

Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review

Albert Tsang, Traice Frost, Huijuan Cao
The British Accounting Review 55(2023)



1. Introduction

- ESG는 어느 날 갑자기 생겨난 개념은 아니며, 이전에는 CSR(Corporate social responsibility)로 알려져 있었다.
- CSR(Corporate social responsibility) 활동은 기업이 사회에 환원을 함으로서, 그에 따른 긍정적인 영향력을 가지고 주주의 부를 더 증가시키는 것으로 볼 수 있다.
- 이해관계자 이론에 의하면 기업은 다양한 이해관계자를 고려해야 할 필요가 있으며, 여러 이해관계자를 위한 가치 창출을 목표로 해야한다(Freeman 1984).
- 따라서 저자는 기업의 성과와 CSR의 관계를 설명하는 것에 있어서 이해관계자 이론이 자주 이용된다고 한다.
- 선행 연구의 결과들은 대부분 위의 내용을 지지하는 편으로 나타나고 있다.
- CSR과 기업성과를 연결하는 연구들은 다양하게 많습니다. 기업의 재무 접근성 향상, 자본비용절감, 고객 및 직원의 만족도 증가, CSR이 우수하면 사회적 자본 증가 등의 다양한 연구가 있다(Cheng 2014; Dhaliwal 2011; El Ghouli 2011; Goss & Roberts 2011; Ng & Rezaee 2015; Tan 2020; Luo & Bhattacharya 2006; Servaes & Tamayo 2013; Dimson 2015; Lins 2017).
- CSR과 기업성과에 대해서는 여전히 논의가 되고 있으며, 그러한 과정을 거쳐 지속 가능한 성장에 대한 관심이 증가하였고 CSR이나 ESG 활동에 대한 비재무적 정보 수요가 급증하였다(Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Cohen 2015; Dhaliwal 2011).
- KMPG에 따르면, 2020년을 기준으로 전 세계 대기업과 중견기업의 80% 이상이 CSR 보고서를 공시하고 있다고 한다.
- 하지만 이러한 정보는 자발적 공시인 경우가 많아 자료의 신뢰성과 유용성 등에 대한 우려가 있다(Bernow 2019; Chen 2016; Christensen 2018; Muslu 2019).

1. Introduction

Table 1
Descriptive statistics for CSR studies in accounting.

Panel A Studies in different journals

Journal	Number of Studies	Share
<i>British Accounting Review</i>	39	30%
<i>Accounting, Organizations and Society</i>	34	26%
<i>The Accounting review</i>	24	18%
<i>Contemporary Accounting Research</i>	16	12%
<i>Journal of Accounting Economics</i>	9	7%
<i>Review of Accounting Studies</i>	7	5%
<i>Journal of Accounting Research</i>	3	2%
Total	132	100%

Panel B Research type

Research Type	Number of Studies	Share
archival research	83	63%
experimental research	12	9%
survey	12	9%
case study	12	9%
literature review	4	3%
analytical research	1	1%
other	8	6%
Total	132	100%

Panel C Geographical distribution

Countries/regions	Number of Studies	Share
US	66	56%
Europe	22	19%
Asia	10	8%
Cross-country	11	9%
Australia	5	4%
Africa	2	2%
Canada	2	2%
Total	118	100%

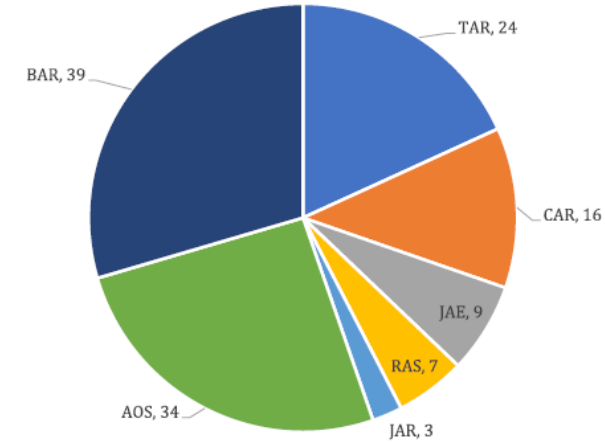


Fig. 1. CSR/ESG studies in different journals.

- <Table 1>은 CSR 연구의 중요성과 발전을 이해하기 위해서 30여년 동안 최소 1회 이상 인용 된 논문을 바탕으로 자료를 수집하였다.

1. Introduction

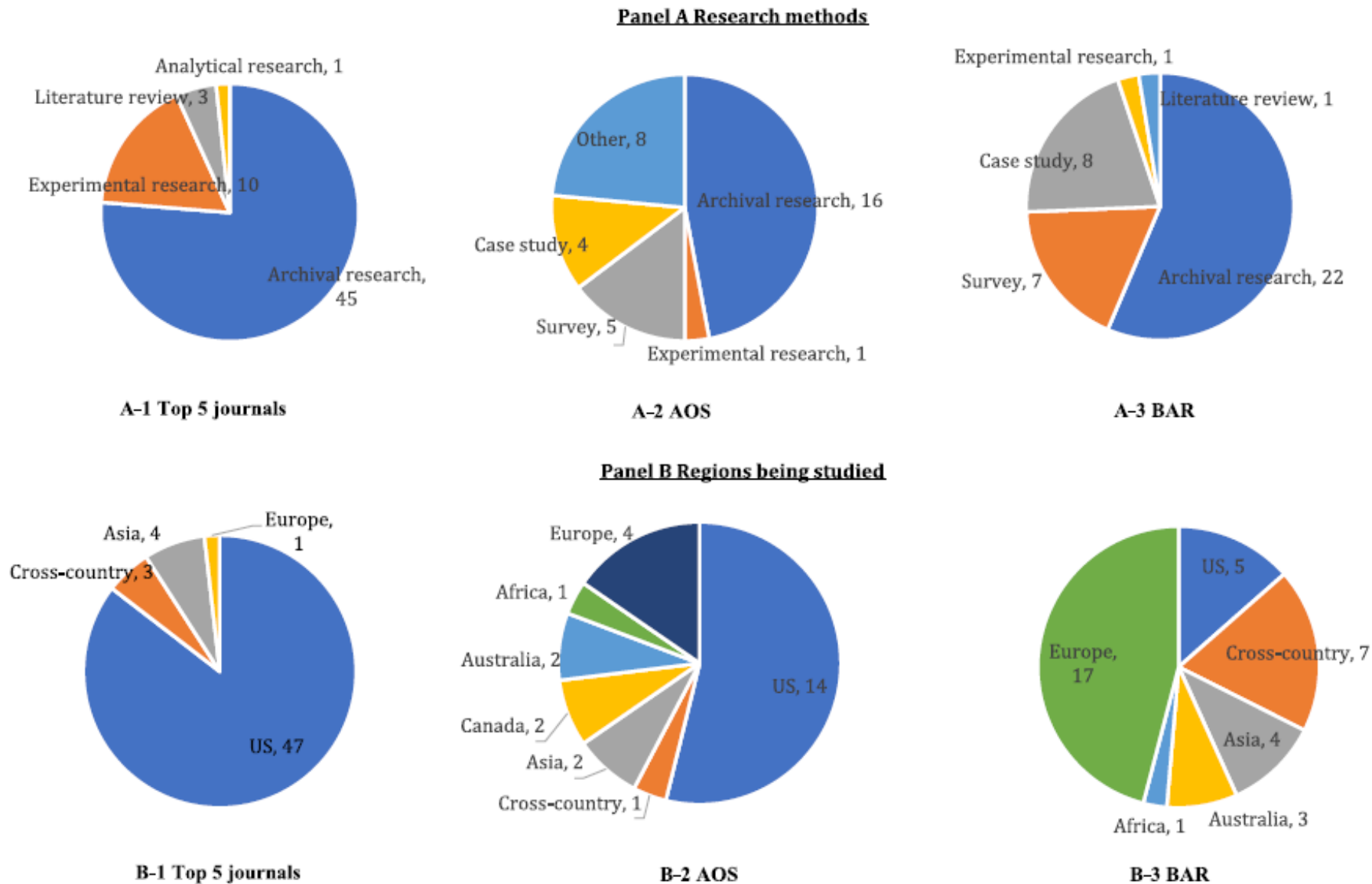
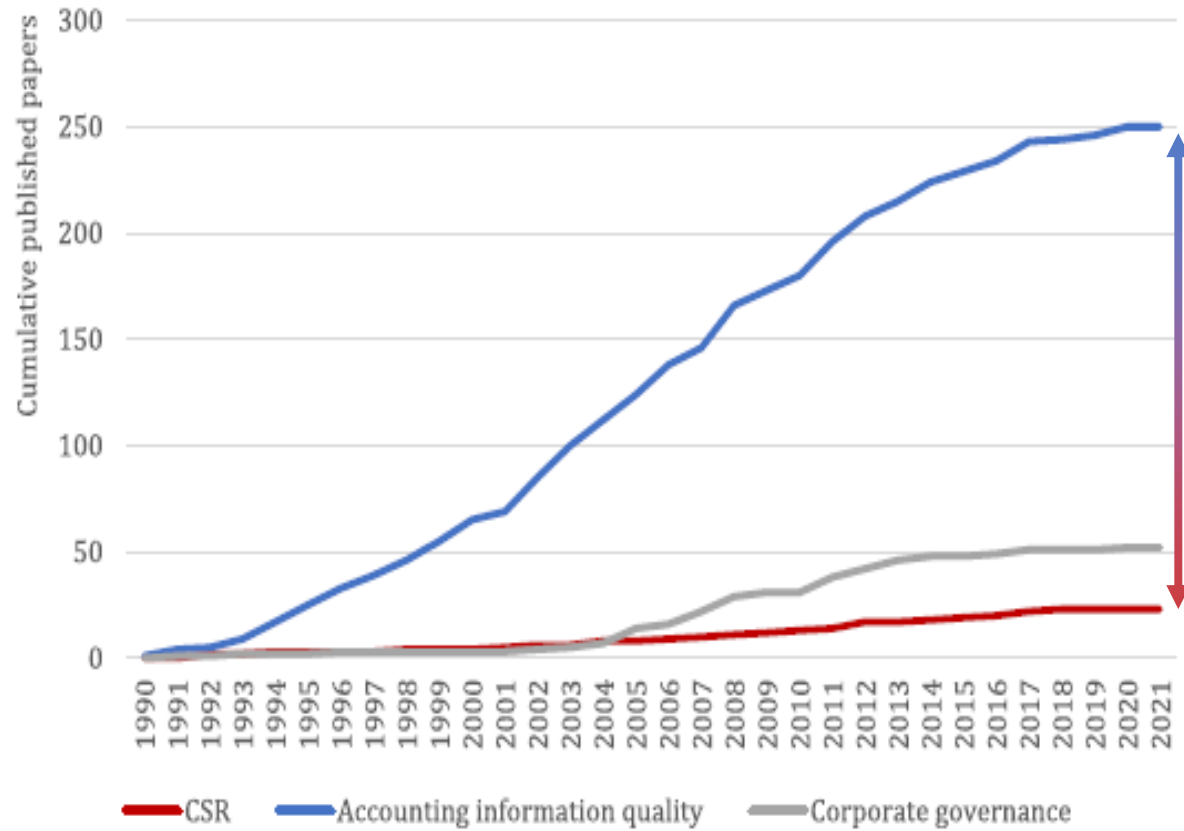


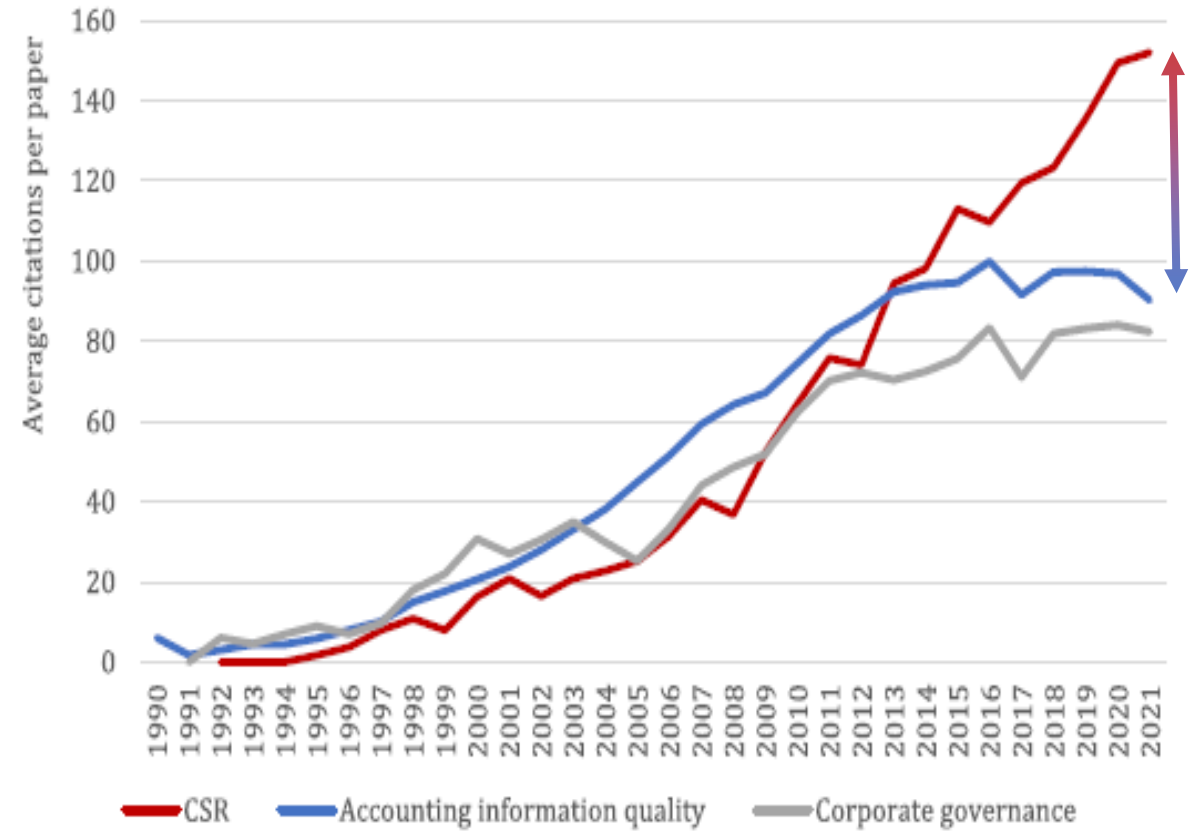
Fig. 2. Paper distribution.

1. Introduction

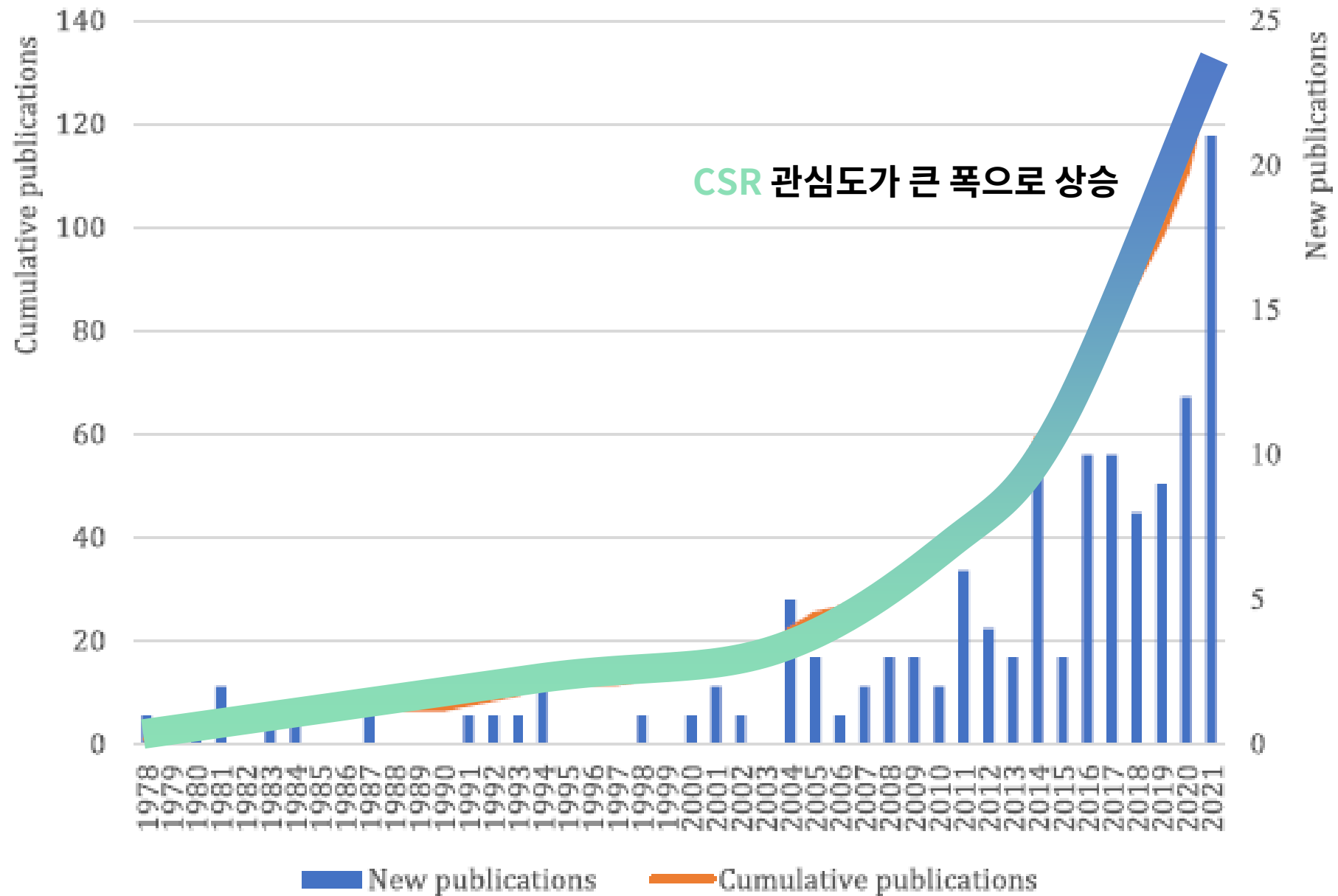
Panel A Total number of published papers for each topic



Panel B Average citations per paper for each topic



1. Introduction



1. Introduction

- 종합해보면, CSR 연구는 회계학에서 최근에 가장 관심도가 높은 연구 분야로 간주 할 수 있다는 것이다.
- CSR 공시에 대한 연구들은 공시된 CSR 자료가 유용성을 가지는지에 대해서 검토를 하고자 한다.
- 선행연구에서 CSR 공시를 하는 기업은 경제적으로 유의미한 효과를 얻을 수 있다고 한다.
- 예를 들어, CSR 공시 품질이 우수하다면 더 낮은 자기자본비용과 자본 제약을 가질 수 있거나 재무분석가의 수익예측성이 높아지거나 하는 것이다(Dhaliwal 2011,2012).
- CSR과 ESG 공시가 자본시장에 미치는 영향이 다양하지만 여전히 많은 기업이 ESG 위험에 대해서는 제대로 공시를 하지 않는다.
- Ernst & Young에 따르면 투자자의 60% 이상은 공시된 정보가 불충분하다고 여기고 있다. 또한 국가별로도 제공되는 정보에 상당한 편차가 있다. 거기에 더해 제3자에게 미치는 영향에 대한 연구는 이제 막 시작하였다
- 또한 CSR/ESG 평가 기관은 늘어나고 있는데 그 측정 등급이 불일치하는 경우가 많아 이를 적절히 측정하여 공시 할 수 있는가에 대한 문제가 있다.
- 본 연구는 기업의 자발적 공시(CSR활동)와 관련된 문헌 연구를 검토하고 장기간(40년 이상)에 걸쳐 연구를 하여 다른 연구와 차별점을 가지고 있다고 한다.
- 또한 권위 있는 학술지를 기준으로 하기 있다. 본 연구는 CSR 연구의 발전을 검토하고 공시에 대해서 논의를 할 수 있도록 일련의 연구내용들을 살펴 본 뒤에 향후 연구 방향을 제시한다.

2. Disclosure overview

- 여러 이해관계자들의 요구에 의해서 전 세계의 많은 기업들은 CSR 공시를 하고 있다.
- CSR 공시는 그 수가 크게 늘어나고 있는 추세지만 대부분은 자발적 공시에 해당하며, 감사를 받지 않은 자료이다(Christensen 2021).
- 연구자들은 일반적으로 CSR 정보에 대한 자발적 공시가 기업에게 미치는 긍정적 영향에 대해서 연구를 하는 편이다.
- 또 다르게는 공시가 자발적인 것이 더 유의미한지 아닌지를 살펴보거나, 감사를 받은 공시인지 그렇지 아닌지 등을 연구하기도 한다.
- 기존의 선행연구들에 따르면 CSR과 기업성과 간에는 투자자의 유형이나 제도와 규제 등이 영향을 미치는 것으로 확인이 되었다.
- 다만 CSR 공시가 너무나 다양하기 때문에 비교가능성이 떨어지는 문제가 있다. 그 때문에 그 결과가 반대로 나오거나, 영향력이 아예 없다는 연구들도 있다.
- 다만 이는 공시의 문제인지 혹은 투자자들의 자신들의 의사결정과 관련한 공시 자료를 제대로 찾지 못해서 인지는 불분명하다.
- CSR 연구가 계속 되면서 다양한 변수 측정 방법이 생겨났는데, 자발적 공시 유무나 혹은 CSR 강점에서 CSR 약점의 개수를 차감하여 보고서를 긍정적으로 공시하는지 혹은 부정적으로 공시하는지 등을 파악한다.
- 그 외에도 온실가스 배출량, 비영리단체의 등급이나 기업의 자선프로그램 등 다양한 자료를 사용하고 있다.
- 또한 특정 이해관계자(NGO, 종업원, 규제기관 등)를 중심으로 한 연구는 기존의 연구자들이 놓친 부분을 보충 가능하다.

2. Disclosure overview

- CSR 공시는 자발적 공시이므로 연구에서는 자기선택이나 역-인과 관계, 누락된 변수에 의한 편향 등 내생성 문제를 겪을 가능성이 있다.
- 연구자들은 이를 해결하고자 회귀 단절(RD) 모형이나 Heckman 모형이나 혹은 DID 분석이나 2SLS 등의 방법으로 내생성 문제를 해결하고자 하고 있다.
- CSR 연구에서 널리 사용되고 있는 이론은 이해관계자 이론으로 기업은 이해관계자의 요구에 따라 CSR 공시를 한다.
- 연구가 계속 진행됨에 따라서 몇가지 추가적인 이론이 생겨났다.
- 정당성이론, 사회운동이론, 대리인 이론, 자원기반 이론, 자율 규제 이론, 정서적 계층 이론 등이 여기에 해당한다.

2. Disclosure overview

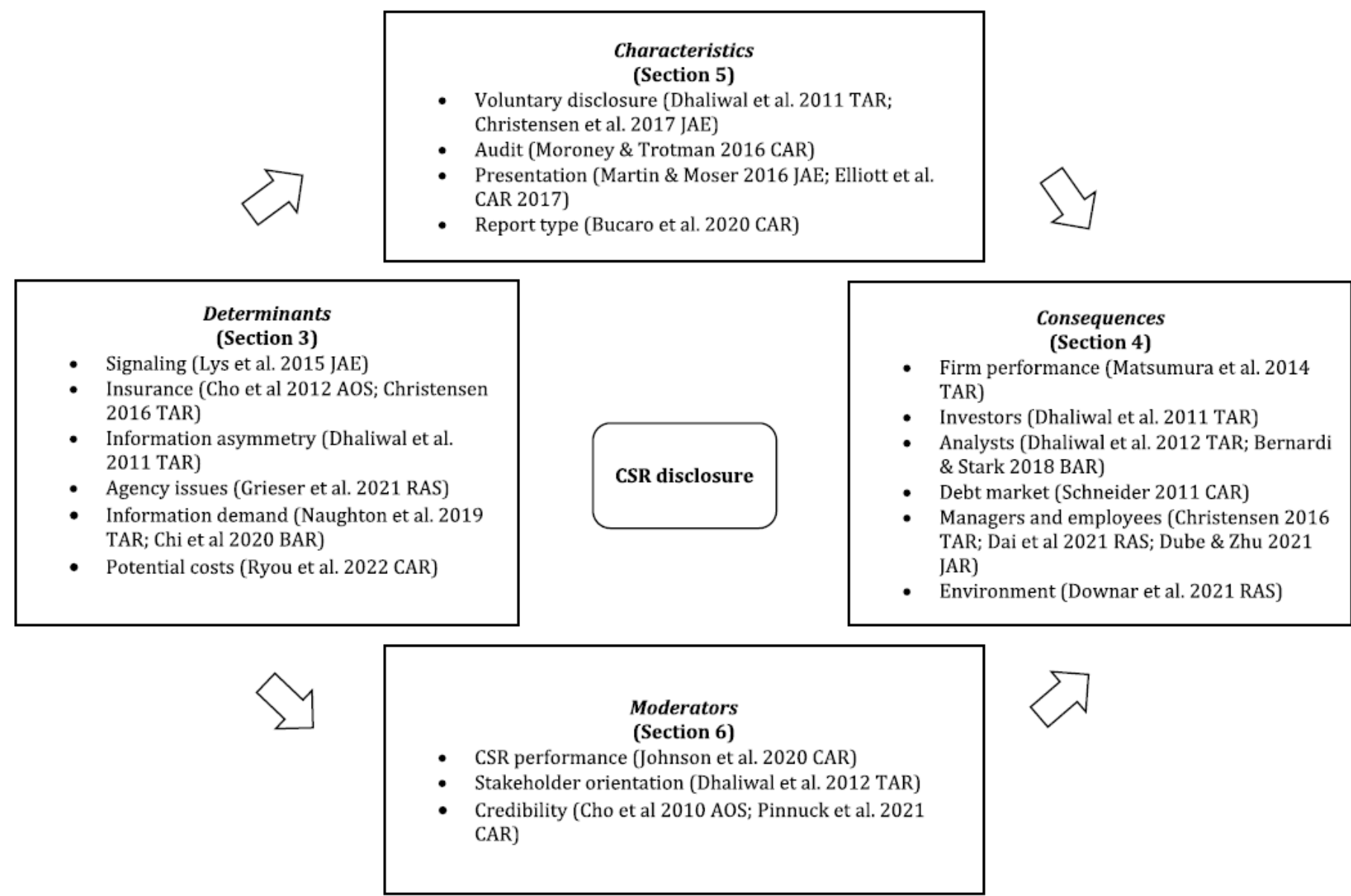


Fig. 5. Research framework of CSR reporting.

3.Determinants of Disclosure

- Section 3에서는 CSR 공시의 결정 요인에 대해서 알아보고자 한다.

3.1 Signaling future performance

- 기업은 미래 성과에 대한 신호를 보내기 위해서 CSR 공시를 전략으로 활용하기도 한다.
- CSR 보고서에서 공시 되고 있는 기업의 자원과 역량이 상대적으로 우수하고 희소성이 있으며 모방하기 어렵고 대체 불가능 할 수록 지속 가능한 성장에서 있어 경쟁사보다 우위를 점 하고 있다는 것을 알릴 수 있다.
- 기업은 친환경 전략과 마케팅을 사용하여 경쟁사와 차별 점을 제시하여 더 나은 경쟁 우위에 도달 할 수도 있기 때문에 CSR 공시는 전략적 자산에 대한 정보를 제공하며, 이해관계자 및 시장참여자들이 의사결정을 내리는데 중요한 정보를 제공한다(Ryou 2022).
- CSR 공시는 외부평가기관이 제공하는 정보 이상의 정보가 포함되어 있기 때문에 주주에게 추가정보를 제공하고자 하는 기업은 외부에서 관측 할 수 없는 정보를 공시를 통해서 제공한다(Desjardine 2021).
- CSR 공시는 기업이 재무적인 부분 외에도 타 영역에서도 책임감 있는 방식으로 운영된다는 신호를 전달한다(Kim 2012) 따라서 CSR 공시는 기업이 규제 조치를 당하거나 혹은 처벌의 위험을 최소화하는 전략을 알리는 역할도 한다(Baloria 2019).
- CSR 공시는 기업의 윤리적 지향성을 나타내지만, 기회주의적 CSR 공시는 경영자의 기회주의적 행태를 보여주기도 한다 (Chakravarthy 2014;Kim 2012)
- 기업은 미래 성과를 알리려 하고(Lys 2014) 타 기업이 따라하기 어려운 평판을 가질 수 있으며(Melo&Garrido 2012), 무형자산에 대한 정보를 제공하기 위하여 자발적인 CSR 공시를 한다(Branco & Rodrigues 2006).

3.Determinants of Disclosure

3.2. Reputation insurance

- CSR 공시는 보험의 역할을 하기도 한다. 기업의 주요한 CSR 위법 행위가 있을 경우, 이전에 CSR 공시를 한 기업은 부정적인 주가 반응을 덜 겪는 경향이 있는데 이는 CSR 공시가 기업이 감당했어야 할 패널티의 일부를 상쇄시키는 것이다.
- 정치적인 이슈를 겪을 가능성이 높은 기업들은 규제 당국과의 관계를 관리하기도 하고(Neu 1998;Roberts 1992), 때로는 환경과 관련한 부정적인 영향력을 상쇄하기 위해서 CSR 공시를 이용하기도 한다(Cho 2012)
- 다만 기업에 따라서 CSR 공시는 다소 다르게 나타나기도 하는데 투자자들은 친환경 기업의 환경과 관련한 자본지출 공시는 중요하게 여기지만, 그렇지 않은 기업의 경우 해당 지출은 기업의 수익 증가를 가져오지 않는 비용으로 간주하기도 하기 때문이다.
- 기업은 또 본인들이 이미지가 나빠진 상황에서 더 많은 CSR 활동을 하려고 하는데, 기존에 CSR 이미지가 좋았던 기업은 위법 행위 등으로 인해 이미지가 나빠진다면 더 타격이 강하게 나타난다.

3.3. Reduction in information asymmetry

- 기업의 자발적인 CSR 공시는 기업과 주주 및 이해관계자들의 정보 비대칭성을 일부 줄이는 역할을 한다(Clarkson 2008).
- 기업은 정보비대칭성을 줄이기 위해서 CSR 공시를 하는 경우 자본 및 부채 비용의 감소, 기업가치 증가, 유동성 증 등의 이점을 얻을 수 있다(Baloria 2019;Dhaliwal 2011;Simnett 2009;Truong 2021).
- 선행 연구들에서는 CSR 공시와 정보비대칭성과의 관련 결과를 통해서 가치관련성을 제시하고 있다.
- Dhaliwal(2011)에서는 CSR 공시가 자기자본 비용을 낮추는 것을 확인하였으며, Truong(2021)에서는 고객만족과 관련한 내용이 정보비대칭 정도를 완화하고 기업의 자기자본비용을 낮춘다고 하며, Matsumura(2014)에서는 투자자들에게 탄소배출과 관련한 미래 비용을 알려주고 투명한 비재무적 정보를 제공하는 것이 자발적인 탄소배출 공시를 유도 한다고 한다.

3.Determinants of Disclosure

3.4 Manager's agency issues

- Davidson(2019)에서는 경영자가 기업의 CSR 활동을 하는데 중요한 역할을 한다고 하였다. CEO Fixed effect는 CSR 점수의 59%를 설명하며, IND Fixed effect는 CSR 점수의 23%를 설명한다. 또한 Materialism(물질주의) 성향이 있는 CEO가 이끄는 경우 그렇지 않은 경우보다 CSR 점수가 낮고, 강점이 적고 약점이 더 많은 것을 제시하며 경영자 특성이 CSR에 미치는 영향을 제시하였다.
- 경영자는 주주와 이해관계자를 위해서 CSR에 투자 할 수는 있으나, 반드시 그렇지 않을 수도 있다(Friedman 1970; Martion&Moser 2016).
- 경영자는 CSR 공시를 이용하여 실제보다 더 나아 보이도록 조작하여 기업 평판을 조작하기도 한다(Ingram & Frazier 1980).
- 경영자가 여러가지 목표를 수행하여야 하는 경우 CSR 성과는 상대적으로 관심이 낮아질 가능성이 있다.

3.5. Information demand

- CSR 공시에 중요 결정 요인 중 하나는 이해관계자들의 정보 수요이다.
- 기업은 투자자 및 이해관계자들의 정보 수요에 부응하고자 CSR 공시를 하는 경향이 있다(Cowen 1987;Islam&Van Staden 2018; Michelin 2020).
- CSR 공시는 기관투자자들에 의해서 영향을 받기도 하고 (Pawliczek 2021), 행동주의 주주에게 영향을 받기도 한다 (Baloria 2019).
- 그 외에도 주주가 아닌 이해관계자들에 의해서 공시를 하려고 하기도 한다. 이는 민간기업과 공공기업간에도 차이가 나타나기도 한다 (Chi 2020).

3.Determinants of Disclosure

3.6 Costs of CSR disclosure

- 기업은 가능하면 비용을 회피하고 싶어하는데, 이것은 CSR 공시에 영향을 미치기도 한다.
- Ryou(2022)는 제품에 대한 시장 경쟁이 치열해질수록 자발적인 CSR 공시의 가능성과 빈도 및 기간이 감소하는 것을 제시한다. 이는 경쟁에 민감한 고유 비용에 대한 부분을 보고하고 싶어하지 않는 것이다.
- 기업은 소송비용을 줄이기 위해서 공시에 제공되는 정보를 줄일 수도 있다. 자발적 CSR 공시가 이해관계자들에게 오해를 불러일으키거나 잘못된 정보가 있는 경우 기업은 소송의 위험이 증가할 수 있기 때문이다(Henriques 2022; Kurat다 2020).
- 기업이 제공하는 자발적 CSR 공시가 증가한 이후에 최근 몇 년 동안 ESG 소송이 증가하는 것이 관찰되고 있다(Henriques 2022; Kurat다 2020).
-

4. Consequences of disclosure

4.1. Effect on firm performance

- CSR이 주주가치에 영향을 미치는지는 2가지 관점으로 볼 수 있다. 첫째, Friedman(1970)에서는 기업은 이익을 극대화 하는 것이 가장 중요하다고 한다.
- 이러한 관점은 사회적 책임에 대한 행동은 경제적 이익을 쉽게 측정 이 힘들면서, 기업의 이익과 주주의 부를 감소시키는 비용을 유발한다. 이 경우 CSR은 재무적 성과와 음(-)의 관계에 놓일 것이다.
- 두번째, CSR 활동이 기업의 가치를 증가시킨다는 관점이다. 이는 이해관계자들과의 관계에 긍정적인 영향을 미쳐 기업의 이익을 증가시키는 역할을 할 수 있다는 것이다(Radhakrishnan 2018) 이러한 관점은 양(+)의 관계를 기대 하게 만든다.

4.2. Consequences for capital market participants

- 투자자- 긍정적효과 : 자발적 CSR 공시는 기업의 가치를 더 높이 보이는 경우가 많으며, CSR 약점을 공시하는 경우에도 그렇지 않은 경우보다 더 높은 기업 가치를 갖는다.

- 투자자- 부정적효과 : 긍정적인 관계가 있는 연구들이 많으나 몇몇 연구에서는 부정적인 경우가 있는데 이 경우 CSR 공시가 의무적이거나 혹은 기업이 해당 공시를 하지 않은 경우이다.
- 투자자-효과 없음 : 때로는 CSR 공시와 기업가치가 유의미한 관계를 가지지 못한 경우도 존재한다. 이는 CSR 평가자들이 서로 다른 기준을 가지고 가중치를 부여하기 때문에 그렇게 나타나기도 한다.
- 재무분석가 : 재무분석가들도 CSR 공시를 활용하고 있는데, 독립적인 CSR 공시 보고서는 재무분석가들이 더 주의를 기울이고 예측오차를 낮추는 것을 확인하였다.
- 대출기관 : 대출기관도 CSR 공시를 활용하고 있다. Schneider(2011)는 오염률이 낮은 기업이 높은 기업에 비해서 수익률 스프레드가 낮은 것으로 나타나 CSR 성과가 높은 기업이 위험도가 낮음을 보여주고 있다.

4. Consequences of disclosure

4.3. Externalities and peripheral effects

- 경영자 : CSR 공시는 경영자의 행동에 많은 영향을 줄 수 있다 (Christensen 2016) 예를 들어, 경영자가 CSR 활동에 대해서 보고를 하는 경우에는 중대한 위법행위 비율이 24.8% 감소하는 것을 발견하였는데 이는 경영자가 기업 운영과 위험 관리를 더 잘하도록 하는 과정과 일치한다. 또한 긍정적 CSR 성과가 공시되는 경우 경영자의 이익조정 행위가 줄어들기도 한다.
- 종업원 : CSR 공시를 하면서 기업들은 상대적으로 더 나은 CSR 공시를 하려는 경향이 있는데 이러한 것이 종업원에게 영향을 주기도 한다. 예를 들어 증권거래위원회(SEC)가 광산 기업에게 안전 기록을 요구 하는 경우 직원의 부상이 12~16%사이로 감소한다는 것을 발견하기도 하였다.
- 환경 : CSR 공시를 의무적으로 하는 경우 기업은 온실가스 배출량을 감소시키거나, 탄소 경영성과를 향상시키거나 수질을 향상시키는 등의 영향을 준다.

5. Disclosure characteristics

5.1 Voluntary Disclosure

- 자발적 공시는 의무 공시에 비해서 정보의 신뢰성 부족에 대한 우려를 가지고 있다. 특히 CSR/ESG의 경우에는 Green-Washing으로 인식이 되는 경우도 존재한다.
- 하지만 CSR 공시를 하는 것은 기업의 CSR 성과에 대한 자신감과 투명성과 위험 관리에 대한 의지를 보여주는 것이다(Chen 2016).
- 또한 자발적 CSR 공시는 중대한 위법행위의 감소와도 관련이 있으며, 기업의 성과를 향상 시킬 수도 있다.
- 자발적으로 공시하지 않은 기업의 경우 해당 정보를 필요로 하는 투자자들에게 불이익을 받을 가능성이 존재한다
- 의무적 CSR 공시는 기업가치와 부정적인 관계를 보여주기도 한다. Chen(2018)의 연구에서는 중국의 의무적 CSR보고가 기업의 가치를 감소시키고 오염 감소와도 관련이 있음을 제시하고 있다.

5.2 Audits/Assurance of CSR reporting

- 재무제표와 달리 CSR 공시는 자발적이며 원칙이나 기준이 없기 때문에 경영자가 많은 재량을 가지고 있으며 매년 방식이 변경될 수도 있다.
- CSR은 제공 되는 정보가 다양하면서도 모호하고 감사가 어려우며 공식 규제가 없으므로 보고서의 보증 또한 어렵다(Moroney 2016)
- 그러나 CSR 보증을 제공하는 회계법인에게도 이점은 있는데, 회계법인이 CSR 보증과 재무제표 감사서비스를 동시에 제공한다면 감사인이 기업의 위험을 평가하는데 도움이 된다(Dal Mso 2020).
- 일부 기업은 자발적 공시로 인한 신뢰성 저하를 방지하고자 CSR 공시보고서를 감사를 받기도 한다. 외부의 보증이 있는 CSR 공시의 경우 그렇지 않은 기업에 비해서 이해관계자들의 소송이 줄어드는 것이 확인되었다(Li 2022)

5. Disclosure characteristics

5.3. Presentation

- CSR 공시에 제공되는 정보와 구성은 투자자들의 의사결정에 영향을 준다.
- 정보가 양적으로 제시되는지 혹은 질적으로 제시되는지에 따라 서로 다른 영향을 미친다.
- Martin & Moser(2016)의 연구에서는 기업이 CSR 투자에 대한 비용을 양적으로 제시하는 것보다, 질적으로 제시하는 경우에 대해서 더 호의적인 반응을 하는 것을 확인 하였다.

5.4. Report types

- CSR 공시와 재무제표간의 관계도 주요 관심사이다. CSR 공시는 기업의 재무제표에 포함되거나 혹은 독립적으로 작성 된다.
- 독립형 CSR 보고서는 재무제표에 포함되는 경우보다 더 포괄적이고 세부적인 정보를 제공한다(Dhaliwal 2011)
- 자발적으로 독립된 CSR 보고서를 공시하는 기업은 상대적으로 CSR 성과가 더 우수한 경향이 있다.
- CSR은 통합으로 제시되기보다 별도의 보고서를 통해서 공시가 되는 경우 투자자들에게 더 가치가 있다(Bucaro 2020).
- 그러나 독립형 CSR 보고서는 정보의 신뢰성이 많이 떨어진다는 연구 견해도 있다(Pinuck 2021).

6. Moderators

6.1. Firms' CSR performance

- 기업의 CSR성과와 CSR 공시에서 제공되는 정보 간에는 차이가 있을 수 있다. 이에 선행연구들에서는 CSR 성과와 CSR 공시간의 관계를 제시하였다.
- 수준 높은 투자자 혹은 사전 정보를 가진 투자자는 CSR 공시가 실제와 일치하는지를 식별할 수 있으며 기업의 실제 CSR 성과를 바탕으로 공시의 수준을 평가한다.
- 투자자는 부정적 CSR 사건에 대해서 더 낮은 가치를 추정한다 (Elliott 2014).
- 우수한 CSR 성과는 CSR 공시와 함께 기업 성과를 조절한다 (Daliwal 2011, Elliott 2014).
- 또한 CSR 성과에 전념하는 기업은 소송 위험이 낮아지며, 경영자의 경우 CSR 활동에 따른 성과가 자신의 경력에 도움이 되기도 한다

6.2. Stakeholder orientation

- 이해관계자의 지향성은 이해관계자들의 CSR 활동과 CSR 공시에 영향을 미친다. 예를 들어 이해관계자 지향성이 강한 국가에서 CSR 지향성도 높게 나타난다.
- 또한 국가의 CSR 법규는 관련 이슈에 따른 사회적 기대를 반영한다 (Dhaliwal 2012;Simnett 2009).
- 따라서 엄격한 CSR 규제는 그렇지 않은 경우보다 이해관계자와 투자자들에게 CSR 공시 대한 더 강한 요구를 갖도록 만든다.
- 이해관계자 지향성이 높은 경우 더 많은 CSR 활동과 공시를 요구함에 따라 기업 의사결정에 더 많은 영향력을 행사한다.
- Daliwal(2012)에서는 CSR 공시와 재무분석가의 예측오차간의 음(-)의 관계는 이해관계자 지향성이 더 높은 국가에서 강하게 나타남을 제시하였다.

6. Moderators

6.3. Credibility

- CSR 공시에서 또 다르게 중요한 부분은 보고서의 신뢰성이다.
- 여러 연구에서 CSR 공시 보고서의 신뢰성에 대해서 의문을 제기 하였는데, 보고서의 신뢰성이 낮은 경우에는 CSR 공시와 기업의 성과 간의 관계가 미약할 것이다.
- Pinnuck(2021)은 CSR 보고서가 얼마나 재작성이 자주 되는 지를 살펴본 결과 보고서의 39%는 최소 한 항목 이상을 재작성 하는 것을 발견하였다.
- Ingram & Frazier(1980)의 연구에서도 CSR공시와 CSR활동간의 낮은 일치성을 발견하였다.
- Hoy(2013)에서는 기업의 CSR 공시에 대한 신뢰성이 낮은 경우 조세 회피 등의 부정적 행위의 전조가 될 수도 있다고 한다.

7. Emerging CSR topics and future research

7.1. Rating disagreement

- 앞서 살펴본 바들과 다르게 또 다른 연구분야로 볼 수 있는 부분은 독립적인 제3자 기관의 CSR 등급의 불일치성이다.
- 기관들은 CSR을 일관되고 신뢰성 있는 측정 지표를 만들고자 하지만, CSR 자료는 너무 방대하며 직접 현장방문이나 이해관계자들의 인터뷰 등을 통해서 측정한 지표도 존재하기 때문에 차이가 나는 부분이 생길 수 밖에 없다.
- Christensent(2022)의 연구는 이러한 CSR 등급 불일치에 관한 연구를 하였으며, 등급에 대해서 각 기관별 불일치가 나타나는 것을 관찰하였으며, 기업의 자발적인 CSR 공시가 등급 불일치의 원인이 되는 것을 관찰하였다.

7.2. CSR contracting

- CSR 성과는 비재무적 성과인데, 해당 성과에 따른 보수가 경영자에게 어떠한 영향을 미치는지에 대해서는 잘 알려진 바는 없다.
- Flammer(2019)는 CEO가 CSR성과에 따른 보수 계약을 체결한 경우 사회적가치, 환경 등의 분야를 강화하는 것을 확인하였다.
- Tsang, Wang(2021)에서는 CSR과 보수를 같이 살펴보는 경우 CSR 성과와 더 큰 관련성이 있음을 제시하였다.

7. Emerging CSR topics and future research

7.3. Nonfinancial rating agencies

- 전세계적으로 CSR 성과 중요성에 대한 인식이 증가함에 따라, CSR 평가 역시 그 인기는 계속하여서 증가하였다.
- 투자자들은 기업의 CSR 등급에 많은 관심을 가지고 있고 CSR 성과에 대해서도 수요가 계속하여서 증가하고 있다.
- 이에 따라 비-재무적기관(NFR)에서도 CSR 평가와 정보를 제공하기 시작하였다.
- 지속 가능한 성장에 대한 평가에서 비재무기관의 영향력은 증가하고 있으나 아직은 그 조사가 미흡한 실정이다.
- 저자는 앞으로 비재무기관 또한 자본시장에서 고품질의 ESG 등급 및 점수를 생성하고 공시할 수 있도록 장려를 해야한다고 한다.
- 다만 비재무기관 역시 평가 방법이나 데이터 수집 등의 문제로 타 평가기관과의 차이가 있어서 생기는 문제가 있을 수 있으므로 이에 대해서는 여전히 주의가 필요하다.

8. Conclusion

- 최근 수십년에 걸쳐 CSR과 ESG에 대한 중요성 인식이 증가하면서 투자자와 이해관계자들은 CSR과 ESG 정보를 중시하고 있다.
- 기업이 제공하는 CSR과 ESG 정보는 자발적인 경우가 많아 비교가능성이 낮으며, 보고 지침이 없으므로 신뢰성이 낮으므로 신뢰성을 향상 시킬 수 있는 메커니즘 요소가 필요하다.
- 선행연구에서는 CSR 공시의 결정요인이나 영향이나 조절 변수에 대해서 기업 성과에 미치는 영향을 분석하였다.
- CSR 공시와 CSR 성과의 관계는 내성적이기 때문에 이를 해결 할 수 있는 방안을 모색하여 해결 하여야 할 필요성이 있다(다만 내생성 문제는 CSR 연구에만 국한 된 것은 아니다)
- 이해관계자 특성이 다른 국제 및 국가적 특성을 고려하여 연구가 필요하다(코로나19 대응, 에너지 위기, 기후 변화 등)
- 비재무기관(NFR)은 규제기관의 감독을 받지 않으면서 ESG 및 CSR 정보를 제공하기 때문에 비재무기관의 역할을 검토하는 것 또한 중요하다고 할 수 있다.

9. 발표자 의견

- 본 연구는 앞으로 연구자가 CSR 혹은 ESG 공시에 관심을 가지고 연구를 할 경우 그에 대해서 준비를 할 수 있도록 돕는다고 생각한다.
- 기존에 읽어왔던 CSR과 ESG 연구들이 머릿속에서 여기저기 흩어져서 남아있었다면, 이번 발표를 준비하면서 그 부분들이 통합되어 정리가 된 느낌입니다.
- 한국에서도 ESG 의무 공시를 앞두고 있는데, 현재의 자발적 공시들과 의무 공시가 된 이후의 상황은 분명 다를 것이기 때문에, 본 연구에서 언급한대로 자발적 공시가 가지는 신뢰성 문제 등이 의무 공시 이후에도 개선이 되는 지 등의 다양한 연구아이디어를 떠올리거나 할 수 있으므로 ESG에 관심을 가진다면 한 번쯤은 본 글을 통해 아이디어 정리를 해보는게 좋지 않을까 하는 생각입니다.