

■ 논 단

ESG를 고려하는 M&A와 그 시사점*

김 경 일

대한법률구조공단 변호사, 법학박사

요 약 문

유럽과 미국, 일본 등 주요 국가에서는 M&A에서 ESG 요소를 고려하는 움직임이 나타나고 있다. 이 글은 먼저 M&A에서 ESG 요소를 고려할 필요성에 대해 살펴본 후, 대상회사 선정, 실사(due diligence), 인수계약, 인수 후 통합과정(PMI)이라는 M&A의 주요단계별로 ESG 요소의 고려에 대해 살펴보고, 마지막으로 그 시사점 및 과제를 모색해보았다.

M&A의 주요단계별 ESG 요소의 고려에 대해 살펴본 점은 다음과 같다. ① 기업에게 ESG 요소는 리스크 요인이 됨과 동시에 기업가치 향상의 기회도 되기 때문에, M&A에서 ESG를 고려할 필요성이 있다. ② 유럽과 미국, 일본에서 ESG 요소가 M&A 대상회사의 선정에 주는 영향이 증가하고 있는바, 관련 사례를 살펴보았다. ③ 최근 유럽과 미국에서 ESG 요소는 M&A 실사에서 주요 고려사항이 되고 있다. 종전의 ESG 요소에 관한 실사가 법령위반 유무의 확인에 그쳤다고 할 수 있으나, 최근의 ESG를 고려한 실사는 법규준수에 그치지 않고 연성법(soft law) 준수로 범위를 넓히고 있고, 대상회사 자체를 넘어서 거래처인 공급자(supplier)나 임원의 개인적인 행동(성희롱, 차별적 언동 등)으로 조사 대상을 넓히고 있다. ④ M&A 실사 과정에서 발견된 ESG 리스크에 대해서도 그 중요성에 따라 인수계약조항에 반영(전제조건 · 서약사항, 진술 및 보증 조항, 키버넌트 조항)하여 계약상의 보호(contractual protection)를 도모할 수 있다. ⑤ 인수 후 통합작업(Post Merger Integration, PMI)으로 인수자는 대상회사에 ESG에 관한 내부통제시스템을 구축하고, 인수 후 리스크 조사를 할 필요가 있다.

그 시사점 및 과제로 모색해본 점은 다음과 같다. 먼저, 실사, 인수계약, 인수 후 통합과정(PMI)의 주요단계별로 ESG 요소를 고려할 필요가 있을 것이다. 다음으로, 인권 실사는 원래 M&A 국면에서의 실사를 의미하는 개념은 아니고, 기업에서의 일상적인 내부통제의 일환으로 공급망에서의 인권침해를 방지하기 위한 목적으로 일정한 조사를 실시해야 한다는 개념이다. 그러나 주요 선진국에서 인권 실사에 관한 법제화가 진행되고 있고, 실제로 인권 문제가 기업에 큰 영향을 미치는 사례도 나오고 있으므로, M&A 국면, 특히 해외 기업을 인수하는 경우, M&A 실사에서 대상회사 및 공급망에서의 해당 국가의 인권 관련

* 이 글에서 인용한 웹사이트의 최종 방문일은 2022. 6. 20.이다.

법규의 준수상황이나 인권 문제에 대한 대처 등을 조사할 필요가 있을 것이다. 마지막으로, 인권 실사가 중요시되는 국내외 흐름에 따라 우리나라에서도 인권 실사에 관하여 법제화하는 방안을 고려할 필요가 있을 것이고, 그 규제방식에 있어서는 주요 국가의 입법례를 참고하여 면밀히 검토할 필요가 있을 것이다.

주제어 : ESG, M&A, 실사, 인권 실사, 인수 후 통합작업

— <目 次> —

I. 머리말	III. 시사점 및 과제
II. ESG를 고려하는 M&A	1. M&A에서의 ESG 고려
1. M&A에서 ESG 고려의 필요성	2. 인권 실사의 필요성
2. 대상회사 선정에서의 ESG 고려	3. 인권 실사의 법제화
3. 실사(due diligence)에서의 ESG 고려	IV. 맺음말
4. 인수계약에서의 ESG 고려	
5. 인수 후 통합과정(PMI)에서의 ESG 고려	

I. 머리말

유엔(UN)이 2006년 투자 과정에서 ESG(환경, 사회, 지배구조) 요소를 고려해야 한다는 PRI(Principles for Responsible Investment, 책임투자원칙)를 공표한 것을 계기로, ESG 투자가 대두되게 되었다. 최근 ESG 투자는 세계적으로 확산 경향에 있다.¹⁾ 이로 인해 기관투자자를 비롯한 다수의 투자자로부터 투자를 받고 있는 상장기업은 ESG 요소를 고려한 경영을 하고, ESG 과제의 해결을 위한 대처를 하는 것이 투자를 받는 데 있어 중요해지고 있다. ESG에 대한 고려가 미흡한 기업은 투자대상으로부터의 제외되거나 기존 투자가 철회될 가능성이 있다.

글로벌 기업은 ESG를 고려하여 공급자(supplier)와의 거래조건으로 인권존중과 환경보호를 위한 대처를 중시하고 있어서, 공급자인 기업은 위와 같은 대처를 함으로써 가치를 높일 수 있

1) 2021년 기준 PRI 서명기관 수(Number of Signatories)는 3826개이고, 운용자산액(Assets under management)은 121조 3천억 달러였다. <<https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>>; 환경문제나 사회문제를 지속가능한 투자 수익을 얻는 과정에서 장기적인 리스크 요인으로 고려하는 ESG 투자가 급속도로 확대되고 있다. 田村俊夫 「株主と企業の關係の地殻変動：新しいステークホルダー主義の時代へ」, 運輸と經濟 no. 876(2020), 8면.

는 반면에, 대처가 부실하면 공급망에서 제외될 우려도 있다.²⁾ 또한 인권침해와 환경훼손 등을 이유로 평판이 크게 훼손되고 불매운동이나 수입금지 등으로 기업이 심각한 손해를 입는 사례도 있다. 이처럼 ESG에 대한 대처는 상장기업에 한하지 않고, 모든 기업에게 중요한 과제라고 할 수 있다.

이와 같이 ESG에 대한 대처가 기업의 중요한 경영과제가 됨에 따라, 기업을 인수하는 M&A 국면에서도 ESG 요소에 대한 고려의 필요성이 커지고 있다.³⁾ M&A 거래에서 ESG 리스크를 완화하고 ESG 관련 시너지를 극대화하는 것은 이제 M&A에서 중요한 고려사항이 되고 있다.⁴⁾ 유럽과 미국, 일본 등 주요 국가에서는 이처럼 M&A에서 ESG 요소를 고려하는 움직임이 나타나고 있다.⁵⁾ 그러나 아직 국내에서는 M&A 국면에서 ESG 요소를 어떻게 고려할지에 대하여 연구한 논문은 찾아보기 어렵다. 이에 이 글은 먼저 M&A에서 ESG 요소를 고려할 필요성(II.1)에 대해 살펴본 후, 대상회사 선정(II.2), 실사(due diligence)(II.3), 인수계약(II.4), 인수 후 통합과정(PMI)(II.5)이라는 M&A의 주요단계별로 ESG 요소의 고려에 대해 살펴보고, 마지막으로 그 시사점 및 과제(III)를 모색해보도록 한다.

2) 예를 들어, 미국 애플(Apple)은 2030년까지 제조 공급망 및 기업활동 전반에서 이산화탄소 배출량을 영(0)으로 줄이겠다는 계획을 2020년 7월 발표했다. <<https://www.apple.com/kr/newsroom/2020/07/apple-commits-to-be-100-percent-carbon-neutral-for-its-supply-chain-and-products-by-2030/>>. 애플은 전 세계 110개 이상의 협력업체들이 애플 제품 생산에 사용하는 전력을 100% 재생에너지로 전환할 것이라고 2021년 3월 31일 발표했다. <<https://www.apple.com/kr/newsroom/2021/03/apple-powers-ahead-in-new-renewable-energy-solutions-with-over-110-suppliers/>>. 애플 제품의 공급업체는 재생에너지로의 전환을 보다 강하게 요구받을 것으로 보이고, 이러한 요구에 부응할 수 없는 기업은 애플과 거래를 할 수 없게 될 우려가 있다.

3) George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, "ESG Considerations in M&A", 24 No. 7 M & A Law. NL 1 (2020), p. 1; Kati I. Pajak, "What to Watch: ESG in Mergers and Acquisitions", The National Law Review (November 30, 2021). <<https://www.natlawreview.com/article/what-to-watch-esg-mergers-and-acquisitions>>.

4) ESG는 M&A 실무자들에게 주요 고려사항이 되고 있다. Mergermarket, "ESG on the Rise: Making an Impact in M&A", (May 6, 2019), p. 3. <<https://cdn.ihsmarkit.com/www/prot/pdf/1120/Mergermarket-ESG.pdf>>.

5) KPMG는 M&A에서의 ESG 실사(due diligence), ESG 가치평가, ESG PMI에 관한 컨설팅 서비스를 제공하고 있다. 해당 영문 웹사이트로, <<https://home.kpmg/xx/en/home/services/advisory/risk-consulting/internal-audit-risk/sustainability-services/esg-due-diligence-services.html>>. 해당 일어 웹사이트로, <<https://home.kpmg/jp/ja/home/services/advisory/sustainability-transformation/merger-acquisition.html>>. Deloitte는 M&A에서의 ESG 관련 컨설팅 서비스를 제공하고 있다. 해당 영문 웹사이트로, <<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/unlocking-transformative-m-and-a-value-with-esg.html>>. 해당 일어 웹사이트로, <<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/mergers-and-acquisitions/articles/unlocking-transformative-m-and-a-value-with-esg.html>>.

II. ESG를 고려하는 M&A

1. M&A에서 ESG 고려의 필요성

기업에게 ESG 요소는 리스크 요인이 됨과 동시에 기업가치 향상의 기회도 되기 때문에, M&A에서 ESG를 고려할 필요성이 있다. ESG 리스크를 오관하면 기업 재무에 심각한 결과를 가져올 수 있지만, ESG에 성공적으로 대처하면 가치 창출의 동력(driver of value)이 될 수 있다. M&A에서 ESG의 중요성이 점점 더 커짐에 따라, 인수자와 매도자 모두에게 ESG가 리스크 요인으로 인식될 뿐만 아니라 가치창출(value creation)의 기회로도 인식되고 있다.⁶⁾

ESG에 관한 대처가 기업가치 향상의 기회가 되는 것과 관련하여, ESG 성과와 재무성과(financial performance) 또는 가치창출 사이에 긍정적인 상관관계가 있다는 것을 보여주는 연구들이 증가하고 있다.⁸⁾ ESG 지표가 좋은 기업들은 직원의 사기와 생산성이 더 좋은 것으로 나타났고, 재무성과(financial performance)와 자기자본수익율(equity returns) 개선과도 연관되었다.⁹⁾ 지속가능한 제품과 서비스를 제공함으로써 고객을 끌어들이어서 새로운 사업기회를 창출할 수 있다. 그 예로, 청정에너지(clean energy)에 대하여 소비자의 수요가 증가한 사례를 들 수 있다. 이처럼 소비자가 공공의 이익을 고려하여 스스로의 소비패턴을 선택하는 움직임은 앞으로 더욱 확산될 것으로 예상되는바,¹⁰⁾ 이는 기업이 ESG 요소를 고려함으로써 사업상의 이익을 얻을 수 있다는 것을 의미한다.

ESG 요소가 리스크 요인이 되는 것과 관련하여, ESG 리스크는 다음과 같이 규제 비준수 리스크(regulatory non-compliance risk), 주주행동주의 리스크(shareholder activism risk), 소송과 평판 리스크(litigation and reputational risk) 등의 형태로 나타날 수 있다.¹¹⁾ 유럽과 미국에서 기후변화, 탄소배출, 인권과 같은 ESG 요소에 초점을 맞춘 규제개혁이 늘고 있어서, 기업들은 ESG 규제 비준수에 따른 리스크를 고려할 필요가 있다. 최근 ESG에 관한 주주제안을 하는

6) ESG 요소를 포함한 지속가능성에 대한 대처가 '리스크'와 '기회'의 양 측면을 갖는다는 언급으로, 經濟産業省, 「SDGs經營/ESG投資研究會報告書」, (2019年 6月 28日), 11~12면.

<https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628007/20190628007_01.pdf>.

7) Kati I. Pajak, supra note 3. <<https://www.natlawreview.com/article/what-to-watch-esg-mergers-and-acquisitions>>.

8) Mckinsey&Company, "Why ESG is here to stay, (May 26, 2020). <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/why-esg-is-here-to-stay>>. 신흥시장(emerging market)에서 재무수익과 성 균형(gender balance) 사이의 연관성을 탐구한 보고서로, IFC, "Moving Toward Gender Balance in Private Equity and Venture Capital", (2019). <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/79e641c9-824f-4bd8-9f1c-00579862fed3/Moving+Toward+Gender+Balance+Final_3_22.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mCBJFra>.

9) George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, supra note 3, p. 2.

10) 田中亘, 「株主第一主義の意義と合理性 — 法學の視点から」, 証券アナリストジャーナル 58卷 11号(2020), 14~15면.

11) George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, supra note 3, p. 3~4.

주주행동주의가 늘고 있고, 블랙록(BlackRock)과 같은 대형자산운용회사들은 지속가능성 증진 실적이 열악한 이사회에 대한 찬성 표결을 하지 않을 것이라고 공언하고 있어서, ESG에 대한 대처가 미흡한 회사들은 주주행동주의의 대상이 될 소지가 있다. ESG 관련 소송이 빈번하게 제기되고 있고, 이러한 추세는 ESG에 초점을 맞춘 NGO들이 증가하면서 가속화되고 있다. ESG 과제에 적절하게 대처하지 못하면 평판이 훼손되고 기업가치에 손해를 입을 수 있다.

2. 대상회사 선정에서의 ESG 고려

가. 대상회사 선정에서 ESG를 고려한 사례

유럽과 미국, 일본에서 ESG 요소가 M&A 대상회사의 선정에 주는 영향이 증가하고 있다.¹²⁾ 재생에너지 산업에 중점을 둔 기업이나 뛰어난 혁신 이력을 보유한 기업처럼 우수한 ESG 프로파일(ESG profiles)을 가진 기업을 인수하면, 인수자의 장기적인 지속가능한 가치(long-term sustainable value) 창출 능력이 향상될 수 있다는 인식이 커지고 있다. 기존의 화석연료 사업으로부터의 탈피나 저탄소화 사회로의 전환 등 기후변화 리스크 대처를 위해 이루어지는 M&A가 대표적인 예이다.

예를 들어, 영국의 석유 대기업인 BP plc는 2020년 12월 탄소 상쇄(carbon offset) 개발을 하는 미국 Finite Carbon Corporation의 주식 과반수를 취득했다. BP는 2050년까지 온실가스 배출량을 실질적으로 제로로 한다는 목표를 내걸고, 화석연료 사업에 대한 의존을 탈피하는 방침을 내세우고 있어, 이 인수도 그 방침의 일환으로 이루어진 것이라고 할 수 있다.¹³⁾ 미쓰비시상사 주식회사(三菱商事株式會社)와 중부전력 주식회사(中部電力株式會社)는 2020년 3월 공동으로 설립한 회사를 통해 유럽에서 종합 에너지 사업을 하는 Eneco를 인수했다. 재생에너지 개발과 디지털기술을 활용한 고객중시의 소매사업을 하는 종합에너지사업회사인 Eneco를 인수함으로써, 저탄소화 사회로의 전환이나 지구환경 보전 등 사회 과제의 해결에 기여하는 것을 목표로 한다고 발표했다.¹⁴⁾

ENEOS Holdings는 2021년 10월 공표한 Japan Renewable Energy Corp.의 인수에 관한 보

12) Andrew R. Brownstein/David M. Silk/Sabastian V. Niles, "The Coming Impact of ESG on M&A", Harvard Law School Forum on Corporate Governance (February 20, 2020). <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/02/20/the-coming-impact-of-esg-on-ma/>>.

13) bp, "bp acquires majority stake in largest US forest carbon offset developer Finite Carbon", Press release (December 16, 2020). <<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/bp-acquires-majority-stake-in-largest-us-forest-carbon-offset-developer-finite-carbon.html>>.

14) 三菱商事, 「令和元年度定時株主總會招集ご通知」, (2020年 5月 22日), 42면. <<https://www.nikkei.com/nkd/disclosure/tdnr/cbbsuj/>>; 中部電力株式會社, 「オランダ総合エネルギー事業會社Eneco社の買収」, プレスリリース(2020年 3月 25日). <https://www.chuden.co.jp/publicity/press/3272656_21432.html>.

도자료에서, 탈탄소·재생 지향 사회(decarbonised, recycling-oriented society)의 발전에 대한 기여를 언급했다.¹⁵⁾ 또 도쿄전력 퓨얼&파워(TEPCO Fuel&Power)와 중부전력의 합작회사인 JERA는 2021년 11월 공표한 미국 Freeport LNG社 프로젝트에 대한 출자참여에 관한 보도자료에서, 글로벌 탈탄소화와 에너지 문제의 해결에 대한 기여를 언급했다.¹⁶⁾ 푸조(Peugeot)를 산하에 둔 프랑스의 자동차 그룹인 PSA와 이탈리아·미국의 자동차 그룹인 피아트 크라이슬러(Fiat Chrysler Automobiles)는 2021년 합병해서 합병회사인 스텔란티스(Stellantis)를 설립했다. 이 합병의 목적 중 하나는 피아트 크라이슬러에서 주행 1km당 이산화탄소(CO2) 배출량을 낮추는 것이었다.¹⁷⁾

나. ESG 리스크를 간과하여 손해를 입은 사례

위와 같이 대상회사 선정에서 ESG 요소를 고려한 사례가 있는 반면에, 인수 검토 단계에서 ESG 리스크를 간과하여 손해를 입은 사례도 있다. 미국의 몬산토 컴퍼니(Monsanto Company)는 글로벌 바이오화학 제조업체로 농약과 유전자 변형 종자를 판매해 사업이 성장하고 있었지만, 이들 제품이 사람이나 환경에 미치는 영향을 우려하는 NGO 등으로부터 강한 비판을 받고 있었다. 독일의 바이엘 AG(Bayer AG)는 2018년 6월 몬산토 컴퍼니 인수를 완료했다.¹⁸⁾ 하지만 같은 해 8월 캘리포니아주에서 몬산토 컴퍼니가 판매하는 제초제의 발암성에 대한 소송에서 고액의 배상 명령이 내려졌다. 이를 계기로 이러한 소송이 폭발적으로 증가해, 최종적으로 원고가 10만 명을 넘는 사태가 되었다. 바이엘 AG는 소송의 장기화나 기업 이미지 등을 고려해, 2020년 6월 109억 달러의 합의금을 지급하고 이들 소송에 대해 화해하기로 했다고 발표했다.¹⁹⁾

인수로부터 불과 2개월 후에 캘리포니아주에서 최초의 판결이 나왔기 때문에, 인수의 검토 단계에서도 바이엘 AG는 이러한 소송의 존재 자체는 인식하고 있었던 것으로 보인다. 다만, 이렇게까지 심각한 사태에 이를 것으로 예상하지는 않았던 것으로 보인다. 이 사건과 같이 개별 소송이 존재한다고 해서 즉시 인수를 포기하는 것은 현실적이지는 않을 것이다. 이 사건은 ESG에 관한 인식이 고양되고 있는 오늘날에는 그 어느 때보다 신중한 ESG 리스크 평가가 필

15) Umesh Ellichipuram, "Eneos Holdings acquires Japan Renewable Energy's issued shares", Power Technology (October 11, 2021). <<https://www.power-technology.com/news/eneos-holdings-jre/>>.

16) JERA, "JERA to Invest in Freeport LNG Development to Secure a Stable LNG Supply", Press Release (November 15, 2021). <https://www.jera.co.jp/english/information/20211115_790>.

17) Giulio Piovaccari, "After long journey, Fiat Chrysler and PSA seal merger to become Stellantis", (January 16, 2021). <<https://www.reuters.com/article/us-stellantis-deal-idUSKBN29L001>>.

18) Bayer, "Bayer closes Monsanto acquisition", (June 7, 2018). <<https://media.bayer.com/baynews/baynews.nsf/id/Bayer-closes-Monsanto-acquisition>>.

19) Mokaram Law Firm, "Roundup- a Herbicide Possibly Linked to Cancer --Major Settlement Update", (June 24, 2020). <<https://www.mokaramlawfirm.com/tag/roundup/>>.

요하다는 것을 보여준다고 할 수 있다.

3. 실사(due diligence)에서의 ESG 고려

가. ESG를 고려한 실사의 대두

기업실사는 기업의 경영상태, 재산상태, 재무적·영업적 활동 등 기업의 전반적인 상황에 대하여 조사·검토를 하는 활동을 말한다.²⁰⁾ M&A에서는 대상회사의 리스크를 조사·검토하는 실사를 하여, 대상회사를 평가하는 것이 일반적이다. 최근 유럽과 미국에서 ESG 요소는 M&A 실사에서 주요 고려사항이 되고 있다.²¹⁾ 종전의 실사에서도 ESG 요소는 조사 대상이 되었다고 할 수 있다. 예를 들어, 환경오염과 같이 ESG의 'E'에 해당하는 요소나, 인사노무, 뇌물수수 등과 같이 'S'나 'G'에 해당하는 요소에 관해서, 주로 법령위반 유무가 조사 대상이 되었다. 이처럼 종전의 실사는 ESG 요소에 관해서 법령위반 유무의 확인에 그쳤다고 할 수 있다.

유엔(UN)이 2006년 투자 과정에서 ESG 요소를 고려해야 한다는 PRI를 공표한 것을 계기로, 기관투자자의 ESG에 대한 관심이 고조되었다. 그 결과, 유럽과 미국에서 금융기관 등으로부터 출자나 용자를 받아 M&A를 하는 사모펀드(private equity fund)나 기관투자자가 주주인 회사를 중심으로, ESG 요소를 심층적으로 파고드는 실사가 대두되게 되었다.²²⁾ 최근 ESG가 세계적인 흐름이 되면서, ESG 요소가 리스크 요인이 될 수 있고 기업가치 향상의 기회도 될 수 있다는 인식이 확산됨으로써 ESG 요소를 고려한 실사를 하는 사례가 늘어나고 있다.

IHS Markit이 Mergermarket에 조사를 의뢰해, Mergermarket이 30개사(사모펀드, 사업회사, 자산운용회사가 각각 3분의 1씩)의 고위 경영진(senior executive)에 대해 실시한 조사에 따르면, 그 중 90%가 M&A 국면에서 ESG에 관한 실사를 실시한다고 응답했다.²³⁾ 가장 중시되는 ESG 요소는 '기후변화와 온실가스배출(37%)'이었고, 그 다음이 '인권과 근로기준(27%)'이었다.²⁴⁾ 유럽에서는 M&A에서의 ESG 실사에 관한 사모펀드 및 사업회사에 대한 조사에서, 조사 대상이 된 21건 중 18건에서, 법무, 재무, 비즈니스에 관한 실사와는 독립된 항목으로서 ESG 실사가 이루어졌다는 조사결과도 있다.²⁵⁾

20) 정영철, "기업인수합병 거래에 있어 기밀유지계약과 기업실사", 「BFL」 제20호(서울대학교 금융법센터, 2006), 11면.

21) Andrew R. Brownstein/David M. Silk/Sabastian V. Niles, supra note 12.

22) 今仲翔, 「ESGとM&A」, 商事法務 2258号(2021), 36면.

23) Mergermarket, supra note 4, p. 9.

24) Mergermarket, supra note 4, p. 5.

25) Alexander Leucht/Arvid Rydell, "Looking behind the curtain: Exploring the role and content of ESG in M&A Due Diligence", Uppsala University, Department of Business Studies (2020), p. 30.

<<https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1453233/FULLTEXT01.pdf>>.

나. ESG를 고려한 실사의 조사 대상

중전의 실사에서의 ESG 요소에 관한 조사 대상과 최근 ESG를 고려한 실사에서의 조사 대상을 비교하면 [표 1] 과 같다. 중전의 ESG 요소에 관한 실사가 법령위반 유무의 확인에 그쳤다고 할 수 있으나, 최근의 ESG를 고려한 실사는 범규준수에 그치지 않고 연성법(soft law)²⁶⁾ 준수로 범위를 넓히고 있고, 대상회사 자체를 넘어서 거래처인 공급자(supplier)나 임원의 개인적인 행동(성희롱, 차별적 언동 등)으로 조사 대상을 넓히고 있으며, ESG에 관한 관리체제, 이사회의 구성 등도 조사 대상으로 하고 있다. 이하에서는 ESG를 고려한 실사에서의 조사 대상 확대와 관련하여, 특히 주목받고 있는 ‘환경문제에 대한 대처’ 조사와 인권 실사에 대해 살펴보고자 한다.

[표 1] ESG 요소에 관한 실사 대상사항의 비교²⁷⁾

ESG 항목	종래의 실사에서의 대상사항	ESG 실사에서의 추가 대상사항
Environment	<ul style="list-style-type: none"> • 환경법규의 준수상황 • 표면화된 환경 리스크의 유무 	<ul style="list-style-type: none"> • 환경 경영시스템 및 환경 가이드라인의 준수상황²⁸⁾ • 기후변화대책의 실시 유무 • 개발 프로젝트에 관한 지역주민의 반응, 평가
Social	<ul style="list-style-type: none"> • 노동법 위반의 유무 • 반사회적 세력과의 관계의 부존재 	<ul style="list-style-type: none"> • 인권 실사(due diligence) <ul style="list-style-type: none"> ▷ 공급망의 확인 ▷ 공급업체에서의 강제노동 유무 • 대상회사에서의 인권 실사의 실시상황 및 그 결과
Governance	<ul style="list-style-type: none"> • 뇌물수수·자금세탁(money laundering)·데이터 보안(data security)에 관한 법령위반의 유무 • 임원과의 계약관계·인센티브 플랜의 확인 	<ul style="list-style-type: none"> • 뇌물공여·자금세탁(money laundering)·데이터 보안(data security)에 관한 지침 등의 사내규칙 및 준수체제의 확인, 인수자 측의 체제와의 비교 • 이사회 등의 주요한 의사결정기관의 구성(다양성)의 확인 • 임직원의 괴롭힘(harassment), 인종차별적인 행동의 유무

26) ESG 관련 규범의 상당 부분은 연성법(soft law)인 것이 특징이다. 연성법은 제정법인 경성법(hard law)과 대비되는 개념으로, 국제단체나 민간 주도로 형성되는 ‘법적 구속력은 없지만, 국가나 기업이 자발적으로 받아들임으로써 적용되는 범규범’이라고 할 수 있다.

27) 실사의 조사 대상은 대상회사의 업종·규모, 당사자의 협상, 시간·예산에 의한 제약 등 개별 구체적인 사항에 근거해 정해지는 것이므로, 표는 어디까지나 일반적인 경향을 나타낸 것에 지나지 않는다.

28) 환경 경영시스템의 예로, 환경 경영시스템에 관한 국제인증규격인 ISO14001을, 환경 가이드라인의 예로,

ESG 항목	종래의 실사에서의 대상사항	ESG 실사에서의 추가 대상사항
기타		<ul style="list-style-type: none"> ● ESG 관리체제의 확인 ▷ ESG 전략의 유무, 내용 ▷ ESG에 관한 체계(ESG 공시 체계를 포함)의 내용·준수상황 ▷ ESG 거버넌스의 내용²⁹⁾ ● NGO 등으로부터의 지적의 유무, 과거 공방의 내용

[출처 : 今仲翔, 「ESGとM&A」, 商事法務 2258号(2021), 37면]

다. '환경문제에 대한 대처' 조사

오늘날 기후변화에 대한 대응이 세계적으로 시급한 과제가 되면서, 종래와 같은 법령을 위반한 토양오염이나 대기오염의 유무 등에 추가하여, 환경문제에 대한 대처, 전략, 리스크 관리 등도 실사의 대상이 될 수 있다.³⁰⁾ 예를 들어, 대상회사의 ISO 14001(환경경영시스템에 관한 국제인증규격)의 취득여부와 준수상황에 대해 확인할 수 있다. 법령상 규제의 준수에 그치지 않고, 자발적으로 ISO 14001 인증을 취득하여, 기업활동이 환경에 주는 부정적인 영향을 줄이기 위한 관리 체제를 구축·운영하고 있는지 여부는 기업활동에 따른 환경 리스크가 현실화될 가능성을 판단하는 하나의 자료가 될 수 있다.

기후변화의 주된 요인인 온실가스 배출량과 그 감축에 관한 대처 등도 조사 대상으로 할 수 있다. 글로벌 기업은 지속가능성을 중시하여, 공급자의 인권존중과 환경보호를 위한 대처를 중시하고 있어서, 온실가스 배출량이 크고 그 감축을 위한 대처도 하고 있지 않는 기업은 글로벌 기업의 공급망에서 제외될 가능성도 있다. 그래서 대상회사 사업의 연속성을 확인하기 위해, 이러한 점도 조사 대상으로 할 의미가 있다. 또한 정책동향에 따라 온실가스의 배출량은 기업 가치에 직접 영향을 미치는 중요한 요소가 될 수 있다.³¹⁾ 나아가 FSB(Financial Stability Board, 금융안정이사회)에 의해 설립된 TCFD(Task Force on Climate-related Financial

국제삼림관리협회(Forest Stewardship Council)의 산림인증에 관한 원칙·기준 등을 들 수 있다.

29) 그 예로, 이사회에서의 ESG 감독체계(ESG 관련 위원회의 설치상황 포함), 이사회에서의 ESG 관련 의제의 제출상황, 파악된 과제, 해당 과제에 대한 대처의 감독 상황 등을 확인하는 것을 들 수 있다.

30) 川西風人, 「SDGs・ESGを踏まえたM&Aのあり方」, ニュースレター(2021. 5. 19).
<<https://www.nozomisogo.gr.jp/newsletter/7618>>.

31) 일본에서 배출권거래제를 포함한 탄소가격제(carbon pricing)의 도입에 대해 검토가 진행되고 있다. 경제산업성 그린성장전략실(經濟産業省グリーン成長戦略室)이 주최하는 「세계 전체에서의 탄소 중립 실현을 위한 경제적 방법 등의 바람직한 방향에 관한 연구회」(世界全体でのカーボンニュートラル實現のための経済的手法等のあり方に關する研究會)에서 '성장에 도움이 되는 탄소가격제의 제도설계 방법, 탄소세나 배출권거래제 뿐만 아니라, 국경조정조치(國境調整措置)나 신용거래(クレジット取引) 등도 포함해서 폭넓게 논의가 이뤄지고 있다.'
<https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/carbon_neutral_jitsugen/>.

Disclosures, 기후변화 관련 재무정보공시 태스크포스가 ‘저탄소 경제로의 전환과 관련된 리스크(risks related to the transition to a low-carbon economy)’의 공시를 권고하고 있기 때문에,³²⁾ 이 측면에서도 대상회사의 온실가스 배출량과 그 감축에 관한 대처에 대해서 파악해 둘 필요가 있을 것이다.

라. 인권 실사

인권 실사(human rights due diligence)³³⁾는 유엔인권이사회가 2011년 채택한 「기업과 인권에 관한 지도원칙」(Guiding Principles on Business and Human Rights³⁴⁾, 이하 ‘유엔지도원칙’이라고 한다) 및 경제협력개발기구(OECD)가 같은 해 개정한 「다국적기업 가이드라인」(Guidelines for multinational enterprises³⁵⁾)이 기업에게 인권 존중을 요구한 것을 계기로 주목받게 되었다.³⁶⁾ 유엔지도원칙으로 인해 인권 문제에서 공급망을 관리해야 한다는 인식이 생기게 되었다. 유엔지도원칙은 기업이 인권을 존중할 책임이 있다는 것을 전제로, 그 책임의 일환으로 자사의 사업 및 공급망에서의 인권에 대한 부정적인 영향을 평가해 대처하는 인권 실사의 실시를 요구하고 있다. 이러한 흐름에 따라 최근 유럽과 미국을 중심으로 인권 실사에 관한 법령이 제정되어 법제화가 되고 있다.

위와 같은 법령으로, 미국 캘리포니아주의 공급망투명성법³⁷⁾(2010년), 영국의 현대노예법³⁸⁾(2015년), 프랑스의 인권실사법³⁹⁾(2017년), 호주의 현대노예법⁴⁰⁾(2018년), 네덜란드의 아동노동 실사법(2019년)⁴¹⁾, 독일의 공급망실사법⁴²⁾(2021년), 유럽연합의 기업 지속가능성 실사지침안

32) <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf>.

33) ‘human rights due diligence’에 대한 통일된 번역은 아직 정립되지 않았으나, 이 글에서는 ‘인권 실사’로 번역하기로 한다. ‘인권에 대한 상세한 주의’로 번역한 보고서로, 심영/문상일/강영기, “기업과 인권 관련 국내·외 동향 및 국내 기업법제에의 시사점에 관한 연구”, 법무부 연구용역 과제보고서(2018), 24면.

34) the United Nations Human Rights Council, “Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations ‘Protect, Respect and Remedy’ Framework”, (2011). <https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf>.

35) OECD, “OECD Guidelines for Multinational Enterprises”, (2011). <<https://www.oecd.org/corporate/mne/48004323.pdf>>.

36) 인권 실사의 내용에 대해서는 유엔지도원칙, 日本弁護士連合會, 「人權デュー・ディリジェンスのためのガイドライン(手引)」, (2015年 1月), OECD, “OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct”, (2018) 등에서 상술하고 있다.

37) The California Transparency in Supply Chains Act, 법률원문으로, <https://oag.ca.gov/sites/all/files/agweb/pdfs/cybersafety/sb_657_bill_ch556.pdf>.

38) The Modern Slavery Act 2015. 법률원문으로, <<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/30/contents/enacted>>.

39) LOI n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d’ordre. 법률원문으로, <<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000034290626/>>.

40) Modern Slavery Act 2018. 법률원문으로, <<https://www.legislation.gov.au/Details/C2018A00153>>.

41) Wet van 24 oktober 2019 houdende de invoering van een zorgplicht ter voorkoming van de levering van

(2022)⁴³⁾ 등이 있다. 미국 캘리포니아주, 영국, 호주는 기업에게 인권보호를 위한 대처에 관한 일정한 정보공시 의무를 부과하는 유형이고, 프랑스, 네덜란드, 독일은 인권 실사의 실시를 의무화하는 유형이다. 주요 국가의 인권 실사 관련 법령을 표로 정리하면 [표 2] 와 같다.

[표 2] 주요 국가의 인권 실사 관련 법령

제정년	국가	법령	주요 규제 개요
2010년	미국 (캘리포니아주)	공급망투명성법	캘리포니아주에서 사업을 하고, 일정액 이상의 수입이 있는 소매업자·제조업자에게, 공급망에서 노예노동(slavery)이나 인신매매(human trafficking)를 근절하기 위한 대처에 관한 정보공시를 의무화
2015년	영국	현대노예법	영국 내에서 재화나 서비스를 공급하고, 일정액 이상의 매출이 있는 영리단체(commercial organization)에게, 공급망에서의 노예노동이나 인신매매가 발생하지 않도록 하기 위해 취한 조치에 관한 성명서(statement)의 공표를 의무화
2017년	프랑스	인권실사법	프랑스 국내의 일정 수 이상의 종업원을 가진 기업에 대해, 자사, 자회사, 공급자(supplier) 등의 활동에 관한 인권·환경 리스크의 맵(map) 작성 및 해당 리스크의 경감조치 등에 관한 계획의 작성·실시·공표를 의무화
2018년	호주	현대노예법	호주 국내에서 사업을 하는 일정액 이상의 수입이 있는 기업에게, 공급망에서의 현대노예의 조사·대응에 관한 보고를 의무화
2019년	네덜란드	아동노동실사법	네덜란드 국내 소비자에게 상품 또는 서비스를 제공하는 기업에게, 공급망상의 아동노동에 관한 실사의 실시 및 행동계획의 책정·실시를 의무화
2021년	독일	공급망실사법	독일 국내에 본점이나 등록 사무소 등이 있고, 일정 수 이상의 종업원을 가진 기업에게, 공급망상의 인권과 환경에 관한 실사의 실시를 의무화 (2023년 1월 시행 예정)

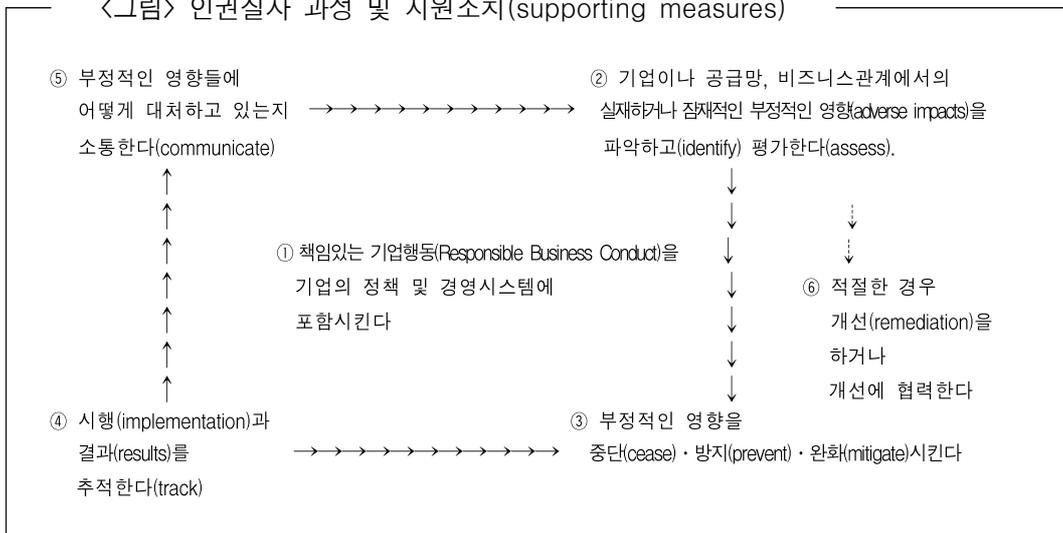
goederen en diensten die met behulp van kinderarbeid tot stand zijn gekomen (Wet zorgplicht kinderarbeid). 법률원문으로, <<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2019-401.html>>.

42) Gesetzes über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten. 법률원문으로, <https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl121s2959.pdf#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl121s2959.pdf%27%5D_1655344689911>.

43) 유럽 위원회(European Commission)는 2022년 2월 23일 기업 지속가능성 실사지침안(Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence)을 공표했다. 이 지침안은 기업에게 당해 기업이나 자회사, 가치체인(value chains)에서 인권 및 환경에 부정적인 영향을 주는 것을 식별·종식·예방·완화할 실사의무(due diligence duty)를 부과한다. <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/1_2_183888_annex_dir_susta_en.pdf>.

일본에서는 현재 인권 실사를 의무화하는 법률은 제정되어 있지 않지만, 2020년 10월 「비즈니스와 인권에 관한 행동계획(2020-2025)」(ビジネスと人権に関する行動計画(2020—2025))⁴⁴⁾이 책정되어 기업에게 인권 실사의 도입 촉진에 대한 기대를 표명하는 등 인권 실사에 대한 요청이 강해지고 있다. 경제산업성이 외무성과 함께 도쿄증시 제1부·제2부 상장기업 등을 대상으로 2021년 9월 3일부터 같은 해 10월 14일까지 실시한 「일본 기업의 공급망에서의 인권에 관한 대처상황 설문조사」에 따르면, 응답한 기업(760社) 중 69%(523社)가 인권방침을 책정하고 있었고, 약 52%(392社)가 인권 실사를 실시하고 있었다.⁴⁵⁾

<그림> 인권실사 과정 및 지원조치(supporting measures)



[출처 : OECD, "OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct", (2018), p. 21의 그림을 기초로 필자가 작성]

유엔지도원칙상 인권 실사에서의 '실사'는 M&A에서의 '실사'와는 다른 용어라는 점에 주의를 요한다. 즉 M&A에서의 '실사'는 대상회사의 기업가치나 잠재 리스크를 사업·재무·법령·계약·인사노무·환경 등의 관점에서 조사·평가하는 작업을 의미한다. 그러나 인권 실사에서의 '실사'는 '기업의 임직원이 (인권에 대한 부정적인 영향을 회피·경감하기 위해) 그 입장에서 상당한 주의를 기울이기 위한 의사결정이나 관리의 시스템 또는 프로그램', 즉 '인권 리스크에 관한 내부통제'를 말한다.⁴⁶⁾ 인권 실사에서의 '실사'는 인권 리스크를 특정해, 대책을 계획하

44) 外務省, 「ビジネスと人権に関する行動計画(2020—2025)の策定について」, 報道発表(2020年 10月 16日). <https://www.mofa.go.jp/mofaj/press/release/press4_008862.html>.
 45) 経済産業省, 「日本企業のサプライチェーンにおける人権に関する取組状況のアンケート調査結果を公表します」, (2021年 11月 30日). <<https://www.meti.go.jp/press/2021/11/20211130001/20211130001.html>>.
 46) 日本弁護士連合會, 「人権デュー・デiligेंスのためのガイダンス(手引)」, (2015年 1月), 26면.

고, 실행하고, 평가하고, 개선하는 PDCA(plan-do-check-act) 사이클에서 기업이 지속적으로 실시하는 것이다. 이처럼 유엔지도원칙이나 유럽과 미국 법령에서의 인권 실사는 M&A 맥락에서의 실사에 대해 언급한 것은 아니다. 그러나 인권침해는 ESG와 관련된 리스크로서 대상회사 사업에 중대한 리스크 요인이 되므로, M&A 실시단계에서도 인권침해 리스크의 유무와 정도를 조사해 둘 필요성이 크다.⁴⁷⁾

인권 실사는 ESG 중 'S'에 주목한 실사라고 할 수 있다. 인권 실사는 종래와 같이 대상회사에서의 노동법규 위반 유무의 조사에 그치는 것이 아니라, 대상회사 및 공급망에서의 인권침해 리스크의 유무를 조사하는 것이다. 공급망과 관련하여, 제조 수탁기업이 열악한 근로환경에서 직원을 근무시키고 있던 것이 드러나서, 위탁기업도 그 인권 침해에 가담한 것이라는 비난을 받아, 브랜드 이미지 훼손, 불매운동, 주가하락이 초래된 사례들이 있다.⁴⁸⁾ 대상회사의 사업에 있어서 중요한 공급업체에 대해서는 대상회사로부터 해당 공급업체에서의 강제노동이나 아동노동 등의 인권침해 리스크에 대해 청취하는 것과 더불어 해당 공급업체와 체결한 계약서에서 CSR(corporate social responsibility) 조항의 유무를 확인하는 것도 고려할 수 있다.⁴⁹⁾

마. ESG를 고려한 실사에서의 제약

ESG를 고려한 실사에서는 다음과 같은 제약이 있을 수 있다.⁵⁰⁾ 첫째, ESG 리스크는 재무적 중요성 측면(financial materiality terms)에서 정량화하기 어려울 수 있다. 특히 M&A 거래에는 시간과 절차상 제약이 따른다. 둘째, 많은 대기업들이 ESG 요소에 관해 공시하고 있지만, 표준화된 지표(metrics)가 없고 통일된 공시체계가 없어 ESG 요소의 중요성(materiality)을 정확히 평가하기 어려울 수 있다. 예를 들어, 현재 SASB 기준⁵¹⁾, GRI 기준⁵²⁾, TCFD 권고안⁵³⁾ 등 여

<https://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2015/opinion_150107_2.pdf>. 김동현, “의무적 인권실사의 해외 입법 동향과 국내 법제화 방안”, 『서강법률논총』 제11권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2022), 109면(“기업법무에서 실사가 특정한 시점에서의 경영상 판단을 위한 위험분석이라면, 인권실사는 위험분석뿐만 아니라 (분석된 위험에 대한) 예방과 완화의 반복적 과정을 의미한다는 점에서 양자는 분명한 차이가 있다.”).

47) 今仲翔, 前掲(注22), 36면.

48) 1996년 라이프 잡지(Life Magazine)에 나이키(Nike)의 파키스탄 협력업체에서 소년이 나이키 축구공을 바느질하는 사진이 게재되면서, 나이키가 아동노동을 착취했다는 비난여론이 일고 불매운동이 벌어져서, 나이키의 매출과 주가가 폭락하였고, 나이키가 뒤늦게 사과하고 재발방지대책을 수립하였다. Sydney H. Schanberg, “Six Cents an Hour”, Life Magazine (March 28, 1996).

나이키의 해외 공급업체에서의 인권침해 관련 소송으로, Kasky v. Nike, Inc. Case No. S087859. May 2, 2002; 나이키의 직원 인종차별 관련 소송으로, Smith, et al, v. Nike Retail Services, Inc., 03 C 9110 등.

49) 계약서에 CSR 조항이 들어있는 경우, 적어도 공급업체에서 인권존중에 대해 일정한 배려가 이루어질 것으로 기대할 수 있다. CSR 조항은 만약 공급업체가 합의한 행동규범을 위반한 경우에는 최종적으로는 계약을 해제할 수 있다고 되어 있는 경우가 많기 때문에, 공급업체에서의 인권침해가 밝혀진 경우에 계약을 해제할 수 있고, 즉시 계약을 해제하지 않더라도 영향력을 행사해 그 시정을 요구할 수 있기 때문이다. 川西風人, 前掲(注30).

50) George Casey, Doreen Lilienfeld, Marc Mezey, Paul Strecker, and Matthew Behrens, supra note 3, p. 4-5.

러 공시체계가 있다.⁵⁴⁾

셋째, M&A 실사 중에 대상회사로부터 ESG 정보를 얻기가 어려울 수 있다. ESG를 고려한 실사는 종전의 실사보다 조사 대상이 확대되어, 매도자는 인수 확정 전 단계에서 정보제공 범위의 확대에 따른 부담과 리스크를 이유로 정보제공을 거절할 수 있다. 또한 공급망에서의 인권침해 유무에 대한 조사는 인수가 확정되기 전 단계에서는 제3자에 대한 조사이어서 정보 파악에 어려움이 있을 수 있다. 나아가 대상회사가 애초에 ESG 요소에 관심을 갖고 있지 않거나 ESG 과제에 대처를 하고 있지 않은 경우에는, 실사 과정에서 정보제공을 요구받더라도 제공할 수 있는 정보를 갖고 있지 않는 경우도 있을 수 있다.

넷째, 유엔지도원칙이나 OECD 다국적기업 가이드라인과 같은 연성법 위반여부가 문제되는 경우, 연성법에서는 준수요건이 명확하게 규정되어 있지 않는 경우가 있고, 규정 관련 해석도 확립되어 있지 않아 위반여부 자체를 판단하는 것이 어려울 수 있다. 다섯째, 연성법 위반에 대하여 명확한 제재(penalty)가 규정되어 있지 않더라도, 연성법 위반에 따라 평판 리스크(reputational risk)나 주주행동주의 리스크(shareholder activism risk) 등이 존재할 수 있지만, 이러한 리스크를 수치화하여 평가하기 어려울 수 있다.

4. 인수계약에서의 ESG 고려

가. 전제조건 · 서약사항

통상 M&A에서 실사의 실시 후, 인수당사자는 실사에서 발견된 리스크에 대하여 그 대응방법이나 리스크 분담에 관해 협상하여, 협상의 결과를 인수계약조항에 반영하게 된다. M&A 실사 과정에서 발견된 ESG 리스크에 대해서도 그 중요성에 따라 인수계약조항에 반영하여 계약상의 보호(contractual protection)를 도모할 수 있다.⁵⁵⁾ 실사에서 확인된 구체적인 ESG 리스크에 대해서, 그 시정이나 대응을 거래종결(closing)의 전제조건으로 하는 것을 고려할 수 있다.

51) SASB(Sustainability Accounting Standards Board, 지속가능성 회계기준심의회)가 2018년 공표한, 지속가능성 과제가 기업의 재무성과에 미치는 영향에 대한 공시기준.

52) GRI(Global Reporting Initiative, 글로벌 리포팅 이니셔티브)가 2000년 공표한, 기업이 경제·환경·사회에 미치는 영향에 대한 공시기준.

53) FSB(Financial Stability Board, 금융안정이사회)가 설치한 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 기후변화 관련 재무정보 공시 태스크포스)가 2017년 공표한, 기후변화 관련 리스크 및 기회가 기업의 재무 상태에 미치는 영향에 관한 공시에 대한 최종권고안.

54) IFRS(International Financial Reporting Standards, 국제회계기준) 재단이 2021년 ISSB(International Sustainability Standards Board, 국제지속가능성기준위원회)를 설립하여, 통일된 공시체계를 수립하기 위한 움직임이 나타나고 있다.

55) George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, supra note 3, p. 8; 今仲翔, 前掲(注22), 38면.

거래종결까지의 그 리스크 해결이 필수라고까지 할 수 없는 경우에는 매도자 또는 대상회사가 그 시정이나 대응에 최선의 노력을 한다는 것을 서약사항으로 하는 것을 고려할 수 있다. 다만, ESG에 관한 최근의 관심 고조나 ESG 리스크가 현실화되었을 경우의 손해가 심각한 것을 감안하면, 법령위반이라고까지 할 수 없지만 NGO 단체로부터 지적을 받고 있는 경우나 법령 위반 해당 여부가 명확하지 않은 분쟁이 존재하고 있는 경우에는, 그 문제의 성질이나 평판 리스크를 검토한 후에 해당 문제의 해결을 거래종결의 전제 조건으로 하는 것은 고려할 가치가 있을 것이다.⁵⁶⁾

나. 진술 및 보증 조항

위에서 본 바와 같이, 실사에서 ESG 요소에 대한 정보를 얻을 수 없는 경우도 있을 수 있다. 이처럼 정보를 얻지 못해 미확인된 ESG 리스크에 대해서는 '진술 및 보증(representations and warranties)' 조항을 규정함으로써 리스크 분담을 도모할 수 있다. 진술 및 보증 조항이란, 계약 체결에 있어 중요한 전제가 된 사항을 '진술(represent)'하고 그 진술이 진실하다는 것을 '보증(warrant)'하는 조항이다.⁵⁷⁾ 종래 실무에서도 ESG 요소는 진술 및 보증 조항의 대상이 되어 왔다. 예를 들어, '환경법규 위반이 없을 것'과 같이 ESG의 'E'에 해당하는 요소, '노동법규 위반이 없을 것', '뇌물규제 위반이 없을 것'과 같이 'S'나 'G'에 해당하는 요소는 진술 및 보증 조항의 대상이 되어 왔다.

그러나 최근 ESG를 고려한 실사의 조사 대상이 확대됨에 따라, 진술 및 보증의 대상도 법규 준수에 그치지 않고 연성법 준수로 확대되거나, 대상회사 자체에 관한 사항을 넘어서 공급망이나 임원의 개인적인 행동(성희롱, 차별적 언동 등)으로까지 확대되는 사례가 나타나고 있다.⁵⁸⁾ 공급망에서 강제노동이나 아동노동이 없을 것, 온실가스 배출량이 일정수준 이하일 것, 환경 NGO 단체로부터 경고를 받지 않았을 것 등 법령위반은 아니라 하더라도 ESG의 관점에서 중요한 사항에 대해서 진술 및 보증의 대상으로 할 수 있다.⁵⁹⁾ 또한 임원의 성희롱 문제 부

56) 川西風人, 前掲(注30).

57) 천경훈 편저, 「우호적 M&A의 이론과 실무(제2권)」, (소화, 2017), 24면; 이동진, “기업인수계약상 진술,보증약정위반과 인수인의 악의”, 「서울대학교 법학」 제57권 제1호(서울대학교 법학연구소, 2016), 171면. 'representations and warranties'는 '진술 및 보장'이나 '진술 및 보증' 등으로 번역되고 있는바, 이 글에서는 '진술 및 보증'으로 번역하기로 한다.

진술 및 보증 조항 위반의 법적 성격에 관하여, (1) 하자담보책임으로 보는 견해로, 김흥기, “M&A계약 등에 있어서 진술보증조항의 기능과 그 위반시의 효과 : 대상판결 서울고등법원 2007. 1. 24. 선고 2006나11182 판결”, 「상사판례연구」 제22권 제3호(한국상사판례학회, 2009), 18면, (2) 채무불이행책임으로 보는 견해로, 김태진, “M&A계약에서의 진술 및 보장 조항 및 그 위반”, 「저스티스」 통권 제113호(한국법학원, 2009), 49면 등.

58) 今仲翔, 前掲(注22), 38면.

59) 다만, 이와 같이 법령위반의 유무를 넘는 사항에 대해서까지 진술 및 보증의 대상으로 하면, 대상이 너무

존재(不存在)에 대한 진술 및 보증 조항은 과거에는 보기 힘들었으나 현재는 나타나고 있다.

예를 들면, 미국에서 영화 제작자인 하비 와인스틴(Harvey Weinstein)의 수십 년에 걸친 성희롱, 성추행 사실이 밝혀지면서,⁶⁰⁾ 하비 와인스틴이 경영하던 회사가 파산에 몰린 사건을 계기로, 인수계약에서 경영진이 성희롱으로 고발되지 않았다는 것을 진술 및 보증의 대상으로 하는 움직임도 나타나고 있다. 이러한 진술 및 보증 조항을 ‘Me Too Representation’이나 ‘Weinstein Clause’라고 한다.⁶¹⁾ 미국에서 상장회사가 비상장회사를 인수하는 경우에, 인수계약에 성희롱에 관한 구체적인 진술 및 보증 조항이 규정된 사례는 전체의 13%에 이르렀다.⁶²⁾ 영국에서 대상회사가 영국의 현대노예법 등의 법령을 준수하고 있는 것에 대해 매도자가 진술 및 보증을 하는 사례도 나타나고 있다. 현대노예법이 일정 규모 이상의 기업에게, 공급망에서의 노예나 인신매매를 근절하기 위한 방침과 근절을 위해 실시한 활동에 관한 정보공시를 의무화하고 있기 때문에, 공급망에 관한 사항까지 진술 및 보증의 대상으로 넓혀졌다고 볼 수 있다.

다. 커버넌트 조항

인수계약(purchase)과 거래실행(actual transfer) 사이에 시간 간격이 있을 경우, 매도자에게 대상회사에 대한 경영권이 있지만, 매수자가 대상회사의 경영에 대해서 적법한 이해관계를 가지기 때문에, 매도자가 준수해야 할 사항에 대해 특약을 정하는 것을 커버넌트 조항이라고 한다. 커버넌트 조항은 거래실행 후의 준수 사항에 대해서도 정할 수 있고, 대표적인 예가 매도자가 경쟁업체를 설립하거나 경쟁업체에 자금을 대는 것을 금지하는 조항(non-compete clauses)이다.⁶³⁾

대상회사 주식 일부 취득의 경우와 같이, M&A 실행 후에 인수자가 대상회사의 지배권(control)을 갖지 않는 경우에는, 주주 간 계약이나 투자계약에서 대주주 또는 대상회사가 M&A 실행 후에 ESG에 관하여 준수해야 할 사항을 커버넌트(covenant) 조항으로 규정할 수 있다.⁶⁴⁾ 예를 들어, ESG 요소에 관한 정보를 제공할 것, ESG 관리체제를 구축할 것, 환경보호

광범위하게 된다는 이유로 매도자가 진술 및 보증을 거절할 수 있으나, 이 경우 ‘매도자가 아는 한’이라고 한정을 해서 진술 및 보증의 대상으로 하는 방안을 고려할 수 있다. 川西風人, 前掲(注30).

60) Jodi Kantor & Megan Twohey, “Harvey Weinstein Paid Off Sexual Harassment Accusers for Decades”, The New York Times (Oct. 5, 2017). <<https://www.nytimes.com/2017/10/05/us/harvey-weinstein-harassment-allegations.html>>.

61) <<https://news.bloomberglaw.com/bloomberg-law-analysis/analysis-metoo-reps-becoming-m-a-market-standard/>>; <<https://marinolaw.com.au/harvey-weinstein-clause/>>.

62) American Bar Association, the M&A Market Trends Subcommittee of the Mergers & Acquisitions Committee, “Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study(including Transactions from 2018 and Q1 2019)”, (2019), p. 44.

63) <<https://www.roedl.com/insights/ma-dialog/2020-09/ma-vocabulary-explained-experts-covenants>>.

64) 今仲翔, 前掲(注22), 39면.

나 인권존중을 할 것 등을 커버넌트 조항에서 특약으로 정할 수 있다. 이러한 커버넌트 조항도 법규의 준수에 그치지 않고 연성법의 준수를 요구하거나 대상회사로 하여금 대상회사의 공급망에 준수를 요청해 그 준수상황을 파악할 것을 요구한다는 점에서 종래의 커버넌트 조항보다 대상범위가 넓어졌다고 할 수 있다.

5. 인수 후 통합과정(PMI)에서의 ESG 고려

가. 내부통제시스템 구축

인수가 완료되면, 인수 후 통합작업(Post Merger Integration, PMI)으로 인수자는 자사의 사내규칙이나 정책 등을 대상회사에도 적용하여 그룹 전체의 내부통제시스템을 구축해 가는 것이 통상적이다. ESG에 관한 사내규칙이나 정책도 대상회사에 도입하고 주지시키고 감독함으로써, 그룹 전체가 동일한 수준의 ESG 경영을 할 수 있도록 하는 것이 중요하다.⁶⁵⁾ 인수 후 바로 대상회사에 적용할 수 있도록 인수자는 자사에 적용되는 ESG에 관한 사내규칙, 정책 등을 준비해 둘 필요가 있다.⁶⁶⁾

최근 미국에서 상당수의 대기업들이 ESG 관련 성과 개선에 동기를 부여하기 위해 ESG 지표를 임원보수 시스템에 반영시키고 있다.⁶⁷⁾ 인수 후 PMI의 일환으로 환경 관련 지표(탄소 배출량, 재생에너지 사용률), 종업원 관련 지표(종업원 상여, 종업원 만족도), 외부평가등급(Dow Jones Sustainability Index의 연간 등급⁶⁸⁾) 등의 지표로, 대상회사의 임원보수 시스템에 ESG 요소를 반영시킬 수 있다. 글로벌 기업이 인수한 해외 자회사에서 인수 후에도 종전 경영진에게 경영을 맡기는 경우, 단순히 사내규칙 등을 도입하는 것만으로 경영진 통제가 쉽지 않을 수

65) 川西風人, 前掲(注30).

66) 우리나라에서 처음으로 이사의 감시의무 이행을 위한 ‘내부통제시스템 법리’를 실시한 판결로, 대법원 2008. 9. 11 선고 2006다68636 판결; 내부통제시스템을 제대로 구축하지 않은 경우, 대표이사로서 감시의무를 게을리한 것이라고 판시한 판결로, 대법원 2021. 11. 11 선고 2017다222368 판결; 모든 이사는 내부통제시스템을 구축할 의무가 있다고 판시하면서, 사외이사는 내부통제시스템 구축을 촉구할 의무가 있다고 판시한 판결로, 대법원 2022. 5. 12 선고 2021다279347 판결.

67) Willis Towers Watson’s Global Executive Compensation Analysis Team, “ESG Incentive metrics: S&P 500 Highlights”, (March 2020), p. 2. <<https://www.willistowerswatson.com/en-US/insights/2020/03/new-research-finds-progress-on-the-use-of-ESG-incentive-metrics>>; Shearman & Sterling의 조사에 따르면, 미국 상위 100대 기업(시가총액과 수익 기준) 중 36개 기업이 ESG 지표를 경영진 보수 프로그램(executive compensation program)에 이용하고 있는 것으로 나타났다. Shearman & Sterling, “18th Annual Survey of the 100 Largest U.S. Public Companies : Corporate Governance & Executive Compensation Survey 2020”, (September 30, 2020), p. 25. <<https://digital.shearman.com/corporate-governance/shearmancorpgov-2020>>.

68) 일본에서 전자회사인 옴론(Omron)이나 사무기기 제조회사인 리코(Ricoh) 등이 이용하고 있다. <<https://www.omron.co.jp/about/corporate/governance/compensation/>>; <<https://jp.ricoh.com/governance/governance>>.

있기 때문에, 경영진이 ESG 요소를 무시하고 단기적인 수익을 추구하지 않도록 인센티브 지급의 핵심성과지표(Key Performance Indicator, KPI)로 ESG 지표를 고려할 수 있다.

나. 인수 후 리스크 조사

위에서 본 바와 같이 M&A에서의 실사는 아직 인수가 확정되지 않은 단계에서 제3자의 조사라는 성질상, 정보제공을 받는 데 제약이 있을 수 있다. 특히 ESG 요소에 관한 사항은 범위도 광범위하므로 인수 전에는 충분한 조사를 하기 어려울 수 있다. 따라서 M&A 실사 단계에서 충분한 조사를 할 수 없었던 경우, 인수 후 리스크 조사를 하여, ESG 요소에 관하여 위법행위나 부적절한 행위가 없는지 면밀히 조사할 필요가 있다. 특히 인권 실사는 위에서 본 바와 같이, 본래 M&A의 국면에 한정되지 않고 상시적으로 실시해야 하는 것이기 때문에, PMI의 일환으로 보다 면밀한 인권 실사를 실시할 필요가 있다.⁶⁹⁾

인수 후 리스크 조사는 인수 후 신속하게 실시하는 것이 중요하다고 할 수 있다. 인수 후의 조사에 따라 진술 및 보증 내용에 위반되는 행위가 밝혀진 경우, 인수자는 매도자에게 진술 및 보증 위반을 근거로 손해배상청구를 할 수 있다. 그러나 인수 후 수년이 경과할 때까지 그러한 행위가 계속되고 있었을 경우, 인수계약상의 기간제한에 의해 매도자에게 손해배상청구를 할 수 없을 수도 있고, 오히려 자사의 자회사에서의 그러한 행위를 방치하고 있었다는 이유로, 자사 그룹에서의 내부통제의 문제로 인수자 자신이 법적 또는 사회적 책임을 질 수도 있기 때문이다.⁷⁰⁾

III. 시사점 및 과제

1. M&A에서의 ESG 고려

가. 실사에서의 ESG 고려

위에서 본 바와 같이, M&A 실사에서 ESG 요소를 평가하기에는 시간이나 정보접근 등의 측면에서 제약이 따르므로, 인수자가 애초부터 대상회사에 적용되고 있는 ESG 체계(framework)

69) 최근 일본에서 인권 실사의 실사를 공표하는 사례나 공급망에 관한 점검항목을 자사의 웹사이트 등에서 공시하는 사례가 증가하고 있다. 그 예로, 기린 홀딩스(Kirin Holdings)나 글로리(Glory)의 사례 등이 있다.

<www.kirinholdings.co.jp/csv/human_rights/duediligence.html>;

<www.glory.co.jp/csr/society/supplychain_management/?anchor=anchor04>.

70) 川西風人, 前掲(注30).

에 대하여 명확히 이해하고, 주요 ESG 리스크가 될 수 있는 사항들에 대해 살펴볼 필요가 있을 것이다. 이를 위해 인수자는 ESG 전임위원이나 ESG 팀을 둘 수 있을 것이다. 또는 인수자는 외부 인력이나 컨설턴트에게 ESG 요소 평가 작업을 맡길 수도 있을 것이다. 필요할 경우, M&A 팀의 ESG에 대한 인식을 고양하고, 접근방식을 그룹 전체의 ESG 전략과 일치시키기 위해 팀원에게 교육을 제공할 수도 있을 것이다. 사무실에서의 분석(desktop analysis)은 대상회사의 ESG 보고서나 공시에 의존하게 되므로, 현장방문이나 인터뷰를 포함한 물리적인 ESG 실사(physical ESG diligence)를 실시할 필요도 있을 것이다.

ESG 요소를 고려한 실사에는 위에서 본 바와 같은 제약도 있을 수 있는바, 향후 이러한 제약의 해결이 과제로 남을 것이다. 실사 과정에서 매도자의 ESG 정보제공 거절에 따른 제약은, ESG 리스크에 대한 인식이 확산되고, ESG 요소를 고려한 실사의 실시 사례가 증가함에 따라, 매도자가 불합리하게 거절하기는 어렵게 되는 상황이 될 수 있을 것으로 기대된다. 연성법 위반의 판단 및 평가의 어려움도, 연성법의 확립, 기업의 충실한 ESG 정보공시, 연성법 위반사례 및 그 경우의 기업가치의 훼손에 대한 실무 사례 축적 등에 따라 그 어려움이 점차 해소될 수 있을 것으로 기대된다.

나. 인수계약에서의 ESG 고려

실사 과정에서 ESG 리스크가 확인된 경우, 인수자는 인수계약에서 계약상의 보호를 도모하는 것을 고려할 수 있다. 법과 규제 준수(legal and regulatory compliance), 증권신고의 정확성(accuracy of securities filings), 환경 및 직원 문제(environmental and employee matters) 등에 대한 기존의 통상적인 진술 및 보증 조항도 인수자를 상당히 보호해 줄 수 있다. 그러나 [표 3] 과 같이 ESG에 초점을 맞춘 진술 및 보증 조항을 고려할 필요가 있을 것이다.

[표 3] ESG에 초점을 맞춘 진술 및 보증 조항 예시

- 대상회사가 SASB나 TCFD와 같은 기준을 준수하기로 약속하였을 경우, 대상회사가 그러한 기준을 포함한 ESG 정책(ESG policies)을 준수한다는 점
- 성희롱이나 차별적인 언동 등을 포함하여, 중요한 ESG 우려를 낳는 위법행위(misconduct)가 없다는 점
- 그 밖에 대상회사의 사업과 운영에 중대한 부정적인 영향을 줄 것으로 합리적으로 예상되는, 사회(social), 노동(labor), 보건(health), 안전(safety), 보안(security), 환경(environmental) 관련 사건(incident)이나 사고(accident)가 없다는 점

인수계약 협상에서 인수자가 ESG 요소에 대한 진술 및 보증을 요구한 경우, 매도자는 종래의 진술 및 보증의 범위를 넘는다는 이유로 거부할 수도 있다. 그렇지만 이러한 경우에도 ESG 요소에 대한 진술 및 보증의 요구로 인해, 매도자가 그러한 진술 및 보증 조항이 불필요하다는 것을 보여주기 위해 관련 정보를 제공하는 경우도 있을 수 있다. 이는 진술 및 보증 조항의 정보공시 촉진기능에 따른 효과라고 할 수 있다. M&A 실사에서는 ESG 요소에 관한 정보를 충분히 제공받지 못할 가능성도 있기 때문에, 인수계약 협상에서 ESG 요소에 대한 진술 및 보증 조항을 요구하는 것 자체가 의미를 가질 수 있다.

다. 인수 후 통합과정(PMI)의 ESG 고려

인수자는 고위 경영진에 대한 ESG 핵심성과지표를 마련하여, ESG 지표를 성과측정(performance measure), 성과목표(performance goals), 지급조건(vesting conditions)에 반영시키는 것을 고려할 필요가 있을 것이다. 최근 ESG 지표를 인센티브 보수 플랜(incentive compensation plan)에 이용하는 사례가 늘어나고 있다. Shearman & Sterling의 조사에 따르면, 미국 상위 100대 기업(시가총액과 수익 기준) 중 36개 기업이 ESG 지표를 경영진 보수 프로그램에 이용하고 있는 것으로 나타났다. 이 36개 기업 중 28개 기업은 이러한 지표를 장기(long-term)가 아닌 연간(annual) 인센티브 플랜에 이용하고 있었다. 2개 기업을 제외한 모든 기업에서 ESG 지표에 다양성(diversity)이 포함되어 있었고, 에너지 기업들(energy companies)에서는 환경과 안전 지표(environmental and safety metrics)가 전형적으로 포함되어 있었다.⁷¹⁾

2. 인권 실사의 필요성

최근 인권 실사의 중요성이 커지고 있다. 주요 선진국에서 인권 실사에 관한 법령이 제정되고 있고, 이 법령을 근거로 한 소송도 제기되고 있다.

미국에서 캘리포니아주의 공급망투명성법을 근거로 한 집단소송이 몇몇 제기되고 있다. Barber v. Nestle USA, Inc. 사건⁷²⁾에서, 원고들은 네슬레(Nestle)의 고양이 식품 제품에 태국에서 강제노동으로 얻은 해산물이 이용되고 있을 가능성이 높고, 그러한 가능성을 소비자에게 설명하지 않은 것이 공급망투명성법을 위반했다고 주장했다. 이에 대해 네슬레는 해당 법률에서 공시가 요구되고 있는 것은 기업의 대처뿐이고, 기업의 제품과 강제노동의 관계나 그 가능성을 공시하는 것까지는 요구되고 있지 않다고 반박했다. 공급망투명성법 (a)(1)⁷³⁾은 대상기업

71) George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, supra note 3, p. 9.

72) 154 F. Supp. 3d 954 (C.D. Cal. 2015).

73) California Civil Code section 1714.43(a)(1).

이 판매를 위한 유형상품(tangible goods)의 직접적인 공급망(direct supply chain)에서 노예노동 및 인신매매를 근절하기 위한 대처(efforts)를 공시할 것만 요구하고 있다. 법원은 원고의 청구를 기각했다.

프랑스에서도 인권실사법을 근거로 기업을 상대로 소송이 제기되고 있다. 6개 시민사회단체(civil society organizations, CSOs)⁷⁴⁾는 2019년 6월 우간다와 탄자니아에서의 석유 메가 프로젝트와 관련하여, 프랑스의 석유회사인 토탈(Total)에 인권침해와 환경피해를 방지할 법적의무가 있다고 문제제기 하였다. 그러나 토탈이 이에 대한 대응을 거부했기 때문에, 시민사회단체는 2019년 10월 법원에 소송을 제기했고, 이는 인권실사법을 근거로 한 최초의 소송이다. 이 소송은 '그 결과로서 발생하는 인권 및 환경피해를 방지하기 위해 토탈이 충분한 조치를 강구하지 않은 것'을 이유로 하였다. 낭테르 민사법원(Nanterre civil court)은 2020년 1월 이 사건이 상사법원(the commercial court)의 관할에 속한다고 판결하였고, 베르사유 항소법원(Court of Appeal of Versailles)도 2020년 12월 1심 판결을 유지하는 판결을 하였는바, 이는 토탈의 주장이 받아들여진 것이다. 이에 대하여 시민사회단체는 상고하였고, 프랑스 대법원(the Court of Cassation)은 2021년 12월 이 사건 관할이 상사법원에 있다는 토탈의 주장을 받아들이지 않아 이 사건은 민사법원으로 파기환송되어 본안이 심리되게 되었다. 민사법원에 관할이 있다는 대법원의 판결은 민사법원에 심리를 맡김으로써 인권실사법의 목적이 충분히 달성될 수 있다는 점에서 의미가 있다. 인권실사법의 목적은 기업이 자회사의 근로자(employees of subsidiaries), 공급자(suppliers), 하도급업자(subcontractor), 지역사회(local communities), 환경(environment)에 미치는 영향에 대하여 책임을 지도록 하는 것이므로, 인권실사법에 근거한 소송이 단지 상사법원이 다루는 상사분쟁(commercial dispute)으로 한정될 수는 없기 때문이다. 게다가 이 판결은 최근 프랑스 의회가 인권실사법에 근거한 모든 소송에 대해서 파리 민사법원(Paris civil court)에 관할권을 부여하는 절차법(procedural law) 조항을 두려고 하는 것까지도 부합한다.⁷⁵⁾

미국에서 2021년 유니클로(Uniqlo) 제품이 인권침해 논란이 있는 중국 신장위구르 자치구에서 생산된 면화를 사용했다는 이유로 수입금지가 된 사례는 인권 문제가 기업에 큰 영향을 미칠 수 있다는 것을 보여준다.⁷⁶⁾

인권 실사는 원래 M&A 국면에서의 실사를 의미하는 개념은 아니고, 기업에서의 일상적인 내부통제의 일환으로 공급망에서의 인권침해를 방지하기 위한 목적으로 일정한 조사를 실시해야 한다는 개념이다. 그러나 주요 선진국에서 인권 실사에 관한 법제화가 진행되고 있고, 실

74) 6개 시민사회단체는 Friends of the Earth France, Survie, AFIEGO, CRED, NAPE, NAVODA이다.

75) <<https://www.amisdela terre.org/communique-presse/victory-total-uganda-case-the-french-supreme-court-recognizes-the-jurisdiction-of-the-civil-court/>>.

76) Lisa Du, "U.S. blocked Uniqlo shirts on Xinjiang forced-labour concerns", BNN Bloomberg(May 19, 2021), <<https://www.bnnbloomberg.ca/u-s-blocked-uniqlo-shirts-on-xinjiang-forced-labor-concerns-1.1605561>>.

제로 인권 문제가 기업에 큰 영향을 미치는 사례도 나오고 있으므로, M&A 국면, 특히 해외 기업을 인수하는 경우, M&A 실사에서 대상회사 및 공급망에서의 해당 국가의 인권 관련 법규의 준수상황이나 인권 문제에 대한 대처 등을 조사할 필요가 있을 것이다. 이러한 조사를 함에 있어서는 COSO와 WBCSD가 공동 개발한 가이드언스를 참고할 수 있을 것이다.⁷⁷⁾ 다만 M&A 실사 중에 인권 문제에 대해 충분히 조사할 수 있기 위해서는 대상회사의 정보제공 협력을 어떻게 받을지, 공급망에서의 인권 문제와 같이 대상회사의 범위를 넘어선 인권 문제에 대해서는 어떻게 조사할지에 대한 연구가 과제로 남을 것이다.

3. 인권 실사의 법제화

위에서 본 바와 같이 최근 유럽과 미국을 중심으로 인권 실사에 관하여 법제화가 되고 있다. 국내에서도 기업의 인권준중책임이 점차 중요시되고 있다.⁷⁸⁾ 국가인권위원회가 2014년 ‘인권 경영 가이드라인 및 체크리스트’를 발간하여,⁷⁹⁾ 기업들이 인권경영 시 준수해야 할 인권경영에 대한 가이드라인을 제시하고, 기업 스스로 인권경영 여부를 점검·진단할 수 있는 체크리스트를 제공하였다. 법무부는 2019년 ‘인권정책기본법 제정법률(안)’을 입법예고하였는바,⁸⁰⁾ 이 법률안은 기업의 인권준중책임 규정(안 제21조 내지 제23조) 도입 등을 내용으로 하였다.⁸¹⁾ 중소벤처기업부는 2022년 벤처투자 시 참고할 수 있는 「이에스지(ESG) 벤처투자 표준 지침(가이드라인)」을 마련하였는바,⁸²⁾ 이 표준 지침에는 투자 검토기업의 ESG 리스크 분석을 위한

77) COSO와 WBCSD는 기업이 ESG 리스크를 이해하고, 관리하고, 공시하는데 도움을 주기 위해 가이드언스(guidance)를 만들었다. 이 가이드언스는 기업리스크관리(enterprise risk management, ERM) 체계로 ESG 리스크를 관리할 수 있도록 고안되었다. COSO/WBCSD, “Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related Risks”, (Oct 22, 2018). <<https://www.wbcsd.org/Programs/Redefining-Value/Making-stakeholder-capitalism-actionable/Enterprise-Risk-Management/Resources/Applying-Enterprise-Risk-Management-to-Environmental-Social-and-Governance-related-Risks>>.

78) 공급망에 대한 기업의 인권책임을 법제도화한 사례에 대한 연구로, 이상수, “공급망에서 발생한 인권침해에 대한 법적 규제: 미국 도드 - 프랭크법 제1502조를 중심으로”, 「서울대학교 법학」 제57권 제3호(서울대학교 법학연구소, 2016).

79) <<https://www.humanrights.go.kr/site/program/board%20/basicboard/view?boardtypeid=17&menuid=001003001003004&boardid=608913>>.

80) <<https://www.moleg.go.kr/lawinfo/makingInfo.mo?lawSeq=64389&lawCd=0&&lawType=TYPE5&mid=a10104010000>>.

81) 법무부가 입법예고한 인권정책기본법 법률안의 제23조 제2항에 “정부는 기업이 기업의 인권준중책임과 관련된 정보를 공개할 수 있도록 정보공개 표준을 마련하여야 한다.”라고 하여 공시 제도의 근거가 규정되어 있다고 볼 수 있고, 법률안 제22조 제1항에 기업의 인권침해방지 의무, 제2항에 인권침해에 대한 구제수단을 마련할 의무가 규정되어 있으므로, 같은 조에 기업의 인권 실사를 규정하는 방안도 고려해볼 수 있다는 견해로, 장민선, “사회적 가치 창출을 위한 E.S.G. 기초연구 (II) : 기업의 사회적 가치 실현을 위한 인권 실사 (due diligence) 제도 도입에 관한 연구”, 「사회적 가치 법제」 21-19-3(한국법제연구원, 2021), 115~116면.

82) 중소벤처기업부, “「이에스지(ESG) 벤처투자 표준 지침(가이드라인)」 마련해 시범운용 실시”, 보도자료(2022. 7. 13.), 12면.

「이에스지(ESG) 표준 실사 점검표(체크리스트)」가 포함되어 있고, 이 점검표에는 ‘인권’ 항목이 들어가 있다. 이러한 국내외 흐름에 따라 우리나라에서도 인권 실사에 관하여 법제화하는 방안을 고려할 필요가 있을 것이다.

인권 실사에 관하여 법제화하는 경우, 그 규제방식으로는 미국, 영국, 호주처럼 기업에게 인권침해를 방지하기 위한 조치에 관한 정보공시를 의무화하는 방식과 독일, 프랑스처럼 기업에게 인권 실사의 실시를 의무화하는 방식이 있다. 이러한 규제방식과 관련하여 다음과 같은 견해들이 있다. ① 정보공시를 의무화하는 방식은 기업이 정보공시를 한 이상 법상의 의무는 이행한 것이 되어서 그 실효성이 떨어지므로, 인권실사의 실시를 의무화하는 방식이 보다 적합하다는 견해가 있다(이하 ‘제1설’이라고 한다).⁸³⁾ ② 인권실사의 법제화가 초래하는 경제적 비용의 문제를 고려하여, 공기업에 대하여는 인권실사의 실시를 법적으로 요구할 수 있으나, 사기업에 대하여는 대기업인 상장기업에 한정하여 인권실사를 법적의무로 부과할 수 있다는 견해가 있다(이하 ‘제2설’이라고 한다). ③ 기업의 인권존중책임 이행에 핵심이 되는 최소한의 부분(인권 관련 내용의 공시, 내부통제제도의 마련 등)은 입법을 통해 의무화하고, 인권존중의 실체적 내용을 자율적 방법을 통해 준수하도록 할 필요성이 있다는 견해가 있다(이하 ‘제3설’이라고 한다).⁸⁴⁾

생각건대 ① 정보공시를 의무화하는 방식은 그 실효성이 떨어진다는 제1설의 지적은 어느 정도 수긍할 수 있는 면도 없지 않다. 그러나 투자자나 소비자는 투자나 소비를 함에 있어서 그러한 정보공시사항의 실천여부를 고려할 수 있어서, 기업이 사회적 영향을 고려하지 않을 수 없으므로,⁸⁵⁾ 그 실효성이 떨어진다고만 할 수는 없을 것이다. 또한 정보공시를 의무화하는 방식은 정보공시라는 간접적인 규제방식을 취하고 있으므로 기업에게 발생하는 부담과 비용이 후자의 방식에 비하여 적을 수 있다는 장점이 있을 수 있다. ② 제2설은 공적인 목적의 수행 여부로 공기업과 사기업으로 나누어 인권실사 의무 부과를 달리 하고 있으나, 같은 공기업 혹은 같은 사기업이라고 하더라도 개개의 기업별로 인권에 대한 영향이나 인권침해의 가능성 등은 다를 수 있으므로, 일률적으로 공기업과 사기업으로 나누어 의무 부과를 달리하는 것은 구체적 타당성 측면에서 바람직하지 않은 결과를 초래할 수 있다. ③ 기업의 인권존중책임 이행에 핵심이 되는 최소한의 부분만 입법을 통해 의무화하자면 제3설의 주장은 인권실사에 관한 법제화가 초래할 사회적·경제적 비용을 고려한 데에서 나온 것으로 보인다. 그러나 제3설이 입법을 통해 의무화하자고 하는 ‘인권관련 내용의 공시’는 그 공시의 대상을 ‘인권관련 내

83) 김동현, “의무적 인권실사의 해외 입법 동향과 국내 법제화 방안”, 『서강법률논총』 제11권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2022), 138면.

84) 심영/문상일/강영기, “기업과 인권 관련 국내·외 동향 및 국내 기업법제에의 시사점에 관한 연구”, 법무부 연구용역 과제보고서(2018), 179면.

85) 이상수, “인권실사의 개념과 법제도화 가능성”, 『법과 기업 연구』 제5권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2015), 90면.

용'이라고만 명시하여 공시의 대상이 다소 불분명하고, 미국, 영국, 호주처럼 기업에게 인권침해를 방지하기 위한 조치에 관한 정보공시를 의무화하는 방식과 대비된다. 또한 제3설이 입법을 통해 의무화하자고 하는 '내부통제제도'는 기업전반의 법령준수에 초점이 맞추어져 있어서, 인권에 초점이 맞추어진 제도라고 보기 어려워, 독일, 프랑스처럼 기업에게 인권 실사의 실시 자체를 의무화하는 방식만큼의 효과를 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 결국 공기업과 사기업으로 단순히 나누어 규율하기 보다는 기업의 규모, 업종, 인권에 대한 영향이나 인권침해의 가능성 등을 종합적으로 고려하여 적용대상 기업을 설정할 필요가 있을 것이다. 기업에게 인권침해를 방지하기 위한 조치에 관한 정보공시를 의무화하는 방식과 기업에게 인권 실사의 실시를 의무화하는 방식 중 어느 방식을 택할지에 대해서는 각 방식에 따른 이익과 비용에 대한 비교형량과 면밀한 검토를 거쳐 정책적으로 결정될 필요가 있을 것이다.

IV. 맺음말

유럽과 미국, 일본 등 주요 국가에서는 M&A에서 ESG 요소를 고려하는 움직임이 나타나고 있다. 이 글은 먼저 M&A에서 ESG 요소를 고려할 필요성에 대해 살펴본 후, 대상회사 선정, 실사(due diligence), 인수계약, 인수 후 통합과정(PMI)이라는 M&A의 주요단계별로 ESG 요소의 고려에 대해 살펴보고, 마지막으로 그 시사점 및 과제를 모색해보았다.

M&A의 주요단계별 ESG 요소의 고려에 대해 살펴본 점은 다음과 같다. ① 기업에게 ESG 요소는 리스크 요인이 됨과 동시에 기업가치 향상의 기회도 되기 때문에, M&A에서 ESG를 고려할 필요성이 있다. ② 유럽과 미국, 일본에서 ESG 요소가 M&A 대상회사의 선정에 주는 영향이 증가하고 있는바, 관련 사례를 살펴보았다. ③ 최근 유럽과 미국에서 ESG 요소는 M&A 실사에서 주요 고려사항이 되고 있다. 종전의 ESG 요소에 관한 실사가 법령위반 유무의 확인에 그쳤다고 할 수 있으나, 최근의 ESG를 고려한 실사는 법규준수에 그치지 않고 연성법(soft law) 준수로 범위를 넓히고 있고, 대상회사 자체를 넘어서 거래처인 공급자(supplier)나 임원의 개인적인 행동(성희롱, 차별적 언동 등)으로 조사 대상을 넓히고 있다. ④ M&A 실사 과정에서 발견된 ESG 리스크에 대해서도 그 중요성에 따라 인수계약조항에 반영(전제조건 · 서약사항, 진술 및 보증 조항, 커버넌트 조항)하여 계약상의 보호(contractual protection)를 도모할 수 있다. ⑤ 인수 후 통합작업(Post Merger Integration, PMI)으로 인수자는 대상회사에 ESG에 관한 내부통제시스템을 구축하고, 인수 후 리스크 조사를 할 필요가 있다.

그 시사점 및 과제로 모색해본 점은 다음과 같다. 먼저, 실사, 인수계약, 인수 후 통합과정(PMI)의 주요단계별로 ESG 요소를 고려할 필요가 있을 것이다. 다음으로, 인권 실사는 원래

M&A 국면에서의 실사를 의미하는 개념은 아니고, 기업에서의 일상적인 내부통제의 일환으로 공급망에서의 인권침해를 방지하기 위한 목적으로 일정한 조사를 실시해야 한다는 개념이다. 그러나 주요 선진국에서 인권 실사에 관한 법제화가 진행되고 있고, 실제로 인권 문제가 기업에 큰 영향을 미치는 사례도 나오고 있으므로, M&A 국면, 특히 해외 기업을 인수하는 경우, M&A 실사에서 대상회사 및 공급망에서의 해당 국가의 인권 관련 법규의 준수상황이나 인권 문제에 대한 대처 등을 조사할 필요가 있을 것이다. 마지막으로, 인권 실사가 중요시되는 국내의 흐름에 따라 우리나라에서도 인권 실사에 관하여 법제화하는 방안을 고려할 필요가 있을 것이고, 그 규제방식에 있어서는 주요 국가의 입법례를 참고하여 면밀히 검토할 필요가 있을 것이다. ☐

(논문접수 : 2022. 12. 5. / 심사개시 : 2023. 1. 5. / 게재확정 : 2023. 1. 18.)

참 고 문 헌

[국내 문헌 및 자료]

- 천경훈 편저, 「우호적 M&A의 이론과 실무(제2권)」, (소화, 2017)
- 김동현, “의무적 인권실사의 해외 입법 동향과 국내 법제화 방안”, 「서강법률논총」 제11권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2022)
- 김태진, “M&A계약에서의 진술 및 보장 조항 및 그 위반”, 「저스티스」 통권 제113호(한국법학원, 2009)
- 김흥기, “M&A계약 등에 있어서 진술보장조항의 기능과 그 위반시의 효과 : 대상판결 서울고등법원 2007. 1. 24. 선고 2006나11182 판결”, 「상사판례연구」 제22권 제3호(한국상사판례학회, 2009)
- 심영/문상일/강영기, “기업과 인권 관련 국내·외 동향 및 국내 기업법제에의 시사점에 관한 연구”, 법무부 연구용역 과제보고서(2018)
- 이동진, “기업인수계약상 진술,보증약정위반과 인수인의 악의”, 「서울대학교 법학」 제57권 제1호(서울대학교 법학연구소, 2016)
- 이상수, “공급망에서 발생한 인권침해에 대한 법적 규제: 미국 도드 - 프랭크법 제1502조를 중심으로”, 「서울대학교 법학」 제57권 제3호(서울대학교 법학연구소, 2016)
- 이상수, “인권실사의 개념과 법제도화 가능성”, 「법과 기업 연구」 제5권 제1호(서강대학교 법학연구소, 2015)
- 장민선, “사회적 가치 창출을 위한 E.S.G. 기초연구 (II) : 기업의 사회적 가치 실현을 위한 인권 실사 (due diligence) 제도 도입에 관한 연구”, 「사회적 가치 법제」 21-19-3 (한국법제연구원, 2021)
- 정영철, “기업인수합병 거래에 있어 기밀유지계약과 기업실사”, 「BFL」 제20호(서울대학교 금융법센터, 2006)

[영미 문헌 및 자료]

- Alexander Leucht/Arvid Rydell, “Looking behind the curtain: Exploring the role and content of ESG in M&A Due Diligence”, Uppsala University, Department of Business Studies (2020)
- George Casey/Doreen Lilienfeld/Marc Mezey/Paul Strecker/Matthew Behrens, “ESG Considerations in M&A”, 24 No. 7 M & A Law. NL 1 (2020)

- American Bar Association, the M&A Market Trends Subcommittee of the Mergers & Acquisitions Committee, "Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study(including Transactions from 2018 and Q1 2019)", (2019)
- Andrew R. Brownstein/David M. Silk/Sabastian V. Niles, "The Coming Impact of ESG on M&A", Harvard Law School Forum on Corporate Governance (February 20, 2020)
- COSO/WBCSD, "Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related Risks", (Oct 22, 2018)
- IFC, "Moving Toward Gender Balance in Private Equity and Venture Capital", (2019)
- Kati I. Pajak, "What to Watch: ESG in Mergers and Acquisitions", The National Law Review (November 30, 2021)
- Mergermarket, "ESG on the Rise: Making an Impact in M&A", (May 6, 2019)
- OECD, "OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct", (2018)
- OECD, "OECD Guidelines for Multinational Enterprises", (2011)
- Shearman & Sterling, "18th Annual Survey of the 100 Largest U.S. Public Companies : Corporate Governance & Executive Compensation Survey 2020", (September 30, 2020)
- the United Nations Human Rights Council, "Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations 'Protect, Respect and Remedy' Framework", (2011)
- Willis Towers Watson's Global Executive Compensation Analysis Team, "ESG Incentive metrics: S&P 500 Highlights", (March 2020)

[일본 문헌 및 자료]

- 田村俊夫, 「株主と企業の関係の地殻変動：新しいステークホルダー主義の時代へ」, 運輸と経済 no. 876(2020)
- 田中亘, 「株主第一主義の意義と合理性 — 法學の視点から」, 証券アナリストジャーナル 58巻 11号(2020)
- 今仲翔, 「ESGとM&A」, 商事法務 2258号(2021)
- 經濟産業省, 「SDGs經營/ESG投資研究會報告書」, (2019年 6月 28日)
- 川西風人, 「SDGs・ESGを踏まえたM&Aのあり方」, ニュースレター(2021. 5. 19)

186 선진상사법률연구 통권 제101호 (2023.1.)

日本弁護士連合會, 「人權デュー・ディリジェンスのためのガイダンス(手引)」, (2015年 1月)
外務省, 「ビジネスと人權に関する行動計畫(2020—2025)の策定について」, 報道發表(2020年
10月 16日)

經濟産業省, 「日本企業のサプライチェーンにおける人權に関する取組狀況のアンケート調査
結果を公表します」, (2021年 11月 30日)

Abstract

Considering ESG Factors in M&A Transactions and its Implication

Kim, Gyoung-Il

There are movements to consider environmental, social, and governance("ESG") factors in M&A transactions in Europe, the US, and Japan. This article first explored the necessity to consider ESG factors in M&A transactions. And then it explored how to address ESG considerations in the context of an M&A transaction, including Due Diligence, Contractual Protection, Post Merger Integration("PMI"). Finally it tried to find out some implications and assignments.

The ways to address ESG considerations in the context of an M&A transaction are as follows. ① ESG factors can be a driver of value as well as a source of risk to the company, so it is necessary to consider ESG factors in M&A transactions. ② ESG factors increasingly influence how companies select potential targets in Europe, the US, and Japan. This article explored some of related cases. ③ Recently, ESG factors are now important considerations in M&A due diligence in Europe and the US. It can be said that considerations of a previous due diligence included the existence and nonexistence of the violation of laws and regulations. But considerations of a recent due diligence include the existence and nonexistence of the violation of not only laws and regulations but also Soft Law. And a recent due diligence broaden the scope of an inspection from the target company itself to the supplier or executives(executives' sexual harassment or discriminative conduct). ④ Where ESG risk has been identified, an acquirer may consider seeking contractual protection in the acquisition agreement(precondition or pledge clause, representations and warranties clause, and covenant clause). ⑤ As PMI, acquirer needs to establish the system of internal control and identify ESG risk.

The implications and assignments are as follows. First, it would be necessary to consider ESG factors in Due Diligence, Contractual Protection, PMI. Next, 'human rights due diligence' is not the same concept of due diligence in the context of M&A transactions. 'Human rights due diligence' is the concept that the company should conduct inspections to prevent the infringement of human rights in the supply chain as ordinary internal control. But major advanced countries enacted a law about 'human rights due diligence' and there are some cases that the problem of human rights seriously impacts the company. So it would be necessary to inspect the compliance with the laws and regulations or the response to human rights matters in the target company and supply chain in the context of M&A transactions, especially when acquiring foreign companies. Finally, the importance of 'human rights due diligence' has become bigger and bigger both home and abroad, so it would be necessary to consider enacting a law about 'human rights due diligence' and explore regulatory methods

Key Words : ESG, M&A, due diligence, human rights due diligence, post merger integration