

ESG와 기업의 대응

2020년 4월 2일

한양대학교

이은정 교수

01

ESG 현황

02

기업 측면에서
ESG는
왜 중요한가?

03

ESG는
기업가치를
상승시키는가?

04

ESG와
기업의 대응
방안

ESG 현황

• 2021년 핵심 투자 테마로 떠오른 ESG

펀드시장 가뭄에도 ESG에는 돈 몰린다

한국경제 2021.03.19

"ESG가 기업 성패 갈라"...

매일경제 2021.01.27

거스를 수 없는 변화.. 'ESG ETF' 투자 대안으로 뜬다

헤럴드경제 2021.01.18

월가 달구는 'ESG펀드 투자 열풍'

한국경제 2020.01.19

장경호 코스닥협회 회장 "중소기업 맞는 ESG 모델 개발하겠다"

서울경제 2021.03.16

요즘 핫하다는 'ESG' 투자 어떻게

이데일리 2021.03.20

'착한 기업' ESG 투자, 수익도 쑥쑥

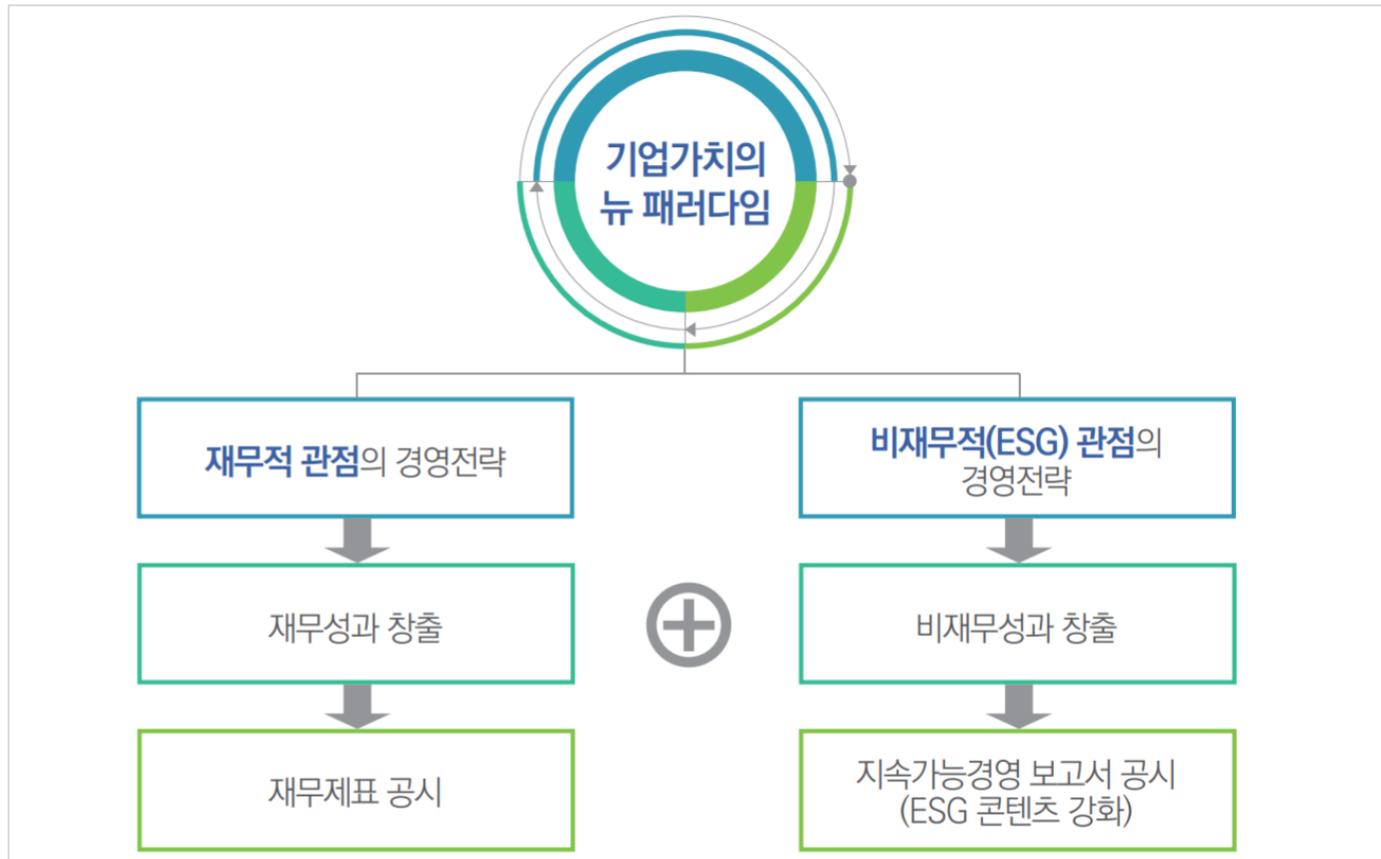
국민일보 2021.03.18

국내 주식형 펀드 자금유출 속 ESG 펀드 활황

이데일리 2021.03.20

• ESG란?

- 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)로, 기업 경영에서 지속가능성(Sustainability)을 달성하기 위한 비재무적 요소



출처: 삼정KPMG

2006 UN PRI(책임투자원칙) 발표 (ESG를 투자 결정, 자산 운영에 고려한다는 원칙 발표)

2015 파리협정 (모든 국가에게 온실가스 감축 의무를 부여)

2016 GRI 표준 발표 (기업 및 기관의 지속가능성 평가 지표 설정)

2017 기후 변화와 관련된 재무 정보 공개를 위한 태스크포스(TCFD) 권고안 발표 (기후변화 관련 리스크와 기회요인, 이에 따른 재무정보공개 권고안 제시)

2019 미 BRT(Business Round Table) 선언 (이해관계자 가치가 통합된 새로운 기업 목적 선언)

2020 세계경제포럼(WEF), 지속가능성 의제 논의 (이해관계자 자본주의 개념 재정립)

2021 Davos Agenda Week (61개 글로벌 기업 '이해관계자 자본주의 지표' 경영에 도입)

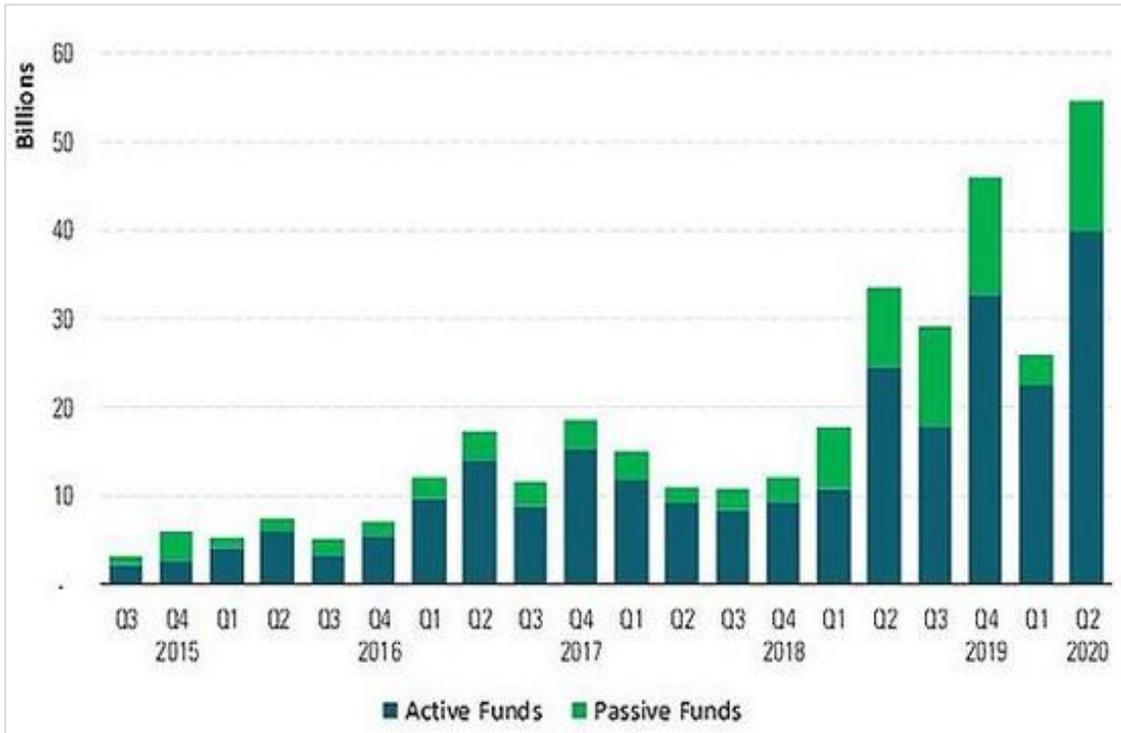
기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가?

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가?

1. 투자자들의 ESG 요구 증대

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 1. 투자자들의 ESG 요구 증대

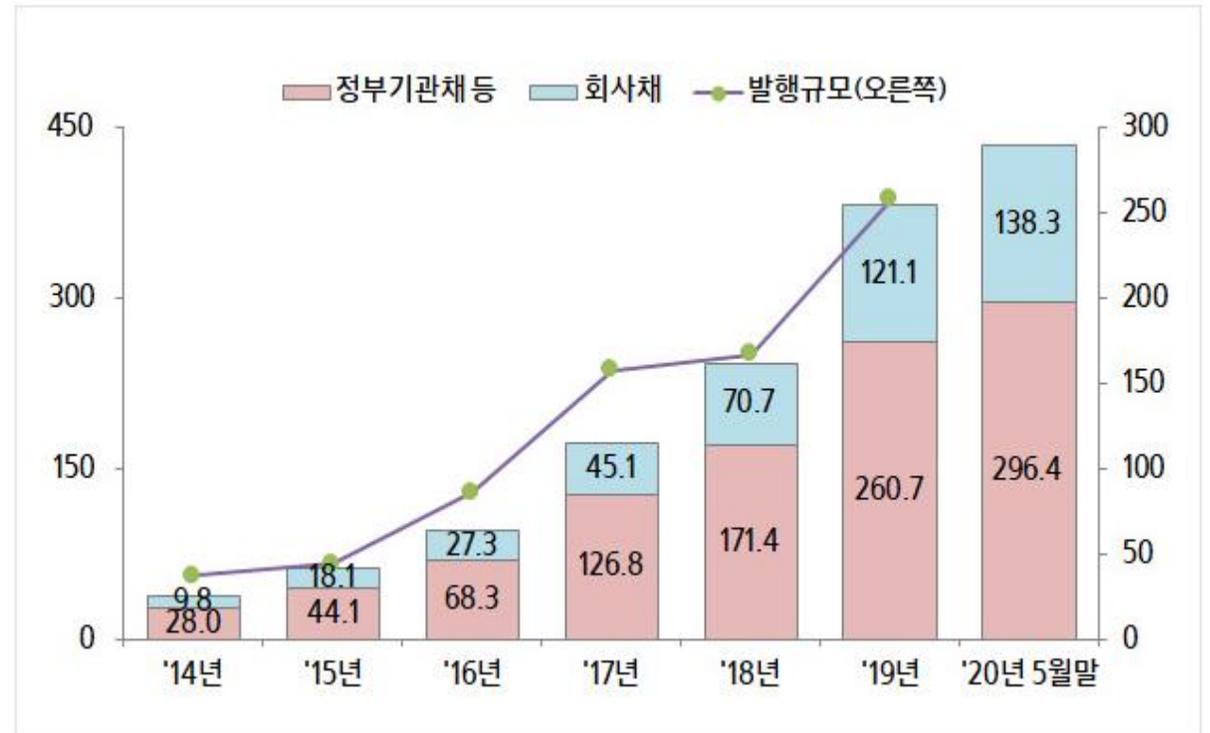
글로벌 ESG 펀드 시장 규모



출처: 모닝스타 2020

2020년 4~7월(2분기) ESG펀드로의 자금 유입은 711억달러(약 85조원)에 달했음

글로벌 녹색채권(Green bond) 시장 규모 및 발행 규모 추이



출처: 삼성증권 포트폴리오 전략팀

2019년에는 발행규모가 2,500억 달러를 넘어서는 수준까지 발전하였으며 2020년 5월말에는 이미 이를 능가함

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 1. 투자자들의 ESG 요구 증대

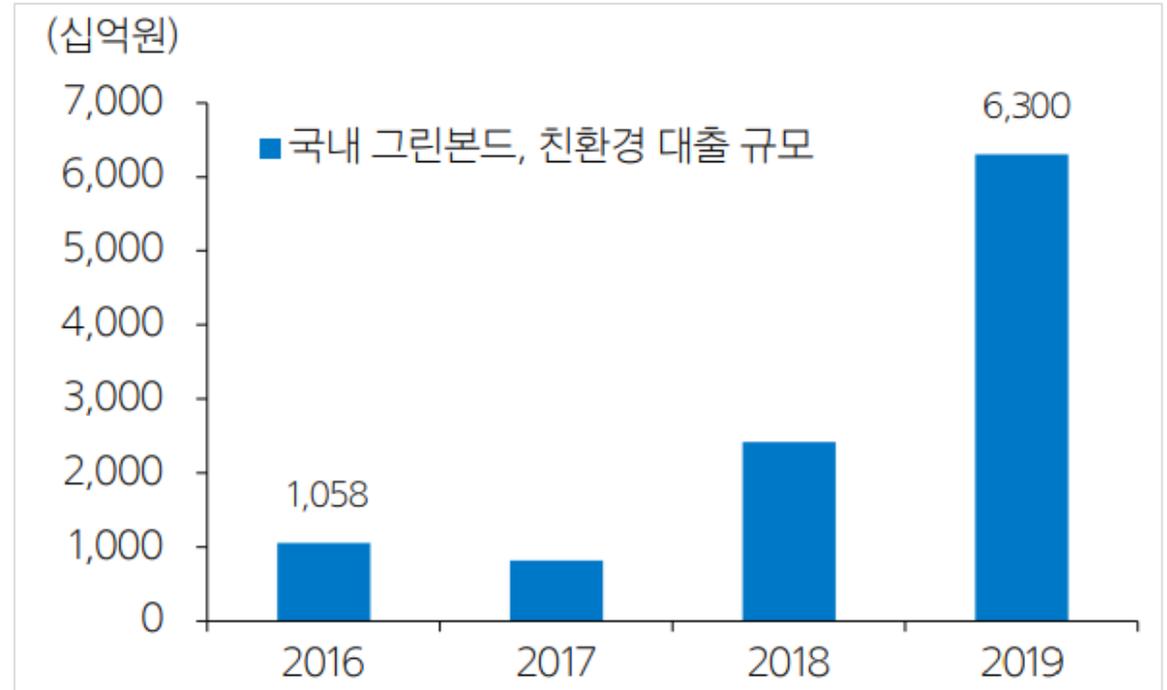
국내 3대 공적 연기금 ESG 관련 투자자산 추이



출처: 미래에셋대우 리서치센터

2018년 기준 국내 ESG 투자규모는 약 27조원이었으며, 이를 3대 공적연기금인 국민연금, 사학연금, 그리고 공무원연금이 주도함

국내 그린본드 발행액



출처: KDB미래전략연구소, 삼성증권

국내 그린본드 및 친환경 대출 규모는 대략 6조 3천억원 규모로 나타났음

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 1. 투자자들의 ESG 요구 증대



래리 핑크 블랙록 회장,
 “투자를 결정할 때 기업의 지속가능성을 새로운 투자 기준으로 삼겠다”
 “기후변화를 고려해 투자 포트폴리오를 변경하겠다”
 “자사의 비즈니스 모델이 넷제로 경제와 어떻게 호환될 지에 대한 계획을 공개하고, 넷제로 달성 목표를 기업의 장기전략에 어떻게 통합할지 공개하라”



“9600조’ 쥐고 흔드는 핑크의 경고.. “ESG 없는 기업, 투자도 없다”(이데일리, 2021.3.21)

래리 핑크 회장, 국제금융협회(IIF) 기후금융 서밋에서 “전세계 투자 자금은 더 지속가능한 사업 쪽으로 흐르고 있는데, 그 흐름에 함께 하지 않는 기업들은 자사의 주식 수요가 감소하는 걸 목격할 것”

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가?

2. ESG 규제 강화

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 2. ESG 규제 강화

• 기후변화 관련 정책 현황

국가	상세
유럽	<ul style="list-style-type: none">· '유로 그린딜' 예산 1조 유로 투입- 2030년까지 탄소배출량 55% 감축- 탄소배출권 거래제 확대, 탄소국경세 도입
미국	<ul style="list-style-type: none">· 최근 바이든 행정부의 파리기후협정 재가입 및 청정에너지 개발에 연방 예산 투자· 2050년 탄소배출 넷제로 달성 목표
일본	<ul style="list-style-type: none">· 기후변화적응법· 제 5차 에너지 기본계획· 2050년 탄소배출 넷제로 달성 목표
한국	<ul style="list-style-type: none">· 2050년 탄소배출 넷제로 달성 목표· 탈석탄과 재생에너지 확대· 탄소인지예산 도입 검토 등
중국	<ul style="list-style-type: none">· 2060년 탄소배출 넷제로 달성 목표· 신인프라정책, 탄소배출권 거래 관리방법 등 발표, 2021년 2월 1일 시행

- EU – 2020년 3월 유럽기후법 발의
- 영국 – 2019년 6월, 2050년까지 탄소배출량을 1990년 대비 100% 감축하는 법 제정
- 영국 – 영국 2020년, 대기업을 원재료 공급에 있어서 불법적인 환경훼손과 관련이 없다는 것을 증명해야 하는 법 제안
- 중국 – 탄소 다배출업체에 온실가스 배출량 측정계획 및 탄소배출보고서 작성을 의무화

Source: 삼성 KPMG 경제연구소

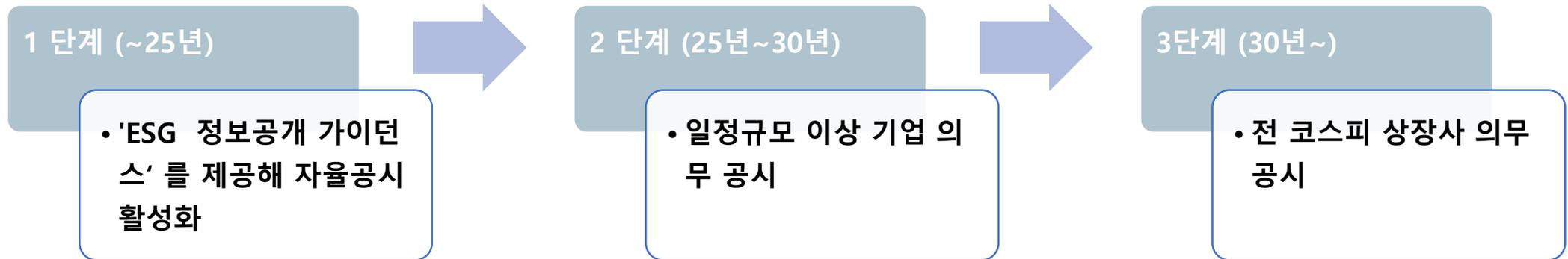
ESG 정보 공시 의무화 현황

- 현재 약 20개국에서 ESG 정보 공시를 의무화함
- 영국
 - 2025년까지 모든 상장기업을 대상으로 ESG 관련 정보의 공시를 의무화하기로 함
 - 국제금융 협의체인 '기후변화 관련 재무정보공개 협의체(TCFD)'가 제시한 기준을 적용할 계획
 - 탄소배출 등 기후변화에 미치는 영향, 기후변화가 기업 재무구조에 미치는 영향과 위기관리 방안, 기업 지배구조 상황 등에 대한 구체적인 정보를 공개해야 함
- 뉴질랜드
 - 2020년 9월 TCFD의 기준을 적용한 ESG 공시제도를 기업과 금융회사를 대상으로 시행할 계획이라고 발표
- 일본
 - 상장기업들이 ESG경영 현황과 관련한 세부 정보들을 의무적으로 공시하는 제도 마련

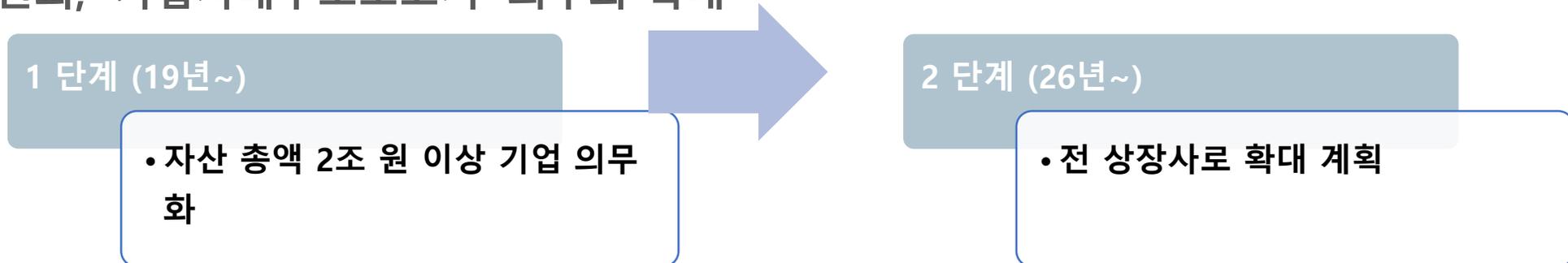
기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 2. ESG 규제 강화

15

- 금융위원회, '지속가능경영보고서' 공시 단계적 의무화
 - 2025년부터 일정 규모 이상의 상장회사는 ESG(환경·사회·지배구조) 활동내역을 포함한 '지속가능경영보고서'를 의무적으로 공시해야 하며, 2030년에는 모든 유가증권시장 상장사로 확대
 - 먼저 ESG 정보공개 원칙과 절차 등을 담은 지침을 제시해 자율공시를 유도하기로 함



- 금융위원회, '기업지배구조보고서' 의무화 확대



기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가?

3. ESG 평가

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

17

• ESG 평가 산용평가에 반영

한기평도 ESG 인증평가 실시...
신평3사 모두 도입

이데일리 2021.03.27

신용평가사, 줄줄이 ESG 인증 출사표...회계
법인과 맞붙는다

아이뉴스24 2021.01.11

전세계 경제 강타한 ESG...
신평사 "기업 평가 시 활용 추진"

데일리동방 2021.01.08

ESG 평가, 신평사 새로운 먹거리 될까

팍스넷 2020.11.20

신용보증기금, ESG 추진센터 출범

경기신문 2021.03.03

ESG 열풍에 3대 국내 신평사 모두 평가방법론 마
련... 기업 평가에서 채권 발행, 향후 펀드 평가까
지 확대

비즈니스워치 2021.01.08

우리금융, 신용평가사 인증 받은 ESG
채권 발행

디지털투데이 2021.03.07

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

• 다양한 ESG 평가기관 - 종류 및 체계

	평가명	평가 방법	평가 척도	평가 항목
플랫폼 기반 평가	에코바디스(EcoVadis) 공급업체 CSR 평가	· 평가 플랫폼을 활용하여 협력사의 제출자료를 기반으로 평가 실시	100-0 Scorecard	· 공급업체에 대하여 5가지 주제-일반(3문항), 환경(14문항), 노동관행 및 인권 정책(9문항), 공정한 비즈니스 관행(7문항), 지속 가능한 조달(6문항)-총 39개 CSR 질문으로 구성
	다우존스지속가능경영지수(DJSI) S&P	· 피평가자가 질문에 답변한 내용을 기반으로 평가 실시	0-100	· 공통 평가항목 및 산업별 항목으로 구분 -공통 항목: 기업지배구조, 윤리경영, 리스크 관리, 공급망 관리, 환경성과, 인적자원개발, 사회환경 정보 공개 -(금융)ESG Framework 구축, ESG 상품/서비스 이름 및 금액 공시 등
	탄소정보공개프로젝트(CDP) 기후, 수자원, 산림자원	· 피평가자가 질문에 답변한 내용을 기반으로 평가 실시	A to D-, F	· 환경 관련 세가지 영역에 대해 질의 -기후변화: 온실가스 배출량, 지배구조, 전략, 감축목표 등 -삼림: 산림훼손 원자재, 원자재 의존도, 관련 정책, 의사결정 구조 등 -물: 수자원 사업상 중요도, 수자원 관련 정책, 의사 결정 구조, 취수량 등
공시정보 기반 평가	모건스탠리 캐피털인터내셔널(MSCI) ESG 평가	· 공개 정보 기반으로 평가 실시 · 피평가자는 정보 검증 과정에 참여 가능	AAA to CCC (leader, Average, Laggard)	· ESG 관련 37개 이슈로 구분하여 평가 -환경 이슈: 탄소 배출, 전자폐기물, 친환경 기술 관련 기회 등 -사회 이슈: 인적자원개발 등 -거버넌스 이슈: 이사회, 급여, 소유권 통제 등 ♦ 이슈 별 세부 평가항목이 있으나 피평가 기관 별도 요청 필요
	서스테널리티틱스(Sustainalytics) ESG 리스크 평가	· 공개 정보 기반으로 평가 실시 · 피평가자 요청 시 보고서 발간 전 리뷰 및 정보 업데이트 가능	0-100 (neglogible, low, medium, high, severe)	· 지배구조, 주요 ESG 이슈(산업별 상이), 특수 사건을 평가 ♦ 각 산업별 최소 70개 항목을 평가하나, 세부 평가항목 외부 비공개
	블룸버그(Bloomberg) ESG 공개 평가	· 공개 정보 기반으로 평가 실시	0-100	· 에너지 & 배출, 폐기물, 여성임원, 이사회 독립성, 임직원 사고, 산업 특정 데이터 등을 포함한 ESG 정보 공시의 투명성에 대해 평가 ♦ Bloomberg Terminal 이용자만 평가 결과 및 내용 접근 가능
	ISS Quality Score	· 공개 정보 및 기관 제출 자료를 기반으로 평가 실시 · 피평가자 정보 검증 과정 참여	1 to 10 (low to high risk)	· 이사회 구조, 보수, 주주권리, 감사 및 리스크 관리 4가지 영역에 대해 약 230개의 평가항목을 평가 ♦ 상세 항목 공개되어 있음

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

• 한국기업지배구조원(KCGS) 평가

- 기본평가는 기업 특성별로 분류 후 가점방식을, 심화평가는 부정적 ESG 이슈에 대한 감점방식을 적용

유형분류		환경(E)	사회(S)	지배구조(G)	금융사지배구조(FG)
기본 평가	기업 분류	환경민감도 상	B2C	자산 2조원 이상	상장 금융사
		환경민감도 중	B2B	자산 2조원 미만**	비상장 금융사***
		환경민감도 하	B2B IT		
	문항 구성	환경경영	근로자	주주권리보호	주주권리 보호
		환경성과	협력사 및 경쟁사	이사회	이사회
		이해관계자 대응	소비자	감사기구	최고경영자
		지역사회	공시	보수	
	3대 대분류	4대 대분류	(일반) 4대 대분류 (금융사) 7대 대분류	위험관리 감사기구 및 내부통제 공시	
심화 평가	분석 방법	<ul style="list-style-type: none"> • 기업 활동에서 발생한 부정적 이슈를 확인하기 위해 공시자료·뉴스·미디어 등 다양한 출처의 정보를 상시 수집 • 기업가치 훼손 우려가 높은 ESG 이슈를 법 위반 여부·중대성·규모·기간 등을 종합적으로 고려하여 감점 수준을 결정 			

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

20

ESG 평가의 문제점

- 현재 전 세계적으로 ESG 정보가 표준화 되어 있지 않고 시장에서 통일된 기준이 없고 일관성이 없는 문제점
- 금융사들이 현재 주로 사용하고 있는 기준 : IIRC, GRI, SASB, TCFD, EU Non-financial Reporting Directive
 - International Integrated Reporting Committee(국제통합보고위원회): '10년 영국에서 기업의 재무적·비재무적인 요소를 통합적으로 보고할수 있는 체제를 만들고자 설립
 - Global Reporting Initiative(국제보고서가이드라인): '97년 설립된 기업의 지속가능 보고서에 대한 가이드라인을 제시하는 국제기구(미국의 환경단체인 CERES와 국제연합환경계획(UNEP)가 공동 설립)
 - 모든 조직에 공통적으로 적용되는 정보공개 기준을 제시하고, 경제, 환경, 사회 분야의 지표를 구체화하였음
 - Sustainability Accounting Standards Board(지속가능성 회계기준위원회): '11년 설립된 미국 지속가능 회계 기준 위원회의 산업별 지속가능성 이슈 보고 기준
 - 산업별 재무적으로 중요한 ESG 정보공개 지표를 제시
 - TF on Climate related Financial Disclosures(기후관련 재무정보 공개): '15년 G20 재무장관과 중앙은행 총재들의 위임을 받은 금융안정위원회가 투자자들에게 기후관련 위험 정보 공개 기준을 제공해 올바른 의사결정의 기준을 개발하기 위해 만든 TF
 - 유럽연합(EU)의 CSR 전략과 비재무 정보 공시 의무화 지침 ('18년부터 적용)

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

21

국제증권감독기구(IOSCO)의 '지속가능한 금융 네트워크 TF(SFN)*'는 세계 금융시장의 ESG 관련 설문내용을 포함한 개선 사항에 대한 리포트를 발표('20.4)

- ESG투자가 증가하고 있음에도 불구하고 국제금융시장에서의 일관된 기준이 없어 IOSCO에서 이에 대응하고자 국가별 현황을 취합하여 ESG규제 개선사항을 담음

* The Sustainable Finance Network of IOSCO(SFN)은 지속가능한금융 및 기후변화에 대응하기 위해 구성된 전략위원회

• 세계 규제기관들의 의견

- 86%의 규제기관은 IOSCO와 같은 국제기구가 ESG관련 일관된 기준을 만들어 줄 것을 요구
 - 동일한 목표를 위해 기존 EU와 TCFD에서 진행한 내용을 토대로 이어나가는 것을 추천
 - 그러나, ESG관련 국제기준에 의거한 공시는 13%만 원한다고 답해 비재무적인 공시에 대한 부담감이 있음을 알 수 있음
- 규제기관들의 ESG관련 모니터링에 대한 업무 공유, ESG관련 기준 업데이트 공유 등의 국제적 공조에 대한 필요성은 83%가 필요하다고 하여 IOSCO는 해당 업무에 집중할 것으로 판단됨

• 세계 금융시장 종사자들의 의견

- 65%의 시장플레이어들은 ESG관련 기준이 통합되길 바라고 있으며 52%의 경우 ESG 공시와 관련 크로스보더 활동에 있어 어려움을 호소

ESG 평가 관련 학술문헌

- Amel-Zadeh and Serafeim (2018)
 - 투자기관이 투자 의사 결정을 위해 ESG 정보를 사용하는데 있어 가장 큰 문제는 기업 전반에 걸쳐보고 된 정보의 비교 가능성이 없다는 것임
 - 즉, ESG 정보 사용에 대한 제일 큰 장애물은 일관된 보고 기준이 없다는 것임
- Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (Berg, koelbel, and Rigobon, 2020)
 - ESG 연구에서 가장 많이 사용되는 6개의 저명한 ESG 등급의 평가기관(KLD (MSCI Stats), Sustainalytics, Vigeo Eiris (Moody's), RobecoSAM (S&P Global), Asset4 (Refinitiv), MSCI 데이터를 기반으로 상관계수(correlation)를 측정한 결과, 매우 낮은 상관계수가 나타남
 - 상관관계는 평균 0.54에 불과한 것으로 나타남
 - 이는 투자이사 결정자가 ESG 평가 기관으로 부터 받는 정보에 상대적으로 잡음이 많다는 (noisy) 것을 의미

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

- Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (Berg, koelbel, and Rigobon, 2020)

Table 2
Correlations between ESG Ratings

Correlations between ESG ratings at the aggregate rating level (ESG) and at the level of the environmental dimension (E), the social dimension (S), and the governance dimension (G) using the common sample. The results are similar using pairwise common samples based on the full sample. SA, RS, VI, A4, KL, and MS are short for Sustainalytics, RobecoSAM, Vigeo Eiris, Asset4, KLD, and MSCI, respectively.

	KL SA	KL VI	KL RS	KL A4	KL MS	SA VI	SA RS	SA A4	SA MS	VI RS	VI A4	VI MS	RS A4	RS MS	A4 MS	Average
ESG	0.53	0.49	0.44	0.42	0.53	0.71	0.67	0.67	0.46	0.7	0.69	0.42	0.62	0.38	0.38	0.54
E	0.59	0.55	0.54	0.54	0.37	0.68	0.66	0.64	0.37	0.73	0.66	0.35	0.7	0.29	0.23	0.53
S	0.31	0.33	0.21	0.22	0.41	0.58	0.55	0.55	0.27	0.68	0.66	0.28	0.65	0.26	0.27	0.42
G	0.02	0.01	-0.01	-0.05	0.16	0.54	0.51	0.49	0.16	0.76	0.76	0.14	0.79	0.11	0.07	0.30

기업 측면에서 ESG는 왜 중요한가? - 3. ESG 평가

24

- Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (Berg, koelbel, and Rigobon, 2020)
 - 저자들은 " 진정한 ESG 성과 " 에 대한 신뢰할 수 있는 측정치(measurement)가 없는 경우 차선책은 기존 ESG 등급 간의 차이를 유발하는 요인을 이해하는 것이라고 언급
 -
 - **측정 차이(measurement divergence)**는 ESG 등급이 다른 가장 중요한 이유
 - 서로 다른 평가자가 동일한 카테고리에서 동일한 회사의 성과를 다르게 측정함
 - 예를 들어, 인권 및 제품 안전은 이러한 측정 불일치가 특히 두드러지는 범주
 - 다음으로 중요한 것은 **범위 차이(scope divergence)**임
 - 즉, 평가자는 다른 사람이 고려하지 않는 특정 범주를 고려함
 - 상대적으로 덜 중요한 요인은 **가중치차이(weights divergence)**임
 - 평가자들은 실질적으로 다른 가중치를 할당하지만, 이것은 범위 및 측정 차이만큼 전체 등급 차이를 유발하지는 않음

*ESG*는 기업가치를 상승시키는가?

ESG는 기업가치를 상승시키는가?

1. 기존 학술 문헌 정리

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 1. 기존 학술 문헌 정리

27

ESG -> 신용등급, 기업가치 상승!!! 자기자본비용 감소!!!

- Attig et al. (2013)

- ESG가 신용등급에 영향을 미침
- 특히 1 차 이해관계자 관리 (예 : 지역 사회 관계, 직원 관계, 환경 성과 등)와 관련된 ESG의 개별 구성 요소가 기업의 신용도를 설명하는 데 가장 중요하다는 사실을 발견함
- 이러한 결과는 신용평가기관이 기업의 신용도를 평가하는데 비재무정보인 ESG를 사용하고 있음을 시사함
- 또한 ESG가 높은 기업의 경우 높은 신용 등급으로 인한 자금 조달 비용을 낮출 수 있음을 시사함

- Benlemlih et al. (2018)

- 기업의 ESG 등급 변동이 체계적 리스크, 기업 가치 및 포트폴리오 성과에 영향을 미치는지를 분석함
- 분석결과, 기업의 ESG 등급이 상승한 경우 체계적 리스크가 크게 감소하는 것으로 나타남
- 또한, ESG 등급의 긍정적인 변화는 기업 가치를 크게 향상시킴

- Ng and Rezaee (2015)

- ESG가 자기자본 비용에 미치는 영향에 대해 분석함
- 1990 ~ 2013년 동안 3000개 이상의 기업을 대상으로 한 분석결과, ESG와 자기 자본 비용의 음의 상관관계를 발견함

ESG -> 주가 상승!!!

- Ender and Brinckmann(2019)
 - ESG 관련 뉴스가 단기적으로 주가에 미치는 영향을 분석함
 - “Austrian Traded Index”(ATX)의 기업을 대상으로 사건연구 방법을 이용함
 - 분석 결과, 금융 포털 finanzen.net의 ESG 관련 뉴스가 통계적으로 유의미한 비정상 수익률을 유발함을 찾아냄
- Chen and Yang(2019)
 - 투자자가 기업 ESG 정보를 과잉반응하여, ESG 모멘텀 효과가 발생하는 지를 분석함
 - 특히 투자자들은 ESG 점수가 높은 회사에 대한 좋은 소식에는 낙관적인 반응을 보이는 반면, ESG 점수가 낮은 회사에 대한 나쁜 소식에는 비관적인 반응을 보임
 - 즉, 과잉 반응 가설(overreaction)과 일치하는 실증결과는 ESG 모멘텀 전략이 단기적으로는 상당한 이익을 가져오고 장기적으로는 반전을 가져올 수 있음을 보여줌

ESG는 기업가치를 상승시키는가?

2. 실증분석

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

30

- 국내 상장기업 대상 분석
 - KCGS ESG 평가 이용
 - 평가대상 기업 : KCGS ESG 평가는 유가증권시장 상장회사 전체와 코스닥 상장회사 중 코스닥 100, 대기업집단 소속 코스닥시장 상장회사, 코스닥시장 상장 금융회사를 평가함
 - 평가대상 기간 : KCGS ESG 평가는 평가 전년도를 대상으로 발간된 사업보고서, 지속가능경영 보고서 등을 참고하여 평가 전년도의 ESG 성과 및 위험을 평가함
 - 연구방법론
 - COVID-19 확산 기간 (위기기간) 이전, 위기기간, 그리고 위기기간 이후 기업의 ESG 활동이 각각 주가에 어떠한 영향을 미쳤는지 분석
 - 이를 위해 미국 기업을 대상으로 분석한 Lins et al. (2017)과 Bae et al.(2020)의 연구방법론을 차용

$$R_i = \alpha + \beta_1 ESG + \sum \beta_k \text{Control variables} + \sum \beta_m \text{Factor loadings} + \sum \beta_n \text{Industry fixed effects} + \varepsilon_i$$

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

31

• 사용된 종속변수와 설명변수

변수	변수 정의
수익률	2019년 1월 1일 부터 2019년 12월 31일까지의 누적주별주가수익률
시장 조정 수익률	2019년 1월 1일 부터 2019년 12월 31일까지의 시장모형 조정 수익률 시장모형은 2015년부터 2019년까지 총 60개월의 수익률을 이용하여 추정
산업 조정 수익률	2019년 1월 1일 부터 2019년 12월 31일까지의 산업 조정 수익률 : 기업이 속한 산업의 평균 수익률을 차감하여 조정
ESG 점수	한국지배구조원에서 제공하는 ESG 평가 점수

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

32

• 사용된 통제 변수

변수	변수 정의
Log(MV)	자본의 시장가치에 로그를 취한 값으로 시장가치는 매 회계결산연도의 발행주식수에 종가를 곱해 구함
장기부채	비유동부채를 자산으로 나눈 비율
단기부채	유동부채를 자산으로 나눈 비율
현금보유	현금 및 현금성 자산을 자산으로 나눈 비율
수익성	영업이익을 총자산으로 나눈 비율
B/M	자본의 장부가치를 자본의 시장가치로 나눈 비율
음의 B/M	B/M이 음의 값을 가지면 1의 값을, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수
모멘텀	2018년의 연도별 주가수익률
기업고유변동성	2018년도의 시장조정수익률의 분산

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

• ESG가 누적수익률에 미치는 영향

	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률
ESG	0.2262* (1.86)	0.2239* (1.93)	0.2263* (1.87)
mv	-0.0551*** (-4.61)	-0.0534*** (-4.63)	-0.0551*** (-4.61)
long_term	-0.2355* (-1.87)	-0.2329* (-1.92)	-0.2355* (-1.87)
short_term	0.0052 (0.06)	0.0068 (0.08)	0.0052 (0.06)
cash_holding	0.0127 (0.07)	0.0052 (0.03)	0.0129 (0.07)
profitability	1.1253*** (4.69)	1.0887*** (4.71)	1.1258*** (4.69)
bm	0.0053 (0.28)	0.0090 (0.49)	0.0053 (0.28)
mom	-0.0786** (-2.15)	-0.0723** (-2.04)	-0.0785** (-2.15)
idio_risk	-5.6048* (-1.82)	-5.6552* (-1.89)	-5.6063* (-1.82)
Intercept	1.4612*** (4.66)	1.3776*** (4.55)	1.4598*** (4.65)
Observations	825	825	825
Adjusted R-squared	0.1101	0.1122	0.1081

- 2019년 수익률을 종속변수로 사용한 분석결과, ESG 점수가 높을수록 기업의 누적주가수익률이 증가!!!

- 이러한 결과는 단순 수익률뿐만 아니라 시장 조정 수익률과 산업 조정 수익률을 이용한 분석에서도 동일하게 나타났음

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

34

• E 가 누적수익률에 미치는 영향

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률
환경경영	0.1476***	0.1414***	0.1476***						
	(2.72)	(2.70)	(2.72)						
환경성과				0.1829**	0.1714**	0.1830**			
				(2.17)	(2.11)	(2.17)			
이해관계자 대응							0.1256**	0.1196**	0.1256**
							(2.47)	(2.43)	(2.47)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 각각의 ESG의 세부항목 중 어떤 항목이 주가수익률에 영향을 미치는지 보고자 함
- 환경(E)의 세부항목 중 환경경영, 환경성과, 그리고 이해관계자 대응, 모든 소항목이 주가 수익률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었음

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

• S 가 누적수익률에 미치는 영향

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률
근로자	0.0718 (0.80)	0.0710 (0.83)	0.0720 (0.80)									
협력사 및 경쟁사				0.1379** (2.17)	0.1339** (2.20)	0.1381** (2.17)						
소비자							-0.0093 (-0.21)	-0.0121 (-0.28)	-0.0093 (-0.20)			
지역사회										0.1462*** (2.84)	0.1446*** (2.92)	0.1463*** (2.84)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 사회(S)의 세부항목 중 협력사 및 경쟁사와 지역사회에 해당하는 소항목이 주가 수익률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었음

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

• G 가 누적수익률에 미치는 영향

	(1) 수익률	(2) 시장 조정 수익률	(3) 산업 조정 수익률	(4) 수익률	(5) 시장 조정 수익률	(6) 산업 조정 수익률	(7) 수익률	(8) 시장 조정 수익률	(9) 산업 조정 수익률	(10) 수익률	(11) 시장 조정 수익률	(12) 산업 조정 수익률
주주권리 보호	0.0914	0.1018	0.0914									
	(0.76)	(0.88)	(0.76)									
이사회				0.2285*	0.2210*	0.2285*						
				(1.82)	(1.84)	(1.82)						
감사기구							0.0037	0.0152	0.0036			
							(0.04)	(0.19)	(0.04)			
공시										0.0975	0.0957	0.0976
										(1.56)	(1.60)	(1.56)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 지배구조(G)의 세부항목 중 이사회에 해당하는 소항목이 주가 수익률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었음

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

• 중소기업 분석결과

	(1) 수익률	(2) 시장 조정 수익률	(3) 산업 조정 수익률	(4) 수익률	(5) 시장 조정 수익률	(6) 산업 조정 수익률	(7) 수익률	(8) 시장 조정 수익률	(9) 산업 조정 수익률
E	-0.1535 (-0.45)	-0.1550 (-0.47)	-0.1539 (-0.45)						
S				1.5680** (2.37)	1.4947** (2.35)	1.5684** (2.37)			
G							-0.7547 (-1.03)	-0.7048 (-0.99)	-0.7549 (-1.03)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 중소기업의 경우, ESG가 기업가치에 미치는 영향이 일반기업과 다르게 나타날 수 있음
- 따라서 중소기업만을 대상으로 E, S, G 각각의 항목이 주가수익률에 미치는 영향에 대해 추가적으로 살펴봄
- 분석결과, 중소기업의 경우, 사회(S) 점수가 높을수록 기업의 주가수익률이 증가하는 것으로 나타남

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

38

- 중소기업 분석결과: E 가 누적수익률에 미치는 영향

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률	수익률	시장 조정 수익률	산업 조정 수익률
환경경영	-0.1194	-0.1192	-0.1197						
	(-0.49)	(-0.50)	(-0.49)						
환경성과				-0.7102	-0.7094	-0.7110			
				(-1.19)	(-1.24)	(-1.19)			
이해관계자 대응							-0.1897	-0.2115	-0.1899
							(-0.39)	(-0.45)	(-0.39)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 환경(E)의 세부항목 중 어떤 항목도 주가 수익률에 영향을 미치지 못하는 것으로 나타남

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

중소기업 분석결과: S 가 누적수익률에 미치는 영향

	(1) 수익률	(2) 시장 조정 수익률	(3) 산업 조정 수익률	(4) 수익률	(5) 시장 조정 수익률	(6) 산업 조정 수익률	(7) 수익률	(8) 시장 조정 수익률	(9) 산업 조정 수익률	(10) 수익률	(11) 시장 조정 수익률	(12) 산업 조정 수익률
근로자	0.6904 (1.25)	0.6592 (1.23)	0.6908 (1.25)									
협력사 및 경쟁사				0.8038 (1.26)	0.7634 (1.25)	0.8040 (1.26)						
소비자							0.2653 (1.07)	0.2523 (1.07)	0.2653 (1.07)			
지역사회										1.8233*** (3.37)	1.7519*** (3.35)	1.8232*** (3.37)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

- 사회(S)의 세부항목 중 지역사회에 해당하는 항목이 증가하면 주가수익률이 증가하는 것으로 확인되었음
- 중소기업의 경우, 지역사회 발전을 위한 노력이 상대적으로 쉽게 접근할 수 있는 항목이며 이들의 이러한 기여가 주가에 긍정적 영향을 미치는 것으로 파악됨

ESG는 기업가치를 상승시키는가? - 2. 실증분석

• 중소기업 분석결과: G가 누적수익률에 미치는 영향

	(1) 수익률	(2) 시장 조정 수익률	(3) 산업 조정 수익률	(4) 수익률	(5) 시장 조정 수익률	(6) 산업 조정 수익률	(7) 수익률	(8) 시장 조정 수익률	(9) 산업 조정 수익률	(10) 수익률	(11) 시장 조정 수익률	(12) 산업 조정 수익률
주주권리 보호	-0.1647 (-0.36)	-0.1400 (-0.31)	-0.1646 (-0.36)									
이사회				-1.6659 (-1.47)	-1.5825 (-1.45)	-1.6667 (-1.47)						
감사기구							-0.3373 (-0.93)	-0.2995 (-0.85)	-0.3376 (-0.93)			
공시										-0.3600 (-0.57)	-0.4020 (-0.65)	-0.3592 (-0.56)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

• 지배구조(G)의 세부항목 중 어떤 항목도 주가 수익률에 영향을 미치지 못하는 것으로 나타남

ESG와 기업의 대응 방안

- 삼성그룹
 - 삼성물산 : 탈석탄 선언
 - 삼성전자 : ESG 투자 확대 발표, 지속가능경영사무국 신설
- SK그룹
 - SK 계열사 16곳에 ESG 전담조직 신설
 - SK하이닉스
 - ✓ 2050년까지 풍력과 태양광 등 재생에너지로 필요한 전력을 100% 조달하기로 결정
 - ✓ CEO 직속 ESG TF 출범, ESG 컨트롤타워의 기능 수행 예정
 - ✓ SK하이닉스 : 환경친화적 투자에 필요한 자금 조달 위해 10억 달러(약 1조 1000억원) 규모의 그린 본드 발행 예정
- 현대그룹
 - 2025년 배터리 전기차 56만대, 수소 전기차 11만대 목표 설정
- 효성그룹
 - 그린경영비전 2030 전략 수립, 환경안전보건위원회 신설
- KB그룹
 - 2030년까지 그룹의 탄소배출량을 2017년 대비 25% 감축하고, 'ESG 상품·투자·대출'을 50조원까지 확대한다는 내용의 'KB GREEN WAY 2030' 발표

• 포스코

- '더불어 함께 발전하는 기업시민'이라는 경영이념을 바탕으로 ESG 경영을 구축하고 있으며 모든 의사결정을 '기업시민' 경영이념을 토대로 진행하고 있음
- '기업 시민실' CEO직속으로 운영, CEO 자문기구로 '기업시민위원회' 설치, '기업시민헌장' 선포
- 2019년 전체 투자비의 27%(약 4600억원)를 환경투자에 이용
- '녹색채권'과 '사회적 채권'이 결합된 '지속가능채권' 발행 - 지속가능채권으로 조달된 자금은 전기차 배터리 소재 관련 신사업 및 신재생 에너지 분야 투자를 확대하고, 철강산업 생태계 발전을 위한 동반성장 활동 등 그룹 신성장, 친환경 사업 등에 사용될 예정

• 네이버

- 2020년 10월 ESG 위원회 신설
- 지속가능회계기준위원회보고서(SASB)·기후관련재무적영향보고서(TCFD) 등 보고서를 별도 발간, 보고서에 명시된 특정 데이터와 정보에 대한 검증의견서도 발급
- 2040 Carbon Negative 달성

- **KB금융그룹**
 - ESG 이행원칙 선언
 - ESG 위원회 도입
- **하나금융그룹**
 - 플랫폼·글로벌·ESG 금융의 3대 성장전략 선정
- **우리금융그룹**
 - ESG 전담부서 설립 – 자회사와 유관부서의 ESG 대응을 총괄 관리하고 그룹 경영전략과 연계
- **NH농협금융**
 - ‘ESG Transformation 2025’ 비전 선포
 - ‘탈석탄금융’ 선언
- **KDB산업은행**
 - 기존 정책기획부문을 ‘정책·녹색기획부문’으로 확대 개편
 - ‘지속가능경영 추진 협의회’ 도입

- MS

- 10억 달러의 '기후 혁신 펀드(Climate Innovation Fund)'를 조성해 향후 4년간 탄소 제거 기술 개발을 지원하고 있음
- 2030년부터 이산화탄소 흡수량을 배출량보다 더 늘린 후, 2050년까지 창사 이래 배출한 모든 이산화탄소를 회수하겠다는 목표 제시

- 아마존(Amazon)

- 기후협약을 최초로 서명한 회사로, 파리 기후 협약을 10년 앞당긴 2040년까지 탄소 배출량을 0으로 만들겠다고 약속함
- 약속 이행을 위해 2022년까지 배송용 차량 1만 대를 전기차로 바꾸고, 2030년까지는 총 10만 대를 업무에 투입하겠다는 계획
- 재생에너지 사용률을 2024년까지 80%, 2030년까지는 100%로 달성하겠다는 목표 제시

ESG와 기업의 대응 방안

1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

47

- 국가별 ESG 공시보고서 발간비율
 - 국가별 매출 100대 기업을 대상으로 비재무보고서 발간비율 조사



Source: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

국내 지속가능보고서 발간 통계 (단위: 권)



- 최근 투자자 및 주주 등 이해관계자의 ESG에 대한 요구가 강화됨에 따라 기업의 ESG 정보에 대한 공개, 이른바 ESG 정보공시에 대한 요구도 커지고 있음
- 국내에서도 ESG 관련 정보를 알리려는 움직임이 활발
 - 한국표준협회에 따르면 2000년부터 일부 기업과 시민단체 등이 '환경(사회)보고서' '사회공헌활동 백서' '사회적 책임 보고서' '지속가능성 보고서' 등의 이름으로 비재무적 리스크 요인을 외부에 알리는 활동을 해옴

ESG reporting 관련 학술 연구

- Mackey, Mackey and Barney (2007)
 - ESG 공시의 확대는 투자자 및 고객들이 기업들의 지속가능경영 활동에 대한 이해를 넓히고 기업의 명성 유지 및 향상에 기여함으로써 궁극적으로는 기업의 시장 가치 및 매출액 향상에 도움을 줌
- Eccles (2012)
 - 실증 분석 결과, ESG 공시(reporting)가 기업가치의 상승에 도움을 주는 것으로 나타남
 - 이러한 결과를 바탕으로, 기업가치 상승을 위해 ESG 보고 의무화가 필요하다고 주장함
- Ioannou and Serafeim (2017)
 - 일부 또는 전체 상장기업을 대상으로 ESG 공시를 의무화하고 있는 국가들인 중국, 덴마크, 말레이시아, 남아프리카공화국의 상장기업을 대상으로 공시 의무화 전후의 시장가치의 변화를 분석한 결과 ESG 공시 후 시장가치가 향상되었음을 밝혔음

- Crifo, Forget, and Teyssier (2015)

- 기업의 좋은 ESG 관행과 나쁜 ESG 관행의 공시(disclosure)가 사모 펀드에 미치는 영향에 대해 분석함
- 투자자는 좋은 ESG 공시보다 나쁜 ESG 관행 공시에 더 많이 반응함을 발견함
- 환경, 사회 및 거버넌스 문제를 관리하지 않는 기업가는 사모 펀드에 대한 접근이 제한되고 자본 비용이 높아져 기업 가치가 하락하여 결과적으로 주주에게 불이익을 줄 가능성이 있다는 증거를 제시함

- Du and Yu (2020)

- CSR 보고서 가독성(readability)과 톤(Tone)이 향후 CSR 성과에 미치는 영향을 분석하였으며, CSR 보고서 발표에 대한 시장 반응을 조사함
- 2002년부터 2014년까지 CSR 보고서를 발표한 Fortune 500대 기업의 데이터를 이용하여 분석한 결과, CSR 보고서 가독성 및 어조의 변화와 1년 후 CSR 성과와 양(+)의 관련이 있음을 발견함

- Sethi, Martell, and Demir (2017)
 - 관습법 국가는 법령 국가보다 전체 CSR보고 품질이 더 높고, CSR 표준, 정책 및 규정이 더 높은 국가에서도 훨씬 더 높은 품질의 CSR 보고서를 생성
 - 반면 기업 규모는 CSR 보고서의 전반적인 품질에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 나타남
- Ting (2021)
 - 2010년부터 2016년까지 대만 상장 기업을 대상으로 기업 규모가 기업의 사회적 책임 보고서 공개에 미치는 영향과, CSR 공개와 기업의 재무성과와의 관계에서 기업 규모의 조정 효과를 조사
 - 기업 규모가 기업의 CSR 공개에 양(+)의 영향을 미친다는 것을 보여주며, 또한 CSR 공개는 기업의 재무 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타남
 - 직원 수가 적은 소규모 기업의 경우 이러한 긍정적인 효과가 더 큰 것으로 나타남

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

52

- 본 보고서에서는 지속가능경영보고서 공시 여부가 누적주가수익률에 미치는 영향을 살펴봄
 - COVID-19 와 같이 주가급락에 영향을 미치는 외생적 충격이 있을 때 지속가능경영보고서의 역할을 살펴보고자 함
 - 따라서 수익률을 COVID-19 위기기간 중과 COVID-19 위기기간 이후로 나누어서 분석을 진행함
- 연구모형은 앞서 소개한 Lins et al. (2017)과 Bae et al.(2020)의 연구방법론을 동일하게 사용하였음

$$R_i = \alpha + \beta_1 \text{Disclosure} + \sum \beta_k \text{Control variables} + \sum \beta_m \text{Factor loadings} + \sum \beta_n \text{Industry fixed effects} + \varepsilon_i$$

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

• 지속가능경영보고서 공시 여부가 누적주가수익률에 미치는 영향

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	위기 기간 중 수익률	위기 기간 중 시장 조정 수익률	위기 기간 중 산업 조정 수익률	위기 기간 이후 수익률	위기 기간 이후 시장 조정 수익률	위기 기간 이후 산업 조정 수익률
list_dum	0.1384* (1.96)	0.1352* (1.98)	0.1384* (1.96)	0.0792* (1.86)	0.0758* (1.80)	0.0792* (1.86)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Observations	38	38	38	38	38	38
Adjusted R-squared	0.1872	0.2113	0.1696	0.1956	0.1600	0.1839

- 지난 2019년 말 기준으로 지속가능보고서를 발행한 기업들을 대상으로 함
 - 기업의 규모, 레버리지, 그리고 수익성이 유사한 매칭기업(matching firm)을 찾아서 회귀분석을 실시하였음
- 지속경영가능성보고서를 공시하는 경우, COVID-19의 위기속에서도 주가수익률이 증가하고 있음을 확인하였음

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

54

• 지속가능경영보고서 작성 및 공시

➤ 금융위원회의 ESG 책임투자 활성화를 위한 제도적 기반 조성 계획(2021. 1. 14. 발표)의 후속절차로 한국거래소가 'ESG(환경·사회·지배구조) 정보공개 가이드스'를 지난 1월 18일 공개

• ESG 정보 공개에서 상위에 두어야 할 목적과 기본 방향을 제시

① 정확성(Accuracy), ② 명확성(Clarity), ③ 비교가능성(Comparability), ④ 균형(Balance)

⑤ 검증가능성(Verifiability) ⑥ 적시성(Timeliness)

• 보고서 작성 및 공개 절차



ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

• 권고공개지표 12개 항목, 21개 지표 공개

구분	항목	지표	비고
조직	ESG 대응 (1)	경영진의 역할	ESG 이슈의 파악/관리와 관련한 경영진의 역할
	ESG 평가 (1)	ESG 위험 및 기회	ESG 관련 위험 및 기회에 대한 평가
	이해관계자 (1)	이해관계자 참여	이해관계자의 ESG 프로세스 참여 방식
환경	온실가스배출 (3)	직접 배출량(Scope 1)	회사가 소유하고 관리하는 물리적 장치나 공장에서 대기중으로 방출하는 온실가스 배출량
		간접 배출량(Scope 2)	회사 소비용으로 매입 또는 획득한 전기, 냉난방 및 증기배출에 기인한 온실가스 배출량
		배출 집약도	활동, 생산 기타 조직별 미터법의 단위당 배출된 온실가스 배출량
	에너지사용 (3)	직접 에너지 사용량	조직이 소유하거나 관리하는 주체의 에너지 소비량
		간접 에너지 사용량	판매제품의 사용 및 폐기처리 등 조직 밖에서 소비된 에너지 소비량
		에너지 사용 집약도	활동, 생산 기타 조직별 미터법의 단위당 필요한 에너지 소비량
	물사용 (1)	물 사용 총량	조직의 물 사용 총량
	폐기물배출 (1)	폐기물 배출 총량	매립, 재활용 등 처리 방법별로 폐기물의 총 중량
	법규위반·사고 (1)	환경 법규 위반·사고	환경 법규 위반·환경 관련 사고 건수 및 조치 내용

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

구분	항목	지표	비고
사회	임직원현황 (4)	평등 및 다양성	성별 · 고용형태별 임직원 현황, 차별 관련 제재 건수 및 조치 내용
		신규고용 및 이직	신규 고용 근로자 및 이직 근로자 현황
		청년인턴 채용	청년인턴 채용 현황 및 정규직 전환 비율
		육아휴직	육아휴직 사용 임직원 현황
	안전 · 보건 (3)	산업재해	업무상 사망, 부상 및 질병 건수 및 조치 내용
		제품안전	제품 리콜(수거, 파기, 회수, 시정조치 등) 건수 및 조치 내용
		표시 · 광고	표시 · 광고 규제 위반 건수 및 조치 내용
	정보보안 (1)	개인정보 보호	개인정보 보호 위반 건수 및 조치 내용
	공정경쟁 (1)	공정경쟁 · 시장지배적지위 남용	내부거래 · 하도급거래 · 가맹사업 · 대리점거래 관련 법규 위반 건수 및 조치 내용

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

• 기업지배구조 보고서 가이드라인

구분		핵심원칙(총 10개)	비고
주주	▪ 주주의 권리	① 주주는 권리행사에 필요한 충분한 정보를 시의적절하게 제공받고, 적절한 절차에 의해 자신의 권리를 행사할 수 있어야 한다.	주주권리 보호절차 적절성
	▪ 주주의 공평한 대우	② 주주는 보유주식의 종류 및 수에 따라 공평한 의결권을 부여받아야 하고, 주주에게 기업정보를 공평하게 제공하는 시스템을 갖추는 노력을 해야 한다.	
이사회	▪ 이사회기능	③ 이사회는 기업과 주주이익을 위하여 기업의 경영목표와 전략을 결정하고, 경영진을 효과적으로 감독하여야 한다.	이사회 운영의 효율성 및 사외이사 독립성
	▪ 이사회 구성 및 이사 선임	④ 이사회는 효율적으로 의사를 결정하고 경영진을 감독할 수 있도록 구성하여야 하며, 이사는 다양한 주주의견을 폭넓게 반영할 수 있는 투명한 절차를 통하여 선임되어야 한다.	
	▪ 사외이사	⑤ 사외이사는 독립적으로 중요한 기업경영정책의 결정에 참여하고 이사회의 구성원으로서 경영진을 감독·지원할 수 있어야 한다.	
	▪ 이사회운영	⑥ 이사회는 기업과 주주의 이익을 위한 최선의 경영의사를 결정할 수 있도록 효율적이고 합리적으로 운영되어야 한다.	
	▪ 이사회 내 위원회	⑦ 이사회는 효율적인 운영을 위하여 그 내부에 특정 기능과 역할을 수행하는 위원회를 설치하여야 한다.	
▪ 평가 및 보상	⑧ 사외이사의 적극적인 직무수행을 유도하기 위하여 이들의 활동내용은 공정하게 평가되어야 하고, 그 결과에 따라 보수지급 및 재선임 여부가 결정되어야 한다.		
감사 기구	▪ 내부감사기구	⑨ 감사위원회, 감사 등 내부감사기구는 경영진 및 지배주주로부터 독립적인 입장에서 성실하게 감사업무를 수행하여야 하며, 내부감사기구의 주요 활동내역은 공시되어야 한다.	감사의 전문성 및 독립성
	▪ 외부감사인	⑩ 기업의 회계정보가 주주 등 그 이용자들로부터 신뢰를 받을 수 있도록 외부감사인은 감사대상기업과 그 경영진 및 지배주주 등으로부터 독립적인 입장에서 공정하게 감사업무를 수행하여야 한다.	

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

• <참고> 세계거래소연맹(WFE) ESG Metrics (붉은 색은 국내에서도 제안된 내용임)

ID	Category	Metric	Calculation	Guidance
E1	환경	온실가스배출량	E1.1) 온실가스 배출량(Scope 1) E1.2) 온실가스 배출량(Scope 2) E1.3) 온실가스 배출량(Scope 3)	WR/WBCSD의 온실가스(GHG) 프로토콜을 사용
E2	환경	배출집약도	E2.1) 성과 지표별 온실가스배출량 E2.2) 성과 지표별 非온실가스배출량	성과 지표는 보고 기업이 결정 예: 수익, 매출, 생산단위
E3	환경	에너지 사용	E3.1) 직접 소비 에너지 사용량 E3.2) 간접 소비 에너지 사용량	MWh 또는 GJ 단위 사용
E4	환경	에너지집약도	성과 지표별 직접 에너지 사용량	성과 지표는 보고 기업이 결정 예: 물리적 공간, 풀타임노동시간, 수익
E5	환경	에너지 혼합	비율: 생산 유형별 에너지 사용	예: 재생에너지, 수소에너지, 석탄에너지, OIL, 천연가스
E6	환경	물 사용	E6.1) 물 사용량 E6.2) 물 재사용량	갤런 또는 세제곱미터(m3) 단위 사용
E7	환경	환경정책 운영	E7.1) 귀사는 공식적 환경정책을 준수하는가? 예/아니오 E7.2) 귀사는 특정 폐기물, 물, 에너지, 그리고/또는 재활용 정책을 준수하는가? 예/아니오 E7.3) 귀사는 공인된 에너지 관리 체계를 사용하는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 예: ISO50001
E8	환경	환경 감독	이사회/경영진은 기후 관련 위험을 감독/관리하는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
E9	환경	환경 감독	이사회/경영진은 그 밖의 지속가능성 이슈를 감독/관리하는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
E10	환경	기후 위험 완화	연간 기후 관련 사회기반시설, 탄력성 및 제품 개발에 투자한 금액	가능한 경우, 미국달러(USD) 단위 사용

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

ID	Category	Metric	Calculation	Guidance
S1	사회	CEO 보상비율	S1.1) 중위 풀타임노동시간 총 보상에 대한 최고경영자(CEO)의 총 보상 비율 S1.2) 기업은 이 통계를 규제기관에 보고하는가? 예/아니오	상여금, 인센티브 포함 총 보상금액 사용 예: 도드-프랭크 규제(US)
S2	사회	성별 임금비율	비율: 남성 직원 보상의 중위 값에 대한 여성 직원 보상의 중위 값	정규직 근로자만 해당 상여금, 인센티브 포함 총 보상금액 사용
S3	사회	직원 이직	S3.1) 비율: 연간 정규직 근로자 변동 S3.2) 비율: 연간 시간제 근로자 변동 S3.3) 비율: 연간 도급업자 및 컨설턴트 변동	
S4	사회	성별 다양성	S4.1) 비율: 총 직원 중 남성 및 여성의 비율 S4.2) 비율: 신입-중간 관리자의 남성 및 여성의 비율 S4.3) %: 고위직-임원의 남성 및 여성의 비율	
S5	사회	임시근로자비율	S5.1) 비율: 총 근로자 중 시간제 근로자의 수 S5.2) 비율: 총 근로자 중 도급업자 및 컨설턴트의 수	
S6	사회	비차별	귀사는 성희롱 및 차별금지 정책을 준수하는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
S7	사회	부상율	비율: 총 근로시간 대비 사고 발생 빈도	가능한 경우, ILO 및 UNDHR 표준 참조
S8	사회	국제 보건	귀사는 산업 보건 및 글로벌 보건 · 안전 정책을 준수하는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
S9	사회	아동 강제 노동	S9.1) 귀사는 아동 강제노동 정책을 준수하는가? 예/아니오 S9.2) '예'의 경우, 아동 및 강제노동 정책이 협력업체에 적용되는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 가능한 경우, ILO 및 UNDHR 표준 참조
S10	사회	인권	S10.1) 귀사는 인권 정책을 준수하는가? 예/아니오 S10.2) '예'의 경우, 귀하의 인권 정책이 협력업체에 적용되는? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 가능한 경우, ILO 및 UNDHR 표준 참조

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

ID	Category	Metric	Calculation	Guidance
G1	지배구조	이사회 다양성	G1.1) 비율 : 이사 중 남성과 여성의 수 G1.2) 비율: 위원회 위원장 중 남성과 여성의 수	
G2	지배구조	이사회 독립성	G2.1) 회사는 CEO가 이사회 의장을 겸직하는 것을 금지하는가? 예/아니오 G2.2) 비율: 이사 중 독립이사의 수	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
G3	지배구조	인센티브 지급	경영진이 지속가능성 수행에 대한 공식적 인센티브를 받는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
G4	지배구조	단체교섭	비율: 단체교섭 적용 대상 직원수	
G5	지배구조	협력업체 행동강령	G5.1) 협력업체가 행동강령을 준수해야 하는가? 예/아니오 G5.2) '예'의 경우, 규정의 준수를 공식적으로 인증 받은 공급업체의 비율은?	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 '비율'은 수 또는 비용 기준으로 정의
G6	지배구조	윤리 및 부패방지	G6.1) 귀사는 윤리 및 부패 방지 정책을 준수하는가? 예/아니오 G6.2) '예'의 경우, 정책의 준수를 공식적으로 인증 받은 노동력의 비율은?	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 '비율'은 정규직 근로자를 기준으로 정의
G7	지배구조	데이터 프라이버시	G7.1) 귀사는 개인정보보호정책을 준수하는가? 예/아니오 G7.2) 귀사는 일반정보보호규정을 준수하기 위한 조치를 취했는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 일반정보보호규정(GDPR)
G8	지배구조	지속가능성 보고	G8.1) 귀사는 지속가능경영보고서를 작성하는가? 예/아니오 G8.2) 지속가능성 정보가 규제 당국에 보고되는가? 예/아니오	있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
G9	지배구조	공개 관행	G9.1) 귀사는 지속가능성 관련 정보를 지속가능성 보고 프레임워크에 제공하는가? 예/아니오 G9.2) 귀사는 특정 유엔 지속가능발전목표(UN SDGs)에 집중하는가? 예/아니오 G9.3) 귀사는 유엔 지속가능발전목표(UNSDGs)의 목표를 설정하고 진행 상황을 보고하는가? 예/아니오	사용된 프레임워크를 표시 있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시 있는 경우, 공개 콘텐츠(public content) 표시
G10	지배구조	외부 검증	귀사의 지속가능성보고서는 제3자에 의한 검증을 받았는가?	제3자 검증기관을 표시

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

<참고> WEF, '이해관계자 자본주의' 측정 지표 마련('Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation')

• ESG 관련 21가지 핵심지표, 34가지 확장지표로 구성

▶ 지배구조 원칙(Principles of Governance)

- 1) 기업의 목적(purpose): 기업의 목적이 주주뿐 아니라 이해관계자를 위한 가치 창출
- 2) 지배구조의 질(quality): ESG 경쟁력, 독립성, 다양성 등
- 3) 이해관계자 관여: 이해관계자와 기업에 영향을 미치는 중대성 이슈
- 4) 윤리적 행동: 반부패 사건사고 숫자
- 5) 윤리적 행동: 내외부 보고 메커니즘
- 6) 리스크 및 기회 : 기업의 기회와 위기요인이 중요한 ESG 이슈와 통합돼있는지

▶ 지구(Planet)

- 7) 기후변화: 온실가스 배출 등
- 8) 기후변화: TCFD 실행
- 9) 자연 손실: 토지 사용 및 생태 민감성
- 10) 물 이용: 물 소비, 물부족 지역에서 철수

▶ 사람(People)

- 11) 다양성 및 포용성: 종업원 연령, 성별, 인종 등
- 12) 임금 평등: 남녀 임금 격차, 인종간 임금 격차 등
- 13) 보수 수준: 최저임금 대비 성별 평균임금 비율, CEO와 종업원간 임금 비율
- 14) 아동, 강제노동 위험: 공급망 공장의 운영형태, 잠재 리스크 국가
- 15) 건강과 웰빙: 산업재해율 등
- 16) 미래를 위한 기술: 종업원 교육훈련 시간, 금액 등

▶ 번영(Prosperity)

- 17) 고용 및 부의 창출: 종업원 숫자, 신규 종업원 비율, 이직자 숫자 및 비율
- 18) 고용 및 부의 창출: 매출액, 운영비, 종업원 임금, 세금, 사회공헌 등
- 19) 고용 및 부의 창출: 재무적인 투자 비용, 배당 등
- 20) 더 나은 상품과 서비스를 위한 혁신 : R&D 비용
- 21) 공동체와 사회 활력: 세금 지출액

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

- 현재 국내 ESG 가이드라인은 국내 실정에 맞게 비교적 잘 갖춰져 있음
- 다만, 국내 가이드라인에 없지만 기업이 추가적으로 고려할만한 항목은 다음과 같음(빨간색 부분)

구분	항목	지표	비고
환경	온실가스배출 (3)	직접 배출량(Scope 1)	회사가 소유하고 관리하는 물리적 장치나 공장에서 대기중으로 방출하는 온실가스 배출량
		간접 배출량(Scope 2)	회사 소비용으로 매입 또는 획득한 전기, 냉난방 및 증기배출에 기인한 온실가스 배출량
		배출 집약도	활동, 생산 기타 조직별 미터법의 단위당 배출된 온실가스 배출량
	에너지사용 (3)	직접 에너지 사용량	조직이 소유하거나 관리하는 주체의 에너지 소비량
		간접 에너지 사용량	판매제품의 사용 및 폐기처리 등 조직 밖에서 소비된 에너지 소비량
		에너지 사용 집약도	활동, 생산 기타 조직별 미터법의 단위당 필요한 에너지 소비량
	물사용 (1)	물 사용 총량	조직의 물 사용 총량
	폐기물배출 (1)	폐기물 배출 총량	매립, 재활용 등 처리 방법별로 폐기물의 총 중량
	법규위반·사고 (1)	환경 법규 위반·사고	환경 법규 위반·환경 관련 사고 건수 및 조치 내용
	환경정책 운영	환경정책 준수	공식적 환경정책을 준수 여부 (예: ISO50001)
	환경정책 운영	에너지 관리 체계	공인된 에너지 관리 체계 사용 여부
자연 손실	토지 사용 및 생태 민감성	토지 사용 상태 및 생태 민감성 측정	

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

구분	항목	지표	비고
사회	임직원현황 (4)	평등 및 다양성	성별·고용형태별 임직원 현황, 차별 관련 제재 건수 및 조치 내용
		신규고용 및 이직	신규 고용 근로자 및 이직 근로자 현황
		청년인턴 채용	청년인턴 채용 현황 및 정규직 전환 비율
		육아휴직	육아휴직 사용 임직원 현황
	안전·보건 (3)	산업재해	업무상 사망, 부상 및 질병 건수 및 조치 내용
		제품안전	제품 리콜(수거, 파기, 회수, 시정조치 등) 건수 및 조치 내용
		표시·광고	표시·광고 규제 위반 건수 및 조치 내용
	정보보안 (1)	개인정보 보호	개인정보 보호 위반 건수 및 조치 내용
	공정경쟁 (1)	공정경쟁·시장지배적지위 남용	내부거래·하도급거래·가맹사업·대리점거래 관련 법규 위반 건수 및 조치 내용
	임직원현황	비정규직 및 시간제 근로자	비정규직 및 시간제 근로자 비율
	비차별	성희롱 및 차별	성희롱 및 차별금지 정책을 준수 여부, 남녀임금격차, 인종간 임금격차
	인권	인권정책	인권 정책을 준수여부 및 하도급업체 적용 여부
	보수수준	임금평등	최저임금 대비 성별 평균임금 비율, CEO와 종업원간 임금 비율
	교육	미래를 위한 기술	종업원 교육훈련 시간, 금액 등

ESG와 기업의 대응 방안 - 1. 지속가능경영보고서 작성 및 공시

구분	항목	지표	비고
지배구조	주주	주주의 권리	권리행사에 필요한 충분한 정보를 시의적절하게 제공받고, 적절한 절차에 의해 자신의 권리를 행사
		주주의 공평한 대우	보유주식의 종류 및 수에 따라 공평한 의결권을 부여받아야 하고, 주주에게 기업정보를 공평하게 제공하는 시스템을 갖추
	이사회	이사회기능	기업과 주주이익을 위하여 기업의 경영목표와 전략을 결정하고, 경영진을 효과적으로 감독
		이사회 구성 및 이사 선임	효율적으로 의사를 결정하고 경영진을 감독할 수 있도록 구성하여야 하며, 이사는 다양한 주주의견을 폭넓게 반영할 수 있는 투명한 절차를 통하여 선임
		사외이사	독립적으로 중요한 기업경영정책의 결정에 참여하고 이사회의 구성원으로서 경영진을 감독·지원
		이사회 운영	기업과 주주의 이익을 위한 최선의 경영의사를 결정할 수 있도록 효율적이고 합리적으로 운영
		이사회 내 위원회	효율적인 운영을 위하여 그 내부에 특정 기능과 역할을 수행하는 위원회를 설치
		평가 및 보상	사외이사의 적극적인 직무수행을 유도하기 위하여 이들의 활동내용은 공정하게 평가되어야 하고, 그 결과에 따라 보수지급 및 재선임 여부가 결정
	감사기구	내부감사기구	감사위원회, 감사 등 내부감사기구는 경영진 및 지배주주로부터 독립적인 입장에서 성실하게 감사업무를 수행하여야 하며, 내부감사기구의 주요 활동내역은 공시
		외부감사인	기업의 회계정보가 주주 등 그 이용자들로부터 신뢰를 받을 수 있도록 외부감사인은 감사대상기업과 그 경영진 및 지배주주 등으로부터 독립적인 입장에서 공정하게 감사업무를 수행
	인센티브	인센티브 지급	경영진이 지속가능성 수행에 대한 공식적 인센티브를 받는지 여부
	기업윤리	윤리 및 부패방지	윤리 및 부패 방지 정책을 준수하는가 여부, 반부패 사건사고 숫자
	지속가능보고서	지속가능성 보고	지속가능성 관련 정보를 지속가능성 보고 프레임워크에 제공하는가 여부
	지속가능보고서	외부 검증	지속가능성보고서는 제3자에 의한 검증을 받았는가 여부
	위기관리	리스크 및 기회	기업의 기회와 위기요인이 중요한 ESG 이슈와 통합 되어있는지 여부

ESG와 기업의 대응 방안

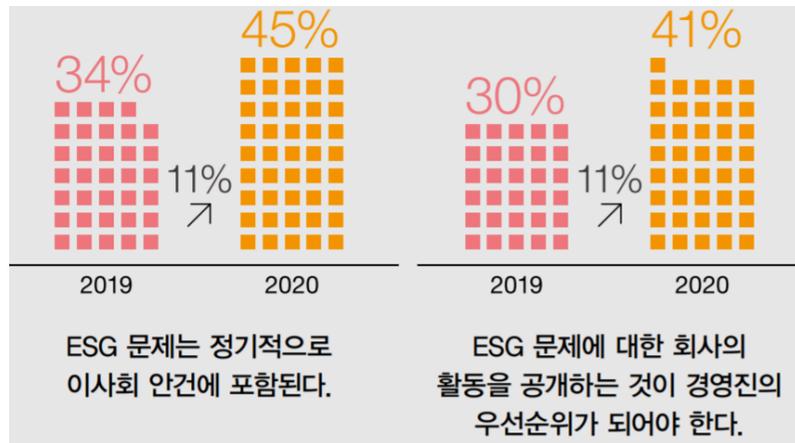
2. ESG 위험관리를 위한 이사회 역할

ESG와 기업의 대응 방안 - 2. ESG 위험관리를 위한 이사회 역할

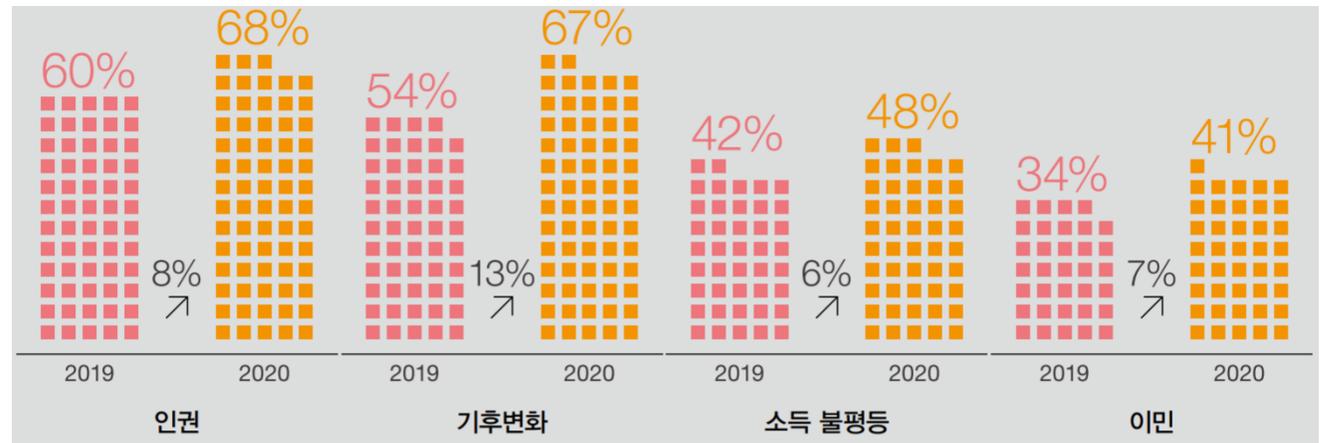
ESG 위험 관리를 위한 이사회 역할이 매우 중요!!!

• 미국 이사 693명 대상 서베이 결과 (삼일회계법인 '감사위원회와 지배구조 제 13호' 참조)

- ESG에 대한 이사회 관심 증가



- 논의할 전략의 범위 확대



- <이사회 고려사항>

- ✓ 목적과 전략의 연결 - 목적이 전략에 연계되고 반영되어 있는지, 목적이 적절한 이해관계자를 고려하는지
- ✓ 신뢰할 수 있는 ESG 정보 필요 - 회사에서 준비한 정보가 일관되고 신뢰할 수 있는지
- ✓ 올바른 공시 정보 작성 - 어떤 정보를 어디에 공시하고, 어떻게 검토하며, 그것이 회사의 목적과 전략을 충분히 반영하고 있는지
- ✓ 감독 역할 배분 - ESG 전략이 회사의 비즈니스 전략과 어떻게 부합하는지 감독, 산하 소위원회와의 역할 조정 및 커뮤니케이션 중요

ESG와 기업의 대응 방안 - 2. ESG 위험관리를 위한 이사회역의 역할

ESG 위험 관리를 위한 이사회역의 역할 (Ceres, 'Running the Risk' 2019)

1. ESG 위험 파악

✓ ESG 위험이 기업에 미치는 영향 파악

“ESG 문제가 회사에 어떤 위험을 초래할 수 있습니까?”
“이러한 위험은 어떻게 상호관련될 수 있습니까?”
“이러한 위험은 언제 발생할 수 있습니까?”

✓ 기존 위험 식별 프로세스에서 ESG 위험을 식별할 수 있는지 평가

“ESG 위험을 식별하는 회사의 프로세스는 무엇입니까?”
“회사가 이미 파악하고있는 ESG 위험 요소는 무엇입니까?”

✓ ESG 위험을 식별할 수 있는 다양한 요소 고려

“기업의 ESG 위험을 결정하기 위해 어떤 요소를 참조하였습니까?”
“기업 동료들은 ESG 위험에 대비하여 무엇을 하고 있습니까?”
“우리의 주요 투자자들은 어떤 ESG 문제가 우리와 가장 관련이 있다고 생각합니까?”

✓ 위험 식별 절차에서의 가정(assumption) 검토

“경영진은 회사가 1년, 5년, 10년 및 20년 동안 직면할 수 있는 ESG 위험을 평가하였습니까?”
“위험 식별 프로세스에서 ESG 위험에 대한 어떤 시각 지대가 존재할 수 있습니까?”

✓ 전사적 위험관리체계(Enterprise Risk Management, ERM)에 ESG 위험 통합

내부적으로 누가 ERM 프로세스를 책임지고 있습니까?
ERM 프로세스는 ESG 위험을 고려하고 있습니까?
ERM 프로세스가 민첩합니까?

ESG 위험 관리를 위한 이사회 역할 (Ceres, 'Running the Risk' 2019)

2. ESG 위험 평가

✓ 우선순위로 선정된 ESG 위험에 대한 정보 평가

“히트맵(heat map)이 ESG 위험을 적절히 반영하고 있습니까?”
“가장 관련성이 높은 ESG 위험에 대한 시나리오 분석을 수행하셨습니다? 또한 동 위험이 회사에 미칠 수 있는 영향을 분석하하셨습니까?”

✓ 중요성 기준 적용

“우선순위가 높은 것으로 파악된 ESG 위험은 회사에 중대한 영향을 미칩니까?”
“ESG 중요성 평가시 이해관계자 및 주주를 고려하하셨습니까?”
“ESG 위험이 어떻게 서로 관련될 수 있는지 고려하하셨습니까?”

✓ ESG 위험을 평가하기 위한 이사회 역량 파악

“ESG 위험에 대하여 정기적으로 논의하고 있습니까?”
“이사회는 ESG 동향 및 이러한 ESG 추세가 우리 회사에 어떤 위험을 초래할 수 있는 지에 대해 정기적으로 보고 받고 있습니까?”

✓ 우선순위로 선정된 ESG 위험이 이사회 또는 위원회에서 논의될 수 있도록 보장

“ESG 위험에 대하여 정기적으로 논의하고 있습니까?”
“ESG 문제는 체계적으로 처리되고 있습니까?”
“ESG 문제가 회사의 전략적 계획 및 실행에 어떻게 통합됩니까?”

ESG와 기업의 대응 방안 - 2. ESG 위험관리를 위한 이사회 역할

ESG 위험 관리를 위한 이사회 역할 (Ceres, 'Running the Risk' 2019)

3. ESG 위험 관련 의사결정

✓ 우선순위로 선정된 ESG 위험이 조직 전략에 미치는 영향 파악

“ESG 관련 요인에 대한 위험 허용 범위는 얼마입니까?”
“회사는 ESG 위험이 발생할 경우 대응할 준비가 되어있습니까?”
“ESG 위험을 관리할 책임이 있는 사람은 누구입니까?”
“ESG 위험이 회사의 비즈니스 모델을 방해할 수 있습니까?”
“ESG 위험은 어떠한 사업 기회를 제공합니까?”

✓ ESG 위험을 완화하거나 적응할 수 있는 전략들을 이해

“회사는 ESG 위험을 피할 수 있습니까?”
“회사는 위험관리 계획을 가지고 있습니까?”
“만약 회사가 위험을 피하거나 관리할 수 없다면, 어떠한 조치가 위험의 영향을 줄일 수 있습니까?”

✓ ESG 위험에 대한 경영진의 책임 부여

“우선순위가 지정된 ESG 요소는 경영진의 목표 및 성과와 어느 정도 연결되어 있습니까?”
“ESG 요소는 장, 단기적으로 경영진 보상 설계에 어떻게 포함되어 있습니까?”

ESG 위험 관리를 위한 이사회 역할 (Ceres, 'Running the Risk' 2019)

4. ESG 위험 감독

✓ 이사회 수준에서 ESG 위험 감독 공식화

“현재 이사회는 ESG 위험을 감독하기 위하여 어떻게 구성되어 있습니까?”
“위원회 현장에서 명시적으로 ESG를 언급하는 것이 좋습니까?”
“감사위원회는 ESG 위험을 어떻게 처리해야 합니까?”
“이사회 전체에서 고려해야 하는 ESG 이슈는 어떤 것입니까?”

✓ 위원회 간 ESG 위험 관리에 대한 협조

“ESG 이슈가 여러 위원회들과 어떻게 부합될 수 있습니까?”
“또한 어떻게 조화를 이루도록 조정할 수 있습니까?”

ESG 위험 관리를 위한 이사회역의 역할 (Ceres, 'Running the Risk' 2019)

5. ESG 위험 공시

✓ ESG 위험 관리에 대한 이사회역의 역할 공개

“ESG 위험 감독을 위한 이사회역의 역할과 관련하여 어떤 것을 공개하여야 합니까?”

✓ 주요 ESG 위험 공시

“어떤 ESG 위험을 공시해야 합니까?”
“ESG 위험에 대해 투자자들이 기대하는 정보는 어떤 것입니까?”

ESG와 기업의 대응 방안

3. 이사회 내 위원회 도입

• 지속가능경영위원회 도입

- 한국기업지배구조원(KCGS)에 따르면, 유가증권시장 100대 상장사(자산 규모 기준) 중 이사회 내 지속가능경영위원회를 도입한 기업은 12개로 조사된 반면 포춘 100대 기업 중 이사회 내 지속가능경영위원회를 둔 기업은 63곳인 것으로 나타남
- ESG 경영을 확립하기 위해 관련 위원회 도입을 적극적으로 검토할 필요가 있음

<국내 100대 상장사의 이사회 내 지속가능경영위원회 현황>

	2019년	2020년
도입 기업 수	11개사	12개사 (Fortune 100대 기업: 63)
위원회 규모	3.45명	3.75명 (Fortune 100대 기업: 4.37명)
위원회 내 사외이사 수	2.54명	3.08명
위원회 내 사외이사 비중	63.03%	78.33%

출처: 한국기업지배구조원기업

ESG와 기업의 대응 방안 - 3. 이사회 내 위원회 도입

74

- 이사회 산하에 ESG위원회를 별도로 두고 'ESG경영' 강화 의지



ESG와 기업의 대응 방안

4. 임원 인센티브에 ESG 포함

임원 인센티브 수립시 ESG 반영!!!

- Willis Towers Watson 서베이 결과 (2020.12.9) - 168개 기관의 이사 대상 인터뷰 경영진 인센티브에 ESG를 반영하겠는가?
 - 78% - “경영진 인센티브 수립에 ESG를 반영하겠다”
 - 41% - “장기 인센티브 계획에 ESG를 반영하겠다”
 - 37% - “연간 인센티브 계획에 ESG를 반영하겠다”

인센티브 계획에 ESG를 반영할 때 어려운 점은?

- 52% - 목표수립이 어렵다
- 48% - 성과측정이 어렵다

ESG는 재무성과를 개선시킬 것인가?

- 78% - “ESG는 재무성과를 개선시키는 핵심적인 역할을 할 것이다”

ESG와 기업의 대응 방안 - 4. 임원 인센티브에 ESG 포함

77

임원 인센티브 수립시 ESG 반영!!!

- “Combating climate change through executive compensation” Willis Towers Watson (2020.9.30)
 - 유럽 상위 350개 기업 중 약 11% - CO2 배출량과 임원 인센티브 연결
 - 미국 S&P 500 기업 중 2% - CO2 배출량과 임원 인센티브 연결
- 임원 성과급에 ESG 성과 반영 발표 기업 – 애플, 마스터카드, Deutsche Bank, 맥도날도, BMW 등
 - 국가별, 기업별, 산업별로 대두되는 환경 및 사회문제가 다르기때문에 일괄적인 ESG 기준을 적용하기는 어렵지만, ESG 목표가 경영진 성과와 연계되도록 하여 기업의 지속가능성을 유도할 필요가 있음
 - 단기적 재무성과 보완 가능하도록 장기적 ESG 고려
 - 다만, ESG와 인센티브의 연결은 매우 초기 단계이므로, 면밀한 검토 필요

ESG와 기업의 대응 방안

5. 진정성 있는 ESG 경영

위기가간 중 ESG의 역할에 대한 학술문헌

• Bae et al.(2020)

- 미국시장을 대상으로 ESG가 주가 폭락 기간(COVID-19) 동안 주식 수익률에 영향을 미친다는 증거를 찾지 못했으며, 이러한 결과는 다양한 강건성 테스트에서도 유지되었음
- 저자들은 위기 이전의 ESG활동이 위기의 악영향으로부터 주주가치를 보호하는데 그다지 효과적이지 않다는 결론을 내렸고, 이러한 결과는 기업의 ESG 등급과 실제 행동 사이의 잠재적인 차이가 있음을 시사한다고 주장함
- 이러한 결과로 투자자들은 진정한 ESG에 참여하는 기업과 cheap talk에 참여하는 기업을 구분할 수 있음을 시사한다고 주장함

• Broadstock et al.(2020)

- 중국시장을 대상으로 글로벌 유행병에 대응하여 촉발된 시장 전반의 금융 위기 동안 ESG 성과의 역할을 조사함
- 이들은 높은 ESG 점수를 갖는 기업들로 구성된 포트폴리오가 낮은 ESG 점수를 갖는 기업들로 구성된 포트폴리오보다 더 나은 성과를 보이고 있음을 발견하였음
- 또한, ESG 성과가 금융 위기 동안 재무 위험을 완화하고, ESG 성과의 역할이 정상적인 기간에서 약화됨을 보여주며, 위기 기간동안의 ESG의 중요성을 확인하였음

- 위기 기간 중 ESG의 역할
- COVID-19 와 같이 주가급락에 영향을 미치는 외생적 충격이 있을 때 ESG의 역할을 살펴보고자 함
 - 따라서 수익률을 COVID-19 위기 기간 중과 COVID-19 위기 기간 이후로 나누어서 분석을 진행함
 - COVID-19와 같이 전례 없이 특이한 상황은 투자자가 ESG 성과를 미래의 주식 성과 또는 위험 완화의 신호로 해석하는지 확인할 기회를 제공할 것으로 기대
- 연구모형은 앞서 소개한 Lins et al. (2017)과 Bae et al.(2020)의 연구방법론을 동일하게 사용하였음

$$R_i = \alpha + \beta_1 ESG + \sum \beta_k \text{Control variables} + \sum \beta_m \text{Factor loadings} + \sum \beta_n \text{Industry fixed effects} + \varepsilon_i$$

• 위기 기간 중 ESG의 역할

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	위기 기간 중 수익률	위기 기간 중 시장 조정 수익률	위기 기간 중 산업 조정 수익률	위기 기간 이후 수익률	위기 기간 이후 시장 조정 수익률	위기 기간 이후 산업 조정 수익률
ESG	-0.1400 (-1.56)	-0.1331 (-1.51)	-0.1401 (-1.56)	0.0403 (0.60)	0.0467 (0.70)	0.0271 (0.32)
Control variables	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Observations	853	853	853	853	853	853
Adjusted R-sqr	0.1030	0.1001	0.0929	0.1092	0.1014	0.0620

- ESG가 위기기간동안 주식 수익률에 별다른 영향을 미치지 못함을 확인함
- 또한 ESG가 위기 기간 이후 주식수익률에도 별다른 영향을 미치지 못함
- 이러한 결과는 미국시장을 대상으로 분석한 Bae et al.(2020)의 결과와 유사함
- 동 결과로 한국주식시장에서도 투자자들이 진정한 ESG에 참여하는 기업과 cheap talk에 참여하는 기업을 구분할 수 있음을 시사

진정성 있는 ESG가 중요!!!

- 요즘 유행하는 ESG를 따라하기 보다는 회사의 투자자 및 이해관계자들의 요구를 이해하는 것이 중요
 - ESG 관련 비전 또는 목적이 적절한 이해관계자를 고려하고 있는지, 이러한 목적과 전략이 적절히 연결되고 있는지 확인 필요
 - 우리 회사의 ESG 위험 파악 필요
 - 각 회사별 특성에 맞는 구체적인 지속가능경영 비전 및 전략 제시할 필요
 - 무작정 ESG 우수 사례를 따라하기 보다는, 부문별 및 전략별로 잘하고 있는 유사업종의 기업을 참고
- 'E'와 'S'를 위해서는 'G'가 중요

Thank you!!!