Ⅰ 서론

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 주주 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

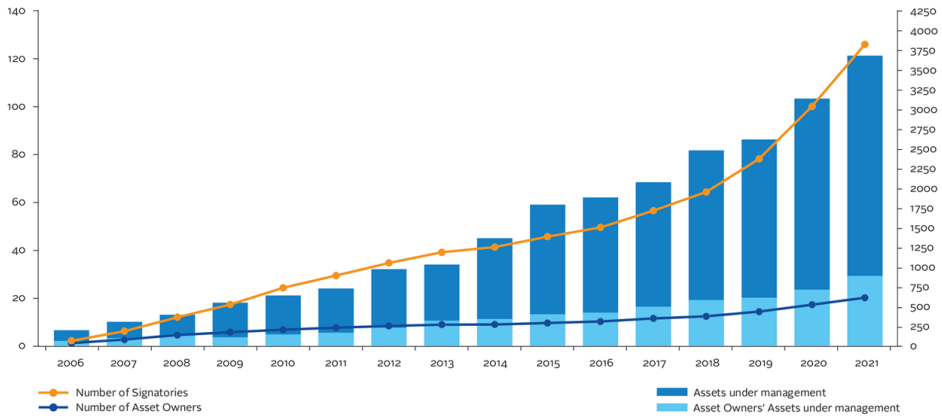
(단위: 십억 달러, %)

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)

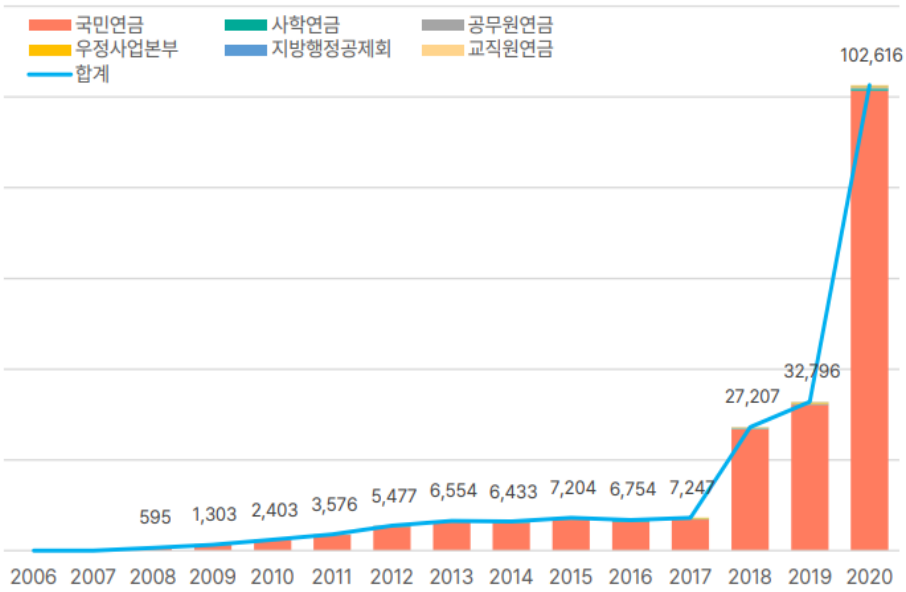


자료: UN PRI(2022)

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 10곳[2]에 '기후위기 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 보고서[4]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 이해상충의 문제도 ESG 평가회사의 문제점으로 지적되고 있다.

4) IOSCO(2021)

〈표 Ⅰ-2〉 평가회사별 ESG 등급 격차

기업명	조정등급[1]			등급 격차			
	MSCI (7단계 등급)	Refinitiv (100점 만점)	KCGS (7단계 등급)	M-R[2]	M-K[2]	R-K[2]	등급 격차 평균
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	
현대글로비스	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	
에쓰-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 서신[5]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, 평가 받는 기업의 입장에서는 ESG 경영 유인이 낮아지면서 ESG 성과를 높이려는 의욕도 꺾일 수 있다. 그리고 ESG 평가회사별 성과 평과의 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	서스틴베스트	MSCI	KCGS	서스틴베스트	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 수익율이 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 규제기관, 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.