

# ESG시대 기업의 썬(眞)가치, '리얼밸류(Real Value)'에 주목하라

민세주 수석연구원, ESG경영연구실 (sejoomin@posri.re.kr)

박용삼 실장, ESG경영연구실 (yong3park@posri.re.kr)

우정현 수석연구원, ESG경영연구실 (jhwoo11@posri.re.kr)

## 목차

1. 기업의 목적(Purpose)과 역할 재성찰
2. '가치(Value)'를 보는 시각 대전환
3. 리얼밸류(Real Value), 기업의 본질적 가치
4. 리얼밸류 경영의 특징과 프레임워크
5. 리얼밸류 경영 실천을 위한 3단계
6. 리얼밸류 경영의 기대 효과

## Executive Summary

- **자본주의의 진화에 따라 이제 기업이 추구하고 만들어 내는 가치는 경제적 가치와 이해관계자의 비(非)경제적 가치를 동등하게 고려해야 함**
  - 최근의 ESG 열풍도 주주뿐 아니라 다양한 이해관계자들을 위해 환경(Environment), 사회(Society), 지배구조(Governance) 측면에서 기업경영을 올바르게 해야 한다는 요구가 응집된 결과로 해석 가능
- **리얼밸류(Real Value)란 글자 그대로 기업의 진짜(Real) 가치(Value), 즉 기업이 비즈니스를 통해 만들어내는 모든 유·무형 가치의 총합을 지칭**
  - 이윤 추구에서 나아가 사회적 니즈를 충족시키고 이해관계자의 가치를 창출하는 기업만이 사회적으로 받아들여질 수 있고, 일종의 운영 자격(License to Operate) 확보가 가능
- **리얼밸류 경영은 시대 정신에 부합하는 '찐'(眞, Real) 가치를 추구하고, 회사가 축적해 온 유·무형 자산을 기반으로 더 큰 가치를 창출**
  - 최근의 시대 정신에 따라 환경·사회 측면은 기업이 극대화해야 하는 목적함수(Objective Function)에 포함되며, 경쟁우위의 원천이자 가치 창출의 동인(Value Driver)으로 자리매김
  - 유·무형 자산을 바라보는 시야를 확장하고 의미를 재해석하는 과정이 필요하며, 보유 자산을 활용하는 방법으로 강화, 결합, 재발견의 3가지를 제시
- **리얼밸류 전략을 수립하기 위한 프레임워크로 리얼밸류 캔버스(RVCC, Real Value Creating Canvas)를 제안**
- **리얼밸류 경영을 실천하는 과정은 크게 3단계로, 마치 뛰어난 셰프가 손님을 위한 성찬(盛饌)을 준비하는 과정에 비유 가능**
  - 1단계에서 유·무형 보유 자산을 분석(좋은 식재료 선별)하고, 2단계에서는 TBL 가치 창출 방법을 도출(맛있는 음식으로 조리)
  - 3단계는 가치창출 과정을 스토리텔링(플레이팅과 의미 해설)하는데, 이때 계량화가 어려운 가치들이 함께 포함되므로 데이터보다는 서사적 스토리텔링이 중요
- **리얼밸류 경영은 ESG 시대에 부합한 기업의 진정한 변혁을 견인하고, 회사의 회복탄력성(Resilience)을 높여 지속가능성을 담보해 주는 실천 방법론**
  - 최근 ESG에서 강조하는 이중 중대성(Double Materiality)의 관점을 반영하며, 단순한 정보 공시 대응 차원을 넘어 V2B와 V2S의 선순환 고리를 구축 및 강화하는 효과 발생
  - 리얼밸류 경영이 추구하는 '본질적 가치'는 임직원들을 결집시켜 위기를 극복할 수 있는 조직의 구심점이자 흔들리지 않는 희망의 기반 형성
  - 리얼밸류 경영을 통한 이해관계자와 공생 가치 창출 및 신뢰 강화로 위기 상황을 극복하고 더 큰 성장을 이루어 영속기업으로 자리매김

## 1. 기업의 목적(Purpose)과 역할 재성찰

□ 기업이 일군 글로벌 기술 문명과 그에 따른 부작용, 그럼에도 기업에 의존할 수 밖에 없는 현실 하에서 기업의 바람직한 역할을 재성찰

- 인류가 만든 최고의 발명품인 기업은 경제적 가치와 이윤 창출을 본질적 소임으로 추구하며, 인류의 경제적 번영을 최일선에서 선도
  - 기업은 제품과 서비스를 만들어 내는 생산자이자 공급자이며, 일자리를 창출하는 고용주인 동시에, 장비와 설비에 투자하고 인적 자원과 지식 발전에 기여하는 투자자로서 역할을 충실히 수행
- 하지만, 이면에서는 성장 지상주의(Growth for growth's sake)와 주주 자본주의(Shareholder Capitalism)에 대한 회의론이 축적
  - 2000년 닷컴 버블 붕괴와 2008년 글로벌 금융위기를 겪으며, 기업의 기존 운영방식과 성공 방정식에 대한 의문이 제기
  - 무조건적인 이윤 추구하고 빈부격차 심화에 대한 문제 의식이 2011년 월가 점령 시위(Occupy Wall Street)를 계기로 구체화되어 사회적으로 표출
  - 결국 인간 삶의 터전인 지구 환경까지 위협받는 지경에 이르자 국제 사회는 2015년 파리협정을 통해 기업의 환경파괴 행위에 제동을 걸기로 합의
- 2019년에 발생한 코로나19 팬데믹은 기존의 질서와 관행을 원점에서 다시 성찰해 보는 계기를 제공
  - 다수의 기업들이 본업을 미루고 자사의 공장과 설비를 활용해 각종 의약품, 방역용품 및 구호품을 최우선으로 생산하고 안정적인 공급을 위해 노력
  - 더 나아가 회사 시설을 경증 환자와 의료진을 위한 임상 및 격리 시설로 제공하고, 코로나 백신까지 초스피드로 개발해 내는 업적을 달성
- 코로나19가 종식되어 가는 지금, 기업이라는 존재의 본질적 의미와 목적에 대해 차분히 생각해 봐야 할 시점
  - 기업은 왜 존재하며 어떤 목적함수를 추구해야 하는지, 과연 이윤이 기업의 유일무이한 목표여야 하는지를 되짚어 볼 필요가 있음
  - 기업의 영향력에 상응하는 올바른 역할은 무엇이며, 기존의 기업 경영방식을 어떻게 바꾸어 나가야 할지에 대해 문제제기를 넘어 답을 해야 할 시점 도래

## 2. '가치(Value)'를 보는 시각 대전환

□ 자본주의 진화에 따라 기업이 창출하는 가치는 경제적 가치와 함께 비(非)경제적 가치도 동등하게 고려해야 함

- 2020년 세계경제포럼(WEF, World Economic Forum)은 다보스 선언(Davos Manifesto)을 통해 기업의 보편적 목적을 재정의
  - 기업의 목적은 모든 이해관계자들과 공유할 수 있는 가치를 지속적으로 창출하는 것이며, 기업의 장기적 번영을 위해 다양한 이해관계자들과 함께 서로 조화를 이루어 나가야 함을 강조
  - 특히 “기업은 부(富)를 창출하는 경제적 단위 그 이상이며 인간과 사회의 영원을 실현하는 존재”여야 한다는 문구로 기업을 바라보는 시각을 정의
- 기업은 빙산의 윗부분, 즉 주주 가치만을 추구해서는 안 되며 수면 아래 보이지 않는 이해관계자의 가치 전체를 고려해야 한다는 의미
  - 세계 최대 자산운용사인 미국 블랙록의 래리 핑크(Larry Fink) 회장은 2022년 주주서한에서 “기업은 이해관계자를 위한 가치를 창출하고 인정받아야 하며, 이를 통해 자본은 효율적으로 배분되고 기업은 지속성장한다”고 주장
  - 주주뿐 아니라 기업 경영에 직간접적으로 영향을 주고받는 모든 이해관계자를 고려한 이해관계자 자본주의(Stakeholder Capitalism) 시대가 도래한 것
- 최근의 ESG<sup>1</sup> 열풍도 결국 주주뿐 아니라 다양한 이해관계자들을 위해 기업 경영을 올바르게 해야 한다는 요구가 응집된 결과로 해석 가능

□ 경제적 가치와 비경제적 가치를 포괄하는 진정한 가치를 파악하기 위해서는 새로운 시각이 필요

- 일반적으로 시장에서 기업의 가치를 대변하는 주가(주식 가치)는 기업의 진정한 가치를 온전히 나타내는 데 역부족
  - 주가는 기업의 기본 체질(펀더멘털) 외에도 시장의 유동성과 인간의 비이성적 투기 심리에 크게 좌우됨
  - 장기적 가치 투자의 대가인 워런 버핏(Warren Buffett)은 인간의 ‘공포와

<sup>1</sup> 기업 경영의 비재무적 요소인 환경(Environment), 사회(Society), 지배구조(Governance)를 통칭하는 용어

탐욕(Fear and Greed)'이 기업의 진정한 가치와 관계없이 주식 시장의 주가 변동성을 좌우한다고 지적

- 만유인력을 발견한 아이작 뉴턴(Isaac Newton)조차 1720년 영국 주식시장 버블 붕괴로 전 재산의 90%를 잃은 후에 “천체의 움직임은 계산할 수 있어도 인간의 광기는 계산할 수 없다”고 언급
- 시대 조류가 주주 자본주의에서 이해관계자 자본주의로 진화함에도 여전히 주주 입장의 가치인 주가로 기업의 가치를 재단하는 것은 시대착오적 발상
  - 미국 시카고 대학교의 정통 금융경제학자인 라구람 라잔(Raghuram Rajan) 교수는 “진정한 기업의 가치는 모든 이해관계자의 비경제적 측면까지 포괄하는 큰 틀에서 이해되어야 함”을 역설
  - 아마존의 제프 베조스(Jeff Bezos)도 “주가는 기업이 아니고 기업은 주가가 아니다. 주가가 잘못된 방향으로 갈 때도 기업은 올바르게 갈 수 있다. 인터넷 버블로 주가가 추락할 때 아마존의 고객, 품질, 수익구조는 오히려 더 좋아졌다”고 주장<sup>2</sup>

### 3. 리얼밸류(Real Value), 기업의 본질적 가치

□ 리얼밸류란 글자 그대로 기업의 진짜(Real) 가치(Value), 즉 기업이 비즈니스를 통해 만들어 내는 모든 유·무형 가치의 총합을 지칭

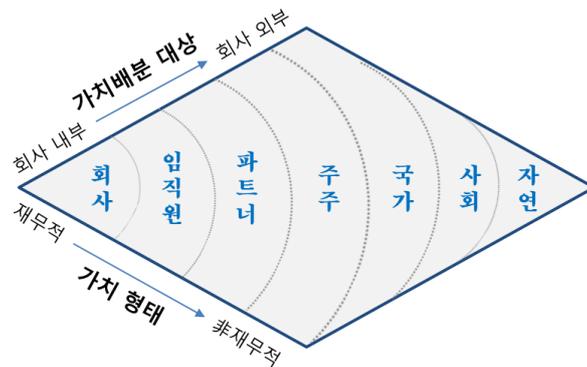
- 주식의 가치만으로 표현되지 않는 기업의 본질적 가치, 나아가 사회공동체의 일원으로서 사회 구성원들에게 제공하는 총 가치를 뜻함
  - 리얼밸류에는 매출, 영업이익, 주가 등과 같은 재무적 가치뿐만 아니라 돈으로 당장 환산하기 어려운 비(非)재무적 가치까지 포함
  - 창출된 가치를 통해 혜택을 받는 대상 또한 주주만이 아니라 기업을 둘러싼 다양한 이해관계자와 환경·사회 전체로 확장
  - 2007년 UN이 채택한 트리플바텀라인(TBL: Triple Bottom Line) 프레임워크<sup>3</sup>를 기반으로 다양한 이해관계자를 위한 재무적, 비재무적 가치를 포괄

<sup>2</sup> 2018년 이코노믹클럽(The Economic Club)과의 인터뷰

<sup>3</sup> 경제적 가치(Single Bottom Line)와 함께 환경적, 사회적 가치를 동시에 고려하는 3가지 바텀라인을 뜻하며, 기업의 지속가능성을 분석하는 보편적 원칙으로 널리 활용되고 있음

- 기업이 창출하는 재무·비재무적 가치는 다양한 이해관계자들이 각자의 입장에서 기여하는 가치들의 총합
  - 우선 기업이라는 조직을 세워야 하고 주주들로부터 자본을 지원 받아야 하며, 업무를 수행하고 생산을 담당할 임직원을 고용해야 함
  - 이후 밸류체인 전방의 공급업체로부터 원자재를 공급받아 제품과 서비스를 생산한 후, 후방의 고객들에게 판매함으로써 실체를 갖추게 됨
  - 뿐만 아니라 사업장이 소재한 지역사회와 국가로부터 여러 인허가와 법적 보호를 받아야 하며, 자연 환경 또한 기업이 비즈니스를 영위하는 데 매우 중요한 조건임

【기업 경영을 통한 가치 창출과 배분】



자료: 포스코경영연구원(2021)

- 하지만 그동안 경제적 가치 이외의 다른 가치들은 '가치'로서 제대로 인식되지 못하고, 기업의 도의적 책임이나 선의로 인식
  - 손에 잡히지 않는 비재무적 가치의 크기를 측정하고 몫을 나누는 것이 사실상 어렵기 때문에 눈에 보이는 재무적 가치에만 집중해 온 것
- 결국 리얼밸류 경영은 기업의 당연하고 바람직한 존재 목적의 재확인
  - 이윤 추구에서 나아가 사회적 니즈를 충족시키고 이해관계자의 가치를 창출하는 기업만이 사회적으로 받아들여질 수 있음
  - 즉, 이를 통해 비로소 기업을 운영할 자격(License to Operate)을 확보할 수 있게 됨

## 4. 리얼밸류 경영의 특징과 프레임워크

### □ 가치의 내용 측면에서 시대 정신에 부합하는 '찐'(眞, Real) 가치를 추구

- '찐 가치'는 경제, 사회의 발전에 따라 내용과 맥락이 변하는 일종의 무빙타겟(Moving Target)
  - 시대 상황에 부합하는 정확한 사회적 요구를 파악하는 것이 중요하며, 그 갈등의 핵심 원인을 찾아 해소해 주는 것이 시대에 맞는 리얼밸류 경영
- 과거 한 시대를 선도했던 기업가들도 '이윤+ $\alpha$ (사회적 니즈)'를 추구하며 나름의 리얼밸류를 창조한 것으로 해석 가능
  - 1920년대 대량생산 시대를 이끈 미국의 헨리 포드(Henry Ford)는 중산층 확대를 통해 사회와 기업이 윈윈(Win-win)하는 모델을 창출
  - 회사는 컨베이어 시스템을 통한 대량생산 방식으로 원가를 절감하고 매출과 수익을 크게 신장시켰으며, 사회적으로는 양질의 일자리를 제공해 미국 국민들의 소득을 높이고 저렴한 자동차를 공급해 마이카(My Car)의 꿈을 실현
  - 1980년대 지식정보화 시대를 이끈 미국의 빌 게이츠(Bill Gates)도 디지털 혁명을 불러 일으키며 마이크로소프트(MS) 제국을 건설
  - 동사는 MS-Windows라는 컴퓨터 운영체제(OS) 소프트웨어 분야를 개척해 시장을 선점했으며, 사회적으로는 PC를 대중화해 인류의 정보 니즈를 충족시키고 기술 문명을 업그레이드하는 동시에 IT 벤처 생태계를 창조
- ESG가 강조되는 최근의 시대적 흐름에 따라 기업의 가치는 경제·환경·사회적 가치(Triple Bottom Line) 모두를 포괄하는 것이 바람직
  - 과거에는 기업이 창출하는 가치를 경제적 가치에 국한해 인식했고, 환경·사회 측면 이슈는 경제적 가치 창출에 위협이 되는 리스크(Risk)로 인식
  - 때문에 기업은 법적/윤리적 책임의 테두리 내에서 환경적, 사회적 규제에 방어적으로 대응하는 것이 최선이라고 판단
  - 하지만 리얼밸류 경영에서 환경·사회 측면은 기업 활동의 제약식(Constraint)이 아니라 기업이 극대화해야 하는 목적함수(Objective Function)로 작용
  - 더 나아가 차별화된 경쟁우위의 원천이자 가치 창출의 동인(Value Driver)으로 인식하는 적극적 자세로 전환하게 됨

□ 회사가 축적해 온 유·무형 자산으로 더 큰 가치를 창출할 방법을 모색

- 유·무형 자산은 다른 기업이 쉽게 모방할 수 없는 고유역량으로, 차별화된 가치를 만들어 내는 매우 강력한 수단이자 디딤돌 역할
  - 1990년대 이후 경영학계에서도 기업 내부의 자원과 역량을 중시하는 자원기반 경쟁전략(Resource-based View)이 대두되었고, 이는 핵심역량(Core competency) 이론<sup>4</sup>으로 발전
- 보유 자산을 기반으로 리얼밸류를 높이기 위해서는 자산을 바라보는 시야를 확장하고 의미를 재해석할 필요
  - 기존의 주주 가치 렌즈로 바라보면 설비, 시스템, 기술, 자금, 사업 포트폴리오 등의 보유 자산들은 경제적 가치, 즉 이윤 제고를 위한 수단에 국한
  - 이해관계자 가치 렌즈, 혹은 TBL 렌즈를 통해 자산 활용 방법을 모색하면, 이윤(Profit)을 넘어 경제·환경·사회 관점에서 더 큰 목적(Purpose) 도모 가능

【주주 가치 렌즈와 이해관계자 가치 렌즈】



자료: 포스코경영연구원(2021)

- 리얼밸류 경영은 보유 자산의 활용 방법으로 '강화', '결합', '재발견'의 3가지 툴(Tool)을 제시

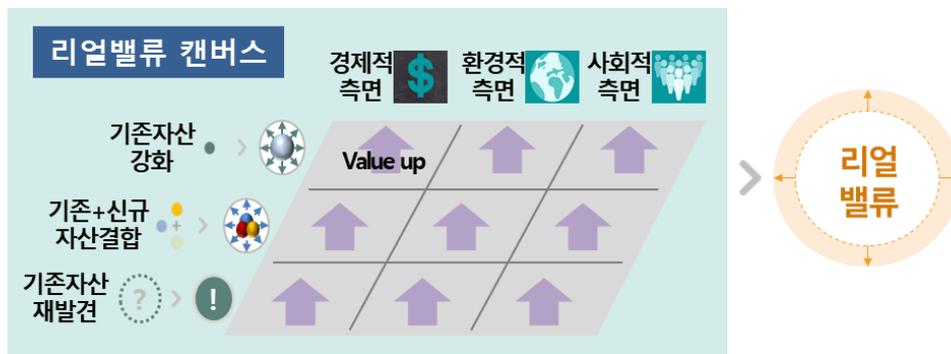
<sup>4</sup> 1990년 미국 미시간 대학의 프라할라드(C. K. Prahalad) 교수와 런던 비즈니스 스쿨의 게리 하멜(Gary Hamel) 교수가 정립한 이론으로, 기업의 경쟁우위(Competitive Advantage)는 다양한 형태의 유형/무형/인적 자원과 이를 동원할 조직 능력에서 발현된다고 주장

- 회사가 보유한 자산 중 여전히 강력하며 지속 발전시켜야 할 자산은 '강화'
- 외부와 시너지를 발휘하여 더 큰 가치 창출이 가능한 자산은 '결합'
- 또 지금까지 별로 주목받지 못했으나 새로운 가치를 창출할 잠재력이 있는 자산은 '재발견'해 활용

## □ 리얼밸류 전략 수립의 프레임워크로 리얼밸류 캔버스(RVCC, Real Value Creating Canvas)를 제안

- 리얼밸류 캔버스는 보유 자산 활용법 3가지(강화, 결합, 재발견)와 창출되는 가치 3가지(경제, 환경, 사회적 가치)를 종합한 3X3 매트릭스
  - 매트릭스에 나타난 9가지의 가치창출 영역을 회사 입장에서 채워보고 각각의 영역들이 연결되는 경로를 그려봄으로써 리얼밸류 전략을 수립
  - 특정 부서나 경영진에 국한하지 않고, 전사 차원에서 다양한 부서 임직원들이 함께 모여 고민하는 과정이 중요
  - 9개의 빈칸을 채워 나가는 과정에서 차별화된 리얼밸류 전략이 탄생

【리얼밸류 캔버스와 가치창출 영역】



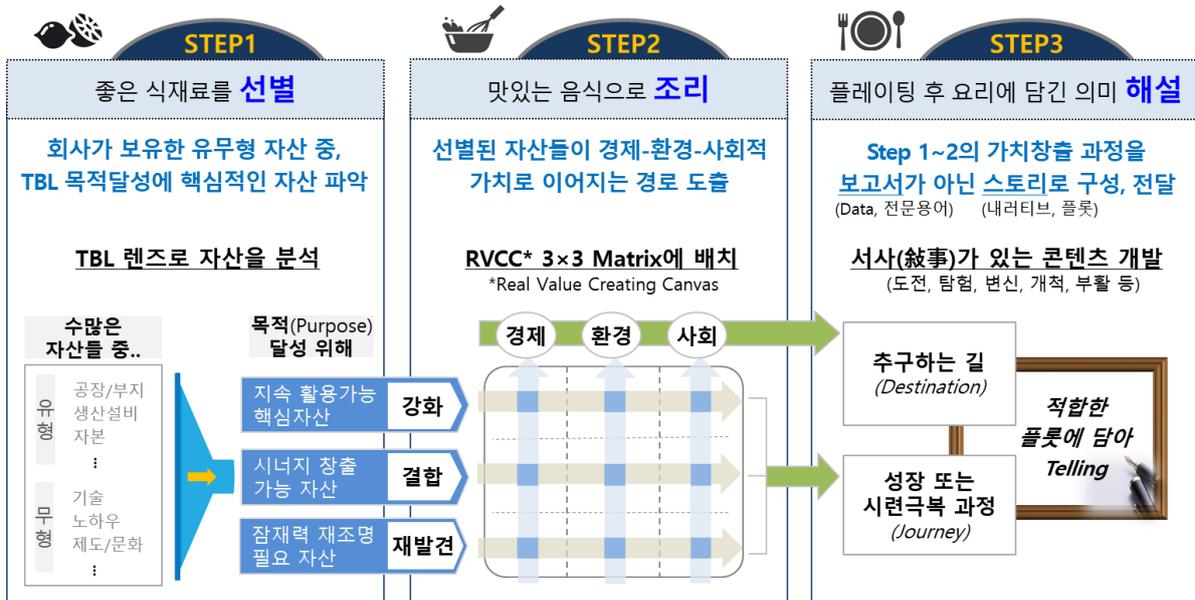
출처: 포스코경영연구원(2021)

## 5. 리얼밸류 경영 실천을 위한 3단계

- 리얼밸류 경영을 실천하는 과정은 크게 3단계로, 마치 뛰어난 셰프가 손님을 위한 성찬(盛饌)을 준비하는 과정에 비유 가능
  - 1단계: 유·무형 보유 자산을 분석 (좋은 식재료 선별)

- 회사가 보유한 자산을 이해관계자 가치 렌즈로 바라보고, 그 중에서 회사가 추구하는 목적 달성에 필요한 핵심적인 자산이 무엇인지 검토·선별
  - 기술, 노하우, 경험, 인재 등 무형 자산의 가치를 간과하지 않도록 주의
- 2단계: TBL 가치 창출 방법 도출 (선별한 재료를 맛있는 음식으로 조리)
- 리얼밸류 캔버스를 기반으로 선별된 자산들이 경제, 환경, 사회적 가치로 이어지는 경로를 도출
  - 예를 들어, 유휴 부지에 어린이집을 마련해 직원 행복이라는 사회적 가치를 창출하거나, 사내 쓰레기 분리·재활용 시설을 설치해 환경적 가치에 기여
  - 1단계와 2단계는 반복 피드백 과정을 거치며 정교화해 나갈 필요
- 3단계: 가치창출 과정을 스토리텔링 (조리된 음식을 플레이팅, 의미 해설)
- 리얼밸류는 환경, 사회적 가치를 포괄하여 계량적 측정과 화폐화 가능 부분이 제한적이므로 데이터 중심 보고서가 아닌 서사적 스토리텔링이 바람직함
  - 최종 창출된 리얼밸류와 그 창출 과정을 이해관계자의 눈높이에 맞춰 설명해야 하며, 이때 회사가 말하고 싶은 내용이 아니라 이해관계자들이 듣고 싶은 내용으로 구성
  - 예를 들어, 어린이집을 개원하기까지의 과정과 주요 에피소드를 영상, 화보, 스토리 등으로 전달함으로써 직원의 만족 및 회사에 대한 자부심으로 연결

【리얼밸류 경영 실천의 3단계 과정】



출처: 포스코경영연구원(2023)

## 6. 리얼밸류 경영의 기대효과

- ESG 시대에 맞는 기업의 진정한 변혁(Transform)을 견인하고 회복탄력성(Resilience)을 높여 장기적인 지속가능성 담보 가능
  - 단순히 투자자를 위한 위험요인 공시로서의 ESG 대응을 넘어 진정으로 사회에 기여하는 비즈니스를 수행하는 실천 방법론
    - 리얼밸류 경영은 최근 ESG에서 강조하는 이중 중대성(Double Materiality)<sup>5</sup>의 관점을 반영
    - 특히, 회사가 보유한 유·무형 자산을 기반으로 리얼밸류를 창출하므로 V2B와 V2S의 선순환 고리를 구축 및 강화하는 효과가 발생
  - 리얼밸류 경영이 추구하는 '본질적 가치'는 임직원들을 결집시켜 위기 상황을 극복할 수 있는 조직의 구심점 형성
    - 회사의 존재 목적이 단순한 제품 판매나 매출 발생이 아니라 보다 중요한 사회 문제 해결과 세상에 기여하는 데 있다는 점을 인식하면 임직원들의 업무 의욕과 몰입도의 향상 기대
    - 또 회사의 결정과 활동이 올바른 일이라는 믿음을 형성해 위기가 닥쳤을 때 흔들리지 않는 희망의 기반이 되며, 긍정적인 태도로 역량 회복에 집중 가능
  - 이해관계자를 리스크가 아닌 가치 창출의 파트너로 바라보며 공생 가치를 창출함으로써 신뢰를 강화
    - 리얼밸류 경영은 경제적 가치뿐 아니라 환경, 사회적 가치를 동시에 추구하기 때문에 장기적 관점에서 경제·환경·사회적 가치 모두를 비즈니스 전략에 통합
    - 회사는 이 과정에서 이해관계자와의 관계 자산을 구축하고 사회적 자본(Social Capital)으로 축적
    - 이로 인해 외부 충격에 직면했을 때 위기 극복에 필요한 사회적 지원과 이해관계자들의 협력을 수월하게 유도 가능

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

<sup>5</sup> 사회가 회사에 미치는 가치(V2B, Value to Business)뿐 아니라 회사가 비즈니스를 통해 사회에 미치는 가치(V2S, Value to Society)와 영향을 함께 고려하는 개념

## [참고자료]

리얼밸류 빅샷 20, 박용삼, 우정현, 민세주, 2023

리얼밸류 경영으로 회복탄력성을 높이다, 기업시민리서치, 2023 July vol.18

세계경제포럼 (<https://www.weforum.org/the-davos-manifesto>)

블랙록 (<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>)

포스코홀딩스, 지속가능한 미래 향한 첫걸음 내딛다, 포스코뉴스룸, 2022.3.2

Big business is beginning to accept broader social responsibilities, The Economist, 2019.8.24