

한국소비자원, 보험연구원, 한국FP학회 공동세미나

## “건전한 ESG 경영 생태계 조성”

- 일 시: 2023년 8월 25일(금) 14:00-16:40
- 장 소: 보험연구원 12층 컨퍼런스룸
- 공동주최: 한국소비자원, 보험연구원, 한국FP학회



안녕하십니까?

환경보호, 사회적 책임, 지배구조를 강조하는 ESG(environment, social, and governance) 경영은 글로벌 투자자들의 투자 기준으로 자리를 잡고 있으며 해외 주요 국가들을 중심으로 ESG를 국가 차원에서 제도화하는 움직임도 심화되고 있습니다. 이제 우리나라 기업들도 적극적으로 ESG로 인한 환경 변화를 경영 패러다임으로 받아들여 할 시기가 도래했습니다.

기업뿐만 아니라 기업 생태계에 참여하는 소비자, 공급자, 투자자 등 이해관계자들도 ESG에 대한 이해와 지식이 합리적인 의사결정을 내리는데 필수적인 요소가 되고 있습니다. 해외 기관의 조사에 따르면 밀레니얼 자산가들 대부분은 투자회사의 ESG 성과를 고려하고 투자 대리인이 ESG 이슈를 점검하기를 원한다고 답하고 있습니다. 이러한 변화는 곧 우리나라 투자자들의 재무설계 과정에서도 나타날 현상이 될 것입니다.

ESG에 대한 많은 관심에도 불구하고 우리나라 ESG 생태계는 이제 태동단계라고 평가할 수 있습니다. 많은 민간 ESG 평가 기관들이 ESG 등급을 발표하고 있지만 충분한 신뢰를 확보하지 못했고, ESG 가이드라인을 배포하는 등 정부 차원의 정책 지원도 시작되었지만 아직 ESG 정보 공개는 미흡합니다. ESG에 대한 관심이 증폭하고 있는 것에 비해 제도화 및 시장 규율의 미비로 인해 검증하기 어려운 ESG 정보를 악용하는 부작용도 우려되는 상황입니다.

ESG를 통한 지속가능 성장이라는 목표를 달성하려면 ESG 생태계에 참여하는 주체들이 상호 신뢰할 수 있는 제도, 장치, 시장 규율이 작동되어야 합니다. 글로벌 환경 변화에 뒤쳐지지 않도록 ESG 경영을 신속하게 정착시켜야 하는 우리 입장에서 지금은 건전한 ESG 생태계 조성을 위한 논의가 활발하게 이루어져야 하는 시점입니다. 이에 한국FP학회, 한국소비자원, 보험연구원 공동 주최로 '건전한 ESG 경영 생태계 조성'이라는 주제로 세미나를 마련했습니다. 여러분의 많은 관심과 적극적인 참여를 부탁드립니다.

한국FP학회 회장 김도성  
한국소비자원 부원장 정동영  
보험연구원 원장 안철경



# 한국소비자원, 보험연구원, 한국FP학회 공동세미나

## “건전한 ESG 경영 생태계 조성”

### 프로그램

14:00~14:10	개회사: 김도성 학회장 (한국FP학회) 축사: 정동영 부원장 (한국소비자원)
14:10~15:10	주제발표 1: “주요국 ESG 규제 동향과 시사점” 이승준 ESG연구센터장 (보험연구원) 주제발표 2: “ESG 경영활동 표시광고와 소비자권익: 친환경 경영활동을 중심으로” 김도년 연구위원 (한국소비자원) 주제발표 3: “지속가능성 투자의 지속가능성: 현황 및 개선방향” 이상호 연구위원 (자본시장연구원)
15:20~16:20	좌장: 김도성 교수 (서강대학교) 패널토론: 명재규 교수 (한국기술교육대학교) 박준영 팀장 (한국거래소 ESG지원부) 옥경영 교수 (숙명여자대학교) 유미화 상임위원장 (녹색소비자연대 전국협의회) 이우경 부사장 (롯데 유통군HQ 마케팅혁신 본부장) <span style="float: right;">〈가나다순〉</span>
16:20~16:40	질의응답 및 폐회



# Contents

<b>주제발표 1 : 주요국 ESG 규제 동향과 시사점 .....</b>	<b>1</b>
- 이승준 ESG연구센터장(보험연구원)	
<b>주제발표 2 : ESG 경영활동 표시광고와 소비자권익: 친환경 경영활동을 중심으로 .....</b>	<b>15</b>
- 김도년 연구위원(한국소비자원)	
<b>주제발표 3 : 지속가능성 투자의 지속가능성: 현황 및 개선방향 .....</b>	<b>31</b>
- 이상호 연구위원(자본시장연구원)	



**<주제 1>**

**주요국 ESG 규제 동향과 시사점**

이승준 ESG연구센터장(보험연구원)





# 주요국 ESG 규제 동향과 시사점

보험연구원 이승준

2023.8.25.



kiri 보험연구원

## 목 차

1. 논의 배경
2. 탄소중립 금융규제
3. 탄소중립 산업정책
4. 시사점

# I

## 논의 배경

1. 기후위기의 심화와 정책 전환
2. 탄소중립 관련 주요 정책

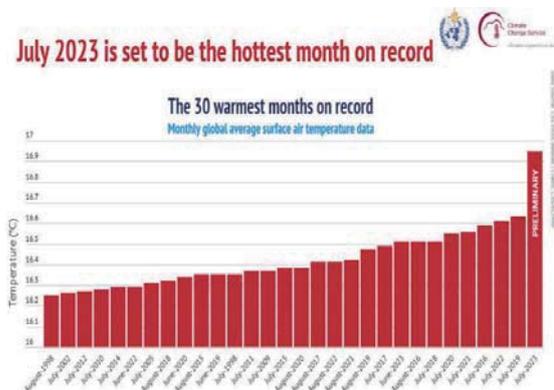
kiri 보험연구원

### I 논의 배경

## 1. 기후위기의 심화와 정책 전환

- ✓ 온난화(Warming) → 비등화(Boiling)
  - 2023년 7월은 역사상 가장 뜨거운 달 (WMO)
  - 해수면 온도도 엘니뇨 현상과 함께 신기록 작성 예상
  - UN 사무총장 “the era of global boiling has arrived.”
- ✓ IPCC 6차 종합보고서(2023.3)
  - 이론의 여지 없이(Unequivocally) 인류활동의 결과물인 지구온난화와 그로 인한 기후위기의 심화
  - 2050 탄소중립(1.5°C 목표)의 절박성 : 이미 1.1°C 상승
  - 각종 자연재해와 이상기온 이로 인한 경제적 손실
  - 인류와 자연 생태계에 돌이킬 수 없는 결과를 초래할 수도 있음
- ✓ 2015 파리협정 → 국가별 정책 대응
  - 현재 133개 국가에서 탄소중립 선언
  - 배출량의 88%, GDP의 92%, 인구의 85% 차지
  - 탄소중립 경제전환을 위한 정책

<그림 1> 글로벌 이상기온 현상



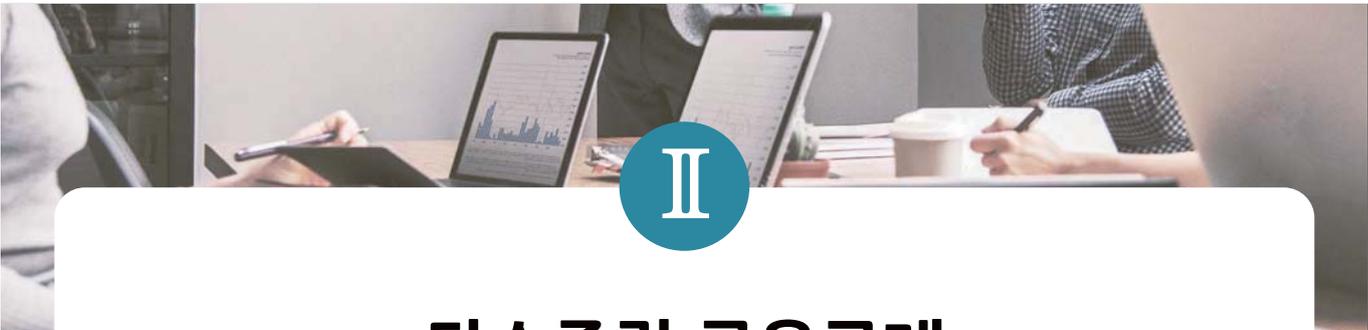
자료: WMO, EU(2023.7)

kiri 보험연구원

## 2. 탄소중립 관련 주요 정책

지속가능 금융을 위한 EU Action Plan (2018.3)

1. 지속가능하고 포용적인 성장 달성을 위해 자본 흐름을 지속가능 투자로 유도
  - Action 1 EU 지속가능 분류체계(Taxonomy)
  - Action 2 녹색금융상품 기준제정
  - Action 3 지속가능 인프라투자
  - Action 4 금융상품판매에 지속가능성 선호 반영
  - Action 5 지속가능 벤치마크 개발
2. 기후변화, 자원고갈, 환경파괴 및 사회적 이슈로 인한 금융 리스크 관리
  - Action 6 신용평가와 시장분석에 지속가능성 반영
  - Action 7 기관투자가와 자산운용사 책임에 지속가능성 명시
  - Action 8 재무건전성 요건에 지속가능성 관련 리스크 반영
3. 금융 및 경제 활동의 투명성과 장기성 촉진
  - Action 9 지속가능 관련 공시 강화(SFDR, CSRD)
  - Action 10 지속가능 기업지배구조 및 장기적 의사결정



## II

# 탄소중립 금융규제

1. 분류체계 Taxonomy
2. 공시 Disclosure

## 1. 분류체계규정(Taxonomy Regulation)

### 1) 목적

- ✓ 탄소중립과 지속가능발전을 위한 녹색경제활동 관련 가이드라인으로 민간 및 공공 자금이 녹색사업과 녹색기술로 유입 되도록 지원하고 그린워싱을 예방하는 효과

### 2) 경과

- ✓ 2018.6 ~ 2020.7 지속가능 금융 전문가 그룹(Technical Expert Group) 활동
- ✓ 2020.6.22 EU Official Journal에 공시, 2020.7.12 발효
- ✓ 2021.12.9 EU 집행위원회 위임입법(기후) 발표, 2022년부터 적용
- ✓ 2022.7.15 EU 집행위원회 보충위임입법(기후) 발표, 2023년부터 적용
  - 배출기준 등 일정 조건을 충족하는 원자력과 천연가스를 2050 탄소중립 달성을 위한 과정에 필요한 친환경 에너지원으로 분류
  - 7월 의회에서 원자력, 천연가스 포함 표결 통과

## 1. 분류체계규정(Taxonomy Regulation)

### 3) 6가지 환경 목표

- ✓ 기후변화 완화
- ✓ 물과 해양 자원의 지속 가능한 사용 및 보호
- ✓ 오염 방지 및 제어
- ✓ 기후 변화 적응
- ✓ 순환 경제로의 전환
- ✓ 생물다양성 및 생태계 보호 및 복원

### 4) 요건

- ✓ 경제활동은 6가지 환경 목표 중 하나에 "실질적인 기여"를 하는 경우 "환경적으로 지속 가능한" 활동으로 인정
- ✓ 다른 환경 목표에 중대한 피해를 주지 않아야 함(DNSH, Do No Significant Harm)
- ✓ 최소한의 사회적 안정장치 준수 (Minimum Social Safeguards)
- ✓ 경제활동이 환경 목표에 상당한 기여를 하고 나머지 목표에 심각한 해를 끼치지 않는다고 주장하기 위해 충족해야 하는 양적 및 질적 임계값 또는 조건인 TSC(Technical Screening Criteria) 만족

# 1. 분류체계규정(Taxonomy Regulation)

## 5) 적용 대상

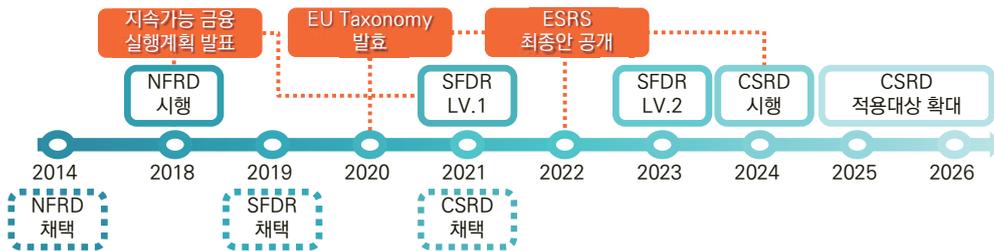
- ✓ 지속가능 공시의무를 가진 기업은 기업지속가능성보고지침(CSRD)와 지속가능금융공시규정(SRDR)을 통하여 분류체계규정에 따라 친환경 경제활동 비중을 공시

## 6) 적용 일정

- ✓ 2020.6.22 EU Official Journal에 공시, 2020.7.12 발효
- ✓ 2021.4.21 EU 집행위원회 위임입법 발표, 2021.6.4 발효
- ✓ 2022년 1월 EU 녹색분류체계 후속법안 초안 발표 및 전문가 의견수렴
- ✓ 2022년 2월 EU 녹색분류체계 후속법안 발표, 7월 의회에서 원자력, 천연가스 포함 표결 통과
  - 배출기준 등 일정 조건을 충족하는 원자력과 천연가스를 2050 탄소중립 달성을 위한 과정에 필요한 친환경 에너지원으로 분류

# 2. EU 기후공시제도

## 1) 개관

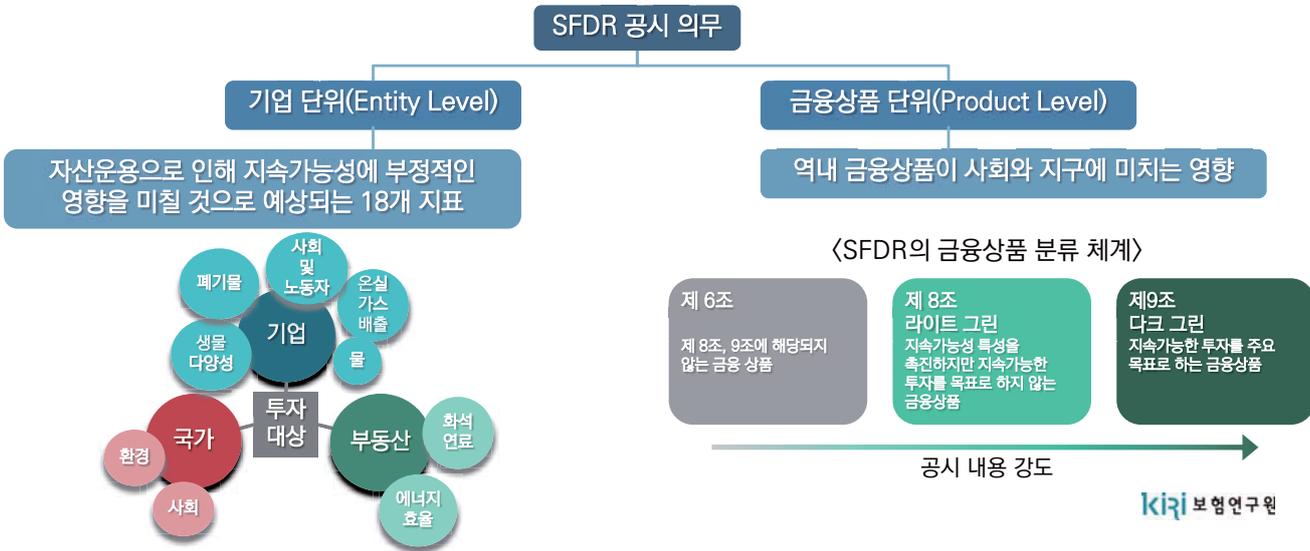


제도	시행	적용대상
비재무정보보고지침(NFRD)	2018	직원 500명 이상 자산 2천만 유로 이상 또는 순매출 4천만 유로 이상 기업
기업지속가능성보고지침(CSRD)	2024	NFRD 적용 기업 (2026년 까지 대기업 상장기업에서 중소기업으로 확대 예정)
지속가능금융공시규정(SFDR)	2021	금융기관(EU 역내 은행, 연기금, 자산운용사, 보험회사 등)

## 2. EU 기후공시제도

### 2) 지속가능금융공시규정(SFDR)

SFDR의 목적 - 지속가능한 투자로의 방향 전환과 투명성 제고



## 2. EU 기후공시제도

### 3) 비재무정보보고지침(NFRD) v. 기업지속가능성보고지침(CSRD)

	NFRD	CSRD
채택	2014	2021
시행	2018-2023	2024 (2026년까지 적용기업 확대)
적용 기업 수	약 11,700개 기업	약 49,700개 기업
보고요건 범위	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경보호</li> <li>사회책임 및 종업원 대우</li> <li>인권 보호</li> <li>부패 및 뇌물 방지</li> <li>이사회 다양성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NFRD의 보고요건 범위</li> <li>기업에 영향을 미치는 <b>지속가능성 위험과 기회, 기업이 사회와 환경에 미치는 영향(이중 중요성)</b></li> <li>ESG 장기 목표 및 정책에 대한 정보</li> <li>사회, 인간, 지적재산 등 무형자산에 대한 정보</li> <li>TCFD에 따른 지구온난화 1.5도 제한을 위한 기후 시나리오</li> <li>SFDR 및 EU 탄소노미 규정을 준수하여 공시</li> </ul>
3자 검증 여부	3자 검증 의무 X	3자 검증 필요
보고 위치	별도의 지속가능성 보고서 혹은 연간 경영보고서(management report) 내	연간 경영보고서 내
포맷	온라인 PDF 파일	전자 포맷(XHTML)

자료: EU PARLIAMENT(2014, 2022)

## 2. EU 기후공시제도

### 4) EU 기업지속가능성보고표준 (ESRS)

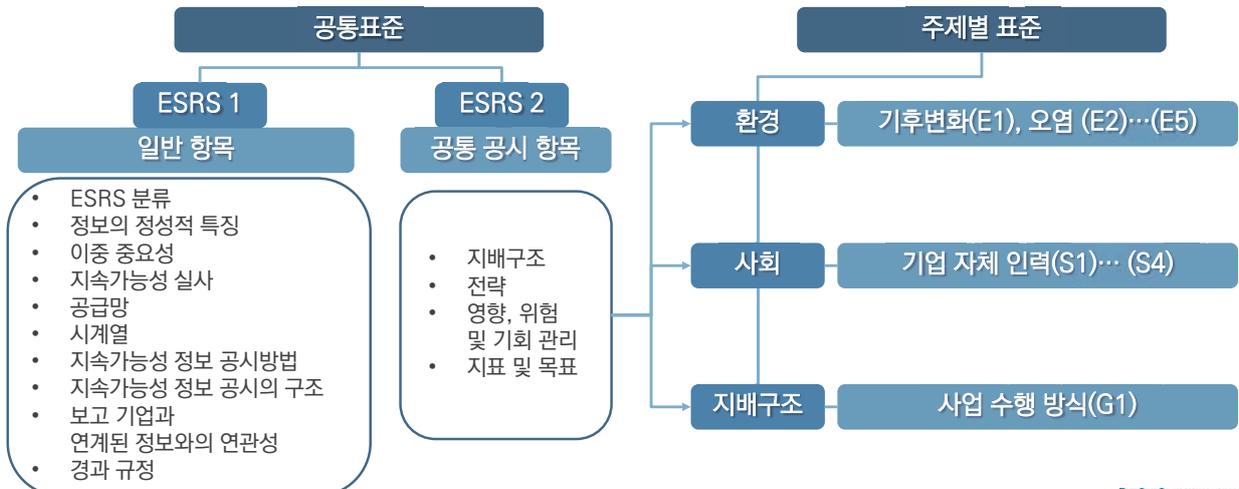
역내 CSRD 적용기업은 해당 보고표준에 따라 지속가능성 공시를 이행하여야 함  
 ESRS = CSRD 이행을 위한 가이드라인



보현연구원

## 2. EU 기후공시제도

### 4) EU 기업지속가능성보고표준 (ESRS)

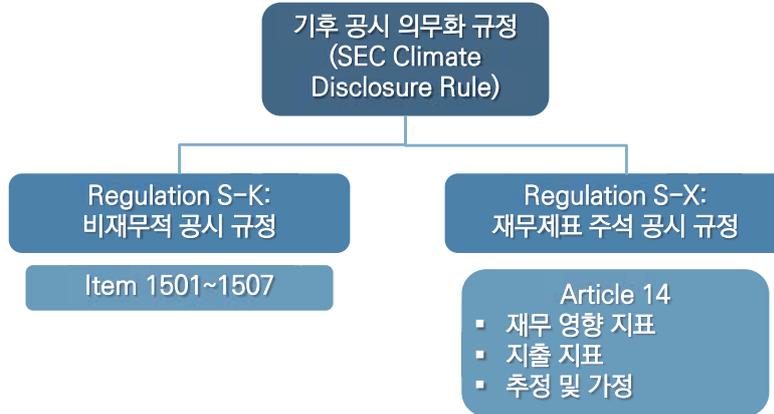


- IFRS S1의 일반 항목과 핵심항목은 ESRS의 ESRS1, ESRS2와 유사

kiri 보험연구원

## 참고: 미국 SEC의 기후 관련 재무공시 규칙(안)

### 1) Regulation S-K & Regulation S-X 내 규칙 신설(2022.3)



\* EU의 지속가능성 공시 표준은 기후를 포함한 지속가능성에 대한 공시를 요구하지만 SEC는 '기후'에 대한 공시만을 요구



## 탄소중립 산업정책

1. 산업정책 개요
2. 미국 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act)
3. EU 탄소중립산업법(Net Zero Industrial Act)

## 1. 산업정책 개요

- ✓ 기후위기 심화로 정책대응 과정에서 환경 관련 신산업이 미래 신성장 동력으로 부상하면서 관련 시장을 선점하고자 적극적으로 친환경 산업에 대한 정책적 지원 확대
  - 국제에너지기구(IEA)는 2030년까지 청정에너지 핵심 기술 관련 글로벌시장이 6,500억 달러(약 870 조 원)로 현재보다 3배 이상 성장하고 고용도 2배 이상 늘어날 것으로 전망\*
  - \*International Energy Agency(2023), "Energy Technology Perspectives"
- ✓ 친환경 탄소중립 경제 전환은 기업 뿐 아니라 국가 차원에서도 위기이자 기회
  - 탄소중립 산업정책을 통한 신기술 지원 및 신산업 육성
  - 글로벌 공급망 재편을 통하여 해외의존을 줄여 공급망 안정성 확보

## 2. 미국 인플레이션 감축법

### 1) 목적

- ✓ 청정 기술 및 산업에 대한 지원 및 육성, 재정적자 감축, 공공보건 지원 및 의료비 절감

### 2) 탄소중립 관련 주요 내용

- ✓ 세제 혜택, 대출 등 다양한 정책도구를 활용 하여 기후위기에 대응하면서 에너지와 공급망 안보를 강화
  - 주거 부문의 녹색 전환 촉진과 에너지 효율성 향상을 위해 2030년까지 가정용 태양광, 에너지 저장장치 등에 대한 세액공제를 확대 지원
  - 특히, 미국 내 청정에너지 산업의 기술 투자를 촉진하고 신산업 공급망을 자국 내 및 무역협정 파트너 국가로 집중하기 위해 투자 세액공제, 보조금 등의 지원을 확대

## 2. EU 탄소중립산업법

### 1) 목적

- ✓ 청정 신기술 혁신 촉진 및 관련 산업 경쟁력 제고를 통한 지속가능한 경제로의 전환을 지원하기 위해 ‘탄소중립시대를 위한 그린딜 산업계획’을 추진
  - 예측가능하고 단순한 규제환경
  - 녹색금융 자원조달 속도 향상
  - 녹색 전환과정의 직업기술 강화
  - 공급망 관련 공정경쟁과 자유무역
- ✓ 특히 탄소중립을 위한 혁신 기술을 지원하고, 관련 상품의 EU 내 제조를 촉진하면서 에너지 산업의 대외 의존도를 낮추기 위한 공급망 재편을 목적으로 『탄소중립산업법』 도입 추진

### 2) 주요 내용

- ✓ 청정 신기술 혁신 촉진, 관련 산업 지원 및 수요 확대
  - 관련 규제를 정비하여 신기술 인허가 절차를 신속하고 예측가능하게 만들고, ‘One-stop-shop’ 개념의 행정 창구 단일화와 규제 샌드박스를 통한 혁신 기술의 시장진입을 지원
  - 2050 탄소중립 달성을 위하여 태양광, 풍력터빈, 히트펌프, 배터리, 전기분해장치 등 8대 탄소중립기술 그룹을 선정하고 이들의 EU 역내 제조비율 목표를 연간 수요의 40% 이상으로 확대



## IV

## 시사점

1. 탄소중립 금융규제
2. 탄소중립 산업정책

## 1. 탄소중립 금융규제

- ✓ 환경부 한국형 녹색분류체계 가이드라인 발표(2021/12/30) : 탄소중립과 지속가능발전을 위한 녹색경제활동 관련 가이드라인으로 민간 및 공공 자금이 녹색사업과 녹색기술로 유입되도록 지원하고 그린워싱을 예방
- ✓ 정부는 관계부처 합동으로 「기업 경쟁력 제고와 지속가능 경제구축을 위한 ESG 인프라 고도화 방안」 발표 (2022/12/27)
  - ESG 공시제도 정비: 글로벌 기준 및 국내 실정을 고려한 국내 ESG 공시제도 정비와 기업의 ESG 공시 부담 완화를 병행 - 상장기업 대상으로 2025년부터 규모에 따라 순차적으로 지속가능공시 의무화
  - ESG 투자 활성화: ESG 채권 가이드라인 등 개선, ESG 평가의 공정/투명성 제고를 위한 ESG 평가기관 가이드스 마련
  - 이외 중소기업 ESG 경영지원, ESG 정보 인력 지원체계 구축, 공공부문 ESG 경영 투자 선도 등의 내용을 담음
- ✓ 탄소중립 금융제도의 시행을 위한 로드맵을 구체화하고 단계적으로 시행을 서둘러야 함

## 2. 탄소중립 산업정책

- ✓ 산업정책
  - 우리나라는 EU 및 미국의 무역 의존도가 높은 점을 감안해 볼 때 국내 수출기업을 포함하여 현재의 투자기업에 미치는 영향을 모니터링하고 부정적인 영향을 줄이는 방안을 마련할 필요가 있음
  - 2050 탄소중립에 필요한 신기술 및 신산업 육성을 위해서는 세제 및 금융 지원 등 정부의 적극적인 산업정책 지원이 요구됨
- ✓ 보험산업
  - 국내 보험산업은 청정 신산업으로 재편되는 글로벌 전환기를 맞아 녹색 인프라 구축과 탄소중립 경제 전환과정에서 지속가능 경영 및 성장의 기회 발굴을 도모할 필요가 있음
  - 일례로 화석연료에서 신재생에너지로 전환을 촉진하는 데 보험인수, 자산운용 등의 사업모형을 활용

감사합니다.

**<주제 2>**

**ESG 경영활동 표시광고와 소비자권익:  
친환경 경영활동을 중심으로**

김도년 연구위원(한국소비자원)



# ESG 경영활동 표시광고와 소비자 권익

: 친환경 경영활동 표시광고를 중심으로

김도년(한국소비자원 연구위원)

## 1. 문제제기

현재 ESG 경영활동은 금융시장에서의 투자기준으로 기능하고 있다. ESG 경영활동은 지속가능한 경영을 위한 조건이라는 데 인식을 함께하고 있고, 기후위기를 체감하기 시작하면서 더욱 강조되고 있다. 그런데 ESG 경영활동은 금융시장뿐만 아니라 소비시장에서 소비자의 선택에 영향을 주는 유효한 요소로 자리매김하고 있다.<sup>1</sup> ESG 경영활동의 사회적 요청이 늘어남에 따라 시장경제의 한 주축인 소비자가 제품과 서비스(이하 제품 등)를 선택하는데 있어서 사업자의 경영활동을 고려하기 시작했다.<sup>2</sup>

지금까지 소비자가 제품 등을 선택하는데 있어서 필요한 사업자의 정보는 사업자명과 주소(연락처) 등인데, 사업자명(브랜드)은 소비자가 사업자의 신용을 평가할 수 있도록 하고 주소(연락처)는 소비자가 사업자에 대한 권리 주장을 할 수 있도록 한다. 최근에는 사업자의 비윤리적/사회적 행위나 반노동적행위 등이 소비자의 선택에 나쁜 영향을 주고 있다.<sup>3</sup> 더 나아가 사업자의 친환경 노력 여부 역시 소비자의 선택 요소로 작용한다.

이처럼 소비시장에서 소비자가 사업자의 ESG 경영활동을 체계적으로 평가하고 반드시 그에 따른 소비활동을 하는 것은 아니지만, 사업자의 ESG 경영활동의 취지와 내용을 부분적으로 이해하고 있고 제품 등을 사업자의 ESG 경영활동 결과물로서 가치평가하고 선택하고 있음은

<sup>1</sup> 이보한 외 1(2022), ESG 경영관련 소비자 인식 및 권익 제고 방안 연구, 정책연구 22-13, 한국소비자원 참고

<sup>2</sup> ESG 마케팅 컨퍼런스 2023 : ESG 시대, 효과적인 마케팅 전략 및 사례, 2023. 1. 12. 전자신문인터넷([https://conference.etnews.com/conf\\_info.html?uid=236](https://conference.etnews.com/conf_info.html?uid=236)) 참고

<sup>3</sup> 오너리스크로 인한 가맹점주들의 영업장애로 인한 갈등문제로 부각된다.

분명하다. 따라서 소비자는 ESG 경영활동이 우수한 기업에 대하여 호감을 가지고 해당 사업자가 생산한 제품 등을 선택하는 경향이 있다고 볼 수 있다.<sup>4</sup>

그런데 소비자가 사업자의 ESG 경영활동을 의식적으로 살펴보지는 않는다.<sup>5</sup> 소비시장에 ESG 경영활동의 결과물로서 제품 등이 공급되지만, 사업자가 ESG 경영활동 이전에 생산된 제품 등과 비교해 주지 않으면 소비자는 제품 등의 차이점을 인식하기 어렵다. 투자자를 위한 ESG 경영활동에 대한 정보는 공시라는 형태로 정보제공 되지만, 소비자를 위한 ESG 경영활동에 대한 정보는 사업자의 기업홍보 또는 제품 등에 표시광고의 모습으로 정보제공 된다. 소비자의 선택에 ESG 경영활동이 영향을 미치지만, ESG 경영활동을 둘러싼 표시광고기준은 부재하여 ESG 경영활동 정보의 소비자 오인성이 높은 상황이다.<sup>6</sup>

특히 ESG 경영활동 중 “환경” 부문은 제품 등의 품질과 성능에 관련성이 높은 요소로서 기업의 ESG 경영활동에서의 부당한 표시광고는 그린워싱으로 지속적으로 문제제기 되고 있다.<sup>7</sup> 이와 같은 상황에서 최근 환경부는 “친환경 경영활동 표시 광고 가이드라인”을 마련하고 있다. 본 발표논문에서는 우리나라 ESG 경영활동의 표시광고 체계가 어떻게 나아가야 할 것인지 살펴보는 데 그 의의가 있다. 이를 위해서 환경부의 친환경 경영활동 표시광고 가이드라인의 논의 및 논의과정을 참고한다.

---

<sup>4</sup> 대한상공회의소(2021), ESG 경영과 기업의 역할에 대한 국민인식 조사, <http://esg.korcham.net/HOME/?bmode=view&idx=9093452> 참고

<sup>5</sup> ESG 경영활동을 하는 사업자를 둘러싼 여러가지 보도자료가 소비자의 인식에 영향을 줄 수 있으나, 통상 나쁜 일의 경우 대대적으로 보도될 뿐이다. 한편 사업자 입장에서 K ESG 경영가이드라인에 비하여 월등히 나은 수준의 ESG 경영활동을 자발적으로 수행하기란 쉽지 않다.

<sup>6</sup> ESG 경영활동 특성상 회사가 ESG 경영활동 실적여부에 떠나 의지의 표명만으로 표시광고가 이루어질 수 있는 점을 고려할 필요가 있다. 결과적으로 ESG 경영활동에 대한 사업자의 부당한 표시광고행위로 인해 자사의 제품과 서비스에 대한 영향력 미칠 수 있는 여지가 있다.

<sup>7</sup> 임선영(2023), 그린워싱 유형별 사례 분석, KCGS REPORT 제 13 권 제 3 호, 9면 이하 참고

## 2. ESG 경영활동과 소비자 오인성

### 가. 소비자에 의한 ESG 경영활동 요구

ESG 경영활동은 금융과 환경분야 등에서 걸쳐서 오랜 기간 요구되었고, 환경기후변화를 매개로 한 전지구적 산업질서 재편과정에서 경영의 기준점 변화로 인식되고 있다. 이후 ESG 경영은 금융조달을 위한 선제 요건이 되면서, 금융기관들의 산업분석 차원에서 분석되기 시작하고, 공시되는 자료의 진정성 여부를 확인하는데 방점이 찍혀 있다.<sup>8</sup>

그런데 실제 ESG 경영 요구는 소비자 측면도 다양한 형태로 진행되었다. 공정한 거래기반 제조 및 유통구조 촉구<sup>9</sup>나 기타 윤리적 소비 운동<sup>10</sup> 등에 대한 사업자들의 부응을 예로 들 수 있다.

### 나. 소비자 거래정보로서 사업자의 정보와 ESG 경영활동 표시광고

소비자 거래를 함에 있어서 정보가 중요한데, 사업자의 정보와 상품의 정보는 동등하게 중요하다. 다만 지금까지 소비자 거래에 있어서 사업자 정보는 거래관계에 있어서 채무를 성실하게 이행할 수 있는 지위 여부 또는 채무불이행시 책임을 부담할 수 있는 능력여부를 평가하는 정보로 가치가 있었다. 더 나아가 제품과 서비스의 품질을 간접적으로 보증하는 요소로도 작용한다. 때문에 사업자의 경영활동을 통해서 이룩한 사업자의 브랜드(정보) 그 자체 역시 제품 등의 선택에 영향을 미치는 한 요소이다.

그런데 위와 같은 기업의 브랜드는 오래기간 동안 축적되고, 소비자에 대한 특별한 표시광고가 없더라도 자연스럽게 형성된 정보이다. 따라서 여간해서는 이와 같은 사업자 정보를 제공하기 어렵다. 그런데 사업자의 차별화된 경영활동을 드러내면서 해당 사업자의 상품의 선택에 영향을 미치고자 하는 경우도 있다. 사업자가 ESG 경영활동을 적극적으로

<sup>8</sup> 유고은(2023), 미국의 허위과장 ESG 공시 규제 동향, KCGS REPORT 제 13 권 제 3 호, 2 면 이하 참고

<sup>9</sup> 대표적으로 공정무역 기반 커피 사례를 들 수 있다.

<sup>10</sup> 소비 행위가 다른 사람, 사회 환경에 어떠한 결과를 가져올지 고려하여 소비활동을 하는 것으로 구매운동, 불매운동, 녹색소비, 로컬소비, 공정무역, 공동체 화폐운동, 절제와 간소한 삶(미니멀리즘), 기부와 나눔 등의 형태로 다양하다.

홍보하여 사업자로서 차별성을 드러내는 경우인데, 소비자의 윤리적 소비에 영향을 미치는 활동이 그러하다. 이는 제품과 서비스에 대한 신뢰를 담보한 브랜드 관리와는 차이가 있다.

소비시장에서 사업자의 정보는 제품과 서비스의 정보와 같이 해당 제품을 선택하는 중요한 정보임에 틀림없다. 다만 사업자의 ESG 경영활동 정보는 사업자의 브랜드 가치에 영향을 미치는 일종의 기업 이미지 제고 정보라고 생각하고 특별한 표시광고 규제를 하지 않았다.<sup>11</sup> 그러나 최근에는 ESG 위성문제가 본격적으로 문제제기 되고 있는 가운데, 그린위싱을 중심으로 사업자의 ESG 경영활동 표시광고에서의 소비자오인성 문제가 논의되고 있다.

#### 다. ESG 경영활동 표시광고와 소비자오인성

한국 ESG 기준원은 ‘그린위싱 유형별 사례 분석(이하 사례분석 보고서)’ 보고서를 발표하였다. 사례분석 보고서에서는 상품 마케팅 영역에서의 허위·과장 광고를 넘어 특정 기업에 대한 그린위싱 논란이나 소송, ESG펀드에 대한 규제까지 친환경 이미지로 경제적 이익을 보는 모든 행위가 그린위싱 또는 ESG위싱으로 지칭되고 있다고 설명하고 있다. 이에 더하여 명확한 정의와 기준이 필요하다고 덧붙였다.<sup>12</sup>

한국 ESG 기준원은 그린위싱의 유형을 “부적절한 라벨링”의 관점을 차용하여 라벨링의 주체, 라벨링의 대상, 그린위싱으로 인한 피해자 등을 기준으로 다음과 같이 유형화하고 있다.

주체	대상	피해자	유형
일반기업	상품/서비스	고객 (Customer)	A. 제품과 관련된 수준에 국한된, 협의의 그린위싱
금융기업	펀드 채권	투자자 (Investor)	B. 투자자를 오도하는 선택적 정보공개
공통	기업/조직	주주 등 이해관계자 (Shareholder)	C. 기업 가치를 향상시키기 위한 정보공개 조작

그림 1 : 그린위싱 유형별 사례분석 표 2 재인용

<sup>11</sup> 방송법 및 방송광고 심의에 관한 규정 등에서 저촉되는 경우 제재의 대상이 될 수 있으나, 기업 이미지 제고를 하는데 있어서 반사회적인 광고를 하는 경우는 없어 제재대상이 되는 경우는 없다.

<sup>12</sup> 임선영(2023), 그린위싱 유형별 사례 분석, KCGS REPORT 제 13 권 제 3 호, 9 면

A 유형에 해당하는 그린워싱은 제품에 대한 부적절한 인증 라벨 부착 또는 금융상품에 대한 근거 없는 친환경 마케팅 등이다. 즉 상품/서비스에 대한 허위과장 광고로 인한 그린워싱 사례는 ‘제품과 관련된 수준에 국한된, 협의의 그린워싱’ 유형에 해당하며, 해당 상품 및 서비스를 이용하는 고객이나 금융소비자에게 피해가 발생한다고 본다.

B 유형에 해당하는 그린워싱은 펀드와 같은 금융상품, 채권과 관련하여 제한적으로 정보를 공개하거나 부적절하게 ESG, 녹색, 친환경, 지속가능성 등의 용어를 사용함으로써 투자자의 합리적인 판단을 저해하는 것을 말한다. 해당 그린워싱 사례는 ‘투자자를 오도하는 선택적 정보공개’ 유형으로 구분된다.

C 유형에 해당하는 그린워싱은 ‘기업 가치를 향상시키기 위한 정보공개 조작’ 유형이다. 해당 유형은 실현 불가능한 친환경 목표를 수립하여 공개하거나, 탈석탄 선언을 했음에도 불구하고 석탄화력발전에 대한 투자를 이어가는 등 무분별하게 기업의 친환경 이미지를 내세우거나 사업/활동에 대해 충분한 근거없이 친환경 라벨을 부착하는 경우가 해당될 수 있다.

유형 [라벨링 대상]	일반	금융
A. 제품과 관련된 수준에 국한된, 협의의 그린워싱 [상품/서비스]	(에니) 팜유 기반 ‘녹색’ 연료 (H&M) 컨셔스 컬렉션 환경성 표시·광고 위반사례 행정처분	-
B. 투자자를 오도하는 선택적 정보공개 [펀드/채권]	(홍콩 공항) 활주로 증설을 위한 녹색채권 발행	(DWS) ESG투자 성과 과장 공시 의혹 (BNY멜론) ESG펀드 관련 규제과 과징금 부과 (골드만삭스) SEC, ESG펀드 운용과정 조사 (데카뱅크) 펀드 임팩트 계산기 (HSBC) 버스정류장 광고 금지 명령
C. 기업 가치를 향상시키기 위한 정보공개 조작 [기업/조직]	(토탈에너지스) 정유사 탄소중립 주장 (드랙스) 바이오매스 연소로 탄소중립 주장 (넷제로트래커) 넷제로 목표 선언 기업 조사 (발레) 댐 붕괴 위험 고의적 은폐 혐의 (AEPW) 이니셔티브 그린워싱 논란	(금융기관) 탈석탄/넷제로 선언

그림 2 : 그린워싱 유형별 사례분석 표 3 재인용

한국 ESG 기준원은 그린워싱의 유형을 “부적절한 라벨링”의 관점에 따라 유형화하는 과정에서, A 유형의 그린워싱의 경우 사업자 친환경 경영활동 주장이 제품 등의 성질에 유의미하게 영향을 미치는 요소로 포섭하고 있다. 이 경우에는 현행 표시광고법의 공정화에 관한 법률(이하 표시광고법) 및 환경기술 및 환경산업 지원법(환경기술산업법)의 적용이 가능한 사항으로 보인다. 한편 B 와 C 일반 유형에 해당하는 그린워싱도 일반 대중에게 표시광고 되었다면, 해당 사업자의 제품 등에 직간접적으로 영향을 미치고 있다고 판단되지만 표시광고 규제를 할 근거와 방법이 없다.

## 라. 소결

표시광고법상 사업자의 표시광고는 그 내용이 진실하고, 오인성과 공정거래 저해성이 없어야 한다. 표시광고의 내용이 진실하더라도 소비자의 오인성이 인정될 여지가 있는데, 표시광고의 전체적인 이미지, 표시광고의 문언해석의 다양성 여부, 중요내용 누락여부, 광고주의 태도 등이 종합적으로 고려된다. 그리고 이와 같은 오인성은 실제 오인을 해야 인정되는 것이 아니라 오인의 가능성이 있어서도 인정되는 요건이다. 한편 부당한 표시광고에 있어서 사업자의 고의 또는 과실이 요건이 아니므로, 사업자는 자신의 표시광고로 인하여 소비자 오인성이 유발되지 않도록 할 의무가 있다고 볼 수 있다. 이는 사업자의 표시광고가 소비자에게 잘 전달될 수 있도록 할 주지의무가 있다고 말할 수 있다.<sup>13</sup>

사업자의 ESG 경영활동 표시광고의 경우, 제품 등의 표시광고와 마찬가지로 대중을 대상으로 하는 표시광고에도 표시광고법상의 법리가 적용될 필요가 있다. 사업자의 ESG 경영활동이 제품 등의 성능과 품질에 직접적으로 유관한 경우는 물론이고, 그렇지 않은 경우라고 하더라도 소비자의 오인성이 유발되지 않도록 표시광고가 이루어질 수 있는 제도가 운영될 필요가 있기 때문이다.

특히 친환경 경영활동의 경우 제품과 서비스에 있어서 관련성이 높기 때문에 이와 같은 경영활동을 둘러싼 표시광고는 서둘러 검토할 필요가 있었다. 친환경 경영활동으로 인한

---

<sup>13</sup> 김도년(2018), 할인효과 없는 1+1 행사와 소비자오인성 판단, 법학논총 제 38 권 제 4 호, 전남대학교 법학연구소, 2018. 11. 참고.

제품 등 소비자 오인성을 유발하거나 제품 등의 소비자 오인성을 유발하지 않더라도 제품 등의 선택의 상관관계는 있기 때문이다.

그런데 이를 어떻게 규율할 것인가는 별론의 문제이다. 왜냐하면 상관관계가 소비자 인식조사 등을 통해서 검증 가능하다고 하더라도, 현행 표시광고법은 제품과 서비스에 대한 표시광고의 부당성을 검토하고 있기 때문에 친환경 경영활동에 대한 허위 과장행위에 대한 제재가 어렵기 때문이다. 또한 제품과 서비스의 직접적인 구성요소에 포함되지 않고 간접적인 경우에도 규율할 수 있는지도 의문이다.

이처럼 표시광고법상 적용의 한계가 있는 가운데, 최근 환경부에서는 가이드라인을 마련하여 환경분야에 있어서 기업의 경영활동을 표시광고하는 기준을 만들었다. 장을 달리하여 마련 과정과 개괄적인 내용 그리고 그 의의와 한계를 살펴보고자 한다.

### 3. 친환경 경영활동 표시광고 가이드라인

#### 가. 의의와 적용범위

현재 환경부는 친환경 경영활동 표시광고 가이드라인(이하 가이드라인)을 제작 중에 있다. 가이드라인은 사업자의 친환경 경영활동 표시광고 방법과 해당 내용을 실증할 수 있는 자료 등을 제시하여 관련 활동 수행에 도움을 주는 것을 목적으로 한다. 가이드라인 국내외 환경정책과 국내 표시광고법상 원칙과 기준을 참고하고 있다.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> "기상법(기상청(2021))", "수상 인증 등에 표시광고에 관한 심사지침(공정거래위원회(2016))", "친환경 경영활동 표시광고 가이드라인(환경부고시 제 2019-24)", "폐기물관리법(환경부(2023))", "한국형 녹색분류체계 가이드라인(환경부(2021))", "ESG 모범규준(한국기업지배구조원(2021))", "K-ESG 가이드라인(관계부처합동(2021))", "기후위기 대응을 위한 탄소중립 녹색성장 기본법(환경부(2023))", "온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 법률(환경부 기획재정부 국무조정실(2022))", "환경 관련 표시광고에 관한 심사지침(공정거래위원회(2016))", "환경정보 등록 매뉴얼(환경부, 한국환경산업기술원(2019))", "Corporate Climate Responsibility Monitor(NCI, CMW(2023))", "GRI Standard - 301(Materials), Global Reporting Initiatives", "Guidelines Sustainability Claim(ACM)", "Climate Neutral Now(UNFCCC)", "Green Guides(FTC)", "Guidance on environmental claims on goods and services(CMA)", "Updated

가이드라인은 기업의 친환경 이미지 제고를 위한 국내 홍보활동을 적용대상으로 하며, 기업에서 경영활동 관련 표시광고시 그린워싱 논란에서 자유로울 수 있도록 자발적으로 진단하고 행할 수 있도록 유도하고 있다. 친환경 경영활동은 친환경 제품과 구분되며, 친환경 제품에 대한 표시광고는 “제품 환경성 표시광고 길라잡이(친환경 표시광고 관리제도에 관한 고시(환경부고시 제 2019-24 호))” 를 참고할 것을 안내하고 있다.

가이드라인에서는 용어를 정의함에 있어서 “소비자 오인성” 이라는 용어를 사용하지 않는다. “국민 오인성” 이라는 표현을 사용하고 있다. 가이드라인은 “국민오인성” 을 “국민을 속이거나 국민으로 하여금 잘못 알게 할 우려가 있는 것을 말하며, 보통의 주의력을 가진 일반적인 국민이 해당 표시 광고를 통해 받는 전체적이고 궁극적인 인식 인지 내용으로 기준으로 판단한다” 고 정의하고 있다. 이와 같은 정의는 부당한 표시광고행위의 유형 및 기준 지정 고시(공정거래위원회고시 제 2019-11 호) 11-2-나-(4) 및 환경성 표시광고 관리제도에 관한 고시(환경부고시 제 2019-14 호) 제 6 조에서의 “소비자 오인성” 의 개념을 준용한 것이다.

위와 같은 정의는 기업의 경영활동은 원칙적으로 제품 등의 표시광고에 직접적인 영향을 미치지 않음을 전제한 정의라고 볼 수 있다. 즉 사업자의 경영활동 그 자체가 소비자의 청약을 유인하기 위한 목적물이 될 수 없고, 경우에 따라서는 소비자의 청약을 유인하기 위한 목적이 없을 수 있기 때문에, 소비자라는 용어 대신 국민이라고 사용하고 있다고 보인다. 그러나 가이드라인이 소비자오인성과 구분하여 정의하였다고 해서 기업의 경영활동이 소비시장 및 제품 등에 영향을 미치고 있음을 부정한 것으로는 보이지 않는다. 왜냐하면 소비자오인성의 개념과 내용적으로 차별되지 않고, 제품 등의 표시광고와 연관성 여부에 따라 국민 오인성은 소비자 오인성 판단기준으로 활용될 여지를 남겨두고 있기 때문이다.<sup>15</sup>

---

environment guidance : carbon neutral and net zero claims in advertising(ASA)” 등을 참고하고 있다.

<sup>15</sup> 다만 기업의 친환경 경영활동 관련 표시광고가 제품 등의 표시광고의 내용으로 편입될 수 있는 경우, 이 때 불공정한 표시광고의 규율을 가이드라인을 근거해서는 할 수 없다. 왜냐하면 가이드라인의 제정 및 운영에 관한 근거법률이 부재하기 때문이다. 관련해서는 “한계” 부문에서 자세히 검토한다.

## 나. 기본원칙

가이드라인은 친환경 제품 표시광고 가이드라인과 대응하면서도 주요 친환경 경영활동 표시광고내용을 유형화해서 담고 있다. 때문에 가이드라인의 표시광고 기본원칙은 친환경 제품 표시광고 가이드라인과 동일하다. 가이드라인의 기본원칙은 표시광고법을 기반으로 하고, 환경성 주장에 있어서 진실성, 표현의 명확성, 대상의 구체성, 상당성, 자발성, 정보의 완전성, 관련성, 실증 가능성 등 8가지로 구분한 기본원칙을 제시하고 있다.<sup>16</sup>

가이드라인 기본원칙의 핵심은 사업자의 친환경 경영활동을 위한 주장에는 반드시 구체적인 근거가 있어야 하고, 주장 근거와 주장 내용이 일치해야 한다는 것이다. 때문에 기업의 친환경 경영활동 계획이나 미래 경영목표 등 실증하기 어려운 부분이 있더라도 현실성 있고 개연성 있는 경영활동 계획을 마련하였는지 여부와 이에 근거한 주장인지를 기준으로 제시하고 있다.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> 환경성 표시광고 관리제도에 관한 고시 제 5 조(환경성 표시·광고의 기본원칙) 제조업자등이 환경성 표시·광고를 할 때에 지켜야 할 기본원칙은 다음 각 호와 같다.

1. 진실성 : 표시·광고의 내용과 표현 및 방법이 사실에 근거하고 명료·정확하여 직접적 또는 간접적으로 소비자를 기만하거나 오인시킬 우려가 없어야 한다.
2. 표현의 명확성 : 문구·도안·색상의 위치와 크기 등 내용과 표현 및 방법이 정확하고 명료하여야 하며, 그러한 내용 등이 직접적 또는 간접적으로 소비자를 기만하거나 오인시킬 우려가 없어야 한다.
3. 대상의 구체성 : 표시·광고의 대상이 제품 및 포장의 전부 또는 일부 중 어느 부분에 관한 것인지 명확히 인식할 수 있어야 한다.
4. 환경성 개선의 상당성 : 환경성 표시·광고 내용이 실제로 개선한 정도보다 과장하여 소비자를 기만하거나 오인시킬 우려가 없어야 하며, 환경성 개선의 정도에 대하여 통계적으로 유의미한 구체적 근거를 제시할 수 있어야 한다.
5. 환경성 개선의 자발성 : 관련 법률에 따라 의무적으로 준수해야 하는 사항을 근거로 자발적으로 환경성을 개선한 것처럼 표시·광고하지 아니하여야 한다.
6. 정보의 완전성 : 환경성 정보 중 소비자의 구매요인이 되는 중요한 정보를 누락·은폐 또는 축소함으로써 직접적 또는 간접적으로 소비자를 오인시킬 우려가 없어야 한다.
7. 제품과의 관련성 : 표시·광고가 제품의 재질, 속성, 용도와 직접적으로 관련이 되어 있어야 하며, 발생할 가능성이 없는 환경부하(負荷)에 대한 개선에 관하여 직접적 또는 간접적으로 소비자를 오인시킬 우려가 없어야 한다.
8. 실증 가능성 : 제조업자등은 표시·광고를 정확하고 재현 가능한 최신의 객관적·과학적인 근거로 실증할 수 있어야 한다.

<sup>17</sup> 매체의 한계로 인하여 근거자료를 모두 표현할 수 없는 경우, 해당 홈페이지 등으로 연결하는 방법을 제안하고 있다.

한편 사업자의 친환경 경영활동은 법률상의 직접적 규제를 준수한 결과인 경우도 많은데, 이와 같은 경우 “자발성”이 없기 때문에 친환경 경영활동으로 주장할 수 없는지에 대한 논의가 많았다. 즉 사업자의 친환경 경영활동이 법률에 근거한 것이라면, 주장의 근거(법규준수)와 주장의 내용(자발성)이 일치하지 않는 것으로 볼 것인가가 관건이었다. 현시점에 있어서 사업자의 환경 관련 법률을 준수하지 않는다고 하더라도 제품 등의 생산자체가 불가능하지 않은 점과, 법률에서 정한 기준을 충족하도록 유인할 필요가 있다는 점 등을 고려하여 자발성의 표현을 사용할 수 있도록 하되, 법률에서 정하는 기준을 충족하였다는 정보를 명확히 전달하는 수준에서 표시광고 하도록 하고 있다.

#### 다. 친환경 경영활동 세부유형

친환경 경영활동 표시광고의 주요 유형은 8 개로 구분하고, 해당 유형에서의 구체적인 표시광고 예시 등을 제시하고 있다.<sup>18</sup>

- 환경경영 의지 표명(환경방침 및 환경경영의 목표)에 대한 표시광고
  - 환경경영 목표와 의지 표명은 시점을 구체적으로 명시하고, 기간별 또는 단계별로 구체적인 계획이 구체적(계량적)으로 표현될 것을 내용으로 함
  - 환경경영의 의지내용에 아래 사항(환경관련 인증부터 환경경영 지원에 관한 사항까지)을 포함으로 하는 경우, 가능한 구체적(계량적)으로 표현해야 함
  
- 환경 관련 인증 등의 획득에 관한 표시광고
  - 환경관련 인증 등의 내용(기간)을 명확히 표시광고 하고 인증기준 및 인증기관에 대한 정보까지 제공할 것을 내용으로 함

<sup>18</sup> 구체적인 내용은 9 월 이후 환경부 및 환경산업기술원에서 공식발표 예정이다. 여기에서는 핵심내용 일부만 요약하여 기술하였다.

- 온실가스 배출량 감축에 대한 표시광고
  - 온실가스 배출량 및 감축 목표량을 구체적(계량적)으로 표현하고, 공신력 있는 기관의 기준에 따라 검증 후 표시 광고할 것을 내용으로 함. 감축한 경우 반드시 실증자료 필요함
  
- 탄소중립 주장에 대한 표시광고
  - 탄소배출 감축인지 상쇄인지 명확하게 구분하고, 목표 제시의 경우 검증가능한 전략을 함께 제시함. 상쇄의 경우 과학적인 상쇄체계 정보 제공함
  
- 신재생에너지 이용 확대에 대한 표시광고
  - 신재생에너지 총 사용량만 제시할 것이 아니라, 조직의 총 에너지 사용량 대비 신재생에너지가 차지하는 비율을 구체적으로 제시
  
- 원부자재 및 용수 사용 절감에 대한 표시광고
  - 원부자재 절감에 대한 표시광고시 환경에 미치는 영향 정도가 미미함에도 큰 영향을 미친 것처럼 표현하지 않도록 함
  
- 폐기물 발생 저감에 대한 표시광고
  - 비교대상이 되는 기준연도를 구체적으로 명시하고, 기준연도와 합리적으로 비교할 수 있는 동일한 기준에서 산출된 수치로 표시광고해야 함
  
- 협력업체 환경경영 지원에 대한 표시광고
  - 기업이 협력업체를 위한 노력한 내용(지원내용)을 명확하게 기재하여야 하며, 또한 협력업체의 환경성과 개선 및 역량 강화 등을 정확히 기재함

## 라. 가이드라인의 한계

첫째, 환경부의 가이드라인 제정을 통한 사업자의 친환경 경영활동 그린워싱을 관리하고자 하는 노력은 매우 고무적이다. 다만 가이드라인이라는 형식으로 마련되고, 사업자들의 자율적인 준수 의지에 기댈 수밖에 없다는 점 등은 한계로 지적된다. 표시광고 규제는 사업자의 직접적인 행위규제에 해당하는 만큼 명시적인 법적 근거를 마련하고 구체적인 내용은 시행규칙 정도에 근거해야 하기 때문이다.

둘째, 가이드라인은 친환경 경영활동과 제품사이의 관계를 명확히 구분하고 있지는 않다. 엄밀하게는 가이드라인은 친환경 경영활동에 관련한 표시광고에 관한 사항만 규율할 뿐이다. 사업자의 부당한 친환경 경영활동 표시광고에 대한 강제적인 규율은 어려운 가운데, 현시점에서는 사업자의 부당한 친환경 경영활동 표시광고에 제품 등의 표시광고 요소를 포함하고 있어야 표시광고법 및 환경기술산업법 등을 통해 규율 가능하다. 친환경 경영활동 관련 표시광고와 친환경 제품 등의 표시광고 관계를 명확히 기술하고 포괄적인 그린워싱 관련 규율 거버넌스를 모색할 필요가 있다. 이는 관계행정기관 사이의 업무관할에 관한 사항을 포함하는 논의이다.

셋째, 친환경 경영활동 가이드라인의 확산 방법을 모색할 필요가 있다. 현시점에서 친환경 경영활동을 표시 광고하는 사업자는 대기업들이다. 가이드라인은 사업자의 친환경 경영활동 주장에 구체적일 것을 요구하고, 이를 실증할 수 있어야 하고 있는 바 일정규모 이상의 사업자가 아니면 중소기업에서는 사용하기 어려운 기준이 될 수 있다. 중소기업 입장에서 친환경 경영활동을 주장 방법과 사례 등을 적극적으로 포함할 필요가 있고, 이들에 대한 가이드라인의 보급 확산을 위한 노력이 필요하다.<sup>19</sup> 더 나아가 친환경 경영활동으로 볼 수 있는 구체적인 유형도 점진적으로 확대할 필요가 있다.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> 동반성장위원회는 지난 8월 3일 “중소기업 ESG 표준 가이드라인”을 발표하였다. 이는 글로벌 ESG 공급망 실사를 대비하기 위한 것으로 EU ESRS 최종판, 국내 ESG 관련 법률 개정사항, 산업부의 공급망 K-ESG 가이드라인을 반영한 것이다.

<sup>20</sup> 예를 들어 사업자가 제품 등을 생산함에 있어서 살생물 물질사용을 줄이고 관리체계를 개선한 경우에도 친환경 경영활동으로 인정할 수 있을 것이다.

#### 4. 마치면서

지금까지 우리나라 표시광고법은 사업자의 경영활동의 표시광고 행위(소위 기업이미지 광고)를 직접적으로 문제를 삼은 사례는 없다. 기업의 경영활동은 이미지나 브랜드 관리 차원에서 표시광고가 이루어졌고 그 효과 역시 잠재적이기 때문에 표시광고법상 규율대상으로 보지 않았다. 그러나 현시점에서는 사업자의 ESG 경영활동이 제품 등의 거래에 주요한 고려요소로 작용하기 시작하고 있는 가운데, 특히 사업자의 친환경 경영활동은 제품 등의 성능과 품질에 대한 관련성이 높아졌다.

사업자의 ESG 경영활동의 표시광고에 대한 규율이 필요한 시점이다. 사업자의 ESG 경영활동 정보는 투자자를 위한 공시를 넘어서 국민을 대상으로 하는 표시광고 방법을 모색할 필요가 있다. 최근 환경부에서 마련한 친환경 경영활동 표시광고 가이드라인은 이와 같은 사회적 요구에 부응하고 있고 있다. 환경부의 가이드라인은 ESG 경영활동 중 환경분야에 있어서 사업자의 주장이 어떻게 표시광고 되어야 하는지를 구체적인 예시와 함께 보여준다.

위 가이드라인은 사업자들의 친환경 경영활동 관련 표시광고시 유용한 참고자료가 될 뿐만 아니라 부당한 친환경 경영활동 표시광고 여부를 판단하는 기준이 된다. 더 나아가 향후 ESG 경영활동의 표시광고에 관한 기준을 마련하는데 참고가 될 것이다.<sup>21</sup> 다만 친환경 경영활동 표시광고 가이드라인의 법적 근거를 어떻게 마련하고, 어떻게 확산하며, 어떠한 정책 거버넌스<sup>22</sup>를 가져갈 것인가는 숙제로 남아 있다.

사업자의 ESG 경영활동이 대중에게 올바르게 전달될 수 있는 표시광고 기준과 관리체계는 소비시장에서 소비자 오인성을 낮추는 결과로 이어질 것이다. 또한 소비자의 선택이 더 나은 소비시장으로 나아갈 수 있는 소비자기향적 제도가 될 것이다. 향후 바람직한 제도 발전이 이루어지길 기대한다.

---

<sup>21</sup> 예를 들어 최소한 중대재해처벌법상 처벌을 받은 기업이 직원을 사랑하는 회사라는 표현은 쓰지 말아야 하지 않을까?

<sup>22</sup> 관련 논의는 사업자의 ESG 경영활동 관련 표시광고에 대한 표시광고법의 적용여부 논의와 함께 이루어질 사항이다.

## 참고문헌

이보한 이금노, ESG 경영 관련 소비자 인식 및 권익 제고 방안 연구, 정책연구 22-13, 한국소비자원

한국소비자원, ESG 와 소비자, 그리고 소비자정책의 역할, 2021 ESG 와 소비자 정책 세미나 자료집, 2021. 10. 5.

한국 ESG 기준원(구 한국기업지배구조원), ESG 모범규준, 2021. 8.

임선영, 그린워싱 유형별 사례 분석, KCGS REPORT 제 13 권 제 3 호.

유고은, 미국의 허위과장 ESG 공시 규제 동향, KCGS REPORT 제 13 권 제 3 호, 2

김도년, 할인효과 없는 1+1 행사와 소비자오인성 판단 : 대상판결 대법원 2018. 7. 17. 선고 2017 두 60109 판결, 법학논총 제 38 권 제 4 호, 전남대학교 법학연구소, 2018. 11.

대한상공회의소, ESG 경영과 기업의 역할에 대한 국민인식 조사, 2021(<http://esg.korcham.net/HOME/?bmode=view&idx=9093452>)

ESG 마케팅 컨퍼런스 2023 : ESG 시대, 효과적인 마케팅 전략 및 사례, 2023. 1. 12. 전자신문인터넷([https://conference.etnews.com/conf\\_info.html?uid=236](https://conference.etnews.com/conf_info.html?uid=236)) 참고

동반성장위원회, 중소기업 ESG 표준가이드라인 ver 3.1. 2023. 6.

**<주제 3>**

**지속가능성 투자의 지속가능성:  
현황 및 개선방향**

이상호 연구위원(자본시장연구원)





# 지속가능성 투자의 지속가능성: 현황 및 개선방향

자본시장연구원  
연구위원 이상호

## 목 차

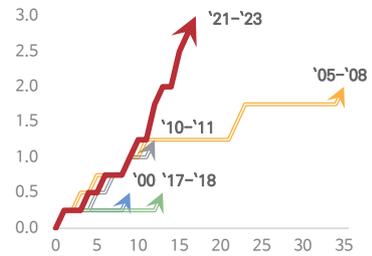
**1** 지속가능성 투자의 Going Concern

**2** 재무적 중요성 관점의 유용성

**3** 제도적 고려사항

# 1

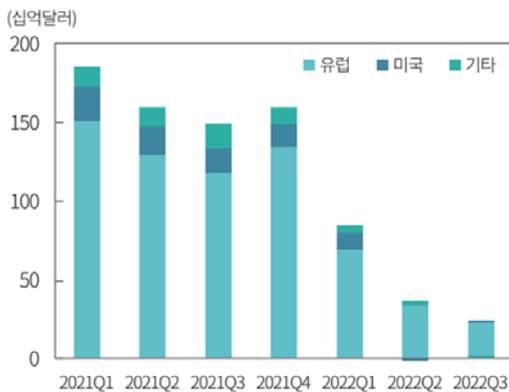
## 지속가능성 투자의 Going Concern



## 글로벌 ESG펀드시장 자금 유입의 급격한 감소

- '22년 글로벌 ESG펀드시장으로의 자금 유입 및 신규 설정 펀드 수 감소
  - › '22년 9월 말까지 225억달러 자금 순유입: 전분기 대비 33.6% 감소
    - 미국·일본 등 일부 국가에서는 2분기부터 순유출 기록
    - 글로벌 ESG펀드 시장의 80% 이상을 차지하는 유럽의 감소폭이 매우 큼 (홍지연 2023)

〈글로벌 ESG펀드 자금흐름〉



자료: Morningstar (2022); 홍지연 (2023)

〈유럽 ESG펀드 신규설정 현황〉



자료: Morningstar (2022); 홍지연 (2023)

# ESG 펀드의 공시 규제 강화

## ○ EU · 미국 중심 금융상품 그린워싱 방지를 위한 운용사 · 펀드 단위 공시 규제 강화

▷ EU 지속가능금융공시규제(SFDR) 상 ESG펀드 등급별 목표:

[제9조] 지속가능한 투자 목표 → [제8조] 환경 · 사회 특성 증진 → [제6조] 기타

- '22년 4분기 재분류된 총 419개의 SFDR 펀드 중 311개가 하향 조정(제9조 → 제8조)
- '23년 1분기 제9조 펀드의 운용 자산 규모 1,750억 유로 감소

### 〈SFDR 공시 내용〉

	Article 6	Article 8	Article 9
운용사	<ul style="list-style-type: none"> <li>지속가능성 위험 통합 정책</li> <li>투자의 주요 부정적 영향(PAI)</li> <li>주주활동 정책(Annex 1)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>증진 대상 환경, 사회적 특성</li> <li>방법론, 데이터, 스크린 기준, 지표</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>지속가능한 투자 목표</li> <li>영향 평가, 측정, 관측 방법론, 데이터, 스크린 기준 지표</li> </ul>
투자설명서	<ul style="list-style-type: none"> <li>지속가능성 위험 통합 방법과 수익에 대한 영향력 평가</li> <li>PAI 고려 방법</li> <li>"해당 펀드는 EU의 환경적으로 지속가능한 경제행위 기준을 고려하지 않음"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>특성 달성 방법</li> <li>채택 준거지수 존재 시 특성과 지수의 일관성, 산출 방법</li> <li>TR 6대 목표 중 증진 대상 목표</li> <li>투자역 중 탄소노미 일치 비중 (Annex 2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>준거지수의 일관성, 시장지수와의 차이점</li> <li>지수 산출 방법론의 출처</li> <li>TR 6대 목표 중 대상 목표</li> <li>투자역 중 탄소노미 일치 비중 (Annex 3)</li> </ul>
운용보고서	<ul style="list-style-type: none"> <li>PAI 고려 정보 주기적 보고</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>특성 달성 전반 사항</li> <li>탄소노미 일치 비중 (Annex 4)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전반적인 영향력에 관한 측정 지표</li> <li>탄소노미 일치 비중</li> <li>펀드의 영향력을 준거지수/시장 지수와 지표를 갖고 비교 (Annex 5)</li> </ul>

자료 : 이인형 (2022)

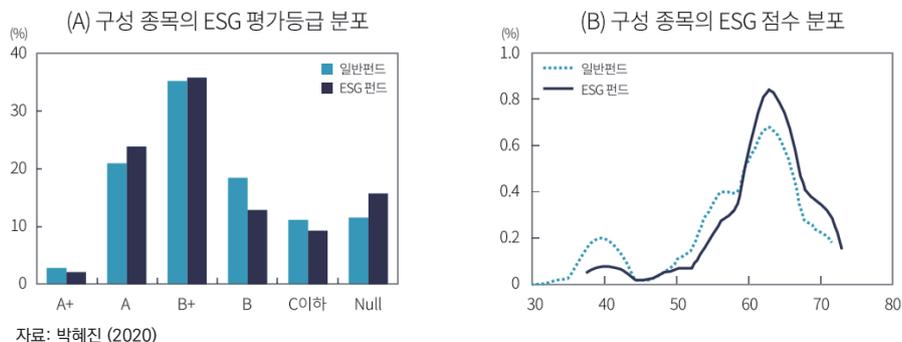
5

# ESG 펀드의 Labeling과 실제

## ○ ESG · 일반 펀드 간 ESG 평가등급 및 점수 상 유의한 차이 없음 (박혜진 2020)

- ▷ (ESG 펀드) 국내주식형 공모펀드 중 투자설명서에 ESG 요소를 고려함을 명시한 펀드
- ▷ (일반 펀드) 국내주식형 공모펀드 중 운용에 특별한 제약이 없는 '액티브' 펀드

### 〈펀드 구성 종목의 ESG 등급 및 ESG 점수 분포 비교〉

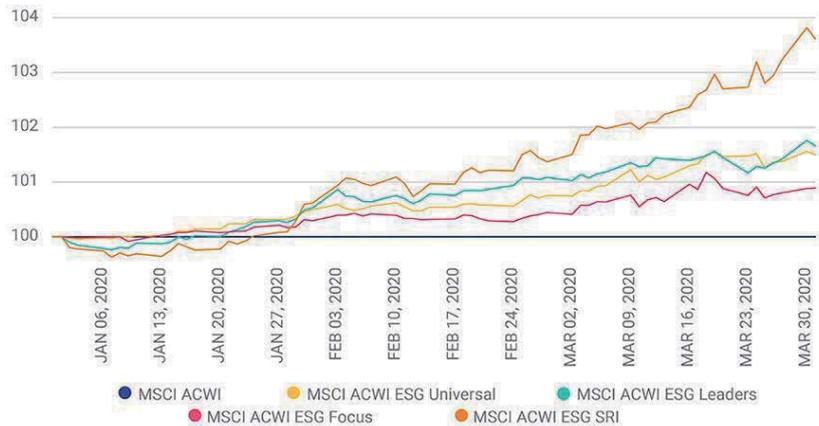


6

# 수익률 차별성에 대한 의구심

- 코로나19 국면은 기업의 회복탄력성 측면에서 지속가능경영 내재화를 촉구한 계기
  - › 실제 수익률 측면에서 대중적인 금융상품 투자자의 유인을 충족하는지는 의문

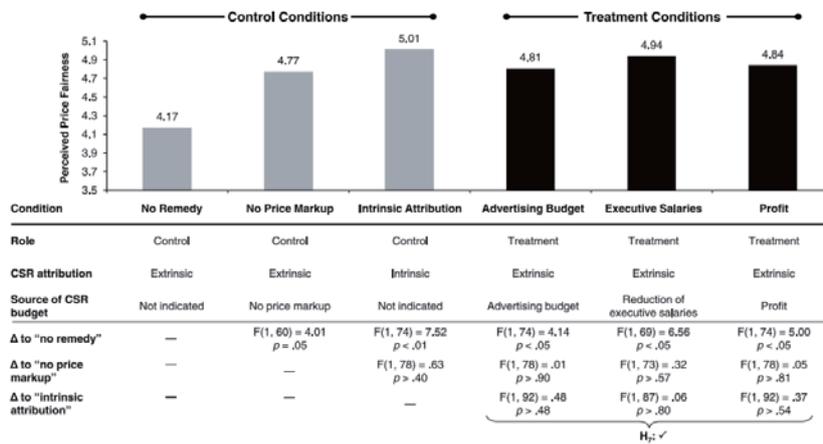
〈코로나19 확산 초기 ESG 지수의 성과〉



자료: MSCI (2020)

# 소비자의 Warm-glow 선호와 기업가치의 상반성

- 기업이 전략적인 ESG 활동 시 소비자는 가격 공정성을 의심(Habel et al. 2016)
  - › 기업이 ESG 활동 비용을 소비자에 전가하지 않아야 소비자는 가격 공정성을 신뢰
    - ESG 활동 비용의 원천이 1)광고비, 2)경영진 급여, 3)기업의 이익인 경우, 온정(Warm-glow)에 의한 소비의사결정을 기대
    - 소비자 편익과 달리 장기 기업가치 제고와는 부(-)의 관련성



자료: Habel et al. (2016)

## 냉정과 온정 사이의 투자자

○ 그린워싱 위험 특성에 따라 투자자의 Warm-glow 선호 현상이 다르게 관측 (Tatomir et al. 2023)

- › 서비스업종과 다르게 그린워싱 위험이 높은 제조업종에서는 온정 효과의 관측이 어려움
  - 기본적으로 Warm-glow 선호 투자자는 낮은 위험조정 수익률을 수용하지만, 기업의 그린워싱을 인지하는 경우 이에 대한 높은 보상을 요구 (Dreyer et al. 2023)

탄소집약도 분위별 기업가치 변화



주 : 시장조정수익률 기준, '02년 9월 1일 투자 포트폴리오 1원의 '21년 8월 말 현재가치  
 자료 : DataGuide, 자본시장연구원

9

자본시장연구원

## 금리상승과 경기 하방 압력 증대

○ 시장 불확실성 요인이 확대하면서 기업 내부적으로도 지속가능 투자의 동력이 저하

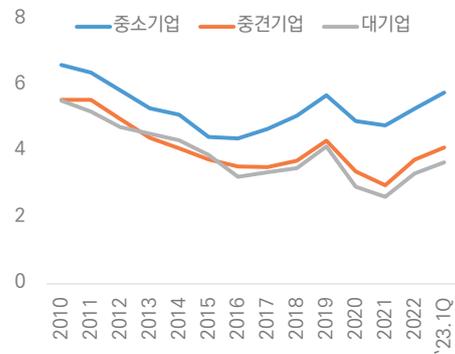
- › 코로나19 이후 경제구조의 변화로 글로벌 물가의 구조적 상승 압력이 지속 (Nagel 2022; 강현주 2023)
  - Ex) 탈세계화 · 탈탄소화로 인한 원자재 · 에너지 가격 상승

〈기업대출 및 회사채 금리(월간)〉



자료: 한국은행

〈기업규모별 평균차입이자율(연간)〉



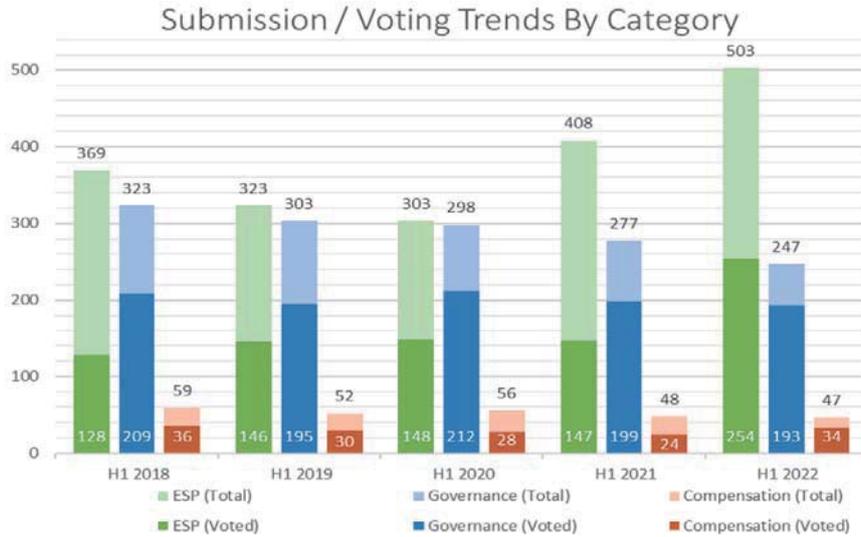
자료: Dataguide, TS2000

10

자본시장연구원

# 이해관계자 간 의견 불일치 확대

- 최근 2년 간 미국 주주총회에서 환경·사회·정치(ESP) 관련 주주제안이 급증
  - › 규범적 ESG 활동을 반대하는 Anti-ESG 제안 등 이해관계자 간 의견불일치 증가



11

자본시장연구원

## 2

### 재무적 중요성 관점의 유용성



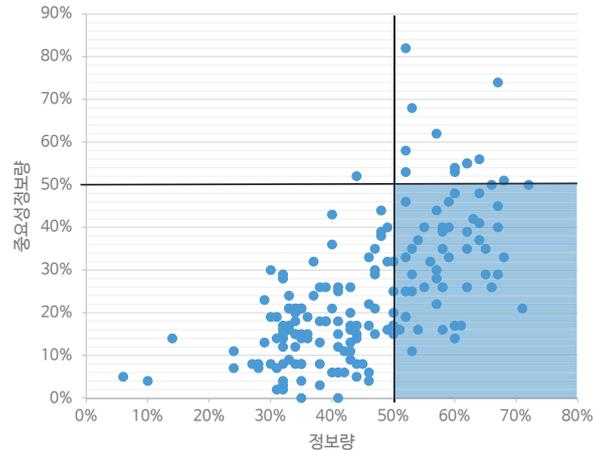
자료: 이상호 · 이인형 · 이우중 · 선우희연 (2022)



## 재무적 중요성 기반 공시 정보량 현황

- ESG 관련 공시 정보량이 많더라도 재무적으로 중요한 정보량(Material Disclosure: 이하 MD)이 많은 것은 아님

- › SASB to Bloomberg Field Mapping 이용가능 자산총계 2조 이상 상장기업 대상
    - 전체 ESG 정보량 평균 46%, 중요성 정보량 평균 24%



자료: 이인형 · 이상호 · 윤주영 (2022)

자본시장연구원

## 미래주식수익률 포트폴리오 분석결과

- (분석 개요) ESG 점수의 증분( $\Delta$ ESG)과 MD 점수의 증분( $\Delta$ MD)에 따라 구성된 3×2의 이중 정렬 포트폴리오의 향후 1년간 월평균 초과수익률 성과
- (분석 결과) ESG 성과의 개선이 미래 주식수익률을 견인하는 효과는 MD의 개선이 병행된 집단에서만 유의미
  - › ESG 성과의 개선 정도가 높은 집단( $\Delta$ ESG High)을 매수하고 낮은 집단( $\Delta$ ESG Low)을 매도하는 차익거래 전략(High-Low)은 MD의 개선이 동반된 경우( $\Delta$ MD Pos)에만 월평균 0.982%의 양(+)의 초과수익률을 달성 (5% 유의수준)
- (시사점) MD의 개선이 뚜렷한 ESG 활동의 증분만이 기업의 가치창출과 연계

4-Factor $\alpha$ (%)		$\Delta$ MD		
		Neg	Pos	Pos-Neg
$\Delta$ ESG	Low	0.238 (1.51)	0.201 (0.72)	-0.037 (-0.09)
	Mid	0.067 (0.48)	0.230 (0.83)	0.162 (0.72)
	High	-0.188 (-1.19)	1.183*** (3.65)	1.371*** (3.26)
	High-Low	-0.426** (-2.09)	0.982** (2.37)	1.408** (2.51)

## 미래주식수익률 횡단면 회귀분석결과

- (분석 개요) 기업특성변수를 충분히 통제된 상태에서 포트폴리오 수준의 시계열 회귀분석 결과가 재현되는지 검증하기 위해 횡단면 회귀분석 수행 (Fama & MacBeth, 1973)
  - ▷ (비모수적 검정) 더미변수를 제외한 연속형 변수 -0.5에서 +0.5의 값을 갖도록 표준화
- (분석 결과) 모든 열에서 ESG 활동의 개선에 대한 순위정보와 MD의 개선 여부를 교차한 항( $\Delta ESG \times Pos \Delta MD$ )의 계수값이 유의한 양(+) (5% 혹은 1% 유의수준)
  - ▷ 열(6) 기준 ESG 성과의 개선도가 높은 기업( $\Delta ESG=0.5$ )은 MD의 개선을 동반한 때 ( $Pos \Delta MD=1$ ) 월평균 0.630%의 양(+)의 초과수익률
- (시사점) MD의 개선이 명확한 경우 개별기업 수준에서도 ESG 성과는 기업가치 창출과 유기적으로 연계

	Dependent variable = abRET(%)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$\Delta ESG$	-0.256 (-1.47)	-0.172 (-0.96)	-0.253 (-1.36)	-0.218 (-1.27)	-0.131 (-0.77)	-0.213 (-1.20)
$Pos \Delta MD$	0.041 (0.21)	0.175 (0.89)	0.133 (0.69)	0.036 (0.18)	0.178 (0.85)	0.133 (0.66)
$\Delta ESG \times Pos \Delta MD$	1.279*** (2.87)	1.123** (2.54)	1.315*** (2.96)	1.186** (2.54)	1.024** (2.21)	1.206** (2.57)
Test: $Pos \Delta MD + \Delta ESG \times Pos \Delta MD =$	1.320*** (2.70)	1.298*** (2.68)	1.448*** (2.99)	1.222** (2.39)	1.202** (2.37)	1.339** (2.62)
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Estimator	OLS	OLS	OLS	WLS	WLS	WLS
Avg. R2	0.176	0.222	0.242	0.156	0.190	0.211
Firm-month Obs.	24,681	24,681	24,681	24,681	24,681	24,681

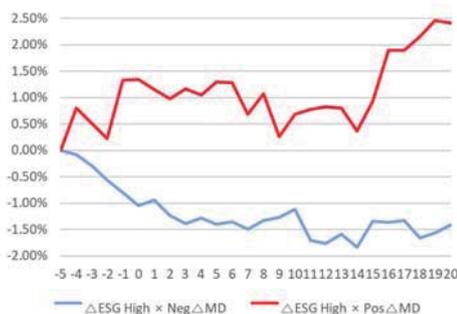
17

자본시장연구원

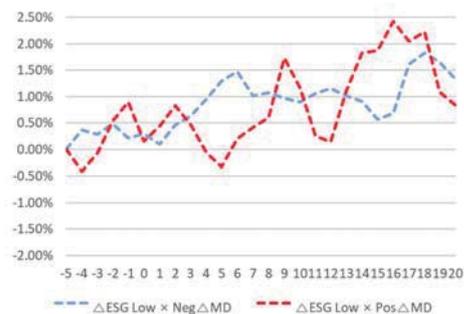
## 주가표류현상(post-announcement drift) 분석결과

- (분석 개요) ESG 점수의 공표일( $t=0$ ) 전 -5거래일, +20거래일 기간에 대해 누적 초과수익률(CAR)을 산출하여 투자자들의 지연반응 행태가 존재하는지를 판별
- (분석 결과) ESG 점수 개선 상위 집단( $\Delta ESG$  High)의 경우, MD의 개선을 동반하였을 때( $Pos \Delta MD$ )는 CAR이 관측 기간에 걸쳐 단계적으로 상승한 반면, MD의 개선을 동반하지 않았을 때( $Neg \Delta MD$ )는 일정하게 하락
  - ▷ ESG 점수 개선 하위 집단( $\Delta ESG$  Low)의 CAR 경로는 일정한 패턴 식별불가
- (시사점) 단기적으로 투자자들의 과소반응 가능성 확인

ESG 점수 개선 상위 집단( $\Delta ESG$  High)



ESG 점수 개선 하위 집단( $\Delta ESG$  Low)



18

자본시장연구원

## 주가표류현상 횡단면 회귀분석결과

- (분석 개요) ESG 점수 공표 후 주가표류현상이 개별기업의 특성 변수를 충분히 통제된 상태에서도 통계적으로 유의한지를 검증 (Fama & MacBeth, 1973)
  - ▷ (비모수적 검정) 더미변수를 제외한 연속형 변수 -0.5에서 +0.5의 값을 갖도록 표준화
- (분석 결과) 모든 열에서 ESG 활동의 개선에 대한 순위정보와 MD의 개선 여부를 교차한 항( $\Delta ESG \times Pos \Delta MD$ )의 계수값이 유의한 양(+) (10%, 5% 혹은 1% 유의수준)
- (시사점) 시장은 ESG 성과의 개선 정보를 적시에 이해하는 것은 아니며, 특히 MD의 개선 여부에 따라 과소반응이 심화하는 양상

	Dependent variable = CAR(%)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(0, +5)	(0, +10)	(0, +20)	(0, +5)	(0, +10)	(0, +20)
$\Delta ESG$	-1.271*** (-5.91)	-1.704*** (-5.54)	-1.141* (-2.09)	-1.350*** (-6.27)	-1.838*** (-6.00)	-1.316* (-2.10)
Pos $\Delta MD$	0.118 (0.30)	-0.327 (-1.19)	0.255 (0.59)	0.069 (0.18)	-0.392 (-1.41)	0.230 (0.53)
$\Delta ESG \times Pos \Delta MD$	1.266** (2.88)	4.028*** (6.27)	2.963* (2.32)	1.384** (3.14)	4.286*** (6.35)	2.923* (2.13)
Test: Pos $\Delta MD$ +	1.384*	3.701***	3.218**	1.453**	3.894***	3.153*
$\Delta ESG \times Pos \Delta MD =$	(2.33)	(5.29)	(2.39)	(2.48)	(5.33)	(2.19)
Industry FE	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Estimator	OLS	OLS	OLS	WLS	WLS	WLS
Avg. R <sup>2</sup>	0.187	0.202	0.209	0.182	0.199	0.207
Firm-year Obs.	2,138	2,138	2,138	2,138	2,138	2,138

19

자본시장연구원

## ESG 활동의 지속성 회귀분석결과

- (분석 개요) 재무적으로 중요한 ESG 활동이 더 지속적인지를 검증
- (분석 결과) ESG 성과 미개선 표본의 열(4) 결과 제외한 모든 열에서 ESG 활동 수준과 MD 개선 여부를 교차항( $\log ESG \times Pos \Delta MD$ ) 계수값이 유의한 양(+) (5% 유의수준)
- (시사점) 재무적으로 중요한 ESG 활동을 활발하게 하는 기업일수록 ESG 활동의 지속성이 더 높게 나타나, 재무정보의 지속성을 가치관련성의 핵심 속성으로 파악한 기존 연구와 일관됨 (Easton and Harris 1991; Ali and Zarowin 1992)

Dependent variable =	(1)	(2)	(3)	(4)
	$\log ESG(t+1)$			
Sample =	Full sample	$\Delta ESG > 0$	$\Delta ESG = 0$	$\Delta ESG \leq 0$
logESG	0.725*** (35.24)	0.717*** (34.84)	0.770*** (16.50)	0.732*** (25.64)
Pos $\Delta MD$	-0.135 (-1.54)	-0.128 (-1.48)	-0.294* (-1.74)	-0.061 (-0.59)
$\log ESG \times Pos \Delta MD$	0.132** (2.08)	0.127** (2.04)	0.248** (2.10)	0.069 (0.86)
Observations	1,833	1,833	807	1,026
Adjusted R <sup>2</sup>	0.572	0.574	0.571	0.571
Year/Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes

20

자본시장연구원

## 주가 정보성 회귀분석 결과

- (분석 개요) 재무적으로 중요한 ESG 정보가 사적(private) 정보로서 유용한지를 검증
- (분석 결과) MD와 주가 동조화(SYNC) 변수 간 계수값이 유의한 음(-) (5% 유의수준)
- (시사점) 재무적으로 중요한 ESG 정보는 기업 고유의 가치변동과 깊게 연계
  - › 비윤리적 · 탈법적 문제의 공론화 이후 이를 세탁하기 위한 사후적 공시확대는 비유의적

변수	예측부호	종속변수: SYNC <sub>t</sub>			
		(1)	(2)	(3)	(4)
$\Delta MD_{t+1}$					-0.281 (-0.85)
$MD_t$	-	-0.505** (-2.02)	-0.557** (-2.13)		
$\Delta MD_t$				-0.557** (-2.13)	-0.825** (-2.50)
$MD_{t-1}$			-0.002 (-0.01)	-0.559* (-1.82)	-0.884** (-2.37)
인도 고정효과	포함	포함	포함	포함	포함
섹터 고정효과	포함	포함	포함	포함	포함
기업 고정효과	포함	포함	포함	포함	포함
관측치		2,932	2,612	2,612	2,308
수정 설명력		0.694	0.737	0.737	0.755

자료: 이인형 · 이상호 · 윤주영 (2022)

21

자본시장연구원

# 3

## 제도적 고려사항

# 탈세계화: 새로운 국제 무역질서와 기업 지속가능성

- 우리나라 기업 수출비중이 높은 국가에서 ESG 규제 및 공시의무 동시 확대
  - ↳ 기후변화 대응, 자국 중심의 공급망 구축 가속화로 ESG 요소 전반의 위험관리가 필요
    - EU 탄소국경 조정제 및 공급망 실사 지침, 미국 인플레이션 감축법 도입 등 가치사슬 전반에 걸친 ESG 규율 강화는 국내 기업에도 광범위한 영향

ESG 규율 강화에 따른 국내 기업 영향

	규율 내용	국내 영향
EU CSRD	<b>규율 대상</b> ▪ 일정 규모 이상 EU 상장·비상장 기업 (‘25~, 단계적 적용) ▪ 對EU 매출액 일정 규모 이상 또는 EU에 일정 규모 이상 종속기업을 보유한 非EU 기업(‘29~)	▪ <b>[직접]</b> EU 상장 국내 기업, 국내 기업의 EU 해외 법인 ▪ <b>[직접]</b> EU에 수출하거나 EU에 종속기업·지점을 둔 국내 기업
	<b>가치사슬내 활동 공시</b> ▪ 가치사슬내 온실가스 배출량(Scope3), 노동자 현황 등을 공시	▪ <b>[간접]</b> 규율 대상 기업과 공급·협력 관계인 국내 기업
美 SEC 기후공시 의무화 (안)	<b>규율 대상</b> ▪ 상장기업(‘24~, 단계적 적용) <b>Scope3 온실가스 배출량 공시</b> ▪ 규율 대상은 가치사슬내 온실가스 배출량(Scope3)을 공시(‘25~, 단계적 적용)	▪ <b>[직접]</b> 美 상장 국내 기업 ▪ <b>[간접]</b> 규율 대상 기업과 공급·협력 관계인 국내 기업
	<b>공급망 실사의무 부과</b> ▪ 규율 대상은 공급망에 걸쳐 인권·환경 실사를 진행하고 실사 내용을 공개	▪ <b>[간접]</b> 규율 대상 기업과 공급·협력 관계인 국내 기업
EU 공급망 실사지침 (안)	<b>규율 대상</b> ▪ 일정 규모 이상 EU 상장·비상장 기업, 對EU 매출액이 일정 규모 이상인 非EU 기업 <b>공급망 실사의무 부과</b> ▪ 규율 대상은 공급망에 걸쳐 인권·환경 실사를 진행하고 실사 내용을 공개	▪ <b>[직접]</b> EU 상장 국내 기업, 국내 기업의 EU 해외 법인, EU에 수출하는 기업 ▪ <b>[간접]</b> 규율 대상 기업과 공급·협력 관계인 국내 기업

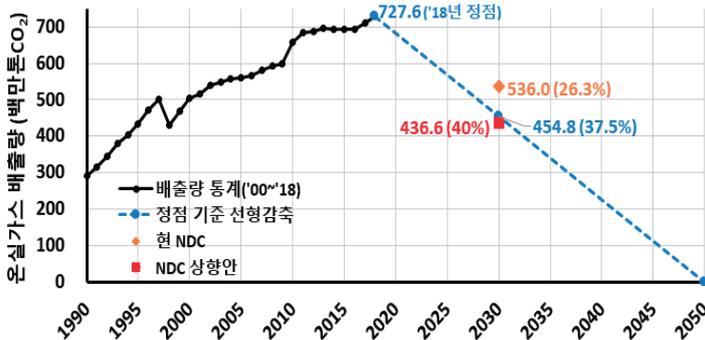
23

자본시장연구원

# 탈탄소화: 법제화된 감축의무와 기업 지속가능성

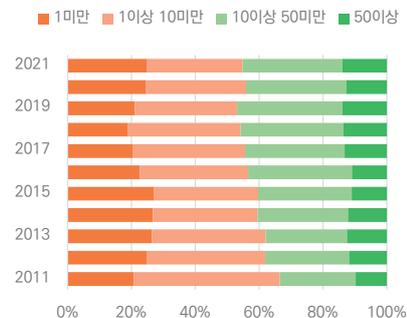
- 국내 온실가스 배출량 감축목표(NDC): 연평균 4.17% 감축
  - ↳ 2050년까지 탄소중립을 달성하기 위해 2030년까지 과거 배출정점(‘18) 대비 온실가스 배출을 40% 감축하는 안
  - ↳ 주요 선진국의 목표 대비 매우 높은 수준
    - (유럽연합) 1.98%, (미국) 2.81%, (영국) 2.81%, (일본) 3.56%

2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상황안



자료: 2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상황안, 관계부처 합동, 2021. 10. 18

상장기업 탄소보상배출 구간별 분포



자료: 온실가스종합정보센터, DataGuide, 자본시장연구원

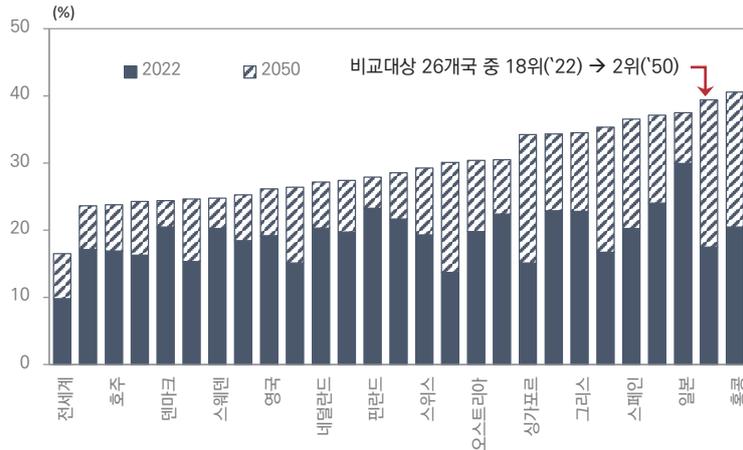
24

자본시장연구원

# 인구구조 변화: 급속한 고령화와 기업 지속가능성

## ○ 세계 최고 수준의 노인 비중이 예상되는 2050년

- › 65세 이상 인구: 17.5%('22) → 39.4%('50)
- › 80세 이상 인구: 4.3%('22) → 15.9%('50)



자료: 강현주 (2023) "인구구조 변화가 장기 거시경제 추세에 미치는 영향"

25

자본시장연구원

# 기업공시 중심의 ESG 공시제도 개편 움직임

## ○ 국제 정합성 · 이해관계자 수요를 고려한 기존 계획의 확대 · 구체화

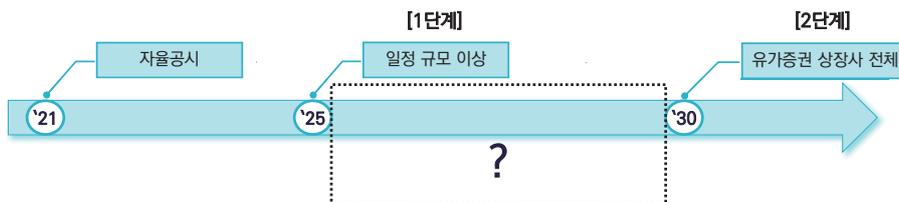
- › EU · 美 등 해외 주요국 ESG 공시제도, ISSB 기준과의 일관성
- › 핵심 이해관계자에게 유용하고 신뢰도 높은 기업 지속가능성 정보의 제공

## ○ 기업 수용성 제고를 위한 이행비용과 편익의 균형적 고려

- › 특히, 소규모 기업의 공시 역량을 감안하여 과도한 부담 유발을 최소화

## ○ 공시 대상기업, 공시기준, 공시시기, 제3자 인증 등 필수 제반요소의 구체화 계획

현행 지속가능경영보고서 공시의 2단계 의무화 일정



26

자본시장연구원

# 의무화 일정의 세분화 및 법정 공시로의 전환 계획

- 지속가능성 정보 공개 대상 및 수준을 순차적으로 확대·고도화
  - › (1단계) 거래소 공시 → 2년 후 → (2단계) 법정 공시

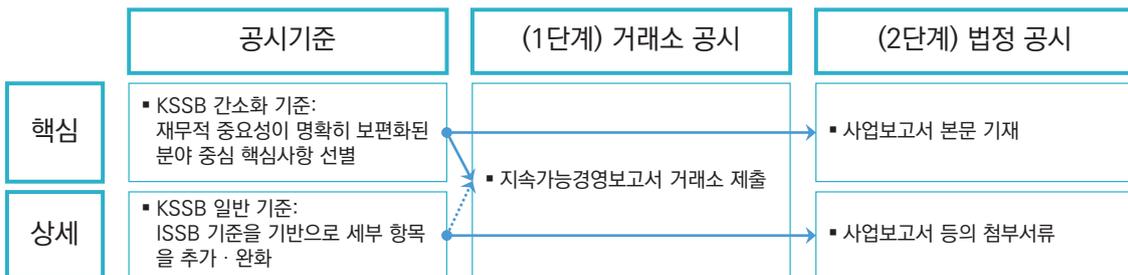
	(1단계) 거래소 공시					(2단계) 법정 공시				
	상장시장	자산 규모	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32
적용대상	유가증권	2조원 이상	거래소		법정		법정			
		1조원 이상			거래소		법정		법정	
		5천억원 이상					거래소		법정	
코스닥	5천억원 미만					거래소		법정		
	5천억원 미만					자율				
공시기준	▪ KSSB 간소화 기준					▪ KSSB 일반 기준				
공시시기	▪ 사업보고서 제출일 기준 5개월 이내 (8/15)					▪ 사업보고서 제출일 기준 5개월 이내 (8/15)				
제3자 인증	▪ 제한적 인증 의무화					▪ 제한적 인증 의무화				

27

자본시장연구원

# 재무적 중요성 기반 공시기준 확립 계획

- (거래소 공시) '25 거래소 공시 단계부터 적용할 KSSB 간소화 기준을 마련
  - › 핵심 의무 공시항목을 선별하여 법정 공시 단계에서의 사업보고서 공시 항목과 연계
    - (의무) 규제 확대로 재무적 중요성이 보편화된 분야(예: 기후 등) 및 정책적 필요성을 고려 선별
    - (자율) 기타 분야에 대해서는 현행과 같이 다양한 국제 기준의 선택을 허용
- (법정 공시) '27 법정 공시 단계부터 적용할 KSSB 일반 기준을 마련
  - › ISSB 기준을 기반으로 마련하되, 국내 여건을 감안하여 세부사항을 추가 및 완화
    - (추가) 국내법상 공시 항목, SASB 산업기반 공시 항목 중 재무적 중요성이 높은 지표를 포함
    - (완화) 이행비용과 편익의 균형적 고려를 통해 ISSB 기준의 일부 요구사항을 완화 혹은 제외



28

자본시장연구원

# 금융상품 공시 체계에 대한 논의는 더딘 상황

- 펀드 명칭과 투자설명서에서 ESG 관련 내용을 표시하거나 언급하는 경우에 한해 가이드라인을 마련할 필요 (이인형 2022)
  - ▶ 비례 원칙에 따라 정보공개의 범위와 요건을 제시
  - ▶ 지속가능성 분석 역량에 대한 설명 (전문인력 및 데이터 보유, 외부기관 의존 여부 등)
  - ▶ 펀드가 추구하는 ESG 목표달성을 위한 준거지수 채택 및 이행과정의 충실한 설명 등

〈투자유형별 국내 ESG 펀드의 공시 현황〉

항목	분류	개수	비고
투자 유형	네거티브 스크리닝	24	- 취약펀드, 등급 하위 펀드 제외
	포지티브 스크리닝	15	- 등급 상위 펀드에 투자
	통합(ESG≤재무)	34	- 재무분석이 ESG 고려와 동등하거나 더 크게 적용
	통합(ESG>재무)	4	- ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	ETF	13	- ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
주주활동	주주활동	6	- ESG 요소를 주제로 주주활동
	외부 서비스	41	- 국내외 ESG 평가사 활용
	내부 분석	11	- 자체 ESG 평가
	언급 없음	6	- 외부, 내부 활용 언급 없음
분석 방법	방법론 설명	22	- 등급평가 방법, 포트폴리오 편출입 절차 및 기준에 대한 설명
	KOSPI	15	- KRX KOSPI 지수
	ESG 특화	33	- KRX, MSCI, S&P 등
준거 지수	없음	5	- 언급 없음

자료: 이인형 (2022)

# 장기적으로 금융상품 규제 · 공시 체계의 확립이 필요

- EU는 상위법 체계와 유기적 연계를 통해 지속가능금융 규제 · 공시 체계를 수립
  - ▶ 지속가능금융 행동 계획 → Taxonomy Regulation → SFDR ← CSRD
- SEC는 투자자 선호에 합당한 펀드 선택이 가능하도록 유형별 정형화한 공시안 마련
  - ▶ (ESG 중점 펀드) ESG 요소를 투자 의사결정에 중요하거나 주된 기준으로 삼는 펀드
  - ▶ (ESG 통합 펀드) ESG 요소를 전통적 투자 판단 요소와 동시에 고려하는 펀드

〈EU 지속가능금융 규제 · 공시 체계〉



자료: 이인형 (2022)

〈SEC의 ESG 중점 펀드 전략 개요표〉

항목	내용
펀드의 ESG 전략 개요	전략과 초점이 되는 중심 ESG 요소에 대한 간략한 설명 다음 중 채택 전략을 선택하여 표시: <input type="checkbox"/> 지수 추종 <input type="checkbox"/> 편입 스크리닝(inclusionary screen) <input type="checkbox"/> 편출 스크리닝(exclusionary screen) <input type="checkbox"/> 구체적 임팩트 모색 <input type="checkbox"/> 대리투표(proxy voting) <input type="checkbox"/> 주주활동(engagement) <input type="checkbox"/> 기타
	ESG 요소를 투자의사결정 과정에 반영하는 방법 스크리닝의 기준이 되는 ESG 요소에 대한 설명, 스크리닝 예외 존재 시 이유 설명, 외부 ESG 평가 기관의 평가, 점수, 데이터 활용에 대한 설명, 내부 방법론 의존 시 해당 방법론 설명, 추종하는 지수명과 지수 산출 시 적용하는 ESG 방법론 설명 등
대리투표 방안과 주주활동에 관한 설명	대리투표 혹은 그 외의 방법으로 ESG 사안에 대하여 현재 또는 계획하고 있는 주주활동을 설명, 대리투표 이전에 경영진과의 회의 시 달성하고자 하는 목표에 대한 설명 등



감사합니다

The World's Leading Capital Markets **Think Tank**