어드십 활동 및 ESG 투자 효과 측정 프로젝트
- GPIF는 인과 추론(casual inference)과 같은 통계적 방법을 활용하여 기금에서 실시한 스튜어드십 활동 및 ESG 투자의 효과를 분석하는 프로젝트를 진행하고 있음
 - 2023년에는 '주주관여 활동의 효과 검증'에 대한 보고서를 발간하였음
- 국내 인프라 투자(domestic infrastructure investment)에서 ESG를 고려하는 이니셔티브
- GPIF는 대체자산운용사(alternative asset managers)를 선정할 때 운용사의 ESG 이니셔티브를 평가하고, 투자 중에도 이니셔티브를 지속적으로 확인함
 - 또한 투자 프로젝트에 대한 자체 실사(due diligence)를 수행하고, 운용사가 발간한 ESG 보고서를 활용하여 프로젝트의 ESG 관련 활동을 모니터링함

3) TaskForce on Climate-related Financial Disclosures의 약자로, 기후변화 관련 재무정보공개 협의체를 의미함

4) Taskforce on Nature-related Financial Disclosures의 약자로, 자연 관련 재무정보공개 협의체를 의미함