조직과 인사관리연구 제49집 2권 2025년 5월 (pp. 1-26)
https://doi.org/10.36459/jom.2025.49.2.1

인적자본공시 제도에 대한 개념적 연구와 해외 사례로부터의 시사점

최장호* · 송경옥** · 신재욱***

〈요약〉

기업이 보유한 무형자산의 비중이 증가하면서, 무형자산에 대한 정보를 투자자를 포함한 이해관계자들에게 알리고 이를 바탕으로 정보비대칭으로 인한 불합리한 결정을 줄이고자 하는 노력이 각국에서 커지고 있다. 특히 이와 같은 무형자산 중 희소성과 모방불가능성 등을 통하여 지속적 경쟁우위를 제공할 수 있는 인적자본에 대한 정보를 공개하고자 하는 목적을 지닌 인적자본공시의 중요성이 커지고 있고, 이에 따라 ISO 30414 등 기업이 보유한 인적자본의 측정과 공개의 다양한 프레임워크가 등장했다.

본 연구에서는 인적자본공시의 의미와 인적자본공시에 영향을 미치는 요인과 효과를 살펴보고자 한다. 또한 최근 소개되고 있는 ISO 30414를 바탕으로 한 미국, 일본, 유럽의 인적자본공시 제도를 소개하고, 이를 바탕으로 해외 기업들의 인적자본공시 사례를 제시하고자 한다. 더불어 본 논문에서는 인적자본공시 도입에 있어 시사점을 정부 차원과 기업 차원으로 나누어 살펴보았다. 지속가능성 관련 공시에 있어 최근 기후공시가 도입되고 있는 상황이지만, 인적자본에 대한 공시도 조만간 도입될 예정이어서 이에 대한 보다 적극적인 대처가 요구된다.

키워드: 인적자본공시, ESG 공시, 정보비대칭, ISO 30414

논문접수일 2025년 1월 2일 논문수정일 2025년 2월 18일 게재확정일 2025년 3월 30일

* 제1저자, 교신저자, 서강대학교 경영대학 교수, E-mail: jangchoi@sogang.ac.kr
** 제2저자, 서강대학교 경영전문대학원 겸임교수, E-mail: kosong@sogang.ac.kr
*** 제3저자, 한국기술교육대학교 테크노인력개발전문대학원 겸임교수, E-mail: jwshin@fma-consulting.com

Ⅰ. 서론

기업공시 제도는 주주, 일반투자자 등 기업의 이해관계자들에게 기업에 관련된 정보를 전달함으로써 이들이 기업의 가치를 판단할 수 있는 자료를 제공하는 제도이다(윤계섭, 1982). 즉, 공시(公示)는 자본시장에서 기업으로 하여금 일반투자자 등 정보이용자들에게 투자판단에 필요한 정보를 제공하도록 함으로써 투자자들이 경제적이고 합리적인 의사결정을 할 수 있도록 지원하고, 더불어 자본시장에 공정하고 투명한 거래가 형성될 수 있도록 조치하는 투자자 보호 제도라고 할 수 있다. 현재 학자들은 자본시장이 상당히 효율적으로 운영되고 있다고 판단하는데, 이는 자본시장이 모든 관련 정보를 시장가격에 반영하고 있기 때문이라 설명할 수 있다(Fama, 1991).

지난 수십 년 동안 무형자산 및 연구개발(R&D) 프로젝트에 대한 투자가 지속적으로 증가하고 있으며, 이에 따라 글로벌 주가지수에서 무형자산 시장가치가 차지하는 비중이 증가하는 것으로 평가된다. Elsten & Hill(2017)에 따르면 무형자산 시장가치는 S&P 500에서 미국 기업 가치의 85%를 차지하는 것으로 나타나고 있으며, Brand Finance GIFT(2019)의 보고서에 따르면 2018년 S&P 500의 무형자산 가치는 21조 달러로 2005년에 비해 128% 증가했다.

기업이 보유한 무형자산의 비중이 커지면서 기업은 외부로부터의 자금조달에 어려움을 겪을 수 있게 된다. 무형자산은 담보 기능이 제한적이기 때문에, 통상 무형자산의 비중이 큰 기업의 경우 낮은 이자율의 대출을 확보하기가 쉽지 않다. 이러한 기업들은 부채성 자금과 같은 원리금 상환이 필요한 자금보다는 상환의무가 없는 투자를 선호하게 된다. 따라서 이와 같은 기업들은 자신이 보유한 무형자산 중 희소성이 있고 타 기업에서 모방이 어려우며 가치를 창출하는 무형자산을 외부 투자자들에게 적극 알려야 할 필요성이 제기된다. 이와 더불어 기업이 가진 무형자산에 관한 올바른 정보 전달을 통해 투자자와 기업 간의 정보 비대칭을 해소해야 한다는 점도 간과할 수 없다.

한편, 무형자산 중 최근 인적자본에 대한 공시의 필요성이 제기되고 있다. 인적자본은 기업이 보유한 무형자산 중, Barney(1991)의 주장처럼, 가치있고(valuable), 희소하며(rare), 모방이 불가능한(inimitable) 자원으로 분류되며, 이를 바탕으로 기업의 지속적 경쟁우위(sustainable competitive advantage)를 창출하는 특징을 가지고 있다. 따라서 이에 대한 정보의 공개는 기업의 손쉬운 자금 조달의 차원에서나 투자자의 투자결정에 필요한 중요한 정보의 제공차원에서 시행되고 있다. 최근 ISO 30414의 제정과 더불어 인적자본의 어떠한 내용을 공시해야 하는지에 대한 논의가 진행되고 있으며, 이를 바탕으로 한 인적자본 공시 제도의 도입이 많은 국가들에서 가속화되고 있다.

인적자본이 기업의 핵심자산이라는 인식은 1990년대 이후 지속적으로 주장되었고, 인적자본공시의 개념은 ESG 개념 확산과 함께 중시되었지만, 아직까지 인적자본공시에 대한 국내 인사관리 분야의 학술적 논문은 등장하지 않고 있다. 따라서 본 논문에서는 최근 중시되고 있는 인적자본공시의 개념 고찰 및 인적자본공시가 기업의 활동에 미치는 영향에 대해 논하고자 한다. 더불어 본 논문에서는

해외의 인적자본공시에 대한 대응 내용을 살펴보고 이를 바탕으로 한국 인적자본공시의 방향성을 제안하고자 한다.

II. 기업공시제도

신고전주의 이론(neo-classical theory)에 의하면 기업의 존재 이유는 기업의 시장가치 최대화를 통해 주주 가치를 증대하는 것이라 할 수 있다(Friedman 1962; Jensen 2001). 주주가치 이론에서는 경영진과 소유주 구조가 분리되어 있음을 전제한다. 따라서 양 당사자는 대리인 관계(agency relationship)로 운영되며(Jensen & Meckling, 1976), 이 관계에서는 필연적으로 대리인 문제(agency problem)가 수반된다. 대리인 문제의 핵심은 정보비대칭(information asymmetry)에 기반하고 있는데, 경영진이 투자자보다 해당 기업의 경제적 혹은 비경제적 상황에 대한 더 나은 정보를 가지고 있는 상황에서 경영진의 기회주의적 행동이 가능하다는 것이다. 즉, 대리인인 경영진이 주주 가치 최대화를 위한 노력보다는 자신들의 이익을 최대화하기 위한 행동을 보일 수 있다는 점이 소유와 경영의 분리에 한계점이라 할 수 있다. 주주는 경영자의 행동을 완전히 모니터링할 수 없기 때문에 경영자는 주주들의 의사에 반하는 결정을 내릴 수 있다. 현재 투자자 및 미래의 잠재적 투자자의 관점에서도 정보 부족으로 인해 좋은 투자 대상과 나쁜 투자 대상을 구분할 수 없는 경우가 발생할 수 있다. 결과적으로 좋은 기업을 저평가하고 나쁜 기업을 과대평가하는 등의 왜곡이 발생할 개연성이 있다(Healy & Palepu, 2001).

효과적인 공시를 위해 정보의 적시성(timeliness), 정확성(accuracy), 투명성(transparency), 비교가능성(comparability), 완전성(completeness) 등의 요인을 바탕으로 공시제도가 설계되고 있다. 정보는 투자자가 의사결정을 내리는 데 필요한 시점에 제공되어야 하며 이를 통해 정보이용자들이 시장 상황에 신속히 대응함으로써 시장의 효율성을 높여야 하고(Kothari, 2001), 사실에 기반한 정보 및 정보의 누락이 없어야 한다(Healy & Palepu, 2001). 더불어 공시정보는 누구나 쉽게 접근할 수 있어야 하며, 가급적 표준화된 기준을 사용하여 동일 업종 간 비교가 가능하도록 설계되어야 한다(Dechow, Ge & Schrand, 2010).

한국의 경우 1956년 대한증권거래소(이후 한국거래소)가 설립되었으며, 1962년 증권거래법이 제정되어 증권시장 상장기업에 대한 재무제표 공시가 의무화되는 등 기업의 공시 관리를 위한 체계적인 제도가 마련되었다. 이후 1990년대 경제 글로벌화에 따른 금융 시장 개방 및 외환위기로 기업 정보의 투명성 요구가 증대되면서 분기보고서 및 반기보고서 의무화와 중요사항 공지 범위 확대, 국제기준에 맞춘 공시제도 강화로 외국인 투자유치를 촉진하기 위한 정책이 실시되었다. 1999년 금융감독원 개원으로 공시 감독 체계를 통합하고, 2000년 3월부터 전자공시시스템(Data Analysis, Retrieval and Transfer; DART) 완전가동을 통해 전체 공시자료에 대한 전자공시를 실시하게 되어 투자자들이 실시간으로 기업공시 자료를 열람할 수 있도록 조치하는 등 소액주주 보호를 위한 공시제도를 강화하였다(증권감독원, 1998).

이후 기업 경영에 있어 사회적 책임 경영(Corporate Social Responsibility; CSR)과 지속가능성(Sustainability)에 대한 관심 증가로

기업 공시 범위가 재무정보에서 ESG 관련 정보로 확장되기 시작하였다. 한국에서는 2019년부터 자산 2조 이상 기업의 지배구조 보고서 공시가 의무화되었으며, 2022년부터 자산 규모 1조원 이상 코스피 상장사로 공시의무가 확대되는 등 ESG 관련 정보 공시가 점차 관심을 받기 시작하게 되었다.

III. 공시제도로서의 ESG 공시

기업의 사회적 책임(CSR)에 대한 관심은 점차 ESG 개념 등장과 함께 약화되기 시작하였다(방세린 등, 2024). 일부 학자들은 CSR과 ESG 활동을 구별해야 된다고 주장한다. 이호석 등(2021)의 연구에 따르면 CSR은 기업의 부차적 활동으로 봉사 혹은 기부 프로그램 등을 통한 사회 공헌을 추구하나, ESG는 기업의 지속가능한 발전과 비재무적 성과 공시를 통해 재무적 안정성 추구를 목적으로 하고 있다. CSR은 기업의 소극적이고 책무적인 성격이 강한 윤리적 활동이 강조되나, ESG는 기업의 재무성과와 직결되는 요소로, 기업가치와 직접적으로 관련된 활동이라는 차이가 존재한다는 것이다 (Porter & Kramer, 2011).

과거에는 투자자들이 수익 창출에 중심을 두었기에 '재무적 중대성(Financial Materiality)'에 초점을 두었다면, 이제는 이해관계자들이 기업 활동의 공익성을 강조하면서 투자자와 규제 당국이 '비재무적 중대성(Non-financial Materiality)'에도 큰 관심을 갖게 되는 등 상황이 변화하고 있다. ESG 공시제도는 기업의 지속가능발전을 위한 성과를 측정해 외부에 공개하고 이해관계자들에게 이행책임을 약속하는 활동이며, 해당 기업이 당면하고 있는 ESG 관련 위험도가 기업가치에 미치는 영향도를 분석하고, 분석 결과와 대응방안을 보고서를 통해 공시함으로써 투자자들이 기업의 재무정보뿐 아니라 비재무적 정보와 그 영향 및 대응방향까지 통합적으로 고려해 투자여부를 결정하기 위한 제도라 할 수 있다(문상일, 2023) 이를 통해 기업이 지속 가능한 경영을 실천하고, 다양한 이해관계자들에게 투명하게 정보를 제공하도록 유도한다. 환경적 측면에서는 탄소배출량, 에너지 사용, 오염 방지 등에 있어서 기업의 운영이 자연환경에 미치는 영향을 평가하고 있으며, 사회적 측면에서는 기업이 직원, 고객, 지역사회 등 다양한 이해관계자와의 관계를 어떻게 관리하는지를 평가한다. 또한 지배구조 측면에서는 이사의 다양성, 독립성, 전문성, 경영에 있어서의 윤리성과 준법 감시 시스템 구축 정도 등 기업의 경영 방식을 평가하고 있다.

ESG 공시제도를 통해 기업은 자신들의 사회적 책임 경영을 전파하고 있으며, 투자자들이 기업의 지속가능성과 장기적인 리스크를 평가할 수 있는 중요한 정보를 제공하게 된다. 더불어 ESG 성과를 개선함으로써 기업은 더 나은 평판을 얻고, 이를 통해 더 많은 고객과 투자자를 유치할 수 있는 기회를 확대할 수 있을 것으로 판단된다.

최근 미국은 새로운 행정부 구성 이후 파리기후변화협정에서 탈퇴하고 일부 빅테크 기업들에서 DEI 정책 폐지 혹은 축소를 선언하는 등 전반적으로 ESG 경영 환경이 부정적으로 변화하고 있지만, 미국 내 여러 주, 도시, 기업, 기관들이 이에 반대하며 자발적으로 기후 행동을 지속하기 위해 설립된 연합인 "America is All In"은 지속적인 기후 대응 노력을 이어가겠다는 입장을 밝히고 있으

며, ESG가 이미 시장에서 중요한 흐름으로 자리 잡았기 때문에 글로벌 기업들은 ESG 경영을 지속할 것으로 전망된다 (DBR, 2025).

초기 ESG 공시는 자발적인 ‘CSR 보고서’ 형태로 환경, 사회적 기여 활동을 간략히 기술하고 있었고, 공시 내용이 비표준화되었기 때문에 비교가능성이 제한적이었다(Waddock, 2004). 이후 지속가능한 발전과 기업 투명성에 대한 요구 수준이 높아지면서 글로벌 표준화된 공시 가이드라인인 ‘글로벌 보고 이니셔티브(Global Reporting Initiative; GRI)’가 등장하게 된다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 비재무적 정보에 대한 공시의 중요성이 부각되며 이는 규제당국의 관심사로 부상한다. 유럽의 경우 2013년 ‘비재무보고지침(Non-Financial Reporting Directive; NFRD)’이 채택되면서 대기업에 대한 환경, 사회, 지배구조 정보 공시를 의무화하였고, 2015년에는 유엔 지속가능발전목표(SDGs)가 채택되어 기업들이 ESG 공시를 통해 글로벌 지속가능성 목표에 기여하도록 권장되고 있다. ESG 공시는 자발적 보고서에서 시작해 점차 규제화 및 표준화의 방향으로 진화하고 있는 것으로 보여진다. 특히, 최근의 ESG 공시는 기업의 지속가능경영 실천과 투자자 의사결정의 핵심 요소로 자리 잡으며, 국제적인 표준화를 통해 비교가능성과 신뢰성을 강화하고 있다.

ESG 공시에서 인적자본공시가 중요해진 이유는, 전술한 바와 같이, 현대 경제에서 기업의 성공은 단순히 재무적 자본뿐만 아니라 비재무적 자본인 무형자본 중 인적자본에 크게 의존하고 있기 때문이라는 점을 들 수 있다 (Wyatt, 2008). 따라서 투자자들은 기업이 인적자본을 어떻게 관리하는지를 투자 결정 요소 중 하나로 인식하기 시작했다(Eccles et al., 2020). 기업의 지속가능성과 사회적 책임을 평가할 때 인적자본이 중요한 요소로 작용하기 때문에 투자자들은 이에 대한 투명한 정보공개를 요구하고 있다는 점이 ESG 공시에서 인적자본공시가 중요해진 원인으로 분류될 수 있다(Serafeim, 2021). 이에 따라 재무적 요소에 대한 공시뿐만 아니라, 인적자본에 대한 적극적인 공시 필요성이 점차 더 강조될 것으로 평가된다.

IV. 인적자본공시

4.1 인적자본공시 도입 배경과 내용

인적자본의 측정과 공시는 먼저 기업들이 구성원들의 복지에 더 많은 관심을 기울여야 한다는 압력이 커지고 있는 상황에서 중요성을 판단해 볼 수 있다. 현재까지 대부분의 ESG 활동은 환경 지속가능성에 중점을 두어 왔다. 환경에 대한 정보공개는 사람들의 일상에 미치는 영향이 큰 부분이기 때문에 가장 중요한 공시내용으로 인식되어 왔고, 이에 따라 대부분의 기업 ESG 경영의 주된 관심사가 되었다.

ESG의 사회적 구성 요소인 ‘Social’은 고객, 공급업체, 커뮤니티와 함께 기업의 직원을 핵심 요소로 삼고 있으며, 기업이 사람을 대하는 방식과 가치를 중시하는 방식을 포괄하는 것으로 설명할 수 있다. 특히 Digital Transformation 시대에 치열한 인재 경쟁이 본격화되고 있으며, 기업에 새로운 세대의 구성원이 등장하고 이직률 관리의 중요성이 부각되고 있는 시점에서 인적자원이 대한 기업의

관리 시스템과 이를 통한 구성원 만족도 등의 인적자본 관리 결과에 대한 기업 내외부의 관심이 높아졌다.

더불어 기업 내부에서도 효율성과 생산성을 높이기 위해 적절한 인적자본이 형성되어 있는지에 대한 점검이 필요하게 되었다. '관리'의 시작은 '측정'이기 때문에, 인적자본에 대한 측정과 이를 바탕으로 한 경쟁기업과의 비교는 경영에 있어서 필수적인 과정으로 자리잡게 되었다. 기업 외부에서도 장기적인 투자 대상을 선정함에 있어 내부 구성원인 인적자본의 현황에 대한 정보 필요성이 제기되고 있다. 이에 따라 대표적인 ESG 평가지표 중 하나인 '다우존스 지속가능지수(Dow Jones Sustainability Indices)'에도 인재 확보와 유지, 인적자원개발, 노동, 인권, 보건/안전 등 HR분야 배점이 전체의 35% 이상을 차지하는 등 전체 평가점수에 있어 상당한 비중을 차지하고 있다.

기업이 자신의 대외적 이미지를 통제할 수 있다는 전제 하에, 경영진이 해당 기업의 사회적 평판을 높이기 위해 사용할 수 있는 방법 중 하나가 '공시'라 할 수 있다. 기업 정보의 공시는 기업이 취한 행위의 정당화 노력이나 여러 이해관계자에 의한 수동적 반응으로 간주될 수 있으나, 다른 한편으로는 잠재적 갈등을 억제하거나 기업에 긍정적인 환경조성 차원에서의 적극적인 행동으로 판단될 수 있다(Cooper, 1984; Cooper and Sherer, 1984). 기업이 사회적 책임을 다하고 있는가에 대한 대중의 인식에 의해 결정되는 해당 기업의 명성은 기업 무형자산의 중요 요소이자 비즈니스 가치 창출에 기여하는 중요한 요소로 간주되고 있다(Fombrun & Van Riel, 1997). Bebington et al.(2008)은 기업의 명성을 전략적 자원으로 고려해야 한다는 관점에서 평판 리스크 관리의 필요성을 제시하고 있으며, Fombrun & Shanley(1990)는 평판이 기업이 사회적 지위를 극대화하기 위해 자신의 주요 특성을 강조하는 경쟁 과정의 결과라고 설명하고 있다. 기업이 직원들에게 헌신하는 등의 사회적 책임 활동과 해당 기업의 사회적 평판과의 관계에 대한 이전 연구에서는 사회적 책임 이행이 이해관계자와의 관계 및 기업 평판을 개선함으로써 인적자산을 포함한 자원개발 및 역량 개발을 도모하며, 더 나아가 재무적 이익도 창출하고 있다고 주장하고 있다(Castelo & Lima, 2006).

Adams et al.(1998)은 유럽 국가의 6개 기업을 대상으로 150개의 연례 보고서에 게재된 사회 보고서를 분석한 결과, 기업 이미지를 개선하려는 욕구가 주요 인적자본공시의 이유라 결론짓고 있다. 사회적 정보공개가 기업의 평판에 영향을 미칠 가능성은 Hooghiemstra(2000)에 의해 명시적으로 언급되고 있는데, 여기서는 인상 관리(impression management)의 한 형태인 기업의 사회적 공시가 기업의 평판에 긍정적인 영향력을 미칠 수 있다는 점을 지적하고 있다.

회사 비용의 상당한 부분이 인적자본과 관계되어 있는 상황에서 투자자를 비롯한 이해관계자들은 경영진이 회사의 전략적 및 운영적 요구 사항에 어떻게 대응하고 있는지에 대한 정보를 얻고자 한다. 예를 들어, Edmans(2011)는 직원 만족도 점수가 장기적인 주식 성과와 양의 상관관계가 있음을 보고하고 있기 때문에 투자자의 입장에서는 투자 대상 기업이 인적자본을 어떻게 관리하고 있으며 직원 만족도 등의 관리 결과가 어떠한지에 대해 이전보다 더 큰 관심을 갖게 되었다고 한다. 이에 미국

SEC(Securities and Exchange Commission)는 2020년 8월에 인재 계획, 학습 및 혁신, 직원 경험, 업무 환경에 이르기까지 투자자와 이해관계자에게 인적자본에 대한 정보와 통찰력을 제공하기 위해 설계된 새로운 공시 요구사항을 도입했다. 이 공시를 통해 이해관계자가 기업이 새롭게 진행하고자 하는 사업 과제를 해결할 수 있는 적절한 인력을 보유하고 있는지 여부 및 관련 투자의 성격과 규모 등을 평가하는 데 도움이 될 수 있을 것으로 평가된다.

인적자본 문제와 관련한 정보공개는 투자자에게 필요한 정보를 제공함으로써 정보 비대칭성에 기반한 대리인 문제를 해결할 수 있다. 정보 비대칭을 줄임으로써 인적자본에 대한 정보공시는 특히 투자자들의 정보 수준을 높이게 되며(Kim & Verrecchia, 1994; Diamond & Verrecchia, 1991), 이러한 정보에 대한 시장에서의 평가를 바탕으로 해당 주식에 대한 적절한 시장가치가 형성될 수 있게 된다(Fama, 1991; Healy & Palepu, 2001). 궁극적으로 인적자본 공시제도는 효율적인 자본시장을 형성한다는 측면에서 중요성이 제기되고 있다.

이와 같이 인적자본의 중요성에 대한 인식이 높아짐에 따라 해당 분야의 전문가들과 표준인증기관들이 인적자본 측정과 보고를 위한 프레임을 제공하고 있는데, 인적자본 중심의 주요 프레임워크로는 GRI, SASB, HCMC, ISO 표준 30414 등이 있다.

글로벌 보고 이니셔티브(Global Reporting Initiative; GRI)와 지속가능회계기준 위원회(Sustainability Accounting Standards Board; SASB)는 ESG의 ‘Social’ 내에서 인적자본 측정을 발전시키고 있다. GRI는 1970년대 미국의 소비자, 투자자 및 주주 활동의 발전과 기업의 사회적 책임 및 거버넌스에 관한 규범 필요성을 바탕으로 1997년에 설립되었으며, GRI가 선정한 기준은 글로벌 포춘 500대 기업의 70%가 이용하고 있다. GRI는 2000년에 최초의 글로벌 지속가능성 보고 프레임워크를 발표하고, 이를 지속 개선하여 모든 조직에 적용될 수 있는 일련의 보편적 표준과 부문별 표준 등을 도출하고 있다. 이 표준 중 하나가 인적자본의 측정과 보고에 대한 내용으로 구성되었는데, 이에는 고용과 노동, 직업 건강 및 안전, 훈련 및 교육, 다양성 및 평등, 결사 및 단체 교섭의 자유, 아동과 노동, 인권 등이 포함된다.

비영리단체인 지속가능회계기준위원회(SASB)는 지속가능성의 재정적 영향에 대해 기업과 투자자들이 상호 소통할 수 있는 기준을 마련하기 위해 설립되었다. 약 77개 산업에 대해 제공되는 SASB 기준은 각 산업 내에서 재무 성과 및 이와 관련이 있는 ESG 이슈를 선정하고 있으며, 2019년부터 인적자본의 중요성을 평가하기 위한 다양한 노력을 보이고 있다. 현재 SASB는 인적자본 관리와 관련된 직원 건강 및 안전, 직원 다양성, 포용성 및 참여, 노동 관행 등의 문제에 대한 표준을 정립하고 있으며, 이외에도 인력 구성, 인건비, 이직률, 형평성에 대한 추가 보고 필요성을 제시하고 있다.

미국 투자자 단체의 연합인 인적자본관리연합(Human Capital Management Coalition; HCMC)은 인적자본 관리를 회사 성과의 중요한 요소로 인식시키고자 하는 노력의 일환으로 2013년에 설립되었다. HCMC는 정규직, 파트타임 및 비상근 노동을 포함한 직원 수, 총 인건비. 이직률, 직원 다양성 및 포용성 등의 네 가지 기본 지표로 구성된 보고 패

러다임을 제시하고 있는데, 원칙 기반 보고(principle-based reporting)를 통해 기업이 인적자본 공개 내용을 상황에 맞게 유연하게 조정할 수 있도록 허용한다는 점이 특징적이고, 이 점은 현재 미국 인적자본공시의 전반적인 기조로 자리잡게 되었다. 더불어 HCMC에는 8조 달러 이상의 자산을 관리하고 있는 36개의 기관 투자자가 포함되어 있기 때문에 보고기준의 파급력이 높은 체계라 보여진다.

1946년 상업 분야에서 국제 협력과 표준을 촉진하기 위해 설립된 국제표준화기구인 ISO (International Organization for Standardization)는 다양한 산업에 걸쳐 24,400개 이상의 표준을 보유하고 있다. 2018년 ISO는 “내부 및 외부 인적자본 보고를 위한 지침”을 설명하는 ISO 30414를 발표했으며, 여기에는 11개의 범주로 나뉜 58개의 지표가 포함된다. 구체적으로 살펴보면 ISO가 설정한 지표에는 규정 준수 및 윤리, 인적자본 비용, 다양성, 리더십, 조직 문화, 조직 건강, 안전 및 웰빙, 생산성, 채용, 이동성 및 이직, 기술 및 역량, 승계 계획, 인력 가용성 등이 포함되고 있다. 이 표준에서의 인적자본이라는 용어는 직원뿐만 아니라 고객, 공급업체, 지역사회, 투자자 등 모든 이해관계자를 포함하고 있다는 것이 특징적이다. 더불어 IOS 30414는 인적자본 각 지표의 계산 방법과 보고방법에 대한 표준 지침을 제시하고 있다는 점이 타 지표에 비해 선진적이라 할 수 있으며, 이에 따라 미국과 유럽 및 일본이 채택한 인적자본공시 관련 규정은 대부분 ISO 30414를 기준으로 하고 있다. <표 1>에서는 ISO 30414 인적자원 공시에 해당되는 11개 항목의 58개 지표를 보여주고 있다.

2023년 6월 국제지속가능성기준위원회(ISSB)에서는 글로벌 공시 기준의 최종안을 발표했는데, 이 글로벌 기준의 최종안은 전반적 요구사항인 S1, 기후관련 공시안인 S2로 구성되어 있다. 더불어 ISSB에서는 2023년 이후 새로운 공시기준을 마련하기 위해 이해관계자의 의견을 청취했는데, 이에 대한 최종 아젠더 후보 중 하나로 인적자본공시가 선정되었다(IFRS, 2023). ISSB에서는 기후관련 공시인 S2에 대한 보고 방법을 2023년 제정하였으며, 조만간 S3에 대한 새로운 공시제도를 선정할 것으로 보인다.

4.2 인적자본공시에 영향을 미치는 요인

인적자본의 중요성이 높아짐에 따라 1990년대부터 국제적으로 인적자본공시 관행을 조사하는 많은 연구가 수행되었다. 인적자본 데이터를 공개하려는 초기 노력은 주로 지적자본(intellectual capital; IC)에 초점을 맞춘 연구들에서 나타나고 있다. Brennan(2001)은 아일랜드 상장기업을 대상으로 content analysis를 실시하였는데, 연례 보고서에서 직원들이 보유한 지식, 교육, 업무 관련 지식 및 역량, 기업가 정신 및 직원 경험만 대략적으로 언급되는 등 인적자본공시 수준이 높지 않다는 점을 지적하고 있다. Bontis(2003)의 캐나다 기업을 대상으로 한 연구에서도 인적자본공시 수준이 낮았으며 직원 수조차 공개하지 않은 기업이 상당히 많다는 점을 보여주고 있다.

하지만 ESG와 지속가능경영 보고서가 주목받기 시작하면서, 인적자본 관련 정보 공개가 점차 구체화되기 시작했다. GRI와 SASB 등 국제기구들이 인적자본 정보 공시에 대한 가이드라인을 제시하면서 공시 수준이 향상되고 있으며, 기업들은 단순한 정량적 정보 외

<표 1> ISO 30414 주요 공시 항목

항목	지표	항목	지표
윤리 컴플라이언스	기재된 불만의 종류와 건수	고용/이동/이직	모집 포스트당 서류심사 통과자
	징계처분의 종류와 건수		채용사원의 질
	윤리 컴플라이언스 연수수강 종업원 비율		채용에 걸린 평균 일수
	제3자에게 해결 위탁한 분쟁		주요 포스트가 채워지기까지 소요된 기간
	외부감사로부터 지적받은 사항의 종류와 건수		미래 필요인력의 역량
비용	총 노동비용		내부 등용률
	외부노동력 비용		주요 포스트의 내부 등용률
	총급여 대비 특정직의 보수비율		주요 포스트의 비율
	총고용비용		공석대비 주요 포스트의 공석율
	1인당 채용비용		내부이동 수
	채용비용		간부 후보의 준비도
	이직으로 인한 비용		이직률
다양성	연령별 인원		자발적 이직률
	성별 인원		핵심인재 이직률
	장애 인원		이직의 사유
	기타	스킬과 역량	인재개발 연수의 총비용
	경영진의 다양성		연수 참가율
리더십	리더십에 대한 신뢰		종업원당 연수수강시간
	관리직 1인에 대한 부하 수		카테고리별 연수수강율
	리더십 개발		종업원의 컴피턴시 비율
조직 문화	종업원 만족도	승계 계획	내부승계율
	종업원 정착률		승계준비율
건강/안전/행복	산업재해로 인한 손실시간		승계준비도
	산업재해 건수(발생률)	노동력	총 종업원수(풀타임/파트타임)
	산업재해에 의한 사망자수(사망률)		풀타임기준 근무시간
	건강/안전교육 수강 비율		임시노동력(독립사업주)
생산성	종업원 1인당 매출/EBIT/이익		임시노동력(파견사업주)
	인적자본 ROI		결근일수

에도 직원 만족도, 조직 문화, 다양성 및 포용성과 같은 정성적 내용 등을 정량화해서 데이터를 보고하기 시작했다.

인적자본공시에 영향을 미치는 요인에 대한 연구는 조직의 내부요인과 외부요인으로 나누어 살펴볼 수 있다. 조직 내부요인으로는 먼저 조직규모를 들 수 있는데, Bontis, Chua, & Richardson(2000)의 연구에 따르면 기업규모가 클수록 인적자본공시에 적극적인 경향이 있는 것으로 나타나고 있다. 이는 대규모 기업이 더 많은 자원을 보유하고, 투자자와 이해관계자들의 정보 제공 요구가 크기 때문으로 평가된다. Moller et al.(2011)의 130개 독일 상장기업의 연례 보고서 분석 연구

에서도 기업 규모 및 주주 구조가 인적자본 공시에 영향을 주고 있음을 보여주고 있다. 또 다른 내부요인으로 인적자원의 구조를 들 수 있는데(Anifowose et al., 2017), 기업이 고숙련 인력을 보유하거나 연구개발(R&D) 중심의 조직일수록 공시가 활발하게 진행되고 있다. 다음으로는 경영진의 윤리적 리더십 정도가 인적자본 공시에 영향을 줄 수 있다. Guthrie et al.(2017)의 연구에서는 최고경영진이 인적자본의 중요성을 인식할수록 공시 수준이 높아지는 등 경영진의 태도와 전략적 비전은 인적자본공시에 긍정적 영향을 미칠 수 있음을 설명하고 있다. 더불어 Raimo et al.(2020)의 연구에서는 이사회의 규모와 다양성 수준 및 독립성 수준이 높을수록 인적자본공시 수준이 높음을 실증적으로 보여주고 있다.

인적자본공시에 영향을 미치는 외부 요소로 규제와 법적 요건, 사회적 요구, 산업 특성을 들 수 있다. Hossain et al.(1995)의 연구에서는 특정 국가의 법적 환경이 기업의 인적자본공시에 큰 영향을 미치게 되는데, 강력한 공시 규제를 가진 국가에서는 기업이 더 많은 정보를 공개함을 설명하고 있다. Roberts (1992)의 연구에서는 투자자, 고객, 정부 등 이해관계자의 요구가 클수록 기업은 인적자본에 대한 정보를 공개할 가능성이 높아질 수 있음을 보고하고 있다. Guthrie & Petty(2000)의 연구에서는 IT, 금융, 제약 등 지식집약적 산업의 경우 인적자본이 주요 경쟁우위로 작용할 수 있기 때문에 인적자본공시의 필요성이 더 크며, 이에 따라 공시 수준도 높은 것으로 나타나고 있다.

4.3 인적자본공시의 효과

Modigliani & Miller (1958)에 따르면 기업들은 회계공시 선택에 대해 계약(contract), 자산 가격결정(asset pricing), 외부 이해관계자에 대한 영향력(influencing external parties) 등의 세 가지 동기를 가지고 있는데, 이 중 외부 이해관계자와 자산 가격결정에 영향을 미치려는 동기는 인적자본공시에 적극 참여하려는 노력을 설명하는 데 적합하다고 보여진다. 즉, 경영자는 다양한 항목에 대한 정보를 공개함으로써 이해관계자의 의사결정에 영향을 미치려고 하게 되고, 인적자본에 대한 내용도 회사에 대한 평가에 긍정적인 영향을 주기 위해 자발적으로 정보를 공개할 것이다(Fields et al., 2001).

이를 뒷받침하는 연구는 Thompson(2025)에 의해 진행되었는데, 이 연구에서는 기관투자(institution ownership)가 기업 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 연구(Lewellen & Lewellen, 2022)를 바탕으로 인적자본공시가 기관투자에 미치는 영향을 살펴보고 있다. 기관투자는 다른 사람을 위해 자금을 관리하는 기관의 주식 비율을 의미하는데, 뮤추얼 펀드, 연기금, 보험회사, 투자회사, 사모펀드 등이 포함된다. 연구 결과는 무형자산의 비중이 높은 기업일수록 인적자본공시로 인해 기관 투자자의 비중이 높아지는 점을 확인할 수 있었다.

기업 공시와 기업 가치 간의 관계는 기존 학술 문헌에서 광범위하게 연구되었다. 하지만 인적자본공시와 기업 가치 간의 관계에 초점을 맞춘 연구는 부족한 상황이다. 특히 인적자본 정보와 자본 비용(cost of capital) 간의 관계에 초점을 맞춘 연구는 거의 없는 것으로 보여진다. Salivi et al.(2022)의 실증 결

과에 따르면 인적자본공시는 자본 비용 및 기업 가치에 유의미한 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나고 있는데, 이는 기업이 인적자본공시를 개선함으로써 투자자가 인식하는 기업 리스크를 줄여 자본 비용을 낮출 수 있음을 보여주고 있다. Muthoni et al.(2024)은 인적자본공시와 Tobin Q로 측정한 기업 성과와의 관계에 대한 패널연구를 진행했는데, 인적자본공시가 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 보고하고 있다.

미국의 Regulation S-K의 실제 효과를 살펴본 Choi et al.(2024)의 연구에서는 Regulation S-K가 기업들이 채용 공고에서 DEI(Diversity, Equity & Inclusion) 공개의 범위와 기간을 늘리도록 유도하고 있음을 실증적으로 보고하고 있는데, 인적자본공시는 더 큰 외부 압력에 직면한 기업의 경우 DEI 정보의 증가로 이어질 수 있음을 보여주고 있다.

4.4 인적자본공시에 대한 외국 사례

4.4.1 미국 사례

1) 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission)의 규정

미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)가 제정한 공시 규정은 투자자를 보호하고 금융 시장의 공정하고 효율적인 기능을 유지하기 위해 개발되었다. 2010년부터 SEC는 환경 및 사회적 공시 요건을 부과하기 시작했으며, 이로 인해 미국 상장기업은 2020년 Regulation S-K에 의거 인적자본공시(Human Capital Disclosure)를 실시하고 있다. Regulation S-K는 상장 기업과 투자자뿐만 아니라 다른 이해관계자에게도 영향을 미칠 수 있는 사안에 대한 당국의 규제 움직임을 보여주는 예라 할 수 있다(Christensen, et al., 2021).

Regulation S-K 이전에도 기업에 대한 투자 결정에 있어 투자자들은 기업이 보유한 인적자본에 대한 정보를 중요하게 고려했음에도 불구하고 기업들은 인적자본 관련 정보를 거의 공개하지 않는 상황이었다(Heath et al., 2023). 투자 고려요소에 대한 결여를 메꾸기 위해 투자자들은 SEC에 기업의 인적자본 정책과 현재 상황에 대한 정보공유를 요구하게 되었다. 이에 SEC는 2020년에 Regulation S-K를 수정하여 시장 참여자에게 인적자본에 대한 공시의 중요성을 알리고 투자자의 정보 획득 비용을 절감할 수 있는 조치를 취하게 된다(Blankespoor et al., 2020).

SEC의 수정된 Regulation S-K의 특징 중 하나는 기업이 판단하는 중요한 인적자본 지표 선택에 재량권을 부여하고 있다는 점이다. 이로 인해 새로운 규정의 효과성에 대한 우려가 제기되기도 하였으나, Bourveau et al.(2024)의 연구에서는 Regulation S-K 공개 후 S&P 500 기업의 인적자본공시 정보량이 상당히 증가함을 보고하고 있다.

2020년 8월 SEC는 앞에서 기술한 ISO 30414 제정과 확산의 국제적인 조류와 미국 내 기관투자가의 적극적인 요구에 따라 기업의 연차보고서에 인적자본공시에 관한 규정의 개정을 발표하고 2021년 11월부터 새롭게 인적자본에 관한 정보의 공개를 의무화했다. 인적자본 정보공개에 관한 조문은 비재무정보에 관한 규칙의 Regulation S-K 13의 제101조(c)항에 추가되었으며 종업원 수, 중시하는 인적자본에 관한 시책과 목표 등의 설명이 예시적인 공개항목으로 제시되고 있다.

이러한 SEC의 움직임과 관련하여 2021년 6월 인적자본 정보의 공시를 법적으로 의무화하고 보다 구체적인 개시 항목을 마련하고자 '인적자본 투자정보 공개에 관한 법안(Workforce Investment Disclosure Act of 2021)'이 연방의회 하원을 통과했다. 인적자본 정보의 공시 내용은 구성원 정보(정규직과 비정규직 구성원 수, 인종/성별 등을 바탕으로 한 구성원 수, 파견사원과 계약사원 등의 비정규직 비율 변화에 관한 정보 등), 인적자본의 안정성에 관한 정보(내부승진율, 부문간 이동율, 자발적/비자발적 이직률 등), 인적자본구성(상위관리자 구성에 있어서 인종/성별 등에 대한 정보, 기타 다양성 관련 정보 등), 및 인적자본의 기능과 능력(구성원 교육훈련 관련 정보, 평균 교육훈련시간, 1인당 교육훈련비용, 교육훈련 이후 승진 등과 같은 성과에 대한 정보 등), 건강과 안전(구성원들의 직무와 관련된 상해, 사망발생, 상해로 인한 손실시간 등), 보수(임금수준, 유급휴가, 보수와 승진 결정의 공정성 등), 채용(신규 고용 창출 수, 채용인원과 모집인원, 채용자의 자질 등), 몰입과 생산성(구성원 몰입도, 인당 생산성 등)을 기재하도록 요구하고 있다. 본 법안의 내용은 ISO 30414와 중첩되는 부분도 큰 것을 확인할 수 있지만, ISO 30414에서 규정하고 있는 내용보다는 다소 단순하게 구성되어 있는 것으로 평가된다.

미국의 인적자본공시 제도는 기본적으로 기업이 공시와 회계처리에서 상황에 맞는 판단을 내릴 수 있도록 허용하며, 과도한 세부 규정에 얽매이지 않도록 유도하는 접근 방식인 '원칙기반 접근법(Principles-based approach)'을 추구하고 있다. 이는 규제와 기준을 상세하고 구체적으로 규정하는 대신, 더 유연하고 광범위한 원칙을 중심으로 규제를 설계하는 방식을 의미한다. 지나치게 규정을 세부적으로 명시하는 '규정기반 접근법(Rules-based Approach)'에서는 규정의 허점을 이용한 탈법이 가능할 수 있지만, 원칙기반 접근법에서는 기업이 규정의 취지에 따라 행동해야 하므로 윤리적이고 합리적인 판단이 더 강조된다. 미국 인적자본공시의 또 다른 특징은 다양성에 대한 보고가 가장 많다는 점이다. 이와 더불어 구성원 교육훈련, 안전, 급여 등의 내용을 보고서에 많이 담고 있으며, 인적자본 관련 데이터를 그대로 보여주기 보다는 서술 형식의 보고를 주로 하고 있다.

SEC는 2020년 인력확보와 인력개발 및 인력유지의 3개 항목에 대한 지표를 제시하고 있으며, 상장기업은 연례보고서 또는 별도 보고서에 인적자본 정보를 공시하고 있다. 각 항목의 예시 지표는 우선 인력확보와 관련하여 인력충원에 소요되는 시간, 중요 포지션에 대한 인력충원에 소요되는 시간, 내부충원 비율, 핵심 포지션에 대한 내부 충원 비율 등을 제시하고 있으며, 인력유지와 관련하여 과거 구성원 이직률, 인력개발과 관련하여 교육훈련 비용, 윤리 교육 이수 구성원 비율 등이 포함된다.

2) 미국 기업의 대응 사례

미국 Johnson & Johnson의 경우 인적자본에 대한 정보를 'Health for Humanity Report'에서 자세히 다루고 있으며, GRI와 SASB의 보고기준을 혼용해서 사용하고 있다. 미국 기업의 인적자본 관련 정보공개가 다른 국가 기업들의 보고와 차이점은 정보를 서술식으로 제시하고 있다는 점이다. 구성원 채용에서의 구체적인 정보 내용은 전체 구성원 수와 해

당 회계연도 신규입사 인원, 여성비율, 미군 전역 연계 프로그램을 통한 신규입사자 비율 등이 포함된다. 구성원 교육훈련과 관련해서는 전체 교육훈련비용, 구성원 1인당 교육훈련 시간, 리더십 개발 프로그램에 참여한 리더의 수 등이 보고되고 있다. 교육훈련과 관련해 AI 관련 교육훈련에 참여한 구성원 수를 보고하고 있으며, 다양성과 관련해서는 관리자 중 여성의 비율, African American의 관리자 비율, 다양성 관련 훈련 참여 인원, 장애인 구성원 수 등을 보고하고 있다. 더불어 구성원 몰입도 수준에 대해 다양한 방법으로 측정하고 있으며, 산업재해 발생률의 연간 변화 정도, 유급휴가 사용 정도 등의 정보를 보고서에 담고 있다.

자동차 제조사인 General Motors의 경우 ESG 보고서 내에 인적자본과 관련된 내용을 서술하고 있다. 주된 보고 내용으로는 직원 구성 차원에서 지역별 정규직과 비정규직의 수 변화, 내부 구성원 승진과 이동, 성별/연령별 신규 고용 인원 수, 성별/연령별/지역별 이직률에 관한 자료를 보고하고 있다. 다양성 차원에서 정규직/비정규직/최고경영층의 남녀 비율과 인종별 비율을 보여주고 있으며, 장애를 가진 구성원 수와 비율 및 LGBTQ의 인원과 비율, 직급별 남녀 간 급여차이 등을 보고하고 있다. 더불어 구성원 건강과 관련해서 산업재해 발생 비율, 산재로 인한 사망률, 산재로 인한 결손일수 등을 보고하고 있으며, 구성원 복지 차원에서는 다양한 휴가 프로그램에 참여하고 있는 구성원 수를 보여주고 있다.

4.4.2 일본 사례

1) 일본 금융청의 규정

보수적인 일본 문화를 고려할 때, 인적자본 공시에 대해 발빠르게 대처하는 모습은 다소 특이하다 할 수 있다. 인적자본의 정보공개는 2023년 3월 31일 이후에 종료되는 사업연도에 걸친 유가증권 보고서부터 적용되고 있으며, 대상이 되는 기업은 금융상품거래법 제24조의 「유가증권을 발행하고 있는 기업」 중 대기업 약 4,000사로 나타나고 있다. 일본 금융청이 低 PBR(price-to-book ratio) 프로그램을 시행하면서 동시에 인적자본공시를 제도화한 이유에는 투자자와 기업 간의 대화를 건설적인 방식으로개선하고, 인적자본을 바라봄에 있어서 형식적인 차원에 머물지 않도록 하기 위한 것으로 요약할 수 있다. 더불어 기업의 장래성을 판단하고 싶은 이해관계자로부터의 목소리가 높아지고 있는 것이나 지속가능경영이 주목받고 있는 것도 인적자본공시를 제도화한 이유 중 하나로 평가된다.

2022년 8월에 내각관방(內閣官房)은 '인적자본 가시화 지침'을 공표했는데, 정보공시가 요구되는 인적자본의 항목은 다른 기업과의 비교가능성을 고려하고 있으며, 투자자의 리스크 평가 요구에 응하는 '기업 가치를 훼손하는 리스크'에 관한 공개 및 '기업 가치 향상을 위한 전략적 대처'에 관한 공개를 바탕으로 하고 있다(내각관방, 2022). 일본 정부가 공개를 요구하는 인적자본 항목에는 인재육성과 관련된 분야, 구성원 참여 분야, 이직률 관련 분야, 다양성 분야, 규정 준수 관련 분야, 건강과 안전 분야 등이 포함된다.

공시사항의 예로는 교육훈련 시간과 비용, 교육훈련 참여 근로자 비율, 리스킬링(Reskilling)

프로그램의 종류와 대상, 구성원 몰입도 정도, 신규고용의 총수 및 비율, 이직률과 정착률, 채용과 이직에 관련된 비용, 구인 포지션 채용에 필요한 기간, 남녀 간 급여차이와 정규직과 비정규직의 복리후생 차이, 속성별 직원과 경영층 비율, 남녀 육아휴직 구성원 수, 남녀 간 임금격차를 시정하기 위한 노력, 징계처분 건수와 종류, 업무정지 건수, 구성원 불만 건수, 심각한 인권 문제 발생 상황, 단체노동협약의 대상이 되는 구성원 비율, 컴플라이언스 교육을 받은 구성원 비율, 노동재해 발생 건수, 노동재해 관련 사망률, 노동재해로 인한 소실된 노동시간, 의료 서비스의 이용 촉진 관련 내용 등이 포함되고 있다. 예시로 제시되고 있는 공시사항은 ISO 30414를 바탕으로 하고 있는 것으로 평가된다.

2) 일본 기업의 인적자본공시 사례

일본 미쯔이(Mitsui) 공업의 경우 인적자본공시 자료에 먼저 구성원 참여(engagement), 리더십 신뢰도(Leader trust), 여성 관리자 비율과 목표 대비 달성수준, 남녀 직원 수, 자발적 이직률 등 주요보고 내용에 대한 요약보고를 담고 있다. 특이한 점은 디지털 전환에 필요한 전문가 수를 보고에 담고 있다는 점이다. 전반적인 보고 체계는 구성원 몰입, 개발(development of capable individuals), 포용과 다양성 (inclusion), 구성원의 전략적 구성(strategic assignment of personnel), 구성원 복지(well-being) 등의 항목으로 구성되어 있으며 각 항목들의 측정방법과 목표 및 달성도를 보고하고 있다. 사업 부분별 구성원 수 변화 주요 사항은 과거 5년 간의 누적 데이터를 바탕으로 변화 내용을 보고하고 있어서, 현재 해당 기업이 중점을 두고 있는 사업 변화 모습을 확인할 수 있으며, 남녀 직원 수의 변화, 정규직 직원의 급여 변화, 남녀 직원 간 급여 격차 변화, 채용인원의 변화, 신입과 경력직 채용 비율 변화, 평균 지원자 수 변화, 남녀별 이직률과 자발적 이직률 등의 내용도 담고 있어서 잠재적 지원자들에게 유용한 정보를 담고 있다. 다양성 차원에서도 여성 관리자 비율, 여성 최고경영자층 비율, 나이대별 구성원 비율 변화, 평균 근속기간, 지역별 근로자 수 변화 등의 내용을 보고하고 있다. 더불어 인건비, 인당 생산성 변화, 교육훈련 시간 변화 내역 등 외부 투자자 관점에서 보다 유용하게 사용될 수 있는 정보를 보고서에 담고 있다. 이외에도 work-life balance, Human Resource Development 차원에서의 다양한 정보를 제공하고자 노력하고 있다.

히다치(Hitachi)의 경우 지난 3년의 인적자본 변화 내용을 주로 담고 있는데, 여기에는 성별, 나이별 구성원 변화, 경영진의 남녀 비율 변화, 남성 근로자의 육아휴직 비율 등이 포함된다. 더불어 구성원 만족도 결과와 연도별 변화추이, 산업재해 발생 현황, 건강 및 안전 교육 수료 현황, 스트레스 위험 근로자 비율 등도 자세히 보고하고 있다. 더불어 중요 직위에서의 내부 승진 비율, 구성원 인당 생산성과 ROI, 구성원 만족도 평가 결과, 직원 고충처리 결과, 이직률과 자발적 이직률 등의 내용을 담고 있다.

4.4.3 EU 사례

1) EU 규제당국 규정

EU는 기업의 지속가능성 보고 체계 개발에 있어서 선도적 역할을 담당하는 것으로 평가된다. 2011년 EU 집행위원회(EC: European

Commission)는 '기업의 사회적 책임에 관한 EU 전략 2011-14'를 채택해 보다 높은 수준의 공정성을 추구하는 기업 경영을 EU 내 기업에 요구했다. 이를 촉진하기 위해 2014년에는 '비재무보고지침(NFRD:Non- Financial Reporting Directive)'을 제정하여 기업의 '비재무정보'를 공개함으로써 ESG 투자나 기후변화 등에 대응하고 보다 윤리적인 기업경영을 도모함과 동시에 시장의 안정화를 위해 노력하고 있다. EU 집행위원회(2011)는 인적자본공시가 이해관계자에게 기업 구성원과 관련된 기업의 행동을 평가하는데 필요한 정보를 제공하는 핵심적인 방안이 될 수 있는 것으로 평가하면서, 인적자본에 대한 정보를 포함한 사회적 정보의 공시를 통해 기업과 이해관계자 간의 신뢰를 구축할 수 있을 것이라 평가하고 있다.

NFRD는 종업원 수가 500명 이상인 EU 국가 및 아이슬란드와 노르웨이가 그 적용을 받고 있으며, 기업이 가진 공공성으로 인해 비재무적 정보 중 기업을 둘러싼 환경이나 사회에의 영향을 이해하기 위한 중요한 정보를 공시해야 한다는 지침을 제시하였다. 해당 지침이 제정된 이후, 많은 유럽 내 기업이 비재무적 정보의 공시를 시작하고 있지만, 공개 정보의 선택에 있어 기업의 자율성이 크게 작용하고 있고, 공시 항목이 타 기업과의 비교가능성이 다소 낮은 수준이라는 불충분함이 존재하고 있었다 (Breijer & Orij, 2022). 2022년 EU 집행위원회는 추가적인 논의를 통해 「기업 지속가능성 보고 지침」 (Corporate social responsibility directive; CSRD)을 발표하였는데, 이에 따라 비재무적 정보의 공개가 요구되는 기업의 범위가 대폭 확대되었다. CSRD의 특징으로는 EU 역외 기업에 대해서도 동일하게 기준이 적용된다는 점과 공시 내용에 대한 감사를 받아야 한다는 점이다. 만일 본사가 EU 밖에 존재한다고 해도 EU 내 자회사가 기준을 충족하는 기업 규모라면 인적자본을 포함한 비재무적 정보를 공개해야 하고, 매년 인적자본에 대한 정보공개를 넘어서 감사를 받아야 하는 점이 필수로 지정되면서 이에 따른 많은 노력과 비용이 수반되고 있다. CSRD는 2023년에 법안이 발효되었다.

이와 더불어 EU 집행위원회에서는 CSRD에 따라 기업의 지속가능성 정보를 공시할 때 따라야 하는 구체적인 기준인 ESRS(European Sustainability Reporting Standard)를 2023년 7월 제정하였다. CSRD가 기업이 '무엇을 보고해야 하는가'에 대한 지침을 제공하는 것이라면 ESRS는 '어떻게 보고해야 하는가'에 대한 세부 기준을 제시하고 있다. 현재 ESRS는 2개의 일반기준과 10개의 주제별 기준으로 분류되고 있는데, 주제별 기준 중 ESRS S1, ESRS S2에서 인적자본과 관련된 정보의 공개를 의무화하고 있다.

EU는 CSRD의 목적을 투자자에 대한 어필을 통해서 전세계로부터의 투자를 보다 확충시킬 수 있다는 점이라 설명하고 있다. CSRD는 향후 EU 각국에서 각국의 사정에 맞는 법적 조치가 이뤄질 예정이며, 이에 따르지 않으면 벌칙이 적용될 수 있을 뿐만 아니라 기업 평판에 악영향이 미칠 가능성이 높을 것으로 평가된다.

향후 EU의 인적자본공시에 대한 복잡하고 엄격한 기준에 대응해 나가는 것은 EU 권역의 기업 뿐만 아니라 EU에 진출한 기업에 있어서 막대한 부담이 될 것으로 예상된다.

2) EU 기업의 인적자본공시 사례

독일 기업인 Allianz의 인적자본공시 보고서는 ISO 30414를 기반으로 하고 있다. 보고서에는 우선 기업의 한 해 동안의 재무적 성과를 보여주고 있으며, 전체 구성원 수 및 해외 사업장별 구성원 비율과 이의 변화 내용을 담고 있다. 보고서는 크게 기업의 인적자본 관리 방안을 설명하는 부분과, 다양성, 정신건강과 복지, 교육훈련, 급여의 내용을 설명하는 부분으로 구성되어 있는데, 주요 정보는 기존 3년간의 변화 정도와 국내 및 해외 사업장별 변화를 파악할 수 있는 양식을 통해 전달하고 있다. 대표적인 공시정보로는 고용 유형별 근로자 수, 구성원 평균 연령, 이직률, 인당 수익, 평균 나이, 인적자본 총 관리비용 및 인당 관리비용, 인적자원의 ROI 등이 포함된다. 또한 관리자의 관리 범위(span of control)에 대한 정보 및 장애가 있는 구성원의 비율, 산업재해의 변화 정도, 교육훈련 투자비용 및 수료 인원 수, 평균 급여 및 우리사주 등을 통한 구성원 주주 비율, 신규 채용 인원 및 관리자급 채용 인원, 구성원 몰입도, 리더들의 이직률 등의 정보가 공시 내용에 포함된다.

또 다른 독일 기업인 Rheinmetal의 경우, ESG 보고서 내에서 인적자본에 관한 공시를 진행하고 있다. 보고서는 기본적으로 3년 간의 변화 과정을 보여주는 틀을 가지고 있으며, 독일 본사의 현황과 해외지사에 대한 현황을 같이 보고하고 있다. 더불어 각 사업부별로 구성인원의 변화를 보여주고 있어서, 기업이 진행하고 있는 사업의 방향 변화를 확인할 수 있다. 고용형태별 인원의 변화 과정과 교육훈련 진행 인원, 개설된 교육 프로그램 개수 등 HRD 부문에 대한 보고 뿐만 아니라, 전체 기업 수준에서의 급여, 연금 및 인적자본 관리 비용, 구성원 내부 승진 비율 및 외부 채용 인원, 결근율, 평균 근속일수, 남녀별 top management 구성원 비율, 국가별 여성 구성원 수 등을 보고하고 있다.

4.4.2 각국 사례 비교

미국과 일본, 유럽의 인적자본공시 시스템은 모두 인적자본을 기업의 지속가능성과 재무적 성과를 담보할 수 있는 요소로 파악하고 있으며, 이를 바탕으로 재무적 투자자들에게 투자 결정에 있어서 유효한 정보를 제공하고자 노력하고 있는 것으로 평가된다. 더불어 인적자본공시를 통해 기업 내부 구성원들의 복지수준 향상과 인력구성의 다양성을 추구하고 있는 것으로 보여진다. 이에 따라 직원복지, 구성원 다양성, 교육훈련, 구성원 이직률 등에 대한 정보공개 수준이 강화되고 있다.

다만 2020년부터 의무화된 미국의 인적자본공시의 경우 '원칙기반 접근법'을 바탕으로 기업이 판단하는 중요한 인적자본 지표 선택에 재량권을 부여하고 있으며, 이에 따라 윤리적이고 합리적인 판단 기준을 바탕으로 기업의 공시내용에 대한 자율성을 강조하는 것으로 평가된다. EU의 공시제도는 미국에 비해 더 광범위한 공시를 제도화하고 있으며, 구체적인 정보 공시를 요구하고 있고, 구성원들 간의 임금격차, 구성원들의 노동환경 및 권리 등에 대한 항목을 공시항목으로 지정하고 있는 것이 특징적이며, 일본의 경우 고용안정성과 연공서열의 영향력을 평가하고 있는 점이 다른 국가와 다소 다른 점이라 할 수 있다.

4.4.3 한국 기업의 인적자본공시 현황

한국에서는 2024년 5월 동아쏘시오그룹이 첫 번째로, 11월에는 KB금융그룹이 두번째로 ISO 30414 인증을 받았다. ISO 30414를 통해 동아쏘시오홀딩스는 인적자본의 정량화, 표준화, 기업 투명성 및 가치 제고, 최적화된 HR 시스템이 구축될 것으로 기대하고 있음을 피력했고, KB금융그룹은 무형자산인 인적자본의 체계적인 관리와 동시에 재무적 요소뿐만 아니라 무형자산에 대해서도 체계적이고 투명하게 관리해 차별화된 기업 가치 제고 비전을 만들어 나가겠다는 점을 강조하고 있다.

해외 기업들이 별도의 HR Report를 홈페이지 등에 제공하는 것과는 달리 위의 두 기업 인적자본공시 보고서는 아직 일반에 공개된 것은 아니어서 '공시'라고 하기에는 이른 감이 있으나, 그럼에도 불구하고 한국에서의 인적자본공시의 시행 시기가 확실하지 않은 상황에서 두 기업의 행보는 선도적이라 할 만하다.

V. 시사점과 대응 방안

5.1 인적자본공시에 대한 정부 정책 방향과 제언

인적자본공시는 투자자 보호, 기업 구성원들의 복지 강화 등의 차원에서 시사점을 찾아볼 수 있다. 우선 인적자본공시는 투자자 보호를 위한 중요한 조치라 할 수 있다. 완전한 공시는 시장에서 내부 정보를 가진 사람들이 이를 개인적 이익을 위해 악용하는 것을 막을 수 있으며, 이를 통해 시장의 투명성을 더욱 높일 수 있게 될 것이다. 예를 들어, 기업내 부문별 인력 현황에 대한 공시는 이른바 '테마주'로 분류되는 기업의 실제 역량에 대한 정보를 제공하기 때문에 투자자 보호를 위해서도 중요한 공시자료라 할 수 있다.

기업 구성원들의 복지 강화를 위해서도 인적자본공시가 기여할 것으로 평가된다. 기업은 노동자와 사용자 간 힘의 불균형 상태에 있기 때문에 정부는 법률을 통해 노동자에 대한 기업의 활동을 규제하려는 시도를 하고 있으며, 이를 통해 노동자들의 최소한의 경제적 삶을 보장하도록 조치를 취하고 있다. 하지만 인적자본공시가 제도화되면 기업간 비교와 경쟁을 통해 구성원 복지에 대한 기업의 보다 적극적인 활동을 담보할 수 있게 될 것이다. 더불어 정부가 추구하는 노동관계 관련 시책에 대해 인적자본공시를 통해 실행력을 높일 수 있을 것으로 보여진다. 예를 들어, 한국의 초고령사회를 대비하면서, 고령노동자 수 혹은 퇴직 후 재취업자 수 등의 공시 항목을 설정하게 된다면, 인적자본공시를 통하여 기업들이 보다 적극적으로 해당 사안에 대응할 것으로 판단된다.

외부 이해관계자의 투자결정에 있어서 결정적인 영향을 줄 수 있는 인적자본 정보에 대한 공시 내용과 공시 방법 등을 명확히 할 필요가 있다. 앞에서도 설명한 바와 같이, 미국의 원칙기반 접근법의 경우 다양한 상황에 유연한 대응이 가능하다는 장점을 생각해 볼 수 있다. 다만 원칙기반 접근법은 명확한 가이드라인 부족으로 해석의 차이가 발생할 가능성이 제기되며, 규정 준수에 대한 감독과 평가가 어렵거나 주관적일 수 있다는 단점이 존재한다. 반면 일본 기업의 인적자본공시의 경우에는 기업별 공시 내용을 상호 비교할 수

있는 체계로 만들었기 때문에 외부 이해관계자들에게 의사결정에 있어 보다 명확한 정보를 제공하고 있는 상황이다. 따라서 한국의 인적자본공시 제도의 설정에 있어서, 인적자본 정보공개 범위는 점진적으로 확대하되, 정보 공시 방법은 가급적 표준화하여 기업간 비교가능성을 높여야 할 것이다. 이러한 고려를 통해 실질적 투자자 보호와 기업 내 구성원 복지향상에 기여할 수 있는 공시 제도가 형성될 수 있을 것으로 판단된다.

한편, 인적자본공시 제도 도입 시 이에 대한 단계적 접근이 요구될 수 있다. 우선 인적자본공시의 경우 기업의 규모에 따라 준비 수준이 다를 수 있기 때문에 일률적인 공시 요구는 기업에 큰 부담으로 작용할 수 있다. 또한 인적자본공시에 대한 제도를 도입하기에 앞서 금융감독원 '기업공시서식 작성기준'의 변경을 통해서 기업들로 하여금 인적자본에 대한 정보를 외부에 전달하는 방법도 고려될 수 있다. 예를 들어, 2024년 11월 15일부터 시행된 기업공시서식 작성기준의 경우 저출생 추세 반전을 위한 대책(관계부처 합동, '24.6.19.)을 반영하여 일・가정 양립 관련 사업보고서 서식을 기업공시서식 작성기준에 반영한 바 있다(금융감독원, 2024). 주요 반영 내용은 성별 육아휴직 사용자수와 사용률, 육아휴직 복위 인원 중 12개월 이상 근속률 등 인적자본공시의 주요 내용과 중복되는 항목들이다. 이는 인적자본공시 관련 규정이 제정되기 전에라도 사회적으로 중요한 이슈를 공시항목으로 지정해서 기업들이 해당 이슈를 선제적으로 관리할 수 있게 하는 조치로 평가된다.

공시 기준 선정에 있어, 미국과 일본의 경우 ISO 30414의 기준을 적극 활용하여 공시 항목을 정하고 있다. 이는 ISO 30414가 인적자본 관리 내용과 결과에 대해 가장 포괄적인 접근을 하고 있기 때문이라 평가되는데, 한국의 인적자본공시 규정도 ISO 30414를 기준으로 설정하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

5.2 국내 기업의 대응 방안

기업 운영 측면에 있어서도 인적자본공시 도입의 시사점을 찾아볼 수 있는데, 앞에서 설명한 바와 같이, 기업 투명성 향상으로 인해 자본조달 원활화와 기업성과 향상이 대표적인 시사점이라 할 수 있다. 기업이 보유한 무형자산 가치가 이전보다 훨씬 높아졌고, 정보의 투명성에 대한 요구수준이 지속적으로 증가하고 있는 시점에서, 대표적인 무형자산인 인적자본에 대한 정확한 정보를 외부에 알리려는 노력은 선택이라기보다는 기업활동의 필수적 요소가 되고 있다. 인적자본에 대한 정확한 정보제공을 통해 정보비대칭을 해소하고 이를 바탕으로 적절한 투자를 유도하려는 노력은 시장 내에서 기업의 위신과 신뢰도를 높일 수 있게 될 것이며, 이를 통해 중장기적으로 기업의 자본조달 비용을 낮출 수 있을 것으로 평가된다.

인적자본공시와 기업의 성과에 대한 기존 연구에서 살펴보면, 인적자본공시는 기업 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 예를 들어, Lin et al.(2012)은 인적자본공시와 시장 대비 장부가액 비율, 자산 수익률 등의 기업 성과 간의 관계를 살펴보면서, 지식 집약도 및 조직 규모의 조절 효과를 실증했는데, 인적자본공시가 성과를 크게 향상시킨 것으로 보고하고 있다. 직원들과 관련하여 Pedrini(2007)의 연구에서는 기업의 사

회적 책임이 이 집단에서 동기 부여와 충성도를 높이고, 더 높은 수준의 능력을 갖춘 직원을 유치하고, 지식 공유와 팀워크를 발전시키며, 이를 통해 회사의 가치가 높아지고 있다는 점을 강조하고 있다.

ESG 경영의 중요성이 강조되면서 'social'에 해당하는 구성원들의 복지제도 등에 대한 최고경영진의 관심 증대가 필요하다. 기업은 우수한 자원을 유치하고 유지해야 하며, 이들을 적극적으로 관리해서 높은 수준의 동기부여와 만족도를 이끌어낼 수 있어야 한다. 이를 위해서는 해당 기업의 인적자본 관리 내용과 결과를 경쟁기업 상황과 비교할 수 있어야 하며, 이를 위해서라도 기업들이 인적자본 공시에 보다 적극적으로 나서야 할 것으로 판단된다.

인적자본공시가 체계적으로 진행되면 HR analytics의 활용도를 높일 수 있을 것으로 보여진다. '증거기반 경영(evidence-based management)'을 목표로 형성된 분야인 HR analytics는 사실 그동안 기업에 축적된 자료의 부족으로 제대로 된 분석이 불가능한 상황이었다. 하지만 인적자본공시가 진행되면서 구성원 관리에 대한 많은 자료가 축적될 수 있는 체계가 구축될 것이며, 이를 바탕으로 각 인사제도들이 구성원 관리 측면에서 어떠한 결과를 초래하는지를 '주먹구구'가 아닌 실증적으로 확인할 수 있게 된다.

인적자본에 관련된 정보의 공시에 있어서 해외 기업들은 ISO 30414에 기반한 공시를 진행하고 있다. 한국 기업들도 공시 내용에 대해 포괄적으로 정의하고 있는 ISO 30414에 기반을 두고 인적자본공시를 준비해야 할 것으로 보여진다. 더불어 ISO 30414에 규정되지 않은 지표라 할지라도 해당 기업의 상황을 바탕으로 외부 이해관계자에게 반드시 알려야 한다고 판단되는 정보를 추가적으로 공시할 수 있어야 할 것으로 평가된다.

인적자본공시가 필요한 현실적 이유는 EU의 규제 강화와도 연계된다. EU는 기존에 EU 배출권거래제도(ETS, Emissions Trading System)를 통해 탄소 배출을 규제해 왔다. 하지만, 최근 탄소 규제가 없는 국가에서 EU로 수입되는 제품에도 동일한 탄소비용을 부과하여 공정한 경쟁 환경을 조성하고 글로벌 탈탄소화를 촉진하기 위한 노력의 일환으로 '탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM)' 를 도입하였다. 이에 따라 2023년부터 수입업체가 CBAM 품목의 탄소배출량을 보고하고 있는데, 본격적으로 시행되는 2026년부터는 CBAM 적용 품목을 생산・수출하는 기업은 탄소배출량을 감축하지 않으면 비용 부담이 커지게 될 전망이다. 동일하게 EU는 지속가능성 보고서 세부 보고 기준인 ESRS를 제정한 이후, 2025년도부터 '직원 250명 초과', '자산 2천만 유로 초과', '순매출액 4천만 유로 초과' 기준 중 2개 이상 해당하는 기업에 확대 적용할 예정이며, 2028년도에는 EU 내 순매출액이 1억 5천만 유로를 초과하고 역내에 지사를 두고 있는 외국 기업에도 적용하는 등 단계적 인적자원공시 의무화 일정을 제시하고 있다(EU, 2023). 따라서 EU 국가들과의 거래가 활발한 국내 기업은 EU의 규제 동향을 예의주시하고 이에 대해 보다 정교한 대처방안 설정이 요구된다.

하지만 한국에서는 아직 인적자본공시가 여러 가지 이유로 지체되고 있는 것이 현실이라 할 수 있다. 우선 기업문화 측면에서 폐쇄적인 시스템이 운영되고 있기 때문에 공시를 통해 노출된 정보가 노동조합 또는 정부의 규

제 등과 연계될 수 있다. ISO 30414의 공시 항목 중 산업재해 발생 건수, 징계처분 내용 등의 지표를 외부에 공개하는 것이 경영상의 위험으로 작용할 수 있기 때문이다. 더불어 고용 유연성이 부족한 상황에서 인적자본 정보에 대한 기업의 의지는 낮을 수 있다.

VI. 결론

현대 경영에서 지식과 혁신이 중요한 경쟁요소로 떠오르면서 기업은 인적자본의 관리와 활용에 더 큰 관심을 가지게 되었다. 기업이 보유한 인적자원의 중요성을 바탕으로 오래전부터 인적자본회계(Human Capital Accounting)에서는 기업의 인적자산을 측정하고 재무적으로 표현하는 방법을 찾고자 노력했다. 인적자본회계는 인적자본의 가치를 화폐 단위로 평가하거나 질적・정량적 지표로 나타내어 조직의 경영 의사결정과 보고 과정에 반영하는 체계라 할 수 있다. 하지만 무형자산의 정확한 측정의 한계, 기업마다 사용하는 모델과 기준이 상이함에 따른 낮은 비교가능성, 조직문화 등의 측정방법 모호 등의 한계가 있었다.

하지만 ESG 및 지속가능성 경영에 대한 관심으로 인적자본에 대한 공시가 다시 중요성을 얻고 있다. 인적자본공시를 통해 기업은 구성원들에 대한 관리 수준을 경쟁기업과 비교할 수 있는 체계를 갖출 수 있으며, 이를 바탕으로 기업의 재무적 성과를 향상시킬 수 있는 기반을 강화할 수 있을 것으로 보여진다. 인적자본공시가 기업 내부의 정보를 외부와 공유한다는 측면에서 여러 가지 부담으로 다가올 수도 있지만, 이를 통해 고용브랜드가 높아짐에 따라 인재확보와 유지에서 경쟁우위를 가질 수 있게 될 것이다. 더불어 기업의 HR 관련 제도와 성과가 내부적으로 구성원 태도 변화에 기여한다는 점에서 벗어나 사업 전략과 성과에 직접적인 영향을 미치는 효과를 증명한다면 외부로부터의 투자매력도를 제고할 수 있는 기회로도 작용할 수 있게 될 것이다.

이러한 이유로 미국과 일본 등 많은 국가에서 인적자본공시를 제도화하고 있다. 하지만 한국 상장회사의 경우 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 사업보고서를 제출하고 있는데, 이에는 인적자본 관련 구체적인 정보를 제공하지 않고 있으며, 성별 평균 보수, 평균 근속연수 등 만을 보고하고 있다(전윤정, 2022).

각국의 인적자본공시가 의무화되는 경향을 고려할 때 한국도 인적자본의 정의, 유형, 공시항목에 대한 상세한 논의가 필요하다. 인적자본공시에 구성원들의 이직률, 직무별 구성인원 변화 정도, 구성원 다양성 정보, 조직문화 관련 정보 등 투자자의 투자판단에 중요한 정보를 담아낼 수 있어야 하며, 더불어 기업간 비교가능한 형태의 공시제도를 정립할 필요가 있다. 기업의 입장에서도 인적자본에 대한 공시를 또 다른 규제로 인식하기보다는 ESG 경영 차원에서의 노력으로 인식하고, 적극적이고 자발적인 공시를 위한 경영진과 이사회에서의 적극적인 관심이 요구된다. 최근 지속가능성 관련 공시에 있어 기후공시가 적극적으로 도입되고 있는 상황이지만, 인적자본에 대한 공시도 조만간 도입될 예정이어서 이에 대한 보다 적극적인 대처가 요구된다.

본 연구에서는 인적자본공시의 배경과 중요성에 대해 해외 연구를 바탕으로 살펴보고, 현재 인적자본공시를 진행하고 있는 기업의

보고서를 간략히 정리했다. 한국은 기후 분야에 대한 공시부터 우선적으로 검토하겠다고 밝히고 있지만, 글로벌 해외 기업들의 인적자본 관련 공시 사례를 보다 면밀히 살펴보고, 이로부터 한국 기업에 적절한 인적자본의 공시 방향을 설정해야 할 것이다.

참고문헌

금융감독원. (2024). 기업공시서식 작성기준. https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000145/view.do?nttId=188189&menuNo=200152&pageIndex=

내각관방. (2022). 인적 자본 가시. https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryou1.pdf화 지침.

윤계섭. (1982). *한국증권시장분석론*. 법문사.

문상일. (2023). 국내 상장기업 ESG 관련 공시 제도 현황과 개선방안. *경제법연구, 22*(2), 67-98.

방세린・권세원・김상준・정지영・최동원. (2024). *CSR-ESG 이행과정에서 나타난 기업의 규모에 따른 ESG 성과와 원가지출 관계의 변화*. 한국경영학회 융합학술대회, 1573-1595.

이호석・남정민・이성호・박재춘. (2021). 중소기업 CSR 의 성과에 관한 연구. *Entrpreneurship & ESG 연구, 1*(1), 1-27.

전윤정. (2022). *성별공시제도 도입을 위한 과제: 해외국가와 국내 비교를 중심으로*. 국회입법조사처.

증권감독원. (1998). 전자공시제도추진 종합계획.

Adams, C., Hill, W., & Roberts, C. (1998). Corporate social reporting in Western Europe: legitimate corporate behaviour?. *British Accounting Review, 30*(1), 1-21.

Anifowose, M., Rashid, H., & Annuar, A. (2017). Intellectual capital disclosure and corporate market value: does board diversity matter?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(3), 369-398.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management,* 17(1), 99-120.

Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(3), 337-361.

Blankespoor, E., deHaan, E., & Marinovic, I. (2020). Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review. *Journal of Accounting and Economics, 70*(2), 101-344.

Bontis, N. (2003). Intellectual capital disclosure in Canadian corporations. *Journal of Human Resource Costing & Accounting, 7*(1), 9-20.

Bontis, N., Chua, W., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industry. *Journal of Intellectual Capital, 1*(1), 85-100.

Bourveau, T., Chowdhury, M., Rouen, E., & Le, A. (2024). *Human Capital Disclosures*. Available at SSRN 4138543. https://www.tilburguniversity.edu/sites/default/files/download/ThomasBourveau.pdf

Brand Finance GIFT (2019). *Global Intangible Finance Tracker (GIFTTM)—An Annual Review of the World's Intangible Value*. Brand Finance. https://brandfinance.com/

wp-content/uploads/1/gift_2.pdf

Breije, R., & Orij, R. (2022). The Comparability of Non-Financial Information: An Exploration of the Impact of the Non-Financial Reporting Directive. *Accounting in Europe, 19*(1), 332-361.

Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 14*(4), 423-436.

Castelo, M., & Lima, L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspective. *Journal of Business Ethics, 69*(2), 111-132.

Choi, J., Li, D., & Macciocchi, D. (2024). *Human Capital Disclosure and Labor Market Outcomes: Evidence from Regulation S-K*. Available at SSRN 4991944.

Christensen, H. B., Floyd, E., Liu, L. Y., & Maffett, M. (2017). The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports: Evidence from mine-safety records. *Journal of Accounting and Economics, 64*(3), 284-304.

Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies, 26*(3), 1176-1248.

Cooper, D. (1984), Information for labour. In B. Carsberg, & T. Hope (Eds.), *Current Issues in Accounting* (pp. 47-66). Oxford.

Cooper, D., & Sherer, M. (1984). The value of corporate accounting reports: arguments for political economy of accounting. *Accounting Organizations and Society, 9*(3), 207-232.

Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics, 50*(2), 344-401.

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance, 46*(4), 1325-1359.

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science, 60*(11), 2835-2857.

Eccles, R. G., & Stroehle, J. C. (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. *Stanford Social Innovation Review, 16*(3), 38-43.

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics, 101*(3), 621-640.

Elsten, C., & Hill, N. (2017). Intangible Asset Market Value Study? *Journal of the Licensing Executives, 4*, 245-247.

EU. (2023). *Commission Delegated Regulation*. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32023R2772

Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *Journal of Finance, 46*(5), 1575-1617.

Fields, T., Lys, T., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics, 31*(3), 255-307.

Fombrun, C., & Van Riel, C. (1997). The reputational landscape. *Corporate Reputation Review, 1*(1), 5-13.

Fombrun, K., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal, 33*(2), 233-258.

Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom.* University of Chicago Press.

Guthrie, J., Manes-Rossi, F., & Orelli, R. (2017). Integrated reporting and integrated thinking in Italian public sector organisations. *Meditari Accountancy Research, 25*(4), 553-573.

Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital. 1*(3), 241-251.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics, 31*(3), 405-440.

Heath, D., Macciocchi, D., Michaely, R., & Ringgenberg, M. (2023). Does socially responsible investing change firm behavior? *Review of Finance, 27*(6), 2057-2083.

Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication an impression management − new perspectives why companies engage in corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics, 27*(1), 55-68.

Hossain, M., Perera, B., & Rahman, A. R. (1995). Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies., *Journal of International Financial Management & Accounting, 6*(1), 69-87.

IFRS (2023). *Request for Information Consultation on Agenda Priority Survey*. IFRS Sustaina bility. https://www.ifrs.org/content/dam /ifrs/project/issb-consultation-on-agenda -priorities/survey-overview.pdf

Jensen, M., & Meckling, H. (1976), Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 13*(4), 305-360.

Jensen, M. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management, 7*, 297-317.

Kim, O., & Verrecchia, R. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting & Economics, 17*, 41-68.

Kothari, S. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics, 31*(1), 105-231.

Lewellen, J., & Lewellen, K. (2022). Institutional Investors and Corporate Governance: The Incentive to Be Engaged. *Journal of Finance, 77*(1), 213-264.

Lin, S., Huang, C., Du, L., & Lin, F. (2012). Human capital disclosure and organizational performance. The moderating effects of knowledge intensity and organizational size. *Management Decision, 50*(10), 1790-1799.

Modigliani, F., & Miller, H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review, 48*(3), 261-297.

Moller, K., Gamerschlag, R., & Guenther, F. (2011). Determinants and effects of human capital reporting and controlling. *Journal of Management Control, 22*(3), 311-333.

Muthoni, J., Naibei, I., Kingori, G., & Sang,

H. (2024). Relationship between Human Capital Disclosure and Firm Value of Firms Listed at the NSE. *American International Journal of Business Management, 7*(8), 16-21.

Passetti, E., Tenucci, A., Cinquini, L., & Frey, M. (2009). *Intellectual capital communication: evidence from social and sustainability reporting*. Available at SSRN 1443163.

Pedrini, M. (2007). Human capital convergences in intellectual capital and sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital, 8*(2), 346-366.

Porter, M., & Kramer, M. (2011). The Big Idea: Creating Sharing Value. *Harvard Business Review, 89*(1), 62-77.

Raimo, N., Ricciardelli, A., Rubino, M., & Vitolla, F. (2020). Factors affecting human capital disclosure in an integrated reporting perspective. *Measuring Business Excellence, 24*(4), 575-592.

Roberts, W. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting, Organizations and Society, 17*, 595-612.

Salivi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Vitolla, F. (2022). The financial consequences of human capital disclosure as part of integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital, 23*(6), 1221-1245.

SEC (2019). *Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105*. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. https://www.sec.gov/files/rules/proposed/2019/33-10668.pdf.

SEC (2020). *Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105*. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. https://www.sec.gov/files/rules/final/2020/33-10825.pdf.

Serafeim, G. (2021). Social-Impact Efforts That Create Real Value. *Harvard Business Review, 99*(5), 38-48.

Tejedo-Romero, F., & Araujo, J. (2022). The influence of corporate governance characteristics on human capital disclosure: the moderating role of managerial ownership. *Journal of Intellectual Capital, 23*(2), 342-374.

Thompson, L. (2025). Human capital disclosure and institutional ownership. *Finance Research Letters, 71*(1), Article 106384. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106384

Waddock, S. (2004). Creating Corporate Accountability: Foundational Principles to Make Corporate Citizenship Real. *Journal of Business Ethics, 50*, 313-237.

Wyatt, A. (2008). What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence. *Accounting and Business Research, 38*(3), 217-256.

저자 소개

최장호(Jang-Ho Choi)

• 현재 서강대학교 경영대학 교수로 재직중이며, 미국 University of Wisconsin-Madison에서 인적자원관리 전공으로 박사학위를 취득하였다. 주요 관심분야는 국내 기업의 인사관리 시스템과 DX시대의 조직문화 등이 있으며 최근에는 청년실업과 고령노동 등에 관심을 가지고 연구중이다.

송경옥(Kyungok Song)

• 서울대학교 정치학과를 졸업하고 동대학 법과대학원에서 석사과정을 수료하였다. 제49회 사법시험 합격 후 금융감독원에서 근무하였으며, 재직 중 대통령비서실로 파견되어 경제・금융부처 법률자문 업무를 수행하였다. 현재 법무법인 세종 파트너 변호사이고, 2024년부터 서강대학교 경영전문대학원 겸임교수로 금융규제 강의를 진행하고 있다. 금융위원회 법률자문위원, 증권선물위원회 자본시장조사심의위원(공시・조사), 금융감독원 감독자문위원 등을 역임하였다.

신재욱(Jaewook Shin)

• 서울대학교 경영학과를 졸업하고, 동대학원에서 인사조직 전공으로 석사학위 후, 고려대학교 경영대학원에서 경영관리(전략) 전공으로 박사 과정을 수료하였다. PricewaterhouseCoopers, IBM Business Consulting Service에서 인사조직 분야 컨설턴트로, 2004년 이후 에프엠어소시에이츠 대표 컨설턴트, 2024년 이후 한국기술교육대학교 인력경영전공 겸임교수로 활동하고 있다.

〈Abstract〉

A Conceptual Study on the Human Capital Disclosure System and Implications from Overseas Cases

Jang-Ho Choi* · Kyungok Song** · Jaewook Shin***

As the proportion of intangible assets held by companies increases, efforts to disclose information about these assets to stakeholders, including investors, are growing worldwide. These efforts aim to reduce unreasonable decisions caused by information asymmetry. In particular, the importance of human capital disclosure, which seeks to reveal information about human capital capable of providing sustainable competitive advantages through its value and inimitability, is rising. In this context, various frameworks, such as ISO 30414, have emerged to measure and disclose companies' human capital.

This study examines the meaning of human capital disclosure, as well as the factors influencing it and its effects. Additionally, it reviews human capital disclosure systems in the United States, Japan, and Europe, based on the recently introduced ISO 30414 standard, and analyzes corporate cases of human capital disclosure. Furthermore, this paper discusses implications for the development of appropriate disclosure-related regulations by the Korean government and corporate strategies for adapting to such disclosures.

Key words: Human Capital Disclosure, ESG disclosure, Information asymmetry, ISO 30414

* First Author, Professor, Sogang Business School,
E-mail: jangchohi@sogang.ac.kr
** Second Authuor, Adjunct Professor, Sogang Business School,
E-mail: kosong@sogang.ac.kr
*** Third Author, Adjunct Professor, KOREATECH,
E-mail: jwshin@fma-consulting.com