



세상을 바꾸려면, 투자자가 먼저 변해야 한다.

「20세기란 무엇인가」와 「투자론」 강의페어링
이진희교수님 지도

연구 목적

[20세기란 무엇인가] 강의에서 20세기에 발생한 다양한 환경, 사회문제에 관해 토론하고 이러한 문제들을 해결하기 위한 움직임을 살펴보았다. 또한, 더 나은 21세기를 만들기 위해 필요한 것은 무엇인지 고민해보았다. 최근 떠오르고 있는 'ESG 투자'는 20세기부터 축적해온 여러 문제를 투자자들이 앞장서서 변화시키고자 하는 움직임이다. 투자자들이 변화의 출발점에 선 'ESG 투자'는 더 나은 21세기를 만들기 위해 지속하여야 할 방향이다. 이에 이번 연구를 통해 ESG 투자에 대해 알아보고, 한계점 그리고 개선방안을 파악해보고자 한다. [투자론] 강의에서 학습한 펀드 성과분석을 활용하여 현재 국내 ESG 투자 성과에 대해 분석함으로써 ESG 투자의 현재 상태를 진단하고 개선방안을 도출해보았다.

ESG 투자란 무엇인가

ESG 투자는 재무적 요인 외에 환경, 사회, 지배구조와 같은 비재무적 요인의 영향을 고려하여 보다 장기적으로 안정적인 수익성과를 창출하기 위한 투자 방법론으로 정의한다.

Q ESG투자는 사회책임투자와 같은 것인가? **NO**

사회책임투자는 종교적, 도덕적인 가치관에 뿌리를 두어, 도덕적 가치 체계와 어긋나는 산업이나 제품에는 투자하지 않는다. 사회책임투자자에게 재무성과는 주 관심사가 아니며, 사회적 가치를 달성하기 위해서는 재무성과를 어느 정도 희생하는 것도 당연하다고 생각할 개연성이 높다. 반면, **ESG 투자**는 목표 자체가 장기적인 수익성이다. 장기적인 수익성을 추구하다 보니 위험요소를 줄여야 했고 지속가능성을 높여야 했다. 그래서 비재무적인 ESG 요소까지 추가로 고려하는 투자 방법이다. 즉, ESG 투자자는 착한 투자가 아니라 현명한 투자자에 가깝다.

Q 투자자들은 왜 지금 ESG투자를 외치고 있나? **자본주의 위기와 투자자들의 깨우침**

1980년대 미국에서 본격적으로 등장한 주주자본주의하에 기업의 목표는 주주 이익 극대화라는 당연하게 받아들여졌다. 주주자본주의는 점차 변질되었고, 투자자와 기업 모두 단기실적을 추구하는 단기 실적주의가 만연해졌다. 단기실적을 추구하는 기업의 경영활동 과정에서 발생한 환경오염, 사회문제 등 부정적 외부효과의 규모가 빠르게 증가했다. 이러한 문제는 최근 기후변화와 코로나 19사태로 인해 그 심각성이 더 크게 다가오기 시작했으며, 기업 실적에 실질적으로 악영향을 미친다는 것을 실감하였다. 이는 곧 투자수익으로도 이어질 것이므로 지속가능한 수익 창출을 위해서는 위험요소를 더 방지할 수 없다고 투자자들은 생각했다. 이에 투자자들은 투자의사결정에 ESG 요소도 고려하겠다고 밝히기 시작했다.

Q 환경, 사회문제를 해결하기 위한 기존 움직임과 현재의 ESG 투자는 무엇이 다른가? **인센티브! 동기!**

기업이 경영 활동을 통해 해결할 수 있는 사회, 환경 문제 비중이 압도적으로 크기 때문에, 20세기 후반 정부나 외부 이해관계자는 기업에 사회적 책임(CSR) 활동을 요구하기 시작했다. 하지만, 이는 기업 입장에서 비용 항목이었다. 주주 눈치를 보며 단기실적을 추구하는 기업들은 이윤감소를 감당할 힘도, 인센티브도 존재하지 않았다. 결국 문제는 해결되지 않고 지속해서 확대되었다. 현재 ESG 투자는 투자자들이 기업의 사회적 가치 창출 활동 인센티브를 제공하고 있다. 기업의 자금줄을 쥐고 있는 투자자들이 기업에 ESG 개선 활동을 하지 않는다면, 투자하지 않겠다고 경고하고 있다. 즉, 기업에 변화를 요구하는 주체가 투자자로 바뀌었고, 기업은 그들의 요구에 따라 ESG 개선에 힘을 쏟아야 할 이유가 생겼다.

국내 ESG ETF 성과 분석

샤프비율		최대하락폭		펀드 ESG 점수		펀드 총보수	
KODEX	KODEX	KODEX	KODEX	KODEX	KODEX	KODEX	KODEX
200 ESG	200	200 ESG	200	200 ESG	200	200 ESG	200
0.7478	0.8123	-0.24	-0.217	60.6	59.7	0.3%	0.15%

2019.12.01~2021.10.31 동안 펀드의 월별 순자산 가치(NAV)를 기준으로 국내 ESG ETF 성과를 분석해보았다. ESG를 고려하면 그렇지 않은 펀드 대비 더 나은 위험조정수익률을 얻을 수 있고, 위험기간 동안 추가 하락을 예방하는 효과가 있을 거라는 기대와 달리, KODEX 200 ESG의 성과는 전반적으로 KODEX 200보다 저조했다. KODEX 200 ESG 외에 국내 ESG 등급을 고려한 ETF 5개를 더 분석하면 결과, 하나를 제외한 모든 ESG ETF의 위험조정수익률이 KODEX 200보다 낮았다. 유일하게 더 높은 성과를 보인 TIGER MSCI KOREA ESG 리더스도 KODEX 200과 샤프 비율이 0.0236 정도밖에 차이가 나지 않았다. 또한, 코로나 19로 인한 위기 기간의 최대하락 폭 역시 KODEX 200보다 작은 ESG ETF는 없었다. 모든 ESG ETF가 시장 포트폴리오 (KODEX 200) 대비 총보수가 높다는 점을 고려하면 투자자의 매력력이 더 떨어지는 것은 사실이다. 다만, 위 분석을 가지고 ESG를 고려한 투자 전략은 유의미하지 않다고 판단하기에는 무리가 있다. 아직 ESG 투자가 초기이며, 무엇보다 분석 기간이 짧다. ESG를 고려한 투자는 장기수익개선이 목적이므로 장기적인 호흡을 가지고 투자전략을 판단할 필요가 있다.

더 나은 ESG 투자 생태계 조성을 위한 개선방안

ESG 정보 공시 관련 기준과 제도 마련

ESG 평가기관 투명성 제고

자산운용사의 ESG 투자 원칙 확립 및 운용 보고서 공시

현재 ESG 정보 공개 표준을 정하는 5개 기관 (GRI, SASB, IIRC, CDSB, CDP)이 2020년 9월 표준 제정에 합의했고 12월에 초안을 공개한 상태다. 또한, 국제회계기준(IFRS)재단은 2021년 중에 '지속가능성 기준 위원회'를 설립하여 지속가능성 정보 공시를 위한 글로벌 기준 마련에 기여하겠다고 밝혔다. 이러한 글로벌 움직임과 함께 한국은 자체적인 정보 공시 기준을 마련할 필요가 있다. 한국만의 지배구조 특성을 고려할 필요가 있기 때문이다. 또한, 투자 판단에 필요한 중요 ESG 정보는 따로 사업보고서상 '사업의 내용' 등에 공시를 의무화하여 ESG 정보의 비대칭 상황을 해결해야 한다.

우선 평가기관이 사용하는 데이터의 신뢰성을 높이기 위해 해외 평가기관 사례를 검토할 필요가 있다. 해외 대부분의 평가기관은 평가에 사용하는 데이터 품질 통제를 위해 다수의 인원 및 컴퓨터를 통한 점검 방법을 가지고 있고, 데이터 품질을 확인하는 별도 위원회가 존재한다. 이와 더불어 평가 방법 자체의 신뢰도를 높이기 위해 신용평가기관과 마찬가지로 ESG 평가기관도 평가 방법을 공시할 필요가 있다. 금융감독원은 평가기관의 평가방법, 평가서, 평가의 적정성을 판단하여 공시할 필요가 있다. 또한, ESG 평가기관 내 내부통제 모범규준을 기반으로 내부통제체계를 수립할 필요가 있다.

해외 자산운용사의 사례를 참조하여, 펀드에 대한 정식 투자설명서와 별개로 투자기업에 대한 ESG 평가방식, 포트폴리오 구성에 ESG 평가 결과가 반영되는 방식, 운용사 내 ESG 주요 정책 방향, 자산군별 ESG 요소 반영 방법, 투자 기업별 주주 권한 행사 내역 등을 공시할 필요가 있다. 또한, 미국 SEC는 투자회사들이 ESG 투자방식을 정확히 공개하고 공시내용과 일치하는 정책, 절차, 투자 관행을 실행했는지 여부를 검사하고, 특히 포트폴리오 운용, 성과 광고 및 마케팅, 컴플라이언스 프로그램에 집중하여 검사할 것이라고 천명했다. 국내에서도 금융소비자 보호 차원에서 금융상품에 대한 면밀한 점검이 필요하다.

ESG 투자 사례

BlackRock

블랙록 CEO인 래리 핑크는 투자기업 CEO에게 보내는 2021년 서한에서 2050년까지 넷제로를 달성할 계획을 공개하라고 구체적으로 요구했다. 또한, 2020년에는 440개 투자기업의 기후변화 대응 전략에 관여하였으며, 제대로 대응하지 못하고 있다고 판단한 191개 기업을 '감시 대상' 리스트에 올렸다. 그리고 이들이 기후변화 리스크 관리에 진전이 없으면 주주총회에서 경영진에 반대표를 던질 것이라고 경고했다.

CREDIT SUISSE

Credit Suisse Asset Management는 투자 대상 설정 시 ESG 기준을 적용하여 미충족 기업을 후보군에서 제외하고 있으며, 투자자의 결정이나 포트폴리오 설정, 중목 편입 후 관리 시 ESG 관련 리스크와 기회 요인을 분석하여 활용한다.

KB국민은행 apg

2020년 KB금융은 국내외 석탄 발전소 건설과 관련된 신규 프로젝트 파이낸싱, 채권 인수를 전면 중단하기로 했으며, 네덜란드 연기금은 한국전력이 베트남 석탄 발전 사업에 참여한다는 이유를 지분을 매각했다.

현재 ESG 투자의 한계점

기업	ESG 평가기관	자산 운용사	투자자
ESG관련 정보 제공	ESG등급 산출	ESG 투자 실행, 상품 제공	

1. ESG 관련 정보 부족 및 정보 공시 기준 미 확립

아직 기업에서 제공하는 ESG 관련 정보의 양이 부족하다. 실제, 우리나라는 2020년 114개 기업이 지속가능경영보고서를 발간했으나, 그중 38곳만 한국거래소에 보고서를 공시했다. 게다가, ESG 활동 성과를 공개하는 표준적인 방법도 마련되어 있지 않은 상태다. 현재 GRI, SASB, TCFD 등에서 내놓은 정보 공개 기준을 많은 기업이 따르고 있다. 하지만, 너무 다양한 표준이 제시되고 있어 공통의 기준으로 기업의 ESG 경영활동을 평가하기 매우 어렵다는 지적이 나온다.

2. 평가기관의 ESG등급 상이 및 평가 신뢰성 부족

ESG 정보 취득 및 분석을 개별적으로 하는 것은 고비용, 장시간을 소수할 수 있어 투자자들은 자체적인 평가 역량을 가질 수 있는 국소수 대형기관을 제외하고는 ESG 평가 업무를 전담하는 기관들의 평가 결과를 활용하는 경우가 대부분이다. 하지만, 평가기관마다 사용하는 데이터, 평가목적, 평가 방법 등이 다르므로 동일 기업에 대한 ESG 등급에 편차가 존재한다. (국내 평가기관 간 ESG 등급 상관관계수 0.61)

3. ESG 펀드의 차별성 부족

국내 ESG ETF의 구성 종목들을 살펴보면, 시장 포트폴리오와 비슷하다(초우량주 비중 높음). 실제 각 ETF의 ESG 점수를 산출한 결과, 시장 포트폴리오 대비 별로 높지 않으며 (최대 3점 높음), 심지어 더 낮은 점수를 보이기도 한다. 이는 'ESG 워싱'(무늬만 ESG 펀드) 문제를 불러일으킬 수 있다.