

연구보고서 2022-15

기업 ESG 경영 확대 속 산업정책 과제와 시사점 연구

김용 · 김한훤 · 조재한 · 최민철

머리말

ESG 경영이란 키워드는 이제 기업 환경에 필수 요소로 부상하고 있으며 세계 주요국은 재무 실적 향상과 사회적 가치를 창출하는 기업의 ESG 경영을 장려하는 제도적 기반을 마련하고 있습니다. 우리나라도 이에 맞춰 ESG 경영 활성화를 위한 제도적 기반과 정책 논의가 진행되고 있습니다. 하지만 이러한 정책 논의에 필요한 실제 ESG 경영 확산으로 인한 한국 산업 환경의 변화 여부, E, S, G 세부 영역별 산업 환경 변화의 정도에 대한 이해와 실질적으로 기업 입장에서 ESG 경영을 도입하고 역량을 증진하는 데 어떤 어려움이 있는지에 대한 이해가 부족해 보입니다.

본 연구는 현재 한국의 기업 ESG 환경을 다양한 방법으로 분석하여 한국 ESG 경영환경의 현황과 문제점을 제시하고 이를 기반으로 정책 시사점을 도출합니다. 이를 위해 세계 주요국의 ESG 정책 조사와 ESG 경영 등급 자료를 활용하여 현재 ESG 평가를 받는 기업의 ESG 역량을 분석함으로써 ESG 정책 환경과 기업의 역량 현황을 진단합니다. 그리고 ESG 경영 확산으로 인한 국내 산업 환경의 변화 여부와 변화 정도를 파악하기 위해 한국 기업의 비재무적 ESG 역량과 재무 실적, 재무 활동 간의 전반적 관계, 산업별 관계를 실증적으로 분석합니다. 마지막으로 설문조사를 통해 한국 기업의 ESG 경영에 대한 인식, ESG 경영 대응과 경영 역량 향상에 대한 고충을 파악하였습니다. 본 연구의 실증분석과 설문조사 결과는 기업의 ESG 경영 활성화를 위해 정책 지원이 필요한 E, S, G 영역, 산업 우선순위 설정과 정책 방안을 고안하는 데 유용한 기초자료로 활용될 것이라 기대합니다.

보고서를 작성하는 과정에 많은 분의 수고와 도움이 있었습니다. 연

구 과정과 보고서 집필에 김용 박사, 김한훤 연구원, 조재한 박사, 최민철 박사께서 수고를 아끼지 않았습니다.

아울러 본 보고서의 초안을 검토하면서 유익한 논평과 의견을 주신 산업연구원의 이준 박사, 이상현 박사, 임소영 박사, 그리고 한양대학교의 나현종 교수, 산업통상자원부의 이배화 사무관을 포함한 원내외의 여러 연구자분께 감사의 말씀을 드립니다. (주)서던포스트의 설문조사와 원내 박선영 사무원의 연구 지원도 큰 도움이 되었습니다.

끝으로 본 보고서의 내용과 주장은 저자의 견해이며 연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

2022년 10월
산업연구원장 주현

차례

머리말	3
요약	13
제1장 서론	17
1. 연구의 필요성	17
(1) ESG 경영 확산의 배경과 현황	17
(2) ESG 경영과 기업의 성과: 주요 선행 연구 결과	19
2. 연구의 목적과 구성	21
제2장 국내외 ESG 정책 현황	25
1. 국내외 ESG 정책	26
(1) 주요국의 ESG 정책 동향	26
(2) 국내 ESG 정책 동향	40
2. 주요 ESG 정책과 기업 환경 변화	51
(1) 새로운 경영 패러다임과 기업 환경 변화	51
(2) 주요 글로벌 정책에 따른 국내 기업 영향 전망	54
3. 소결	59
제3장 한국 상장사의 ESG 경영 역량 현황	64
1. 자료 및 표본	64
(1) ESG 평가 등급 데이터	64
(2) 기업 재무 자료(KISVALUE) 및 주요 변수	66
(3) 본 연구의 표본	67
2. 표본 기업의 ESG 역량 및 재무 변수의 특징	68

(1) ESG 역량 현황 및 추세	68
(2) 산업별 ESG 역량 현황	74
(3) 재무 변수 기초 통계	78
3. 소결	80
 제4장 ESG 경영 확산과 한국 산업 환경의 변화: 실증분석	82
1. ESG 경영 역량과 기업 수익성 간의 관계	82
(1) ESG, E, S, G 평가와 기업 수익성의 관계 분석	85
(2) ESG 세부 평가와 전반적 수익성 관계 분석	88
(3) ESG 역량과 수익성 간의 산업별 관계 분석	95
2. ESG 경영 역량과 기업 금융비용 간의 관계	103
3. ESG 경영 등급 결정요인 분석	110
4. 소결	120
 제5장 한국 기업의 ESG 경영 인식과 대응 현황: 설문조사	122
1. 조사 개요	123
2. 조사 결과	125
(1) ESG 경영 대응 업무 현황 관련 문항 결과	125
(2) ESG 경영 대응 관련 문항 결과	129
(3) ESG 경영 역량 현황 및 개선 문항 결과	132
(4) ESG 경영 활성화 및 환경영향의 중요성 인식	141
3. 소결	146
 제6장 ESG 경영 활성화를 위한 산업정책 시사점	149
1. 주요 연구 결과 요약	149
(1) 국내외 정책 현황	149
(2) 국내 기업(상장사)의 ESG 역량 현황	150

(3) 실증분석 결과: ESG 경영 확산과 한국 산업 환경의 변화	151
(4) 설문조사 결과: ESG 경영 인식과 대응 현황	153
2. 시사점 및 정책 시사점	155
3. 향후 연구	159
 참고문헌	161
부록	167
Abstract	185

표 차례

〈표 2-1〉 주요국의 ESG 정책 요약	27
〈표 2-2〉 기업 지속 가능한 공급망 실사 지침 적용 대상	37
〈표 2-3〉 국내 ESG 정책 요약	41
〈표 2-4〉 기후 리스크 공시 의무의 단계적 강화 계획	46
〈표 2-5〉 국내외 ESG 정책기조	61
〈표 3-1〉 한국기업지배구조원의 ESG 평가 자료 설명	65
〈표 3-2〉 주요 기업 변수 설명	67
〈표 3-3〉 표본의 평균 ESG 경영 역량	69
〈표 3-4〉 산업별 환경, 사회, 지배구조의 평균 점수	74
〈표 3-5〉 산업별 E 세부 역량의 평균 점수	75
〈표 3-6〉 산업별 S 세부 역량의 평균 점수	76
〈표 3-7〉 산업별 G 세부 역량의 평균 점수	77
〈표 3-8〉 표본 기업의 재무 변수 기초 통계	79
〈표 4-1〉 수익성 분석에서의 주요 기업 변수 설명	86
〈표 4-2〉 자산수익률과 ESG 역량	87
〈표 4-3〉 자산영업수익률과 ESG 역량	88
〈표 4-4〉 기업 수익성과 E 역량	90
〈표 4-5〉 기업 수익성과 S 역량	92
〈표 4-6〉 기업 수익성과 G 역량	93
〈표 4-7〉 기업 장기 수익성과 환경성과 간의 관계 분석	94
〈표 4-8〉 이자비용 분석 주요 기업 변수 설명	105
〈표 4-9〉 총부채이자비용과 ESG 역량	106
〈표 4-10〉 총부채이자비용과 E 역량	107
〈표 4-11〉 총부채이자비용과 S 역량	108
〈표 4-12〉 총부채이자비용과 G 역량	109
〈표 4-13〉 추정된 자금 활용 효율성 변수의 계수 해석	114

〈표 4-14〉 ESG 점수 결정요인 분석 결과	115
〈표 4-15〉 E, S 점수 결정요인 분석 결과	116
〈표 4-16〉 E 세부 영역 점수 결정요인 분석 결과	118
〈표 4-17〉 S 세부 영역 점수 결정요인 분석 결과	119
〈표 5-1〉 ESG 경영 인식 및 대응 실태 조사 항목	123
〈표 5-2〉 실태 조사 응답자 특성	124
〈표 5-3〉 환경 영역에서의 우선 대응 분야	130
〈표 5-4〉 ESG 경영을 통한 자본조달비용 절감	132
〈표 5-5〉 환경 부문: 개선할 여지가 많은 영역	136
〈표 5-6〉 환경 부문: 개선 영역 및 필요 조치(온실가스 및 폐기물 절감)	136
〈표 5-7〉 환경 부문: 개선 영역 및 필요 조치(에너지 및 자원 활용 효율성 개선)	137
〈표 5-8〉 사회 부문: 개선할 여지가 많은 영역	138
〈표 5-9〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(산업재해 관리)	139
〈표 5-10〉 지배구조 부문: 개선할 여지가 많은 영역	140
〈표 5-11〉 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(윤리경영 강화)	141
〈표 5-12〉 정부의 ESG 경영 공시기준 표준화 필요성	142
〈표 5-13〉 환경영향이 중요한 이유	143
〈표 5-14〉 효율적인 ESG를 위해 정부 조치가 필요한 부분	145

그림 차례

〈그림 2-1〉 ESG 정보 공시 의무화 및 대상 확대 계획	35
〈그림 2-2〉 ESG 관점의 기업가치 산정	52
〈그림 2-3〉 EU의 공급망 실사 의무화 법률 관련 쟁점 요약	57
〈그림 3-1〉 표본 기업의 산업 구성(2021년 기준)	68
〈그림 3-2〉 평균 ESG 등급 추세	70
〈그림 3-3〉 평균 ESG 점수 추세	70
〈그림 3-4〉 E 영역의 세부 역량 추세	71
〈그림 3-5〉 S 영역의 세부 역량 추세	72
〈그림 3-6〉 G 영역의 세부 역량 추세	73
〈그림 4-1〉 산업별 ESG 역량과 수익성, E 역량과 수익성 간의 관계	97
〈그림 4-2〉 산업별 환경영영 역량과 수익성, 환경성과 역량과 수익성 간의 관계 ..	98
〈그림 4-3〉 산업별 환경 이해관계자 대응 역량과 수익성 간의 관계	99
〈그림 4-4〉 산업별 S, G 역량과 수익성 간의 관계	101
〈그림 4-5〉 산업별 근로자 대응 역량과 수익성 간의 관계	102
〈그림 4-6〉 산업별 협력사 및 경쟁사 대응 역량과 수익성 간의 관계	102
〈그림 5-1〉 ESG 경영 업무 대응 동기	126
〈그림 5-2〉 ESG 경영 대응 직원 수	126
〈그림 5-3〉 ESG 경영 대응으로 매년 지출되는 비용	127
〈그림 5-4〉 ESG 대응에서 비용 부담이 가장 큰 분야	128
〈그림 5-5〉 ESG 경영 발생 비용 중 마케팅 비용의 비중	128
〈그림 5-6〉 ESG 경영 대응에서 가장 부담되는 부분	129
〈그림 5-7〉 사회 영역에서의 우선 대응 분야	131
〈그림 5-8〉 지배구조 영역에서의 우선 대응 분야	131
〈그림 5-9〉 ESG 경영 역량이 가장 높다고 생각하는 영역	133
〈그림 5-10〉 가장 저평가되었다고 생각하는 영역	134
〈그림 5-11〉 개선을 위해 가장 노력하고 있는 영역	135

〈그림 5-12〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(근로자 처우)	139
〈그림 5-13〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(사회 경영전략 수립)	139
〈그림 5-14〉 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(이사회 구조)	141
〈그림 5-15〉 평가 기준이 가장 모호한 영역	143
〈그림 5-16〉 좋은 환경영영 평가에 가장 중요한 분야	144
〈그림 5-17〉 환경영영에서 가장 집중하고 있는 분야	145

요약



재무적 가치의 극대화라는 기업의 기존 목적을 넘어 기업과 관련된 이해관계자의 편익을 증진하는 ESG 경영이 최근 들어 많은 관심을 받고 있다. 전 세계적으로 기업의 ESG 활동에 대한 투자가 증가하고 세계 주요국은 사회적 가치와 경제성장을 동시에 추구하는 지속 가능 성장을 새로운 성장동력으로 바라보고 있는 가운데 한국에서도 ESG 경영을 활성화하기 위한 정책 논의가 심화되고 있다.

ESG 경영 활성화 달성을 위한 효과적인 정책 논의를 위해서는 현재 한국 ESG 생태계의 현황과 문제점에 관한 이해가 필수적이다. 하지만 ESG 경영 확산은 상대적으로 최근 주목받기 시작하였으며, ESG 경영이 포괄하는 항목이 다양하고 그 범위를 정의하기 어렵다. 이러한 한계로 인하여 E, S, G 각 세부 영역이 기업의 성과와 활동에 미치는 영향, 한국 ESG 평가 환경 현황, 그리고 실질적으로 ESG 경영에 대응하고 역량을 향상하는 데 기업이 느끼는 부담에 관한 이해가 부족한 상황이다.

이러한 배경에서 본 연구는 한국 ESG 경영환경의 현황과 문제점을 진단하고 정책적 시사점을 도출하는 것을 목적으로 한다. 연구 목적을 위하

여 세계 주요국의 ESG 정책 조사, 한국 주요 상장사의 ESG 등급 현황 조사, ESG 역량과 재무 실적, 재무 활동 간의 실증분석, ESG 평가환경 이해를 위한 ESG 점수 결정요인 실증분석, 설문조사를 수행하였다.

제2장에서는 세계 주요국의 ESG 정책 동향과 조사를 진행하였다. 세계 주요국의 정책 동향은 ESG 경영을 통해 기후변화 대응과 같은 다른 정책 목표를 달성하는 정책 수단으로 활용되고 있다. 구체적으로 이를 달성하기 위한 정책 방향은 크게 네 가지로 글로벌 ESG 체계 정립, 기후변화 관련 규제, ESG 경영 투명성 강화, ESG 관련 리스크를 점검하는 ESG 리스크 관리로 나눌 수 있다. 전반적인 최근 글로벌 관련 정책은 ESG 경영활동과 기업의 수익성을 연계하는 제도를 도입하여 기업이 ESG 경영활동을 하는 유인체계를 형성하고 민간의 ESG 투자를 촉진하기 위한 제도를 다수 포함하고 있다. 한국 역시 이러한 정책 방향과 비슷한 제도와 정책을 도입하는 계획을 세우고 있으나, 구체적인 추진 방향과 정책 설계를 위해서는 다양한 분야에서 보완이 필요할 것으로 예상한다. 해당 장에서는 글로벌 ESG 정책 동향을 면밀하게 파악하여 한국 기업의 ESG 경영 참여와 역량을 확대하고 경쟁력 강화를 위한 정책 보완과 추가 방안의 제언을 목적으로 한다.

제3장에서는 현재 한국에서 가장 많이 사용되는 평가 등급을 활용하여 국내 주요 상장사의 ESG 경영 역량 현황을 조사하였다. 한국 기업은 E, S, G 중 S와 G의 평균 점수가 높지만 E의 점수가 저조하다. E에서는 기업의 에너지 효율성, 온실가스 및 폐기물 배출 실적을 측정하는 환경성과 점수가 상대적으로 낮고, S에서는 지역사회 점수가 저조하며, G에서는 독립적이고 다양한 이사회를 갖추었는지 평가하는 이사회 구조 점수가 저조한 경향이다. 또한 E, S, G 중 E 점수의 산업 간 평균 점수 격차가 가장 큰 것으로 관찰되어 ESG 경영 실천에 대한 도전 과제가 가장 상

이한 부분이 환경 영역임을 시사한다.

제4장에서는 현재 ESG 경영 확산으로 인한 산업 환경 변화 여부와 E, S, G 세부 영역별 변화 정도를 파악하기 위해 ESG 역량과 수익성 간의 관계, ESG 역량과 금융비용 간의 관계를 실증적으로 분석하였으며 ESG 평가 환경을 진단하고 ESG 활동의 효율성을 측정하기 위해 ESG 점수 결정요인을 분석하였다. 실증분석 결과, ① ESG 역량과 수익성 간의 분석 결과 대부분의 E, S, G 세부 역량 향상은 수익성 감소와 연관되어 있어 ESG 경영활동을 할 유인체계가 충분하지 않으며, ② 환경 역량과 수익 성 간의 관계는 산업별로 상이하며 E 점수, 환경 세부 영역 점수가 향상 될 때 수익성이 상승하는 산업이 다수 관찰되었으며, ③ ESG 역량과 금 융비용 간의 분석 결과, S 점수 상승이 이자비용 감소로 이어지는 현상 이 관찰되었고, ④ ESG 점수 결정요인을 분석한 결과 현금을 적게 보유 하여 자금 효율성이 높은 기업이 E 점수가 높은 현상이 관찰되는 반면 배당 성향이 낮아 자금을 비효율적으로 운영하는 기업의 E 점수가 높은 상반되는 결과가 관찰되었다. 이는 기업이 ESG 경영활동을 할 수 있는 충분한 인센티브를 갖추기 위해 ESG 역량을 높일 수 있는 투자에 대한 세계 지원의 필요성, 환경 부문 투자에 대한 정책 지원은 산업별 우선순위 설정이 필요함과 동시에 그린워싱 문제를 대비해 실질적 성과를 높이 는 데 초점을 맞출 필요가 있음을 시사한다. 또한 ESG 관련 금융상품의 ESG 성과 공시를 의무화하여 투자 사후 발생할 수 있는 그린워싱 문제 를 완화할 수 있는 제도의 필요성 역시 시사한다.

제5장에서는 실증분석 결과를 보완하고 기업의 ESG 경영 인식과 ESG 대응과 역량 향상과 관련된 애로 사항을 조사하기 위해 설문조사를 실 시하였다. 주요 설문조사 결과는 다음과 같다. ① 기업이 ESG에 대응하는 주요 이유는 제도적 변화이며, 그 외 소비자 선호의 변화도 주요한 것

으로 나타났다. ② 현재 ESG에 대응하는 기업의 ESG 역량을 높이기 위한 시설·장비 투자에 대한 비용 부담과 방대한 정보를 취합하는 업무 부담이 큰 것으로 보인다. ③ ESG 경영을 시작할 때 가장 먼저 대응하는 업무는 환경 역량 가늠을 위한 자료수집, 산업재해 관리 등이 가장 많이 선택되었다. ④ 개선할 여지가 많다고 인식되는 ESG 영역은 ESG 경영 대응 여부 현황별로 다르며 대응 중인 기업은 온실가스 감축, 협력사 관계 개선, 이사회 구조 개선을 가장 많이 선택, 아직 ESG에 대응하고 있지 않은 기업은 영역별 경영 목표 및 비전 수립, 환경영향 실천을 위한 자료 수집을 가장 많이 선택하였다. ⑤ 지표 표준화, ESG 관련 시설·장비 투자에 대한 세제 지원 확대, ESG 인력 양성 프로그램 확장이 가장 필요한 정부 정책으로 선택되었다. 이를 통해 실증분석 결과 중 ESG 경영 역량과 수익성이 반대로 움직이는 현상은 현재 기업이 ESG 역량 향상을 위해 막대한 투자를 진행하여 생기는 현상일 수 있다는 점을 시사하며, 이에 관련된 부담을 완화할 수 있는 관련 투자에 대한 세제 지원 확대의 필요성 역시 시사한다. 반면 ESG 경영에 대응하고 있지 않은 기업의 ESG 경영 인식은 상대적으로 떨어지지만 대응을 위해서 인력 부족과 관련 규제 대응에 대한 부담이 큰 것으로 보인다. 이를 완화하기 위해서는 ESG 제도와 규제에 집중된 컨설팅 지원과 단기적으로 기업 임직원을 대상으로 하는 교육 프로그램을 활성화하여 ESG 경영 내재화를 이뤄야 할 것으로 보인다. 마지막으로 설문조사 결과는 ESG 경영정보를 간소화하고 평가 기준에 대한 시장의 합의를 촉진시킬 수 있는 지표와 공시기준 표준화 작업의 필요성을 시사한다.

제1장

서 론



1. 연구의 필요성

(1) ESG 경영 확산의 배경과 현황

코로나19를 기점으로 기업의 ESG 경영에 관심이 증가하는 추세이다. ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)의 약자이며 ESG 경영이란 주주를 포함한 소비자, 근로자, 지역사회 등 이해관계자(Stakeholder)의 편익 증진을 목적으로 하는 기업의 경영방침으로 재무 실적 향상과 사회적 가치 창출을 목표로 한다. 흔히 ESG라는 키워드는 지속가능성(Sustainability)과 교대해서 사용된다. 하지만 ESG 경영은 기존의 사회적 기업이나 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)과 달리 재무 실적 향상과 관련 이해관계자의 사회적 가치 창출을 동시에 달성하여 지속 가능한 성장을 목표로 하고 있다.

2006년 뉴욕 증시에서 책임투자원칙(Principle of Responsible Investing)

의 발족을 발단으로¹⁾ 기업 ESG 활동에 대한 투자라는 개념이 부상하기 시작했다. 책임투자원칙에 서명한 투자자는 ESG 경영과 ESG 성과를 투자전략의 일부로 고려하게 된다. 이로 인해 ESG 성과를 고려하는 투자기관이 증가하게 되었고, 일부 투자기관은 주주의 권리를 행사하여 투자 대상 기업에 ESG 경영 실천을 요구한다. 2009년에 한국 국민연금공단이 이러한 책임투자원칙에 서명하며 현재 우리나라로 대기업 위주로 ESG 경영이 빠르게 확대되고 있다.

투자 대상의 재무 실적을 가장 우선순위로 두는 금융기관에서 ESG 성과를 고려하게 된 이유는 크게 두 가지이다. 첫째는 기후변화 대응으로 인한 세계 주요국의 정책 대응에 있다. 예를 들어 유럽연합(EU)의 탄소 배출권 거래 활성화, 탄소국경세 도입, 재생에너지 활용도 증가 등과 같은 정책은 친환경 경영 역량이 기업 경쟁력의 주요 요인으로 자리 잡도록 유인체계를 형성하고 있다. 둘째, 투자자의 선호도 변화에 있다. MSCI에서 진행한 설문조사에 의하면 밀레니얼 자산가 중 95%는 지속 가능 투자(ESG 투자)에 관심이 있으며, 88%는 투자회사의 ESG 성과를 고려하고, 89%의 응답자는 본인의 투자 대리인이 투자 대상 회사의 ESG 이슈들을 점검하기를 원한다고 답했으며, 57%의 응답자는 투자 대상의 ESG 문제로 인해 투자를 철회했다고 응답하였다(MSCI, 2020). 이처럼 밀레니얼 세대의 ESG 경영에 대한 관심 증가는 금융업계의 ESG 경영 투자 증진에 큰 역할을 하는 것으로 보인다.

투자자의 ESG 경영에 대한 관심은 ESG 활동에 대한 투자 증가로 이어지고 있는 추세다. 에프엔가이드에 따르면 2017년 말에 약 2,800억 원에 달했던 ESG 펀드 규모(설정액 기준)는 현재 1조 6,500억 원으로 증가하

1) Principles for Responsible Investment, “About Us”, <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>

였다.²⁾ 블룸버그는 주식뿐만 아니라 채권까지 합한 ESG에 초점을 맞춘 투자가 2025년에 53조 달러까지 증가할 것으로 전망하였다.³⁾ 2022년 4 월 대통령직인수위원회가 국내 ESG 금융 규모를 310조 원으로 확대하는 방안을 논의 중이라고 발표했으며⁴⁾ ESG 관련 투자는 앞으로도 지속해서 증가할 것으로 보인다.

즉 세계 주요국에서 ESG 경영은 대규모 기업에 점차 선택에서 필수 요소로 변화하고 있다. 단순히 실천하는 단계에서 머물지 않고 ESG 경영정보를 정기적으로 공시해야 하는 압박이 거세지고 있다. 현재 우리나라에서 ESG 경영은 대규모 상장사 위주로 대응하고 있으며 많은 대규모 상장사는 정기적으로 ESG 경영보고서인 지속가능보고서를 공시하고 있다. 2025년부터 대기업을 대상으로 지속가능경영보고서 공시가 의무화되어 ESG 경영이 순차적으로 기업의 환경에 자리 잡을 것이라 예상된다.

(2) ESG 경영과 기업의 성과: 주요 선행 연구 결과

ESG 경영 확산에 따라 국내외 기업의 산업 환경 또한 이미 변화하기 시작한 것으로 보인다. ESG 경영에 따른 산업 환경 변화를 관찰하기 위해 해외 기업을 대상으로 ESG 역량과 기업의 성과와 가치 간의 관계를 분석하는 연구가 활발하게 진행되고 있다. 크루거(Krüegeger, 2015)는 폭스바겐 배기가스 스캔들과 같은 반ESG 가치를 보여주는 사건의 언론보도가 주식의 시가총액을 감소시킨다고 보여 ESG 경영에 대한 시장의 인

2) www.fundguide.net/hkcenter/esg(검색일: 2022. 3. 5)

3) Bloomberg(2021).

4) 머니투데이(2022).

식이 기업의 가치평가에도 중요하다는 점을 시사하였다. ESG 리스크로 기업의 가치가 감소하는 예도 있지만 높은 ESG 역량이 기업의 회복탄력성을 증진한다는 결과도 있다. 최근 연구는 ESG 역량이 높은 기업이 2007년 금융위기, 코로나19와 같은 경제적 악조건에서 잘 극복할 뿐만 아니라 변동성도 적다는 결과를 도출하였다.⁵⁾

ESG의 포괄적인 범위의 특성상 ESG 경영활동이 기업 실적에 영향을 미치는 경로가 다양할 수 있어 E, S, G 세부 영역별로 ESG 역량과 기업 성과 간의 관계를 이해하는 것이 매우 중요하다. 예를 들어 일하기 좋은 기업에 선정된 기업의 장기 초과수익률이 더 높아 S 역량이 증가할 때 수익성이 제고되는 결과가 존재한다.⁶⁾ 이는 일하기 좋은 환경을 갖춘 기업일수록 근로자의 생산성을 더 증진시켜 발생할 수 있다. 반면에 담배, 술과 같이 소비자의 건강에 안 좋은 상품을 판매하는 기업의 초과수익률이 높아 S 역량이 낮은 기업의 수익성이 더 높은 점을 의미하는 선행 연구 결과도 존재한다.⁷⁾ 이처럼 같은 S 영역에서도 세부 영역별로 기업의 성과에 미치는 영향이 다를 수 있으므로 ESG의 전반적인 성과와 기업 실적 간 관계의 이해도와 동시에, 각 ESG 세부 영역이 기업 성과에 미치는 영향에 대한 이해 없이 ESG 경영 확대에 따른 결과를 완전히 이해하기는 어렵다.

한국 기업을 대상으로 진행한 ESG 역량과 기업의 성과 간 분석을 진행한 연구의 경우 유의미한 결과 도출에도 불구하고 세부적인 분석에서는 여전히 보완이 필요한 것으로 판단된다. 나영 외(2013), 김용·조재한(2022a)은 ESG, E, S 경영 역량과 부채이자비용 간의 역의 상관관계를 도출하며 ESG 경영 확산으로 인해 투자 환경이 변화했음을 보였다. 반

5) Lins et al.(2017), Albuequerque et al.(2020).

6) Edmans(2011).

7) Hong and Kacperczyk(2009), 추가적인 선행 연구는 Gillian et al.(2021) 참조.

면에 전반적으로 기업의 ESG 경영 역량과 자산수익률 간의 유의한 관계가 관찰되지 않지만, 일부 산업에서 ESG 경영 향상으로 인한 사업성 확대 혹은 비용 증가가 관찰되는 것을 보였다. 앞서 ESG 경영 대응에 대한 큰 비용이 매년 발생한다는 점을 고려하면, ESG 경영으로 인해 사업 기회가 확장되었지만 ESG 경영 대응에 따른 비용을 상쇄하지 않을 가능성도 존재한다. 이러한 가능성을 완벽하게 규명하기 위해서는 앞서 해외 기업을 대상으로 진행한 선행 연구에서 알 수 있듯이 E, S, G 세부 영역 별로 기업 성과에 미치는 영향이 제각기 다르므로 보다 더 각 영역별 세부 정보를 활용한 추가 연구가 필요하다.

2. 연구의 목적과 구성

ESG 경영은 향후 주요국 기업과 산업 환경에서 피할 수 없는 과제이다. 이에 대응하기 위해 한국에서도 ESG 경영정보 공시 관련 제도를 중심으로 관련 ESG 정책에 관한 논의가 심화되고 있다. 윤석열 정부의 ESG 정책은 민간 주도의 ESG 생태계 구축을 그 목표로 방향을 설정하였지만, 이를 실현하기 위한 구체적인 정책 논의는 진행 중인 것으로 보인다. 민간 주도의 ESG 경영 활성화를 위한 중요 요소는 ESG 경영을 통한 재무 실적 향상 여부와 민간투자 촉진을 위한 ESG 경영정보와 성과정보의 신용도이다. 이를 위해 제안된 목표는 중소·중견기업의 ESG 대응과 참여를 위한 ESG 컨설팅 지원 및 실사 진단 제공, ESG 투자를 증진하기 위한 ESG 금융상품 활성화 및 제도 개선, 한국판 그린 뉴딜 기업의 친환경 생산 전환을 위한 지원 등이 제안되거나 논의 중이다.⁸⁾ 하지만 여전히 이러한 ESG 정책을 구체화하는 데 지원 영역(E, S, G 세부 영역), 지원

8) 제20대 대통령직인수위원회(2022).

대상(산업별·규모별)의 우선순위 선정과 정책 수단에 대한 논의가 필요하다.

하지만 앞서 선행 연구 결과들이 보여주듯 단순 E, S, G 역량과 기업의 성과 간 분석 결과는 현재 ESG 환경이 구체적으로 한국 기업에 어떤 영향을 미치고 있는지 가늠하기 어려워 한국 기업의 ESG 경영 실천을 통한 재무 실적 향상 여부를 확인하기 어렵다. 그러므로 E, S, G 각각 하부의 세부 역량과 기업의 성과가 어떻게 관련되어 있는지에 대한 실증적인 파악이 긴요하다.

또한 신정부는 중소·중견기업의 ESG 도입과 한국 기업의 전반적인 ESG 경영 역량 향상을 목표로 한다. 실효성 있는 정책 목표 달성을 위해서는 ESG 대응 여부별 ESG 경영에 대한 인식과 대응, 역량 향상에 따른 고충 이해가 필요하다. 예를 들어 윤석열 정부의 국정 과제에서 제안된 중소·중견 기업 컨설팅의 경우 재정 건전성을 고려하면 ESG 경영의 모든 부분에서 일괄적으로 추진할 수는 없다. 그러므로 분야별로 우선순위를 정할 필요가 있다. 여러 영역 중 기업이 가장 큰 부담을 느끼는 영역 위주로 정부 지원이 제공되는 것이 보다 효과적인 정책 추진이 될 것이다.

상기 배경에서 본 연구의 목적은 한국 ESG 환경의 현황과 문제점을 파악하고 관련한 정책적 시사점을 도출하는 것이다. 이를 위하여 먼저 국내에 민간 주도 ESG 생태계 구축을 위한 환경이 갖추어졌는지를 실증적으로 분석한다. E, S, G 세부 영역 역량과 기업 성과 간의 관계를 심층적으로 분석하여 현재 한국의 ESG 환경에서 ESG 경영 역량 강화를 통한 수익성 제고가 가능한지 확인한다. 또한 ESG 등급 결정요인 분석을 통해 현재 ESG 평가 환경에 그린워싱 문제의 가능성 있는지 파악한다. 다음으로는 한국 기업의 ESG 경영에 관한 인식, 애로 사항을 파악하여 한국 기업의 ESG 대응, ESG 역량 확충을 위한 지원에 우선순위를 어디

에 설정해야 할지 파악한다. 마지막으로 이러한 실증분석 및 설문조사 결과를 바탕으로 최근 세계 주요국의 ESG 정책 동향에 기반한 국내 ESG 정책의 시사점을 도출한다.

본 연구의 목적 달성을 위하여 제2장에서는 세계 주요국의 ESG 정책 현황을 점검한다. 이를 통해 현재 한국의 ESG 정책과 비교하고 한국 ESG 정책의 기조와 전 세계의 정책기조를 비교 분석한다. 또한 국내외 ESG와 관련한 정책 현황을 파악하여 현 정부의 시장 주도 ESG 활성화의 구체적인 방향과 추진 단계를 제시한다.

다음으로 제3장과 제4장에 걸쳐 한국 산업 환경이 ESG 경영 확대로 인하여 영향을 받은 여부 및 시장 주도 ESG 시장 활성화를 위한 환경 요건을 갖추었는지 등을 검증하기 위한 실증분석을 한다. 실증분석을 위해서 한국에서 가장 많이 통용되는 한국기업지배구조원의 ESG 평가 점수와 기업 성과 간의 관계에 관한 실증분석을 진행한다.

먼저 제3장에서는 본 연구의 실증분석에서 활용될 구체적인 데이터를 소개한다. 다음으로 한국 대규모 상장기업의 ESG 역량을 산업별·연도 별로 조사하여 현재 시장에 미치는 한국 기업의 ESG 등급, 점수 현황을 기초 통계를 통하여 분석한다.

제4장은 구체적으로 ESG 점수와 기업활동 간의 관계, ESG 점수 결정요인을 실증적으로 분석한다. 시장 주도의 ESG 시장 조성을 위해서 결과적으로 민간 ESG 투자가 지탱되어야 한다. 이를 위해 투자자 관점에서는 투자에 대한 재무 실적과 ESG 성과가 뒷받침되어야 한다. 이런 측면에서 실증분석의 첫 번째 목적은 ESG, E, S, G 통합 점수와 기업활동 간의 관계를 분석하고 E, S, G 각 세부 영역 점수와 기업활동 간의 관계를 분석하여 ESG 경영 확산을 통한 산업 환경 변화 여부와 현재 ESG 경영을 통한 지속 가능한 성장의 가능성을 검증하는 것이다. 또한 산업별 분석을 통해 각 E,

S, G 세부 영역마다 ESG 경영 도입으로 인한 기회와 도전 과제가 산업별로 상이한지 검증하여 산업별 정책의 필요성과 우선순위를 확인한다.

민간 ESG 투자 활성화를 위한 두 번째 요소는 ESG 경영정보의 신용(credibility)이다. 대부분의 ESG 성과는 눈에 보이지 않는 사회적 가치와 연동되어 있어 검증하기 어렵다. 그러므로 기업이 ESG 경영활동을 한다고 주장하지만 정작 실체가 없는 광고 수단인 ESG 워싱이나 그린워싱에 대한 우려가 존재하므로 이 부분을 검증하기 위하여 ESG 점수와 기업의 경영 효율성과 관련성을 실증분석을 통해 밝힌다.

제5장에서는 실증분석의 결과를 보완하고 구체적인 ESG 정책 발굴을 위해 실행된 설문조사 결과를 논의한다. 본 연구에서 진행된 설문조사는 현재 한국 기업의 ESG 경영에 대한 인식, 필요로 하는 지원, ESG 경영에 따른 애로 사항 조사를 주목적으로 삼는다. 설문조사 대상은 실증분석 대상 기업인 대규모 상장기업뿐만 아니라 ESG 경영을 하고 있지 않은 중소·중견기업을 포함한다. 설문조사 문항은 ① 표본 기업의 ESG 경영에 대한 인식, ② ESG 대응 중인 기업의 대응 요인과 애로 사항, ③ ESG 경영 활성화를 위해 필요한 정책 지원, ④ ESG 평가 환경으로 구성되어 있다. 설문조사의 문항은 중소·중견기업 ESG 대응 지원 고안을 위한 기초 자료를 구축할 뿐만 아니라 실증분석 결과를 보완할 수 있는 정보를 얻을 수 있게 설계되어 실증분석과 상호 보완하는 역할을 한다.

제6장에서는 본문 내용을 요약하고 정책 시사점을 도출한다. 전 세계의 ESG 정책 동향을 통하여 현 ESG 정책의 방향성을 점검하고 실증분석 결과, 설문조사 결과에 기반하여 시장 주도 ESG 경영 활성화를 위한 정책 시사점을 도출한다. 정책 시사점은 중소·중견기업의 ESG 경영 대응을 위한 지원 정책 부문, ESG 경영 역량 강화를 위한 지원 정책 부문, 공시제도 관련 부문으로 나누어 민간 ESG 투자 활성화를 위한 구체적인 정책 방향을 논의한다.

제2장

국내외 ESG 정책 현황



제2장에서는 국내외 ESG 경영과 관련한 최근 주요국과 국내의 주요 정책 및 제도를 논의한다. ESG가 최근 글로벌 정책의 화두가 되면서 체계 정립과 더불어 리스크 관리 목적으로 다수의 정책이 수립되고 있다. 주요국이 ESG 정책을 연이어 발표하는 상황에서 이는 각 정부가 추구하는 방향과 목표를 담은 이정표가 된다. 국내외 정책은 그런 전환에 따라 환경 부문을 중심으로 발표되고 있어 이번 장에서는 ESG 정책 발전 기조를 반영해 환경(E) 분야를 중심으로 살펴본다.

이번 장은 국내외 ESG 정책과 ESG 정책에 따른 기업 환경 변화를 두 가지 주요 내용으로 한다. 먼저, ESG 정책은 해외 정책과 국내 정책 순으로 살펴본다. 해외 정책은 ESG 정책을 주도하는 미국과 유럽을 중심으로 하며 글로벌 정책기조 파악을 목적으로 한다. 국내 정책은 글로벌 정책기조를 기반으로 정책의 방향성과 정책적 대응 현황에 중점을 둔다. 다음으로 ESG 정책이 가져온 기업 환경의 변화를 논한다. 기업 환경 변화는 새로운 경영 패러다임과 주요 변화를 제시하고, 앞서 검토한 주요국 정책 중 국내 기업에 영향을 주는 정책의 현안을 정리해 본다.

1. 국내외 ESG 정책

우선 주요국의 ESG 정책 검토를 통해 전반적 기조를 살펴본다. EU와 미국이 잇따라 ESG 정책을 발표하고 수정하고 있는 상황에서 해외 정책 사례는 ESG 정책의 현안 파악에 중요한 정보가 된다. 이에 ESG 정책에서 주목하고 있는 현안을 기초로 주요 기조를 설정하고 이를 기반으로 각 정책을 검토한다. 다음으로 글로벌 기조를 바탕으로 국내 ESG 정책을 살펴본다. 국내 정책 검토는 글로벌 기조와 국내 정책 간의 비교에 중점을 두고, 글로벌 기조에 대응한 국내 정책 전개와 윤석열 정부 출범 이후 국정 과제와 정책적 변화에 대해 논의한다.

(1) 주요국의 ESG 정책 동향⁹⁾

〈표 2-1〉에서는 본 장에서 검토할 글로벌 ESG 정책기조의 중심이 되는 주요국의 정책을 요약하였다. 각 ESG 정책의 내용에 따라 주요 기조를 나누고 해당 기조를 중심으로 검토한다. 정책 검토를 통해 네 가지의 주요 정책 방향을 도출했으며 4대 기조는 ① 글로벌 ESG 체계 정립, ② 기후변화 관련 규제 강화, ③ 경영 투명성 강화, ④ ESG 리스크 관리 강화이다. 해당 4대 기조를 하나씩 살펴보면서 해당 기조를 뒷받침하는 주요 정책을 파악해 본다. 각 정책은 주요 내용과 목적을 중심으로 정책기조를 논의한다.

정책 검토 대상은 먼저 ESG 정책을 선도하는 EU, 미국의 정책을 위주로 한다. 추가로 국제지속가능성기준위원회(이하 ISSB)와 재무정보공개

9) 주요국의 ESG 정책은 유럽과 미국을 중심으로 살펴보며, 정책의 주요 내용 정리를 위해 참고한 자료는 각 정책 제목에 각주로 표시하였다.

〈표 2-1〉 주요국의 ESG 정책 요약

주요 정책기조	주요 정책(국가)
글로벌 ESG 체계 정립	지속기능성 정보 공시(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)(EU)
	지속기능금융공시제도(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)(EU)
	기후 관련 재무정보공개 태스크포스(Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)
	국제지속가능성기준위원회(International Sustainability Standards Board, ISSB) 경영 기준 공시 기준 초안 발표
	분류체계 규정(EU Taxonomy Regulation)(EU)– Green Taxonomy, Social Taxonomy
기후변화 관련 규제 강화 (탄소 중심)	탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM) 입법 초안, 개정안 발표(EU)
	녹색통화정책(EU)
	정보 공시 의무화 및 대상 확대
경영 투명성 강화	미국 증권거래위원회(SEC)의 기후변화 대응 공시 표준안(미국)
	정보 공시 의무화 및 대상 확대
ESG 리스크 관리 강화	공급망 실사 지침(EU)
	인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act, IRA)(미국)
	기후 스트레스 테스트

자료: 각 정책의 내용을 검토해 저자 정리.

주: 각 정책의 자료는 정책별 참고문헌 참고.

태스크포스(이하 TCFD) 등 글로벌 차원의 주요 정책과 다수국이 참여하고 있는 정보 공시 의무화 및 대상 확대, 기후 스트레스 테스트 등을 함께 다루어 포괄적 관점에서 글로벌 ESG 제도 동향을 소개한다.

1) 글로벌 ESG 정책기조 1: 글로벌 ESG 체계 정립

첫째로, 현재 ESG 관련 글로벌 정책은 ESG 정보 공시 구조의 체계화에 집중되고 있다. 글로벌 ESG 체계 정립의 두 가지 쟁점은 정보 공시의 ‘구조(Framework)’와 ‘기준(Standard)’이다. ESG 정보 공시의 구조는 공시의 방법과 범위를 알려주는 지침 역할을 하며 해당 구조는 기반으로 환경(E), 사회(S), 거버넌스(G) 부문별로 요구되는 공시의 구체적인 지표가

기준을 통해 정립된다.¹⁰⁾ ESG 공시의 핵심적인 구조와 기준이 ESG 성과 평가의 통일성, 비교성, 신뢰성과 직결된다.¹¹⁾ 구조와 기준의 중요성은 개별 국가와 글로벌 차원의 정보 공시 체계 마련에 대한 정책적 관심을 고조시키고 있으며 단일화하려는 시도 또한 관찰된다.

ESG 체계 정립을 목표하고 있는 세부 정책은 국가와 글로벌 차원으로 나누어 살펴본다. 국가 차원의 추진은 유럽의 CSRD(지속가능성 정보 공시)와 금융권을 특정한 SFDR(지속가능금융공시제도)이 있다. 글로벌 차원의 ESG 체계 정립은 기후 관련 TCFD(재무정보공개 태스크포스)와 ISSB(국제 지속가능성기준위원회) 경영 기준 공시 기준 초안을 통해 제시한다.

가. 지속가능성 정보 공시(CSRD): EU¹²⁾

EU는 2021년 4월 지속가능성 정보 공시(Corporate Sustainability Reporting Directive, 이하 CSRD)를 제안해 기존의 비재무공시(NFRD)의 적용 범위와 내용 강화를 추진하였다. 해당 공시제도에 따라 EU 대기업을 포함한 약 5,000여 개의 유럽 상장사와 중소기업 등으로 정보 공시 의무가 확대된다.¹³⁾ 해당 공시는 지속 가능한 비즈니스 모델과 전략, 목표 설정 및 시행 절차, 지속가능성 실사 절차와 이슈 관리 및 대응 방안 등을

10) 삼정KPMG 경제연구원(2021).

11) 삼정KPMG 경제연구원(2021).

12) EUR-Lex website, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting COM/2021/189 final”, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>를 참고해 정리(검색일: 2022. 10. 2).

13) EUR-Lex website, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting COM/2021/189 final”, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>를 참고해 정리(검색일: 2022. 10. 2).

추가하고, 지속가능성 정보에 대한 EU 차원의 검증(assurance) 시행을 포함한다.¹⁴⁾ 유럽은 CSRD 추진을 통해 지속가능성 정보 공시의 대상과 내용을 강화함으로써 체계의 확산과 적용 촉진을 도모 중이다.

나. 지속가능금융공시제도(SFDR): EU¹⁵⁾

EU는 2021년 3월부터 지속가능금융공시제도(Sustainable Finance Disclosure Regulation, 이하 SFDR)를 실시했다. SFDR은 은행, 자산운용사, 연기금 등 금융기관에 한정해 지속가능성에 대한 공시를 의무화한다는 점이 특징이다. 해당 제도는 금융기관의 투자 결정에 대한 지속가능성 관련 부정적 영향, 리스크, 금융상품의 지속가능성에 대한 정보 제공 등의 내용을 담고 있다.¹⁶⁾ 본 제도에 따라 은행, 연기금, 보험회사, 자산운용사 등은 금융회사 단위와 금융상품 단위의 공시 사항에 따라 정보를 공개해야 한다. 주요 대상은 펀드를 운용하는 자산운용회사이며, 공시제도는 회사들이 제공하는 금융 서비스 부문이다.¹⁷⁾ SFDR은 금융 부문의 특성을 반영한 금융상품 단위의 공시 사항을 규정함으로써 금융산업 내 ESG 체계를 강화하고 있다.

다. 기후 관련 재무정보공개 태스크포스(TCFD)¹⁸⁾

기후 관련 재무정보공개 태스크포스(Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, 이하 TCFD)는 글로벌 가이드라인으로서 기후변화에 대한 공시 지침이다. 이는 기후변화라는 특정 이슈가 기업의 재무 상태에

14) 위와 동일.

15) 위와 동일.

16) 위와 동일.

17) 위와 동일.

18) 대한상공회의소(2022)를 참고해 정리.

미치는 영향에 대한 공시 구조와 범위를 제시하고 있어 다른 정책과 차별된다. 2017년 FSB(금융안정위원회)가 고안한 TCFD는 ① 지배구조, ② 경영전략, ③ 위험관리, ④ 지표·목표 설정을 4대 기준으로 권고한다. TCFD는 4대 기준에 따라 기후변화 위험과 기회에 대한 이사회와 경영진의 역할, 기후변화가 경영전략·재무계획에 미치는 영향, 기후변화 위험의 식별·평가·관리 방법 프로세스 통합, 기후변화 위험과 기회 평가를 위한 성과 등에 대한 지침을 제공한다.¹⁹⁾ TCFD는 기후변화를 재무 영역에 통합하는 활동을 주류화시킨 표준으로 기업이 널리 활용하고 있다.

라. ISSB 경영 기준 공시기준 초안²⁰⁾

ISSB(국제지속가능성기준위원회) 경영 기준 공시기준은 ESG 공시에 관한 글로벌 표준 제정을 목표로 초안이 마련되었다. ISSB 새로운 기준의 핵심 공시 요구는 두 가지이다.²¹⁾ 첫째, 기업에 대한 가치사슬 전반에 걸친 중대한 지속가능성 관련 위험과 기회에 대한 공시이다. 둘째, 기업에 중요한 기후 관련 위험과 기회가 기업가치에 미치는 영향에 대한 주요 정보 제공이다. ISSB 경영 기준 공시기준은 지속가능성과 기후 위기에 대한 공시를 모두 요구하면서도 가치사슬 전반으로 공시 범위를 확장함으로써 글로벌 표준으로의 도약을 꾀하고 있다. ISSB 경영 기준 공시 기준 초안은 앞서 살펴본 TCFD의 4대 핵심 공시 부문을 기초로 하며 IFRS와 통합한 SASB 산업기반의 정보공개 공시 사항을 포함하고 있어 기업의 지속가능성 보고 체계 단일화를 시도한 기준으로 평가된다.

19) 대한상공회의소(2022).

20) 박란희(2022)를 참고해 정리.

21) 박란희(2022).

마. 분류체계 규정(EU Taxonomy Regulation): EU22)

앞서 말한 정보 제공의 의무와 대상에 대한 정책과 달리 택소노미 정책은 E, S, G 각 부문에 대한 경영활동 지속 가능 여부의 판단 기준을 통해 체계화를 도모 중이다. 택소노미(Taxonomy)는 ‘분류’와 ‘법과학’이라는 단어의 합성어로, 유럽에 의해 주도되고 있으며 EU는 ‘그린 택소노미(Green Taxonomy)’와 ‘소셜 택소노미(Social Taxonomy)’를 통해 환경과 사회 부문의 ESG 활동을 판단하는 기준을 제시하였다.²³⁾

먼저, 그린 택소노미는 환경(E) 영역에서 ESG 활동을 판단하는 기준이 된다. 그린 택소노미는 6대 환경목표와 네 가지 판단 조건으로 경영활동의 지속가능성 여부를 판단한다. 6대 환경목표는 ① 기후변화 완화, ② 기후변화 적응, ③ 물 및 해양자원의 지속 가능한 이용 및 보호, ④ 순환 경제로의 전환, ⑤ 오염 방지 및 관리, ⑥ 생물다양성과 생태계 보호 및 복원이다. 네 가지 판단 조건은 ① 환경 목표 달성을 위한 기여, ② 다른 환경 목표에 대한 중대한 피해 야기 여부, ③ 사회적 안전장치 준수 여부, ④ 기술 선별 기준 부합 여부이다.²⁴⁾

다음으로 사회(S) 영역에서 ESG 활동을 판단하는 소셜 택소노미가 있다. 소셜 택소노미는 그린 택소노미와 동일하게 네 가지 판단 기준을 적용하나 이해관계자를 기준으로 한다. 근로자, 소비자, 지역사회라는 3대 이해관계자에 따라 차별화된 사회 목표를 설정하고 경영활동의 사회적 지속가능성을 판단한다.²⁵⁾

22) 대한상공회의소(2022)를 참고해 주요 내용 정리.

23) 대한상공회의소(2022).

24) 대한상공회의소(2022).

25) 대한상공회의소(2022).

유럽의 그린·소셜 택소노미에 이어 중국, 일본, 한국이 택소노미 정책을 발표하면서 택소노미 기반의 기준 정립이 확산되고 있다. 국제표준 기구(ISO)의 녹색용자 택소노미, 기후채권이니셔티브(CBI)의 기후채권 택소노미 등도 발표되면서 택소노미 정립이 활발히 추진되고 있다.²⁶⁾

2) 글로벌 ESG 정책기조 2: 기후변화 관련 규제 강화(탄소 중심)

둘째로, 기후변화 대응을 위한 규제를 목적으로 하는 정책이 다수 발포되고 있다. 탄소중립 이행을 뒷받침하는 정책이 대다수이며 2022년에는 기존의 제도를 강화하는 방식으로 기후변화 대응 역량을 확보하려는 정책적 노력이 이루어지고 있다. 탄소를 중심으로 강화되고 있는 기후변화 규제는 2022년에 발표된 탄소국경조정제도(CBAM) 수정안 및 유럽 중앙은행(ECB)의 녹색통화정책 강화 방안을 통해 살펴본다.

가. 탄소국경조정제도(CBAM) 입법 개정안 발표: EU²⁷⁾

2021년 7월 EU 집행위원회는 탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism, 이하 CBAM)를 발표했다. CBAM은 탄소 유출(Carbon Leakage) 문제 해결을 위해 도입된 제도로 무역 관세의 일종이다.²⁸⁾ 탄소 유출 문제는 탄소 배출량 감축 규제의 대응 방편으로 규제 수준이 상대적으로 높은 국가에서 낮거나 없는 국가로 탄소 배출을 이전하면서 나타나는 환경문제를 뜻한다.²⁹⁾ CBAM은 모든 비EU 국가에서

26) 대한상공회의소(2022).

27) 김홍현·이윤석·성시준(2021)과 신규섭(2022)을 참고해 정리.

28) 김홍현·이윤석·성시준(2021).

수입하는 철강, 시멘트, 알루미늄, 전기, 비료를 적용 대상으로 하며, 2023년 1월 1일자로 시행하나 2025년 12월 31일까지는 보고 의무만 부여하는 시범 기간으로 두고 있다.³⁰⁾

해당 입법 초안은 같은 해 12월 EU 의회에 의해 적용 범위, 시행 시기 등이 조정되었다.³¹⁾ 의회는 CBAM의 적용 품목을 앞서 제시된 대상 이외에 유기화학품, 플라스틱 등 4개 품목 추가를 통해 확대했다. 시범 기간 또한 2024년 12월까지로 단축하고 2025년부터 전면 도입을 제안했다. 또한 EU 내 탄소 유출 가능성이 큰 업종에 해당하는 사업장에 무상으로 할당하고 있는 배출권을 더 빠르게 철폐하는 의견을 추가하는 등 종전의 CBAM을 더욱 강화된 형태로 추진하려는 의지를 드러내고 있다.

나. 녹색통화정책: EU³²⁾

2022년 유럽중앙은행(ECB) 또한 녹색통화정책 강화 의사를 표명했다. ECB는 녹색통화정책을 강화해 기후변화로 인한 금융위험을 완화하고 그린 전환을 가속화하겠다고 밝혔다. 이는 유로화 정책에 기후변화 요소를 반영하고 온실가스 감축 실적에 따라 회사채 매입에 차등을 두는 방식으로 추진될 예정이다. ECB는 회사채 매입, 담보물 대상, 정보공개 요구, 위기관리 등에 기후변화 요소를 반영함으로써 자산과 부채에서 기후변화로 인한 금융 리스크 완화를 도모해 궁극적으로 유로존 물가안정과 경제 녹색 전환 촉진을 기대하고 있다.³³⁾

29) 신규섭(2022).

30) 김홍현·이윤석·성시준(2021).

31) 김홍현·이윤석·성시준(2021).

32) 이코노미스트(2022)를 참고해 정리.

33) 이코노미스트(2022).

3) 글로벌 ESG 정책기조 3: 경영 투명성 강화

셋째로, 경영 투명성 강화는 기업의 정보 공시 의무화 및 점진적인 대상 확대를 통해 추진되고 있다. ESG 부문의 투자와 기업활동의 투명성을 저해하는 이슈로 그린워싱이 지목되면서 이를 방지하기 위한 목적으로 신뢰성 있는 정보 제공의 요구 또한 관찰된다. 그린워싱은 기업이 환경성과를 허위 또는 과장 광고 등을 통해 친환경 이미지를 활용한 경제적 이익 창출을 의미 한다.³⁴⁾ 해당 기조는 영국을 포함한 EU를 중심으로 확산하고 있는 의무화 대상 확대 계획과 공급망 전체의 기후 관련 정보 공시를 의무화하는 미국 증권거래위원회(이하 SEC)의 기후변화 대응 공시 표준안을 중심으로 살펴본다.

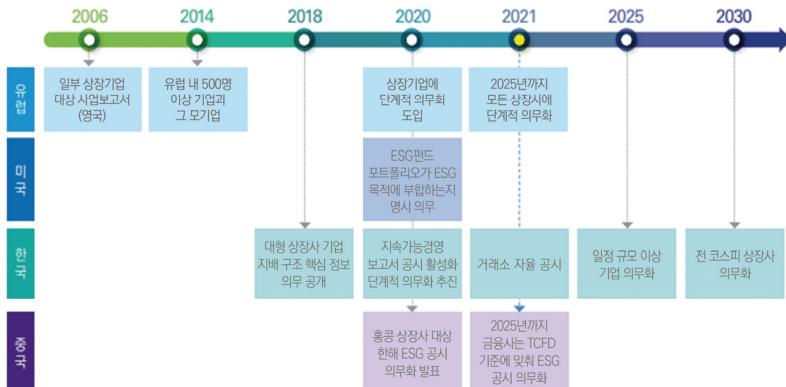
가. 정보 공시 의무화 및 대상 확대: EU(영국 포함), 20개국³⁵⁾

ESG 공시 의무는 주요국을 중심으로 빠르게 확대되고 있다. <그림 2-1>에 요약된 바와 같이 영국은 2006년부터 일부 상장기업을 대상으로 사업보고서 제출을 의무화했다. 유럽은 2014년 500명 이상 기업과 그 모기업을 대상으로 정보 공시 의무를 부여했으며, 2020년 상장기업을 대상으로 의무를 확대한다. 2021년 3월부터 유럽 지역 내 연금기금을 대상으로 공시 의무를 우선 적용하고 보험사, 은행, 자산운용사 등으로 단계적인 확대를 계획하고 있다. 영국은 2025년 모든 상장사에 대한 전 면적인 정보 공시 의무화를 목표로 하지만 미국은 소극적인 입장이다. 현재 주요 20개국이 ESG 공시를 의무화한 것으로 나타나 단계적 공시 요구 확대가 지속될 전망이다.³⁶⁾

34) Terra Choice(2009)를 인용한 배순영·곽윤영(2012) 재인용.

35) 삼정KPMG 경제연구원(2021)을 참고해 정리.

〈그림 2-1〉 ESG 정보 공시 의무화 및 대상 확대 계획



자료: 언론보도를 인용한 삼정KPMG 경제연구원(2021) 재인용.

나. 미국 증권거래위원회(SEC)의 기후변화 대응 공시 표준안: 미국³⁷⁾

미국 증권거래위원회(SEC)는 탄소 배출량에 대한 공개를 포함한 기후변화 대응 공시 표준안을 공개했다. 해당 표준안은 공급망상에서의 온실가스 배출에 대한 공시를 요구함으로써 의무 범위 확장을 핵심으로 한다.³⁸⁾ 이전의 공시는 공시 의무가 직접적 배출(범위 1)과 에너지 사용에 따른 탄소 배출(범위 2)에 머물러 있었다. 해당 표준안은 해당 범위를 공급망에서의 온실가스 배출량(범위 3)까지 확대할 것을 제안한다. 기업이 범위 3을 포함하는 온실가스 감축 목표를 설정했거나, 범위 3 배출량이 큰 기업의 경우 범위 3을 공시해야 하는 기업으로 분류된다. 범위 3에 포함되는 기업 중 중소기업은 온실가스 배출량 공시 의무가 면제되거나 나머지 기업은 원자재 조달부터 제조와 제품 생산 후 운송과 유통 등 공

36) 삼정KPMG 경제연구원(2021).

37) 매거진 한경(2022)을 참고해 정리.

38) 매거진 한경(2022).

급망 전 단위에서 발생하는 온실가스 배출량을 공시해야 한다.³⁹⁾ 이는 공급망을 구성하는 각 활동에서 발생하는 온실가스 배출에 대한 정보를 공개함으로써 기업의 경영 투명성을 제고하고 그린워싱을 방지하려는 시도로 볼 수 있다.

4) 글로벌 ESG 정책기조 4: ESG 리스크 관리 강화

마지막으로 주요국을 중심으로 글로벌 공급망과 금융 부문에 대한 ESG 리스크 관리가 강화되고 있다. 글로벌 공급망 내 ESG 리스크 관리는 기후변화 및 불법 노동 문제 등을 공급망 실사를 통해 점검하고 친환경적인 에너지와 전기차에 대한 세액공제를 통해 추진되고 있다. 금융 부문의 경우 시나리오를 기반으로 기후변화로 인한 금융산업의 영향을 분석하는 기후 스트레스 테스트로 위험을 감지하려는 시도가 확산 중이다. ESG 리스크 관리는 EU의 공급망 실사 지침과 미국의 인플레이션 감축법, 기후 스트레스 테스트 추진 동향을 중심으로 살펴본다.

가. 공급망 실사 지침: EU⁴⁰⁾

2022년 2월 EU 집행위원회는 공급망 차원의 인권 향상과 환경보호를 목적으로 ‘기업 지속 가능한 공급망 실사 지침(Directive on corporate sustainability due diligence)’안을 공식 제안했다. 해당 지침은 실사 범위를 공급망 전체로 보고 기업의 민사책임과 기후변화 대응 실사 의무를 한정적으로 부여하고 있다. 기업이 수행해야 하는 실사 의무로는 피해 구제

39) 매거진 한경(2022).

40) European Commission(2022)을 참고해 정리.

절차 마련과 유지, 인권 및 환경 부문 부정적 영향을 파악 및 평가, 잠재적 영향 예방 및 최소화 등이 있다.⁴¹⁾

특히 해당 지침은 유럽과 비EU 기업 모두를 적용 대상에 포함하고 있어 종업원 500명, 순매출이 1억 5,000만 유로를 초과하는 기업은 공급망 실사를 추진해야 한다. 종업원이 250~500명이거나 글로벌 순매출이 4,000만 유로에서 1억 5,000만 유로에 해당하는 기업 중 고위험 업종의 매출이 50% 이상인 기업에 대해서는 완화된 실사 의무가 적용된다. 유럽에서 비즈니스를 영위한다면 제3국 기업 또한 해당 지침 적용의 대상이며 유럽 내에서 1억 5,000만 유로를 초과하는 순매출을 달성했을 경우 그룹 1의 기준에, 4,000만~1억 5,000만 유로의 순매출을 가진 기업 중 전체 매출의 50% 이상이 고위험 업종에서 발생하면 그룹 2에 상응하는 실사 의무가 있다.⁴²⁾

〈표 2-2〉 기업 지속 가능한 공급망 실사 지침 적용 대상

	그룹 1	그룹 2
직원 수	500명 초과	250명 초과
매출액	1억 5,000만 유로 초과	4,000만~1억 5,000만 유로 (고위험 업종 매출이 50% 이상인 기업)

자료: European Commission(2022).

주: 1) EU 기업은 전 세계 매출액, 비EU 기업은 EU 역내 매출액을 기준임.

2) 고위험 업종은 섬유 및 가죽 생산/도매, 농림어업, 식품 제조, 기초 농산품 도매, 동물, 목재, 식음료, 광업 채굴/무역, 금속, 비금속 합금 제조, 기초/중간 광물 원자재 교역 등이 해당됨.

해당 공급망 실사 지침은 약 1만 3,000개 EU 기업과 4,000개의 역외 기업에 적용될 것으로 추산된다.⁴³⁾ 중소기업은 실사 의무 대상에서 제

41) European Commission(2022).

42) European Commission(2022).

43) European Commission(2022).

외되나 해당 지침이 자사의 활동과 더불어 자회사와 가치사를 전반에 대한 실사 이행을 규정하고 있으므로 대기업의 협력 업체는 간접적으로 영향을 받을 전망이다. 이는 자사와 자회사 간의 직간접적 비즈니스 관계에 따라 달라질 수 있어 해당 지침이 최종 결정되기까지 치열한 협상이 이어질 것으로 전망된다.

나. 인플레이션 감축법(IRA): 미국⁴⁴⁾

조 바이든 미국 대통령은 2022년 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act, 이하 IRA)에 서명하며 기후변화 대응과 에너지 안보 정책 강화를 선언했다. IRA는 기후변화 대응 및 에너지 안보, 보건의료 강화, 세금 감축 법안 등을 주요 내용으로 하며 ESG 관점에서는 친환경 에너지 부문과 전기차에 대한 세액공제가 주목된다.

먼저, 친환경 에너지산업의 미국 내 생산 확대가 지원될 예정이며, 총 3,740억 달러가 태양광, 풍력, 그린 수소, 배터리, 탈탄소 관련 산업 지원에 배정되었다. 특히 태양광과 풍력 부문에 약 300억 달러의 지원금이 배정되었으며, 탄소 포집 관련 보조금 또한 크게 늘어나 관련 산업 또한 활성화가 기대된다.⁴⁵⁾

각종 수혜가 늘어나고 있는 상황과 반대로 자동차산업을 중심으로 요전을 충족하지 못하는 기업이 배제될 위험 또한 증가하였다. IRA는 북미 내에서 최종적으로 조립 또는 생산된 차량에 대해서는 2023년부터 전기 차 한 대당 7,500달러의 세액을 공제한다. 배터리 생산에 적용되는 핵심

44) Congress.gov website, “H. R. 5376 - Inflation Reduction Act of 2022”, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376>을 참고해 정리(검색일: 2022. 10. 1).

45) Congress.gov website, “H. R. 5376 - Inflation Reduction Act of 2022”, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376>(검색일: 2022. 10. 1).

광물⁴⁶⁾은 최소 40%, 부품은 50%의 비율이 미국 또는 미국과 FTA를 맺은 국가 내에서 채굴 또는 가공된 제품이어야 하며, 해당 요건 충족 시 전기차 한 대당 최대 3,740달러의 세액공제를 받을 수 있다.⁴⁷⁾ 최종 조립 요건 외에도 전기차에 탑재된 배터리에 대해 광물 및 부품 비율 요건을 달면서 충족 요건이 까다로워지고 있다.

다. 기후 스트레스 테스트⁴⁸⁾

금융권은 기후변화를 직접적인 위험 요소로 인식하고 기후 위기 관리 및 감독을 위해 기후 스트레스 테스트를 추진 중이다. 금융사는 기후변화로 인한 잠재적 위험으로 물리적 리스크에 따른 보험 손해율, 담보자산 또는 채권 가격의 하락 등과 고탄소 배출 기업 관련 주식 및 회사채 가치 급락과 연체율 증가로 인한 타격을 염두에 두고 있다.⁴⁹⁾ 이러한 기후변화로 인한 충격은 시나리오를 기반으로 금융산업의 영향을 분석하는 기후 스트레스 테스트 작업을 통한 예측과 관리를 시도하고 있다.

이미 영국과 유럽중앙은행은 역내 금융사를 대상으로 스트레스 테스트를 진행한 바 있다. 영국이 2021년 5월에 발표한 영국 내 은행·보험사 19곳을 대상으로 한 기후 스트레스 테스트 결과는 기후 위기에 대한 적절한 대응 부재 시 연평균 수익이 10~15% 감소할 것으로 전망했다. 해당 테스트에서 설정한 세 가지 시나리오(조기, 지연, 무대응) 모두에서 신용 손실이 증가했으며, 조기 대응 대비 지연 시나리오에서 약 30%의

46) 핵심 광물은 리튬, 망간, 니켈, 알루미늄, 코발트, 흑연 등을 포함한 50 여종의 광물을 의미 (위의 Congress.gov website 참고).

47) Congress.gov website, “H. R. 5376 - Inflation Reduction Act of 2022”, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376>(검색일: 2022. 10. 1).

48) 임해원(2022)과 한국은행 련던사무소(2021)를 참고해 정리.

49) 임해원(2022).

손실이 증가했다.⁵⁰⁾ 또한 2022년 7월 유럽중앙은행 또한 104개 유로 지역 은행에 대한 분석을 통해 기후 스트레스 테스트 역량과 기후변화로 인한 영향에 대한 전망을 덧붙였다. 유로 지역 내에 위치한 은행 중 65% 가 기후 스트레스 테스트 역량이 부족한 상황이며, 41개 유로존 은행에 무질서한 이행 및 장기적인 폭염, 가뭄 혹은 홍수가 발생할 것으로 가정 하면 약 700억 유로(약 97조 원)의 전체 신용 및 시장 손실을 입을 것으로 전망했다.⁵¹⁾ 미국, 한국, 일본 등 또한 기후 스트레스 테스트에 참여하고 있어 은행 자체적 기후 스트레스 테스트 역량 확보와 금융 부문의 기후 위기로 인한 위험관리가 주요 과업으로 편입되고 있다.

(2) 국내 ESG 정책 동향⁵²⁾

각국이 추진하는 ESG 정책의 목표와 전략은 글로벌 기조의 큰 흐름을 형성하며 정책적 발전을 이끌고 있다. 주요국이 ESG 개념을 정책을 통해 체계화하려는 시도가 확산하는 가운데 한국 또한 이에 동참하고 있다. 한국 정부는 큰 틀에서 주요국이 형성한 정책기조를 반영하며 ESG 확산 및 체계화를 목적으로 체계 정립과 경영 투명성을 강화하고 있다. 또한 글로벌 공급망 이슈 대응과 가이드라인, 규준, 제도 개선안 등을 발표하며 글로벌 정책 동향에 합류하는 추세이다.

〈표 2-3〉은 국내 ESG 주요 정책을 정리한 것으로, 앞서 관찰된 네 가지 글로벌 기조에 기반해 살펴본다. 이는 국내 정책과 글로벌 정책의 추진 방향을 비교하고 글로벌 기조 대응 현황을 파악하기 위함이다. 주요

50) 임해원(2022).

51) 한국은행 런던사무소(2021).

52) 정책의 주요 내용 정리를 위해 참고한 자료는 각 정책 제목에 각주로 표시하였다.

〈표 2-3〉 국내 ESG 정책 요약

주요 정책기조	주요 정책	
ESG 체계 정립	K-ESG 가이드라인	
	K-Taxonomy	
	녹색금융 모범 규준 마련	
기후변화 관련 규제 강화(탄소 중심)	탄소 배출 측정·보고·검증(MRV) 기반 강화 방안	
	2021년 녹색금융추진계획	
	기업공시제도 종합 개선안	
	ESG 정보공개 가이던스	
경영 투명성 강화	녹색채권 가이드라인 발간	
	글로벌 공급망	
	인권정책기본법 제정안 국무회의 통과	
ESG 리스크 관리 강화	금융	기후 시나리오 공동 작업반 구성

자료: 각 정책의 내용을 검토해 저자 정리.

주: 각 정책의 자료는 정책별 참고문헌 참고.

국내 정책 또한 ESG 체계 정립, 기후변화 관련 규제 강화, 경영 투명성 강화, ESG 리스크 관리 강화 순으로 살펴본다.

1) 국내 ESG 정책기조 1: ESG 체계 정립

첫째로, 정부는 한국형 기준과 체계 정립을 통해 국내 산업 및 기업의 특성을 고려해 기업의 국제 기준 준수를 지원하고 있다. 녹색금융 규준을 통해 금융 부문의 ESG 체계를 통일하려는 노력 또한 이루어지고 있다. 정부는 국내 ESG 체계 정립과 더불어 글로벌 ESG 정책 강화로 인한 국내 기업의 정보 공시 의무 이행과 ESG 평가 확산에 대비하고 있다. 국내 ESG 체계 정립을 위한 노력은 K-ESG 가이드라인, K-택소노미(K-Taxonomy), 녹색금융 모범 규준을 통해 살펴본다.

가. K-ESG 가이드라인⁵³⁾

국내외 평가 기준이 난무하는 가운데 정부는 가이드라인을 통해 국내 기업이 어떻게 경영을 추진하고 무엇을 고려해야 하는지를 제시하고 있다. K-ESG 가이드라인은 ESG 경영활동의 최소한의 기준과 추진 방법을 담은 지침으로 기업의 ESG 이행을 도모하는 데 그 목적을 둔다. K-ESG 가이드라인은 61개의 주요 지표를 고려하며 해당 지표는 국내외 주요 13개 평가지표와 공시기준에서 공통으로 고려해야 하는 항목을 선별한 것이다. 해당 항목은 정보 공시, 환경, 사회, 지배구조로 분류되어 각 부문에서 추구하고 있는 ‘사회적 가치’ 진단을 위한 정성·정량적 항목으로 구체화된다.⁵⁴⁾ K-ESG 가이드라인은 기업이 알아야 할 ESG 공시와 경영에 대한 핵심 정보를 압축하고 있어 기업들의 자체적 ESG 현황 파악과 수준 진단에 활용할 수 있다.

나. K-택소노미⁵⁵⁾

환경부는 2021년 ‘환경기술 및 환경산업 지원법’ 개정에 따라 한국형 녹색분류체계인 K-택소노미를 수립하였다. 이는 EU가 선도하고 있는 택소노미의 확산과 더불어 2050 탄소중립 실현을 위한 환경 부문에 대한 자본조달 촉진의 필요성을 바탕으로 한다. 한국형 녹색분류체계는 6대 환경목표에 기여하는 녹색경제활동을 분류하는 개념으로 기후변화 적응, 온실가스 감축, 순환경제, 오염, 물, 생물다양성에 기여하는 것을 활

53) 관계 부처 합동(2021)을 참고해 정리.

54) 관계 부처 합동(2021).

55) 환경부(2021)를 참고해 정리.

경적 목표로 한다. 녹색경제활동은 세 가지 원칙을 준수해야 하며 하나 이상의 환경목표 달성을 기여, 목표 달성 시 다른 환경목표에 심각한 피해를 주지 않으며 최소한의 보호장치(안전, 인권, 노동 등과 같은 관련 법 규 준수)를 마련해야 한다.⁵⁶⁾ K-택소노미는 환경적 관점에서 특정 기술 또는 산업 내 활동이 친환경적인지를 판단하는 기준을 제공한다.

다. 금융권의 녹색금융 모범 규준⁵⁷⁾

금융권의 자생적 녹색 생태계가 조성될 수 있도록 금융권 공통의 녹색금융 모범 규준이 마련되었다. 해당 규준은 분류 기준, 투자전략, 리스크 관리와 공시, 추진체계와 면책에 대한 공통된 관점을 갖는 것이 목적이다. 모범 규준은 ‘녹색’과 “비(非)녹색”을 구분한 공통된 금융권 분류 기준을 제시하고 녹색금융 지원의 기본 원칙과 금융거래 방식을 정하는 방식으로 각 금융회사의 자체적 구분 체계 통일을 도모한다. 또한 금융사의 기후변화 관련 위험을 점검하는 방식과 공시의 기본 방향 등을 규율하고 추진 조직 및 의사 결정 프로세스 확립의 모범 사례, 면책조항을 마련해 녹색금융체계를 정비하고 있다.⁵⁸⁾

2) 글로벌 ESG 정책기조 2: 기후변화 관련 규제 강화(탄소 중심)

둘째로, 탄소 배출은 저탄소 경제로의 이행을 위해 국내 정책에서도 핵심적으로 고려되는 요소이다. 최근 유럽연합의 CBAM 추진에 따라 탄

56) 환경부(2021).

57) 금융위원회·환경부(2021)를 참고해 정리.

58) 금융위원회·환경부(2021).

소 배출에 대한 측정과 보고, 더 나아가 검증에 대한 요구가 강해지고 있다. 이에 대응해 한국 정부는 탄소 배출 측정·보고·검증(MRV) 체계 강화책을 발표하고 국제상호인정협정 추진을 통한 국제통용성 확보와 관련 인프라 확충에 중점을 두고 있다.⁵⁹⁾

가. 탄소 배출 측정·보고·검증(MRV) 기반 강화 방안⁶⁰⁾

탄소 배출 측정·보고·검증(이하 MRV)은 탄소 배출량 관리를 위한 일련의 체계를 의미하며 측정(Measurement), 보고(Reporting), 검·인증(Verification)이 세 가지 핵심 요소이다. 한국은 기업과 제품 단위로 탄소 배출 MRV를 추진하고 있다. 배출권거래제와 목표관리제는 기업 단위 관리를 위해 활용되고 있으며 연간 탄소 배출량을 기준으로 일정 규모 이상의 기업에 대한 측정, 보고, 검·인증을 실시하고 있다. 탄소발자국제도를 통해서는 제품 생산의 전 생애주기의 탄소 배출량 총량을 측정하고 보고하며 인증을 통해 관리하고 있다.⁶¹⁾

그러나 글로벌 정책기조에 따라 저탄소 무역 장벽이 확대되면서, 수출기업뿐 아니라 다국적기업 협력사에 대한 탄소 배출 측정·보고·검증(MRV) 부담이 급증하며 국내 MRV 기반을 강화하고 있다. 현재 국내 MRV 제도는 국제통용성 제고와 민간 부문의 검·인증 시장 육성을 도출하고 국제통용성 확보와 인프라 확충 및 민간 역할 확대, 중소기업 부담 완화를 시급한 3대 과제로 선정하여 강화 방안을 발표하였다. 특히 국제통용성 확보는 유럽연합의 CBAM 추진에 따라 가장 긴요한 과제로 고려

59) 관계 부처 합동(2022).

60) 관계 부처 합동(2022).

61) 관계 부처 합동(2022).

되고 있다.⁶²⁾ 이에 탄소 검증 협력 강화를 위한 국제상호인정협정 체결과 제품 단위의 탄소발자국 인증 제도의 국제통용성 확보를 중심으로 한 정책 추진이 예상된다.

3) 국내 ESG 정책기조 3: 경영 투명성 강화

셋째로, 정부는 경영 투명성 강화를 목적으로 공시 의무 대상의 확대와 공시의 사각지대 축소를 위한 정책을 다수 추진했다. 공시 위반에 대한 제재를 강화해 형평성 문제를 해소함과 동시에 정보공개 가이던스와 공시제도 간소화를 통해 기업의 부담을 덜어줌으로써 기업의 공시 참여를 도모하고 있다.

경영 투명성 강화를 위해 정보공개에 대한 의무와 규제를 강화하는 정책으로는 ‘2021년 녹색금융추진계획’ 내 기후 정보 공시 의무화 확대 계획과, ‘기업공시제도 종합 개선안’이 있다. 공시에 관한 정보 제공을 통해 기업의 공시를 촉진하는 정책으로는 ‘ESG 정보공개 가이던스’와 ‘녹색채권에 대한 가이드라인’이 있다. 궁극적으로 국내 정책의 경영 투명성 강화는 정보공개 참여 확산에 집중하고 있으며 각 세부 정책의 내용은 다음과 같다.

가. 2021년 녹색금융추진계획⁶³⁾

정부는 2021년 녹색금융추진계획을 통해 공시와 정보 제공 의무 대상의 단계적 확대를 표명하면서 경영 투명성 강화를 촉진했다. 해당 계획은

62) 관계 부처 합동(2022).

63) 금융위원회·환경부(2021), 「2021년 녹색금융추진계획(안)」을 참고해 정리.

〈표 2-4〉 기후 리스크 공시 의무의 단계적 강화 계획

~ 2025년 자율 공시 활성화	2025~2030년 공시 의무화 + 자율 공시 정착·확산	2030년~ 공시 의무화
'지속가능경영보고서' 자율 공시 활성화(연 20% 증가 목표)	대상: 일정 규모 이상(예: 자산 2조 원 이상)의 코스피 상장사(약 211개사 ↑)	대상: 모든 코스피 상장사

자료: 금융위원회·환경부(2021), 「2021년 녹색금융추진계획(안)」.

기후 리스크에 대한 공시 의무 확대로 자율 공시의 활성화에서 자율적 공시의 정착 단계를 거쳐 의무화 단계로 점진적 공시 환경 조성을 구상하고 있다. 새로운 공시제도 도입으로 현재 자율적으로 공시되고 있는 지속가능경영보고서는 2025년부터 자산 2조 원 이상의 기업과 같이 일정 규모 이상의 기업에 대해 공시 의무를 부여하며, 2030년에는 모든 코스피 상장사가 공시 의무를 갖는다.⁶⁴⁾ 정부는 시장 인프라 정비를 위해 환경정보 공시를 의무화하고 공개를 촉진함으로써 녹색금융 인프라 정비를 도모하고 있다.

나. 기업공시제도 종합 개선안⁶⁵⁾

2021년 1월 금융위원회, 금융감독원, 한국거래소가 합동으로 '기업공시제도 종합 개선안'을 발표했다. 국내 기업공시제도 개선은 투자자의 공시 정보에 대한 이해 제고와 기업 부담 완화를 위한 시장친화적인 공시제도의 구축을 목적으로 한다. 이를 위해 ESG 책임투자 기반 조성 및 기업의 공시 부담 경감과 더불어 투자자에 대한 이용 편의와 권리 보호 강화를 4대 추진 방향으로 설정했다.⁶⁶⁾

64) 금융위원회·환경부(2021).

65) 금융위원회·금융감독원·한국거래소(2021)를 참고해 정리.

66) 금융위원회·금융감독원·한국거래소(2021).

해당 개선안은 TCFD 권고안 발표와 발맞춘 것으로 투자자 보호 강화를 통한 경영 투명성 향상과 공시 부담 경감을 동시에 고려하고 있다. 투자자 보호 강화를 위해 공시의 사각지대를 축소하고 과정금 및 상습 위반에 대한 제재를 강화하면서 형평성이 개선되었다. 또한 분기 보고서 간소화와 최초 외감법인 및 소규모 기업에 대한 공시 부담을 경감시키는 등 공시와 관련된 기업 부담을 완화하기 위해 노력 중이다.⁶⁷⁾

다. ESG 정보공개 가이던스⁶⁸⁾

2021년 한국거래소는 정보공개의 일반 원칙과 우수 사례를 담은 ESG 정보공개 가이던스를 발표했다. 해당 가이던스는 기업이 자율적인 정보 공시를 도모하고 지속가능경영보고서, 지속가능성보고서, 통합보고서 작성의 기본 원칙과 핵심 지표를 권고하고 있다. 가이던스는 12개의 항목과 21개의 지표⁶⁹⁾를 선별해 주요 지표를 포함하는 것을 권고하고 있으며 연간 1회 이상의 정보공개를 원칙으로 한다. 해당 가이던스는 기업의 ESG 정보공개 촉진을 위한 유익한 정보를 제공하고 기업의 ESG 정보 공개 촉진을 통한 지속 가능한 투자 문화 활성화를 목표로 한다.⁷⁰⁾

라. 녹색채권 가이드라인 시범 사업 시행⁷¹⁾

정부는 2020년 12월 녹색채권 가이드라인을 발표하고 녹색채권 시범

67) 금융위원회·금융감독원·한국거래소(2021).

68) 한국거래소(2021)를 참고해 정리.

69) 세부 항목과 지표는 한국거래소(2021), 「ESG 정보공개 가이던스」를 통해 확인.

70) 한국거래소(2021).

71) 금융위원회·환경부(2021)를 참고해 정리.

사업을 2021년에 실시하였다. 녹색채권 가이드라인은 4대 핵심 요소로 ①자금 사용처, ②사업 평가 및 선정 절차, ③자금관리, ④사후 보고를 고려하고 있다. 해당 네 가지 핵심 요소는 국내 실정을 고려해 수정되었으며 녹색채권의 대상이 되는 사업의 예시를 제시함으로써 기업의 이해를 돋고 있다. 또한 녹색채권을 발행하기 전 외부 검토를 의무화하고, 발행 후에도 외부 검토를 권고하면서 녹색채권 발행과 사후 보고 등에 대한 지침을 제공하고 있다.⁷²⁾

4) 국내 ESG 정책기조 4: ESG 리스크 관리 강화

마지막으로 ESG 리스크 관리 강화는 유럽의 실사 의무 도입으로 급부상한 인권 문제에 대한 고려와 기후로 인한 금융 부문의 위험관리를 중심으로 정책이 수립되었다. 이는 주요국의 정책 추진으로 인권 이슈 관리가 긴요해짐에 따른 정책적 대응이며, 글로벌 금융권을 중심으로 확산하고 있는 기후 위기 영향 분석에 대한 동참으로 보인다. ESG 리스크 관리 강화는 인권정책기본법 제정과 기후 시나리오 테스트 추진 현황을 통해 살펴본다.

가. 인권정책기본법 제정안⁷³⁾

유럽의 인권침해 또는 환경 위반에 대한 실사 의무 도입이 쟁점화되면서 법무부와 국가인권위원회는 인권정책기본법 제정에 착수하였다. 인권정책기본법은 기업의 인권 존중 책임 및 정부의 역할에 관해 규정

72) 금융위원회·환경부(2021).

73) 국가인권위원회(2021)를 참고해 정리.

하는 법으로서 국가인권정책 추진체계 정비와 인권 보장을 위한 토대 마련을 목적으로 제안되었다. 해당 제정안은 기업의 인권 존중 책임 함양과 국가인권정책 등의 수립 체계 정비를 골자로 지방자치단체의 인권 보호 기능 강화와 인권 교육 시행 등을 주요 내용으로 담았다.⁷⁴⁾ 인권정책기본법 제정을 통해 ESG 리스크 관리 강화의 첫 단계로 인권신장을 강조하고 공급망 내 인권침해 등 ESG 관련 이슈에 대비하고 있다.

나. 스트레스 테스트

금융감독원은 국내 10개 은행 및 보험사 등이 참여하는 ‘기후 시나리오 공동 작업반’을 구성해 기후 시나리오 테스트 준비에 착수했다.⁷⁵⁾ 해당 작업반은 국내 자연환경과 탄소중립정책 등을 기반으로 자체적 기후 시나리오를 개발하고 기후 스트레스 테스트와 국내 금융사들의 기후 위기 대응 역량 평가를 주요 과업으로 한다.⁷⁶⁾ 금융감독원은 스트레스 테스트를 기반으로 기후 위험이 경제·금융 부문에 미치는 영향에 촉각을 세우며 위험관리를 위한 분석의 기반을 마련하고 있다.⁷⁷⁾

5) 윤석열 정부 출범 이후의 ESG 정책 동향

앞서 제시된 ESG 정책 중 다수는 문재인 정부에서 추진되었던 정책이다. ESG에 대한 정책적 관심은 2022년 5월 윤석열 대통령 취임 이후에

74) 국가인권위원회(2021).

75) 임해원(2022).

76) 임해원(2022).

77) 금융위원회·환경부(2021).

도 이어지고 있다. 윤석열 정부는 신정부의 국정 과제와 재정 및 예산 운용 계획을 통해 ESG에 대한 정책 추진 의사를 밝혔다. 앞서 검토한 정책 중 ‘탄소 배출 측정·보고·검증(MRV) 기반 강화 방안’ 또한 윤석열 대통령 취임 이후 추진한 정책이다.

윤석열 신정부의 국정 과제에서는 기존의 ESG 정책의 개선과 고도화에 대한 의지를 엿볼 수 있다. 윤석열 정부는 K-택소노미에 문재인 정부에서 제외했던 원전을 포함하고, ESG를 이끌 민관합동 컨트롤타워와 공급망 실사 대응 지원 사업 신설을 국정 과제로 삼았다.⁷⁸⁾ 더불어 K-ESG 가이드라인 고도화, 그린 택소노미에 이어 소셜 택소노미 마련과 ‘순환 경제 전환 촉진법’ 제정 추진을 과제에 포함했다. 중소·중견기업 대상 ESG 종합 컨설팅과 중소·벤처기업 ESG 실사 및 진단 지원 또한 정책과제로 삼으며 ESG를 핵심 의제로 남겨두었다.⁷⁹⁾

또한 윤석열 정부는 중기적 시계에서 녹색경제 전환에 대한 지원을 확대하고 있다. 신정부는 출범 후 첫 중기계획인 「2022~2026년 국가재정운용계획」을 발표했으며 향후 5년간 재정 운영의 방향에 환경 지원 계획을 담았다. 정부는 해당 계획을 통해 탄소중립을 신성장동력 확보의 기회로 삼고 녹색경제 전환 지원을 약속하고 있다.⁸⁰⁾ 2023년 예산안에서도 3조 4,000억 원을 녹색경제 기반 구축에 편성하고 녹색금융을 9조 4,000억 원으로 확대 편성함으로써 친환경 설비 투자 등을 강화하며 녹색경제 전환을 지원하고 있다.⁸¹⁾

78) 제20대 대통령직인수위원회(2022)와 기획재정부(2022a, 2022b)를 참고해 작성.

79) 제20대 대통령직인수위원회(2022).

80) 기획재정부(2022a).

81) 기획재정부(2022b).

2. 주요 ESG 정책과 기업 환경 변화

다음으로 앞서 도출한 정책 흐름을 바탕으로 기업과 산업 환경 변화를 논의한다. ESG 정책이 환경(E), 사회(S), 거버넌스(G) 분야에 대해 기업과 산업의 의무와 활동을 규정함에 따라 경영환경이 변화하는 모습이다. 기업은 정책 영향을 내재화하기 위해 경영 방식의 변화를 모색하면서 새로운 경영 패러다임을 형성하고 있다. 또한 ESG 정책이 특정 기업과 산업을 대상으로 의무 및 규제를 강화함으로써 기업과 산업별 영향이 상이하게 나타나고 있다. 특히 ESG 정책의 주요 대상이 되는 산업은 ESG로 인한 영향과 대응이 주요 현안으로 대두되고 있어 신속한 대응을 요한다.

이에 해당 절에서는 주요 ESG 정책과 기업 환경 변화를 논의함으로써 국내 기업이 처한 상황과 현안을 파악해 본다. 먼저 새롭게 형성되고 있는 경영 패러다임과 주요 ESG 정책이 가져온 기업 환경 변화를 제시하고, 다음으로 산업과 기업의 현안으로 대두되고 있는 정책을 검토하고 영향이 큰 기업과 산업을 중심으로 현안과 전망을 요약한다.

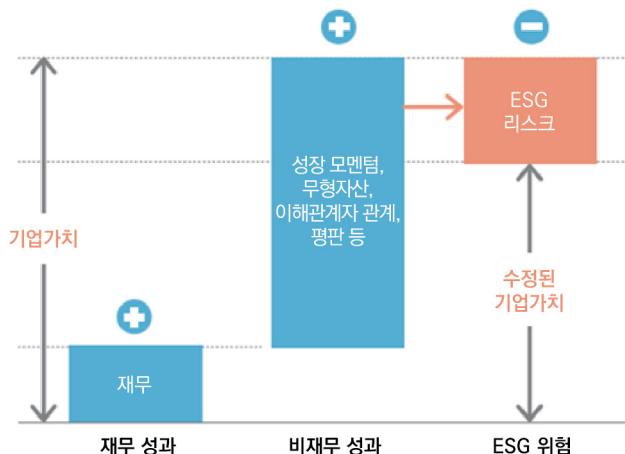
(1) 새로운 경영 패러다임과 기업 환경 변화

ESG의 개념이 기업활동 전반에 영향을 미치면서 가장 크게 나타나고 있는 변화는 기업활동에서 비재무적 성과의 중요성 증대이다. 비재무적 성과는 무형자산, 이해관계자, 평판, 성장 모멘텀, 관계 등을 포함하는 수치화할 수 없는 비재무적 요소를 뜻한다.⁸²⁾ 〈그림 2-2〉와 같이 기업 가치는 ESG 관점에서 새롭게 평가되고 있다. ESG 관점에서 기업의 가치는

82) 대한상공회의소(2022).

기업이 창출한 재무 성과와 비재무 성과의 합에서 ESG 리스크를 제한 것이다.⁸³⁾ 기존에 재무 성과를 기반으로 평가받던 기업은 새로운 평가 체계에 대응해 비재무 성과를 고려하여 기업가치 향상을 도모하고 있다. 기업의 사회적 공헌과 친환경적 활동의 급속한 확산이 대표적 예이며, ESG 가치와 부합하는 경영활동이 기업 평판 관리에 핵심이 되고 있다. 이처럼 기업은 ESG 활동을 통한 친환경, 사회적 기업 이미지 향상을 도모하고 있으며 ESG 가치에 어긋나는 행동이 촉발할 경영 위험의 최소화가 새로운 경영 현안이다.

〈그림 2-2〉 ESG 관점의 기업가치 산정



자료: 대한상공회의소(2022), 「ESG A to Z」.

비재무적 성과가 중요해지면서 기업 및 산업 경쟁력 강화에서 ESG 가치에 부합하는 경영 추진 역량의 중요성 또한 커지고 있다. 기업의 ESG 평가 결과가 투자, 공급망 참여 등을 결정하는 상황에서 ESG 경영 역량

83) 대한상공회의소(2022).

은 새로운 경쟁력 강화의 수단이 된다. 기업이 어떻게 ESG 경영활동을 추진하고 주요 성과에 대해 홍보하는지에 따라 경영활동 성과가 달라질 수 있다. 특히 ESG 체계 수립을 위해 다양한 공시 구조, 범위, 항목별 지표가 제시되면서 정보 공시 역량이 기업의 투자와 공급망 참여, 수출 등의 핵심적 활동 추진 여부를 좌우하고 있다.

기업활동 내에서 ESG의 전략적 중요성이 커지면서 이미 다국적기업을 중심으로 그 영향이 나타나고 있다. 삼립을 파괴하는 원자재 공급업체를 공급망에서 제외하거나 노동 이슈가 제기된 기업에 대한 투자 거부가 경영 부문의 영향 일부를 보여주는 예시이다.⁸⁴⁾ 이처럼 다국적기업을 중심으로 ESG 기준을 충족하지 못하는 기업들을 공급망에서 배제하기 시작했으며, 투자회사 또한 투자 포트폴리오에서 제외하고 있어 기업의 자금과 공급망 참여에 직접적 영향이 불가피한 상황이다.⁸⁵⁾

특히 기업의 생산과 판매 등 전 활동에 걸친 탄소 배출 감축 의무는 기업의 경영환경 전반에 압력을 가하고 있다. 탄소 배출 감축을 위해 기업은 고탄소에서 저탄소 산업으로, 석탄 기반에서 신재생에너지로의 전환을 자의 또는 타의에 의해 추진해야 한다. 또한 글로벌 환경 변화를 추동하는 그런 전환이 가속화됨에 따라 산업계의 부담과 경쟁력 약화가 우려되고 있다. 탄소중립 실현은 한국에 큰 도전 과제이다. 이는 탄소 배출이 많은 철강, 석유화학산업의 비중이 높고 이를 주력산업으로 하고 있어 산업구조의 전면적 전환이 필요하기 때문이다.⁸⁶⁾ 탄소중립을 소극적으로 대응하면 주력산업에 대한 투자 및 글로벌 소싱 기회 제한과 수출, 해외 자금조달, 기업 신용 등급에 부정적 영향이 예상되어 기업은 친환경 이행

84) 대한상공회의소(2022).

85) 대한상공회의소(2022).

86) 관계 부처 협동(2020).

을 불가피하게 추진하지만 발걸음은 무거운 상황이다.⁸⁷⁾

사회적 가치인 환경(E), 사회(S), 거버넌스(G)가 자본시장 내에서 경제적 관점에서 재해석되면서 ESG가 거스를 수 없는 경제·사회적 가치를 형성하고 있다. 비재무적 성과는 기업의 가치와 직결되고 기업의 ESG 평가 결과는 투자, 공급망 참여 등을 결정하고 있다. 특히 기업과 산업에 걸친 탄소 배출 감축 의무 이행은 기업의 부담으로 작용하고 있으며 중대재해처벌법을 중심으로 안전에 대한 규제 또한 확대되고 있어 일각에서는 향후 징벌적 손해배상, 집단소송제도 등이 일반화될 것으로 전망하고 있다.⁸⁸⁾ ESG가 기업 환경 전반에 영향력을 펼쳐나감에 따라 기업은 해당 확산세를 새로운 경쟁력 구축의 기회이자 위기로 인식하고 있다.

(2) 주요 글로벌 정책에 따른 국내 기업 영향 전망

주요국을 중심으로 한 ESG 정책과 기조를 함께하는 국내 정책으로 인하여 ESG 정책에 의한 기업 경영환경 영향이 커지고 있다. 글로벌 정책이 규제 대상의 범위를 확장함에 따라 정책적 영향권에 들어가는 국내 기업이 늘어나고 있다. 특히 탄소국경조정제도, 인플레이션 법안, EU의 공급망 실사 의무화 등이 자국 소재 기업뿐만 아니라 자국 시장 진출 기업과 글로벌 공급망 내의 기업을 포괄하여 국내 기업에 직간접적으로 영향을 주고 있다. 즉 국내 기업의 ESG 정책 대응을 위한 역량 확보가 기업의 경쟁력과 경영 지속에의 시급한 과제다.

ESG 정책으로 인한 기업경영 영향이 가시화됨에 따라 해당 산업 및 대상 기업과 관련된 정책 파악이 중요하므로 ESG 정책에 의해 예상되는 국내 기

87) 관계 부처 합동(2020).

88) 대한상공회의소(2022).

업의 영향과 현안을 정책별로 살펴본다. 기업과 산업적 우려가 고조되고 있는 정책을 중심으로 국내 기업에 가져올 영향과 전망을 중심으로 검토한다. 검토 대상이 되는 정책은 CBAM 수정안과 인플레이션 법안, EU의 공급망 실사 의무화 법률, ISSB의 공시기준 초안·SEC 기후변화 대응 공시 표준안, 탄소노미 정책이며 이를 중심으로 국내 산업계의 현안을 제시한다.

1) 탄소국경조정제도(CBAM) 수정안⁸⁹⁾

CBAM에 따른 영향은 수정 방향에 따라 달라질 전망이다. 수정의 두 가지 핵심은 정책 대상이 되는 품목과 배출의 범위이다. 대상과 범위가 어떻게 확정되느냐에 따라 국내 기업의 비용과 탄소 배출량 관리의 유불리가 달라질 것으로 예상된다.⁹⁰⁾ 첫째로, 수정안에 따라 적용 품목이 플라스틱, 유기화학품 등으로 확대되면 한국 기업의 비용 증대가 예상된다. 이는 플라스틱과 유기화학품산업이 다량의 탄소를 배출하고 대EU 수출 비중이 매우 높은 특성을 가지기 때문이다. 둘째로, 배출의 범위가 간접배출로 확대되면 화석연료 의존도가 높은 한국에는 불리해진다. 화석연료를 기반으로 전기를 생산하면 단위당 탄소 배출량이 상대적으로 높기 때문이다. 그러나 수정안은 탄소가격제도를 운영 중인 한국에 긍정적 변화이다. 수정안에서는 탄소가격제도를 운영하는 역외국에 대해서는 국가에서 낸 비용만 인정하는 내용을 담고 있다. 해당 두 가지는 국내 기업의 비용 측면에서 핵심 쟁점이며 CBAM의 최종 확정에 따라 플라스틱과 유기화학품산업, 화석연료 기반 에너지 사용 기업의 비용과 영향이 결정된다.

89) 신규섭(2022)을 참고해 작성.

90) 신규섭(2022).

2) 인플레이션 감축법(IRA)⁹¹⁾

IRA로 전기차 제조사는 가격 경쟁력이 약화되고 생산 방식의 변화가 요구되는 반면, 친환경 에너지산업은 미국 시장 진출과 경쟁력 강화의 기회로 작용하고 있다. 먼저, 미국의 인플레이션 감축법은 국내 전기차 생산업체에 대한 정부 지원금 지급 조건을 강화하고 있어 판매량에 큰 영향을 줄 전망이다. 인플레이션 감축법이 정하고 있는 보조금 지원 대상은 북미 지역 내에서 최종적으로 조립 및 생산된 차량이다. 이로 인해 국내에서 미국 수출 전기차의 전량을 생산하고 있는 현대와 기아자동차가 큰 타격을 입을 것으로 예상된다. 또한 전기차의 원가 특성상 내연기관차보다 제조원가가 높아 판매량 확대를 위해 정부 지원금이 필수적이라는 점에서 가격 경쟁력 약화가 우려되고 있다. 현대자동차의 경우 조지아주에 전기차 공장을 설립 중이나 2025년 완공 예정이어서 해당 시점까지의 가격 경쟁력 약화를 감수해야 한다.⁹²⁾

한편 이 법안은 태양광 패널과 풍력 터빈에는 전기차산업과 달리 긍정적으로 작용한다. 해당 법안은 친환경 에너지에 대해 파격적인 세액 공제 혜택을 부여하고 있어 친환경 에너지 부문에는 기회로 작용하고 있다. 한화솔루션의 경우에는 미국 태양광 모듈 시장 점유율 1위라는 경쟁력을 바탕으로 큰 혜택을 누릴 것으로 보인다. 한화솔루션이 조지아주에서 운영하는 1.7GW 규모의 모듈 공장은 해당 법안을 통해 매년 2억 달러 이상의 세제 혜택을 받을 것으로 추산된다.⁹³⁾ 같은 법안으로 대비되는 산업 영향이 관찰됨에 따라 정부는 기회 확보와 대안 마련을 모두 고려해야 하는 상황이다.

91) 최윤수 외(2022)를 참고해 작성.

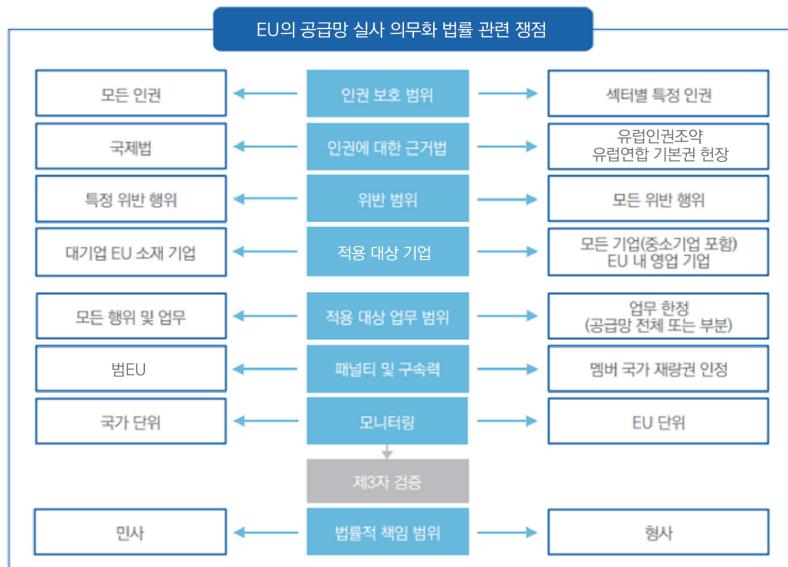
92) 최윤수 외(2022).

93) 최윤수 외(2022).

3) EU의 공급망 실사 의무화 법률⁹⁴⁾

EU의 공급망 실사 의무화는 대상 기업이 공급망 전체로 확대되면서 쟁점이 되는 법안이다. 국내 기업 또는 EU 시장에 진출하려는 기업 또한 대상에 포함되어 산업체가 주목하고 있다. 해당 법안은 환경보호와 더불어 인권 문제에 대한 실사를 담고 있어 기업과 정책에 인권에 대한 고려를 급속히 추진하는 계기가 되고 있다.

〈그림 2-3〉 EU의 공급망 실사 의무화 법률 관련 쟁점 요약



자료: 언론보도와 Zamfir(2020)를 인용한 KPMG(2022) 재인용.

EU의 공급망 실사 의무화는 많은 쟁점을 가진 법안이다. 〈그림 2-3〉은 해당 법률의 쟁점을 정리한 것으로, 협상에 따라 기업과 산업의 영향이

94) 삼정KPMG 경제연구원(2021)을 참고해 작성.

크게 달라질 전망이다. 다수의 쟁점이 범위 설정에 관한 것으로, 전체 또는 일부에 대한 적용이 논의의 핵심이다. 범위에 대한 쟁점은 인권 보호, 위반, 적용 대상 기업, 대상 업무, 모니터링 단위에 관한 것이다. 범위 설정에 대한 논쟁 외에도 인권에 대한 근거법, 패널티 및 구속력에 대한 재량권 인정 여부에 대한 논의가 있다.⁹⁵⁾ 향후 EU 집행위원회가 논의를 통해 해당 쟁점을 해소해 나갈 전망이므로 실질적인 법률 제정까지 국내 기업의 지속적인 모니터링이 요구된다.

4) ISSB의 공시기준 초안⁹⁶⁾과 SEC 기후변화 대응 공시 표준안

ISSB의 공시기준 초안과 SEC 기후변화 대응 공시 표준안은 가치사슬 전반에 대한 공시를 요구하고 있다. 두 가지 공시기준 모두 기업에 영향을 미치는 중대한 지속가능성 관련 위험과 기회에 얼마나 노출되어 있는지를 공시하는 것을 골자로 한다.⁹⁷⁾ ISSB의 공시기준 초안은 비록 국내 기업에 대한 의무가 아니더라도 글로벌 공급망에 포함되는 국내 기업의 경우 해당 의무에 포함됨을 의미한다. SEC의 기후변화 대응 공시 표준안은 공급망상에서의 온실가스 배출 공시를 요구하고 있어 글로벌 공급망과 가치사슬에 참여 중인 다수의 한국 기업에 대한 정보 공시 압박이 거세질 것으로 예상된다.⁹⁸⁾

95) 삼정KPMG 경제연구원(2021).

96) 박란희(2022)를 참고해 저자 작성.

97) 박란희(2022)를 참고해 저자 작성.

98) 매거진 한경(2022)을 참고해 정리.

5) 택소노미(Taxonomy)⁹⁹⁾

택소노미는 환경과 사회적 관점에서 지속 가능한 경제활동의 판단 기준이라는 점에서 택소노미 포함 여부를 둘러싼 이해관계자 간의 논쟁이 치열하다. 최근 EU에서 원자력과 천연가스를 둘러싼 택소노미 논쟁 격화가 대표적 예이다. 해당 논쟁은 탄소 배출은 적으나 방사성폐기물의 위험성이 높은 원자력발전을 두고 탈원전 국가와 원전 강국의 견해차가 지속되었기 때문이다. 결국 특정 조건¹⁰⁰⁾을 충족하는 요건으로 의회를 통과했으나 그린·소셜 택소노미 포함 여부를 둘러싼 논란의 지속은 불가피할 전망이다.¹⁰¹⁾ 유럽의 사례와 같이 한국의 K-택소노미 또한 기업의 관련 활동 재무 지표 공시와 금융상품 포트폴리오 비중 공시와 맞닿아 있어 유사한 갈등이 발생할 가능성이 높다.

3. 소결

앞서 살펴본 바와 같이 ESG가 새로운 가치로 주목받으면서 각 정부는 법·제도를 통한 ESG 환경 구축에 노력하고 있다. 글로벌 ESG 정책의 시작은 EU와 미국이 선도했으며 일본, 중국, 한국 등이 해당 기조에 동참

99) 신승국 외(2020)를 참고해 정리.

100) 핵폐기물 발생을 최소화하기 위한 폐쇄형 연료 주기(원전에서 사용한 핵연료에서 우라늄과 플루토늄을 추출해 재사용) 기술 개발, 2045년 이전에 건설 허가를 받은 신규 원전에 기존 최고 기술 적용, 2040년까지 기존 원자력 시설의 수명 연장을 위한 수정·개선, 2025년까지 기존 원전과 제3세대 신규 원전에 사고 확률을 낮춘 사고 저항성 핵연료 (Accident-Tolerant Fuel, ATF) 적용, 모든 원전에 중·저준위 폐기물 처분을 위해 운영 가능한 처분 시설 건설, 2050년까지 고준위 방사성폐기물 처분 시설을 운영하기 위한 세부 단계가 포함된 계획을 문서 형태로 보유 등(신승국 외, 2020).

101) 신승국 외(2020).

하면서 발전하고 있다. ESG 정책은 국가의 목적에 따라 기존의 정책 목적 달성과 혼합하여 활용되고 있다. EU의 경우 ESG 정책을 통해 그린 전환이라는 목표 달성을 힘쓰고 있으며, 미국 또한 ESG 정책 추진을 통하여 그린 전환과 더불어 자국 기업과 핵심 산업 중심의 안보 강화에 초점을 두고 있다.

국내 정책은 주요국과 같은 관점을 가지고 글로벌 기조에 합류하는 중이다. 국내외 정책기조가 함께함에 따라 주요 ESG 정책 동향은 크게 네 가지로 요약할 수 있다.

첫째, 글로벌 ESG 체계 정립을 위한 정책이 다수 발표되고 있다. 관련 정책들은 ESG 공시기준과 프레임워크 구축 및 고도화를 중점으로 한다. ESG 공시의 주축인 구조와 기준에 대한 논의가 정책적 쟁점이 되고 있으며, 이는 공시 구조와 기준이 향후 ESG 성과 평가의 통일성, 비교성, 신뢰성을 좌우할 핵심 요소로 여기고 있기 때문이다.

둘째, 기후변화 관련 규제가 강화되고 있으며 탄소 중심의 법·제도화가 강조된다. 특히 ESG 정책이 각국의 그린 전환 정책과 탄소 감축 목표 실현과 맞물리면서 관련 규제가 형성 중이며 기후변화 관련 재무정보공개가 정책적 화두이다. 또한 환경 부문 투자와 관련하여 녹색금융정책과 투자 확대가 주요 과제로 고려되고 있다.

셋째, 경영 투명성 강화를 위한 공시 의무가 강화되고 있다. 기업의 정보 공시 의무화 및 점진적인 대상 확대를 통해 경영 투명성 강화 방안이 마련되었다. 또한 기업의 과장 또는 허위의 친환경적 이미지를 활용한 경제적 이익 창출을 방지하기 위해 기후 관련 정보 제공 요구와 대상 범위 확대를 통한 요구 강화로 ESG 부문의 투자와 기업활동 투명성 향상을 도모하고 있다.

마지막으로 ESG 리스크 관리 강화가 관찰되며 글로벌 공급망과 금융

부문에 대한 정책이 대다수다. 먼저 글로벌 공급망 관련 정책은 미국의 전기차와 친환경 에너지 부문 등 핵심·필수 품목에 대한 경쟁력 확보 전략과 EU의 글로벌 공급망 차원의 인권 문제 실사 확대 의지가 결부된 결과이다. 금융 부문에서는 시나리오를 기반으로 기후변화로 인한 금융산업의 영향을 분석하고 기후 리스크를 감지하는 기후 스트레스 테스트의 업무적 중요성이 커지고 있다.

〈표 2-5〉 국내외 ESG 정책기조

주요 정책기조	주요 정책 동향	
글로벌 ESG 체계 정립	글로벌 프레임워크와 기준 발표 및 구체화 → ESG 정보 공시 구조/범위/항목별 지표 정립	
	택소노미 정립 → 지속 가능한 경제활동 판단 기준 제시	
기후변화 관련 규제 강화 (탄소 중심)	탄소 배출 감축을 위한 규제 및 제도 도입	
	기후변화 관련 재무정보공개 요구	
	녹색금융정책 및 투자 확대	
경영 투명성 강화	정보 공시 의무화 및 대상 확대	
	공시 사각지대 축소, 공시 위반 제재 강화	
ESG 리스크 관리 강화	글로벌 공급망 핵심·필수 품목에 대한 ESG 요소 주목(기후변화, 불법 노동 등 인권 이슈 포함)	
금융	기후 <u>스트레스 테스트</u> 시행 → 기후변화로 인한 금융산업 영향 분석	

자료: 각 정책의 주요 내용을 참고해 저자 정리.

ESG가 새로운 가치로 대두되면서 정책, 산업 환경, 경영활동, 투자가 크게 바뀌고 있으며 기업의 영향 또한 클 것으로 보인다. 기업활동 전반에 걸친 ESG의 개념 확산은 새로운 경영 패러다임과 기업 환경을 형성하고 있다. 가장 큰 변화는 기업활동에서 비재무적 성과의 중요성 증대이다. 비재무적 성과가 중요해지면서 ESG 가치에 부합하는 경영 추진 역량은 기업과 산업 경쟁력 강화의 핵심이 되고 있다. 탄소 배출 감축은 국내 기업과 산업에 가장 큰 영향을 주는 요인이다. 탄소 배출이 많은 산업을 주력으로 하는 한국에는 큰 부담으로 작용하고 있으며 대대적인

산업구조 전환과 감축 의무 강화에 따른 경쟁력 약화가 우려되고 있다.

국내외 정책은 궁극적으로 정보공개 확산을 목적으로 하고 있다. 국내외 정책은 추진 방향은 같으나 기준과 대상이 난무하고 있어 복잡한 형태로 ESG 법·제도가 구축되고 있다. 이는 기업에 대한 정보공개를 압박하고 기업의 ESG 가치 기반의 경영 추진에 혼란을 가중하고 있다. 또한 안전과 인권 문제에 대한 정책 강화로 기업활동이 더욱 위축되고 있다. 현재 ESG 정책이 정립되고 체계화되는 초기라는 점에서 점차 해소될 것으로 기대하나 기업의 부담 경감과 혼란 해소가 긴요해 보인다.

국내 기업의 ESG 정책 대응을 위한 역량 확보가 시급하며, ESG는 국내 기업과 산업이 직면한 과제이다. 글로벌 정책이 규제 대상의 범위를 확장함에 따라 정책 영향권에 들어가는 국내 기업이 늘어나고 있으며 주요 ESG 정책에 의한 국내 기업의 영향이 전망되고 있기 때문이다. 주요 정책에 따른 영향과 현안은 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 탄소국경조정제도(CBAM)는 추후 확정되는 적용 대상과 범위에 따라 국내 기업의 비용과 탄소 배출량 관리의 유불리가 결정될 전망이다. 플라스틱과 유기화학품산업, 화석연료 기반 에너지 사용 기업이 주요 대상이다. 둘째, 인플레이션 감축법(IRA)으로 전기차 제조 기업은 생산 방식의 변화와 가격 경쟁력 약화가 불가피하지만, 친환경 에너지산업은 해당 법안을 미국 시장 진출과 경쟁력 강화의 기회로 삼을 수 있다. 산업별로 다른 정책 영향에 대한 고려가 필요하다. 셋째, EU 공급망 실사 의무화는 수많은 쟁점을 담고 있어 범위 설정에 따른 국내 기업 및 산업적 영향이 클 것으로 보인다. 그러나 인권 문제에 대한 규제는 분명히므로 인권 부문에 대한 법·제도 정비와 기업 대응 지원이 필요하다. 넷째, 국제지속가능성기준위원회(ISSB)의 공시기준 초안과 미국 증권거래위원회(SEC)의 기후변화 대응 공시 표준안은 가치사슬과 공급망 전반에

대한 정보 공시를 압박하고 있어 기업의 정보 공시 역량과 공급망 참여 기업 관리가 주요 현안이다. 다섯째, 택소노미는 환경적 경영활동과 사회적 경영활동을 판단하는 기준이라는 점에서 이를 둘러싼 이해관계자 간의 특정 산업과 제품 포함 여부와 관련된 논쟁 격화가 우려된다.

기업이 ESG 가치를 기반으로 지속 가능하고 책임 있는 경영활동을 정책을 통해 촉진하는 것은 바람직하다. 그러나 주요국의 ESG 정책으로 인한 부정적 영향과 기업의 부담이 가중되는 상황에서 기업의 경쟁력 강화를 위한 정책적 지원이 중요한 시점이다. 앞서 살펴본 바와 같이 탄소 배출이 많은 산업과 기업, 주요국의 핵심, 주력산업 등이 ESG 정책으로 인한 영향을 크게 받고 있어 부담 또한 상대적으로 크다. 이는 국내 정책 추진에서 기업의 ESG 경영 이행 촉진과 ESG 경영의 부담 완화를 동시에 고려해야 함을 시사한다. 기업과 산업에 대한 기회와 위협이 양립하는 상황에서 정부의 균형 있는 정책 추진이 관건이다. 앞으로의 기업경쟁력 향상에서 ESG 정책기조를 반영한 경영전략 수립과 ESG 성과에 대한 시장 공시, 정부 정책 지원 등의 선제적 조치는 필수적일 것으로 생각된다.

제3장

한국 상장사의 ESG 경영 역량 현황

제3장에서는 현재 ESG 경영 확산으로 인한 국내 산업 환경의 변화를 진단하기 위한 기초 자료인 ESG 경영 점수와 기업 재무 데이터를 소개 한다. 먼저 본 연구의 향후 실증분석에 활용될 한국 비금융업 상장기업의 ESG 등급 자료 및 표본을 소개하고 해당 ESG 자료를 활용하여 E, S, G 세부 영역별 평가 현황을 기초 통계로 분석한다. 다음으로 ESG 평가 정보가 적용한 기업의 재무 데이터를 통해 향후 분석에 사용될 경영 관련 주요 변수를 소개하고 기초 통계를 통해 분석한다.

1. 자료 및 표본

(1) ESG 평가 등급 데이터

ESG 경영 확대로 인한 한국 산업 환경의 변화를 실증적으로 분석하기 위해 본 연구는 기업의 ESG 경영 역량을 대변하는 자료인 2011~2021년 한국기업지배구조원의 대·중분류 등급, 점수 자료를 활용한다.

한국기업지배구조원은 2021년을 기준으로 전 산업의 950개 상장사의 ESG 역량을 평가했다. ESG 평가의 대분류는 E(환경), S(사회), G(지배구조)의 점수로 구성되어 있다. 점수는 대분류 영역별로 100점 만점의 점수와 이를 기초로 작성된 알파벳 등급 점수 두 가지가 제공된다. 2011~2012년에는 알파벳 등급 점수가 C, B, B+, A, A+인 5단계로 나뉘었지만, 그 이후로 D, C, B, B+, A, A+, S인 7단계로 분류되었다.

해당 평가는 E, S, G 영역별로 세부 항목을 중분류 기준으로 100점 만점의 점수로 제공한다(〈표 3-1〉 참조). E(환경)의 경우 환경전략, 환경조직, 환경영영, 환경성과, 이해관계자, 총 다섯 가지 중분류 점수로 구성되어 있다. 이 중 환경전략과 환경조직은 2011~2018년에만 평가되었다.

〈표 3-1〉 한국기업지배구조원의 ESG 평가 자료 설명

대분류	세부 영역(중분류)	평가 기준
E(환경)	환경경영	목표 및 계획 수립, 친환경 공급망 관리, 청정생산 시스템, 환경 위험관리, 환경회계, 환경성과 관리, 환경감사
	환경성과	자원(용수, 에너지), 기후변화(온실가스), 환경 법규 및 규제, 친환경 제품 및 서비스
	이해관계자 대응	이해관계자와의 의사소통 프로그램 보유, 환경정보 공시 방법
	환경전략(2011~2018년)	기업의 환경영영 전략, 방침, 계획 수립 여부, 환경투자 이행
	환경조직(2011~2018년)	임직원 대상 환경 교육 실행 여부, 환경, 이사회 내 환경영영 활동 검토 여부 등
S(사회)	근로자	고용 및 근로조건, 노사 관계, 직장 내 보건 및 안전, 인력개발 및 지원, 직장 내 기본권
	협력사 및 경쟁사	공정거래, 부패 방지, 사회적 책임 촉진(협력사 상생)
	소비자	소비자 공정거래, 안전 및 보건, 개인정보보호, 소통
	지역사회	지역사회 참여 및 사회 공헌, 지역 경제 발전, 지역사회와의 소통
G(지배구조)	주주 권리 보호	주주 권리의 보호 및 행사 편의성, 소유 구조, 경영과실배분, 계열회사와의 거래
	이사회	이사회의 구성 및 운영, 평가 및 보상, 이사회 내 위원회
	감사기구	감사기구 구성 및 운영(외부 감사인, 내부 회계관리자 등)
	공시	공시 일반(IR 횟수, 자율 공시 등), 홈페이지 정보 공개

자료: 저자 작성.

S(사회)의 경우 근로자, 협력사, 소비자, 지역사회, 총 네 가지 중분류로 구성되어 있다. 마지막으로 G(지배구조)의 점수는 주주 권리 보호, 이사회, 공시, 감사기구, 경영과실배분¹⁰²⁾, 총 다섯 가지 중분류 점수로 구성되어 있으며, 경영과실배분은 2011~2014년에만 평가되었다. 독자의 이해를 돋기 위해 지금부터 대부분류는 ESG, E, S, G로 서술하고 세부 영역은 ‘세부 영역 이름’으로 표기한다.

(2) 기업 재무 자료(KISVALUE) 및 주요 변수

비재무적 ESG 경영 역량이 기업의 재무 실적, 재무 활동에 미치는 영향과 ESG 등급의 결정요인을 분석하기 위해 KISVALUE의 재무 자료를 한국기업지배구조원의 ESG 등급 자료와 통합하였다.

재무 실적의 주요 지표로는 자산수익률과 자산영업수익률을 채택하였으며 기업의 가치를 대변하는 변수로 토빈의 Q를 채택하였다. 기업의 금융비용 지표로 총부채이자비용, 기업의 대리인 문제의 지표로 배당 성향, 레버리지, 현금보유율, 잉여현금흐름, 자본적 지출을 채택하였다.

앞서 언급된 주요 재무 변수 외에도 기업의 성과 중 재무 실적과 관련한 변수로 양과 르네부그(Liang and Renneboog, 2017)를 따라 노동생산성, 기업 규모, 업력을 고려하였으며, 금융비용과 관련된 변수로는 고정자산비율, 유동비율을 고려하였다. 또한 추가적으로 ESG 등급과 관련한 주요 변수로 선행 연구인 페렐 외(Ferrell et al., 2016)를 따라 이자보상배율을 고려하였다(<표 3-2> 참조).

102) 경영과실배분은 평가 기간이 짧아 분석변수에서 제외.

〈표 3-2〉 주요 기업 변수 설명

변수	설명
자산수익률	당기순이익 / 총자산
자산영업수익률	영업이익 / 총자산
부채이자비용	이자비용 / 총부채
토빈의 Q	(총자산 - 보통주 액면가 - 우선주 액면가 + 시가총액) / 총자산
배당 성향	배당금 / 매출액
레버리지	총부채 / 총자산
현금보유율	현금 / 총자산
잉여현금흐름	영업활동 현금흐름+투자활동 현금흐름
노동생산성	(매출액 - 매출원가) / 근로자 수
업력	연도-설립 연도+1
규모	총자산 로그값
고정자산비율	고정자산 / 총자산
유동비율	유동자산 / 유동부채
이자보상배율	당기순이익 / 이자비용

자료: 저자 작성.

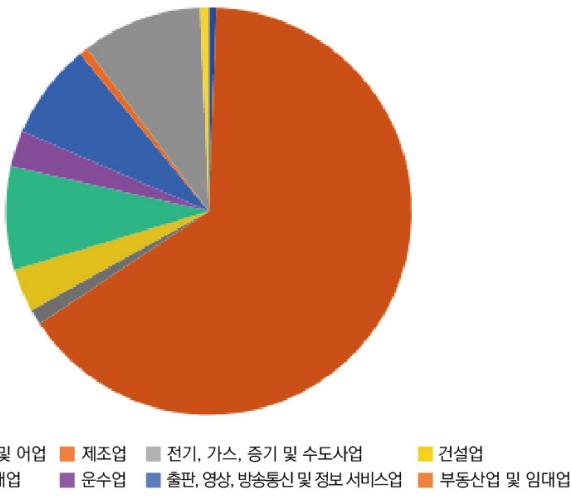
(3) 본 연구의 표본

본 실증분석은 한국기업지배구조원에 평가되는 비금융업 상장사를 대상으로 2011~2021년의 불균형 패널(Unbalanced Panel) 자료로 구축되었다.¹⁰³⁾ 2021년 기준으로 950개의 ESG 평가 대상 중 비금융업 기업은 893개이며, 금융기업은 산업 부문의 특성을 감안하여 분석에서 제외하였다. 또한 본 연구의 실증분석에서 산업별 공통적 특성을 감안하기 위하여 893개 기업 중 2021년 KSIC-9 대분류 기준 산업별 5개 이하인 산업은 분석 대상에서 제외하여 최종 877개 기업을 고려하였다.¹⁰⁴⁾

103) 표본이 불균형 패널인 이유는 2011년 이후로 한국기업지배구조원에서 신규로 평가되는 기업, 2011~2021년에 인수 합병되는 기업들이 포함되기 때문이다.

104) 실증분석에서 산업적 특성을 고려하기 위한 산업별 평균 관측치가 필요.

〈그림 3-1〉 표본 기업의 산업 구성(2021년 기준)



자료: 한국기업지배구조원의 ESG 등급 데이터, 저자 작성.

최종 표본 대상의 산업 구성은 다음과 같다. 2021년을 기준으로 분석 대상 877개의 상장기업 중 제조업에 속하는 기업은 571개(65%)로 가장 높은 비중을 보이며, 다음으로 전문, 과학 및 기술 도매 및 소매업, 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업 순으로 많은 서비스업, 기업이 포함되었다(〈그림 3-1〉 참조). 그러므로 대부분 기준으로 본 연구의 실증분석은 주로 제조업 혹은 서비스업에 속하는 상장사를 대상으로 한다.

2. 표본 기업의 ESG 역량 및 재무 변수의 특징

(1) ESG 역량 현황 및 추세

2011~2021년 표본 기업의 평균적인 ESG 경영 점수를 살펴보면(〈표

3-3) 참조) 통합 ESG 점수는 3점 이하로 알파벳 등급은 B에 가깝다. E, S, G 평균 점수는 30점에 근접하며, 알파벳 등급으로 비교하였을 때 E 점수가 가장 낮고 G 점수가 가장 높은 것으로 나타났다.

일반적으로 표본 기업은 환경영영 측면에서 강점을 보였지만, 관련 성과 부문에서는 역량이 저조한 것으로 관찰된다. E 영역의 세부 역량 현황을 살펴보면 ‘환경전략’ 역량이 상대적으로 가장 높지만, ‘환경성과’ 점수는 저조한 것으로 나타났다. 2018년까지만 평가되었던 ‘환경전략’, ‘환경 조직’을 제외할 경우 ‘환경성과’, ‘환경경영’, ‘이해관계자 대응’ 등 세 가지 세부 영역 중 ‘환경경영’ 점수가 평균적으로 가장 높게 관찰된다.

S 영역에서는 ‘근로자’, ‘소비자’에서 상대적으로 높은 점수를 기록했지만, ‘지역사회’ 점수는 낮은 것으로 나타났다. ‘근로자’ 다음으로 높은 점수는 ‘소비자’, ‘협력사 및 경쟁사’로 나타났다.

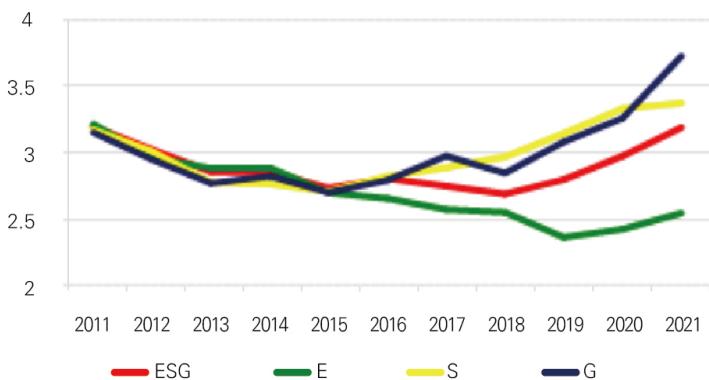
마지막으로 표본 기업은 상대적으로 ‘주주 권리 보호’, ‘감사기구’ 점수가 높으나, ‘이사회’ 점수는 저조하고 ‘공시’에 대한 평가는 낮은 것으로 나타났다.

〈표 3-3〉 표본의 평균 ESG 경영 역량

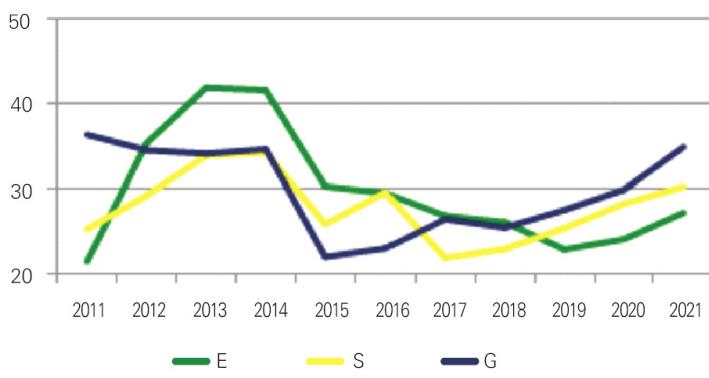
ESG 경영 점수(7점 만점, 등급 평균)					
2.65 / 2.89					
영역별 평균 점수(100점 만점, 등급 평균 - 7점 만점)					
E(환경)		S(사회)		G(지배구조)	
30.08	2.67	28.06	2.99	29.60	3.01
세부 영역별 평균 점수					
환경전략	46.97	근로자	34.98	주주 권리 보호	45.11
환경조직	43.65	협력사 및 경쟁사	22.70	이사회	14.64
환경경영	36.13	소비자	30.31	공시	24.89
환경성과	12.54	지역사회	17.96	감사기구	44.87
이해관계자 대응	26.53			경영과실배분	21.65

자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

〈그림 3-2〉 평균 ESG 등급 추세



〈그림 3-3〉 평균 ESG 점수 추세

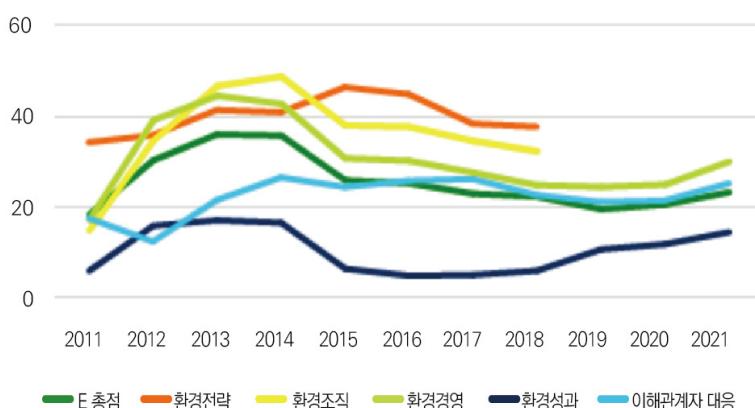


자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

시계열적인 변화는 다음과 같다. 2011년에는 기업의 평균적인 E 등급이 S, G 등급에 비해 미세하게 높았지만, 2019년까지 기업의 평균 E 등급이 지속해서 감소하다가 최근 들어 반등하는 반면에, S와 G 등급은 2015년부터 반등하며 지금까지 역량이 상승하는 추세이다(〈그림 3-2〉 참조). 이러한 결과는 동일하게 한국기업지배구조원 평가를 이용한 김용·조재한(2022a)과 일부 차이를 보이는데, 이는 이전 연구에서 활용한

자료는 2011년부터 2018년까지 B 이하(B, C, D) 등급이 구분되지 않아 등급이 구분된 2019년부터 E, S, G의 등급 간 격차가 벌어지는 데 기인하는 것으로 추론된다. 반면에 같은 기간에 실제 등급을 나타내는 본 연구의 자료를 통해 실제 세 영역 간의 등급 격차가 2015년부터 벌어지는 것을 관찰할 수 있다. 영역별 점수 추세는 2011년부터 2012년 사이 E와 S 점수가 G 점수에 비해 낮았으며 2011년과 2013년 사이 평균 E, S 점수는 평균 E, S 등급이 보이는 바와 달리 상승한 점을 보인다(〈그림 3-3〉 참조). 하지만 2014년 이후 영역별 평균 점수의 추세는 평균 등급의 추세와 비슷한 양상을 보여준다.

〈그림 3-4〉 E 영역의 세부 역량 추세



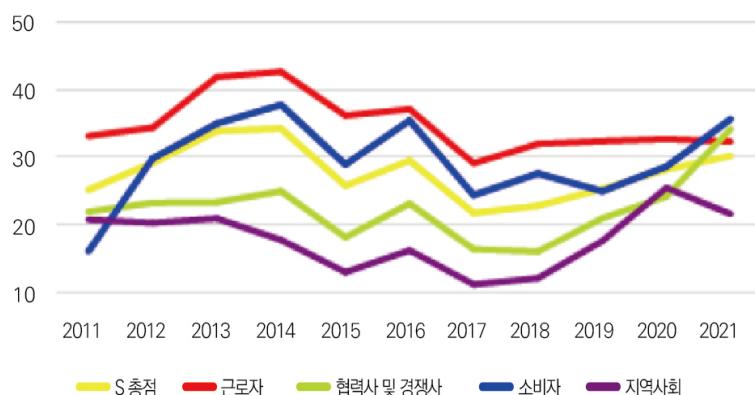
자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

최근 한국 주요 상장사의 E 등급, 점수 하락은 모든 세부 영역에서의 전방위적인 역량 하락과 맞물린 것으로 보인다. 특히 E 세부 영역 중 ‘환경성과’는 전체 평균과 마찬가지로 2011년과 2021년 사이 거의 모든 해에 최저점을 보인다. 반면 국내 상장사의 ‘이해관계자 대응’ 부문은

세부 영역 중 유일하게 증진된 것으로 관찰된다. 자료 연도의 비교적 초반에 관찰되는 E 점수 상승 추세는 ‘환경조직’, ‘환경경영’, 그리고 ‘환경성과’의 점수 상승에 의한 것으로 보인다. 마지막으로 2011년과 2019년 사이 E 점수 하락 추세는 2019년 이후 평가가 종료된 ‘환경전략’과 ‘환경조직’에 의한 것은 아닌 것으로 추론된다. E 총점이 감소한 시점은 2014년부터이며, 이 추세는 이탈한 ‘환경조직’ 점수뿐만 아니라 ‘환경경영’, ‘환경성과’ 점수의 감소에 의한 것으로 보인다. 또한 2011년부터 2013년 사이 평균 E 점수가 향상된 요인도 동일한 세 가지 세부 영역의 점수 상승에 기인하는 것으로 관찰된다.

S 평균 총점의 최근 상승세는 ‘협력사 및 경쟁사’, ‘소비자’ 부문의 역량 상승에 기인한 것으로 보인다. 세부 영역의 연도 전체 평균은 ‘근로자’, ‘소비자’, ‘협력사 및 경쟁사’, ‘지역사회’ 순으로 점수가 높게 관찰된다. 전반적으로 가장 저조한 ‘지역사회’ 점수는 자료 시점의 초반에 감소하다가 2011년 평균 수준으로 회복하였으며, ‘소비자’와 ‘협력사 및

〈그림 3-5〉 S 영역의 세부 역량 추세

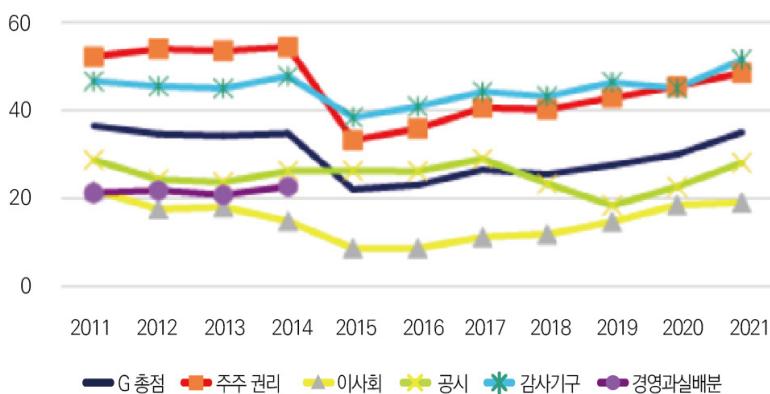


자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

경쟁사' 점수는 초반에 감소하다가 최근 들어 증가하는 추세로(〈그림 3-5〉 참조) 전환하였으며, '협력사 및 경쟁사' 부문에서의 증가가 두드러지게 관찰된다. 반면 초반에 세부 영역 중 점수가 가장 높았던 '근로자' 영역은 점진적으로 점수가 감소하여 2021년 기준 '소비자', '협력사 및 경쟁사' 부문보다 낮은 점수를 기록하였으며, 2011년 '근로자' 평균 점수보다 낮은 수준으로 하락하여 S 영역에서는 '지역사회'와 '근로자'의 점수 하락이 가장 두드러지게 관찰된다.

G 평균 총점은 '공시'를 제외한 대부분의 G 세부 영역 평균 점수와 유사한 추세를 보인다. 평균 '공시' 점수는 다른 점수와 달리 초반에 상승했으나, 다른 세부 영역 점수들이 회복세일 때는 하락하는 추세를 보인다. 반면에 전체 평균을 기준으로 한국 주요 상장사가 가장 강점을 보였던 '주주 권리 보호'와 '감사기구'의 해당 점수는 표본 기간 내에서 가장 높은 수준을 기록하였으며, 최근 들어 '감사기구' 부문의 점수가

〈그림 3-6〉 G 영역의 세부 역량 추세



자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

‘주주 권리 보호’ 부문의 점수를 뛰어넘은 점이 두드러진다. 반면 가장 저조한 성적을 보이는 ‘이사회’는 표본 기간 초반에 낮은 평가를 받았지만, 2016년 이후 반등하는 추세이다.

(2) 산업별 ESG 역량 현황

산업별 ESG 역량 현황에서는 E, S 부문의 역량 차이가 두드러지지만 G와 관련한 산업별 역량 차이가 작은 것으로 관찰되었다(〈표 3-4〉 참조). 선행 연구인 김용·조재한(2022a)의 결과와 유사하게 산업 간 역량 차이는 E에서 가장 큰 것으로 나타났으며, S 영역에서도 일정 부분 산업 간

〈표 3-4〉 산업별 환경, 사회, 지배구조의 평균 점수

	E(환경)	S(사회)	G(지배구조)
농업, 임업 및 어업	10.88	20.33	27.06
제조업	33.21	27.18	28.81
전기, 가스 및 수도사업	40.52	39.21	35.36
건설업	32.72	29.88	30.37
도매 및 소매업	21.10	28.81	31.17
운수업	36.40	32.30	30.53
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	14.84	27.23	30.96
부동산업 및 임대업	14.25	20.39	25.55
전문, 과학 및 기술 서비스업	26.84	31.66	32.02
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	12.46	28.30	27.37
평균	24.32	28.53	29.93
표준편차	10.99	5.55	2.82

자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

주: 산업별 평균 점수(100점 만점).

역량 차이가 관찰된다.¹⁰⁵⁾ 농업, 임업 및 어업과 부동산업 및 임대업은 E, S, G 등 모든 영역에서 하위권 점수를 기록하며 ESG 경영 도입에 아직 준비가 부족한 모습을 보이는 반면 전기, 가스 및 수도사업은 모든 영역에서 높은 성적을 기록하고 있는 것으로 관찰되었다. 앞서 최고점과 최저점을 기록한 산업 외에는 산업별로 강점을 보이는 영역과 약점을 보이는 영역이 혼재한 것으로 관찰된다. 예를 들어 표본의 다수를 차지하는 제조업 같은 경우 E 영역에서는 상위권 성적을 기록하고 있지만, S, G 영역에서는 평균 이하의 성적을 기록했다.

E 세부 영역별 평균 점수는 산업별로 차이가 크게 나는 것으로 보인다. 특히 ‘환경경영’, ‘환경조직’, ‘환경전략’ 부문에서 산업 간 차이가 큰 점이

〈표 3-5〉 산업별 E 세부 역량의 평균 점수

	총점	환경전략	환경조직	환경경영	환경성과	이해관계자
농업, 임업 및 어업	10.88	18.13	23.72	12.19	5.39	9.83
제조업	33.21	51.12	49.17	41.19	13.24	29.12
전기, 가스 및 수도사업	40.52	61.77	58.68	47.69	16.29	49.53
건설업	32.72	60.03	52.50	39.16	10.91	26.20
도매 및 소매업	21.10	31.31	26.57	23.24	12.11	18.90
운수업	36.40	59.55	49.78	43.41	11.90	35.14
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	14.84	23.59	19.57	15.54	9.09	13.47
부동산업 및 임대업	14.25	28.35	22.8	15.41	8.28	6.29
전문, 과학 및 기술 서비스업	26.84	42.84	34.75	27.40	11.89	23.29
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	12.46	24.17	18.95	12.42	7.66	6.57
평균	24.32	40.08	35.65	27.77	10.68	21.83
표준편차	10.99	16.99	15.37	13.95	3.14	13.81

자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

주: 세부 영역별 평균 점수(100점 만점).

105) 김용·조재한(2022a)에서 활용한 자료는 밑의 등급 정보가 없었지만, E 영역에서 산업 간 분포도가 가장 큰 점은 보존된 것으로 보인다.

관찰되는 반면 ‘환경성과’ 부문에서는 산업 간 점수 차이가 상대적으로 작게 관찰된다. 이는 ‘환경성과’ 점수에서 0점을 기록한 기업의 비중이 상대적으로 높아 전체적인 평균이 낮아지는 데 기인한 것으로 보인다. ‘환경 점수’가 가장 높은 전기, 가스 및 수도사업 내의 기업들은 모든 세부 영역에서 좋은 성적을 거뒀으며, 특히 ‘이해관계자 대응’ 측면에서 타 산업에 비해 역량이 상대적으로 아주 높다. 반면에 통합 E 점수가 최하위인 농업, 임업 및 어업은 ‘환경전략’, ‘환경성과’에서 특히 저조하고, 다음으로 평균 통합 E 점수가 낮은 부동산업 및 임대업, 사업시설관리 및 사업지원 서비스업은 ‘이해관계자 대응’ 점수가 낮은 것으로 나타났다. 타 산업에 비해 E에서 점수가 높게 나타난 제조업의 경우 세부 영역인 환경전략, 환경조직, 환경영영에서 타 산업에 비해 높은 성적을 기록하였다.

〈표 3-6〉 산업별 S 세부 역량의 평균 점수

	총점	근로자	협력사 및 경쟁사	소비자	지역사회
농업, 임업 및 어업	20.33	26.92	11.94	23.66	11.60
제조업	27.18	34.77	20.55	29.93	16.25
전기, 가스 및 수도사업	39.21	44.55	32.72	45.11	32.95
건설업	29.88	36.68	33.58	30.66	20.71
도매 및 소매업	28.81	34.28	25.90	29.61	20.07
운수업	32.30	38.64	30.61	35.54	21.03
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	27.23	33.42	21.95	31.52	19.98
부동산업 및 임대업	20.39	25.48	13.16	21.58	12.88
전문, 과학 및 기술 서비스업	31.66	36.21	29.24	29.34	23.02
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	28.30	35.06	16.38	37.82	21.27
평균	28.53	34.60	23.60	31.48	19.98
표준편차	5.55	5.43	8.01	6.77	5.92

자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

주: 세부 영역별 평균 점수(100점 만점).

E에 비해 S 세부 영역의 산업 간 역량 차이는 상대적으로 작은 것으로 관찰되었다(〈표 3-6〉 참조). S 분야의 세부 영역 중 산업 간 역량 차이가 상대적으로 큰 분야는 ‘소비자’와 ‘협력사 및 경쟁사’로 ‘협력사 및 경쟁사’는 산업집중도의 차이와 산업별 공급망 차이로 인한 공정거래 및 협력사 관련 이슈의 상이함 때문에 비롯되는 것으로 예상된다. 세부 영역 중 ‘근로자’ 점수가 상대적으로 높은 편이지만, 이는 앞서 연도별 ESG 현황에서 확인한 바와 같이 표본 초반에 전반적으로 높은 ‘근로자’ 점수 때문이란 걸 추측할 수 있다. 대부분의 세부 영역에서 전기, 가스 및 수도사업에서 가장 높은 평균을 기록하는 가운데, 건설업에서 가장 높은 ‘협력사 및 경쟁사’ 점수를 기록하였으며 농업, 임업 및 어업과 부동산업 및 임대업에서 가장 낮은 세부 영역 점수를 기록하였다. 제조업의 경우 S 총점에서 전체 평균 이하의 점수를 기록하는 가운데, ‘근로자’ 부문의 높은 평가를 제외한 ‘협력사 및 경쟁사’, ‘소비자’, ‘지역사회’에서 낮은 평가를 받았다.

〈표 3-7〉 산업별 G 세부 역량의 평균 점수

	총점	주주 권리 보호	이사회	공시	감사기구
농업, 임업 및 어업	27.06	41.85	12.39	22.57	43.96
제조업	28.81	44.79	13.70	23.55	43.63
전기, 가스 및 수도사업	35.36	48.41	18.48	31.16	56.00
건설업	30.37	41.84	15.30	27.49	49.83
도매 및 소매업	31.17	45.68	16.00	27.31	47.75
운수업	30.53	42.71	17.24	28.17	49.83
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	30.96	45.26	17.79	28.42	44.72
부동산업 및 임대업	25.55	42.98	12.79	18.31	34.79
전문, 과학 및 기술 서비스업	32.02	48.54	16.42	26.98	47.36
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	27.37	46.39	13.01	25.60	38
평균	29.93	44.85	15.31	25.96	45.57
표준편차	2.82	2.49	2.22	2.64	6.09

자료: 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등급, 저자 작성.

주: 세부 영역별 평균 점수(100점 만점).

G 부문은 E와 S의 타 부분과 비교하여 산업별 역량 차이가 가장 작을 뿐만 아니라 세부 영역별 평균 평가도 가장 높은 편으로 관찰되었다. 하지만 ‘이사회’ 영역에서 산업별 평가 차이가 가장 작지만, 평균적인 평가도 가장 낮은 것으로 관찰되어 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역으로 해석된다. 상대적으로 산업 간 역량 차이가 가장 큰 영역은 ‘감사기구’로 전기, 가스 및 수도사업, 운수업, 건설업이 높은 평가를 보이나, 부동산업 및 임대업과 사업시설관리 및 사업지원 서비스업 평가는 낮게 관찰된다. 제조업의 경우 전체 평균보다 미세하게 낮은 평가를 기록했으며 모든 세부 영역에서도 비슷한 양상을 보인다.

(3) 재무 변수 기초 통계

제1절에서 소개한 바와 같이 ESG 경영 확산으로 인한 기업 성과 및 산업 환경의 변화를 파악하기 위해 ESG 경영 등급과 KISVALUE의 재무제표 정보를 주식 코드를 활용해 통합하였다. 모든 재무 변수는 이상점(outlier) 영향을 제어하기 위해 1백분위와 99백분위 기준으로 원저화하였다.

본 연구 표본의 평균적인 재무적 특징은 다음과 같다(〈표 3-8〉 참조). 본 연구의 대상이 대규모 상장사인 만큼 평균 업력은 약 38년이며, 기업의 총자산과 부채비율은 평균적으로 2조 1,300억 원과 40%이다. 기업의 자산 중 고정자산은 27%를 차지하며 유동비율은 평균 2.79로 유동자산이 유동부채에 비해 높은 기업이 상당수 포함된 것으로 나타났다.

표본 기업은 안정적인 수익성을 가지고 있고 재무 건전성도 상대적으로 높은 편이다. 기업의 순이익은 평균적으로 총자산의 1.3%이며(자산수익률) 영업이익(자산영업수익률)은 총자산의 3.3%인 것으로 나타났다.

〈표 3-8〉 표본 기업의 재무 변수 기초 통계

변수	관측치	평균	표준분포	최솟값	최댓값
자산수익률	8,162	0.013	0.10	-0.81	0.32
자산영업수익률	8,159	0.033	0.074	-0.51	0.35
부채이자비용	7,614	0.019	0.018	0.00	0.13
토빈의 Q	7,907	1.91	1.22	0.95	9.22
배당 성향	5,513	0.045	0.10	0.00	0.56
레버리지	8,162	0.40	0.22	0.27	1.13
현금보유율	4,320	0.00029	0.0014	0.00	0.015
잉여현금흐름	8,129	0.014	0.11	-0.67	0.35
자본적 지출	7,934	0.011	0.064	-0.26	0.35
노동생산성	7,485	1.66x10 ⁸	1.9x10 ⁸	-4.85x10 ⁷	1.14x10 ⁹
업력	8,184	37.97	19.04	2	125
규모(로그값)	8,162	26.82	1.37	22.10	30.28
고정자산비율	8,124	0.27	0.19	0.00	0.79
유동비율	8,162	2.79	4.90	0.17	39.50
이자보상배율	7,611	239.98	1,294.142	-439.23	10,876.45

자료: KISVALUE를 활용하여 저자 작성.

토빈의 Q는 평균 1.91로 자산의 장부상 가치보다 시장가치가 높은 기업이 많다. 반면에 부채이자비용은 평균적으로 1.9%로 나타났으며, 재무건전성의 지표인 이자보상배율의 평균은 약 240이다.

기업의 자금 활용도 지표의 현황은 다음과 같다. 기업의 자본적 지출은 총자산의 1.1%, 현금보유율은 자산의 0.029%, 잉여현금흐름은 총자산의 1.4%인 것으로 나타났으며, 기업은 매년 평균적으로 매출의 4.5%를 지급하는 것으로 나타났다.

3. 소결

앞서 논의한 바와 같이 본 연구의 실증분석 표본은 대규모 상장사가 대체로 포함되어 있으며 표본 중 절반 이상이 제조업 기업으로 분류된다. 표본 대상이 대기업인 만큼 평균적으로 업력이 오래되었으며 자산의 규모도 큰 편이다. 또한 수익성이 안정적이고 재무 건전성이 높은 편이다.

표본 기업들의 평균적인 통합 ESG 평가는 2010년대 초반부터 중반까지 감소하는 경향이 있었으나, 최근 들어 반등하는 추세이다. 초반의 평가 점수 하락은 E, S, G 모든 영역의 전반적인 하락에 의한 것이며 S와 G 부문의 평가 점수 향상이 최근 반등을 이끌고 있다.

표본 기업의 E 역량 중 경영적인 측면을 진단하는 ‘환경경영’, ‘환경전략’, ‘환경조직’ 부문에 대한 평가가 높아 역량이 상대적으로 높은 것으로 판단된다. 반면 그 외에 ‘이해관계자 대응’과 ‘환경성과’에 대한 점수는 낮아 역량이 저조한 것으로 보인다. E, S, G 중 산업 간 평가 분포가 가장 높은 영역은 환경이며 특히 ‘환경전략’, ‘환경조직’, ‘환경경영’에서 분포가 높은 편이다.

S 영역에서는 표본 기업이 평균적으로 ‘근로자 대응’ 부분의 평가가 높은 것으로 보이나 해당 평가지표는 지속해서 하락하고 있는 추세이다. 반면 기준에 평가가 낮았던 ‘소비자 대응’, ‘협력사 및 경쟁사 대응’ 평가는 높아지는 추세이나, ‘지역사회 대응’ 역량은 여전히 낮은 수준에 머무는 것으로 관찰된다. 산업 간 평가 차이가 크게 관찰되는 세부 영역은 ‘협력사 및 경쟁사’로 산업별로 공급망의 차이와 산업집중도의 차이에 의한 것으로 보인다.

표본 기업의 G 평가는 E, S에 비해 높은 편이며 최근 들어서도 높아지

는 추세이다. 특히 국내 대기업은 ‘주주 권리 보호’, ‘감사기구’에 대해서는 높은 평가를 받지만 공시와 이사회 측면에서 상대적으로 낮은 평가를 받는 것으로 보인다. G는 E, S와 달리 산업 간 평가 차이가 작은 편이나 ‘감사기구’에 대한 평가는 산업 간 차이가 상대적으로 큰 것으로 나타났다.

제4장

ESG 경영 확산과 한국 산업 환경의 변화: 실증분석

제4장에서는 ESG 경영 확산으로 인한 국내 산업 환경의 변화 여부와 구체적인 변화 형태를 실증적으로 분석하고 이를 통해 한국 비금융업 상장기업의 ESG 세부 영역 평가와 재무 실적, 재무 활동 간의 전반적 관계, 산업별 관계를 파악하여 산업 환경의 변화를 실증적으로 규명한다. 또한 ESG 세부 영역별 등급 결정요인 분석을 통하여 국내 기업의 ESG 워싱, 그린워싱 문제 여부를 실증적으로 규명하여 산업정책 시사점을 도출한다.¹⁰⁶⁾

1. ESG 경영 역량과 기업 수익성 간의 관계

ESG 경영의 핵심 목표 중 하나는 지속 가능한 성장이며, 이를 위한 필수 요소는 ESG 경영을 통한 수익성 담보라고 할 수 있다. 즉 ESG가 추구

106) 제3장에서와 같이 독자의 이해를 돋기 위해 지금부터 대부분 ESG, E, S, G로 서술하고 세부 영역은 '세부 영역 이름'으로 표기한다.

하는 비경제적 가치를 통하여 기업이 지속해서 수익성을 담보함으로써 기업활동의 영위와 성장을 지속할 수 있는지 여부는 ESG 경영의 핵심이다. 본 절에서는 현재 국내 상장기업들의 ESG 등급과 수익성 간의 분석을 통해 국내 산업 환경에서 ESG 경영 확대와 수익성의 관계를 규명한다. 또한 세부 평가 항목과 수익성의 분석, 산업별 분석을 통하여 ESG 경영 중 현재 국내에서 수익성과 연계되기 어려운 세부 영역과 산업별 이질성을 분석하여 산업정책 시사점을 도출한다.

최근 ESG 경영이 기업의 수익 성과에 도움을 준다는 다양한 사례를 통하여 ESG 경영이 새로운 성장동력이라고 주장되는 경우가 있다. 예를 들어 미국의 유통업 기업인 코스트코는 직원 복지 향상을 위해 유통업의 수요가 높은 공휴일에 휴업하고, 근로자의 90%를 정규직으로 채용한다. 이러한 직원 친화적인 경영에 대한 주주의 반발에도 불구하고, 코스트코는 타 경쟁사와 비슷하거나 더 우수한 실적을 기록하고 있다. 코스트코의 경우 S 영역 중에서도 근로자 복지 향상을 통해 직원의 사기를 북돋아 생산성을 향상한 사례이다(Edmans, 2020). 한편 영국의 제과업체인 워커스크립스는 회사의 탄소 배출을 절감하기 위해 공정 과정을 검토하여 탄소발자국을 추적하였다. 검토 결과 그들은 감자 공급업체의 계약이 수분이 함유된 감자 무게에 비례하여 체결되었고 공급업체는 돈을 더 받으려고 일부러 감자에 수분을 추가하여 납품한다는 사실을 발견하였다. 그 후 워커스크립스는 계약조건을 건조된 감자 무게에 비례한 가격 책정 방식으로 변경하여, 감자를 건조하는 데 드는 전기 사용량을 줄여 비용 절감은 물론 탄소 배출 절감까지 달성하였다(Edmans, 2020).¹⁰⁷⁾

107) 물론 워커스크립스가 공급업체에 감자 건조의 의무를 부여하였지만 기존 공급업체가 포함하는 추가적인 수분을 건조하는 데에 대한 전력 소모가 감소되었으므로 탄소 배출의 주체를 워커스크립스에서 공급업체로 넘기는 탄소 유출(carbon leakage)이라고 주장하기는 어렵다.

하지만 특정 기업에만 적용될 수 있는 사례 중심의 ESG 경영과 수익성의 증거가 다수 존재함에도 불구하고, 일반적인 ESG 경영과 기업 수익성 간의 관계를 실증적으로 분석한 선행 연구는 그 결과가 일치하지 않는다. 예를 들어 에드먼스(Edmans, 2011)는 미국 「포춘」지에 일하기 좋은 기업 리스트에 선정된 기업이 다른 기업보다 장기 수익률이 더 높다는 결과를 도출하였다. 또한 사회적 자본 개념에서 ESG 경영이 기업의 가치에 영향을 줄 수 있다는 결과를 도출한 연구 결과도 있다. 상기 선행 연구에서는 ESG 관점에서 좋지 않은 사건이 발생할 때 기업의 시가총액 감소를 초래하나, 좋은 사건은 시가총액 상승에 유의한 영향이 없다는 결과를 도출했다(Krüeger, 2015). 반면에 반ESG 성격을 가지는 담배, 술과 같은 죄악주(sin stock)로 분류되는 기업이 더 높은 주식 초과 수익률을 기록했다는 결과가 있어 소비자의 건강을 해칠 수 있는 제품을 판매하는 반ESG 경영 철학을 가진 기업이 오히려 수익률이 높은 경우도 있다(Hong and Kacperzyck, 2009). 이러한 선행 연구별 상반된 결과를 고려할 때, 국내 ESG 경영과 기업의 성과에 대한 자체적인 실증분석이 반드시 필요하다.

ESG 경영은 다양한 이슈를 포괄하기 때문에 ESG 경영이 기업의 수익성에 영향을 미치는 경로는 다양하여 구체적인 메커니즘의 차이에 따라 결과가 상이할 수 있다. 본 연구는 ESG 경영 확산이 한국 산업 환경을 어떻게, 어느 분야에서 변화시켰는지 진단하는 것을 주목적으로 한다. 그러므로 시장에서 평가되는 기업의 ESG 경영 역량과 기업 수익성 간의 관계를 실증적으로 분석하고 국내에서 유효한 메커니즘을 좁혀나갈 수 있는 기초 자료를 제공하려 한다.

수익성에 대한 실증분석의 주요 종속변수는 자산수익률과 자산영업 수익률을 채택하였다. 자산수익률은 선행 연구 다수에서 사용된 변수이

며108) 자산영업수익률은 ESG 경영 역량이 기업의 중심 수입원인 영업 이익에 얼마나 많은 영향을 끼치는지 파악하기 위해 채택하였다.

본 절에서 진행될 분석은 세부적인 ESG 경영 역량과 수익성 간의 관계 분석을 통해 산업 환경 변화를 진단하는 것이 목적이다. 선행 연구인 김용·조재한(2022a)의 경우에도 유사한 분석을 실시하였으나, 방법론적인 실증분석 강건성을 위하여 양과 르네부그(Liang and Renneboog, 2017)에서 고려된 자산수익률의 결정요인 재무 변수를 통제한다(〈표 4-1〉 참조). 이론적으로 기업의 수익성은 기업의 생산성과 정비례하므로 기업의 노동생산성을 통제하였으며, 수익성을 향상하는 기업의 무형자산 가치 및 투자 기회의 정도를 나타내는 토빈의 Q, 기업의 투자지출 정도를 나타내는 자본적 지출, 기업의 성숙도를 나타내는 규모 및 업력 등을 통제하였다. 또한 ESG 경영의 알파벳 등급을 활용한 김용·조재한(2022a)과는 달리 ESG 경영 점수(로그값)를 활용하여 연속적인 ESG 경영 역량과 기업 수익률의 변화 관계를 추정하려고 한다. 또한 ESG 평가 요소 측면에서 ESG, E, S, G 역량이 전반적인 사업성에 미치는 영향만 분석한 김용·조재한(2022a)을 보완하여 세부 영역 점수와 수익률 간의 분석을 통해 국내 산업 환경의 변화를 보다 구체적으로 분석한다. 마지막으로 해당 실증분석의 산업별 영향의 이질성 여부 분석을 통해 산업별 시사점을 도출한다.

(1) ESG, E, S, G 평가와 기업 수익성의 관계 분석

ESG 경영 역량과 기업 수익성의 관계를 추정하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

108) 예를 들어 Gillian et al.(2010), Lins et al.(2017), Liang and Renneboog(2017), 그리고 Hsu et al.(2021)에서 종속변수로 자산수익률을 채택하였다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t} + \beta_1 \log(1 + Score_{i,t}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$Y_{i,t}$ 는 수익성 변수인 자산수익률 또는 자산영업수익률을 뜻하며 $Score_{i,t}$ 는 ESG, E, S, G 점수를 뜻한다. $X_{i,t}$ 는 기업 변수를 포함하며 연도 고정효과, 기업 고정효과가 통제되었다. 해당 추정식을 통하여 주요 계수인 β_1 추정을 통하여 기업의 ESG 평가와 수익성의 관계를 규명한다.

〈표 4-1〉 수익성 분석에서의 주요 기업 변수 설명

종속변수	설명
자산수익률	당기순이익 / 총자산
자산영업수익률	영업이익 / 총자산
종속변수	설명
레버리지	총부채 / 총자산
토빈의 Q	(총자산 - 보통주 액면가 - 우선주 액면가 + 시가총액) / 총자산
자본적 지출	(Δ 고정자산 + 감가상각) / 총자산
노동생산성	(매출액 - 매출원가) / 근로자 수
업력	연도-설립 연도+1
규모	총자산 로그값

자료: 저자 작성.

실증적 분석 결과에 따르면 ESG 평가와 기업 수익성의 관계를 찾기 어려웠으나, S 부문의 평가와는 역의 관계를 보이는 것으로 나타났다. 〈표 4-2〉의 실증분석 결과에 따르면 S 점수가 1% 증가 시, 기업의 자산 수익률은 0.0082%포인트 감소하는 것으로 나타났다. 이는 한국 기업의 S 부문 역량 증가와 함께 수익성은 하락하는 것을 의미한다. 반면에 ESG 통합 점수, E 점수, G 점수는 전반적으로 기업의 자산수익률과의 관계가 관찰되지 않았다. 실증분석 결과에 따르면 통합 ESG 평가 및 E와 G 평가의 경우 90% 수준에서 통계적인 유의성이 관찰되지 않는다.

〈표 4-2〉 자산수익률과 ESG 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)
토빈의 Q	0.0069*** 0.0025	0.0070*** 0.0025	0.0069*** 0.0025	0.0070*** 0.0025
노동생산성	0.0000*** 0	0.0000*** 0	0.0000*** 0	0.0000*** 0
자본적 지출	0.1345*** 0.0259	0.1343*** 0.0259	0.1340*** 0.0259	0.1343*** 0.0259
레버리지	-0.2776*** 0.0225	-0.2776*** 0.0225	-0.2773*** 0.0224	-0.2776*** 0.0224
규모	0.0491*** 0.0087	0.0490*** 0.0087	0.0495*** 0.0087	0.0490*** 0.0087
업력	-0.0345*** 0.0111	-0.0352*** 0.0111	-0.0336*** 0.011	-0.0352*** 0.011
ESG 점수	-0.0084 0.0074			
		0.0003 0.0015		
E 점수			-0.0082*** 0.0026	
S 점수				-0.0003 0.0056
G 점수				

자료: 저자 작성.

주: 1) 추정 결과의 위 칸은 계수 추정치, 아래의 칸은 강건 표준오차를 나타낸다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

다음으로 기업의 ESG 평가와 영업이익의 관계를 규명하기 위해 실증 분석을 진행하였다. 이는 기업의 S 역량과 수익성의 역의 관계가 영업활동에 기인하는지, 또는 영업외비용 증가로 인한 것인지 구분할 수 있다. 〈표 4-3〉의 실증분석 결과에 따르면 기업의 S 평가와 자산영업수익률 간의 관계는 통계적으로 유의하지 않아 기업이 S 역량 향상에 영업 외의 활동에서 큰 비용을 지출하는 것으로 추측된다.

〈표 4-3〉 자산영업수익률과 ESG 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)
토빈의 Q	0.0105***	0.0106***	0.0105***	0.0105***
	0.0017	0.0017	0.0017	0.0017
노동생산성	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.0000***
	0	0	0	0
자본적 지출	0.0955***	0.0956***	0.0951***	0.0954***
	0.0154	0.0153	0.0154	0.0154
레버리지	-0.0890***	-0.0892***	-0.0890***	-0.0891***
	0.0133	0.0133	0.0133	0.0133
기업 총자산	0.0207***	0.0208***	0.0208***	0.0207***
	0.006	0.006	0.006	0.006
업력	-0.0250**	-0.0256***	-0.0249**	-0.0252**
	0.0099	0.0098	0.0099	0.0098
ESG 점수	-0.0038			
	0.0045			
E 점수		0.0013		
S 점수		0.0011	-0.0026	0.0019
G 점수			-0.002	0.0033

자료: 저자 작성.

주: 1) 추정 결과의 위 칸은 계수 추정치, 아래의 칸은 강건 표준오차를 나타낸다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

반면에 ESG, E, G 점수와 자산영업수익률 간의 관계는 통계적 유의성이 낮은 것으로 관찰되어, 여전히 국내 기업의 E, G 역량 향상과 전반적인 수익성이 연계되지 않음을 실증적으로 관찰할 수 있다.

(2) ESG 세부 평가와 전반적 수익성 관계 분석

실증분석을 통해 전반적인 ESG, E, G 역량과 기업 수익성 간의 통계적으로 유의하지 않은 결과를 관찰하였다. 다음으로 각 부분의 어떠한

기업의 ESG 세부 영역이 기업의 수익성과 연계되는지를 규명하기 위하여 ESG 세부 평가와 전반적인 기업 수익률 간의 관계를 실증적으로 분석한다.

먼저 E 영역의 세부 역량과 수익성 간의 분석을 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t} + \beta_1 \log(1 + E_{i,t}) + \beta_2 \log(1 + Especific_{i,t}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$E_{i,t}$ 는 전반적인 E 점수이며 $Especific_{i,t}$ 는 E 세부 역량의 점수를 의미한다. 그러므로 추정된 계수 β_2 는 일반적인 E 점수를 통제한 상황에서 기업의 세부 역량 점수가 1% 상승 시 수익성이 $\beta_2\%$ 포인트 상승하는 것으로 해석할 수 있다.

〈표 4-4〉는 E 부문의 세부 영역 평가와 수익성의 관계에 관한 실증분석 결과를 보여준다. 실증분석 결과에 따르면 앞서 분석한 바와 동일하게 전반적 E 점수와 수익성 간의 통계적으로 유의한 관계는 발견되지 않았다. 반면 평균인 E 점수를 받은 기업은 세부 영역인 ‘환경조직’, ‘환경성과’ 점수가 1% 상승 시 자산영업수익률은 각각 0.0017%포인트, 0.0018% 포인트 동반 상승하는 반면에 평균적인 E 점수를 받은 기업은 ‘환경전략’ 점수가 1% 상승 시 자산영업수익률이 0.0017%포인트 하락하는 결과가 통계적으로 유의하게 관찰된다. 하지만 ‘환경조직’과 ‘환경성과’의 자산수익률과의 관계는 통계적으로 유의하지 않았으며, ‘환경조직’ 역량 상승과 자산수익률과의 음의 관계는 자산영업수익률과의 관계보다 크게 나타났다. 평균적인 E 점수를 받은 기업이 ‘환경전략’ 점수가 1% 상승할 시 자산수익률이 0.0027%포인트 하락하는 것으로 나타났다.

〈표 4-4〉 기업 수익성과 E 역량

변수		자산수익률				
환경 점수	0.0003	-0.0027	-0.0002	0.0003	0.0008	0.0042
환경경영		0.0029				
환경성과			0.0007			
이해관계자				-0		
환경조직					0.0002	
환경전략						-0.0027*
변수		자산영업수익률				
환경 점수	0.0013	-0.0004	0.0002	0.0011	0.0007	0.0047***
환경경영		0.0017				
환경성과			0.0018**			
이해관계자				0.0003		
환경조직					0.0017*	
환경전략						-0.0017*

자료: 저자 작성.

주: 1) E 세부 영역 점수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) * **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.

실증분석에서 관찰된 기업의 자산영업수익률과 ‘환경성과’ 간의 관계는 기후변화로 인해 친환경 역량이 기업의 경쟁력에 많은 영향을 미칠 수 있다는 주장과 일치한 것으로 해석할 수 있다. 다만 아직 ‘환경성과’를 끌어올리는 데 영업 외의 활동에서 높은 비용이 발생하여 자산수익률에 대한 분석에서는 통계적인 유의성이 관찰되지 않는 것으로 추론된다. ‘환경조직’ 역량 역시 영업 관련 수익성에는 긍정적인 영향을 끼치는 것으로 보이나, ‘환경조직’ 역량을 높이는 데 영업외비용이 발생하는 것으로 해석할 수 있다. 반면 기업이 ‘환경전략’을 수립하고 이를 영업에 실천하는 데 아직 편익보다 비용 증가가 더 큰 것으로 보이며, 특히 영업외비용은 상대적으로 더 큰 것으로 보인다.

다음으로 기업의 수익성과 기업의 S 영역 세부 항목과의 관계를 파악하기 위하여 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t} + \beta_1 \log(1 + S_{i,t}) + \beta_2 \log(1 + S_{specific_{i,t}}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$S_{i,t}$ 는 통합 S 영역 점수이며 $S_{specific_{i,t}}$ 는 S 세부 역량 점수를 뜻한다.

실증분석 결과 <표 4-5>에 따르면 평균적인 통합 S 점수를 받은 기업의 ‘지역사회’ 점수가 1% 상승 시 자산영업수익률과 자산수익률이 각각 0.0016%포인트, 0.0021%포인트 하락하고 ‘소비자’ 점수가 1% 상승할 시 자산수익률이 0.0019%포인트 하락하는 현상이 관찰되었다. 또한 통합 S 점수와 자산수익률에 대한 반의 상관관계가 꾸준하게 관찰되어 사회 역량을 상승하는 데 기업이 큰 비용을 지불하고 있는 상황으로 추측된다.

실증분석 S의 세부 항목 중 ‘지역사회’ 평가가 두 수익률과 모두 통계적으로 유의한 음의 관계를 보인다. 한국기업지배구조원의 ‘지역사회’ 평가의 주요 요소는 사회 공헌 지출액, 지역사회 참여 및 사회 공헌, 지역사회와의 소통 등을 이룬다. 각 요소의 점수가 공개되지 않아 어느 부분이 자산영업수익률, 자산수익률과 역의 상관관계의 원인인지 단정지 을 수 없으나, 계수의 일반적인 S 항목을 통제한 이후에도 ‘지역사회’ 평가에서 음의 상관관계가 관찰된다는 것은 ‘지역사회’ 점수가 높은 기업이 상당한 규모의 사회 공헌 관련 지출을 하는 것으로 해석할 수 있으며, 이로 인한 사회적 자본의 상승으로 인한 재무적 가치 향상 효과는 미미한 것으로 해석할 수 있다.¹⁰⁹⁾ 또한 실증분석에서는 ‘소비자’ 점수 상승과 자산수익률 감소가 통계적으로 유의한 결과를 보인다. ‘소비자 대응’

109) Liang and Renneboog(2017)에서는 기업의 사회적 책임 행동으로 간주할 수 있는 기부 활동이 수익성과 기업가치 향상에 도움이 된다는 가설을 실증적으로 검증한 바 있다.

점수가 영업수익에는 많은 영향을 미치지 않으나 영업 외의 활동에서 큰 비용을 지출한다는 점을 추측할 수 있다.

〈표 4-5〉 기업 수익성과 S 역량

변수	자산수익률				
사회 점수	-0.0082***	-0.0086**	-0.0081***	-0.0057**	-0.0063**
근로자	0.0009				
협력사 및 경쟁사		0			
소비자			-0.0019*		
지역사회				-0.0021*	
변수	자산영업수익률				
사회 점수	-0.0026	-0.0026	-0.003	-0.0014	-0.0012
근로자	0.0001				
협력사 및 경쟁사		0.0004			
소비자			-0.0009		
지역사회				-0.0016**	

자료: 저자 작성.

주: 1) S 세부 영역 점수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.

마지막으로 기업의 수익성과 기업의 G 세부 영역 간의 관계를 분석하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t} + \beta_1 \log(1 + G_{i,t}) + \beta_2 \log(1 + G_{specific_{i,t}}) \\ + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$G_{i,t}$ 는 통합 G 점수이며 $G_{specific_{i,t}}$ 는 G 세부 역량의 점수를 뜻한다. 수익성과 G 부문 세부 영역 간의 실증분석 결과 평균적인 G 점수를 받은 기업의 ‘감사기구’, ‘이사회’ 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률이 각각 0.0079%포인트, 0.0042%포인트 하락하는 현상이 관찰되었다.

반면에 ‘공시’ 점수가 1% 높은 기업의 자산수익률은 0.0050%포인트 하락하는 것으로 나타났다. ‘감사기구’ 점수는 감사기구 구성의 전문성 및 독립성, 감사기구의 운용 빈도 등에 의하여 평가된다. 즉 감사기구가 더 잘 자리 잡힌 기업일수록 기업 경영진의 방만한 경영을 잘 감지하여 수익성 제고에 도움이 되어야 하지만, 실증분석 결과 국내 기업에 그러한 사실이 관찰되지 않으며 이는 추가 연구가 필요할 것으로 보인다. 반면에 ‘공시’ 점수는 중요한 경영정보의 시의적절하고 정확한 공시 여부로, 이는 수익률과 밀접하게 관련되어 있는 것으로 나타났다.

〈표 4-6〉 기업 수익성과 G 역량

변수	자산수익률				
지배구조 점수	-0.0003	0.0022	0.0016	0.0028	0.0019
주주 권리 보호		-0.0069			
이사회			-0.0046		
공시				-0.0050**	
감사기구					-0.0057
변수	자산영업수익률				
지배구조 점수	-0.002	-0.0001	-0.0003	-0.0017	0.0011
주주 권리 보호		-0.0052			
이사회			-0.0042*		
공시				-0.0005	
감사기구					-0.0079***

자료: 저자 작성.

주: 1) G 세부 영역 점수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.

ESG 경영 세부 평가와 수익성 분석에서 통계적으로 유의한 결과가 나타나지 않았던 통합 역량 결과의 경우에도 세부 평가에서는 통계적으로 유의한 결과들이 나타났다. 하지만 유의한 결과를 종합했을 때 ESG 경영

역량이 기업 수익성의 하락과 연관된 결과가 빈번하게 관찰된다. 특히 다수 세부 영역과 자산영업수익률에 대한 통계적으로 유의한 결과가 관찰되지 않지만 자산수익률에 대한 역의 상관관계가 관찰되어 많은 기업이 세부 영역 향상을 위해 큰 영업외비용을 지불하는 것으로 추측된다. 이는 여전히 국내 기업이 ESG 경영 역량 향상을 통한 수익성을 확보할 수 있는 전반적인 사업 기회가 확보되지 않는 것으로 해석할 수 있다.

ESG 평가와 기업의 장기 수익률 관계에서는 ‘환경성과’ 평가가 유일하게 장기 영업수익성의 상승과 연관된다. ESG 경영 세부 역량과 기업의 장기 수익성¹¹⁰⁾ 간의 실증분석 결과에 따르면 유일하게 ‘환경성과’에 대하여 통계적으로 유의한 관계가 관찰되었다(〈표 4-7〉 참조). 평균적인

〈표 4-7〉 기업 장기 수익성과 환경성과 간의 관계 분석

변수		자산수익률		
E 점수	0	-0.002	-0.001	0
환경성과 점수	0.001	-0.001	0.001	0.001
E 점수(1년 전)		0		
성과 점수(1년 전)		0.004***		
E 점수(2년 전)			0.001	
성과 점수(2년 전)			0.003**	
E 점수(3년 전)				-0.001
성과 점수(3년 전)				0.004**
변수		자산영업수익률		
E 점수	0	0	0	0
환경성과 점수	0.002**	0.001	0.002**	0.001
E 점수(1년 전)		-0.001		
성과 점수(1년 전)		0.002***		
E 점수(2년 전)			-0.003**	
성과 점수(2년 전)			0.004***	
E 점수(3년 전)				-0.003*
성과 점수(3년 전)				0.003***

자료: 저자 작성.

110) 본 연구에서의 장기 수익성이란 ESG 평가 시점 대비 1년, 2년, 3년 후의 자산수익률, 자산영업수익률을 뜻한다.

환경 점수와 환경성과 점수를 받은 기업의 1년 전, 2년 전, 3년 전 환경 성과 점수가 1% 상승 시 자산영업수익률은 각각 0.002%포인트, 0.004% 포인트, 0.003%포인트 상승으로 이어지며 자산수익률은 각각 0.004% 포인트, 0.003%포인트, 0.004%포인트 상승으로 이어진다. 모든 계수의 추정치가 99% 수준의 통계적 유의성을 나타낸다. 이는 제도적인 변화로 인해 환경성과와 기업 수익성의 관계가 더 크게 나타난다는 견해나 제도적 변화가 없어도 기업의 공정개선을 통해 비용 절감을 한다는 견해 둘 다 보충하는 결과이다. 하지만 결론적으로 기업의 친환경 경영 역량, 특히 환경 부문의 성과가 기업의 수익성 향상으로 이어질 수 있다는 점을 시사한다. 이러한 사실은 정책적인 측면에서 기업의 친환경 경영 역량 제고를 위한 지원의 목적은 환경 분야의 실질적 성과 향상으로 이어져야 한다는 점을 시사한다.

(3) ESG 역량과 수익성 간의 산업별 관계 분석

본 절에서는 ESG 경영 역량이 기업의 수익성에 미치는 영향을 산업별로 분석하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t} + \beta_1 \log(1 + Score_{i,t}) + \sum_{j \in J} \varphi_j (\iota_{i,j} \times \log(1 + Score_{i,t})) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$\iota_{i,j}$ 는 산업 더미변수로, 기업 i 가 산업 j 에 속하면 1이고 j 이외의 산업에 속하는 경우 0의 값을 가진다. 산업은 KSIC-9 중분류 기준으로 구분되었으며, 다중공선성 문제를 피하고자 기준 산업을 어업(A03)으로 지정하였다. 만약 ESG, E, S, G 점수가 1% 상승 시 A03에 속한 기업의 자산수

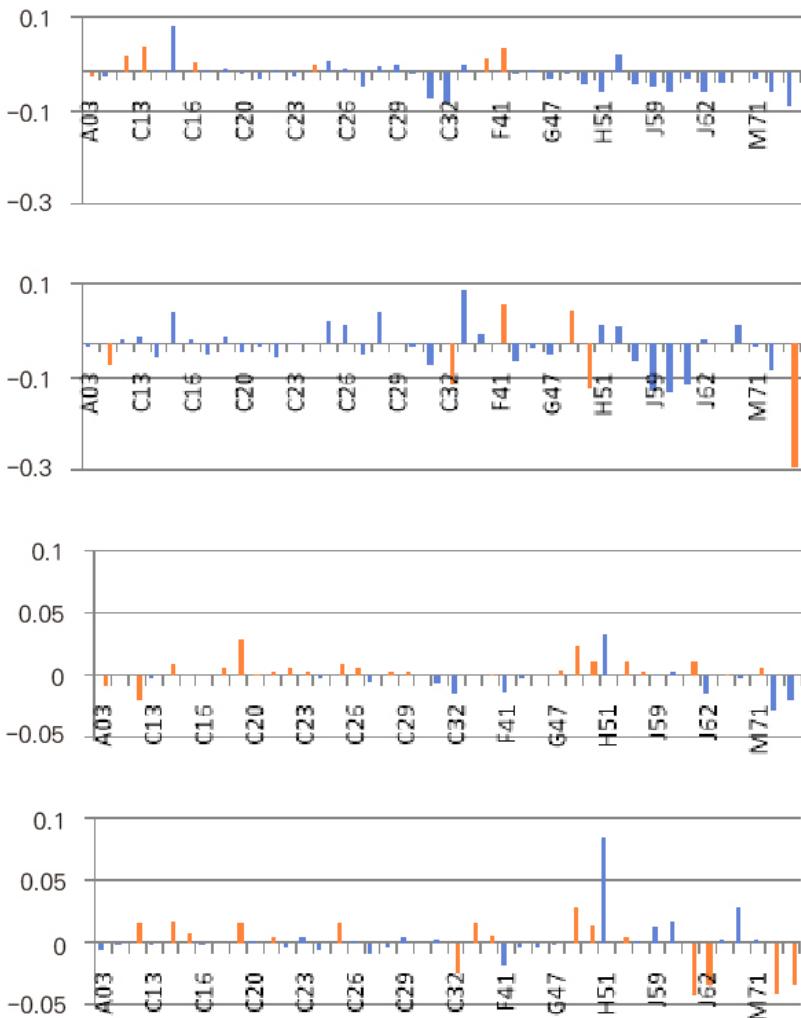
의률은 β_1 %포인트 상승한다고 해석할 수 있으며 그 외 산업 j에 속한 기업은 $\beta_1 + \varphi_j$ %포인트 상승한다고 해석할 수 있다.

ESG와 E 점수와 수익성 간의 산업별 영향을 분석한 결과 ESG, E 역량과 수익성 간의 관계는 산업별로 상이한 것으로 관찰되었다(그림 4-1) 참조). 특히 실증분석 결과에 따르면 ESG, E 부문에서 산업별 추정 결과의 차이가 특히 크게 나타난다. 통계적으로 유의한 결과가 도출된 산업 중 ESG, E 점수가 향상될 때 자산영업수익률도 일반적으로 동반 상승하지만 영업외비용이 추가되는 자산수익률에 관한 결과는 ESG, E 점수가 향상될 때 자산수익률은 감소하는 산업이 상대적으로 많이 관찰되었다.

예를 들어 섬유제품 제조업(C13) 내 기업의 ESG 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률이 0.0574%포인트 상승하는 반면에 어업(A03) 내 기업의 ESG 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률은 0.014%포인트 동반 하락하는 현상이 관찰되었다. 또한 종합 건설업(F41) 내 기업의 ESG 점수가 1% 상승할 시 자산수익률이 0.0775%포인트 상승, 사업지원 서비스업(N75) 내 기업의 ESG 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률은 0.0252% 포인트 동반 하락하는 현상이 관찰되었다.

E 같은 경우 코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업(C19) 내 기업의 E 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률이 0.0291%포인트 상승하는 반면에 담배 제조업(C11) 내 기업의 E 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률은 0.0199%포인트 동반 하락하는 현상이 관찰되었다. 또한 육상 운송 및 파이프라인 운송업(H49) 내 기업의 E 점수가 1% 상승할 시 자산수익률이 0.0294%포인트 상승, 우편 및 통신업(J61) 내 기업의 E 점수가 1% 상승할 시 자산영업수익률은 0.0422%포인트 동반 하락하는 현상이 관찰되었다.

〈그림 4-1〉 산업별 ESG 역량과 수익성, E 역량과 수익성 간의 관계

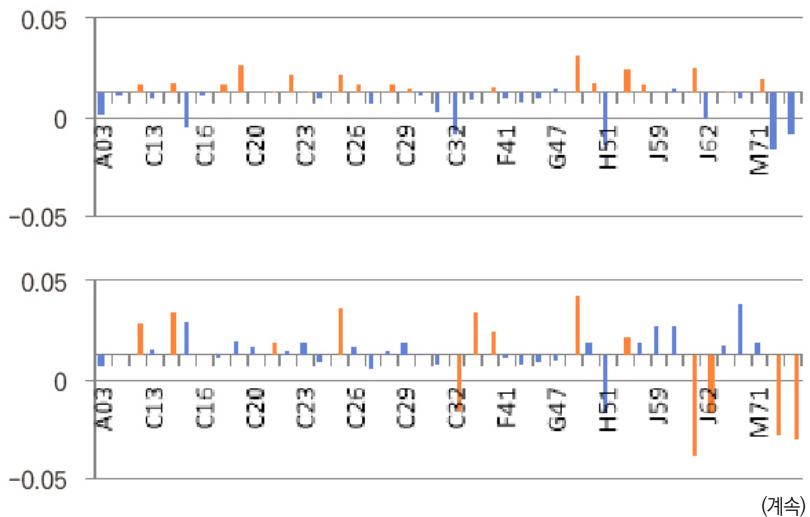


자료: 저자 작성.

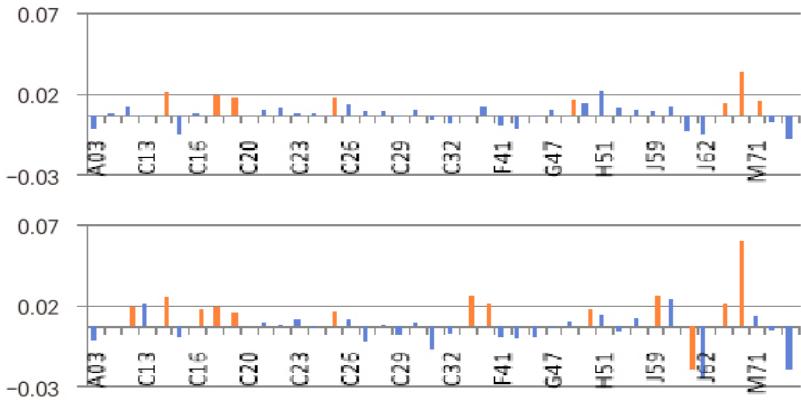
- 주 1) 위 그림은 ESG, E 점수에 대한 계수 추정치와 ESG, E 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위부터 ESG와 자산영업수익률, ESG와 자산수익률, E와 자산영업수익률, E와 자산수익률을 표시.
- 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

다음으로 E 부문에서 세부적인 영역별 분석을 진행하였는데, 세부 역량과 수익성 간의 관계에서도 여전히 산업별로 상이한 결과를 보였다. (〈그림 4-2〉, 〈그림 4-3〉 참조).¹¹¹⁾ 특히 ‘환경성과’보다 ‘환경경영’과 ‘이해관계자 대응’ 점수와 수익성의 관계에 대한 산업별 차이가 크게 나타났다. 흥미로운 점은, 영업 관련 수익성을 나타내는 수익성 지표인 자산영업수익률에 관한 결과를 살펴봤을 때, 세부 영역 점수 상승 시 통계적으로 유의하게 수익률이 내려가는 산업이 상대적으로 적다. 하지만 영업외이익에 포함되는 자산수익률 결과를 봤을 때 세부 영역 점수가 향상되었을 때 통계적으로 유의하게 감소하는 산업이 더 많게 관찰된다. 이는 세부 역량 강화를 위해 기업이 영업외비용을 지출하는 현상을 반영해 주는 결과로 해석할 수 있다.

〈그림 4-2〉 산업별 환경경영 역량과 수익성, 환경성과 역량과 수익성 간의 관계



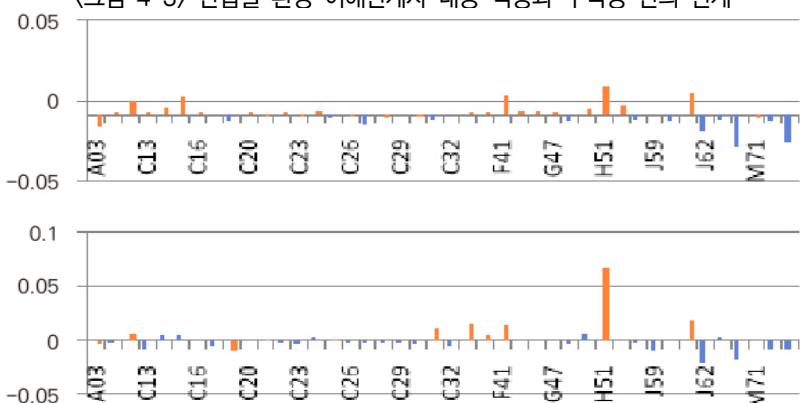
111) 환경전략이나 환경조직은 현재 평가가 중단된 상태여서 현재 상황을 판단하기 어려워 본문에는 해당 결과를 포함하지 않았지만, 부록에 실었으며 결과는 산업별 차이가 크게 나타났다.



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 E 세부 영역 점수에 대한 계수 추정치와 E 세부 영역 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시.
 2) 맨 위부터 환경영경과 자산영업수익률, 환경영경과 자산수익률, 환경성과 자산영업수익률, 환경성과 자산수익률에 관한 결과를 표시.
 3) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 4) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 5) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

〈그림 4-3〉 산업별 환경 이해관계자 대응 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 환경 이해관계자 대응 점수에 대한 계수 추정치와 환경 이해관계자 대응 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

반면에 ‘환경성과’ 점수와 재무 실적은 전반적으로 동반 상승하고 산업별 차이가 작게 관찰된다. 유일하게 우편 및 통신업(J61)만 점수가 올라갔을 때 자산수익률은 낮아지는 결과를 보였다. 이는 결국 현 환경 제도화에서 대부분 산업에서 기업의 친환경 활동 성과와 기업 수익성 간의 관계가 잘 연결되고 있음을 시사한다.

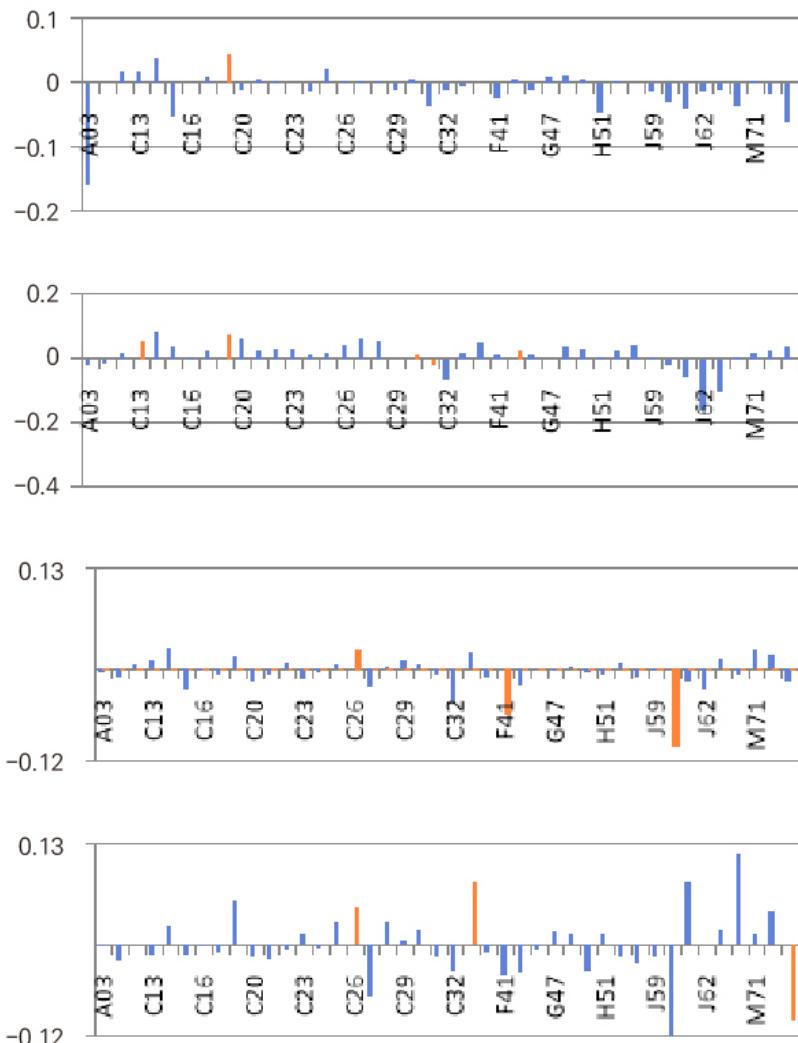
반면에 S 점수와 수익성, G 점수와 수익성의 관계는 ESG나 E에 비해 산업별 차이가 상대적으로 작은 것으로 나타났다(그림 4-4) 참조). 특히 S 점수와 자산영업수익률 간의 관계에서 산업별 차이가 거의 없는 것으로 나타났지만, S 점수와 자산수익률 간의 관계가 상대적으로 산업별로 상이하다. 예를 들어 코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업(C13) 내 기업의 S 점수가 1% 상승 시 자산수익률이 0.0773%포인트 상승하는 반면 기타 운송장비 제조업(C31) 내 기업의 S 점수가 1% 상승할 시 자산수익률은 0.0198%포인트 동반 하락하는 현상이 관찰되었다. 반면 G에 관한 분석 결과는 산업 간 차이가 크게 나타나지 않았다.

하지만 수익성과 평가 간의 관계가 산업별로 상이하게 나타나는 S 세부 항목이 다수 관찰되었다(그림 4-5), (그림 4-6) 참조).¹¹²⁾¹¹³⁾ 특히 ‘근로자 대응’에 관한 결과에서 산업별 차이가 크게 관찰되었다. 또한 자산영업 수익률, 자산수익률의 분석 결과에서 통계적으로 유의한 산업들이 대부분 정의 상관관계를 가진 것으로 나타났다. 이는 앞서 언급한 코스트코 사례와 같이 일하기 좋은 기업에서 직원의 생산성이 높아져 기업의 수익성이 좋아지는 메커니즘이 국내 기업에도 작동하는 것으로 보인다.

112) 상대적으로 산업별 차이가 작은 S 세부 항목과 산업정책 합의가 크지 않은 지배구조에 관한 분석은 부록을 참조.

113) 본 연구는 E, S, G 역량과 수익성 간의 관계가 산업별로 다르다는 점을 파악하는 것이 목적이며 산업별로 다른 이유와 각 산업에서 관찰되는 상관관계는 각 산업 전문가에 후속 연구로 맡긴다.

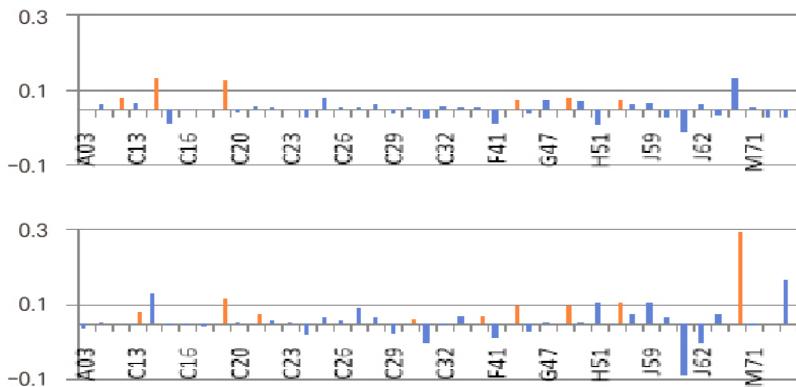
〈그림 4-4〉 산업별 S, G 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주 1) 위 그림은 S, G 점수에 대한 계수 추정치와 S, G 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위부터 S와 자산영업수익률, S와 자산수익률, G와 자산영업수익률, G와 자산수익률을 표시.
- 2) * **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

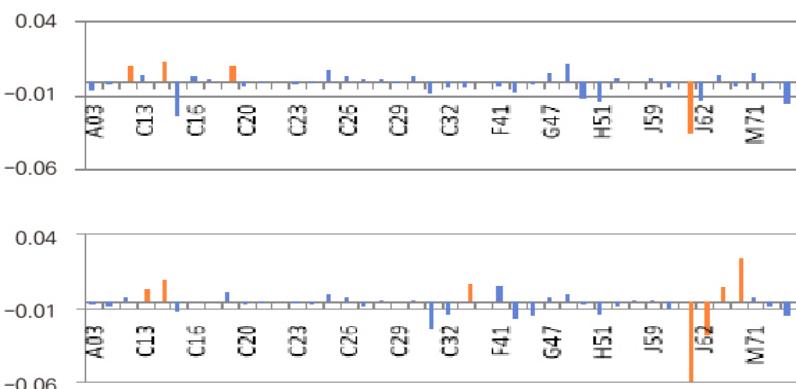
〈그림 4-5〉 산업별 근로자 대응 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 근로자 대응 점수에 대한 계수 추정치와 근로자 대응 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

〈그림 4-6〉 산업별 협력사 및 경쟁사 대응 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 협력사 및 경쟁사 대응 점수에 대한 계수 추정치와 협력사 및 경쟁사 대응 점수와 산업 더미 변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

추가로 자산수익률에서 통계적으로 유의한 산업이 많이 관찰되어 산업별 차이가 크게 반영되는 산업재해 관리 역량 등도 수익률과 관련이 높은 것으로 관찰된다. 반면에 전반적인 수익성과 S 역량 간의 분석에서 통계적으로 유의했던 ‘지역사회’에서는 산업별 차이가 크지 않았다.

결과를 종합했을 때, S 세부 역량에 관한 분석 결과는 단순히 통합 S 분석 결과를 기반으로 사회 관련 지원은 산업별 특징이 고려될 필요가 없다는 결론을 쉽게 내릴 수 없다는 점을 의미하여 S 부문에서도 일정 부분 산업별 특징이 고려된 정책 논의가 필요하다는 점을 시사한다.

2. ESG 경영 역량과 기업 금융비용 간의 관계

앞 절의 실증분석 결과에 의하면 수익성 부분에서 ‘환경성과’ 같은 일부 세부 영역을 제외하고는 ESG 경영 도입으로 인한 비용 부담, 특히 영업외비용 부담이 사업 기회 확장으로 인한 이익보다 더 큰 것으로 예상된다. 반면 기업의 ESG 경영 도입에 대한 또 다른 중요 유인은 앞으로 ESG 경영이 재무 실적과 연계될 것이라는 기대일 수 있다. 구체적으로 시장참여자가 ESG 경영 역량이 미래 재무 실적에 영향을 미친다는 기대를 하고 있다면 이 기대가 이자율에 반영될 수 있다. 예를 들어 E 역량이 향상되면 다가오는 환경 제도 변화에 잘 적응하여 수익성이 높아진다는 기대가 있다면 E 역량이 향상될 때 이자율은 낮아질 수 있을 것이다.

ESG 경영 역량과 기업경쟁력의 연계에 대해 분석하기 위해 선행 연구는 ESG 경영 역량과 금융비용의 관계에 대한 실증분석을 해외 기업을 대상으로 진행한 바 있다. 예를 들어 고스와 로버츠(Goss and Roberts,

2011)는 ESG 성과에 우려가 있는 기업의 이자율이 더 높다는 점을 도출하였으며, 차바(Chava, 2014)는 환경성과가 낮은 기업의 자금조달비용이 높다는 점을 실증분석을 통해 도출하였다. 제르비브(Zerbib, 2019)는 친환경 프로젝트를 위해 발행된 채권의 이자율이 낮다는 점을 보였지만 플래머(Flammer, 2021)는 친환경 프로젝트에 자금을 조달하는 채권이 이자율과 다른 채권의 이자율 간 유의한 차이가 없다는 결론을 내렸다. 이처럼 해외 기업을 대상으로 한 실증분석 결과는 그 결론이 혼재되어 있다.

국내 기업을 대상으로 실증분석을 한 연구도 일부 존재하지만, ESG 경영 역량 중 어느 세부 영역이 이자비용 절감에 중요한지에 대한 분석 연구는 부재하다. 나영 외(2013), 김용·조재한(2022a)은 ESG, E, S 역량이 이자비용 감소와 관련되어 있다는 결과를 보인 바 있다. 선행 연구와 비교하여 본 연구는 ① ESG 평가 등급이 아닌 평가 점수를 통하여 연속적인 역량 차이가 이자비용 절감에 유효한지¹¹⁴⁾, ② E, S, G 영역별 어느 세부 역량이 이자비용 절감에 유효한지를 실증적으로 규명한다.

본 절에서는 나영 외(2013), 김용·조재한(2022a)과 같이 총부채이자 비용을 종속변수로 채택하고 김용·조재한(2022a)을 따라 실증분석에 자산수익률의 결정요인 재무 변수를 통제한다(〈표 4-8〉 참조). 자산수익률, 토빈의 Q와 같은 기업의 현재와 미래 수익성을 나타내는 변수를 통제하였고 규모, 유동비율, 고정비율과 같이 기업이 담보로 사용할 수 있는 자산의 정도를 나타내는 변수를 통제, 마지막으로 기업의 건전성을 나타내는 레버리지를 통제하였다. ESG 경영 역량이 기업의 이자비용에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

114) 나영 외(2013)와 김용·조재한(2022a)이 활용한 한국기업지배구조원의 ESG 등급 자료를 활용하여 기업 간의 ESG 역량 차이가 더 크게 나타나는 자료로 활용하였다.

〈표 4-8〉 이자비용 분석 주요 기업 변수 설명

종속변수	설명
총부채이자비용	이자비용 / 총부채
종속변수	설명
자산수익률	당기순이익 / 총자산
토빈의 Q	(총자산 - 보통주 액면가 - 우선주 액면가 + 시가총액) / 총자산
유동비율	유동자산 / 유동부채
레버리지	총부채 / 총자산
규모	총자산 로그값
고정비율	고정자산 / 총자산

자료: 저자 작성.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t-1} + \beta_1 \log(1 + Score_{i,t-1}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$Y_{i,t}$ 는 총부채이자비용을 뜻하며 $Score_{i,t-1}$ 은 전년도 ESG, E, S, G 점수를 뜻한다. 즉 이번 분석의 주요 계수는 β_1 이다. $X_{i,t-1}$ 은 전년도 기업 변수를 포함하며 연도 고정효과, 기업 고정효과가 통제되었다.¹¹⁵⁾

ESG 평가와 총부채이자비용의 관계에서 ESG 경영 확대로 인해 S 점수에 따라 금융시장에서의 자금조달비용의 차이가 있는 것으로 관찰된다. 실증분석 결과에 따르면 여전히 ESG, E, S 점수에 대한 계수는 음수 이지만, 나영 외(2013)와 김용·조재한(2022a)의 결과와 달리 연속적인 등급 점수를 활용한 분석인 본 연구의 경우 E 점수와 ESG 통합 점수에 대한 통계적 유의성은 사라진다. 이는 아직까지 ESG 통합 역량이나 E 역량에 대한 근소한 역량 향상보다는 특정 등급이 변화할 정도로 일정 수

115) 이자율은 전년도 기업 특징에 의해 결정되므로 선행 연구에서 전년도 기업 변수를 통제하는 게 통상적이다. 나영 외(2013), 김용·조재한(2022a) 역시 실증분석에서 전년도 기업 특징을 통제한 바 있다.

준의 역량 향상이 이자비용 감소에 도움이 된다고 해석할 수 있다. 반면 통계적으로 유의하게 평균적인 기업의 S 점수가 1% 상승 시 총부채이자 비용은 0.0012%포인트 하락으로 이어져 S 역량이 현재 시장에서 기업 신인도의 주요 요인으로 평가받고 있다고 해석할 수 있다.

〈표 4-9〉 총부채이자비용과 ESG 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)
자산수익률	-0.0187***	-0.0186***	-0.0188***	-0.0187***
	-0.0061	-0.0061	-0.0061	-0.0061
토빈의 Q	-0.0008*	-0.0009*	-0.0009*	-0.0008*
	-0.0005	-0.0005	-0.0005	-0.0005
유동비율	-0.0002	-0.0002	-0.0002	-0.0002
	-0.0002	-0.0002	-0.0002	-0.0002
레버리지	0.0397***	0.0398***	0.0396***	0.0397***
	-0.0042	-0.0041	-0.0042	-0.0042
기업 총자산	0.0042***	0.0042***	0.0043***	0.0042***
	-0.0016	-0.0016	-0.0016	-0.0016
고정자산비율	-0.0177***	-0.0176***	-0.0178***	-0.0177***
	-0.0039	-0.0039	-0.0039	-0.0039
ESG 점수	-0.0003			
	-0.0012			
E 점수		-0.0005		
		-0.0003		
S 점수			-0.0012**	
			-0.0006	
G 점수				0.0007
				-0.0007

자료: 저자 작성.

주) 1) 추정 결과의 위 칸은 계수 추정치, 아래의 칸은 강건 표준오차를 나타낸다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

다음으로 E, S, G 세부 영역 중 어느 영역이 이자비용 감소에 유의한지 알아보도록 한다. 먼저 E 세부 영역에 대한 실증분석을 하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t-1} + \beta_1 \log(1 + E_{i,t-1}) + \beta_2 \log(1 + Especific_{i,t-1}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$E_{i,t-1}$ 은 전년도의 환경 점수이며 $Especific_{i,t-1}$ 은 전년도 E 세부 역량의 점수를 뜻한다. 그러므로 추정된 계수 β_2 는 평균 E 점수를 받은 기업의 세부 역량 점수가 1% 상승 시 총부채이자비용이 $\beta_2\%$ 포인트 동반 상승하는 것으로 해석할 수 있다.

실증분석 결과, 아직 근소한 E 세부 영역 역량 향상은 이자비용 감소에 통계적으로 유의하지 않은 것으로 보인다(표 4-10) 참조). 단, 추정 결과가 통계적으로 유의하지는 않으나 음의 상관관계를 보여 향후 친환경 제도적인 변화가 지속할 경우 기업의 신인도 결정과 자금조달비용의 중요한 요인으로 부상할 것으로 예상된다.

〈표 4-10〉 총부채이자비용과 E 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
E 통합	-0.0005	-0.0006	-0.0004	-0.0005	-0.0007	-0.0005
환경경영		0.0001				
환경성과			-0.0001			
이해관계자				0		
환경전략					0.0001	
환경조직						-0.0001

자료: 저자 작성.

주: 1) 통합 E 점수와 환경 세부 영역 점수에 대한 계수 외의 계수 추정치 결과는 생략했지만 통제된 변수는 〈표 4-9〉와 같다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

〈표 4-11〉 총부채이자비용과 S 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
S 통합	-0.0012**	-0.0012	-0.0009	-0.0013**	-0.0014**
근로자		0			
협력사 및 경쟁사			-0.0002		
소비자				0	
지역사회					0.0002

자료: 저자 작성.

- 주 1) 통합 S 점수와 사회 세부 영역 점수에 대한 계수 외의 계수 추정치 결과는 생략했지만 통제된 변수는 〈표 4-9〉와 같다.
 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

다음으로 어느 S 세부 영역이 이자비용 감소에 기여하는지 실증적으로 검증하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t-1} + \beta_1 \log(1 + S_{i,t-1}) + \beta_2 \log(1 + S_{specific,i,t-1}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$S_{i,t-1}$ 은 전년도의 통합 S 점수이며 $S_{specific,i,t-1}$ 은 전년도 S 세부 역량의 점수를 뜻한다. 그러므로 추정된 계수 β_2 는 평균 S 점수를 받은 기업의 세부 역량 점수가 1% 상승할 시 총부채이자비용의 $\beta_2\%$ 포인트 동반 상승하는 것으로 해석할 수 있다.

실증분석 결과, 통합 S 점수에 대한 통계적으로 유의한 결과는 통합 S 역량 향상이 이자비용 감소와 밀접하게 연관되고 통합 S 점수가 시장에서 기업 신인도의 결정요인으로 평가되고 있다는 점을 시사한다(〈표 4-11〉 참조). 이는 ESG 경영 확산으로, 특히 S와 관련한 경영으로 인해 투자 환경이 변화한 점을 의미하는 결과이다. 반면 아직 세부 S 역량에 대한 근소한 역량 향상은 유의한 이자비용 감소로 이어지지 못하는 것으로 나타났다. 이는 S 부문에서 특정 세부적인 역량 향상보다는 종합적인 역량 향상이 자본조달비용 감소에 중요하다는 점을 의미한다.

마지막으로 G 세부 영역과 이자비용 간의 관계를 분석하기 위해 다음의 식을 이용하여 OLS 추정한다.

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_0 X_{i,t-1} + \beta_1 \log(1 + G_{i,t-1}) + \beta_2 \log(1 + G_{specific_{i,t-1}}) + \gamma_t + \gamma_i + \epsilon_{i,t}$$

$G_{i,t-1}$ 은 전년도의 통합 G 점수이며 $G_{specific_{i,t-1}}$ 은 전년도 G 세부 역량의 점수를 뜻한다.

실증분석 결과, 통합 G 역량과 세부 역량은 기업 신인도와 관련되지 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기업의 G 역량이 E, S, G 중 시장에서 평가된 지 가장 오래되었고 기업의 경영 구조의 효율성을 평가하는 기준이라는 점을 고려할 때, 직관적이지 않은 결과일 수 있다. 하지만 표본의 모든 기업이 오랫동안 평가된 대기업인 만큼 시간에 따른(또는 기업 간) 기업 간의 지배구조 역량의 변화가 크게 관찰되지 않는 사실에 해당 결과가 기인할 가능성도 있다.

본 절의 분석을 통해 S 역량에 대한 근소한 역량 향상이 이자비용 감소로 이어지는 현상이 관찰되었다. 특히 통합 S 평가 개선이 세부 개별 역

〈표 4-12〉 총부채이자비용과 G 역량

변수	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
통합 지배구조	0.0007	0.0012	0.0006	0.0007	0.0005
주주 권리		-0.0015			
이사회			0.0002		
공시				-0.0001	
감사기구					0.0004

자료: 저자 작성.

주: 1) 통합 G 점수와 지배구조 세부 영역 점수에 대한 계수 외의 계수 추정치 결과는 생략했지만 통제된 변수는 〈표 4-9〉와 같다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

량 향상보다 이자비용 감소에 중요하다는 결과는 아직 세부적 역량보다 전반적인 S 역량 평가 관련 리스크가 기업에 더 중요하다는 점을 시사 한다. 반면에 이번 절의 실증분석 결과는 나영 외(2013), 김용·조재한 (2022a)과 달리 ESG 통합 역량과 E역량에 대한 유의한 결과를 발견하지 못했다. 이는 동일한 방법론을 사용한 점을 고려할 때, 앞서 두 연구가 활용한 불연속적 등급 평가가 아닌 연속적인 ESG 점수 자료를 사용한 것에 기인한 것으로 추론된다. 이러한 결과는 이자비용 감소에서 일정 수준 이상을 넘어서는 통합 ESG 및 E 역량 향상이 필요하다고 해석할 수 있다.

반면에 이전 절에서의 결과와 종합했을 때 국내의 경우 여전히 ESG 경영 제고가 수익성 향상으로 이어지지는 않지만, 미래의 경영 성과와는 밀접한 영향이 있을 것으로 평가한다고 해석할 수 있다. 특히 이전 절에서 S 역량 향상이 자산수익률, 자산영업수익률 하락으로 이어지는 결과와 본 절의 S 역량 향상이 이자비용 감소로 이어지는 상반된 결과가 관찰되었다. 이는 시장이 아직 S 영역이 당해의 기업 수익성에 미치는 영향을 반영하지 못하고 있지만, 이자비용을 통하여 미래에는 수익성 향상에 도움이 될 것이라는 기대를 반영하고 있다고 해석할 수 있다. 또한 지금까지의 결과를 종합했을 때, S 점수 상승에 높아지는 영업외비용은 감소한 이자비용을 제외한 비용일 가능성이 높다는 점을 유추할 수 있다.

3. ESG 경영 등급 결정요인 분석

ESG 경영이 목적하는 바는 소비자, 근로자, 환경, 지역사회, 경쟁사 및 협력사 등 이해관계자의 편의도 증진하면서 상생하는 지속 가능한

성장을 목표로 한다. 하지만 모든 ESG 경영활동이 주주의 이익을 보장하면서 다른 이해관계자의 편익을 증진하기는 쉽지 않다. 예를 들어 탄소세로 인한 제약이 없는 경우에도 기업이 친환경 생산 장비에 과도하게 투자한다는 것은 기업의 이익을 희생하면서 환경을 보호하는 활동이다. 이런 이유로 일각에서는 ESG 경영활동이 기업의 주주와 최고경영자 간의 유인체계가 일치하지 않아 발생하는 대리인 문제(Agency Problem)의 결과라고 주장한다. 특히 기업의 최고경영자는 개인 명성을 높이기 위해 주주 이익에 반하는 ESG 경영활동을 할 수도 있다는 이론적 배경을 제시한 선행 연구 결과가 있다(Tirole, 2001; Bénabou and Tirole, 2010).

이와 관련하여 ESG 경영의 또 다른 문제점은 ESG 경영활동이 정성적인 측면이 많아서 검증하기 어렵다는 점이다. 이로 인해 기업의 ESG 활동과 성과에 관한 정보를 신뢰하기 어렵고 ESG 활동이 기업가치 상승에 도움이 되지 않는다는거나 아예 실체가 없는 광고 수단이라는 ESG 위상 혹은 그린워싱이라는 견해가 있다.

ESG 위상 또는 그린워싱 등이 존재하여 ESG 경영정보와 성과에 대한 불신이 커지면 효율적인 ESG 정책을 펼치는 데 제약이 생기게 된다. 특히 ESG 지원 정책의 효과를 평가하기 어려워지며 시장 주도의 ESG 시장을 지탱하기 어려워진다. 만약 ESG 지원 정책을 펼쳤을 때 많은 기업이 지원받는 취지에 부합하는 투자활동 및 경영을 하고 있다고 주장하지만 정작 그것을 뒷받침하는 증거가 없다면 도덕적 해이(Moral Hazard) 문제가 발생하기 쉬워 ESG 지원 정책이 실패할 가능성이 높다. 또한 ESG 성과에 투자하는 기관이 기업의 ESG 성과를 신뢰할 수 없다면 ESG 활동에 대한 민간투자가 활성화되기 어렵다.

그러므로 현재 한국의 ESG 평가 환경을 진단하여 어떤 문제점이 있는

지 진단하는 것은 정책 및 시장 관점에서 중요한 문제라고 할 수 있다. 이미 김용·조재한(2022a)은 한국기업지배구조원의 알파벳 등급 자료를 활용하여 효율적으로 운영되는 기업의 ESG, S 등급이 높지만 대리인 문제가 의심되는 기업의 E 등급이 높은 현상을 관찰하였다. 하지만 해당 연구에서는 자료의 한계로 인해 구체적으로 어느 E 세부 분야에서 이러한 현상이 발견되는지 제시하지 못하였다.

이번 절에서는 시장에서 평가되고 공개되는 기업의 ESG 활동에 대한 평가 점수가 기업의 대리인 문제에 의한 결과물인지 실증적으로 분석하여 검증한다. 본 연구의 분석은 첫 번째로 페럴 외(Ferrell et al., 2016), 김용·조재한(2022a)과 같은 분석 기법을 활용하며, 두 번째로 김용·조재한(2022a)과 달리 ESG, E, S 등급이 아닌 연속된 점수를 종속변수로 채택하여 경영의 비효율성이 근소한 점수 향상에 도움이 되는지 검증하여 한국의 ESG 평가 환경에 문제가 있는지 확인한다. 단, 이 실증분석에서는 독립변수에서 G 역량과 관련된 경영의 효율성을 측정하는 변수를 채택하므로 G 점수 결정요인 분석은 제외한다.¹¹⁶⁾ 두 번째로 E, S 세부 영역별로 결정요인 분석을 진행하여 어느 세부 영역에서 대리인 문제로 인한 ESG 경영활동이 높게 평가받는지 진단한다.

구체적으로 본 연구에서는 페럴 외(Ferrell et al., 2016), 김용·조재한(2022a)과 같이 ESG, E, S 점수와 기업의 자금 활용 효율성을 대변하는 변수 간의 관계를 분석하여 ESG 점수가 대리인 문제의 결과인지 검증하도록 한다. 옌센(Jensen, 1986)은 대리인 문제가 심각한 기업일수록 내부자금을 많이 축적하는 이론적 결과를 기반으로, 대리인 문제의 정도를 측정하는 변수로 자금 활용 효율성 변수를 채택하였다. 자금 활용 효

116) Ferrell et al.(2016)에서도 경영 효율성과 ESG 활동 간의 분석을 진행하였으며 G 점수를 종속변수에서 제외하였다.

율성을 대변하는 변수로는 잉여현금흐름, 레버리지, 현금보유율, 배당 성향을 채택하였다. 상기 변수에서 잉여현금흐름, 현금보유율이 높을수록 내부자금이 많이 축적되므로 대리인 문제가 더 심각하며 레버리지, 배당 성향이 낮을수록 금융비용이 적어 자금이 쌓이므로 대리인 문제가 심각하다고 해석할 수 있다.¹¹⁷⁾

ESG 점수 결정요인을 분석하기 위해 페럴 외(Ferrell et al., 2016)에서 활용한 패널도구변수(Panel IV) 모형을 추정한다. 독립변수로는 기업의 재무 건전성을 나타내는 이자보상배율, 수익성을 나타내는 자산수익률, 유동성의 변수인 유동비율, 투자 기회를 나타내는 토빈의 Q, 그리고 기업 규모가 포함되었다.

추정에서 누락변수편의(omitted bias) 문제를 완화하기 위해 산업 경쟁사의 자금 활용 효율성 변수의 평균($D_{i,j,t}^{IV}$)을 도구변수로 활용하였다.

$$D_{i,j,t}^{IV} = \sum_{k \neq i, j \in J} \frac{D_{k,j,t}}{N_j - 1}$$

선택된 도구변수는 산업 경쟁사의 평균이므로 같은 산업에 속한 기업의 자본구성이 비슷한 점을 고려했을 때 각 기업의 자금 활용 효율성 변수와 상관관계가 높아 관련성 조건(relevancy condition)을 만족한다. 반면 $D_{i,j,t}^{IV}$ 는 기업의 대리인 문제 변수를 설명하는 이외의 다른 경로로 기업의 ESG 점수를 설명할 가능성은 낮아 배제 제약(exclusion restriction)도 만족한다고 볼 수 있다.

117) Ferrell et al.(2016)에서는 자본적 지출도 포함하였으나 본 연구에서는 유의한 결과를 발견하지 못해 제외하였다.

추정되는 1st Stage 모형과 2nd Stage 모형은 다음과 같다.

$$D_{i,j,t} = \beta_0 D_{i,j,t}^{IV} + B_1 X_{i,j,t} + \gamma_i^{1st} + \gamma_t^{1st} + \epsilon_{i,j,t}$$
$$Score_{i,j,t} = \beta_2 \widehat{D_{i,j,t-1}^{IV}} + B_2 X_{i,j,t-1} + \gamma_i^{2nd} + \gamma_t^{2nd} + v_{i,j,t}$$

β_2 에 대한 해석은 자금 활용 효율성 변수마다 조금 상이하다. 배당 성향과 레버리지의 경우 높을수록 자금 활용 효율성이 높으므로 β_2 가 음수라면 자금 활용이 효율적이지 않아 대리인 문제가 상대적으로 많은 기업이 점수가 높다는 점을 의미한다. 반면 잉여현금흐름이나 현금보유율이 낮을수록 자금 활용 효율성은 높으므로 β_2 가 양수라면 자금 활용이 효율적이지 않아 대리인 문제가 상대적으로 많은 기업이 점수가 높다는 점을 의미한다(〈표 4-13〉 참조).

통합 ESG 점수 결정요인을 분석한 결과, 자금을 효율적으로 활용하는 기업의 ESG 점수가 높은 현상이 관찰되어 ESG 평가가 대리인 문제의 결과는 아닌 것으로 보인다(〈표 4-14〉 참조). 특히 현금을 적게 보유하는 기업의 ESG 점수가 높게 나타나 내부자금을 축적하지 않아 대리인 문제가

〈표 4-13〉 추정된 자금 활용 효율성 변수의 계수 해석

변수	대리인 문제가 많은 방향
배당 성향	$\beta_2(-)$
레버리지	$\beta_2(-)$
현금보유율	$\beta_2(+)$
잉여현금흐름	$\beta_2(+)$

자료: 저자 작성.

〈표 4-14〉 ESG 점수 결정요인 분석 결과

변수	ESG 점수			
이자보상배율	0.000*	0.000*	0.000***	0.000*
기업 총자산	0.093*	0.106**	0.112	0.161**
자산수익률	0.072	-0.007	-0.066	-0.526*
유동비율	0.003	0.001	-0.001	0.002
토빈의 Q	-0.047***	-0.048***	-0.047*	-0.070***
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
잉여현금흐름	0.039			
레버리지		-0.212		
현금보유율			-32.239**	
배당 성향				-0.301

자료: 저자 작성.

주) 1) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

2) 모든 실증분석은 기업 재무 변수와 기업 고정효과, 연도 고정효과를 통제하였다.

상대적으로 적은 기업의 ESG 점수가 높다. 이는 ESG 경영 점수를 완전히 신뢰할 수 있다는 증거로 보긴 어렵지만, 전반적 ESG 경영활동에 관한 평가가 대리인 문제의 결과가 아니라는 실증적 증거이며, 이는 현재 한국 기업의 전반적인 ESG 경영활동이 주주의 이익에 완전히 반하지 않는다는 점을 시사한다. 이 결과는 페렐 외(Ferrell et al., 2016), 김용·조재한(2022a)과도 일치하는 결과이며 국내외 ESG 평가사의 통합 ESG 평가에서는 효율적으로 운영되는 기업이 더 잘 평가받는 경향을 보여준다.

통합 ESG 결과와 달리, E 평가 점수는 대리인 문제와 연관되는 것으로 보이나(〈표 4-15〉 참조) 실증분석에 따라 그 결과가 혼재된다. 현금보유율이 낮은 기업의 E 점수가 높은 것으로 관찰되어 효율적으로 운영되는 기업이 E 관련 활동을 많이 하는 현상이 감지되는 반면에 배당 성향이 낮아 배당을 적게 주는 비효율적으로 운영되는 기업이 E 점수가 높은 현상이 관찰되었다. 배당 성향에 관한 결과는 김용·조재한(2022a)과 일치

〈표 4-15〉 E, S 점수 결정요인 분석 결과

변수		E 점수		
임여현금흐름		0.59		
레버리지		1.77		
현금보유율		-489.91*		
배당 성향		-17.97**		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		S 점수		
임여현금흐름		0.91		
레버리지		-1.51		
현금보유율		-210.95		
배당 성향		-2.41		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***

자료: 저자 작성.

주: 1) E, S 점수 결정요인 분석에서 지금 활용 효율성 변수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 〈표 4-14〉에서 통제한 기업 재무 변수와 기업 고정효과, 연도 고정효과를 통제하였다.

하지만 현금보유율에 관한 결과는 김용·조재한(2022a)과 다른 결과를 나타냈다. 이는 김용·조재한(2022a)에서 활용한 2011~2018년의 E 등급의 하위 등급(B, C, D)이 공개되지 않으며 본 연구의 ESG 점수는 100점 만점의 세밀한 역량 차이를 나타내는 자료여서 두 연구 간의 결과 차이가 발생한 것으로 사료된다. 반면에 S 점수에 관한 통계적으로 유의한 결과가 나타나지 않아 대리인 문제의 정도가 S 점수에 결정적인 역할을 한다고 보기 어렵다.

상기 E 점수에 관한 대리인 문제 여부에서 상반되는 결과는 환경 세부 항목별 차이로 인하여 발생할 수도 있다. 예를 들어 역량의 수치화가 더 용이하며 기업의 수익과 연관성이 높은 ‘환경성과’ 점수는 주주의 이익과도 연관성이 높지만 정성적인 정보를 기반으로 평가하는 ‘이해관계자 대응’, ‘환경경영’ 점수는 주주의 이익과 연관성이 상대적으로 낮아 다른 결과를 나타낼 가능성이 높다. 이를 규명하기 위하여 E 세부 항목 점수

결정요인 분석을 수행하였다.

E 세부 영역 점수별로 결정요인 분석 결과에 따르면 대리인 문제가 더 심각한 기업의 ‘환경경영’, ‘이해관계자 대응’ 점수가 더 높은 현상이 관찰되었다. 반면에 대리인 문제가 더 심각한 기업의 ‘환경성과’ 점수는 더 낮은 현상이 관찰되었다. 이러한 결과는 상기 E 점수 결정요인 분석의 상반된 결과를 설명할 수 있는데, 대리인 문제가 적은 기업이 ‘환경성과’ 점수가 높아 E 점수가 높지만 대리인 문제가 많은 기업의 ‘이해관계자 대응’, ‘환경경영’ 점수가 높아 E 점수가 높을 수 있다는 점을 의미한다. 세부 영역별로 결과가 차이 날 수 있는 이유는 평가가 기반하는 정보의 차이와 정보와 수익성 간의 연관성이 있을 수 있다. 앞서 언급했듯이 ‘환경성과’는 탄소 배출, 전기 사용량, 폐용수 관리 등과 같이 기업의 수익과 연관성이 높고 측정이 가능한 정보에 기반하여 평가되는 세부 영역 이지만 ‘이해관계자 대응’ 점수, ‘환경경영’ 점수는 검증하기 어려운 정성적인 정보에 기반하여 평가되는 항목이다. 그러므로 효율적으로 운영되는 기업의 ‘환경성과’ 점수가 높다는 점은 현 ESG 평가 환경의 긍정적인 요소라고 할 수 있다.

반면에 S 세부 영역 점수 결정요인을 분석한 결과, S 세부 영역별로 상반되는 결과가 관찰되었다. ‘근로자’ 점수 같은 경우 효율적으로 운영되는 기업이 점수가 높아 근로자 대응을 위한 기업의 경영활동은 대리인 문제의 결과가 아닌 것으로 보인다. 반면에 비효율적으로 운영되는 기업의 ‘협력사 및 경쟁사 대응’ 점수가 높아 협력사 및 경쟁사 대응을 위한 활동은 대리인 문제의 가능성성이 제기되었다. 또한 ‘지역사회’ 대응 점수의 결정요인 분석 결과는 통계적으로 유의하지 않지만 모든 추정된 계수의 부호가 대리인 문제가 많은 기업의 점수가 높다는 점을 암시하여 지역사회 평가에 관한 추가적인 연구가 필요한 것으로 보인다.

〈표 4-16〉 E 세부 영역 점수 결정요인 분석 결과

변수		환경경영 점수		
잉여현금흐름	0.33			
레버리지	2.55			
현금보유율		-524.90		
배당 성향				-22.94***
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		환경성과 점수		
잉여현금흐름	-0.08			
레버리지	1.59			
현금보유율		-325.93**		
배당 성향				-2.50
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		이해관계자 대응 점수		
잉여현금흐름	-0.31			
레버리지	-0.17			
현금보유율		12.69		
배당 성향				-25.60**
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***

자료: 저자 작성.

주: 1) E 세부 영역 점수 결정요인 분석에서 자금 활용 효율성 변수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 〈표 4-14〉에서 통제한 기업 재무 변수와 기업 고정효과, 연도 고정효과를 통제하였다.

지금까지의 실증분석 결과에 따르면 현재 한국의 ESG 평가 환경에 대한 일부 개선이 필요한 것으로 보인다. 물론 ESG 중 중요한 요소인 ‘환경성과’나 ‘근로자 대응’은 효율적으로 운영되는 기업이 높은 평가를 받아 ESG 경영의 본 취지를 따라가는 것으로 보인다. 하지만 그 외의 환경 세부 항목과 협력사 및 경쟁사에 대한 평가는 현재 주주의 이익에 반하는 방향인 것으로 관찰되어 개선이 필요한 것으로 판단된다.

〈표 4-17〉 S 세부 영역 점수 결정요인 분석 결과

변수		근로자 점수		
잉여현금흐름		0.911		
레버리지		0.503		
현금보유율		-287.194*		
배당 성향		-2.835		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		지역사회 점수		
잉여현금흐름		0.917		
레버리지		-4.221		
현금보유율		81.603		
배당 성향		-3.536		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		소비자 대응 점수		
잉여현금흐름		2.336		
레버리지		-0.796		
현금보유율		-52.093		
배당 성향		-5.622		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***
변수		협력사 및 경쟁사 대응 점수		
잉여현금흐름		3.140*		
레버리지		0.791		
현금보유율		-204.129		
배당 성향		-3.563		
1 st Stage	-0.95***	-0.94***	-0.90***	-0.93***

자료: 저자 작성.

주: 1) S 세부 영역 점수 결정요인 분석에서 자금 활용 효율성 변수에 대한 계수 추정 결과만 표시한다.

2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

3) 모든 실증분석은 〈표 4-14〉에서 통제한 기업 재무 변수와 기업 고정효과, 연도 고정효과를 통제하였다.

4. 소결

본 장은 국내 상장사의 ESG 평가와 기업 재무 성과의 관계에 관한 실증분석을 통하여 국내 ESG 평가 및 기업 성과 현황의 관계를 규명하였다. 주요 실증분석 결과는 다음과 같다.

첫 번째로 통합 ESG, E, S, G 역량 향상은 수익성 제고로 이어지지 않아 아직 한국 기업이 전반적인 E, S, G 경영 역량을 확충하는 데 충분한 재무적 편익이 없는 것으로 보인다. 특히 S 점수가 향상될 때 수익성은 감소하며 S 점수 중에서도 ‘지역사회’ 대응 점수, ‘소비자 대응’ 점수가 올라갈 때 기업의 수익성이 감소하는 현상이 관찰되었다. 이는 S 점수 향상이 이자비용 감소와 연관된 결과임에도 불구하고 발생하는 결과로, 현재 기업이 S에 대응하고 역량을 향상하는 데 재무적으로 가장 많은 어려움 중 하나인 것으로 추론된다.

반면에 E 부분에서는 부분적으로 국내 기업이 E 역량을 강화할 인센티브가 있는 것으로 보인다. ‘환경조직’이나 ‘환경성과’ 점수가 올라갔을 때 영업 관련 수익성도 동반 상승했다. 또한 ‘환경경영’, ‘이해관계자 대응’과 같이 E 영역에서 환경영영을 도입하는 세부 영역과 수익성 간의 관계는 산업별로 상이하여 환경영영을 도입하고 향상하는 데에 대한 도전 과제는 산업 간 차이가 큰 점이 발견되었다. 반면 ‘환경성과’와 수익성 간의 관계는 산업 간 차이가 상대적으로 작은 것으로 나타났다.

본 연구의 ESG 등급 결정요인 분석 결과는 김용·조재한(2022a)의 결과와 유사하지만, 등급 대신 점수를 활용하고 세부 영역 점수 결정요인 분석을 통해 더 심층적인 결과를 도출하였다. 앞서 언급한 바와 같이 김용·조재한(2022a)은 등급 분포도가 제한된 알파벳 등급 자료로 분석을 진행하였다. 본 연구의 결과에서는 일부 효율적인 기업의 E 점수가 높고

비효율적인 기업의 E 점수가 낮으나 상반되는 결과는 E 세부 영역 점수를 활용한 분석을 통해 규명하였다. 비효율적으로 운영되는 기업이 정성적인 정보를 기반으로 평가되는 ‘환경경영’, ‘이해관계자 대응’ 점수가 더 높은 반면 효율적으로 운영되는 기업이 정량적인 정보를 기반으로 평가되는 환경성과 점수가 더 높은 것으로 나타났다. 이는 일부 ESG 활동 중 특히 객관적으로 검증하기 어려운 평가 항목에서 대리인 문제가 기인할 수 있다는 점을 시사한다.

제5장

한국 기업의 ESG 경영 인식과 대응 현황: 설문조사



제5장에서는 한국 기업의 ESG 경영 인식과 대응 실태 조사를 통하여 중소·중견기업의 ESG 대응, E, S, G 영역별 취약한 영역 등을 조사하고 ESG 경영 활성화를 위한 산업정책적 시사점을 도출한다. 실태 조사의 응답자는 실증분석의 표본인 대규모 상장기업과 ESG 경영에 대응하고 있지 않은 중소·중견기업을 포함한다. 실태 조사는 ESG 경영 업무 대응 현황, ESG 경영 대응 관련 의견, ESG 경영 역량 및 개선 의견, ESG 경영 활성화 및 환경경영의 중요성 인식 조사 항목 등으로 구성하고 한국 기업의 ESG 경영 인식, 대응 현황 및 대응 관련 애로 사항 파악을 목적으로 한다. 특히 E, S, G 영역별 취약한 세부 영역과 개선을 위한 방안은 구체적인 응답 항목을 포함하며 제4장에서 제시된 실증분석 결과의 구체적 해석을 보완한다.

1. 조사 개요

본 조사는 국내 기업의 ESG 경영 대응 현황, ESG 경영환경에 대한 인식, ESG 경영 대응에 따른 애로 사항 파악을 통해 제4장의 실증분석 결과에 현장의 구체성을 보완하고 ESG 경영 활성화 정책 방향을 도출하기 위해 설계되었다. 실태 조사는 2022년 9~10월에 수행되었으며, 한국 비금융업 기업 중 현재 ESG 대응을 하는 기업의 응답 100여 개, 대응하고 있지 않은 기업의 응답 100여 개를 목표로 진행되었다. 해당 기간 동안 표본 확보를 위해 1,000여 개의 사업체에 온라인 조사를 수행하여 최종적으로 총 221개의 표본을 확보하였다. 실태 조사는 ESG 경영 업무 대응 현황, ESG 경영 대응 관련 의견, ESG 경영 역량 및 개선 의견, ESG 경영 활성화 및 환경경영의 중요성 인식 조사 항목 등으로 구성되었으며, 구체적인 항목과 응답자의 특성은 <표 5-1>, <표 5-2>와 같다.

<표 5-1> ESG 경영 인식 및 대응 실태 조사 항목

	내용
ESG 경영 업무 대응 현황	사업장 ESG 경영 대응 여부 ESG 경영 업무에 대응하게 된 동기 ESG 경영 대응 업무 직원 수 ESG 경영 대응으로 인해 매년 지출되는 비용 ESG 경영 대응에서 비용 부담이 가장 큰 분야 연간 ESG 경영으로 발생하는 비용 중 마케팅 비용의 비중
ESG 경영 대응 관련 의견	ESG 경영 대응에서 가장 부담되는 부분 E 영역에서의 우선적 대응 분야 사회 영역에서의 우선적 대응 분야 E 영역에서의 우선적 대응 분야 ESG 경영 대응으로 인한 자본조달비용 절감 여부

(계속)

	내용
ESG 경영 역량 및 개선 의견	환경, 사회, 지배구조 중 ESG 경영 역량이 가장 높다고 생각하는 영역 평기업계에서 가장 저평가되고 있다고 생각하는 영역 귀사가 개선하기 위해 가장 노력하고 있는 영역 환경 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역과 개선을 위해 필요한 조치 사회 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역과 개선을 위해 필요한 조치 지배구조 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역과 개선을 위해 필요한 조치
ESG 경영 활성화 및 중요성 인식	효율적 ESG 경영 활성화를 위해 정부가 우선적으로 조치를 취해야 하는 부분 정부의 ESG 경영 공시기준 표준화 필요성 환경, 사회, 지배구조 중 평가 기준이 가장 모호한 영역 환경경영 평가에서 가장 중요하다고 생각하는 분야 환경경영 관련 가장 집중하고 있는 분야 환경경영이 중요한 이유
사업장 특성	업체명 설립 연도 업종 소재지 사업장 규모 전체 근로자 수 상시근로자 수 사업장 근속 연수 소속 부서명 직급

자료: 저자 작성.

〈표 5-2〉 실태 조사 응답자 특성

단위: 개, %

전체		(221)	100.0
ESG 경영 대응 여부	현재 진행 중	(121)	54.8
	향후 진행 계획 보유	(93)	42.1
	계획 없음	(7)	3.2
업종	농업, 임업 및 어업	(1)	0.5
	제조업	(127)	57.5
	전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	(5)	2.3
	수도, 하수 폐기물 처리, 원료 재생업	(1)	0.5
	건설업	(11)	5.0
	도매 및 소매업	(17)	7.7
	운수 및 창고업	(11)	5.0
	숙박 및 음식점업	(2)	0.9
	정보통신업	(17)	7.7
	전문, 과학 및 기술 서비스업	(6)	2.7

(계속)

업종	사업시설관리, 사업지원 및 임대 서비스업	(5)	2.3
	공공 행정, 국방 및 사회보장행정	(3)	1.4
	교육 서비스업	(9)	4.1
	예술, 스포츠 및 여가 관련 서비스업	(2)	0.9
	협회 및 단체, 수리 및 기타 개인서비스업	(4)	1.8
사업장 규모	대기업	(77)	34.8
	중견기업	(121)	54.8
	중소기업	(23)	10.4

자료: 저자 작성.

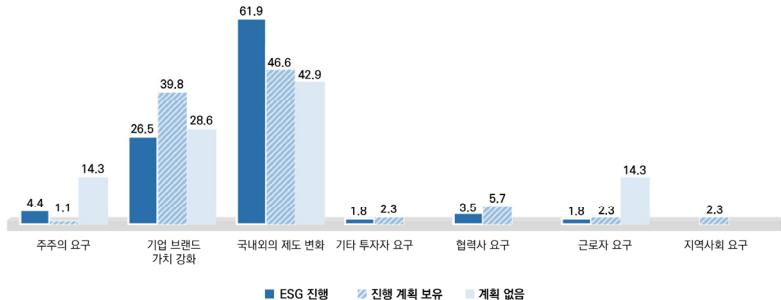
2. 조사 결과

(1) ESG 경영 대응 업무 현황 관련 문항 결과

설문조사 결과에 따르면 국내 기업의 ESG 경영 동기는 국내외의 제도 변화에 주로 기인하는 것으로 나타났다. 표본 기업을 대상으로 ESG 경영 업무 대응 동기를 물어본 결과 ESG 경영을 하고 있는 기업의 절반이 상(61.9%)이 국내외의 제도 변화라고 답하였으며 약 3분의 1은 기업 브랜드 가치 강화라고 답하였다(〈그림 5-1〉 참조). 표본 기업을 현재 ESG 경영 대응 여부 및 계획에 따라, 답변을 구분한 결과에도 각각 ‘국내외의 제도 변화’와 ‘기업 브랜드 가치 강화’ 순으로 답변 빈도가 높았으며, 특히 현재 ESG 경영에 대응 중인 기업의 ‘국내외의 제도 변화’ 응답률이 다른 그룹에 비해 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 이는 앞서 기업이 ESG 경영을 도입하는 가장 큰 요인은 ESG 경영을 요구하는 제도적인 변화이며 ESG 경영 도입에서 가장 중요한 이해관계자는 소비자와 투자자(특히 주주)임을 시사한다.

〈그림 5-1〉 ESG 경영 업무 대응 동기

단위: %



자료: 실태 조사.

ESG 경영 진행 중인 기업은 그 대응에도 불구하고 여전히 소극적인 대응이 주를 이루는 것으로 평가되고, 기업의 규모에 따라 대응 정도 또한 차이를 보인다. 〈그림 5-2〉에 따르면 ESG 경영 진행 중인 기업에서 ESG 경영 대응을 하는 직원은 평균 9.9명, 온전히 ESG 경영 대응을 하는 직원은 평균 4.7명으로 나타났다. 규모별 통계에 따르면 절반이 넘는 중견기업이 온전히 ESG 대응을 하는 직원의 수가 1명이라고 답한 반면, 28.8%의 대기업도 온전히 ESG 대응 업무를 수행하는 직원의 수가 1명이

〈그림 5-2〉 ESG 경영 대응 직원 수

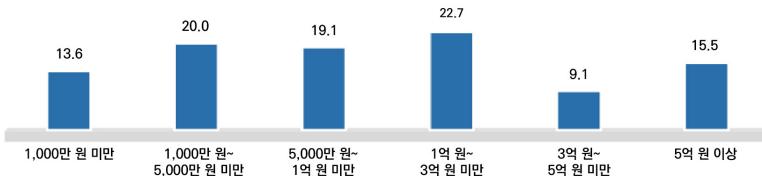
단위: %



자료: 실태 조사.

〈그림 5-3〉 ESG 경영 대응으로 매년 지출되는 비용

단위: %



자료: 실태 조사.

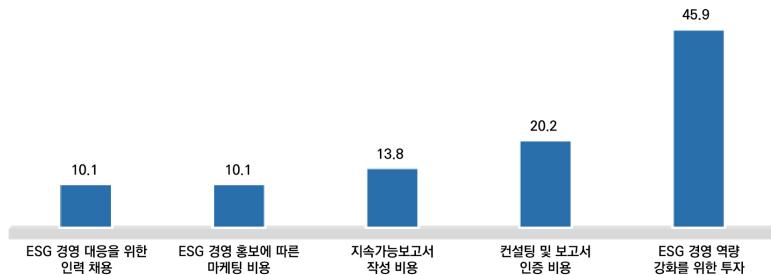
라고 답하였다. 반면 59.6%의 대기업과, 30% 이하의 중견기업에서 온전히 ESG 대응 업무를 수행하는 직원 수는 3명 이상으로, ESG 업무를 수행하는 인원의 차이가 기업의 규모별로 나타났다.

ESG 경영 진행 중인 기업을 대상으로 연간 지출되는 ESG 대응 비용을 질문한 결과, ‘1억~3억 원’의 비율이 전체 응답자 중 22.7%를 차지해 가장 높았으며 매년 1억 원 이상 지출하는 기업은 전체 표본에서 절반에 미치지 못하는 수준으로 나타났다(〈그림 5-3〉 참조). ESG 관련 대응 비용에서는 기업의 규모별로도 상당한 차이가 나는 것으로 나타났다. 대기업에서 가장 높은 응답률을 차지한 항목은 ‘1억~3억 원 미만’(24.5%)이지만, 중견기업은 ‘1,000만 원 미만’이 28.6%로 가장 높아 기업 규모별로 ESG 대응 비용의 격차가 상당히 큰 것으로 나타났다.

ESG 경영 대응 중인 기업의 경우 ESG 경영 역량 강화를 위한 투자가 가장 큰 비용 부담으로 나타났다. 〈그림 5-4〉에 따르면 ESG 경영 대응 중인 기업의 ESG 경영 대응 비용 중 ‘ESG 경영 역량 강화를 위한 투자’(45.9%)가 상당 부분을 차지한다고 답하였다. 그다음으로 최근 화두가 되는 컨설팅 및 지속가능경영보고서 인증 비용에 대한 응답률이 높게 나타났다. 이는 실제 ESG에 대응하고 있는 기업은 표면적으로 나타나는 지속가능경영보고서 작성 비용과 컨설팅 비용보다 역량 강화를 위한 투자에 더 많은 부담을 느끼고 있다는 점을 시사한다.

〈그림 5-4〉 ESG 대응에서 비용 부담이 가장 큰 분야

단위: %

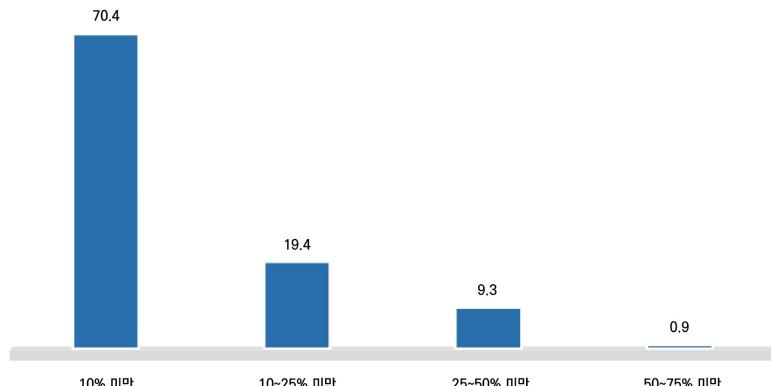


자료: 실태 조사.

기업이 ESG 대응 관련으로 지출하는 비용 중 마케팅 비용이 차지하는 비율은 상대적으로 낮게 나타났다. 〈그림 5-5〉에 따르면 ESG 대응 중인 표본 기업 중 70.4%가 ESG 대응 비용 중 10% 미만 정도 되는 금액을 마케팅에 할애한다고 답변하였다. 반면 10.2%는 전체 비용 중 25% 이상을 할애한다고 답변한 것으로 보아 국내 ESG 시장에서 일부 기업은 ESG 마케팅에 높은 비중의 지출을 하고 있음을 관찰할 수 있다.

〈그림 5-5〉 ESG 경영 발생 비용 중 마케팅 비용의 비중

단위: %



자료: 실태 조사.

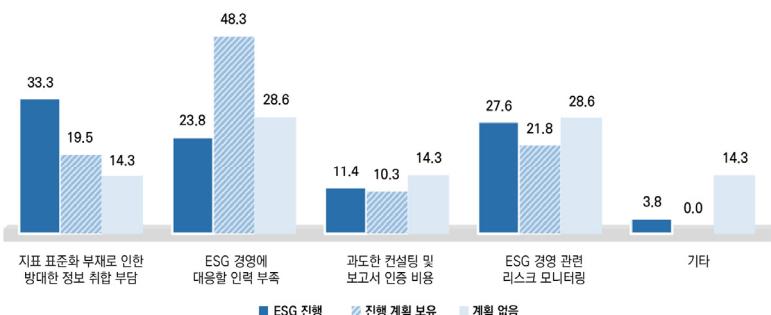
(2) ESG 경영 대응 관련 문항 결과

본 절에서는 ESG 경영 대응에서 어려움이 있는 부분과 대응을 시작할 때 E, S, G 영역별로 가장 우선하는 분야에 대한 설문 결과를 바탕으로 ESG 대응에서 우선적으로 지원되어야 할 부분을 도출한다.

먼저 <그림 5-6>에 따르면 ESG 경영 대응 중 가장 부담되거나 부담으로 느껴지는 부분은 기업의 ESG 대응 여부에 따라 상이한 것으로 나타났다. ESG 경영 대응을 진행 중인 기업은 ESG 경영 대응에서 ‘지표 표준화 부재로 인한 방대한 정보 취합 부담’(33.3%)과 ‘ESG 경영 리스크 모니터링’(27.6%)이 가장 부담된다고 응답하였고, ESG 경영을 계획한 기업은 ‘ESG 경영에 대응할 인력 부족’(48.3%)이 가장 부담된다고 응답하였다. 이는 대응을 계획 중인 기업은 ESG 업무에 인력을 동원하고 충원하는 데에 대한 부담이 가장 크다는 점을 시사한다.

<그림 5-6> ESG 경영 대응에서 가장 부담되는 부분

단위: %



자료: 실태 조사.

ESG 분야별로 대응해야 할 업무도 기업의 ESG 도입 여부에 따라 차이를 나타낸다. 먼저 E 영역에서 우선적으로 대응하는(하게 될) 업무를 조사한

결과(〈표 5-3〉 참조), ESG 경영 진행 중인 기업과 ESG 진행 계획을 보유한 기업 모두 ‘친환경 경영 역량을 위한 자료 조사’를 선택하여(진행 중 32.7%, 진행 계획 보유 34.5%) E 영역에서는 경영전략을 설정하기에 앞서 기업의 환경 역량 파악이 우선적인 업무로 간주된다. 그다음에 공통으로 많이 채택된 항목은 ‘친환경 경영 추진체계 및 경영 방향 설정’으로, 약 17.2%의 기업이 ‘온실가스 및 폐기물 절감’을 선택하여 관련한 제도적인 환경이 친환경 경영을 유도하는 것으로 보인다.

〈표 5-3〉 환경 영역에서의 우선 대응 분야

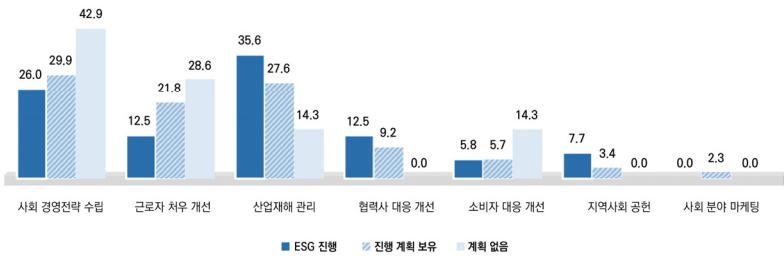
	전체(198개)	현재 대응 중(104개)	진행계획 보유(87개)	계획 없음(7개)	단위: %
환경경영 추진체계 및 환경영업 목표 수립	30.3	30.8	29.9	28.6	
친환경 경영 역량을 위한 자료 조사	32.8	32.7	34.5	14.3	
온실가스 및 폐기물 절감	17.2	23.1	10.3	14.3	
에너지 및 자원 활용 효율성 개선	15.7	8.7	21.8	42.9	
친환경 마케팅	4	4.8	3.4	0	

자료: 실태 조사.

S 부문에서 우선적으로 대응하는(할 예정인) 세부 영역은 기업 ESG 대응 여부에 따라 상이하게 나타났다. 현재 대응하는 기업 중 가장 높은 응답률을 기록한 항목은 ‘산업재해 관리’(35.6%)이지만, 계획 중인 기업의 가장 높은 응답률을 기록한 항목은 ‘사회 경영전략 수립’(29.9%)이다. ‘산업재해 관리’는 계획 중인 기업에서도 높은 응답률(27.6%)을 기록하며 S 분야에서 기업이 가장 우려하는 부분이 산업재해인 것으로 관찰된다. 반면 ESG 경영에 대응하는 기업의 ‘근로자 처우 개선’과 ‘소비자 대응 개선’ 응답률은 다른 그룹에 비해 상대적으로 높게 나타나 ESG 경영의 대응 또는 계획 여부에 따라 애로 사항에 차이가 나는 것을 추론할 수 있다.

〈그림 5-7〉 사회 영역에서의 우선 대응 분야

단위: %

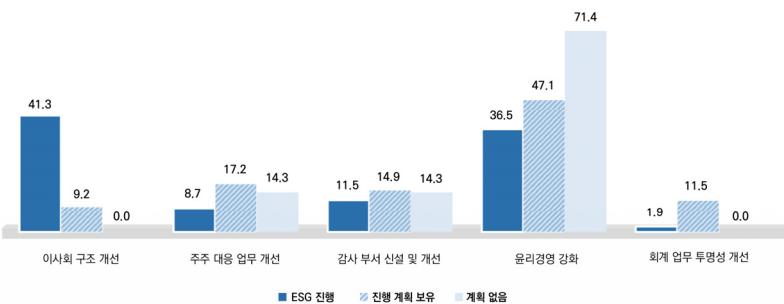


자료: 실태 조사.

G 부문에서 우선적으로 대응하는(할 예정인) 세부 영역 역시 기업의 ESG 대응 여부에 따라 다른 것으로 나타났다(〈그림 5-8〉 참조). ESG 경영 진행 중인 기업은 ‘이사회 구조 개선’(41.3%), ESG 진행 계획을 보유한 기업은 ‘윤리경영 강화’(47.1%)를 선택하였다. 이는 현재 ESG 경영에 대응 중인 기업은 대규모 상장회사로 이사회의 구성이 투자자에 공개되므로 다양성 확보에 압박을 받는 것으로 보이나, 주로 ESG 경영을 계획 중인 중소·중견기업은 이 문제를 겪지 않아 필요성을 느끼지 못하는 것으로 보인다. 반면 ‘윤리경영 강화’가 대응 현황, 규모와 관계없이 다수가 대응해야 할 세부 영역으로 응답하였다.

〈그림 5-8〉 지배구조 영역에서의 우선 대응 분야

단위: %



자료: 실태 조사.

〈표 5-4〉 ESG 경영을 통한 자본조달비용 절감

단위: %

	전체(198)	현재 대응 중(104)	진행계획 보유(87)	계획 없음(7)
예	18.7	13.5	25.3	14.3
아니요	34.8	37.5	28.7	71.4
잘 모르겠음	46.5	49	46	14.3

자료: 실태 조사.

다음으로는 제4장의 ESG 역량과 이자비용 관계의 실증적 분석 결과와 관련하여 ESG 경영을 통한 자본조달비용 절감 여부를 조사하였다. 답변 결과를 종합했을 때 아직 ESG 경영을 통해 눈에 띄는 자본조달비용 절감을 경험한 기업은 소수인 것으로 보인다. 단, 해당 질문에 ‘아니오’의 응답률은 전체 기업 중 34.8%이고 ‘잘 모르겠음’의 응답률이 46.5%로 가장 높아 ESG 경영을 통한 이자비용 감소는 그 성과가 가시적으로 관찰되지 않은 것으로 판단된다.

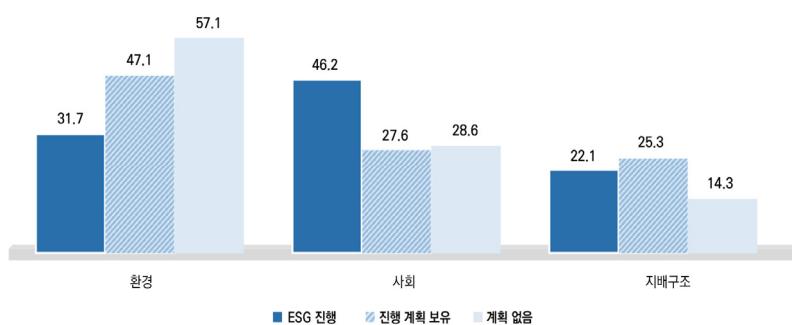
(3) ESG 경영 역량 현황 및 개선 문항 결과

다음으로 기업의 ESG 역량 현황을 진단하는 목적으로 조사한 각 기업이 스스로 평가에 기반을 둔 ESG 대응 현황의 결과를 논의한다. 본 조사는 구체적으로 E, S, G 영역별로 기업이 상대적으로 취약하다고 느껴지는 세부 영역과 이를 개선할 방안을 조사하여, 향후 ESG 경영 역량 강화를 위한 정책 지원 수립 시 기초 자료로 활용될 수 있는 문항으로 구성하였다. 세부 영역별 개선 방안에 관한 문항 결과는 E, S, G별 가장 높은 빈도의 답변을 한 세부 영역 위주로 서술한다.¹¹⁸⁾

우선 <그림 5-9>에 따르면 ESG 대응 현황별로 역량이 가장 높다고 평가하는 영역은 현재 ESG 대응 여부에 따라 상이하다. ESG 경영 진행 중인 기업은 ‘사회’(46.2%), ESG 경영 진행 계획을 보유한 기업은 ‘환경’(47.1%)이라고 응답하였다. ESG 경영을 진행하고 있는 기업의 경우 S부문의 등급 평가가 가장 높은 한국기업지배구조원의 연도별 역량 점수와 일치하는 답변을 하였는데, 이는 다수의 기업이 각자의 ESG 등급에 접근하며 상호 피드백할 수 있다는 점에서 그 결과와 유사한 답변이 도출된 것으로 추측할 수 있다. 반면에 ESG 경영 실천을 계획하는 기업의 경우 E 역량이 가장 높다고 평가하였다. 이는 현재 ESG 평가사가 측정한 한국 기업의 저조한 환경 역량과는 상반된 답변으로, ESG 경영을 계획하는 기업 스스로의 평가와 현재 ESG 경영을 도입한 기업에 대한 제3기관에서의 평가 간 괴리가 관찰되었다.

<그림 5-9> ESG 경영 역량이 가장 높다고 생각하는 영역

단위: %

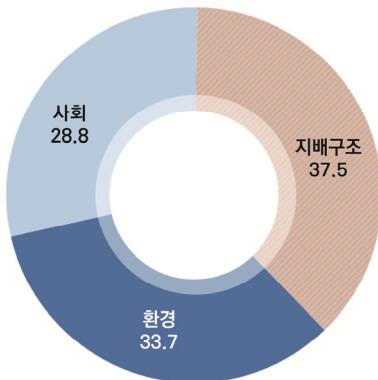


자료: 실태 조사.

118) 본문에 포함되지 않은 결과는 부록 참조.

〈그림 5-10〉 가장 저평가되었다고 생각하는 영역

단위: %



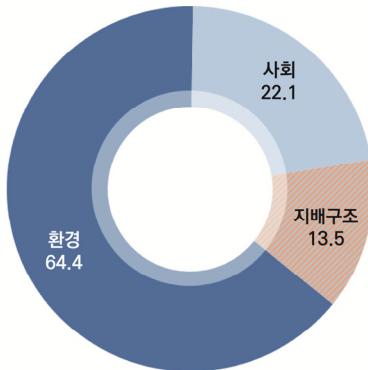
자료: 실태 조사.

다음으로 ESG 영역 중 가장 저평가된 부분의 응답을 보여주는 〈그림 5-10〉에 따르면 응답 기업은 ‘지배구조(G)’를 E, S, G 중 가장 저평가된 영역으로 뽑았다. 다음으로 빈도수가 높은 영역은 환경(E)이며, 사회(S)에 관한 기업은 세 개의 영역 중 가장 낮은 응답률을 보였다. 이러한 응답률의 패턴은 기업의 ESG 대응 여부에 따라 큰 차이를 보이지 않는 것으로 나타났다.

반면에 〈그림 5-11〉에 따르면 현재 ESG 경영에 대응 중인 기업의 64.4%가 E 역량을 강화하기 위해 가장 노력한다고 답변했다. 이러한 결과는 앞서 〈그림 5-9〉, 〈그림 5-10〉의 ESG에 대응 중인 기업의 결과를 고려했을 때, 해당 기업은 자사의 E 역량을 낮게 평가하지는 않지만 E 역량의 향상에 더 노력한다는 결과를 제시한다. 이러한 답변 결과는 국내 기업 환경에서 E, S, G 중 E 역량이 기업의 성과와 더 밀접한 관계를 맺을 것이라는 기대를 반영하는 것으로 추측된다.

〈그림 5-11〉 개선을 위해 가장 노력하고 있는 영역

단위: %



자료: 실태 조사.

E(환경) 부문의 세부 영역 중 개선할 여지가 가장 많은 부분은 기업의 ESG 대응 여부에 따라 상이한 결과가 도출되었다. 〈표 5-5〉에 따르면 ESG에 대응 중인 기업이 가장 많이 선택한 답변은 ‘온실가스 및 폐기물 절감’(43.27%)인 반면에 대응 중이지 않은 기업은 ‘에너지 및 자원 활용 효율성 개선’(37.63%)을 선택하였다. 하지만 ESG 계획 중인 상당수의 기업 또한 ‘온실가스 및 폐기물 절감’이라고 응답하였다는 점에서 E 분야에서 실질적인 환경성과를 향상하는 데 대한 기업의 고민이 높은 것을 관찰할 수 있다.

온실가스 및 폐기물 절감을 위해서 가장 필요한 조치로 전체 응답 기업에서 ‘탄소 및 폐기물 배출 절감을 위한 친환경 시설·장비 투자’(42.7%)가 가장 높은 것으로 조사되었다. 하지만 응답률은 ESG 대응 여부별로 일부 상이하게 나타났다. 현재 대응하고 있는 기업의 53.3%가 ‘탄소 및 폐기물 배출 절감을 위한 친환경 시설·장비 투자’를 선택한 반면에 대응 계획 중인 기업 중 ‘직원 친환경 경영 교육’, ‘친환경 경영 역량을 위한 자료 조사’,

〈표 5-5〉 환경 부문: 개선할 여지가 많은 영역

단위: 개, %

	전체		대응 중인 기업		대응 중이지 않은 기업	
환경경영 추진체계 및 환경영업 목표 수립	46	23.35	21	20.19	25	26.88
온실가스 및 폐기물 절감	75	38.07	45	43.27	30	32.26
에너지 및 자원 활용 효율성 개선	68	34.52	33	31.73	35	37.63
친환경 마케팅	8	4.06	5	4.81	3	3.23
총합	197	100	104	100	93	100

자료: 실태 조사.

〈표 5-6〉 환경 부문: 개선 영역 및 필요 조치(온실가스 및 폐기물 절감)

단위: 개, %

	전체(75)	현재 대응 중(45)	진행계획 보유(26)	계획 없음(4)
경영 및 법률 컨설팅	6.7	0	19.2	0
직원 친환경 경영 교육	14.7	8.9	26.9	0
친환경 경영 역량을 위한 자료 조사	21.3	17.8	23.1	50.0
탄소 및 폐기물 배출 절감 (친환경 시설 장비 투자)	42.7	53.3	23.1	50.0
공정과정 검토	6.7	11.1	0	0
에너지 효율성 향상 (친환경 시설 장비 투자)	6.7	8.9	3.8	0
ESG 경영 인력 보충	1.3	0	3.8	0

자료: 실태 조사.

‘탄소 및 폐기물 배출 절감’을 선택한 기업의 비중이 유사하게 관찰된다 (〈표 5-6〉 참조). 이러한 결과는 ESG 대응을 계획 중인 기업의 경우 온실 가스 배출 절감의 중요성은 인지하지만 아직 이를 어떻게 개선할지에 대한 계획 및 내부 역량 강화 등 소프트웨어 측면의 지원이 필요한 것으로 보인다.

에너지 및 자원 활용 효율성 개선을 위해서 가장 필요한 조치 답변에 서도 앞서 온실가스 및 폐기물 절감에서와 유사한 결과가 관찰되었다. 전체 기업 중 32.4%가 ‘탄소 및 폐기물 배출 절감을 위한 친환경 시설·장비 투자’를 선택하였지만, ESG 경영 계획을 보유한 기업에서는 구체적인 개선 방안인 ‘에너지 효율성 향상을 위한 친환경 시설·장비 투자’(24.2%) 비중이 일부 낮게 관찰되고, ‘친환경 경영 역량을 위한 자료 조사’(24.2%), ‘공정 과정 검토’(18.2%)에 대한 응답률이 높게 나타났다. 이는 앞서 결과와 유사하게 ESG 경영 계획을 보유한 기업의 경우 해당 항목의 중요성을 인지하지만, 아직 이 분야에 관한 역량을 판단하기 어려운 기업이 다소 많다는 점을 시사한다.

〈표 5-7〉 환경 부문: 개선 영역 및 필요 조치(에너지 및 자원 활용 효율성 개선)

	전체(68)	현재 대응 중(33)	진행계획 보유(33)	계획 없음(2)	단위: 개, %
직원 친환경 경영 교육	7.4	6.1	9.1	0	
친환경 경영 역량을 위한 자료 조사	22.1	21.2	24.2	0	
탄소 및 폐기물 배출 절감 (친환경 시설 장비 투자)	32.4	36.4	24.2	100	
공정과정 검토	11.8	6.1	18.2	0	
에너지 효율성 향상 (친환경 시설 장비 투자)	22.1	21.2	24.2	0	
ESG 경영 인력 보충	4.4	9.1	0	0	

자료: 실태 조사.

반면 S 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 항목은 ‘근로자 처우 개선’, ‘산업재해 관리’, ‘사회 경영전략 수립’ 순으로 응답률이 높았다 (〈표 5-8〉 참조). 세부적으로는 ESG 경영 도입 여부에 따라 응답률이 상이

〈표 5-8〉 사회 부문: 개선할 여지가 많은 영역

단위: 개, %

	전체		대응 중인 기업		대응 중이지 않은 기업	
사회 경영전략 수립	45	22.73	24	22.86	21	22.58
근로자 처우 개선	51	25.76	24	22.86	27	29.03
산업재해 관리	45	22.73	20	19.05	25	26.88
협력사 대응	41	20.71	35	33.33	6	6.45
소비자 대응	12	6.06	1	0.95	11	11.83
지역사회 공헌	4	2.02	1	0.95	3	3.23
총합	198	100	105	100	93	100

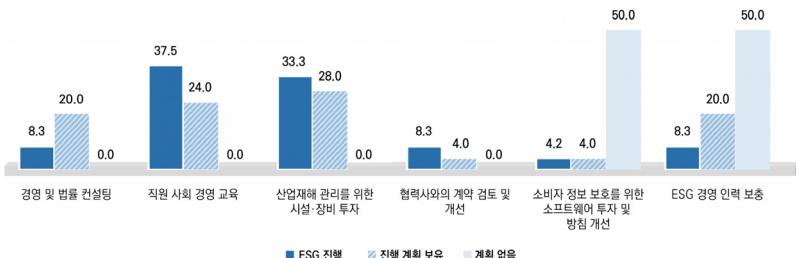
자료: 실태 조사.

했다. 대규모 기업을 다수 포함하는 대응 중인 기업의 응답률은 ‘협력사 대응’, ‘사회 경영전략 수립’, ‘근로자 처우 개선’ 순으로 높았다. 반면 대응 중이지 않은 기업은 ‘근로자 처우 개선’, ‘산업재해 관리’, ‘사회 경영 전략 수립’ 순으로 높게 조사되었다. 이는 S 영역에서 ESG 경영 도입 여부에 따라 향후 개선할 여지에 대한 인식 차이가 크게 발생한다는 점을 시사한다.

S의 세부 항목 중 근로자 처우 개선을 위해서 가장 필요한 조치를 보여주는 〈그림 5-12〉에 따르면 ‘직원 사회 경영 교육’과 ‘산업재해 관리를 위한 시설·장비 투자’의 응답률이 가장 높아 안전한 근무 환경 조성과 관련된 교육의 중요성이 강조되었다. 또한 〈표 5-9〉의 S 세부 항목 중 산업재해 관리 개선을 위해서 가장 필요한 조치는 ‘산업재해 관리를 위한 시설·장비 투자’(60.0%)가 가장 높았다. 마지막으로 〈그림 5-13〉에 따르면 세부 항목 중 사회 경영전략 수립을 위한 조치로는 ‘경영 및 법률 컨설팅’, ‘직원 사회 경영 교육’, ‘ESG 경영 인력 보충’이 각각 최우선 개선 방안으로 채택되었다.

〈그림 5-12〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(근로자 처우)

단위: %



자료: 실태 조사.

〈표 5-9〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(산업재해 관리)

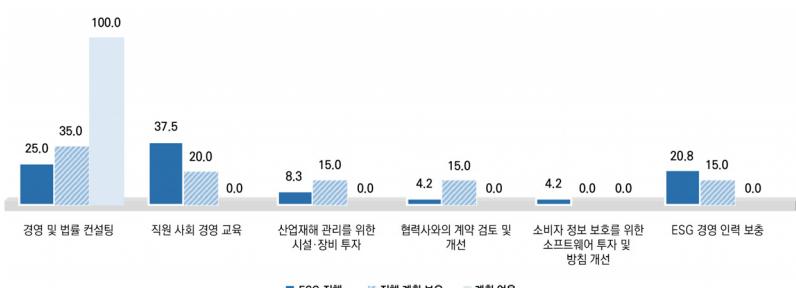
단위: 개, %

	전체(45)	현재 대응 중(20)	진행계획 보유(24)	계획 없음(1)
직원 사회 경영 교육	26.7	15	33.3	100
산업재해 관리를 위해 시설·장비 투자	60	75	50	0
협력사와 계약 검토 및 개선	4.4	0	8.3	0
소비자 정보보호를 위한 소프트웨어 투자 및 방침 개선	2.2	0	4.2	0
ESG 경영 인력 보충	6.7	10	4.2	0

자료: 실태 조사.

〈그림 5-13〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(사회 경영전략 수립)

단위: %



자료: 실태 조사.

지배구조와 관련한 세부 항목 조사 결과인 <표 5-10>에 따르면 ‘윤리경영 강화’, ‘이사회 구조 개선’이 지배구조의 세부 항목 중 개선할 여지가 가장 많은 항목으로 선택되었다. ‘윤리경영 강화’는 ESG 대응 현황과 관계없이 가장 많은 기업이 선택한 반면, ‘이사회 구조 개선’은 대응 중인 대규모 상장기업의 선택률이 높아 지배구조 중에서도 이사회 구조 개선과 다양성 확보는 대규모 기업에 더 적합한 평가 항목으로 고려된다.

<표 5-10> 지배구조 부문: 개선할 여지가 많은 영역

	전체		대응 중인 기업		대응 중이지 않은 기업	
이사회 구조 개선	45	22.84	36	34.62	9	9.68
주주 대응 업무 개선	31	15.74	15	14.42	16	17.20
감사 부서 신설 및 개선	32	16.24	13	12.50	19	20.43
윤리경영 강화	81	41.12	37	35.58	44	47.31
회계 업무 투명성 개선	8	4.06	3	2.88	5	5.38
총합	197	100	104	100	93	100

자료: 실태 조사.

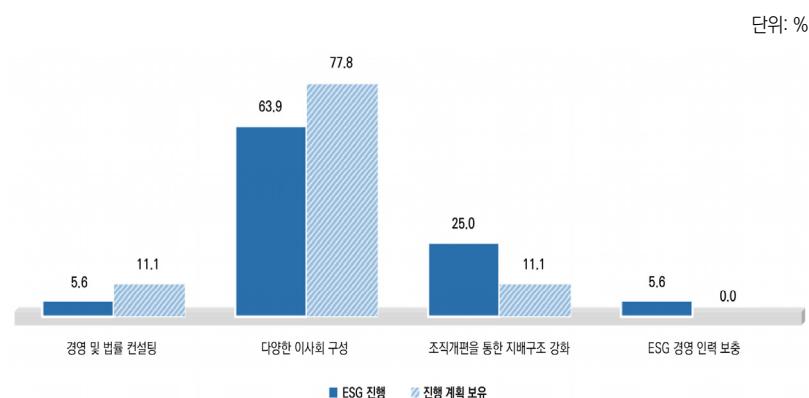
가장 높은 빈도를 보인 윤리경영 강화를 위해서 가장 필요한 조치로는 관련 인력 보충과 컨설팅이 언급되었다. <표 5-11>에 따르면 ‘ESG 경영 인력 보충’(30.9%)과 ‘경영 및 법률 컨설팅’(27.2%)이 윤리경영 강화에 가장 필요한 조치로 응답하였다. 이는 윤리경영을 강화하기 위해서는 내부적으로나 외부적인 인력 수급 및 컨설팅을 통한 내부 역량 강화가 필요한 것을 시사한다. 반면 <그림 5-14>에 따르면 이사회 구조 개선을 위해서 가장 필요한 조치는 ‘다양한 이사회 구성’이 선택되었다.

〈표 5-11〉 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(윤리경영 강화)

	전체(81)	현재 대응 중(37)	진행계획 보유(40)	계획 없음(4)	단위: %
경영 및 법률 컨설팅	27.2	24.3	27.5	50	
다양한 이사회 구성	11.1	16.2	7.5	0	
조직개편을 통한 지배구조 강화	21	24.3	15	50	
회계업무 인력 보충 및 장부 관리 소프트웨어 투자	9.9	8.1	12.5	0	
ESG 경영 인력 보충	30.9	27	37.5	0	

자료: 실태 조사.

〈그림 5-14〉 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(이사회 구조)



자료: 실태 조사.

(4) ESG 경영 활성화 및 환경영경영의 중요성 인식

이번 항목에 포함된 문항들은 ESG 제도 및 정책과 관련한 국내 기업의 인식을 조사하여 제도적·정책적 시사점을 도출한다. 특히 환경영영과 환경 평가, ESG 평가에 관한 인식을 조사하여 앞서 실증분석 결과에

서 관찰된 그린워싱 문제가 현장에서 얼마나 심각하게 인지되고 있는지 진단하고, 이러한 배경에서 ESG 경영 활성화를 위해 가장 필요한 정부의 조치가 무엇인지를 설문하였다.

우선 기업 대다수는 공시기준 표준화나 가이던스를 통해 방대한 ESG 경영정보 간소화의 필요성을 제기하였다. <표 5-12>에 따르면 정부의 ESG 경영 공시기준 표준화가 필요 없다고 응답한 기업은 15.2%에 그쳤다. 반면 ESG 경영 대응 여부, 규모 등과 관계없이 절반 정도의 기업이 공시기준 표준화가 필요하다고 답하였다. 특히 현재 ESG 대응 중인 기업의 필요성에 대한 응답률이 다른 그룹에 비해 근소하게 높아, 현재 대응 중인 기업의 정보 취합 부담감이 보다 크다는 점을 시사한다.

<표 5-12> 정부의 ESG 경영 공시기준 표준화 필요성

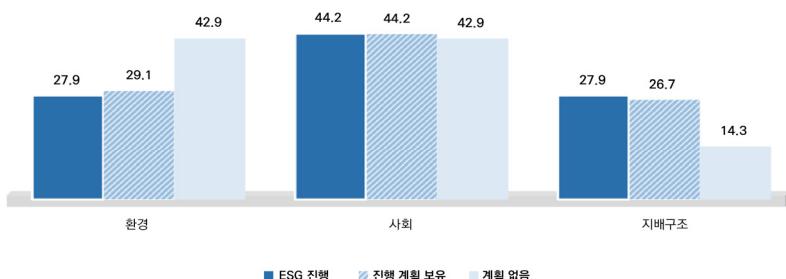
	단위: %			
	전체(197)	현재 대응 중(104)	진행계획 보유(86)	계획 없음(7)
예	47.2	47.1	46.5	57.1
표준화가 필요하지는 않지만 가이던스는 필요함	37.6	37.5	38.4	28.6
아니오(국제 표준화에 맞춰가는 것이 바람직함)	15.2	15.4	15.1	14.3

자료: 실태 조사.

ESG 평가 기준에서는 S 영역의 평가 기준이 가장 모호하다고 응답하였다. <그림 5-15>에 따르면 각 평가 기준 중 가장 모호한 영역으로는 S 영역이 가장 높은 응답 빈도를 보였다. 이는 특히 ESG 대응 여부와 규모에 관계 없이 S 영역이 가장 높은 빈도로 선택되었다. 이러한 결과는 비교적 영역 별 목적이 구체적인 E나 G 영역에 비해 S 영역의 목적이 상대적으로 명확하지 않으며, 관련한 이해관계자도 많아서 발생하는 문제로 추측된다.

〈그림 5-15〉 평가 기준이 가장 모호한 영역

단위: %



자료: 실태 조사.

〈표 5-13〉 환경경영이 중요한 이유

단위: %

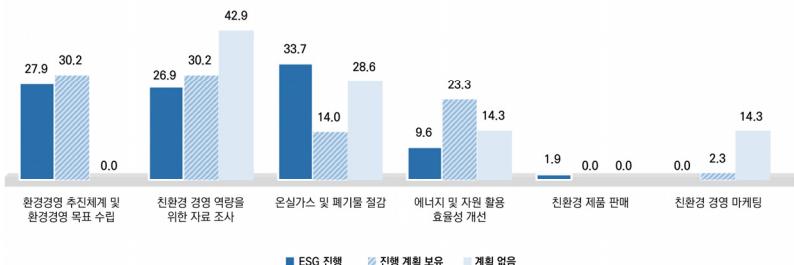
	전체(197)	현재 대응 중(104)	진행계획 보유(86)	계획 없음(7)
소비자의 선호도 변화	15.2	17.3	14	0
환경 규제 준수	67.5	71.2	64	57.1
질 모르겠으나 주주의 요구가 있음	6.6	4.8	7	28.6
기업 평판 향상에 도움이 됨	10.7	6.7	15.1	14.3

자료: 실태 조사.

다음으로 앞서 ESG 그린워싱 우려와 관련한 실증분석 결과를 보완하기 위해 기업의 환경영영과 환경영영 평가에 관한 기업 인식을 조사했다. 환경영영이 중요한 이유를 조사한 결과인 〈표 5-13〉에 따르면 ‘환경 규제 준수’(67.5%)를 환경영영이 가장 중요한 이유로 꼽았고, ‘소비자의 선호도 변화’(15.2%), ‘기업 평판 향상에 도움이 됨’(10.7%) 순으로 나타났다. 기업의 ESG 경영 대응 여부를 기준으로 살펴보면, ESG 경영에 대응 중인 기업은 ‘환경규제 준수’(71.2%) 다음으로 ‘소비자의 선호도 변화’(17.3%)를 가장 많이 선택한 반면에 ESG 진행 계획을 보유한 기업에서는 ‘환경규제 준수’(64.0%), ‘기업 평판 향상에 도움이 됨’(15.1%) 순으로

〈그림 5-16〉 좋은 환경영영 평가에 가장 중요한 분야

단위: %



자료: 실태 조사.

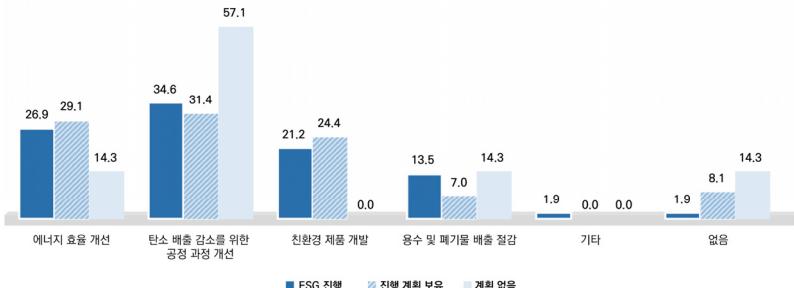
나타났다. 이러한 결과는 ESG 계획을 보유한 기업의 경우 환경영영을 통해 기업 평판 향상을 기대하고 있다는 것을 보여준다.

구체적으로 좋은 환경영영 평가를 받기 위해서 어떤 분야가 가장 중요하다고 생각하는지를 질문한 결과 ESG 대응 여부에 따라 인식이 다른 것으로 나타났다. 〈그림 5-16〉에 따르면 ESG 경영에 대응 중인 기업은 ‘온실가스 및 폐기물 절감’(33.7%)을 가장 많이 선택한 반면 계획 중인 기업은 ‘환경경영 추진체계 및 환경영영 목표 수립’과 ‘친환경 경영 역량을 위한 자료 조사’(각각 30.2%)를 가장 중요한 분야로 선택하였다.

마지막으로 환경영영에서 가장 집중하고 있는 분야를 조사한 결과에 따르면 ESG 경영 진행 여부와 관계없이 ‘탄소 배출 감소를 위한 공정 과정 개선’(진행 중 34.6%, 진행 계획 보유 31.4%)을 가장 많이 선택하였다 (〈그림 5-17〉 참조). ESG 대응 여부에 따라 응답을 나누었을 때 ‘탄소 배출 감소를 위한 공정 과정 개선’을 가장 많이 선택한 ESG에 대응하는 기업과 달리 ESG를 계획 중인 기업은 ‘에너지 및 자원 활용 효율성 개선’을 가장 많이 선택하였다. 이러한 결과는 ESG를 현재 대응하는 기업보다 준비 중인 기업에서 친환경 제품 개발에 보다 노력하는 것을 보여준다.

〈그림 5-17〉 환경영영에서 가장 집중하고 있는 분야

단위: %



자료: 실태 조사.

설문조사의 최종 질문으로 효율적 ESG를 위해 정부 조치가 필요한 부분을 조사하였다. 〈표 5-14〉에 따르면 ‘지표 표준화’(23.4%), ‘ESG 경영 개선을 위한 시설·장비에 관한 세제 지원 확대’(18.3%), ‘ESG 인력 확충을 위한 교육 프로그램 활성화’(17.8%) 순으로 응답이 높게 나타났다. ESG 대응 여부에 따른 결과 차이를 살펴보면 현재 대응 중인 기업은 ‘지표

〈표 5-14〉 효율적인 ESG를 위해 정부 조치가 필요한 부분

단위: %

	전체(197)	현재 대응 중(104)	진행계획 보유(86)	계획 없음(7)
지표 표준화	23.4	27.9	19.8	0
ESG 경영 개선을 위한 시설·장비 세제지원 확대	18.3	20.2	16.3	14.3
ESG 인력 확충 위한 교육 프로그램 활성화	17.8	8.7	25.6	57.1
친환경 생산기술 개발 연구개발 사업 지원 프로그램 확대	14.7	14.4	16.3	0
ESG 경영 및 법률 컨설팅 지원	9.6	10.6	9.3	0
ESG 경영과 사업성 관계 강화 수요창출형 정책	13.7	15.4	10.5	28.6
없음	2.5	2.9	2.3	0

자료: 실태 조사.

표준화’(27.9%), ‘ESG 경영 개선을 위한 시설·장비에 관한 세제 지원 확대’(20.2%) 순으로, 정보 취합에 대한 부담과 역량 향상을 위한 시설·장비 투자에 대한 비용 부담이 가장 큰 것으로 보인다. 반면에 진행 계획 중인 기업은 ‘ESG 인력 확충을 위한 교육 프로그램 활성화’(25.6%), ‘지표 표준화’(19.8%) 순으로, 대응을 시작하는 데 가장 큰 부담은 인력 부족이며 여전히 표준화되지 않은 ESG 평가지표는 ESG 경영을 도입하는 데 높은 장벽으로 느껴지는 것으로 추측된다. 규모별로 살펴봤을 때는 모든 그룹이 ‘지표 표준화’, ‘ESG 인력 확충을 위한 교육 프로그램 활성화’ 순으로 선택하였다.

3. 소결

본 장에서는 한국 기업의 ESG 경영 인식, 대응 현황, ESG 역량 강화를 위한 조치에 관한 실태 조사 결과와 그 시사점을 살펴보았다. 주요 실태 조사 결과와 그 시사점은 다음과 같다.

첫 번째로 국내 기업의 실태 조사 결과에 따르면 제도적 변화와 소비자의 선호도 변화가 현재 기업의 ESG 대응의 주요 요인으로 나타났다. 실태 조사의 설문 결과에 따르면 ESG 대응의 이유로 제도 변화를 선택한 기업의 비중이 특히 높았다. 제도적 변화 외에는 브랜드 가치 강화도 응답률이 높아 소비자, 투자자의 선호 변화 등 기업이 체감하는 산업 환경 변화와 ESG 경영의 중요성 부각이 기업의 ESG 경영 도입의 중요한 요인이라는 점을 시사한다.

기업의 ESG 도입에 따른 애로 사항으로는 이미 ESG 경영을 실천하고 있는 기업의 경우 기업경영에서 ESG에 실질적으로 대응할 수 있는 부분

이 주로 언급된다. 현재 ESG 경영에 대응하는 기업은 인력 수급과 ESG 경영 역량 강화를 위한 투자 증진과 관련한 부담을 주로 느끼는 것으로 관찰된다. 설문조사 결과에 따르면 평균적으로 ESG 업무를 담당하는 직원은 평균적으로 10명(1%)이 되지 않으며 온전히 ESG 경영을 담당하는 직원은 4.7명(0.5%)으로 ESG 업무를 담당하는 직원의 절반이 되지 않는 것으로 보인다. 또한 흔히 언급되고 있는 높은 보고서 작성 및 인증 비용, 컨설팅 비용보다 실질적으로 ESG 역량을 강화할 수 있는 시설·장비에 대한 투자금이 연간 ESG 경영 대응 비용에서 가장 높은 부분을 차지한다고 답변하였다.

반면 ESG 경영에 대응하지 않은 기업은 상대적으로 ESG 경영에 관한 이해도가 낮고 대응 시 인력 부족의 어려움이 큰 것으로 나타났다. 예를 들어 E, S, G 영역별 우선적으로 대응할 분야를 환경에서는 환경영영을 위한 자료수집, 그리고 사회에서는 사회 경영전략 수립을 선택하여 이는 아직 자사의 환경영영 역량을 모르거나 사회 경영에 대한 이해가 더 필요하다는 점을 의미한다. 또한 ESG 인력 확충을 위한 교육 프로그램 활성화를 ESG 경영 활성화에 가장 우선으로 필요한 정부 조치로 가장 많이 선택하여 인력 부족이 ESG 경영 대응에서 중점적인 난관으로 추측된다.

기업별 E, S, G 영역 대응 우선순위는 유사하지만, 각 영역별 역량 확충이 필요한 세부 분야의 경우 ESG 대응 여부에 따라 상이하게 관찰된다. ESG 대응 중인 기업은 E, S, G 영역별로 환경성과 측정을 위한 자료수집, 산업재해 관리 대응, 이사회 구조 개선을 우선 대응하고 있는 것으로 관찰되었다. 대응을 계획하는 기업은 환경성과 측정을 위한 자료수집, 사회 경영전략 수립 및 산업재해 관리 대응, 윤리경영 강화로 지배구조 외에는 유사한 답변을 하였다. 반면에 E, S, G 역량 확충이 가장 필요한 세부 영역은 대응 현황별로 상이하다. 현재 대응 중인 기업은 온실가

스 폐기물 절감, 협력사 대응, 윤리경영 강화 및 이사회 구조 개선이 개선할 여지가 가장 많다고 답변했지만, 대응을 하고 있지 않은 기업은에너지 효율성 개선, 근로자 처우 개선, 윤리경영 강화를 가장 많이 선택하였다. 이는 ESG 경영 계획 단계와 대응 단계에 따라 중점적으로 역량을 강화해야 하는 부분이 차이를 보이는 것을 시사한다.

마지막으로 ESG 경영정보 관련 혼란을 축소할 수 있는 정부의 공시기준 표준화 혹은 가이드라인 제공이 긴요하며, 세부 분야별로 특히 S 영역에서 이러한 작업이 시급한 것으로 보인다. 실태 조사 결과에 따르면 공시기준 정립이 필요 없다는 의견을 가진 기업은 소수이며 대부분은 공시기준 표준화 혹은 가이드라인 도입을 선호한다고 답변하였으며, S 부문에 대한 기업의 공시기준 혼란이 가장 높게 관찰되었다. 또한 환경 부문에서 환경영향 추진체계 및 목표 수립과 같은 정성적인 부분에 대한 평가의 중요성을 언급하는 기업이 여전히 다수라는 점에서 관련한 그린 워싱 문제 및 우려가 국내 산업 환경에 존재한다고 해석할 수 있다.

ESG 경영 활성화를 위한 산업정책 시사점



본 연구는 ESG 경영 활성화를 위한 산업정책 과제와 시사점을 도출하기 위해 ① 세계 주요국 및 국내 ESG 정책 조사를 통해 글로벌 관련 정책 현황과 국내 정책기조를 점검하고, ② 국내 대규모 상장기업의 ESG 역량 현황과 E, S, G 영역별 세부 역량 현황의 기초 통계 분석을 통한 국내 기업의 ESG 역량 현황, ③ 기업의 비재무적 ESG 평가 자료와 재무 자료를 활용한 실증분석, ④ ESG 경영 인식과 ESG 경영의 현장 애로 사항 등에 대한 실태 조사를 수행하였다. 마지막 결론에서는 본 연구에서 수행한 주요 연구 결과를 요약하고 관련한 산업정책 시사점을 서술한다.

1. 주요 연구 결과 요약

(1) 국내외 정책 현황

2015년 기후변화 대응에 대한 전 세계적인 움직임과 동시에 세계 주요 국은 ESG 경영이 기업의 경쟁력을 결정하는 핵심 요소로 자리할 수 있는

제도적 변화를 추진하고 있다. 주요국이 제도적 변화를 통하여 ESG 경영 환경을 조성하는 이유는 ESG 목표와 관련된 다양한 비경제적 정책 목표를 달성하기 위한 수단으로서 ESG를 활용하는 것으로 보인다. 특히 기후 변화 대응, 인권 문제 강화, 자국 우선주의 공급망 개편 등의 목표를 달성하기 위한 수단으로 ESG 경영을 확대하는 움직임이 관찰된다.

글로벌 ESG 정책기조는 ① ESG 경영활동과 경영정보 정의 및 공시 대상을 설정하는 글로벌 ESG 체계 정립, ② 기후변화 대응을 위한 제도와 정책이 포함된 기후변화 관련 규제, ③ 그린워싱과 같은 정보 비대칭 문제를 완화하려는 경영 투명성 강화, ④ ESG 관련 리스크를 점검하는 ESG 리스크 관리 등으로 구분할 수 있다. 이러한 기조는 전반적으로 기업이 ESG 경영을 통해 수익성을 제고할 수 있고 ESG 경영활동에 대한 민간투자를 활성화하는 제도적 기반을 다지며 ESG 관련 리스크를 국가적인 차원에서 관리하는 시스템을 구축하는 형태라고 볼 수 있다. 최근 한국 역시 이러한 정책기조에 상응하는 움직임을 보이고 있으며, 국내외 정책 동향을 고려했을 때 한국 기업의 ESG 경영 참여와 역량 확충, 경쟁력 강화를 위한 정책적 대응이 긴요하다.

(2) 국내 기업(상장사)의 ESG 역량 현황

한국기업지배구조원의 ESG 경영 역량 평가를 통한 국내 기업의 ESG 역량 현황을 기초 통계를 통하여 분석하였으며, 주요 결과는 다음과 같다.

1) 현행 한국기업지배구조원의 ESG 평가 대상 기업은 주로 대규모 상장사이며, 절반 이상이 제조업 기업이다. 표본 대상이 대기업인 만큼 평균적으로 업력이 오래되었으며 자산 규모도 큰 편이다. 또한 수익성이 안정적이고 재무 건전성 또한 높게 나타났다.

2) E, S, G 중 S와 G의 평균 점수는 높지만, 상대적으로 E의 점수는 저조한 경향을 보인다. 보다 세부적인 지표에서는 E 영역의 경우 ‘환경조직’과 ‘환경전략’ 점수가 높았지만, ‘환경성과’ 점수가 저조하였다. S 영역에서는 ‘근로자 대응’, ‘소비자 대응’ 점수가 높은 반면에 ‘지역사회’ 점수가 저조하였다. G 영역에서는 ‘주주 권리 보호’, ‘감사기구’ 점수가 높은 가운데 ‘이사회 구조’ 점수가 저조한 경향이다.

3) ESG 통합 점수는 표본 초기인 2010년대 초반에 평균적으로 감소하다가 최근에 반등하는 추세이다. 이러한 최근 ESG 평가 점수의 상승 추세는 S, G 점수의 상승에 의한 것으로 보인다. E 영역에서는 거의 모든 세부 영역이 상대적으로 저조한 점수를 기록하여 전반적인 개선이 필요해 보인다. S 영역에서는 가장 높았던 ‘근로자’ 점수가 하락하고 ‘지역사회’가 저조한 추세이지만 ‘소비자 대응’, ‘협력사 및 경쟁사’ 점수가 향상되고 있다. G 영역에서는 ‘이사회’를 제외한 모든 세부 영역의 평균 점수가 향상하여 전반적인 G 역량 향상이 일어나는 것으로 관찰된다.

4) 마지막으로 E, S, G 중 E 점수의 산업 간 평균 점수 격차가 가장 큰 것으로 관찰되었다. 특히 E 중에 ‘환경성과’를 제외한 대부분의 세부 영역에서 산업별 평균 점수의 큰 편차가 관찰되었다. S 영역에서는 ‘협력사 및 경쟁사’ 점수, G 영역의 ‘감사기구’ 점수에서도 산업별 평균 점수의 비교적 큰 편차가 관찰되었다. 이러한 산업별 ESG 및 세부 항목의 이질성은 산업별 고유 특성이 ESG 역량에 영향을 미치고, 특히 E 영역에서 그 영향이 크다는 점을 시사한다.

(3) 실증분석 결과: ESG 경영 확산과 한국 산업 환경의 변화

ESG 경영 확산에 의한 한국 산업 환경의 변화 여부를 규명하기 위해

비재무적 평가인 ESG 역량과 기업 성과의 관계를 실증적으로 분석하였다. 특히 본 연구에서는 ESG 역량과 수익성 간의 관계, ESG 역량과 금융 비용 간의 관계를 실증적으로 분석하였다. 또한 국내의 ESG 평가 환경을 진단하고 ESG 활동의 효율성을 측정하기 위해 ESG 점수 결정요인을 분석하였다.

1) ESG 역량과 수익성 간의 분석 결과에 따르면 일부 산업을 제외하고는 여전히 국내에서 ESG 경영 역량 향상을 통해 일반적으로 수익성 제고가 연결되지 않는 것을 관찰할 수 있다. 여전히 전반적인 통합 ESG, E, G 역량 향상은 수익성 제고로 이어지는 증거가 관찰되지 않았으며, 도리어 S 점수가 향상될 때 수익성은 감소하는 결과가 관찰되었다. 반면 E, S, G 세부 영역별로 분석했을 때, 세부 영역별 점수가 향상될 때 기업의 수익성이 유의하게 감소하는 영역이 빈번하게 관찰된다. 이는 E, S, G 세부 영역 역량 향상을 위해 기업이 영업외비용을 크게 지출한다는 점을 의미한다.

2) 일반적인 결과와 달리 산업별로는 E 점수, 환경 세부 영역 점수가 향상될 때 수익성이 상승하는 산업이 다수 관찰되었다. 이는 전반적으로 기업이 ESG 역량을 높이기 위해 높은 비용을 부담해도 이를 상쇄할 만큼의 사업성이 개선되지 않지만, 일부 산업에서는 이미 E 역량 향상을 통한 수익성 제고가 발생하고 있다는 점을 시사한다.

3) ESG 역량과 금융비용 간의 분석 결과, S 점수 상승이 이자비용 감소로 이어지는 증거가 관찰되었다. S 영역과 달리 ESG, E 영역에서는 근소한 역량 향상이 이자비용 감소로 이어지지 않는 것으로 관찰되었다. 이는 연속적인 평가 점수가 아닌 불연속적인 평가 등급을 이용한 선행 연구와 비교하였을 때, 관련한 근소한 역량 향상보다 유의하게 큰 역량 변화가 이자비용 감소에 주요한 요인이라는 점을 시사한다. 즉 선행 연

구 결과와 본 연구의 결과를 종합했을 때, ESG 경영 확산으로 인해 금융 환경이 일부 변화하였으나, 시장 대응 측면에서 여전히 변화가 충분하지 않은 것으로 추론된다.

4) 마지막으로 ESG 점수 결정요인 분석 결과에 따르면 현금을 적게 보유하여 자금 효율성이 높은 기업이 E 점수가 높은 현상이 관찰되었다. 반면 배당 성향이 낮아 자금을 비효율적으로 운영하는 기업의 E 점수가 높은 결과가 관찰되었다. E 세부 영역 중 정성적인 요소인 ‘환경경영’, ‘이해관계자’에서 비효율적으로 운영되는 기업의 점수가 높은 현상이 관찰되는 반면 정량적인 ‘환경성과’에선 효율적으로 운영되는 기업의 점수가 높은 현상이 관찰되었다. 이는 E 영역과 관련한 그린워싱 우려의 실증적 증거를 보여주며, 특히 이러한 우려는 일부 세부 영역에서 비롯 된다는 점을 보여준다.

(4) 설문조사 결과: ESG 경영 인식과 대응 현황

본 연구에서 설문조사를 통해 실증분석 결과를 보다 구체적으로 이해하고 기업의 ESG 경영 인식과 ESG 대응에서 기업의 애로 사항을 도출하여 하였으며, 주요 설문 결과는 다음과 같다.

1) 기업의 ESG 경영 대응의 주요 요인을 설문한 결과에 따르면 여러 가지 요인 중 제도적 변화가 가장 주요한 요인으로 응답하였다. 다음으로는 소비자 선호의 변화가 주요한 것으로 나타났다. 이는 기업의 ESG 경영 대응 이유가 ESG 경영 활성화에 따른 정책 및 제도적 변화와 소비자 선호에 기인하는 산업 환경의 변화에 있다는 점을 보여준다. 이는 향후 ESG 경영의 정책적 확대와 소비자 선호의 지속적인 변화가 기업의 ESG 경영 도입에 지속적으로 영향을 끼칠 수 있다는 점을 시사한다.

2) 현재 ESG에 대응하는 기업의 경우 ESG 역량을 높이기 위한 시설·장비 투자에 대한 비용적 부담과 방대한 정보를 취합하는 업무적 부담이 큰 것으로 나타났다. 이는 앞서 실증분석 결과와 연계하여 세부 역량 향상이 수익성 감소로 이어지는 원인이 기업의 대대적인 투자에 있을 수 있다는 점을 추론할 수 있다.

3) ESG 경영을 도입했을 때 우선 대응할 항목은 ESG 대응 여부와 관계없이 유사한 것으로 나타났다. ESG 대응에서 가장 시급한 업무로는 환경 역량 가늠을 위한 자료수집, 산업재해 관리 등이라고 가장 많이 응답하였다. 이는 기업들이 ESG 경영 중에서도 제도와 규제에 직결되는 항목에 우선적으로 대처하고 있음을 보여주는 결과이다.

4) 반면 ESG 대응 여부에 따라 개선할 여지가 많다고 인식되는 ESG 영역이 차이가 나는 것으로 나타났다. 대규모 기업을 다수 포함하는 대응 중인 기업은 온실가스 감축, 협력사 관계 개선, 이사회 구조 개선이 앞으로 가장 많이 개선해야 할 영역으로 응답하였다. 반면 아직 ESG에 대응하고 있지 않은 기업은 영역별 경영 목표 및 비전 수립, 환경영향 실천을 위한 자료수집을 E, S, G 영역별 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역으로 가장 많이 선택하였다. 이는 아직 ESG 경영에 대응하지 않은 기업의 경우 경영 역량이나 ESG 경영 방법에 대한 준비가 미비하다는 것을 보여주는 결과이다.

5) 마지막으로 방대한 ESG 경영정보를 축소할 수 있는 정부의 제도가 긴요하며, ESG 경영정보 중 정성적인 항목의 신뢰성을 높일 수 있는 공시기준 강화가 필요한 것으로 보인다. 다수의 기업이 공시기준 표준화 혹은 가이드라인 도입을 선호한다고 답변하였으며, 이는 간소화된 ESG 경영정보 공시기준 혹은 가이드라인의 필요성을 의미한다. 특히 평가 기준이 모호하다는 S 영역에 대한 간소화 작업이 우선으로 필요할 것으로 보

인다. 환경 영역에서도 환경경영 추진체계 및 목표 수립과 같은 정성적인 부분이 평가에 중요하다는 응답 기업이 많다는 점에서 해당 영역의 정성적 항목의 신뢰성을 높이기 위해 검증 가능한 공시기준이 긴요하다.

2. 시사점 및 정책 시사점

최근 글로벌 경제 상황이 악화함에 따라 일각에서는 비재무적 특성에 초점을 맞추는 ESG 경영이 중요하지 않다는 의견이 제기된다. 하지만 ESG 경영과 직간접적으로 관련한 주요국의 정책 강화와 산업 환경을 둘러싼 소비자의 선호가 지속하는 한 ESG 경영 확대는 기업 및 산업 경쟁력 확보에 핵심적인 도전이다. 예를 들어 최근 에너지 가격 상승으로 인해 그린 전환을 위한 움직임이 지난 수년에 비해 조금 더뎌지겠지만, 제2장에서 조사한 바와 같이 주요국의 그린 전환, ESG 투자 시장을 위한 정책 논의는 최근에도 지속해서 진행·강조되는 상황으로, ESG가 경영 확대에 따른 산업 환경 변화에 적응하기 위한 대책 강구는 필수 불가결 할 것이다.

하지만 일반적으로 ESG 경영에 대응 중인 기업이 ESG 경영을 통해 수익성이 창출되지 않고, 오히려 기업의 비용 부담이 증가하는 국내 현황에서 기업이 ESG 활동을 지속하고 관련한 민간투자가 활성화되려면 ESG 경영 역량과 수익성 간의 연계를 보완할 수 있는 정책 방안이 긴요하다. 제4장의 국내 기업의 ESG 평가와 기업 성과에 관한 실증분석 결과에서 S 점수, 특히 ‘소비자 대응’과 ‘지역사회’ 점수, E에서는 ‘환경전략’, G에서는 ‘이사회’, ‘공시’, ‘감사기구’ 점수가 향상할 때 기업의 수익성이 감소하는 현상이 발견되었다. 제5장의 설문조사 결과에서도 ESG에 현재 대응하

고 있는 기업은 역량 향상을 위해 시설·장비 투자에 대한 비용적 부담이 크다고 응답한 것으로 비추어볼 때, 실제 국내 ESG 역량 향상을 위한 기업의 투자 부담이 상당한 것으로 예상된다. 이러한 배경에서 정부는 관련 부담을 완화해주기 위해 ESG 역량 강화 투자에 대한 비용 부담을 절감해 주는 방안이 필요하다. 예를 들어 설문조사에서 E, S 역량 강화를 위해 가장 많이 선택된 친환경 생산, 산업재해 관리 관련 시설·장비에 대한 세제 지원 및 세액공제 혜택을 중소·중견기업뿐만 아니라 현재 ESG에 대응하는 대기업에도 확장하거나 녹색금융추진계획에 시설·장비 투자에 대한 혜택을 포함하는 등의 정책적 변화가 필요하다.

이러한 투자 지원은 재정의 효율성을 고려할 때 산업별 우선순위가 설정되어야 하며, 특히 E 관련 투자 지원은 산업별 우선순위를 반드시 고려할 필요가 있다. 제4장에서 기업의 수익성과 E 역량 간의 관계는 E, S, G 중 산업별 차이가 가장 크며 S 중에서도 근로자 대응, 협력사 및 경쟁사 대응과 수익성의 관계가 상대적으로 산업별로 상이했다. 이러한 산업별 이질성을 고려할 때, 자발적으로 투자할 유인이 ESG 역량과 수익성이 연계되는 산업보다 역량이 증가할 때 수익성이 감소하는 산업부터 우선순위를 두어 순차적인 지원을 고려할 수 있다.¹¹⁹⁾

단, 정부의 지원에서 E 영역과 관련한 지원 시 그린워싱 문제를 감안하여 실질적 성과를 내는 데 초점을 맞춘 지원 정책의 고안이 필요하다. 제5장의 설문조사 결과에 따르면 역량을 수치화하기 어려운 환경영향 전략 수립과 같은 항목이 좋은 환경 평가를 받는 데 중요하다고 인식하는 기업이 상당수 관찰되었다. 하지만 본 연구의 ESG 평가 결정요인 분석에 따르면 비효율적으로 운영되는 기업이 이러한 정성적인 항목의 평

119) 김용·조재한(2022a, 2022b).

가가 높아 국내 그린워싱에 대한 문제를 배제할 수 없는 상황이다. 반면에 효율적으로 운영되는 기업이 정량적으로 평가되는 환경성과의 점수가 높다는 점을 고려하면, 현재 ESG 환경에서 효율적으로 운영하는 기업이 대체로 환경성과도 높다는 점을 의미하므로 환경 관련 투자 지원 정책은 지원 대상 기업이 실질적인 성과를 창출하는 데 목적을 두도록 설계하는 것이 필수적이다.

기업의 실질적인 환경영영 활동에 대한 민간투자를 촉진하기 위해서는 미국의 SEC 기후변화 대응 공시 표준안과 유사한 제도 변화가 필요하다. 그린워싱 문제를 완화하는 것은 제2장에서도 살펴본 바와 같이 세계 주요국이 공통으로 고민하는 부분이다. 현재 한국에서 갖추고 있는 투자 제도 중 핵심인 K-택소노미는 특정 활동을 ESG 활동인지 아닌지 분류하는 체계로 투자 사전(ex-ante) 그린워싱 문제를 완화할 수 있으나, 사후 문제(ex-post)에 대응하기는 부족하다. 미국의 SEC는 이를 해소하기 위해 특정 펀드가 'ESG 임팩트 펀드'로 분류되려면 펀드 포트폴리오 기업의 환경성과 공시를 의무화하려 하고 있다. 한국의 경우 최근 ESG 펀드라고 불리는 금융상품이 많이 개발되고 있으나, 각 펀드의 ESG 성과에 관한 정보가 부족하여 투자자에게 충분한 정보를 주지 못하는 상황이다. 그러므로 투자 사후 그린워싱 문제를 완화하기 위해 현재 추진 중인 녹색금융계획을 활용한 제도 개선이 필요하다.

현재 국내 ESG 경영에 대응하는 기업은 극소수라는 점에서 향후 대다수의 기업이 ESG 경영 실천을 시작해야 하는 도전에 직면할 것으로 예상된다. 반면 ESG 경영에 대응하는 기업이 소수인 현재에도 ESG 인력 부족 등 대응자원 부족에 의한 어려움이 관찰된다. 제5장의 설문조사 결과에서 확인한 바와 같이 현재 ESG에 대응 중이지 않은 기업이 가장 필요로 하는 지원은 2022년 하반기 경제정책 방향에서 언급되었던 ESG 인

력 프로그램의 확장이다. 하지만 현재 대응 중인 기업에서도 온전히 ESG 업무를 수행하는 인력의 비중이 0.5%에 불과하고 ESG 경영 역량 향상으로 인해 수익성이 담보되지도 않은 상황이다. 이러한 상황에서 단기적으로 ESG 인력을 양성한다고 해도 아직 대응하고 있지 않은 중소·중견기업이 ESG 대응을 위해 추가적인 노동 수요를 만족시킬 수 있을지는 부정적이다. 반면에 현재 ESG 경영에 대응하고 있지 않은 기업들은 ESG 경영 인식이 낮은 점을 감안했을 때 단기적으로 기업 임직원을 대상으로 실행하는 내부 ESG 교육 프로그램 활성화를 통해 기업들의 ESG 경영 내재화를 촉진시키는 게 더 효율적인 방안으로 판단된다.

윤석열 정부의 국정 과제에서 제시한 바와 같이 ESG 경영 대응을 준비하는 기업의 적응을 도울 수 있는 컨설팅, 특히 법률 컨설팅 제공은 긴 요하다. 제5장의 설문조사 결과에서 알 수 있듯이 ESG 경영에 대응 중이지 않은 기업들이 가장 우려하는 부분은 ESG 관련 규제 준수 여부를 확인하는 것이다. 예를 들어 기업들이 E가 중요한 이유는 환경규제 준수라고 여기고, 개선할 여지가 가장 많은 분야는 S의 산업재해 관리, G에서는 윤리경영 강화와 같이 제도·규제와 관련성이 높은 항목을 선택하였다. 앞으로 이행될 컨설팅 지원은 이런 규제 준수 여부에 직결된 항목에 초점을 맞추는 게 효율적일 것으로 판단된다. 또한 제2장에서 확인한 바와 같이 국내외 정책 측면에서 S나 G 방면에서 인권 문제, 이사회 구조 문제를 다루는 제도와 정책이 추가되는 상황이다. ESG 평가가 전 세계적으로 이루어지며 유럽연합의 공급망 실사와 같은 정책은 우리나라 기업에도 영향을 미치는 만큼 ESG 관련 법률과 제도를 글로벌 트렌드에 맞게 검토하여 ESG 환경에 적응하는 한국 기업의 혼란을 최소화하는 정책적 노력을 기울여야 할 것이다.

마지막으로 경영정보 공시와 ESG 정의는 앞으로도 지속적으로 개선

되어야 할 것이다. 설문조사 결과에 따르면 ESG에 대응하는 기업과 대응하고 있지 않은 기업 모두 방대한 ESG 경영정보 공시에 대한 부담을 느끼고 있다. 특히 S 영역에 대한 평가가 가장 모호하다는 결과를 감안했을 때, S 중에서도 어느 세부 영역에 대한 공시를 의무화할 것인지, 어떤 정보를 기반으로 시장에서 평가를 받을 것인지에 대한 고민과 실무적 반영이 필요하다. 또한 정성적 E 분야의 정보가 기업의 비효율성 결과로 나타나는 본 연구의 실증분석 결과를 감안할 때, E와 관련한 관한 공시는 환경성과정보에 집중하고 정성적인 부분은 시장에 맡기는 게 바람직한 것으로 보인다.

3. 향후 연구

본 연구는 ESG 경영 활성화를 위한 구체적인 산업정책 시사점을 도출하기 위해 실증분석을 통한 ESG 경영 확산에 의한 산업 환경의 변화 여부와 변화가 일어난 ESG의 세부 영역 파악을 통한 정책적 시사점과 필요한 세부 영역을 선별하는 데 초점을 두었다. 본 연구는 연구 목적 및 데이터의 한계 등으로 ESG 경영이 기업 재무 실적에 영향을 미칠 수 있는 인과관계의 메커니즘 규명에는 초점을 맞추지 않았다. 관련 연구가 해외 학계에서도 논의되고 있다는 점에서 향후 한국 기업을 대상으로 한 분석 역시 필요할 것으로 판단된다. 또한 평가사가 제공하는 ESG 등급의 실효성에 대한 의문을 극복하기 위해 ESG 역량을 대변할 수 있는 변수를 활용한 연구 또한 보완되어야 할 것이다.

본 연구는 E 부문의 정성적인 평가에 의존하는 ‘환경경영’, ‘이해관계자 대응’ 점수가 기업경영의 비효율성과 밀접하다는 실증적 결과를 보임으

로써 E 영역의 지원 정책 시 주의할 필요가 있음을 상기하였다. 하지만 구체적인 발생 원인 및 메커니즘에 관한 연구는 향후 추가로 규명되어야 할 것이다. 전반적인 국내 평가사의 평가 기준, 정보 공시기준과 접목한 연구를 통해 관련 연구로 확장될 수 있을 것이라 생각된다.

마지막으로 본 연구는 산업정책의 당위성을 판단하기 위해 실증분석을 통해 ESG 경영에 대한 기회와 도전 과제가 산업별로 상이하다는 점을 도출하였다. 하지만 연구 범위의 한계로 특정 산업의 도전 과제나 기회가 큰 이유를 산업별로 제시하지는 않았다. 향후 산업별 이질성을 규명하기 위한 업종별 연구가 필요할 것이며, 특히 업종별로 해당하는 ESG 규제 파악에 집중하여 산업별 이질성을 규명할 필요가 있다고 판단된다.

참고문헌

- 김용·조재한(2022a), 「기업 ESG 경영 확대에 대한 산업정책적 접근」, ISSUE PAPER 2022-03, 산업연구원.
- 김용·조재한(2022b), “ESG 경영 활성화 달성을 위한 산업정책 과제”, 「i-KIET 산업경제이슈」, 제142호, 산업연구원.
- 관계 부처 합동(2020), 「2050 탄소중립 추진전략」.
- _____(2021), 「K-ESG 가이드라인 V1.0」.
- _____(2022), 「탄소배출 측정·보고·검증(MRV) 기반 강화방안」.
- 국가인권위원회(2021), “인권정책기본법 제정안 국무회의 통과”, 보도자료, 12 월 28일.
- 금융위원회·금융감독원·한국거래소(2021), 「기업 부담은 줄이고, 투자자 보호는 강화하는 기업공시제도 종합 개선방안」.
- 금융위원회·환경부(2021), 「2021년 녹색금융추진계획(안)」.
- 기획재정부(2022a), 「2022~2026년 국가재정운용계획 주요 내용」.
- _____(2022b), 「‘따뜻한 나라, 역동적 경제, 건전한 재정’ 2023년 예산안」, 기획재정부.
- 김홍현·이윤석·성시준(2021), 「EU 탄소국경조정제도」, 삼일회계법인.
- 나영·임옥빈·김명서(2013), “ESG 정보와 타인자본비용의 관련성에 대한 실증연구”, 「회계정보연구」, 31(1), pp. 453-487.
- 대한상공회의소(2022), 「ESG A to Z」.
- 매거진 한경(2022), “미·EU, ESG 정보 공개 속도 높인다”, 「한경Business」, 4월 1일, <https://magazine.hankyung.com/business/article/202203234729b>(검색일: 2022. 8. 1).
- 박란희(2022), “[속보] ISSB, 지속가능성 보고 표준안 2개 초안 발표”, 「임팩트 온」, 4월 1일, <http://www.impacton.net/news/articleView.html?idxno=3743>(검색일: 2022. 9. 1).
- 배순영·곽운영(2012), “녹색표시 그린워싱 모니터링 및 개선”, 「정책연구」, 12-02,

한국소비자원.

- 삼정KPMG 경제연구원(2021), “ESG의 부상 기업은 무엇을 준비해야 하는가”, 「Samjung Insight」, 74.
 - 신규섭(2022), “EU의회의 탄소국경조정제도 수정안 평가와 시사점”, 「KITA 통상리포트」, 04호, 한국무역협회.
 - 신승국·이광육·이근우·양희·김현지(2020), “EU 그린 택소노미 동향- EU 의회, 원전과 천연가스 포함한 택소노미 법안 가결-”, 「법률신문」, 8월 12일, <https://m.lawtimes.co.kr/Content/Article?serial=180850>(검색일: 2022. 9. 1).
 - 이코노미스트(2022), “[국제] ECB, 유로화 정책에 ‘기후변화 요소’ 반영한다”, 「이코노미스트」, 7월 5일, <https://economist.co.kr/2022/07/05/chinaFocus/101002022070560000049.html>(검색일: 2022. 9. 3).
 - 임해원(2022), “금감원, 금융사 기후리스크 측정 나선다”, 「이코리아」, 9월 20일, <http://www.ekoreanews.co.kr/news/articleView.html?idxno=62847> (검색일: 2022. 10. 1).
 - 제20대 대통령직인수위원회(2022), 「윤석열 정부 110대 국정과제」, 제20대 대통령직인수위원회.
 - 최윤수·차동언·임성훈·김경·김승진·오영호·이관희·박진형(2022), “미국 정부 동향 업데이트-미국 인플레이션 감축법(IRA) 통과 및 한미관계에서의 시사점”, 「법률신문」, 9월 16일, <https://m.lawtimes.co.kr/Content/Article?serial=181718>(검색일: 2022. 9. 20).
 - 한국거래소(2021), 「ESG 정보공개 가이던스」.
 - 한국은행 런던사무소(2021), “영란은행, 기후변화 스트레스 테스트 실시”, 「현지정보」, 6월 10일, 한국은행.
 - 환경부(2021), 「한국형 녹색분류체계 가이드라인」.
-
- Albuquerque, R., Y. Koskinen, and C. Zhang(2020). “Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of Exogenous COVID-19 Market Crash”, *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), pp. 593-621.

- Bénabou R. and J. Tirole(2010), “Individual and Corporate Social Responsibility”, *Economica*, 77(January), pp. 1-19.
- Bloomberg Intelligence(2021), “ESG Assets May Hit \$53 Trillion a Third of Global AUM”, February 23rd.
- Chava, S.(2014), “Environment Externalities and Cost of Capital”, *Management Science*, 60(9), pp. 2223-2247.
- Edmans, A.(2011), “Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices”, *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp. 621-640.
- Edmans, A.(2020), “Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit”, Cambridge University Press.
- European Commission(2022), Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence and annex, 23 February, European Commission.
- Ferrell A., H. Liang, and L. Renneboog(2016), “Socially Responsible Firms”, *Journal of Financial Economics*, 122(3), pp. 585-606.
- Flammer, C.(2021), “Corporate Green Bonds”, *Journal of Financial Economics*, 142(2), pp. 499-516.
- Gillian, S., J. Hartzell, A. Koch, and L. T. Starks(2010), “Firms’ Environmental, Social and Governance ESG Choices, Performance and Managerial Motivation”, Unpublished working paper.
- Gillian, S., A. Koch, and L. T. Starks(2021), “Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance”, *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Goss, A. and G. S. Roberts(2011), “The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans”, *Journal of Banking and Finance* 35(7) pp. 1794-1810.
- Hong, H. and M. Kacperczyk(2009), “The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets”, *Journal of Financial Economics*, 93(1), pp. 15-36.
- Hsu, P.-H., H. Liang and P. P. Matos(2021), “Leviathan Inc. and Corporate

- Environmental Engagement”, *Management Science*.
- Jensen, M.(1986), “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”, *American Economics Review*, 76(2), pp. 323-329.
 - Krüger, P.(2015), “Corporate Goodness and Shareholders Wealth”, *Journal of Financial Economics*, 115(2), pp. 304-329.
 - Liang, H. and L. Renneboog(2017), “Corporate Donations and Shareholder Value”, *Oxford Review of Economic Policy*, 33(2), pp. 278-316.
 - Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo(2017), “Social Capital, Trust, and Firm Performance: the Value of Corporate Social Responsibility during Financial Crisis”, *Journal of Finance* 72(4), pp. 1785-1824.
 - TerraChoice(2009), “The Seven Sins of Greenwashing”, *Summary Report*, TerraChoice.
 - Tirole, J.(2001), “Corporate Governance”, *Econometrica*, 69(1), pp. 1-35.
 - Zamfir, Ionel(2020), “Towards a mandatory EU system of due diligence for supply chains”, EPRS Briefing, European Parliamentary Research Service.
 - Zerbib, O. D.(2019), “The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds”, *Journal of Banking and Finance* 98 pp. 39-60.
- Congress.gov website, “H. R. 5376 - Inflation Reduction Act of 2022”, <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376>(검색일: 2022. 10. 1).
- EUR-Lex website, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting COM/2021/189 final”, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189>(검색일: 2022. 10. 2).

- www.fundguide.net/hkcenter/esg(검색일: 2022. 3. 5).
- Principles for Responsible Investment, “About Us”, <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>(검색일: 2022. 5. 1).
- 서던포스트(2022), ESG 경영인식 및 대응 실태 조사 결과, 산업연구원 위탁.
- KISVALUE, 재무자료.
- 한국기업지배구조원, “2011년~2021년 ESG 등급자료”.

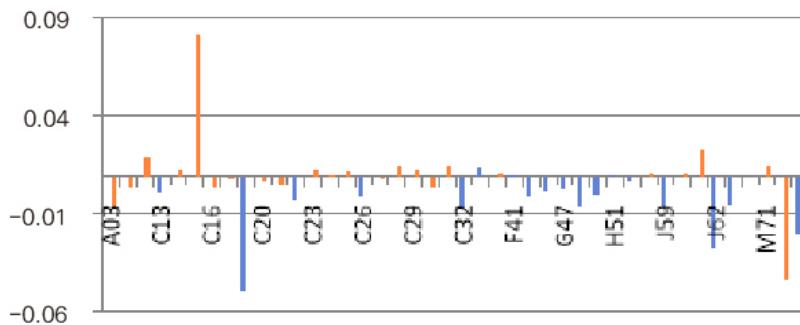
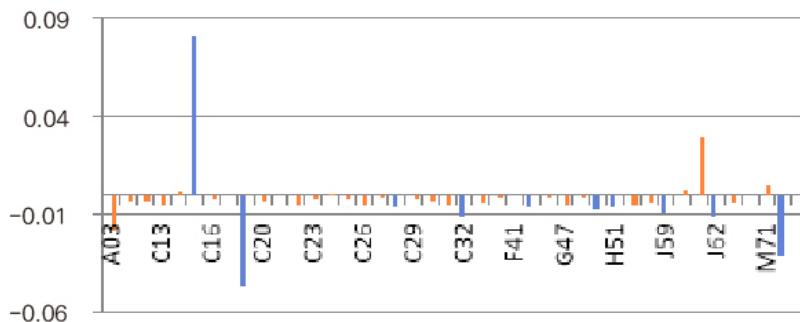
부 록

1. ESG 세부 역량과 수익성 간 산업별 관계
2. 설문조사 결과(응답 50개 이하 결과)
3. 설문조사 문항



부록 1. ESG 세부 역량과 수익성 간 산업별 관계

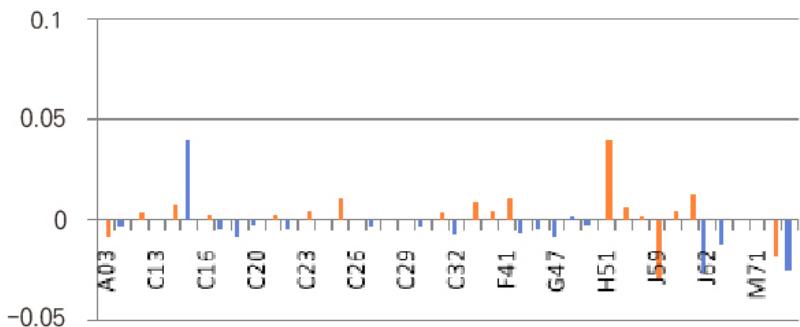
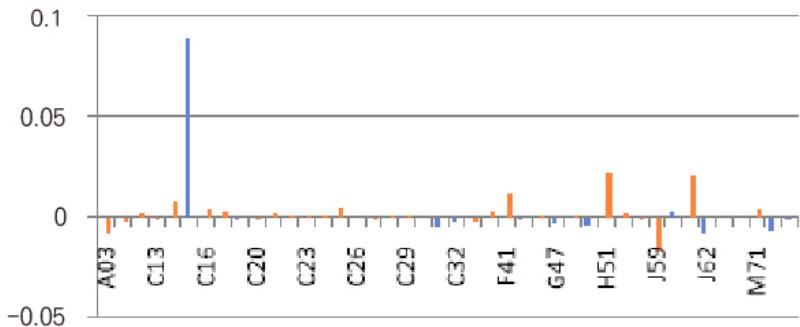
〈부도 1-1〉 산업별 환경전략 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주) 1) 위 그림은 환경전략 점수에 대한 계수 추정치와 환경전략 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
- 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

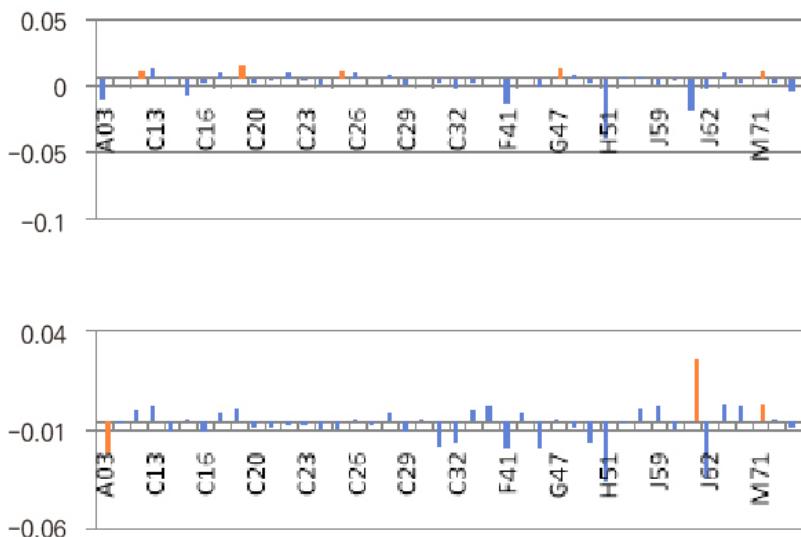
〈부도 1-2〉 산업별 환경조직 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주) 1) 위 그림은 환경조직 점수에 대한 계수 추정치와 환경조직 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
- 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

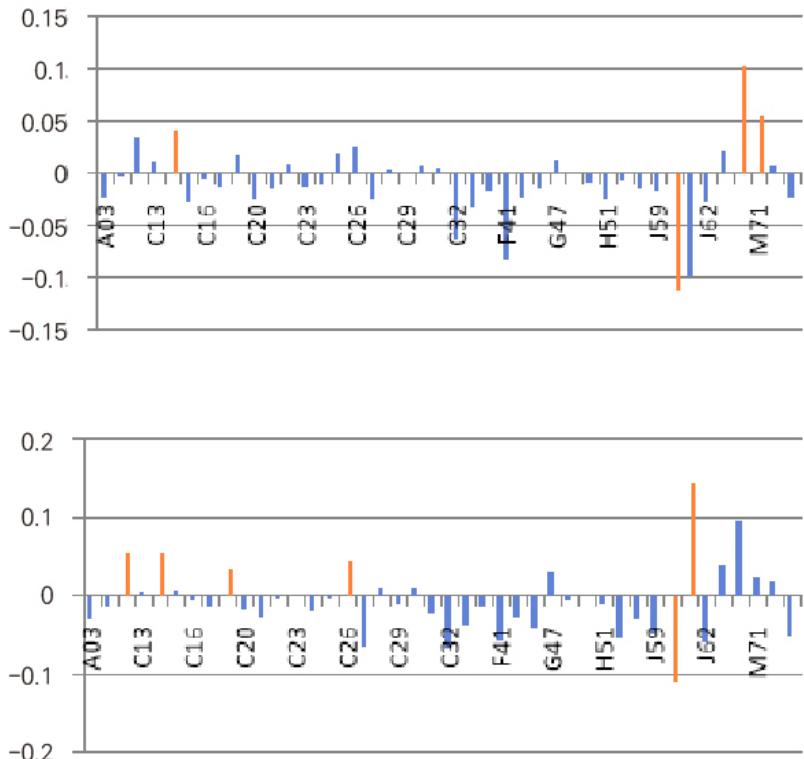
〈부도 1-3〉 산업별 지역사회 대응 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 지역사회 대응 점수에 대한 계수 추정치와 지역사회 대응 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
- 2) * ** ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 - 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 - 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

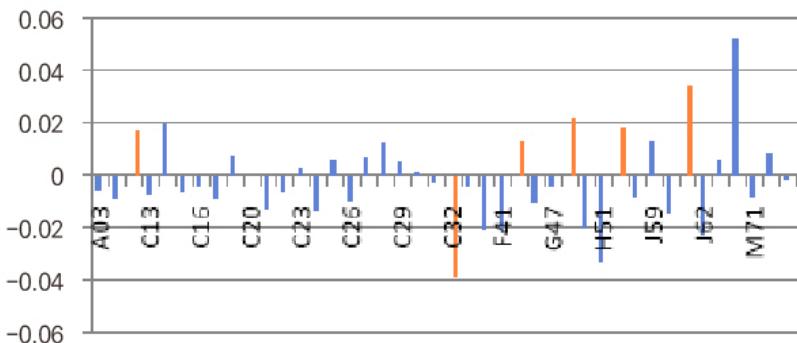
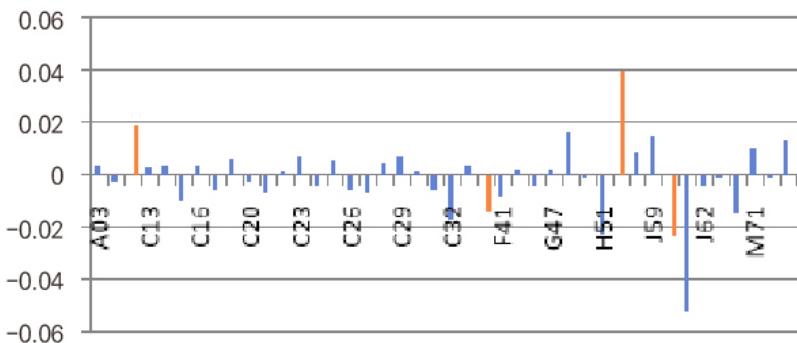
〈부도 1-4〉 산업별 주주 권리 보호 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 주주 권리 보호 점수에 대한 계수 추정치와 주주 권리 보호 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
- 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

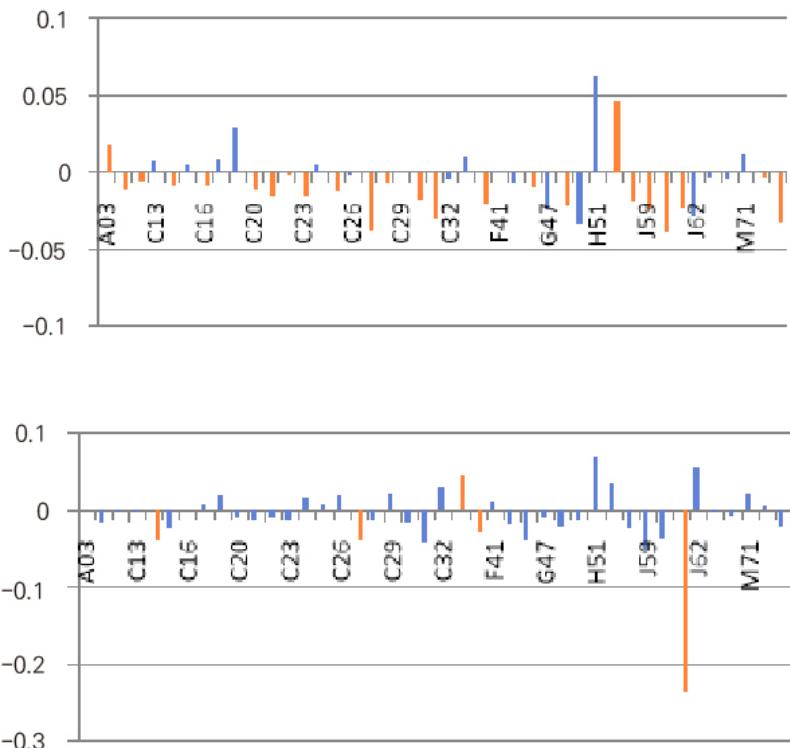
〈부도 1-5〉 산업별 공시 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

- 주: 1) 위 그림은 공시 점수에 대한 계수 추정치와 공시 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

〈부도 1-6〉 산업별 감사기구 역량과 수익성 간의 관계



자료: 저자 작성.

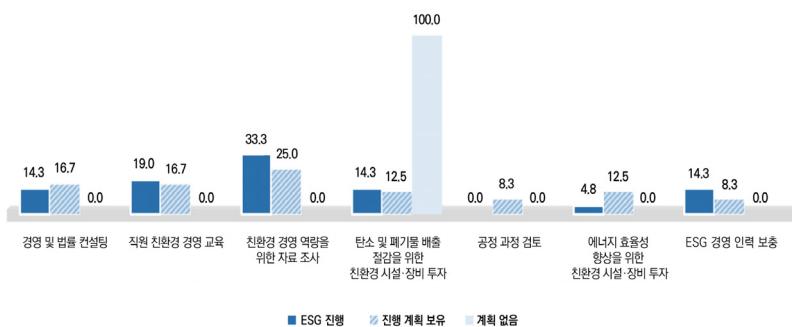
- 주: 1) 위 그림은 감사기구 점수에 대한 계수 추정치와 감사기구 점수와 산업 더미변수 간의 교차변수에 대한 추정치를 표시하며 위의 그림은 자산영업수익률, 아래의 그림은 자산수익률에 관한 결과를 표시.
- 2) *, **, ***는 각각 10, 5, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.
- 3) 모든 실증분석은 기업의 수익성 결정요인을 통제하였으며 기업 고정효과 및 연도 고정효과도 통제하였다.
- 4) 주황색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의한 결과가 추정되었으며, 하늘색으로 표시된 산업은 통계적으로 유의하지 않은 결과가 추정됨.

부록 2. 설문조사 결과(응답 50개 이하 결과)

- 환경영향 추진체계 및 환경영향 목표 수립 개선을 위해서 가장 필요한 조치로 전체 응답 기업(N=46)에서 '친환경 경영 역량을 위한 자료 조사'(28.3%)가 가장 높은 것으로 조사됨.

〈부도 2-1〉 환경 부문: 개선 영역 및 필요 조치(추진체계 및 목표 수립)

단위: %

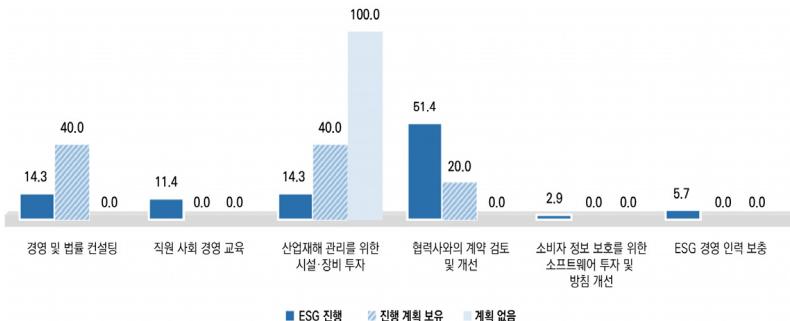


자료: 실태 조사.

- 협력사 대응 개선을 위해서 가장 필요한 조치로 전체 응답 기업(N=41)에서 '협력사와의 계약 검토 및 개선'(46.3%)이 가장 높은 것으로 조사됨.

〈부도 2-2〉 사회 부문: 개선 영역 및 필요 조치(협력사 대응)

단위: %

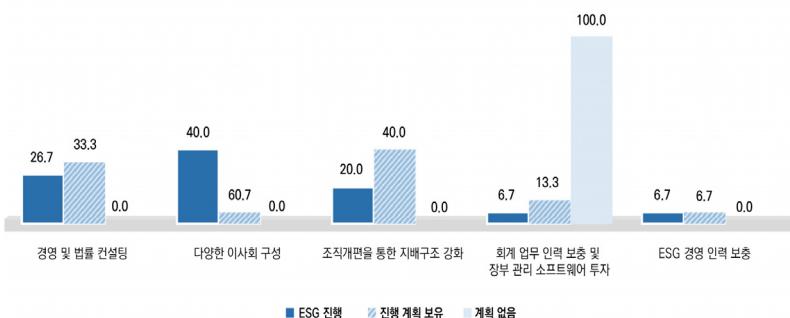


자료: 실태 조사.

- 주주 대응 업무 개선을 위해서 가장 필요한 조치로 전체 응답 기업(N=31)에서 ‘경영 및 법률 컨설팅’(29.0%)이 가장 높은 것으로 조사됨.

〈부도 2-3〉 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(주주 대응 업무)

단위: %

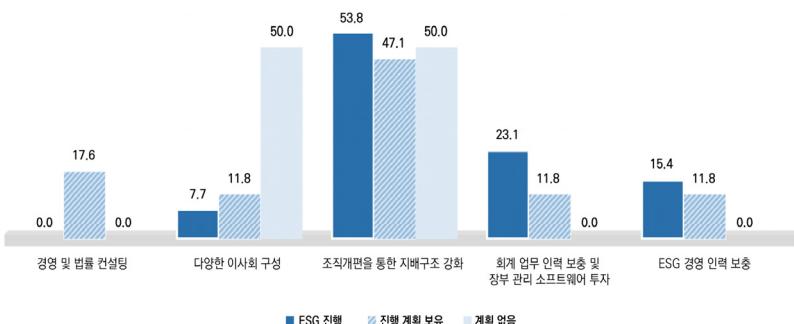


자료: 실태 조사.

- 감사 부서 신설 및 개선을 위해서 가장 필요한 조치로 전체 응답 기업(N=32)에서 ‘조직개편을 통한 지배구조 강화’(50.0%)가 가장 높은 것으로 조사됨.

<부도 2-4> 지배구조 부문: 개선 영역 및 필요 조치(감사 부서 신설 및 개선)

단위: %



자료: 실태 조사.

부록 3. 설문조사 문항

응답자 선정 질문

SQ1. 귀사의 업종은 금융업, 비금융업 중 어느 쪽에 속합니까?

① 금융업 조사 중단

② 비금융업

SQ2. 현재 귀사는 ESG 경영 업무 대응을 하고 있습니까?

① 예(현재 하고 있음)

② 향후 진행 계획 보유

③ 아니오(계획 없음)

Part A. 사업장 특성

A1	업체명			A2	설립연도		
A3	업종						
A4	사업장 소재지	① 서울	② 부산	③ 대구	④ 인천	⑤ 광주	⑥ 대전 ⑦ 울산
		⑧ 경기	⑨ 강원	⑩ 충북	⑪ 충남	⑫ 전북	⑬ 전남 ⑭ 경북
A5	사업장 규모	① 대기업		② 중견기업		③ 중소기업	
A6	전체 근로자 수			() 명			
A7	상시근로자 수	* 상시근로자 : 월 소정근로시간 60시간 이상 근로, 해당 월에 16일 이상 유급 고용 등의 조건을 모두 갖춘 「근로기준법」상 근로자 () 명					
A8	해당 사업장 근속연수	() 년	A9	소속 부서명			
A10	직급	① 최고경영자		② 임원급(평이사~부사장)			
		③ 부부장급		④ 차장급			
		⑤ 과장급		⑥ 대리급 이하			
		⑦ 기타(직접 입력:)					

Part B. ESG 경영 업무 대응 현황

B1. ESG 경영 업무에 대응하게 된 가장 큰 동기는 무엇입니까?

- ① 주주의 요구
- ② 기업 브랜드 가치 강화 목적
- ③ 국내외의 제도 변화(유럽연합 공급망 실사, 다가오는 ESG 경영 공시 의무화, 환경규제 대응 등)
- ④ 기타 투자자의 요구(주주를 제외한 은행 및 타 투자기관)
- ⑤ 협력사의 요구
- ⑥ 근로자의 요구
- ⑦ 지역사회의 요구

B2. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 귀사의 ESG 경영 대응으로 매년 지출되는 비용은 대략 어느 정도입니까?

- ① 1,000만 원 미만
- ② 1,000만 원 ~ 5,000만 원 미만
- ③ 5,000만 원 ~ 1억 원 미만
- ④ 1억 원 ~ 3억 원 미만
- ⑤ 3억 원 ~ 5억 원 미만
- ⑥ 5억 원 이상

B3. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) ESG 경영 대응에서 비용 부담이 가장 큰 분야는 무엇입니까?

- ① ESG 경영 대응을 위한 인력 채용
- ② ESG 경영 홍보에 따른 마케팅 비용
- ③ 지속가능보고서 작성 비용
- ④ 컨설팅 및 보고서 인증 비용
- ⑤ ESG 경영 역량 강화를 위한 투자(근로 환경 개선, 친환경 생산 시설·장비)

B4. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 연간 ESG 경영으로 발생하는 비용 중 마케팅 비용의 비중은 어느 정도입니까?

- ① 10% 미만
- ② 10~25% 미만
- ③ 25~50% 미만
- ④ 50~75% 미만
- ⑤ 75% 이상

B5. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 현재 ESG 경영 대응 업무를 하는 직원은 몇 명입니까?

[] 명

B6. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 현재 온전히 ESG 경영 대응 업무를 하는 직원은 몇 명입니까?

[] 명

Part C. ESG 경영 대응 관련 의견

C1. ESG 경영 대응에서 가장 부담이 되는 부분은 무엇입니까?

- ① 지표 표준화 부재로 인한 방대한 정보 취합 부담
- ② ESG 경영에 대응할 인력 부족
- ③ 과도한 컨설팅 및 보고서 인증 비용
- ④ ESG 경영 관련 리스크 모니터링(규제 준수 여부 확인, 이해관계자 관계 관리 등)
- ⑤ 기타(직접 입력:)

C2. 환경 영역에서 우선적으로 대응하게 된(대응할) 분야는 무엇입니까?

- ① 환경영향 추진체계 및 환경영향 목표 수립
- ② 친환경 경영 역량을 위한 자료 조사(에너지 및 자원 사용량, 온실가스 및 폐기물 배출량 조사)
- ③ 온실가스 및 폐기물 절감
- ④ 에너지 및 자원 활용 효율성 개선
- ⑤ 친환경 마케팅

C3. 사회 영역에서 우선적으로 대응하게 된(대응할) 분야는 무엇입니까?

- ① 사회 경영전략 수립
- ② 근로자 처우 개선(인권 정책 수립, 복리 후생비, 복지 개선 등)
- ③ 산업재해 관리(근로 환경 검토, 공정 과정 개선)
- ④ 협력사 대응 개선
- ⑤ 소비자 대응 개선(소비자 정보 보호, 제품 안전성 개선 등)
- ⑥ 지역사회 공헌
- ⑦ 사회 분야 마케팅

C4. 지배구조 영역에서 우선적으로 대응하게 된(대응할) 분야는 무엇입니까?

- ① 이사회 구조 개선(이사회 다양성 확보)
- ② 주주 대응 업무 개선
- ③ 감사 부서 신설 및 개선
- ④ 윤리경영 강화
- ⑤ 회계 업무 투명성 개선

C5. ESG 경영 대응으로 인해 자본조달비용이 절감된 경우가 있습니까?

- ① 예
- ② 아니오
- ③ 잘 모르겠음

Part D. ESG 경영 역량 및 개선 의견

D1. 환경, 사회, 지배구조 중 귀사의 ESG 경영 역량이 가장 높다고 생각하는 영역은 무엇입니까?

① 환경

② 사회

③ 지배구조

D2. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 환경, 사회, 지배구조 중 귀사의 ESG 경영 역량이 평가업계에서 가장 저평가되었다고 생각하는 영역은 무엇입니까?

① 환경

② 사회

③ 지배구조

D3. (ESG 경영 업무 대응 중인 기업만) 환경, 사회, 지배구조 중 귀사가 개선하기 위해 가장 노력하고 있는 영역은 무엇입니까?

① 환경

② 사회

③ 지배구조

D4. 환경 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역은 무엇입니까?

① 환경영업 추진체계 및 환경영업 목표 수립

② 온실가스 및 폐기물 절감

③ 에너지 및 자원 활용 효율성 개선

④ 친환경 마케팅

D4-1. (D4에서 선택한) 환경 부문의 개선을 위해서 필요한 조치는 무엇이라고 생각하십니까?

① 경영 및 법률 컨설팅

② 직원 친환경 경영 교육

③ 친환경 경영 역량을 위한 자료 조사(에너지 및 자원 사용량, 온실가스 및 폐기물 배출량 조사)

④ 탄소 및 폐기물 배출 절감을 위한 친환경 시설·장비 투자

⑤ 공정 과정 검토

⑥ 에너지 효율성 향상을 위한 친환경 시설·장비 투자

⑦ ESG 경영 인력 보충

D5. 사회 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역은 무엇입니까?

- ① 사회 경영전략 수립
- ② 근로자 처우 개선(인권 정책 수립, 복리 후생비, 복지 등)
- ③ 산업재해 관리(근로 환경 검토, 공정 과정 개선)
- ④ 협력사 대응
- ⑤ 소비자 대응(소비자 정보 보호, 제품 안전성 개선 등)
- ⑥ 지역사회 공헌

D5-1. (D5에서 선택한) 사회 부문의 개선을 위해서 필요한 조치는 무엇이라고 생각하십니까?

- ① 경영 및 법률 컨설팅
- ② 직원 사회 경영 교육
- ③ 산업재해 관리를 위한 시설·장비 투자
- ④ 협력사와의 계약 검토 및 개선
- ⑤ 소비자 정보 보호를 위한 소프트웨어 투자 및 방침 개선
- ⑥ ESG 경영 인력 보충

D6. 지배구조 부문에서 개선할 여지가 가장 많은 세부 영역은 무엇입니까?

- ① 이사회 구조 개선
- ② 주주 대응 업무 개선
- ③ 감사 부서 신설 및 개선
- ④ 윤리경영 강화
- ⑤ 회계 업무 투명성 개선

D6-1. (D6에서 선택한) 지배구조 부문의 개선을 위해서 필요한 조치는 무엇이라고 생각하십니까?

- ① 경영 및 법률 컨설팅
- ② 다양한 이사회 구성
- ③ 조직개편을 통한 지배구조 강화
- ④ 회계 업무 인력 보충 및 장부 관리 소프트웨어 투자
- ⑤ ESG 경영 인력 보충

Part E. ESG 경영 활성화 및 중요성 인식

E1. 효율적인 ESG 경영 활성화를 위해 정부가 우선적으로 조치를 취해야 하는 부분은 어디라고 생각하십니까?

- ① 지표 표준화
- ② ESG 경영 개선을 위한 시설·장비에 관한 세제 지원 확대
- ③ ESG 인력 확충을 위한 교육 프로그램 활성화
- ④ 친환경 생산기술 개발을 위한 연구개발사업 지원 프로그램 확대
- ⑤ ESG 경영 및 법률 컨설팅 지원
- ⑥ ESG 경영과 사업성 관계 강화를 위한 수요 창출형 정책
- ⑦ 없음

E2. 정부의 ESG 경영 공시기준 표준화가 필요하다고 생각하십니까?

- ① 예
- ② 표준화가 필요하지는 않지만 가이던스는 필요함
- ③ 아니오(국제 표준화에 맞춰가는 것이 바람직함)

E3. 환경, 사회, 지배구조 중 평가 기준이 가장 모호한 영역은 무엇입니까?

- ① 환경
- ② 사회
- ③ 지배구조

E4. 좋은 환경영향 평가를 받기 위해 가장 중요하다고 생각하는 분야는 무엇입니까?

- ① 환경영향 추진체계 및 환경영향 목표 수립
- ② 친환경 경영 역량을 위한 자료 조사(에너지 및 자원 사용량, 온실가스 및 폐기물 배출량 조사)
- ③ 온실가스 및 폐기물 절감
- ④ 에너지 및 자원 활용 효율성 개선
- ⑤ 친환경 제품 판매
- ⑥ 친환경 경영 마케팅

E5. 환경영향과 관련하여 다음 중 귀사가 집중하고 있는 분야는 무엇입니까?

- ① 에너지 효율 개선
- ② 탄소 배출 감소를 위한 공정 과정 개선
- ③ 친환경 제품 개발
- ④ 용수 및 폐기물 배출 절감
- ⑤ 기타(직접 입력: _____)
- ⑥ 없음

E6. 환경영향이 중요한 이유는 무엇이라고 생각하십니까?

- ① 소비자의 선호도 변화
- ② 환경규제 준수
- ③ 잘 모르겠으나 주주의 요구가 있음
- ④ 기업 평판 향상에 도움이 됨

Abstract

ESG Ecosystem in Korea: Industrial Policy Research

Kim Yong et al.*

ESG(Environment, Social, Governance), which promotes sustainable growth of companies, has become a key concern to companies in the world's major countries, including South Korea. As ESG competency is expected to be a major factor of companies' competitiveness, government policy debate has begun to encourage more companies to adopt ESG practice and enhance ESG competency in South Korea.

However, better understanding of ESG Ecosystem in South Korea is needed to have more constructive policy discussion. How does each aspect of ESG(energy efficiency, labor, shareholder's right, and etc.) affect firms' performances? Are ESG practices are result of agency problem in Korea? What are challenges of adopting ESG practice and

* aykim89@kiet.re.kr

increasing ESG competency in firms' perspective? This paper attempt to address these questions by ① overviewing ESG-related policies of the world's major countries, ② documenting detailed ESG competency of major publicly-listed firms in South Korea, ③ providing stylized facts of ESG competency and firm's performance and determinants of ESG scores, ④ surveying firm's understanding of ESG practice, challenges associated to adopting ESG practices and enhancing ESG competency.

Key findings of this paper are as follows.

There are similarities in ESG-related government policies. Many countries are trying to ① establish what is ESG practices in order to create transparent financial market of ESG investing, ② give larger incentive for firms to engage and invest in ESG activities, especially on environment activities. Broader policy goals are aiming to define ESG activities (taxonomy, ESG guidance and etc), promote green transition, strengthen disclosure standard to mitigate 'green washing' problem, manage ESG-related risks.

Using most frequently cited ESG ratings in Korea, non-financial firms in Korea have higher S, G scores relative to E scores. Low E scores attributes to low environment performance scores(energy efficiency, carbon emission, and etc.), while environment management, strategy scores are higher. Firms tend to do better in labor practices, consumer practices but do relatively bad in local society contribution aspect on average. In G, firms tend to do better in shareholders' right, compliance while score low in board structure on average. Score is most overgenerous across industries in E-related scores than S and G.

Using ESG-scores data merged with financial variables, we provide

an evidence that suggests firms in South Korea struggle to increase profit through increasing ESG impact. Specifically, we find that an increase in S, environment strategy, customer relation, local society contribution, disclosure standard, board structure, compliance score is negatively associated with profitability of firms. However, an increase in environment performance, or organization score is positively associated with operating profitability, which implies current environment gives companies incentive to do better in environment criteria. As expected, relationship between scores and profitability is most heterogeneity in E-related scores. In terms of ESG competency and financing costs, we find that an increase in S score is negatively associated with interest expense.

We also empirically tested whether ESG activities in South Korea is a result of agency problems in firms. Using industry peer's average agency problem proxy variables as instruments we find that companies that is managed less efficiently (more likely to suffer from agency problems) tend to score higher in environment management and stakeholder-relation, which is rated based on less verifiable information, while companies that is efficiently managed (less likely to suffer from agency problem) tend to score higher in environment performance scores, which is rated based on more verifiable information.

Finally, we conducted ESG survey to more than 200 firms which includes firms that are currently has ESG ratings and those who don't. Survey results shows that firms engage in ESG activities due to changes in government policy environment, which favors ESG competent firms. Firms that has ESG ratings respond that investment that aims to increase ESG competency takes the largest portion of their annual

ESG-related expenses, while gathering information for annual sustainability reports takes heavy task burden. On most pressing aspects of ESG that are dealt with, most firms responded gathering environment performance-related data, dealing with industrial accident, enhancing ethical management practices regardless of whether firms have ESG ratings. On ESG aspects that needs improvement, most firms with ESG ratings responded, “decreasing carbon emission”, “working with suppliers better”, and “increasing diversity in the board”, while most firms without ESG ratings responded; “gathering environment data”, “dealing with industrial accident”, and “enhancing ethical business practices”. Most firms responded, “standardization on disclosure of ESG information is needed” Lastly, when asked “what government policy is most needed to create better ESG ecosystem”, most firms with ESG ratings responded “standardization of disclosure standard” while most firms without ESG ratings responded “education programs to increase ESG workers”.

Overall results in this paper indicate that ESG competency has become a key factor of firms’ competitiveness and it is a challenge for South Korean companies to adopt ESG activities. Our results provide following policy implications. First, companies struggle to make profit out of most ESG activities and it seems to stem from large investment on property and equipment that enhances ESG competency. Providing larger tax-credits on such equipments and property is needed to reduce burden and make ESG activities more profitable; such tax-credits should prioritize industries if investments is related to environment aspects and require firms to increase competency from receiving these benefits due to mitigate potential green washing problem. Secondly,

disclosure standard on financial products has to be implemented to mitigate ex-post investment green washing problem, for investors to track ESG impact of their portfolio. Third, ESG education program that provides training on how to monitor ESG-related regulation to ESG adopters are needed as firms needs more employees to ESG activities but ESG activities seems to be not profitable yet in South Korea. Fourth, currently proposed government ESG consulting services should focus on legal consulting especially on ESG regulations that can be material to firms. Lastly, defining ESG (especially S aspects) and establishing disclosure standards still needs work. However, E of government's ESG indicators should focus mainly on environment performance related metrics as they both coincides with climate change response policy agenda and it is least likely to have green washing problem.

연구진

연구책임자 김 용 산업연구원 부연구위원
참여연구진 김한훤 산업연구원 연구원
 조재한 산업연구원 연구위원
 최민철 산업연구원 부연구위원

기타 기여자

자문위원 나현종 한양대학교 교수
 이배화 산업통상자원부 사무관
설문조사 (주)서던포스트
연구보조원 박선영 산업연구원 사무원

연구보고서 2022-15

기업 ESG 경영 확대 속 산업정책 과제와 시사점 연구

발행일 2022년 10월 31일
발행인 주현
발행처 산업연구원
등 록 1983년 7월 7일 제2015-000024호
주 소 30147 세종특별자치시 시청대로 370
 세종국책연구단지 경제정책동
전 화 044-287-3114
팩 스 044-287-3333
문 의 044-287-3146
인쇄처 주식회사 다원기획

값 8,000원

ISBN 979-11-92482-29-3 93320

내용의 무단 복제와 전재 및 역재를 금합니다.

