



연금 투자자는 왜 ESG에 '시선집중' 해야 하는가

Editor 윤치선 미래에셋투자증권센터 연구위원

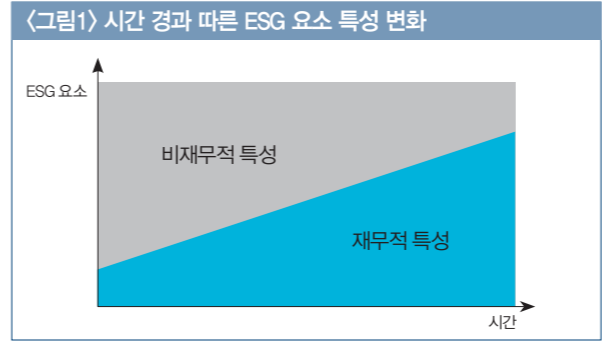
■ 기관투자자들의 ESG 투자 확대에 힘입어 전 세계 ESG 관련 투자자산은 빠른 속도로 증가하고 있다. '글로벌지속가능투자연합(GSIA : Global Sustainable Investment Alliance)'에서 발표한 자료에 의하면 2016년에 22조8390억 달러 정도였던 전 세계 ESG 관련 투자자산 규모는 2020년 35조3010억 달러로 증가했다. 4년간 54.5% 늘어난 것이다.

이렇듯 ESG 투자 열풍이 뜨겁지만 정작 ESG가 무엇인지 물어보면 제대로 대답할 수 있는 사람은 많지 않다. 어렵듯 환경과 사회를 위한 착한 기업경영 방식이라는 정도로 알고 있는 경우가 많다. 그러나 연금처럼 장기적으로 운용하는 상품에 투자하고 있는 사람이라면 ESG를 이렇게 강 건너 불구경하듯 관망해서는 곤란하다. 보다 적극적인 관심을 가지고 ESG에 대해서 알아둘 필요가 있다.

ESG 경영 잘하는 기업이 길게 보면 이익도 증가한다

연금 투자자가 ESG를 알아야 하는 첫째 이유는 ESG 요소들이 장기적으로 보면 기업의 재무성과에 영향을 미치기 때문이다.

ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 기업지배구조(Governance)를 뜻하는 말이다. 그러나 단순히 이 단어들의 집합체가 ESG는 아니다. ESG는 '이윤을 추구함에 있어 환경과 인류에 대한 배려를 핵심 가치로 삼는 경제 및 경영 철학이자 행동 원칙'(박태영·윤건용 저 <ESG의 구조>)이라고 정의할 수 있다. 어떤 사람이 이 부분에서 다음과 같은 의문이 생길 수 있을 것이다. 환경과 사회를 위한 기업이 이윤을 충분히 얻을 수 있을까? 그러나 이런 생각을 하는 것은 ESG의 개념에 대해 오해하고 있기 때문이다. ESG는 이익을 포기하고 착한 기업이 되라는 것이 아니다. 환경과 사회에 대한 배려를 하는 기업이 장기적으로는 이익 또한 증가할



자료: <ESG의 구조>(박태영·윤건용, 2021.7)

것이라는 것이 ESG의 핵심 개념이다.

이 개념을 이해하기 위해 <그림1>을 보자. X축은 시간을 나타낸다. 왼쪽 끝이 현재이고, 오른쪽으로 갈수록 더 먼 미래가 된다. Y축은 ESG 요소의 특성이다. 그림을 보면 현재 시점에서는 ESG 요소의 비재무적 특성이 더 높은 것을 볼 수 있다. 예를 들어보자. 어떤 회사가 무단으로 폐수를 방류했다. 지금 당장 들켜지는 않았다. 이 경우 해당 사실 자체는 재무적으로 큰 영향을 미치지 않는다. 그러나 시간이 지나고 폐수 방출 사실이 밝혀질 경우 손해배상, 벌금, 주가 폭락 등 기업이 치명상을 입을 수 있다. 이는 기업의 재무 상황에 영향을 미친다. 이처럼 ESG 요소가 단기적으로는 비재무적 요소로 보일지라도 장기적으로는 재무 요소로 변하게 된다는 것이 ESG의 핵심 개념이다.

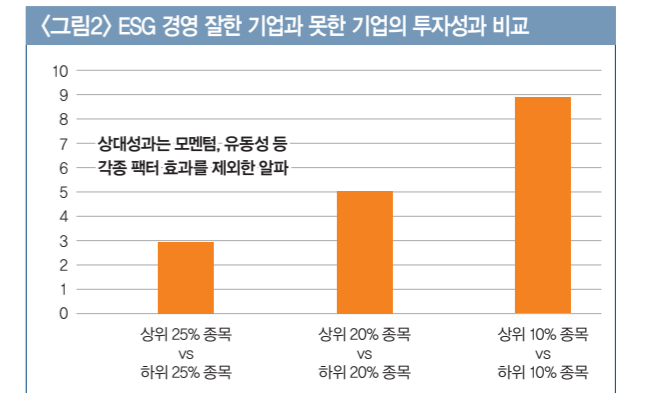
ESG 우수 기업이 장기 투자 성과도 높다

'ESG 요소가 기업의 장기적인 재무적 성과에 영향을 미친다'는 이러한 개념은 연금 투자자들이 ESG 투자를 알아야 하는 또 다른 이유로 이어진다. 장기적인 재무적 성과의 개선은 장기적인 투자수익률의 상승으로 이어질 가능성이 높기 때문이다. 그리고 최근의 연구 결과들에 의하면 이러한 가정은 사실인 것으로 드러나고 있다.

2003년 전 세계 12개 자산운용사로 구성된 AMWG(Asset Management Working Group)에서 ESG 관점을 결합한 투자방식과 투자성과 간의 관계성에 대한 연구를 수행했다. 그 결과물이 2004년 6월 발표됐는데, 결론은 다음과 같다. 요약하자면 ESG 요소를 고려한 투자가 장기적으로 주주 가치 증대에 영향을 미친다는 것이다.

환경·사회·기업지배구조 이슈가 장기적인 주주 가치에 영향을 미친다는 사실에 대한 합의를 이루었다. 어떤 경우에는 그 영향이 심대할 수 있다(...중략...). 이러한 결과는 해당 이슈의 효과적인 관리가 주주 가치 증대에 기여할 것이라는 논지에 대한 강력하고도 독립적인 근거를 제공한다. 따라서 우리는 기본적인 재무분석과 그에 따른 투자 의사결정에 있어 해당 이슈들이 고려되어야 한다고 생각한다.

2015년 하버드대학에서 나온 보고서도 ESG 경영을 잘하는 기업의 장기 투자 성과가 우월할 수 있다는 주장을 뒷받침하고 있다. <그림2>는 보고서의 결과를 요약한 것이다. 1992년부터 2012년까지 전 세계 주요 기업들을 대상으로 분석한 결과 ESG 평가등급 상승폭 상위 10%에 해당하는 기업들과 하위 10%에 해당하는 기업들 간의 주가 상승률 차이가 연평균 8.85%에 달했다. ESG 요소에 대해 대응을 잘한 기업이 못한 기업 대비 장기적으로 우월한 주가 상승률을 보여주고 있는 것이다.



*주: ESG 평가등급 상승폭 기준으로 상위-하위를 나눔
자료: Khan, M.N et al., "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality," Harvard Business School Working Paper, 2015

ESG는 아직 일반 연금 투자자들에게 생소한 용어일 수 있다. 그러나 이미 전 세계 기관투자자들의 관심이 급속도로 ESG에 쏠리고 있는 상황이고, 그에 합당한 이유도 있는 것으로 보인다. 그렇다면 기관투자가 못지않게 장기간 자산을 운용해야 하는 연금 투자자들도 ESG에 적극적으로 관심을 가져볼 필요가 있다. 또한 포트폴리오 일부를 ESG 관련 투자상품으로 구성하는 것도 고려해봐야 할 것이다.M