http://dx.doi.org/10.17926/kaolp.2024.24.1.311

(社)韓國法政策學會
法과 政策硏究
第24輯 第1號
2024. 3.

ESG 실사의 실무와 향후 과제*

- 국내외 ESG 실사 사례를 중심으로 -

ESG Due Diligence Practices and Future Challenges

- Focusing on Domestic and International ESG Due Diligence Cases -

장 윤 제(Yoonjae Jang)**·송 수 영(Sooyoung Song)***

≪국문요지≫

최근 투자대상회사의 ESG가 실사의 목적인 기업가치 확인 및 거래안전의 보장에 미치는 영향이 커지면서 ESG 실사가 적지 않게 수행되고 있다. 이러한 기조는 국내외의 대형 자산소유자 및 자산운용사 등 기관투자자가 자산운용의 위탁·일임 및 출자, 공동 투자 시 다른 투자자에게 ESG 투자 정책을 갖고 그 일환으로 ESG 관련 실사를 할 것을 요구하며 더욱 강화되고 있다.

그러나 이러한 ESG 실사는 실무에서 널리 활용되고 있으나 학술적인 논의가 활발하게 이루어지지 않았다. 이에 이 논문에서는 주요 기관투자자의 ESG 실사 정책과 사례를 소개하고 법과 정책의 담론에서 향후의 과제를 검토하였다. 구체적으로 해외 주요 사모투자자인 칼라일과 블랙스톤, KKR과 국내 주요 사모투자자인 IMM홀딩스, 스틱인베스트먼트의 실무 사례를 살펴보았으며, 향후의 과제로 산업별 핵심 ESG 요소의 고려, 지역 및 규모에 따라 구체적으로 적용할 수 있는 실사체계의 지속적 개선, ESG 요소의 투자 통합에 대한 성공사례 발굴 등

* 이 글은 저자 개인의 학술적 견해이며 소속기관의 공식적 입장과는 무관함을 밝힙니다. 바쁘신 와중에도 세심하게 검토해주신 익명의 심사위원님, 논문 작성을 위한 자료 조사와 검토에 애써주신 법무법인 세종 ESG 센터의 우상옥 연구원님, 이해석/김유담 인턴님께 감사의 인사를 전합니다.
모든 웹사이트 출처는 2024년 2월 28일에 최종으로 확인하였습니다.
** 법무법인 세종 전문위원/ESG연구소장, 법학박사.
*** 법무법인 세종 파트너변호사.

www.kci.go.kr

을 제안하였다. 또한 실사에서의 ESG 관련 법률 및 규제, 이니셔티브 대응 현황 검토 및 법률실사와 ESG 실사와의 통합 수행을 통한 효율성과 효과성 제고를 제안하였다.

ESG의 가장 단기적이고 확실한 재무적 효과는 규제 준수에 있다. 법률 전문가의 ESG 전문성 확보 및 투자 전 과정에서의 전문성 발휘를 통해 향후 ESG 투자 성공사례를 지속적으로 확보하기를 기대한다.

[주제어 : ESG, 지속가능성, M&A, ESG 실사, 법률실사, ESG 투자, 책임투자, 사모펀드, 벤처투자]

≪目 次≫

Ⅰ. ESG 실사의 의의
Ⅱ. 국내외의 ESG 실사 사례
Ⅲ. ESG 실사의 향후 과제
Ⅳ. 결 론

Ⅰ. ESG 실사의 의의

실사(Due Diligence)는 전통적으로 합리적인 사람이 타인을 위해 피해를 예방하기 위해 주의를 기울이는 행위를 말한다.[1] 따라서 ESG 실사는 실사의 주체가 ESG에 대하여 법적주의를 기울여 ESG와 관련한 행위의 목적 달성에 있어 흠결 또는 하자가 없게 하는 행위를 이를 수 있을 것이다. 이는 다양하게 구체화될 수 있다. 예를 들어 기업에서 인권 존중 또는 환경파괴 금지와 같은 지속가능성과 관련한 목적을 설정한 경우, 이를 달성하기 위해 자체적으로 주의의무를 갖고 이를 실제 조사 등으로 구체화시키는 경우도 이에 해당할 수 있으며,[2] 최근 이슈가 되고 있는 협력업체와의 공급 및 서비스 계약에서의 공급망 지속가능성 실사도 해당할 수 있을 것이다. 또한 M&A 거래 계약 시 투자목적의 달성에 하자 또는 흠결이 될 수 있는 ESG와 관련한 사항이 발생하지 않도록 대상회사의 ESG 리스크를 평

1) 장혜진/최윤정, “ESG환경에서의 공급망 실사법,” 「환경법연구」, 제45권 제1호(2023.4), 257-258면.
2) 이상수, “인권실사의 개념과 법제도화 가능성,” 「법과 기업 연구」 제5권 제1호(2015.4), 73-74면.

www.kci.go.kr

가하는 것도 ESG 실사에 해당할 수 있다.[3)]

기존에 인수합병 및 비상장회사의 지분투자에 있어서는 재정실사(Financial Due Diligence, 이하 “FDD”)와 법률실사(Legal Due Diligence, 이하 “LDD”)를 위주로 투자대상회사의 규모 및 특징에 따라 조세실사(Tax Due Diligence), 운영실사(Operational Due Diligence) 등 추가적인 실사가 이루어져 왔다. 이러한 실사는 투자 시 거래대금의 기준이 되는 기업가치가 적정한지 외에도 거래에 있어 당사자 및 제3자에게 예상하지 못한 하자로 인한 문제가 없도록 하는 데에 그 목적이 있다. 최근에는 전통적으로 행해지던 FDD, LDD 외에도 인사 실사(Human Resource Due Diligence), 환경 실사(Environmental Due Diligence) 등이 별도로 이루어지는 경우도 있으나, 통상적으로 이러한 분야는 FDD와 LDD 등 기존 유형의 실사에 통합되는 경우가 다수이다.

특히 최근에는 투자대상회사의 ESG가 실사의 목적인 기업가치 확인 및 거래안전의 보장에 미치는 영향이 커지면서 ESG 실사도 적지 않게 수행되고 있다. 이러한 기조는 국내외의 대형 자산소유자 및 자산운용사 등 기관투자자가 자산운용의 위탁·일임 및 출자, 공동 투자 시 다른 투자자에게 ESG 투자 정책을 갖고 그 일환으로 ESG 관련 실사를 할 것을 요구하며 더욱 강화되고 있다.

이에 이 글에서는 국내외 주요 기관투자자의 ESG 실사 실무 사례를 살펴보고, 강화되는 ESG 투자 기조에 대응하기 위한 향후의 과제를 제시하고자 한다.

Ⅱ. 국내외의 ESG 실사 사례

1. ESG 실사의 실무적 기제

가. 실무적 기제로서의 LP 대응

전통적인 투자자산군인 상장주식 및 채권에 대한 재무적 투자자의 투자에 있어, 이미 발행되고 유통되는 증권은 투자자에게 필요한 정보를 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’)과 이에 따른 제반 규정에 따라 공시되며 기관투자자

3) 김경일, “ESG를 고려하는 M&A와 그 시사점,” 「선진상사법률연구」 통권 제101호(2023.1), 165면.

www.kci.go.kr

등 전문투자자는 공시된 정보와 이를 가공한 조사연구결과 등을 통해 투자의사결정을 하게 된다.

이에 비해 비상장회사의 지분투자 및 인수합병, 부동산자산군 등을 통해 투자가 이루어지는 사모투자 및 부동산투자 등 대체투자 자산군의 경우, 증권의 발행 전 단계에서 투자가 되므로 공시정보를 통해 투자의사결정에 필요한 정보를 확인하기 어려우며, 증권거래소에서의 자유로운 매매가 제한되므로 체계적인 공시의무가 부여되지 않는다. 따라서 이러한 대체투자군의 투자에 있어서 투자의 주체는 실사를 통해 거래의 위험을 식별하고 예방할 가능성이 비교적 높은 편이다.

특히 자본시장법상 사모집합투자기구(이하 'PEF')의 경우, 바이아웃 전략(기업의 지분이나 핵심자산 매수를 통해 경영권을 확보하고 기업가치를 높인 후 매각하는 투자전략)을 수행하는 펀드가 다수이다.[4] 따라서 PEF는 투자전략에 있어 ESG를 고려하여 위험과 기회를 파악하고 투자대상회사의 ESG 실사를 통해 ESG 관련 위험 및 기회를 확인하여 그 수준이 확인된 기업가치에 부합하는지, 거래의 안전을 담보할 수 있는지 그리고 ESG 요소 개선을 통한 기업가치 상승의 기회가 있는지 식별할 유인이 있다고 보아야 할 것이다.

또한 PEF의 투자회사는 대표적인 대체투자 자산군의 투자 수행 주체로서 국민연금기금 등 대형 연기금을 비롯한 기관투자자인 유한책임사원(이하 'LP')으로부터 출자를 받아 업무집행사원(이하 'GP')이 되는 경우가 일반적이다. 그런데 ESG 투자는 특히 중장기적 위험과 기회를 고려하므로,[5] 특히 세대를 걸쳐 장기간에 투자하고 투자수익을 거두어야 하는 국민연금 등 대형 연기금, 기관투자자가 ESG 투자에 유인이 있는 것으로 알려져 있다.[6] 이러한 대형 연기금 및 기관투자자의 투자운용은 직접투자뿐만 아니라 투자일임업자에 대한 운용위탁, 대체투자자산군에서의 출자를 통한 펀드 조성 등 다양한 형태로 이루어지는데, 이 경우 LP는 투자일임업자 및 업무집행사원이 되는 투자회사에게 ESG 정책을 요구할 수 있다. 특히 LP의 출자를 통해 사모집합투자기구를 조성하는 과정에서, LP 자체의 ESG 정책의 내용에 따라 업무집행사원(이하 'GP')에게 ESG 실사를 요구하는 경우가 있고 GP의 ESG 정책에도 ESG 실사가 구체화 되어 있는 경우가 있는데, 이러한 흐름이 ESG 실사가 이루어지는 대표적인 기제로 볼 수 있을 것이다.

---

4) 삼일PwC경영연구원, "K-PE(Korea Private Equity)의 현주소", 2023, 5면.
5) OECD, "ESG Investing: Practice, Progress and Challenges", 2020, pp. 14-15.
6) Government Pension Investment Fund, "GPIF ESG REPORT 2022", 2023, pp. 5-6.

www.kci.go.kr

나. 해외 LP의 ESG 투자 강화

해외 기관투자자들은 2020년 초반에 들어 투자의사결정에 ESG를 고려하는 경향이 강해진 것으로 나타난다. 예를 들어 2020년 미국, 영국, 캐나다, 독일, 일본, 네덜란드 6개국의 600명의 기관투자자 중 87%는 “ESG 이니셔티브에 적합하게 자본을 재배분하기 위하여 단기적 수익률이 감소된 회사에도 적극적으로 투자한다”고 응답했고, 88%가 “지속적으로 투자 결정을 통지하기 위하여 특정 ESG 핵심성과지표(KPIs)를 모니터링한다”고 답한 것으로 알려졌으며,[7] 글로벌 LP 이니셔티브인, ILPA(Institutional Limited Partners Association)과 글로벌 경영컨설팅 업체인 Bain & Company가 실시한 설문조사에서도 유사하게 LP 중 약 70%가 사모투자 자산군의 투자정책에 ESG에 관한 접근을 포함하고 있다”고 응답하고 그 중 약 85%가 “투자 정책을 통해 전적으로 또는 부분적으로 ESG 이니셔티브를 이행하고 있다”고 응답하였다.[8]

일례로 미국의 CalPERS(California Public Employee’s Retirement System)는 Private Equity 투자에 있어 GP가 제시한 정책 내용과 제안서를 바탕으로 선정심사를 진행하고, 운용사의 ESG 정책, ESG 사안에 대한 인식과 모니터링 방법, 운용사가 ESG 위험을 완화하거나 해결하는 방식, GP의 포트폴리오 내부 ESG 위험과 기회의 식별·관리 실적, 의사결정 및 주주권 행사에 ESG 요소를 통합시키는 GP의 접근법, 과거 포트폴리오 기업에서 ESG 요소를 통합시킨 사례 등을 요구함을 명시하고 있다.[9][10]

이러한 LP의 요청은 GP가 되는 투자회사 자사의 ESG 정책 및 관리뿐만 아니라, 투자 전반에서의 ESG 정책 통합을 촉진시키고 있다. 아래에서 살펴볼 글로벌 주요 PE는 모두 자사의 인적 구성 다양성 등 회사 자체의 ESG 요소를 관리하고 있을 뿐만 아니라, 투자 과정에서도 투자 정책의 내용에 따라 구체적으로 투자대상의 선정 및 투자 이후 투자대상회사의 관리 과정 등 투자 전반에 있어서의 ESG 역시

---

7) Edelman, ”Trust Barometer 2020 Special Report: Institutional Investors“, 2020, p. 7; 노정희/조은영/태엄철, ”대체투자 ESG 활성화 방안에 대한 연구 – 사모투자 편,“ 국민연금공단 국민연금연구원, 2021, 53-54면에서 재인용.

8) ILPA and Bain & Company, “Limited Partners and Private Equity Firms Embrace ESG,” 2022, p. 3.

9) 장영민, “해외 PE의 ESG 투자 동향과 사례,” 「KCGS Report」 제11권 9호(2021.9), 4-5면.; Calpers, “Private Equity Sustainability Investment Guidelines”, 2015.

10) 임팩트온, 2024.1.31., 한물간 ESG투자? 오해입니다<https://www.impacton.net/news/articleView.html?idxno=10760 최종방문일 2024. 2. 28.>

www.kci.go.kr

관리하고 있다.

특히 글로벌 설문에 따르면 LP의 이러한 ESG 요소 반영 요구와 그에 따른 GP의 ESG 투자 경향은 투자 과정 중 실사 단계에서 두드러지는 것으로 나타난다. 일례로 앞의 설문에서 설문대상이 되는 기관투자자들 중, ESG를 투자대상의 선별에 고려한다고 답변한 경우는 43%, 포트폴리오 운용 단계에서의 ESG 통합을 한다고 답변한 경우는 50%였으나, ESG 실사를 수행한다고 답변한 LP는 73%에 이르렀다.[11]

다. 국내 LP의 ESG 투자 강화

해외의 흐름과 마찬가지로 국내에서도 ESG 중심의 투자 정책이 강화된 바 있다. 국민연금을 포함하는 주요 LP가 투자에서 ESG를 적극적으로 요구하면서 PE 업계의 대형운용사를 포함하는 주요 GP가 ESG 중심의 투자 및 경영을 대폭 확대하였다.[12]

국민연금은 아직 대체투자 위탁운용사 선정 시 명시적으로 ESG 정책을 요구하고 있지 않으나, 정성평가에서 투자전략 및 Peer Group 대비 강점을 확인하며 건별 심사에서 기금 투자정책과의 부합성으로서 중장기 투자전략을 평가에 고려하고,[13] 국민연금기금운용지침에서 책임투자의 원칙으로서 위탁운용사 선정 시 책임투자를 고려할 것을 정하고 있으므로 국내 GP 역시 실무적으로 대체투자 위탁운용사 선정 및 출자 참여를 위해 국민연금의 중장기 투자전략과 책임투자 전략에 부합하도록 할 유인이 있다고 볼 것이다.[14]

또한 2021년, 한국투자공사법 제31조 제2항에 “투자 대상과 관련한 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다”는 내용이 추가되었다. 이후 관련 내용은 2023년 한국투자공사(KIC)의 정관에 반영된 것으로 알려졌으며,[15] 한국투자공사는 2022년 국민연금공단에 이어 대한민국 공공기관으로서는 두 번째로 투자에 ESG를 고려하도록 하는 책임투자 이니셔티브 PRI(Principles for Responsible

11) ILPA and Bain & Company, op. cit., pp. 6-7.
12) 노정희 외., 앞의 논문, 59면.
13) 국민연금기금운용본부, “국내 대체투자 위탁운용사 선정기준”, 2020, 1-4면.
14) 국민연금은 운용원칙에서 지속가능성 제고를 위한 ESG 고려를 명시하고 있으며, 중장기 운용방향에서 책임투자 및 운용 투명성 강화를 제시하고 있어 중장기 투자전략에 부합하기 위해서도 GP는 책임투자(ESG 투자)를 고려할 유인이 있다. 국민연금기금운용본부, <https://fund.nps.or.kr/jsppage/fund/mpc/mpc_02.jsp>
15) 뉴시스, 2023. 6. 22., “우리도 본격 ESG 드라이브”…국부펀드 KIC, 정관 변경<https://mobile.newsis.com/view.html?ar_id=NISX20230621_0002347757 최종방문일 2024. 2. 28.>

www.kci.go.kr

Investment)에 서명기관으로 가입하였다.

중소기업벤처부 소관 공공기관인 한국벤처투자는 2022년 6월 ESG 벤처투자 표준 가이드라인을 발표하며, 동 가이드라인에 부합하는 투자방식과 대상기업에 투자하는 ESG 전용펀드 167억 원을 시범 조성하였다. 한국벤처투자는 동 가이드라인을 적용할 수 있는 운용사를 선정하여 ESG 경영 중소, 벤처, 창업기업 등에 60% 이상 투자할 것을 발표하였다.[16]

이처럼 국민연금 외의 대형 LP 역시 ESG 투자를 강화하는 기조를 보이고 있으며, 사모펀드는 장기적인 투자수익 강화를 위해 ESG 실사를 강화할 뿐만 아니라, GP로서 글로벌 LP뿐만 아니라 국내의 LP에게도 대응할 실무적 기제가 있다.

2. 해외 주요 기관투자자의 ESG 실사 사례

가. 칼라일

칼라일은 운용자산규모 약 505조 원(3820억 달러)의 글로벌 투자 그룹으로, 다양한 산업군에 대한 사모투자와 신용사업(유동화, 사모신용, 실물자산 등), 투자솔루션 제공 등의 사업을 운영하고 있다. 특히 이중에서도 사모투자는 운용규모가 약 213조 원(1610억 달러), 신용사업은 운용규모가 약 198조 원(1500억 달러)에 달하는데,[17] 칼라일은 사모투자 및 신용사업에 있어 ESG 투자 정책을 명시하고 있으며, 그 일환으로 실사에 ESG를 통합함을 명식적으로 밝히고 있다.

특히 사모투자에 있어, 칼라일은 투자 팀이 주도하고 ESG 전문가의 분석과 의견을 반영하는 형태로 실사에 ESG를 통합하고 있다. 특히 기후 변화로 인한 잠재적인 물리적 위험의 평가 등, 특정 ESG 이슈에 대해 더 깊이 조사할 수 있도록 외부의 전문 ESG 파트너를 참여시키기도 한다. 칼라일은 실사에 있어 일반적으로 SASB(Sustainability Accounting Standards Board) 업종별 가이드를 기반으로 하여 회사(또는 자산) 및 해당 부문에 가장 중요하다고 생각되는 ESG 문제를 중점적으로 분석한다.[18]

또한 칼라일은 실사의 일환으로 투자대상회사의 업종에 고유한 ESG 위험 및, 기

16) 한국벤처투자, “ESG벤처투자 표준 가이드라인”, 2022, 1면.
17) The Carlyle Group, <https://www.carlyle.com/our-firm>
18) The Carlyle Group, “Better Businesses Better Results - Impact Review 2021”, 2022, p. 16.

www.kci.go.kr

후 위험 등의 외부 위험과 운영 복잡성 등의 요소를 기반으로 투자대상 회사 또는 자산의 ESG 위험을 평가한다. [19] 그 외에도 칼라일은 2022년부터 기후 관련 업종별 위험, 물리적 위험, 탄소 관련 규제 등 고려사항에 대해 평가하는 기후 리스크 평가를 실사 절차의 일부분으로 포함하였으며,[20] 최근에는 인권 평가 시스템을 개발하였으며, 글로벌 사모펀드 플랫폼 전반에 걸친 대부분의 투자는 투자위원회의 심의 안건에 ESG 문제에 대한 분석이 포함되도록 하고 있다.[21]

칼라일은 ESG 투자에 성공한 사례를 ESG Report의 케이스 스터디 부분에서 공개하고 있는데, 투자대상회사 중 Nobian 사례에서 2020년도의 기준선에 대비하여 5년간 저탄소 상품의 최소 40% 확대, 10년간 탄소배출량 50% 감축 및 20년간 100% 목표 설정 등의 목표를 공개하고 있다. 또한 Nxtra 사례에서 데이터센터의 에너지 사용량의 35% 감소 결과 및 2023년의 온실가스 배출량 감축량을 공개하고 있다. 그 외에도 각 투자대상회사에 고유한 ESG 지표를 기준년도에 대비하여 공개하고 있는데, 이는 투자 당시, 또는 투자 이후 기준년도에 ESG 지표를 정의하고 측정하여야 이후 공개가 가능한 사항이므로, 투자 시 또는 투자 이후 투자대상회사의 고유 ESG 지표를 정의하고 관련사항의 실사를 수행하였다는 점을 확인할 수 있다.[22]

나. 블랙스톤

블랙스톤은 약 1300조 원(1조 달러)을 운용하는 세계 최대의 대체투자 자산군의 운용사이다. 블랙스톤은 사모투자, 부동산, 신용 사업 외에도 인프라 투자 등 다양한 대체투자군에서 사업을 수행하고 있으며, 사모투자의 경우 약 183조 원(1390억 달러)의 자산을 운용하고 있어 부동산(약 445조 원, 3370억 달러) 및 신용 사업(약 422조 원, 3190억 달러)보다는 비중이 높다고 보기는 어렵다. 다만 블랙스톤 역시 다양한 투자군에 있어 ESG 투자 정책을 적용함을 밝히고 있으며, 특히 사모투자와 헤지펀드 솔루션에 있어 ESG 위험과 기회를 식별할 수 있도록 ESG 실사를 수행함을 밝히고 있다.[23]

---

19) The Carlyle Group, “Environmental, Social & Governance Statement”, 2023, p. 10.
20) The Carlyle Group, “The EBITDA of ESG - ESG Report 2022”, 2023, p. 33.
21) The Carlyle Group, “Better Businesses Better Results - Impact Review 2021”, 2022, p. 10면.
22) The Carlyle Group, “Environmental, Social & Governance Statement”, 2023, pp. 26-27면.
23) Blackstone, “Building Sustainable Businesses”, 2023, pp. 26-31.

www.kci.go.kr

블랙스톤은 새로운 포트폴리오 회사의 평가에 있어 일반적으로 가능한 중요 ESG 요소를 고려하며, 이를 통해 가치에 미치는 위험과 기회를 식별한다. ESG 실사에 있어서는 외부 전문가의 지원을 받으며, 투자위원회는 ESG와 관련한 중요 사항을 보고받는다. 다만 블랙스톤의 ESG 정책은 이 경우에도 ESG 실사는 투자의 특성, 투자대상의 산업 및 비즈니스 모델, 거래의 절차와 타임라인, 정보 접근성에 따라 달라질 수 있음을 명시하고 있다.[24]

블랙스톤 역시 ESG 투자의 성공 사례를 ESG Report의 탈탄소화, 인적자원 획득 이니셔티브의 케이스 스터디를 통해 공개하고 있다. 특히 탈탄소화에 있어 케이스 스터디의 사례로 Sustana에 대해서 2021년에 투자를 한 후, 2022에 2021년 대비하여 온실가스의 직접배출량 및 간접배출량을 25% 감소하였음을 밝히고 있는데,[25] 이 역시 2021년 투자 당시, 또는 투자 이후 ESG 실사를 통해 온실가스 배출량을 측정하였음을 방증한다.

다. KKR

KKR은 운용자산규모 약 658조 원(4970억 달러)의 글로벌 투자회사이다. KKR 역시 사모투자, 신용 사업, 인프라 투자, 부동산 투자의 투자사업군을 영위하고 있으며 특히 사모투자와 신용 사업의 비중이 높은데, 사모투자 운용자산 약 230조 원(1740억 달러), 신용 운용자산이 약 267조 원(2020억 달러)에 달한다.[26]

KKR은 책임투자 정책에서 책임투자 절차를 규정하고 있으며, 이에 따르면 투자 전(前) 투자대상 선별 단계에서 ESG 관점에서 치명적인 위험이 될 수 있는, 이른바 'Gating Issues'를 식별하고 평가한다. 또한 투자대상회사에 특유한 ESG 이슈를 조사하기 위해 CDD, LDD 등 실사 단계에서 산업 또는 자산에 특유한 ESG 리스크를 평가하고 대상회사의 가치를 높이기 위한 관여 기회를 찾을 수 있도록 고려한다.[27]

KKR이 실사를 통해 확인하고자 하는 ESG 이슈는 해당 투자대상회사의 경제적, 환경적, 사회적 가치 및 이해관계자를 위한 경제적, 환경적, 사회적 가치를 창출하고 유지하고 파괴할 수 있는 이슈이다. 이러한 이슈를 평가하기 위해 KKR은

24) Blackstone, "Environmental, Social, and Governance (ESG) Policy", 2023, p. 2.
25) Blackstone, "Building Sustainable Businesses", 2023, p. 9면.
26) KKR, <https://www.kkr.com/invest/>
27) KKR, "Responsible Investment Policy", 2023, pp. 3-4.

www.kci.go.kr

SASB 표준을 통해 산업에 특유한 이슈를 식별한다. 또한 기후, 인적자본, 데이터 책임성의 경우 산업과 무관하게 모든 투자대상회사에 중요한 이슈로 여기고 있다.

KKR은 실사 시 각 사안별 전문가가 중요 ESG 요소를 식별하기 위해 투자팀을 지원하며, ESG 위험과 기회를 평가하기 위해 현장실사와 더불어 외부 전문가의 지원을 받기도 한다. 2021년에는 이러한 사안별 전문가로 이루어진 실사팀이 약 47번 구성되었으며, 219개의 회사의 ESG 이슈를 평가하였다.[28)]

KKR 역시 지속가능성 보고서에서 ESG 투자 사례를 공개하고 있다. 사례에서 제시된 모든 회사의 투자 당시의 탄소배출량 등 ESG 정보가 확인되는 것은 아니나, 대부분의 사례가 투자 당시, 또는 투자 1-2년 후로부터 현재까지의 온실가스 배출량 등 ESG 지표의 차이를 제시하고 있다.[29)]

3. 국내 주요 기관투자자의 ESG 실사 사례

가. IMM 홀딩스[30)]

IMM 홀딩스는 2023년 말 기준, 운용자산이 9조 1천억 원을 기록한 국내 대형 투자그룹이다. IMM 홀딩스는 PEF 운용사인 IMM Private Equity와 IMM Credit & Solutions의 지주회사로, 2011년 수립한 투자철학에 사회적 책임을 고려한 투자를 명시하고 있으며 2021년 PRI 서명기관으로 가입하고 TCFD 지지선언을 하는 등, 선도적인 ESG 투자 행보를 보이고 있다.[31)]

IMM 홀딩스는 ESG 연차보고서 및 ESG 브로셔에서네거티브 스크리닝의 5개 항목, 환경과 관련된 5개 항목, 사회와 관련된 6개 항목, 지배구조와 관련된 6개 항목으로 이루어진 예/아니오로 체크할 수 있는 ESG 체크리스트를 공개하고 있으며, 투자 검토 시 이를 활용하여 투자할 기업의 ESG 현황을 점검하고 ESG 개선 계획을 사전에 수립함을 ESG 관리 프로세스에서 명시하고 있다.[32)]

---

28) KKR, “Limited Partners’ Responsible Investment Due Diligence Questionnaire”, 2022, pp. 6-7.
29) KKR, “Creating and Protecting Value”, 2023, p. 31; pp. 40-41.
30) 아래의 내용은 IMM홀딩스 측으로부터 내용에 대한 확인을 별도로 받았음을 밝힌다.
31) IMM Holdings, Inc., “ESG Brochure”, 2022, 2-3면; IMM Holdings, Inc, “ESG Annual Report”, 2022, 13면.
32) IMM Holdings, Inc., “ESG Brochure”, 2022, 4-5면; IMM Holdings, Inc, “ESG Annual Report”, 2022, 15-16면.

www.kci.go.kr

IMM 홀딩스는 포트폴리오 회사에 대한 환경, 사회, 지배구조의 각 분야에 대한 활동들을 각 분야별로 설명하고 있다. 특히 환경 관련하여 산업별 이니셔티브 활동, 주요 오염물질 배출량 개선, 순환이용성 및 재활용성 고려 자재 개선 등의 활동 등을 하고 있으며, 사회 관련 지속가능한 상품 연구 및 출시, 소비자중심경영, 여성 리더십 육성, 안전관리 등의 활동을 하고 있다. 또한 지배구조와 관련하여 개선 노력 및 정보보호, 반부패, 비즈니스 연속성 등을 고려한 경영시스템과 ESG 경영의 전문적 실행, ESG 보고서 공개 활동 등을 하고 있다. 이를 볼 때, IMM 홀딩스는 ESG 평가체계에 따른 전반적인 ESG 활동을 하는 것으로 보인다.[33)]

나. 스틱인베스트먼트[34)]

스틱인베스트먼트는 누적 운용자산 8.2조원으로, 사회적 책임을 다하는 투자자로서 철저한 ESG 요소 분석을 강조하고 있다.[35)]

스틱인베스트먼트의 경우, 네거티브 스크리닝(negative screening)을 통과한 기업을 대상으로 투자대상회사의 산업별 특성을 반영하여 환경, 사회, 거버넌스의 각 요소 중 중점적으로 진단해야 할 영역을 식별한다. 이 과정에서 투자대상회사가 속한 산업분석 및 투자대상회사의 현재 ESG 관리 수준에 대한 분석을 진행하고, 동종업계 ESG 모범사례를 조사한다. 그 후, ESG DDQ (Due Diligence Questionnaire, 실사 설문지)를 바탕으로 투자대상회사에 대한 평가를 진행하고, 단기 및 장기 과제 도출을 위해 중요도 및 적용 용이성 기준으로 식별된 위험 및 기회에 대한 우선순위를 지정한다. 이 과정에서 ESG 위험이 높다고 판단되는 경우 제3자 ESG 컨설팅 전문기관에게 자문을 받으며, 외부 기관에 의한 ESG 실사를 실시한다. 이후 ESG 관련 위험 및 기회요소를 포함한 실사의 결과는 투자심의를 위해 투자심의위원회와 펀드ESG위원회에 제출되고, 검토를 통해 최종 투자 의사결정에 반영된다.[36)]

스틱인베스트먼트는 ESG 투자의 테마로 공유 플랫폼, 문화 다양성, 차세대 에너지의 세 가지 핵심 테마를 중심으로 수행하고 있으며, 이에 따라 투자를 늘려나가고 있다. 스틱인베스트먼트 역시 지속가능경영보고서에서 ESG 투자 사례를 공개

33) IMM Holdings, Inc, “ESG Annual Report”, 2022, 22-40면.
34) 아래의 내용은 스틱인베스트먼트로부터 내용에 대한 확인을 별도로 받았음을 밝힌다.
35) 스틱인베스트먼트, <https://www.stic.co.kr/kor/sub/about.php>
36) 스틱인베스트먼트, “스틱인베스트먼트주식회사 ESG 프레임워크”, 2023, 4-5면.

www.kci.go.kr

하고 있는데, 이 부분에서 스틱인베스트먼트는 특히 ESG 투자의 테마에 부합하는 SDGs 지표 공개 및 관련 비즈니스 모델을 설명하고 있다.[37]

Ⅲ. ESG 실사의 향후 과제

1. ESG 실사 관행의 개선 및 투자와의 구체적 통합

가. 중요 ESG 요소의 고려를 통한 투자가치 제고

기업에 중요한 ESG 요소는 각 기업의 규모 및 산업과 업종, 지역 등 다양한 경영환경에 따라 다를 수 있다. 이에 ESG라는 용어가 처음 등장한 Who Cares Wins 보고서에서도 투자의사결정에 관련된 ESG 이슈는 지역과 업종에 따라 다르며, 제시된 환경 이슈와 사회 이슈, 기업지배구조 이슈는 넓은 범위에서의 사례임을 명시하고 있다.[38]

해외 기관투자자의 ESG 실사 사례를 볼 때, 특히 국내와 가장 큰 차이점은 해외의 경우 실사를 통해 고려하는 ESG 요소를 "중요한(material)" 요소로 정의하며,[39] 대부분 SASB 표준을 사용하여 산업별 중요 ESG 요소를 고려한다는 점이다. 또한 최근에는 기후변화, 인권 등 산업에 무관하고 지속가능성 트렌드에서 중요한 사항을 별도로 고려하기도 하고 있다. 이는 ESG 투자를 통해 단순히 형식적으로 사회적 책임을 다하는 투자자로서의 면모를 갖추는 것이 아니라, 실제 ESG 실사를 통해 투자가치에 영향을 미칠 수 있는 위험과 기회를 식별하고자 하기 때문이다.

비록 ESG 평가 및 공시는 상장기업에 적용되는 사항이라 ESG 실사와는 차이가 있으나, 이러한 차이점은 ESG 평가 및 공시와의 취지와도 맞닿아 있다. 해외의 기관투자자가 선호하는 것으로 알려진 MSCI ESG 평가의 경우,[40] 각 기업의 산업 및 업종에 따라 적용되는 지표 및 비중을 세분화하여 달리하고 있으며, 그 지표는

37) 스틱인베스트먼트, "2022 스틱인베스트먼트 지속가능경영보고서", 2023, 24-36면.
38) The Global Compact, "Who Cares Wins", 2004, p. 24.
39) 다만, 이때 "중요한" 사항이 자본시장법 및 법령상 공시에 있어 중요정보로써 사용하는 단어가 아님을 명시하는 경우도 있다. KKR, "Responsible Investment Policy", 2023,, 1면.
40) Sustainability, "Rate the Raters 2020", 2020, p. 33.

www.kci.go.kr

SASB 표준과 유사하다. 또한 실제로 평가방법론 내에서는 지역별 리스크 점수를 두고 있어, 지역과 산업이 고려되는 점을 확인할 수 있다. 또한 최근 지속가능성 공시제도의 표준화에 있어 두 축이 되는 EU의 지속가능성 공시제도와 국제회계기준의 지속가능성 공시 역시, 기업에게 중요한 정보를 식별하고 공시할 것을 요구하고 있다. 이때 평가는 상장기업의 평가이므로, 비상장기업을 평가할 경우 평가에 필요한 지표를 달리 확인할 수 있을 것이며, 공시 역시 EU의 경우 비상장기업에 대한 자발적 공시 표준을 달리 하여 별도로 가이던스를 제공하고자 하고 있다. 이처럼 실사에 있어서도 산업 및 업종별 특성, 지역별 특성, 기업의 규모를 고려할 필요가 있을 것이다.

국내에서 ESG 실사와 관련하여 자문을 제공하는 전문기관은 대부분 ESG 평가지표를 통해 ESG를 학습하는 것으로 보인다. 국내에서 ESG에 대한 가이드라인을 제공하는 K-ESG 가이드라인이 ESG 평가 및 등급에 대한 이해에 한정되어 있으며, 대표적인 ESG 교육의 과정명이 “ESG 평가 등급 높이기”인 점은 이를 보여준다.[41] 그런데 K-ESG 가이드라인으로 대표되는 국내의 ESG 평가지표의 경우, 산업별 핵심 지표를 평가하기보다는 방대한 기존의 국내외 평가지표들을 종합하되 특히 대규모 상장기업을 대상으로 한 평가지표를 제공하므로 기업의 경영환경에 따른 핵심 리스크 및 기회를 식별하기가 어렵다. 또한 평가의 목적이 기업가치 식별이 아닌 사회적 가치의 추구이기 때문에 투자회사의 ESG 실사의 취지에는 적합하지 않은 측면이 있다.[42]

따라서 ESG 실사에 있어서는 향후 산업별, 지역별, 규모별 구체화를 할 수 있도록 지속적으로 개선하는 것이 실무상 첫번째 과제일 것이다. ESG 벤처투자 표준가이드라인은 산업과 규모를 고려하여 작성된 것으로 보이나, 이 역시 구체적인 적용은 개별 투자자가 자체적으로 할 것을 권장하므로, PEF 등 투자자는 추가적인 산업별, 지역별, 규모별 가이드라인을 별도로 준비할 필요가 있을 것이다.

나. 구체적 실사를 통한 투자와의 통합

경영환경에 따라 구체적으로 ESG 지표를 검토하려면 예/아니오의 체크리스트,

41) IMI 한경협국제경영원, “[ESG] 한경협 ESG 평가 등급 높이기 위한 온라인교육”, <https://imi.or.kr/edu/edu_info.html?code=CD0271>

42) 산업통상자원부 지속가능경영지원센터, “K-ESG 가이드라인”, <http://www.k-esg.or.kr/sub/?p=sub_04_01_02>

www.kci.go.kr

또는 단순한 등급체계와 같은 평가지표로는 한계가 있으며, ESG 외에도 기존 실사의 내용에 정통한 전문가의 구체적인 분석이 필요할 것이다. ESG 실사 체크리스트는 각 PE의 고유 지식으로서 외부에 투명하게 공개되는 경우가 드물지만, 공개되는 경우를 통해 확인되는 해외의 ESG 실사 체크리스트 역시 ESG의 실질적 투자통합을 위해 지속적으로 변화함을 확인할 수 있다.

예를 들어, 초기 ESG 투자가 비교적 일찍 자리잡은 영국의 2010년 ESG 실사 체크리스트를 보면, 환경과 사회 관련 국내외 법률준수 및 가이드라인 준수, 위험관리, 사고 관련 사항과 더불어 배출량, 수자원, 토양, 생물다양성, 숲, 기후변화, 공급망, 안전보건, 지역사회, 문화, 재고용, 보안, 길 안전 등 다양한 이슈들을 예/아니오의 형태로 확인하도록 하고 있다. 또한 거버넌스 분야도 기업윤리와 기업지배구조의 각각 방대한 체크리스트를 통해 확인하고 있음이 관찰된다. [43]

이에 비해 2019년에는 비교적 달라진 ESG 실사 체크리스트가 확인된다. 2019년 대체투자자 이니셔티브인 InvestEurope은 사모투자사가 포트폴리오 회사를 위해 쓸 수 있는 ESG 실사 질의서를 제공하였다. 이 ESG 실사 질의지는 예/아니오가 삭제되었으며, 대부분 주관식 또는 서술형으로 실사 대상의 구체적인 기재를 요하고 있다.[44] 이는 ESG에 대한 이해 및 구체적 적용이 확대되기 때문인 것으로 해석할 수 있다. 또한 비상장회사를 평가하는 해외의 신용평가사 S&P 역시 같은 이유로 2023년 8월, 신용평가 보고서에 더 이상 ESG 등급을 기재하지 않고 정성적인 서술을 통해 기존의 신용분석에 ESG를 포함시켜 반영하겠다는 점을 밝혔다.[45] 이는 ESG가 투자분석과 별도의 분석이 되는 것이 아니라 구체적이고 전문적인 분석을 통해 ESG 분석이 투자분석의 일부가 될 수 있도록 하는 것으로, ESG의 중요성이 낮아지는 것이 아니라 보다 실질적으로 투자분석에 통합되는 바람직한 현상으로 보아야 할 것이다.

이러한 투자분석에 실질적으로 통합되는 ESG 실사는 환경, 사회, 지배구조의 세부 분야에 있어 전문성이 필요한 분야의 전문가와의 협업을 통해서도 이루어질 수 있으며, 앞에서 확인한 바와 같이 KKR 등 해외의 대형 PE는 사안별 전문가 및 외부 전문가와 협업하여 ESG와 투자분석이 적절히 통합될 수 있도록 하고 있다.

---

43) Rosencrantz & Co, “CDC Toolkit on ESG for fund managers”, 2010, pp. 63-78.
44) Invest Europe, “ESG Due Diligence Questionnaire for Private Equity Investors and their Portfolio Companies”, 2019.
45) Responsible Investor, “ESG Round-up: S&P Global Ratings drops ESG ‘indicators’ from credit rating reports”, 2023. 8. 8. <https://www.responsible-investor.com/esg-round-up-sp-global-ratings-drops-esg-indicators-from-credit-rating-reports/>

www.kci.go.kr

다. 투자와의 통합 사례에 대한 케이스 스터디

앞에서 살펴본 바와 같이 ESG 실사를 수행하는 선도적인 투자회사들의 경우, 투자 시 또는 투자 이후 투자대상회사의 기업가치 제고에 적합한 ESG 지표를 정의하고 실사를 통해 기준선을 결정한다. 이를 통해 투자기간 동안, 투자회수 시의 ESG 성과를 확인하고 재무적 성과와의 연계를 측정할 수 있을 것이다.

최근 포트폴리오의 ESG 성과를 공개하는 사례는 점점 늘어나고 있어 투자회사의 임직원이 ESG에 관한 인식도 높아지고 있는 것으로 보이나, 투자 시 ESG 실사 및 그 이후 성과와 재무적 연계에 대한 성공사례 확보는 앞에서 살펴본 일부 선도사례에 제한되는 것으로 보인다.

LP의 GP 선정 시 및 LP 자체의 ESG 정책 운영에 있어서는 GP의 ESG 관련 성공사례 발굴도 중요한 요소가 되므로, GP는 투자유치의 실무적 기제를 위해서도 ESG 요소의 투자 통합 사례에 대한 성공사례를 발굴하여 ESG를 투자에 실질적으로 통합할 필요가 있다.

2. ESG 규제 도입에 따른 실사내용 구체화 및 법률실사와의 통합

가. ESG 규제 도입의 영향

최근 ESG 규제는 환경, 사회, 지배구조의 각 영역에 대한 규제뿐만 아니라 각 영역을 통합한 규제로 진화하고 있다. 특히 EU의 지속가능성 실사지침 및 지속가능금융 공시제도는 각 기업 및 금융회사의 환경, 사회, 지배구조를 모두 다루고 있으며 그 외에도 기업의 밸류체인, 금융회사의 금융상품과 포트폴리오 기업에도 영향을 미치고 있다.

그 외에도 공급망 실사를 요구하는 분쟁광물규제, EU 삼림규정 및 미국의 위구르 강제노동 금지법, 밸류체인에서의 탄소배출량 공시를 요구하는 공시규제 등 해외의 규제는 다양한 방식으로 역외에 적용이 되거나 될 예정이다. 또한 RBA (Responsible Business Alliance) 등 공급망 실사 이니셔티브나 글로벌 대기업의 자체적 공급망 ESG 이니셔티브 등, 규제의 성격을 갖지 않는 자발적 이니셔티브 역시 거래처의 준수 요구에 따라 기업에 영향을 주는 경우가 최근 대두되고 있다.

이러한 ESG 관련 규제 및 이니셔티브들은 투자대상회사의 경영환경 및 향후 비

www.kci.go.kr

즈니스 모델에 따라 해당 투자대상회사도 그 적용대상이 될 수 있으며, 규제에 대응하지 못하고 있을 경우 이는 인수합병 및 투자 시 규제대응비용을 인식할 필요가 있다. 따라서 ESG 실사의 구체화 시, 이러한 규제에 대응할 수 있는 역량을 살펴보아야 할 것이다. 필자의 ESG 실사 실무에서도 이러한 사항을 적용하여 인수자의 투자의사결정 및 주식매매계약에 구체적으로 반영된 바 있으며, 기존의 ESG 평가지표에 따른 실사보다 거래당사자의 투자 실무에 구체적인 도움이 되는 실사를 수행할 수 있었다.

나. 법률실사와의 통합

전술한 ESG 규제를 ESG 실사에 통합하려면, 다른 실사보다는 법률실사에 통합하는 것이 적합하다. FDD나 다른 실사의 경우, 적용되는 구체적 법률 및 규제와 이니셔티브 등을 식별하기 어렵고 그 효과에 대하여도 정확히 판단하기 어렵기 때문이다.

또한 기존의 ESG 실사 체크리스트 역시 법률실사에서 수행되는 환경, 노동, 규제준수 등과 연계되는 사항이 대부분이기 때문에, 법률실사와 ESG 실사를 별개로 하는 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 투자대상회사의 정보 접근성이 각 실사 자문사마다 상이하여 유사한 이슈에 대해 실사를 의뢰한 고객(투자회사)에 대하여 일관되지 않은 실사결과를 제출할 수 있다. 또한 유사한 이슈를 중복으로 검토하면서도 각각 다른 자문사에게 실사비용을 지급하는 경우도 발생할 수 있다.

또한 ESG 규제의 준수 여부와 관련한 특이사항이 실사에서 식별되면 이를 거래에 반영하여야 할 것인데, 법률실사 절차에서 식별된 사항은 계약에 반영하는 것이 비교적 용이하므로 법률실사에서 ESG 관련 규제 등의 실사를 통합하여 수행할 경우, 진술 및 보증 조항 등을 통해 거래당사자 보호를 원활히 할 수 있으며, 거래 종결의 전제조건 및 확약 설정, 커버넌트(covenant) 조항 등을 통해 향후 ESG 관련 규제를 준수하도록 하기 용이할 것이다.[46]

환경 관련 규제준수, 노동 관련 규제준수 등 기존의 환경, 사회의 각 영역에서 이러한 계약의 반영은 국내에서 존재하였으나, 향후의 ESG 규제 및 자발적 이니셔티브 등을 고려하는 경우는 일반적이지 않다. 다만 최근 미국에서 유행하였던 Harvey Weinstein 조항은 향후에 재직할 임원에 대한 잠재적 사안을 계약에 반영하는 것으로, 법률실사와의 통합을 통한 계약의 반영에 참고할 수 있을 것이다.

46) 김경일, 앞의 논문, 172-174면.

www.kci.go.kr

<표> Harvey Weinstein 조항의 주요 사례[47]

계약 사례	진술 및 보증 조항 사례
Genuine Parts Company, Rhino SpinCo, Inc., Essendant Inc., Elephant Merger Sub Corp.의 합병계약	Genuine Parts Company가 아는 한, 임원 또는 수석 부사장 이상의 현직 SpinCo 사업 직원에 대한 성희롱 혐의가 제기되지 않았다.
Wordstream, Inc., Gannett Co., Inc., Orca Merger Sub, Inc., Shareholder Representative Service LLC 의 합병계약	회사는 성희롱 또는 위법 행위와 관련된 혐의가 있는 회사 또는 계열사의 전현직 임직원 또는 독립적인 계약 당사자와 합의한 계약의 당사자가 아니다. 회사가 아는 한, 지난 8년 동안 회사 또는 그 계열사의 전현직 임직원에 대한 성희롱 또는 위법 행위 혐의는 제기되지 않았다.
Chevron과 Noble Energy의 합병계약	2018년 1월 1일 이후, 회사가 아는 한 (i) 회사의 익명 직원 핫라인 또는 회사의 공식 인사 커뮤니케이션 채널을 통해 이사, 부사장 이상의 직함을 가진 회사 직원에 대해 성희롱 또는 기타 성적 위법 행위에 대한 혐의가 제기되지 않았으며, (ii) 관련하여 계류 중이거나 진행되고 있는 어떠한 조사, 소송, 절차 등이 있지 않다. 2018년 1월 1일 이후, 회사가 아는 한 회사 또는 그 자회사는 이사, 부사장 이상의 직함을 가진 회사 직원의 성희롱 또는 기타 성적 위법 행위 혐의와 관련된 합의 계약을 체결하지 않았다.

실제로 법률실사와 ESG 실사를 통합한 실사 사례에 있어, 실무적으로 자문사로부터의 투자대상회사에 대한 중복된 자료 제공 요구 및 ESG 실사 관련 중복된 질의를 방지하여 ESG 실사를 효율적으로 진행할 수 있음을 확인할 수 있었다. 또한, 전술한 바와 같이 실제 ESG 실사를 통해 발견한 ESG 관련 위험 요소를 계약에서의 진술 및 보증 등에 반영하여 거래당사자의 거래 안전에 실질적으로 기여함을 확인할 수 있었다.

다만 마찬가지로 ESG가 재무적으로 미치는 영향은 FDD에, 운영 및 사업전략에 있어 미치는 영향은 ODD나 CDD에 통합하는 방안도 있을 것이며, 세부적인 기술이 필요한 분야는 전문가의 협업이 필요할 것이다.

47) Law Insider, “The Harvey Weinstein Clause”, 2021. 10. 11. <https://www.lawinsider.com/resources/contract-teardown/the-harvey-weinstein-clause>

www.kci.go.kr

Ⅳ. 결 론

ESG는 변화하는 사회에서 향후 부딪힐 수 있는 위험과 기회를 식별하고 이를 관리하여 기업가치를 제고하는 데에 그 목적이 있었다. 그러나 변화하는 사회를 쉽게 알기는 어려우며, 그로 인한 위험과 기회를 선제적으로 관리했을 때 언제 그 영향이 어느 정도로 미치는지를 아는 것은 더 어렵다. 이에 ESG와 재무성과 측정과의 관계에 대해서는 갑론을박이 지속적으로 펼쳐지면서도, ESG 투자 및 관리의 기조는 점점 강화되어 왔다.

이에 대형 연기금을 필두로 한 LP의 ESG 강화 기조에 GP는 동참하고자 하면서도 재무적 성과와의 관계 때문에 실무적인 어려움을 겪어 왔다. 그러나 ESG와 관련한 다수의 이니셔티브가 통합되고, ESG 투자와 평가의 방법론이 진화되며 ESG와 재무적 성과와의 관계는 점점 구체적으로 제시될 수 있을 것으로 보인다. 특히 ESG 규제가 도입됨과 더불어, ESG는 더 이상 재무적 성과의 예견 문제에 멈추지 않고 규제준수의 문제가 되고 있기도 하다.

ESG의 가장 단기적이고 확실한 재무적 효과는 규제 준수에 있을 것이다. 법률전문가의 ESG 전문성 확보와 더불어 국내 기관투자자가 투자의 모든 단계에서 법률 전문가 및 ESG 전문가와 협업한다면, 향후 포트폴리오 회사의 성장을 통한 ESG 투자 성공사례를 지속적으로 확보할 수 있을 것이다.

(접수 24. 03. 04, 심사 23. 03. 15, 게재확정 23. 03. 19)

www.kci.go.kr

[참고문헌]

<국내문헌>

김경일, “ESG를 고려하는 M&A와 그 시사점,” 「선진상사법률연구」, 통권 제101호 (2023.1).

이상수, “인권실사의 개념과 법제도화 가능성,” 「법과 기업 연구」 제5권 제1호 (2015.4).

장혜진/최윤정, “ESG환경에서의 공급망 실사법,” 「환경법연구」, 제45권 1호 (2023.4).

국민연금기금운용본부, “국내 대체투자 위탁운용사 선정기준”, 2020.

노정희/조은영/태엄철, “대체투자 ESG 활성화 방안에 대한 연구 – 사모투자 편”, 국민연금공단 국민연금연구원, 2021.

삼일PwC경영연구원, “K-PE(Korea Private Equity)의 현주소”, 2023.

스틱인베스트먼트, “2022 스틱인베스트먼트 지속가능경영보고서”, 2023.

_____, “스틱인베스트먼트주식회사 ESG 프레임워크”, 2023.

장영민, “해외 PE의 ESG 투자 동향과 사례,” KCGS Report 제11권 9호(2021. 9), KCGS.

한국벤처투자, “ESG벤처투자 표준 가이드라인”, 2022.

IMM Holdings, Inc, “ESG Annual Report”, 2022.

IMM Holdings, Inc., “ESG Brochure”, 2022.

산업통상자원부 지속가능경영지원센터, “K-ESG 가이드라인”, <http://www.k-esg.or.kr/sub/?p=sub_04_01_02>

스틱인베스트먼트, <https://www.stic.co.kr/kor/sub/about.php>

IMI 한경협국제경영원, “[ESG] 한경협 ESG 평가 등급 높이기 위한 온라인교육”, <https://imi.or.kr/edu/edu_info.html?code=CD0271>

www.kci.go.kr

<외국문헌>

Blackstone, “Building Sustainable Businesses”, 2023.
Blackstone, “Environmental, Social, and Governance (ESG) Policy”, 2023.
Calpers, “Private Equity Sustainability Investment Guidelines”, 2015.
Edelman, ”Trust Barometer 2020 Special Report: Institutional Investors“, 2020.
Government Pension Investment Fund, “GPIF ESG REPORT 2022”, 2023.
OECD, “ESG Investing: Practice, Progress and Challenges”, 2020.
ILPA and Bain & Company, “Limited Partners and Private Equity Firms Embrace ESG,” 2022.
Invest Europe, “ESG Due Diligence Questionnaire for Private Equity Investors and their Portfolio Companies”, 2019.
KKR, “Limited Partners’ Responsible Investment Due Diligence Questionnaire”, 2022.
KKR, “Creating and Protecting Value”, 2023.
KKR, “Responsible Investment Policy”, 2023.
Rosencrantz & Co, “CDC Toolkit on ESG for fund managers”, 2010.
Sustainability, “Rate the Raters 2020”, 2020.
The Carlyle Group, “Better Businesses Better Results - Impact Review 2021”, 2022.
The Carlyle Group, “Environmental, Social & Governance Statement”, 2023.
The Carlyle Group, “The EBITDA of ESG - ESG Report 2022”, 2023.
The Global Compact, “Who Cares Wins”, 2004.
Responsible Investor, “ESG Round-up: S&P Global Ratings drops ESG ‘indicators’ from credit rating reports”, 2023. 8. 8. <https://www.responsible-investor.com/esg-round-up-sp-global-ratings-drops-esg-indicators-from-credit-rating-reports/>
KKR, <https://www.kkr.com/invest/>
Law Insider, “The Harvey Weinstein Clause”, 2021. 10. 11. <https://www.lawinsider.com/resources/contract-teardown/the-harvey-weinstein-clause>
The Carlyle Group, <https://www.carlyle.com/our-firm>

www.kci.go.kr

[Abstract]

ESG Due Diligence Practices and Future Challenges
- Focusing on Domestic and International ESG Due Diligence Cases -

Yoonjae Jang* · Sooyoung Song**

The recent growth in the importance of a target company's ESG (Environmental, Social, and Governance) in due diligence for verifying corporate value and ensuring transaction safety has led to a significant increase in the performance of ESG due diligence. This trend is further strengthened by the demands of major domestic and international institutional investors, such as large asset owners and asset management firms, for conducting ESG-related due diligence as part of their ESG investment policies during the delegation, entrustment, and co-investment processes with other investors.

However, despite its widespread practical use, academic discussion on ESG due diligence has not been as active. In response, this paper introduces the ESG due diligence policies and cases of major institutional investors and examines future tasks within the discourse of law and policy. Specifically, it looks into the practical cases of major foreign private investors like Carlyle, Blackstone, and KKR, as well as domestic ones like IMM Holdings and Stick Investment, and proposes future tasks such as considering key ESG factors by industry, continuous improvement of the due diligence system that can be specifically applied according to region

* Shin & Kim, LLC., Advisor/Head of ESG Research, Ph. D. in Law.
** Shin & Kim, LLC., Partner Lawyer.

www.kci.go.kr

and size, and the discovery of successful cases of ESG integration into investments. Additionally, it suggests enhancing efficiency and effectiveness through the review of ESG-related laws and regulations, initiatives response, and the integrated performance of legal due diligence and ESG due diligence.

The most immediate and certain financial effect of ESG lies in regulatory compliance. It is hoped that through the acquisition of ESG expertise by legal professionals and the demonstration of expertise throughout the investment process, a continuous stream of successful ESG investment cases can be secured.

[Key words : ESG, sustainability, M&A, ESG due diligence, legal due diligence, responsible investment, ESG investment, responsible investement, private equity, venture capital.]

www.kci.go.kr