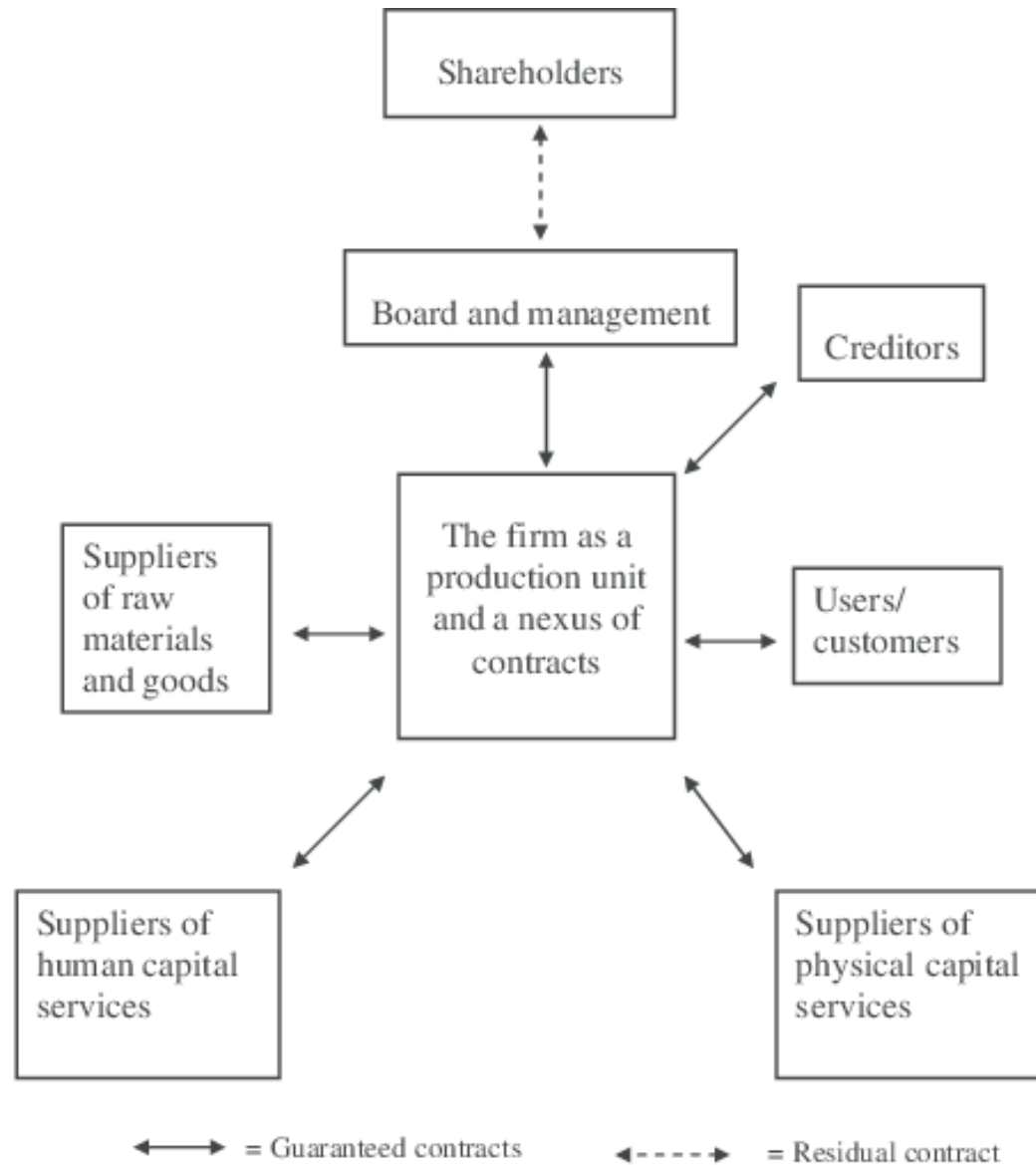


지속가능성 재무보고

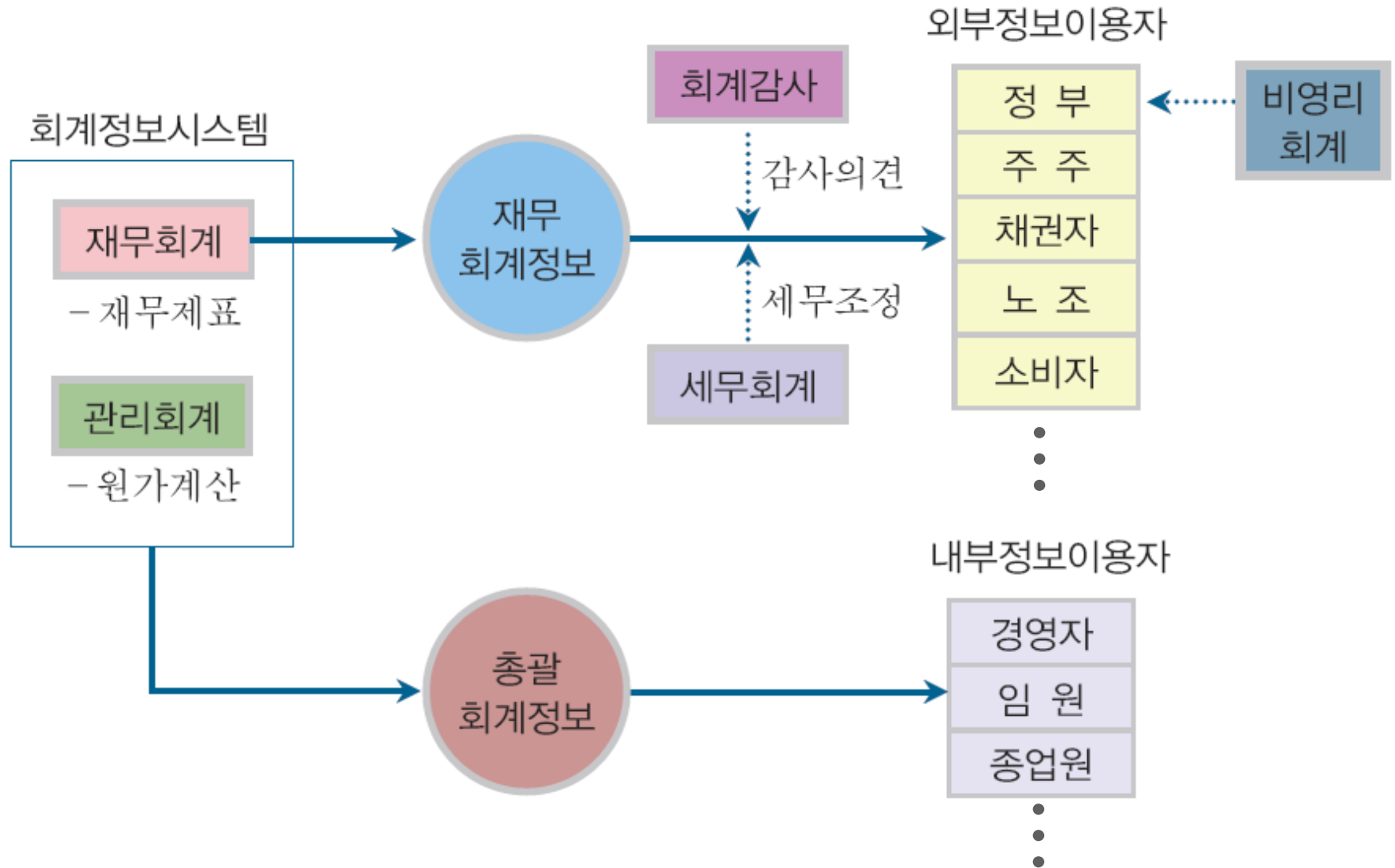
서울대학교 경영대학
이우종

환경대학원 ESG 전문가과정, 2024년 4월 26일

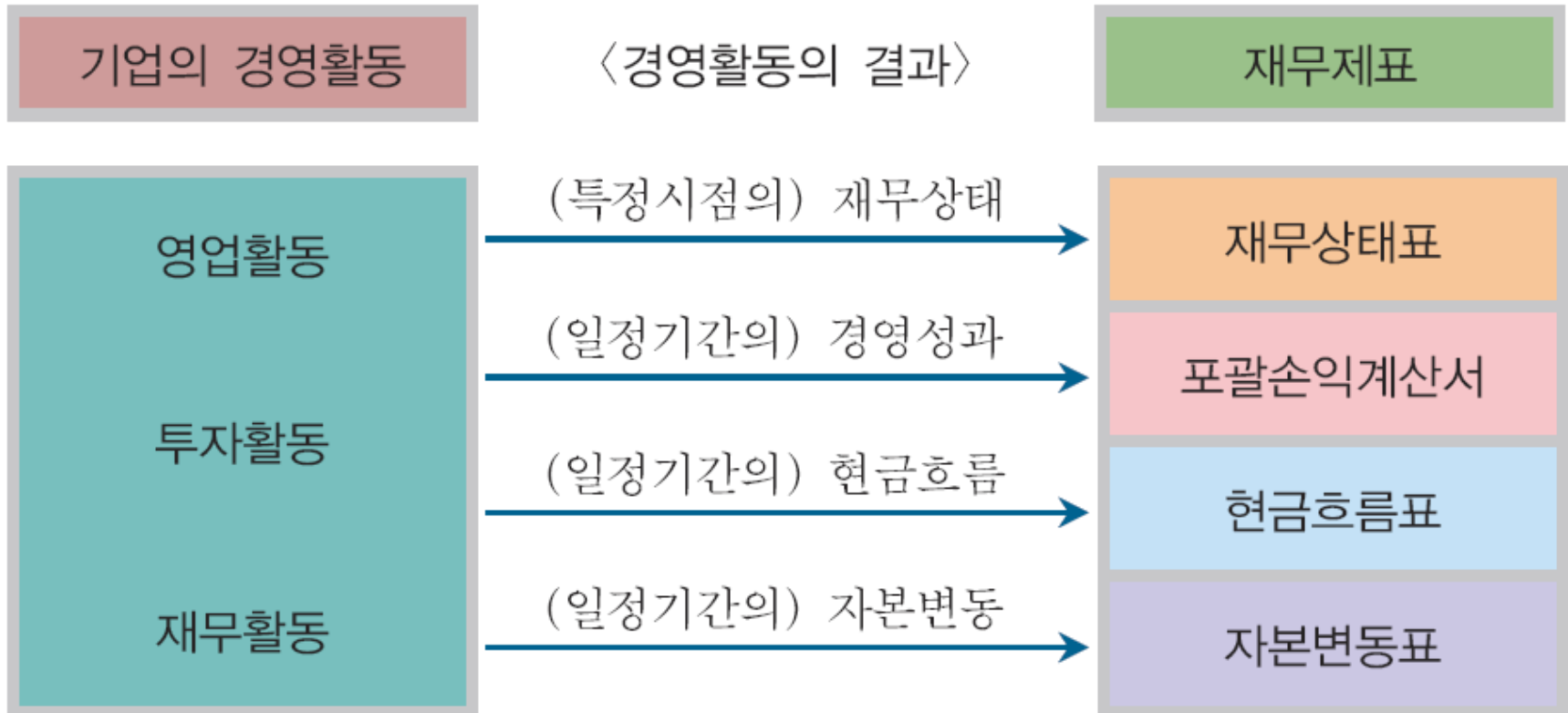
Corporations are the **Nexus of Contracts**



기업회계는 기업정보의 생산과 소비에 대한 체계



재무제표 財務諸表



재무상태표

- 특정시점 (회계기간末) 기업의 자원(resource)와 이에 대한 소유권/청구권(ownership)을 나타내는 표

자산 기업의 자원	부채 채권자의 지분 (선순위 청구권)
	자본 주주의 지분 (후순위/잔 여적 청구권)

"회계등식" 자산 = 부채 + 자본

재무상태표

자산 <ul style="list-style-type: none">• 유동자산 (현금, 매출채권, 재고자산 등)• 비유동자산 (유무형 자산 등)	부채 <ul style="list-style-type: none">• 유동부채 (매입채무나 단기차입금 등)• 비유동부채 (사채나 장기차입금 등)
	자본 <ul style="list-style-type: none">• 자본거래• 수익거래

- 자산과 부채는 유동성 기준으로 분류.
- 자본은 유동성 개념 적용불가 (왜?). 자본거래(주주의 투자금 누적분)와 수익거래(기업성과 중 주주의 몫을 누적)를 구분하여 표현

포괄손익계산서

수익

매출

비용

매출원가

감가상각비

종업원급여

이자비용

법인세비용

당기순이익

기타포괄손익

총포괄이익

- 총포괄이익: 당기 주주의 富의 증분. 1과 2의 합.
- 1. 당기순이익: 창출된 수익에서 다른 이해관계자와의 거래를 모두 정산한 뒤에 남겨진 주주의 몫
- 2. 기타포괄손익: 당기순이익에 포함되지 않는 포괄손익 (대체로 미실현손익)

재무보고의 목적

“재무보고를 위한 개념체계”

제1장 일반목적재무보고의 목적



1.1

일반목적재무보고의 목적은 ‘개념체계’의 기초를 형성한다. ‘개념체계’의 다른 측면들—유용한 재무정보의 질적특성과 원가제약, 보고기업 개념, 재무제표의 요소, 인식과 제거, 측정, 표시와 공시—은 그 목적에서 논리적으로 전개된다.

1.2

일반목적재무보고(주1)의 목적은 현재 및 잠재적 투자자, 대여자과 그 밖의 채권자가 기업(주2)에 자원을 제공하는 것과 관련된 의사결정을 할 때 유용한 보고기업 재무정보를 제공하는 것이다. 그 의사결정은 다음을 포함한다.

- (1) 지분상품 및 채무상품의 매수, 매도 또는 보유
- (2) 대여 및 기타 형태의 신용 제공 또는 결제
- (3) 기업의 경제적자원 사용에 영향을 미치는 경영진의 행위에 대한 의결권 또는 영향을 미치는 권리 행사

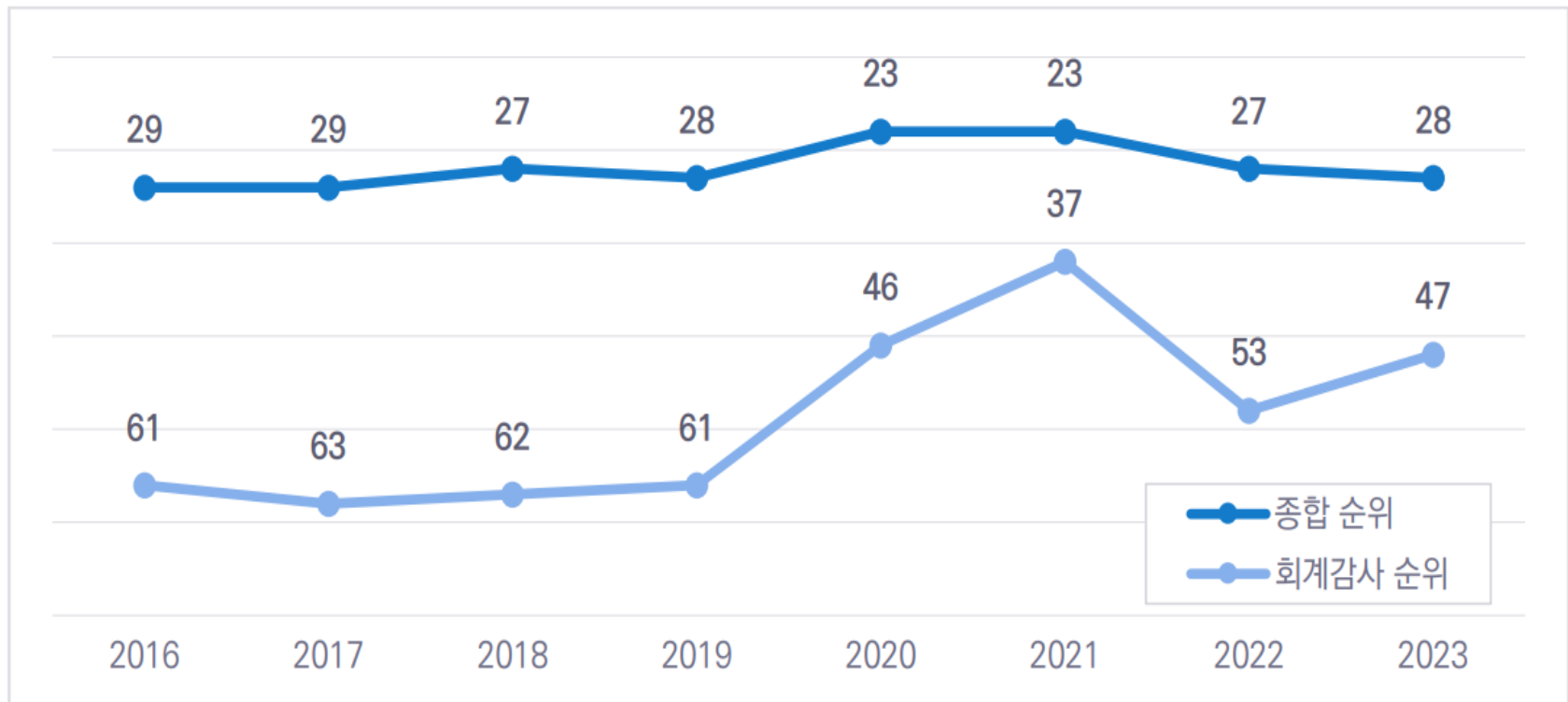
- 투자와 신용의사결정에 유용한 정보를 제공하는 것이 재무보고의 목적.
- 즉, 재무적 투자자(주주와 채권자)를 재무보고의 primary user로 파악함.

재무보고의 품질: 회계투명성

- 국제회계기준은 원칙중심(principle-based) 회계기준
- 국가, 산업, 기업의 특수성을 반영하지 못하는 현실적 고려 때문에 특정 회계처리에 대한 구체적인 회계처리보다는 원칙만을 제시. 회계처리 당사자의 판단이 중요해짐.
- 따라서 회사-감사인-투자자-감독당국 등 이해관계자간의 의견차이가 크게 발생할 여지.

한국의 회계투명성

- 스위스 국제경영개발연구원(IMD) 회계, 감사분야 투명성 순위 (“기업이사회의 경영감독 효과성과 회계감사의 적절성”)



〈최근 8개년 IMD 국가경쟁력 평가 한국 순위: 종합 평가 및 회계감사 적절성〉

회계투명성은 기업에 왜 중요한가

- [금융] 자금조달비용을 낮춤: 자본비용 $r \downarrow$
- [실물] 투자의 효율성을 제고하여 미래현금흐름 개선: 기대현금흐름 $E(CF) \uparrow$

$$\text{Intrinsic value} = \frac{E(CF_1)}{(1+r)} + \frac{E(CF_2)}{(1+r)^2} + \frac{E(CF_3)}{(1+r)^3} + \dots + \frac{E(CF_n)}{(1+r)^n}$$

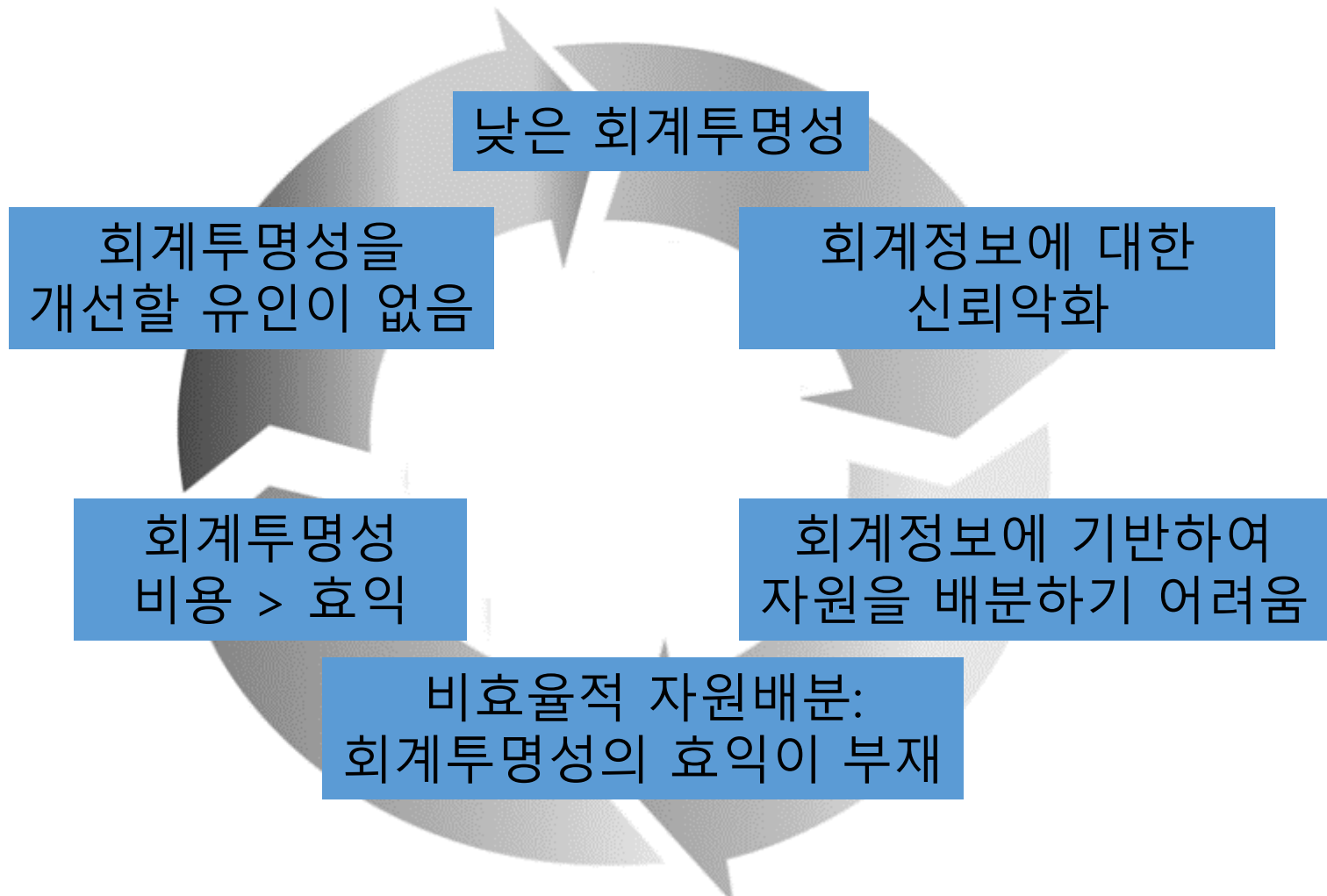
$-E(CF_n)$: Expected cash flow

$-r$: Risk-adjusted discount rate

회계투명성은 자본시장 발달에 왜 중요한가

- 단기적으로는 좋은 기업과 나쁜 기업을 구분할 수 없어 투자자 피해
→ 한정된 자원의 비효율적 배분
- 장기적으로는 좋은 기업은 떠나고 나쁜 기업만 남음 (역선택의 문제, lemon's problem) → 자본시장 발달에 악영향

재무보고 실패의 악순환



현행 재무보고의 한계

- 현재의 회계시스템은 주주 이외의 이해관계자 관점에서 유용한 정보가 제한적임
 - 현행 재무제표의 디자인 철학: 주주의 재산(재무상태표)과 주주에게 돌아갈 몫(손익계산서)을 정산하는 과정(자본변동표)
 - 다른 이해관계자와의 거래는 모두 비용으로 처리되면서 누적되지 않고 사라짐
- 주주의 몫으로 정산된 성과지표(당기순이익)도 왜곡이 심함 (낮은 회계투명성)

Shareholder Value Is No Longer Everything, Top C.E.O.s Say

Chief executives from the Business Roundtable, including the leaders of Apple and JPMorgan Chase, argued that companies must also invest in employees and deliver value to customers.

By David Gelles and David Yaffe-Bellany

Aug. 19, 2019

Nearly 200 chief executives, including the leaders of Apple, Pepsi and Walmart, tried on Monday to redefine the role of business in society — and how companies are perceived by an increasingly skeptical public.

Breaking with decades of long-held corporate orthodoxy, the Business Roundtable issued a statement on “the purpose of a corporation,” arguing that companies should no longer advance only the interests of shareholders. Instead, the group said, they must also invest in their employees, protect the environment and deal fairly and ethically with their suppliers.

“While each of our individual companies serves its own corporate purpose, we share a fundamental commitment to all of our stakeholders,” the group, a lobbying organization that represents many of America’s largest companies, said in a statement. “We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country.”

사례: K사의 경우

dongA.com

2020-11-06 03:00:00 편집

프린트

닫기

대한항공 3분기 76억 흑자... 화물사업 선전

대한항공이 신종 코로나바이러스 감염증(코로나19)으로 인한 여객 수요 감소에도 불구하고 화물 사업 선방으로 3분기(7~9월) 영업이익 흑자를 기록했다. 5일 대한항공은 3분기 매출 1조5508억 원, 영업이익 76억 원을 기록했다고 밝혔다. 매출은 전년 동기 대비 52% 감소했지만 2분기(4~6월)에 이어 연속으로 영업이익 흑자를 달성했다. 다만 당기 순이익은 적자를 계속 이어갔다.

화물 사업 부문에서 성과가 좋았다. 3분기 화물사업 매출은 1조163억 원을 기록했다. 대한항공은 여객기를 화물기로 개조하고 화물기 가동률을 높여 화물 수송 증대에 주력했다. 특히 코로나19 장기화로 항공 화물 공급이 감소하면서, 화물 운임 강세가 지속되고 있는 점이 성과로 이어졌다는 분석이 나온다.

대한항공 관계자는 “4분기(10~12월)는 전자상거래 물량이 증가하는 등 화물 성수기라 꾸준히 화물 운송에 집중할 계획”이라고 말했다.

변종국 기자 bjk@donga.com

대한항공
KRX: 003490

Follow

24,700 KRW -1,000 (3.89%) ↓

Nov 12, 12:40 PM GMT+9 · Disclaimer

1 day

5 days

1 month

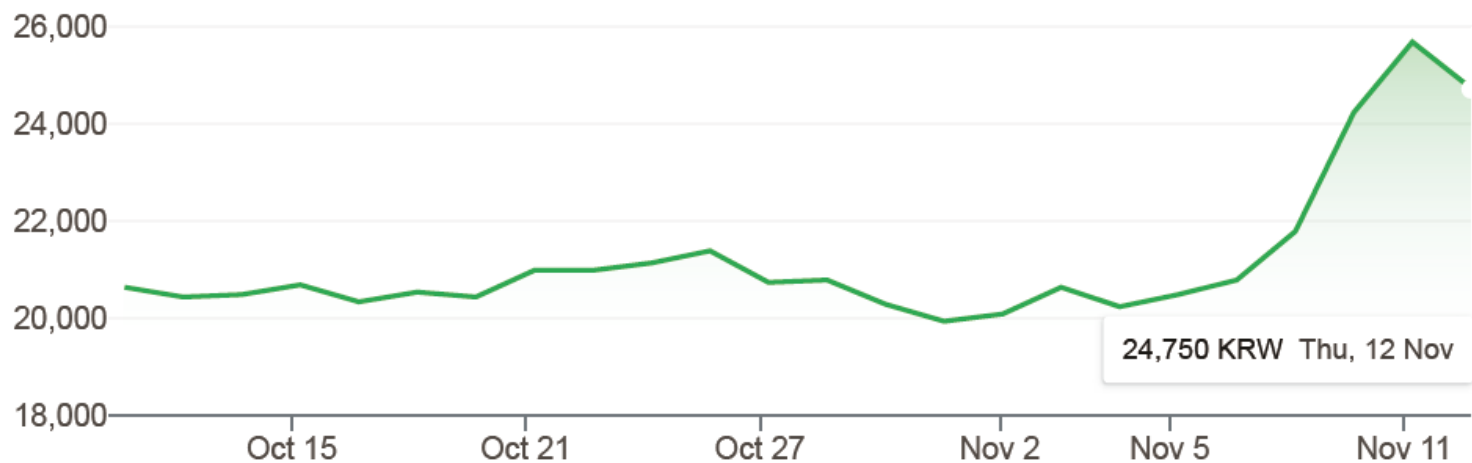
6 months

YTD

1 year

5 years

Max



Open 25,200
High 25,550
Low 24,600
Mkt cap 4.33T
P/E ratio -

Div yield 1.01%
Prev close 25,700
52-wk high 26,950
52-wk low 10,953

요약손익계산서 (대한항공 별도 기준)

- 영업수익: 15,508억원 (여객 -87%, 화물 +59%)
- 영업이익: 76억원

(단위:억원)

구분	2019년 3분기	2020년 3분기	증감		비고
영업수익	32,830	15,508	△17,322	△53%	
여객	21,146	2,729	△18,417	△87%	수송 △91%
화물	6,401	10,163	+3,762	+59%	수송 +20%
연관사업	5,283	2,616	△2,667	△50%	
영업비용	31,651	15,432	△16,219	△51%	
연료비	8,358	2,286	△6,072	△73%	연료소모량 △51%, 급유단가 △44%, 평균환율 △0.6%
연료비 외	23,293	13,146	△10,147	△44%	
영업이익 [영업이익률]	1,179 [3.6%]	76 [0.5%]	△1,103	△94%	
영업외손익	△4,271	△3,771	+500		
순이자비용	△1,276	△1,015	+261		
외화환산차손익	△3,362	1,342	+4,704		
법인세차감전순손익	△3,092	△3,695	△603		
분기순손익	△2,118	△3,859	△1,741		

• 평균환율 : 2019년 3분기 1,194.4원/USD → 2020년 3분기 1,187.7원/USD (-6.7원, -0.6%)

요약재무상태표 (대한항공 별도 기준)

□ 자 산 : 25조 5,143억원
□ 부 채 : 22조 4,655억원

영업이익 기준 $ROA = 76 / 255,143 = 0.000298$

(단위:억원)

구 분	2019년 말	2020년 3분기	증 감		비 고
자산 총계	257,584	255,143	△2,441	△1%	
유동자산	33,035	45,152	+12,117	+37%	매각예정 자산 이관 (비유동자산 → 유동자산)
현금성 자산	11,458	12,456	+998	+9%	단기금융상품 포함
비유동 자산	224,549	209,991	△14,558	△6%	
항공기 관련 자산	164,087	153,757	△10,330	△6%	
부채 총계	229,400	224,655	△4,745	△2%	부채비율 814% → 737% (△77%p)
금융 부채	158,828	161,754	+2,926	+2%	
기타 부채	70,572	62,901	△7,671	△11%	
선수금	36,360	29,085	△7,275	△20%	
자본 총계	28,184	30,488	2,304	+8%	

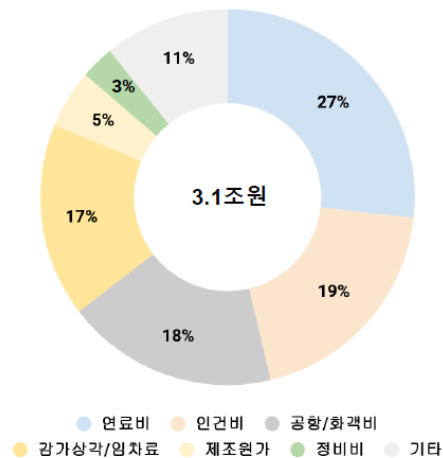
• 기말환율 : 2019년말 1,157.8원/USD → 2020년 3분기 1,173.5원/USD (+15.7원, +1.4%)

영업비용

영업비용 1.5조원

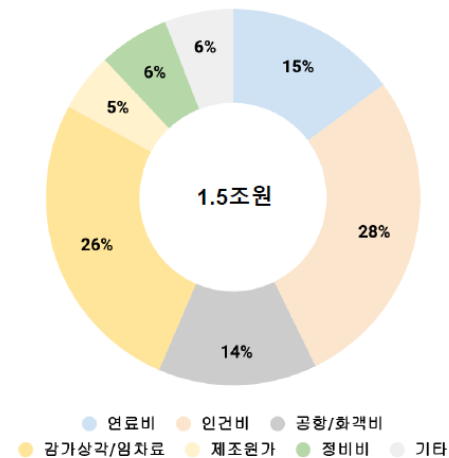
- 연료유류비 : 유가 하락 및 소모량 감소
- 인건비 : 순환 휴업, 휴가 소진 및 비행 감소 등으로 감소
- 공항/화객비 : 여객운항 감소로 시설이용료, 공항조업비, 화객비 등 동반 감소

19년 3분기



50% 감소

20년 3분기



연료비: 약 8370억 (3.1조*0.27)에서 2250억 (=1.5조*0.15) 으로 6120억 감소
 인건비: 약 5900억 (3.1조*0.19)에서 4200억 (=1.5조*0.28) 으로 1700억 감소

코로나에 항공사 휴업 장기화...대한항공 순환휴 직 2개월 연장

송고시간 | 2020-10-14 15:54



최평천 기자

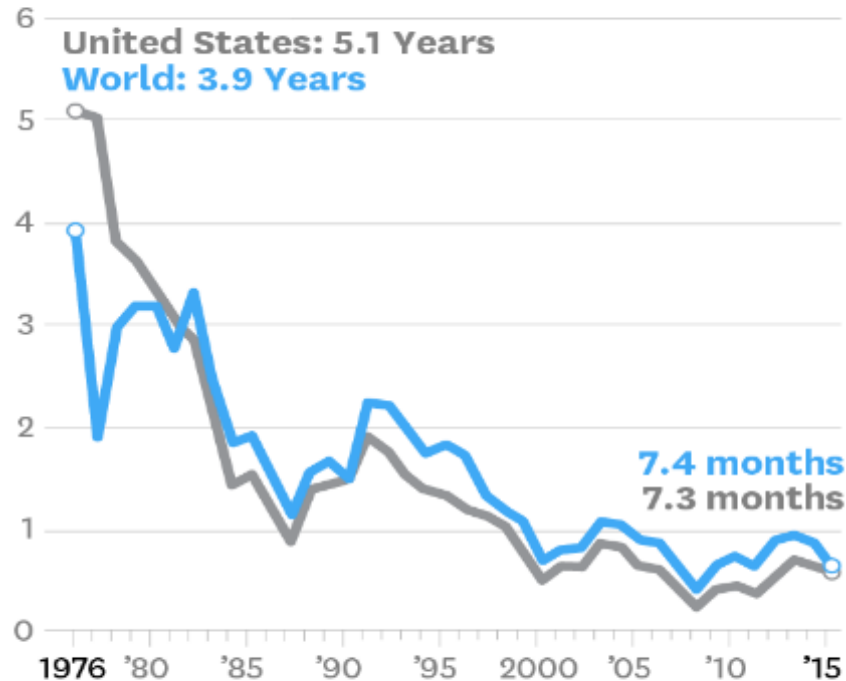
대한항공은 올해 4월 15일부터 10월 15일까지 코로나19로 인한 경영환경 악화에 따라 직원 순환휴직을 시행하기로 했다. 이번 연장 조치로 12월 15일까지 순환휴직이 이어진다.

부서별로 필수 인력을 제외한 여유 인력이 모두 휴업을 하는 것을 원칙으로 해 직원 휴업 규모는 전체 국내 직원 1만8천여명의 70%가량인 1만2천600여명 수준이다.

- 3분기 인건비 감소액 1700억 / 12600명 = 1인당 1350만원 (1개월에 450만원)

Average Holding Period for Public Company Shares

HOLDING PERIOD BY YEAR



SOURCE THE WORLD BANK,
WORLD FEDERATION OF EXCHANGES DATABASE
FROM "THE ERROR AT THE HEART OF
CORPORATE LEADERSHIP," BY JOSEPH L. BOWER
AND LYNN S. PAINE, MAY-JUNE 2017

© HBR.ORG

"The Error at the Heart of Corporate Leadership" (HBR May-June 2017)

- 한국에서는 평균 10.7개월동안 보유 (세계은행보고서 2017)

기업에 대한 불신

- “반기업정서”

기업은 각종 사회, 정치, 경제적 불의의 중심: 사법, 행정, 입법 과정에 대한 부당개입, 로비, 지대추구행위

- 주주에 대한 불의: 거버넌스의 부재 혹은 결함
- 소비자에 대한 불의: 가습기 살균제, 저축은행사태
- 노동자에 대한 불의: 갑질, 채용비리, 부당해고, 착취, 재해문제
- 공급자에 대한 불의: 갑질, 밀어내기, 담합
- 미래세대에 대한 불의: 환경파괴, 대기오염, 불법방류, 자원약탈

Occupy Movement

- “The capitalist system is under siege” (마이클포터)
- “Occupy Wall Street”
Protest Movement (2011):
부의 불균형과 계속되는 기업 스캔들에 대한 대중들의 분노
(82개국 951개 도시에서 동시다발 진행)



주주의 각성이 ESG의 동력

- Big 3 자산운용사(BlackRock, Vanguard, State Street)가 주도적인 ESG 전도사 역할: 이들의 보고서, 편지 등 발간된 서류에 ESG 용어가 등장하고, ESG 펀드를 만들어 투자자들에게 제안함
- 2017년 Larry Fink (BlackRock CEO): 기업의 경영성과 및 장기 전망을 평가할 때 ESG 요소를 반영한다고 피투자회사 기업 CEO들에게 통보. ESG 정보공시, 탄소배출, 이사회 다양성 등과 같은 기업이슈에 대한 투표정책(voting policies)을 언급하며 CEO들을 압박
- 그 밖에 ESG 관련 주주 행동주의, 주주제안, 밀레니엄 세대들의 ESG에 대한 높은 관심 등으로 인해 지속가능성/ESG 공시가 최근 주류 기업이슈로 떠오르게 됨

ESG 보고 규범의 역사

- 1997년 GRI 보고기준 제정
- 1999년 Global Compact
- 2004년 "Who Cares Wins" 이니셔티브 ("ESG"라는 용어 등장)
- 2006년 UN PRI 6개 원칙 중 하나로 ESG 주창
- 2010년 ISO 26000 발간, 스투어드십 코드 영국에서 최초도입
- 2015년 UN SDGs 공표, TCFD 발족
- 2018년 SASB 공시안 발표, EU NFRD 발표
- 2019년 미국 BRT 선언
- 2021년 SASB와 IIRC 합병, ISSB 출범, 파리협정
- 2022년 ISSB 공개초안 발표, SEC 공개초안 발표
- 2023년 6월 ISSB 공시기준 확정

Framework vs. Standard

- 2023년 현재 600여개의 ESG 정보공개 표준이 존재함 (EY 추산)

- **Framework**

IIRC(International Integrated Reporting Council),
TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosure)
와 같이 지배구조, 위험관리, 실행과정 등의 원칙을 제시

- **Standard**

GRI(Global Reporting Initiative)나 SASB(Sustainability Accounting Standard Board)와 같이 지속가능 활동 유형 분류와 해당 항목, 세부 지표를 제시

Standard 표준화

- ESG 보고기준에서 일관된 KPI 부재 (누구를 위하여 무엇을 보고할 것인가? 어떻게 측정하고 평가할 것인가?)→ 자발적 공시체제 하의 ESG 정보는 기업 간 비교가능성이 낮음
- Impact Management Project (2020): GRI, CDP, ISO, SASB, CDSB, IIRC가 협력 의향서 서명
- ISSB의 IFRS S 공개초안 (2022. 3. 31): "기후우선 접근법"으로 SASB에 기초하고 GRI나 TCFD를 보완하는 방향으로 표준화
- 미국 SEC 기후공시 규정안 발표 (2022. 3), EU 기업지속가능성보고지침 CSRD 발표 (2021. 4)
- ISSB의 IFRS S 확정 (2023. 6)

[Framework] 기후관련 재무공시 TCFD

- Task-Force on Climate-related Financial Disclosure :
2015년 12월 G20의 요청에 따라 금융안정위(FSB)에 설치한 기후변화 재무정보공개 TF
- 발표연도 : 2017년
- 기후변화 관련 기업의 4가지 핵심요소에 대한 정보공개 권고안을 발표
 - ① 지배구조
 - ② 경영전략
 - ③ 위험관리
 - ④ 측정기준 및 목표설정

[Standard] 다양한 이해관계자를 고려하는 GRI

- 기업의 지속가능경영 보고서에 대한 가이드라인을 제시
- 가장 널리 사용 중이며, 업종에 관계 없는 포괄적 지표 제공
- 1997년 美환경단체 세레스(Ceres)와 UN환경계획(UNEP)에 의해 설립되었고, 2016년 GRI스탠다드를 공개하여 지속가능보고서 작성에 대한 가이드라인을 제공
- IFRS S가 수용하려는 최대범위

[Standard] 투자자(주주와 채권자)를 위한 SASB

- 美지속가능회계기준위원회가 제정한 기준으로 현재 미국의 SEC가 견인하는 ESG 공시 생태계의 근간
- 2011년 설립, 2018년 기준발표 (이후 SASB 도입기업 대 폭 증가)
- 기준서 구성 : 개념체계 및 적용지침과 총 77개 산업별 기준으로 구성
- 공시 내용 : 재무제표에는 포함되지 않으나, 기업가치(주가)에 영향을 미치는 정보
- 특징: 산업별로 중요성(materiality) 지도를 제공 → 각 산업내 ESG 가치동인을 제시하여 산업내 비교가능성을 제고

미국 SEC, 임원 보수와 기업 재무성과 간 상관관계 공시 요구

SEC Adopts Pay Versus Performance Disclosure Rules

FOR IMMEDIATE RELEASE

2022-149

Washington D.C., Aug. 25, 2022 — The Securities and Exchange Commission today adopted amendments to its rules to require registrants to disclose information reflecting the relationship between executive compensation actually paid by a registrant and the registrant's financial performance. The rules implement a requirement mandated by the Dodd-Frank Act. The Commission proposed pay versus performance disclosure rules in 2015 and reopened the comment period on the proposal in January of this year.

동 공시 규정은 외국기업, 투자회사 및 신흥성장기업(Emerging Growth Company)을 제외한 모든 SEC 등록기업(이하 '대상기업')에 적용됨. 대상기업들이 공시해야 할 주요 정보는 다음과 같음.

- 최근 5년간의 기업 재무성과와 임원 보수에 대한 정보를 표 형식으로 공개
- 재무성과와 관련해서는 총주주수익률(Total Shareholder Return, TSR), 동종업계 TSR, 순이익 및 기업이 선별한 그 외의 재무성과지표를 공시
- 상기 정보를 기반으로 임원의 실제 보수와 각 성과 지표 간 상관관계, 대상기업과 동종업계 TSR 간 상관관계를 설명
- 임원 보수와 기업 성과를 연계하는 데 가장 중요하다고 판단된 성과 지표를 3~7 개 공개

SASB 중요성 지도 (Materiality Map)

[illegible]

IFRS S

- 회계기준 IASB (International Accounting Standards Board)
 - ✓ 기준서 이름: International Financial Reporting Standards (IFRS) → IFRS 1~17
- 지속가능성보고기준 ISSB (International Sustainability Standards Board)
 - ✓ 기준서 이름: IFRS Sustainability Disclosure Standards (IFRS S) → IFRS S1~S2
- IFRS S1~S2는 2022년 3월부터 공개초안을 회람한 뒤 2023년 6월말 확정

IFRS S1

- 지속가능성 관련 재무정보 공시를 위한 일반 요구사항 (General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information): 지속가능성 관련 재무정보의 완전한(complete) 공시에 요구되는 핵심내용(core content)을 설정하고 있는 기준임.
- **핵심내용**: 지속가능성 관련 유의적인 위험과 기회를 측정, 모니터링, 관리하기 위한 기업의 지배구조, 전략, 위험관리, 지표 및 목표

- ① **Materiality**: 중요성 판단(materiality judgement)은 투자자가 기업가치를 평가하는 맥락에서 이루어짐
- ② 기업가치(enterprise value): 단기, 중기, 장기에 걸친 **미래현금흐름**의 금액, 발생시기, 불확실성과 기업의 **자본비용**을 반영한 가치
- ③ 지속가능성 관련 재무정보 공시는 일반목적재무보고의 일부로써 재무제표와 함께 공시

IFRS S2

- **기후관련 공시 (Climate-related Disclosures):** 기후 관련 위험과 기회가 기업가치에 미치는 영향을 평가할 수 있는 정보의 공시를 요구하는 기준임.
 - ① S2는 S1과 동일한 접근방법을 채택
유의적인 기후 관련 위험과 기회를 측정, 모니터링, 관리하기 위한 기업의 지배구조, 전략, 위험관리, 지표 및 목표에 관한 정보를 공시해야 함.
 - ② 기후와 관련된 물리적 위험(physical risks)과 전환 위험(transition risks) 및 기회에 관한 정보도 공시해야 함.

IFRS S2

- Scope 1~3 까지 온실가스 배출의 범주를 규정
(Scope 1: 직접배출, Scope 2: 간접배출, Scope 3: 간접배출 중 외부배출)
- SASB 방법론에 따라 산업별 공시: 11개 부문 (sectors)에 걸쳐 77개의 산업분류가 있음.
- 이 가운데 68개의 산업분류에 대해 각 산업분류 별로 기후 관련 공시주제와 관련지표들이 있음 (나머지 9개 산업분류는 기후관련 공시주제가 없음)

이중 중요성 Double Materiality

- 중요성의 원칙

- 단일중요성: Financial Materiality (재무효과)
- 이중중요성: Double Materiality (외부효과 + 재무효과)
- IFRS S는 이중중요성을 지향하지만, 일단 단일중요성만 요구

- 어떤 정보를 구성할 것인가

- GRI: 기업 전체, 모든 이해관계자에게 중요한 정보
- SASB: 투자자 입장에서 중요한 정보 (국제회계기준과 동일하지만 미래지향적)

공시기준 비교

	내용	규제 시점	의무화	중요성	공시 주체	제3자 검증
 IFRS ISSB 글로벌	글로벌 지속가능성 정보공시 기준 (단계적 美 SASB 기준 흡수)	2023년 6월 확정, 국가별 적용	각 국가별 적용	재무적 (투자자 관점)	채택 국가 기업	각 국가별 정책
 US SEC 미국	SEC 상장사 기후 정보공시	2023년 (or 2024년)	의무	재무적 (투자자 관점)	SEC 상장사	일부 의무
 EFRAG ⁴⁾ EU 국가	Taxonomy ESRS ¹⁾ , SFDR ²⁾	2022년 2024년	의무	환경·사회 + 재무적 (다중 이해관계자 관점)	EU 역내 대기업 & 해외 기업 ³⁾	의무
 대한민국	ESG 정보공시 지배구조 보고서	2025년~ 2019년~	의무	재무적 (투자자 관점)	국내 기업 (자산 규모별 단계적)	단계적 의무화 예상

2026년부
터 단계적
확대적용



보도시점 2024. 2. 14.(수) 10:00 배포 2024. 2. 13.(화) 15:00

「국내 ESG 공시기준 현장 간담회」 개최

- 국내 ESG 공시기준에 대한 이해관계자 의견수렴 -

- ✓ 글로벌 공시기준을 기반으로 국제적 정합성을 갖춘
국내 ESG 공시기준을 제정하여 기업의 이중공시 부담 완화
 - ✓ 국내 산업구조와 기업의 여건을 충분히 반영하여 기업 부담 최소화
 - ✓ 현장의 목소리를 적극 반영하고, 기업 역량을 높이는 지원도 추진
- 그간 논의 결과를 바탕으로 국내 ESG 공시기준 공개초안을
'24.3~4월 중 발표하고, 추가적인 의견 수렴 절차를 진행할 예정

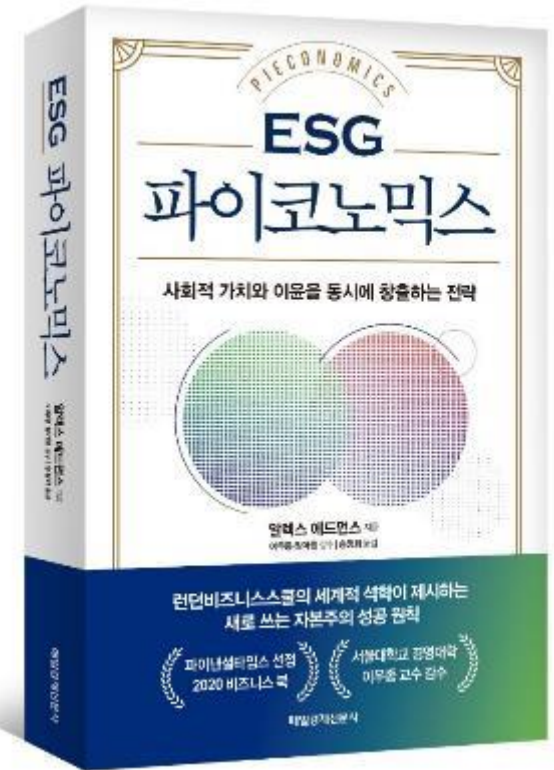
(요약) IFRS S에 대한 평가

- 기후위기(E) 중심 (S와 G의 KPI에 대한 합의 부족)
 - 이중 중요성의 방향성은 희석 (일단 단일 중요성 관점으로 현실적 타협)
 - 재무적 투자자 관점 강조 (SASB의 영향), 재무보고(financial reporting)과의 통합경향 (Integrated Reporting): 보고의 시기와 형식
- 주주 우선주의(Shareholder Primacy)와 경영자 관리의무의 틀을 명확하게 유지
- ✓ ESG 경영이 기업가치(주주가치)를 증가시키는가?
 - ✓ 그렇지 않다면 ESG 경영자는 주주에 대한 자신의 관리 의무(fiduciary duty)를 위반 → 법적 책임

IFRS S의 제정철학

“파이키우기”

- Pie-splitting vs pie-growing
 - 혁신을 통해 사회적 가치를 창출하고 모두를 위한 전체 파이를 키우는 것 (주주를 배제할 수 없음)
 - ESG는 soft talk이 아닌 기업가치 창출의 hard-core
- 전략적 접근이 필요 (CSV: creating shared value)



ESG가 지속가능하려면?

한국경제

2021년 03월 22일 월요일 A12면 국제

‘ESG 경영’의 딜레마… 佛 다논, 사회적 책임 집착하다 최악 실적

(최대 식품기업)

프랑스 최대 식품기업 다논의 에마누엘 파베르 최고경영자(CEO)가 최근 사임하기로 발표하면서 ‘ESG(환경·사회·지배구조) 경영의 딜레마’가 부각되고 있다. 파베르 CEO는 대표적인 ESG 경영자로 알려졌다. 회사 정관에 ‘지구와 자원을 보존한다’는 목표를 넣을 정도로 기업의 사회적 책임을 강조했다.

하지만 경영 성과는 좋지 못했다. 지난해 코로나19 사태 등으로 회사 매출이 크게 감소하고 주가가 폭락하면서 주요 투자자인 연미펀 행동주의 헤지펀드의 공

ESG 경영의 딜레마 보여준 다논

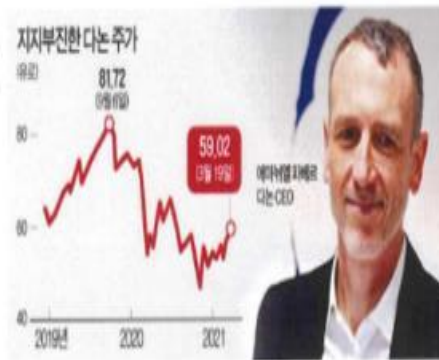
파베르 CEO는 지난 15일 이사회 결정에 따라 회사를 떠나기로 했다. 다논의 주요 투자기관인 영국 블루벡캐피탈파트너스, 미국 어디전파트너스 등의 끈질긴 요구가 관철된 순간이었다. 이들 행동주의 헤지펀드는 다논의 주력 제품인 유제품·생수 판매 부진, 추가 복락 등의 책임을 지고 파베르 CEO가 물러나야 한다고 주장했다.

다논은 생수 브랜드 에비앙과 요구르트 브랜드 예타비아 등을 거느린 유럽 대

지역사회·환경 강조 파베르 CEO 7년간 이익 전망치 세차례나 낮춰 코로나 충격으로 매출 ‘곤두박질’ 경쟁사에 뒤처져 주가 30% 폭락

행동주의 헤지펀드 압박에 사임 佛 언론 “시장의 법칙에 완패”

등을 판매하지 않는 것도 다논 실적이 좋



는 데 너무 많은 시간을 소비하고, 자업에 할력을 붙여넣는 데는 너무 적은 시간을 썼다고 FT는 전했다. 다논 이사회는 파베르 CEO가 네슬레와 유니레버 등 경쟁사에 비해 뒤처진 실적에 연주했고, 지난 7년간 연간 이익 전망치를 세 차례나 하향 조정하는 등 별다른 성과를 거두지 못했다고 비판했다.

언론들의 평가는 엇갈린다. 월스트리트저널은 “프랑스의 경악된 기업 환경에서 행동주의 헤지펀드가 승리한 드문 사례”라고 평했다. 프랑스 언론들은 엄미식



- 투자자들은 'ESG 활동으로 저조한 비즈니스 실적이 정당화되면 안된다'고 비판
 - 유니레버 10대 주주 '테리 스미스'는 "유니레버가 사업의 기본에 초점을 맞추는 대신 **지속가능성 증거를 공개하는데 집착한다**"고 비판
 - 블루벨 캐피털 파트너스의 '마르코 타리코' 공동투자책임자는 "**ESG가 저조한 성과를 정당화하기 위해 점점 더 많이 사용됨**"을 우려

돈줄 마르자 ESG 접는 기업...지속가능한 투자는 지속가능할까

4일 <블룸버그> 통신은 글로벌 컨설팅기업 케이피엠지(KPMG)의 ‘최고경영자(CEO) 설문조사’ 결과를 인용해 응답자의 절반이 “앞으로 6개월 동안 이에스지 관련 계획을 멈추거나 재고할 것”이고, 셋 중 한 명은 “이미 그렇게 하고 있다”고 답했다고 전했다. 이에스지 열풍이 불었던 지난해와 달라진 시장 분위기를 알 수 있다. 제인 로리 케이피엠지 글로벌 기업 책임자는 “경영진이 다가오는 경기 침체에 맞서 사업을 지키려 하면서, 이에스지를 위한 노력이 재정 압박을 받고 있다”고 말했다.

이에스지에 대한 ‘역풍’은 이처럼 ‘착한 투자’나 ‘정치적 올바름’ 같은 말에 피로감을 느끼기 시작한 이들의 마음을 공략했다. 미국에서는 공화당 성향이 우세한 일부 주에서 반기를 드는 흐름이 이어지고 있다. 텍사스주는 지난해 주 연기금이 에너지기업을 배제하는 기업 투자를 철회하도록 하는 법안을 채택했고, 플로리다주도 주 연기금이 재무적 성과만을 고려하도록 했다.

존 슈로더 루이지애나주 재무장관은 5일 세계 최대 자산운용사 블랙록에 보낸 서한에서 “당신들의 노골적인 화석연료 반대 정책이 루이지애나주의 경제를 파괴할 것”이라며 펀드에서 주 자금을 뺄 것이라고 경고했다. <로이터> 통신에 따르면 올해 7월까지 보수적인 색채가 강한 17개 지역에서 만들어진 반이에스지 관련 법안은 44개에 이른다. 이는 지난해 12개와 비교하면 매우 많이 증가한 수치다.

주주들에게 “파이나누기”란 무엇인가

SUSTAINABLE FUTURE

Blackrock's former sustainable investing chief now thinks ESG is a 'dangerous placebo'

PUBLISHED TUE, AUG 24 2021•6:50 AM EDT



Silvia Amaro
@SILVIA_AMARO

WATCH LIVE

KEY POINTS

Tariq Fancy argued that financial institutions have an obvious motivation to push for ESG products given these have higher fees, which then improves their profits.

But there are other issues with ESG investing, according to Fancy, including its subjectivity and the unreliability of data and ratings.

CNBC, August 24, 2021

This Former BlackRock Executive Says ESG Investment Model Is Broken

Terrence Keeley's new book hints at a quiet debate within a firm that has embraced sustainable investing

“The money we manage is not our own, it belongs to the asset owners who are our clients,” the BlackRock spokesman said. “As an asset manager and fiduciary to our clients, our role is to help them achieve their goals, and we use sustainable factors solely to help clients achieve those goals.”

The Essential Link Between ESG Targets & Financial Performance

HBR Sep-Oct 2022

by Mark R. Kramer and Marc W. Pfitzer

margins than traditional offerings. Enel has long described its shift to renewables in its sustainability reports and taken pride in its efforts to advance the UN's Sustainable Development Goals, but only in November 2019 did it first highlight the financial value driven by the renewables business model in its Enel Capital Markets Day investor presentation. In the following three months, when most stocks plunged because of the Covid-19 pandemic, Enel's share price increased almost 24%, a change that management attributes to this shift in communication strategy. Unless companies clearly explain the financial benefit of their ESG improvements to their investors, they will not see the value of those efforts reflected in their share prices.

- ESG가 지속가능하려면?

ESG 활동이 기업가치, 재무적 성과와 어떻게 관련되는지 명확히 설명되어야 한다

현행 법규범 하에서는 주주의 이익을 담보하는 것이 ESG 활동의 전제조건

- 현행 상법 하에서는 이사의 선관주의의무(나 충실의무)를 판단할 때 이사가 주주 이외의 다른 이해관계자의 이익을 추구하거나 회사의 이익을 희생하여 ESG를 고려하는 것이 허용된다고 보기 어려움
- “경영판단의 원칙”도 적용범위가 애매함
- 현실적으로 주주의 이익(즉, 재무적 중요성, materiality)을 함께 담보해야 지속가능한 ESG 실행가능
- 다만, ESG의 가치창출 관련성이 불명확하지만 사회적으로 시급한 과제는 규제를 통하여 해결 (탄소배출 규제 등)

기업에의 시사점

01

프로세스 부재

“과거 ESG 보고는 비공식적이거나 존재하지 않는 문서화된 프로세스 및 통제를 포함하여 재무 정보와 동일한 엄격함으로 준비되지 않았다.”

- 보고 기준에 대한 일관된 정의 적용 부족
- 프로세스 표준화 부족으로 인해 노력이 중복되고 복잡성이 증가
- 복잡한 조직 구조로 인해 여러 부문에서 중복 및 불명확한 책임 존재

02

데이터분산 및 시스템 부재

“조직 내외로 분산된 ESG 데이터에 대해 투명성 부재 및 수작업에 의존하는 이벤트성 일회성 업무”

- ESG 데이터 및 보고 활동에 대한 데이터의 투명성 확보 및 비교가능성 저하
- 다양한 시스템이 있는 기술 환경으로 인해 비효율적인 수작업으로 적시에 의사결정에 필요한 정보생성 능력이 제한
- 現 시스템 환경은 전사적인 위험 및 통제 문제를 야기

03

공시 거버넌스 및 정책

“ESG 공시는 ESG 경영전략만 있으면 보고 거버넌스 수립은 중복일 뿐이다.”

- 조직의 거버넌스, 위험 및 규정 준수 프로세스를 전략에 맞추는 접근방식이 필요
- 엔드 투 엔드(E2E) 프로세스 소유권 부족으로 지속적인 개선 가능성 제한
- 부분적 기술 한계로 인한 통제 문제로 위험이 증가하고 효율적인 보고가 제한됨

04

비즈니스에 고려

“ESG 공시는 보고차원에서의 정보일 뿐 ESG 공시항목이 비즈니스에 미치는 영향은 형식적일 뿐이다.”

- ESG 전략과 ESG 공시는 별개의 영역으로 인식되어 ESG 전략 내 수행된 비즈니스와 ESG 공시를 위한 항목 간에 연계성 저하
- 기후로 인한 재무영향 분석에 대해 비즈니스 의사결정에 활용되지 않으며 산출된 정보에 대한 경영진의 신뢰도가 낮음

ESG의 기업가치 관련성

- C사의 ESG 관련 질의빈도 (2019-2022)

구분	신규입찰	기존고객	투자사	기타	합계
직전 3개년	9	23	11	1	44
2022	21	19	8	3	51
합계	30	42	19	4	95

- ESG 환경 변화로 인하여, ESG 활동이 기업의 미래현금흐름과 자본비용에 미치는 영향은 갈수록 즉각적

비재무보고는 재무보고의 확장판

- ESG 정보공시 시스템 구축
공급망을 포괄하는 “연결기준” 비재무정보의 취합과 구성을 위하여 ESG 정보 플랫폼 필요 (예: Scope 3 측정은 공급망과 계열사 전체의 긴밀한 협조, 막대한 자원투여가 필요)
- 재무보고와의 통합
비재무보고(특히 기후위기)를 재무보고의 확장판으로 이해할 필요 (PR이 아니라 IR, CEO 및 CFO의 책임)
- 전략적 접근이 필요
기업이 재무성과(이익)을 제고하기 위하여 혁신을 계속하는 것처럼, ESG 성과를 높이기 위한 전략적 차원의 접근이 필요

지배구조

- 임직원 KPI, 주주관리, 이사회경영 전략 등 지배구조 전반에 R&R을 구성
1. **감사위원회**: 재무보고 감독에서 ESG 공시의 최종 감독기구
 2. **CFO**: 공시 최고관리책임자로서 ESG 정보의 객관성과 신뢰성, 재무제표 연계성에 대하여 책임
 3. **CFO 산하 컨트롤러**: ESG 공시 업무 총괄
 4. **사내 내부감사 조직**: ESG 데이터 감사 및 리스크 관리
 5. **자회사 및 해외법인**: 자료취합을 위한 리소스 정비

기후위기 이후의 ESG (2023년 5월 4일 ISSB 제안서)

- '생물다양성, 생태계 및 생태계서비스(ecosystem services)' 공시기준 제정
- '인적 자본' 공시기준 제정
- '인권' 공시기준 제정
- 재무보고에서 정보를 어떻게 통합할 것인지를 다루는 '통합보고(integrated reporting)' 연구 프로젝트

법적 보완도 병행되어야

- 상법은 회사의 이익과 주주의 이익을 구분하여 이해하는 경향이 있으나,
- 이사의 선관주의의무(나 충실의무)를 판단할 때 이사가 다른 이해관계자의 이익을 추구하거나 회사의 이익을 희생하여 ESG를 고려하는 것이 허용된다고 보기 어려움
- 상법상 이사의 의무 판단할 때 “Say on Purpose”는 고려불가 (손해배상책임은 문제될 수 있음)
- 상법상 “경영판단의 원칙”의 적용범위가 애매함

[Biz times] 110년째 그대로 낡은 회계로는 한계...`6개의 눈`으로 기업을 새롭게 보라

MK 뉴스

‘무형의 자본’ 담은 통합보고서...현미경처럼 기업 보인다

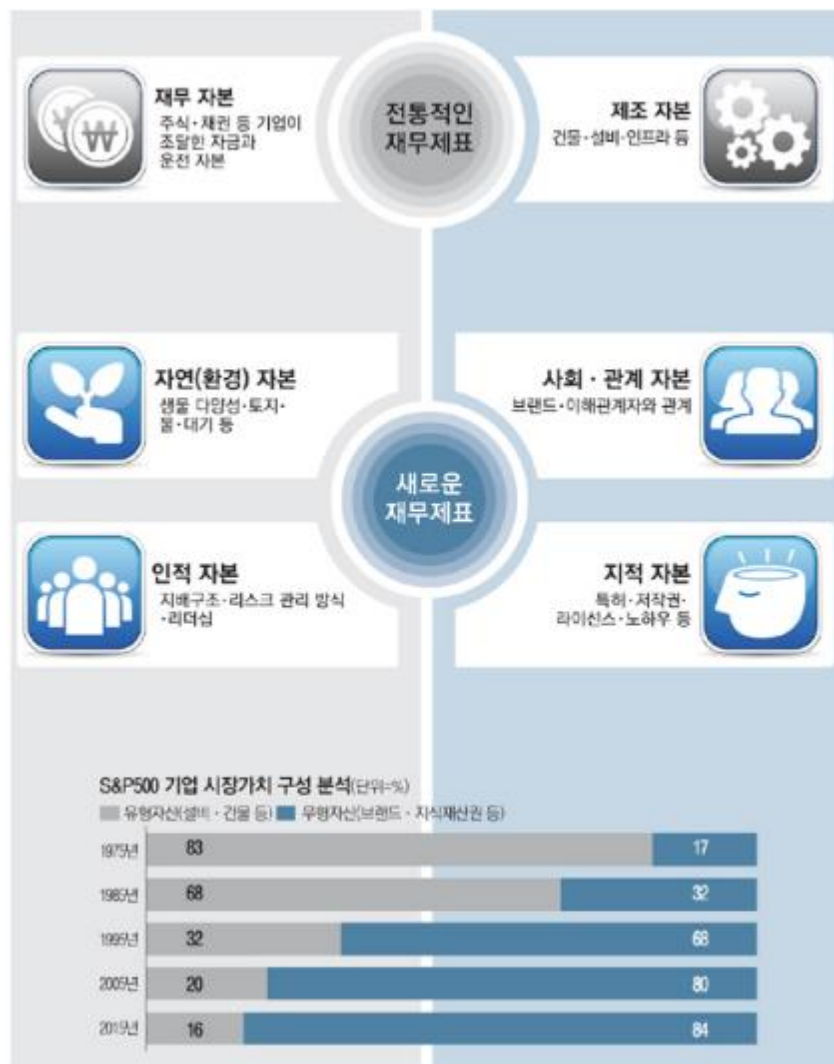
안갑성 기자 입력 : 2018.04.20 04:02:01

■ 4차 혁명시대 신기업보고서 제시한 리처드 호잇 국제통합보고위원회 CEO

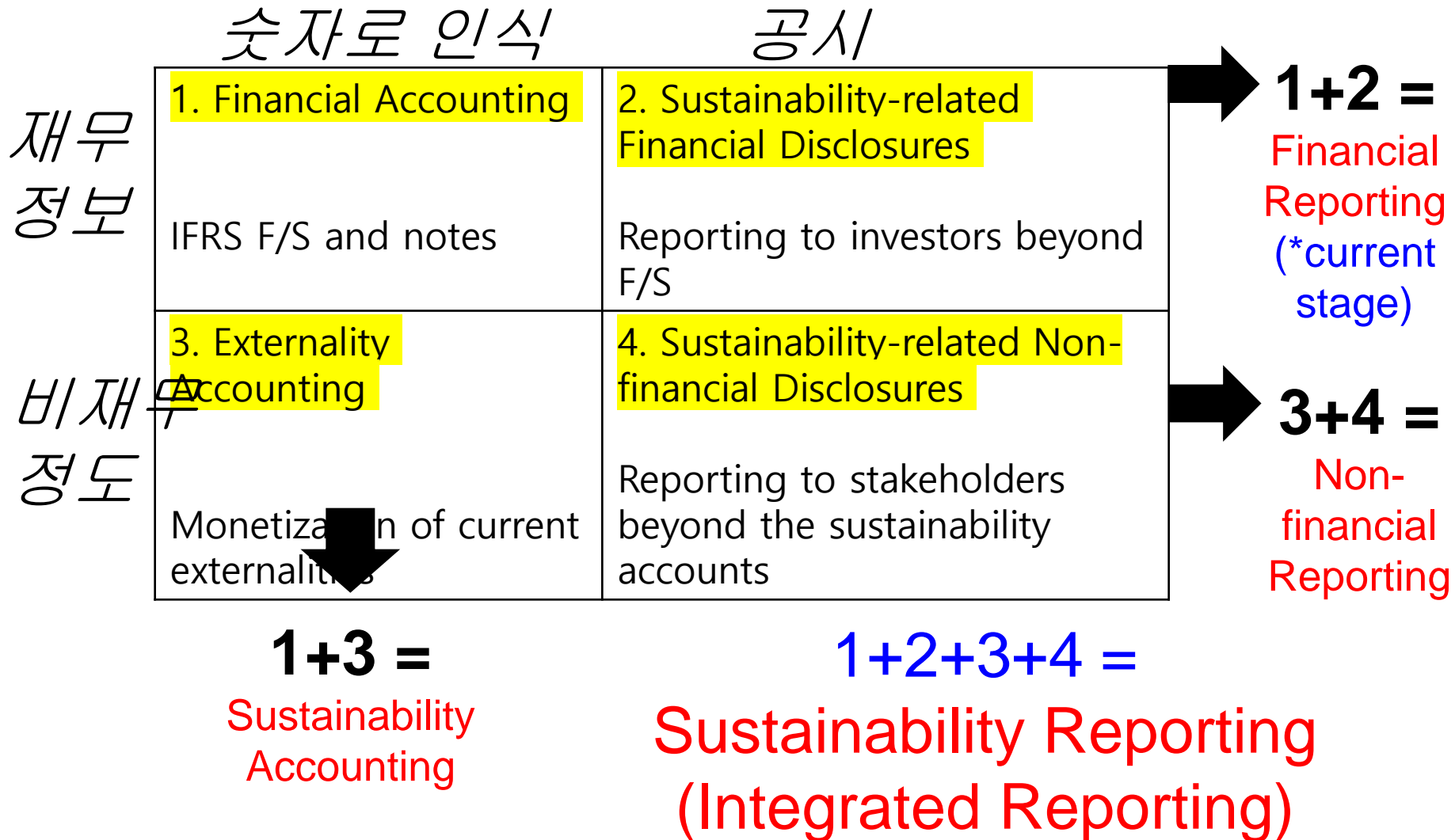
1901년 창사 이래 70여 년간 세계 최고의 철강 회사 자리를 지켰던 US스틸. 1903년 US스틸은 최초의 연차보고서를 직전 사업 연도인 1902년을 기준으로 주주들에게 발행했다. 현재 매 분기 볼 수 있는 상장사의 재무상태표와 손익계산서는 이때 기본 구조와 내용이 정립된 것으로 알려져 있다.

그로부터 110년이 지난 2012년 US스틸이 작성한 재무제표와 손익계산서를 보면 양식은 물론 구조에 아무런 변화가 없다. 지난해 국내에 출간된 ‘회계는 필요 없다’의 저자 바루크 레브 뉴욕 대 경영학부 교수와 펑 구 버펄로대 회계학과 교수는 “투자자들이 필요로 하는 정보와 재무분석 및 기업 가치평가에 필요한 도구가 지난 110년 동안 정보를 처리하고 구성하는 방식에 그 어떤 전전도 없었다”고 잘라 말한다.

황성식 가천대 글로벌경영학과 교수는 “4차 산업혁명기 사물인터넷과 빅데이터 등에 의해 전통적 회계 정보는 그 유용성에 심각한 도전을 받고 있다”며 “자본시장이 선진화될수록 재무 보고의 한계를 넘어 비재무적 정보까지 포함하는 새로운 기업보고서를 필요로 한다”고 지적했다.



통합보고: 회계의 진화



감사합니다
woojong@snu.ac.kr