



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

정 책 학 박 사 학 위 논 문

해양수산 기업의 ESG 기업성과 분석



2024년 2월

국립부경대학교대학원

과학기술정책학과

김태한

정 책 학 박 사 학 위 논 문

해양수산 기업의 ESG 기업성과 분석

지도교수 이 민 규

이 논문을 정책학박사 학위논문으로 제출함.

2024년 2월

국 립 부 경 대 학 교 대 학 원

과학기술정책학과

김 태 한

김태한의 정책학박사 학위논문을 인준함

2024년 2월 16일

위 원 장 공학박사 옥 영 석 (인)

위 원 공학박사 문 형 빈 (인)

위 원 경제학박사 이 준 민 (인)

위 원 경제학박사 정 성 문 (인)

위 원 경제학박사 이 민 규 (인)

목 차

I. 서 론	1
1. 연구의 배경과 필요성	1
2. 연구의 목적	2
3. 연구의 범위	3
4. 연구의 방법 및 구성	3
II. ESG의 제도적 배경 및 규제 현황	6
1. ESG 이론	6
2. 해외 ESG 동향	16
3. 국내 ESG 동향	20
4. ESG 기업 사례	23
1) 파타고니아(제조업)	23
2) 유니레버(제조업)	24
3) 페덱스(물류업)	25
4) SK이노베이션(제조업)	26
5) 동원산업(수산업)	26
6) 동원 F&B(수산업)	27
7) 풀무원(음식료품)	28
8) 현대중공업, 대우조선해양, 삼성중공업(조선기자재)	29
III. 국내외 ESG 평가체계	30
1. 해외 주요 ESG 정보공시	30

1) 국제지속가능성기준위원회(ISSB)	30
2) ESRS(European Sustainability Reporting Standards)	33
3) 미국 SEC(증권거래위원회) 기후법안	34
2. 국내 ESG 평가기관별 평가체계	37
1) 한국ESG기준원	37
2) 국민연금기금	45
3) 한국ESG연구소(KRESG)	49
4) 서스틴베스트	54
3. 소결	59
IV. 선행연구 고찰	61
1. ESG 평가와 장기 기업 성과의 관계	61
2. ESG 평가와 단기 기업 성과의 관계	66
3. 선행연구와의 차별성	73
V. 해양수산업 ESG 기업 패널 분석	75
1. 패널데이터 회귀모형	75
2. 연구모형 설정	76
3. 표본선정과 변수선정	77
4. 산업별 T-test 분석 결과	87
1) 전 상장기업과 해양수산업	87
2) 수산업과 농림어업	88
3) 조선기자재업과 제조업	88
4) 해운물류업과 운수 및 창고업	89
5. 패널데이터 회귀모형 분석 결과	90

1) 전 상장기업(597개사)	90
2) 해양수산 상장기업(30개)	94
3) 수산업	97
4) 농림어업	100
5) 조선기자재	103
6) 제조업	106
7) 해운물류업	109
8) 운수 및 창고업	112
6. 소결	115
VI. 결 론	119
1. 연구 요약	119
2. 학술적 시사점	121
3. 정책적 시사점	122
1) 해양수산업과 전 사업 분석에 따른 시사점	122
2) 수산업 농림어업 분석에 따른 시사점	123
3) 조선기자재와 제조업 분석에 따른 시사점	124
4) 해운물류업과 운수 및 창고업 분석에 따른 시사점	124
4. 연구의 한계 및 향후 과제	127
참고 문헌	130
1. 국내 문헌	130
2. 해외 문헌	134
3. 웹사이트 검색	137

표 목 차

<표 2-1> CSR과 CSV 비교	11
<표 2-2> 해외 ESG 공시 의무화 현황	18
<표 2-3> 기업지배구조 보고서 의무화 단계별 확대 방안	21
<표 3-1> S1 일반 요구사항 및 S2 기후변화 공시 주요 요약	32
<표 3-2> ESG 정보공시 기준 비교	36
<표 3-3> KCGS의 ESG 평가 항목	43
<표 3-4> 서스틴베스트 평가 지표 수	54
<표 3-5> 서스틴베스트의 ESG 평가 항목	56
<표 3-6> 국내기관별 평가체계	60
<표 4-1> ESG 평가와 장기 기업성과 간 선행연구	64
<표 4-2> ESG 평가와 단기 기업성과 간 선행연구	71
<표 4-3> 선행연구와 차별성	74
<표 5-1> 한국표준산업분류 및 해양수산업특수분류체계	79
<표 5-2> 변수의 정의	80
<표 5-3> 전 상장기업 기초통계량	81
<표 5-4> 전 상장기업 T-test 결과	87
<표 5-5> 수산업과 농림어업 T-test 결과	88
<표 5-6> 조선기자재업과 제조업 T-test 결과	89
<표 5-7> 해운물류업과 운수 및 창고업 T-test 결과	89
<표 5-8> 패널데이터 분석 검정(상장기업)	90
<표 5-9> 패널데이터 분석 결과(상장기업), ols	91
<표 5-10> 패널데이터 분석 결과(상장기업), fe	93

<표 5-11> 패널데이터 분석 검정(해양수산업)	94
<표 5-12> 패널데이터 분석 결과(해양수산업), ols	95
<표 5-13> 패널데이터 분석 결과(해양수산업), fe	96
<표 5-14> 패널데이터 분석 검정(수산업)	97
<표 5-15> 패널데이터 분석 결과(수산업), ols	98
<표 5-16> 패널데이터 분석 결과(수산업), fe	99
<표 5-17> 패널데이터 분석 검정(농림어업)	100
<표 5-18> 패널데이터 분석 결과(농림어업), ols	101
<표 5-19> 패널데이터 분석 결과(농림어업), fe	102
<표 5-20> 패널데이터 분석 검정(조선기자재)	103
<표 5-21> 패널데이터 분석 결과(조선기자재), ols	104
<표 5-22> 패널데이터 분석 결과(조선기자재), re	105
<표 5-23> 패널데이터 분석 검정(제조업)	106
<표 5-24> 패널데이터 분석 결과(제조업), ols	107
<표 5-25> 패널데이터 분석 결과(제조업), fe	108
<표 5-26> 패널데이터 분석 검정(해운물류업)	109
<표 5-27> 패널데이터 분석 결과(해운물류업), ols	110
<표 5-28> 패널데이터 분석 결과(해운물류업), fe	111
<표 5-29> 패널데이터 분석 검정(운수 및 창고업)	112
<표 5-30> 패널데이터 분석 결과(운수 및 창고업), ols	113
<표 5-31> 패널데이터 분석 결과(운수 및 창고업), fe	114
<표 5-32> 패널회귀모형 분석 결과 요약	116
<표 5-33> 분석결과에 따른 산업별 정책방향 및 시사점	125

그 립 목 차

<그림 1-1> 연구 흐름도	5
<그림 2-1> ESG의 기원 관련 주요 이벤트	7
<그림 2-2> 아치캐롤의 CSR 피라미드 모형	8
<그림 2-3> CSV 개념도	10
<그림 2-4> ESG의 개념과 기업가치의 뉴패러다임	12
<그림 2-5> ESG 정보공시 방법	14
<그림 2-6> ESG 생태계 지도	15
<그림 2-7> 글로벌 ESG 정보공시	20
<그림 2-8> ESG 정보공시의 도전과제	22
<그림 3-1> ISSB 공시기준 목적 및 적용범위	31
<그림 3-2> ESRS 특징 및 구성요소	33
<그림 3-3> ESG 공시 의무화 시기	34
<그림 3-4> SEC 기후공시 법안의 특징 및 구성 요소	35
<그림 3-5> SEC 기후법안의 온실가스 배출량 지표 공시 요구사항	36
<그림 3-6> 한국ESG기준원 평가 연혁	38
<그림 3-7> 한국ESG기준원 평가 목적 및 활용	39
<그림 3-8> 한국ESG기준원 평가 영역	39
<그림 3-9> 한국ESG기준원 평가 체계	40
<그림 3-10> 한국ESG기준원 평가 가중치 설정	41
<그림 3-11> 한국ESG기준원 평가 등급 체계	41
<그림 3-12> 한국ESG기준원 평가모형(통합)	42
<그림 3-13> 한국ESG기준원 평가 절차	45

<그림 3-14> 국민연금기금 ESG평가 및 프로세스	46
<그림 3-15> 국민연금기금 ESG 평가 체계(국내주식)	47
<그림 3-16> 국민연금기금 2021년도 ESG 평가 결과(주식)	48
<그림 3-17> 국민연금기금 2021년도 ESG 평가 결과(채권)	48
<그림 3-18> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 개요	50
<그림 3-19> 한국ESG연구소 평가 모델 기본구조	50
<그림 3-20> 한국ESG연구소(KRESG) 산업분류	51
<그림 3-21> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 모델 구성	52
<그림 3-22> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 모델(영역별지표구성)	52
<그림 3-23> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 등급 산정프로세스	53
<그림 3-24> 섹터별 ESG 가중치	59
<그림 5-1> ESG 요인 및 토빈큐 시계열	82
<그림 5-2> 시차별 독립변수에 따른 상관관계(해양수산업)	83
<그림 5-3> 시차별 독립변수에 따른 상관관계(전상장기업)	85

Ocean and Fisheries ESG Performance Analysis

Taehan Kim

Department of Science and Technology Policy, The Graduate School,
Pukyong National University

Recent calls for corporate sustainability and social responsibility have highlighted the significance of non-financial information, as well as financial information. Non-financial information is referred to as ESG, which stands for environment, society, and governance. There is a growing debate regarding whether companies should be mandated to disclose ESG information.

Incorporating ESG management as part of the new capitalist order has prompted the establishment of institutional foundations that promote companies to adopt ESG management practices, thereby enhancing financial performance and fostering social welfare. In the past, companies were evaluated based on financial quantitative indicators. However, due to the increasing impact of companies on society, non-financial indicators such as environment (climate change, carbon border tax, etc.), society (working environment, occupational safety and health, unfair practices, etc.), and governance (management transparency, morality, etc.) have become important measures for evaluating companies.

From a theoretical perspective, expanding ESG disclosure primarily aims to enhance the corporate value. The dissemination of ESG data positively influences investors, certainly by providing adequate and timely information, ultimately leading to an increase in corporate value. (Oh Deokgyo, 2021).

ESG management activities have a short-term negative impact on corporate value due to increased costs. However, these actions have a long-term positive impact on corporate value because of consumers' preferences for companies that achieve ESG management goals and improve the company's ability to respond to environmental regulations (Min et al. 2015; Park et al., 2022). Despite being non-financial, ESG evaluation information is critical for empirical analysis as it is causally related and can provide useful accounting information. While most industries benefit from positive relationships between ESG factors and corporate performance, marine fisheries indicate insignificant industry-specific effects with positive impact on corporate value.

There is a lack of policy guidance obtained through ESG assessment for marine and fisheries listed enterprises, and comprehensive analyses that are based on the specialized classification system for marine and fisheries are insufficient. Therefore, analyzing the current ESG assessments and financial performance of the listed companies in the marine and fisheries sector through empirical research indicates the significance of creating data based on evidence and deriving ESG policy directions for this industry.

I. 서론

1. 연구의 배경과 필요성

최근 기업의 지속가능성과 사회적 책임이 요구되면서 재무정보 외에도 기업의 비재무적 정보의 중요성 또한 강조되고 있다. 비재무적 정보는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 의미하는 ESG로 통용되고 있으며, 기업에게 ESG 정보공시를 의무화해야 한다는 논의가 가속화되고 있다. 기업이 비재무적인 측면에서 사회적 책임을 다해야 한다는 논의는 과거부터 진행되었으나, 권고적인 성격이었으며 강제성이 부여되지 않았다.

2006년 UN의 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment, PRI)이 제시된 이후, 기관 투자자들 사이에서 ESG(환경, 사회, 지배구조)가 투자 포트폴리오 결정에서 핵심적인 고려 요소로 채택되고 있다. 또한 ESG 개념은 과거의 CSR¹⁾(기업의 사회적 책임)과 유사한 면이 있지만 주목할 점은 블랙록(BlackRock)과 같이 세계에서 가장 큰 자산운용사 중 하나가 투자 대상 기업 중 ESG(환경, 사회, 지배구조) 공시에 소극적인 기업에 반대 의결권을 행사할 것을 선언함으로써, 민간영역의 투자자들이 이러한 움직임을 주도하고 있다는 점이다.²⁾ 이처럼 ESG 경영이 새로운 자본주의 질서로 자리잡으면서 재무 실적 향상과 사회적 가치를 창출하는 기업의 ESG 경영을 장려하는 제도적 기반을 마련하고 있다.

우리나라는 ESG 규제강화라는 세계적 변화에 대응한 국내 기업의 적응력 제고를 위해 국내 ESG 공시 제도 도입의 중요성을 강조하고 있다. 최근 ESG 금융추진단 3차 회의에서 당초 2025년 상장 대기업부터 도입할 예정이었던 ESG(환경·사회책임·지배구조) 공시 의무화를 2026년 이후로 모든 상장 기업에 대하여 ESG 전 분야에 대한 공시를 의무화하겠다는 계획을 발표하였다(금융위,

1) CSR(Corporate Social Responsibility, 기업의 사회적 책임)

2) Black Rock, 2020, Larry Fink' s 2020 letter to CEOs - A fundamental reshaping of finance.

2023) 또한 디지털 전환, 저탄소사회로의 이행 등 글로벌 패러다임 전환기에 ESG 공시제도 도입은 우리 기업의 기술 혁신 유인을 제고하고 ESG 경영을 뒷받침하는 데 기여할 수 있을 것이라 밝혔다(금융위원회, 2023).

해양수산업은 다양한 산업 분야를 포함하는 광범위한 산업으로 각종 사회적 책임이 요구된다. 예를 들어 최근 사회적 문제로 야기된 해양 플라스틱, 유류 오염, 선박평형수 관리와 같은 환경 문제가 대표적이다. 또한 해운·항만·물류 산업은 화물을 운송하고 보관, 하역 및 포장 등 다양한 작업을 수행하므로, 이 과정에서 발생하는 탄소배출이 불가피하다. 특히 해운·항만·물류 분야는 국제적으로 국가 간 거래와 상품 이동이 이루어지는 산업이므로(김영수, 2023), 사회적 책임 실천을 통해 개별기업 뿐만 아니라 국가 차원의 이미지 제고 등에 기여할 수 있다. 해양수산업이 지속가능한 산업으로서 역할을 수행하려면, 환경, 사회, 지배구조의 측면에서 적극적으로 대처하는 대응 전략이 필요할 것이다. 이처럼 해양수산기업의 ESG 활동에 대한 중요성이 커지고 있는 현시점에서, ESG 경영이 기업 경영성과에 대한 영향을 어떻게 발휘하는지에 대한 연구의 필요성이 제기된다고 할 것이다.

2. 연구의 목적

본 연구는 ESG 평가정보는 비재무 정보지만 상호 관련성과 인과관계가 있으며 유용한 회계정보로서 역할을 할 수 있다는 점을 고려하여, 실증분석을 통해 비재무적 정보 공시가 기업의 성과 및 시장가치에 미치는 영향을 살펴보는 것이 목적이다. 국내 해양수산 상장기업의 ESG 평가지표와 재무성과를 진단함으로써 해양수산업에 필요한 ESG 정책방향을 도출하는 데 의의가 있다. 이를 통해, 해양수산 산업별 취약점의 개선 방안을 제시하고, 관련 정부 부처 및 기관에서 효율적인 정책수립 방향을 제시하는데 기여할 수 있다.

연구 대상은 해양수산 분야의 사업을 영위하는 기업(상장기업)으로 설정하되 연안 지역에 입주해 있는 물류 기업 등을 포함한다. 분석을 위해 해당 기업의 ESG 평가정보를 1) ESG 통합(ESG Total), 2) 환경(Environment), 3) 사회

(Social), 4) 지배구조(Governance) 네 가지 특성으로 나누고 각 특성과 기업 경영성과 토빈큐(Tobin's Q)에 어떠한 영향을 미치는지 검증하고자 한다. 본 연구에 활용된 데이터는 한국ESG기준원의 ESG평가(2012~2022년) 데이터와 DATA Guide에서 기업의 기초 재무 데이터를 수집하여 활용하였다.

3. 연구의 범위

해양수산 상장기업의 ESG 평가 정보는 한국ESG기준원의 데이터를 활용하고, 기업의 재무정보는 DATA Guide를 활용해 2022년 말 기준으로 상장되어 있는 기업(12월 말 결산기업, 금융업종을 제외) 중 해양수산업이라고 볼 수 있는 기업체 및 사업체를 추려 분석대상을 한정하였다.

이를 바탕으로 하여 ESG 평가 정보와 각 기업의 재무 데이터를 활용해 패널 회귀분석을 시행하였다. 분석 대상은 첫째, 전 상장기업과 해양수산 기업, 둘째, 수산업과 농림어업, 셋째, 해운물류기업과 물류 및 운수창고업, 넷째, 조선기자재업과 제조업으로 표준산업분류와 해양수산업 특수분류체계의 업종을 나누어 상대 비교를 수행하였다. 해양수산 기업의 ESG 현주소와 문제점 도출을 통해 각 업종별 해양수산 분야의 ESG정책 방안을 제시할 수 있다.

4. 연구의 방법 및 구성

본 연구의 목적은 우리나라 해양수산 기업성과 분석을 통해 해양수산 기업의 ESG 경영 활성화를 유도하고, 해양수산업의 경영환경·특수성이 반영된 해양수산 ESG 정책 방안을 도출하는 것이다.

이론적 관점에서 ESG 정보의 공시를 확대해야 하는 주된 이유는 기업가치의 상승이다. 한 기업의 ESG 정보의 공시는 적시에 충분한 정보를 전달함으로써 투자자의 신뢰성을 높이고 기업가치 향상에 긍정적인 영향을 미친다. 따라서 ESG 공시의 확대는 투자자 및 고객들이 기업들의 지속가능경영 활동에 대한

이해를 넓히고 기업의 명성 유지 및 향상에 기여함으로써 궁극적으로는 기업의 시장가치 및 매출액 향상에 도움을 준다(Mackey et al., 2007).

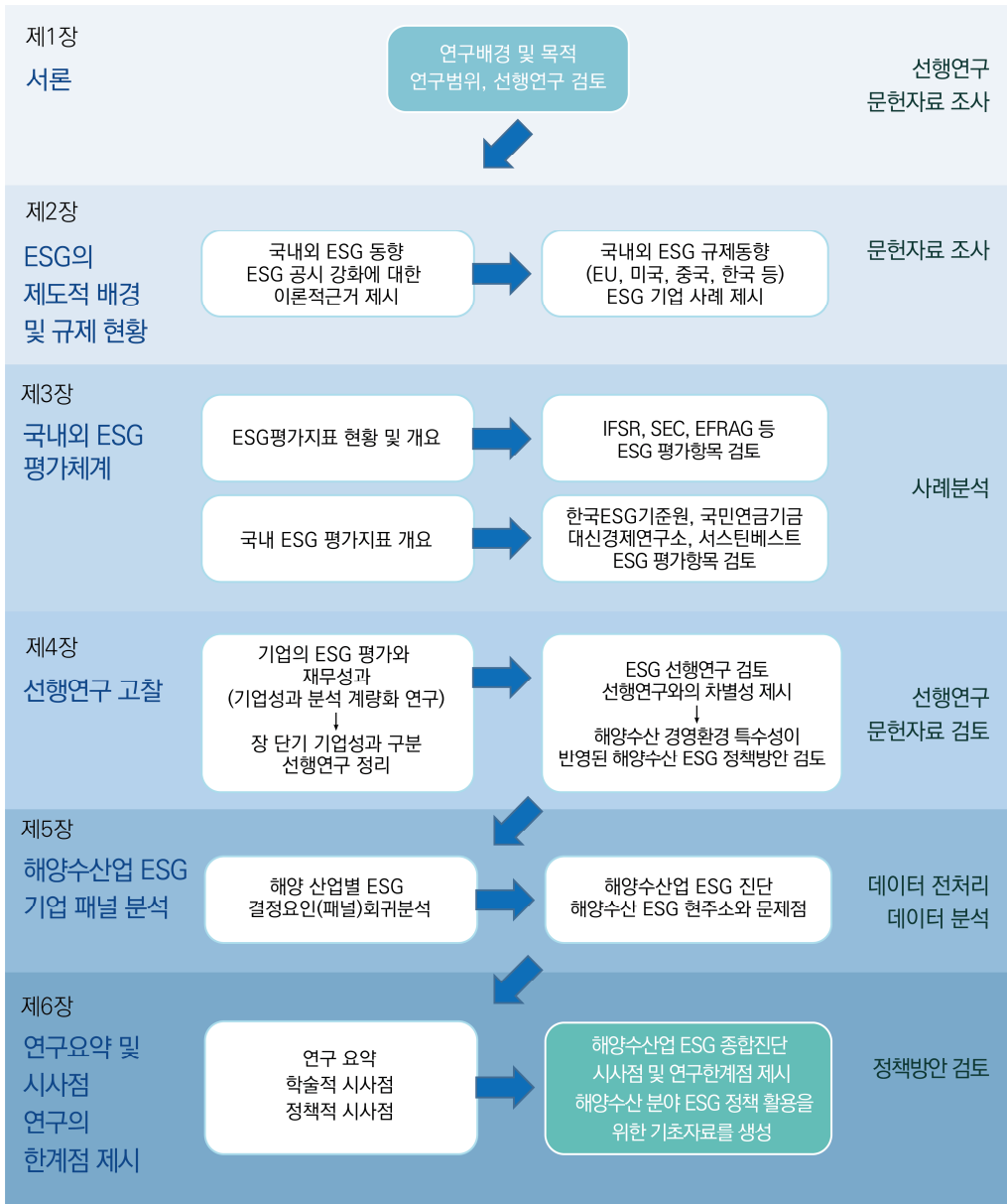
ESG 기업 공시와 평가 정보가 기업에 상당한 재무적 영향을 미칠 수 있다는 인식이 전 세계적으로 확대됨에 따라 ESG 투자 규모도 급속히 확대되고 있다. 그러나 해양수산 분야 ESG를 진단할 수 있는 객관적인 평가 지표나 데이터나 없어 증거기반(Evidence based)의 정책 수립을 추진하기에 역부족한 상황이다. 이에 본 연구에서는 해양수산업의 규모가 큰 상장기업 중심으로 해양수산 ESG 실증분석을 통해 ESG 현주소와 문제점을 파악하고자 한다.

본 연구는 제Ⅱ장에서 ESG의 제도적 배경 및 규제 현황에 대해 살펴보고, 제Ⅲ장에서는 국내외 ESG 평가기관과 평가 체계 등을 기술한다.

제Ⅳ장에서는 기존의 선행연구를 ESG 평가와 재무성과 연구를 장기와 단기로 나누어 살펴보고, 제Ⅴ장에서는 전 산업과 해양수산업, 수산업과 농림어업, 조선기자재와 제조업, 해운물류기업과 운수 및 창고업으로 구분하고 ESG가 기업가치 즉, 토빈큐(Tobin's Q)에 미치는 영향력을 확인하기 위한 실증분석을 수행한다.

제Ⅵ장에서는 연구 내용을 요약하고 시사점과 연구의 한계점을 기술한다.

<그림 1-1> 연구 흐름도



II. ESG의 제도적 배경 및 규제 현황

1. ESG 이론

ESG 개념의 역사는 1953년에 미국의 경제학자 하워드 보웬이 "경영인의 사회적 책임"이라는 저서에서 기업의 사회적 책임(CSR) 개념을 처음 제시한 것으로부터 출발한다(이영섭, 2022). 최근에 국내 기업 경영에서 크게 각광받고 있는 ESG는 갑자기 나타난 개념이 아니며, 이를 이해하기 위해서는 더 근본적인 개념인 "지속가능성"에서 시작하여 기업이 지속가능한 경영을 달성하기 위한 핵심 지표로 ESG가 부상한 과정을 종합적으로 살펴보는 것이 필요하다.

1987년 UNEP(유엔환경계획)와 WCED(세계환경개발위원회)가 공동으로 채택한 '우리 공동의 미래(Our Common Future)', 일명 브룬트란트 보고서에서 전 세계적 차원에서 지속가능 발전이 제시되면서 주요한 의제로 부상한 계기가 되었다. 이 보고서에서는 지속가능 발전의 개념이 처음으로 제시되었고, 여기서의 지속가능 발전은 미래 세대의 자원과 잠재력을 손상시키지 않으면서 현재 세대의 요구를 충족하기 위해 계속해서 유지될 수 있는 발전을 의미한다. 인류는 빈곤, 인구 증가, 지구온난화, 기후변화, 환경 파괴와 같은 여러 위기에 직면하고 있으며, 이러한 위기를 피하면서 경제를 발전시키기 위해서는 지속가능 발전으로의 패러다임 전환이 필요하다는 주장이 나왔다.

이후 이러한 이니셔티브를 반영해 1997년에 미국 보스턴에 설립된 비영리 단체인 GRI(Global Reporting Initiative)는 기업과 기관이 발간하는 지속가능 보고서에 대한 가이드라인을 개발하기 위한 조직으로 출발했다. GRI는 2000년에 최초의 가이드라인을 발표한 후, 여러 차례의 개정을 거쳐 2016년에는 GRI 표준(GRI Standards)을 정립했다. 이 GRI 표준은 경제, 환경, 사회 부문으로 나누어 기업과 기관이 지속가능성을 평가하고 보고하는 데 필요한 지표를 제시하고 있으며, 전 세계의 기업과 기관이 지속가능 보고서나 ESG(환경, 사회, 지배구조) 보고서를 작성하는 데 필수적인 프레임워크 중 하나로 널리 활용되고 있다.

2006년에는 UN(유엔)의 주도하에 지속가능성 투자 원칙을 준수하는 국제 투자 기관 연합체인 UN PRI(Principles for Responsible Investment, 책임투자원칙)가 결성되었다. UN PRI는 환경, 사회, 지배구조와 관련된 이슈를 투자 정책 수립, 의사결정, 자산 운용 등에 고려하도록 원칙을 발표했다. 2020년 3월 말 기준으로 UN PRI에는 국내 국민연금을 포함한 전 세계 3,038개의 투자사와 투자 기관이 가입되어 있다. UN PRI는 금융 투자 원칙으로서 ESG(환경, 사회, 지배구조)를 강조하고 있으며, 이는 현재 기업 경영에서 강조되는 ESG 프레임워크의 초석을 제시한 중요한 역할을 하고 있다.

<그림 2-1> ESG의 기원 관련 주요 이벤트



자료: 삼정 KPMG(2023) 재인용

1954년 경영학의 선구자로 알려진 피터 드러커는 "경영의 실제"라는 저서를 통해 기업이 사회적 책임을 맡아야 한다는 주장을 펼쳤다. 이러한 기본 개념을 기반으로 하여, 기업은 사회적 책임을 수행하고 긍정적인 사회적 영향을 미치기 시작했다. 이후 1990년대에는 경영학자 아치 캐롤이 CSR 피라미드라는 개념을 소개함으로써 CSR(기업의 사회적 책임)의 구체적인 내용과 개념이 명확해졌다.

<그림 2-2> 아치캐롤의 CSR 피라미드 모형



자료: Carroll(1999)

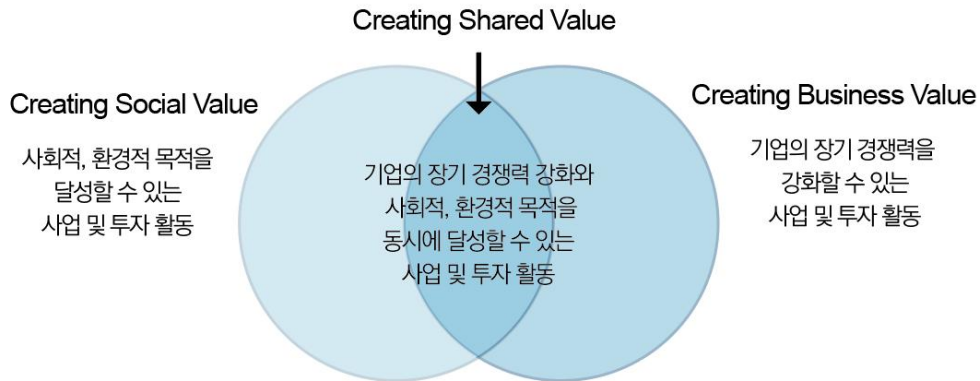
CSR 피라미드는 총 4단계로 구성되며, 기업의 사회적 책임이 시대의 흐름에 따라 어떻게 발전해 왔는지를 잘 보여주고 있다. 1990년 아치 캐롤의 CSR 피라미드 모형을 중심으로, 기업들은 초기에는 주로 경제적 책임에 초점을 두었던 것을 넘어서 법적, 윤리적, 자선적 책임을 적극적으로 이행하기 시작했다. 이로써 기업들은 경제, 사회, 환경 영역에서 어떠한 공헌을 하는지에 대한 평가를 받게 되었다. 또한 2006년에는 크래머(Kramer)와 포터(Porter)가 CSR(기업의 사회적 책임) 활동에 대한 혁신적인 관점을 제시하여 CSR의 한계를 극복하고 기업과 사회가 상호 혜택을 얻을 수 있는 새로운 방법론의 가능성을 제시하였다. Kramer & Porter(2011)는 하버드 비즈니스 리뷰(Harvard Business Review)를 통해 CSV(기업의 공유 가치 창출) 활동 개념을 공식적으로 소개하였다. 포터와 크래머는 여기에서 더 나아가 CSR에 대한 대안이자 보다 성숙·진

화된 개념으로서 CSV를 공식 제안하였다(Kramer & Porter, 2011). CSV는 사회발전에 도움이 되는 ‘공공가치’, 혹은 사회 구성원들이 모두 동의하고 기대할 만한 ‘공유가치’(Share value)를 기업의 비즈니스 활동과 연계·연동시킴으로써, 기업들의 사업적 이익과 사회적 혜택을 동시에 달성해야 한다는 개념이다.

과거의 기업들은 사업적, 경제적 이윤의 극대화가 기업가치를 제고하는 핵심 수단이라고 인식하였고, 이러한 인식 아래 공격적인 마케팅 활동을 통한 영업 이익 획득에 기업의 모든 경쟁력과 인적, 물적 자원을 집중시킴으로써, 기업의 장기적인 성장과 발전, 안정적인 생존에 영향을 미치는 다양한 사회적, 환경적 요인들을 간과하거나 과소평가해 왔다(김예정, 2015). 그러나 기업의 수익 증진에만 집착한 나머지 지역사회 안전, 위생, 보건, 환경, 지역 여론 등을 홀시하거나 등한시한다면, 결국 중장기적으로 기업의 지속적 발전이나 성장에 부정적인 영향을 미칠 수밖에 없다(권윤구·주신하, 2015). 결국 사업적, 경제적 이윤의 극대화만으로 기업의 경쟁력을 유지하고 발전 동력을 확보하는 데에는 구조적으로 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 기업의 장기적으로 미래 경쟁력을 확보하면서 지속 가능 경영을 수행하기 위해서는 사회가 추구하고 기대하는 공공 원칙과 공유 가치를 적극적으로 실천하고 창출하려는 노력을 기울여야 함을 알 수 있다(이정기·이장우, 2016).

Kramer & Porter(2011)는 기업의 핵심적인 비즈니스 프로세스와 사회적·환경적 책임을 융합·접목 시킨 참신하고도 혁신적인 방법론으로서 ‘공유 가치 창출’(CSV) 활동을 제안하였다. 이들은 기업이 추구하는 비즈니스 가치창출(Creating Business Value)은 기업의 장기 경쟁력을 강화하고 지속적, 미래적 성장을 견인할 수 있는 사업 및 투자 활동으로 정의하고, 이에 대해 기존의 CSR 활동이 지향한 사회적 가치 창출(Creating Social Value)은 사회적, 환경적 목적을 달성하고 사회 공공에 혜택을 줄 수 있는 사업 및 투자 활동을 의미한다고 하였다. 또한 CSV 활동은 양자를 융합하여 기업의 장기 경쟁력 강화, 지속적 성장 동력 창출 및 사회적, 환경적 목적을 함께 달성할 수 있는 사업 및 투자 활동을 지향하면서, 그를 가능하게 하는 방법론을 모색하였다.

<그림 2-3> CSV 개념도



자료: Kramer, & Porter(2011)

CSV 활동이 CSR 활동과 구별되는 가장 큰 차이점은 공공가치와 비즈니스 간의 연계성이다. CSR 활동은 비즈니스나 마케팅 영역을 통해 획득한 사업적 이익의 일부를 사회적 선행에 투입·사용하는 구조로서, 그 사회적 선행은 대부분 기업들의 주력 비즈니스 영역과는 무관한 선심성(善心性), 시혜성(施惠性)의 보상 혹은 환원 행위이기 때문에, 이 과정에서 사용되는 기업의 비용은 회수되거나 복원되지 않은 소모성 비용이 된다(문성준, 2015). 이와는 달리 CSV 활동은 사업적 이익 창출을 사회 공공의 가치와 연동시켜 양자를 동시에 달성하는 방법을 모색하고 실천하는 것이다(Kramer & Porter, 2011). 기업의 CSR 활동은 사업적 이익의 일부분을 소모적, 일방적으로 사용해야 하므로 CSR을 위한 ‘사업 외 예산’을 별도로 편성해야 하고, 가용자원도 한정적, 제한적이지만, CSV 활동은 그 자체로 기업 경영 활동의 일부분이기 때문에 전략 추진과 목표 달성을 위해 많은 인적, 물적 자원과 사업 예산을 편성·투입할 수 있어서 가용 자원이 풍부하고 장기적, 지속적 투입도 가능하다(박희순, 2018).

<표 2-1> CSR과 CSV 비교

구분	CSR	CSV
추구하는 가치	기업의 사회적 책임, 기업 이윤의 사회 환원 및 보상	기업의 경제적 이윤과 사회의 공공 가치의 조화, 상생
활동 영역	선심성, 시혜성 자선 활동	경제적, 사회적 가치를 동시에 지닌 미래 지향적 사업 및 투자 활동
이윤 추구 여부	이윤 추구, 이익 극대화 등과는 무관한 비즈니스 외 활동	이윤 추구, 이익 극대화를 위한 활동, 기업 비즈니스의 중요한 구성 요소
결정 과정	사회적, 대외적 요구나 기업 외적인 상황에 의해 활동의 세부 내용이 결정됨	기업의 내부 상황이나 비즈니스적 필요성에 의해 활동의 세부 내용이 결정됨.
비용 편성	경영 활동 등에 의해 CSR에 투입 가능한 비용이 제한됨	CSV 활동을 위해 기업 예산과 자원을 필요한 만큼, 제한없이, 지속적으로 편성·투입 가능함
활동 결과	CSR에 투입된 비용은 회수되거나 새로운 이윤을 창출하지 못함	CSV에 투입된 비용으로부터 새로운 경제적, 사회적 이윤을 창출 가능

자료: Kramer, & Porter(2011), 이영섭(2022) 재인용

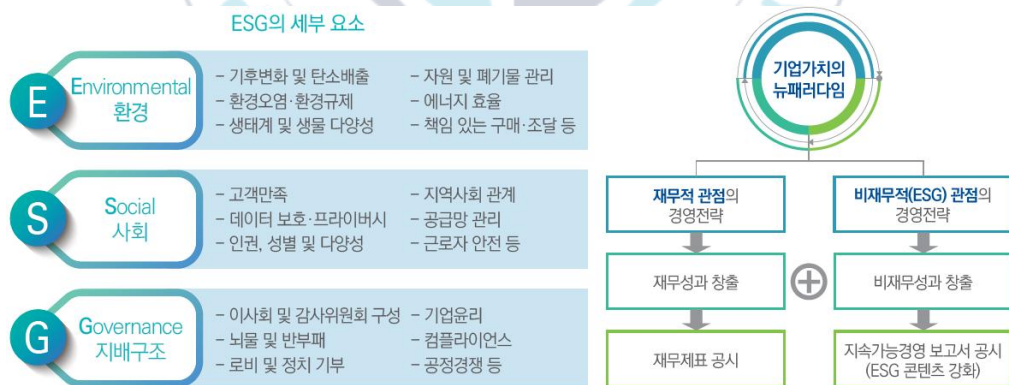
기업 경영 활동의 핵심적 요소인 제품과 시장을 효율적으로 분석하고 파악하여야 한다. 기업은 효과적인 CSV 활동을 위해 새로운 관점에서 제품과 시장을 관찰하고 해석하며 대응할 필요가 있다. 특히 시장의 충족되지 못한 요구를 정확하게 인지하고 수용 해결함으로써, 보다 많은 경제적 가치와 사회 공공의 가치를 구현하고 창출하기 위해 노력해야 한다(최재백, 2016). 또한 가치 사슬의 생산성(Productivity in the value chain) 개선·향상도 필요하다. 효율적인 자원 활용 및 배분, 운송비용 절감, 제품 생산 프로세스 혁신, 제품 생산 시간의 단축, 유통 경로 혁신 등 기업의 경제적 가치를 창출하는 세부 절차에 대한 전반적인 혁신과 개혁, 조정 등을 통해 불필요한 비용 소모를 방지함으로써 기업 가치 사슬의 합리성, 효율성을 재고해야 한다(조형례 외, 2011).

CSR은 주로 기업의 이미지 개선과 평판 향상에 집중한다. 이 관점에서 기업은 '기업 시민'으로서 자발적인 활동을 통해 긍정적인 이미지를 구축하려 한다. 반면, ESG는 주로 투자자의 관점에서 기업을 평가하고 투자 결정을 내리는 데 주요한 지표로 활용되고 있다. 이러한 ESG는 기업의 환경, 사회적 책임, 지배구조

활동에 대한 결과를 정량적으로 평가하고 분석하는데 중점을 두고 있다. 투자자는 이러한 비재무적 지표를 활용하여 투자 결정을 지원하며, 이를 통해 사회 및 환경적 요소도 고려한다. 요약하면, CSR와 ESG는 지속 가능성을 공유하지만, CSR은 주로 이미지 개선과 자발적인 활동을 강조하며, ESG는 투자자의 관점에서 비재무적 지표를 활용하여 투자 결정을 지원한다는 점에 차이점이 있다.

이러한 ESG 개념은 기업 운영에서 환경적, 사회적, 그리고 기업 지배구조와 관련된 측면을 아우르는 개념으로 광범위하게 받아들여지고 있다. ESG 투자 개념은 2005년 UN의 글로벌 콤팩트 컨퍼런스에서 처음 소개되었으며, 정부나 규제 기관뿐만 아니라 기관 투자자들과 분석가들도 지속 가능한 투자를 추구하면서 환경, 사회, 그리고 지배구조의 세 가지 주요 요소가 자산의 가치에 미치는 영향을 평가하는 데 중점을 두고 있음을 밝혔다. 이러한 ESG 평가는 장기 투자에 중요한 부분으로 자리잡고 있으며, 자본시장의 표준화된 ESG 정보에 대한 요구가 지속됨에 따라 ISSB³⁾의 지속가능성 공시 기준이 발표되고 유럽, 미국 등 주요 국가에서는 공시 의무화 도입을 앞두고 있다.

<그림 2-4> ESG의 개념과 기업가치의 뉴패러다임



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

특히 미국 바이든 정부의 출범 이후, ESG 관련 정보의 공시 요구가 강화되면서 지속 가능 투자 분야에 새로운 활력을 불어넣고 있는데 미 행정부는 전 세계

3) 국제지속가능성기준위원회(ISSB)

ESG 공시 기관들과 협업하여 정보 공개 기준을 향상시키는 것을 추구하고 있다(Andrew et al., 2021). 또한 기후 변화에 적극적으로 대응하기 위해 파리 기후 협정에 재참여할 의사를 밝히는 동시에(The Guardian, 2021), 엄격한 환경 기준을 만족하는 기업들에 대한 정책적 지원을 고려하고 있다고 밝혔다(Biden, 2021).

한편 유럽연합(EU)은 2021년 이후 지속 가능한 발전 원칙에 기초하여 기업의 ESG 관련 의무를 강화하는 방향으로 정책을 세우고 법제화 작업을 가속화하였고 유럽 의회의 승인을 받은 EU 분류체계 규정(EU Taxonomy Regulation)에 따라 환경적으로 지속가능한 경제활동을 정의하고 측정하기 위한 목적으로 'EU 분류체계(EU Taxonomy)'가 수립되었다. 2022년 기준으로 ESG 공시 의무화를 시행하는 국가는 약 20개국 정도이며, 기업 주변의 이해관계자 범위가 확대되면서 CSR이나 ESG에 대한 요구가 점차 증가하고 있다. 이론적 관점에서 ESG 정보의 공시를 확대해야 하는 주된 이유는 기업가치의 상승이다.

또한 ESG 공시와 관련하여 의무 공시를 강화해야 한다는 지적 또한 나오고 있다. 하버드대 교수인 Robert Eccles는 실증적인 분석을 통하여 ESG 보고(reporting)가 기업가치의 상승에 도움을 준다는 것을 밝혔고, 아울러 ESG 보고, 특히 통합 보고(integrated reporting)의 의무화를 통하여 기업가치를 충분히 상승시킬 수 있다고 역설하고 있다(Kiron, 2012). 런던 경영대학원 Ioannis Ioannou 교수와 하버드 경영대학원 George Serafeim 교수는 ESG 공시를 의무화하더라도 ESG 공시를 함으로써 기업의 가치가 상승하며 기업들은 ESG 공시를 보다 더 열심히 하여 기업의 투명성을 강화해야 한다고 주장하고 있다(Ioannou & Serafeim, 2017). 이들은 일부 또는 전체 상장 기업을 대상으로 ESG 공시를 의무화하고 있는 국가들인 중국, 덴마크, 말레이시아, 남아프리카 공화국의 상장기업을 대상으로 공시 의무화 전후의 시장가치의 변화를 분석한 결과 ESG 공시 후 시장가치가 향상되었음을 밝혔다.

<그림 2-5> ESG 정보공시 방법

ESG 정보공시 방법				
재무제표와 동일한 시점에 ESG 정보공시를 요구함				
	SEC	ISSB	EFRAG	
재무제표에 공시가 요구되는 항목이 있나요?	✓ ¹⁾	✗ (상호 참조)	✗	✓ SEC는 재무적 영향, 지출 지표 및 재무적 추정치와 가정에 대해, ■ 재무제표상 주석에 공시 요구 ■ 외부감사 및 SOX(내부회계관리제도) 범위에 포함
연차 보고서에 공시되어야 하나요? (사업보고서)	✓ ²⁾	✓ (공시 위치 자율)	✓	✓ ISSB가 한국에서 의무화 전에도 ■ 글로벌 ESG 우수 기업들은 ISSB 공시기준 선도적으로 채택 예상 ■ 투자자 공시 요구 가속화 
재무제표와 동일한 시점에 공시되어야 하나요?	✓	✓ ³⁾	✓	1) 재무적 영향, 지출 지표 및 재무적 추정치와 가정을 주석 공시 2) 연차 보고서 내 별도 영역에 공시 혹은 MD&A(경영진단의견서)와 같은 영역 참조로 공시 3) 공시 시점 관련 논의 진행 중

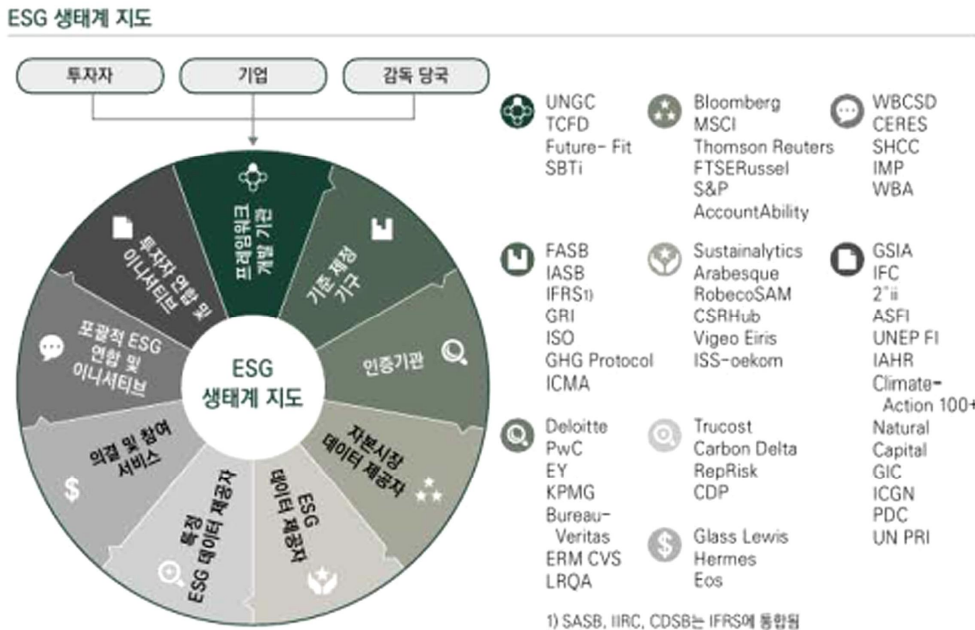
자료: 삼정KPMG(2023) 채인용

이처럼 ESG 공시 의무화는 개별기업보다 상장시장 전반의 투명성을 강화함으로써 보다 많은 투자를 유인하여 기업가치를 높일 수 있음을 보여주고 있다(오덕교, 2017).

ESG 정보에 대한 범국가적인 공시 의무가 강화되고 있어 기업은 내외부 이해관계자들의 다양한 요구에 부응하기 위해 ESG 정보를 명확하고 투명하게 공개해야 하는 필요성이 크게 높아졌다. 2019년 8월에 발표된 세계 경제포럼의 ESG 생태계 지도에 따르면, 빠르게 변화하는 ESG 정보 생태계는 투자자, 주요 기준과 프레임워크 제정기관, 데이터 제공기관, 인증기관, 그리고 기타 이니셔티브와 기관들 등 다양한 주체로 구성되어 있다.⁴⁾

4) 한국공인회계사회(2022)

<그림 2-6> ESG 생태계 지도



자료: 한국공인회계사회(2022) 재인용

현재 ESG 정보 공시의 변화가 기업에게 더 중요한 배경은 ESG 개념의 모호성과 정보 공시 채널의 한계성이 크게 강조되고 있다.

먼저, ESG 개념의 모호성은 다양한 이니셔티브 및 기준 제정기관들이 서로 다른 목적과 관점을 가지며 ESG를 해석하고 다양한 ESG 공시 요구사항을 제정함으로써 복잡한 ESG 공시 기준 생태계가 형성되었다는 점이다. 이러한 다양한 ESG 공시 기준이 공존하는 상황에서 기업들은 이해관계자들에게 일관되고 신뢰할 수 있는 ESG 정보를 제공하는 데 어려움을 겪고 있다.

아울러 기업들의 ESG 정보 공시 채널이 주로 지속 가능경영 보고서로 한정되어 있는 한계가 지적되고 있다. 이에 따라 기업들은 ESG 정보 공시를 단순히 공시기준에서 요구하는 목적 이외에도 외부 ESG 평가 대응, UN 글로벌 이니셔티브 활동 보고, 기업의 ESG 활동 홍보 등 다양한 목적으로 활용하려고 노력하면서 더 많은 정보를 포함하게 되었다. 이로 인해 기업들은 ESG 정보 공시에 대한 현실적인 혼란과 업무 부담을 겪고 있으며, 정보 이용자들은 ESG 정보의

신뢰성 저하와 비교 가능성 부족 등의 문제를 경험하고 있다(KPMG 2023).

2. 해외 ESG 동향

2006년 UN의 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment, PRI)을 수립한 이후, 기관 투자자들 사이에서는 ESG 요소가 투자 결정의 핵심 기준으로 자리 잡고 있다. 유럽에서 설립된 국제기구인 GRI(Global Reporting Initiative)는 기업이 지속 가능한 경영에 관한 보고서를 작성할 때 사용할 수 있는 가이드라인을 개발하여 공표하였다. 이 가이드라인은 ESG와 관련된 다양한 주제를 다루며, 이를 포함하는 150개 이상의 지표를 표준으로 제시하고 있다(GRI, 2022). 또한 2011년에 블룸버그, 록펠러 재단 등의 재정 지원을 받아 설립된 지속가능회계기준위원회 SASB(Sustainability Accounting Standards Board)는 2018년에 77개의 다양한 산업 분야에 대한 ESG 정보 공개 지표를 도입했으며, 기업들에게 해당 정보에 대한 자발적인 공시를 촉구하고 있다(SASB, 2018).

2017년 G20과 중앙은행의 위임으로 설립된 금융안정위원회는 기후변화 재무정보공개 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosure)를 통해 기후변화 관련 정보 공개를 꾸준히 권고하고 있다(NGFS, 2019). 비록 이러한 정보 공개 요구가 주로 투자자를 대상으로 하고 있지만, 기업들은 기후 변화와 관련된 리스크와 기회를 식별하고, 이를 리스크 관리 체계에 통합한 다음 이로 인해 예상되는 재무적 영향을 정량화하여 공개하도록 적극 권장하고 있다는 점은 주목할 만하다.

NGFS(Network of Greening the Financial System)는 전 세계 주요 중앙은행과 금융감독 기관으로 구성되어 있으며, 2019년에 기후변화와 관련된 녹색금융을 촉진하기 위한 권고안을 발표했다(NGFS, 2019). 이 권고안은 정보 공개를 통한 격차 해소와 지식 공유를 촉진하도록 내용이 담겨 있다.

2020년 9월에는 이러한 ESG 공시 표준을 개발하는 5개의 주요 기관인 SASB, GRI, CDP(Carbon Disclosure Project), CDSB(Climatic Disclosure Standards), IIRC(International Integrated Reporting Council)가 협력을 통해 ESG 공시 글로벌 표준을 마련하겠다는 목표를 선언하였다.⁵⁾

2021년 6월, G7 정상회의에서는 TCFD에 의한 규제 채택을 지지하는 성명을 발표했으며, 7월 G20 회의에서도 이러한 지지가 강화되어 지속 가능한 녹색 성장을 촉진하는 데 ESG가 중요한 역할하고 있음을 알 수 있다. 다수의 국가는 기업들이 ESG와 같은 비재무 정보를 자발적으로 제공하도록 장려하고 있지만, 일부 국가에서는 이러한 정보의 공시를 의무화하고 있다.

이처럼 ESG는 투자자들이 시장에서 피할 수 없는 중요한 추세로 자리매김하고 있으며, 특히 기업들이 자금을 조달하는 과정에서도 고려해야 하는 중요한 사항으로 강조되고 있다. 이러한 비재무적인 측면은 공공 영역 뿐만 아니라 자본 시장에도 영향을 미치고 있다는 의미를 내포하고 있다.

오덕교(2017)의 연구를 재인용하여 해외 주요 국가의 ESG 공시(또는 보고) 의무화 현황을 <표 2-2>과 같이 정리하였다. ESG 공시는 주로 지속가능성보고서 발간과 사업보고서 또는 특정 서식에 따른 공시로 나눌 수 있으며, "원칙 준수·예외설명" 원칙을 도입한 국가들(호주, 브라질, 싱가포르, 인도네시아 등)이 다수 존재한다. 일부 국가는 종업원 수, 매출액, 자본총계, 시가총액 등을 기준으로 일부 기업들에 한하여 공시 의무화를 하였으며, 이러한 국가로는 아르헨티나, 덴마크, 인도, 노르웨이, 대만, 유럽연합 등이 있다. 또한, 일부 국가는 GRI 또는 IIRC 등의 보고 프레임워크에 따라 지속가능성보고서 또는 통합보고서의 발간을 의무화한 것으로 아르헨티나, 브라질, 덴마크, 독일, 노르웨이, 싱가포르, 남아프리카공화국 등이 있다.

5) World Economic Forum & Deloitte(2020)

<표 2-2> 해외 ESG 공시 의무화 현황

국가별	도입 년도	지속가능성 보고서* 또는 통합보고서 **	사업보고서 또는 별도 보고서	전체 또는 일부 상장기업	「원칙 준수· 예외 설명」
노르웨이	2013 1998	O	O	O O	
오스트레일리아	2003		O	O	O
그리스	2006		O	O	
영국	2006		O	O	
말레이시아	2007		O	O	
이태리	2007		O	O	
아르헨티나	2008 (부에노스 아이레스 시) 2012 (맨도자 주)	O		종업원 300명 이상	
남아프리카 공화국	2009	O		O	
덴마크	2009		O (GRI가이드 라인 준용)	공기업과 자산총액 19백만 유로이상, 종업원 수 250명 이상인 회사	
인도네시아	2010		O	O	O
독일	2011		O	O	
프랑스	2012		O	O	
브라질	2012	O		O	O
유럽연합	2014		O	유럽 내 종업원 500명 이상인 기업과 그 모기업	O
인도	2017 2015	O	O	시가총액 상위 500위	

국가별	도입 년도	지속가능성 보고서* 또는 통합보고서 **	사업보고서 또는 별도 보고서	전체 또는 일부 상장기업	「원칙 준수· 예외 설명」
대만	2015	O		음식가공업, 금융업, 화학업에 속하는 기업, 식음료사업에서 의 매출액이 총 매출액의 50% 이상을 차지하는 기업, 납입자본금이 100억 대만달러 이상인 기업	
싱가포르	2016	O			O

자료: Initiatives for the Responsible Investment의 자료 재정리

* GRI의 보고 프레임워크에 따라 발간하는 보고서

** IIRC의 보고 프레임워크에 따라 발간하는 보고서

한편, 해양수산업의 세부 산업인 해운물류 산업을 살펴보면 국제해사기구(IMO)는 2021년 6월 17일 기존 선박들의 온실가스 배출 감축을 목적으로 해양 오염방지협약(MARPOL)을 개정하였다. 구체적으로 2050년까지 2008년 수준 대비 선박당 탄소 배출량을 70% 줄이고, 해운업 전체의 배출량을 50% 감소시키려는 목표를 설정하였으며, 2023년 개최된 국제해사기구(IMO)의 해양환경보호위원회(MEPC)에서는 2030년까지 국제해운 에너지 총량의 최소 5%(10% 노력)를 Zero 또는 Near-zero 기술/연료로 전환, 2030년까지 2008년 대비 총 온실가스 배출량 최소 20% 감축(30% 감축 노력), 2040년까지 2008년 대비 총 온실가스 배출량 최소 70% 감축(80% 감축 노력), 2050년 무렵까지 순 배출량 제로(net-zero) 달성으로 전략을 수정하여 채택하였다(IMO, 2023).

<그림 2-7> 글로벌 ESG 정보공시



주: 1) ISSB: International Sustainability Standards Board (국제지속가능성기준위원회)
 2) SEC: U.S. Securities and Exchange Commission (미국 증권거래위원회)
 3) EFRAG: European Financial Reporting Advisory Group (유럽재무보고자문그룹)
 4) KSSB: Korea Sustainability Standards Board (지속가능성기준위원회)
 자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

3. 국내 ESG 동향

국내에서도 이와 같은 흐름을 따라 ESG 공시와 관련된 정책을 준비하고 있다. 금융위원회는 기업들의 ESG 책임투자를 확대하기 위해 코스피 상장사를 대상으로 '지배구조보고서 공시 의무'를 단계적으로 확대할 계획이다. 정부는 산업통상자원부를 중심으로 관계부처들이 합동으로 작성한 'K-ESG 가이드라인'을 2021년에 발표하였다(산업통상자원부, 2021. 12. 1.). 이를 통해 전 세계적으로 강화되는 ESG 규제에 대비하고 이에 대응이 필요한 기업들의 부담을 줄이기 위함이다. 또한 미국, EU 등 주요 선진국을 중심으로 빠르게 변화하는 ESG 환경에 대응하여, GRI, SASB 같은 글로벌 표준으로 인식되는 ESG 공시 기준을

분석하고 핵심 진단 항목을 구체화하였다. ‘K-ESG 가이드라인’은 1~2년마다 개정할 계획이며, 2022년부터는 기업 규모별로 맞춤형 가이드라인을 별도로 제공할 예정임을 밝혔다.

2023년 금융위 「ESG 금융추진단」 제3차 회의 개최 보도자료에 따르면 국내의 ESG 공시 도입을 2025년에서 2026년으로 1년 미뤘다.⁶⁾ 구체적으로 살펴보면 첫째, ESG 공시기준 제정과 관련하여 주요국 및 국제기구의 기준을 참조하되, 국내 시장과 기업의 특수성을 충분히 고려하여 기준 제정을 추진할 예정이다. 둘째, ESG 공시 대상 기업에 대해서는 기업 준비 상황을 고려하여 단계적으로 도입하되, 대형 상장사부터 도입하고 국제 동향과 국내시장 여건 등을 감안하여 단계적 확대를 추진할 것으로 보인다. 또한, ESG 공시 제도가 원활히 착근할 수 있도록 제도 도입 초기에는 제재 수준을 최소화하겠다는 뜻을 제시하였다. 셋째, ESG 공시 도입 시기는 주요국 ESG 공시 일정을 고려하여 '26년 이후로 연기한다고 밝혔다(금융위원회, 2023. 10. 16).

<표 2-3> 기업지배구조 보고서 의무화 단계별 확대 방안

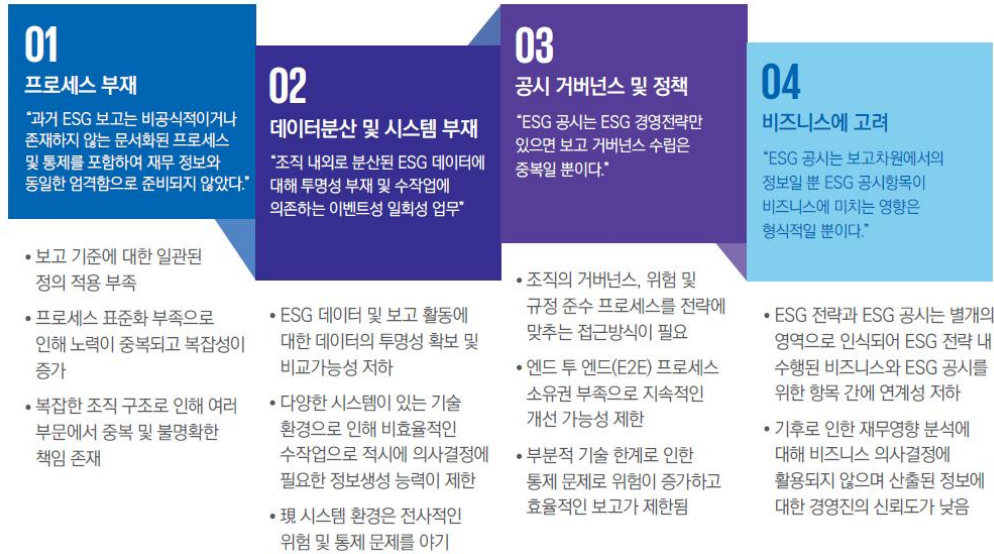
적용시기	'19년	'22년	'24년	'26년
자산총액	2조원 이상	1조원 이상	5천억원 이상	全 코스피 상장사

주: 당초 2025년이였으나, 2026년으로 연기
자료: 금융위원회(2023. 10. 16.)

ESG 공시를 강화하는 방안으로 가장 먼저 언급되는 것은 지속가능성 보고서의 법·제도적 의무화이다. 현실적으로 일정 규모 이상의 기업들에게 ESG 성과를 집약시킨 지속가능성 보고서의 발간을 의무화하는 방안이 필요할 것이다.

6) 금융위원회(2023.10.16.)

<그림 2-8> ESG 정보공시의 도전 과제



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

다만, 법·제도적 의무화는 ESG 공시를 강화하는 가장 강력한 방안이지만 ESG 도입에 따른 부작용도 있으므로 그 도입시기와 확대 방안을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다. 충분한 사회적 공감대가 마련된 후에 도입하여 기업들의 반발을 최소화하고 새로운 패러다임으로 자리를 매김하는 것이 바람직하다.

4. ESG 기업 사례

ESG 활동에 대한 요구가 증가하면서 해외 기업들이 ESG 관련 활동을 강화하고 있다. 이러한 활동은 주로 기업 단위에서 이루어지고 있다. 이에 본 연구에서는 ESG 분야에서 모범적인 대표 기업들의 사례를 살펴보고, 국내외 일반기업과 해양수산기업의 ESG 현황을 살펴보고자 한다.

1) 파타고니아(제조업)

파타고니아는 ESG에 대한 요구가 아직 미미했던 시기부터 ESG 활동에 큰 관심을 가지고 있었던 기업으로, ESG의 아이콘과 같이 인식되고 있다. ESG에 대한 자본시장의 요구가 나오기 전에도 파타고니아는 ESG 관련 활동을 적극적으로 추진해왔다. 이러한 활동은 국가의 제도적 지원보다는 주로 기업 내에서 이해관계자와의 사적 계약이나 자발적인 노력을 통해 이루어진 것으로 알려져 있다. 이는 파타고니아가 ESG 활동을 단순히 규정과 규제를 준수하는 것 이상으로 보고, 이를 사업 전반에 녹여내는데 주력하고 있다는 특징을 강조한다.

파타고니아는 현재 기업의 사명(Mission)을 "지구를 되살리는 것"으로 설정하고 있으며, 이로써 환경보호가 그들의 핵심 사업 목적인다고 주장하고 있다. 이로 인해 파타고니아는 다양한 사업 및 비사업 활동에서 ESG 활동을 진행하고 있다. 예를 들어, '1% for the Planet' 프로그램은 1985년부터 시작하여 매출의 1%를 환경보호에 기부하는 장기적인 활동으로, 누적 기부 금액은 1,400억 달러를 기록하였다. 그러나 이러한 기부활동은 파타고니아의 적극적인 ESG 활동 중 하나에 불과하며, 파타고니아는 환경보호를 사업의 핵심 목적으로 삼고 다양한 영역에서 ESG 원칙을 실천하고 있다. 일반적으로 기업들은 핵심 사업에서 수익성을 우선시하기 마련이지만, 파타고니아는 경영 의사결정이 환경에 미치는 영향을 주요하게 고려하고 있다. 이러한 접근은 원재료 선택에서 특히 두드러진다. 파타고니아는 폴리에스테르 원단을 생산하는 데 버려진 페트병을 재활용하고 있다. 이는 최종 제품 생산과정에서 발생하는 환경오염을 줄이는데

도움을 주며, 환경 보호에 기여할 뿐 아니라 면직물 제품을 생산할 때 화학 물질과 농약의 사용을 최소화하기 위해 1994년부터 유기농 면직물 사용을 증가시켰으며, 1996년부터는 모든 면 제품을 유기농 면직물로만 제작하고 있다. 이러한 노력은 환경 보호를 기업의 핵심 사업과 연결시키고 환경친화적인 제품을 만들기 위한 끊임없는 노력을 보여주고 있다. 이러한 다양한 사회 및 환경 활동은 파타고니아가 이해관계자와 지속 가능한 비즈니스 모델을 구축하고자 하는 노력의 일환으로, 기업의 사회적 책임을 실천하고 모범적인 모델로 인식되는 이유 중 하나이다. 파타고니아는 이러한 노력을 통해 환경과 사회에 긍정적인 영향을 미치고, 동시에 소비자들로부터 큰 지지를 받고 있다.

2) 유니레버(제조업)

유니레버(Unilever)는 다국적 기업으로 성장한 후에 ESG 관련 활동을 크게 강화한 것으로 알려져 있다. 이러한 변화는 시장의 요구나 정부 정책 등과는 무관하게, 기업의 자발적인 내부 전략 수정을 계기로 이루어졌다. 2020년에는 글로브스캔(GlobeScan)과 서스테이너빌리티(SustainAbility)라는 컨설팅 및 싱크탱크 기관에서 실시한 Leader Survey에서 10년째로 지속 가능성 분야에서 1위로 선정되었다. 이는 유니레버가 지속 가능한 비즈니스 모델을 적극적으로 채택하고, 환경 및 사회적 책임을 자발적으로 수행하는 데 높은 평가를 받고 있다는 것을 나타낸다. 이러한 성과는 유니레버가 ESG 관련 활동을 강화하고, 지속 가능성 분야에서 리더로 인정받는 데 기여한 것으로 평가된다.

또한 유니레버는 2010년에 'Unilever Sustainable Living Plan'이라는 계획을 발표하여 지속 가능한 경영을 강화하고, 향후 10년 동안의 지속 가능성 관련 목표를 설정했다. 이 계획은 10억 명 이상의 사람들의 건강과 삶의 질을 개선하고, 제품이 환경에 미치는 영향을 절반으로 줄이며, 수백만 명의 생계 수단을 강화하겠다는 큰 목표와 그를 실현하기 위한 전략을 포함하고 있다. 특히, 이 계획에서 주목할 점은 기업의 재무적 성장 목표가 아닌, 환경 및 사회적 가치 목표

에 중점을 두고 있다는 점이다.

그 외에도 유니레버는 ESG 활동을 다양한 분야에서 추진하고 있다. 가공식품 생산에서는 트랜스지방 사용량을 줄이고 친환경 농산물 사용량을 늘림으로써 건강과 환경 보전에 신경을 쓰고 있으며, 포장재 사용을 줄이기 위한 노력도 기업 전반에 걸쳐 진행하고 있다. 또한, 유니레버의 지속 가능성에 관한 이러한 노력은 재무 실적에 악영향을 미치지 않았다. 오히려 2009년 이후 유니레버의 영업이익은 전반적인 상승세를 보이고 있다. 이러한 성장 추이가 전적으로 지속 가능한 경영의 결과라고 보기는 어려우나, 지속 가능한 경영이 반드시 재무적 성과의 하락으로 이어지지 않을 수 있다 사실을 보여준다.

3) 페덱스(물류업)

페덱스 역시 운송 분야에서 에너지 효율성을 향상시키기 위한 노력을 기울여 왔다. 페덱스는 물류 운송이 사업의 중요한 부분을 차지하고 있기 때문에 물류 운송 기능을 유지하면서 친환경적인 접근을 통해 재무적 성과와 ESG 활동을 모두 향상시키는 데 성공한 사례이다. 대표적으로 페덱스는 운송 차량을 하이브리드나 전기차로 교체하는 계획을 진행하였으며, 차량의 20%를 하이브리드나 전기차로 교체한 결과 연료 소비를 19% 절감했다. 페덱스는 물류 및 운송이 사업의 중요한 부분을 차지하는 기업이므로, 물류 운송 기능을 유지하면서도 친환경적인 접근을 통해 재무적 성과와 ESG 활동을 모두 강화하는 데 성공했다. 그러나 ESG 활동의 중요성이 증가함에도 불구하고 기업 측면에서는 사업 모델의 제약으로 인해 ESG와 상충하는 부분이 발생할 수 있다. 페덱스의 경우 물류 운송 과정에서 발생하는 탄소 배출이 이에 해당된다. 이러한 문제는 대체 가능한 방법을 찾고 전환하여 기업의 지속 가능성을 높일 수 있다.

4) SK이노베이션(제조업)

해외 기업들은 상대적으로 일찍부터 ESG 활동에 적극적으로 참여한 반면, 국내 기업의 ESG 활동은 다소 늦게 시작되었다. 특히 환경 분야에서의 대응이 더딘 측면이 있어 이로 인한 경제적 피해 가능성도 있다. 그러나 이제는 탄소 배출 저감의 필요성이 충분히 인식되어 한국 기업들도 저탄소 경제 전환에 적극적으로 참여하고 있다. 또한, 탄소 배출 저감뿐만 아니라 오염물질 배출량 감소를 위한 노력도 진행하고 있다. 예를 들어, SK이노베이션은 울산공장에서 감압 잔사유 탈황설비를 운영하기 시작하여 환경 오염을 줄이고 있으며, 이 설비를 통해 증유에서 황 성분을 걸러내면 증유를 연소시킬 때 발생하는 황산화물을 대폭 감소시킬 수 있다. 이러한 환경 저감 노력은 기업에 추가 비용이 들 수 있지만, 환경 오염을 감소시킴으로써 장기적으로 영업이익을 증가시키는 효과를 기대할 수 있다. 또한 핵심 사업을 유지하면서도 친환경 활동을 강화하기 위해 세부적인 공정 개선 작업에 주력하고 있다. 예를 들어, 벤젠 및 자일렌 생산 공정에서 흡착설비를 제거하여 에너지 효율을 높이고 비용을 절감하면서 동시에 이산화탄소 배출을 감소시켰다. 그 외 원유 정제 작업에 사용되는 핵심 장비인 열교환기 세척을 자동화함으로써 용수를 절감하고 있다.

5) 동원산업(수산업)

동원산업은 1969년 참치 연승 어업을 시작으로 국내 원양산업의 중요한 역할을 하며, 참치선망 어업을 국내 최초로 도입하여 원양 업계를 개척해왔다. 현재는 전 세계 다양한 해역에서 선단을 운영하고, 종합적인 원양수산물 공급을 포함한 다양한 사업을 전개하며 글로벌 시장에서 높은 인지도를 확보하였다. 또한 해외 인수 및 현지화 전략을 통해 해외 소비자에게 친숙한 이미지를 형성하고, ESG 경영을 적극적으로 도입하여 지속 가능성을 강조하고 있다.

동원산업은 환경, 사회, 윤리적 측면에서 지속 가능한 경영을 추구하며 다양한 정책과 활동을 펼치고 있다. 환경 측면에서는 지속 가능한 어업을 목표로 하며,

해양 환경과 수산 자원 보호 및 관리를 위해 국제 및 지역 기구의 보존 관리 조치 및 국내 당국의 지침을 준수하고 있다. 이를 이행하기 위한 자체 지침을 수립하고 적용하고 있으며, 동원산업은 한국의 원양업계에서 최초로 참치선망 어업과 연승 어업에 대한 해양 관리 협의회(Marine Stewardship Council, MSC) 인증을 획득한 기업 중 하나이다.

선망선과 연승선 모두 MSC 인증을 받은 경우로, 이는 세계에서 최초로 이루어진 사례로서 국내 최대 원양 기업으로서의 역할을 강조하며 지속 가능성을 선도하고 있다. '인증 참치'는 현재 프랑스를 비롯한 유럽, 미국, 일본 등 주요 참치 소비 시장으로 수출되고 있으며, 국내 지속 가능한 소비를 촉진하는 상품 개발과 판매에도 기여하고 있다. 동원산업은 인증에만 그치지 않고 국내 수산업 분야의 지속 가능한 발전을 위해 다른 기업과의 협력을 추진하고 있다. 2021년 3월에는 MSC와 유엔 글로벌 콤팩트(UNGC)가 주최한 '해양 수산 부문 지속 가능한 발전 목표 달성을 위한 챌린지' 서약에 서명하며, 이를 통해 불법 조업을 근절하고 책임 있는 어업 방식으로 수산물을 생산하는 공식 선언을 하기도 하였다.

6) 동원 F&B(수산업)

동원 F&B는 동원 그룹의 계열사로서, 2021년에 국내 수산식품 업계 최초로 MSC 유통관리 인증(Chain of Custody)을 획득한 기업 중 하나이다. 이 인증은 지속 가능한 수산물을 가공하고 유통하는 기업에 부여되며, 동원 F&B는 MSC 인증 참치를 활용한 제품을 생산할 수 있는 조건을 충족하였다. 이를 통해 수산식품 소비 측면에서 지속 가능성에 기여하고 있으며, '해양수산 부문 지속가능발전목표 달성을 위한 챌린지'에도 동참하였다. 동원 F&B는 환경 중심의 수산 부문 지속 가능 경영 뿐만 아니라, 기업 활동 전반에서 다양한 환경적, 사회적 책임을 다하려는 노력을 확대하고 있다. 2021년 6월에는 'Better Future with Dongwon'이라는 슬로건 아래 ESG 경영을 공식 선포하였고, ESG 위원회를 신

설하고 3대 핵심 목표를 설정하여 지속 가능한 기업 활동을 추진하고 있다. 이러한 목표에는 친환경 제품 매출 1,000억 원 달성, 연간 플라스틱 사용량 15% 절감, 산업안전 보건 경영 확립 등이 포함되어 있다. 구체적으로, 무라벨 제품 및 열린 샘플 보랭제 보급을 확대하고 있으며, MSC 인증 참치 및 동물복지 무항생제 유제품과 같이 지속 가능한 방식으로 생산한 제품을 출시하고 있다. 또한 플라스틱 포장재 사용량을 줄이고 '노 플라스틱(No Plastic)' 선물 세트를 확대 운영하는 등 환경에 대한 노력을 지속적으로 진행하고 있으며, ISO45001 인증을 도입하여 산업 안전 보건 경영을 확립하고 산업 안전 시스템을 구축하고 협력사와의 상생 협약 및 윤리경영을 강화하는 등 사회적 책임을 다하는 노력을 확대해 나가고 있다.

7) 풀무원(음식료품)

풀무원은 로하스(LOHAS: Lifestyles of Health And Sustainability)를 기업 목표로 채택하고 ESG 경영에 참여하며, '식생활', '건강생활', '환경' 세 가지 부문으로 구분된 로하스 정책을 수립하고 실행하고 있다. 이러한 사회적 책임 경영 노력으로 풀무원은 다우존스 지속 가능성 지수평가에서 6위를 기록하고, 3년 연속 ESG 우수기업에 선정되는 성과를 내고 있다. 또한, 수산 부문에서는 환경 측면에 중점을 두며, 동물복지 보장과 친환경 수산물 사용을 통한 지속 가능성을 추구하고 있다. 풀무원은 UN SDG 14(해양 생태계 보전)와 관련하여 물 환경 교육과 MSC 및 ASC 인증 수산물 사용을 확대하고, 기후변화 대응(SDG 13) 및 생물다양성 유지(SDG 15)를 실현하기 위한 체계적인 기업 활동을 진행하고 있다.

8) 현대중공업, 대우조선해양, 삼성중공업(조선기자재)

글로벌 기후 변화 대응의 중요성이 더욱 강조되고 있는 상황에서, 해운산업은 국제해사기구(IMO)가 2008년 대비 2050년까지 해운 온실가스 배출량을 50% 감축하겠다는 목표를 설정하면서 ESG(환경, 사회, 지배구조)의 등급과 정책 방향성에 대한 요구가 커지고 있다. 특히, 조선업계에서는 한국조선해양, 대우조선해양, 삼성중공업 등 세 개의 주요 조선사가 2021년부터 ESG 추진 위원회를 설립하여 친환경 기술 개발, 인권경영, 혁신경영 등을 중점으로 환경, 사회, 지배구조 경영에 집중하고 있으며, 이들 중 조선 3사는 특히 'E' 즉, 환경 부문에 주력하고 있다.

현대중공업, 대우조선해양, 삼성중공업과 같은 국내 조선산업의 주요 기업들은 2021년부터 ESG 경영에 집중하기 위해 ESG 추진위원회를 설치하기도 하였다. 이들 중 조선 3사는 특히 '환경(E)'에 초점을 맞춰 LNG와 암모니아 같은 친환경 고효율의 연료를 사용하는 선박 개발에 주력하고 있으며, 전 사업장에 온실가스 저감 시스템을 설치하여 온실가스 배출량을 줄이는 노력을 기울이고 있다. 과거에는 기업의 경영 방식이 주로 재무적 성과에 중점을 두었지만, 기업의 규모가 커짐에 따라 이해관계자들로부터 더 높은 기대와 지속 가능성에 대한 중요성이 부각되면서 ESG 경영전략이 중요한 트렌드로 떠오르고 있다. 이는 기업이 이익 창출 뿐만 아니라 장기적인 관점에서 지속 가능성을 고려하고, 미래 세대의 필요를 충족시키기 위한 경제, 사회, 환경 등의 자원을 효과적으로 관리하며, 조화와 균형을 이루는 것이 ESG의 핵심 목표이다.

Ⅲ. 국내외 ESG 평가체계

자본시장의 표준화된 ESG 정보에 대한 요구가 지속됨에 따라 ISSB의 지속가능성 공시 기준이 발표되면서, 이와 동시에 우리나라를 포함한 유럽, 미국 등 주요 국가에서는 공시 의무화 도입을 앞두고 있다. 또한 국내를 포함하여 주요 해외 규제당국에서는 ESG 공시 의무화를 도입하거나 계획하고 있어 지속가능성이 기업가치에 미치는 영향력이 커졌음을 의미하고 있다. 이번 장에서는 해외 주요 ESG 평가체계와 국내외 ESG 주요 평가기관에 대해서 살펴본다.

1. 해외 주요 ESG 정보공시

1) 국제지속가능성기준위원회(ISSB)

국제지속가능성기준위원회(International Sustainability Standards Board, 이하 'ISSB')는 2021년 11월 3일에 개최된 COP26⁷⁾에서 국제 표준의 IFRS 지속가능성 공시기준 제정을 위해 국제회계기준재단(International Financial Reporting Standards Foundation, IFRSF)⁸⁾을 설립하였다. ISSB는 2023년 6월 26일 최초의 IFRS 지속가능성 공시기준인 'IFRS S1 일반 요구사항'과 'IFRS S2 기후 관련 공시'를 발표했으며, IFRS S1 및 S2는 2024년 1월 1일 이후 최초로 시작하는 회계연도부터 유효하게 된다. ISSB가 제정하게 될 국제 표준 일명 'IFRS 지속가능성 공시 기준(IFRS Sustainability Disclosure Standards)'은 투자자가 기업의 가치를 판단할 때 도움이 되는 지속가능성 관련 정보를 기업이 공시할 수

7) 제26차 유엔 기후변화협약 당사국총회(COP26)로 당사국총회에는 (1994년 채택된) 유엔기후변화협약(United Nations Framework)에 서명한 당사국들이 참석함.

8) 국제회계기준재단(International Financial Reporting Standards Foundation, IFRSF)은 영국 런던에 소재하고 있으며 국제회계기준위원회(IASB) 위원 임명과 예산 승인 등을 통해 IASB와 관련 기구(예: 국제회계기준해석위원회(IFRS IC), 국제회계기준자문평의회(IFRS AC))를 통제하는 비영리기관(http://www.kasb.or.kr/fe/cms/duty/NR_ifrs.do, 검색일: 2023.7.1.)

있도록 돕는 것을 목적으로 한다. 그리고 각 국가들은 IFRS 지속가능성 공시 기준을 지속가능성 정보 공개를 위한 최소한의 공시 기준으로 하여 이를 바탕으로 국가별 법령 및 규제에 따라 공시 사항을 추가할 수 있다.

이에 S1은 통합 보고 체계의 개념을 기반으로 투자자를 위한 가치 창출 과정에서 기업의 가치사슬 전반에서 사용하고 영향을 미치는 자원과 관계를 설명하고, 공시 기준 S1, S2 모두 TCFD 프레임워크와 일치하도록 지배구조, 전략, 위험관리, 지표 및 목표 4가지 측면에 대한 정보를 공시하도록 요구하고 있으며 TCFD 권고안보다 구체적인 정보를 공개하도록 하고 있다.

S2는 S1에서 기업이 식별한 기후 관련 위험 및 기회에 대한 중요한 정보를 공시하기 위해 적용하는 기준으로 산업 공통(cross-industry) 지표 7개(온실가스 배출량, 전환 위험, 물리적 위험, 기후 관련 기회, 자본 배분, 내부탄소가격, 보상)와 산업별 공시 요건을 추가로 제시하고 있다.

<그림 3-1> ISSB 공시기준 목적 및 적용범위



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

<표 3-1> S1 일반 요구사항 및 S2 기후변화 공시 주요 요약

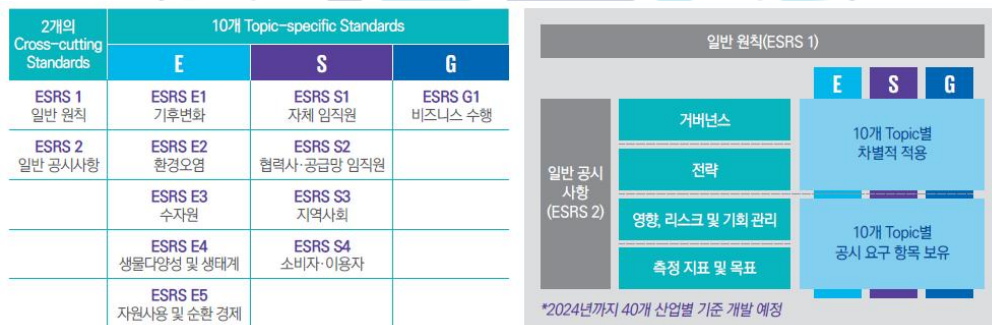
구분	S1 (일반 요구사항)	S2 (기후관련 공시)
목적	일반목적 재무보고의 이용자가 기업에 자원 제공을 위한 의사결정을 할 때 유용한 모든 지속가능성 관련 위험 및 기회에 대한 정보제공 요구	
기준 체계	[핵심항목] - 지배구조 - 전략 - 위험관리 - 지표 및 목적	[일반항목] - 보고 기업 - 연계된 정보 - 공정한 표시 - 중요성 - 비교 정보 - 보고 빈도 - 정보의 위치 - 추정·불확실성의 원천 - 오류 - 준수 문구
IFRS S2 공시 체계	[항목] - 지배구조 - 전략 - 위험관리 - 지표 및 목적	[부록] 산업별 공시 요건 - 대부분 SASB 기준 차용, SASB와 다른 부분은 용이하게 파악하기 위해 별도로 표시
적용 대상	국가별로 적용될 기준에 따라 상이	
시행일	2024년부터 적용하되, 1년의 유예기간을 두고 2025년부터 공시의무화 (FY2024)	
검증	공시 내용 전반에 대한 제3자 검증을 요구하되, 국가별로 적용될 기준에 따라 상이	
경과 규정	- 기준 적용 첫 해 한정, - 비교정보의 미공시 허용 - 기후 외 사안에 대한 정보 미공시 허용 - 관련 재무제표와 동시 시점이 아닌 차년도 반기 재무보고 시점에 공시 허용	- 기준 적용 첫 해 한정, - 이전 기간에 대한 비교정보 미공시 허용 - Scope 3 온실가스(GHG)배출량 정보 미공시 허용 - GHG 프로토콜 외 측정방법 사용 허용
비고	지속가능성관련 위험 및 기회와 관련하여 네 가지 핵심요소인 거버넌스, 전략, 위험관리, 지표 및 목표에 대한정보공시	

자료: 한국회계기준원(2023) 재인용

2) ESRS(European Sustainability Reporting Standards)

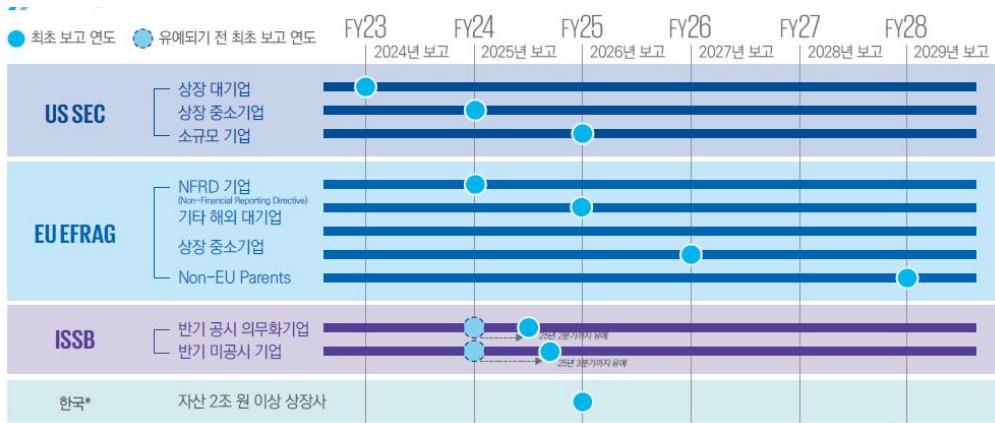
2023년 7월 31일, EU 집행위원회는 유럽의 ESG 정보공개 제도인 CSRD(Corporate Sustainability Reporting Directive) 이행을 지원하기 위한 위임법안(Delegated Act)을 공개하였으며, CSRD에 기반한 구체적인 정보공개 표준으로 ESRS(European Sustainability Reporting Standards)를 채택하였다. ESRS는 재무적인 중요성(financial materiality)과 지속가능성 관련 중요성(impact materiality)을 모두 고려하는 '이중 중요성'에 기반한 정보 공시를 도입하고 있으며, 국제회계기준(IFRS, International Financial Reporting Standards) 재단 내 국제 지속가능성 표준 위원회(ISSB, International Sustainability Standards Boards)의 IFRS 지속가능성 공시표준 및 글로벌 정보보고 이니셔티브(GRI, Global Reporting Initiative)의 GRI 표준과의 상호 운용성을 강조하고 있다.

<그림 3-2> ESRS 특징 및 구성요소



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

<그림 3-3> ESG 공시 의무화 시기



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

3) 미국 SEC(증권거래위원회) 기후법안

미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)는 2022년 3월에 기후 문제의 심각성을 감안하여 미국 내 상장 기업들에게 표준화된 기후 관련 공시를 의무화하는 법안을 제출하였으며, 이 법안의 적용 시기는 아직 미정이다. 이 법안은 주로 ISSB의 공시 기준과 유사하게, 투자자를 정보 이용자로 간주하고, 기업의 재무 성과에 영향 미칠 수 있는 기후 문제를 다루고 있다. 이 법안은 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosure)의 권고안을 기반으로 하며, 기업의 기후 대응 거버넌스, 전략, 위험 관리에 대한 일반 공시, 온실 가스 배출량 및 재무 영향 분석 등으로 구성되어 있다. SEC의 기후법안은 다른 공시기준과 달리 선택적이고 가정한 공시 사항을 포함하고 있으며, 특히 이사회의 구성원과 관련하여 이사회의 전문성과 경험 등을 요구함으로써 정보 투명성을 강조하고 있다.

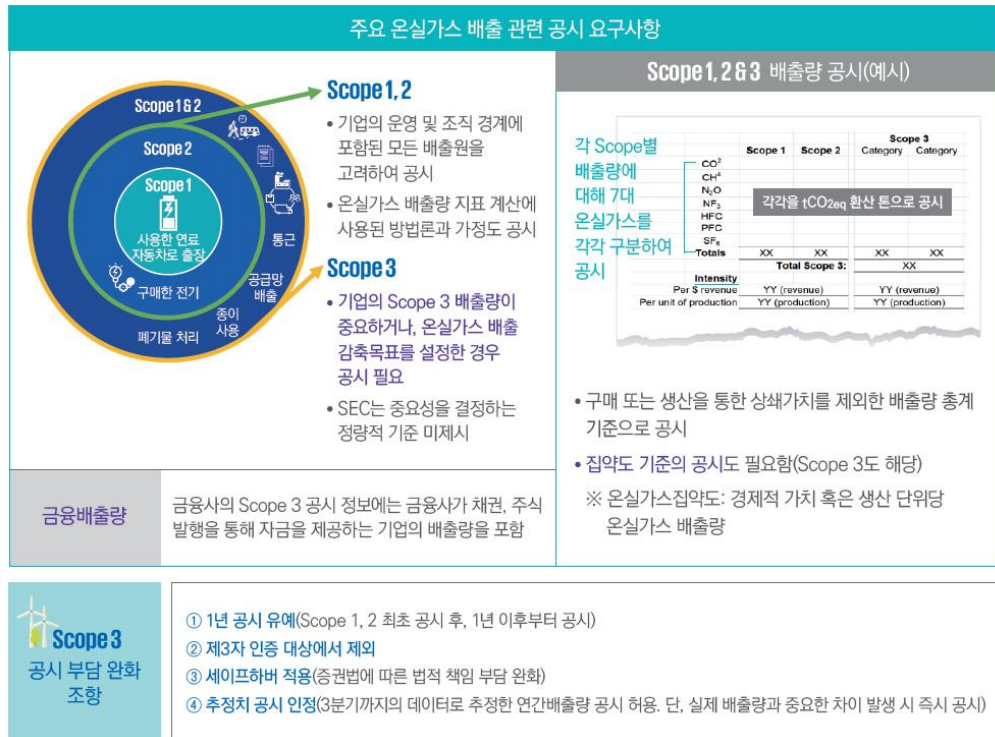
<그림 3-4> SEC 기후공시 법안의 특징 및 구성 요소

Regulation S-K: 통합공시 요구사항			
Item 1500 - 1503, 1506 • 기후 관련 정의 • 기후 관련 지배구조 • 기후 관련 전략, 비즈니스 모델 및 전망 • 기후 관련 위험관리 • 기후 관련 지표 및 목표	일반 공시	1. 일반 공시 • 지배구조 및 위험관리 프로세스 • 물리적 위험 및 전환위험의 실제 또는 잠재적 영향 • 목표와 이행 계획 • 시나리오 분석(필요 시) • 탄소상계관련 정보(필요 시)	2. 온실가스 배출량 공시 • Scope 1 & 2 온실가스 배출량 공시 및 제한적 또는 합리적 수준의 외부검증(단계적) • 중요하거나 명시적인 감축목표를 설정한 경우 Scope 3 온실가스 배출 공시
Item 1504 - 1505 • 온실가스 배출량 지표 • Scope 1, 2 온실가스 배출량 인증	온실가스 배출량 공시		
Item 1507 • Interactive Data 요구사항(Inline XBRL)		3. 재무제표 영향공시 • 재무적 영향지표 • 지출지표 • 재무적 추정치와 가정 • 재무제표감사와 새로운 정보에 대한 내부통제감사	4. 적용 방식 • 상장된 국내 및 해외기업 • 등록서류(Form 20-F 등) • 정기보고서(연차, 분기, 수시) • Scope 3는 세이프하버(Safe Harbor) 적용 또는 적용 가능 • 소규모기업은 공시 면제 • FY23부터 단계적 이행 (1년 유예 가능)
Regulation S-X: 재무제표 형태/요구사항			
Article 14-01 • 기후 관련 공시 요구사항 Article 14-02 • 기후 관련 지표	재무제표 영향 공시		

자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

온실가스 배출량에 대해서는 Scope 1 및 Scope 2에 대한 의무적으로 공시가 요구되며, Scope 3의 경우 중요성을 고려하여 공시 여부를 결정한다. 다만, SEC의 기후법안은 기업이 가장 합리적인 배출량 산정 방법을 선택하여 온실가스 배출량을 산정할 수 있도록 허용하고 있어 GHG(Greenhouse Gas) 프로토콜에 따라 산정하도록 요구되는 ISSB의 공시기준과는 상이하다. 또한, 온실가스 배출량 중 Scope 1과 Scope 2는 제3자에 의한 인증이 의무화되어 있다.

<그림 3-5> SEC 기후법안의 온실가스 배출량 지표 공시 요구사항



자료: 삼정KPMG(2023) 재인용

<표 3-2> ESG 정보공시 기준 비교

구분	IFRS		SEC	ESRS
	ISSB S1	ISSB S2		
기후변화	O	O	O	O
환경오염(대기, 물, 토양)	O	O		O
수자원 및 해양자원	O			O
생물다양성	O	O		O
순환경제	O			O
에너지 관리	O	O		
폐기물 및 유해물질 관리	O	O		
임직원(노사관계 및 인권)	O	O		O
협력사 및 공급망	O			O

구분	IFRS		SEC	ESRS
	ISSB S1	ISSB S2		
지역사회	O			O
소비자 외 기타 사회적 자본	O	O		O
사업모형 및 혁신	O	O		
거버넌스	O	O		O

주: 1) ISSB S1은 지속가능성에 관한 주제를 포괄한 세부 요구사항으로 관련 세부 주제가 단계적으로 발표될 예정임. 현재 논의된 다음 주제로는 생물다양성, 인적자본(다양성, 공정성, 포용성), 인권(노동권과 지역사회) 등이 고려

2) ISSB S2의 경우 산업기반 요구사항으로 SASB(지속가능성 회계기준위원회)를 채택하여 부분적으로 관련 기준이 요구됨(채택하는 기준에 대해서는 논의 중이나 SASB 기준의 대부분이 고려될 것으로 보임)

자료: 각기관, 삼정KPMG(2023) 재인용

2. 국내 ESG 평가기관별 평가체계

앞서 해외 주요기관의 ESG 평가체계를 살펴보았다. 반면 국내 ESG 주요 평가기관으로는 한국ESG기준원, 국민연금기금, 대신경제연구소, 서스틴베스트, (KRESG) 등이 있다. 이들은 기업의 재무적 성과를 정기적으로 평가하고 있다.

1) 한국ESG기준원

한국ESG기준원(KCGS)은 1997년에 기업 지배구조 개선 목적으로 설립된 금융위원회 산하의 사단법인이다. 이후, 2003년에는 기업지배구조 모범규준 준수를 평가하는 범위를 확장하고, 2011년부터는 환경(E), 사회(S)를 포함한 ESG평가를 수행하고 있다. KCGS의 ESG 평가 등급은 한국거래소 KRX 사회책임투자지수(SRI)⁹⁾ 종목 구성에 활용된다. KCGS는 설립 후 사용하던 기관명인 ‘한

9) 환경, 사회, 지배구조 등 기업의 지속가능성에 영향을 미치는 요소들을 비재무적 관점에서 평가한 후 우수기업을 대상으로 산출한 지수로, 우수기업 70개 종목으로 구성

국기업지배구조원'을 2022년 9월 '한국ESG기준원'으로 변경하여 ESG 전반에 대한 분석을 수행하고 있다.¹⁰⁾

한국ESG기준원은 미래지향적인 관점에서 환경경영, 사회책임경영 및 지배구조의 바람직한 방향을 제시한 ESG 모범 기준을 제정하여 발표하고 있다. 지배구조 모범규정은 1999년 제정 후 2021년 3차 개정이 이루어졌으며, 환경과 사회 모범규정은 2010년에 제정 후 2021년 1차 개정이 이루어졌다. 2003년 모범기준을 토대로 지배구조 평가를 시작하였고, 2011년부터 그 범위를 넓혀 환경과 사회영역을 추가하여 ESG 통합 평가를 수행해왔다. 또한 2018년 금융사 지배구조를 별도의 영역으로 신설하고, 이와 함께 환경, 사회, 일반 상장사 지배구조를 포함하는 통합적인 평가 체계를 구축해 운영하고 있다.

<그림 3-6> 한국ESG기준원 평가 연혁



자료: 한국ESG기준원(2023)

한국ESG기준원(KCGS)은 ESG 평가를 통해 기업의 지속가능성 관행을 개선하고 외부 이해관계자에게 정확한 판단 정보를 제공하기 위해 노력하고 있다. 특히, ESG 정보 공시가 의무화되지 않아 주주, 투자자, 외부 이해관계자 등의 ESG 정보 접근성이 제한된 상황에서 객관적이고 신뢰성 있는 ESG 정보 제공을 위해 기업의 모범관행 준수 수준을 계량적으로 측정·평가하고 있다. 또한 한국ESG기준원은 적시성 있고, 기업 간 비교 가능한 평가 정보를 생산하여 자본시장 내 정보수요자(기관투자자, 정부, 국내 상장기업, 자본시장인프라 등)에게 정보를 제공하고 있다.

10) KCGS의 평가 기준 및 방법은 모두 한국ESG기준원, “ESG 평가 안내”를 참고

<그림 3-7> 한국ESG기준원 평가 목적 및 활용



자료: 한국ESG기준원(2023)

한국ESG기준원의 ESG 평가 등급은 매년 1회 영역별 및 통합 등급을 발표하고 있으며, 분기별 기업의 중대 이슈와 ESG 리스크 수준을 점검한 결과를 평가 등급에 반영한 ‘등급조정’을 발표하여 외부이해관계자에 전달하고 있다. 평가 체계는 한국ESG기준원 독자적인 ESG 평가 모형을 기반으로 환경(E), 사회(S), 일반상장사 지배구조(G), 금융사 지배구조(FG) 4개 영역의 평가를 실시하고 있으며, 각 영역별 전문적이고 고유한 평가 체계를 갖추고 있다.

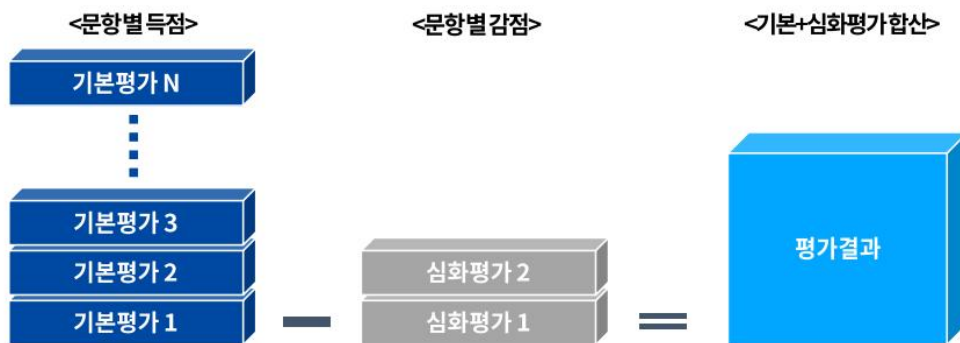
<그림 3-8> 한국ESG기준원 평가 영역



자료: 한국ESG기준원(2023)

ESG 기본 평가는 바람직한 ESG 경영을 위한 기업의 활동과 ESG 리스크를 최소화하기 위한 내부 체계 및 규정 등 시스템 구축 수준 등을 측정하여, 긍정적인 ESG 정책 및 활동 등에 대해 득점하는 방식으로 평가된다. ESG 심화 평가는 위법행위와 관련된 법적·행정적 제재 및 조치, ESG 리스크를 수반하는 부정적 사고·사건과 같이 기업의 부정적인 컨트롤러시 이슈(Controversy issue)에 대해 감점하는 방식으로 평가된다. 평가결과는 아래와 같이 기본평가 문항별 득점을 통해 점수를 쌓아가고, 심화평가에서 문항별 감점사항을 감점 한도 내에서 반영한 후 합산을 통해 평가결과(점수)가 산출된다.

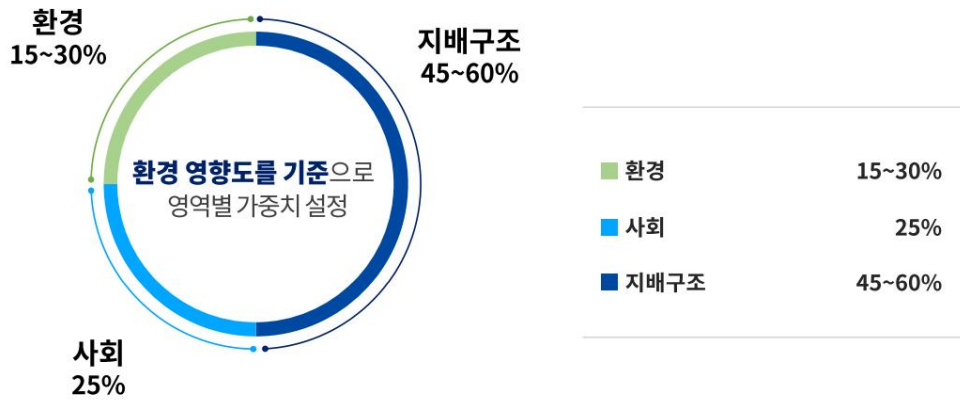
<그림 3-9> 한국ESG기준원 평가 체계



자료: 한국ESG기준원(2023)

ESG평가 가중치 설정은 기업의 환경 영향도에 따라 영역별 가중치를 선정하여 통합 등급을 산출한다. 환경 영향도는 산업 업종, 생산설비 유무, 환경오염 물질 배출 수준 등을 종합적으로 고려하며, 지역사회 및 환경에 미치는 영향에 따른 가중치를 적용한다.

<그림 3-10> 한국ESG기준원 평가 가중치 설정



자료: 한국ESG기준원(2023)

ESG 등급체계는 환경(E), 사회(S), 일반상장사 지배구조(G), 금융사 지배구조(FG) 영역별 등급과 ESG 통합 등급이 부여된다. 등급 체계는 S등급에서 D등급까지, 총 7단계로 구분되며, 이는 각 등급별로 설정된 점수 기준에 따라 절대평가 방식으로 분류된다.

<그림 3-11> 한국ESG기준원 평가 등급 체계

S (탁월)	탁월한 지속가능경영 체제를 구축하고 있어 타 기업과 지속가능경영 전반에 모범이 되는 상태
A+ (매우우수)	매우 우수한 지속가능경영 체제를 구축하고 있으며 지속적으로 우수한 성과를 보이고 있는 상태
A (우수)	비교적 우수한 지속가능경영 체제를 구축하고 있으며 체제 고도화를 위한 노력이 필요한 상태
B+ (양호)	양호한 지속가능경영 체제를 구축하고 있으며 체제 개선을 위한 지속적 노력이 필요한 상태
B (보통)	다소 취약한 지속가능경영 체제를 구축하고 있는 상태로 체제 개선을 위한 지속적 노력이 필요한 상태
C (취약)	취약한 지속가능경영 체제를 구축하고 있으며 체제 개선을 위한 상당한 노력이 필요한 상태
D (매우취약)	매우 취약한 지속가능경영 체제를 구축하고 있으며 체제 개선을 위한 상당한 노력이 필요한 상태

자료: 한국ESG기준원(2023)

한국ESG기준원의 ESG평가모형은 국제기준인 OECD 기업지배구조 원칙, TCFD, OECD 인권실사지침 등을 준수하면서도 국내 법제와 경영환경을 충분히 반영하여 개발된 고유한 평가모형이다.

<그림 3-12> 한국ESG기준원 평가모형(통합)

평가영역	평가모형모델	KCGS모범규준	법·제도·규범
 환경	✦ 경영프로세스 모델 • 국내외 주요 환경 이슈 및 업종에 따른 환경경영 체계, 위험관리 및 환경성과 고려 • 국내외 산업분류 표준 및 비즈니스 모델과 연계한 21개 산업분류체계 적용	리더십과 거버넌스 위험관리 운영 및 성과 이해관계자 소통	• 탄소중립기본법 • 화학물질의 등록 및 평가 등에 관한 법률 • ISO 14001 및 환경표지·환경인증제도 • 기후관련 재무정보공개(TCFD) 등
 사회	✦ 사회적책임경영 이슈 중심 모델 • 기업에 주요한 리스크 및 기회 영향을 미치는 사회적 임경영 이슈 고려 • 국내외 산업분류 표준을 고려한 분류체계를 적용하여 산업별로 이해관계자에게 중대한 사회적책임경영 이슈 고려	리더십과 거버넌스 비재무 위험 관리 운영 및 성과 이해관계자 소통	• 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 • 사회적 책임 세계 표준 (ISO 26000) 등 • 국제노동기구 핵심 협약 • UN 국제 인권 선언 및 OECD 인권 실사 지침 등
 지배구조	✦ 통제가능 모델 • 지배구조가 작동하기 위한 주요 장치별 분류 • 일반 상장사 및 금융사 특화 지배구조 요건 고려 • 자산 규모 및 이사회 내 주요 위원회 설치 여부, 세부 금융업권 특성 고려	이사회 리더십 주주권 보호 감사 주주 및 이해관계자 소통	• 상법 및 금융사의 지배구조에 관한 법률 • OECD 기업지배구조 원칙 • 영국 FRC 및 일본 JPX 기업지배구조 코드 • ICGN 글로벌 지배구조 원칙 • 바젤은행감독위원회 은행 지배구조 원칙 등

자료: 한국ESG기준원(2023)

한국ESG기준원(KCGS)는 약 900~1,000개의 상장회사를 대상으로 ESG 평가를 실시하고 있으며, 2018년부터는 비상장 주요 금융기관의 지배구조(FG) 평가도 별도로 진행하고 있다. ESG 평가는 기본평가 및 심화 평가로 나뉜다. 기본평가는 18개 대분류와 265개의 핵심 평가 항목을 사용하며 가점 방식을 적용한다. 반면, 심화 평가는 58개 핵심 평가 항목에 기반하며, 부정적 ESG 이슈에 대해서는 감점 방식을 채택하고 있다. 심화 평가에서는 기업의 ESG 관련 이슈에 대한 법률 위반 여부와 사안의 중대성, 기간, 규모 등을 종합적으로 고려하여 감점 수준이 결정된다. 기업의 ESG 최종 등급은 기본 평가에서 얻은 백분을 점수에서 심화 평가의 백분을 점수를 차감하여 산출된다. 그러나 KCGS는 대체적인 영역별 항목을 제외하고는 세부 평가 항목 및 방법론을 대중에게 공개하지 않으며, 이러한 상세 정보는 평가 대상 기업만이 열람할 수 있다.

ESG 최종 등급은 S부터 D까지의 7가지 등급으로 구분되며, E, S, G의 각 영

역에 대한 개별 등급도 함께 제공된다. KCGS는 국내 다른 ESG 평가기관과는 다르게, 자체적으로 부여한 ESG 등급을 바탕으로 ESG 부문 및 지배구조 부문에서 우수한 기업에게 상을 수여하기도 한다. 이는 KCGS의 ESG 평가가 단순히 투자자에게 정보를 제공하는 것을 넘어, 기업의 경영 환경 개선과 지속 가능한 경영을 촉진하는 것을 목적으로 하기 때문이다.

KCGS의 ESG 평가가 완료되면, 기업들은 결과를 KCGS의 홈페이지를 통해 확인할 수 있으며, 지정된 피드백 기간 동안 결과에 대한 수정 요청을 할 수 있다. KCGS는 기업이 제출한 추가 자료를 검토하여 ESG 등급 수정이 적절하다고 판단되면, 해당 기업의 최종 점수 및 등급에 반영하여 변경한다.

<표 3-3> KCGS의 ESG 평가 항목

영역	대분류	중분류
환경(E)	환경경영	환경조직
		목표 및 계획 수립
		친환경공급망 관리
		수자원/폐기물 관리
		기후변화
		환경위험관리
		성과평가 및 감사
	환경성과	수자원/폐기물관리
		기후변화
		환경위험관리
		친환경 제품 및 서비스
사회(S)	이해관계자 대응	환경보고
		이해관계자 대응
	근로자	고용 및 근로조건
		노사관계
		직장 내 보건 및 안전
		인력개발 및 지원
		직장 내 기본권
	협력사 및 경쟁사	공정거래
		부패방지

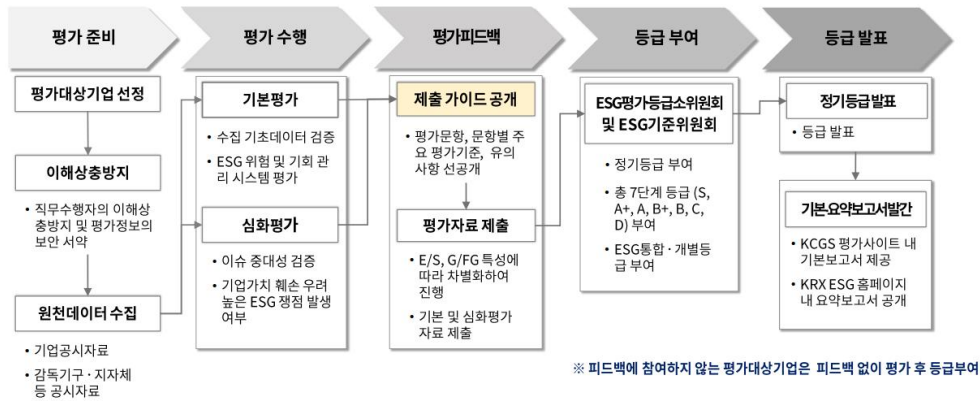
영역	대분류	중분류
사회(S)	소비자	사회적 책임 촉진
		소비자에 대한 공정거래
		소비자 안전 및 보건
		소비자 개인정보 보호
		소비자와의 소통
	지역사회	지역사회 참여 및 사회 공헌
지배구조(G)	주주권리보호	지역사회와의 소통
		주주권리의 보호 및 행사 편의성
		소유구조
	이사회	경영과실배분
		계열회사와의 거래
		이사회의 구성 및 운영
		이사회 평가 및 보상
	감사기구	이사회 내 위원회
		감사기구 구성
		감가시구 운영
	정보공개	공시 일반
		홈페이지 공시

자료: 한국ESG기준원(2023)

한국ESG기준원의 ESG 평가는 평가준비, 평가수행, 평가피드백, 등급부여, 등급발표의 순서로 진행된다. 또한 한국거래소 ESG포털(esg.krx.co.kr)을 통해 외부 이해관계자에게 기업별 요약보고서를 제공하여 주주, 투자자 등에게 ESG 등급추이와 리스크 수준 등 정보의 접근성을 향상시키기 위해 노력하고 있다.

한국ESG기준원은 기업의 ESG 평가를 위해 ESG 통합 등급, 환경경영 등급, 사회책임경영 등급, 그리고 지배구조 등급 총 4가지 카테고리로 나누며, 각 등급은 S, A+, A, B+, B, C, D 총 7단계로 구분하고 있다. E, S, G 각 영역의 점수를 합산한 후, 논란 점수를 차감하여 최종 ESG 점수를 산정하며, 이 방식은 레피니티브의 방식과 유사하다.

<그림 3-13> 한국ESG기준원 평가 절차



자료: 한국ESG기준원(2023)

2) 국민연금기금

국민연금기금은 투자 대상의 비재무적 요소, 즉 환경, 사회, 지배구조 등을 체계적으로 분석하기 위해 자체적인 ESG 평가시스템을 개발하였으며, 이를 통해 국내 상장주식과 국내 채권에 대해 매년 두 차례 ESG 평가를 진행하고 있다. 아울러 ESG 관련 사건 및 사고를 주시하고 있으며, 이러한 사건이 기업가치와 주주 가치에 어떤 영향을 미칠지 평가하기 위해 중요도 평가를 수행하고 있다. 2015년 11월부터 국민연금 기금은 국내 주식의 ESG 평가 체계 구축을 시작으로 내부 ESG 연구 체계를 마련하고 전략을 수립하는 등 장기적으로 ESG 통합전략 이행을 위한 기반을 다져왔다.

또한 ESG 통합전략 도입 기반을 구축하여 국내 주식 및 국내 채권(회사채 등) 운용에 적용 중이며, 기금운용위원회에서 2019년 11월 의결된 ‘국민연금기금 책임투자 활성화 방안’에 따라 ESG 통합전략 적용 대상 자산군을 점차 확대하고 있다.

국민연금 기금의 ESG 평가 시스템은 환경, 사회, 지배구조 분야에서 기업가치에 영향을 미치는 총 14개 항목과 61개 평가 지표로 이루어져 있으며, 각 항목에는 산업별 특성에 따라 가중치가 부여되어 ESG 점수와 등급을 산출하고 있다.

<그림 3-14> 국민연금기금 ESG평가 및 프로세스



자료: 국민연금기금(2021)

<그림 3-15> 국민연금기금 ESG 평가 체계(국내 주식)

국민연금기금 국내주식 ESG 평가체계		
	항목(14)	평가지표(61)
환경 (E)	기후변화	온실가스관리시스템, 온실가스배출량, 에너지소비량, 자발적 기후변화 대응
	환경영향관리	환경경영시스템 인증, 환경경영 목표, 청정생산 관리, 용수사용량, 화학물질사용량, 대기오염물질배출량, 폐기물배출량
	친환경 제품개발	친환경제품 개발 활동, 친환경 특허, 친환경제품 인증, 제품 환경성 개선
사회 (S)	인적자원관리 및 인권	급여, 인적자원투자, 고용, 가족친화문화, 근속연수, 인권, 노동관행
	산업안전	안전보건시스템, 산업안전보건 전담 조직, 안전보건경영시스템 인증, 산재다발사업장 지정
	공정거래	거래대상선정 프로세스, 공정거래자율준수, 협력업체 지원활동, 하도급법 위반 사례, 공정경쟁 저해 행위
	제품안전과 소비자 보호	제품안전시스템, 제품안전시스템 인증, 제품 관련 안전사고, 소비자 고충처리채널 운영 여부, 소비자중심경영 인증
	정보보호	정보보호시스템, 정보보호시스템 인증, 정보보안 유출사고
지배구조 (G)	주주권리향상	경영권보호장치, 주주의권 수렴장치, 주주총회 공시시기, 최근 3년 내 배당 지급
	이사회 구성과 운영	대표이사·이사회 의장 분리, 이사회 구조의 독립성, 이사회의 사외이사 구성, 이사회 구성의 다양성, 이사회의 활동, 이사보수 정책 적정성
	이사회 내 위원회	보상위원회, 사외이사후보추천위원회, ESG위원회
	감사제도	감사위 사외이사 비율, 장기재직 감사(위원) 비중, 감사 대비 비감사 영역비
	관계사위험	관계사 우발채무 비중, 관계사 매출 거래 비중, 관계사 매입 거래 비중
	내부통제와 준법	내부통제 및 준법경영시스템, 부패방지 경영시스템 인증, 내부통제·준법경영 위반여부

자료: 국민연금기금(2021)

국민연금기금은 2021년 말 기준, 국내 상장기업 950개 사에 대한 평가를 수행했으며 ESG 점수를 기준은 로 6개 등급으로 산출한 등급 분포는 다음과 같다.

<그림 3-16> 국민연금기금 2021년도 ESG 평가 결과(주식)

2021년도 ESG 평가 결과(주식)						
AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급	합계
78 (8.2%)	158 (16.6%)	234 (24.6%)	318 (33.5%)	157 (16.5%)	5 (0.5%)	950 (100.0%)

자료: 국민연금기금(2021)

또한, 국내 상장기업, 회사채 발행 기업, 그리고 회사채를 발행하지 않은 주권 상장법인 등 총 1,031개 기업에 대해 ESG 평가를 수행했으며, 이를 기준으로 6개 등급으로 나눈 ESG 점수 분포는 다음과 같다.

<그림 3-17> 국민연금기금 2021년도 ESG 평가 결과(채권)

2021년도 ESG 평가 결과(채권)						
AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급	합계
92 (8.9%)	174 (16.9%)	251 (24.3%)	339 (32.9%)	167 (16.2%)	8 (0.8%)	1,031 (100.0%)

자료: 국민연금기금(2021)

평가 특성을 살펴보면, 국민연금 기금은 「수탁자 책임에 관한 원칙」과 「수탁자 책임 활동에 관한 지침」에 의거하여 ESG와 관련된 사건 및 사고와 같은 기업가치에 영향을 미칠 수 있는 상황을 지속적으로 추적하고 있다. 이러한 사안이 기업가치와 주주가치에 미칠 영향을 판단하기 위해 심각성¹¹⁾을 중심으로 중대성 평가를 수행하고 있다.

기금은 중대성 평가 결과와 기금의 주식 보유 비중 및 지분율을 함께 고려하여 ESG 평가 결과를 조정하거나 주주 활동에 연계시키고 있다. 또한 2021년에 31건의 ESG 관련 사안에 대해 중대성 평가를 수행하였고, 이 중 2개 기업에 대해 ESG 평가 결과를 조정하고 그 결과를 관계기관에게 제공하고 있다.

한편, 2017년부터 국내주식 직접운용자산 중 일부(액티브형)에 대해 ESG 통합전

11) 피해규모, 손해규모, 손해기간, 반복정도를 고려하여 평가수행

락을 적용하고 2020년 11월 기금은 ESG 통합전략을 패시브(수동적)까지 확대하고, 기존 대비 강화된 이행 방안을 담은 「국내주식 ESG 통합전략 가이드라인」을 수립하여 국내주식 직접운용 자산 전체 ESG 통합전략을 적용하였다.

뿐만 아니라 국내채권 직접운용 자산(회사채 등)에도 ESG 통합전략을 적용할 수 있도록 「국민연금기금 ESG 통합전략 가이드라인」 개정 실시하였다. 이에 따라 국내주식 직접운용 운용역은 투자가능 종목군에 신규로 편입되는 종목 검토시 ESG 세부정보를 확인하여 하위등급에 해당할 경우 검토보고서에 운용역 의견 및 ESG 보고서를 첨부하고 있다. 또한, 투자가능 종목군 점검시 하위등급에 해당하는 종목에 대해서 벤치마크 대비 초과 편입여부를 확인하여, 초과 편입 유지 시 사유와 투자의견을 검토하고 모니터링을 지속하도록 하였다. 국내채권 직접운용(회사채 등) 운용역은 투자가능 종목군에 종목 편입을 검토하거나 신규 발생종목에 투자할 때 해당 발행기관이 하위등급에 해당할 경우 ESG 세부내용 확인 및 상세 검토를 수행하고 있다.

3) 한국ESG연구소(KRESG)

한국ESG연구소는 대신파이낸셜그룹의 계열사로 1984년 대신경제연구소 설립 이후 'ESG적 변화'에 능동적으로 대처하기 위해 2021년 8월 출범하였다. 한국ESG연구소는 ESG 평가기관으로, 글로벌 제도 변화와 주요 이니셔티브 기준을 참고하면서도, 국내 공시 실정에 맞는 지표를 구성하여 운영하고 있다. 평가체계는 산업별 차이와 기업규모별 차이를 특화지표 포함여부, 지표별 점수 산정 기준, 최종 가중치 산정 등을 포함하고 있다. 또한 상·하반기 연 2회 평가하고 위험(제재) 항목은 점수 차감방식을 적용, 등급에 반영하지 않은 수치 발생 컨트러버셜 이슈는 C-score로 별도로 제공된다.

평가 모델 원칙은 투자자의 관점과 글로벌 제도 및 트렌드의 변화를 반영하는 것으로, 평가 결과의 실효성을 높이고 기업의 지속 가능성을 증진시키기 위한 가이드라인을 제공하고 있다. 아울러, 국내 시장의 현황과 기업의 현재 수준 및 체질을 고려하여 평가한다.

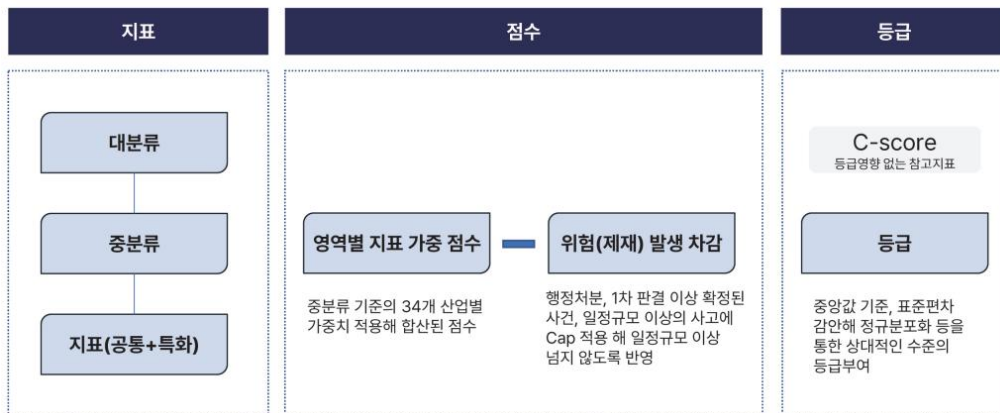
<그림 3-18> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 개요



자료: 한국ESG연구소(2023)

평가방법을 살펴보면, 지표에 따른 점수를 산업별 가중치 반영하여 점수화하고 위험제재 요소를 차감해 전체 점수를 산정한다. 산정된 점수는 영역별 중앙값, 표준 편차 등을 감안해 정규분포화하여 상대적인 위치를 기준으로 등급을 부여한다.

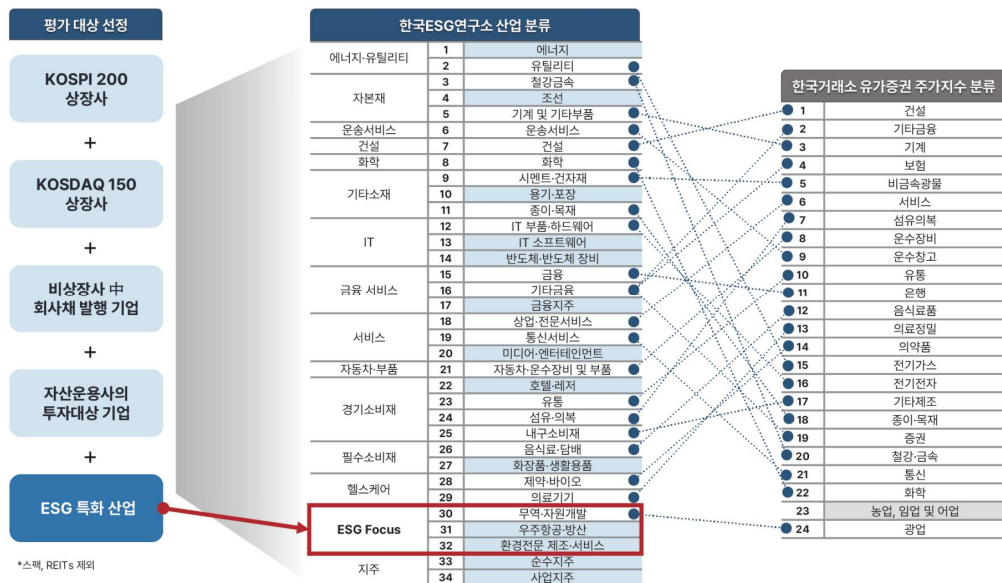
<그림 3-19> 한국ESG연구소 평가 모델 기본구조



자료: 한국ESG연구소(2023)

한국ESG연구소의 산업분류는 SASB 산업 기준, 한국거래소 유가증권 주가지수 분류를 포괄하되 GIGS기반 자체 15개 산업군 34개 산업분류를 적용한다. ESG 특화 산업군인 ‘ESG FOCUS’를 신설하여, ESG리스크·기회 관점에서 관심 기업을 설정하고, 다양한 산업을 영위하는 경우 별도 기준에 따라 가장 매출이 큰 사업을 기준으로 산업분류를 정한다.

<그림 3-20> 한국ESG연구소(KRESG) 산업분류



자료: 한국ESG연구소(2023)

KRESG 평가모델 구성 중 중분류는 평가하고자 하는 항목의 목적에 해당하는 기준으로 분류 되어있다. 환경부문 11개 중분류, 사회부문 13개 중분류, 지배구조부문 12개 중분류에 해당한다.

<그림 3-21> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 모델 구성

KRESG 평가 모델 구성												등급 분류 체계					
Environmental				Social				Governance				우수	S (Excellent)				
대분류	중분류			대분류	중분류			대분류	중분류				A+ (Very Good)				
환경경영체계	1	환경경영시스템			인권경영과 다양성	1	인권경영			주주	1	주주권리			보통	A (Good)	
	2	환경경영 실천				2	다양성				2	이익배분				B+ (Satisfactory)	
환경경영활동	3	생물다양성			제품 및 서비스 책임	3	제품서비스 안전			이사회	3	이사회 구성				미흡	B (Fair)
	4	환경전략 및 목표				4	소비자 보호				4	이사회 성과 보수					C (Laggard)
기후변화 대응	5	온실가스 및 에너지			공급망 관리	5	공정거래 및 동반성장			감사제도	5	이사회 산하 위원회			D (Poor)		
	6	용수 및 폐기물				6	공급망 ESG 관리				6	이사회 활동 성과					
자원순환 및 효율화	7	에코 디자인			인적자본 및 근무환경	7	고용환경			내부통제 및 경영투명성	7	감사기구 운영					
	8	오염물질 및 유해화학물질				8	조직원 문화				8	감사기구 독립성 및 전문성					
환경영향 저감	9	비즈니스 모델 혁신			안전보건	9	노사관계			9	감사 기능 및 역할						
환경 기회	10	폐기물 및 오염물질 제재			지역사회의 관계	10	지역사회의 공헌			10	윤리경영						
	11	정보보호			정정보호	11	정보보호 시스템			11	계열회사와의 거래						
환경 위험	12	기타 환경 제재			사회위험	12	사회 제재 및 처벌			거버넌스 위험	12	제재 및 처벌 내역					

자료: 한국ESG연구소(2023)

<그림 3-22> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 모델(영역별 지표구성)

E 환경	지표 45 개		[체계 및 성과] • 기후변화/용수/폐기물/오염물질 등 환경영향 감축 목표 및 추진 성과, Scope 3 배출량, 신재생에너지 사용량, 제품 포장 및 폐기단계의 환경영향 저감 수준, 친환경 사업 및 제품 개발 확대 등 [위험] • 대기오염, 수질오염, 유해화학물질 등 환경 유해성 관련 제재 및 행정처분 발생
	체계 및 성과	38 개	
	공동 지표	32 개	
	특화 지표	6 개	
S 사회	지표 45 개		[체계 및 성과] • 인권 관련 사전 조치와 구제절차 등 사추 관리체계 구축, 제품 및 서비스 안전/품질 관리 체계, 임직원 복지, 안전보건 인증 및 훈련, 정보 보호 시스템 구축, 상생협력, 공급망 ESG 확대, 사회공헌 활동 등 [위험] • 불공정 하도급 거래, 제품 리콜, 개인정보보호 법규 위반 등 제재 및 행정처분 발생
	체계 및 성과	36 개	
	공동 지표	32 개	
	특화 지표	4 개	
G 지배 구조	지표 46 개		[체계 및 성과] • 주주권의 보호 장치, 주주환원 정책, 이사회 내 여성임원, 이사 보수 기준 및 보수 수준, 사외이사 출석률 및 의견 개진 수준, 감사기구 형태, 윤리/반부패 경영 수립, 내부거래 관리 체계 등 [위험] • 횡령 배임, 부당한 계열사 지원행위, 회계감리 결과 등 관련 제재 및 행정처분 발생
	체계 및 성과	37 개	
	공동 지표	37 개	
	특화 지표*	0 개	
	위험(제재)		9 개

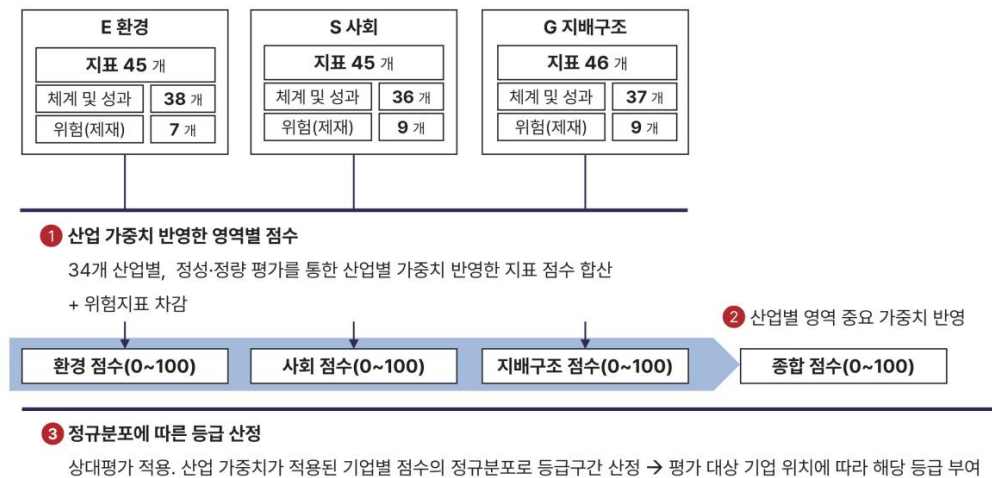
* 지배구조 영역의 경우, 금융업은 별도 기준 적용

자료: 한국ESG연구소(2023)

KRESG 평가모델은 정부기관의 공식발표자료, 지속가능보고서, 홈페이지 등 공시된 데이터만을 활용하되 구체적 내용이 결여된 모호한 표현을 제외하여 객관성을 제고하고 있다. 또한 배점 시 법률 등에서 정한 기준은 최소 충족 기준이며, 정량 성과의 경우 기업의 규모를 반영하여 평가한다. 또한 정책, 목표 및 활동 성과에 해당하는 체계 및 성과지표에서 위험(제재) 지표를 차감하되 차감

한도를 적용한다. 점수 산정 프로세스는 다음과 같다. SASB는 사업별로 보다 중요한 지표를 선정하는데 참고할 수 있으나 그 자체로 가중치 설정에 사용되기 힘들며, 산업분류 및 중요지표 등도 미국 기준으로 반영되어 있다. 전문가 분석, 국가 통계 분석, SASB 일부 조정 반영하여 산업별 환경·사회 영역에 중요도를 산정하고 환경·사회 중요도를 기본으로 100점 기준 지배구조 비율을 조정하여 산업별 영역 가중치를 결정한다.

<그림 3-23> 한국ESG연구소(KRESG) 평가 등급 산정 프로세스



자료: 한국ESG연구소(2023)

한국ESG연구소는 업종별 특성과 기업들의 ESG 공시 상황을 고려하여 기존 환경(E)·사회(S)·지배구조(G) 등급 평가 모델을 크게 개선하였고, 평가 대상이 되는 기업들에게 활발하게 피드백을 제공하여 그들의 영향력을 증대시키는 데 주력하고 있다. 다만 한국ESG연구소는 경쟁 기관인 한국ESG기준원(KCGS)과 달리 모든 기업의 ESG 등급을 대외적으로 공개하지 않으며, 등급 산정 이후 기업들의 피드백을 반영하는 과정도 진행하지 않는다. 현재 한국ESG연구소는 기관투자자들에게 유료 서비스로 기업의 등급을 공개하고 있으며, 한국거래소 ESG포털에서 코스피200에 속하는 기업들에 한해 종합등급을 공개하고 있다.¹²⁾

12) The bell(2023. 2. 22)

4) 서스틴베스트

서스틴베스트는 2006년에 설립되어, 2007년부터 자사의 ESG 평가 모델을 기반으로 국내 기업의 ESG 평가를 시작하였다. 기관의 초기 평가 대상 기업은 164개의 기업이었으나, 2022년 하반기 기준 1,242개까지 증가하였고, 2015년부터 2019년에 이르는 기간 동안 국민연금에 ESG 평가 정보를 제공하는 중추적인 역할을 해왔다. 2022년부터는 ESG 재무실사(due diligence) 및 채권 ESG 평가 서비스를 시작하였다.¹³⁾ 서스틴베스트는 E·S·G의 영역별로 평가기준에 따라 평가를 진행하며, 각 평가 항목(Category)은 평가 지표(KPI) 및 세부 지표(data point)로 구성되어 있다. 가장 하위 지표인 세부 지표 기준으로 서스틴베스트가 최종 ESG 점수를 산출하기 위해 평가하는 기초자료는 총 326개이다. 평가방법을 살펴보면 ESGValue™은 서스틴베스트의 평가 모델로, 상부와 하부를 연결시키는 계층적인 구조(hierarchy)를 가지고 있다. 평가 모형의 최상위 구조는 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 세 영역으로 분류되며, 각 영역 내에서는 평가 항목, 평가 지표(KPI), 그리고 세부 지표(Data Point)로 단계별로 구체화되어 있다.

<표 3-4> 서스틴베스트 평가 지표 수

ESG	Category	KPI	Data Point	기초자료
E	4	7	36	117
S	4	13	34	76
G	6	18	41	133
합계	14	38	111	326

자료: 서스틴베스트 홈페이지

서스틴베스트는 기업의 지속 가능한 경영을 평가하기 위해 목표, 이행, 성과에 기반한 지표를 사용하여 측정한다. 즉 기업의 ESG 평가는 다음과 같은 기준을 기반으로 한다. ① 기업이 지속 가능한 경영 목표를 설정하고 그 목표를 달성할 수 있는 의지와 지배구조(거버넌스)를 갖추었는지, ② ESG 평가의 핵심 기준은 기업이 지속 가능한 경영을 위한 프로그램을 도입하고 관련 인증을 획득했는

13) 서스틴베스트 홈페이지 참고

지, 그리고 이를 통해 ③ ESG 위험을 효과적으로 관리했는지 여부에 초점을 맞추고 있다.

이러한 평가 지표에 대한 정보는 기업의 지속 가능한 경영 보고서와 같은 공시 정보, 정부의 발표 자료, 언론 보도, 연구 보고서 등 다양한 출처를 통해 수집된다.

서스틴베스트의 지표는 ① 산업별 위험 노출 수준, ② 핵심 ESG 이슈가 기업의 재무적 성과에 미치는 영향, ③ 기업자산 규모에 따른 상대적 중요성(materiality)을 기반으로 한 가중치를 부여하고 이러한 가중치는 매년 조정된다.

예컨대 반도체 산업에는 환경적 요소에 더 높은 가중치가 주어지는 반면, 소프트웨어 산업은 이보다 낮게 부여된다. 마찬가지로, 보험산업에는 지배구조 측면에서 높은 가중치가 부여되며, 이는 음식료 산업보다 상대적으로 높은 수준이다. 그러나 현재 공시 데이터가 부족하므로, 환경 영역의 가중치는 사회 및 지배구조 영역의 가중치와 비교했을 때 낮게 설정되었지만, 향후 데이터 양이 증가하면 이 가중치가 조정될 가능성이 있다.

또한 서스틴베스트는 기업에서 발생할 수 있는 컨트롤러시(논란)이슈와 대규모 기업 집단의 리스크를 평가하며, 이러한 요소들은 해당 기업의 각 평가 영역 점수에서 감점되어 반영된다. 여기서 컨트롤러시 이슈는 ESG 이슈와 관련된 논란을 의미하며 이는 기업이 지속 가능한 경영을 실현하지 않거나 ESG 리스크를 적절하게 관리하지 않을 때 발생한다. 컨트롤러시의 심각성 평가는 인적, 물적 피해의 크기와 정부나 사회의 반응 등 이해관계자들의 반응을 기준으로 하며, 재발 가능성은 기업이 해당 이슈에 얼마나 노출되어 있는지와 그에 대한 대응 수준을 고려해 결정한다. 이러한 심각성과 재발 가능성을 근거로 컨트롤러시 점수가 차등적으로 산출된다.

한편, 컨트롤러시는 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 영역으로 구분되며, 최종 ESG 평가 시에는 각 영역의 ESG 점수에서 해당 영역의 컨트롤러시 점수를 차감한다. 대규모 기업 집단 리스크는 그룹 승계와 같은 이유로 기업 내 가족 구성원이 지배구조를 개편하거나 기업이 일방적인 행동을 취해 주주가치를 손상시킬 때 발생하며, 이러한 리스크는 지배구조와 직접 연관되어 있으므로, 최종 ESG 평가 시 지배구조(G) 영역의 점수에 감점 요인이 된다.

대규모 기업 집단 평가 대상은 공정거래위원회가 정의한 '대규모' 기업 리스트에 포함된 기업들로 한정되며, 이 평가는 소유와 지배에 관련된 소유 지배 괴리도, 그리고 주주 가치를 손상시킬 수 있는 주주 가치 훼손 가능성 등을 고려한다. 2021년에 대규모 기업 집단 평가 대상으로 선정된 기업은 총 53개로 집계되었다.

<표 3-5> 서스틴베스트의 ESG 평가 항목

영역	대분류	중분류
환경(E)	혁신활동	친환경 혁신역량
		환경성 개선성과
	생산공정	환경사고 예방 및 대응
		공정관리
		온실가스
	공급망관리	친환경 공급망관리
	고객관리	그린마케팅
	생산공정	환경사고 예방 및 대응
		공정관리
		온실가스
사회(S)	공급망관리	친환경 공급망 관리
	고객관리	그린마케팅
	인적자원관리	근로조건
		고용평등 및 다양성
		노사관계 관리
		근로자 보건 및 안전
	공급망 관리	공정거래
		상생협력
		공급사슬관리
	고객관리	고객정보 보호
		소비자 만족 경영
		품질관리
	사회공헌 및 지역사회	국제 이니셔티브 가입 및 활동
		사회공헌 활동
		지역사회 관계

영역	대분류	중분류
지배구조 (G)	주주의 권리	경영권 보호장치
		주주총회
		주주가치 환원
	정보의 투명성	공정공시
		공시위반
		회계의 투명성
	이사회의 구성과 활동	이사의 선임
		이사회의 구성
		이사회의 활동
		감사 및 감사위원회
	이사의 보수	이사 보수의 적정성
		보상위원회
	관계사 위험	관계사 우발채무
		관계사 거래
		내부거래 위반
	지속가능경영 인프라	지속가능경영 거버넌스
		지속가능경영 보고
		윤리경영

자료: 서스틴베스트(2021)

서스틴베스트 ESG 평가 지표에서 각 지표는 ① 산업별 리스크 노출 수준, ② 핵심 ESG 이슈가 기업의 재무성과에 미치는 영향, 그리고 ③ 기업의 자산 규모를 고려하여 지표 간의 상대적 중요성(materiality)을 기반으로 하여 가중치를 결정한다.

예를 들어, 제조업을 영위하는 기업과 금융업을 영위하는 기업의 환경 부하 리스크 노출도, 대기업과 중소기업의 공급망 관리 리스크 노출도는 차이가 있다. 이에 각 기업이 속한 산업과 기업의 규모를 고려해 지표별 가중치를 조정하여 평가를 진행하고 있다.

평가 항목의 지표와 가중치는 매년 데이터 접근성을 고려하여 조정되고 있다. 예를 들어, 2022년 하반기부터 서스틴베스트는 환경 데이터 공시 증가를 반영하여 환경 부하도가 낮은 섹터(금융, 미디어, 엔터테인먼트 등)의 환경 가중치를

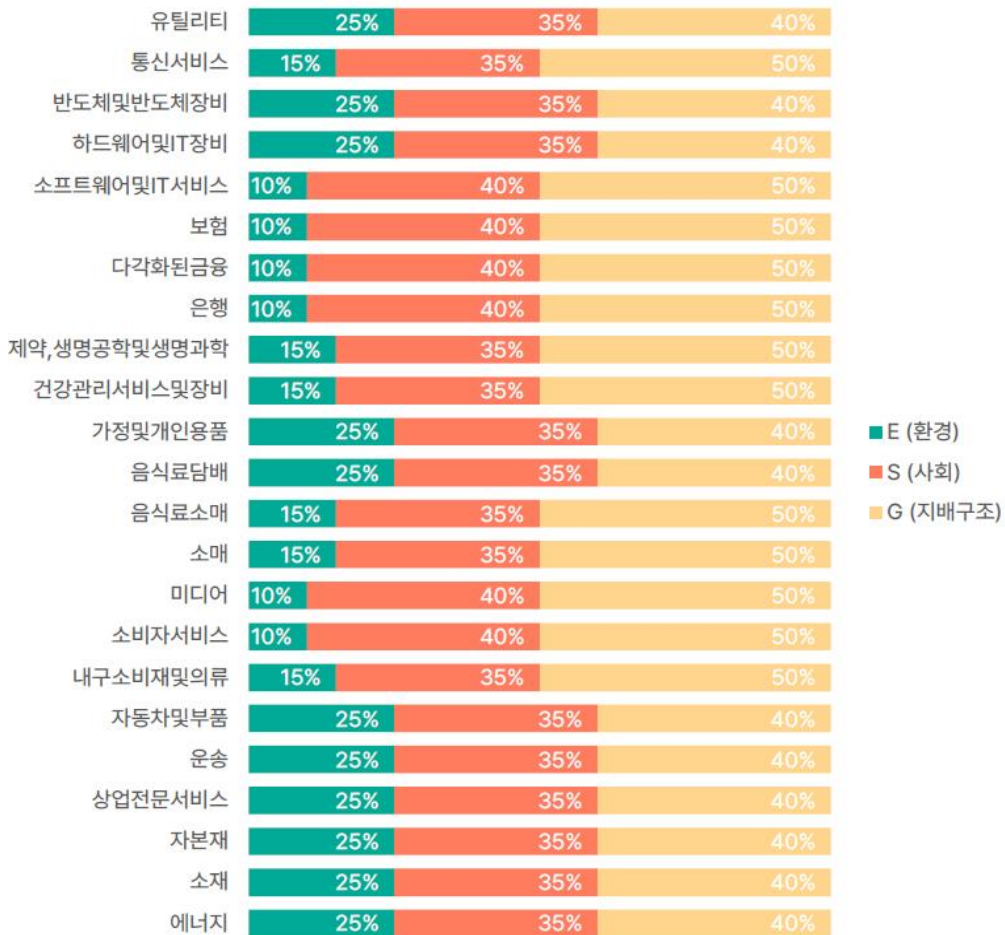
5%에서 10%로 상향 조정하고 지배구조 가중치를 55%에서 50%로 하향 조정하였다. 또한, 섹터별 생산공정 보유 여부와 데이터 입수율에 대한 분석을 바탕으로 내구소비재 및 의류 섹터의 환경 가중치를 기존 5%에서 15%로 상향 조정하고, 식음료소매 섹터의 환경 가중치를 25%에서 15%로 하향 조정하였다. 섹터별로 부여되는 ESG 영역별 가중치는 다음과 같다.

서스틴베스트는 민간 회사로, 주요 목표는 투자자들에게 ESG 정보를 제공하는 것이다. 반면 KCGS는 금융감독원이 후원하는 사단법인으로서 후원 회사들에게 ESG 정보를 제공하고 지속 가능한 경영을 촉진하는 것을 목적으로 한다. 이점에 있어 CDP¹⁴⁾와 유사하다. 서스틴베스트는 다른 국내 및 국제 평가기관과 구별되어, 논란 점수뿐만 아니라 대규모 기업 집단 리스크 점수도 최종 ESG 점수에 반영하고 있다. 이는 가족 중심 경영이라는 국내 기업의 지배구조 특성을 고려한 조치로 파악된다.

서스틴베스트는 민간 기업으로서 주로 투자자에게 ESG 평가 정보를 제공하는 목적으로 활동하고 있다. 또한 KCGS는 금융위원회의 사단법인으로 운영되며 주로 후원 기업들에게 ESG 정보를 제공하고 이들 기업들이 지속 가능한 경영을 실현하는 데 도움을 주는 데 초점을 맞추고 있다. 이러한 점에서 서스틴베스트와 KCGS의 CDP의 목표와 역할은 유사하다고 할 수 있다.

14) CDP: Carbon Disclosure Project, 탄소 정보 공개 프로젝트는 영국의 비영리 기구인 CDP가 전 세계 약 91개국에서 수행하고 있는 글로벌 기후변화 프로젝트

<그림 3-24> 섹터별 ESG 가중치



자료: 서스틴 베스트(2021)

3. 소결

본 장에서는 국내외 ESG 평가 기관의 평가 방법 및 주요 특성을 살펴보았다. 해외의 경우 이미 30년 이상 동안 ESG 평가를 발전시켜 왔으며, 그에 따른 풍부한 경험과 데이터를 보유하고, 평가 대상, 평가 방법 등에서 각각의 고유한 특징을 갖고 있다. 반면, 국내에서는 아직까지 지속 가능한 활동 및 ESG 정의와 체계가 일관되지 않은 근본적인 문제가 존재한다. 이러한 문제는 산업분류

방법, 각 E, S, G 부문에 대한 컨트롤러시 이슈(Controversy issue) 및 이에 따른 가중치 사용, 공시 및 공공 자료 이외에도 미디어를 통한 이슈 평가를 포함하는 방법론은 일관된 평가 결과를 얻는 데 어려움이 있다(<표 3-6> 참조).

<표 3-6> 국내기관별 평가체계

평가기관	평가 항목 분류	평가 목표	점수 산정 방법
한국ESG기준원 (KCGS)	E, S, G, FG	기업에 ESG 정보 제공	ESG 점수(+) 및 논란 점수(-) 종합
NPS 국민연금	E, S, G	투자를 위한 정보제공	ESG 점수(+) 및 논란 점수(-) 반영
한국ESG연구소 (KRESG)	E, S, G	기업에 ESG 정보 제공	ESG 점수(+) 및 논란 점수(-) 종합
서스틴 베스트	E, S, G	투자를 위한 정보제공	ESG 점수(+) 및 논란 점수(-) 종합

자료: 각 평가 기관별 자료를 바탕으로 정리

한편, 2023년 EY한영 회계법인의 회계 투명성 설문조사 결과에 따르면, 국내 기업의 회계 담당자 중 절반 이상이 국내외에서 강화되는 ESG 공시 규제를 따르는 의무 도입에 대한 필요성을 인식하고 있다고 밝혔다. 또한 국내 기업들은 글로벌 기준을 준수해야 한다는 의식을 가지고 있으며, ESG 공시 규제가 빠르게 발전하고 있는 현실에 대응하겠다는 인식을 가지고 있는 것으로 나타났다. 하지만 현실적으로 ESG 공시 의무에 즉시 대응할 수 있는 기업은 적은 편이며, 이에 대한 적절한 준비와 대비가 필요한 상황임이 확인되었다.¹⁵⁾

이처럼 ESG 경영활동은 국내 상장기업뿐만 아니라 비상장기업까지 기업 경영의 중요한 부분으로 자리 잡고 있고 글로벌 추세에 부응하는 것이 이상적이라는 인식을 가지고 있지만, 현실적인 부담을 경험하고 있다. 이에 따라 빠르게 변화하고 강화되는 ESG 규제에 대응하기 위해 기업들이 적절히 준비하고 지원받는 과정이 필요할 것이다.

15) 한영회계법인(2023.10.11.)

IV. 선행연구 고찰

1. ESG 평가와 장기 기업성과의 관계

기업의 ESG 활동은 투자자들의 의사결정에 중대한 영향을 미치며, 이로 인해 기업의 장기 경영성과에 긍정적인 영향을 주는 중요한 요소가 되고 있다 (Derwall, 2007). ESG 등급과 기업의 장기 성과 사이의 관계를 분석하는 본 연구에서는 장기적인 경영성과의 지표로 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)를 활용했다.

천미림 외(2011)의 연구에서는 지속적으로 CSR을 수행하는 기업에서는 ROA와 토빈큐(Tobin's Q)가 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보였다. 반면, 비연속적인 기업에서는 이러한 결과가 나타나지 않았으며, 이를 통해 지속적인 CSR 활동이 기업의 경제적 성과와 가치에 미치는 긍정적인 영향을 확인하였다. 기업가치와 CSR 성과 간의 관계를 분석 다른 연구로는 장지인·최현섭(2010) 연구가 있다. 이 연구에서는 기업의 CSR 성과가 기업가치인 토빈큐(Tobin's Q)에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 밝혔으며, CSR 활동이 단순한 비용이 아닌 투자로써 기업가치를 향상시킬 수 있는 전략임을 시사하고 있다. 또한 Luo et al.(2006)의 연구에서는 사회적 책임 활동과 재무성과 간의 관계를 분석한 결과 사회적 책임 활동이 고객 만족으로 이어져 기업의 장기적인 재무성과, 특히 토빈큐(Tobin's Q)와 주식 수익률에 양의 영향을 미친 것으로 나타났다. 같은 맥락에서 박헌준·이종건(2002)의 연구 역시 환경성과와 재무성과 사이에 양의 관련성이 나타나며, 이는 기업들이 환경에 대한 투자와 노력이 경제적으로 보상을 받을 수 있다는 것을 시사한다. 최운열 외(2009)은 기업의 사회공헌 활동과 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)간의 관계를 조사하기 위해 기업의 기부금 지출을 사용하였다. 이 연구에서는 기업의 사회공헌 활동이 기업가치에 긍정적인 양의 영향을 미쳤다. 즉, 기부금 지출 규모가 증가한다고 하더라도 이것이 기업가치에 부정적인 영향을 미치지 않는 것임을 시사한다.

김장환 외(2005)의 연구에서는 ISO14001 인증을 도입한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 재무성과를 분석하였다. 결과적으로 ISO14001 도입 전과 후의 관계에서는 음의 관련성이 나타났지만, ISO14001 도입 여부에 따른 재무성과 차이에서는 양의 관련성이 나타났다. 또한 기업 특성 요인과 ISO14001 도입 시 재무성과 간의 관련성 분석에서는 토빈큐(Tobin's Q)가 재료비 비중, 외국인 지분율, 수출 비율 등이 높을수록 재무성과가 높아지는 경향을 밝혔다. 유사한 맥락에서 오훈석·최국현(2011)의 연구에서는 기업지배구조를 우수기업과 취약기업으로 나누어 지배구조 등급이 기업의 경영성과와 기업가치와의 관계를 분석하였다. 연구 결과에 따르면 지배구조 등급이 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)와 양의 관련성을 갖는 것으로 나타났다. 즉, 효과적이고 투명한 기업지배구조는 더 높은 기업가치를 가질 가능성이 높다 것을 의미한다. 또한 KEJI 지수를 사용하여 기업의 CSR 활동과 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)간의 관련성을 밝힌 연구도 존재한다. 이재목 외(2013)은 기업의 CSR 활동이 다음 연도의 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 얻었다. 나영·임옥빈(2011)의 연구에서는 ESG 정보의 공시 효과 및 가치 관련성을 분석한 결과, ESG와 토빈큐(Tobin's Q) 간에 유의적인 양(+)의 관계가 있음을 밝혔다. ESG 정보가 단기적으로는 재무성과에 음(-)의 영향을 미칠 수 있지만 장기적인 관점에서는 기업의 자금 조달에 유리하게 작용하며 궁극적으로는 재무성과에 양(+)의 영향을 미칠 것을 시사하고 있다. 같은 맥락에서 민재형 외(2015) 연구는 ESG 정보가 초기 투자 비용으로 인해 일반 투자자들은 아직 기업의 비재무적 성과보다는 재무적 성과에 민감하기 때문에 주식 수익률(단기적 기업가치)에 부정적인 영향을 미칠 수 있지만, 토빈큐(Tobin's Q)와 같은 장기적 기업가치에는 양(+)의 관련성을 도출하였다. ESG의 영향을 S(Governance), G(Social), E(Environmental)의 순서로 분석하였으며, 각각의 영향에서 토빈큐(Tobin's Q)에 긍정적인 관계가 나타났다. 또한 이정은 외(2013)의 연구에서는 ESG 평가 지수와 각각의 개별 평가지수가 모두 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)와 유의한 양(+)의 관련성을 가지고 있으며, 당해 연도의 ESG 평가 지수가 다음 연도의 기업가치에도 영향을 미친다는 결과를 밝혔다. ESG 정보

가 기업의 장기적인 가치와 연관이 있으며, 투자자들에게도 중요한 정보로 작용할 수 있음을 시사하고 있다.

김강(2012)의 연구에서는 지속가능보고서를 공표하는 기업과 그렇지 않은 기업을 나누어 지속가능경영의 도입 여부에 따라 기업의 장기 기업가치를 나타내는 토빈큐(Tobin's Q)의 변화를 분석하였다. 연구 결과, 지속가능경영을 도입한 기업은 장기적인 관점에서 기업의 가치인 토빈큐(Tobin's Q)에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업이 지속가능경영을 도입하는 경우, 기업의 브랜드 이미지가 향상되고 무형자산의 가치가 증가해 기업가치 토빈큐(Tobin's Q)가 높아짐을 강조했다. 또한 이장우·노희진(2014)도 기업의 지배구조와 시장가치평가 사이의 관련성을 분석하였으며, 이 분석 결과에서도 기업지배구조지수와 기업가치 토빈큐(Tobin's Q) 간에 매우 강한 양(+)의 관련성을 나타났다. 이는 기업의 지배구조가 높은 수준으로 관리되면 기업의 시장 가치 역시 높아질 수 있음을 시사한다.

반면 기업가치의 부정적인 연구도 존재한다. Barnea & Kraus(2005)의 연구 결과에 따르면, 기업의 사회적 책임 활동은 부가적인 비용으로 간주될 수 있으며, 이러한 CSR 관련 비용의 추가적인 지출은 기업의 주식 가치를 감소시킬 수 있고, 사회적 책임을 실천하기 위해 지출되는 비용으로 인해 기업이 재무위기 상황에 처할 수 있다는 결과를 도출하였다. 이는 CSR 활동이 기업에게는 긍정적인 면뿐만 아니라 부정적인 경제적 영향도 가질 수 있음을 시사한다. 또한 한국기업지배구조원에서 공표하는 기업지배구조등급과 기업의 재무성과에 관한 연구로 Black et al.(2010)가 대표적이다. 이 연구는 한국기업의 기업지배구조지수(KCGI)와 기업가치 토빈큐(Tobin's Q) 간의 관련성을 분석하여 KCGI에서 높은 점수를 받은 기업이 토빈큐(Tobin's Q)가 더 높게 나타남을 도출하였다. 유사한 맥락에서 이호갑·손영건(2009)의 연구에서는 기업지배구조 등급이 우수한 기업과 통제기업 간의 수익성, 토빈큐(Tobin's Q), 경제적 부가가치와의 관계를 분석하였으며, 수익성 지표 중 매출액 영업이익률에서 유의한 차이를 발견했다. 반면, 토빈큐(Tobin's Q)에서는 유의한 차이가 나타나지 않았는데, 경제적 부가가치는 기업지배구조가 우수한 기업에서 높게 나타날 수 있지만, 기

업지배구조 등급이 재무적 성과의 개선과 연관되지만 기업가치의 상승과는 유의한 차이를 발견하지 못했다.

<표 4-1> ESG 평가와 장기 기업성과 간 선행연구

저자	주제	목적	연구결과
환경성과와 재무성과			
Derwall(2007)	ESG 활동과 장기경영성과	일반 기업의 ESG 등급 관련 연구	ESG 등급이 장기경영성과에 긍정적 영향 미침
박헌준·이종건 (2002)	환경성과와 재무성과의 관계	환경성과 점수와 재무성과(Tobin's Q)의 관계	환경성과와 재무성과(Tobin's Q) 사이에 유의한 정(+)의 관계 발견
김장환 외 (2005)	ISO14001 도입과 재무성과	ISO14001 도입 기업의 재무성과 변화	ISO14001 도입 전후의 재무성과에서 부(-)의 관계 보임
사회적 책임(CSR)과 기업가치			
Luo et al (2006)	사회적 책임활동과 재무성과	사회적 책임활동이 재무성과에 미치는 영향	사회적 책임활동이 재무성과에 정(+)의 영향 미침
장지인·최현섭 (2010)	CSR 성과와 기업가치	CSR 성과와 기업가치(Tobin's Q)의 관계	CSR 성과와 기업가치(Tobin's Q) 사이에 긍정적 관계 발견
최운열 외 (2009)	사회공헌활동과 기업가치	사회공헌활동과 기업가치(Tobin's Q)의 관계	사회공헌활동이 기업가치(Tobin's Q)에 긍정적 영향 미침
이재목·김용 (2013)	CSR 활동과 기업가치	CSR 활동과 다음연도 기업가치(Tobin's Q)의 관계	CSR 활동이 기업가치(Tobin's Q)에 유의한 정(+)의 영향 미침
천미림·김창수 (2011)	지속적 CSR과 재무성과	지속적인 CSR 활동과 ROA, Tobin's Q의 관계	지속적 CSR 수행이 ROA와 Tobin's Q에 유의한 정(+)의 영향 미침
Barnea & Kraus (2005)	CSR 활동의 경제적 영향	CSR 관련 비용 지출과 주식 가치의 관계	CSR 관련 비용 지출이 주식 가치 감소와 재무위기

저자	주제	목적	연구결과
			가능성 증가
기업지배구조와 재무성과			
Black et al. (2010)	기업지배구조 등급과 재무성과	한국 기업의 기업지배구조 등급과 Tobin's Q	높은 기업지배구조 등급이 Tobin's Q 증가와 관련 있음
오훈석·최국현 (2011)	기업지배구조 등급과 경영성과	지배구조등급과 기업가치(Tobin's Q)의 관계	지배구조등급이 기업가치(Tobin's Q)와 양(+)의 관계 미침
이장우·노희진 (2014)	기업의 지배구조와 시장가치	기업지배구조와 기업가치(Tobin's Q)의 관계	기업지배구조와 기업가치(Tobin's Q) 간에 강한 정(+)의 관계 있음
이호갑·손영건 (2009)	기업지배구조등급과 경제적 성과	지배구조등급과 수익성, Tobin's Q의 관계	지배구조 우수기업이 경제적 부가가치 높음, Tobin's Q에는 유의한 차이 없음
김강(2012)	지속가능경영 도입과 장기기업가치	지속가능경영 도입 기업의 장기기업가치 변화	지속가능경영 도입이 장기기업가치 Tobin's Q에 유의한 영향 미침
나영·임옥빈 (2011)	ESG 정보 공시효과 및 가치 관련성	ESG 정보 공시와 Tobin's Q의 관계	ESG와 Tobin's Q 간에 유의적 양(+)의 관계 있음
민재형 외 (2015)	ESG 정보와 장단기 기업가치	ESG 정보와 주식수익률, Tobin's Q의 관계	ESG 정보가 단기적으로 주식수익률에 부정적 영향, 장기적으로 Tobin's Q에 정(+)의 영향 미침
이정은·김진섭 (2013)	ESG 평가지수와 기업가치	ESG 평가지수와 기업가치(Tobin's Q)의 관계	ESG 평가지수가 기업가치(Tobin's Q)와 유의한 양(+)의 관련성 있음

2. ESG 평가와 단기 기업성과의 관계

기업의 환경·사회·지배구조 요인과 기업의 단기 경영성과에 대한 연구도 다수 수행되었다. CSR 활동과 단기 경영성과의 관계에 관한 여러 연구들은 이 두 변수 사이에 긍정적인 관계가 있다고 보고하고 있다(McGuire et al., 1988; Waddock et al., 1997; Flammer, 2015; Tsoutsoura, 2004; 장지인·최현섭, 2010; 천미림 외, 2011 등). 이러한 연구들은 기업의 사회적 책임 활동이 단기 경영성과에 긍정적으로 기여한다는 것을 알 수 있다. 그러나 장지인·최현섭(2010)의 연구에서는 CSR 활동이 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미치긴 하지만, 그 과정에서 발생하는 자본비용도 중요한 고려 사항임을 시사하고 있다. 같은 맥락에서 McGuire et al.(1988)의 연구는 CSR이 이후의 재무성과에 미치는 영향을 분석했다. 총자산이익률, 매출액증가율, 자산 증가율, 영업이익증가율 등 다양한 재무성과 지표를 사용했고, 결과적으로 CSR이 이들 재무성과 지표들에 긍정적인 양(+)의 영향을 미치는 것을 확인했다. 이는 사회적 책임을 강조하는 경영이 기업의 재무적 성공에 중요한 역할을 할 수 있음을 시사한다.

또한 기업의 재무성과와 사회적 책임경영(CSR) 간의 상호작용 분석한 Waddock et al. (1997)는 기업의 재무성과가 CSR에 긍정적인 영향을 미치며, 반대로 CSR이 기업의 재무성과(ROE, ROA, ROS)에도 긍정적인 영향을 미친다는 것을 밝혔다. 이는 Tsoutsoura(2004)의 연구 결과와 일치하는데, 여기서는 기업의 CSR 활동이 재무성과(ROA, ROE, ROS)에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 확인했다.

이러한 연구 결과들은 CSR이 단순한 윤리적 책임을 넘어서 기업의 재무적 성과에 중요한 기여를 할 수 있음을 시사한다. CSR과 주주에 관한 연구로 Flammer(2015)의 연구는 CSR 관련 주주 제안이 승인될 때 재무성과인 ROA가 향상되는 현상을 분석했다. 분석 결과 CSR 전략의 수립 및 실행에 필요한 자원을 투자하는 것이 가치 있으며, CSR 활동이 단순한 윤리적 의무를 넘어서 회사에 장기적인 재무적 이득을 가져다줄 수 있는 중요한 자원으로 간주될 수 있음을 시사한다. 즉 CSR이 재무성과를 개선하는 데 기여한다고 주장하였다.

장지인·최현섭(2010)의 연구에서는 CSR 활동이 회계 수익률(ROA)과 긍정적인 관계를 가지며, 이를 통해 CSR이 기업가치 향상에 기여할 수 있는 중요한 수단임을 확인했다. 또한, 높은 CSR 성과가 높은 자본비용과 연관되어 있음을 발견했지만, CSR 활동을 단순한 비용으로 보는 것이 아니라 장기적인 투자로 인식함으로써 기업가치를 증진시키는 전략적 수단으로 활용할 수 있다고 주장했다. 같은 맥락에서 천미림·김창수(2011)의 연구에서는 지속적으로 CSR 활동을 수행하는 기업에서는 ROA에 유의미한 긍정적 영향이 준 반면, 비연속적으로 CSR 활동을 하는 기업에서는 이러한 긍정적인 결과가 발견되지 않았다. 이는 지속적인 CSR 활동이 기업의 재무적 성과에 중요한 역할을 하며, 단기적이 아닌 장기적인 접근이 중요함을 강조하고 있다.

모든 연구가 일관적으로 기업의 CSR 활동이 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다고 도출하지는 않는다. 일부 연구에서는 CSR 활동이 재무성과의 특정 변수, 특히 수익성 관련 변수에는 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났지만, 성장성 관련 변수에는 영향을 미치지 않는 것으로 보고되었다. 박헌준·이종건(2002)와 김형구·최종윤(2011)의 연구에서 이러한 결과가 나타났는데, 이는 CSR 활동이 단기적인 수익성 증진에는 기여할 수 있지만, 필연적으로 기업의 성장성에 긍정적인 영향을 미치지 않을 수 있음을 시사한다.

박헌준·이종건(2002)의 연구는 기업의 기부 행위와 재무성과 간의 관계를 분석했는데, 연구 결과 기업의 기부 활동 수준은 재무성과의 수익성 지표인 총자산순이익률에 유의한 긍정적인 영향을 미쳤지만, 성장성을 나타내는 매출액 성장률에는 영향을 미치지 않았다. 또한, 기업의 환경보호 활동이 재무적 성과에 미치는 영향을 분석한 결과, 이러한 활동이 총자산순이익률과 매출액증가율에도 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기업의 CSR, 특히 기부와 환경보호 활동이 재무적 성과의 특정 영역에 긍정적 영향을 미치는 것은 하지만, 모든 재무적 지표에 긍정적 영향을 미치지 않는다는 것을 시사한다. 유사한 맥락에서 김형구·최종윤(2011)의 연구에서는 사회공헌 활동은 수익성 지표인 총자산이익률(ROA)과 매출액순이익률, 그리고 안전성 지표인 유동비율과 당좌비율에 긍정적인 영향을 미치는 것은 하나 이러한 활동은 기업의 성장성에

는 유의미한 영향을 미치지 못한다고 하였다. 또한 기업의 사회공헌 활동이 재무성과에 미치는 장기적인 영향은 과거 5년 동안의 사회공헌활동이 모두 재무성과에 유의한 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 지속적인 사회공헌 활동이 기업에 필요하다는 점을 강조하는 결과이다.

김요환 외(2011)의 연구는 기업지배구조와 그것이 감사 품질 및 경영성과에 미치는 영향을 분석했다. 연구 결과에 따르면, 기업지배구조는 감사 품질과 긍정적인 관련성을 가지고 있었으며, 경영성과 지표인 ROA(총자산이익률)에도 긍정적인 영향을 미쳤다. 이 결과는 기업지배구조의 개선이 감사 품질을 높이고, 결국 경영성과 향상에 기여할 수 있는 중요한 수단이 될 수 있음을 시사한다. 또한 한국지배구조원(KCGS)의 기업지배구조지수를 활용하여 기업지배구조와 경영성과 간의 관계를 연구한 손평식(2008)은 기업지배구조와 ROA(총자산이익률) 사이에 유의미한 긍정적인 관계를 발견했으나, ROE(자기자본이익률)와 전체 기업지배구조 사이에는 유의미한 관계가 나타나지 않았다. 이는 ROA가 ROE에 비해 기업지배구조와 더 강한 긍정적인 관계를 가지고 있음을 시사한다. 즉 기업지배구조가 기업의 재무적 건전성과 효율성을 측정하는 데 중요한 요소가 될 수 있음을 보여준다.

기업지배구조의 우수성 여부에 따라 기업을 분류하고, 지배구조 등급이 기업의 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 오훈석·최국현(2011)의 연구는 기업지배구조 등급이 경영성과를 나타내는 주요 지표인 총자산이익률(ROA)과 매출액영업이익률에 긍정적인 영향을 미치는 것을 발견하였다. 이 결과는 강력한 기업지배구조가 재무적 성과, 특히 수익성과 운영 효율성에 유의미한 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 시사하며, 기업지배구조의 품질과 경영성과 사이에는 상관관계가 있음을 알 수 있다. 유사한 맥락에서 윤봉한 외(2005)의 연구는 총자산이익률(ROA)과 매출액영업이익률(EBIT/SALES)을 경영성과의 종속변수로 설정하고, 이들과 기업지배구조 사이의 상관관계를 분석했다. 결과적으로, 기업지배구조가 경영성과와 긍정적이고 유의미한 관계를 가지고 있는 것으로 나타났다. 즉 효과적인 기업지배구조를 가진 기업들이 더 나은 경영성과를 달성할 가능성이 높다는 것을 의미한다.

사외이사의 전문성과 활동성, 대주주의 지분율, 외국인 투자자와 기관 투자자의 지분율이 기업의 경영성과, 특히 총자산이익률(ROA)에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 문상혁 외(2006)의 연구는 사외이사의 전문성과 활동성이 높을수록, 그리고 대주주, 외국인 투자자 및 기관 투자자의 지분율이 높을수록 기업의 경영성과가 더 높게 나타남을 도출하였다. 또한, 기업지배구조 변수가 경영성과를 얼마나 잘 설명하는지에 따라 기업가치에도 긍정적인 영향을 미친다는 것을 발견했다. 해당 연구는 기업지배구조의 질이 기업의 재무적 성공에 중요한 역할을 한다는 것을 보여주고 있다.

환경경영과 관련 기업의 단기 경영성과를 분석한 박헌준·이종건(2002)은 기업의 환경성과와 재무성과 간의 관계를 분석했다. 기업의 환경성과 점수와 ROA(총자산이익률)를 사용하여 재무성과를 측정했고, 그 결과 환경성과와 ROA 사이에 유의미한 긍정적인 관계가 나타났다. 이는 기업들이 환경에 대한 투자를 통해 경제적 보상을 얻을 수 있음을 시사한다. 또한 환경경영시스템 도입 여부와 도입 전후의 재무성과 차이에 대해 연구한 이운상(2004) 연구에서는 재무성과를 다양한 지표로 측정했다. 수익성 지표(자기자본이익률, 매출액영업이익률), 안정성 지표(부채비율, 유동비율), 성장성 지표(총자산증가율, 매출액증가율), 자산운용성 지표(총자산이익률, 총자산영업이익률), 그리고 현금흐름 지표(매출액 대비 현금흐름, 총자산대비현금흐름)을 활용하였고, 연구 결과는 환경경영시스템이 재무성과와 전반적으로 긍정적인 관계를 가지고 있음을 밝혔다.

환경경영 수준에 따라 변화하는 기업의 수익성과 성장성에 대한 김강(2009) 연구에서는 수익성 지표 중 매출총이익률은 유의미한 결과를 보이지 않았지만, 매출액영업이익률과 매출액순이익률은 긍정적인 결과를 나타냈다. 반면, 성장성 지표와의 관계는 모두 유의미하지 않았다. 이는 환경경영 도입이 재무성과에 긍정적인 관계를 보이지 않는 이유로 기업 규모에 따른 차이에서 오는 비용 문제를 지적했다.

또한 ISO14001 인증 도입 전후와 기업의 단기 재무성과 관련성 연구로는 김장환 외(2005)가 있다. 단기 재무성과를 측정하기 위해 자기자본이익률(ROE)을 사용하였고, ISO14001 도입이 대부분의 재무성과에 긍정적인 양(+)영향을 미친

다는 결과를 유의미한 결과를 나타냈다. 또한 본 연구에서는 ISO14001 도입과 관련된 기업 특성 요인을 분석했는데, 이 결과는 재료비 비중이 낮고, 외국인 지분율이 낮으며, 수출 비율이 낮을수록 단기 재무성과가 향상됨을 보여주었다.

ESG 등급과 기업의 재무성과 간의 관계를 분석한 민재형 외(2015) 연구에서는 재무성과를 수익성(총자산순이익률, 매출액영업이익률), 안정성(부채비율, 순운전자본비율), 효율성(총자산회전율, 자기자본회전율), 현금흐름(투자활동 현금흐름비율, 영업활동현금흐름비율)의 네 가지 주요 지표로 나누어 분석했다. 분석 결과, ESG 등급은 순운전자본비율, 총자산회전율, 현금흐름과 부정적인 관계를, 총자산이익률, 매출액영업이익률, 영업활동현금흐름비율과는 긍정적인 관계를 나타냈다. 이는 ESG 관련 투자 활동이 재무성과에 단기적으로는 부정적인 영향을 미칠 수 있지만, 장기적으로는 기업의 수익성을 개선할 수 있는 가능성을 시사한다. 이와 비슷한 연구로 손호철 외(2015)의 연구는 ESG 지수가 높은 기업이 그렇지 않은 기업보다 더 나은 재무성과를 보일 것이라는 가설을 검증했다. 연구 결과, ESG 통합지수와 각 부문별 지수(환경경영, 사회활동, 지배구조)가 높은 기업이 낮은 기업에 비해 ROA(총자산이익률)와 ROE(자기자본이익률)가 더 높은 것으로 나타났다. 이는 기업이 성장하고 재무적 성공을 달성하기 위해서는 재무적 성과뿐만 아니라 ESG와 같은 비재무적 요소도 함께 고려하고 전략적으로 대응해야 한다는 점을 시사한다. 또한 이러한 결과는 ESG 활동이 기업의 장기적 성공과 지속 가능성에 중요한 역할을 할 수 있음을 보여주고 있다.

한편 윤리경영이 재무적 성과에 미치는 영향을 분석한 오근혜 외(2012)의 연구에서는 수익성 비율과 윤리경영 사이에 주로 긍정적인 관계가 나타난 반면, 성장성 비율과 윤리경영 사이에서는 대체로 부정적인 관계가 발견되었다. 윤리경영과 재무적 성과의 구체적인 관계를 분석한 결과, 매출액증가율을 제외한 총자본영업이익률, 자기자본순이익률, 총자산순이익률, 자기자본영업이익률 등에서 양(+)의 방향의 긍정적인 관계가 확인되었다. 이는 윤리적인 경영 방식이 기업의 수익성에는 긍정적으로 작용할 수 있지만, 성장성에 대해서는 영향이 없음을 시사한다.

<표 4-2> ESG 평가와 단기 기업성과 간 선행연구

저자	주제	목적	연구결과
사회적 책임(CSR)과 재무성과			
McGuire et al.(1988)	CSR 활동과 재무성과의 관계	CSR 활동 기업의 재무성과	CSR 활동이 재무성과에 유의한 긍정적 영향
Waddock et al.(1997)	CSR과 재무성과의 상호 관계	CSR 활동 기업의 ROE, ROA, ROS	CSR 활동과 재무성과 간의 상호 긍정적 영향
Flammer(2015)	CSR 전략과 재무성과	CSR 전략을 수립한 기업의 ROA	CSR 전략이 ROA에 긍정적 영향
장지인·최현섭 (2010)	CSR과 회계 수익률의 관계	기업의 CSR 활동과 ROA	CSR 활동이 ROA와 긍정적 관계
천미림·유재미 (2011)	지속적인 CSR 활동과 재무성과	지속적인 CSR 활동을 하는 기업의 ROA	지속적인 CSR 활동이 ROA에 긍정적 영향
기업지배구조 등급과 경영성과			
김요환·박준령 (2011)	기업지배구조와 감사품질 및 경영성과	기업지배구조와 감사품질, 경영성과(ROA)	기업지배구조 개선이 감사품질 및 경영성과에 긍정적 영
손평식(2008)	기업지배구조와 경영성과	한국기업지배구조개선지원센터(KCGS) 기업지배구조지수와 경영성과(ROA, ROE)	기업지배구조 개선이 ROA에 긍정적 영향, ROE와는 상관관계 없음
오훈석·최국현 (2011)	기업지배구조 등급과 경영성과	기업지배구조 우수기업과 취약기업의 경영성과 비교	지배구조등급이 높은 기업에서 더 높은 경영성과(ROA, 매출액영업이익률) 확인
윤봉한·오재영 (2005)	기업지배구조와 경영성과	기업지배구조와 경영성과(ROA, EBIT/SALES) 사이의 관계	좋은 기업지배구조가 높은 경영성과와 관련
문상혁 외(2006)	기업지배구조와 경영성과	사외이사 전문성, 대주주 지분율 등과 경영성과(ROA)	전문성 있는 사외이사, 높은 대주주 지분율이 높은 경영성과와 관련

저자	주제	목적	연구결과
박헌준·이종건 (2002)	환경성과와 재무성과의 관계	기업의 환경성과 점수와 ROA 측정	환경성과와 ROA 사이에 유의한 긍정적 관계 발견
김장환 외(2005)	ISO14001 도입과 재무성과	ISO14001 도입 기업의 ROE 측정	ISO14001 도입이 재무성과에 긍정적 영향
이윤상(2004)	환경경영시스템 도입의 영향	환경경영시스템 도입 기업의 재무성과	환경경영시스템 도입이 재무성과에 긍정적 영향
김강(2009)	환경경영수준과 기업성과	환경경영 수준이 높은 기업의 수익성 및 성장성	환경경영 수준과 수익성의 일부 긍정적 관계, 성장성에는 영향 없음
지속가능한 경영과 재무성과			
김강(2012)	지속가능경영 도입의 영향	지속가능경영 도입 기업의 장단기 경영성과	지속가능경영 도입이 단기수익성, 단기성장성에 긍정적 영향
민재형 외(2015)	ESG 등급과 재무성과	ESG 등급과 재무성과(수익성, 안정성, 효율성, 현금흐름)의 관계	ESG 등급과 일부 재무성과 지표들 사이에 긍정적 관계 확인
손호철·박성규 (2015)	ESG 지수와 재무성과	ESG 지수가 높은 기업의 재무성과	ESG 지수가 높은 기업이 ROA, ROE에서 더 높은 성과 보임
오근혜 외(2012)	윤리경영과 재무적 성과	윤리경영 실천 기업의 재무적 성과	윤리경영 실천이 수익성 비율과 정(+)의 관계, 성장성 비율과는 부(-)의 관계

3. 선행연구와의 차별성

앞서 ESG와 관련한 다양한 관점에서 선행연구를 통하여 ESG 기업 공시에 대한 이론적 배경을 정리하고 이와 관련하여 기업의 ESG 평가와 재무성과에 관한 선행연구를 고찰하였다.

본 연구에서는 해양수산 ESG 평가와 재무성과의 실증분석을 통해 해양수산 ESG의 도입 및 실천 수준을 파악하고, 해양수산업에 영위하는 기업이 ESG 경쟁력 강화하고 도입할 수 있는 전략을 수립할 수 있는 기초자료를 제시한다는 측면에서 기존 연구와의 차별성이 존재한다. 기존의 연구들은 연구 대상과 범위 측면에서 우리나라 상장기업 전체를 대상으로 경영 현황을 분석한 반면, 본 연구는 우리나라 해양수산 기업의 ESG 평가와 재무성과를 진단하고 해양수산 ESG 기업성과에 미치는 영향력을 확인하기 위해 실증분석을 수행한 첫 연구이다. 이러한 측면에서 본 연구는 다음과 같은 차별성이 있다. 본 연구는 기업 전체에 대한 분석을 진행한 기존 연구들과 달리 해양수산 기업의 초점을 두고 비재무적 성과 ESG와 장기기업가치로 대변되는 토빈큐(Tobin's Q)와 같은 재무적 성과의 관계를 고찰하였다는데 의미가 있다. 또한 연구 대상은 해양수산 기업 및 사업체를 대상으로 설정하였고, 해양수산 기업 대상(상장기업)으로 설정하되, 연안 지역에 입주해 있는 물류 기업 등을 포함하였다.

본 연구 결과를 통해 해양수산 기업의 ESG 경영 활성화를 유도하고, 해양수산업의 경영환경·특수성이 반영된 해양수산 ESG 평가 기준을 마련하는데 기초자료를 제공하는데 기여할 수 있을 것이다.

<표 4-3> 선행연구와 차별성

	연구목적	연구방법	연구방향
본 연구	• 해양수산업 기업 진단을 통한 ESG정책활용 방안 수립 연구 • 연구목적: 우리나라 해양수산업 기업의 ESG 진단을 통하여 해양수산업의 ESG 경영 활성화를 유도하고, 해양수산업의 경영환경·특수성이 반영된 해양수산업 ESG 정책지원 강화 • 해양수산업 ESG 실증분석을 통해 해양수산업 ESG의 현황을 파악하고, 해양수산업 ESG 경쟁력 강화를 위해 정책지원이 필요한 E, S, G 영역 및 산업 우선순위에 대한 기초자료를 제공	• 문헌자료 분석 • 해양수산업 분야 ESG 사례, 패널데이터, 회귀분석 • 산업별 기업성과 분석 - 해양수산업 vs 전산업 - 수산업 vs 농림어업 - 조선기자재 vs 제조업 - 해운물류업 vs 운수 및 창고업 • 해양수산업에 경영환경과 특수성이 반영된 ESG 진단 → 시사점 도출	• ESG 평가정보는 기업경영성과와 서로 관련성(인과관계)이 있으며 유용한 회계정보로서 역할을 할 수 있다는 점에서 실증 분석할 필요가 있음 • 해양수산업 기업의 ESG 평가정보를 1) ESG 통합(ESG Total), 2) 환경(Environment), 3) 사회(Social), 4) 지배구조(Governance) 네 가지 특성으로 나누고 각 특성과 ESG 경영성과와 관련성이 있는지 확인, ESG 평가정보와 기업경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 검증 • 본 연구는 기업 전체에 대한 분석을 진행한 기존 연구들과 달리 해양수산업의 초점을 두고 비재무적 성과 ESG와 장기기업가치로 대변되는 토빈큐(Tobin's Q)와 같은 재무적 성과의 관계를 고찰하였다는데 의미가 있음. • 해양수산업 산업별 ESG 진단 → ESG 정책 활용 방향을 제시

V. 해양수산업 ESG 기업 패널 분석

1. 패널데이터 회귀모형

데이터는 사물과 현상에서 얻어지므로, 기본적으로 시간과 공간이라는 두 가지 차원을 가진다. 고정된 시점에서 여러 개체들로부터 수집한 자료는 횡단면(Cross-section) 자료라고 하며, 일정한 개체의 시간의 흐름에 따라 수집한 데이터는 시계열(Time series) 자료라고 한다.

특정 변수들 간의 관계가 시간 또는 공간의 한가지 차원 상에서만 변하는 경우라면 통계 분석의 대상은 횡단면 자료 또는 시계열 자료 중 1가지 형태로 충분하다. 반면에, 변수들 간의 관계에 시간과 공간 차원이 동시에 영향을 준다면, 시간 또는 공간의 한가지 차원만을 고려하는 분석은 잘못된 결과를 산출할 수도 있다(Stevenson & Wolfers, 2008). 이러한 경우 통계분석 대상자료는 시간과 공간을 동시에 고려하는 형태의 것이어야 한다. 패널데이터(Panel data)는 개체들로부터 여러 시점에 걸쳐 반복적으로 수집한 자료로써 횡단면 자료와 시계열 자료를 통합한 자료로 변수들 간의 관계가 시간과 공간에 동시에 영향을 받는 경우에 적절한 데이터 형태라고 볼 수 있다.

패널데이터 회귀모형의 기본 식은 아래와 같다.

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^p \beta_k x_{kit} + u_i + e_{it}$$

여기서 i 는 개체, t 는 시간 β_k 는 회귀계수, x_{kit} 는 독립변수, y_{it} 는 종속변수, u_i 는 개체속성, e_{it} 는 오차항이다.

일반적인 회귀모형과 차이점은 개체속성을 나타내는 u_i 이다. u_i 가 모든 개체에서 동일하다면 u_i 를 제거해도 되며 이런 경우 상기 식은 합동(Pooled) OLS로써

일반적인 회귀모형이라고 볼 수 있다. u_i 가 개체마다 다른 경우는 두 가지 경우로 볼 수 있다. 첫 번째는 개체속성이 독립변수들과 상관이 있는 경우, 예를 들면, 개체속성이 클수록 독립변수의 크기도 큰 경우이다. 이를 수식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\text{Cov}(x_{kit}, u_i) \neq 0$$

여기서 Cov는 공분산이다.

이 경우는 패널데이터 회귀모형은 고정효과(Fixed effect) 모형이 된다. 반면, 개체속성이 독립변수들과 상관이 없는 경우, 예를 들면, 반복되는 데이터 수집 과정에서 동일한 개체속성이 관측되더라도 관측 환경이 다르면 독립변수들이 전혀 다르게 측정되는 경우이다. 즉, $\text{Cov}(x_{kit}, u_i) = 0$ 인 경우로 패널데이터 회귀모형이 확률효과(Random effect) 모형이 된다.

2. 연구모형 설정

기업성과에 영향을 주는 ESG 요인들을 회귀모형으로 분석하기 위하여 다음과 같은 요인을 고려하였다. 통제변수로는 재무적 요소인 총자산(asset), 재고자산구성비(inv), 부채비율(lev), 유동비율(cur) 등을 포함하였으며, 독립변수로 ESG 총점(esg) 및 환경(environmental, e), 사회(social, s), 지배구조(governance, g) 각 점수를 활용했다. 거버넌스(지배구조)를 살펴보기 위해 이를 대변할 수 있는 기업의 사외이사수(fores)를 자료를 활용했고, 수익률, 변동성, 샤프비율¹⁶⁾ 등과 함께 많이 활용되는 체계적위험(risk)을 활용하였다. 이를 토대로 설정된 패널데이터 회귀모형은 아래와 같이 설정하였다.

16) 샤프 비율은 투자 기간 동안 발생한 수익률을 위험(변동성)과 비교하여, 위험 대비 보상을 비교하는 지표

모형1~모형4에서는 ESG등급이 장기 경영성과에 어떤 영향을 미치는지 검증하기 위해 종속변수로 토빈큐(Tobin's Q)설정하였으며, 독립변수로는 ESG 등급과 각 부문의 등급을 활용하였다. 본 연구의 모형은 재무적 성과에 영향을 미치는 인과적 특성보다는 ESG 등급과 기업의 재무성과 간에 초점을 두고 분석을 시도하였다.

[모형 1]

$$tobin's q_{it} = \beta_0 + \beta_1 esg_{it} + \beta_2 asset_{it} + \beta_3 inv_{it} + \beta_4 lev_{it} + \beta_5 cur_{it} + \beta_6 roa_{it} + \beta_7 eps_{it} + \beta_8 board_{it} + \beta_9 fore_{it} + \beta_{10} risk_{it} + u_i + \epsilon_{it}$$

[모형 2]

$$tobin's q_{it} = \beta_0 + \beta_1 e_{it} + \beta_2 asset_{it} + \beta_3 inv_{it} + \beta_4 lev_{it} + \beta_5 cur_{it} + \beta_6 roa_{it} + \beta_7 eps_{it} + \beta_8 board_{it} + \beta_9 fore_{it} + \beta_{10} risk_{it} + u_i + \epsilon_{it}$$

[모형 3]

$$tobin's q_{it} = \beta_0 + \beta_1 s_{it} + \beta_2 asset_{it} + \beta_3 inv_{it} + \beta_4 lev_{it} + \beta_5 cur_{it} + \beta_6 roa_{it} + \beta_7 eps_{it} + \beta_8 board_{it} + \beta_9 fore_{it} + \beta_{10} risk_{it} + u_i + \epsilon_{it}$$

[모형 4]

$$tobin's q_{it} = \beta_0 + \beta_1 g_{it} + \beta_2 asset_{it} + \beta_3 inv_{it} + \beta_4 lev_{it} + \beta_5 cur_{it} + \beta_6 roa_{it} + \beta_7 eps_{it} + \beta_8 board_{it} + \beta_9 fore_{it} + \beta_{10} risk_{it} + u_i + \epsilon_{it}$$

3. 표본선정과 변수선정

기업의 가치는 미래에 예상되는 현금흐름의 현재가치로 평가할 수 있다. 당기 수익이나 주당순이익(EPS) 같은 단기적인 지표로는 기업가치를 대변하기 어렵다. 이러한 점을 감안할 때 지속 가능성을 위한 기업의 노력으로서의 ESG 활동의 성과는 재무제표에 직접적으로 나타나지 않는 기업의 장기적 투자로 해석될 수 있다. 따라서 기업의 장기적 가치를 평가하기 위해 기존 연구에서 널리

사용되는 토빈큐(Tobin's Q)를 종속변수로 활용한다(강원 외, 2020).

이는 자산의 시장가치를 대체원가로 나눈 지표로, 자기자본의 시장가치와 부채의 장부가치를 합한 값을 자산의 장부가치로 나누어 계산하는 것이 일반적이다. 이 비율이 높을수록 시장에서 더 높은 평가를 받는다는 것을 의미하며, 당기순이익이나 주당순이익(EPS)의 크기, 그리고 기업의 규모가 크다고 해서 자산의 시장가치 대비 자산의 장부가치 비율이 높은 것은 아니다. 이 비율은 자기자본 시장가치와 부채의 장부가치를 고려하여 계산되며, 기업의 재무 상태와 구조를 종합적으로 고려해야 한다.

국내 ESG 평가기관은 III장에서 살펴본 것과 같이 한국ESG기준원(KCGS), 국민연금기금, 서스틴베스트, 대신경제연구소, WHO'S GOOD 등 주요 기관들에 의해 수행되고 있다. 이들은 기업의 비재무적 성과를 정기적으로 평가한다. 이 중 한국ESG기준원(KCGS)과 서스틴베스트는 ESG 성과를 등급과 점수로 제공하고 있다(강원 외, 2020). 본 연구에서는 한국ESG기준원(KCGS)의 ESG 평가 점수 데이터를 활용하였다.

독립변수는 ESG, E, S, G의 점수가 사용되며 각각 ESG의 통합, 환경, 사회, 지배구조 부문의 점수이다. 통제변수로 기업가치에 잠재적으로 영향을 줄 수 있는 asset(자산), inv(재고자산구성비), lev(부채비율), cur(유동비율), roa(총자산이익률) 등의 데이터를 활용하고자 한다.

먼저 asset(자산)은 기업규모의 대리변수로 총자산의 로그값을 사용한다. lev(부채비율)는 레버리지로 총부채를 총자산으로 나눈 비율을 나타내며, 이는 기업가치에 긍정적 또는 부정적 영향을 미칠 수 있다.

ESG 평가는 상장기업 등 규모가 큰 기업들이 대부분이므로 본 연구에서는 22년 말 기준 상장기업들을 대상으로 하되, 해양수산업에서의 ESG 요인들이 토빈큐(Tobin's Q)에 주는 영향을 객관적으로 분석하고자 금융업종 제외, 자본잠식이 없는 기업, Data Guide에서 재무자료를 입수할 수 있는 기업으로 한정하였다.

전 상장기업과 해양수산업 그리고 수산업과 농림어업, 조선기자재와 제조업, 해운물류업과 운수 및 창고업으로 한국표준산업분류와 해양수산업특수분류체

계로 상대 비교가 가능한 업종으로 나눠 분석하였다. 시계열과 횡단면의 특성을 동시에 갖고 있는 패널데이터를 이용한 분석이 최근 다양한 분야에서 활발하게 이루어지고 있다. 기존의 통계프로그램이 횡단면 또는 시계열에 초점을 맞춘 것에 비해 STATA는 초기 개발 단계에서부터 패널데이터의 분석에 중점을 두었다. 본 연구에서의 패널 회귀분석은 STATA 18 프로그램을 사용하였다 (민인식, 2012).

<표 5-1> 한국표준산업분류 및 해양수산업 특수분류체계

한국표준산업분류	해양수산업 특수분류체계	
전산업	해양수산업 특수분류체계 (9개 대분류)	
농림어업	4) 수산물 생산업	
	5) 수산물 가공업	
	6) 수산물 유통업	
제조업	3) 선박 및 해양플랜트 건조수리업	
	8) 해양수산 기자재 제조업	
운수업 및 창고업	3) 해운항만업	221 항만운송지원서비스업
		229 기타항만업
	6) 수산물유통업 (일부)	621 수산물운송업(일부)
		622 수산물 냉장 및 냉동창고업(일부)

분석에 활용된 데이터는 2012~2022년도까지 총 11개년이며 전체 상장 기업 597개사, 해양수산 기업은 30개가 포함된다. ESG 평가데이터는 한국ESG기준원에서 점수화된 데이터를 활용하였고, FnGuide(DATAGuide)에서 같은 시계열로 기업의 재무데이터를 수집하였다. 한국ESG기준원의 ESG 평가 항목 데이터를 패널데이터 형태로 구축한 결과 22년 기준 1,033개의 기업(11개년 총 관측치는 11,363개)으로 구성하였다. 글로벌 투자자들은 투자 포트폴리오의 위험관리를 위하여 투자 기업의 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)의 관리 수준을 나타내는 ESG 정보를 적극적으로 활용하고 있다. 이러한 추세는 우리나라 기업의 전략에도 변화를 야기하여 기업들은 ESG 수준 제고를 통하여 지속가능성을 추구하는 동시에, ESG 정보를 외국인투자자의 투자를 유인하는 신호로 사용하고 있다.

<표 5-2> 변수의 정의

변수명	정의
<i>tobin's q</i>	(주식의 시장가치 + 총부채의 장부가치) / 총자산의 장부가치
<i>esg</i>	KCGS의 ESG 통합
<i>e</i>	KCGS의 ENV (환경)
<i>s</i>	KCGS의 SOC (사회)
<i>g</i>	KCGS의 GOV (지배구조)
<i>asset</i>	(ln)자산
<i>inv</i>	재고자산구성비
<i>lev</i>	부채비율(총부채/총자산)
<i>cur</i>	유동비율(유동자산/유동부채)
<i>roa</i>	총자산이익률
<i>eps</i>	주당순이익
<i>board</i>	사외 이사수
<i>fore</i>	외국인주식 보유 비중
<i>risk</i>	베타(β 체계적 위험, Systematic Risk)
<i>year</i>	연도더미

기초통계량을 살펴보면 다음과 같다. 여기서 ESG 평가 점수(*esg*, *e*, *s*, *g*)데이터와 재무데이터(*asset*, *inv*, *lev*, *cur*, *eps*, *roa*)가 없는 436개 기업(11개년 총 관측치 4,796개)을 제외한 나머지 기업 597개(11개년 총 관측치 6,567개)의 기업을 패널데이터로 최종적으로 활용하였다. 해양수산업 및 비해양수산업의 각 변수별 기초통계량을 보면, 전반적으로 두 집단 간 큰 격차를 보이는 변수는 없는 것으로 나타났다. 이러한 측면은 단위 기업 및 시간에 따른 패널데이터 회귀분석이 두 집단 간 상이하게 나오는 경우 종속변수와 독립변수 간의 관계가 두 집단이 상당히 다르다는 것을 지지하는 것으로 볼 수 있을 것이다.

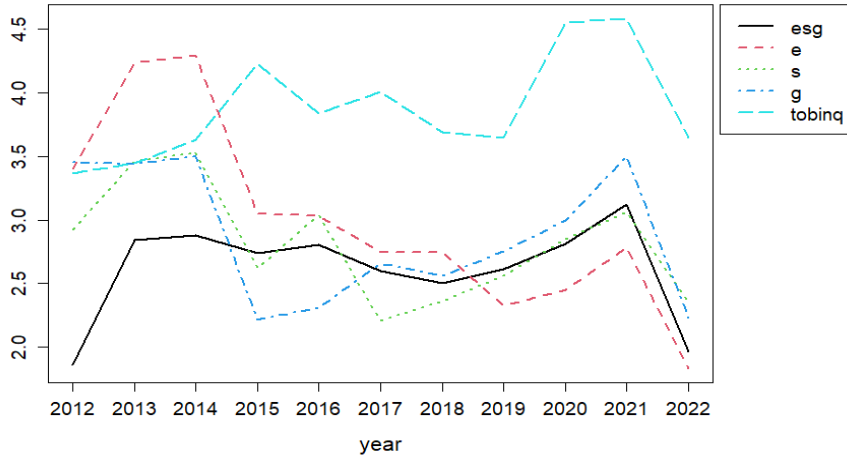
<표 5-3> 전 상장기업 기초통계량

변수	관측치	평균값	표준편차	최솟값	최댓값
year	6,567	2017	3.2	2012	2022
esg	6,567	2.6	1.1	-	6.0
e	6,567	31.3	22.5	-	93.3
s	6,567	28.8	19.3	-	98.8
g	6,567	28.8	10.8	-	82.9
asset	6,567	20.3	1.6	15.8	26.8
lev	6,567	1.5	12.0	0.0	845.1
cur	6,567	2.1	3.4	0.1	171.7
inv	6,567	0.1	0.1	-	0.5
roa	6,567	0.0	0.1	-0.7	1.4
tobin's q	6,567	1.2	1.1	0.2	37.1
board	6,567	1.9	1.5	-	15.0
eps	6,567	3,086.5	12,660.8	-127,012.4	306,968.0
risk	6,567	0.8	0.4	-1.1	2.4
fore	6,567	0.1	0.1	-	0.9

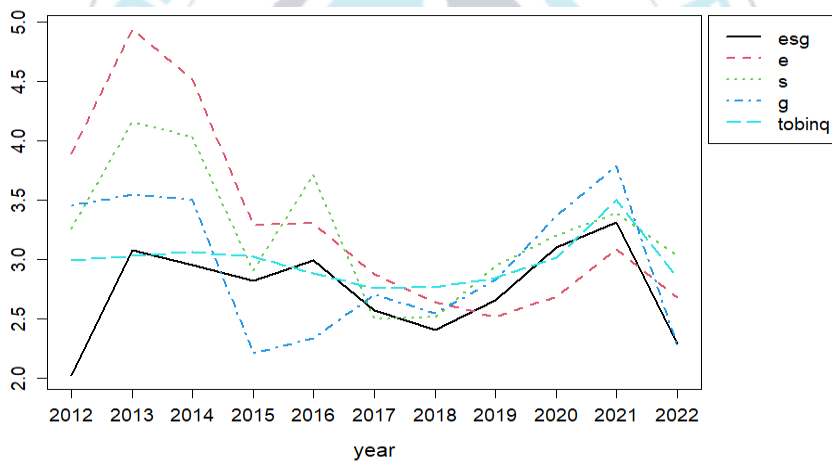
아래 그림은 기업들의 ESG 요인들과 토빈큐(Tobin's Q)의 평균값을 시계열에 따라 표현한 것이다. 해양수산업 및 비해양수산업 모두 ESG 총점 및 각 요인들은 변동성을 공유하고 있는 것으로 나타나고 있다. 토빈큐와 ESG 요인들의 변동성을 살펴보면, 해양수산업의 경우 환경요인이 2015년부터 2019년 사이 감소세가 지속되고, 이에 따라 토빈큐(Tobin's Q)도 유사한 감소세를 보이고 있다. 반면, 비해양수산업의 경우에는 이러한 공통된 변동성이 관측되지 않았다. 이러한 양상은 두 집단 간의 회귀분석에서 영향을 줄 것으로 보인다.

<그림 5-1> ESG 요인 및 토빈큐 시계열

해양수산업



전 상장기업

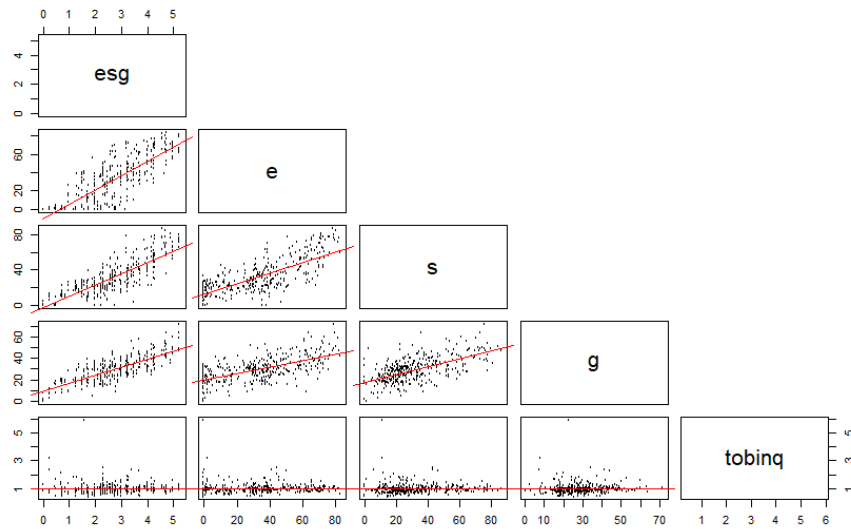


* 변수 간 비교를 위하여 변수 단위 조정함(e, s, g는 0.1배, Tobin's Q는 3배)

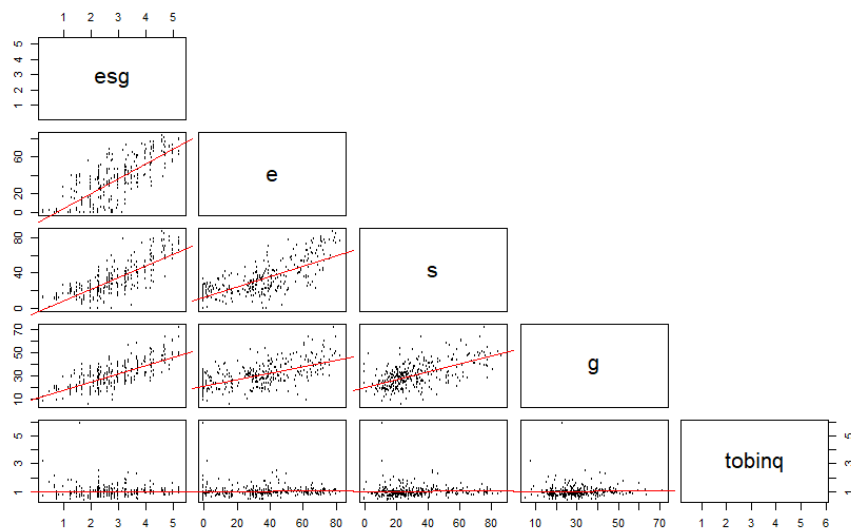
해양수산업에 대해 각 변수간 상관관계를 시차별로 살펴보면 다음과 같다. 동일 연도의 경우에는 ESG 요인들과 토빈큐(Tobin's Q) 간의 상관성이 크게 나타나지 않으나, 시차가 증가할수록 양(+)의 방향으로 ESG 요인들과 기업성과 간의 상관성이 나타나는 것을 볼 수 있다. 반면에, 비해양수산업의 경우에는 ESG 요인들과 기업성과 간의 상관관계가 시차에 따라 크게 변화하지 않는 것으로 보인다.

<그림 5-2> 시차별 독립변수에 따른 상관관계(해양수산업)

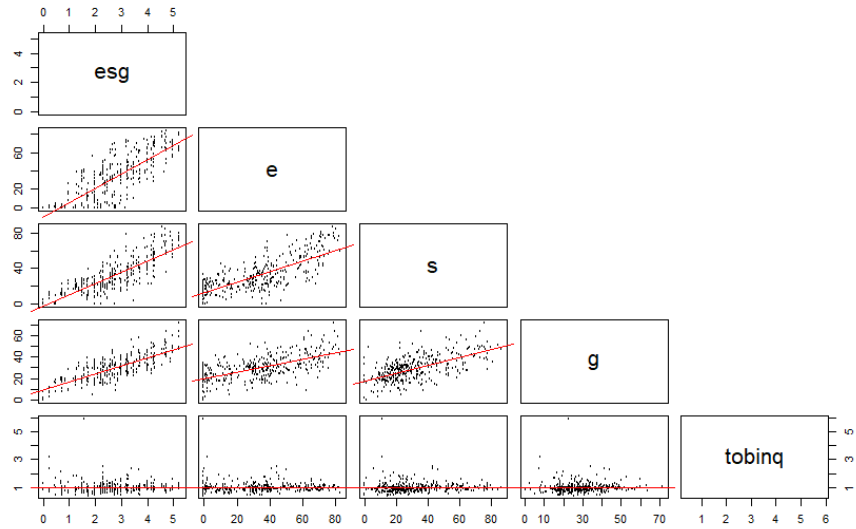
동일연도



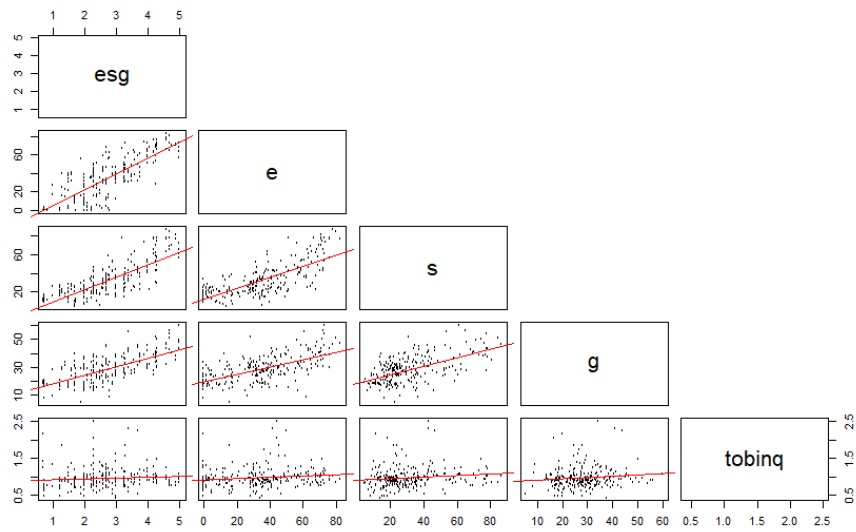
1년 시차



2년 시차

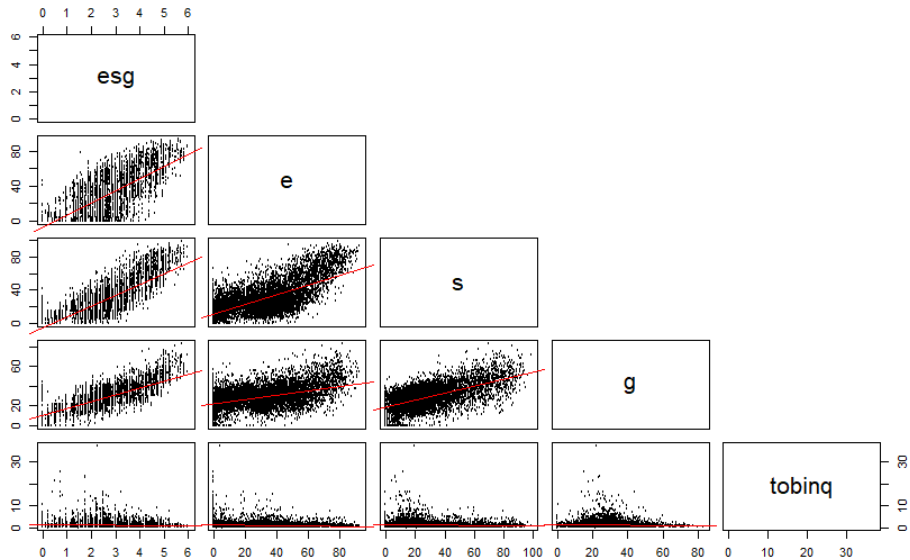


3년 시차

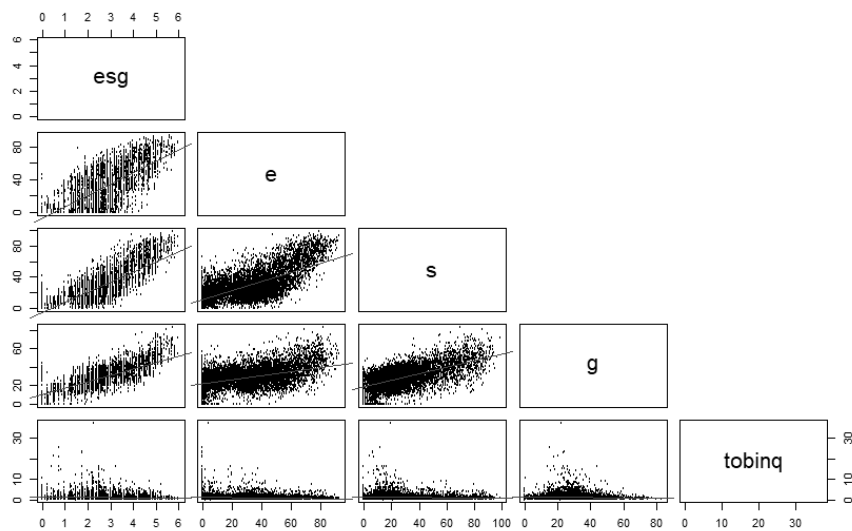


<그림 5-3> 시차별 독립변수에 따른 상관관계(전상장기업)

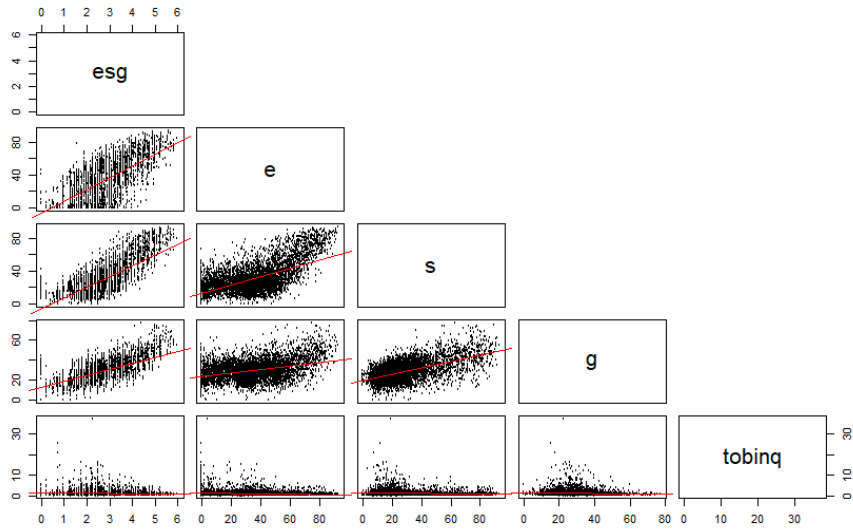
동일연도



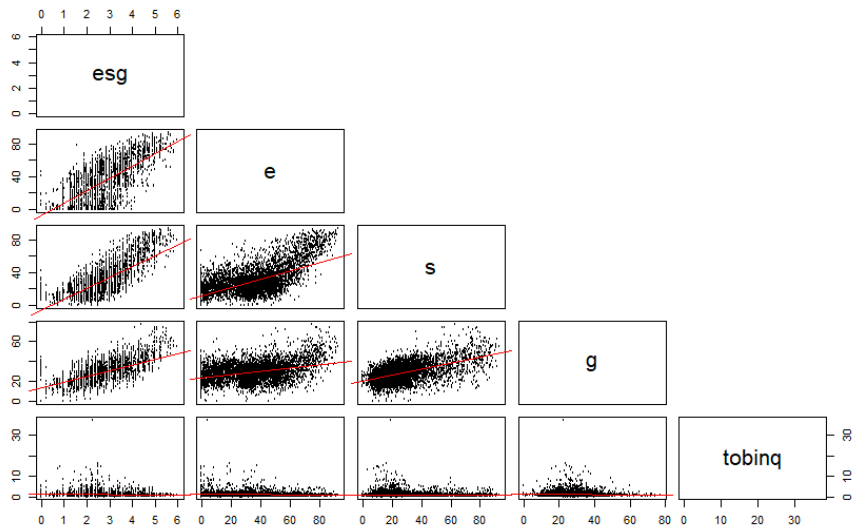
1년 시차



2년 시차



3년 시차



4. 산업별 T-test 분석 결과

패널회귀분석을 수행하기 전 두 집단간의 평균이 통계적으로 유의미한 차이를 보이고 있는지의 여부를 검증하기 위해 t-검정을 수행하였다. 산업별 패널데이터를 구축하고, 전 상장기업과 해양수산업 그리고 수산업과 농림어업, 조선기자재와 제조업, 해운물류업과 운수 및 창고업으로 한국표준산업분류와 해양수산업특수분류체계의 상대 비교가 가능한 업종으로 나누어 분석하였다.

1) 전 상장기업과 해양수산업

t-검정 결과 토빈큐(Tobin's Q) 변수에서는 해양수산업이 전 산업보다 유의미하게 낮은 것으로 나타났으며, 이는 통계적으로 유의한 결과를 보여주고 있다(p-값 0.0003). 반면, g(지배구조)에서는 해양수산업이 높았지만, 이 결과는 통계적으로 유의미하지 않았다.(p-값 0.1978) s(사회), e(환경)에서는 해양수산업이 전 산업 보다 유의미하게 높은 평균 값을 보였고, 이는 각각 p-값이 0.0002와 0.0390으로 통계적 유의성 가지고 있다고 볼 수 있다. esg에 대해서도 해양수산업이 전 산업 보다 약간 낮지만, 이 차이는 통계적으로 유의미하게 나타났 다(p-값 0.0397) 종합하면, 검토된 다섯 가지 변수 중 tobin's q, esg, e, s에서 해양수산업이 전 산업 사이에 두 그룹 간 통계적으로 유의미한 차이가 관찰되었다.

<표 5-4> 전 상장기업 T-test 결과

변수	차이	t-값	양측 p-값
esg	-0.1346	2.0574	0.0397***
e	2.6664	2.0642	0.0390***
s	4.1645	3.7574	0.0002***
g	0.8013	1.2888	0.1978
tobin's q	-0.2187	-3.5839	0.0003***

2) 수산업과 농림어업

s(사회)와 g(지배구조)에서 p-값이 각각 0.0002와 0.036으로 나타나, 통계적으로 유의미한 차이가 있음을 보여주었다. 특히 s(사회) 변수에서는 매우 낮은 p-값을 보여 두 그룹 간의 차이가 통계적으로 유의미하게 나타났다. 그 외 'esg', 'e', 'tobin's q'에서는 p-값이 0.05보다 높아, 통계적으로 유의미한 차이가 없음을 알 수 있다. 종합적으로 검토된 다섯 가지 변수 중 s, g에서 수산업과 농림어업 두 그룹 간 통계적으로 유의미한 차이가 관찰되었다.

<표 5-5> 수산업과 농림어업 T-test 결과

변수	차이	t-값	양측 p-값
esg	0.067	0.371	0.713
e	4.373	1.293	0.206
s	7.233	4.053	0.0002***
g	-3.736	-2.186	0.036***
tobin's q	-0.081	-0.833	0.413

3) 조선기자재업과 제조업

t-검정 결과에 대해, 다음과 같이 통합하여 해석할 수 있다. g(지배구조)에서는 9.8514 차이가 나타났으며, 이는 t-값 7.7731 및 p-값이 0.0001 미만으로 통계적 유의성을 보였다. s(사회) 변수 역시 20.9743의 차이를 나타내며, t-값 8.9243과 p-값이 0.0001 미만으로 유의미한 결과를 나타냈다. e(환경) 변수에서는 23.4339의 차이를 나타냈으며, t-값 8.9115 및 p-값이 0.0001 미만으로 통계적 유의성을 보였다. 또한 ESG 변수 역시 1.2053 차이와 t-값 8.9468, p-값이 0.0001 미만으로 통계적 유의성을 보였다. 종합적으로 검토된 다섯 가지 변수 중 esg, e, s, g에서 조선기자재와 제조업 두 그룹 간 통계적으로 유의미한 차이가 관찰되었다.

<표 5-6> 조선기자재업과 제조업 T-test 결과

변수	차이	t-값	양측 p-값
esg	1.2053	8.9468	<0.0001***
e	23.4339	8.9115	<0.0001***
s	20.9743	8.9243	<0.0001***
g	9.8514	7.7731	<0.0001***
tobin's q	-0.2150	-1.7581	0.0788

4) 해운물류업과 운수 및 창고업

t-검정 결과에 따라, 다음과 같이 통합하여 해석할 수 있다. 모든 변수에서 p-값이 0.05보다 높아서, 두 그룹 간에 통계적으로 유의미한 차이가 없었다. 다만 s(사회) 변수에서 가장 큰 평균 차이(1.022)를 보이지만, 이 차이 역시 통계적으로 유의하지 않았다.

<표 5-7> 해운물류업과 운수 및 창고업 T-test 결과

변수	차이	t-값	양측 p-값
esg	0.068	0.761	0.447
e	0.057	0.034	0.973
s	1.022	0.721	0.471
g	0.635	0.661	0.509
tobin's q	-0.023	-0.706	0.480

5. 패널데이터 회귀모형 분석 결과

1) 전 상장기업(597개사)

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 Neter et al. (1990)가 제시한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 1.95로 나타났다.

<표 5-8> 패널데이터 분석 검정(상장기업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	264.52	0.0000***
Breusch & Pagan	8194.61	0.0000***
F	22.74	0.0000***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

아래 표는 전 상장기업을 대상으로 분석한 결과이다. 먼저 Pooled OLS을 살펴보면, 각각의 모형에서 esg(ESG통합), s(사회), g(지배구조)부문에서 유의하게 나타났다. 다만 ESG 세부항목 중 e(환경)요소는 단기적으로 ESG 경영 활동은 비용 증가로 인하여 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률)와 fore(외국인비중), risk(체계적 위험) 등에도 통계적으로 유의하며, 긍정적인 양(+)의 방향을 보였다. 또한 지배구조(G) 항목으로 볼 수 있는 기업의 board(사외이사수)도 통계적으로 유의하게 나타났다. 또한 cur(유동비율), roa(총자산이익률)에서도 통계적으로 유의하게 나타났으며, 이는 기업의 가치상승에 영향을 주는 것으로 평가할 수 있어 나타나 앞서 살펴본 선행연구와 비슷한 경향을 보인다.

<표 5-9> 패널데이터 분석 결과(상장기업), ols

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0796*** (5.79)			
e		-.0016* (-2.30)		
s			.0068*** (7.62)	
g				.0052*** (3.79)
asset	-.2013*** (-18.43)	-.1621*** (-15.49)	-.2186*** (-19.18)	-.1848*** (-18.07)
lev	.0002 (0.21)	.0003 (0.24)	.0003 (0.33)	.0003 (0.30)
cur	.0417*** (10.84)	.0408*** (10.57)	.0418*** (10.89)	.0411*** (10.66)
inv	-.9198*** (-6.22)	-.9257*** (-6.24)	-.9143*** (-6.19)	-.9373*** (-6.33)
roa	.4205* (2.57)	.4337** (2.64)	.4521** (2.77)	.4151* (2.53)
board	.0641*** (7.60)	.0692*** (7.98)	.0549*** (6.45)	.0560*** (7.03)
eps	8.118e-07 (0.75)	3.889e-07 (0.36)	5.631e-07 (0.52)	6.407e-07 (0.59)
fore	1.520*** (12.89)	1.6388*** (13.93)	1.491*** (12.67)	1.5520*** (13.15)
risk	.4786*** (15.27)	.4728*** (15.05)	.4742*** (15.16)	.4926*** (15.51)
N	6567	6567	6567	6567
R2	.1096	.1059	.1131	.1072
Adj R2	.1083	.1046	.1117	.1058

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

다음으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 살펴보면, 모형1에서 ESG는 양(+) 또는 정의 방향으로 나타났다. 다만 ESG 세부항목 중 e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동은 비용 증가로 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 이는 환경적 성과를 수행하기 위해 초기 투자 비용이 발생하기 때문이다. 이는 기업의 비재무적인 성과는 단기적으로 친환경과 사회적 기여에는 초기 투자비용이 발생하므로 이윤극대화에 영향을 미칠 수 있다는 선행연구(민재형 외, 2014)와도 일치하는 결과이다. 또한 모형1~모형4에서 모두 roa(총자산이익률)와 fore(외국인비중), risk(체계적위험) 항목에서 통계적으로 유의하며 긍정적인 양(+)의 방향을 보였다. 이는 비재무적인 요소인 esg가 기업성과에 긍정적 영향을 주는 것으로 볼 수 있다.

또한 지배구조 항목으로 볼 수 있는 기업의 board(사외이사수)도 통계적으로 유의하게 나타났는데 ESG 투자 활성화가 가져올 지배구조의 투명성 및 경영진에 대한 감독 기능 활성화는 사외이사제도의 기능 및 제도가 기업가치 상승에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 판단된다. 아울러 lev(부채비율), cur(유동비율), inv(재고자산비)에서도 긍정적인 양(+)의 방향을 보였다.

<표 5-10> 패널데이터 분석 결과(상장기업), *fe*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0223 (1.84)			
e		-.0036*** (-4.91)		
s			-.0015 (-1.68)	
g				-.0025* (-2.51)
asset	-.3197*** (-11.12)	-.3261*** (-11.36)	-.3149*** (-10.97)	-.3162*** (-11.03)
lev	.0004 (0.54)	.0005 (0.60)	.0005 (0.58)	.0005 (0.57)
cur	.0029 (0.84)	.0024 (0.71)	.0028 (0.83)	.0029 (0.85)
inv	.2246 (0.94)	.1819 (0.76)	.2080 (0.87)	.2130 (0.89)
roa	.9312*** (6.68)	.9303*** (6.69)	.9254*** (6.64)	.9341*** (6.70)
board	.0167* (2.34)	.0247*** (3.36)	.0173* (2.41)	.0180* (2.50)
eps	-1.233e-06 (-1.14)	-1.282e-06 (-1.19)	-1.262e-06 (-1.17)	-1.210e-06 (-1.12)
fore	1.1093*** (5.72)	1.1121*** (5.74)	1.1014*** (5.67)	1.0938*** (5.63)
risk	.1941*** (7.14)	.1676*** (6.10)	.1865*** (6.86)	.1791*** (6.48)
N	6567	6567	6567	6567
R2	.0393	.0426	.0392	.0395
Adj R2	.0584	.0547	.0585	.0581

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

2) 해양수산 상장기업(30개)

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 Neter et al. (1990)가 제시한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 2.83로 나타났다.

<표 5-11> 패널데이터 분석 검정(해양수산업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	68.05	0.0000***
Breusch & Pagan	82.40	0.0000***
F	2.34	0.0004***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

아래 표는 해양수산 상장기업을 분석한 결과이다. 먼저 <표 5-12>와 같이 Pooled OLS을 살펴보면, 모형2와 모형3에서 각각 e(환경), s(사회)가 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 지배구조 항목으로 볼 수 있는 기업의 board(사외이사수)도 10% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났고, fore(외국인주식보유비중)도 5% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났다. ESG 세부항목 중 e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동은 비용 증가로 인하여 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다.

<표 5-12> 패널데이터 분석 결과(해양수산업), *ols*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0073 (-0.28)			
e		.0009 (0.64)		
s			.0010 (0.64)	
g				-.0013 (-0.55)
asset	-.0537* (-2.50)	-.0641** (-2.84)	-.0632** (-2.89)	-.0531** (-2.65)
lev	.0053 (0.54)	.0057 (0.59)	.0061 (0.62)	.0046 (0.47)
cur	-.0351 (-1.22)	-.0311 (-1.08)	-.0317 (-1.10)	-.0352 (-1.23)
inv	.4389 (1.58)	.4633 (1.65)	.4301 (1.55)	.4461 (1.60)
roa	-.4074 (-1.03)	-.4276 (-1.08)	-.4232 (-1.07)	-.4021 (-1.01)
board	.0344* (2.37)	.0334* (2.30)	.03442* (2.39)	.0352* (2.45)
eps	1.957e-06 (0.87)	2.235e-06 (0.99)	2.219e-06 (0.98)	1.860e-06 (0.82)
fore	1.1883** (3.26)	1.1586** (3.20)	1.1472** (3.15)	1.2203** (3.30)
risk	.0362 (0.59)	.0360 (0.58)	.0352 (0.57)	.0348 (0.56)
N	330	330	330	330
R2	.0852	.0862	.0862	.0858
Adj R2	.0565	.0575	.0575	.0572

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

한편, 고정효과(Fixed Effect)를 살펴보면, 각각의 모형에서 esg, e, s, g가 유의하지 않았다. 다만, inv(재고자산구성비), board(사외이사수)에서 유의하게 나타났다. roa(총자산이익률)은 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

<표 5-13> 패널데이터 분석 결과(해양수산업), fe

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0437 (-1.46)			
e		-.0042* (-2.43)		
s			-.0022 (-1.21)	
g				-.0034 (-1.38)
asset	-.0355 (-0.51)	-.0367 (-0.53)	-.0317 (-0.45)	-.0406 (-0.58)
lev	-.0084 (-0.85)	-.0076 (-0.77)	-.0088 (-0.88)	-.0102 (-1.02)
cur	-.0289 (-0.64)	-.0324 (-0.72)	-.0295 (-0.65)	-.0281 (-0.62)
inv	1.2541* (2.33)	1.1425* (2.12)	1.2825* (2.39)	1.2988* (2.42)
roa	.3238 (0.79)	.4827 (1.18)	.3611 (0.88)	.3129 (0.77)
board	.0354* (2.54)	.0459*** (3.36)	.0400** (2.95)	.0402** (2.97)
eps	-1.547e-06 (-0.71)	-2.030e-06 (-0.93)	-1.900e-06 (-0.85)	1.428e-06 (-0.66)
fore	-1.3841** (-2.67)	-1.3786** (-2.69)	-1.4469** (-2.80)	-1.3385* (-2.55)
b	-.0510 (-0.83)	-.0751 (-1.21)	-.0535 (-0.87)	-.0559 (-0.91)
N	330	330	330	330
R2	.1133396	.1247	.1113	.1126
Adj R2	.0059	.0069	.0083	.0067

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

3) 수산업

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 3.71로 나타났다.

<표 5-14> 패널데이터 분석 검정(수산업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	-2.17	0.0004***
Breusch & Pagan	0.00	1.0000
F	5.67	0.0000***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

앞서 살펴본 해양수산 전 산업 분석과 같이 먼저 Pooled OLS을 살펴보면, 모형1과 모형2, 모형3에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회) 부분이 유의하게 나타났다. 특히 모형2에서 e(환경)이 1% 수준으로 유의하게 나타났는데, ESG 부문 중에서 e(환경) 부문을 개선해 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 다만, 기존 대부분 선행연구들이 s(사회)와 g(지배구조)는 긍정, e(환경)은 부정으로 나타나는데, 수산업은 특이하게 e(환경) 부문이 양으로 나타났다.

이는 수산업에서 어로어업이나 원양어업 등 환경부문에서의 규제가 많기 때문에 e(환경) 부문 개선을 위해 많이 노력하고 있는 것으로 판단된다. 다만 국내 어업은 환경문제뿐만 아니라 근로자 인권문제 등 다양한 문제에 직면해 있어 지배구조 측면에서도 어업 분야 구조개선을 위한 노력이 필요하다.

<표 5-15> 패널데이터 분석 결과(수산업), *ols*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.1419*** (3.83)			
e		.0102*** (5.68)		
s			.0119*** (3.89)	
g				.0061 (1.55)
asset	-.1079** (-2.93)	-.1364*** (-4.00)	-.1525*** (-4.10)	-.1081** (-2.69)
lev	.1102* (2.36)	.0812 (1.93)	.09491* (2.08)	.0833 (1.68)
cur	-.0324 (-0.93)	-.0342 (-1.06)	-.0075 (-0.21)	-.0501 (-1.37)
inv	.9149* (2.50)	.5464 (1.57)	.7095 (1.92)	.9705* (2.51)
roa	2.5271* (2.48)	1.9869* (2.11)	2.3783* (2.35)	2.1731* (2.02)
board	.01710 (0.78)	-.0078 (-0.38)	.0180 (0.82)	.0035 (0.15)
eps	1.032e-06 (0.27)	3.927e-06 (1.18)	2.661e-06 (0.72)	4.607e-06 (1.17)
fore	1.0140 (0.56)	1.8701 (1.10)	1.0975 (0.60)	.9209 (0.47)
risk	-.0276 (-0.32)	.1062 (1.28)	.0708 (0.79)	.01033 (0.11)
N	110	110	110	110
R2	.3538	.4401	.3565	.2755
Adj R2	.2885	.3836	.2915	.2024

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

고정효과 모형(Fixed Effect)에서는 유의한 결과가 나타나지 않았지만, 모형1~모형4를 보았을 때 모두 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 다만 수산업은 lev(부채비율)와 roa(총자산이익률) 항목이 유의한 결과가 나타났고, 시차를 고려했을 때 기업가치 상승에는 roa(총자산이익률)가 더욱 중요한 것으로 판단된다.

또한 부채를 적절하게 이용하면 기업가치에 긍정적이고, roa는 총자산 이익률이기 때문에 높을수록 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다. 다만, 수산업 기업들의 표본이 작기 때문에, 추후 더 많은 자료가 구축된다면 ESG 부문도 영향도 조금 더 살펴볼 수 있을 것으로 기대한다.

<표 5-16> 패널데이터 분석 결과(수산업), *fe*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0389 (1.61)			
e		.0027 (1.90)		
s			.0012 (0.60)	
g				.0001 (0.02)
asset	-.2962*** (-4.52)	-.2930*** (-4.50)	-.2968*** (-4.47)	-.2937*** (-4.33)
lev	.1311* (2.35)	.1338* (2.41)	.1309* (2.31)	.1282* (2.26)
cur	.0274 (0.76)	.0215 (0.60)	.0217 (0.60)	.0218 (0.59)
inv	.59273 (1.30)	.4627 (1.04)	.4623 (1.02)	.4524 (1.00)
roa	1.7617** (2.67)	1.7651** (2.69)	1.7663* (2.63)	1.7168* (2.57)
board	.0049 (0.24)	-.0056 (-0.26)	.0083 (0.40)	.0076 (0.37)
eps	-2.256e-06 (-0.86)	-2.025e-06 (-0.78)	-1.768e-06 (-0.67)	-1.603e-06 (-0.60)
fore	-1.3678 (-1.11)	-1.1388 (-0.91)	-1.5757 (-1.27)	-1.6177 (-1.28)
risk	.07995 (1.43)	.1138 (1.98)	.0947 (1.61)	.0847 (1.45)
N	110	110	110	110
R2	.3335	.3406	.3170	.3143
Adj R2	.1928	.2014	.1728	.1695

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

4) 농림어업

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 3.52로 나타났다.

<표 5-17> 패널데이터 분석 검정(농림어업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	83.10	0.0000***
Breusch & Pagan	0.00	1.0000
F	6.73	0.0000***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

농림어업 부문 결과는 다음과 같다. 먼저, Pooled OLS을 살펴보면, 각 모형(모형1-모형3)에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회) 부문에서 1% 수준으로 유의하게 나타났다. 이는 농림어업 업종은 1차 산업으로 ESG 부문 중에서 환경과 사회부문을 개선시키면 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 또한 g(지배구조)는 유의하지 않으나, 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 inv(재고자산구성비), lev(부채비율), roa(총자산이익률)에서 통계적으로 유의하게 나타났다.

농업 분야에서 e(환경)을 고려한 접근은 필수적이며, 생산과 제조 과정에서 친환경 방식을 채택하고, 탄소 배출을 최소화하는 것을 최우선으로 할 필요가 있다. 또한 이동거리 단축, 온실가스 감축, 에너지 절약 등 농림어업 분야에서도 농산물 생산·유통 과정의 혁신도 필요할 것이다.

<표 5-18> 패널데이터 분석 결과(농림어업), *ols*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.1519*** (4.31)			
e		.0100*** (5.73)		
s			.0153*** (5.41)	
g				.0073 (1.94)
asset	-.1020** (-2.84)	-.1213*** (-3.61)	-.1508*** (-4.41)	-.1055** (-2.68)
lev	.1347** (2.85)	.0923* (2.10)	.1132* (2.53)	.1115* (2.22)
cur	.0511 (1.76)	.0607* (2.19)	.0792** (2.74)	.0360 (1.19)
inv	.9205** (2.71)	.7644* (2.35)	.74276* (2.26)	.9262* (2.58)
roa	3.2313** (3.19)	2.4444* (2.53)	2.8810** (2.96)	2.9645** (2.77)
board	.0094 (0.44)	-.0087 (-0.43)	.0141 (0.69)	-.0059 (-0.27)
eps	2.359e-06 (0.63)	6.007e-06 (1.77)	3.296e-06 (0.94)	6.094e-06 (1.58)
fore	-1.4809** (-3.34)	-1.4500*** (-3.44)	-1.3467** (-3.15)	-1.4464** (-3.08)
risk	.0545 (0.64)	.2190* (2.52)	.1727* (2.01)	.0969 (1.03)
N	132	132	132	132
R2	.3468	.4071	.3931	.2690
Adj R2	.2928	.3581	.3430	.2086

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

고정효과 모형(Fixed Effect)에서는 반면에 모형1, 모형2, 모형3에서 각각esg, e, s가 유의한 결과가 나타났다. 수산업과 비슷하게 roa(총자산이익률)가 유의한 결과가 나타났다. 시차를 고려했을 때, 기업가치 상승에는 roa(총자산이익률)가 더욱 중요한 것으로 판단된다. 또한 lev(부채비율), cur(유통비율)에서도

통계적으로 유의하게 나타났다. 다만, 농림어업도 수산업 기업들과 마찬가지로의 표본이 작기 때문에 추후 더 많은 자료가 구축된다면 ESG 부문도 영향도 조금 더 살펴볼 수 있을 것으로 기대한다.

<표 5-19> 패널데이터 분석 결과(농림어업), *fe*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0569* (2.38)			
e		.0044** (3.17)		
s			.0043* (2.02)	
g				.0016 (0.67)
asset	-.3908*** (-5.58)	-.3756*** (-5.44)	-.4023*** (-5.71)	-.3878*** (-5.27)
lev	.1645** (2.66)	.1669** (2.75)	.1665** (2.67)	.15853* (2.51)
cur	.0910** (2.73)	.0765* (2.32)	.0829* (2.45)	.0914** (2.68)
inv	.0538 (0.11)	-.1185 (-0.26)	-.0822 (-0.18)	-.1863 (-0.39)
roa	2.2914** (3.33)	2.2748** (3.37)	2.3580*** (3.39)	2.2386** (3.18)
board	-.0093 (-0.48)	-.0233 (-1.19)	-.0079 (-0.40)	-.01019 (-0.51)
eps	-4.354e-06 (-1.51)	-3.932e-06 (-1.40)	-3.891e-06 (-1.34)	-3.708e-06 (-1.25)
fore	1.2981 (1.04)	1.3268 (1.09)	1.0351 (0.83)	1.0297 (0.81)
risk	.0823 (1.36)	.1463* (2.35)	.1227 (1.94)	.0975 (1.54)
N	132	132	132	132
R2	.4403	.4607	.4325	.4138
Adj R2	.3335	.3577	.3241	.3019

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

5) 조선기자재

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 확률효과 모형(Random Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 통합최소자승법(Pooled OLS)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 4.30로 나타났다.

<표 5-20> 패널데이터 분석 검정(조선기자재)

Test	Statistic	p-value
Hausman	10.96	0.6141
Breusch & Pagan	0.00	1.0000
F	2.47	0.0095***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

조선기자재 산업의 분석한 결과이다. 먼저 <표 5-21>와 같이 Pooled OLS을 살펴보면, esg(ESG통합), e(환경), s(사회)는 유의하지 않으나, g(지배구조)는 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 기존 선행연구와 동일하게 e(환경)는 음(-) 방향, s(사회), g(지배구조)는 양(+)의 관계가 나타나서 방향성은 유사하게 나타났다. 또한 fore(외국인주식 보유 비중)에서 유의하게 나타났고, lev(부채비율), inv(재고자산구성비)에서도 5~10% 수준에서 유의하게 나타나 기업가치에 양의 관계가 나타났다.

부채비율의 상승은 일반적으로 부정적인 금융 지표로 간주되지만, 선박 제조 과정에서 선주로부터 미리 받은 계약금을 회계상 부채로 처리하면서 부채비율이 높아질 수 있다. 이는 주로 수주량이 증가한 결과로 나타날 수 있으며, 이러한 상황에서는 부채비율만을 고려하여 기업의 금융 건전성을 판단하는 것은 적절하지 않을 수 있으며, 더 포괄적인 금융 분석이 필요하다.

<표 5-21> 패널데이터 분석 결과(조선기자재), o/s

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0236 (-1.22)			
e		-.0024 (-1.77)		
s			-.0003 (-0.35)	
g				.0007 (0.35)
asset	-.0521** (-2.96)	-.0440* (-2.42)	-.0537** (-3.03)	-.0544** (-3.06)
lev	.0095* (2.22)	.0096* (2.29)	.0099* (2.25)	.0105* (2.37)
cur	.0550 (0.67)	.0490 (0.64)	.0269 (0.34)	.0122 (0.15)
inv	1.1069** (3.43)	.9758** (3.45)	.9660** (3.07)	.8674* (2.65)
roa	-.0924 (-0.23)	.1110 (0.28)	.0037 (0.01)	.0396 (0.10)
board	-.0097 (-1.18)	-.0030 (-0.32)	-.0100 (-1.14)	-.0120 (-1.37)
eps	-2.836e-07 (-0.26)	-5.309e-07 (-0.49)	-2.400e-07 (-0.21)	-9.945e-08 (-0.09)
fore	1.3292*** (4.26)	1.3780*** (4.46)	1.3394*** (4.14)	1.3031*** (4.11)
risk	-.0221 (-0.48)	-.02201 (-0.49)	-.0244 (5.66)	-.0259 (-0.56)
N	66	66	66	66
R2	.3617	.3798	.3459	.3459
Adj R2	.2457	.2670	.2270	.2270

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

랜덤효과 모형(Random Effect)에서는 반면에 유의한 결과가 나타나지 않았지만, g(지배구조)에서 정 또는 양(+)의 방향이 나타났다. fore(외국인주식 보유 비중)과 inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타나, ESG 성과가 기업가치 상

승에 영향이 있는 것으로 판단된다. 다만, 조선기자재 기업도 마찬가지로 표본이 작기 때문에 추후 더 많은 자료가 구축된다면 ESG 부문도 영향도 조금 더 살펴볼 수 있을 것으로 기대한다.

<표 5-22> 패널데이터 분석 결과(조선기자재), *re*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0236 (-1.22)			
e		-.0024 (-1.77)		
s			-.0003 (-0.35)	
g				.0007 (0.35)
asset	-.0521** (-2.96)	-.0440* (-2.42)	-.0537** (-3.03)	-.0544** (-3.06)
lev	.0095* (2.22)	.0096* (2.29)	0.0099* (2.25)	.0105* (2.37)
cur	0.055 (0.67)	.0490 (0.64)	.0269 (0.34)	.0122 (0.15)
inv	1.1069*** (3.43)	.9758*** (3.45)	.9660** (3.07)	.8674** (2.65)
roa	-.0924 (-0.23)	.1110 (0.28)	.0037 (0.01)	.0396 (0.10)
board	-.0097 (-1.18)	-.0030 (-0.32)	-.0100 (-1.14)	-.0120 (-1.37)
eps	-2.836e-07 (-0.26)	-5.309e-07 (-0.49)	-2.400e-07 (-0.21)	-9.945e-08 (-0.09)
fore	1.3292*** (4.26)	1.3780*** (4.46)	1.3394*** (4.14)	1.3031*** (4.11)
risk	-0.0221 (-0.48)	-.0220 (-0.49)	-.0244 (-0.53)	-.0259 (-0.56)
N	66	66	66	66

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

6) 제조업

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과 모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 2.04로 나타났다.

<표 5-23> 패널데이터 분석 검정(제조업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	73.77	0.0000***
Breusch & Pagan	7139.94	0.0000***
F	31.78	0.0000***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

제조업 상장기업을 분석한 결과이다. 먼저 Pooled OLS을 살펴보면, 기업의 기업가치에서 esg(ESG통합), s(사회)에서 유의하게 나타났다. 또한 모형4에서 g(지배구조)가 유의하게 나타났다. roa(총자산이익률), board(사외이사수), fore(외국인주식 보유 비중), risk(체계적 위험)에서 회귀계수가 1% 이내로 통계적으로 유의하게 나타나 기업성장에 영향을 주는 것으로 나타났다.

결국, 제조기업은 지속가능한 경영을 기업의 경쟁력 강화뿐 아니라 경제적 성과와 사회적 가치 창출을 위한 필수적인 요소로 인식하고 있음을 보여주고 있다. 또한 저탄소 시대를 선도하는 그린 전환 가속과, 친환경·지능형 모빌리티 전환 촉진을 위한 기업생태계 조성도 염두해 둘 필요가 있다.

<표 5-24> 패널데이터 분석 결과(제조업), *o/s*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0933*** (5.54)			
e		-.0023** (-2.70)		
s			.0067*** (6.22)	
g				.0055*** (3.35)
asset	-.1883*** (-13.89)	-.1384*** (-10.38)	-.2027*** (-14.10)	-.1668*** (-13.15)
lev	.0001 (0.12)	.0001 (0.12)	.0003 (0.28)	.0002 (0.22)
cur	.0062 (0.90)	.0031 (0.45)	.0078 (1.13)	.0048 (0.70)
inv	-.3407 (-1.80)	-.3881* (2.04)	-.3651 (-1.93)	-.3877* (-2.04)
roa	.7650*** (3.65)	.7692*** (3.66)	.8117*** (3.87)	.7592*** (3.61)
board	.0460*** (4.33)	.0562*** (5.11)	.0385*** (3.59)	.0423*** (3.91)
eps	1.260e-06 (1.13)	5.273e-07 (0.47)	9.495e-07 (0.85)	8.852e-07 (0.79)
fore	1.2011*** (8.54)	1.356*** (9.67)	1.1788*** (8.38)	1.2562*** (8.94)
risk	.4369*** (11.99)	.4247*** (11.60)	.4308*** (11.84)	.4485*** (12.17)
N	4279	4279	4279	4279
R2	.0743	.0692	.0760	.0701
Adj R2	.0721	.0671	.0739	.0679

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

반면에 고정효과모형(Fixed Effect)에서는 esg를 제외하고 각각의 요소에서는 유의한 결과가 나타나지 않았지만, roa(총자산이익률), fore(외국인주식 보유 비중), risk(체계적 위험)에서 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타나, ESG성 과가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다.

<표 5-25> 패널데이터 분석 결과(제조업), *fe*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0347* (2.56)			
e		-.0038*** (-4.48)		
s			-.0024* (-2.33)	
g				-.0028* (-2.17)
asset	-.1339*** (-3.86)	-.1620*** (-4.61)	-.1342*** (-3.87)	-.1362*** (-3.92)
lev	.0003 (0.40)	.0003 (0.42)	.0003 (0.43)	.0003 (0.41)
cur	.0074 (1.01)	.0049 (0.68)	.0067 (0.92)	.0072 (0.98)
inv	.2186 (1.01)	.1384 (0.53)	.2127 (0.82)	.2195 (0.84)
roa	.9188*** (5.42)	.9256*** (5.47)	.9017*** (5.32)	.9139*** (5.39)
board	.0032 (0.39)	.0137 (1.61)	.0055 (0.67)	.0057 (0.70)
eps	-6.877e-07 (-0.65)	-8.327e-07 (-0.79)	-7.633e-07 (-0.72)	-6.982e-07 (-0.66)
fore	.9758*** (4.85)	.9992*** (4.97)	.9710*** (4.82)	.9620*** (4.77)
risk	.1530*** (5.29)	.1200*** (4.09)	.1390*** (4.80)	.1326*** (4.50)
N	4279	4279	4279	4279
R2	.0250	.0283	.0247	.0245
Adj R2	.0751	.0713	.0754	.0756

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

7) 해운물류업

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과 모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과 모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 4.03로 나타났다.

<표 5-26> 패널데이터 분석 검정(해운물류업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	572.12	0.0000***
Breusch & Pagan	0.00	1.0000
F	4.49	0.0000***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

해운물류업 상장기업을 분석한 결과이다. 먼저 Pooled OLS을 살펴보면, 기업의 기업가치에서 ESG, E, S, G에 모두 유의하지 않지만 e(환경)과 s(사회)는 정 또는 양(+)의 방향이 나타나, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

또한 대부분의 모형에서 roa(총자산이익률), lev(부채비율), inv(재고자산구성비)에서 5~10% 수준에서 유의하게 나타나 기업성장에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. 특히 해운물류 분야의 ESG(환경, 사회, 거버넌스)는 특히 해운물류관련 기업에 더욱 요구되어지고 있는 산업으로 ESG에서 가장 중요한 E(환경) 문제의 중요성이 부각되고 있다. 또한 해운업은 국제적으로 해운 운임에 많이 의존하고, 환율의 영향이 큰 업종으로 볼 수 있다.

<표 5-27> 패널데이터 분석 결과(해운물류업), *o/s*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0433 (-1.19)			
e		-.0003 (-0.15)		
s			.00156285 (0.66)	
g				-.0025 (-0.81)
asset	.0231 (0.81)	.0094 (0.32)	-.0018 (-0.06)	.0138 (0.52)
lev	.0121 (0.92)	.0128 (0.97)	.0123 (0.93)	.0112 (0.85)
cur	-.0642 (-1.78)	-.0618 (-1.70)	-.0610 (-1.69)	-.0632 (-1.75)
inv	2.061** (2.65)	2.0266* (2.58)	1.9968* (2.56)	2.018* (2.59)
roa	1.043* (2.29)	1.002* (2.19)	.9594* (2.10)	1.0278* (2.25)
board	.0561* (2.49)	.0635** (2.97)	.0652** (2.99)	.0621** (2.86)
eps	-1.130e-07 (-0.03)	1.330e-07 (0.04)	1.237e-07 (0.03)	-1.224e-07 (-0.03)
fore	.31621 (0.82)	.2659 (0.69)	.2575 (0.67)	.3519 (0.89)
risk	.0745 (0.85)	.0876 (0.97)	.1032 (1.16)	.0840 (0.96)
N	143	143	143	143
R2	.2524	.2445	.2469	.2481
Adj R2	.1958	.1873	.1898	.1912

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

고정효과모형(Fixed Effect)에서는 ESG 각각의 요소에서는 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, 모형1-4 모두 inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타나, ESG 성과가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다.

또한 물류산업은 화물의 이동, 저장, 하역, 포장 등의 활동을 통해 발생하는 탄소 배출량에 대해 적극적으로 대응이 필요하다.

<표 5-28> 패널데이터 분석 결과(해운물류업), *fe*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0500 (-1.52)			
e		-.0043* (-2.36)		
s			-.0034 (-1.68)	
g				-.0017 (-0.72)
asset	-.1319 (-1.77)	-.1468* (-2.03)	-.1289 (-1.73)	-.1405 (-1.85)
lev	-.0108 (-0.99)	-.0088 (-0.82)	-.0114 (-1.05)	-.0105 (-0.95)
cur	-.0304 (-0.70)	-.0344 (-0.80)	-.0388 (-0.89)	-.0288 (-0.66)
inv	1.6148* (2.49)	1.6198* (2.53)	1.6193* (2.50)	1.6210* (2.47)
roa	.6299 (1.75)	.7661* (2.12)	.7258 (1.97)	.5825 (1.61)
board	.0200 (1.24)	.0231 (1.51)	.02380 (1.53)	.0271 (1.74)
eps	-2.357e-06 (-0.87)	-2.818e-06 (-1.05)	-2.817e-06 (-1.02)	-1.794e-06 (-0.66)
fore	-2.7024*** (-5.95)	-2.7638*** (-6.28)	-2.8495*** (-6.43)	-2.7896*** (-6.14)
risk	-.0598 (-0.91)	-.0903 (-1.35)	-.0670 (-1.01)	-.0592 (-0.89)
N	143	143	143	143
R2	.4996	.5126	.5016	.4921
Adj R2	.4079	.4232	.4102	.3990

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

8) 운수 및 창고업

분석모형을 선택하기 위해 Hausman검정에 따라 고정효과모형(Fixed Effect)을 선택하며, F검정 결과에 의해 최종적으로 고정효과모형(Fixed Effect)을 이용하였다. 또한 분산팽창요인(VIF)은 다중공선성의 기준으로 사용되는 10보다 작은 Mean VIF 3.11로 나타났다.

<표 5-29> 패널데이터 분석 검정(운수 및 창고업)

Test	Statistic	p-value
Hausman	34.15	0.0011***
Breusch & Pagan	167.24	0.0000***
F	2.49	0.0028***

* Statistic : chi-square in Breusch & Pagan and Hausman

운수 및 창고업 상장기업을 분석한 결과이다. 먼저 Pooled OLS을 살펴보면, esg(ESG통합), e(환경), s(사회), g(지배구조)에서 모두 유의하지 않지만 모형3 s(사회)에서 정 또는 양(+)의 방향이 나타나, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 inv(재고자산구성비), board(사외이사수)에서 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타나 기업성장에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. roa(총자산수익률)도 5% 수준에서 유의하게 나타났는데, ESG 각 요소들이 기업재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다. 다만 g(지배구조) 측면에서는 제조 및 유통 기업들과 협력관계 유지하며, 탄소배출을 줄이는데 주력해야 할 것이다.

<표 5-30> 패널데이터 분석 결과(운수 및 참고업), *ols*

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	-.0201 (-0.90)			
e		-.0009 (-0.74)		
s			.0006 (0.44)	
g				-.0005 (-0.26)
asset	-.0287 (-1.63)	-.0286 (-1.54)	-.0403* (-2.23)	-.0351* (-2.16)
lev	.0094 (1.28)	.0106 (1.43)	.0097 (1.32)	.0096 (1.28)
cur	-.0338 (-1.36)	-.0345 (-1.38)	-.0330 (-1.33)	-.0330 (-1.33)
inv	1.9809*** (3.86)	2.0077*** (3.91)	1.9979*** (3.89)	1.9876*** (3.87)
roa	.8421** (2.85)	.8414** (2.84)	.7896** (2.67)	.8163** (2.77)
board	.0410*** (3.40)	.0432*** (3.61)	.0424*** (3.55)	.0426*** (3.56)
eps	-1.023e-07 (-0.04)	-1.955e-09 (-0.00)	2.055e-08 (0.01)	-1.320e-08 (-0.01)
fore	.4158 (1.57)	.3719 (1.42)	.3709 (1.41)	.3995 (1.47)
risk	.0362 (0.65)	.0333 (0.59)	.0480 (0.85)	.0409 (0.73)
N	363	363	363	363
R2	.16185289	.1612	.1604	.1601
Adj R2	.13804189	.1374	.1365	.1362

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

고정효과모형(Fixed Effect)에서는 esg 통합을 제외하고 각각 e(환경), s(사회), g(지배구조)에서 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, board(사외이사수), inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타났고, roa(총자산이익률)은 정 또는 양(+)의 방향이 나타나, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

<표 5-31> 패널데이터 분석 결과(운수 및 참고업), fe

변수	모형1	모형2	모형3	모형4
esg	.0035 (0.15)			
e		-.0026 (-1.59)		
s			-.0015 (-0.88)	
g				-.0008 (-0.49)
asset	-.1364* (-2.02)	-.1259 (-1.90)	-.1240 (-1.83)	-.1295 (-1.91)
lev	.0004 (0.04)	-.0007 (-0.08)	-.0005 (-0.06)	-.0005 (-0.05)
cur	-.0053 (-0.13)	-.0102 (-0.25)	-.0087 (-0.21)	-.0052 (-0.13)
inv	1.5405* (2.44)	1.3741* (2.18)	1.4570* (2.30)	1.5000* (2.37)
roa	.4118 (1.31)	.5221 (1.65)	.4754 (1.49)	.4211 (1.35)
board	.0239* (2.00)	.0277* (2.29)	.0252* (2.10)	.0246* (2.04)
eps	-8.380e-07 (-0.31)	-1.559e-06 (-0.58)	-1.302e-06 (-0.48)	-9.481e-07 (-0.35)
fore	-2.2754*** (-5.04)	-2.1570*** (-4.91)	-2.2311*** (-5.09)	-2.2244*** (-4.98)
risk	-.0327 (-0.55)	-.0527 (-0.88)	-.0397 (-0.67)	-.0365 (-0.61)
N	220	220	220	220
R2	.2925	.3017	.2953	.2930
Adj R2	.1845	.1951	.1877	.1851

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 하에서 유의함.

6. 소결

본 장에서는 산업별로 패널데이터 회귀분석의 결과를 간략히 정리하였다. 우선 전 상장기업을 살펴보면, 고정효과모형(Fixed Effect)에서 ESG 지표는 토빈큐(tobin's q)와 양(+) 또는 정의 방향으로 나타나 ESG 성과가 기업가치 향상에 중요한 역할을 함을 시사한다. 또한 roa(총자산이익률), board(사외이사구성), fore(외국인지분율), risk(체계적위험)이 토빈큐(tobin's q)와 유의미한 관계를 보였으며, cur(유동성)과 inv(재고자산구성비)도 토빈큐(tobin's q)에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

해양수산업을 살펴보면 고정효과모형(Fixed Effect)에서 inv(재고자산구성비)는 10% 유의 수준에서 토빈큐(tobin's q)와 유의미한 관계를 가지며, board(사외이사구성)은 1~5% 유의 수준에서 기업가치에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 roa(총자산이익률) 정 또는 양(+)의 방향성을 나타냈다.

수산업을 살펴보면 고정효과모형(Fixed Effect)에서 inv(재고자산구성비)와 roa(총자산이익률)에서 10% 수준에서 유의미한 것으로 나타났다. esg(ESG통합), e(환경), s(사회), g(지배구조) 요인은 정 또는 양(+)의 방향성을 나타냈다. 이러한 결과는 기업들이 재무적 성과를 개선하고 지속 가능한 경영을 추구하기 위해 ESG 요인을 전략적으로 고려해야 한다는 점을 시사한다.

농림어업을 살펴보면 고정효과모형(Fixed Effect)에서 esg(ESG통합), e(환경)이 5~10% 통계적으로 유의하며, s(사회)는 10% 유의 수준, g(지배구조)는 양(+) 또는 긍정적인 방향성을 가지는 것으로 나타났다. 또한 roa(총자산이익률)은 1~5% 유의 수준, lev(부채비율)은 5~10% 유의 수준에서 토빈큐(tobin's q)와 유의미한 관계를 보였다.

조선기자재를 살펴보면 합동모형(Pooled OLS)에서 s(사회)와 g(지배구조)는 긍정적인 방향성을 나타내고, fore(외국인지분율)은 1% 유의 수준에서 유의미하며, inv(재고자산구성비)와 lev(부채비율)은 각각 10% 유의 수준에서 유의하게 나타났다. 랜덤효과모형(Random Effect)에서는 fore(외국인지분율)은 1%, inv(재고자산구성비)는 1~5% 유의 수준에서 유의미한 것으로 나타났으며, lev

(부채비율), cur(유통비율)은 양(+) 또는 정의 방향으로 나타나 조선기자재 산업에서 재고자산 관리와 금융 구조가 ESG 요인의 영향력을 조절하는 중요한 요소임을 시사한다.

제조업은 고정효과모형(Fixed Effect)에서 esg(ESG통합)를 제외하고 각각의 요소에서는 유의한 결과가 나타나지 않았지만, roa(총자산이익률), board(사외이사수), fore(외국인주식 보유 비중), risk(체계적 위험)에서 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타나, ESG성과가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다.

해운물류업의 경우 고정효과모형(Fixed Effect)에서는 ESG 각각의 요소에서는 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, 모형1-4 모두 inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타나, ESG 성과가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다. 또한 물류산업은 화물의 이동, 저장, 하역, 포장 등의 활동을 통해 발생하는 탄소 배출량에 대해 적극적으로 대응이 필요하다. 이 결과는 해운물류 산업에서 기업의 재무적 구조가 ESG 요인과의 관계에서 중요한 역할을 한다는 것을 시사한다.

<표 5-32> 패널회귀모형 분석 결과 요약

산업별	분석결과1	분석결과2
전 상장기업	[Fixed effect 모형] • esg(정 또는 양(+))의 방향) • roa(1% 수준 유의) • board(1~10% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) • risk(1% 수준 유의) * lev, cur, inv (정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • esg, s, g(1% 수준 유의) • cur(1% 수준 유의) • roa(5~10% 수준 유의) • board(1% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) • risk(1% 수준 유의) * lev, eps (정 또는 양(+))의 방향)
해양수산업	[Fixed effect 모형] • inv(10% 수준 유의) • board(1~10% 수준 유의) * roa(정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • e, s(정 또는 양(+))의 방향) • fore(5% 수준 유의) • board(10% 수준 유의) * lev, inv, eps, risk (정 또는 양(+))의 방향)

산업별	분석결과1	분석결과2
수산업	[Fixed effect 모형] • esg, e, s, g (정 또는 양(+))의 방향) • inv(10% 수준 유의) • roa(1~5% 수준 유의) * cur, inv, board, risk (정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • esg, e, s(1% 수준 유의) • g(정 또는 양(+))의 방향) • roa(10% 수준 유의) * lev, inv, board, eps, fore, risk (정 또는 양(+))의 방향)
농림어업	[Fixed effect 모형] • esg, e, s(5~10% 수준 유의) • lev, cur(5~10% 수준 유의) • roa(1~5% 수준 유의) * fore, risk (정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • esg, s, g(1% 수준 유의) • g(정 또는 양(+))의 방향) • lev, inv, roa(1~5% 수준 유의) • cur, risk(10% 수준 유의) * eps, risk(정 또는 양(+))의 방향)
조선 기자재	[Pooled OLS 모형] • esg, e, s(5~10% 수준 유의) • g(정 또는 양(+))의 방향) • lev(5~10% 수준 유의) • inv(5~10% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) * cur(정 또는 양(+))의 방향)	[Random effect 모형] • g(정 또는 양(+))의 방향) • inv(5~10% 수준 유의) • lev(10% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) * cur(정 또는 양(+))의 방향)
제조업	[Fixed effect 모형] • esg(1% 수준 유의) • roa(1% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) • risk(5% 수준 유의) * lev, cur, inv, board (정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • esg, s, g(1% 수준 유의) • roa(1% 수준 유의) • board(1% 수준 유의) • fore(1% 수준 유의) • risk(1% 수준 유의) * lev, cur, eps (정 또는 양(+))의 방향)
해운 물류업	[Fixed effect 모형] • inv(10% 수준 유의) • roa(e부문, 10% 수준 유의) * board (정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • s(정 또는 양(+))의 방향) • roa(10% 수준 유의) • inv(5~10% 수준 유의) * lev, fore, risk (정 또는 양(+))의 방향)

산업별	분석결과1	분석결과2
운수 및 창고업	[Fixed effect 모형] • e(정 또는 양(+))의 방향) • inv(10% 수준 유의) • board(10% 수준 유의) * roa(정 또는 양(+))의 방향)	[Pooled OLS 모형] • g(정 또는 양(+))의 방향) • inv(1% 수준 유의) • roa(5% 수준 유의) • board(1% 수준 유의) * lev, fore, risk (정 또는 양(+))의 방향)

주: tobin'sq : (주식의 시장가치 + 총부채의 장부가치) / 총자산의 장부가치
esg: ESG 통합, e: ENV (환경), s: SOC (사회), g: GOV (지배구조),
asset: 자산, inv: 재고자산구성비, lev: 부채비율(총부채/총자산),
cur: 유동비율(유동자산/유동부채), roa: 총자산이익률, eps: 주당순이익,
board: 사외 이사수, fore: 외국인주식 보유 비중
risk: 베타(β 체계적 위험, Systematic Risk), year: 연도더미



VI. 결 론

1. 연구 요약

최근 기업의 지속가능성과 사회적 책임이 요구되면서 재무 정보 외에도 기업의 비재무적 정보의 중요성 또한 강조되고 있다. ESG 평가 정보는 비재무정보지만 서로 관련성과 인과관계가 있으며 유용한 회계정보로서 역할을 할 수 있다는 점에서 실증분석을 할 필요가 있다. 본 연구는 국내 해양수산업에 영위하는 상장기업의 ESG 평가 지표를 기업 재무성과로 진단함으로써 해양수산 산업별 ESG 정책 방향을 도출하였다.

제2장에서는 ESG 기업 공시의 이론적 배경과 제도, 규제 현황을 살펴보았다. ESG는 기업 운영에서 환경적, 사회적, 그리고 기업 지배구조와 관련된 측면을 아우르는 개념으로 광범위하게 받아들여지고 있다. ESG 투자 개념은 2005년 UN의 글로벌 콤팩트 컨퍼런스에서 처음 소개되었으며, 정부나 규제 기관뿐만 아니라 기관 투자자들과 분석가들도 지속 가능한 투자를 추구하면서 환경, 사회, 그리고 지배구조의 세 가지 주요 요소가 자산의 가치에 미치는 영향을 평가하는 데 중점을 두고 있음을 확인할 수 있다.

제3장에서는 해외 주요 ESG 평가 체계와 국내외 ESG 주요 평가기관 현황에 대해서 살펴보았다. 자본시장의 표준화된 ESG 정보에 대한 요구가 지속됨에 따라 ISSB의 지속가능성 공시기준이 발표되었으며, 이와 동시에 우리나라를 포함한 유럽, 미국 등 주요 국가에서는 공시 의무화 도입을 앞두고 있다. 또한 국내를 포함하여 주요 해외 규제당국에서는 ESG 공시 의무화를 도입하거나 계획하고 있어 지속가능성이 기업가치에 미치는 영향력이 커졌음을 의미한다.

제4장에서는 선행 연구와 이론적 배경을 토대로 기업의 ESG 평가와 재무성과 간의 계량 분석 기반 선행 연구를 정리하였으며, 기존 연구와의 차별성을 기술하였다.

제5장에서는 해양수산 기업 데이터를 이용하여 패널데이터 회귀모형 분석을 수행하였으며, 산업별로 기업의 ESG가 재무정보에 미치는 영향에 대한 결과를 도출하였다. 그 결과는 다음과 같다. 우선 해양수산업은 기업의 기업가치에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회), g(지배구조)는 모두 유의하지 않으나, 합동 모형(Pooled OLS)에서 e(환경), s(사회) 부문이 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률)도 1% 수준으로 유의하게 나타나 기업가치에 긍정적으로 보인다. 반면, 전 산업에서는 ESG 세부항목 중 e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동은 비용 증가로 인하여 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률)와 fore(외국인비중) 등에도 1% 수준에서 통계적으로 유의하며, 긍정적인 양(+)의 방향을 보였다. 수산업 기업의 경우 합동 모형(Pooled OLS)에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회) 부문이 유의하게 나타났다. 이는 수산업은 g(지배구조) 부문은 아직 미흡한 것으로 보이며, 어로어업이나 원양어업 등 환경 부문에서의 규제가 많기 때문에 환경 부문 개선을 위해 많이 노력하고 있는 것으로 판단되며, 수산업 업종은 ESG 부문 중에서 e(환경) 부문을 개선해 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 반면, 농림어업 기업의 기업가치에서 e(환경) 부분에서 5% 수준, s(사회) 부분에서 10% 수준으로 유의하게 나타났다. 이는 농림어업 업종은 1차 산업으로 ESG 부문 중에서 환경과 사회 부문을 개선하면 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 조선기자재 기업의 랜덤효과모형(Random Effect)에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회)는 유의하지 않으나, g(지배구조)는 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 fore(외국인 비중)에서 유의하게 나타났고, lev(부채비율), inv(재고자산구성비)에서도 미미하지만 1~10% 수준에서 유의하게 나타나 토빈큐(tobin's q)에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. 반면 제조업 상장 기업 대상으로 합동 모형(Pooled OLS) 결과를 살펴보면, 기업의 기업가치에서 esg(ESG통합), s(사회), g(지배구조)에서 유의하게 나타났다. 추후 개선을 통해

서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률), board(사외이사수), fore(외국인비중), risk(체계적 위험)에서 유의하게 나타나 기업가치 상승에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. 해운물류 상장기업 대상으로 분석한 결과 합동 모형(Pooled OLS)에서 s(사회) 부문을 제외하고 ESG 각각의 요소에서는 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, roa(자기자본이익률), inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타나, ESG성과가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다. 반면 고정효과 모형(Fixed Effect)에서는 esg요소 모두 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, e(환경) 부문에서 roa(총자산이익률) 10% 수준에서 유의하게 나타났다.

2. 학술적 시사점

ESG 경영은 새로운 자본주의 질서로 자리잡으면서 재무 실적 향상과 사회적 가치를 창출하는 기업의 ESG 경영을 장려하는 제도적 기반을 마련하고 있다. 과거에는 기업을 평가함에 있어서 재무적인 정량 지표가 기준이었으나, 기업이 사회에 미치는 영향력이 증가하면서 비재무적인 지표인 환경(기후변화, 탄소국경세 등), 사회(근무환경, 산업안전보건, 불공정 관행 등), 지배구조(경영 투명성, 도덕성 등)가 기업의 가치평가에 중요한 지표로 활용되고 있다.

이론적 관점에서 ESG 정보의 공시를 확대해야 하는 주된 이유는 기업가치의 상승이다. ESG 정보의 공시는 적시에 충분한 정보를 전달함으로써 투자자의 신뢰성을 높이고 기업가치 향상에 긍정적인 영향을 미친다(오덕교, 2017).

ESG 경영 활동은 비용 증가로 인하여 단기적으로는 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 ESG 경영을 달성하는 기업에 대한 소비자 선호 현상, 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다(민재형 외, 2015; 박소민·박세열, 2022).

이러한 ESG 평가정보는 비재무정보지만 서로 관련성과 인과관계가 있으며 유용한 회계정보로서 역할을 할 수 있다는 점에서 실증분석을 할 필요가 있다.

해양수산 부문 상장기업을 대상으로 ESG 진단을 통해 정책 방향을 도출한 사례는 해양수산 각 분야 단위에서만 수행되었을 뿐 해양수산 특수분류체계를 기반으로 한 종합적인 분석 또한 극히 드물다. 이러한 관점에서 정부부처를 중심으로 시행하고 있는 어촌, 해운 등 특정 산업부문에서 ESG 관련 정책 등을 시행 중이나 그 효과는 제한적일 것으로 예상된다.

해양수산의 지속가능한 성장, 기업의 사회적 책임 등에 대한 공감대가 확대되고 글로벌 ESG 규제 및 투자가 강화되고 있는 시점에서 국내 기업의 부담도가 증대되고 있다. 타 부처의 경우 ESG 규제 강화에 대응하여 관련 기업들이 ESG 경영 역량을 강화하고 애로 사항을 해소하는 등 지원 방안을 활발히 수립 중이다. 일부 대형 상장사 외 해양수산 기업들은 ESG 준비가 미흡하여 규제 강화에 선제적인 대비가 시급한 상황이다. 따라서 본 연구에서 수행한 국내 해양수산 상장기업 대상으로 현행 ESG 평가와 기업 재무성과를 실증분석을 통해 진단함으로써 증거기반(Evidence based)의 기초자료를 제시할 수 있는데 의의가 있다고 할 수 있다. 아울러 해양수산 상장기업을 대상으로 ESG 경영성과를 한국표준산업분류와 해양수산특수분류체계 기준으로 산업별로 상대 비교해 분석한 연구는 본 연구가 최초의 시도이다. 이 연구를 기점으로 해양수산 ESG 전략 수립에 기초자료로 활용되고 해양수산 분야 기업들을 대상으로 ESG 평가를 지속적으로 시행될 필요가 있음을 시사한다고 볼 수 있다.

3. 정책적 시사점

1) 해양수산업과 전 사업 분석에 따른 시사점

해양수산업은 기업의 기업가치에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회), g(지배구조)는 모두 유의하지 않으나, 합동 모형(Pooled OLS)에서 e(환경), s(사회) 부문이 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 이는 ESG 세부항목 중 e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동은 비용 증가로 인하여 기업가치에 부정적이나 장기적

으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률)도 1% 수준으로 유의하게 나타나 기업가치에 긍정적으로 보인다.

반면, 전 산업에서는 ESG 세부항목 중 e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동이 비용 증가로 인해 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등으로 인하여 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률)와 fore(외국인비중) 등에도 1% 수준에서 통계적으로 유의하며 긍정적인 양(+)의 방향을 보였다.

해양수산업은 환경문제와 직접 및 간접적으로 관련성이 높은 분야로, 해양오염, 탄소배출, 에너지 소비 등과 같은 환경적 영향을 내포하고 있다. 해양수산업은 세계 경제에 상당한 기여를 하고 있지만, 최근 들어 ESG 규제강화라는 패러다임에도 중요성을 크게 주목받고 있는 만큼 ESG 경영 정착을 위해 가이드라인을 마련하는 것이 필요할 것이다.

2) 수산업 농림어업 분석에 따른 시사점

수산업 기업의 경우 합동 모형(Pooled OLS)에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회) 부문이 유의하게 나타났다. 이는 수산업은 g(지배구조) 부문은 아직 미흡한 것으로 보이며, 어로어업이나 원양어업 등 환경부문에서의 규제가 많기 때문에 환경부문 개선을 위해 많이 노력하고 있는 것으로 판단되며, 수산업 업종은 ESG 부문 중에서 e(환경) 부문을 개선해 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 반면, 농림어업 기업의 기업가치에서 e(환경) 부분에서 5% 수준, s(사회) 부분에서 10% 수준으로 유의하게 나타났다. 이는 농림어업 업종은 1차 산업으로 ESG 부문 중에서 환경과 사회 부문을 개선하면 기업가치가 상승한다는 것을 의미한다. 수산업에서는 수산자원을 효율적 관리하고 지속가능한 어업을 하는 것이 중요하다. 따라서 수산업계가 ESG 경영 정착을 위해 조속히 가이드라인을 마련하는 것이 필요하다.

3) 조선기자재와 제조업 분석에 따른 시사점

조선기자재 기업의 랜덤효과모형(Random Effect)에서 esg(ESG통합), e(환경), s(사회)는 유의하지 않으나, g(지배구조)는 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 fore(외국인 비중)에서 유의하게 나타났고, lev(부채비율), inv(재고자산구성비)에서도 미미하지만 1~10% 수준에서 유의하게 나타나 토빈큐(tobin's q)에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. 반면 제조업 상장기업 대상으로 합동 모형(Pooled OLS) 결과를 살펴보면, 기업의 기업가치에서 esg(ESG통합), s(사회), g(지배구조)에서 유의하게 나타났다. 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 또한 roa(총자산이익률), board(사외이사수), fore(외국인비중), risk(체계적 위험)에서 유의하게 나타나 기업가치 상승에 통계적으로 유의성을 가지고 영향을 주는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 제조기업이 지속가능한 경영을 통해 기업의 경쟁력 강화뿐 아니라 경제적 성과와 사회적 가치 창출을 위한 필수적인 요소로 인식하고 있음을 보여주고 있다. 다만, 조선기자재 기업도 마찬가지로 표본이 충분하지 않기 때문에 추후 더 많은 자료가 구축된다면 ESG에 대한 영향도 보다 상세히 살펴볼 수 있을 것으로 기대한다.

4) 해운물류업과 운수 및 창고업 분석에 따른 시사점

해운물류 상장기업 대상으로 분석한 결과 합동 모형(Pooled OLS)에서 s(사회) 부문을 제외하고 ESG 각각의 요소에서는 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, roa(자기자본이익률), inv(재고자산구성비)에서 유의하게 나타나 ESG성고가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단된다. 반면 고정효과 모형(Fixed Effect)에서는 esg요소 모두 음(-)의 방향으로 유의한 결과가 나타나지 않았지만, e(환경) 부문에서 roa(총자산이익률) 10% 수준에서 유의하게 나타났다. 해운물류 산업은 국제무역과 물류, 운송 분야에 필수적인 서비스를 제공하며, 해운, 항만, 물류 서비스를 포함하는 광범위한 산업으로 글로벌 경제에

서 국제 교역의 중요한 수단으로 중요한 역할을 한다. 해운산업이 지속 가능한 발전을 이루려면, 환경적, 사회적, 그리고 지배구조적인 측면에서 적극적인 접근이 필요하다. 또한, 물류산업은 화물의 운송, 저장, 하역, 포장 등 다양한 작업을 수행하며, 이 과정에서 탄소 배출이 불가피하게 발생한다. 국내 물류 업계가 ESG 경영을 보다 폭넓게 채택하기 위해서는 대기업뿐만 아니라 중견기업과 중소기업도 이의 중요성을 인식하고 전략을 마련하는 것이 필수적이다. 이를 달성하기 위해서는 ESG에 대한 인식을 높이고 교육을 강화해야 하며, 이러한 노력을 지원하기 위한 정부의 적극적인 정책이 필요하다.

해양수산 분야의 환경·생태계 보전, 소외계층 대상 복지·일자리 확대 등 정책 목표 역시 정부 재정 투입만으로는 한계가 있다. 이에 해양수산 영역별 투자모델 발굴, 투자구조 및 ESG 인센티브 마련으로 해양수산 분야를 매력적인 ESG 투자처로 탈바꿈시킬 필요가 있다.

<표 5-33> 분석결과에 따른 산업별 정책방향 및 시사점

산업별	분석결과	정책방향 및 시사점
전 상장기업	ESG → 유의 O E → 유의 X, 단기적 S → 유의 O G → 유의 O roa, cur → 유의 O board → 유의 O	e(환경) 요소는 단기적으로 ESG 경영 활동 비용 증가로 인해 기업가치에 부정적이나 장기적으로는 기업의 환경규제에 대한 대응능력 향상 등 기업가치에 긍정적 영향을 주는 것으로 보임. 유동비율 총자산이익률이 양(+)의 방향으로 나타나 기업가치에 긍정적
해양 수산업	ESG → 유의 X E → 유의 X, 정 또는 양의 방향 S → 유의 X, 정 또는 양의 방향 G → 유의 X inv, fore → 유의 O roa → 정 또는 양의 방향	e(환경), s(사회)가 정 또는 양(+)의 방향이 나타나서 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보임.

산업별	분석결과	정책방향 및 시사점
수산업	ESG → 유의 O E → 유의 O S → 유의 O G → 유의 X, 정 또는 양의 방향 lev → 유의 O roa → 유의 O	수산업은 g(지배구조) 부문은 아직 미흡한 것으로 보이며, 어로어업이나 원양어업 등 환경부문에서의 규제가 많기 때문에 e(환경) 부문 개선을 위해 많이 노력하고 있는 것으로 판단됨.
농림어업	ESG → 유의 O E → 유의 O S → 유의 O G → 유의 X, 정 또는 양의 방향 lev → 유의 O inv → 유의 O roa → 유의 O	농업 분야에서 e(환경)을 고려한 접근은 필수적이며, 생산과 제조 과정에서 친환경 방식을 채택하고, 탄소 배출을 최소화하는 것을 최우선으로 할 필요가 있다. 또한 이동거리 단축, 온실가스 감축, 에너지 절약 등 농림어업 분야에서도 농산물 유통 과정 혁신도 필요
조선 기자재	ESG → 유의 X E → 유의 X, 단기적 S → 유의 O G → 유의 O inv → 유의 O fore → 유의 O	fore(외국인비중)에서 유의하게 나타났다. 또한 inv(재고자산비율)에서 유의하게 나타나, ESG성고가 기업가치 상승에 영향이 있는 것으로 판단됨. 다만, 부채비율이 상승하는 것은 일반적으로 부정적인 금융 지표로 간주되지만, 선박 제조 과정에서 선주로부터 미리 받은 계약금을 회계상 부채로 처리하면서 부채비율이 높아질 수 있다. 이는 주로 수주량이 증가한 결과로 나타날 수 있으며, 이러한 상황에서는 부채비율만을 고려하여 기업의 금융 건전성을 판단하는 것은 적절하지 않을 수 있음.
제조업	ESG → 유의 O E → 유의 X, 단기적 S → 유의 O G → 유의 O roa → 유의 O cur → 유의 O board → 유의 O fore → 유의 O risk → 유의 O	esg(ESG통합), s(사회), g(지배구조)에 유의하게 나타났다. 또한 roa(총자산이익률), board(사외이사수), fore(외국인비중), risk(체계적 위험)에서 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타남. 제조기업은 지속가능한 경영을 기업의 경쟁력 강화뿐 아니라 경제적 성과와 사회적 가치 창출을 위한 필수적인 요소로 인식하고 있음을 보여주고 있다. 또한 저탄소 시대를 선도하는 그린 전환 가속과, 친환경·지능형 모빌리티 전환 추진을 위한 기업생태계 조성이라는 국정과제와의 연관성도 염두해 둘 필요가 있음.

산업별	분석결과	정책방향 및 시사점
해운 물류업	ESG → 유의 X E → 유의 X S → 유의 X, 정 또는 양의 방향 G → 유의 X inv → 유의 O roa → 유의 O board → 유의 O	특히 해운물류 분야의 ESG(환경, 사회, 거버넌스)는 특히 해운물류관련 기업에 더욱 요구되어지고 있는 산업으로 ESG에서 가장 중요한 E(환경) 문제의 중요성이 부각되고 있다. 또한 해운업은 국제적으로 해운 운임에 많이 의존하고, 환율의 영향이 큰 업종으로 볼 수 있음.
운수 및 창고업	ESG → 유의 O E → 유의 X, 단기적 S → 유의 X G → 유의 X roa → 유의 O, 정 또는 양의 방향 inv → 유의 O board → 유의 O	roa(총자산이익률)은 정 또는 양(+)의 방향이 나타나, 추후 개선을 통해서 기업가치의 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보임. 다만 g(지배구조) 측면에서 탄소배출을 줄이는데 제조 및 유통 기업들과 협력관계 필요

4. 연구의 한계 및 향후 과제

본 연구에서는 기업성장에 영향을 주는 ESG 요인들을 패널데이터 회귀모형으로 분석하기 위하여 597개(11개년, 총 관측치 6,567개)의 기업을 패널데이터로 최종적으로 활용하였다. 아울러 통제변수로 재무적 요소인 총자산(asset), 재고자산구성비(inv), 부채비율(lev), 유동비율(cur) 등을 포함하였으며, 독립변수로 esg(ESG통합), e(환경), s(사회), g(지배구조) 각 점수와 거버넌스(지배구조)를 살펴보기 위해 기업의 fore(사외이사수), risk(체계적위험)을 통제변수로 활용하였다. 해양수산업 및 비해양수산업의 각 변수별 기초통계량을 보면, 전반적으로 두 집단 간 큰 격차를 보이는 변수는 없는 것으로 나타났다.

본 연구는 아래와 같은 한계는 향후 연구로 남겨두고자 한다. 해양수산업과 상반되는 전 산업의 경우 표본의 수가 많고, 해양수산업으로 볼 수 있는 상장기업은 관측치가 매우 적어 분석 결과가 유의하지 않게 나오는 것을 알 수 있다. 이는 추후 데이터가 많이 확보되면 보다 세밀한 연구분석을 할 수 있을 것으로

보인다. 또한 ESG, E, S, G 각 변수의 경우 해양수산업과 전 산업에 회귀계수의 부호가 다르게 나타났는데, 이는 산업별로 ESG 결과 해석이 상이할 필요가 있다는 점을 내포하며, 더 나아가 각 요인별 세부항목 평가 가중치 등을 산업별로 다르게 적용하는 것도 ESG 활용 측면에서 바람직하다고 볼 수 있다.

해양수산업은 환경 문제와 밀접하게 연결되어 있으며, 해양 오염, 탄소배출, 에너지 소비 등의 중요한 환경적 영향을 미치고 있다. 또한 세계 경제에 중요한 기여를 하고 있지만, 최근 ESG 규제 강화라는 새로운 패러다임에 따라 그 중요성이 더욱 부각되고 있다. 이에 해양수산업의 ESG 경영 정착을 위한 구체적인 가이드라인을 마련하는 것이 필요하며, 이러한 가이드라인은 다음과 같은 요소들을 포함해야 할 것이다. 첫째, 환경 보호 및 지속 가능성 강화, 해양수산업은 해양 생태계를 보호하고 지속 가능한 방식으로 자원을 관리해야 한다. 이를 위해 해양오염 방지, 탄소 배출 감소, 에너지 효율성 증대 등에 중점을 두어야 한다. 둘째, 사회적 책임 강화, 지역사회와의 협력, 공정 노동 관행의 적용, 근로자의 안전과 복지 증진 등을 통해 사회적 책임을 강화해야 한다. 셋째, 투명한 지배구조 확립, 투명하고 책임 있는 기업 운영을 위해, 강력한 내부 감사 체계, 윤리적 경영, 준법 정신의 확립 등이 필요하다. 또한 해양수산 기업들의 ESG 경영 애로사항 해소 및 해양수산 분야 ESG 투자 유치를 위해 해양수산 ESG 전략 수립이 필요하다. 이러한 가이드라인의 마련은 해양수산업의 지속 가능한 발전을 도모하고 환경 보호 및 경제적 성장을 균형있게 추진하는 데 중요한 역할을 할 것으로 기대한다.

정부 입장에서 기업의 규모나 산업군과 무관하게 모든 상장사에 대한 ESG 전 분야 공시의무화를 계획하고 있으나, 규모가 상대적으로 작은 해양수산 기업들의 경우 ESG에 대한 인식도 낮을뿐더러 급격한 정책 변화로 인하여 단기적으로 어려움에 처할 수 있다. 이에 정부는 전 분야 ESG 공시 의무화에 대해 해양수산 산업별 환경과 특수성을 고려해 세심하게 접근할 필요가 있다. 또한 ESG 정보 공시에 필요한 규율체계를 정립하고, 통일된 기준과 원칙을 정할 필요가 있다.

투자자 입장에서는 ESG와 관련한 기업의 진성성을 판단해야 한다. 캐시카우

(cash cow) 역할을 하는 핵심사업부에서 환경·사회 리스크를 줄이고 새로운 기회를 창출하려는 노력이 있는지 여부를 살펴야 한다. 친환경을 내세우며 소비자를 현혹해 친환경 사업을 최대한 부풀리려고 하는 ‘그린워싱(green washing, 위장 환경주의)’인지를 판별해야 한다. 아울러 중대재해법에 관련해서 s(사회) 요인을 살펴야 한다. 중대재해법은 사망사고 등 중대재해 발생 시 안전·보건 확보 의무를 소홀히 한 사업주나 경영책임자를 처벌하도록 하고 있다. 이제는 산업재해 예방은 안전장비 및 장치 부족, 소화설비 등의 안전설비 미설치, 작업자의 부주의나 안전불감증 등의 직접적인 원인만을 얘기하지 않는다. 해양수산업도 마찬가지로 항만 하역이나, 물류, 어선 사고 등 해양수산에서도 많은 사건 사고가 발생한다. 해운, 조선, 수산업 등 해양 관련 산업들은 중대산업재해 리스크에서 자유로울 수 없다. 결국 중대재해처벌법의 목적을 실질적으로 달성하는 것은 ESG 경영의 사회적·지배구조 핵심 과제를 제대로 달성하는 것과 같다. 이러한 중대재해를 사전에 대처할 수 있도록 ESG 교육이 필요할 것이다.

기관 투자자 입장에서는 ESG 평가 관련 규제는 그 기반이 되는 공시 기준을 확립하고 평가 절차상의 투명성을 높이는 데 초점을 두어야 하며 정책적으로 평가지표나 방식을 표준화하는 것은 신중하게 접근할 필요가 있다. 또한 녹색산업 분류 체계 등 해양수산업과 연계해서 ESG와 관련된 공적인 정의·분류 또한 신중하게 마련할 필요가 있다. 마지막으로 국내에서도 투자자 혼란 또는 손실을 방지하기 위해 금융투자업자들이 어떻게 각각 E, S, G를 반영하고 있는지를 명확히 밝히고, ESG 투자 관련된 감독 당국의 모니터링을 강화할 필요가 있다.

참고 문헌

1. 국내 문헌

- 국민연금기금 (2021). 2021 국민연금기금 수탁자 책임 활동 보고서
- 권윤구, 주신하 (2015). 기업의 공유가치창출을 활용한 도시재생 사례 연구: 미국 라스베이거스시 Downtown Project 사례를 중심으로. 한국도시설계학회지 도시설계, 16(6), 35-51.
- 금융위원회 보도자료 (2023. 10. 16.). 「ESG 금융추진단」 제3차 회의 개최
- 기획재정부 보도자료 (2023. 2. 3). 공공기관 통합공시(Alto) 전면 개편: ESG 공시 강화를 위한 분류체계 개편 및 공시점검제도 개선
- 김강 (2009). 환경경영이 경영성과에 미치는 영향. 회계연구, 14(2), 227-252.
- 김강 (2012). 지속가능경영이 장단기 경영성과에 미치는 영향. 회계연구, 17(4), 95-118.
- 김동영 (2020). 건전한 기업의 ESG 평가정보와 KIS 신용평점 간의 관련성에 관한 연구. 글로벌경영학회지, 131-155.
- 김세희, 선우희연, 이우중, 정아름 (2022). ESG 활동과 기업가치의 상관관계와 인과관계. 회계저널 31(3), 31-60.
- 김예정 (2019). CSR 활동이 기업가치에 미치는 영향. 국제회계연구, 87, 121-146.
- 김요환, 박준령 (2011). 기업지배구조와 감사품질, 경영성과의 관련성에 대한 실증연구. 국제회계연구, 37, 95-120.
- 김윤경 (2020). 기업 비재무정보 (ESG) 공시가 재무성과와 기업가치에 미치는 영향. 규제연구, 35-59.
- 김장환, 장지인, 이운상 (2005). 환경경영시스템 인증획득이 기업의 재무성

- 과에 미치는 영향에 대한 연구 : ISO14001 도입을 중심으로. 회계정보연구, 23(4), 1-24.
- 김창수 (2009). 기업의 사회적 책임 활동과 기업가치. 한국증권학회지, 507-545.
- 김태한, 이민규, 김정우, 전정환 (2023). 해양수산 ESG 성과분석 : 해운물류업 중심으로. 39(4), 해운물류학회지. 783-808.
- 김형구, 최종윤(2011). 기업의 사회공헌활동과 재무성과의 관계에 대한 연구. 회계정보연구, 29(2), 83-102.
- 나영, 임옥빈 (2011). ESG 정보의 가치관련성에 관한 실증연구. 경영교육연구, 439-467.
- 나영, 임옥빈, 김명서 (2013). ESG정보와 타인자본비용의 관련성에 대한 실증연구. 회계정보연구, 31(1), 453-487.
- 문상혁, 박종국, 신세나 (2006). 정보비대칭성에 따른 보수주의의 차별적 인식. 회계학연구, 31(3), 215-242.
- 문성준 (2015). 기업의 공유가치창출(CSV)활동에 대한 사회적 지지론적 고찰. 홍익대학교 석사학위 논문.
- 민순홍, 윤봉규 (2022). ESG 시대의 로지스틱스 성과 분석 방안. 한국경영학회 융합학술대회, 536-545.
- 민재형, 김범석, 하승인 (2015). 기업의 환경, 사회, 지배구조 요인과 재무성과의 관계: 공유가치창출의 경험적 근거. 경영과학 32(1), 113-131.
- 민인식. (2012). 고급 패널데이터 분석 STATA. [KIIP] 한국지식재산연구원 도서 DB, 0-0.
- 박소민, 박세열 (2022). 기업의 ESG 수준과 재무성과 및 기업가치와의 관계: 산업별 효과를 중심으로. 전문경영인연구, 25(3), 41-61.
- 박지원 (2022). 주요국의 ESG 성과 평가 실태 및 시사점. 대외경제정책연

구원.

박헌준, 이종건 (2002). 기부와 환경보호 : 기업의 사회공헌활동과 재무적 성과에 관한 실증연구. 인사조직연구, 10(1), 95-133.

박희순 (2018). 기업의 공유가치창출, 조직신뢰, 혁신이 경영성과에 미치는 영향 연구. 창원대학교 박사학위논문.

산업통상자원부 보도자료 (2021. 12. 1.). 우리 기업의 ESG 경영을 지원하는 관계부처 합동‘K-ESG 가이드라인’ 발표

삼정KPMG (2023). Samjong INSIGHT, Vol. 86

서스틴베스트 (2021). 2021 기업 ESG 분석보고서

손평식 (2008). 기업지배구조와 경영성과 간의 관계에 대한 실증연구. 산업경제연구, 21(3), 1061-1083.

손호철, 박성규 (2015). 환경·사회책임·가버넌스 통합지수(ESG)가 재무성과에 미치는 영향. 경영경제, 48(2), 123-146.

오근혜, 윤평구, 강승모 (2012). 우리나라기업의 윤리경영이 기업가치 및 재무적성과에 미치는 영향. 금융지식연구, 10(3), 3-27.

오덕교 (2017). ESG 공시 강화에 대한 제언. 한국기업지배구조원

오훈석, 최국현 (2011). 기업지배구조가 재무적 경영성과와 기업가치에 미치는 영향. 국제·경영연구, 18(2), 41-65.

윤미경, 정명화, 안지은, 오서연 (2022). 원양산업의 ESG 도입 기초 연구. 한국해양수산개발원

윤봉한, 오재영 (2005). 기업지배구조와 기업성과 및 기업가치: 한국상장기업에 대한 실증연구. 한국증권학회지, 34(1), 227-263.

이영섭 (2022). ESG 경영의 이론과 실제, 인피니티컨설팅

이운상 (2004). 환경경영시스템이 기업의 재무성과에 미치는 영향에 관한 실증연구-(ISO 14001 도입을 중심으로). 한국회계학회 학술발표논문

- 문집, 2004, 177-208.
- 이인형 (2021). ESG 평가 체계 현황과 특성 분석. 자본시장연구원.
- 이장우, 노희진 (2014). 기업 지배구조 및 투자유형이 기업의 시장가치에 미치는 영향에 관한 연구. KIF working paper, 2014(11), 1-53.
- 이재목, 김용 (2013). 기업의 사회적 책임 활동과 기업가치 관련성에 관한 연구. 한국세무회계학회지, 35(35), 27-55.
- 이정기, 이장우 (2016). 공유가치 창출 (CSV) 전략의 유형화와 실천전략. Korea Business Review, 20(2), 59-83.
- 이정은, 김진섭 (2013). 기업지배구조, 사회 및 환경평가지수와 기업가치의 관련성 분석. 회계와 정책연구, 18(4), 81-99.
- 이창섭, 전아름, 전홍민 (2021). 경제정책불확실성과 기업의 ESG 활동. 한국콘텐츠학회 종합학술대회 논문집, 229-230.
- 이호갑, 손영건 (2009). 기업지배구조가 재무적 성과와 기업가치에 미치는 영향. 회계연구, 14(2), 317-339.
- 임옥빈 (2019). 비재무적 정보가 기업성과에 미치는 영향: ESG 점수를 중심으로. 국제회계연구 86, 119-144.
- 장승욱, 김용현 (2013). 기업의 ESG 와 재무성과. 재무관리연구 30(1), 131-152.
- 장지인, 최현섭 (2010). 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과와의 관계. 대한영학회지, 23(2), 633-648.
- 조형례, 전중양, 정선양 (2011). 공유가치창출 (CSV) 에 기반한 지속가능 경영혁신모델 구축방안. 지속가능연구, 2(3), 57-80.
- 천미림, 김창수 (2011). CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향. 회계정보연구, 29(3), 351-374.
- 천미림, 유재미 (2013). 기업의 사회적 책임활동이 기업 재무성과에 미치는

영향: CSR 활동의 실행동기 (motive) 와 몰입 (commitment) 의 조절효과를 중심으로. 경영학연구, 42(5), 1159-1185.

최운열, 이호선, 홍찬선 (2009). 기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금 지출을 중심으로, 경영학연구, 38(2), 407-432.

최재백 (2016). 기업의 공유가치창출 전략이 구매자-공급자관계 및 전략적 유연성과 기술역량에 미치는 영향.

한국ESG기준원 (2023). ESG평가방법론.

한국ESG기준원 보도자료 (2022. 11. 24), 2022년 ESG 평가 및 등급 공표, https://www.cgs.or.kr/news/press_view.jsp?no=201(검색일: 2023.10.30.)

한국ESG연구소 (2023), ESG평가방법론 소개

한국공인회계사회(2022). ESG, 한 권에 담았다, 한국공인회계사회

한국지배구조원 (2018). 2018 ESG평가 기본보고서

한상범, 권세훈, 임상균 (2021). 글로벌 ESG 동향 및 국가의 전략적 역할. 대외경제정책연구원

홍수희 (2021). 환경우수기업의 경영성과 관련성에 대한 연구. 인문사회 21, 12(5), 747-762.

2. 해외 문헌

Abdi, Y., Li, X., & Càmarà-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052-5079.

Barnea, A., Heinkel, R., & Kraus, A. (2005). Green investors and corpor

- ate investment. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 332-346.
- Bauer, R., Derwall, J., & Otten, R. (2007). The ethical mutual fund performance debate: New evidence from Canada. *Journal of Business Ethics*, 70, 111-124.
- Biden, H. (2021). 9 key elements of Joe Biden's plan for a clean energy revolution," www.joe Biden.com/9-key-elements-of-joe-bidens-plan-for-a-clean-energy-revolution/
- Black, B. S., Kim, W., Jang, H., & Park, K. S. (2010), How corporate governance affects firm value: Evidence on channels from Korea. ECGI Finance Working Paper.
- Black, R. (2020), "Larry Fink's 2020 letter to CEOs - A fundamental reshaping of Finance,"
- Blei, David M. (2012). Probabilistic topic models. *Communications of the ACM* 55(4), 77-84.
- Board, F. S. (2017). Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), 268-295.
- Compact, U. G. (2004). Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world. New York.
- Derwall, J., & Verwijmeren, P. (2007). Corporate governance and the cost of equity capital: Evidence from gmi's governance rating. *European Centre for Corporate Engagement Research Note*, 6(1), 1-11.
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior

- financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549–2568.
- GRI (2021), “our mission and history,” www.globalreporting.org/about-gri/mission-history
- Ioannou, I., Serafeim G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. Working paper, Harvard University, pp. 11–100.
- Kiron, D. (2012). Get ready: mandated integrated reporting is the future of corporate reporting. *MIT Sloan Management Review*, 53(3), 1.
- Kramer, M. R., & Porter, M. (2011). *Creating shared value* (Vol. 17). Boston, MA, USA: FSG.
- Luo, X., Slotegraaf, R. J., & Pan, X. (2006). Cross-functional “coopetition”: The simultaneous role of cooperation and competition within firms. *Journal of marketing*, 70(2), 67–80.
- Mackey, A., Mackey, B., & Barney J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review* 32(3), 817–835
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854–872.
- Neter, J., Wasserman, W. & Kutner, M. (1990). *Applied Linear Statistical Models Analysis of Variance and Experimental Designs*. Irwin, CA,
- Stevenson, B., & Wolfers, J. (2008). Economic growth and subjective well-being: Reassessing the Easterlin paradox. w14282, National B

ureau of Economic Research.

The European Parliament and of the Council, 2020, Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088,

The Guardian (2021.1.20.). "Eiden returns US to Paris climate accord hours after becoming president," www.theguardian.com/environment/2021/jan/20/paris-climate-agreement-joe-biden-returns-us.

Tsoutsoura, M. (2004), Corporate social responsibility and financial performance. Working Paper, University of California, Berkeley.

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance- financial performance link. Strategic management journal, 18 (4), 303-319.

World Economic Forum, Deloitte(2020), Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting

3. 웹사이트 검색

서스틴베스트 홈페이지, <https://www.sustainvest.com/>(검색일: 2023.9.10.)

한국거래소(KRX) ESG 포털, 기업 ESG 조회, <https://esg.krx.co.kr/contents/02/02010000/ESG02010000.jsp>(검색일: 2023.5.23.).

한국회계기준원, http://www.kasb.or.kr/fe/cms/duty/NR_ifrs.do(검색일: 2023.9.10.).

한영회계법인, 2023 EY한영 회계투명성 설문조사, https://www.ey.com/ko_kr/news/2023/10/ey-korea-news-release-2023-10-11(검색일: 2023.10.11.)

3.10.30.).

Blackrock (2021 .12. 3). <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter>(검 색 일: 2023.10.9.)

IMO, <https://www.imo.org>(검 색 일: 2023.10.9.)

NGFS (2019), <https://www.ngfs.net/en/communique-de-presse/ngfs-publishes-overview-climate-related-impact-assessments-financial-stability-and-announces-new-0>(검 색 일: 2023.9.10)

SASB, <https://sasb.org>(검 색 일: 2023.9.10)

the bell (2023. 2. 22.). 후발주자 한국ESG연구소, KCGS와 차별화한다, <https://www.thebell.co.kr/free/Content/ArticleView.asp?key=202302201328448240106128&svccode=03>(검 색 일: 2023.9.10.)

