



「회계학연구」 제48권, 제1호, 2023년 7월

ESG 리딩기업과 ESG 성과
- 재벌기업을 중심으로 -

양승희, 전용민

0. SK 그룹

이동통신산업 분야의 업계 1위 SK텔레콤과 정유산업 분야 업계 1위 SK이노베이션을 소유한 대규모 기업집단. 2023년 4월 기준 계열사를 198개나 갖춘 재계 서열 2위의 거대 재벌기업 (기업의 경영권을 가족이 승계하는 재벌그룹의 형태를 갖추.)

순위	변동	기업집단명	동일인	계열회사	변동	공정자산총액	변동
상호출자제한 기업집단(대기업)							
1	-	삼성	이재용	63	+3	486.4조	+2.5조
2	-	SK	최태원	198	+12	327.2조	+35.3조
3	-	현대자동차그룹	정의선	60	+3	270.8조	+12.9조
4	-	LG	구광모	63	-10	171.2조	+3.7조
5	▲1	포스코	포스코홀딩스(주)	42	+4	132.1조	+35.7조
6	▼1	롯데	신동빈	98	+13	129.6조	+8.1조
7	-	한화	김승연	96	+5	83.0조	+2.6조
8	-	GS	허태수	95	+2	81.8조	+5.0조
9	-	HD현대	정몽준	32	-4	80.7조	+5.4조
10	-	농협협동조합	농협협동조합중앙회	54	+1	71.4조	+4.4조

재계 서열 : 공정거래위원회가 기업 집단의 공정 자산을 기준으로 매년 발표하는 재계의 순위.

0. SK 그룹

	완전경쟁시장	불완전경쟁시장		
		독점경쟁시장	과점시장	독점시장
기업의 수	∞	다수	소수	1
예시	주식시장, 외환시장 (가까울 뿐 실존X)	자동차시장	통신3사 (알뜰폰 생기기 전)	전력(한전), 철도(코레일)
상품의 동질성	동질적	상품차별화	어느정도 동질적	동질적
진입장벽	없음	낮은 진입장벽	높은 진입장벽	매우 높은 진입장벽
비가격경쟁	없음(가격경쟁만)	흔한 비가격경쟁	치열한 비가격경쟁	없음(경쟁이 없음)
기업의 시장지배력	없음	약함	강함	매우 강함

위 표는 경제학원론 수업에서 다루는 산업내 시장의 형태에 따른 특성을 정리한 표이다. 과점시장의 경우 진입장벽이 높은 대신, 한번 진입하면 높은 시장지배력과 함께 높은 이윤이 보장된다.

국내의 경우 이동통신산업, 정유산업 등에서 과점시장이 형성되어 있는데, SK그룹은 각각의 산업에서 업계 1위인 SK텔레콤과 SK이노베이션을 보유하고 있다. 또한 통신과 석유는 거의 전국민이 이용하는 필수 소비재의 특성을 가지고 있기 때문에 산업 안정성이 높고, 해당 산업의 과점 기업에게는 매달 수천억원의 현금이 안정적으로 들어온다. 물론 정유사업은 국제유가와 환율에 따라서 불경기가 나타날 수 있지만, 국가기간산업으로 지정된 이동통신사업은 불경기가 없는 그야말로 황금 거위에 비유될 수 있는 알짜배기 산업이다. 한 마디로 SK그룹은 '망할 수가 없는' 포트폴리오를 갖추었다.

0. SK 그룹

1970~80년대 선경은 교복, 자전거, 카세트테이프와 비디오테이프 및 플로피디스크 사업이 주력.
(당시에는 재계 서열 10위권 밖)

1988년 최종현 회장의 장남 최태원이 노태우의 장녀 노소영과 결혼.
1992년 쌍용, 동부, 동양 등 쟁쟁한 경쟁자들을 물리치고 이동통신사업권 및 가장 우수한 대역대의 이동통신 주파수를 획득

이 후 SK텔레콤이 KT(한국통신), LG유플러스와 함께 이동통신시장 과점 형성.
SK텔레콤을 통해 신세기통신, 하나로 텔레콤 등 통신업체 인수합병
SK커뮤니케이션즈를 통해 싸이월드, 엠파스, 라이코스코리아, 이글루스 등의 IT 업체 인수합병
SK에너지를 통해 각종 정유업체 인수

SK텔레콤과 SK이노베이션을 필두로 대한민국 4대 재벌그룹(삼성,SK,현대,LG)으로 급부상.
2022년 결국 현대그룹도 넘어서며 대한민국 재계서열 2위 그룹으로 발돋움.

삼성이나 현대, LG와는 다르게 수출보다는 내수기업일 뿐이라는 이미지가 강했으나.
하이닉스를 인수하여 설립한 SK하이닉스가 빠르게 성장함에 따라 수출기업의 위상도 갖추게 됨.

최태원 회장은 현재 국내에서 가장 ESG경영에 관심이 많은 CEO로 인정받고 있음.

Contents

1. 서론

2. 연구배경

2.1 국내 재벌기업의 ESG 경영 현황

2.2 SK그룹의 ESG 경영 현황

2.2.1 DBL 경영 도입

2.2.2 사회적 가치 측정시스템의 개발 및 도입

2.2.3 사회성과인센티브

3. 선행연구의 검토 및 연구가설의 설정

3.1 ESG의 결정요인에 관한 연구

3.2 ESG와 기업가치에 관한 연구

3.3 연구가설

Contents

4. 연구방법론

4.1 기업의 ESG 활동의 측정

4.2 연구모형

4.3 표본의 선정 및 자료 수집

5. 실증분석 결과

5.1 기술통계량

5.2 단변량 분석

5.3 다중회귀분석: ESG 리딩기업의 ESG 성과

5.4 ESG 리딩기업의 ESG 성과와 기업가치

5.5 추가분석

6. 결 론

1. 서론

SK그룹은 국내 ESG 경영의 독보적인 선두주자.

- 다우존스 지속가능 경영지수(DJSI) 10년 연속 월드 지수 편입
- 202년 국내 기업 최초로 RE100 가입
- 한국ESG기준원 ESG 등급 평가 2020~2021년 2년 연속 A+
- 더블바텀라인(DBL) 회계시스템 도입

SK 최태원 회장.

- 사내, 사외 회의 및 세미나에서 수차례 ESG 경영의 중요성에 대해 언급하고 이와 관련된 기업의 책임 강조
- 2021년부터 대한상공회의소 회장직 역임 : 대기업 위주로 확산된 ESG 경영을 중견/중소기업을 포함한 기업 전반에 확산하는데 중요한 역할을 할 것으로 기대.

1. 서론

우려의 시선

1. 재무적 이익과 사회적 이익의 동시추구의 현실성 여부

재무적 이익과 사회적 이익 간 양(+)의 관계를 발표한 논문, 명확한 관계가 없다는 논문, 둘 다 존재.

2. ESG 평가지표의 신뢰성 논란

ESG 평가에 대한 일관되고 객관적인 지표가 부족한 상황. 국내 및 해외기관마다 각기 다른 기준 적용 중.

3. 기업들이 ESG 경영을 형식적으로 추구하고 있다는 비판

ESG 경영을 위한 전담부서나 의사결정기구를 신설하면서도 실질적으로는 반환경적인 활동을 영위하거나 주주가치를 훼손하는 행보를 보임 : **ESG 위상**

SK그룹 또한 ESG 경영을 추진하는 중에 계열사가 반환경적인 투자를 단행하거나 주주가치 훼손 우려가 있는 정관을 신설하였던 사례로 인해 ESG 경영의 진정성을 의심받기도 하였음.

1. 서론

국내 기업의 ESG 경영 현황

* 국내 기업의 ESG 경영은 주로 대기업을 중심으로 도입되고 있으며, 대기업 중에서도 특히 재벌 그룹들이 ESG 경영에 많은 노력을 기울이고 있다. 재벌 그룹들은 앞다투어 이사회 내에 **ESG위원회**라는 ESG 전담기구를 설치하고 있으며, 자체적인 ESG 지표 개발을 통해 계열사들의 ESG를 평가하고 이를 성과평가에 연계하고자 노력하고 있음.

* 이에 반해 국내 중소기업들은 ESG 경영의 필요성은 인지하면서도 그에 수반되는 비용 및 자원 등의 부족으로 ESG 경영 도입에 어려움을 겪고 있는 실정.

비록 대기업 및 재벌기업들의 ESG 경영이 형식적이라는 비판도 있지만, 선행연구들의 연구결과는 대체로 재벌기업이 비재벌기업에 비해 더 우수한 ESG 성과를 보이고 있음을 밝힘.

1. 서론

이에 따라 본 연구에서는

2018년 SK그룹이 사회적 가치 추구를 명문화 하고, DBL 경영을 선언한 것에 주목하여 SK그룹과 기타 재벌그룹 간 ESG 성과차이가

선언 전후로 어떻게 달라졌는지 살펴보는

DID(Difference-in Differences) 분석을 수행함.

연구결과

1. SK그룹의 ESG 성과는 다른 재벌기업 대비 평균적으로 우수.

=> E와 G의 측면에서 두드러짐. 그러나 2018년 DBL경영 선언 이후에는 비교우위가 오히려 감소, DBL선언이 단기적인 ESG 성과로 이어지지 않음

2. ESG 성과와 2018년 이후 3개년도의 기업가치 간 관계는 음(-).

=> SK그룹의 우수한 ESG 성과가 단기적인 재무적 가치 측면에서는 오히려 부정적인 효과를 야기함.

연구 공헌점

1. SK그룹이 ESG 경영에 있어 실질적 리딩 기업임을 확인.

SK그룹이 국내 ESG 경영을 선도하고있다는 것을 실증적으로 검증한 최초의 연구.

2. DBL 경영선언의 실효성 확인

3. SK그룹의 우수한 ESG성과가 계열사들의 기업가치에는 부정적이었음을 확인.

2. 연구배경 : 2.1 국내 재벌기업의 ESG 경영 현황

2022년 4분기 국내 523개 기업을 대상으로 실시된 ‘한국 ESG 랭킹 120’ 조사 결과 20위 이내의 상위권에 자리한 기업 중 15개의 기업이 재벌기업에 해당됨.

〈Table 1〉 Top 20 Firms by ‘Korean ESG Ranking 120’

순위	기업명	대규모기업집단 소속 여부	소속 기업집단명
1	KT	O	케이티
2	두산	O	두산
3	LX하우시스	O	엘지
4	현대두산인프라코어	O	두산
5	풀무원	X	
6	SK	O	에스케이
7	아모레퍼시픽그룹	O	아모레퍼시픽
8	아모레퍼시픽	O	아모레퍼시픽
9	현대제철	O	현대자동차
10	DGB금융지주	X	
11	LG이노텍	O	엘지
12	신한금융지주	X	
13	GS건설	O	지에스
14	SK텔레콤	O	에스케이
15	삼성엔지니어링	O	삼성
16	한국가스공사	X	
17	현대모비스	O	현대자동차
18	KB금융지주	X	
19	LG생활건강	O	엘지
20	삼성SDI	O	삼성

1) 본 랭킹은 한국경제가 미국 ESG 솔루션 기업인 CSR Hub와 제휴해 국내 기업의 ESG 성과를 평가한 ‘한국 ESG 랭킹 120’의 상위 20개 기업을 나열한 것임. 구체적으로 CSR Hub가 평가 자료를 보유한 523개 기업 중 10개 이상의 기관의 평가 이력이 있는 143개 기업을 대상으로 하였으며, 환경, 커뮤니티, 임직원, 지배구조의 4개 평가항목별로 순위를 매긴 후 이를 합산해 최종 랭킹을 산출하였음.

2) 대규모 기업집단 여부는 공정거래위원회가 공시한 2022년 공시대상기업집단 현황을 참고하여 판단함.

3) DGB금융지주, 신한금융지주, 그리고 KB금융지주는 금융전업집단에 해당하므로 대규모기업집단으로 지정되지 않음.

2. 연구배경 : 2.1 국내 재벌기업의 ESG 경영 현황

국내 5대 재벌그룹의 ESG 경영 현황

각 재벌그룹 및 해당 그룹에 속한 계열사들은 수년 전부터 다양한 ESG 활동을 영위하고 있음.

1. ESG위원회 설치

5개의 그룹 모두 2021년 또는 2022년에 지주회사 또는 주요 계열사의 이사회 내에 설치하였다.

2. 성과평가에 ESG 항목 포함.

삼성, SK, 현대자동차 및 롯데그룹은 임직원 또는 계열사 성과평가에 ESG 항목을 포함하고 있으며, 향후 이를 점차 확대 적용할 계획을 밝혔다.

3. 사회적 가치의 계량화

삼성전자 및 SK그룹은 자사가 창출한 사회적 가치를 계량화하여 공시하고 있는 것으로 나타났다.

삼성전자는 2016년부터 자사가 창출한 재무·사회·경제·환경 적 가치를 계량화하여 보고하고 있는데, 예를 들어 2019년에는 21.7조원의 재무적 가치, 11.7조원의 사회·경제적 가치, 그리고 1.3조원의 환경 가치마이너스를 창출(감소)하여 이를 통합하면 약32.2조원의 'true value'가 창출되었다고 공시하였다. 다만 비재무적 가치의 구체적인 산식은 외부에 공개되지 않은 상태이다.

SK그룹은 5개 그룹 중 가장 체계적으로 사회적 가치 창출액을 계량화하는 작업을 진행하고 있다.

현대자동차, LG, 그리고 롯데그룹은 지속가능경영보고서를 통해 개별적인 평가지표(예: 온실가스 배출량, 폐기물처리량, 육아휴직 적용대상 수, 이사회 평균참석률 등)는 공개하고 있으나 이를 통합하여 계량화한 지표를 공시하지는 않고 있다.

2. 연구배경 : 2.1 국내 재벌기업의 ESG 경영 현황

국내 5대 재벌그룹의 ESG 경영 현황

기업집단명	주요 ESG 경영 활동	ESG 성과 측정방법
삼성	· 주요 사업부에 지속가능경영사무국 신설(2020) · 지속가능경영추진센터를 CEO 직속 조직으로 격상(2020) · 이사회 산하의 기존 거버넌스위원회를 지속가능경영위원회로 확대 개편(2021) · 정규 임원의 성과평가체계에 지속가능경영 관련 항목 편입(2021) · 경영진 협의기구인 지속가능경영협의회를 대표이사 주관으로 격상(2022)	2016년부터 KPMG의 'True Value' 방법을 이용해 재무적 가치, 사회-경제적 가치, 환경적 가치를 측정하여 외부에 보고하고 있음
SK	· 사회적 기업의 사회문제 해결 성과를 측정해 금전적 보상을 제공하는 사회성과인센티브 시스템 도입(2015) · 기업 경영의 키워드로 ESG 경영철학이 담긴 'Deep Change' 설정(2016) · SK 멤버사 정관에 '충분한 이윤창출'을 없애고 '사회적 가치, 행복 추구'를 명시함(2017) · 비영리연구재단인 사회적가치연구원 설립(2018) · SK의 ESG 경영철학을 강조하는 기업지배구조헌장 제정(2018) · 경제적 가치와 사회적 가치를 동시에 추구하겠다는 DBL 경영을 도입하고 그 내용을 정관에 명시(2018) · 계열사 성과평가에 사회적 가치를 50% 반영(2019) · 이사회 내에 ESG위원회 신설(2021)	2017-2018년부터 외부 전문가들과 공동 연구 및 협의를 통해 사회적 가치를 측정하여 외부에 보고하고 있음
현대자동차	· 경영진의 성과평가에 ESG 항목을 5% 이상 반영(2019) · ESG 거버넌스 구축(2020) · 주요 계열사를 대상으로 이사회 산하 위원회인 투명경영위원회를 지속가능경영위원회로 확대 개편(2021) · ESG 경영 의지를 담은 "The Right Move for the Right Future" 공개(2022) · ESG위원회 산하에 탄소중립추진팀 및 중대재해예방팀 신설(2022)	개별적인 평가지표는 존재하나 외부에 보고되는 통합적인 평가지표는 없음
LG	· 지주사 및 주요 계열사의 이사회 산하에 ESG위원회 및 내부거래위원회 설치(2021) · 여러 실무조직을 결합한 ESG협의체 신설(2021) · LG의 ESG 경영 방향성 수립 및 선포(2022) · ESG 중장기 전략과제 'Better Life Plan 2030' 수립(2022)	개별적인 평가지표는 존재하나 외부에 보고되는 통합적인 평가지표는 없음
롯데	· 롯데 지속성장평가지표를 사장단 평가에 반영(2015) · 모든 상장사에 이사회 내 위원회로 ESG위원회 설치(2021) · 지주사에 ESG팀을 구성하여 전담조직 운영(2021) · ESG 핵심성과지표(key performance indicator; 이하 'KPI')를 수립하여 각 계열사 CEO의 성과평가에 반영(2021)	개별적인 평가지표는 존재하나 외부에 보고되는 통합적인 평가지표는 없음

1) 본 자료는 각 그룹의 지주사 및 핵심 계열사의 홈페이지에 공시된 지속가능경영보고서를 참고하여 작성함. 구체적으로 지주사가 존재하는 SK, LG, 롯데는 주로 지주사의 지속가능경영보고서를 주로 참고하였으며, 지주사가 존재하지 않는 삼성 그룹과 현대자동차 그룹의 경우 각각 핵심 계열사인 삼성전자와 현대자동차의 지속가능경영보고서를 참고하여 작성하였음.

2) 5대 재벌그룹은 공정거래위원회가 공시한 2022년 공시대상기업집단의 1위부터 5위까지의 그룹을 의미함

2. 연구배경 : 2.2 SK그룹의 ESG 경영현황

2.2.1 DBL 경영 도입

1. 2018년 DBL 경영 원칙 천명

경제적 가치(이윤)만을 추구하는 싱글바텀라인과 대조되는 개념. 경제적 가치와 사회적 가치를 동시에 추구하고 관리하겠다는 경영철학.

2. 2018을 “뉴SK” 원년으로 선언

외부에 보고되는 재무제표에는 아직 사회적 가치가 반영되지 않지만, SK그룹은 매년 각 계열사가 창출한 사회적 가치를 계량화하여 그 수치를 공개적으로 발표하고, 더 나아가 임직원들의 성과급 산정과 인사평가에 이를 적극적으로 반영하기 시작했다.

=> SK그룹의 임직원들의 초과이익분배금과 생산성격려금 산정에 사회적 가치 창출 성과가 50%의 비중을 차지하게 됨.

3. 결과의 투명한 공시

사회적 가치의 측정 및 공개가 일부 계열사에게는 부담으로 작용할 수 있으나, SK그룹은 긍정적인 결과뿐만 아니라 부정적인 결과 또한 투명하게 공개한다는 원칙을 내세우고 있다. SK그룹의 진취적인 DBL 경영은 국내 뿐만 아니라 해외에서도 화두로 떠올랐다. 스탠포드(Stanford) 경영대학원은 2019년 SK의 DBL 경영을 사례연구로 채택하였다.

2. 연구배경 : 2.2 SK그룹의 ESG 경영현황

2.2.2 사회적 가치 측정시스템의 개발 및 도입

측정할 수 없는 것은 관리될 수 없다(If you can't measure it, you can't manage it)"

경제경영학자 피터 드러커(Peter Drucker)의 경영철학

최태원회장은 위의 경영철학을 인용하며 사회적 가치 측정의 중요성을 설파, 이에 따라 SK그룹은 국내 기업 중 ESG 성과를 계량화하는 작업을 가장 심도 있게 추진하고 있음.

1. 2017년부터 사회적 가치 측정시스템을 본격적으로 개발하기 시작하여 2018년에는 이를 전담할 비영리연구재단 사회적가치연구원을 설립.

이를 바탕으로 DBL 경영을 선언한 2018년부터 매년 각 계열사의 사회적 가치를 측정하여 보고하고 있으며, 2022년에는 내부적으로만 관리하던 사회적 가치 측정 산식 및 관련 자료를 처음으로 외부에 공개하기도 했다.

2. SK의 구체적인 ESG 성과 측정방법

경제 간접 기여성과, 환경 성과, 그리고 사회 성과의 세 가지 유형으로 구분하여 측정.

- (1) 경제 간접 기여성과 : 고용·배당·납세 등을 통해 경제에 간접적으로 기여하는 기업활동의 성과
- (2) 환경 성과 : 환경에 기여하는 기업활동의 성과
- (3) 사회 성과 : 삶의 질을 개선하는 제품 및 서비스 판매, 노동 환경 개선, 사회공헌 및 동반성장 등에 기여하는 기업활동의 성과

ESG 중 G(지배구조는 빠짐) : G는 화폐화 측정이 어려워 비화폐적 목표에 기반해 성과 관리.

2. 연구배경 : 2.2 SK그룹의 ESG 경영현황

2.2.2 사회적 가치 측정시스템의 개발 및 도입

연도	경제 간접 기여성과	환경성과	사회성과	합계 (사회적 가치)	전년도 대비 증감율
2018	18.0261	-2.9447	0.7392	15.8206	
2019	11.9493	-3.0273	1.0362	9.9582	-37.1%
2020	13.1258	-2.9787	1.2925	11.4396	14.9%
2021	19.3443	-2.8919	1.9036	18.356	60.5%

1) 본 자료는 SK그룹이 2018년부터 매년 사회적 가치 측정 성과 발표 설명회를 통해 발표한 사회적 가치를 세 가지 지표별로 측정한 결과를 요약한 것임. 금액의 단위는 조 원임.

SK그룹의 측정방식에 따르면 모든 계열사가 창출한 사회적 가치의 합계는 4개년도 동안 각각 약 15.8조원, 10.0조원, 11.4조원, 그리고 18.4조원으로 집계되었다. SK그룹은 이에 대해 사회적 가치가 지난 3년간 증가한 것은 괄목할만하나 환경성과 지표가 지속적으로 마이너스로 나타나는 것에 대해서는 개선이 필요하다고 지적하며, 문제해결을 위해 노력 중이라고 밝혔다.

=> SK그룹은 대표적인 재벌그룹인 만큼 기업지배구조의 건전성에 대한 평가가 중요함에도 불구하고, ESG의 한 축을 담당하는 기업지배구조 관련 평가는 자체 평가에 포함하지 않았다.

2. 연구배경 : 2.2 SK그룹의 ESG 경영현황

2.2.2 사회적 가치 측정시스템의 개발 및 도입

=> 또한 계열사마다 주력 업종이 달라 사회적 가치 평가 기준 및 방법 역시 동일하게 적용하기 어려우므로, 사회적 가치 측정시스템의 개발은 그룹 차원이 아닌 계열사 차원에서 이루어지고 있으며, 사회적 가치 측정 결과를 구체적으로 발표하는 경우에는 계열사별 비교나 서열화와 같은 부작용이 발생할 수 있으므로, SK는 계열사의 사회적 가치 측정 결과를 상세하게 발표하지는 않고 있다.

2022년 사회적 가치 측정 산식을 외부에 공표하기는 하였으나, 이를 바탕으로 각 계열사의 사회적 가치가 구체적으로 어떻게 계산된 것인지는 공개되지 않았다.

2. 연구배경 : 2.2 SK그룹의 ESG 경영현황

2.2.3 사회성과인센티브

사회성과인센티브(SPC)

SK그룹이 자체적으로 개발한 사회적 가치 측정시스템을 이용하여 자사 뿐 아니라 다른 기업의 사회적 가치 창출액을 측정하여 인센티브를 지급하는 프로젝트

=> 국내외 사회적 기업, 공공기관, 영리기업 등의 사회문제 해결 성과를 화폐가치로 측정하여 보상해주는 프로젝트로, SK그룹은 이를 통해 사회적 기업에 새로운 투자가 유치되고 새로운 인재가 유입되어 사회적 기업 생태계를 확산하고자 하는 목표를 달성하고자 한다고 밝혔음.

* SK그룹은 매년 6월 SPC에 참여할 기업을 모집하고, 이듬해 1월부터 3월까지 사회성과를 측정한 후 5월에 사회성과인센티브 어워드를 실시하여 측정 및 평가결과를 공개하고 인센티브를 지급하고 있다. 2015년부터 2019년까지 총 188개의 사회적 기업을 대상으로 총 339억원의 인센티브를 지급하였다.

* SK그룹의 SPC 프로젝트는 전세계적으로도 관심을 받고 있다. 일례로 하버드 경영대학원(Harvard Business School)은 2020년 발간한 하버드 비즈니스 리뷰(Harvard Business Review)가 SK그룹의 SPC 프로젝트를 연구사례로 게재했다.

3. 선행연구의 검토 및 연구가설의 설정

3.1 ESG의 결정요인에 관한 연구

선행연구는 주로 ESG 활동이 기업의 재무성과나 기업가치에 미치는 영향을 연구하는 데에 초점이 맞추어져 있음.

- * 국내 기업의 ESG위원회 도입 결정요인을 조사하여 기업규모가 크고, 과거 ESG 성과가 우수하고, 외국인 지분율이 높은 기업일수록 ESG위원회를 설치할 가능성이 높다는 연구 : 박혜진 등(2022)
- * 경제정책 불확실성이 높을수록 기업이 장기적 존속보다는 단기적 성과를 우선시하게 됨에 따라 기업의 ESG 활동 관련 지출이 줄어든다는 연구 : 이창섭 등(2021)

재벌기업의 ESG 활동과 관련된 연구결과

- * 대규모 기업집단에 소속된 기업일수록 ESG위원회를 설치할 가능성이 높음 : 박혜진 등(2022)
- * 기업의 소유구조 특성이 ESG 성과에 미치는 영향을 연구하여 가족기업은 ESG 성과가 상대적으로 좋지 않은 반면, 대규모 기업집단 소속기업은 ESG 성과가 상대적으로 우수 : 박진혁과 이장우(2022)
- * 재벌기업이 기타 기업에 비해 CSR 활동을 더욱 활발하게 영위하며, 재벌기업 내에서는 지배-소유 괴리도가 높을수록 CSR 활동을 적게 수행함 : Choi et al.(2018)

3. 선행연구의 검토 및 연구가설의 설정

3.2 ESG와 기업가치에 관한 연구

기업의 적극적인 ESG 활동이 기업의 재무적 성과 및 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는지와 관련하여 그간 다양한 의견이 제시되었으며, 학계에서도 혼재된 연구 결과를 보고함.

- * 2011년부터 2019년까지 ESG 평가지표를 이용한 분석을 수행한 25편의 논문의 결과를 요약한 결과에 따르면 대부분의 연구(20개)에서 기업의 ESG활동 및 그 성과가 경영성과나 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보고 : 이정기와 이재혁(2020)
- * 기업의 ESG 등급이 안정성 및 수익성 등의 여러 재무성과 지표와 양(+)의 관계를 보임을 확인 : 민재형 등(2015)
- * ESG 평가와 기업가치 간의 양(+)의 관계를 보이고 특히 수익성이 높거나 외국인 지분율이 높은 경우 그러한 관계가 강화됨을 확인 : 강원과 정무권(2020)

상반된 결과

- * 기업의 ESG 성과가 단기적 기업가치와는 음(-)의 관련성을 가지나 장기적 기업가치와는 양(+)의 관련성을 가짐을 보임 : 민재형과 김범석(2019)
- * 대리인비용이 높은 기업의 경우 ESG 성과가 높을수록 오히려 주가붕괴위험(stock price crash risk)이 높아진다는 결과를 관찰 : 신영직 등(2019)

3. 선행연구의 검토 및 연구가설의 설정

3.3 연구가설

가설 1 : SK그룹은 다른 재벌기업 대비 ESG 성과가 우수하다.

선행연구에 따르면 재벌기업이 비재벌기업에 비해 평균적으로 높은 ESG 성과를 달성하고 있다고 알려져 있다. 특히 SK그룹이 ESG 경영철학의 명문화, 사회적 가치 측정시스템의 개발, DBL 경영 도입, 성과평가와 ESG 성과의 연계 등 ESG 경영의 거의 모든 면에서 다른 재벌기업을 선도하고 있다는 점에 비추어볼 때, SK그룹과 다른 재벌그룹의 ESG 성과 간에 체계적인 차이가 존재할 가능성이 있다.

가설 2 : ESG 성과와 기업가치 간의 관계는 SK그룹과 기타 재벌기업 간에 차이가 없다.

다음과 같은 이유로 기업의 ESG 활동이 단기적으로 기업가치 제고에 기여하지 못하거나 도리어 기업가치를 낮출 가능성이 있다.

첫째, ESG 경영에는 상당한 규모의 자금이 투입된다.

둘째, ESG 경영으로 인해 핵심적인 활동에 대한 집중도가 하락하고 기업의 유연성과 효율성이 저하되는 간접적인 비용이 발생할 수 있다.

셋째, 기업의 ESG 활동이 장기적으로는 기업가치를 높이는 데에 공헌하더라도 그효과가 단기적으로는 나타나지 않을 가능성이 있다.

4. 연구방법론

4.1 기업의 ESG활동의 측정

국내 ESG 관련 연구는 대부분 한국ESG기준원의 ESG 평가점수를 이용하여 분석을 수행하였다. 한국ESG기준원은 2003년부터 기업의 지배구조 수준을 평가하였으며, 2011년부터 환경 및 사회적 책임 항목을 추가하여 기업의 ESG 수준을 평가하고 있다.

환경 항목은 환경전략, 환경조직, 환경경영, 환경성, 이해관계자 대응 부문에 대해 평가되며,

사회적 책임 항목은 근로자, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회 부문에 대해 평가되며,

지배구조 항목은 주주권리 보호, 이사회, 감사기구, 공시부문에 대해 평가되며,

항목별 총점은 300점이다.

한국지배구조원은 항목별 점수에 근거하여 S, A+, A, B+, B, C, D의 7개로 구성된 등급을 발표한다.

본 연구에서는 ESG 관련 선행연구를 기반으로 하여 한국ESG기준원의 ESG 점수를 기업의 ESG 활동 수준의 측정치로 사용했다.

본 연구에서는 해석의 편의를 위해, 각 ESG 점수를 만점인 300점으로 나눈 비율점수를 본 연구의 종속변수로 활용하여 추가분석을 실시했다. 추가분석에서 활용한 환경점수, 사회적 책임점수, 그리고 기업지배구조점수는 각각 100점을 나눈 비율점수로 이를 추가적인 ESG 성과에 대한 대용치 변수로 활용했다.

4. 연구방법론

4.2 연구모형

$$\begin{aligned} ESGSCORE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CBLEAD_{it} + \beta_2 LNSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} \\ & + \beta_5 RND_{it} + \beta_6 AD_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 BETA_{it} + \beta_9 MB_{it} \\ & + \beta_{10} FO_{it} + \beta_{11} LNAGE_{it} + \text{year dummies} \\ & + \text{industry dummies} + \varepsilon_{it} \quad (1) \end{aligned}$$

종속변수 : ESGSCORE ; ESG 성과점수

독립변수 : CBLEAD ; SK그룹 소속여부. SK그룹에 속하면 1, 아니면 0

통제변수 : LNSIZE는 기업규모, LEV는 부채비율, ROA는 수익률, RND는 연구개발비율, AD는 광고비 비율, CASH는 현금성자산비율, BETA는 기업별 베타, MB는 시장가치 대비 장부가치 비율, FO는 외국인지분율, LNAGE는 기업연령을 통제하기 위한 변수이며, 이러한 통제변수는 ESG 관련 선행연구에 기반해 설정.

4. 연구방법론

4.2 연구모형

$$\begin{aligned} ESGSCORE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 POST_t + \beta_2 TREAT_i + \beta_3 POST \times TREAT_i \\ & + \beta_4 LNSIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 RND_{it} + \beta_8 AD_{it} \\ & + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} BETA_{it} + \beta_{11} MB_{it} + \beta_{12} FO_{it} \\ & + \beta_{13} LNAGE_{it} + \text{year dummies} + \text{industry dummies} \\ & + \varepsilon_{jt} \quad (2) \end{aligned}$$

종속변수 : ESGSCORE ; ESG 성과점수

독립변수 : POST ; DBL 선언 이후인 2018년 이후면 1, 아니면 0
TREAT ; SK그룹에 속하면 1, 아니면 0

통제변수 : LNSIZE는 기업규모, LEV는 부채비율, ROA는 수익률, RND는 연구개발비율, AD는 광고비 비율, CASH는 현금성자산비율, BETA는 기업별 베타, MB는 시장가치 대비 장부가치 비율, FO는 외국인지분율, LNAGE는 기업연령을 통제하기 위한 변수이며, 이러한 통제변수는 ESG 관련 선행연구에 기반해 설정.

4. 연구방법론

4.2 연구모형

$$\begin{aligned} TQ_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CBLEAD_{it} + \beta_2 ESGSCORE_{it} + \beta_3 CBLEAD_{it} \times ESGSCORE_{it} \\ & + \beta_4 LNSIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 RND_{it} + \beta_8 AD_{it} \\ & + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} BETA_{it} + \beta_{11} MB_{it} + \beta_{12} FO_{it} + \beta_{13} LNAGE_{it} \\ & + \text{year dummies} + \text{industry dummies} + \varepsilon_{jt} \quad (3) \end{aligned}$$

종속변수 : TQ ; 기업의 시장가치를 기업의 자산가치로 나눈 비율

독립변수 : CBLEAD ; 리딩기업이면 1, 아니면 0

ESGSCORE ; ESG 성과점수

통제변수 : LNSIZE는 기업규모, LEV는 부채비율, ROA는 수익률, RND는 연구개발비율, AD는 광고비 비율, CASH는 현금성자산비율, BETA는 기업별 베타, MB는 시장가치 대비 장부가치 비율, FO는 외국인지분율, LNAGE는 기업연령을 통제하기 위한 변수이며, 이러한 통제변수는 ESG 관련 선행연구에 기반해 설정.



5. 실증분석

생략.

6. 결론

실증분석 결과

1. SK그룹의 ESG 성과는 다른 재벌기업 대비 평균적으로 더 우수한 것으로 나타났지만 2018년 SK그룹의 DBL 경영 선언 이후에는 SK그룹의 이러한 비교우위가 오히려 감소하는 것으로 나타났다.

2. ESG 성과와 기업가치의 관계를 분석한 결과, ESG 성과와 당기 및 차기 3개년도의 기업가치 간의 관계는 SK그룹에서는 음(-)으로 나타나는 반면 나머지 재벌기업에서는 양(+)으로 나타났다.

실증분석 결과의 종합 해석 : SK그룹의 ESG 성과가 예측대로 다른 재벌기업 대비 우수하기는 하나, 그러한 ESG 성과가 중단기적인 재무적 가치를 제고하는 데에 기여하지는 못하였다고 할 수 있다.

6. 결론

연구의 한계점

1. 연구에서 사용한 ESG 성과의 측정치가 선행연구에서 가장 많이 활용하는 대응치를 활용하였지만, 각 기업의 ESG 활동 및 성과의 특성을 적절히 포착하지 못하였을 가능성이 있다.

=> ESG의 개념 자체가 모호한 측면이 있으며 평가기관별로도 평가지표와 지표별 가중치 등이 상이하하여, 한 가지 ESG 평가지표를 전적으로 신뢰하기는 어렵기 때문이다.

2. 본 연구에서 분석한 기업가치는 재무적 가치를 측정한 것으로, 사회적 가치 등의 비재무적 가치를 계량화하여 기업가치에 포함하는 경우에는 결과가 달라질 수도 있다.

=> 특히 SK그룹 등의 ESG 활동은 광의의 기업가치를 제고하고자 시행되고 있는 바, 그러한 통합적 가치는 ESG 성과와 양(+)의 관계를 가질 가능성도 있다.

3. 본 연구에서는 ESG 성과가 당기 및 차기 3개년도의 기업가치에 미치는 영향을 분석하였는데, 이러한 분석은 ESG 활동의 장기적인 효과를 반영하지 못하였을 수 있다.

=> 이와 관련하여 일각에서는 ESG 경영의 효과를 보다 명확히 규명하기 위해서는 최소한 5년 이상의 장기적인 관점에서 검증하여야 한다는 주장을 하기도 하였다.