

기업의 ESG 실행과 평가의 괴리 가능성 연구: ESG 평가지표 분석을 중심으로*

김효정** · 이준석***

논문 요약

최근 ESG 경영이 주목받으면서 많은 기업들이 ESG 성과 향상을 위한 노력을 시작하였고, 이러한 기업들의 ESG 성과를 평가하는 제도도 다양해지고 있다. 하지만 ESG 관련 논의를 확장하기 위해서는 ESG 평가가 기업의 ESG 활동을 실질적으로 반영하고 있는지에 대한 분석이 선행되어야 한다. 평가 제도를 운용하는 목적은 그 결과가 이후 사업이나 정책 과정에 환류되어 평가 대상의 질적 향상을 도모하기 위함으로, 평가 대상의 실제 성과가 정확하게 반영되는 것이 중요하기 때문이다. 이에 본 연구는 현재 활용되고 있는 ESG 평가제도 중에서 CDP, 한국기업지배구조원, 서스틴베스트의 평가 제도를 대표 사례로 선정하여 기업의 ESG 실행과 평가 간 괴리가 발생할 가능성에 대해 고찰하고자 하였다. 각각의 ESG 평가 결과를 기준으로 국내 기업들을 유형화하여 유형별 기업들의 ESG 성과가 실제 기업의 어떤 지표와 연관성을 갖는지를 확인하였다. 분석결과, 기업을 대상으로 한 복수의 ESG 평가 결과 간 상호 이질성이 확인되었는데, 특히 국제와 국내 평가 간 결과의 괴리가 컸다. 또한 ESG 평가는 기업의 환경실적 중 관행적으로 수행되어 온 부문과 연관되어 있다는 추론이 가능하며, 평가에 대응할 수 있는 기업의 재무역량과도 유의미한 관계를 보여주었다. 이를 통해 본 연구는 현재의 ESG 평가 제도들이 기업의 실제 ESG 활동을 정확하게 반영하지 못하고 있다고 보았으며, 이는 기업 성과 지표에 대한 객관성과 평가 과정의 투명성 측면의 한계에서 비롯된다고 분석하였다. 따라서 향후 국제적 차원의 지속가능성 관련 정보 공시 표준 제정이 필요하며, 국내에서도 이러한 국제적 노력에 적극적으로 참여할 필요가 있다.

주제어: ESG, ESG 평가, ESG 위성

* 본 연구는 2018년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구이다(NRF-2018S1A3A20751 17).

** 제1저자, 경희대학교 국제개발협력연구센터 연구교수(hyojung42@khu.ac.kr)

*** 교신저자(stepplingstonez@outlook.com)

I. 서론

최근 ESG 경영이 주목받으면서 많은 기업이 ESG 성과 향상을 위한 노력을 지속하고 있으며 이러한 기업들의 성과를 평가하는 제도도 다양해지고 있다. ESG는 기업의 지속가능성을 측정하는 개념 중 하나로 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 의미한다. 기업의 이윤 추구 활동이 유발하는 부정적인 사회적·환경적 영향을 줄여 지속 가능한 경영의 기반을 마련하고자 한 것으로(Schaltegger and Hörisch, 2017), 기업의 비재무성과를 측정하는 기준으로 활용되고 있다.

하지만 전례 없이 빠른 속도로 기업의 지속가능경영 패러다임의 핵심이 된 ESG 논의를 확장하기 위해서는 기업들에 대한 ESG 평가가 기업의 ESG 활동을 실질적으로 반영하고 있는지에 대한 분석이 선행되어야 한다. ESG 평가는 기업들이 상품과 서비스의 생산·공급 과정에서 ESG 요인들을 고려하고 이에 대한 긍정적 기여를 위하여 노력하였는지, 기업의 ESG 이행 계획의 실현 여부가 객관적인 수치로 증명될 수 있는지에 대한 검토 작업이다. 하지만 산업계 전반에서 기업들이 자사의 ESG 활동을 홍보하는 경향성이 대두되고 있으며, 모든 화두를 이와 연계시키려는 시도가 관찰되면서, 이른바 ‘ESG 워싱’¹⁾에 대한 우려가 커지고 있다.²⁾ 기업들이 ESG를 마케팅 및 투자 유치 수단의 일환으로 고려하면서(Paolone, et al., 2021), ESG 활동을 잘 하는 척 포장할 가능성이 있기 때문이다. 이것은 기업의 ESG에 대한 평가가 실제 현실과는 괴리를 보일 수 있음을 의미한다.

실제로 ESG 정보 공시를 위한 측정 인프라나 데이터베이스를 구축하기 위해서는 비용이 필요하기 때문에 기업의 자본과 자산에 의해 ESG 평가 결과가 달라질 수 있다(Drempetic et al., 2020; 민재형·김범석, 2019; Udayasankar, 2008). ESG 성과를 평가하는 기관과의 의사소통 과정에서 대응 역량을 충분히 갖춘 대기업의 경우, 피드백 과정에 적극적으로 참여하여 실제 기업이 수행하는 활동에 대비하여 더 높은 수준의 평가 결과를 받을 가능성이 있다. 즉, 기업이 실제로 수행하는 ESG 활동과 기업의 ESG 평가 결과가 반드시 일치하지 않을 수 있다는 의문 제기가 가능하다. 이에 본 연구는 기업들의 ESG 평가 결과가 기업이 실질적으로 수행하는 ESG 활동

1) 본 연구에서는 기업이 표면적으로 환경적, 사회적 가치 창출을 목표로 내세우면서 실제로는 이윤창출을 앞세워 반환경적, 반사회적 행위를 저지르거나, 환경적, 사회적 가치 창출을 위한 정책을 수행하는 척 하는 것을 ‘ESG 워싱(ESG-washing)’으로 규정하였다.

2) 한국경제. “신드롬 수준된 ‘ESG’ 열기, 그린워싱 우려 해소하려면?” (2021.10.23.); 아주경제. “무늬만 친환경 ‘ESG 워싱’ 우려 커져, 정책적 대응 강화 필요” (2021.5.16.); 뉴스토마토. “ESG 경영의 허와 실”(검색일: 2021년 11월 20일)

만을 반영한 결과인지, 아니면 기업들의 ESG 위상 행위를 통하여 현실과 평가 간 괴리가 존재하는지를 고찰하고자 한다.

이를 위하여 본 연구는 현재 국내에서 활용되고 있는 ESG 평가 중에서 탄소정보공개프로젝트(CDP), 한국기업지배구조원 ESG평가, 서스틴베스트 ESG 평가를 대표 사례로 선정하여 각 평가 결과가 실제 기업의 ESG 활동을 정확하게 반영하고 있는지를 분석할 것이다. 기업의 ESG 현황은 지속가능보고서와 금융감독원 공시 시스템을 통해 실제 환경, 사회, 지배구조 분야의 수치를 도출하였다. 이를 통하여 각 기업에 대한 ESG 평가가 기업의 현실을 잘 반영하여 이루어지는지, 아니면 기업들이 각 분야의 성과를 과대 포장함으로써 ESG 위상이 이루어지고 있는지를 구분할 수 있을 것이다. 이 분석은 차후 기업들의 ESG 활동이 나아가야 할 목표나 전략 뿐 아니라, 정부 차원의 정책 방향성에도 함의를 제공할 수 있을 것으로 기대한다.

II. 이론적 논의

1. 기업 평가와 ESG 평가 제도의 등장

평가 제도를 운용하는 근본 목적은 이미 수행된 사업이나 정책을 대상으로 하여 그것이 유발한 문제를 해결하거나 추후 새로운 목표 및 방향 설정에 유익한 정보를 제공하고자 하는 것이다. 평가 제도는 그것의 결과가 이후 사업이나 정책 과정에 환류되어 평가 대상의 성장이나 질적 향상에 기여할 수 있다는 기대를 전제로 한다(오철호, 2016). 따라서 조직의 의사결정자들이 평가 결과를 정책에 반영하지 않거나, 평가 결과가 대상 조직의 실제 상황을 정확하게 반영하지 못하는 경우 평가 제도의 중요성이 약화 될 수밖에 없다(Leviton & Hughes, 1981). 즉, 평가 제도는 평가 과정을 통하여 얻은 결과를 향후 정책이나 사업에 대한 의사결정 과정에 적용하기 위한 목적을 가지며, 이를 위해 조직의 실제 현황을 정확하게 반영해야 한다.

기업은 이윤 창출을 목표로 하는 행위자이기 때문에 기업에 대한 평가 제도는 신용등급(credit rating)에 대한 것이 주류를 이루었다. 신용등급은 기업들의 현재 정보와 미래에 대한 합리적이고 종합적인 전망에 기초하여 기업의 신용 위험을 경영 관리 위험, 계열 위험, 산업 위험, 사업 위험, 재무 위험 등의 요인으로 평가한 지표이다. 이는 자본시장에서 기업이 타인의 자본을 활용하기 위하여 지불해야 하는 비용의 수준(이자율)을 결정하는 기준이 되며, 자본시장 내 투자자를 위한 객관적이고 신뢰성 있는 정보로 활용되었다(김유진·안정인, 2021).

하지만 기업의 재무적인 성과 외에 비재무적 성과를 고려하는 것이 지속 가능한 성장에 효과적으로 기여할 수 있다는 인식이 확산되면서, 기업이 이윤을 획득하는 방식과 절차 및 원칙에 대

한 관심이 높아졌다. 2006년 코피아난(Kofi Atta Annan) 전 UN 사무총장의 주도로 유엔 환경 계획 금융이니셔티브(UNEP FI: United Nations Environment Programme Finance Initiative Financial Initiative)와 유엔 글로벌컴팩트(UNGC: United Nations Global Compact)가 발표한 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment)³⁾에 의하여 ESG는 급속하게 확산되었다.

2020년 세계 최대의 자산 운용사인 블랙록(BlackRock)의 CEO인 래리 핑크(Larry Fink)는 전 세계 기업 대표들에게 서한을 보내며 ESG 경영을 촉구하였고,⁴⁾ 미국의 바이든 행정부는 출범 직후 ‘공중 보건과 환경 보호 및 기후 위기 대응을 위한 과학의 회복’이라는 행정 명령의 공표를 통하여 ESG 활동 중심의 국정 운영을 천명하였다(Smetana 2021). 바이든 행정부의 행정 명령 중 ESG에 대한 원칙은 ① 기업의 ESG 정보공개 강화, ② 기후변화와 관련한 규제 강화, ③ 다양한 산업 분야에서 기후 위기를 고려한 환경 규제 도입 및 투자 포트폴리오 구성 요청, ④ 투자 의사 결정 과정에서 ESG 가격화, ⑤ 연가금 투자에서의 ESG 관련 규정 개정이다.⁵⁾ 한국의 문재인 정부 역시 ‘2021년을 ESG 경영 확산 원년’으로 삼아야 한다고 강조하며, 기업들의 ESG 경영 활동을 촉구하였다.⁶⁾

3) 책임투자원칙(PRI)의 6대 원칙: ①투자분석과 의사결정 과정에 ESG 이슈를 적극 반영한다. ②투자 철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자자가 된다. ③투자 대상에게 ESG 이슈에 대한 정보공개를 요구한다. ④ 금융 산업의 PRI 준수와 이행을 위해 노력한다. ⑤PRI 이행에 있어서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호 협력한다. ⑥ PRI 이행에 대한 세부 활동과 진행 상황을 공개한다.

4) “우리는 지속가능성과 기후변화를 반영한 포트폴리오가 투자자들에게 더욱 우수한 위험 조정 수익률을 제공한다고 확신한다. 지속가능성 요인들이 투자 수익에 미치는 영향이 커질수록, 앞으로는 지속가능 투자(sustainable investing)가 고객 포트폴리오의 핵심을 구성하게 될 것이다. 블랙록은 앞으로 포트폴리오 구축과 리스크 관리에 기업의 지속가능성을 필수적으로 반영할 것이며, 지속가능성 리스크가 높은 자산을 배제하고 새로운 투자 상품을 개발할 것이며, 지속가능성 및 투명성 강화에 더욱 힘을 실을 것이다.” BlackRock 홈페이지. ‘Larry Fink’s 2021 Letter to CEOs’ (검색일: 2021년 8월 5일)

5) <https://www.spglobal.com/esg/insights/how-biden-s-1st-100-days-changed-the-course-of-us-esg-and-sustainability-policy> (검색일: 2021년 8월 6일)

6) 대한민국 청와대. ‘제 48회 상공의날 기념식’ (2021.3.31.) <https://www1.president.go.kr/articles/10105> (검색일: 2021년 12월 27일)

〈표 1〉 기업 ESG 활동의 주요 내용

| 분야 | 주요 항목 | 세부 내용 |
|--------------------|---|--|
| 환경 Environment | 기후변화·탄소배출 천연자원 환경오염·폐기물관리 기회와 정책 | <ul style="list-style-type: none"> - 탄소발자국·탄소배출 측정 - 수자원·토지사용, 원자재 조달 방안, 생물다양성 유지 방안 - 유해물질 배출, 포장지 및 폐기물 관리 - 재생에너지 활용 여부, 청정에너지 |
| 사회 Social | 인적자본 제조물책임 이해관계자 및 사회적 관계 | <ul style="list-style-type: none"> - 노동관행, 인적자본개발, 직원 건강과 안전, 서플라이체인 노동 기준 - 제조물 안전성, 재무 안전, 프라이버시 및 데이터 보안 소통접근성, 금융 접근성, 건강접근성 |
| 지배구조 Governance | 기업 지배구조 기업 행동 | <ul style="list-style-type: none"> - 이사회 멤버의 다양성, 경영진 보수수준, 오너십 및 내부통제, 회계 리스크 - 기업윤리, 반 경쟁관행, 납세투명성, 내부통제시스템 준수 |

*자료: IMF (2019)

이에 기업에 대한 ESG 평가 제도가 확산되었는데, 평가기관들은 기업의 환경과 사회, 지배구조 분야 등 비재무적 성과의 차이가 재무성과에 미치는 영향을 중점적으로 파악하고자 하였다. 따라서 기업이 얼마나 친환경적으로 이윤 추구 활동을 수행하며, 사회에 얼마만큼 기여하고, 지배구조를 어떻게 유지하는지를 측정하는 것을 목표로 한다. ESG 평가 기관은 대상 기업의 공시 정보를 취합하여 환경과 사회분야에 미치는 영향력, 기업 지배구조의 건전성 등에 대한 데이터를 확보하는 동시에 뉴스나 보도 자료를 통하여 ESG 분야 별 사건 사고 및 리스크 관리 역량에 관한 정보를 취합한 후 ESG 등급 평가를 진행한다.

〈표 2〉 ESG 평가 기관 별 평가 척도, 방법 및 항목

| | 평가 명칭(지수 명칭) | 평가척도 | 평가 방법 | 평가 항목 |
|----|--|---------------|---------|---|
| 국외 | 다우존스지속가능경영지수 (DJSI) | 0~100 | 질문지 답변 | 기업지배구조, 윤리경영, 리스크관리, 공급망 관리, 환경성과, 인적자본 개발, 사회환경 정보 공개 등을 년 1회 평가 |
| | 모건 스탠리 캐피탈 인터내셔널 ESG 평가 (MSCI ESG Ratings) | AAA~CCC | 기업 공시자료 | 환경이슈, 사회이슈, 거버넌스이슈를 37개로 구분하여 년 1회 평가 |
| | 서스테널리티틱스 ESG 평가 (Sustainalytics ESG Ratings) | 0~100 | 기업 공시자료 | (평가 점수가 낮을수록 기업의 ESG 성과가 좋을 의미) 지배구조, 주요 ESG이슈 (산업별로 상이), 특수 사건 |
| | 블룸버그 ESG 평가 (Bloomberg ESG Data) | 0~100 | 기업 공시자료 | 에너지, 폐기물, 여성임원, 이사회 독립성, 임직원 사고, 산업 별 특정 데이터 등 정보 투명성 |
| | 레피니티브 Refinitiv (前 톰슨 로이터 ESG 지수) | 0~100 A+~D | 기업 공시자료 | 10개 항목에서 ESG Score와 ESG Controversy Score 평가 2주마다 업데이트 |

| | | | | |
|----|-------------------------------------|---------|------------|--|
| | RepRisk ESG Ratings | AAA~D | 기업 공시자료 | 28개 이슈에서 평가 |
| | ISS Quality Score | 1~10 | 기업 공시자료 | 이사회구조, 보수, 주주권리, 감사 및 리스크관리 영역에서 230개 평가항목 |
| | 에코바디스 공급업체 CSR 평가 (EcoVadis CSR) | 100~0 | 질문지 답변 | 일반, 환경, 노동관행 및 인권정책, 공정한 비즈 니스 관행, 지속가능한 조달 영역에서 39개 평가 항목 |
| | 탄소정보공개프로젝트 (CDP) | A~D-, F | 질문지 답변 | 기후변화, 삼림, 물 분야에서 질의 |
| 국내 | 한국기업지배구조원 ESG 평가 | S~D | 기업 공시자료 | 환경, 사회, 지배구조 분야 년 1회 평가 |
| | 서스틴베스트 ESG Value | AA~E | 기업 공시자료 | 환경, 사회, 지배구조 분야 년 2회 평가 |
| | 대신경제연구소 | - | 자체 수기조사 | 환경, 사회, 지배구조 분야 기초조사 및 정량적 문항평가 |

* 자료: 저자 정리

〈표 2〉는 현재 국내에서 활용되고 있는 ESG 평가지표들을 평가기관별로 분류하고 각 항목이 가지는 특징을 정리한 것이다. ESG 평가 등급은 각 평가기관에 따라 상이하지만 대체로 지속 가능 경영 전략, 사회와 환경에 대한 영향력, 기업 지배구조의 수준, 그리고 ESG 사안과 관련한 관리 체계 및 위험의 수준 정도를 토대로 구성된다. 이러한 ESG 평가 등급은 신용등급과 유사하게 기업의 재무적 성과를 직관적으로 판단할 수 있도록 하는 역할을 한다(장윤제, 2021).

2. ESG 평가에 관한 선행 연구 검토

ESG 평가에 관한 선행 연구는 크게 두 영역으로 분류할 수 있는데, 첫 번째는 현재의 ESG 평가와 기업의 재무적 성과의 상관관계에 대한 것이고(Nekhili et al., 2021; 강원, 정무권, 2020; 박아진, 김정연, 2020; 이정기·이재혁 2020; 민재형, 김범석, 2019; 오상희, 이승태, 2019; 임옥빈, 2019; Friede et al., 2015), 두 번째는 기업의 ESG 평가결과가 평가 기관별 상호 이질성을 보이는 원인에 대한 것이다(Billio et al., 2021; 김인구, 2021; Li, 2020; Dimson et al., 2020; OECD, 2020; Kostantonis & Serafeim, 2019. 첫 번째 흐름인 ESG 평가 결과와 기업의 재무적 성과에 대한 논의는 ESG 평가가 재무적 성과에 어떠한 영향을 주는지와 관련한 분석이 대부분이다. 기업의 환경, 사회, 지배구조 분야의 점수가 당기 이익 지속성에 대하여 양(+)의 방향으로 유의성을 보이는지를 입증함으로써, 지배구조 건전성과 신뢰성이 높을수록 당기 이익 지속성이 높아짐을 확인한다거나(박아진, 김정연, 2020), ESG 성과가 기업의 가치에 유의미한 양(+)의 영향을 미치는 지를 확인함으로써, ESG 활동이 재무적 성과에 기여하는 것을 입증하는 방식이었다

(강원, 정무권, 2020).

이와는 대조적으로 기업의 ESG 공시가 기업 가치에 유의미한 영향력을 미치지 않기 때문에 비재무성과의 공시 효과를 높이기 위한 논의가 우선되어야 한다는 주장도 존재한다(김윤경, 2020). 기업의 비재무적 성과 개선 노력이 재무성과나 기업 가치에 긍정적인 영향을 미친다는 주장은 각 기업들의 개별 경영 환경에 대한 이해를 포함하지 않는 것이라는 비판적 논의도 제기되었다(민재형, 김범석, 2019). 즉, 기업의 ESG 활동과 재무적 성과를 중심으로 한 기존의 문헌들을 검토할 때 일관된 방향성을 발견하기가 어렵다. 이렇게 ESG 평가와 기업의 재무적 성과에 대한 논의들이 일관성을 보이지 않는 현상을 토대로 본 연구는 실제 기업들을 평가하는 ESG 평가 제도가 기업의 현실을 정확하게 반영하지 못하는 것은 아닌가 하는 의문을 제기하였다.

두 번째 흐름인 평가 기관별 ESG 평가 결과의 상호 이질성의 측면에서는 많은 연구들이 미국과 유럽의 대기업을 대표 사례로 분석하였다(OECD, 2020). 동일한 기업에 대한 ESG 평가 결과는 평가 기관별로 상이하게 나타났으며, ESG 평가 결과 등급 간 상관관계도 매우 낮았다. 평가 결과 간 상관성이 낮은 이유는 평가 기관의 정보 획득 방법의 차이와 비교 대상 그룹의 선정 기준 차이 등으로 나타났다(Billio et al., 2021; Li, 2020; Dimson et al., 2020; Kostantonis & Serafeim, 2019). 기업들의 ESG 평가 결과가 평가 기관별로 상이하게 나타나는 것은 환경과 사회, 거버넌스 영역을 정의하고 이를 측정하는 과정에서 활용되는 공동의 합의된 규칙이나 규정의 부재에서 비롯되었다는 것이다(Billio et al., 2021).

또한, 평가 기관별로 E, S, G 분야 각각에 상이한 가중치를 적용하는 것 역시 평가 결과 간 상호 이질성을 유발하는 요인 중 하나이다. 기업이 속한 산업별로 환경·사회 및 지배구조 이슈에 대한 민감도가 다르다는 전제하에 그 차이를 보완하기 위하여 지표별 가중치를 사용하지만, 이에 대한 판단 근거가 규정되어 있지 않아 평가기관의 결과 간 이질성이 발생한다(Li, 2020; Dimson et al., 2020). 문제가 되는 것은 각 평가기관 간 ESG 평가 결과가 상이한 것이 평가제도 자체에 대한 신뢰도를 약화시킬 수 있다는 점이다(김인구, 2021). 평가기관마다 기업의 ESG 등급이나 점수가 차별적으로 나타나는 것은 기업들이 ESG 성과를 제고하기 위해서 기획하는 활동이나 사업 자체의 장애물로 작용할 수 있다. 동시에 각 기업들이 명목상 ESG를 추진하면서 선택적으로 자신의 조직의 상황에 가장 적합한 분야나 사업을 자의적으로 선별하여 이름만 변경한 후 ESG 성과로 포장할 가능성을 배제할 수 없다.

ESG 평가가 측정의 문제로 귀결되다 보니 평가 결과를 산출하는 과정에서 지나치게 정량적인 수치를 추구하게 되었다. 상기에서 검토하였듯이, 평가 제도는 사업과 관련된 참여자의 삶과 그 외부 환경인 사회를 개선하고자 하는 활동의 연계에서 발전되었다(Mark & Henry, 2004). 하지

만 기업의 ESG 평가가 조직의 사회적, 환경적 가치 창출이라는 실질적인 개선을 목표로 하기 보다는 높은 점수 획득 자체에 비중을 두면서 ESG 위상에 대한 우려가 확산되었고, 이는 선행 연구들의 검토를 통해 입증되었다. 이에 본 연구는 현재의 ESG 평가 제도가 기업들의 ESG 활동을 정확하고 실질적으로 반영하고 있는가라는 연구 문제를 설정하고 이에 대한 분석을 진행하고자 한다.

기업의 신용등급 평가는 국제 준칙에 의하여 작성한 회계 정보뿐 아니라 정형화된 기업의 공시자료를 기반으로 한다. 그러나 ESG 평가는 환경, 사회, 지배구조에 대한 정보를 중심으로 하기 때문에 기업의 공시자료가 회계자료보다 충분하게 제공되지 않는 경향이 있다(이인형, 2021). 실제로 평가 기관이 근거로 활용하는 기업의 ESG 성과 지표는 기업이 환경과 사회에 미치는 영향과 지배구조 측면으로, 회계지표와 비교하여 객관성을 담보하기가 어렵다.

또한 대부분의 ESG 평가기관들이 기업들의 공시 정보를 바탕으로 평가를 진행하지만, 평가 기관이 작성한 질의서에 대한 기업들의 답변서를 근거로 평가를 진행하는 기관도 존재한다. 기업들이 대중에게 공시한 정보를 바탕으로 평가를 진행하는 기관들의 경우에도 자체적인 1차 평가 완료 후, 대상 기업들에게 평가 결과를 제시하고 이에 대한 피드백을 요청한다. 이 과정에서 개별 기업들이 평가 기관에게 제출하는 정보나 답변서는 공개되지 않는 경우가 많다. 따라서 기업들이 장기적 차원에서 지속가능성을 증대시키기 위한 구조적 개선이나 ESG 분야의 리스크를 관리하는 것이 아니라, ESG 평가 기관이 제시한 질의서 문항에서 높은 점수를 획득하기 위해 조직의 성과를 왜곡할 가능성이 존재한다.

마지막으로 각각의 ESG 평가 결과가 상이하게 나타나는 것은 평가기관이 기업의 ESG를 평가하는 과정에서 실제로 기업의 ESG 성과가 평가에 실질적으로 반영되는지에 대한 의문을 제기하도록 만든다. 이에 본 연구는 기업의 ESG 성과에 대한 평가가 실제 기업의 ESG 활동을 반영하고 검토하여 평가가 이루어지는지를 확인하기 위하여 ESG 평가 제도와 기업의 ESG 실제 활동 간 괴리의 정도를 고찰하고자 하였다. 이를 위하여 복수의 ESG 평가 결과를 기준으로 국내 기업들을 유형화 할 것이다. 이후 각 유형별 기업들의 ESG 평가 결과가 실제 기업의 환경 분야 수치나 재무지표와 어떠한 연관성을 갖는지를 확인함으로써, ESG 위상 현상의 존재 여부를 경험적으로 분석할 것이다.

Ⅲ. 연구 설계

1. 분석 대상의 설정

앞서 설정한 연구문제에 대한 분석을 위해, 본 연구는 탄소정보공개프로젝트(이하 CDP), 한국 기업지배구조원의 종합 ESG평가, 서스틴베스트의 ESG 종합평가를 분석 대상으로 선정하였다. 이 중 CDP는 전 세계 91개국에서 수행되고 있는 글로벌 환경 공시 체계로, 비영리 자선 단체에 의해 2000년부터 운영되고 있다. 주요 연기금을 포함한 590개 이상의 금융기관이 CDP 서명 기관으로 참여하여 기업들에게 관련 정보공개를 요청하는 것이 가장 큰 특징으로, CDP 서명 기관들은 각 기업들에게 CDP 평가에 참여할 것을 권고하고 있다. 이에 CDP의 영향력은 지속적으로 확대되고 있다.⁷⁾ CDP는 국제 사회 내 기후변화 및 탄소 중립 실현과 관련하여 가장 주목을 받고 있는 평가 제도이며, 향후 더 많은 기업들이 참여할 것으로 예상되기에 이를 대표 사례로 선정하였다.

한국기업지배구조원의 종합 ESG 평가와 서스틴베스트의 ESG 종합평가는 국내에서 운영되는 세 종류의 평가 중 영향력이 강한 제도에 속한다. 두 평가제도 모두 기업이 대중에게 공시한 자료를 바탕으로 기업의 ESG 성과를 평가하고 있는데, 특히 국내 상장 기업 전체를 평가 대상으로 삼는다는 점, 한국거래소의 사회책임투자지수 종목 구성에 활용된다는 점에서⁸⁾ 대표성을 확보할 수 있기에 사례로 선정하였다.

한국기업지배구조원은 2003년 기업의 지배 구조에 대한 평가를 시작으로, 2011년부터는 사회 책임과 환경경영 분야를 포함한 종합 ESG 연례 평가를 시행하고 있다. 이들은 기업의 자체 공시 자료와 보도자료, 뉴스 등의 자료를 취합하여 기초 자료를 수집한다. ESG 위험을 최소화하기 위한 시스템에 대한 18개 대 분류를 통하여 기본 평가를 시행하고, 기업 가치를 훼손할 수 있는 ESG 관련 이슈 발생 여부를 중심으로 심화 평가를 수행한다.⁹⁾ 서스틴베스트는 자체 개발한 ESG Value 모델을 기반으로 하여 연 2회 국내 상장 기업 전체를 대상으로 ESG 종합평가를 수행한다. 산업별, 자산 규모별 특성을 고려하여 가중치를 산정하고 자산 규모에 따라 별도로 기업

7) 2015년 G20의 요청에 따라 금융안정위원회(FSB)는 기업들의 기후변화 관련 정보의 공개를 위하여 ‘기후변화 관련 재무정보 공개 협의체(TCFD)’를 설립하고, 기업의 지배구조, 기후 변화 분야에서의 전략 및 리스크관리, 지표와 목표달성지 등의 내부 정보를 공개할 것을 권고하고 있다. 국내에서는 한국사회책임투자포럼이 ‘한국 CDP 위원회’를 운영하고 있으며, 연례 보고서를 통하여 기업들의 CDP 대응 결과를 발표한다.

8) 평가 결과 도출된 통합 및 개별 등급은 KRX ESG Leaders 150, KRX Governance Leaders 100, KRX Eco Leaders 100, KRX ESG 사회책임경영지수, KRX 코스피 200 ESG 종목 구성에 활용된다.

9) 한국기업지배구조원 홈페이지 <http://www.cgs.or.kr/> (검색일: 2021년 11월 9일)

의 ESG 활동을 평가하여 규모와 산업 특성에 적절한 ESG 활동을 하고 있는지를 평가하는 특성이 있다.

본 연구가 선정한 세 가지 평가제도를 토대로 국내 기업들을 유형화하기에 각 ESG 평가 결과를 동일한 비중으로 취급하게 되지만, 이들이 기업의 ESG 성과를 평가하는 과정 및 방식에는 차이가 존재한다는 점에 유의해야 할 필요가 있다. 실제로 CDP는 사전에 각 기업들에게 평가 참여 여부 의사를 확인하고, 참여 의사를 밝힌 기업들이 제출한 답변서를 기반으로 평가를 진행한다.¹⁰⁾ 기업의 평가 참여 여부 결정 과정에서 CDP 서명 기관이나 고객사의 압박이 존재할 수 있으며, 기업이 조직의 ESG 성과를 극대화하는 방향으로 답변서를 작성할 가능성을 배제할 수 없다.

한국기업지배구조원의 종합 ESG평가와 서스틴베스트의 ESG 종합평가는 특정 기업이 평가에 참여를 원하지 않는다고 하더라도 평가 주체는 자체적으로 전체 상장 기업에 대한 1차 평가를 수행하며, 그 후 각 기업들에게 결과에 대한 피드백을 요청한다.¹¹⁾ 한국기업지배구조원의 종합 ESG평가는 각 기업들이 제출한 피드백을 수렴한 후 기업의 답변서에 제시된 내부 정보를 자신들의 평가 결과에 반영하는지 여부와 이를 반영한 경우 점수나 등급 상향의 폭을 공개한다. 그러나 서스틴베스트의 ESG 종합평가는 기업이 제출한 수정 보완 요구 사항을 평가 결과에 반영하는지 여부를 공개하지 않는다.

세 가지 제도 모두 기업의 ESG 성과를 평가하는 과정에서 기업의 수정 보완 요청의 수렴 및 내부 정보의 공유가 발생하기 때문에 기업들이 ESG 평가 제도를 활용하여 조직의 전략 목표를 극대화 하는 ESG 위성이 발생할 수 있다고 보았다. 다만 1차 평가와 기업의 피드백 과정에서 나타나는 평가제도 간 방식과 과정의 차이는 본 연구에 포함되지 않았다. 다만 이후 분석 결과를 해석하는 과정에서 전술한 평가 제도가 지닌 특성을 고려할 필요가 있다.

10) 한국 기업의 경우 ‘한국 CDP 위원회’와의 의사소통을 통해 CDP 온라인 보고 플랫폼 상 질의서에 응답하고 기업이 질의한 답변을 토대로 ESG 성과에 대한 평가가 이루어진다.

11) 다만 한국기업지배구조원의 평가 과정에서는 평가기관이 피드백 제출 가능 시한을 제시하고, 기업들로 하여금 온라인 보고 플랫폼에 수정 보완 요구사항을 등록하도록 하고 있다. 서스틴베스트 역시 1차 평가 결과가 나오면 기업들에게 결과에 대한 피드백을 요청하나, 이메일로 평가 결과 문서를 송부하는 방식을 이용한다.

〈표 3〉 분석을 위해 사용한 ESG 평가 항목

| 평가명 | 주관 | 특징 | 기간 |
|---------------|-----------|--|--------------|
| CDP 대응-기후변화부문 | 탄소공개프로젝트 | 국제평가 (연 1회) 질문지 답변 방식 | ‘18~’20 평가결과 |
| ESG 종합 등급 평가 | 서스틴베스트 | 국내평가 (연 2회) 기업공시자료 활용 후 기업의 피드백 추가 | ‘20 평가결과 |
| ESG 평가 | 한국기업지배구조원 | 국내평가 (연 1회) 기업공시자료 활용 후 기업의 피드백 추가 | ‘20 평가결과 |

2. 자료수집

기본적으로, 본 연구에서는 위의 세 평가 결과가 상호 일정 수준의 유사성을 보여주어야 한다고 가정하였다. 물론 각 평가가 중요시하는 기준 및 측정 방식에 따라 결과에 차이가 있을 수 있지만, 최근 ESG 평가 시 객관적 수치를 활용하여 투명성·일관성·표준화 가능성을 확보하는 것이 요구되고 있으며(장윤제, 2021; 426), 특히 환경 분야에서는 기업의 오염물 배출량·폐기물 재활용률 등을 활용하기 때문에 상호 유사한 결과가 도출되어야 한다고 본 것이다.

위의 세 평가를 분석을 위한 범위로 설정할 경우, 실질적인 분석 단위가 되는 국내 기업은 다음과 같이 한정된다.

〈표 4〉 각 ESG 평가 별 기업의 참여/미참여 구분 (단위: 개소)

| 구분 | | CDP | | | 서스틴베스트 | 한국기업지배구조원 |
|----------|-------------|-------|-------|-------|--------|-----------|
| | | 2018년 | 2019년 | 2020년 | 2020년 | 2020년 |
| 평가대상 | 참여 및 결과 공개 | 51 | 49 | 57 | 134 | 183 |
| | 참여 및 결과 비공개 | 2 | 4 | 6 | - | - |
| | 미참여 | 141 | 151 | 141 | - | - |
| 평가 대상 아님 | | 10 | 0 | 0 | 70 | 21 |
| 계 | | 204 | 204 | 204 | 204 | 204 |

위의 표에서 확인할 수 있는 것처럼 3가지 ESG 평가 결과를 확인할 수 있는 국내 기업의 수는 총 204개소였다. 하지만 본 연구가 각 평가 결과를 종합하여 피평가 기업들을 특정 유형으로 구분하는 만큼, 세 평가 모두에서 점수를 구득할 수 있어야 하며, 따라서 하나의 평가에서라도 그 결과를 비공개하거나 평가에 미참여한 기관은 제외할 수밖에 없다. 이에 참여 현황을 자세히

살펴보았는데, 그 결과 CDP 3개년도와 국내의 2020년 두 개 평가 모두에서 참여하였으며 그 결과를 모두 공개한 기업은 39개로 파악되었다. CDP 평가 대상임에도 응답하지 않아 최하위 점수(F)를 받은 기업이 있었는데, 이들의 경우 CDP 평가에 미참여한 해를 0점 처리 후 분석에 사용하였다.¹²⁾ 그 후 평가에서 최하점을 받은 경우를 포함하여 평가 점수를 확인할 수 있는 기업을 대상으로 선정하였으며 이에 최종 분석에 사용되는 기업 수(N)는 116개소가 되었다.

앞서 논의한 것처럼 본 연구에서는 각 기업들의 환경 관련 지표 및 재무지표가 복수의 ESG 평가 결과와 어떤 관계를 맺고 있는지에 대한 분석 역시 실시한다. 이를 위해 각 기업이 발행하는 ‘지속가능보고서’에 공시되어있는 자료들을 활용하였으며, 이들을 정리하면 아래 <표 5>와 같다.¹³⁾

<표 5> 분석을 위해 사용한 ESG 환경 및 재무지표

| 구분 | 항목 | 결측률 ¹⁾ | 설명 |
|----------|--|-------------------|--|
| 산업 구분 | 피평가 기업의 산업분류 | 0.00 | 산업 대분류 기준 ²⁾ 환경지표의 표준화 위해 사용 |
| 환경 | 온실가스 배출량 1 (s1) - 고정, 이동연소와 연료전지의 합계 (단위: tCO ₂ eq) | 54.31 | 복수의 ESG 평가와 환경실적 간의 관계 확인을 위해 사용 |
| | 온실가스 배출량 2 (s2) - 전기와 열 합계 (단위: tCO ₂ eq) | 54.31 | |
| | 폐기물 배출량 - 일반, 건축 폐기물 등의 합계(단위: 톤) | 55.17 | |
| | 물 사용량 (단위: 천톤) | 56.03 | |
| 재무 | 총자산(단위: 100만원) | 6.03 | 복수의 ESG 평가와 재무역량 간의 관계 확인 위해 사용 |
| | 자본금(단위: 100만원) | 6.03 | |
| | 매출액(단위: 100만원) | 6.03 | |
| | 영업이익(단위: 100만원) | 6.03 | 환경지표의 원단위 환산위해 사용 |

1) 116개 기업 중 결측 비율, %

2) 116개 기업의 산업 대분류는 총 9개 범위 내 분포. 대분류 별로 현황은 - 산업재 25개 기업, 금융 17개 기업, 통신 3개 기업, 선택소비재 16개 기업, IT 10개 기업, 필수소비재 12개 기업, 원자재 21개 기업, 에너지 6개 기업, 제약 6개 기업 - 으로 확인됨

공시자료의 단위가 상이한 경우는 위 표에 정리된 단위로 환산 후 분석에 활용

본 연구에서 환경 및 재무 관련 지표는 보고서에 공시된 자료의 평균을 통해 측정하였다. 온라인을 통해 구득 가능한 지속가능보고서는 주로 2019년과 2020년에 발간되었는데, 이때 3년간의 실적을 공개하는 것이 일반적이었으며 따라서 수집 가능한 가장 최근 3년간의 평균적인 환

12) CDP 평가에서 3개 연도를 모두 미참여한 기업은 120개 기관이었으며, 1개년도만 미참여한 기업은 2개, 2개년도 미참여 기업은 5개 기관으로 확인되었다.

13) 단 일부 기업의 경우 지속가능보고서에 재무 관련 지표를 공시하지 않고 있었으며, 이 경우 금융감독위원회의 공시시스템을 활용하였다(참고 - <https://dart.fss.or.kr/>).

경·재무실적이 본 연구가 사용한 실질적 지표가 되는 것이다.

여기서 문제가 되는 것은 본 연구가 설정한 전체 분석 대상 대비 결측치의 비율이 매우 높다는 점이다. 하지만 별도의 결측값 대체(imputation) 방식을 사용하지는 않았는데, 이는 1) 본 연구가 기(既)설정된 모집단에 대한 추정을 시도한 연구는 아니며, 2) 회귀나 확률적 결측 대체 방법을 사용하기에 지나치게 결측값이 크다는 점 때문이었다. 더군다나 본 연구에서 결측이 발생한 이유는 대부분 3) 지속가능보고서가 대기업, 혹은 중견기업에서 발간되고 있다는 점 때문이었다. 즉 (확인되지 않은 일종의 가설에 불과하지만) 결측으로 인해 분석에서 제외된 기업이 보유한 역량이 보고서를 발간하는 기업 대비 낮은 집단으로 볼 수 있는 것으로, 이러한 논의에 따를 경우 본 연구의 분석대상은 'ESG에 대응할 수 있는 일정 수준 이상의 역량을 지닌 기업'이라고 볼 수 있다. 이에 별도의 결측 대체 방식을 사용하지 않기로 판단한 것으로, 하지만 그렇기에 본 연구의 분석결과만을 토대로 '국내에는 ESG 워싱 현상이 명백하다(혹은 명백하지 않다)'라고 확인하는 것에는 무리가 따를 수밖에 없다. 이러한 내용을 포함한 본 연구의 한계에 대해서는 결론 부분에서 좀 더 자세히 논의하였다.

한 가지 더 중요한 점은 기업의 환경 관련 지표가 산업별로, 그리고 기업의 규모 별로 달라질 수 있다는 점이다. 에너지나 원자재 산업군에 속하는 기업이 통신 산업군에 속하는 기업보다, 그리고 규모가 더 크며 매출 수준 역시 높은 기업이 그렇지 않은 기업보다 더 많은 온실가스나 폐기물을 배출할 수밖에 없다는 점은 당연할 수 있는 것이다. 이에 본 연구는 분석을 위해 산업별로, 그리고 영업이익의 기준으로 표준화한 값을 사용한다.¹⁴⁾

3. 분석방법

본 연구의 분석은 크게 두 가지로 구분되는데, 우선 첫 번째로 복수의 ESG 평가 점수를 기준으로 하여 군집 분석을 실시한다. 이는 앞서 언급한 바 있듯이 다수의 주체에 의한 ESG 평가 결과가 정말 상이하다면 그 상이함은 어떠한 형태로 유형화할 수 있는지를 확인하기 위한 것으로, 이를 통해 각 기업의 ESG 성과를 포괄적 수준에서 확인해 볼 수 있을 것으로 기대하였다. 이때 군집 분석은 범주에 대한 사전정보가 없는 상황에서 개체, 즉 분석대상의 유사성을 거리로 환산함으로써 이들을 공통적 특성을 지닌 집단으로 범주화하는 방법으로 정의할 수 있다(Makles, 2012: 노재인·정주원, 2021: 59 재인용). 따라서 개별 기업이 획득한 복수의 ESG 평가 결과 간의 유사성을 기반으로, 이들을 공통적 특성을 보여주는 기업 집단으로 분류하기에 적합한 방식으

14) 산업별 표준화는 평균 중심화(mean-centering)를 통해 실시하였다. 또한, 이를 영업이익 기준 '원 단위'로 표준화한 값 역시 함께 사용하여 분석결과의 견고성(robustness)을 확인하는 방식을 취하였다.

로 볼 수 있다. 이때 유사성 측정의 기준이 되는 거리 계산을 위해서는 유클리드(Euclidean)를 사용했다. 세부적으로는 연구자가 군집의 개수를 직접 설정하는 K-군집분석을 실시했는데, 이러한 비계층적 군집 분석 방식의 경우 연구자가 자의적으로 군집의 수를 결정해야 한다는 한계가 존재할 수밖에 없다.¹⁵⁾ 본 연구에서는 K를 단일한 값으로 설정하는 대신, 복수의 수를 사용하여 분석결과의 변화 여부를 확인하는 방식을 통해 한계를 보완하고자 하였다.

두 번째로 본 연구에서는 ESG 평가 결과가 각 기업의 실제 ESG 활동과 어느 정도의 연관성을 지니는지 확인한다. 현재 수행되고 있는 ESG 평가가 기업들이 ‘잘하고 있음을 증명하는 작업’의 일환으로, ‘ESG 위성’ 문제 제기에서 자유롭다면, 평가 결과와 기업의 실제 활동 간에는 유의미한 수준에서의 연관성이 확인되어야 한다. 이를 위해 복수의 ESG 평가에서 유사한 성과를 보인 기업 집단 간 환경 관련 지표 - 온실가스 배출량, 폐기물 배출량, 물 사용량 - 와 재무지표 - 자산 및 자본, 매출액 - 평균을 비교 분석하였다. 중요한 것은 이러한 분석이 ESG 평가결과와 기업의 환경·재무 지표 간의 인과관계에 대한 것으로 해석될 수 없다는 점이다. 본 연구는 ESG 평가와 기업의 환경·재무 지표 간의 관계가 보이는 유의미성에 대한 것으로 제한된 상태에서 분석결과에 대해 논의하게 될 것이다.

IV. 분석결과

1. ESG 평가를 기준으로 한 군집 분석 결과

본 연구에서 사용한 주요 변수들의 기술 통계가 아래 <표 6>에 정리되어 있다. ESG 평가 결과는 군집 분석을 위해 사용하였는데, 복수의 ESG 평가에서 유사한 결과를 얻은 기업들을 집단으로 분류한 것으로 그 결과는 아래 <표 7>에 정리되어 있다

15) 완전한 군집화를 시도하는 계층적 방식은 더 조밀한 형태의 군집을 형성함과 동시에 비계층적 방식이 지니는 자의성이라는 문제를 해결하는 데 도움이 될만한 준거점을 제공해 줄 수 있다(Joseph et al., 2010: 536). 혹은 WWS 등 별도의 계수를 사용하여 최적의 군집 수를 확인하기도 한다(노재인·정주원, 2021). 하지만 본 연구의 경우 분석대상의 수가 작아 K 값 변화에 민감할 수밖에 없으며, 따라서 계층적 군집분석 결과를 활용하거나 별도의 군집계수를 사용하는 대신 본문과 같이 복수의 값으로 K를 설정해 보는 방식을 선택하게 된 이유이다.

〈표 6〉 주요 변수들의 기술 통계

| 구분 | N | M | S.D. | 최소값 | 최대값 |
|---------------|----|------------|-------------|-----------|-------------|
| 직접배출(scope 1) | 70 | 4,198,565 | 12,900,000 | 286 | 76,900,000 |
| 간접배출(scope 2) | 70 | 712,899 | 1,564,894 | 857 | 9,369,333 |
| 폐기물배출량 | 68 | 546,749 | 2,238,697 | 105 | 15,100,000 |
| 물사용량 | 67 | 497,069 | 2,000,713 | 19 | 10,900,000 |
| 자산 | 65 | 58,000,000 | 108,000,000 | 1,039,498 | 536,000,000 |
| 자본 | 64 | 15,700,000 | 36,100,000 | 15,385 | 262,000,000 |
| 매출 | 60 | 18,600,000 | 33,600,000 | 1,024,627 | 237,000,000 |
| 영업이익 | 65 | 2,995,986 | 12,100,000 | -516,667 | 89,600,000 |

* 각 변수의 단위는 〈표 5〉 참고

이때 군집의 수, 즉 K는 3부터 8까지로 설정하였는데, 이는 K 값이 클수록 이질적 개체(기업)가 동일한 집단으로 범주화되는 위험을 줄일 수 있지만, 지나치게 클 경우 군집 분류의 의미가 퇴색되어 버릴 수 있다고 보았기 때문이다. 분석결과를 보면, 기본적으로 각 기업은 모든 평가에서 우수한 성적을 얻은 집단과 반대로 저조한 성적을 받은 집단, 그리고 그 중간 정도의 성적을 지닌 집단으로 분류되는 경향을 보여주었다. K를 3으로 설정한 결과에서 이러한 경향이 가장 확연히 드러나는데, 군집 1의 경우 다년간의 국제평가 및 복수의 국내 평가 모두에서 평균 이상의 우수한 성적을 보여준 반면, 군집 2는 국제평가에서는 지속적으로 0점에 가까운 성적을 얻었으며 국내 평가에서도 평균에 미치지 못하는 결과를 획득하고 있었다. 군집 3의 경우 국제평가에서의 결과는 저조하지만, 국내 평가에서는 군집 1과 유사한 수준의 높은 점수를 보여주는 기업들로 구성되어 있었다.

그런데 이러한 경향은 K의 수를 증가시킴에 따라 좀 더 세부적으로 분화되기 시작했다. 예를 들어 K를 5로 설정한 결과를 보면, 국제와 국내 평가 모두에서 평균 이상의 우수한 성적을 보인 기업들은 다시 좀 더 우수한 집단(군집 5)과 차순위 집단(군집 3)으로 구분되었다. 하지만 단순히 군집 5가 군집 3보다 우수하다고 말하기는 어려운데, 이는 기업지배구조원의 평가(국내 2)를 기준으로 할 경우에는 군집 3의 평균이 더 높았기 때문으로, 이는 국제평가와 국내평가의 결과 간뿐 아니라 국내 평가 사이에서도 기업에 대한 ESG 평가 결과가 다를 수 있음을 보여준다.

물론 평가 결과 간의 괴리는 국제와 국내 ESG 평가 사이에 더 큰 것은 사실이었는데, 이는 K의 수를 증가시킬수록 국내 평가에서는 유사한 결과를 보였다 할지라도 국제평가 결과에서는 차이가 보이는 집단들이 확인되었기 때문이다(예를 들어 K=6 기준 시 군집 3과 4 / 군집 5와 6). 이는 3장에서 논의한 바 있듯이, 국내와 국제평가가 평가하는 방식은 물론 성과 측정 방식 등에

차이가 있기 때문으로 볼 수 있다. 또한, 국내 기관에서 운영하는 평가 제도의 경우 대상 기업들의 환경 및 사회 분야의 영향력 측정 지표들이 국내 사업장을 기준 범주로 삼는다는 사실에 상기한 차이가 기인하고 있을 수 있다. 국제 기관에서 운영하는 평가 제도는 대상 기업들의 성과 측정이 전 세계 사업장 전체를 기준 범주로 삼고 있으므로 ESG 성과로 측정되는 데이터 자체를 다를 가능성이 있는 것이다. 또한 지배구조 부문 평가의 경우 문화나 역사적 관습의 차이가 유발하는 조직 구조나 제도의 이질성으로 인하여 국제 평가제도에서 국내 기업들이 낮은 점수를 획득하는 경우 역시 관찰되고 있다(관계부처합동, 2021). 이러한 맥락에서 국제 사회의 ESG 공시 기준 설정 논의에 적극적으로 참여해야 한다는 목소리가 높아지기도 하는데(김윤경, 2020), 국내와 국제평가 결과 간의 괴리가 더 크다는 본 연구의 분석 결과를 통해서도 그 필요성이 다시 한번 확인되고 있는 것이다.

다음으로 각 군집 별로 환경지표 중에서는 온실가스 배출량 표준수치(간접과 직접배출 통합)를, 재무지표 중에서는 자본금의 평균을 확인해 보았다. K=3 기준 시, 평가 결과가 가장 저조한 군집 2의 온실가스 배출량은 가장 높았고 자본금 평균은 가장 높았으며, 모든 평가에서 점수가 가장 우수했던 군집 1의 배출량이 가장 낮았다. 이러한 결과는 앞서 논의했던 ESG 위상 현상이 국내에서는 관찰되지 않을 것이라는 가정의 설득력을 더 높이는 것처럼 보인다. 하지만 K의 수를 증가시킴에 따라 또 다른 경향이 관찰되기 시작한다. 예를 들어 K=5를 기준으로 볼 경우, 평균 배출량이 가장 낮은 군집 1보다 군집 3의 평가 결과가 서스틴베스트의 평가를 제외하면 모두 우수하다. 하지만 그렇다고 해서 국내의 평가가 환경지표 측면에서 더 객관적이라고 보기는 어렵다. 이는 K=8을 기준으로 보면 배출량 표준치가 가장 낮은 군집 5와 비교할 때, 배출량이 더 높은 군집 2나 3의 국내 평가 결과가 더 높기 때문이다.

지금까지 살펴본 결과만을 토대로 할 경우 다음과 같은 논의가 가능하다. 우선 다수의 ESG 평가는 늘 동일한 결과를 보여주지 않으며, 특히 이러한 경향은 군집의 수를 증가시킬수록 더 극명하게 드러난다.¹⁶⁾ 둘째, 온실가스 배출량으로 확인해 본 환경지표에서 우수한 성과를 달성하였다고 해서 그것이 상위의 평가 결과를 획득하는 것과 직접적으로 연결되는 것은 아니라는 의심이 가능하였다. 하지만 경우에 따라 평가 결과가 배출량 수치와 정적(positive)인 관계를 보여주기도 하였으며, 이에 분산까지 고려한 좀 더 정교한 분석이 필요하다고 볼 수 있었다.

16) 물론 이러한 결과는 군집 분석의 성격에 일정 부분 기인하고 있다고 볼 수 있다. 군집분석에서 K 수를 늘림으로써 서로 이질적 객체들이 동일 집단에 속하는 경우를 줄일 수 있고 따라서 군집계수(clustering coefficient)는 감소하게 된다. 즉 군집 수를 늘림으로써 서로 다른 평가 점수를 지닌 기업들이 좀 더 세부적으로 분류되는 것으로, 하지만 중요한 점은 기업들이 복수의 ESG 평가에서 상이한 결과를 보여주지 않는 이상 분류되지 않는다는 점이다. 따라서 K 수를 늘릴수록 본문에서 언급한 경향이 더 극명하게 드러나는 것이 '무조건적으로 자연스러운 현상'이라고 보기는 어렵다.

(표 7) 복수의 ESG 평가 결과에 따른 군집별 온실가스 배출량지표군 평균

| 구분 | 국제 | | | | 국내1 | 국내2 | 온실 가스 배출량 | 자본금 |
|-----|------|------|------|------|------|------|-----------------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 국제 | | | | |
| K=3 | C1 | 5.17 | 5.75 | 5.58 | 3.44 | 4.86 | 3.05 | 11,200 |
| | C2 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 2.05 | 2.72 | 26.64 | 89,400 |
| | C3 | 0.30 | 0.27 | 0.68 | 3.41 | 4.49 | 5.34 | 14,100 |
| | C1 | 0.00 | 0.00 | 0.44 | 3.38 | 4.50 | 2.66 | 19,400 |
| | C2 | 5.82 | 6.32 | 6.36 | 3.36 | 5.05 | 5.90 | 14,300 |
| K=5 | C3 | 2.14 | 2.43 | 2.86 | 3.29 | 4.57 | 9.94 | 3,208 |
| | C4 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.00 | 1.14 | - | - |
| | C5 | 4.30 | 5.00 | 5.00 | 3.70 | 4.50 | -3.00 | 6,033 |
| | C6 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 2.21 | 3.34 | -0.48 | 134,000 |
| | C7 | 5.50 | 5.50 | 1.00 | 4.00 | 4.50 | - | 6,654 |
| K=6 | C8 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.43 | 1.71 | 80.01 | 839 |
| | 중위값 | 1.72 | 1.87 | 1.95 | 2.91 | 3.95 | 3.89 | 15,700 |
| | 평균 | 1.72 | 1.87 | 1.95 | 2.91 | 3.95 | 3.89 | 15,700 |

* 국제는 CDP(7점 만점), 국내 1은 서스틴베스트(4점 만점), 국내 2는 기업지배구조원의 평가(6점 만점)를 지칭

1) K는 연구자가 지정한 군집의 수를, C는 군집(cluster)을 의미. K는 3에서 8까지의 수를 사용하였으나, 여기서는 그 중 일부 결과만을 소개

2) 온실가스 배출량은 scope 1과 scope 2의 총합을 산업별로 표준화 후 영업이익의 기준 원단위로 환산한 수치 사용

3) 자본금은 별도의 표준화 없는 원액 기준. 단위는 10억

4) K의 수가 증가할수록 일부 군집의 경우 평가 결과는 확인되지만, 지속가능보고서를 발간하지 않아 환경관련 지표나 재무지표는 그렇지 않은 군집이 확인됨. 특히 평가 결과 좋지 않은 기업집단일수록 고려했는데(예를 들어 K=6 기준 군집 2나 K=8 기준 군집 4), 그렇지 않은 경우(K=8 기준 군집 7)도 있었기에 평가결과가 좋지 않은 '모든 기업'이 환경 및 재무실적을 공시하지 않는다고 평가하기는 어려웠음.

2. 환경 및 재무 관련 지표를 대상으로 한 분산분석 결과

전술한 것처럼, ESG 평가 결과와 환경·재무지표 간의 관계에 대한 좀 더 심층적 분석이 필요했으며 이에 본 연구에서는 분산분석을 실시하였다. 우선 본 연구에서 환경지표로 사용한 온실가스 배출량과 폐기물 배출량, 그리고 물 사용량에 대한 분산분석 결과가 아래 <표 8>에 정리되어 있다. 이때 산업 분야 평균을 통해 표준화한 값과 이를 다시 영업이익의 기준 원단위로 환산한 값을 사용하여, 각 기업의 업무 관련 특성이나 규모의 영향력을 최소화하고자 하였다.

<표 8> 환경관련 실적의 군집별 차이에 대한 F 검증 결과

| 군집 수 | 온실가스 배출량 (직접배출) | | 온실가스 배출량 (직접+ 간접배출) | |
|------|-----------------|--------------|---------------------|---------------|
| | 산업분야 기준 | 영업이익 원단위 환산 | 산업분야 기준 | 영업이익 원단위 환산 |
| 3개 | 0.79 (0.46) | 0.60 (0.55) | 0.72 (0.49) | 0.75 (0.48) |
| 4개 | 0.95 (0.44) | 1.68 (0.19) | 0.95 (0.43) | 2.14 (0.11) |
| 5개 | 0.77 (0.55) | 1.23 (0.31) | 0.76 (0.56) | 1.56 (0.20) |
| 6개 | 0.63 (0.65) | 0.46 (0.76) | 0.59 (0.67) | 0.53 (0.71) |
| 7개 | 0.54 (0.77) | 0.89 (0.51) | 0.55 (0.76) | 1.11 (0.37) |
| 8개 | 0.52 (0.79) | 1.10 (0.38) | 0.55 (0.77) | 1.36 (0.26) |
| 군집 수 | 폐기물 배출량 | | 물 사용량 | |
| | 산업분야 기준 | 영업이익 원단위 환산 | 산업분야 기준 | 영업이익 원단위 환산 |
| 3개 | 0.13 (0.88) | 3.00 (0.06) | 2.20 (0.12) | 8.61 (0.00) |
| 4개 | 0.74 (0.54) | 11.55 (0.00) | 5.20 (0.00) | 152.74 (0.00) |
| 5개 | 0.73 (0.58) | 8.43 (0.00) | 4.38 (0.00) | 121.86 (0.00) |
| 6개 | 0.35 (0.84) | 1.82 (0.14) | 1.53 (0.21) | 4.20 (0.01) |
| 7개 | 0.47 (0.83) | 5.91 (0.00) | 2.86 (0.02) | 76.82 (0.00) |
| 8개 | 0.37 (0.90) | 7.25 (0.00) | 3.43 (0.01) | 91.28 (0.00) |

* 괄호 안은 유의확률

그 결과, 온실가스의 직접 및 간접배출량 모두 집단 간 차이가 유의미하다고 볼 수 있는 경우가 많지 않았다. K=4로 설정한 경우 직접배출량 및 총배출량의 원단위 환산값이 신뢰수준 80%에서만 그 차이가 유의미하였으며, 이와 동일한 결과를 보여준 것은 K를 5로 설정하였을 때의 총 배출량 뿐이었다. 즉 K 값의 크기와 무관하게 대다수 경우에는 군집 간 온실가스 배출량에 차이가 있다고 보기 어려웠으며, 차이가 있다는 판단 역시 신뢰수준을 낮추는 경우에만 가능했던 것이다. 반면 폐기물이나 물 사용량의 경우는 (폐기물 배출량을 산업 분야 평균을 통해 표준화한 수치를 제외하면) 대부분의 경우 K 값과 무관하게 신뢰수준 95%에서 집단 간 유의미한 차이가 확인되었다. 기업들을 복수의 ESG 평가에서 유사한 결과를 얻은 집단으로 유형화할 경우, 온실

가스 배출량과 달리 집단별 폐기물 배출이나 물 사용량 실적이 다르다는 평가가 가능했던 것이다.

이러한 결과는 ESG 평가에 대해 몇 가지 의문을 지니도록 만들기에 충분하다. 특히 ESG가 지금과 같은 화제의 중심이 된 현상의 이면에는 ‘탄소중립’을 향한 높은 국제적 관심이 기여했다는 점에서 그러하다(관계부처합동, 2021; 박영환, 2021; 임효진, 2021). 탄소중립이 지나는 중요성을 상기했을 때 온실가스 배출량 감축 성과는 각 기업의 환경 친화적 경영활동을 측정하는 행위에서 핵심적일 수밖에 없는 것이다. 하지만 실제 분석을 통해 확인할 수 있는 것은 ESG 평가 결과가 해당 성과와 유의미한 관계를 보여주지 못하였다는 사실이다. 그렇다면 ESG가 (적어도 환경 측면에서) 기업 활동의 지속가능성을 평가하는 핵심 행위로서의 지위를 부여받는 것이 과연 적절한지에 대해 의문을 표할 수밖에 없다.

물론 온실가스배출량의 경우 기업이 단기적으로 성과를 내기 어렵다는 특징을 고려할 필요는 있다. ESG 성과 개선을 위한 노력을 이행하는 과정에서 장기적인 관점으로 이해해야 할 분야가 존재하는데 온실가스배출량이 바로 이러한 분야이다. 하지만 그럼에도, 기업 간의 횡단면적 온실가스 배출량 차이는 크게 반영되지 않은 채 상대적으로 기업이 통제하기 용이한 폐기물 배출량이나 물 사용량 등에서는 군집 간 차이가 확인되었다는 점은 기업들의 ESG 위상 현상이 우려가 아닌 현실로 존재할 가능성에 대한 의심을 지울 수 없도록 한다. ESG가 화두가 되기 전부터 꾸준히 해오던, 그렇기에 관리가 상대적으로 용이한 행위의 결과만이 ESG 평가 결과와 의미 있는 수준의 관계를 맺고 있는 것은 기업이 ‘잘할 수 있는 행위, 혹은 지금까지 해오던 분야 내 행위’ 위주로 환경과 관련된 ESG 평가가 수행되고 있을 가능성을 보여주기 때문이다.

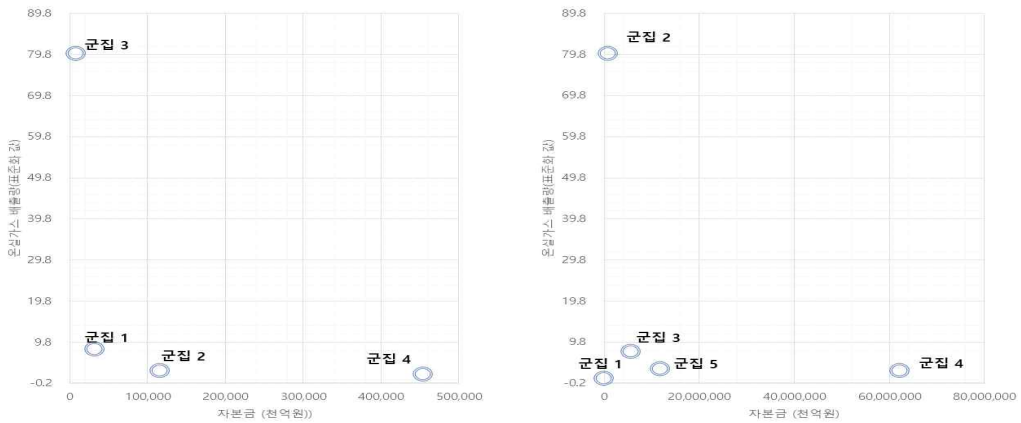
〈표 9〉 재무관련 지표의 군집별 차이에 대한 F 검증 결과

| 구분 | | 군집 3개 | 군집 4개 | 군집 5개 | 군집 6개 | 군집 7개 | 군집 8개 |
|----|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 자산 | 원액 | 0.81 (0.45) | 0.65 (0.59) | 0.68 (0.61) | 0.67 (0.62) | 0.52 (0.79) | 0.79 (0.58) |
| | 산업별 표준화 | 0.42 (0.66) | 1.26 (0.30) | 0.87 (0.49) | 0.77 (0.55) | 0.63 (0.70) | 0.60 (0.73) |
| 자본 | 원액 | 6.21 (0.11) | 2.32 (0.09) | 3.04 (0.03) | 3.27 (0.02) | 2.05 (0.08) | 4.31 (0.00) |
| | 산업별 표준화 | 5.87 (0.05) | 2.78 (0.05) | 3.27 (0.02) | 2.99 (0.03) | 1.97 (0.09) | 3.72 (0.01) |
| 매출 | 원액 | 5.44 (0.01) | 2.88 (0.05) | 3.52 (0.02) | 2.91 (0.03) | 2.33 (0.05) | 4.72 (0.00) |
| | 산업별 표준화 | 5.25 (0.01) | 3.32 (0.03) | 3.48 (0.02) | 2.73 (0.04) | 2.11 (0.08) | 3.94 (0.01) |

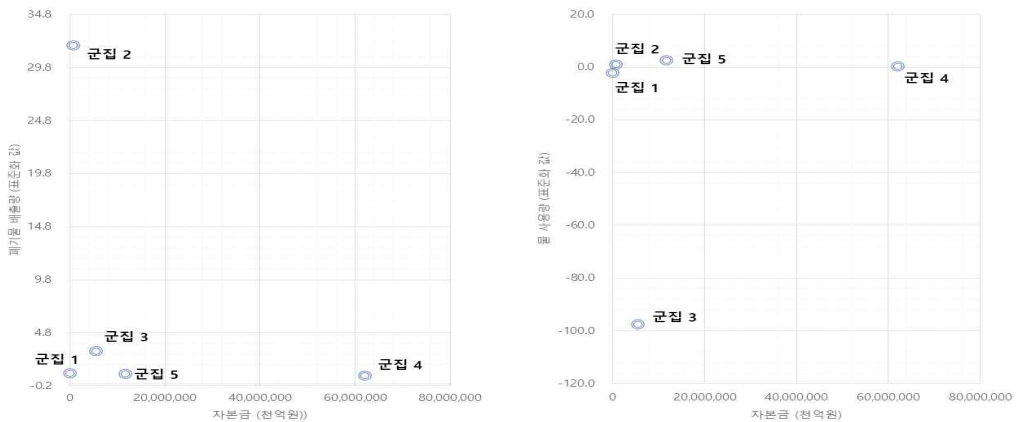
* 괄호 안은 유의확률

다음으로 자산 및 자본 등 기업의 재무 관련 지표를 대상으로 분산분석을 실시하였으며, 그 결과가 위 <표 9>에 정리되어 있다. 이를 통해 확인할 수 있는 점은 기업의 자본이나 매출 등 핵심적이라 볼 수 있는 재무지표의 평균이 ESG 평가 결과를 기준으로 유형화한 집단별로 다르다는 점이다. 특히 이러한 평균 차이는 K 수와 상관없이 지속해서 유의미했는데, 자본 평균은 대다수가 신뢰수준 90%에서, 매출 평균은 신뢰수준 95%에서 집단 간 차이가 없다는 영가설을 기각할 수 있는 수준이었다. 이는 ESG 평가 결과가 기업의 ‘대응 역량’과 연계되어 있다는 의구심을 강하게 만드는 결과로 볼 수 있다.

〈그림 1〉 온실가스 배출량과 자본금 비교 (군집 4개 - 좌 / 군집 5개 - 우)



〈그림 2〉 자본금과 폐기물 배출량(좌) 및 물 사용량(우) 비교 (군집 5개 기준)



이러한 의심은 <그림 1>과 <그림 2>를 통해 좀 더 확인해진다. 해당 그림은 각 군집의 자본금

을 수평축에 표시하고, 환경 관련 실적을 수직축에 표시한 것인데, 첫 번째 그림의 우편을 보면 군집 1이 군집 5보다 온실가스 배출량 평균이 더 적음에도 국제평가에서 낮은 수준의 결과를 획득하였음을 알 수 있다. 또한 아래 <그림 2>를 보면, 군집 1과 군집 4의 폐기물 배출량은 서로 유사하지만 자본금에는 큰 차이가 존재하고 있는데, 실제 평가 결과는 국제평가의 경우 군집 4가 큰 점수차로 더 높으며 국내 평가의 경우 상호 유사한 수준을 보여주고 있었다.

이러한 분석결과는 앞서 확인했던 선행 연구의 지적, 즉 기업의 ESG 성과에 대한 평가가 실제로는 평가에 대응할 수 있는 기업의 역량과 더 밀접한 관계를 지니고 있을 수 있다는 지적이 주관적 판단이나 의심 수준에 그치지 않을 수 있음을 보여주는 결과이다. 즉 ESG 위상 현상의 발현에 대한 의심이 가능한 결과로, 특히 본 연구의 분석대로라면 이 위상 현상은 상대적으로 수행이 용이하며 관행이 될 만큼 일반화된 행위에 기반한 평가를 통해 ‘감추어질 수 있다’는 점에서 유의가 필요해진다. 전술한 특징을 지닌 행위에 근거하여 ESG 활동을 평가함으로써 ‘잘하는 척할 수 있는 역량을 지닌 기업’이 아닌 ‘실제로 무엇인가를 잘하고 있는 기업’에 우호적 평가를 내리고 있다는 형태의 또 다른 ‘위상’이 가능한 것이다.

V. 결론

본 연구는 최근 화두가 되고 있는 ESG 평가를 논의 대상으로 설정하여, 기업들에 대한 ESG 평가가 실제 현실을 정확하게 반영하고 있는지에 대한 질문의 답을 찾고자 하였다. 특히 선행연구 검토를 통하여 특정 기업에 대한 각 ESG 평가기관의 평가 결과가 이질성을 보인다는 사실을 확인하였는데, 이에 본 연구는 국내 기업들의 ESG 성과를 평가하는 CDP, 한국기업지배구조원, 서스틴베스트의 평가 제도를 대표 사례로 선정하여 ESG 평가 결과를 상호 비교해 보고자 하였다. 이때 복수의 평가 결과를 기준으로 국내 기업들을 유형화한 후 각 유형별 ESG 성과가 환경이나 재무지표와 연관성을 지니는지 확인함으로써, 기업의 ESG 실행과 평가 간 괴리가 존재하는지를 살펴보는 것이 주요 목적이었다. 그리고 실제 분석결과를 통해 본 연구가 제시한 가설, 즉 ESG 평가결과가 기관별로 상이하며 이는 ESG에 대응할 수 있는 기업의 역량과 더 큰 관계를 맺고 있을 수 있다는 가정이 어느 정도 설득력을 지닐 수 있음을 확인할 수 있었다.

이러한 결과는 ESG 평가 과정상의 문제와도 결부될 수 있다. 기업들은 실질적으로 자사의 경영에서 ESG가 차지하는 비중을 높이기보다 ESG 평가에서 높은 점수를 받기 위해 공식 정보를 기준에 맞게 개선하고 평가사의 질문지에 효과적으로 대응하기 위하여 더 많은 시간과 노력을 투자하고 있다(김경하·김용현, 2021). 이 과정에서 기업들이 자발적으로 공시한 정보나 ESG 전

담팀이 답변한 질문지를 바탕으로 ESG 평가가 이루어지는데, 따라서 기업들이 자신들에게 불리한 자료를 공개하지 않을 가능성을 배제할 수 없다. 특히 기업 내부 지배구조나 ESG 관련 리스크와 관련한 자료는 투명하게 공개되지 않을 가능성 역시 높다. 이는 기업의 자발적 정보 공개에 의한 ESG 평가가 실제 기업의 ESG 활동 성과와 정확하게 일치하는가에 대한 의문을 강하게 하며, 동시에 ESG 위상 현상의 존재 가능성도 부정할 수 없도록 한다.

ESG 평가 제도의 한계를 극복하기 위해서 현재 국제 사회 내 기업들의 ESG 정보 공시표준을 제정하기 위한 노력이 시작되었으며 국제회계기준재단(IFRS)은 국제지속가능성 표준위원회(International Sustainability Standards Board) 출범을 통해 2022년 전 세계적으로 활용할 수 있는 'FRS 지속가능성 공시표준'을 공개하겠다고 밝혔다. 국내에서도 2021년 12월 한국거래소 ESG 포털 홈페이지를 개설하여 기업들의 ESG 관련 정보를 공개하였다. 이러한 노력들은 다양한 ESG 평가나 공시 기준에 대응하는 기업의 소모적인 역량을 실제 ESG 성과 개선에 투입할 수 있도록 하는 노력임과 동시에, 기업들의 ESG 성과를 평가하는 과정에서 정확성과 객관성을 높이 고자 하는 움직임이다. 그럼에도 불구하고 이러한 정책의 효과성 여부는 지켜보아야 하며, ESG 위상 현상 완화에 기여할 수 있는지 지속적인 검토가 필요할 것이다.

물론 본 연구는 몇 가지 한계를 지니고 있다. 공개된 자료만을 사용하는 과정에서 과다 결측의 문제가 발생했다는 점이 대표적인데, 이를 위해서는 분석대상을 확대하고 그 후 결측치 대체 등의 방식을 병행하여 분석결과의 일반화가 가능하도록 해야 할 필요가 있다. 이것이 전제되지 않은 분석이기에 본 연구의 결과는 ESG 평가 과정에서 발생할 수 있는 위상 현상이 단순한 의심에 그치지 않을 수 있다는 문제 제기로 한정될 수밖에 없다. 또한 환경 부문에 치중해 분석하는 과정에서 사회나 지배구조 부문은 다루지 못했기에 향후 분석범위 역시 확대되어야 한다.

이러한 한계에도 불구하고, ESG는 기업뿐 아니라 인류 전체의 지속 가능성 차원에서 반드시 논의되어야 할 중요한 의제이기에 ESG 운영이나 평가 방식에 대한 본 연구의 문제 제기는 그 자체로 분명 의의가 있을 것이다. ESG가 화두로 떠오른 지금, 각 기업들은 ESG 위상을 통해 기업을 홍보하는 것에 집중하기보다 실제로 기업이 환경, 사회에 미치는 영향, 그리고 지배구조의 개선을 달성할 수 있는지에 대하여 고민해야 할 필요가 있다.

참 고 문 헌

- 관계부처합동. (2021). 친환경·포용·공정경제로의 대전환을 위한 ESG 인프라 확충방안. 「비상경제중 앙대책본부」, 21-44(2021.8.26.).
- 강원·정무권. (2020). ESG활동의 효과와 기업의 재무적 특성. 「한국증권학회지」, 49(5): 681-707.
- 김경하·김용현. (2021). ESG의 환경요소(E) 관련 제도적 개선방안 - 정보 공시기준 및 세법 규정을 중심으로. 「환경법과 정책」, 27: 55-91.
- 김유진·안정인. (2021). 기업지배구조 관점에서 신용등급 불일치의 원인에 대한 고찰. 「회계저널」, 30(3): 81-104.
- 김윤경. (2020). 기업 비재무정보(ESG)공시가 재무성과와 기업가치에 미치는 영향. 「규제연구」, 29(1): 35-59.
- 김인구. (2021). ESG Risk: 평가 기준 혼선과 기업의 대응방안 고찰. 「전국경제인연합회 국내외 IP 보 고서」, 2021.
- 노재인·정주원. (2021). 인구특성에 따른 도시 유형과 행정서비스 구현 방안. 「행정논총」, 59(3): 49-75.
- 민재형·김법석. (2019). 기업의 ESG노력은 지속가능경영의 당위적 명제인가? 기업의 재무상태에 따 른 비재무적 책임향상 노력의 차별적 효과. 「경영과학」, 36(1): 17-35.
- 박아진·김정연. (2020). 기업의 사회적 책임활동이 기업의 이이지속성에 미치는 영향: 금융 기업을 중 심으로. 「한국전자거래학회지」, 25(4): 155-168.
- 박영환. (2021). 산림정책과 기업 ESG 경영의 연계방안: "탄소중립 시대", 지속적인 국가 성장과 국내 기업 경쟁력 제고를 위한 산림분야의 역할. 「2021 한국정책학회 하계학술발표논문집」, 1-40.
- 오상희·이승태. (2019). ESG 평가요소와 기업가치의 관계에 관한 연구. 「전산회계연구」, 17(2): 205-223.
- 오철호. (2016). 문제제기: 좋은 평가와 평가결과의 활용. 「한국정책분석평가학회」, 26(3): 193-204.
- 이인형. (2021). ESG 평가 체계 현황과 특성 분석. 「자본시장연구원 이슈보고서」, 21-09.
- 이정기·이재혁. (2020). “지속가능경영” 연구의 현황 및 발전방향: ESG 평가지표를 중심으로. 「전략 경영연구」, 23(2): 65-92.
- 임옥빈(2019). 비재무적 정보가 기업성과에 미치는 영향: ESG 점수를 중심으로. 「국제회계연구」, 86: 119-144.

- 임효진. (2021). 텍스트 마이닝을 활용한 중소기업 ESG 이슈 분석. 『인문사회 21』, 12(4): 469-482.
- 장운제. (2021). ESG 평가기관의 현황과 문제점 및 규제 방향. 『상사판례연구』, 34(3): 423-472.
- 홍윤미·이숙중·류은영. (2021). 공적개발원조 통합평가 활용에 영향을 미치는 요인 분석. 『GRI 연구 논총』, 23(1): 51-81.

뉴스토마토. (2021.10.26.). ESG 경영의 허와 실.

<http://www.newstomato.com/one/view.aspx?seq=1081964> (검색일: 2021년 11월 20일)

대한민국 청와대. (2021.3.31.). 제 48회 상공의 날 기념식.

<https://www1.president.go.kr/articles/10105> (검색일: 2021년 12월 27일)

아주경제. (2021.5.16.) 무늬만 친환경 ‘ESG 워싱’ 우려 커져, 정책적 대응 강화 필요

<https://www.ajunews.com/view/20210516130507984#> (검색일: 2021년 11월 20일)

한국경제. (2021.10.23.). 신드롬 수준된 ‘ESG’ 열기, 그린워싱 우려 해소하려면?

https://www.hankyung.com/economy/article/2021102124476?fbclid=IwAR0ADaiYKHm3Vt_wlP0PmRBe-nQbqgVwLfTwDoHTgIyldMdz8HlzbYy9-Pk; (검색일: 2021년 11월 20일)

Billio, Monica, Michele Costola, Iva Hristova, Carmelo Latino, and Lorian Pelizzon. (2020). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5): 1426-1445.

Dimson, Elroy, Paul Marsh & Mike Staunton. (2020). Divergent ESG ratings. *The Journal of Portfolio Management*, 47(1): 75-87.

Drempetic, Samuel, Christian Klein and Bernhard Zwergel. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167: 333-360.

Fink, Larry. (2021). Larry Fink's 2021 Letter to CEOs.

<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

Friede, Gunnar, Timo Busch, & Alexander Bassen. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4): 210-233.

Hörisch, Jacob, Matthew P. Johnson & Stefan Schaltegger (2015). Implementation of sustainability

- management and company size. *Business Strategy and the Environment*, 24(8): 765 – 779.
- Joseph, F. H. J. R., Barry, J. B., Rolph, E. A., & Rolph, E. A. (2010). *Multivariate data analysis*. Pearson Prentice Hall.
- Kotsantonis, Sakis & George Serafeim (2019). Four things no one will tell you about ESG data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2): 50–58.
- Leviton, Laura & Edward Hughes. (1981). Research On the Utilization of Evaluations: A Review and Synthesis. *Evaluation Review*, 5(4): 525–548.
- Li, Feifei. (2021). What a Difference an ESG ratings Provider Makes!. Research affiliates. <https://www.researchaffiliates.com/publications/articles/what-a-difference-an-esg-ratings-provider-makes>.
- Mark, Melvin M. & Gary T. Henry. (2004). The Mechanisms and Outcomes of Evaluation Influence. *Evaluation*, 10(1): 35–57.
- Makles, A. (2012). Stata tip 110: How to get the optimal k-means cluster solution. *The Stata Journal*, 12(2): 347–351.
- Nekhili, Mehdi, Amal Boukadhaba, & Haithem Nagati. (2021). The ESG–financial performance relationship: Does the type of employee board representation matter? *Corporate Governance*, 29(2): 134–161.
- Paolone, Francesco, Nicola Cucari, Jintao Wu, & Riccardo Tiscini. (2021). How do ESG pillars impact firms' marketing performance? A configurational analysis in the pharmaceutical sector. *Journal of Business and Industrial Marketing*. ahead-of-print.
- Schaltegger, Stefan & Jacob Hörisch (2017). In search of the dominant rationale in sustainability management: Legitimacy– or profit-seeking? *Journal of Business Ethics*, 145(2): 259 – 276.
- Smetana, Suzanne. (2021). ESG and the Biden Presidency. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Feb.19, 2021. <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/02/19/esg-and-the-biden-presidency/>
- Udayasankar, Krishna. (2008). Corporate social responsibility and firm size. *Journal of Business Ethics*, 83(2): 167 – 175.

김효정(金曉靜): 연세대학교에서 정치학 박사학위(논문: 한국 국제개발협력 정책 수행체계 분절화 지속에 관한 연구 -관료화 현상에 대한 공공선택론적 분석을 중심으로-, 2021)를 취득하고, 현재 경희대학교 국제개발협력연구센터에서 연구교수로 재직 중이다. 주요 관심 분야는 국제 협력과 국제 규범, 정책 수행체계와 행정 관료 등이며, 주요 논문으로는 “국제 전염성 질병에 대한 보건 협력 유형 연구”(2021), “분쟁과 자연재해 상황에서 HDP Nexus 이행방안 연구”(2021) 등이 있다(hyo.jung42@khu.ac.kr).

이준석(李俊錫): 중앙대학교에서 행정학 박사학위를 취득하였으며, 주요 관심 분야는 노동 및 교육 불평등, 네트워크 분석이다. 최근 논문으로는 “Knowledge Poor, 지식을 추구하기 위해 가난해지는 사람들”(2016), “텍스트 네트워크 분석을 위한 대규모 텍스트의 자료정리(Data Cleaning) 방법에 관한 연구”(2017) 등이 있다(stepingstonez@outlook.com).

〈논문접수일: 2021년 12월 10일 / 논문수정일: 2021년 12월 28일 / 게재확정일: 2021년 12월 28일〉

A study on the gap between ESG implementation and evaluation: focusing on the ESG performance indicators

Hyojung Kim & Junseok Lee

With the recent attention towards ESG management, many companies have been continuing to make efforts to improve ESG performance, and the system for evaluating the performance is also diversifying. However, in order to expand the ESG discussion, which has become the core of a company's sustainable management paradigm at an unprecedented pace, an analysis of whether ESG evaluation actually reflects ESG activities per se must be preceded. This is because evaluation system should accurately reflect the targeted performances for improving the quality of them via feedback generated by the estimation. In this regard, this study selected three cases of the ESG evaluation system currently being used and the evaluation results of domestic companies were compared with each other for categorization. Then it was analyzed whether ESG performance for each company type was related to the actual ESG evaluation result. As a result, it was proved that the possibility of a gap between the company's ESG performance and evaluation cannot be denied. Since the current ESG evaluation system has limitations in terms of objectivity for corporate-performance indicators and transparency in the evaluation process, it is necessary to establish standards for information disclosure at the international level, and Korea needs to actively participate in these international efforts.

Key words: ESG, ESG Evaluation, ESG-Washing