

# 한국형 녹색금융과 ESG금융의 재정의

이옥수 이사 딜로이트 안진회계법인



## 들어가며

**그린과 ESG는 기존의 환경 및 지속가능경영과는 차별화되는 주제이며, 한국을 포함하여 전 세계적으로 무엇이 그린이고 ESG인지에 대한 논의는 현재 진행형이다.**

최근 정부와 기업을 막론하고 그린뉴딜과 ESG(환경·사회·거버넌스)가 화두이다. 정부에서는 한국형 그린뉴딜 발표 이후 본격적인 이행을 추진하고 있으며, 금융권을 포함한 기업은 이와 보조를 맞추기 위한 사업전략을 수립하고 있다. 한편 글로벌 투자자로부터 촉발된 ESG라는 단어는 이제는 국내 기업이 다루어야 할 가장 중요한 어젠다 중 하나가 되었으며, 정부에서도 정책 기조인 사회적 가치 창출과 연계하여 ESG에 대한 다양한 논의가 진행되고 있다.

반대로 이러한 관심과 함께 그린과 ESG가 예전부터 존재하던 주제와 무엇이 다른지에 대한 이야기 역시 나오고 있다. 지속가능경영·사회적 책임이라는 주제가 세 가지 책임 (Triple Bottom Line; 경제·환경·사회적 책임) 개념과 더불어 이전부터 존재해 왔고 특히 녹색이라는 단어에 국내 기업들이 피로감을 느끼고 있는 만큼, 지금 화두가 되고 있는 그린과 ESG가 이와 정말 차별화되는 주제인지에 대한 의구심도 존재하며, 결국 같은 얘기를 용어만 바꿔서 다시 하는 게 아니냐는 자조적인 목소리도 나오고 있다.

과거의 환경과 지속가능경영은 기업의 핵심 전략이라기보다는 번두리 이슈에 가까웠다. 환경피해 물질을 관리하고 사회적 물의를 일으키지 않으며 사회공헌 활동을 하는 선에서 해당 개념들이 다루어져 왔기 때문에, 이러한 주제는 환경안전팀, 사회공헌팀 등 특정 부서에서 관리하는 업무의 일환이지 CEO 어젠다는 아니었다. 하지만 최근에 홍수처럼 쏟아져 나오고 있는 기사들을 보면 CEO가 그린 및 ESG전략을 얘기하고 있으며, 이사회에서 ESG가 주요 주제로 논의되고 있다. 그럼 무엇이 이러한 차이를 만들었을까?

결론적으로 그린뉴딜 및 ESG에는 전통적인 개념과

차별화되는 두 가지 요소가 포함되어 있다. 첫 번째는 외부의 압박 강도이고 두 번째는 돈의 움직임이다. 현재 그린뉴딜과 ESG는 더 이상 시민사회단체나 지역사회가 제기하는 주제가 아니라, 기업의 핵심 이해관계자인 주주, 고객, 정부가 전략 수립 및 이행을 강력하게 요구하고 있는 주제이다. 이는 현대사회의 변화와도 연관되어 있는데, 기후변화라는 글로벌 이슈가 이제는 탈(脫)석탄, 신재생에너지, 전기차 등 전 세계 에너지산업의 패러다임 전환에 직접적인 영향을 미치고 있고, ESG는 글로벌 큰손인 공적자금이 투자이사결정 시 반드시 고려해야 할 주요 요소로 받아들여지고 있다. 이러한 실질적인 변화는 핵심 이해관계자들이 기업에 관련 대응을 강력하게 요구할 수밖에 없는 토대를 만들고 있다. 또한, 이러한 시장의 변화의 맞추어 그린이나 ESG와 대척점에 있는 사업이나 기업에는 점점 돈이 흘러 들어가지 않고 있고, 반대로 그린, ESG 연계 사업과 기업을 위한 투자는 지속적으로 확대되고 있다.

한편 그린뉴딜과 ESG가 외부의 강력한 압박 및 돈의 흐름과 연계되면서, 무엇이 그린이고 ESG인지에 대한 논의 역시 이루어지고 있다. 과거에는 기업의 번두리 이슈였던 환경이나 지속가능경영 관련하여 세부적인 분류체계(Taxonomy)가 굳이 필요하지 않았다. 하지만 구체적으로 기업에게 전략 수립 및 커뮤니케이션을 요구하고 이를 투자이사결정 시 반영하기 위해서는 기존의 추상적인 개념을 실체화하는 접근이 필요하므로, 유럽연합(EU) 등 선진국을 중심으로 보다 심층적인 논의가 진행되고 있다.

## 무엇이 그린이고 무엇이 ESG인가?

그린과 관련하여 이전부터 범주에 대한 다양한 의견이 존재했다. 1992년 브라질 리우데자네이루에서 개최된 지구정상회의(Rio Earth Summit)를 계기로 설립된 국제기구인 지구환경금융(Global Environment Facility)은 환경 관련 사업분야를 기후변화를 포함하여 6개로 제시하고 있다(그림 1).<sup>1</sup>

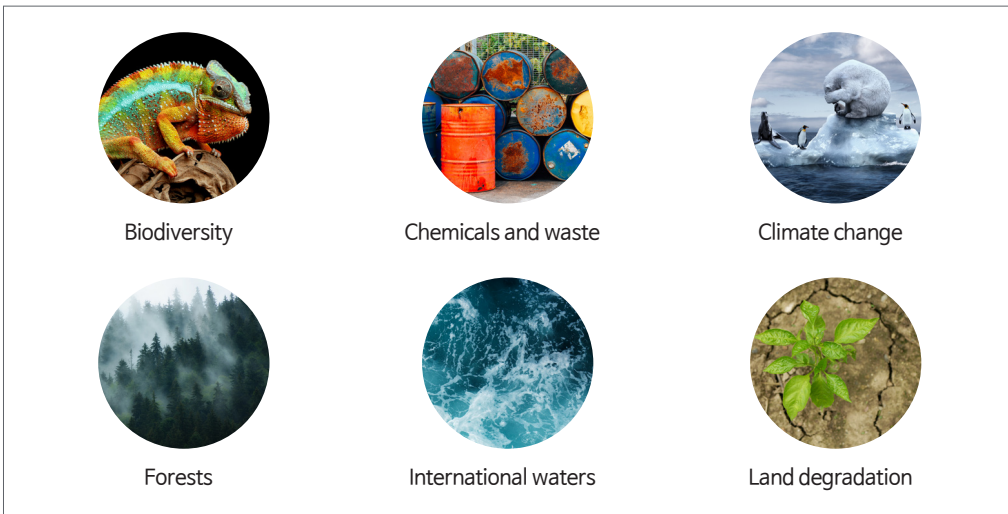
1 지구환경금융(Global Environment Facility) 홈페이지

또한, 기후변화를 위해 설립된 국제기구인 녹색기후기금(Green Climate Fund)은 기후변화 관련 사업 분야를 온실가스 감축 4개와 기후변화 적응 4개, 총 8개로 제시하고 있다(그림 2).<sup>2</sup>

이처럼 기후변화에는 온실가스 감축분야와 기후변

화 적응분야가 존재하고, 녹색은 기후변화에 다른 환경 이슈를 포함한 더 큰 개념이라는 공감대는 국제사회에 마련되어 있다. 다만, 온실가스 감축 분야와 기후변화 분야, 녹색 분야의 범위에 대해서는 현재까지도 의견이 분분한 상황이다.

그림 1  
지구환경기금의 6대 사업분야



출처: 지구환경기금용(Global Environment Facility) 홈페이지

그림 2  
녹색기후기금의 8대 사업분야



출처: 녹색기후기금(Green Climate Fund) 프로젝트 포트폴리오, 2020.08.21 기준

일례로 중국은 2015년 녹색채권에 포함 가능한 분야를 제시한 자국 내 녹색채권원칙을 수립하며, 고효율 석탄발전(Clean Coal)을 녹색사업에 포함시켰다.<sup>3</sup> 중국에서는 기존 석탄발전소 대비 온실가스 감축 효과가 있는 고효율 석탄발전소라면 녹색사업으로 볼 수 있는 것 아니냐는 입장이다. 하지만 유럽 등 선진국에서는 이를 그린워싱(Green Washing)이라고 비난하며, 화석연료는 어떤 경우에도 녹색이 될 수 없다는 입장을 고수하고 있다.

한편 원자력발전소의 경우엔 위험성에 대한 다양한 우려가 있으나, 온실가스 배출만 생각한다면 화석연료보다 온실가스 배출이 현저히 낮은 발전원이 될 수 있다. 마이크로소프트 창업자인 빌 게이츠는 은퇴 후 진행하고 있는 자선활동에서 기후변화 대응을 주요 주제로 다루고 있으며, 작년 9월 공개된 '인사이드 빌 게이츠'라는 다큐멘터리를 보면 기존 기술 대비 안전성을 높인 기술을 적용한 원자력 발전을 기후변화를 막기 위한 해답으로 제시하고 있다. 과연 누구의 말이 맞는 것일까?

파리협약에서 제시한 기후변화 대응 목표를 달성하기 위해서는 화석연료를 모두 신재생에너지와 전기차로 대체해야 한다. 모든 전력이 100% 신재생에너지로 생산되고, 자동차와 배, 비행기 등 모든 운송수단이 전기로 운행 가능해진다면 온실가스 배출 문제를 해결할 수 있다. 하지만 현실적으로 화석연료 없는 세상이 도래하기 까진 상당한 시간이 필요하며, 특히 경제발전이 국가 우선순위인 개발도상국엔 그 시간이 더 길 수밖에 없다. 당장 하루하루 살아가야 하는 국가의 입장과 미래를 바라볼 수 있는 국가의 입장은 다를 수밖에 없을 것이며, 이것이 UN기후변화협약(UNFCCC) 당사국총회(COP)를 통해 이루어지는 기후변화 협상이 어려운 이유이다. 모든 나라가 기후변화 대응이라는 공통의 목표를 향해

나아가야 하는 것에는 의심의 여지가 없으나, 그 속도에 대해서는 국가별 상황에 따른 견해 차이가 존재하는 것이다. 마찬가지로 기업도 각자가 처한 상황에 따라 다른 입장을 가질 수밖에 없으며, 이것이 글로벌 트렌드에 발맞추되 각 기업에 맞는 전략 수립이 필요한 이유이다.

물론 선진국을 중심으로 그린의 범주를 명확히 하려는 노력은 계속하여 이루어지고 있으므로, 이러한 글로벌 트렌드를 잘 파악하는 것이 중요하다. 국내에서 발행되고 있는 녹색채권은 대부분 국제자본시장협회(ICMA)가 수립한 녹색채권원칙(Green Bond Principles)에서 제시하고 있는 녹색사업 대상 분야를 토대로 발행되고 있다. 녹색채권원칙 외에 기후채권이 니셔티브(CBI)에서 수립한 기후채권기준(Climate Bonds Standard)도 준거 기준이 될 수 있는데, 이 기준의 내용은 녹색채권원칙과 큰 차이가 없다.

이와 별도로 EU에서는 자체적으로 '환경적으로 지속가능한 경제활동' 여부를 판단하기 위한 분류체계(EU Taxonomy)를 마련<sup>4</sup>하여 그린딜 정책과 연계하여 이 분류체계를 활용할 계획이며, 녹색채권에 특화된 기준인 녹색채권기준(EU Green Bond Standard) 설정도 진행하고 있다.<sup>5</sup> 특히 EU의 경우 이러한 분류체계 및 기준이 추후 국경탄소세(Carbon Border Tax) 등 그린 아닌(Non-Green) 사업에 대한 무역장벽 이행의 근거가 될 수 있는 만큼 국내 기업들의 철저한 준비가 필요한 상황이다.

한편 ESG에 범주에 대해서도 의견이 분분하다. ESG의 E(환경)에 대해서는 앞서 설명하였으나, S(사회)와 G(거버넌스)는 E(환경)보다도 범주를 정하기 어려운 분야이다. 그나마 환경의 경우는 온실가스 배출량 감소, 환경유해물질 배출량 감소 등 정량적으로 측정 가능한 성과지표를 적용할 여지가 있다. 하지만 사

2 녹색기후기금(Green Climate Fund) 프로젝트 포트폴리오, 2020.08.21 기준

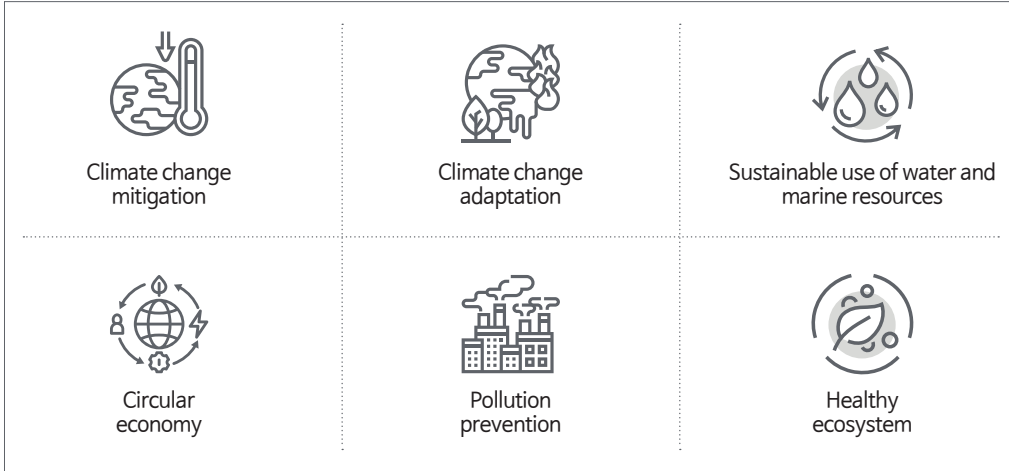
3 Regulating green bonds in the People's Republic of China: Definitional divergence and implications for policy making, Hao Zhang, Asian Development Bank Institute, 2020.01.

4 Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, EU Technical Expert Group, 2020.03.09.

5 Report on EU GREEN BOND STANDARD, EU Technical Expert Group, 2019.06.18.

그림 3

## EU 분류체계 상 6대 분야



출처: EU 홈페이지

회와 거버넌스를 논할 때 무엇이 사회적 가치를 창출하고 거버넌스 개선에 기여했는지 여부에 대해서는 명확한 성과지표를 제시하는 데 어려움이 있다.

앞서 언급한 ICMA에서는 녹색채권 원칙과 더불어 사회적채권 원칙도 제시하고 있는데, 미개발지역 거주민과 저소득층, 벤처중소기업 등 사회취약집단을 대상으로 한 지원 사업이라는 데에는 공통점이 있으나 완결적인 분야는 제시하고 있지 못하다. 실제로 여러 사회적채권 인증업무를 수행하며 가장 많이 받는 질문이 특정 사업이 대상 사업이 될 수 있는지에 대한 질문이며, 이에 대해서는 관련 원칙에 준거한 전문가적 판단이 필요한 상황이다. 또한, ICMA에서 제시하고 있는 원칙들에서는 거버넌스에 대한 언급은 없으며, 채권의 경우 녹색채권, 사회적채권, 그리고 이 둘을 결합한 지속가능채권이라는 개념만 존재하지 ESG채권이라는 별도의 개념은 사실상 없다. 국내에서 편의상 지속가능채권을 ESG채권으로 다양한 매체에서 언급하고 있으나, 채권 발행에 관심이 있는 기업이라면 거버넌스 관련 분야는 준거기준이 없어 지속가능채권 또는 ESG채권 대상 분야가 될 수 없음을 알고 있을 필요가 있다.

물론 전통적으로 기업이 지속가능경영보고서 또는 사회적책임보고서를 발행할 때 준거하였던 글로벌 리포팅 이니셔티브(GRI) 기준에서는 환경 및 사회와 더불어 거버넌스 관련 공시해야 하는 내용들 역시 제시하고 있다. 하지만 이 기준은 다양한 이해관계자들의 관심이 반영된 상당히 많은 정보 제시를 요구하고 있어서, 투자자로 대표되는 최근의 ESG 트렌드 대응에 활용하기에는 어려움이 있다. 투자자는 해당 회사가 ESG 경영을 제대로 하고 있는 것인지, 미흡한 부분은 무엇인지를 평가하기를 원하는데, 이러한 투자자 수요에 대응하기 위해 MSCI(Morgan Stanley Capital International), 무디스 ESG 솔루션 그룹(Moody's ESG Solutions Group) 등 글로벌 금융정보기관에서는 자체적으로 기업의 ESG경영 현황을 평가하기 위한 기준을 수립하여 관련 정보를 투자자에게 제공하고 있다. 투자자들이 이러한 정보를 활용한다는 것은 기업들이 관련 투자자 요구에 대응해야 한다는 의미이며, 기업들은 다양한 글로벌 기관이 제시하는 기준에 모두 대응하며 각 기업의 사업 특성을 고려한 자체적인 ESG 기준을 수립할 수밖에 없는 상황이다.

## 리스크와 기회의 양면성

**그린과 ESG는 모두 리스크 관리와 사업 기회의 양면성을 보유하고 있으므로, 리스크 관리체계 수립 및 사업전략 수립이 병행되어야 한다.**

자체적인 분류체계 및 기준 수립은 그린과 ESG를 위한 기반일 뿐이지 해답이 될 순 없다. EU 그린딜의 경우에도 결국 EU 분류체계에 부합하지 않는 사업 및 기회로부터 자금을 회수한 후, 부합하는 사업 및 기회에 지원 및 투자를 하는 것이 핵심이다. 국내도 동일하게 그린과 ESG에 부합하는 사업을 영위하는 기업은 지원 및 투자를 받아 사업을 확장할 수 있을 것이고, 이러한 트렌드를 따라가지 못하는 기업은 점차적으로 자금 흐름이 끊겨 도태될 수밖에 없을 것이다. 그러면 이러한 그린과 ESG의 시대에 기업들에게는 무엇이 필요할까? 이에 대한 답을 찾기 위해서는 올해 초 서한 하나로 국내 시장을 떠들썩하게 했던 세계 최대 자산운용사 블랙록(Black Rock)이 언급한 기후변화 재무정보공개 태스크포스(TCFD)를 주목할 필요가 있다.

TCFD란 G20 재무장관과 중앙은행 총재들의 위임을 받은 금융안정위원회(Financial Stability Board)가 자발적이고 일관성 있는 기후 관련 정보공개를 요구하기 위해 구성한 조직으로, 미국 블룸버그사의 마

이클 블룸버그 회장이 의장을 맡고 있다. TCFD에서는 2017년 기후 관련 재무적 영향에 대한 정보공개를 위한 권고안(Recommendations)을 발표하였는데, 동 권고안에서는 기업에 구체적인 액션을 요구하고 있고 이를 블랙록이 언급한 것이다. 권고안의 내용을 살펴보면 기업이 기후변화와 관련하여 직면한 리스크 및 기회 요소를 파악하고, 이를 리스크 관리체계와 전략에 반영한 후, 예상되는 재무적 영향을 수치화하여 외부에 공개하도록 권고하고 있다.

TCFD 권고안이 기후변화에 특화된 내용이지만, 이러한 접근은 그린과 ESG에도 확장하여 그대로 적용할 수 있다. 결국, 기후변화와 그린, ESG의 시대에 각 기업은 자신들이 이러한 트렌드에 부합하는 경영활동을 하고 있는지 전문가를 통해 진단한 후, 리스크와 기회 요소를 파악할 필요가 있다. 이를 위해서는 그린과 ESG에 대한 자체적인 기준을 수립한 후 전사 리스크 관리체계와 사업전략에 이를 녹여내는 투 트랙 접근법(Two-track approach)이 필요하며, 단순히 개념적인 수준이 아니라 재무적 영향을 산정할 수 있는 상세한 수준의 분석이 필요하다.

이러한 투 트랙 접근법이 필요한 이유는 실제 그린 및 ESG와 관련된 돈의 흐름이 리스크와 기회라는 두 가지 측면에서 분리되어 움직이고 있기 때문이다. 리스크 관리는 투자자의 패시브 방식 접근법과 연계되어

그림 4

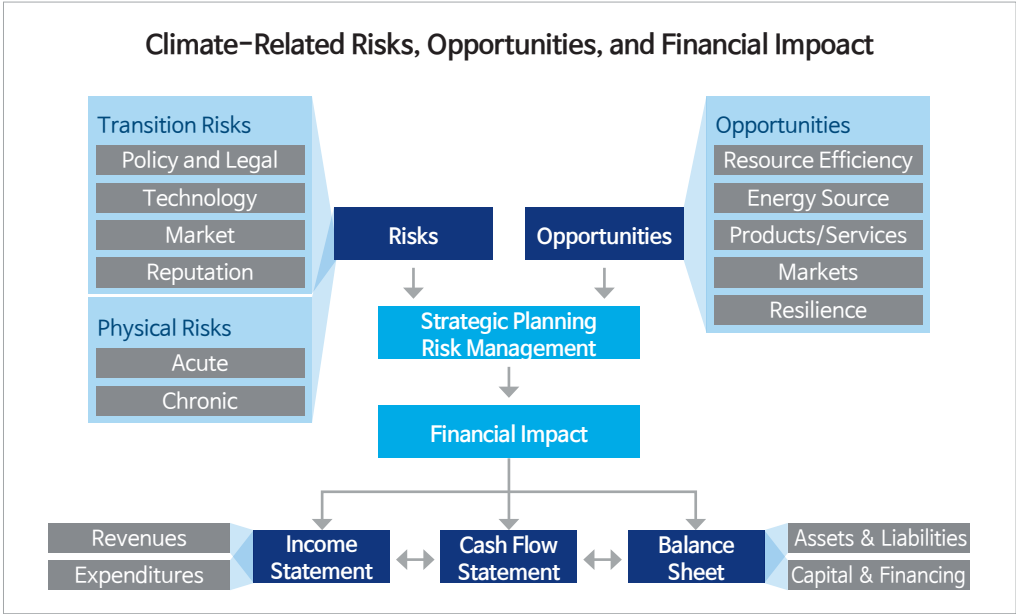
### MSCI 기준 ESG 영역

Environmental	Social	Governance
Climate change	Human capital	Corporate governance
Natural resources	Product liability	Corporate behavior
Pollution & waste	Stakeholder opposition	
Environmental opportunities	Social opportunities	

출처: MSCI 홈페이지

그림 5

TCFD가 제시한 기후변화가 기업에게 미치는 영향



출처: Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (June 2017)

있고, 기회는 투자자의 액티브 방식 접근법과 연계되어 있으며, 두 가지 접근은 서로 연관되어 있으나 다른 개념을 가지고 있다. 패시브 방식 접근법이란 그린 및 ESG에 부합하지 않는 사업이나 기업에는 투자하지 않겠다는 접근이며, 다만 문제가 되지 않으면 되는 것이 꼭 그린 사업이나 ESG 사업을 강력히 추진하도록 요구하지는 않는다. 이러한 패시브 방식 접근법의 핵심은 ESG 등급(rating)이며 금융기관들은 ESG 전문 기관들이 제시한 기업의 등급을 바탕으로 문제가 되는 기업을 운용 중인 펀드에서 제외하거나 대출 시 가산금리를 부여하는 식의 접근을 취하고 있다. 따라서 이에 대응하기 위해서는 사업 포트폴리오와 경영 활동 내에 그린·ESG를 중요시하는 투자자 입장에서 문제가 될 만한 요소가 없도록 관리할 필요가 있으며, 이는 리스크 관리의 영역이다.

액티브 방식 접근법이란 보다 적극적으로 그린 및 ESG와 관련된 사업 및 기업을 적극적으로 찾아서 투자하겠다는 접근이며, 일반적으로 이러한 투자에는 다

른 투자 대비 우호적인 투자 조건이 제시된다. 최근까지 국내외적으로 급격한 성장을 이어나가고 있는 ESG 채권을 비롯한 그린론(Green Loan), 임팩트 펀드(Impact Fund)는 모두 액티브 방식 접근법의 일환이며, 실제로 ESG채권의 경우 투자자들이 일반적인 채권 대비 우호적인 조건을 제시(낮은 금리 하에서 투자)하는 해외 사례가 보고되고 있다. 이러한 액티브 방식 접근법의 핵심은 성과 관리이며, 선진국 공적기금의 주도하에 환경적·사회적으로 가치 있는 성과를 창출할 수 있는 사업을 제시하는 기업에는 우선적이고 우호적으로 투자하겠다는 움직임이 점차 확대되고 있다. 따라서 새로운 투자자로부터 자금을 확보하기 위해서는 어떻게 기존 사업 중 환경, 사회적 가치를 창출할 수 있는 사업을 확장할지, 어떠한 새로운 사업에 진출할 것인지, 어떠한 금융수단을 통해 관련 사업 추진을 위한 펀딩(funding)을 받을 것인지에 대한 치밀한 사업추진 및 펀딩 전략을 수립할 필요가 있다.

## ESG 리스크 관리체계와 그린 사업전략

최근 사회 전반의 상황을 보면 향후 인류의 생존에 가장 큰 위협으로 바이러스와 기후변화가 자연스레 떠오르게 된다. 전 세계적으로 탈(脫)석탄 등 화석연료의 종말을 촉구하는 목소리가 어느 때보다 높으며, 그린과 ESG라는 단어 없이는 투자자 커뮤니케이션이 어려운 시대이다. 이러한 시대 변화와 발맞추어 기업도 변화해야 할 순간이며, 이윤만 추구하지 말고 사회적 책임을 다해야 한다는 과거의 추상적인 개념에 더 이상 얽매어서는 안 된다. 발 빠르게 국내외 트렌드를 반영하여 자신에게 맞는 그린·ESG 범주를 설정한 후, 내부 진단을 통한 ESG 리스크를 체계적으로 관리하기 위

한 체계를 수립해야 할 것이다. 한편 국내의 그린뉴딜 정책과 부합하는 그린 사업전략 수립 및 이와 연계된 펀딩 전략 수립 역시 이루어져야 할 것이며, 이를 성공적으로 수행하는 기업만이 앞으로 계속하여 강화될 그린·ESG 움직임 하에서 끝까지 생존하는 승자가 될 수 있을 것이다.



### Contact

이옥수 이사

딜로이트 안진회계법인  
리스크자문본부 ESS Service  
okslee@deloitte.com

