
ESG 국제동향 및 국내 시사점

2021. 2.



금융위원회

목 차

I. 개 요	1
II. 국제 ESG 동향	2
III. 국내 ESG 현황	4
IV. ESG 기준강화의 영향	6
V. 정책적 시사점	10

I. ESG 논의 개요

- ESG는 기업의 非재무적 요소인 **환경(Environment)**, **사회(Social)**, **지배구조(Governance)**를 통칭
 - ESG는 1970년대 이후 촉발된 “지속가능금융(sustainable finance)” 개념의 진화 과정에서 부각
 - 특히, 2008년 글로벌금융위기 이후 전통적 금융에 대한 반성으로 사회적 가치를 중시하는 “지속가능금융”의 공감대* 확산
 - * 지속가능금융이란 기업들이 각종 비용이 감수하면서도 다양한 이유로 사회에 혜택을 제공하는 행위를 자발적으로 수행하는 개념(Benabou & Tirole, 2010)
 - 2010년대 초반 “사회적 금융” 중심으로 “지속가능금융” 논의 전개
 - 최근 기후·환경 변화의 중요성 대두, 탄소중립 의제화 등의 영향으로 **환경(E)** 논의가 부각되며 ESG 개념이 정립되는 과정
 - 최근 “지속가능투자”는 “ESG투자” 개념과 혼재·대체되는 추세
 - ESG 관련 리스크 판별이 지속가능금융의 핵심이라는 공감대가 형성중이나, 아직 통일적인 “ESG투자” 개념은 未정립*
 - * “ESG투자”는 “사회책임투자”, “윤리적투자”, “임팩트투자” 등의 개념과 혼재
- ※ **전통적 금융투자와 ESG 투자의 차이**
 - ▶ 종전의 금융투자는 **신용·시장·운영리스크** 등 전통적인 금융리스크를 고려
 - ▶ **ESG 투자**는 기업의 지배구조, 기후변화가 미치는 영향(물리적 리스크, 이행 리스크 등) 등 관련 리스크를 **재무적 수익성과 연계시켜 반영**
 - ※ **ESG 투자의 작동방식**
 - ▶ 피투자기관의 **ESG 분야별 익스포져를 산출**하고, 피투자기관의 **대응 프레임워크 구축 여부 등을 평가**하여 투자기관의 조달 메커니즘에 반영
- 다만, 글로벌금융회사·투자은행·신평사 중심으로 **상품개발 및 투자의사결정에 ESG를 적극 반영**중 → ESG 기준도입 논의 촉발
 - * IMF(2019)는 “ESG투자”를 다양한 자산군에 적용될 수 있는 다차원적 평가 체계(ESG를 경영의사결정 및 투자전략에 통합하는 과정)라고 정의

II.

국제적 동향

1. 민간 금융권 움직임

□ 선도 금융회사* 중심으로 ESG요인을 고려한 경영전략 활성화

* (자산운용사) 블랙록, 밴가드, 스테이트스트리트 / (투자은행) JP모건, 골드만 삭스, 메릴린치-BoA / (신용평가사) 피치, S&P, 무디스 등

○ 전세계 UN책임투자원칙(PRI) 서명기관도 3,634개('21.1월 기준)에 달하는 등 지속적으로 증가 추세('19上. 대비 53% ↑)



□ 글로벌 투자규모는 '20.6末 기준 약 40.5조\$* 수준('12년 대비 약3배 ↑)

* (지역별 현황, 조\$) (유럽) 14.1 (46%), (미국) 12.0 (39%), 일본 2.2 (7%) 등

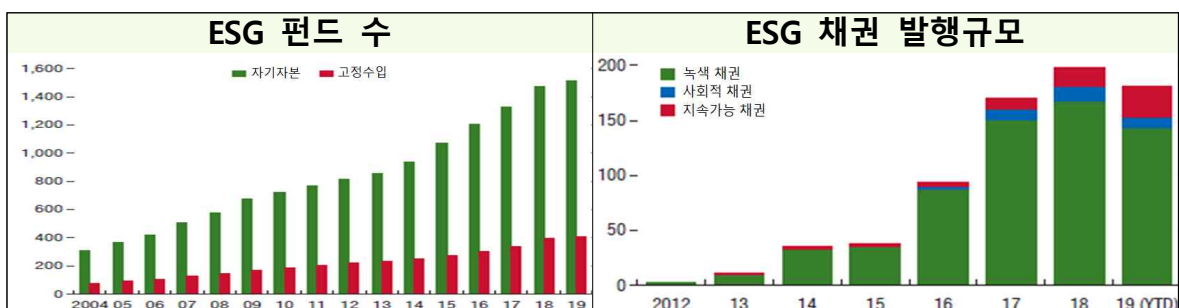
※ (참고) ESG 정의 및 평가기준의 일관성·통일성 결여 → 투자규모 추정치에 유의한 편차 존재 (예 : JP모건은 글로벌 ESG 자산규모를 3조\$로 추산)

○ (ESG펀드) 전통적 펀드 대비 ESG펀드 규모는 작은 수준('19.9월, 전체 펀드시장의 2% 추정)이나, 성장 속도는 빠른 추세

- ESG펀드 규모는 '20년下. 최초로 1조\$를 넘어선 것으로 추정

○ (ESG채권) '19년末 녹색채권 발행규모*는 전년대비 51% 급증

* '20.12末 기준 녹색채권 글로벌 누적 발행총액은 1조\$ 돌파



2. 규율체계 현황

<공시 제도>

- '06년 이후 ESG 정보공개제도를 도입하는 국가가 꾸준히 증가
→ '20년 기준 84개국에서 ESG 정보공개제도 도입
- 유럽국가들은 법*에 근거하여 ESG 정보공시를 의무화하는 추세,
반면 美·日은 거래소규정 또는 특정이슈 공시를 통해 공개
- * 기업 재무정보 공개 의무화를 규정한 EU Directive에 따라 각국 법제화
- FSB는 G20 요청에 따라 기후변화에 기인한 재무적 영향 관련
공시체계 마련을 위해 TCFD*를 설립 → 권고안 발표('17.7월)
- * (Task-force on Climate-related Financial Disclosure) 70개국에서 정부, 기업 등
1,500여개 기관이 가입(우리나라는 환경부, 거래소, 신한·KB 등 15개 기관 가입)

※ (참고) TCFD 권고사항 주요내용

- ▶ 지배구조 기후변화 관련 위험기회에 대한 조직 지배구조(이사회/경영진 역할)
- ▶ 경영전략 기후변화 위험기회가 사업·전략·재무계획에 미치는 실질적·잠재적 영향
- ▶ 위험관리 기후변화 위험의 파악·평가·관리를 위해 기관이 사용하는 프로세스
- ▶ 측정기준·목표 기후변화 위험기회를 평가·관리하는데 사용되는 지표/감축목표

<리스크관리 시스템>

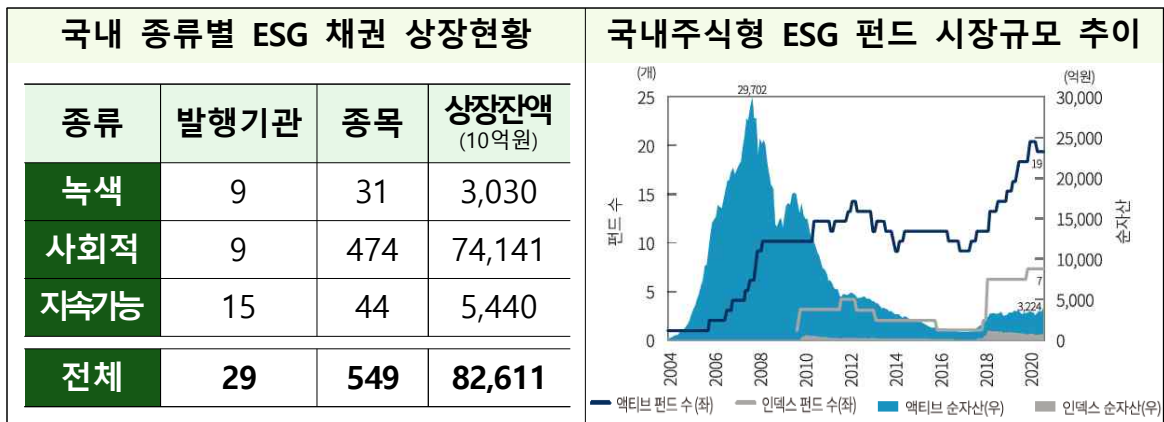
- 기후변화에 따른 리스크 등 재무적 요소가 금융부문에 미치는
영향 부각 → 관련 리스크에 대한 다양한 분석 진행중
- 주요 국제금융기구들은 기후리스크가 금융에 미치는 영향 및
금융회사·금융당국 역할에 관한 연구를 개시하고 권고안 발간
- * [NGFS] 녹색금융 촉진 6개 권고안('19.4.), 감독기관을 위한 기후리스크 가이드('20.5.)
[BCBS] 기후리스크를 現건전성 감독체계에 반영하는 방안 마련계획('21)
- 英·獨·佛·中 등 국가들은 최근 지속가능성/기후리스크에 대한
분석작업 개시 → 리스크관리 가이드·모범규준 등 제정

1. 제도 현황

- 국내 ESG 논의는 “연기금 중심의 책임투자 논의” → “기업들의 지배구조 및 지속가능경영 사항 공시 논의”로 확대중
- ESG 관련 책임투자 논의는 스톱어드십 코드 제정(‘16.12월)을 계기로 본격화
 - 국민연금은 스톱어드십 코드 채택(‘18.7월) 이후, 최근 지속가능성 및 ESG요소를 고려하는 방향으로 기금운용원칙 개정*(‘19.11월)
 - * 신규 기금운용원칙으로 지속가능성을 제시하면서 공시확대 권고안을 마련
- ESG 관련 사항 공시는 현재 사업보고서(의무), 거래소 지배구조 보고서(자율/의무) 및 지속가능보고서(자율) 등을 통해 추진
 - 「녹색성장기본법」에 따라 온실가스 배출량, 에너지 사업량 등을 정기공시(사업보고서), 녹색기업 지정은 수시공시(거래소 자율공시)
 - 「지배구조보고서」 공시는 ‘19년부터 유가증권시장 상장법인을 대상으로 의무화 → ‘22년부터 단계적으로 확대* 예정
 - * 자산총액 기준으로 의무대상 기업 확대
: (‘19년) 2조 이상 → (‘22년) 1조 이상 → (‘24년) 5천억 이상 → (‘26년) 5천억 미만
 - 「지속가능보고서」는 현재 자율공시 사항으로, 보고서 발간(자사 홈페이지 공시) 법인 중 거래소 공시 법인은 증가 추세*
 - * 총 발간건수 / 거래소에 자발적으로 공시한 기업수
: (‘16년) 125 / 8社 → (‘17년) 136 / 8社 → (‘18년) 137 / 14社 → (‘19년) 136 / 20社
- ※ 금융위는 「지속가능보고서」 공시 3단계 추진계획 발표(‘21.1.14.)
 - * (1단계) 자율공시 → (2단계 : ‘25년~) 자산 2조원 이상 코스피 상장사 의무 → (3단계 : ‘30년~) 코스피 숏상장사 의무

2. 기업 및 금융회사 현황

- 국내 ESG펀드 및 ESG채권 발행규모는 지속 확대되는 추세
 - (ESG펀드) 아직 ESG 펀드시장의 절대적 규모는 작은 편이나, 최근 규모증가 및 자금유입 추세 가속화
 - * ('20.7월 기준 '17.7월 대비 운용자산규모) ESG 액티브펀드 약 3배↑, 인덱스펀드 약 6배↑
 - (ESG채권) '20.12월 기준 국내 ESG채권 상장종목은 총 549개 (상장잔액 82.6조원)로 빠르게 성장중



※(참고) 국민연금/공무원연금 등 국내 연기금은 스튜어드십 코드 도입 이후 ESG 투자를 적극 확대중('19년말 기준 약 33.2조원, 국민연금 비중이 약 97%)

- 최근 5대 금융지주를 중심으로 ESG 요소를 **全社적 경영전략에 통합**시키려는 노력 가시화중
 - 금융회사 內 ESG 지배구조 강화, ESG 연계 리스크 모니터링 내실화, ESG 분야 금융지원 확대 등의 전략 마련중
 - 다만, 일부 금융회사 및 공적 투자자를 제외한 **국내 금융권의 ESG에 대한 대응은 아직까지 전반적으로 낮은 수준**

※ (참고) 주요 금융회사의 ESG 전략案(예시)

- ▶ (신한지주) 환경·사회 리스크 관련 모범규준 수립·운영, 사회적가치 측정모델 활용
- ▶ (KB지주) 2030년까지 ESG 상품·투자·대출 금액을 50조원까지 확대 계획
- ▶ (삼성자산운용) 펀드내 투자대상 기업선정시 기후변화 등 ESG요소 평가 의무화

IV. ESG 기준강화 및 확산시 영향 분석

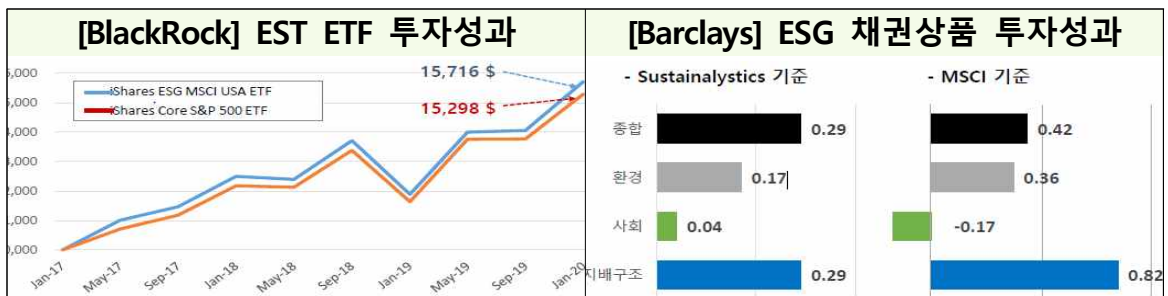
1. ESG 영향 관련 이론적·실증적 선행연구

□ ESG는 다양한 경로로 기업가치에 영향 파급(McKinsey, 2019)

	높은 수준의 ESG	낮은 수준의 ESG
수익 창출	▸ B2B/B2C 고객 포섭력 확대	▸ 실망한 고객 이탈 상승
비용 절감	▸ 에너지 소비 감축	▸ 쓰레기 처리비용 상승
규제 비용	▸ 유연한 전략으로 정부지원 획득	▸ 각종 벌금/처벌 촉발
생산성	▸ 신뢰도 제고로 고급인력 수혈	▸ 사회적 낙인으로 인재 이탈
자산 최적화	▸ 저수익 투자 회피 가능	▸ 좌초자산 손실로 경쟁 낙오

- 과거 ESG투자는 경제사회적인 양(+)의 외부성(非재무요인)으로 주목받을 뿐, 기업의 재무성과와의 상관성은 낮다고 인식
- 그러나 최근 자산포트폴리오 중 잠재적 좌초자산(stranded asset) 투자비중을 축소시켜 장기수익률을 개선시킨다는 공감대 형성

* (국내) '20.2월~5월, 국내 ESG펀드에 153억원 순유입, 수익률 9.41% 기록



□ 그러나 **현행 ESG 평가제도는 다양한 내재적 한계 내포** → 재무 성과와의 명확한 상관관계 단정 어려움

① **(ESG 관련 불완전한 정보 인프라)** 현행 ESG 평가는 불충분한 또는 획득가능한 정량적 정보에만 의존(OECD, 2020)

- 공시사항이 없거나 내용이 부실하여 평가결과의 공신력 저하
- 사업자체보다 사업모델을 평가하는 관행으로 그린워싱* 존재

* 기업이 지속가능성장을 표방하면 실재 판매하는 상품은 문제삼지 않는 사례 빈발(예 : 녹색표방 펀드들이 대형 정유회사에 투자, Economist 2019)

- ② (일관성없는 평가범주) ESG 범위는 기업 토지사용(E), 노동관행(S), 부패관리(G) 등 광범위하여 평가대상 범주화 애로(OECD, 2020)

※ (참고) E/S/G의 주요 범위 (IMF, 2020)

환경 (E)	▶ 기후변화	탄소발자국, 기후변화 사건에 대한 취약성
	▶ 자연자원	에너지효율, 물 효율, 토지사용, 원자재 추출
	▶ 환경오염쓰레기	독성물 배출, 대기 질, 폐수관리, 위해물질 관리
	▶ 기회와 정책	재생에너지, 청정에너지, 녹색건물, 환경·종다양성
사회 (S)	▶ 인적자본	직정건강 및 안전, 노동자 참여, 노동관행(임금, 근로여건)
	▶ 생산책임	생산물 안전·품질, 고객 신분보호 및 데이터 보안, 상품접근성
지배구조 (G)	▶ 기업 지배구조	이사회 구조·책무, 경영진 보상, 회계·공시 관행, 주주권리
	▶ 기업행태	부패관리, 경쟁행위, 세금·특수관계자 거래 투명성

- ③ (통일성없는 평가지표) 대표적 ESG 평가기관(예 : Reuters, MSCI, Bloomberg) 평가지표가 상이하어 결과비교 애로(IMF, 2019)

* 핵심·하위 지표 개수 : (Reuters) 186 / (MSCI) 34 / (Bloomberg) 120 이상

- ④ (불명확한 상관관계) 현재 ESG 평가기관의 평가의견이 상당 부분 불일치하여 평가·측정시스템간 상관관계 낮음

- 현재까지 기업의 ESG점수와 재무적 성과, 신용평가등급 등의 사이에도 뚜렷한 상관관계는 없음(IMF, 2019)
- 실재 최근 ESG펀드의 양호한 성과는, 이미 높은 수익률을 실현중인 펀드 구성항목에 기인*할 가능성(FT, 2020.10.)

* (사례 : 2018년 출시된 Vanguard社 ESG ETF) 2020년 중반까지 28% 수익률 시현. 동 ETF에 최다편입 주식은 애플/MS/아마존 등 기술주

2. ESG기준 강화가 국내 기업·금융회사에 미치는 영향 점검

- ◇ 현재까지 ESG 평가체계가 갖는 내재적 한계로, ESG가 국내 기업·금융회사에 미치는 영향의 계량적 분석은 아직 부족
- ◇ 다만 “ESG 금융 생태계”를 구조화하여, 이를 기반으로 상호 파급영향 경로를 분석하고 정책적 시사점을 도출



< 투자자 : 투자전략 변경 >

- 포트폴리오의 잠재적 비용 절감 및 장기수익률 개선을 추구하는 연기금·금융회사 등은 “ESG기준 강화”시 이를 투자전략에 반영
 - 일례로, 저탄소사회로의 전환과정에서 탄소배출권 가격 상승*은 투자자 포트폴리오에 고탄소기업 투자비중 축소를 유발
 - * ('15末) 12,000원(t당)→('16末) 19,300→('17末) 21,900 →('18末) 23,200→('19末) 40,900
 - 반대로 저탄소사회를 이끄는 핵심분야 기업에 대한 선도적·장기적 투자 확대도 촉발
- ⇒ 非재무적 요소가 기업가치의 핵심 “리스크” 및 “기회” 요인이라는 경험 축적시, ESG 포트폴리오 조정 및 공시확대 요구는 불가피

< 기업 : 경영전략 변경 & 공시부담 >

- 기후환경 규제에 대한 국제사회 공감대 확산에 따른 “ESG기준 강화”는 국내기업의 중장기 경영전략 변경을 압박
 - 자연재해, 기후변화 등이 기업자산 가치하락* 등 리스크를 초래할 개연성도 점증하여, 경영전략에 다양한 ESG 요소 반영 필요
 - * 2105년까지 예상되는 글로벌 금융자산 가치 평균감소폭 추정(EIU, 2015)
: (2°C 시나리오) 0.7~4.2% (1~6조\$) / (4°C 시나리오) 2.9~9.7% (4~14조\$)

□ ESG 금융생태계의 가장 기본적인 핵심인프라인 기업의 ESG 정보 공시 압박도 지속 강화

- 非재무적 요소 공시범위를 확대·의무화하는 글로벌 흐름에 맞춰, 국내에서도 기업의 ESG 정보에 대한 투자자 요구* 점증

* 탄소배출량 등 정량적 지표뿐만 아니라, ESG 요소를 기업경영전략에 어떻게 통합하고 기업의사결정 체계가 어떻게 구성되는지 등

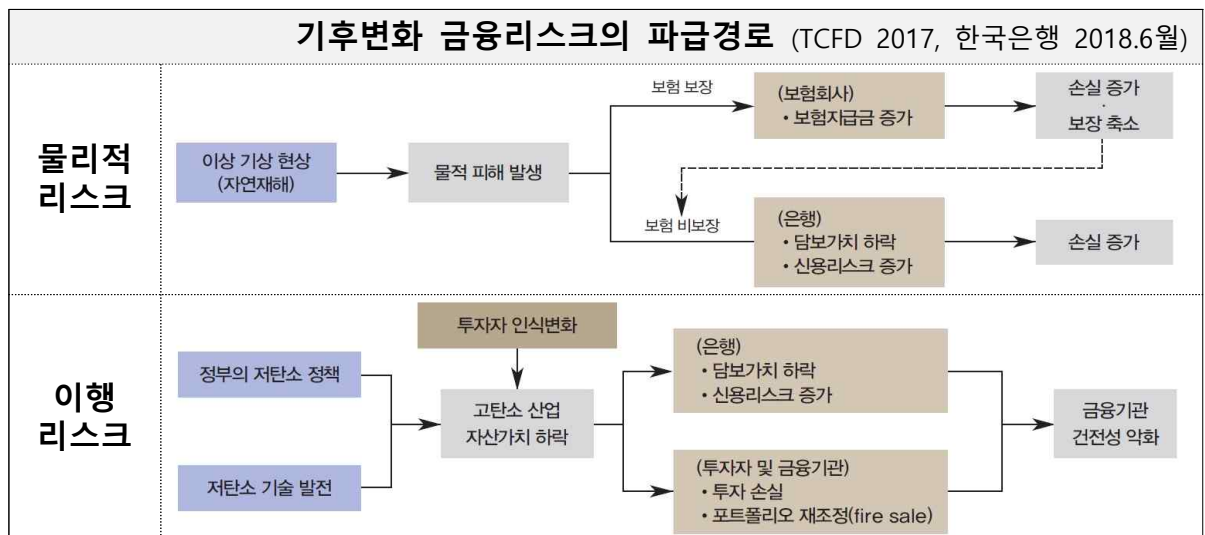
⇒ 향후 충분한 ESG 정보 공시에 소극적인 기업들은, ESG 요소를 중시하는 투자자들에 의해 저평가될 우려(reputation risk)

< 금융회사 : 리스크관리 >

□ ESG 中 특히 “환경(E)” 관련한 기후변화는 금융회사에 다양한 형태의 리스크를 유발하여 건전성 훼손 개연성

※ (참고) 기후변화 관련 금융리스크 (BIS “The Green Swan”, 2020.1.)

- ▷ (물리적 리스크) 기후변화로 인한 실물부문 물적피해가 거래관계를 통해 금융 부문에 파급되는 리스크 (예 : 보험지급금 증가, 은행담보가치 하락 등)
- ▷ (이행 리스크) 저탄소경제로 이행하는 과정에서 화석연료·탄소배출 산업의 가치가 급격히 하락함에 따라 발생하는 리스크 (예 : 투자손실 등)



⇒ ESG 요소가 불확실성 확대를 초래하여 시스템리스크로 증폭될 가능성에 대해 금융회사·금융당국 차원의 지속점검 필요

V. 정책적 시사점

- ◇ 향후 “ESG기준 강화”는 글로벌 추세로 가속화될 전망
- ◇ 이에 대비하여 정부는 물론 기업·투자자·금융회사들의 체계적 대응이 이루어질 수 있도록, 다양한 정책수립 및 지원 필요

□ ESG 요인이 통합된 금융 규제체계 마련

- 현행 금융권 규제체계에 ESG 요인들이 내재화되어 통합 (align)될 수 있도록 중장기적으로 관련 규정 정비

□ 분류체계 및 통계 인프라 정비

- 현행 ESG 분류·평가체계 및 통계인프라 관련 문제 개선방안 마련 및 국제적 정합성 제고노력 지속

□ 정보공시 확대

- 국내 기업·금융회사의 非재무적 정보공시 활성화 도모
- 국제기준·해외동향·모범사례 등 발간 및 실무교육·컨설팅 지원

※ (참고) 해외사례

- ▷ (日) TCFD 권고안에 따른 정보공개 지원 전담 “TCFD 컨소시엄” 발족(19.5월)
→ TCFD 해설서·지침서 발간, 모범사례 공유 → TCFD 지지표명 기관 세계 1위
- ▷ (英) “기후 재무리스크 포럼(Climate Financial Risk Forum)” 발족(19.3월)
→ 지침서·모범사례·우선순위 목록 등을 개발하고 IR 등 지속 개최

2050 탄소중립 뒷받침을 위한
녹색금융 활성화 전략

