2021 인사이트코리아 기업시민 포럼

Session 1.

ESG 평가 핵심 키워드

발표자: 김형석 한국기업지배구조원 연구위원

2021. 6.16., 전경련회관 다이아몬드홀

Part Ⅰ.
KCGS의 ESG 평가체계 개요

1. 평가대상 분류

환경 (E)	사회적 책임 (S)	지배구조 (G)
소속 산업별 구분	사업 모델별 구분	기업 규모별 구분
환경 민감도 상(上)	B to C	자산 2조원 이상
환경 민감도 중(中)	B to B	자산 2조원 미만
환경 민감도 하(下)	B to B IT	

- **산업** 또는 **기업특성**별로 평가 문항 및 배점을 **달리 적용** (="one size does not fit all")
  - Khan et al. (2016): 산업별로 선별된 중대한 ESG 이슈만 재무적 성과와 연관
  - Widyawati (2020): Bloomberg, MSCI KLD도 기업별로 ESG 중대성을 고려하여 평가 문항을 차별화
  - KCGS (2020): 기업 규모별로 지배구조 평가 등급과 재무적 성과의 관계는 다른 양상을 띔

➡ 기업 특성 및 제약 여건 등을 고려한 **유연한 평가** 체계로 개선해 나갈 필요

1-1. 평가문항 적용 차별화 예시

E

- 환경 민감도 **상(上)에만 적용**되는 평가 항목 (건설업, 철강금속업, 운수장비업 등)
  - 폐기물
  - 대기 및 수질 오염 물질
  - 청정생산기술

S

- B to B 에서 **제외**되는 평가 항목
  - 소비자 개인 정보 보호
  - 소비자와의 소통

    ※ '부패 방지'에 대한 평가 비중은 B to B에서 상대적으로 높음

G

- 자산 2조원 미만, 다음의 이사회 내 **위원회가 없을 경우** 평가 항목에서 **제외**
  - 사외이사후보추천위원회
  - 보상위원회
  - 감사위원회

2. 기본 평가: 개념화 + 조작화

- 잠재적 개념인 기업지배구조 (Corporate Governance)의 수준 차이를 **측정**

- 기업지배구조의 **개념화**(conceptualization)

  – Principal=자본을 제공한 주주 ⇔ Agent=경영에 관한 대부분의 의사결정권을 가지게 된 경영자
  – 정보 비대칭 하에서 대리인 문제(=agent의 사익추구)가 발생 ⇒ P-A 이해관계 상충
  – "주주에게 자본 제공에 대한 대가를 공정하게 되돌려 주는 것"
    - 주주권리를 보호 및 강화하기 위한 여건 = 대주주, 의결권 행사, 주주환원 정책 등
    - 주주와 경영자의 이해관계를 일치시키기 위한 장치 = 임원보수 지급구조 등
    - 대리인 문제를 효과적으로 감시하기 위한 시스템 = 이사회, 이사회 내 위원회 등
    - P-A 간 정보비대칭을 완화하기 위한 노력 = 정보 공시의 양, 공시 투명성 등

- 기업지배구조의 **조작화**(operationalization)

  – 좀 더 구체화된 개념들을 대표할 수 있는 **정량적 세부 측정 지표들을 선택**해 나가는 과정

2-1. 기본 평가: 지배구조(G) 평가 구성

기업지배구조 수준 (Governance Quality)

Latent Construct

대분류 (4개)	중분류 (11개)	세부 평가 문항
주주권리 보호	주주권리의 보호 및 행사 편의성	
	소유구조	
	경영과실 배분	
	계열회사와의 거래	
이사회	이사회의 구성 및 운영	▪ 이사회 구성의 독립성 ▪ 이사회 구성의 다양성 ▪ 이사회 및 위원회 운영 내규 ▪ 이사회로의 정보 제공 ▪ 사외이사의 적극적 활동
	이사회 평가 및 보상	
	이사회 내 위원회	
감사기구	감사기구 구성	총 81개 문항
	감사기구 운영	
공시	공시 일반	
	홈페이지 공시	

2-2. 기본 평가: 사회적 책임(S) 평가 구성

개념화 사회적 책임 (Social Responsibility)

- 주주가치만을 극대화할 경우 = 주주 외 이해관계자의 후생에 부정적 외부효과 ⇒ 내부화하기 위한 책임
- 기업 경영에 필요한 자원을 제공하는 주요 이해관계자와의 관계에서 이들의 권익을 개선하기 위한 노력

구조화

Latent Construct

사회적 책임 경영 수준

근로자	협력사 / 경쟁사	소비자	지역사회
▪ 고용 및 근로조건 ▪ 노사관계 ▪ 직장 내 보건 및 안전 ▪ 인력 개발 및 지원 ▪ 직장 내 기본권	▪ 공정거래 ▪ 부패방지 ▪ 사회적 책임 촉진	▪ 소비자 대상 공정거래 ▪ 소비자 안전 및 보건 ▪ 소비자 개인 정보 보호 ▪ 소비자와의 소통	▪ 지역사회 참여 및 사회 공헌 ▪ 지역사회와의 소통

2-3. 기본 평가: 평가 문항별 배점 차등 적용

GRId의 '이사회 구조' 평가 배점 적용 사례

※ 2010년, ISS's CGQ ⇒ Riskmetrics's GRId (Governance Risk Indicator)

하위 범주	배점 비율	개별 평가문항	배점 비율
이사회 구성	25%	독립이사(independent director)의 구성 비율	15%
		이사회 의장 분리	10%
이사회 내 위원회 구성	15%	이사후보추천위원회 내 독립이사 구성 비율	5%
		보상위원회 내 독립이사 구성 비율	5%
		감사위원회 내 독립이사 구성 비율	5%
이사회 운영	60%	CEO의 과도한 겸직	8.95%
		비상임 이사(non-executive)의 과도한 겸직	9.95%
		이사회 출석률	4.28%
		이사회운영규정 및 기업지배구조 가이드라인 공시	3.98%
		사외이사들만의 회의 개최 (경영진 제외)	3.98%
		직전 주주총회에서 이사 선임 반대율	9.95%
		중대한 규모의 내부자 거래 내역을 가진 이사의 비율	6.97%
		내부자 거래 내역을 가진 이사의 주요 위원회 참여	1.99%
		비경쟁 선거에서 과반수 투표제 도입 여부	9.95%
합계	100%	-	100%

자료 출처: Thomas Welk, 2010.8.9., article in Mondaq AI

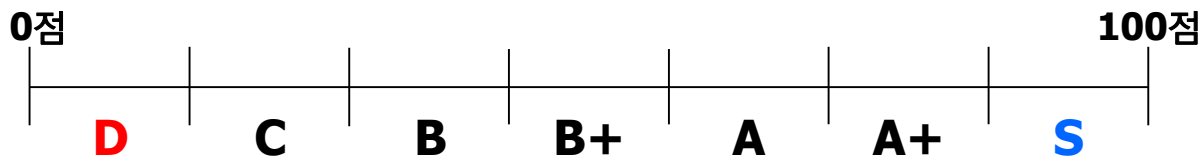
- 배점 비율을 결정하는 기준은?
  - Sustainalytics, Bloomberg, Thomson Reuters, MSCI KLD 모두 배점 비율을 결정하는 구체적인 기준을 공개하지 않음
- Hint: ISS's CGQ
  - 개별 평가 문항과 **기업 위험 및 재무적 성과 간 상관관계**를 분석하는 4,000회 이상의 통계적 검증을 거친 후에 최적 배점 비율 산출
- 한국기업지배구조원의 경우,
  - 매년 ESG 평가모형 개선을 위한 내부 실무자 회의 및 위원회 검토 등을 통해 결정

3. 심화 평가: 부정적 사건 발생, 감점(-)

환경(9개)	S (8개)	G (19개)
▪ 환경 관련 법규 위반 ▪ 화학물질 관련 법규 위반 ▪ 환경 관련 사고 및 사후 처리 ▪ 기후변화 관련 리스크	▪ 안전사고, 산업 재해 ▪ 공정거래 저해 행위 ▪ 소비자/지역주민과의 분쟁 ▪ 개인정보 관련 법규 위반	지배구조와 관련한 ▪ 법적 제재 및 소송 등 분쟁 ▪ 행정적 제재 (벌금 등) ▪ 불공정한 증권발행 및 내부거래

E=50, S=52, G=81

$$\sum_{j=1} \text{기본평가} - (\text{심화평가 감점}) = \text{최종 평가점수} \Rightarrow \text{평가 등급}$$



Part Ⅱ.
향후 ESG 평가 대응방안

1. KCSG의 ESG 평가에 대한 대응 방안

KCGS의 ESG 평가절차 요약

STEP 1. 평가 준비

평가기업 선정

기초 데이터 수집

- 기업 공시 자료
- 뉴스 등 미디어 자료
- 감독기구 지자체 등 공시 자료

STEP 2. 평가 수행

기본 평가

- 기초 데이터 검증
- ESG 요인을 관리하기 위한 내부 **시스템** 평가

심화 평가

- **부정적 사건** 발생 여부 조사
- ESG 관련 쟁점의 중대성 심의 및 감점 범위 결정

★ ESG 평가 **피드백**

- 평가대상 기업 담당자 **세부 문항별 평가결과 확인** 가능
- 데이터 수정 요청 → KCGS 검토 후 수용 결정

STEP 3. 등급 부여

우수기업 인터뷰

- 지배구조 부문만

정기 평가등급 부여

- ESG 등급위원회 최종 심의

STEP 4. 결과 분석 / 등급 조정

★ 기본보고서 제공

- 기업별 평가결과를 분석한 요약 보고서 작성
- 평가대상 기업은 **개별 조회** 가능

수시 등급 조정

- 정기 등급 부여 이후 ESG 쟁점 발생 시에 분기별로 등급 조정

"이미 평가 구성과 결과의 대부분을 알고 있다"

2-1. 환경(E) 평가 우수 사례

코웨이: 지속가능경영보고서를 통해 기후변화 대응에 관한 구체적인 정보 공개

- 그 외에도, 환경 요인 개선과 관련한 **구체적인 수치 정보**를 제공
  - (예) 2019년 태양광 발전으로 237MW 전력을 생산하여 온실가스 약 110톤 저감 효과

2-2. 지배구조(G) 평가 우수 사례

감사위원회 구성 및 운영에 관한 평가 우수 기업

기업명	전원 사외이사	위원장 = 회계/재무 전문가	내부감사부서의 감사 계획 검토 및 승인	외부감사인의 비감사용역 사전검토 및 승인
동아에스티	○	○	○	비감사용역 없음
케이티	○	○	○	○
코스모신소재	○	○	○	비감사용역 없음
현대글로비스	○	○	○	○
화성산업	○	○	○	비감사용역 없음

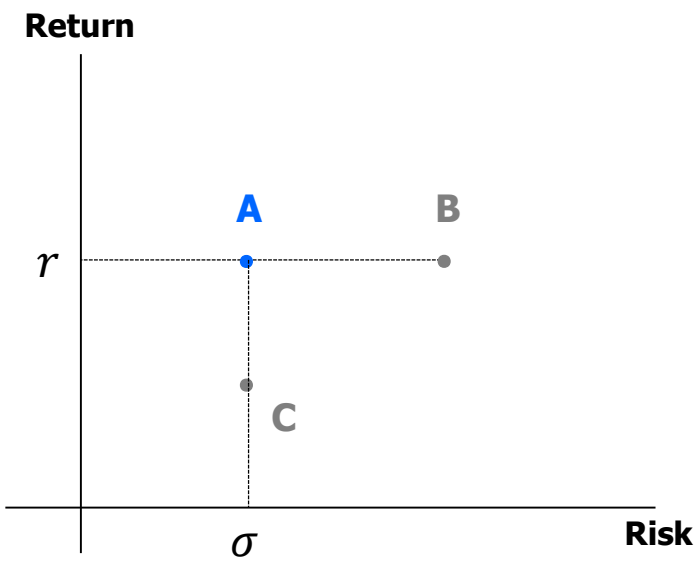
그 외 우수 사례

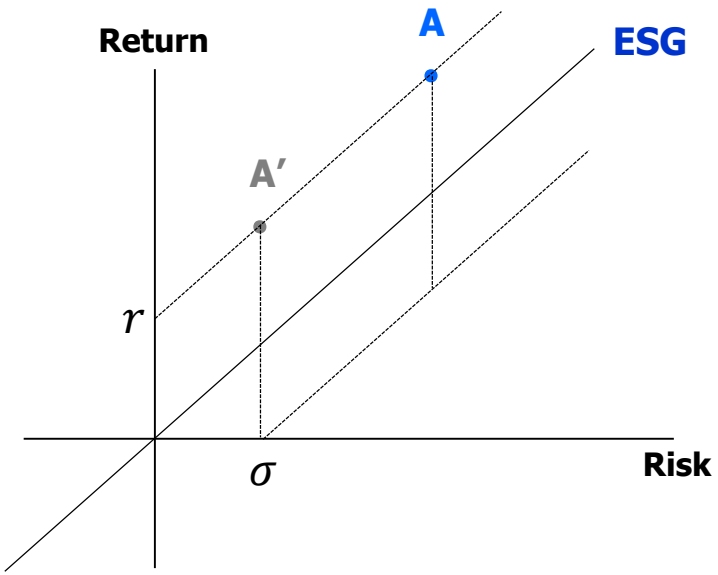
– 사외이사후보추천위원회를 전원 사외이사로 구성한 기업

– 이사회 운영에 대한 자체 평가결과를 기업지배구조보고서(또는 사업보고서)를 통해 공개한 기업

3. ESG 평가에 대한 인식 전환 필요

- ESG 요인에 대한 경영/관리 수준의 **차이**에 관한 투자자의 정보 수요 급증





- Risk-Return profile에서,
  - A는 B와 기대수익률이 같지만 위험이 적고
  - A는 C와 위험이 같지만 기대수익률이 더 높음
  - 결과적으로 A가 가장 우수한 투자대상

- A와 A′의 기대수익률과 위험은 동일
  - 기존 Risk-Return profile에서는 동일한 투자대상
- 그러나 ESG quality는 A가 더 높음
  - 책임투자 원칙에 따르면, A에 대한 투자 선호
- 심지어 ESG quality만 고려하는 투자 수요도 존재

3. ESG 평가에 대한 인식 전환 필요

- ESG 개념 자체가 **광범위** ⇒ ESG 수준을 판단하는 기준은 **일정부분 다를 수 밖에** 없음
  - 다수의 유럽 연기금이 책임투자에 적용하는 negative screening 전략에 따르면,
    - sin stock (무기 제조, 담배, 주류 등) = socially irresponsible
  - 기존 연구에 따르면(Delmas and Doctori-Blass, 2010; Capelle-Blancard and Petit, 2015),
    - 환경관리 시스템을 잘 갖추고 환경정보 공시 수준이 우수한 기업일수록, 실제로는 유해물질 배출량이 많고 환경관련 법규 위반 빈도가 높음
    - 투자자 A: 환경 정보를 투명하게 공시하는 것이 중요 = environmentally responsible
      ⇔ 투자자 B: 실제로 환경에 미치는 부정적 영향이 중요 = environmentally irresponsible
- ESG 평가결과 = ESG analyst가 투자자에게 제공하는 **정보**
  - ESG analyst마다 평가 모형은 다를 수 있음 ⇒ 동일한 기업에 대해서도 평가결과에 다소 차이가 존재
  - ESG 정보의 **quantity 증가** ⇒ 기업-투자자 간, 투자자들 간 **정보 비대칭 완화**에 도움
  - 중요한 것은 ESG 정보의 **quality를 향상**시킬 수 있는 방안을 마련하는 것!!!

4. ESG 정보 환경 개선을 위한 노력

제도적 환경	• 공시 양식을 표준화하는 것이 중요 ≠ 평가 기준의 표준화 = 평가 정보의 획일화 – 동일한 재무제표라도 valuation 결과는 다를 수 있음 – ESG 수준 차이의 활용 목적은 다양 ⇒ 각 목적에 부합하는 정보 선택 가능 – 'Apply or Explain' ⇒ 기업 특성별 유연한 적용 가능
ESG 평가기관	• 광범위한 ESG 개념 ⇔ 평가결과는 알파벳 1글자 – 하위 범주별 평가 결과 등 공개 범위를 점차 확대해 나가는 방안 고려 – (예) 지배구조 B = 주주권리보호 B + 이사회 A + 감사기구 C + 공시 B • 평가 모형의 구성 타당도(validity), 측정 신뢰도(reliability) 등 자체 검토, 개선
기업	• 사업 전략, 가용 자원 등을 고려하여 가치를 창출할 수 있는 ESG 정책을 수립 ≠ 특정 평가기관의 등급을 상향하기 위한 ESG 정책 • ESG 정책 방향, 활동 및 성과에 관한 투명하고 구체적인 정보 공개 ⇒ ESG 정보 quantity ▲ + quality ▲