



THE GLOBAL  
COMPACT

# Who Cares Wins

## 변화하는 세계와 금융시장의 연결

재무분석, 자산관리 및 주식거래에 환경, 사회, 거버넌스(ESG) 이슈를  
보다 효과적으로 통합하기 위한 금융업계의 권고사항

### 참여기관:

에이비엔 암로 은행(ABN Amro) · 아비바(Aviva) · 악사그룹(AXA Group) · 브라질은행(Banco do Brasil) · 사라신은행(Bank Sarasin)  
비엔피파리바(BNP Paribas) · 칼버트 그룹(Calvert Group) · 캐스나시오날프레부아양스(CNP Assurances) · 크레디트 스위스 그룹(Credit Suisse Group)  
도이체뱅크(Deutsche Bank) · 골드만삭스(Goldman Sachs) · 헨더슨 글로벌 인베스터스(Henderson Global Investors) · 홍콩상하이은행(HSBC)  
국제금융공사(IFC) · 국제증권투자서비스 자산운용(ISIS Asset Management) · 이노베스트(Innovest)  
코무날 랜드스펜손스카세 연기금(KLP Insurance) · 미쓰이스미토모해상화재보험(Mitsui Sumitomo Insurance)  
모건 스탠리(Morgan Stanley) · 로얄 캐피탈 매니지먼트(RCM) · 유니언 बैं크 스위스(UBS) · 웨스트팩(Westpac) · 세계은행그룹(World Bank Group)

TRANSLATED BY



**Global Compact**  
Network Korea

**유엔글로벌콤팩트 한국협회 UN Global Compact Network Korea**

유엔글로벌콤팩트(UNGC)는 기업이 UNGC의 핵심 가치인 인권, 노동, 환경, 반부패 분야의 10대 원칙을 기업의 운영과 경영 전략에 내재화시켜 지속가능성과 기업시민 의식 향상에 동참할 수 있도록 권장하고, 이를 위한 실질적 방안을 제시하는 세계 최대의 자발적 기업시민 이니셔티브입니다. 2000년 7월 발족 이래, 전 세계 160여 개국 23,000여 회원(20,000여 기업회원 포함)이 참여하고 있습니다.

2007년 9월에 설립된 유엔글로벌콤팩트 한국협회는 기업, 시민사회, 학계에 걸쳐 380여 개의 회원이 참여 중이며, 다양한 심포지엄, 워크숍, 컨퍼런스 개최 및 기업 지속가능성/ESG 관련 연구·조사, 정책 제안, 네트워킹과 대화의 장 마련, 기업의 사회적 책임(CSR) 및 지속가능발전목표(SDGs) 관련 프로젝트 수행 등을 통하여 회원사의 유엔글로벌콤팩트 10대 원칙 이행 활동을 지원하고 있습니다.



# Who Cares Wins

(배려하는 자가 승리한다)

변화하는 세계와 금융시장의 연결

재무분석, 자산관리 및 주식거래에 환경, 사회, 거버넌스(ESG) 이슈를  
보다 효과적으로 통합하기 위한 금융업계의 권고사항



Swiss Federal Department of  
Foreign Affairs



United Nations



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 2004년 참여기관

본 보고서는 다음 기관들이 참여하여 달성한 공동 이니셔티브의 결과이다.

에이비엔 암로 은행(ABN Amro)

아비바(Aviva)

악사그룹(AXA Group)

브라질은행(Banco do Brasil)

사라신은행(Bank Sarasin)

비엔피파리바(BNP Paribas)

칼버트 그룹(Calvert Group)

캐스나시오날프레부아양스(CNP Assurances)

크레디트 스위스 그룹(Credit Suisse Group)

도이체뱅크(Deutsche Bank)

골드만삭스(Goldman Sachs)

헨더슨 글로벌 인베스터스(Henderson Global Investors)

홍콩상하이은행(HSBC)

국제금융공사(IFC)

이노베스트(Innovest)

국제증권투자서비스 자산운용(ISIS Asset Management)

코무날 랜드스펜손스카세 연기금(KLP Insurance)

미쓰이시미토모해상화재보험(Mitsui Sumitomo Insurance)

모건스탠리(Morgan Stanley)

로알 캐피탈 매니지먼트(RCM) (알리안츠 드레스드너

(Allianz Dresdner) 자산운용사 자회사)

유니언 बैं크 스위스(UBS)

웨스트팩(Westpac)

세계은행그룹(World Bank Group)

참고: 본 보고서에서 '우리'라고 사용되는 대명사는

이 보고서를 작성하는 데 기여한 개인이 아닌 위에 나열된 참여기관들을 의미한다.

## 목차

ESG 20주년 기념 축하서한 (Foreword) .....	i
보고서 요약 .....	ii
보고서의 배경과 범위 .....	v
실무그룹 및 파트너 조직 .....	vii
서론 .....	1
근거 및 권장사항 .....	2
1. 일반 고려사항 .....	2
2. 투자 근거 .....	6
3. 클라이언트 요구사항 충족 .....	15
4. 재무분석과의 통합 .....	20
5. 투명성 및 정보 공개 .....	22
6. 변경사항 적용 .....	26
결론 및 전망 .....	28



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## ESG 20주년 기념 축하서한 (Foreword)



Who Cares Wins(배려하는 자가 승리한다) 보고서 발간 20주년을 맞이하여, 우리는 이 보고서가 전 세계 금융시장에 미친 지속적인 영향을 돌아볼 수 있는 중요한 시점에서 있습니다. 2004년에 발표된 Who Cares Wins 보고서는 당시 유엔 사무총장이었던 코피 아난(Kofi Annan)의 주도하에 20개의 금융기관이 협력하여 작성되었습니다. 이들의 목표는 분명했습니다. 자산 관리, 주식거래 서비스, 그리고 관련 연구 부문에 환경, 사회, 거버넌스(ESG) 이슈를 보다 효과적으로 통합하는 것이었습니다. 또한 이 작업은 스위스 정부의 아낌없는 후원과 유엔글로벌콤팩트의 감독 하에 이루어졌습니다.

당시 Who Cares Wins 보고서는 시대를 앞서가는 혁신적인 시각을 제시하며, 산업과 기업의 환경, 사회, 거버넌스 성과를 평가하는 새로운 기준을 마련했습니다. 특히 “골드만삭스(Goldman Sachs) 에너지, 환경 및 사회 지수” 연구와 기후변화 정책이 자동차 산업에 미치는 영향을 분석한 주요 내용은, 이 변화하는 세계 속에서 리스크와 기회를 평가하는 선구적인 프레임워크를 제시했습니다. 본 보고서에서 다루는 주요 인사이트는 오늘날 우리가 ‘ESG’라고 부르는 개념의 기초가 되었으며, 시간이 지날수록 그 중요성은 더욱 커졌습니다.

최근 몇 년간 우리는 기후 위기, 사회적 불안정, 경제적 혼란 등에 대한 대응에 실패했을 때의 결과를 목격해 왔습니다. 보고서에서 제시된 개념들은 이제 더 이상 혁신적인 아이디어가 아니라, 지금 당장 실행해야 할 필수적인 도전과제가 되었습니다.

유엔글로벌콤팩트 한국협회는 2024년 11월 5일 개최되는 Korea Leaders Summit에서 이 Who Cares Wins 한국어 번역본을 발표합니다. 이를 통해 우리는 당시 보고서를 작성한 이들의 선견지명과 리더십을 다시금 되새깁니다. 그들은 지속가능성이 금융시장의 핵심이라는 신념을 가지고 있었습니다. 그들의 비전은 우리가 책임 있는 비즈니스 관행을 실천하며, 지속가능성에 대한 투자가 선택이 아닌 필수인 세상을 만들어가는 데 여전히 큰 영감을 주고 있습니다.

우리는 이 보고서가 금융기관, 정책입안자, 그리고 다양한 산업의 비즈니스 리더들이 현대 글로벌 경제의 복잡성을 헤쳐 나가는 데 중요한 지침으로 작용할 것이라 확신합니다. 이 보고서에서 시작된 작업은 인권, 노동, 환경, 반부패 분야의 10대 원칙을 비즈니스 전략에 연계하여, 모두가 번영을 추구하는 과정에서 누구도 소외되지 않도록 하는 유엔글로벌콤팩트의 사명에 초석이 되고 있습니다.

2024년 11월 5일

**산다 오잠보**

유엔글로벌콤팩트 사무총장 및 CEO

## 보고서 요약 (Who Cares Wins)



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

이 보고서는 자산관리, 주식거래 서비스 및 관련 연구 부문에 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 보다 효과적으로 통합하는 방법에 관한 가이드라인 및 권장사항을 개발하기 위해 코피 아난(Kofi Annan) 유엔 사무총장이 금융기관들에게 제안하여 진행한 공동 이니셔티브의 결과이다. 총 6조 달러 이상의 자산을 관리 중인 9개국 20개 금융기관들이 이 보고서 작성에 참여했다. 본 이니셔티브는 해당 참여기관 최고경영자(CEO)들의 지원을 받았으며, 유엔글로벌콤팩트가 이 보고서를 도출하기 위한 공동노력을 감독했고 스위스 정부가 필요한 자금을 지원했다.

본 보고서에 참여한 기관들은 더욱 글로벌화되고 경쟁이 심화되는 상호 연결된 세상에서 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 관리하는 방식이 기업이 성공적으로 경쟁하기 위해 필요한 전반적인 경영 품질의 한 부분이라는 점을 확신한다. 이러한 이슈에서 보다 우수한 성과를 거두는 기업은 리스크를 적절하게 관리하고 규제 조치를 예측하며 신규 시장에 진출하는 등 주주 가치를 증가시키는 동시에 해당 기업이 사업을 운영 중인 사회의 지속가능발전에 기여할 수 있을 것이다. 또한 이러한 문제는 기업 가치에 점점 더 중요하게 작용하는 평판과 브랜드에도 중대한 영향을 미칠 수 있다.

본 보고서는 처방을 내리기보다는 관련된 모든 금융시장 행위자의 인식을 증진하고 더욱 폭넓은 논의를 촉발하며 창의적이고 사려 깊은 접근 방식을 지원하는 것을 목표로 한다. 또한 기업, 규제당국, 증권거래소, 투자자, 자산관리사, 증권중개인, 애널리스트, 회계사, 금융자문사, 컨설턴트 등 다양한 시장 행위자의 상대적 역할을 더 명확하게 규정하는 것도 목표로 삼았다. 따라서 다양한 행위자에 대한 권장사항을 제시하여 이 이슈와 관련된 상호 이해와 협업, 건설적인 대화를 증진하고자 한다.

참여기관은 다양한 수준의 개별적 노력과 협업을 통해 본 보고서에 제시된 권장사항을 더욱 심화하고, 구체화하여, 이행하고자 최선을 다하고 있다. 또한 이들은 모든 행위자가 투자 의사결정을 내릴 때 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 고려해야만이 비로소 이 분야의 중대한 진전이 이루어질 수 있으리라 믿기 때문에, 권장사항을 이행하는 방법에 대해서도 다른 이해관계자들과 대화의 첫걸음을 떼고자 한다. 중요한 다음 단계로, 참여기관들은 관련 회계 기준 제정기관, 전문 및 자율규제기관, 투자자 관계 협회 등을 접근하여 그들의 의도에 대한 완전한 이해와 지지를 확보할 수 있도록 할 계획이다. 참여기관은 시장행위자들이 본 보고서의 행동 촉구에 어떻게 반응했는지를 평가하고자, 1년 후 글로벌콤팩트 또는 시행 기관 중 한 곳에서 본 보고서에 제시된 권장사항의 이행 상태를 점검할 것을 요청했다.

참여기관들은 환경, 사회, 거버넌스 요인을 보다 정확하게 고려할 때 궁극적으로 더 강력하고 회복탄력적인 투자시장을 조정하고, 이는 사회의 지속가능발전에 기여할 것이라는 확신을 가지고 있다.

본 보고서의 권장사항은 다음과 같이 요약할 수 있다.

- **애널리스트**는 가능하면 환경, 사회, 거버넌스(ESG) 요인을 연구에 보다 잘 통합하고 필요한 투자 노하우, 모델, 도구를 창의적이고 사려 깊은 방식으로 더욱 발전시켜야 한다. 특히 노출된 산업에 대한 기존의 노하우를 발판 삼아 다른 섹터 및 자산군의 범위를 확대해야 한다. 신흥시장에서는 지속가능발전이 중요하므로 특별한 고려사항이 적용되어야 하며, 환경, 사회, 거버넌스 기준은 이러한 시장의 특수한 상황에 맞춰 조정되어야 한다. 학계, 경영대학원, 기타 연구 조직 또한 높은 수준의 연구에 기여하여 애널리스트의 노력을 뒷받침하도록 권장한다.
- **금융기관**은 연구 및 투자 과정에서 보다 체계적인 방식으로 환경, 사회, 거버넌스 요인을 통합하기 위해 노력해야 한다. 이사회 및 고위 경영진은 강력한 의지로 이러한 노력을 뒷받침해야 한다. 이러한 문제를 보다 효과적으로 통합하려면 장기적인 목표를 수립하고, 조직적 학습 및 변화 절차를 도입하고, 애널리스트를 위한 적절한 교육 및 인센티브를 마련하는 것이 중요하다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

- **기업**은 환경, 사회, 거버넌스 원칙 및 정책을 이행하여 리더십을 발휘하고 관련 성과에 대한 정보와 보고서를 보다 일관되고 표준화된 형식으로 제공해야 한다. 주요 과제 및 가치 동인을 식별하여 공유하고 이에 따라 환경, 사회, 거버넌스 문제의 우선순위를 정해야 한다. 이러한 정보는 일반 투자자 관계 커뮤니케이션 채널을 통해 금융시장에 전달되는 것이 가장 효과적일 것으로 판단되며, 해당하는 경우 기업 연례 보고서에 명시적으로 언급하는 것 또한 권장한다. 기업은 이 분야의 재무 연구 결과와 관련하여 긍정적인 결과뿐 아니라 비판적인 결과도 수용해야 한다.
- **투자자**는 환경, 사회, 거버넌스 요소가 포함된 연구를 명시적으로 요구하고, 이를 잘 관리하는 기업에 보상을 제공해야 한다. 자산관리사는 투자 결정에 이러한 연구 내용을 통합하고 증권중개인과 기업으로 하여금 보다 나은 연구 및 정보를 제공하도록 장려해야 한다. 투자자와 자산관리사 모두 ESG 이슈에 관한 의결권 대리행사 전략을 개발하고 이를 효과적으로 소통하여 애널리스트와 펀드매니저의 관련 연구 및 서비스 수행을 지원할 수 있다.
- **연기금 수탁자 및 선정 컨설턴트(Selection Consultant)**는 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 고려하여 투자권한을 규정하고 투자관리자를 선정하는 과정에서 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 반영해야 한다. **정부 및 다자간 기구**는 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 염두에 두고 지속가능발전의 원칙에 따른 연기금 투자를 적극적으로 고려해야 한다.
- **컨설턴트 및 금융자문사**는 환경, 사회, 거버넌스에 관한 연구를 산업 연구와 통합하고 이러한 ESG 이슈에 대한 보고 관행을 개선하기 위해 금융시장 행위자 및 기업과 경험을 공유함으로써 이 분야에 대한 더 크고 안정적인 연구 수요를 창출하는 데에 기여해야 한다.
- **규제자**는 통합적인 재무분석을 지원하기 위해 예측가능하고 투명한 방식으로 법적 체계를 형성해야 한다. 또한 기업의 환경, 사회, 거버넌스 이슈에 대한 최소한의 정보공개 및 책임을 규제체계에 규정해야 하며, 이는 재무분석을 뒷받침할 것이다. 반면, 구체적인 표준 마련은 시장에 기반한 자발적 이니셔티브에 맡기는 것이 좋다. **애널리스트**는 글로벌 리포팅 이니셔티브(Global Reporting Initiative)와 같은 자발적 이니셔티브에 보다 적극적으로 참여하고 이러한 필요에 부합하는 보고체계의 구축을 지원해야 한다.
- **증권거래소**는 모든 상장 기업의 최소 정보공개 수준을 보장하도록 기업의 공시 자료에 환경, 사회, 거버넌스 기준을 포함해야 한다. 이를 위한 첫 단계로 증권거래소는 환경, 사회, 거버넌스의 중요성이 점점 커지고 있음을 상장 기업에 알릴 수 있다. 마찬가지로 **다른 자율 규제기관**(예: 전미증권업협회(NASD), 영국금융감독청(FSA)), **신용평가 전문기관**(예: 투자관리연구협회(AIMR), 유럽금융애널리스트협회연합회(EFFAS) 등), **회계기준 제정기관**(예: 미국 재무회계기준위원회(FASB), 국제회계기준위원회(IASB) 등), **회계 감사기관, 평가기관 및 지수 제공기관**도 환경, 사회, 거버넌스 요인과 관련하여 일관된 표준과 체계를 수립해야 한다.
- **비정부기구(NGO)**도 기업에 대한 객관적 정보를 대중 및 금융업계에 제공함으로써 투명성 제고에 기여할 수 있다.

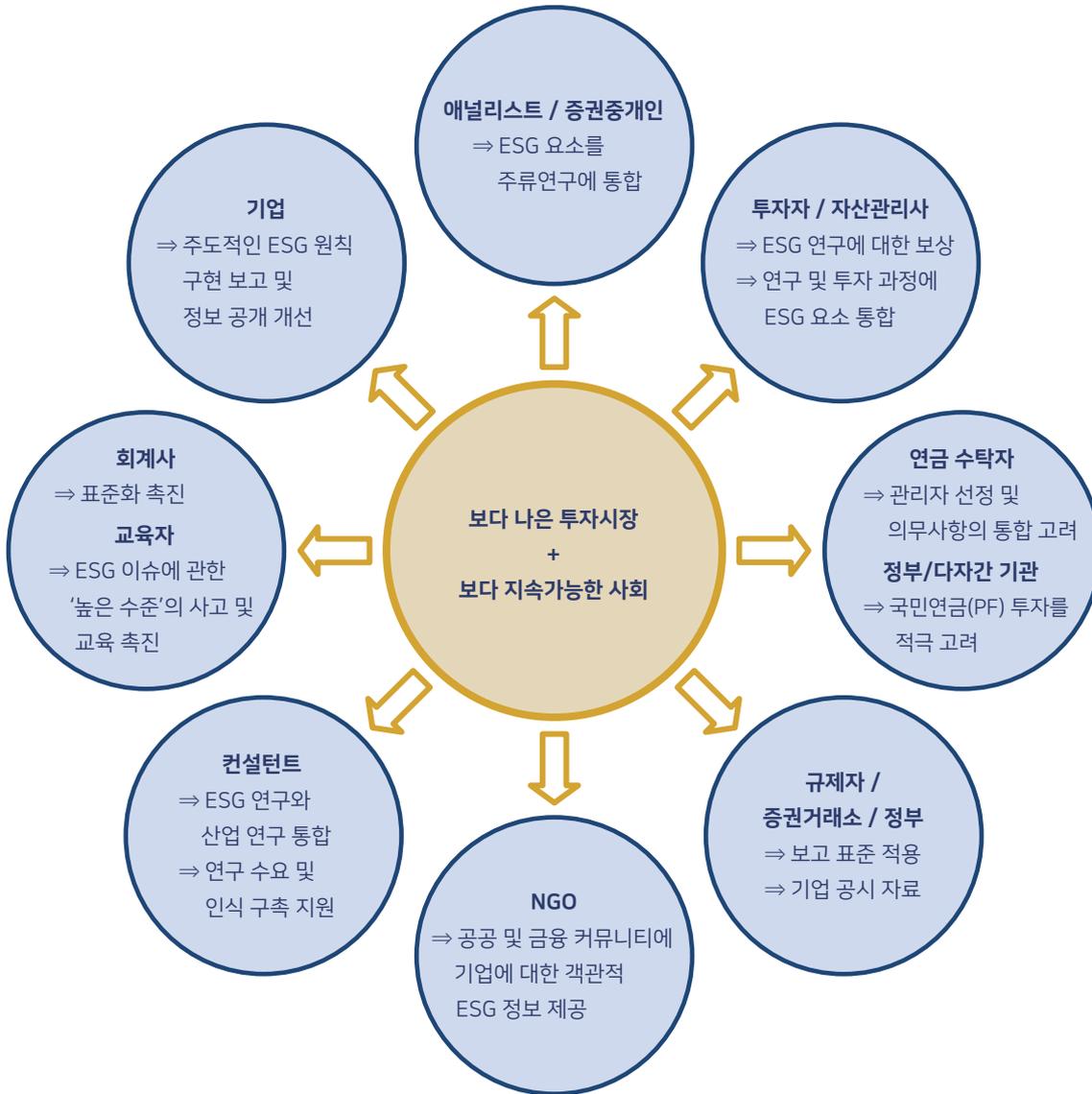
## 그래픽으로 보는 주요 권장사항 요약



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

### 전체 목표:

- 보다 강력하고 회복탄력적인 금융시장 구축
- 지속가능발전에 기여
- 관련 이해관계자의 인식 및 상호 이해 증진
- 금융기관에 대한 신뢰도 향상





Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 보고서의 배경과 범위

본 보고서는 자산관리, 주식거래 서비스 및 관련 연구 부문에 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 보다 효과적으로 통합하는 방법에 관한 가이드라인 및 권장사항을 개발하기 위해 코피 아난(Kofi Annan) 유엔 사무총장이 금융기관에 제의하여 진행한 공동 작업의 산물이다. 본 보고서를 도출한 작업은 유엔글로벌콤팩트(UN Global Compact)의 지도 아래 진행되었다.

글로벌콤팩트는 2000년, 코피 아난 사무총장이 기업에 보편적 원칙을 적용하겠다는 주요 목표로 출범시킨 기업 지속가능성 이니셔티브이다. 본 보고서는 환경, 사회, 거버넌스 이슈와 투자 결정 간의 관계를 정립하여 이러한 요소를 투자 결정에 더 효과적으로 통합하고, 궁극적으로는 비즈니스 세계 전반에 글로벌콤팩트 원칙을 적용하는 데 기여하고자 한다.

글로벌콤팩트에 참여하고 있는 금융기관과 기업의 경영진들은 유엔 사무총장과 글로벌콤팩트에 본 보고서의 필요성을 반복적으로 피력한 바 있다. 2004년 1월, 코피 아난 사무총장은 전 세계 55개 주요 금융 기관장에게 본 보고서의 작성과 공개를 위한 이니셔티브를 제의하는 서한을 보냈다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 1

### 유엔글로벌콤팩트 소개

2000년 7월, 코피 아난 유엔 사무총장이 출범한 글로벌콤팩트는 기업이 인권, 노동, 환경, 반부패 분야의 10대 원칙을 지지하기 위해 유엔기구, 노동 및 시민사회와 기업을 함께 연계하는 글로벌 이니셔티브이다. 글로벌콤팩트는 기업이 공동노력을 통해 세계화로 인한 도전과제의 해법을 제시할 수 있도록 책임 있는 기업시민의식(corporate citizenship)을 발전시키고자 한다. 이런 방식으로 민간부문은 다른 사회 주체와 협력하여 유엔 사무총장의 비전인 더 안정적이고 포용적인 글로벌경제를 실현하는 데 일조할 수 있다.

글로벌콤팩트는 전 세계 모든 지역의 기업이 지지하는 자발적 기업시민 이니셔티브로, 다음 두 가지 목표를 추구한다.

1. 전 세계의 비즈니스 활동에 UNGC 10대 원칙 주류화
2. 유엔 목표달성을 지지하는 활동 촉진

이러한 목표를 달성하기 위해 글로벌콤팩트는 리더십 모델, 정책대화, 학습, 지역 네트워크 및 프로젝트 등 각종 메커니즘을 통한 활동 및 참여 기회를 제공하고 있다.

2004년 6월, 전 세계 1,500개 이상의 기업이 글로벌콤팩트에 가입하여 이러한 원칙을 추구하고 있다.

## 자료 2

### 유엔글로벌콤팩트의 원칙

#### 인권

원칙 1: 기업은 국제적으로 선언된 인권 보호를 지지하고 존중해야 하고,

원칙 2: 기업은 인권 침해에 연루되지 않도록 적극 노력한다.

#### 노동

원칙 3: 기업은 결사의 자유와 단체교섭권의 실질적인 인정을 지지하고,

원칙 4: 모든 형태의 강제노동을 배제하며,

원칙 5: 아동노동을 효율적으로 철폐하고,

원칙 6: 고용 및 업무에서 차별을 철폐한다.

#### 환경

원칙 7: 기업은 환경문제에 대한 예방적 접근을 지지하고,

원칙 8: 환경적 책임을 증진하는 조치를 수행하며,

원칙 9: 환경친화적 기술의 개발과 확산을 촉진한다.

#### 반부패

원칙 10: 기업은 부당취득 및 뇌물 등을 포함하는 모든 형태의 부패에 반대한다.

\* 유엔 사무총장은 2004년 6월 24일 글로벌콤팩트 리더스 서밋에서 이 원칙들을 소개했다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 실무그룹 및 파트너 조직

참여기관의 담당자를 포함한 실무그룹이 2004년 3월 초부터 2004년 5월 말까지 본 보고서 작성에 참여했다. 개빈 파워(Gavin Power)가 이끄는 글로벌콤팩트 사무국을 비롯하여 이보 크네펠(Ivo Knoepfel)이 실무그룹 진행을 맡았다. 스위스 정부는 이 과정을 진행하고 본 보고서를 작성하는데 필요한 자금을 지원했다.

글로벌콤팩트 사무국 이외에도 컨퍼런스 보드(Conference Board), 컬럼비아 경영대학원(Columbia Business School) 및 유엔환경계획 금융이니셔티브(UNEP Finance Initiative)가 본 보고서의 작성과정을 지원했다. 그 외 많은 관계자들의 지원에 깊은 감사를 전한다.

### 자료 3

#### 실무그룹 구성원

에이비엔 암로 은행(ABN Amro)

매들린 제이콥스(Madeleine Jacobs)

빈센트 반 아셈(Vincent van Assem)

로얄 캐피탈 매니지먼트(RCM) (알리안츠

드레스드너(Allianz Dresdner) 자산운용사  
자회사)

보제나 잔코우스카(Bozena Jankowska)

몰리 펀드 매니지먼트(Morley Fund  
Management)

루이기 미네르바(Luigi Minerva)

약사(AXA)

파스칼 사니에르(Pascale Sagnier)

미셸 피노(Michel Pinault)

비엔피파리바 자산운용(BNP Paribas Asset  
Management)

에릭 보레만스(Eric Borremans)

칼버트 그룹(Calvert Group)

스티브 팔치(Steve Falci)

시티그룹(Citigroup)

파멜라 플래허티(Pamela Flaherty)

크레딧 아그리콜(Credit Agricole)

세베린 드발(S verine Deval)

크레딧 스위스 자산운용(Credit  
Suisse Asset Management)

토마스 알브레흐트(Thomas Albrecht)

유니언 बैं크 스위스(UBS)

줄리 허드슨(Julie Hudson)

도이체방크(Deutsche Bank)

미하엘 힐츠(Michael H lz)

골드만삭스(Goldman Sachs)

앤서니 링(Anthony Ling)

새라 포레스트(Sarah Forrest)

헨더슨 글로벌 인베스터스(Henderson  
Global Investors)

롭 레이크(Rob Lake)

홍콩상하이은행(HSBC)

이보 고트프리 - 데이비스(Ivor Godfrey  
- Davies)

국제금융공사(IFC)

레이첼 카이트(Rachel Kyte),

댄 시디(Dan Siddy)

이노베스트(Innovest)

매튜 키어넌(Matthew Kiernan)

국제증권투자서비스(International  
Securities Investment Services,  
ISIS)

카리나 A. 리트백(Karina A. Litvack)

코무날 랜드스펜손스카세 연기금(KLP  
Insurance)

일바 린드버그(Ylva Lindberg)

모건스탠리(Morgan Stanley)

후안 루이 페레즈(Juan-Luis Perez)

사라신은행(Sarasin)

클라우스 캠프(Klaus K mpf)



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

웨스트팩(Westpac)  
마틴 한콕(Martin Hancock)

글로벌콤팩트 사무국  
개빈 파워(Gavin Power)

컨퍼런스 보드  
메레디스 휘팅(Meredith Whiting)  
데이비드 비달(David Vidal)

컬럼비아 경영대학원  
브루스 어셔(Bruce Usher)

스테이트 스트리트 글로벌 어드바이저  
(State Street Global Advisors)  
킴벌리 글록(Kimberly Gluck)

유엔환경계획 금융이니셔티브 자산관리  
실무그룹(UNEP-FI AMWG)  
카를로스 홀리(Carlos Joly)  
빈센트 젤러(Vincent Zeller)

유엔환경계획(UNEP-FI)  
제이콥 몰트하우스(Jacob Malthouse)  
폴 클레멘스-헌트(Paul Clements-  
Hunt)  
필립 모스(Philip Moss)

진행자:  
온밸류즈 투자 서비스 및 리서치  
(onValues Investment  
Services and Research)  
이보 크네펠(Ivo Knoepfel)

## 자료 4

### 감사의 말

본 보고서에 귀중한 인사이트와 의견을 제공해 주신 모든 분들께 진심으로 감사드립니다.

던컨 오스틴(Duncan Austin), **세계자원연구소(World Resources Institute, WRI)**;  
스토펜 하인(Stephen Hine), **윤리투자리서치서비스(Ethical Investment Research Service, EIRIS)**; 알로이스 플라츠(Alois Flatz), **서스테이너블 자산운용 리서치(Sustainable Asset Management Research, SAM Research)**; 매튜 키어넌(Matthew Kiernan), **이노베스트(Innovest)**; 레굴라 리터(Regula Ritter), **온밸류즈(onValues)**; 앤-마리 오코너(Ane-Maree O'Connor), **코어 레이팅스(Core Ratings)**; 캐롤라인 드새거(Caroline Desaeher), **악사(AXA)**; 보른 에드룬트(Bjoern Edlund), **아세아 브라운 보베리(ASEA Brown Boveri, ABB)**; 헤르만 멀더(Herman Mulder), **에이비엔 암로 은행(ABN AMRO)**; 펠릭스 슈넬라(Felix Schnella), **로얄 캐피탈 매니지먼트(Royal Capital Management, RCM)**; 군나르 밀러(Gunnar Miller), **RCM**; 베르나르도 로스(Bernardo Rothe), **브라질은행(Banco do Brasil)**; 엠마 헌트(Emma Hunt), **포럼 포더 퓨처(Forum for the Future)**; 제롬 라빈-델빌(Jerome Lavigne-Delville), **글로벌콤팩트**; 바바라 두바흐(Barbara Dubach), **홀심(Holcim)**; 글렌 암스트롱(Glen Armstrong), **국제금융공사(International Finance Corporation)**; 피터 셰라트(Peter Sherratt), **리먼 브라더스(Lehman Brothers)**; 피터 졸링어(Peter Zollinger), **서스테이너빌리티 주식회사(SustainAbility Ltd.)**; 티로 구달(Thilo Goodall), **서스테이너블 자산운용(Sustainable Asset Management)**; 피터 마우러(Peter Maurer) 대사, **스위스 연방 외무부(Swiss Federal Department of Foreign Affairs)**; 제랄드 파슈트(Gerald Pachoud), **스위스 연방 외무부**; 잉게보르 슈마허(Ingeborg Schumacher), **유니언 बैंक 스위스(UBS)**; 미라 메른(Mira Merne), **어카운트어빌리티(AccountAbility)**; 데이비드 레빈(David Levine), **버클리 하스경영대학원(Haas School of Business)**



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 5

### 파트너 조직

#### 컨퍼런스 보드(The Conference Board)

컨퍼런스 보드는 기업이 실적을 강화하고 사회에 보다 나은 서비스를 제공할 수 있도록 경영과 시장에 대한 지식을 창출하고 확산한다. 공익을 추구하는 글로벌 독립 회원제 조직으로서 연구수행, 회의개최, 시장전망, 동향분석, 정보공유 및 분석결과 발표 등의 역할을 하며 기업 경영진들이 서로 배울 수 있는 교육의 장을 제공한다. 컨퍼런스 보드는 기업시민 이슈와 관련된 총 11개의 협의회, 기업 거버넌스와 관련된 총 6개의 협의회를 운영하고 있다. 협의회는 공통의 책임과 이해를 가진 경영인들이 비즈니스 문제에 관한 해법을 공유하기 위한 멤버십 그룹이다.

#### 컬럼비아 경영대학원(Columbia Business School)

컬럼비아 경영대학원의 사회적 기업 프로그램(Social Enterprise Program)은 기업, 비영리기관 및 정부에서 사회적 가치를 창출하는 리더를 육성하는 것을 목표로 한다. 전 세계의 금융 중심지에 위치한 컬럼비아 경영대학원은 세계적인 최첨단 커리큘럼으로 널리 인정받는 전 세계를 선도하는 경영대학원 중 하나로 손꼽힌다. 브루스 어셔(Bruce Usher) 교수의 금융과 지속가능성(Finance and Sustainability) 수업은 이 프로젝트로부터 얻은 인사이트를 바탕으로 미래의 금융 리더가 사회적, 환경적, 경제적 가치를 창출할 수 있도록 준비시키는 과정이다.

#### 유엔환경계획 금융 이니셔티브(The UNEP Finance Initiative)

유엔환경계획 금융 이니셔티브(UNEP- FI)는 유엔환경계획과 전 세계 금융 서비스 섹터의 239개 기업 간 글로벌 공공-민간 파트너십으로, 환경, 사회, 거버넌스 기준을 금융업계의 운영 및 서비스에 통합하기 위해 공동의 노력을 추진한다. 12개 금융기관이 참여하고 있는 UNEP-FI 산하의 자산관리 실무그룹(Asset Management Working Group, AMWG)은 본 보고서의 초안 작성에 적극적으로 기여했다. 이 실무그룹이 추구하는 세 가지 목표는 1. ESG 이슈에 대한 섹터별 재무분석, 2. 기관 투자사와의 소통, 3. 신흥시장 투자 시 ESG 관리를 리스크 완화 방안으로 채택하는 것이다.

## 서론

복잡하고 상호연결된 글로벌 사회에서 새롭게 부상하는 환경 및 사회적 트렌드와 관련된 리스크 및 기회를 적극적으로 관리하는 일이 더욱 중요해지고 있다. 여기에 책무성 및 기업 거버넌스의 개선에 대한 대중의 기대치 상승과 함께 기업에 광범위한 재정적 결과를 가져오는 새로운 도전과제가 제시되고 있다. 이는 기업 차원과 투자 포트폴리오 차원 모두에 적용된다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

**“모든 기업은 계속해서 더 많은 주주 가치를 창출해야 한다는 강한 압박을 받고 있다. 기업은 환경 및 사회적 성과 개선을 통해 이를 실현할 수 있는 엄청난 비즈니스 기회를 얻을 수 있다.”**

개리 M. 파이프(Gary M. Pfeiffer), 최고재무책임자(CFO), 듀폰(Du Pont)

금융산업은 이러한 사안의 중요성을 인식하기 시작했으며, 핵심 비즈니스 과정에서 이러한 경영개선을 위한 여러 이니셔티브에 참여하고 있다. 여러 기관이 여신 분야에서 환경 리스크를 관리하기 위한 시스템을 구축했으며, 다른 기업들은 책무 강화 및 거버넌스의 개선 또는 프로젝트 파이낸싱에 환경 및 사회적 측면을 통합하기 위한 이니셔티브에 참여하고 있다.<sup>1</sup>

지금까지는 금융업계가 자산관리, 증권중개서비스, 매매 리서치 기능에 환경, 사회, 거버넌스(ESG) 관점을 통합하는 방안에 관한 공동된 이해를 발전시키지 못했다. 이는 서로 얽혀 있는 문제의 복잡성과 다양성에 일부 기인한다.

점점 더 많은 애널리스트와 펀드매니저가 이러한 이슈를 통합하는 작업을 시작하면서 업계에 대한 이해와 인식이 개선되고 있다. 또한 환경, 사회, 거버넌스 측면이 통합된 제품과 서비스에 대한 투자자들의 수요도 보다 확실히 커지고 있다. 이에 우리는 투자 결정 시 환경, 사회, 거버넌스 이슈를 보다 효과적으로 개선할 수 있는 방식에 관한 더 나은 지침을 산업에 제공할 적기가 바로 지금이라고 판단한다.

본 보고서에서는 지속가능성(sustainability), 기업시민의식(corporate citizenship) 등의 용어 사용을 지양하는데, 이는 이러한 용어의 다른 해석에서 파생될 수 있는 오해를 피하기 위함이다. 여기에서는 본 보고서의 주제인 환경, 사회, 거버넌스를 직접 언급하는 편을 선호한다.

본 보고서는 투자 가치에 중대한 영향을 미쳤거나 미칠 수 있는 문제에 초점을 맞춘다. 또한 중대성(materiality)이란 용어는 일반적으로 사용되는 것 보다 더 넓은 의미로 사용하며, 여기에는 더욱 긴 기간(10년 이상)과 기업 가치에 영향을 미치는 무형 요소도 포함된다. 더 넓은 의미로 중대성을 사용하면, 일반적으로 인정되는 원칙 및 윤리적 가이드라인(예: 유엔글로벌콤팩트의 근간이 되는 보편적 원칙)과 관련된 측면도 투자 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있다.

건전한 기업 거버넌스와 리스크 관리 시스템은 환경 및 사회적 문제를 다루는 정책과 조치를 성공적으로 구현하는 데 있어 중요한 전제 조건이다. 이것이 바로 본 보고서 전반에 걸쳐 ‘환경, 사회, 거버넌스 이슈’라는 용어를 사용함으로써 이 세 영역이 긴밀하게 상호연결되어 있다는 사실을 강조하기로 한 이유이다.

특히 기업 거버넌스 시스템은 무엇보다 투명성 향상 및 공시 개선과 관련하여 본 보고서에서 제시된 다양한 권장사항을 구현하고, 임원 보상을 장기적인 주주 가치 추진 동인과 연결하며, 기업 책무성을 향상시키는 데 있어 핵심적인 역할을 할 수 있을 것이라 본다.

최근 발표된 컨퍼런스 보드의 공공신뢰 및 민간기업위원회(The Conference Board Commission on Public Trust and Private Enterprise)의 권장사항<sup>2</sup> 등과 같은 기업 거버넌스 분야의 모범 사례는 본 보고서에서 설명한 권장사항을 성공적으로 이행하기 위해 필요한 기업 거버넌스 체계를 제시하고 있다.

1 예를 들어, 최근 발표된 적도원칙(Equator Principles)의 맥락에서 보았을 때

2 Conference Board Commission on Public Trust and Private Enterprise: Findings and Recommendations, 2004



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 근거 및 권장사항

### 1. 일반 고려사항

성공적인 투자는 결국 활기찬 경제에 달려 있으며, 이는 건강한 시민사회에 기반하고, 이러한 사회는 궁극적으로 지속가능한 지구 환경에 달려 있다. 따라서 장기적으로 투자시장은 글로벌 사회의 지속가능발전에 기여하는 방식으로, 환경 및 사회적 영향 관리의 개선에 기여해야 하는 명백한 이해관계를 갖게 된다. 환경, 사회, 거버넌스 요인을 투자결정에 보다 효과적으로 포함시키는 것은 궁극적으로 더욱 안정적이고 예측 가능한 시장에 기여하게 되는 것이며, 이는 모든 시장 행위자에게 이익이 된다.

**“인간과 자연 자원의 영속적인 생존 능력을 보장하는 동시에 주주를 위한 장기적인 가치를 창출하는 것은 당사의 경영 철학에 있어 중요한 부분이다.”**

요세프 애커만(Josef Ackermann), 도이체뱅크(Deutsche Bank) AG 그룹  
이사회 회장

금융시장은 이미 어느 정도는 환경 및 사회 이슈를 고려하고 있지만, 이는 단기적인 가치 창출 및 리스크에 중대한 요인으로 인식될 때에만 한정되는 경우가 많다. 게다가 시장은 기업 거버넌스, 투명성 및 책무성 개선에 대해, 기업이 받는 압박의 증가나 ESG 이슈와 관련된 평판 리스크의 중요성 향상과 같이 새롭게 부상하는 트렌드가 얼마나 중요한지 아직 완전히 인식하지 못한 것으로 보인다.

투자 결정에 이러한 측면을 통합하는 것은 수탁자, 금융자문사, 자산운용사, 중개기관이 맡는 신용 임무 범위에 포함되는 것으로 점점 더 받아들여지고 있다. 따라서 관련된 모든 시장행위자는 이러한 상황에 효과적으로 대응해야 한다.

과거에는 ESG 요소의 보다 나은 통합을 방해하는 일련의 장벽이 있었다. 일례로 최근 세계경제포럼(World Economic Forum)<sup>3</sup>에서 인터뷰한 최고경영자(CEO) 및 최고재무책임자(CFO)들은 ESG와 관련된 무형의 측면이 가치 창출에 있어 점점 더 중요한 역할을 하고 있지만, 애널리스트들의 단기적인 관점이 이러한 트렌드를 인식하는 데 방해가 된다는 점을 강조했다. WEF 설문조사에서는 다음과 같은 과제가 언급되었다.

- ESG 이슈의 정의 문제
- 비즈니스 사례 수립 및 측정 문제
- 정보의 양과 질에 대한 문제
- 기술 및 역량의 문제
- 서로 상이한 시간 범위(Time Horizon)의 문제

**“환경 및 사회적 문제는 중요하다. (...) 점점 더 복잡해지는 사회에서 이러한 문제가 경쟁에서 성공하는 데 필요한 전체적인 경영성과의 상대적인 질적 요소의 일부라고 생각한다.”**

골드만삭스(Goldman Sachs)  
국제투자연구소(Global  
Investment Research)

과거 설문조사에서 애널리스트와 펀드매니저가 언급했던 또 다른 과제로는 많은 ESG 이슈의 장기적인 속성과 이 분야의 향후 규제와 관련된 불확실성이 포함된다.

이 보고서에서는 이러한 장벽에 관한 문제를 다루고 이를 극복하는 방법을 살펴보고자 한다. 시간적 관점 및 규제와 관련된 장벽은 1장, 비즈니스 사례의 정의 및 측정과 관련된 장벽은 2장, 기술 및 역량에 관한 장벽은 4장 및 6장, 정보와 관련된 장벽은 5장에서 다룬다.

<sup>3</sup> World Economic Forum: Values and Value — Communicating the strategic importance of corporate citizenship to investors, 2003 CEO Survey

## 권장사항:

- a. 우리는 재무분석에 대한 ESG 요소의 통합을 개선하는 것이 투자자, 자산운용사, 증권거래소 모두에게 이익이 된다고 확신한다. 이는 보다 나은 투자시장과 지구의 지속가능발전에도 기여할 것이다.
- b. 우리는 투자자, 자산운용사, 애널리스트, 금융자문사, 컨설턴트 등을 포함한 모든 시장행위자들이 이러한 트렌드와 잠재적 영향에 대한 이해와 숙고를 증진할 것을 권장한다. 이를 위해서는 기업의 적절한 정보 공시가 필수적이다.
- c. 투자에 있어 장기적인 관점을 갖는 것은 ESG 요인과 연결된 가치 창출 메커니즘을 보다 정확하게 파악하기 위해 중요한 조건이다. 따라서 투자자와 기타 시장행위자는 보다 장기적 관점으로 투자활동을 바라보고, 이를 뒷받침하는 연구를 요청하는 것을 권장한다.
- d. 우리는 규제당국이 투자와 관련된 ESG 이슈에 적용되는 새로운 규제의 특성과 시기를 지속적으로 투명하게 공개할 것을 촉구한다. 그렇게 하면 금융시장이 규제 변화를 예측하고 정량화하기가 더욱 용이해지고 재무분석에 통합하는 데도 도움이 될 것이다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 6

### 기업 및 투자 가치에 영향을 미치는 일부 ESG 문제

투자 결정과 관련된 ESG 이슈는 지역과 업종에 따라 상이하다. 다음은 기업에 광범위한 영향을 미치는 문제의 예이다.

#### 환경 이슈:

- 기후변화 및 관련 리스크
- 유독물질 방출 및 폐기물 절감의 필요성
- 제품 및 서비스와 관련된 환경 책임 범위를 확대하는 새로운 규제
- 성과, 투명성, 책무성 개선에 대한 시민사회의 압박 증가로 적절히 관리하지 않을 경우 평판 리스크 초래
- 새롭게 등장한 환경 서비스 및 환경 친화적 제품 시장

#### 사회 이슈:

- 직장 내 보건 및 안전
- 지역사회와의 관계
- 회사 및 공급사/협력사 사업장 내 인권 문제
- 개발도상국에서 사업 운영 시 정부 및 지역사회와의 관계
- 성과, 투명성, 책무성 개선에 대한 시민사회의 압박 증가로 적절히 관리하지 않을 경우 평판 리스크 초래

#### 거버넌스 이슈:

- 이사회 구성 및 책무성
- 재무 및 정보 공시 관행
- 감사위원회 구성 및 감사인의 독립성
- 임원 보상
- 부패 및 뇌물 문제 관리



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 7

### 세계경제포럼 이니셔티브

#### 금융업계와의 소통에 관한 CEO 및 CFO 대상 설문조사

2004년 1월, 세계경제포럼의 기업시민 이니셔티브(Corporate Citizenship Initiative)는 투자사와 금융기관의 기업시민의식 소통에 초점을 맞춰 회원사의 CEO 및 CFO를 대상으로 진행한 설문조사 결과를 발표했다.<sup>4</sup>

조사에 참여한 CEO와 CFO는 ESG 이슈에 대한 투자사, 애널리스트, 금융기관의 관심과 활동이 증가하고 있다는 긍정적인 신호에 주목했다. 응답자의 70%는 “앞으로는 ESG 이슈에 대한 주류 투자사의 관심도 높아질 것으로 예상”한다고 응답했다.

그러나 이들은 기업이 ESG 리스크 및 기회에 대응하는 방법에 보다 많은 관심을 보이는 주류 투자사에게 핵심적으로 인식되고 있는 장벽을 강조하기도 한다.

- ESG 이슈의 정의 문제
- 비즈니스 사례 수립 및 측정 문제
- 정보의 양과 질에 대한 문제
- 기술 및 역량의 문제
- 서로 상이한 시간 범위(Time Horizon)의 문제

주류 투자사의 관심도와 관련해서 조사에 참여한 기업 중 3분의 2 이상은 “가끔씩 기업시민 활동에 관한 질문을 받는데, 주로 해당 산업이나 기업과 관련된 위기가 발생했거나 기후변화, 다양성, 비만, HIV/AIDS와 같이 특정 ‘논란이슈’가 발생했을 경우에만 질문을 받는다”고 응답했다. 한 기업의 IR책임자는 “논란이 발생하지 않는 한 이러한 주제는 결코 거론되지 않으며, 재무적 리스크나 평판 리스크가 없으면 누구도 신경쓰지 않는다”며 많은 이들의 의견을 대변하기도 했다. 한 CFO는 “몇몇 예외가 있기는 하지만 대부분의 주요 투자사는 사회적 책임에 관해 거의 아무것도 묻지 않는다. 그러나 기업의 행위에 대해 의문을 제기하는 심각한 환경적, 지역 사회적, 정치적 사건이 발생한다면 상황이 바뀔지도 모른다”라는 의견을 밝혔다.

#### 기업시민의식 및 투자에 관한 이니셔티브

WEF의 글로벌 기업시민의식 이니셔티브는 어카운터빌리티(AccountAbility)와 함께 기업시민의식의 사회적, 환경적 측면을 주류 투자 정책 및 관행에 더욱 폭넓게 통합시키는 과정에 존재하는 장벽과 기회에 대한 이해를 어떻게 가장 효과적으로 증진시킬 수 있을지 살펴보고 있다. 본 이니셔티브는 연기금, 자산운용사, 규제당국 등 금융업의 가장 핵심적인 행위자들이 참여하는 일련의 국제 라운드테이블에 기반하여 설립되었다. 또한 투자 가치사슬 전반에 걸쳐 정보, 역량, 인센티브 등에 있어 어떻게 가장 효과적으로 영향을 미칠 수 있는지에 대한 인사이트도 제공한다. 본 이니셔티브의 결과는 2004년 10월, WEF/AccountAbility 보고서로 발표될 예정이다.

4 World Economic Forum: Values and Value — Communicating the strategic importance of corporate citizenship to investors, 2003 CEO Survey



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 2. 투자 근거

재무분석에 ESG 기준을 보다 엄격하게 포함시키기 위한 투자 근거는 기업 차원의 비즈니스 사례에 달려 있다. 최근 기업과 산업에 관한 연구들은 ESG 이슈를 제대로 관리하는 것이 주주가치 창출에 긍정적인 영향을 미친다는 점을 이해하는 데 도움을 주었다.

**“기업 가치의 많은 부분이 무형의 가치이고, 미래 수익과 관련되어 있다는 점을 고려하면, 환경 및 사회적 트렌드에서 비롯되는 리스크와 기회의 중요성이 매우 크다.”**

마틴 핸콕(Martin Hancock) 웨스트팩(Westpac), 런던 지사 최고운영책임자(COO)

**“기업의 사회적 책임은 시간이 지남에 따라 점점 중요해질 것이라 생각한다. (...) 기업의 CSR를 검토하는 것이 투자 종목 선별 능력도 향상시킬 수 있을 것이다.”**

ABN Amro 주식조사(Equities Research)

**“동일한 전력시설 업계 내에서도 기후변화에 대한 규제 대응으로 인해 재무적 리스크에 노출되는 수준은 30배 정도 차이날 수 있다.”**

매튜 키어넌(Matthew Kiernan), 최고경영자(CEO), 이노베스트 전략가치자문사 (Innovest Strategic Value Advisors)

또한, 많은 연구에 따르면 기업이 ESG를 관리하는 방식이 기업의 전반적인 리스크 수준과 경영품질을 나타내는 좋은 지표가 되며, 이 두 가지가 기업의 장기적인 성공을 결정짓는 강력한 요인이 된다. 일례로, 최근 골드만삭스(Goldman Sachs)의 석유가스 산업에 관한 보고서에 따르면 사회적책임과 저탄소 미래에 대한 장기적인 비전을 가진 기업이 비즈니스 성공의 핵심 요인인 전략적 프로젝트의 시장 점유율에서 우세를 나타낸다는 결론이 도출되었다.

ESG 성과가 우수한 기업은 새롭게 부상하는 ESG 이슈와 관련된 리스크를 보다 효과적으로 관리하고, 규제 변화 또는 소비자 트렌드를 예측하며, 새로운 시장에 접근하거나 비용을 절감함으로써 주주가치를 증대시킬 수 있다. 성공적인 기업은 단일 문제에 천착하기보다는 비즈니스와 관련된 전반적인 ESG 이슈를 관리하여 가치 창출의 측면에서 최선의 결과를 달성할 줄 아는 기업이다. 또한 ESG 이슈는 기업 가치에서 점점 중요해지고 있는 평판과 브랜드에도 중대한 영향을 미칠 수 있다. 평판이나 브랜드와 같은 무형의 자산이 상장 기업의 총 가치의 3분의 2 이상을 차지하는 현상은 드물지 않게 나타난다. ESG 이슈는 향후 기업 경쟁력과 재무성과에 더욱 큰 영향을 미치게 될 가능성이 높다.

흥미로운 사실은 이와 관련해 질문을 받은 투자사/자산운용사와 기업 담당자 모두 주주가치 창출에 있어 무형의 ESG 요인이 갖는 중요성이 점점 커지고 있음을 인정한다는 점이다. 일례로, 캡 제미니 언스트앤영(Cap Gemini Ernst & Young)의 설문조사에 따르면 글로벌 500대(Global 500) 기업 경영진 중 81%는 환경, 보건, 안전 문제를 비즈니스의 가치를 높이는 10대 요인으로 꼽았다. CSR 유럽(CSR Europe), 딜로이트(Deloitte) 및 유로넥스트(Euronext)가 진행한 설문조사에서는 인터뷰에 참여한 펀드매니저 및 애널리스트의 40%, IR담당자의 50% 이상이 무형적 측면이 가치 창출에 크게 기여한다고 응답했다.



Financial Sector Initiative  
Who Cares Wins

### 권장사항:

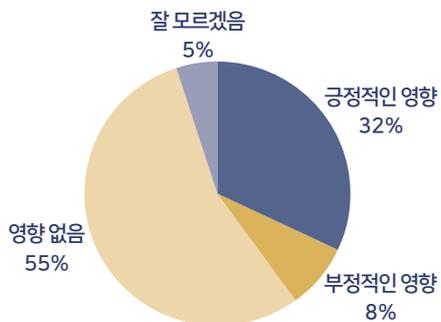
- e. 우리는 애널리스트가 연구 및 투자 결정에 ESG를 통합하기 위한 투자 근거를 검토하고 개선하는 데 적극적으로 참여할 것을 촉구한다. 애널리스트는 ESG 리스크 및 리스크 관리에만 초점을 둘 것이 아니라, ESG 이슈를 잠재적인 경쟁우위의 원천으로 고려할 것을 권장한다.
- f. 우리는 학계, 경영대학원, 연구 싱크탱크가 전략적 및 정량적 성격의 ESG 리스크 및 기회, 관련 비즈니스 및 투자 사례에 관한 전향적인 연구에 기여함으로써, 이 분야에서 애널리스트의 업무를 지원하는 데 동참하기를 권장한다.

## 자료 8

### 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자의 관점

최근 유럽 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자를 대상으로 실시한 설문조사<sup>5</sup>에 따르면 펀드매니저와 애널리스트의 78%가 환경 및 사회적 리스크를 잘 관리할 경우 기업의 장기적인 시장가치에 긍정적인 영향을 미친다고 답했다. 단기적으로(3~12개월) 환경 및 사회적 리스크 관리가 시장가치에 크게 영향을 미친다고 생각하는 응답자는 32%에 불과했다.

#### 기업의 단기적 시장가치



#### 기업의 장기적 시장가치

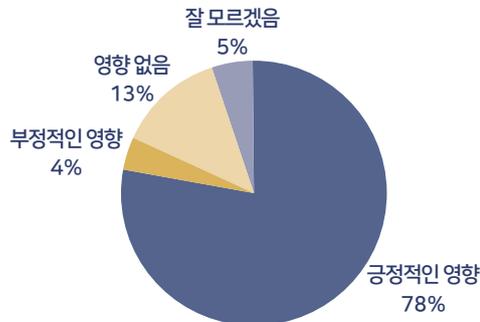


그림 1: 유럽 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자를 대상으로 CSR 유럽(CSR Europe), 딜로이트(Deloitte) 및 유로넥스트(Euronext)가 실시한 설문조사 결과. 이는 “귀하의 경험에 비추어 사회 및 환경적 리스크 관리는 기업의 장단기적 시장가치에 어떤 영향을 미칩니까?”라는 질문에 응답한 결과이다.

5 CSR Europe, Deloitte, Euronext,; Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 9

ESG 이슈를 잘 관리할 경우 주주가치 창출에 기여하는 경로:

- 새로운 리스크, 위협, 경영 실패의 조기 식별
- 새로운 비즈니스 기회
- 고객 만족 및 충성도
- 매력적인 고용주로서의 명성
- 비즈니스 파트너 및 이해관계자와의 제휴 및 파트너십
- 평판 및 브랜드 강화
- 규제 개입 감소
- 비용 절감
- 자본에 대한 접근성 향상, 자본 비용 감소
- 리스크 관리 개선, 리스크 수준 경감

## 자료 10

환경, 보건 및 안전(Environmental Healthy and Safety, EHS) 성과는 시장가치를 이끌어 내는 무형의 동인

2004년 2월, 글로벌 환경 관리 이니셔티브(Global Environmental Management Initiative)<sup>6</sup>가 앞선 캡 제미니 언스트앤영<sup>7</sup>의 조사를 바탕으로 발표한 연구에서는 다음과 같은 결론이 도출되었다.

- 기업 시장가치의 50~90%는 EHS와 같은 무형의 요인에 기인할 수 있다.
- 기업 투자자의 포트폴리오 운용 결정 중 35%는 EHS 성과와 같은 무형의 요인에 기반을 둔다.
- Global 500 기업 경영진의 81%는 기업 가치를 이끌어 내는 10대 요인 중 하나로 EHS를 꼽는다.

## 자료 11

골드만삭스(Goldman Sachs) 에너지, 환경 및 사회 지수

(A. Ling, J. Waghorn, S. Forrest, M. Lanstone, February 2004.)

골드만삭스(GS)는 최근 유엔환경계획 금융이니셔티브의 에너지 섹터 연구 강화 요청에 따라 에너지 섹터를 위한 골드만삭스 에너지 환경 및 사회(Goldman Sachs Energy Environmental and Social, GSEES) 지수를 발표했다. GSEES의 목적은 석유 및 가스 산업의 기업 경쟁력과 평판에 중요하게 작용할 가능성이 있는 특정 환경 및 사회적 문제를 식별하고, 주가에 미칠 수 있는 영향을 가능한 한 정량화하는 것이다. 환경 및 사회적 문제를 비롯한 다음 여덟 개 카테고리에서 30개의 기준이 사용되었다.

6 GEMI: Clear Advantage: Building Shareholder Value, February 2004.

7 Cap Gemini Ernst & Young: Measures that Matter, 1996 (a survey of 300 sell-side analysts, 275 buy-side analysts, as well as interviews with portfolio managers)

8 Cap Gemini Ernst & Young: Decisions that Matter, 1999 (a survey of financial executives at global 500 corporations).



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

- 기후변화
- 오염
- 인권
- 경영진 다양성 및 인센티브
- 미래에 대한 투자
- 인력
- 안전
- 투명성 및 비전

## 근거

기업은 빠르게 발전하는 에너지 산업에서 성공을 거두기 위해 더 크고 복잡한 프로젝트를 수주해 운영해야 하며, 이는 보통 새로운 지역(이른바 "신규 레거시 자산(new legacy assets)")에서 이루어져야 한다는 것이 GS의 견해이다. 경쟁은 심화되고, 인력은 더 적으며, 외부 관찰자들은 더욱 엄격해지고 있다. GSEES 지수를 만든 애널리스트팀은 환경 및 사회적 관리 품질과 신규 레거시 자산을 성공적으로 수주해 관리하는 능력 간의 잠재적인 상관관계를 탐구하기로 했다.

GS는 결국 에너지 산업이 석유의 시대에서 가스의 시대로, 그리고 잠재적으로는 더욱 저탄소인 세상으로 나아갈 것이라 본다. 이 새로운 시대에서 기업이 성공하기 위해서는 가스 시대로의 산업 전환에 대한 비전을 바탕으로 다양한 인력을 사회적으로 책임감 있고 수용가능한 방식으로 관리해야 한다고 믿으며, 이를 위해 환경적, 사회적인 인식이 모두 필요하다고 생각한다. 기후변화와 기업 거버넌스에 대한 집중도가 높아지고, 사회책임투자(socially responsible investment, SRI)를 통해 관리되는 자금과 비정부기구(NGO) 활동의 증가도 업계가 관리해야 하는 추가적인 문제이다.

## GSEES 지수의 주된 결론

지수를 산출한 경험과 그 결과를 바탕으로 GS는 일회성 환경 및 사회적 이슈가 해당 기업의 기본적인 수익에 중대한 영향을 미치지 않는 한 주가의 영향은 제한적이라는 결론을 내렸다. 사회 및 환경적 이슈에서 뛰어난 성과를 거두는 것이 주식 시장의 성과를 보장하지는 않는다. 그럼에도 불구하고 GS는 사회 및 환경적 이슈가 기업의 미래 프로젝트 계획에 점점 더 큰 영향을 미치고 있다는 점에 주목했다. GS에 따르면 이러한 요인은 기업의 미래 수익에 점차 큰 영향을 미칠 것이며, 기업의 가치 평가 및 주가 흐름에 미치는 영향도 더욱 커지게 될 것이다.

또한 GS는 사회적 책임 측면에서 우수한 성과를 거두고 저탄소 미래에 대한 비전을 가진 기업, 즉 최고의 GSEES 점수를 기록한 기업이 비즈니스 성공의 강력한 결정요인인 신규 레거시 프로젝트 시장점유율에서 우세할 것이라 언급한다. GS는 "가장 잘 관리되는 기업이 사회 및 환경적 이슈, 일반 비즈니스 커뮤니티와의 상호작용에 있어 최고의 성과를 거두는 이유이기도 하다. 이들이 다른 전통적인 성공 요인뿐 아니라 이러한 문제도 잘 관리한다는 사실은 어찌 보면 당연한 일이다"라고 덧붙였다.

## 상세 결과

GSEES 지수는 정해진 여덟 가지 카테고리의 측정 항목에 대해 기업마다 상대점수를 매긴다. GS는 카테고리별 성과에서 큰 차이가 있음을 발견했으나, 일부 기업, 특히 비피(BP), 로열 더치 쉘(RD/Shell), 스타토일(Statoil), 엑슨모빌(ExxonMobil)은 일관되게 좋은 점수를 기록했다. BP 및 RD/Shell의 점수는 가장 가까운 경쟁업체인 ExxonMobil에 비해 8% 더 높았다.



Financial Sector Initiative  
Who Cares Wins

## 골드만삭스 시나리오

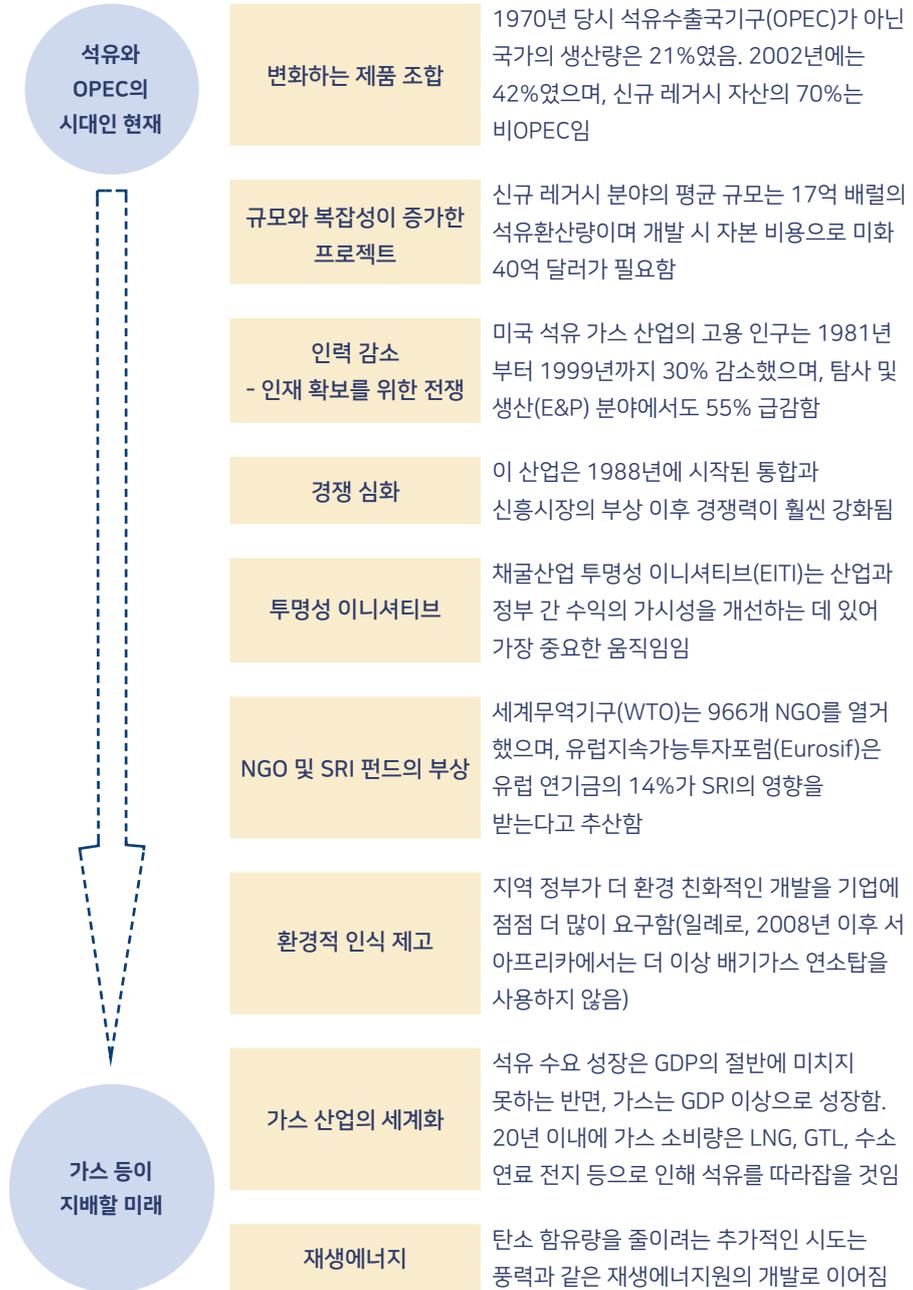


그림 2: 가스 및 재생에너지의 시대를 향한 산업의 발전<sup>9</sup>

## Goldman Sachs 에너지, 환경 및 사회 지수



Financial Sector Initiative  
Who Cares Wins

기업	기후 변화	오염	인권	경영진 다양성 및 인센티브	미래의 투자	인력	안전	투명성 및 비전
BP	23	3	11	20	6	22	21	14
RD/Shell	22	3	9	21	8	19	21	14
Statoil	18	7	11	18	5	19	18	13
ExxonMobil	13	3	8	18	8	23	23	12
Norsk Hydro	18	8	10	13	7	16	17	10
TOTAL	19	4	9	18	10	19	9	9
ChevronTexaco	14	3	10	20	8	19	13	8
BG	17	8	10	15	5	13	16	10
ENI	15	8	10	16	6	13	12	10
OMV	15	5	9	15	6	12	13	10
ConocoPhillips	12	6	9	20	7	11	8	11
Amerada Hess	14	5	10	15	2	11	11	11
Occidental	10	5	6	21	2	9	14	9
Marathon	5	3	6	20	2	15	17	7
Repsol	15	3	10	12	6	12	5	11
Petrobras	5	5	7	13	3	13	13	7
CNOOC	5	8	6	13	3	13	9	8
PetroChina	5	5	7	17	4	10	7	8
MOL	7	2	7	10	6	8	12	10
Sinopec	5	3	6	11	6	12	5	8
Yukos	7	4	7	10	2	7	5	5
Lukoil	5	4	6	12	2	8	5	4
CEPSA	5	2	5	13	2	9	5	4
평균	11.9	4.7	8.2	15.7	5.0	13.6	12.1	9.3
최대	25	8	12	23	10	25	25	14

## Goldman Sachs 에너지, 환경 및 사회 지수

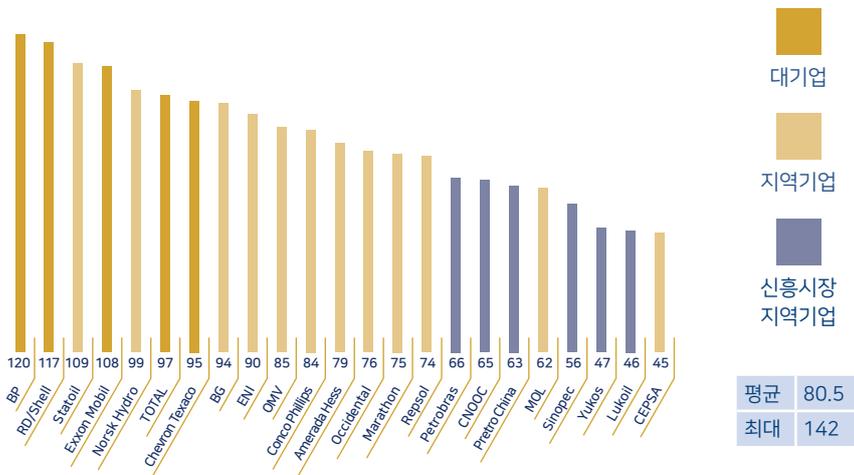


그림 3: 골드만삭스 에너지, 환경 및 사회 지수에 따른 기업의 상대적 위치<sup>10</sup>

10 Goldman Sachs Global Investment Research — February 24, 2004



Financial Sector Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 12

### 자동차 산업에 대한 사례 연구

(Sustainable Asset Management and World Resources Institute, *Changing Drivers: The Impact of Climate Change on Competitiveness and Value Creation in the Automotive Industry*, October 2003.)

2003년 보고서에서 서스테이너블 자산운용 리서치(SAM Research)와 세계자원연구소(WRI)는 전통적인 주주가치 평가 기법을 사용하여 기후변화 대응을 위한 신규 정책들이 글로벌 10대 자동차 회사의 미래 수익을 어떻게 변화시키는지 보여주었다.

신규 기후 정책은 자동차 제조업체에 재무 리스크와 기회를 모두 제공한다. 이 보고서는 미래 규제 정책과 산업의 노력에 대한 시나리오를 통해 향후 10년 간 자동차 회사들의 잠재적 비용 및 수익을 예측했다. 이 분석은 특정 차량 모델의 CO2 배출집약도와 같은 ESG 요인 데이터를 판매량, 이윤율과 같은 전통적인 투자 데이터와 결합했다. 또한 기후변화 문제를 대응하는 데 있어 경영 품질도 명시적으로 평가했다.

자동차 애널리스트와의 논의에 따르면 기후변화 정책의 중, 장기적 영향은 현재 자동차 기업의 주가에 "산입"되지 않는 것으로 보인다. 그러나 SAM/WRI의 분석결과는 기후변화 정책의 영향이 주가에 반영되면 수익에 큰 영향을 미칠 수 있음을 나타낸다(그림 4 참조). 또한, 이 문제에 대한 기업 간 편차가 매우 크기 때문에, 기후변화는 산업 내 경쟁력에 새로운 영향을 미칠 부가적인 요인이 될 것으로 보인다.

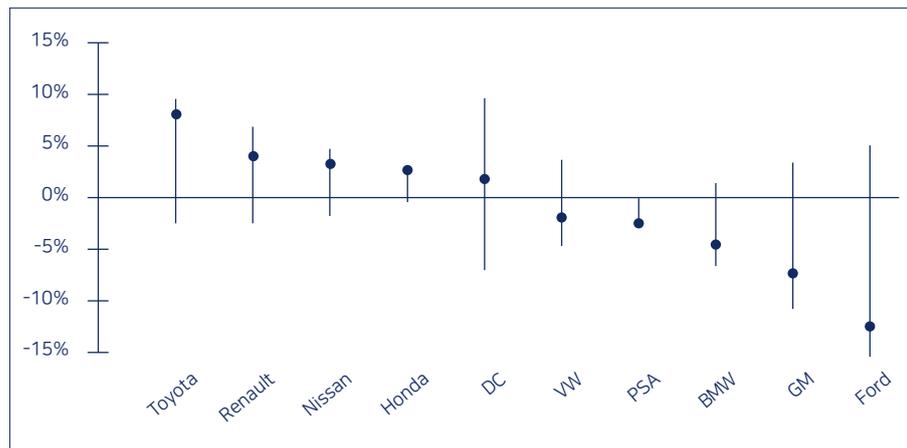


그림 4: 기후변화 정책이 주요 자동차 기업의 수익에 미치는 잠재적 영향(기후변화 정책 시행 시 가격 대비 영업이익(EBIT) 예상치의 비율 변화(2003~2015년))

출처: SAM/WRI, *Changing Drivers*, 2003. 참고: 수직선은 할인된 EBIT의 가능한 범위를 나타내며 점은 "가장 가능성 있는" EBIT 예측을 나타낸다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 13

### 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자의 시각

유럽 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자를 대상으로 최근 진행된 조사는 무형의 자산과 주주가치 간의 관계가 금융 산업에서 널리 받아들여지고 있음을 나타낸다.<sup>11</sup> 혁신 역량(65%), 기업 거버넌스 및 리스크 관리(54%)가 펀드매니저와 애널리스트들이 체계적으로 고려하는 주요 과제로 언급되었다. 일부 섹터 또는 기업에서는 환경영향 및 공급망관리를 높은 순위의 통합 대상으로 꼽았다. 이는 기업의 커뮤니케이션 접근 방식과 재무분석 측면에서 섹터별 접근 방식이 필요함을 나타낸다.

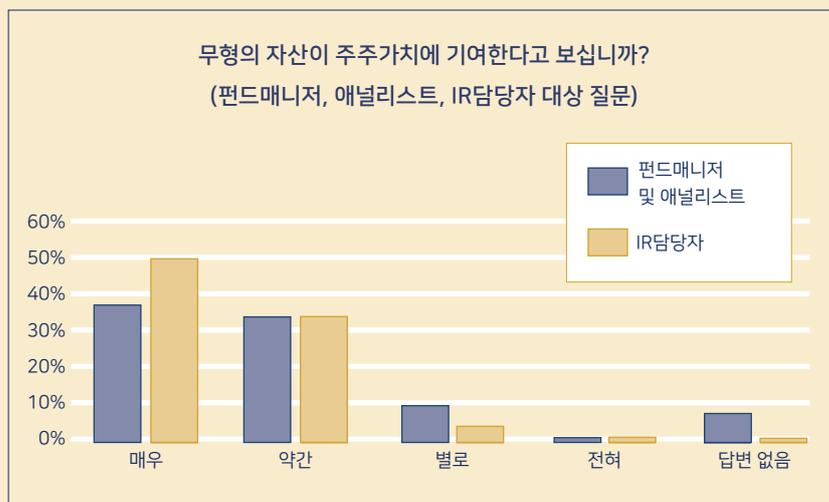


그림 5: 유럽 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자를 대상으로 CSR 유럽(CSR Europe), 딜로이트(Deloitte) 및 유로넥스트(Euronext)가 실시한 설문조사<sup>12</sup>

11 CSR Europe, Deloitte, Euronext: Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers.

12 CSR Europe, Deloitte, Euronext: Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers.



Financial Sector Initiative  
Who Cares Wins

투자 권유 시 고려하는 주제는 무엇입니까?  
(펀드매니저, 애널리스트, IR담당자 대상 질문)

옵션 1: 체계적으로 고려함



옵션 2: 일부 섹터 또는 일부 기업



■ 펀드매니저 및 애널리스트 ■ IR담당자

그림 6: 유럽 펀드매니저, 애널리스트, IR담당자를 대상으로 CSR 유럽(CSR Europe), 딜로이트(Deloitte) 및 유로넥스트(Euronext)가 실시한 설문조사<sup>13</sup>

13 CSR Europe, Deloitte, Euronext: Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers.

### 3. 클라이언트 요구사항 충족

최근 기관 투자자들은 기업의 정보 공개 개선과 투자자 및 자산운용사들이 투자결정과 기업 간의 관계에 있어 ESG 측면을 더욱 고려하도록 촉구하는 일련의 공동 이니셔티브를 출범하였다. 이러한 이니셔티브에서는 기후변화, 기업 거버넌스, 제약산업 관련 이슈, 정부와의 금전 거래내역 공개, 부패 및 뇌물 관리 등 다양한 문제와 업계에 대한 내용을 다루었다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

**“환경, 사회, 거버넌스 이슈를 가장 효과적으로 관리하는 기업이 경쟁사에 비해 더 효과적으로 리스크가 조정된 (risk-adjusted) 재무성과를 달성하는 경향이 있다는 실증적 입증 사례가 늘고 있다.”**

장 프리진(Jean Frijns), 최고투자책임자, 에이비프로 코퍼레이션(Abpro Corp)

우리는 기업의 공시 및 투명성을 개선하고 이러한 문제를 투자 가치사슬에 더 긴밀하게 통합하고자 하는 금융시장 참여자들의 노력을 뒷받침하는 이니셔티브들을 환영하는 바이다. 고객 수요는 금융산업의 변화를 가장 실질적으로 촉발하는 요인이 분명하다. 그러나 고객은 ESG 통합 개선을 요구하는 데 더해 연구 및 투자 서비스에 ESG를 보다 효과적으로 고려하도록 명시적으로 요구하고, 이에 대해 보상할 준비도 갖춰야 한다.

자산관리의 세계에서 연기금이 갖는 중요성을 감안했을 때, 수탁자와 컨설턴트는 투자활동과 기본 연구에서 ESG를 보다 확실하게 다루도록 요청하는 데 핵심역할을 할 수 있을 것이다. 컨설턴트와 금융자문사도 ESG 연구에 대한 보다 크고 안정적인 수요를 창출하는 데 중요한 역할을 담당한다.

과거에 매도 측 애널리스트들은 고객의 명시적인 요구에 효과적으로 대응할 준비가 되어 있음을 입증한 바 있다. 최근 사례로는 UNEP-FI AMWG의 구성원들이 금융 연구기관에 ESG 조사를 요청한 경우를 들 수 있다. 단 8개월 만에 해당 연구기관은 다양한 산업과 이슈에 대해 총 11개의 보고서를 내놓았다.

**“사회 및 환경의 중대한 이슈를 고려하는 것은 애널리스트의 일상적인 업무 중 하나이다. 이는 투자 리스크의 관점에서 타당하며, 펀드 관리에 이를 더 철저히 통합할 것을 요구하는 기관 고객도 늘고 있다.”**

토마스 알브레흐트(Thomas Albrecht), 연구 책임자, 크레디트 스위스 자산운용(Credit Suisse Asset Management)

#### 권장사항:

- g. 연기금 수탁자 및 선정 컨설턴트(Selection Consultant)는 투자 활동을 규정하고 투자관리자를 선정하는 과정에서 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 고려하여 ESG 이슈를 통합하기를 권고한다. 정부 및 다자간 기구는 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 엄두에 두고 지속가능발전의 원칙에 따른 연기금 투자를 적극적으로 고려해야 한다.
- h. 컨설턴트와 금융자문사는 ESG 연구와 산업 연구를 통합하고, 금융 행위자 및 기업과 경험을 공유함으로써 ESG 기준의 통합을 지원하여 ESG 보고를 개선해야 한다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

- i. 투자자는 환경, 사회, 거버넌스 측면이 포함된 연구를 명시적으로 요구하고, 이를 잘 관리하는 기업에 보상을 제공해야 한다. 자산관리사는 이러한 측면에 관한 연구를 투자결정에 반영하고 증권중개인과 기업으로 하여금 보다 나은 연구 및 정보를 제공하도록 장려해야 한다.
- j. 증권중개인과 자산관리사는 ESG 연구에 대한 관심을 표명하거나 잠재적인 관심이 있는 기관 고객과의 파트너십을 적극적으로 구축하고 투자와 ESG 이슈의 관련성에 대한 고객의 인식을 제고해야 한다.
- k. 투자자는 ESG 이슈에 대한 입장을 명확하게 밝히는 의결권 대리행사 가이드라인을 개발하는 것을 권장한다. 이렇게 하면 자산관리사와 애널리스트가 관련 연구를 수행하고 의결권 대리행사 전략을 구현하는 데 도움이 된다.

## 자료 14

### ESG 이슈에 대한 기관 투자자의 최근 이니셔티브:

- 탄소정보공개프로젝트(Carbon Disclosure Project, CDP), 온실가스 완화와 관련된 투자 정보를 제공하도록 기업에 요구
- 기관주주위원회 원칙(Institutional Shareholders Committee Principles), 대형 기관투자자 그룹에서 발행한 원칙으로, 펀드매니저에게 기업과의 협력에서 보다 적극적인 접근 방식을 취할 것을 촉구하며, 이 과정에서 ESG 이슈를 포함할 것을 요구
- 제약주주그룹(Pharmaceutical Shareowners Group), 제약산업의 정보 공개 개선 요구
- 채굴산업의 투명성에 대한 투자자 권리 성명서(Investor's Statement on Transparency in the Extractives Sector), 정부 및 공기업과 채굴산업 간의 금전 거래 투명성을 높이는 것을 목표로 함
- 기후리스크에 대한 미국 투자자네트워크(U.S. Investor Network on Climate Risk), 미국의 주 및 시 재무국장과 가장 영향력 있는 최대 연기금 및 노동기금의 수탁 책임을 맡은 수탁자로 구성된 그룹이며, 최근 투자사에 기후변화 리스크 및 기회에 대한 비중을 늘릴 것을 촉구
- 기후변화를 위한 영국 기관투자자그룹(UK Institutional Investors Group on Climate Change), 기후리스크에 대한 투자자네트워크와 비슷한 목표를 가짐
- 2001년 1월부터 2003년 6월까지 ESG 이슈와 관련된 미국 주주결의가 15% 증가함



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 15

### 기후변화에 대한 투자자네트워크

2003년 11월, 유엔은 미국 내 운용자산 규모가 1조 달러 이상인 기관 투자사와 여러 주 및 시 재무국장들과 함께 기후변화 리스크에 대해 논의하는 서밋을 개최했다. 본 서밋에서는 기후리스크에 대한 투자자네트워크를 설립하고 다음과 같은 10가지 요구사항을 발표했다.<sup>14</sup>

- 미국 증권거래위원회(SEC)는 기후변화 리스크에 관한 기업 공시를 강화한다.
- 주요 온실가스 생산 업계의 기업(예: 자동차, 유틸리티 등)은 규제 및 경쟁 등 기후변화의 재무적 영향을 주주에게 보고한다.
- 투자 관리사는 기후변화에 관한 내용을 재무분석에 포함한다.

이번 서밋에서 캘리포니아주 재무국장인 필 안젤리데스(Phil Angelides)는 “지구 온난화로 인해 미국 경제와 퇴직연금은 엄청난 리스크에 직면해 있으며 월스트리트는 이러한 리스크를 지금까지 무시해 왔다. 지난 몇 년 간 벌어진 기업 스캔들로 인해 투자자는 장기적인 가치를 좌우하는 기업관행에 더욱 많은 관심을 기울여야 한다는 점이 명확해졌다. 주주이자 수탁자로서 우리는 기업이 직면한 새로운 환경 문제를 파악하고, 보다 많은 정보를 요구하여, 이러한 문제에 대응하는 데 필요한 조치를 취해야 한다”는 의견을 밝혔다.<sup>15</sup>

영국에서는 기후변화에 관한 기관투자사 그룹이 총 4,500억 파운드의 자산을 운용하는 19개 기금을 모아 이 분야의 투자 리스크와 기회에 대해 논의하고 있다. 이 그룹은 항공 및 에너지 섹터 보고서를 발간하여 저탄소 경제로의 전환에 관한 투자 문제를 분석하기도 했다. 본 분석의 결과, 두 섹터 모두 상당한 영향을 받을 것이며, 이는 기업마다 편차가 크기 때문에 섹터 가중치와 주식 선택에 분명한 영향을 미칠 것이라는 결론을 내렸다.

## 자료 16

### 매수 측의 보다 많은 ESG 연구 요구에 대한 금융 연구기관의 대응

UNEP-FI의 자산관리 실무그룹(AMWG)은 총 1조 6천억 달러의 자산을 운용하는 12개 금융기관으로 구성되어 있다. 최근 AMWG는 전 세계의 주요 금융 연구기관들에게 다음과 같은 내용의 섹터별 보고서를 발간할 것을 요청했다.

1. 특정 산업의 기업 경쟁력 및 평판에 중대한 영향을 미칠 환경 및 사회적 문제 식별
2. 이러한 문제의 잠재적 영향이 주가에 미치는 영향을 파악하고 가능한 범위 내에서 정량화

섹터별 보고서와 ESG 이슈의 관련성에 대한 통계 결과는 별도의 보고서에 요약되며, 2004년 6월에 개최되는 유엔글로벌콤팩트 리더스 서밋에서 발표된다. AMWG 회원들이 보고서의 내용을 검토하는 동안 2004년 3분기에 두 번째 보고서 발간 요청이 진행될 예정이다. 다양한 금융 연구 기관이 해당 요청에 이미 응답하였다. 참여기관 및 보고서 제목은 아래에 기재되어 있다.

14 Association of British Insurers, Risk Returns and Responsibility, Author: Roger Cowe, Feb. 2004

15 Association of British Insurers, Risk Returns and Responsibility, Author: Roger Cowe, Feb. 2004



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

1. 도이치뱅크 글로벌 주식 연구: 숫자를 넘어 - 기업 거버넌스: 투자자를 위한 시사점 (Deutsche Bank Global Equity Research: Beyond the Numbers — Corporate Governance: Implication for Investors)
2. 도이치증권 남아공 주식 연구: 주식 등급과 기업시민의식을 연결시킬 증거는 아직 없다.. 아직은(Deutsche Securities South African Equity Research: No Evidence to Link Share Ratings with Good Corporate Citizenship...Yet)
3. 닛코시티그룹 일본 주식 전략: 성장의 원동력이 되는 환경 기술(NikkoCitigroup Japan Equity Strategy: Environmental Technologies Fuelling Zones of Growth)
4. 골드만삭스 글로벌 에너지: 골드만삭스 에너지 환경 및 사회 지수 소개(Goldman Sachs Global Energy: Introducing the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index)
5. ABN AMRO 영국 주식: 제약 산업(ABN AMRO Equities United Kingdom: Pharmaceuticals)
6. 웨스트 LB 주식 시장 범유럽 주식: 보험 및 지속가능성 불안(West LB Equity Markets Pan-European Equities: Insurance and Sustainability: Playing with Fire)
7. 노무라 일본 주식 시장: 비생명 보험업계의 사회적 책임(Nomura Japanese Equity Markets: Corporate social responsibility (CSR) in the nonlife insurance sector)
8. HSBC: 유럽 유틸리티(European Utilities)
9. UBS 글로벌 주식 연구: 유럽 배출권거래제 — 호황인가 파산인가(UBS Global Equity Research: European Emissions Trading Scheme — Bonanza or Bust)
10. 드레스너 클라인워트 바셔스타인 유럽/주식: 유틸리티 - 배출권 거래 - 탄소 더비 2부:이제 시작이다(Dresdner Kleinwort Wasserstein Europe / Equity: Utilities — Emission trading — Carbon Derby Part II: And they're off)
11. 드레스드너 클라인보르트 바셔슈타인 영국 / 유럽 / 주식: 교통 — 항공 배출: 또 하나의 부담(Dresdner Kleinwort Wasserstein UK / Europe / Equity : Transport — Aviation emissions: Another cost to bear)

## 자료 17

### 영국 연기금 운용에 ESG 요인 통합 확대

영국 보험사 협회(Association of British Insurers)의 최근 연구<sup>16</sup>에 따르면 연기금 수탁자 간의 ESG 측면에 대한 인식과 관심이 지속적으로 증가하고 있다. 이 연구는 EIRIS(Ethical Investment Research Service)라는 연구 기관이 영국 연기금 70개를 대상으로 최근 실시한 설문조사를 인용한다. 조사 결과에 따르면, 수탁자들은 ESG 기준에 대한 관심을 갖고 있지만 주도권을 잡기 위해 펀드 매니저에게 크게 의존하고 있는 것으로 나타났다.

2000년 발효된 연금법(Pension Act) 개정안에 따라 이제 수탁자는 투자 의사결정에 사회, 환경, 윤리적 문제를 어느 정도까지 고려했는지(해당될 경우)에 관한 설명을 투자원칙서(Statement of Investment Principles, SIP)에 의무적으로 포함해야 한다. 이 연구는 많은 수탁자가 이 요구사항에 긍정적으로 반응하고 있음을 보여주었다. 영국 주식 보유액 규모가 최대 900억 파운드에 달하는 연기금에는 이제 사회적 책임을 강조하는 투자 정책이 일부 적용되며, 이는 이 섹터의 총 영국 주식 보유액 중 약 1/4에 해당한다. 본 수치는 SIP 보고서의 내용을 참고했다. 그러나 실질적으로 대부분의 경우에 이는 투자 관행의 대대적인 변화로 이어지지는 않았다.

EIRIS 설문 조사에 응답한 70개사(대부분 민간기업) 중 90%는 투자 전략에 사회, 환경, 윤리적(Social, Environmental, Ethical, SEE)<sup>17</sup> 요인을 고려하지 않았다고 응답했다. 이 설문조사에서는 펀드 관리에 SEE 측면을 통합하는 연기금의 활동이 증가하고 있음을 강조하기도 했다.

- 기금의 59%는 투자 관리자를 임명 또는 재임명할 때 SRI 경험 및 실적을 고려한다고 응답했다.
- 기금의 연금 관리자/수탁자 중 54%는 투자 전략에 SEE 이슈를 통합하는 방안에 대한 교육을 받은 적이 있다.
- 59%는 투자 관리자에게 각 기업의 리스크 및 수익 평가 시 SEE 요인의 재무적 영향을 고려해 달라고 요청한 적이 있다고 응답했다.
- 11%는 SEE 이슈와 관련해 어떤 형태로든 심사를 진행하거나 선호도 가중치를 적용한다.
- 87%는 SEE를 근거로 의결권을 행사한다고 응답했다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

16 Association of British Insurers, Risk Returns and Responsibility, Author: Roger Cowe, Feb.

17 Social, Environmental and Ethical (SEE)



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 4. 재무분석과의 통합

**“우리는 ‘비재무적’인 분석을 통해 기업 거버넌스, 환경, 사회적 책임을 체계적으로 평가하면 투자 리스크 및 기회를 보다 정확하게 파악할 수 있을 거라 믿는다.”**

필립 레스피나드(Philippe Lespinard), 최고투자책임자, BNP파리바 자산운용(BNP Paribas Asset Management)

**“거래에 있어 환경 및 관련 사회적 문제는 리스크분석에서 점점 중요한 부분이 되어 가고 있다.”**

데이비드 부쉬넬(David Bushnell) 리스크 관리 책임자, 시티그룹 글로벌 기업 및 투자은행(Citigroup Global Corporate and Investment Bank)

지금까지 재무분석에 ESG 측면을 통합하려는 노력은 에너지, 채굴, 자동차, 유틸리티, 제약, 화학산업과 같이 이러한 문제에 더 많이 노출된 것으로 여겨지는 특정 산업에만 집중되어 왔다. 해당 업계 애널리스트들은 ESG 이슈와 관련된 정보를 수집하고, 이에 대한 이해와 분석역량을 심화하기 시작했다. 이들의 경험은 다른 산업으로 ESG 범위를 확장하는 데 있어 중요한 역할을 한다.

최근 금융기관은 모든 산업 및 다양한 자산군 전반에 걸쳐 ESG 요인을 보다 체계적인 방식으로 고려하기 시작했다. ESG 요인이 주식분석에 특히 중요하기는 하지만 고정 수입, 사모펀드, 부동산 투자와 같은 다른 자산군에서의 중요성도 고려해야 한다.

세계 경제성장에 중요한 역할을 하는 신흥시장은 특히 주목받아야 하며, ESG 기준은 이러한 시장의 특정한 상황에 맞춰 조정될 필요가 있다. 신흥국은 지속적인 경제성장에 기여하고, 투자자의 포트폴리오를 다각화하며, 지속가능발전의 맥락에서 점점 더 중요한 역할을 하게 될 것이다.

재무분석에 ESG 요소를 통합하기 위해서는 현행 분석모델과 도구를 조정해야 하는 경우가 많다. 특히 잘 관리되는 기업의 경쟁우위 또는 새로운 리스크의 영향에 대한 정성적 정보를 포함하는 방안은 반드시 개선될 필요가 있다.

### 권장사항:

- l. ESG 요인에 대한 기존의 인식을 노출된 산업에만 국한하지 않고, 애널리스트는 이러한 요인에 대한 이해와 분석을 다른 산업으로 확장해야 한다.
- m. 애널리스트가 주도하는 사려깊고 창의적인 절차를 지지하는 한편, 우리는 연구에 ESG 문제를 보다 체계적으로 통합할 수 있는 방법을 모색할 것을 금융기관에 촉구한다. 애널리스트는 금융가치에 미칠 잠재적 영향과 섹터별 기준에 따라 ESG 이슈의 우선순위를 정하는 것을 권장한다. 각 경우에 따라 ESG 이슈가 관련성을 갖게 되는 시간적 관점에 대해서는 사례별로 분석이 이루어져야 한다. 금융기관은 필요한 교육, 자원, 도구를 통해 애널리스트의 작업을 지원해야 한다.
- n. 애널리스트는 신흥시장 연구에서 ESG 이슈에 대한 이해와 통합을 개선해야 한다. 이러한 기준과 방법론을 신흥국의 특수한 상황에 맞춰 조정해야 한다는 점을 고려해야 한다.
- o. 우리는 금융기관이 연구에서 ESG 통합의 범위를 주식 외에도 ESG 요인의 영향을 받는 다른 자산군으로 확장할 것을 촉구한다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

- p. 우리는 애널리스트들이 정성적 정보 및 ESG 이슈와 관련된 불확실한 영향을 보다 효과적으로 다룰 수 있도록 평가 방법론을 더욱 발전시키기를 장려한다. 시나리오 모델, 옵션 가격 설정 등과 같은 구체적인 기법은 이러한 맥락에서 유용성이 입증될 수 있다.

## 자료 18

### 전통적 및 새로운 ESG 사례(섹터별)<sup>18</sup>

섹터	전통적 문제	새로운 문제
석유 및 가스	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 석유 누출</li> <li>• CO2 배출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사회경제적 영향</li> <li>• 정부 관계 및 수익 공유</li> </ul>
식품 산업	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 식품 안전</li> <li>• 브랜드 및 평판 리스크</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• “기능성 식품” 규제</li> <li>• 영양 가치, 특히 저소득층의 섭생</li> </ul>
제약	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 생물 안전</li> <li>• 동물 복지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국가 보건 체계 관련 역할</li> <li>• 특허권</li> <li>• 화합물이 환경에 미치는 영향</li> </ul>
자동차	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 안전 요구사항</li> <li>• CO<sub>2</sub> 배출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이동성 및 사회경제적 영향</li> <li>• 배출량 감축 규제</li> </ul>

## 자료 19

### 신홍국의 특수 상황에 대한 고려

신홍시장 투자분석에 있어 ESG 문제가 갖는 중요성은 재정적 중요성, 평판 관리, 양호한 기업시민의식의 측면에서 선진시장 분석만큼 중요하며, 어쩌면 더 중요할 수도 있다. 그 이유는 다음과 같다.

- 규제 및 집행력이 일반적으로 약함
- 전 세계에서 경제적으로 가장 중요한 비재생 및 재생가능한 자원의 상당수가 개발도상국에 있음
- 개발도상국은 세계에서 가장 심각한 환경 및 사회적 문제가 발생하거나 체감되는 지역이기도 함
- 기업은 일반적으로 시장 형성에 더 많이 관여하고 정부 및 사회적 기대에 보다 많이 노출됨

이러한 맥락에서 현지 기업과 금융시장이 ESG 이슈를 더욱 원활하게 관리할 수 있도록 지원하는 것이 중요하며, 이러한 과정은 시간이 오래 소요되고 현지의 문화적, 경제적 현실을 고려해야 한다는 점을 명심해야 한다. 유엔 또는 투자자 주도의 이니셔티브가 이 부문에서 중요한 역할을 할 수 있을 것이다. 이러한 이니셔티브의 예로는 홍콩에 본사를 둔 아시아사회책임투자협회(Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia, ASRIA)를 들 수 있다.

18 Arthur D. Little and Business in the Community, Speaking the Same Language, 2003



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 5. 투명성 및 정보 공개

재무분석 및 투자에 대한 ESG 요인의 통합을 개선하고자 하는 금융시장의 노력은 기업의 충분한 정보 공시 없이는 성공을 거둘 수 없다. 따라서 투명성과 정보 공개는 이 분야에서 더 효과적으로 작동하는 시장을 위해 반드시 필요한 요소이다.

**“이러한 문제는 투자자 회의에서 점점 더 많은 정보에 기반해 전문적인 방식으로 더 빈번하게 제기되고 있다.”**

앤서니 트라하(Anthony Trahar) 최고경영자(CEO),  
앵그로 아메리칸 플라크(Anglo American Plc.)

기업의 ESG 이슈에 대한 보고의 질과 양은 최근 급격히 증가하였다. 전 세계를 대상으로 실시한 기업 지속가능성 보고에 관한 삼정회계법인(KPMG)의 설문조사에 따르면 이 분야의 보고가 주류로 자리매김하고 있다고 결론지었으며, 전 세계 포춘 250대 (Fortune 250) 기업 중 45%는 관련 정보를 정기적으로 공시하고 있는 것으로 나타났다(1999년의 35% 대비 증가)<sup>19</sup>.

반면, 기업으로부터 받은 정보에 만족하냐는 질문을 받은 펀드매니저 및 애널리스트 중 “만족하지 않는다”고 응답한 비율은 과반이 넘는 55%로 나타났다<sup>20</sup>. 이 문제에 대해서는 기업과 금융시장 간의 의사소통이 제대로 이루어지지 않는 것이 분명하다. 애널리스트는

많은 정보가 제공되고 있지만 일관되고 의미 있는 방식으로 제시되지 않으며, 기업 핵심 비즈니스와의 관련성이 제대로 설명되지 않는다고 본다. 이에 반해 애널리스트들이 보통 이러한 유형의 정보에 많은 관심을 보이지 않는 것도 사실이다.

이와 같은 상황은 반드시 해소되어야 한다. 이에 투자자와의 ‘좋은 커뮤니케이션 관행’을 위한 네 가지 영역을 언급한 유엔글로벌콤팩트의 권장사항을 환영하는 바이다.

- 가치 기반 관리에 대한 리더십의 노력을 소통한다.
- 핵심 비즈니스의 사회적 기여를 강조한다.
- 기업시민의식에 관해 신뢰할 수 있고 측정 가능한 비즈니스 사례를 개발한다.
- 변화를 일정하고 일관된 방식으로 전달한다.

또한 우리는 ESG 이슈에 대한 최소한의 공개와 책임성을 요구하는 규제 체계가 정보의 가용성과 비교 가능성을 개선하여 재무분석에 대한 통합에 도움이 될 것이라 믿는다. 일례로 증권거래소는 기업 상장 요건에 ESG 기준을 포함시킬 수 있다. 공시를 개선하기 위해서는 자발적이고 시장 친화적인 규제 접근 방식이 필요하다. 경직된 처방에 의존하기 보다는 충분한 유연성을 발휘하여 접근 방식과 제공자의 다양성을 확보해야 한다.

또한 더 나은 표준을 개발하고 유용한 ESG 정보의 품질 및 가용성을 개선하는 데 있어 국내외의 회계기관과 평가기관이 주요한 역할을 하리라 확신한다. 비정부기구(NGO)도 기업에 대한 객관적 ESG 정보를 일반 대중과 금융 커뮤니티에 제공하여 투명성 제고에 기여할 수 있다.

<sup>19</sup> KPMG International Survey of Corporate Sustainability Reporting 2002, The Netherlands, 2002.

<sup>20</sup> CSR Europe, Deloitte, Euronext: Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers.

## 권장사항:

- q. 우리는 기업이 ESG 원칙과 정책을 이행하고 ESG 이슈에 대한 정보와 보고서를 더욱 일관성 있고 표준화된 형식으로 제공하며, 이러한 정보가 가치 창출과 어떻게 관련되는지를 설명함으로써 리더십을 발휘할 것을 권장한다. 기업은 주요 과제와 동인을 식별하고 전달하며, 이에 따라 ESG 이슈의 우선순위를 정해야 한다. 우리는 이 정보가 일반적인 IR커뮤니케이션 채널을 통해 금융기관에 전달되는 것이 가장 적절할 것으로 보인다. 타당하다면 기업의 연례 보고서에 명시적으로 언급할 것을 장려한다.
- r. 기업은 자산관리사 및 애널리스트와 건설적인 대화를 촉진하고 ESG 분석의 긍정적인 결과와 보다 비판적인 결과 모두를 받아들여야 한다.
- s. 애널리스트는 ESG 성과와 가치 창출 간의 관계에 대한 이해를 개선하고 이 문제에 대해 기업과 보다 적극적으로 소통해야 한다.
- t. 우리는 규제 체계가 ESG 이슈에 대한 최소한의 정보 공개 및 책임성 수준을 규정하되, 자세한 표준은 시장 주도의 자발적 이니셔티브에 의거해 형성해야 한다고 믿는다.
- u. 우리는 재무 애널리스트들이 GRI와 같이 현재 진행 중인 자발적 이니셔티브에 보다 적극적으로 참여하고 필요에 대응하는 보고 체계의 구축을 지원할 것을 촉구한다. 또한 GRI는 국내외 애널리스트 연합과 긴밀하게 협력할 것을 촉구한다.
- v. 증권거래소는 상장 기업의 상장 요건에 ESG 기준을 포함할 것을 권장한다. 이렇게 하면 모든 상장 기업에 대한 최소한의 공개 수준이 보장될 것이기 때문이다. 이를 위한 첫 단계로 증권거래소는 ESG 이슈의 중요성이 점점 커지고 있음을 상장 기업에 전달할 수 있다. 마찬가지로 다른 자율규제기관(예: NASD, FSA), 신용 평가 전문기관(예: AIMR, EFFAS), 회계 기준 제정기관(예: FASB, IASB), 회계 감사기관, 평가기관 및 지수 제공기관도 모두 일관된 ESG 표준과 체계를 수립해야 한다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 자료 20

### 제약 및 채굴 산업의 정보 공개 개선을 위한 투자자 이니셔티브<sup>21</sup>

2003년 3월, 12개의 기관 투자자들은 '신흥시장의 공중 보건 위기'라는 맥락에서 특히 의약품에 대한 접근성과 관련된 문제에 초점을 맞춰 연례/사회 보고서에 정보를 공개하도록 프레임워크를 개발했다. 이 이니셔티브에 참여하는 투자자들은 "위기에 대한 이 업계의 대응이 장기적인 주주가치에 영향을 미칠 수 있으므로 기업이 이 문제를 어떻게 다루고 있는지의 이해를 높이고자 한다".

2003년 5월, 자산 규모가 총 7조 달러에 달하는 기관 투자자 그룹은 EITI를 지지하는 성명서를 발표했다. 2002년 9월, 영국 총리 토니 블레어(Tony Blair)가 NGO뿐 아니라 주요 광업 및 에너지 기업의 지지를 받아 출범시킨 EITI는 채굴산업과 정부 및 공기업 간 금전 거래의 투명성을 높이는 것을 목표로 한다. 이 성명서는 EITI의 광범위한 활용을 지지하고, 이 이니셔티브에 이미 참여하고 있는 기업 및 정부의 노력을 인정하며, 성명서에 대한 다른 투자자의 참여와 더불어 새로운 기업도 이 이니셔티브에 함께할 것을 촉구한다.

## 자료 21

### 미국 펄프 및 제지 업계의 정보 공시 사례 연구

주류 재무분석에 ESG 이슈를 통합하는 것을 가로막는 주요 장벽 중 하나는 기업이 공개하는 재무 관련 환경 정보의 열악한 품질과 제한적 수량이다.

정보 공시가 전반적으로 개선되고 있기는 하지만 기업이 애널리스트에게 제공하는 정보에는 중요한 격차가 존재한다. 미국 펄프 및 제지 산업의 주요 상장 기업 13곳을 검토한 결과 임박한 ESG 이슈가 자본 지출과 미래 수익에 중대한 영향을 미칠 수 있음에도 불구하고, 이러한 ESG 문제로 인한 재무적 리스크나 경쟁력 영향에 대해 주주들에게 적절하게 공개하는 기업은 거의 없었다<sup>22</sup>. 마찬가지로 2002년에는 WRI가 분석한 주요 석유 및 가스 기업 16곳 중 11곳이 연례 보고서에 기후변화를 주요 비즈니스 리스크로 언급하지 않은 것으로 나타났다. 석유 및 가스 산업 관리자들이 기후변화를 산업에 중대한 문제로 널리 인식하고 있음에도 불구하고 이러한 현상이 만연하다.

이러한 공시의 부재는 단순히 불편을 넘어, 투자자가 기업의 가치를 제대로 평가하지 못하게 만든다. 실제로 재무적으로 중요한 환경 정보를 공개하지 않는 것은 보안법 위반에 해당할 수 있다.

21 World Economic Forum: Values and Value — Communicating the strategic importance of corporate citizenship to investors, 2003 CEO Survey

22 World Resources Institute, Pure Profit: The Financial Implications of Environmental Performance, March 2000

## 자료 22

### 기업시민의식에 대한 증권거래소의 논의

2004년 3월 15일, 글로벌콤팩트는 전 세계 거래소와 주요 연맹의 고위 경영진이 모이는 회의를 뉴욕의 유엔 본부에서 개최했다. 본 회의는 코피 아난 사무총장의 요청으로 이루어졌으며, 거래소들이 글로벌콤팩트와의 잠재적 파트너십과 협업을 모색하는 자리였다.

많은 참가자들은 보편적으로 받아들여지는 원칙에 기반한 글로벌콤팩트의 책임 있는 기업시민의식이라는 개념을 발전시키는 것이 사회의 신뢰를 구축하는 데 도움이 될 수 있으며, 이는 거래소의 주요 우선순위로 간주된다고 인식했다.

회의에서, 요하네스버그 증권거래소(JSE Securities Exchange)의 최고운영책임자(COO)인 리앤 파슨즈(Leanne Parsons)는 기업 책무성, 즉 '트리플 바텀 라인(Triple Bottom Line, TBL)'에 대한 JSE의 접근 방식에 대해 설명했다. JSE의 공시 및 기업 거버넌스 정책을 개괄하며, 사회, 환경, 경제적 요인과 연결되어 있는 사회적으로 책임감 있는 투자에 대한 통합적 접근 방식을 강조하기도 했다. 파슨즈는 JSE의 사회책임지수(Social Responsibility Index) 도입을 거론하기도 했는데, 이는 신흥시장 최초이자, 거래소가 추진한 첫 사례이다.

3월 15일 회의 이후, 상파울루의 브라질 증권거래소인 보베스파(Bovespa)와 자카르타 증권거래소는 글로벌콤팩트에 가입하고 10대 원칙을 준수하겠다는 결정을 발표했다. 다른 거래소들도 글로벌콤팩트를 통해 상장 기업과 활발하게 정보를 공유하고 있다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 6. 변경사항 적용

ESG 이슈는 고객, 규제당국 및 추가적 이해관계자와의 관계가 얽힌 전략적 특성을 지니기 때문에, 이에 대한 애널리스트와 펀드매니저의 작업은 금융기관의 이사회와 고위 경영진의 강력한 지원을 받아야 한다. 장기목표 수립, 조직적 학습 및 변화 절차 도입, 애널리스트와 펀드매니저를 위한 적절한 교육 및 인센티브 시스템 마련 등은 ESG 통합 개선이라는 목표를 달성하는 데에 있어 매우 중요하다.

모든 기관은 구조와 문화에 따라 자체적인 경로를 선택해야 하며, 가장 적합한 단 하나의 솔루션은 존재하지 않는다. 이러한 경로에는 외부 연구 용역, 전문 ESG팀 구성을 통한 애널리스트 및 펀드매니저 지원, 애널리스트 및 관리자 교육, 실적 측정 및 인센티브 시스템 조정으로 핵심 프로세스에 대한 ESG 측면의 통합 개선 등 매우 다양한 전략이 포함될 수 있다.

모든 시장행위자가 ESG 요인을 보다 정확하게 이해하고 투자에 통합하려는 노력에 동참할 때 비로소 변화가 이루어질 것이다. 재무분석과 이를 투자결정에 이용하는 방식은 대부분 모든 시장 행위자가 무엇을 관련 문제, 기간, 가치로 인식하느냐의 결과이다. 그럼에도 불구하고, 애널리스트와 투자전문가는 ESG 이슈가 기업과 투자 가치에 미치는 영향을 가장 잘 보여줄 수 있는 전문가이므로 선도적인 역할을 담당해야 한다.

### 권장사항:

- w. 금융기관은 이 분야에서 조직적 학습과 변화를 위한 자체적인 경로를 정의하고 장기적인 목표와 조직적 학습 및 변화 절차를 구체화해야 한다.
- x. 금융기관은 애널리스트와 펀드매니저를 위한 성과 측정 및 인센티브 시스템에 ESG 요인을 실질적으로 반영해야 한다.
- y. 금융기관의 고위 경영진과 이사회 구성원은 ESG 이슈와 관련된 지지와 리더십을 명확히 밝혀야 한다.

## 자료 23

### ESG 이슈의 완전한 통합으로 이어지는 조직 경로

많은 조직은 ESG 요인을 포함하지 않는 연구 및 투자 프로세스에서 ESG 이슈의 완전한 통합으로 나아가는 과정에서 SRI 전문 부서와 팀을 활용하는 다양한 단계를 거친다. 여기서 주목할 점은, 조직이 완전한 통합을 이룰 경우, 결국 초기의 조직 구조로 되돌아가 전문 ESG 노하우와 팀이 재통합되어 일상적 연구 및 펀드 관리 기능에 완전히 흡수된다. (그림 7 참조)

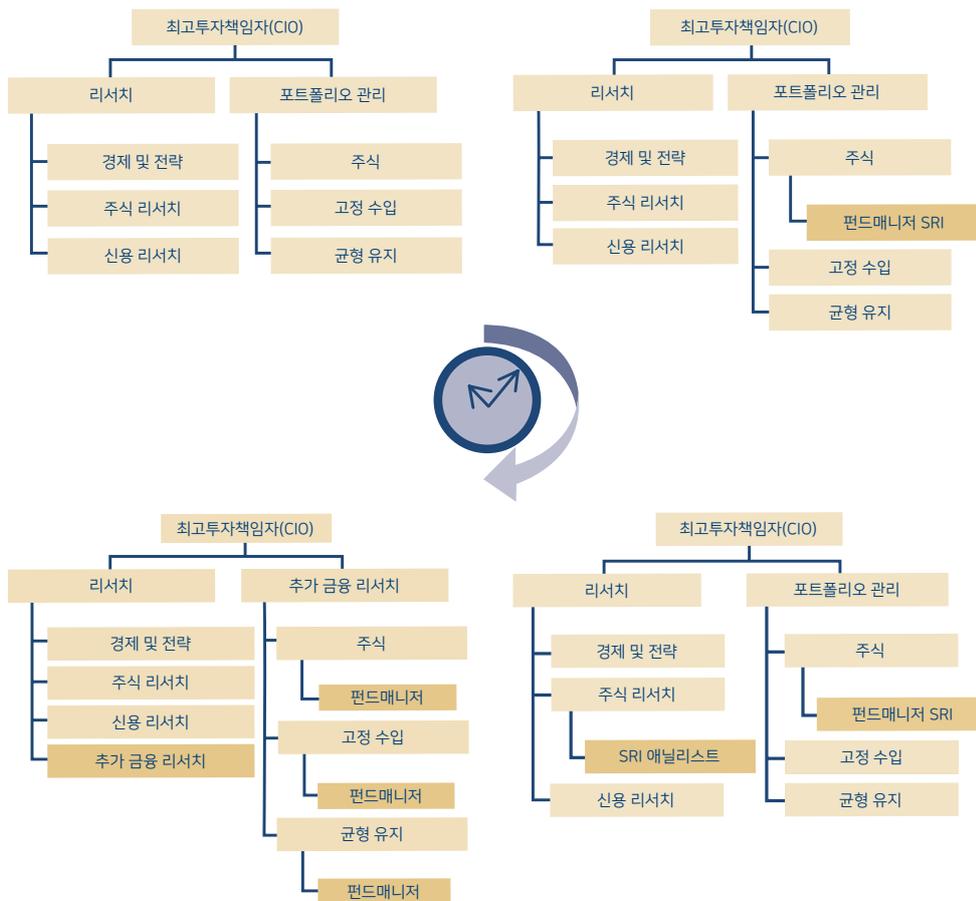


그림 7: 주류(좌측 상단)에서 1세대 심사(우측 상단 및 하단), 다른 자산군에 대한 부분적 ESG 통합(좌측 하단), 연구 및 포트폴리오 관리 프로세스에 대한 완전한 ESG 통합(좌측 상단)으로 나아갈 수 있는 (여러) 조직적 경로 중 하나이다<sup>23</sup>

23 Eric Borremans, BNP Paribas Asset Management, Presentation at the meeting of the Financial Sector High-Level Initiative on "Best-Practices in Financial Analysis", Zurich, 4 March 2004.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 결론 및 전망

본 보고서 작성에 참여한 기관들은 이 보고서에 제시된 권장사항을 한층 심화하고, 구체화하여, 이행하는 과정을 시작하기 위해 노력하고 있다. 이러한 노력은 다양한 수준에서 이루어질 것이며, 개별적, 협력적 노력이 모두 포함된다.

중요한 다음 단계로, 우리의 의도가 완전한 이해와 지지를 받을 수 있도록 관련 회계 기준 설정 기구(FASB, IASB 등), 전문 및 자율규제기관(AIMR, EFFAS, 뉴욕 증권거래소 (NYSE), 나스닥 (NASDAQ), FSA 등), 투자자 관계 연합(미국IR협회(NIRI), 독일IR협회(DIRK) 등)에도 다가갈 계획이다.

또한 UNEP-FI, 컨퍼런스 보드, WEF와 같은 이니셔티브를 통해 제공된 플랫폼을 사용하여 본 보고서에서 언급된 투자자, 기업, 규제당국, 증권거래소, 회계사, 컨설턴트, NGO 등의 주요 이해관계자와 심도 깊은 대화도 시작하고자 한다. 우리는 이들의 시각을 배울 수 있기를 바라며, 권장사항을 이행하는 과정에서 커뮤니케이션 및 상호 학습 과정을 시작하는 데도 관심이 있다.

우리는 고객에게 다가가고, ESG 측면을 포함하는 연구에 관한 고객의 관심과 필요를 평가할 것이다. 우리는 고객에게 제공하는 연구 및 투자 서비스에서 ESG 이슈를 다루는 방식을 개선하기 위해 노력할 것이다.

우리는 ESG 요인을 재무분석에 통합하는 데 필요한 노하우와 도구를 개선할 수 있도록 애널리스트들이 개별적, 협력적 노력에 참여할 것을 권장한다. 우리의 목표는 창의성, 접근방식의 다양성, 이 분야의 혁신을 촉발하는 것이다. 우리는 필요한 자원과 교육을 통해 애널리스트를 지원하기 위해 최선을 다할 것이다.

우리는 글로벌콤팩트 또는 시행기관 중 한 곳이 1년 후, 본 보고서에서 제시한 권장사항의 이행 과정을 점검하고, 우리 기관들과 시장행위자들이 이 보고서의 행동 촉구에 어떻게 대응했는지를 평가할 것을 제안한다. 검토 시에는 재무분석, 자산관리, 주식거래에 대한 ESG 이슈의 통합을 개선한다는 개념이 시간이 지남에 따라 어떻게 발전했는지를 설명하고 필요한 경우 권장사항을 업데이트해야 한다.

## 자료 24

### 이행 검토를 위한 제안

UNEP-FI는 본 보고서의 권장사항에 대한 전 세계적 진행 상황을 추적할 준비가 되어 있음을 표명한 바 있다. AMWG는 계획된 검토 과정에 사용할 수 있는 10가지 지표에 관한 사전 목록을 제안했다. 그 내용은 다음과 같다.

#### 투자자:

1. 투자자는 ESG 사안에 관한 의결권 대리행사 가이드라인을 지정한다.
2. 연기금 수탁자 및 선정 컨설턴트(Selection Consultant)는 투자 권한을 규정하고 투자 관리자를 선정하는 과정에서 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 고려하여 ESG 이슈를 통합한다.
3. 정부 및 다자간 기구 연기금은 투자 시 지속가능발전 원칙을 고려하고 참여자 및 수혜자에 대한 수탁자 책무를 고려하여 ESG 이슈를 통합한다.

#### 자산운용사:

4. 고위 경영진 및 이사회는 리더십 역할을 발휘한다.
5. 자산운용사는 ESG 기준에 관한 연구를 명시적으로 요구하고 이에 대해 보상한다.
6. 매수 측, 매도 측, 신흥시장 투자 연구 팀은 ESG 이슈를 기본적인 기업 분석에 통합할 적절한 능력을 갖춘다.
7. 애널리스트의 실적 및 인센티브 시스템을 통해 ESG 연구를 보상한다.

#### 자본 시장:

8. 증권거래소는 기업 상장 요건에 ESG 기준을 포함하고 그 중요성을 전달한다.
9. 회계기관과 평가기관의 프레임워크에 ESG를 통합한다.
10. GRI는 지역 및 국제 애널리스트 연합과 소통한다.



Financial Sector  
Initiative  
Who Cares Wins

## 유엔글로벌콤팩트 10대 원칙

### 인권

- 1 기업은 국제적으로 선언된 인권 보호를 지지하고 존중해야 하고,
- 2 기업은 인권 침해에 연루되지 않도록 적극 노력한다.

### 노동

- 3 기업은 결사의 자유와 단체교섭권의 실질적 인정을 지지하고,
- 4 모든 형태의 강제노동을 배제하며,
- 5 아동노동을 효율적으로 철폐하고,
- 6 고용 및 업무에서 차별을 철폐한다.

### 환경

- 7 기업은 환경문제에 대한 예방적 접근을 지지하고,
- 8 환경적 책임을 증진하는 조치를 수행하며,
- 9 환경친화적 기술의 개발과 확산을 촉진한다.

### 반부패

- 10 기업은 부당취득 및 뇌물 등을 포함하는 모든 형태의 부패에 반대한다.

## 유엔글로벌콤팩트 소개

유엔 사무총장의 특별 이니셔티브인 유엔글로벌콤팩트는 모든 기업이 인권, 노동, 환경, 반부패 분야의 10대 원칙에 따라 운영과 전략을 취하도록 촉구합니다. 우리의 목표는 10대 원칙을 준수하고, 변화를 이끄는 책임감 있는 기업과 생태계를 통해 지속가능발전목표를 달성하여 비즈니스의 글로벌 영향력을 가속화하고 확장하는 것입니다. 2023년 8월 기준 전 세계 160여개국 20,000개 이상의 기업과 3,000개 이상의 비영리 회원사, 69개 지역 협회가 참여하고 있는 유엔글로벌콤팩트는 세계 최대의 기업 지속가능성 이니셔티브로 더 나은 세상을 위하여 기업을 연결하고 있습니다.

자세한 내용은 소셜미디어에서 @globalcompact 를 팔로우 하거나 [unglobalcompact.org](http://unglobalcompact.org) 웹사이트에서 확인할 수 있습니다.



United Nations  
Global Compact

© 2024 United Nations Global Compact  
685 Third Avenue New York, NY 10017, USA

유엔글로벌콤팩트 10대 원칙은 세계 인권선언, 노동 기본원칙과 권리에 관한 국제노동기구 선언, 환경과 개발에 관한 리우 선언, 유엔부패방지협약의 내용에 기반합니다.



Network Korea

유엔글로벌콤팩트 한국협회  
서울시 중구 서소문로 89 순화빌딩 (10층)

Tel. +82 2 749 2149/50

Fax. +82 2 749 2148

Email. [gckorea@globalcompact.kr](mailto:gckorea@globalcompact.kr)

Web. [www.unglobalcompact.kr](http://www.unglobalcompact.kr)