지속가능성 투자의 지속가능성: 현황 및 개선방향

자본시장연구원

연구위원 이상호

목 차

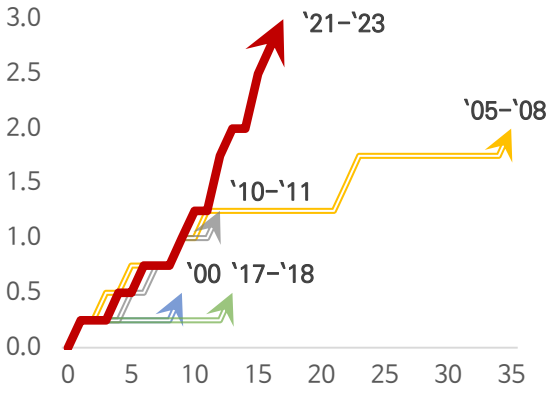
1 지속가능성 투자의 Going Concern

2 재무적 중요성 관점의 유용성

3 제도적 고려사항

1

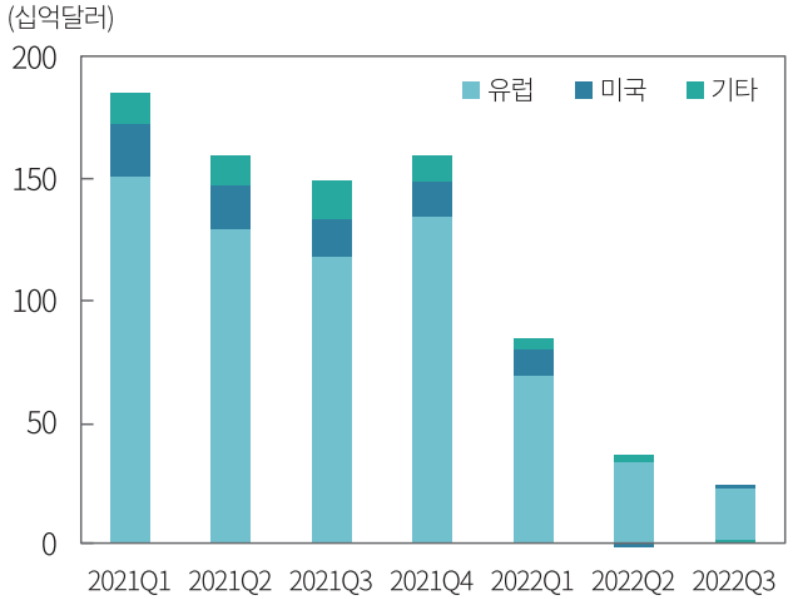
지속가능성 투자의 Going Concern



글로벌 ESG펀드시장 자금 유입의 급격한 감소

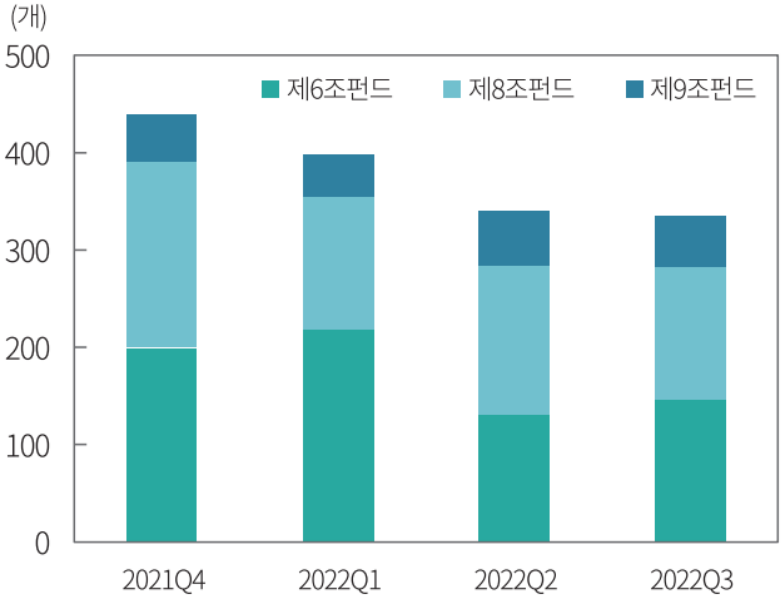
- `22년 글로벌 ESG펀드시장으로의 자금 유입 및 신규 설정 펀드 수 감소
  - `22년 9월 말까지 225억달러 자금 순유입: 전분기 대비 33.6% 감소
    - 미국 · 일본 등 일부 국가에서는 2분기부터 순유출 기록
    - 글로벌 ESG펀드 시장의 80% 이상을 차지하는 유럽의 감소폭이 매우 큼 (홍지연 2023)

〈글로벌 ESG펀드 자금흐름〉



자료: Morningstar (2022); 홍지연 (2023)

〈유럽 ESG펀드 신규설정 현황〉



자료: Morningstar (2022); 홍지연 (2023)

ESG 펀드의 공시 규제 강화

- EU · 미국 중심 금융상품 그린워싱 방지를 위한 운용사 · 펀드 단위 공시 규제 강화
  - EU 지속가능금융공시규제(SFDR) 상 ESG펀드 등급별 목표:
    [제9조] 지속가능한 투자 목표 → [제8조] 환경 · 사회 특성 증진 → [제6조] 기타
    - '22년 4분기 재분류된 총 419개의 SFDR 펀드 중 311개가 하향 조정(제9조 → 제8조)
    - '23년 1분기 제9조 펀드의 운용 자산 규모 1,750억 유로 감소

〈SFDR 공시 내용〉

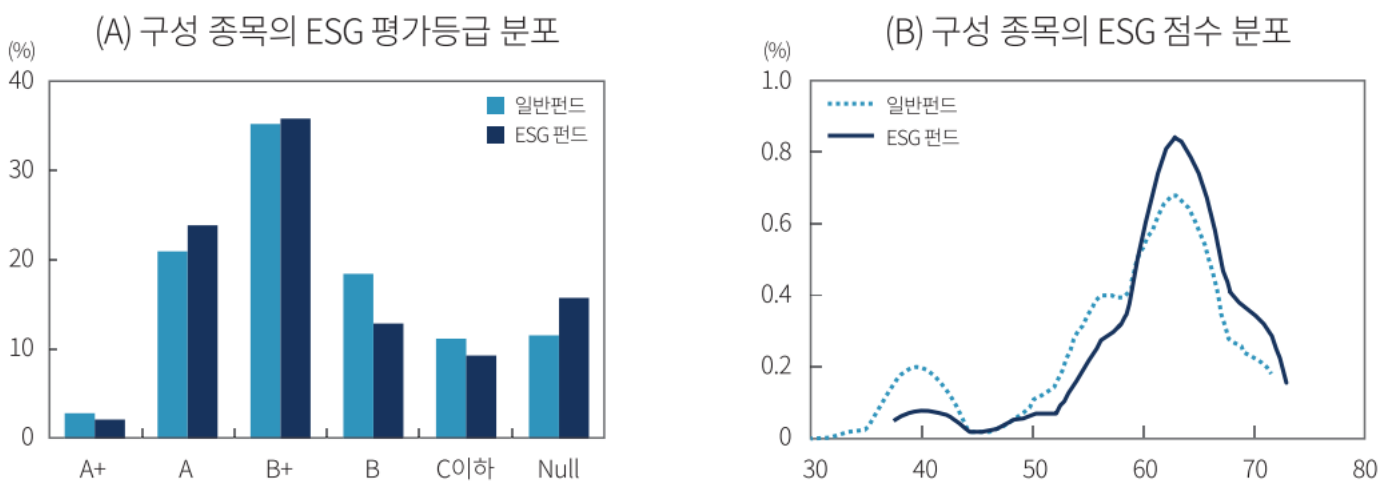
	Article 6	Article 8	Article 9
운용사	• 지속가능성 위험 통합 정책 • 투자의 주요 부정적 영향(PAI) • 주주활동 정책(Annex 1)	• 증진 대상 환경, 사회적 특성 • 방법론, 데이터, 스크린 기준, 지표	• 지속가능한 투자 목표 • 영향 평가, 측정, 관측 방법론, 데이터, 스크린 기준, 지표
투자설명서	• 지속가능성 위험 통합 방법과 수익에 대한 영향력 평가 • PAI 고려 방법 • "해당 펀드는 EU의 환경적으로 지속가능한 경제행위 기준을 고려하지 않음"	• 특성 달성 방법 • 채택 준거지수 존재 시 특성과 지수의 일관성, 산출 방법 • TR 6대 목표 중 증진 대상 목표 • 투자액 중 텍사노미 일치 비중 (Annex 2)	• 준거지수의 일관성, 시장지수와의 차이점 • 지수 산출 방법론의 출처 • TR 6대 목표 중 대상 목표 • 투자액 중 텍사노미 일치 비중 (Annex 3)
운용보고서	• PAI 고려 정보 주기적 보고	• 특성 달성 전반 사항 • 텍사노미 일치 비중 (Annex 4)	• 전반적인 영향력에 관한 측정 지표 • 텍사노미 일치 비중 • 펀드의 영향력을 준거지수/시장지수와 지표를 갖고 비교 (Annex 5)

자료 : 이인형 (2022)

ESG 펀드의 Labeling과 실제

- ESG · 일반 펀드 간 ESG 평가등급 및 점수 상 유의한 차이 없음 (박혜진 2020)
  - (ESG 펀드) 국내주식형 공모펀드 중 투자설명서에 ESG 요소를 고려함을 명시한 펀드
  - (일반 펀드) 국내주식형 공모펀드 중 운용에 특별한 제약이 없는 '액티브' 펀드

〈펀드 구성 종목의 ESG 등급 및 ESG 점수 분포 비교〉

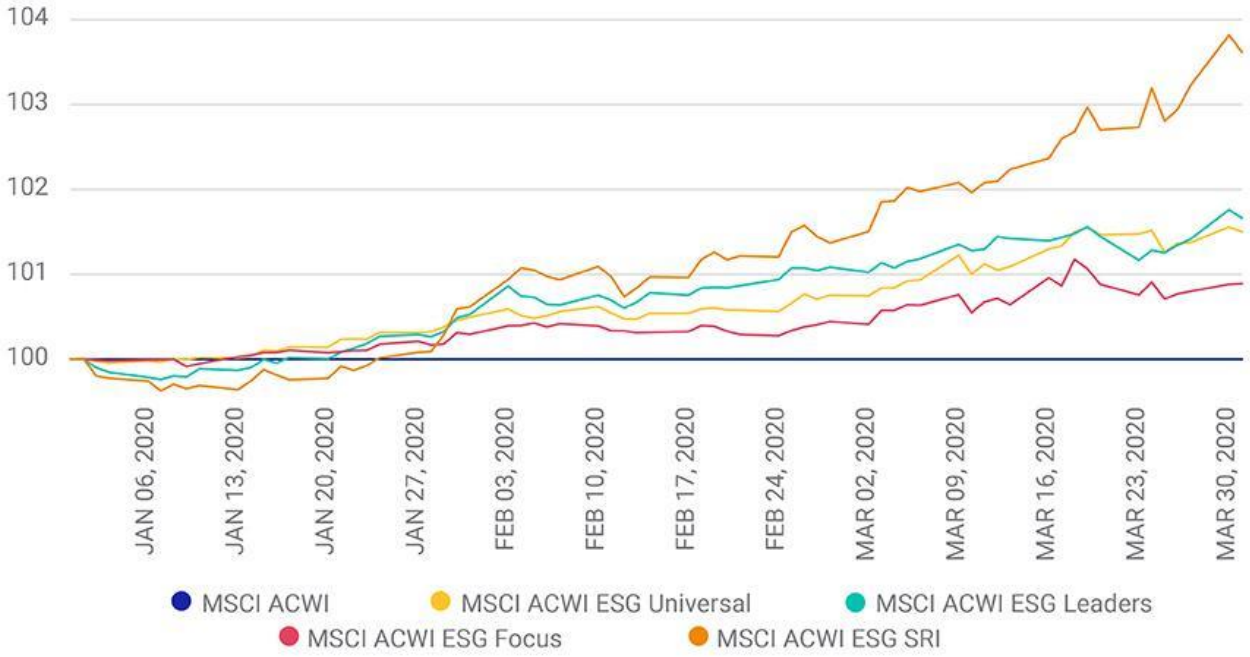


자료: 박혜진 (2020)

수익률 차별성에 대한 의구심

- 코로나19 국면은 기업의 회복탄력성 측면에서 지속가능경영 내재화를 촉구한 계기
  - 실제 수익률 측면에서 대중적인 금융상품 투자자의 유인을 충족하는지는 의문

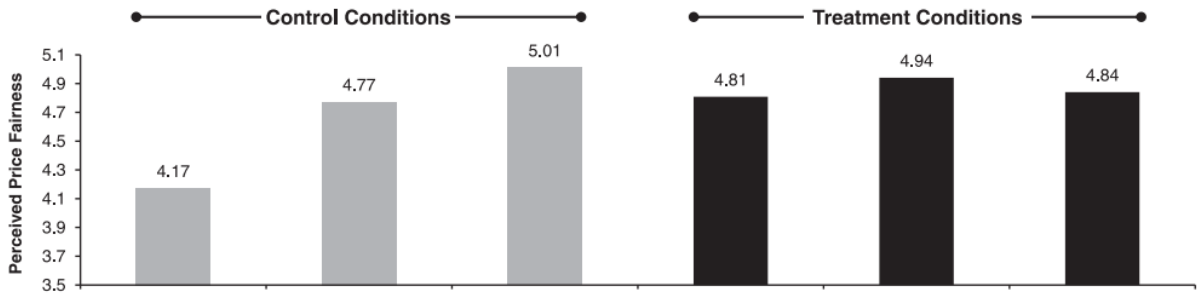
〈코로나19 확산 초기 ESG 지수의 성과〉



자료: MSCI (2020)

소비자의 Warm-glow 선호와 기업가치의 상반성

- 기업이 전략적인 ESG 활동 시 소비자는 가격 공정성을 의심(Habel et al. 2016)
  - 기업이 ESG 활동 비용을 소비자에 전가하지 않아야 소비자는 가격 공정성을 신뢰
    - ESG 활동 비용의 원천이 1)광고비, 2)경영진 급여, 3)기업의 이익인 경우, 온정(Warm-glow)에 의한 소비의사결정을 기대
    - 소비자 편익과 달리 장기 기업가치 제고와는 부(-)의 관련성



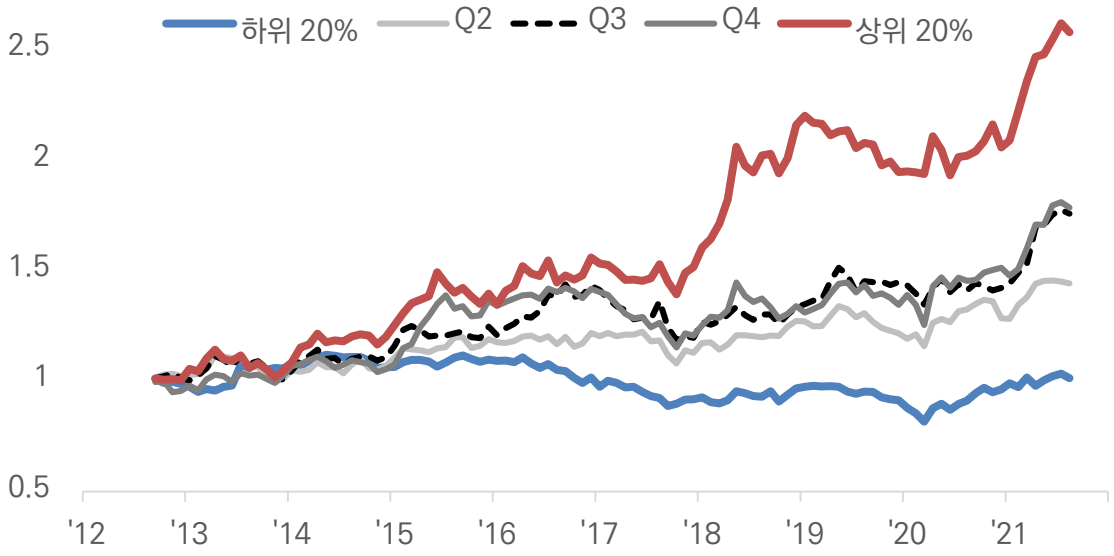
Condition	No Remedy	No Price Markup	Intrinsic Attribution	Advertising Budget	Executive Salaries	Profit
Role	Control	Control	Control	Treatment	Treatment	Treatment
CSR attribution	Extrinsic	Extrinsic	Intrinsic	Extrinsic	Extrinsic	Extrinsic
Source of CSR budget	Not indicated	No price markup	Not indicated	Advertising budget	Reduction of executive salaries	Profit
Δ to "no remedy"	—	$F(1, 60) = 4.01$ $p = .05$	$F(1, 74) = 7.52$ $p < .01$	$F(1, 74) = 4.14$ $p < .05$	$F(1, 69) = 6.56$ $p < .05$	$F(1, 74) = 5.00$ $p < .05$
Δ to "no price markup"	—	—	$F(1, 78) = .63$ $p > .40$	$F(1, 78) = .01$ $p > .90$	$F(1, 73) = .32$ $p > .57$	$F(1, 78) = .05$ $p > .81$
Δ to "intrinsic attribution"	—	—	—	$F(1, 92) = .48$ $p > .48$	$F(1, 87) = .06$ $p > .80$	$F(1, 92) = .37$ $p > .54$
				H_7: ✓		

자료: Habel et al. (2016)

냉정과 온정 사이의 투자자

- 그린워싱 위험 특성에 따라 투자자의 Warm-glow 선호 현상이 다르게 관측 (Tatomir et al. 2023)
  - 서비스업종과 다르게 그린워싱 위험이 높은 제조업종에서는 온정 효과의 관측이 어려움
    - 기본적으로 Warm-glow 선호 투자자는 낮은 위험조정 수익률을 수용하지만, 기업의 그린워싱을 인지하는 경우 이에 대한 높은 보상을 요구 (Dreyer et al. 2023)

탄소집약도 분위별 기업가치 변화

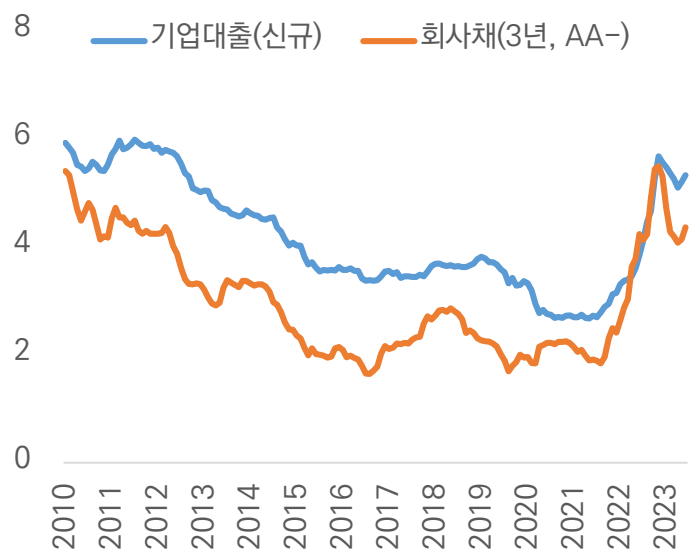


주 : 시장조정수익률 기준, '02년 9월 1일 투자 포트폴리오 1원의 '21년 8월 말 현재가치
자료 : DataGuide, 자본시장연구원

금리상승과 경기 하방 압력 증대

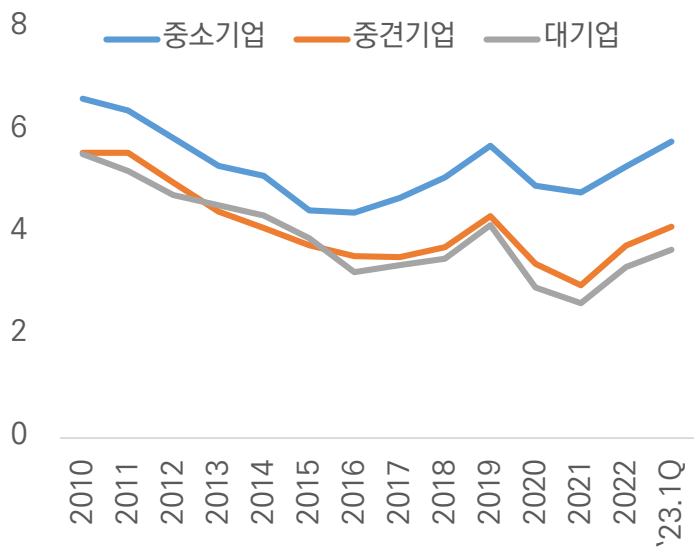
- 시장 불확실성 요인이 확대하면서 기업 내부적으로도 지속가능 투자의 동력이 저하
  - 코로나19 이후 경제구조의 변화로 글로벌 물가의 구조적 상승 압력이 지속 (Nagel 2022; 강현주 2023)
    - Ex) 탈세계화 · 탈탄소화로 인한 원자재 · 에너지 가격 상승

〈기업대출 및 회사채 금리(월간)〉



자료: 한국은행

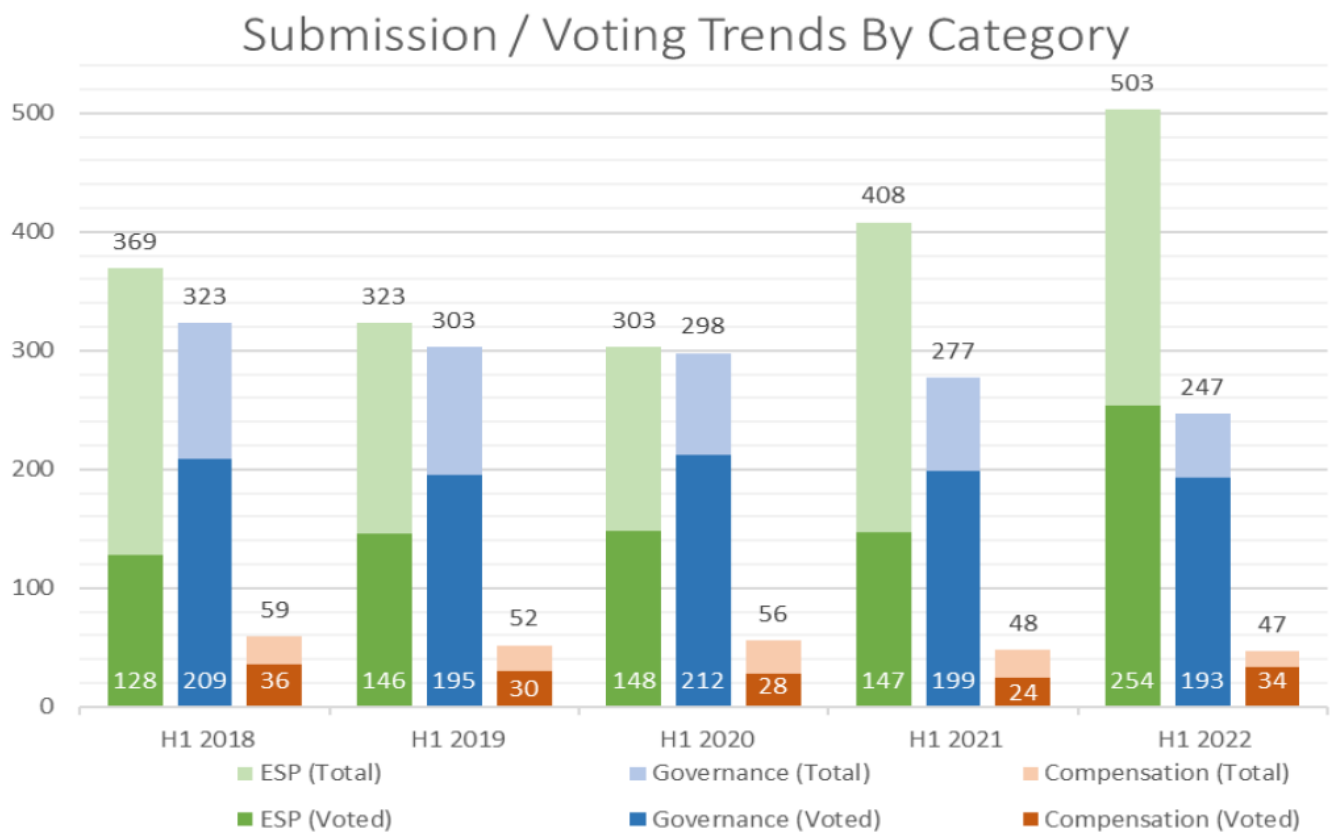
〈기업규모별 평균차입이자율(연간)〉



자료: Dataguide, TS2000

이해관계자 간 의견 불일치 확대

- 최근 2년 간 미국 주주총회에서 환경 · 사회 · 정치(ESP) 관련 주주제안이 급증
  - 규범적 ESG 활동을 반대하는 Anti-ESG 제안 등 이해관계자 간 의견불일치 증가



자료: Sullivan & Cromwell LLp (2022)

2

재무적 중요성 관점의 유용성

자료: 이상호 · 이인형 · 이우종 · 선우희연 (2022)

과거 ESG 성과와 기업가치 간 혼재된 실증증거

- ESG 성과와 기업가치의 관계는 당위적임에도 다수의 실증문헌은 일관되지 않은 결론을 제시(Waddock & Graves, 1997; Zhao & Murrell, 2016; 김세희 외, 2022)
  - Good company(O), Company to be good(?)
    - 상품서비스시장이나 자본시장의 참여자들이 ESG 성과를 구매 혹은 투자 의사결정에 체계적으로 반영한다는 증거의 부재

ESG 성과 개선 포트폴리오의 월평균 초과수익률

△ESG Tercile	Low	Mid	High	High-Low
4-Factor Model: $R_{pt}-R_{ft}= \alpha+\beta_1(R_{mt}-R_{ft})+\beta_2 SMB_t+\beta_3 HML_t+\beta_4 UMD_t+\varepsilon_{pt}$				
α(%)	0.23*	-0.09	0.11	-0.12
	(1.68)	(-0.54)	(0.70)	(-0.85)
R_m-R_f	1.02***	0.96***	0.98***	-0.04
	(19.14)	(20.63)	(26.46)	(-0.80)
SMB	0.11**	0.18***	0.16***	0.05
	(2.10)	(3.92)	(2.92)	(0.92)
HML	-0.07	-0.13*	-0.07	0.00
	(-1.20)	(-1.91)	(-1.00)	(0.04)
UMD	0.00	0.01	-0.01	-0.01
	(0.01)	(0.09)	(-0.17)	(-0.13)
Adj. R^2	0.891	0.847	0.851	-0.032

혼재된 결론의 예상 원인

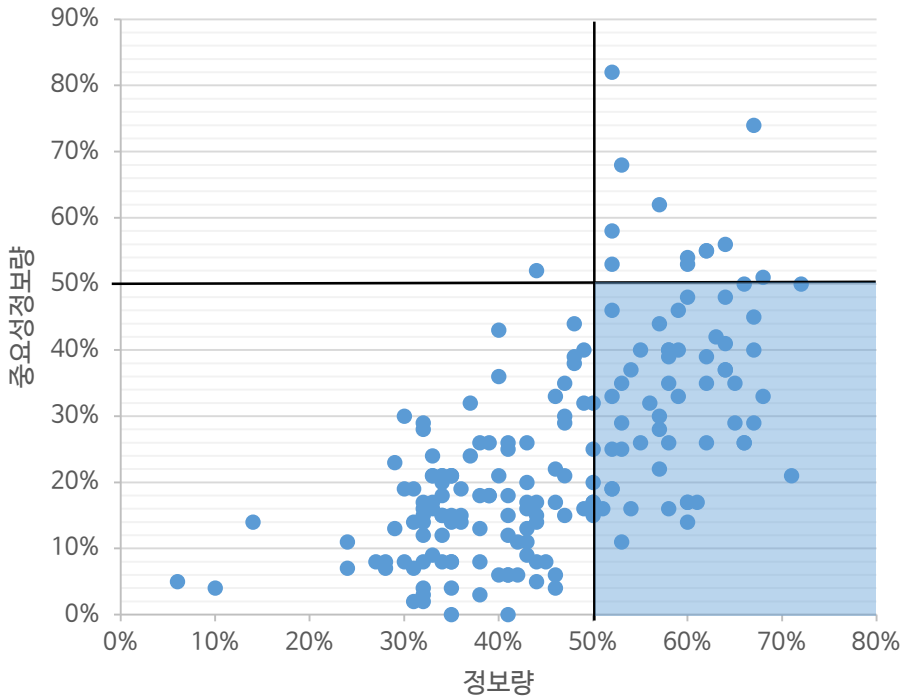
- 재무성과를 견인하지 못하는 ESG 활동은 주주의 지지를 받기 어려움
  - 기업지배구조를 포함한 현행 법규범은 주주의 이익을 보호하고 도모하는 것을 지향
    - 주주에게 분배가능한 부(예: I/S상 당기순이익)를 제고하지 못하는 활동은 제도적으로 억제

- 재무성과와 관련성이 약한 ESG 활동은 투자의사결정의 고려사항이 아님
  - 효율적으로 작동하는 자본시장에서는 현금흐름 창출능력과 체계적 위험을 가격에 적극적으로 반영
    - 외부 투자자로부터 자금조달(financing)을 이끌어내기 어려운 활동은 지속가능하지 않음

- 시장의 평가 메커니즘에 노출된 경영진은 재무성과 지표와의 관련성이 떨어지는 ESG 활동을 지속할 유인이 없음
  - 비교가능성 · 객관성이 높은 재무성과 지표들이 비재무성과 지표들에 비해 경영자 평가의 성과지표로 더 비중있게 이용 (Ittner et al., 2003)
    - ESG 활동은 즉각적인 비용을 수반하지만 효익은 불확실

재무적 중요성 기반 공시 정보량 현황

- ESG 관련 공시 정보량이 많더라도 재무적으로 중요한 정보량(Material Disclosure: 이하 MD)이 많은 것은 아님
  - SASB to Bloomberg Field Mapping 이용가능 자산총계 2조 이상 상장기업 대상
    - 전체 ESG 정보량 평균 46%, 중요성 정보량 평균 24%



자료: 이인형 · 이상호 · 윤주영 (2022)

미래주식수익률 포트폴리오 분석결과

- (분석 개요) ESG 점수의 증분(△ESG)과 MD 점수의 증분(△MD)에 따라 구성한 3×2의 이중 정렬 포트폴리오의 향후 1년간 월평균 초과수익률 성과
- (분석 결과) ESG 성과의 개선이 미래 주식수익률을 견인하는 효과는 MD의 개선이 병행된 집단에서만 유의미
  - ESG 성과의 개선 정도가 높은 집단(△ESG High)을 매수하고 낮은 집단(△ESG Low)을 매도하는 차익거래 전략(High-Low)은 MD의 개선이 동반된 경우(△MD Pos)에만 월평균 0.982%의 양(+)의 초과수익률을 달성 (5% 유의수준)
- (시사점) MD의 개선이 뚜렷한 ESG 활동의 증분만이 기업의 가치창출과 연계

4-Factor α(%)		△MD		
		Neg	Pos	Pos-Neg
△ESG	Low	0.238	0.201	-0.037
		(1.51)	(0.72)	(-0.09)
	Mid	0.067	0.230	0.162
		(0.48)	(0.83)	(0.72)
	High	-0.188	1.183***	1.371***
		(-1.19)	(3.65)	(3.26)
	High-Low	-0.426**	0.982**	1.408**
		(-2.09)	(2.37)	(2.51)

미래주식수익률 횡단면 회귀분석결과

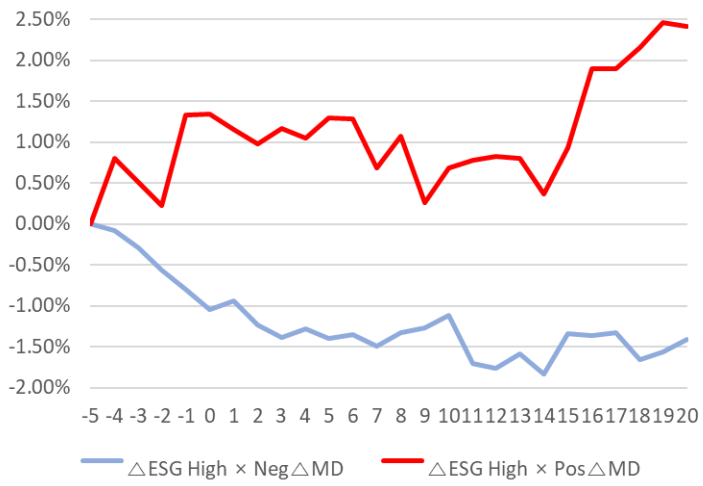
- (분석 개요) 기업특성변수를 충분히 통제한 상태에서 포트폴리오 수준의 시계열 회귀분석 결과가 재현되는지 검증하기 위해 횡단면 회귀분석 수행 (Fama & MacBeth,1973)
  - (비모수적 검정) 더미변수를 제외한 연속형 변수-0.5에서 +0.5의 값을 갖도록 표준화
- (분석 결과) 모든 열에서 ESG 활동의 개선에 대한 순위정보와 MD의 개선 여부를 교차한 항(△ESG×Pos△MD)의 계수값이 유의한 양(+) (5% 혹은 1% 유의수준)
  - 열(6) 기준 ESG 성과의 개선도가 높은 기업(△ESG=0.5)은 MD의 개선을 동반한 때 (Pos△MD=1) 월평균 0.630%의 양(+)의 초과수익률
- (시사점) MD의 개선이 명확한 경우 개별기업 수준에서도 ESG 성과는 기업가치 창출과 유기적으로 연계

	Dependent variable = abRET(%)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
△ESG	-0.256	-0.172	-0.253	-0.218	-0.131	-0.213
	(-1.47)	(-0.96)	(-1.36)	(-1.27)	(-0.77)	(-1.20)
Pos△MD	0.041	0.175	0.133	0.036	0.178	0.133
	(0.21)	(0.89)	(0.69)	(0.18)	(0.85)	(0.66)
△ESG×Pos△MD	1.279***	1.123**	1.315***	1.186**	1.024**	1.206**
	(2.87)	(2.54)	(2.96)	(2.54)	(2.21)	(2.57)
Test: Pos△MD+	1.320***	1.298***	1.448***	1.222**	1.202**	1.339**
△ESG×Pos△MD=	(2.70)	(2.68)	(2.99)	(2.39)	(2.37)	(2.62)
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Estimator	OLS	OLS	OLS	WLS	WLS	WLS
Avg. R2	0.176	0.222	0.242	0.156	0.190	0.211
Firm-month Obs.	24,681	24,681	24,681	24,681	24,681	24,681

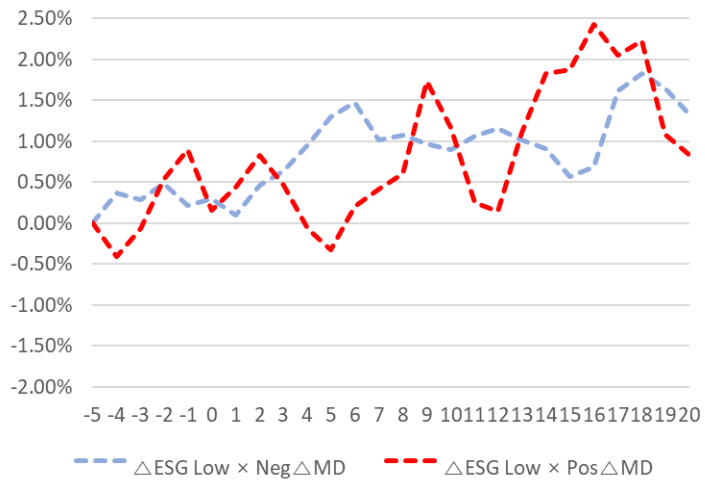
주가표류현상(post-announcement drift) 분석결과

- (분석 개요) ESG 점수의 공표일(t=0) 전 -5거래일, +20거래일 기간에 대해 누적초과수익률(CAR)을 산출하여 투자자들의 지연반응 행태가 존재하는지를 판별
- (분석 결과) ESG 점수 개선 상위 집단(△ESG High)의 경우, MD의 개선을 동반하였을 때(Pos△MD)는 CAR이 관측 기간에 걸쳐 단계적으로 상승한 반면, MD의 개선을 동반하지 않았을 때(Neg△MD)는 일정하게 하락
  - ESG 점수 개선 하위 집단(△ESG Low)의 CAR 경로는 일정한 패턴 식별불가
- (시사점) 단기적으로 투자자들의 과소반응 가능성 확인

ESG 점수 개선 상위 집단(△ESG High)



ESG 점수 개선 하위 집단(△ESG Low)



주가표류현상 횡단면 회귀분석결과

- (분석 개요) ESG 점수 공표 후 주가표류현상이 개별기업의 특성 변수를 충분히 통제한 상태에서도 통계적으로 유의한지를 검증 (Fama & MacBeth,1973)
  - (비모수적 검정) 더미변수를 제외한 연속형 변수-0.5에서 +0.5의 값을 갖도록 표준화
- (분석 결과) 모든 열에서 ESG 활동의 개선에 대한 순위정보와 MD의 개선 여부를 교차한 항(△ESG×Pos△MD)의 계수값이 유의한 양(+) (10%, 5% 혹은 1% 유의수준)
- (시사점) 시장은 ESG 성과의 개선 정보를 적시에 이해하는 것은 아니며, 특히 MD의 개선 여부에 따라 과소반응이 심화하는 양상

	Dependent variable = CAR(%)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	[0,+5]	[0,+10]	[0,+20]	[0,+5]	[0,+10]	[0,+20]
△ESG	-1.271***	-1.704***	-1.141*	-1.350***	-1.838***	-1.316*
	(-5.91)	(-5.54)	(-2.09)	(-6.27)	(-6.00)	(-2.10)
Pos△MD	0.118	-0.327	0.255	0.069	-0.392	0.230
	(0.30)	(-1.19)	(0.59)	(0.18)	(-1.41)	(0.53)
△ESG×Pos△MD	1.266**	4.028***	2.963*	1.384**	4.286***	2.923*
	(2.88)	(6.27)	(2.32)	(3.14)	(6.35)	(2.13)
Test: Pos△MD+	1.384*	3.701***	3.218**	1.453**	3.894***	3.153*
△ESG×Pos△MD=	(2.33)	(5.29)	(2.39)	(2.48)	(5.33)	(2.19)
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Estimator	OLS	OLS	OLS	WLS	WLS	WLS
Avg. R^2	0.187	0.202	0.209	0.182	0.199	0.207
Firm-year Obs.	2,138	2,138	2,138	2,138	2,138	2,138

ESG 활동의 지속성 회귀분석결과

- (분석 개요) 재무적으로 중요한 ESG 활동이 더 지속적인지를 검증
- (분석 결과) ESG 성과 미개선 표본의 열(4) 결과 제외한 모든 열에서 ESG 활동 수준과 MD 개선 여부의 교차항(logESG×Pos△MD) 계수값이 유의한 양(+) (5% 유의수준)
- (시사점) 재무적으로 중요한 ESG 활동을 활발하게 하는 기업일수록 ESG 활동의 지속성이 더 높게 나타나, 재무정보의 지속성을 가치관련성의 핵심 속성으로 파악한 기존 연구와 일관됨 (Easton and Harris 1991; Ali and Zarowin 1992)

	(1)	(2)	(3)	(4)
Dependent variable =	*logESG(t+1)*			
Sample =	Full sample		△ESG>0	△ESG≤0
logESG	0.725***	0.717***	0.770***	0.732***
	(35.24)	(34.84)	(16.50)	(25.64)
Pos△MD	-0.135	-0.128	-0.294*	-0.061
	(-1.54)	(-1.48)	(-1.74)	(-0.59)
logESG×Pos△MD	0.132**	0.127**	0.248**	0.069
	(2.08)	(2.04)	(2.10)	(0.86)
Observations	1,833	1,833	807	1,026
Adjusted R^2	0.572	0.574	0.571	0.571
Year/Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes

주가 정보성 회귀분석 결과

- (분석 개요) 재무적으로 중요한 ESG 정보가 사적(private) 정보로서 유용한지를 검증
- (분석 결과) MD와 주가 동조화(SYNC) 변수 간 계수값이 유의한 음(–) (5% 유의수준)
- (시사점) 재무적으로 중요한 ESG 정보는 기업 고유의 가치변동과 깊게 연계
  - 비윤리적 · 탈법적 문제의 공론화 이후 이를 세탁하기 위한 사후적 공시확대는 비유의적

변수	예측부호	종속변수: $SYNC_t$			
		(1)	(2)	(3)	(4)
$\triangle MD_{t+1}$					-0.281
					(-0.85)
MD_t	-	-0.505**	-0.557**		
		(-2.02)	(-2.13)		
$\triangle MD_t$				-0.557**	-0.825**
				(-2.13)	(-2.50)
MD_{t-1}			-0.002	-0.559*	-0.884**
			(-0.01)	(-1.82)	(-2.37)
연도 고정효과		포함	포함	포함	포함
섹터 고정효과		포함	포함	포함	포함
기업 고정효과		포함	포함	포함	포함
관측치		2,932	2,612	2,612	2,308
수정 설명력		0.694	0.737	0.737	0.755

자료: 이인형 · 이상호 · 윤주영 (2022)

3

제도적 고려사항

탈세계화: 새로운 국제 무역질서와 기업 지속가능성

- 우리나라 기업 수출비중이 높은 국가에서 ESG 규제 및 공시의무 동시 확대
  - 기후변화 대응, 자국 중심의 공급망 구축 가속화로 ESG 요소 전반의 위험관리가 필요
    - EU 탄소국경 조정제 및 공급망 실사 지침, 미국 인플레이션 감축법 도입 등 가치사슬 전반에 걸친 ESG 규율 강화는 국내 기업에도 광범위한 영향

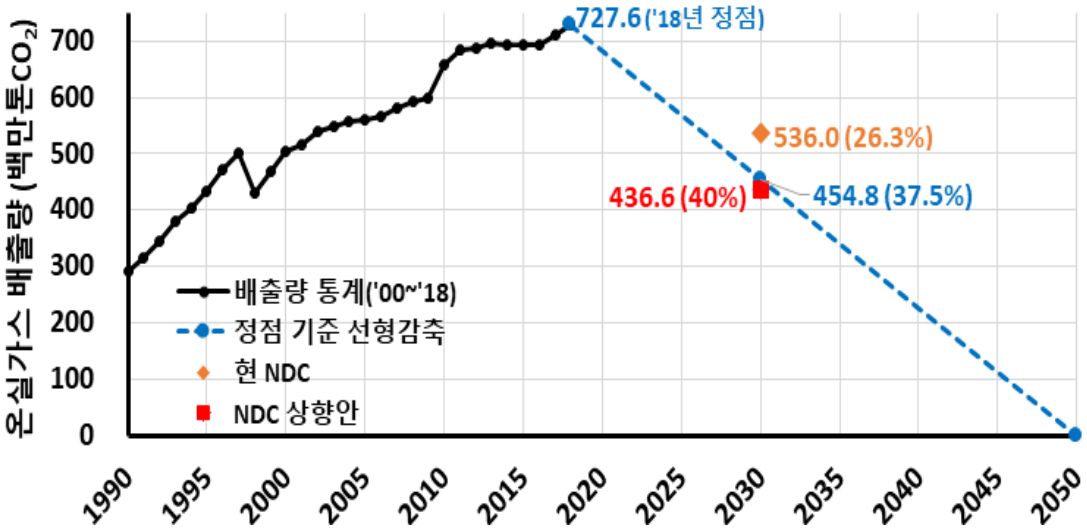
ESG 규율 강화에 따른 국내 기업 영향

	규율 내용	국내 영향
EU CSRD	**규율 대상** ▪ 일정 규모 이상 EU 상장·비상장 기업 ('25~, 단계적 적용) ▪ 對EU 매출액 일정 규모 이상 또는 EU에 일정 규모 이상 종속기업을 보유한 非EU 기업('29~)	▪ **[직접]** EU 상장 국내 기업, 국내 기업의 EU 해외 법인 ▪ **[직접]** EU에 수출하거나 EU에 종속기업 · 지점을 둔 국내 기업
	가치사슬내 활동 공시 ▪ 가치사슬내 온실가스 배출량(Scope3), 노동자 현황 등을 공시	▪ **[간접]** 규율 대상 기업과 공급 · 협력 관계인 국내 기업
美 SEC 기후공시 의무화 (안)	**규율 대상** ▪ 상장기업('24~, 단계적 적용)	▪ **[직접]** 美 상장 국내 기업
	Scope3 온실가스 배출량 공시 ▪ 규율 대상은 가치사슬내 온실가스 배출량(Scope3)을 공시('25~, 단계적 적용)	▪ **[간접]** 규율 대상 기업과 공급 · 협력 관계인 국내 기업
EU 공급망 실사지침 (안)	**규율 대상** ▪ 일정 규모 이상 EU 상장 · 비상장 기업, 對EU 매출액이 일정 규모 이상인 非EU 기업	▪ **[직접]** EU 상장 국내 기업, 국내 기업의 EU 해외 법인, EU에 수출하는 기업
	공급망 실사의무 부과 ▪ 규율 대상은 공급망에 걸쳐 인권 · 환경 실사를 진행하고 실사 내용을 공개	▪ **[간접]** 규율 대상 기업과 공급 · 협력 관계인 국내 기업

탈탄소화: 법제화된 감축의무와 기업 지속가능성

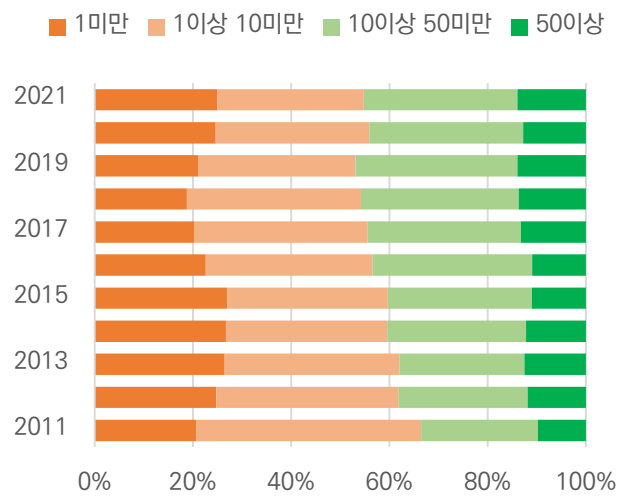
- 국내 온실가스 배출량 감축목표(NDC): 연평균 4.17% 감축
  - 2050년까지 탄소중립을 달성하기 위해 2030년까지 과거 배출정점(`18) 대비 온실가스 배출을 40% 감축하는 안
  - 주요 선진국의 목표 대비 매우 높은 수준
    - (유럽연합) 1.98%, (미국) 2.81%, (영국) 2.81%, (일본) 3.56%

2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상향안



자료: 2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상향안, 관계부처 합동, 2021. 10. 18

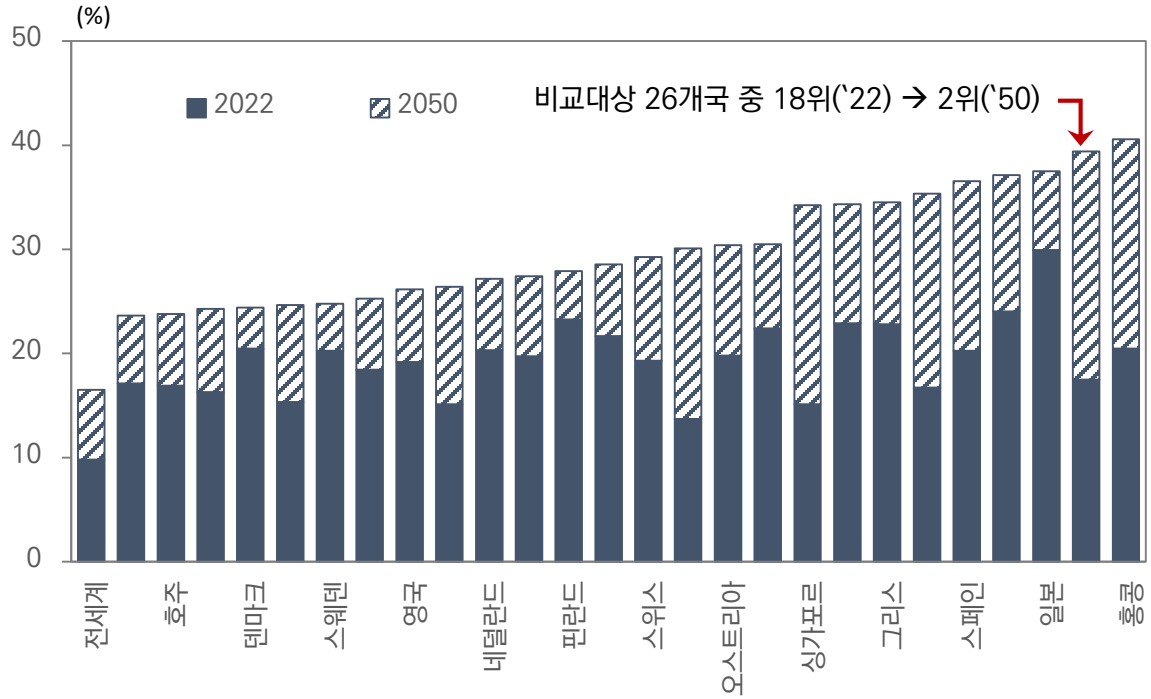
상장기업 탄소보상배율 구간별 분포



자료: 온실가스종합정보센터, DataGuide, 자본시장연구원

인구구조 변화: 급속한 고령화와 기업 지속가능성

- 세계 최고 수준의 노인 비중이 예상되는 2050년
  - 65세 이상 인구: 17.5%(`22) → 39.4%(`50)
  - 80세 이상 인구: 4.3%(`22) → 15.9%(`50)



자료: 강현주 (2023) "인구구조 변화가 장기 거시경제 추세에 미치는 영향"

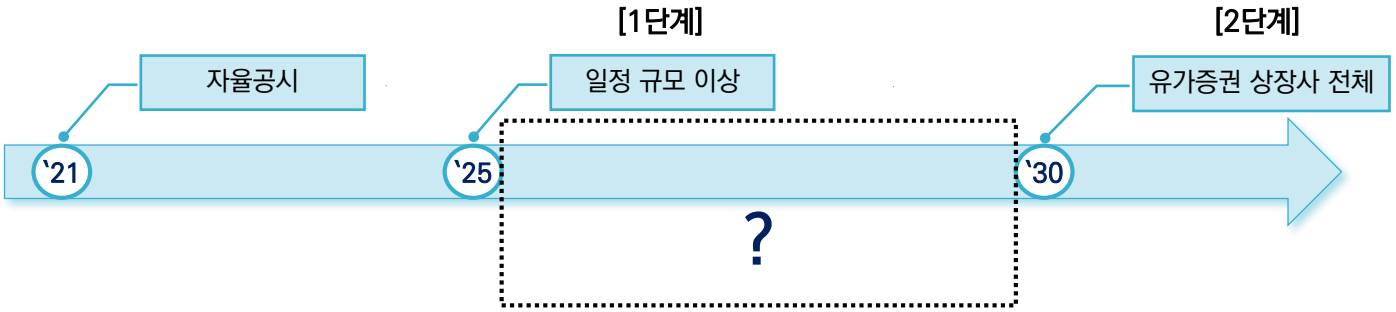
기업공시 중심의 ESG 공시제도 개편 움직임

- **국제 정합성 · 이해관계자 수요**를 고려한 기존 계획의 확대 · 구체화
  - EU · 美 등 해외 주요국 ESG 공시제도, ISSB 기준과의 일관성
  - 핵심 이해관계자에게 유용하고 신뢰도 높은 기업 지속가능성 정보의 제공

- **기업 수용성** 제고를 위한 이행비용과 편익의 균형적 고려
  - 특히, 소규모 기업의 공시 역량을 감안하여 과도한 부담 유발을 최소화

- 공시 대상기업, 공시기준, 공시시기, 제3자 인증 등 필수 제반요소의 구체화 계획

현행 지속가능경영보고서 공시의 2단계 의무화 일정



의무화 일정의 세분화 및 법정 공시로의 전환 계획

- 지속가능성 정보 **공개 대상** 및 **수준**을 순차적으로 **확대 · 고도화**
  - (1단계) 거래소 공시 → 2년 후 → (2단계) 법정 공시

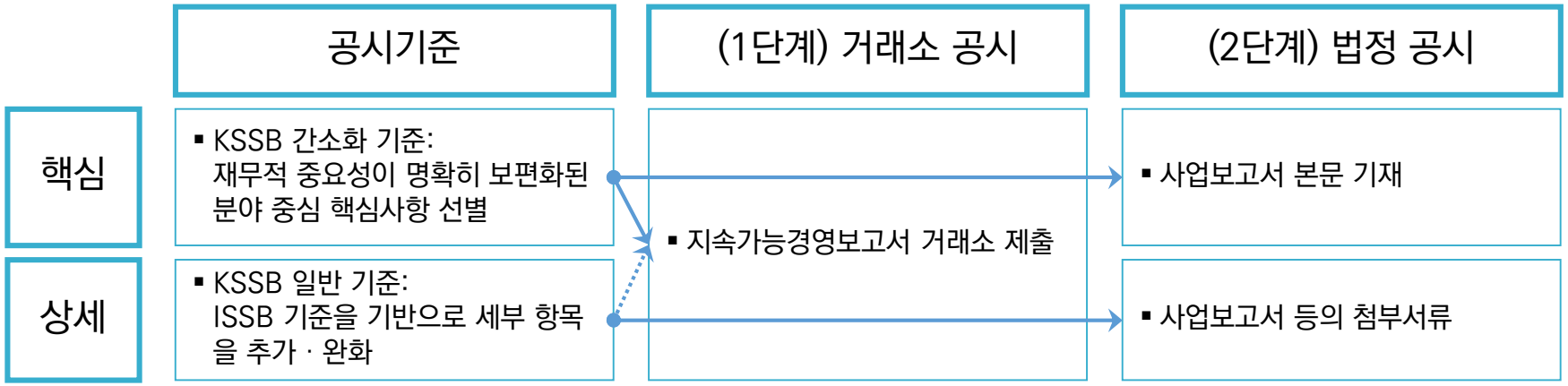
	(1단계) 거래소 공시	(2단계) 법정 공시
적용대상		
공시기준	▪ KSSB 간소화 기준	▪ KSSB 일반 기준
공시시기	▪ 사업보고서 제출일 기준 5개월 이내 (8/15)	▪ 사업보고서 제출일 기준 5개월 이내 (8/15)
제3자 인증	▪ 제한적 인증 의무화	▪ 제한적 인증 의무화

상장시장	자산 규모	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32
유가증권	2조원 이상	거래소		법정					
	1조원 이상			거래소		법정			
	5천억원 이상					거래소		법정	
	5천억원 미만						거래소		법정
코스닥	5천억원 이상					거래소		법정	
	5천억원 미만				자율				

재무적 중요성 기반 공시기준 확립 계획

- (거래소 공시) `25 거래소 공시 단계부터 적용할 **KSSB 간소화 기준**을 마련
  - **핵심 의무 공시항목**을 선별하여 법정 공시 단계에서의 사업보고서 공시 항목과 연계
    - (의무) 규제 확대로 **재무적 중요성**이 **보편화**된 **분야**(예: 기후 등) 및 **정책적 필요성**을 고려 선별
    - (자율) 기타 분야에 대해서는 현행과 같이 다양한 국제 기준의 선택을 허용

- (법정 공시) `27 법정 공시 단계부터 적용할 **KSSB 일반 기준**을 마련
  - **ISSB** 기준을 **기반**으로 마련하되, **국내 여건**을 **감안**하여 세부사항을 추가 및 완화
    - (추가) 국내법상 공시 항목, SASB 산업기반 공시 항목 중 재무적 중요성이 높은 지표를 포함
    - (완화) 이행비용과 편익의 균형적 고려를 통해 ISSB 기준의 일부 요구사항을 완화 혹은 제외



금융상품 공시 체계에 대한 논의는 더딘 상황

- 펀드 명칭과 투자설명서에서 ESG 관련 내용을 표시하거나 언급하는 경우에 한해 가이드라인을 마련할 필요 (이인형 2022)
  - 비례 원칙에 따라 정보공개의 범위와 요건을 제시
  - 지속가능성 분석 역량에 대한 설명 (전문인력 및 데이터 보유, 외부기관 의존 여부 등)
  - 펀드가 추구하는 ESG 목표달성을 위한 준거지수 채택 및 이행과정의 충실한 설명 등

〈투자유형별 국내 ESG 펀드의 공시 현황〉

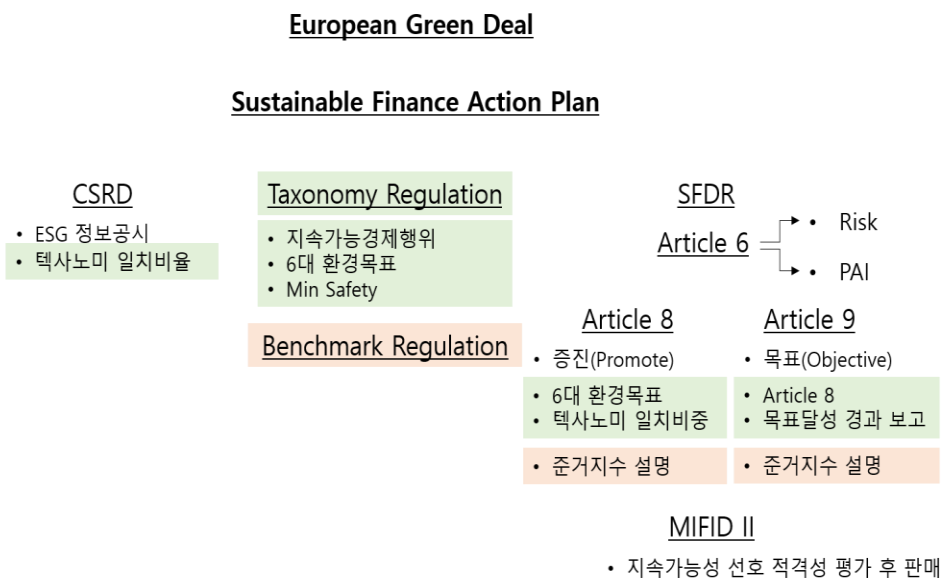
항목	분류	개수	비고
투자 유형	네거티브 스크리닝	24	– 죄악펀드, 등급 하위 펀드 제외
	포지티브 스크리닝	15	– 등급 상위 펀드에 투자
	통합(ESG≦재무)	34	– 재무분석이 ESG 고려와 동등하거나 더 크게 작용
	통합(ESG>재무)	4	– ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	ETF	13	– ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	주주활동	6	– ESG 요소를 주제로 주주활동
분석 방법	외부 서비스	41	– 국내외 ESG 평가사 활용
	내부 분석	11	– 자체 ESG 평가
	언급 없음	6	– 외부, 내부 활용 언급 없음
	방법론 설명	22	– 등급평가 방법, 포트폴리오 편출입 절차 및 기준에 대한 설명
준거 지수	KOSPI	15	– KRX KOSPI 지수
	ESG 특화	33	– KRX, MSCI, S&P 등
	없음	5	– 언급 없음

자료: 이인형 (2022)

장기적으로 금융상품 규제 · 공시 체계의 확립이 필요

- EU는 상위법 체계와 유기적 연계를 통해 지속가능금융 규제 · 공시 체계를 수립
  - 지속가능금융 행동 계획 → Taxonomy Regulation → SFDR ← CSRD
- SEC는 투자자 선호에 합당한 펀드 선택이 가능하도록 유형별 정형화한 공시안 마련
  - (ESG 중점 펀드) ESG 요소를 투자 의사결정에 중요하거나 주된 기준으로 삼는 펀드
  - (ESG 통합 펀드) ESG 요소를 전통적 투자 판단 요소와 동시에 고려하는 펀드

〈EU 지속가능금융 규제 · 공시 체계〉



〈SEC의 ESG 중점 펀드 전략 개요표〉

항목	내용
펀드의 ESG 전략 개요	전략과 초점이 되는 중심 ESG 요소에 대한 간략한 설명
	다음 중 채택 전략을 선택하여 표시: ☐ 지수 추종 ☐ 편입 스크리닝(inclusionary screen) ☐ 편출 스크리닝(exclusionary screen) ☐ 구체적 임팩트 모색 ☐ 대리투표(proxy voting) ☐ 주주활동(engagement) ☐ 기타
ESG 요소를 투자의사결정 과정에 반영하는 방법	스크리닝의 기준이 되는 ESG 요소에 대한 설명, 스크리닝 예외 존재 시 이유 설명, 외부 ESG 평가 기관의 평가, 점수, 데이터 활용에 대한 설명, 내부 방법론 의존 시 해당 방법론 설명, 추종하는 지수명과 지수 산출 시 적용하는 ESG 방법론 설명 등
대리투표 방안과 주주활동에 관한 설명	대리투표 혹은 그 외의 방법으로 ESG 사안에 대하여 현재 또는 계획하고 있는 주주활동을 설명, 대리투표 이전에 경영진과의 회의 시 달성하고자 하는 목표에 대한 설명 등

자료: 이인형 (2022)

감사합니다