

기업을 바꾸는 변화의 시작, ESG 경영	
11차시	ESG 평가

## 1. ESG 평가는 무엇인가?

### 가. ESG 평가의 의의

ESG 평가는 기업의 건강검진이다. 재무적 정보 중심의 육체적 건강 뿐 아니라 비재무적인 정신적 건강까지 아우르는 건강검진표이다. 지금도 회계법인 중심의 재무성과는 지속되고 있다. 재무제표는 정량적 평가로 일정 기준이 있다. 국가별 표준 기준이 있어 혼란을 야기하지 않는다. 국제적으로 큰 편차가 없기에 평가기관별 평가 결과가 큰 편차가 발생하지 않는다. ESG 평가는 뽕뽕 맞다고 표현해도 될 만큼 비재무적 요소가 평가대상에 상당 부분 포함되어 있다. 비재무적 요소는 정성적 평가이다. 합리적 기준이라는 것도 보는 관점에 따라 달라질 수 있다. 재무성과와 같이 획일화된 기준을 마련한다는 것도 쉽지 않다. 그 만큼 복잡하게 구성되어 있고 평가 결과에 뒷말이 무성할 수 있는 구조이다.

ESG 평가기관은 전 세계적으로 125개 이상 되는 것으로 파악되고 있으며, 평가지수도 600여개 이상되는 것으로 알려져 있다. 이렇게 많은 평가기관과 모델이 있다는 것은 국가 또는 글로벌 표준 모델이 없다는 것을 의미한다. 평가기관, 컨설팅 기업 등 다양한 곳에서 ESG 평가에 대한 관심이 높다는 것을 방증하는 숫자이기도 하다. 범 세계적으로 지속가능경영에 대한 관심이 높다. 그 계기는 2008년도 글로벌 금융위기이다. 경제적 위험이 국지적으로 끝나는 것이 아니라 전 세계적으로 파장이 미친다는 것을 확인하는 계기가 되었다. 더군다나 코로나 19는 환경과 사회 등 우리의 일상을 되돌아 보게 하면서 ESG에 관심이 더 높아졌다.

우리나라도 업종별 표준 가이드라인 버전 2.0을 산업통상자원부(이하 '산업부'라 한다) 주관으로 2022년 말까지 마련할 계획에 있다. 지금까지 제시된 K-ESG 가이드라인을 업종별로 세분화 해 어려움을 겪고 있는 국내 기업들의 ESG 길라잡이를 하겠다는 목표이다. 산업부가 가이드라인을 마련하게 된 계기는 컨설팅 회사별·회계법인별·신용평가기업별 각각의 평가지표를 통일화하여 공동 대응할 수 있는 기초를 만들기 위함이다. 산업부 발표에서도 다양한 평가기관마다 다른 평가지표로 기업들의 애로사항이 누적되고 있음을 확인할 수 있다.

### 나. ESG 평가의 특징

ESG 평가는 다른 평가와 달리 몇 가지 특징을 가지고 있다. 첫째, '비재무적 요소'를 평가한다. 지금까지 기업의 평가는 재무성과 중심이다. 기업 신용등급은 정량적 평가에 의존한 결과를 등급으로 표기한 것이다. 정량적 평가는 숫자화된 객관성을 띤 기준이 있다. 재무비율이라고 불리우는 각종 지표는 기업의 육체적 건강상태를 표시한다. 평가기관은 주로 회계법인 중심이고 상장기업은 금융감독원 전자공시시스템에 공시해야 하는 기업의 책무 중 하나이다. '분식회계'가 발생하는 이유는 ESG의 '그린 워싱'과 일맥상통한다. 빈 주머니이지만 마치 많은 것을 담고 있는 것처럼 주주나 불특정 다수인에게 보이도록 만든다. 기존 거래관계

를 조작해야 가능한 일이다.

ESG 평가는 이러한 재무구조 이외에 비재무적 요소를 평가한다. 환경(E)·사회(S)·지배구조(G)가 그 대상이다. 환경과 사회, 지배구조를 일목요연하게 계량화 한다는 것은 말처럼 쉬운 일이 아니다. 평가의 객관성을 담보한다는 것은 더욱 어렵다. 잘못하면 평가의 신뢰성을 저해할 수도 있다. 그래도 평가한다. 아직은 초기단계이다. 평가가 거듭될수록 평가지표와 평가기법은 과학적으로 발전할 것이다. 정성적 평가는 기준이 있다고 하더라도 평가자에 따라 편차는 존재한다. 편차의 간극을 좁히는 것이 관건이다.

비정형 데이터에 대한 평가 비중이 높다는 것은 무엇을 의미할까? 평가가 쉽지 않다는 것이다. 축적된 평가 노하우가 있어야 한다. 또한, 비정형 데이터를 얼마나 많이 수집할 수 있는 지 능력도 중요하다. 수집된 비정형 데이터 결과를 객관성 있고 이해하기 쉽게 기술하느냐도 보고서의 질적 평가에 중요한 척도가 된다. 아직은 대형 평가기관, 컨설팅 기업, 신용평가기관이 주를 이루고 있다. 표준화된다면 상황은 달라질 것이다. 특히, 2022년도 말 발표 예정인 'K-ESG'는 평가의 접근을 용이하게 할 수 있다는 희망을 가져 본다.

둘째, 언론 또는 SNS 등에 노출된 비정형 데이터를 수집 평가한다. 보통 정성적 평가는 서류심사와 인터뷰를 통해 확인하는 절차로 구성된다. ESG도 설문조사, 공시자료 등 이미 공표된 객관화된 자료를 참조한다. 다만, ESG 평가만이 갖고 있는 특징은 서류 심사 이외에 비정형 데이터를 수시로 발굴하고 수집한다는 점이다. 언론에 부정적 노출 빈도수가 많을수록 평가 결과는 나쁠 수 밖에 없다. 비정형 데이터의 수집 대상도 평가기관별로 다르다. 평가기관별로 분류방식이 존재하므로 당연히 다르다. 수집된 자료를 데이터별로 분류하고 비중을 부여하고 지수와 연계하는 방식도 차이가 난다. 각 평가기관이 환경, 사회, 지배구조에서 중요하게 여기는 부분이 다를 수 있기 때문에 발생하는 현상이다.

비정형 데이터를 수집하는 과정에서 고려해야 할 부분이 있다. 바로 언론에 작위적 노출이다. 소위 '그린 워싱(green washing)' 행위이다. 비정형 데이터 수집 프로그램의 알고리즘에 유리한 단어가 자주 언론에 노출되거나 공시자료 등 보고서에 반영된다면 평가 결과에 왜곡을 초래할 수 있다. 부정적 요인을 희석시키는 단어로 대체하거나, 긍정적 요인이 부각될 수 있도록 ESG 관련 단어를 자주 활용하거나, 아직 계획 수준인데 마치 실행한 것처럼 교묘하게 문장을 구성하는 행위가 포함될 수 있다. 평가를 위한 평가 행위는 지양되어야 한다. 누구를 위한 평가인지, 기업 목적에 부합하는 평가인지 다시 한 번 되새겨 봐야 할 부분이다.

최근에는 비정형 데이터를 발굴 수집에 빅데이터, 인공지능(AI)을 활용하는 추세가 증가하고 있다. 평가의 객관성과 산정등급의 신뢰성을 높이기 위한 수단이다. 해외는 발빠르게 빅데이터, 인공지능(AI) 등을 활용한 다양한 분석기술을 활용하고 있다. 분석기술이 기술의 발전에 비례해서 동반 상승하고 있다. 빅데이터 또는 인공지능이 평가에 활용되는 이유는 기존의 재무 중심 평가와 달리 계량화하기 어려운 비정형 데이터 형태로 존재하는 자료가 많기 때문이다. 데이터 수집 또한 일정하지 않은 것도 한 몫 거든다. 일반적으로 기업공시, 설문조사에 의존하는 경향이 높는데, 이 부분은 신뢰성을 저하시키는 요인이 될 수 있다. 기업의 일방적 의견이기 때문이다. 진위 여부를 검증할 방법이 쉽지 않다. 기업이 걱정하고 데이터

를 조작한다면 적절히 대응할 방안이 없다. 단방향 제공 자료의 검증 또는 노출된 정보를 최대한 수집 분석하기 위해 4차 산업혁명이 낳은 다양한 기법을 활용하고 있으며, 앞으로 더욱 활발해 질 것 이다.

우리나라의 지속가능발전소(Who's Good)는 인공지능(AI) '후즈굿 분석솔루션'으로 뉴스 데이터를 분석하고 취합하는 평가모델을 갖춘 아시아 최초 평가기관이다. 또한 정교하고 충분한 비정형 데이터를 수집·분석하기 위해 신용평가기업과 전략적 파트너십(MOU)을 체결했다. 신용평가기업은 기업신용평가, 채권 평가 등 다양한 신용등급 산정을 위해 재무자료 이외에도 비재무 관련 자료를 받는다. 아울러 평가를 위해 기업 면담도 수시 진행하고 있어 이런 관련 자료를 지속가능발전소에 제공한다. 이런 자료는 언론에 노출되지 않은 내용이 담겨져 있기에 자료 가치는 충분히 높다. 지속가능발전소는 제공받은 자료를 인공지능(AI)으로 분석 취합하여 기업의 ESG 논쟁(controversy) 정보를 신용평가기업에 지원하려고 한다. 기업 신용 등급에 재무적 리스크와 ESG 리스크를 모두 반영하겠다는 의지를 보여 주는 신호탄이기도 하다. 기업 신용평가등급은 외부 자금조달에 중요한 잣대로서 ESG 빠른 확산과 정착에 도움이 될 것이다. ESG 평가기관과 신용평가기업 모두 윈윈 전략이다. 투자자는 양질의 정보를 통해 투자 의사결정에 큰 잣대로 활용할 수 있다는 장점이 있다. 힘들어지는 것은 기업이다. 사면초가라 할 수 있다. 적극적이며 선제적 대응이 이 위기를 기회로 전환할 수 있을 것이다.

인공지능(AI)을 활용한 ESG 평가는 애널리스트에 의존한 평가보다 ESG 위험을 훨씬 더 빠르게 반영하여 결과를 도출할 수 있다. 아울러, 모든 사건 사고가 기존 데이터 형태로 존재하는 것은 아니다. 애널리스트가 일일이 확인한다는 것은 시간적 소요가 많을 뿐 아니라 놓칠 수 있는 리스크가 잠재해 있다는 것도 평가기관이 간과할 수 없는 부분이다. 머신러닝 방식으로 학습한 인공지능(AI)은 유사한 사건을 찾아 학습한 데이터에 근거해 사건 사고를 분석하고 평가한다. 인공지능(AI)이 보유하고 있는 장점이다. 애널리스트 대비 차별성이기도 하다.

셋째, 평가기관별 평가 결과 차이가 크다. 평가를 직접 수행해야 하는 이해관계자들은 ESG 평가기관마다 평가 기준이 상이하다 보니 어떻게 대처해야 할지 몰라 난감하다고 아우성이다. 125개 이상 되는 평가기관과 600개 이상 되는 평가모델이 있으니 담당자는 얼마나 곤혹스럽겠는가? 평가 기관마다 요구하는 자료가 다르고, 동일 제목이라도 요구 난이도가 기관마다 상이하다면 담당자는 정말 난처할 것이다. 평가를 위한 평가자료를 준비할 확률이 높아진다. 이런 각각의 평가 기준 특성이 반영되고 평가 의뢰기업의 업종에 따라 집중해서 개선해야 하는 부분도 고려해야 하기에 차이가 발생한다.

평가기관으로 손 꼽히는 3대 기관은 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI), 서스테이널리틱스(Sustainalytics), 톰슨로이터(Tomson Reuters)이지만, 3대 기관을 비롯한 125개 이상의 평가 결과가 큰 차이가 발생하자 신뢰도에 의문을 제기하면서 언론이 나섰다. 평가기관이 평가방법을 선택하는 것은 자유롭게 할 수 있지만, 그 방법론이 무엇인지 밝혀야 할 뿐 아니라, 측정 목적이 무엇인지 명확하게 밝힐 필요가 있다는 것이다. 잘못하면 투자자에게 통계의 함정에 빠질 수 있는 위험을 제공하는 것이나 마찬가지라는 설득력 있는 주장도 곁들였다. 투

자자는 평가기관이 제공한 ESG 평가등급을 맹목적으로 신뢰할 수 있다. 평가 지수가 어떤 의미를 갖고 있는 지 모른체 말이다. 이러한 부작용을 해소하기 위해서라도 평가기관은 방법론과 목적, 자료 수집과 분석 등에 대해 소상히 밝힐 필요가 있다.

‘통계의 함정’이란 무엇인가? 간단하다. 통계를 어떻게 표현하느냐에 따라 통계 이용자가 받아 들이는 강도가 다르다는 점을 활용한다. 예를 들어 한국은행 금융통화위원회에서 기준금리를 올렸다고 가정해 보자. 기준금리를 1% 인상했다는 것과, 기준금리를 전 번 대비 50% 인상했다는 것은 확연한 차이가 있다. 1%는 얼마나 영향을 미치는지 개별적 산술에 따라 영향 정도가 파악되므로 파급효과가 느리다. 허나 50% 인상이라고 하면 빠르게 와 닿는다. 충격이 훨씬 더 클 수 있다. 이렇게 평가기관이 의도하는 방향으로 통계를 활용할 때 이해관계자들은 혼란에 빠지기가 쉽다. 이것이 통계의 함정이다.

등급 차이 발생은 국내에 한정된 것이 아니다. 국제적으로 발생하는 공통된 현상이다. 세계 최대 자산운용사 블랙록의 ESG ETF(상장지수펀드) 구성기업 217개사를 대상으로 ESG 평가등급을 비교 분석한 결과 MSCI와 레피니티브의 평균 등급차는 1.0단계였으며, 무려 3단계 이상 격차가 발생하는 기업도 17사에 달했다. 2단계 차이가 나는 기업은 28사였다.

왜 차이가 날까? 크게 본다면 두 가지 측면이 있을 수 있다. 하나는 ESG 공시 관련 정보의 공신력과 정보의 양이다. 또 하나는 평가기관마다 상이한 평가지표이다. 정보의 공신력은 평가에서 가장 중요하게 보는 항목 중 하나이다. 의견 불일치의 원인이기도 하다. 의견 불일치도 두 가지 방향성을 갖고 있다. 하나는 정보의 불일치이다. 평가기관마다 갖고 있는 자료가 다를 때 해석이 엇갈릴 수 있다. 동일한 자료이지만 어떻게 바라보느냐에 따라 해석이 달라질 수 있다. 보는 관점에 따라 정보의 해석에 차이가 난다. 보는 관점은 평가기관의 기준일 수 있고 평가자의 개인적 경험에 의할 수도 있다. 아는 만큼 보이듯이 자신의 가치관도 기준에 영향을 미칠 수 있다. 해외 여행할 때 문화 차이로 당황했던 경험이 있을 것이다. 우리나라에서는 당연한 것이 외국에서는 다르게 바라보고 해석하기 때문이다.

평가기관의 상이한 평가지표도 평가결과에 영향을 미친다. 그것도 상당한 영향을 미칠 수 있다. 전국경제인연합회도 이 부분에 대해 한 목소리를 내고 있다. 평가결과가 상이한 이유를 평가항목·기준등의 상이함으로 지목했다. 특히 분야별 평가 카테고리의 체계와 내용 등에서 평가기관별 상당한 차이가 있다는 것을 도출해 냈다. 예를 들면 환경(E) 분야의 평가체계 자체가 다르다. MSCI는 '기후변화, 천연자원, 오염·폐기물, 환경적 기회'였다. 한국기업지배구조원은 이와 상이하게 '환경전략, 환경조직, 환경경영, 환경성과, 이해관계자 대응'으로 구성돼 있다. 레피니티브는 '자원사용, 배출, 제품혁신'이다. 또 하나 영향을 미치는 것은 세부적인 점수 산정, 가중치 부여 등 방법론에 의해 차이가 발생한다고 설명했다.

ESG 개념 출발지는 유럽이다. 평가 지표도 유럽 문화가 많이 반영되어 있다. 우리나라에서 '인권'은 사람에 국한된 개념이지만, 유럽은 '동물'도 포함한다. 우리나라에 동물복지 개념이 도입된 것은 불과 얼마 안되었다. 유럽은 이미 오래 전부터 동물복지가 사회적 화두가 되었고 동물 학대도 인권 침해로 보고 있다. 이러한 차이는 평가지표 또는 비중에 차이를 불러온다. 그 결과 평가등급이 달라지는 것은 당연하다. 최근 국내 환경 부분에서는 동물복지보

다 더 급선무는 황사와 미세먼지이다. 산업재해처벌법도 기업은 신경이 곤두서 있는 부문이다. 이처럼 국가별 상황에 따라 처해 있는 환경이 다르기에 평가기관별 평가지표는 상이할 수 밖에 없다. 문화적 차이가 만든 현상으로 볼 수 있다.

신용평가등급 불일치 원인으로 김진욱 건국대 경영학과 교수는 기업의 ESG 공시 수준이 높아질수록 평가기관들의 ESG 평가등급 불일치가 증가한다고 연구결과에서 밝혔다. 김교수는 개념적으로 표준화된 공감대나 이해가 없었던 ESG 정보의 경우, 공시가 증가할수록 오히려 해석에 있어서 다양하게 접근할 여지가 발생해 평가기관 간 불일치가 높아진다는 것을 의미한다고 밝혔다. 다만, 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)에서 환경과 사회는 위의 주장과 유사한 유형을 보이는데, 지배구조는 공시가 증가하더라도 불일치되는 사례는 그렇게 높지 않게 나타났다. 환경과 사회에 대한 평가지표의 선행적 연구와 어떤 것이 좋은 성과인지에 대한 사회적 합의 도출도 필요할 것으로 보인다.

#### 다. ESG 평가의 활용

ESG 평가는 기업의 건강 척도이다. 재무적 건강 상태와 비재무적 건강 상태가 어느 정도인지 알 수 있다. ESG 성적표는 ESG 투자의 핵심 잣대이다. ESG 경영의 평가 결과는 직접적으로 활용되기도 하지만, 간접적으로 영향을 미치기도 한다. 첫째, 기업의 자금조달 수단으로 활용되는 추세이다. 전 세계적으로 기업들이 발빠르게 ESG 경영에 대응하고 몰입하는 이유는 세계 유수 자산운용사들이 ESG 평가 결과를 투자에 직접적으로 반영하겠다고 공개 선언하고 있기 때문이다.

자의 반 타의 반으로 시작된 ESG 경영은 안정성과 수익성 부분에서 양호한 실적으로 이어진다는 것이 시장에서 증명되고 있다. ESG 경영에 미흡하거나 관심이 없는 반사회적 기업은 자금조달에서 어려움을 겪고 있으며, 이미 투자받은 자금도 회수당하는 처지이다. 블랙록은 석탄산업에 아예 투자하지 않겠다고 공개 선언했다. 네덜란드 최대 연금사도 석탄산업과 담배산업에 투자하지 않고 이미 투자한 자금도 회수하겠다고 발표했다. 수익성 보다 반사회적 행위를 근절해서 모두가 인간다운 삶을 영위할 수 있는 기반을 만들겠다는 의지를 보이고 있다. '주주 자본주의'에서 '이해관계자 자본주의'로 변화의 바람이 불고 있음을 체감할 수 있는 대목이다.

우리나라도 예외는 아니다. 시중은행이 ESG 맞춤형 대출에 앞장서고 있다. 신한은행은 2021년 3월 '신한 ESG 우수상생지원대출' 상품을 출시했다. 대상은 ESG 경영 우수기업과 협력사이다. 선정 방법은 공시자료를 기초로 자체 평가기준에 따라 정량과 정성평가를 실시하고, 외부지표와 지수 등을 종합적으로 판단해 우수 기업을 선정한다. 우대혜택은 ESG 우수 기업으로 선정되면 대출금리를 0.2~0.3% 포인트를 차감해 금리 우대한다. 출시 한 달만에 2200억원 규모의 자금이 공급되었다.

현재 ESG금융상품은 금리 우대와 같은 혜택을 가산하는 방향이다. 본격적으로 ESG가 시행되면 가산하는 방식에서 평가의 적정성을 유지 못하는 기업은 대출 제외대상으로 선정될 가능성이 높다. 기업으로서는 외부자금을 수혈하지 못하는 난감한 상황이 초래할 수도 있다. 정말 힘들어질 수도 있다. 금융소비자가 금융회사의 ESG 보고서를 통해 투자한 기업과 영위

하는 산업을 분석할 것이기 때문이다. 결국 최종 판단은 '개인'이다. 공급자가 우위를 점하던 시대에서 소비자인 개인이 시장을 선도하고 있다는 것을 알 수 있다.

이처럼 대출 상품 이외에도 ESG 채권시장도 급성장하고 있다. 금융투자협회는 ESG 채권발행 시장에 수 많은 투자자가 몰리면서 조달금리가 당초보다 낮은 수준에서 발행되는 사례가 잇따른다고 밝혔다. 그 만큼 ESG 채권의 관심도와 인기가 높다는 것이다. 2018년 원화 채권시장에서 ESG 채권 신규 발행액이 1조원인데 비해 2020년에는 40배 수준이 증가한 40조원을 돌파했다. 신한은행은 4000억원 규모의 원화 ESG 후순위채권을 발행했다. KB국민카드는 역사상 첫 달러화 지속가능채권을 발행했다. 지속가능채권은 ESG 채권 일종이다. 신한캐피탈은 총 5500억원 상당의 ESG 채권을 발행했다. 이처럼 ESG 금융시장은 붓물 터지듯 엄청난 자금의 쓸림현상이 발생하고 있다. 기업이 신경 곤두세우고 ESG 경영에 앞장서야 하는 이유가 바로 여기에 있다. 앞서서 설명했지만 자금의 원천은 금융소비자인 개인이 다수라는 점도 잊지 말아야 한다.

현재 우리나라에서 가장 경계해야 할 투자자는 '국민연금'이다. 국민연금은 900조원 이상의 자금을 운용하는 우리나라 최대 자산운용사이다. 국민연금은 그 어느 때보다 'ESG 경영'에 박차를 가하고 있다. 2021년 5월에 '탈(脫) 석탄'을 선언하면서 향후 석탄산업에는 투자하지 않겠다는 '투자제한전략'을 공개했다. 국민연금이 ESG 통합전략에 따라 국내 주식에 운용하는 규모는 2020년도말 총 101조원에 달할 정도로 거대한 규모이다. 아울러 국민연금은 ESG 평가에 관해 자체평가모델을 만들어 운영하고 있다. 자세한 내용은 다음 차시에서 다루고자 한다. 탄소배출량, 근로 환경, 이사회 구성과 활동 등 ESG를 총 망라한 52개 ESG 평가지표로 구성되어 있으며, 평가등급은 'AA'에서부터 'D'까지 6개 등급으로 운용하고 있다.

ESG는 유럽을 중심으로 전 세계적으로 빠르게 확산되고 있다. 민간자본 유입이 매년 큰 폭으로 증가하고 있어 기관과 민간 합동으로 기업의 ESG 경영을 몰아세우고 있는 형국이다. 권고 사항은 제도적 규제강화로 이어지고 선언적 투자는 실천으로 옮겨지고 있는 등 ESG 정보공개에 대한 수요가 급증하고 있다. ESG 평가 결과가 다양하고 더 적극적으로 활용되고 있다는 것을 알 수 있다. 아래 표는 ESG 관련 국내외 동향을 '투자'와 '민간'으로 나누어 정리한 내용이다.

구 분		주요 동향
제도적 측면		• 기업 ESG 정보공개 의무화, 협력사 등 공급망에 대한 실사 의무화 등 ESG 관련 규제 강화
투자	연 기 금	• 글로벌 연기금의 ESG 투자원칙에 따른 책임투자가 보편화
	자산운용사	• 글로벌 3대 자산운용사 등 주요 투자기관에서 ESG 요소를 반영한 투자 결정 및 의결권 행사를 이행
	신용평가사	• 글로벌 신용평가사에서 ESG 평가결과를 기업 신용등급에 반영하고, 평가기준을 지속적으로 강화
민간	평가 기관	• 기업들 ESG 대응과 신뢰성 있는 평가를 위해서 민간 차원의 평가 기관이 급증하며, 특히 공급망 관련 ESG 평가 시장이 확대되는 추세
	이니셔티브	• (공공) UN을 중심으로 ESG 분야 원칙, 목표 등을 제시 • (민간) 전자, 자동차 등 주요 산업별로 산업 특성을 감안한 이니셔티브 조성하여 ESG 적극 대응 ※ 환경, 책임경영 이니셔티브도 확대 추세

둘째, '소비자'이다. 소비자 성향이 예전과는 전혀 달라졌다. '착한 기업'을 찾는다. ESG는 '착하다'라는 등가식이 존립한다. ESG 경영을 잘 하는 기업은 사회적 이미지가 좋다. 양호한 이미지는 매출액 증가로 이어지고 수익도 성장한다. 아울러 주식시장에서도 좋은 흐름을 보인다. 결국 ESG 경영을 어떻게 하느냐에 따라 '돈쫄'이 날 수도 있고 '혼쫄'이 날 수도 있다. 특히 '공정'을 중시하는 'MZ세대'의 급성장은 소비시장에 큰 손으로 등장하고 있다는 신호로서 기업들은 긴장할 수 밖에 없다. '돈쫄'과 '혼쫄'사이에서 기가 막히게 외줄을 타고 있다. 미닝아웃(meaning out)의 표출이다.

ESG는 소비자의 목소리만 높인 것이 아니라 소비자 스스로 소비 트렌드도 바꾸어 놓았다. 소비 트렌드 변화는 기업이 주목해서 지켜봐야 할 부분이다. 포장에 바뀌고 있다. '가치소비' 트렌드가 확산하면서 과대포장에 대한 혐오가 증가하고 있다. 친환경 포장을 요구하는 목소리가 점점 강해지고 있다. 예전에 과대 포장은 주로 선물용에 많았다. 화장품도 마찬가지였다. 과대포장이 선물하는 사람의 성의 표현으로 받아들여졌었다. 이제는 달라졌다. 포장이 갖는 의미가 퇴색된 것이 아니라 질적 변화를 가져 온 것이다. 보여주기식 포장이 아닌 마음을 담는 의미가 훨씬 날 수 있는 친환경 소재를 선호한다. 과대 포장은 선물받는 사람도 부담스럽다. 분리수거 기준이 점점 세분화되어 어려워지고 있다.

또 하나의 변화는 배달·배송이 '속도'에서 '친환경'으로 경쟁 기준이 바뀌고 있다. 스티로폼 박스와 같은 일회용 용품보다 천으로 만든 가방을 활용한다거나, 박스용 테이프도 종이 재질을 활용하는 등 친환경 소재로 변하고 있다. SSG닷컴은 천으로 만든 가방 활용으로 2021년도 12월말까지 스티로폼 박스와 종이 포장재, 아이스팩 등 일회용품 약 5160만개를 절감했다고 밝혔다.

눈여겨 볼 만한 것은 '비건'시장이다. 반려동물과 함께 지내는 가구가 1000만이 넘었다. 동물복지에 대한 관심이 높아졌다. 빠르게 국민 정서로 확산되고 있다. 식품, 화장품, 패션계에 '비건'이 대세로 등장하고 있다. '공정'과 '가치소비'를 중시하는 MZ세대에게 비건은 새로운 개념으로 다가오고 있다. 건강에 이롭다는 생각이 강하다. 또 하나는 착한 소비라는 개념 접근이다. 기성세대가 영양 불균형으로 단백질을 섭취해야만 했던 시대와는 확연한 차이가 있음을 알 수 있다. 시대가 바뀌었다. 인식이 변했다. 기술도 발전했다. 단백질은 육류라는 등가식이 무너졌다. 충분히 '비건 식품'을 통해 단백질 섭취가 가능하다. 이러한 일련의 소비자의 소비 트렌드 변화는 시장의 흐름을 바꾸기에 충분하다. 이 모든 것의 근간이 ESG와 함께 '착한 기업'과 '착한 소비'를 지향하는 소비자가 있기에 가능하다는 점이다.

셋째, 인수·합병 시장이다. ESG는 M&A에서 빼 놓을 수 없는 테마로 급부상하고 있다. 21세기는 M&A가 당연시된다. 창업 아이템 선정, 시장 조사, 준비 등 일련의 복잡한 과정을 거치기 보다는, 위험 요소가 상당히 제거된 새로운 사업 기회로 도약하는 아이템을 M&A로 진출하는 것이 일반화되었다. M&A는 협상이다. 협상의 테이블에 ESG 평가가 등장했다. ESG 평가 시장에 새로운 메뉴가 추가된 것이다. 정기 평가 이외에 M&A를 위한 ESG 평가가 만들어졌다.

ESG는 단순한 평가에 그치지 않는다. 투자 대상도 주식이나 채권, 대출 상품에 머물러 있는

수준이 아니다. M&A를 주도하는 경제 주체는 다양하다. 개인, 기업, PE 등 다양한 이해관계자이자 투자자가 ESG를 M&A 결정에 어떤 방식으로 반영하느냐에 대한 관심도 높아지고 있다. 대신경제연구소의 보고서에 따르면 ESG 관련 M&A 사례를 ① ESG 리스크 관리형 M&A, ② ESG 기회요소 강화형 M&A, ③ ESG 향상을 통한 수익추구형 M&A, ④ 기타 적대적 M&A 방어수단으로서의 ESG로 유형화하였다. ESG가 M&A에 활용되는 유형을 보면 단순히 판단의 근거일 뿐 아니라 전략적으로 충분한 가치가 있음을 확인할 수 있다.

2020년 국내에서 진행된 M&A 중 5건이 ESG 테마와 관련되어 있다. 대표적 사례는 SK건설이다. SK건설은 국내 최대 환경플랫폼 EMC홀딩스를 1조원에 인수했다. 기술력 중심의 친환경 기업의 성장을 주목했다. SK건설은 재생에너지에 관심이 높다. 세계 최고 성능을 자랑하는 연료전지를 국산화하고 생산하기 위해, 2022년 10월에 경북 구미에 위치한 불룸SK퓨얼셀 제조공장의 준공했다. 또한 부유식 해상풍력 발전사업 추진을 위해 2020년 10월 국내외 15개 해상풍력 설계·제작·시공사와 기술 개발 및 협력에 관한 업무협약(MOU)을 체결했다. SK건설은 친환경적 사업 확장과 환경플랫폼 EMC홀딩스의 사업영역과 부합한 것도 M&A 체결 요인으로 볼 수 있다. EMC홀딩스는 하·폐수 처리부터 폐기물 소각·매립까지 전 환경산업을 아우르는 종합 환경플랫폼 기업이다. 전국 970개의 수처리시설과 폐기물 소각장 4곳, 매립장 1곳을 운영하고 있다. SK건설은 이를 기반으로 리유즈(Reuse)·리사이클링(Recycling) 등의 기술을 적극 개발하고 도입해, 기술력 중심의 친환경기업으로 성장할 방침이다. 'ESG 기회요소 강화형 M&A'의 사례로 볼 수 있다.

환경 분야에서 가장 위험하다고 손꼽히는 산업이 '정유·화학'이다. 전통적으로 정유 및 화학 산업은 위험요인이 산재해 있고 늘 잠재해 있다. 환경 위험요인을 상쇄하는 방법은 두 가지이다. 스스로 시설을 확장하고 개선하거나, 신재생·친환경업체를 M&A하는 방식이다. 최근 정유 및 화학산업에서는 후자를 선택하는 경향이 강해지고 있다. 정유 및 화학산업의 시설 투자는 막대한 자본력이 필요로 한다. 시설투자보다는 자본투자를 선호하는 추세가 증가한다. 대신경제연구소가 분리한 첫 번째 유형인 'ESG 리스크 관리형 M&A'에 해당된다. 시설투자보다 자본투자를 선호하는 또 다른 이유는 원가절감일 수 있다. 시설투자는 감가상각이라는 회계 처리로 원가 상승이 불가피하다. 자본투자도 어떻게 처리하느냐에 따라 원가에 영향을 미칠 수 있지만 일반적으로 시설투자 만큼은 아니다.

'ESG 리스크 관리형 M&A' 사례로 토털을 제시할 수 있다. 토털은 천연가스 탐색, 생산, 운송, 정유 및 화학제품을 취급하는 프랑스 정유회사이다. 정유회사 토털은 환경 위험 요인을 제거하기 위해 2016년 프랑스 배터리 제조업체 사프트(SAFT)를 인수했다. 2018년도에는 신재생에너지 기업 다이렉트에너지를 인수했다. 환경 서비스 회사 수에즈는 벨기에의 플라스틱 재활용 회사 티바코(Tivaco)를 인수하며 폐기물과 CO2 배출량 감소 효과를 기대할 수 있게 됐다.

ESG 위험을 제거하는 유형은 ESG 기준에 부합하지 않거나 비판받는 사업을 포기하는 것이다. 2020년 ㈜한화는 '코리아 디펜스 인더스트리' 회사를 독립법인으로 분할했다. 그 이유는 방산부문 분산탄 사업을 물적 분할하기 위함이라고 발표했다. ㈜한화가 지속가능 성장과 미래 성장 동력 확보를 위해서 결단을 내렸다. 이러한 결정의 배경에는 분산탄 사업으로 인한



글로벌 안전 환경기준에 대한 불확실성을 해소하려는 목적에서 비롯되었다. 중장기적으로 브랜드 가치 제고 등에서 더 큰 성장 기회를 확보해 지속가능 경영과 주주 가치 제고를 실현할 계획이라는 것이 ㈜한화의 설명이다. 분산탄 사업 분할 및 매각 내용이 ESG 평가에서 긍정적 효과로 나타났다.

## 라. ESG 평가의 미래

2022년도는 ESG 평가 표준이 자리잡는 분기점이 될 것이라는 전망이 많다. 그 이유는 간단하다. ESG 금융에 민간자본 유입이 커지고 있다. 글로벌 탄소중립 이행이 가속화되면서 사회, 경제, 투자에서 ESG를 빼 놓고 논의할 수 없을 정도로 주류로 자리매김하고 있다. 민간자본이 ESG 금융으로 유입되었다는 것은 이해관계자의 폭이 넓어졌을 뿐 아니라 두터워졌다는 것을 의미한다. 민간자본은 기업들에게 ESG 경영 실행을 압박하고 있다. 직접투자로 관여하거나 금융회사의 금융상품에 투자하여 간접적으로 영향을 미치는 등 직간접적으로 기업의 ESG 경영에 불을 붙이고 있는 것은 부인할 수 없는 사실이다.

아울러, 투자 리스크를 경감시키기 위한 안정적인 ESG 평가기준 마련에도 관심이 높아지고 있다. 2021년도 1분기부터 3분기까지 글로벌 지속가능펀드 자금 유입은 2020년도 연간 유입액 보다 31% 증가한 것으로 조사됐다. 가장 많이 증가한 곳은 유럽이다. 정책 당국은 ESG 채권시장 사상 최대 규모의 '그린본드'를 발행했다. 당초 기대보다 훨씬 빠르게 증가하는 ESG 금융시장은 ESG 경영의 활성화에 시금석이 될 뿐 아니라, 평가기관마다 들쭉 날쭉한 ESG 평가결과의 신뢰성 회복을 위한 평가기준의 모델 개발을 촉구하고 있다. 그 분기점이 2022년도가 될 것으로 전망되고 있다.

글로벌 3대 평가기관을 비롯한 ESG 평가기관은 평가지표 개발과 평가 수행을 내재화하기 위해 다양한 노력을 기울이고 있다. 평가지표의 최신화는 기관별 평가지표의 간극을 좁히는 역할을 수행함과 동시에 이해관계자에게 신뢰도를 높이는 계기가 될 것이다. 즉, 초기 단계인 평가지표는 항목의 신규발굴과 기존 항목의 개선을 통해 신뢰도를 높일 수 있도록 다양한 방법을 통해 평가방법을 고도화하는 데 전력을 다하고 있다. 아래 표는 글로벌 평가기관이 ESG 평가지수 개선을 위해 노력하는 내용을 요약한 것이다.

평가 기관	지표수	신뢰성 확보 방안
MSCI	1,000	·Post-Feedback 시스템 오픈 (2020) ·기업별 등급/백분위 공시 (2020)
Bloomberg	700	·데이터 산출 근거 확인 절차 (2016) ·데이터 Quality-Control 강화 (2019)
CDP	275	·데이터 검증시 가점 부여 (2013)
S&P	120	·ESG 데이터 대외공시 강화 (2018) ·평가항목별 평가점 제공 (2020)

## 마. 평가지표 활용의 확장성

ESG 평가 대상은 범위가 넓다. 연결망 중심이기에 그렇다. 공급망까지 아우르는 개념으로

이해해야 한다. 지금까지는 공급망의 ESG 평가는 다소 소극적이었다면 앞으로는 적극적으로 개입하려는 움직임을 보이고 있다. Apple, BMW, VolksWagen 등 글로벌 기업이 적극적으로 협력업체 ESG 관리를 강화하겠다고 의지를 표명했다. 글로벌 기업의 움직임은 공급망 관련 ESG 평가도 더불어 활성화되는 계기가 될 것이다. 국내기업도 예외는 아니다. 협력사 대상으로 ESG 평가를 확산하는 추세이다. 이런 추세에 발 맞춰 일부 신용평가사에서는 중소기업 맞춤형 ESG 평가 모델 개발을 추진하고 있는 것으로 알려져 있다.

앞서서 설명했듯이 '기업 지속가능성 공급망 실사법'은 평가 확장성의 예고편이다. 공급망 ESG 실사와 보고가 의무화되면서 정책과 제도 영역으로 편입된 것이다. 기업 단위 중심으로 ESG 경영이 실시되고 있지만, 생태계 중심의 ESG 경영으로 확산되는 추세이다. 원료 추출에서부터 생산, 유통, 소비, 폐기까지 제품의 사이클을 한 묶음으로 보고 ESG 경영을 추진해야 한다. 처음부터 끝까지 기업이 책임진다는 자세로 임해야 함을 예고하는 것이다. 이제는 개별기업 한 곳에서 제품 전 처리과정을 다루는 곳은 찾아보기 쉽지 않다. 대부분 협력업체의 도움으로 제품을 완성하고 마무리한다. 비록 몸체가 독립되어 인격을 갖춘 객체라고 하지만, 제품 중심으로 몸체를 바라볼 때에는 한 몸으로 인식하겠다는 것이 '기업 지속가능성 공급망 실사법'이라는 것을 다시 한 번 확인할 수 있다.

M&A를 위한 ESG 평가도 확장성에 한 몫 거든다. 인수·합병 시장에서 ESG는 빠질 수 없는 테마이다. 미래에 발생할 리스크를 사전에 예방하고 차단하겠다는 의지로 인수·합병을 단행하는 만큼 ESG에 대한 꼼꼼한 검토와 면밀한 분석은 당연한 것이다. M&A는 창업단계에서부터 다양한 위험을 회피할 수 있는 장점이 있다. 시설투자로 인한 고정비 발생도 경감시킬 수 있다. M&A는 또 다시 M&A가 이루어질 수 있기에 기업 입장에서는 유동성 확보차원에서 바람직하다.

다양한 장점도 있지만 단점도 있다. 숨은 2인치의 위험을 찾아내야만 한다. 그 위험이 단순한 평가지표로 색출하기에는 한계가 있다. 지표 상호간 연결고리가 있을 때 지표에서 밝히는 숫자 또는 상황이 다른 지표에 대한 시그널이 될 수 있다. 특히 ESG에서 잠재된 리스크가 없는 지 찾는 것이 관건이다. 반대로 M&A를 통해 현재 또는 미래에 발생할 ESG 리스크를 어떻게 해소할 수 있을지 면밀한 검토도 필요하다. 그런 면에서 M&A용 ESG 평가지표도 새로운 영역으로서 충분히 잠재적 가치가 있다고 본다.

셋째, 인수·합병 시장이다. ESG는 M&A에서 빼 놓을 수 없는 테마로 급부상하고 있다. 21세기는 M&A가 당연시된다. 창업 아이템 선정, 시장 조사, 준비 등 일련의 복잡한 과정을 거치기 보다는, 위험 요소가 상당히 제거된 새로운 사업 기회로 도약하는 아이템을 M&A로 진출하는 것이 일반화되었다. M&A는 협상이다. 협상의 테이블에 ESG 평가가 등장했다. ESG 평가 시장에 새로운 메뉴가 추가된 것이다. 정기 평가 이외에 M&A를 위한 ESG 평가가 만들어졌다.