

ESG 공시 강화에 대한 제언*

오 덕 교 연구위원 (deokkyo@cgs.or.kr)

- ▶ 사회적책임투자에 대한 관심의 확대와 함께 사회적책임투자의 기본 전제조건인 ESG공시의 강화에 대한 요구가 증가하고 있음
- ▶ ESG 정보 공시의 의무화가 자본시장의 매력도를 높여 투자자들이 시장에 보다 많은 자본을 유입시킴으로써 시장 전반의 기업가치를 향상시킨다는 연구결과가 있음
- ▶ 많은 나라들이 ESG 정보의 의무공시제도를 도입하고 있으며, 「원칙준수예외설명」 원칙하에 도입한 나라들도 있음
- ▶ ESG 공시의 확대를 위한 제도의 마련과 함께 기업들이 발간하는 지속가능성보고서의 데이터베이스화를 통하여 투자자들의 보고서에 대한 접근성을 강화시킬 필요가 있음

사회책임투자과 ESG 공시

최근 사회적책임투자에 대한 관심이 뜨겁다. 공적 연기금의 사회적책임투자 확대에 대한 목소리와 함께 ESG(Environmental, Social and Governance) 정보의 공시 또한 강화해야 한다는 목소리가 나오고 있다⁴⁴⁾. 투자의사결정에 필요한 정보가 충분히 있어야 보다 합리적인 투자의사결정이 가능하기 때문에 사회적책임투자의 활성화를 위한 ESG 공시 확대 요구는 당연한 것이다.

기업들이 지속가능경영 수준을 가늠할 수 있는 ESG 성과를 투자자들에게 알림으로써 투자자들은 기업의 지속가능경영 수준을 고려한 투자, 즉 사회적책임투자를 할 수 있게 된다. ESG 공시가 일반화되지 않는다면 투자자들 스스로 기업들의 ESG 성과를 조사, 분석, 확인하는 절차를 거쳐야 하는데 이 과정 중에 소요되는 자원 및 비용들도 만만치 않을 것이다. 따라서 사회적책임투자의 확대를 위해서는 ESG 공시의 활성화가 전제되어야 한다.

* 이 글의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

44) 비즈와치, 2017.6.28., “[창간 4주년]⑤-3 공시 강화로 생태계 바꾸자”

ESG 공시의 확대에 대한 이론적 근거

이론적 관점에서 ESG 정보의 공시를 확대해야 하는 주된 이유는 기업가치의 상승이다. ESG 정보의 공시는 적시에 충분한 정보를 전달함으로써 투자자의 신뢰성을 높이고 기업가치 향상에 긍정적인 영향을 미친다. 따라서 ESG 공시의 확대는 투자자 및 고객들이 기업들의 지속가능경영 활동에 대한 이해를 넓히고 기업의 명성 유지 및 향상에 기여함으로써 궁극적으로는 기업의 시장 가치 및 매출액 향상에 도움을 준다(Mackey, Mackey and Barney, 2007)⁴⁵⁾.

ESG 공시와 관련하여 의무공시를 강화해야 한다는 지적 또한 나오고 있다. 하버드대 교수인 Robert Eccles는 실증적인 분석을 통하여 ESG 보고(reporting)가 기업가치의 상승에 도움을 준다는 것을 밝혔고, 아울러 ESG 보고, 특히 통합보고(integrated reporting)의 의무화를 통하여 기업 가치를 충분히 상승시킬 수 있다고 역설하고 있다⁴⁶⁾. 런던 경영대학원 Ioannis Ioannou 교수와 하버드 경영대학원 George Serafeim 교수는 ESG 공시를 의무화하더라도 ESG 공시를 함으로써 기업의 가치가 상승하며 기업들은 ESG 공시를 보다 더 열심히 하여 기업의 투명성을 강화해야 한다고 주장하고 있다⁴⁷⁾. 이들은 일부 또는 전체 상장기업을 대상으로 ESG 공시를 의무화하고 있는 국가들인 중국, 덴마크, 말레이시아, 남아프리카공화국의 상장기업을 대상으로 공시 의무화 전후의 시장가치의 변화를 분석한 결과 ESG 공시 후 시장가치가 향상되었음을 밝혔다. ESG 공시의 의무화는 개별기업보다 상장시장 전반의 투명성을 강화함으로써 보다 많은 투자를 유인하여 기업 가치를 높일 수 있음을 보여주고 있다.

해외 주요 국가의 ESG 공시 의무화 현황

아래 <표 1>에서는 해외 주요 국가의 ESG 공시(또는 보고) 의무화 현황을 정리하였다. 특징적인 사항을 꼽으라면 ESG 공시는 크게 지속가능성보고서 발간과 사업보고서 또는 특정서식에 따른 공시로 나눌 수 있고, 「원칙준수예외설명」 원칙을 도입한 국가들(호주, 브라질, 싱가포르, 인도네시아 등)이 다수 존재하였다. 종업원 수, 매출액, 자본총계, 시가총액 등을 기준으로 일부 기업들에 한하여 공시 의무화를 한 국가는 아르헨티나, 덴마크, 인도, 노르웨이, 대만, 유럽연합 등이며, GRI (Global Reporting Initiative) 또는 IIRC (International Integrated Reporting Council) 등의 보고프레임 워크에 따라 지속가능성보고서 또는 통합보고서의 발간을 의무화한 국가는 아르헨티나, 브라질, 덴마크, 독일, 노르웨이, 싱가포르, 남아프리카공화국 등이다.

45) Alison Mackey, Tyson B. Mackey, Jay B. Barney, 2007, "Corporate social responsibility and firm performance: investor preferences and corporate strategies", *Academy of Management Review* 32(3), pp. 817-835

46) Robert Eccles, 2012, "Get ready: mandated integrated reporting is the future of corporate reporting", *MIT Sloan Management Review* (March 2012), pp. 1-5

47) Ioannis Ioannou, George Serafeim, 2017, "The consequences of mandatory corporate sustainability reporting", Working paper 11-100, Harvard University

〈표 1〉 해외 ESG 공시 의무화 현황

국가명	도입년도	지속가능성 보고서* 또는 통합보고서**	사업보고서 또는 별도 보고서	전체 또는 일부 상장기업	「원칙준수· 예외설명」
노르웨이	2013 1998	○	○	○ ○	
오스트레일리아	2003		○	○	○
그리스	2006		○	○	
영국	2006		○	○	
말레이시아	2007		○	○	
이태리	2007		○	○	
아르헨티나	2008 (부에노스아이레스 시) 2012 (멘도자 주)	○		종업원 300명 이상	
남아프리카 공화국	2009	○		○	
덴마크	2009		○ (GRI 가이드라인 준용)	공기업과 자산총액 19백만 유로이상, 매출액 38백만 유로이상, 종업원 수 250명 이상인 회사	
인도네시아	2010		○	○	○
독일	2011		○	○	
프랑스	2012		○	○	
브라질	2012	○		○	○
유럽연합	2014		○	유럽 내 종업원 500명 이상인 기업과 그 모기업	○
인도	2017 2015	○	○	시가총액 상위 500위	
대만	2015	○		음식가공업, 금융업, 화학업에 속하는 기업들, 식품료사업에서의 매출액이 총 매출액의 50% 이상을 차지하는 기업, 납입자본금이 100억 대만달러 이상인 기업	
싱가포르	2016	○		○	○

출처 : Initiatives for the Responsible Investment의 자료 재정리

* GRI의 보고 프레임워크에 따라 발간하는 보고서

** IIRC의 보고 프레임워크에 따라 발간하는 보고서

ESG공시 강화 방안

ESG 공시를 강화하는 방안으로 가장 먼저 언급되는 것은 지속가능성보고서의 법·제도적 의무화이다. 현실적으로 일정 규모 이상의 기업들에게 ESG 성과를 집약시킨 지속가능성보고서의 발간을 의무화하는 방안이 있을 수 있다. 남아프리카공화국의 요하네스버그 증권거래소는 2009년 상장규정에 모든 상장기업들의 통합보고서 발간을 의무화하였다. 대만은 2015년 일정규모 이상 또는 특정업종에 속하는 상장기업들에게 지속가능성보고서의 발간을 의무화하였다(상세한 내용은 <표 1> 참조). 그러나 법적 의무화는 ESG 공시를 강화하는 가장 강력한 방안이지만 부작용도 있으므로 그 도입에 주의를 기울일 필요가 있다. 충분한 사회적 공감대가 마련된 후에 도입하여 기업들의 반발을 최소화하는 게 바람직하다.

여기서 ESG 정보 공시방법에 대한 고민도 필요하다. 기업들이 지속가능성보고서를 별도로 발간하도록 하는 방법도 있지만, 사업보고서 내에 보다 폭넓고 많은 ESG 정보를 담도록 하는 것 또한 효과적인 방법이다. 사업보고서는 상장기업 및 외감기업들이 의무적으로 작성하여 제출해야 하는 보고서로, 이 보고서에 보다 많은 ESG 정보를 포함하도록 한다면 시장 내 전반적인 ESG 정보의 공시 수준을 향상시킬 수 있다. 특히 ESG 정보 중 기업지배구조에 대한 사항은 사업보고서 내에 많이 포함되어 있으므로 사회책임경영 및 환경경영에 대한 정보를 사업보고서에 포함하도록 하는 게 바람직하다. 물론 일부 기업들은 ESG 정보를 서식보다 훨씬 충실하게 작성하여 보고하고 있으나, 보다 많은 기업들이 충실하게 정보를 공시하기 위해서는 사업보고서에 ESG 정보를 보다 많이 공시할 수 있도록 표준 서식을 마련하는 게 바람직하다. 지속가능성보고서는 발간비용의 부담이 있기 때문에 사업보고서에 해당내용을 기술하게 한다면 기업들의 발간비용 부담을 덜 수 있다.

그러나 단점으로 지속가능성보고서의 주요 내용은 외부 작성자들이 확인하고 또한 외부 검증을 받았기 때문에 보고서의 신뢰성이 높은 반면에 사업보고서에 포함되는 ESG 정보는 외부 확인 및 검증 절차를 거치지 않았기 때문에 데이터의 신뢰성 측면에서 의문을 제기할 수 있다. 물론 사업보고서 기재상 오류에 대한 책임을 기업들에게 지우고 있지만 실제로 환경정보에 대한 확인 및 점검은 쉽지 않은 절차이다. 아울러 기업의 환경경영 관련정보의 경우 환경부에서 운영하고 있는 환경정보공개시스템과 연계하는 방안도 생각해 볼 수 있다. 환경정보공개시스템을 통해 환경정보를 공개하는 상장기업은 추가적인 정보 마련에 대한 부담 없이 해당정보를 사업보고서에 추가함으로써(또는 해당 정보를 확인할 수 있는 웹사이트 주소를 추가함으로써) 보다 신뢰할 수 있는 환경정보의 공시가 가능할 것이다.

아울러 어떤 ESG 정보에 관한 공시를 강화할 지에 대해서도 논의가 필요하다. 먼저 해당 정보를 열람하고 의사결정에 활용하는 투자자들에게 의견을 묻고 수렴할 필요가 있다. 이는 지속가능한 증권거래소 이니셔티브(Sustainable Stock Exchanges Initiative)에서도 권고하고 있는 사항으로 고객, 즉 투자자들이 원하는 정보를 기업들에게 공시하도록 하여 공시정보의 효력을 극대화할 수 있을 것이다⁴⁸⁾. 물론 기업들에게 투자자들이 원하는 정보 전체를 공시하도록 하는 것은 자칫하면 기업들에

게 너무 많은 공시부담을 줄 수 있어 바람직하지 않다. 투자자들이 원하는 정보 중 기업들이 공시할 수 있는 정보를 먼저 공시하고, 점진적으로 정보 범위를 확대해 나가는 게 적절해 보인다.

이를 위해서는 투자자들이 원하는 정보의 종류와 기업들이 공시할 수 있는 정보의 범위를 우선 파악해야 한다. 또한 산업별 ESG 중요 정보를 파악하고 분석하는 것 또한 고려해 볼 수 있다. 미국의 비영리기관인 SASB (Sustainability Accounting Standard Board)는 중대성 평가(materiality test)를 통해 산업별로 중대한 ESG 이슈들(material ESG issues)을 마련해 왔으며, 기업들에게 해당 정보에 대한 자발적인 공시를 촉구하고 있다(산업별 중대한 ESG 이슈들에 대한 개략적인 사항은 <표 2> 참조). 국내 산업의 특성 및 현황을 고려하여 공시해야 할 주요 ESG 이슈들을 정한다면 기업들에게는 공시할 정보의 양이 감소됨으로써 공시에 대한 부담을 줄일 수 있고, 투자자 입장에서는 주요 ESG 이슈들에 대한 정보를 얻음으로써 합리적인 투자 의사결정이 가능할 수 있을 것으로 판단된다.

마지막으로 기업들이 발간하는 비재무정보 보고서들의 데이터베이스화가 필요하다. 현재 상장기업들이 발간하고 있는 지속가능성보고서에 대한 투자자들의 접근이 힘든 상황이다. 투자자들이 기업의 지속가능성보고서를 보기 위해서는 대부분의 기업들이 웹사이트에 보고서를 게시하고 있으므로 웹사이트를 방문하여 다운로드하거나 열람하고 있다. 따라서 국내 기업들이 발간하는 다양한 비재무정보 관련 보고서들을 정리하여 투자자들이 보다 쉽게 접근, 열람, 다운로드할 수 있도록 서비스를 제공할 필요가 있다. 그러나 아직까지 국내 상장기업의 지속가능성보고서 데이터베이스를 갖추어 서비스하고 있는 기관은 없는 실정이다. 현재 유가증권시장 상장기업 중 지속가능성보고서를 발간하고 있는 기업은 대략 80여 사 정도이나 이마저도 데이터베이스화하여 관리되고 있지는 않다.

미국의 기관투자자 연합체인 CERES(Coalition for Environmentally Responsible Economies)는 2016년 1월 미국 상장기업들의 지속가능성보고서를 포함한 비재무정보 관련 보고서들을 데이터베이스화하여 투자자 및 관심 있는 사람들이 보고서를 검색, 열람, 다운로드할 수 있도록 SEC 지속가능성 공시 검색 도구(SEC Sustainability Disclosure Search Tool) 서비스를 제공하고 있다⁴⁹⁾. 우리나라에도 이러한 서비스를 마련하여 제공함으로써 기업들의 비재무정보 보고서에 대한 접근성을 높여 보다 많은 투자자들이 기업의 지속가능경영에 대한 깊이 있고 폭넓은 이해를 할 수 있도록 하는 게 바람직하다.

48) Sustainable Stock Exchanges Initiative, 2016, "Model guidance on reporting ESG information to investors—A voluntary tool for stock exchanges to guide issuers"

49) <https://www.briefinggovernance.com/2016/01/sec-sustainability-disclosure-search-tool-released-this-week/>

〈표 2〉 SASB의 산업별 중대한 ESG 이슈들

	계약	금융	이동 통신	비재생 자원	운송	서비스	자원 가공	소비재	재생 자원 및 대체 에너지	사회 기반 시설
환경										
온실가스 배출			*			*	*	*	*	*
공기 질						*	*		*	*
에너지 관리				*	*					*
연료 관리	*			*		*		*		*
용수 및 폐수 관리					*	*	*	*		
폐기물 및 유해물질 관리			*		*	*		*	*	*
생물 다양성 영향					*	*				*
사회적 자본										
인권 및 지역사회 관계	*			*						*
접근성 및 부담능력		*							*	*
고객 복지		*			*		*	*		*
데이터 안전성 및 고객 프라이버시	*	*				*	*			
공정한 공시 및 라벨링	*					*		*		
공정한 마케팅 및 광고	*					*		*		
인적 자본										
노사관계			*	*	*			*		*
공정한 노동행위			*		*	*		*		
종업원 보건, 안전, 복지	*		*			*	*		*	
다양성 및 포용성		*				*		*		
보상 및 혜택		*				*		*		
채용, 능력개발, 고용 유지					*	*		*		
사업모델 및 혁신										
제품 및 서비스의 라이프스타일 영향				*	*	*				
자산 및 운영에 미치는 환경적, 사회적 영향	*	*		*		*			*	
제품 포장	*					*	*			
제품 안전성 및 품질					*	*				
리더십 및 지배구조										
위험 관리 시스템						*				*
사고 및 안전 관리				*		*	*		*	*
기업윤리 및 지출의 투명성				*	*	*	*			*
경쟁적 행태		*		*	*	*	*			*
규제 및 정책적 영향				*		*	*		*	*
자원 소싱	*			*	*			*		
공급사슬관리			*	*	*	*	*	*	*	

출처 : Blackrock, 2016, "Exploring ESG: A practitioner's perspective", p. 6

	산업 내 50% 이상의 기업들에게 중대하게 여겨지는 이슈들임
*	산업 내 50% 미만의 기업들에게 중대하게 여겨지는 이슈들임
	산업 내에서 중대하지 않음

결론

지난해 제정된 스튜어드십 코드에 따라 자산운용사들이 수탁자 책임에 만전을 기하기 위해서도 지금보다 ESG 공시가 활성화되어야 한다. 기업에 대하여 충분한 정보가 있어야 투자의사결정의 합리성이 보장될 수 있다. 물론 기업의 내부사정을 잘 아는 투자자들에게는 공시내용들이 크게 필요하지 않을 수도 있다. 그러나 그렇지 않은 투자자, 특히 해외 투자자들은 공시내용을 통해 기업을 파악하고 투자의사결정을 해야 하기 때문에 공시내용은 매우 중요하다. 이러한 측면에서 기업들은 보다 충실한 ESG 공시를 할 필요가 있다. 수행한 사업 및 활동들에 대해 충분히 이해할 수 있을 정도로 공시하여 보다 많은 투자자들이 그 기업에 대해 알고 싶고 투자하고 싶도록 하여 기업과 투자자 그리고 자본시장의 발전이 함께 이루어지도록 노력해야 할 것이다.

지금까지 제도적인 강화방안을 중심으로 논하였지만, 가장 중요한 것은 기업들의 자발적인 노력이다. 기업들이 자발적으로 ESG 공시를 보다 확대하고자 노력한다면 굳이 제도 마련에 대한 고민은 하지 않아도 될 것이다. 따라서 기업들이 자발적으로 노력할 수 있는 환경을 조성하는 게 중요하다. 향후 이를 위한 본격적인 논의가 이루어지길 기대한다.