

2017. 7. 12  
(17-54호)

# KB 지식 비타민

: 지속가능투자(Sustainable Investment)의 이해와 향후 전망

- 지속가능투자의 의미와 특징
- 국내외 지속가능투자 동향
- 지속가능투자 향후 전망과 시사점

## [Summary]

- 지속가능투자는 포트폴리오 선별과 운용에 있어 환경과 사회, 지배구조(ESG)를 고려하는 투자 접근 방법으로 '사회적 책임투자(SRI)'와 유사하나 최적의 투자성과 보다 강조
  - 지속가능투자에 대한 투자자들의 선입견이 완전히 사라진 것을 아니지만 최근 주식시장과 채권시장에서 ESG 성과와 포트폴리오 성과간의 긍정적인 연계성을 밝히는 연구들이 다수 발표됨에 따라 투자자들의 인식 개선
- 전 세계적으로 지속가능 성과가 투자자들의 의사결정에 점점 더 큰 영향을 미치게 되면서 사회책임투자 규모가 급격히 증가하는 추세이나 우리나라는 아직 초기단계
  - 지속가능투자는 유럽과 미국의 기관투자자 중심으로 발전, 최근에는 개인투자자의 관심도 증가하는 추세. 주로 활용되는 투자전략은 '투자배제'와 'ESG통합' 전략
  - 지난 10년간 그린본드 시장은 급성장했으며, 파리기후협약 발효와 그린 인프라 수요 감안 시 향후 그린본드를 비롯한 그린 파이낸싱에 대한 전망은 여전히 긍정적
  - 장기투자자들은 부동산투자에 있어서도 지속가능성을 고려해 투자위험과 기회 선별 시작
- 국내에서도 새 정부 들어 기업 지배구조와 경영 투명성 개선 등 건전한 기업문화 정착을 위한 요구가 증대되면서 사회책임투자에 대한 관심이 고조되고 있음
  - 지속가능투자의 활성화를 위해서는 기업들 스스로 ESG 성과를 측정하고, 관련 리스크가 관리되고 있음을 투명하게 밝히는 것이 중요하며, 운용사 입장에서는 차별화된 선별기준 체계화 필요

## ■ 지속가능투자의 의미와 특징

- 지속가능투자는 포트폴리오 선별과 운용에 있어 환경과 사회, 지배구조(Environment, Social and corporate Governance, ESG)'를 고려하는 투자 접근방법으로 '사회적 책임투자(Social Responsible Investment, SRI)'와 유사한 의미로 사용
  - ESG로 대표되는 기업의 비재무적 성과를 균형 있게 투자의사결정에 반영하는 사회책임투자(SRI)에서 파생되었으나, 최적의 투자성과를 강조하는 선관주의 의무(Fiduciary Duty)를 최우선 시 한다는 측면에서 전통적인 SRI와는 구별

[표 1] ESG 이슈의 예

환경(Environmental) 이슈	사회(Social) 이슈	지배구조(Governance) 이슈
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기후변화 및 탄소배출</li> <li>■ 대기 및 수질 오염</li> <li>■ 생물의 다양성</li> <li>■ 삼림 벌채</li> <li>■ 에너지 효율</li> <li>■ 폐기물 관리</li> <li>■ 물 부족</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 고객만족</li> <li>■ 데이터 보호 및 프라이버시</li> <li>■ 성별 및 다양성</li> <li>■ 직원 참여</li> <li>■ 지역사회 관계</li> <li>■ 인권</li> <li>■ 노동기준</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이사회 구성</li> <li>■ 감사위원회 구조</li> <li>■ 뇌물 및 부패</li> <li>■ 임원 보상</li> <li>■ 로비</li> <li>■ 정치 기부금</li> <li>■ 내부 고발자 제도</li> </ul>

자료: CFA Institute

- UN 책임투자원칙(PRI) 등에서는 SRI의 S(social)를 생략하고 책임투자(Responsible Investment, RI)로 부르기도 함<sup>1</sup>

#### ※ UN 책임투자원칙(PRI, Principles for Responsible Investment)

- 유엔환경계획/금융 이니셔티브(UNPE/FI)와 선진금융기관, 그리고 다양한 전문가그룹이 4차례의 미팅을 통해 2006년 제정한 국제 사회책임투자원칙
  - 금융기관들의 투자이사 결정 시 투자대상 기업의 ESG 이슈를 고려하도록 하는 것을 주요 내용으로 하고 있으며, 자산규모가 62조달러에 이르는 약 1,500여개의 연기금, 대형보험사, 자산운용사 등이 서명



- ① 우리는 ESG 이슈를 투자분석 및 의사결정 시 적극적으로 반영한다.
- ② 우리는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자자가 된다
- ③ 우리는 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요구한다
- ④ 우리는 금융산업의 PRI 준수와 이행을 위해 노력한다
- ⑤ 우리는 PRI 이행에 있어서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호협력한다
- ⑥ 우리는 PRI 이행에 대한 세부활동과 진행사항을 보고한다.

- GSIA(The Global Sustainable Investment Alliance)에 따르면 △투자배제(Negative screening) △적극 투자(Positive screening) △최소 기준에 따른 선별(Norms-based screening) △ESG 통합(Integration of ESG) △지속가능 테마(Sustainability themed investing) △임팩트 투자(Impact/community investing) △주주활동(Corporate engagement and shareholder action) 등 7개 전략으로 분류

[표 2] 지속가능투자 전략의 분류

구분	내용
스크리닝	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 네거티브 스크리닝/투자배제               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특정 기준을 충족시키지 못하는 기업을 투자 포트폴리오에서 배제하는 방식                   <ol style="list-style-type: none"> <li>① 윤리적 배제(Ethical Exclusion): 다양한 윤리적 기준 적용해 특정 기업이나 업종을 투자에서 배제</li> <li>② 단순 배제(Simple Exclusion): 무기제조, 담배, 동물실험 등을 하는 기업을 제외하거나, 인권 등 규범을 적용해 해당종목 투자 배제</li> </ol> </li> </ul> </li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 포지티브 스크리닝/Best-in-Class               <ol style="list-style-type: none"> <li>① 선택적 선별: 일정 기준을 충족하는 기업에 투자</li> </ol> </li> </ul>

<sup>1</sup> 이는 과거 SRI가 사회에 대한 책임에 방점을 찍고 규범적으로 접근해 왔다면, 근래의 SRI는 지속가능한 투자수익을 강조하면서 이를 구현하기 위한 수단적 요소로서 ESG 분석 및 투자전략을 실행한다는 측면에서 수탁자의 책임에 방점을 찍고 있다고 볼 수 있음(KSRI, 2006)

	② 업종 최고 기업(Best-in Class): 특정 섹터나 산업 내에서 사회, 윤리, 환경 성과가 우수한 기업에 투자 • 기준(Norms)에 근거한 스크리닝 - 국제 기준(UN PRI 원칙, UNGC 원칙 등)의 준수 여부를 판단하여 투자하는 방식
<b>ESG 통합 (integration)</b>	• ESG 정보(지배구조, 윤리, 환경적 위험 등)를 전통적 재무분석에 더하여 분석하고 그 결과를 투자 위험-기회 식별, 포트폴리오 구성 등에 활용
<b>지속가능테마</b>	• 환경·사회 이슈와 관련된 기업에 투자하는 것으로, 청정에너지, 재생에너지, 녹색기술 등 환경 관련 테마가 주를 이룸
<b>경영참여 및 주주활동</b>	• ESG 이슈에 적극 관여함으로써 기업 행동에 영향을 미치는 방식 ① 경영참여(Engagement): 투자기업 주주가치 제고에 합당한 전략을 권고 ② 주주행동주의(Shareholder Advocacy): 주주권 행사, 주주제안 등을 통해 적극적으로 경영에 참여
<b>임팩트/ 지역사회 투자</b>	• 사회·환경 관련 문제를 해결하기 위한 투자 방식 • 전통적인 금융서비스의 사각지대인 지역사회에 투자
<b>사회적 벤처캐피탈</b>	• 사회적 가치와 경제적 가치를 동시에 추구하는 창업자에게 투자
<b>사회책임대출</b>	• 전통 금융서비스를 제공받지 못하는 사람들에게 대출

자료: GSIA, Eurosif CGS

#### 〈적극적인 주주권 행사 전략 활용사례<sup>2)</sup>〉

- 의결권 자문기관 ISS는 2015년 JP Morgan Chase의 임원보수에 대한 주주권고 투표(Say-on-Pay)에 대해 우려 표명, 이로 인해 실제 주총에서 해당 안건은 61%의 지지를 얻는데 그침
  - 주주들의 낮은 지지율 표명으로 JP Morgan Chase는 최고 경영진에 대한 보수 정책 변경을 고려
- 덴마크 자산운용사 Sparinvest는 2013~2015년까지 일본에 본사를 두고 있는 A 통신사의 반부패 관련 전략·정책·시스템 개선을 위해 주주참여 수행
  - 그 결과 해당회사는 부패에 대한 불관용을 밝힌 성명서를 발표하는 등 부패 관련 기업지배구조 위험이 감소

#### 〈ESG통합 전략 활용사례<sup>2)</sup>〉

- Citi 리서치의 애널리스트들은 광업분야에 속한 기업의 가치평가에 ESG 요소를 고려, ESG 이슈의 대응 정도에 따라 적절한 기업가치 산출
  - 환경지표(ex. ISO 14001), 보건안전지표(ex. 산재로 인한 생산차질), 기업지배구조 및 지역경제 관련 사항을 고려해 ESG 이슈 관련 위험 분석
  - 이를 통해 ESG 이슈와 관련된 위험이 적은 기업의 가치평가에 보다 낮은 할인율을 적용(10.7%→7.5%)해 해당 기업 가치 산정(기업가치 29% 증가)

<sup>2</sup> CFA Institute, 2015.10, 'Environmental, Social and Governance Issues in Investing'의 내용을 기반으로. CGS Report 2015년 5권 14호에서 인용

- 시장에서 가장 널리 통용되는 지속가능투자 관행은 상장주식에 대한 투자분석에 ESG 요소를 통합하는 것으로 투자 의사 결정의 다양한 과정에서 활용됨

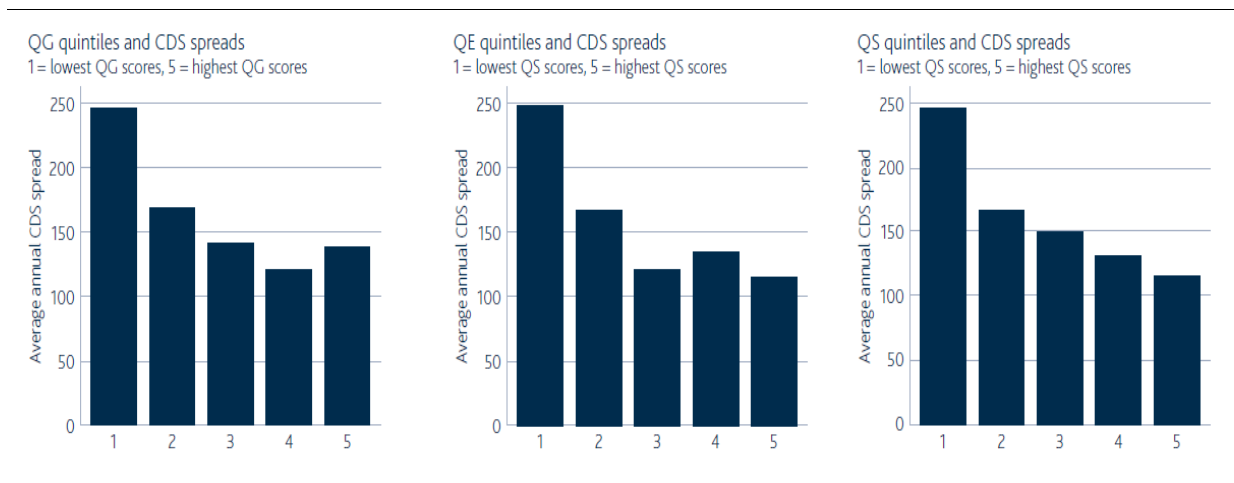
[표 3] 상장주식 분석에 ESG 분석 통합

경제분석	ESG 요소가 경제성장과 자원부족과 같은 매크로 테마에 미치는 영향
산업분석	ESG 요소가 소비자의 선호와 환경 법규와 같은 규제 변화에 미치는 영향
기업전략	어떻게 기업이 ESG 리스크와 기회를 관리하는가 (ex. 고객가치사슬)
재무보고	ESG 요소가 이익성장률, 영업효율성, 무형자산, 현금흐름 등에 미치는 영향
평가도구	할인율과 경제적 부가가치와 같은 평가도구에 ESG 요소를 어떻게 반영할 것인가

자료: PRI Research

- ESG 요인과 크레딧 스프레드 간에 뚜렷한 상관관계가 발견되면서 투자자들 사이에서 ESG와 신용시장 성과간의 상관관계를 이해하려는 관심이 점점 높아지는 추세
- Hermes Investment Management는 기업의 ESG 성과에 대한 평가를 퀀트 ESG(QESG) 점수로 산출하고 CDS 스프레드와의 상관관계를 분석한 결과, QESG 점수가 낮은 기업일수록 CDS 스프레드가 확대된 것으로 나타남
  - 이러한 평가모델을 적용함으로써 낮은 신용등급임에도 ESG 점수가 높은 기업에 대해서는 투자기회를 제공할 수 있으며, 반대로 ESG 점수에 비해 스프레드가 지나치게 작은 기업에 대해서는 선별적 리스크관리 가능

[그림 1] 2012~2016년 ESG 점수 분위별 CDS 스프레드



자료: Hermes Credit and Hermes EOS Research Paper, Q2 2017

- ESG 점수가 높은 회사채로 구성된 포트폴리오의 성과가 점수가 낮은 회사채로 구성된 포트폴리오에 비해 성과 측면에서 아웃퍼폼
  - 높은 지배구조 점수를 가진 회사채의 경우 신용등급 하향가능성이 더 낮음

[그림 2] ESG 점수에 따른 Portfolio 연 수익률 차이



자료: MSCI ESG Research, Barclays

[그림 3] 지배구조 점수에 따른 등급 하향 비율



주: 12개월 rolling downgrade notch rate

자료: MSCI ESG Research, Barclays

○ 지속가능 투자 관련 자산관리 상품이 증가하고 운용자산 규모도 늘고 있지만 아직 투자자들의 선입견이 완전히 사라졌다고 보기는 어려움

- 여러 제도적 뒷받침에도 불구하고 여전히 투자자들은 ESG 전략을 활용하는 데 있어 벤치마크를 통한 성과비교가 어렵고, ESG 투자와 관련한 외부 매니저를 정확히 평가하기가 어렵다는 등의 애로 호소

#### Myth 1. 지속가능투자는 투자수익에 있어 손해를 본다?

- Morgan Stanley 의 지속가능투자연구소(Institute for Sustainable Investing)가 7년간 1만개의 뮤추얼펀드와 2,800개의 SMA(Separately Managed Accounts)의 성과를 검증한 결과 지속가능 투자는 전통적 투자의 성과와 비슷하거나 종종 초과
- 하버드 비즈니스 스쿨의 2016년 연구<sup>3</sup>에 따르면 지속가능 이슈에 대해 높은 평가를 받은 기업들로 구성된 포트폴리오가 낮은 성과로 구성된 포트폴리오에 비해 연 환산 4.8%p의 초과성과 시현
- SSGA(State Street Global Advisor)가 전 세계 475곳의 기관투자자 대상으로 실시한 조사에서 ESG전략이 수익률을 상당히 개선시켰다고 응답한 비율이 68%에 달함
- MSCI는 ESG포트폴리오를 구성한 후 2006~2010년 사이의 주가변화를 분석했는데, ESG 종목(Global Best-in-Class ESG)으로 구성된 포트폴리오가 월드 인덱스(MSCI Equal World)보다 1.7%p 높은 수익률 기록

[표 4] 지속가능투자 지수와 벤치마크지수의 성과 비교

MSCI KLD 400 Social <sup>1)</sup>	10.3%	S&P500 TR Index <sup>1)</sup>	9.9%
MSCI EAFE ESG Index <sup>2)</sup>	7.3%	MSCI EAFE Index <sup>2)</sup>	6.5%
MSCI ACWI ESG Index <sup>3)</sup>	3.8%	MSCI ACWI Index <sup>3)</sup>	3.1%

주: 1) 1990.5.1~2017.3.31 2) 2010.9.1~2017.3.31 3) 2010.10.1~2017.3.31

자료: Morningstar, J.P. Morgan

<sup>3</sup> “The impact of corporate sustainability on organizational process and performance”(2013),



- 국내주식형 SRI펀드와 일반펀드 비교 결과 SRI펀드의 ESG 평균등급이 일반펀드에 비해 높으며, 연간 성과 측면에서도 SRI펀드가 소폭 높은 것으로 나타남
  - 대표펀드 기준 국내 일반 주식형펀드 361개 중 12개 SRI펀드가 존재하는데, SRI펀드의 ESG 요소가 타 주식형펀드 대비 높게 반영되고 있는 것으로 나타남

[표 5] SRI펀드와 비SRI펀드의 ESG 등급<sup>4</sup> 통계

구분	커버리지 (ESG 평가대상 기업 비중)		통합				1년 수익률 <sup>2)</sup>
	ESG	최악주	점수	등급 <sup>1)2)</sup>	사회책임	지배구조	
SRI	89.4	2.5	2.4	2.7	2.7	2.6	-3.60
비SRI	85.1	3.5	3.0	3.0	3.1	3.0	-4.23

주: 1) 등급은 1등급부터 5등급으로 분류되며, 1등급이 보유종목의 ESG 평가수준이 가장 높은 그룹.

ESG 평가등급이 높을 경우 보유종목에서 ESG와 관련한 위험 발생가능성이 낮아짐

2) 평가등급은 2016.9.1일 기준, 1년 수익률은 2016.11.1일 기준

자료: KG제로인

#### ※ 사회책임투자의 기회비용

- 가장 큰 SRI 투자자 중 하나인 노르웨이 국부펀드(NBIM)는 무기와 석탄, 담배생산업체 및 공급업체, 인권침해와 심각한 환경 훼손, 부패전과가 있는 기업들을 투자대상에서 배제(지난 10년간 100곳 이상). 이러한 투자배제로 2006년 이후 10년간 1.1%p 투자수익률 손해(벤치마크 FTSE Global All-cap 지수)
  - 담배제조 업체에서의 투자회수가 포트폴리오 수익률을 1.16%p 낮췄고 무기생산업체 배제는 투자수익률을 0.75%p 끌어내림
- 이 같은 결과는 'vice investing 또는 sin investing'을 발전시킴. 악한 투자전략은 일반적으로 SRI 펀드가 배제하는 산업들로 포트폴리오를 구성. 특히 담배와 술, 도박 등 3대 악에 집중
  - 'Fewer reasons to sin : a five-factor investigation of vice stock'(G.Richey)는 1996.10월~2016.10월까지 사회적 해악기업 61개로 이루어진 포트폴리오(Vice Fund)의 성과가 S&P500 지수를 아웃퍼폼(위험조정수익률 연 11.5% vs. 7.8%)함을 보임
  - JFE에 실린 'The Price of sin: the effects of social norms on markets'에서 저자들은 1965년~2006년까지 미국 증시에서 사회적 해악 기업에 롱 포지션을 그렇지 않은 기업에 숏 포지션을 취했을 때 월 0.29%의 위험조정수익률을 올렸음을 밝힘
  - 2015년 Credit Suisse의 'Global Investment Return Yearbook 2015'에 실린 'Industries: their rise and fall'에서는 1990년~2014년 담배 기업은 미국과 영국에서 전체 주식시장을 연간 각각 4.5%p, 2.6%p 아웃퍼폼
- 다만 이 같은 연구들은 사회적 해악기업을 투자에서 배제한 데 따른 기회비용을 밝힌 것으로 사회책임투자의 모든 요인을 모두 포괄하는 것은 아님

<sup>4</sup> KG제로인이 발표한 ESG 평가등급은 한국기업지배구조원의 2016년도 ESG 평가결과를 토대로 이에스지모네타에서 가공한 종목별 ESG 평가결과를 활용하여 펀드들이 보유하고 있는 투자종목의 ESG 평가수준을 평가한 것. 이번 평가는 펀드 내 포트폴리오 중 ESG 평가 대상 기업을 50% 이상 보유하고 있는 주식형펀드에 대해 43개 운용사, 1,839개 펀드(대표펀드 361개)가 평가대상



### Myth 2. 지속가능투자는 아직은 틈새 영역이다?

- U.S. SIF 재단의 보고서에 따르면 지속가능 투자 자산은 현재 미국 자산운용업계에서 관리되고 있는 자산의 22%를 차지

### Myth 3. 지속가능투자 상품은 여전히 제한적이다?

- 2016년 ESG요건을 투자 의사결정에 반영한 펀드는 1,002개로 이들 펀드의 운용 자산은 2.6조달러에 이릅니다. 이는 2012년 1조 1백억달러에서 크게 증가한 수치
- 기업들에 대한 ESG 규제 리스크가 점차 커지면서 전통적 투자전략에 ESG 분석을 접목하는 사례 증가

### Myth 4. 지속가능투자는 고자산가들의 투자영역이다?

- 2015년 조사에 따르면 밀레니얼 세대의 84%가 사회적 책임투자에 관심이 있다고 응답. 밀레니얼 세대들은 특정 환경문제 또는 사회적 이슈와 연관된 주식 또는 펀드에 투자할 확률이 두 배 정도 높은 것으로 나타남<sup>5</sup>
  - Morgan Stanley Wealth Management는 최근 최저한도를 1만달러까지 낮춘 두 가지 “Impact Access Model Portfolio”를 제공하기 시작
- 임팩트 투자는 일반적으로 재무적 수익을 달성하는 동시에 사회·환경적으로 측정 가능한 긍정적 영향을 미치는 투자를 의미<sup>6</sup>
- 즉, 투자의 목적과 그에 따른 결과가 분명하고(목적성), 그 결과는 측정 가능해야 하며(측정가능성), 시장수익률보다 투자에 따른 임팩트를 더 우선시하며 이를 수익률의 척도(수익성)로 간주
  - 임팩트 투자의 형태는 크게 ①마이크로파이낸스 ②사회사업(social business) ③지역사회투자(community investment)로 구분 가능
  - 기존 사회책임투자가 ESG 성과에 따라 투자하거나 투자에서 배제하는 소극적 전략이었다면 임팩트 투자는 사회에 긍정적 영향을 미치는 사업에 투자해 수익을 창출하고 이를 바탕으로 사회적 문제를 해결하는 적극적 방식이라 할 수 있음
- 그린본드는 친환경 프로젝트의 투자자금 마련을 위해 발행되는 특수목적 채권으로, 발행 자금은 환경개선 및 신재생 에너지 프로젝트 등에만 사용할 수 있도록 제한
- 발행자금의 용도가 제한되어 있다는 점을 제외하면 일반채권과 실질은 동일하나, 투자의 사회적 책임을 중시하는 투자자들을 대상으로 한다는 점에서 차이

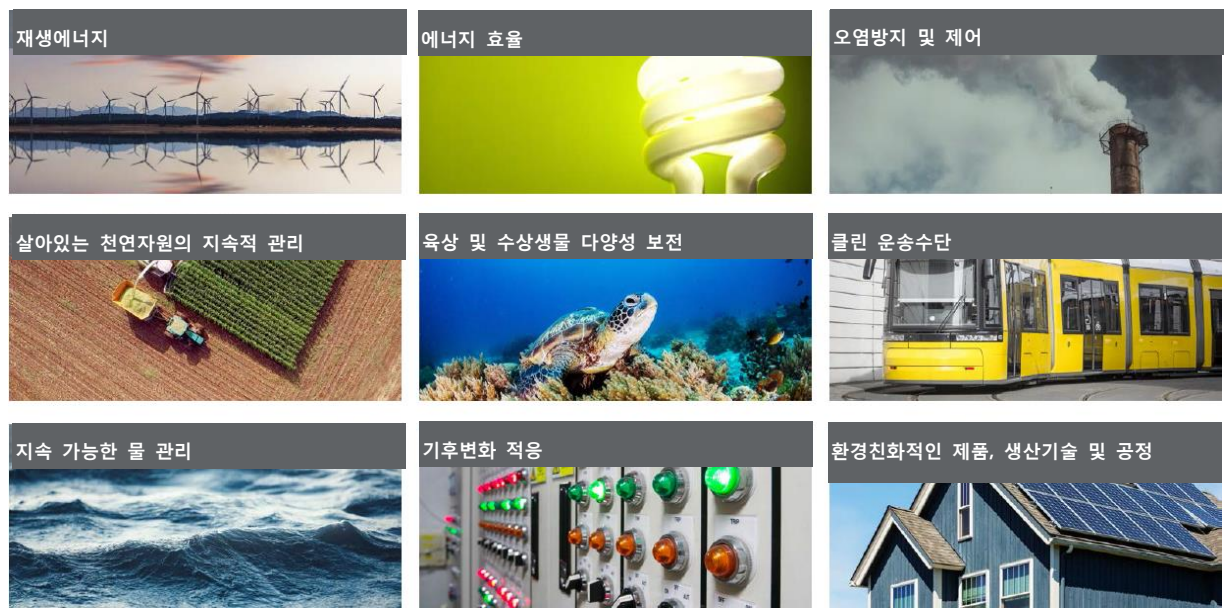
<sup>5</sup> Nielsen과 Deloitte의 연구결과에 의하면 밀레니얼 세대는 지속가능성이 높거나 사회·환경적 책임을 실천하는 기업들의 제품 및 서비스가 상대적으로 비싸더라도 기꺼이 구매할 의사가 있는 것으로 나타나는 등 소비에 있어서도 지속가능성을 비중 있게 고려<Credit Suisse>

<sup>6</sup> 임팩트 투자 관련 내용은 KB지식비타민 14-26호 ‘임팩트 투자의 개념과 사례’에서 다뤄진 바 있어 본 고에서는 자세한 설명을 생략함



- 특정 채권이 그린본드로 인정받기 위한 공통의 법률적 요건이나 공적 규제는 없으며, 민간 자율규제에서 정하는 요건을 충족할 경우 그린본드로 인정
  - 대표적인 민간 자율규제로는 국제자본시장협회(ICMA)의 GBP(Green Bond Principles)와 CBI(Climate Bonds Initiative)의 CBS(Climate Bonds Standard)가 대표적
  - 또한 BoA, Barclays, S&P 등이 개발한 그린본드 벤치마크 지수<sup>7</sup>의 편입요건을 충족해 편입되는 경우에도 그린본드로 인정받는 효과

[그림 4] 그린본드 투자대상 카테고리



자료: FitchRatings(2017.5)

- 일반적으로 그린본드의 종류는 다음의 네 가지로 구분 가능

[표 6] 그린본드의 종류

구분	정의
Use of Proceeds Bond	- 채권발행자가 상환의무를 부담하는 표준적인 채권 - 발행자금은 적격 'Green' 프로젝트 투자를 위해 입증 가능하도록 배분되고 사용되어야 함
Use of Proceeds Revenue Bond	- 채권발행자는 상환의무를 부담하지 않으며, 채권상환은 수수료, 세금 등으로부터 발생하는 수익흐름에 의존하는 채권 - 발행자금은 적격 'Green' 프로젝트에 투자되어야 하나, 해당 프로젝트가 수익흐름과 반드시 연관될 필요 없음
Project Bond	- 채권발행자에 대한 상환청구권 존재 여부에 관계없이 채권상환이 적격 'Green' 프로젝트로부터 발생하는 현금흐름에 의존하는 채권
Securitised Bond	- 하나 이상의 적격 'Green' 프로젝트의 Pool에 의해 담보되는 구조화채권으로 ABS, MBS 등의 형태로 발행

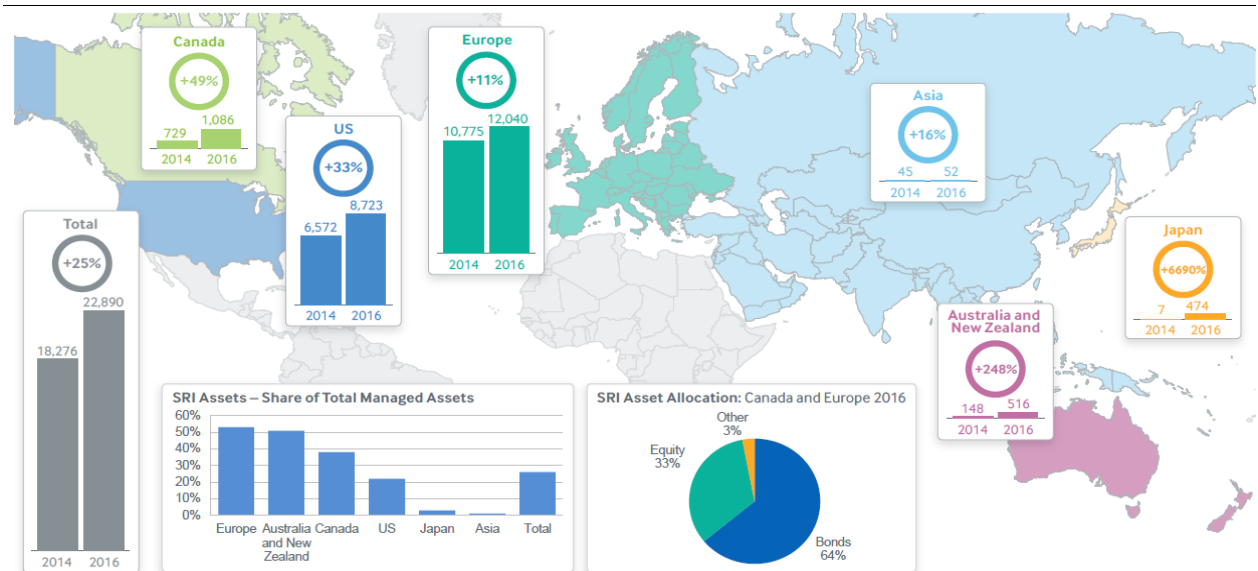
자료: CBI, ICMA, FitchRatings, 산업은행

<sup>7</sup> BoA-ML Green Bond Index, Barclays/MSCI Green Bond Index, S&P Green Bond Index, Solactive Green Bond Index 등

## ■ 국내외 지속가능투자 동향

- 지속가능 성과는 투자자들의 의사결정에 점점 더 큰 영향을 미치고 있으며, 투자대상 기업의 재무적 성과뿐 아니라 환경, 사회, 지배구조와 같은 비재무적 성과를 분석하고 투자에 반영하는 책임투자 규모가 급격히 증가하는 추세
- 사회적으로 선한 기업과 악한 기업을 선별해 집중 투자하거나 투자하지 않는 주식 선별투자와 그린본드, 임팩트 투자를 비롯한 지속가능 투자자산은 2016년말 기준 23조달러로 2014년 이후 25% 증가(2012년~2014년 사이 61% 증가) <GSIA>
  - 전체 운용자산에서 SRI 관련 자산이 차지하는 비중은 약 26.3%로 2014년에 비해서는 3.9%p 감소

[그림 5] 지역별 지속가능투자 자산규모와 전체 운용자산 내 비중



지역	운용자산(10억달러)					운용자산 내 비중	
	2014	2016	성장률	CAGR	지역별 비중	2014	2016
유럽	\$ 10,755	\$ 12,040	11.7%	5.7%	52.6%	58.8%	52.6%
미국	\$ 6,572	\$ 8,723	32.7%	15.2%	38.1%	17.9%	21.6%
캐나다	\$ 729	\$ 1,086	49.0%	22.0%	4.7%	31.3%	37.8%
호주/뉴질랜드	\$ 148	\$ 516	247.5%	86.4%	2.3%	16.6%	50.6%
일본 제외 아시아	\$ 45	\$ 52	15.7%	7.6%	0.2%	0.8%	0.8%
일본	\$ 7	\$ 474	6,689.6%	724.0%	2.1%		3.4%
합계	\$ 18,276	\$ 22,890	25.2%	11.9%	100%	30.2%	26.3%

자료: Global Sustainable Investment Review 2016, GSIA, FitchRatings

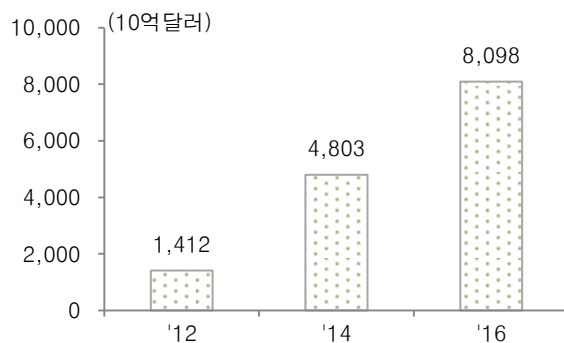
- 가장 큰 비중을 차지하고 있는 유럽의 지속가능투자 자산 규모는 12조 400억달러로 지난 2년간 11.7% 증가. 특히 가장 큰 투자비중을 차지하는 투자배제 전략은 동기간 48% 증가



○ 미국 사회투자포럼(SIF)의 ‘2016 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends’에 따르면 SRI 투자자산 규모는 2012년 초 3조 7,430억달러에서 2016년 초 8조 7,230억달러로 135% 급증

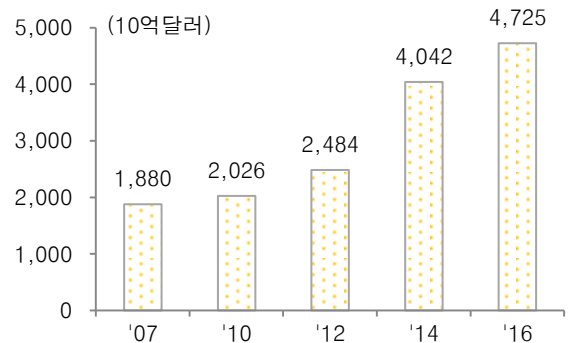
- 자산운용사들이 ESG 요소를 고려해 운용하고 있는 자산은 8.1조달러(이 중 기관투자자의 ESG 자산은 4조 7,250억달러)로 2014년에 비해 69% 증가.
  - 2014년부터 2016년까지 ESG 이슈에 대해 주주의 결의안을 제출했거나 공동 제출한 225개 기관투자자 또는 자산운용사들이 보유한 자산은 2조 6천억달러

[그림 6] 美 자산운용사 ESG 운용자산



자료: Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016, US SIF

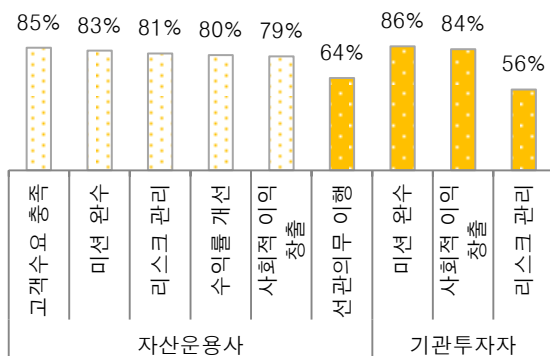
[그림 7] 美 기관투자자 ESG 자산



자료: Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016, US SIF

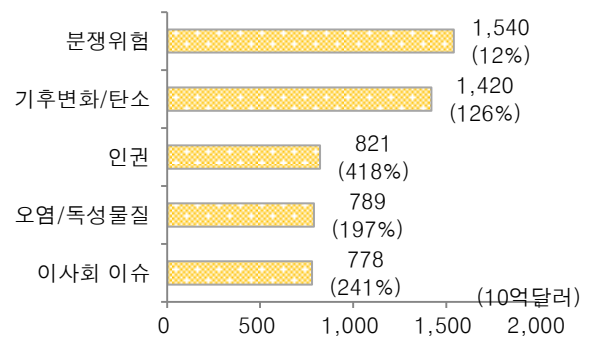
- US SIF Foundation의 2016년 조사에 따르면 자산운용사와 기관투자자들은 고객 수요를 충족시키고 미션을 이행하는데 도움을 받기 위해 지속가능투자를 고려
  - 자산운용 매니저들이 주로 고려하는 ESG 요소는 분쟁 리스크와 기후변화<sup>8</sup>이며, 그 외에 인권과 오염/독성물질, 이사회 이슈 順

[그림 8] 지속가능투자의 동기



주: 자산운용사 105개, 기관투자자 94개 대상  
자료: US SIF

[그림 9] 자산운용사의 주요 ESG 요건

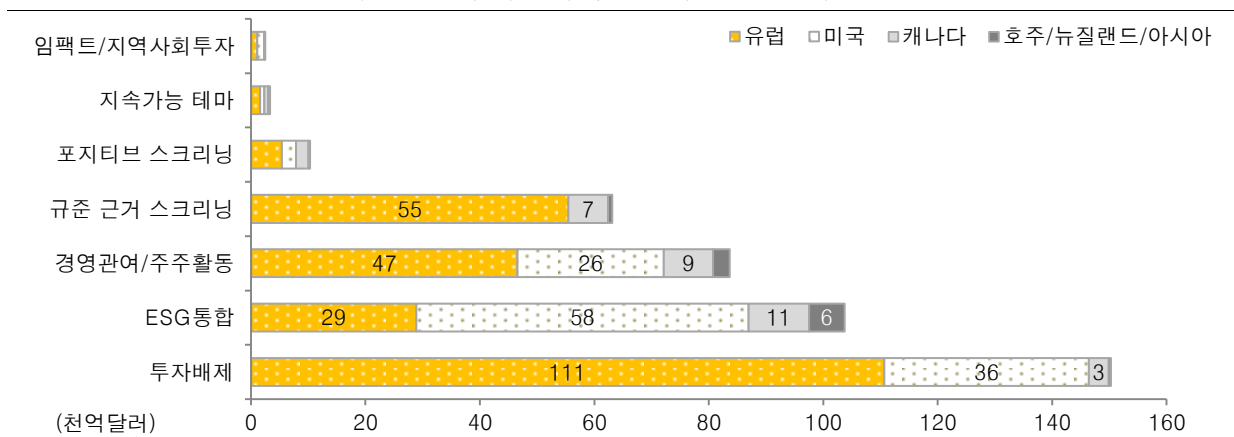


주: ( )안 수치는 2014년 이후 증가율  
자료: US SIF

<sup>8</sup> 영국계 컨설팅업체 Morrow Sodali가 2017.3월에 발표한 서베이 자료에 따르면 올해 기관투자자들이 가장 높은 관심을 보인 ESG 요소는 기후변화로 나타남. 이는 지난해 파리기후협약 발표로 장기투자자들이 포트폴리오의 탄소발자국(Carbon Footprint)을 감축하려는 움직임을 보이고 있기 때문으로 분석

- 일본을 제외한 아시아 지역에서 지속가능투자 자산의 증가속도는 둔화 (2012~2014년 32% → 2014~2016년 16%)되었으며, 총 투자자산 중 SRI 자산 규모도 0.8%에 그치고 있음
  - 투자전략으로는 ESG통합 전략과 투자배제 전략이 주로 사용
- 가장 빠른 SRI 자산 증가세를 보인 일본은 2014년 70억달러에 그치던 SRI 자산 규모가 2016년 4,736억달러로 급격히 증가
  - 일본 기관투자자들이 지속가능 자산에 대한 투자활동을 늘렸을 뿐 아니라 투자 활동에 대한 보고도 보다 투명하고 적극적으로 이루어지고 있기 때문<sup>9</sup>
  - 전략 별로는 의결권 행사 등을 통한 주주활동이 가장 높은 비중을 차지
- 투자전략 별로는 사회적 해악 기업(담배, 무기산업 등)으로 분류되는 곳에 투자하지 않는 ‘투자배제 전략’의 규모가 최대, ‘ESG 통합’과 ‘주주활동’이 그 뒤를 이음

[그림 10] 투자전략 및 지역별 SRI 자산규모



자료: Global Sustainable Investment Review 2016, GSIA

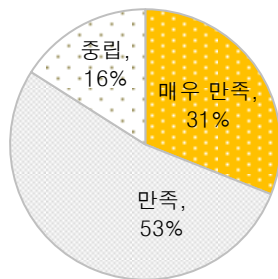
- SSGA가 전 세계 475곳의 기관투자자 대상으로 실시한 조사에서 기관투자자 대부분(80%)이 포트폴리오 운용에 ESG 요소를 어떠한 형태로든 고려한다고 응답<sup>10</sup>
  - 아직까지 ESG 전략을 포트폴리오 운영에 도입하지 않았다고 응답한 20% 중에서 29%는 적극적으로 도입을 고려한다고 답

<sup>9</sup> ESG 이슈가 본격적으로 부상한 것은 아베총리가 아베노믹스를 추진하는 과정에서 ESG 이슈를 강조하면서부터임. 2014년 도입된 스튜어드십코드 활성화를 위해 정책적으로 초기에 GPIF를 적극 참여시켰고 연기금의 운용사 평가 시 스튜어드십코드 도입 운용사에 가산점을 주는 등 기관투자자의 도입 독려. Japan Sustainable Investment Forum(JSIF)가 2015년말 실시한 설문에 따르면 응답자의 93%가 Japanese Stewardship Code를 채택했으며, 96%가 지속가능투자에 나서고 있다고 응답(스튜어드십코드는 2016년말 기준 214개의 기관투자자가 도입). 또한 일본 환경부는 그린본드 발행 지원을 위해 최근 GBP에 부합하는 그린본드 가이드라인 발표

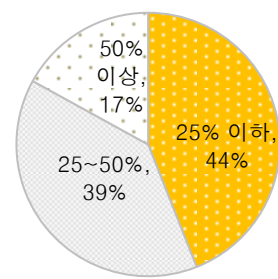
<sup>10</sup> 영국계 컨설팅업체인 Morrow Sodali가 2017.3월 발표한 ‘기관투자자 서베이’에 따르면 기관투자자 중 투자 의사 결정에서 ESG 요소가 매우 중요하게 적용한다고 응답한 비율은 72%에 달한 데 비해 전혀 고려하지 않고 있다고 응답한 비율은 2%에 불과

- “ESG 전략이 수익률을 상당히 개선시켰다”고 응답한 비율이 68%에 이르렀으며, 응답자의 69%는 “ESG 전략이 변동성을 줄이는데 기여한다”고 평가
  - 조사대상의 77%가 “상장기업의 전반적인 금융 성과에 ESG 요소들이 중요한 역할을 한다”고 밝혔으며, 78%는 단순한 ‘negative screening’을 넘어 투자한 기업의 ESG 관련 이슈에 어느 정도 관여한다고 답변
- 많은 투자자들이 ESG 전략의 성과에 만족감을 나타냈으나 포트폴리오 내 ESG 관련 익스포저는 아직까지 낮은 수준
  - 포트폴리오 절반이상을 ESG 전략에 배분한다고 답한 비중은 17%에 그침

[그림 11] ESG 전략의 재무적성과 만족도



[그림 12] 포트폴리오에서 ESG 전략 비중

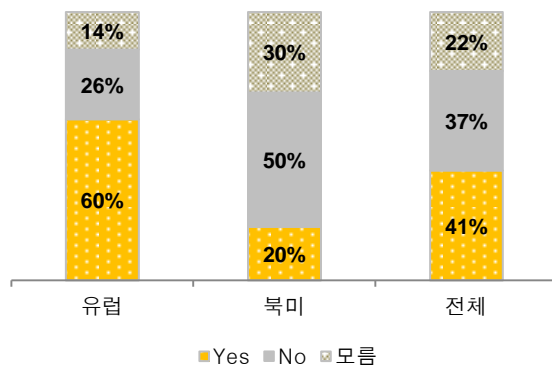


자료: SSGA

자료: SSGA

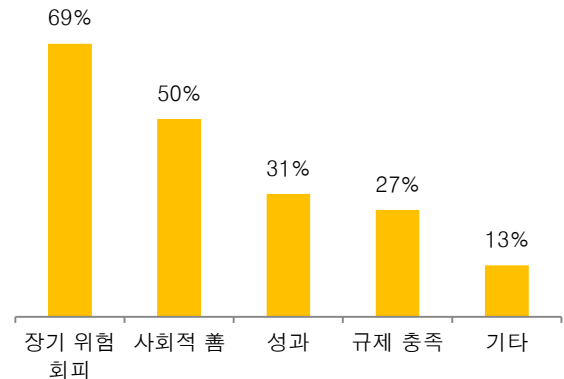
- FTSE가 북미와 유럽, 아시아 지역 기관투자자 200여명을 대상으로 한 서베이<sup>11</sup>에 따르면 유럽 기관투자자의 60%가 ESG를 스마트베타 전략에 포함한다고 응답
- 한편 75%는 ESG 전략이 사회에 도움이 될 뿐 아니라 장기적으로 포트폴리오 리스크를 줄이고 투자수익률 개선에 도움이 된다고 답변

[그림 13] 스마트베타전략에 ESG 고려 %



자료: FTSE Russell

[그림 14] 스마트베타전략에 ESG 고려 이유



자료: FTSE Russell

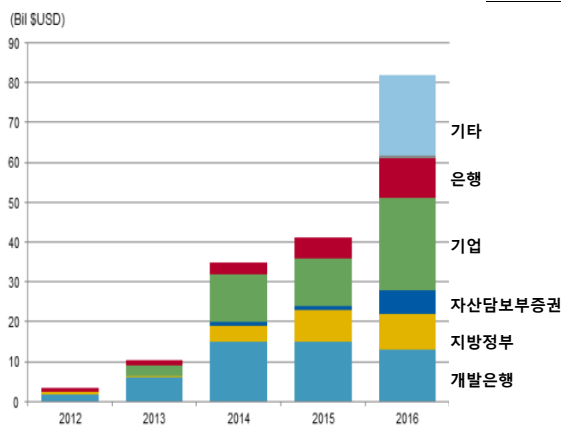
<sup>11</sup> ‘Smart beta: 2017 global survey finding from asset owners’



○ 지난 2007년과 2008년 유럽투자은행(EIB)<sup>12</sup>과 세계은행이 각각 최초로 그린본드를 발행한 이후 약 10년 사이 그린본드 시장은 급성장

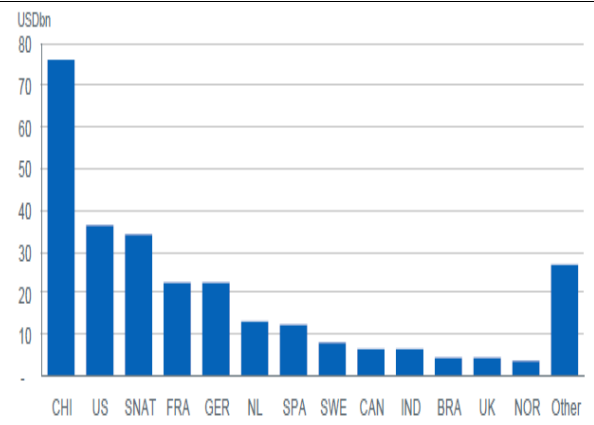
- 최근 그린본드 발행에서 두드러지는 특징은 ①중국 이슈어의 부상 ②금융회사 주도 ③ 자금사용 용도 다변화 ④투자적격등급 비중 확대 등
  - 글로벌 채권시장에서 그린본드가 차지하는 비중은 1.4%에 불과하지만 파리기후협약 발효와 인도와 중국의 자체 규정 마련<sup>13</sup>에 힘입어 지난해 그린본드 발행 규모는 826억달러로 전년대비 두 배 규모로 급성장<sup>14</sup> <S&P Global>
  - 특히 2015년 첫 기업 그린본드를 발행한 중국은 2016년 30억달러를 발행하면서 북미와 유럽의 발행액을 모두 앞섰으며, 2017.3월말 기준 그린본드 발행잔액 중 약 27%가 중국 발행분 <Fitch>

[그림 15] 발행자 유형별 연간 그린본드 발행액



자료: S&P Global

[그림 16] 국가별 그린본드 발행액



자료: FitchRatings

- 2008년 이후 그린본드 시장이 형성되며 투자자들이 증가함에 따라 일반채권과 비슷한 수준의 금리로 자금 조달이 가능해졌고, 기존 개발은행이나 국제기구 외에도 발행주체들이 다양화
  - 2016.12월 폴란드가 국가로서는 최초로 7억 5천만유로 규모의 그린본드를 발행했고, 2017년 초 프랑스 정부가 발행한 70억달러 규모의 그린본드에는 230억달러가 넘는 수요가 몰리기도 함

<sup>12</sup> 2007.6월 유럽투자은행(EIB)은 'Climate Awareness Bond'라는 명칭으로 6억유로 규모의 그린본드 최초 발행. 2008년에는 World Bank가 34억크로나(스웨덴) 규모의 그린본드 발행

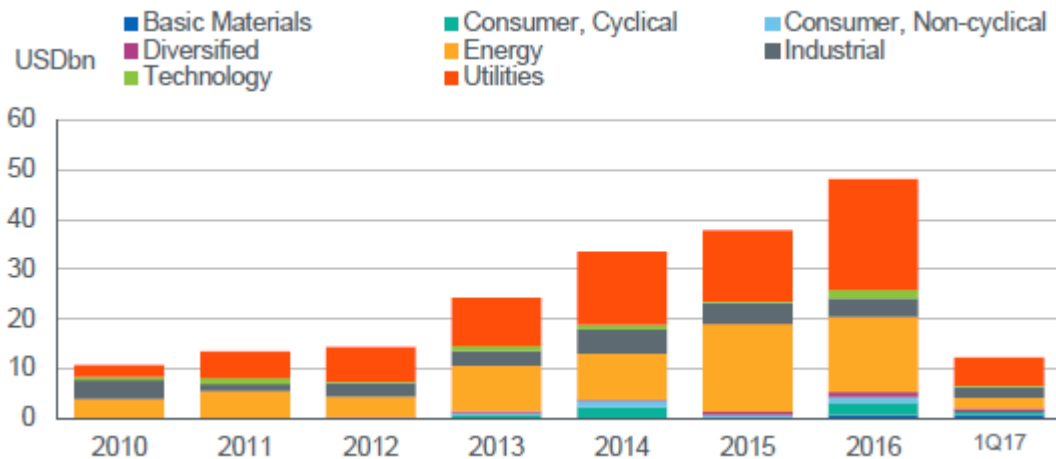
<sup>13</sup> 전 세계에서 가장 많은 온실가스를 배출하는 중국은 파리기후협정에서 GDP 대비 온실가스 배출을 2030년까지 2005년 수준 대비 60~65% 줄이는데 합의. 인민은행은 목표 달성을 위해 약 3,200~6,400억 달러의 투자가 이루어져야 할 것으로 추정(최소 85% 민간담당). 지난 2015.12월 중국 인민은행과 국가발전개혁위원회(NDRC)가 그린본드 발행에 관한 공식 지침 발표

<sup>14</sup> Fitch의 Green Bond 데이터베이스에 따르면 2016년 그린본드 발행액은 1,130만달러로 2015년 대비 60% 증가. CBI의 통계에 의하면 2013년 100억달러 수준에 불과하던 전 세계 그린본드 시장 규모는 2016년 말 1,180억달러로 증가했으며, 2017.1분기 발행액만 270억달러에 이르는 것으로 집계



- 기업 그린본드 시장은 주로 에너지와 유틸리티 섹터가 주도(75%) 하고 있지만 최근에는 애플과 스타벅스가 그린본드를 발행하는 등 기술, 소비재 섹터에서도 자금조달 니즈가 증가
- 은행을 비롯한 금융회사<sup>15</sup>의 그린본드 발행액은 2016년 440억달러로 전년대비 두 배 이상 증가. 중국 금융회사들이 그린본드 발행시장에 진입한 영향이 컸음

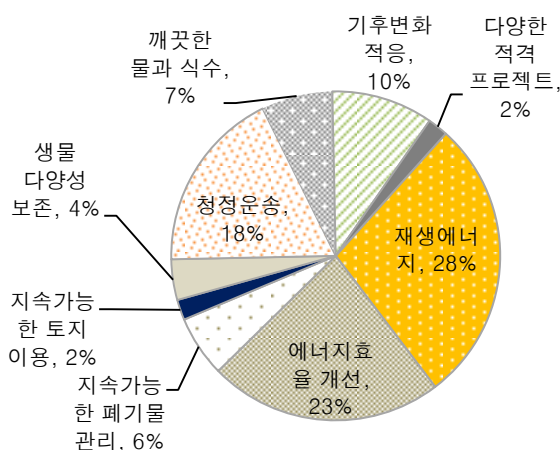
[그림 17] 기업 섹터별 그린본드 발행액



자료: Bloomberg, Fitch

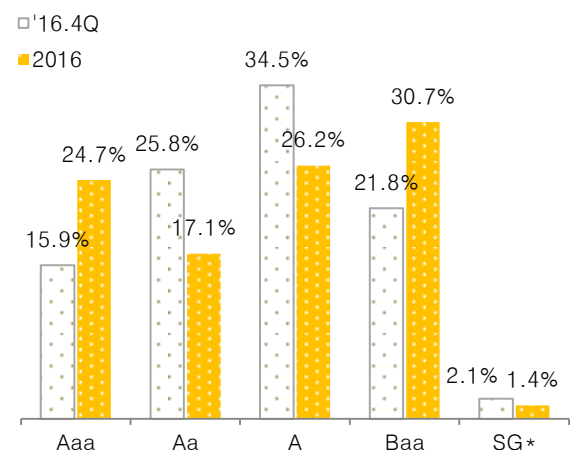
- 그린본드로 발행된 자금의 절반 이상이 재생에너지 사업과 에너지 효율 개선 사업에 사용되고 있으나, 과거에 비해서는 그 사용처가 다각화
- Moody's는 지난해 발행된 그린본드 중 98.6%에 대해 투자적격등급 부여, 다만 투자적격등급 내 신용등급 분포는 2015년에 비해 다양화

[그림 18] 2016년도 그린본드 조달자금 사용처



자료: Moody's Investors Service

[그림 19] Moody's의 그린본드 신용등급 분포



주: SG는 비투자적격등급 (정크)

자료: Moody's Investors Service

<sup>15</sup> 2013.1월 Credit Agricole이 민간 금융기관 최초로 3,800만리라(터키) 규모의 그린본드 발행



- 최근 지속가능한 금융상품으로 그린본드 외에도 그린대출(green loan)과 그린증권화(green securitization)가 주목 받고 있음
    - 그린대출은 기본적으로 그린본드와 유사하며, 대출자금 용도를 친환경 프로젝트로 한정하고 국제자본시장협회(ICMA)가 제시한 ‘그린본드 원칙(Green Bond Principles, GBP)<sup>16</sup>’을 기준으로 삼고 있음
    - 2017.2월 BBVA는 스페인전력기업인 이베르드롤라에 5억 3,300만달러 규모(6년 만기)의 대출 실행
    - 그린증권화는 금융기업의 자산유동화에 그린 파이낸싱을 접목한 것으로 아직까지 그 규모는 50억달러 수준으로 미미하나 관련 규범이 표준화되는 등의 여건이 갖춰질 경우 성장속도가 빨라질 전망
  - 국제금융협회(IIF)는 파리기후협약 발효와 그린 인프라 수요 감안 시 향후 그린 파이낸싱 전망이 밝을 것으로 진단했으며, 특히 그린 인프라 수요에서 신흥시장이 절반 이상을 차지할 것으로 전망
    - ‘G20 Green Finance Synthesis Report’에 따르면 향후 15년간 글로벌 경제가 기후변화에 대응하고 지속가능한 발전을 이루기 위해서는 90조달러 규모의 투자가 필요할 것으로 추산
    - 세계은행그룹(WBG) 산하 국제금융공사(IFC)와 운용자산 1조유로의 유럽계 자산운용사 아문디는 20억달러 규모의 세계 최대 신흥국 그린본드 투자 펀드 조성 계획<sup>17</sup>
- 연금 등 장기 투자자들은 부동산 투자에 있어서도 지속가능성을 고려해 투자위험과 기회를 선별하기 시작
- UNPRI의 서베이에 의하면 ESG가 부동산 투자 시 입찰 가격이나 최종 매매가격에 영향을 준다고 응답한 비율은 60%
  - 개별 부동산 가치에 영향을 미치는 변수가 매우 다양하고 주관적 요인들이 개입되기 때문에 ESG와 부동산 투자의 성과를 정량화하기는 쉽지 않으나 에너지 효율성과 같은 요소는 임차인들의 의사결정에 비교적 비중 있게 고려됨
  - 출범 5년째인 ‘Global Real Estate Sustainability Benchmarking(GRESB)’ 이니셔티브는 부동산 소유주로부터 정보를 취합하여 빌딩의 지속가능성 성과에 대한 순위를 산정하고, 투자자들은 투자 의사 결정에 이를 활용

<sup>16</sup> 2014년 ‘그린본드 원칙’(GBP)이 발표된 이후 130개가 넘는 법인이 이 원칙을 채택하면서 그린본드 시장 표준화에 기여한 것으로 평가

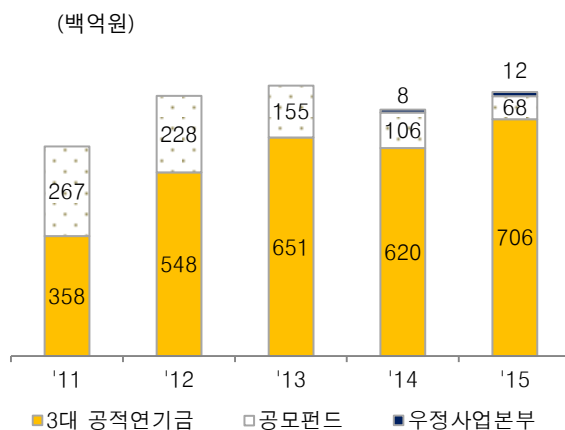
<sup>17</sup> 새로 조성될 ‘Green Cornerstone Bond Fund’는 IFC가 3억 2,500만달러를 시드머니로 투자하고 나머지는 아문디가 국부펀드, 연기금, 보험사 등 전 세계 기관투자자를 통해 유치할 계획. 그린본드에 투자되며 펀드 설정기간 7년. 신흥시장 접근성에 경쟁력을 가진 IFC와 채권투자운용 및 그린 파이낸싱에 강점을 가진 아문디의 파트너십은 신흥국 그린 파이낸싱 확대에 시너지 효과를 낼 수 있을 것으로 기대됨

- 현재 회원사는 250곳 이상으로 기관투자자들은 부동산펀드들이 이니셔티브에 참여해 지속가능 성과를 보고하도록 요구

○ 국내 지속가능투자 시장은 아직까지 초기단계에서 벗어나지 못하고 있지만 시장규모는 연기금 중심으로 2015년말 약 7조 9천억원 수준까지 증가

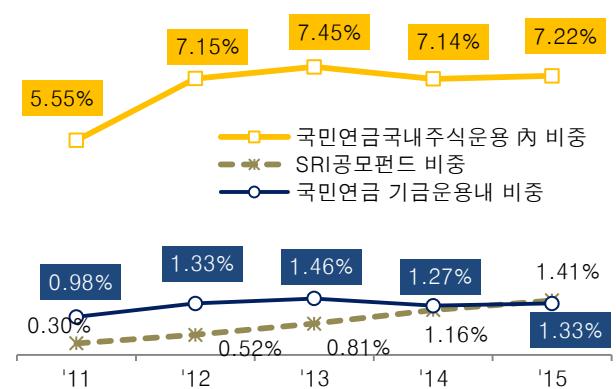
- 최근 옥시 사태, 일본 전범기업 투자, 삼성물산과 제일모직 합병 시 국민연금의 주주권행사 논란 등 기금의 책임투자에 대한 관심이 늘어나고 있지만 여전히 국내 연기금의 사회책임투자는 미흡한 상황
  - 국내 공적연기금 67개 중 사회책임투자 방식으로 기금의 일부를 운용하는 곳은 국민연금, 사학연금, 공무원연금 세 곳 뿐이며, 투자규모는 과거대비 증가했지만 전체 기금운용 대비 사회책임투자 비중은 각각 1.14%, 1.52%, 0.61%에 불과
- 국민연금은 2009년 UN PRI에 가입했으며 2015년에는 국민연금법 개정<sup>18</sup>으로 투자금 운용 시 투자대상 기업의 ESG요소를 고려하고 이를 공시하는 것이 의무화
  - 별도로 책임투자팀을 신설하고 책임투자 컨설팅사인 서스틴베스트와 책임투자 벤치마크를 개발하는 등 사회책임투자를 위한 인프라를 구축해 나가고 있음
  - 하지만 국내 주식 위탁운용 세부 유형 중 하나로만 책임투자를 다루고 있을 뿐, 전체 포트폴리오 투자 원칙에는 구체적으로 반영하지 않고 있어 사회책임투자가 다소 형식적으로 이루어지고 있다는 지적을 받고 있음

[그림 20] 美 지속가능투자 운용자산 규모



자료: 한국사회책임투자포럼

[그림 21] 국민연금과 공모펀드의 SRI 투자 비중



자료: 한국사회책임투자포럼

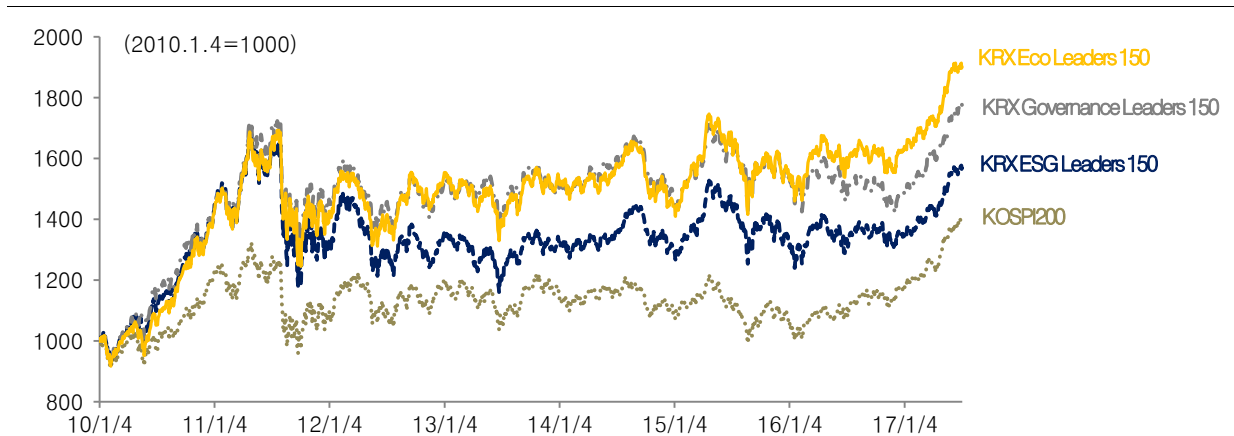
- 공모형 사회책임투자펀드 운용규모는 2007~2008년 2조원을 넘어섰지만 2017.5월말 현재 국내주식형 2,623억원, 해외주식형 463억원 수준으로 크게 축소

<sup>18</sup> 국민연금법 102조 4항에 '기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다'를 명시한 개정법안이 통과



- 그동안 대형주 위주 SRI 지수의 성과가 부진하면서 자금이 지속 유출되었고, 일부 펀드는 청산대상 소규모펀드로 전략해 정리되면서 SRI 펀드 수도 감소
- 한때 사회책임 기업으로 구성된 SRI 지수를 기초자산으로 하는 ETF 상품들이 출시되며 대안투자처로 주목을 받기도 했지만 수익률 부진과 지수 자체의 상품성 부족으로 다수 금융소비자들의 선택을 받지 못했음
- 최근까지도 한국거래소, 와이즈에프엔 등 다수의 지수산출업체가 ESG 관련 지수를 산출해 왔지만 시장의 관심 저조로 실제 이들 지수의 활용도는 높지 않았음
- 한국거래소는 지난 2015.12월 사회책임투자 활성화 및 기업의 지배구조 개선 유도 등을 위해 기존 SRI 지수<sup>19</sup>를 보완한 ‘新 사회책임지수(ESG) 시리즈’ 3종을 발표하기 시작

[그림 22] KRX의 New SRI Index의 장기성과



자료: 연합인포맥스

- 최근 3억달러 규모의 그린본드 발행에 성공한 산업은행은 환경과 관련된 프로젝트에 자금을 대출할 계획
- 앞서 지난 2013년 국내에서 최초로 그린본드를 발행한 수출입은행은 지난 2월 그린본드를 재차 발행했으며, 현대캐피탈은 하이브리드차의 오토론 재원으로 활용하기 위해 민간기업으로는 최초로 그린본드 발행

## ■ 지속가능투자 향후 전망과 시사점

- 글로벌 연기금 등 기관투자자 중심으로 투자 활동에 사회적 책임을 고려하는 추세가 강화되고 있는 가운데 최근 개인투자자들의 관심도 증가하는 추세여서 지속가능투자에 대한 수요는 계속 증가할 전망

<sup>19</sup> 한국기업지배구조원의 평가결과를 토대로 2009.9월부터 사회책임투자(SRI) 지수 발표 시작. 2013.9월부터 KRX SRI 계열지수 하에 사회책임투자지수, 환경책임투자지수, 지배구조책임투자지수 3개를 두는 것으로 재편



- 수익성과 공공성을 함께 고려하는 특성으로 인해, 기관투자자 비중이 절대적으로 높기는 하나 최근에는 개인투자자들의 지속가능투자에 대한 관심이 증가하며 리테일 채널의 비중이 늘어나고 있는 추세('14년 13.1%→'16년 25.7%, GSIA)
  - 지난해 Morgan Stanley가 블룸버그와 함께 미국 주요 자산운용사들을 대상으로 진행한 서베이 결과에 따르면 응답자의 52%가 향후 5년간 지속가능 투자상품 출시가 늘어날 것으로 예상
- 특히 최근 기후변화에 대한 대응이 강조되고, 금융계의 핵심 고객층으로 부상할 밀레니얼 세대들의 상당 비중이 투자상품이 특정 환경 문제나 사회적 이슈와 연계 시 투자할 의향이 있다고 응답하는 등 지속가능 투자의 확장세 더욱 가속화될 듯
  - 그린본드 시장은 파리기후협약의 발효, 이슈어 다양화 등의 요인 감안 시 지난해에 이어 가파른 성장세를 이어나갈 것으로 전망되며, 발행규모 증가에 따라 거래관행이 정착되고 투명성이 담보된다면 더욱 성숙한 시장으로 발전할 것
- 국내에서도 새 정부 들어 기업 지배구조와 경영 투명성 개선 등 건전한 기업문화 정착을 위한 정치·사회적 요구가 증대되면서 사회책임투자에 관심이 다시 높아짐
- 문재인 대통령이 기금 자산 운용 시 투자기업의 ESG 요소를 고려해야 한다는 규정의 명문화를 대선 공약으로 제시하면서 국민연금공단은 연기금을 활용한 공공투자 확대를 적극 검토하겠다는 계획을 국정기획자문위원회 업무보고에서 밝힘
  - 경영성과나 수익률 논쟁과 관계없이 연기금과 같이 가입자가 대다수 국민으로 구성되고 그 투자시한이 장기인 경우 단순히 기업의 재무적 성과만을 고려한 투자의사결정은 부적절하다는 인식 확산
  - 더불어민주당 이원욱 의원은 새 정부 들어 처음으로 연기금의 사회책임투자를 강화하는 '국가재정법 일부개정법률안' 대표 발의<sup>20</sup>
- 새 정부 출범 이후 발표되는 첫 벤처·창업 활성화 정책에도 '임팩트투자' 관련 대책이 대거 포함될 것으로 알려짐
  - 금융위는 금융권 유관기관 자금을 임팩트투자 채원으로 활용하는 것 검토. 국책은행과 시중은행 투자에서 얻은 수익을 사회성과채권(SIB) 등에 재투자 형태
  - 중소기업청도 사회적 기업에 투자하는 모태펀드 자펀드를 비롯해 SIB 투자확대, 융자, 보조금 지원 등 활용 가능한 방안 검토
- 이처럼 사회책임투자에 대한 관심이 높아지는 가운데, 대형 자산운용사들도 관련 상품 출시를 위해 주요 금융정보서비스 업체에 지수 개발을 의뢰하는 등 최근 흐름에 대응하고자 하는 금융투자업계의 움직임이 더욱 활발해질 전망

<sup>20</sup> 법안에는 ESG 등의 요소를 고려할 수 있도록 하고 고려하지 않을 경우 그 이유를 공시하도록 하는 내용 포함. 또한 자산운용 지침에 ESG 기준과 고려, 공시 등을 포함한 제반 사항을 제정하도록 함. 실효성 확보를 위해 기획재정부 기금운용평가에 사회책임투자에 근거한 기금관리 운용 원칙을 충실히 준수할 수 있도록 기금운용평가지침을 수립, 운용실태를 조사·평가할 수 있도록 하는 내용도 포함





- 에프앤가이드<sup>21</sup>와 서스틴베스트는 최근 ESG ETF 상장을 준비 중인 대형 자산운용사들의 의뢰를 받아 ESG 지수개발에 착수
    - 특히 지배구조 부문은 환경이나 사회에 비해 주가와의 상관관계가 높고 시의성과 상품성 측면에서 우위에 있어 대형 운용사들은 지배구조 지수에 높은 관심
    - 김상조 교수가 공정거래위원장에 임명되면서 지배구조 개편 현 정부의 중요한 의제로 자리잡은 것도 영향
  - 일부 운용사들은 문재인 정부 집권으로 지주회사 요건 강화 등의 정책이 시행되면 지배구조가 투명해지고 주주환원 정책 등이 활성화되어 기존 디스카운트 요소가 해소될 것이란 판단 하에 SRI 관련 종목에 투자하는 펀드 설정 준비 중
- 지속가능투자가 활성화되기 위해서는 무엇보다 기업들 스스로 각자 속한 산업에서 가장 주요한 ESG 요소별 성과를 수치화하고 ESG 리스크가 관리되고 있다는 것을 투자자들에게 명확히 밝히는 것이 중요
- ESG 요소가 수치화(또는 측정)되지 못한다는 것은 장기투자과 포트폴리오 다각화 측면에서 제약요인으로 작용하기 때문에 지속가능투자의 성장을 위해서는 ESG 요소가 제대로 측정되고 그러한 양질의 데이터가 투명하게 제공되어야 함
- 개인투자자에게까지 책임투자가 확산되기 위해서는 자산운용사와 펀드 매니저의 역할이 중요. 즉 단순히 ESG 등급이 높은 기업들을 포트폴리오에 담는 수준을 넘어 차별화된 철학을 기반으로 선별 기준을 체계화해야 함
- 투자자들에게 좋은 기업에 투자하는 것이 어떻게 수익과 연계되는지를 인식시키는 것도 투자활성화를 위한 과제 중 하나
- 국민연금의 경우 성과평가의 관점에서 국민연금 전체 주식 포트폴리오에 대한 사회책임지수를 측정하거나, 책임투자가 투자정책서(IPS) 상 보다 명확히 정의될 필요
- 연기금들이 단순히 포트폴리오의 일정 부분으로만 사회책임투자를 하는 것보다는 투자의 적극적 원칙으로 삼을 필요가 있다는 지적
- 금융회사들이 투자 의사 결정 과정에서뿐 아니라 여신심사 과정에서도 ESG 평가를 적극 반영할 수 있도록 평가 프로세스를 개선하는 사례가 더욱 증가할 것으로 예상
- 그린 파이낸싱을 통한 조달수요가 앞으로 지속적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 보다 혁신적이고 새로운 그린 펀딩과 투자 매커니즘이 필요할 전망

<선임연구위원 이윤재(yunjae.lee@kbfg.com) ☎02)2073-5729>

<sup>21</sup> 국민연금은 지난 2014년 사회책임투자 지수 사업자로 에프앤가이드를 선정한 바 있으며, 당시에에도 에프앤가이드는 서스틴베스트와 지수 공동 개발. 이 지수를 활용하는 연기금 규모만 7조원에 달함