

OPINION

선임연구위원
이인형

펀드의 지속가능성 공시 필요성*

ESG 펀드를 표방하지만 내용상 그러하지 않을 때, 이에 대한 행정 제재 방안이 마련되어 있지 않다. 따라서 소위 말하는 의도적인 그린워싱의 가능성이 없지 않다. 이를 예방하기 위해 최근 유럽 연합과 미국이 금융투자 상품의 ESG 관련 정보공시를 의무화하려는 움직임을 살펴볼 필요가 있고 다음 방안을 고려할 수 있다.

정보공개는 비례 원칙에 따라 지속가능성 요소를 결정적인 방법으로 투자 의사결정에 반영할수록 자세한 설명이 뒤따라야 한다. 해당 펀드가 지속가능성 요소를 구체적으로 얼마나 그리고 어떤 방법으로 투자전략에 고려하는지를 상세히 밝혀야 한다. 운용사 자체의 지속가능성 분석 역량을 전문 인력 보유 여부와 데이터 보유 여부 측면에서 설명할 필요가 있다. ESG 등급, 데이터 및 분석 도구를 제3자 서비스에 의존하는 경우 해당 서비스 업체에 대한 자체 실사 과정을 수탁자 책임 이행 차원에서 마련할 필요가 있다. 펀드가 추구하는 환경, 사회, 지배구조 특성에 적합한 준거지수를 채택하고 지수 산출의 원리와 방법론에 관한 설명을 지적재산권 보호 범위 내에서 최대한 자세히 설명하여야 한다. ESG 의제를 갖고 주주활동을 하는 경우 해당 의제에 관한 설명과 주주활동의 목표가 규범적 성격인지 아니면 수익 추구인지를 명확히 밝히고, 활동 과정 및 목표 달성 여부를 밝혀야 한다.

유럽연합과 미국의 금융당국은 ESG 관련 투자상품의 그린워싱과 투자자 보호를 주요 의제로 인식하고 있다. 유럽연합의 경우는 금융상품의 지속가능성 정보공시를 위해 마련한 지속가능금융 공시규정(Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR)을 일부 시행 중이고, 미국의 SEC는 투자자문사 및 투자회사의 ESG 관련 정보공시를 의무화하는 규정을 올해 5월에 제안하였다.

국내 ESG 펀드들은 일반 펀드와 비교하여 ESG 수준이 유의미하게 차이 나지 않고 있으며, ESG 요소를 활용하여 액티브 운용전략을 추구하는 펀드 간에도 포트폴리오의 ESG 점수가 두 배 이상 차이 나는 것으로 보고되어 있다.¹⁾ 문제는 투자자가 사전에 이러한 정보를 현재의 투자설명서를 통해 식별하여 선호에 따른 선택을 하기 쉽지 않다는 데 있다. 이를 보완하기 위해서 국내 ESG 펀드의 공시 현황을 파악하여 문제점을 살펴보고 보완책을 제시해 본다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 박혜진, 2020, 『국내 ESG 펀드의 현황 및 특징 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-28.

ESG 펀드의 지속가능성 공시 현황과 문제점

국내 공모 주식형 펀드는 'ESG', 'SRI(사회적 책임)', '그린' 등, 이와 유사한 이름으로 출시되고 있다. 펀드평가사의 임의 분류에 의한 ESG 테마형 펀드는 총 52개로 파악된다.²⁾ 해당 펀드의 전체 설정액은 1조 7,458억원 그리고 순자산은 2조 4,090억원에 달한다.³⁾ 이는 국내 전체 공모 주식형 펀드 설정과 순자산 금액 기준으로 각각 동일하게 2.13%에 해당한다. 미국은 해당 비중이 1.6%이므로⁴⁾ 상대적으로 작지 않은 규모이다.

일반 투자자는 선호에 가장 부합하는 펀드를 선택하는 데 필요한 정보를 투자설명서를 통해서 취득한다. 국내 ESG 펀드는 집합투자증권의 기재 사항 요건⁵⁾에 따른 투자설명서의 투자전략 부문에서 ESG 요소를 투자에 반영하는 방법을 설명하고 있다. 국내 ESG 펀드의 공시 현황 파악을 위해 아래 표에서 ESG 펀드들의 관련 내용을 정리하였다.

비교 항목은 투자유형, 분석방법, 준거지수로 나누었다. ESG 투자유형⁶⁾ 중 가장 일반적으로 언급되는 투자전략은 통합(integration)이다. 재무분석과 ESG 성과 분석을 동시에 고려하나, 재무분석이 우선이라고 밝히는 경우($ESG \leq \text{재무}$)와 ESG 성과 분석이 재무분석을 우선하는 경우($ESG > \text{재무}$)로 구분할 수 있다. ESG 펀드의 대부분이 ETF를 제외하고는 통합 유형에 속하나, ESG 요소가 투자 의사결정의 주된 요인으로 작용하는 펀드는 4개에 국한된다.

2) 에프앤가이드 FnSpectrum의 테마형 ESG(주식) 분류 기준을 사용하였다. 총 21개의 자산운용사가 ESG 펀드를 출시하였다.

3) 2022. 8. 18 기준

4) Investment Company Institute, 2022. 6. 30, 기준 통계

5) 「자본시장과 금융투자업에 관한 시행령」 제127조(집합투자증권의 증권신고서의 기재 사항 등) 제1호 3항 나목

6) PRI, 2016, *A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing*에 따라 분류하였다.

〈표〉 국내 ESG 펀드의 공시 현황

항목	분류	개수	비고
투자 유형	네거티브 스크리닝	24	• 최악펀드, 등급 하위 펀드 제외
	포지티브 스크리닝	15	• 등급 상위 펀드에 투자
	통합(ESG≤재무)	34	• 재무분석이 ESG 고려와 동등하거나 더 크게 작용
	통합(ESG>재무)	4	• ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	ETF	13	• ESG 요소를 기준으로 편출입 결정
	주주활동	6	• ESG 요소를 주제로 주주활동
분석 방법	외부 서비스	41	• 국내외 ESG 평가사 활용
	내부 분석	11	• 자체 ESG 평가
	언급 없음	6	• 외부, 내부 활용 언급 없음
	방법론 설명	22	• 등급평가 방법, 포트폴리오 편출입 절차 및 기준에 대한 설명
준거 지수	ESG 특화	32	• KRX, MSCI, S&P 등
	KOSPI	15	• KRX KOSPI 지수
	없음	5	• 언급 없음

주 : 펀드는 복수의 투자유형이 있을 수 있다. 본 표의 분류와 해당 개수는 PRI(2016)의 기준과 투자설명서의 제한된 정보에 근거하여 저자가 주관적으로 판단하였다.

자료: 52개 개별 펀드 투자설명서

투자유형 중 주주활동 분류는 ESG를 주제로 투자 대상 기업과 소통하거나 주주총회에서 주주권 행사를 통해 기업가치 제고를 목표로 한다고 설명하는 경우이다. 기업과 지속가능한 주제를 가지고 계속 대화하며 기업가치를 제고시킬 수 있다는 측면에서 바람직한 수탁자 책임 이행 활동이라 할 수 있으나, 이를 투자설명서에 적시한 ESG 펀드는 6개에 불과하다.

조사 대상 펀드의 대부분은 국내외 ESG 평가사의 분석 방법에 의존한다. 그러나 외부 평가사에 대한 언급만 있을 뿐, 평가사에서 사용하는 데이터나 방법론에 대한 내부 실사(due diligence) 시행 여부에 관한 언급은 없다. 전반적으로 조사 대상 펀드의 절반 이상이 분석방법론에 대하여 기본적인 설명이 없다. 구체적으로 어떤 ESG 요소를 어떻게 반영하는지, 분석에 사용된 방법론, 데이터 소스에 관한 설명이 없는 것이다.

일반적으로 특정 주제나 테마를 표방하는 펀드는 해당 주제를 추종하는 준거지수(benchmark)를 설정한다. 가치투자의 경우, 가치지수를 준거로 하여 상대 수익률로 성과를 평가한다. 현재 ESG를 테마로 하는 지수는 한국거래소나 MSCI 등에서 다수가 산출되고 있으나, ESG 펀드 중 ESG 특화된 지수를 사용하지 않고 KOSPI 지수 등을 사용하거나 아예 준거지수를 설정하지 않은 펀드도 20개에 달한다.

개선 방안

미국의 경우, 투자회사법 Rule 35d-1, 일명 명칭 규정(Name Rule)에 따라 펀드 명칭이 내포하는 투자 정책을 최소 80% 이상 운용에 반영해야 한다. 미국의 증권거래위원회(U.S. Securities and Exchange Commission: SEC, 이하 SEC)는 최근에 해당 규정을 강화하는 개정안을 발표하였다. 투자 전략 이행과 의사결정 과정에 ESG 요소를 고려하지만 기존 재무나 경제적 요소에 우선하지 않으면 펀드 명칭에 'ESG', '지속가능성'과 같은 표현을 금하는 내용을 담고 있다. 이에 따라 ESG 중점 펀드, 즉 환경, 사회 및 지배구조 요소 중 하나 이상을 투자 의사 판단의 주된 기준으로 삼는 경우에만 ESG 및 연관 명칭을 사용할 수 있고, 투자설명서에서 해당 명칭에 대한 정의와 그에 부합하는 투자 정책 및 전략을 설명하여야 한다.

국내의 경우는 금융투자협회 「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정」 제4편 제4-2조(집합투자 기구 명칭의 사용)에 투자자를 오인케 할 우려가 있는 명칭은 사용하지 않도록 연성규범으로 마련되어 있어, ESG 펀드를 표방하지만, 내용상 그러하지 않을 때 이에 대한 행정 제재 방안이 없다. 따라서 소위 말하는 의도적인 그린워싱의 가능성이 없지 않다. 이를 예방하기 위해 최근 유럽연합과 미국이 금융투자 상품의 ESG 관련 정보공시를 의무화하려는 움직임을 살펴볼 필요가 있고⁷⁾ 개선 방안은 다음을 고려할 수 있다.

정보공개는 비례 원칙에 따라 지속가능성 요소를 결정적인 방법으로 투자 의사결정에 반영할수록 자세한 설명이 뒤따라야 한다. 비례 원칙에 따른 정보공개의 범위와 요건을 제시하기 위해서는 해당 펀드가 지속가능성 요소를 구체적으로 얼마나 그리고 어떤 방법으로 투자전략에 고려하는지를 상세히 밝혀야 한다.

운용사 자체의 지속가능성 분석 역량을 전문 인력 보유 여부와 데이터 보유 여부 측면에서 설명할 필요가 있다. ESG 등급, 데이터 및 분석 도구를 제3자 서비스에 의존하는 경우 해당 서비스 업체에 대한 자체 실사 과정을 수탁자 책임 이행 차원에서 마련할 필요가 있다.

펀드가 추구하는 환경, 사회, 지배구조 특성에 적합한 준거지수를 채택하고 지수 산출의 원리와 방법론에 관한 설명을 지적재산권 보호 범위 내에서 최대한 자세히 설명하여야 한다. 예를 들어 탄소중립 달성을 목표로 하는 경우, 국제 정합성을 갖춘 벤치마크 도입 여부를 밝힐 필요가 있다. 우리나라도 이미 탄소중립기본법 제정을 통해 같은 취지의 시책 마련을 요구하고 있다.⁸⁾ 이에 따라 펀드 투자와 연계된 온실가스 배출량 규모가 어느 정도인지 파악해야 하고, 감축목표를 위한 준거지수를 채택하여 이행

7) 이인형, 2022, 『집합투자기구의 지속가능성 정보공개 논의 방향』, 자본시장연구원 이슈보고서 22-18 참조

8) 「탄소중립·녹색성장 기본법」(약칭: 탄소중립기본법) 제55조(기업의 녹색경영 촉진 등) 2호에서 기업의 온실가스 배출량, 온실가스 감축 실적 및 온실가스 감축 계획의 공개, 제58조(금융의 지원 활성화) 1항에서 재원 조성, 자금 지원, 금융상품의 개발, 민간투자 활성화, 탄소중립 관련 정보 공시제도 강화 등을 포함하는 시책을 수립·시행하여야 한다고 명시하고 있다.

과정을 점검해야 한다.⁹⁾ 자산운용보고서에서는 투자전략에서 주장하는 ESG 투자의 내용과 과정 및 결과를 최소한의 객관적 자료를 통해 설명해야 한다.

마지막으로, ESG 의제를 갖고 주주활동을 하는 경우 해당 의제에 관한 설명과 주주활동의 목표가 규범적 성격인지 아니면 수익 추구인지를 명확히 밝히고, 활동 과정 및 목표 달성 여부를 밝혀야 한다. 현재 자산운용사는 분기영업보고서 상의 의결권행사여부 및 그 내용을 공시하고 있으나 상기 ESG 펀드의 경우, 지속가능성 관련 의안에 대한 상정과 의결 공시는 전무하다. 기업가치의 지속가능성 차원의 주주활동은 향후 운용보고서에 내용과 결과를 보고하도록 유도할 필요가 있다.

9) 탄소배출 관련 정보는 정확성, 시의성, 비교 가능성 측면에서 아직 완전하지 않다. 현재로는 운용사의 기후변화 관련 위험관리와 영향 파악은 주주활동을 통해 능동적으로 하는 것이 바람직하다.