

이슈
보고서

2022

04

보험회사 ESG 평가의 현황과 과제

: 해외사례를 중심으로

이승준·이연지

본 보고서에 수록된 내용은 집필자 개인의 의견이며 우리원의 공식 의견이 아님을
밝혀 둔다.



목 차

• 요약	1
I. 서론	2
1. 연구배경과 목적	2
2. 선행연구	8
3. 연구범위와 방법	10
II. 해외 ESG 평가 현황	11
1. ESG 평가 개관	11
2. 해외 ESG 평가 관련 현황	15
III. 해외 ESG 평가방법론	25
1. MSCI	25
2. FTSE Russell	36
IV. 보험회사 ESG 평가 현황과 과제	41
1. 우리나라 ESG 평가시장 현황	41
2. 보험회사 ESG 평가 활성화 방안	43
V. 결론	46
• 참고문헌	48
• 부록	50

표 차례

〈표 I-1〉 글로벌 ESG 투자 규모	3
〈표 I-2〉 평가회사별 ESG 등급 격차	6
〈표 I-3〉 우리나라 보험회사 ESG 등급 차이	7
〈표 II-1〉 주요 글로벌 ESG 평가회사	18
〈표 III-1〉 MSCI ESG 핵심 이슈	27
〈표 III-2〉 핵심 이슈 가중치 부여 체계	29
〈표 III-3〉 논란 사례 평가	32
〈표 III-4〉 최종 산업조정 회사점수와 평가등급	34
〈표 III-5〉 MSCI 보험권역 세분류산업별 핵심지표 및 가중치	35
〈표 III-6〉 FTSE Russell의 ESG 평가지표	37
〈표 III-7〉 FTSE 산업분류체계	38
〈표 III-8〉 FTSE Russell의 테마 점수 산출방식	39
〈표 IV-1〉 국내 주요 ESG 평가회사	41
〈표 IV-2〉 기업지배구조원 2022년 ESG 평가 대상 기업 수	43

그림 차례

〈그림 I-1〉 UN 책임투자원칙 서명 투자회사 및 자산 규모 증가 추이	3
〈그림 I-2〉 국내 연기금 ESG 투자 규모	4
〈그림 II-1〉 ESG 평가 관련 시장 규모 증가 추세	16
〈그림 II-2〉 ESG 관련 평가기관 인수 및 합병	17
〈그림 III-1〉 글로벌산업분류표준 피라미드	28
〈그림 III-2〉 MSCI 리스크 노출과 관리 병합 점수(리스크 핵심 이슈)	30
〈그림 III-3〉 리스크 노출과 관리 병합 점수(기회 핵심 이슈)	31
〈그림 III-4〉 지배구조 모형 구조	32
〈그림 III-5〉 ESG 점수 체계	33

ESG 평가란 기업이 사업모형을 활용하여 장기적 가치를 추구하는 과정에서 얻은 비재무 성과를 시장에 있는 그대로 전달하여 지속가능경영에 충실한 기업으로 자본이 배분되도록 만드는 과정이라 할 수 있다. 이 과정이 효과적으로 이루어지려면 기업의 ESG 경영성과를 정확하게 측정하고 평가하여 진정성 있는 ESG 경영을 유도할 필요가 있다. 앞으로 우리나라에서 보험회사 ESG 경영을 확산시키기 위해서도 건전한 ESG 평가시장이 형성되고 보험회사의 ESG 경영성과를 정확하게 반영하는 ESG 평가방법이 필요하다.

이 연구는 이 같은 문제의식에서 출발하여 ESG 평가시장이 먼저 형성되고 평가방법론이 발달한 해외의 사례를 조사하였다. 특히 국내외 ESG 평가시장의 현황과 함께 해외 주요 ESG 평가회사의 ESG 평가방법론을 소개하였다.

ESG 또는 지속가능성 관련 데이터 및 평가시장은 지난 10년 동안 급격하게 성장하였다. ESG 평가시장 내에서 관련 회사들 사이에 인수·합병도 활발하게 이루어져 현재 약 150여 개 회사가 활동 중이다. ESG 평가의 주요 수요층은 금융투자자(자산관리자 및 자산소유자)와 투자은행으로, 지역적으로 EU의 ESG 관련 보고 및 공시 규제 강화로 60% 이상의 수요가 유럽에서 일어나고 북미는 1/3을 차지하며 아시아 지역의 수요는 아직 미미한 것으로 보고된다. 또한 ESG 평가방법의 투명성 및 일관성 그리고 정보 보호 및 이해상충과 같은 여러 문제가 노정되면서 평가시장에 대한 규제 논의가 유럽을 중심으로 시작되었다.

본 보고서는 또한 해외 주요 ESG 평가회사인 미국 MSCI와 영국 FTSE Russell의 ESG 평가방법론을 소개한다. 이들 ESG 평가회사는 중요한 ESG 이슈에 대하여 기업의 노출 및 관리 수준에 맞추어 성과를 산출하고 이에 따라 점수 또는 등급을 할당하는 시스템을 구축하여 ESG 평가를 수행한다.

향후 국내 ESG 평가시장 활성화를 위해서는 지속가능공시 활성화를 통한 평가자료의 축적과 회사별 중요성 평가를 통한 ESG 요소의 경영 통합, 그리고 기업 및 산업별 ESG 평가 지표의 세분화를 통해 사업모형이 반영된 ESG 평가가 필요하며 기업 정보 보호 및 ESG 자문과 평가 사이의 이해상충 문제 등 잠재적 문제에 대한 대비가 필요하다.

1. 연구배경과 목적

가. ESG 투자의 확대와 ESG 경영 필요성 제고

글로벌 주요 투자자들의 투자 의사결정에서 지속가능성은 이미 중요한 요소로 자리잡고 있으며, 이는 ESG 투자의 증가 추세로도 확인할 수 있다. 전 세계 ESG 투자 규모는 2012년 13.3조 달러에서 2016년 22.8조 달러, 2018년 30.7조 달러, 2020년 35.3조 달러로 증가하며 지속적으로 커지고 있다. 지역별로는 유럽과 미국이 글로벌 ESG 투자의 80% 이상을 차지하며 일본, 캐나다, 호주 등이 나머지 시장을 차지한다(〈표 I-1〉 참조).

UN 책임투자원칙(Principles of Responsible Investment; PRI)에 서명한 투자자의 수도 해가 갈수록 늘어나 2021년 6월에 4,000개를 넘었다.¹⁾ 특히 서명 보험회사의 수도 빠르게 늘고 있는 것으로 보고되는데, UN 책임투자원칙에 서명한 자산소유자(Asset Owner) 운용자산(Assets Under Management; AUM)의 60%를 차지하는 132개 보험회사가 서명하였다(〈그림 I-1〉 참조).

BlackRock과 Vanguard 등 대형 글로벌 자산운용사를 비롯한 금융투자회사들은 이미 적극적으로 기후변화를 비롯한 ESG 요소를 반영하여 투자결정을 하고 있으며, 투자한 기업의 영업활동이 ESG 요소를 반영하여 이루어지도록 적극적으로 의결권을 행사하는 등 주 주 행동을 강화하는 추세이다.

1) PRI reaches 4000 signatories with emerging markets boosting RI uptake
(<https://www.unpri.org/pri-blog/pri-reaches-4000-signatories-with-emerging-markets-boosting-ri-uptake/7823.article>)

〈표 I-1〉 글로벌 ESG 투자 규모

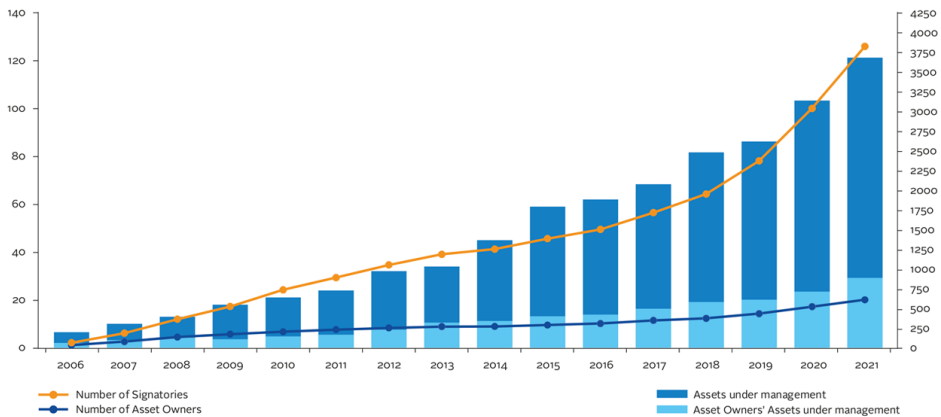
(단위: 십억 달러, %)

지역	2016		2018		2020		증가액	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	'16~'18	'18~'20
유럽	12,040	52.7	14,075	45.9	12,017	34.0	2,035	-2,058
미국	8,723	38.2	11,995	39.1	17,081	48.4	3,272	5,086
일본	474	2.1	2,180	7.1	2,874	8.1	1706	694
캐나다	1,086	4.8	1,699	5.5	2,423	6.9	613	724
호주·뉴질랜드	516	2.3	734	2.4	906	2.6	218	172
합계	22,839		30,683		35,301		7,844	4,618

자료: GSIA(2019); GSIA(2021)

〈그림 I-1〉 UN 책임투자원칙 서명 투자회사 및 자산 규모 증가 추이

(단위: 개, 조 US달러)

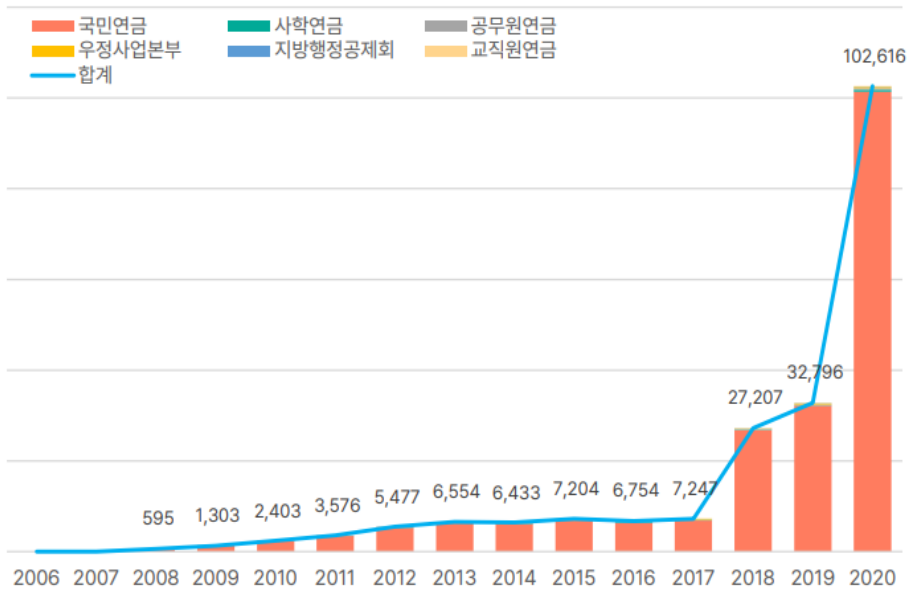


자료: UN PRI(2022)

국내에서도 국민연금 등 연기금 중심으로 ESG 투자가 이루어지고 있으며, 2018년 27.2조 원, 2019년 32.7조 원에서 2020년 102.6조 원으로 급격한 증가세를 보이고 있음을 알 수 있다. 국내 ESG 투자는 2018년 말 국민연금이 직접 운용하는 국내 주식 일부를 ESG 투자로 분류하면서 27조 원 대로 투자 규모가 크게 증가하였으며, 최근 더욱 가파른 증가세를 보인다(〈그림 I-2〉 참조).

〈그림 I-2〉 국내 연기금 ESG 투자 규모

(단위: 십억 원)



자료: 서스틴베스트(2021)

최근 유럽 최대연기금인 네덜란드 연금자산운용(APG)은 국내 주요 대기업 10곳²⁾에 ‘기후 위기 대응 및 탄소배출 감축 전략의 혁신적인 실행에 대한 제언’ 서한을 발송하였는데, 서한을 받은 기업에 현행 기후변화 전략과 탄소감축 목표를 평가하여 충분히 의욕적인 목표를 잡고 관련 문제에 관해 장기투자자와 소통할 것을 촉구하였다.³⁾

2) 삼성전자, 현대제철, SK, SK하이닉스, LG화학, LG디스플레이, 롯데케미칼, 포스코케미칼, LG유플러스, SK텔레콤임

3) APG(2022. 2. 16), “APG urges Korean companies to take strong climate action”

(<https://apg.nl/en/publication/apg-urges-korean-companies-to-take-strong-climate-action/>)

이처럼 주요 글로벌 금융회사들의 인식 전환으로 ESG 경영은 주요 글로벌 경영 트렌드로 자리 잡았고, 지속가능성은 이미 기업의 주요 의사결정 요인 중 하나로 부상하였다. ESG 경영은 기업의 평판과 가치를 제고하여 자본에 대한 접근성을 높이고 자본비용을 감소시켜 매출과 수익 등 재무 성과로 이어질 수 있으며, 특히 밀레니얼 세대처럼 ESG와 같은 가치(Value)에 민감한 소비자의 부상으로 ESG 경영은 평판 리스크 측면에서도 그 중요성이 점점 높아지고 있다.

나. ESG 평가 관련 이슈

기업의 ESG 경영에 대한 투자자의 관심이 높아지는 상황에서 투자 대상 기업의 ESG 경영 수준을 평가하여 시장에 알려주는 공정하고 객관적인 ESG 평가는 투자 여부 및 투자 규모의 결정에 필수적이라 할 수 있다. 그런데 여러 ESG 평가회사들의 평가 지표 및 방법이 차이가 있고 평가 대상 기업의 ESG 성과 평가가 달라지면서 평가 대상 기업의 ESG 경영 의지를 낮추고 투자자가 ESG 경영 성과를 투자의사 결정에 반영하는 데 걸림돌이 된다는 지적이 있다.

국제증권감독자협의회(IOSCO)는 최근 발간한 보고서⁴⁾를 통해 ESG 평가 및 데이터 제공 현황을 정리하고 ESG 평가 및 데이터 제공과 관련된 여러 문제점을 지적하고 있다. 우선 ESG 평가의 정의는 물론 이들 평가를 통해 측정하고자 하는 대상부터 일치가 안 되고 명확하지 않은 것으로 파악된다. 또한 이들 ESG 평가가 이루어지는 평가방법론에 대한 투명성도 낮아, ESG 평가등급도 평가회사에 따라 크게 달라지는 문제점이 나타난다. 그리고 한 기업의 ESG 평가와 컨설팅을 같은 평가회사에서 수행하면서 발생할 수 있는 이해 상충의 문제도 ESG 평가회사의 문제점으로 지적되고 있다.

4) IOSCO(2021)

〈표 I-2〉 평가회사별 ESG 등급 격차

기업명	조정등급 ¹⁾			등급 격차			등급 격차 평균
	MSCI (7단계 등급)	Refinitiv (100점 만점)	KCGS (7단계 등급)	M-R ²⁾	M-K ²⁾	R-K ²⁾	
현대제철	CCC	AA(77)	BBB(B+)	5단계	3단계	2단계	2.2단계
기아자동차	CCC	A(62)	A(A)	4단계	4단계	0	
현대자동차	B	AA(74)	A(A)	4단계	3단계	1단계	
삼성중공업	CCC	A(64)	BBB(B+)	4단계	3단계	1단계	
한국전력공사	BB	AA(73)	A(A)	3단계	2단계	1단계	
한국가스공사	BB	AA(73)	A(A)	3단계	2단계	1단계	
현대글로벌비스	BB	AA(77)	A(A)	3단계	2단계	1단계	
현대건설	BB	AA(81)	A(A)	3단계	2단계	1단계	
두산중공업	BB	AA(74)	A(A)	3단계	2단계	1단계	
에스-오일	BB	AA(82)	AA(A+)	3단계	3단계	0	
현대모비스	B	BBB(51)	A(A)	2단계	3단계	1단계	
롯데쇼핑	B	BBB(49)	A(A)	2단계	3단계	1단계	
이마트	B	BB(36)	A(A)	1단계	3단계	2단계	
금호석유화학	B	B(27)	A(A)	0	3단계	3단계	
비지에프리테일	BB	CCC(12)	A(A)	2단계	2단계	4단계	
에스원	BB	CCC(9)	BBB(B+)	2단계	1단계	3단계	
씨제이대한통운	BB	B(20)	A(A)	1단계	2단계	3단계	
호텔신라	BB	B(21)	A(A)	1단계	2단계	3단계	
한국항공우주산업	BB	B(22)	A(A)	1단계	2단계	3단계	
오뚜기	B	CCC(8)	BBB(B+)	1단계	2단계	3단계	
삼성전자	A	AAA(91)	BBB(B+)	2단계	1단계	3단계	
엘지전자	A	AAA(90)	BBB(B+)	2단계	1단계	3단계	

주: 1) 등급체계: (MSCI) AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, (KCGS) S, A+, A, B+, B, C, D, (Refinitiv) 100점 만점 점수체계를 14점 간격으로 7단계 등급으로 환산함

2) 약자는 M(MSCI), R(Refinitiv), K(KCGS)로 각 기관 평가등급 간 몇 등급 차이인지를 의미함

자료: 전경련(2021. 4)

유럽 증권감독청(ESMA)에서 유럽 ESG 평가 및 데이터 관련 시장에 관하여 유럽연합 집행위원회에 보낸 2021년 1월 28일자 서신⁵⁾에서도 ESG 평가에 대한 여러 가지 문제점이 지적되었다. 유럽 증권감독청은 ESG 평가에 대한 법적으로 명시된 정의, ESG 평가방법론의

5) ESMA(2021)

투명성 확보를 위한 법적 요건 또는 ESG 평가회사 사이의 비교가능성 등이 아직 미비하다고 지적하였다. 그리고 ESG 평가회사에서 영위하는 사업모형에 따른 이해상충의 문제와 이로 인하여 발생하는 그린워싱, 자본의 비효율적 배분, 불완전판매 등을 통제할 수 있는 감독방안의 부재도 ESG 평가와 관련된 문제점으로 지적하였다.

특히 ESG 평가와 관련하여 지적되고 있는 대표적인 문제점으로 ESG 평가의 낮은 투명성과 함께 평가기관 사이에 ESG 평가 결과의 일관성 문제가 지적되었다. 평가방법도 불투명한 상태에서 평가회사별로 동일한 기업에 대한 ESG 평가 결과의 편차가 크게 되면 평가등급의 신뢰성과 비교가능성을 낮추어 평가받는 기업의 ESG 경영과 이들에 대한 ESG 투자 결정에 혼란을 줄 수 있다. 이는 ESG 투자 관점에서 투자 자본의 비효율적 배분을 초래한다. 동일한 ESG 경영에 대하여 평가회사에 따라 다른 평가가 나오게 되면, 평가받는 기업의 입장에서는 ESG 경영 유인이 낮아지면서 ESG 성과를 높이려는 의욕도 꺾일 수 있다. 그리고 ESG 평가회사별 성과 평가의 차이는 이와 연동한 CEO 등의 성과 보수 계약도 불완전하게 만들고 결국 기업의 ESG 경영에 장애가 될 수 있다. 전경련(2021. 4)은 현재 우리나라 기업에 대한 ESG 평가의 일관성 문제를 지적하였다(〈표 I-2〉 참조).

〈표 I-3〉 우리나라 보험회사 ESG 등급 차이

보험회사	KCGS	서스틴 베스트	MSCI	KCGS	서스틴 베스트	MSCI	등급 차이 (최대)
	평가기관별 고유등급 ¹⁾			조정등급 ²⁾			
동양생명	B+	B	BB	4	4	5	1
롯데손보	A	BB*	B	3	3*	6	3
메리츠화재	B	B	B	5	4	6	2
미래에셋생명	B+	BB*	B	4	3*	6	3
삼성생명	A	BB	BBB	3	3	4	1
삼성화재	A	BB	A	3	3	3	0
한화생명	A	A	BB	3	2	5	3
한화손해보험	A	A	BB	3	2	5	3
현대해상	A	A	A	3	2	3	1
DB손해보험	A	A	BBB	3	2	4	2

주: 1) KCGS는 2021년 등급, 서스틴베스트는 2021년 하반기 등급을 사용함, 하반기 등급이 없는 경우(*표시), 상반기 등급을 차용함, MSCI는 2019~2020 등급 중 가장 최근 등급을 사용함
 2) 조정등급은 평가기관별 고유등급을 기관별 비교가 가능하도록 숫자 등급으로 치환함
 자료: 서스틴베스트(2021); KCGS 보도자료(2021. 10. 26), “2021년 KCGS ESG 평가 및 등급 공표”; MSCI 홈페이지를 바탕으로 저자가 직접 작성함

우리나라 보험회사에 대한 ESG 평가의 경우도 평가등급에 차이가 나타난다. 작년(2021년)에 이루어진 국내 10개 보험회사의 ESG 평가는 최대 3등급의 차이를 보인다. 특히 외국 평가회사와 국내 평가회사 간 평가등급의 차이가 크게 나타난다(〈표 I-3〉 참조).

다. 연구의 목적

ESG 평가의 목적은 기업의 ESG 경영성과를 정확하게 측정하고 평가하여 이해관계자들의 의사결정에 도움을 주고 기업의 ESG 경영을 촉진하는 것이다. 따라서 보험회사 ESG 경영의 확산을 위하여 우리나라 보험회사 ESG 경영 성과를 보다 정확하게 반영할 수 있는 ESG 평가지표와 측정방안 등의 제시가 필요하다. 그리고 이를 위하여 우선 ESG 평가시장이 먼저 형성되고 평가방법론이 발달한 해외의 사례를 조사할 필요가 있다.

이 연구를 통하여 해외 ESG 평가시장의 현황 및 구조를 살펴보고 ESG 평가 관련 시장과 평가방법에 대하여 문제점으로 지적되는 내용을 파악한다. 그리고 ESG 평가의 기초가 되는 해외 ESG 평가회사의 평가지표와 방법을 소개한다. 이를 위하여 해외 ESG 평가시장 관련 보고서와 MSCI 등 해외 평가회사의 ESG 평가지표와 방법 등을 소개한다.

2. 선행연구

가. 국내외 주요 선행연구

ESG 평가와 관련된 최근의 학술 논문으로 Berg, Koelbel and Rigobon(2022), Avramov, Cheng, Lioui, and Tarelli(2021), 그리고 Gibson, Krueger and Schmidt(2021)을 들 수 있다.

Berg, Koelbel and Rigobon(2022)는 6대 주요 ESG 평가회사(KLD, Sustainalytics, Moody's ESG, S&P Global, Refinitive and MSCI)의 평가 결과 차이가 평가회사별 범위(38%), 측정(56%) 및 가중치(6%)의 차이에 기인함을 밝히고 있다. 그리고 측정치의 차이는 평가회사의 평가 대상 기업에 대한 전반적인 관점이 특정 항목의 측정치에 영향을 주는 측정자 효과로 설명한다.

Avramov, Cheng, Lioui and Tarelli(2021)는 모형을 통해 ESG 성과평가의 불확실성이 개별 주식의 시장 프리미엄을 높이고 CAPM 알파 및 베타와 양의 상관관계를 가짐을 보이고, 이를 6대 ESG 평가회사 자료를 통해 실증하는 연구이다. Gibson, Krueger and Schmidt(2021)는 7개의 ESG 제공 기업들의 자료를 통하여 ESG 평가 간 차이와 주가 수익률 간의 관계를 연구하였다. 연구 결과는 주가 수익률이 ESG 평가 차이와 양의 상관관계를 가지는데, 이는 리스크 프리미엄을 시사한다고 저자들은 해석하였다.

ESG 평가시장에 관한 광범위한 조사가 최근 유럽에서 이루어졌다. European Commission (2020. 11)은 유럽의 지속가능성 평가 및 데이터 시장의 현황과 문제점 그리고 이에 대한 권고안을 제시하고 있으며, ESG 평가시장에 대한 EU 차원의 규제도입을 염두에 두고 전반적인 ESG 평가시장의 문제점을 진단하고 개선방안을 제시하려는 목적의 보고서이다.

IOSCO(2021. 11)도 ESG 평가 및 데이터 시장의 현황을 조사하여 ESG 평가 관련 방법론에 대한 투명성 부족, 평가와 컨설팅 간 이해상충 등의 문제점을 지적하며 자본시장 규제 기관, ESG 평가 및 데이터 제공회사, 그리고 이러한 서비스 이용자에 대한 권고안을 제시하고 있다.

우리나라 ESG 평가와 관련된 연구로 이인형(2021)은 국내 ESG 평가기관의 평가 체계와 부여된 등급을 비교 분석하여 평가회사별로 부여등급의 상관관계와 신뢰도가 낮음을 보였다. 그리고 이와 관련한 정책적 시사점으로 중요성 관점의 분류체계를 마련하고 기업, 금융회사 그리고 금융상품 차원의 객관적 지표 기준과 투명한 공시가 필요함을 지적하였다. 또한 한국형 지표개발의 표준 마련과 함께 국제논의 참여를 통해 국제사회에서 ESG 경영에 대한 우리의 이해를 반영시킬 필요성을 주장하였다.

나. 선행연구와의 차이점

본 연구는 해외 ESG 평가시장 관련 현황과 주요 ESG 평가회사의 평가지표와 평가방법을 소개하기 위해 ESG 평가와 관련된 기존의 문헌과 자료를 조사하고 분석한다. 그리고 이를 통하여 우리나라의 보험회사 ESG 평가가 보험회사 ESG 경영을 실질적으로 반영하여 보험회사 ESG 경영이 활성화되는 데 도움이 될 수 있는 참고자료를 제공하고자 한다.

3. 연구범위와 방법

이 보고서를 통하여 ESG 평가시장과 평가방법 관련 해외사례와 국내 ESG 평가시장 현황과 활성화 방안에 관한 내용을 다룬다. ESG 평가시장의 일반적 현황은 증권감독의 국제기준 제정기구인 국제증권감독자협의회(IOSCO)의 2021년 보고서와 EU의 행정부에 해당하는 유럽 집행위원회(European Commission)의 2020년 보고서를 통해 개관한다. 그리고 해외 ESG 평가회사인 MSCI와 FTSE Russell의 ESG 평가회사의 평가방법론과 주요 ESG 지표를 살펴본다. 우리나라 ESG 평가시장에 관한 조사와 함께 ESG 평가시장을 활성화하기 위한 방향도 제시한다.

II

해외 ESG 평가 현황

1. ESG 평가 개관

가. ESG 평가의 개념⁶⁾

ESG 또는 지속가능성 평가에 대한 명확한 정의나 기준은 아직 정립되지 않은 상황이다. 하지만 국제증권감독자협의회(IOSCO)와 같은 국제기구나 유럽 집행위원회(European Commission)의 지속가능성 관련 보고서에 따르면 일반적 의미에서의 ESG 또는 지속가능성 평가에 대한 개념은 도출이 가능할 것이다.

ESG 평가란 지속가능성 이슈에 대한 접근 방법, 공시, 전략 또는 성과에 대한 비교평가에 기반하여 기업, 국가, 금융 상품 또는 펀드를 평가하는 것이다. 기업에 대한 ESG 평가에 한정한다면 ESG 평가란 기업의 지속가능성 전략과 성과를 평가하는 것이라고 할 수 있다.

기업에 대한 ESG 평가는 전적으로 비재무 정보에 기반할 수도 있고 재무 정보와 비재무 정보를 결합하여 장기적인 기업가치와 지속가능성을 평가할 수도 있다. 또한 지속가능성 전략과 성과의 비교평가는 정해진 기준에 따른 절대평가 또는 동종 기업과의 비교를 통한 상대평가에 기반할 수 있다. 그리고 일부 평가는 E, S 및 G 기준을 집합적으로 다루지만 다른 평가는 E, S 또는 G 문제를 특정하여 집중할 수도 있다. 예를 들어, 가장 널리 퍼진 이슈 중심 등급은 기후위험, 온실가스 배출 또는 저탄소 제품을 고려한 기후 관련 등급이 있다.

한편 ESMA(2020. 7)는 ESG 평가를 측정 대상에 따라 크게 세 그룹으로 분류한다. 가장 일반적인 형식은 ESG 위험 등급(ESG Risk Ratings)으로 ESG 위험과 실제 경영에 따른 회사의 노출을 측정한다. 그리고 ESG 요소가 기업에 미치는 영향을 측정하는 ESG 영향 등급(ESG Impact Ratings)도 있으며, 이 두 그룹 외에도 ESG 공시 수준이나 ESG 등급이 해당 기업 신용등급에 주는 영향 등과 같은 여러 가지 평가가 있을 수 있다.

6) European Commission(2020. 11)

나. ESG 평가의 목적

ESG 평가의 목적은 ESG 평가회사가 정의하는 일련의 지속가능성 기준에 대해 상대적인 회사의 성과를 측정하는 것이다. ESG 평가는 종종 투자 전 의사 결정(예: 포트폴리오 또는 펀드에 포함할 주식의 선택을 위한 정보 제공), 투자 후 분석 및 특징(예: 투자 상품 또는 펀드의 '지속가능성' 평가)에 사용된다. 또는 투자 심사 또는 회사 참여(회사의 주주인 투자자와 회사 경영진 사이 논의)를 위한 기초로 사용된다. 이를 통하여 기업의 ESG 경영성과를 측정하고 평가하여 이해관계자들의 의사결정에 도움을 주며 ESG 목적에 맞는 자금 조달을 도와 기업의 ESG 경영을 촉진한다.

Bloomberg, FTSE Russell, ISS, MSCI, Sustainalytics 등 영리(for profit, commercial) 평가 제공업체와 CDP와 같은 비영리(Non-profit, Non-commercial) 평가 제공업체의 목표 차이에도 주목할 필요가 있다. 영리 평가회사는 주요 목적이 ESG 평가 관련 서비스와 데이터 판매라고 할 수 있는데, 이러한 사업모형은 지속가능경영과 관련된 정보를 생산하고 이를 필요로 하는 곳에 제공함으로써 수익을 창출한다. 반면 CDP는 비영리 평가 제공업체로서 투자자는 물론 기업, 도시와 국가 등의 환경 관련 행동변화를 이끌어내는 것에 집중하며, 이들이 환경적 영향을 측정하고 이해함으로써 지속가능한 경제를 구축하기 위한 조치를 취하도록 만드는 것이 주된 목표라 할 수 있다.

다. ESG 평가의 종류

ESG 평가는 크게 기업의 ESG 경영 전반에 대한 평가를 통해 ESG 등급을 부여하는 ESG 등급평가와 이들 기업이 발행하는 채권 등의 ESG 적격 여부를 평가하는 ESG 인증평가로 크게 나눌 수 있다. 그리고 최근 높아지는 ESG 경영의 중요성에 따라서 기업의 ESG 요소가 해당 기업의 신용도에 미치는 영향이 높아지고 이에 대한 평가도 비중이 높아질 것으로 보인다.

ESG 등급평가는 기업의 ESG 리스크·기회 노출 정도와 리스크 관리 능력 등을 평가하여 점수 또는 등급화한 것이다. 투자자가 투자 대상 기업의 지속가능 수준을 참고하기 위하여 외부 평가회사에서 산정한 등급을 사용한다. 우리나라에서는 한국기업지배구조원, 서스틴베스트 그리고 지속가능발전소 등과 같은 ESG 전문 평가회사에서 수행한다.

ESG 평가의 다른 한 축인 ESG 인증평가는 발행된 채권 등이 국내외 ESG 가이드라인에 따르는지 외부 평가회사에서 인증하는 것이다. 채권을 예로 들면, 대표적인 ESG 가이드라인으로는 ICMA(국제자본시장협의회)⁷⁾와 같은 공인된 국제기준 제정기구의 녹색채권원칙(Green Bond Principles: GBP)이 있다. 이같은 ESG 채권에 대한 인증평가는 우리나라의 경우, 한국신용평가, 한국기업평가 그리고 NICE 신용평가와 같은 신용평가회사에서 주로 수행한다.

ESG 채권 인증평가의 대상인 ESG 채권이란 조달자금을 적격 ESG 프로젝트에 투입 및 배분하고, 조달자금의 사용, 프로젝트 평가와 및 선정 절차, 조달자금의 관리, 사후보고 등에 있어서 ICMA(국제자본시장협의회)와 같은 공인된 국제기준 제정기구에서 규정하는 요건을 충족하는 채권을 말한다. 즉, ESG 채권 인증은 특정 ESG 채권 발행자금의 운영, 관리, 집행 및 사후보고와 관련하여 ESG 관점에서 얼마나 효과적인 접근법을 채택하고 있는지에 대한 의견을 발행회사가 아니라 채권 발행 건별로 부여한다.

ESG 채권의 인증평가는 채권의 신용평가와도 구분할 필요가 있다. 일반적인 채권의 신용평가는 발행회사나 기관, 신용공여, 채무 등에 대한 미래의 상대적 신용위험에 대한 현재 시점의 신용평가회사 의견으로 금융채무의 상환가능성을 평가하는 것이 주목적이다.

반면, ESG 채권 인증평가는 ESG 채권으로 조달하는 자금을 각종(녹색 또는 사회적) 분류체계(Taxonomy)에 따라 공인된 기준에 부합하는 프로젝트에 사용하는 정도와 조달자금과 관련된 관리, 운영 및 투명성 확보의 정도를 평가하여 등급을 부여한다. ESG 채권 인증평가 등급은 기업의 일반적 ESG 평가등급이 아니며 해당 기업이 발행한 채권의 신용위험에 대한 의견도 아니다. 따라서 채권을 발행한 기업의 ESG 평가등급이나 신용등급이 낮더라도 ESG 채권 인증평가에서는 높은 등급을 받을 수 있다.

해외의 경우 기업이나 도시 및 국가 단위의 ESG 성과, 관리 또는 공시에 대한 평가가 제공되며 금융상품에 대한 ESG 평가도 제공된다. 회사나 국가의 ESG 성과, 관리 또는 공시 평가의 예로는 Bloomberg ESG 공시 점수와 Bloomberg ESG 점수, CDP 기후, 물 또는 산림 점수, FTSE Russell ESG 평가, ISS ESG 기업 평가, ISS 품질 점수, ISS ESG 국가 등급, ISS 탄소 위험 평가, ISS SDG 영향 평가, MSCI ESG 평가, Refinitiv ESG 점수 Rep Risk 등급, SAM CSA 평가, Sustainalytics ESG 위험 평가 및 Vigeo Eiris 지속가능성 평가 등이 있다.

7) International Capital Market Association

해외의 금융상품에 대한 ESG 평가로는 MSCI ESG 펀드 평가나 ISS ESG 펀드 평가 등과 같이 펀드에 대한 ESG 평가가 제공되고 있다. ESG 펀드 평가는 투자 포트폴리오에서 펀드나 ETF 부분의 ESG 특성 관련 투명성과 이해를 높이기 위하여 제공된다. ESG 관련 펀드가 증가하고 자산운용사의 ESG 투자 전략 선택도 늘어나며 투자 펀드의 ESG 리스크와 특성에 대한 정보를 제공하는 ESG 펀드 평가도 늘어나는 추세이다.

라. ESG 평가의 활용

ESG 평가는 다양하게 활용된다. 우선 자산관리자는 ESG 평가등급을 사용하여 투자 과정에 ESG 요소를 통합하고 투자 포트폴리오의 ESG 리스크 노출·기회를 관리한다. 또한 ESG 평가등급은 ESG 투자 상품의 개발과 감독에도 활용된다. 또한 자산운용사는 ESG 평가를 활용하여 투자한 회사를 ESG 측면에서 긍정적인 방향으로 유도하기 위한 전략을 제시하거나, 투자한 회사의 지속가능경영 이니셔티브를 위한 가이드를 제공한다. ESG 평가는 기업에 대한 투자자들의 의사결정을 돕기 위한 정보를 담은 지속가능 보고서의 제작에도 활용된다. ESG 평가는 또한 투자 기관이 외부 투자수탁 기관의 ESG 노출도를 평가할 때 활용되기도 한다.

ESG 평가의 원자료 성격인 ESG 데이터도 투자 포트폴리오의 ESG 측면 관리, ESG 투자 상품 개발에 활용되고 있는데, ESG 등급보다 폭넓은 목적으로 활용되고 있다. 지속가능경영 보고서의 방침이나 감독기관에 대한 보고규제를 준수하기 위해 활용되기도 하고 무기제조 회사와 같은 특정 회사들을 걸러내기 위한 장치로도 활용되고 있다. 또한 자산관리 기관이 수행하는 환경적 분석에서 기업들의 투자 포트폴리오가 파리협약에 부합하는지 등을 모니터링 하는 데 활용되기도 한다.⁸⁾

8) IOSCO(2021. 11), pp. 24~25

2. 해외 ESG 평가 관련 현황

가. 시장 현황⁹⁾

ESG 평가에 대한 명확한 정의가 부재한 상태에서 관련 상품 및 서비스의 공급 주체인 ESG 평가회사(Sustainability Rating Agencies; SRA)도 명확하게 그 범위를 한정하기 어렵다. 그러나 넓은 범위에서 ESG 평가 관련 상품 및 서비스를 제공하는 회사에는 다양한 유형이 있는데, Bloomberg나 Refinitiv 등과 같은 일반적 시장 데이터 공급자와 Sustainalytics나 CDP와 같은 전문적 ESG 데이터 공급자, 그리고 Moodys와 같은 신용평가사, London Stock Exchange(LSE)와 같은 거래소 그리고 Arabesque와 RobecoSAM 등과 같은 자산관리자를 들 수 있다. 또한 MSCI와 FTSE Russell 등 벤치마크 관리자¹⁰⁾와 컨설팅 회사 등도 주요 ESG 평가 및 데이터 공급자에 포함된다. 여기서는 주로 ESG 평가 및 데이터 제공을 주된 사업으로 하는 회사를 대상으로 논의를 전개한다.

1) 시장 규모

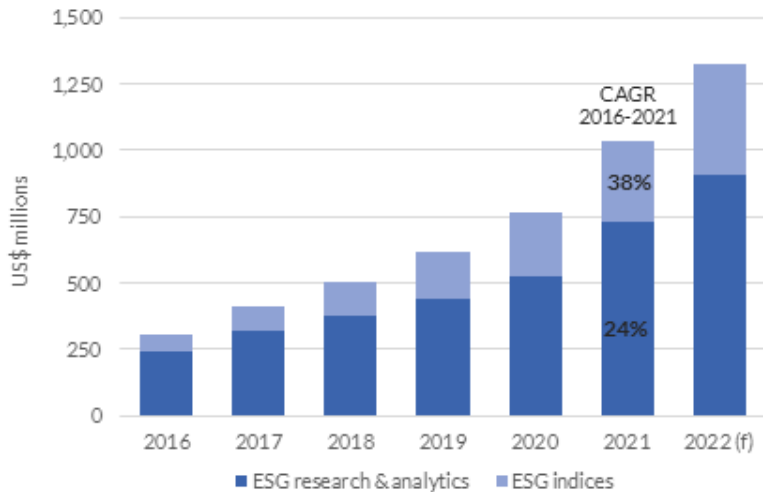
지난 10년 동안 지속가능성 관련 데이터, 평가, 연구 관련 상품 및 서비스에 대한 수요가 급격히 증가하였다. 특히 최근 들어 ESG 데이터 시장이 크게 성장하여 한 시장조사¹¹⁾에 의하면 2016년부터 5년간 가파른 성장세를 보이면서 2021년 말에는 관련 시장 시장 규모가 10억 달러를 넘어섰다(〈그림 II-1〉 참조). 이 같은 ESG 평가 및 데이터 시장의 빠른 성장은 ESG 요소를 통합하려는 각종 기금의 수요가 크게 증가한 것과 함께 SFDR과 CSRD와 같은 기후변화의 심화에 따른 각종 환경 관련 공시 및 보고 관련 규제의 강화에 기인한다.

9) European Commission(2020. 11)

10) 지속가능한 투자, 벤치마크 관리자는 각 벤치마크의 기준에 맞는 독점적인 회사 선택 방법론을 기반으로 ESG 또는 지속가능성 관련 벤치마크 또는 벤치마크 제품군을 제공하거나 발표하는 회사로서 MSCI, FTSE Russell, S&P, STOXX 등이 있음

11) Anne-Laure Foubert(2022. 4. 19)

〈그림 II-1〉 ESG 평가 관련 시장 규모 증가 추세



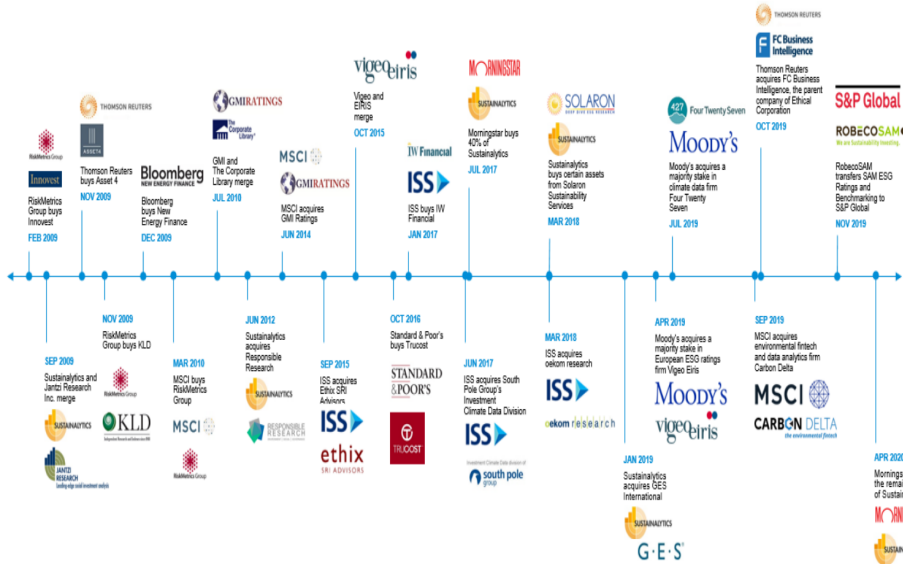
자료: Anne-Laure Foubert(2022. 4. 19)

2) 시장 구조

ESG 관련 시장에서 주요 ESG 평가 및 데이터 제공회사로는 Bloomberg, MSCI, Sustainalytics, ISS, FSTE Russell, S&P, Vigeo Eiris, Refinitiv(구 Thomson Reuters) 등을 들 수 있으며 KPMG에 의하면 약 150개 회사가 활동하는 것으로 알려져 있다.¹²⁾ 이들 중 MSCI, ISS ESG 그리고 Sustainalytics가 ESG 데이터 시장의 3대 회사로 60%의 시장을 점유하고 있다. 그러나 높은 집중도에도 불구하고 신규 회사의 진입과 다수의 소시장 규모 전문회사들로 인하여 경쟁이 활발한 역동적인 시장으로 평가되며 지난 10년 동안 인수 및 합병이 활발하게 진행되었다(〈그림 II-2〉 참조).

12) KPMG(2020. 2)

〈그림 II-2〉 ESG 관련 평가기관 인수 및 합병



자료: ERM Research, European Commission(2020. 11)에서 재인용함

최근 주요 인수 및 합병 사례만 보아도 2019년에 Moody's는 프랑스 기반의 Vigeo Eiris를, S&P Global은 RobecoSAM의 ESG 평가 및 벤치마킹 사업을 인수했으며 MSCI는 Carbon Delta를 인수하였다. 그리고 2020년에 Morningstar는 Sustainalytics를 100% 인수하였는데 Morningstar는 2017년 Sustainalytics의 지분 40%를 인수한 바 있다. 즉, Moody's, MSCI, Bloomberg 등 기존 금융시장 정보 상품 및 서비스 제공 대기업들이 전문성을 확장하기 위해 소규모의 지속가능성 전문 회사를 인수하는 양상을 보여왔으며. 이러한 인수와 합병으로 인해 여러 대형 제공업체가 시장을 지배하고 여러 ESG 관련 서비스를 제공하는 시장의 현재 상태가 형성되었다(표 II-1) 참조).

〈표 II-1〉 주요 글로벌 ESG 평가회사

그룹·회사명	본사	주요 회사	평가 대상
Bloomberg	뉴욕	유럽 본부 런던 유럽 사무소 프랑크 푸르트	전 세계 102개 나라 11,700개 기업 유럽 회원국 시장 시가총액의 76~100% 대상
CDP	런던	CDP Europe	전 세계 시가총액 50% 8,900개 회사
London Stock Exchange	런던	FTSE Russell - 파리, 마드리드, 밀란 등 Beyond Ratings - 파리	47개 국가 7,400개 주식을 토대로 FTSE All World Index, FTSE All Share Index 등 지수 공급
ISS	프랑크 푸르트	Oekom 사무소 - 파리, 베를린, 브뤼셀, 바르셀로나 등	ESG 기업 평가는 글로벌 및 로컬 지수 기반 5,000개 이상 기업 Quality Score는 아태 및 EMEA 지역 4,700개 상장기업
MSCI	뉴욕	사무소 - 파리, 밀란 프랑크 푸르트 등 Carbon Delta - 취리히	8,500개(자회사 포함 14,000개) 전 세계 680,000개 주식 및 채권
Refinitiv	런던	유럽에 32개 사무소	전 세계 9,000개 기업 2,100개 이상 유럽 기업
RepRisk	취리히	EMEA 본부는 베를린 사무소 - 파리, 프랑크 푸르트, 밀란	160,000개 상장 및 비상장 기업
S&P	뉴욕	SAM 취리히 Trucost 런던	전 세계 7,300개 기업
Morningstar	시카고	Sustainalytics 본부는 암스텔담 사무소 - 파리, 프랑크 푸르트 등	전 세계 주요 지수에 포함된 42개 산업의 약 11,000개 기업
Moody's	뉴욕	Vigeo Eiris, Bannolet, France Four Twenty Seven - 버클리, CA	유럽, 북미, 아태 및 신흥국 5,000개 기업

자료: European Commission(2020. 11); Anne-Laure Foubert(2022. 4. 19)

특히 지난 5년 동안 일어난 ESG 평가 및 데이터 시장의 두 가지 주요 추세는 금융 대기업의 ESG 평가 및 데이터 관련 회사 인수와 신규 진입을 통한 ESG 정보 관련 회사의 양적 증가이다. 이렇게 대규모 금융정보 관련 회사가 지속가능성 관련 산업에 진입하고 관련

기업의 수도 증가하는 것은 이들 기업이 앞으로 지속가능성 평가, 데이터 및 연구와 같은 사업모형이 전략적으로 중요해지고 장기적으로 수익을 창출할 수 있는 잠재력을 가진 것으로 판단하였기 때문일 것이다.

3) ESG 평가시장의 수요 측면

글로벌 ESG 평가시장의 주요 수요층은 크게 금융투자자와 투자은행이다. 금융투자자는 자산소유자(Asset Owner)와 자산관리자(Asset Manager)를 포함한다. 금융투자자는 가용한 지속가능성 관련 정보를 활용하여 자산 분배 및 투자에 관한 자신들의 결정을 알리고, 지속가능성 관련 문제에 관한 투자 대상 기업의 이사회에 참여하며, 자신의 포트폴리오 기업에 대한 지속가능성 관련 데이터 및 정보를 투자 관리 관행에 통합한다. 투자 은행은 지속가능성 관련 데이터 및 정보를 평가하여 투자자에게 매수, 보유 및 매도를 권유한다. 다음은 ESG 평가시장에서 차지하는 비중으로 각 수요자 그룹의 수는 UN 책임투자원칙(PRI) 서명에 근거한 추정치이다.

자산소유자는 연기금, 보험회사, 공공기관, 비영리재단(Foundation), 초고액자산가 투자관리회사(Family Office)와 개인투자자를 망라한다. UN PRI에는 2020년 7월 기준, 552개의 자산소유자가 서명했으며 그 중 234개는 EU 기반이고 65개는 영국 기반이다(Channel Islands 와 Isle of Man을 포함). Opimas 보고서¹³⁾에 따르면 자산 소유자는 ‘ESG 데이터’에 대한 세계 시장의 약 12%를 차지한다. 그리고 2020년 7월 기준, UN PRI에 2,348명의 자산관리자가 서명했으며 그 중 760개는 EU 기반이고 379개는 영국 기반이다. Opimas 보고서에 따르면 자산 관리자는 전체 시장의 약 59%로 ‘ESG 데이터’에 대한 가장 큰 수요를 차지한다. 마지막으로 주요 투자은행으로는 Barclays, Bank of America, BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank 및 Goldman Sachs가 있고, EU에는 약 142개의 투자 은행이 활동하고 있다.

지역적으로는 EU의 ESG 관련 보고 및 공시 규제 강화에 따라 60%를 넘는 ESG 평가 및 데이터 시장 수요가 유럽에서 일어나고 있으며, 북미 수요는 전 세계 수요의 1/3을 차지한다. 반면 아시아 지역의 ESG 평가 및 데이터 수요는 아직 미미한 것으로 보고된다.

이처럼 ESG 평가 및 데이터 제품의 수요는 지역에 따라 다를 수 있으며 동일 지역 내에서

13) Anne-Laure Foubert(2020. 3. 9)

도 국가별로 차이가 날 수 있다. 데이터 제품에 대한 수요가 높은 지역 또는 국가는 ESG 투자 관련 입법 및 규제 수준이나 투자자의 관심이 높은 국가라고 볼 수 있다. 그리고 유럽 내에서는 특정 국가의 특정 제품에 대한 선호도가 두드러지는 현상을 보이는데, 이러한 선호는 어느 정도 투자자 수요와 규제 요건의 조합으로 볼 수도 있다.

ESG 평가 및 데이터 시장의 수요와 지속가능 공시 등 ESG 투자 관련 제도의 상관성은 이제 ESG 평가시장이 자리잡고 성장하려는 우리나라에 많은 시사점을 준다. 즉, ESG 평가의 기초가 되는 ESG 데이터 생산은 ESG 관점의 투자자 요구와 기업의 자발적인 공시 노력도 중요하지만 이를 뒷받침하는 지속가능 투자와 관련된 제도적인 인프라가 함께 갖추어져야 한다는 것이다.

나. ESG 평가시장의 문제와 원인¹⁴⁾

1) 수익구조에 따른 유인

ESG 평가 상품의 수익 구조로는 '구독자 결제' 구조와 '발행자 결제' 구조가 있다. 구독자 결제 구조에서는 투자자, 자산관리 기관과 같은 ESG 평가 상품 이용자가 값을 지불하며, 발행자 결제 구조에서는 채권 발행 기업과 같이 ESG 평가의 대상이 되는 기업이 값을 지불한다. 현재 ESG 평가시장 전체 수입의 85~100%를 차지하는 대부분의 상품은 구독자 결제 구조를 취하고 있다.

구독자 결제 구조는 값을 지불하는 주체인 이용자들의 수요에 따라 평가회사가 정보의 품질이 보장되지 않은 지역 혹은 기업에 대해서까지 최대한 정보를 제공할 유인을 발생시키기 때문에 평가회사로 하여금 정보의 질보다는 양에 치중하도록 한다. 기업들에게 ESG 평가의 대상이 될 유인이 주어진다면 향후에는 ESG 평가 상품 시장의 수익 구조가 발행자 결제 구조로 전환되면서 이러한 문제가 해결될 수도 있다.

2) 기업의 비체계적 ESG 정보 공시

현재 평가 대상 기업의 ESG 정보는 연간 보고서, 지속가능보고서, 회사 웹사이트 등 여러

14) IOSCO(2021. 11)

곳에 분산되어 비체계적으로 공시되고 있다. 공시의 위치, 형식, 내용 등이 비체계적이기 때문에 여러 보고서에 중복되어 공시되기도 하고 평가회사는 모든 정보가 빠짐없이 수집되었는지 확인하기가 어려우며 지난 시계열 데이터를 확보하기 어려운 경우도 많다. 이를 해결하기 위해서는 모든 ESG 정보를 통합하여 공시하는 하나의 위치를 정할 필요가 있다는 의견이 제시되었다.

기업이 ESG 정보를 공시하는 시점 또한 제각각이어서 ESG 평가회사의 모니터링 주기가 빈번해져야 하는 문제점이 발생한다. 이를 해결하기 위해서는 연초마다 기업들로 하여금 ESG 정보 공시 일정을 발표하도록 하는 방안이 제시되었다.

3) 부차적 서비스에 따른 이해관계 충돌

ESG 평가회사는 ESG 등급이나 ESG 데이터 상품 외에 부차적 서비스를 제공하기도 하는데 이러한 서비스가 ESG 평가결과에 영향을 미칠 수 있어 ESG 평가의 독립성이 훼손될 수 있다. 부차적 서비스의 예로는 ESG 주가지표 제공, ESG 우수기업 선정과 같은 인증 서비스, 지속가능성 규제 준수를 위한 지원 서비스, 책임투자 전략 등 포트폴리오 자문 서비스, ESG 등급 향상을 위한 자문 서비스 등이 있다. 일부 글로벌 ESG 평가회사들은 이러한 문제를 해결하기 위해 담당 직원을 구분하는 등 ESG 평가 사업과 부차적 서비스 사업을 분리하여 ESG 평가의 독립성과 투명성을 보존하려 하고 있다.

4) 데이터 누락에 대한 감점

공시된 정보의 부족 등으로 인하여 데이터 누락이 발생하는 경우 평가회사는 누락값을 대신하여 해당 산업의 평균치를 사용할 수도 있으나 이렇게 하면 ESG 성과가 평균보다 미흡한 기업은 공시를 안 할 유인이 발생한다. 그래서 평가회사는 기업이 데이터를 누락하는 경우에 대하여 감점을 하는 경우도 있다.

그런데 데이터 누락으로 감점을 받을 수 있다는 사실을 평가회사가 사전에 알리지 않고 기업에 데이터를 요청하는 경우, 데이터를 누락한 기업이 부당한 불이익을 당하기도 하는 것으로 조사되었다. 이를 해결하기 위해서는 평가 대상 기업이 해당 데이터를 제출하지 못하는 이유 또는 해당 데이터는 제출이 불가능하다는 답변이라도 기술할 수 있는 기회가 주어져야 한다는 의견이 제시되었다.

5) 평가결과에 대한 검증권한 제한

구독자 결제 구조는 ESG 평가회사가 평가 대상 기업과 충분히 소통할 유인을 제공하지 못하기 때문에 평가결과에 대한 검증이 적절히 이루어지지 못하기도 한다. 평가회사는 평가 결과물에 대한 기업의 접근 권한에 가격을 부과하거나, 기업이 먼저 요청하지 않는 경우 접근의 기회를 주지 않기도 하며, 검증에 사용할 수 있는 시간을 매우 짧게 제공하여 불편을 초래하기도 한다. 그 결과 기업의 검증이 이루어지기 전에 상품의 이용자인 투자자에게 먼저 ESG 평가 상품이 전달되기도 한다.

6) 평가회사의 정보 요청 방식

ESG 평가회사들은 제각기 다른 문항으로 정보를 요청하는데 평가 대상 기업 다수는 방대한 문항의 수와 빈도로 인해 소요되는 많은 시간을 부담으로 인식하고 있다. 이로 인해 응답의 정확도가 떨어지는 문제가 발생할 수 있으며, 평가회사별로 정보를 요청하는 시점 또한 달라 이러한 부담은 더욱 가중된다.

이를 해결하기 위해서는 평가회사가 정보 요청 일정을 사전에 공지하도록 하고 정보 요청 시에는 이미 정보가 입력되어 있는 양식에서 평가 대상 기업이 검토하는 방식으로 효율성을 높여야 한다는 의견이 제시되었다. 즉, 평가회사는 과거에 기업이 제출한 정보나 공식 자료를 활용하여 1차적으로 완성된 양식을 기업에게 제공하고 기업은 여기에서 업데이트가 필요하거나 오류가 있는 부분만 수정하는 방식을 취하면 기업의 부담이 완화될 수 있고 정확도는 향상될 수 있다.

7) 평가회사 방법론의 투명성

ESG 평가회사는 평가방법론을 평가 대상 기업에게 투명하게 설명하고 있지 않기 때문에 평가 대상 기업이 취지에 맞지 않는 부정확한 자료를 제출할 수 있다. 즉, 정보 요청 시 문항의 맥락이 기업에게 명확히 전달되지 않으면 기업 측에서는 응답한 자료가 ESG 평가에, 그리고 투자에 어떻게 활용되는지 이해하지 못한 채 부정확한 답변을 할 가능성이 있다.

또한 평가지표와 가중치, 절대평가 또는 상대평가 방식, 평가기준 등이 완전히 투명하게 공개되지 않는기 때문에, 응답한 자료가 어떻게 반영되어 최종 평가결과가 산출되었는지

를 평가 대상 기업이 이해하기가 어렵고 이에 따라 ESG 경영성과 개선의 방향을 파악하기가 어려워진다. 즉, ESG 등급을 향상시키기 위해 차후에는 사업 모형과 관행을 어떻게 개선해야 하는지를 기업이 파악하기가 어려워지는데 이는 ESG 평가의 궁극적 목적이 훼손되는 문제라 할 수 있다.

한편, ESG 평가회사가 방법론을 사전 고지 없이 수시로 변경하는 경우도 있으며, 이때는 기업과 투자자에게 혼란을 초래할 뿐만 아니라 평가 대상 기업의 ESG 성과에 대해서 발전 경과를 살펴보기가 어려워진다는 문제점이 있다.

다. ESG 평가 규제 현황

ESG 평가 및 데이터 상품 시장은 빠른 속도로 성장하고 있으나 아직 안정적으로 정착하였다고 보기에는 이른 단계로 국내외적으로 아직 ESG 평가 관련 시장에 대한 명시적 규제나 정책도 도입되지 않은 상태이다. 그러나 ESG 평가 및 데이터 상품과 시장에 대한 규제의 필요성은 유럽 금융감독당국을 중심으로 의견이 모아진 것으로 보인다.

현재 EU에서는 ESG 평가 및 데이터 관련 시장의 현황에 대한 조사 및 연구를 거쳐 ESG 평가회사에 대한 규제 도입 전 의견수렴 절차를 진행하였다.¹⁵⁾ 의견수렴은 2022년 4월 4일에서 2022년 6월 6일까지 진행되었는데, 의견수렴의 대상은 ESG 평가 제공기관, 신용평가사, 투자자, 기업, 감독기관을 포함한 규제당국, 시민단체 및 학계를 포함하며 ESG 평가등급의 정의, 평가방법론, 비교가능성 제고방안, ESG 평가와 컨설팅 간 이해상충 제거 방안 등의 내용 등을 담고 있다.

EU 집행위원회가 의견수렴에 앞서 수행한 연구¹⁶⁾에 따르면 지속가능성 관련 데이터, 평가 및 연구 제공 행위는 정보를 수집하고 게시하는 조직 또는 개인에 적용되는 일반적인 법률의 적용은 받으나 ESG 평가에 대하여 특별히 정하는 금융규제가 별도로 적용되지 않는다. 그 이유는 이러한 행위가 금융상품 매매와 관련된 제안, 조언이나 권유가 아니고 투표나 프록시를 권유하기 위한 것도 아니어서 금융규제 대상에서 제외되기 때문이다.

하지만 앞선 연구에서는 ESG 평가 및 데이터 시장과 관련하여 평가의 투명성과 일관성, 이해상충 등 다양한 문제점 또한 제기되면서 평가 데이터, 평가 지표와 가중치와 같은 평

15) European Commission(2022. 4)

16) European Commission(2020. 11)

가방법과 관련된 ESG 평가 및 데이터 제공업체의 투명성을 높이고, 보다 세부적이고 일관된 데이터를 적시에 제공하여 기업과 자산운용사 같은 투자자들의 재무 분석에 ESG 요소를 통합할 수 있도록 하는 등의 권고안을 제시한 바 있다(부록 표 1) 참조).

1. MSCI

현재의 MSCI는 ESG 평가 관련 회사들과 여러 차례 인수합병을 거쳐 만들어진 회사이다. 우선 2010년 MSCI는 리스크 관리 및 기업지배구조 관련 서비스 제공업체인 RiskMetrics Group을 인수하였는데, RiskMetrics는 투자자 의사결정 자문회사인 ISS(Institutional Shareholder Services)를 2007년에, 그리고 ESG 리서치 관련 회사인 Innovest Strategic Value Advisors를 2009년 2월, Kinder Lydenberg Domini(KLD) Research & Analytics를 2009년 11월에 각각 인수한 바 있다. 마지막 두 회사가 현재 MSCI ESG Research이다.

또한 MSCI는 2010년 7월에 헤지펀드 투자자를 위한 위험 투명성 및 위험 측정 도구 제공 업체인 MeasureRisk를 인수하였고, 2013년 1월에는 미국 기관 투자 커뮤니티에 성과 보고 도구를 제공하는 InvestorForce를, 2014년 8월 기업지배구조 리서치 및 신용평가 제공 업체인 Governance Holdings Co.(GMI Ratings)를 각각 인수하였다.

MSCI는 이러한 인수합병을 통하여 빅 데이터 제공업체에서 시작하여 뮤추얼 펀드, 연기금과 헤지펀드를 포함한 기관 투자자 대상 ESG 정보 제공업체로서 범위를 확장한 사례이다. 또한 MSCI ESG Research에서 제공하는 ESG 데이터 및 등급은 MSCI ESG 지수 구성에 사용되어 전 세계 투자자의 투자 결정에 가장 중요한 정보 중 하나로 자리 잡았다.

MSCI ESG 평가는 장기적이고 재무적인 ESG 관련 리스크에 대한 기업의 회복력을 측정한다. 즉, 어떤 산업에 속한 한 기업이 발생시키는 음의 외부효과 중에서 어떤 이슈가 증장기적으로 그 기업에 예상하지 못한 비용으로 전가되는지(리스크)와 역으로, 한 산업에 영향을 주는 어떤 ESG 이슈가 증장기적으로 그 기업에 기회로 전환될 수 있는지에 답한다. 구체적으로, MSCI ESG 평가모형은 평가 대상 기업에 관한 4가지 핵심 질문에 대하여 답을 구하고자 한다.

1. 기업과 산업이 당면한 가장 중요한 ESG 리스크와 기회는 무엇인가?

2. 그 기업은 그러한 핵심 리스크와 기회에 어떤 방식으로 노출되어 있는가?
3. 그 기업은 그러한 핵심 리스크와 기회를 얼마나 잘 관리하고 있는가?
4. 그 기업의 전반적인 상황은 어떠하며 다른 글로벌 동종 회사와 비교하면 어떠한가?

이를 위하여 MSCI ESG 등급은 자체적 방법론을 사용하여 장기적인 산업 전반의 ESG 위험에 대한 기업의 탄력성을 측정하도록 설계되었다. 그리고 ESG 위험에 대한 노출과 경쟁기업에 비해 ESG 위험을 얼마나 잘 관리하는지에 따라 AAA에서부터 CCC까지 7등급으로 나누어 평가등급을 부여한다.

가. 산업의 중대한(Material) ESG 리스크와 기회

ESG 리스크와 기회는 (기후변화, 자원고갈, 인구구조 변화 등) 거대한 추세와 회사의 사업 모형에 의해 형성되며, 동일 산업에 속한 기업들은 일반적으로 동일한 주요 리스크와 기회를 가지게 되지만 회사마다 이에 대한 노출 정도는 차이가 있다.

MSCI ESG 평가 모형은 각 산업에 중대하다고 결정된 이슈에만 초점을 맞추는데, 어떤 산업에 중대한 리스크란 그 산업에 속한 기업들에게 상당한 비용을 유발시킬 가능성이 큰 리스크를 말한다. 예를 들면, 핵심적 화학 재료 사용을 금지하는 규제를 들 수 있다. 그리고 어떤 산업에 중대한 기회란 그 산업에 속한 기업들이 이익을 현실화시킬 가능성이 큰 기회를 말하며 예로는 LED 전구 산업에 청정 기술과 관련된 기회를 들 수 있다.

MSCI는 각 산업에 대한 중대한 리스크와 기회를 각 산업에 미치는 영향의 범위 및 평균 값에 의한 양적 모형을 통하여 인식한다. 산업에 미치는 외적 영향의 예로는 탄소 집적, 물 집적, 상해율 등이 있다. 일반적인 사업모형에서 벗어난 회사는 추가적인 핵심 리스크에 노출되거나 또는 노출이 거의 없을 것으로 간주된다.

특정 회사에 대한 예외는 다각화된 사업모형, 사회적 논란, 산업의 규칙에 근거하여 허용되며, 리스크와 기회가 인식되는 경우, 이들 핵심 이슈들은 각 산업과 기업으로 할당된다.

〈표 III-1〉 MSCI ESG 핵심 이슈

3대 주축 (3 Pillars)	10개 주제 (10 Themes)	35개 ESG 핵심 이슈 (35 ESG Key Issues)	
환경(13)	기후변화(4)	탄소배출	환경영향 파이낸싱
		제조물 탄소 발자국	기후변화 취약성
	자연자원(3)	물 부족	원재료 조달
		생물다양성과 토지사용	
	공해 및 폐기물(3)	유해 배기가스 및 폐기물	전자제품 폐기물
		포장재와 폐기물	
	환경적 기회(3)	친환경 기술의 기회	신재생 에너지의 기회
		친환경 건물의 기회	
사회(16)	인적자원(4)	노무 관리	인적자원 개발
		보건 및 안전	공급망 노동조건
	제조물 책임(6)	제조물 안전 및 품질	사생활 보호와 자료 보안
		화학물질 안전	책임투자
		금융소비자보호	건강 및 인구적 리스크 보장
	이해관계자 반대(2)	논란적 조달방식	지역사회 관계
	사회적 기회(4)	홍보 접근	건강관리 접근
		재정 접근	영양 및 보건 기회
지배구조(6)	기업지배구조(4)	이사회	소유와 지배
		보수	회계
	기업행동(2)	기업윤리	조세 투명성

자료: MSCI(2020. 12)

나. ESG 평가와 가중치 부여

최종 ESG 평가에 도달하기 위하여 개별회사의 핵심 이슈 점수의 가중평균은 동종 기업의 ESG 평가를 기준으로 평준화(Normalize) 과정을 거친다. 그리고 위원회 단계의 의견까지 고려된 후, 각 회사의 최종 산업에 따른 조정을 거친 점수에 따라 최상(AAA)에서 최하(CCC)에 걸쳐 평가등급을 받게 된다. 이 같은 평가는 절대적이지는 않더라도 회사의 동종 기업들과 비교되어 명시적 의도를 가지고 해석될 수 있게 된다.

MSCI ESG 평가지표는 환경, 사회, 지배구조의 3대 주축(Pillars), 10개 주제(Themes), 35

개 핵심 이슈(Key Issues)로 구성된다(〈표 III-1〉 참조). 이들 핵심 이슈 중 글로벌산업분류 표준(GICS¹⁷⁾)의 세분류산업(sub-industry) 단계(〈그림 III-1〉 참조)에서 산업별로 주요 핵심 이슈가 선정되고 각 핵심 이슈의 전반적 평가에 기여를 결정짓는 가중치가 정해진다.

〈그림 III-1〉 글로벌산업분류표준 피라미드



자료: <https://www.msci.com/gics>

글로벌산업분류표준(GICS)의 11개 산업권역(Sectors)은 금융(Financials), 부동산, 에너지, IT, 건강관리, 통신 등을 포함하며 금융에 속하는 3개 산업군(Industry Groups)은 은행, 보험, 금융투자(Diversified Financials)를 포함한다. 보험산업군은 보험, 은행 산업군은 은행과 저축은행 등 2개 산업(Industries)으로 나뉘고, 금융투자 산업군은 자본시장, 부동산 투자 등 4개 산업(Industries)을 포함한다.

보험산업군은 보험산업으로 분화가 없다. 각각의 산업은 다시 세분류산업(sub-industries)으로 나누어지는데, 보험산업 아래에는 다시 생명보험(Life and Health Insurance), 손해보험(Property and Casualty Insurance), 재보험(Reinsurance), 결합보험(Multi-line Insurance), 보험중개(Insurance Brokers) 등 5개의 세분류산업이 있다. 핵심 이슈 평가는 이러한 세분류산업 단위로 이루어지며 각 산업별로 ESG 지표와 가중치가 부여된다.

산업별로 각 핵심 이슈는 통상 5~30%의 ESG 평가를 구성하며 가중치는 환경 및 사회에 미치는 긍정 및 부정적 영향, 다른 산업 대비 해당 산업에 주는 기여, 리스크 및 기회의 예

17) Global Industrial Classification Standard, S&P Dow Jones Indices와 MSCI가 함께 만든 글로벌 표준산업 분류체계임

상 실현 시기 등을 고려하여 정해진다(〈표 Ⅲ-2〉 참조). 환경 및 사회에 주는 산업의 영향 정도는 데이터에 기반하여 각 세분류산업(Sub-industry)을 각 핵심 이슈에 대한 영향 정도에 따라 높음, 중간, 또는 낮음으로 분류한다. 리스크와 기회의 실현 시기는 각 핵심 이슈가 회사에 미치는 리스크와 기회의 형태에 따라 기간(단기, 중기, 장기)을 분류한다. 높은 영향과 단기로 정의되는 핵심 이슈는 낮은 영향과 장기로 정의되는 경우보다 3배의 가중치를 가지게 된다.

〈표 Ⅲ-2〉 핵심 이슈 가중치 부여 체계

구분	리스크와 기회의 예상 실현 기간		
	구분	단기(2년 미만)	장기(5년 이상)
산업의 영향 정도	높은(Major) 영향	최대 가중치	-
	낮은(Minor) 영향	-	최저 가중치

자료: MSCI(2020. 12)

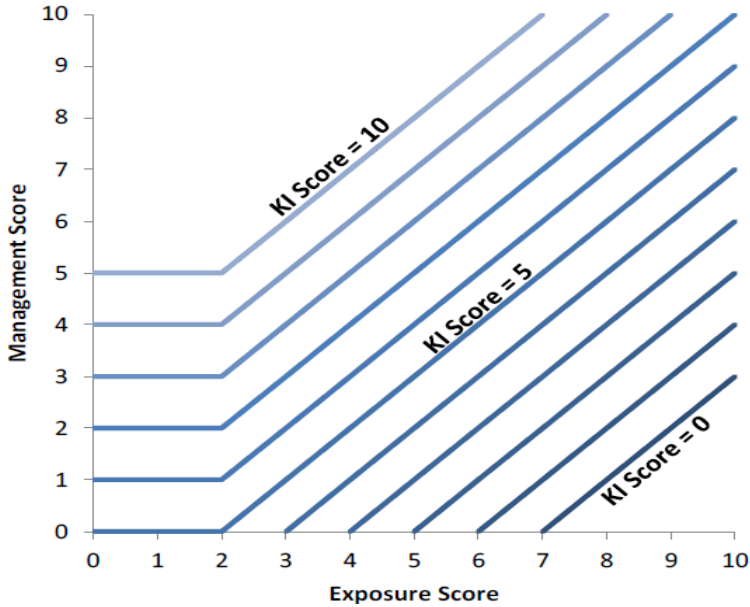
지배구조 Pillar 관련 가중치는 2020년 11월부터 모든 세분류산업에 대하여 기업지배구조는 높은 영향과 장기, 기업행동은 중간 영향과 장기를 가정하여 정해지며 지배구조 관련 가중치는 33% 이상을 부여해야 한다.

다. 핵심 이슈 평가

1) 리스크(Risks)

회사가 핵심 ESG 리스크를 적절하게 관리하는 지 알기 위해 MSCI ESG 평가는 회사의 리스크 노출과 리스크 관리를 측정한다. 핵심 이슈에 대하여 좋은 평가를 받기 위해서는 리스크 노출 정도에 비례하여 관리가 필요하다. 즉, 노출이 심한 경우 높은 관리 수준이 필요하며, 노출이 제한적인 경우에는 이에 맞는 적정 수준의 관리가 이루어지는 경우도 허용된다.

〈그림 III-2〉 MSCI 리스크 노출과 관리 병합 점수(리스크 핵심 이슈)



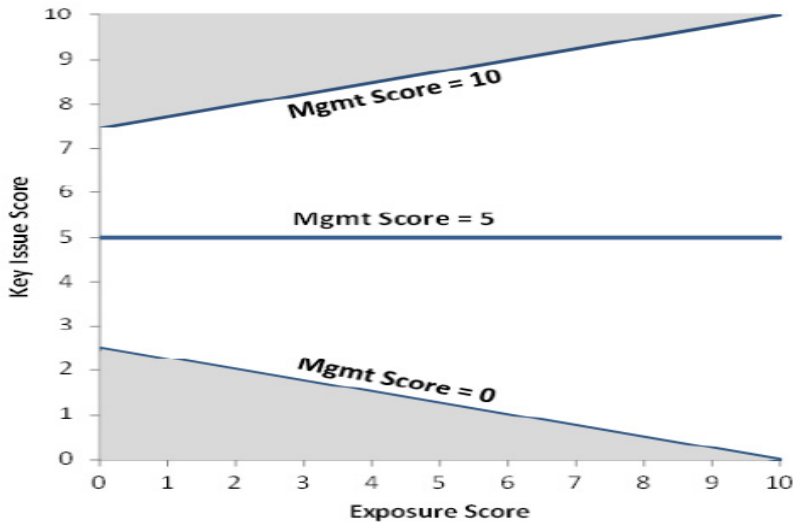
자료: MSCI(2020. 12)

MSCI ESG 평가는 각 회사에 대하여 사업모형에 대한 세부적 분석을 통한 개별 접근 방식으로 핵심 이슈에 대한 노출을 계산한다. 산업 핵심 이슈는 각 산업에 대한 양적 접근방식으로 전반적으로 인식되지만 각 이슈에 대한 개별 회사 노출은 차이가 있다. 리스크 노출은 0~10점으로 측정되며 0점은 리스크 노출이 없음을 의미하고 10점은 리스크 노출이 최대인 경우이다.

MSCI ESG 평가는 회사의 리스크 및 기회를 관리한 과거 기록과 전략 개발까지도 고려하여 분석한다. 과거 3년 내 사회적 논란이 발생한 경우 각 이슈에 대한 전반적 리스크 관리 점수의 감점 요인으로 작용한다.

리스크 관리도 0~10점으로 측정되며 0점은 리스크 관리의 증거가 전혀 없음을 의미하고 10점은 리스크 관리가 아주 강력한 경우에 부여된다. 회사의 리스크 노출과 리스크 관리 점수는 높은 노출이 높은 수준의 관리가 요구되는 방식으로 병합되어 계산되는데 핵심 이슈별로 0~10점으로 계산된다(〈그림 III-2〉 참조).

〈그림 III-3〉 리스크 노출과 관리 병합 점수(기회 핵심 이슈)



자료: MSCI(2020. 12)

2) 기회(Opportunities)

기회에 대한 평가도 리스크와 유사한 방식으로 이루어지나 노출과 관리를 병합하는 모형에 차이가 있다(〈그림 III-3〉 참조). 이 경우 노출은 회사의 현 사업모형과 지리적 여건에 기초하여 기회의 관련성을 의미하여 관리는 회사가 이러한 기회를 이용할 수 있는 능력을 나타낸다.

3) 사회적 논란(Controversies)

MSCI ESG 평가는 회사 리스크 관리 능력의 구조적 문제점을 나타낼 수도 있다는 면에서 사회적 논란이 된 사례를 검토한다. ESG 평가 모형에 따라 논란 사례가 구조적 문제로 장래 회사에 중대한 리스크를 미칠 수 있다고 애널리스트가 판단하면 핵심 이슈 점수의 큰 감점 요인이다. 논란 사례는 회사 운영상에서 환경, 사회, 지배구조 관련 부정적 영향이 일시적 또는 지속되는 상황을 말하는데, 가스 오일 등의 누출, 사고, 감독 개입, 경쟁제한적 행동이나 보건 및 안전, 차별적 행위로 인한 소송, 시위 등을 포함한다. 사회적 논란 사

례는 사회나 환경에 미치는 영향의 심각성에 따라서 아주 심각(Very Severe), 심각(Severe), 중간(Moderate), 또는 과소(Minor)로 평가한다(〈표 Ⅲ-3〉 참조).

〈표 Ⅲ-3〉 논란 사례 평가

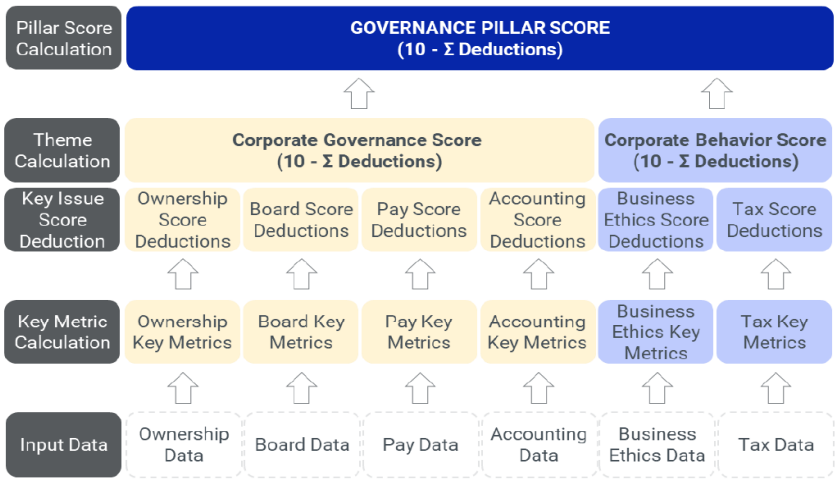
구분		영향의 성격			
		아주 나쁨 (egregious)	나쁨 (serious)	중간 (moderate)	최소 (minimal)
영향 정도	매우 광범위	매우 심각	매우 심각	심각	중간
	광범위	매우 심각	심각	중간	중간
	제한적	심각	중간	과소	과소
	낮음	중간	중간	과소	과소

자료: MSCI(2020. 12)

4) 지배구조 점수평가

MSCI ESG 평가에서 지배구조 Pillar 점수는 공통적으로 0~10점 척도를 사용하여 회사 지배구조를 절대평가한다(〈그림 Ⅲ-4〉 참조). 모든 회사가 10점에서 시작하여 핵심 지표(Key Metrics) 평가에 따라 감점이 되는 체계이다.

〈그림 Ⅲ-4〉 지배구조 모형 구조

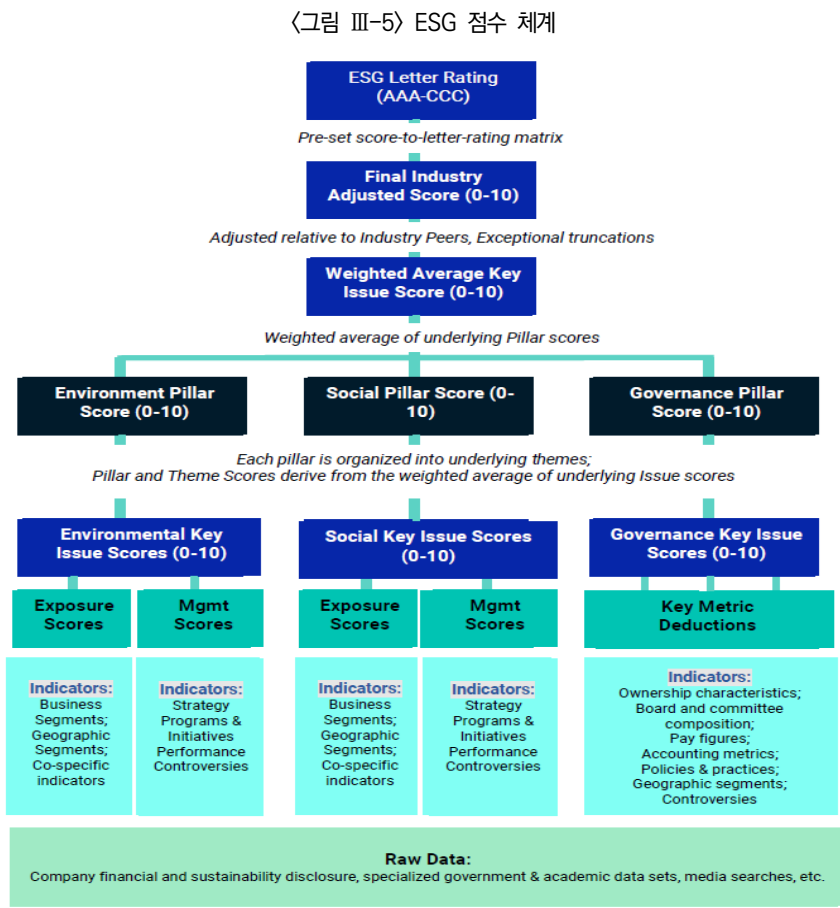


자료: MSCI(2020. 12)

라. 평가 구축

MSCI ESG 평가모형은 각 회사의 가중평균 핵심 이슈 점수(Weighted Average Key Issue Score)를 산업 내 상대평가와 가중평균 접근 방식으로 계산한다(〈그림 III-5〉 참조).

핵심 이슈 및 가중치는 리스크가 각 산업에서 미치는 상대적 영향과 예상되는 실현 시간에 따라 세분류산업별로 정해지고, 핵심 이슈와 가중치는 매년 말에 검토와 피드백 절차를 거친다. 기업지배구조는 중요하므로 모든 회사에 대하여 가중치가 실린 상태로 분석이 이루어진다. 회사에 따른 예외가 적용되는 경우에도 산업 표준 가중치에서 벗어날 뿐 비율적으로 가중치를 부여한다.



자료: MSCI(2020. 12)

2020년 11월부터 개정된 방식에 따라 최상위 및 최하위 벤치마크 기준치가 다음과 같이 적용된다. 최상위 벤치마크 기준치(산업 최고점수)는 ESG 평가 산업 내 가중평균 핵심 이슈 점수(WAKIS)의 백분위 기준 95~100%에서 정해지고, 최하위 벤치마크 기준치(산업 최저점수)는 ESG 평가 산업 내 가중평균 핵심 이슈 점수(WAKIS)의 백분위 기준 0~5%에서 정해진다. 분위 계산 대상은 ESG 평가 대상 전체 기업(8,500개)으로 여기에는 MSCI ACWI Index에 포함되지 않은 5,600개 소시장 규모 및 비상장 기업이 추가로 포함된다. MSCI ESG 평가의 산업조정점수(Industry Adjusted Score)는 최고(AAA)와 최하(CCC) 평가등급(Letter Rating)으로 할당된다(〈표 III-4〉 참조).

〈표 III-4〉 최종 산업조정 회사점수와 평가등급

평가등급 (Letter Rating)	Leader/Laggard	최종 산업조정 회사점수
AAA	Leader	8.571~10.0
AA	Leader	7.143~8.571
A	Average	5.714~7.143
BBB	Average	4.286~5.714
BB	Average	2.857~4.286
B	Laggard	1.429~2.857
CCC	Laggard	0~1.429

자료: MSCI(2020. 12)

마. MSCI의 보험권역 주요 평가지표 및 가중치

현재 국내의 ESG 평가회사 중 세부평가지표에 대한 모든 산업별 가중치를 일반에 공개하는 회사는 MSCI가 유일하다. MSCI의 공개된 가중치 정보에 기초하여 보험권역 ESG 평가 지표와 가중치를 알아 본다.

MSCI ESG 산업 중요성 지도(Materiality Map)에 표시된 산업별 가중치는 해당 산업 내 기업의 핵심지표의 평균 가중치를 나타낸다. 주요 가중치는 1) 다른 산업과 비교하여 각 산업이 지표와 관련된 주요 외부효과에 얼마나 기여하는지(예: 산업이 다른 산업에 비해 탄소 집약적임), 그리고 2) 외부효과가 구체화될 수 있는 시간 지평의 조합을 통해 결정된다.

〈표 III-5〉 MSCI 보험권역 세분류산업별 핵심지표 및 가중치

핵심지표	생명보험	손해보험	재보험	보험중개	결합보험
환경(E)					
기후변화 취약성	4.9	19.4	15.7	5	13
탄소 배출(CS ¹⁾)	0.2				
환경영향 자금 조달(CS ¹⁾)	0.1				
생물 다양성과 토지 사용		0.2			
사회(S)					
인적자원 개발	16.9	18.8	17.9	23.9	15.9
사생활보호 자료보안	12.9	13.9	9.3	17	12
책임투자	12	13.8	12.9		12
건강 및 인구리스크 보장	11.5	0.5	10.7		7
금융 접근성	7.8	0.1			7
금융소비자보호(CS ¹⁾)	0.3	0.2		11.9	0.3
노무관리(CS ¹⁾)	0.2				
제조물 안전 및 품질(CS ¹⁾)	0.1				
지배구조(G)					
지배구조	33	33.1	33.6	42.2	33
합계	99.9	100	100.1	100	100.2

주: 1) CS는 Company Specific, 2022년 1월 31일 현재 가중치임
 자료: 2020 MSCI Inc.

산업분류에 의해 포착되지 않을 수 있는 회사별 특성은 회사별 특성(Company Specific) 가중치로 반영한다. 즉, 회사별 특성 가중치로 사업모형과 생산과정 및 운영지역 등 회사의 고유한 ESG 위험요소가 산업별 가중치에 반영되지 않을 수 있다는 점을 고려한다.

생명보험은 환경 관련 가중치가 총 5.2%, 손보는 19.6%로 손해보험의 환경 관련 가중치가 높게 책정되어 있다. 지배구조 가중치가 33%로 고정된 MSCI의 가중치 체계에서 상대적으로 사회 관련 가중치는 생명보험이 61.8%, 손해보험이 47.3%로 생명보험이 더 높다.

1) 환경

생명보험과 손해보험의 환경 관련 가중치의 차이점은 세부지표로 들어가면 더욱 두드러진다. 일반손해보험 인수를 통한 기후변화의 물리적 리스크에 직접적으로 노출되어 있는

손해보험은 기후변화 취약성 지표의 가중치가 19.4%로 환경 관련 지표 가중치의 대부분을 차지한다. 그리고 생물 다양성과 토지 이용 지표에 0.2%의 가중치가 부여된다. 반면 생명보험의 경우 기후변화 취약성은 4.9%로 기후변화의 물리적 리스크를 손해보험에 비하여 상대적으로 덜 받는 사업모형을 반영하고 있다. 생명보험의 경우 회사 특성 가중치가 탄소배출에 0.2% 그리고 환경영향 자금 조달에 0.1% 부여된다. 재보험은 손해보험과 생명보험의 리스크를 인수하는 사업모형에 따라 기후변화에 대한 취약성이 전가되므로 15.7%의 가중치가 부여된다.

2) 사회

생명보험과 손해보험의 사회 관련 세부지표 가중치에서 차이점은 건강 및 인구리스크 보장과 금융접근성에서 가장 두드러진다. 생명보험의 경우 건강 및 인구리스크 보장에 11.5%, 금융접근성에 7.8%의 가중치를 각각 부여 받는 것과 비교하여 손해보험의 경우 0.5%와 0.1%를 각각 부여 받아 가중치가 낮음을 알 수 있다. 생손보 공통으로 높은 가중치를 부여받는 사회 관련 세부지표로는 인적자원 개발, 사생활 자료보안, 그리고 책임투자가 있다. 이들 지표는 생명보험에서 16.9%, 12.9%, 그리고 12%를, 손해보험에서 18.8%, 13.9%, 13.8%의 가중치를 각각 부여 받는다.

재보험의 경우 인적자원 개발에 17.9%, 사생활 자료보안에 9.3% 그리고 책임투자에 12.9%의 가중치를 각각 부여받으며 생명보험처럼 건강 및 인구리스크 보장에도 10.7%라는 높은 가중치를 부여받는다.

2. FTSE Russell¹⁸⁾

FTSE Russell은 ESG 점수를 0에서 5까지의 범위 내에서 소숫점 아래 한 자리까지 산출하며 산업 내의 상대적 위치를 나타내는 백분위 점수를 함께 부여한다. 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 각 영역별 개별 점수 또한 0에서 5까지의 점수로 부여하고 산업 내의 상대적 위치를 십분위 점수로 함께 부여한다.

18) FTSE Russell(2021)

가. 평가목적

FTSE Russell이 자사의 ESG Data Model을 사용하여 산출하는 ESG 등급은 기업의 ESG 노출도와 성과를 복합적으로 측정하는 객관적 지표로 볼 수 있다. ESG 등급을 산정하는 목적은 기업의 ESG 관행에 대한 투자자의 이해를 돕는 것이며, 이러한 목적에서 FTSE Russell의 책임투자 지수들을 구성할 때 종목 선정에 활용된다.

나. 평가지표 및 가중치

FTSE Russell의 ESG 평가체계는 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 3개 영역(Pillar) 아래 14개 테마(Theme), 300여개 지표(Indicator)가 존재하는 계층구조(Hierarchical Structure)이다(〈표 III-6〉 참조). 한 테마당 10~35개의 지표가 하위항목으로 존재하며, 평가 대상 기업마다 평균 125개의 지표를 적용받는다.

〈표 III-6〉 FTSE Russell의 ESG 평가지표

영역(3)	테마(14)	지표(300+)
환경(E)	생물다양성	테마당 10~35개의 지표, 기업당 평균 125개의 지표
	기후변화	
	오염 및 자원	
	공급망 - 환경	
	물 안보	
사회(S)	고객관리	
	보건 및 안전	
	인권 및 공동체	
	근로조건	
	공급망 - 사회	
지배구조(G)	반(反)부패	
	기업 거버넌스	
	위험관리	
	조세 투명성	

자료: FTSE Russell(2021)

FTSE Russell은 다음을 고려하여 평가 대상 기업마다 테마별 노출 정도를 결정한다. ① 평가 대상 기업을 FTSE 산업분류체계(Industry Classification Benchmark; 이하, “FTSE ICB”이라 함) 분류기준에 따라 산업별로 분류하고, 산업별로 각 테마에 대한 노출 정도를 고려한다. ② 생물다양성, 물 안보 등의 일부 테마에 대해서는 그 테마와 관련성이 높은 국가에서 평가 대상 기업이 사업을 운영하고 있는지 파악한다. ③ 반(反)부패, 조세 투명성 테마에 대해서는 평가 대상 기업이 다국적기업¹⁹⁾인지를 고려한다. 이를 통해 최종적으로 기업의 테마별 노출 정도는 높음, 중간, 낮음, 해당 없음의 4가지 등급으로 결정된다.

FTSE의 산업분류 기준인 FTSE ICB는 전 산업을 11개 산업(Industries) 20개 상위권역(Supersectors), 45개 권역(Sectors), 그리고 173개 세부권역(Subsectors)로 나눈다(표 III-7) 참조). FTSE ICB는 MSCI와 Standard & Poor’s가 공동으로 개발한 글로벌산업분류체계(GICS)와 함께 시장에서 개발된 주요 산업분류체계로 전 세계 시장의 약 100,000개 주식에 대한 분류에 사용되고 있다.

〈표 III-7〉 FTSE 산업분류체계

산업코드	산업	상위권역 수	권역 수	세부권역 수
10	테크놀로지	1	2	8
15	통신	1	2	3
20	건강관리	1	3	10
30	금융	3	8	17
35	부동산	1	2	13
40	소비내구재	5	8	39
45	소비필수재	2	4	13
50	제조업	2	7	38
55	원자재	2	4	17
60	에너지	1	2	9
65	유틸리티	1	3	6

자료: FTSE Russell Website

FTSE ICB에서 금융산업(Financials)은 보험(Insurance), 금융서비스(Financial Services)와 은행(Banks)의 3개 상위권역으로 나누어지고 보험은 생명보험(Life Insurance)과 손해

19) 수입의 30% 이상을 해외에서 얻는지를 기준으로 함

보험(Non-Life Insurance)의 2개 권역으로 나누어진다. 이어 생명보험은 그대로 생명보험 세부권역으로 손해보험은 종합손해(Full Line Insurance), 보험중개(Insurance Brokers), 재보험(Reinsurnace) 그리고 손해보험(Property and Casualty)의 5개 세부권역으로 나누어진다. 한편 금융서비스는 투자은행 및 중개 등 5개 권역으로 나누어지고 다시 자산관리, 투자서비스, 펀드 등 11개 세부권역으로 나누어진다.

다. 지표평가

테마의 하위항목인 지표에도 각각 가중치와 점수가 있어 각 테마 내의 지표별 점수를 가중평균하고 만점에 대하여 백분율로 산출한다. 이 백분율 점수를 테마별 노출 정도와 조합하여 노출이 큰 경우 더 엄격한 기준으로 테마 점수를 부여한다(〈표 III-8〉 참조). 일례로 생물다양성 테마의 노출이 낮음인 A기업과 높음인 B기업이 동일하게 3점의 테마 점수를 부여받기 위해서는 익스포저가 높은 B기업의 백분율 점수가 더 높아야 한다.

E, S, G 각 영역별로는 테마 점수를 테마 노출 정도로 가중평균하여 영역 점수를 구하고 테마 익스포저를 평균하여 영역 노출 정도를 구한다. 마지막으로 영역 점수를 영역 노출 정도로 가중평균하여 ESG 통합점수를 구한다. 이때 해당 산업군 내의 점수분포에서 평가 대상 기업이 차지하는 상대적 위치를 나타내기 위하여 개별 영역 점수에 대해서는 십분위 점수를, ESG 통합점수에 대해서는 백분위 점수를 함께 부여한다.

〈표 III-8〉 FTSE Russell의 테마 점수 산출방식

구분		테마 익스포저		
		낮음	중간	높음
테마 점수	0	N/A	0%	0%
	1	0~5%	1~5%	1~10%
	2	6~10%	6~20%	11~30%
	3	11~30%	21~40%	31~50%
	4	31~50%	41~60%	51~70%
	5	51~100%	61~100%	71~100%

주: 표 내의 백분율 점수는 한 테마 내의 지표 점수를 가중평균한 후 만점에 대하여 백분율로 산출한 점수임
 자료: FTSE Russell(2021)

지표평가에 활용하는 데이터는 기업 공시자료뿐 아니라 국제노동기구(ILO), 경제협력개발기구(OECD), 세계은행(WB), 국제연합(UN) 등 국제기구에서 얻기도 하며, 미국 증권거래위원회(SEC), 독일 상업은행 도이체방크(Deutsche Bank), 영국 국세청(HMRC), 그리고 각 나라 정부로부터 얻기도 한다.

라. 심화평가 및 피드백

이후 여러 단계에 걸친 데이터 품질관리를 통해 데이터의 정확성을 검증하는데, 이때 FTSE Russell 역시 언론보도 자료 등 다양한 출처의 자료를 활용하고 평가 대상 기업으로부터 피드백을 받아 데이터에 적절히 반영한다.

IV

보험회사 ESG 평가 현황과 과제

1. 우리나라 ESG 평가시장 현황

가. 공급 측면

국내 ESG 평가시장에서는 기업지배구조원, 서스틴베스트, 한국ESG연구소 그리고 지속가능발전소(Who's Good)가 주요 ESG 평가 공급자로 활동하고 있다. 이들 ESG 평가회사는 보험 및 증권회사, 연기금 및 공제, 그리고 자산운용사 등 주요 기관투자가를 대상으로 기업에 대한 ESG 평가 및 데이터는 물론 ESG 통합 관점에서 투자자문과 투자 성과 분석까지 다양한 ESG 관련 서비스를 공급한다. 또한 투자자의 주주 행동에 필요한 의안 분석 서비스와 함께 투자자 관점에서 다양한 ESG 관련 연구 및 분석도 제공하고 있다. 이들 중 서스틴베스트와 기업지배구조원 그리고 지속가능발전소 등은 ESG 평가 결과를 ESG 종합 등급으로 공개한다. 그리고 지난 3월부터 NICE 신용평가에서도 우리나라 신용평가사 중 최초로 기업 ESG 평가등급을 제공하기 시작하였다.

〈표 IV-1〉 국내 주요 ESG 평가회사

이름	설립 연도	평가모형	주요특징
기업지배구조원	2002	KCGS 모형	자본시장 기준 제정
서스틴베스트	2006	ESGValue	ESG 평가전문기업
한국ESG연구소	2021 ¹⁾	DiGEST	이해관계자 및 사회적 영향 고려
지속가능발전소	2013	Who's Good 모형	인공지능 기반 사건사고 분석
NICE 신용평가	2022 ²⁾	-	신용평가사 중 최초

주: 1) 1984년 설립된 대신경제연구소에서 2021년에 별도 법인으로 독립함

2) NICE 신용평가의 설립 연도는 1986년, ESG 평가등급은 2022년 3월부터 제공함

자료: 서스틴베스트(2021), 지속가능발전소(2022. 4), 각사 누리집의 자료를 참고로 저자가 편집함

나. 수요 측면

국내 ESG 평가의 수요자로는 주요 국내 ESG 투자자인 국민연금을 비롯한 연기금과 자산 운용사가 있다. 국내 주요 투자자들도 ESG 관련 비재무적 요소의 중요성을 인식하고 ESG 요소를 투자의사결정에 반영하는 ESG 통합을 통하여 지속가능 포트폴리오를 구축하는 등 투자 관련 정책을 지속가능한 방향으로 개선해왔다.

특히 국민연금 등 대형 투자자들의 경우 내부에 ESG 전담조직을 갖추고 ESG 평가기능의 내재화를 통하여 자사 ESG 투자 정책 및 성향에 맞춘 ESG 평가체계도 개발하는 등 앞으로 더욱 중요성이 높아질 ESG 투자에 대한 인적 물적 역량을 강화하는 추세이다. 이러한 추세에 따라 ESG 관련 주식펀드 시장의 시장 규모도 빠르게 늘어나 2020년 말 기준으로 2017년 대비 ESG액티브펀드는 약 3배, 인덱스펀드는 약 6배 증가²⁰⁾하여 기업에 대한 ESG 평가에 대한 수요가 지속적으로 늘어나는 추세이다.

주요 금융대기업도 ESG 투자와 관련된 자사 정책을 강화하는 중이다. 예를 들어, 신한금융지주는 환경 및 사회 리스크 관련 모범규준을 수립하여 운영하고 사회적 가치 측정모형을 활용하여 자사의 대출 및 투자 정책에 반영하고 있다. KB금융지주도 2030년까지 ESG 투자 및 대출 금액을 50조 원까지 확대할 계획이며 삼성자산운용은 펀드 내 투자 대상 기업선정에 기후변화 등 ESG 요소를 의무적으로 평가하도록 하고 있다.

평가 대상 기업도 상장기업은 물론 비상장기업으로 확대되는 추세로 이는 투자자의 주요 ESG 투자상품이 주식에서 지속가능채권 등으로 확대되며 ESG 관련 투자상품의 양적 증가와 다양화를 반영하는 것으로 보인다. 예를 들어, 기업지배구조원은 2021년 55개 비상장 금융회사를 포함하여 일반 상장회사 894개와 금융회사 111개 1,005개 기업을 대상으로 ESG 평가를 진행하였는데 2022년에는 58개 비상장 금융회사 포함 일반 상장회사 894개와 금융회사 114개 등 1040개 기업에 대한 평가를 진행할 계획이다(〈표 IV-2〉 참조). 서스틴베스트도 주요 투자자의 요구에 따라 채권발행 비상장기업으로 ESG 평가범위를 확대하고 있다.

20) 금융위원회 보도자료(2021. 2), “ESG 국제동향 및 국내 시사점”

〈표 IV-2〉 기업지배구조원 2022년 ESG 평가 대상 기업 수

(단위: 개)

구분	유가증권	코스닥	비상장	계
일반상장	730	196	-	926
금융	47	9	58	114
계	777	205	58	1,040

자료: 기업지배구조원 보도자료(2022. 4. 29), “2022년 ESG 평가 대상기업 안내”

2. 보험회사 ESG 평가 활성화 방안

가. 지속가능공시 활성화

ESG 평가의 개선을 위해서는 지속가능공시 등 기업의 ESG 경영 관련 투명성을 높일 수 있는 제도적 개선이 선행되어야 한다. 즉, 양질의 ESG 경영 관련 데이터의 공급이 선행되어야 이를 바탕으로 적절한 ESG 평가가 이루어질 수 있다.

ESG 평가는 기본적으로 유사한 ESG 리스크에 노출된 동종의 기업들 사이에서 어느 기업이 리스크 노출을 잘 관리하면서 사업기회를 살리는지 평가하는 것으로 기업의 투명한 ESG 공시가 이를 위한 근간이라 할 수 있다. 현재 회계 관련 국제기준 제정기구인 ISSB 등에서 지속가능 공시의 표준안이 논의되고 있으므로 지속적인 모니터링을 통하여 비교가능하고 투명한 ESG 공시가 이루어질 수 있는 제도적 여건을 마련할 필요가 있다.

우리나라도 2025년부터 자산 2조 원 이상의 상장회사를 대상으로 환경 및 사회 관련 기업의 책임 활동을 포함하는 지속가능 공시가 의무화되고 2030년부터는 모든 상장사로 확대될 예정이다.²¹⁾ 지속가능 관련 양질의 기업 정보의 확대는 우리나라에서도 이제 막 형성되기 시작한 ESG 평가 및 데이터 관련 시장을 더욱 활성화시킬 수 있는 기반이므로 지속가능 공시제도의 빠르고 효과적인 정착이 중요하다고 할 수 있다.

21) 2022년 6월 24일에는 2024년부터 제출하는 상장기업의 사업보고서에 기업가치에 장기적으로 영향을 주는 ESG 관련 사항을 의무적으로 공시하도록 하고 기업 시장 규모에 따라 확대하여 2026년까지 전체 상장기업에 적용하는 내용의 자본시장법 개정안이 발의됨(이용우 의원 대표발의의 자본시장법 개정안)

나. 중요성 평가를 통한 ESG 경영

신뢰성 높은 양질의 ESG 경영 데이터를 얻기 위해서는 실질적인 ESG 경영이 선행되어야 한다. 회사별로 중요성(Materiality) 평가를 통하여 ESG 요소 중 기업경영에 중대한 영향을 미치는 요소를 먼저 판별하여야 한다. 그리고 중요성 평가를 통해 판별된 회사에 중요한 ESG 요소를 기업경영에 실질적으로 통합시켜야 한다.

이렇게 통합된 ESG 경영에서 얻어진 ESG 성과의 투명한 공시는 시장에 양질의 ESG 데이터를 공급한다. 그리고 양질의 ESG 데이터에 기반한 ESG 평가는 좋은 피드백을 주어 ESG 경영 및 성과를 개선시키는 선순환이 가능할 것이다.

다. 산업 및 기업별 ESG 평가의 차별화

산업마다 그리고 동일 산업에 속하더라도 기업마다 기업 경영에 영향을 주는 ESG 요소는 달라질 수 있다. 따라서 유사한 산업이라도 사업모형에 대한 분석을 통하여 ESG 평가에 사용되는 세부지표와 가중치는 달라져야 한다. 그리고 산업분류 기준에 따르더라도 사업모형의 변화와 이로 인하여 영향을 주는 ESG 요소의 변화를 읽어 내어 지표 및 가중치 선정에 반영할 필요가 있다.

산업분류도 지속가능성을 반영하는 산업분류에 기반하여 평가지표와 가중치를 선정할 필요가 있다. 예를 들어, 지속가능회계기준위원회(SASB)는 각 산업별 ESG 이슈에 특화된 산업분류체계로 지속가능 산업분류체계(Sustainable Industry Classification Standards: SICS)를 사용하고 있다. 2022년 3월 31일에 국제지속가능성기준위원회(ISSB)에서 발표한 지속가능성 공시기준 공개초안에서도 지속가능 산업분류체계를 사용한 산업기반 공시내용 등이 담겨 있다.

특히 보험과 은행 등 다른 금융권역은 사업모형과 리스크가 다르므로 ESG 평가 관련 세부지표 및 가중치가 차별화될 필요가 있다. 현재 우리나라 ESG 평가 지표 및 가중치는 모든 금융권역에 대하여 구분 없이 일률적으로 적용되는 것으로 보인다(부록 표 3) 및 <부록 그림 1> 참조).

하지만 보험, 은행 그리고 금융투자의 사업모형이 다르며 이에 따라 리스크 및 기회도 차이가 나므로 ESG 평가를 위한 지표 및 가중치에 이와 같은 차이가 반영되어야 할 것으로

보인다. 더 나아가 MSCI의 평가방법론과 같이 지표 선정을 위하여 생명보험, 손해보험, 그리고 은행 등은 사업모형과 이에 따른 ESG 요소를 분석하고 사업모형별로 맞춤형 ESG 평가가 수행되어야 실질적인 ESG 성과의 개선을 기대할 수 있을 것이다.

라. 정보 보호 및 이해상충 방지 등

EU를 중심으로 진행되는 ESG 평가 및 데이터 관련 회사의 규제안을 보면 신의성실 의무, ESG 평가의 투명성, 이해상충 방지, 기업 정보 보호 등이 논의되고 있다. 우리나라도 ESG 평가회사에서 ESG 평가 관련 자문을 기업에 제공하는 경우 이해상충 문제가 불거질 수 있다. 또한 ESG 경영과 관련된 정보는 영업비밀에 속하는 중요한 내용도 포함할 수 있으므로 이에 대한 정보 보안도 중요하다.

아직 우리나라 ESG 평가시장이 크지는 않지만 앞으로 ESG 경영에 대한 인식이 빠르게 확산되면서 ESG 평가시장도 규모가 커질 것으로 예상할 수 있으므로 이와 같은 문제점에 미리 대비할 필요가 있다. 이를 위하여 ESG 평가회사의 모범규준 등을 만들어 자율규제 형식으로 도입하면 이해상충과 정보 보호 문제 등에 대하여 ESG 평가시장의 대응역량을 키울 수 있다.

ESG 경영은 다음 세대 후손들이 살아가야 할 지구의 환경과 현 세대 사람들이 어울려 살아가는 사회라는 인류 공통의 가치를 추구하되, 이를 사업모형에 통합시켜 장기적으로 주주를 포함한 기업의 다양한 이해관계자들에게 이익이 돌아가도록 기업의 의사결정을 가져가는 것이다. 주주들만의 단기적 수익이 아닌 다양한 이해관계자들을 위한 장기적 가치를 추구하는 과정에서 단기적으로 비용이 증가할 수 있으나 이는 기업의 비재무적 성과로 나타날 수 있다.

지금 시장의 중요한 추세는 글로벌 투자자는 물론 우리나라의 주요 투자자들도 기업의 이러한 비재무적 성과를 투자 대상 결정요인으로 반영하기 시작하였다는 점이다. 보험과 은행 등 금융회사도 보험인수와 자산운용 그리고 투자와 용자 등 그들의 사업모형에 기업의 비재무적 성과를 반영하기 시작하였다.

또 하나의 중요한 추세는 유럽을 필두로 기후위기의 심각성을 자각한 각국 정부가 기후변화에 맞서기 위한 탄소중립 친환경 경제로의 제도적 전환을 빠르게 추진하고 있다는 점이다. 이러한 정책적 전환 과정은 친환경 인프라의 구축과도 연계되며 저탄소 친환경 산업의 부상을 유도하고 화석연료를 사용하는 산업을 도태시킨다. 앞으로 금융감독도 금융시장의 자금이 친환경 산업을 지원하도록 변화될 전망이다.

이러한 시장과 정책의 변화는 기업의 의사결정에서 장기적 가치 추구를 더 이상 선택이 아닌 필수로 만든다. ESG 경영은 장기적으로 기업의 존망을 좌우하기도 하지만 가치를 추구하는 과정에서 새로운 사업기회도 열어 주기 때문이다. 결국 ESG 경영은 비록 단기적으로는 비용의 증가와 재무적 수익의 감소를 부를 수 있으나 결국 비재무 성과로 상쇄되면서 투자를 유치하고 사업기회를 활용하여 장기적으로 재무성과로 연결시킬 수 있다.

같은 맥락에서 보험회사에게 ESG 경영은 고유의 사업모형인 위험인수와 자산운용 과정에 환경 및 사회적 가치를 통합하고 이 과정에서 발생하는 리스크를 관리하고 새로운 사업기회를 활용하여 장기적인 이해관계자의 이익을 추구하는 의사결정을 내리는 과정이다.

ESG 평가란 기업이 사업모형을 활용하여 장기적 가치를 추구하는 과정에서 얻은 비재무적 성과를 시장에 있는 그대로 전달하여 자본의 배분이 장기적 가치를 추구하는 기업으로 효율적으로 이루어지도록 돕는 과정이라 할 수 있다. 기업은 ESG 평가를 통해 비재무적 성과를 시장에 알려 투자를 유치하고 이를 활용하여 장기적 재무성과로 연결시킬 수 있는 것이다.

이 연구를 통하여 해외 ESG 평가시장의 현황과 ESG 평가방법론 그리고 우리나라 ESG 평가시장의 현황과 활성화 방안을 살펴보았다. 우리나라에서 ESG 평가를 활성화하려면 먼저 기업 단위에서 중요성 평가를 통하여 고유 사업모형에 따라 ESG 요소가 자사에 미치는 영향을 평가하고 이를 사업모형에 반영하여 통합시키는 ESG 경영을 통하여 나온 ESG 성과를 지속가능공시를 통하여 시장에 알릴 필요가 있다. 이를 위해 정부는 기업의 비재무적 성과가 투명하게 시장에 전달되고 기업 간 비교가 가능할 수 있도록 일관된 공시기준을 제도화할 필요가 있다.

중요성 평가를 거친 실질적인 ESG 경영의 성과가 잘 정비된 지속가능공시를 통해 세상에 나오면 이는 양질의 기업 ESG 데이터이며 효과적인 ESG 평가를 위한 기반이다. 이 기반 위에서 ESG 평가회사는 효과적인 ESG 평가를 위하여 산업과 기업의 사업모형 특성을 반영하여 ESG 평가지표와 가중치를 세분화할 필요도 있을 것이다. 그리고 기업에 대한 ESG 평가와 ESG 경영 평가 자문 사이의 이해상충 방지와 기업의 정보 보호를 위한 규제요건도 시장의 지속적이고 건전한 발전을 위하여 정립될 필요가 있다.

참고문헌

- 서스틴베스트(2021), 「기업 ESG 분석보고서」
- 이인형(2021), 『ESG 평가체계 현황과 특성 분석』, 이슈보고서 21-09, 자본시장연구원
- 전경련(2021. 4), 「국내외 ESG 평가 동향과 시사점」, ESG Memo
- 지속가능발전소(2022. 4), 「후즈굿 ESG 평가방법론」
- 한국신용평가(2022. 4), 「ESG 위험의 분석 평가방법론 발표 - KIS ESG Impact Score의 도입」
- Anne-Laure Foubert(2022. 4. 19), “ESG Data is Now Worth it”, *Optimas Research*
_____ (2020. 3. 9), “ESG Data Market: No Stopping Its Rise Now”,
Optimas Research
- Avramov, Cheng, Lioui and Tarelli(2021), “Sustainable investing with ESG rating
uncertainty”, *Journal of Financial Economics*, Forthcoming
- Berg, Koelbel and Rigobon(2022), “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG
Ratings”, SSRN-id 3438533
- ESMA(2021), “Letter to the European Commission on the regulation of ESG ratings and
supervision of ESG rating providers”
_____(2020. 7), “Response to EC Consultation on a Renewed Sustainable Finance
Strategy”
- European Commission(2022. 4), “Consultation document: Functioning of the ESG
ratings market in the European Union and on consideration of ESG factors in
credit ratings”
_____ (2020. 11), “Study on Sustainability Related Ratings, Data and
Research”
- FTSE Russell(2021), “Guide to FTSE Sustainable Investment Data used in FTSE Indexes”
_____ (2019), “A World of Influence and Choice for Sustainable Investment”
- Gibson, Krueger and Schmidt(2021), “ESG Ratings disagreement and stock returns”,

Financial Analysts Journal, 77(4), pp. 104~127

Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)(2019), “2019 Global Sustainable Investment Review”

(2021), “2021 Global Sustainable Investment Review”

IOSCO(2021. 11), “Environmental, Social and Governance(ESG) Ratings and Data Products Providers”, Final Report

KPMG(2020. 2), “Sustainable Investing: Fast-Forwarding Its Evolution”

MSCI(2020. 12), MSCI ESG Ratings Methodology

UN PRI(2022), “Signatory Update July to September 2022”

<https://www.msci.com/gics>

FTSE Russell Website

부록

〈부록 표 1〉 유럽 집행위원회 보고서 권고내용

권고내용	완화되는 문제점
1. 특정 평가 기준, 데이터 출처, 가중치 부여 근거, 고려된 기준 또는 가이드라인과 같은 핵심 요소를 포함한 지속가능성 관련 평가방법론의 공시	투명성
2. 인증 시스템의 구축 및 적절한 감독 기관의 임명을 포함한 지속가능성 관련 등급 및 데이터 제품 제공자를 위한 산업 표준의 개발 및 적용 산업 표준은 지속가능성 관련 등급 및 데이터 제공자를 다루며 평가 및 데이터 제공자의 전반적인 목표, 적절한 지배구조 및 영업행위 모범기준, 경영참여 수단, 오류 수정 프로세스와 업데이트 평가, 방법론의 투명성, 중요성 및 편향 위험 고려와 같은 요소를 포함	투명성 적시성, 정확성, 신뢰성 편향 및 상관관계 이해상충 중요성과 맥락 이해 회사경영 참여
3. 무료 공유와 출판 전에 결과물에 대한 소통 제한 요구를 포함하여 대상 기업과 지속가능성 관련 평가, 데이터 및 연구에 대하여 소통	편향 및 상관관계 이해상충 회사경영 참여
4. 지속가능성 관련 등급, 데이터 및 연구 제공자에게 제품의 목적과 적용되는 것으로 간주되는 제한 사항에 대한 명확성을 제공하기 위해 지속가능성 관련 등급, 데이터 및 연구에 대한 목적 및 제한사항 을 사용자에게 발행하도록 요구	투명성 편향 및 상관관계 중요성과 맥락 이해 명확하고 일관성 있는 용어
5. 지속가능성 관련 등급, 데이터 및 연구 제공자에 의한 이해 상충 관리에 대한 공시 보장 노력 지속가능성 관련 제품 및 서비스 제공업체는 잠재적인 이해 충돌의 예방 및 관리를 위한 정책 및 절차를 공시하거나 그러한 절차가 없는 이유를 설명	이해상충
6. 투자 관리 관행에 지속가능성 요소 적용, 소유 기업의 투자 분석에 지속가능성 요소 통합, 수행된 지속가능성 참여 조치에 대한 보고서 및 지속가능성 투자 연구에 대한 지출 비율과 관련하여 자산 관리자의 지속가능성 관련 선언 이 권장 사항은 SFDR 기술 표준의 발표와 연계하여 검토	투명성
7. 데이터 공시의 비교 가능성, 완결성, 일관성 및 품질을 개선하기 위해 회사의 지속가능성 공시를 강화 하기 위한 조치 집행위원회가 2021년에 계획된 NFRD 개정을 통해 이 문제를 이미 다루고 있음을 인정	회사 지속가능성 공개
8. 용어의 명확성을 제공하고 모든 시장 참가자와 이해 관계자를 위한 지속가능한 금융 및 지속가능성 관련 제품 및 서비스에 대한 역량 구축을 지원 하여 사용되는 핵심 용어와 적용되는 정의의 일관성을 높이고 시장참여자 전체의 지속가능성 관련 서비스 및 제품에 대한 인식을 개선	명확하고 일관성 있는 용어

자료: European Commission(2020. 11)

〈부록 표 2〉 IOSCO 보고서 권고내용

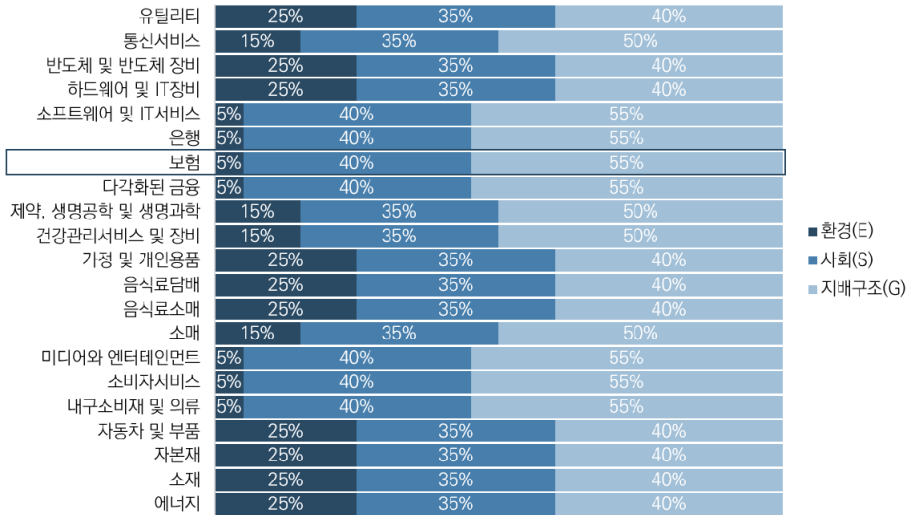
구분	권고내용
1	규제당국은 관할권의 적용을 받을 수 있는 ESG 등급 및 데이터의 사용과 ESG 평가 및 데이터 제공자에 더 주의를 기울일 필요가 있음
2	ESG 평가 및 데이터 제공자는 투명하고 정의된 방법론을 사용하여 가능한 경우 공시된 데이터 소스와 필요한 경우 다른 정보 소스에 기초한 고품질 ESG 등급 및 데이터의 제공을 보장하도록 설계된 서면 절차를 채택 및 실행하는 것을 고려
3	ESG 평가 및 데이터 제공자는 의사 결정이 독립적이고 정치적 또는 경제적 간섭이 없으며 무엇보다도 제공자의 조직 구조, 영업 또는 재무 활동, 또는 ESG 평가 및 데이터 제공자와 그 임직원의 재무 이익으로부터 발생할 수 있는 잠재적인 이해 충돌을 적절하게 해결하는 데 도움이 되도록 설계된 서면 정책 및 절차를 채택하고 구현하는 것을 고려
4	ESG 평가 및 데이터 제공자는 ESG 평가 및 ESG 데이터 제공 사업 운영의 독립성과 객관성을 손상시킬 수 있는 잠재적인 이해 상충을 식별, 회피 또는 적절하게 관리, 완화 및 공시하는 것을 고려
5	ESG 평가 및 데이터 제공자는 잠재적인 이해 충돌을 포함하여 독점 또는 기밀 정보, 데이터 및 방법론과 관련하여 균형을 유지하면서 사용자가 제품이 무엇인지, 제품이 어떻게 사용되는지 이해할 수 있도록 하는 방법론 및 프로세스를 포함하여 ESG 등급 및 데이터 제품에 대해 적절한 수준의 공개 및 투명성을 우선순위로 두는 것을 고려
6	ESG 평가 및 데이터 제공자는 ESG 평가 및 데이터와 관련하여 법인 또는 그 대리인으로부터 수신하거나 전달받은 모든 비공개 정보를 상황에 따른 적절한 방식으로 처리하고 보호하도록 설계된 서면 정책 및 절차를 채택하고 구현하는 것을 고려
7	시장 참가자는 내부 프로세스에서 사용하는 ESG 평가 및 데이터에 대한 정보를 수집하고 검토하거나 실사를 수행할 것을 검토 이러한 실사 또는 정보 수집 및 검토에는 무엇이 평가되는지, 어떻게 평가되는지와 제한 사항 및 제품이 사용되는 목적에 대한 이해가 포함
8	ESG 평가 및 데이터 제공자는 제공자와 해당 기업 모두에 대해 보다 효율적인 정보 조달을 유도하는 방식으로 제품이 적용되는 기업과 함께 정보 수집 프로세스를 개선하는 것을 고려
9	실행 가능하고 적절한 경우 ESG 평가 및 데이터 제공자는 ESG 평가 및 데이터의 대상이 되는 기업에서 제기한 문제에 응답하고 이러한 서비스의 객관성을 유지하는 것을 고려
10	ESG 평가 및 데이터 제공자에 의한 평가 대상 기업은 관할권의 해당 규제 및 기타 법적 요구 사항을 염두에 두고 지속가능성 관련 정보에 대한 공시 프로세스를 가능한 간소화하는 것을 고려

자료: IOSCO(2021. 11)

〈부록 표 3〉 서스틴베스트의 ESG 평가지표

영역(3)	평가항목(14)	평가지표(38)
환경(E)	혁신활동	친환경 혁신역량
		환경성 개선성과
	생산공정	환경사고 예방 및 대응
		공정관리
		온실가스
	공급망 관리	친환경 공급망 관리
사회(S)	인적자원 관리	그린마케팅
		근로조건
		고용평등 및 다양성
		노사관계 관리
	공급망 관리	근로자 보건 및 안전
		공정거래
		상생협력
	고객관리	공급사슬관리
		고객정보 보호
		소비자 만족 경영
	사회공헌 및 지역사회	품질관리
		국제 이니셔티브 가입 및 활동
		사회공헌 활동
		지역사회 관계
지배구조(G)	주주의 권리	경영권 보호장치
		주주총회
		주주가치 환원
	정보의 투명성	공정공시
		공시위반
		회계 투명성
	이사회와 구성과 활동	이사의 선임
		이사회와 구성
		이사회와 활동
		감사 및 감사위원회
	이사의 보수	이사 보수의 적정성
		보상위원회
	관계사 위험	관계사 우발채무
		관계사 거래
		내부거래 위반
	지속가능경영 인프라	지속가능경영 거버넌스
		지속가능경영 보고
		윤리경영

〈부록 그림 1〉 서스틴베스트 산업별 ESG 비중치



도서회원 가입안내

회원	연회비	제공자료	
법인 회원	₩300,000원	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	영문 연차보고서 추가 제공
특별 회원	₩150,000원		
개인 회원	₩150,000원		

* 특별회원 가입 대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관



가입 문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02)3775-9113 | 팩스 : (02)3775-9102



회비 납입 방법

무통장입금

- 계좌번호 : 국민은행 (400401-01-125198) | 예금주: 보험연구원



자료 구입처

서울 : 보험연구원 자료실(02-3775-9113 | lsy@kiri.or.kr)

저자약력

이승준 University of California, Davis 경제학 박사 / 연구위원
E-mail : sjlee@kiri.or.kr

이연지 이화여자대학교 통계학 석사 / 연구원

이슈보고서 2022-04

보험회사 ESG 평가의 현황과 과제: 해외사례를 중심으로

발행일 2022년 10월

발행인 안철경

발행처 보험연구원

주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩

인쇄소 고려씨엔피

ISBN 979-11-89741-90-7
979-11-89741-37-2(세트)

(정가 10,000원)