

ESG 기업공시 의무화와 발전방향

일시 : 2022년 4월 14일 14:00~16:30

주관/주최 : CFA 한국협회

| **축사** 박천웅 CFA 한국협회 회장/이스트스프링자산운용 사장

| **주제 발표** 글로벌 ESG 공시의무화 동향과 우리나라의 대응과제
이상호 자본시장연구원 연구위원

ESG 공시 활성화와 기업의 바람직한 대응 전략
오승재 서스틴베스트 총괄본부장

ESG Survey 결과 분석
정승혜 CFA한국협회 분과위원장/모닝스타코리아 상무

| **토론** 최용환 NH아문디자산운용 ESG 리서치팀 팀장
오승재 서스틴베스트 총괄본부장
조봉현 한국거래소 ESG 지원팀 팀장
이상호 자본시장연구원 연구위원

Executive Summary

ESG 통합이 공시 의무화의 가장 큰 필요성으로 요약됨. ISSB의 표준과 금융기관의 투자 프로세스에 ESG 기준이 적용되고 통합되면서, 데이터의 필요성이 강조됨. 데이터는 ESG의 인프라이기 때문에, 기업이 생존과 위험 관리를 위해 적극적으로 나설 필요가 있음

Key Takeaway 1

글로벌 ESG 동향

- 이상호 자본시장연구원 연구위원은 글로벌 시장에서 ESG 성과가 상위 20%인 기업이 하위 20% 기업보다 수익성도 높고, 배당 수익률도 굉장히 높아 성과와 기업 가치 연관성이 높다고 설명함
- 오승재 서스틴베스트 총괄본부장은 글로벌 차원에서 ESG 공시가 통합되고 의무화 되고 있다고 짚었음
- 오승재 총괄본부장은 ESG는 글로벌 차원에서 금융, 투자, 회계 시스템으로 통합되고 있고, 이 부문이 잘 변하지 않기 때문에, 일시적인 유행이 아니라고 평가함

Key Takeaway 2

국내 ESG 동향

- 이상호 연구위원은 국내는 글로벌 시장과 달리, 산업 특성과 공시 정보 연관성 때문에 ESG 성과가 높은 기업이 저평가 되는 상황이 발생한다고 지적함
- 정승혜 모닝스타코리아 상무는 회원사를 대상으로 ESG와 공시 관련 설문조사를 통해 금융권의 인식을 확인함
- 설문조사 결과, ESG 공시가 필요하다는 응답이 당위성을 이유로 높았으나, 효용성 부족과 제도 미비가 공시 도입에 반대하는 이유로 지적됨

Key Takeaway 3

금융기관과 기업의 대응

- 이상호 연구위원은 금융기관이 기업의 온실가스 배출량을 줄이기 위한 관여 정책을 펼 때 단순한 배제를 하기보다는, 적극적 의사결정 참여를 통해 기업가치를 높이고, 수탁자들의 이익도 함께 얻을 수 있는 선순환 구조를 구축하도록 제안함
- 오승재 본부장은 기업은 ESG 공시 의무를 회피해야 할 규제로 보는 관점을 전환해야 하고 전담부서, 인재양성, 데이터 전산화, 글로벌 공시 프레임에 관한 의견을 제시함
- 최용환 NH아문디자산운용 ESG 리서치팀 팀장은 포트폴리오 평가에서 ESG 종합 점수를 중심으로 E,S,G 각각 주요 이슈를 반영하며, 자체 평가 70%, 외부 평가 30% 비중으로 운영한다고 설명함
- 조봉현 한국거래소 ESG 지원팀 팀장은 ESG 정보의 산재와 접근성을 해결하고자 ESG포털을 만들었으며, 올해 지속가능성보고서의 요약본과 다양한 평가 등급을 추가하고 모바일 버전으로도 볼 수 있도록 개선할 계획을 밝힘



박천웅 CFA 한국협회 회장/이스트스프링자산운용 사장 축사

오늘 포럼은 ESG 통합(Integration)의 핵심 요소 중 하나인 ESG 기업 공시에 대한 다양한 발표와 토론을 준비했다.

ESG라는 표현이 등장한 2005년부터 지난 17년 간 ESG라는 주제는 발전해왔다. ESG는 인간에 의해 오염되어 가는 지구가 인류의 지속가능한 성장을 심각하게 위협한다는 위기 의식을 담은 거대 담론에서 시작했다. 이 용어는 아직 통일된 매트릭스가 존재하지는 않지만, 시장 참여자들은 다양한 접근 방식과 데이터를 바탕으로 ESG를 중요한 기회와 위험의 일부로서 투자 분석에 적용하고 있다.

기업은 ESG와 지속가능 경영에 관한 보고 및 공시를 자발적으로 늘려왔다. SASB, GRI, TCFD 등의 기관은 공시 기준에 대한 표준들을 제시해 나가고 있다.

CFA는 이 주제의 리더로서, 다양한 연구자료와 포럼을 통해 ESG를 투자 프로세스에 융합하기 위해 노력해왔다. ESG 데이터의 비교 가능성을 높이고, 다양한 팩터들을 발견하기 위해 힘썼다. ESG 투자 관련 자격증 프로그램도 운영하고 있다. 영국에서 시작한 이 제도가 글로벌 시장으로 확산되는 과정에서 한국협회도 이 프로그램에 적극 참여했다. 한국에서는 254명이 등록했는데, 이는 세계 13위에 해당하는 숫자다. 17명이 얼리버드로 자격증을 획득했다.

ESG가 기업 경영의 장기성과와 자본시장에서의 성과에 실질적으로 중요한 요소라는 인식이 점차 확대되고 있

다. 환경에 관한 인식 제고, 국제 규제, 불평등과 불공정에 관한 사회적 인식과 참여도 이에 중요한 요소로 작용했다. 투자 측면은 전통적인 SRI(사회책임투자)부터 기관투자자들의 주주 권리 행사의 확대, 임팩트 투자의 대두 등 참여 투자 또한 중요한 모멘텀이 됐다.

ESG가 기업의 주가에 영향을 주고 있다는 실증자료도 점차 증가하는 추세다. ESG가 밸류나 모멘텀, 사이즈 등 시장에서 공인된 팩터로 자리 잡을지는 더 지켜봐야 한다. ESG 등급이 높은 기업의 리스크가 낮다는 점을 고려하면, 리스크 프리미엄이 낮아지는 동안 주가가 상당 부분 재평가 된다. 이 기간이 지나면, ESG 등급이 높은 기업의 투자 수익률이 낮아지는 현상이 발생할 수도 있다. 그러므로, ESG 팩터에 대한 시장의 검증이 필요하다.

주가 재평가는 ESG 관련 정보량과 질이 높아질수록 분명해진다. 이는 기업의 ESG 공시와 관련있다. ESG 통합의 성공은 측정 가능성에 달려있다. ESG 기회와 리스크를 공정하고 정교하게 평가할 수 있는지가 중요하다. 비재무적 요소를 재무적 가치로 환산하는 것은 양질의 정보가 있어도 어렵다. 기업 가치가 시장에 제대로 반영되지 않으면, ESG를 개선하려는 기업의 인센티브도 줄어든다. 그래서 기업 공시가 중요하다. 앞으로 자발적인 ESG 보고가 확산되고, 의무도 획기적으로 강화될 예정이다.

핵심 Comment

ESG 위험에 관한 프리미엄이 줄어들면, ESG에 투자한 기업의 주가가 오히려 떨어지는 문제가 발생할 수 있음. 이를 방지하기 위해서는 기업공시가 더욱 활성화 되어야 함. CFA 한국협회는 이런 차원에서 ESG 투자 관련 자격증 프로그램을 운영함



이상호 자본시장연구원 연구위원 글로벌 ESG 공시의무화 동향과 우리나라의 대응과제

작년 연말부터 ESG 공시에 대한 기조가 획기적으로 변화했다. 과거에는 광범위한 이해관계자의 니즈를 어떻게 충족할 것인가가 주안점이었으나, 기업의 지속가능한 가치에 밀접한 이해관계자인 주주, 채권자라는 투자자 중심의 공시기준을 어떻게 만들지를 보여주는 기조로 바뀌었다.

투자자 입장에서 공시환경 변화와 대응 방법, ESG 정보에 기반한 투자를 할 때 어떻게 제도가 변해야 ESG 투자에 도움이 될지를 나누려고 한다.

학계에서는 ESG경영 성과와 기업 가치가 상관관계나 인과관계를 두고 많은 논쟁이 있었다. 투자자 입장에서 이런 관계가 그렇게 중요한 문제는 아니다. 투자자는 ESG 성과와 기업 가치가 정비례하는지, 이 관계가 안정적으로 지속되는지가 투자 의사를 결정하는데 중요하다.

글로벌 시장에서는 ESG 성과와 기업 가치의 관련성이 높게 나타난다. MSCI가 글로벌 기업을 대상으로 분석한 결과를 보면, ESG 성과가 높은 기업일수록 기술 혁신이나 인적 자산과 같은 무형 자산을 효과적으로 활용할 가능성이 높다. ESG 성과가 상위 20%인 기업이 하위 20% 기업보다 수익성도 높고 배당 수익률도 굉장히 높은 것으로 나타났다.

기업 고유위험 측면에서도 기업 가치가 높아지는 경향을 보인다. 위험관리가 고도화됨에 따라 악재 발생 빈도가 감소한다. 주가 폭락 위험이나 계량적 지표로 확인할 수 있는 비체계적인 위험들에 관한 관리 성과도 높다. 이런 기업은 체계적인 위험도 낮다.

우리나라는 배당 수익률을 통해 현금 흐름 경로를 분석하기에는 적합한 시장이 아니다. 수익성 지표나 효율성 지표, 생산성 지표와 같이 기업의 펀더멘털을 증대할 수 있는 변수를 통해 현금 흐름 경로에 대한 유효성을 검토를 해보면, 모든 변수에서 ESG 성과가 하위 20%인 기업

보다 상위 20%로 올라가면 올라갈수록 일관되게 펀더멘털이 우수하다.

기업 고유 위험 측면에서도 ESG 성과가 좋을수록 악재로 인해 주가가 폭락할 가능성은 상위 20% 기업은 연간 평균 한 건도 발생하지 않았다. 즉, 위기 관리 측면에서도 ESG 성과가 기업 가치를 설명하기에는 굉장히 충분히 유효할 만한 그런 팩터다.

다만, 우리나라는 ESG 고(高)성과 기업이 저평가 되고 있다. 첫 번째는 산업적 특성 때문이다. 우리나라는 ESG 성과가 높은 산업군이 유틸리티, 에너지, 산업재 부문이다. 이 산업들은 기후변화 리스크를 관리하는게 특히 중요해서, ESG 성과 개선에 많은 노력을 기울였기 때문이다. 이 부문 기업들은 ESG 성과는 높은데, 성장성을 박하게 받는 우리나라 전통 산업 특성에 기인하는 것으로 보인다.

ESG 성과 하위 20%에서 상위 20%로 성장하면 펀더멘털이 우수해지지만, 하위 20%가 ESG 성과를 80%p 개선해야한다. 실질적으로 재무적 성과가 개선될 여지는 높지 않고 ROIC(투자자본이익률)가 나오는 상황은 아니다. 우리나라 기업들은 ESG 가치와의 관련성이 많이 떨어지는 정보를 많이 공시하고 있다. 이는 ESG 가치 측정을 어렵게 한다.

그런 의미에서 최근 글로벌 ESG 정보 공시 의무화 동향이 시사하는 바는 굉장히 크다. 자본시장연구원은 작년 6월 ‘ESG 정보 유용성 제고를 위한 기업공시 개선방안’이라는 보고서를 발간했다. 여기서 기업 가치 창출에 재무적으로 중요한 영향을 미치는 지속 가능성 주제 중심으로 공시 의무화를 실행할 필요가 있다고 제언했다. 글로벌 차원에서는 공시가 제언한대로 이뤄지고 있는데, 투자자가 활용할 수 있는 ESG 정보들이 훨씬 더 늘어날 것으로 예상된다.



이상호 자본시장연구원 연구위원
글로벌 ESG 공시의무화 동향과 우리나라의 대응과제

ISSB(국제지속가능성기준위원회)가 지난 11월 설립됐다. ISSB에는 GRI를 제외하고 국제적인 이니셔티브들이 참여하고 있다. 일반요구 사항과 기업의 가치 측면에서 공시 기준을 마련해서 시안과 공개초안을 마련했다. 국제 적합성을 확보한 기준이 될 가능성이 높아 보인다.

ISSB는 주주와 채권자 가치에 관련된 정보를 중심으로 공시 기준을 우선적으로 마련하려고 한다. 기존의 재무보고와도 연계성을 굉장히 강조하고 있기 때문에, 투자자 입장에서 ESG와 관련된 팩터를 반영하기도 굉장히 용이해질 것이다.

대응과제는 우선 기업이 ESG 공시를 할 유인을 어떻게 강화할 것인가를 고민해야 한다. 특히, 위험에 관한 공시 유인을 강화해야 한다. ISSB를 포함한 여러 이니셔티브들이 사실 지속 가능성과 관련해서, 위험 요인뿐만 아니라 기회 요인에 대해서도 공시를 강조하고 있다. 개인적으로는 위험 요인에 관한 공시를 강화할 수 있는지에 초점을 맞춰야 된다고 생각한다.

예를 들면, 전체 전력 생산에서 풍력과 태양광이 차지하는 비중이 불과 20년 전 0.2% 정도에 불과했다. 작년 기준으로 전체 전력에서 풍력과 태양광이 차지하는 비중이 10%를 넘어섰다. 한 6년 전과 비교하면 산업이 두 배 이상 성장을 한 셈이다. 우리나라 기업의 사업 보고서만 살펴봐도, 풍력과 태양광 사업의 내용, 주요 매출 및 수주 사항, 이사회 경영 진단과 같은 기회 요인은 자세하고 자발적으로 공시하고 있다.

위험 요인은 기업들이 공정하게 공시하고 있는지를 보면,

아직은 많이 부족하다고 생각한다. 투자자가 투자 의사 결정에 유의미한 영향을 미칠 수 있는 내용을 공시하도록 하는 유인을 강화할 방안을 전문가들이 마련해야 한다고 생각한다. 탄소중립 녹색성장법에 따라 우리나라는 탄소중립과 2030년 온실가스 감축 목표를 법제화 했다. 기업은 환경오염에 관한 배출권 비용 등을 재무제표에 반영해야 하기 때문에, 위험과 기회요인이 균형있게 공개되어야 한다.

ISSB나 SFDR과 같은 금융사 공시 규제는 포트폴리오 수준의 온실가스 배출량의 합산 수치나, 온실가스 집약도를 공시하라고 지침에 명시했다. 이렇게 단편적인 지표를 바탕으로 공시 기준을 냈을 때, 적극적인 주주참여 활동을 통해 온실가스를 감축하기 위한 선한 의도가 선한 결과를 낼 수 있을지는 고민해야 한다. 이런 기준은 금융사가 온실가스 집약도가 높은 기업들을 투자에서 배제하게 만든다. 포트폴리오 가치 변화를 보면 알겠지만, 온실가스 집약도가 높은 기업들이 시장을 장악하고 있는데, 과연 수탁 책임 의무를 성실하게 이행할 수 있겠는지는 물음표다.

관련 정책이 효과적으로 이뤄질 수 있도록 공시 제도를 설계하려면, 온실가스 집약도가 높은 기업들이라고 해서 투자를 어렵게 하는 공시환경은 좋지 않다. 자연스럽게 투자할 수 있도록 해야 한다. 이런 기업일수록 기후변화 위험에 노출될 가능성이 높으니, 잘 대응하도록 금융사가 관여해서 대응 실태를 공시하도록 해야 한다. 투자를 통해 배출량을 줄이고 탄소 위험도 통제하며, 수탁자들도 피투자기업들의 가치 상승으로 이익을 얻을 수 있는 선순환구조를 만들어야 한다.

핵심 Comment

우리나라는 ESG 성과와 기업가치가 정비례하지 않음. 주요 산업인 유틸리티, 에너지, 산업재 시장을 ESG 성과가 낮은 기업이 지배하는 특성과 ESG 요인과 유리된 정보 공시 때문임. ESG 관련성 높은 정보를 재무제표에 연계해서 공시해야 ESG와 수탁 책임을 모두 달성할 수 있음



오승재 서스틴베스트 총괄본부장
ESG 공시 활성화와 기업의 바람직한 대응 전략

기업이 ESG 공시 활성화에 어떻게 대응해야 할지를 공유하겠다. 글로벌 ESG 보고 기준은 GRI, SASB, IRF와 기후 관련 보고 기준인 CDSB CDP, TCFD 보고 기준이 하나로 수렴하고 있다. IIRC와 SASB는 밸류 리포팅 파운데이션(the value Reporting foundation)을 만들고 IFRS 재단에 통합되는 모양새를 보인다. EU는 CSRD와 SFDR 같은 의무 공시 체제를 세웠다. 미국 SEC는 상장 기업의 온실가스 배출량 및 기후리스크 정보 공시를 의무화하는 규제안을 입법예고 했다. 글로벌에서는 ESG 정보 공시가 의무화되는 방향으로 나가고 있다.

국내 현황은 공시 의무화가 2025년부터 2030년까지는 일정 규모 이상의 코스피 상장사에 적용되고 2030년부터는 전체 코스피 상장 기업으로 확대된다. 환경부, 산업통상자원부도 녹색채권 가이드라인, 녹색분류체계, K-ESG과 같은 가이드라인 발표하고 있다.

많은 가이드라인이 쏟아지는 가운데, 이해관계자들은 어떤 입장일까? 투자자와 평가사는 공시가 활성화되므로 ESG 평가를 고도화시키고, 투자기회를 각각 얻을 수 있어서 좋다. 평가대상 기업은 공시 부담을 느껴서 부정적인 입장을 갖고 있다. 정부는 IFRS 글로벌 공시 표준이 나와서 국내 표준을 만들기 편리해져서 좋으나, 기업의 부담을 어떻게 최소화할지 고민하고 있다. 회계법인과 법무법인, 컨설팅사는 신사업과 사업기회 확대해서 대대적으로 환영하는 분위기다.

예를 들어, 전경련, 한국상장사협의회는 공시에 미온적이거나 반대하는 입장이다. 기업은 ESG 공시 활성화를 규제로 보기 때문이다. 규제는 가급적 회피하거나 늦게 도입하는게 바람직하다고 보고 있다. 기업은 글로벌 표준제정 기관, 투자자, 평가기관들과는 대립하는 관계를 세우고 있다. ESG 생태계는 그렇게 작동하지 않는다.

IFRS재단은 글로벌 표준을 제정해서 기업의 공시부담을 최소화하고자 한다. 투자자와 ESG 평가기관은 기업의 ESG 성과 개선을 위해 공동의 노력을 하려는 상황이다. ESG 생태를 이해하면 대립이 아닌 상호 동반자적 관계로 나아갈 수 있다.

글로벌은 공시를 왜 의무화하려고 할까? IPCC는 6차 보고서 통해서, 당초 예상했던 기후변화 속도가 10년 정도 빨라졌다고 지적했다. 기후 위기는 ESG와 지속가능한 성과를 심각하게 제한하기 때문에, 투자자들이 공시 의무화를 강조하게 됐다.

최근 캘리포니아 산불을 포함해 토네이도 홍수 등 기후변화로 인한 자연재해가 늘고 있다. 기후변화 이슈가 급격히 부상하면서, 국제결제은행(BIS)은 기후 위험을 그린스완이라고 부르며 이것이 발생시키는 충격은 실물 금융시스템, 인류, 비즈니스를 포괄하는 생태계에 돌이킬 수 없는 손상을 줄 것이라고 예상하고 있다. 은행은 이를 방지하기 위해 국제 금융의 협력을 촉구했는데, ESG를 점점으로 보면 좋을 것 같다.

ESG 의무 공시가 활성화된 이유는, 데이터는 ESG의 인프라이기 때문이다. ESG 데이터는 일련의 흐름을 가지고 있다. 데이터가 비교가능하지 않거나, 품질이 떨어지면 ESG 투자가 발생하기 어렵고, 결국 ESG 생태계 발전은 느려지게 된다. ESG 발전이 느려지면, 기후변화에 대응하기는 점점 어려워질 것으로 예상된다.

기업은 ESG 공시 의무를 회피해야 할 규제로 보는 관점에 전환이 필요하다. 공시 의무는 정부가 관여하는 ‘규제’인 것은 사실이다. 기업은 창의와 혁신, 영업의 자유를 지키기 위해 규제를 회피할 유인이 있는 것도 맞다. ESG 공시제도는 ESG 생태계를 지탱하는 핵심 인프라다. ESG 경



오승재 서스틴베스트 총괄본부장 ESG 공시 활성화와 기업의 바람직한 대응 전략

영을 도입한 기업이 공시에 반대하는 것은 모순이며, 오히려 ESG 경영에 도움이 되는 규제이다. 국제회계기준(IFRS) 재단이 ESG 정보 공시 표준안을 발표한 것은 생태계를 견고하게 만들고, 기업의 중복 보고 부담을 줄여 주려는 취지도 있다. 즉, 기업은 회피보다는 수용과 참여를 선택할 필요가 있다.

ESG는 CSR이나 CSV와 달리 일시적 유행으로 끝나지 않는다. ESG 통합 즉, 금융기관은 ESG를 금융 리스크 관리 체계 또는 투자에 고려하도록 시스템 안에 녹였다. 금융기관 시스템은 쉽게 바뀌지 않기 때문에 ESG를 한때 유행으로 볼 수 없다. IFRS 재단이 ESG 관련 기준을 발표했다는 것은 회계 측면에서 접근이 시작됐음을 의미한다. 회계는 쉽게 바뀌지 않는다. 앞으로 수천 년 계속 될 이슈라고 보는 게 정확하다.

그렇다면, 기업은 ESG 공시 의무를 회피할 것이 아니라 적극적으로 활용할 방법에 관한 고민이 필요한 시점에 와 있다.

기업의 신경써야 할 부문은 크게 다섯 가지다. ▲피봇팅(Pivoting) ▲IT 시스템 ▲연결 공시 ▲학습역량 강화 ▲기후 공시다. ESG를 홍보 전략에서 전사적 리스크 관리 전략으로 전환하고 전담 조직을 홍보 부서에서 재무, IR, 경영전략 부서로 전환해야 한다. 사내 ESG 정보를 모으고 통합 관리할 수 있는 IT 시스템을 구축해야 한다. 국내외 글로벌 사업장 정보를 모으고, 스코프 3라고 부르는 협력사 ESG 정보 공시 체계를 구축할 필요가 있다. ESG

인재는 발굴하기 어렵다. 내부에서 임직원의 역량을 강화해서 전담 인력을 양성해야 한다. 기후 공시는 TCFD 권고안을 따르고 해외 선례를 중심으로 모방하는 전략을 쓰는 게 좋다. 외부 전문가를 활용하는 방법도 중요하다.

핵심 Comment

ESG 통합은 ESG가 금융 리스크 관리 체계와 투자 시스템에 결합됐으며, ISSB 표준에서 보듯 회계에도 포함되어 피할 수 없는 흐름으로 자리잡음. 기업은 전담 부서 전환, 인재 양성, IT 정보공시 시스템 마련, TCFD 권고안에 따르는 기후 공시를 적극적으로 준비해야 함



정승혜 CFA한국협회 분과위원장/모닝스타코리아 상무 ESG Survey 결과 분석

CFA 한국협회는 회원을 대상으로 우리나라의 ESG 투자와 공시에 대한 서베이를 진행했다. 응답자 몇 분과는 인터뷰를 진행해서 좀 더 깊은 이야기를 들어봤다. 서베이는 1182명에게 전했고, 156명이 응답했다. 응답자 정보, ESG 프로세스, ESG 정보, ESG 공시 네 파트로 구성했고, 질문은 13개였다.

설문 결과를 요약하면, 응답자는 자산운용사, 증권사, 은행에서 일하는 분들이 가장 많았고, 업무로는 운용과 리서치가 대부분이었다. 경력은 15년 이상 된 시니어가 가장 많았다.

ESG 프로세스에 관한 응답을 좀 살펴보자. “ESG를 고려하는 주요 이유”로는 “고객이 요구하기 때문”이라는 응답이 가장 많았다. “고려하지 않는 이유” 역시도 “고객 요구가 없어서 그렇다”는 대답이 가장 많았다. 주목할 만한 점은 성과에 대한 응답률이 상대적으로 떨어진다는 것이다. 우리나라는 아직 ESG 투자와 성과 간의 관계에 대해서 확신이 덜한 상황인 것 같다.

ESG 정보에 대해서는 전반적으로 만족도가 떨어졌다. ESG 공시에 대해서는 “의무화에 찬성한다”는 대답이 압도적이었다. 이는 “공시를 하는게, 안 하는 것보다 더 좋다”라는 당위성이 반영된 것으로 보인다. 동시에 “반대하거나 잘 모르겠다”고 응답한 비율은 낮다.

ESG 공시는 “공시 의무화에 대해서 “찬성하냐”, “반대하냐” 또 “독립적인 제3자 검증이 필요한가” “필요하다면 과연 누가 적합한 검증 주체인가”를 질문했다.

응답자 대부분은 “투자 프로세스에서 ESG를 고려한다”고 대답했다. ESG 중에서도 환경(E), 거버넌스(G), 사회(S) 순서대로 높았다. 우리나라는 4~5년 전만 해도 거버넌스가 가장 우선순위였다. 지금은 탄소 중립이 중요한

글로벌 의제로 떠오르면서, 환경이 가장 중요한 투자 요소로 떠오른 것 같다.

ESG 투자를 고려하는 이유는 “고객 요구”, 그 다음이 “회사의 평판”, 그리고 “투자 정책에서 요구한다” 등 정책적인 이유가 많았다. ESG 투자에 대한 이유로 성과에 대한 응답률이 낮은 점이 주목된다. 우리나라에는 ESG와 성과 관련 상관관계에 대해서 긍정적이든, 부정적이든 아니면 중립적이든 간에 투자 기간이 좀 더 지난 후에 결과를 알 수 있을 것으로 전망된다.

“ESG 투자를 고려하지 않는 이유”는 “투자자가 요구하지 않는다”와 “나의 지금 현재 업무와는 연관성이 떨어진다”는 응답이 높았다.

“ESG 정보와 데이터는 어디서 얻는가”에 대한 답은 “뉴스와 같이 공개된 정보”, “증권사나 ESG 전문평가사의 분석 보고서”, “해당 기업에서 쓰는 지속가능보고서” 등을 가장 많이 참조한다고 했다.

그런데 ESG 정보에 대체적으로 만족도가 낮았다. 신뢰하기가 어렵고 데이터 자체도 충분하지 않으며, 기업 간에 비교하기도 어렵고, 상투적인 표현이 많아서 의미를 찾기가 어렵다는 대답을 했다.

정보 사용의 장애 요인을 극복할 수 있는 방안도 같이 물어봤다. “ESG에 대한 정보에 대한 표준안을 마련하고 정보 공개에 대한 의무화가 이제 필요하다”는 응답이 있었다. 154명 중에서 114명이 ESG 공시 의무화가 필요하다고 말했다.

“동의하지 않는다” 또는 “모르겠다”고 대답한 분들은 소수 의견이지만 왜 그렇게 대답했는지 그 이유가 중요하다. 이유는 “효용 대비 효과가 떨어진다”, “기준이 불분명한 상태에서 공시하는 것이 문제가 된다”는게 지적됐



정승혜 CFA한국협회 분과위원장/모닝스타코리아 상무
ESG Survey 결과 분석

다. 의무화를 당장 실행하는 것보다는 자율 공시를 해야 한다는 대안을 제시한 분도 있었다.

ESG 정보 공개는 독립적인 제3자 검증이 필요하다는데 대부분 동의했다. 검증 기관은 ESG 전문평가기관이나 회계법인이 적합하다고 생각하는 의견이 많았다.

지금까지 서베이를 통해서 협회 회원들의 의견을 살펴봤다. 더 생각할 문제는 투자자 입장에서 ESG 공시 정보는 결국 기업의 ESG 리스크 요인을 알아내고 이를 가치 평가에 반영해야 한다는 점이다. 가치 평가에 영향을 미치는 중요한 정보가 무엇인지를 파악해야 한다. 예를 들면, 거버넌스는 코리아 디스카운트의 원인 중 하나로 지적되는 지배주주의 이해 상충 자본 거래와 같은 것이 중요한 정보가 된다. 이를 어떻게 반영할지가 관건이 된다.

핵심 Comment

ESG 설문 응답자는 대부분 15년 이상의 금융업계 경력자임. 이들은 ESG를 투자 프로세스에서 고려하며, ESG 공시가 필요하다고 생각하지만, 소수 반대의견이 나왔음. 이유는 노력 대비 효과가 떨어지고, 기준이 불분명한 상태로 할 수 없다는 점이 지적됨

ESG 공시 의무화 활성화 방안에 관해 전문가 패널 토론이 이어졌다. 해당 파트는 질문과 답변 형식으로 정리했다.

최용환 NH아문디자산운용 ESG 리서치팀 팀장

Q) ESG 펀드 운용하면서, 투자자 입장에서 고려하는 ESG 각 부문별 핵심 이슈가 무엇인가?

부문별 이슈에 앞서서 펀드 운용을 생각해야 한다. 포트폴리오 관리에서 가장 중요한게 ESG 종합등급으로 비중을 70% 이상 잡고 있다. 테마성 좋은 정보여도 기업의 지속가능성을 종합적으로 평가한 정보가 중요하기 때문이다. 그다음에 각각의 이슈에 주목해서 환경은 녹색테마를 80% 유지하도록 하는 등의 방식으로 처리한다.

각 부문에서 주목하고 있는 핵심 이슈는 환경은 기후 위기에 따른 탄소저감, 에너지 전환에 주목한다. 다만, TNFD와 생물다양성, 오염물질 저감이 영역이 관심 받지 못하고 있기 때문에 강화할 계획이다. 사회는 컨트롤러 측면에서 중대재해처벌법, 공급망, 성평등과 다양성을 보고 있다. 성평등과 다양성은 여성사외이사 의무화제도가 도입되고 있지만, 아직 투자 판단의 중요한 기준은 아니고 앞으로 강조 될 것으로 보인다. 지배구조는 ESG 경영이 강조되고, 경영권 강화와 주주환원 확대가 강조되고 있다. 배당 늘리고 자사주 소각하는 회사가 늘어나고 있다.

Q) 투자 포트폴리오 구성할 때, 내외부 평가를 어떻게 반영하는지?

자체 평가체계 가지고 있다. 내부 평가를 70%, 외부 평가를 30% 반영하고 있다. 외부 평가는 MSCI와 서스틴베스트의 데이터를 주로 활용하고 있다. 외부평가사는 객관적이고 검증된 데이터를 엄밀하게 쓰기 때문에, 1, 2년 정도 백워드 루킹(Backward Looking)을 하고 있다. 투자에 활용하기 위해서는 포워드 루킹(Forward Looking) 측면이 강조되어야 한다. NH 아문디 ESG 리서치팀은 그린 임팩트나 소셜 임팩트 측면에서 섹터 담당자에게 가이드를 주고, 섹터 담당자가 직접 평가하고 있다.

*백워드 루킹 : 과거와 현재 정보를 바탕으로 예상치를 계산

*포워드 루킹 : 사람들이 사용할 수 있는 정보를 효율적으로 사용해서 형성되는 합리적 기대

Q) ESG 평가 과정에서 실무적인 어려움은 무엇인가?

세 가지다. 데이터가 부족하다. 단순히 양적으로 부족한 것을 넘어서 시장에서 원하는 정보와 실제 데이터 사이에 괴리가 있다. 예를 들면, 블랙록이 스코프3 수준의 탄소배출량을 고려해서 공시하겠다고 하지만, 어느 나라에서도 스코프3 인벤토리가 구축된게 아니라서, 평가에 반영하기 어렵고 기업들도 아직 준비가 안됐다. 공시 의무화 차원에서 협력이 있으면 좋겠다. 데이터가 비전산화 되어 있다. 회계보고서와 사업보고서만큼 체계화되어 있지 않아서, 데이터를 수집할 때 수작업을 해야 하고 휴먼 에러도 생긴다. ESG 정보가 공시되고 활용하려면, 데이터 전자화 필요하다. 마지막으로 피어 그룹을 설정할 때도 평가사마다 차이가 발생한다는 점이다. 피어그룹은 MSCI와 서스틴베스트가 다르다. 그래서 글로벌 피어 그룹을 설정할지 국내 피어 그룹을 할지에 국내 기업들이 대응하기 어려운 경우가 많다. MSCI 데이터를 보면 최하위 두 단계 등급에 국내 기업 65%가 몰려 있다. 최고 등급인 트리플 A를 받은 기업은 네이버가 유일하다. ESG 총점은 국내 평균이 글로벌 평균 대비 1점 정도 낮고, 특히 지배구조는 유럽에 비해서 1.7점, 글로벌 평균 대비는 0.7점 정도 낮다.

이런 점이 어렵다. 해외는 제한된 정보를 통해서 접근하여 국내 지배 구조에 대한 이해가 조금 부족하다. 그런 부분을 보완해서 극복하고 있다.

| 토론

오승재 서스틴베스트 총괄본부장

Q. ESG 평가지표 국내 600여개 달한만큼 많고 평가사도 많다. 평가업체가 제공하는 ESG 데이터와 등급의 상관관계가 0.5~0.6밖에 안되는 조사 결과가 있을 만큼 평가 지표와 평가업체가 난립한다는 부정적 평가가 있다. 서스틴베스트는 어떤 지표를 봐고 어떤 차이점을 갖는가?

당사 ESG 평가 체계는 기업의 ESG 리스크 수준을 얼마나 잘 관리를 하고 있는지를 평가하도록 시스템화되어 있다. 그러므로, 지표의 중요성을 판단하는 기준도 산업별 리스크 노출이 포함되어 있다. 다른 평가원과 비교해서 지배구조 이슈 비중이 높다. 글로벌 평가사들은 한국 기업의 지배구조가 투명하지 못하다고 평가한다. 이를 코리안 디스카운트 요인으로 봐서, 어떻게 측정하고 평가에 녹일지를 고민했다. 이 점을 고려해서 지배구조와 관련된 고도화된 평가 체계를 만들어왔다.

Q. 평가 업무에 어떤 어려움이 있나?

고객들은 환경 이슈에 대한 관심도가 높아졌다. 지배구조에 비해 환경 이슈에 더 높은 관심이 있는 것으로 보인다. 이런 필요를 맞추지 못하는게 아쉽다. 정보 수요가 높아졌지만 의무공시가 활성화되어 있지 않아서 데이터가 충분히 없는점이 아쉽다. 공시 의무화가 활성화되면 보다 양질의 데이터를 제공하도록 노력하겠다.

Q. 공시와 관련해서 어떤 개선점이 필요한지.

지속가능경영보고서가 갖는 한계가 있다. 보고서 작성에 들어가는 비용은 많은데, 홍보나 마케팅으로 많이 사용되기 때문에, 비용 대비 데이터 신뢰성과 효용성이 많이 떨어진다. 사업보고서에 통합시키는 등의 방식을 고려해야 한다. 글로벌 공시 표준이 도입되는 동시에 우리도 적용하는 등 공시 의무화 시점을 더 당기는게 중요하다. 기업의 부담은 있을 수 있으나 글로벌 공급망 차원에서 요구하는 니즈도 충족해야 하기 때문에, 글로벌 트렌드에 빠르게 따라가야 한다. 정부 입장에서는 IFRS 공시 표준에 따라 국내 사전 반영한 K-IFRS 기준을 빨리 만들면 좋겠다.

이상호 자본시장연구원 연구위원

Q. ISSB가 ESG 공시 기준 발표했다 이 기준을 국내에 도입할 필요가 있나?

꼭 ISSB 기준을 도입해야만 하는 것은 아니다. 그래도 현실적으로 가장 나은 대안이라고 생각한다. GRI를 제외하고 가장 중요한 국제 주요 이니셔티브들이 ISSB 기준 제정에 참여하고 있다. 이 기준이 국제 정합성을 가진 유일한 기준은 아니겠지만, 상당한 수준의 국제 정합성을 가진 기준이 될 가능성이 높다. 두 번째로, 우리나라가 기존의 재무보고 기준으로 국제회계 기준을 준용하고 있다. 글로벌 추세가 재무 정보와 비재무 정보의 연계성을 강조를 하고 있기 때문에 같은 IFRS 재단에서 추진하는 ISSB 기준을 비재무보고에 대한 정보 공개 기준으로 활용하면, 유기적인 정보 생산 측면에서도 상당히 도움이 되리라고 생각한다.

Q. 작년에 산업부가 K-ESG 발표하면서 국내 실정에 맞는 ESG 지표를 마련해야 한다고 했는데, 두 가지가 상충되는 부분 있지 않나?

우리나라 산업과 기업의 특수성을 반영한 평가 기준을 마련하는 것은 의미가 있다고 생각한다. 특히, E나 S 측면의 기업 활동을 촉진하려면, 국가 차원의 정책적 지원 없이는 불가능하다고 생각한다. 우리나라만의 E나 S 관련 분류 체계를 확립하고 정책지원을 할 때 평가 측면에서 K-ESG 기준은 필요하다고 본다. 다만, 이를 공시 기준으로 활용하기에는 부적합할 수 있다. 우리나라 기업의 분포를 보면, 대부분 수출 중심이고, 글로벌 공급망 내에서 중간재 생산을 많이 담당을 하기 때문이다. K-ESG 기준이 글로벌 공시 기준으로 자리매김을 할 수 있을 때는 관계가 없겠지만, 그렇지 않다면 기업의 중복 공시로 인한 부담만 가중될 가능성이 있다. 이는 평가 기준 측면에서 활용성을 검토하기에는 좋다.

조봉현 한국거래소 ESG 지원팀 팀장

Q. 거래소 ESG 상정정보를 원스톱으로 볼 수 있는 ESG 포털을 오픈했는데 소개 부탁 한다.

네이버 다음 검색창에 ESG 포털이라고 검색해서 접속할 수 있다. 모바일 버전은 아직 개발되어 있지는 않은데, 개

| 토론

발할 예정이다. ESG 포털을 구축한 이유는 25년까지 지속가능경영보고서 자율공시기간이므로 이를 활성화하기 위한 방안의 하나로 추진됐다. 상장 기업의 ESG 정보를 종합적으로, 또 원스톱으로 제공하려는게 주 목적이 다.

ESG 포털은 지속가능경영보고서, 지배구조보고서를 중심으로 상장기업 ESG평가 등급과 산업 동향자료를 공개하고 있다. 포털은 첫 ESG 정보 공개 플랫폼이라는데 의미를 부여할 수 있다. 기존에는 정보가 유형별, 기관별로 산재되어 있어서 접근하는데 어려웠다. 종합적으로 취득할 수 있는 곳이 없었고, 일반 투자자들은 기관투자자들과의 정보 격차가 커지는 어려움을 겪었다. 기업이 ESG 정보 공개를 홍보에 머무르고, 소극적인 부분도 있었다. 이를 해결하려는게 ESG 포털의 역할이다. 현 단계에서 부족해 보이는 점은 점진적으로 콘텐츠를 확충하면서 업그레이드 해나갈 예정이다. 상장기업, 기관투자자, 유관기관을 대상으로 올해 3월 콘텐츠 확충에 대한 수요조사를 했다. 다가오는 가을에 업그레이드 버전을 볼 수 있을 것이다.

ESG 등급은 현재 두 개 평가사가 매긴 등급을 제공하고 있다. 다른 평가사의 ESG 등급을 추가로 제공할 계획이고, 재무정보와 ESG 정보를 결합한 ESG 복합 정보도 보여드릴 예정이다. 기업별 ESG 리스크 관련 뉴스를 보여드릴 계획이다. 지속가능경영보고서는 대부분 120~130 페이지 정도 돼서, 보는 데 어려움이 있다. 그래서 포털에 접속하거나 거래소 카인드 공시 시스템에 들어와서 검색하고 다운로드 받아서 열어보기까지 많은 시간이 소요된다. ESG 포털은 보고서의 핵심 부분을 발췌해서 요약본을 볼 수 있도록 제공하려고 한다. 법적인 이슈가 있기 때문에, 보고서 하나하나를 요약하기는 불가능하다. 그런 문제들을 피해서 기업들이 제공한 보고서를 기초로 핵심 내용만 발췌한 버전을 다운로드해서 보실 수 있게 될 것이다.