

2019년 3월 27일 | 글로벌리서치

# 사회적 책임을 강조하는 ETF에 투자하기

국제적으로 사회적 책임, 지속가능한 경영, 착한 기업에 대한 관심이 높아지면서 'ESG (Environment, Social and Governance)'를 테마로 한 투자 인기가 확산되고 있다. ESG 투자란 말 그대로 1) 환경과 2) 사회적으로 긍정적인 영향력을 행사하거나, 3) 지배구조가 우수한 기업에 투자하는 것을 의미한다. 다만, 위 요소들은 비재무적 지표이기 때문에 개별 종목으로 접근 시 가치평가가 쉽지 않고, 이에 따라 개별 종목보다는 펀드나 ETF 형태의 상품이 더 주목 받고 있다. 최근, 우리나라에서 벌어지는 일련의 사건들을 보더라도 기업의 윤리경영에 대한 중요성은 향후 더 확대될 전망이다. 사회적 책임을 다하는 기업들이 지속 성장 가능하며, 이는 결국 안정적인 주가 상승으로도 연결될 것이라 판단한다. ESG 테마 투자의 중장기 매력이크 높다고 가정하며, 글로벌 ESG 테마 ETF에 대해 소개해 본다.





## 목차

<b>Summary</b>	<b>3</b>
ESG 투자, 향후 매력 부각	3
<b>I. ESG 투자란?</b>	<b>4</b>
ESG 투자 개요	4
<b>II. 국내외 ESG 투자 현황</b>	<b>8</b>
해외 ESG 투자, 유럽을 시작으로 빠르게 확대	8
국내 ESG 투자 현황	11
<b>IV. ESG 투자 실전</b>	<b>15</b>
ESG를 활용한 자산운용 전략 수립	15
<b>V. 시사점</b>	<b>23</b>
위기 시 수익률 방어, 장기 자산관리 수단에 적절	23
ESG 투자의 한계점 및 결론	26
<b>VI. ESG ETF 유니버스</b>	<b>27</b>
ESG ETF 리스트	27
키움 ESG ETF 유니버스	29

### Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물입니다. 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사, 배포, 전송, 변형, 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

## Summary

### >>> ESG 투자, 향후 매력 부각

최근 유명 아이돌이 연루된 스캔들로 전국이 떠들썩하다. 연예인이 속한 기획사도 곤란을 면치 못했는데, 소속사 주가는 경찰이 관련 내사에 본격 착수한 2월 26일 이후 이달 22일까지 22.6% 하락했다. 사건은 동시에 엔터테인먼트 산업 전반에까지 파급력이 확대됐고, 엔터 업종 주요 상장사들의 시가총액은 한달 새 약 6천억 원이 증발됐다. 해당 기업의 주요 주주로 등록돼 있던 기관투자자 및 주식 투자자들의 피해도 확산되면서 윤리 경영, 투자자 신뢰 등의 키워드가 다시금 강조되고 있으며, 동시에 'ESG' 투자의 필요성을 부각시키고 있다.

국제적으로 사회적 책임, 지속가능한 경영, 착한 기업에 대한 관심이 높아지면서, ESG (Environment, Social and Governance)를 테마로 한 투자의 인기가 확산되고 있다. ESG 투자란, 말 그대로 1) 환경과 2) 사회적으로 긍정적인 영향력을 행사하거나, 3) 지배구조가 우수한 기업에 투자하는 것을 의미한다. 다만, 위 요소들은 비재무적 지표이기 때문에 개별 종목으로 접근 시 가치평가가 쉽지 않고, 이에 따라 개별 종목보다는 펀드나 ETF 형태로의 상품이 더 주목 받고 있다.

현재 미국에는 50여 개 ESG ETF가 상장되어 있는데 대표적으로 MSCI 미국지수 종목 중 ESG 지수가 높은 기업을 편입한 SUSA, 저탄소 기업에 투자하는 ETHO 등이 있다. 우리나라도 국민연금의 스튜어드십 코드(Stewardship Code) 도입과 함께 사회책임투자(SRI)가 더욱 강조되고 있고, 관련 펀드 및 ETF 출시가 늘어나는 추세다. 에프앤가이드가 설정액 10억 원 이상 국내 펀드를 대상으로 조사한 결과, 21일까지 SRI 펀드 26개의 설정액은 총 3,549억 원으로 최근 3개월 간 약 500억 원이 유입됐다. 동 기간 국내 액티브 주식형 펀드 및 해외 주식형 펀드에 각각 약 5천억 원 자금이 순유출된 것과는 매우 대조적이다.

물론 ESG 투자의 목적 자체가 단기 수익률 확대와는 거리가 있기 때문에 공격적인 투자자들에게 환영 받지 못할 수 있다. 포트폴리오 선정에 있어서 성장성과 모멘텀 등 추가 상승에 직접적인 영향을 주는 요소보다 윤리적 경영 여부를 더 중요한 기준으로 삼기 때문이다. 그러나 사회적 책임을 중요시하는 기업들이 지속 성장 가능하며, 이는 결국 안정적인 추가 상승으로 연결될 것이라 가정한다면, ESG 테마 투자의 중장기 매력은 높다고 판단한다.

결론적으로 ESG 투자는 전세계적으로 기업의 지속가능경영 수준을 평가하는 글로벌 스탠더드로 인정받고 있기 때문에, 운용사들에게는 점차 더 중요한 가이드라인 역할을 할 것으로 예상된다. ESG 요소가 투자 판단의 최우선의 선택 기준이 되기 어렵지만, ESG 등급이 낮은 기업이 가진 리스크가 장기적으로 더 커질 수 있음을 고려해야 한다. 비재무적 리스크가 일반적인 재무적 리스크보다 파급력이 큰 경우를 과거 폭스바겐, 옥시 등 사례뿐만 아니라 최근 우리나라에서 벌어지고 있는 사건에서도 빈번하게 찾아볼 수 있기 때문이다.

이번 보고서의 상당 부분은 ESG 투자의 기초적인 개념과 국내외 투자 현황, 실전 투자 사례, 시사점 등 ESG 투자와 관련한 A~Z까지의 설명을 다루고 있다. 이후에는 미국 시장에 상장되어 있는 ESG ETF 리스트와, 이 중 가장 주목할 만한 ETF 종목에 대한 소개로 마무리된다. ESG 전략을 실제 운용과정에 적용하기 앞서, ESG 개념에 대한 전반적인 이해를 돕는 데 참고 되기를 바란다.

# I. ESG 투자란?

## >>> ESG 투자 개요

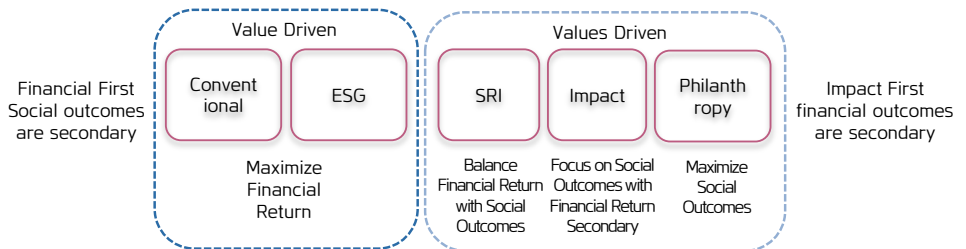
### ‘ESG’의 등장 배경, 정의

국제적으로 사회적 책임, 지속가능한 경영, 착한 기업에 대한 관심이 높아지면서, ESG(Environment, Social and Governance)를 테마로 한 투자 전략에 대해 관심이 증가하고 있다. ESG 투자란, 말 그대로 1) 환경과 2) 사회적으로 긍정적인 영향력을 행사하거나, 3) 지배구조가 우수한 기업에 투자하는 것을 의미한다. ESG 규범을 준수하는 기업들이 지속 가능한 사회발전에 기여할 뿐만 아니라 수익성도 높을 수 있다는 인식이 확산되면서, 현재 이 원칙은 세계적으로 사회책임투자(Social Responsible Investment, SRI) 개념과 함께 기업평가의 필수 요소로 자리잡고 있다.

ESG의 개념이 SRI의 연장선 선에 있지만 차별되는 점은 최적의 투자성과를 강조하는 선관주의 의무(Fiduciary Duty)를 최우선시 하는 데 있다. 즉, 사회책임투자는 공익성 및 개인적 가치가 강조되는 한편, ESG는 투자 수익을 최대화를 목표로 지속 가능한 기준에 부합하는 방식을 추구하는 것이다. 때문에 SRI는 네거티브 스크리닝, 즉 마약, 오염, 담배 등 죄악주(sin stock)를 제외하는 형태가 주 전략으로, 이 경우 포트폴리오 대상 기업이 과도하게 축소되어 운용성과를 훼손시킬 수 있다는 단점이 있다. 그러나 ESG 전략은 환경적, 사회적, 지배구조 등을 기준으로 우량 기업들을 선별한다는 점에서 포지티브 스크리닝 성격에 좀 더 가깝고, 포트폴리오 구성 및 수익률 방어에 보다 유리할 수 있다. 다만, 국내에서는 ESG와 책임투자를 혼용하는 경향이 짙기 때문에 기관에 따라 정의에 대한 해석은 조금씩 다를 수 있다.

‘ESG’라는 용어가 보편화된 것은 2006년 유엔(UN)이 공표한 ‘책임투자원칙’을 통해서다. 2006년 코피아난 전 UN 사무총장은 6가지 유엔 책임투자원칙(United Nation’s Principles of Responsible Investment, UN PRI)을 발족했는데, 이는 투자결정 시 기존의 재무적 분석에 더해 ESG 이슈를 고려할 것을 천명하고 있다. 현재 이 원칙에 동의하고 서명한 기관은 유럽 1,216개, 북미 547개, 오세아니아 162개, 아시아 161개로 (2019년 3월 기준) 총 2,237개이며, 한국도 서스틴베스트, 국민연금, 후즈굿, 안다자산운용 등 6개 기관이 참여 중이다.

### 지속가능한 투자(책임 투자)의 개념



자료: Vert Asset Management

### ESG를 구성하는 3대 요소

ESG 투자 요소	내용
환경 (Environment)	기후변화, 온실가스 배출, 자원 고갈, 폐기물 및 오염, 사막화 등
사회 (Social)	노동 환경, 지역사회 발전, 이해상충, 건강, 피고용자 관계 및 다양성 등
지배구조 (Governance)	임직원 간 급여 격차, 뇌물 및 부패, 정치적 로비 및 기부, 이사회 구성 및 다양성, 세금 이슈 등

자료: UN PRI, 키움증권 리서치 정리

### UN PRI(Principles for Responsible Investment)의 6가지 사회적책임투자 원칙

원칙 유형	원칙
원칙1	우리는 모든 투자 분석 및 의사결정 과정에서 있어 ESG 이슈를 반영한다.
원칙2	우리는 능동적인 주주로서 주주권 행사에 있어 ESG 요소를 운용 정책 및 실천에 적용한다.
원칙3	우리는 투자 대상에 대하여 ESG 요소에 대한 적절한 공시를 요구한다.
원칙4	우리는 투자 업계 내에서 PRI 원칙의 도입과 실행을 증진시키기 위해 노력한다.
원칙5	우리는 PRI 원칙의 적용과 실행효과 개선을 위해 협력한다.
원칙6	우리는 PRI 원칙을 실천하는데 있어 활동 및 진행 상황을 각자 보고한다.

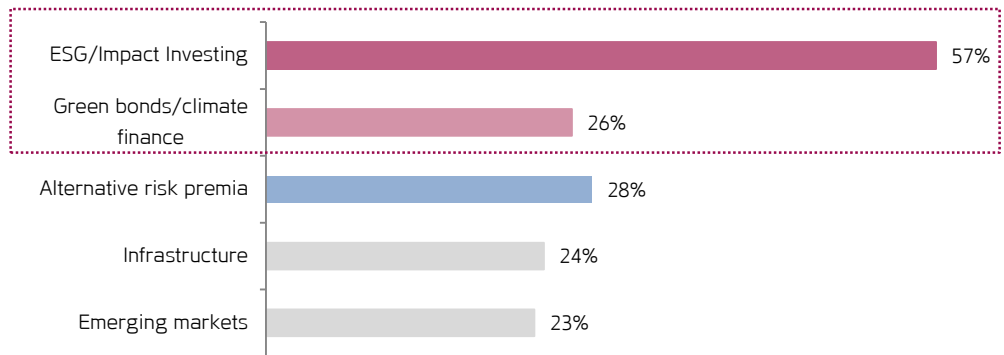
자료: UN PRI, 키움증권 리서치 정리,

주) PRI가 제시하는 책임투자 원칙은 총 6개 항목으로, 공통적으로 강조되는 것이 바로 ESG임

### SRI, ESG 투자에 대한 관심 증가

2018년 12월, IPE(Investment &Pensions Europe)가 123개 유럽 연기금을 대상으로 투자과정에서 2019년의 목표와 리스크, 자산군 구성 시 우선순위를 설문조사한 결과, 올해 유럽 연기금들은 리스크 관리에 최우선 순위를 두고 있는 것으로 나타났다. 응답자의 약 49%가 수익 극대화(39%) 보다 리스크 관리를 투자에서 최우선 고려대상으로 응답했는데, 이는 지난해 4분기 주식시장 급락과 브렉시트에 따른 지정학적 리스크 등을 반영한 결과로 판단된다. 또한, 어떤 자산군 및 전략을 연구하는 것을 최우선 아젠다로 설정했는가에 대한 질문에는 약 57%의 응답자가 'ESG 및 임팩트 전략'이라고 대답했다.

### 투자결정 과정에서 어떤 자산군 및 전략 연구를 최우선으로 하겠는가?



자료: IPE, 키움증권 리서치 정리, 주) 지난해 12월 123개 유럽 연기금을 대상으로 한 서베이 중

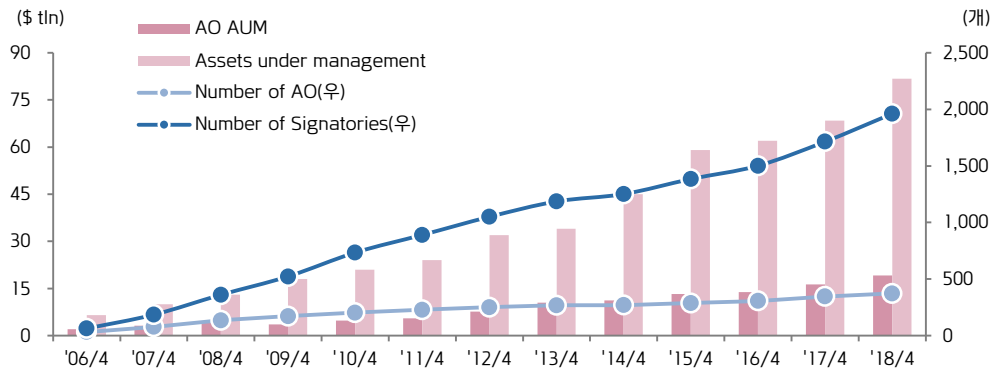
## 글로벌 ESG 투자 동향

글로벌 지속가능투자 연합(GSIA)에 따르면, 전세계적으로 광의의 ESG 투자자산(주식·채권·사모 등) 총액은 2014년 18조 달러 대비 2016년 23조로 25% 가량 증가해 높은 성장세를 보이고 있다.

광의의 ESG 투자는 자산, 주체, 형태를 기준으로 구분할 수 있다. 먼저, 투자자산 별로株式이 65%, 채권이 33% 그리고 사모투자 등 기타가 1%를 차지하고 있다(GSIA, 2016년 기준). 또한 투자주체 별로는 공적기금과 자산운용사 등의 기관투자자가 전체 ESG 투자의 70% 이상(2016년 기준)을 차지하며 시장을 주도하고 있지만 개인투자자들의 비중 역시 점차 확대되고 있다. 마지막으로 투자형태에 있어, ESG를 구성하는 환경, 사회, 지배구조의 요소가 비재무적 지표인 만큼 개별 종목으로 접근 시 가치평가가 쉽지 않고, 이에 따라 ESG를 활용한 자산운용은 펀드나 ETF의 형태가 주류를 이루고 있다. 앞서 언급했던 UN PRI 서명 기관들의 ESG 운용자산 규모가 2016년 말 기준 약 15.1조원으로 추정되고 UN PRI 비서명 기관들의 운용자산까지 고려할 경우 ESG 펀드 투자 규모가 전체의 70% 이상일 것으로 유추 가능하다.

지역/국가에 따른 ESG 투자는 'II. 국내외 ESG 투자 현황'에서 보다 자세히 다루고자 한다.

### PRI 서명기관 수 및 운용자산 규모



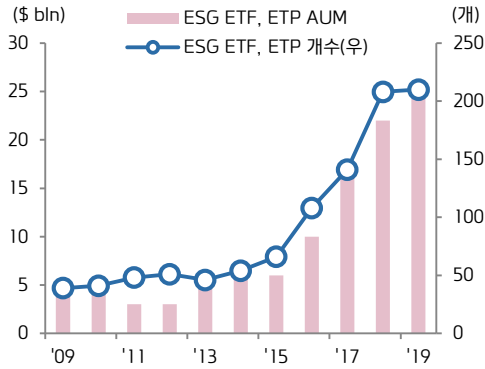
자료: UN PRI

글로벌 ESG 펀드 규모에 대해 단일 또는 널리 합의된 데이터가 부족한 가운데, 블룸버그에서 'ESG, 사회적책임, 환경친화적, 기후변화, 클린에너지'를 키워드로 글로벌 ESG 투자 펀드(공모, ETF)\*를 검색해보았다. 그 결과, 해당 기준에 부합하는 펀드들의 자산 규모는 올해 3월 말 기준 5,100억 달러로 지난 3년 간 연평균 15% 증가한 것으로 나타났다.

특히 ESG ETF는 저비용과 안정적 성과를 특징으로 하는 패시브(Passive) 펀드 증가세에 힘입어 상장 개수가 2015년 말 60개에서 현재 204개로 급증했다. 동시에 ESG ETF의 운용자산 규모가 글로벌(ETP 포함)과 미국 시장에서 2019년 1분기 현재 각각 250억 달러, 110억 달러로 집계되며 2015년 말 대비 300% 이상 급등한 것으로 분석된다.

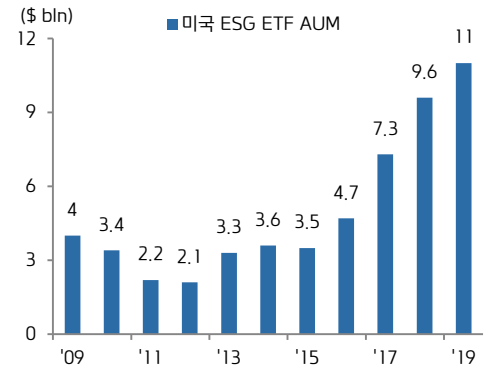
\* 편의상, 블룸버그 상에서 ESG 관련 5가지의 대표 키워드만으로 검색한 펀드로, 그 외 ESG 관련 키워드로 분류되는 펀드 및 위탁펀드 등이 포함되지 않은 기준이고 아직 블룸버그에서 검색되지 않는 펀드도 다수 존재하는 것으로 예상됨

글로벌 ESG ETF, ETP 성장 추이



자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치  
주) 2019년 통계는 1월 말 기준

미국 ESG ETF 성장 추이



자료: Morningstar Direct, 키움증권 리서치

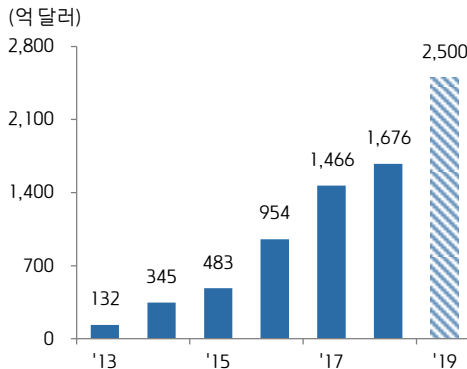
ESG 채권 투자도 점차 확대 중

채권 부문에서의 ESG 투자 역시 확대 중이다. ESG를 테마로 한 채권으로는 그린본드(Green bond)가 가장 먼저 등장했고, 이어 소셜본드(Social Bond), 그리고 그린본드와 소셜본드가 결합한 지속가능채권 (Sustainability Bond)이 탄생하며 ESG 채권의 영역을 확장시켰다.

그린본드(Green Bond)는 발행 자금의 사용 목적을 재생에너지, 전기차, 에너지효율 개선 등 친환경 투자로 제한한 채권이다. 2007년 유럽투자은행(EIB)이 발행한 8억 달러 규모의 채권을 시작으로 2008년 4억 달러에 불과하던 세계 그린본드 발행 규모는 10년 만인 2017년 1,466억 달러를 초과하면서 350% 이상 급증했다. 또한 국제기후채권기구(CBI)가 발행한 '2018년 그린본드 시장 현황 보고서'에 따르면, 지난해 세계 그린본드 발행 규모는 1,676억 달러를 기록했으며 2019년 목표치로 전년 대비 약 50% 증가한 2,500억 달러를 제시하고 있다.

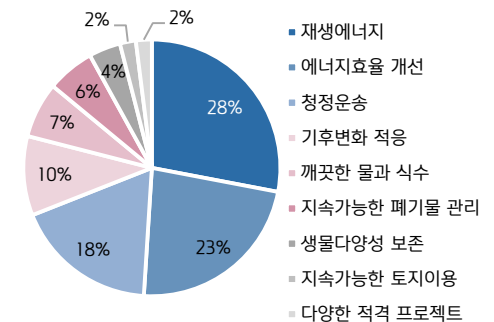
국내 ESG 채권은 2013년에 처음 등장했지만(수출입은행 발행, 5억 달러), 이후 2017년까지 총 5건의 그린본드 발행이 전부였다. 그러나 작년 5월 KDB산업은행이 원화 그린본드를 유가증권시장에 최초 상장한 것을 시작으로, 이어 8월과 9월 각각 신한은행과 한국남부발전이 그린본드 발행에 가세했고, 작년 10월에는 산업은행이 원화 소셜본드(Social Bond)를 처음으로 발행하며 ESG 채권시장 활성화가 나타나고 있다.

그린본드(Green Bond) 발행금액 추이



자료: EIB, CBI, Bloomberg, 키움증권 리서치,  
주) 2018년 발행규모와 2019년 예상(목표) 발행규모는 CBI 기준

그린본드(Green Bond) 조달자금 사용처



자료: Moody's Investors Service, 주) 2016년 기준

## II. 국내외 ESG 투자 현황

### >>> 해외 ESG 투자, 유럽을 시작으로 빠르게 확대

#### 유럽에서 시작한 ESG 투자, 미국에서도 빠르게 성장

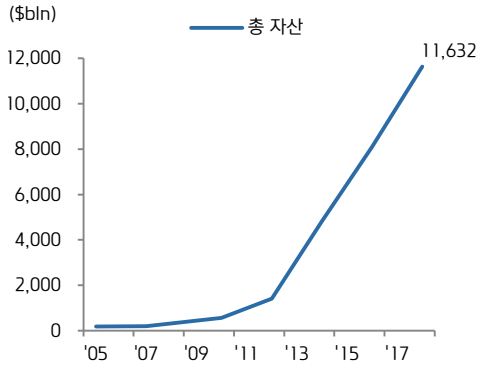
주요 선진국 기관투자자들은 내부적으로 ESG 투자 원칙을 수립하고 활성화를 주도하고 있으며, ESG 지수 개발도 활발히 진행하고 있다. 2000년대 들어 글로벌 공적 펀드의 공공성에 대한 필요성이 부각됐던 유럽에서는 글로벌 금융위기를 겪으며 GPFG(노르웨이 국부펀드)와 ABP(네덜란드 연기금) 등 연기금을 중심으로 책임투자가 보편화되었고, 현재는 유럽 약 13개 주요 국가에서 운용금액이 약 40%에 가까운 성장세를 보이고 있다.

운용자산 1조 달러로 세계 최대 규모를 자랑하는 노르웨이 국부펀드는 술이나 도박 등 사회적 논란이 되는 기업에는 투자하지 않는다는 원칙을 세우고 있다. 올해 3월 노르웨이 재무부는 자국 경제에서 유가 위험을 줄이기 위해 에너지 분야 탐사 및 생산회사를 국부펀드 투자에서 제외할 것을 제한하기도 했다. 이 결정은 지난 2013~2015년에 매출액의 30% 이상을 석탄분야에서 창출시키는 기업에 대한 금융투자 철회 의사를 밝힌 것의 연장선이라 할 수 있다. 스웨덴 공적연금인 제2국가 연금펀드(AP2)는 지난해부터 운용자산의 30%를 ESG 벤치마크를 추종해 운용하기로 결정했다. 또한 네덜란드 공무원연금(ABP)은 2020년부터 사회책임투자를 의사결정에 고려하는 기업의 채권만 주식에만 투자하는 것을 목표로 한다.

유럽에서 시작된 ESG 투자 열기는 미국으로 넘어오면서 더욱 확장됐다. 2013년 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)은 교차자산군 팀(Cross Asset Class Team)을 재구축하며 미국 연기금 중에서는 처음으로 지속가능한 투자원칙을 도입하고 시행했다. 교차자산군 팀은 각 자산군 담당 실무자와 투자과정에 연관된 인력으로 구성되어 있으며, ESG 관련 지식과 정보를 통합·공유한다. 실질적인 ESG 투자전략을 살펴보면 ①네거티브 스크리닝(담배, 군수산업) ②의결권 행사 및 경영관여(2013년 1,903개 기업에 대한 경영관여, 928개 안건 중 42%의 의결권 반대 행사) ③Focus List 선정(기업 분석/스크리닝 통하여 주식수익률과 지배구조가 취약한 기업 선정, 이사회 개편/임원 보수 조정 등에 관여) 등 상당히 적극적인 행보를 보이고 있다.

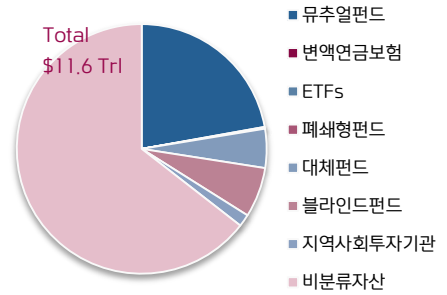
US SIF Foundation의 자료에 따르면 미국의 ESG 요소를 고려한 투자 규모는 2018년 말 기준 11조 6천억 달러로 추정된다. 그 중에서도 펀드 투자 형태가 뮤추얼 펀드, ETF, 폐쇄형, 대체펀드 등으로 다양하게 구성되어 있다. 특히, 미국의 ESG ETF 시장은 글로벌 최대 자산운용사인 BlackRock과 Vanguard가 주도하고 있는데, BlackRock은 ESG ETF 규모가 10년 래 10배 이상 확대되어 4,000억 달러에 이를 것이라 예상하고 있다.

미국 내 ESG 요소를 고려한 투자 규모



자료: US SIF Foundation, 키움증권 리서치

미국 내 운용형태 별 ESG 투자 규모



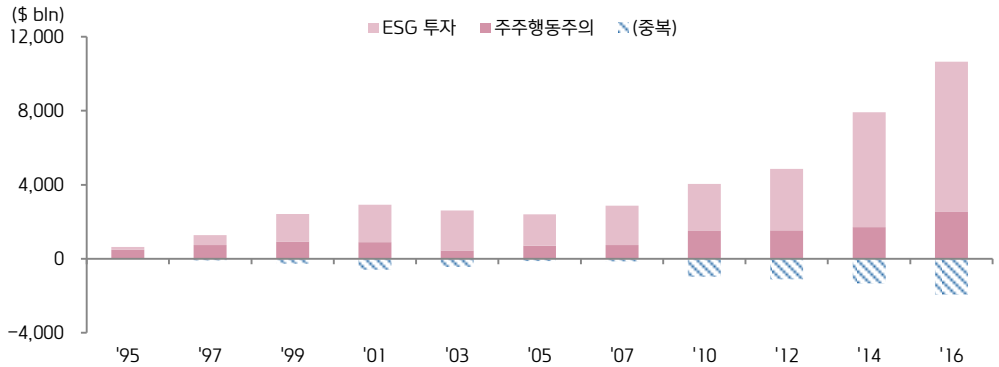
자료: US SIF Foundation, 키움증권 리서치

미국 내 ESG 요소를 고려하는 투자

(\$bn)	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010	2012	2014	2016
ESG 투자	166	533	1,502	2,018	2,157	1,704	2,123	2,554	3,315	6,200	8,098
주주행동주의	473	736	922	897	448	703	739	1,497	1,536	1,716	2,558
(중복)	-	84	265	592	441	117	151	981	1,106	1,344	1,933
총 투자규모(\$bn)	639	1,185	2,159	2,323	2,164	2,290	2,711	3,069	3,744	6,572	8,723

자료: US SIF Foundation, "US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016" 참조, 키움증권 리서치 정리

미국 SRI 투자자산 규모



자료: US SIF Foundation, 키움증권 리서치 정리

## 아시아 ESG 투자는 일본이 선도

과거 ESG 관련 투자자산의 대부분이 유럽 및 북미 국가들에 집중 되었으나, 일본을 중심으로 최근 중국, 한국, 대만 등 아시아 시장에서도 그 성장세가 주목되고 있다.

일본의 ESG 투자 규모는 2014년 70억 달러에 불과했으나, 2016년 공적연금(GPIF)이 ESG 투자 원칙을 채택하면서 2018년 135억 달러까지 급격히 성장했다. 흥미로운 점은, 연기금을 중심으로 확대된 일본 내 ESG 투자가 현재 연기금→운용사→중앙은행으로 이어지고 있다는 점이다. GPIF는 2017년 MSCI, FTSE, RUSSELL 세 개의 글로벌 지수를 선정하고, ①ESG 초점&포지티브 스크리닝 ②명확한 ESG 평가방법론 확립 및 평가결과 공개 ③이해상충 방지 및 중재 능력 ④다양한 국가의 다양한 중소기업 포함 등의 기준에 초점을 맞추어 일본 주식시장에 적합한 ESG 지수를 공모했다. 그 결과 'FTSE Blossom Japan Index', 'MSCI Japan ESG Select Leaders Index', 'MSCI Japan Empowering Women Index' 지수가 채택되었으며, GPIF는 이를 활용하여 ESG 투자를 적극적으로 진행해왔다.

일본 연기금의 적극적 행보에 이어, 노무라자산운용은 MSCI Japan Empowering Women Index를 기초자산으로 하는 'NEXT Funds MSCI Japan Empowering Women Select Index ETF(2518.JT)'를 출시했다. 이어서 일본은행(BOJ)은 해당 ETF를 자산매입 대상에 편입시켰고, 일본 내 ESG 투자는 더욱 활성화 되고 있다.

아시아 내에서 일본 다음으로는 중국이 점차 기업들의 ESG 평가 참여를 늘려가고 있다. 중국 본토기업들의 MSCI ESG 평가 설문에 대한 응답률은 2017년 12%에서 2018년 59%로 큰 폭 증가했고, 지난해 11개 중국 기관이 UN PRI에 가입해 총 가입기관 수는 18곳으로 증가했다. 이는 중국 정부가 2020년까지 상장 기업들의 비재무적 요소 공시를 의무화 한다고 발표한 점과 역외 자산운용사들의 본토 주식에 대한 ESG 통합 움직임에 기인한 것으로 판단된다. 또한 향후 중국 증권시장이 투자 포트폴리오 구성에서 중요한 비중을 차지함에 따라, 향후 중국 기업들의 폭넓은 ESG 정보 공개, 투자자들과 자산운용사들의 적극적인 참여가 필요할 것으로 보인다.

## >>> 국내 ESG 투자 현황

### 국민연금 스튜어드십 코드 도입과 사회책임투자 인식 확대

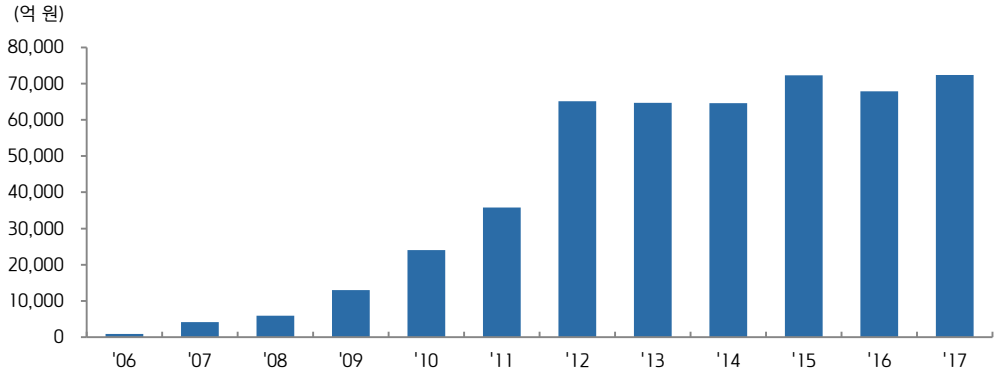
초기의 국내 ESG 투자는 연기금, 공제회 등이 주를 이뤘지만, 2017년 이후 대형사를 중심으로 한 ESG 공모펀드 및 ETF 출시가 늘어나고 있다. 국내에서 ESG 투자에 대한 사회적 관심이 증폭된 시기는 2018년 7월 국민연금이 스튜어드십 코드 도입을 발표하면서였다. 국민연금은 2013년 3월 기금운용본부 운용전략실 내 책임투자팀을 설립해 책임투자 활동을 공식 시작했으며, 지난해 7월 스튜어드십 코드 도입을 공식화, 8월에는 국민연금 수탁자 책임에 관한 원칙을 도입하며 방법을 구체화했다.

스튜어드십 코드란 주요 기관 투자자가 투자대상 기업의 주요 의사결정에 적극 참여하고, 이와 관련한 사항을 위탁자금의 주인인 국민이나 고객에게 투명하게 보고하도록 하는 행동 지침이다. 이를 통해 기업 지배구조의 건전성을 높이고, 지속가능한 성장에 기여해 궁극적으로 주주가치를 극대화 시키는 데 목적이 있다. 특히 우리나라는 주주보다 오너를 중시하는 의사결정, 소극적 배당정책 등이 코리아 디스카운트의 요인으로 지목되는 만큼, 스튜어드십 코드 도입과 함께 ESG 투자 역시 재조명되고 있으며, 향후 연기금의 위탁금액 및 투자자 관심 증가에 따라 신규 ESG 펀드 출시는 더욱 활성화될 것으로 전망된다.

현재 국민연금은 '책임투자를 고려하는 자산군'을 정기적으로 공시하고 있는데, 2017년 말 기준 국내 기업은 150개에 달한다. 보다 구체적으로 기금운용 현황을 살펴보면, 현재 국민연금의 ESG 투자는 포트폴리오 내 '국내주식-위탁운용'에 포함되어, 자산운용사의 액티브 운용으로 이루어지고 있다. 즉, ESG 투자에 부합하는 국내주식 위탁운용을 담당할 자산운용사를 별도로 선정하며 국내주식 위탁운용사 공통 선정기준에 추가적으로 ①위탁운용 매니저의 책임투자 관련 전문성 및 도덕성 ②책임투자 관련 투자전략, 프로세스의 우수성 ③책임투자형의 투자지침 준수여부 운용사별 책임투자 평가금액(연말 기준)을 고려한다. 이러한 과정을 거쳐 운용된 국민연금의 책임투자는 연말 기준 평가금액이 공시되는데, 2015년 말 6.85조 원, 2016년 말 6.37조 원, 2017년 말 6.88조 원 (주식 위탁 중 11.5% 차지)이다. 향후 이 규모는 단계적으로 국내 주식 위탁운용 자산규모의 30%까지 확대될 전망이다.

아직까지는 비중이 크지 않지만, 국민연금의 스튜어드십 코드 도입 및 ESG 투자 본격화는 ESG 투자 시장 성장의 중요한 축이 되고 있다. 실제로 2018년 한 해 동안 삼성, 미래에셋, 한화, KB 자산운용 등에서 총 6개 종류의 ESG펀드(ETF 4개)를 신규 출시했고, 올해 이 추세는 더욱 확대될 전망이다.

### 국내 책임투자 규모 현황



자료: 서스틴베스트, 키움증권 리서치 정리, 주) 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 우정사업본부, 고용노동부 합계

### 국내 주요 ESG ETF 및 펀드 현황

구분	ESG ETF 상품명	최초 설정일	AUM(억 원)	YTD(%)
ETF	한화 ARIRANG ESG 우수기업상장지수(주식)	2017-08-29	18,350	5.44
	하이 FOCUS ES'G Leaders 150 증권상장지수	2017-12-12	28,256	3.10
	삼성 KODEX MSCI ESG 유니버설 증권상장지수	2018-02-06	21,138	8.70
	미래에셋 TIGER MSCI Korea ESG 유니버설 증권상장지수	2018-02-06	5,765	9.60
	미래에셋 TIGER MSCI Korea ESG 리더스 증권상장지수	2018-02-06	5,379	8.47
	KB 케이비스타 사회책임투자 증권상장지수	2018-02-26	6,611	8.38
국내 주식형 펀드	미래에셋 좋은기업 ESG 증권투자신탁(주식)	2004-01-02	23,342	3.64
	Amundi 장기성장대표기업 증권투자신탁(주식)	2006-08-01	11,386	6.53
	이스트프링글로벌리더스증권투자신탁(주식)	2006-08-24	28,987	18.74
	HDC 좋은지배구조 증권투자신탁 1호(주식)	2007-04-05	37,311	6.71
	KB ESG 성장리더스 증권투자신탁(주식)	2008-05-14	25,098	8.64
	마이다스 책임투자 증권투자신탁(주식)	2009-04-20	72,567	9.30
	삼성 착한책임투자 증권펀드 제 1호(주식)	2017-08-17	24,465	6.35
	KB 주주가치 포커스 증권투자신탁(주식)	2018-03-12	N/A	12.71
메리츠 더우먼 증권투자회사(주식)	2018-11-12	1,936	8.21	
	한국투자 글로벌착한기업 ESG 증권투자신탁	2019-03-11	N/A	N/A

자료: 각 기관 홈페이지, 키움증권 리서치 주) AUM과 YTD 수익률은 2019-03-22 기준

### 국가별 스튜어드십코드 도입 방식

방식	국가
의무적	호주, 인도, 케냐
자발적	스위스, 미국, 캐나다, 브라질, 홍콩, 말레이시아, 싱가포르
준수-설명	EU, 영국, 네덜란드, 덴마크, 이탈리아, 일본, 한국, 태국, 대만, 카자흐스탄, 남아프리카공화국

자료: 스튜어드십코드십 센터, 키움증권 리서치

전세계 스튜어드십코드 도입 현황

지역	국가	도입 기관	도입 연도
유럽	네덜란드	네덜란드 지배구조포럼(Eumedion)	2018
	덴마크	산업/성장부 산하 우수 기업 지배구조 위원회	2016
	독일	기업 거버넌스 개선 자산운용역 워킹 그룹 (German Working Group on Corporate Governance for Asset Manager)	2005
	벨기에	벨기에 자산운용역 연합(BEAMA)	2009
	스위스	ASIP, 스위스 연금기금협회, 스위스 사회보장기금 OAI/II/IC, 스위스 경제인연합회, 스위스 기업연합, 지속가능한 발전을 위한 스위스 재단(Ethos), 스위스 은행협회(SwissBanking), 스위스홀딩스(SwissHoldings), 스위스 산업/서비스 연합	2013
	영국	재무보고위원회(FRC)	2010
	이탈리아	이탈리아 자산운용연합 집행위원회(II Consiglio direttivo di Assogestioni)	2015
북미	미국	투자자 스튜어드십 그룹(ISG)	2017
	캐나다	좋은 지배구조 연합(CCGG)	2010
아시아	일본	일본공적연금(GPIF)	2014
	말레이시아	말레이시아 증권위원회(SC)	2014
	대만	대만거래소, 금융감독위원회, 대만중앙예탁기관	2016
	싱가포르	스튜어드십 아시아(Stewardship Asia)	2016
	한국	스튜어드십 코드 발전위원회	2016
	홍콩	증권선물거래위원회(SFC)	2016
	인도	인도 보험감독청(IRDAI)	2017
	카자흐스탄	The City UK	2017
	태국	태국 증권거래위원회(SEC)	2017
	남미	브라질	AMEC

자료: 스튜어드십코드센터, 키움증권 리서치 정리

올해 기관투자자들의 ESG 활용 확대 예상

다만, 국내 ESG 투자는 아직 초기 단계에 있다. 해외 주요국들과 비교할 때 ESG 펀드의 AUM 규모, ETF 구성 자산군의 다양성 면에서 미흡한 부분이 많은 것이 사실이다. 국내 ESG 투자를 확대하기 위해서는 투자자 유입이 필요하고, 이를 위해 기업의 ESG 수준에 관한 정보 확대, 객관적인 분류기준 마련, 다양한 투자 포트폴리오 개발 노력 등이 요구된다. 또한, 다양한 ESG 변수 중에서도 국내 시장에 민감히 반응할 수 있는 요인들을 분석해 지수화 및 등급화하는 연구가 보강되어야 한다.

다만, 최근 금융위와 거래소 등 금융당국을 중심으로 ESG 투자에 대한 사회적 인식 확산을 위한 다각도의 노력이 관찰되고 있다. 올해 금융위는 기관투자자들의 적극적인 스튜어드십 코드 활용을 지원하기 위해 연내 자본시장법 시행령 등을 개정하고, 대량보유 공시제도 개선 등을 추진하기로 했다. 또한 총자산 2조원 이상의 코스피 상장사에게 기업지배구조를 의무적으로 공시화 하도록 했으며, ESG 정보의 공시 확대도 추진할 예정이라 밝혔다. 더불어 거래소는 ESG 채권 활성화를 위해 ESG 채권 관련 종합정보를 제공하는 '전용섹션'을 개발하고, 상장 활성화를 위한 지원방안을 마련하기로 했다.

올해만 돌이켜 보더라도 스튜어드십코드, 국민연금의 주주권 행사, 주 52시간 근로제, 미세먼지 등 각종 ESG 이슈가 투자자들의 주요 관심사로 자리잡고 있다. 즉, ESG 투자 필요성에 대한 사회적 공감대 형성이 더욱 공고해지고 있다고 판단하며, 올 한해 연기금을 포함한 기관투자자들은 리스크 및 기회요소 관리를 위해 ESG 데이터 활용을 더욱 늘려나갈 것으로 전망된다.

## [참고] NPS의 SRI 활성화 방안(요약)

### 1) 책임투자 활성화 필요성

- 책임투자는 중장기적 관점에서 위험관리에 기초해 투자수익의 극대화를 추구하는 방식
- 국민연금은 공적 연기금으로서 책임투자를 통해 "시장신뢰 확보", "투자위험 최소화", "다양한 이해관계자 이해충족" 가능

### 2) 책임투자 관련 쟁점

- 주주이익 vs. 이해관계자 이익:
  - ▶ 기업의 사회적 책임활동(다양한 이해관계자 고려)은 장기적으로 기업평판 개선, 위험감소 등을 유발한다는 점에서 기업가치(주주이익)에 긍정 요소로 작용 가능, 결국 기업의 사회적 책임 → 주주가치 향상으로 귀결
- 기금 수익성 문제 (책임투자가 선관주의 의무에 위배되는가?)
  - ▶ 책임투자가 수익성을 악화시킨다는 실증 근거는 희박, 전략에 따라 상이한 결과 도출

### 3) 책임투자 해외 동향 및 사례

- '16년 기준 세계 책임투자 규모는 약 229조 달러로 전세계 투자자산 중 약 26% 차지(2014년 대비 25% 증가),
- 해외 연기금은 책임투자와 관련해 명확한 정책 및 지침을 보유하고 스크리닝, 테마투자, ESG 통합, 주주관계 등 다양한 전략 사용

### 4) 책임투자 활성화 방안

- 가이드라인 제정: 1) 책임투자 철학 및 원칙, 2) 책임투자 기준 및 절차, 3) 기업관련 활동 기준, 4) 인원 및 조직, 5) 정보공시 등 내용을 포함해 책임투자가 체계적이고 효과적으로 이행될 수 있도록 구성
- 책임투자 전략 수립
  - ▶ 주식(초기) → 채권(중기) → 다른 자산군(중장기)으로 적용 자산군 확대
  - ▶ 직접운용 vs. 위탁운용으로 구분해 전략 마련 필요
    - (직접) ESG 통합전략을 적용해 전체 주식 자산군에 책임투자 구현, ESG 전략에 대한 운용역 이해 제고 등
    - (위탁) 위탁운용사에 책임투자 전략, 절차, 방법 등을 구체화하도록 요구하고 이에 대한 철저한 모니터링, 책임투자 전략, 유형 다양화하여 위탁운용 추진 등
- 책임투자 조직 및 시스템 개선
  - ▶ 책임투자를 전문적으로 관리/지원하고 컨트롤타워 역할 하는 전담조직 필요
  - ▶ 운용역에 ESG 교육 등 전문인력 확충, 기금본부 내 ESG 정보수집/분석 인력과 운용역 간 능동적 의사소통
  - ▶ 수탁자책임위원회(또는 사회책임투자위원회) 설치
- 위탁규모 확대: (1단계) 향후 1~2년 20% → (2단계) 향후 3~4년 25% → (3단계) 향후 5년 이후 30%
- 위탁운용사 선정 및 평가 개선
  - ▶ 책임투자 특성을 평가기준\*에 반영해 위탁운용사 선정
    - \* 책임투자 펀드 운용경험 및 성과가 있는지, 책임투자 전략이 구체적이며 실현 가능성 있는지, 전담조직 및 전문인력이 있는지, 자문사는 활용하고 있는지 등
  - ▶ 위탁운용사 선정 후 모니터링\* 강화해 향후 자금 배분시 활용
    - \* ESG 정보수집 현황, 자문기관 활용 실태, 위탁운용사 포트폴리오 구성 현황 등
- 책임투자 벤치마크(BM) 개선
  - ▶ ESG 요소(안정성)와 재무적 요소(수익성)를 수익률에 미치는 공헌도 고려해 적절 비중으로 반영해 구성
  - ▶ BM 산정 방법론, 성과 등 정보 공개 시 다른 연기금, 공모펀드의 국민연금 BM 활용가능성을 높여 시장의 책임투자 활성화에 기여 가능 (→ 현재 국민연금은 책임투자 BM을 개발해 적용하고 있지만, 산정방법과 지수구성, 성과 등에 대한 정보는 미공개)
- 국민연금 ESG 평가모형 및 평가결과 활용방안 제고
  - ▶ 기업 ESG 평가결과를 직접운용시 투자대상 결정시 활용하거나, 기업 관여활동시 중점관리 기업 선정 등에 활용 필요
  - ▶ 평가지표 지속 개선 노력: 예) 충수일가 불법, 일감몰아주기, 공정거래 등 최근 사회적 이슈를 평가지표에 반영
- 기업 관여 활동
  - ▶ 해외 연기금의 책임투자 핵심 전략으로 지배구조 외 환경 오염, 노사문제 등 ESG 이슈에 대해 기업과의 대화, 의결권 행사 등 다양한 주주권 행사 중
  - ▶ ESG 관련 중점관리 이슈 목록, 중점관리 기업명단을 작성해 기업 관여활동 수행하여 책임투자 효과성 제고
- 기타 관련제도 개선 등
  - ▶ 기업 ESG 정보부족 → 기업 ESG 정보공시가 충분히 이뤄지도록 자본시장법 혹은 거래소 공시규정 개정
  - ▶ 전 자산군에 책임투자가 가능하도록 법안 및 지침 개정
  - ▶ 자본시장법에는 위탁운용사에 의결권, 주주권행사 위임을 금지 중이나 이를 개선할 수 있는 방안 마련

## IV. ESG 투자 실전

### >>> ESG를 활용한 자산운용 전략 수립

#### ESG 평가 과정

ESG를 활용한 운용 전략의 과정은 크게 투자정책 수립, 위험수준 설정, 투자전략 실행, 운용성과 평가의 단계로 구분되며 이 과정에서 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 정보를 활용한다.

활용 프로세스는 기관마다 상이하지만 대부분 프로세스의 첫 단계에서 어떠한 부분을 강조하고 전략을 수립해 활용할 것인지에 대한 선택이 필요하다. 다음으로는 ESG 이슈를 파악하고 기업의 ESG 등급을 산정해야 하는데 ESG 등급 산출은, 1) ESG 각 요소에 대한 가중치 기준 설정, 2) 세부 지표별 가중치를 적용해 평가지표 점수 산출, 3) ESG 영역별 점수의 표준화 등 과정을 거쳐 진행된다. 산정된 ESG 등급 및 데이터를 반영해 포트폴리오를 구성한 뒤에는 해당 포트폴리오가 ESG 요소를 얼마나 잘 반영할 수 있는지를 백테스팅(Back-testing) 한다.

#### MSCI의 ESG 투자 프로세스 예

ESG를 투자 프로세스에 고려하는 단계				
투자 목적	포트폴리오 구성	위험관리	준법감시 및 보고	관여 및 의결권 행사
포트폴리오에 반영하기 위한 ESG 정책과 핵심가치 정의	기관투자자들이 관심 있는 잠재적 역량과 핵심 ESG 이슈 파악	포트폴리오 ESG Exposure의 변화를 분석하고 모니터링 하여 투자관점에서 이를 고려	펀드 관리자들이 투자규정을 준수하도록 포트폴리오의 규정 준수 여부 모니터	관여 정책 및 전략을 공식화하는 핵심 이슈들을 파악
투자자들의 투자목적, ESG 관점 및 가치와 일치하는 참조대상을 정의	ESG 위험을 완화시킬 수 있는 기업역량을 평가하고 재무적/비재무적 정보를 토대로 주식 선택	초우선 및 차선의 벤치마크와의 추적오차 모니터링 저조한 성과를 보이는 기업들에 대한 주식 고유위험 모니터링	포트폴리오와 벤치마크의 ESG 척도 및 탄소, 수자원과 같은 ESG 노출을 비교.	관여 상호작용 결과를 모니터링 ESG 투자정책 기반 투자 가이드라인 정의 의결권 대리행사 및 관여 상호작용에 대한 기록 및 보고

#### 필수 ESG 도구

- ESG 정책
- ESG 벤치마크

- ESG 핵심이슈
- ESG 등급 및 조사

- ESG 포트폴리오 분석

- 핵심 ESG 메트릭스
- 준법감시 스크리닝 툴

- 의안 조사
- 관여 추적 및 보고

자료: MSCI

### ESG 등급 산정을 위한 평가기관 도구

한편, ESG의 세 가지 요소는 비재무적인 지표로 운용기관이 이를 활용해 포트폴리오 전략을 수립하기 위해서는 먼저 이를 평가할 수 있는 일종의 척도가 필요하다. 즉, ESG 요소를 계량화할 수 있어야 하는데 개별 운용사들이 매년 관련 정보를 수집하여 이용하고자 한다면 비용과 시간 소모가 크기 때문에, 대부분 전문적인 평가기관들의 데이터를 적극 활용하고 있다.

현재 전세계 100여 개 평가기관에서 상장기업에 대한 ESG 평가 데이터를 제공하고 있으며, 1,400개 이상의 기관투자자들이 주식과 채권 분석에 ESG 등급을 사용하는 것으로 알려져 있다. 이용가능한 ESG 평가 기준은 대상에 따라 구별되는 데, 예를 들어 Morningstar의 Sustainability Rating, US SIF의 Sustainable & Responsible Mutual Fund Chart 등은 뮤추얼펀드 및 ETF 평가 시 사용되고 있으며, Sustainalytics의 Company ESG Reports, MSCI의 ESG Ratings, 한국기업지배구조원의 ESG 평가 등은 개별기업 평가에 주로 활용되고 있다. 예를 들어, MSCI의 ESG Rating 모델은 미국 기업이나 펀드가 ESG 관점에서 얼마나 좋은 투자처인지를 보여주기 위해 고안된 지표로, 이를 위해 약 40만 개 이상의 개별 증권에 대해 평가를 진행한다.

### 이용 가능한 ESG 투자평가 도구

원칙 유형	원칙
뮤추얼펀드 및 ETF	Morningstar Sustainability Rating, SocialFunds.com, US SIF Sustainable & Responsible Mutual Fund Chart, MSCI ESG Fund Metrics,
기업	Bloomberg ESG Disclosure Score, Sustainalytics Company ESG Reports, Oekom Corporate Rating Reports, ISS Quality Score, Covalence Ethical Quote Ethical Snapshots, RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment, RepRisk Company Reports, MSCI ESG Company Rating Reports, FTSE ESG Ratings, HIP Investor Ratings, Thomson Reuter Corporate Responsibility Ratings, Vigeo Eiris Sustainability Ratings, Solaron emRatings, Inrate Sustainability Rating, CDP Open, Data Portal, ISS_IW Financial Score
기타	Mercer ESG Rating, Social(k)

자료: 미국 노동부(2017)

### MSCI, Thomson Reuters의 ESG 평가항목

평가항목	MSCI	Thomson Reuters
환경 (Environment)	Carbon Emissions	Resource Use
	Natural Resources	Emissions
	Pollution & Waste	Innovation
	Environmental Opportunities	
사회 (Social)	Human Capital	Workforce
	Product Liability	Human Rights
	Stakeholder Opposition	Community
	Social Opportunities	Product Responsibility
지배구조 (Governance)	Corporate Governance	Management
	Corporate Behavior	Shareholders CSR Strategy

자료: MSCI, Thomson Reuters

## 국내 ESG 평가 사례

국내의 경우 한국기업지배구조원(KCSG) 및 서스틴베스트(Sustinvest) 등의 전문 평가기관에서 자체 선정한 항목과 기준을 통해 ESG 각 부문에 대한 평가를 진행하며, 각 영역별 및 통합 점수 및 등급을 제공하고 있다. 예를 들어, 한국기업지배구조원은 2011년부터 매년 상장사들의 ESG 평가를 산출해왔다. E, S, G 각 영역별 등급에 가중치를 적용해 산출하고 S~B 이하까지 등급을 부여하고 있는데, 참고로 2018년도 A+ 등급을 받은 기업은 하나금융지주, 풀무원, KT&G 등이 있고, 우수기업으로는 SK, 삼성물산 등이 선정됐다.

국민연금의 ESG 자문업체으로 선정된 서스틴베스트의 경우, ESGValue™ 이라는 독자적 평가모델을 사용한다. ESGValue™를 활용해 연간 2회(상/하반기) 기업의 ESG 성과를 분석하며, 매년 하반기 평가 이후 연간 분석보고서를 발간하고 있다. 실제로 2018년의 하반기 평가대상기업은 코스피와 코스닥 합계 971개 종목이었고, 섹터별로 은행, 통신서비스, 상업전문서비스에서 ESG 총점이 지속 우수했던 것으로 집계됐다.

그리고 산출된 ESG 평가결과는 현재 국민연금 및 일부 자산운용사에서 실제 데이터 분석에 활용되는 동시에 ETF의 추종지수나 벤치마크 지수를 설정하는 데 응용된다. 예를 들어, 한국기업지배구조원의 'ESG 평가'는 한국거래소(KRX)의 ESG 테마지수의 종목 구성 시 사용되고 있다. 한국거래소는 현재까지 총 5가지 종류의 ESG 지수를 발표했는데, 그 중 하나는 지난해 12월 신규 출시된 코스피200 ESG 지수이다. 또 다른 국내 ESG 지수로는 WISEfn이 개발한 WISE ESG 우수기업지수가 있다. 해당 지수는 ESG Moneta로부터 ESG 항목을 평가 받은 기업을 대상으로, ESG 종합등급이 하위 3개인 종목은 배제하고 합산 재무 요소에서 높은 평가를 받는 상위 50개 종목을 최종 구성종목으로 편입한다.

## 한국기업지배구조원 ESG 평가항목

평가항목	대분류	중분류
환경 (Environment)	환경전략 및 조직	최고경영자의 의지, 환경전략과 방침, 환경조직 문화 등
	환경경영 - 관리	목표 및 계획수립, 환경회계, 환경성과 관리, 환경감사
	환경경영활동	공급망 관리, 청정생산시스템, 환경위험 관리
	환경성과	자원, 기후변화, 환경오염 및 규제대응 등
	이해관계자대응	환경보고, 이해관계자 대응 활동
사회 (Social)	근로자	고용 및 근로조건, 노사관계, 직장 내 안전 및 보건 등
	협력사 및 경쟁사	공정거래, 부패방지, 사회적 책임 촉진
	소비자	소비자와의 공정거래, 소비자 안전 및 보건 등
지배구조 (Governance)	지역사회	지역사회 참여, 지역경제 발전, 지역사회와의 소통
	주주권리보호	주주권리의 보호, 소수주주, 특수관계인과의 거래
	이사회	이사회의 구성, 이사회의 운영, 평가 및 보상
	공시	공시일반, 홈페이지 공시
	감사기구	감사기구 일반
	경영과실배분	경영과실배분 일반

자료: 한국기업지배구조원

한국기업지배구조원 ESG 평가모형을 활용한 거래소의 ESG 지수

거래소 ESG 관련 지수	집중 전략	종목 구성	비중
KRX ESG Leaders 150	ESG	ESG 평가 3 요소가 우수한 150 개 종목	ESG 통합점수 가중
KRX Governance Leaders 100	지배구조	ESG 평가 3 요소 중 지배구조 점수가 개선되거나 우수한 100 개 종목	지배구조점수 가중
KRX Eco Leaders	환경	환경점수가 개선되거나 우수한 100 개 종목	환경점수 가중
KRX ESG 사회책임경영지수(S)	사회책임	사회책임 평가항목 점수 상위 기업	시가총액 비중이 유동 시가총액과 동일하게 되도록 조정한 종목별 가중치
*코스피 200 ESG 지수	ESG	ESG 평가 3 요소 중 2 요소의 점수가 상위 50% 이내, or 어느 1 요소의 점수가 상위 25% 이내, 단 주류/도박/무기/담배 매출이 20% 이상이면 배제	유동시가총액 가중 방식, 종목별 비중 제한 27%

자료: KRX 한국거래소, 키움증권 리서치 정리

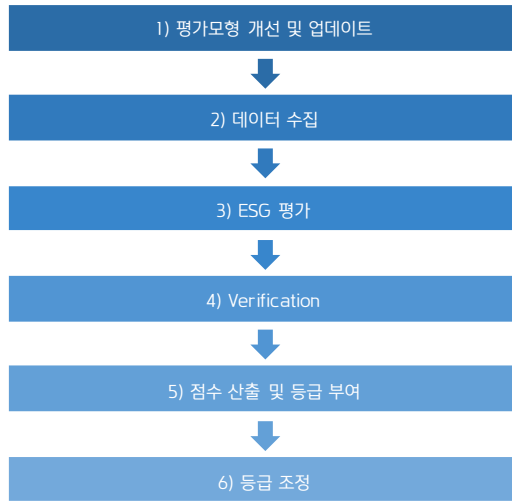
서스틴베스트 평가모형 ESGValue™



자료: 서스틴베스트

이용 가능한 ESG 평가 데이터의 양과 질은 점차 개선되는 과정에 있다. 기업들은 ESG 관련 이슈를 보다 정기적으로 보고하고 있고 앞서 언급한 것처럼 MSCI, Sustainalytics, 서스틴베스트와 같은 평가 기관들이 독립된 평가 등급을 제시하고 정기적인 리서치 보고서를 발간한다. 심지어는 시를 통해 투자자들에게 재무제표에 영향을 줄 수 있는 ESG 팩터와 이를 활용한 기업분석 결과를 제공하는 TruValue Labs와 같은 기업도 있다. 향후에도 각 기관별로 ESG 등급 산정 및 평가 적용을 위한 연구 개발은 지속 확대될 것으로 보인다.

서스틴베스트 ESGValue™ 평가 프로세스



자료: 서스틴베스트

[참고] Barron's Top Sustainable Companies 25 of 100

Rank	기업 명	티커	2018 Return (%)	Market Value (\$bln)	주주	직원	고객	사회	지구
1	BestBuy	BBY	-20.0	16.0	64	90	72	70	76
2	Cisco Systems	CSCO	16.5	212.5	62	82	60	84	73
3	Agilent Technologies	A	1.6	24.3	65	75	81	65	83
4	HP Inc	HPQ	0.1	35.4	61	77	92	72	73
5	Texas Instruments	TXN	-7.0	98.3	54	70	62	79	81
6	Voya Financial	VOYA	-18.8	7.3	75	64	77	51	82
7	Clorox	CLX	6.1	19.5	54	75	81	92	70
8	W.W. Grainger	GWW	21.8	16.8	64	69	65	67	78
9	Motorola Solutions	MSI	29.7	19.7	52	74	64	82	74
10	ManpowerGroup	MAN	-47.0	4.9	78	64	64	67	79
11	Salesforce.com	CRM	34.0	121.6	59	70	86	64	64
12	PVH	PVH	-32.1	8.5	53	73	84	82	66
13	Intuit	INTU	25.8	58.3	58	61	85	64	80
14	Cummins	CMI	-21.8	24.1	48	69	65	74	80
15	Kellogg	K	-12.9	20.5	59	77	67	70	78
16	Tiffany	TIF	-20.5	10.9	47	76	63	78	77
17	Oshkosh	OSK	-31.5	5.3	66	70	61	76	69
18	United Parcel Service	UPS	-15.1	92.4	55	67	58	63	80
19	Colate-Palmolive	CL	-18.9	56.2	52	47	72	85	76
20	Lam Research	LRCX	-24.0	26.5	62	63	61	74	76
21	Autodesk	ADSK	22.7	33.4	74	64	67	67	71
22	McCormick	MKC	38.7	16.5	66	78	70	71	67
23	American Water Works	AWK	1.2	17.3	73	50	64	77	71
24	Williams-Sonoma	WSM	0.8	4.4	69	54	82	72	71
25	Applied Materials	AMAT	-34.6	37.3	60	68	63	70	74

자료: Barron, Calvert Research and Management, 키움증권 리서치 정리  
 주) 2018년 Barron's에서 처음으로 선보였던 '지속가능한 기업 리스트'로, 1)주주, 2)직원, 3)고객, 4)사회, 5)지구의 5가지 기준에 얼마나 많이 기여하였는가를 점수로 내어 스크리닝

### ESG를 활용한 자산운용 전략

앞서 상기한 ESG 평가결과는 다양한 전략과 함께 자산운용에 접목되고 있다. 특히 글로벌지속가능투자연합 (Global Sustainable Investment Alliance, GSIA)이 발표한 7가지 ESG 전략이 광범위하게 응용되고 있는데, 7가지 전략으로는 ▲네거티브 스크리닝, ▲포지티브 스크리닝, ▲규범기반 스크리닝, ▲ESG통합, ▲지속가능 테마투자, ▲임팩트 투자, ▲경영참여 및 주주행동 등이 포함된다. 이 중 규모 면에서는 네거티브 스크리닝이 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 성장을 면에서는 임팩트 투자가 가장 높은 수준을 나타냈다.

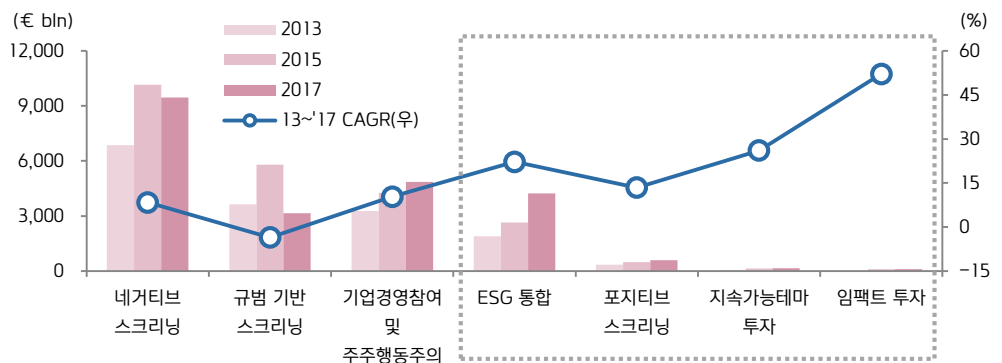
그리고, UN PRI는 위 요소 중 ESG 통합 전략이 오늘날 시장에서 가장 널리 통용되는 책임 투자라고 명시하고 있다. ESG 요소를 활용한 운용전략 수립에 있어 특정 전략을 단독으로 쓰기에 제한된 부분이 많으며, 따라서 기존의 밸류에이션 요소(재무적)에 ESG 요소(비재무적)를 결합하는 '통합' 전략이 가장 유효할 것으로 예상되기 때문이다.

### GSIA의 7가지 ESG 투자전략

투자형태	투자 전략 및 방법
<b>네거티브 스크리닝</b> (Negative Screening)	포트폴리오 구성 시 ESG 기준에 부합하지 않는 종목을 배제 예) 담배, 무기, 마약 판매 기업 배제
<b>포지티브 스크리닝</b> (Best-in Screening)	ESG 평가 결과가 우수한 섹터와 기업, 프로젝트를 선정해 투자하는 방식, 네거티브 스크리닝에 비해 보다 엄격 예) 동일 업종 내 ESG 점수 상위 50% 기업 선별
<b>ESG 통합</b> (ESG Integration)	기업의 재무평가 단계에 비재무적인 ESG 정보를 통합해 분석하는 전략 예) 비재무 정보를 참조하여 기업 할인을 조정
<b>규범 기반 스크리닝</b> (Norms-based screening)	국제기준의 준수 여부를 근거로 포트폴리오를 구성하는 방식 예) OECD, UN 등 국제적 기준에 미달하는 기업을 투자에서 배제
<b>임팩트 투자</b> (Impact Investment)	수익성 제고보다는 특정 사회 및 환경 문제를 해결하거나 소외된 계층과 지역을 대상으로 하는 특화된 전략 예) 임직원 중 60% 이상이 취약지역에 거주하는 기업에 투자
<b>기업경영참여 및 주주행동주의</b> (Active Ownership)	기업 의사결정에 직접 개입하여 ESG 가이드라인을 준수하도록 하는 방식 예) 의결권 행사, 기업 경영진과의 면담
<b>지속가능 테마 투자</b> (Sustainable Investment)	지속가능성과 관련된 특정 테마 또는 자산에 투자하는 방식으로 임팩트 투자에 수익성도 고려한 방식 예) 청정에너지, 재생에너지, 녹색기술 등 환경관련 테마가 주를 이룸

자료: GSIA, Global Sustainable Investment Review, 키움증권 리서치 정리

### 유럽 내 ESG 투자전략 별 자산 규모



자료: Eurosif, 키움증권 리서치 정리

## ESG 통합 전략 소개 및 활용방안

### (UN PRI “주식투자를 위한 ESG 통합 실용가이드 참고)

UN PRI는 ESG 통합 전략을 “중요한 ESG 요소를 투자분석 및 투자 결정에 체계적이고 명시적으로 포함하는 것”이라 정의하고 있다. 다시 얘기하면, ESG 통합 전략이란 투자대상 기업의 재무적 성과에 영향을 줄 수 있는 ESG 요소들에 초점을 두고, 기업가치 평가 단계에서 재무적 분석과 비재무적(ESG) 분석을 병행하는 전략을 의미한다. 이는 네거티브 및 포지티브 스크리닝처럼 단순히 일정 기준에 부합하지 않은 항목을 제외 혹은 포함하는 것에서 한 발짝 더 나아간 전략으로, 관련해 다양한 기관들에서 연구도 활발한 것으로 알려져 있다.

투자자는 ESG 요인이 미칠 것으로 예상되는 영향에 대해 매출 및 영업이익률, 자본지출 등 재무지표를 조정할 수 있다. 자동차 제조업체를 예로 들면, 이 업체는 환경 문제로 인해 특정 국가에서 특정 유형의 자동차 판매를 중단할 가능성을 가정하고, 매년 일정 비율로 매출 감소를 추정할 수 있다. 늘어나는 비만 위험은 건강식품 업체의 매출 증가를 견인할 수 있으며 향후 10년간 매출을 일정 비율 증가시킬 수 있다고 반영하는 경우도 마찬가지다.

### ESG 통합 전략의 분류

투자형태	사례
<b>편디멘털 전략</b> (전통적 전략)	ESG 요인의 예상 영향을 가능하기 위해 재무 예측, 기업평가 모델을 조정할 수 있음 예) 엄격해지는 환경 규제의 수익에 대한 평가, ESG 프로젝트가 비용에 미치는 영향 평가, ESG가 베타에 미치는 영향 계산
<b>양적 전략</b> (체계적/퀀트 전략)	포트폴리오 관리에 있어 가치, 크기, 모멘텀, 성장 및 변동성 등 요소들에 ESG 요소를 통합하는 모델 구성 예) 수익 및 변동성에 ESG 등급 연계, ESG 중요성 프로파일을 이용한 포트폴리오 형성
<b>스마트베타 전략</b> (전략적 베타 투자)	ESG 요인 및 등급이 리스크 조정 초과 수익을 창출하고, 가격 하락 리스크를 줄이기 위해 사용될 수 있음 예) 재무 및 장기적 지속가능한 성과 목표에 동참, 스마트베타 전략에 지배구조 통찰 제공

자료: UN PRI, 키움증권 리서치 정리

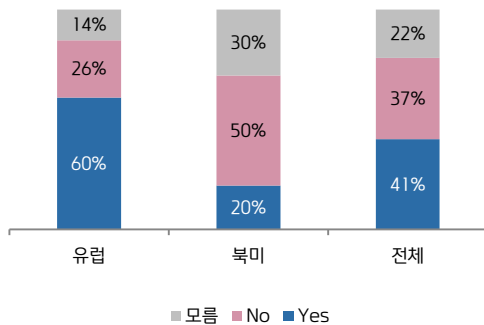
### [참고] ESG ETF, 스마트베타 ETF 중 가장 빠른 성장세

ESG 전략의 응용이 더 확대될 것으로 예상되는 영역 중 하나가 최근 각광받고 있는 스마트베타 ETF이다. ESG ETF는 지난해 미국 스마트베타 ETF 가운데 최고의 성장세를 기록했으며, 그 추세는 올해도 지속될 것으로 전망되고 있다. 스마트베타 ETF란 액티브와 패시브 운용전략이 복합된 일종의 하이브리드 ETF 라고 할 수 있는데, 투자자들의 스마트베타 ETF 활용도는 북미 지역이 69%로 가장 높고, 그 위에 유럽 55%, 아시아태평양이 39%를 차지하고 있다.

ESG 투자전략이 스마트베타 ETF 영역 안에서 운용될 시의 장점은 크게 두 가지이다. 첫 째, ESG 투자 전략은 리스크 요소를 제거하기 위해 스크리닝을 실시하는 등 특정 룰에 기반된 전략이기 때문에 투자시 '명확성(clarity)'을 부각시킬 수 있다. 두 번째는 스마트베타 ETF 영역 안에서 ESG 투자전략은 양적 테스트에 기반하여 장기적으로 보다 더 나은 수준의 ESG 데이터를 취합할 수 있다.

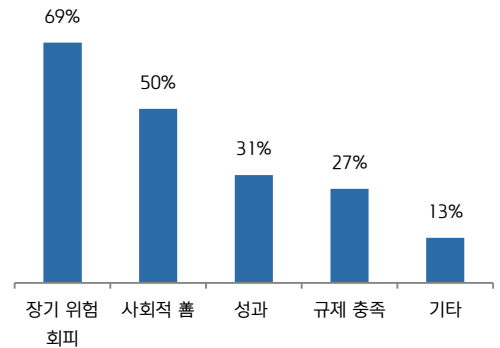
스마트베타 ETF 영역 내 ESG 투자는 새로운 투자 시장임이 분명하다. 향후 머신러닝(Machine learning)이 발전됨에 따라 ESG 투자 실적과 주식 수익률의 상관관계를 식별할 수 있을 것이며, 이는 스마트베타 ETF 영역 안에서 ESG 투자 시장의 호황을 이끌 것으로 예상된다. 투자전문가 대상 설문조사에서 21% 이상의 투자전문가들이 향후 2년 내 ESG투자를 증가시킬 것이라고 답한 바 있다. 또한 최근 EMP 수요 증가 추세를 감안할 때 ESG ETF를 활용한 자산관리는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

스마트베타 전략에 ESG 고려 비중



자료: FTSE Russell, 키움증권 리서치

스마트베타 전략에 ESG 고려 이유



자료: FTSE Russell, 키움증권 리서치

### 미국 스마트베타 ETF의 운용전략 및 ESG 활용도



자료: SUSTAINALYTICS, AberdeenStandard

## V. 시사점

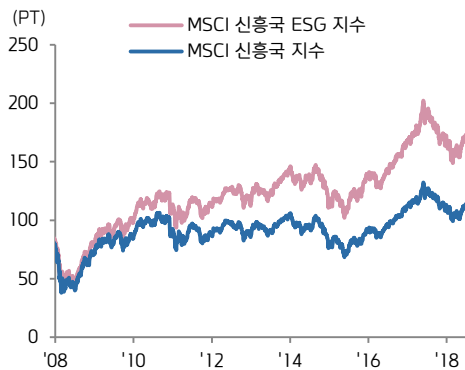
### >>> 위기 시 수익률 방어, 장기 자산관리 수단에 적절

#### 2008년 금융위기 이후 ESG 펀드 수익률 더욱 두드러져

ESG 투자의 도입 배경과 목적이 매우 합리적이면서도 이상적이지만, 현실적으로 투자가 적극 이뤄지지 못하는 이유는 단기 운용성과가 충분히 높지 않다는 인식이 더 크다는 데 있을 것이다. ESG 투자가 수익성 면에서 우수한 성과를 창출하고 있는 지 여부를 증명하기에 활용 역사가 비교적 짧기도 하다.

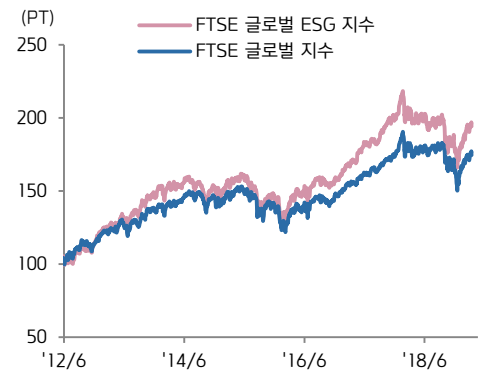
그러나, ESG 펀드가 '위기에 강하다'는 점을 고려한다면, 지금처럼 금융시장 불안과 기대가 공존하는 Late Cycle에서 ESG 전략은 포트폴리오 자산배분 또는 헤징 차원에서 적극 활용될 수 있다고 판단한다. 실제로 2008년 금융위기 이후, ESG 규범에서 높은 평점을 받은 417개 기업을 편입하고 있는 MSCI 신흥시장 ESG 지수가 MSCI 신흥시장 벤치마크 지수를 지속 상회했다. FTSE Russell의 ESG 규범을 준수하는 기업으로 구성된 네 가지 주가지수는 2012~2013년 유럽 재정위기 이후 글로벌 벤치마크 지수를 지속 상회하고 있다.

MSCI 신흥국 ESG 지수 vs. 벤치마크



자료: MSCI, Bloomberg, 키움증권 리서치,  
주) 2007.09.28=100pt

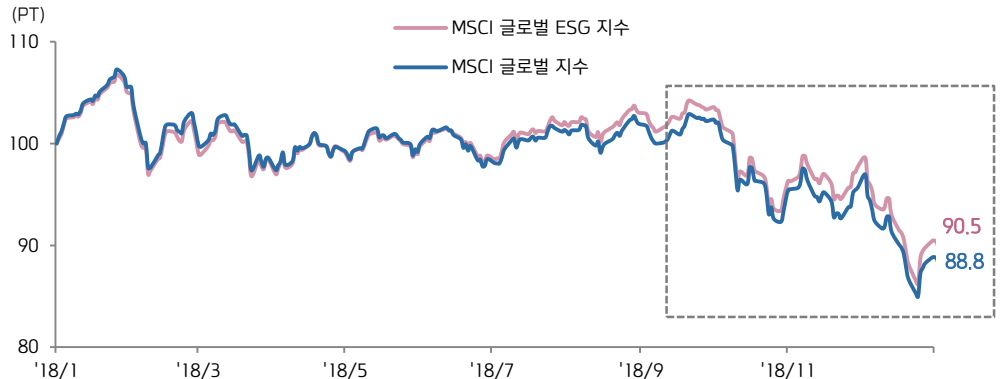
FTSE ESG 지수 vs. 벤치마크



자료: FTSE, Bloomberg, 키움증권 리서치,  
주) 2012.06=100pt

또한, 글로벌 증시의 급등락이 반복됐던 2018년 한 해 동안 MSCI ESG Leaders 지수는 YTD -9.5%로, MSCI 글로벌지수 수익률(-11.2%)을 상회했다. 특히 전세계적으로 급격한 하락세를 보였던 지난해 4분기 MSCI ESG Leaders 지수 수익률(-12.5%)은 MSCI 글로벌지수 수익률(-13.1%)을 아슬아슬했고, MSCI EM ESG 지수 수익률(-6.3%) 역시 MSCI EM 지수 수익률(-7.5%)을 소폭이나마 상회했다.

## 2018년 글로벌 ESG 지수의 상대적 강세



자료: MSCI, Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2018.01.01=100pt

## 비재무적 리스크 발생은 치명적 결과로 이어질 수 있어

더불어, 과거 실제 발생한 ESG 관련 리스크가 개별 기업 주가에 어떠한 영향을 미쳤는지 살펴보기로 했다. 아래 정리된 사건들은 비재무적 위험 관련 사례이지만 주가 수익률에 직접적 영향을 주었을 뿐만 아니라 부도 및 상장 폐지, 장기적인 재무성과에 부정적 결과로 이어졌다.

사례분석 결과, ESG 위험 사건은 투자자들에게 단기에 막대한 손실을 입힌다. 미국 7대 기업으로 인식되던 에너지회사 엔론(Enron)과 최대 통신업체 월드콤(WorldCom)은 각각 2001년, 2002년에 회계부정 사실이 밝혀졌다. 이후 두 기업은 각각 1년 만에 주가가 약 100% 급락했을 뿐 아니라 사건이 발생한 해 파산신청에 까지 이르렀다. 이를 계기로 ESG의 3번째 요소인 지배구조(Governance)의 중요성이 대두되었고, 2002년 미국에서는 기업회계 투명성 제고를 위한 사베인스-옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act)이 제정되었다.

ESG 위험 사건은 회사의 재무성과 악화로 연결되기도 한다. 2010년 광산 폭발사고로 직원에 대한 부실한 안전 및 건강정책이 드러나 ESG의 2번째 요소, 즉 기업의 사회적(Social) 책임을 다하지 못한 Massey Energy는 당시 6천만 달러 이상의 손실에 더해 약 8천만~1억 5천만 달러의 피해보상 책임이 예상되었고 결국 회사 매각을 결정했다(2011년 1월 Alpha Natural Resources에 매각 발표).

장기적으로도 ESG 위험 사건은 브랜드 이미지를 실추시키고 관련 업종 전체에 규제 강화 및 관련 비용 증가를 유발했다. 2015년 폭스바겐(Volkswagen)에 제기된 자동차 배출가스 조작 사건으로 미국에서 2015년 11월까지 폭스바겐의 차량 누적 판매대수는 23,882대로 2014년 동일기간 대비 24.7%나 급락했다. 또한, 동 사건은 디젤 게이트(Diesel Gate)로 확대되어 폭스바겐 외 다른 글로벌 자동차 업체들에 대한 의혹과 ESG 1번째 요소인 환경(Environment) 관련 규제강화로 이어졌다. 최근까지도 글로벌 자동차 업체들에 대한 배출가스 규제 준수 여부에 대한 의혹과 정부 당국의 조사 등이 반복되며 자동차 업종의 주가 급락이 발생하고 있다.

한국도 마찬가지다. 전 세계적으로 회사 브랜드 이미지에 타격을 준 이른바 Nut Rage 사건 이후 해당 항공사 주가는 1년 만에 약 35% 하락했다. 회계부정이 문제된 한 제약사는 거래정지 이후 주가 변동성이 확대됐다. 최근 한국에서 가장 큰 이슈인 모 클럽 사건은 점차 성매매, 마약, 탈세 등 다양한 범죄 의혹들로 확대되고 있다. 해당 연예인이 소속된 엔터테인먼트사도 결국 이번 사건으로 주가가 약 한달 만에 22% 이상 급락한 상황이다.

기업들의 실적발표는 매 분기 발생하는 빈도 높은 사건이지만 1년에 100%의 주가 급락을 유발하지는 않는다. 반면 위와 같은 ESG 리스크 사건은 발생 빈도 자체는 적을 수 있지만, 한번 발생하면 단기에 주가의 급락을 유발하고 장기적으로도 주가 변동성을 확대시키거나 주가 회복의 가능성을 낮춘다. ESG가 기업의 주요 가치관 중 하나로 자리잡았다더라면, 이런 사건들이 발생하지 않았을 가능성이 높다. 또한 ESG가 투자자들이 투자 의사결정 시 중요시 고려되는 지표였다면, ESG 리스크가 높은 기업에 대한 투자가 감소해 사건이 발생했다 하더라도 투자 손실규모가 적었을 것이다. 결국, ESG는 단기적 그리고 중장기적 수익 및 변동성과 직결되는 요소로, 합리적인 투자자들이 반드시 고려해야 할 지표라 생각된다.

### ESG 리스크 사건 발생 및 주가 흐름

ESG 리스크 사건 명	사건 유형	사건 발생일	리스크 발생 기업	사건 발생 후 1개월	사건 발생 후 3개월	사건 발생 후 1년
Energy accounting Scandal	회계부정 사건	2001-08-14	Enron	-22.3%	-78.1%	-99.6%
Telecommunications accounting Scandal	회계부정 사건	2002-03-11	WorldCom	-30.8%	-82.8%	-98.9%
Upper Big Branch Mine explosion	광산폭발 사고	2010-04-05	Massey Energy	-36.1%	-51.9%	28.1%
Deepwater Horizon oil spill	기름유출 사고	2010-04-20	BP	-18.5%	-39.6%	-29.6%
Automobile airbag recall	에어백 리콜 사태	2014-01-21	Takata	-4.4%	-23.4%	-52.2%
Nut Rage Scandal	오너리스크	2014-12-05	대한항공	0.9%	9.4%	-34.7%
Pharmaceutical accounting Scandal	회계부정 사건	2015-08-05	Valeant	-12.0%	-62.7%	-91.5%
Automobile emissions Scandal	배출가스 조작 사건	2015-09-17	Volkswagen	-27.6%	-19.5%	-22.4%
Samba Scandal	회계부정 사건	2018-05-02	삼성바이오로직스	-12.8%	-24.0%	-
Burning Sun Scandal	오너리스크	2019-02-26	YG 엔터테인먼트	-22.6%	-	-

자료: Morgan Stanley 참조, Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 사건 발생 후 수익률은 해당종목 거래소 현시통화 기준으로 산출, Massey Energy는 '10년 4Q부터 매각소식에 주가 반등.

## >>> ESG 투자의 한계점 및 결론

### 시장 효율성 및 신뢰성 제고 필요

국내의 ESG 투자는 국민연금 및 대형 기관투자자 주도로 늘어나는 추세이나, 아직 운용 프로세스의 확립은 미미한 편이다. 향후 ESG 투자가 확대되기 위해서는 시장효율성을 제고하는 방향으로 제도적 개선이 필요하며, 수익성에 대한 신뢰 형성도 추가되어야 할 것이다. 또한 우리나라는 ESG 자율공시를 시행하고 있어 ESG 정보를 공개하는 기업이 5% 미만으로 제한적이다. 반면 유럽연합에서는 근로자 500명 이상, 자산총액 2,000만 유로 또는 순매출 4,000만 유로 이상 기업이나 공익법인에 대해 ESG 정보 공개가 의무화되어 있다.

ETF 활용 면에서는, 현행 ESG ETF들이 액티브 펀드와는 달리 ESG 평가에 영향을 주는 다양한 대내외 요인을 적시에 반영하지 못하는 점이 해결되어야 할 과제다. 이 ETF들이 추종하는 지수들의 리밸런싱이 연간 2~3회 밖에 이뤄지지 않는 탓에 기업에 큰 타격을 주는 비재무적 리스크를 즉각 반영하는 데 한계가 있다.

그러나, ESG 투자방법이 지닌 한계점에도 불구하고 ESG로 대변되는 책임투자, 수탁자 의무, 장기 시장수익률 제고 등은 앞으로 지속 중요한 투자지침으로 자리잡을 것이다. 또한 기존 연기금 및 대형 운용사에서 중요시했던 ESG 투자에 대한 필요성과 관심은 최근 젊은 세대 및 민간 투자기관, 개인투자자들에게 까지 확대되고 있으며, 연기금의 ESG 투자는 더욱 강화될 것으로 예상된다.

확실한 것은 이전보다 ESG 펀드에 대한 긍정적 인식이 확대되고 있다는 점이다. 더 많은 기관 투자자들과 운용사들이 ESG를 효과적인 방식으로 통합하면, 위험을 줄일 뿐만 아니라 이전에 간과했던 투자 기회를 짚어 봄으로써 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 생각하기 시작했다. 특히 비재무적인 위험 발생 시, ESG 투자는 해당 손실로부터 보호받으므로, 재무 정보에만 의존하는 투자에 비해 상대적으로 높은 수익률을 실현할 수 있다.

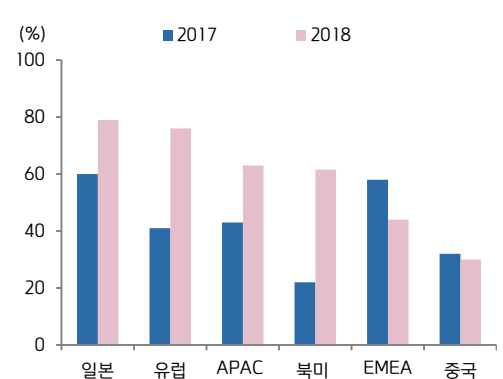
결론적으로, 지금까지 ESG 요소를 좁은 관점에서 혹은 일시적 테마로 다뤄왔던 투자기관의 경우라도, 올해는 ESG를 중요한 리스크 요인으로 인식하고, 투자 과정에서 더 심도 있게 고려할 것으로 기대된다. 간접적으로든, 직접적으로든 ESG는 성과에 영향을 미치며 향후에는 점차 재무성과에 더 많은 영향을 줄 것이기 때문이다.

보험사 ESG 도입관련 실무 문제점에 대한 서베이

	글로벌	북미	유럽	APAC	중남미
기후 변화 시나리오가 기관별로 상이	81	79	81	83	83
ESG 모델을 다룰 수 있는 전문가의 부재	70	37	80	88	33
규제 기관의 명확한 ESG 정의 부재	89	90	90	87	97
신뢰도 높은 ESG 등급 데이터 접근 가능 여부	87	81	87	88	90

자료: BlackRock,  
주) 매우 유익+어느 정도 유익의 비중 합산

회사 내 ESG 개선 정책 도입에 대한 서베이



자료: Fidelity Analyst Survey 2018,  
주) "회사 내 ESG 개선 정책 도입이 확대되었습니까?"에 대한 "예" 응답 합산, APAC: 중국/일본 외, EMEA는 라틴아메리카 포함

## VI. ESG ETF 유니버스

### >>> ESG ETF 리스트

#### 미국 상장 글로벌 ESG ETF 리스트(1)

티커	ETF 명	속성	YTD(%)	AUM (\$min)	비용(%)
TAN	Invesco Solar ETF	청정에너지	25.44	296.2	0.70
PBW	Invesco WilderHill Clean Energy ETF	청정에너지	24.36	122.8	0.70
ACES	ALPS Clean Energy ETF	청정에너지	17.95	29.5	0.65
NUMG	NuShares ESG Mid-Cap Growth ETF	ESG	17.38	61.6	0.40
KARS	KraneShares Electric Vehicles and Future Mobility Index ETF	청정에너지	16.84	33.3	0.70
XKCP	SPDR Kensho Clean Power ETF	청정에너지	16.24	3.3	0.45
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	청정에너지	16.71	204.4	0.47
VETS	Pacer Military Times Best Employers ETF	사회책임	15.41	2.7	0.60
NULG	NuShares ESG Large-Cap Growth ETF	ESG	15.65	71.3	0.35
YLDE	ClearBridge Dividend Strategy ESG ETF	ESG	14.22	4.4	0.60
IGE	iShares North American Natural Resources ETF	천연자원	14.28	770.3	0.47
PBD	Invesco Global Clean Energy ETF	청정에너지	14.64	48.1	0.75
LRGE	ClearBridge Large Cap Growth ESG ETF	ESG	14.59	119.8	0.59
ETHO	Etho Climate Leadership U.S. ETF	사회책임/환경친화적	14.34	43.9	0.49
YLCO	Global X YieldCo Index ETF	청정에너지	13.22	16.5	0.65
QCLN	First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund	청정에너지	13.96	96.4	0.60
ESML	iShares ESG MSCI USA Small-Cap ETF	ESG	13.82	25.8	0.17
FTRI	First Trust Indxx Global Natural Resources Income ETF	천연자원	12.21	8.6	0.70
CHGX	Change Finance Diversified Impact U.S. Large Cap Fossil Fuel Free ETF	사회책임/환경친화적 /ESG	13.97	6.0	0.49
SUSA	iShares MSCI USA ESG Select ETF	ESG	13.24	922.7	0.25
NUSC	NuShares ESG Small-Cap ETF	ESG	13.59	104.0	0.40
FAN	First Trust ISE Global Wind Energy Index Fund	청정에너지	12.57	71.6	0.60
DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	청정에너지	13.20	12.5	0.68
NACP	Impact Shares NAACP Minority Empowerment ETF	사회책임	13.18	2.1	0.76
KRMA	Global X Conscious Companies ETF	ESG	13.16	58.1	0.43
ESGV	Vanguard ESG U.S. Stock ETF	ESG	12.96	278.1	0.12
PZD	Invesco Cleantech™ ETF	청정에너지	12.81	164.0	0.67
TBLU	Tortoise Water Fund	ESG	12.60	4.3	0.40
ISMD	Inspire Small/Mid Cap Impact ETF	종교관련/사회책임/환경친화적/ESG	12.64	77.2	0.65
NUMV	NuShares ESG Mid-Cap Value ETF	ESG	12.60	51.0	0.40
LOWC	SPDR MSCI ACWI Low Carbon Target ETF	환경친화적	12.54	62.3	0.20
WOMN	Impact Shares YWCA Women's Empowerment ETF	사회책임	12.53	4.0	0.76
KGRN	KraneShares MSCI China Environment ETF	환경친화적	12.51	3.9	0.78
DSI	iShares MSCI KLD 400 Social ETF	ESG	11.92	1,321.9	0.25
ESGU	iShares ESG MSCI USA ETF	ESG	11.91	178.3	0.15
HONR	InsightShares Patriotic Employers ETF	사회책임	12.21	1.2	0.65
CRBN	iShares MSCI ACWI Low Carbon Target ETF	환경친화적	12.19	416.1	0.20
ESG	FlexShares STOXX US ESG Impact Index Fund	사회책임/환경친화적 /ESG	11.74	41.5	0.32
JUST	Goldman Sachs JUST U.S. Large Cap Equity ETF	사회책임/환경친화적	12.15	112.8	0.20
GRID	First Trust NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infra Index Fund	청정에너지	11.77	26.2	0.70

## 미국 상장 글로벌 ESG ETF 리스트(2)

티커	ETF 명	속성	YTD(%)	AUM (\$min)	비용(%)
GEX	VanEck Vectors Global Alternative Energy ETF	청정에너지	11.92	87.6	0.63
PRID	InsightShares LGBT Employment Equality ETF	사회책임	11.77	2.6	0.65
SPYX	SPDR S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	환경친화적	11.31	329.0	0.20
ESGS	Columbia Sustainable US Equity Income ETF	ESG	11.61	4.0	0.35
GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund	천연자원	10.42	5,554.3	0.46
ESGL	Oppenheimer ESG Revenue ETF	ESG	10.67	27.7	0.40
ESGG	FlexShares STOXX Global ESG Impact Index Fund	사회책임/환경친화적/ESG	10.76	70.9	0.42
GNR	SPDR S&P Global Natural Resources ETF	천연자원	10.77	1,215.1	0.40
EQLT	Workplace Equality Portfolio	사회책임	10.72	23.3	0.75
NANR	SPDR S&P North American Natural Resources ETF	천연자원	10.56	692.1	0.35
NULV	NuShares ESG Large-Cap Value ETF	ESG	10.53	70.8	0.35
ESGW	Columbia Sustainable Global Equity Income ETF	ESG	10.52	18.1	0.40
ESGE	iShares ESG MSCI EM ETF	ESG	10.14	520.2	0.25
SHE	SPDR SSGA Gender Diversity Index ETF	사회책임	9.61	251.5	0.20
SDG	iShares MSCI Global Impact ETF	사회책임/환경친화적	9.98	46.6	0.49
ESGF	Oppenheimer Global ESG Revenue ETF	ESG	9.32	23.1	0.45
ESGD	iShares ESG MSCI EAFE ETF	ESG	9.22	695.7	0.20
EFAX	SPDR MSCI EAFE Fossil Fuel Reserves Free ETF	환경친화적	9.18	72.6	0.20
VSGX	Vanguard ESG International Stock ETF	ESG	9.08	223.3	0.15
ACSG	Xtrackers MSCI ACWI ex USA ESG Leaders Equity ETF	ESG	8.95	7.7	0.16
EASG	Xtrackers MSCI EAFE ESG Leaders Equity ETF	ESG	8.70	7.3	0.14
EEMX	SPDR MSCI Emerging Markets Fossil Fuel Reserves Free ETF	환경친화적	8.63	43.2	0.30
NUEM	NuShares ESG Emerging Markets Equity ETF	ESG	8.56	44.1	0.45
EMSG	Xtrackers MSCI Emerging Markets ESG Leaders Equity ETF	ESG	8.51	7.7	0.20
ESGN	Columbia Sustainable International Equity Income ETF	ESG	8.23	6.3	0.45
SDGA	Impact Shares Sustainable Development Goals Global Equity ETF	사회책임	8.10	2.0	0.76
NUDM	NuShares ESG International Developed Markets Equity ETF	ESG	7.85	50.7	0.40
SUSC	iShares ESG USD Corporate Bond ETF	ESG	4.25	28.6	0.18
BGRN	iShares Global Green Bond ETF	환경친화적	3.66	26.3	0.20
GUDB	Sage ESG Intermediate Credit ETF	ESG	2.71	14.9	0.35
IBD	Inspire Corporate Bond Impact ETF	ESG	2.50	95.1	0.61
EAGG	iShares ESG U.S. Aggregate Bond ETF	ESG	2.13	57.2	0.10
SUSB	iShares ESG 1-5 Year USD Corporate Bond ETF	ESG	2.19	75.0	0.12
NUBD	NuShares ESG U.S. Aggregate Bond ETF	ESG	1.92	54.4	0.20
GRNB	VanEck Vectors Green Bond ETF	환경친화적	1.54	26.0	0.30
HECO	EcoLogical Strategy ETF	ESG	0.79	61.3	0.95
USSG	Xtrackers MSCI U.S.A. ESG Leaders Equity ETF	ESG		New Launched	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2019-03-22 기준

## >>> 키움 ESG ETF 유니버스

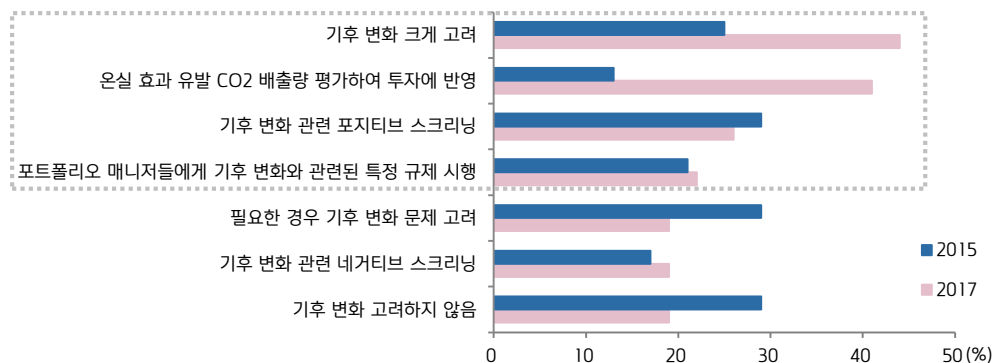
ESG ETF 유니버스를 구성함에 있어 투자 접근성을 고려해 미국 상장된 종목으로 제한을 두었다. 또한 투자 테마가 종교적인 이슈에 집중되어 있거나 추종지수의 구성 방식이 네거티브 스크리닝에 지나치게 중점을 둔 종목들은 배제하도록 했다. 결과적으로 10개의 ETF를 선별했는데, ESG 통합에서 4개 종목, 환경(청정에너지, 천연자원 포함) 요소에서 3개 종목, 사회 요소에서 2개 종목을 선정했다. ESG 채권 ETF도 1개 포함시켰다.

국제 시장에서 기후변화 및 4차 산업혁명 등에 대한 새로운 사업 기회를 확보하는데 중점을 두어야 한다는 사회적 분위기가 형성되고 있다. 이에 따라 전세계적으로 ‘환경’을 중시하는 기업 및 펀드, ETF 상품의 출시 역시 크게 확대되는 추세이며, 우리도 ESG ETF 유니버스를 제시함에 있어 ‘환경’ 요소에 더욱 중점을 두었다. 주요 ESG 전략은 과거 네거티브 스크리닝에서 최근 포지티브 스크리닝, 임팩트 투자 등 좀 더 적극적인 선별 전략이 주목받고 있는데, 환경 요소는 이러한 적극적 전략을 사용하기 가장 적절하다고 판단된다. 파리 기후변화협약 등 환경 문제에 대한 전세계적 공감대가 꾸준히 형성되어 왔으며, 탄소 배출 및 감축량, 신재생에너지 생산량 및 부가가치 등 평가 요소의 정량화가 다른 두 요소에 비하여 용이한 편이다. 또한 미국 상장된 ESG ETF 중 현재까지 YTD 수익률 상위 10개를 분석해 본 결과, 60%가 청정에너지를 세부 테마로 지닌 ETF로 나타나고 있다.

그 뿐만 아니라 환경 요소는 4차 산업혁명 기술 발전과 융합되어 지속가능한 성장 패러다임을 논함에 있어 더욱 중요한 요소로 자리잡고 있다. 인공지능(AI)과 사물인터넷(IoT), 클라우드, 빅데이터 등은 에너지 최적화의 실현을 가속화할 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 ESG ETF 중 환경 요소에 세분화 되어있는 ETF들의 구성종목을 보면, 마이크로소프트나 애플, 아마존과 같이 4차 산업혁명과 관련된 종목들이 상위 비중을 차지하고 있음을 발견할 수 있다.

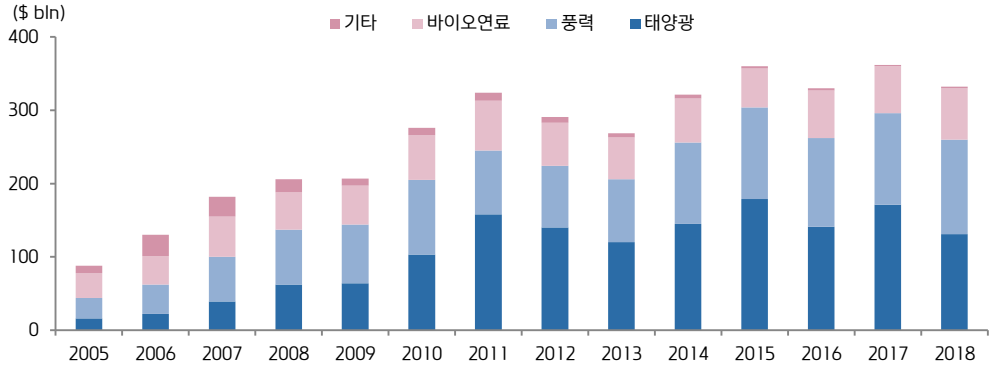
스크리닝을 거치면서 발견한 또 다른 점은, 수익률 및 거래량이 양호한 ESG ETF의 비중 상위 종목에는 우리에게 친숙한 대형 성장주 및 기술주 비중이 높게 나타난다. 지배구조가 뛰어나고 주주가치 제고에 힘쓰는 대형 기업들이 환경 및 사회적 측면에 대해 더 많이 고려하고 있다고 해석할 수 있다.

### 투자 시 기후 변화 고려에 관한 설문(유럽)



자료: Eurosif, 키움증권 리서치 정리

글로벌 신재생에너지 투자 규모



자료: KOSTAKA Media, Bloomberg Energy Finance, 키움증권 리서치

ESG 테마 ETF 리스트

ETF 명	티커	AUM (\$mln)	*ESG Score	운용보수 (%)	수익률 (%)			
					1W	1M	YTD	1Y
iShares MSCI KLD 400 Social ETF	DSI	1,322.2	6.66	0.25	-1.42	-0.33	11.95	5.79
iShares MSCI USA ESG Select ETF	SUSA	915.7	8.19	0.25	-1.57	0.44	13.10	4.99
ClearBridge Large Cap Growth ESG ETF	LRGE	119.1	5.77	0.59	-1.68	0.15	13.89	11.91
Nuveen ESG Mid-Cap Growth ETF	NUMG	61.4	5.97	0.40	-1.22	0.72	17.11	8.02
SPDR MSCI ACWI Low Carbon Target ETF	LOWC	61.9	5.81	0.20	-1.38	-0.12	11.88	-0.91
Etho Climate Leadership U.S. ETF	ETHO	43.9	5.02	0.45	-1.75	-0.99	14.24	6.62
ALPS Clean Energy ETF	ACES	29.5	5.71	0.65	-1.89	-1.20	17.95	-
Goldman Sachs JUST U.S. Large Cap Equity ETF	JUST	111.9	5.60	0.20	-1.89	-0.69	11.19	-
Impact Shares YWCA Women's Empowerment ETF	WOMN	3.9	5.91	0.76	-1.67	0.01	11.85	-
iShares ESG U.S. Aggregate Bond ETF	EAGG	57.3	-	0.10	1.13	1.23	2.31	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치,

주) 2019-03-25 기준, \*ESG Score: MSCI ESG Quality Score 기준으로 하며 10이 가장 높은 점수