

## KIS 신용평가 일반론

## - ESG 위험의 분석 (제정안)

2022.04

평가정책본부

성호재

연구위원

☎ 02-787-2269

hojae.sung@kisrating.com

정승재

연구위원

☎ 02-787-2239

seungjae.jeong@kisrating.com

정혁진

실장

☎ 02-787-2218

hyuk-jin.chung@kisrating.com

## Executive Summary

본 평가방법론은 ESG 요소가 신용도에 미치는 영향을 분석하는 방법을 설명하기 위한 목적으로 작성되었으며, 시장 참여자들의 이해를 돕기 위해 ESG의 의미와 ESG 요소를 신용등급에 반영하는 체계를 설명하고 있다. 또한, 중요한 ESG 리스크를 유형화하여 제시하였으며, 이를 토대로 개별 평가대상이 ESG 리스크에 노출된 수준을 평가하고, 리스크가 발현되는 기간이나 ESG의 영향을 경감·증폭시킬 수 있는 신용도상 강점·약점 등을 추가적으로 고려하여 KIS ESG Impact Score 산출을 통해 ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하는 방법을 체계적으로 기술하였다.

## 평가방법론의 한계 및 유의사항

본 평가방법론은 기본적으로 KIS 신용평가 일반론 - 『KIS의 평가방법론 체계』의 평가방법론의 한계 및 유의사항을 준용하며, 본 평가방법론을 적용함에 있어서 추가적으로 다음과 같은 사항을 고려하여야 한다.

- 본 평가방법론에서 기술된 내용이 모든 평가에 대해 동일하게 적용되지는 아니하며, 개별 업체의 특성 및 환경, 당해 채무의 특성, 자료 확보 가능성 등을 고려하여 상이하게 적용될 수 있다. 이러한 검토과정에는 당사의 미래에 대한 전망 및 정성적 판단이 중요한 요소로 반영된다.
- 본 평가방법론은 ESG와 관련하여 신용등급 반영체계에 대한 설명과 더불어 리스크 식별부터 리스크에 노출된 수준 평가와 신용도상 영향 판단에 이르는 방법까지 모두 포괄하고 있어, 본 방법론에 따라 일관성 있고 평가대상 간에 비교가능한 방식으로 ESG 위험을 분석하기 위해서는 신뢰도 높고 표준화된 ESG 관련 자료가 필요하다. 그러나, 아직까지 표준화된 ESG 정보 공시 기준이 정립되지 않은 상태이며, 지속가능경영보고서 공시 의무가 2025년부터 단계적으로 확대될 예정인 점 등을 감안했을 때 ESG 관련 자료를 본 평가방법론 적용에 필요한 수준으로 충분히 입수하기 어려운 한계가 있다. 이에 따라 본 평가방법론에 따라 KIS ESG Impact Score를 산출하는 일련의 과정을 모든 업체에 대하여 적용하는 것은 아니라는 점에 유의하여야 한다.
- ESG는 신용평가 과정에서 고려되는 여러 요소들 중 하나이기 때문에 ESG로 인한 리스크 수준이 높다고 해서 반드시 신용등급이 낮은 것이 아니며, ESG 리스크 수준이 낮다고 해서 반드시 신용등급이 높은 것도 아니다. 또한, 일부 ESG 요소에 대한 Risk Exposure가 변동하더라도 최종 신용등급이 항상 즉각적이고 자동적으로 변경되는 것은 아니다.

### 적용대상

본 평가방법론상의 ESG 요소의 신용등급 반영체계는 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되는 사항이나, 평가대상 업체 및 채무의 특성에 따라 적용이 제한되거나 개별 적용방법이 상이할 수 있다. 예를 들어, Fundamental Rating에서 Top-down Approach에 의해 신용등급이 결정되거나 제3의 기관이 특정 채무의 적기상환을 보장하는 구속력 있는 신용보강을 제공한 경우, 구조화금융평가, Sovereign Rating 등에는 해당 평가대상의 성격을 감안하여 본 평가방법론을 적용하지 않을 수 있다.

또한, ESG가 평가대상의 신용도에 미치는 영향이 중대한 것으로 판단되고, 지속적으로 신뢰도가 높은 ESG 관련 자료를 확보할 수 있는 평가대상에 대하여 본 평가방법론에 따라 KIS ESG Impact Score를 산출하여 ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하는 일련의 체계를 적용한다. 따라서, 신뢰할 수 있는 ESG 관련 자료 입수가 어려운 경우 등에는 본 평가방법론에서 제시하는 절차에 따라 ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하지 않을 수 있고, ESG 요소가 신용도에 미치는 영향이 매우 높다고 판단되는 업체부터 선별적으로 시작하여 방법론 적용 범위나 대상을 점차 확대할 예정임을 유의하기 바란다.

### 기타

본 평가방법론은 공시 시점부터 유효하며, 새로운 평가방법론의 적용으로 인한 당사 보유 유효등급의 변화는 없다.

## 1. 신용평가의 고려요소로서 ESG

최근 금융시장을 포함한 경제 전반에서 가장 주목을 받고 있는 키워드 중 하나로 환경(Environmental), 사회(Social), 지배구조(Governance)의 약자인 ESG를 빼놓을 수 없다. 기존에도 기업이 안정적으로 영업활동을 영위하기 위해서는 경제적, 사회적, 환경적 책임을 다하는 지속 가능한 발전을 추구해야 한다는 사회적 요구는 있어왔다. 그러나 ESG가 주목받는 근본적인 이유는 탄소중립 이슈 등이 기업의 경영성과나 자금조달 환경에 실질적인 영향을 미치면서 자본시장에서 투자 의사결정에 ESG를 고려하는 비중이 확대되고 있기 때문일 것이다.

당사는 신용평가에 있어서도 ESG 개념이 확대될 것으로 보고, ESG 요소를 신용평가에 반영하는 방법을 투명하고 일관성 있게 시장에 소개하고자 노력하고 있다. ESG가 평가대상의 신용도에 미치는 영향이 중요한 것으로 판단되는 경우에는 각 평가방법론 상의 모델 내에서 혹은 기타 고려요소로서 이미 반영하고 있음을 밝힌 바 있으며, 민자석탄발전이나 석유화학산업 등 신용도 관점에서 ESG 리스크 익스포저가 상대적으로 높은 업종에 대한 분석 결과<sup>2</sup>들도 지속적으로 발표하고 있다.

이러한 노력의 연장선 상에서 당사는 본 평가방법론을 통해 신용평가 관점에서 바라본 ESG 요소의 특징, ESG 요소를 신용평가에 반영하는 방식, E·S·G 각 요소별 신용도상 중요한 리스크 유형 등을 구체적으로 제시함으로써 ESG가 신용평가에 미치는 영향을 좀 더 명확히 파악하고자 하는 시장의 요구에 부응하고자 한다.

### 1) ESG의 의미

ESG는 환경, 사회, 지배구조 측면에서 평가 대상의 지속가능성과 관련된 정성적, 정량적 고려사항을 의미할 뿐만 아니라, 평가 대상의 사업, 투자 또는 기타 활동이 환경과 사회에 미치는 광범위한 영향도 포함한다. 즉, ESG는 환경, 사회, 지배구조가 평가대상의 영업성과 또는 사업 및 재무위험에 미치는 영향과 평가대상이 환경, 사회 등에 미치는 영향을 모두 포괄하는 개념이다.

본 평가방법론은 위와 같은 여러가지 고려사항들 중에서 신용도에 중대한 영향을 미칠 수 있는 ESG 요소에 초점을 맞춘다. 신용평가관점에서 ESG는 신용등급을 결정하는데 고려되는 여러 요소들 중 하나로서 평가 대상의 부도율과 부도 시 손실율에 중대한 영향을 미칠 것으로 판단되는 경우에 한하여 중요한 의미를 가지게 된다. 이에, 중요한 이슈로 부각되는 ESG 요소가 신용평가 관점에서도 반드시 중요한 고려사항은 아닐 수 있으며, 외부평가기관이 부여한 ESG 점수가 높은 경우 등과 같이 ESG 이슈에 대응을 잘하고 있다고 해서 반드시 신용도상 긍정적인 요인은 아닌 점에 유의할 필요가 있다.

다만, ESG는 시간이 지남에 따라 새로운 정보가 입수되고 인식이 변화함에 따라서 변화할 수 있는 동적인 개념이다. ESG에 대한 시장 전반의 개념이 변화하는 경우 본 방법론에서 제시하는 ESG 리스크를 신용평가에 반영하는 방식, E·S·G 각 요소별 신용도상 중요한 리스크 유형 등에 조정이 필요할 수 있다.

### 2) ESG 요소의 특징

ESG 요소는 매우 광범위한 요인들을 포괄하는 개념이므로, 신용도에 미치는 영향 역시 각 산업 또는 평가 대상에 따라서 다양하게 나타날 수 있으나, 대체로 다음과 같은 성격을 띠고 있다.

<sup>1</sup> 『ESG 태동의 시대, 신용평가에는 어떻게 반영되고 있는가』(2020.03)

『점점 빨라지는 ESG 시계 - 신용평가에서의 ESG를 다시 생각해본다』(2020.12)

<sup>2</sup> 『ESG 산업별 영향 분석 I: 민간석탄발전 - 탈석탄 기조 속 민간석탄발전사의 리스크 요인과 신용도 전망』(2021.03)

『ESG 산업별 영향 분석 II: 석유화학 - 높아진 환경규제의 파고를 넘을 수 있을까』(2021.09)

『강화되는 탄소중립 정책에 대한 철강업계의 대응력 점검』(2021.10)

『전기차 시대의 정유산업, 본격적인 에너지 전환을 준비할 때』(2021.10)

『수소경제, 주요 그룹사별 추진 현황 및 Credit관점 함의-그룹별 동상이몽, 투자부담 감내하며 시장을 선점해야 하는 쉽지 않은 여정』(2021.10)

『코 앞으로 다가온 현존선 온실가스 감축 규제, 해운사별 리스크 노출도와 규제에 따른 시장 전망은?』(2022.03)

### 신용도 관점에서 대체로 리스크를 수반한다

ESG가 신용등급에 미치는 영향은 대체로 부정적인 방향으로 나타나게 된다. 예컨대, 기업들은 환경규제 강화에 대응하기 위해 CAPEX나 새로운 제품을 개발 등을 위한 연구개발비 지출 등을 확대할 수 있고, 강화되고 있는 생산현장에 대한 안전 규제를 준수하기 위해 비용지출을 늘릴 수 있다. 그러나 이러한 규제비용의 확대가 기업의 수익성 제고로 연결될 지 여부는 불확실하다.

물론, ESG 요소가 신용도에 있어서 항상 하방 리스크로 작용하는 것은 아니다. 기업의 주력 제품이 친환경 트렌드에 부합하여 지속적으로 높은 수익을 창출한다면 신용등급 상향 요인이 될 수도 있으며, 투명한 의사결정 시스템 등 지배구조 측면에서의 강점도 장기적으로 기업 신용도에 긍정적으로 작용할 수 있다.

### 동종 산업 내에서 유사한 수준의 익스포저가 흔히 나타난다

일부 편차는 있을 수 있으나, ESG 요소 중 특히 E와 S 요소의 경우 동종 산업 내에서 유사한 수준의 익스포저를 보이는 경우가 일반적이다. 이는 환경·사회적인 문제로 인한 정부의 정책·규제 방향이나 사회 일반의 인식이 특정 업체를 타겟으로 하기 보다는 산업별로 차별화되는 경우가 많기 때문이다. 석탄발전, 석유화학, 정유 등의 업종 내에서 상당한 수의 업체가 유사한 수준의 저탄소전환 리스크에 노출된 점에서도 이를 쉽게 이해할 수 있다. 반면, G 요소의 경우에는 대부분 산업보다는 개별 업체의 자체적 요인에 기인한다.

### 신용도상 영향을 객관적으로 판단하기 어렵다

ESG 요소의 신용도상 영향은 다양한 출처에서 입수한 정보를 바탕으로 평가하게 되는데, 관련 정보들이 서로 다른 기준에 따라 작성되어 표준화되어 있지 않기 때문에 평가대상 간의 비교가능성을 충분히 확보하기 어렵다. 또한, 평가대상의 주주, 채권자 등 이해관계자들이 각자의 배경에 따라 ESG 익스포저의 신용도상 영향을 상이하게 인식할 수 있기 때문에, ESG 관련 리스크가 신용도에 미치는 중요도를 객관적으로 판단하기 어렵다. 이에, ESG 요소의 신용도상 영향 판단 역시 정량적 지표보다는 정성적 판단이 개입될 여지가 상대적으로 클 수밖에 없다.

ESG의 영향이 발현되는 기간이 장기간인 경우가 많다는 점 역시 ESG가 평가 대상의 신용도에 미치는 영향을 예측하기 어렵게 한다. 신용도에 영향을 미치는 다른 고려사항들과 마찬가지로 ESG도 신용도에 미치는 영향이 가시적인 경우에 신용도에 반영 가능하며, 관련 리스크가 발현되는 기간이 짧아서 상대적으로 예측가능성이 높은 경우에 신용등급에 더욱 직접적인 영향을 미친다.

ESG 요소의 신용도상 영향을 평가하기 위해서는 다양한 ESG 리스크 유형들 상호간의 관계에 대한 고려가 필요할 수도 있다. E·S·G 각 요소들이 평가 대상의 신용도에 미치는 영향은 서로 독립적일 수도 있지만, 여러 유형의 리스크들이 서로 가산되는 특징을 보이는 경우도 있고, 일부 리스크 유형상의 강점은 다른 유형의 리스크를 상쇄할 수도 있다.

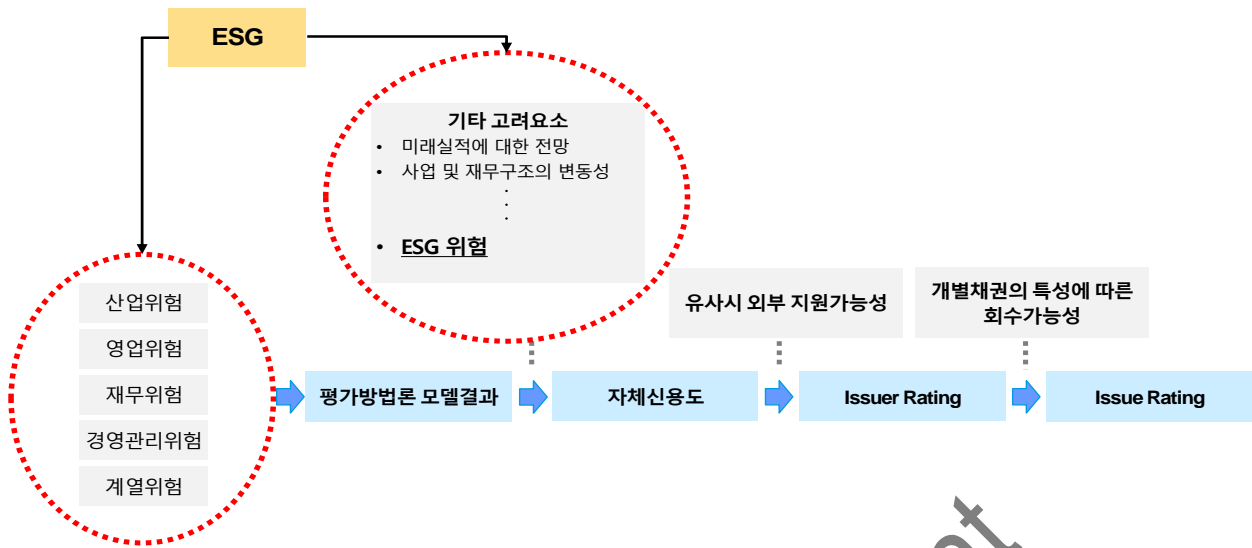
## 2. ESG 요소의 신용등급 반영체계

### 1) ESG 요소의 반영 체계

신용도상 중대한 영향을 미치는 ESG 요소는 일반적으로 신용평가의 다른 고려사항들과 마찬가지로 주요 평가요소인 산업위험, 영업위험, 재무위험, 경영관리위험, 계열위험 등의 각 위험요소에 개별적으로 또는 복합적으로 영향을 미침으로써 최종적으로 신용도에 반영된다.

구체적으로, 당사는 ESG 요소가 신용도상 중요하다고 판단되는 경우, 이를 Sector-specific 평가방법론의 Mapping Grid에 포함된 정성적·정량적 평가지표에 반영하거나, Sector-specific 평가방법론상의 Mapping Grid에서 ESG 위험을 판단하기 어려운 경우에는 그 영향을 KIS 신용평가 일반론 『IV-1. 자체신용도 및 외부지원가능성의 분석』에 따른 ‘기타 고려요소’로서 반영한다.

## Bottom-up Approach에 따른 신용등급 결정 과정에서 ESG 요소의 반영



ESG 요소는 핵심적인 평가요소들에 광범위하고 복합적인 영향을 미칠 수 있어 Mapping Grid에서 독립된 평가요소나 평가지표로 분리하기 어렵다. 이에, ESG 요소의 신용도상의 영향은 Sector-specific 평가방법론상에서는 주로 Mapping Grid에 포함된 사업안정성이나 재무유동성과 같은 정성적 평가지표의 등급 Mapping을 조정하는 방식으로 반영하거나, Mapping Grid에서 정량적·정성적 항목으로 반영하기 어렵거나 그 영향을 충분히 반영하지 못하는 경우에는 전문가적 판단을 통해 '기타 고려요소'로 자체신용도에 반영하게 된다.

예컨대, ESG 요소를 탄소배출 기업의 신용도에 반영하는 경우, 정부 정책이 점차 비우호적인 방향으로 변화하는 점을 감안하여, 정부의 정책과 관련된 정성적 평가지표의 등급 Mapping을 AAA에서 AA로 조정하는 등 점차 하위 등급구간으로 변경할 수 있다. 또한, 탄소배출 규제가 강화되고 있는 점을 고려하여 ESG 리스크를 자체신용도에 반영되는 '기타 고려요소'로 자체신용도에 반영하는 방안도 고려할 수 있다.

ESG의 신용도상 영향은 정량적 요소에도 반영될 수도 있다. 환경규제로 인해 생산비용이 증가한 가운데 소비자에게 비용 인상분을 전가하지 못한 경우, 'EBITDA/매출' 등의 Mapping Grid상 수익성 관련지표들이 저하될 수 있다. 또한, ESG 위험에 대응하기 위한 투자확대가 차입금 증가로 이어지거나 ESG 이슈에 적절하게 대응하지 못하여 투자자들로부터 외면당한다면, '순차입금/EBITDA'나 '장기성자금 조달비중' 등 정량적인 재무안정성 지표 또는 유동성 지표들도 부정적인 영향을 받을 수 있다.

다만, ESG 관련 항목을 Mapping Grid상에서 독립적인 평가요소로 제시하는 것을 배제하는 것은 아니다. 기존 핵심 평가요소나 세부 평가지표들의 설명력, ESG 리스크 익스포저 수준, 표준화된 정보의 입수 가능성 등을 종합적으로 고려하여 Sector-specific 평가방법론에서 ESG 관련 항목을 독립적인 평가요소나 세부 평가지표로 제시할 수도 있다.

## 2) ESG 요소의 분석 대상

본 평가방법론상의 ESG 요소의 신용등급 반영체계는 일반적인 신용평가에 공통적으로 적용되는 사항이나, 평가대상 업체 및 채무의 특성에 따라 적용이 제한되거나 개별 적용방법이 상이할 수 있다.

예를 들어, Fundamental Rating에서 평가대상의 신용등급 결정 논리가 Top-down Approach이거나 제3의 기관(보증을 제공할 수 있는 모든 제3자를 총칭한다)이 특정 채무의 적기상환을 보장하는 구속력 있는 신용보강을 제공하는 경우에는, 신용도가 지원 주체 또는 신용보강 주체에 종속되는 점 등을 고려하여 본 방법론을 적용하지 않을 수 있으며, ESG의 영향을 완화할 수 있는

Credit Strength를 보유하고 있는 경우가 대부분이고 당사가 외부에 공시된 신용등급을 보유하지 않은 Sovereign 평가의 경우에도 ESG 요소의 분석을 생략할 수 있다. 구조화금융평가<sup>3</sup>의 경우에는 국내 구조화금융시장의 특성상 ESG 요소가 신용도에 미치는 영향이 제한적인 것으로 판단하여 본 방법론을 적용하지 않는다.

ESG가 평가대상의 신용도에 미치는 영향이 중대<sup>4</sup>한 것으로 판단되고, 지속적으로 신뢰도가 높은 ESG 관련 자료를 확보할 수 있는 평가대상에 대하여<sup>5</sup> 본 평가방법론에 따라 KIS ESG Impact Score를 산출<sup>6</sup>하여 ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하는 일련의 체계를 적용한다. 따라서, 신뢰할 수 있는 ESG 관련 자료 입수가 어려운 경우 등에는 본 평가방법론에서 제시하는 절차에 따라 ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하지 않을 수 있고, ESG 요소가 신용도에 미치는 영향이 매우 높다고 판단되는 업체부터 선별적으로 시작하여 방법론 적용 범위나 대상을 점차 확대할 예정이다.

물론, 본 평가방법론의 적용 대상은 금융시장환경, 시장참여자들의 인식 변화, ESG 요소가 신용도에 미치는 영향, 입수가 가능한 표준화된 정보 등을 고려하여 점진적으로 확대될 수 있다.

### 3. ESG 요소를 신용평가에 반영하는 일반적인 Framework

본 평가방법론에서는 ESG 요소의 신용도상 영향을 일관성있게 분석할 수 있도록, E·S·G 각 요소별로 일반적으로 가장 중요하다고 판단되는 상위 리스크 유형과 이 리스크 유형별로 익스포져 수준 판단에 유용한 주요 검토 내용을 제시하고 있다. 당사는 일반적으로 이러한 리스크 항목 중 신용도상 유의미한 핵심적인 리스크 유형들과 하위 검토 내용에 대한 판단 결과를 바탕으로 ESG 요소를 신용평가에 반영한다. 예를 들어, E 요소에 대해서는 탄소중립, 기후변화 및 자연재해, 수자원관리, 폐기물관리 등과 관련된 위험을 핵심적인 상위 리스크 유형으로 제시하였으며, 탄소중립 리스크 유형에 대해서는 온실가스 배출량, 저탄소 전환 대응 가능성 등을 하위 검토 내용으로 설명하였다.

유의할 점은 본 평가방법론에서 제시하고 있는 리스크 유형과 주요 검토 내용은 ESG 익스포져 분석에 도움이 될 것으로 판단되는 항목들을 예시한 것으로서, 실제 신용평가 과정에서는 이를 적절히 수정 또는 변경하여 적용할 수 있으며 본 방법론에서 언급하고 있지 않은 리스크 유형과 검토 내용을 반영할 수도 있다. 또한, 신용도에 가장 큰 영향을 미치는 특정 리스크 유형이 ESG 익스포져 수준에 결정적인 영향을 주는 경우가 많은 점을 감안하여, 본 방법론에서 제시하는 모든 상위 리스크 유형과 하위 검토 내용을 고려하지 않더라도 신용평가 관점에서 ESG 익스포져에 가장 큰 영향을 미친다고 판단되는 항목에 대한 검토 결과를 중심으로 고려할 수도 있다.

ESG가 신용등급에 미치는 영향은 일반적으로 다음과 같이 3단계에 걸쳐 분석한다. I 단계로 E, S 요소에 대하여 각각 개별 평가 대상 수준의 리스크 익스포져를 평가한다. II 단계로 G 요소에 대하여 개별 평가대상 수준의 리스크 익스포져를 평가한다. 마지막 III 단계에서는 I, II 단계에서 고려하지 않은 ESG 리스크가 발현되는 기간을 감안하며, ESG 요소 상호간의 신용도상 영향, ESG의 영향을 경감 또는 증폭시킬 수 있는 신용도상 강점·약점 등도 종합적으로 고려하여 ESG 요소의 신용도상 영향을 평가한 KIS ESG Impact Score(이하, 'K-EIS')를 산출한다.

<sup>3</sup> 유동화회사, 유동화증권 등 구조화금융상품, 구조화금융기법이 활용된 금융상품 및 기타 구조화금융의 특성을 보유하는 금융상품, 기업, 집합투자기구 등에 대한 신용평가를 모두 포함한다.

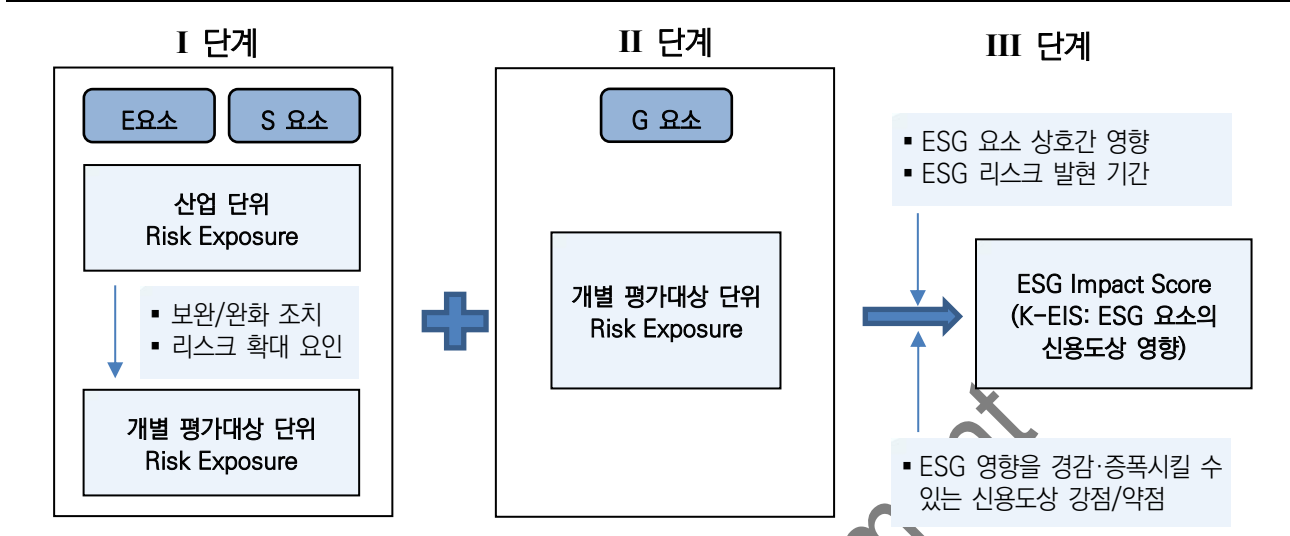
<sup>4</sup> ESG 요소가 신용도에 영향을 미치는 수준은 본 방법론상의 프로세스를 따라 분석하지만, 단순히 ESG 요소가 신용도에 미치는 영향이 중대인지 여부는 평가위원회, 평가절차검토위원회 등을 통해서도 판단할 수 있다.

<sup>5</sup> 기본적으로 지속가능경영보고서를 지속적으로 공시하는 평가대상이 이에 해당하나, 지속가능경영보고서를 공시하더라도 ESG가 신용도에 미치는 영향을 판단하기에 공시 수준이 충분하지 않은 경우에는 본 평가방법론을 적용하지 않을 수 있다. 또한, 공시 자료의 한계에도 불구하고 투자자들의 정보공개 확대요구, 대체적 방법을 통한 ESG 관련 자료의 입수가 가능 등을 종합적으로 고려하여 평가위원회, 평가절차검토위원회 등의 판단에 따라 본 평가방법론을 적용할 수도 있다.

<sup>6</sup> 자세한 산출 프로세스는 본 평가방법론에 후술하는 내용을 참고하기 바란다.



ESG 요소를 신용평가에 반영하는 일반적인 Framework



다만, 신용도상 유의미한 요소가 E,S,G 중 어느 특정 요소에 국한되는 것으로 판단되는 경우에는, 다른 요소에 대한 분석을 생략하고 신용도상 유의미한 것으로 판단되는 해당 요소에 대해서만 분석<sup>7</sup>할 수도 있다. 특히, 신용도상 유의미한 요소가 G 요소에 국한되는 사례는 빈번하게 발생할 수 있다. G 요소 관련 이슈의 경우 대부분 산업보다는 평가대상의 자체적 요인에 기인하며, 인적·물적 자원이 충분하지 않고 내부통제 시스템이 체계적이지 않아 ESG 정보를 충분히 공시할 능력이 미비한 평가대상에서 부각되는 경우가 많기 때문이다.

I 단계: E, S 요소에 대한 개별 평가대상 단위의 리스크 익스포저 판단

산업 단위의 익스포저 분석(E,S 요소)

앞서 언급한 바와 같이 E와 S 요소의 경우 동종 산업 내에서 유사한 수준의 익스포저가 흔히 나타난다. 이에 따라 E와 S 요소는 신용도상의 영향을 판단할 때 산업 단위의 익스포저 분석에서 출발한다. 다만, 산업 단위의 익스포저를 판단하기 어렵거나 해당 산업의 규모(업체 수)가 작은 경우 등 곧바로 개별 평가대상 단위의 분석이 효율적인 것으로 판단되는 경우에는 E와 S 요소에 대해서도 산업 단위의 익스포저 판단을 생략하고 평가대상 단위로 분석할 수 있다.

E와 S 요소에 대한 산업 단위의 리스크 익스포저는 해당하는 산업의 특성을 고려하여 상위 리스크 유형 수준에서 가장 핵심적인 리스크 유형들에 대한 익스포저 수준을 고려하여 평가한다. 핵심적인 상위 리스크 유형 수준의 익스포저 평가에는 리스크에 대응하는 구체적인 보완요인을 반영하지 않으며, 본 방법론에서 제시한 하위 검토 내용 등을 참고할 수 있다.

상위 리스크 유형 수준에서는 보완조치 등을 고려하지 않지만, E와 S 수준에서의 익스포저를 판단함에 있어서는 제도적 보완요인을 포함한 산업 단위에서의 위험 완화 요인까지 감안<sup>8</sup>할 수 있다. 그러나 산업 단위에서는 개별 평가대상의 보완·완화조치가 반영되지 않기 때문에, 산업 차원의 위험 완화 요인 등을 감안하더라도 신용도상 긍정적인 익스포저를 나타낼 가능성은 매우 낮다.

<sup>7</sup> 신용도에 중대한 영향을 미친다고 판단되는 해당 상위 리스크 유형에 대한 분석 결과만 반영하는 것도 가능하다는 의미이다. 예를 들어, 'Compliance 및 공시' 리스크가 부각되어 G 요소가 신용도상 중요한 경우에는 'Compliance 및 공시' 리스크 유형에 대한 분석만으로 ESG 요소를 신용평가에 반영할 수 있다.

<sup>8</sup> 예컨대, 발전 사업자가 제도적으로 저탄소 발전설비로의 전환에 필요한 비용을 포함하여 모든 영업비용을 가격에 전가할 수 있는 경우, 이러한 보완요인은 '탄소 중립' 유형의 익스포저 평가에는 고려되지 않지만 E 요소에서 전반적인 리스크 수준을 판단할 때 반영된다. 또한, 산업 전반적으로 구체화된 해당 리스크 요인에 대한 보완조치 역시 반영할 수 있다. 산업 전반적으로 제품 또는 서비스 포트폴리오가 다각화되어 있는 경우, 다양한 사업의 특성을 고려하여 상위 리스크 유형 수준에서 익스포저를 판단할 수도 있으며, 다각화된 포트폴리오를 E와 S 수준에서 위험 완화 요인으로도 반영할 수 있다.

### 개별 평가대상 단위의 익스포저 판단(E,S 요소)

E와 S 요소가 동일 산업 내에서 대체로 공통적인 이슈로 작용하더라도, 개별 업체에 따라서 익스포저의 강도가 다를 수 있다. 업체 차원에서 해당 이슈와 관련하여 신용도상 유의미한 수준의 보완·완화 조치를 취함에 따라 익스포저가 낮아지거나 신용도에 긍정적으로 작용할 수도 있고, 지리적 위치나 세부적인 영위사업의 특수성 등에 따라서 E와 S 요소의 영향이 더 악화될 수도 있다. 개별 평가대상 단위의 익스포저를 판단함에 있어서는 이러한 보완·완화 조치와 악화 요인까지 구체적으로 파악하여 고려할 필요가 있다.

보완·완화 조치의 효과를 반영함에 있어서 해당 조치가 미래에 이행될 사안이라면, 명확한 이행계획 및 재무적 투자여지는 뒷받침되는지, 이행을 위한 기술적·재무적 역량은 충분한지 등을 고려하여 실현 가능성을 판단한다. 최대한 미래 예측적 시각을 반영하여도 실현가능성이 불확실한 경우에는 이러한 보완·완화 조치의 신용도상의 긍정적 영향을 인정하기 어렵다.

또한, E와 S 수준에서의 익스포저를 판단함에 있어서는 상위 리스크 유형 간의 상호작용에 의하여 리스크가 가산되거나 상쇄될 수 있다는 점도 고려할 필요가 있다

### II 단계: G 요소에 대한 개별 평가대상 단위의 리스크 익스포저 판단

E와 S 요소는 대외적 요인의 영향을 크게 받을 수 있고 업종 전체에 걸쳐 유사한 익스포저가 나타나는 경우가 많은 반면, G 요소의 경우에는 개별 평가대상별로 각기 다른 이슈에 노출되는 것이 일반적이라는 점을 감안하여 산업 단위의 익스포저 판단을 생략하고 곧바로 개별 평가대상 단위로 익스포저 분석을 실시한다.

G 요소의 경우에도 익스포저를 판단함에 있어서는 상위 리스크 유형 간의 상호작용에 의하여 리스크가 가산되거나 상쇄될 수 있다는 점도 고려할 필요가 있다. 특히, '재무전략 및 리스크관리', '경영진 구성' 등 G 요소의 상위 리스크 유형 중 일부는 신용도상 중요한 강점이 될 수 있다.

한편, 위에서 기술한 I, II 단계에 따라 개별 평가대상 단위의 보완·완화 조치와 리스크 확대요인까지 반영한 리스크 익스포저 수준은 E·S·G요소 각각에 대해 다음의 5단계 척도로 평가한다.

#### E·S·G 요소의 개별 평가대상 단위 리스크 익스포저

리스크 익스포저	설명
긍정적	ESG와 관련하여 신용도상 중대한 긍정적 영향을 미칠 수 있는 요소에 노출되어 있다.
중립적	ESG와 관련하여 신용도상 제한적인 영향을 수반하는 요소에 노출되어 있다.
다소 부정적	ESG와 관련하여 신용도상 다소 부정적인 리스크를 수반하는 요소에 노출되어 있다.
부정적	ESG와 관련하여 신용도상 높은 수준의 부정적인 리스크를 수반하는 요소에 노출되어 있다.
매우 부정적	ESG와 관련하여 신용도상 매우 높은 수준의 부정적인 리스크를 수반하는 요소에 노출되어 있다.

### III 단계: ESG 요소의 신용도상 영향 판단(K-EIS의 산출)

ESG 요소의 신용도상 영향을 판단하기 위해서는 E·S·G 각 요소에 대한 리스크 익스포저 수준을 평가한 이후에 다음의 사항들을 추가적으로 고려할 필요가 있다.

- ESG 요소 상호간의 영향
- ESG 리스크가 발현되는 기간
- ESG의 영향을 경감·증폭시킬 수 있는 신용도상의 강점·약점



ESG 요소의 특징에서 설명한 바와 같이 관련 리스크들은 서로 가산되거나 상쇄되는 특징을 보일 수 있다. 따라서 E·S·G 요소 각각의 리스크 익스포저가 신용도에 미치는 영향을 평가하기 위해서는 이들 리스크 간의 상호작용을 분석할 필요가 있다.

신용도상 영향을 판단함에 있어서 리스크가 발현되는 기간도 중요한 고려요소이다. 리스크 익스포저가 동일하더라도 리스크가 발현되는 기간이 짧고, 예측가능성이 높은 경우에 신용등급에 더욱 중대한 영향을 미친다. 리스크가 장기간에 걸쳐 발현되는 경우 익스포저 수준에 영향을 미칠 수 있는 여러 변수가 발생할 수 있으며, 평가대상이 리스크에 기술적·재무적으로 대응할 수 있는 충분한 시간을 가질 수 있기 때문이다. 리스크 발현 여부가 불확실한 경우에는 Sector-specific 평가방법론의 Mapping Grid에 포함된 정성적·정량적 평가지표에 반영하여 신용도상의 영향을 정밀하게 분석하는 데에는 한계가 있으며, 자체신용도 결정에 영향을 미치는 '기타 고려요소'를 통해 신용도상의 불확실성을 반영할 수 있다.

이 외에도 매우 우수한 재무용통성, 매우 높은 수준의 외부지원가능성 등 ESG의 영향을 경감시킬 수 있는 신용도상 강점이 ESG 리스크 익스포저를 완화하거나, 영업실적의 변동성이나 재무구조의 가변성이 높은 사례 등 신용도상 두드러진 약점이 있는 경우에는 긍정적인 ESG 익스포저를 상쇄할 수도 있다.

ESG 요소가 신용도에 미치는 영향을 파악함에 있어서 위와 같이 개별 평가대상 차원의 보완·완화 조치와 악화 요인, ESG 요소 상호간의 영향, ESG 리스크가 발현되는 기간 뿐만 아니라 ESG 요소의 영향을 경감·증폭시킬 수 있는 신용도상의 강점·약점 등 까지 종합적으로 고려할 필요가 있다. 따라서, ESG의 신용도상 영향은 E·S·G 각 요소별로 분리하여 평가하지 않으며, ESG 요소 외에도 신용도에 중요한 영향을 미치는 다양한 평가요소들을 포괄적으로 고려하여 사후적으로 파악할 수 있는 신용평가 과정의 결과물의 성격을 가진다.

위와 같이 사후적으로 파악한 ESG 요소의 신용도상 영향은 다음과 같이 5단계의 K-EIS 척도로 평가한다. K-EIS는 ESG의 영향이 없었다면 해당 업체의 신용등급이 현재의 신용등급과 달랐을 가능성이 어느 정도인지에 대한 당사의 의견을 점수화한 것이다.

### K-EIS 척도(KIS ESG Impact Score: ESG 요소의 신용도상 영향)

K-EIS	신용도상 영향	설명
1	긍정적	ESG 요소가 신용등급에 전반적으로 긍정적인 영향을 미치는 것으로 판단된다.
2	중립적	ESG 요소가 신용등급에 전반적으로 중립적 또는 낮은 수준의 영향을 미치는 것으로 판단된다.
3	다소 부정적	ESG 요소가 신용도에 부정적 영향을 미칠 가능성이 내재하나, 현재의 신용등급에 전반적으로 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단된다.
4	부정적	ESG 요소가 현재의 신용등급에 전반적으로 식별가능한 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.
5	매우 부정적	ESG 요소가 현재의 신용등급에 전반적으로 매우 높은 수준의 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

## 4. 환경(Environmental) 요소의 평가

### 1) 일반적 고려사항

환경 요소는 많은 평가대상의 신용평가에 있어서 중요한 고려사항으로 작용하며, ESG 요소 중에서도 최근 시장참여자들의 관심이 집중되고 있는 분야이기도 하다. 환경 요소가 신용위험에 미치는 영향은 크게 2가지로 나눠서 생각해볼 수 있다.

우선, 기후변화, 환경오염, 자연재해 등의 직접적인 환경 트렌드와 위해(Environmental Trends and Hazards)로 인하여 평가대상이 부정적인 영향을 받게 되는 물리적 리스크가 있다. 물리적 리스크가 특정 산업 또는 Issuer에 미치는 영향을 평가하는데 있어서는 영향의 강도 뿐만 아니라 피해 발생의 빈도, 예방/복구 조치의 이행 가능성 등을 고려할 수 있다.

기후변화와 환경오염의 영향은 장기간에 걸쳐 점진적으로 발현되는 경우가 많기 때문에 신용도상의 직접적인 영향은 제한적인 것이 일반적이다. 또한, 먼 미래에 영향이 발생할수록 이를 완화할 수 있는 기술 발전, 새로운 정책의 이행 등으로 인하여 일정 부분 억제 가능할 수도 있기 때문에 신용도에 미치는 효과를 예측하기가 더욱 까다롭다. 반면, 태풍, 홍수, 산불 등의 자연재해와 폐수, 기름 유출 등의 환경 관련 사고는 발생 빈도가 높지 않더라도 피해 규모에 따라서 해당 업체의 신용도에 직접적인 영향을 미칠 수도 있다.

한편, 환경 트렌드와 위해에 대응하기 위한 규제·정책 시행과 사회 인식의 변화 등으로 인하여 특정 산업 또는 평가대상이 노출되는 이행 리스크가 있다. 이미 시행 중인 또는 시행 시기와 이행을 강제하는 방식이 투명하게 공개된 규제가 신용도에 있어서 갖는 의미는 비교적 가시적일 수 있다. 반면, 시행이 불확실하거나 장기 계획 또는 선언적인 수준의 합의만 존재하는 경우에는 신용도상 영향의 예측 가능성이 낮으며, 산업 또는 Issuer 차원의 구체적인 대응이 어렵기 때문에 불확실성이 높다.

금융기관 신용평가에 있어서는 특정 평가대상 또는 산업 차원에서 직접적으로 노출되는 환경 리스크보다도 대출, 투자, 보험 인수 계약 등을 통하여 노출되는 거래 상대방 관련 리스크가 더욱 중요한 분석대상이 될 수 있다. 예컨대, 은행의 경우 자체적인 온실가스 배출량이나, 기후변화로 인한 직접적인 물리적 리스크는 낮은 것이 일반적이므로 환경 리스크에 대한 노출 정도가 높은 업체가 대출·투자 포트폴리오에서 차지하는 비중이나 사업에 미치는 영향을 고려하는 것이 보다 적절할 것이다.

## 2) 환경 요소의 중요한 리스크 유형

당사는 신용평가 관점에서 일반적으로 중요하다고 판단되는 환경 관련 상위 리스크 유형을 아래와 같이 4가지로 구분하여 파악한다. 실제 신용평가 과정에서는 평가대상의 특성을 고려하여 아래 유형에서 언급하지 않는 항목들을 고려할 수 있다.

### 환경 요소의 상위 리스크 유형과 주요 하위 검토 내용<sup>9</sup>

상위 리스크 유형	주요 하위 검토 내용 <sup>10</sup>
탄소중립	온실가스 배출량, 에너지 사용량, 저탄소 전환 대응 가능성(가격전가력) <sup>주1)</sup> , 저탄소 관련 정책 리스크, 거래 상대방의 온실가스 배출량/에너지사용량 <sup>주2)</sup> 등
기후변화 및 자연재해	기후변화에 따른 직·간접적 위험, 태풍 등의 자연재해에 따른 위험, 거래상대방의 기후변화/자연재해 노출도 <sup>주2)</sup> 등
수자원관리	수자원 의존도 및 접근성, 폐수 정화 및 배출, 수자원 관련 규제 노출, 물 사용 효율성 제고 조치 <sup>주1)</sup> 등
폐기물관리	유독 폐기물(오염물질) 배출 현황 및 유출 사고 위험, 폐기물 관련 규제 노출, 자원 절감 및 재활용 <sup>주1)</sup> 등

주1) 주로 개별 평가대상 차원에서의 보완·완화 조치 또는 리스크를 확대시킬 수 있는 요인을 판단할 때 검토한다. 다만, 가격전가력과 같이 제도적 보완요인을 포함한 산업 단위에서의 위험 완화 요인은 산업 단위의 리스크 익스포저 판단에도 고려할 수 있다.

주2) 주로 금융기관 신용평가 과정에서 검토 대상이 되지만, 경우에 따라서는 비금융 일반기업 평가에서도 고려할 수 있다.

### 탄소중립

탄소중립은 저탄소전환과 관련된 정책, 규제, 기술 및 시장의 변화 등을 포함하는 개념이다. 탄소배출 규제 강화로 인하여 상당한 수준의 비용과 투자가 필요할 수 있으며, 경우에 따라서는 주력 사업 모델 자체가 좌초자산(Stranded Assets)<sup>11)</sup>이 될 수도 있다. 탄소집약적 재료에 의존하거나 다량의 탄소배출을 야기하는 제품 또는 서비스를 주력으로 하는 기업·산업이 상대적으로 동위험요인에 더 많이 노출되어 있다고 볼 수 있다. 반면, 저탄소 트렌드에 부합하는 제품 또는 서비스를 바탕으로 시장 내에서 확고한 지위를 확보하거나 안정적인 수익을 실현하는 기업이라면 탄소중립 이슈가 오히려 신용도에 긍정적으로도 작용할 수도 있다.

<sup>9</sup> 본 평가방법론에서 제시하는 상위 리스크 유형과 주요 하위 검토 내용은 예시 항목으로서, 실제 신용평가 과정에서는 이를 적절히 수정 또는 변경하여 적용할 수 있으며 본 방법론에서 언급하고 있지 않은 리스크 유형과 검토 내용을 반영할 수도 있다. 또한, 본 방법론에서 제시하는 모든 상위 리스크 유형과 하위 검토 내용을 고려하지 않더라도 신용평가 관점에서 ESG 익스포저에 가장 큰 영향을 미친다고 판단되는 항목에 대한 검토 결과를 중심으로 고려할 수도 있다.

<sup>10</sup> 본 평가방법론에서 제시하고 있는 주요 하위 검토 내용은 해당 리스크 유형에 대한 산업 수준 및 개별 평가대상의 익스포저를 평가하는데 있어 공히 활용 가능한 항목들이지만, 일부 내용은 산업 수준에서만 혹은 개별 평가대상 수준에서만 활용할 수도 있다.

<sup>11</sup> 경제성이 있었으나 ESG요인으로 인해 가치가 하락해 상각되거나 부채로 전환되는 자산을 의미한다.

### 기후변화 및 자연재해

기업의 지리적 위치와 영위사업의 성격에 따라서 기후변화에 따른 장기적인 영향이 신용도에 영향을 미칠 수 있다. 예컨대, 지구 온난화로 인한 해수면 상승이 유통 비용에 영향을 줄 수 있으며, 평균기온의 상승으로 특정 제품군에 대한 수요 자체가 증가 또는 감소할 수 있다. 다만, 기후변화에 따른 영향이 가시화되는 데에는 상당한 불확실성이 존재한다는 점을 고려하여야 한다. 한편, 태풍이나 산불과 같은 자연재해로 인한 피해가 발생하는 경우 좀 더 직접적인 금전적 손해가 발생할 수 있는데, 이 역시 지리적 위치에 따라 그 영향이 달라질 수 있다. 이에 대한 보완·완화 조치로는 이러한 피해에 대비한 물리적 완화 요인, 보험 가입 여부 등이 있을 수 있다.

### 수자원관리

기업의 수익성에 영향을 미칠 수 있는 수자원에 대한 의존도 및 접근성, 폐수 관리 관련 규제 및 비용 등이 이 유형에 해당한다. 물을 중요한 원재료로 사용하는 기업·산업은 상대적으로 높은 수자원관리위험을 부담할 수 있고, 생산시설 위치에 따라서 특정 지역의 수자원 수급불균형에 따른 어려움을 겪을 수도 있다. 또한, 생산과정에서 독성이 강한 혹은 다량의 폐수가 발생하는 경우에는 정화 및 배출과 관련된 규제 리스크가 주요 이슈가 될 수 있다. 수자원관리 리스크에 대한 보완·완화 조치로는 수자원 활용의 효율성을 높일 수 있는 조치 등을 감안할 수 있다.

### 폐기물관리

기업이 배출하는 폐기물, 유독물질 등에 따른 오염은 관련 규제 준수에 필요한 비용 증가, 평판 및 소송위험 등을 야기할 수 있다. 경성적인 생산과정에서 뿐만 아니라 오염물질이 유출되는 사고가 발생하는 경우에도 이를 정화하는데 큰 비용이 소요될 수 있으며, 해당 기업의 평판이 나빠지고 민·형사상 소송에 따른 위험이 발생할 수도 있다. 또한, 플라스틱과 같이 기업이 생산하는 제품에 의한 환경오염 역시 사회적 인식 변화에 따라서 제품 수요의 감소로 이어질 수 있다. 이러한 리스크를 상쇄하기 위한 조치로서 폐기물 통제 및 처리 절차가 잘 지켜지고 있는지, 자원 재활용 등을 통하여 효과적으로 폐기물이나 오염물질을 줄일 수 있는지, 상대적으로 환경친화적이라고 여겨지는 대안을 보유하고 있는지 등에 대한 추가적인 검토를 수행할 수 있다. 일부 기업·산업에 따라서는 오히려 새롭게 창출되는 수요에서 효익을 얻을 수도 있을 것이다.

## 5. 사회(Social) 요소의 평가

### 1) 일반적 고려사항

사회 요소는 ESG 3개 요소 중에서도 가장 범위가 넓으며, 신용도상의 영향이 다양하게 나타날 수 있다. 사회 요소는 업종 전반에 공통적인 영향을 미치기도 하지만, 특정 이벤트와 연계되어 특정 평가대상에 한정적으로 영향을 미치는 경우도 많다. 사회 관련 위험요인은 크게 i) 특정 평가대상의 평판을 저해할 수 있는 고려사항과 ii) 규제비용 등의 외부 요인에 따른 영향으로 구분할 수 있다.

우선, 특정 평가대상 고유의 사회적 리스크는 신용도에 미치는 영향이 좀 더 직접적이고 중대할 수 있다. 예컨대, 노사관계가 악화되어 파업에 따라 매출이 감소하거나, 안전 기준 미달로 인하여 벌금을 납부하거나, 소비자와의 분쟁에 따라 거액의 합의금을 지급하는 등의 경우 재무제표에 직접적으로 영향이 나타나게 된다. 또한, 사회적 리스크로 인한 평판 악화가 소비자들에게 부정적인 인식을 형성시키는 경우에도 해당 기업의 경쟁력 저하로 이어질 수 있다.

한편, 각종 규제 준수하기 위해 상당한 비용이 소요될 수 있으며, 규제 미이행 시에는 벌금 또는 해당 사업 매출 감소 등으로 인한 비용이 발생할 수 있다. 또한, 시간이 경과하면서 규제환경 변화에 대응하기 위한 비용이 추가적으로 지출될 수도 있다.

## 2) 사회 요소의 중요한 리스크 유형

당사는 신용평가 관점에서 일반적으로 중요하다고 판단되는 사회 관련 위험요인을 아래와 같이 4가지로 구분하여 파악한다. 실제 신용평가 과정에서는 평가대상의 특성을 고려하여 아래 유형에 언급하지 않는 항목들을 고려할 수 있다.

### 사회 요소의 상위 리스크 유형과 주요 하위 검토 내용

상위 리스크 유형	주요 하위 검토 내용
수요처관리	고객과의 분쟁 발생 가능성(제품의 품질/안전, 고객 커뮤니케이션), 판매 관련 규제(가격 규제, 안전·위생 정보 공개의무), 개인 정보 보호, 기타 소비자 평판에 영향을 미치는 사항 등
노사관계 및 안전관리	노사분규 발생 가능성, 인적자본 구성과 의존도, 근로환경 및 안전관리, 기타 인력 관리에 영향을 미치는 사항 등
협력사관리	협력사와의 관계, 공급망 관리 등
사회변화 대응	사회적/정책적 압력에 대한 노출 정도(소비자 등 사회인식 변화, 정부정책 방향, 지역사회 여론), 인구 구조 변화, 기타 사회적 이슈에 의한 영향(전쟁, 전염병) 등

#### 수요처관리

제조물의 품질 이슈 또는 금융상품의 불완전 판매 등으로 수요처와 분쟁이 발생하는 경우 벌금 및 소송 비용이 증가할 수 있으며, 브랜드 인지도 저하로 인해 해당 업체의 외형과 수익성에도 중요한 영향을 미칠 수 있다. 각종 판매관련 규제도 기업의 수익성을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다. 분양가 상한제 등 가격규제는 업체의 가격 책정과 관련한 유연성을 제한할 수 있으며, 안전·위생 등의 정보 공개관련 법규 위반은 비용증가나 브랜드인지도 저하로 이어질 수 있다. 또한, 금융산업, 통신산업과 같이 방대한 개인 정보를 취급하는 경우에는 개인정보 보호가 소비자관계에 있어 중요한 비중을 차지할 수 있다.

높은 품질에 대한 일관성 있는 평판, 정보 보호를 위한 기술의 도입과 보안 전담 인력 구성 등의 통제장치 등은 수요처관리 관련 리스크를 완화할 수 있는 요인으로 반영될 수 있다.

#### 노사관계 및 안전관리

비우호적인 노사관계로 인한 파업, 소송, 벌금 등은 직접적인 비용 증가나 생산차질로 이어질 수 있다. 또한, 생산공정에 대규모 또는 전문 기술을 보유한 인력이 필요한 경우 상대적으로 노사관계 위험이 높을 수 있으며, 인력 구성에 있어서 다양성 부족 또는 배타성은 우수한 인력 유치에 부정적으로 작용할 수 있을 뿐만 아니라 채용시장에서 기업의 평판 유지에 불리할 수 있다.

근로환경과 작업 현장의 안전 역시 중요한 검토사항이다. 근로자의 인권이나 안전과 관련된 사고가 발생하는 경우, 사고 수습에 소요되는 직접적인 비용이 발생할 뿐만 아니라, 법령에 따른 규제 또는 평판 손상으로 인하여 본원적인 사업경쟁력이 약화될 수 있다. 근로자의 인권이나 윤리경영에 대한 사회적 관심이 높아지면서 브랜드 인지도 저하나 불매운동 등으로 인해 영업활동에 차질이 발생할 수 있다. 또한, 주52시간 근무제 도입, 직장내 괴롭힘을 금지하는 근로기준법 강화, 중대재해 처벌 등에 관한 법률 시행 등 근로환경에 대한 정부의 규제와 개입이 강화되고 있어, 근로환경이나 안전 관련 사고는 일정 기간의 업무 중지를 초래하거나 안전한 근로환경을 조성하기 위한 대규모 비용지출, 투자 등으로 이어질 수도 있다.

임금단체협약의 준수, 효과적인 노사협상 등을 통한 분쟁 해결 이력, 자동화나 교육훈련 등 안전사고 방지를 위한 구체적인 정책 등은 노사관계 및 안전관리에 따른 위험을 완화하는 조치로 고려할 수 있다.

#### 협력사관리

협력사에 잠재된 ESG 리스크가 전이되거나 협력사와의 갈등 관계 등에서 사회적 리스크에 노출될 수 있다. 협력사의 노사분규는 생산차질로 이어질 수도 있으며, 협력사가 생산하는 부품 등의 하자는 평가대상 업체의 평판 손상으로 이어질 수 있다. 협력사와의 공정한 거래질서 유지 및 상생협력에 위반되는 거래 관행은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률이나 하도급거래 공정화에 관

한 법률 위반 이슈를 야기할 수도 있으며, 법률 위반에 해당하지 않는 경우에도 기업의 평판의 저하와 매출 감소로 이어질 수 있다.

협력사를 포함하여 제품 생산에 필요한 원부자재 조달을 소수의 지역, 업체, 유통망에 의존하고 있거나, 적정 재고수준을 유지하고 있지 않은 경우, 화물 운송적체, 봉쇄조치 등 공급망 병목이나 국가 간의 무역분쟁 등으로 인해 안정적인 제품생산을 위한 공급망의 지속가능성에 문제가 발생할 수 있다.

협력사의 ESG 리스크에 대한 효과적인 관리체계, 다변화된 원부자재 공급선과 유통망 등은 협력사 관리에 따른 위험을 완화하는 조치로 감안할 수 있다.

### 사회변화 대응

소비자들이 구매의사결정에 친환경 등 ESG 가치를 고려하면서 소비 트렌드가 변화하고 있어, 기존 제품이나 서비스의 수요가 변동될 가능성이 내재해 있다. 이러한 사회인식 변화로 주력 품목에 대한 비우호적인 시각이 확산되는 경우에는 해당 업체 또는 산업 전반적으로도 자본시장 접근성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 또한, 공공재적인 성격이 강한 제품·서비스를 제공하는 등의 이유로 강도 높은 규제를 받거나 정부 지원에 대한 의존도가 높을수록 정책적 이슈가 제품이나 서비스의 수요에 크게 영향을 미칠 수 있으며, 지역사회 여론이 영업 활동에 큰 영향을 미칠 수도 있다.

인구구조 변화의 영향은 장기간 또는 불확실한 기간에 걸쳐 분산되어 나타날 수 있으나, 인구통계학적 변화에 따라서도 특정 제품군에 대한 수요가 증가하거나 감소할 수 있다.

소비자의 선호 등 사회적 트렌드나 규제 등 정부정책 변화에 신속히 대응할 수 있는 능력은 사회적변화 대응과 관련한 리스크 완화 경쟁우위 확보에 기여할 수 있다.

## 6. 지배구조(Governance) 요소의 평가

### 1) 일반적 고려사항

관련 리스크 익스포저가 외부 요인 혹은 산업 특유의 요인으로 인하여 발현되는 경우가 많은 환경(E)과 사회(S) 요소와는 달리, 지배구조(G)는 조직 구조, 정책, 문화 등에 대한 사항으로서 기업의 의사결정 및 그 이행 과정에 직접적으로 연결되어 있으며, 대체로 개별 기업 특유의 환경에 따라 형성된다. 이를 감안하여 지배구조 요소의 경우 산업이 아닌 곧바로 개별 업체 레벨에서 분석을 시작한다.

지배구조 요소와 관련하여 비합리적인 의사결정 구조, 취약한 내부통제, 채권자의 권익을 침해할 소지가 있는 경영 전략 등은 신용도에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 반면, 독립적인 이사회를 통한 투명한 지배구조 체계 구축과 우수한 리스크관리능력 등은 신용도 관점에서 긍정적으로 해석할 수 있다.

### 2) 지배구조 요소의 중요한 리스크 유형

당사는 신용평가 관점에서 일반적으로 중요하다고 판단되는 지배구조 관련 위험요인을 아래와 같이 4가지로 구분하여 파악한다. 실제 신용평가 과정에서는 개별업체 또는 계열의 특성을 고려하여 아래 유형에 언급하지 않는 항목들을 고려할 수 있다.

## 지배구조 요소의 상위 리스크 유형과 주요 하위 검토 내용

상위 리스크 유형	주요 하위 검토 내용
재무전략	자본구조 및 유동성 관리, 위험부담성향 등
계열 구조 <sup>12</sup>	지분구조와 경영권의 안정성, 계열사와의 거래 등
경영진 구성	이사회 구성의 독립성과 전문성, 경영진의 신뢰성 및 보상체계 등
Compliance 및 공시	법령 위배 내역, 중대한 공시 정보의 적시성·정확성·투명성, 내부통제의 적정성 등

## 재무전략

기업의 재무전략은 경영진의 위험 성향을 반영하게 되며, 이는 기업의 자본 구조와 재무안정성 지표에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다. 예컨대, 보수적인 리스크관리 또는 풍부한 유동성을 유지하는 재무정책은 신용평가 관점에서 중요한 강점으로 작용하는 반면, 공격적인 차입 확대를 통하여 투자 재원을 조달하거나 주주친화정책에 적극적인 경우에는 상대적으로 신용도 관점에서는 불리하게 작용할 가능성이 높다. 또한, 투자 및 M&A 전략 등과 관련된 경영진의 위험부담성향이나 재무·운영위험 관리 수준 등도 고려사항이 될 수 있다.

## 계열 구조

기업의 지분구조와 경영권의 안정성은 기업의 신용도에 중요한 영향을 미칠 수 있다. 예컨대, 사모펀드가 대주주인 경우에는 대규모 배당금 지급이나 공격적인 재무전략이 채권자의 권익에 불리하게 작용할 수 있으며, 경영권 방어 수단이 취약한 경우에는 경영권 분쟁으로 인해 불필요한 자금이 유출되거나 잦은 경영권 변동으로 기업가치가 훼손될 수 있다.

관계사와 영업적·재무적으로 밀접한 경우에는 대주주들이 그룹 차원의 필요나 사적인 이익을 위하여 다른 이해관계자들의 이익을 침해할 수 있으며, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 사익 편취 규제 대상에 해당하여 잠재적으로 지배구조가 변동될 위험에 노출될 수도 있다.

## 경영진 구성

이사회는 기업의 중요한 의사결정기구로서 리스크관리와 경영진에 대한 견제·감독에 있어서 핵심적인 역할을 하기 때문에, 이사회 구성에 있어 독립성이나 전문성은 주요 검토 대상이 될 수 있다. 이사회가 지배주주나 대표이사의 영향 하에 있는 경우 채권자의 권리가 충분히 보호될 수 있는 수준으로 경영의사결정이 투명하게 이루어지지 않을 수 있다.

경영진의 신뢰성과 과거 경영성과 및 리스크관리 이력 등에 대한 고려는 기업의 향후 경영성과나 신용도를 예측하는 데 유용할 수 있다. 경영진에 대한 보상체계는 경영진의 위험부담 성향과도 밀접하게 연결되어 있다. 경영진 등 임원의 보상체계가 단기성과에 과도하게 연동되어 있는 경우 경영진이 과도한 리스크를 추구할 유인이 있다.

독립적이고 전문성 높은 이사회 구성, 신뢰할 수 있는 Track Record를 보유한 경영진 등 경영진 구성상의 강점은 다른 유형의 지배구조 리스크를 상쇄할 수 있으며, 잠재적으로 신용도상 강점이 될 수 있다.

## Compliance 및 공시

기업의 중요한 법령 위배 내역, 재무제표의 적시성 및 투명성, 감사의견의 적정 여부, 내부통제 관리 수준 등은 신용평가 과정에서 중요한 고려사항이 될 수 있다. Compliance 및 공시의무 등의 중대한 위반이 잦은 경우, 시장참여자들의 투자 의사결정에 있어서 기초 자료가 되는 재무정보의 신뢰성이 저하되는 경우 등에는 평판 손상, 벌금 납부를 넘어서 자본시장 접근성 및 시장 지위의 저하 등으로 이어질 수 있다.

<sup>12</sup> 본 방법론상 '계열 구조' 리스크 유형은 경영권의 안정성, 사익편취 가능성, 규제나 이해충돌 등으로 인한 지배구조 측면의 잠재적 변화가능성에 초점을 맞추어 검토한다. 계열과 관련한 상시적인 영업·재무적 지원 수혜/부담, 유사시 계열사로부터의 지원 수혜/부담은 KIS 신용평가 일반론 『IV-1. 자체신용도 및 외부지원 가능성의 분석』에 따라 분석한다.



취약한 내부통제는 Compliance 및 공시의무 위반을 초래할 수 있는 반면, 우수한 내부통제는 다양한 리스크를 완화하는 데 기여할 수 있다. 업체가 해당 이슈에 대한 교정 조치를 취하거나 업종별 관련 규제 준수를 통한 리스크 완화를 인정할 수 있는 경우에는 이러한 조치나 규제의 효과까지 고려하게 된다.

### 7. 본 평가방법론의 한계

본 평가방법론은 ESG 요소가 신용등급에 미치는 영향을 명확히 파악하고, 신용도상 유의미한 ESG 요인에 대한 모니터링을 강화하고자 하는 시장의 요구에 부합하기 위해 제정되었다.

본 평가방법론의 Framework에 따라 도출한 K-EIS는 신용도 관점에서 ESG 요소의 영향에 초점을 맞춘 것이다. 따라서, ESG 평가기관들이 부여하는 ESG 평가등급(점수)이나 ESG채권 인증평가와는 의미가 다르고, ESG 외에도 다양한 평가요소를 반영한 신용등급과도 직접적인 상관관계가 없는 점에 유의하여야 한다.

또한, 아직까지 ESG 관련 정보는 대부분 자율적으로 공시가 이루어지고 있고 국제적으로 혹은 국내 시장에서 표준으로 받아들여지는 기준이 정립되지 않은 상황이기 때문에, ESG가 신용등급에 미치는 영향을 파악하기 위하여 수집할 수 있는 자료에 양적·질적 한계가 존재한다는 점이 고려되어야 한다.

ESG 요인의 신용도상 영향이 가시화되는 기간이 장기간 또는 불확실한 기간에 걸쳐 있어 신뢰성 있게 추정하기 위해서 상당한 모니터링 기간이 필요한 문제점도 있다. 따라서, 본 평가방법론은 평가대상으로부터 신뢰도 높은 ESG 관련 정보를 지속적으로 제공받을 수 없는 경우 신용평가에 있어서 적용 가능성이 제한된다는 한계가 분명히 존재한다. 당사는 당분간 ESG가 신용도에 미치는 영향이 중대하고, 자료입수가 가능한 평가대상에 대해 본 평가방법론을 적용할 계획이다. 또한, ESG 정보 공개가 확대되고 표준화가 진척되는 등의 ESG 환경의 변화에 발맞춰 본 평가방법론을 정비하면서 등급 논리를 정교화하고 본 평가방법론의 적용 대상을 확대할 예정이다.

### 유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.