

ESG투자의 현재와 미래

SK증권 윤원태 연구위원
yunwt@sk.com



ENVIRONMENT
SOCIAL
GOVERNANCE

돈은 ESG로 몰리고 있다

주류, 화석연료, 도박, 부패, 환경파괴, 비윤리, 담배, 군
수품 투자 금지



**노르웨이는 수익률이 아무리 높더라도
사회적으로 해가 되는 기업에는 투자를 절대 하지 않습니다.**

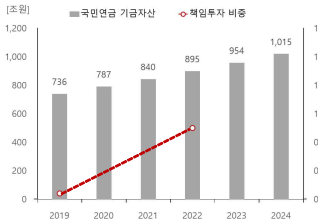
지난해 6월 기준으로 전 세계 15개 기업(자회사 포함 21개 기업)이
이 투자대상에서 제외되는 '블랙리스트'에 올랐습니다.

블랙록 CEO 래리 핑크

앞으로 화석연료 관련 매출이 전체 매출의 25%를 넘는 기업은 투자
대상에서 제외할 방침이다. 그리고 기업의 지속 가능성을 투자 결정
기준으로 삼겠다.

향후 10년간 ESG 관련 투자를 10배 이상 늘릴 계획이다.

*참고 : 블랙록 투자자산 규모 7.4조 달러



■ UN 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment)에 서명 기관 증가속도 빨라짐

- 사회적 책임투자(SRI)의 사회적 저변 확대로 UN PRI 서명 기관 증가속도 빨라짐
- UN은 책임투자원칙에 ESG 이슈를 반영하고, ESG 관련 정보를 공유하는 등 6대 원칙을 수립
- UN PRI에 서명한 기업은 매년 책임투자원칙을 이행한 현황을 보고해야 하며, 보고서가 충실하지 않을 경우 서명기관에서 배제됨

■ 국내의 책임투자는 스튜어드십 코드로 참여기관 증가 지속

- 하반기 금융위원회는 한국스튜어드십 코드관련 ESG 투자를 강조하는 골자의 개정을 검토중이라고 밝힘
- 영국과 일본의 사례에서 확인 된 바와 같이 스튜어드십코드 개정할 경우 ESG 투자 확대 될 전망

UN PRI 서명 기관 및 책임투자운용자산



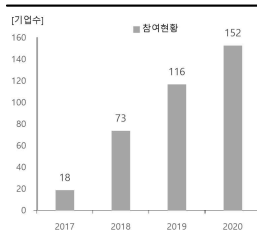
자료 : UN PRI, SK증권

UN PRI 6대 원칙

원칙1	We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes. ESG 문제를 투자 분석 및 의사 결정 프로세스에 통합
원칙2	We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices. 적극적인 소유주가 되고 ESG 문제를 소유 정책 및 관행에 통합
원칙3	We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest. 투자하는 기업이 ESG 문제에 대해 적절한 공개 추구
원칙4	We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry. 투자 산업 내에서 원칙의 수용과 이행을 촉진 할 것
원칙5	We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles. 원칙을 실행하는데 있어 효율성을 높이기 위해 협력
원칙6	We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles. 우리의 활동과 원칙을 이행하기 위한 진행 상황을 보고

자료 : UN PRI, SK증권

한국 스튜어드십 코드 참여 현황

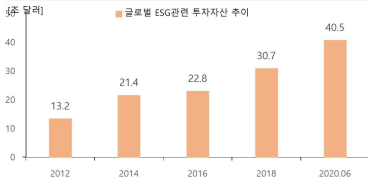


자료 : 한국기업지배구조원, SK증권

글로벌 ESG 시장의 폭풍 성장 - 주식



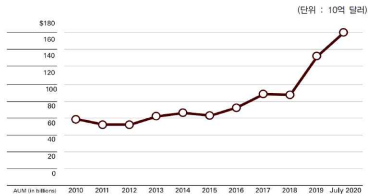
글로벌 ESG 관련 투자자산



자료 : GSIA, SK증권

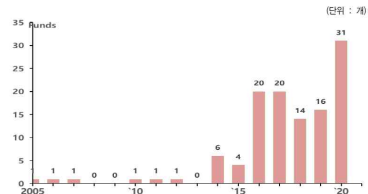
- ESG관련 투자자금 빠른 속도로 증가
- 2020년 코로나19 발생 이후 ESG 경영 및 투자 급증
- 2021년 이후 ESG투자 더욱 빠르게 성장 전망

글로벌 ESG 펀드 운용자산 규모



자료 : Vanguard, 금융연구원, SK증권

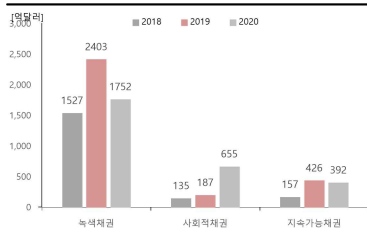
미국 ESG ETF 출시 펀드 수



자료 : FactSet, Financial Times(2020), 금융연구원, SK증권

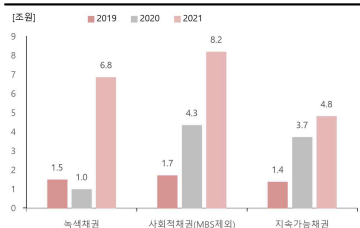
- 초기 녹색채권이 대부분을 차지했으나, 최근 사회적 채권 발행 증가 추세
 - 초기 ESG 채권은 녹색채권을 중심으로 대부분 발행 됨. CBI 기준의 CBS도 대부분 그린채권에 포함됨
 - 그린워싱(녹색채권의 부적절한 발행)에 대한 우려와 녹색채권의 기능을 흡수할 수 있는 지속가능채권의 활용으로 발행 감소
 - 그린워싱에 대한 우려로 ESG 평가와 관리 방안 논의 중
- 2020년 코로나19의 영향으로 사회적 문제 해결을 위한 사회적채권 발행 증가

글로벌 전체 ESG 종류별 발행 현황



자료 : 블룸버그, SK증권

한국 연도별 ESG채권 발행 현황



자료 : 한국거래소, SK증권

김용진 국민연금공단 이사장, 20.11.9, 국제컨퍼런스 중 발언

"2022년까지 책임투자 적용 자산군 규모가 기금 전체 자산에서 약 50%로 확대될 예정"이며 "2021년부터 ESG 통합전략을 국외 주식과 국내 채권 자산에도 적용하겠다."

이화정 국민연금 채권위탁팀장, 20.11.18, 국내 세미나 중 발언

"향후 국민연금은 책임투자 활성화 방안에 따라 국내채권 직접운용 자산 280조원 가운데 30%가, 위탁운용 자산에서는 43조원 전체에 ESG 투자가 적용될 것"

국내 주요 연기금의 ESG 투자 운용 규모

(단위 : 억원, %)

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
국민연금	기금운용	5,123,240	5,582,991	6,216,422	6,387,811	6,983,000	7,867,944
	책임투자	68,516	63,700	68,778	267,400	269,800	1,013,700
	비중	1.34	1.14	1.11	4.19	3.9	12.88
사학연금	기금운용	127,559	139,229	158,404	160,312	207,460	232,369
	책임투자	1,189	2,124	1,020	1,329	1,263	3,041
	비중	0.93	1.53	0.64	0.83	0.6	1.31
공무원연금	기금운용	52,647	65,189	80,447	88,267	88,900	82,066
	책임투자	1,091	398	739	1,022	1,633	3,215
	비중	2.07	0.61	0.92	1.16	1.84	3.92
우정사업본부	기금운용	1,091,662	1,119,820	1,168,148	1,256,597	1,300,650	1,368,780
	책임투자	1,240	1,318	1,507	1,230	9,622	
	비중	0.11	0.12	0.13	0.1	0.73	

자료: 각 기관 홈페이지, SK증권

▪ **ESG투자 방법 중 가장 다수의 전략은 네거티브 스크리닝, ESG 통합전략, 경영참여 및 주주행동 전략**

- 네거티브 스크리닝 전략은 유럽 지역에서 가장 많이 활용되는 전략
- ESG통합 전략은 미국·캐나다·호주·뉴질랜드 지역에서 많이 활용되는 전략

▪ **최근 ESG통합 전략과 포지티브 스크리닝, 지속가능 테마투자 등 자산 증가 두드러짐**

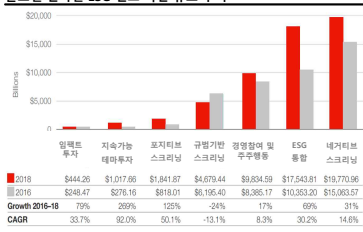
- 한국의 경우 연기금 주도로 경영참여 및 주주행동 전략으로 ESG 투자 확대 중
- 일부 그룹 및 기업을 네거티브 스크리닝 방식으로 ESG 전략 발표(예. 삼성그룹 석탄관련 사업 추가 투자 중단)

ESG 투자 방법론

전략	내용
네거티브 스크리닝	ESG 기준에 부합하지 않는 산업·기업을 포트폴리오에서 제외하는 방법
포지티브 스크리닝	업종별 ESG 평가결과가 우수한 섹터·기업·프로젝트를 선별
ESG 통합 전략	기업 재무분석과 더불어 ESG 요소를 체계적이고 명시적으로 포함하여 분석·평가·투자 하는 방식
규범기반 스크리닝	OECD, UN 및 UNICEF 등 국제적 규범에 근거한 비즈니스 관행에 대한 최소 기준을 설정하고 그 기준을 반영한 투자
지속가능 테마투자	기후 변화, 음식, 물, 재생 에너지, 청정 기술 및 농업과 같은 특정 지속가능성 문제를 다루는 테마 자산에 대한 투자
임팩트 투자	사회/환경적 문제를 해결하기 위한 목표를 가진 투자
경영참여 및 주주행동	책임투자기준에 맞는 기업경영 유도를 위해 주주 권한을 활용하여 기업관여활동, 의견권행사, 주주제안 등 적극적인 영향력을 행사하는 방식

자료 : UN PRI, SK증권

글로벌 전략별 ESG 펀드 자산 규모 추이

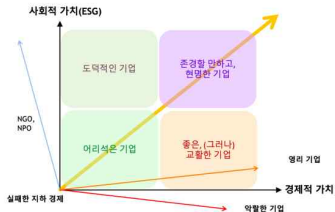


자료 : GSIA, SK증권

ESG투자의 성장의 요건 - 균형적인 Balance가 중요

- 이해관계자 자본주의는 고객, 직원, 사회, 거래기업, 지역사회, 주주 등 이해자 모두를 위한 균형적인 발전이 중요
 - 기업의 본질을 무시하고 ESG만 강조할 경우 비용부담 증가하며 장기적인 지속가능경영 어려워짐
 - 프랑스의 유명 식품기업인 다논(DANONE)의 경우 에마뉼엘파베르가 CEO로 취임 후 5년간 ESG 경영을 강조하면서 기업의 수익성 악화
- ESG를 잘하면 장기적으로 기업가치 제고 가능하지만 단기적인 비용 발생, ESG를 못할 경우 금융시장 접근이 어려워질 전망

경제적 가치와 사회적가치의 균형적 발전이 중요



자료 : 사회적가치연구원, SK증권

ESG만 강조해도 좋은 기업이 될 수 없음



자료 : 한국경제, SK증권

2021년 ESG 금융 관련 동향



* 출처: 사회적가치연구원(CSES)

▪ ESG금융의 중개고리 중 시작점 역할을 수행하는 'ESG 평가기관'의 일관성 부족

- 글로벌 대형 ESG 평가사로는 MSCI, Bloomberg, Thomson Reuters, RobecoSAM 등이 있으며, 신평사인 Moody's, S&P, Fitch도 ESG 점수를 산출하고 있음. 국내의 경우도 한국기업지배구조원(KCGS), 대신경제연구소, 서스틴베스트 등 ESG 평가 수행
- ESG평가에 있어서 각자 평가 모델 및 결과가 표준화되어 있지 않고 기준이 명확하지 않아 ESG 평가 활용이 어려움

ESG 금융 생태계의 구성



자료: OECD, 금융연구원, SK증권

*금융연구원('국내외 ESG투자 현황 및 건전한 투자 생태계 조성을 위한 시사점, 21.3 김서연 자료 인용)

ESG 투자 관련 이슈① - ESG평가 결과의 신뢰성



해외 주요 ESG평가기관들의 평가 요소 구성

요소	Thomson Reuters	MSCI	Bloomberg
환경	Resource Use	Climate Change	Carbon Emissions
	Emissions	Natural resources	Climate change effects
	Innovation	Pollution & waste	Pollution
		Environmental opportunities	Waste disposal
			Renewable energy
			Resource depletion
사회	Workforce	Human capital	Supply chain
	Human Rights	Product liability	Discrimination
	Community	Stakeholder opposition	Political contributions
	Product Responsibility	Social opportunities	Diversity
			Human rights
			Community relations
지배구조	Management	Corporate governance	Cumulative voting
	Shareholders	Corporate behaviour	Executive compensation
	CSR strategy		Shareholders' rights
			Takeover defence
			Staggered boards
			Independent directors
핵심 · 하위 지표	186	34	>120

자료: OECD, 금융연구원, SK증권

“어느 장단에 춤추라는 말이나” ESG 지표난립에 기업 골머리 S경제지, 2021.4.3

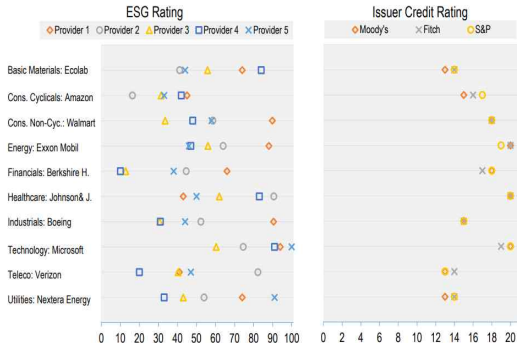
SK이노베이션의 경우 MSCI는 BBB등급을 줬지만 기업지배구조원은 A+로 평가했다.

평가 결과가 확연히 차이를 보이는 기업도 있다. 롯데쇼핑은 기업 지배구조원으로부터 A등급을 받았지만 글로벌 금융 정보 회사 레피티티브는 100점 만점에 49점의 낮은 점수를 줬다. 한국 기업이 국내 평가 기관에서 좋은 점수를 받는 것이 일반적이지만 반대인 경우도 있다. LG전자는 MSCI에서 A등급을 받았지만 기업지배구조원으로부터는 B+를 받았다.

평가기관마다 기업에 대한 평가가 달라지는 것은 비단 한국 기업에만 해당하는 사례는 아니다. 글로벌 자동차·반도체 기업들도 들쭉날쭉한 평가 결과를 받아들이기도 한다. 테슬라는 MSCI 평가상 A등급을 받았지만 레피티티브에서는 56점을 받아 온도차가 컸다. MSCI에서 CCC 등급을 받은 폭스바겐은 레피티티브에서는 86점이란 후한 평가를 받았다.

ESG 투자 관련 이슈② - ESG평가 결과의 불일치

ESG 평가 기관의 ESG평가 상관관계(Bloomberg, MSCI, Refinitiv)



주 : 1) 상장기업 표본은 미국 내 각기 다른 산업을 대표하는 최대 시총 기준으로 선정

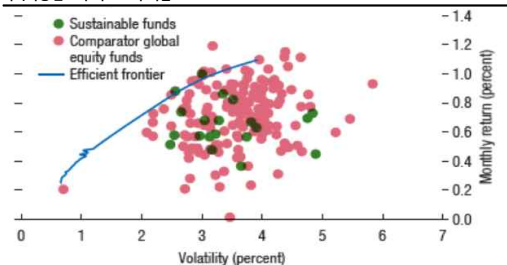
2) 신용평가 점수는 0~20 범위로 20이 최고 점수(Aaa/AAA)에 해당

자료 : OECD (2020)~ Refinitiv, Bloomberg, MSCI, Yahoo finance, Moody's, Fitch, S&P; OECD 연
구진 자체 계산

- ESG평가기관의 평가 방법론 차이에 따라서 ESG 평가기관 간 결과의 일관성도 매우 낮게 나타남
 - IMF(2019), Economist(2019), OECD(2020) 등 여러 연구기관에서 ESG평가기관의 평가 점수간 낮은 상관성을 확인
 - 평가점수간 상관도가 높게 나타나는 신용평가 점수와 매우 상반된 모습
- ESG 투자에 대한 투자자의 신뢰나 지속가능성 유지에 어려움을 주고 있음

- 금융 업계의 **ESG** 성과 연구는 긍정적 결과를 제시, 학계의 연구는 부정적 또는 관련 없다는 결과를 제시
 - 투자회사나 투자기관의 연구기관에서 작성된 보고서에 따르면 ESG 투자가 재무성과 측면에서 긍정적 결과를 제시(J.P.Morgan(2016), Bank of America MerrillLynch(2019) 등)
 - 그러나, **OECD**는 ESG 수치 제공자, 기간설정, 전략 및 연구에 미치는 다른 요소들에 의한 결과일 수 있다고 언급
 - **IMF(2019)**도 ESG펀드의 성과가 **Outperform**이나 **Underperform**하는 둘 중 어느 경우도 일관성 있게 나타나지 않는다고 지적
 - **OECD(2020)**는 높은 ESG점수의 포트폴리오가 **Outperform** 할 수 있으나, 낮은 ESG점수의 포트폴리오도 **Outperform** 가능

지속가능펀드의 리스크-수익률



자료: IMF, 금융연구원, SK증권

*금융연구원('국내외 ESG투자 현황 및 건전한 투자 생태계 조성을 위한 시사점', 21.3 김서연 자료 인용)

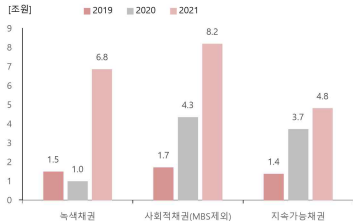
- **20년 12월 환경부의 녹색채권 가이드라인 발표는 환경관련 투자자에게 명확한 가이드라인으로 작용**
 - 투자자들의 ESG투자 당위성을 인식함에도 불구하고 투자 방법 및 투자 가이드라인이 없어 투자를 망설이게 됨
 - 20년 12월 환경부가 '녹색채권 가이드라인'을 발표하자 녹색채권 발행과 투자 모두 활성화되며 급증
- **ESG 중 정량화가 어려운 S(사회)와 G(거버넌스)에 대한 가이드라인 제공 필요**
 - 산업통상자원부는 21년 하반기 K-ESG 평가지표를 개발하여 발표하겠다고 밝힘
 - 가이드라인 발표될 경우 투자자 불확실성 제거로 ESG 시장 성장 가속화 전망

환경부의 녹색채권 가이드라인 발표(20.12)



자료 : 환경부, SK증권

2021년 녹색채권 발행 급증



자료 : 한국거래소, SK증권

■ 상장법인에 대한 지속가능경영보고서 의무화 필요

- 현재 지속가능경영보고서는 자율공시를 기반으로 하고 있으며, 기업 간 비교 불가능하기 때문에 투자 판단 지표로 활용할 수 없음
- ESG 정보공개에 대한 기업의 부담에도 불구하고 정량적·정성적 투자 판단을 위한 표준화된 정보 공개 필요

■ 현재 금융 당국의 ESG정보 공개 가이드스 계획 앞당길 필요 있을 것으로 판단

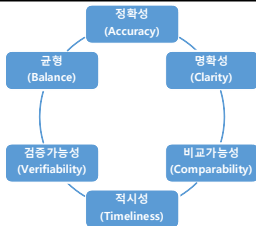
- 현재 일정으로 2030년 전체 상장법인에 대한 ESG 정보공개 의무화는 ESG 시장을 발전시키기에는 너무 먼 미래

ESG 정보 공개 가이드스 활성화 계획

구분	기준시점	내용
1단계	현재~2025년	지속가능경영 보고서 자율공시 활성화
2단계	2025년~2030년	일정규모 이상 상장법인에 대한 지속가능경영보고서 의무화
3단계	2030년 이후	전체 상장법인 지속가능경영 보고서 의무화

자료 : 한국거래소, SK증권

ESG정보 공개 원칙



자료 : 한국거래소, SK증권

END



감사합니다.