

중소기업의 ESG평가에 대한 전략적 대응방안 탐색적 연구*

박윤수 (군산대학교 융합기술창업학과 부교수)**

국문 요약

이해관계자 요구와 지속가능금융 성장에 따라 ESG경영과 이를 반영한 ESG평가 대응이 중요해지고 있다. 중소기업 또한 공급망 관리와 금융거래에 영향을 주는 ESG평가 규범화 흐름에 대비해야 한다. 그러나 중소기업은 생존에 우선 집중할 수밖에 없어 ESG경영 도입에 제약이 따른다. 또한 중소기업의 ESG경영 당위성에 대한 연구가 부족하고 ESG 평가체계 및 평가등급의 변동성 또한 높아지고 있다. 이에 따라 선행연구 고찰과 함께 ESG 평가동향 및 실무지침서의 비판적 검토가 필요하다. 탐색적 연구 결과, 중소기업은 실행전략 차원에서 생존기반이 담보되는 여건 하에 ESG경영을 도입하고 ESG창업에 특화하는 노력이 필요하다. 또한 조직적 학습과 소프트웨어 관리로 ESG평가에 유리한 정보 축적과 함께 다양한 평가결과의 전략적 활용에 중점을 둘 필요가 있다. 본 연구의 시사점은 중소기업의 ESG평가에 있어 중소기업에 대한 분류기준과 ESG 평가등급과 장기 생존률과의 관계 연구 등 다양한 연구가 필요하다는 점이다. 정부정책 차원에서도 생존 가능성과 함께 업종과 규모별로 상이한 수준의 ESG경영 도입 및 ESG평가가 이루어지도록 중소기업 전용 ESG 평가체계의 검토가 필요할 시점이다.

핵심주제어: ESG경영, 중소기업, ESG평가, ESG 평가등급

I. 서론

1.1. 연구배경

기업을 중심으로 ESG경영이 빠르게 확산되고 있다. 정부의 가이드라인 제정을 비롯한 제도와 법적 기반도 강화되고 있다. 이는 기업의 경영전략이 이익 추구하고 더불어 소비자, 투자자 등 이해관계자들과의 이해까지 포괄해야 한다는 공감대를 바탕으로 한다. 이해관계자들의 ESG경영에 대한 관심은 지속가능금융의 성장을 견인하고 있다. 녹색금융을 비롯한 자본시장의 투자자들은 ESG평가를 주요 의사결정 기준으로 활용하고 있다. ESG채권 발행에 활용되는 ESG평가 결과는 다수의 평가기관(rating agencies)에 의해 점수(Score), 등급(Rating), 지수(Index)의 형태로 산출되고 있다(Diez-Canamero et al., 2020). 2011년 ESG평가를 국내 최초로 시행한 한국기업지배구조원은 사명을 '한국ESG기준원'으로 변경해 ESG평가를 전면에 내세우고 있다. 한국거래소 또한 2021년말 ESG포탈을 개설해서 녹색금융의 현황과 국내외 주요 평가기관들의 ESG 평가등급을 비교 공시하고 있다.

학술연구의 관심도 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)와 기업성과와의 관계 연구에서 ESG경영과 기업가치와의 관계 중심으로 변하고 있다. 2020년 이후에는

ESG 평가지표와 ESG 평가등급에 대한 비교연구도 늘어나고 있다. 그러나 ESG성적이 비재무적 성과의 핵심지표로 수용되고 있으나, 비재무적 성과를 충분히 반영하고 있는지에 대한 논의는 부족하다. 또한 평가기관의 방법론 미공개로 인하여 ESG 평가등급의 산정 과정과 평가체계의 적합성에 대한 학술연구는 미흡하다.

이와 대조적으로 평가기관에 의한 ESG평가는 등급화 방식을 통하여 빠르게 규범화의 과정을 거치고 있다. 자금의 사용처가 정해지지 않은 형태로 조달되는 지속가능연계채권(Sustainability Linked Bond)을 중심으로 한 지속가능금융 시장의 성장에 기인한 것이다. 지속가능금융의 시장의 성장은 기업에게 기회이자 위기로 작용할 수 있다. 금융기관의 대출이나 자산운용 정책 변화에 따른 ESG금융 증가는 기업의 새로운 자금조달원이 될 수 있다. 그러나 중소기업들은 ESG 관련 데이터가 불충분하다는 이유만으로 투자 대상에서 제외될 수 있다. 대기업 위주의 ESG 평가체계가 중소기업의 ESG평가에 적용될 경우 상거래 및 금융거래에 있어 또 다른 장애 요인으로 작용할 수 있다. 공급망 관리 차원에서 대기업이 협력사인 일부 중소기업에 한정하여 ESG경영을 지원하고는 있다. 하지만 대부분의 중소기업은 보유 자원 및 역량 부족으로 인하여 ESG경영 및 ESG평가에 대한 대비가 미흡하다(곽배성·이재혁, 2019; 중소기업중앙회, 2021a). ESG경영은 단기적으로 비용 부담 가중과 함께 거래 단절의 위험요인으로 부각되면

* 본 연구는 군산대학교 교내연구비 지원에 의해 이루어짐

** 주저자, 군산대학교 융합기술창업학과, msjwpark@kunsan.ac.kr

· 투고일: 2022-12-23 · 1차 수정일: 2023-02-13 · 2차 수정일: 2023-02-21 · 게재확정일: 2023-02-22

서 중소기업의 반발과 위기감은 상당하다(중소기업중앙회, 2021b).

1.2. 연구목적

상장기업을 중심으로 ESG 평가등급의 규범화가 진행 중인 반면 ESG 평가방법론에 대한 정보공개 부족으로 인해 ESG 평가에 대한 불신은 여전하다(Tsaples & Papatthaniou, 2021). 그러나 ESG평가에 기반한 펀드 조성을 비롯한 금융시장의 변화가 이어진다면 자금조달 제약을 비롯해 중소기업 경영에 부담 요인이 될 가능성이 높다(박순애·신은혜, 2021). 또한 대기업을 비롯한 거래처의 ESG경영 정보공개 요청이 늘고 있고 대출시장에서도 신용조회기관을 중심으로 ESG평가에 대한 반영 수준이 높아지고 있다. 이에 따라 중소기업은 금융거래 관행의 변화 흐름과 대외적인 ESG정보 공개 요구 강화에 선도적으로 대비할 필요가 있다. 하지만 ESG경영과 기업가치와의 관계에 대한 학술연구는 대기업에 편중되어 있다. 중소기업의 ESG경영 도입방안에 대한 실무지침서가 제시되어 있지만 대부분 업종이나 규모 특성을 고려하지 않은 보편적 수준이다. 박재현 외(2022)은 선행연구 검토를 통해 다양한 이론과 상반된 가설 검증 결과를 제시하면서 ESG에 대한 학술연구와 더불어 실무적 시각을 반영한 연구가 필요함을 지적하였다. 따라서 중소기업이 ESG평가 규범화 흐름에 대비하는 차원에서 학술연구와 더불어 ESG평가 동향과 실무지침서 등에 대한 비판적 검토를 통해 중소기업의 실행전략을 모색할 필요가 있다. 탐색적 연구 차원에서 ESG평가 관련 이론적 선행연구와 함께 ESG평가와 관련한 실무 이슈에 대한 비교연구를 통해 중소기업의 ESG평가의 전략적 대응방안을 제시하고자 한다.

II. 선행연구 고찰 및 연구방법

2.1. 선행연구 고찰

2.1.1. ESG경영과 ESG평가

2005년 UN에 의해 ESG용어가 최초로 제시되고 2006년 PRI(Principles for Responsible Investment)에 의해 6대 투자원칙 및 33개 세부 실천과제가 합의되면서 ESG용어가 공식화되었다(한국거래소, 2021). ESG는 기업의 비재무적 요소인 환경(environment), 사회(social), 지배구조(governance)를 지칭하는 약어로서 기업의 지속가능성과 자본시장 접근도 제고를 위한 필수적인 경영활동으로 인식되고 있다(민재형·김병석, 2019; 강원·정무권, 2020; 김양민·박지현, 2021). ESG경영은 사회적 평등, 환경 보호, 경제 성장이 조화를 이루면서 기업의 지속가능발전이 추구되어야 한다는 경영전략으로 수용되고 있다(Costa et al., 2022; Dremptic et al., 2019). 이는 ESG성도가 기업의 지속가능성의 전제가 되는 재무적 성과에 영향을 미쳐야 한다는 사회적 요구 또는 믿음의 변화를 바탕으로 한다(강형구·장가형, 2021). Abrahamson & Fairchild(1996)가 주장한

대로 어떤 경영방식이 조직 발전에 기여할 것이라는 총체적인 믿음에 따라 기업은 가장 효과적인 경영전략을 선택한다. 기업의 지속가능성은 기업의 경영활동을 미래에도 지속 수행할 확률로서 경영전략의 차원으로 인식되고 있다(이정기·이재혁, 2020). 그런데 ESG경영이 기관투자자의 의사결정의 주요 요소로 채택되면서 ESG성가를 측정하는 ESG평가의 중요성이 부각되고 있다. ESG평가는 ESG 이슈와 관련 품질, 표준 또는 성과에 대한 비교평가(assessment)를 바탕으로 수행되는 기업평가(evaluation)의 일종이다(Christensen et al., 2021). ESG평가는 ESG경영을 위한 기업 자체의 기회와 위협요인에 대한 평가의 기능도 수행하지만 재무적 자본의 할당, 즉 증권투자, 대출 및 금융, 신용평가 등의 주요 의사결정 기준으로도 활용된다(Berg et al., 2022). 2010년을 기점으로 기관투자자 주도에 의한 ESG평가 강화 움직임이 가시화되고 있다. 2016년 지속가능경영보고서 작성 국제기준 정립, 2017년 기후변화 관련 재무공시 권고안 공개, 2018년 산업별 지속가능회계 기준 제시, 2021년 지속가능 공시기준 협의 본격화 등 ESG평가를 위한 국제적 기준들이 마련되고 있다. 국민연금은 2010년 영국에서 최초로 도입된 스투어드십 코드(Stewardship code)를 2015년에 채택하고, 국내 주식 운용에 적용하기 위한 ESG 평가체계를 구축하기 시작하였다. 2017년에는 국내 주식운용 부문에, 2021년에는 국내 채권의 운용 부문에 ESG평가를 반영하기 시작하였다. 국민연금은 향후 국외 주식뿐만 아니라 채권 위탁 운용사 전체로 ESG평가를 확대해 나갈 계획이다(한국거래소, 2021). 국내외 투자자들은 자산운용 프로세스에 ESG평가 반영수준을 높이기 위해 피평가기업 또는 거래기관에 대해 통합된 ESG정보 요구를 강화하고 있다(Berg et al., 2022; Christensen et al., 2021).

2.1.2. 2011년 이후 ESG평가 국내 문헌연구 동향

선행연구는 ESG 성과와 기업의 재무성과 또는 기업가치와의 관계 중심으로 이루어져 왔다. 대장기간, 표본 크기, 분석 방법에 따라 차이는 있지만 대체로 ESG 성과와 기업의 재무성과(기업가치)와는 정(+)의 상관관계를 보여주고 있다(강원·정무권, 2020). 반면 반대의 연구결과 또는 통계적인 유의미성이 발견되지 않는 연구도 적지 않다(김양민·박지현, 2021). 국내는 한국ESG기준원이 2011년부터 ESG평가라는 명목으로 평가결과를 연차적으로 공개함으로써 ESG평가 연구가 이어져 오고 있다. 최근 10년간을 중심으로 ESG 관련 문헌연구 동향을 살펴보면 광배성·이재혁(2019), 이정기·이재혁(2020), 김양민·박지현(2021), 박재현 외(2022)의 연구가 대표적인 문헌연구로 확인된다.

<표 1>에서와 같이 광배성·이재혁(2019)은 1996~2018년 동안 기업의 사회적 책임과 관련한 주요 논문으로 510편을 선정하였다. 그런데 이들 중 중소기업을 대상으로 한 논문은 33편에 불과하고 실증연구로는 24편에 지나지 않음을 밝히고 있다. 광배성·이재혁(2019)은 중소기업을 대상으로 한 33편의 논문

들 중 19편이 중소기업에 대해서는 대기업 중심의 연구 방법과는 달라야 한다는 견해를 밝히고 있음을 제시하였다. 한편 광배성·이재혁(2019)이 제시한 24편 중에서 ESG 평가등급을 활용한 연구로는 오덕교 외(2013)의 연구가 유일하다.

<표 1> CSR, ESG, 재무성과 관련 문헌연구 현황

구분	기간	검색어 (편)	선정조건 (편)	실증	ESG등급& 실증	중소& 실증
광배성·이재혁 (2019)	1996-2018	CSR (510)	중소기업 (33)	24	1	24
이정기·이재혁 (2020)	2011-2019	지속가능/CSR/환경 (n.a)	ESG 평가지표 (25)	25	7	1
김양민·박지현 (2021)	2010-2020	CSR/ESG (26)	26	26	6	0
박재현 외 (2022)	2012-2021	ESG (152)	152	n.a	2	8

이정기·이재혁(2020)은 학술정보서비스(RISS)에서 2011~2019년 동안 발표된 학술논문 중 ‘지속가능성, 지속가능경영, 환경경영, 기업의 사회적 책임(CSR)’으로 검색된 논문 중에서 ESG 평가지표를 활용한 25편을 선정하였다. 이정기·이재혁(2020)은 ESG 평가지표 관련 연구가 2018년까지 연간 1~3편 수준이었다가 2019년에는 8편으로 급증한 것으로 제시하고 있는데 이는 최근 ESG경영의 확산 흐름과 동일하다. 또한 이정기·이재혁(2020)은 개념 및 사례연구 총 31편의 경우 2011~2013년에 총 25편이 발표되었으나, 2017~2019년에는 총 6편이 발표되었음을 제시하고 있어 ESG연구가 최근 연구는 실증 위주로 이루어지고 있음을 유추할 수 있다. 이정기·이재혁(2020)이 제시한 25편을 추가로 살펴보면 ESG 평가등급을 활용한 연구로는 오덕교 외(2013), 민재형 외(2014; 2015), 유순미·정현아(2016), 김경욱(2018), 민재형·김범석(2019) 등 총 7편 정도가 확인된다. 반면 중소기업을 대상으로 한 실증연구로는 민재형·김범석(2019)의 연구가 유일한 것으로 확인된다.

<표 1>과 같이 김양민·박지현(2021)은 2011년 이후 CSR 또는 ESG와 기업의 재무적 성과와의 관계를 연구한 26편의 논문을 선정하였다. 김양민·박지현(2021)이 선정한 26편을 살펴보면 중소기업 대상 실증연구는 없는 것으로 확인된다. 반면 ESG 평가등급을 활용한 연구로는 민재형 외(2014; 2015), 민재형·김범석(2019), 오상희·이승태(2019), 지상현(2019), 김윤경(2020) 등 6편이 해당되는 것으로 확인된다. 박재현 외(2022)은 2012~2021년 동안 ‘ESG’를 주제로 검색한 결과, 152편을 선정하였다. ESG 관련 국내연구 152편의 경우 2012~2016년 매년 2~5편, 2017~2019년 매년 12~15편 수준이던 것이 2020년 33편, 2021년 67편으로 급증하였다고 밝히고 있다. 박재현 외(2022)은 연구대상 논문 중 실증연구를 별도로 구분하지는 않았다. ESG 평가등급을 활용한 연구로는 황진수·임종욱(2016)과 김동순 외(2017)의 연구가 확인되는데 이는 박재현 외(2022)이 별도로 제시한 중소기업 대상 연구 8편을 대상으로 추가 조사한 데 따른 것이다.

2011년 이후 CSR과 ESG 관련 연구는 다수 있지만 중소기업 연구대상으로 하거나 ESG 평가등급을 활용한 연구 사례는 많지 않다(광배성·이재혁, 2019; 이정기·이재혁, 2020; 김양민·박지현, 2021; 박재현 외, 2022). 특히, 중소기업을 대상으로 한 ESG 연구는 미진함을 확인할 수 있다. 그러나 지속가능금융의 성장과 함께 신용평가에 있어서의 ESG정보 활용에 대한 요구가 늘어나고 있다(Berg et al., 2022). 금융당국 또한 인공지능 기반 중소기업 신용정보를 혁신금융서비스로 지정하면서 상거래 및 금융거래에 있어 비정형 정보인 ESG정보의 활용을 장려하고 있다(금융위원회, 2021c). 따라서 중소기업 대상의 ESG경영과 ESG 평가등급 연구가 필요한 시점이다.

2.2. 연구방법

2.2.1. 연구대상

본 연구는 ESG 평가등급을 활용하여 실증연구를 수행한 주요 국내연구 총 19편을 대상으로 하고 있다. 한국ESG기준원이 2011년 이후 ESG 평가등급을 유일하게 연차적으로 공개하고 있어 실증연구의 대부분은 한국ESG기준원의 평가등급을 활용하고 있다. 그런데 한국ESG기준원은 유가증권 상장기업을 위주로 ESG 평가등급을 부여하고 있어 중소기업을 대상으로 하는 ESG평가 연구는 극히 미진하다. <표 1>에서와 같이 2011년 이후 ESG관련 문헌연구에서 제시된 목록 중 중소기업과 관련한 연구이거나 ESG 평가등급을 활용한 연구를 조사하였다. 이를 통해 ESG평가 통합등급과 재무성과 또는 기업가치와의 관계에 대해 실증연구를 수행한 민재형 외(2014) 등 총 8편의 논문을 분석 대상으로 선정하였다. 연구대상 확대를 위해 한국ESG기준원의 ESG평가 부문등급 또는 평가점수를 부분적으로 활용한 오근혜 외(2012) 등 총 11편을 추가하여 최종 19편을 연구대상으로 선정하였다.

2.2.2. 분석방법

총 19편의 국내연구를 대상으로 한 연구의 한계와 문제점 분석을 통하여 중소기업이 ESG평가에 효과적으로 대응할 수 있는 실행방안을 도출하고자 한다. 그런데 중소기업을 대상으로 ESG평가 통합등급과 재무성과와의 관계를 검증한 연구는 박순애·신은혜(2021)가 유일함에 따라 분석의 한계가 존재한다. 또한 최근 한국ESG기준원의 평가체계 변경과 ESG정보 공개 확대에 의한 ESG 평가등급 간의 낮은 상관관계와 높은 변동성은 실증연구의 제약요인으로 작용하고 있다. 따라서 이러한 분석 상의 한계와 제약조건을 보완하기 위하여 ESG평가 동향과 실무지침서 등에 대한 비교연구를 추가함으로써 실행력이 제고된 중소기업의 대응전략을 탐색해 보고자 한다.

III. 평가등급 선행연구 및 ESG평가 동향 분석

3.1. ESG 평가등급 선행연구 분석

3.1.1. ESG 평가등급 적용 연구

기업의 비재무적 성과는 정성 요인으로서 해당 범위도 넓어 수치화하기 어려워 ESG 평가모형은 비재무적 성과를 종합적으로 측정하는 지표이어야 한다(민재형·김범석, 2019). 비재무적 성과의 핵심지표인 ESG경영은 다차원적인 개념이고 각기 다른 개념적 정의가 가능하다(Ciegis et al., 2009; Tsaples & Papathanasiou, 2021). 이는 ESG평가가 근원적으로 통합등급 또는 통합점수의 형태로 이루어질 수밖에 없음을 의미한다(Li et al., 2022; 박재현 외, 2022).

본 연구는 <표 1>에 제시된 기존 문헌연구를 바탕으로 한국 ESG기준의 평가등급이 공개된 2011년 이후 ESG평가 통합등급(점수)을 독립변수로 하고, 기업의 재무적 성과 또는 기업 가치를 종속변수로 활용한 연구를 조사하였다. 이를 통해 <표 2>와 같이 민재형 외(2014; 2015), 이명순·김용(2015), 민재형·김범석(2019), 오상희·이승태(2019), 오상희(2021), 박순애·신은혜(2021), 전진규(2022) 등 총 8편이 선정되었다. 이들 중 중소기업이 별도의 연구대상이 된 연구는 박순애·신은혜(2021) 연구가 유일하다.

이들 연구의 특징으로는 첫째, 실증연구에 사용된 종속변수가 지속가능경영, 재무성과, 기업가치, 기업성과, 재무가치, 투자효율성 등으로 다양하게 정의되고 있다는 것이다. 민재형 외(2014)는 지속가능경영을 기업가치와 동일한 개념으로 정의하면서 단기적인 기업가치는 주가수익률로, 장기적인 기업가치는 토빈의 Q(Tobin's Q)를 적용하였다. 민재형 외(2015)는 재무성과의 대응지표로 3개년 수익성, 안정성, 효율성, 현금흐름 관련 8개 재무비율을 구분하여 각각 적용하였다. 이명순·김용(2015)은 기업가치를 단기와 장기 구분 없이 토빈의 Q를 적용하였다. 오상희(2021)는 기업가치에, 민재형·김범석(2019)은 재무성과에 토빈의 Q를 적용하였다. 오상희·이승태(2019)는 기업가치를 기업성과와 동일한 개념으로 보면서 대응지표로 자산수익률(Return on Asset)과 주가수익률을 사용하였다. 박순애·신은혜(2021)는 재무적 성과, 단기 기업가치, 장기 기업가치를 재무가치로 통칭하면서 각각 자기자본이익률, 주가수익률, 토빈의 Q를 적용하였다. 이에 반해 전진규(2022)는 투자비효율성의 대응지표로 토빈의 Q와 매출액 성장률을 적용하였다. 이처럼 종속변수인 기업가치를 지속가능성의 판단 개념으로 조작적으로 정의하고 있지만, 대응변수가 다양함을 확인할 수 있다. 이는 어떤 대응변수를 적용하느냐에 따라 실증연구의 결과가 달라질 수 있음을 내포하며, 이는 ESG경영 당위성의 일반화를 어렵게 한다. 중소기업의 ESG 평가지표 선정에 있어서도 당위성 검증에 어떤 대응변수를 중요하게 활용해야 되는지에 대한 연구가 선행될 필요가 있다. ESG경영 도입을 고려하고 있는 중소기업에게는 경쟁기업에 대한

상대적 강점 또는 선도기업 수준에 근접할 수 있는 지표를 발굴하여 특화하는 전략적 대응이 필요함을 시사하고 있다.

<표 2> ESG 평가등급 적용 연구

구분	연구주제 (키워드)	사시점
민재형 외 (2014)	지속가능경영과 주가수익률 및 기업가치와의 관계 (ESG, 지속가능성, CSR, CSV, 주가수익률, 토빈의 Q)	기업의 비재무적 성과 노력은 단기적으로는 부정적이나, 장기적으로는 긍정적 결과 창출, ESG 부문 중 사회적 요인이 가장 큰 영향력 미집을 시사
민재형 외 (2015)	ESG 개별부문과 재무성과와의 관계 (ESG, 지속가능성, CSR, CSV, 재무비율)	기업의 영리활동과 사회적 책임 활동이 동시 수행가능함에 따라 CSV(공유가치창출) 개념 실증, 성장성, 안정성, 현금흐름 등 다양한 재무비율을 적용하여 긍정적 관계 입증
이명순·김용 (2015)	사회적 책임 활동과 기업가치와의 관계 (사회적 책임활동, ESG 통합등급, KEJI 통합지표)	ESG 통합등급은 기업가치에 긍정적, 기업 업력이 짧을수록 효과가 크게 나타남, ESG 통합등급과 업력과의 관계 연구가 필요함을 시사
민재형·김범석 (2019)	기업의 재무상태에 따른 비재무적 책임 활동 성과 차이 (환경, 사회, 지배구조, 지속가능성, CSR, 재무상태)	재무상태가 좋은 기업이 CSR에 더 적극적, 재무상태가 좋은 경우 장기가치(토빈의 Q)가 단기가치(주가수익률) 보다 우수, 재무상태가 좋지 않은 경우 장기가치(토빈의 Q)에는 부정적 영향, 취약한 재무구조 개선이 우선 과제임을 주장
오상희·이승태 (2019)	ESG 개별부문과 기업가치와의 관계 (사회적가치, 지배구조, 환경경영, 기업가치)	자산수익률은 지배구조, 통합, 사회 순으로, 주가수익률은 지배구조, 통합 순으로 긍정적 영향, 다만 통합과 개별부문을 함께 고려함에 따라 중복 영향 가능성 유의할 필요
오상희 (2021)	신용등급 및 ESG등급과 기업가치와의 관계 (신용등급, ESG total 등급, 외국인지분율, 기업가치)	신용평점이 ESG 등급 보다 기업가치에 더 큰 영향, 신용평점과 ESG 등급을 동시 고려, 다만, 신용평점과 신용등급과의 구별이 필요
박순애·신은혜 (2021)	기업 규모별 ESG와 재무가치와 관계 (ESG, 재무성과, 공시, 중소기업, 기업가치)	재무가치를 재무성과, 단기가치, 장기가치로 세분하여 중견기업이 가장 강한 관계, 대기업과 중소기업은 일부 부정적 또는 유의미하지 않은 관계, 다만 기업 분류를 자산 또는 매출로 임의 구분하는 한계
전진규 (2022)	ESG와 투자효율성과의 관계 (투자효율성, ESG, 환경적 요인, 사회적 요인, 지배구조 요인)	사회적 요인만이 투자효율성에 긍정적인 관계, ESG 등급 미보유기업과 유의미한 차이 미발견, ESG평가 규범화에 신중해야 함을 시사

두 번째 특징으로는 <표 3>와 같이 ESG 평가등급의 구분이 각기 다르게 적용되고 있는 점이다. 한국ESG기준원의 평가등급 구분은 현재 S, A+, A, B+, B, C, D 등 총 7단계로 이루어져 있다. 그런데 실증연구에서는 2단계에서 8단계에 이르기까지 임의적 구분을 하고 있다. 민재형 외(2015)는 등급별 분포를 감안하여 단계를 조정하였고, 오상희(2021)는 특정 등급 이하를 추가로 고려하여 임의적인 그룹을 만들어 검증에 활용하고 있다. 민재형·김범석(2019)은 B+등급을 기준으로 사회적 책임에 노력을 기울이는 기업과 그렇지 않은 기업으로 해석하고 있다. 그런데 등급의 높낮이에 대한 임의적인 기준은 투자자의 투자 대상의 편입 여부의 기준으로 활용될 수 있어 주의가 요구된다. 이는 오랜 시간 검증을 통해 투자등급 또는 투기등급으로 구분되는 신용평가의 사례를 참조할 필요가 있

다(Christensen et al., 2021). 김종희(2020)의 연구에서와 같이 기업 규모별 특성을 감안한 임계치 연구가 선행될 필요가 있다. 서로 다른 임계치의 존재가능성은 상거래 또는 금융거래의 결정에 있어 중소기업에게 획일적이거나 과도한 수준의 ESG평가를 요구하는데 주의가 요구됨을 시사한다.

<표 3> ESG 평가등급 적용 연구의 등급 구분

구분	등급	연구기간	추가연구 제시
민재형 외(2014)	3그룹	2011~2013년	표본 크기 확대, 시계열 연구
민재형 외(2015)	2그룹	2011~2013년	시차연구를 통한 역인과관계 검증
이명순·김용(2015)	4그룹	2011년	표본 크기 확대
민재형·김범석(2019)	2그룹	2011~2017년	중소기업까지 확대, 산업별 및 재무상태 감안 연구
오상희·이승태(2019)	7그룹	2011~2018년	산업별 및 기업특성 감안 연구
오상희(2021)	8그룹	2011~2020년	타평가기관 신용평점 추가 고려
박순애·신은혜(2021)	2그룹	2011~2020년	종업원 수 고려, 시차 연구, 중단기 기업가치 연구
전진규(2022)	5그룹	2011~2020년	미제시

세 번째 특징으로는 실증연구를 수행하면서 다양한 통제변수가 사용되는 반면 개별 통제변수에 대한 연구는 충분치 못하다는 점이다. 자산총계를 로그화된 값으로 규모를 통제하는 것과 산업별과 연도별 더미를 적용하는 것은 공통적으로 확인되고 있다. 민재형 외(2014)과 민재형·김범석(2019)는 주가 수익률 검증시에는 베타(체계적 위험), 변동성, 장부가치 대비 시장가치 비율 등을 적용하고, 토빈의 Q 검증시에는 총자산 대비 영업활동현금흐름, 총자산 대비 연구개발비 비율을 추가로 적용하였다. 민재형 외(2015)는 매출액증가율, 연구개발비 지출액비율, 광고비지출액비율을, 이명순·김용(2015)은 부채비율, 총자산 대비 광고선전비율, 기업업력을 추가로 고려하였다. 반면 오상희·이승태(2019)는 부채비율을 추가하되, 산업 더미를 제외하였다. 오상희(2021)는 부채비율, 유동자산비율, 총자산 대비 영업현금흐름, 체계적위험, 상장기간(로그화된 상장연도)을 고려하였다. 박순애·신은혜(2021)는 베타값, 변동성, 부채비율을 추가로 고려하고 전진규(2022)는 외국인지분율, 기업업력, 부채비율, 총자산순이익률, 배당성향 등을 적용하였다. 이처럼 다양한 통제변수가 적용되고 있음은 ESG경영에 다양한 여건과 상황이 필요함을 의미한다. 따라서 중소기업 ESG평가 연구에 있어서도 기업 규모별로 개별적인 여건과 상황이 감안 되어야 한다. 중소기업의 전략적 대응 관점 대기업 대비 물적 및 인적자원의 열위를 조직적 효율성 차원에서 다각도로 보완할 수 있는 실행전략을 모색할 필요가 있음을 시사한다.

네 번째 특징으로는 <표 3>와 같이 특정 등급 이상의 기업에 한정된 연구와 장기 생존을 연구 부재 등 세부적인 기준에서의 연구가 부족하다는 점이다. 한국ESG기준원이 B+등급 이상만을 공개해 B등급 이하에 대한 대부분의 연구는 2019년

이후로 한정된다. 또한 민재형·김범석(2019)을 비롯한 2019년 이후 이루어진 실증연구에서 2011년 이후의 장기간 평가데이터가 활용되고 있지만 장기 생존을 관점에서의 연구는 발견되지 않는다. 즉, 2011년 ESG평가 통합등급과의 5년 또는 10년 후의 생존을 관계 연구 등 ESG평가 통합등급이 장기 생존가능성의 예측지표로 활용될 수 있는지에 대한 검증은 이루어지지 못하고 있다. 박순애·신은혜(2021)는 기업규모별로 ESG성과가 기업의 재무가치에 영향이 미치는 정도에 대한 연구를 통해 대기업, 중견기업, 중소기업별로 그 영향이 다른지를 검증하였다. ESG와 재무가치와의 관계에서 중견기업이 대기업이나 중소기업에 비해 재무가치의 세 가지 측면 모두 긍정적인 영향이 확인됨을 주장하였다. 그러나 박순애·신은혜(2021)의 연구는 중소기업을 대상으로 하고 있음을 주장하지만 대기업은 자산규모 10조원 이상, 중소기업은 연평균 매출액 1,500억원 이하, 나머지는 중소기업으로 임의적으로 분류하고 있어 중소기업을 대상으로 한 연구라고 단언하기 어렵다. 나아가 박순애·신은혜(2021)와 전진규(2022)의 연구에서와 같이 ESG평가 통합등급과 장·단기 기업가치와의 관계에서 부(-)의 관계 또는 유의미하지 못한 연구 결과도 제시되고 있어 다양한 관점에서의 추가 연구가 필요함을 확인할 수 있다(<부록 1> 참조). 이처럼 ESG평가 실증연구에 있어 중소기업을 대상으로 수행한 연구는 극소수이고, 중소기업 분류 또한 임의적이어서 이들 연구를 바탕으로 중소기업의 ESG경영 당위성을 일반화하기 어렵다. 후속적으로 중소기업기본법에 의한 업종별 중소기업 분류 적용과 더불어 중기업과 소기업을 구분하는 추가 연구가 필요함을 확인할 수 있다. 이는 정책적 차원에서 당장의 생존에 직결되는 재무적 건전성이 중요한 중소기업에게 연차적 대응이 가능한 대기업 위주의 ESG경영의 도입을 경계할 필요가 있음을 시사한다.

3.1.2. ESG 평가등급(점수) 부문 활용 연구

앞서 살펴본 실증연구 외에 2011년 이후 이루어진 기존 문헌연구를 바탕으로 ESG 평가등급 또는 평가점수를 독립변수 또는 종속변수 어느 하나로 활용한 학술연구를 추가 조사하였다. 이를 통해 <표 4>와 같이 오근혜 외(2012), 오덕교 외(2013), 유순미·정현아(2016), 황진수·임종옥(2016), 김동순 외(2017), 박준영·김요한(2017), 김경옥(2018), 임옥빈(2019), 지상현(2019), 김종희(2020), 전진규(2020) 등 총11편을 추가 선정하였다.

오근혜 외(2012)는 경제정의연구소의 경제정의지수(KEJI Index)와 한국ESG기준원의 ESG 통합등급이 상당 수준 유사한 설명력을 가지고 있음을 확인하였다. 오덕교 외(2013)는 대기업이 중소·중견기업에 비해 ESG평가 부문점수가 지배구조 부문, 환경 부문, 사회 부문 순으로 우수 정도가 차이가 남을 주장하였다. 유순미·정현아(2016)는 통합등급과 부문등급을 적용한 연구에서 지배구조 평가등급에 한해 평가등급이 우수할수록 자기자본비용이 낮아지는 것을 확인하였다. 황진

수·임종옥(2016)은 대·중소기업간 동반성장과 사회적 책임 간에는 유의한 양(+)의 관계가 있음을 확인하였다. 김동순 외(2017)는 한국ESG기준원의 지배구조 부문점수를 활용하여 지배구조 수준이 미래 기업성과에 긍정적인 영향을 줄 수 있음을 확인하였다. 박준령·김요한(2017)은 자본비용이 낮아짐을 확인하였고, 김경옥(2018)은 경영자, 개인, 기관투자가 등 기업의 소유구조에 따라 기업의 사회적 책임 활동에 다르게 영향을 미치고 있음을 주장하였다. 지상현(2019)은 사회 부문과 지배구조 부문의 평가등급이 높을수록 회계정보의 신뢰성이 높아짐을 확인하였다. 반면 김윤경(2020)은 기업 비재무정보(ESG) 공시가 재무성과와 기업가치에 미치는 영향이 통계적으로 유의하지 않아 기업에게 비재무적 활동이나 정보공개에 과도한 부담을 지워서는 안 된다고 주장하였다. 김중희(2020)는 비선형관계 분석을 통하여 대기업, 중견기업, 중소기업마다 ESG종합지수의 평균치가 다르고, 기업의 CSR활동과 기업가치와의 비선형 관계에서의 임계치도 달라서 기업 규모별로 다른 수준의 ESG경영 요구가 필요함을 주장하였다. 전진규(2020)는 국내 신용평가기관들의 신용평가등급(한국기업평가, 나이스신용평가, 한국신용평가의 회사채 본평가 등급 및 유효등급)이 한국ESG기준원의 ESG평가등급과 유의한 양(+)의 관계를 갖지만, 부문별로 검증하면 지배구조 요인만이 유의하다고 주장하였다.

이들 연구의 주요 특징을 살펴보면 첫째, 대응지표 선정, ESG 평가등급 구분, 통제변수 적용 등에 있어서 앞의 ESG 평가등급 적용 연구와 유사한 문제와 한계점이 발견된다. 둘째, ESG평가와 기업가치 관계 연구에 비해 ESG평가 자체의 문제점에 대한 연구는 부족하다. <표 4>에서와 같이 전진규(2020)는 한국ESG기준원의 ESG 평가등급과 신용평가등급과의 관계를 검증하면서 한국ESG기준원의 ESG 평가등급의 특성을 통제하는 후속연구가 필요함을 제시하고 있다. 전진규(2020)는 신용평가등급에 있어 대기업이 중소기업 보다 높은 등급수준을 보이는 것과 ESG 평가등급이 기업 규모에 따라 단조적으로 증가하는 동일한 특성을 보인다고 했다. 여타 다른 연구에서 통제변수로 기업 규모와 산업의 종류가 공통적으로 통제되는 것과 동일한 맥락이다. 중소기업에 대한 ESG 평가에서 기업 규모와 함께 산업별 특성이 고려되지 않으면 중소기업은 대기업에 비해 낮은 등급을 받을 가능성이 크다(Berg et al., 2022). 이는 중소기업에 대한 ESG평가가 선택 여부의 기준이 아니라 단계별 임계치에 따른 차등 지원의 수단으로 활용되기 위해서는 규모와 업종 특성을 고려한 ESG 평가체계가 필요함을 시사한다.

<표 4> ESG 평가등급(점수) 활용 연구의 등급 구분

구분	등급/점수	연구기간	추가연구 제시
오근혜 외(2012)	2그룹	2011-2012년	시계열 연구, 대응변수 확대, 통제변수 추가
오덕교 외(2013)	점수	2012년	기업 규모 구분 연구, 장기데이터 활용
유순미·정현아(2016)	8그룹	2011-2015년	비상장기업 추가, 누락변수 통제
황진수·임종옥(2016)	3그룹	2011-2013년	미제시
김동순 외(2017)	점수	2007-2014년	대응변수 차이 연구, 대기업 및 코넥스 기업 추가
박준령·김요한(2017)	점수	2005-2011년	누락변수 통제, 상장기업 전체 확대
김경옥(2018)	4그룹	2003-2014년	비상장기업 추가
임옥빈(2019)	점수	2011-2018년	누락변수 통제, 내생성 통제
지상현(2019)	4그룹	2014-2017년	지속가능경영보고서 외 공시정보 추가
김중희(2020)	점수	2014-2018년	산업별 및 규모별 비선형 관계 연구
전진규(2020)	7그룹	2011-2019년	대기업 영향, 특정업종 또는 특정사업 영향 통제

이밖에 2021년 이후 중소기업을 대상으로 한 기타 연구는 여전히 미진한데 미디어 이슈와 빈도, 중소기업 조세특례제도와 ESG정보 연계방안, 한중일 중소기업의 ESG경영 대응수준을 비교 연구한 3편의 논문이 확인된다. 임효진(2021)은 텍스트 마이닝을 활용한 중소기업 ESG 이슈 분석을 통해 중소기업의 ESG 이슈는 팬데믹으로 인한 환경, 안전 등 지속가능경영이 화두가 되고 정부의 ESG정책이 나오기 시작한 2021년부터 부각되었음을 주장하였다. 태정림(2021)은 중소·중견기업 특화 조세특례제도를 활용하면 중소기업의 ESG 정보공시에 유용할 것이라고 주장하였다. 최동호(2021)는 한국, 일본, 중국의 사례 연구를 통해 지방 중소기업들이 지역에 특화된 산업에 적용할 수 있는 ESG 가이드라인 마련과 중소·중견기업에 맞는 ESG 정책 마련이 필요함을 주장하였다. 이에 따라 중소기업에 대한 ESG평가는 대기업과 다르게 통합적인 접근보다 개별적이고 부문적인 접근법이 필요함을 확인할 수 있다.

3.2. ESG평가 동향 분석

3.2.1. ESG 평가등급의 낮은 상관관계와 높은 변동성

글로벌 ESG 평가기관들은 인수 또는 합병의 형태로 ESG 평가체계의 표준화를 진행하고 있다. 국내도 한국ESG기준원 등 기존 평가기관 외에도 ESG평가 시장에서 차별화 경쟁이 이루어지고 있다. 나이스신용평가를 비롯한 신용평가기관들과 신용조회기관들은 기존 신용평가등급과 신용평점에 ESG정보 반영수준을 높이는 동시에 별도의 ESG평가를 제공하고 있다.

그러나 글로벌 ESG 평가기관들의 등급 차이 연구에 따르면 ESG 평가사들 간의 등급과의 상관관계는 높지 않다(Berg et

al., 2022; 이인형, 2021). 이는 ESG 평가체계나 평가방법론에 대한 내부정립이 이루어지는 과정이어서 상호비교와 변별력 검증이 이루어지지 못한 데 기인한다(금융위원회, 2021b). 부문별 평가항목 구성 차이, 서로 다른 평가지표 선정과 평가기준의 임의성, ESG 통합등급 산정 비중 차이 등이 주요 해결 과제로 지적되고 있다(김효정·이준석, 2022).

최근 학술연구와 더불어 ESG 평가시장에서 중대한 변화들이 이루어지고 있다. 먼저, 2011년부터 국내 ESG평가를 선도해 온 한국ESG기준원이 2021년에 평가체계와 등급정의를 전면 개편한 점이다. 기존의 환경 부문에서는 프로세스에 중점을 두어 환경경영을 리더십과 거버넌스 및 위험관리 지표로 분할하였다. 사회적 책임 부문에서는 이해관계자별 지향을 중심으로 평가와 개선의 프로세스를 강화하였다. 지배구조 부문에서는 경영 보상과 통제를 중심으로 ESG경영의 실행력을 엄격하게 평가하는 구조로 변경하였다. 전반적으로 계획, 실행, 평가, 개선에 이르기까지 프로세스를 체계적으로 관리하고 성과에 따른 통제와 보상을 강화하는 구조를 지향하고 있다. 그런데 평가체계의 변경은 동일한 ESG성과에 대해서 ESG 평가등급(점수)이 이전과 다르게 산정될 수 있다는 문제를 유발한다. 따라서 시차별 효과에 대한 실증연구에 있어 기존 ESG 평가등급을 활용하는데 주의가 요구된다. 한국ESG기준원은 평가체계의 변경에 따른 평가등급 영향에 대해 세부 내역이 아니라 등급변동 결과 위주로만 설명하고 있다.

<표 5> 한국ESG기준원의 등급 비중 추이

구분	총합	A 이상 (비중)	B+	(비중)	B 이하	(비중)	
2011	525	50	9.5%	58	20.6%	417	79.4%
2012	660	43	6.5%	79	18.5%	538	81.5%
2013	689	39	5.7%	90	18.7%	560	81.3%
2014	691	45	6.5%	88	19.2%	558	80.8%
2015	692	28	4.0%	77	15.2%	587	84.8%
2016	709	41	5.8%	106	20.7%	562	79.3%
2017	732	43	5.9%	115	21.6%	574	78.4%
2018	726	49	6.7%	100	20.5%	577	79.5%
2019	875	57	6.5%	139	22.4%	679	77.6%
2020	908	109	12.0%	147	28.2%	652	71.8%
2021	950	190	20.0%	161	36.9%	599	63.1%

출처: 박순애·신은혜(2021)와 대한상공회의소(2021) 참조 재정리

다음으로 정보공개 수준 제고에 따른 ESG 평가결과의 높은 변동성을 감안해야 하는 것이다. <표 5>에서와 같이 한국ESG기준원의 연도별 등급별 분포 변화를 보면 ESG정보의 공시 수준이 높아지면서 상위 등급의 비중이 급등락하고 있다. 또한 <표 6>에서와 같이 최근 들어 하위등급이 급격히 늘어나는 경향을 보이고 있다. 또한 중대재해기업처벌법을 비롯한 법적 의무 위반 등에 따른 부정적 이벤트를 ESG 등급에 즉각적으로 반영하고 있다. ESG정보의 공개 수준과 단기적인 부정적 이벤트에 따라 ESG 평가등급이 급변동하는 것은 ESG

평가가 극복해야 할 과제다. 왜냐하면 ESG평가는 중장기적 관점에서 기업의 지속가능성을 지향하고 있어 평가등급의 불안정성은 ESG평가의 활용을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다. 정보공개 수준에 따른 ESG 평가등급의 변동성 또한 ESG성과와 기업가치와의 관계에 관한 연구에서 유의해야 할 것으로 판단된다. 지속가능경영보고서 공시와 ESG평가에 대한 대응수준이 높아지면서 한국ESG기준원의 평가등급 또한 동반 상승할 가능성이 높다. ESG 평가등급의 결정요인으로 ESG성과와 ESG정보 공개 수준을 구별하기가 용이치 않아 실증연구가 더 곤란해질 것이다. 이런 ESG평가 한계를 극복하는 과정에서 ESG정보의 표준화가 진전되고 ESG 평가기관의 주도권 경쟁이 가시화될 것으로 예상된다. 따라서 중소기업은 ESG정보의 공개수준이 ESG평가의 하위등급에 적극 반영되는 점을 주목하여야 한다. ESG경영을 초기에 도입하여 ESG정보를 사전에 축적하고 관리함으로써 ESG평가에 있어 유리한 입지를 마련할 필요가 있다.

<표 6> 한국ESG기준원의 최근 3개년 등급 변화 추이

구분		2022년 발표		2021년 발표		2020년 발표	
ESG관리체계 및 위험수준		기업수	부문 비중	기업수	부문 비중	기업수	부문 비중
S	탁월	-		-		-	
A+	매우 우수	5	15.6%	14	24.2%	16	14.2%
A	우수	116		171		92	
B+	양호	125	16.2%	136	17.8%	134	17.6%
B	보통	75	9.7%	211	27.6%	260	34.2%
C	취약	195		221		236	
D	매우 취약	256	58.5%	12	30.5%	22	34.0%
소계		772		765		760	

출처: 한국ESG기준원(2022) 참조 재정리

3.2.2. 서로 상이한 ESG 평가등급의 정의와 평가기준

ESG 평가등급을 활용한 기업가치와의 관계 연구에서 또 다른 문제점은 ESG평가 통합등급이 지속가능성의 정의를 구체적으로 어디에 두고 있는지가 불분명하다는 점이다. 평가등급은 등급수준에 따라 지속가능성이 차별화된다는 점을 전제로 하고 있다. 그런데 지속가능성에 대한 정의가 평가기관마다 다를 수 있다. 이는 ESG 부문등급이 통합등급으로 산정될 때 적용되는 비중의 차이와 연계된다. <표 7>에서와 같이 한국ESG기준원은 등급 정의를 8단계에서 2011년 사회적 책임 활동의 우열도 기준, 5단계로 제시했다가 이후 지속가능경영체계의 구축 수준 기준, 7단계로 변경한 바 있다(이명순·김용, 2015). 2022년에는 다시 주주가치 훼손 정도를 추가한 등급정의를 공표하였다. 따라서 지속가능성 개념에 대한 구체적 정의와 청사진이 등급 정의와 수반하여 제시될 필요가 있다(Salas-Zapata & Ortiz-Munoz, 2017).

다음으로 평가지표의 평가기준 적용에 있어서도 단계를 구분하는 임계치가 평가기관마다 다르다. ESG정보가 부족할 경우 평가기준의 속성 상 유·무 또는 고저, 상·중·하의 단순화된 단계 위주로 전개될 가능성이 높다. 이는 정부의 2010년 중소기업 CSR 자가진단시스템과 2021년 K-ESG 가이드라인(v1.0)의 경우에서도 확인된다. 또한 사회나 지배구조의 경우 사회적 공감대와 합의 수준에 따라 업계 선도수준(best practice)이나 모범사례(sound practice)가 시간의 흐름에 따라 달라질 수 있다. 이처럼 평가지표의 개별점수 부여를 위한 평가기준 또한 환경변화에 따라 유연하게 조정될 것으로 예상된다. 따라서 중소기업 시각에서는 평가기관마다 ESG평가가 달라질 수 있음을 인식할 필요가 있다. ESG평가에 대한 자발적 요청이 ESG평가에 긍정적으로 작용할 수 있고, 가장 높게 평가하는 평가등급을 선택적으로 공표할 수 있다. ESG평가에 대한 규범화가 초기 단계에 따라 ESG평가를 상거래 또는 금융거래의 가점 요인으로 전략적으로 활용할 필요가 있다.

<표 7> ESG 평가등급의 정의 비교

나이스신용평가		한국ESG기준원			
환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 ^[****] 한 수준임		지배구조, 환경, 사회 모범규준이 제시한 지속가능경영 체계를 ^[****] , 비재무적 리스크로 인한 주주 가치 훼손의 여지가 ^[****]		(2011년 기준) 사회적책임활동이 ^[****]	
S	매우 우수	S	매우 충실히 갖추고 있으며, 매우 적음		
A	우수	A+	충실히 갖추고 있으며, 상당히 적음	A+	(환경, 사회적책임활동, 지배구조가 우수)
B	양호	A	적절히 갖추고 있으며, 다소 있음	A	양호
C	미흡	B+	갖추기 위한 노력이 다소 필요하며, 여지가 다소 있음	B+	보통, 일부 부문 개선 필요
D	매우 미흡	B	갖추기 위한 노력이 다소 필요하며, 여지가 있음	B	취약, 각 부문 개선 필요
		C	갖추기 위한 노력이 절대적으로 필요하며, 여지가 있음	C	매우 취약, 각 부문 개선 필요
		D	거의 갖추지 못하며, 우려됨		

출처: 한국ESG기준원(2022)와 이명순·김용(2015) 참조 재정리

3.2.3. ESG 평가의 규범화 진전

최근 대기업 중심으로 발행되는 ESG채권의 인증평가를 위한 가이드라인이 발표되었다(금융감독원, 2023). 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권 등 ESG채권의 발행을 위해서는 인증평가 및 사후평가가 필요하다. 인증평가를 수행하는 신용평가기관에 대해 등급 부여 절차 문서화, 평가자의 독립성 강화 및 이해상충 방지, 평가방법론 공개 등을 의무화했다. ESG채권 발행증가에 따라 투자자 보호 차원에서 평가기관의 법적 의무 또한 강화되고 있다. 아직 기업에 대한 ESG평가가 의무

화되지 않은 상태이나, 지속가능연계채권의 발행이 늘어나면 ESG채권 인증평가와 마찬가지로 기업에 대한 ESG평가 의무화가 이루어질 것이다.

반면 중소기업의 경우에는 에코바디스(EcoVadis)와 같은 ESG 정보기관과 상거래나 공공거래용 신용등급에 ESG경영을 추가 정보로 활용하려는 신용조회기관 중심으로 ESG 평가시장이 전개될 가능성이 높다. <표 8>과 같이 조달청 입찰시 재무점수 평가자료를 대체하여 적용되는 신용조회기관의 신용등급이 상거래나 대출의 주요 평가자료로까지 활용되고 있다. ESG평가는 기존 신용등급의 차별화 요인으로 활용될 가능성이 높다. 따라서 중소기업은 ESG경영은 대기업과 거래하는 일부 기업에 한정된다는 인식에서 벗어나 ESG평가를 지속가능성의 관점에서 전략적으로 대응해야 한다.

<표 8> 평가등급의 규범화 사례

구분	자본시장법(인가) 기준 신용등급	신용정보업(허가) 기준 신용등급/기술등급
감독 법규	자본시장과금융투자업에관한법률에 따라 신용평가업을 인가 받은 신용평가, 신용도 평가 등을 영위	신용정보의이용및보호에관한법률에 따라 신용정보업을 허가 받아 신용평가(개인/개인사업자), 신용조회, 신용조사, 채권추심 등을 영위
주요 서비스	기업어음신용평가, 회사채신용평가, 자산유동화증권신용평가, 기업신용평가, 보험금지급능력평가, 사업성평가, ESG평가 등	공공기관 입찰용/공공기관 제출용/협력사 등록용/금융기관 제출용 신용평가, 기술평가(기술신용등급/기술등급), ESG평가 등
관련 법규	자본시장법, 금융투자업규정, 금융투자업규정시행세칙, 주식사채등의전자등록에 관한 법률, 증권인수업무등에관한규정, 자산유동화에관한법률, 자산유동화업무감독규정, 증권의발행및공시등에관한규정, 유가증권시장상장규정 등	국가를당사자로서하는계약에관한법률시행령, 조달청입찰참가자격사전심사세부기준, 조달청물품구매적격심사세부기준, 기술의이전및사업화촉진에관한법률, 금융위원회TCB지정 등

출처: 나이스신용평가(2022)와 나이스평가정보(2022) 참조 재정리

3.2.4. 실무지침서로의 ESG평가 대응 한계

2011년 이후 중소기업의 ESG경영을 위한 실무지침서는 다수 있지만 대부분 ESG경영의 중요성을 인식시키고 ESG 평가 체계에 대한 이해를 높이는 데 주안점이 두어져 있다. 따라서 ESG평가체계를 비롯해 중소기업이 현실적으로 활용할 수 있는 실무지침서는 K-ESG 가이드라인 v1.0과 CSR 성과지표 해설집으로 한정할 수 있다.

ISO26000, GRI 등 국제적 표준 기준을 반영하여 구성된 2011년 중소기업 CSR 성과지표는 중소기업 CSR 자가진단시스템을 지향하고 있다. 그런데도 <표 9>에서와 같이 2011년 이후 적용된 CSR진단체계와 K-ESG 가이드라인 v1.0과의 비교를 통해 과거와 다른 ESG경영의 특성을 파악할 수 있다. K-ESG 가이드라인이 기존과 같이 CSR이 중심 개념이나, 10여 년 전에 비해 다양한 평가지표로 구성되어 있음을 확인할 수 있다. 특히, 기업 임의대로 평가지표를 제외할 수 없는 구조는 ESG경영의 주요 흐름을 반영하고 있다. 이전과 달리

ESG경영의 전반적인 요소를 빠짐없이 일정 수준 이상 충족하거나 달성하도록 요구하고 있다. 이는 비용 부담이나 수행의 난이도를 이유로 ESG경영의 특정요소를 선택적으로 배제하거나 외면할 수 없음을 의미한다.

산업통상자원부가 2021년 12월 발표한 K-ESG 가이드라인 v1.0은 국내외 13개 가이드라인과 ESG 평가체계를 종합하여 도출된 ESG경영 실무지침서다. 4개 영역, 27개 범주, 61개의 기본진단 항목으로 구성되어 있으며, 중견·중소기업의 현실성을 감안하여 4개 영역, 17개 범주, 27개 진단 항목으로 축약된 평가체계도 별도로 제시하고 있다(이연우, 2022). 또한 환경 2개 범주 2항목, 사회 5개 범주 11항목, 지배구조 2개 범주 2개 항목이 심화항목으로 표준안에 추가될 수 있다. 그런데 K-ESG 가이드라인은 범용 가이드라인으로서 개별 업종의 특성이 감안되어 있지 않다. 따라서 표준안에 대한 평가지표의 가감이 이루어져야 하며, 가중치 또한 제시되어 있지 않아 임의의 선택이 필요하다. 각 영역별 활동의 우수성을 판단하는 준거가 평가자마다 다르게 적용될 수 있다. 업종별 선도기업 대비 상대적 이행수준으로 평가하려는 관점이 있을 수 있고, 가치관이나 이해관계에 따라 적정수준을 달리 정하려는 절대적 관점이 충돌할 수 있다. 이에 따라 임직원을 비롯한 기업 내부자 사이에서도 평가점수의 적정성에 대해 일치된 견해를 찾기 어려울 것이다. 더욱이 중소기업은 동일 업종이나 유사한 사업구조를 가진 경쟁기업 간 비교가 어려워 정부 가이드라인을 활용하기 어렵다는 한계점을 가지고 있다.

<표 9> 2011년 CSR진단과 2021년 K-ESG 비교

구분	2011년 CSR	2021년 K-ESG
관할 부처	중소벤처기업부	정부부처통합(산업통상자원부 등)
적용 대상	중소기업	모든 기업 & 중소기업
평가 항목	7개 범주(지배구조, 환경, 공정 운영 관행, 인권 및 노동 관행, 소비자 및 고객, 지역사회), 18개 성과지표	4개 영역(정보공시, 환경, 사회, 지배구조), 27개 범주, 61개의 기본진단 항목
평가지표/항목 조정 (중소기업) (심화평가)	적절성 평가로 삭제 가능	임의 삭제 불가
평가기준	5점 척도의 정성적 평가(0-4점)로 단일 구성, 아니오는 0점, 1-3점은 단계별 요건에 맞춰 평가	2단계(유-무), 3단계 또는 5단계의 요건 적용 형태와 함께 현재수준(지난 1년 산업평균 대비 3단계)과 추세(최근 5개년 추세 3단계)를 50%씩 동시에 반영하는 형태 등 다양한 평가체계와 부정적 이벤트시 점수 감점방식 적용
세부 설명	측정표(성과측정 질문, 성과 근거(예-아니오), 정량데이터(2년), 검증(필요 상황)와 측정기준(근거자료 목록 열거) 등으로 구성	항목설명, 성과점검(데이터 원천, 데이터 기간, 데이터 범위, 데이터 산식), 점검 기준(평가기준), 추가설명, 용어정의, 참고자료 등으로 구성
가중치	가중치 미적용, 선택에 따라 임의 가중치 또는 업종 가중치 부여 가능	가중치 미적용, 선택에 따라 임의 가중치 부여
산정기간	최근 2개년 중심	부정적 이벤트 최근 5개년간 반영

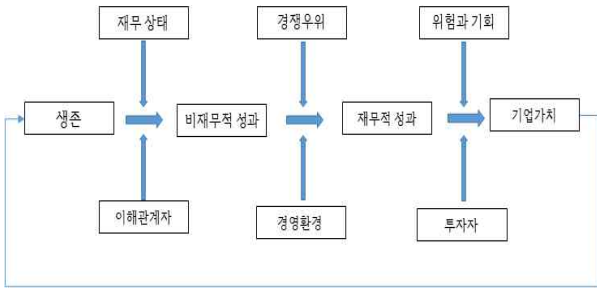
평가점수	100점 만점, 벤치마킹 순위(벤치마킹 데이터베이스 이용시)	각 항목당 100점 만점
벤치마크	ISO 26000, EICC, GRI 가이드라인, UNGC 원칙, OECD MNE지침, IFC성과 표준 등 6개 참조	GRI, SASB 등 국내외 13개의 평가제도 및 공시표준 참조

IV. ESG평가에 대한 전략적 대응방안

4.1. 지속가능경영을 위한 전략적 결정

지속가능경영은 기업이라는 조직체가 경영활동을 통해서 수익성, 이해관계자의 가치, 사회적·인간적·환경적 자원을 조화롭게 성장시킬 수 있는 능력을 바탕으로 한다(Costa et al., 2022). 이는 미래세대에 예상되는 시장문제의 해결책 강화 등에 초점을 두며, 조직적 이슈, 개념, 이론들이 핵심전략과 연계되어야 함을 의미한다(Costa et al., 2022). ESG 활동은 투자자로 하여금 기업의 미래 수익 실현과 지속 성장 가능성에 대한 신뢰를 높임으로써 기업가치 제고에 중요한 역할을 할 수 있다(장원·정무권, 2020). 그런데 기업의 CSR활동은 중장기적 가치창출을 위한 전략적 차원의 자발적 활동이라는 당위성이 그간 명확히 설명되지 못한 경향이 있었다(민재형·김범석, 2019). 2011년 이후 국내 기업을 대상으로 한 실증연구에서도 연구 대상이나 대응지표에 따라 ESG경영이 기업가치에 부정 또는 유의미하지 않은 관계가 확인되고 있다(곽배성·이재혁, 2019). CSR활동이 비용 지출로 인해 경영의 효율성이 단기적으로는 저해될 수 있어 기업의 비재무적 성과가 기업가치로 실현되기 위해서는 생존이 담보되어야 한다(민재형·김범석, 2019).

또한 김양민·박지현(2021)은 CSR 또는 ESG가 기업의 재무적 성과에 미치는 영향 연구에서 매개변수 보다 조절변수 연구가 많은 점을 들어 비재무적 성과가 재무적 성과로 가시화되기 위해서는 제반 여건이 조성되어야 한다고 주장한다. 전통적으로 재무적 성과는 비재무적 성과를 반영하는 후행적 성과로 받아들여져 왔다(손호철·박성규, 2015). 그런데 비재무적 성과가 재무적 성과로 가시화되는 과정에서는 경쟁우위를 비롯한 역량의 변화와 함께 일정 수준의 시간 소요가 필요하다(Ballestar et al., 2020; 이정기·이재혁, 2020). 최근 ESG경영의 확산과 지속가능금융 투자 증가에 따라 이러한 경로와 반영 속도에 변화가 일어나고 있다. 이는 ESG경영에 대한 이해관계자의 요구가 경영환경 및 미래의 기업가치 예측에 영향을 미치고 있으며, 그 강도와 반영 속도 또한 가속화되고 있기 때문이다(Costa et al., 2022). 투자자는 미래의 기업가치 향상될 것으로 예상되는 투자 풀을 최적으로 구성하려 하고, 기업들은 위험을 통제하고 기회를 활용하는 성과와 역량에 대해 긍정적으로 평가받고 싶어하는 것이다(Jebe, 2019; Diez-Canamero et al., 2020).



<그림 1> 지속가능경영의 선순환 과정

<그림 1>과 같이 ESG경영과 이에 대한 ESG평가는 생존과 비재무적 성과, 비재무적 성과와 재무적 성과, 재무적 성과와 기업가치 그리고 기업가치가 다시 생존 기반을 강화하는 선순환 과정이 이루어져야 그 당위성을 인정받을 수 있다. 따라서 중소기업은 이러한 경영환경의 변화에 대응하여 기업이 가용할 수 있는 인적·물적 자원과 경쟁역량을 지속가능경영의 선순환 과정에 어떻게 할당하고 최적화할지에 대한 전략적 결정을 해야 한다.

4.2. 전략적평가에 대한 대응방안

4.2.1. 생존이 전제되는 상황에서의 경영전략 실행

곽배성·이재혁(2019)은 국내 중소기업들은 대기업이 주도하는 사회적 책임 활동의 주변인으로서 그 중요성을 인식하지 못하고 있어 다국적 기업이 주도하는 공급망에 참여하기 힘들다는 점을 지적하고 있다. ESG경영은 곽배성·이재혁(2019)의 연구결과에서 확인된 대로 생존이 전제되는 상황에서 번영을 추구하는 경영전략이어야 한다. 민재형·김범석(2019)은 기업의 비재무적 성과는 비용 지출로 재무성과에는 단기적으로 부정적 영향을 주고, 기업의 재무상태가 좋지 않은 기업의 경우에는 ESG 통합등급이 좋게 평가 받더라도 장기적 기업 가치에 기여하지 못한다고 주장하였다. 즉, 비재무적 성과 개선, 재무성과 개선, 기업가치의 개선으로 이어지는 가치사슬이 무조건 작동되는 것은 아니고 재무적 개선을 통해 일정 수준의 재무상태가 담보되는 상황이 필요함을 강조하였다. 박순애·신은혜(2021) 또한 ESG평가가 중소기업의 자금조달에 부정적인 영향을 줄 가능성이 있음에 따라 중소기업의 재무상태와 기업의 장단기 기업가치평가를 고려한 산업정책 수립이 필요하다고 주장하였다. 따라서 지속가능경영의 차원에서 중소기업에게 주어진 재무적 책임 달성은 비재무적 책임을 실현하기 위한 필요조건이 된다. 재무상태가 상대적으로 열악한 중소기업에게 보편적인 ESG경영을 요구하기는 어렵다.

4.2.2. 공급망 관리 대응 및 ESG창업 강화

중소기업은 가치사슬에서 대기업이나 고정 거래처의 공급망의 관리수준 강화 요구에 최우선적으로 대응해야 한다. 단가, 물량, 납기, 품질 등 전통적인 고려 요소 외에도 평판과 이미지, 협력사 또는 판매사의 ESG경영 관리에 이르기까지 ESG

경영 범위가 확장되고 있다(곽배성·이재혁, 2019). 중소기업에겐 대기업과의 안정적인 거래관계가 생존의 최우선 과제임에 따라 거래처의 ISO인증 또는 ESG정보 요청에 적극 대응할 필요가 있다(곽배성·이재혁, 2019).

중소기업은 지속가능경영을 위해 선택과 집중 전략을 채택하게 된다. 중소기업은 특정 부문에 특화함으로써 틈새시장에 진출하고 정부정책이나 ESG금융의 변화를 활용할 수 있어야 한다(최동호, 2021). 친환경 또는 에너지 절약, 사회적 약자에 대한 배려, 종업원과의 이익 공유 등 다른 기업과 차별화될 수 있는 분야를 발굴할 필요가 있다. 또한 바이오 및 친환경, 폐배터리와 폐플라스틱을 비롯한 폐기물의 재활용 및 재사용, 재생에너지 발전과 에너지 관리, 탄소관리 및 거래 시스템, ESG경영 관리 및 ESG평가 데이터 플랫폼 등 ESG경영을 지원할 수 있는 ESG창업도 확대할 필요가 있다. 투자기관이나 대기업 등이 투자수익률 관점과 공급망 관리 차원에서 전략적 파트너로서 스타트업과 중소기업의 ESG창업을 장려하고 있기 때문이다. 2018년부터 환경부의 환경창업대전 개최를 비롯한 녹색산업 육성과 ESG창업 지원 우대 등 정부 주도로 중소기업의 ESG창업을 장려되고 있다.

4.2.3. ESG경영 담당 조직 및 담당자 조기 지정

겸직 형태라도 ESG경영을 위한 최소한의 담당 조직 및 담당자가 지정되어야 한다. ESG경영은 관련 조직 구성과 함께 인력 확보를 필요로 한다(박순애·신은혜, 2021). 그러나 중소기업은 가용자원과 가용인력 모두 부족해 ESG경영과 같은 업무의 추가 배분이 쉽지 않다. 하지만 일단 ESG경영을 위한 조직 및 담당자가 지정되면 ESG경영을 위한 준비가 시작된다. 경영자가 ESG경영을 핵심 경영전략으로 인식할지라도 종업원까지 경영전략이 공유되고 확산되지 못한다면 ESG경영은 성공하기 어렵다. 담당 조직과 담당자가 정해지면 업무 부담이 있더라도 조직 내에서 소통할 만한 가치나 정보에 대한 탐색이 조직적 차원에서 이루어질 가능성이 높다(이철민 외, 2016).

ESG경영 실무에 대해 온라인 교육이나 자격증 과정이 늘고 있다. 중앙부처를 비롯한 행정부 주도의 가이드라인 마련과 함께 대형법무법인과 대형회계법인을 중심으로 세부적인 교육이나 세미나도 지속 개최되고 있다. 예를 들어 전국경제인연합회 산하 교육기관이나 일부 대학에 의한 ESG전문과정이나 국제적 수준의 민간자격증 제도가 늘고 있다. 다양한 교육 또는 자격과정으로 제공되는 ESG교육은 종업원의 자기계발과 조직의 ESG경영 실행력을 높이는데 기여한다. 따라서 조직 내 ESG경영 담당 조직 및 담당자 지정은 초기에 이루어져야 한다.

4.2.4. 가이드라인 학습과 선도기업 벤치마킹

2020년 이후 ESG경영을 위한 가이드라인과 실무지침서 마련이 활발하다. 중소기업을 위한 CSR지원시스템은 이미 2011

년에 도입된 바 있고, 국제적 가이드라인의 번역서와 함께 국내에 맞게 조정된 실무지침서들이 다수 존재한다. 이들 가이드라인과 실무지침서 학습은 ESG경영을 위한 참조자료이기도 하지만 ESG평가를 대비하는데 유용한 정보다. 따라서 중소기업은 ESG경영 도입을 위한 준비 차원에서 실무 가이드라인의 조직 내 공유가 이루어져야 한다. 또한 업종 내 선도기업이 ESG경영을 어떻게 실행하고 있는지를 탐색하는 것도 중요한 경영활동이다. 선도기업이 어떤 목적과 청사진을 제시하고 구체적으로 어떤 변화를 창출해나가는지를 벤치마킹해야 한다. ESG 평가지표의 평가기준은 특정 수준 이상의 활동을 요구하거나 선도기업 수준 대비 우열도가 평가등급에 반영되기 때문에 업종내 선도기업의 ESG경영 실태를 아는 것이 중요하다.

4.2.5. ESG경영 소프트웨어 내재화(customizing)

ESG경영 실무지침서를 통해 ESG경영의 개념과 ESG경영 도입을 위한 절차와 체크포인트 등 다양한 정보를 획득할 수 있다. 그러나 개별 중소기업이 업종 특성과 역량에 맞게 ESG경영을 실행하고 관리하기가 쉽지 않다. 대부분의 지침서가 단일 버전으로 보편성에 중점을 두었기 때문에 평가지표의 선택과 조정, 기존 데이터와의 연계 또는 평가결과의 축적이 이루어지기 어렵다. 따라서 중소기업의 ESG경영을 지원할 수 있는 소프트웨어 개발 및 보급이 필요하다. 그러나 중소기업은 기업 규모와 업종 특성에 맞는 ESG경영 관리시스템을 구축할 만한 여력이 부족하다. 중소기업이 부담 없이 사용할 수 있도록 소수의 사용자도 항목 조정이나 연결 산식 조정 등을 직접 수행할 수 있는 개방형 소프트웨어 도입에 대한 정부지원이 필요한 시점이다.

중소기업은 정부의 소프트웨어 지원 이전이라도 해외에서 무상으로 제공하는 범용 소프트웨어를 활용해서 ESG경영 가이드라인이나 ESG 평가체계를 선도적으로 학습할 필요가 있다. 국내의 가이드라인이나 지침서는 개별 중소기업이 세부적인 목표나 평가지표의 조정을 임의적으로 수행한다는 전체 하에 작성된 것이 대부분이기 때문이다. 낮은 수준의 ESG경영 지원이 이루어지는 공개 소프트웨어라도 입수하여 자사의 특성과 역량에 맞게 가감 또는 수정하는 것이 현실적인 접근법이라고 할 수 있다.

4.2.6. ESG경영 이력 및 정보 데이터 축적

금융위원회는 지배구조개선보고서와 지속가능경영보고서의 단계별 의무화를 진행하고 있고, 환경부는 2011년 제정된 환경기술및환경산업지원법에 의거 정보공개 대상을 지정하여 매년 환경정보를 환경정보관리시스템에 공시하도록 하고 있다(금융위원회, 2018; 2021a; 2021b; 2021d). 이는 환경과 관련된 ESG정보가 기업의 이해관계자들의 의사결정에 활용되는 중요한 자료이며, 표준화된 자료의 형태로 축적되고 관리되어야 함을 뜻한다. 공개된 정보는 불성실 공시 또는 진술 및 보

장 위반 등을 사유로 손해배상의 청구원인이 될 수 있다. 따라서 대기업에 대한 거래의존도가 높은 중소기업에게 ESG정보공개 부담이 현실화되는 것은 시기의 문제다.

중소기업 관점에서는 현재의 ESG 평가자료와 ESG평가체계 수준을 감안할 때 ESG평가에 긍정적으로 반영되는 ESG경영 활동 이력과 데이터를 먼저 축적할 필요가 있다. 최근 평가사례를 볼 때 ESG 평가자료가 충분히 공개될수록 ESG 평가점수 상향가능성이 높아진다고 볼 수 있다. 따라서 중소기업은 ESG 평가기준이 고도화되기 이전이라는 점을 적극 활용할 필요가 있다. 그리고 일부 평가지표의 경우 전년 대비 변화수준이나 지속 여부에 따라 점수가 달라지는 구조여서 ESG관련 활동의 이력관리가 필요하다. 예를 들어 기업의 설문지 응답 및 증빙자료 업로드 형태로 평가되는 에코바디스(EcoVadis)의 경우 공급망 평가에 있어 역사적 데이터와 경과기간을 중요시한다. 아울러 법적 의무수준으로 강제화된 신용평가의 사례에서 확인되는 것처럼 평가기관들은 최초평가보다 후속평가에서 피평가기업이 제공하는 정보의 신뢰성에 좀더 관대한 경향을 보인다(나이스신용평가, 2022). 따라서 중소기업은 제한된 자원과 여건에서 좋은 ESG평가를 위해 ESG경영 이력을 사전적으로 관리할 필요가 있다.

4.2.7. 자금조달과 위험관리 차원 ESG평가 경험 활용

거래처가 요구하는 특정 수준의 ESG 평가등급을 획득하기 위해서는 평가경험을 축적하는 것이 전략적 대응방안의 하나가 될 수 있다. 박배성·이재혁(2019)은 중소기업은 해외시장 개척, 새로운 파트너십 개척, 성장을 위한 투자라는 전략적 경영의 차원에서 사회적 책임 활동의 이행 수준에 대한 인증이나 평가가 필요하다고 주장하였다. ISO 26000이나 ISO45000 인증을 비롯해 ESG 평가기관에 대한 커버리지를 높여가는 것이 중요하다(김효정·이준석, 2022). 특히, ESG 평가등급이 향후 신용등급(신용평점)이나 기술등급과 같이 상거래나 공공거래용, 정부의 용자 보증, 특례상장 등에 필요한 요건의 판단용도, 즉 규범등급으로 활용될 것이다. 높은 수준의 ESG등급은 중소기업에게 평판 및 이미지 개선 용도와 함께 자금조달과 정부지원 수혜에 우위를 점할 수 있는 수단으로 활용될 수 있다.

또한 ESG평가는 내부심사와 성과 보상을 통해 위험을 통제하고 관리함으로써 조직 차원의 학습 수단이 된다. 경영진을 중심으로 한 위험요인에 대한 지속적인 개선 조치는 ESG경영 내재화의 동인이 된다. 특히, 업력이 오래되어 사업구조의 전환이 필요하거나 승계기업으로서 기존의 관행이나 경험에 대한 의존도를 탈피하고자 하는 차원에서도 적극적으로 활용될 수 있다. 전진규(2020)의 연구에서와 같이 ESG의 세 가지 부문 중에서 환경과 사회 부문이 비용 부담과 투자 효과와의 관계가 불확실한 반면 지배구조 부문은 신용등급과 유의한 관계를 보이고 있다. 창업 또는 중소기업의 경우 경영자의 의

지에 따라 조직구성원의 태도에 미치는 영향이 달라질 수 있다(이일한·김정운, 2010). 경영자는 지배구조 개선을 통하여 신용위험 축소와 함께 ESG 평가등급 산정에 있어 유리한 입지를 구축하는 수단으로 활용할 수 있다.

V. 결론

5.1. 요약

공급망 관리 차원에서 대기업뿐만 아니라 중소기업에 대한 ESG경영 요구 또한 현실화되고 있다. 채권에 대한 신용평가의 역사에 비추어 보면 ESG평가 또한 자본시장 및 금융시장의 주요 의사결정 기준으로서 규범화가 진행될 전망이다. 상거래 및 대출거래의 추가 고려요소로서 신용정보기관의 ESG평가 반영 비중 또한 높아지고 있다. ESG정보 부족을 이유로 상거래나 투자심사 대상에서 불이익을 받거나 배제될 수 있다. 그러나 대기업에 비해 자원과 역량이 부족한 중소기업은 ESG경영의 도입 및 ESG평가에 대한 준비가 미흡하다. 그런데 중소기업은 ESG경영에 따른 단기적 비용부담을 감당할 수 있는 일정수준의 재무상태, 즉 생존 기반의 확보가 선행되어야 한다. 중소기업을 대상으로 한 ESG경영과 기업가치와의 관계에 대한 학술연구 또한 부족하여 ESG경영의 당위성에 대한 회의적인 시각도 존재한다. ESG평가에 있어서도 업종별 선도기업인 대기업 위주의 평가체계여서 좋은 평가결과를 기대하기 어렵다. 더구나 2020년 이후 ESG정보 공개 확대에 따른 평가등급 상승 경향과 평가체계 개편에 따른 등급체계 불안정성 심화는 중소기업의 ESG경영 도입과 ESG평가 대응을 더욱 어렵게 하고 있다. 그러나 투자자 주도의 지속가능금융 투자를 성장세를 감안하면 중소기업은 지속가능경영의 핵심 전략으로서 ESG경영을 실행해야 한다. 인적·물적자원이 부족한 중소기업은 ESG경영 도입과 ESG평가에 전략적으로 대응할 수밖에 없다. 먼저, 일정수준의 재무상태, 즉 생존기반을 확보한 이후 ESG경영을 도입하고, 공급망 관리 대응 및 ESG창업 특화전략을 강화하여야 한다. 이를 위해 내부적으로 ESG경영 담당 조직 및 담당자를 조기에 지정하고 각종 가이드라인 학습과 선도기업을 벤치마킹함으로써 ESG경영의 상대적 이행수준을 점검할 필요가 있다. 또한 ESG 정보공개 수준에 우호적인 평가환경을 고려할 때 범용 소프트웨어의 내재화 과정을 통해 ESG경영 이력 및 관련 정보의 사전 관리가 필요하다. 경영진 주도의 전략적 의사결정에 의해 자금조달과 위험관리의 수단으로 ESG평가 경험을 축적하여 평판제고 및 정책성 자금조달에 유리한 입지를 마련할 수 있다. 결론적으로 중소기업은 생존기반이 전제 되는 여건 하에서 업종과 규모별로 상이한 수준의 ESG경영이 도입되고 평가되어야 한다.

5.2. 시사점

5.2.1. 다양한 중소기업 ESG평가 연구 필요

ESG 정보공개 수준이 높은 대기업 위주의 학술연구에서도 ESG 활동과 기업의 재무적 성과간의 관계가 규명하기 어려운 블랙박스라는 주장이 제기되었다(김양민·박지현, 2021). 평가대상에 대한 분류기준(boundary condition)이나 연도별 자료에 따라 독립변수와 종속변수와의 관계가 달라질 수 있다. 중소기업의 ESG 평가등급에 대한 선행연구를 분석한 결과, 연구대상인 중소기업에 대한 정의가 모호하고, 분류 기준 또한 임의적이다. 박순애·신은혜(2021)의 연구는 자산 규모 또는 매출액에 따라 중소기업으로 분류하고 있으나, 중소기업기본법에 따른 법적 분류와도 차이가 있다. 따라서 산업별 특성을 감안한 자산 규모, 매출액 수준, 종업원 수 등 다양한 분류기준을 적용한 연구가 필요하다.

또한 2011년 한국ESG기준원이 ESG 평가등급을 공개한 이후 ESG평가 통합등급과 5년 또는 10년 후의 생존율 관계 연구 등 ESG평가 통합등급이 장기 생존 가능성의 예측지표로 활용될 수 있는지에 대한 검증이 이루어지지 못하고 있다. 따라서 생존 기반이 열악한 중소기업의 ESG경영의 당위성을 인식시키기 위해서 ESG성과와 부도위험과의 관계에 대한 실증연구가 필요하다(Li et al., 2022). 대기업을 위주로 한 기존 실증연구에서는 기업가치 제고를 근거로 ESG경영의 당위성이 지지되어 왔지만 중소기업에게는 생존 가능성이 더 중요한 고려 요소이기 때문이다. 또한 ESG 활동과 기업가치와의 인과관계나 그 반대의 역인과관계에 대한 논쟁 보다 선순환에 관심을 두는 연구도 중소기업의 ESG경영 지원 근거가 될 수 있다(이정기·이재혁, 2020). 비선형관계에 근거한 기업규모별 세분화된 임계점 탐색 연구 또한 중소기업의 ESG경영에 대한 정책지원의 차별성을 뒷받침할 수 있을 것으로 기대된다.

5.2.2. 중소기업 전용 평가제도 도입 검토

중소기업은 ESG평가에 필요한 정보량과 정보수준이 대기업에 비해 미흡한 수준이다. 또한 과거 데이터의 확보도 용이치 않은 상황임에 따라 기존 대기업 중심의 평가체계가 적용되면 평가 결과에 편의가 존재할 수 있다(박재현 외, 2022). 따라서 대기업에 적용되는 ESG경영 활동과 평가체계를 그대로 적용하는 것은 중소기업에게 비용 상승과 함께 생존 가능성 저하라는 부담을 동시에 지우게 할 수 있다. ESG평가는 선도기업 대비, 업종 평균 대비, 가상의 절대 수준 대비, 경쟁기업군(Peer group) 대비, 전년 대비, 최근 몇 개년 평균 대비, 연평균 증가율 대비 등 다양한 기준에 대비한 상대적 수준을 평가하면서 다양한 산정 기간(최근 3개년 또는 최근 5개년)과 척도(2-5점 척도)가 적용되고 있다. 따라서 대기업 위주의 평가기준이 중소기업에겐 불리할 가능성이 높다. 또한 한국ESG기준원을 비롯한 ESG평가기관들이 평가체계를 새롭게 마련하거나 변경하고 있다. 이로 인해 등급의 체계성이나 안정성

이 당분간 담보되기 어려운 상황이다. 중소기업의 ESG성과 요구는 국가 산업정책 차원에서 중소기업의 재무상태와 기업의 장단기 기업가치평가를 고려해야 한다(박순애·신은혜, 2021). 따라서 현 단계에서는 재무 상태나 역량이 부족한 중소기업의 현실을 감안한 평가체계의 도입이 요구된다(곽배성·이재혁, 2019). 특히, 중소기업의 ESG경영 확산을 유도하기 위해 특정 지표에서 충분한 가점을 획득할 수 있는 평가체계 도입을 검토할 필요가 있다. 최근 중국의 지역 중소기업을 대상으로 한 연구에서는 에너지 효율성 개선에 따른 매출 증가와 운용효율성 개선을 통한 이익 증가 효과가 검증되었지만 업종, 기업 규모, 도시 수준 등에 따라 각기 다른 효과가 확인되고 있기 때문이다(Xiang et al., 2021). 따라서 중소기업의 역량과 지역적 특성이 감안된 중소기업 전용 ESG 평가체계의 도입을 검토할 필요가 있다.

5.3. 연구의 한계

본 연구는 ESG경영 확산과 ESG평가의 규범화 과정에서 중소기업의 제한된 자원과 부족한 역량 문제를 극복할 수 있도록 실무적인 지원방안을 제시하고 후속적 학술연구의 필요성을 제안하는 탐색적 연구의 차원에서 수행되었다. 질적 연구 차원에서 초기증거의 정확성 평가를 위한 연구자료의 수집 및 해석 중심으로 수행되었다(임도빈, 2009). 그러나 근거이론에 기반한 해석된 자료의 범주화 시도와 검증 반복을 통한 범주화 완성, 이를 통한 새로운 증거나 이론의 도출이 이루어지지 못한 한계를 가지고 있다(임도빈, 2009). 다만, 본 연구는 중소기업 ESG평가 규범화 흐름에 맞춰 대기업과 차별되는 정책적 지원이 필요함을 환기하는 경영현장의 해석에 중점을 둔 연구로 볼 수 있다(김효근 외, 2003).

그러나 ESG 평가등급의 높은 변동성에 대한 세부 연구가 필요하고 중소기업의 업종별, 규모별 ESG평가 사례분석을 통해 새로운 증거나 이론의 방향성이 제시될 필요가 있다. 이를 위해 학술논문 및 지침서, 실무관행 등에 대한 비판적 검토에 나아가 ESG 평가등급의 특성을 감안한 실증연구가 동반되어야 한다. 중소기업의 규모와 업종의 특성이 감안된 ESG평가의 대안모델 제시가 필요한 시점이다.

REFERENCE

강원·정무권(2020). ESG활동의 효과와 기업의 재무적 특성. *한국증권학회지*, 49(5), 681-707.
 강형구·장가형(2021). ESG 통합 전략에 AI가 필요한 이유. Retrieved from https://dbr.donga.com/article/view/1203/article_no/10121/ac/magazine.
 곽배성·이재혁(2019). 국내 중소기업의 사회적 책임 연구 동향 분석 및 향후 연구 방향 제언. *전략경영연구*, 22(3), 21-50.
 김경옥(2018). 기업의 소유구조 특성과 기업의 사회적책임(CSR)활동 간의 관련성. *경영연구*, 33(2), 171-193.
 김동순·임병희·이경한(2017). 코스닥 중소벤처기업의 지배구조에 따

른 경영자 보상과 기업성과간의 관계. *한국창업학회*, 12(3), 27-56.
 김양민·박지현(2021). ESG 또는 기업의 사회적 책임, 그리고 재무성과. *전략경영연구*, 24(2), 75-114.
 김윤경(2020). 기업 비재무정보(ESG) 공시가 재무성과와 기업 가치에 미치는 영향. *규제연구*, 29(1), 35-59.
 김중희(2020). 기업의 규모별 특성이 사회적 책임과 기업가치 간의 비선형 관계를 유발하는 임계점에 미치는 영향에 대한 연구. *아태비즈니스연구*, 11(2), 207-233.
 김효근·이현주·문윤지(2003). 한국 경영현상 분석을 위한 연구방법론의 재고: 질적연구방법론을 중심으로. *경영교육연구*, 6(2), 47-66.
 김효정·이준석(2022). 기업의 ESG 실행과 평가의 괴리 가능성 연구-ESG 평가지표 분석을 중심으로. *국가정책연구*, 35(4), 199-225.
 금융감독원(2023). ESG 채권 인증평가 가이드라인 제정. Retrieved from <https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000188/view.do?nttId=57878&menuNo=200218&cl1Cd=&sdate=&edate=&searchCnd=1&searchWrD=%EC%9D%B8%EC%A6%9D%ED%8F%89%EA%B0%80&pageIndex=1>.
 금융위원회(2018). '19년부터 기업지배구조 공시가 단계적으로 의무화. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/73071?srchCtgrY=&curPage=&srchKey=sj&srchText=%EC%A7%80%EB%B0%B0%EA%B5%AC%EC%A1%B0&srchBeginDt=2018-02-01&srchEndDt=>
 금융위원회(2021a). 기업 부담은 줄이고 투자자 보호를 강화하기 위한 기업공시제도 개선방안을 추진하겠습니다. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/75176?srchCtgrY=&curPage=2&srchKey=all&srchText=%EA%B3%B5%EC%8B%9C&srchBeginDt=2021-01-01&srchEndDt=2021-02-27>.
 금융위원회(2021b). ESG 국제동향 및 국내 시사점. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101?srchCtgrY=&srchBeginDt=2021-02-01&srchEndDt=2021-02-27&srchKey=all&srchText=ESG+>.
 금융위원회(2021c). 혁신금융서비스 3건 지정. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/75978?srchCtgrY=&curPage=2&srchKey=sj&srchText=%ED%98%81%EC%8B%A0%EA%B8%88%EC%9C%B5%EC%84%9C%EB%B9%84%EC%8A%A4&srchBeginDt=&srchEndDt=>
 금융위원회(2021d). 기업들이 지속가능성 공시 표준화에 대비할 수 있도록 SASB 기준 국문번역을 공개합니다. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/76848?srchCtgrY=&curPage=2&srchKey=all&srchText=%EA%B8%B0%EC%97%85&srchBeginDt=2021-11-10&srchEndDt=2021-11-30>.
 나이스신용평가(2022). 현행 평가방법론. Retrieved from <https://www.nicerating.com/disclosure/currentAssessment.do>.
 나이스평가정보(2022). 기업평가서비스. Retrieved from <http://www.niceinfo.co.kr/business/eCredit.nice>.
 대한상공회의소(2021). 중소기업의 투명경영을 위한 지배구조 개선. Retrieved from http://www.korcham.net/FileWebKorcham/OnlineSeminar/File/중소중견기업의%20투명경영을%20위한%20지배구조%20개선_윤진수.pdf.
 민재형·김범석·하승인(2014). 지속가능경영을 위한 기업의 환경적, 사회적, 지배구조적 요인이 주가수익률 및 기업 가치에 미치는 영향. *한국경영과학회지*, 39(4), 33-49.
 민재형·김범석·하승인(2015). 기업의 환경, 사회, 지배구조 요인과 재무성과의 관계: 공유가치 창출의 경험적 근거. *경영과학*, 32(1), 113-131.

- 민재형·김범석(2019). 기업의 ESG 노력은 지속가능경영의 당위적 명제인가? 기업의 재무상태에 따른 비재무적 책임 향상 노력의 차별적 효과. *경영과학*, 36(1), 17-35.
- 박순애·신은혜(2021). 대·중소 및 중견 기업의 ESG 성과와 재무가치 간의 상관관계. *환경정책*, 29(4), 151-199.
- 박재현·한향원·김나라(2022). 국내 ESG 연구동향 탐색: 2012~2021년 진행된 국내 학술연구 중심으로. *벤처창업연구*, 17(1), 191-211.
- 박준령·김요한(2017). 기업지배구조와 자본비용에 관한 실증적 분석. *야태경상저널*, 9(2), 69-82.
- 중소기업중앙회(2021a). *중소기업 경영실태 및 2022년 경영계획 조사*. Retrieved from <https://www.kbiz.or.kr/ko/contents/bbs/view.do?seq=151269&mnSeq=207&schFld=whle&schTxt=2022%EB%85%84+%EA%B2%BD%EC%98%81%EA%B3%84%ED%9A%8D+%EC%A1%B0%EC%82%AC>.
- 중소기업중앙회(2021b). *중소기업 ESG 애로 조사*. Retrieved from <https://www.kbiz.or.kr/ko/contents/bbs/view.do?seq=150863&pg=6&pgSz=9&mnSeq=207&schFld=whle&schTxt=ESG>.
- 손호철·박성규(2015). 소유경영자의 경영참여 정도가 이익조정에 미치는 영향. *관리회계연구*, 16(2), 107-137.
- 오근혜·윤평구·강승모(2012). 우리나라기업의 윤리경영이 기업가치 및 재무적성과에 미치는 영향. *금융지식연구* 10(3), 3-27.
- 오덕교·이기훈·신범철·이의영(2013). 중소기업의 사회적책임경영의 도입 및 실행에 대한 실증분석. *생산성논집(구 생산성연구)*, 27(1), 385-418.
- 오상희·이승태(2019). ESG평가요소와 기업가치의 관계에 관한 연구. *전산회계연구*, 17(2), 205-223.
- 오상희(2021). 신용등급 및 ESG 등급이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구. *세무회계연구*, 69(0), 125-144.
- 유순미·정현아(2016). 지속가능경영정보가 자기자본비용에 미치는 영향. *인터넷전자상거래연구*, 16(6), 37-57.
- 이명순·김용(2015). 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구: 통합지표(ESG와 KEJI)의 비교를 중심으로. *상업교육연구*, 29(6), 345-374.
- 이연우(2022). 한국형 ESG 가이드라인의 쟁점분석과 적용포인트. *감사실무*, 266, 14-18.
- 이설빈·부제만·김승철(2016). 프로젝트 관리자의 리더십이 참여자 개인 역량과 프로젝트 성과에 미치는 영향에 관한 연구. *벤처창업연구*, 11(5), 175-188.
- 이일한·김정윤(2010). 벤처기업 창업자의 리더십 영향력에 대한 마음챙김의 상호작용 효과. *한국산학기술학회논문지*, 11(5), 1881-1890.
- 이인형(2021). ESG 평가 체계 현황과 특성 분석. *자본시장연구원 Issue Report 21-09*, 1-23.
- 이정기·이재혁(2020). “지속가능경영” 연구의 현황 및 발전방향: ESG 평가지표를 중심으로. *전략경영연구*, 23(2), 65-92.
- 임도빈(2009). 질적 연구 방법의 내용과 적용전략: 양적인 질적 연구와 질적인 질적 연구. *장부학 연구*, 15(1), 155-187.
- 임옥빈(2019). 비재무적 정보가 기업성과에 미치는 영향: ESG접수를 중심으로. *국제회계연구*, 86, 119-144.
- 임효진(2021). 텍스트 마이닝을 활용한 중소기업 ESG 이슈 분석. *인문사회* 21, 12(4), 469-482.
- 전진규(2020). ESG는 현행 신용등급에 어떻게 반영되는가?. *한국재무학회 추계학술대회*, 238-263.
- 전진규(2022). ESG와 투자효율성에 대한 실증연구. *금융정보연구*, 11(1), 33-52.
- 지상현(2019). 지속가능경영 기업의 회계이익의 질. *국제회계연구*, 86, 235-258.
- 최동호(2021). ESG경영의 현주소와 미래전망, 한국일본중국의 ESG경영 중심으로. *지역산업연구*, 44(4), 263-291.
- 태정립(2021). ESG(환경, 사회, 지배구조)와 조세제도에 관한 연구. *조세연구*, 21(2), 135-164.
- 한국거래소(2021). *한국거래소*. Retrieved from <https://esg.krx.co.kr>.
- 한국ESG기준원(2022). *2022년 ESG 평가 및 등급 공표*. Retrieved from http://cgs.or.kr/news/press_view.jsp?pp=6&skey=&svalue=&pg=1&no=201.
- 황진수·임종욱(2016). 대·중소기업간 동반성장이 기업의 사회적 책임과 경영자 회계윤리에 미치는 영향. *산업경제연구*, 29(1), 435-454.
- Abrahamson, E., & Fairchild, G.(1996). Management fashion: Lifecycles, Triggers, and Collective learning Process. *Administrative Science Quarterly*, 44(4), 708-740.
- Ballestar, M. T., Cuerdo-Mir, M., & Freire-Rubio, M. T.(2020). The Concept of Sustainability on Social Media: A Social Listening Approach. *Sustainability*, 12(5), 1-19.
- Berg, F., Kolbel, J. F., & Rigobon, R.(2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 2022, 1-30.
- Christensen, M. T., Serafeim G., & Sikochi, A.(2021). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. *The Accounting Review*, 97 (1), 147-175.
- Choi, D. H.(2021). Current status and future prospects of ESG management, focusing on ESG management in Korea. Japan and China. *Regional Industry Research*, 44(4), 263-291.
- Ciegis, R., Ramanauskienė, J., & Martinkus, B.(2009). The Concept of Sustainable Development and its Use for Sustainability Scenarios. *Engineering Economics*, 2(62), 28-37.
- Costa, A. J., Curi, D., Bandeira, A. M., Ferreira, A., Tome B., Joaquim, C., Santos, C., Cristina, G., Meira, D., Azevedo, G., Inacio H., Jesus, M., Teixeira, M. T., Monteiro, P., Duarte, R., & Marques, R. P.(2022). Literature Review and Theoretical Framework of the Evolution and Interconnectedness of Corporate Sustainability Constructs. *Sustainability*, 14(8), 4413.
- Diez-Canamero, B., Bishara T., Otegi-Olaso, J. R., Minguez, R., & Fernandez, J. M.(2020). Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings. *Sustainability*, 12(5), 2153.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B.(2019). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360.
- Hwang, J. S., & Im, J. O.(2016). The Effect of Shared Growth between Large and Small Business on Corporate Social Responsibility and Managers' Accounting Ethics. *Industrial Economics Study*, 29(1), 435-454.
- Im, H. J.(2021). Analysis on ESG Issues of SMEs Using Text Mining. *Humanities and Social Sciences* 21, 12(4), 469-482.

- Im, W. B.(2019). The effect of non-financial information on corporate performance: Focusing on ESG score. *International Accounting Studies*, 86, 119-144.
- Im, T. B.(2009). Qualitative Methodology: Approach and Application. *Journal of Governmental Studie*, 15(1), 155-187.
- Ji, S. H.(2019). The Quality of Accounting Income of Sustainability Management Corporate. *Korea International Accounting Review*, 86, 235-258.
- Jebe, R.(2019). The Convergence of Financial and ESG Materiality: Taking Sustainability Mainstream. *American Business Law Journal*, 56(3), 645-702.
- Jeon, J. Q.(2020). ESG factors as a determinant of credit ratings. *Korea Finance Association Autumn Academic*, 238-263.
- Jeon, J. Q.(2022). Empirical Study on ESG and Investment Efficiency. *Review of Financial Information Studies*, 11(1), 33-52.
- Financial Supervisory Service(2023). *Regulation of ESG Bond Certification Evaluation Guidelines*. Retrieved from <https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000188/view.do?ntfId=57878&menuNo=200218&c1Cd=&sdate=&edate=&searchCnd=1&searchWrD=%EC%9D%B8%EC%A6%9D%ED%8F%89%EA%B0%80&pageIndex=1>.
- Financial Services Commission(2018). *Corporate governance disclosure is mandatory in phases from 2019*. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/73071?srchCtgy=&curPage=&srchKey=sj&srchText=%EC%A7%80%EB%B0%B0%EA%B5%AC%EC%A1%B0&srchBeginDt=2018-02-01&srchEndDt=>
- Financial Services Commission(2021a). *We will promote measures to improve the corporate disclosure system to reduce the burden on companies and strengthen investor protectio*. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/75176?srchCtgy=&curPage=2&srchKey=all&srchText=%EA%B3%B5%EC%8B%9C&srchBeginDt=2021-01-01&srchEndDt=2021-02-27>.
- Financial Services Commission(2021b). *ESG International Trends and Domestic Implications*. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101?srchCtgy=&srchBeginDt=2021-02-01&srchEndDt=2021-02-27&srchKey=all&srchText=ESG+>.
- Financial Services Commission(2021c). *Designated 3 innovative financial services*. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/75978?srchCtgy=&curPage=2&srchKey=sj&srchText=%ED%98%81%EC%8B%A0%EA%B8%88%EC%9C%B5%EC%84%9C%EB%B9%84%EC%8A%A4&srchBeginDt=&srchEndDt=>
- Financial Services Commission(2021d). *SASB-based Korean translation to prepare companies for standardization of sustainability disclosure*. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/76848?srchCtgy=&curPage=2&srchKey=all&srchText=%EA%B8%B0%EC%97%85&srchBeginDt=2021-11-10&srchEndDt=2021-11-30>.
- Kang, H. G., & Jang, G. H.(2021). *Why ESG Integration Strategy Needs AI*. Retrieved from https://dbr.donga.com/article/view/1203/article_no/10121/ac/magazine.
- Kang, W., & Jung, M. K.(2020). Effect of ESG Activities and Firm's Financial Characteristics. *Korean Journal of Financial Studies*, 49(5), 681-707.
- Kim, D. S., Lim, B. H., & Lee, K. H.(2017). The relationship between managerial compensation and corporate performance according to the governance structure of KOSDAQ SMEs. *Korean Entrepreneurship Association*, 12(3), 27-56.
- Kim, H. J., & Lee, J. S.(2022). A study on the gap between ESG implementation and evaluation: focusing on the ESG performance indicators. *Journal of Korean Library and Information Science Society*, 35(4), 199-225.
- Kim, H. K., Lee, H. J., & Moon, Y. J.(2003). Reconsideration of Research Methods in Management Research in Korea: A Study Qualitative Research Methodology. *Management Education Review*, 6(2), 47-66.
- Kim, J. H.(2020). A Study on the Effect of Characteristics by Size of a Company on the Critical Point Inducing Nonlinear Relationship Between Social Responsibility and Corporate Value. *Asia Pacific Business Research*, 11(2), 207-233.
- Kim, K. O.(2018). Relationship between Characteristics of Ownership Structure and Corporate Social Responsibility(CSR). *Korea Business Review*, 33(2), 171-193.
- Kim, Y. M., & Park, J. H.(2021). ESG or Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: An Empirical Study and Future Directions. *Strategic Management Research*, 24(2), 75-114.
- Kim, Y. K.(2020). Effects of Non-financial Information Disclosure on Firm Performance and Firm Value. *Journal of Regulation Studies*, 29(1), 35-59.
- Korea Chamber of Commerce and Industry(2021). *Improvement of Governance Structure for Transparent Management of Small and Medium Businesses*. Retrieved from http://www.korcham.net/FileWebKorcham/OnlineSeminar/File/중소중견기업의%20투명경영을%20위한%20지배구조%20개선_윤진수.pdf.
- Korea Exchange(2021). *Korea Exchange*. Retrieved from <https://esg.krx.co.kr>.
- Korea Federation of SMEs(2021a). *Investigation of SME management status and 2022 management plan*. Retrieved from <https://www.kbiz.or.kr/ko/contents/bbs/view.do?seq=151269&mnSeq=207&schFld=whle&schTxt=2022%EB%85%84+%EA%B2%BD%EC%98%81%EA%B3%84%ED%9A%8D+%EC%A1%B0%EC%82%AC>.
- Korea Federation of SMEs(2021b). *ESG Difficulties in Small and Medium Businesses*. Retrieved from <https://www.kbiz.or.kr/ko/contents/bbs/view.do?seq=150863&pg=6&pgSz=9&mnSeq=207&schFld=whle&schTxt=ESG>.
- Korea Institute Of Corporate Governance and Sustainability(2022). *2022 ESG Ratings*. Retrieved from http://cgs.or.kr/news/press_view.jsp?pp=6&key=&svalue=&pg=1&no=201.
- Kwak, B. S., & Lee, J. H.(2019). Analysis of social responsibility research trends in domestic SMEs and suggestions for future research directions. *Strategic Management Research*, 22(3), 21-50.
- Li, H., Zhang, X., & Zhao, Y.(2022). ESG and Firm's Default

- Risk. *Finance Research Letters*, 47, 1-11.
- Lee, I. H.(2021). Analysis of ESG Evaluation System Status and Characteristics. *Korea Capital Market Institute, Issue Report 21-09*, 1-23.
- Lee, I. H., & Kim, J. Y.(2010). Mindfulness' interaction effect of the Influence of Entrepreneur's Leadership of Venture Firm. *Journal of the Korea Academia-Industrial cooperation Society*, 11(5), 1881-1890.
- Lee, J. G., & Lee, J. H.(2020). Current status and development direction of "Sustainable Management" research: Focusing on ESG evaluation indicators. *Strategic Management Research*, 23(2), 65-92.
- Lee, M. S., & Kim, Y.(2015). An Empirical Study on the Effect of Corporate Social Responsibility Activity on Firm Value: Comparative Analysis on Integrated Index(ESG and KEJI). *The Journal of Business Education*, 29(6), 345-374.
- Lee, Y. W.(2022). Analysis of Issues and Application Points of the Korean ESG Guidelines. *Auditor Journal*, 266, 14-18,
- Lee, S. B., Boo, J. M., & Kim, S. C.(2016). A Study on the Effect of Project Managers' Leadership on Participants' Individual Competency and Project Performance. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 11(5), 175-188.
- NICE Information Service(2022). *Corporate CB*, Retrieved from <http://www.niceinfo.co.kr/business/eCredit.nice>.
- NICE Ratings Service(2022). *Current rating methodology*. Retrieved from <https://www.nicerating.com/disclosure/currentAssessment.do>.
- Min, J. H., Kim, B. S., & Ha, S, I.(2014). The Impact of Firms' Environmental, Social, and Governancial Factors for Sustainability on Their Stock Returns and Values. *Korean Management Science Review International Journal of Management Science*, 39(4), 33-49.
- Min, J. H., Kim, B. S., & Ha, S, I.(2015). The Relationship between Firms' Environmental, Social, Governance Factors and Their Financial Performance: An Empirical Rationale for Creating Shared Value. *Korean Management Science Review*, 32(1), 113-131.
- Min, J. H., & Kim, B. S.(2019). Is ESG effort a normative proposition for sustainability? An analysis of different effects of firms' ESG efforts by their respective financial status. *Korean Management Science Review*, 36(1), 17-35.
- Oh, D. K., Lee, K. H., Shin, B. C., & Lee, E. Y.(2013). An empirical analysis of the introduction and implementation of social responsibility management in small and medium-sized enterprises (SMEs). *Korean Productivity Review*, 27(1), 385-418.
- Oh, G. H., Yoon, P. K., & Kang, S. M.(2012). The Effects of Ethical Management to Firm Value and Financial Performances in Korea. *Journal of Knowledge Studies*, 10(3), 3-27.
- Oh, S. H., & Lee, S. T.(2019). A Study on the Relationship between ESG Evaluation Factors and Corporate Value. *Korean Computers and Accounting Review*, 17(2), 205-223.
- Oh, S. H.(2021). A Study on the Effect of Agency Rating and ESG Rating on Corporate Value. *Tax Accounting Research*, 69(0), 125-144.
- Park, J. H., Han, H. W., & Kim, N. R.(2022). Exploring domestic ESG research trends: focusing on domestic research on ESG from 2012 to 2021. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 17(1), 191-211.
- Park, J. R., & Kim, Y. H.(2017). The Empirical Study of Capital Cost on Corporate Governance: Evidence from Korean Firms. *Asia-Pacific Journal of Business & Commerce*, 9(2), 69-82.
- Park, S. A., & Shin, E. H.(2021). Analysis of the Relationship between ESG Performance and Corporate Financial Values Focusing on SMEs. *Journal of Environmental Policy and Administration*, 29(4), 151-199.
- Salas-Zapata, W. A., & Ortiz-Munoz, S. M.(2017). Analysis of meanings of the concept of sustainability. *Sustainable Development*, 27(1), 153-161.
- Son, H. C., & Park, S. K(2015). The Influence of the Owner's Management Participation Level on Earnings Management. *Korean Journal of Management Accounting Research*, 16(2), 107-137.
- Tsaples, G., & Papathanasiou, J.(2021). Data envelopment analysis and the concept of sustainability: A review and analysis of the literature. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 138(C). 1-9.
- Tae, J. R.(2021). A Study on ESG (Environmental, Social, Governance) and Tax System. *Tax Research*, 21(2), 135-164.
- Xiang, D., Zhao, T., & Zhang, N.(2021). How can government environmental policy affect the performance of SMEs: Chinese evidence. *Journal of cleaner production*, 336.
- Yu, S. M., & Jung, H. A.(2016). Impact of Corporate Sustainable Management Information on Cost of Equity. *The Journal of Internet Electronic Commerce Research*, 16(6), 37-57.

[부록]

<표 10> 2011년 이후 ESG통합등급과 재무성과·기업가치와의 관계 연구 현황

민재형 외(2014)	
연구주제	지속가능경영을 위한 기업의 환경적, 사회적, 지배구조적 요인이 주가수익률 및 기업 가치에 미치는 영향
연구대상	2011-2013년 한국ESG기준원이 ESG통합 및 부문등급을 발표한 2011년 623개, 2012년 641개, 2013년 651개 기업 등 1,915개 기업
독립변수	한국ESG기준원이 평가한 ESG평가등급을 사용하되, A이상 그룹, B+, B-이하의 세 그룹으로 구분하고 B-이하 그룹은 참조집단으로 설정
종속변수	단기적 기업 가치는 주가수익률로, 장기적 기업가치는 토빈의 큐(Tobin's Q)를 적용
통제변수	주가수익률 검증시 베타(체계적 위험), 변동성, 장부가치 대비 시장가치 비율, 업종더미, 연도더미 등을 적용, 토빈의 큐 검증시에는 로그화된 총자산, 총자산 대비 영업활동현금흐름, 총자산 대비 연구개발비 비율, 업종더미, 연도더미를 사용
환경, 사회, 지배구조 각 요인이 토빈 큐로 측정된 기업 가치에 미치는 영향력을 비교한 결과, 사회적 요인의 영향력이 가장 크고, 지배구조요인이 그 다음 순으로 확인. 기업의 비재무적 성과는 단기적으로 기업의 일차적 목적인 이윤극대화에는 부정적인 영향을 미칠 수 있지만 장기적인 관점에서는 기업 이미지 개선 효과 등을 통해 기업의 가치를 높일 수 있는 것으로 해석	
민재형 외(2015)	
연구주제	기업의 환경, 사회, 지배구조 요인과 재무성과의 관계 : 공유가치창출의 경험적 근거
연구대상	2011-2013년 한국ESG기준원이 ESG평가등급 및 부문등급을 발표한 2011년 623개, 2012년 641개, 2013년 651개 기업
독립변수	한국ESG기준원의 ESG통합등급이 B+이상인 기업의 점수
종속변수	재무성과의 대용지표로 3개년 수익성, 안정성, 효율성, 현금흐름 관련 8개 재무비율을 구분하여 적용
통제변수	매출액증가율, 연구개발비지출액비율, 광고비지출액비율, 산업더미, 연도더미를 사용
기업의 순운전자본비율(안정성), 총자산회전율(효율성), 투자활동현금흐름비율(현금흐름) 등은 비재무적 성과와 부(+)의 상관관계를 보이나, 총자산순이익률과 매출액영업이익률(수익성), 영업활동현금흐름비율(현금흐름) 등은 비재무적 성과와 정(+)의 관계를 가지고 있음. 기업의 영리활동과 사회적 책임 활동이 동시에 수행될 수 있다는 공유가치창출의 개념을 지원할 수 있는 실증적 근거로 평가	
이명순 김용(2015)	
연구주제	사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향
연구대상	2011년 상장된 기업 중에서 한국ESG기준원의 ESG 통합 등급 보유 513개사와 경제정의연구소의 KEJI 통합 지표를 이용 가능 267개사를 대상
독립변수	한국ESG기준원의 ESG통합등급
종속변수	기업가치의 대용변수로 토빈의 큐를 적용(KEJI 적용시엔 자본의 장부가치 대비 시장가치 적용)
통제변수	기업규모(총자산의 자연로그값), 부채비율, 총자산 대비 광고선전비율, 기업업력, 산업별 더미 적용
ESG 통합등급과 기업가치는 유의한 정(+)의 관계를 보이며 여러 통제변수 중에서 기업업력이 상대적으로 가장 많은 영향력을 가지고 있음을 확인. 기업가치와의 관계에 있어 한국ESG기준원의 통합등급이나 경제정의연구소의 KEJI지표의 유의미한 차이는 없음. 그런데 기업업력이 짧을수록 사회적 책임활동이 더 높은 기업가치를 창출할 수 있다고 도출된 점이 특이	
민재형 김범석(2019)	
연구주제	기업의 재무 상태에 따른 비재무적 책임 향상 노력의 차별적 효과
연구대상	2011-2017년 간 한국ESG기준원이 ESG평가등급을 발표한 3,006개 기업을 대상
독립변수	평가기업 중 ESG평가등급 B+ 이상 및 B 이하 기업, 자기자본순이익률 상위 60백분위수 이상 및 40백분위수 미만의 기준으로 구분한 4개 그룹을 적용
종속변수	지속가능경영의 대용지표로서 주가수익률과 토빈의 큐를 사용
통제변수	주가수익률 검증시 베타(체계적 위험), 변동성, 장부가치 대비 시장가치 비율, 업종더미, 연도더미를 적용, 토빈의 큐 검증시에는 로그화된 총자산, 총자산 대비 영업활동현금흐름, 총자산 대비 연구개발비율, 업종더미, 연도더미를 사용
재무상태가 상대적으로 좋은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 비재무적 성과 향상을 위한 투자 및 노력을 더욱 많이 기울임. 비재무적 성과를 위한 기업의 노력은 재무상태와 상관없이 단기적(주가수익률 기준)으로는 기업가치에 영향을 미치지 않거나 부정적인 영향을 미침. 반면 기업의 재무상태가 좋을 경우, 비재무적 성과 향상을 위한 기업의 노력은 장기적(토빈의 큐 기준)으로는 재무성과를 넘어서는 추가적인 기업가치를 창출하는 것으로 확인. 그러나 재무상태가 좋지 않을 경우 ESG경영이 재무 성과로 이어지기 위해서는 재무 성과의 개선이 선행되어야 함에 따라 중소기업을 비롯한 재무구조가 취약한 기업의 경우 ESG경영에 전략적으로 대응할 필요가 있음을 주장	
오상희 이승태(2019)	
연구주제	ESG 평가요소와 기업가치의 관계
연구대상	2011-2018년간 상장기업 1,966개 기업을 대상
독립변수	한국ESG기준원이 평가한 ESG평가등급 및 부문등급
종속변수	기업성과의 대용지표로 자산수익률(ROA: Return on Asset)과 주가수익률을 사용
통제변수	기업규모(로그화된 총자산), 부채비율, 연도더미를 적용
자산수익률에는 지배구조, ESG, 사회적 책임 부문 순으로 영향을 미치고, 주가수익률 기준으로는 지배구조, ESG 부문 순으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인. 다만 ESG평가등급과 함께 세 가지 부문별 등급이 동시에 변수에 투입되어 분석된 결과임을 참조할 필요	

오상희(2021)	
연구주제	신용등급 및 ESG 등급이 기업가치에 미치는 영향
연구대상	2011~2020년간 코스닥 상장기업의 5,852개의 신용등급과 ESG평가등급을 대상
독립변수	기업의 신용등급(KIS-VALUE의 KIS신용평점)과 한국ESG기준원 ESG평가(통합)등급을 활용
종속변수	기업가치의 대응지표로 Tobin's q를 사용
통제변수	기업규모(로그화된 총자산), 부채비율, 유동자산비율, 총자산 대비 영업현금흐름, 체계적위험, 상장기간(로그화된 상장연도), 산업더미, 연도더미를 적용
ESG평가등급과 신용등급 공히 기업가치와는 정(+)의 관계를 보이며, 신용등급이 ESG평가등급 보다 기업가치에 더 큰 영향력을 미치는 것으로 확인. 일반적인 ESG평가등급과 기업가치와의 관련성을 신용등급과 동시에 비교해 본 연구로 평가	
박순애-신은혜(2021)	
연구주제	대 중소 및 중견 기업의 ESG 성과와 재무가치(재무적 성과, 단기 기업가치, 장기 기업가치) 간의 상관관계를 연구
연구대상	2011~2020년 한국ESG기준원의 ESG통합등급 보유 업체 1,016개사(결측값 제외 총표본수 7,829)를 대상, 대기업은 자산규모 10조원 이상, 중소기업은 연평균 매출액 1,500억원 이하, 나머지는 중소기업으로 인위적으로 구분하는 방식을 적용
독립변수	한국ESG기준원의 ESG통합등급
종속변수	재무적 성과는 자기자본이익률(집단은 연도별 중앙값을 기준으로 상위 40% 이상 기업은 좋은 기업, 상위 60% 미만은 재무상태가 좋지 않은 기업으로 분류), 기업의 장기가치는 토빈의 큐(집단은 연평균 1.05이상은 높은 기업, 0.95이하는 낮은 기업으로 분류), 단기가치는 주가수익률을 적용
통제변수	기업크기, 베타값, 변동성, 부채비율, 연도더미, 산업더미를 추가
ESG 등급과 재무적 성과 관계에서 중소중견기업은 유의한 정(+)의 관계를, 장기 기업가치 간의 관계에서는 중견기업과 대기업에서만 유의한 정(+)의 관계, 기업의 단기가치와 관계에서는 중견기업만 유의한 부(-)의 관계를 보임. 기업규모별로 보면 ESG 성과와 재무적 지표(재무적 성과, 단기가치, 장기가치)들 간의 관계는 중견기업에서 가장 확연한 관계를 보임. 기업규모를 감안하지 않은 전체적으로는 재무적 성과와 장기가치는 정(+)의 관계가 단기가치와는 부(-)의 관계가 각각 확인됨에 따라 중소중견 기업에게 공시 의무화 등 정책을 통한 ESG 경영 확대는 단기적인 실적 부담을 줄 수 있어 신중해야 함을 주장	
전진규(2022)	
연구주제	ESG와 투자효율성에 대한 실증연구
연구대상	2011~2020년간 거래소 상장기업을 대상
독립변수	한국ESG기준원의 ESG평가등급 및 부문등급
종속변수	투자비 효율성의 대응지표로 토빈의 큐와 매출액 성장률을 적용
통제변수	외국인지분율, 기업규모, 기업업력, 부채비율, 총자산순이익률, 배당성향 등
ESG 구성요소 중 사회적 요인만이 투자비효율성을 유의하게 감소시키며 환경과 지배구조에서는 유의한 영향이 발견되지 않음. 또한 ESG평가등급 보유기업과 미보유기업 간의 투자비효율성의 유의한 차이는 발견되지 않아 ESG평가 규범화가 신중하게 이루어져야 함을 시사	

An Exploratory Study on the Strategic Responses to ESG Evaluation of SMEs*

Park Yoon Su**

Abstract

As stakeholder demands and sustainable finance grow, ESG management and ESG evaluation are becoming important. SMEs should also prepare for the trends of ESG rating practices that affects supply chain management and financial transactions. However, SMEs have no choice but to focus on survival first, so there are restrictions on putting into ESG management. In addition, there is a lack of research on the legitimacy of ESG management by SMEs, and volatility in ESG evaluation systems and rating grades is also increasing. Accordingly, it is necessary to review ESG evaluation trends and practical guidelines along with the review of previous studies. As a result of the exploratory study, SMEs need to implement ESG management and make efforts to specialize in ESG related new businesses under conditions in which their survival base is guaranteed in terms of implementation strategies. In addition, it is necessary to focus on the strategic use of various evaluation results along with accumulating information favorable for ESG evaluation through organizational learning and software management. The implications of this study are that various studies such as the classification criteria for SMEs and the relationship between ESG evaluation grades and long-term survival rates are needed in ESG evaluation of SMEs. At the government policy level, it is time to consider the ESG evaluation system exclusively for SMEs so that ESG management can be implemented and ESG evaluation at different levels by industry and size.

KeyWords: ESG management, SMEs, ESG evaluation, ESG rating grade

* This study was supported by Kunsan National University Grants

** First Author, Associate Professor, Kunsan National University, msjwpark@kunsan.ac.kr