



# 객관적이고 투명한 ESG 평가시장을 위한 가이드런스

---

이인형 선임연구위원

자본시장연구원

2023년 04월 13일

# 목 차

---

1

국내 ESG 평가 이용 현황과 진단

2

해외 ESG 평가 이용 현황과 진단

3

주요 금융감독 기관의 논의 방향

4

국내 ESG 평가기관 가이드스

# 1

## 국내 ESG 평가 이용 현황과 진단

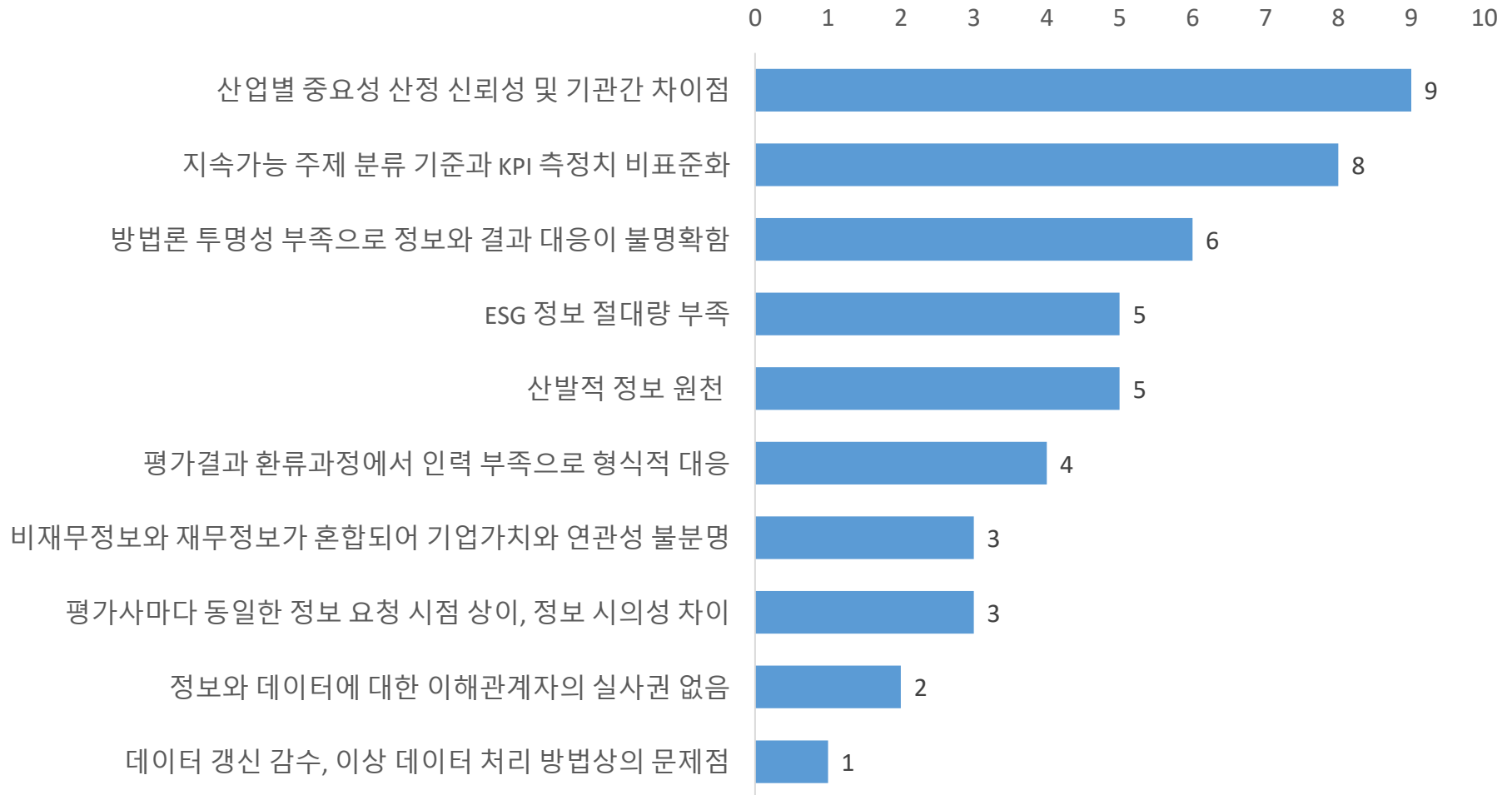
# 국내 ESG 펀드의 투자전략

- 국내 공모 주식형 펀드 중 ESG 및 이와 유사한 이름으로 출시된 펀드는 모두 52개로 파악됨(2022년 8월 18일 기준)
  - › 설정액 규모는 총 1조 7,458억원이며 이는 전체 공모 주식형 펀드 설정액의 2.13%에 해당함
  - › 투자설명서에 공시된 투자유형, 분석방법, 준거지수 현황은 아래 표와 같음

항목	분류	개수	비고
투자유형	네거티브 스크리닝	24	최악펀드, 등급 하위 펀드 제외
	포지티브 스크리닝	15	등급 상위 펀드에 투자
	통합(ESG≤재무)	34	재무분석이 ESG 고려와 동등하거나 더 크게 작용
	통합(ESG>재무)	4	ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	ETF	13	ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	주주활동	6	ESG 요소를 주제로 주주활동
분석방법	외부 서비스	41	국내외 ESG 평가사 활용
	내부 분석	11	자체 ESG 평가
	언급 없음	6	외부, 내부 활용 언급 없음
	방법론 설명	22	등급평가 방법, 포트폴리오 편출입 절차 및 기준에 대한 설명
준거지수	KOSPI	15	KRX KOSPI 지수
	ESG 특화	32	KRX, MSCI, S&P 등
	없음	5	언급 없음

주: 펀드는 복수의 투자유형이 있을 수 있음. 투자유형은 PRI(2016)를 기준으로 하였고 개수는 투자설명서의 정보를 근거로 판단하였음

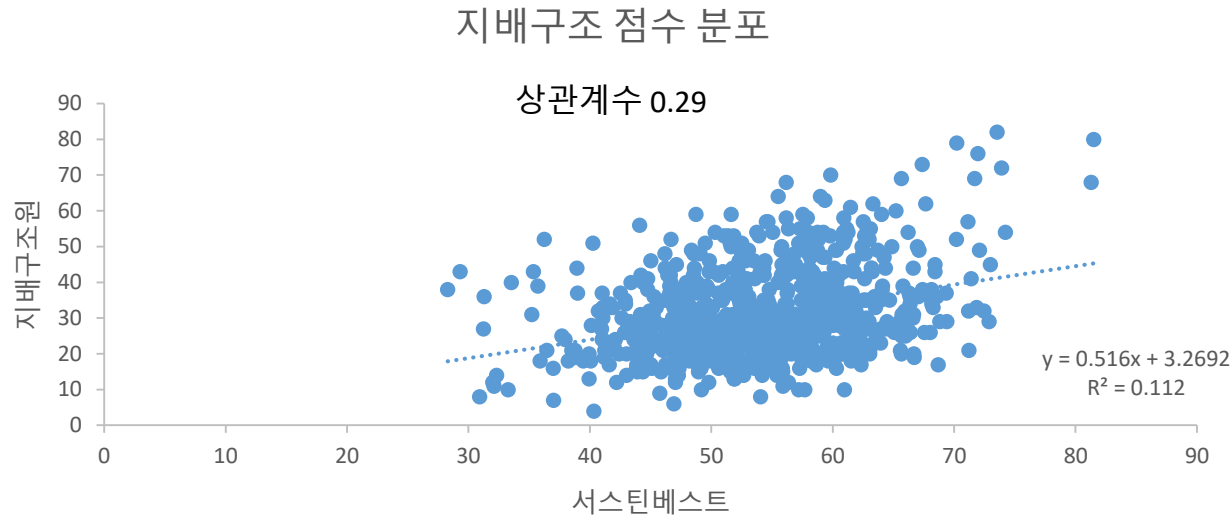
# ESG평가 서비스에 대한 문제의식



자료: 7개 자산운용사, 5개 증권사 ESG 담당자 대상 설문조사(21년 12월)

참고: 응답자의 특정 경험에 의한 대응 편의가 있을 수 있음

# 평가 일관성 현상 - 사례 1(횡단면)



## ● 낮은 상관계수의 원인

- › 대기업 집단의 소유-지배 괴리 이슈와 계열사 부당지원에 따른 주주가치 훼손 가능성에 대한 두 평가사의 판단 기준이 다름\*

- 실제로 자산규모 2조원 기업 중 대기업집단 제외할 경우 상관계수는 0.75로 높아짐\*\*

- 상이한 평가는 투자를 분산시켜 투자자의 ESG 선호가 가격에 반영되지 못함

- 기업도 혼재된 신호로 ESG 경영 방향설정에 혼란을 겪음

\* 이인형, 2021, ESG 평가 체계 현황과 특성 분석, 자본시장연구원 이슈보고서 21-09

\*\* 남길남, 2021, ESG 평가 격차와 지배구조 평가 이슈, 자본시장연구원 오피니언 19호

# 평가 일관성 현상 - 사례 2(시계열)

ESG 등급 전이(2019-2020)

	AA	A	BB	B	C	D	E
AA	0.529	0.382	0.029	0.000	0.059		
A	0.354	0.508	0.108	0.031	0.000		
BB	0.030	0.238	0.494	0.220	0.012	0.006	
B		0.057	0.245	0.500	0.185	0.007	0.007
C		0.012	0.035	0.331	0.500	0.112	0.012
D			0.027	0.062	0.460	0.363	0.088
E			0.043	0.130	0.174	0.261	0.391

신용등급 전이(2019-2020)

	AAA	AA	A	BBB	BB	B이하
AAA	98.21					
AA		88.49	1.44			
A		2.54	87.29	2.57		
BBB				80.77	3.85	
BB					88.24	
B이하						100

## ○ 등급전이 양상이 다른 이유

- › 기본 평가 후에 기업가치를 훼손할 수 있는 ESG 쟁점 발생 여부를 파악하여 나름 중대성의 기준에 따라 점수를 차감
- › ESG 쟁점을 파악하기 위해 뉴스와 다른 미디어 매체를 통해 상시 모니터링함
- › 따라서 기업의 신용에 국한된 이벤트 뉴스가 평가에 반영되는 빈도와 기간에 비해, 환경, 사회 및 지배구조의 평가 항목에서 발생하는 이벤트가 훨씬 다양하고 빈도수 높을 수 있음

# 2

## 해외 ESG 평가 이용 현황과 진단



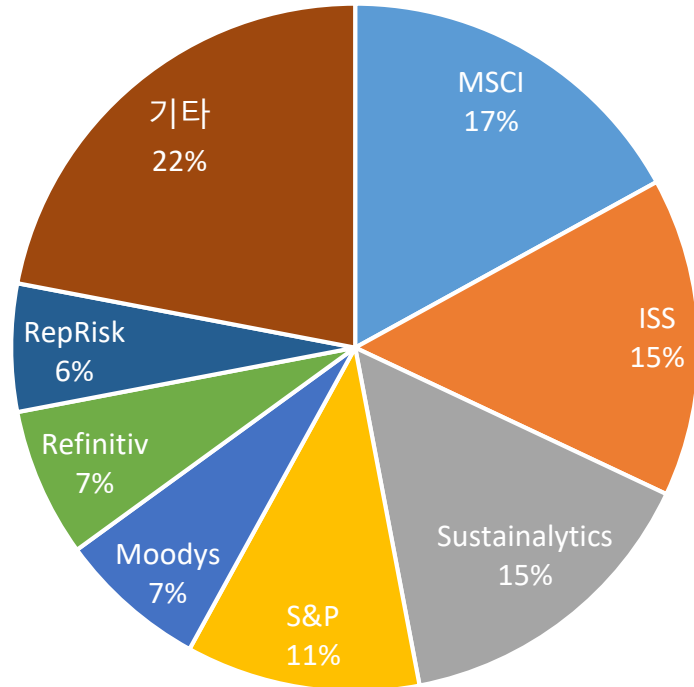
# EU 역내 ESG 평가사 활용 현황\*

- ESG 등급 혹은 데이터 상품이 활용된 자산의 운용 규모는 3조 7,870억 유로 (전체 AUM의 48%)

- 44개의 조사 대상 기관에서 사용하고 있는 ESG 평가사 분포는 우측 그래프와 같음

- 영미계 대형 지수산출 기관, 의결권 자문사, 펀드평가사, 신용평가사의 계열사가 대부분을 차지하고 있음

- 수년간 ESG 관련 특화 평가사들을 인수·합병하여 평가시장을 통합하여 옴



- ESMA가 EU 역내 ESG 평가사에 대한 규제 체계 마련을 위한 논의 진행을 위해 작성한 사전 조사 보고서 내용 중 일부 (22년 6월 24일 발표)

# ESG평가 서비스에 대한 문제의식

## 사용자 입장

- 평가 방법론과 원천 데이터에 대한 투명성 부족으로 평가 결과의 신빙성과 비교 가능성 저하
- “ESG” 개념 정립이 상이하고 비교 가능한 표준화된 데이터 부족, 평가사 간 평가 연관성이 낮음
- 대기업과 중소기업간 정보량과 입수 가능성 차이로 인한 평가 편익
- 평가 목적이 평가사간 차이 남
- 피평가로부터 데이터 오류 지적에 대한 반응이 지연되고 소극적임
- 평가 인력의 적정성과 전문성 부족
- 평가사가 대부분 미국계이기 때문에 미국 산업 특성에 경도된 평가
- 평가시장의 과점화 진행 과정에서 평가 서비스 수수료 인상, 피평가사와 평가사간 기타 자문 서비스 공유로 인한 이해상충

## 피평가사 입장

- 평가 결과에 대하여 평가사와 대화 채널 부족하여 평가 오류를 지적할 기회가 경우에 따라 없음
- 오류를 지적할 기회가 있다 하더라도, 수정까지는 몇 달이 걸리고, 과정도 쉽지 않음
- 원천 데이터에서 평가 결과까지 과정이 투명하기 않기 때문에 결과를 해석하는데 어려움이 있고 따라서 오류를 지적하기도 어려움
- 경우에 따라서는 평가사가 오류 수정에 따른 비용을 청구하기도 함

# 3

## 주요 금융감독 기관의 논의 방향

# IOSCO 권고안\*

## ESG 등급 및 데이터 관련 규제 및 감독기관에 대한 권고안

- 권고안 1: 규제기관은 해당 관할권의 적용을 받을 수 있는 ESG 등급 및 데이터 제품의 사용과 ESG 등급 및 데이터 제품 제공자에게 더 많은 주의를 기울이는 것을 고려

## ESG 등급 및 데이터 제품 제공자에 대한 권고안

- 권고안 2: 투명하고 명확한 방법론과 공개된 데이터 소스에 기반하여 고품질 평가 서비스를 보장
- 권고안 3: 독립적인 의사결정을 보장하고 이해상충 해결
- 권고안 4: 이해상충을 식별, 방지, 관리, 완화하기 위한 절차 공시
- 권고안 5: 평가 방법론 및 프로세스를 포함하여 적절한 수준의 공개 및 투명성을 우선순위로 둘 것
- 권고안 6: 평가 과정에서 획득한 피평가 회사의 비공개 정보 처리 및 보호

## ESG 등급 및 데이터 제품 사용자와 관련된 권고안

- 권고안 7: ESG 등급 및 데이터 제품에 대한 실사 수행할 것을 고려

## ESG 등급 및 데이터 제품 제공자가 피평가 기업과 상호 작용하는 방법 관련 권고안

- 권고안 8: 기업 정보 수집 프로세스를 개선하여 보다 효율적인 정보 조달 방안 마련
- 권고안 9: 기업이 제기하는 문제에 대응 및 해결 방안을 마련

## 피평가 기업이 ESG 등급 및 데이터 제품 제공자와 상호 작용하는 방법 관련 권고안

- 권고안 10: 기업은 ESG 정보 공시 프로세스를 효율화하는 방안을 고려

# EU ESMA

- (문제의식) ESG 평가 방법론에 대한 정확한 법적 정의(legal definition) 부재로 규제 대응이 어려움\*
  - › 이로 인하여 평가의 비교가능성, 일관성, 투명성, 명확성 결여 문제 발생
  - › 따라서 이에 기반한 투자는 자원 배분의 왜곡, 상품의 불완전 판매, 그린워싱 문제를 야기
  - › 그러나 아직은 ESG 평가 시장 자체가 진화하고 있기 때문에 설부른 규제의 도입은 경계
- (감독방향) EU 역내 ESG 평가시장 현황 조사를 마쳤고, 유럽 집행위원회에 보고\*\*
  - › 시장 조사와 참여자의 의견을 토대로 평가의 문제점을 인식 시켜주었고, 유럽 집행위원회에서 이를 바탕으로 규제 체계 마련 필요성 검토
  - › 집행위원회는 EU Green Deal 목표 달성 차원에서 이 문제를 논의

\* ESMA, June 2021, Letter to the European Commission on the Regulation of ESG Ratings and Supervision of ESG Rating Providers

\*\* ESMA, June 2022, Outcome of ESMA Call for Evidence on Market Characteristics of ESG Rating and Data Providers in the EU

# 영국 FCA

- (문제의식) ESG 평가는 본질적인 한계가 있고 이에 기반한 투자의 결과를 정확하게 평가하기 어려워 자원 배분의 왜곡과 그린워싱 위험이 존재\*
  - › ESG 성과는 다차원(multi-dimensional) 성격이나 평가사는 순서 순위(ordinal ranking)로 평가
  - › 평가사 별로 원천 데이터의 차이
  - › 평가사와 평가 대상기업이 ESG 평가 외에 다른 사업관계에 있는 경우 이해 상충 위험 존재
- (감독방향) 이해관계자 자문 결과와 IOSCO 권고안을 바탕으로 평가 방법의 투명성, 평가사의 양호한 지배구조, 이해상충 관리, 시스템과 통제 관점에서 규율 체계 마련을 지속적으로 검토하고, 중간 단계로 자율적인 행동 규범(Code of Conduct) 제정을 유도함\*\*
  - › 글로벌 평가사들이 시장을 지배하고 있기 때문에, IOSCO 권고안을 기반으로 한 글로벌 규율 체계 마련이 중요함을 강조
    - 이를 위해 EU와 일본의 동향 파악
  - › 2022년 11월 22일 행동 규범 마련을 위한 전문가 자문 그룹 결성을 발표

\* 2021 Consultation Paper(CP12/18) Enhancing climate-related disclosure by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets

\*\* 2022 Feedback Statement(FS22/4) ESG integration in UK capital markets

# 일본 금융청

- 2022년 12월 15일 주요 금융감독 기관 중 처음으로 ESG 평가와 데이터 제공자를 위한 행동 규범(code of conduct)을 발표함
  - › 원칙 중심 행동 규범으로 원칙준수, 예외설명(comply or explain) 요구
    - 평가와 데이터 제공자(이하 E/D제공자)에게 행동 규범 준수 혹은 예외 내용을 금융청에 통보하고 자체 홈페이지에 내용을 공시하도록 함

**원칙 1 (품질 보장)** E/D제공자는 평가와 사용되는 데이터의 품질을 보장하도록 노력하고, 이를 위한 절차를 마련해야 함

- 이행을 위한 6개의 가이드라인 마련

**원칙 4 (투명성 보장)** E/D제공자는 투명성 보장은 필수적이고 우선되는 이슈임을 인식하고, 공개적으로 평가 목적, 기본 평가 방법론에 대한 기본 접근 방식을 밝혀야 함

- 이행을 위한 5개의 가이드라인 마련

**원칙 2 (인력 양성)** E/D제공자는 평가와 사용되는 데이터의 품질을 보증하기 위해 필요한 전문인력을 확보하는 동시에 자체 전문 스킬을 개발해야 함

- 이행을 위한 4개의 가이드라인 마련

**원칙 5 (비밀유지)** E/D제공자는 사업 이행 중 취득한 비공개 정보를 적절하게 보호할 수 있는 정책과 절차를 마련해야 함

- 이행을 위한 2개의 가이드라인 마련

**원칙 3 (독립성과 이해상충 관리)** E/D제공자는 본인의 지분, 사업, 투자, 보상 관계에서 발생할 수 있는 이해상충을 방지하고 독립적인 결정을 할 수 있는 정책을 마련해야 함

- 이행을 위한 8개의 가이드라인 마련

**원칙 6 (기업과 소통)** E/D제공자는 충분한 정보를 효율적으로 취할 수 있도록 기업으로부터 정보를 취합하는 방법을 개선하여 마련해야 하고 동시에 기업이 정보 원천에 대한 이슈를 제기할 경우 적절히 대응해야 함

- 이행을 위한 6개의 가이드라인 마련

# 4

## 국내 ESG 평가기관 가이드런스



# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 1. 총칙

- ESG 평가기관과 그 임직원이 ESG 평가 업무를 수행함에 있어서 준수하여야 할 **기준과 절차에 관한 사항을 정함**
  - › 이를 통해 평가의 **신뢰성, 공정성 및 투명성**을 제고하고 **ESG 경영 확산**에 기여하며 **정보이용자와 투자자 보호**를 강화함을 목적으로 함
- ESG 평가란 기업 등의 **ESG 위험과 기회에 대한 노출 또는 관리 수준**을 평가하는 등급, 점수, 순위(이하 '평가등급')등을 포함하는 상품 및 서비스를 의미함
- ESG 평가기관은 평가등급의 활용, 평가대상 기업의 수, 평가서비스와 정보이용자의 특성 등을 종합적으로 고려하여 가이드스의 취지를 훼손하지 않는 범위 내에서 **가이드스의 적용 범위 등을 합리적으로 조정**할 수 있음

# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 2. 운용지침 마련

- 평가기관의 **평가 지향점**과 이를 뒷받침하는 **평가 체계**를 설명하고 평가 이행을 위한 **세부 부분별 내용**과 **측정 지표 선정의 타당성**을 객관적으로 제시함
- ESG 평가기관은 **평가과정 전반**에 대한 **문서화된 내부 운영지침**을 마련하여 평가의 **전문성, 객관성 및 일관성**을 최대한 담보하도록 노력한다
  - › 데이터 무결성, 평가의 전문성과 일관성을 유지하기 위한 세부 절차와 기준을 마련
- 객관적이고 전문적인 평가를 위해 필요한 **전문인력과 기술**을 확보하도록 노력해야 함
  - › 평가 방법론과 데이터 분석에 필요한 **전문지식의 내부 축적**을 위하여 정책을 마련 함

# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 3. 데이터 수집 및 관리

- ESG 평가기관은 객관적이고 검증 가능한 데이터에 근거하여 평가등급을 결정하도록 노력함
  - › 추정 데이터 사용 시, 해당 사실과 추정의 기본 방법론을 공개함
  - › 원천데이터의 범위, 수집 방법 등을 공개하기 위해 노력함
- ESG 평가기관은 평가등급을 확정하기 전에 평가를 위해 수집한 데이터의 범위, 내용 등을 평가대상기업에 통보하여 평가와 관련한 사실에 오류가 있는 경우 평가대상기업이 추가로 자료를 제출하거나 이에 대하여 설명할 기회를 부여하도록 노력 함
- ESG 평가기관 및 임직원은 평가를 목적으로 비공개로 제공 받은 정보를 업무 수행과 관련된 목적으로만 이용하여야 함
  - › 취득한 비공개 정보를 이용하여 해당 기업 등의 증권 또는 파생상품 등 금융투자 상품을 매수 또는 매도하거나 기타 거래를 하여서는 아니 됨
- ESG 평가기관은 ESG 평가와 관련하여 취득한 비공개정보의 사용, 보관, 폐기 등 전 과정에 관한 관리체계를 수립하여 문서화하여야 함

# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 4. 평가체계 공개

- ESG 평가기관은 정보이용자 등이 평가등급 혹은 평가 관련 데이터의 유용성을 **비교·판단**할 수 있도록 **평가방법론을 최대한 투명하게 공개**하여야 함
  - ▶ 평가방법론은 원천데이터의 수집, 평가지표, 가중치 설정 등의 내용을 포함함
  - ▶ 평가방법론과 관련된 주요 관행, 절차 및 프로세스에 **중대한 변경**이 있는 경우 내부 절차에 따라 **사전에 의견을 수렴**하거나 **변경사항을 공개**하도록 노력 함
- ESG 평가기관은 기업별 평가등급 등을 포함한 **평가결과에 관련된 세부 내용**을 **정보이용자가 요청**할 경우 공개할 수 있음
  - ▶ 평가등급별 정의 등 상세 내용을 포함 할 수 있음
- ESG 평가기관은 정보이용자들에게 충분하고 정확한 정보를 공개하도록 노력하여야 함
  - ▶ 정보공개 시 인터넷 홈페이지 등 **정보접근성이 높은 방식**을 이용하여 공개하여야 함
- ESG 평가기관의 평가체계, 평가결과 등 가공 데이터와 자료 등은 **관련 법령에 따라 보호**를 받을 수 있으며, 평가기관은 이를 고려하여 평가방법론, 평가결과 등을 공개함

# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 5. 이해상충 관리

- ESG 평가기관 및 그 임직원은 평가에 관한 업무를 함에 있어 **독립적인 입장에서 공정하고 충실하게** 그 업무를 수행하여야 함
  - › 업무 수행의 독립성과 공정성을 저해할 수 있는 관계, 절차 등을 회피하고 관련 사실을 적절히 공개하도록 노력함
- ESG 평가기관은 **이해상충 문제**를 확인하고 제거·관리하는 업무와 관련된 **내부절차**를 마련함
  - › 이해상충 가능성이 있는 해당 기관의 업무와 인력으로부터 ESG **평가업무 및 인력을 분리**시켜야 함
  - › ESG 평가업무와 관련하여 **계열회사 업무** 간에 **이해상충 문제**가 발생하지 않도록 정책을 수립하고 운영 함
  - › ESG 평가기관은 해당기관과 **일정한 비율 이상의 출자관계에 있는 회사**와 관련된 ESG 평가에 있어서 잠재적 이해상충을 관리하여야 함

# 국내 ESG 평가기관 가이드스

## 6. 평가대상기업과의 관계

- ESG 평가기관과 그 임직원은 ESG 평가 업무를 수행함에 있어 평가대상기업에 대하여 **불공정행위**를 하여서는 아니 됨
  - › 특정 등급 부여를 조건으로 ESG 평가기관 및 계열사의 서비스나 상품을 이용하도록 가용하거나 권유하는 행위 등
- ESG 평가기관과 그 임직원은 ESG 평가업무와 관련하여 평가대상 기업 등으로 부터 일반적인 거래 관행 또는 사회통념에 비추어 통상적인 수준을 현저히 벗어나는 **금전·물품·편익 등의 재산상 이익**을 제공받아서는 아니 됨

# 향후 규율 방안

## [1단계] 'ESG 평가기관 가이드런스' 도입 및 운영('23~'24년)

### ○ (1안) 자율규제 형태로 도입

- ▶ 평가시장이 아직 초기단계임을 감안하여 과도한 개입보다는 **시장규율을 활용하여 성장을 유도**

### ○ (2안) 금융위 행정지도 형태로 도입

- ▶ 가이드런스에 상대적으로 강화된 규율을 부여하여 **시장의 신뢰도 제고**

## [2단계] 진입·행위규제 등 법제화 검토('25년)

- 가이드런스 **역할·활용도**, **국제 동향** 등을 검토하여 **진입규제, 행위규제 등 법제화 검토**



**Thank You!**