

ESG 경영과 상사법의 과제

- 일시: 2021년 7월 2일 (금) 10:00~18:00
- 장소: 서울대학교 법학전문대학원
우천법학관 (15-1동) 302호
- 주최: 社團 韓國商事法學會, 한국법학교수회
法人 Korea Commercial Law Association, 서울대학교 아시아태평양 법연구소
- 후원: 금융투자협회, 한국상장회사협의회, KOSDAQ
Korea Financial Investment Association, KOREA LISTED COMPANIES ASSOCIATION, 코스닥협회

ESG 경영과 상사법의 과제

- 일시: 2021년 7월 2일 (금) 10:00~18:00
- 장소: 서울대학교 법학전문대학원
우천법학관 (15-1동) 302호
- 주최: 社團 韓國商事法學會, 한국법학교수회
Korea Commercial Law Association
서울대학교 아시아태평양 법연구소
- 후원: 금융투자협회 한국상장회사협의회 KOSDAQ
Korea Financial Investment Association KOREA LISTED COMPANIES ASSOCIATION 코스닥협회

■ 2021년 (사)한국상사법학회 하계학술대회 및 정기총회

- ◆ 대주제 : ESG 경영과 상사법의 과제
- ◆ 일 시 : 2021. 7. 2. (금) 10:00 ~ 18:00
- ◆ 장 소 : 서울대학교 법학전문대학원 우천법학관 (15-1동) 302호
- ◆ 주 최 : 한국상사법학회, 한국법학교수회, 서울대학교 아시아태평양법연구소
- ◆ 후 원 : 금융투자협회, 상장회사협의회, 코스닥협회, 한국거래소
- ◆ 학술대회 프로그램
 - 등록 : 9:30~10:00
 - 개회식 : 10:00~10:20
 - 개회사 : 권종호 한국상사법학회 회장
 - 환영사 : 한기정 서울대학교 법학전문대학원 원장
 - 축 사 : 강성국 법무부 법무실장
- * 학회 참석자 사진 촬영

전체사회 : 윤승영(총무이사, 한국외대)

세션	발표자	주제	사회자	토론자
기조발제 10:30-11:00	ESG경영과 우리 회사법의 대응 최완진 (한국외국어대 명예교수)			
학술사회 : 문상일(연구이사, 인천대) 천경훈(연구이사, 서울대)				
제1주제 11:00-11:50	문정빈 (고려대 경영대 교수)	ESG란 무엇인가? - 경영학 이론의 관점에서 본 ESG 개념의 형성과 전개	이형규 (한양대 교수)	안상희 (대신경제연구소 본부장) 손창완 (연세대 교수)
제2주제 11:50-12:40	정준혁 (서울대 법전문 교수)	ESG와 회사법의 과제	유진희 (고려대 교수)	손영화 (인하대 교수) 신석훈 (김장법률사무소 위원)
점심 식사 (12:40-14:00)				
제3주제 14:00-14:50	정재규 (한국기업지배구조원 선임연구위원)	상장회사의 ESG 공시제도 - 현황과 과제	김선정 (동국대 교수)	진성훈 (코스닥협회 연구정책그룹장) 안태준 (한양대 교수)
제4주제 14:50-15:40	신현탁 (고려대 법전문 교수)	미국 회사제도와 자율규제 - ESG경영이념에 대한 법적 분석	홍복기 (연세대 교수)	이영철 (한국지속경영연구원 원장) 박준선 (제주대 교수)

Coffee break (15:40-16:00)				
제5주제 16:00-16:50	윤용희 (법무법인(유) 올촌 변호사)	ESG가 금융시장에 불러온 리스크: 금융법제는 어떻게 대응해야 하는가?	안강현 (연세대 교수)	이효섭 (자본시장연구원 선임연구위원)
				정우용 (상장회사협의회 부회장)
제6주제 16:50-17:40	강영기 (고려대 법무대학원 겸임교수)	일본에서의 인권존중책임 관련 동향과 기업들의 인권규범 도입	김건식 (서울대 교수)	이효경 (충남대 교수)
				권용수 (건국대 교수)
17:40-17:50	정기총회			
17:50-18:00	폐회식 (폐회사: 한국상사법학회 회장 권종호)			

※ 코로나 19로 인해 현장 참석이 어려운 분들을 위해 유튜브 중계를 동시에 진행합니다.

목 차

기조발제 : ESG경영과 우리회사법의 대응	최완진 / 1
	(한국외국어대 명예교수)
제1세션 : ESG란 무엇인가? - 경영학이론의 관점에서 본 ESG 개념의 형성과 전개	문정빈 / 11
	(고려대학교 경영대 교수)
• 사회자 : 이 형 규 교수 (한양대)	
• 토론자 : 안 상 희 판사 (대신경제연구소 본부장), 손 창 완 교수(연세대)	
제2세션 : ESG와 회사법의 과제	정준혁 / 55
	(서울대학교 법학전문대학원 교수)
• 사회자 : 유 진 희 교수 (고려대)	
• 토론자 : 손 영 화 교수 (인하대), 신 석 훈 위원 (김·장 법률사무소)	
제3세션 : 상장회사의 ESG 공시제도 - 현황과 과제	정재규 / 103
	(한국기업지배구조원 선임연구위원)
• 사회자 : 김 선 정 교수 (동국대)	
• 토론자 : 진 성 훈 연구정책 그룹장 (코스탁 협회), 안 태 준 교수 (한양대)	
제4세션 : 미국 회사제도와 자율규제 - ESG경영이념에 대한 법적 분석	신현탁 / 137
	(고려대학교 법학전문대학원 교수)
• 사회자 : 홍 복 기 교수 (연세대)	
• 토론자 : 이 영 철 원장 (한국지속경영연구원), 박 준 선 교수 (제주대)	
제5세션 : ESG가 금융시장에 불러온 리스크 : 금융법제는 어떻게 대응해야 하는가?-	윤용희 / 171
	(법무법인(유) 올촌 변호사)
• 사회자 : 안 강 현 교수 (연세대)	
• 토론자 : 이 효 섭 선임연구위원 (자본시장연구원), 장 우 용 부회장 (상장회사협의회)	
제6세션 : 일본에서의 인권존중책임 관련 동향과 기업들의 인권규범 도입 -	강영기 / 203
	(고려대학교 법무대학원 겸임교수)
• 사회자 : 김 건 식 교수 (서울대)	
• 토론자 : 이 효 경 교수 (충남대), 권 용 수 교수 (건국대)	

기조발제

ESG경영과 우리 회사법의 대응

발표자 : 최완진 명예교수(한국외국어대학교)

ESG 경영과 우리 회사법의 대응

최완진*

목 차

- I. 서언
 - II. ESG의 국제적 동향
 - III. 국내 ESG의 현황과 우리 기업의 대응
 - IV. ESG 경영에 따른 우리 회사법의 과제
 - V. 결어
-

I. 서 언

전세계적으로 ESG 경영이 뜨거운 화두로 떠오르면서 기업경영의 핵심 키워드로 자리를 잡고 있다. ‘ESG’는 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)의 영문 첫 글자 조합으로 유엔의 지원 아래 지난 2006년에 제정된 UN 책임투자원칙(PRI)의 핵심을 이루고 있다. 즉, 기업이 환경을 보호하고, 사회적 가치를 중요하게 여기며, 투명하고 윤리적인 지배구조 개선을 실천해야 지속 성장이 가능하다는 의미를 담고 있는데, ESG는 기업이 얼마나 돈을 잘 버는지가 아니라 어떻게 돈을 벌고 쓰느냐와 관련된 영역에 해당된다. ESG는 1970년대 이후 촉 발된 ‘지속가능금융’(sustainable finance) 개념의 진화과정에서 부각되었다. 특히, 2008년 글로벌 금융 위기 이후 전통적 금융에 대한 반성으로 사회적 가치를 중시하 는 지속가능금융의 공감대가 확산되면서, 2010년대 초반에 들어서 사회적 금융 중심 으로 지속가능금융에 관한 논의가 전개되었고, 최근에는 기후·환경변화의 중요성과 함 께 탄소중립 의제화 등의 영향으로 환경문제에 대한 논의가 부각되며 ESG 경영의 중 요성이 증대되고 있다.

최근에는 투자자들의 ESG에 대한 관심이 증대되고 있고, 기업은 ESG 전략을 제대 로 세워서 올바른 재평가를 받아야 한다는 인식이 확산되고 있다. 구체적으로 ‘E’(Environment)에서는 대기오염감축(탄소배출), 에너지·자원 소비절감(에너지사용 량, 신재생에너지 사용률, 물 사용량), 폐기물 관리, 환경 관련 법 위반 사항, 기후 변 화 전략 수립 및 대응 등을 들 수 있고, ‘S’(Social)분야에서는 구성원 평등(남녀 고

* 한국외국어대학교 법학전문대학원 명예교수 · 법학박사

용, 동등 보상), 인재 유치 및 유지(이직률, 역량강화비용), 협력사 및 공급망 지속가능성 관리, 산업안전 보건, 인권 존중, 사회공헌활동 등이 중시되고 있다. 또한, 'G'(Governance)에서는 윤리 및 부패문제 관리, 협력사 대상 반부패 정책 적용, 기업 지배구조(비상임이사 보상, 주주권리, 이사회 독립성·전문성·다양성, 회계투명성 등)의 요소가 중시되고 있다.

요즘 글로벌 큰손들은 아무리 실적이 좋아도 ESG에 신경쓰지 않는 기업에는 투자를 하지 않겠다고 나서고 있으며, 큰손들에 투자 정보를 제공하는 모건스탠리, 다우존스, 파이낸셜타임즈 등은 이미 전세계 주요 기업들의 ESG 등급을 평가해 공개하고 있기도 하다.

II. ESG의 국제적 동향

포스트 코로나시대를 맞이하여 새로운 자본질서 형성을 위한 ESG 경영이 본격화되고 있다. 코로나19(COVID-19) 팬데믹의 여파로 각 기업들은 글로벌 밸류체인의 약화와 사업장이 섰다운되는 현상을 목도하였고, 산업간·사회계층 간 양극화와 소비자 가치 변화 등 경제사회시스템의 복잡한 리스크들을 경험하면서 환경·사회·지배구조를 중시하는 ESG 경영체계로의 전환에 박차를 가하고 있다.

코로나19로 금융, 경제, 환경이 취약해진 시점에서 기후리스크가 더해질 경우 화석연료 기반산업의 자산가치하락으로 이어질 수 있다는 우려 속에 ESG 경영의 가시적 변화가 나타나고 있는 분야가 바로 “기후변화대응”이라고 할 수 있다. 2021년 1월 현재 한국을 포함한 글로벌 경제의 70%와 전세계 CO₂ 배출량의 65%를 차지하는 국가들이 탄소순배출을 ZERO화하는 탈탄소화 경제구조로의 장기적 전환을 추진하겠다고 선언하였으며, 영국, 프랑스, 독일 등은 이미 이를 법제화하였다. 탈탄소 사회경제시스템으로의 세계질서 재편과정에서 글로벌 우수 기업들은 자발적 탄소저감활동 및 저탄소 기술투자 등 탄소 net-zero를 목표로 한 ESG 산업혁신을 견인 중이다. 미국 기업의 이사회 구성원들을 대상으로 실시한 연례설문조사를 보면 2020년 기준 미국 기업의 45%가 ESG를 이사회 정기 안건으로 다루었으며, ESG 이슈를 다루기 위해 이사회 내 ESG 위원회 운영, ESG 리스크에 대한 경영진 책무 설정, 이사평가에 ESG 성과를 반영하는 등 적극 대응하고 있는 추세이다.

ESG와 관련한 민간 금융권의 최근 동향을 살펴보면, 선도 금융회사를 중심으로 ESG 요인을 고려한 경영전략이 활성화되고 있고, UN 책임투자원칙에 대한 전세계의 서명기관도 2021년 1월 기준 3,634개에 달하는 등 지속적으로 증가하는 추세를 나타내고 있다. 참고로 금융회사 ESG 전개과정을 보면, ① ESG 상품·투자 정책 및 지침 수립, ② ESG 상품·투자 가이드라인 제시, ③ ESG 연계 금융상품 출시, ④ ESG 리스크 및 시나리오 분석, ⑤ 상품·투자 ESG 리스크 평가, ⑥ 경쟁참여 및 주주권행사의 순으로 진행되고 있는 상황이다. 금융권의 글로벌 투자규모는 2020년 6월말 기준

으로 약 40.5조 달러 수준으로 나타나고 있는데, 이것은 2012년 대비 약 3배에 다다르는 수치이다. 또한 ESG 펀드의 규모는 전통적 펀드 대비 전체 펀드시장의 약 2%로 추정되어 매우 적은 수준으로 보이지만, 성장속도는 매우 빠른 추세를 보이고 있다. 2020년 하반기에는 ESG 펀드의 규모가 1조 달러를 돌파하였으며, 또한 ESG 채권도 2019년 말 기준 녹색채권 발행규모는 전년 대비 51%가 급증하였고, 2020년 12월 말 기준으로 녹색채권 글로벌 누적 발행총액은 1조 달러를 넘어선 것으로 추정되고 있다.

한편 선진 각국의 규율체계 현황과 관련한 공시제도를 보면, 2006년 이후 ESG 정보공개제도를 도입하는 국가가 꾸준히 증가하여 2020년 기준 84개국에 이르고 있다. 유럽국가들은 법에 입각하여 ESG 정보공시를 의무화하는 추세인데 비하여 미국과 일본은 거래소 규정 또는 특정 이슈 공시를 통해 정보를 공개하고 있다. 참고로 G20 국가들의 재무장관과 중앙은행 총재들의 위임을 받은 금융안정위원회(FSB)는 2015년 기후변화 관련 재무정보공개 테스크포스 (TCFD, Task-force on Climate-related Financial Disclosure)를 설립하였는데, TCFD는 투자자 및 이해관계자들이 기후변화 위험을 반영하여 올바른 의사결정을 내릴 수 있도록 기업정보공개 시 기후변화 관련 정보를 포함하는 것을 목적으로 한다. TCFD는 기업기후 변화 위험을 반영할 수 있는 금융정보공시를 위해 2017년 권고안을 발표했는데, 기업의 거버넌스, 전략, 리스크관리, 지표 및 목표의 네 가지 영역에 걸친 총 11개 항목으로 구성되어 있다. 참고로 TCFD 권고사항의 주요 내용을 소개하면 다음과 같다. 지배구조는 기후변화 관련 위험·기회에 대한 조직 지배구조(이사회·경영진 역할)를 포함하고 있고, 경영전략은 기후변화 위험·기회가 사업·전략·재무계획에 미치는 실질적·잠재적 영향을 포함하고 있으며, 위험관리에서는 기후변화 위험의 파악·평가·관리를 위해 기관이 사용하는 프로세스를 제시하고 있다. 그리고 측정기준 목표에서는 기후변화 위험·기회를 평가·관리하는데 사용되는 지표·감축목표를 제시하고 있다. TCFD는 기후변화공시와 관련하여 기업의 실질적인 실행체계를 제시하고 있는데, TCFD는 70개국의 정부·기업 등 1,500여 개 기관이 가입하고 있고, 우리나라도 환경부, 거래소, 신한은행, KB은행 등 15개 기관이 가입하고 있다.

다음으로 각 국의 리스크관리 시스템을 살펴보면, 기후변화에 따른 리스크 등 비재무적 요소가 금융부문에 미치는 영향을 부각시키면서 관련 리스크에 대한 다양한 분석이 진행 중이다. 주요 국제금융기구들은 기후리스크가 금융에 미치는 영향 및 금융회사·금융당국의 역할에 대한 연구를 시작하고 권고안을 발간하였다. 또한 영국, 독일, 프랑스, 중국 등 선진국가들은 최근 지속가능성·기후리스크에 대한 분석 작업을 이미 시작하였고, 현재 리스크관리 가이드·모범규준 등을 제정하여 시행하고 있다.

III. 국내 ESG의 현황과 우리 기업의 대응

기업의 핵심 이해관계자인 투자자와 고객, 정부 등이 기업에게 높은 수준의 ESG 경영 체계를 갖추도록 요구하는 시대가 도래하면서, 기업의 ESG 전략 수립과 정보공시는 선택이 아닌, 생존과 지속 성장을 위한 필수 과제로 자리매김하고 있다. 이제는 ESG 경영을 잘하는 기업이 기업의 가치를 높일 수 있는 상황이 되었다. 이에 따라 우리나라 대기업도 신년사에서 ESG 경영을 선포하고, ESG를 관장하는 위원회를 설치하는가 하면, ESG 채권을 발행하고 ESG 펀드도 출시하였다. UN 책임투자원칙(PRI)을 따르겠다고 서명한 기관은 ESG 이슈를 반영해 투자분석과 의사결정을 하고, 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적 투자자가 되고, 투자 대상기업에 ESG 이슈들의 정보공개를 요구해야 한다.

기업의 가장 중요한 미션인 기업가치 제고를 위해 그동안 기업들은 주로 재무적 관점에서 크게 경영전략수립과 경영성과를 공시하는 두 가지 경영 활동을 수행했는데, ESG도 이와 마찬가지로 첫째는 ESG 관점에서 경영전략을 수립하고, 두 번째는 ESG 성과를 올바르게 시장에 공시해야 한다고 본다. 결국 기업은 기존 재무적 관점의 경영 활동과 더불어 비재무적 ESG 경영 활동도 함께 전개해야만 기업 가치를 높이고 생존을 넘어 지속가능한 성장을 이룰 수 있는 것이다. ESG 경영전략의 개념은 ESG 관점에서 기업의 비전과 목표를 설정하고 이러한 목표를 달성할 수 있는 전략과 과제, 실행체계 등을 구축하여 일관되게 추진하는 것이다. 예를 들어, 신재생에너지 사용 증대와 ESG 채권 발행, 친환경 중심의 제품 포트폴리오 구축, 기업의 지배구조 선진화를 위한 활동 등은 ESG 경영 전략에서 수립되는 과제이다. 또한 인공지능(AI), 클라우드 등 디지털테크를 활용해 기업의 비즈니스 혁신과 사회·환경 문제를 동시에 해결하는 방안도 ESG 경영전략의 주요 과제 중 하나가 될 것이다. 또한 친환경 소재 기술 확보를 위한 투자 및 M&A 활동도 ESG와 연계하여 전략을 수립하고 실행할 수 있다.

ESG 논의와 관련한 국내의 동향을 살펴보면 먼저 “연기금 중심의 책임투자 논의”에서 현재는 “기업들의 지배구조 및 지속가능경영 사항에 대한 공시 논의”로 확대되는 추세이다. 우리나라에서 ESG 관련 책임투자에 관한 논의는 2016년 12월 스튜어드십 코드 제정을 계기로 본격화되었다. 국민연금은 스튜어드십 코드 채택 이후 최근 지속가능성 및 ESG 요소를 고려하는 방향으로 기금운용원칙을 개정하였고(2019년 11월), 특히 신규 기금운용원칙으로 지속가능성을 제시하면서 공시확대권고안을 마련하였다. 또한 ESG 관련 사항 공시는 현재 사업보고서(의무), 거래소 지배구조보고서(자율·의무) 및 지속가능보고서(자율) 등을 통해 추진되고 있다. 즉, 『녹색성장기본법』에 따라 온실가스 배출량, 에너지 사업량 등을 정기공시(사업보고서)하도록 하고, 녹색기업 지정은 수시공시(거래소자율공시)하도록 하며, 『지배구조보고서』공시는 2019년부터 유가증권시장 상장법인을 대상으로 의무화하였고, 2022년부터 단계적으로 확대할 예정이다. 구체적으로 자산총액 기준으로 의무대상 기업을 확대하여 2019년에는 2조원 이상, 2022년에는 1조원 이상, 2024년 5천억원 이상, 2026년 5천억원 미만까

지 확대하여 보다 많은 기업이 참여하도록 유도하고 있다. 최근(2021년 1월 14일) 금융위는 『지속가능보고서』 공시 3단계 추진계획을 발표하였는데, 구체적 내용을 보면 1단계는 자율공시 사항으로, 2단계인 2025년부터는 자산 2조원 이상 코스피 상장사의 의무사항, 3단계인 2030년부터는 코스피 전체 상장사의 의무사항으로 하고 있다.

IV. ESG 경영에 따른 우리 회사법의 과제

우리나라의 ESG는 지배구조 분야에서 기존에는 대기업의 불투명한 지배구조, 총수 일가의 범죄 등의 이슈가 중점적으로 다루어졌으나, 최근에는 환경 및 사회분야 이슈도 중요한 화두로 대두될 것으로 예상된다. 주지하다시피 1997년 금융위기 이후 우리나라는 기업지배구조 개선을 위한 제도정비를 20여 년간 꾸준히 진행하여 왔으나, 아직도 주주중심주의는 뿌리를 내리지 못한 상황이다. 공정경제3법을 통하여 기업지배구조를 개선하여 주주권리를 확보하려는 일련의 노력은 아직도 계속되고 있으나 결코 완결된 것은 아니다.

ESG 경영과 관련하여 우리 회사법의 몇 가지 규정에 대한 보완의 필요성이 있다고 본다.

첫째로 기업경영에 있어서 ESG 요소를 고려하여 이사회는 모든 의사결정이 이루어져야 한다는 선언적 규정을 마련할 필요가 있다고 본다.

둘째로 기업에 대한 이사회는 업무수행과 실적에 대한 평가를 주기적으로 이행하여 그 내용을 공시하는 방안을 검토할 필요가 있다.

셋째로 이사는 주주의 이익을 위한 의사결정을 해야 하고, 다른 이해관계인들의 이익은 주주의 이익 증진에 도움이 되는 한도 내에서 고려되어야 한다고 볼 때 그 한도를 정하는 기준은 ‘경영판단의 원칙’의 적용을 통하여 해결될 수 있다고 본다. ‘이사의 주의의무’ 및 ‘경영판단의 원칙’의 개념을 어떻게 설정할 것인가 하는 문제와 ‘경영판단의 원칙’과 ‘이사의 주의의무’ 간의 관계를 어떻게 정립할 것인가 하는 문제에 대하여 지속적인 연구가 진행되어야 할 것으로 생각된다. ‘경영판단의 원칙’은 선진제국에 있어서는 이미 명문 규정화 되었거나, 판례와 학설로 인정되고 있는데, 우리도 상법전에 ‘경영판단의 원칙’을 도입할 시점이 되었다고 본다. 구체적인 입법론으로는 상법 제400조의2로 ‘경영판단의 원칙’ 규정을 신설하는 것이 좋다고 생각한다.

넷째로 감사제도가 그 본래의 목적에 따라 효율적으로 작동되기 위해서는 기존의 제도들의 문제점을 파악하여 감사와 감사위원회가 그 소정의 역할을 다 할 수 있도록 체계를 정비해야 할 것이다. 특히 법정의 감사기관인 감사 및 감사위원회와 내부감독기관(이사회) 간의 관계설정 및 역할 분담의 문제 그리고 법정감사기관과 내부통제기구 간의 관계설정 및 역할 분담 문제를 상법에 명확히 반영하여야 할 것이다. 이를 위해서는 현행 상법이 일괄하여 회사로 하여금 기존의 감사와 감사위원회를 선택하도록 하거나 또는 일정한 규모의 회사로 하여금 감사위원회의 설치를 의무화 한 것이

감사제도 본래의 취지를 훼손하는 측면이 없는가 하는 점을 점검해야 할 것이다.

다섯째로 최근 논의되고 있는 집단소송제도나 징벌적 손해배상제도의 도입, 금융소비자보호법 개정, 중대재해법 도입, 환경법규 강화 등은 우리가 합심하여 해결하여야 할 중요한 현안이라고 볼 수 있다. 이에 대한 현명한 대처가 요구된다.

한편 주요 대기업의 ESG 경영성과는 평가기관에 따라 큰 차이를 보이면서 신뢰성을 담보하고 있지 못하여 여러 가지 우려와 비판의 소리가 제기되고 있다. 난립하는 평가지표는 기업의 혼란을 초래하고 있고, 국내외 권위있는 평가기관 조차 점수를 평가하는 기준을 뚜렷이 공개하고 있지 않다. 실제로 기업들이 ESG 경영평가지표로 주로 활용하는 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI)은 물론 다우존스 지속가능경영지수, 글로벌 컨설팅회사인 레피니티브, 한국기업지배구조원 등도 정도의 차이가 있지만 대외비라는 이유로 언론이나 경제단체 등 외부에 평가모형을 공개하지 않고 있다. 경영현장의 혼란이 초래되고 있는 만큼 정부가 공정하고 객관적 기준을 마련해야 할 시점이다.

이에 따라 최근 산업통상자원부는 K-ESG 지표를 정립하기 위한 작업에 본격적으로 착수하였다. K-ESG 지표의 초안은 국내외 주요 13개 지표를 분석하여 도출한 핵심 공통문항을 중심으로 마련되었고, 어느 한쪽에 치우치지 않도록 정보공시분야와 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)의 분야별 문항 비중을 균형있게 구성하였다고 한다. 참고로 분야별 대표 문항을 보면, 정보공시 분야에서는 ESG 정보 대외공개 방식, ESG 정보 공개주기 등 5문항, 환경분야에서는 재생에너지 사용량, 온실가스 배출량 집약도(매출액 기준) 등 14개 문항, 사회분야에서는 정규직 비율, 최근 3개년 산업재해율 등 22개 문항, 지배구조분야에서는 이사회 내 여성인력 수, 내부 비위 발생현황 및 공개 여부 등 20개 문항, 총 합계 61개 문항으로 구성되어 있다. K-ESG 지표는 여타 ESG 평가지표들이 참고할 수 있는 가이드라인으로 활용되는 동시에, 기존 국내외 주요 지표와의 높은 호환성을 바탕으로 우리업계의 ESG 평가 대응능력 강화에도 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

V. 결 어

ESG 경영은 이제 우리에게 피할 수 없는 하나의 트렌드로 다가오고 있다. 이에 따라 재계에서는 지속가능경영의 필요성이 강조되고 투자업계에서는 책임투자가 강조되고 있다. 이러한 ESG 경영은 경영과 투자 영역을 넘어서 회사지배구조에 관한 논의에서도 여러 가지 변화를 초래하고 있다. ESG 경영의 확대는 기업의 환경 및 사회적 책임에 대한 관심이 높아지고 기업경영의 목적이 이해관계자 중심의 가치 제고로 전환되면서 그 필요성이 높아지고 있다. 기업의 존립 목적은 기업경영을 통하여 단순히 단기 이익을 극대화하는 것을 넘어서 이해관계자를 포함한 보다 포괄적인 가치를 성취하는 방향으로 전개되어야 한다. 환경 및 사회문제에 대한 관심 제고와 이러한 기

업경영 목적의 전환추세로 인하여 기업 활동의 비재무적 성과에 대한 관심도 높아지고 있고, 이를 위한 ESG 공시가 점차로 중요해질 전망이다.

앞에서도 언급한 바와 같이 ESG 경영활동은 ESG 경영전략과 ESG 정보공시를 통해 기업 가치를 제고하는 것을 의미하며, 성공적인 ESG 경영활동을 위하여 기업은 ESG 비전수립부터 이해관계자 커뮤니케이션 방안까지 ESG 경영체계를 갖추고 각 단계별 액션플랜을 수립하여 강력하게 추진하여 나가야 한다. ESG 경영은 전세계적인 흐름이고 글로벌 선도기업들은 이미 발빠른 대응을 통해 ESG를 새로운 성장 동력의 기회로 적극 활용하고 있다. 우리 기업들도 ESG 경영을 리스크 대응 차원으로 보기 보다는 기존 비즈니스를 혁신적으로 전환할 수 있는 새로운 기회로 인식하고, ESG 비즈니스 모델과 경영전략을 차근차근 갖추어 나가야 할 것이다. 이를 위해 몇 가지 고려해야할 관점을 살펴보면 다음과 같다.

기업의 ESG 경영이 실제로 기업가치를 높이는 성과를 거둘 수 있도록 최선을 다해야 한다. 그래야만 ESG 거품의 우려를 잠재울 수 있다. 또한 기관투자자는 최종 수익자의 이익을 위해 최선을 다하는 신인의무(fiduciaryduty)를 제대로 이행했느냐의 관점에서 ESG의 활동을 평가받아 투명함을 보여야 한다. 그리고 기업은 ESG 관점에서 혁신적으로 위험을 관리하고 사업기회를 포착하려는 노력을 하고, 그 성과를 시장에 전달해서 ESG 이슈가 기업의 지속 가능성을 강화한다는 신뢰를 쌓아야 한다. ESG 이슈를 다루는 투자자와 기업이 ESG 이슈에 진정성을 가지고 접근하지 않는다면 ESG 자체의 지속 가능성이 위협받게 될 것이다.

한편 최근에는 전세계적으로 부는 ESG 경영과 투자 열기 사이로 ‘ESG 회의론’이 고개를 들고 있다. 기업이라는 것은 경영이든 투자가든 결국 이윤을 내기 위해 존재하는 것인데, 기업이 사회·환경적 가치와 의무를 추구하는데 몰두한 나머지 제대로 된 실적을 내지 못하는 사례들이 발생하게 된 것이다. 즉, 착한 기업이지만 돈을 못버는 이른바 “ESG 딜레마 현상”을 지적한 것인데, 이 문제와 관련하여 본격적인 불을 지핀 것은 프랑스 최대 식품기업 ‘다논’(Danone)이다. ‘다논’은 탄소배출을 줄이기 위한 각종 친환경 방침을 세우고 기업의 사회적 책임과 공익추구를 강조하는 등 ESG 경영의 교본으로 불리웠던 회사였다. 그러나 지난 1년 반 사이 주가가 20% 넘게 하락하고, 지난해 매출이 7% 가량 줄어드는 등 실적 부진이 이어졌고, 지난 3월 다논의 주요 주주인 행동주의펀드들이 7년 간 회사를 이끌어 온 최고경영자(에마뉼엘 파베르)를 쫓아내버렸다. 영국 경제전문지 파이낸셜타임즈는 이를 놓고 “CEO가 사명을 강조하는데 너무 많은 시간을 소비하고 사업의 활력을 불어넣는데는 너무 적은 시간을 쓴 탓”이라고 평가하였다.

한편 ESG 평가기준에 대한 허점을 지적하는 목소리도 있는데, 그것은 미국 빅테크 기업들은 대체로 ESG 등급이 높지만, 등급이 낮은 제조·서비스 분야 기업들보다 세금을 훨씬 적게 내고 일자리도 많이 만들지 못한다는 것이다. 세계 최대 자산운용사 ‘블랙록’의 지속가능투자 부문 CIO(최고투자책임자)였던 타릭 팬시는 최근 “ESG 펀드의 수익률을 높이려고 환경오염을 유발하는 석유기업, 패스트 패션 기업을 편입하는

일이 월가에서 벌어지고 있다”면서 “사회적 이익을 추구하는 것이 수익에도 좋다는 것은 희망섞인 기대”라고 언급했다.

ESG의 회의론에도 불구하고 우리는 이러한 새로운 기업환경의 변화를 면밀히 주시하면서 이에 대한 현명한 대응 체계를 잘 구축해 나가야 할 것이다. 다만 한가지 강조하고 싶은 것은 ESG 경영이 기업 본래의 이윤창출 목적을 지나치게 억누름으로써 기업의 진정한 존재이유와 기업가치를 왜곡하는 우를 범해서는 아니된다는 점이다.

우리 회사법의 규정도 이러한 세계적인 경영 추세에 발맞추어 글로벌스탠다드를 지향하는 노력을 끊임없이 계속 전개해야 할 것이다. 이를 위해서는 그 동안 본인이 여러 차례 강조한 바 있는 상법전에서의 회사법의 단행법으로의 분리, 회사법전의 단순화 및 명확화, 회사법 개정 상설위원회의 설치 및 상사법 국책연구기관인 가칭 ‘상사법·정책연구원’ 신설을 적극 검토하여야 한다고 본다.

제1세션

ESG란 무엇인가? - 경영학이론의 관점에서 본 ESG 개념의 형성과 전개

발표자 : 문정빈 교수(고려대학교)

토론자 : 안상희 교수(대신경제연구소)
손창완 교수(연세대)

사회자 : 이형규 교수(한양대학교)

한국상사법학회 하계학술대회

ESG란 무엇인가? 경영학 이론의 관점에서 본 ESG 개념의 형성과 전개

7/2/2021

문정빈

고려대학교 경영대학

개요

- ESG 경영의 개념
- 역사와 배경
- ESG 경영의 모범과 반면교사
- 경영학 이론으로 본 ESG 경영의 도구적 가치
- ESG의 측정과 그 한계
- 맺음말: 기업이론의 관점에서 본 ESG 경영
- 참고문헌

J Moon KUBS 2021

1. ESG 경영의 개념

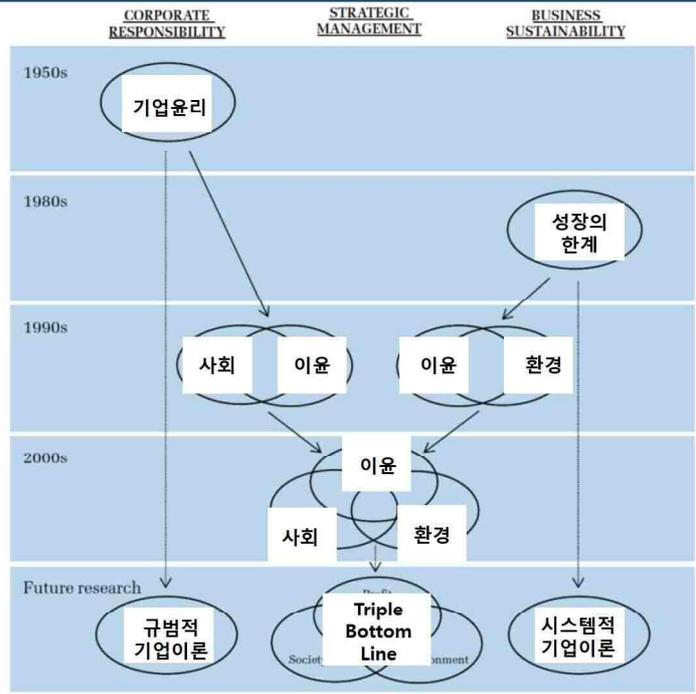
ESG 경영

- 정의: 환경, 사회, 지배구조 (ESG) 측면의 비재무적 경영 성과를 종합적으로 관리함으로써 지속가능한 경쟁우위를 달성하고자 하는 경영 방식
- 출발점은 달랐으나 실질적 동의어로 볼 수 있는 개념들:
 - 사회책임경영 (CSR 경영)
 - 지속가능경영 (sustainable management)
- 투자자 입장에서 이들을 지원하는 사회책임투자 (SRI)의 존재
- 요약하면, ESG 경영이란 “투자자들이 요구하는 사회책임경영 / 지속가능경영”
- 핵심 질문은 “기업과 이해관계자와의 관계를 어떻게 설정할 것인가?”
 - 착취의 대상 (squeezing)
 - vs.
 - 상생의 대상
- ESG 경영과 관련된 구체적인 의사결정의 주체는 주주의 위임을 받은 경영진

J Moon KUBS 2021

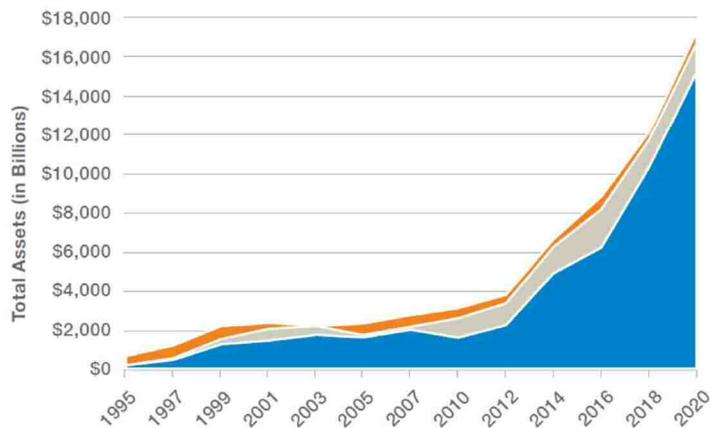
기업의 사회적 책임 (CSR)과 지속가능경영의 수렴

출처: Bansal & Song (2015), p. 108



미국 SRI 투자 규모: US\$16.6 Trillion (약 1.9경원) 규모, 가파른 상승세

■ ESG Incorporation ■ Overlapping Strategies ■ Shareholder Advocacy



SOURCE: US SIF Foundation.

J Moon KUBS 2021

Source: US SIF Trends Report (2020)

이윤 증가의 두 가지 방법: 1. 파이 쪼개기

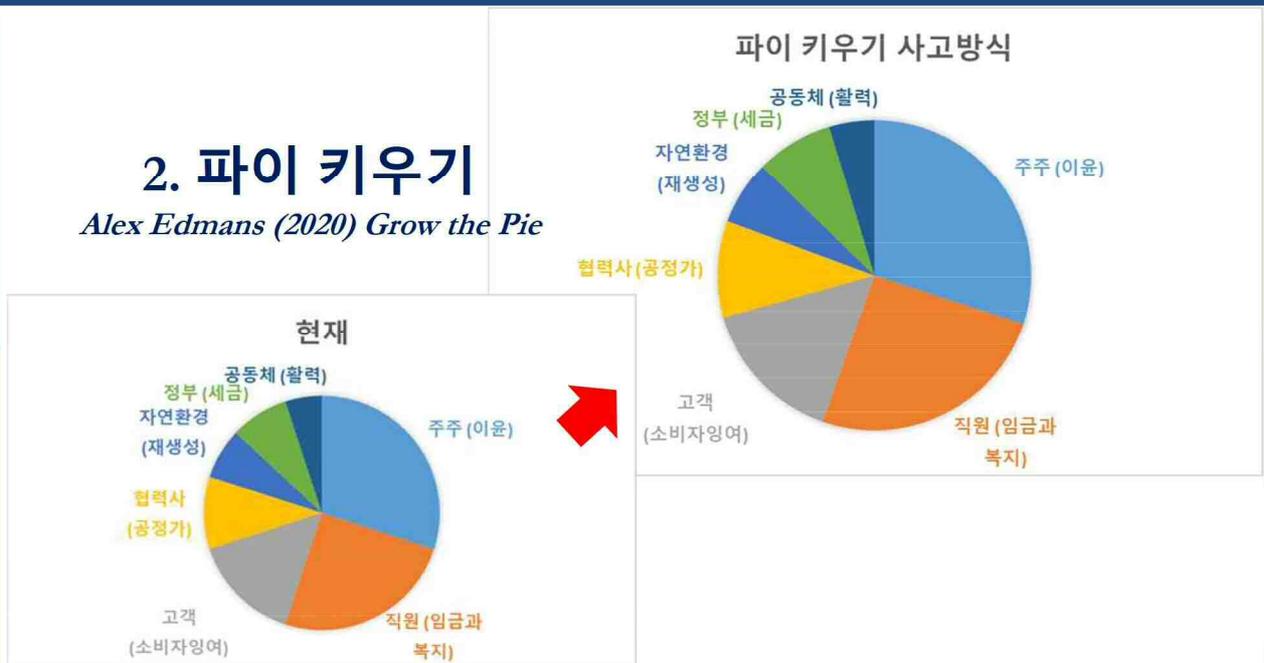
Alex Edmans (2020) Grow the Pie



J Moon KUBS 2021

2. 파이 키우기

Alex Edmans (2020) Grow the Pie



J Moon KUBS 2021

기업의 사회적 책임



- 정의 (ISO): 기업조직이 내리는 결정이 자연환경과 사회에 대해 미치는 영향들에 대한 책임
 - 투명하고 윤리적인 행동을 통해
 - 사회의 건강과 복지를 포함한 지속가능한 발전에 공헌하고
 - 이해관계자들의 기대를 고려하며
 - 기존의 국제적 규범을 충실히 이행한다.
 - 이 책임은 조직 내부는 물론 외부와의 관계에 있어서 통합적으로 적용된다.

Social responsibility: **7** core subjects



J Moon KUBS 2021

2. 역사와 배경

서구 자본주의의 발전단계

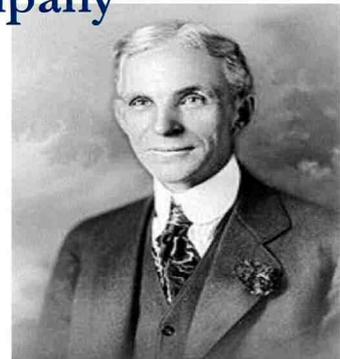
발전단계	기간	대표 사상가	주요 성과	문제점
자본주의 1.0 (고전 자유주의)	18C 말 ~ 1920s	아담 스미스 (국부론)	산업혁명, 세계화	대도시 빈곤 대공황
자본주의 2.0 (복지국가)	1930s ~ 1970s	존 케인즈 (일반이론)	불황 극복, 복지국가 건설	근로의욕감퇴 국가경쟁력약화
자본주의 3.0 (신 자유주의)	1980s ~ 2008	밀턴 프리드먼 (자본주의와 자유)	IT 혁명, 금융시장 세계화	소득 불평등 금융위기
자본주의 4.0 (공유가치 창조)	2009 이후	토마 피케티 (21세기 자본) 마이클 포터 (공유가치창조)	경제실용주의 금융감독강화	코로나19 미중 무역 갈등

J Moon KUBS 2021

Dodge vs. Ford Motor Company

“우리가 만드는 자동차로 엄청난 (awful) 이익을 봐서는 안 된다. 너무 많은 이익이 아닌 합리적인 이익추구가 올바르다.”

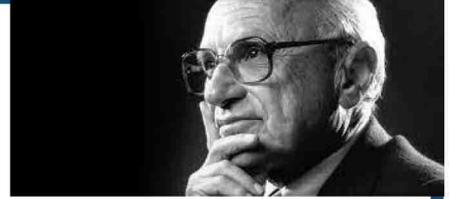
“내 목표는 더 많은 근로자를 고용하고, 할 수 있는 최대한의 범위에서 자동차 산업의 유익을 공유하며, 근로자들이 자신의 삶과 가족을 부양하도록 돕는 데에 있다.”



‘기업은 주주이익을 위해 존재한다. 이사회는 권한을 이를 실현하기 위해 행사되어야 한다 이사회의 결정은 주주 이익을 실현하기 위한 선택 내에서 이루어져야 하며, 해당 목적을 바꾸거나, 이익을 감소하는 방향, 또는 다른 목적을 위해 주주에 이익 배당을 제한하려 해서는 안 된다.’

J Moon KUBS 2021

Milton Friedman (Capitalism and Freedom, 1962)



- 기업이 갖는 사회적 책임은 오직 하나, 즉 규칙을 지키는 한에서, 다시 말해 속임수나 사기 없이 자유로운 경쟁을 벌이는 한에서, 이윤을 증가시키도록 자원과 활동을 조직하는 것 뿐이다.

J Moon KUBS 2021

Johnson & Johnson사의 “신조”

- “우리의 가장 첫 번째 책임은 의사, 간호사, 환자, 어머니, 아버지 그리고 우리의 제품과 서비스를 이용하는 모든 고객에 대한 것이다....우리는 전세계의 우리를 위해 일하는 모든 조직구성원에 대해서도 책임이 있다....우리는 우리가 일하고 살고 있는 공동체와 세계 공동체에 대해서도 책임이 있다....우리의 마지막 책임은 주주에 대한 것이다.... 우리가 이 원칙에 따른다면 주주들은 만족할만한 수익을 얻을 수 있을 것이다.”

J Moon KUBS 2021

Business Roundtable 성명 (2019)

- 2019년 8월, 미국 CEO들의 연합체인 Business Roundtable에서는 180명의 주요 기업 CEO의 서명을 받아 다음과 같은 다양한 이해관계자를 고려한 기업의 목적에 관한 성명을 발표하였음
- 고객가치 창조
- 직원에 대한 투자
- 공정하고 윤리적인 상생협력관계
- 지역공동체에 대한 지원
- 자연환경의 보호
- 장기적 주주가치 창조
- 자유시장경제가 좋은 일자리와 지속가능한 경제성장, 혁신, 건강한 자연환경과 모두를 위한 기회제공에 최선의 시스템임을 재확인

BR Business Roundtable

J Moon KUBS 2021

3. ESG 경영의 모범과 반면교사

Johnson & Johnson 주가, 1981-2021

Johnson & Johnson

164.84 USD

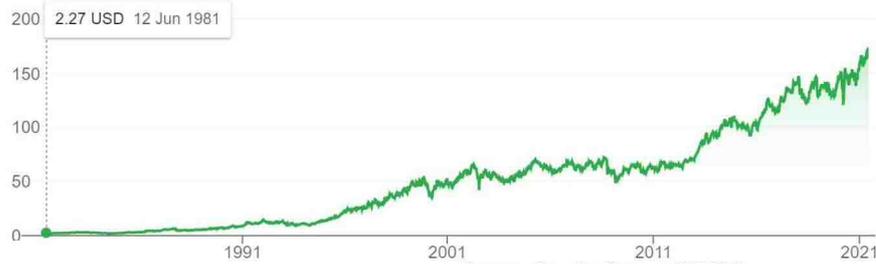
NYSE: JNJ

-1.13 (0.68%) ↓

Closed: Jun 7, 6:16 PM EDT - Disclaimer
After hours 164.84 0.00 (0.00%)

지난 40년간 연평균 주가수익률 11.31%
(같은 기간 S&P500 연평균 수익률 8.84%)

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max



J Moon KUBS 2021

유한양행과 ESG

- E: 환경경영시스템 ISO14001 인증 (군포공장, 2002)
- E: 환경부 녹색기업 인증 (2009), 지속적 재인증
- S: 정년연장 및 임금피크제 도입 (2010)
- S: 보건복지부 혁신형 제약기업 인증 (2012)
- G: 전문경영인 경영 원칙, CEO 승계 프로그램 선도적 도입
- 대한민국 최고기업대상 4년 연속 수상 (2014)
- 한국의 경영대상 사회가치 최우수기업 (2015)
- 2021 한국에서 가장 존경받는 기업 제약부문 1위 (18년 연속)
- 2021 매경-지속가능발전소 ESG평가 1위

J Moon KUBS 2021

유한양행

유한양행

63,800 KRW

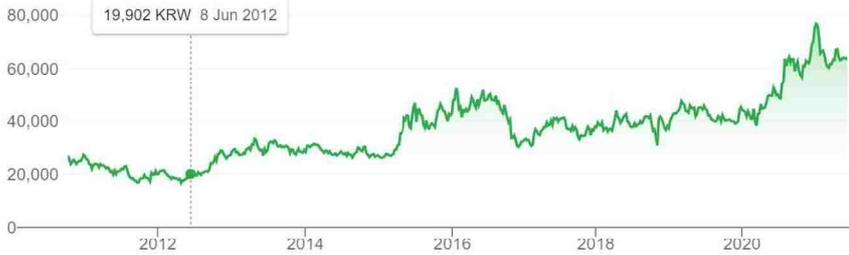
KRX: 000100

0 (0.00%)

Jun 7, 3:30 PM GMT+9 · Disclaimer

1962년 상장 이후 지난 59년간 연평균 주가수익률 12.79%
(지난 40년간 코스피 연평균 수익률 9.36%)

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Source: Google Finance (6/8/21)

J Moon KUBS 2021

ESG 경영의 반면교사: 남양유업

- 2013: 대리점주에 대한 갑질 테이프 파문
 - 당시 SCM 분야 ESG 등급 최하위권
 - 매출액 20% 감소, 영업이익 70% 감소, 주가 25% 하락
- 2020: 댕글 부대 동원 경쟁사 비방 논란
- 2021: 불가리스 효능 허위 과장 광고 논란
 - 홍원식 회장 사과, 회장직 사퇴, 경영권 가족 승계 포기 선언
 - 기업 매각

종목명	종목코드	SCM	ESG 등급
롯데제과			
롯데칠성			
빙그레			
CJ 제일제당			
농심			
롯데삼강			
남양유업	003920	27.03	D
동서			
오뚜기			
삼립식품			
삼양식품			
오리온			

J Moon KUBS 2021

남양유업: 시장점유율 하락

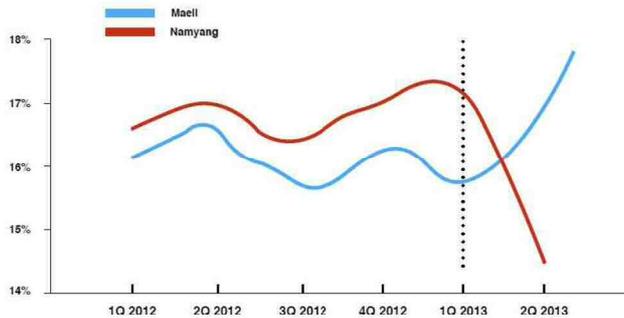
남양유업

* 각 분기 보고서

Financial Performance

Market Share of Milk b/w Maeil & Namyang

Small Stores



Source: AC Nilson, Shinhan Securities

J Moon KUBS 2021

남양유업: 단기 주가 하락

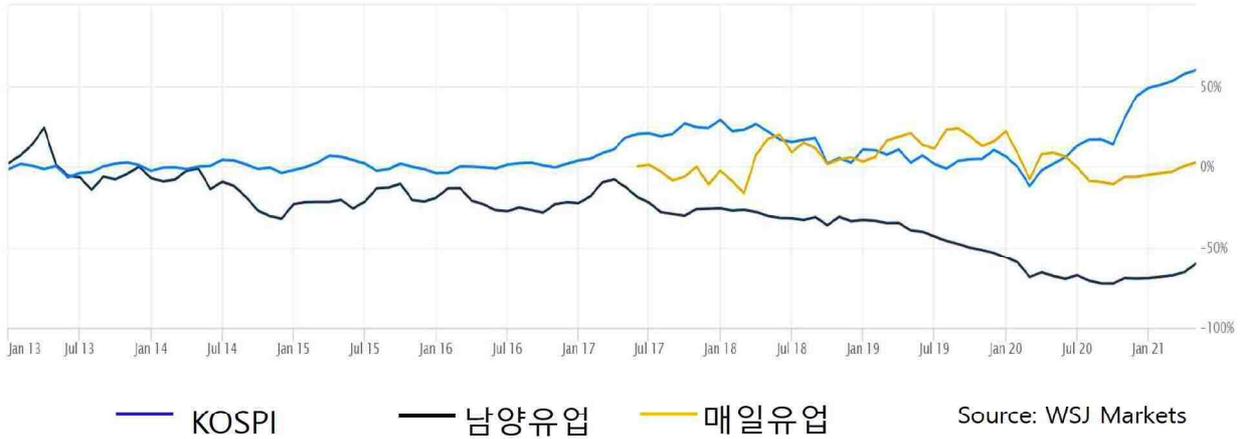


2013년 5월 3일 사건 이후 3개월 동안 남양유업 주가 24% 하락

J Moon KUBS 2021

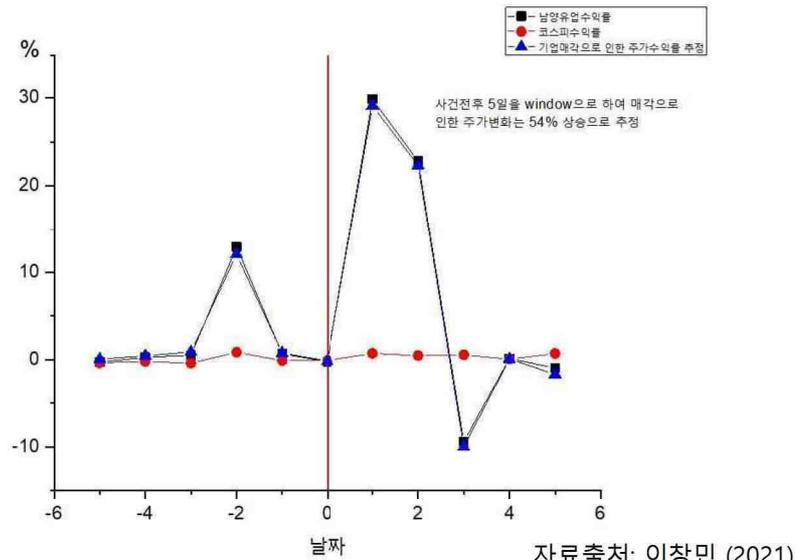
남양유업의 주가 (2013-2021)

KR:003920



J Moon KUBS 2021

5/27/'21 남양유업 매각 후 주가수익률



J Moon KUBS 2021

4. 경영학 이론으로 본 ESG 경영의 도구적 가치

ESG 성과가 재무성과를 높이는 메커니즘

- ESG 성과가 높은 기업들이 우수한 직원 채용에 있어 유리함 (Turban & Greening, AMJ 1996; Greening & Turban, B&S 2000).
- ESG 성과가 높은 기업들이 결근율이 낮고 생산성이 높음 (Flammer & Luo, SMJ 2017).
- ESG 성과가 높은 기업들이 자본조달 비용이 낮음 (Cheng, Ioannou, & Serafeim, SMJ 2014; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, JBF 2011).
- ESG 성과가 높은 기업들이 혁신 성과가 우수함 (Flammer & Kacperczyk, MS 2015)
- ESG 성과가 높은 기업들이 정치적인 영향력 행사에 유리함 (Werner, MS 2015).
- ESG 성과가 좋은 기업들이 정부 발주 계약을 더 많이 수주함 (Flammer, SMJ 2018).
- ESG 성과가 소송 위험에 대한 보험으로 작동하여 기업가치가 더 높음 (Koh, Qian, & Wang, SMJ 2014; Kim, Lee, & Kang, SMJ 2020).

ESG 평가와 자본조달비용

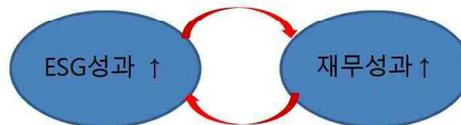


Source: ESG and the cost of capital, MSCI 2/25/'20

J Moon KUBS 2021

ESG 성과 먼저? 재무성과 먼저?

- ESG 성과와 재무성과의 관계를 살펴볼 때에 주의할 점은 인과관계의 방향임.
⇒ ESG 성과가 우수하기 때문에 재무성과가 좋은 것인지, 그 반대인지 파악하기는 쉽지 않음.

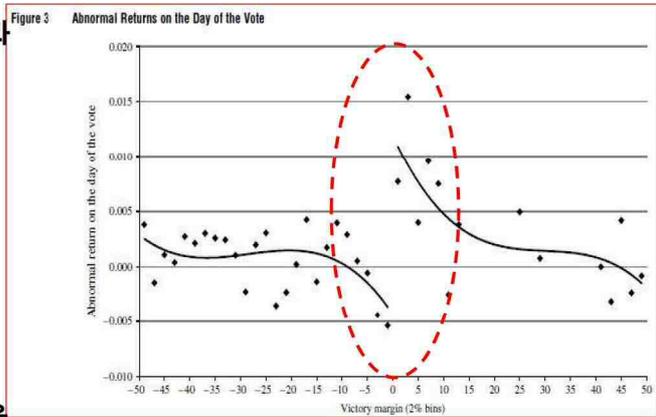


- 이러한 인과관계의 파악을 위해서는 통제된 무작위 실험 (RCT)이 필요하나, 현실적인 제약이 따름.
- 이를 극복하기 위해 “자연 실험 (natural experiment)” 방법을 시도할 수 있음.

J Moon KUBS 2021

ESG 주주제안의 근소한 가결과 주가

- 보스턴 대학교의 Caroline Flammer (2015)는 인과관계의 해결을 위해 다음과 같은 방법론을 도입함.
- 미국의 경우 ESG 관련 다양한 주주제안이 주주총회에 상정되는데, 이중 근소한 차이로 가결되거나 부결되는 안건들의 경우 주식시장에서 미리가/부결을 예측하기 어렵다는 점에서 무작위 실험의 조건을 만족한다고 볼 수 있음.
⇒ 이러한 경우들을 모아 통계적으로 분석한 결과 ESG 관련 주주제안이 근소한 차이로 가결되었을 경우 당일의 주가가 상승하여 초과수익을 보이는 것을 발견함.



J Moon KUBS 2021

ESG 성과가 정말 재무성과를 높일까?

1. Flammer (2015)에 따르면 근소한 차이로 가결된 ESG 관련 주주제안이 근소한 차이로 부결된 ESG 관련 주주제안에 비해 0.92% 포인트의 초과수익률을 보이는 것을 발견함.
2. 표결 이후 4년 간의 추적조사에 따르면 실제로 ESG 관련 주주제안이 근소한 차이로 가결된 기업들이 ROA, 이윤 마진, 매출 증가율, 노동생산성 등에서 유의미한 증가를 보임으로써 주식시장의 반응이 정당화됨을 보임.

J Moon KUBS 2021

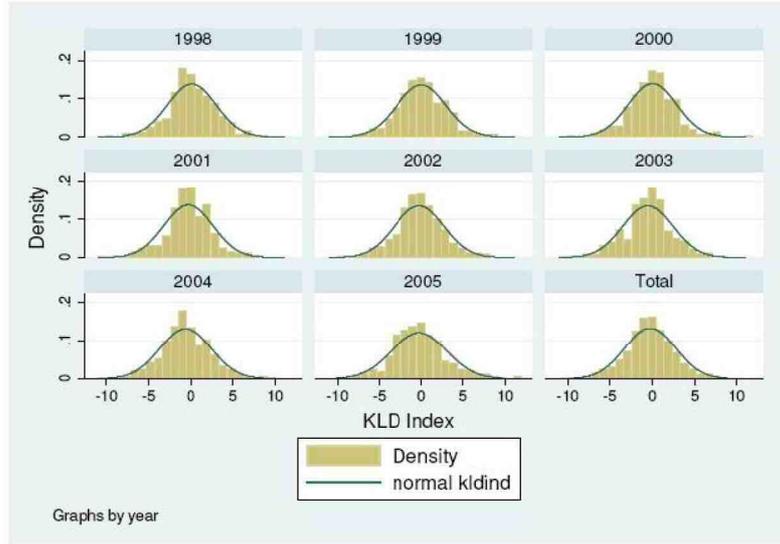
5. ESG의 측정과 그 한계

ESG : 측정

- 측정 항목
- E (환경)
 - 온실가스배출 저감
 - 자원 절감
 - 유해 물질 배출 저감
 - 친환경 기술, 제품 개발
- S (사회)
 - 노사관계
 - 직원 안전, 건강
 - 인적 자원 개발
 - 제품 안전
 - 개인 정보 보호
 - 협력업체 관계
- G (지배구조)
 - 소수주주 보호
 - 윤리경영
 - 반부패
 - 공정거래
- 초준법경영 (beyond compliance), 준법경영 (compliance) 측면 모두 고려됨
- 측정기관
 - MSCI (KLD)
 - Sustainalytics
 - Thomson Reuters (ASSET4)
 - DJSI
 - S&P
 - FTSE4Good
 - 한국기업지배구조원
 - 서스틴베스트
 - 측정기관들 사이에 측정 방식, 점수, 등급 면에서 많은 차이를 보임 (Chatterji et al., SMJ 2016)
 - 준법경영을 잘하는 것이 초준법경영에 힘쓰는 것보다 주가수익률 측면에서 효과적 (Krüger, JFE 2015)

J Moon KUBS 2021

ESG 성과 분포 (S&P500 기업, 1998-2005)



J Moon KUBS 2021

MSCI IVA ESG 평가



IVA_COMPANY_RATING	개수 : IVA_COMPANY_RATING	Percent
AAA	421	3.35%
AA	1305	17.23%
A	1975	23.24%
BBB	2681	23.60%
BB	2641	17.38%
B	1958	11.49%
CCC	381	3.71%
Total	11362	100.00%

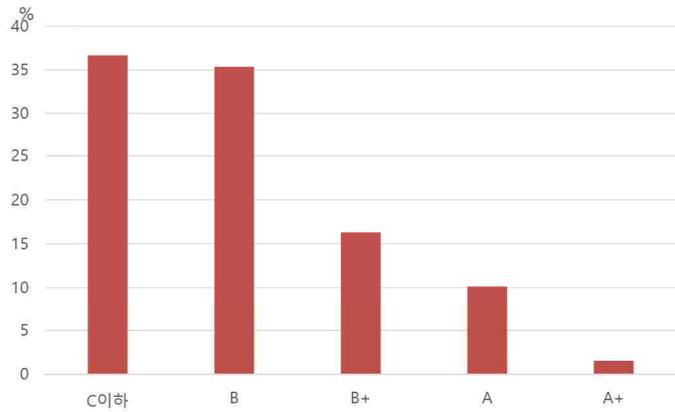
Source: MSCI IVA Database

J Moon KUBS 2021

상장기업 ESG 평가 (2020): ESG 통합

ESG등급

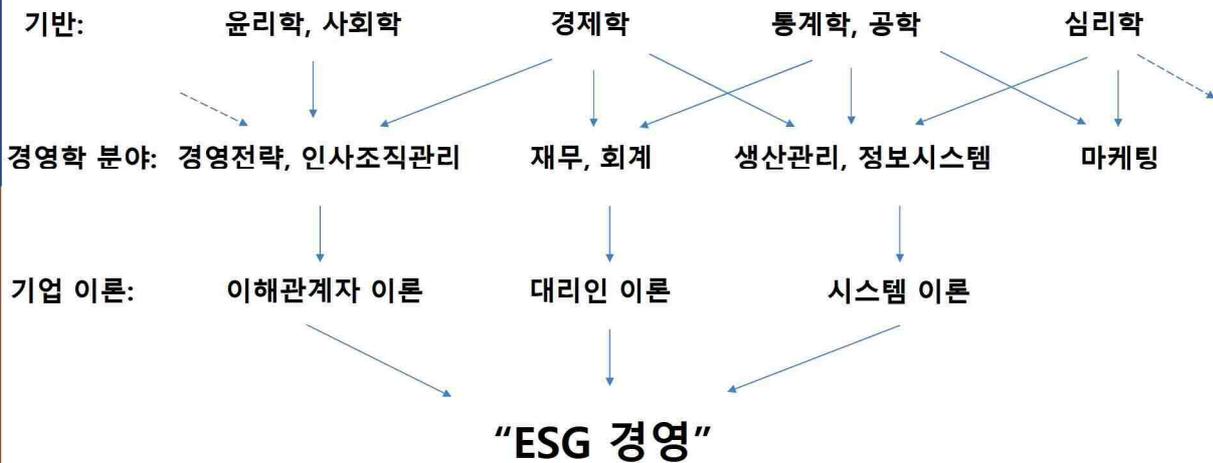
등급	기업 수	%
A+	14	1.54
A	92	10.13
B+	148	16.30
B	321	35.35
C이하	333	36.67
계	908	100



자료출처: 한국기업시배구조원

J Moon KUBS 2021

경영학의 체계와 ESG 경영



J Moon KUBS 2021

맺음말: 기업이론의 관점에서 본 ESG 경영

- **주주 중심주의:** 기업은 주주가치 극대화를 위해 존재하며 경영자는 주주의 대리인 역할
- **이해관계자 중심주의**
 - 도구적 관점: 기업의 지속적 경쟁 우위 달성 및 유지를 위해서는 이해관계자와의 건강한 관계 설정이 필요
 - 규범적 관점: 기업은 이해관계자의 이익을 의무적으로 고려해야
- **ESG 경영: 주주 중심주의와 도구적 관점의 이해관계자 중심주의의 종합 (synthesis)**
 - 기업은 ESG 측면에서 측정되는 주요 이해관계자와의 상생을 통해 장기적으로 지속가능함, 즉 만족스러운 수준의 장기적 주주가치 달성이 가능함을 의미
 - 2020년 코로나 19 이후 글로벌 경영학계의 전면에 등장

J Moon KUBS 2021

감사합니다!

Questions Welcome

jonjmoon@korea.ac.kr

참고문헌

- Bansal, Pratima, and Hee-chan Song (2017) Similar but not the same: Differentiating corporate sustainability from corporate responsibility, *Academy of Management Annals*, 11(1): 105-149.
- Chatterji, Aaron K., Rodolphe Durand, David I. Levine, and Samuel Touboul (2016) Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers, *Strategic Management Journal*, 37: 1597-1614.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014) Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1): 1-23.
- Edmans, A. (2020) *Grow the pie: How great companies deliver both purpose and profit*, Cambridge University Press.
- Flammer, Caroline (2015) Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach, *Management Science*, 61(11): 2549-2568.
- Flammer, Caroline (2018) Competing for government procurement contracts: The role of corporate social responsibility, *Strategic Management Journal*, 39: 1299-1324.
- Flammer C, Kacperczyk A. 2015. The impact of stakeholder orientation on innovation: Evidence from a natural experiment. *Management Science* 62(7): 1982-2001.
- Flammer, Caroline, and Jiao Luo (2017) "Corporate social responsibility as an employee governance tool: Evidence from a quasi-experiment," *Strategic Management Journal*, 38: 163-183.
- Greening, Daniel W., and Daniel B. Turban (2000) Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce, *Business & Society*, 39: 254-280.
- Kim, Sol, Geul Lee, and Hyong-Goo Kang (2020) Risk management and corporate social responsibility, *Strategic Management Journal* 42: 202-230.
- Koh, P-S, Cuili Qian, and Heli Wang (2014) Firm litigation risk and the insurance value of corporate social performance, *Strategic Management Journal*, 35: 1464-1482.
- Krüger P. 2015. Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115: 304-329.
- Turban, Daniel B., and Daniel W. Greening (1997) Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees, *The Academy of Management Journal*, 40(3): 658-672.
- Werner, Timothy (2015) Gaining access by doing good: the effect of sociopolitical reputation on firm participation in public policy making, *Management Science*, 61(8): 1989-2011.

J Moon KUBS 2021

기관투자자의 ESG투자와 기업의 ESG 대응전략



1. ESG의 이해와 동향_ 이해관계자_ 기업, 투자자, 자문사, 이니셔티브

전통적으로 기업의 비재무 요소인 E(환경)·S(사회)·G(지배구조)와 관련된 이해관계자(Stakeholder)는 **상장기업, ESG Rating Provider(ESG 자문사, 회계법인, 신용평가), 기관투자자, 그리고 이니셔티브** 등으로 구분할 수 있음.

ESG의 이해관계자

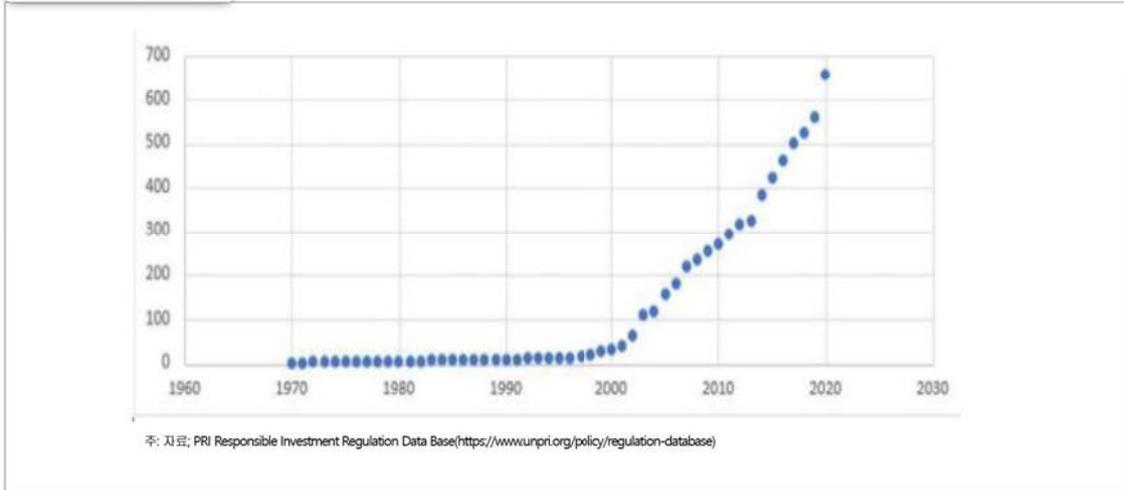


주: 대신지배구조연구소

I. ESG의 이해와 동향_이해관계자_규제 등 정부

글로벌 지속가능성 관련 금융정책의 95%는 지난 2000년 이후에 생겨난 것으로 2020년 현재 누적으로 총 124개의 지속가능성 관련 금융정책이 있음.

ESG의 이해관계자



I. ESG의 이해와 동향_글로벌 투자전략

단기적으로는 ESG 정보를 활용하여 가장 기본적인 ‘**네거티브 스크리닝 전략**’ 과 전통적인 재무 분석에 ESG 요소를 체계적으로 반영하는 ‘**ESG 통합 전략**’ 을 추구하되, 중·장기적으로 가이드라인에 기반한 주주관여활동을 통한 ‘**기업경영참여 및 주주행동**’ 전략의 비중을 확대할 수 있음.

글로벌 책임투자 전략 현황

전략	내용	2018년 (USD Bn)	2018년 비중	2016-18 Growth	CAGR
임팩트 투자 (Impact/Community Investing)	전통적으로 관심 받지 못한 지역사회 투자를 포함하여 사회 또는 환경 문제를 해결하기 위한 투자와 사회 또는 환경적 목적이 명확한 금융에 대한 전략	444.26	0.7%	79%	33.7%
지속가능 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	지속가능성과 관련된 특정한 테마와 관련된 자산에 투자(예를 들어 클린에너지, 녹색기술, 지속가능한 농업 등)	1,0170.66	15.8%	269%	92.0%
포지티브 스크리닝 (Positive/Best-in-Class Screening)	Peer 그룹과 비교하여 ESG 성과가 우수한 회사를 선별 또는 발굴하여 투자하는 전략	1,841.87	2.9%	125%	50.1%
국제기준 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	최소한 OECD, ILO, UN 및 UNICEF 등의 국제적인 기준을 충족하는 기업만을 투자하는 전략	4,679.44	7.3%	-24%	13.1%
기업경영참여 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	직접적인 관여 활동 (예 : 고위 경영진/이사회와의 대화), 주주 제안서 제출 또는 공동보조, ESG 가이드라인에 따른 의견권 행사와 같은 전략	9,834.59	15.3%	17%	8.3%
ESG 통합 (ESG Integration)	재무 분석에 환경, 사회, 지배구조의 비재무적 정보를 체계적으로 포함하는 전략	17,543.81	27.3%	69%	30.2%
네거티브 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	특정 ESG 기준에 근거한 특정 산업, 회사 또는 관행을 펀드 또는 포트폴리오 제외하는 가장 기초적인 전략	19,770.96	30.8%	31%	14.6%

출처: GSIA

I. ESG의 이해와 동향_ ESG 글로벌 시장 규모

지속가능투자의 투자전략 중 **ESG 통합(재무+비재무 요소)** 및 **네거티브(비윤리 배제)** 전략과 기업경영참여 및 주주행동주의 전략도 유럽/미국에서 큰 비중을 차지하는 투자전략임. 또한, 2016년 대비 2018년 중 가장 큰 자산 비중을 차지하는 ESG 통합 및 네거티브 전략을 구사하는 자산의 증가율도 각각 **31%, 69%**로 크게 증가함.

2018 전세계 지속가능투자 전략별 비중(자산 및 지역별)

	임팩트투자	지속가능테마투자	포지티브 스크리닝	국제기준 스크리닝	경영참여 및 주주행동	ESG 통합	네거티브 스크리닝
유럽	28%	17%	36%	77%	56%	28%	55%
미국	66%	77%	60%	na	18%	54%	40%
일본	2%	1%	3%	6%	13%	7%	1%
캐나다	3%	3%	1%	17%	12%	9%	4%
호주/뉴질랜드	1%	2%	0%	0%	0%	3%	1%

자료: Global Sustainable Investment Review 2018

2016-2018 전세계 지속가능 투자 전략별 증가

	임팩트투자	지속가능테마투자	포지티브 스크리닝	국제기준 스크리닝	경영참여 및 주주행동	ESG 통합	네거티브 스크리닝
2018년	\$444.26	\$1,017.66	\$1,841.87	\$4,679.44	\$9,834.59	\$17,543.81	\$19,770.96
2016년	\$248.47	\$276.16	\$818.01	\$6,195.40	\$8,385.17	\$10,353.20	\$15,063.57
Growth 2016-2018	79%	269%	125%	-24%	17%	69%	31%
CAGR	33.70%	92.00%	50.10%	-13.10%	8.30%	30.20%	14.60%

자료: Global Sustainable Investment Review 2018

주: 임팩트(impact/community investing), 지속가능(sustainability themed investing), 포지티브(Positive/best-in-class screening), 국제기준(Norms-based screening), 경영참여 및 주주행동(Corporate engagement and shareholder action), ESG 통합(ESG integration), 네거티브(Negative/exclusionary screening)

II. ESG 투자전략과 Engagement_ 사례_ Blackrock

글로벌 자산운용사인 Blackrock의 최근 **2020년 3분기 중 테마별 Engagement는 지배구조(G)가 512건으로 가장 많으며, 전년동기 대비 환경(E), 사회(S)의 Engagement 증가율이 각각 238%, 246%로 관심이 크게 증가함.**

블랙락(Blackrock) 2020년 3Q Engagement(주주참여활동)



II. ESG 투자전략과 Engagement 사례 Blackrock 계속

블랙락(Blackrock) 영역별 Engagement

	영역별 Engagements				
	이사회	환경리스크 및 기회	기업전략 및 자본배분	인적자본 관리	장기목표 보상
총 Engagement	1,593	1,260	1,427	750	1,185
이사회 다양성 반대	1,569				
과다겸임 반대	728		-		
이사회 독립성 반대	1,762				
기후 공시 부족으로 인한 관련 임원 의안 반대	-	55			
환경 관련 주주제안으로 경영진 반대		6			
관련자간 거래 승인하는 임원 관련 의안 반대			303		
자본금 발행 반대율(%)			12.8%		
인적자본 관리 이슈 관련 Engagement				641	
Say on pay, 보수 보고서 및 보수 정책 관련 제안 반대					1,084
보상위원회 임원 재선임 반대					666

자료: 대신지배구조연구소, BlackRock, Investment Stewardship Annual Report 2020(2019.07.01~2020.06.30)

II. ESG 투자전략과 Engagement 사례 Blackrock 계속

블랙락(Blackrock) 주주제안에 대한 의결권 행사

	회사측 제안		주주제안	
	투표수(건)	반대율	투표수(건)	반대율
환경(E)			111	6.3%
사회(S)			118	6.8%
지배구조(G)	-	-	858	17.1%
소계			1,087	14.9%
임원 선임	77,663	8.3%	-	-

자료: 대신지배구조연구소, BlackRock, Investment Stewardship Annual Report 2020(2019.07.01~2020.06.30)

Ⅲ. 국내 ESG 평가 동향_수탁자책임활동 동향_국민연금

[국민연금의 위탁운용사의 선정 기준]

평가항목	제안서 심사	구술심사	합계	평가방법
경영안정성	5		5	자기자본/자본금, 자기자본이익률, 금융감독원 조치 사항 등
운용조직 및 전문인력	15	10	25	담당메니저의 전문성, 운용조직의 안정성과 우수성 등
운용성과	17		17	BM대비 초과수익률, 위험조정수익률 상대평가, 운용규모 및 운용기간 등의 상대 평가
운용전략 및 프로세스	15	25	40	전략 및 투자의사결정체계의 적정성, 투자전략 수행을 위한 내외부자원 활용의 적정성 등
위험관리	3	5	8	리스크관리 체계, 컴플라이언스 기준과 권한, 수행프로세스, 전산화 정도 등
제안수수료	5		5	
계	60	40	100	
기타: 스튜어드십 코드			2	
스튜어드십 코드 도입			1	스튜어드십코드 도입시 가점
세부운용지침			1	스튜어드십 코드 세부 운용지침

Ⅲ. 국내 ESG 평가 동향_수탁자책임활동 동향_국민연금

[국민연금_중점관리사안 관련 대상기업 현황_2020년말 기준]

구분	비공개 대화 대상기업	비공개 중점관리기업	비공개 중점관리기업
배당정책 수립	10개사	-	-
임원 보수 한도	6개사	1개사	-
법령상 위반 우려	14개사	-	-
지속 반대의결권	6개사	1개사	-
정기 ESG 평가	1개사	-	-

자료: 국민연금기금 수탁자 책임활동 관리(2021.03.04)

[국민연금_기업과의 대화(Engagement) 수행 내역_2020년말 기준]

구분	주제	기업 수 (社)		기업과의 대화				소계 (서실발송, 면담)	
		2019년	2020년	서신발송		면담		2019년	2020년
				2019년	2020년	2019년	2020년		
중점 관리 사안	배당정책	35	31	44	40	33	27	77	67
	보수한도	6	12	6	12	9	20	15	32
	법령 위반 우려	4	25	5	37	5	19	10	56
	의결권 지속 반대	5	12	5	11	14	14	19	25
	정기 ESG	1	2	1	2	1	3	2	5
예상치 못한 우려		9	28	21	35	5	5	26	40
합계		60	110	82	137	67	88	149	225

자료: 국민연금기금 수탁자 책임활동 관리(2021.03.04)

주: 2021년도 제2차 국민연금기금운용위원회 보고 기준

III. 국내 ESG 평가 동향_국민연금 ESG 평가체계(2019년말)

국민연금의 ESG 평가는 연 2회의 정기평가와 수시 이슈(컨트러버설)를 평가하는 수시평가하는 구조이며, 환경(3개)·사회(5개)·지배구조(5개) 등에 총 13개의 대분류로 구성되어 있음. 세분류는 환경 12개, 사회 21개, 지배구조 19개 등 총 52개로 구성됨.

국민연금의 ESG 평가체계 등

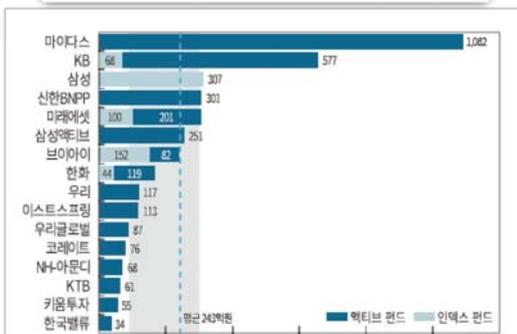
평가체계	정기평가	- 연 2회 평가를 기본
평가체계	수시평가	- 기업가치에 영향을 미치는 컨트러버설 이슈를 수시평가
평가지표	대분류 13개	- 환경: ①기후변화, ②청정생산, ③친환경제품개발, - 사회: ①인적자원관리, ②산업안전, ③하도급거래, ④제품안전, ⑤공정경쟁 - 지배구조: ①주주권리, ②이사회 구성과 활동, ③감사제도, ④관계사위험, ⑤배당
	세분류 52개	- 환경: 탄소배출량, 대기오염물질배출량 등 12개 - 사회: 급여수준, 고용수준, 협력업체 지원여부 등 21개 - 지배구조: 감사위원회 사외이사 비율, 대표이사과 이사회 의장 분리여부 등 19개
	컨트러버설 이슈	심각성, 재발가능성을 평가하고 이를 기업 ESG 평가결과에 반영 (심각성=피해규모, 기업 관계자 처벌가능성, 지속기간 등을 고려하여 평가 재발가능성=의사소통, 개선수준, 사안의 반복정도 등을 고려하여 평가)

주: 국민연금기금, 책임투자-활성화 방안(2019.11)

III. 국내 ESG 평가 동향_ ESG 국내 시장규모기관운용사

ESG 책임투자형 자금(2019년말)은 국민연금의 위탁운용 중 5.2조원이며, 공모자금은 4,600억원 수준임. 공모자금 중 마이다스에셋자산운용 1,082억원, KB자산운용 577억원 등 일부 기관운용사에 집중되어 있는데, ESG 펀드를 운용 중인 16개 기관운용사에서 마이다스, KB 등 상위 5개사의 비중이 약 70% 수준(순자산 기준)으로 시장 집중도가 높은 것으로 나타나고 있음.

한국 주요 기관투자자 ESG 투자 현황



자료:에프앤가이드, 자본시장연구원(국내 ESG 펀드의 ESG 수준에 대한 분석과 시사점.)

국내 주식형 ESG 펀드 수 및 순자산 규모 추이



III. 국내 ESG 평가 동향_주주총회 의결권 적극 행사

2021년 3월 정기주주총회 기관투자자의 전체 평균 의안반배율 7.3%,
기관투자자의 주주제안 의안반당 = 29.8%

기관투자자 구분	기관 수	주주제안에 대한 기관투자자의 의결권 행사					정기주주총회 결과	
		총행사 (b)	찬성	반대 (a)	기타 (불행사)	반대율 (a/bX100)	반대 중 부결	부결률 (부결/반대X100)
기업집단 소속	7	91	51	24	16	26.4%	18	75.0%
외국계 소속	2	2	1	1	0	50.0%	1	100.0%
전문운용 소속	4	26	11	15	0	57.7%	12	80.0%
은행계열 소속	2	22	4	12	6	54.5%	9	75.0%
기타	7	60	38	8	14	13.3%	7	87.5%
기관투자자	22	201	105	60	36	29.8%	47	78.3%

자료: 대신지배구조연구소 자체 자료



IV. Engagement 사례_ 해외 기관투자자의 국내기업 Engagement 사례

책임투자를 표방하는 해외 주요 기관투자자 중에서 국내 주요 기업에 대한 ESG Engagement 사례가 최근에 종종 발생하고 있음.

해외 주요 기관투자자의 한국 기업에 대한 Engagement 현황

해외 기관투자자	대상기업	구분	관련 사건 사고 요약	관여활동 시기	관여활동 종료 여부
BlackRock	한국전력	환경	지속가능성 관행과 논란이 되는 석탄 프로젝트에 연루될 가능성에 대해 우려를 표한. 해당 기업의 5개년 경영목표에는 에너지 전환계획, 온실가스 감축, 신재생 에너지 확대 등이 핵심 성과목표로 포함되어 있지만, 이에 반하는 베트남, 인도네시아의 석탄 발전 사업을 강행하고 있어 우려를 표한.	2020년	진행중
NBIM-GPFG (노르웨이 국부펀드)	삼성전자	지배구조 (이사회 책임성)	이사회 구성 및 이사 임명 과정	2019년	미공개
APG (네덜란드 연기금)	삼성중공업	사회	APG는 삼성중공업의 중공업 관련 리스크를 인지하고, 2017년 삼성중공업의 거제조선소 사고(크레인 전도되면서 6명이 사망하고 25명이 중경상을 입는 사고)에 대해 개선을 촉구하는 대화를 진행함. 삼성중공업은 2017년 8월 안전 로드맵에 개선사항을 반영하였으며, 2018년 엄격한 안전 절차와 관련 사고 정보를 투명하게 공개함.	2017년	종료
NBIM-GPFG (노르웨이 국부펀드)	포스코 대우인터내셔널 KT&G 한화 풍산	환경 환경 사회 사회 사회	인도네시아 팜오일 농장 개발사업 관련 환경오염 사례 인도네시아 팜오일 농장 개발사업 관련 환경오염 사례 담배회사 집속탄 제작	2016년	-

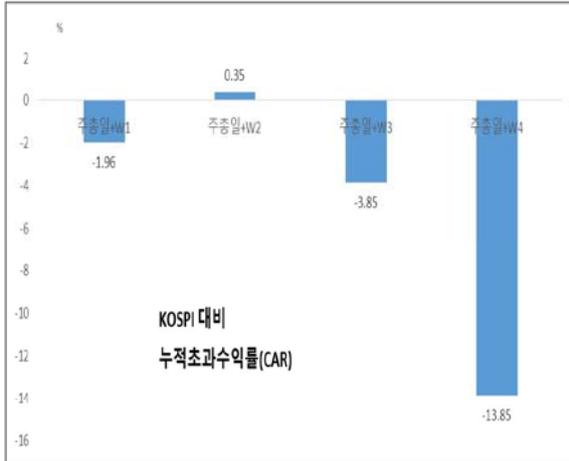
자료: 각 기관투자자 <Investment Stewardship Annual Report>



V. Engagement 사례_국내주식 주가와의 연관성

기관투자자의 과거 만도(현 한라홀딩스)에 대한 수탁자 책임 활동과 주주총회 안건 부결 후 주주가치 변화를 살펴 보면, 수탁자 책임 활동이 궁극적으로 장기적인 주주가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 파악됨.

주주총회 안건 부결(회사제안) 후 주주가치 변화



만도(현 한라홀딩스) 수탁자 책임 활동 전후 주주가치 변화

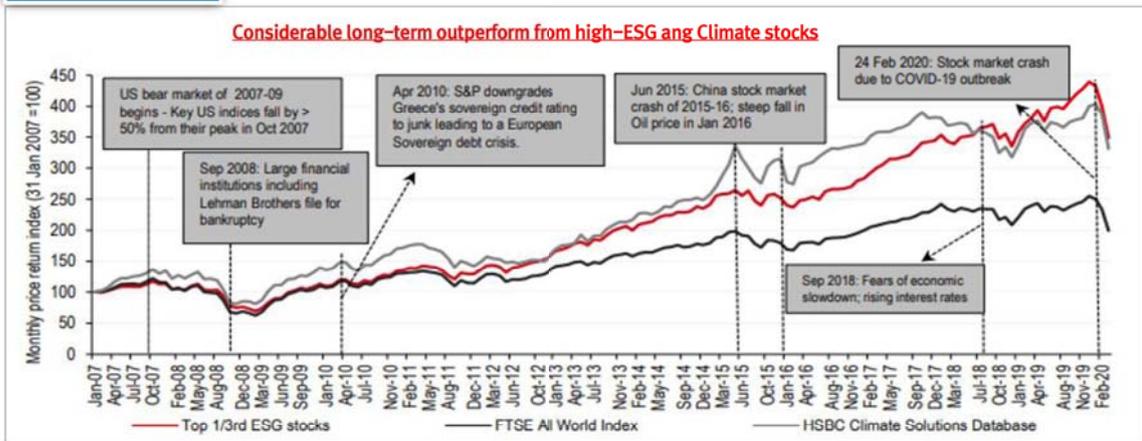


주: 트러스트자산운용사의 수탁자 책임 활동 전후의 기업가치 변화

V. Engagement 사례_해외주식 주가와의 연관성

ESG 평가등급과 기업가치(주가)와의 관계는 해외 시장에서는 연관성이 높게 나타나는 경향을 보임. 아직 국내 주식시장에서는 해외 시장에서 만큼이나 성과를 증명하기 어려운 상황이나, 향후 점증적으로 비슷한 양상을 보일 것으로 예상함.

High ESG Score와 주가



자료: Refinitiv Eikon, Refinitiv DataStream, HSBC Climate Solutions Database, FTSE
주: *Represents equal-weighted returns

VI. 기업의 대응전략

국내 상장기업의 경영환경에 비재무적 경영지표인 ESG 지속가능경영에 대한 요구가 국내·외적으로 강화되고 있음. 현 상황에서 기업의 대응전략으로 필요한 것은 1) 경영환경 변화에 대한 인식 전환, 2) ESG 지속가능경영 계획에 맞게 실천하기 위한 실질적인 기업내부 조직 마련 및 내부 역량 파악, 3) ESG 관련 이니셔티브 등 정보 공개 등임.



자료: 대신지배구조연구소

VI. 기업의 대응전략

1. 인식 전환	중장기 기업가치 개선은 재무성과 이외 비재무 요소(E,S,G)에 의해서도 결정된다는 임직원의 인식 전환 필요
2. ESG 경영진단	해당기업의 영역별(환경, 사회, 지배구조) 수준에 대한 평가 등 ESG 사전 진단이 필요 재무성과와 비재무성과가 통합된 ESG 경영목표의 설정 필요
3. 핵심 ESG 파악	해당기업의 비즈니스에서 핵심역량과 리스크 요인이 어떤 것인지 파악이 필요
4. 정보공개	해당기업의 지속가능경영을 위한 영역별 정보공개 필요
5. 이니셔티브 가입	해당기업이 속한 적절한 사업 이니셔티브 가입 필요
6. 국내 인증제도 활용	K-ESG, 한국형 RE100 등 표준화된 인증제도 활용할 필요

VI. 기업의 대응전략_이니셔티브_국내기업

국내 주요 상장기업(삼성전자, 한국전력, 한화, SK, 포스코) 등은 지속경영보고서 등의 정보공개를 통해서 회사의 지속경영을 밝히고 있음. 특히, **주요 글로벌 이니셔티브(GRI, TCFD, SASB 등)의 가입(도입)을 통해서 글로벌 스탠다드 요건을 갖출려는 노력을 하고 있음.**

국내 주요 상장기업의 ESG 이니셔티브

	기업	ESG 투자전략	ESG 요소 평가기준 및 이니셔티브
국내	삼성전자	기업가치 측정방법으로 1) 재무적, 2) 사회경제적(투자자, 협력회사, 지역사회), 3) 환경적(온실가스 배출, 대기환경영향, 수계환경영향, 폐기물환경영향) 등 세 가지를 측정하고 있음.	GRI, TCFD, SASB, UN SDGs에 가입 및 도입
	한국전력	지속가능경영 강령:경제, 지속적 성장, 환경, 환경가치 창출, 사회, 신뢰 구축, 인간, 인간존중경영 실천	GRI(Global reporting Initiative)의 원칙에 따라 중대성 평가(Materiality Test)를 진행함. TCFD,SASB,ISO 26000, 유엔글로벌콤팩트 (UN Global Compact) 원칙 및 IIRC(International Integrated Reporting Council)의 국제 통합보고 프레임워크 사용
	한화	안전보건환경경영,나눔경영,상생경영:한화솔루션/케이칼은 단순히 수익창출 위주의 사업구조가 아닌 인류의 삶의 질을 개선하고 지속가능한 내일을 위한 새로운 솔루션을 개발하기 위해 노력	UN Global Compact, CDP에 가입, 인권, 노동, 환경, 반부패 4대 분야에 관한 UNGC 10대 원칙을 경영활동 전반에서 실천
	SK	SKMS(SK Management System):윤리/투명경영, 고객 중심경영, 인재경영, 동반성장, 지역사회공헌, 환경경영	GRI Standards, ISO26000, UN SDGs, DJSI, SASB, MSCI, RE100, CDP 참여
	포스코	지속가능정책:이해관계자와 신뢰관계 구축, 책임운영, 지속가능한 솔루션 제공	UN Global Compact,다국적 기업 가이드라인 The Universal Declaration of Human Rights and United Nations covenants on human rights ,ISO 26000 (Guidance on social responsibility),UN SDGs, DJSI, CDP, TCFD, SASB 참고

자료: 대신지배구조연구소

VI. 한국형 K-ESG 지표 정립

산업통상자원부, 민간주도 한국형 K-ESG 지표 정립을 위한 로드맵 등 계획을 발표(2020.12.10)함.

민간주도 한국형 지표(K-ESG) 정립_산업통상자원부

	최근 법-제도-정책 동향
1. 개요	- 산업발전법에 근거해 국가 대표 지속가능경영 지표 정립 (법 제18조① : 산업의 지속가능성을 측정·평가할 수 있는 평가기준 및 지표 설정·운영)
2. 지표	- 기본지표(최소)와 혁신지표(추가) 2단계 구성(기업이 활용 목적에 따라 기본지표 혁신지표 중 선택 가능) <u>기본지표는 2021년 수립, 혁신지표는 2022년 수립(산업부·KPC)하는 로드맵 설정</u> - <u>기본지표는 국내외 평가기관 지표 중 공통·필수요소를 선별 구성</u> (환경(E):온실가스, 배출량·집약도, 유해폐기물 운송·보관 현황 사회(S): 협력회사 사회 이슈 개선조치, 안전·보건규정 위반여부 지배구조(G): 임금수준(최저임금대비), 반부패 정책·절차 확보) - 혁신지표는 차별화된 지속가능경영력을 보여주는 추가 기준
3. 인증	- <u>기본 추가지표 충족 기업에 대해 K-ESG 인증* 발급(2022년~)</u> - 법적근거 : 산업발전법 개정 검토 → K-ESG 인증근거 마련 - 인증성격 : 강제가 아닌 자발적 선택 → 필요기업 활용(해외기업 제출 등)

자료: 산업통상자원부(2020.12.08)

감사합니다.



ESG란 무엇인가?

경영학이론의 관점에서 본 ESG 개념의 형성과 전개

토론문

손창완

연세대학교 법학전문대학원

BRIGHT SIDE OF CORPORATION SYSTEM

- “주식회사는 근대의 가장 위대한 발견이다(The Limited Liability Corporation is the Greatest Single Discovery of Modern Times).” - 니콜라스 버틀러(Nicholas Murray Butler)
- 2020년 발표된 포춘 글로벌 500(Fortune Global)에 속하는 회사는 2019년 기준으로 33.3조 달러의 돈을 벌어들였고, 이는 전세계 국가의 GDP를 합한 GWP(Gross World Product) 87.7조 달러의 1/3을 상회 => 회사는 자본주의의 총아로 인간 문명에서 물질적 진보를 이룩하는 데 지대한 역할
- 전기, 자동차, 세탁기, 비행기, 텔레비전, 컴퓨터, 핸드 폰 등 회사가 생산한 제품은 인류의 생활을 변화시킴

DARK SIDE OF CORPORATION SYSTEM

- 회사에 대한 부정적 인식 - 소위 반기업정서
- 자본주의의 자기 파괴 경향 - ① 기업가의 기능 소멸, ② 지지계층 파괴, ③ 자본주의 지지제도 파괴
- 21세기 대한민국의 현실 - “헬조선”, “치킨집 사장”, “100만 공시족”, “0%대 출산율”
- 조셉 슌페터의 예언 - 「자본주의, 사회주의, 민주주의」

적개심이 증대하는 환경, 그리고 그 적개심에서 파생된 비우호적인 입법·사법 행정의 관행 때문에 기업가와 자본가 - 실제로 부르주아 인생 구도를 받아들이는 모든 계층 - 는 마침내 그 기능을 중지하게 될 것이다. (중략) 현재의 회사는 자본주의 과정의 산물이기는 하지만 부르주아 정신을 사회화한다. 그것은 자본주의 동기 작용의 범위를 사정없이 좁혀놓을 뿐 아니라 마침내는 그 뿌리마저도 죽여버릴 것이다.

DARK SIDE OF CORPORATION SYSTEM



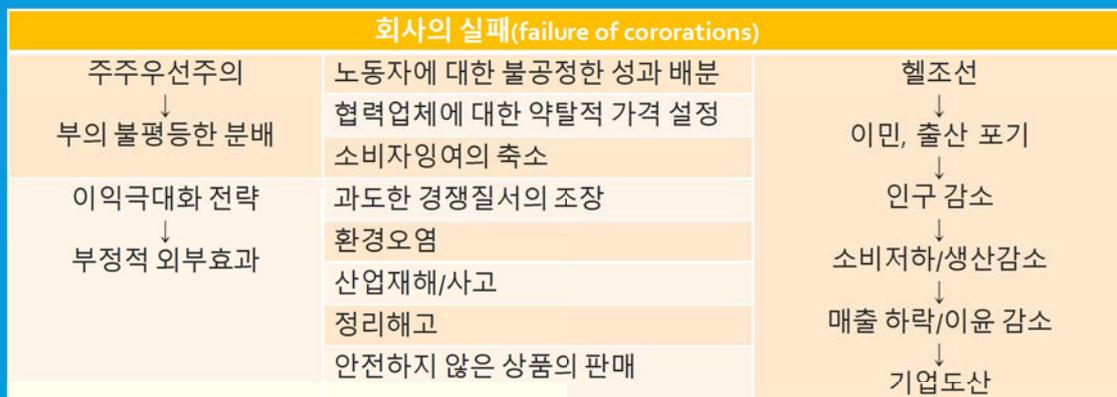
“이것은 단순한 사고가 아니고 우리 사회의 비리와 문제가 드러나고 있는 것이죠. **파렴치하고 무자비하게 이익을 추구하는 기업**을 정치권력이 방치해 놓고 (중략) 세계화, 경쟁, 자유화, 국제화나 경쟁력 강화 이런 자본주의적인 가치와 자본주의적인 목표, 그 이면에는 어떤 진실성을 갖고 있는지를 종합적으로 반성해야 하는 계기가 왔다고 생각했습니다.” - 소설가 김훈

DARK SIDE OF CORPORATION SYSTEM

- 기후변화의 위기 – 그레타 툰베리의 연설 중
- “생태계 전체가 파괴되고 있습니다. 지금 인류의 대멸종이 시작되고 있습니다. 그런데 여러분은 오로지 돈과 영원한 경제적 성장에 관한 동화만 말하고 있습니다. 어떻게 감히 그럴수 있습니까? (중략) 만약 여러분이 정말 현재 상황을 이해하고 있음에도 행동하지 않고 가만히 있으면, 여러분은 악마입니다. 어떻게 전과 같이 사업을 하면서 기술적 해결책만으로 이 문제가 풀릴 거라고 감히 가장을 하시나요? (중략) 전 세계는 변하고 있습니다. 여러분이 좋고 싫음과 관계 없이 변화는 다가오고 있습니다.”



DARK SIDE OF CORPORATION SYSTEM



변화된 현실 동아일보 기사 중

웹드라마 '홍중소' 인기 비결은

중소기업의 열악한 현실 담은 드라마... 유튜버가 연출하고 연극배우 등 출연
실제 회사를 캐스팅했다 싶을 만큼 리얼한 연기-스토리로 몰입도 높아
유튜브 평균 조회수 100만 회 넘어... 시즌3 높은 인기엔 '웃자' 공동제작



웹드라마 '홍중소' 시즌 3의 등장인물들. 왼쪽부터 조경우(정경우 이사), 주연공 남연우(조승봉 주임), 진아진(이예영 사관), 강성훈(강필돈 사장), 장영문(김지훈 개발자), 김태영(이미나 대리), 이문식(이길 과장), 웃자 제공

"드라마 '미생'이 순한 맛 판타지라면 '홍중소'는 매운맛 백신이다."

댓글 반응

취준생분들, 과장 같죠?
현실입니다.

그 회사는 지옥이니 오지
말라는 무언의 메시지입니다.

한국 중소기업판
하이퍼 리얼리즘이다.

변화된 현실



변화된 현실



서울 서초구 당대동 현대자동차 본사 건물. [뉴스1]

한때 취업 선호도 1위에 올랐던 현대자동차가 최근 인재 이탈로 골머리를 앓고 있다. 자율주행, 전기차 등 미래차 기술 개발을 위해 선발한 이공계 졸업생 상당수가 네이버·카카오나 삼성전자 등 정보기술(IT) 기업으로 이직을 시도하고 있기 때문이다. 정년 연장을 최우선 순위로 삼는 노조에 대한 반감, IT업계에 비해 적은 성과급 등이 'MZ세대'의 퇴사 요인으로 꼽힌다.

한때 취업선호 1위 현대차, MZ세대는 왜 즐사표 썼나

[중앙일보]입력 2021.06.24 05:00

변화된 현실

김범석도 '#쿠팡탈퇴' 고객도 사장님도 불매·불판 '들불'

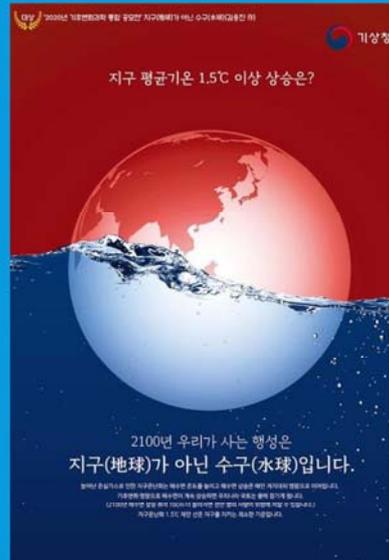
쿠팡이츠 점주 사망과 물류센터 화재 대처 두고 불만 폭증...김범석 창업주 사임 시점 두고 '책임 회피' 지적

[제1520호] 2021.06.25 20:03

고객들의 쿠팡에 대한 불매 운동도 일파만파 번지고 있다. '아이지에이웍스'에 따르면, 6월 20일 기준 쿠팡 앱의 사용자 수(안드로이드·iOS 사용자 합산)는 총 817만 8963명이다. 지난 7일(1021만 1193명)과 비교하면 13일 만에 사용자 200만 명이 줄어들었다. 이 중 47만 명이 물류센터 화재가 발생한 이후 4일 만에 빠졌다. 특히 사회적 책임과 공정성 이슈에 민감한 MZ세대(1980년생~2004년생) 고객들이 대거 이탈한 것으로 나타났다. '쿠팡탈퇴' 해시태그(#)를 단 글이 17만여 건이 올라오며 국내 트위터 실시간 트렌드 1위에 오르기도 했다.

변화된 현실

- 2016년 <파리기후협약>이 체결되어 기온상승을 2도 이내로 유지하는 것을 전 지구적인 목표로 채택
- 기후변화는 경제에 대공황을 넘어서는 영향을 줄 것으로 예상 -> 2100년까지 전 세계 생산량은 20%이상 감소할 수 있고, 1인당 GDP도 50%이상 감소
- 생산비의 급격한 상승 -> 재화 가격 상승 -> 판매 저하 -> 매출 감소
- 특정 재화의 생산 불가능/제한



SAVING PRIVATE CORPORATIONS

- 회사의 지속가능성에 대한 걱정
- 주주가치의 지속적 하락 가능성
- 회사의 장기 존속에 대한 회의
- 거대 투자자 그룹의 반성적 고려 - Ray Dalio

우리는 지금 a) 서로 다른 이념적 성향을 가진 사람들이 협동하여 파이(pie)를 잘 키우고 분배하는 시스템을 숨씨있게 재설계하거나 b) 엄청난 갈등과 혁명으로 대부분의 사람들이 상처입고 파이는 줄어들게 할 것인지 기로에 서있다.

=> ESG 경영을 통한 장기적인 수익 추구로의 전환

SAVING PRIVATE CORPORATIONS

- 블랙록(Black Rock) 회장 래리 핑크(Larry Fink) - 회사의 지속 가능성을 투자 결정 기준으로 삼을 것을 공언
- ESG는 무제한 이익추구를 목적으로 하는 주주지상주의를 포기하고, 주주이익을 근간으로 하나, 환경과 이해관계자의 이익까지 고려하는 **확장된 주주가치를 추구**



SUSTAINABLE CORPORATION SYSTEM

- 법적으로 회사는 개인과 국가의 합작품
- '제도로서의 회사(회사제도)와 그 제도에 따라 설립된 개별 회사의 구별 -> 회사제도에 근거하여 설립된 개별 회사의 목적은 '이익극대화'지만, 회사제도의 목적은 '사회공익 증진'
- 개별 회사의 활동이 사회 공익을 저해하는 경우에는 이를 규제하는 것은 정당

Q. 주주우선주의를 기본으로 하여 ESG를 이해할 경우 ESG 경영에 한계가 있지 않을까요? ESG가 파이를 키우는데 성공하더라도 그 과실이 공정하게 배분될 수 있는 시스템이 구성될 수 있을까요? ESG가 파이를 키우는데 실패한다면 투자자 그룹에서 자신의 수익을 포기하고 ESG를 지속할 유인이 존재할까요?

기업이론의 측면에서 본 ESG

<벌리-도드 논쟁>

- 도드의 주장
 - 회사가 허용되는 이유는 사회 기여 때문이지, 주주 이익의 원천이기 때문은 아니다.
 - 회사의 무제한 이익 추구는 헌법상 권리가 아니라 법이 정책적으로 이를 허용하기 때문이다.
 - 자본주의 존속을 위한 안정적인 생산·고용 시스템을 위해서는 주주이익 극대화 공식은 수정될 필요가 있다.
 - 회사는 주주와는 별개의 법인격을 가진 실체이므로 경영자는 주주가 아니라 회사에 대하여 의무를 부담한다.
- 벌리의 주장
 - 주주에 대한 경영자의 의무가 약화되면, 경영자의 지배권이 절대적인 것이 된다
 - 이해관계자의 이익을 고려하면 회사는 사적 이익 추구의 전횡터가 될 것이다.

기업이론의 측면에서 본 ESG

<이해관계자주의(stakeholderism) >

- 기원
 - 20세기 초반 경영학 분야 <이해관계자이론(stakeholder theory)>에서 법학 분야로 확장
- 근거
 - 이해관계자도 주주와 같이 회사의 자본에 일정한 기여를 하기 때문에 회사의 자산과 이익에 대하여 일정한 권리를 가진다는 것을 이론적 근거로 함
 - 채권자는 주주와 같은 금전적 자본을 주주보다 장기간 회사에 직접 제공하고, 직원은 인적 자본을 직접 제공
 - 이해관계자주의는 이해관계자의 기여도 주주의 투자와 동일하게 보고, 주주 이외의 이해관계자를 비자본투자자(non equity investor)로 표현

기업이론의 측면에서 본 ESG

<질문>

- ESG경영의 경우도 결국 그 이론적 기초로 주주우선주의 보다는 이해관계자주의로 이해하는 것이 더 타당할 것 같은데, 경영학에서 단순히 '도구적 관점'으로만 이해하는 이유는 무엇인가요?
- 블레어/스타우트의 팀생산이론(Team Production Theory)에 의하면 회사를 주주우선주의로 이해하는 것보다 이해관계자 중심주의로 이해하는 것이 팀생산의 효율성이 더 높을 수 있다고 주장하는데, 이에 대한 의견을 듣고 싶습니다.
- 우리나라에서 ESG는 'E'만 조명되는 것 같고 'S', 'G'는 별로 관심을 못 받는 것 같습니다. 현재 우리나라에서 ESG 정착을 위해 필요한 회사지배구조적 개선점은 무엇이라고 생각하시는지 의견을 듣고 싶습니다.

제2세션

ESG와 회사법의 과제

발표자 : 정준혁 교수(서울대학교)
토론자 : 손영화 교수(인하대학교)
 신석훈 위원(김·장 법률사무소)
사회자 : 유진희 교수(고려대학교)

ESG와 회사법의 과제

정준혁*

목 차

- I. 서론
 - II. ESG 논의의 전개와 변화의 이유
 - III. ESG 논의의 회사법적 의미 - 회사는 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는가?
 - IV. ESG와 회사법의 모델 - 어떠한 방법을 통해 ESG를 추구할 것인가?
 - V. ESG와 각종 법적 과제
 - VI. 결론
-

I. 서론

최근 전세계적으로 ESG(Environmental, Social, Governance) 논의가 매우 활발하게 이루어지고 있다. UN 등 국제기구의 제창 하에 시작된 ESG 논의는 최근 몇 년 사이에 세계적인 연기금이나 기관투자자들이 ESG 투자를 선언하고 세계의 주요 기업들 역시 ESG 경영에 동참함에 따라 최근 전세계적으로 경제계의 가장 큰 화두로 다가오고 있다. 우리나라에서도 국민연금 등 연기금 및 기관투자자들과 기업들이 앞다투어 ESG 투자와 ESG 경영을 선언하고 있고, ESG 위원회를 설치하거나 ESG 전담 조직을 확충하는 등의 조치들이 이루어지고 있다. 언론에서도 ESG 관련 기사가 최근 1, 2년 사이에 급증하였음을 알 수 있고, 정부부처들도 ESG 관련 법제도들을 수립하는 등의 노력을 기울이고 있다.¹⁾

외국의 회사법 학계에서도 ESG 관련 논의가 매우 활발하다. 유명 회사법 교수들이나 경영학, 재무학 교수들이 발간하는 논문 중 상당수가 ESG와 관련이 있고, ESG를

* 서울대학교 법학전문대학원

1) 정준혁, “주주 이익이 목적이었던 기업들 사회문제로 눈 돌리다” 나라경제 2021년 6월호, KDI, 10-11쪽.

주제로 하는 많은 학술대회가 개최되고 있다. ESG 논의는 전통적인 이해관계자주의 이론이나 회사의 사회적 책임(corporate social responsibility, CSR) 관련 논의는 물론, 책임 있는 자본주의(accountable capitalism), 지속가능한 금융(sustainable finance),²⁾ 자본주의 대전환(reimagining capitalism),³⁾ 목적이 주도하는 회사(purpose driven corporation),⁴⁾ 파이코노믹스(Pieconomics)⁵⁾ 등 여러 다양한 명칭 하에 다양한 주장들이 활발하게 이루어지고 있고, 이에 따라 주주우선주의(shareholder primacy)나 재무성과 중심의 단기이익추구(short-termism)에 대한 비판의 수준도 유래 없이 높아지고 있다.

ESG 논의는 회사법에 수많은 과제들을 제시하고 있다. 회사는 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는가와 같은 전통적인 논의에서부터, 현행 회사법제 하에서 ESG를 어떠한 방법으로 추구할 것인지와 같은 기업지배구조와 관련한 문제들도 있다. 이외에도 환경, 사회, 지배구조 관련 문제를 해결하는 것이 이사의 선관주의의무에 반하지는 않는지, 주주단기주의에 대해 회사법이 어떠한 입장을 취하여야 하는지, ESG 공시나 평가 제도는 어떻게 준비되어야 하는지, 연기금이나 기관투자자 입장에서 투자수익을 희생하면서 ESG 요소를 추구하는 것이 허용되는지와 같은 문제들에 대한 답을 회사법이 제시하여야 한다.

본 논문에서는 이러한 문제의식을 바탕으로, 먼저 최근의 ESG 논의의 전개와 변화의 이유 및 ESG의 필요성에 대해 검토하고(II), ESG 논의의 이론적 기초, 즉 회사가 주주, 이해관계자 등 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는지에 대한 과거와 최근의 논의들을 살피며(III), 많은 기업들이 선언하는 바와 같이 ESG 경영이 잘 작동하기 위해서는 어떠한 회사법적 제도가 뒷받침 되어야 하는지 가능한 모델 별로 분석하고(IV), 마지막으로 현실적으로 우리가 해결해야 하는 ESG와 관련한 각종 법률문제들을 정리하고 이에 대한 방향성을 제시한다.

2) 지속가능한 금융(sustainable finance)이란 금융기관이 투자에 대한 의사결정 시 ESG에 대해 고려하여야 한다는 것을 의미한다. 예컨대 기후변화, 환경오염방지와 같은 환경 문제, 불평등 문제 해소, 노사관계, 인권과 같은 사회 문제, 경영구조, 경영진에 대한 보상, 의사결정 과정에서의 사회적, 환경적 문제에 대한 고려와 같은 지배구조 문제가 고려되어야 한다는 것이다. 특히 유럽연합(EU)은 지속가능한 경제활동과 프로젝트에 대한 장기투자를 증진한다는 정책목표 달성을 위해 금융정책을 어떻게 변화시킬 것인지에 대한 많은 연구와 검토를 하고 있다.

(https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en 2020. 10. 25. 최종접속)

3) Rebecca Henderson, Reimagining Capitalism. How Business Can Save the World, Penguin Business, 2020.

4) Colin Mayer, Prosperity. Better Business Makes the Greater Good, Oxford University Press, 2018.

5) Alex Edmans, Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit, Cambridge University Press, 2020.

II. ESG 논의의 전개와 변화의 이유

1. ESG 논의의 태동과 전개

ESG 논의는 2004년 UN 산하 국제기구인 유엔 글로벌 콤팩트(UN Global Compact)와 스위스 정부의 주도로 진행된 “Who Cares Wins” 이니셔티브를 통해 본격화되었다고 보는 것이 일반적이다.⁶⁾ 해당 이니셔티브에 참여한 여러 세계적인 금융기관과 국제기구들은 일련의 회의를 통해 회사의 의사결정 및 투자자의 투자결정 요소로 ESG를 반영하는 것이 튼튼하고 회복력 있는 금융시장의 조성 및 사회의 지속 가능한 발전에 기여한다는 데에 의견을 모았다.⁷⁾ 이후 2006년 코피 아난 UN 사무총장의 주도 하에 여러 기관들이 동참하여 UN 책임투자원칙(UN Principles for Responsible Investment, UNPRI)을 공개하면서 ESG 투자의 여섯 가지의 원칙을 제시한다.⁸⁾

그렇지만 최근의 ESG 논의 열풍은 세계적인 자산운용사인 블랙록(Blackrock)의 설립자이자 CEO인 래리 핑크(Larry Fink)가 2018년 블랙록이 투자한 대형 상장회사들의 경영자들에게 보내는 연례 서한⁹⁾에서 회사가 재무성과 창출뿐만 아니라 사회에 대한 긍정적인 기여를 해야 한다는 점을 강조한 것으로부터 촉발되었다고 볼 수 있다. 이 서한에서 래리 핑크 회장은 회사가 목적을 가져야 하고, 주주, 종업원, 고객 및 지역사회에 혜택을 주어야 한다고 강조하였다. 2021년 서한에서는 ESG 수준이 높은 회사의 실적이 우수하다는 점을 강조하면서 회사들이 온실가스 순배출량을 영(0)으로 하는 이른바 넷제로(net-zero) 경제에 부합하는 사업모델을 제시할 것을 요구하고 해당 계획을 회사 이사회가 검토하여 회사의 장기전략에 반영할 것을 요청하였다.¹⁰⁾ 블랙록과 함께 이른바 미국 내 3대 자산운용사(Big Three)로 지칭되는 뱅가드

6) Lund, Dorothy S. and Pollman, Elizabeth, The Corporate Governance Machine (January 28, 2021). 121 Colum. L. Rev. (2021 Forthcoming), U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 21-05 p.35.

7) The Global Compact, “Who Cares Wins - Connecting Financial Markets to a Changing World” (2004) ii.

8) 책임 투자의 여섯 가지 원칙은 아래와 같다. Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes. Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices. Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest. Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry. Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles. Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

9) BlackRock CEO Larry Fink’s January 2018 letter to CEOs

10) Larry Fink’s 2021 letter to CEOs

(<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>)

(Vanguard)와 스테이트 스트리트(State Street)도 ESG 투자에 동참하면서, 이들 자산운용사들이 주주로 있는 수많은 회사들은 이러한 요청에 부응하지 않을 수 없게 되었다.

2019년에는 미국 주요기업들의 CEO들로 구성된 모임인 비즈니스 라운드테이블(Business Roundtable, BRT)이 회사의 목적에 관한 성명서(Statement on the Purpose of a Corporation)를 통해 기업들이 고객, 근로자, 공급업체, 지역사회 등 이해관계자들에게 기여하겠다고 선언하였다.¹¹⁾ 위 성명서에서 미국 주요기업 181명의 CEO들은 고객, 근로자, 공급자, 지역사회 등 회사와 관련한 이해관계자들(stakeholders)에게 기여할 것과, 주주들에게 장기적 가치(long-term value)를 제공할 것을 약속하였다. 블랙록은 물론 아마존, 마이크로소프트, AT&T, 씨티그룹, 코카콜라, BP, 포드, 월트디즈니 등 미국을 대표하는 세계적 기업들 CEO들의 선언이다보니 경제계는 물론 학계에 미친 충격도 매우 컸다.¹²⁾

이러한 자산운용사들과 기업 CEO들의 선언이 보다 극적으로 다가오는 것은 이들이 예전에는 이와 완전히 상반된 입장을 취하였기 때문이다. 2005년 뱅가드 그룹의 설립자인 존 보글(John Bogle)은 경영자 중심 자본주의(managerial capitalism)에서 소유자 중심 자본주의(owners capitalism)로 변화하여야 한다고 하면서 경영자들의 임무는 보다 강력하고 지속적인 수익 성장을 달성하여 투자자들에게 보여주는 것에 있다고 주장하였다.¹³⁾ 기업이 이해관계자들에게 기여해야 한다고 선언한 비즈니스 라운드테이블은 1997년 성명서에서는 기업의 주된 목적은 주주들에게 경제적 수익을 제공하는 데에 있고, 경영진과 이사는 주주에 대해 의무를 부담하며, 이사회가 주주의 이익과 이해관계자의 이익을 균형 있게 추구할 수는 없다는 정반대의 내용을 발표하 바 있다.¹⁴⁾ 이러한 놀라운 변화는 주주우선주의 원칙을 폐기한 것이라고까지 평가되기도 한다.¹⁵⁾

2. 변화의 이유

그렇다면 세계적인 자산운용사들이나 주요 기업의 경영자들이 왜 근래 들어 ESG를 강조하거나 주주 이외 이해관계자들의 이익을 강조하기 시작한 것일까? 여기에는 다

11) Business Roundtable 2019. 8. 19.자 보도자료
(<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> 2020.10.25.최종접속)

12) Edward B Rock, "For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate Over Corporate Purpose" (2020) pp.2-3.

13) John C. Bogle, "The Battle for the soul of capitalism" (2005) p.15.

14) Business Roundtable, "Statement on Corporate Governance" September 1997

15) Edward B Rock, "For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate Over Corporate Purpose" (2020) p.3.

음과 같은 몇 가지 이유를 생각해 볼 수 있다.¹⁶⁾

2.1 환경 문제의 심각성 및 국제적 협력의 필요성

먼저 기후변화 등 환경 문제에 대한 전세계적인 우려가 커졌다는 점이다. 2015년 개최된 UN 기후 변화 회의서 채택된 파리협정(Paris Agreement)에 따라 파리협정 당사국들은 온실가스 감축목표를 제시하고 이를 준수하여야 한다. 우리나라도 2030년까지 온실가스 배출전망치 대비 37%를 감축하겠다는 목표를 제시한 바 있다. EU의 경우보다 온실가스 배출 문제에 대해 매우 적극적이어서, 2019년 12월 EU 집행위원회 위원장으로 취임한 우르줄라 폰데어 라이엔(Ursula von der Leyen)은 2024년까지의 임기 동안 추진할 여섯 가지의 핵심 과제 중 기후 중립(climate-neutral)화하는 것을 통해 EU의 번영을 이끌겠다는 이른바 “유럽 그린 딜(A European Green Deal)”을 자신의 첫 번째 과제로 제시하였다.¹⁷⁾ 폰데어 라이엔 위원장은 나아가 2030년까지 EU의 온실가스 배출 감축 목표를 1990년 배출량 대비 당초의 40%에서 55%로 상향하겠다고 선언하였다.¹⁸⁾

기후변화 등 환경문제의 경우 어느 한 국가만의 노력으로 해결되는 것은 어렵고 전세계적인 협력이 필요하다. 이에 따라 EU 등에서는 온실가스 배출 노력을 소홀히 하는 국가의 기업들이 자국 기업들에 비해 경쟁에서 유리해지는 것을 막기 위해 탄소국경세를 부과할 움직임을 보이고 있다. 보험 산업은 기후변화로 인한 자연재해의 증가로 손실이 확대될 것으로 예상되는 대표적인 산업이고,¹⁹⁾ 환경문제는 분산투자를 통해서도 회피할 수 없는 체계적 리스크(systemic risk)로 평가 받고 있다.²⁰⁾ 회사가 아무런 비용 부담 없이 환경문제를 외부화하는 것은 갈수록 어려워지고, 정부규제나 세금을 통하여 내부화될 것으로 어렵지 않게 예상할 수 있다.²¹⁾

2.2 주주우선주의에 대한 반감, 사회적, 정치적 압박과 기관투자자의 역할 증대

다음으로는 2008년 세계금융위기가 최근의 COVID-19 팬더믹을 거치면서 회사가

16) 정준혁, “주주 이익이 목적이었던 기업들 사회문제로 눈 돌리다” 나라경제 2021년 6월호, KDI, 10-11쪽.

17) Von der Leyen, Ursula. "A Union That Strives for More." My agenda for Europe. Political guidelines for the next European Commission 2024 (2019).

18) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1599.

19) Prudential Regulation Authority, The impact of climate change on UK insurance sector (2015).

20) Gary, Susan N. "Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and Esg Integration." U. Colo. L. Rev. 90 (2019) p.780.

21) Gary, Susan N. "Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and Esg Integration." U. Colo. L. Rev. 90 (2019) p.783.

주주의 이익뿐만 아니라 이해관계자의 이익을 고려하여야 한다는 사회적, 정치적 압박이 커졌다는 점을 이유로 들 수 있다. 세계금융위기 이후 정부의 공적자금 투입 등을 거치면서 미국이나 유럽에서는 주주우선주의나 헷지펀드 등의 단기이익 추구에 대한 반감이 점점 높아졌다. 지난 미국 대선 과정에서 엘리자베스 워렌 상원의원, 버니 샌더스 상원의원과 같은 유력 정치인들은 근로자의 이사회 참여, 이해관계자 이익 중시, 근로자에 대한 회사 주식 이전 등과 같은 법안들을 제출한 바 있다. 영국에서는 2006년 회사법에 이사가 의사결정 시 이해관계자의 이익을 고려하여야 한다는 규정이 포함되었고, 2019년 프랑스에서는 엠마뉴엘 마크롱 대통령의 주도 하에 회사가 의사결정을 함에 있어 사회, 환경적 영향을 고려하여야 한다는 등의 내용 등이 포함된 뉘르법(Loi Pacte)이 입법되기도 하였다. 이외에도 공급망(supply chain)에서의 인권 문제 등이 전세계적으로 문제되고 있고, 우리나라에서도 산업 재해 등 안전 문제에 대한 사회적 관심과 경각심이 커지고 있다.

국가 재산이나 일반 시민, 군인, 공무원, 교사 등의 연금을 운용하는 연기금이나, 연기금으로부터 자산을 수탁 받아 운용하는 자산운용사 등 기관투자자 입장에서는 이러한 사회적, 정치적 압박을 외면하기 어렵다. 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council, FRC)가 2020년 스투어드십 코드를 개정하면서 기관투자자가 투자, 감시, 매각 결정에 있어서 ESG 요소를 체계적으로 고려하도록 규정한 것도 이러한 맥락에서 이해할 수 있다(Principle 7).²²⁾ 우리나라 국민연금도 의결권 행사 시 환경, 사회, 지배구조 등 책임투자 요소를 고려하여야 한다는 내용을 의결권 행사지침에 포함하였고,²³⁾ 위탁 운용사 선정 및 평가 시에도 책임투자 현황을 면밀히 검토하겠다고 천명한바 있다.²⁴⁾ 이러한 압박은 기관투자자들 통해 투자기업에게 전달되고, 그 결과 기업의 CEO들로서는 기업의 사회적 책임이나 회사 운영에 있어서 ESG 요소를 고려할 수밖에 없게 된다.²⁵⁾ 특히 미국의 Big Three로 대표되는 자산운용사들이 미국 상장기업에 대한 지분율이 크게 증가하고²⁶⁾ 이에 따라 기업에 대한 영향력도 급격하게 커짐에 따라,²⁷⁾ 기업의 CEO들로서는 이러한 변화의 요구에 더욱 민감하게 반응

22) 영국 스투어드십 코드의 변화에 대해서는 Davies, Paul. "THE UK STEWARDSHIP CODE 2010-2020 From Saving the Company to Saving the Planet?" European Corporate Governance Institute-Law Working Paper 506 (2020).

23) 국민연금기금 의결권 행사지침 제4조의2.

24) 국민연금 홈페이지 책임 투자 부분 참조

(https://www.nps.or.kr/jsppage/fund/mcs/mcs_06_01.jsp)

25) Bainbridge, Stephen M. "Corporate Purpose in a Populist Era." Neb. L. Rev. 98 (2019): p. 574.

26) Big Three 자산운용사(블랙록, 뱅가드, 스테이트 스트리트)의 미국 S&P 500 회사에 대한 지분율 합계는 1998년 5.2%에서 2017년 20.5%로 크게 증가하였다. 특히 이들 Big Three 운용사들은 대부분의 경우 의결권을 행사하기 때문에, 행사되는 의결권 기준으로는 약 25% 정도의 의결권을 행사하고 있다고 한다. 미국처럼 주식소유구조가 분산된 기업의 CEO들의 경우 이들 기관투자자들의 의사에 반하는 의사결정을 하기가 매우 어렵다는 점은 쉽게 예상할 수 있다. Bebchuk, Lucian A., and Scott Hirst. The specter of the giant three. No. w25914. National Bureau of Economic Research (2019)

하게 되었다.

2.3 인터넷 기술의 발전과 기업 평판 관리의 중요성 증대

마지막으로 인터넷 기술과 소셜 미디어, 다양한 언론 매체의 발달로 인하여 주주, 소비자 등 이해관계자 간 의사소통이 예전보다 낮은 비용에 용이하게 이루어진다는 점을 생각해 볼 수 있다. 주주나 소비자들이 의결권 행사, 주식 처분, 불매 운동 등의 방법으로 보이콧(boycott)하는 것이 예전보다 쉬워졌고, 주주행동주의 펀드가 자신의 주장을 알리는 것도 용이해졌다. 기업의 평판 관리 역시 어느 때보다 중요해졌고 기업으로서는 주주, 소비자, 지역사회 등이 중시하는 ESG 문제를 외면하는 것이 갈수록 어려워지고 있다.

3. ESG는 과연 필요한가?

그런데 이러한 환경, 사회, 지배구조 문제를 왜 기관투자자나 회사가 의사결정 과정에서 반영함으로써 해결하여야 하는지에 대해서는 의문이 있을 수 있다. 이러한 문제들은 전통적으로 환경법, 노동법 등 법률의 제정에 따른 규제나 정부의 역할로 해결할 문제로 인식되었다. 기업 입장에서는 법률을 성실하게 준수하고 이익 창출을 통해 많은 세금을 납부하는 것이 사회 구성원으로서의 책임을 다하는 것이 아닌가라는 의문을 가질 수 있다.

사실 이러한 생각은 노벨 경제학상 수상자인 밀튼 프리드먼(Milton Friedman) 이래 내려온 전통적인 관점이다. 밀튼 프리드먼은 1970년 뉴욕타임즈에 기고한 글을 통해, 기업의 유일한 사회적 책임은 게임의 규칙을 준수하는 범위 내에서 자원을 활용하고 이익을 증가시키는 것이라고 역설한 바 있다.²⁸⁾ 이러한 입장에서는 주주들이 자선활동을 하기 원하는 경우에도 기업이 이를 직접 할 경우 경영진의 개인적인 취향에 따라 이루어질 수 있으므로, 기업은 이익을 주주에게 배당하고 주주가 자신의 판단에 따라 사회적 기여를 하면 된다고 본다. 따라서 회사의 경영자들은 주주가치 증대에만 집중하면 된다는 것이다. 이러한 프리드먼의 생각은 주주우선주의의 원류로 평가 받고 있고,²⁹⁾ 이처럼 회사의 이익 추구 활동과 주주들의 사회적 가치 추구를 분리할 수

27) Bebchuk, Lucian A., and Scott Hirst. The specter of the giant three. No. w25914. National Bureau of Economic Research (2019)

28) Milton Friedman, "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", New York Times, 13 September 1970.

29) 최근 들어 이해관계자주의 관련 많은 주장들이 등장함에 따라 프리드먼의 1970년 칼럼이 주주우선주의의 상징과 같이 평가되고 이에 따라 많은 비판의 대상이 되고 있는데, 사실 프리드먼의 칼럼이 그와 같이 큰 영향력을 미쳤다고 보기는 어렵고, 따라서 프리드먼에 대한 비판은 정당하지 않다는 주장도 있

있고, 따라서 회사의 목적은 이익 극대화에 있다고 보는 것을 프리드먼의 분리 정리(Friedman Separation Theorem)라고 명명하기도 한다.³⁰⁾

그런데 근래 들어서는 다음과 같은 이유로 회사의 사업 활동과 ESG와 같은 사회적 가치를 추구하는 것을 더 이상 분리하여 생각하기 어렵게 되었다. ① 먼저 기업의 영향력이 유래 없이 커졌고, 기업 활동이 개인 일상에 미치는 영향이 커졌기 때문에, 사회 문제를 해결함에 있어 기업의 역할이 중요해졌다는 점이다. ② 아울러 갈수록 기술이 고도화되고 기업의 사업 내용이 매우 복잡해짐에 따라 정부가 법제도를 설계하고 기업의 위법행위를 적발하여 규제하는 것이 갈수록 어려워지고 있다.³¹⁾ 근래 들어 정부의 직접 규제보다 기업의 컴플라이언스를 강조하는 것도 이러한 이유에서이다.³²⁾ 현재의 법제도는 국가 단위로 수립되어 있는데, 이러한 규제 체제가 여러 나라에 걸쳐 활동하는 다국적기업의 활동에는 제대로 대처하지 못하는 경우도 있다는 점도 고려하여야 한다.³³⁾ ③ 사안에 따라서는 정부보다 기업이 환경, 사회 문제를 해결하는 것이 훨씬 효율적일 수 있다. 예를 들어 기업이 사업 과정에서 환경 오염을 유발하고 기업이 낸 세금이나 벌금으로 정부가 이를 정화하는 것보다 기업 스스로 환경 오염을 줄이거나 사업 구조를 바꾸도록 유도하는 것이 훨씬 효율적이다. ④ 사회적 문제를 해결하기 위한 입법이 정치적 이유로 인하여 이루어지지 못하는 경우에도 기업의 활동을 통한 문제 해결은 유용하다. 미국의 경우 정치적 양극화와 포퓰리즘이 심해짐에 따라 사회적 문제를 해결하기 위한 입법에 대한 합의 도출이 점점 어려워지고 있다.³⁴⁾ 이러한 상황에서는 입법을 기다리는 것보다 주주들의 관여를 통해 회사의 활동을 변화시키는 것이 대안이 될 수 있다. 대표적으로 미국에서는 여러 총기 사고에도 불구하고 다양한 입장으로 인하여 총기 소유에 대한 규제가 법제화되고 있지 못하는데, 이 경우 총기 사고 문제를 심각하게 생각하는 연기금이나 투자자 입장에서는 정부의 역할을 기대하기 어려우므로 총기제조회사에 대한 투자를 철회하고 총기 유통업체에 영향력을 행사함으로써 이러한 문제를 해결할 수 있다.³⁵⁾

다. Cheffins, Brian R. "Stop Blaming Milton Friedman!." University of Cambridge Faculty of Law Research Paper Forthcoming (2020).

30) Zingales, Luigi, "Friedman's Legacy: From Doctrine to Theorem" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 129.

31) 정준혁, 김슬기, "사내변호사에 대한 비밀유지권 도입 검토" 형사정책 제32권, 한국형사정책학회 (2021) 107쪽.

32) 정준혁, 김슬기, "사내변호사에 대한 비밀유지권 도입 검토" 형사정책 제32권, 한국형사정책학회 (2021) 108쪽.

33) Colin Mayer, "The Future of the Corporation and the Economics of Purpose" pp.4-5.

34) Rock, Edward B. "For Whom Is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose." The Debate Over Corporate Purpose (May 1, 2020) (2020). p.4; 미국의 포퓰리즘 경향에 대해서는 Bainbridge, Stephen M. "Corporate Purpose in a Populist Era." Neb. L. Rev. 98 (2019).

35) 예를 들어 월마트가 대량살상무기를 판매하는 경우 월마트가 무기 판매를 통해 이익을 극대화하고 그 이익을 분배 받은 주주들이 총기사고 방지 재단 등에 기부하는 것보다, 애당초 월마트가 대량살상무

이처럼 회사의 사업활동과 ESG와 같은 사회적 가치를 분리할 수 있다는 생각은 더 이상 타당하지 않다. 이러한 점에서 기업이 단순히 법률을 준수하는 것을 넘어서, 투자자들이 기업에게 ESG와 같은 사회적 가치들을 고려할 것을 요구하는 것이 효율적일 수 있고, 이러한 점에서 ESG는 정당화될 수 있다.³⁶⁾

III. ESG 논의의 회사법적 의의 - 회사는 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는가?

1. ESG 논의의 회사법적 의미

그렇다면 ESG 논의는 회사법적으로 어떠한 의미를 갖는가? 뒤에서 보는 바와 같이 20세기 초기만 하더라도 회사가 주주의 이익을 추구하여야 하는지, 아니면 다양한 이해관계자의 이익을 추구해야 하는지에 대해 논란이 있었지만, 20세기말 들어서는 회사는 주주의 이익을 위하여 운영되어야 한다는 주주우선주의(shareholder primacy)가 일반적인 견해로 자리 잡게 되었다.³⁷⁾ 그런데 환경, 사회, 지배구조 요소를 투자자의 의사결정이나 회사의 경영판단 시 고려해야 한다는 ESG 논의는, 그 전제로서 회사가 주주의 이익만을 위해 운영되어야 한다는 점에 반대한다. 이러한 점에서 ESG 논의는 회사가 주주 이외에 채권자, 근로자, 공급업체, 소비자, 지역사회 등 다양한 이해관계자의 이익을 고려하거나 추구하여야 한다는 이해관계자주의(stakeholderism)와 분리하여 생각하기 어렵다. 이러한 점에서 최근의 ESG 논의는 다시금 20세기 초기에 이루어졌던 회사법의 근본적인 논의, 즉 회사는 누구의 이익을 극대화하여야 하는가라는 질문에 대해 검토할 것을 요구한다.

위 질문에 대해 전통적인 의미인 주주우선주의와 이해관계자주의는 매우 다른 답변을 제시한다. 전통적인 주주우선주의 입장에서 보면 회사가 ESG 요소를 고려하는 것은, 이러한 고려가 적어도 주주가치극대화에 도움이 되는 경우 받아들여 질 수 있다(이른바 도구적 의미의 이해관계자주의). 만일 회사가 ESG 요소를 고려하여 의사결정을 한 결과 주주에게 손해가 발생한다면 주주우선주의 입장에서 이를 정당화하기

기를 판매하는 것을 제한하는 것이 총기사고 방지에는 훨씬 효과적일 것이다. Hart, Oliver, and Luigi Zingales. "Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value." *Journal of Law, Finance, and Accounting* 2, no. 2 (2017) p. 249; Raghuram Rajan, "50 Years Later, It's Time to Reassess" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 20.

36) 물론 대부분의 사회적 문제들은 여전히 법률 규제에 의하여 효율적으로 해결될 수 있다. 기후변화나 최저임금, 근로시간, 건강보험, 사회보험 같은 문제들은 법제도에 의하여 다루어져야 하고, 이를 회사의 목적이나 ESG 등으로 대체하는 것은 바람직하지 않다. Rock, Edward B. "For Whom Is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose." *The Debate Over Corporate Purpose* (May 1, 2020) (2020). p.29

37) 논의의 구체적 전개에 대해서는 본 논문 III. 2. 참조.

어렵다. 반면 이해관계자주의에서는 비록 그 구체적인 내용에 대해서는 워낙 많은 차이가 있어서 일의적으로 답하기는 쉽지 않지만, ESG 요소를 고려하는 것이 주주를 포함한 회사의 다양한 이해관계자에게 도움이 된다면 허용되고, 또 당연히 그렇게 하여야 하는 것으로 볼 것이다.

이처럼 회사가 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는지에 대한 답을 찾는 것은 ESG 체계 하에서의 이사 선관주의의무의 내용은 어떻게 되는지와 같이 ESG가 회사법에 던지는 많은 과제들을 풀어나가는 실마리가 된다. 따라서 이하에서는 주주우선주의와 이해관계자주의 관련 다양한 논의를 살피고 이러한 논의로부터 영향을 받은 것으로 보이는 외국의 입법례와 이러한 질문에 대한 우리나라 회사법의 태도를 살펴본다.

2. 주주우선주의와 이해관계자주의 관련 논의

2.1 1970년대 이전 미국에서의 논의

회사는 누구의 이익을 추구하여야 하는가? 회사가 주주 이외에 근로자나 지역사회 등 이해관계자들의 이익을 추구하는 것은 가능한가? 미국 회사법에서의 논의는 1919년 미국 미시간주 대법원의 Dodge v. Ford Motor Company 판결³⁸⁾로 거슬러 올라가는 것이 일반적이다. 포드사의 58.5% 지분을 보유하던 헨리 포드(Henry Ford)는 자신의 목표는 더 많은 사람을 고용하고 산업 시스템의 이익을 최대한 많은 사람들에게 전파하는 것이라고 선언하면서 그 동안 실시한 고액의 배당을 실시하지 않기로 하고 사내 유보금으로 공장을 추가 건설하며 자동차 판매 가격을 낮추는 결정을 하였다. 이에 불만을 가진 포드사 10% 주주인 닷지 형제(John F. Dodge and Horace E. Dodge)가 포드사를 상대로 배당을 실시할 것을 요구하면서 소송을 제기하였다. 이에 대해 미시간주 대법원은 “회사는 주로 주주의 이익을 위해 설립되고 운영된다”라고 하면서 “이사의 권한은 이러한 목적을 위해 사용되어야 한다”고 판시하였다. 법원은 이사가 어떠한 다른 목적의 추구를 위해 주주의 이익이라는 목적 자체를 변경시키거나, 이익을 감소시키거나, 주주에게 이익을 배당하지 않는 것까지 할 재량을 갖는 것은 아니라고 하여, 포드사가 배당을 실시할 것을 결정하여 닷지 형제의 손을 들어 주었다. 이 판결은 일반적으로 주주우선주의를 선언한 것으로 평가 받는다.³⁹⁾⁴⁰⁾

38) Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 507, 170 N.W. 668, 684 (1919).

39) 사실 당시 닷지 형제는 새로운 자동차 회사를 설립하는 것을 추진하고 있었다. 헨리 포드는 닷지 형제가 포드사로부터 배당금을 받아 경쟁업체를 설립하는 것을 방해하기 위해 배당을 중단했다고 한다. 즉 헨리 포드가 사회 기여를 주장한 것도 순수한 의도에서만은 아니었던 것이다.

40) 주주우선주의에 반대하는 린 스타우트(Lynn Stout) 교수는 이 판결의 회사법적 의의가 과대평가되었다고 주장한다. Stout, Lynn A. "Why we should stop teaching Dodge v. Ford." Va. L. & Bus. Rev. 3 (2008): 163.

그러나 이 당시만 하더라도 미국에서 주주우선주의가 자리 잡았다고 보기는 어렵다. 오히려 회사가 주주뿐만 아니라 노동자, 소비자, 일반 대중과 같은 이해관계자의 이익을 고려해야 한다는 입장이 더 우세하였다. 이를 보여주는 좋은 예가 아놀드 벌리(Arnold Berle) 교수와 메릭 도드(Merrick Dodd) 교수 간에 벌어진 회사의 목적에 대해 벌인 유명한 논쟁이다.⁴¹⁾ 벌리 교수는 1931년 논문을 통해 회사가 주주의 이익을 추구해야 함을,⁴²⁾ 도드 교수는 이에 대응하여 1932년 논문을 통해 이해관계자의 이익을 고려해야 함⁴³⁾을 각각 주장하였다. 그런데 미국 여러 주들이 회사가 교육 및 자선 활동에 기여하는 것을 허용하고, 기업의 경영자들도 대부분 회사가 공동체 시민의 일원으로 운영되어야 한다는 입장을 취하자, 결국 벌리 교수는 1954년 이해관계자들의 이익을 고려하여야 한다는 도드 교수의 입장이 미국 내에서 거의 받아들여지고 있음을 인정하게 되었다.⁴⁴⁾ 기업의 사회적 책임(corporate social responsibility) 개념이 처음 등장한 것도 1950년대이다.⁴⁵⁾ 이러한 사고는 수십년간 주류적인 입장으로 자리잡게 된다.

2.2 주주우선주의의 확산

그런데 1970년대 들어 이러한 생각에 변화가 발생한다. 앞서 살펴본 1970년 밀튼 프리드먼 교수의 컬럼으로 대표되는 바와 같이 기업의 사회적 책임은 이윤을 늘리는 것에 있다는 주주우선주의가 대두되게 된다. 밀튼 프리드먼은 경영자는 주주의 대리인으로서 자신을 선출한 주주들의 이익을 위해 업무를 수행해야 하고, 따라서 기업의 재산을 기업의 경영자가 주주들의 의사와 무관하게 사회적 목적으로 지출하는 것은 허용되어서는 안 된다고 주장하였다.⁴⁶⁾ 이에 따라 기업의 유일한 사회적 책임은 게임

41) 논쟁의 자세한 내용은 Brian R Cheffins, "Stop Blaming Milton Friedman!," University of Cambridge Faculty of Law Research Paper (2020) p.21; 천경훈 "LBO 판결의 회사법적 의미 - 이사는 누구의 이익을 보호해야 하는가?", 저스티스 제127호, 한국법학원 (2011) 207쪽.

42) Adolf Berle, Jr., Corporate Powers as Powers in Trust, 44 HARV. L. REV. 1049 (1931).

43) Merrick Dodd, Jr., For Whom Are Corporate Managers Trustees?, 45 HARV. L. REV. 1145, 1156, 1163 (1932).

44) Adolf Berle, The 20th Century Capitalist Revolution 167 (1954).

45) 이러한 개념은 하워드 보웬(Howard Bowen) 교수가 Social Responsibilities of the Businessman(1953)에서 처음으로 제시한 것으로 알려져 있다. Lund, Dorothy S. and Pollman, Elizabeth, The Corporate Governance Machine (January 28, 2021). 121 Colum. L. Rev. (2021 Forthcoming) p.35.; Elizabeth Pollman "Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance" Forthcoming in CAMBRIDGE HANDBOOK OF COMPLIANCE (D. Daniel Sokol & Benjamin van Rooij eds.) (2021) p.2.

46) Milton Friedman, "A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", New York Times, 13 September 1970. 참고로 프리드먼이 기업의 모든 자선 활동에 반대하는 것은 아니다. 기업이 지역사회에 편의시설을 제공하는 등의 활동을 통해 이미지를 개선하고 이를 통해 직원 채용에 있어서 도움을 받거나 적은 임금으로도 직원을 채용할 수 있는 것은 기업의 장기적 이익 추구행위에 도움이 되기 때문에 가능하다고 보았다. 중요한 것은 이러한 결정을 기업에게

의 규칙을 준수하는 한도에서 자신의 자원을 활용하고 이익을 증대시키는 것에 있다고 보았다.

주주우선주의는 이후 1980년대 중반에 이르러 미국에서 적대적 인수합병(M&A)이 매우 활발하게 이루어지면서 주된 입장으로 자리 잡기 시작하였다. 주가가 낮은 기업들은 적대적 인수합병에 취약할 수밖에 없기 때문에 경영자들은 주가를 높게 유지하기 위하여 노력하게 되었다. 1990년대에는 경영진의 보수를 주가와 연동하는 스톡옵션 제도가 널리 받아들여짐에 따라 주주우선주의가 보다 확고하게 자리 잡게 되었다.

이론적으로는 코즈 정리(Coase Theorem), 계약 이론(contract theory), 대리인 문제(agency problem) 관련 논의들이 주주우선주의를 뒷받침한다. 계약 체결과 집행에는 비용이 수반되기 때문에 회사의 이해관계자들이 아무런 비용 없이 회사를 어떻게 운영하고 수익을 어떻게 분배할지에 관하여 완전한 계약을 체결하는 것은 가능하지 않다. 이러한 비용은 이해관계자들의 관심사나 이해관계가 서로 다른 경우 더욱 높아지고, 따라서 다양한 회사의 이해관계자들이 회사에 참여할수록 회사의 운영 방향에 대해 의견을 모으는 것은 현실적으로 쉽지 않다. 그래서 전통적인 입장에서는 비교적 이해관계가 균일한 주주가 회사의 운영에 관한 결정권과 잔여 재산에 대한 권리(residual claim)를 취득하고, 그 대신 주주를 제외한 이해관계자들에게 회사가 고정된 급부(fixed payoffs)를 보장하는 방식이 해결책이 될 수 있다고 본다. 주주는 잔여재산을 극대화하기 위해 자연스럽게 노력하게 되고, 이는 주주를 포함한 모든 이해관계자들의 부를 증가시키게 된다. 주주의 각종 기회주의적 행동들은 이해관계자가 계약을 통해 이를 통제하든지 아니면 후속 계약에서 더 높은 수준의 급부를 요구하는 방법으로 통제할 수 있다고 본다.⁴⁷⁾⁴⁸⁾ 회사의 구체적 사정에 따라 회사에게 가장 적합한 지배구조는 다르기 때문에, 회사들은 각자의 경쟁 상황에서 살아남기 위해 자신에게 가장 적합한 형태의 지배구조를 택하게 되는데,⁴⁹⁾ 영리법인의 경우에는 주식회사가 바로 여기에 해당한다.

그 결과 20세기 말 무렵이 되면 주주우선주의가 지배적인 입장으로 자리잡게 된다. 대표적으로 헨리 한스만(Henry B. Hansmann) 교수와 라이니어 크라크만(Reinier

말기고 사회가 기업경영자에게 이를 강요하여서는 안 된다는 것이다.

47) 이러한 방법을 Fama 교수는 “사후적 조정(ex-post settling up)”이라 한다. Fama, Eugene F., 1980, Agency Problems and the Theory of the Firms, Journal of Political Economy 88, 288-307.

48) Fama, Eugene F. and Michael C. Jensen, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics 26 (1983) 301-325; Fama, Eugene F. and Michael C. Jensen, Agency Problems and Residual Claims, Journal of Law and Economics 26 (1983) 327-349.

49) 이러한 입장에서 보면 회사의 구체적인 사정과 관계없이 모든 회사에 대해 근로자 등 특정 이해관계자를 이사로 선출하게 하는 단일한 지배구조 모델을 강제하는 것은 바람직하지 않다고 볼 수 있다. Fama, Eugene F., “Market Forces Already Address ESG Issues and the Issues Raised by Stakeholder Capitalism” in Promarket, “Milton Friedman Fifty Years Later” (2020) p.61.

Kraakman) 교수는 회사의 목적이 소액주주를 포함한 주주 전체의 부를 극대화하는 것에 있다는 점에 대해 학계, 규제 당국과 재계가 의문 없이 받아들이고 있다고 하면서, 향후 모든 주요 국가에서 주주우선주의 이념에 따라 회사법과 실무가 유사하게 통합될 것이라고 예언한다. 두 교수는 1950-60년대 미국에서의 경영자 중심 모델, 공동의사결정(co-determination) 제도로 대표되는 독일의 노동자 중심 모델, 프랑스나 아시아 주요 국가들의 국가 중심 모델이 모두 실패하였고 주주 중심 모델이 지배적인 입장이 되었기 때문에 회사법의 역사는 종말에 이르렀다고까지 한다.⁵⁰⁾

2.3 주주우선주의에 대한 반대와 최근의 이해관계자 관련 논의

그러나 이러한 주주우선주의에 대해서는 반대 입장이 계속 존재해 왔다. 1980년대 경영학자인 에드워드 프리먼(Edward Freeman) 교수는 기업이 주주 이외에 다른 이해관계자의 이익을 고려하여야 한다고 주장하면서 이해관계자주의(stakeholder theory)를 지지한다.⁵¹⁾ 이해관계자주의의 선봉장으로서의 린 스타우트(Lynn Stout) 교수를 빼놓을 수 없다.⁵²⁾ 스타우트 교수는 마가렛 블레어(Margaret Blair) 교수와 함께 여러 글들을 통해 주주우선주의를 비판하였다.⁵³⁾ 이들은 이른바 팀생산이론(team production theory)⁵⁴⁾을 주장하면서 주주뿐만 아니라 경영진, 고객, 공급업체, 임직원 등 이해관계자들도 회사에 특유한 투자(specific investment)를 함에도 불구하고 주주만을 특별하게 대우하는 것은 타당하지 않다고 본다. 이사회는 주주의 기회주의적 행동을 통제하고 기업이 창출한 가치를 다양한 이해관계자들에 분배하는 조정 권력(mediating hierarch)으로서의 역할을 해야 한다고 주장하면서, 주주의 경영에 대한 과도한 개입을 경계한다.⁵⁵⁾

최근에는 콜린 마이어(Colin Mayer), 알렉스 에드먼스(Alex Edmans), 레베카 헨더슨(Rebecca Henderson) 등 주로 경영학자들을 중심으로 주주우선주의에 대한 비판이 활발하게 이루어지고 있고 앞서 본 사회적, 정치적 배경의 변화에 따라 많은 지지를 받고 있다.⁵⁶⁾ 이외에도 델라웨어주 대법원장을 역임한 레오 스트라인(Leo E.

50) Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 GEO. L. J. 439, 440 (2001).

51) Edward Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Harpercollins College (1984).

52) 이해관계자주의 내에서도 워낙 다양한 입장과 스펙트럼이 존재하기 때문에, 어떠한 주장을 이해관계자주의로 볼 것인지에 대해서는 다양한 견해가 있을 수밖에 없다. 전통적인 이해관계자주의 논의 흐름에 대한 전반적 소개로는 손창완, 진보 회사법 시론 251쪽 이하 참조.

53) Lynn A Stout, *The Shareholder Value Myth* (2012).

54) M. Blair and L. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 Vanderbilt L. R. 247 (1999).

55) Lynn A. Stout, *The Mythical Benefits of Shareholder Control*, Virginia Law Review, May, 2007, Vol. 93, No. 3 (2007).

Strine)이나 미국 로펌인 왓텔의 창업자인 마틴 립튼(Martin Lipton)과 같은 실무가들도 이러한 입장에 적극적으로 동참하고 있다. 이들의 주장은 그 내용이 워낙 다양하고 전통적인 의미의 이해관계자주의에 해당하는지조차 이견이 있을 수 있지만, 모두 현재의 주주우선주의 중심적 사고에 대해 비판적이라는 점에서 공통점을 갖는다.

먼저 콜린 마이어 교수는 회사의 임무는 “인류와 지구의 문제들에 대한 수익성이 있는 해결책을 창출”하는 데에 있다고 하면서 그 동안 회사가 “인류와 지구에 문제를 발생시키면서 이익을 창출”하는 데에 치중했다는 점을 비판한다.⁵⁷⁾ 마이어 교수는 회사의 목적(corporate purpose)을 회사의 정관에 규정하고, 이사회는 이러한 목적에 부합하는지만 기준으로 하여 일종의 신탁의 수탁자로서 회사를 운영하여야 하며, 이를 위해 이사회가 주주의 영향력으로부터 독립적이어야 한다고 주장한다.⁵⁸⁾ 주주가치의 추구는 회사의 목적이 되어서는 안 되고, 다만 회사가 자신의 목적을 해결하는 과정에서 부수적으로 주주가 이익을 얻을 수 있다고 본다. 마이어 교수는 이러한 점에서 재단이 기업을 소유하는 것이 목적 추구에 용이하다고 보았고, 전세계적으로 가족이 지배주주인 경우가 많은데 이 경우 가족이 회사의 목적을 결정하여 도입하는 역할을 하여야 한다고 역설하였다.⁵⁹⁾ 마이어 교수의 주장은 영국 학술원(British Academy)의 2018년 및 2019년 회사의 미래에 관한 보고서에 반영되기도 하였다.⁶⁰⁾

이해관계자주의에 대한 대표적인 비판은, 모든 이해관계자들의 이익을 추구한다는 것은 사실 허상에 불과하고 어느 이해관계자의 이익을 배려할 경우 당연히 주주를 포함한 다른 이해관계자의 이익이 희생될 수밖에 없는데(즉 여러 이해관계자들의 이익은 서로 교환(trade-off) 관계에 있음) 이해관계자주의는 이를 어떻게 나눌 것인가에 대해서는 아무런 해결책도 제시하지 못한다는 것이다.⁶¹⁾ 이에 대해 알렉스 에드먼스

56) 최근의 논의는 다음 글에 잘 정리되어 있다. Ferrarini, Guido, Corporate Purpose and Sustainability, European Corporate Governance Institute Law Working Paper (2020).

57) Colin Mayer, Prosperity. Better Business Makes the Greater Good, Oxford University Press, 2018.

58) 마이어 교수는 회사에 대한 지배나 이사 선출 자체는 주주가 해야 한다고 보고, 이해관계자가 이사 선출 등에 관여할 경우 회사의 자금조달 자체가 어려워질 수 있으므로 이해관계자의 경영참여에 반대한다. 이러한 점에서 마이어 교수의 주장은 이해관계자주의 주장 중에서도 수탁자 모델(trustee model)에 해당하고, 대표자 모델(representative model)에 해당한다고 보기 어렵다. Ferrarini, Guido, Corporate Purpose and Sustainability, European Corporate Governance Institute Law Working Paper(2020) p.39.

59) Colin Mayer, “The Future of the Corporation and the Economics of Purpose” p.8.

60) “The purpose of business is to profitably solve problems of people and planet, and not profit from causing problems.” The British Academy, “Principles of Purposeful Business” pp.8, 10.

(<https://www.thebritishacademy.ac.uk/news/british-academy-proposes-principles-age-purpose-ful-business/> 2020.10.25. 최종접속)

61) Bebchuk, Lucian A. and Tallarita, Roberto, The Illusory Promise of Stakeholder Governance, Cornell Law Review, Volume 106 (2020). 이와 같이 모든 이해관계자들의 이익을 추구해야 한다는 것을 다원적 접근방식(pluralistic approach)이라 한다.

교수는 이러한 사고를 파이 쪼개기(pie-splitting) 사고라고 비판하면서 이러한 사고 하에서는 기업과 사회 간 갈등을 키우기만 한다고 한다.⁶²⁾ 에드먼스 교수는 여러 실증 연구를 바탕으로 노동자의 작업 환경을 개선하면 노동자의 동기 부여와 생산성이 올라가고 회사가 환경에 대해 관심을 기울일 경우 고객, 종업원이나 투자자들이 이러한 회사의 가치를 존중하는 것처럼 회사가 이해관계자에게 투자함으로써 투자자의 이익과 사회의 가치를 동시에 창출할 수 있다, 즉 파이를 키울 수 있다(pie-growing)고 주장한다.⁶³⁾ 현대 회사에서는 공장설비와 같은 유형자산보다 기업의 명성이나 평판과 같은 무형자산이 더 많은 역할을 하고 있고, 이러한 점에서 기업이 단기적 투자성으로부터 해방되어야 하고 회사 임원의 성과도 장기성과를 기준으로 평가되어야 한다고 본다. 에드먼스 교수는 회사가 모든 ESG 가치를 추구하는 것은 바람직하지 않고 이를 달성할 수도 없으므로, 어떠한 이해관계자나 목적을 우선으로 할지를 지정하여 여기에 집중해야 한다고 한다.⁶⁴⁾

이외에 레베카 핸더슨 교수는 여러 케이스 스터디를 바탕으로 기업이 환경이나 사회 문제에 관심을 두고 이에 투자하는 것이 실제로 기업의 비용을 줄이고 지속가능성을 보장한다는 점을 주장하고,⁶⁵⁾ 레오 스트라인(Leo E. Strine)은 미국 기업 내에서 근로자의 경영 참여를 촉진하고, 연방 정부의 금융 구제를 받은 기업들이 주식회사에서 Benefit Corporation으로 전환할 것과 단기이익을 추구하는 주주들의 경영 참여를 억제할 것을,⁶⁶⁾ 마틴 립튼(Martin Lipton)은 세계경제포럼(World Economic Forum) 등을 통해 회사가 장기적인 주식가치를 추구해야 하고 이 과정에서 지속가능성, ESG, CSR 등을 고려해야 하며 단기적인 재무성과 추구를 배격하는 새로운 패러다임(New Paradigm)으로의 전환을 각각 주장한다.⁶⁷⁾

62) Alex Edmans, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, 2020.

63) Edmans, Alex. "Company purpose and profit need not be in conflict if we 'grow the pie'." *Economic Affairs* 40.2 (2020): pp. 288-289.

64) 예를 들어 오염을 배출하는 공장시설을 폐쇄하는 것은 환경에는 좋지만 종업원에게는 불이익이 될 수 있다. 따라서 모든 이해관계자들의 이익을 추구한다든지 ESG 요소를 모두 고려하겠다는 같은 주장은 현실적이지 않다. Edmans, Alex. "Company purpose and profit need not be in conflict if we 'grow the pie'." *Economic Affairs* 40.2 (2020): pp. 292

65) Rebecca Henderson, *Reimagining Capitalism. How Business Can Save the World*, Penguin Business, 2020.

66) Strine, Leo. "Toward Fair and Sustainable Capitalism: A Comprehensive Proposal to Help American Workers, Restore Fair Gainsharing between Employees and Shareholders, and Increase American Competitiveness by Reorienting Our Corporate Governance System Toward Sustainable Long-Term Growth and Encouraging Investments in America's Future." U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper 19-39 (2019).

67) Martin Lipton, "The New Paradigm - A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth" (2016).

2.4 이해관계자주의에 대한 비판과 변형된 주주우선주의

이러한 주주우선주의에 대한 비판과 다양한 형태의 이해관계자주의 관련 주장에 대해서는 여러 회의적인 시각들도 존재한다. 핸더슨 교수나 에드먼스 교수가 주장하는 것처럼 주주와 이해관계자들이 모두 상생(win-win)하는 사례도 있을 수 있지만 경영진이 자신의 직위를 보전하고 경영상 실책을 숨기기 위하여 이해관계자주의를 추구하는 것일 수도 있다는 것이다.⁶⁸⁾ 대표적으로 루시안 벵척(Lucian Bebchuk) 교수와 로베르토 탈라리타(Roberto Tallarita) 교수는 경영진은 헛지펀드나 기관투자자들이 실적 부진, 주가 하락 등을 이유로 경영진을 문책하는 것으로부터 스스로를 보호하기 위해 이해관계자주의를 내세운다고 본다. 따라서 2019년 BRT 선언 등 최근 경영자들의 이해관계자주의 관련 움직임들은 이해관계자를 보호하기는커녕 오히려 주주와 이해관계자들에게 부담을 주는 행위라고 평가한다.⁶⁹⁾ 이외에도 미국 여러 주에 도입된 이해관계자 규정(constituency statutes)들을 통해 회사의 경영자들이 M&A 과정에서 이해관계자들을 보호할 수 있는 권한을 부여 받았음에도 불구하고, 실제 M&A 계약에 근로자 등 이해관계자들의 이익을 보호하는 조항이 포함된 경우는 매우 적었다는 점을 바탕으로 이해관계자 규정이 별 기능을 하지 못하고 있는 점을 지적하고 있다.⁷⁰⁾ 전통적인 대리인 문제에 기반한 설명으로 볼 수 있다.

이해관계자주의는 다양한 이해관계자들의 이익을 동시에 어떻게 추구할 수 있는지에 대한 명확한 설명을 하지 못하고, 실제로 기업이 동시에 여러 목적을 동시에 추구하는 것은 불가능하며, 따라서 기업들이 실제 회사를 운영함에 있어서 지침을 제공하지 못한다는 문제점이 있다는 역시 전통적인 경제학 시각에서의 비판도 있다.⁷¹⁾ 마이클 쟈센(Michael Jensen) 교수는 이러한 입장에서 계몽된 가치 극대화(enlightened value maximization)을 주장하면서 이해관계자주의는 주주가 단기이익을 추구하는 것을 방지하고 주주의 장기적 가치를 위해 이해관계자의 이익을 보호해야 하는 방향으로 발전해야 한다고 주장한다.⁷²⁾ 이해관계자주의가 주주가치 증대를 위한 수단이 되어야 한다는 점에서 도구적 이해관계자주의(instrumental stakeholderism)라고 볼 수 있다.

68) 따라서 이해관계자주의 논의는 오히려 이해관계자들을 보호할 수 있는 법제도의 도입을 늦추는 효과를 가져올 수도 있다고 경계한다. Fisch, Jill E. and Davidoff Solomon, Steven, Should Corporations have a Purpose? (2021) Texas Law Review, Forthcoming.

69) Bebchuk, Lucian A. and Tallarita, Roberto, The Illusory Promise of Stakeholder Governance (February 26, 2020). Cornell Law Review, Volume 106, (2020).

70) Bebchuk, Lucian A., Kobi Kastiel, and Roberto Tallarita. "For whom corporate leaders bargain." Forthcoming, Southern California Law Review 93 (2021).

71) Jensen, Michael C. "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function." Journal of applied corporate finance 14, no. 3 (2001): p.10.

72) Jensen, Michael C. "1. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function." US Corporate Governance. Columbia University Press, (2009).

올리버 하트(Oliver Hart) 교수와 루이지 징갈레스(Luigi Zingales) 교수는 회사가 주주 가치(shareholder value) 극대화가 아닌 주주 후생(shareholder welfare) 극대화를 추구할 것을 주장한다. 회사의 주주가 기관투자자든 연기금이든 궁극적으로는 개인이 최종 수익자 지위에 있다. 그런데 사람은 물론 경제적 가치를 중시하지만, 환경 보호나 사회적 가치와 같은 비금전적 가치에 대해서도 관심을 두고, 때로는 이를 위해 경제적 이익을 양보하기도 한다. 따라서 기업은 주주의 가치가 아니라 이러한 환경적, 사회적 요소를 고려한 주주의 후생을 극대화하는 것을 목적으로 해야 한다는 것이다.⁷³⁾ ESG 논의가 기관투자자들이 투자와 의결권 행사를 통해 기업이 ESG 요소를 고려하도록 영향을 주자는 것으로부터 출발하였다는 점에 비추어 볼 때, 기관투자자와 연기금의 궁극적 수익자인 일반 개인의 후생 극대화를 추구하는 것이 기업의 목적이라는 이 견해는 상당한 설득력을 갖는다.

3. 각종 입법례와 우리나라 회사법의 태도

3.1 이해관계자주의 관련 입법 동향

이해관계자주의라는 개념 자체가 상당히 넓고 그 안에도 다양한 견해들이 존재하기 때문에, 어떠한 법률 조항이 이해관계자주의의 영향을 받았는지 판단하는 것 역시 보기에 따라 다양한 견해가 있을 수 있다. 일반적으로 독일 등 몇몇 유럽국가에서 수십 년 전부터 채택된 노동이사제 등 공동의사결정 제도는 대표적인 이해관계자주의 입법으로 손꼽히고, 우리나라 자본시장법에도 도입된 여성이사 선임 제도 역시 사회적 다양성을 추구하는 내용이라는 점에서 넓게 보면 이해관계자주의 관련 입법으로 볼 수 있다. 미국 30여개 주에서 도입된 이해관계자 조항(constituency statutes) 역시 대표적인 이해관계자주의 입법으로 평가 받는다.⁷⁴⁾ 이해관계자 조항은 기업인수합병(M&A) 과정에서 이해관계자로부터 주주에게로 부가 이전되는 경우가 많으므로 근로자 등 스스로를 보호하기 어려운 이해관계자들을 위해 회사의 이사가 이러한 인수합병 제안 수용 여부에 고려할 수 있도록 규정한다.⁷⁵⁾ M&A 과정에서 정리해고를 통해

73) Oliver Hart and Luigi Zingales, Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value, *Journal of Law, Finance, and Accounting*, (2017) 2: 247-274.

74) Bebchuk, Lucian A., Kobi Kastiel, and Roberto Tallarita. "For whom corporate leaders bargain." *Forthcoming, Southern California Law Review* 93 (2021) pp.14-15.

75) 하나의 예로 미국 뉴욕주법의 관련 조항을 살펴 보면 다음과 같다. 해당 조항은 회사의 경영권 변동이 있는 경우 이사는 회사 및 주주의 장기적 이익 및 단기적 이익과 함께 회사의 성장 잠재력, 직원, 퇴직 직원, 고객과 채권자, 지역사회에 미치는 영향을 고려할 수 있다고 규정하고 있다. 뉴욕주의 경우 이러한 내용은 이사의 권한이지, 이사가 반드시 이를 고려해야 하는 의무를 부담하는 것은 아니라는 점을 명시하고 있다. *New York N.Y. Bus. Corp.Law* § 717(b).

"(b) In taking action, including, without limitation, action which may involve or relate to a change or potential change in the control of the corporation, a director shall be entitled to

지역사회 일자리 등이 없어지거나 구조조정 등을 통해 공급망 등에 부정적 영향이 생길 수 있으며 나아가 지역 정부 세수가 줄어들 수도 있으므로 위 조항을 통해 이해관계자들을 보호한다는 데에 그 취지가 있다.⁷⁶⁾

근래의 입법으로는 2006년 영국 회사법 상 이해관계자 관련 조항과 2019년 프랑스 백트법(Loi Pacte), 그리고 유럽연합의 각종 입법을 들 수 있다.⁷⁷⁾ 먼저 영국의 2006년 회사법 제172조는 회사의 이사가 회사 전체주주의 이익을 위해 회사의 성공을 추진할 것으로 선의로 믿는 방향으로 행동해야 함을 규정하면서, 이 과정에서 해당 의사결정의 장기적 예상 결과, 회사 근로자의 이익, 공급자, 고객 등과의 사업 관계를 증진할 필요성, 지역사회와 환경에 대한 회사 활동의 영향, 회사의 평판과 회사 주주 간 공정성 등을 고려할 의무를 부과하였다.⁷⁸⁾

consider, without limitation, (1) both the long-term and the short-term interests of the corporation and its shareholders and (2) the effects that the corporation's actions may have in the short-term or in the long-term upon any of the following: (i) the prospects for potential growth, development, productivity and profitability of the corporation; (ii) the corporation's current employees; (iii) the corporation's retired employees and other beneficiaries receiving or entitled to receive retirement, welfare or similar benefits from or pursuant to any plan sponsored, or agreement entered into, by the corporation; (iv) the corporation's customers and creditors; and (v) the ability of the corporation to provide, as a going concern, goods, services, employment opportunities and employment benefits and otherwise to contribute to the communities in which it does business.

Nothing in this paragraph shall create any duties owed by any director to any person or entity to consider or afford any particular weight to any of the foregoing or abrogate any duty of the directors, either statutory or recognized by common law or court decisions.

For purposes of this paragraph, "control" shall mean the possession, directly or indirectly, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of the corporation, whether through the ownership of voting stock, by contract, or otherwise."

76) Lyman Johnson & David Millon, Missing the Point About State Takeover Statutes, 87 MICH. L. REV. 846, 848 (1989).

77) 관련 입법례에 대해서는 신석훈, "최근 기관투자자의 ESG(Environment, Social, Governance) 요구 강화에 따른 회사법의 쟁점과 과제" 상사법연구 제38권 제2호, 한국상사법학회 (2019) 24-28쪽.

78) 172 Duty to promote the success of the company

(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to-

- (a) the likely consequences of any decision in the long term,
- (b) the interests of the company's employees,
- (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,
- (d) the impact of the company's operations on the community and the environment,
- (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and
- (f) the need to act fairly as between members of the company.

(2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving

프랑스에서는 2000년대부터 온실가스 배출량을 비롯한 회사 활동의 사회적, 환경적 영향이나 이에 대한 회사의 고려사항과 계획을 공시하게 하는 등 ESG 공시 관련하여 선구적인 입법들이 다수 이루어졌다.⁷⁹⁾⁸⁰⁾ 그러다 2017년 취임한 엠마뉴엘 마크롱(Emmanuel Macron) 대통령의 주도와 프랑스 경제금융부(le ministère de l'économie et des finances)의 입법안 준비와 사회 각계 각층의 의견 취합 등을 통해 2019년 통상 싹트법(Loi PACTE)라 지칭되는 기업의 성장과 변화에 관한 2019. 5. 22.자 2019-486 법률(La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises)이 통과되었다. 싹트법은 퇴직연금제도 개편 등 회사법 이외에도 많은 내용을 담고 있지만, 이 중에서 ESG 논의와 관련이 있는 것으로는 다음 내용을 들 수 있다. 먼저 회사가 회사 활동의 사회적 환경적 영향을 고려하여 회사의 이익을 위해 경영되어야 한다는 점을 명시하고(프랑스 민법 제1833조), 이사회가 의사결정 시 회사 활동의 사회적, 환경적 영향을 고려하여야 할 의무를 부담하게 되었다(상법 제L225-35조 제1항). 회사의 정관에는 회사가 도입하고 회사가 활동을 수행함에 있어서 자원을 분배하는 것과 관련한 원칙으로 구성된 존재의 이유((raison d'être)를 기재할 수 있다(프랑스 민법 제1835조). 이는 콜린 마이어 등 회사의 목적을 정관에 기재하게 하자는 주장과 일맥상통하는 것이다. 아울러 임무기업(entreprise à mission) 제도를 신설하여 회사가 존재의 이유를 정관에 기재하고, 회사가 추구하는 사회적, 환경적 목표를 정관에 규정하며, 이러한 임무의 수행 준수 여부를 독립된 제3자로부터 평가 받는 절차를 거칠 경우 임무기업 명칭을 사용할 수 있도록 하였다(프랑스 상법 제L.210-10조~제L.210-12조).

3.2 우리나라 회사법의 태도

우리나라 상법 상 회사가 주주나 주주 이외의 이해관계자들의 이익을 추구할 수 있는지는 분명하지 않다. 1인 회사에서의 배임죄 성립 여부나 LBO와 관련한 법원의 여러 판례, 회사의 자선활동과 관련한 2019년 강원랜드 판결 등을 종합하면, 회사가 이익배당, 자본감소와 같이 상법이 정한 상당히 좁은 범위의 방법이나 경영판단의 원칙에 따라 허용되는 범위 밖의 방법으로 주주의 이익이나 회사가 속한 지역사회 등의

those purposes.

(3) The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company.

79) La loi n° 2001-420 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE);

80) 관련 법령의 자세한 내용 및 실제 운영 현황에 대해서는, André Jean-Marc, Husser Jocelyn, Barbat Guillaume, Véronique Lespinet-Najib, "Le rapport de développement durable des entreprises françaises : quelles perspectives pour les parties prenantes ?", Management & Avenir, 2011/8 (n° 48), p. 37-56

이익을 추구하는 것은 허용되지 않을 수 있음을 알 수 있다. 상법 제169조는 회사를 “상행위나 그 밖의 영리를 목적으로 하여 설립한 법인”으로 정의하고 있고, 여기서 말하는 영리성은 회사가 얻은 이익을 그 구성원인 주주나 사원들에게 분배하는 것을 궁극적인 목적으로 한다고 해석하는 것이 일반적이지만⁸¹⁾ 상법 제169조가 선언적 의미 이상으로 구체적인 사안에서 결론을 바꾸는 역할을 한다고 보기는 어렵다. 이러한 일련의 판례 상 법리들과, 회사와 이사는 민법 상 위임인과 수임인의 관계에 있다고 규정한 상법 제382조 제2항을 종합하면 마치 회사는 회사 그 자체의 이익을 위해서 운영되어야 한다는 것이 우리 상법의 입장이라고 해석할 수 있다.⁸²⁾

그런데 회사가 회사의 이익을 위해서 운영되어야 한다는 것은 실제 회사의 운영에 있어서 별다른 지침을 제공해주지 못한다. 만일 회사가 회사 재산의 극대화라는 방향으로 운영되어야 하고 외부로의 재산 유출을 최소화해야 한다고 보면, 결국 그 회사 재산은 이사, 나아가 우리나라 기업지배구조 현실 상 지배주주의 영향력 하에 놓이게 되고, 지배주주는 이를 활용하여 각종 기회주의적 행동을 할 유인을 갖게 된다.⁸³⁾ 결국 회사의 재산이 주주 전체의 이익을 위해서도,⁸⁴⁾ 주주 이외의 이해관계자의 이익을 위해서도 사용되지 못하는 결과를 가져올 우려가 있다.

이러한 법해석 하에서도 회사의 이익 증대로 연결될 수 있는 ESG 활동은 허용될 수 있을 것이다. 나아가 회사의 단기적인 이익 증대에는 도움이 되지 않지만 향후 환경과 관련한 규제 강화가 예상되거나 회사의 이미지 관리 등을 고려할 때 회사의 사업모델을 친환경적인 사업 형태로 변경하는 것이 장기적 관점에서 회사에 이익이 된다고 판단되는 경우에는 이를 추구하는 것도 가능할 것이다. 반면 이러한 범위를 넘어서는 ESG 결정이나, 장기적 관점에서 회사에 이익이 되는지가 명확하지 않은 결정의 경우에는 경영판단의 원칙에 따라 이사들이 책임을 부담하지 않거나 정당화되기는 어려울 것이다.

영국이나 프랑스가 회사법 개정을 통해 회사가 환경이나 사회 문제, 이해관계자의 이익을 고려할 수 있다는 점을 명시한 것도 이러한 고민으로부터 비롯된 것으로 이해할 수 있다. 우리 회사법도 회사가 회사의 이익을 추구해야 한다는 현재의 다소 불명

81) 김홍기, 상법강의(제6판), 박영사 (2021) 306쪽.

82) 이 문제에 대한 논의로는, 천경훈 “LBO 판결의 회사법적 의미 - 이사는 누구의 이익을 보호해야 하는가?”, 저스티스 제127호, 한국법학원 (2011) 211-212쪽.

83) 우리나라 기업 현실 상 지배주주가 할 수 있는 각종 기회주의적 행동에 대해서는 정준혁, “지배권의 사적이익과 경영권 프리미엄” 기업법연구 제33권 제2호, 한국기업법학회 (2019) 참조.

84) 대표적으로 회사에 별다른 사용처가 없음에도 불구하고 대규모의 현금을 회사에 유보하고 지배주주가 장기간 배당 결의를 하지 않는 상황을 생각해 볼 수 있다. 마이클 쟈센(Michael Jensen) 교수는 이와 같이 회사에 자유로운 현금흐름(free cash flow)이 있는 경우 경영진이 기회주의적 행동을 할 수 있음을 지적한 바 있다. 해당 논의가 지배주주에게도 그대로 적용될 수 있음은 물론이다. Jensen, “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”, American Economic Review 76, May 1986, pp.323-329. 지배주주에 적용되는 사례에 대해서는 정준혁, M&A와 주주 보호, 경인문화사(2019) 20쪽.

확한 입장 대신, 누구의 이익을 위해 운영되어야 하고 운영될 수 있는지에 대한 태도를 명확하게 할 필요가 있다.

IV. ESG와 회사법의 모델 - 어떠한 방법을 통해 ESG를 추구할 것인가?

1. 각종 상정 가능한 모델

회사가 ESG 요소를 추구하는 것이 회사법 상 정당화 되는 경우에도, 어떠한 방법을 통해 이를 추구할 것인가의 문제가 남아 있다. 만일 회사법적으로 작동할 수 있는 방법을 고안해 내지 못한다면, ESG 논의의 당초 목적, 즉 기관투자자들의 투자와 기업의 활동을 통해 인류가 직면한 환경, 사회, 지배구조 문제를 해결하고 지속가능한 발전을 추구하자는 목적을 달성하기 어렵게 됨은 물론, 지배주주나 이사의 기회주의적 행동을 용이하게 하는 결과를 가져올 수까지도 있겠다. 이러한 점에서 회사법적으로 효율적이고 적절한 사업모델을 제공하는 것은 ESG 논의의 성패를 좌우할 수 있는 매우 중요한 과제이다.

앞서 본 바와 같이 연혁적으로 ESG는 UN PRI와 같이 기관투자자들의 투자와 의결권 행사를 통해 회사가 환경, 사회, 지배구조 요소를 고려하여 운영되도록 영향력을 행사하는 것, 즉 주주의 행동을 통해 회사의 활동을 변화시키려는 노력으로부터 출발하였다. 그렇지만 ESG를 반드시 주주가 주도해야만 하는 것은 아닐 것이고, 회사 단계에서 이를 추구할 수 있는 방법으로는 여러 가지 모델을 생각해 볼 수 있다. 지금까지의 논의를 정리해 보면, 다음과 같은 네 가지 회사법적 모델을 상정해 볼 수 있다.

- ① 이사회 중심 모델 - 이사회가 주주의 단기이익 추구 압박으로부터 자유로울 수 있도록 이사회에 많은 재량을 주어서 이사회가 ESG를 주도하는 모델
- ② 주주 중심 모델 - 주주가 적극적인 주주권 행사를 통해 ESG를 주도하는 모델
- ③ 목적 주도 모델 - 환경, 사회적 목표를 회사의 목적을 정하고 경영진이 신탁의 수탁자처럼 회사의 목적에 따라 회사를 운영하게 하는 모델(이른바 수탁자 모델(trustee model))
- ④ 이해관계자 경영 참여 모델 - 주주 이외의 다양한 이해관계자들이 회사의 이사회 등에 참여하는 모델(이른바 대표자 모델(representative model))

이하에서는 각각의 모델 내용에 대해 검토하고, 과연 이러한 모델이 ESG 목표를

달성함에 있어 적절한지 여부를 살펴본다. 특히 지배주주가 회사의 이사회를 장악하고 경영을 전담하는 회사가 많은 우리나라 기업지배구조 현실을 고려할 때, 어떠한 모델이 바람직한지를 검토한다. 이와 관련하여 유의할 점은 아래 사업 모델들이 서로 배타적인 것은 아니고, 환경, 사회, 지배구조 관련 목표를 달성함에 있어 서로 보완적으로 작동할 수 있다는 점이다. 이하 차례대로 살펴본다.

2. ESG 추구하고 관련한 다양한 회사법적 모델

2.1 이사회 중심 모델

단기간에 많은 이익을 창출하는 것을 목표로 하는 단기주의(short-termism) 성향을 갖는 주주는, 기업이 많은 이익을 창출하여 이익배당이나 자기주식 취득 등의 방법으로 주주들에게 분배할 것을 강력하게 요구하게 된다. 연구개발 등 장기간의 자본투자(Capital expenditure)에 대해 부정적일 가능성이 높고 회사가 비핵심 사업이나 단기적으로 성과를 거두기 어려운 사업을 매각, 정리하여 매각대금을 주주들에게 분배하는 것을 선호하고, 회사가 이러한 정책을 실행할 것을 주주이익환원이라는 명분하에 경영진에 요구한다. 만일 어느 회사에 이러한 성향의 주주가 많으면, 이사회로서는 연구개발이나 장기투자, ESG와 같이 주주의 장기적 가치나 이해관계자의 이익을 추구하는 활동을 하기가 어렵고, 단기적인 이익 창출 요구에 부응하게 된다.

따라서 이러한 상황에서는 주주의 압박으로부터 이사회와 경영진을 자유롭게 하는 것(insulation)이 필요하고, 이를 위해 주주의 권한을 약화시키고 이사회 권한을 강화시키는 것이 필요하다는 주장이 자연스럽게 등장하게 된다.⁸⁵⁾ 이러한 주장은 헷지펀드 등의 개입을 막기 위해 주주제안 요건을 강화하자는 견해로까지 나아간다. 이와 같이 이사회 독립성을 강화하고 주주 개입을 약화시키는 이러한 주장은 주주 단기주의로 인한 문제를 해결하기 위한 해법으로 미국에서 널리 받아들여지고 있다.⁸⁶⁾

이러한 입장에 따르면 ESG 역시 이사회가 주도하여야 하고, 이를 위해 주주의 이사회에 대한 영향력 행사를 최소화할 필요가 있다. 주주우선주의를 배격하고 이사회가 조정기관으로서 이해관계자들의 이익을 추구해야 한다는 린 스타우트 교수의 견해가 대표적이다.⁸⁷⁾

85) 대표적으로 Strine, Leo, "Can We Do Better by Ordinary Investors? A Pragmatic Reaction to the Dueling Ideological Mythologists of Corporate Law" Columbia Law Review, Vol. 114, No. 2, (2014); Stephen M. Bainbridge, "Response, Director Primacy and Shareholder Disempowerment", 119 Harv. L. Rev. (2006); William W. Bratton & Michael L. Wachter, The Case Against Shareholder Empowerment, 158 U. Pa. L. Rev. (2010).

86) Bebchuk, Lucian A., "The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value" Columbia Law Review, Vol. 113, No. 6 (2013) p.1640.

87) Lynn A. Stout, The Mythical Benefits of Shareholder Control, Virginia Law Review, May,

그렇지만 주주 권한을 약화시킬 경우 이사의 기회주의적 행동이 늘어날 것임은 쉽게 예상할 수 있다. 이사회 중심 경영을 통해 회사의 장기 이익이 증가하고 주주로부터의 배당 압박 없이 ESG 요소를 경영에 반영하는 것이 가능해질 수 있겠지만, 이와 함께 이사에 대한 감시(monitoring) 부족으로 인한 대리인 비용도 증가할 수 있다는 비판이 가능하다.⁸⁸⁾ 앞서 살펴본 바와 같이 미국에서 이해관계자 조항(constituency statutes)에도 불구하고 경영진이 M&A 상황에서 이해관계자의 이익을 보호하기 위해 필요한 조치를 취한 경우는 별로 없다. 최근 회사의 경영진이 이해관계자주의나 ESG 경영을 선언하는 것도 사실 경영자들이 주가 하락이나 실적 부진, 기회주의적 행동으로 인하여 책임을 부담하는 것을 피하는 데에 실제 목적이 있는 것으로 보는 의심⁸⁹⁾도 이러한 점에서 경청할만 하다. 특히 우리나라와 같이 지배주주가 이사회를 사실상 장악하고 있고, 지배주주의 기회주의적 행동이 여전히 문제되는 상황에서 ESG 경영을 위해 이사회 권한을 강화하고 주주 권한을 약화하는 것은 소액주주 이익 침해라는 부작용을 가져올 수 있다는 점에서 주의가 필요하다.

이러한 점에서 보면 이사회 중심 모델이 제대로 작동하기 위해서는 무엇보다도 ① 사외이사가 지배주주의 압력으로부터 독립적으로 의사결정을 할 수 있는 제도적, 사실적 기반이 조성되고(사외이사 독립성 강화), ② 사내이사의 보수가 주가나 회사 재무적 실적 뿐만 아니라 ESG 가치 달성 여부를 반영하여 산정되는 것이 필요하다.⁹⁰⁾ 실제로 미국에서는 이와 같은 임원 보수 패키지의 변경이 주주제안을 통해 많이 제안되고 있다.⁹¹⁾ 최근 Shell은 온실가스 감축 목표를 경영진 보상에, BP는 이를 직원들의 보너스에 연계시킬 계획임을 발표하였다. 미국 전력회사인 Xcel Energy는 온실가스 배출을 2030년까지 80%, 2050년까지 100% 감축한다는 목표를 세우고 임원 보수의 30%를 이러한 실적 달성에 연동시키고 있다.⁹²⁾ 미국의 경우 S&P 500 회사의 약 51%가 이미 ESG 요소를 보수에 반영시키고 있다는 연구결과도 있다.⁹³⁾

2007, Vol. 93, No. 3 (2007).

88) 벵척(Bebchuk) 교수는 이러한 이유로 주주권한 약화를 반대한다. Bebchuk, Lucian A., "The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value" Columbia Law Review, Vol. 113, No. 6 (2013).

89) Bebchuk, Lucian A. and Tallarita, Roberto, The Illusory Promise of Stakeholder Governance (February 26, 2020). Cornell Law Review, Volume 106, (2020).

90) 이에 대해서는 당초 의도와 다르게 실제 ESG 문제 해결에 도움이 되지 않는다는 Alex Edmans 교수의 비판도 있다. Wall Street Journal, "Why Companies Shouldn't Tie CEO Pay to ESG Metrics" June 27, 2021.

(<https://www.wsj.com/articles/why-companies-shouldnt-tie-ceo-pay-to-esg-metrics-11624669882>)

91) Condon, Madison. "Externalities and the Common Owner." Wash. L. Rev. 95 (2020) p.53.

92) Condon, Madison. "Externalities and the Common Owner." Wash. L. Rev. 95 (2020) p.53.

93) Robert Newbury and Don Delves, "New research finds progress on the use of ESG incentive metrics"

(<https://www.willistowerswatson.com/en-US/Insights/2020/03/New-research-finds-progress-on-the-use-of-ESG-incentive-metrics>)

나아가 이사의 의무를 최근 ESG 논의에 맞도록 이사에게 환경 오염, 시장 지배력 남용 등의 행위를 하지 아니할 의무를 부과하고, 위반 시 이사에게 개인적인 배상책임을 부담시키자는 주장도 존재한다.⁹⁴⁾

2.2 주주 중심 모델

주주 중심 모델은 ESG 문제를 중시하는 주주들이 회사의 이사회에 영향을 미쳐서 이사회로 하여금 ESG 요소를 경영에 반영하게 하는 방법이다. UN PRI와 같은 ESG 투자의 개념은 바로 이러한 주주의 개입을 출발점으로 한다.

그렇다면 주주는 어떠한 방식으로 경영진에 영향을 줄 수 있는가?⁹⁵⁾ 먼저 의결권 행사나 주주제안을 통해 회사의 경영에 영향을 주는 방법(voice)을 생각해 볼 수 있다. 어느 회사가 오염 물질 저감 장치 설치에 100억 원의 비용을 지출하면 150억 원 만큼 환경이 개선된다고 가정하자. 회사의 지분을 0.000001% 보유하는 소액주주 입장에서는 회사가 위와 같이 100억 원의 비용을 지출하더라도 자신이 부담하는 비용은 100원(100억원×0.000001%)에 불과하다. 기후변화와 같은 환경 문제에 약간이라도 관심이 있는 주주라면 환경 개선을 위해 100원을 지출하는 것은 어렵지 않을 결정일 것이다.⁹⁶⁾ 특히 여러 주식에 충분히 분산투자(diversification)를 한 상황이라면 100원의 손해가 전체 투자에 미치는 영향은 그리 크지 않을 수도 있다. 비슷한 생각을 가진 주주들이 많아질수록 회사의 경영진은 회사 경영에 있어서 환경 문제를 고려하게 된다.

다음으로는 주식을 처분하는 방법(exit)이 있다. 회사의 경영진이 오염 물질 저감에 투자하는 것을 꺼려한다면, 여기에 불만을 갖는 주주는 자신이 보유하는 주식을 처분함으로써 영향력을 줄 수 있다. 만일 많은 주주들이 회사의 결정에 반대하여 주식을

94) Winter, Jaap W. "Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board" in "Festschrift für Christine Windbichler zum 70. Geburtstag am 8. Dezember 2020" (2020); Zingales, Luigi, "Friedman's Legacy: From Doctrine to Theorem" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 134.

95) 올리버 하트, 루이지 징갈레스, 엘레오노라 브로까르도 교수는 이와 같이 의결권 행사(voice)와 주식 처분(exit)의 두 가지 방법을 비교하였다. 이하의 내용은 이들 교수의 다음 논문들의 내용을 발전시킨 것이다. Broccardo, Eleonora, Oliver D. Hart, and Luigi Zingales "Exit vs. voice" National Bureau of Economic Research, (2020); Hart, Oliver, and Luigi Zingales. "Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value." Journal of Law, Finance, and Accounting 2, no. 2 (2017).

96) 참고로 삼성전자의 발행주식총수는 약 68억주이고 지분 0.000001%(680주)의 가격은 이 글을 쓸 시점을 기준으로 약 540만원이다. 즉 540만원이라는 적지 않은 규모의 주식을 보유하는 주주 입장에서 보더라도 삼성전자의 100억원 비용 지출이 자신의 주가에 미치는 영향은 100원에 불과하다. 주주의 지분율이 낮은 경우 회사의 가치가 증가하더라도 자신에게 미치는 영향이 미미하기 때문에 주주가 회사의 의사결정에 별다른 관심을 갖지 않는다고 보는 것이 일반적인데(이른바 합리적 무관심(rational apathy)), 마찬가지로 원리로 지분율이 낮기 때문에 회사가 비용을 지출하는 것에 대해서도 주주들이 어렵지 않게 찬성할 수 있다고 이해할 수 있다.

처분하면 주가가 하락할 것이고 주가에 따라 보상을 받는 경영진이라면 주가를 올리기 위해서라도 회사의 정책을 변경한다는 설명이다. 그렇지만 소액주주들이 일제히 주식을 매각하는 것을 기대하기는 어렵고, 주가가 하락하더라도 회사의 경영진이 이를 회사의 환경 정책 때문이라는 점을 인지하지 못할 수도 있으며, 환경 문제에 민감하지 않은 이기적인 투자자라면 주가가 낮아진 것을 기회로 삼아 주식을 매입할 수도 있고 그 결과 주가가 크게 하락하지 않을 수도 있으므로 이러한 방법에는 한계가 있다. 이러한 점에서 올리버 하트 교수와 루이지 징갈레스 교수는 의결권을 행사하는 것(voice)이 주식을 처분하는 것(exit)보다 효율적이라고 본다.⁹⁷⁾

이러한 입장에 따르면 주주 제안을 활성화하고 주주 의결권 행사를 용이하게 하며 주주총회의 권한을 확대하는 등의 조치가 필요하다.⁹⁸⁾⁹⁹⁾ 특히 기술의 발전으로 주주의 집단행동 문제(collective action problem)은 갈수록 완화될 것으로 보인다. 전자 투표나 블록체인을 통한 주주명부 관리와 같은 아이디어를 활용하면 주주총회 개최에 필요한 시간이나 비용을 크게 낮출 수 있다. 이러한 점에서 주주 관여를 촉진할 수 있는 기술적, 사회적 배경은 무르익었다고 할 수 있다.

그러나 주주제안 등이 활성화될 경우 단기주식가치 극대화만을 추구하는 일부 헷지펀드들의 활동이 용이해질 수 있고 오히려 ESG 등의 목표를 추구하는 것이 어려워질 수 있다는 점에서 오히려 경영진의 권한을 강화해야 한다는 반론도 충분히 있을 수 있다. 따라서 이러한 단기이익 추구를 방지할 수 있는 효과적인 방법이 보완되어야 주주 주도 모델이 원활하게 작동할 수 있다. 또한 현실적으로 회사의 일상적인 경영이나 결정은 임직원이나 이사회가 담당하므로, 주주 주도 모델은 이사회 주도 모델과 함께 작동하는 것이 필요하다.

2.3 목적 주도 모델(수탁자 모델)

앞서 살펴 본 바와 같이 콜린 마이어 교수는 회사에게 일정한 목적을 정하고, 경영진은 주주의 영향력으로부터 자유롭게 이러한 목적에 맞게 회사를 운영하게 하는 방법으로 환경, 사회, 지배구조와 관련한 목표를 달성할 수 있다고 주장한다.¹⁰⁰⁾ 회사의

97) Oliver Hart, "Shareholders don't Always Want to Maximize Shareholder Value" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 52. Broccardo, Eleonora, Oliver D. Hart, and Luigi Zingales "Exit vs. voice" National Bureau of Economic Research, (2020); Hart, Oliver, and Luigi Zingales. "Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value." Journal of Law, Finance, and Accounting 2, no. 2 (2017).

98) Oliver Hart, "Shareholders don't Always Want to Maximize Shareholder Value" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 54.

99) 이러한 관점에서 노벨 경제학상 수상자인 올리버 하트 교수는 미국의 SEC나 노동부가 주주관여를 어렵게 한다는 점에서 이를 비판한다. Oliver Hart, "Shareholders don't Always Want to Maximize Shareholder Value" in Promarket, "Milton Friedman Fifty Years Later" (2020) p. 54.

100) 마이어 교수는 회사에 대한 지배나 이사 선출 자체는 주주가 해야 한다고 보고, 이해관계자가 이사

목적(corporate purpose)이 핵심 역할을 한다는 점에서 이를 목적 주도 모델이라고 부를 수 있고, 경영진이 일정한 목적을 가진 신탁의 수탁자로서 신탁에서 정한 역할을 수행한다는 점에서 수탁자 모델(trustee model)이라 볼 수도 있다. 회사 정관에 존재의 이유를 기재할 수 있도록 하거나, 일정한 임무를 수행하는 것을 목표로 하는 임무회사제도를 도입한 프랑스의 경우 이러한 입장을 받아들인 것으로 볼 수 있고, 회사에 일정한 임무를 부여한 benefit corporation 제도도 이와 유사하다.

그러나 회사의 목적을 정하더라도 좋은 선언에 불과할 가능성이 있고,¹⁰¹⁾ 따라서 이사가 이를 위반하였는지 여부가 불명확할 수 있다는 문제점이 있다. 마이어 교수도 이러한 문제점을 인식하여 목적이 장황한 수사(verbiage)에 해당하면 안 되고 매우 구체적인 내용을 담고 있어야 한다고 하나, 설사 회사의 목적이 구체적이라고 하더라도 회사의 경영은 그렇게 간단한 문제가 아니기 때문에 실제 의사결정을 함에 있어 구체적인 지침으로서의 기능을 할 수 있을지는 여전히 의문이다. 향후 프랑스의 임무회사나 benefit corporation이 당초 목적대로 잘 운영되는지 지켜볼 문제이다.

2.4 이해관계자 경영 참여 모델(대표자 모델)

마지막으로 이해관계자들이 직접 회사 경영에 참여하는 모델을 생각해 볼 수 있다. 미국이나 유럽에서 문제 되는 것처럼 회사가 근시안적인 입장(myopia)을 취하고 단기성과주의(short-termism)에 치중하게 된 것에는 주주만이 이사를 선출할 권한을 갖고 있기 때문이므로, 이해관계자들 역시 이사를 선출하게 되면 이해관계자의 이익이 회사의 의사결정단계에서 고려될 수 있을 것이라는 생각이다.

대표적인 이해관계자 경영 참여 모델로는 독일 등 몇몇 유럽 국가에 도입된 노동이사제(공동의사결정제)를 들 수 있다. 독일의 경우 종업원 숫자에 따라 최대 감독이사회 의 절반이 근로자대표로 선출될 수 있다. 최근 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 도입된 것과 같이 특정 성별의 이사가 이사회 의 일정 비율 이상을 차지하여야 하는 이사회 다양성(board diversity) 관련 제도도 여기에 해당한다고 볼 수 있다.

이해관계자 경영 참여 모델, 이 중에서도 노동 이사제에 대해서는 여러 이해관계자 중 왜 근로자 등 특정 집단에 대해서만 경영 참여의 기회가 주어지는지, 이와 같이 선출된 이사가 해당 집단의 목소리를 효율적으로 전달할 수 있는지, 실제 회사 경영

선출 등에 관여할 경우 회사의 자금조달 자체가 어려워질 수 있으므로 이해관계자의 경영참여에 반대한다. 이러한 점에서 마이어 교수의 주장은 이해관계자주의 주장 중에서도 수탁자 모델(trustee model)에 해당하고, 대표자 모델(representative model)에 해당한다고 보기 어렵다. Ferrarini, Guido, Corporate Purpose and Sustainability, European Corporate Governance Institute Law Working Paper(2020) p.39.

101) Zingales, Luigi, Are corporate purpose statements “verbiage”? (IESE-ECGI Conference October 28, 2020).

에 필요한 전문성을 과연 갖추고 있는지 등의 비판이 있을 수 있다. 독일에서 공동의 사결정제도가 잘 작동한 것은 독일의 사회적, 경제적 환경에 기반한 것이기 때문에, 미국 등의 국가에서 이를 도입하더라도 노사갈등 해소라는 당초의 목적을 달성하기 어렵다는 연구도 있다.¹⁰²⁾ 미국에서는 캘리포니아주가 상장회사에 대해 여성 이사의 선임을 강제하는 법안을 도입하였고, 최근에는 나스닥이 성별뿐만 아니라 인종, LGBTQ+ 관련 소수자를 이사로 선임해야 하는 내용의 규정 개정안을 제안한 것과 관련하여 미국 내 많은 논의가 이루어지고 있다. 이사회 다양성이 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다는 연구 결과와 그렇지 않다는 연구 결과가 함께 있는 상황이다.¹⁰³⁾

3. 소결 - 우리나라 기업현실에 맞는 모델

이상에서 본 것과 같이 각각의 모델들은 나름의 장점과 한계를 모두 갖고 있다. 우리로서는 우리나라 기업지배구조 현실과 우리가 채택한 법제도 등을 고려할 때 어떠한 방식이 ESG 가치를 추구하는 데에 바람직한지를 고민할 필요가 있다.

우리나라의 경우 주지하는 바와 같이 미국이나 영국에 비해 가족이 지배주주로 있는 회사의 비율이 월등하게 높다. 특히 지배주주가 과반수에 미치지 못하는 상대적으로 적은 지분으로 회사를 지배하는 경우가 많고(controlling minority structure), 지배주주의 각종 기회주의적 행동으로 인한 소액주주 이익 침해 문제가 많이 문제되고 있다. 반면 주식소유구조가 분산되고 여러 기관투자자들이 지분을 나누어 보유하는 미국에 비해서는 근래에 들어서는 다소간의 변화가 이뤄지고 있기는 하지만 주주 행동주의 헷지펀드의 활동이 상대적으로 적고 실제 이사회가 느끼는 위협도 작은 편이다. 지배주주는 여러 세대에 걸쳐 회사의 지분을 보유하는 등 인내자본(patient capital)의 역할을 수행한 경우가 많고, 대규모 배당이나 자기주식취득 등이 이뤄지는 경우나 주주의 단기주의(short-termism)이 문제되는 사례가 미국이나 유럽에 비하여 상대적으로 적은 편이다.

이러한 상황에서는 주주의 관여를 최소화하고 이사회에 많은 재량을 주는 방식은 소액주주 보호 등과 관련한 또 다른 문제들을 만들어낼 가능성이 높다. 이러한 점에서 사외이사의 독립성 강화, 사내이사 보수 체계를 ESG 성과와 연동시키는 등의 노력과 함께, 소액주주에 의한 주주제안이나 의결권 참여를 촉진하는 방안이 바람직하

102) Dammann, Jens, and Horst Eidenmueller. "Codetermination: A Poor Fit for Us Corporations." European Corporate Governance Institute-Law Working Paper, no. 509 (2020).

103) 단순히 이사회에 참여하는 여성 이사의 숫자보다 여성 이사가 실제 이사회 내에서 어떠한 역할을 수행하는지에 중점을 두어야 한다는 견해로는, Nili, Yaron. "Beyond the Numbers: Substantive Gender Diversity in Boardrooms." Ind. LJ 94 (2019): 148.

다. 특히 우리나라의 경우 국민연금이라는 공적 연기금이 여러 상장회사에 대해 상당히 많은 지분을 갖고 있으므로, 국민연금을 비롯한 기관투자자들이 주주권 행사를 통해 ESG 요소를 고려하고 전체 주주의 이익을 추구하는 역할을 수행할 수 있는 제도적 기반을 만드는 방향으로 ESG를 추구하도록 하는 것이 현실적이다.

그렇지만 무엇보다도 중요한 것은 지배주주의 태도이다. 지배주주가 이사 선임을 포함하여 회사의 경영권을 지배하는 현실에서는 국민연금 등 기관투자자의 요구만으로 기업경영에 있어 ESG 요소가 추구되는 데에는 한계가 있을 수밖에 없다. 우리나라 지배주주는 매우 오랜 기간 주식을 보유하는 경우가 많기 때문에 단기성과를 추구하는 주주나 분산회사의 경영진에 비해 주가 변동에 상대적으로 덜 민감하다. 따라서 기관투자자들이 ESG 성과가 낮은 기업들의 주식을 처분하더라도 지배주주가 느끼는 압박은 상대적으로 작을 수 있다. 이러한 점을 고려할 때 앞서 본 바와 같은 사외이사의 독립성 강화 및 성과 체계 개편과 함께, 지배주주가 ESG 요소를 의사결정 과정에서 고려하도록 하는 공시 제도의 수립, 사회적 분위기의 조성이나 적절한 인센티브 제공 등이 이루어져야 ESG 모델이 우리나라 기업 현실에서 적절하게 작동할 수 있을 것으로 보인다.

V. ESG와 각종 법적 과제

ESG는 앞서 살펴 본 쟁점 이외에도 우리 회사법과 금융법에 대해 해결해야 하는 많은 법적 과제들을 제시한다. 이하에서는 ESG 논의의 등장과 관련하여 고민하여야 하는 여러 법률문제 중에서 ① ESG 논의 하에서의 이사의 선관주의의무 문제, ② 주주단기주의에 대한 평가 문제, ③ 투자자들이 회사의 ESG 성과를 알 수 있도록 하는 ESG 공시 제도, ④ 각 회사의 구체적인 ESG 성과에 대한 ESG 평가 제도와 관련한 문제를 순서대로 검토한다.

1. 이사 선관주의의무의 해석

회사의 이사는 ESG 요소를 고려하여 회사의 의사결정을 할 의무를 부담하는가? 회사의 이사가 ESG 요소를 고려하기 위해 회사의 재무성과를 희생하는 것도 허용되는가? 전자는 이사의 선관주의의무 안에 ESG를 고려할 의무가 포함되는지의 문제이고, 후자는 이사가 어느 범위 내에서까지 ESG를 고려할 수 있는 권한을 갖는지의 문제이다.

먼저 전자와 관련하여 우리 상법은 이사가 “회사”에 대해 선관주의의무를 부담하고 “회사”를 위하여 직무를 충실하게 수행할 충실의무를 부담한다고 규정하고 있다. 앞

서 본 바와 같이 이러한 의무의 대상은 회사이므로, 이사가 회사가 아닌 다른 이해관계자의 이익을 추구할 의무를 부담한다거나 ESG 요소를 고려할 의무를 부담한다고는 보기 어렵다. 만일 ESG 요소를 추구하는 것이 회사의 이익과 부합하는 경우에는 이사는 일반 원리에 따라 이를 경영판단의 원칙에 따라 고려하여 수행할지 여부를 판단하면 된다.¹⁰⁴⁾

이와 관련하여 근래 들어 회사의 정관에 이해관계자의 이익 추구나 공급업체와의 공정한 협력관계 구축 등을 회사의 경영철학 내지 목표로 규정하는 사례가 발견된다. 상법에 따라 이사가 고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를 한 경우에는 회사에 대해 손해배상책임을 부담하므로(상법 제399조 제1항) 만일 이사의 행위가 이와 같이 정관에서 규정한내용에 위배되는 경우에는 이사의 책임이 문제될 여지가 있다. 이러한 손해배상책임에까지 이르지 않더라도 이사를 해임과 관련한 정당한 이유가 있는 것으로 볼 수도 있겠다(제385조 제1항). 정리하자면, 우리 상법 상 이사가 ESG 요소를 고려할 법적 의무가 항상 있다고 보기는 어려우나, 만일 정관 등에 이러한 내용이 규정되어 있는 경우라면 위반 시 이사의 책임이 문제될 수도 있겠다.

다음으로 후자와 관련하여, 만일 ESG를 고려하는 것이 회사의 이익에도 도움이 되는 경우라면 이사가 이를 고려하는 것과 관련한 특별한 법률문제는 없다. 예를 들어 하청업체가 기술개발을 통해 납품하는 제품의 품질을 높이고 하청업체가 우수한 인력을 채용할 수 있도록 회사가 하청업체에게 지급하는 대가를 합리적인 범위 내에서 증가시키는 것은, 이러한 행위가 하청업체가 공급하는 제품 품질의 개선이나 하청업체의 안정적 제품 공급을 통해 회사에도 장기적으로 도움이 된다면 당연히 허용될 수 있을 것이다. 문제는 이사가 ESG 요소나 이해관계자 이익을 고려한 결과 회사에 재무적 손실이 발생시키는 결정도 이사가 할 수 있는가이다.

이와 관련하여 우리 판례는 회사의 기부행위와 관련하여 이사의 책임이 문제된 사안에서 기부금의 성격, 기부행위가 회사의 설립목적에 미치는 영향, 회사 재정상황에 비추어 볼 때 기부금 액수의 상당성, 회사와 기부상대방의 관계 등에 대해 합리적인 정보를 바탕으로 충분한 검토를 거치지 않았다면 이사의 책임이 문제될 수 있다고 판시한바 있다.¹⁰⁵⁾ ESG 요소의 고려는 기부행위와는 성격이 다르기는 하지만, 위 판례

104) 이와 관련하여 판례는 금융기관 이사의 경우 “이윤추구만을 목표로 하는 영리법인인 일반의 주식회사와는 달리 예금자의 재산을 보호하고 신용질서 유지와 자금중개 기능의 효율성 유지를 통하여 금융시장의 안정 및 국민경제의 발전에 이바지해야 하는 공공적 역할을 담당하는 위치에 있는 것이기에, 은행의 그러한 업무의 집행에 임하는 이사는 일반의 주식회사 이사의 선관의무에서 더 나아가 은행의 그 공공적 성격에 걸맞는 내용의 선관의무까지 다할 것이 요구된다 할 것”이라고 판시한 바 있다(대법원 2002. 3. 15. 선고 2000다9086 판결 - 제일은행의 한보철강 대출 사건). 그러나 위 문구에도 불구하고 위 사안에서조차도 금융기관의 이사에게 이윤 추구 이외에 특별히 공공이익을 고려할 것을 실제 요구한 것으로 보이지는 않는다.

105) 대법원 2019. 5. 16. 선고 2016다260455(“주식회사 이사들이 이사회에서 그 회사의 주주 중 1인에 대한 기부행위를 결의 하면서 기부금의 성격, 기부행위가 그 회사의 설립목적과 공익에 미치는 영향, 그

의 태도에 비추어 볼 때 회사의 비용으로 회사의 목적이나 사업 내용과 관계가 없는 ESG 요소를 고려하는 것은 허용되지 않는다고 보는 것이 타당하다. 따라서 예를 들어 기존의 사업을 친환경적 사업모델로 변경하는 것도 무조건 정당화 될 수 있는 것은 아니고, 이러한 사업모델의 변경이 향후 예상되는 규제 환경이나 사업 환경의 변화에 비추어 볼 때 회사의 장기적인 이익에 부합하는 것으로 합리적으로 판단되는 경우라면 이사의 책임이 문제되지 않을 것이다.

2. 주주단기주의에 대한 평가와 대응

주주행동주의 펀드들의 주주권 행사에 대해서는 우리나라뿐만 아니라 미국이나 유럽에서도 많은 논쟁들을 낳고 있다. 주주행동주의 펀드들이 경영진을 감시함으로써 대리인 비용을 줄이는 긍정적인 역할을 한다고 볼 수도 있지만, 비핵심 자산의 매각, 연구개발의 축소 등을 통해 주주 이익배당이나 자기주식취득(share repurchase)를 요구하는 등 지나치게 단기적 이익만을 추구한다는 비판도 많다. ESG 논의는 기업과 우리 사회의 지속가능한 발전을 그 목표로 삼고 있고 따라서 주주들이 장기적인 시각(time horizon)을 갖고 회사의 장기적인 성장을 추구하는 것을 중요하게 생각하기 때문에, 주주의 단기성과주의에 대해서는 자연스럽게 부정적인 입장을 취하게 된다.

이와 관련하여 2020년 7월 EU가 공개한 “이사의 의무 및 지속가능한 기업지배구조에 관한 연구(Study on directors’ duties and sustainable corporate governance)”라는 제목의 보고서(이하 “EY 보고서”)¹⁰⁶⁾는 학계와 재계에 큰 논란을 불러 일으켰다. EY 보고서는 EU 당국의 단기성과주의에 대한 시각을 잘 보여주고 있기 때문에 살펴볼 필요가 있다.

먼저 EY 보고서는 EU내 회사의 의사결정권자들이 단기적 주주가치를 회사의 장기적 이익에 우선하고 있고, 그 결과 기업 활동의 경제, 환경, 사회적 지속가능성에 부정적인 영향이 발생하고 있다고 현 상황을 진단하였다. EY 보고서는 단기적 주주가

회사 재정상황에 비추어 본 기부금 액수의 상당성, 그 회사와 기부상대방의 관계 등에 관해 합리적인 정보를 바탕으로 충분한 검토를 거치지 않았다면, 이사들이 그 결의에 찬성한 행위는 이사의 선량한 관리자로서의 주의의무에 위배되는 행위에 해당한다.”); 대법원 2012. 6. 14. 선고 2010도9871 판결(“재무구조가 열악한 회사의 대표이사가 제3자에게 회사의 자산으로 거액의 기부를 한 경우 그로써 회사를 채무초과 상태에 빠뜨리거나 채무상황이 곤란한 상태에 처하게 하는 등 그 기부액수가 회사의 재정상태 등에 비추어 기업의 사회적 역할을 감당하는 정도를 넘는 과도한 규모로서 상당성을 결여한 것이고 특히 그 기부의 상대방이 대표이사와 개인적 연고가 있을 뿐 회사와는 연관성이 거의 없다면, 그 기부는 대표이사의 선량한 관리자로서의 업무상 임무에 위배되는 행위에 해당한다 할 것이고, 그 대표이사가 실질적 1인 주주라는 등의 사정이 있다고 하더라도 마찬가지로 할 것이다.”).

106) Ernst & Young, “Study on directors’ duties and sustainable corporate governance” July 2020.

치 중시 성향에 대한 근거로, 주주에 대한 배당금이 1992년에는 매출의 1% 미만인데 비해 2018년에는 매출의 약 4%까지 증가하였다는 점, 2000년대 들어 기업들의 자본 적지출(CAPEX)과 연구개발비 투자가 감소하고 있다는 점을 제시하였다.

EY보고서는 이러한 단기주주가치 추구의 원인으로 ① 이사의 의무나 회사의 이익이 지나치게 좁게 해석되고 있고 단기주주가치의 극대화를 장려하는 경향이 있다는 점, ② 행동주의 투자자(activist investors)등 단기적 성향의 투자자들의 압력이 증가함에 따라 이사회가 장기적 가치 창조를 희생하여 주주에 대한 단기적 재무 수익에 치중하게 한다는 점, ③ 회사들이 지속가능성에 대한 전략적 시각이 부족하고 현재의 실무가 지속가능성 관련 리스크나 영향을 효과적으로 발견하고 관리하지 못한다는 점, ④ 이사의 보수 체계가 회사의 장기적 가치 창출보다는 단기주주가치를 추구할 유인을 제공한다는 점, ⑤ 현재의 이사회 구성이 지속가능성으로의 전환을 지원하지 않는다는 점, ⑥ 현재 기업지배체계와 실무가 이해관계자들의 장기적 이익을 충분히 대변하지 못한다는 점, ⑦ 회사의 장기적 이익을 추구할 이사의 의무를 강제하는 것에 한계가 있다는 점 등 총 일곱 가지 문제점을 지적하였다.

이에 따라 EY보고서는 EU가 ① 회사의 장기적 이익을 추구할 수 있도록 이사의 역할을 강화하고, ② 이사들이 회사의 지속가능성에 대한 보다 많은 책임을 부담하게 하며, ③ 공시, 이사 보수, 이사회 구성, 이해관계자의 관여 등의 측면에서 회사의 지속가능성이 고려될 수 있도록 기업지배구조 실무를 개선하는 것을 목표로 삼을 것을 제도 개선 과제로 제시하였다.

EY 보고서는 정치가나 사회단체, 몇몇 주요 기업 및 기업단체 등으로부터는 지지를 얻었으나¹⁰⁷⁾ 학계로부터는 많은 비판을 받았다.¹⁰⁸⁾ 특히 단기성과주의가 모든 환경, 사회 문제의 근원인 것처럼 문제를 지나치게 단순화하였고, 이로 인한 긍정적 효과를 전혀 고려하지 않았으며, 주주들이 회사로부터 받은 배당이나 자기주식 취득 액수가 증가한 것을 주주단기주의의 증거로 제시하는 반면 주주들이 회사에 증자를 실시한 것은 전혀 고려하지 않았다는 점에서 방법론적으로도 문제가 있다는 지적을 받았다.

이처럼 주주단기주의를 판별하는 기준은 무엇인지, 배당액이 증가하면 단기주의로 볼 것인지, 과연 회사의 장기적 발전에 부정적인 영향을 주는지, 회사의 경영진을 감

107)

(https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/feedback_en?p_id=8270916)

108) 하버드 법대 및 경영대 교수들의 비판으로는, Holger Spamann et al, Law and Business Professors' Submission to the EU on EY's "Study on directors' duties and sustainable corporate governance" Response to the European Commission's call for feedback on its Sustainable Corporate Governance initiative, October 8, 2020; 유럽 회사법 교수들의 비판으로는, The European Company Law Experts Group, EC Corporate Governance Initiative Series: 'A Critique of the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Prepared by Ernst & Young for the European Commission', 14 Oct 2020.

시함으로써 대리인 비용을 줄이는 긍정적인 효과는 없는지¹⁰⁹⁾ 등 주주단기주의에 대해서는 여러 해결하기 어려운 문제들이 존재한다. 따라서 ESG 요소의 고려와 회사의 장기적 발전을 위해 주주의 배당 요구 등을 주주의 단기성과 추구 행위로 치부하여 적대시할 것은 아니고, 주주행동주의 펀드 등에 대해서도 어떠한 방식으로 접근할지에 대해 신중한 검토가 필요하다.¹¹⁰⁾

3. ESG와 공시

회사의 ESG 정보에 대한 공시는 투자자들이 회사에 대한 투자여부나 의결권 행사 방향을 결정함에 있어 기초 자료가 되기 때문에, ESG와 관련한 공시제도를 적절하게 만드는 것은 ESG 투자에 있어 매우 중요하다. 앞서 본 바와 같이 프랑스는 2000년대부터 환경, 사회 요소에 대한 공시제도를 수립한 바 있고 EU에서도 금융기관에 대한 금융상품 공시제도인 SFRD, 기업의 비재무적 정보 공시에 관한 NFRD 등의 공시 관련 규정과, ESG 투자 여부에 대한 분류체계(taxonomy)를 발표한바 있다. 우리나라 금융위원회도 2025년까지 ESG 가이드스를 제시하는 방법으로 자율공시를 활성화하고, 2025년에는 일정 규모 이상 상장회사에게, 2030년부터는 전체 상장회사에 대해 ESG 공시를 단계적으로 의무화하겠다는 계획을 발표한 바 있다.¹¹¹⁾

ESG 공시와 관련하여서는 다음과 같은 제도 설계와 관련한 문제들이 존재한다. ① 먼저 공시를 어느 범위 내에서 의무화할지의 문제이다. 이는 기본적으로 ESG 공시로 인한 효용과 이로 인한 비용을 형량하여 결정할 문제이다. ESG 안에서도 워낙 다양한 내용과 정보가 포함되어 있고 이에 대한 투자자의 선호도가 다르기 때문에 ESG와 관련한 모든 정보를 공개하게 하는 것은 효용에 비해 비용이 지나치게 클 가능성이 있다. 이러한 점에서 광범위한 공시보다는 기관투자자 등이 원하는 중요한 정보만을 공시하게 하는 것이 바람직하다.¹¹²⁾

109) 실제로 헷지펀드들이 투자한 회사들의 생산성이나 기업지배구조 개선에 긍정적인 영향을 준다는 연구 결과도 많다. Alon Brav, Wei Jiang & Hyunseob Kim, The Real Effects of Hedge Fund Activism: Productivity, Asset Allocation, and Labor Outcomes, 28 REV. FIN. STUD. 2723, 2753-54 (2015); Marcel Kahan & Edward B. Rock, Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control, 155 U. PA. L. REV. 1021 (2007); Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights, 113 COLUM. L. REV. 863, 896-902 (2013).

110) 주주행동주의 펀드의 활동 자체를 금지하기보다는 주주행동주의 펀드와 회사 경영진 간의 공격과 방어가 공정하게 이뤄질 수 있도록 제도적 기반을 조성하고, 주주행동주의 펀드의 주식과 관련한 경제적 이해관계에 대한 투명성을 강화하는 방안으로 대응하는 것이 현재로서는 합리적으로 보인다. 프랑스 등 일부 국가의 경우에는 장기간 주식을 보유한 주주의 경우 보다 많은 의결권을 행사할 수 있게 하는 방법(이른바 tenure voting)을 통해 단기주의에 대응하기도 한다.

111) 금융위원회 2021. 1. 14.자 보도자료 “기업 부담은 줄이고, 투자자 보호를 강화하기 위한 기업공시제도 개선방안을 추진하겠습니다”.

112) Lund, Dorothy S. and Pollman, Elizabeth, The Corporate Governance Machine (January

② ESG 공시를 자율에 맡기는 경우에도 자신에게 유리한 정보만을 공시하고 불리한 정보는 공개하지 않는 등 이른바 그린워싱(green washing)이 발생할 우려가 있으므로 일정한 기준을 제시하는 것은 필요하다.¹¹³⁾ 예를 들어 지속가능경영 보고서의 경우 회사에 따라 적용하는 기준이나 형식이 달라서 회사 간 비교가능성이 낮다는 문제점이 있다. ESG 공시 여부를 기업 자율에 맡기는 경우에도 이러한 이유에서 일정한 기준을 정립하는 것이 필요하다.

③ ESG 공시를 사업보고서에 포함할지 아니면 지속가능경영 보고서 등 이외의 문서에 포함하게 할지는 허위 공시 시 자본시장법에 따라 발행인의 책임 발생 여부가 달라질 수 있다는 점¹¹⁴⁾에서 법적으로 큰 차이를 가져온다. 따라서 ESG 관련 정보 수많은 정보 중 어떠한 정보가 투자자의 투자결정에 중요한 영향을 미치는지를 판단하여 단계적으로 포함하는 방안이 바람직하다. 예컨대 온실가스 배출, 미세먼지, 산업재해와 같이 여러 ESG 요소 중에서도 우리 사회에서 중요하고 시급하다고 판단되는 문제들부터 시작하는 것을 검토할 수 있겠다.¹¹⁵⁾

④ 현재 국제적으로 GRI, SASB 등 기준이, 기후 변화 부분에서는 TCFD와 같이 여러 기준들이 공존하고 있는 상황이고, 이로 인하여 시장에 다소간의 혼란이 있는 것이 사실이다. 최근에는 이러한 공시기준들을 통합하는 움직임이 이루어지고 있고, 실제로 국제회계기준원(IASB)은 지속가능보고와 관련한 표준을 제시하는 작업을 진행할지 여부를 검토 중에 있다. 이러한 기준과 이에 따른 공시는 국내외 투자자들의 투자 판단의 기초가 된다는 점에서 우리나라의 관련 공시 기준 역시 국제적 기준과 정합성을 갖는 것이 필요하다. 이러한 기준 통합 현황을 면밀히 검토하고 필요하다면 우리나라의 목소리를 내는 것이 필요하다.

⑤ ESG 공시 역량을 갖춘 대기업의 경우에는 활발한 ESG 정보 공개를 통해 ESG 관련 투자를 유치할 수 있는 반면 그렇지 않은 중소기업의 경우에는 ESG 정보의 부재로 인하여 이러한 투자기회를 얻기 힘들 수 있다는 문제도 있다. 현재 ESG 평가도 ESG 관련 자료가 상대적으로 풍부한 대기업 위주로 이루어지고 있다. 이러한 점에서 ESG 공시로 인한 기업 간 부익부 빈익빈 문제가 발생하지 않도록 제도 설계 시 유의가 필요하다. 기업들의 ESG 공시 관련 역량을 키울 수 있는 제도 설계와 함께, 불필요하게 많거나 획일적인 기준에 따라 ESG 정보를 공개하게 하는 것은 이러한 점에서도 바람직하지 않다.

⑥ 투자자들이 ESG 요소에 대해 민감하게 생각하면 생각할수록 회사의 ESG 관련

28, 2021). 121 Colum. L. Rev. (2021 Forthcoming) p.39.

113) Fisch, Jill E. "Making Sustainability Disclosure Sustainable." Geo. LJ 107 (2018): 925, 926

114) 대표적으로 자본시장법 제162조 참조.

115) 온실가스 배출량이나 산업재해 발생원인 관련 정보는 현재에도 사업보고서에 포함된다. 다만 단순한 현황 공개뿐만 아니라 회사의 감축 목표와 이를 위한 수단 등을 보다 구체적으로 포함하게 하는 방안을 검토할 필요가 있다.

정보들은 회사의 주가에 반영이 될 것이다. 대표적으로 기업들의 온실가스 배출은 탄소배출권의 형태로 이미 재무적 요소에 반영되고 있다. 이러한 측면에서 보면 ESG 등 비재무적 사항에 대한 공시도 장기적으로는 재무제표 등 재무적 사항 공시로 통합될 가능성이 있다. 이러한 점에서 ESG 관련 요소들이 회계기준으로 어떻게 반영하는 것이 합리적인지에 대한 고민도 계속적으로 필요하다.

4. ESG 평가

국내외적으로 여러 평가기관들이 기업의 ESG 등급을 평가하여 제공하고 있다. 앞서 본 것처럼 ESG에는 워낙 다양한 요소들이 있고, 기업의 공시 내용을 보더라도 공시 기준의 차이 등으로 인하여 기업 간 ESG 관련 성과를 비교하는 것이 쉽지 않다. 이러한 점에서 ESG 평가기관의 역할은 매우 중요하고, ESG 평가가 고도화되도록 제도적 기반을 조성하는 것이 필요하다.

현 시점에서 ESG 평가에 대한 주된 비판은 ESG 평가기관 간 평가등급 간 차이가 상당히 크다는 점이다.¹¹⁶⁾ 그 결과 ESG 평가 등급에 대한 신뢰도가 전반적으로 낮아질 우려가 제기되고 있다.¹¹⁷⁾ 특히 신용등급 평가 결과와 비교하였을 때 평가기관 간의 평가 결과가 상당히 다르다는 점도 부각되고 있다.¹¹⁸⁾

이러한 현상은 ESG 관련 정보의 공시가 앞서 검토한 것처럼 균일적이지 않고, ESG 등급 평가 방법이 평가기관 별로 상이한 것으로부터 그 원인을 찾을 수 있다. 그렇지만 ESG 평가 서비스의 질은 시장에서의 경쟁을 통해 자연스럽게 판단되어야 하는 문제이므로, 평가기관 간 등급 차이 자체가 문제가 있다고 보거나, 따라서 제도적으로 평가 결과의 균질성을 확보하기 위해 어느 하나의 평가방법을 따르도록 하는 것은 바람직하지 않다. 이보다는 ESG 평가기관이 운용하는 평가 방법이나 평가기관의 이해상충 가능성을 공개하게 하는 등 투명성을 강화하고, ESG 평가기관의 책임(accountability) 강화와 평가 절차의 공정성을 유도할 수 있는 방향으로 제도가 설계되는 것이 바람직하다.

5. ESG와 연기금 및 기관투자자의 신인의무

116) 전국경제인연합회, “국내외 ESG 평가 동향과 시사점” ESG Memo Vol.2 2021. 4. 29. 이 자료에 의하면 2020년 매출액 기준 우리나라 100대 기업 중 MSCI, Refinitiv, 한국기업지배구조원 평가등급 차이가 3단계 이상인 기업은 22개사에 이르고, 현대제철의 경우 Refinitiv는 AA로 평가함에 비해 MSCI는 CCC로 평가하여 무려 5단계나 차이가 있다고 한다.

117) 이인형, ESG 평가 체계 현황과 특성 분석, 자본시장연구원 Issue Report 21-09 (2021).

118) Berg et al. (2019), Aggregate confusion: The divergence in ESG ratings MIT Sloan Research Paper No. 5822-19.

연기금과 자산운용사들의 ESG 투자와 관련하여서는 기존 자본시장법이나 신탁법 관련 수탁자의 신인의무와의 관계에서 검토할 필요가 있다.¹¹⁹⁾ 집합투자업자는 투자자에 대하여 집합투자재산 운용과 관련하여 선관주의의무와 충실의무를 부담하고(자본시장법 제79조) 신탁법 상 수탁자는 선량한 관리자의 주의로 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하여야 한다(신탁법 제31조, 제32조). 특히 신탁법상 수탁자는 신탁행위로 허용한 경우가 아닌한, 누구의 명의로도 수익자의 이익에 반하는 행위를 하지 못한다(신탁법 제34조). 만일 집합투자계약이나 신탁행위가 ESG 펀드와 같이 구체적으로 어떠한 ESG 요소를 고려하여 투자를 할 것임을 명시하는 경우에는 집합투자업자나 수탁자가 이와 같이 사전에 정한 바에 따라 재산을 운용하는 한 의무 위반이 문제될 여지는 없을 것이다.

문제는 이와 같이 ESG 요소를 고려하여 투자재산이나 신탁재산을 운용할 것을 사전에 명시하지 않은 경우에도 ESG 투자가 허용되는지이다. 앞서 회사 이사의 선관주의의무와 관련하여 살펴본 것과 유사하게, 만일 ESG 투자가 집합투자기구의 수익률을 높이는 결과를 가져온다면 당연히 허용되고, 집합투자업자는 이러한 투자를 할 의무를 부담한다고 볼 수 있겠다. 앞서 본 바와 같이 환경문제는 분산투자를 통해서도 회피할 수 없는 체계적 리스크로 평가 받기 때문에 관련 리스크를 줄이는 것은 투자성과에 도움이 될 수 있고, ESG 펀드들의 운용성과나 ESG 등급이 높은 기업에 대한 투자성과가 그렇지 않은 경우에 비해 우월하다는 연구결과들도 최근 많이 나오고 있다.¹²⁰⁾ 이와 같이 위험조정수익률을 개선하기 위한 수단으로서의 ESG 투자에 대해서는 의무 위반 등이 문제되기 어렵다.¹²¹⁾

반면 이러한 수익률 개선 효과가 분명하지 않거나 이와 관련이 없는 ESG 투자의 경우 앞서 검토한 것처럼 사전에 이러한 투자전략을 명시하여 투자자를 모집한 것이 아닌 한, 선관주의의무나 충실의무 위반이 문제될 수 있다. 특히 회사의 이사에 대해서는 경영판단의 원칙이 적용되어 의사결정 당시 충분한 정보를 바탕으로 숙고하여 회사에 최대 이익에 부합한다는 합리적인 판단 하에 객관적으로 보더라도 결정 내용이 현저히 불합리하지 않다면 이사의 의무 위반이 문제되지 않는다. 반면 신탁의 경

119) 이러한 문제를 지적한 선구적인 연구로는 정순섭, “환경친화적 녹색금융을 위한 법적 과제” 환경법연구 제31권 제1호, 한국환경법학회 (2009). 이 논문은 사회적 책임 투자는 환경법 원리와 금융법 원리가 충돌하는 분야로서, 금융기관의 수탁자 책임의 범위에 ESG 요소와 같은 비재무적 요소를 포함하는 것이 가능한지에 대한 심도 있는 연구가 필요하다는 점을 지적하고 있다. 해당 논문은 현 상황에서 단기간으로 이러한 결론은 어렵다고 본다.

120) 이와 상반된 연구결과도 물론 존재한다. 이러한 ESG 투자의 성과에 대한 연구를 잘 정리한 글로는 다음을 참조하라. Liang, Hao, and Luc Renneboog, "Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature." European Corporate Governance Institute-Finance Working Paper, no. 701 (2020).

121) Schanzenbach, Max M, and Robert H Sitkoff. "Esg Investing: Theory, Evidence, and Fiduciary Principles." Journal of Financial Planning (2020).

우에는 이러한 경영판단의 원칙이 적용되는지가 분명하지 않고, 특히 펀드의 경우에는 투자수익의 증대가 집합투자업자에게 주어진 사실상 유일한 의무라 볼 수 있다. 이러한 점에서는 사전에 양해되지 않은 투자 수익률과 관계가 없는 환경적, 사회적 동기에서 이루어지는 ESG 투자의 경우 선관주의의무나 충실의무에 위반될 가능성이 크다.

이와 관련하여 미국에서는 노동부가 종업원퇴직소득보장법(ERISA)에 따른 퇴직 연금의 운용과 관련하여 펀드 수탁자들이 오직 금전적 요소에 기초하여 투자를 해야 한다는 내용의 규칙을 발표한 바 있다.¹²²⁾ 미국에서도 ESG 투자와 수탁자의 의무와 관련하여 많은 논쟁이 벌어지고 있다. 스투어드십 코드에 ESG 요소를 고려할 것을 포함할지 여부와 관련하여서도 이러한 내용이 자본시장법이나 신탁법에 따른 금융기관이나 수탁자의 의무에 반하지는 않는지 신중한 접근이 필요하다.

참고로 국민연금법은 2015년 개정을 통해 증권의 매매 및 대여 방식으로 기금을 관리·운용하는 경우 “장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다”는 내용의 조항을 추가한 바 있다(제102조 제4항). 이처럼 국민연금법은 국민연금기금이 위험조정수익률을 개선하기 위한 ESG 투자는 할 수 있지만, 수익 증대와 무관한 ESG 투자는 할 수 없음을 명시하고 있다. 아울러 국민연금기금은 “국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대”시킬 수 있도록 기금을 관리·운용하여야 한다(제102조 제2항 본문). 그런데 ESG 투자는 장기적인 관점에서 투자에 미치는 효과를 고려하는 반면 국민연금 가입자 및 수급권자 별로 기대여명에 따라 장기적인 안정이 갖는 의미가 다를 수 있기 때문에, 실제 기금 운용에 있어서 얼마나 긴 투자 기간(time horizon)을 기준으로 ESG 투자가 미치는 효과를 평가해야 할지에 대해서도 논의가 필요하다.

VI. 결론

이상과 같이 ESG 열풍의 원인과 ESG 논의의 필요성, ESG의 이론적 근거 및 최근 논의의 동향, 환경, 사회, 지배구조와 관련한 가치를 기업 활동에 반영하기 위한 회사 법적 모델을 살피고, ESG가 제시하는 다양한 법률문제와 회사법의 과제에 대해 검토하였다.

최근의 ESG 논의는 ① 연기금, 기관투자자 등 회사의 주주들이 ESG 투자를 통해 회사에 영향력을 행사하여 회사가 이를 사업모델에 반영하게 한다는 점, ② 다국적 기관투자자들이 우리나라에서도 ESG 투자를 실행하고 있고 파리협정에 따른 세계 여

122) Financial Factors in Selecting Plan Investments, A Rule by the Employee Benefits Security Administration on 11/13/2020.

러 나라의 온실가스 감축 의무, 탄소국경세 논의 등에서 보듯이 국제적인 차원에서 논의와 실행이 이루어지고 있다는 점, ③ 이에 따라 우리나라 정부도 ESG 공시 등과 관련하여 여러 제도들을 수립하고 있다는 점, ④ 그린본드 관련 발행 업무, 평가기관, 법무법인, 회계법인, 컨설팅 업체의 관련 사업영역 확장 등 ESG 관련 산업이 형성되고 있다는 점 등에 비추어 볼 때 과거 이해관계자주의 논의나 기업의 사회적 책임(CSR)이 강조되던 때와는 다르게 전세계적으로 지속적인 흐름으로 이어질 것으로 예상된다. 이상에서 살펴 본 바와 같이 ESG 논의는 우리나라 회사법과 금융법에도 많은 과제를 안겨주고 있는바, 본 논문에서 제기한 문제의식들이 ESG 논의가 보다 체계적으로 이루어지는 데에 도움을 주고, 환경, 사회, 지배구조 문제의 개선이라는 ESG 논의의 본래 목적을 달성하는 데에 미력하나마 기여할 수 있기를 바라마지 않는다.

ESG와 회사법의 과제에 관한 토론

손영화*

I. 서론

ESG와 회사법의 과제라고 하는 발표 잘 들었습니다. ESG라고 하는 것은 최근 전세계적으로 대두되고 있는데, 특히, 투자처를 선정하는 프로세스에서 재무제표·결산정보 등의 재무정보뿐만 아니라 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)에 대한 대응과 같은 비재무정보를 고려하는 투자가 관심을 끌고 있습니다. 회사 경영을 함에 있어서도 ESG를 고려한 회사 경영이 주목되고 있습니다. 발표자의 글은 ESG의 전세계적인 논의 동향과 ESG 논의의 회사법상의 의의와 이를 반영한 회사법의 적용 및 해석에 있어서 주의해야할 문제 및 추구할 방향에 대하여 검토하고 있습니다. 연구의 범위 및 내용이 매우 방대하고 논의의 논점도 워낙 다양하여 큰 공부가 되었습니다.

발표문을 읽으면서 궁금하게 생각되거나 좀 더 발표자의 의견을 듣고 싶은 점에 대하여 몇 가지 지적하며 토론에 갈음하고자 합니다.

II. 발표문에 대한 질문 사항

1. 발표문 4면 19줄에서의 언급과 관련하여 질문드립니다.

“ESG 경영이 주주우선주의의 원칙을 폐기한 것인지요?”

2. 발표문 6면 3째줄 이하에서 영국의 2006년 회사법과 프랑스의 싹트법에 대해서 언급하고 있습니다. 영국의 2006년 회사법은 이사가 의사결정 시 이해관계자의 이익을 고려하여야 한다고 규정하고 있다고 하는데, 실제 이사가 이해관계자의 이익을 고려하지 않은 경우 이사의 책임이 어떻게 되는지? 영국에서의 법집행 상황이 어떠한지 궁금합니다.

3. 8면 14줄에서 “사회적 문제를 해결하기 위한 입법이 정치적 이유로 인하여 이루어지지 못하는 경우에도 기업의 활동을 통한 문제 해결은 유용하다.”고 기술하고 있습니다. 동의합니다. ESG 경영중 상당 부분은 법 이전에 기업의 경영 도의 즉, 상도덕으로 해결하여야 할 문제라고도 생각합니다. 그러나 기업이 환경문제 등 사회적 문제를 해결할 의지가 없는 경우 대책으로 생각할 수 있는 것은 어떠한 것이 있는지요?

4. 11면 17줄에서 밀튼 프리드먼이 “기업의 재산을 기업의 경영자가 주주들의 의사와 무관하게 사회적 목적으로 지출하는 것은 허용되어서는 안 된다고 주장하였다.”고 기술하고 있습니다. 이와 같은 내용은 주주우선주의와 관련된 내용이라고 할 수 있지만 사회적 기업활동이나

* 인하대학교 법학전문대학원

ESG를 고려한 회사경영을 지지하는 경우에도 역시 진리가 아닌지 의문입니다.

5. 16면 19줄 이하에서 마이클 켄슨의 계몽된 가치 극대화(enlightened value maximization)와 관련하여 “이해관계자주의는 주주가 단기이익을 추구하는 것을 방지하고 주주의 장기적 가치를 위해 이해관계자의 이익을 보호해야 하는 방향으로 발전해야 한다고 주장한다.”고 기술하고 있습니다. 주주의 단기적 이익추구라고 하는 문제를 해결하는 방향에서 이해관계자의 이익을 고려해야 하는 것으로도 읽히는데, 원칙적으로 동의합니다. 다만, 현실에서 구체적으로 어떻게 구현되어야 하는지 보충설명을 해 주시면 감사하겠습니다.

6. 18면 5줄 이하에서 이해관계자주의 관련 입법으로 프랑스의 싹트법과 영국의 2006년 회사법을 언급하고 있습니다. 위 2.의 질문과 겹치는데, 영국 2006년 회사법 제172조와 관련한 구체적인 사례나 관련 판례가 있는지 궁금합니다.

7. 19면 17줄의 프랑스의 임무기업(entreprise à mission)이 미국의 비영리 주식회사제도인 Benefit Corporation과 동일한지의 여부를 알고 싶습니다.

8. 25면 17줄에서 “이러한 단기이익 추구를 방지할 수 있는 효과적인 방법이 보완되어야 주주 주도 모델이 원활하게 작동할 수 있다. 또한 현실적으로 회사의 일상적인 경영이나 결정은 임직원이나 이사회가 담당하므로, 주주 주도 모델은 이사회 주도 모델과 함께 작동하는 것이 필요하다.”고 기술하고 있습니다. 동감하는 바입니다. 단기이익 추구를 방지할 수 있는 효과적인 방법으로는 어떠한 것이 있을 수 있는지요?

다시 한번 좋은 발표에 대하여 감사드리며 이상으로 토론을 마칩니다.

「ESG 와 회사법의 과제」 토론문

신석훈 *

정준혁 교수님의 「ESG 와 회사법 」 발표 잘 들었습니다.

회사법상 논쟁이 되는 주제들 중에는 논쟁 해결의 궁극적 열쇠가 ‘회사는 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는가?’라는 회사의 본질론에 있는 경우가 많은 것 같습니다. 경영권 방어제도 도입 논쟁이 그렇고, 합병비율에 대한 논쟁이 그러한 것 같습니다. 그리고 발표 주제인 ‘ESG 와 회사법’이 바로 그러한 주제인 것 같습니다. ESG 라는 매우 포괄적이고 모호한 개념을 회사의 본질이라는 원론적 관점에서 검토하는 것은 매우 어려운 작업이고 자칫 개괄적인 내용만 다루며 추상적인 결론만 도출해 낼 위험이 있는데, 발표문에서는 회사의 본질론과 관련된 다양한 ‘회사법 모델’ 을 주축으로 이것과 직접적으로 연결되어 있는 ‘이사의 선관주의의무 해석’ 및 ‘주주단기주의에 대한 평가’, 그리고 간접적으로 연결되어 있는 ‘ESG 공시 및 평가’ 관련 쟁점들을 망라적으로 다루며 최근 확산되고 있는 ESG 를 회사법측면에서 어떻게 다루어 나가야 할지에 대해 구체적으로 고민하고 연구하며 정책적 대안을 모색해 나가기 위한 도약의 발판을 마련해 주고 있는 것 같습니다.

ESG 와 회사지배구조 모델

‘ESG 와 회사법’ 논의에서 가장 중요하고 어려운 부분이 바로 회사의 본질론을 전제로 한 ‘회사법 모델’이고 발표문에서도 이 부분을 비중 있게 다루고 있는 것도 이러한 이유 때문일 것입니다.

회사법적 관점에서 ESG 를 다룬다는 것은, 전통적으로 G 를 다루는 회사법에서 지금까지 회사법의 외생변수로 취급되어 왔던 E&S 를 내생변수로 흡수할 수 있는지, 흡수할 수 있다면 어떠한 방법으로 흡수해야 하는지 등을 의미하는 것이라고 볼 수 있을 것 같습니다. 이 문제는 결국 회사의 본질을 어떻게 볼 지, 즉 어떠한 회사(지배구조)모델을 전제로 할 지에서부터 논의가 시작되어야 할 것입니다.

기존의 지배구조(G)논쟁은 주주의 이익을 최우선으로 한다는 ‘주주중심주의 모델’, 그리고 이것과 대립되며 이해당사자 이익과 사회적 책임을 추구해야 한다는 ‘이해당사자주의

* 김앤장 법률사무소 전문위원

모델'로 양분되어 논의되어 왔고 양 모델은 제로섬 관계에 있었습니다. 이러한 전통적인 회사지배구조모델들을 전제로 할 경우 E&S 는 '주주중심주의 모델'과는 융합될 수 없고, '이해당사자주의 지배구조 모델'을 전제로 할 경우에만 E&S 가 G 에 포섭될 수 있을 것입니다. 그래서 발제문에서 소개하고 있듯 2019 년 8 월, 미국 200 대 대기업 최고경영자로 구성된 협의체(Business Roundtable) 소속 181 명의 CEO 가 회사는 주주의 이익뿐만 아니라 소비자, 근로자, 하청업자, 지역사회, 주주 등 모든 이해관계인들의 이익을 위해 운영되어야 한다며 이해당사자주의 모델을 선언했습니다.

다만 여기서의 '이해당사자주의 모델'은 전통적으로 주주중심주의모델과 대립되어온 이해당사자주의 모델과는 성격이 다르다고 보아야 할 것입니다.

Business Roundtable 에는 세계 최대규모의 주주라고 할 수 있는 자사운용사인 BlackRock 도 포함되어 있는데 이들이 자신들에게 수익창출을 위해 돈을 맡긴 사람들의 이익보다 그 밖의 회사의 이해관계인들의 이익을 우선 한다는 것은 명백히 수탁자책임 위반이므로 여기서의 이해당사자 모델은 주주의 이익을 더 잘 실현시키기 위해 이해당사자의 이익도 함께 고려해야 한다는 것으로 이해해야 할 것입니다. 즉 ESG 와 같은 비재무적 요소들과 관련된 리스크가 재무적 성과에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 점점 커지고 있다는 사실이 실증적으로 밝혀지고 있으므로 이해당사자의 이익을 추구하는 것이 궁극적으로는 주주의 이익을 극대화 하는 것이라고 보고 있는 것입니다. 전통적인 주주중심 모델에서는 단기 주가를 끌어올리는 것이 결국 주주가치를 극대화 하는 것이고 회사의 장기적 이익을 증진시키는 것이라고 본 반면, ESG 를 추구하며 이해당사자주의를 따르고 있는 BlackRock 등은 장기적 회사가치를 증진시키는 것이 궁극적으로 주가를 상승시키는 것이고 이것이 결국 주주이익 극대화를 의미하게 되는 것이라고 보고 있는 것입니다. 전통적인 주주중심 모델은 '주식우선이론(Stock first Theory)'에 기반을 두고 있는 반면, ESG 를 추구하는 최근의 이해당사자주의 모델은 '회사가치우선이론(Value first Theory)에 기반을 두고 있다고 할 수 있을 것 같습니다.

발제문 중 '주주우선주의에 대한 반대와 최근의 이해관계자 관련 논의' 부분에서 '최근' 이해관계자주의의 선봉장을 소개되고 있는 린 스타우트(Lynn Stout) 교수의 견해도 바로 이러한 관점에서 이해될 수 있을 것 같습니다.

린 스타우트(Lynn Stout) 교수는 법경제학적 관점에서 전통적인 주주중심주의를 비판해 왔는데 이러한 비판은 주주중심주의의 목적 자체를 비판하기 위함이 아니라, 회사의 주인인 주주들이 자신들의 이익을 위해 대리인인 경영자들에게 '단기 주가' 상승을 요구하고 이러한 요구를 충족시키지 못한 경영자들은 당연히 책임을 져야 하는 식의

전통적인 주주중심주의 시나리오가 오히려 주주 자신들에게도 해롭다는 사실을 분명히 인식시켜 주기 위함이라고 주장하고 있습니다.

린 스타우트(Lynn Stout)교수는 발제문에서도 소개하고 있듯 이사회는 주주의 기회주의적 행동을 통제하고 기업이 창출한 가치를 다양한 이해관계자들에 분배하는 조정 권력(mediating hierarch)으로서의 역할을 해야 한다고 주장하면서 ‘이사회 중심 모델’을 주장하고 있습니다.

개인적으로는 이러한 린 스타우트(Lynn Stout)교수의 ‘이해당사자주의 모델+이사회 중심 모델’의 조합이 발제문에서 제기하고 있는 핵심 질문, 즉 ①‘ESG 논의의 회사법적 의의 - 회사는 누구의 이익을 위해 운영되어야 하는가?’ ② ‘ESG 와 회사법의 모델 - 어떠한 방법을 통해 ESG 를 추구할 것인가?’에 대한 답이 될 수 있지 않을까 합니다.

다만 이러한 입장을 취할 경우 당장 제기될 수 있는 문제는, 발제문에서도 소개하고 있듯 ESG 는 블랙록 등 글로벌 자산운용사들이 투자대상 회사에 적극적으로 요구함에 따라 확산된 것이므로 ② ‘ESG 와 회사법의 모델 - 어떠한 방법을 통해 ESG 를 추구할 것인가?’와 관련해서는 발제문에서 소개하고 있는 ‘주주중심모델’에 근거해 주주의 적극적 개입을 통해 ESG 가 추구되어야 하는게 자연스럽지 않느냐는 것입니다. 그러나 블랙록 등이 요구하는 것의 핵심은 경영진 차원에서 E&S 리스크를 관리하지 말고 ‘이사회’가 주도적으로 회사의 E&S 리스크를 전반적으로 관리하라는 것으로 오히려 E&S 관리에 대한 이사회가 강력한 기능을 주문하고 있으므로 린 스타우트(Lynn Stout)교수의 ‘이사회 중심 모델’과 충돌하는 것은 아니라고 봅니다.

ESG 와 이사의 의무

이렇게 지배구조문제를 다루는 회사법에서 지금까지 외생 변수로 인식되어 왔던 E&S 요소가 내생변수로 자리잡을 수 있는 모델 (이해당사자주의 모델+이사회 중심 모델)을 선택했다면 이러한 모델을 기반으로 발제문에서 언급하고 있듯 ‘ESG 와 관련된 이사의 선관주의의무를 어떻게 해석할 것인가’라는 어려운 과제를 풀어가야 할 것입니다.

‘이해당사자주의 모델+이사회 중심 모델’에 기반할 경우 이사는 회사에 영향을 미치는 다양한 E&S 요소를 고려하고 이러한 E&S 가 초래할 리스크를 관리하며 회사의 장기적 가치 극대화를 추구해 나가야 한다고 해석할 수 있을 것입니다. 그렇다면 현행 우리나라 회사법 체계 하에서도 이러한 해석이 가능할지가 관건일 것입니다.

발제문에서도 언급하고 있듯 현행 상법상 이사가 ESG 요소를 고려하며 회사의 이익을 추구해 나가야 할 법적 의무는 없지만, 그렇다고 이사가 회사의 장기적 이익을 위해 ESG 요소를 고려하는 것과 관련해서도 특별한 법적문제는 없습니다.

이렇게 이사가 ESG 요소를 적극적으로 고려하며 회사의 이익을 추구할 법적 의무는 없지만 이것이 이사가 'ESG 관련 리스크' 요소를 고려하며 경영판단을 해야 할 법적 의무가 없다는 것까지 의미하는 지에 대해서는 논란이 있을 수 있을 것 같습니다.

이사의 감시의무와 관련해 우리나라 판례법리에 많은 영향을 준 미국 판례법상의 '케어마크(Caremark)기준(이사의 감시의무 위반여부를 이사 개인의 주관적인 사유의 문제로 판단하기 보다는 회사의 내부 리스크체계 구축의무 및 그 기능의 확보라는 관점에서 접근)이 ESG 이슈와 관련된 사안에서 적용된 주요 판결이 최근 미국에서 선고되었기 때문입니다(Marchand v. Barnhill 판결(212 A.3d 805 (Del. 2019))

동 사안은 아이스크림 제조업체인 Blue Bell 의 아이스크림에서 식중독 원인균의 하나인 listeria 균이 발생해 이를 소비한 일부 소비자가 사망하거나 심각한 피해를 입었고, 제품의 대량 리콜 및 공장폐쇄, 상당수 근로자의 해고 등이 초래됨에 따라 주주들이 이사들의 신인의무 위반을 이유로 소송을 제기한 사안입니다.

이사들은 Blue Bell 이 관련법 및 FDA 규제를 모두 준수했고 모든 근로자들이 안전규칙을 준수할 수 있도록 하기 위한 안전 매뉴얼을 마련해 운영했으며, 경영자들이 '운영 이슈(operation issues)' 전반에 대해 이사회에 정기적으로 보고하며 이사회와 함께 회사의 일반적 운영에 대해 논의해 왔으므로 이사들은 신인의무를 위반한 것이 아니라고 항변하였습니다.

그러나 델라웨어주 대법원은 Blue Bell 이 '이사회 수준(at the board level)'에서 '직접' 식품안전을 모니터링하기 위한 시스템을 마련하고 있지 않았으므로 이사의 신인의무를 위반했다고 판시하였습니다. Blue Bell 이사회는 식품안전을 감시하기 위한 어떠한 위원회도 갖추고 있지 않았고, 이사회 전체 차원에서 식품안전 이슈를 다루기 위한 어떠한 구체적인 절차도 마련하고 있지 않았다는 것입니다. 이사회 자체가 회사 경영에 있어 본질적으로 중요한 사항(Blue Bell 의 경우에는 public health 와 관련된 Social risk)을 감독하기 위한 어떠한 직접적인 조치를 취하지 않았다는 것이다. 경영진으로부터 식품안전과 관련된 위험사항을 보고받는 체계를 제대로 마련하지 않았다는 사실 그 자체만으로도 Caremark 기준을 위반한 것으로 본 것입니다.

동 판결은 이사의 감시의무의 대상을 준법통제나 회계부정 방지 중심으로 보아온 기존의 입장을 넘어 E&S 리스크 관리도 이사의 감시의무의 대상이 될 수 있음을 시사하고 있습니다.

동 판결이 '케어마크(Caremark)기준의 영향을 받고 있는 우리나라 판례법리에 추후 어떠한 영향을 미칠지를 예의주시할 필요가 있을 것 같습니다.

질문

발제문에서 “영국이나 프랑스가 회사법 개정을 통해 회사가 환경이나 사회 문제, 이해관계자의 이익을 고려할 수 있다는 점을 명시한 것도 이러한 고민으로부터 비롯된 것으로 이해할 수 있다. 우리 회사법도 이사가 회사의 이익을 추구해야 한다는 현재의 다소 불명확한 입장 대신, 누구의 이익을 위해 운영되어야 하고 운영될 수 있는지에 대한 태도를 명확하게 할 필요가 있다”라고 언급하고 계십니다. 영국이나 프랑스가 법을 개정한 취지(특히 프랑스)는 이사는 회사 구성원 중 특정 이해관계인이 아닌 회사의 모든 이해관계인의 이익을 추구해야 하며 이것은 결국 독립된 ‘회사 자체’의 이익을 추구해야 한다는 점을 명확히 하기 위함이라고 이해됩니다. 이러한 관점에서 보면 현행 우리나라 회사법은 오히려 이사가 ‘회사 자체’의 이익을 추구해야 한다는 점을 명확히 하고 있다고 보이는데, 발제문에서는 이러한 현행 회사법의 태도에 대한 개선필요성을 제시해 주고 계십니다. 이 부분에 대해 좀더 구체적으로 설명해 주시면 감사하겠습니다.

제3세션

상장회사의 ESG 공시제도 - 현황과 과제

발표자 : 정재규 선임연구위원(한국기업지배구조원)

토론자 : 진성훈 연구정책그룹장(코스닥협회)

안태준 교수(한양대)

사회자 : 김선정 교수(동국대학교)

상장회사의 ESG 공시제도

-모범규준 개정과 ESG 공시현황 및 과제-

정재규*

목 차

- I. 시작하며
 - II. ESG 경영을 위한 정보공개
 - 1. 지속가능한 발전
 - 2. 국내외 ESG 경영 최근 동향
 - 3. ESG 정보공시의 필요성
 - 4. 국내외 ESG 정보공개 제도 및 현황
 - III. ESG 모범규준 개정과 ESG 공시
 - 1. 모범규준 제정, 개정 경과
 - 2. 모범규준 개정 주요 내용
 - 3. 모범규준과 ESG 정보공시
 - IV. ESG 정보공개 개선 방향
 - 1. 기업지배구조(G) 정보공시
 - 2. 환경(E), 사회(S) 정보공개
 - V. 마치며
-

*법학박사, 한국기업지배구조원 전문위원, 선임연구위원

I. 시작하며

지난해 하반기부터 우리 자본시장에서 갑작스럽게 ESG 경영에 대한 관심이 고조되더니 지속가능경영을 천명하는 선도적 기업의 움직임이 연말을 거치면서 줄을 이었고, 올해 초부터는 전례 없는 ESG 경영 열풍이 불고 있다. 이에 따라 ESG 경영에 대한 투자자의 관심과 일반 대중의 인식 또한 획기적으로 증가하고 있다. 지난해 말부터 이어지고 있는 주요 기업들의 ESG 경영 선언과 ESG 위원회의 설치 유행 현상은 이를 단적으로 보여주는 것이다²⁾. 그 계기를 꼭 짚어 얘기하기는 쉽지 않겠으나 우리나라를 포함하여 전 지구적으로 우리 인류가 현재 겪고 있는 기후변화, 환경파괴 등 어려움 들이 그 배경이 되었을 것으로 생각된다. 특히 코로나19 팬데믹으로 인하여 세계 각국이 힘들게 버텨내고 있는 막대한 인명 손실과 사회 문화적, 경제적 어려움은 기후변화 대응의 긴급성과 이와 연관된 다양한 환경문제에 대한 우리 사회 모든 주체의 대응이 절실함을 일깨웠고 국제사회와 개별국가의 능동적이면서 적극적인 연대를 모색하게 하는 계기가 되고 있다.

이러한 상황은 우리 사회의 지속가능한 발전의 한 축인 기업의 지속가능경영을 촉구하는 동력이 되고 있으며, 그러한 압력은 다양한 주체에 의하여 구체화되어 실천되고 있다. 무엇보다 기업의 자금조달 창구인 자본시장의 대규모 기관투자자, 개인투자자 등 주요 참여자와 기업 자금조달의 또 다른 한 축을 담당하고 있는 금융회사들이 지속가능한 성장, 발전을 위하여 기업의 ESG 경영을 적극적으로 요청하고 있다. 다른 한편으로 다양한 국제기구와 선진제국이 ESG 경영활동의 미흡을 무역 장벽화 하는 움직임마저 보이고 있으며 이는 글로벌 기업의 경우 생존을 위해서라도 반드시 ESG 경영을 해야만 하는 상황에 놓이게 하였다. ESG 경영 관련 정보의 공개를 의무화하거나 최소한 권장하고 이를 이행하지 않는 경우 여러 가지 불이익을 선언하는 양상도 나타나고 있는 긴박한 상황을 고려하면 이제 ESG 경영 추진과 관련 정보의 충실한 공개는 선택이 아닌 생존을 위한 필수 불가결한 요소가 되고 있다.

한편 큰 틀에서 이러한 취지에 동의하고 긍정적으로 인식하면서 글로벌 경향을 따라가고자 하더라도 기업 입장에서 ESG 경영을 추진하는데 있어 도대체 무엇을, 어디서부터 시작해야 할지에 대해 난감함을 표하는 경우도 늘어나고 있다. 정책당국과 기업 공시 등 감독 및 자율규제 기관 입장에서도 이러한 글로벌 경향성이 우리 기업의 경쟁력 저하 요인으로 작용하지 않도록 하기 위하여 다양한 정책적 지원과 독려 방안을 고민하는 움직임이 포착된다. 그러나 한편으론 그 속도감에 불안해하거나 그렇지 않

*발표를 위해 작성중인 논문으로 자료의 인용과 출처 적시가 아직 정확하지 않고 미완성 단계임을 밝힙니다. 향후 글의 완성 단계에 보완 예정입니다.

2) 전국경제인연합회 보도자료(2021.06.11.) '30대 그룹 ESG 위원회 구성·운영현황'에 따르면, 올해 '기업지배구조보고서'를 의무공시해야 하는 유가증권시장 상장기업 중 직전년도 사업보고서상 자산총액 2조원 이상인 기업의 보고서를 분석한 결과 규모면에서 30대 그룹에 해당하는 그룹사 중 16개 그룹의 51개사에서 'ESG위원회'를 설치한 것으로 나타났다.

아도 코로나19 상황 등으로 어려운 상황에 추가적 부담이 되는 것은 아닌지 불안한 기색도 보인다. 바야흐로 큰 틀에서 기업경영이 전환점을 맞고 있는 것으로 판단되며 한편으론 이런 혼란스러운 상황은 일정기간 지속될 수 밖에 없을 것이라는 전망도 나온다. 다만 지속가능경영과 이를 위한 ESG경영 추진과 관련 정보공개 활성화는 거부할 수 없는 대세이며, 따라서 'ESG 경영'에 대해 차분하게 그 본질과 지향점을 이해하고 각 주체가 힘을 합쳐 경영여건과 상황을 고려한 현실 적용 가능한 실천방안을 모색해 가야 할 것이다. 이 과정에서 ESG 경영을 가능케 하는 첫 단추는 바로 ESG 정보공개이어야 한다. ESG 경영을 위해 무엇보다도 중요한 것은 상장기업과 이해관계자 간의 원활한 의사소통을 통해 당해 기업에 최적화된 ESG 경영전략과 정책을 마련하여 실천하는 것이기 때문이다.

II. ESG 경영을 위한 정보공개

1. 지속가능한 발전

1987년 UNEP(유엔환경계획)과 WCED(세계환경개발위원회)는 “우리 공동의 미래(Our Common Future, 브룬트란드 보고서)”를 채택하였는데 동 보고서에서 ‘지속가능한 발전’이라는 말이 처음 사용되었다³⁾. 브룬트란드 보고서에서 사용된 지속가능한 발전이란, 현재 세대가 필요로 하는 것을 충족시키기 위해 자원과 환경을 이용하더라도, 이러한 결과로 미래세대가 필요로 하는 것을 충족시키지 못할 정도로 자원을 고갈시키거나 자연환경을 오염·파괴해서는 안 된다는 의미다. 즉 미래세대가 그들 자신에게 필요로 하는 것을 충족시킬 수 있도록 하는 한계 내에서만 현재 세대의 발전을 추구하여야 인류의 지속적인 발전이 가능하다는 것이다. 생산과 소비를 유지하는 지구 자연계의 능력에는 한계가 있으므로 성장과 개발 중심의 경제정책이 지속된다면 머지않은 미래에 돌이킬 수 없는 재앙을 가져올 위험이 있다는 점을 명확하게 지적한 것이다. 이 보고서에서 인류의 지속가능한 발전을 위협하는 주요 요소로는 빈곤, 인구증가, 지구온난화와 기후변화, 환경의 파괴 등이 지목되었다.

이후 1994 영국의 언론인인 존 엘킹턴(john Elkington)이 지속가능경영의 3대 기본 축 TBL(Triple Bottom Line)을 제안하였다. 즉 경제적(Economic) 수익성, 환경적(Environmental) 건전성, 사회적(Social) 책임성이 지속가능경영의 3대축(TBL)이며 이들의 조화로운 바탕위에서 기업의 지속적인 발전이 가능해진다고 주창하였다. 인류

3) 그 이전에 지속가능한 발전을 위한 전제가 되는 개념이 1972년 발간된 “성장의 한계(The limits to Growth)” 보고서에서 언급되었으며 현재 일반적으로 사용하고 있는 ‘지속가능한 발전’이라는 개념은 ‘성장의 한계’를 극복하고 인류생존을 지속하기 위한 것으로 보아도 무방하다: Meadows, Donella H., Dennis Meadows, Jørgen Randers and William W. Behrens III, 「The Limit to Growth」, New York: Universe Book, 1972; 김승한 역, 메도우즈, D.H. 외, 「인류의 위기, 로마 클럽 레포트」, 삼성문화문고, 삼성문화재단, 1972. 참조

의 지속가능한 생존 및 발전을 위해서는 현대 생활의 중심인 기업의 지속가능경영 실천이 필요하다고 주장한 것이다. 이후 TBL은 EU(유럽연합)의 지속가능경영 정책의 핵심요소가 되었으며 ESG 개념의 바탕이 된 것으로 알려져 있다. 한편 2002년에는 지난 5년간 진행된 지속가능발전을 위한 보고 가이드라인 연구결과인 GRI(Global Reporting Initiative) 가이드라인이 발표되었는데 GRI 가이드라인은 이후 5차례 개정되어 2016년 GRI Standards로 완성되었으며 현재 GRI Standards는 ESG 보고의 기본적인 가이드라인으로 인정되고 있다. 우리나라에서 발간되는 지속경영보고서들도 대부분 이 기준을 기본으로 하여 작성되고 있다.

ESG 경영을 이끄는 또 다른 축인 투자 및 금융 분야에서는 2006년에 책임투자의 출발점이 되는 UN 책임투자원칙(UN Principles for Responsible Investment, UN PRI)이 발족하였는데 코피아난 유엔 사무총장의 주도하에 주요 글로벌투자회사 등이 PRI 6원칙을 준수하기로 서명하였으며, 2021년 3월 현재 3,805개사가 서명한 것으로 파악된다. 한편 2015년에는 유엔총회에서 지속가능발전목표(SDGs)를 2016년부터 2030년까지 이행하기로 결의하였는데, “Leave no one behind(단 한사람도 소외되지 않는 사회)”라는 슬로건 아래 인간, 지구, 번영, 평화, 파트너십의 5개 영역에서 추구해야 할 목표를 제시하였다. 2030년까지 이루기 위해 인류가 나아가야 할 방향성을 17개 목표(169개 세부 항목)로 제시하였으며 이는 2015년 만료된 기존 새천년개발목표(MDGs)가 추구하던 빈곤퇴치에서 한 걸음 더 나아가 사회적 불평등 해소, 사회발전, 경제발전, 환경보호를 목표로 이를 이행하기 위한 수단을 포함하고 있다.

2015년에는 ESG 보고와 관련한 중요한 진전이 하나 더 있었는데 ‘기후관련 재무정보 공개 태스크포스(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)’ 출범이 바로 그것이다. 금융안정위원회(Financial Stability Board, FSB)⁴⁾가 기후변화와 관련된 위험정보를 투명하고 일관성 있게 공개해 투자자들과 이해관계자들이 올바른 의사결정을 하도록 도와주는 기준을 개발하기 위하여 만든 조직이다. 유럽연합 집행위원회(EC)는 TCFD 권고안 발표 이후 5개의 핵심 보고 항목(사업모델, 정책 및 실사 프로세스, 결과, 주요 위험 요소 및 관리 방안, 주요 성과 지표)으로 구성된 ‘기후 관련 정보 보고에 관한 가이드라인’을 발표하기도 했다. EC의 가이드라인은 TCFD의 권고안이 담고 있는 개념과 내용을 상당 부분 반영하고 있다. 2021년 3월 현재 전세계 78개국에서 1800여개 이상 기업과 기관이 참여를 선언하였으며 재무정보 공개 반영을 위해 4대 영역에 관한 지침을 소개하고 있는데 4대 영역은 지배구조, 경영전략, 리스크관리, 지표와 목표 등이다.

4) 금융위기 예방 및 대처방안 연구, 국제금융시스템 안정성 강화에 대한 국제협력 등을 위해 독일연방은행 총재의 제의로 1999년에 설립된 금융안정포럼(Financial Stability Forum)이 모태이다. 당초 G7 국가, 호주 등 12개 회원국 및 IMF, BCBS 등 10개 국제기구로 구성되었으나 2009년 우리나라를 비롯한 13개 국가가 신규 회원국으로 가입하면서 금융안정위원회(Financial Stability Board)로 명칭을 개정하였다. 각국 중앙은행, 재무부, 감독기구 등이 금융안정위원회 회원기관으로 참여하고 있으며 우리나라에서는 한국은행과 금융위원회가 회원기관으로 활동하고 있다.

이상에서 ‘지속가능한 발전’ 개념의 등장에서부터 이어져 온 ESG 경영과 관련한 주요 연혁적 발전과정을 개관하였다. ESG 경영은 ESG 요소를 기업경영의 중심에 두고 기업의 지속가능한 발전을 추구하는 것이며, 특히 최근에는 기후변화 등으로 인하여 환경경영(E)과 관련한 기업활동의 중요성에 대한 인식이 더욱 강해지는 추세라 할 수 있다.

2. 국내외 ESG 경영 최근 동향

최근 국내에서는 ESG 경영 바람을 타고 ESG 위원회를 설치하는 경우가 많아지고 있다. 최근 포스코, 카카오, (주)SK, (주)한화, LG그룹 전체 상장계열사 등 다수 비금융회사에서 ESG 위원회를 설치했으며, 현대자동차, KT 등 다수 회사에서 지속가능경영위원회 등 유사한 기능의, 명칭이 다른 위원회를 설치 운영하고 있다. 금융회사의 경우 KB금융그룹, BNK금융지주, 삼성증권, 삼성생명 등 삼성의 주요 금융계열사, 다수 자산운용사 등이 ESG 위원회를 설치 운영하며, 우리금융지주, 신한금융그룹 등 다수 금융회사에서도 ESG 경영위원회, ESG 추진위원회 등 유사한 기능과 명칭의 위원회를 설치하였다. 특히 금융회사의 경우 이러한 위원회 설치와 함께 ESG 채권발행, ESG 투자 확대를 위한 탈석탄 금융기준 마련, 탄소배출량 감축 등 활발한 ESG 관련 사업을 추진하고 있다. 한편 해외에서는 지난해 포춘 100대 기업 중 전체 기업의 60%가 넘는 63개사가 이사회 내에 ESG(관련) 위원회를 도입했으며, S&P500 기업은 2015년에 123곳이 ESG 위원회를 설치한 것으로 알려져 있다⁵⁾.

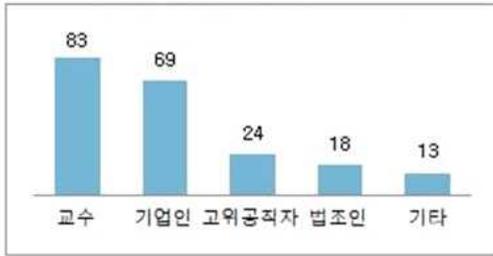
최근 많이 설치되고 있는 ESG 위원회 위원의 경력, 전공분야 등을 조사한 전국경제인연합회 보도자료(2021.06.11) ‘30대 그룹 ESG 위원회 구성·운영현황’에 따르면 30대 그룹(16개 그룹, 51개사) ESG 위원회 위원 207명을 분석한 결과 위원의 주요 경력으로는 교수가 40.1%(83명)로 가장 많았고, 기업인(33.3%), 고위공직자(11.6%), 법조인(8.7%) 순이었다. 교수의 전공분야는 경영학(35명), 법학(12명), 공학(12명), 경제학(11명) 등이었으며, 위원의 연령은 60대 50.2%, 50대 38.2% 순, 성별은 남성 87.4%, 여성 12.6%으로 나타났다.

한편 이사회 내 ESG 전문가 자격을 갖춘 이사를 분석한 해외 자료를 보면⁶⁾ 아래 표에서 보는 바와 같이 포춘 100대 기업의 이사 1188명 전체 이사 대비 ESG 전문가 비율은 상당히 낮음을 알 수 있다. ESG 전체 전문가로 파악된 비율은 약 29% 정도

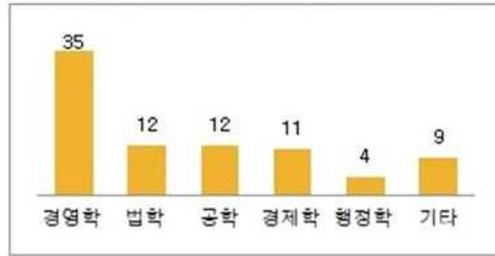
5) 매일경제, ESG 무시했다간 생존 못한다, 2021.04.03일자

6) NYU Stern's Center for Sustainable Business, "U.S. Corporate Boards Suffer From Inadequate Expertise in Financially Material ESG Matters(January 2021)", the individual credentials of the 1188 Fortune 100 board directors

<ESG위원회 위원 주요경력>



<위원직 수행 교수의 전공분야>



로 미흡한 것으로 나타났다.⁷⁾

<포춘 100대 기업 이사 1188명 대비 ESG 전문가>

S Categories	% With Relevant Credentials	E Categories	% With Relevant Credentials	G Categories	% With Relevant credentials
Workplace Diversity	5.0% (60)	Energy	1.2% (14)	Accounting oversight/experts	2.6% (31)
Health Care (physicians, hospital, clinic boards, etc.)	3.5% (41)	Conservation/Nature	1.2% (14)	Regulatory body (SEC, FCC)	1.0% (12)
Health challenges/advocacy	1.9% (22)	Sustainable Business	.8% (10)	Cyber/telecom security	.6% (8)
CSR/ESG	1.5% (18)	Sustainable Development	.8% (10)	Risk	.4% (5)
Civil/human rights	1.5% (18)	Environmental law	.5% (6)	Ethics/corruption/corporate responsibility	.3% (4)
Youth education, health, safety	1.2% (14)	Environmental protection	.5% (6)	Fiduciary/director responsibility	.3% (4)
Economic/community development	1.1% (13)	ESG investing	.3% (4)	Governance	.1% (2)
Human Resources	.8% (10)	Climate	.2% (3)		
Adult education	.7% (9)	Water	.1% (2)		
Nonprofit CEO	.7% (9)				
Philanthropy	.7% (9)				
Sustainable development	.5% (6)				
Media/arts	.3% (4)				
Public policy	.3% (4)				
Affordable housing	.2% (3)				
Workplace benefits	.1% (2)				
Nutrition	.1% (2)				
Workplace safety	.08% (1)				
ESG Investing	.08% (1)				

국내에 설치된 ESG 위원회의 의무와 역할 명시 여부를 보면 ESG 위원회의 의무와 역할을 명시한 기업은 분석대상 51개사 중 39개사 였으며, 공통적으로 명시한 권한은 'ESG 전략계획 수립'과 '주주권익 제고 및 보호'였다. 예를 들어 한화·포스코는 환경을 강조했으며, 현대중공업·카카오는 회사 내부의 ESG 역량 강화를 규정, SK그룹의 경우 위원회가 ESG 경영뿐만 아니라 그룹 전반의 주요 경영전략 사항도 검토할 수 있다고 명시해 ESG 위원회 역할에 힘을 실은 것으로 분석된다. 한편 LG그룹의 경우 계열사가 모두 동일한 ESG 위원회 규정을 두고 있는데, ① ESG 경영을 위한 기본

7) ESG 각각의 전문가 비율의 단순 합계보다 약간 낮는데 ESG 중 두 분야 이상에서 전문성을 갖춘 이사가 일부 존재하기 때문이다.

정책 및 전략 등의 수립, ② ESG 중장기 목표의 설정, ③ 위원회 지원부서 업무 사항은 선택적 가능 등이 공통적이었다⁸⁾.

이렇듯 다수 설치된 ESG 위원회 운영과 관련해 유의해야 할 점은 우선 ESG 위원회의 목적과 구체적 활동, 운영에 관한 명확한 방향성과 세부적 방안이 담긴 규정의 마련과 지원조직의 설치가 필수적이다. 아울러 위원회 위원 선임 시 ESG 각 세부 분야에서 구체적 역할을 충실히 수행할 수 있는 전문성과 독립성, 책임성을 담보할 수 있는 인사의 참여가 필수적이다. 한편 위원회 산하 지원조직의 인력과 전문성 확보, 독립적 운영 등도 검토되어야 할 것이다. 또한 이사회, 다른 이사회 내 위원회와의 역할 조정도 해결해야 하는 문제다. 지배구조위원회, 감사위원회, 보상위원회 등과의 명확한 역할 분담과 관장 업무의 구체적 세분화 등이 전제되어야 제대로 기능할 수 있을 것이며, 특히 여러 위원회를 겸직하는 경우 관련 의무를 충실히 수행하기 위한 시간과 노력을 충분히 투입할 수 있을지 회의적이며, 그러한 전문성을 모두 갖추고 있는지도 의구심을 가지게 한다. 또한 현재 ESG 위원회에 참여하고 있는 인사가 E, S, G 각각 어느 분야에 전문성과 경험을 보유하고 있는지 의구심이 없도록 하기 위하여 전문분야를 특정하여 공시할 필요가 커 보인다. 기존 사외이사들의 분포와 다름이 없다면 이미 전문성 확보에 실패한 것이 아닌가 하는 회의감이 드는 것마저 부정하기 어렵다.

한편 ESG 경영 열풍과 함께 이른바 ESG 워싱에 대한 우려도 일부에서 제기되고 있다. 그린워싱은 'green'과 'white washing(세탁)'의 합성어로, 실질적인 친환경 경영과는 거리가 있는 경영을 하면서도 녹색경영을 표방하는 것처럼 기업들이 홍보하는 것을 말한다. 이는 2007년 12월 마케팅 회사인 Terra Choice가 <그린워싱이 저지르는 여섯 가지 죄악들>이라는 보고서를 발표하면서 주목받았다. 이른바 'ESG 워싱'도 위와 유사한 개념형식으로 실제로는 ESG 경영과 거리가 있는 경영을 하면서도 ESG 경영을 지향하는 것처럼 표방하는 행태를 지칭한다. 이러한 ESG 워싱을 감시하고 ESG 경영을 표방한 기업들의 경영활동을 모니터링하여 실질적인 ESG 경영이 이루어지도록 해야 한다는 인식이 기업들의 ESG 경영 표방 활성화와 궤를 같이하여 확산되고 있다. 한편 이는 ESG 경영 관련 정보제공, ESG 경영 평가기준 등과 연결되므로 추가적으로 ESG 경영 정보공시의 표준화, 평가기관간 ESG 평가기준과 결과의 상이성 등에 관한 논의를 촉발시키고 있다.

3. ESG 정보 공시의 필요성

한국 자본시장의 평가지표는 G20 가운데 여전히 낮은 수준이다. 거래소가 분석한

8) ESG 위원회 지원부서의 주요업무로는 ① 주요 ESG 중장기 목표 및 관리 지표 설정 지원, ② ESG 활동 평가 및 성과 관리 지원, ③ ESG 관련 대외 커뮤니케이션, ④ 기타 위원회 업무수행에 대한 실무적 지원 등이 제시되고 있었다.

'G20 주요국의 증시 평가지표'에 따르면 올해 1월 현재 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI) 한국 지수의 12개월 선행 주가수익비율(PER)은 15.4배인데, 이는 미국(23.7배)은 물론이고 일본(23.6배), 중국(16.4배), 독일(16.3배) 등보다 낮은 수준이다⁹⁾.

< 세계 주요국 PER >

국가	2007년	2010년	2015년	2020년	11~20 평균	2021년
미국	16.8	14.9	17.8	27.3	17.2	23.7
일본	15.9	15	15.3	23.0	14.8	23.6
중국	23.5	13.7	10.6	18.4	11.5	16.4
독일	13.8	11.8	13.8	21.9	13.4	16.3
한국	13.2	10.9	10.8	20.0	10.6	15.4
대만	13.8	14.9	12.1	20.5	14.8	13.5

한국 증시 저평가의 주요 원인으로는 상장기업 지배구조 개선의 미흡 특히 이사회 기능, 내부통제 체계, 경영 투명성 부족 등이 거론된다. 이러한 상황을 타개하기 위해서 다양한 주체에 의한 다각적인 노력이 추진되고 있으며, 그 방안 중 하나로 기업의 재무정보 뿐만 아니라 ESG 정보의 충실한 제공 필요성이 역설되고 있다. 회계제도 선진화를 위한 신뢰감법이 2018.11 시행되고, 지배구조 개선을 위한 상법 개정안이 국회를 통과하는 등 우리 상장기업의 가치를 제대로 평가받기 위한 다각적인 노력이 진행되고 있다. 또한 한국거래소는 2017년부터 자율공시로 실시한 기업지배구조보고서 공시를 2019년부터 유가증권시장 자산총액 2조 이상 상장기업에 의무화했으며, 이에 따라 2021 공시의무 대상 비금융 상장기업 전체 175사와 자율공시 기업 12사 총 187사가 공시기한 이내에 COE 방식의 '기업지배구조 보고서' 공시를 완료하였다.¹⁰⁾

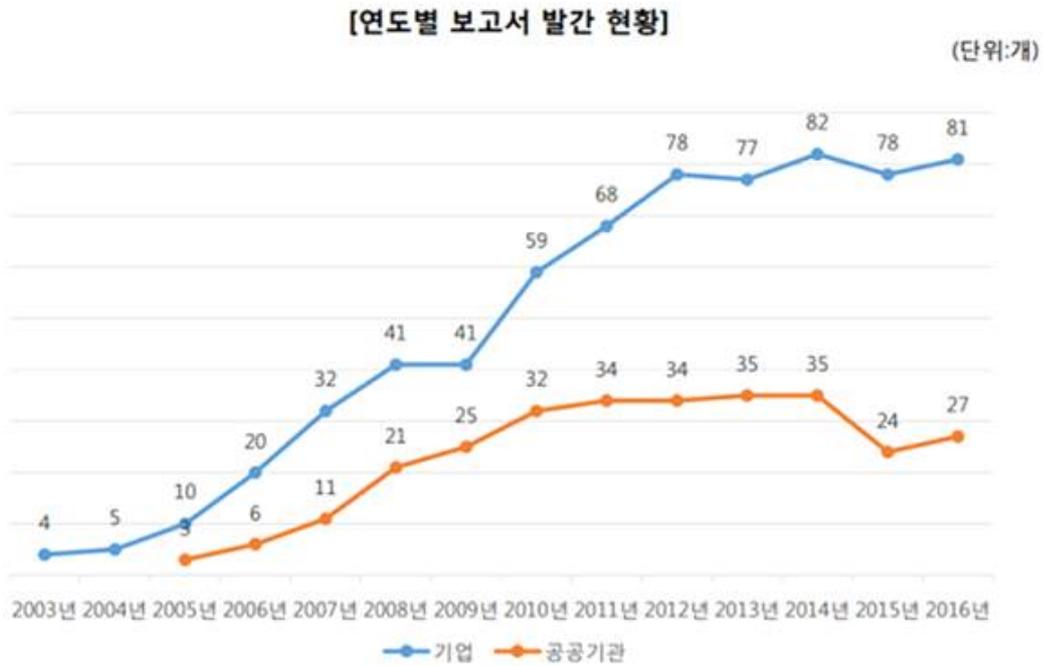
자본시장의 건전한 발전을 위해서는 자본시장 참여자에게 상장기업의 경영 관련 정보가 충분하면서도 적절한 시기에 제공되어야 한다. 이러한 충실한 정보제공에 기반하여 다양한 투자자들의 합리적 투자 의사 결정이 이루어지며, 이러한 시장매커니즘에 의하여 좋은 기업의 성장과 회사가치 증대를 통한 자본시장 전체의 발전과 성장을 유도할 수 있다. 최근 기관투자자의 수탁자 책임을 강조하는 스톱어드십코드(SC) 참여 확대를 계기로 기업경영의 투명성을 확보하고, 주주와의 소통을 강조하는 흐름에서도 재무정보 및 비재무정보(ESG 정보)의 충실한 제공은 필수적이다. 현시대에는 자본시장의 발전이 국경 없는 무한 경쟁상황에서 국민경제 발전의 주축인 상장기업 성장의

9) G20 주요국의 증시평가지표, 한국거래소 보도자료(2021.1.14)

10) 금융회사의 경우 별도로 '금융회사의 지배구조에 관한 법률'에 의한 연차보고서 공시가 의무화되어 있어 이를 공시한 경우 한국거래소가 제시한 '기업지배구조보고서 공시 가이드라인'에 의한 공시의무를 면제하고 있다.

토대가 되는 동시에 지속가능한 사회발전의 전제가 된다. 따라서 기업의 ESG 정보제공은 선진제국에서도 적극적으로 추진하는 정책 방향이다.

먼저 현황 파악을 위해 국내 지속가능성 보고서 발간 추이를 살펴보자. 경제, 사회, 환경 3개 영역을 모두 다루고 홈페이지를 통해 이해관계자에게 공개된 보고서를 대상으로 한 지속가능경영원의 분석결과¹¹⁾를 보면 아래 표와 같다.

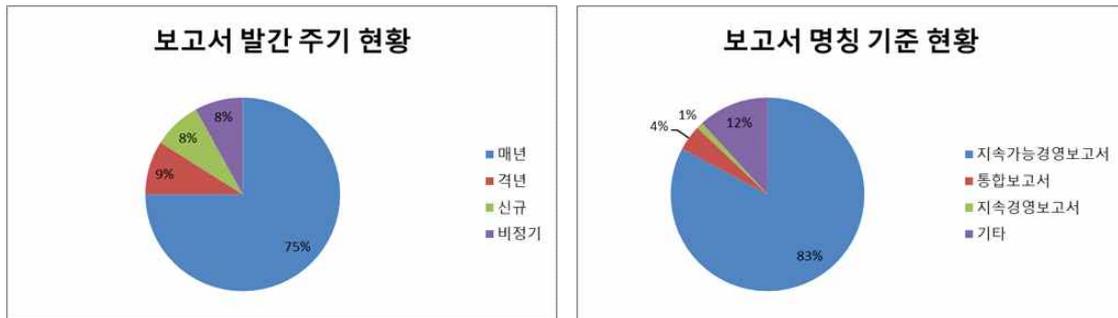


2016년 발간된 보고서 108개 중 81개는(75%) 기업, 27개는(25%) 공공기관에서 발간되었으며 81개 기업 중 대기업¹²⁾은 70개, 중견·중소기업은 11개로 나타났다. 81개 기업의 업종¹³⁾을 조사한 결과, 제조업이 49개로(60.5%) 가장 많았고, 금융 및 보험업(11개), 서비스업(9개), 건설업(7개) 등이었다. 보고서 명칭으로는 ‘지속가능경영보고서’가 63개로 가장 많았고 ‘지속가능성보고서’(17개), ‘통합보고서’(7개), ‘CSR보고서’(6개) 등이 뒤를 이었다. 보고서를 발간하는 시기를 조사한 결과 상반기가 68개, 하반기가 38개였으며 6월 달이 27개로 가장 많았다.

한국기업지배구조원이 ESG 평가과정에 파악한 지속가능경영보고서 발간 동향에 관한 내부 분석 결과도 참고하도록 하자. 2018년 8월 기준 상장기업의 지속가능경영보

11) 2016년 국내 지속가능경영보고서 발간 현황, 지속가능경영원, 2017
 12) 공정거래위원회가 지정하는 상호출자제한 기업집단에 속하는 기업(2016년 4월 기준) 및 금융·보험·보험서비스업을 하며 중소기업법에 소속되지 않은 기업
 13) 한국표준산업분류를 기준으로 하였고, 서비스업은 하나로 통합하여 분석한 것이다.

고서 발간 현황을 보면 총 98개의 보고서가 발간된 것으로 파악되었다. 환경보고서, 사회책임보고서, 사회공헌 백서 등 특정 영역을 대상으로 하는 보고서를 모두 포함하였으며, 발간 주기를 기준으로 구분하면 매년 발간 73사, 격년 9사, 신규 8사, 비정기(미확인 포함) 8사였다.



경제, 사회, 환경 영역의 내용을 모두 포함하여 작성된 보고서를 기준으로 보면 총 92개사로 파악되었다. 보고서 명칭을 기준으로 보면 지속가능경영보고서(76개), 통합보고서(4개), 지속경영보고서(1개), 기타 명칭(11개) 등으로 나타났다.

4. 국내외 정보 공개 제도 및 현황

앞서 간략히 언급되었던 기업지배구조보고서 공시제도의 도입과 개선과정을 조금 더 자세히 볼 필요가 있다. 이는 향후 E와 S와 관련한 정보 공시방안을 합리적 수준으로 마련하여 운영하여야 하는 과제를 안고 있는 우리의 현재 상황에 시사점을 줄 수 있기 때문이다. COE 방식의 공시제도 도입 논의 당시 기업지배구조 문제로 인한 코리아 디스카운트 해소 필요, ESG의 중요성에 대한 인식 확산, 자발적 지배구조 개선 유도, 법적 규제의 경직성 보완 등이 제도 도입이 필요한 이유로 제시되었다는 점도 기억해야 한다.

당시 해외 각국은 기업지배구조 모범규준과 “Comply or Explain(준수 또는 설명)” 방식의 공시제도 활용이 이미 활성화되어 있었다. 2016년 기준 OECD 조사에 따르면, OECD 회원국 35개국을 포함하여 조사대상 46개국 중 45개 국가가 모범규준을 마련하여 COE 방식에 따라 공시하거나 상장규정 등을 통하여 의무적으로 준수하도록 하고 있었다¹⁴⁾. 2016년 기준으로 우리나라는 유일하게 아무런 실행 매커니즘을 도입하지 않은 나라로 분류되고 있었다. 이에 한국거래소는 2017년 3월 유가증권시장 공시규정 시행세칙을 개정하여 COE 방식의 “기업지배구조 공시제도” 도입을 결정하였다. 다만 당시 새로운 공시제도 도입에 따른 기업부담을 고려하여 자율공시 형태로

14) OECD Corporate Governance Factbook, OECD, 2017

운영하기로 한 것이다.

그런데 우리나라의 경우 자율공시의 한계로 공시 참여율이 저조하고 공시 품질이 미흡하다는 지적이 잇따른 반면 국제적으로는 공시 의무화 경향이 활발하였다. 우리의 경우 보고서 공시기업은 총 70개사로, '17말 기준 전체 상장사 756개사 중 9.3%에 불과하였다. 또한 공시된 보고서를 분석 및 점검한 결과 제시된 세부원칙의 준수 여부가 명확하게 드러나지 않았으며, 기업 입장에서 유리한 내용만을 선별적으로 기재하여 공시하는 사례가 다수 나타났다.

<주요국의 기업지배구조보고서 공시 의무화 현황¹⁵⁾>

국가	기업지배구조 모범규준 및 원칙	접근방식	공시요구	규제근거	감독기관
영국	UK Corporate Governance Code	CoE	○	상장규정	감독당국
호주	Corporate Governance Principles and Recommendations	CoE	○	상장규정	거래소
홍콩	Corporate Governance Code	CoE	○	상장규정	거래소
일본	Corporate Governance Code	CoE	○	상장규정	거래소
미국	NASDAQ Listing Rules NYSE Listed Company Manual	준수 의무	○	관련법규/ 상장규정	감독당국/ 거래소

이러한 상황에서 금융위원회와 한국거래소는 기업지배구조보고서의 단계적 의무화가 바람직하다는 판단을 하게 된다. 그 핵심 근거는 자본시장에서 기업지배구조 관련 정보의 수요 증가이다. 우수한 기업지배구조는 기업의 지속가능한 발전의 핵심 요소이고 기업경영의 투명성은 중장기 투자문화 조성의 선결조건이 된다. 또한 후진적 기업 지배구조에 기인한 기업가치 훼손 우려에 대한 기관투자자의 수탁자 책임이 강조됨에 따라 주주활동의 기반이 되는 기업지배구조 정보공개 요구가 증가하였다는 점을 중시한 판단이다. COE 방식의 공시제도 의무화는 한국거래소의 「유가증권시장 공시규정」을 개정하여(2018.12.19일 금융위의결) 실시되었다. 자산총액 2조원 이상 대형 유가증권시장 상장사는 '19년부터 기업지배구조 보고서를 의무 공시하며 특히 ① 주총 분산 노력, 전자투표제 도입 여부 등 주주 권리의 보장, ② 이사회 독립성과 선임과정의 공정성, ③ 내·외부 감사기구의 전문성 등에 대한 정보를 투명하게 공개하도록 하였다.

의무화와 아울러 공시내용의 충실성과 구체성을 강화하는 공시제도의 개선도 이루어졌다. 즉 제시된 가이드라인의 핵심원칙 및 세부원칙의 준수여부는 기업 자율에 맡기되 관련된 내용을 충실히 공시하도록 하여 자본시장에서 이해관계자에 의한 투자 의사

15) OECD Corporate Governance Factbook, OECD, 2017

판단에 도움을 주는 방향성을 더욱 강화한 것이다. 또한 공시가 필요한 세부항목을 체계적으로 분류하고 명확하게 제시하여 기업이 임의로 기재를 누락하거나 오기재하는 경우를 방지하기 위한 노력도 기울였다. 보고서의 형식적인 측면도 보다 구체화하여 보고 내용의 기준일 및 기준일 이후 보고서 공시일까지의 변경사항 기재 등에 대하여도 명확한 기준을 제시하였다. 아울러 기업간 비교가능성과 동일 기업에서도 시계열적 분석이 용이하도록 제시된 표의 항목 등 기재 내용을 보완하였다. 또한 세부원칙 미준수 시에는 미준수 경위와 향후 관련 계획, 일정 등을 기재하도록 독려하고 있다. 아울러 충실한 보고서 작성 및 공시 기업에 대하여 인센티브를 제공하고 미흡한 보고서나 오류가 있는 경우에는 해당 기업에 제재, 교육 및 모범사례 제공 등을 할수 있도록 하는 근거도 마련하였다.

이렇게 하여 기업지배구조보고서 공시는 핵심원칙 10개와 그 아래 세부원칙으로 제시된 27개에 관하여 준수여부와 준수시에는 현황과 관련 성과 등을 기재하고, 미준수 시에는 미준수 이유와 향후 준수 관련 계획 또는 그와 관련한 판단과 회사의 입장을 기재하여 공시하도록 개선되었다. 핵심원칙은 주주와 관련하여 주주의 권리, 주주의 공평한 대우 등 2대 원칙, 이사회와 관련하여 이사회 기능, 이사회 구성 및 이사선임, 사외이사, 사외이사의 평가 및 보상, 이사회 운영, 이사회 내 위원회 등 6대 원칙, 감사기구와 관련하여 내부감사기구, 외부감사인 등 2대 원칙이 선정되었다¹⁶⁾. 아울러 핵심원칙과 연관된 주요 핵심적인 제도의 채택 또는 실시와 관련해서 15개 항목을 선정해서 그 준수여부를 O, X로 표시하는 ‘기업지배구조 핵심지표 준수 현황’을 기재하고 준수여부 표기에 대한 상세설명을 기재하여 공개하도록 하고 있다.

<기업지배구조 핵심지표 준수 현황>

구분	핵심 지표	준수여부		준수여부 표기에 대한 상세 설명
		○	X	
주주	① 주주총회 4주 전에 소집공고 실시*			
	② 전자투표 실시*			
	③ 주주총회의 집중일 이외 개최*			
	④ 배당정책 및 배당실시 계획을 연 1회 이상 주주에게 통지**			
이사회	⑤ 최고경영자 승계정책(비상시 선임정책 포함) 마련 및 운영			
	⑥ 내부통제정책 마련 및 운영			
	⑦ 이사회 의장과 대표이사 분리			
	⑧ 집중투표제 채택			
	⑨ 기업가치 훼손 또는 주주권익 침해에 책임이 있는 자의 임원 선임을 방지하기 위한 정책 수립 여부			

16) 기업지배구조보고서 개정 가이드라인, 한국거래소, 2020.03

	⑩ 6년 초과 장기재직 사외이사 부존재			
감사 기구	⑪ 내부감사기구에 대한 연 1회 이상 교육 제공**			
	⑫ 독립적인 내부감사부서(내부감사업무 지원 조직)의 설치			
	⑬ 내부감사기구에 회계 또는 재무 전문가 존재 여부			
	⑭ 내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부 감사인과 회의 개최**			
	⑮ 경영 관련 중요정보에 내부감사기구가 접근할 수 있는 절차를 마련하고 있는지 여부			

한편 최근 ESG경영 활성화와 관련 ESG 정보 수요의 폭발적 증가를 고려하여 한국거래소는 2021년 1월 'ESG 정보공개 가이드스'를 제정하여 발표했다¹⁷⁾. 이 자료는 ESG 개념, 이사회와 경영진의 역할, 정보공개과정에서 지켜야 할 원칙, 보고서 작성과 공개절차, 정보공개 관련 글로벌 표준 등으로 구성되어 있다. 특히, 상장법인에 실질적인 도움이 될 수 있도록 주요 항목에 대한 Best Practice와 공개 대상 정보 선택에 참고 가능한 권고 공개지표(12개 항목 21개 지표)를 포함하고 있어 향후 공개 의무화 등 시행과 관련하여 그 대강을 짐작할 수 있다.

<권고 공개 지표>

구 분	조 직	환 경	사 회
항 목	ESG 대응(1) ESG 평가(1) 이해관계자(1)	온실가스배출(3) 에너지사용(3) 물사용(1) 폐기물배출(1) 법규위반·사고(1)	임직원현황(4) 안전·보건(3) 정보보안(1) 공정경쟁(1)

※ 괄호 안의 숫자는 해당 항목 세부 지표의 수를 표시함, 출처: 한국거래소

기타 환경정보 공시 관련 규제를 보면 (1)의무화 규제로는 ① 금융위원회의 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」, ② 환경부의 「환경정보 공개제도」 등이 있고, (2) 자율규제로는 한국거래소의 「유가증권시장 공시규정·시행세칙」에서 '녹색경영 정보 관련 사항'을 자율공시 항목으로 규정하고 있다.

'환경보고서 가이드라인'은 환경부에서 2007년 발표한 것으로 6개 분야 43개 항목(핵심 항목 26개, 부가 항목 17개)으로 구성되어 있었으며, 환경부는 2011년 12월에 「환경정보 공개제도 운영규정」을 고시하고, 녹색기업(구 환경친화기업), 공공기관, 환경영향이 큰 기업 등 1,100여개 기관에 대해 환경정보를 등록하도록 규정하고 있다.

17) 「ESG 정보공개 가이드스」 제정 및 교육 동영상 제작, 한국거래소, 2021.1.18. 보도자료

환경정보 공개시스템과 녹색경영기업 금융지원시스템이 운영되고 있는데 이는 환경정보 공개제도가 실시됨에 따라 환경기술 및 환경산업 지원법 제16조의8(환경정보의 작성·공개)과 제16조의9(환경정보의 검증)에 근거하여 환경정보 공개시스템이 마련되어 운영되고 있으며, 녹색여신 및 대출 등에 활용하고 있다.

기타 ESG 정보공개 관련 제도로 금융(공적연기금·정책금융)의 ESG 고려와 공시 관련하여 우리나라에서 현재 기금이나 자산 운용시 ESG 고려와 공시가 포함된 법률은 지난 2015년 개정된 ‘국민연금법’이 있다. 국민연금법 제102조 제4항은 국민연금이 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’ 제4조에 따른 증권이 매매와 대여로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 요소를 고려할 수 있다고 규정하고 있다.

해외에서도 비재무정보 공시를 제도화하려는 노력은 지속적으로 추진되고 있다. 먼저 EU의 경우, 2014년 10월 EU 의회에서 비재무정보 공개지침(Non-financial Reporting Directive)을 법제화하였으며, 2017년 6월 EU 집행위원회 비재무보고 가이드라인(Guidelines on Non-financial Reporting) 발표가 있었다. 이어 2018년 비재무정보공시 의무화, 2020년 3월 금융부문에 지속가능 관련 공시 의무 부과 규정(Regulation on Sustainability-Related Disclosures) 도입 등 일련의 노력이 지속되고 있다¹⁸⁾.

영국에서도 2019년 10월 스투어드십코드 개정을 통해 수탁자 책임 활동에 ESG 요소에 대한 고려 확대 권고, 2020년 3월 FCA는 프리미엄 상장기업에 대해 ESG 공시 의무를 강화하는 ‘기후변화 공시방안’ 발표, 2020년 8월 노동연금부(DWP)는 영국 연금법에 TCFD 권고안을 의무화하는 법안을 제출하는 등 적극적인 정책 대응이 진행되고 있다. 중국에서는 2016년 연차보고서 수정안 발표, 2020년까지 모든 중국 내 기업 비재무정보공시 의무화, 2017년 주요 오염 유발 기업의 비재무정보공시 의무화(그 외 기업 자발적 공시), 2018년 모든 상장사에 ‘원칙준수 예외설명’(Comply or Explain) 항목 공시 의무화 등이 이루어졌다. 일본의 경우도 2020년 3월 ESG 정보공개 가이드라인 배포, 2020년 8월 ESG 정보를 제공하는 플랫폼 ‘JPX ESG 지식·허브’ 마련 등이 이루어졌다.

또한 각국 증권거래소는 ESG 공시 가이드라인을 제정하여 ESG 공시기준을 제시하고 있는데 45개 거래소가 이에 동참하고 있다. 일부 또는 전체 상장사 대상으로 ESG 공시를 의무화하는 곳이 22개국, 24개 거래소이고, 유럽 국가들의 경우 대부분 EU의 ‘비재무정보공시지침(NFRD)’을 준용하고 있다. 또 호주, 말레이시아의 경우, 연차보고서(사업보고서)에 ESG 정보공시를 규정하고 있다.

18) EU의 ESG 공시규제 및 시사점, 자본시장포커스(2020-23호), 자본시장연구원

<ESG 공시 상장규정 도입 국가>

지역	국가
유럽 (8개국)	네덜란드, 룩셈부르크, 벨기에, 아일랜드, 영국, 오스트리아, 포르투갈, 프랑스,
미주 (2개국)	브라질, 페루
아시아 (8개국)	말레이시아, 베트남, 싱가포르, 인도, 인도네시아, 중국, 태국, 필리핀
아프리카(4개국)	나미비아, 나이지리아, 남아프리카공화국, 짐바브웨

※ 출처 : SSE Initiative

III. ESG 모범규준 개정과 ESG 공시

1. 모범규준 제정, 개정 경과

한국기업지배구조원에서는 기업지배구조개선위원회를 통해 1999년 9월에 ‘기업지배구조 모범규준’을 처음으로 제정하여 공표하였다. 글로벌 스탠더드와 한국의 법적 규제 및 기업경영 환경을 고려하고 지속가능경영을 지향하여 제시한 좋은 기업지배구조의 자율기준이다. 주주의 권리 보호 및 모든 주주에 대한 공평한 대우, 이사회 운영의 효율성 및 사외이사의 독립성, 책임성 제고, 이사회 내 위원회의 운영 및 사외이사에 대한 평가 및 보상, 내부감사기구(감사, 감사위원회)의 전문성 및 독립성 확보, 외부감사인 선임 관련 사항 등 외부감사와의 연계 체계 확보, 이해관계자의 보호 및 경영감시 참여 등이 주요 내용이다.

2003년 2월 국내외의 기업 환경 및 제도 변화를 반영하는 1차 개정이 이루어진 후 한동안 시대를 앞서간 모범규준으로 기업 현실과 유리된 내용이 많다는 평가도 있었던 것으로 기억된다. 그동안의 국내외 환경 및 제도에 상당한 변화가 있었으며 특히 기관투자자의 수탁자 책임에 대한 인식이 제고되는 등 상황을 반영하여 2016년 7월 2차 개정이 있었다. 주요한 개정 내용을 보면 기업의 지배구조 개선을 위해 기관투자자 역할에 대한 인식이 강화되어 기관투자자의 적극적인 의결권 행사 및 그 행사 내역을 공시할 것을 권고하는 내용의 기관투자자 섹션이 신설되었다. 또 경영권 승계, 집행임원제, 전자투표제, 원격이사회, 리스크관리체계 등을 추가하고, ‘임원 보수정책의 마련 및 공시’ 원칙을 신설하여 보수정책을 마련하고 공시하도록 권고하는 등 지배구조 관련 법령의 개정사항 등을 반영하였다. 리스크관리 위원회, 리스크관리 책임

자, 이사회 내 다양성 추구 등과 아시아기업지배구조협회(ACGA) 권고사항인 주총 28 일전 소집통지, 주총 안건별 찬반 결과의 집계 및 공개 등 지배구조 관련 해외 권고 와 경향의 반영도 이루어졌다. 아울러 사회책임경영 관련 이슈도 부각되어 대기업의 불공정 하도급 거래와 관련한 공정거래 관련 사항을 추가하였고, ESG 개선 활동, 지속가능성 보고서 발간, 근로자 권익 보호 등이 추가되었다.

그리고 지난해 말부터 내부에서 준비작업을 거쳐 2021년 올해 3월, 다시 기존 기업 지배구조 모범규준(2016 개정), 환경 모범규준(2010년 제정), 사회 모범규준(2010년 제정) 등 전체 모범규준 시리즈에 대하여 실제 현실에서 활용도가 떨어지는 점, 국내 경영 환경 변화와 최근 국제 경향 등을 좀 더 충실히 반영하기 위하여 개정이 진행되고 있다는 상황 안내와 함께 개정(안)이 공표되어 의견수렴 과정을 마치고 6월 초에 공청회를 여는 등 개정 막바지 작업이 진행중이다. 조만간 최종 개정 모범규준이 공표될 예정이다.

2. 모범규준 개정 주요 내용

2-1. 기업지배구조 모범규준

기업지배구조 모범규준은 기존 5개 대분류를 주요 4개 대분류(이사회 리더십, 주주 권 보호, 감사, 주주 및 이해관계자와의 소통)로 재편하여 해외 모범규준 및 가이드라인과의 정합성을 제고하고, ‘이사회 역할과 책임’, ‘주주 및 이해관계자와의 직접 소통’ 중분류를 신설하는 등 최근 중요한 이슈들을 추가하고 관련 세부내용을 구체화하는 등 개선이 추진되었다¹⁹⁾.

<기업지배구조 모범규준 체계 개선>

19) 한국기업지배구조원, “개정 ESG 모범규준(안)에 대한 공개 의견 수렴”, 2021.3.10

대분류	중분류
I. 주주	1. 주주의 권리
	2. 주주의 공평한 대우
	3. 주주의 책임
II. 이사회	1. 이사회 기능
	2. 이사회 구성 및 이사 선임
	3. 사외이사
	4. 이사회 운영
	5. 이사회 내 위원회
	6. 이사의 의무
	7. 이사의 책임
	8. 평가 및 보상
III. 감사기구	1. 내부감사기구
	2. 외부감사인
IV. 이해관계자	1. 이해관계자의 권리 보호
	2. 이해관계자의 경영감시 참여
V. 시장에 의한 경영감시	1. 공시
	2. 기업 경영권 시장
	3. 기관투자자



대분류	중분류
I. 이사회 리더십	1. 이사회 역할과 책임
	2. 이사의 역할과 책임
	3. 이사회 구성
	4. 사외이사
	5. 이사회 운영
	6. 이사회 내 위원회
II. 주주권 보호	1. 주주의 권리
	2. 주주총회
III. 감사	1. 내부감사
	2. 외부감사
IV. 주주 및 이해관계자와의 소통	1. 주주 및 이해관계자와의 직접 소통
	2. 정보 공개

기업지배구조 모범규준 개정사항 중 주목되는 주요 사항을 간추려 제시한다. 우선 ESG 경영 관점을 전체 모범규준을 관통하는 원리로 제시하였다는 점이다. 경영전략·위험 관리·보상체계 등에서 지속가능성 검토를 추가하고 주주 및 이해관계자와의 소통을 통해 적극적인 ESG 경영을 유도하고 있는 점이다. 기존에 기업지배구조에 한정하여 경영 투명성 개선과 내부통제, 주주의 권리보호, 이사회 등 각 부분에서 단편적인 지배구조 개선에만 초점을 맞추던 인식에서 ESG 경영 전반을 전략적 지향점으로 추구하는 방향으로 확대한 것이다. 이러한 변화는 ‘이사회 리더십’을 모범규준 맨 앞으로 이동시키며, 무엇보다도 이사회가 주도하여 지속가능성을 검토하고 기업의 목표와 전략적 방향을 체계화 시키고 관리해 나갈 것을 제시하고 있다는 점에서 확연히 드러난다. 다양한 ESG 리스크관리를 위한 이사회 내부통제책임도 명확히 하였으며 관련 리스크관리와 내부통제시스템의 검토도 이사회 책임으로 명시하였다.

구체적인 세부사항 중에는 최고경영자 승계 관련 정책과 관련 위원회를 설치하여 운영하는 것이 바람직하다는 내용이 명문으로 규정되었다는 점이다. 이사회 최고경영자 승계시스템 구축 책임, 경영승계 내부규정 마련, 경영승계 주요사항 공시 등이 명시되었다. 최고경영자 승계 관련 추천위원회의 주요 업무와 권고되는 업무까지 제시한 것은 이 이슈를 얼마나 중시하는지를 단적으로 보여 주는 것이다. 기업의 지속가능성과 일치하는 보수정책 마련 운영, 허위 기재 등에 의한 성과보수 환수, 보수산

정 근거의 설명 등은 특히 관심이 높아지고 있는 성과와 보수의 연계 문제를 이사회가 직접 챙겨야 하는 의무이자 권한 사항임을 강조하는 것이다. 이는 경영진과 이사에 대한 성과평가 및 보수 반영을 강조한 세분류에서 확인할 수 있다.

기존에도 권고되었던 이사회 의장과 대표이사의 분리에 더하여 이사회 의장의 역할에 관하여 직접 명시하여 이사회 운영과 관련하여 대표이사와 의장의 분리가 바람직함을 더욱 강조하였다. 이사회 운영 관련해서 이사회 및 이사회 내 위원회 평가, 개별이사 평가 관련 세분류를 추가하여 이에 대한 주의를 환기시켰다. 또한 이사회 내 위원회 운영 부분에서는 내부거래위원회의 역할을 추가하여 문제시되는 내부거래 관리에 유의하여 지속가능한 성장과 주주 가치에 부정적 영향을 끼치지 않아야 함을 강조하였다.

주주권 보호와 관련해서는 의안의 분리상정이 주주의 의결권 행사 및 권리보호에 더 적합함을 명확히 하였고, 임원 후보자에 관한 정보공시, 주주권 행사 지원, 주주권 행사 방해행위 금지 등이 추가로 명시되었다. 주주 및 이해관계자와의 소통 부분에서는 ESG 관련 논의의 확대가 바람직하고, 소통 담당 사외이사의 지정에 관한 사항, 주주총회의 결과를 검토하고, 반대주주와의 소통 및 사후조치 공개, 일반 주주의 반대 비율 고려 등 내용이 추가되었다.

2-2. 환경 모범기준, 사회 모범기준

환경(E) 모범기준은 대분류 및 중분류 체계를 변경하여 4개 대분류(리더십과 거버넌스, 위험관리, 운영 및 성과, 이해관계자 소통) 신설을 통해 전사적 위험관리 프로세스에 환경경영 관리 프로세스 통합관리를 유도하였다.

<환경 모범기준 체계 개선>

대분류	중분류		대분류	중분류
I. 환경경영 계획	1. 최고경영자의 실천의지	⇒	I. 리더십과 거버넌스	1. 환경경영 리더십
	2. 환경경영 전략과 방침			2. 환경경영 전략 및 목표
	3. 환경목표 및 계획수립			3. 환경경영 거버넌스
	4. 환경친화적 조직문화		II. 위험관리	1. 환경 위험과 기회의 식별, 평가 및 관리
	5. 환경친화적 조직체계			2. 기후변화 위험 및 기회
	3. 위험관리체계			
II. 환경경영 실행	1. 환경친화적 생산		III. 운영 및 성과	1. (설계) 친환경 제품 및 서비스
	2. 기후변화 대응			2. (조달/구매/유통) 친환경 공급망
	3. 환경친화적 공급망 관리			3. (생산) 친환경 사업장
	4. 환경위험관리			4. 생태계 보전
	5. 성과관리			
	6. 환경회계			
III. 환경성과 관리 및 보고	1. 환경성과 관리	IV. 이해관계자 소통	1. 이해관계자 설정	
	2. 환경회계		2. 이해관계자 대응 활동	
	3. 환경감사		3. 환경정보 공개	
	4. 환경정보 보고			
IV. 이해관계자 대응	1. 이해관계자 참여활동			
	2. 환경보호 활동			

국·내외 환경정보 자율 공시체계 반영을 위해 전 세계적인 환경 정보공개 요구 급증에 따라 자율 공시체계 관련 글로벌 가이드라인인 CDP(Carbon Disclosure Project), TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures) 등의 내용을 대폭 반영하였다. 또한 모범규준 이해도 증진을 위한 부록도 추가하였는데 기후변화 이슈 및 환경경영과 관련된 국내외 가이드라인, 법/규제 동향 등을 수록하여 모범규준 활용도 제고를 기하였다.

세부적으로는 최고경영자의 실천의지를 표명한 환경방침 수립 및 대외 표명을 추가하여 회사 차원에서의 환경경영 실천의지를 공공히 하도록 유도하였고, 환경위험과 기회의 식별, 평가 및 관리를 강조하기 위해 중분류로 신설하여 비교적 자세히 관련 내용을 담았다. 또 기후변화 위험과 기회에 관한 중분류도 신설하여 강조하였는데 여기에서는 좌초자산의 개념도 포섭하여 자산을 재평가할 필요성에 관하여 언급하였다. 아울러 시나리오 분석을 통한 기후변화 위험 관리, 금융기관의 기후변화 위험 및 관리 등의 내용이 추가되었다. 친환경 공급망 관련 녹색구매, 유해화학물질 저감을 위한 노력, 생태계 보전 활동 등 내용이 이번 개정에서 추가되었다.

사회(S) 모범규준의 경우에도 대분류 및 중분류 체계를 변경하여 리더십과 거버넌스,

위험관리, 이해관계자 소통 대분류 신설을 통해 사회책임경영과 기존 경영전략의 통합을 유도하였다. 이해관계자 분류 중심의 기존 대분류를 ‘운영 및 성과’로 통합하고 사회책임경영 주요 이슈 중심으로 재편하여 모범기준의 활용성 제고를 시도하였다. 아울러 사회 모범기준 활용도 제고를 위한 부록도 추가되었는데 사회책임경영 이슈와 관련된 국내외 가이드라인, 법/규제 동향, 우수 사례 등을 수록하였다.

<사회 모범기준 체계 개선>

대분류	중분류		대분류	중분류
I. 근로자	1.1. 고용 및 근로조건	⇒	I. 리더십과 거버넌스	1. 리더십
	1.2. 노사관계			2. 전략과 방침
	1.3. 직장 내 보건 및 안전			3. 조직과 의사결정
	1.4. 인력 개발 및 지원			4. 기업 문화
	1.5. 직장 내 기본권		II. 비재무 위험 관리	1. 비재무 위험의 통합적 관리
II. 협력사 및 경쟁사	2.1. 공정거래		2. 비재무 위험과 기회의 인식	3. 비재무 위험 대응
	2.2. 부패방지		III. 운영 및 성과	1. 인권
	2.3. 사회적 책임 촉진			2. 노동관행
III. 소비자	3.1. 소비자와의 공정거래			3. 공정운영관행
	3.2. 소비자 안전 및 보건			4. 지속가능한 소비
	3.3. 소비자 개인정보 보호	5. 정보보호		
	3.4. 소비자와의 소통	6. 지역사회 참여 및 개발		
III. 지역사회	4.1. 지역사회 참여 및 공헌	IV. 이해관계자 소통	1. 이해관계자 참여	
	4.2. 지역경제발전		2. 정보 공개	
	4.3. 지역사회와의 소통			

세부적으로는 사회책임경영에 대한 최고경영자의 의지 표명, 사회책임 경영을 위한 거버넌스 구축, 사회책임 경영과 경영전략의 통합 등이 리더십과 거버넌스 부분에서 명시되었다. 비재무 위험의 통합관리, 비재무위험 인식 및 대응과 관련한 세부 항목들이 충실하게 추가되었다.

운영 및 성과 부분에서 기존 이해관계자별로 제시되었던 모범기준의 내용을 충실히 승계하면서도 최근 경향을 반영하기 위한 노력이 있었다. 이 과정에서 사회적 가치를 고려한 제품 및 서비스 제공, 정보보안 거버넌스 구축, 개인정보 보호 활동 공개 및 정보 주체의 권리보장 등 상당히 많은 부분에서 내용이 보완, 추가되었다. 다른 한편으로 기존 사회 모범기준에 있던 직장 내 기본권, 부패방지, 사회적 책임 촉진, 임직원의 지역사회 활동 참여, 지역사회 공헌, 지역경제 발전 등은 삭제되었다.

3. 모범기준과 ESG 정보 공시

모범기준의 개정은 ESG 정보공시 제도의 개선과도 밀접하게 연관된다고 할 수 있다. 모범기준의 지향점이 바로 ESG 경영의 활성화이다. 또한 ESG 정보 공시제도의 궁극적인 목표도 이러한 정보공개와 이에 대한 자본시장에서의 상호작용을 통해 그 기업에 가장 적합한 ESG 경영정책을 마련하고 이를 실천하는 구체적 방안을 찾아가는 것이기 때문이다. 따라서 모범기준에서 제시되는 항목과 내용에 대하여는 충실하면서도 구체적인 정보가 제공될 필요가 있다. 이런 이유로 모범기준의 내용 변화는 직접적으로 상장기업이 공시해야 하는 ESG 정보의 내용과 세부 항목에 연결되거나 이를 인도하는 지침으로 기능할 가능성이 크다.

이미 운영되고 있는 한국거래소의 ‘기업지배구조 보고서 공시’의 경우에도 구체적인 공시내용과 항목을 선정하는 과정에서 가장 많이 영향을 미친 것은 현행 ‘기업지배구조 모범기준’과 글로벌 스탠더드로서 기능하고 있는 ‘OECD 기업지배구조원칙’을 비롯한 ICGN, ACGA 등 기업지배구조 관련 국제적 단체의 원칙과 기준 등이기 때문이다. 기업지배구조에 한정되지 않고 ESG로 그 범위가 확장된다면 추가로 고려해야 하는 국제기구나 단체의 원칙들이 늘어나겠으나 그럼에도 불구하고 수많은 다양한 가이드라인 들 중에 글로벌 스탠더드로 자리 잡아가고 있는 GRI Standards, 지속가능회계기준위원회(Sustainability Accounting Standards Board, SASB), ‘기후관련 재무정보 공개 태스크포스(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)’ 등의 기준과 국내의 모범기준이 ESG 정보공시의 구체적 내용과 세부항목을 설정하는 데 있어 그 준거점이 될 수 있기 때문이다.

물론 재무보고 기준으로 국제회계기준(International Financial Reporting Standard: IFRS)을 채택하고 있는 우리나라는 향후 IFRS 재단이 제정 추진 중인 지속가능경영 보고 기준을 ESG 관련 비재무보고 기준으로 활용하는 것이 바람직하다는 견해도 있다.²⁰⁾ 기존 재무보고 기준과의 연계성, 국제정합성 측면에서 합리적인 방안일 수 있기 때문이다. 다만 이는 현재 제정 추진중인 상황이므로 향후 진행상황을 주시하면 좋을 것으로 보이며, 지금은 기존 제시된 유력 기준들을 참고하여, 지금 당장 운영 가능한 최선의 실행방안을 우선 마련하는 것이 먼저라고 본다. 현재 국내외 흐름을 보면 ESG 정보공시 관련 사항은 국내외 상황을 보아가면서 느긋하게 대응할 문제는 아닌 것으로 판단되며 조금이라도 먼저 준비해야만 국제 경쟁에서 살아남을 수 있을 것이다. 이제 우리는 현재 시점에서 ESG 정보공개와 관련해서 어떤 기업이, 어느 정도로, 그리고 어떤 방식으로 정보를 제공하는 것이 바람직할지에 대해 기존 제도 운영의 경험을 감안하여 최적 방안을 찾아 가는데 논의를 집중해야 할 것이다.

20) 이상호, “ESG 정보 유용성 제고를 위한 기업공시 개선방안”, 자본시장연구원, 2021

IV. ESG 정보 공개 개선 방향

1. 기업지배구조(G) 정보공시

기업지배구조(G) 정보 공시제도에 관하여는 앞에서 도입 배경과 현재 의무화 상황 및 금융위원회에서 발표한 향후 공시 의무화 추진 일정까지 기술하였다. 따라서 지금 시점에서는 현재 시행중인 제도의 의무화 확대와 관련해서 기업규모에 따른 추가 고려 필요 사항을 중시하여 공시항목 및 세부내용의 조정이 필요할지 여부, 만약 그렇다면 2년 단위로 규모에 따른 의무공시 대상 확대가 계속 예정된 상황에서 어떤 선택을 하여야 할지가 문제 된다. 또 기업지배구조 모범규준 개정이 최종 확정된 이후 개정 내용을 언제 어느 정도 반영하여 조정할지도 검토해야 할 사안이다. 추가로 현재 상장 금융회사의 경우에는 금융회사의 지배구조에 관한 법률에 의해 연차보고서를 공시하는 경우 한국거래소의 기업지배구조보고서 공시 가이드라인에 의한 공시를 면제 받고 있는데 이러한 부분도 개선의 여지가 있는 것이 아닌지 논의가 필요하다.

먼저 기업규모에 따른 보고서 공시 의무화와 관련한 조정 문제이다. 기본적으로 현재 운영되고 있는 기업지배구조 보고서 공시제도는 자산총액 2조원 이상 대규모 상장 기업을 전제로 설계된 제도라는 점을 인식할 필요가 있다. 예를 들어 상법상 자산규모 2조원 이상 상장기업에 의무화된 제도를 모두 설치하거나 운영하는 것을 전제로 하여 관련 내용을 기재하여 공시하도록 하는 것이다. 따라서 자산규모 2조 미만인 기업에서 현재 기업지배구조보고서 가이드라인을 보면 당해 회사에서 운영하고 있지 않거나 관련이 없는 것에 대해 기재하고 공시하라고 한다는 느낌을 받게 된다. 이는 충실하고 성실한 기재가 무엇보다 중요한 COE 방식의 공시에서 작성 주체가 부정적 인식을 가지고 대응한다는 것을 의미하므로 이미 성공적인 공시가 되기 쉽지 않은 상당한 문제를 안고 출발하는 상황이 되고 만다. 기존 가이드라인을 그대로 자산규모가 2조원이 안되는 상장회사에 적용하는 것이 긍정적으로 보이지 않는 이유가 될 것이다.

그러나 한편으로 기업지배구조 정보가 자본시장에서 투자판단과 관련하여 유용한 정보로 활용되기 위해서는 자산규모가 다르더라도 기업간 비교가능성을 재고하기 위해서 동일한 수준의 정보제공이 이루어져야 한다는 요청도 분명히 존재할 것이다. 또한 계속 확대될 예정인 의무공시 대상법인의 규모에 따라 공시항목과 세부적인 내용 기재 수준이 계속 조정이 이루어져야 한다는 것인지 의구심도 있다. 기업 규모별로 공시내용과 수준이 차이 나는 상황도 그리 바람직해 보이지는 않을 뿐만 아니라 그렇게 제공되는 기업지배구조 정보가 과연 원래 취지대로 활용될 수 있을 것인가에 대해서도 회의적이다.

이 문제는 결국 기업부담과 지배구조 관련 제도 현황을 고려하면서 정보수요자의 요

청을 어느 수준에서 조화 시킬 것인가의 정책적 판단 문제로 보인다. 즉 유일한 정답이 존재하는 문제는 아니라는 의미다. 상법상 많은 지배구조 관련 제도가 자산 2조원 이상 상장회사에 의무화 되어 있는 점을 고려하면 자산 2조원의 기준은 현행법 제도 하에서는 존중할 필요가 있는 것으로 판단한다. 그렇다면 자산 2조 미만의 상장회사에게 앞으로 의무화될 기업지배구조보고서 공시는 기존 가이드라인에서 일부 조정이 필요하다는 생각이다. 그렇게 마련되는 조정(안)은 향후 규모가 더 작은 즉 5천억 이상, 그리고 전체 유가증권시장 상장법인의 경우에도 동일하게 적용하는 방안을 고려하는 것이 합리적이라 판단한다. 다만 자산 2조원 이상에게 의무화되어 있는 현행제도에서도 10여개사 이상의 상장회사가 자율적으로 공시를 실시하고 있는 점을 고려하고, 미래지향적인 관점에서 자산 2조원 규모 상장회사에 적용되는 공시 가이드라인의 적용을 선택할 수 있도록 하는 방안이 좋아 보인다. 이 경우에는 그에 맞는 인센티브를 부여할 수도 있을 것이며 자발적으로 관련 정보를 최고 수준으로 제공하는 것이므로 이에 대한 자본시장 참여자들의 판단이 긍정적으로 작용하여 시장가치 제고와 함께 기업 평판이 향상되는 효과도 누릴 수 있지 않을까 한다. 이는 기업에게 선택권을 부여하면서도 더 많은 정보를 제공할 수 있도록 유도하는 효과도 가지므로 현재 선택 가능한 대안이 아닐까 한다.

다음으로는 기업지배구조 모범규준 개정사항의 반영에 관한 공시 가이드라인 조정 문제이다. 모범규준의 개정은 현재 막바지 단계로 조만간 최종 개정이 완료되고 공표될 것으로 보인다. 모범규준이 개정되었다는 이유로 바로 기업지배구조보고서 공시 가이드라인이 조정되어야 할 필요는 없는 것이 아닌가 한다. 왜냐하면 모범규준은 기본적으로 미래지향적이면서 바람직한 방향성 제시가 주요한 목적 중 하나이므로 개정이 되었다고 즉시 현실에서 많은 기업이 모범규준의 제시사항을 채택하거나 반영할 것을 지향한다고 보기는 어렵기 때문이다. 그리고 그럴일도 없겠지만 설령 그런 현상이 발생한다고 해도 이것이 꼭 바람직한 것만은 아니다. 모범규준은 일반적인 상황에서 대체로 권고되는 바람직한 모습을 제시하는 것이지 모든 기업에게 최적의 방안을 제안하는 것은 아니기 때문이다. 기업은 기본적으로 규모도 다르지만, 그 외에도 업종에 따른 차이, 기업의 성장단계에 따른 차이 그리고 해당 기업 고유의 여러 경영 여건에 따라 완전히 다른 상황에 있기 때문이다.

또한 모범규준의 개정은 향후에 기업이 가능한 선에서 지향해야 하는 방향성의 대강을 제시하는 것이므로 그 개정 내용에 관해 기업이 인식하고 여러 가지 고려사항을 심사숙고한 다음에 채택이나 실시를 검토하는 것이라 할 수 있다. 당연히 기업에게 대응할 시간이 허락되어야 한다는 의미이다. 물론 선도적으로 최상의 기업지배구조를 지향하고 시장의 요청에 적극 부응하는 선택을 하는 기업이 있을 수 있고 이 또한 존중되고 격려될 필요는 있다. 결국 이는 그 기업의 선택이며 이로 인해 일정한 부담이 추가될 수 있으나 이를 통해 선도적 기업으로서의 평판과 기업가치의 제고 등 그에

따른 혜택을 누릴 수도 있는 것이다. 결론적으로 기업지배구조 모범기준의 개정 내용은 일정한 시간 간격을 두고 기업지배구조 보고서 공시 가이드라인에 반영하는 것이 오히려 바람직하다는 생각이다. 기업에게 준비할 시간을 부여하지 않은 채 바로 공시하도록 하여 다수 기업에게 모범기준을 충분히 따를 수 있는 기업이 그렇게 하지 못하고 있다는 낙인을 찍는 듯한 부정적 판단이 내려지게 할 필요는 없다.

다음은 금융회사의 '기업지배구조 보고서' 공시 관련 사안이다. 현재 금융회사에서 금융회사의 지배구조에 관한 법률(이하 금융사지배구조법)에 의하여 공시하는 연차보고서는 일정 항목에서는 비금융 상장회사의 기업지배구조보고서에 비해 더 자세한 항목도 있다. 임원의 보상과 관련한 사항이 그러하다. 그러나 기업지배구조보고서 공시 가이드라인이 포괄하는 기업지배구조 정보를 모두 포함하지는 못하며 이로 인해 금융회사와 비금융회사의 기업지배구조 정보간에 일정한 격차가 발생한다. 금융회사의 연차보고서는 기본적으로 금융사지배구조법 제22조의 임원 보상을 중심 내용으로 한다.

물론 여기에 더하여 금융사지배구조법 제14조의 '지배구조 내부규범'에 관련하여 시행령과 금융회사 지배구조 감독규정 제5조 및 별표1에 따라 지배구조 관련 사항을 연차보고서에 함께 담아 공시한다. 금융사지배구조법 제14조에서 지배구조 내부규범에는 이사회 구성과 운영, 이사회내 위원회의 설치, 임원의 전문성 요건, 임원 성과평가 및 최고경영자의 자격 등 경영승계에 관한 사항 등에 관하여 지켜야 할 구체적인 원칙과 절차 등이 포함되도록 하고 있다. 감독규정의 별표에서 세부항목을 추가로 규정하고 있지만 금융사지배구조법의 위임범위에 국한된다. 따라서 크게 보더라도 기업지배구조보고서 공시 가이드라인의 주주의 보호 및 권리와 관련한 사항, 내부감사 및 외부감사인 관련 사항 등이 비금융회사의 제공 정보만큼 공시되지 못한다. 따라서 금융회사가 공시하는 연차보고서는 금융회사의 특성에 기반하여 관련법에 의하여 부여된 의무일 뿐이다. 일부 내용이 공통되지만 이것이 상장 금융회사의 경우 상장 비금융회사에 적용되는 기업지배구조보고서 공시 가이드라인에 의한 보고서 공시를 면제할 충분한 근거가 되는지는 재검토가 필요하다고 본다. 왜냐하면 금융회사든 비금융회사든 상장회사로서 일정 규모 이상에게 적용되는 기업지배구조보고서 공시의무를 면제할 이유는 없어 보이기 때문이다. 게다가 상장 금융회사의 기업지배구조 관련 정보제공의 내용이 충분하지 않기 때문에 더욱 그러하다. 한편 단계적으로 유가증권시장 상장회사 전체로 기업지배구조보고서 공시의무 대상이 확대되도록 예정되어 있는 상황에서 금융회사지배구조법의 적용범위와 관련하여 일부 금융회사가 지배구조 공시 규제에서 누락될 가능성이 있는지도 검토할 필요가 있어 보인다.

2. 환경(E), 사회(S) 정보공개

환경(E) 및 사회(S) 관련 정보의 공개는 자본시장 공시제도 차원에서 보면 현재 매우

적거나 거의 없는 것과 다름없는 수준이다. 앞서 일부 언급한 바와 같이 한국거래소에서 'ESG 정보공개 가이드라인'이 제시되었고, 기타 환경정보 공시 관련 의무화 규제로는 금융위원회의 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」, 자율규제로는 한국거래소의 「유가증권시장 공시규정·시행세칙」에서 '녹색경영 정보 관련 사항'을 자율공시 항목으로 규정하고 있는 정도이다.

앞서 간략히 본 바와 같이 이미 글로벌 시장에서 ESG 정보의 공시는 의무화 경향을 보이고 있으며 일정한 ESG 규제 또한 의무화되고 있다. 이러한 상황에서 우리나라 상장회사에 대한 '환경 및 사회(ES)' 정보의 공개를 제도화하는 방향성을 긴급하게 검토하여야 한다. 이에 대하여는 자본시장에서 수요가 큰 일정한 중요 ES 정보에 관하여 바로 공시를 의무화하는 방안과 자율공시의 도입 및 장려를 통해 시장의 정보 수요 상황과 기업의 준비 및 대응 상황을 본 후에 ES 공시제도를 보완하는 방향을 상정할 수 있을 것이다.

여기서 지난 2017년 지배구조보고서 공시의 시작이 자율공시였다는 점을 되짚어 볼 필요가 있다. 당시 자율공시가 정착되지 못한 여러 이유가 있었겠지만 이를 통해 얻은 교훈은 결국 단기적으로 기업부담을 야기하는 경우 이러한 부담을 회피하려는 기업의 속성상 공시 관련 제도를 도입하면서 자율에 맡기는 것은 실효성이 적다는 것이었다. 물론 자율공시를 통해서도 시장의 효율적 작동 매커니즘을 기대할 수 있다는 선행 연구결과도 있다²¹⁾. 그러나 현재의 상황을 냉철히 바라본다면 자율공시를 도입하여 운영하며 시장매커니즘의 효율적 작동을 기대하는 것이 과연 바람직할지에 의구심이 있다. 그만큼 여유롭게 준비할 상황인지 아니면 제도 도입을 고려한 본질적 취지와 이를 통해 이루고자 하는 목표를 위해 가장 좋은 정책적 판단이 무엇인지 논의가 필요할 것이다.

개인적인 견해로는 이미 지배구조보고서 공시에서 한 경험을 반복할 필요는 없다는 것이다. 다만 의무적으로 공시해야 할 정보의 항목과 범위에 대한 합의를 위해서는 상당한 연구와 논의가 필요해 보인다. 시장에서 활용되지 않는 정보를 생산해 제공하기 위한 비용이 정보제공을 통해 얻는 전체 편익을 초과하는 경우 제도 도입이 비효율만을 초래할 수 있기 때문이다. 물론 정보의 선제 공급이 일정한 활용 가능성을 높이면서 시장 수요를 창출할 수도 있다. 또한 단기적인 비용 편익 분석이 문제가 아니라 장기적 생존과 지속가능경영을 위한 정보의 생산 및 제공이라는 점을 중시하여야 한다는 점도 도외시하기는 어렵다. 여기에서 적절한 제공 정보 항목과 범위가 결정되어야 하는데, 앞서 언급한 기업의 부담이나 시장의 정보 수요, 그리고 국내외 경영 환경상 요구되는 정보의 수준 등을 종합적으로 판단하여야 할 것이다. 이러한 고

21) Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A., Yang, Y.G., 2011, Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting, The Accounting Review 86(1), 59-100.

민을 담아 올해 초 한국거래소에서 제시한 ‘ESG 정보공개 가이드스’도 하나의 좋은 기준이 될 것이다. 이를 토대로 언제부터 어떤 기업이 어떤 형식으로 ES 정보를 공시하게 할 것인지 지금 바로 논의가 시작되어야 한다.

한편 ESG 정보를 어떤 형식으로 제공할 것인지도 검토하여야 한다. 기존의 기업지배구조보고서를 유지하고 별도로 환경정보(E) 공시, 사회정보(S) 공시 등으로 운영할지, 차제에 ES 정보공시를 제도화하면서 ESG 통합 보고 방식을 선택할 지도 고려 대상이다. 다만 현재로서는 환경(E) 정보와 사회(S) 정보의 범위나 항목 등에 대한 고려가 우선이므로 당장은 각각의 형식으로 도입되는 것이 현실적이라는 생각이다. 이를 통해 어느 정도 안정적 운영이 이루어진 후에 ESG 통합 보고 형식을 취하여도 좋을 것이다

V. 마치며

ESG 경영 활성화와 ESG 정보공시는 매우 밀접하게 연결되어 있으며 상호 순환적으로 순기능 역할을 할 수 있다는 생각이다. 따라서 기업의 ESG 경영을 지원하면서 ESG 정보공시도 의무화와 자율공시의 두 방향에서 독려하여야 할 것이다. 우선 기업이 ESG 경영 시대를 효과적으로 대응하기 위해서는 CEO, 회사 명의로 ESG 경영원칙을 선언하고 이를 실천하기 위한 구체적인 방안과 실시 시기 등에 관한 종합적인 계획을 마련하여야 한다. 대내외적으로 경영원칙을 선언하는 것은 향후 관련 정책을 계획에 따라 충실하게 실시하도록 하는 동력이 되므로 의미가 크다.

또한 전사적인 ESG 대응 체계 마련 및 조직 정비도 필요하다. 부서별로 분산된 ESG 관련 정보의 수집 관리를 종합 총괄하는 체계와 조직을 마련하여 능동적으로 대응할 필요가 있다. 통합 총괄 부서와 각각 구체적인 업무 관련 부서의 유기적인 연계와 노력이 함께 이루어져야 할 것이다. 이러한 체계와 조직이 마련되었다면 이를 통해 당해 기업의 핵심적인 ESG 요소를 파악해야 하는데, GRI나 SASB에서 제시하는 스탠다드를 참고하되 기업이 다양한 이해관계자의 의견을 반영하여 해당 기업 고유의, 특유한 주요 ESG 요소를 도출하는 것이 우선 과제이다. 그 후에는 이사회 차원에서 ESG 이슈를 체계적으로 관리하는 것이 핵심이다. 이사회 차원에서 ESG 정책 실시 및 성과 기준과 보고체계를 관리하고, 주요 ESG 이슈에 대하여 상시적으로 대응하여야 한다. 이러한 체계가 잡혀야 전사적으로 ESG 경영 기조가 정착될 수 있다.

이해관계자와 ESG 정보에 대한 의사소통 강화는 전 과정에서 유의하여야 할 과제이다. 자본시장 참여자 및 기업의 다양한 이해관계자와의 주기적 의사소통을 통하여 기존 ESG 경영 관련 정책 실시 성과에 관한 외부 평가를 취합 분석하고, 이러한 분석 결과에 기반하여 새로운 정책 방향성과 구체적이고 실천적인 실시방안을 도출하는 절차를 마련하여 선순환이 이루어지도록 하여야 한다.

많은 기업에서 ESG 경영이 활성화되면 자율적인 ESG 정보공개도 더욱 활발하게 이루어질 것이다. 체계적인 ESG 경영활동이 이루어지면 관련 활동도 다양하고 적극적으로 추진될 것이므로 그에 따른 성과도 긍정적으로 기대할 수 있기 때문이다. 원칙적으로 ESG 정보의 공개는 기업의 판단과 이해관계자와의 상시적 의사소통과 요청에 탄력적으로 대응하여 이루어지는 자율적 공개와 자본시장에서 수요가 명확하고 정보 가치가 큰 필수적인 중요 정보에 대해 제도적으로 요청되는 의무적 공시가 조화롭게 이루어져야 한다.

그렇게 되어야만 기업부담과 자본시장에서의 ESG 정보 수요가 조화를 이루는 점을 찾아갈 수 있을 것이기 때문이다. 다만 이러한 자율적 공개와 의무적 공시의 조화점에 대하여는 입장과 처한 여건에 따라 여러 가지 다른 의견이 제시될 수 있기에 이를 조율해 가는 지난한 과정을 거쳐야 할 것이다. 기업규모나 업종, 성장단계 등 여러 가지 요인에 의하여 최적 방안이 달라질 수 있으므로 이러한 부분도 어느 정도 고려되어야 할 요소이다. 다만 모든 고려 요소를 충족하는 방안은 현실적으로 도출하기가 어려우므로 합리적 조정이 필요할 것으로 판단한다. 정책당국과 기업, 자본시장 관련 기관들의 방안 마련을 위한 논의 과정에서 양보와 협력이 필수적이다. 한편 한번 마련된 방안이더라도 국내외 정치적, 경제적 환경변화에 따라 최적 조화점이 변경될 수 있으므로 개선방안을 모색하는 노력은 지속적으로 이루어져야 한다.

구체적으로는 현재 연결 재무제표 기준 자산총액 2조원 이상 유가증권시장 상장법인에 의무화되어 있는 ‘기업지배구조보고서’ 공시제도의 운영과 관련한 보완 또는 조정 필요성에 대하여도 논의가 필요하다. 2022년부터 자산총액 1조원 이상, 2024년부터 자산총액 5천억원 이상, 2026년부터는 모든 유가증권 상장법인이 의무공시 대상에 포함되도록 하고 있으므로 현재 운영되고 있는 공시항목과 공시수준에 대하여 재검토하고 대안 마련 노력을 하여야 한다.

COE방식의 ‘환경·사회(ES) 보고서’ 공시제도 도입도 긍정적으로 고려하여야 한다. 대규모 상장기업에 대하여 기업지배구조 보고서를 의무 공시하도록 하는 제도를 벤치마크하여 ‘환경·사회(ES) 보고서’ 공시제도를 도입하여 운영하는 방안을 적극적으로 추진할 필요가 있다. 또한 지속가능경영보고서 DB 운영을 고려할 필요가 큰데 상장기업의 지속가능보고서 등 ESG 관련 보고서들을 모두 취합, 데이터베이스를 운영하여 투자자들이 관련 보고서 등 ESG 정보를 빠르고 쉽게 열람할 수 있도록 하는 ESG 정보 데이터 허브가 필요하다. 한편 공공부문에서 지속가능경영보고서 발간 활성화 추진도 바람직한 방향성이라고 생각한다. 정부, 지방 자치단체, 공공기관, 공기업 등이 지속가능성 보고서를 적극적으로 발간하도록 하는 방안을 추진하면 민간 영역에서도 자연스럽게 같은 방향성이 자리 잡기 쉬워질 것이기 때문이다.

『상장회사의 ESG 공시제도』에 관한 지정토론문

안태준*

1. 의무적 공시(mandatory disclosure)로 할 것인가 자발적 공시(voluntary disclosure)로 할 것인가

발표자께서 발표한 바와 같이, ESG 내지 지속가능성 영역에 포함된다고 볼 수 있는 일부 주제 내지 이슈에 대하여는 관련 규제법령 내지 한국거래소의 상장규정 등을 통해 공시가 의무화되어 있다고 볼 수 있는 부분도 있지만, 다른 대부분의 주제 내지 이슈들에 대하여는 그 공시가 자발적으로 이루어지고 있다고 보입니다.

이와 관련하여, 자발적 공시의 경우, 그 기준과 형식 등이 너무나 다양해져서 투자자가 그 공시된 정보를 비교검증하기 어려울 수 있다는 점에서 정작 투자자의 투자결정에 참고되기 어려울 것입니다. 그렇다면, 증권공시의 이론적 근거라 할 수 있는 효율적 시장 가설에 따른 공시의 기능을 제대로 수행하기 어려운 측면이 있습니다. 더 나아가 ESG라는 개념 자체가 포괄적이고 모호하기 때문에, 그 개념의 범위가 제한되지 않으면, ESG 공시라는 명목으로 검증되지 않은 다양한 정보가 범람하게 되어, 투자자의 투자결정에 도움이 되기는커녕 오히려 투자자의 투자결정에 혼란을 초래할 우려도 있을 것입니다.

이와 같은 자발적 공시의 부작용을 고려하고, ESG 내지 지속가능성 요소가 이미 기관투자자를 중심으로 투자자의 핵심적인 관심사항이 되었고 발행회사 입장에서도 ESG 내지 지속가능성을 중시하는 경영이 피할 수 없는 대세가 된 현실을 인정한다면, 일정한 기준과 범위를 정한(물론 구체적인 기준과 범위에 대하여는 좀 더 논의가 필요하겠지만) 의무적 공시가 불가피해 보입니다.

이와 관련하여, 발표문의 결론 부분(26면)에 보면, “ESG 정보공시도 의무화와 자율공시의 두 방향에서 독려하여야 할 것이다”라고 하셨는데, 그러한 방향이 의무적 공시와 자발적 공시의 병존을 전제한 것인지, 아니면 궁극적으로는 의무적 공시를 지향해야 할 방향으로 전제한 것인지, 아니면 자본시장 참여자들의 선택에 따라 수렴되는 방식과 기준을 지향해야 한다는 것인지에 대한 발표자님의 구체적인 견해가 궁금합니다.

2. 비재무적 정보 내지 ESG 정보 공시내용에 대한 검증(증명)은 누가 어떻게 할 것인가

모두 주지하시는 바와 같이, 재무제표로 대표되는 발행회사의 재무적 정보에 대한

* 한양대 법학전문대학원 교수, 법학박사

검증은 기본적으로 외부감사제도에 맡겨져 이미 그 기준은 비교적 일관되게 확립되어 있는 상태이고, 자본시장 이용자들이 그 검증결과를 널리 활용하고 있는 상황입니다.

ESG 정보로 대표되는 비재무적 정보에 대하여도 투자자들이 발행회사의 공시내용을 직접 검토하거나 검증하기는 어렵기 때문에, 일종의 게이트키퍼 내지 제3자 중개인으로서 비재무적 정보를 검증하고 평가하는 제3의 전문기관이 필요할 것입니다.

전세계적으로 지속가능성 정보에 대한 대표적인 평가지수 내지 평가등급으로는, Dow Jones Sustainability Index, Carbon Disclosure Project, Newsweek Green Rankings 등을 들 수 있는데, 현재의 평가기관들은 그 평가대상이나 평가방법 등에 있어서 기준이 일정하지 않다는 점이 문제로 지적되고 있습니다. 특히 가장 큰 문제는 평가기관들의 기초자료가 발행회사로부터 자발적으로 제출받거나 공개적으로 이용가능한 자료가 거의 대부분이라는 점인데, 이러한 메커니즘에서는 정작 자본시장 수요자들이 필요로 하는 발행회사에게 불리한 내용은 평가기관에 의해 평가받기가 어렵게 현실입니다.

또한 재무정보에 대한 검증의 경우에는 그 검증자인 외부감사인에 대한 규제 등을 통해 감사의 신뢰성과 적정성을 확보할 수 있는 반면, ESG 정보로 대표되는 비재무적 정보에 대한 검증·평가기관에 대하여는 외부감사인과 같은 규제나 제도정비가 없거나 불분명한 상황입니다. 이러한 상황에서는 시장에 유통되는 비재무적 정보에 대한 검증의 신뢰성이나 적정성을 담보하기 어려울 것입니다.

따라서 ESG 공시를 제도화함에 있어서는 ESG 공시내용을 검증하고 평가하는 제3의 전문기관(비재무적 정보에 대한 검증 및 평가기관)에 대한 규율 그리고 평가기준 및 평가등급의 객관성과 통일성 확보도 필요할 것입니다.

3. ESG 정보 공시의 항목과 내용

비재무적 정보는 산업별로 회사별로 중요하다고 판단되는 공시 항목이 서로 다를 수밖에 없습니다(즉 일률적으로 다수의 표준적인 공시 항목을 강제하기가 현실적으로 어려운 부분이 있을 것입니다). 더욱이 재무적 정보와 달리 비재무적 정보에는 계량화에 적합하지 않은 정성적 정보(qualitative information)가 많을 수밖에 없습니다. 따라서 비재무적 정보로서의 ESG 정보 공시에 있어서는 측정가능한 숫자로 표시하는 것이 불가능하거나 Comply or Explain 방식으로 공시하기에는 적합하지 않다고 볼 여지가 있으며, 각 발행회사별 고유의 사정에 따라 서술형(narrative) 방식으로 공시하는 것이 적합한 부분이 많을 것입니다.

그러나 앞서 살펴본 바와 같이, 공시내용의 검증가능성과 이용가능성을 향상시키기 위한 공시 항목과 내용의 표준성과 일관성도 중요한 명제여서, ESG 공시에 있어서는 공시의 개별화 필요성과 공시의 표준화 당위성 사이의 절충과 조화가 가장 큰 과제라 할 것입니다.

4. ESG 정보 공시의 형식 (fragmented or consolidated?)

현재 대부분의 ESG 정보는 자율공시의 방식으로 지속가능성 보고서 등 회사별로 다양한 명칭의 보고서로 공개되고 있지만, 기존 재무정보를 중심으로 한 사업보고서를 통한 공시에서도 이사의 경영진단 및 분석의견(MD&A)이나 중요 소송/제재조치 현황 등의 항목을 통해, 일부 ESG 정보로 분류할 만한 정보가 공시되기도 하고, 일정 규모 이상의 상장법인들은 기업지배구조 보고서를 통해 ESG의 “G”에 해당하는 상당한 정보를 별도로 공시해야 하는 상황입니다. 이렇듯, 여러 양식/형식의 공시서류를 통해 ESG 정보가 분산 내지 중복 공시된다면, 발행회사 입장에서 비용과 시간의 중복 지출로 인한 부담이 있을 수 있고, 투자자 입장에서도 혼란스러울 수 있습니다. 공시의 효율성을 위해서는 여러 형식의 공시를 통해 분리 내지 분산 공시하기보다는 단일한 ESG 공시 내지 비재무적 공시의 형식으로 ESG 정보를 집중하는 것이 바람직하다고 사료됩니다.

제4세션

미국 회사제도와 자율규제 - ESG경영이념에 대한 법적 분석

발표자 : 신현탁 교수(고려대학교)
토론자 : 이영철 원장(한국지속경영연구원)
 박준선 교수(제주대학교)
사회자 : 홍복기 교수(연세대학교)

미국 회사제도와 자율규제 - ESG 경영이념에 대한 법적 분석

신현탁*

목 차

- I. 서론
 - II. 미국 회사제도에 대한 총격
 - 1. 회사의 기본권에 관한 연방대법원 판결
 - 2. 기본권 확대의 부작용
 - 3. 기업환경 변화에 따른 응전: ESG 경영이념
 - III. ESG 경영이념에 대한 분석 및 평가
 - 1. 의의
 - 2. 취지 및 성격
 - 3. 경영윤리 관점에서의 비평 및 전망
 - IV. ESG 경영이념의 작동방식
 - 1. ESG에 대한 미국 정부의 입장
 - 2. ESG 경영에 관한 이사의 의무
 - 3. 기관투자자의 ESG 관여방식
 - V. 결론
-

[국문초록]

미국 연방대법원은 회사의 정치적·종교적 정체성에 기초한 기본권 행사를 허용하면서, 그러한 정체성이 민주적 내부절차에 의하여 형성될 필요가 있다고 하였다. 그러나 지배구조 문제를 관할하는 주 회사법에서는 이러한 절차를 마련하지 않았기 때문에 지배주주 및 경영진의 신념에 따른 행위를 규율할 수 있는 상황이 아니었다. 이로 인하여 소수주주와 이해관계자의 이익을 보호하던 종전의 이원적 회사제도는 기능을 다하지 못하게 되었는데, 우려한대로 회사들의 정치적 참여와 기부가 활발해지면서 ‘경제의 정치화’ 및 ‘정치의 경제화’ 현상이 심화되고 규제완화 로비가 문제되었다.

이러한 상황은 결국 심각한 정치적 역풍을 초래하였는데 오히려 급진적 규제강화 법안이 쏟아지면서 경영계는 이를 면하기 위해 민간 주도적인 자율규제(self regulation)의 노력을 경주하였다. 많은 경영진과 기관투자자가 공동으로 ESG 경영이념을 추진하겠다고 선언하면서, 종전의 주주 중심주의 일변도를 탈피하고 이해관계자의 이익을 고려하겠다는 계몽적 성격의 윤리경영 이데올로기를 전파하였다. 물론 이에 대해 신기루에 불과하다거나, 실질적인 효과 없이 오히려 경영진의 권한남용을 방치하게 될 것이라는 문제제기도 유의할 필요가 있다. 다만 윤리경영에 대해서는 ‘신뢰와 확인’의 메커니즘으로 접근하는바, 일단 자율규제 노력을 존중하되 실질적인 개선 효과를 확인하여 상응하는 조치를 취한다. 미

* 고려대학교 법학전문대학원 교수, 변호사

국 정부 차원에서 적극적으로 지원하는 것은 아니지만 일단 규제강화 경향은 잦아들었고, 실무적으로 ESG 경영이념은 전세계적으로 영향력을 넓히고 있다.

종전의 주주 중심주의는 장기적 주주이익의 극대화를 목표로 하면서도 주주이익과 합리적으로 관련된 범위에서는 이해관계자의 이익을 고려하는 것도 허용하였다. ESG 경영이념 역시 이러한 주주 중심주의 관점을 포기한 것은 아니며 주주이익(interest) 보다 더 넓은 개념인 주주후생(welfare)을 극대화하려는 것으로 개념을 확장함으로써 회사활동에서 발생하는 외부효과를 내재화한다. 이를 통해 회사는 잠재적 위험성을 가진 ESG 요소를 관리하고 회사의 지속가능한 성장을 추구한다. ESG 이념을 정관 목적조항에 규정하는 것이 법적 의미가 있는 것은 아니지만 이해관계자 이익의 보호를 위한 윤리경영에 대한 신념을 회사의 DNA에 새겨 넣음으로써 시장의 신뢰를 확보하려는 것으로 이해할 수 있다. 따라서 주주 중심주의 관점을 여전히 기본으로 삼되 이해관계자 중심주의 방식을 다소 혼용한 '약한 하이브리드 형태'로 파악할 수 있다.

경영진은 ESG 경영에 관한 자신의 신인의무를 적법하게 수행하기 위하여 사전적으로 'ESG 리스크 관리시스템'을 구축·운영함으로써 절차적 정당성을 확보하고 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받을 수 있다. 다만 경영진은 '위험대비 경제적 가치'를 평가하여 ESG 전략의 타당성을 상시적으로 점검해야 하고, 그 성과가 임원보수 책정에 반영됨으로써 ESG 경영의 실효성을 담보한다.

I. 서론

현재 전세계는 ESG 경영이 새로운 화두이다. 우리나라 역시 2025년부터 일정 규모 이상의 상장사를 대상으로 지속가능경영보고서 공시의무를 부과하기로 하였다. 이해관계자 이익의 보호를 기치로 앞세운 ESG 경영이념을 당연히 쫓아가야 할 것으로 받아들이고 있으나 실제로 어떻게 실현할 것인지, 어떻게 높은 ESG 등급을 받을 것인지 등에 대한 구체적인 지침은 매우 부실한 상황이다. 막연하게 어떻게든 윤리경영을 하면 되는 것으로 생각하거나 이해관계자 자본주의 시대가 도래하였다고 규정짓기도 하지만, 이해관계자의 이익을 위하여 경영을 실시한 경영진에게 법적 의무위반과 책임의 문제가 발생하지 않을 것이라고 단정할 수는 없다. 100년의 전통을 가진 주주 중심주의가 완전히 폐기되었다고 아무도 장담할 수 없기 때문이다.

본 논문은 이러한 불명확성을 최소화할 목적으로, 현재까지 미국 학계의 논의상황을 종합하여 ESG 경영이념의 정치경제학적 기원과 법경제학적 근거, 도입 취지에 따른 법적 해석론을 파악하고자 한다. 특히 미국에서 종전의 회사제도가 기능을 다하지 못하게 된 계기를 마련하였던 연방대법원의 판례를 검토하고, 회사제도와 ESG 경영이념 사이의 상호관계를 설명함으로써 ESG 경영이념이 회사제도를 보완하기 위하여 수행할 것으로 기대되는 역할행동과 법적책임을 설명하고자 한다. 이를 통하여 법적으로 가장 중요하다고 볼 수 있는 ESG 리스크 관리시스템의 운영방식과 경영진에 대한 경영판단원칙의 보호 가능성을 검토한다. 다만 본 논문은 미국에서의 법적 상황을 정확히 파악하는 것에 초점을 두었기 때문에 국내법적 논의에 바로 적용되기에는 한계가 있다.

II. 미국 회사제도에 대한 충격

1. 회사의 기본권에 관한 연방대법원 판결

미국에서 회사는 19세기에 재산권, 계약의 자유 등 경제적 자유권을 인정받은 것을 시작으로,²⁾ 20세기에는 압수·수색 등 형사절차에서 보호를 받았고³⁾ 언론기업의 경우에는 언론·출판의 자유를 인정받았지만,⁴⁾ 전반적으로 회사가 인정받는 기본권의 범위는 상당히 제한적이었다. 다만 회사가 기본권 주체성을 갖는지, 어떠한 기본권을 향유할 수 있는지는 국가의 침해적 작용으로부터 보호받을 수 있는 법적 지위에 관한 헌법적 문제이기 때문에⁵⁾ 전통적으로 민사법에서는 별로 관심을 두지 않는 영역이었다. 그런데 2010년대 연방대법원에서 특히 회사의 정신적 기본권을 전격적으로 확대하는 일련의 판결을 내놓았고 그로 인하여 회사는 종전의 회사제도에서 상정하였던 범위를 훨씬 넘어서는 수준으로 활동할 수 있게 되었는데, 그 여파를 회사제도가 감당할 수 있을지 염려되는 상황이 발생하였다.

(1) Citizens United 판결에 의한 정치적 자유 확대

이미 1978년 연방대법원은 Bellotti 판결에서 회사에게도 표현의 자유를 허용하였는바, 이 때 다수의견을 대표하여 작성한 Lewis Powell 대법관은 “표현의 주체가 회사라고 하여 표현의 자유를 박탈할 수 있는 것은 아니다”라고 판시하였다.⁶⁾ 다만 Bellotti 판결 이후에도 회사의 정치적 기부가 전면적으로 허용되지는 않았으며 정당기부제한 특별법에서 허용하는 방식(PAC)에 의해서만 이루어질 수 있었다. 이러한 취지에서 2002년에 제정된 정치자금법⁷⁾은 회사 경영진이 주주 또는 근로자의 허락없이 임의로 회사자금을 사용하는 것을 방지할 목적으로, 회사의 일반자금을 선거유세 지원목적으로 사용하는 것을 금지하였다.⁸⁾ 그러나 2010년 연방대법원은 Citizens United 판결을 통하여 Bellotti 판결의 취지를 확장하면서 위 정치자금법 관련규정을 무효화시켰고, “회사는 수정헌법 제1조의 표현의 자유에 근거하여 제한없이 정치적 기부를 할 수 있다”고 판시하였다.⁹⁾

나아가 Citizens United 사건에서는 ‘지배주주 또는 경영진의 정치적 의사 결정에 반대하는 소수주주 등에 대한 보호를 강제하는 규제가 수반되어야 할 것인지’가 논의되었다. 그러나

2) *Trs. of Dartmouth Coll. v. Woodward*, 17 U.S. (4 Wheat.) 518 (1819); *Minneapolis & St. Lewis R.R. v. Beckwith*, 129 U.S. 26 (1889).

3) *Hale v. Henkel*, 201 U.S. 43 (1906); *N.Y. Cent. & Hudson River R.R. v. United States*, 212 U.S. 481 (1909).

4) *Nw. Nat'l Life Ins. Co. v. Riggs*, 203 U.S. 243 (1906); *Grosjean v. Am. Press Co.*, 297 U.S. 233 (1936); *N.Y. Times v. Sullivan*, 376 U.S. 254 (1964).

5) 김하열, “주식회사의 기본권 - 헌법재판소의 판례를 중심으로 -,” 「BFL」 제69호(서울대학교 금융법센터, 2015), 8면.

6) *First National Bank of Boston v. Bellotti*, 435 U.S. 765, 776-778 (1978).

7) The Bipartisan Campaign Reform Act of 2002 (McCain-Feingold Act).

8) Jonathan Macey & Leo E. Strine, Jr., “Citizens United as Bad Corporate Law,” 2019 Wis. L. Rev. 451, 458 (2019).

9) *Citizens United v. Federal Election Commission*, 558 U.S. 310, 365 (2010) (본 판결에서 문제되었던 Citizens United는 정치적 사안에서의 사회참여를 목적으로 하는 비영리법인임에도 불구하고, 영리법인을 포함하는 모든 회사를 명시적인 대상으로 삼았다는 점에서 의도적으로 주식회사를 포함시킨 것으로 이해됨); Elizabeth Pollman, “Constitutionalizing Corporate Law,” 69 Vand. L. Rev. 639, 665 (2016).

연방대법원은 이러한 규제가 언론기업에 대한 부당한 조치로 이어질 것을 우려하면서, ‘회사 내부의 민주적 절차(internal procedures of corporate democracy)를 통하여 구성원의 의견이 수렴되는 방식으로 해결될 문제’라고 판시함으로써 주법 차원의 회사제도에서 민주적 내부절차를 형성하도록 새로운 과제를 안겨주었다.¹⁰⁾ 이러한 판결 취지에 의한다면 회사가 정치적 정체성을 형성하고 정치적 의견을 표명하기 위해서는 그 전제조건으로서 민주적 내부절차를 수립하고 적절히 운영할 필요가 있는 것이다. 그러나 현실은 그렇지 않았는바 민주적 내부절차를 마련하기 위한 노력은 찾아보기 어려웠던 반면, 정치적 영향력을 높이려는 로비는 증대하였기 때문에 학계에서는 규제강화를 요구하였다.¹¹⁾ 실제로 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 상장회사의 정치기부금에 대한 의무공시규정을 준비하였으나 의회에 의하여 저지된바 있다.¹²⁾

(2) Hobby Lobby 판결에 의한 종교적 자유 확대

연방대법원은 2014년 Hobby Lobby 판결에서 회사에게 종교의 자유를 인정하였다. 2010년에 제정되었던 건강보험법(ObamaCare)은 50인 이상 사업장의 사업주에게 근로자의 건강보험을 제공하도록 하면서 FDA 승인을 받은 피임방식을 보험 범위에 포함시켰다. Hobby Lobby 회사는 모든 지분을 가족이 소유한 비상장 주식회사로서 종교적 신념을 공유하고 있었기 때문에 피임에 대한 보험 제공을 거부하면서, ‘보건부가 비영리 종교단체 이외의 주식회사에 대해서는 종교적 신념에 따른 보험제공 면제를 인정하지 않는 것은 종교적자유보장법¹³⁾을 위반한 것’이라고 주장하였다. 이에 대하여 연방대법원은 “영리 회사라 할지라도 주주들이 동의하는 한 자선이나 환경보호, 근로자의 이익을 위해 회사가 활동할 수 있는데 종교적 목적에 의한 행위를 부정할 이유는 없다”고 판시하였다.¹⁴⁾ 즉 회사를 구성하는 주주 등 이해관계자들은 회사를 통하여 기본권을 향유할 수 있으며 마찬가지로 회사의 기본권을 보장하는 것은 회사 구성원들의 기본권을 보장하는 것이기도 하다는 입장을 밝혔는바,¹⁵⁾ 이후 많은 논란이 되었다.

Hobby Lobby 판결이 노정하는 가장 심각한 문제는 사업주의 종교적 자유와 근로자의 건강에 관한 권리가 충돌하는 상황에서 연방대법원이 근로자에 대한 고려없이 회사의 기본권을 우선하였다는 점이다. 물론 근로자에게 특정 보험제공을 거부하는 회사의 행위가 정당한지 여부를 문제삼는 상황이었기 때문에 법적으로는 회사의 입장에서 기본권 행사가 허용될 것인지 여부가 관건이었지만, 실질적으로 회사의 기본권과 이해관계자의 기본권이 충돌하는 상황이라는 사안의 중대성에 비추어 볼 때 회사의 근로자를 보호하기 위하여 존재하는 외부 규제를 회

10) *Citizens United v. Federal Election Commission*, 558 U.S. 310, 361-362 (2010); Lucian A. Bebchuk & Robert J. Jackson, Jr., “Corporate Political Speech: Who Decides?,” 124 Harv. L. Rev. 83 (2010); Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 642, 666.

11) Lucian A. Bebchuk & Robert J. Jackson, Jr., “Shining Light on Corporate Political Spending,” 101 GEO. L.J. 923, 925 (2013).

12) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 671.

13) The Religious Freedom Restoration Act of 1993 (동법에서는 ‘일반적으로 적용되는 규제’에 따른 것이라 할지라도 개인의 종교적 자유에 중대한 부담을 초래하는 것은 금지된다고 규정함).

14) *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 573 U.S. 682, 711-12 (2014); Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, “Should Corporations Have a Purpose?” Faculty Scholarship at Penn Law. 2163 (2021), p. 118. (http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2163) <최종 방문일 2021.06.26.>

15) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 688.

사의 기본권에 의하여 무력화시키는 결과를 만연히 용인한 것은 큰 충격을 가져왔다.¹⁶⁾

Hobby Lobby 판결에서도 ‘지배주주의 종교와 다른 구성원의 종교가 일치하지 않는 경우’에 대한 논의가 없었던 것은 아니다. 그러나 연방대법원은 Citizens United 판결에서와 마찬가지로 ‘주 회사법이 마련하는 지배구조에 의하여 해결될 문제’인 것으로 판시하면서 직접적인 해결은 회피하였다.¹⁷⁾ 결국 구성원들이 민주적 내부절차에 의하여 회사의 종교적 정체성을 형성하고 종교적 신념에 의한 활동을 하는 것은 회사의 기본권 행사로 인정될 수 있다. 그러나 회사의 기본권 행사가 다른 구성원의 기본권을 침해하는 상황까지 정당화하기 위해서는 반드시 민주적 내부절차가 상당한 수준으로 작동되어야 한다.¹⁸⁾ 다만 민주적 내부절차를 위반하거나 소홀히 하였을 경우의 구제절차는 지배구조에서 해결되어야 할 문제인 것으로 파악되는 바, 종교적 행위 자체의 효력이 문제되기 보다는 이사 개인의 책임 문제로 다루어진다. 결과적으로 회사의 종교적 신념에 근거한 행위는 외부규제와 충돌하더라도 종교적 자유라는 훌륭한 방패를 사용할 수 있게 되었고, 이는 비단 종교적 자유에 국한된 것이 아니라 여타 기본권에도 준용될 것으로 예상된다.

(3) 소결

회사는 정치적 표현의 자유 및 종교적 자유 등 정신적 기본권을 포괄적으로 향유할 수 있는바, 지배주주 또는 경영진의 신념에 동의하지 않는 구성원들의 기본권과 충돌하거나 이익을 침해할 가능성이 발생한다. 그런데 연방대법원은 회사의 기본권을 확대하면서 그러한 기본권 행사방향을 누가 결정할 것인지에 대한 구체적인 의사결정 과정에는 관심을 두지 않고 만연히 지배구조에 의하여 해결될 문제로 치부하였다.¹⁹⁾ 종전의 지배구조는 회사내부적 민주절차를 규율하지 않았기 때문에 기본권 확대 판결은 예상치 못한 상당한 부작용을 회사제도에 안겨주었다.

16) 기본권은 사인간의 관계에서도 사법상의 일반규정을 통하여 적용될 수 있으며(간접적용설), 회사와 이해관계자의 기본권이 서로 충돌할 때에는 이해관계자의 지위를 보호하는 외부규제 입법을 통하여 직접적인 해결을 도모하는 것이 일반적이다[김하열, 전제논문, 18면].

17) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 642, 670 [이후 보건부(Department of Health and Human Services)는 규정변경을 위해 전문가 의견을 수렴하였으나, 법학자들은 ‘현재 회사법에는 그러한 해결책이 마련되어 있지 않다’는 의견서를 제출하였음. 각주 165에서 재인용: Robert P. Bartlett III et al., “Comment on the Definition of Eligible Organization” (authored by U.C. Berkeley Corporate Law Professors, 2014); Katherine Franke et al., “Comment on the Definition of Eligible Organization” (composed by the Columbia Conscience Project and Corporate Law Professors, 2014)].

18) 회사내부의 민주적 절차가 새롭게 자리잡아야 할테지만, 당장 활용할 수 있는 기존의 방식으로는 MFW 판결에서 인정된 특별위원회 및 소수주주 다수결(MoM)에 의한 승인, 근로자 대표의 동의 등을 생각할 수 있다. 또한 권고적 취지의 주주제안권을 행사함으로써 주주총회를 통한 소통기능을 증진할 수도 있다(아래 각주 128 참고).

19) Margaret M. Blair & Elizabeth Pollman, “The Supreme Court’s View of Corporate Rights: Two Centuries of Evolution and Controversy,” 「Corporations and American Democracy」 (edited by Naomi R. Lamoreaux & William J. Novak, 2017), pp. 282-285; Elizabeth Pollman, “Social and Asocial Enterprise,” 「The Cambridge Handbook of Social Enterprise Law」 (edited by Benjamin Means & Joseph W. Yockey, 2018), p. 23. 기본권 문제는 연방법원 관할이지만 지배구조와 같은 회사내부적 문제는 주법원 관할이어서, 양쪽 모두 관심을 두지 않는 부분에서는 규제공백이 발생할 수 있다.

2. 기본권 확대의 부작용

(1) 소수주주의 이익침해

무엇보다도 소수주주의 비례적 이익²⁰⁾을 침해할 가능성이 발생하였다. 회사내부의 민주적 절차 없이도 지배주주 또는 경영진이 자신의 정치적·종교적 신념에 따라서 회사의 기본권 행사방향을 유효하게 결정할 수 있기 때문에 이에 반대하는 소수주주도 회사 자산이 사용되는 것을 견제할 수 없다. 소수주주에게 회사자산의 처분여부를 직접 결정할 권리까지는 없어도, 경영진은 지배주주의 이익을 위하여 소수주주의 이익을 희생하지 못하도록 경영판단의 재량이 제한되는 것이 원칙이다. 그런데 이사의 책임을 추궁하더라도 명백한 이해상충이 있거나²¹⁾ 회사에 심각한 손해를 야기하지 않는 이상, 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받을 가능성이 높다.²²⁾ 즉 회사의 기본권 행사 차원에서 회사의 자산을 활용하는 것이 회사의 정체성에 근거한 '회사의 최선의 이익'을 위한 행위로 정당화될 가능성이 높다. 결과적으로 특별한 사정이 없는 한 소수주주의 비례적 이익이 침해되더라도 속수무책이다.²³⁾ 그동안 미국 회사법은 경영자 중심주의를 지양하고 주주중심주의를 지향하면서²⁴⁾ 소수주주의 비례적 이익을 최대한 보호하려 했음에도 불구하고 이제 새로운 사각지대가 만들어진 셈이다.

20) 전통적인 주주 중심주의 관점에 의하면, 경영진은 모든 주주의 '비례적 이익(ratable benefit)'을 위하여 권한을 행사하여야 한다[Adolf A. Berle, Jr., "Corporate Powers as Powers in Trust", 44 Harv. L. Rev. 1049, 1049 (1931)]. 그러나 개별주주의 '구체적 이익'은 각자의 상황에 따라 다르기 때문에 그러한 개별적인 주관적 사정(idiosyncratic reason or unique interests)을 경영 판단에서 고려하는 것은 가능하지도, 적절하지도 않고, 경영판단 원칙에 의한 보호를 받을 수 없다[*In re Trados Inc. S'holder Litig.*, 73 A.3d 17, 38 (Del. Ch. 2013); *In re Answers Corp.*, 2012 WL 1253072, at 8; Morris Nichols, 「The Public Benefit Corporation Guidebook: Understanding and Optimizing Delaware's Benefit Corporation Governance Model」 (2019), p. 10]. 따라서 경영진의 의무는 주주들에게 객관적으로 이익이 될 수 있는 '일반적·추상적 이익'을 추구해야 하는 것으로 해석한다. 이 때 주주의 비례적 이익을 보호하려면 특히 (i) 지배주주의 이익을 위해 소수주주의 이익을 희생시켜서는 안 되고, (ii) 소수주주의 몫까지 지배주주가 뺏어가는 상황이 발생하지 않도록 해야 한다. 즉 소수주주의 비례적 이익이 침해되지 않도록 보호하는 것이 중요하다.

21) Leo E. Strine, Jr., "Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit," 47 Wake Forest L. Rev. 135, 154-55 (2012) (논쟁적인 정치적·종교적 신념을 추구할 경우 이론적으로는 지배주주 및 경영진의 신인 의무 위반이 문제될 수 있다고 설명함).

22) 델라웨어 주 회사법에 의하면, '회사는 자선적, 과학적, 또는 교육적 목적으로 기부를 할 수 있지만 장기적 주주이익을 증대시켜야 한다'고 규정하고 있으며[8 Del. C. § 122(9)], 판례에서는 자선 행위가 장기적으로 보상이 될 수 있는 경우를 넓게 인정한다[*Theodora Holding Corp. v. Henderson*, 257 A.2d 398, 405 (Del. Ch. 1969); Morris Nichols, *supra* note 19, p. 9].

23) Jonathan Macey & Leo E. Strine, Jr., *supra* note 7, p. 509.

24) Henry Hansmann & Reinier Kraakman, "The End of History for Corporate Law," 89 Geo. L.J. 439 (2001) (저자들은 '회사가 주주의 장기적 이익을 추구해야 한다'는 관념은 이제 회사법의 원칙이 되었고 이에 대해서는 더 이상 별다른 경쟁자가 존재하지 않는다고 단언함); The Official Comment to § 8.30(a) of the Model Business Corporation Act; Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations § 2.01 reporter's n.6 (1994); Lyman Johnson, "Pluralism in Corporate Form: Corporate Law and Benefit Corps.," 25 Regent U. L. Rev. 269, 284 (2012); Julian Velasco, "Shareholder Primacy in Benefit Corporations," Notre Dame Law School Legal Studies Research Paper No. 191218 (2019), p. 1. (<http://ssrn.com/abstract=3506824>) <최종방문일 2021.06.26.>

(2) 외부규제 무력화

더 심각한 상황은 회사가 기본권 행사를 명목으로 할 경우 회사의 외부규제를 무력화시킬 수 있기 때문에 그동안 미국 회사제도가 형성해온 이원적 시스템이 존립기반을 상실할 위험에 처하였다는 점이다.²⁵⁾ 회사가 수익창출을 위한 기업활동을 수행하는 과정에서 가격에 반영되지 않는 외부효과(externality)를 발생시킨다는 것은 법경제학적으로 자명한바, 20세기 이래 허용적 체계(enabling system)²⁶⁾를 지향해온 미국 회사제도는 부정적인 외부효과에 대한 규제, 특히 이해관계자에 대한 보호를 목적으로 하는 규제를 회사법의 외부에서 담당하는 이원적 시스템을 형성하였다.²⁷⁾ 즉 외부효과에 대한 외부규제(external regulation)의 필요성은 현재까지 미국의 회사제도에서 당연한 것으로 받아들여져 왔다.²⁸⁾ 그럼에도 불구하고 외부규제가 제대로 기능할 수 없다면 미국 회사제도의 허용적 체계가 유지되기 위한 전제조건이 무너지는 상황이 된다. 결국 이해관계자 보호를 위하여 더 치밀한 규제입법이 이루어지거나 지배구조에 대한 규제강화가 수반될 수밖에 없다.²⁹⁾

(3) 정치적 영향력 확대

Citizens United 판결 이후 회사의 정치기부가 폭증했을 뿐만 아니라 정치적 영향력이 강화되었다.³⁰⁾ 회사들의 정치적 참여 및 정치적 표현 증대에 따른 '경제의 정치화' 현상, 그리고 정치권에 대한 경제적 영향력을 통해 회사들에 대한 의존도를 높이는 '정치적 경제화' 현상이 상호작용을 통해 급속하게 전개되고 있는 것으로 분석된다.³¹⁾ 특히 최근 개별 이슈에서 회사들이 진보적인 정치적 의견을 적극적으로 표명하는 현상(Brand Activism)이 늘어나고 있다.³²⁾ 그런데 특이한 점은 상장회사들이 엄청난 규모의 선거자금을 기부하면서 대부분 흑인의

25) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 690-691.

26) 신현탁, "이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사," 「서울법학」 제28권 제4호(서울시립대학교 법학연구소, 2021), 387-388면.

27) 신현탁, "이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사," 389-391면; Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, "The Illusory Promise of Stakeholder Governance," 106 Cornell L. Rev. 91, 174 (2020).

28) Stephen M. Bainbridge, 「Corporation Law and Economics」 (2002), p. 425; Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, pp. 92-96; Kent Greenfield, "Proposition: Saving the World with Corporate Law," 57 Emory L.J. 948, 951 (2008); Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 644, 655; Leo E. Strine, Jr., *supra* note 20, p. 136-145 [경영진이 환경·노동·소비자관련 규제 등을 잠탈하여 이익극대화를 추구하려는 동기 성향(moral hazard incentive) 역시 부정적 외부효과의 일종으로 파악됨].

29) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 691; Leo E. Strine, Jr., "Restoration: The Role Stakeholder Governance Must Play in Recreating a Fair and Sustainable American Economy - A Reply to Professor Rock," 76 Bus. Law. 397, 423 (2021).

30) Lee Drutman, 「The Business of America is Lobbying: How Corporations Became Politicized and Politics Became More Corporate」 (2015); Leo E. Strine, Jr. & Nicholas Walter, "Conservative Collision Course: The Tension Between Conservative Corporate Law Theory and Citizens United," 100 Cornell L. Rev. 335, 359-62, 387 (2015); Leo Strine, *supra* note 28, p. 422 [각주 79에서재인용: Megan R. Wilson, "Lobbying's Top 50: Who's Spending Big, The Hill" (Feb. 7, 2017) (정치적 로비를 하는 최대 규모의 집단 50개 중에 49개가 회사 또는 회사 관련단체라는 사실을 보여줌) (<https://perma.cc/R4Y7-TQSA>)]. <최종방문일 2021.06.26.>

31) Elizabeth Pollman, *supra* note 18, p. 25.

32) See *Id.*, p. 20 (2015년 인디애나 주와 아칸소 주에서는 GE, 애플, 월마트 등의 압력으로 종교의 자

선거권 행사에 불리하거나, 환경 보호 및 성소수자 보호에 역행하거나, 의무적 건강보험에 반 대하는 후보자에게 집중적으로 몰리고 있다는 사실이다.³³⁾ 회사의 실제 입장이 무엇인지와는 별개로 회사가 강력한 정치적 영향력을 다각적으로 행사하고 있다는 점은 분명하다. 그럼에도 불구하고 현행법상 기업의 정치기부금 사용현황에 대한 규제는 미진하다.³⁴⁾ 이러한 현실이 정 치적 역풍을 초래할 것임을 누구나 예상할 수 있었다.

(4) 소결

경영진의 권한남용을 견제하고, 소수주주를 포함하는 주주의 이익을 이사의 신인의무에 의 하여 보장하며, 이해관계자의 이익을 외부규제에 의하여 보호함으로써 간신히 균형을 유지해 온 기존의 이원적 회사제도는,³⁵⁾ 아무런 보완적 고려 없이 회사의 기본권이 확대됨으로써 종 전의 균형이 깨어지고 시장의 신뢰를 상실할 위험에 처하였다.

3. 기업환경 변화에 따른 응전: ESG 경영이념

(1) 정치경제적 압력 증대

글로벌 금융위기 이후 2010년대 미국 경제는 지속적으로 혼란스러운 와중에 양극화가 가 속화되면서 시장에 대한 시민의 불신이 거세졌고,³⁶⁾ 구호(“Occupy Wall Street”)와 시위가 난무하였다. 회사들이 단기성과 극대화를 위해 방만한 경영을 하고 이해관계자를 외면하는 관 행은 실망을 주었다. 반면에 회사는 오히려 정치적 영향력이 강력해졌고 규제완화를 요구하면 서 소수주주와 이해관계자의 보호는 뒷전에 놓였는바 불만스런 현실은 정치적 역풍이 시작되 기 위한 모든 조건을 갖춘 상태가 되었다고 해도 과언이 아니었다. 2020년 미국 대선을 앞두

유에 관한 법률이 개정되었고, 2016년 미국 남부의 여러 주에서는 종교의 자유에 근거하여 성소수자 를 차별할 수 있는 법안이 통과되자 이에 반발하여 도이치은행은 노스캐롤라이나 주에서 신규 채용계 획을 취소하였고, 디즈니회사는 조지아 주에서 영화촬영을 중단하겠다고 하였으며, 시티그룹과 웰스 파고 은행은 사우스 다코타 주지사를 압박하였음. 2017년에는 트럼프 전 대통령이 국제기후협약에서 탈퇴하겠다고 하였을 때 30명의 대기업 CEO들이 월스트리트 저널에 전면광고를 실어서 반대서한을 게재하였으며, 자산합계 19조 달러를 운용하는 360개 이상의 기관투자자들이 반대서한을 정부에 발 송하였음).

33) Leo Strine, *supra* note 28, p. 422 [각주 86에서 재인용: Center for Political Accountability, “Conflicted Consequences” (July 21, 2020) (공개적으로 정치적 의사표시를 할 때와 정당 및 후 보자에게 선거자금을 기부할 때 정반대의 입장을 취하고 있는바, 인종 차별 및 환경 보호 등의 이슈 에서 기업들의 말과 행동은 모순적이라는 점에 유의할 필요가 있다고 지적함) (<https://politicalaccountability.net/hifi/files/Conflicted-Consequences.pdf>)]. <최종방문일 2021.06.26.>

34) Elizabeth Pollman, *supra* note 8, p. 677-678 (정치적 기부에 주주총회 특별결의가 필요한 것으 로 회사법을 개정하거나 정치적 기부에 관한 외부규제를 강화해야 한다고 주장함); Larry E. Ribstein, “The First Amendment and Corporate Governance,” 27 Ga. St. U. L. Rev. 1019, 1041-44 (2011); Leo Strine, *supra* note 28, p. 430; Adam Winkler, “Citizens United, Personhood, and the Corporation in Politics,” 『Corporations and American Democracy』 (edited by Naomi R. Lamoreaux & William J. Novak, 2017), pp. 383-387 (저자는 회사의 정치 력 증대현상 및 정치기부에 대한 공시규제의 한계에 대하여 설명함). 미국 대선후보였던 Elizabeth Warren 상원의원이 발의하였던 The Accountable Capitalism Act §8(b)에서는 회사의 정치적 기부 에 대한 규제강화를 규정하고 있다.

35) 신현탁, “이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사,” 390-391면, 416면.

36) Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, pp. 416-417.

고 대선 후보자들이 제안하였던 규제개혁 법안들은 이러한 현실을 단적으로 반영한다.³⁷⁾

그런데 미국 역사상 경영진에게 권력이 집중될 때에는 결국 정치적 역풍에 의한 규제강화를 초래하였다.³⁸⁾ 특히 근래 미국의 정치적 상황은 포퓰리즘과 정치적 양극화 현상이 심각해져서 입법 기능이 교착상태에 놓인 상황이었고, 더욱더 법안의 통과 가능성과는 무관하게 양극단을 대변하는 과격한 형태의 법안들이 제안되고 있었다. 경영계에서는 급진적인 규제강화가 언제든지 입법될 수 있다는 공포를 느낄 수밖에 없었기 때문에 경영자와 기관투자자가 자발적으로 ESG 경영이념을 개선방안으로 제시한 것은 불가피한 최선의 선택이었다.³⁹⁾

(2) 경영계 자율규제 방식의 자정노력

2020년 기준 운용자산이 약 7조 8000억 달러에 달하는 대표적 자산운용사인 BlackRock의 Larry Fink 회장이 2018년 CEO들에게 보낸 서한에서, “지금 사회는 모든 회사들이 공익적 목적을 추구할 것을 요구하고 있기 때문에, 지속가능한 성장을 위해서는 사회에 긍정적인 공헌을 해야 하며 이해관계자들에게 이익을 돌려주어야 한다”고 강조하였다.⁴⁰⁾ 또한 미국의 대기업회장단 협의체인 Business Roundtable은 1997년 주주 중심주의를 선언한바 있지만 2019년에는 종전에 유지해오던 주주 중심주의와 결별하면서 이해관계자에게 가치를 배분하겠다는 새로운 선언을 하였고,⁴¹⁾ 이 선언문에는 미국 주식시장 비중의 1/3을 차지하는 181개 회사의 CEO가 서명하였다.⁴²⁾ 2019년 개최된 World Economic Forum 역시 ‘2020 Davos

37) Edward Rock, “For Whom is the Corporation Managed in 2020: The Debate over Corporate Purpose,” 76 Bus. Law. 363, 366 (2021) [Elizabeth Warren 상원의원의 법안은 매출 10억 달러 이상의 모든 회사에 적용되는데 대상 회사는 모두 PBC로 전환시키고, 주주와 모든 이해관계자의 이익을 고려하도록 하며, 전체이사의 40% 이상을 근로자가 선출하는 규정을 두었음. Bernie Sanders 상원의원의 더 강력한 법안은 매년 2%의 주식을 종업원주주 펀드에 양도하여 총 지분 20%가 되도록 하며, 전체이사의 45%를 근로자가 선출하고, 모든 이해관계자의 이익을 고려해야 한다는 규정을 두었음. Marco Rubio 상원의원은 주주중심주의를 거부해야 한다는 의견서를 발간하였음]; See *Id.*, p. 428.

38) Martin Lipton, “New Paradigm: A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth,” International Business Council of the World Economic Forum (2016), p. 7.

39) Edward Rock, *supra* note 36, p. 367. 이러한 상황 전개는 아놀드 토인비의 관점에서 ‘도전과 응전’의 역사적 구조로 파악할 수 있다[Arnold Joseph Toynbee, 「역사의 연구 I, II」 (동서문화사, 2016)]. ESG 경영이념의 취지 및 전파과정 역시 이러한 맥락에서 이해할 수 있다[문정빈, “서구 기업의 중국 견제? 자본주의 한계 수습? ESG 효과와 필요성 다시보기,” 동아비즈니스리뷰 제321호 (2021), 98면]. 참고로 ESG 개념 자체는 이전부터 존재하였으며, UN 차원에서 2006년부터 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment: UN PRI)을 추진하였지만 실질적인 구속력을 결여하고 원동력이 없다는 치명적인 한계로 인하여 주목받지 못하였다.

40) 김용진, 전계서, p. 52; Larry Fink, “A Fundamental Reshaping of Finance,” BlackRock. (<https://www.blackrock.com/hk/en/insights/larry-fink-ceo-letter>) <최종방문일 2021.06.26.> 이를 단순히 사회적 가치를 선호하는 투자자들을 끌어 모으려는 투자 전략으로 이해할 수도 있겠으나 (Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 134; Edward Rock, *supra* note 38, p. 383), 그러한 투자자들이 많다는 것 역시 의미있는 현실이다.

41) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 95, 106; Edward B. Rock, “For Whom Is the Corporation Managed in 2020?” p. 365.

42) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 106; Business Roundtable, “Statement on the Purpose of a Corporation” (Aug. 19, 2019). Business Roundtable의 선언에도 불구하고 이는 실제로 의미있는 변화라기보다는, 이후의 실제적인 행적으로 미루어 보건대 보여주기(show) 내지는 기껏해야 대중적 회유에 불과하다는 비판도 있으나(Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 98), CEO들이 그렇게라도 해야 할 만큼 시장과 소비자는 강

선언'을 통하여 주주 자본주의를 폐기하고 이해관계자 자본주의로 이행할 것을 촉구하였다.⁴³⁾

이와 같이 대기업 CEO들과 기관투자자가 주축이 되어서, 종전의 주주이익 극대화 일변도의 경영방식을 탈피하여 이해관계자의 이익을 중시하는 방향으로 전환하겠다는 다짐을 만방에 선언하였다. 특히 환경·사회·지배구조의 측면에서 이해관계자의 이익도 함께 고려하겠다는 ESG 경영이념이 그 핵심적인 사항으로서, 미국은 물론 전 세계의 회사 운영실무를 뒤바꿔놓을 거대한 물결이 되었다.

III. ESG 경영이념에 대한 분석 및 평가

1. 의의

(1) 개념 및 특징

ESG 경영이념이란, (i) 사회를 위한 공익적 가치를 지향하면서 주주를 비롯한 채권자·근로자·소비자·지역사회 등 이해관계자에게 이익을 환원하는 것을 회사의 목적으로 삼고, (ii) 환경적(environmental), 사회적(social) 이슈 및 지배구조(governance)⁴⁴⁾에서 발생하는 이해관계자에 대한 부정적 외부효과를 회사에서 내재화(internalization of externality) 함으로써 자체적으로 처리하고, 회사에 손해를 야기할 수 있는 잠재적 리스크를 완화·감소(risk mitigation) 시키며, (iii) 궁극적으로는 회사의 지속가능한 성장(sustainable growth)을 추구하는 경영이념의 새로운 패러다임을 의미한다.

글로벌 금융위기 등에서 이미 경험하였듯이 단기성과 극대화 방식의 경영은 회사 뿐 아니라 사회의 장기적 경제성장을 저해할 수 있기 때문에 장기적 경영 전략을 수립할 필요가 있는데, 특히 장기적 관점을 취할 때 가장 중요한 고려사항은 회사의 지속가능성(sustainability)이다.⁴⁵⁾ 따라서 ESG 경영이념을 실현하기 위한 지배구조는 회사의 경영진, 주주 및 다른 이해관계자 등 모든 구성원들이 장기적 가치를 추구하기 위하여 함께 노력하는 협력체여야 한다.⁴⁶⁾ 나아가 ESG 경영이념이 실효적으로 경영진의 의사결정에 반영될 수 있도록 회사의 인

력한 변화를 요구하고 있음을 유의할 필요가 있다(Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 134).

43) World Economic Forum, “Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution” (Dec. 2, 2019); Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 95, 107.

44) 이 세 가지 항목을 통틀어 ESG라고 부른다. 국제적 의결권자문사인 ISS의 분류기준에 따르면 (i) 환경 항목은 환경적 위험요소 관리, 탄소배출 및 기후환경, 자연자원, 폐기물 및 유독물질 등 12개 하위항목으로 구성되며, (ii) 사회 항목은 인권, 근로자 관계(특히 건강 및 안전기준), 이해관계자 및 사회적 가치, 제품안전 및 품질 등 25개 하위항목으로 구성되며, (iii) 지배구조 항목은 이사회 구성, 보수산정, 주주권 및 경영권 방어방법, 감사 및 리스크 감독체계 등을 포함한다[David Bixvy & Paul Hudson, “Glass Lewis, ISS, and ESG,” Harvard Law School Forum on Corporate Governance (July 3, 2019) (<https://corpgov.law.harvard.edu/2019/07/03/glass-lewis-iss-and-esg/>)]. <최종방문일 2021.06.26.>

45) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 1.

46) *Id.* 회사의 구성원은 주주 외에도 이해관계자 등을 포함한다[신현탁·조은석, “이해관계자 참여형 기업지배구조에 관한 연구 - 회사 구성원의 경영감독 참여를 중심으로 -,” 「상사법연구」 제37권 제2호 (한국상사법학회, 2018), 146-148면].

센티브와 지배구조를 바꾸는 방식으로 ESG 경영이념을 회사의 시스템에 체화시켜서 외부의 신뢰를 확보하려는 것이 큰 특징이다.⁴⁷⁾

(2) 법경제학적 근거

ESG 경영이념은 회사의 영업활동이 야기하는 외부효과를 내재화함으로써 비용과 위험을 사회에 전가하지 않고 외부규제 수준과 무관하게 외부효과를 최소화시키고자 한다. 법경제학적 관점에서 '주주이익 극대화에 의하여 사회적 효용을 극대화할 수 있다'는 종전의 명제는 회사의 외부효과가 전혀 없다고 전제할 경우에만 성립하기 때문에,⁴⁸⁾ 노벨경제학상을 수상한 Oliver Hart 교수 등은 주주 중심주의적 관점에 의하더라도 사업수행 과정에서 발생하는 현실적인 외부효과를 감안할 때 주주의 이익(wealth) 보다는 주주의 후생(welfare) 극대화를 추구하는 것이 합리적이라고 논증하였다.⁴⁹⁾ 이러한 취지에서 ESG 경영이념은 사회적 가치 및 이해관계자 이익을 고려하여 외부효과를 스스로 책임지고 잠재적 위험성을 감소시킴으로써 당해 회사의 지속가능한 성장을 추구하는 것이 주주의 후생을 극대화시키는 방법이라고 설명했다.

종전의 주주이익 극대화 개념이 주주후생 극대화 개념과 양립할 수 없는 것은 아니며,⁵⁰⁾ 오히려 전자는 후자에 포함되는 개념으로 이해된다. 주주 중심주의를 대표한다고 평가받는 경제학자 Milton Friedman 역시 '주주 중심주의란 경영진에게 주주들이 최대한 원하는 대로 결정할 책임을 부여하는 것'이라고 설명하였는바, 주주들이 원하는 바가 특별히 정해져있지 않다면 일반적으로 금전적 이익 극대화를 희망하는 것으로 간주할 수 있겠으나 단순히 금전적으로 보상받는 것 이외의 가치 역시 얼마든지 추구할 수 있다고 본다.⁵¹⁾ 노벨경제학상을 수상

47) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, "Corporate Law and Social Risk," 73 Vand. L. Rev. 1401, 1419 (2020).

48) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 111.

49) Oliver Hart & Luigi Zingales, "Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value," 2 J.L. Fin. & Acct. 247, 248 (2017) (저자들은 '소비자가 120불 상당의 공해를 감소시키기 위하여 100불을 지불할 용의가 있다면 그 소비자는 자신이 주주로 있는 회사에서도 그러한 결정을 하길 원할 것'이라고 설명함); Edward Rock, *supra* note 36, p. 18. 후생 개념의 본질적 다양성 및 구성원의 다양한 선호도로 인하여 후생의 총합을 극대화하는 과정에서 거래비용이 증대되므로 이론적으로는 이익 극대화가 효율적인 기준임은 분명하다[Frank H. Easterbook & Daniel R. Fischel, 「The Economic Structure of Corporate Law」 (1991), p. 70; Eugene Fama, "Market Forces Already Address ESG Issues and the Issues Raised by Stakeholder Capitalism," (2 0 2 0 . 0 9 . 2 5 . 0 9 . 2 5) (<https://promarket.org/2020/09/25/market-forces-esg-issues-stakeholder-capitalism-contracts>)]. <최종방문일 2021.06.26.> 그러나 이러한 논리는 외부효과를 제외한 채 가정한 것이라는 한계가 지적되는 것이다. 'Welfare' 개념을 영어단어의 뜻으로만 본다면 복지, 후생, 행복, 안녕 등으로 번역될 수 있는데, 본 논문에서는 문맥상의 포괄적인 의미('원하는 것을 충족하는 상태')에 기초하여 '후생'으로 표현하였다.

50) 주주이익 개념과 주주후생 개념을 명확히 구별하지 않기도 있다. 예를 들어 델라웨어 주 대법원장을 지낸 Leo E. Strine, Jr.는 델라웨어 판례법리를 설명하면서, "주주후생은 이사가 재량행사를 함에 있어서 유일한 목표로 삼아야 할 것이며 여타의 이해관계는 주주 후생을 증진시키기 위한 수단적 의미만 있을 뿐이다"라고 표현하였는바, 주주이익과 주주후생을 동일한 의미로 사용하였다[Leo E. Strine, Jr., "The Dangers of Denial: The Need for a Clear-Eyed Understanding of the Power and Accountability Structure Established by the Delaware General Corporation Law", 50 Wake Forest L. Rev. 761, 768 (2015)].

51) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, pp. 132-133 (저자들은 주주 동의가 있다면 비용이 더 많이 들더라도 환경법령에서 요구하는 규제수준을 훨씬 상회하는 수준으로 공해 배

한 Eugene Fama 교수 또한 ESG 경영이념을 설명하면서 ‘주주 의사에 따라 이해관계자 이익을 추구하는 것’이 주주후생을 극대화하는 방편으로 인정된다고 설명한다.⁵²⁾ 이러한 법경제학적 근거를 갖춘 ESG 경영이념은 충분한 설득력을 갖추었다고 평가된다.

나아가 Eugene Fama 교수는 외부효과 규제를 투자자와 소비자가 시장 메커니즘에 의하여 실현하는 것이 정부 규제방식보다 더 효율적이라고 설명한다. 즉 정부 규제가 생기더라도 수범자인 회사 입장에서는 규제 비용을 감소시키기 위하여 생산 방식을 변경하는 것이 현대 기술수준에 비추어 얼마든지 가능한 일이지만, 그로 인하여 새롭게 발생하는 외부효과를 정부가 인식하고 추가적인 규제를 실시하기까지 상당한 기간이 소요되고 이러한 관계가 반복될 것 인바 결국 정부규제에는 한계가 있다고 지적한다.⁵³⁾ 이러한 측면에서도 자율규제 방식을 취하는 ESG 경영이념의 정당성이 강화된다.

(3) 성과

ESG 경영의 가장 가시적인 성과는 지배구조의 다양성이 개선되고 있다는 점이다. Russell 3000에서 2008년에 신규 선임된 이사 중 여성의 비율은 12%였으나 2019년에 45%로 증가하였고,⁵⁴⁾ S&P 500의 이사회에서는 여성이 차지하는 비중이 2012년 17%에서 2019년 27%로 증가하였을 뿐만 아니라 이제 남자만으로 구성된 이사회는 아예 없다.⁵⁵⁾

실증분석에 의한 연구결과로는, 환경(E) 및 사회(S) 지수가 높게 평가받는 회사가 주식수익률 및 회계성과에서 더 우수한 것으로 나타났고,⁵⁶⁾ ESG 이슈를 성실히 관리·실행할 경우 기업의 경영성과가 향상되고 주가에도 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다.⁵⁷⁾ 또한 ESG 경영 성과가 노동과 자본, 그리고 정책 결정에의 접근성 등 핵심적인 경영 자원을 확보하고 관리하는데 중요한 영향을 미치며, 따라서 ESG 경영 성과를 잘 관리하는 기업이 재무적으로도 성공할 가능성이 높다고 한다.⁵⁸⁾

출을 저감하거나 에너지 사용을 감소하는 방식으로 제품생산을 하는 것이 당연히 허용된다고 설명함); Julian Velasco, *supra* note 23, p. 3 [저자는 주주 중심주의에 있어서 주주이익을 극대화해야 한다는 원칙은 ‘변복될 수 있는 간주(rebuttable presumption of wealth maximization)’에 불과하다고 평가함]; *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 573 U.S. 682, 712 (2014).

52) Eugene Fama, *supra* note 48 [저자에 의하면, ESG 경영이념을 실현하는 회사는 시장에서의 판매량을 통한 시장 메커니즘에 의하여 소비자 선호를 판단하고 이에 근거하여 ESG 경영방향을 결정하는 것이 바람직하다고 주장함. 다만 당해 제품을 구매하지 않는 소비자들에게도 환경 개선 등의 이익이 귀속될 것이기 때문에 이러한 부분(free rider problem)은 측정되기 곤란한 한계가 있다고 인정함].

53) *Id.*

54) <https://www.issgovernance.com/library/2019-us-board-diversity-trends>. <최종방문일 2021.06.26.>

55) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, pp. 1422-1423.

56) Mozaffar Khan, George Serafeim & Aaron Yoon, “Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality,” 91 *Acct. Rev.* 1697, 1697-70 (2016); Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, “ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies,” 5 *J. Sustainable Fin. & Inv.* 210 (2015).

57) Gordon L. Clark, Andreas Feiner & Michael Viehs, “From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance,” (2015), p. 10. (<https://ssrn.com/abstract=2508281>) <최종방문일 2021.06.26.> 비재무적인 ESG 리스크는 한 번 발생하는 것만으로도 단기적인 주가 급락 뿐만 아니라 장기적인 주가 변동성을 야기하고 기업의 생존에도 영향을 미치기 때문에 ESG 경영이념은 실질적인 경제효과가 인정된다(김용진, 전게서, 48-51면).

58) 문정빈, 전계논문, 96면.

2. 취지 및 성격

(1) 회사목적 재정립의 법적 의미

ESG 경영이념을 선도하고 있는 대부분의 선언문에서는 회사의 목적(corporate purpose)으로 사회적 가치와 이해관계자 이익보호를 규정하겠다고 강조한다.⁵⁹⁾ 영국 학술원(British Academy)에서 2019년에 발간한 보고서(Principles for Purposeful Business) 역시 이러한 회사목적 재정립을 지지하였으며, 미국법률협회(American Law Institute)에서도 회사지배구조 주석서(Restatement of the Law: Corporate Governance)를 작성하면서 동일한 취지를 포함할 것으로 알려졌다.⁶⁰⁾ 그렇다면 회사 정관에 규정된 목적 조항에서 ESG 경영이념을 선언하는 것이 어떠한 법적 의미를 갖는 것인지 좀 더 자세한 검토가 필요하다. 효과적 측면에서의 검토를 통하여 ESG 경영이념의 본질을 보다 명확히 파악할 수 있을 것이다.

회사가 영업활동을 통하여 상품과 서비스를 소비자에게 제공함으로써 사회적 가치를 실현하는 것을 목적으로 삼아야 한다는 것은 누구나 동의할 수 있는 당연한 내용이지만⁶¹⁾ 그런 목적에 법적 구속력이 있는 것은 아니다. 적어도 법인격 등의 특권이 부여되는 정당성의 근거가 구체적 공익성에서 추상적 공익성으로 이행된 20세기 이후의 회사제도에서는 구체적 공익성을 법적으로 강제하지 않았다.⁶²⁾ ESG 경영이념에 따라 사회적 가치를 회사 정관에 규정하더라도 19세기처럼 능력외이론(ultra vires doctrine)이 적용되지는 않는다. 현행법상 정관에서 규정하는 '회사의 목적'이란 당해 회사가 영위하는 사업의 유형(type of business)을 의미하며, 능력외이론이 사실상 폐기된 이상 실질적으로 다른 법적 의미를 인정하기가 어렵다.⁶³⁾

일반적으로 ESG 경영이념을 회사의 목적에서 규정하는 것의 취지는 기존의 주주 중심주의 또는 주주 자본주의에서 이해관계자 중심주의 또는 이해관계자 자본주의로 전환하겠다는 의미로 받아들인다. 그러나 회사 정관의 목적 조항에서 이러한 내용을 규정한다고 하여 의도한 바와 같은 전환 효과가 당연히 발생하는 것은 아니다. 종전에 주주 중심주의 관점에서 주주이익 극대화를 회사의 목적으로 삼아야 한다고 주장하였지만,⁶⁴⁾ 그러한 주주이익 극대화 원칙이 강행규범의 성격을 가지는 것은 아니기 때문에 정관에 의하여 주주이익 극대화에 반하는 규정을 둔다고 하여 그것이 무효가 되는 것도 아니고, 회사가 주가를 극대화시키기 위하여 임금을 최소화시켜야 하는 것도 아니며, 주주이익 극대화에 반하는 거래를 무효화시킬 수 있는 것도 아니다.⁶⁵⁾ 즉 법적인 관점에서 주주이익 극대화 원칙이 이사의 의무위반 여부를 판단하는 기

59) Larry Fink, *supra* note 39; Business Roundtable, *supra* note 41; World Economic Forum, *supra* note 42. 사회적 가치로서 특히 사회적 자본은 '협력과 참여' 등 사회 구성원간 공동의 이익을 위한 생산적 상호작용을 창출하는 무형자산에 해당하되, 사회적 자본 확충은 경제시스템의 생산성과 효율성을 높이고, 개인의 후생을 증진하며, 사회통합 기반을 강화한다(김용진, 전제서, 78-80면).

60) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 95, 107.

61) Colin Mayer, 「Prosperity: Better Business Makes the Greater Good」 (2021), p. 40; *Hale v. Henkel*, 201 U.S. 43, 74 (1906) ("회사는 국가의 산물이므로 공익에 기여할 목적으로 설립을 허가 받은 것으로 본다"고 판시함).

62) 신현탁, "이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사," 388면.

63) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, pp. 106-107.

64) American Law Institute, 「Principles of Corporate Governance」 § 2.01(a) (1994).

65) Edward Rock, *supra* note 38, p. 376; Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 119.

준이 될 수는 있을지언정 회사 목적으로서 특별한 법적 의미를 갖는 것도 아니었다.⁶⁶⁾ 동일한 취지에서 ESG 경영이념 역시 이사 의무의 기준으로서 기능할 수는 있을 테지만 정관상 회사의 목적으로서 특별한 법적 효과가 발생하는 것은 아니다.

(2) 이사 의무에 대한 주주 중심주의 유지

ESG 경영이념이 이사의 의무에 미치는 영향에 대해서는 아래 IV장 2절에서 상세히 다루겠지만, 원칙적으로는 이해관계자 이익을 고려하면서⁶⁷⁾ 잠재적 리스크를 완화하겠다는 주주의 결정에 따르면서 주주후생 극대화를 지향하겠다는 입장이기 때문에, 주주 중심주의를 기본으로 하면서 이해관계자 중심주의적 관점을 다소 가미한 ‘약한 하이브리드 형태’라고 파악할 수 있다.⁶⁸⁾ 즉 이사의 의무는 여전히 주주의 장기적 후생을 극대화하는 것이며, 이해관계자와 사회의 이익은 리스크 관리차원에서 고려되는 요소이다. 참고로 이와 비교하여 PBC(Public Benefit Corporation) 방식은 주주를 포함한 이해관계자의 이익을 균형있게 조정할 이사의 의무를 인정하면서도 이를 문제삼을 수 있는 원고적격은 주주에게만 남아있고 PBC로 전환하는 것 자체가 주주의 결정이라는 점에서 주주 중심주의와 이해관계자 중심주의를 혼합한 ‘강한 하이브리드 형태’로 파악할 수 있다.⁶⁹⁾ 이사의 의무와 관련해서도 미국 회사제도에서 주주 중심주의적 관점이 폐기된 것은 결코 아니다.

경영계가 한 목소리로 사회적 가치와 이해관계자 이익보호를 중시하겠다고 ESG 경영이념을 선언하였지만, 법적인 의미에서 주주이익과 전혀 무관하게 이해관계자의 이익을 추구하겠다는 취지는 전혀 아니다. 그렇다면 더더욱 이해관계자를 앞세우겠다는 ESG 경영이념의 실체가 무엇인지 모호해진다.

(3) 윤리경영을 위한 계몽적 이데올로기

회사의 목적과 이사의 의무에 본질적인 변화를 수반하지 않는 ESG 경영이념의 성격은 이

66) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 114, 131; Edward Rock, *supra* note 38, p. 387.

67) Corporate Laws Committee, ABA Business Section, “Benefit Corporation White Paper,” 68 Bus. Law. 1083, 1085 (2013); Comm. on Corp. Laws, “Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion,” 45 Bus. Law 2253, 2257-58 (1990); Morris Nichols, *supra* note 19, p. 12. 이 때 경영진이 주주의 이익과 다른 이해관계자의 이익이 합리적 관련성을 갖는다고 성실하게 믿고 판단하였다면(rational relationship test) 다른 이해관계자의 이익을 고려하여 판단하더라도 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받을 수 있다(Edward Rock, *supra* note 38, p. 380; Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 402). 나아가 종전의 주주 중심주의적 관점에 의한 최근의 판례법리에 의하면, 회사에 중요한 영향을 주는 이해관계자의 이익을 등한시한 경우 이사의 책임이 인정될 수 있다(Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 118). 즉 델라웨어 주 대법원에서는 종전의 Caremark 판결의 연장선상에서, “블루벨 아이스크림 회사와 같이 단일 사업을 영위하면서 소비자에게 가장 중요한 요소인 식품안전을 위한 내부지침을 적절히 운영하지 않았다면 그 자체로 제소가능한(actionable) 사건에 해당한다”고 판시하였다(*Marchand v. Barnhill*, 2019 WL 2509617, at 13, 15 (Del. June 18, 2019)).

68) 주주 중심주의와 이해관계자 중심주의가 공존하면서 혼용될 수 있다는 점에 대해서는, 신현탁·조은석, 전제논문, 141-144면.

69) PBC는 2010년대에 들어 미국 여러 주의 회사법에서 새롭게 받아들인 회사 운영방식으로서, 개별회사가 정한 특정 이해관계자 가치 및 공익 추구를 목적으로 삼으며, 이사는 주주와 이해관계자의 이익을 균형있게 조정하여 결정할 할 의무를 부담한다. 분량 관계상 PBC는 후속 논문에서 본격적으로 다루겠다.

데올로기의 관점에서 파악하는 것이 합리적하다.⁷⁰⁾ 이 때 이데올로기의 의미는 Edward Rock 교수가 언급한 바와 같이 ‘생각을 행동으로 전환시키는 수단’이라는 개념으로 사용하고자 하는바, ESG 경영이념은 이해관계자 이익의 보호가 중요하다는 메시지를 경영진과 투자자들에게 효과적으로 전달하여 실제로 시장에서 적극적으로 전파되고 활용되도록 함으로써 자율규제에 의하여 시장의 신뢰를 회복하려는 취지의 계몽적 이데올로기 역할을 한다고 볼 수 있다.⁷¹⁾ 이러한 관점에서 사회적 가치와 이해관계자의 이익보호를 추구하도록 회사의 목적을 재정립하고 정관에 규정하는 것은 ESG 경영이념을 그 회사의 DNA에 새겨 넣어서 공개적으로 확약하겠다는 다짐으로 이해하는 것이 적절하다.⁷²⁾

3. 경영윤리 관점에서의 비평 및 전망

(1) ‘신뢰와 확인’의 메커니즘

정치적 역풍과 급진적 규제강화의 위협 앞에서 경영진과 기관투자자는 규제입법을 무마할 수 있을 정도의 자율규제(self-regulation) 방식을 추진할 것을 선택하였고 ESG 경영이념은 현재 거대한 이데올로기로서 작동하고 있다. 이러한 흐름에 대하여 굳이 순수성을 의심하며 색안경을 끼고 폄훼할 필요는 없다. 원래 경영윤리(business ethics)를 법적인 관점에서 접근할 때에는 (i) 회사들이 자정노력을 충분히 기울이지 못하여 심각한 문제를 야기하면 외부규제를 강화한다는 사실을 각인시키고, (ii) 반복적으로 이러한 인과관계를 체득하게 함으로써, (iii) 회사들로 하여금 나중에 더 심각한 규제를 당하기 전에 자발적으로 윤리적인 경영을 지향하도록 유도하는 것으로 이해한다. 즉 규제강화의 위협을 회피하기 위한 전략적인 선택이라 할지라도 그 자체로 윤리경영의 노력으로 인정한다. 다만 이 때 가장 중요한 것은 ‘신뢰와 확인(trust & verify)’의 메커니즘이다.⁷³⁾ 자발적인 윤리경영 노력을 일단 존중하고 신뢰하며 지원하지만, 만연히 방치한다면 실질적인 개선이 이루어질 것을 기대하기 어렵기 때문에 반드시 그 과정과 결과에 대한 확인 절차를 거쳐서 효과적인 자율규제가 이루어졌음을 검증해야 한다.

(2) ‘확인’되어야 할 문제점

ESG 경영이념의 확산은 회사제도의 이원적 시스템이 균형을 잃고 외부규제가 작동하지 않아서 소수주주와 이해관계자의 보호가 부실해지는 상황에서 시작되었다. 그런데 ‘ESG 경영이념은 신기루에 불과하고 외부규제가 불필요한 것처럼 느껴지게 만들어서 오히려 이해관계자

70) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, p. 120.

71) Edward Rock, *supra* note 38, pp. 386-387.

72) 엄밀하게는 회사의 ‘목적(purpose)’ 보다 회사의 ‘사명 내지 임무(mission)’로 받아들인다고 보는 것이 정확하지만, 어차피 법적 개념으로 사용하려는 것은 아니기 때문에 혼란만 없다면 어떠한 표현을 사용하든 무방하다. 나아가 회사의 사명 내지 임무를 정관상 목적 조항에 규정하는 것은 법적 효과를 위한 것이라기보다는 회사의 정체성을 확립하고 이를 이해관계자 및 외부에 공개함으로써 지속적인 실천을 유도하려는 도구적 기능(coordinating device)을 수행하려는 것으로 이해할 수 있다(Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *supra* note 13, pp. 104-105, 132).

73) Hyeon Tak Shin, “Legal Liabilities of Credit Rating Agencies in Structured Finance: Based upon the Business Ethics for Investor Protection,” U.C. Berkeley (J.S.D. Dissertation, 2009), pp. 29-30.

보호를 취약하게 만들 것이기 때문에 순진하게 경영진 및 기관투자자의 말에 현혹되어서는 안 되고,⁷⁴⁾ 궁극적인 해결책은 정책적인 외부규제 강화에 있다'고 강조하는 견해도 매우 유력하다.⁷⁵⁾ 그런 만큼 ESG 경영이념이 외부효과를 내재화하여 외부규제를 대체할 의지가 있는지, 그리고 소수주주와 이해관계자의 이익을 위하여 마땅히 이루어졌어야 할 규제강화를 ESG 경영이념이 실제로 충분히 대체할 수 있는지를 확인하는 것이 관건이다.

한편 개별회사들이 쏟아내는 ESG 정보가 너무 많고, 다루는 범위가 제각각이며 사용되는 정보가 차별적이어서 비교 가능하지가 않고, 오로지 회사 측에서 제공하는 내용을 일방적으로 신뢰할 수밖에 없기 때문에 ESG를 가장한 행위(ESG washing 또는 green washing)로서 투자자와 소비자를 현혹하려는 것은 아닌지 구체적으로 검증할 필요가 있다.⁷⁶⁾

정치경제학적 관점에서는 1970-80년대 경영진의 권력이 독보적인 상황에서 회사자금을 활용해 정치적 자유를 증진하는데 영향력을 미칠 것을 우려하였기 때문에 당시 정치권에서는 경영진을 견제할 수 있는 주주 중심주의를 지지하였다는 분석⁷⁷⁾이 있는 만큼, 현재의 경영진이 주주 중심주의를 탈피하여 정치적 영향력을 강력하게 행사할 수 있다는 사실은 상당한 우려를 자아낸다. 이미 '정치의 경제화' 및 '경제의 정치화' 현상이 나타나고 있는 상황이기도 하다.⁷⁸⁾

또한 회사 내부적으로는 경영진이 방만한 경영을 하면서도 추상적인 이해관계자 이익을 내세워 회사의 가치를 손상시킬 우려가 제기된다.⁷⁹⁾ 미국 30여개 주에서 입법적으로 이해관계자 조항(stakeholder statutes)을 채택하였지만 재량의 범위가 넓어진 것에 불과하고 어차피 경영진은 실질적으로 부담스러울 것이 없다는 점을 이미 학습한바 있다.⁸⁰⁾ 심지어 경영진은 이해관계자의 이익을 보호하지 않을 중대한 인센티브를 가지고 있다는 분석도 무시할 수 없다.⁸¹⁾ 실제로 경영진이 개인적으로 관련된 자선단체에 주로 기부를 하는 등⁸²⁾ 경영진이 ESG 경영이념에 기대어 개인적인 성향에 따른 지출을 하면서 대리인 비용을 발생시킬 가능성도 상당하다고 지적된다.⁸³⁾ 요컨대 경영진의 자의적 재량 행사를 종전처럼 통제할 수 없는 상황에서 경영진의 권력 남용에 의한 새로운 경영자 중심주의 시대(new managerial era)를 우려하

74) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, pp. 171-174.

75) *See Id.*, p. 171; Edward Rock, *supra* note 38, p. 395.

76) 김용진, 전제서, 43면 [기업들이 실제로는 친환경 경영과 거리가 있지만 녹색경영을 하는 것처럼 홍보하고 상품의 환경적 속성이나 효능에 관한 표시·광고를 허위로 하거나 과장해서 친환경 이미지만으로 경제적 이익을 취하는 경우를 '위장환경주의(ESG washing)'라고 함]; Jill E. Fisch, "Making Sustainability Disclosure Sustainable," 50 *Env'tl. L. Rep.* 10638, 10640 (2020) (저자는 회계정보에 대하여 전문가들이 검증하고 경영진이 보장하는 것과 같은 절차가 ESG 정보에 대해서도 도입되어야 한다고 주장함).

77) Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 426.

78) Elizabeth Pollman, *supra* note 18, p. 25.

79) Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, "Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience," p. 436.

80) Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 427 [재인용: Lucian Bebchuk, Kobi Kastiel & Roberto Tallarita, *For Whom Corporate Leaders Bargain*, 93 *S. Cal. L. Rev.* (forthcoming 2021) (경영진은 이해관계자를 보호하기 위하여 이해관계자 조항을 활용한 것이 아니라 경영진 자신과 주주들의 이익을 위한 지렛대로 사용하였다는 점을 보여주고 있음)]; Jonathan R. Macey, "An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties," 21 *Stetson L. Rev.* 23, 32 (1991); Jonathan Macey & Leo E. Strine, Jr., *supra* note 7, p. 496.

81) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 176.

82) Ronald W. Masulis & Syed Walid Reza, "Agency Problems of Corporate Philanthropy," 28 *Rev. Fin. Stud.* 592, 630-31 (2015).

83) Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *supra* note 78, p. 436.

는 것이다.⁸⁴⁾

(3) 소결

여러 한계와 문제점을 지적하였지만, 이는 ESG 경영이념에 대한 다각적인 감시가 이루어지고 있음을 뜻하기도 한다. ESG 경영이념은 과거에 대한 반성에 기초하여 변화의 필요성을 강조하고 현재 윤리경영의 이데올로기로서 활발하게 작동하는 중이란 점에서 상당한 개선을 기대하는 견해도 있다.⁸⁵⁾ ESG 경영이념이 적극적으로 전파되고 있는 현재의 국면은 대중의 이목을 집중하는데 성공하였기 때문에 정치권의 규제강화 법안은 일단 상당한 시간을 기다려 주며 향후의 성과를 확인할 것으로 예상된다.

우리나라의 입장에서는 ESG 경영이념이 전세계로 전파될 계몽적 성격의 새로운 이데올로기로서 일단 피할 수 없는 현실로 인식하는 것이 마땅하다. 다만 맥락을 이해하지 못한 채 맹목적으로 이를 추종하려는 것은 단순히 선동에 이끌리는 것에 불과하며 또 다른 부작용을 낳을 수밖에 없다. ESG 경영이념이 취지에 부합하도록 명실상부하게 실시되고 있는지에 대해서는 지속적인 감독이 반드시 필요하다. ESG 경영이념을 효과적으로 실현하면서도 위에 언급된 여러 문제점을 해소시킬 수 있는 방법을 찾아야 할 것이다.

IV. ESG 경영이념의 작동방식

1. ESG에 대한 미국 정부의 입장

(1) 증권거래위원회(SEC)의 공시기준

SEC의 공시제도는 회사제도의 신뢰성을 확보하기 위한 중요한 축으로 기능하고 있다. SEC는 비재무적 정보에 대해서는 사업 위험과 관련된 사항 중에서 일반인이 당해 상황에서 중요하다고 여길만한 사항에 대해서만 의무공시를 요구하는 입장을 오랫동안 유지해왔다. 이러한 SEC의 중요성 기준(materiality test)은 통상 당해 정보가 회사 영업에 경제적 또는 금전적으로 큰 영향을 줄 수 있는 경우에만 적용되는 것으로 이해한다.⁸⁶⁾

기존의 기준에 의한다면 ESG 경영정보의 대부분은 사업 위험에 관한 중요사항으로 간주되지 않기 때문에,⁸⁷⁾ ESG 경영정보를 의무 공시대상에 포함시키도록 규정을 변경할 것을 요구 받았으나⁸⁸⁾ SEC는 거의 수용하지 않았다. 그동안 약간의 변화는 있었는데, 우선 기후변화로

84) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *supra* note 26, p. 101, 176; Jonathan Macey & Leo E. Strine, Jr., *supra* note 7, p. 475. 경영자 중심주의(Managerialism)는 미국 회사법에서 가장 경계하는 풍조이다[김구연·신현탁, “경영자 중심주의적 판례 경향에 대한 비판적 검토 - 주식의 포괄적 교환에 관한 대법원 판례를 중심으로 -,” 「기업법연구」 제33권 제3호(한국기업법학회, 2019), 175면; 신현탁·조은석, 전제논문, 123-124면 및 138-140면]. 이에 대한 상세한 비판으로는, Adolf A. Berle, Jr., 「The 20th Century Capitalist Revolution」 (1954).

85) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1469; Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 401.

86) Jill E. Fisch, *supra* note 75, p. 10639.

87) SEC, “Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K,” Securities Act Release No. 10064, Exchange Act Release No. 77599, 81 Fed. Reg. 23916, 23971 (Apr. 22, 2016). EU에서는 이미 2018년부터 “기업의 비재무정보 공개에 관한 지침(Non-Financial Reporting Directive: NFRD)”을 시행하면서 ESG 경영정보의 공시를 의무화한 것과 대조적이다.

인하여 회사가 위험에 노출되었다면 이에 관한 ‘중요한’ 정보는 반드시 공시하여야 한다.⁸⁹⁾ 또한 경영진이 사업 과정에서 중점을 두고 있는 근로자 처우에 관한 목적과 방법은 전체 사업을 이해하는데 ‘중요’하다고 여겨지는 범위에서 상세히 기술하여야 한다.⁹⁰⁾ 다만 ‘중요성’의 기준을 종전처럼 금전적 개념으로 해석할 것인지 아니면 ESG 특성에 맞추어 완화하여 해석할 것인지에 따라서 공시의무의 범위가 크게 달라질 것이다.

(2) 미국 노동부의 투자규정(ERISA)

미국 회사들은 의무적으로 퇴직연금에 가입해야하기 때문에 종업원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act: ERISA)의 주무관청인 노동부에서 운영하는 투자에 관한 수탁자책임규정 및 해석기준은 투자를 받는 회사들의 사업수행 방식에 상당한 영향력을 행사한다.⁹¹⁾ 그런데 노동부에서는 2020년 6월 새로운 투자규정을 제안하면서 ESG 정보의 반영 방식을 발표하고, 10월에 최종규정을 공고하여, 2021년 1월부터 효력이 발효되었다. 즉 ESG 정보 역시 금전적 이익으로 환산할 수 있는 것이므로, 기존에 권위를 인정받은 투자 이론에 의하여 ‘중요한’ 경제적 고려사항으로 판단될 수 있는 ESG 요소의 위험 및 기회를 금전적으로 평가하여 반영한 투자가치(risk-adjusted economic value; “위험대비 경제적 가치”)에 근거하여 투자하도록 하였다.⁹²⁾

이는 ESG 경영 내지 ESG 투자가 무조건 공공선으로 취급되는 것이 아니며, ESG 경영에 의하여 장래의 위험을 감소시키는 이익과 그러한 목적으로 현재 부담하는 비용을 형량한 위험대비 경제적 가치를 따져보아야 한다는 것이다. 이러한 판단과정을 통해 위험대비 경제적 가치에서 차이가 없는 ‘동등한 투자처(truly economically indistinguishable investments)’에 투자하는 것은 무방하지만, 손실이 예상되거나 금전적 이익으로 환산할 수 없는 목적의 ESG 투자는 금지하겠다는 의미이다.⁹³⁾ 정부의 입장에서는 기관투자자들이 주도하는 ESG 경영으로 인하여 퇴직연금(ERISA)에 손실이 발생할 것을 우려하여 오히려 방어적인 입장을 취하는 것으로 보인다.

88) Jill E. Fisch, *supra* note 75, pp. 10640-10641 [저자는 ‘Management Discussion and Analysis 공시의무(MD&A)’와 유사한 방식을 활용한 ‘Sustainability Disclosure and Analysis 공시의무(SD&A)’를 제안함]; Leo E. Strine, Jr., “Lifting Labor’s Voice: A Principled Path Toward Greater Worker Voice and Power Within Corporate Governance” (2021). (<https://clsbluesky.law.columbia.edu/2021/02/25/lifting-labors-voice-a-principled-path-toward-greater-worker-voice-and-power-within-corporate-governance>) <최종방문일 2021.06.26.>

89) SEC, “Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change,” Securities Act Release No. 9106, Exchange Act Release No. 61469, 75 Fed. Reg. 6289, 6293-97 (Feb. 8, 2010).

90) SEC Regulation S-K Item 103(c), 17 CFR 229.103 (2020.11).

91) 이에 관한 상세는, 오성근, “환경·사회·지배구조(ESG) 정보에 관한 공시제도의 개선방안 연구,” 「동북아법연구」 제14권 제3호 (전북대학교 동북아법연구소, 2021), 115-117면 참조.

92) U.S. Department of Labor, “Financial Factors in Selecting Plan Investments,” Final Rule (Nov. 13, 2020), 85 FR 72846; U.S. Department of Labor, “U.S. Department of Labor Proposed New Investment Duties Rule,” News Release (June, 23, 2020);

93) *Id.*; 오성근, 전제논문, 116면. 다만 2021. 5. 20. 바이든 미국 대통령은 행정명령을 통해 위 노동부 투자규정을 변경 또는 철회할 것을 권고하였는바(Executive Order on Climate-Related Financial Risk), 미국 정부의 향후 입장 변화를 지켜볼 필요가 있다.

(3) 델라웨어 주 회사법의 ESG 인증

델라웨어 주에서는 ‘투명성 및 지속가능성 기준(Transparency and Sustainability standards)’을 자발적으로 적용하려는 회사에 대한 인증 절차를 제공하기 위하여 회사법을 개정하였다(DGCL Chapter 50E). 즉 회사활동으로 인하여 사회 및 환경에 미치는 영향을 제3자⁹⁴⁾가 제시하는 기준에 의하여 평가하고 공개하는 회사에 대하여 델라웨어 주에서 매년 인증(certificate)을 발행 또는 갱신해준다.⁹⁵⁾

다만 영업비밀 또는 민감한 정보는 공개할 필요가 없으며,⁹⁶⁾ 공개정보에 오류 또는 누락이 있더라도 책임이 따르는 것은 아니다.⁹⁷⁾ 결국 SEC 공시제도와 동등한 수준의 투자자 보호가 이루어지는 것은 아니며, 이러한 인증절차에 의하여 ESG 정보를 공개할 수 있는 통로를 제공한다는 정도의 의미가 있다.

(4) 정책적 개입의 타당성

민간의 요구에 의하여 ESG 회사를 인증하는 법률 규정을 주 차원에서 제정하였지만 이러한 방식이 특별히 ESG 경영을 촉진할 것으로 생각되지는 않는다. SEC에서 공시를 의무화하거나, 노동부에서 연기금의 ESG 투자를 넓게 허용한다면 ESG 경영이념을 촉진하는 효과가 있을 테지만, 미국은 아직 정부 차원에서 ESG 경영을 지원한다고 보기 어렵다. 이는 ESG 경영이념이 태생적으로 정치적 역풍에 직면한 경영진과 기관투자자들이 민간 주도적으로 추진한 것이라는 배경과 관련이 있을 것으로 보인다.

기본적으로 Eugene Fama 교수에 의하면, ‘투자자는 개별적인 선호도를 반영시킬 수가 없고 집단적인 의사결정으로 관여하는 것이지만, 소비자는 개별 상품에 대한 구매여부의 결정을 통하여 각자의 선호도를 반영시킬 수 있기 때문에 소비자의 선호도에 의하여 ESG 경영 목적을 실현하는 것(Doing Well by Doing Good)이 더 많은 성과를 얻을 수 있을 것이며, 소비자가 주도하는 시장에 맡기는 것이 더 효율적’이라고 한다.⁹⁸⁾ 이러한 관점에서 본다면 굳이 기관투자자로 하여금 ESG 경영을 촉진하도록 정부가 나서서 유도할 필요는 없을 것으로 보인다. 이미 미국에서는 기관투자자가 ESG 경영을 가장 적극적으로 추진하고 있기 때문에 특별한 실익이 없으며, 오히려 ESG 경영이 퇴직연금 재원에 손실을 끼치지 않기를 바라는 것으로 보인다. 한편 전문성이 부족한 정부가 개입함으로써 ESG 요소의 위험성을 감안한 경제적 가치를 평가하지 않고 맹목적으로 ESG 경영에 대한 인센티브를 지급하는 것은 시장 기능을 왜곡하는 것이다.

다른 한편으로 위와 같은 주장에 대하여 ‘ESG 경영의 노력이 소비자에게 항상 드러나는 것은 아니며 많은 산업분야는 소비자를 직접 거래대상으로 하지 않기 때문에 시장에만 맡겨놓는 것은 한계가 있다’는 반박도 있다.⁹⁹⁾ 이러한 관점에서는 투자자들이 ESG 경영의 방향성을

94) ESG 공시를 위한 기준을 제공하는 회사를 Standard Setter라고 부르며 특히 GRI, SASB, TCFD, CDSB 등이 유명하다. 현재 S&P 500의 78%가 지속가능보고서(sustainability report)를 발표하고 있는데 그 중 많은 회사들이 GRI가 제공하는 양식(GRI standards)을 활용한다[Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1439].

95) DGCL §5002E, §5004E.

96) DGCL §5001E (11).

97) DGCL §5006E (Limitation of Liability).

98) Eugene Fama, *supra* note 48.

99) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1425.

주도하는 것이 효과적일 수 있다. 추가적으로 ESG 경영을 지원하기 위한 정책도 의미가 있겠지만, ESG 경영을 강제하는 것은 외부규제와 유사한 조치임에도 불구하고 이해관계자 보호 효과는 불확정적이어서 외부규제를 직접 실시하는 것보다 비효율적이다. ESG 경영을 유도하는 방식은 ESG 전략의 위험대비 경제적 가치를 평가하는 과정에서 정부 인센티브가 고려되기 때문에 시장기능에 왜곡을 가져올 수 있다. 다만 ESG 경영을 자발적으로 의도하였으나 구체화 방법에 미숙한 회사에 대하여 ESG 관련 시스템의 구축을 지원하거나, 전문가집단 연계 및 관련 교육 등을 간접적으로 지원하는 방식은 효과적일 수 있다.

2. ESG 경영에 관한 이사의 의무

(1) 이사의 행위기준

종전의 주주 중심주의 관점에 의할 때 이사는 회사와 주주의 최선의 이익을 위하여 재량을 행사하고 판단을 하도록 신인의무(fiduciary duty)를 부담한다. 이 때 이익의 개념은 단기적 이익이 아닌¹⁰⁰⁾ 주주 이익과 합리적 관련성을 갖는 ‘장기적 이익’으로 파악한다.¹⁰¹⁾ 여기서 한 발 더 나아가 ‘장기적 이익’이란, 회사의 장기적 존속을 전제로만 성립 가능하다는 점에서 회사의 장기적 지속가능성을 포함하는 개념으로 이해할 필요가 있다.¹⁰²⁾ 이러한 맥락에서 ESG 경영은 사업과정에서 발생하는 부정적 외부효과를 포착하고 내재화하여 장래 발생할 수 있는 잠재적 사업위험을 감소시키는 방식으로 회사의 지속가능한 성장을 추구한다. 따라서 ESG 경영이념에 따른 이사의 의무는 ‘회사의 지속가능한 성장을 목적으로 장기적 가치를 창출하는 것(sustainable long-term growth in value)’이다.¹⁰³⁾ 이러한 지속가능성의 관점이 추가된다면 잠재적 위험 요인을 미리 관리하는 것이 마땅하기 때문에 ESG 경영이념에 의하여 이사의 의무에 획기적인 변화가 수반되었다고 볼 것은 아니며 종전의 주주 중심주의가 진화한 것으로 평가할 수 있다.¹⁰⁴⁾

다만 잠재적 위험이란 본질적으로 미리 인식하기 어려울 뿐만 아니라 매우 포괄적이어서 일률적으로 수치화하기가 어렵고,¹⁰⁵⁾ 어디까지 ESG 요소에 해당할지도 매우 불분명하며, 각

100) 단기수익 극대화(short-term profit maximization; short-termism)는 헤지펀드의 경영전략 내지 경영자 중심주의적 현상으로 이해할 수 있는 반면 법적 원칙은 전혀 아니다. 유일한 예외는 Revlon 판결인바, ‘M&A 상황에서 지배권이 교체되는 상황이라면 이사가 주주의 최대이익을 위하여 경매인과 같은 역할을 수행해야 한다’고 하였으나[*Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986)], 그런 상황만 아니라면 델라웨어 판례법리상 ‘단기적 이익극대화 요구에 저항할 재량을 폭넓게 행사할 수 있음’이 명확하다[Edward Rock, *supra* note 38, p. 384].

101) Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 402.

102) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 1. 그럼에도 불구하고 ‘장기적 지속가능성을 고려해야 한다’는 개념으로부터 ‘반드시 ESG 경영이념을 실시해야 한다’는 의무가 논리 필연적으로 도출되는 것은 아니라는 점에 유의할 필요가 있다[Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *supra* note 78, p. 450]. 지속가능성을 고려하여 ESG 경영을 실시할 것인지는 개별 회사가 판단할 영역에 불과하다.

103) Martin Lipton, “Purpose, Stakeholders, ESG and Sustainable Long-Term Investment,” Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Dec. 24, 2019). (<https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/24/purpose-stakeholders-esg-and-sustainable-long-term-investment/>) <최종방문일 2021.06.26.>

104) *Id.* (저자는 ESG 경영이념이 본질적으로 이타주의인 것은 아니며 ‘회사의 장기적 존속과 영리적 성공’이 궁극적 목표인바, ‘회사의 최선의 이익’에 온전히 부합하지 않는다면 주주 등 다른 이해관계자의 희생을 감수하면서까지 특정 이해관계자의 이익을 추구하도록 강요하면 안 된다고 설명함).

105) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1458.

ESG 요소에 대하여 얼마나 가중치를 두어서 평가할지도 주관적일 수밖에 없는 한계가 있다.¹⁰⁶⁾ 즉 ESG 경영에 대한 성과 또는 외부평가에 의해서 이사가 최선을 다하였는지 판단하기가 곤란하다. 따라서 ESG 경영이념에 따른 이사의 행위기준은 별도로 ESG 리스크 관리시스템을 설치·운영하도록 요구함으로써¹⁰⁷⁾ 절차적 정당성을 확보한다. 이는 Caremark 판결¹⁰⁸⁾에서 이사에게 감독의무의 구체적 내용으로 ‘합리적인 정보를 보고받을 의무’를 인정함으로써 이사로 하여금 내부통제시스템을 구축하고 제대로 작동되도록 노력할 의무를 부과한 것과 유사한 방식이다.¹⁰⁹⁾ 다만 이러한 행위기준을 온전히 충족하지 못하였다고 하여 이사에게 바로 책임이 발생하는 것은 아니며, 미국 회사제도에서는 경영판단원칙과 같은 별도의 심사기준에 의하여 책임을 검토한다.

사전적 절차규제 이외에 사후적 방안도 진지하게 고려되고 있다. 대표적으로 제시되는 것은 경영진에 대한 보수책정 과정에서 ‘회사의 장기적 가치 실현에 얼마나 기여했는지’를 반영하는 방식(ESG-based compensation)이다. 반대로 나중에 장기적 가치를 훼손하였음이 드러났을 경우에는 이미 지급된 보수에서 상당 부분을 회수할 수도 있다.¹¹⁰⁾ ESG 성과와 보수를 연동하는 방식은 이미 여러 회사에서 실시하고 있으며¹¹¹⁾ ESG가 중요하게 다루어지는 분야에서는 더 많이 도입될 것으로 예상된다.¹¹²⁾

(2) ESG 리스크 관리시스템의 작동방식과 의의

ESG 지배구조는 지속가능한 장기적 가치의 창출을 위하여 ESG 요소에 관한 자체적인 회사 정보를 수집하고, 내·외부 전문가의 의견교환 과정을 거쳐서 적절한 맞춤형 ESG 전략과 운영방안을 수립하고, 이러한 과정을 투자자에게 공시하는 것을 핵심으로 한다.¹¹³⁾ 이 때 경

106) Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *supra* note 78, p. 437, 450. 예를 들자면, 테슬라의 전기차 사업에 대하여 ESG 평가기관 중 MSCI는 자동차회사 중 최고등급을 부여하는 반면 FTSE는 최하위등급을 부여하는바, 자동차에서 배출하는 탄소를 기준으로 할지 아니면 공장에서 배출하는 탄소를 기준으로 할지에 따라서 평가 결과가 상반된다(Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *supra* note 78, p. 433). 다만 어떤 요소에 비중을 둘 것인지의 문제는 확실히 결정될 수 있는 것이 아니고 사회적 합의 또는 정치적 조율을 거쳐야 하는 문제이기 때문에, 어떤 가치를 추구할 것인지는 시장에 맡겨놓고 최종적인 소비자 선택(시민의 집단적 의사결정)에 따르는 것이 바람직하다(Eugene Fama, *supra* note 48).

107) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1465; COSO, “Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance (Executive Summary)” (2017), p. 6.

108) *In re Caremark Int’l Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 970-971 (Del. Ch. 1996).

109) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1467 (다만 저자는 ‘이미 정해진 법적 규제의 준수여부를 감시하는 내부통제시스템’과 ‘정해지지 않은 위험요소를 찾아내야 하는 ESG 리스크 관리시스템’은 실질적인 작동의 측면에서 차별적이라고 구별함). 한편 기존의 내부통제시스템의 적용범위를 확대하여 법규위반 이외의 사회적 해악에 대해서도 회사가 스스로 감독할 필요가 있다는 주장도 의미가 있다[John Armour, Jeffrey Gordon & Geeyoung Min, “Taking Compliance Seriously,” 37 *Yale J. On Reg.* 1 (2020)].

110) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 8.

111) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1420 (예를 들어, 마이크로소프트, 인텔, 펩시, 월마트에서 ESG 성과가 좋은 임원에게 더 높은 보수를 지급하고 있음. ESG 관련성과를 어떻게 정의하느냐에 따라 변동 폭이 크기는 하지만, 대략 6~32%의 회사들이 ESG 성과기반 보수지급방식을 실시하고 있는 것으로 추산됨).

112) David Bixvy & Paul Hudson, *supra* note 43. 여기서 더 나아가 감독기능을 강화할 목적으로 임원보수위원회에 근로자가 의무적으로 참여하게 하는 방안도 제안된다[Leo E. Strine, Jr., *supra* note 87].

영진은 최대한 ESG 정보를 제공받을 수 있는 시스템(“ESG 리스크 관리시스템”)을 구축하고, 그렇게 제공받은 정보에 대하여 신인의무에 따른 효과적인 감독을 수행하여야 한다.¹¹⁴⁾

ESG 리스크 관리시스템은 최고위급 임원의 책임 하에 다양한 ESG 분야의 전문성을 갖춘 임원들이 업무를 분장하여 당해 회사의 입장에서 가장 중요한 ESG 고려요소가 무엇인지를 찾아내는 것이 최우선이며, 나아가 이를 모니터링하고 관련 이해관계자와 의견교환을 해나가는 것이 주된 임무이다.¹¹⁵⁾ 당해 회사와 관련된 ESG 요소가 무엇인지를 파악하는 것은 기본적으로 실무자들의 역할이기 때문에 일단 실무 의견을 취합하여 회사 내·외부의 전문가 자문을 받은 뒤 경영진에게 보고하는 방식으로 시스템이 운영된다. 따라서 이를 위해서는 (i) 실무자들이 의견을 자유롭게 개진할 수 있는 창구를 마련해야 하고, (ii) 내·외부의 전문가 집단을 미리 교섭해 놓은 상태에서 의견을 제시한 실무자와 관련 전문가가 상호 협의 하에 원활하게 자문이 진행될 수 있는 플랫폼을 구축해야 하며, (iii) 전문가의 자문을 거쳐서 경영진에게 보고된 이후에도 경영진의 피드백을 거쳐 다시 실무진 및 전문가와 반복적인 협의를 거칠 수 있는 메커니즘이 보장되어야 한다.

이러한 ESG 리스크 관리시스템을 운영하면서 잠재적 위험성을 파악한 ESG 요소에 대하여 이사는 감독의무를 부담하기 때문에 이를 무시하지 않고 가장 적절한 ESG 전략을 세워서 대응해야 한다. ESG 리스크 관리시스템은 이사가 ‘개별적인 ESG 요소가 특정 산업분야에 속한 당해 회사에게 어떠한 중요성을 갖는지’ 판단할 수 있는 근거를 제시하도록 설계되어야 본래 취지에 부합한다고 볼 것이다.¹¹⁶⁾ 특히 ESG 요소의 위험성과 산업관련 중요성은 위험대비 경제적 가치를 평가할 때 필요하기 때문에,¹¹⁷⁾ 위 분석결과는 회사가 수립한 ESG 전략과 관련하여 투자자에게 공개되어야 한다.¹¹⁸⁾

(3) 이사의 의무위반과 경영판단의 원칙

일반적으로 이사에 대해 경영판단원칙이 적용되기 위해서는 (i) 충분한 정보에 근거하여 (informed basis), (ii) 회사의 최선의 이익(best interests of the company)을 위한다는 신념으로, (iii) 성실하게(in good faith) 결정할 것을 요건으로 한다.¹¹⁹⁾ 이러한 요건들이 ESG 경영의 상황에서는 다음과 같이 수정되어 적용된다.

첫째, 앞서 살펴 본 바와 같이 적절하게 구축된 ESG 리스크 관리시스템이 정상적으로 작동하고 있었던 상황이라면 충분한 정보에 근거한 것으로 인정될 수 있다.¹²⁰⁾ ESG 리스크 관리시스템을 통하여 교환된 정보 및 의견은 이사의 책임을 묻는 소송에서 제시될 수 있도록 관리되어야 한다.

둘째, 주주의 장기적 이익을 극대화하는 방식이 아니라 할지라도, 장기적인 관점에서 당해 회사의 잠재적 위험을 완화시키고 지속가능한 성장을 도모함으로써 주주후생을 극대화하는 것 역시 일반적으로 회사의 최선의 이익에 해당한다고 볼 수 있다.¹²¹⁾ 회사 또는 주주의 장기적

113) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 1.

114) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1459, 1465.

115) *See Id.*, p. 1465.

116) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1459.

117) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 19.

118) Martin Lipton, *supra* note 37, p. 9.

119) 신현탁, “이사의 의무위반과 경영판단원칙에 관한 미국의 판례법리 연구.” 「경영법률」 제31집 제2호(한국경영법률학회, 2021), 121-126면.

120) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1467.

이익을 증진하는데 합리적 관련성이 있는 것으로 인정될 수 있는 상황이라면 원칙적으로 이사는 자신의 재량에 의하여 이해관계자 또는 사회의 이익을 고려할 수 있으므로,¹²²⁾ 예외적으로 회사 또는 주주의 장기적 이익과 합리적 관련성이 인정되기 어려운 ESG 전략에 대해서는 주주의 의사에 따른 것이라는 점이 입증되어야 할 것이다. 주주총회에서 정관상 목적규정을 개정했거나 권고적 취지의 결의를 하였다면 증거가 될 수 있다. 현재 미국에서는 상당한 지분을 확보하고 있는 기관투자자들이 주축이 되어 ESG 경영이념을 주도하고 있기 때문에 별 문제가 없겠지만, 기본적으로 주주후생의 개념상 ‘주주가 그렇게 하길 원했던 방향’인 것으로 인정될 수 있어야 하기 때문이다.¹²³⁾

셋째, 위험대비 경제적 가치가 상당한 손실로 판단되는 상황이라면, 이러한 사정을 알면서도 당해 ESG 전략을 실시하거나 또는 실행 도중 손실 가능성을 인지하고도 이를 중단하지 않은 경우에 성실의무를 위반하였다고(bad faith) 판단될 가능성이 높다.¹²⁴⁾ ESG 요소와 당해 회사가 생산하는 제품 및 서비스의 관련성이 매우 밀접하다면 ESG 요소의 위험성을 중요하게 평가할 수도 있을 것이고,¹²⁵⁾ 당해 회사가 국제적 위상 또는 대규모의 회사라면 주주후생 차원에서 어느 정도의 손실까지는 감당할 수 있는 수준의 비용지출로 용납될 수 있지만, 산업관련성이나 회사규모를 고려하더라도 손해를 감당할 수 없는 수준이라면 성실의무 위반이 문제 될 것이다.

ESG 리스크 관리시스템이 정상적으로 작동하고 있는 상태에서 경영진이 제공받은 ESG 정보에 대하여 적절한 주의의무를 다하여 대응하는 ESG 전략을 세우고 실행여부를 판단한다면 결과적으로 어떠한 대응을 하였는지 그 내용에 대해서는 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받는다.¹²⁶⁾ 반면 ESG 리스크 관리시스템이 제대로 운영되지 않는 상태로 방치하면서 ESG 전략을 실행하였거나 위와 같은 요건을 충족하지 못할 경우 경영진은 신인의무 위반의 책임을 져야 할 가능성이 매우 높다.¹²⁷⁾

3. 기관투자자의 ESG 관여방식

전세계 많은 기관투자자들이 ESG 경영이념을 지원하고 있으며,¹²⁸⁾ 특히 탄소배출과 같은 환경(E) 요소에 대해서는 약 40조 달러의 자산을 운용하는 500여개의 투자회사가 “Climate Action 100+”와 같은 단체를 형성하여 압박을 하고 있다. BlackRock 및 Vanguard 같은 기

121) Oliver Hart & Luigi Zingales, *supra* note 48; Edward Rock, *supra* note 36, p. 18.

122) Edward Rock, *supra* note 38, p. 380; Leo E. Strine, Jr., *supra* note 28, p. 402.

123) Julian Velasco, *supra* note 23, p. 3 [저자는 ‘a rebuttable presumption of wealth maximization’이라는 표현을 사용하면서, 특별한 사정이 없는 한 이익극대화도 충분하지만, 그와 다른 주주의 의사가 인정된다면 얼마든지 다른 방식(지속가능경영 또는 윤리경영)으로 사업을 수행할 수 있는 것이라고 설명함].

124) Martin Lipton, *supra* note 102 (2018년경 미국 최대규모의 연기금인 CalPERS는 기존의 환경투자 건에서 30억 달러 상당의 손실이 발생하는 것을 파악하고 당해 ESG 전략을 중단하였는바, 만약 중단하지 않았다면 신인의무 위반이 인정되었을 것이라고 판단함).

125) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, p. 1417 (저자는 손실가능성에도 불구하고 당해 ESG 전략이 회사에게 최선의 이익이 될 것이라는 점을 구체적으로 입증한다면 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받을 수 있을 것이라고 설명함).

126) *See Id.*, p. 1467; Edward Rock, *supra* note 38, p. 382; Martin Lipton, *supra* note 102.

127) Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *supra* note 46, pp. 1465-1466. ESG 리스크 관리시스템에 의존하지 않은 ESG 경영전략은 종전의 경영판단원칙에 의한 보호가 곤란하다.

128) ESG 투자를 채택한 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF, 노르웨이 GPF, 네덜란드 ABP & APG 등 5대 연기금의 총 규모는 약 5천조 원에 달한다(김용진, 전거서, 52-54면, 240-251면).

관투자자들은 명시적으로 ESG 경영이념을 요구한다. 기관투자자가 ESG 경영을 지원하고 개입하는 방법으로는 (i) 투자자 입장에서 관심을 갖고 있는 ESG 요소에 대하여 성명(statement)을 발표하거나, (ii) 경영진과 비공식적 경로를 통하여 직접적으로 접촉하면서 구체적인 경영방식에 대하여 관여(engagement)하거나, (iii) 주주제안권을 행사하여 ESG 전략의 방향성을 직접 제시하고 주주 투표권을 행사하는 주주 적극주의(shareholder activism) 방식 등이 있다.¹²⁹⁾ 기관투자자의 여러 가지 역량을 고려한다면 특히 두 번째 방법인 ‘직접적 관여’가 상당히 효과적이라 할 수 있다.

다만 기관투자자가 ESG 회사에 투자하는 것은 ESG 요소의 위험관리가 제대로 이루어지는 회사에 투자함으로써 궁극적으로 수익자에게 더 큰 이익을 돌려주려는 것이다.¹³⁰⁾ 즉 연기금 등의 일반 가입자를 대신하여 투자 결정을 할 때에는 수탁자 책임의 원칙이 적용되며, ESG 투자라 하더라도 위험대비 경제적 가치를 고려한 투자결정(risk-return investing)을 내려야 한다.¹³¹⁾

V. 결론

미국에서 ESG 경영이념은 기존의 이원적 회사제도에 의한 소수주주와 이해관계자의 이익 보호가 곤란해진 상황에서 정치권의 규제강화 위협에 대응하는 성격으로 전파되었다. 즉 자율 규제를 통하여 외부규제를 대체할 수 있음이 확인되어야 할 뿐만 아니라, 경영진의 권한남용을 제어할 수 있음이 보장되어야 규제강화를 무마할 수 있다. 이를 위해서는 첫째, ESG 경영 방식이 기존의 규제수준 이상으로 이해관계자의 이익 보호 및 사회적 가치 증진을 실현할 수 있어야 하는바, 각 회사별로 회사활동과 관련성을 갖는 ESG 요소를 발굴하여 부정적 외부효과를 감소시키는 ESG 전략을 세울 필요가 있다. 둘째, 경영진이 ESG 경영과 관련하여 권한남용 없이 자신의 의무를 충실히 이행하였다고 평가받기 위해서는 사전적으로 ESG 리스크 관리시스템을 구축·운영함으로써 절차적 정당성을 확보할 필요가 있다. 실무자와 내·외부 전문가, 경영진이 협력하여 소통하는 방식이 시스템에 의하여 정착되었다면 이에 기반한 ESG의 사결정은 경영판단의 원칙에 의한 보호를 받을 수 있다. 다만 ESG 전략은 위험대비 경제적 가치를 무시해서는 안 된다.

회사 구성원들이 회사의 지속가능한 성장을 위하여 협력하는 지배구조를 통하여 경영진의 권한남용을 견제하고, 의견 교환을 통해 회사의 정체성을 형성할 수 있는 민주적 내부절차를 시스템화함으로써 회사의 정치적·종교적 기본권 행사도 정당화될 수 있다. 장기적 관점에서 사업과 관련된 잠재적 위험성을 감소시키고 이해관계자의 이익을 보호함으로써 주주의 후생을 극대화시키려는 ESG 경영이념은 기존의 주주 중심주의 입장을 기본으로 하면서도 이해관계자 중심주의 관점을 혼용하는 ‘약한 하이브리드 형태’로 이해할 수 있다. ESG 경영이념은 윤리경

129) Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *supra* note 78, pp. 445-447 [저자는 주주총회에서 권고적 결의를 하더라도 회사에 대하여 충분히 실질적인 영향력을 행사할 수 있다고 설명함. 나아가 주주 적극주의에 의한 의결권 위임경쟁(proxy fight)이 승리할 경우에는 회사가치가 향상된다는 것이 실증적으로 검증되었는바 소요비용과 예상수익을 비교하여 시도해 볼만한 가치가 충분하다고 설명함]. 참고로 미국 주주총회 결의는 이사선임을 제외한다면 구속력이 없는 권고적 결의가 대부분이다.

130) *See Id.*, p. 425.

131) *See Id.*, p. 428, 436, pp. 448-449; 29 U.S.C. § 1104(a)(1)(B) (2018) (ERISA 수탁자책임 원칙); 3 Restatement (Third) of Trusts § 90 cmt. h(2).

영의 계몽적 이데올로기로서 작동하고 있는바 이를 존중하고 신뢰하되 반드시 확인도 필요하다.

[토론문]

미국 회사제도와 자율규제 - ESG 경영이념에 대한 법적 분석

이 영 철*

신종 코로나바이러스 감염증(코로나19) 팬데믹이 세계경제를 강타하면서 ESG경영에 관심을 보이는 기업이 급격히 증가하고 있다. 환경과 자연생태계의 파괴가 코로나19 팬데믹으로 이어졌다는 인식이 확산하면서 지속가능한 기업경영을 위하여 기업이 환경·사회 문제에 대하여 책임을 갖고 함께 대응해야 한다는 목소리가 커지고 있다. 즉, 글로벌 투자자들과 미래세대의 요구, 그리고 각국의 ESG 규제강화의 움직임 등도 영향을 미치고 있다. 또한 코로나19 팬데믹으로 빠르게 붕괴하는 글로벌 밸류체인을 목격한 투자자와 기업관계자들도 ESG 가치를 경영리스크를 줄이기 위한 필수조건으로 보기 시작하였다. 기업을 둘러싼 다양한 이해관계인들의 요구가 ESG로 수렴되고 있다.

ESG는 인류와 기업의 지속가능한 발전을 위해 기업은 재무적 성과뿐만 아니라 비재무적 성과를 통합하여 기업가치의 패러다임을 새롭게 정립하고자 하는 것이다. 과거 기업의 가치는 재무제표와 같은 단기적·정량적 지표에 의하여 주로 평가되어 왔으나, 전세계적인 기후변화 위기와 코로나 팬데믹에 직면한 최근에는 상대적으로 중요하지 않던 영역들이 예기치 못한 리스크로 기업에 막대한 손실을 안기고 있어 비재무적 가치의 중요성이 더욱 증가하고 있다.

따라서 ESG는 환경, 사회, 지배구조라는 3가지 핵심요소를 기초로 기업경영에서 지속가능성을 달성하기 위한 것이다.

현재 ESG 경영은 확정된 '개념'이 아니고, 갑자기 나타난 개념도 아니다.

1987년 : UNEP(유엔환경계획)와 WCED(세계환경개발위원회) 브룬트란트 보고서 발간

→ 지속가능발전을 의제로 제시

2005년 : 유엔글로벌콤팩트(UNGC)에서 ESG 용어가 공식적으로 제시

2006년 : UN 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment)

→ ESG를 투자결정, 자산운용에 고려한다는 원칙 발표

2016년 : GRI(Global Reporting Initiative) 표준 발표

→ 기업 및 기관의 지속가능성 평가지표 설정

2017년 : TCFD(기후변화 관련 재무정보공개 TF) 권고안 발표

→ 기후변화 관련 리스크와 기회요인, 이에 따른 재무정보공개 권고안 제시

2019년 : BRT(Business Roundtable) 연례회의, 'New Purpose' 선언

→ 이해관계자 가치가 통합된 새로운 기업목적(Purpose of a Corporation) 선언

2020년 : 세계경제포럼, 지속가능성 의제 논의 → 지속가능가치를 측정할 수 있는 백서발간

* 한국지속경영연구원 원장

2021년 : 한국거래소, 기업공시제도 개선안 발표

→ 2025년부터 일정 규모 이상 기업, 2030년부터 모든 코스피 상장사 지속가능경영 보고서 발간 의무화

CSR과 ESG의 차이

	CSR(기업의 사회적 책임)	ESG
의미	기업의 사회적 책임실현을 위한 부가활동	기업경영 전반에 환경, 사회, 지배구조 가치 도입
실행방법	봉사, 기부 등 사회공헌활동	기업경영/재무활동에 ESG가치 연동
효과	기업평판 향상	투자자 신뢰향상, ESG지수 상향을 통한 기업가치 제고

CSR은 시장실패에 대한 기업의 책임론에서 등장한 개념으로서, 기업은 CSR을 실천하며 좋은 평판을 쌓고 평판을 활용하여 이윤을 창출한다. 이에 대하여 ESG는 이윤 등 재무적 성과뿐만 아니라 환경, 사회, 지배구조 등 비재무적 성과까지 기업경영의 목표로 삼는다.

CSR이 기업경영의 한 요소라면, ESG는 기업경영 그 자체를 의미하고, CSR이 책임에 중점을 둔다면, ESG는 성과에 중점을 둔다는 점에서 차이가 있다.

특히 ESG는 사회적 가치의 실현을 위한 지배구조의 투명화를 추구한다. 예컨대 CSR에서는 사회적 책임을 다하기 위하여 쓰레기줍기 캠페인 등 사회공헌활동을 하였다면, ESG는 기업 내 환경경영정보를 공시하고 제조과정을 친환경공정으로 개선한다. CSR이 기업 외부에서 사회적 약자를 위한 지원을 하였다면, ESG는 직장 내 양성평등, 노사관계, 채용, 공급망 관리 등 기업경영 전반에 사회적 가치를 연동한다.

한편, 스튜어드십 코드(Stewardship Code)는 기관투자자들이 고객 및 수익자의 자산을 위탁받은 선량한 관리자로서 중장기적으로 고객 및 수익자의 이익을 최우선으로 수탁자가 어떻게 책임을 이행할 것인가에 대한 행동 지침이다. 2010년 영국에서 최초로 스튜어드십 코드를 제정·도입하였고, 우리나라는 2016년 한국형 스튜어드십 코드를 발표한 바 있다.

기관투자자들은 고객 및 수익자의 이익을 위해 투자대상 회사에 대해 주주로서 적극적으로 활동하고, 기업지배구조 등을 개선하여 중장기적 기업가치 향상을 도모하여, 고객 및 수익자의 이익과 경제발전 등 선순환 구축을 위해 행동하여야 한다. 이는 ‘이해관계자 자본주의(Stakeholder Capitalism)’와도 일맥상통한다고 볼 수 있다.

지금까지 경영자 보수는 기업실적과 연동하는 방식이 일반적이었다. 대기업의 경영자들은 스톡옵션 등의 인센티브를 통해 연봉의 수십배를 받아왔다. 이러한 경영자의 보수책정은 주주 중심주의와 눈앞의 이익을 좇는 단기성과주의로 이어졌다. 단기성과주의 경영은 빠른 경제성장을 이루었지만, 과도한 단기실적 추구로 인해 글로벌 금융위기와 같이 기업경영을 위기에 빠뜨리는 부작용도 초래하였다. 이러한 주주 중심주의와 단기성과주의 경영에 의한 성장이 한계에 부딪히며, 사회적 과제해결을 통한 성장을 실현하려는 움직임이 ESG경영이라고 할 수

있다. 즉 다양한 이해관계자와 관계를 중시하고 기업활동의 성과를 이해관계자와 나누면서 장기적인 기업가치를 높여가는 것이 중요하다는 것이다.

(질문) ESG 경영이념의 핵심인 지속가능성이 역사적으로 발전해온 과정에서 볼 때, 정치권의 규제강화 위협에 대응하는 성격으로 성립되었다고 보는 것은 미국의 대법원판결과 같은 특수한 상황을 감안하더라도 그 성립배경을 너무 좁게 해석하는 것은 아닌지?

(질문) ESG 경영이념이 재무적 가치뿐만 아니라 비재무적 가치를 통합하여 기업가치에 대한 패러다임을 변화시키고 있고, 사회적 가치의 실현을 위하여 기업지배구조에 내재화 하고 있다는 측면에서 윤리경영의 계몽적 이데올로기로서 작동하고 있다고 보는 것이 타당한지?

미국 회사제도와 자율규제 - ESG 경영이념에 대한 법적 분석

박준선*

미국 회사제도와 자율규제를 ESG 경영이념을 중심으로 상세히 설명해주신 신현탁 교수님과 이에 대한 토론 기회를 주신 한국상사법학회에 감사드립니다. 이 분야에서 깊이 있게 연구하고 작성하신 글이기에 특별히 어떤 내용을 보충하기보다는 발제문을 읽으면서 들었던 궁금한 점을 위주로 질문을 드리는 것으로 토론에 갈음하고자 합니다.

1. 전통적인 회사법은 회사와 계약상 이해관계를 맺고 있는 자를 위주로 규율하고 있습니다. 회사와 계약관계를 맺고 있지 않은 그 외의 이해관계자들에 대해서는 회사법이 아닌 다른 법 영역에서 규율하는 것이 일반적입니다. 이것이 종래의 전통적인 규율 방식이라고 한다면, ESG 경영이념은 이러한 전통을 흔드는 근본적인 변화라 할 수 있습니다. ESG 경영이념은 회사와 계약관계가 없는 이해관계자의 이익, 즉 광범위한 사회문제를 회사법 영역으로 가져와 해결하려는 시도이기 때문입니다. 그런데 ESG 경영이념이라는 명목 하에 광범위한 사회문제를 회사법을 통해 해결하는 것이 과연 적절한 접근인지 의문이 듭니다. 사회 전체에 이익이 되는 것이 반드시 주주에게 장기적으로 이익이 되리라는 보장이 없으므로 주주의 장기적 이익과 사회 전체의 이익이 일치하지 않을 수 있고, 회사의 이사가 모든 이해관계자의 이익을 정확하게 판단할 위치에 있는 것도 아니기 때문입니다. 이러한 문제에 관한 교수님의 고견을 듣고 싶습니다.

2. ESG 경영이념의 추구가 기존의 주주 중심주의에서 이해관계자 중심주의로의 전환을 의미하는 것인지에 대한 논란이 있습니다. 이에 대해 교수님께서 ESG 경영이념이 기존의 주주 중심주의를 포기하는 것이 아니라, 주주 중심주의를 유지하되 여기에 이해관계자 이익까지도 고려하고자 하는 주주의 결정에 따르겠다는 약한 하이브리드 형태라고 설명하셨습니다. 주주 입장에서는 결국 ESG에 대한 고려가 주주의 장기적 이익에 도움이 되는지를 보는 것이므로 기존 주주 중심주의에 대한 포기가 아니고 이해관계자에 대한 고려를 추가한 것이라고 이해됩니다. ESG의 개념은 환경(environment), 사회(social), 지배구조(governance)라는 비재무적 요소를 의미하고, ESG 경영이념은 이러한 비재무적 요소를 고려하여 회사의 지속가능한 성장을 추구하는 경영이념을 의미합니다. 그런데 ESG 경영이념이 주주 중심주의의 포기가 아니라 유지라고 본다면, 결국 이사는 의사결정과정에서 다양한 ESG 요소 중에서 회사의 재무적 성과에 영향을 미치는 요소만을 고려할 수 있는 것이 아닌가라는 생각이 듭니

* 제주대학교 법학전문대학원 부교수

다. 즉, ESG 요소 중에서 회사의 재무적 성과에 영향을 미치지 않는 순수하게 비재무적인 요소에 대하여는 사실상 비용을 지출할 수 없는 것으로 보아야 하는지가 궁금합니다.

3. 최근 언론 보도를 보면 각 기업들이 이러한 ESG 경영의 확산에 발 빠르게 대처하고 있는 것으로 보입니다. 특히 대기업은 풍부한 인적, 물적 자원을 바탕으로 ESG 경영 체제로의 전환에 비교적 잘 적응하고 있다고 생각됩니다. 그러나 문제는 중소기업입니다. 중소기업은 대기업과는 달리 인적, 물적 자원이 부족하기 때문에 ESG 경영에 제대로 대비하지 못하는 경우가 많이 있습니다. 일부 중소기업에서는 경영진부터가 ESG에 대한 인식이 부족하고, ESG 경영의 필요성을 인식하고 있는 중소기업에서도 친환경 설비를 도입하거나 친환경 공정으로 전환하는 데에 소요되는 비용 등 ESG 경영비용을 감당하기 어려운 게 현실입니다. 중소기업에서의 ESG 경영 실현 방안에 관한 교수님의 고견을 듣고 싶습니다.

제5세션

ESG가 금융시장에 불러온 리스크: 금융법제는 어떻게 대응해야 하는가?

발표자 : 윤용희 변호사(법무법인(유) 을촌)
토론자 : 이효섭 선임연구위원(자본시장연구원)
 정우용 부회장(상장회사협의회)
사회자 : 안강현 교수(연세대학교)

ESG로 인한 국내 법제의 변화와 대응 - 지속가능금융 법제를 중심으로

KCLA

2021. 7. 2.

법무법인(유) 율촌

ESG연구소

윤용희 변호사

Copyright 2020 Yulchon LLC.



목 차



- I. ESG Ecosystem의 이해
- II. ESG 관련 규정/제도의 이해
- III. 지속가능금융 관련 제도의 현황 및 전망

I. ESG Ecosystem의 이해

1. ESG 규제, ESG 투자를 넘어 ESG 경영으로



- **ESG (Environmental, Social and Governance) 의미**
 - 기업의 가치와 지속가능성에 영향을 미칠 수 있는 **환경/사회/지배구조에 관한 요소(비재무 요소)**
 - “지속가능성(Sustainability)”과 혼용되어 사용되나, “E/S/G 규제” 등 표현 고려할 때, ESG가 더 적절함
- **E/S/G 규제, ESG 투자, ESG 경영 등 각 개념을 구별해서 사용함이 적절함**
 - **E/S/G 규제:** 정부와 기업 간의 관계에서 E/S/G 각 근거 법령에 따른 규제 (전통적 정부 규제)
 - **ESG 투자:** 투자자와 기업 간의 관계에서 ESG 요소까지 고려하여 투자 의사결정하는 방식
 - **ESG 경영:** E/S/G 규제 및 ESG 투자라는 측면까지 모두 참작하여, **ESG 요소를 적극 고려하는 기업 경영 방식**
 - **ESG: 안정적으로 수익을 낼 수 있는 기업**을, 투자자가 어떻게 선별할 수 있는가의 문제(투자 리스크 평가 문제)
 - ⇒ **이해관계자(투자자, 고객사 등)의 요청:** “기업 가치와 지속가능성을 평가하기 위해서 필요한 비재무 요소(숫자와 친하지 않은 요소)를 측정된 데이터(수치)에 기반하여 검증/공개/설명해 달라”
 - ⇒ **데이터 기반 경영:** 기존에 “감”에 의존해서 평가했던 요소를 데이터에 기반하여 검증/평가/설명하는 경영 방식

2. ESG 개념은 어떻게 발전해 왔는가?

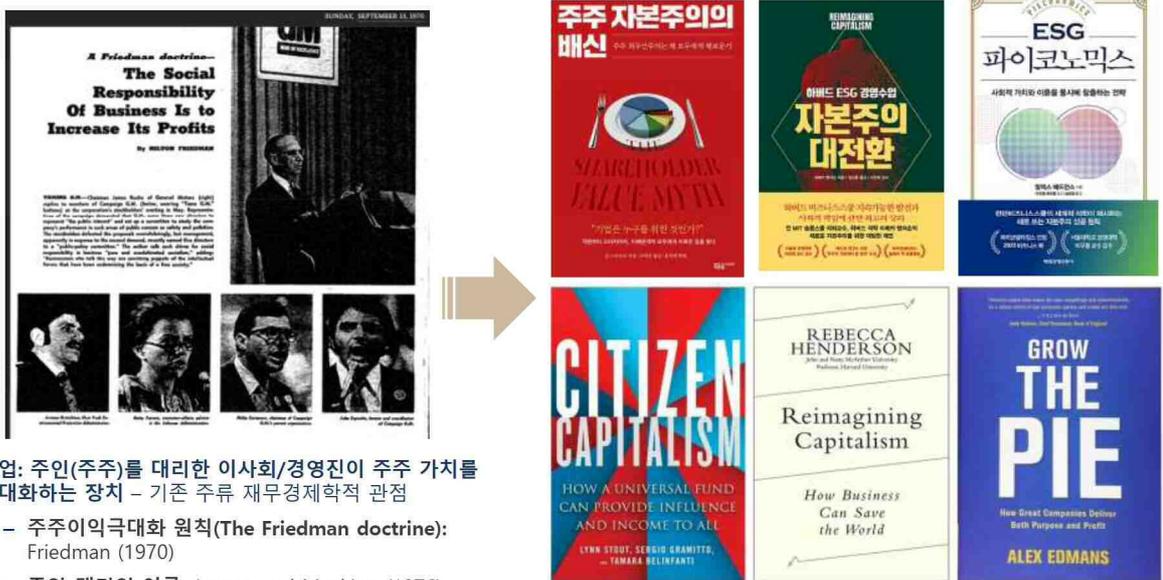
기업의 존재론(주주자본주의 vs 이해관계자자본주의) → 주주이익 극대화 문제로 인한 ESG 관심 증대(해외)



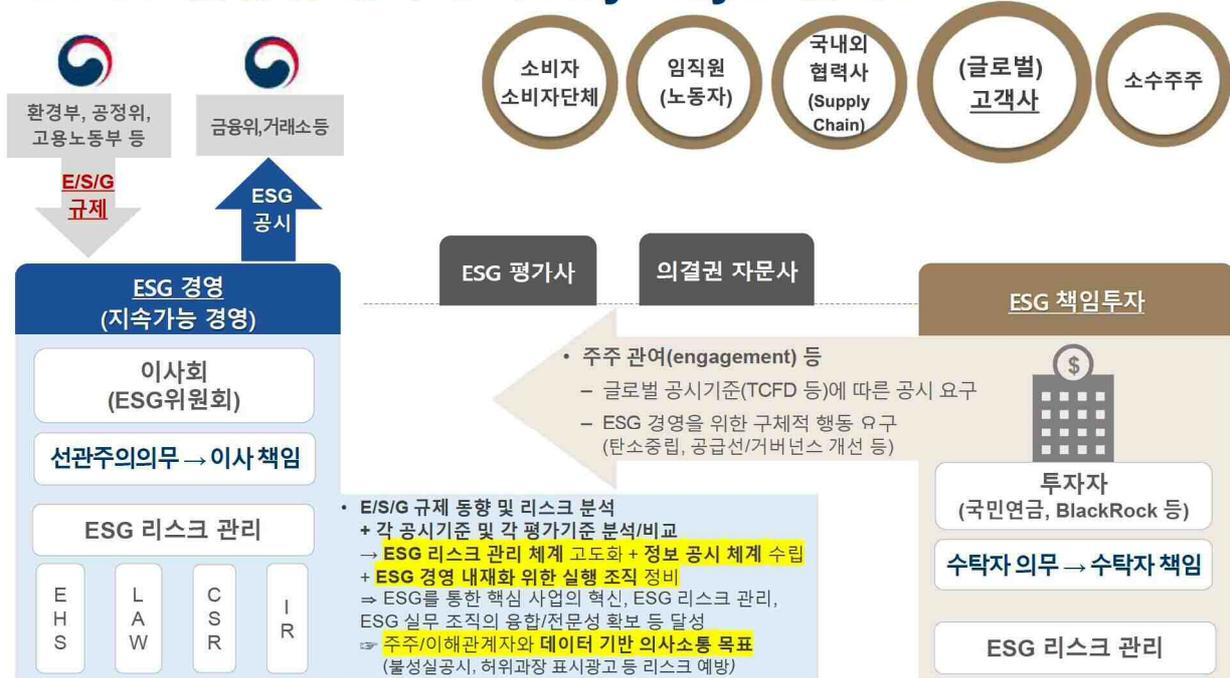
출처: GRI, UNGC, UN PRI, World Bank, TCFD 홈페이지 내용 참조

2. ESG 개념은 어떻게 발전해 왔는가?

기업의 존재론(주주자본주의 vs 이해관계자자본주의) → 주주이익 극대화 문제로 인한 ESG 관심 증대(해외)



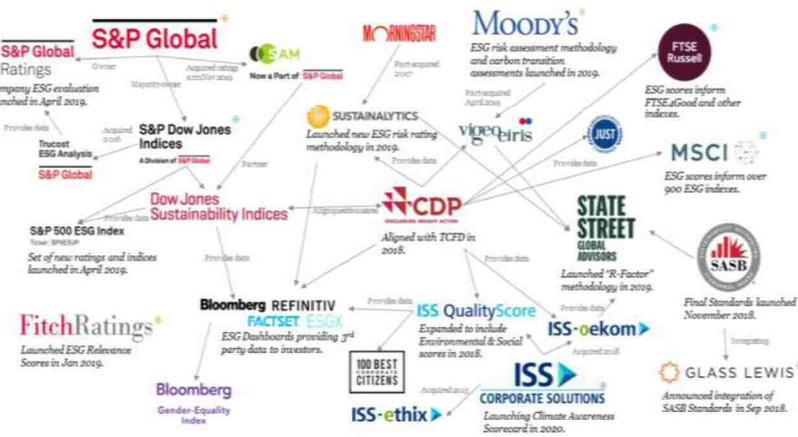
3. ESG 운동장에서 누가 Key Player 인가?



3. ESG 운동장에서 누가 Key Player 인가?

해외/국내 다수 ESG 평가사들의 다양한 평가기준의 존재 → 평가기준 통일의 필요성/적정성 문제

COMPANIES FACE A CROWDED AND CONFUSING LANDSCAPE OF 600+ RATINGS AND RANKINGS

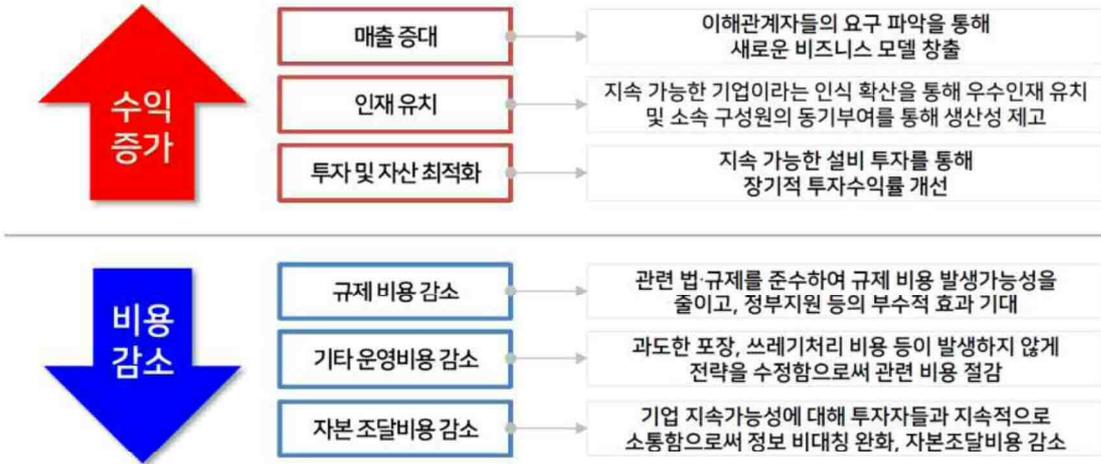


• 한국 정부의 평가지표(K-ESG) 개발 논쟁
 산업발전법 18조(지속가능한 산업발전의 평가기준 및 지표) ① 산업통상자원부장관은 지속가능한 산업발전을 위하여 산업의 지속가능성을 측정·평가하기 위한 평가기준 및 지표를 설정하여 운영할 수 있음
 [참고] 환경기술산업법 10조의4



4. ESG는 기업가치 제고에 도움이 되는가?

ESG 개선은 중장기적으로 기업가치를 제고하고 사회적 가치에도 기여한다는 입장 존재



* 출처 : Five ways that ESG Creates Values(McKinsey Quarterly, 2019), How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance(MSCI, 2019)

출처: KBCSD 주관 금융위원회 발표자료(21. 2. 25.)



[참고] ESG 평가사의 평가요소

한국기업지배구조원(KCGS)

대분류	중분류	소분류
환경	I. 환경경영	▪ 환경조직/목표 및 계획 수립/친환경공급망 관리
	II. 환경성과	▪ 수자원/폐기물 관리/기후변화/환경위험관리/친환경 제품 및 서비스
	III. 이해관계자 대응	▪ 환경보고/이해관계자 대응활동
사회	I. 근로자	▪ 고용 및 근로조건/노사관계 ▪ 직장 내 보건 및 안전 ▪ 인력 개발 및 지원 ▪ 직장 내 기본권
	II. 협력사 및 경쟁사	▪ 공정거래/부패방지 ▪ 사회적 책임 촉진
	III. 소비자	▪ 소비자에 대한 공정거래 ▪ 소비자 안전 및 보건/소비자 개인정보 보호 ▪ 소비자와의 소통
	IV. 지역사회	▪ 지역사회 참여 및 사회공헌 ▪ 지역경제 발전/지역사회와의 소통
지배구조	I. 주주권리보호	▪ 주주의 권리보호 및 행사 편의성 ▪ 소유구조/경영과실 배분/계열회사와의 거래
	II. 이사회	▪ 이사회 구성 및 운영, 이사회 평가 및 보상/이사회 내 위원회
	III. 감사기구	▪ 감사기구 구성/감사기구 운영
	IV. 공시	▪ 공시일반/홈페이지 공시



[참고] ESG 평가사의 평가요소

MSCI

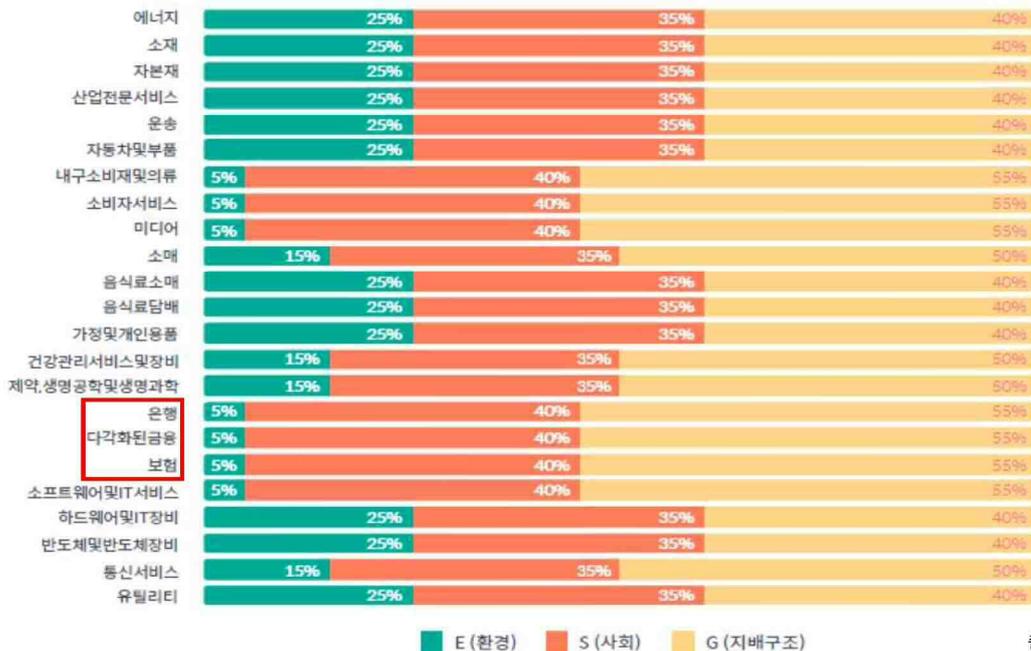
Environment	Climate Change	Carbon Emissions* Product Carbon Footprint	Financing Environmental Impact Climate Change Vulnerability
	Natural Resources	Water Stress* Biodiversity & Land Use	Raw Material Sourcing
	Pollution & Waste	Toxic Emissions & Waste* Packaging Material & Waste	Electronic Waste
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech Opportunities in Green Building	Opp's in Renewable Energy
Social	Human Capital	Labor Management* Health & Safety*	Human Capital Development Supply Chain Labor Standards
	Product Liability	Product Safety & Quality Chemical Safety Financial Product Safety	Privacy & Data Security Responsible Investment Health & Demographic Risk
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing	
	Social Opportunities	Access to Communications Access to Finance	Access to Health Care Opp's in Nutrition & Health
Governance	Corporate Governance*	Board** Pay**	Ownership** Accounting**
	Corporate Behavior	Business Ethics* Anti-Competitive Practices* Tax Transparency*	Corruption & Instability Financial System Instability

* indicates "universal" issues assessed for all companies in the MSCI World Index

** Board, Pay, Ownership, and Accounting carry weight in the ESG Rating model for all companies. Currently, they contribute to the Corporate Governance score directly and 0-10 sub-scores are not available.



[참고] 산업별 각 ESG 평가지표의 비중



출처: 서스틴베스트



[참고] S&P Global의 ESG 평가서 일부 발췌

S&P Global
Market Intelligence
Ex. ABCD **** Group Co. Ltd. | ESG Profile

ESG Score Breakdown

91 Environmental Weight 13%

CRITERIA	SCORE	YEAR-ON-YEAR CHANGE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY AVG SCORE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY HIGHEST SCORE	WEIGHT (%)
Climate Strategy	90	0	32	100	7
Environmental Reporting	100	0	56	100	3
Operational Eco-Efficiency	85	(3)	38	99	3

91 Social Weight 32%

CRITERIA	SCORE	YEAR-ON-YEAR CHANGE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY AVG SCORE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY HIGHEST SCORE	WEIGHT (%)
Human Capital Development	100	5	43	100	6
Talent Attraction & Retention	95	20	27	99	6
Labor Practice Indicators	78	0	37	100	4
Financial Inclusion	100	0	48	100	4
Corporate Citizenship and Philanthropy	78	(10)	43	100	3
Human Rights	89	5	23	100	3
Occupational Health and Safety	80	(21)	25	100	3
Social Reporting	100	4	59	100	3



[참고] S&P Global의 ESG 평가서 일부 발췌

77 Governance & Economic Weight 55%

CRITERIA	SCORE	YEAR-ON-YEAR CHANGE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY AVG SCORE	S&P GLOBAL ESG INDUSTRY HIGHEST SCORE	WEIGHT (%)
Corporate Governance	55	5	49	92	10
Sustainable Finance	89	(8)	24	100	9
Codes of Business Conduct	68	(3)	47	100	8
Risk & Crisis Management	83	(9)	42	100	6
Anti-crime Policy & Measures	90	0	43	100	4
Information Security/Cybersecurity & System Availability	97	27	34	97	3
Materiality	88	0	37	100	3
Policy Influence	100	0	26	100	3
Tax Strategy	100	13	39	100	3
Privacy Protection	50	(30)	31	97	2
Customer Relationship Management	46	(40)	37	100	2



[참고] E/S/G 규제 리스크로 인한 주요 피해사례

규제 리스크 유형	회사	위반행위	결과	
환경안전 환경법 위반	O사 등	가습기살균제 건강 피해 사건	과징금, 임직원 실형	
	B사 등	자동차 배출가스 부정 인증, 배출가스 조작	과징금 583억원/벌금 260억원, 임직원 실형	
	P사 등	대기오염물질 배출	행정처분(조업정지)	
	Y사	폐수 무단 배출, 폐수 불법 처리	행정처분(조업정지)	
공정거래 담합	C사 등	운송업자들의 철강 운송 입찰담합	시정명령, 과징금 400억원, 형사고발	
	H사 등	철근제조사업자들의 철근 가격 담합	시정명령, 과징금 1,194억원, 형사고발	
	H사 등	철강제조사업자들의 강판 가격 담합	시정명령, 과징금 1,580억원, 형사고발	
	하도급법 위반	H사	수급사업자에 대한 경제적이익 제공 요구	시정명령, 과징금 53억원, 형사고발
		H사	수급사업자에 대한 기술탈취 및 유용	시정명령, 과징금 3.82억 원, 형사고발
부당지원	H사	계열회사에 대한 부당지원	시정명령, 과징금 128억원, 형사고발	

준법 리스크(Compliance Risk)로 인한 행정제재, 형사제재, 기업 평판 실추 등 피해

[참고]

(i) 규제 리스크: 주로 정부/기업 간 법률적 사안을 전제로 논의 - 공적 규제(강성 규범) - 전통적 준법 리스크 문제

(ii) ESG 리스크: 투자자 등 이해관계자와 기업 간 법률적/계약적 사안까지 포괄한 상황을 전제로 논의 - 사적/자율 규제(연성 규범)



II. ESG 관련 규정/제도의 이해

1. ESG 책임투자 원칙에 관한 규정

(1) 국제사회에서의 “기관투자자의 책임투자”의 확산

• UN Principles for Responsible Investment (PRI): UN 책임투자원칙

- UN환경계획 금융이니셔티브(UNEP/FI) 및 UN 글로벌콤팩트(Global Compact)가 2006. 4. 글로벌 기관투자자들과 함께 UN 책임투자원칙을 발표
 - 연기금 등이 수탁자로서 투자 의사를 결정함에 있어 투자 대상 기업의 재무적 요소뿐만 아니라 ESG 등 비재무적 요소를 함께 고려해야 한다는 원칙을 천명
 - ⇒ PRI 서명 기관은 3,634개이고(‘21. 1. 기준; ‘19. 상반기 대비 53% ↑), 19개 국가에서 수탁기관 스튜어드십 코드를 도입(‘19. 기준)

Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.

Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.

Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.

Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.

Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.

Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.



1. ESG 책임투자 원칙에 관한 규정

(1) 국제사회에서의 “기관투자자의 책임투자”의 확산

• ESG 책임투자 원칙의 최근 동향

- 블랙록(BlackRock, 세계 1위 자산운용사)
 - (i) 2019년 초 기업이 단순히 주주(Shareholder)의 이익을 추구해서는 안되고, 직원, 고객, 지역사회 등 모든 이해관계자들(Stakeholder)의 이익을 추구해야 한다고 천명
 - (ii) 투자대상기업들(한국 대기업 포함)에게 보낸 2020년 CEO 연례서한에서 기후변화를 경영전략에 반영하고 이사회 내 관리방안을 수립해 2020년 말까지 공개할 것을 요청(Larry Fink's 2020 letter to CEOs)
 - 최근 기관투자자(연기금, 자산운용사 등)는 투자대상기업의 재무적 성과에 초점을 맞추던 방식에서 벗어나 비재무적 성과를 고려하여 투자 대상의 잠재적 위험을 관리하는 방식으로 변경하였고, 이 과정에서 투자 대상 기업의 ESG 요소를 검토·분석
 - ⇒ 투자대상회사 선별 및 투자 의사결정, 회사에 대한 의결권 행사 등에 있어서 ESG 요소의 중요성이 더욱 커지고 있음
 - ⇒ ESG 정보에 대한 공개 요구 증가



1. ESG 책임투자 원칙에 관한 규정

(2) 국내에서의 “기관투자자의 책임투자 원칙” 도입

• 2016. 12. 한국 스튜어드십 코드(기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙) 제정

- 스튜어드십 코드는 **기관투자자의 수탁자 책임**을 강조하는 원칙
→ 기관투자자가 투자 의사 결정 및 자산 운용 과정에서 **사회적 책임**을 다할 것을 요구함
⇒ 149개 기관에서 참여(‘21. 1.말 기준)
- 1. 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 **수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.**
- 2. 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 대해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.
- 3. 기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.
- 4. 기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 **수탁자 책임 이행**을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.
- 5. 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다
- 6. 기관투자자는 의결권 행사와 **수탁자 책임 이행 활동**에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.
- 기관투자자의 수탁자 책임 범위에 **ESG 요소를 명시적으로 포함**하도록 개정 검토 중



1. ESG 책임투자 원칙에 관한 규정

(2) 국내에서의 “기관투자자의 책임투자 원칙” 도입

• 국민연금의 책임투자 원칙의 근거 규정

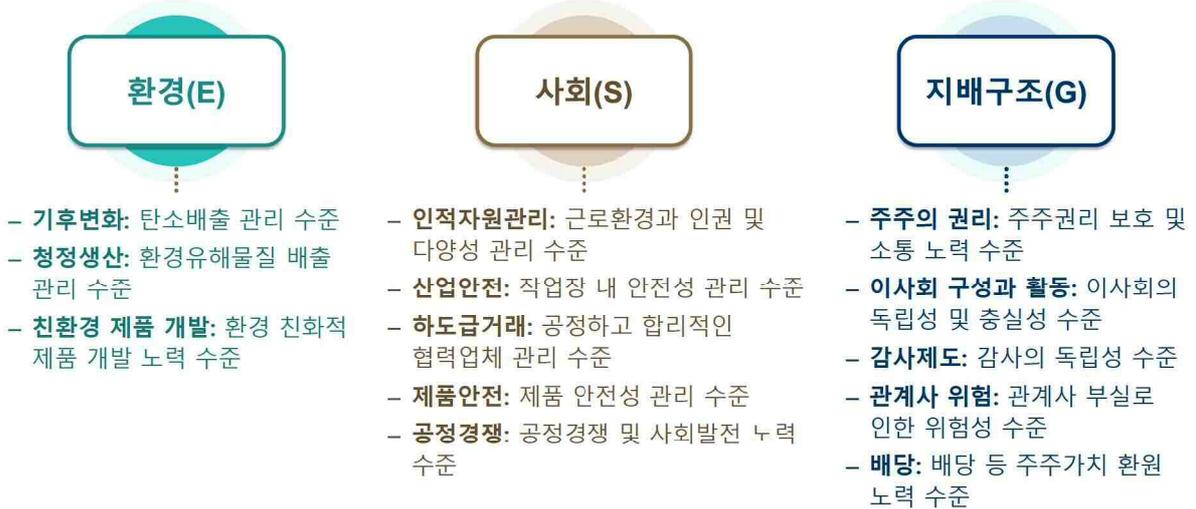
- 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)
④ 제2항 제3호에 따라 기금을 관리·운영하는 경우에는 **장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.**<신설 2015. 1.>
- ✓국민연금법 제102조 제4항의 개정 이유:
“대규모 기관투자자인 국민연금기금이 **사회책임투자를 통해 공공자금으로서의 사회적 책임을 다하는 동시에 장기적인 수익률도 제고할 수 있도록 국민연금기금을 통한 사회책임투자의 근거를 마련하고,**”
- 2018. 7. “스튜어드십 코드(국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙)”을 도입
- 2019. 12. 스튜어드십 코드에 기반한 “**적극적 주주활동 가이드라인**”을 제정:
주주활동 대상기업의 선정에 있어 ESG 사항을 명시
- ⇒ 2021년부터 국내 주식/채권에 대한 투자 결정 시 **ESG 기준**을 적용하고,
2022년까지 **ESG 투자**를 기금 전체 자산의 약 50%까지 대폭 확대하겠다는 방침



1. ESG 책임투자 원칙에 관한 규정

(2) 국내에서의 “기관투자자의 책임투자 원칙” 도입

- 국민연금의 ESG 평가 지표가 포함하고 있는 요소 (Source: NPI)



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(1) ESG 공시 제도에 관한 국제 동향

- “ESG 정보 공개 가이드선스”(“21. 1. 거래소 가이드선스)가 제시한 주요 정보공개표준

- (1) Global Reporting Initiative (GRI)
- (2) International Integrated Reporting Council (IIRC)
- (3) Sustainability Accounting Standards Board (SASB)
- (4) Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

☞ ESG 정보공개표준 통합 논의 진행 중

★ 국제회계기준(IFRS) 내 지속가능성 보고 기준 정립 논의 vs ESG 정보공개표준 기관들 간 표준 설정 논의 ★

- Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Recommendations (“17. 7)

- 저탄소 경제로의 전환에 따른 금융시스템의 안정을 위한 G20의 요청 (‘15. 4)
 - 금융안정위원회(FSB)는 TCFD(기후변화 관련 재무 정보 공개를 위한 태스크포스)를 설립 (‘15. 12)
 - ⇒ 투자자/대출기관/보험회사의 기후변화 위험 평가에 필요한 정보의 공개를 위한 권고안 마련 (‘17. 7)
 - ☞ 70개국에서 정부, 기업 등 1,500여개 기관 가입(한국은 환경부, 거래소, 신한·KB 등 15개 기관 가입)

- BlackRock CEO Larry Fink’s 2020 letter to CEOs

- (1) publish a disclosure in line with industry-specific SASB guidelines
- (2) disclose climate-related risks in line with the TCFD’s recommendations



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(1) ESG 공시 제도에 관한 “국제 동향”

• 유럽연합(EU)의 ESG 공시 제도: “의무공시제도” 도입

- **Non-Financial Reporting Directive (NFRD) (Directive 2014/95/EU):**
European Commission: 2014년 기업의 비재무 정보의 공개에 관한 지침을 제정(2018년부터 시행)
(유럽 회원국은 대부분 EU의 NFRD를 따라 법제화)
→ **역내 근로자 수 500인 ↑, 자산총액 2,000만 유로(or 순매출 4,000만 유로) ↑ 기업에 대해 ESG 정보(환경, 사회, 노동, 인권, 반부패 등) 공개를 의무화(Comply or Explain 방식)**
✓ 해당 문제 관련 정책, 결과 및 위험을 설명하고, 기업이 시행하는 준수 절차(due diligence processes)뿐만 아니라 **공급업체/하청업체 관련 준수 절차에 관한 정보**를 포함
✓ (1) EU 내 현지 법인이나 공장을 설립한 한국 기업: 적용 대상
(2) EU 내 기업과 거래 관계가 있는 한국 기업: 해당 기업으로부터 ESG 정보 제공을 요청받을 수 있음
- **Initiative on Sustainable Corporate Governance (지속가능한 기업지배구조 법안)**
✓ EU 역내기업의 자발적 공급망 실사 규정(UN Guiding Principles on Business and Human Right; OECD guidelines for Multinational Enterprises)이 있으나 미흡하다고 판단
→ 공급망(value chain) 내에서 발생하는 인권, 환경 문제 등을 예방하고자 **EU 기업의 공급망 실사(due diligence) 의무**를 강제하는 내용의 법률안 (EU 집행위는 법안을 의회에 제출하였음)
→ **글로벌 공급망에 걸쳐 ESG 부정 요소에 대해 실사하고 이를 예방/완화해야 하는 법적 의무 부과 예상**

• 미국의 ESG 공시 제도: 기본적으로 아직 “자율 공시”에 의존



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(2) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향”

• 기업공시제도 종합 개선방안 발표(금융위원회, 2021. 1. 15)

- ESG 책임투자 기반 조성을 위해서, (i) 기업지배구조 보고서 의무화 확대 방안 및 (ii) 지속가능경영 보고서 공시 활성화 방안 발표
*기업공시제도: 상장기업 등으로 하여금 증권 발행/유통 관련하여 투자판단에 필요한 모든 정보를 공개하도록 하는 제도
→ ESG 사항 공시는 현재 **사업보고서(의무)**, 거래소 **지배구조보고서(자율/의무)** 및 **지속가능보고서(자율)** 등을 통해 진행
- **기업지배구조보고서(“G”보고서) 의무화 확대:**
거래소는 2017. 3. 기업지배구조의 핵심원칙에 대한 준수여부를 자율적으로 설명 및 공시하는 방식으로 **기업지배구조 공시제도**를 도입
→ 2019년부터 **자산 2조원 이상 코스피상장사**(“대규모 상장법인”)는 사업보고서 제출기한으로부터 2개월 내에 의무적으로 기업지배구조보고서를 거래소에 신고/공시(유가증권시장 공시규정 제24조의2)
→ **기업지배구조보고서 의무 공시 대상의 단계적 확대: 2026년부터 전체 코스피 상장사**

연도	2019년	2022년	2024년	2026년
의무 대상 기준	(코스피상장사 중) 2조원 이상	1조원 이상	5천억원 이상	전체 코스피상장사
대상 기업 수 (‘20년 기준 추정치)	• 211개	• 301개	• 764개	• 800개



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(2) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향”

• 기업공시제도 종합 개선방안 발표(금융위원회, 2021. 1. 15)

- 지속가능경영보고서(“E-S”보고서) 공시 활성화:

ESG 관련 지속가능경영보고서*에 대한 거래소 자율 공시를 활성화하고, 단계적으로 의무화 추진 예정
 *환경 관련 기회·위기로인/대응계획, 노사관계·양성평등 등 사회이슈관련 개선노력 등을 담은 보고서

1단계(~2024년)	거래소 가이드를 통해 '지속가능경영보고서' 자율공시를 활성화
2단계(2025년 ~)	자산 2조원 이상 코스피 상장사에 대하여 공시 의무화
2단계(2030년 ~)	전체 코스피 상장사에 대해 공시 의무화

연도	~ 2024년	2025년	2030년	비고
의무 대상 기준	거래소 자율 공시 유지	2조원 이상	코스피상장사 전체	*지속가능경영보고서 준비 기간: 3~5년 *의무화 시점을 당기자는 논의 진행 중
대상 기업 수 ('20년 기준 추정치)		• 211개	• 800개	



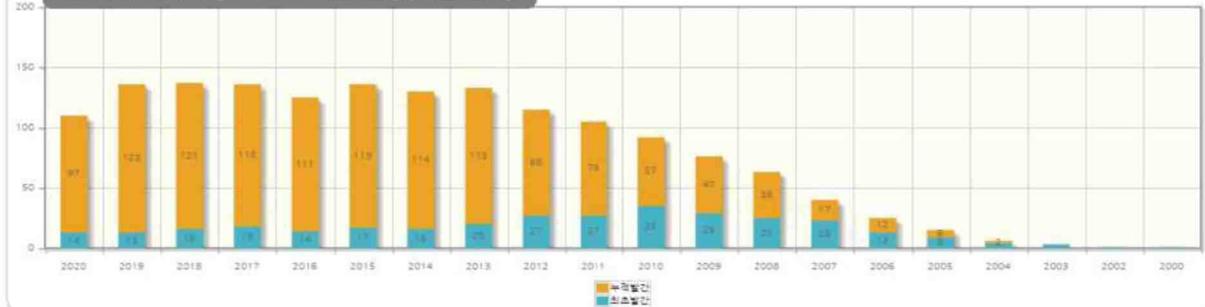
[참고] 국내 기업의 지속가능경영보고서 공시 현황

매년 약 100개사가 “ES”보고서를 발간하나, 이중 거래소 자율공시는 38개 수준

지속가능보고서 거래소 공시 현황(거래소)

구분	16년	17년	18년	19년	20년
법인수	8	8	14	20	38

연도별 지속가능보고서 발간 현황(표준협회)



출처: KBCSD 주관 금융위원회 발표자료(21. 2. 25.)



[참고] 국내 기업의 ESG보고서 예시(목차)

Sustainable Commitment 지배구조 재무와 리스크 관리 정도경영·정보보안 지속가능경영 체계 중대성 평가	I. 개요 II. 기업지배구조 현황 1. 기업지배구조 정책 (1) 기업지배구조 원칙과 정책 (2) 당사 지배구조의 특징 1) 사외이사 중심의 이사회 구성 2) 이사회 내 위원회 중심의 운영 3) 사외이사의 전문성 확보 및 강화 2. 주주 (1) 주주의 권리 1) 주주총회 개최 내역 및 주주에 대한 주주총회 관련 정보의 제공 2) 주주총회에서 주주의 의견권 등 행사 3) 주주제안 관련 사항 4) 중장기 주주환원정책 및 향후 계획 등 5) 배당과 관련한 주주의 권리 (2) 주주의 공명한 대우 1) 공정한 의견권 보장, 주주에 대한 기업정보 제공 및 주식발행 현황 2) 내부거래 및 자기거래 관련 내부통제 현황 등 3. 이사회 (1) 이사회 기능 1) 이사회 의 기능, 제도 및 심의 의결사항 2) 최고경영자 승계정책 및 향후 계획 3) 내부통제정책 전반 관련 (2) 이사회 구성 1) 이사회 및 이사회 내 위원회의 구성 현황 2) 이사회 의 전문성과 책임성 등 3) 이사 후보 추천 및 선임의 공정성과 독립성	4) 임원의 현황 및 선임 정책 (3) 사외이사의 책임 1) 사외이사와 당사 간의 이해관계 여부 2) 사외이사의 직무수행 관련 3) 사외이사 직무수행 지원을 위한 지원 조직 (4) 사외이사 활동의 평가 1) 사외이사의 평가 및 평가결과의 활용 2) 사외이사의 보수 (5) 이사회 운영 1) 이사회 의 정기적 개최 및 이사회 운영 규정 2) 이사회 의사록 작성 현황 및 이사회 활동 내역 (6) 이사회 내 위원회 1) 이사회 내 위원회의 설치 및 구성 현황 2) 이사회 내 위원회의 조직, 운영 및 권한 4. 감사기구 (1) 내부감사기구 1) 내부감사기구의 독립성과 전문성 2) 내부감사기구의 활동 내역 등 (2) 외부감사인 1) 외부감사인의 독립성 및 전문성 확보 정책 2) 내부감사기구와 외부감사인의 소통 5. 기타 주요 사항 [첨부] 기업지배구조 핵심지표 준수 현황
---	---	--



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(2) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향” – 법적 리스크 개관

• ESG 공시 자료(지배구조/지속가능 보고서) 관련 불성실공시 리스크 존재

– 자본시장법 제391조의 위임을 받아 제정된 「유가증권시장 공시규정」 제4장 및 「코스닥시장 공시규정」 제4장에서 ‘불성실공시’를 규제

“ES” 사항	녹색경영정보 관련 사항은 현재 자율공시 대상(유가증권시장 공시규정 제28조, 동 규정 시행세칙 제8조 제7호 및 코스닥시장 공시규정 제26조, 동 규정 시행세칙 제13조 제12호) → 거짓으로 또는 잘못 공시하거나 중요사항을 기재하지 않고 공시한 경우 공시불이행 성립 (유가증권시장 공시규정 제29조 제2호 및 코스닥시장 공시규정 제27조 제2호)	불성실공시 제재: 벌점, 제재금, 발행 주권/해당 증목에 대한 매매거래 정지 등
“G” 사항	대규모상장법인의 기업지배구조 관련 사항은 의무공시 대상(유가증권시장 공시규정 제24조의2) → 거짓으로 또는 잘못 공시하거나 중요사항을 기재하지 않고 공시한 경우 공시불이행 성립 (유가증권시장 공시규정 제29조 제2의2호)	

– 경영진 개인의 책임:

- (1) 이사의 선관주의의무 위반에 따른 회사에 대한 손해배상책임(상법 제399조)
- (2) 이사의 회사 채권자, 주주 등에 대한 손해배상책임(상법 제401조)



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(3) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향” - 거래소 가이드언스의 주요 내용

- 상장기업이 ESG 중요정보를 추출/공개하는 체계를 마련하는데 참고할 수 있는 지침
 ☞ 표시광고법, 자본시장법 등 관련 법령 위반 리스크를 최소화하기 위해서는 거래소 가이드언스를 최대한 준수함이 필수

목차	주요 내용
1. 목적	가이드언스 제정의 목적
2. ESG의 개념	ESG의 개념, 정보 공개의 필요성
3. 이사회 및 경영진의 역할	ESG 이슈 관리를 위한 이사회·경영진의 역할
4. 정보공개원칙	ESG 정보 공개 과정에서 준수해야 할 원칙
5. 중요성	중요성의 개념 및 중요성 평가 절차
6. 보고서 작성 및 공개 절차	이해관계자 의견수렴 등 보고서 작성 절차
7. 공개지표	주요 정보공개 표준 및 권장 공개지표



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(3) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향” - 거래소 가이드언스의 주요 내용

• ESG 정보공개원칙

정확성 (Accuracy)	명확성 (Clarity)	비교가능성 (Comparability)	글로벌 표준을 적용하고, 권장된 지표 및 방법론에 따라 보고
균형 (Balance)	검증가능성 (Verifiability)	적시성 (Timeliness)	독립적인 제3자 검증기관의 검증이 바람직하고, 검증 수준, 범위 및 과정 등을 함께 명시하는 것이 필요

• 공개 대상 정보 선택에 참고 가능한 권고 공개지표(12개 항목 21개 지표)

조 직	환 경	사 회
<ul style="list-style-type: none"> • ESG 대응: 경영진의 역할 • ESG 평가: ESG 위험 및 기회 • 이해관계자: 이해관계자의 참여 	<ul style="list-style-type: none"> • 온실가스배출 • 에너지사용 • 물사용 • 폐기물배출 • 법규위반·사고 	<ul style="list-style-type: none"> • 임직원현황: 평등 및 다양성, 신규고용 및 이직, 청년인턴 채용, 육아휴직 • 안전·보건: 산업재해, 제품안전, 표시광고 • 정보보안: 개인정보 보호 • 공정경쟁: 공정경쟁·시장지배적지위 남용



2. ESG 공시 제도에 관한 규정

(4) ESG 공시 제도에 관한 “국내 동향” - 환경정보공개시스템 (<https://www.env-info.kr/>)

• 환경기술 및 환경산업 지원법(환경기술산업법)

제16조의8(환경정보의 작성·공개) - 2020. 4. 12. 공표. 6개월 뒤 시행 예정

① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 기업은 환경정보를 작성·공개하여야 함

1. 제16조의2에 따른 녹색기업
2. **코스피상장사 중 최근 사업연도말 자산 총액이 대통령령으로 정하는 규모 이상인 기업**
3. 그 밖에 대통령령으로 정하는 공공기관 및 환경영향이 큰 기업

② 제1항에 따라 작성·공개하여야 하는 환경정보는 다음 각 호와 같음. 다만, 부정경쟁방지법

제2조제2호에 따른 영업비밀에 해당하는 환경정보는 제외함

1. 환경보호, 자원절약, 환경오염물질 배출 저감 등의 관리를 위한 목표 및 주요활동 계획
2. 환경관리를 위한 제품 및 서비스의 개발·활용에 관한 사항
3. 환경관리 성과에 관한 사항
4. 「저탄소 녹색성장 기본법」 제2조제7호에 따른 녹색경영에 관한 사항

☞ **전년도 용수·에너지 사용량, 화학물질·폐기물 발생량 등(19~27개 항목)을 매년 6월 말까지 등록**

연도	2022년	2025년	2030년
의무 대상 기준	(코스피상장사 중) 2조원 이상	5천억원 이상	코스피상장사 전체
대상 기업 수('20년 기준 추정치)	• 211개	• 764개	• 800개



3. ESG 요소 관련 근거 규정

(1) 국제 규범

• ESG “요소” 관련 분야별 주요 국제 규범

지속가능 비즈니스/ 시장	<ul style="list-style-type: none"> • UN Principles for Responsible Investment (2006) • International Organization for Standardization (ISO): Guidance on Social Responsibility (2010) • OECD Guidelines for Multinational Enterprises (2011) • International Organization of Securities Commission (IOSCO): Objectives and Principles of Securities Regulation(2017) • Sustainability Accounting Standards Board: Industry Standards (2018)
환경	<ul style="list-style-type: none"> • UN Sustainable Development Goals (2015) • Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Recommendations (2017) • Climate Disclosure Standards Board Framework (2019)
인권	<ul style="list-style-type: none"> • International Labour Organisation (ILO): Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work (1998) • Global Reporting Institute Standards (2000) • UN Guiding Principles on Business and Human Rights (2011) • ILO Principles concerning MNEs and Social Policy (2017)

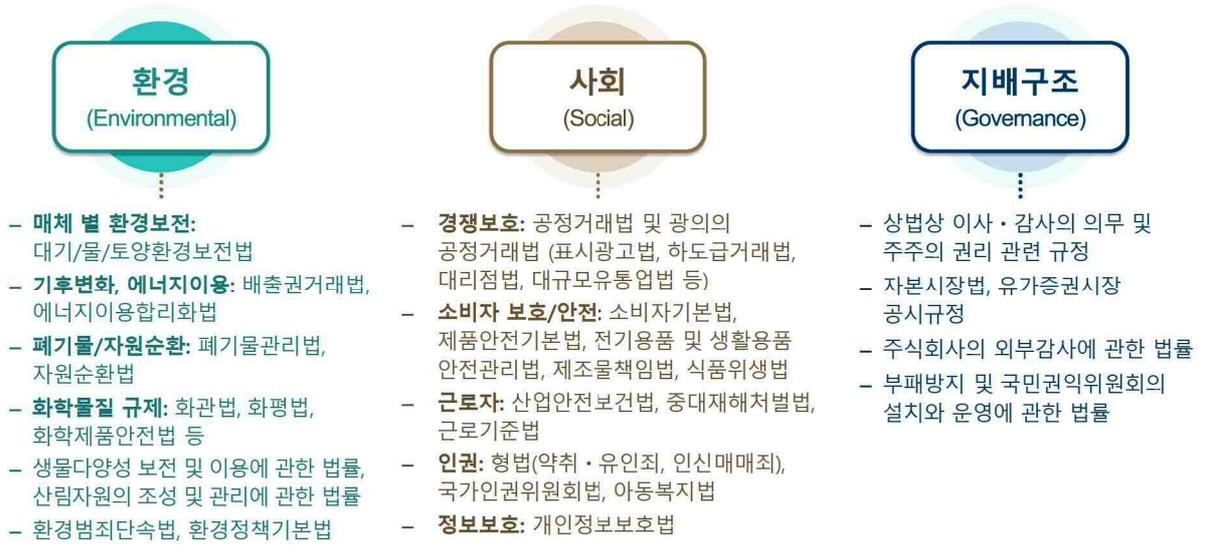
Source: GIBSON DUNN, Navigating the dynamic ESG landscape: key UK considerations for boards and senior management(2020. 11. 4.)



3. ESG 요소 관련 근거 규정

(2) 국내 법령

• ESG “요소” 관련 분야별 주요 국내 법령



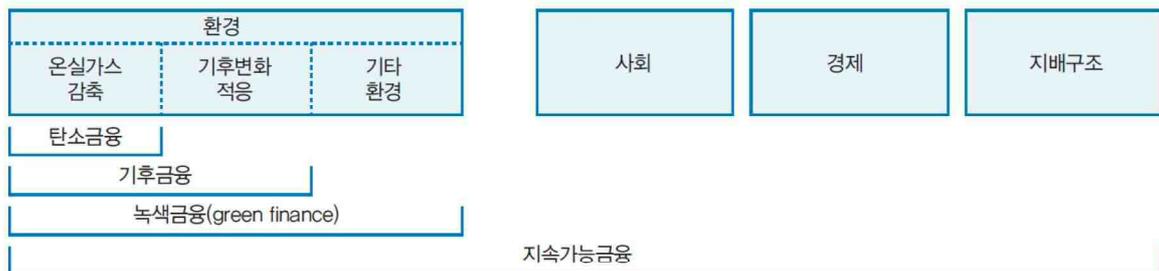
III. 지속가능금융 관련 제도의 현황 및 전망

1. EU 지속가능금융 관련 제도

(1) 논의 배경

• 녹색금융 및 지속가능금융의 개념

- 기후금융(Climate finance): 환경 중 기후에 초점을 맞춘 금융활동
 - 녹색금융(Green finance): 환경적 임팩트를 강조하는 금융활동
 - 지속가능금융(Sustainable finance): 환경적/사회적/경제적 임팩트까지 포함하는 금융활동



출처: 임형석, 한국형 녹색 분류체계 관련 과제(2021)



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(1) 논의 배경



녹색(산업) 분류체계	<ul style="list-style-type: none"> • EU Taxonomy Regulation - 환경적으로 지속 가능한 경제활동에 대한 분류체계('20. 7. 시행) 	<ul style="list-style-type: none"> • 환경책임투자의 지원(환경기술산업법 10조의4) - 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy): 환경적으로 지속가능한 경제활동 여부를 판단하기 위한 녹색분류체계를 개발 중 - 기업이 환경적 성과를 평가하기 위한 표준 평가체계를 구축할 예정
녹색채권 기준	<ul style="list-style-type: none"> • EU Green Bond Standard 	<ul style="list-style-type: none"> • 녹색채권 가이드라인 공개('20. 12.) - 환경부/ 금융위/ 환경산업기술원/ 거래소
금융회사 공시 제도	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) - EU 역내의 연기금, 자산운영사 및 해당 금융상품 관련 ESG 정보 공시에 관한 규정('21. 3. 시행) 	<ul style="list-style-type: none"> • 환경정보공개시스템: '22년부터 단계적 의무화 • 지속가능경영보고서: '25년부터 단계적 의무화 (지배구조보고서: '19년부터 단계적 의무화)
ESG 정보 공시 제도	<ul style="list-style-type: none"> • Non-Financial Reporting Directive (NFRD) → Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) • Initiative on Sustainable Corporate Governance 	



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(1) 논의 배경

• EC - 환경적으로 지속가능한 경제활동을 지원하는 금융 입법안을 발표('21. 4.)

- EU는 '50년까지 기후중립 달성, EU 시민의 복지와 건강 개선, EU 자원 및 생물다양성 보호라는 차원에서 환경적으로 지속가능한 경제활동의 중요성을 강조
 - **지속가능금융 입법안**: (Greenwashing을 차단하면서) 투자자/금융기관으로 하여금 환경적으로 지속가능한 기술/사업에 더 많이 투자하도록 유도하는 조치를 담음(European Commission(2021), EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal, COM(2021) 188 final)
 - ⇒ 1) 녹색분류체계 기후 위임법률(EU Taxonomy Climate Delegated Act), 2) 기업지속가능성 보고지침(CSRD), 3) 6개의 위임법을 개정안
 - ⇒ ESG 관련 EU 차원의 통일된 기준을 제시

시기	지속가능금융 제도 추진 경과
'14. 10	EU 기업 비재무정보 공개 지침(NFRD) 제정 ('18.부터 시행)
'18. 3	EU 지속가능금융 이행계획(Sustainable Finance Action Plan: SFAP) 발표
'19. 2	유럽 그린딜 발표
'20. 3	유럽기후법 제정
'20. 7	EU 녹색분류체계(TR) 시행
'21. 3	EU 지속가능금융 공시 규정(SFDR) 시행
'21. 4	EU 지속가능금융 입법안 발표 1) 녹색분류체계 기후 위임법률, 2) CSRD, 3) 6개의 위임법을 개정안



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(2) EU 녹색분류체계

• EU 녹색분류체계(Taxonomy Regulation)의 개념

- 지속가능금융을 확대하고 Greenwashing의 방지하기 위한 목적
 - 환경적으로 지속가능한 경제활동(Environmentally Sustainable Activities)을 정의/판별하는 수단
- EU 녹색분류체계: European Union(2020), Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088
 - 국내법이 없어도 모든 EU 국가에서 동일한 효력을 발휘하는 법률 형식
- 녹색분류체계 기후 위임법률(EU Taxonomy Climate Delegated Act): "상당한 기여"에 대한 기준으로서 기후변화 완화/적응 관련 목표에 대한 기술선별기준(TSC)을 구체적으로 규정

시기	EU 녹색분류체계 추진 경과
'18. 3	EU 지속가능금융 이행계획(Sustainable Finance Action Plan: SFAP) 중 일부로서 언급
'19. 5	EC - EU 녹색분류체계(Taxonomy Regulation) 제출
'19. 12	유럽의회와 이사회의 채택
'20. 6	EU 관보에 공고
'20. 7	EU 녹색분류체계(TR) 시행
'21. 4. - 12.	TSC 등 상세기준을 위임법률을 통해 제정할 예정
~ '22. 1.	기후변화 완화 및 기후변화 적응 목표 관련 상세기준 법제화 목표 - '21. 6. 4. 위 2가지 목표 관련 TSC가 1차 제정 → '22. 1. 법제화 목표
~ '23. 1.	기타 목표 관련 상세기준 법제화 목표



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(2) EU 녹색분류체계

• EU 녹색분류체계의 판단기준

- 녹색분류체계상 지속가능한 경제활동으로 인정받으려면, 아래 4가지 판단조건을 모두 만족하여야 함
 - ① (Substantial Contribution) 6개의 환경목표 중 적어도 하나의 목표에 상당한 기여를 할 것
 - ② (Do No Significant Harm: DNSH) 기타 환경목표들에 대하여 중대한 피해를 주지 않을 것
 - ③ (Minimum Social Safeguards) 최소한의 사회적 안전장치를 준수할 것
 - ④ (Technical Screening Criteria: TSC) 기술선별기준에 부합할 것
- “상당한 기여” 요건: 6개의 환경목표 중 적어도 하나의 목표에 상당한 기여를 할 것
 - ① 기후변화 완화 (온실가스 감축)
 - ② 기후변화 적응
 - ③ 수자원, 해양자원의 지속가능한 이용 및 보호
 - ④ 순환경제로의 전환
 - ⑤ 오염 방지 및 관리
 - ⑥ 생물다양성과 생태계 보호 및 복원



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(2) EU 녹색분류체계

• EU 녹색분류체계의 판단기준

- “Do No Significant Harm” 요건: 기타 환경목표들에 대하여 중대한 피해를 주지 않을 것
→ 상당한 기여 요건과 마찬가지로 기술선별기준(TSC)에 따라 상세화
- EU Taxonomy Climate Delegated Act - 각 환경목표에 대한 DNSH 사항에 관해 아래와 같이 규정
 - ① 기후변화 완화(온실가스 감축) - 경제활동이 온실가스 감축 외에도 사업의 지속성 등에도 신경을 쓰고 있는지 판단
 - ② 기후변화 적응 - 경제활동이 기후변화 적응에 기여함과 동시에, 온실가스 감축 등에도 기여하는지 판단(기후변화 적응에는 기여하지만, 오히려 더 많은 양의 온실가스를 배출하는 경제활동일 수도 있음)
 - ③ 수자원 보호 - 경제활동이 지표수/지하수/기타 수계 상태 등에 피해를 줄 수 있는지를 판단하고 “water use and protection management plan”을 준수하는지 판단
 - ④ 순환경제로의 전환 - 경제활동이 자원이용 등에 있어 비효율성을 가져오지는 않을지, 선형 생산 모델(linear production model) 의 고착화 등의 요인이 되지는 않을 지, 순환경제로의 전환에 대해 피해를 주지 않을 지 등을 판단
 - ⑤ 오염 방지 및 관리 - EU 가 지정한 각 sector 의 “best available technique”(Directive 2010/75/EU)을 참조하여 오염 방지 및 관리가 적절하게 실천되고 있는지 판단
 - ⑥ 생물다양성과 생태계 보호 및 복원 - 필요에 따라 환경영향평가 등이 시행되고 있는지, 해당 평가의 결과에 따라 적절한 해결책이 시행되고 있는지, 경제활동이 보호받는 서식지, 보호받는 종 등에 피해를 주지 않는지 등을 판단



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(2) EU 녹색분류체계

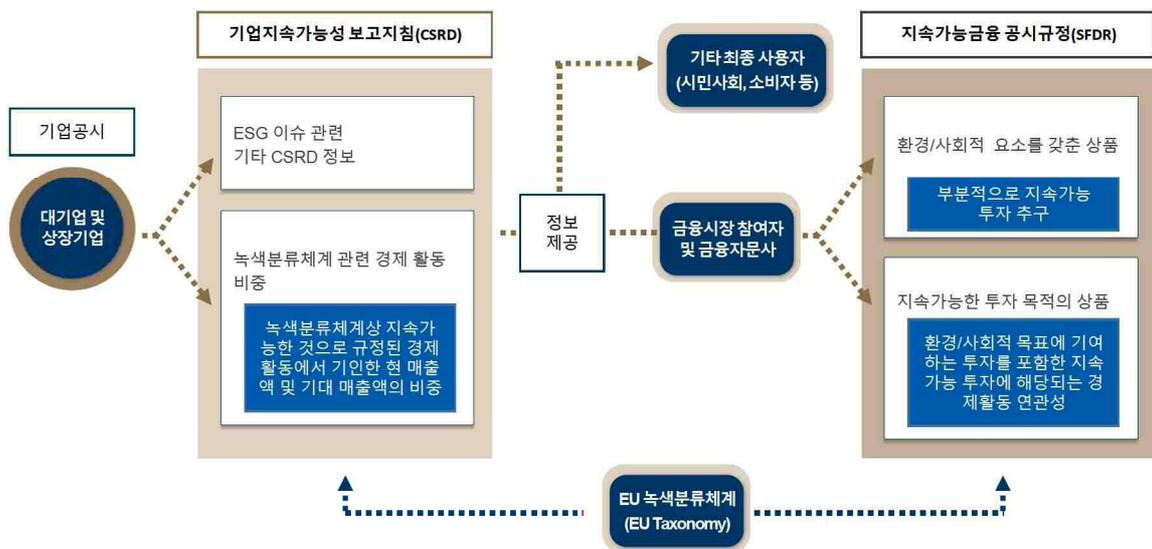
• EU 녹색분류체계의 판단기준

- “Minimum Social Safeguards” 요건: 최소한의 사회적 안전장치를 준수할 것
 - EU Taxonomy Regulation (Reg. EU 2020/852) 제18조: “최소한의 사회적 안전장치”란 아래 가이드라인 등에 대한 준수를 의미함
 - ① OECD 다국적기업 가이드라인 (Guidelines for Multinational Enterprises)
 - ② UN 기업과 인권 이행원칙 (UN Guiding Principles on Businesses and Human Rights)
 - ③ 노동자의 최소한의 기본권리를 보장하기 위한 국제노동기구의 선언 사항(Declaration of the International Labor Organization on Fundamental Principles and Rights at Work)
 - ④ 국제 인권 장진 (International Bill of Human Rights)



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(2) EU 녹색분류체계 - 지속가능금융 시장에 미치는 영향

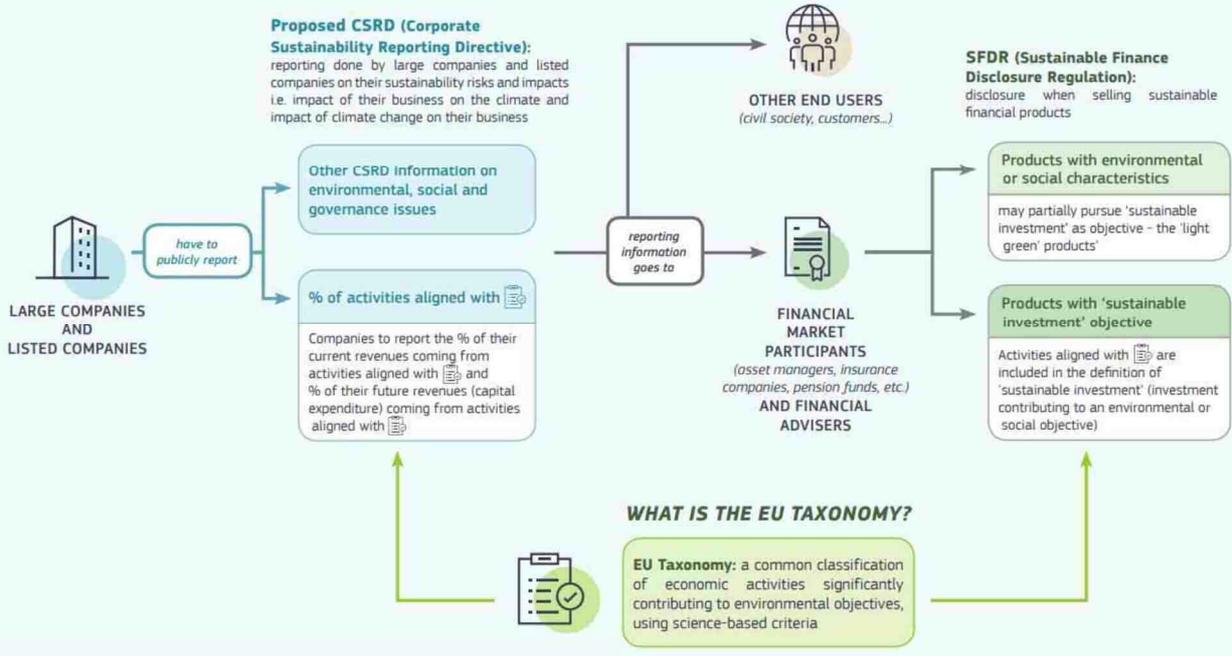


출처: EC (2021)



[참고] 녹색분류체계가 지속가능금융 시장에 미치는 영향

Two examples when the taxonomy will be used:
in disclosures of financial products and reporting by large companies and listed companies



1. EU 지속가능금융 관련 제도

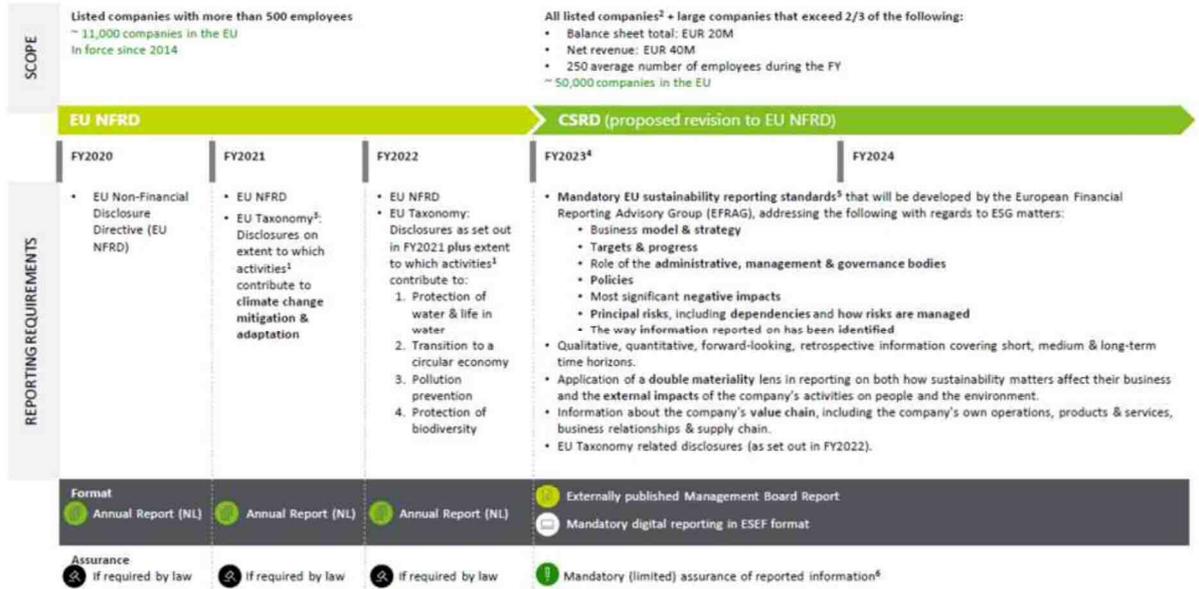
(3) EU 공시규정

• 기업지속가능성 보고지침(CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive)

- EC는 CSRD를 통해 기존 NFRD를 보완·개정하면서 기업의 지속가능성 공시의무를 강화함
- 적용대상 기업 확대
 - 의무공시 기업이 4.9만개로 확대
(기존 "500인 이상" 기준 삭제 → 근로자 10인 미만 또는 연매출액 70만 유로 이하인 경우를 제외한 모든 기업 대상)
 - 非EU 법인의 EU 자회사 및 EU에 상장된 非EU 법인도 대상
- 보고 대상 정보
 - ① 지속가능성 목표 달성을 위한 계획
 - ② ESG 측면에서 기업이 지속가능성에 미치는 영향
 - ③ 이사회의 역할과 다양성 등
- 감사의무: 보고의 정확성과 신뢰성을 제고하기 위해 독립된 검증기관이 감사하도록 함
- 보고 표준 도입: 유럽금융보고자문그룹(EFRAG: European Financial Reporting Advisory Group)이 보고 표준안을 마련한 후 '22. 10.까지 위임법률 형태로 채택할 계획

1. EU 지속가능금융 관련 제도

Timeline for the new CSRD



1. EU 지속가능금융 관련 제도

(3) EU 공시규정

지속가능금융 공시규정 (SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation)

- 적용 대상: 금융시장 참가자 및 자문사
- 공시 방법: 금융상품의 지속가능성 리스크 고려 여부를 사전 계약문서를 통해 공시
- 의무공시 항목(18개)

▲ 기업에 대한 투자에 적용되는 지표	
기후 및 환경 관련 지표	
온실가스	1. 온실 가스 2. 탄소 발자국 3. 온실가스 집약도 4. 화석연료 부문에서 활동하는 기업과의 관련성 5. 재생 불가능한 에너지 소비 및 생산 비율 6. 기후 부문별 에너지 소비 집약도
생물 다양성	7. 생물 다양성에 민감한 지역에 부정적인 영향을 미치는 활동
물	8. 폐수 방류
폐기물	9. 유해 폐기물 비율
사회 및 근로자 관련 지표	
사회 및 근로자	10. UNGC(유엔글로벌콤팩트) 원칙 및 다국적 기업을 위한 OECD 지침 위반 11. UNGC 원칙 및 OECD 지침 준수를 모니터링하는 프로세스 및 준수 메커니즘 부재 12. 조정되지 않은 성별 임금 격차 13. 이사회 내 성별 다양성 등 구성 문제 14. 논란이 되는 무기(생화학무기 등) 수출
▲ 국가 등에 대한 투자에 적용되는 지표	
환경	15. 피투자국의 온실가스 집약도
사회	16. 국제협약, 국제법 등 사회 규율을 위반한 피투자국 비율
▲ 부동산자산 투자에 적용되는 지표	
화석연료	17. 화석연료의 추출·제조·운송·보관 등과 부동산자산의 관련성
에너지 효율	18. 비효율 에너지 부동산자산과의 관련성



2. 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 초안 소개

(1) 의의

• 녹색분류체계의 제정 배경 및 필요성

- 법적 근거: 환경책임투자의 지원(환경기술산업법 10조의4)
⇒ 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 개발 중(6. 3.자 초안)
- '20. 12. 2050 탄소중립 목표'를 국가 비전으로 선포함에 따라 녹색 기술/금융/정책의 방향을 위 목표와 일치시킬 필요 + 대규모 자금이 녹색경제활동에 집중될 것으로 예상되는 과정에서 Green washing에 따른 허위/과장 정보로 인한 선의의 피해 예방 필요
→ 녹색경제활동에 관한 명확한 원칙/기준을 제시함으로써 더 많은 녹색 자금이 녹색 프로젝트/기술로 흘러들어갈 수 있도록 지원하기 위해 녹색분류체계 개발
- '녹색채권 가이드라인'과 연계하여 녹색채권의 투자 대상 프로젝트에 대해 적용할 것을 권고
→ 온실가스 감축과 탄소중립 목표에 실질적으로 기여하는 경제활동들을 규명함
→ 녹색채권을 발행하는 기관들로 하여금 보다 체계적으로 녹색 프로젝트/기술을 선정/검토/의사소통하며, 투자자/사회와의 신뢰를 증진할 수 있을 것으로 기대

■ ■ ■ 목 차 ■ ■ ■

제1장 한국형 녹색분류체계의 개요	1
1. 배경 및 필요성	3
2. 개발 과정	5
3. 개념 및 원칙	6
4. 적용 대상 및 평가 단위	7
5. 적합성 평가 프로세스	9
6. 녹색채권과 녹색분류체계	11
7. 적합성 사후관리 모니터링	12
8. 향후 활용 방안	13
제2장 녹색경제활동 목록	17
제3장 한국형 녹색분류체계 평가기준	23
붙임 : 환경 법규 목록	77



2. 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 초안 소개

(2) 초안의 주요 내용

• 개념 및 원칙

- 정의: 온실가스 감축, 기후변화 적응, 환경개선에 기여하는 경제 활동
- 기본원칙: 녹색경제활동은 과학적 근거를 바탕으로 구성하고, 온실가스 배출에 관해 전과정 접근법을 채택함. 사전예방적 환경관리를 기본으로 다음 3가지 기본 원칙을 준수함
 - ① 환경목표에 기여할 것: 6대 환경목표 중 하나 이상의 환경목표 달성에 기여할 것
 - ② 심각한 환경피해가 없을 것: 하나의 환경목표에 대한 기여 과정에서 다른 환경목표에 심각한 피해가 없을 것(DNSH)
 - ③ 최소한의 보호장치: 사회적 통념상 허용하지 않는 아동노동, 강제노동, 문화재 파괴 등 물의를 야기하지 않는 최소한의 기준(다국적 기업에 대한 OECD 지침, 비즈니스, 인권 관련 UN 가이드원칙 참고)
- 6대 환경목표: ① 탄소 감축, ② 기후변화 적응, ③ 물의 지속가능한 보전, ④ 순환 경제, ⑤ 오염 방지 관리, ⑥ 생물다양성 보전



2. 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 초안 소개

(2) 초안의 주요 내용

• 적합성 평가 프로세스

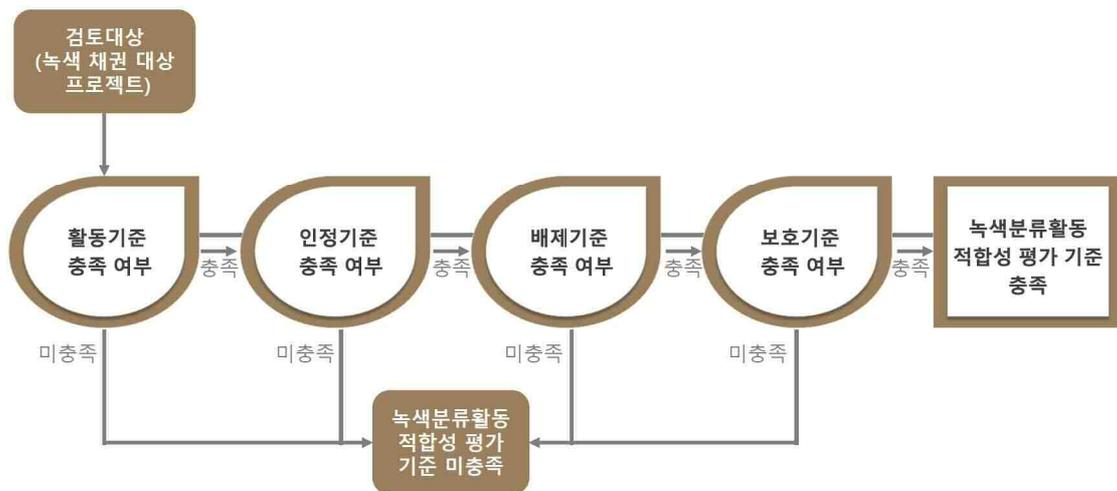
- 기업/금융기관 등: 자산, 프로젝트, 기업 등 녹색경제활동에 대한 녹색채권 투자, 금융서비스 제공과 관련하여 녹색분류체계의 적합성 여부를 평가함
 → 적합성 평가는 활동기준, 인정기준, 배제기준, 보호기준의 네 가지 기준으로 구성되어 있으며, 이 기준을 모두 충족하는 경우 녹색분류체계로 판단

- ① **활동기준 평가:** 평가대상 경제활동이 활동기준에 부합하는지 평가 (8대 부문 51개 활동)
- ② **인정기준 평가:** 평가대상 경제활동이 환경 관련 인증 보유 여부, 전과정 온실가스 원단위 기준 등 기술적 기준에 부합하는지 평가
- ③ **배제기준 평가:** 평가대상 경제활동이 심각한 환경피해 평가 기준(DNSH 기준)에 따른 요건에 부합하는지 평가
- ④ **보호기준 평가:** 평가대상 경제활동이 사회적 통념상 허용하지 않는 아동노동, 강제노동, 문화재 파괴 등 물의를 야기하지 않는 최소한의 기준을 충족하는지 평가



2. 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 초안 소개

(2) 초안의 주요 내용 - 적합성 평가 프로세스



2. 한국형 녹색분류체계(K-Taxonomy) 초안 소개

(2) 초안의 주요 내용 - 평가기준 예시

1. 에너지			
1.1. 재생에너지 생산 (1) : 태양광, 태양열, 풍력, 해양에너지			
① 활동기준			
	△ 전력, △ 전력과 열, △ 지역 냉난방용 열 중 하나를 생산하고 이를 공급하기 위하여 (1) 태양광, (2) 태양열, (3) 풍력, (4) 해양에너지 중 하나 이상을 이용하는 발전설비, 열병합 발전설비, 열생산설비 등을 구축·운영하는 활동	<input type="checkbox"/>	
② 인정기준			
탄소 감축	① 활동기준에 해당하는 활동인 경우 별도의 탄소감축에 대한 인정기준을 적용하지 않음	<input type="checkbox"/>	
③ 배제기준			
기후 적응	설비 설치 지역의 이상기후 관련 정보(가뭄, 집중호우 등)를 수집하고, 대상 설비중 취약 시설을 파악하여 기후재해 피해를 예방, 대응하기 위한 계획을 수립하고, 이를 이행하고 있는가?	<input type="checkbox"/>	
물	수상 태양광을 이용한 전력 또는 열 생산설비인 경우, 「수도법」에 따른 위생안전 기준에 부합한 자재를 사용할 계획이며, 기준에 부합하게 설치 운영하고 있는가?	<input type="checkbox"/>	
오염	「통합환경관리법」에 따른 통합허가를 받았고, 허가 조건을 준수하고 있는가? 통합허가 대상이 아닌 경우, 배출영향분석(대기, 수질)을 하였는가?	<input type="checkbox"/>	
순환 경제			-
생물 다양성	「환경영향평가법」에 따른 환경영향평가, 소규모 환경영향평가 또는 전략환경영향평가 대상인 경우 협의 또는 조건부 협의 결과를 사업 계획에 반영하고, 협의 의건에 따라 이를 이행하고 있는가? (3)의 해상풍력발전의 경우 또는 (4)인 경우에 해역이용영향평가 중 저감대책을 수립하고 이를 이행하고 있는가?	<input type="checkbox"/>	
④ 보호기준			
	해당 경제활동이 추진 기획 단계 및 추진 과정에서 한국 사회 통념상 허용되지 않는 아동노동, 강제노동, 문화재 파괴 등 행위를 하지 않았는가?	<input type="checkbox"/>	
⑤ 환경법 준수			
	관련 환경 법규(불입)을 모두 준수하였는가? * 불입은 참고로 제시된 목록으로 가장 최신의 법규를 준수하여야 함	<input type="checkbox"/>	

※ 참고 : 사후모니터링시 활용 가능 지표 예시
 (1) 온실가스-에너지목표관리제/배출권거래제 운영에 따른 온실가스 배출량 산정결과(명세서)
 (2) 환경성적표지(저탄소인증) 여부
 (3) 대기오염물질 배출량, 수질오염물질 배출량, 물 소비량, 폐기물 배출량



3. ESG 소송 - 그린워싱에 대한 대응

ESG 소송의 동향 및 유형

• ESG 소송의 최근 동향

- 투자자 등은 기업에게 의무 공시 내용에 더하여, 보다 구체적인 ESG 관련 정보의 추가 공개를 요구함
- ① 기업은 (추상적 목표가 아닌) 특정 목표 또는 행위에 대한 구체적 이행 선언을 하도록 강제
- ② 공개되는 ESG 이행 관련 정보의 양 증가
- ⇒ 정부, 투자자 및 이해관계인(소비자/소비자단체, 임직원, 언론 등)의 모니터링 강화
- + 집단소송제도/ 징벌적손해배상제도/ 디스커버리제도
- ⇒ ESG 관련 법적 분쟁이 증가하고, 기업이 ESG 소송을 당할 리스크가 증가하고 있음

• ESG 소송의 유형

- ① 제품 표시나 공시 자료에 기재된 ESG 정보의 오류/누락을 이유로 한 소송
 - ⇒ 소비자/소비자단체의 집단소송, 경쟁당국의 소송
- ② 불성실공시에 따른 증권사기 소송
 - ⇒ 투자자의 집단소송
- ③ ESG 요소 관련 기업의 불법행위/채무불이행 등을 이유로 한 소송
 - ⇒ 인권/환경 침해 관련 소송 등



3. ESG 소송 - 그린워싱에 대한 대응

ESG 소송의 대표 유형

<p>제품 표시, 공시 자료에 기재된 ESG 정보의 오류/누락을 이유로 한 소송</p> <ul style="list-style-type: none"> • 환경 관련 보증/인증을 받았다는 표시, 재활용 가부 관련 표시 등의 오류 관련 소송 • 공급업체 소속 노동자의 인권 실태에 관한 표시 누락 관련 소송 • 공시 보고서, 홈페이지, 마케팅 자료상 "ESG 정보의 허위"를 이유로 한 소송 	<p>불성실공시에 따른 집단소송</p> <ul style="list-style-type: none"> • Securities Exchange Act 위반 소송 등 	<p>ESG 요소 관련 기업의 불법행위/채무불이행 등을 이유로 한 소송</p> <ul style="list-style-type: none"> • 인권/환경 침해에 따른 불법행위 소송, 계약 위반에 따른 채무불이행 소송 등
<p>공시자료, 제품표시 등에서 ESG 속성을 부각시킬 때, 표시광고법 등에 비추어 법 위반 가능성 없도록 충분한 사전 검토 필요</p> <p>⇒ R&R 개선 및 ESG 리스크 관리체계 수립(법률전문가의 사전 검토 프로세스 포함)</p>	<p>불성실공시 처벌 규정 존재</p> <p>① 회사의 책임(벌점, 제재금, 매매거래 정지 등), 자본시장법 등</p> <p>② 경영진의 책임: 상법 399조, 401조</p> <p>⇒ R&R 개선 및 ESG 리스크 관리체계 수립(법률전문가의 사전 검토 프로세스 포함)</p>	<p>Sustainable Corporate Governance: 공급망에서 발생하는 인권문제 등을 예방하고자 공급망 실사 의무 강제 → 글로벌 공급망에 걸쳐 ESG 부정 요소에 대해 실사하고 이를 예방해야 하는 법적 의무 부과 예상</p> <p>⇒ 준법을 넘어 ESG 리스크를 종합적으로 관리할 수 있는 체계가 필수적</p>



3. ESG 소송 - 그린워싱에 대한 대응

Securities Exchange Act 위반 소송

In re Vale S.A. Sec. Litig., No. 1:15-cv-9539-GHW, 2017 U.S. Dist. LEXIS 42513 (S.D.N.Y. Mar. 23, 2017)

<p>근거 법률</p>	<p>Securities Exchange Act section 10-b, Securities and Exchange Commission (SEC) Rule 10b-5 → SEC에 ESG 자율 공시 할 때 증권 거래 관련 중요한 사실을 누락하거나 허위 기재하는 행위 금지</p>
<p>법원 판단</p>	<p>피고 회사의 댐 붕괴 사고가 발생하였는데, 지속가능보고서 등 회사의 공시 자료에서는 “환경, 건강, 안전 관련 규제 준수에 힘쓰고 있고, 리스크 완화 계획을 충분히 세우고 있음”을 언급하고 있었음 → 피고 회사가 공시 자료에 댐의 안정성 감시 관련 현재 또는 과거 “사실”에 대한 잘못된 기재를 한 것으로서, SEC Rule 10b-5가 적용될 수 있다고 판단함</p>
<p>관련 소송</p>	<p>Ramirez v. Exxon Mobil Corp., 334 F. Supp. 832 (N.D. Tex. 2018) 피고 회사는 기후변화 규제가 사업에 끼칠 재정적 영향을 계산하기 위한 개념인 ‘proxy cost’를 지나치게 낮게 잡았고, 그 결과 재정적 영향에 관한 산정 수치가 왜곡됨 → 기후 변화 리스크 관련 공시 내용이 허위로 기재되었다고 판단함</p>

- [참고] 미국 법원은 **법인뿐만 아니라** 누락 또는 허위 기재된 사실을 “알거나 알아야 했던” **경영진 개인도** 범위반 주체로 보는 경향이 있음



3. ESG 소송 - 그린워싱에 대한 대응

한국 실무에 대한 시사점

ESG 공시 관련 불성실공시 리스크 증가에 대비할 필요

불성실공시 리스크 ↑

(1) 불성실공시 처벌 규정의 존재

"E" 사항	녹색경영정보 관련 사항은 현재 자율공시 대상(유가증권시장 공시규정 제28조, 동 규정 시행세칙 제8조 제7호 및 코스닥시장 공시규정 제26조, 동 규정 시행세칙 제13조 제12호) → 거짓으로 또는 잘못 공시하거나 중요사항을 기재하지 않고 공시한 경우 공시불이행 성립 (유가증권시장 공시규정 제29조 제2호 및 코스닥시장 공시규정 제27조 제2호)	☞ 불성실공시 제재: 벌점, 제재금, 발행 주권/해 당 종목에 대 한 매매거래 정지 등
"G" 사항	대규모상장법인의 기업지배구조 관련 사항은 의무공시 대상(유가증권시장 공시규정 제24조의2) → 거짓으로 또는 잘못 공시하거나 중요사항을 기재하지 않고 공시한 경우 공시불이행 성립 (유가증권시장 공시규정 제29조 제2의2호)	

(2) 정부는 ESG 의무 공시 대상을 확대하고 있고(20년 거래소 내 ESG전담팀 신설), 투자자는 ESG 자율 공시의 확대를 요청하는 경향

(3) 거래소 가이드라인: 정보공개원칙으로 정확성, 명확성, 비교가능성, 검증가능성 요구

경영진 개인의 책임: 상법 제399조, 제401조

☞ ESG 공시 자료 작성 시 불성실공시 리스크가 발생하지 않도록 충분한 사전 검토 필요

→ 회사 내부 R&R 개선 및 법률전문가의 사전 검토 프로세스 수립



감사합니다





변호사
윤용희

Tel: +82-2-528-5284 E-mail: hyoon@yulchon.com

Education

- 2014 미국 Stanford Law School(LL.M. in Environmental Law and Policy)
- 2014 미국 Stanford University Hoover Institution 법정책임연구과정 수료
- 2012 서울대학교 법학대학원 박사과정 수료
- 2008 서울대학교 법학대학원 석사 졸업
- 2006 사법연수원 제35기 수료
- 2004 서울대학교 법과대학 졸업
- 2003 제45회 사법시험 합격

Professional Experience

- 2009~현재 법무법인(유)윤촌
- 2020~현재 환경부 자체감사위원회 위원
- 2018~현재 한국환경법학회 이사
- 2017~현재 한국서부발전(주) 고문변호사
- 2016~현재 제주대 법학전문대학원 겸임교수
- 2020~2021 한양대 법학전문대학원 겸임교수
- 2016~2017 환경부 고문변호사
- 2014~2015 Sidley Austin LLP 파견근무
- 2014~2015 북가주한미변호사협회 (KABANC) 이사
- 2006~2009 육군법무관 (군검찰장교)

Representative Deals

[환경·보건·안전 분야]

- 2020~2021 1) 배출권 할당 방법 에 관한 자문을 제공함으로써 행정청의 입장 변경 도출, 2) 재활용분담금에 관한 자문을 제공함으로써 환경부의 입장 변경 도출, 3) 완구업체를 위하여 완구화장품 리콜 절차에 관한 포괄적인 자문 제공, 4) 토양환경보전법 위반행위 관련 형사소송에서 무죄판결 도출
- 2016~2019 1) 신재생에너지사업자를 위하여 환경영향평가법, 법령해석 자문을 제공함으로써 환경부의 입장 변경 도출, 2) 화학회사를 대리하여 형사소송(화학물질관리법 위반)에서 무죄판결 도출, 3) 제약회사를 대리하여 폐기물관리법 위반행위 건에서 무혐의결정 도출
- 2015~ 1) 미국계 화학회사, 일본계 바이오회사, 국내 포장소재회사 등을 위하여 환경안전 규제 컴플라이언스 구축 업무에 관한 자문, 2) 신재생·원자력 등 에너지 규제에 관한 자문 및 대기·수질·폐기물·화학물질·토양·환경영향평가·생물다양성 등 환경안전 규제에 관한 자문

[공정거래 분야]

- 2015~ 퀄컴(Qualcomm)의 시장지배적지위 남용 건에서 퀄컴 대리
- 2019~2021 1) Delivery Hero SE의 우아한형제들 주식인수 기업결합 건에서 우아한형제들(배달의민족) 대리, 2) 딜리버리히어로코리아의 거래상지위남용(MFN) 건에서 딜리버리히어로코리아(요기요) 대리
- 2020 전자제품제조사의 불공정하도급거래행위 건 및 항공/우주항공 보험 담합 건에서 각 심사절차 종료 결정 도출
- 2019~2020 통화스왑 입찰담합 건, 비자발급 신제검사로 담합 건, 디저트업체의 가맹사업법 위반행위 건, 규제샌드박스 건 등에 관한 자문
- 2018 7개 제강사의 담합 건, 서울가락 농수산물도매시장 담합 건, 한국공인회계사회의 사업자단체금지행위 건, 공기청정기 부당한 광고행위 건, 신재생에너지 관련 기업결합 건 등에 관한 자문



법무법인(유) 윤촌 서울특별시 강남구 테헤란로 521, 파르나스타워 38층(삼성동) Tel: 02-528-5200 Fax: 02-528-5228 E-mail: mail@yulchon.com

베트남 (호치민 사무소)
Unit 03, 4th Floor, MPlaza Saigon, 39 Le Duan St., Ben Nghe Ward, Dist.1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel: +84 28-3911-0225 Fax: +84-28-3911-0230 E-mail: hcmc@yulchon.com

베트남 (하노이 사무소)
27th floor, East Wing, Lotte Center Hanoi, no. 54 Lieu Giai street, Cong Vi ward, Ba Dinh district, Hanoi.
Tel: +84-24-3837-8200 Fax: +84-24-3837-8230 E-mail: hanoi@yulchon.com

중국 (상해 사무소)
031, 30F, Hang Seng Bank Tower, 1000 Lujiazui Ring Road, Pudong New Area, Shanghai 200120, PRC
Tel: +86-21-6089-3159 E-mail: shanghai@yulchon.com

미얀마 (양곤 사무소)
Unit #5, Level 4, Unitsam Marine Office Building, 84 Pan Hlaing Street, Sanchaung Township, Yangon, Myanmar
Tel: +95-1-537-088 Fax: +95-1-537-088 E-mail: yangon@yulchon.com

러시아 (모스크바 사무소)
12th Fl. White Gardens Business Center, 7 Ulitsa Lesnaya, Moscow, Russian Federation, 125047
Tel: +7-495-510-5200 Fax: +7-495-510-5228 E-mail: moscov@yulchon.com

인도네시아 (자카르타 사무소)
The Energy, 32nd Floor, SCBD Lot 11A, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 52-53, Jakarta 12190, Indonesia
Tel: +62-21-2978-3888 Fax: +62-21-2978-3800 jakarta@yulchon.com

제6세션

일본에서의 인권존중책임 관련 동향과 기업들의 인권규범 도입

발표자 : 강영기 겸임교수(고려대학교)

토론자 : 이효경 교수(충남대학교)

권용수 교수(건국대학교)

사회자 : 김건식 교수(서울대학교)

일본에서의 인권존중책임 관련 동향과 기업들의 인권규범 도입

강영기*

목 차

- I. 들어가며
 - II. 기업과 인권 관련 국제적 표준 수립과 일본의 최근 동향
 - III. 인권규범과 관련하여 일본 정부와 기업에 요구되는 대응 노력
 - IV. 일본 기업들의 인권규범 도입 현황
 - V. 나가며
-

I. 들어가며

세계적으로 ESG 투자의 시대가 되었다는 표현을 비롯하여 ESG가 화두가 되고 있다. ESG는 E(Environment 환경), S(Social 사회), G(Governance 거버넌스)의 약자로서 기업이 환경·인권 등의 사회적 책임을 완수하고, 제대로 된 지배구조를 확보하는 것을 투자자가 요구하게 되었고 단기적인 이익뿐만 아니라 장기적인 지속 가능성과 사회적 책임에 대한 대응노력을 해야 하는 시대가 왔다는 의미로 이해된다.

일본에서도 환경과 사회에 대한 배려, 기업 지배 구조가 우수한 기업을 골라 투자하는 방법인 ESG 투자가 서방국가를 중심으로 확산되는 것을 보고 어떻게 대응해야 좋을지 기업들이 고심하고 있다는 내용의 기사¹⁾가 등장한 것에서도 ESG에 대한 관심이 높아지고 있음을 볼 수 있다. 글로벌 경제시대에 시대적 조류에 편승하지 못하면 예상치 못한 결과가 나타날 것을 우려하여 ESG가 본격적인 화제에 오른 것으로 보인다.

환경을 오염시키거나 인권을 침해하는 기업의 경우에는 전 세계적으로 시민, 소비자, 주주 등의 투자자로부터 외면을 받게 되면 심각한 경영 위험에 직면할 수도 있으므로 그러한 위험이 있는 기업에는 투자를 자제한다는 것이 ESG 투자의 기본인식이라 할 수 있다. 그리고 연금이나 보험처럼 많은 사람들로 부터 자금을 모아 관리하고 운용하는 거대한 기관투자자일수록 지구의 미래에 책임을 다하려고 생각하기에 적극적으로 환경 친화적이고 인권을 존중하는 곳에 투자를 하는 방향으로 나갈 것이라는 인식이 바탕에 있다. 그런데 일본은 외국에 비해 ESG가 트렌드가 되지 않는 못한 상태였다. 물론 2014년에 수립한 스튜어드십 코드라고 불리는 「책임 있는 기관투자자의 제 원칙」

* 고려대 법무대학원 겸임교수

1) 일본경제신문 2018.4.6. 기사 “企業、ESG対策手探り 2500兆円投資の受け皿、選定基準ばらつき”

에서는 「기관 투자자는 투자 대상 기업의 지속적인 성장을 위한 스튜어드십 책임을 제대로 수행하기 위해 해당 기업의 상황을 적절하게 파악해야한다.」고 하였는데, 이때 파악해야 할 내용으로는 사회·환경 문제에 관련된 위험에 관한 사항도 상정되어 있었다. 여기에서는 ESG 정보 관련 기업의 정보 공개 및 파악 등이 반복적으로 강조되고 있다. 2015년에는 일본 최대의 기관투자자인 연금적립금 관리운용 독립행정법인(GPIF)이, 2016년에는 기업연금연합회가 UN의 책임투자원칙(UN PRI: United Nation's Principles for Responsible Investment)에 서명하면서 ESG 트렌드를 일본의 투자환경에서 의식을 하도록 만든 것은 의미가 크다고 평가되는 것으로 보이지만, 여전히 다른 나라들에 비해서 뒤쳐진 상황으로 생각된다.

ESG 중에서 지금까지 S(=Social)는 상대적으로 경시되어 온 느낌이 드는데, Social의 핵심이라 할 수 있는 인권·노동이 예전보다 중시되고 인식되기 시작한 것으로 보인다. 매우 중요한 변화라고 할 수 있다.

실제로 일본에서는 인권과 차별, 성희롱을 포함한 기업 불상사가 끊이지 않고, 재무성과 같은 정부부처나, 스포츠 분야 등에서도 성희롱과 폭력, 차별 등의 문제가 불거지곤 한다. 일본 사회 자체가 인권, 환경 및 지속 가능성 등을 경시하고 도덕적 해이에 빠져있는 것은 아닌가하고 우려되는 사태까지 이르게 된 상황이다. 블랙 기업, 과로사 등이 횡행하는 것을 보면, 가장 중요한 인적 자원인 사람을 일회용 물건처럼 다루고 있는 것은 아닌지 의구심이 들 정도인데, 장기적인 관점에서 탄생한 이니셔티브(Initiative)의 하나인 ESG 투자가 이러한 상황개선을 위한 긍정적인 역할을 하게 되기를 기대해본다.

본래 투자, 특히 연금이나 보험은 시민들 개개인의 돈이 모여 성립되는 것이다. 미래에 책임을 지지 않거나, 지속 가능하지 않으며, 괴롭힘이 횡행하고 차별적이며 인간을 일회용 소모품처럼 생각하는 그런 기업 관행을 엄격하게 심판하여 모두가 일하기 쉽고 친환경적인 사업, 지속 가능한 미래에 기여하는 사업에만 투자하도록 하는 ESG의 역할이 강조되는 이유가 여기에 있다.

투자자의 입장에서는 투자대상 기업이 환경 및 인권의 측면에서 어떤 노력을 하는지, 어떠한 지배구조를 가지고 있는지 등을 기업 측이 밝히지 않으면 ESG를 중시한 투자는 사실상 어렵다. 그래서 일본에서도 ESG 정보의 공개에 대해 지속적으로 논의가 이어지고 있다. 유럽의 많은 국가들이 ESG 정보의 공개를 법제화하고 있는데, 유럽에서 가장 유명한 ESG 공개 입법은 2015년 영국에서 성립한 「현대노예법」(Modern Slavery Act 2015)이다. 이에 따라 영국에서는 전부 또는 일부의 사업을 영위하고 있거나 상품 또는 서비스를 제공하는 연간 매출액(Turnover)이 3600만 파운드 이상의 기업에 대해 「노예와 인신매매에 관한 성명」을 공표할 법적 의무가 있다.

한편, 프랑스에서는 2017년 3월에 프랑스 인권 due diligence 법(Law No. 2017-399)이 발효되었다. 동법은 기업에 대해 인권 침해 위험의 특정·회피를 목적으로 한 due diligence의 실시를 의무화하고 있다. 인권 due diligence의 대상에는 당

해 법인과 직접·간접을 불문한 자회사의 활동뿐만 아니라 이미 거래 관계가 성립한 하청업체나 공급업체의 활동도 포함되어 있다. 구체적으로는, 동법은 ① 위험의 특정, 분석 등을 목적으로 한 위험지도의 작성, ② 전체 자회사, 이미 거래 관계가 있는 하청업체 또는 공급업체에 대한 정기적 평가의 실시, ③ 위험을 경감하거나 중대한 피해를 방지하기 위한 적절한 수단의 채택, ④ 위험과 관련된 경고의 발신이나 내부통보적인 제도의 확립, ⑤ 상기 수단의 모니터링 및 실효성 평가 절차의 확립을 취할 것을 의무화한 다음에 연차 보고서에서의 정보 공개를 의무화하고 있다. 적용대상은 프랑스에 본사를 둔 법인 중 연속 2회계연도 말에 프랑스 자회사의 직원을 포함하여 5,000명 이상, 또는 프랑스 자회사 및 프랑스 외 자회사 직원을 포함하여 10,000명 이상의 직원을 가진 법인이다. 일본계 기업도 해당 요건을 충족하면 적용대상이 된다.²⁾

이처럼 ESG 정보 공개와 관련된 영국과 프랑스의 법제화에서 보듯이 인권문제가 ESG의 중요한 판단요소로 인식되고 있다. 이하에서는 기업과 인권 관련 국제적 표준 수립 동향을 비롯하여 일본에서의 인권존중 관련 제도정비의 배경과 인권존중책임 관련 최근의 제도화 동향, 일본기업들의 인권규범 도입 현황 등에 대하여 살펴보고자 한다.

II. 기업과 인권 관련 국제적 표준 수립과 일본의 최근 동향

1. 기업에 의한 인권대응에 대한 관심 고조

경제 활동의 세계화가 진행되면서 기업 활동이 지구의 환경과 우리의 삶에 미치는 영향은 더욱 커지고 있다. 그 속에서 기업들이 자기회사의 이익을 우선하게 되면서 윤리와 기업지배구조, 법령준수, 공급체인에서의 인권이 무시되고 환경 파괴를 비롯한 각종 피해의 유발, 고객 정보의 유출 등 다양한 사회 문제가 발생하는 등 인류사회에 큰 영향을 끼쳤다. 특히 1990년대 이후 선진국의 글로벌 기업들이 개발도상국에서 사업을 전개하면서 강제 노동·아동 노동, 환경 파괴 등의 문제를 불러 일으켰다. 이러한 상황을 배경으로, 기업을 둘러싼 이해 관계자(소비자, 근로자, 고객, 거래처, 지역 사회, 주주 등 이해 관계자)로부터 환경 및 기후 변화 문제, 인권 존중의 문제 등에 대한 기업의 적절한 대응을 요구하고 있다.

이와 같은 맥락에서 1998년에 「노동의 기본 원칙과 권리에 관한 ILO 선언」³⁾이 채택되고 2000년에는 유엔 글로벌 콤팩트⁴⁾가 발족하는 등 기업이 존중해야 할 노동자

2) 武藤佳昭·村主知久·吉田武史, “サプライチェーン等における人権侵害の防止-2017年度の各国人権侵害防止関連法の重要アップデート”, Client Alert 15 March 2018, Baker & McKenzie, 1면

3) 국제노동기구(ILO) 「노동에서의 기본 원칙 및 권리에 관한 ILO 선언과 후속조치」
https://www.ilo.org/tokyo/about-ilo/history/WCMS_246572/lang--ja/index.htm

4) 「유엔 글로벌 임팩트」 <https://ungcjin.org/gc/index.html>

의 기본적인 권리에 관한 국제표준과 지침이 마련되었다. 그 후, 2010년에 ISO26000(사회적 책임에 관한 지침)⁵⁾, 2011년의 OECD 다국적 기업 행동 지침⁶⁾ 등 기업과 인권에 관련하여 국제기구에 의한 정비노력이 진행되었으며, 그 집대성의 하나로서 2011년에 유엔에 의해 「비즈니스와 인권에 관한 지도원칙」⁷⁾이 승인되었다. 이 원칙에서는 「인권을 보호할 국가의 의무」와 함께 「인권을 존중하는 기업의 책임」에 대하여 규정하고 있다. 2015년에는 SDGs(지속 가능한 발전 목표)를 핵심으로 하는 「지속 가능한 발전을 위한 2030 어젠다」⁸⁾가 채택되었는데, 그 속에도 이 원칙의 내용이 언급되어 있다.

이 지도원칙에서는 각국에 대해서 「비즈니스와 인권에 관한 국가 행동 계획(NAP)」⁹⁾을 수립할 것을 권장하고 있는데, 서방 국가들을 중심으로 NAP 수립이 진행되었고, 일본에서도 2020년 10월에 「비즈니스와 인권에 대한 행동 계획(2020-2025)」이 공표되었다.¹⁰⁾

2. 비즈니스와 인권에 관한 지도원칙

지금까지 다양한 인권 보호 장치가 정비되어 왔지만 인권 침해 사례는 끊이지 않았다. 특히 기업들의 국경을 넘은 인권 침해가 발생해도 피해 구제가 이루어지지 않는다는 비판이 있었는데, 국제 사회는 도대체 무엇을 할 수 있는가 하는 물음에 응답한 것이 하버드 대학의 존 제러드 러기(John Gerard Ruggie) 교수가 중심이 되어, 유엔에서 제정한 「비즈니스와 인권에 관한 지도원칙」(이하 「지도원칙」이라고 한다)이다. 동 지도원칙은 국가의 인권보호의무(Protect), 기업의 인권 존중책임(Respect), 인권침해 구제에의 접근(Remedy) 등 3대 개념을 중심축으로 하여 모든 국가와 기업에게 그 규모, 업종, 소재지, 소유자, 조직 구조를 불문하고 인권의 보호 및 존중을 위한 노력을 촉구하는 것이다.

동 지도원칙은 국가의 의무(State Duty)에 관한 10개의 원칙, 기업의 책임(Corporate Responsibility)에 관한 14개 원칙 및 구제에의 접근(Access to Remedy)에 대해 정리한 7개 원칙을 합하여 총 31개의 개별 원칙으로 구성되는데,

5) 「ISO26000: 사회적 책임에 관한 지침」 <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>

6) 일본 외무성의 「다국적 기업 행동지침(2011년 개정판)번역본」
https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/csr/pdfs/takoku_ho.pdf

7) UN Special Representative (Ruggie) 「Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations Protect, Respect and Remedy Framework」(2011년)

8) 외무성 「우리들의 세계를 변혁시킨다: 지속가능한 발전을 위한 2030 어젠다」
<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000101402.pdf>

9) 우리나라에서는 국가인권정책기본계획(National Action Plan)이라고 부르며, 2007년부터 5년마다 대한민국 정부가 개선해야 할 각 분야의 주요 인권 개선안을 담고 있는데, 장애인 비정규직 등 사회적 약자 보호와 정보 인권, 집회 및 시위의 자유 등 시민 정치적 권리보호, 사회보장권, 노동권 등 경제·사회·문화적 권리증진의 내용을 주로 담는다. 제1차 국가인권정책기본계획(2007~2011), 제2차 국가인권정책기본계획(2012~2016)에 이어 제3차 국가인권정책기본계획(2018~2022)은 2018년 8월 7일 공표되었다. 출처: 에듀윌 시사상식 2018년 9월호

10) 法務省人権擁護局 公益財団法人人権教育啓発推進センター, 令和2年度法務省委託 今企業に求められる「ビジネスと人権」への対応 「ビジネスと人権に関する調査研究」報告書(詳細版), 2021.3., 4면

기업이 무엇을 해야만 할지를 생각하는데 있어서 특히 중요한 것이 기업의 책임에 관한 내용이다. 지도원칙에서 기업은 국제 사회에서 승인된 인권을 통해 기본적인 원칙에 따라 사회적·도덕적인 책임을 충분히 인식하고 인권을 존중할 것을 명확하게 요구하고 있다.¹¹⁾

3. 국가별 행동계획(NAP)의 수립

세계 각국에 대해서 지도원칙의 보급 및 실시에 관한 행동계획을 작성하도록 권장하고 있는데, 서방 국가들은 지도원칙을 수용하고 신속하게 자국의 실상과 법령에 따른 국가별 행동 계획(NAP)의 수립에 착수하였다. 2013년에 영국이 세계 최초로 행동계획(NAP)을 수립한 이후, 이탈리아, 네덜란드, 노르웨이, 미국, 독일, 프랑스 등 각국이 행동계획(NAP)을 수립하였다. 2019년 10월에는 태국이 아시아 국가로는 처음으로 행동계획(NAP)을 수립하였다.¹²⁾

일본에서는 2016년에 일본정부가 행동계획(NAP)의 수립을 표명한 이후 기초 연구(현상 파악 조사)를 실시하였고 지식인들로 구성된 자문위원회 및 각 관계자의 작업부회의 설치, 우선 분야 및 중점적으로 고려할 사항의 특정 등이 이루어져 왔다. 2020년 2월에 행동계획(NAP) 초안이 발표되고 퍼블릭 코멘트(의견수렴절차)와 자문위원회의 검토를 거쳐 2020년 10월에 「비즈니스와 인권에 관한 행동계획(2020-2025)」이 공표되기에 이르렀다. 일본의 행동계획(NAP)에서는 비즈니스와 인권에 대해 정부가 추진하는 각종 시책이 기재되어, 기업이 그 활동에서 인권에 미치는 영향을 파악하고 예방 및 완화, 대처, 정보 공유를 하며, 인권 실사(인권에 대한 부정적인 영향을 파악하고 예방 및 완화하며 어떻게 구제할 것인지에 관한 지속적인 프로세스)를 도입하는 것에 대한 기대를 표명하고 있다.

이것은 정부·지방자치단체, 기업, 사회 전체가 비즈니스와 인권에 관한 이해 증진과 인식의 개선, 공급체인상의 인권 존중을 촉진하는 구조의 정비, 구제 메커니즘의 정비 및 개선을 기본 개념으로 하고 있다. 또한, 분야별 행동 계획으로서, (a) 노동(Decent work¹³⁾의 촉진 등), (b) 아동의 권리 보호 및 촉진, (c) 새로운 기술의 발전에 따른 인권, (d) 소비자의 권리 및 역할 (e) 법 앞의 평등(장애인, 여성, 성 정체성 등 소수자), (f) 외국 인재의 수용 및 공생 등 6개의 횡단적 사항과 지도원칙의 3대 개념(「인권을 보호할 국가의 의무」 「인권을 존중하는 기업의 책임」 「구제에의 액세스」)에 따른 개별 사항이 체계적으로 정리되어 있다.¹⁴⁾

11) 法務省人権擁護局 公益財団法人人権教育啓発推進センター, 令和2年度法務省委託 今企業に求められる「ビジネスと人権」への対応 「ビジネスと人権に関する調査研究」報告書(詳細版), 2021.3., 5면

12) United Nations Human Rights Office of the High Commissioner website 「State national plans on Business and Human Rights」
<https://www.ohchr.org/en/issues/business/pages/nationalactionplans.aspx> 참조

13) Decent work(괜찮은 일자리)는 1999년 국제노동기구(ILO) 총회에서 21세기 국제노동기구의 목표로서 제안되고 지지된 개념으로 인간다운 생활을 지속적으로 영위할 수 있는 인간다운 노동조건에 하나이다. 직접적으로는 노동시간, 임금, 휴가일수, 노동의 내용 등이 인간의 존엄과 건강을 해치지 않도록 하여 인간다운 생활의 지속적인 영위를 가능하게 할 것을 요구한다.

일본에서는 이 행동계획의 수립으로 비즈니스와 인권에 관한 관계부처들의 정책적 일관성이 확보되고 책임 있는 기업 행동의 촉진, 기업 활동에 의해 인권에 악영향을 받은 사람들의 인권 보호 및 증진, 일본 기업들의 기업 가치와 국제 경쟁력의 향상으로 이어질 것을 기대하고 있다.

Ⅲ. 인권규범과 관련하여 일본 정부와 기업에 요구되는 대응 노력

2021년 6월 13일에 채택된 G7정상 성명에도 「비즈니스와 인권」의 문제가 포함되었다. 공급체인에 있어서, (ILO 핵심 노동 기준에 근거한) 강제 노동·아동 노동 등 인권 침해의 위험이 있는 상품이나 서비스의 거래 및 이용을 규제함으로써 인권 침해의 근절을 목표로 한 국제적인 움직임이 높아지고 있는 것이다. 환경과 인권을 고려한 조달 지침을 수립하고 자사 내에 머물지 않고 거래처에도 준수를 요구해야 하는 글로벌 기업에 대해서는 물론이고, 일본 기업 모두에 대해서 강제 노동과 인권 침해를 방지할 대책이 요구되는 분위기다. 원래 인권 문제는 이른바 「ESG 투자」의 S(사회)로 분류되는 중요한 요소 중 하나이며, 기관 투자자에 의한 자금의 유치의 관점에서 그 중요성이 높아지고 있다. 즉, 지속가능성의 문제에 대한 관심이 높아지면서 강조된, ESG(Environment, Social, Governance : 환경, 사회, 지배 구조)의 S에 관한 내용의 하나로서 「비즈니스와 인권」에 관한 논의가 진행되었고, 서방 국가들을 중심으로 기업에게 인권에 관한 법적 의무를 부과하는 법령의 제정이 이어졌으며 일본 기업들도 큰 영향을 받게 되는 상황이 되었으므로 2020년 10월에 「비즈니스와 인권에 관한 행동 계획(2020-2025)」을 수립하기에 이르렀다고 할 수 있다. 이러한 변화로 인하여 일본 정부 및 기업에 요구되는 대응노력에 대해서 살펴본다.

1. 일본의 국가별 행동계획의 수립과 관련된 대응 내용

전술한 것처럼 유엔 및 각국에서의 「비즈니스와 인권」에 관한 논의의 상황을 반영하여 일본 정부도 2020년 10월 16일 「행동계획(NAP)」을 수립하였다.¹⁵⁾

「행동계획」에서는 그 「제2장」에 정부가 구체적으로 추진해야 할 사항이 열거되어 있다. 정부가 구체적으로 추진해야 할 사항에 대해서는 우선 분야를 횡단하여 대처해야 할 과제인 「횡단적 사항」을 제시한 다음에 개별적으로 해결해야 할 세 가지 주요 분야가 열거되어 있다.

(1) 「행동계획」의 위상¹⁶⁾ - SDGs(지속가능 개발목표)와의 관계

14) 法務省人権擁護局 公益財団法人人権教育啓発推進センター, 令和2年度法務省委託 今企業に求められる「ビジネスと人権」への対応 「ビジネスと人権に関する調査研究」報告書(詳細版), 2021.3., 5면

15) https://www.mofa.go.jp/mofaj/press/release/press4_008862.html

16) ビジネスと人権に関する行動計画に係る関係府省庁連絡会議, 「ビジネスと人権」に関する行動計画

일본 정부는 「지도원칙」을 지지하고 있고 행동계획의 수립에 있어서는, 「행동계획」이 지도원칙의 착실한 이행의 확보를 목표로 하는 것으로 보았다. 이러한 「행동계획」은 「지도원칙」뿐만 아니라 「OECD 다국적 기업 행동 지침」이나 「ILO 다국적 기업 선언」 등 관련 국제 문서도 반영하여 수립한 것이다.

제37회 유엔 인권이사회(2018년 3월)에서 채택된 「2030 어젠다의 실시와 인권」결의(37/24)에서 나타난 바와 같이, 일본 정부는 SDGs의 실현과 인권 보호 및 증진은 상호 보완하고 서로 표리일체의 관계에 있다고 한다. 일본 정부는 본 행동 계획의 수립을 SDGs의 실현을 위한 노력의 하나로 인식하고 있기에, 2019년 12월 SDGs 추진 본부 제8차 회의에서 결정된 「SDGs 실시 지침 개정판」등에 행동계획을 수립해 나갈 것을 명기하였다.

2018년 6월에 각의 결정된 일본의 성장 전략인 「미래 투자 전략 2018-「Society5.0」 「데이터 기반 사회」로의 변혁」에서도 행동계획의 수립을 통해 기업에 선진적인 대처를 촉구하며, 외국인의 취업 환경의 개선을 포함한 외국인의 수용 환경의 정비를 통해 인권 보호를 도모해 나갈 것을 언급하였다.

이러한 행동계획은 분야별 내용에 따라서도 기업의 책임에 관한 것에서는 국내외 공급체인에서의 노력이 가장 중요한 과제가 되고 있으며, 기업의 책임을 촉진하기위한 정부의 향후의 대응노력으로서 해외 진출 일본 기업에 대한 행동계획의 주지와 인권 실사에 관한 계몽이 열거되고 있다.

그런데, 국가별 행동계획의 내용이 어디까지 포함하여 약속할 것인지는 국가마다 느끼는 수준이 다르다. 예를 들면 독일의 행동계획¹⁷⁾과 비교하면 이번 일본의 행동계획은 장래의 (비즈니스와 인권에 초점을 맞춘) 법제화와 그 검토에 대한 명기가 없고, 현재 일본의 정책과 국제적으로 요구되는 수준과의 격차에 관한 분석이 충분히 이루어지고 있지 않다는 시각도 있다.¹⁸⁾

그렇지만, 향후 일본 기업들에 의한 대응노력의 촉진을 목표로 한 명확한 메시지를 비롯하여 국제 사회에 대해서도 약속을 한 최초의 공식 문서라는 점에서는 커다란 진전이라고 할 수 있으며, 비즈니스와 인권은 향후 일본 기업으로서도 점점 무시할 수 없는 중요한 과제가 될 것이다. 한편 이번 행동계획의 기간은 5년으로 되어 있으며, 3년 후에는 일본 기업의 대응 상황에 대해 중간 평가를 실시한 후 5년 후에 개정을 실시하는 것으로 되어 있다.¹⁹⁾

(2020-2025), 2020.10, 5면

17) 「The German National Action Plan - Implementation of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights 2016-2020」 <https://globalnaps.org/country/germany/> 참조

18) 태국의 행동계획에서는 달성목표 마다 명확한 기한과 달성의 정도를 측정하는 지표가 명기되어 있고, 노동자보호에 관한 현재의 법제가 충분한지, 국제적으로 요구되는 기준과의 간극을 분석하고 해당 법령의 개정을 검토하는 내용 등도 규정되어 있다(「1st National Action Plan on Business and Human Rights(2019-2022)」).

<https://mk0globalnapshvllfq4.kinstacdn.com/wp-content/uploads/2017/11/nap-thailand-en.pdf> 참조

19) 「ビジネスと人権に関する行動計画に係る関係府省庁連絡会議, 「ビジネスと人権」に関する行動計画

(2) 횡단적 사항

「행동계획(NAP)」의 분야별 행동계획(제2장 (2))에서는 먼저 횡단적으로 대처하는 것이 적절하다고 판단되는 사항에 대해 기존의 제도 및 지금까지의 노력을 전제로 앞으로 행할 구체적인 조치가 열거되어 있다.²⁰⁾

① 노동(decent work의 촉진 등)

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

a. decent work(보람 있고 인간다운 일)의 촉진

: 각종 노동 정책의 추진과 노동의 기본 원칙에 관한 ILO(국제 노동기구) 협약 기준을 위한 노력 등

b. harassment(괴롭힘) 대책의 강화

: 개정 노동 시책 종합 추진법 등의 이행 확보를 통한 괴롭힘이 없는 직장 환경의 실현을 향한 대책의 추진 등

c. 노동자의 권리 보호 및 존중(외국인 노동자·외국인 기능 실습생 등을 포함)

: 외국인을 고용하는 사업주에 대한 노동 법령 준수를 철저히 주시시키고, 외국인 노동자를 위한 노동 사무소 등의 다국적 언어 지원, 기능실습법에 의거한 감리 단체의 인허가 제도의 적절한 실시 등

② 아동의 권리 보호·촉진

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

a. 인신매매와 성적 착취를 포함한 아동 노동 철폐에 관한 국제 활동에 기여

: 「발리(Bali) 프로세스」²¹⁾에 출연 및 참가 등을 포함한 국제 사회 등과의 협력 하에 인신매매 대책 및 피해자 보호 강화를 위한 노력 등

b. 여행업법의 준수를 통한 아동 매춘에 관한 계몽

: 여행사가 아동매춘을 목적으로 한 불건전 여행에 관여하지 않도록 하기 위한 현

(2020-2025), 2020.10, 31면 참조

20) 日比 慎·山田裕貴·小林裕輔·望月 賢, “ビジネスと人権に関する潮流と日本企業に求められる取組み”, PwC's View - Vol. 32 May 2021, 36면

21) 발리 프로세스는 호주 및 인도네시아의 발의로 2002년 인도네시아 발리에서 개최된 밀입국·인신매매 등 초국가적 범죄에 관한 각료급 지역회의를 계기로 밀입국, 인신매매 방지를 위한 아태지역 국가 간의 협력 메커니즘으로서 한국을 포함한 45개의 회원국과 IOM, UNHCR, UNODC 등 국제기구가 옵저버로 참가하고 있다. 고병수, “아태지역 전 세계 인신매매 56%...인신매매방지 워크숍 제주개최”, 제주뉴스 2014.3.11. 기사 <http://m.jejunews.biz/news/articleView.html?idxno=764>

장검사 등

- c. 「아동에 대한 폭력 근절 글로벌 파트너십」을 통한 노력
: 「아동에 대한 폭력 근절 행동 계획」의 착실한 실시와 「아동에 대한 폭력 근절 기금」의 인도주의 분야에 대한 관여를 통한 국내외 아동에 대한 폭력 근절을 위한 노력
- d. 「아동의 권리와 스포츠의 원칙」 「아동의 권리와 비즈니스 원칙」의 주지
: 국제회의에서의 주장이나 관련 기관에 대한 주지의 철저
- e. 청소년의 안전하고 안심이 되는 인터넷 이용 환경 정비를 위한 시책의 착실한 실시
: 「청소년 인터넷 환경 정비법」등에 따른 환경의 정비
- f. 「아동의 성적 피해 방지 계획」에 따른 시책의 착실한 실시
: 국민 의식의 향상, 국민운동의 전개, 국제 협력 등의 활동

③ 새로운 기술의 발전에 따른 인권

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

- a. 혐오발언(hate speech)을 포함한 인터넷상의 명예 훼손, 사생활 침해 등에 대한 대응
: 인터넷상의 인권 침해 사안에 관한 공급자에 대한 해당 정보의 삭제 등의 요청
- b. AI의 이용과 인권에 관한 논의의 촉진
: AI가 사회에 수용되어 적정하게 이용되도록 하기위한 「인간중심의 AI원칙」의 정착에 노력
- c. AI의 이용과 개인 정보 보호에 관한 논의의 촉진
: 국제회의 등에서의 논의 추진

④ 소비자의 권리 및 역할

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

- a. 윤리적 소비의 보급 및 계몽
: 다양한 주체가 실시하는 이벤트에서의 보급 계몽, 홈페이지에서의 이벤트 정보 발신 등, 팸플릿이나 교재의 작성 등
- b. 소비자 중심 경영의 추진
: 사업자가 소비자를 지향할 것을 자발적으로 선언하고 그 선언에 따라 노력하며, 그 결과를 공표하는 「소비자 지향 자주 선언 및 후속 활동」의 실시 등
- c. 소비자 교육의 추진
: 소비자 교육 추진법에 따른 소비자의 자립 지원 등의 촉진

⑤ 법 앞의 평등(장애인, 여성, 성적 사고·성 정체성 등)

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

- a. 유니버설 디자인 및 심리적 장벽이 없는 상태의 추진
: 장애인 차별 해소법에 근거한 각종 홍보 및 계몽 활동의 추진 등
- b. 장애인 고용 촉진
: 장애인 고용 촉진법에 의한 장애인의 활동 공간의 확대 등의 추진, 복합적인 인권 침해를 당하기 쉬운 당사자에 대한 배려
- c. 여성 활약 추진
: 여성 활약을 통한 경제 성장의 중요성 보급 등, 남녀 쌍방의 워크 라이프 밸런스의 실현을 위한 케어 워크의 평등한 부담의 추진
- d. 성적 인식·성 정체성에 관한 이해 및 수용의 추진
: 성적 인식·성 정체성에 관한 모욕적인 언동 등이 권력적 괴롭힘에 해당될 수 있음을 명기 한 Power Harassment 예방 지침의 주지 및 계몽 등
- e. 고용 분야에 있어서의 평등한 취급
: 공공 직업 안정소 등에 있어서 차별 없는 고용 기회 균등을 보장하기 위한 지도 및 계몽, 공정한 채용 전형에 관한 사업자 대상 계몽 팸플렛의 작성 등
- f. 공중의 사용을 목적으로 하는 장소 또는 서비스의 평등한 취급
: 특정 인종이나 민족이라는 사실 등을 이유로 한 숙박 거부를 인정하지 않는 여관 업법 등에 따른 평등한 취급의 실시

⑥ 외국 인재의 수용 및 공생

정부가 수행하게 될 구체적인 조치는 다음과 같다.

- a. 외국 인재의 수용 및 공생
: 「외국 인재의 수용 및 공생을 위한 종합적인 대응 방안」에 담긴 생활의 다양한 상황에 관한 시책의 실시 및 추진

(3) 개별적인 사항(3개 분야)

지도원칙이 기업에 대해 인권을 존중할 책임으로서 요구하는 사항을 ① 약속, ② 인권 실사 및 ③ 구제 조치의 3가지 관점으로 분류하고 있는 것을 고려하여 본 「행동계획(NAP)」에 있어서도 개별 분야에서 실시해야 할 시책을 ① 인권을 보호할 국가의 의무에 관한 활동, ② 인권을 존중하는 기업의 책임을 촉진하기 위한 정부의 노력 및

③ 구제 관련 액세스에 관한 노력 등 3가지 활동으로 분류하고 정리를 하고 있다.

① 인권을 보호할 국가의 의무에 관한 활동

개별적인 사항으로서 제시되고 있는 내용의 하나로서 「인권을 보호할 국가의 의무에 관한 활동」을 들 수 있다. 정부가 해야 할 노력의 항목으로서, 구체적으로는 ① 공공 조달, ② 개발 협력 및 개발 금융, ③ 국제 규칙에서의 「비즈니스와 인권의 촉진 및 확대」, ④ 인권 교육 및 계몽을 들 수 있다.²²⁾

예를 들어 위 「① 공공 조달」에 관하여 정부가 앞으로 수행해야 할 조치로서 다음 사항이 거론되고 있으므로 공공 조달의 상황을 통해 기업에서도 인권을 존중하는 노력이 요구되는 것이다.

a. 장애인 우선 조달 추진법의 착실한 실시를 통한 장애인 취업 시설에서 근무하는 장애인, 재택 취업 장애인 등의 자립 촉진을 계속해서 도모한다.

b. 「공공사업 등으로부터의 폭력단 배제의 대응에 대해」(2009년 12월 4일자 폭력배 단속 등 종합 대책 작업팀 합의) 등에 따른 공공사업 등으로부터 폭력단 배제의 노력을 계속 추진한다.

c. 「여성의 활약 촉진을 위한 공공조달 및 보조금의 활용에 관한 추진 지침」(2016년 3월 22일자 모든 여성이 빛나는 사회 만들기 본부 결정) 등에 따라 국가 및 독립행정 법인 등이 가격 이외의 요소를 평가하는 조달(종합평가 낙찰방식·기획 경쟁방식)을 할 때 여성 활약 추진법에 따른 인정 등을 취득한 일과 생활의 균형 등의 촉진 기업을 계속해서 가점 평가를 한다.

d. 공공 공사의 품질 확보 촉진에 관한 법률, 건설업법, 공공 공사의 입찰 및 계약의 적정화의 촉진에 관한 법률 및 이에 근거한 지침 등의 취지의 침투를 향해 건설업의 일하는 방식 개혁 등을 계속해서 추진한다.

② 인권을 존중하는 기업의 책임을 촉진하기위한 정부의 노력

개별적인 사항의 두 번째로, 「인권을 존중하는 기업의 책임을 촉진하기위한 정부의 노력」을 거론하고 있다. 이 중 기업에서 특히 주목해야 할 조치의 내용으로서는 정부로서 「업계 단체 등을 통한 기업에 대한 행동계획의 주지 및 인권 실사에 관한 계몽에 의한 책임 있는 기업 행동의 촉진」이라는 사항이 들 수 있다.

정부에서는 앞으로 추진해 나갈 구체적인 조치로서 「업계 단체 등을 통한 기업 등에 대한 본 행동계획의 주지 및 공급체인상의 것을 포함한 인권 실사에 관한 계몽을 실시해 나아감으로써 책임 있는 기업 행동의 촉진을 도모한다」는 취지를 내세우고 있다.

22) 日比 慎·山田裕貴·小林裕輔·望月 賢, “ビジネスと人権に関する潮流と日本企業に求められる取組み”, PwC's View - Vol. 32 May 2021, 37면

또한, 아울러 「OECD 다국적 기업 행동 지침」의 주지의 계속도 구체적으로 행할 조치로서 거론되고 있다. 본 행동계획이 공표되기 전부터 일본도 참여하는 「OECD 다국적 기업 행동 지침」에서 기업의 인권 존중 책임에 관한 규정이 있었다. 또한 OECD는 실사 실시에 관하여 광물, 농업 및 의류·신발의 공급체인을 대상으로 한 부문별 실사 지침 등도 작성하고 있으며, 2018년에는 분야에 상관없이 기업이 이용할 수 있는 실용적인 도구로서 「책임 있는 기업 행동을 위한 OECD 실사 지침」²³⁾이 공표되고 있다. 일본 정부로서는 이러한 주지를 지속적으로 실시하는 것으로 하고 있다.

③ 구제 관련 액세스에 관한 활동

개별적인 사항의 세 번째로 「구제 관련 액세스에 관한 활동」이 거론되고 있다. 앞으로 해 나아갈 구체적인 조치로서는 예를 들면, 소장(訴狀) 등의 온라인 제출, 관계자의 현실의 출석을 요하지 않는 web 회의 등을 이용한 민사 재판 절차의 IT 화를 도모하기 위한 민사소송법 등의 개정, 기능 실습법, 공익 통보자 보호법 등 개별 법령에 근거한 대응의 지속 및 강화 등이 거론되고 있다.²⁴⁾

2. 일본 기업에게 필요한 대응

일본에서 이 「행동계획(NAP)」이 수립되었다고 해도 반드시 몇 년 내에 법적인 의무가 있는 법제화가 진행된다고는 할 수 없다.²⁵⁾ 그런데, 비록 일본에서 국내법이 제정되지 않더라도 앞서 언급했듯이 외국에서는 인권 실사의 실시 등을 법적 의무로서 기업에 부과하는 법 정비가 진행되고 있어서 그 대상에 일본 기업도 포함될 수 있다는 점에 주의가 필요하다.

그러한 법령이 제정되어 있는 국가에 현지 법인이나 거점을 가지고 있는 경우에 한정되지 않고, 해당 국가와의 사업을 하는 경우에도 일본법인인 기업에도 법적 의무가 부과될 가능성이 있다. 또한 법적 의무의 대상이 되는 인권 실사 등에 대해서 해당 국가 내지 일본뿐만 아니라 제3국의 공급체인 등이 포함될 수 있기 때문이다. 예를 들면, EU의 법 규제에 따라 EU에서 사업을 하는 일본법인에게 동남아 등 신흥국의 공급체인상의 인권 문제에 관한 인권 실사를 법적으로 요구되는 경우도 생각할 수 있다.²⁶⁾ 뇌물 규제에서 미국 해외 부패행위 방지법(Foreign Corrupt Practices Act)에

23) <https://mneguidelines.oecd.org/OECD-Due-Diligence-Guidance-for-RBC-Japanese.pdf>

24) 日比 慎·山田裕貴·小林裕輔·望月 賢, “ビジネスと人権に関する潮流と日本企業に求められる取組み”, PwC's View - Vol. 32 May 2021, 38면

25) 통상 국가별 행동계획 제정 전후에 법제화가 진행되는 경향이 있지만, 일본의 행동계획(NAP)에서는 장래의 법제화나 그에 관한 검토에 관련된 내용이 명기되어 있지 아니하다.

26) 현재 EU에서는 인권 실사를 법적인 의무로 하는 내용의 지침 제정과 관련된 논의가 진행되고 있는데(https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/JURI-PR-657191_EN.pdf), EU 지역 내에서 사업을 한다면 EU 회원국에 거점을 두지 않더라도 적용될 여지가 있고, 인권 실사의 대상으로서 공급체인보다도 광범위한 가치사슬을 설치하는 등 국내법화 된 경우의 영향이 클 수 있으므로 주의할

따라 신흥국의 공무원에 대한 뇌물 행위에 의해 일본기업이 제재금의 부과를 당하는 사례처럼 선진국의 법 규제에 따라 신흥국에서의 문제로 인한 법적 책임을 물을 수 있다는 것이다. 특히 일본 기업도 많이 진출해 있는 동남아시아 등의 신흥국에서는 현지 법령에 의한 근로 조건의 규제가 반드시 충분하지 않은 나라들도 있고, 아동 노동, 강제 노동의 사례가 지금까지도 많이 지적 되는 점에 유의해야 한다.²⁷⁾

일본 기업의 인권 분야에서의 대처 상황을 보면, 인권 존중에 관한 정책의 수립이나 불만 처리 및 구제 메커니즘의 도입에 대해서는 이미 상당한 비율의 기업에서 대응이 이루어지고 있다. 한편, 인권 실사에 관해서는 아직 대응노력이 진전되지 않은 기업이 많은 것처럼 보인다. 일본 기업, 특히 글로벌 경제 활동을 하는 기업에서는 자사 그룹에 대한 적용 유무 및 그 가능성을 포함하여 비즈니스와 인권에 관한 법제의 국내 외 동향을 파악하면서 인권 실사의 노력을 추진하는 것이 필요하다.²⁸⁾

IV. 일본 기업들의 인권규범 도입 현황

1. 최근 일본 기업들의 인권관련 대응현황에 대하여

일본경제단체연합회(経団連)가 2020년 10월 13일에 발표한 「제2회 기업 행동 헌장에 관한 설문 조사 결과」²⁹⁾에 의하면, 「지도원칙에 맞게 「비즈니스와 인권」에 대한 대응노력을 하고 있다」고 답변한 기업은 (조사 대상의 질문에 응답한 기업 수의) 30% 정도에 머물고 있고, 「지도원칙을 이해하고 있지만, 활동에 집중하고 있지는 않은」 기업도 포함하면 대처를 하지 않은 기업이 약 60%로 나타났다. 또한 기관 투자자와 인권 NGO가 설립한 기업과 인권에 관한 국제 이니셔티브로서 세계 주요기업의 순위를 평가하는 CHRB(Corporate Human Rights Benchmark : 기업 인권 벤치마크)의 2019년도 평가 결과에 의하면, 평가 대상이 된 일본 기업 18개사 중 15개사의 획득 점수가 총 200개사의 전체 평균 점수를 밑도는 결과를 보였다고 한다.³⁰⁾

하지만 일본 기업들의 대응 상황은 2018년도의 같은 조사 결과와 비교하면 다소 진전된 것이라는 평가를 받는다. 예를 들어, 공급망의 지속 가능성 확보를 위한 활동 내용으로서 제2차 공급자 이후의 거래처에서의 인권 위험(강제 노동과 아동 노동 등)의 파악과 대처를 하고 있는 기업 수의 증가 등의 경향도 볼 수 있다. 한편 대처를 하고 있는 기업의 추진 이유로서는 “국제 비즈니스에서 주류가 되고 있기 때

필요가 있다.

27) 日比 慎·山田裕貴·小林裕輔·望月 賢, “ビジネスと人権に関する潮流と日本企業に求められる取組み”, PwC's View - Vol. 32 May 2021, 38면

28) 日比 慎·山田裕貴·小林裕輔·望月 賢, “ビジネスと人権に関する潮流と日本企業に求められる取組み”, PwC's View - Vol. 32 May 2021, 38면

29) 日本経済団体連合会(経団連) 「第2回企業行動憲章に関するアンケート調査結果」
<https://www.keidanren.or.jp/policy/2020/098.html>

30) CHRB website 「2019 Results」 <https://www.corporatebenchmark.org/>

문”(79%), “해외에서의 법제화 및 지침 수립의 경향”(65%), “투자자 및 평가 기관에 의 대응”(63%)이 답변의 상위를 차지하고 있는데, 일본에는 경성법이 존재하지 않는 상황에서도 해외의 법제화 및 투자자들의 평가를 바탕으로 대응을 시작하는 기업이 증가하고 있고 순차적으로 실질적인 노력을 심화시켜 국제적인 평가를 높여가려는 상황으로 보인다.³¹⁾

위의 설문 조사 결과에 따르면, 인권 존중에 대한 기업 방침의 수립을 이미 시행하고 있는 기업 및 수립 예정인 기업의 비율을 합하면 70%라는 점에서 볼 때 일본 기업에 의한 인권 의식의 고양 자체는 확실히 존재하고 있다고 할 수 있지만, 인권 실사에 의해 자사의 사업이 인권에 미칠 수 있는 영향의 특정·대처·평가·개선의 과정을 거치지 않으면 실질적인 노력으로는 불충분하다는 것을 염두에 두고 적극적으로 대책을 마련하는 것이 필요하다고 본다.

2. 기업들의 인권 관련 인식 및 대응노력에 대한 조사결과³²⁾

(1) 설문조사를 통해 본 기업들의 인권 관련 대응현황

기업활력연구소³³⁾가 주식회사 일본거래소그룹(JPX), 일반사단법인 일본 경제단체연합회(経団連), 외무성, 경제산업성 등과 협력하여 일본 기업의 「비즈니스와 인권」에 대한 대처 상황을 파악하기 위한 조사(조사기간 : 2018년 11월 30일-2019년 1월 25일)를 실시한 결과는 이하와 같다. 조사를 위해 일본 거래소 그룹의 상장기업 3,668개사와 비상장 기업 332개사 등 총 4,000개사를 대상으로 설문을 발송하고 373개사로부터 회답을 받았는데, 응답 기업의 매출액 평균은 약 3,327억 엔, 직원 평균은 약 5,800명이다.

1) 일본 기업의 대응 실태

「지도원칙」에 따라 「비즈니스와 인권」에 대응하고 있는 기업은 35.4%로 조사되었다. 또한 활동에 집중하고 있지는 않지만, 지도원칙에 대한 이해는 하고 있다는 기업 21.7%를 포함하면, 지도원칙을 이해하고 있는 기업이 조금 더 많은 것을 알 수 있다. 한편 인권에 미치는 영향을 파악하여 예방 및 완화하는 등 해결 방법을 설명하기위한 인권 실사에 노력하는 기업은 부분적으로 실시하고 있는 기업까지 포함해서 30.1%였다.

2012년의 조사 연구에서는 설문 조사는 실시하지 않았기 때문에 일률적으로 비교할

31) 渡邊純子, “[連載]サステナビリティ時代に求められる企業の経営戦略 第3回 「ビジネスと人権」に関する日本政府の対応状況と日本企業の取り組み動向”, BUSINESS LAWYERS, Bengo4.com, Inc, 2021.1.7. <https://www.businesslawyers.jp/articles/873>

32) 이하의 내용은 一般財団法人 企業活力研究所, 新時代の「ビジネスと人権」のあり方に関する調査研究報告書, 平成30年度調査研究事業, 2019.3에서 발췌한 것이다.

33) 一般財団法人 企業活力研究所(BUSINESS POLICY FORUM, JAPAN) <https://www.bpjf.jp/>

수는 없지만, 어느 정도, 지도원칙에 대한 대응이 진행되고 있는 것으로 파악되었다. 하지만, 여전히 40%에 가까운 기업이 지도원칙의 내용 또는 지도원칙 자체에 대해 잘 모른다고 대답하고 있는 것을 보면, 일부 선진 기업의 인지 및 대응은 진척되었지만, 일본 기업 전체에 대한 침투는 여전히 불충분한 상황이라고 할 수 있다.

2) 기업들의 대응노력의 진행 상황

대응노력이 진행된 기업의 내역을 보면, 매출액이 큰 기업, 해외 매출 비중이 높은 기업이 적극적으로 대응하고 있다. 또한 비제조업에 비해 제조업의 추진 정도도 높아지고 있다. 각국의 법제화 및 국제 비즈니스에서의 주류화 등 세계화에 따른 요청, 투자자 및 평가 기관에 대한 대응 등의 이유가 주요 추진 요인이 되고 있는 것이다.

또한 최고경영자가 중요성을 인식하고 추진에 관여하고 있는 기업일수록 지도원칙에 입각한 노력과 인권 실사의 진행 정도도 높아지고 있었다. 「비즈니스와 인권」의 추진에 있어서는 경영진의 인식뿐만 아니라 관여가 매우 중요하다는 것을 알 수 있다.

3) 대응노력이 진행되지 않는 이유

한편, 지도원칙에 관한 이해와 대처 상황에 대해서 「이해하고 있지만, 활동에 집중하지 않거나」「들어본 적이 있지만, 내용은 모른다」는 기업의 절반이 구체적인 대처 방법을 모르는 것을 원인으로 들었다. 또한 「비즈니스와 인권」을 추진하는데 필요한 정보에 기업이 충분히 접근하지 못하는 상황도 있었다.

4) 이해 관계자의 요청 상황

2013년과 비교하여 외부 이해 관계자의 요청과 질문, 문제 제기 등의 요청은 꾸준히 증가하였는데, 투자자와 ESG 평가 기관, 일본계의 BtoB 고객, NGO/NPO, 지역 사회로부터의 질문이 각각 10% 정도 증가한 것으로 나타났다.

그러나 이해 관계자의 표면화된 요청을 느끼고 있는 것은 기껏해야 30% 정도였고, 기업이 인권 관련 이해 관계자의 요구를 직접적으로 파악할 수 있는 기회는 한정되어 있다. 「자주 있다」고 답변한 투자자의 비중도 매우 낮고, 일반 소비자의 경우는 2013년과 거의 변화가 없었다.

5) 「비즈니스와 인권」의 실천 상황

① 인권 존중 책임에 대한 약속

지도원칙에서는 기업이 인권을 존중할 책임을 완수하기 위한 약속을 기업 방침을 통

해 표명 할 것을 요구하고 있다. 구체적인 요구 사항은 (a) 기업의 최상층 수준의 승인 (b) 적절한 전문가의 조언 (c) 직원, 거래처, 기업 활동의 관계자에 대한 인권 배려의 기대를 표명, (d) 일반에 대한 공개와 공지 (e) 정착을 위한 반영을 규정하고 있다.

인권 존중의 기업 방침을 수립한 기업의 비율은 독립한 기업 방침이 존재하는 기업과 기존의 기업 방침에 통합한 기업을 합치면 40%를 초과하며, 검토 중이거나 미공표를 포함하면 절반이 넘는다. 한편 과거 2년 정도 사이에 다수의 기업이 인권 존중의 기업 방침을 개정하였는데, ESG 투자 증가 등 사회 상황을 반영하고 노력을 강화하고 있는 모습을 볼 수 있다.

② 인권 실사(due diligence)의 실시

지도원칙에서는 기업이 인권에 미치는 영향을 파악하고 예방 및 완화하며 해결 방법을 설명하기 위해 「인권 실사」를 지속적으로 실시해야 한다고 규정한다. 인권 실사의 실시에는 (a) 기업 활동의 인권에 대한 부정적인 영향의 평가, (b) 평가 결과에 따른 적절한 조치의 실시, (c) 추적 평가, (d) 정보공개라는 일련의 내부통제 프로세스를 포함한다.

인권 실사를 실시하고 있는 기업의 상황에 대해 살펴보면, 부정적인 영향 평가에 대해서는 많은 기업들이 대응하고 있지만, 평가 결과에 따른 적절한 조치가 이루어지는 것은 절반 정도이고, 추적 평가까지 하는 곳은 30%에 불과하였다. 평가를 실시한 대상범위는 직원이 가장 많았고, 조달처가 그 다음이다. 한편, 홍보·마케팅·판매 및 제품의 사용·폐기 등 하류 부분, 연구 개발 및 투·융자, 지역 사회를 대상으로 한 것은 1/4 이하였다.

대체로 일본 기업은 국내에서 중요하다고 생각하는 인권 문제에 대해서 약 60%의 기업이 괴롭힘이나 노동자의 건강·안전, 장시간 노동이라고 인식하고 대응을 하고 있었다.

국제적으로도 관심이 높은 외국인 기능 실습생에 대해서는 자사에 대한 취업 상황을 파악하고 문제가 있으면 대응하는 기업이 제조업에서 3%정도였다. 조달처까지 파악할 수 있는 기업은 1%정도에 그쳤다.

③ 구제 시스템의 정비

지도원칙에서는 불만에 대한 조기 대처와 직접 구제를 가능하게 하기 위해 기업은 나쁜 영향을 받았을 가능성이 있는 개인과 공동체를 위해 운용 수준에서 실효적인 고충 처리 메커니즘(Grievance Mechanism)을 구축하거나, 또는 그것에 참여해야 한다고 하고 있다.

고충 처리 메커니즘은 약 60%의 기업에서 직원을 위해 정비되어 있다. 한편 인권

위험이 발생하기 쉬운 조달처에 대한 설치는 약 30%에 그쳤고, 고객들에 대한 것도 비슷하였다. 이를 설치한 기업에서는 과거 3년 이내에 40% 정도에서 중요한 통보가 있어서 영향을 시정하는 조치를 하였고, 30% 정도에서 잠재적 영향을 예방하는 조치가 있었다.

④ 정보 공시

지도원칙에 입각한 노력을 하고 있는 기업 중 인권에 대해 현저한 영향을 미치는 과제나 KPI(핵심성과지표)를 기반으로 진행 상황을 공시하는 곳은 20%에 미치지 못하였다. 또한 기업이 무엇을 중요한 문제로 파악하고, 현재 지원이 어디까지 어떻게 이루어지고 있는지 등은 외부에서는 알기 어려운 상황이었다. 기타 기업은 대부분 공개를 하지 않는다.

⑤ 사내 시스템의 구축

「비즈니스와 인권」의 담당 최고 책임자를 임원 수준으로 배정한 기업은 지도원칙에 입각한 노력을 하는 기업 중 80%를 넘었다. 그 중 절반은 담당 임원이 명확하게 정해져 있다.

6) 대응에 따른 긍정적인 효과

지도원칙에 입각한 대응노력을 하는 기업에서는 70% 이상이 기업 평가의 개선에 도움이 된 경험이 있었고 약 절반이 인재 유지 및 인재 획득을 한 경험이 있다고 답변하였다. 이처럼 인권의 영역은 비즈니스에 대한 위험 측면이 주목되기 쉬운데, 「비즈니스와 인권」에 대응노력을 하는 기업은 긍정적인 효과를 실감하고 있다는 것을 알 수 있었다.

7) 추진상의 과제

추진상의 과제로는 사업과의 연관성이 낮은 점을 들은 기업이 가장 많았다. 특히 공급체인에서의 인권 등 일상 업무에서 인식하기 어려운 영역과의 연결이나 제조업이 아니기 때문에 어려운 점 등을 과제로 꼽았고, 인권에 관한 고정 관념이나 편협한 이미지를 불식할 수 없다는 답변이 뒤를 이었다.

8) 업계 단체에 대한 기대

지도원칙에 입각한 대처를 진행하는 기업들은 업계 단체에 대해 공통적으로 과제를

해결하기위한 구조의 정비와 업계에서 중요한 인권 위협의 특징, 연수의 실시 및 정보 제공을 바라고 있었다. 기타 기업에서는 연수의 실시 및 정보 제공이 필요하다고 한 응답이 많았다.

9) 일본 정부 및 공적 기관에 대한 요청과 기대

OECD의 다국적 기업 행동지침에 따른 문제 해결의 지원을 위해 각국에 설치되어있는 연락창구가 될 내셔널 콘택트 포인트(NCP)는, 현재 일본의 경우에 외무성·후생노동성·경제산업성의 3성에 걸친 형태로 되어있다. 이와 관련하여 지도원칙에 입각한 대응노력을 진행하는 기업의 24.2%는 현행 체제를 유지해야한다고 하였고 18.2%는 개선해야 한다고 답변하였다. 독립된 인권기구의 설치에 대해서는 정부로부터 완전히 독립한 형태를 지지하는 기업이 18.9%, 인권에 관한 조사나 기업에 대한 지원을 할 민간조직의 설치를 지지하는 기업이 27.3%였다.

인권 실사에 관한 정보 공개의 의무화에 대해서는 지도원칙에 입각한 대책을 추진하고 있는 일본 기업 중 즉시 의무화해야 한다는 의견(3.8%)과 미래에 의무화해야 한다는 의견(37.9%)을 합치면 약 40%가 의무화에 찬성하고 있다. 한편 약 30%는 기업의 자율성에 맡겨야 하고 의무화는 바람직하지 않다고 응답했다.

일본 정부가 검토를 진행한 행동원칙(NAP)에 대한 요구사항에 대해서는 지도원칙에 입각한 대처를 진행하는 기업 중 60% 정도가 국민적인 이해 촉진을, 약 60% 가까운 기업이 국제 사회에서 인권을 존중하지 않는 것으로 보이기 쉬운 정책·제도의 개선 필요성을 언급하였다.

(2) 대응노력과 관련된 기업들의 분야별 사례

「비즈니스와 인권」을 다룰 때 「어떻게 대응하면 좋을지 모른다」는 기업이 많다는 점을 생각할 때 힌트가 될 만한 기업들의 분야별 대응 관련 사례는 이하와 같다.

1) 인권 존중 책임에 대한 약속

① 아지노모토는 2014년에 기업행동규범을 개정하고 아동에 대한 마케팅 및 LGBT(성 소수자) 등 인권에 관한 새로운 요소를 도입하였다.

② 가오(花王)는 비즈니스 행동지침(BCG)에 사원의 인권 존중과 각국 문화에 대한 존중을 기재하고, 사회 동향을 반영하여 뇌물 방지와 인권 정책의 추가 등 수시로 개정을 하고 있다.

③ 와코루는 NGO에 의한 비판을 받고, 대응을 강화하여 외국인, 이주 노동자, 기능 실습생 등, 국내 과제를 포함한 CSR 조달 가이드라인을 제정하였다.

2) 인권 실사의 실시

① 아지노모토는 업계 특유의 인권 위험과 국가·지역별 인권 위험(발생 가능성과 심각성)을 무마하면서 다른 업체에서 표면화된 인권 위험의 사례를 목록으로 만들고 분석하여 인권의 중요 항목을 명확히 하였다.

② ANA는 제3자로부터의 데이터의 분석 및 외부 유식자와의 대화를 위험 제거 프로세스에 통합함으로써 정당성을 확보하였다. 사내 승인 과정에서도 제3자를 포함시킴으로써 내용의 신뢰성을 높이고 인권 영향 평가에 대한 대처와 일본 기업 중 최초로 인권 보고서의 공개를 진행할 수 있었다. 인권 영향 평가의 결과 「위탁처의 외국인 근로자의 노무 관리」 「비행기 용품에 관한 공급체인상의 노동·환경 관리」 「뇌물」 등 3개의 과제를 최우선 과제로 삼았다.

기업들의 사례를 보면, 성희롱, 아동 노동 등 표면화된 과제의 관점에서만 평가하면 예방의 관점이 약해지고 표면화되지 않은 문제를 빠뜨릴 우려가 있으므로, 자사뿐만 아니라 가치 사슬까지 대상을 넓혀 이해 관계자마다 권리의 관점에서 종합적으로 생각하는 것이 중요하다.

3) 구제 시스템의 정비

① 후지제유(不二製油)는 책임 있는 팜유 조달 방침에 따라 「불만처리 메커니즘(Grievance Mechanism) WEB 페이지(영어)」를 설치하고 접수된 불만에 대해 시간, 주체, 내용, 대응 상황을 일일이 공개하고 있다.

② 「이주자와 연대하는 네트워크」는 외국인 노동자로부터의 상담에 대응하면서 실질적으로 구제 시스템의 한 부분을 담당하고 있는 단체인데, 이러한 단체와 기업이 연계해 나가면 좋을 듯하다.

4) 사내 체제의 구축

① Rohm은 관리 시스템(노동, 안전 위생, 노동 윤리, 환경)에 통합하여 전사적 공통의 기반에서 대응하고 있다. 그룹 전체에 적용되는 노동윤리 규정에는 최신의 인권 위험과 개별 고객 요구를 반영하며, 감사에서 여러 공장에 비슷한 문제가 발견되면 본사에서 구조화를 검토하고 전체적으로 표준화한다.

② 후지제유(不二製油)는 높은 이상을 내세운 조달 정책과 사장의 적극적인 약속에 의해 몇 년 동안 대응노력이 크게 진전되었다. 특정 인권 위험에 대해서는 전체 그룹 회사의 리스크 관리위원회에 통합하여 대응하고 있다.

③ 미쓰비시상사(三菱商事)는 투·유자 안전의 심의에 있어서 경제적 측면뿐만 아니라 ESG의 관점을 포함하여 심의하는 구조를 마련하고, 사장실 등 회의실에서 심의되는 모든 안전을 심의하는 투·유자위원회에는 지속 가능성·CSR부가 참여한다. 인권의 관

점에서는 특히 신흥국의 선주민과 아동의 권리, 투자처 및 공급체인의 위험을 중심으로 검토한다.

5) 글로벌 공급망에 있어서의 인권 위험

① 미즈노는 ISO26000을 기반으로 한 CSR 행동규범을 처음 일·영·중의 3개 언어로 작성한 후 인권 문제의 가능성이 높은 아시아 지역의 8개 언어로도 순차적으로 번역하였다. 또한 유럽 4개 언어로도 새로 작성할 것이라고 한다.

② 기린은 인권 방침 수립 시에 인권 문제예외의 대처에 관한 우선순위를 특정한 후에 국가별 인권 위험을 평가하고 특히 미얀마 사업과 중국 사업, 라오스(조달처)를 대상으로 한 인권 영향 평가의 실시를 추진하였다.

6) 국내의 인권 위험

① 아지노모토는 외국인 기능 실습생을 받는 그룹 회사 3개사를 대상으로, 필리핀, 베트남, 인도네시아, 미얀마에서 온 실습생 125명의 노동자 실태 조사 및 실습생에 대한 모국어로의 의견청취를 실시하였는데, 특별한 문제는 발견되지 않았고, 일본에서의 생활 만족도가 높다는 점을 확인하였다.

② 와코루는 NGO의 비판을 받아 대응노력을 강화했다. 제품의 제조 공정에 관한 조달처에, 기술 노동 실습생의 인권을 침해하는 회사가 있는지 여부의 조사를 시작하였다.

7) 신기술에 의한 인권 위험

① 소니는 인권 위험 평가를 실시하고, 「AI 등의 새로운 기술」에 관한 내용을 위험으로서 확인하였다. 그 후, AI의 활용과 연구 개발을 할 때의 지침이 되는 「AI 윤리지침」을 발행하였고, 국제적 이니셔티브 「Partnership on AI」에 가입하여 AI의 윤리에 대해 지속적으로 내부 논의를 이어가고 있다.

② 후지쯔는 자사의 기술이 인권 문제를 일으킬 가능성을 고려하여 3개의 중요한 영역 중 하나로 고객·최종 사용자를 정했다. CSR의 다양성 추진실, 연구소, 지적 재산 등 다양한 부서를 포함시켜 현재 사내에서 논의를 진행하고 있다.

8) 대응노력에 따른 긍정적인 효과

「비즈니스와 인권」에 대한 노력은 인권 존중 기업의 책임으로서 「지도원칙」에 규정되어있는데, 기업들은 대응노력의 결과로서 비즈니스 위험의 감소뿐만 아니라 긍정적인 효과도 얻게 된다는 점을 실감한다는 의견이 있었다.

V. 나가며

인권이라는 개념이 기업 활동과 기업 법무와는 무관한 것으로 생각하던 시대는 지속 가능성에 관한 국제적인 인식의 고양으로 종언을 고하고 있다. 유엔 총회가 2015년에 채택한 SDGs도 그 169개의 세부목표 중 90% 이상이 국제 인권에 관련된 것이었다. ESG 투자의 'S(사회)'에서도 인권이 중요한 요소이며, 코로나 위기로 인해 더욱 중점을 두게 된 ESG 요소도 'S(사회)'라고 한다.

「비즈니스와 인권」이 국제적으로 중요한 문제로 인식되는 계기가 된 것은 2011년 유엔 인권 이사회의 관련 결의에 의해 만장일치로 승인된 「비즈니스와 인권에 관한 원칙」이다. 이 원칙 자체는 법적 구속력이 없는 연성법(soft law)이지만 이후 각국에서 경성법(hard law)화되고 있다. 일본 정부의 정책 내용 또한 이 지도원칙의 내용을 기반으로 한 것이기 때문에, 이를 이해할 필요가 있다. 한편, 경성법화의 흐름과 병행하여 비즈니스와 인권에 관한 주장을 근거로 하여 특정 국가 또는 지역 법원에서 기업을 상대로 소송이 제기되는 경우도 국제적으로 증가하고 있다. 세계적으로 비즈니스와 인권 분야에서의 소송 건수가 증가하고 있는 상황과 맞물려, 분쟁 발생 시에 적절한 방어를 위해서라도 지도원칙이 제창하는 인권 실사를 적절하게 실시하는 것의 중요성이 더욱 높아질 것으로 본다.

최근 일본에서 「비즈니스와 인권에 관한 행동 계획(2020-2025)」이 수립되어 공표된 것은 오랜 기간 동안 인류가 이어온 노력과 국제 사회에서 최근 수십 년 동안에 기울인 노력을 국내적으로 반영하고 실현하기 위한 의미 있는 움직임이라고 할 수 있다. 이 「행동계획」의 실시를 통해 더 많은 사람들이 국내뿐만 아니라 글로벌 경제 활동에서 권리를 보장받고 보다 많은 선택의 기회를 저마다 얻을 수 있으며, 또한 기업 측도 다양한 위험을 줄일 수 있게 되면, 전체 사회가 더욱 건전하고 강인한 성장을 실현할 수 있는 기반이 될 수 있다.

일본뿐만 아니라 전 세계 어디서나 인권을 보장함으로써 지속 가능한 사회와 경제 발전을 실현하는 주역은 정부나 대기업뿐만이 아니다. 중소기업, 소비자 및 시민 사회 등 모든 주체가 협력하며 강력한 파트너십을 구축해 나갈 필요가 있다. 모두가 인권에 관심을 두고 이를 보장받을 때 공존공영이 가능하기 때문이다. 이번에 수립된 일본의 행동계획(NAP)도 그러한 미래의 인류사회 발전을 위해 중요한 초석의 하나가 되기를 기대해본다.

[토론문]

일본에서의 인권존중책임 관련 동향과 기업들의 인권규범 도입

이효경*

1. ESG투자를 둘러싼 동향

2006년에 유엔은 투자가가 취해야 할 행동원리로서 책임투자원칙(Principle for Responsible Investment 'PRI')을 발표하였다. 여기에서 「E:Environment:환경…수자원, CO2 대책, 그린 조달, 열대우림보호 등」, 「S: Society: 인권, 반차별, 종업원 보호, 제품의 안전성」 「G:Governance:경영자 통제시스템 강화, 경영층의 과대보수억제」에 대한 배려가 강조되어 이것을 계기로 이들에 대한 기업의 대응에 투자가나 금융기관의 관심이 높아졌다. 투자자들에게 ESG의 관점이 약한 기업은 큰 위험을 안고 있으며 장기적인 성장을 할 수 없는 기업이라는 인식이 일반화되었다. 그 이전에 일반적으로 쓰이던 'SRI(사회적 책임투자)'가 아닌 ESG투자라는 말이 쓰이게 된 것은 2010년경부터 ESG투자에 대한 기관투자가의 이해가 크게 달라졌기 때문이다. 사실 SRI는 어느 투자와는 달리 윤리적인 투자 기법으로 받아들여졌다. 일찌기 사회공헌 활동을 평가한 SRI 투자는 리턴이 낮고, 유효한 투자 수법은 아니라고 해 부정적인 견해도 강했다. 그러나 최근 사회나 환경을 의식한 투자는 동시에 재무리턴도 높고, 또한 투자리스크가 작다는 실증연구가 발표되었고, 이는 기업경영에 있어서 "서스테이너빌리티(sustainability)"라는 개념이 보급되어 사회와 환경을 의식한 경영전략이야말로 기업이익과 기업가치 향상으로 이어지고, 그 반대가 리스크를 확대시킨다는 인식이 주류를 차지하게 된 것이다.

2. 일본기업과 일본변호사연합회(日弁連)의 대응

일본에서는 SDGs나 ESG를 주창하는 기업이나 경영자는 적지 않다. 그러나 ESG 투자의 관점에서 선택되는 일본주는 적다. 일본 주식투자의 4할은 해외투자가라고 불리며 그 대표격인 블랙락(BlackRock)이라는 투자관리회사의 자금 운용액 650조엔이다. 그 자금원의 상당수는 장기 투자를 표방하는 연기금이다. 하지만 일본주식에 대한 투자 총액은 아직 30조 엔에 지나지 않는다. 진심으로 부정행위를 박멸하여 지구 온난화의 저지나 환경보전, CO2 대책, 빈곤이나 의료의 부족을 시정하고 인권침해나 연소자 노동의 폐기, 여성 차별을 폐지, 다양성의 확립, 기업지배구조를 철저히 하고 투명성의 확보에 임하는 일본 기업은 아직도 적다. NGO나 인권NPO와 밀접하게 대화하여 기업체질을 변혁하려는 기업은 이제 막 나오기 시작하였다. 이런 문제들은 단순한 도덕이나 윤리의 문제가 아니라, 기업이 건전하고 지속적으로 발전하기 위한 경영의 문제이며 인류의 행복 달성을 위한 국제적인 과제에 대한 기업의 도전으로 여겨진다.

2018년 8월 일본 최대의 NGO로 불리는 일본변호사연합회가 'ESG 가이드선'을 발표하면서

* 충남대학교 법학전문대학원 교수

그 책정과 감수의 중심이 된 변호사들에 의한 해설서가 2019년 6월 28일에 발행되었다. 일본에서도 ESG가 각광을 받아 기업의 대응도 큰 전환점에 접어들고 있다.

3. 「개정판 기업지배구조코드(コーポレートガバナンスコード)」

2021년 3월에 「기업지배구조코드(CG)」 및 「투자가와 기업의 대화 가이드라인」 각각의 개정안이 공표되어 지속가능성을 둘러싼 과제에 대한 대응이 주요포인트로 담겼다. 이것을 계기로 지속가능한 경영에 본격적으로 착수하는 기업이 처음에 구체적으로 어떻게 대응하고, 어떠한 자세로 임해야할지가 문제된다. 이번 본 코드의 개정포인트는 지속가능한 관점에서 2가지인데, 하나는 지속가능성을 둘러싼 변화이다. 원칙2-3에서 「상장회사는 사회·환경문제를 시작으로 하는 지속가능성을 둘러싼 과제에 대해서 적절한 대응을 해야한다」고 되어 있다. 지금까지 보충원칙(2-3①)에서는 지속가능성에 관한 구체적인 사례가 없었지만, 개정판에서는 기후 변화, 인권, 거래처와의 공정·적정한 거래 등 지속가능성에 관한 구체적인 사례가 추가되어 명확하게 되었다. 또 「지속가능성을 둘러싼 과제에 대한 대응은 리스크 감소뿐만 아니라 수익 기회에도 연결되는 중요한 경영과제라는 인식」이 기술되었다. 이를 근거로 기업에서는 지속가능성 과제를 '리스크'뿐만 아니라 '기회'로서도 인식하여 적극적으로 대응해나갈 것이 요구되고 있다.

4. 일본기업들의 구체적인 대응방향

인권 등의 지속가능성과제에 대해서는 「비즈니스인권에 관한 지도원칙」 및 「비즈니스와 인권에 관한 행동계획」에서 상세한 요청사항을 명확하게 하였기 때문에 기업 대응이 계속적으로 가속화되고 있다. 우선 이미 인권 리스크 대응에 착수하고 있는 일본기업들이 어떠한 배경에서 대처에 착수하고 있는지를 간단하게 살펴보면, 첫 번째로 컴플라이언스의 관점이다. '비즈니스와 인권에 관한 지도원칙'을 비롯한 국제적인 가이드라인을 필두로 영국 현대노예법, 프랑스 인권 뒤델리전스법, 호주 현대노예법 등 세계 각국에서 제정되고 있는 법규제에 준거하는 것은 글로벌하게 사업전개를 하는 기업에 당연한 책무일 것이다. 일본에서도 NAP의 동향을 주시하고 있는 기업도 일정수 존재한다. 둘째로 자사 그룹 및 공급망(supply-chain)에서의 인권침해 관련 사건 발각으로 발생할 수 있는 보상비용, 브랜드 가치 훼손, 불매운동, ESG 지수 제외 등의 방지를 들 수 있다. 일부 소비자 업체에 대해 혹독한 노동환경에서 생산된 제품을 판매하고 있다는 이유로 불매운동이 발생해 해당 기업이 대응에 급급했던 사례는 쉽게 상기될 수 있다.

수많은 기업의 대처 상황을 살펴보면, 단순한 컴플라이언스나 리스크 대응에 머무르지 않고, 「공격」의 관점에서 대처의 의의를 찾아내는 것이 기업가치 향상에 연결하기 위한 포인트라고 말할 수 있을 것이다.

한편, 가이드라인이나 법규제, 사내외의 인재, 거래처, 투자가 등 기업에 대해 모든 각도에서의 대응이 요구되는 가장 필요한 것은 인권방침의 책정이다. 또 인권방침과 마찬가지로 권장되는 것은 인권 Due Diligence 프로세스의 책정이다. 구체적으로는 인권 위험평가, 위험평가에 기초한 대응책 실시, 평가와 모니터링 실시, 각각에 대한 정보공개가 필요하다. 일본 기업의 경우는 자사 및 서플라이어 종업원에 의한 장시간 노동이나 외국인 기능실습생의 취급에 관한 리스크가 높다고 하는 전체 경향을 나타내는 보고도 이루어지고 있다(미국 국무부

「인신거래 보고서("Trafficking in Persons Report 2020")」). 현시점에서 기업이 억제해야 할 인권 위험은 (1) (공급자 및 자사 그룹의) 노동자에 대한 영향, (2) 사업활동 추진에 따라 발생할 수 있는 주변 환경에 대한 영향, 그리고 (3) 제품 광고의 차별적 표현 등을 통한 불특정 다수의 플레이어에 대한 영향 등으로 크게 나뉜다. 기업마다 중요한 리스크는 다를 것이며, 날마다 다양한 리스크가 주목을 받고 있는 요즈음의 동향을 보면, 제대로 순서대로 분석을 실시해 나가는 것이 필요하다. 인권방침을 정하고 자사의 중요한 인권위험을 파악하고 위험대응 계획을 수립한 후에는 만에 하나 인권위험이 발생한 경우에 대비하기 위한 민원처리 메커니즘이나 인권위험이 발생했는지, 현재는 발생하지 않았지만 앞으로 인권위험이 발생할지를 확인하기 위한 감사 등의 구조가 필요하다.

이와 같이 인권 관련으로 필요한 대처는 매우 많은 노력과 시간이 걸릴 것이므로, 이러한 장애물을 뛰어넘기 위해서는 우선 CSR/지속가능성/ESG 관련 부문, 인사 부문, 조달 부문, 법무 부문 등이 제휴해 인권 리스크를 경영상의 중요 과제로 파악해 전사 하나가 되어 임하는 것이 요구된다. 이것에 가세해 단기간의 대처의 완결을 목적으로 하는 것이 아니라, 「어디에 어떠한 리스크가 있을 것인가」「그 저감·관리를 위해서 자사는 무엇을 할 수 있을 것인가」라고 하는 시점을 기본으로 수개년 계획을 책정하여 착실하게 걸음을 진행시켜 나감으로써 여러 스테이크홀더로부터의 기대에 응할 수 있을 것이다.

