



# ESG 기업공시 개선방안

---

2021.05.26.

연구위원 이상호  
선임연구위원 이인형

# 목 차

---

**1**

연구배경

**2**

ESG 기업공시 현황

**3**

ESG 공시의무화의 적절성 검토

**4**

ESG 기업공시 개선방안

# 1

## 연구배경

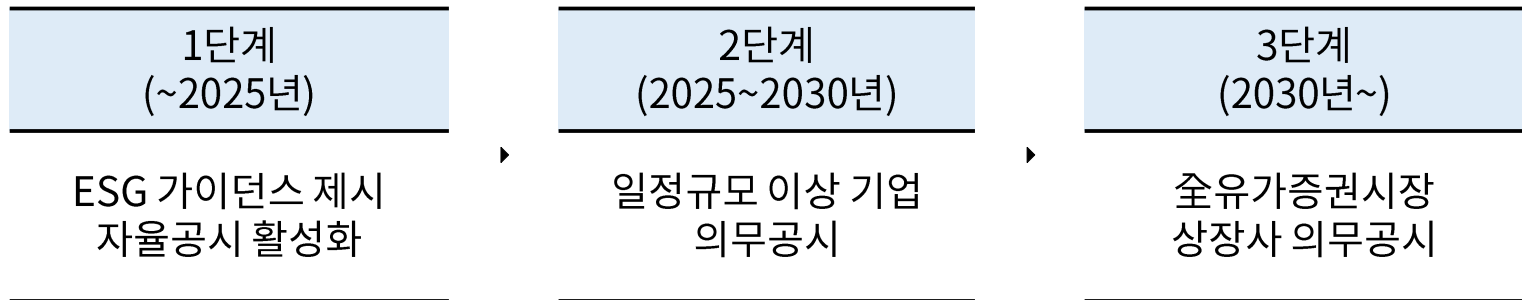
# ESG 정보수요의 급증

- 기후변화 대응, 책임투자 확산으로 기업의 ESG 활동에 대한 정치 · 사회 · 경제적 관심이 고조되면서 ESG 관련 정보 수요가 폭증
  - › ESG 활동의 공시 필요성에 대해 이해관계자의 인식 수준이 제고되면서 ESG 공시를 ‘왜’ 강화해야 하는지에 대해서는 이견이 없음

# 정책당국의 대응: 공시의무화 대상과 시기 설정

- ESG 기업공시를 ‘누구’에게 ‘언제’까지 강제할 것인지에 대한 계획수립

## 단계별 ESG 공시의무화 시기 · 대상



자료: 금융위원회, “기업공시제도 종합 개선방안”, 2021. 1. 14.

# ‘어떻게’ 개선할 것인지 논의가 필요

## ESG 보고기준별 상이한 작성기준 & ESG 평가기관별 상이한 평가기준

- 기업의 공시부담 가중, 공시·평가정보의 비교가능성과 신뢰성 저하(이인형 2021)
  - 종합등급의 상관계수 0.61, 상이율 60%, 평가자의 신뢰도(Kappa) 0.22

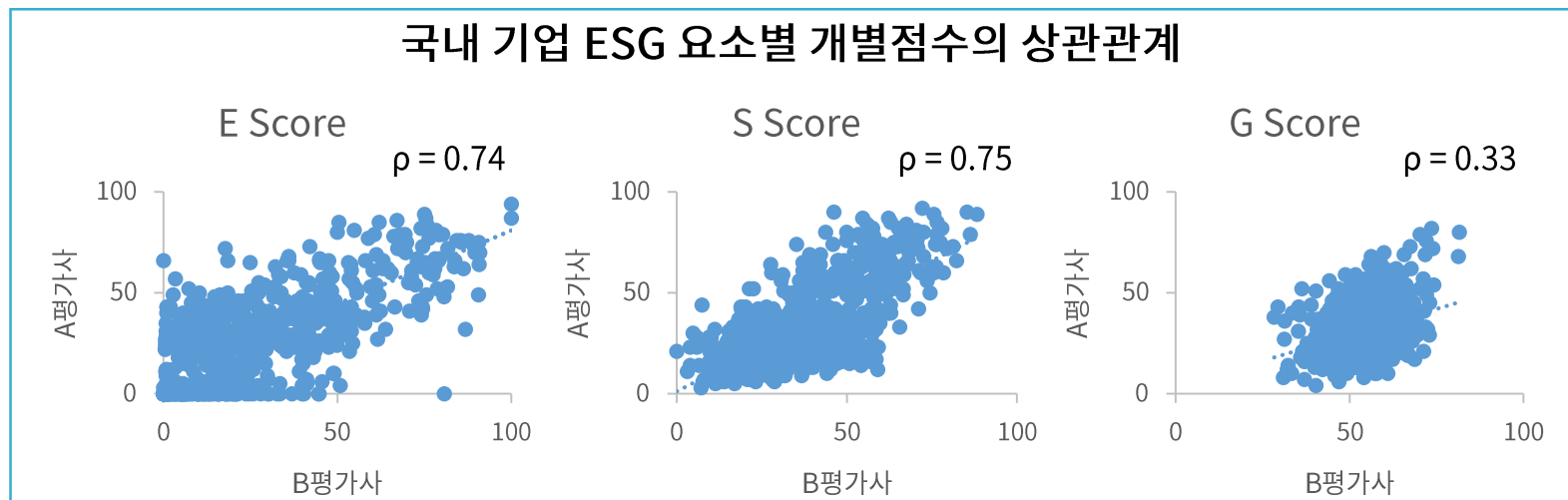
다양한 보고기준(보고체계)



다양한 평가기관



국내 기업 ESG 요소별 개별점수의 상관관계



자료: 이인형 (2021), 『ESG 평가체계 현황과 문제점』, 자본시장연구원 이슈보고서

# 한국거래소의 ESG 정보 공개 가이드نس

- ESG 경영 모범사례를 제시하고 조직 · 환경 · 사회 측면에서 가장 핵심적인 공개 지표를 제안

## 권고공개지표(12개 항목 21개 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)

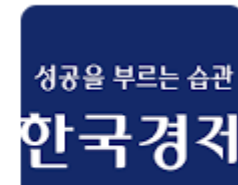
자료: 한국거래소, “ESG 정보 공개 가이드نس”, 2021. 1. 18

# ESG 공시 강화의 시기 · 대상 · 범위 이견

**H** 한국경제

## 정치권도 ESG 관심...의제 선점 경쟁 나서

국민의힘도 일부 의원과 싱크탱크인 여의도연구원 등을 중심으로 ESG 연구를 시작했다. 정치권 관계자는 "ESG 의제를 선점하기 위해 여야 모두 ...



**I** 이투데이

## 'ESG 공시 의무화 앞당기자' 토론회서도 '찬반' 팽팽

'ESG 공시 의무화 앞당기자' 토론회서도 '찬반' 팽팽 ... 이날 출범한 '국회 ESG 포럼' 토론회에선 민관이 함께 ESG 투자 인프라를 조성할 수 있는 ...



**법률신문**

## "기업, 사업영역별 특성 따른 ESG 정보공개 수준에 맞춰 대응해야"

법무법인 원(대표변호사 윤기원)은 5일 '환경경영 관련 기업 리스크 및 대응방안'을 주제로 'ESG 포럼'을 진행했다.



**M** 매일경제

## ESG 소문 못내면 소용없어...공시에 공들여라

ESG 소문 못내면 소용없어...공시에 공들여라. 명순영·류지민·반진욱 기자. 입력 2021/04/28 23:16. 0 ...

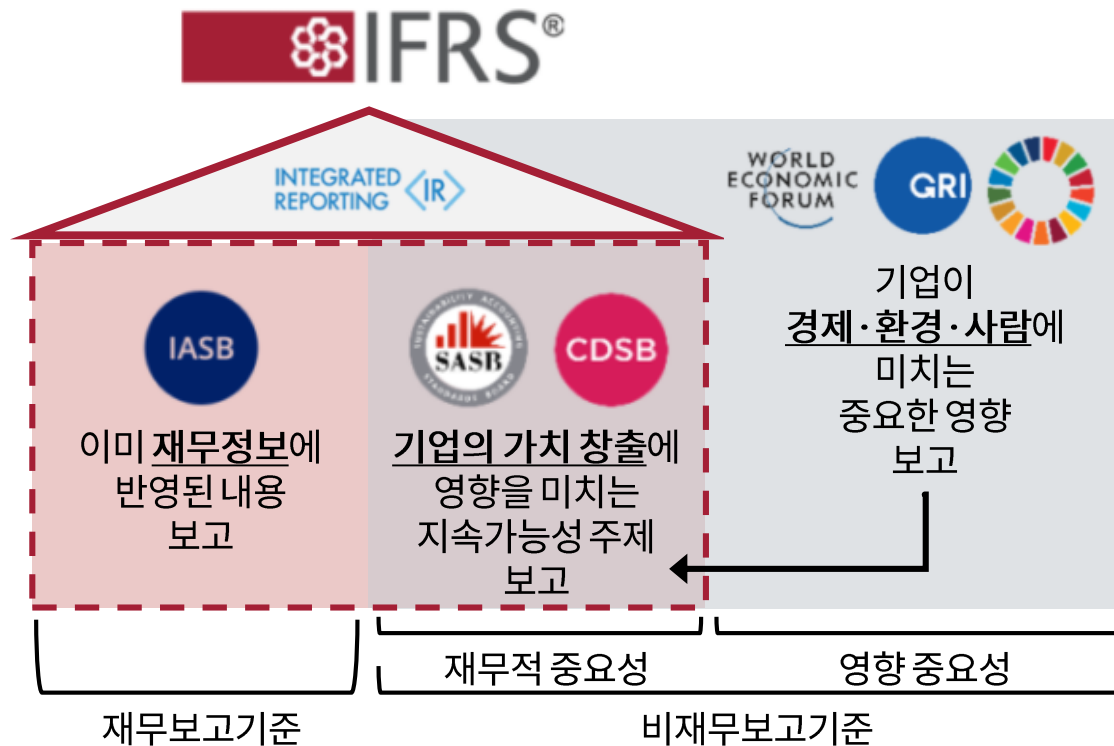
3주 전





# 최종목표는 IFRS 재단의 ESG 보고기준 도입

- 기존 재무보고 기준과의 연계성, 국제정합성 측면에서 IFRS 재단이 제정 추진중인 ESG 보고기준 도입이 가장 합리적 방안
  - › 제정 완료시까지 현상 유지(status quo)해도 괜찮은가?
  - › 과도기적 상황의 정책적 대응과제는?



자료: IFRS, 2020. 9.; SASB, 2020. 11.

# 2

## ESG 기업공시 현황

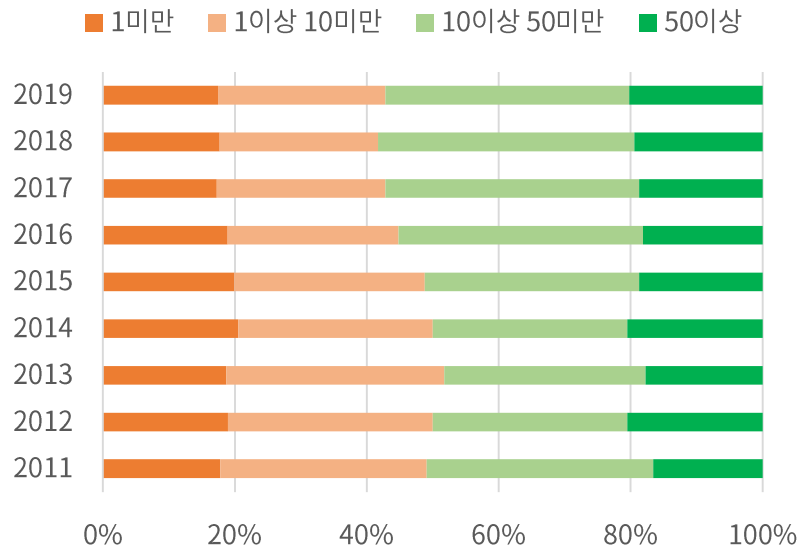
# 기업이 유발한 사회적 비용의 내부화 역량 추정

온실가스 배출 업체를 대상으로 탄소배출의 부정적 외부효과(사회적 비용) 추정

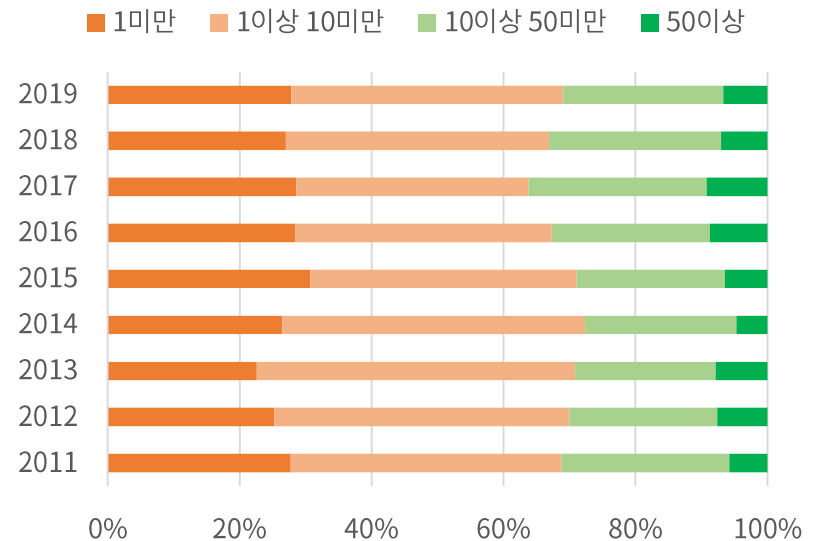
	탄소보상배출 1미만	탄소보상배출 50이상
사회적 비용	영업이익의 100% 초과	영업이익의 2% 이하
내부화 역량	한계	우량

연도별 탄소보상배출 구간별 분포

A. 유가증권 · 코스닥시장 상장기업



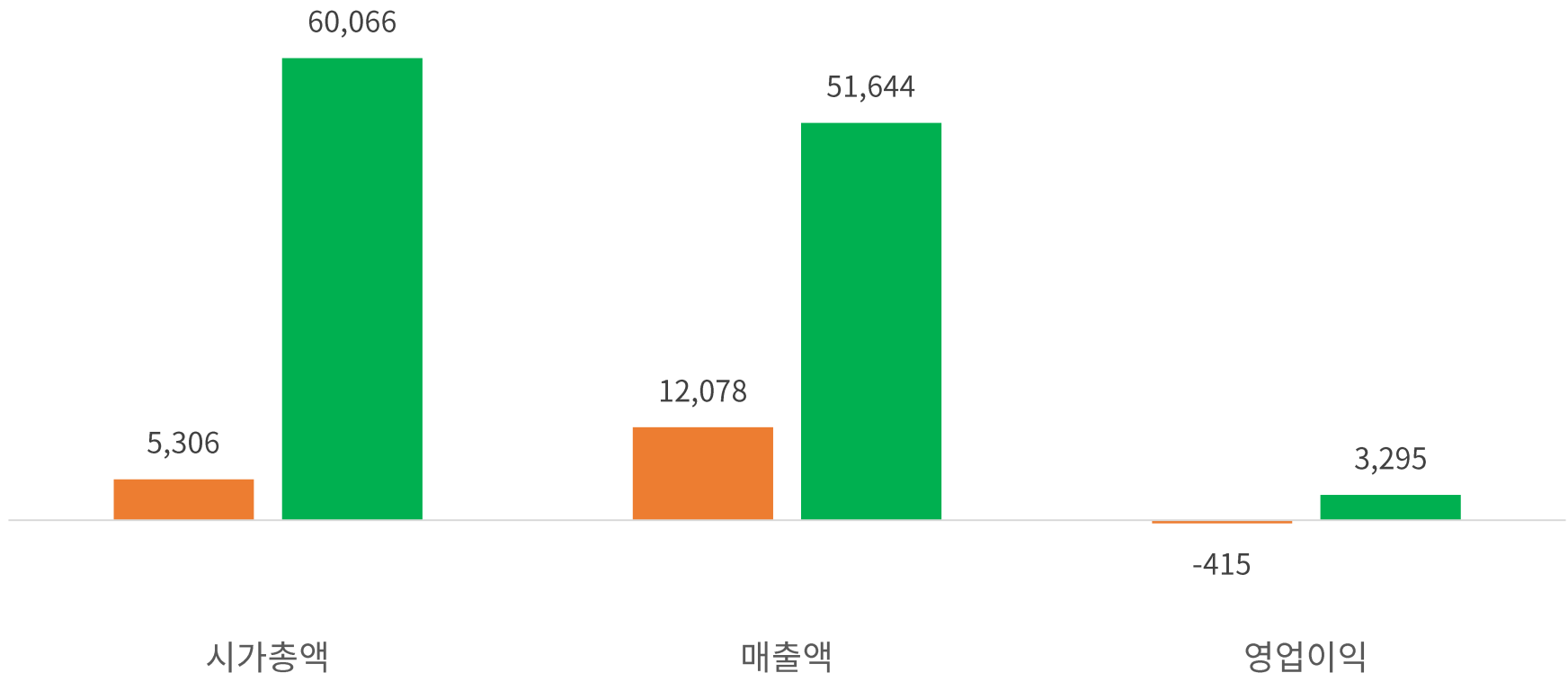
B. 외부감사대상 비상장기업



# 환경한계기업과 환경우량기업의 특성 비교(1)

시가총액 · 매출액 · 영업이익(단위: 억원)

탄소보상배율 1미만    탄소보상배율 50이상



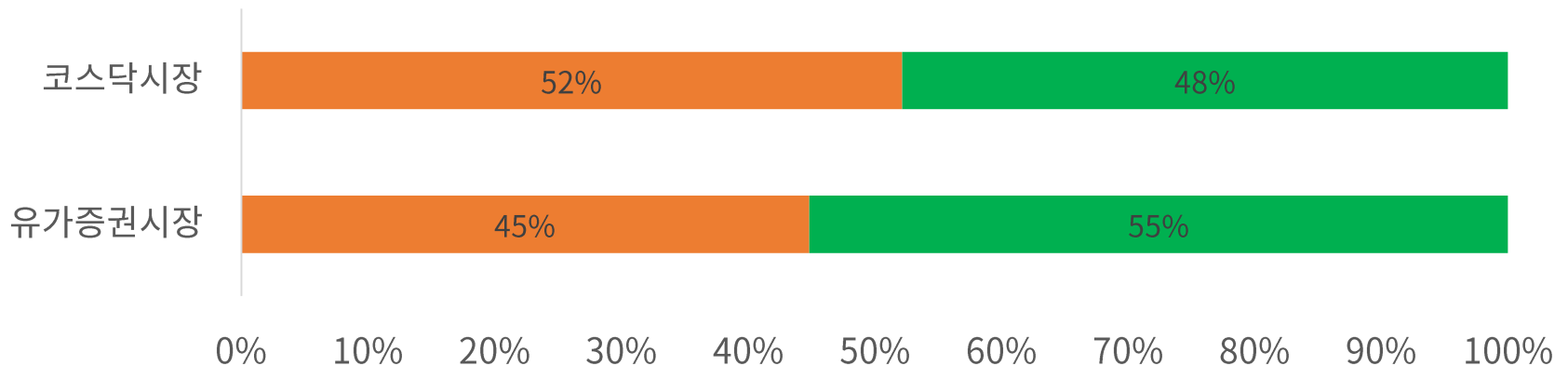
# 환경한계기업과 환경우량기업의 특성 비교(2)

○ 매출액대비탄소배출량(단위: 톤/억원) · 추정탄소보상비용(단위: 억원)

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상



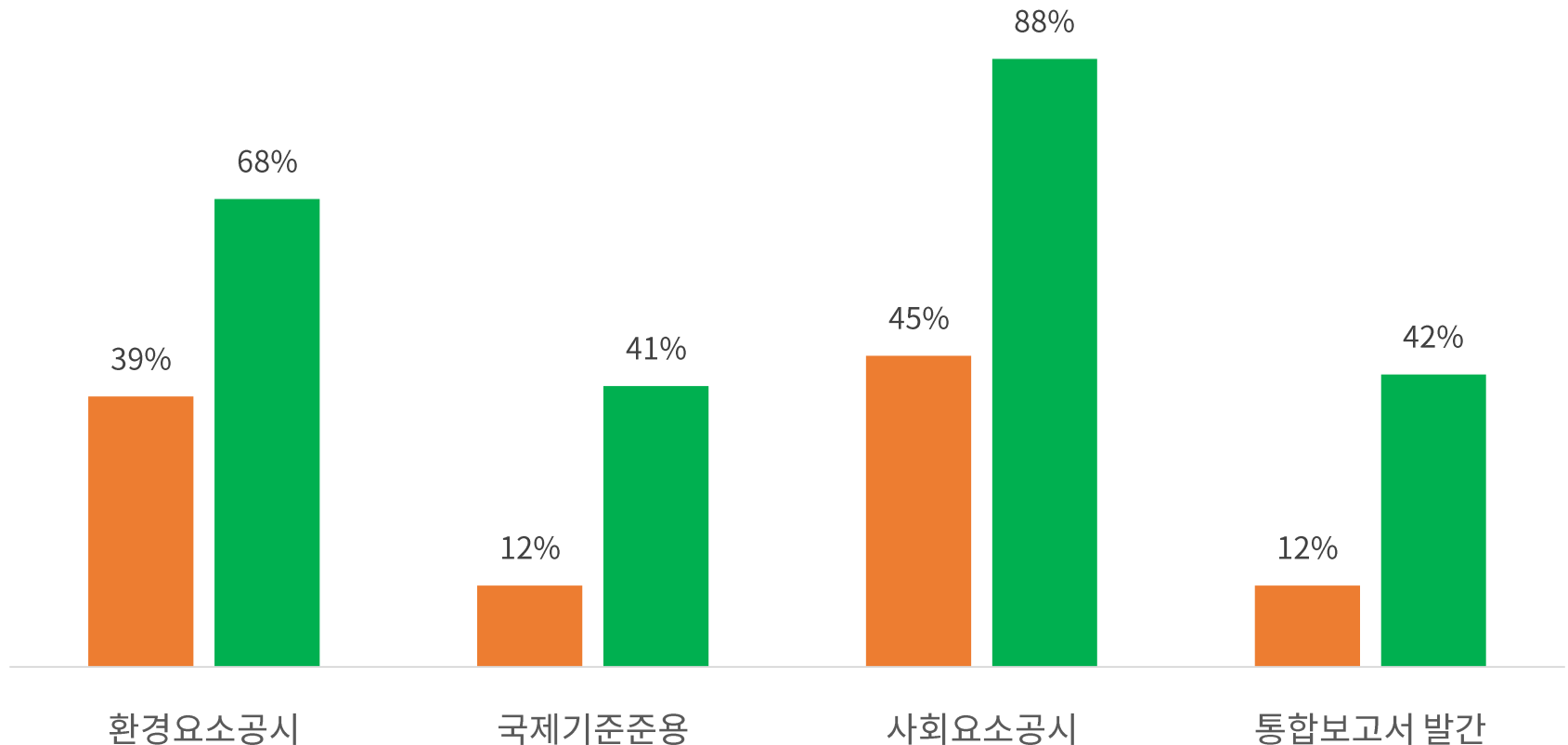
○ 상장시장별 개수 비중



# 환경한계기업과 환경우량기업의 공시수준 비교(1)

## ○ 홈페이지(별도·통합보고서) 공시수준

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상

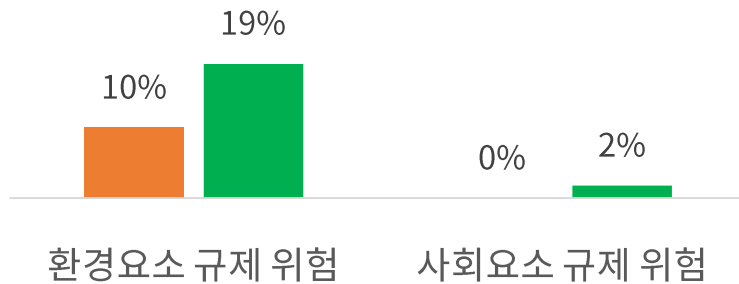


# 환경한계기업과 환경우량기업의 공시수준 비교(2)

## ○ 사업보고서 공시수준

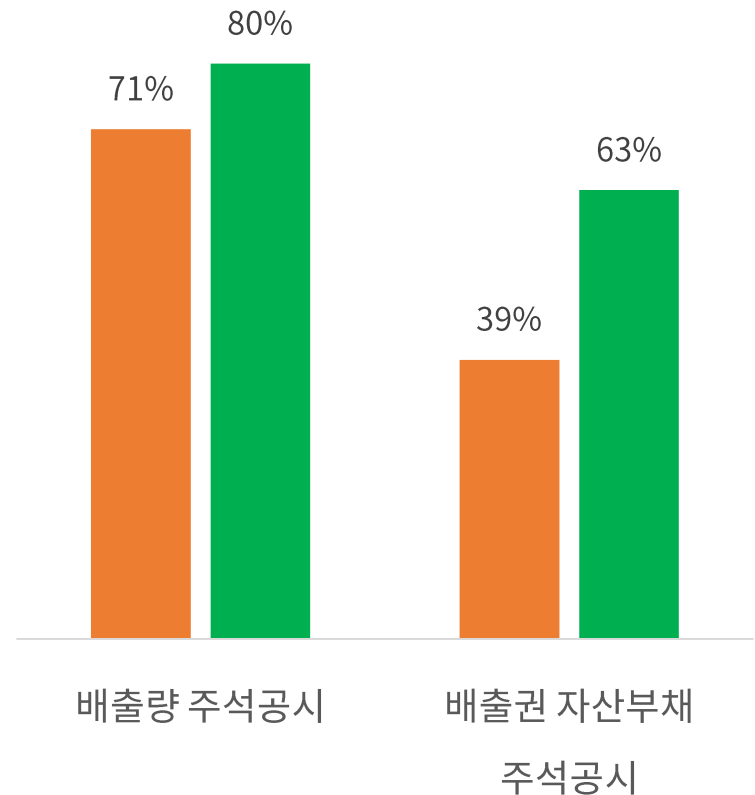
### 규제 위험

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상



### 탄소배출 관련 주식공시

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상

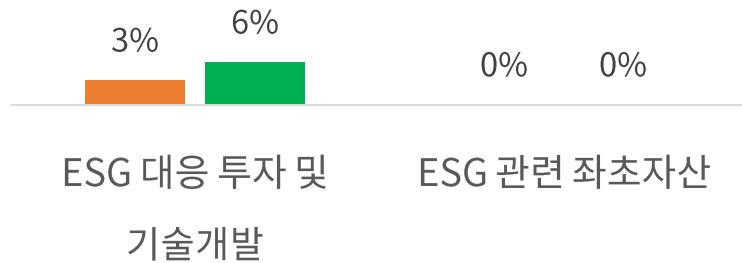


# 환경한계기업과 환경우량기업의 공시수준 비교(3)

## 예측정보 공시수준

### ESG 관련 투자 및 자산손상

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상



### ESG 관련 가치관련성 정보 공시

■ 탄소보상배율 1미만 ■ 탄소보상배율 50이상





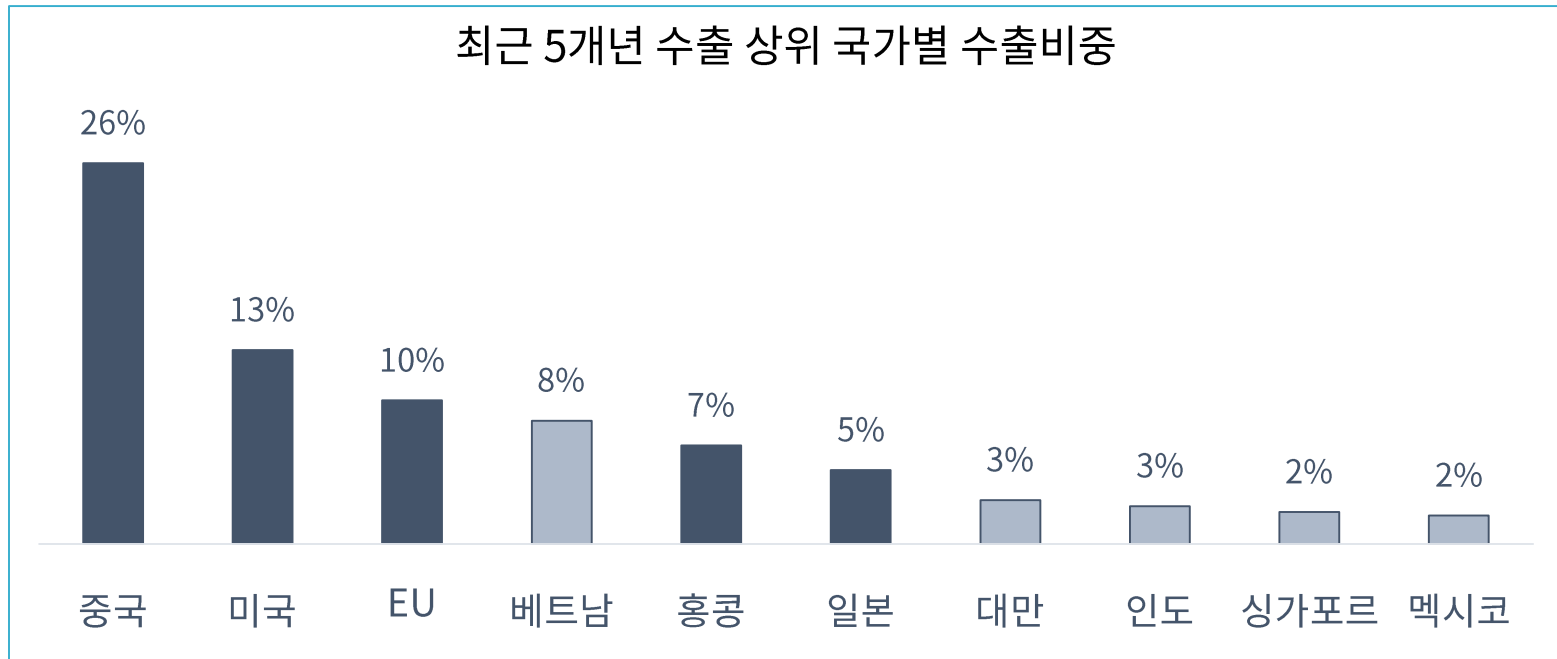
# 3

## ESG 공시의무화의 적절성 검토

# ESG 공시확대의 필요성

## ○ ESG 규제 강화는 세계적인 추세이자 새로운 국제 무역질서

- › 우리나라 기업 수출비중이 높은 국가\*에서 ESG관련 규제 및 공시의무 동시에 확대
  - \* 중국·미국·EU·홍콩·일본향 최근 5개년 수출비중 61%
- › EU 공급사슬 수준에서 ESG 위험요인에 대한 중요성 검토 강조



# 현행 공시의무화 정책에 대한 비판

○ ESG 경영의 시급성에 비해 금융위 “기업공시제도 종합 개선방안”의 추진 일정이 신속하지 않고 강제공시 대상도 협소하다는 비판

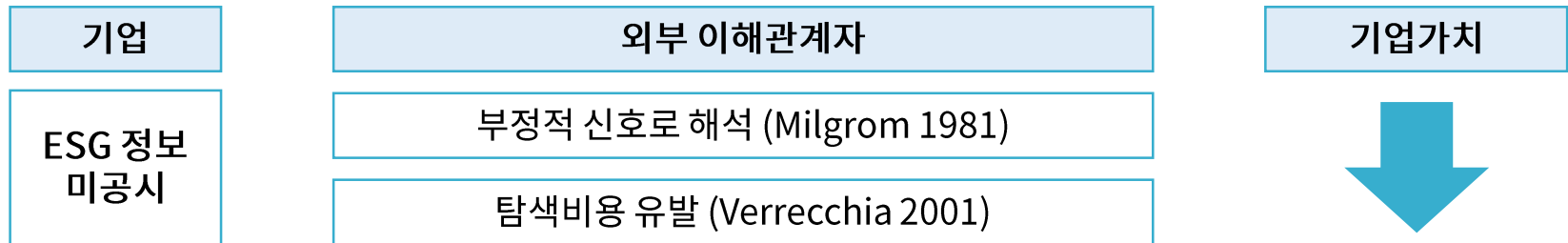
› 임팩트온, 2021. 1. 15, "2025년 너무 늦다" vs. "기업들 소화불량 걸린다"...ESG 정보공시 의무화, 어떻게 봐야 하나

주요국가별 ESG 기업공시 제도 현황

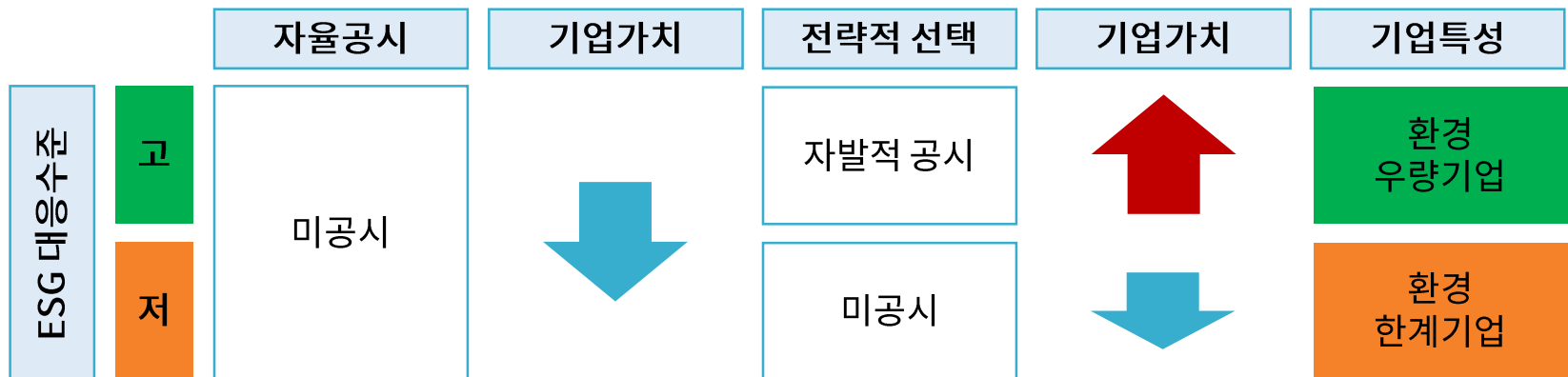
국가	유럽			홍콩	미국		일본
	영국	독일	프랑스				
공시항목	환경 사회 임직원 인권 부패 방지	환경 사회 임직원	환경 사회	환경 사회	환경 관련 중요 재무 위험	업종별 중요 ESG 이슈	지속가능 성장을 위한 ESG 통합 전략
적용대상	상시근로자 500인 이상 매출 4천만 또는 자산 2천만 유로 이상			홍콩거래소 (HKEX) 상장기업	SEC 보고대상 기업		
공시채널	연차보고서 별도보고서		연차보고서 홈페이지	연차보고서 별도보고서	연차보고서 별도보고서		자율
위반책임	벌금 부과			상장위원회 심의 처분	소송 위험		
공시의무	의무(원칙준수 · 예외설명)				의무	자율	자율

# ESG 자율공시의 기대효과

## ○ ESG 정보의 미공시는 기업가치에 부정적 영향



## ○ ESG 대응수준이 높은 기업은 대응수준이 낮은 기업과 동등한 평가를 받는 역선택 상황에 놓이지 않기 위해 최적의 비용 수준에서 자발적 공시 (Akerlof 1970)



→ ESG 성과에 기초한 자원배분 효율성 제고 (Healy and Palepu 2001)

# ESG 공시의무화의 기대효과

## ○ 평가체계 개선

- › 공시정보의 양이 증가하면 평가체계의 객관화 가능성
  - 단, ESG 정보의 특성상 해석과 가치판단에 다양한 선호체계 존재 (Zerbib 2020)
  - 실증결과 ESG 정보 증가는 평가의 객관성을 오히려 약화 (Christensen et al. 2021)

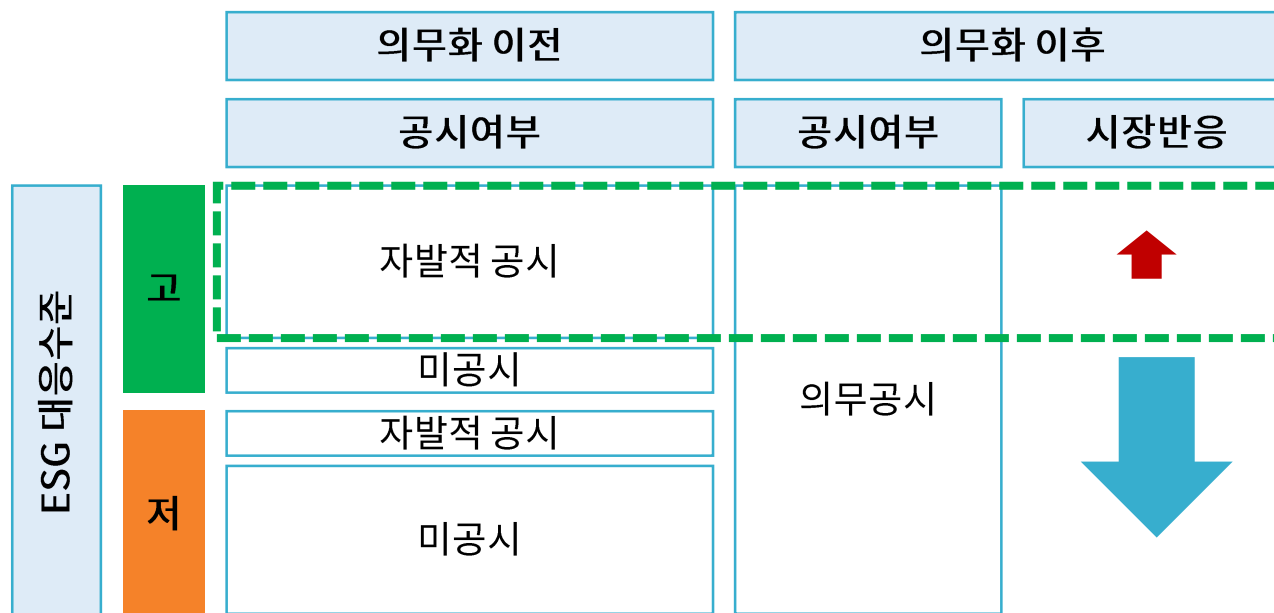
## ○ 자체 규율 효과

- › 평가압력에 의해 기업 스스로 ESG 대응수준을 강화  
(Jouvenot and Krueger 2019; Tomar 2021)
  - 우리나라가 국제적인 ESG 보고기준 제정 주도할 수 있는가?
  - 전환비용(conversion cost) 감당할 만큼 시급한가?

# ESG 공시의무화의 이행부담

○ ESG 공시의무화는 기업가치(valuation)와 음(-)의 관계 (Grewal et al. 2018)



- › ESG 규제를 위험요소로 인식 → 할인율 인상
- › ESG 활동으로 인한 매출원가·영업비용 증가 요인 반영
- › 의무공시로 인한 기업의 이행부담 초래



# ESG 공시의무화의 방향

## ○ 사업위험 관련 최소한의 ESG 정보공시를 의무화

- › ESG 규제수준이 높아질 경우 지속가능성을 담보할 수 없는 기업에 대한 공시 문제는 투자자 보호 관점에서 개선이 시급
- › 상세정보에 대한 공시는 자율공시의 영역으로 놔두어 기업 스스로 시장의 신뢰를 구축할 유인을 제공

		공시여부	지속가능성	투자자 보호	정보비대칭
ESG 대응수준	고	자발적 공시		불필요	저
		미공시			고
	저	자발적 공시		필요	저
		미공시			고

# 4

## ESG 기업공시 개선방안



# 중요 ESG 정보의 공시의무화

- 투자판단에 필요한 중요 ESG 정보는 사업보고서 상 ‘사업의 내용’ 혹은 ‘투자자 보호를 위하여 필요한 사항’에 공시를 의무화

## 기업공시서식 작성기준

### ■ 제4장 사업의 내용

#### › 제4-2-12조(그 밖에 투자의사결정에 필요한 사항)

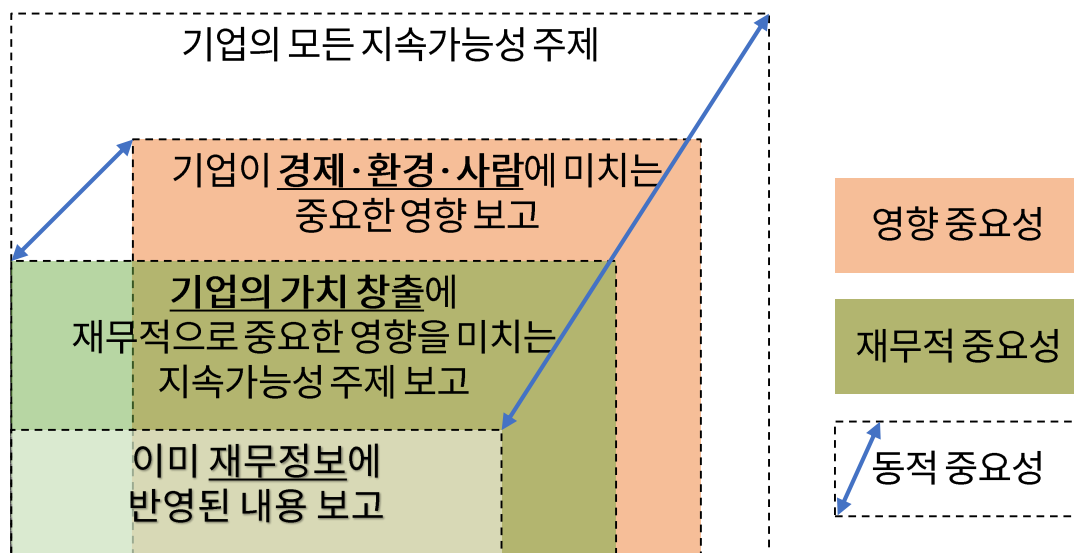
- ③ 정부나 지방자치단체의 법률, 규정 등에 의한 규제사항이 회사의 영업활동, 비용지출 또는 경쟁상의 지위 등 사업의 영위에 중요한 영향을 미치는 경우에는 관련법규의 명칭, 규제사항의 주요내용, 회사에 미치는 영향 등을 기재한다.
- ④ 회사가 영위하는 사업과 관련하여 환경물질의 배출 또는 환경보호와 관련된 사항을 규제하는 정부규제의 준수에 대해 적절히 기재하고, 향후 환경개선설비에 대한 중요한 자본지출이 계획되어 있는 경우 그 추정치를 기재한다.

### ■ 제11장 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항

- › 제11-2-5조(그 밖의 우발채무 등)
- › 제11-3-1조(제재현황)
- › 제11-3-11조(녹색경영)

# 중요 ESG 정보의 공시의무화 (계속)

- 중요성 여부는 재무적 중요성(financial materiality) 관점에서 검토
  - › 기업의 가치창출 활동 전반에 위험(기회) 요인으로 작용하는 모든 지속가능성 문제
  - › 정보이용자들의 투자의사결정에 영향을 미칠 수 있는 내용



자료: EU 2021. 4.

# 중요 ESG 정보의 공시의무화 (계속)

- 각 중요 ESG 사안이 기업의 장부가치, 이익성장, 할인율 요소에 미치는 영향을 중심으로 예측 가치를 포함한 정보의 제공

## 책임회피성 공시 (예)

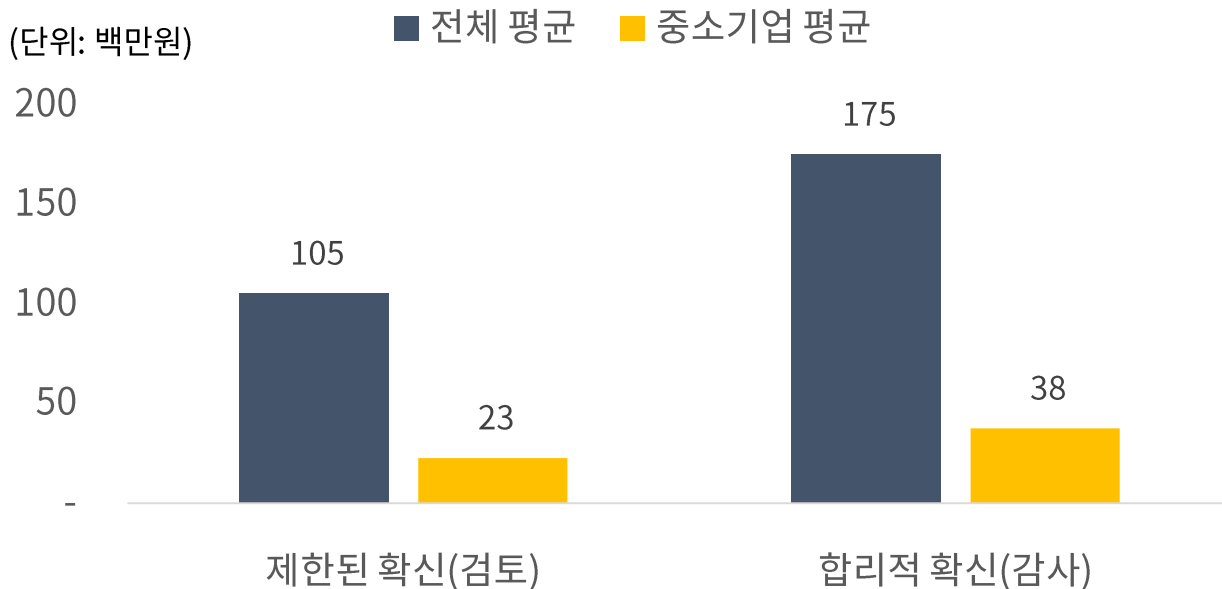
“온실가스 배출 목표 달성을 위해 향후에도 규제 준수를 위한 비용이 수반될 예정입니다. 이는 회사의 수익성이나 생산활동에 부정적인 영향을 미칠 수도 있습니다.”

- 온실가스 배출저감 목표치는?
- 배출 목표 달성을 위한 투자전략 및 투자규모는?
- (장부가치) 현존 고탄소배출 설비의 자산성은?
  - › 해당 설비의 현금흐름 창출능력은 지속가능한지?
- (이익성장) 배출권 매입 혹은 대체설비의 활용 등이 비용구조에 미치는 영향은?
- (할인율) 전반적인 규제환경 변화가 사업의 위험에 미치는 영향은?
  - › 공급사슬 내 고객과의 계약에 미치는 영향은?
  - › 자금조달에 미치는 영향은?

# 인증절차 도입

- 중요성 평가 절차의 적정성 검토를 통한 신뢰성 제고 필요

## 유럽연합 기업의 지속가능성보고서 예상 인증 비용



# 기존 ESG 공시체계의 재정비 및 공시채널 일원화

## ○ 환경 요소

사업보고서 공시	거래소 공시	개별법상 공시
<ul style="list-style-type: none"> <li>환경 관련 정부규제 준수 사항, 환경 개선 설비에 대한 자본지출 계획</li> <li>온실가스 배출량, 에너지 사용량</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>온실가스 배출권의 취득·처분 등 녹색경영정보에 대해 투자자에게 알릴 필요가 있다고 판단되는 사항 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경보호, 자원절약, 오염물질 배출 저감 등을 위한 목표 및 주요활동계획, 성과에 관한 사항 등 (환경정보시스템 공시)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>증발공 규정 제4-3조 1항 3호</li> <li>공시서식 작성기준 제4-2-12조, 제11-3-11조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유가증권시장 공시규정 제28조</li> <li>코스닥상장시장 공시규정 제26조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경기술 및 환경산업 지원법 제16조의8</li> </ul>

## ○ 사회 요소

사업보고서 공시	거래소 공시	개별법상 공시
<ul style="list-style-type: none"> <li>고용 현황 및 임원보수</li> <li>양성평등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>가족친화 경영정보</li> <li>노사관계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고용형태 (고용안정정보망 공시)</li> <li>어린이집 설치 (보건복지부 공시)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>자본시장법 제159조 제2항</li> <li>공시서식 작성기준 제9-1-1조, 제9-1-2조, 제9-2-1조, 제11-3-12조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유가증권시장 공시규정 제28조</li> <li>코스닥상장시장 공시규정 제26조</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고용정책기본법 제15조의2</li> <li>영유아보육법 제14조의2</li> </ul>

# ESG 평가사 규율체계 마련

- ESMA는 그린워싱 위험과 비효율적 자원배분, 잠재적 이해상충 문제, 불완전 판매 문제해결을 위해 평가 기관 규율 체계 마련 필요성 권고
  - ▶ 신용평가사를 규율하는 CRA Regulation 체계를 참조할 필요는 있지만, ESG 평가 방법론이 진화하는 중이기 때문에 혁신을 저해하지 않는 범위 내에서 규율 체계 마련





**감사합니다**