

© BRIEF

E.S.G.

# E.S.G. 제도 구축을 위한 한국 기업지배구조 개선 과제



김진귀

삼성KPMG 전무이사  
(ESG 정보공시/인증 리더)

\* 이 글은 2023년 3월 16일 제4차 E.S.G. 법제 포럼에서 논의를 거쳐 저자가 정리한 의견으로서, G - Brief에 수록된 글의 저작권은 한국법제연구원에 있습니다.

\*\* 따라서 이 글을 인용할 경우, 김진귀, "E.S.G. 제도 구축을 위한 한국 기업지배구조 개선 과제", G - Brief No.8., 한국법제연구원(2023), ○○면을 표기하여야 합니다.

## I. 지속가능경영을 위한 Governance의 중요성과 주주행동주의의 성과

### 1. 적정 주식가치 제고를 위해 배당성향을 높이도록 요구하는 주주행동주의에 대한 평가

2019년 KPMG 경제연구원은 “국내 금융회사의 밸류 트랩(Value Trap): 수익성과 배당성향을 높여라” 라는 보고서를 통해 비슷한 제언을 하고 있다. 그러나, 국내에서 금융권의 배당성향을 높이면, 지분율이 높은 외국인투자자들이 배당금을 받아가서 국부유출이 된다는 인식을 전환할 필요성이 있다.

실제 외국인 지분율이 높지만, 최대주주 및 5% 이상 주요주주 현황을 살펴보면 국민연금이 시가총액이 큰 우량 금융회사를 중심으로 5% 이상의 지분을 보유하고 있으며, 우리은행과 기업은행의 경우 각각 예금보험공사와 기획재정부가 최대 주주이다. 자본시장이 완전히 개방되어 있는 현실에서 우량주에 대한 외국인의 수요가 높다는 사실에 대한 문제 제기 시 투자자 국적에 따른 차별이라는 형평성 문제가 발생할 수 있다. 또한, 자본시장연구원(2015)에 따르면 투자자 유형별 거래회전을 측면에서 외국인(89%)은 개인(470%)이나 금융회사(189%) 보다 낮은 수준으로, 외국인 투자자가 장기투자자의 역할을 수행하는 긍정적인 영향도 무시될 수 없는 상황이다.

우량 상장 금융회사의 배당정책이 외국인 주주 뿐만 아니라 국민연금 등 연기금의 안정적인 장기적인 수익률 제고로 연결되어, 국내 주식에 대한 재투자를 통한 주가 상승 및 국민 전체의 후생에 기여할 수 있음을 고려하면 균형적 시각을 갖출 필요가 있다. 오히려, 배당성향 향상을 통해 차익거래 중심 외국인 투자자 중심이 아닌 배당수익 목적의 장기투자자 중심으로 주주 구성을 변화시키는 것의 자본시장 건전화와 안정성 기여라는 긍정적인 효과에 주목해야 한다.

다만, 금융회사에 따라 성장동력 확보를 위한 M&A를 위해 내부자금 유보의 필요성이 높은 회사들도 있기 때문에 모든 금융회사들에 대해서 일괄적으로 배당성향 향상을 요구하는 것은 적절하지 않을 수도 있다. 배당 확대를 요구하는 최근의 주주행동주의

를 통해 회사의 장기적인 성장전략에 대한 경영진과 시장 간의 공식적이고 건전한 논의가 활발해져야 하고, 이것은 투명한 Governance 유지의 밑거름이 될 것이다.

## 2. 실질적인 지속가능 경영을 위한 Governance 역할의 중요성

기존의 경영의사결정의 핵심이었던 재무적 의사결정은 (장기적인 관점에서 사회적 Impact까지 고려하는) 지속가능성 관점의 경영 의사결정보다는 상대적으로 객관화가 용이하다. 반면에, 지속가능 경영에 따른 기업가치 증가는 재무이익 대비 객관화가 쉽지 않기 때문에 의사결정 및 실행이 매우 어렵다. 따라서, 이를 제도적으로 뒷받침할 Governance 역할의 중요성이 부각되고 있다.

특히, 투명한 Governance가 일반 투자자(소액주주)를 보호한다는 사회적 신뢰가 쌓여야만 실질적인 지속가능 경영이 담보될 것이다. 즉, 투명한 Governance가 먼저 안착되고, 이해관계자들의 신뢰와 지지(support)를 받아야만 기업 가치에 기여하는 실질적인 E.S.G. 경영활동이 가능하게 된다.

그러나, 한국의 경우 최근 E.S.G. 경영이 화두가 되면서 지속가능 경영을 시스템적으로 뒷받침하기 위한, E.S.G. 위원회와 같이 E와 S 경영이 잘 작동되도록 하는 좁은 의미 Governance 구축에는 관심이 많으나, 기업 경영 전반의 투명한 의사결정을 뒷받침하는 넓은 의미의 Governance에는 관심이나 개선 노력이 부족하다.

## II. 한국기업의 Governance 개선을 위한 법제적 선결과제

### 1. 한국기업의 Governance 개선을 위해 해소해야 될 2가지 관점

한국기업의 Governance 개선을 위해서 선제적으로 해소해야 할 2가지 중요한 오해가 있다.

첫 번째로, 통제력(Control)관점의 소유구조를 지배구조(Governance)로 이해하는 관점이다. 최근에는 많이 약해졌으나, 여전히 많은 기업인들이 오해하고 있다. 이는 회



계상 연결(Consolidation) 대상을 결정하기 위한 회계기준서가 지배력기준을 '지분율에 기초한 통제력'으로 평가함으로써, 다른 의미지만 동일한 용어가 혼용되면서 오해를 심화시키고 있다고 생각한다. 한국도 국제지속가능성기준위원회(ISSB)의 E.S.G. 공시규정을 도입하기 위해서 한국지속가능성기준위원회(KSSB)에서 공식적인 번역본을 발행할 예정이다. 이 번역본 발행은 Governance를 지배구조라는 다소 좁은 용어로 번역하는 관행을 개선할 수 있는 좋은 기회라고 생각하기 때문에 전문가들의 적극적인 고민을 통해 직관적으로 본질을 이해하기 쉬운 용어가 개발되었으면 한다. 두 번째로, 법규를 위반하거나, 공시 규정 등을 충족해야 하는 형식적인 Compliance로 바라보는 관점이다. 최근에는 Governance를 투자자 보호를 위한 투명하고 합리적인 의사결정체계 관점으로 이해하는 분위기가 많아졌으나, 여전히 Compliance 관점으로 이해하는 경우도 많다.



특히, E.S.G. 공시 의무화 논의과정에서 “한국의 Governance는 큰 문제가 없다”는 식의 언론보도나 설명은 매우 심각한 오해를 야기하고 있다. 이는 기업지배구조 공시제도가 잘 되어 있어서 공시에 큰 어려움이 없다는 의미이지, Governance가 잘 작동하고 있다는 의미는 아님에도 사람들로 하여금 Governance 개선의 중요성을 간과하게 만든다.

또한, 기업 입장에서 다양한 E.S.G. 평가기관들에 대한 평가대응을 하다 보

면, 한국의 경우 형식요건의 충족 여부 확인(Yes/No 위주)을 하는 규제 중심 문향이 많다. 물론, 최근에는 한국의 평가기관들도 많은 보완이 이루어졌으나 여전히 부족하다. 해외의 경우 투자자 관점의 리스크 중심의 문향이 많고, 지배구조 제도 및 운영의 성숙도 관점에서 Leveling하여 점수를 주어 Governance가 실제로 효과적으로 운영되고 있는지를 중요시한다. 이러한 철학을 배워야 한다.

물론 평가자의 관점에서 많은 피평가기업들의 평가결과에 대한 불만과 형평성 이슈 제기를 고려하지 않을 수 없다. 그러나, 아직까지는 E.S.G. 분야에서 평가자의 주관성(전문가적 판단)이 개입하지 않는 평가가 반드시 공정한 평가가 아니라는 점을 이해해야 한다.

## 2. 규제가 아닌 모범적인 지속가능 경영 지원을 위해 최소한의 법제화 필요성

E.S.G. 관련 법제화를 얘기하면, 기업에서는 이를 새로운 규제로 인식하고 반대하는 경향이 강하다. 그러나 전략적으로 지속가능 경영을 잘 활용하려는 기업들을 지원하고, 시장에서의 차별화를 위해서 공시기준 등 분야에서 법제화가 시급하다.

최근 경영진의 치적으로 실제 E.S.G. 경영성과가 점점 더 많이 과장되어 활용되고 있

다. 즉, 실질적인 E.S.G. 관점에서 전략적 기회 발굴이나 위험관리보다는 경영활동 포장에 치중하다 보니 'E.S.G. Washing'의 우려가 나온다. 이런 상황에서 한국의 지속가능경영 보고서 발행에 아무런 규제가 없다 보니, 오히려 제대로 된 E.S.G. 경영활동을 하는 기업과 그렇지 않은 기업간의 차별화가 되지 않고 있다.

### 3. E.S.G. 공시 의무화 이전이라도, 자발적 공시에 적용할 최소한의 규제 필요성

E.S.G. 공시 자체를 의무화하는 것은 사회적인 합의가 필요하겠지만, 공시를 자발적으로 하는 기업들에게 비교 가능하고 객관화될 수 있는 공시 기준을 제시하고 올바른 적용을 유도할, 친환경 활동을 공시하는 경우 녹색 Taxonomy 적용 의무화 또는 제3자 인증 기준 강화와 같은 규제를 우선적으로 도입해야 한다.

예를 들어, 한국의 경우 지속가능경영 보고서의 제3자 인증비율이 약 95%이다. 글로벌 최고 수준의 제3자 검증율이다. 그러나, 사회적으로 그 보고서들의 내용의 충실성, 정확성을 신뢰하는지는 별개의 문제이다. 안타깝지만, 한국의 인증은 많은 경우 부실 인증의 높은 위험성에 노출되어 있다. 우선, 많은 경우 지속가능경영 보고서 작성을 컨설팅 해주는 업체가 인증업체에게 인증업무 하도급을 준다. (평가를 받을 사람이 평가자를 결정하고 금액도 지불하니, 평가자의 독립성 유지는 불가능하다.) 그러면, 인증 가격은 무한 가격경쟁이 된다. 심한 경우, 보고서 작성 컨설팅 회사가 보고서의 디자인업체에게 디자인 작업을 하도급 주면서 인증업무도 함께 하도급을 주는 경우도 있다. 그러면, 디자인업체가 인증업체에게 인증업무만 재하도급을 주는 황당한 경우도 발생한다.

이러한 부분에 최소한의 규제 장치 도입이 시급하다. 초기 자발적 공시시장 단계에서부터 보고서의 사회적 신뢰성을 확보하지 못하면 향후에 보고서의 신뢰를 확보하기 위해서는 더 많은 사회적 비용을 지불해야 한다.

### 4. EU의 CSRD-ESRS 공시 규제의 파급력에 대한 대비 필요성

EU의 경우 최근 기업지속가능성보고지침(CSRD)을 최종 승인했고, CSRD와 함께 실

무적인 공시기준인 유럽지속가능성보고표준(ESRS) 최종안도 발표됐다. 이제 CSRD를 중심으로 ESRS, EU Taxonomy, SFDR로 연계되는 강력한 EU Green Deal 공시정책이 완성단계에 이르고 있다.

EU기업들은 규모에 따라 2024년부터 2026년까지 단계적으로 적용되며, 대부분 한국 기업의 EU 현지법인들은 2025년부터 적용될 것이다.

중요한 점은 2028년부터는 EU에서 실질적인 기업활동을 하는 한국의 최상위 모기업들도 적용범위에 포함된다는 것이다. 즉, 현지 진출한 외국기업뿐만 아니라 해외에 있는 모회사에 대해서도 공시의무를 부과하는 매우 이례적인 규제이다.

그 대상도 광범위해서 연결그룹 기준으로 EU 내 매출이 1.5억 유로(약 2천억원) 이상 이면서, EU 내 매출 4천만 유로(약 540억원) 이상의 지점이나 현지법인이 있으면 적용 대상이다. 시급한 것은 한국의 기업들이 EU 공시규제에 대응하기 위한 체계를 갖추는 것이다. 무엇보다도 EU에서는 최상위모회사가 CSRD를 충족하는 전체 그룹연결기준의 지속가능성보고서를 자발적으로 공시한다면 EU내 각 자회사들의 CSRD 공시의무를 면제해 준다. 이것은 공시 규제를 이중 관리하는 것에 가장 큰 부담을 느끼는 기업들에게는 강력한 인센티브로서, EU역외기업들에게도 CSRD를 확산하려는 매우 정교한 정책 세팅이다.

EU는 지속가능한 경제로의 전환을 차근차근 준비하며 정책적으로 지원하고 독려하고 있다. 자신들이 어느 정도 준비가 되는 순간 EU 역외기업들에게는 CSRD가 강력한 규제나 장벽으로 작동하거나, 새로운 규제와 압박의 기초 데이터로 활용될 것이다. 단순히 ESRS에 따른 정보공시 부담에서 끝나지 않을 것이다. 특히, 수직계열화를 바탕으로 한 제조경쟁력이 중요 원천인 한국기업의 입장에서 많은 환경적·사회적 정보가 노출되는 것도 부담이다. 이러한 고민이 해외시장에서 치열하게 경쟁하고 있는 기업들만의 숙제로 남기지 않도록 우리 사회의 지원과 정부의 세밀한 정책대응이 필요하다.

특히 어떤 내용이 공시되고 우리 기업들이 그럴 준비가 되어 있느냐에 대한 평가도 선행되어야 함을 간과해서는 안 된다. 예를 들어, 사회·제도적인 인프라를 포함하여 다음과 같은 ESRS의 Governance 관련 공시 요구사항에 대한 영향도 평가가 중요하다.



27. 기업은 중대한 영향과 관련된 로비 활동 등 정치적 영향력과 관련된 활동 및 의지에 대한 정보를 제공하여야 함
28. 이 공시 요구사항의 목적은 보고기간 동안 로비활동의 종류, 목적 및 비용을 포함하여 정치적 영향력과 관련된 활동과 의지에 대한 투명성을 제공하는 것임
29. 제27항에 따라 요구되는 공시는 다음과 같은 정보를 포함하여야 함:
  - (a) 해당되는 경우, 로비활동의 감독을 담당하는 행정, 관리 및 감독 기관의 대표자;
  - (b) 금전적 또는 현물 정치 기부:
    - i. 국가 또는 지리적 지역별로 집계된 현금 또는 현물 형태의 직간접적 정치 기부의 총 금전적 가치와 수혜자;
    - ii. 해당하는 경우 현물 기부의 금전적 가치를 추정하는 방법
  - (c) 로비활동이 다루는 주요 주제와 이에 대한 기업의 주요 입장, ESRS 2에 따른 중요성 평가에서 확인된 중요성 영향, 위험 및 기회와 어떻게 상호작용하는지에 대한 설명이 포함되어야 함;
  - (d) EU Transparency Register 또는 회원국의 동등한 투명성 등록부에 등록된 경우, 해당 등록부의 이름과 등록부의 식별 번호
31. 중소기업의 지불 지연 등 협력업체의 적시적인 현금 흐름의 중요성을 고려할 때 기업의 결제관행에 대한 정보를 투명하게 제공하여야 함
32. 이 공시 요구사항의 목적은 계약상 지불 조건과 평균 실제 지불 조건에 대한 통찰력을 제공하는 것임. 특히 이러한 조건이 중소기업에 대한 지불 지연과 관련하여 중소기업에 어떤 영향을 미치는지에 대한 통찰력을 제공하고자 함
33. 제31항에 따라 요구되는 공시는 다음과 같은 정보를 포함하여야 함:
  - (a) 계약상 또는 법정 지급 기간이 계산되기 시작한 날로부터 송장을 지급하는 데 소요되는 평균 시간(일);
  - (b) 표준 지급 조건에 대해 기술(협력업체를 주요 분류별로 구분하여 일(day)로 표현), 그리고 이 표준 조건에 맞게 지불된 결제건의 비율;
  - (c) 보고기간 동안 연체에 대한 법적 절차(현재 미결)의 수
  - (d) 충분한 맥락을 제공하는 데 필요한 추가 정보

G - BRIEF No.8

## E.S.G. 제도 구축을 위한 한국 기업지배구조 개선 과제

---

발행일 2023년 4월 28일

발행인 한영수

발행처 한국법제연구원

세종특별자치시 국책연구원로 15 (반곡동, 한국법제연구원)

T. 044)861-0300 F. 044)863-9915

등록번호 1981. 8.11. 제2014-000009호

<http://www.klri.re.kr>

---

1. 본원의 승인없이 轉載 또는 譯載를 禁함.
2. 이 책자의 내용은 본원의 공식적인 견해가 아님.

# E.S.G.

③

BRIEF