ZOOM -IN

최근 미국 내 Anti-ESG의 확산

□ 2022년 전반적인 경기 침체와 함께 ESG 투자가 부진한 성과를 보이면서 미국에서는 ESG에 대한 회의적인 시각으로 이른바 'Anti-ESG'가 부상

□ 친환경 정책을 추진하고 있는 민주당에 대항하여 공화당의 주도로 정치권을 중심으로 Anti-ESG가 확산되고 있으며 2022년말 기준으로 39개의 법안이 제안됨

□ 미국의 지속가능 펀드는 2022년부터 계속해서 자금의 순유출을 보이고 있으나, Anti-ESG ETF는 자금의 순유입이 계속되며 2023년 1월의 연환산 수익률은 20% 이상

□ Anti-ESG에 대한 비판적인 시각과 더불어 다수의 시장참여자들이 ESG 원칙을 지지한다는 설문결과로 미루어볼 때 여전히 ESG는 시장의 관심과 선호도가 높은 분야

□ SEC는 모든 상장법인에 대해 재무제표에 기후 관련 지표를 포함한 공시와 부분 인증을 요구하여 ESG 정보에 대한 투명성, 정확성 및 신뢰성을 제고하기 위해 노력

□ 전 세계적으로 ESG는 많은 관심을 받았지만, 작년 한 해 동안 전반적인 경기 침체와 함께 ESG 투자가 부진한 성과를 보이면서 미국에서는 ESG에 대한 회의적인 시각으로 이른바 'Anti-ESG'가 부상

— ESG 투자 부진의 배경으로는 여전히 해소되지 못한 그린워싱 문제, 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 에너지 가격 상승 및 ESG와 관련된 정치적 불확실성 등을 들 수 있음[1)]

- 여전히 ESG 정보에 대한 그린워싱 문제가 해소되지 못하고 있으며 SEC는 ESG와 관련된 잘못된 진술 및 누락, 정책 및 절차 미준수로 뱅크오브뉴욕멜론과 골드만삭스를 기소하였고 두 금융기관은 SEC 조사 결과에 대해 인정하거나 부인하지 않고 벌금을 지불하는 것에 동의[2)3)]
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 에너지가격 상승과 세계적인 긴축정책으로 전반적인 투자심리가 위축된 가운데 지속가능 펀드의 수익률이 전통적인 펀드의 수익률보다 더 큰 폭으로 하락(〈그림 1〉 참조)

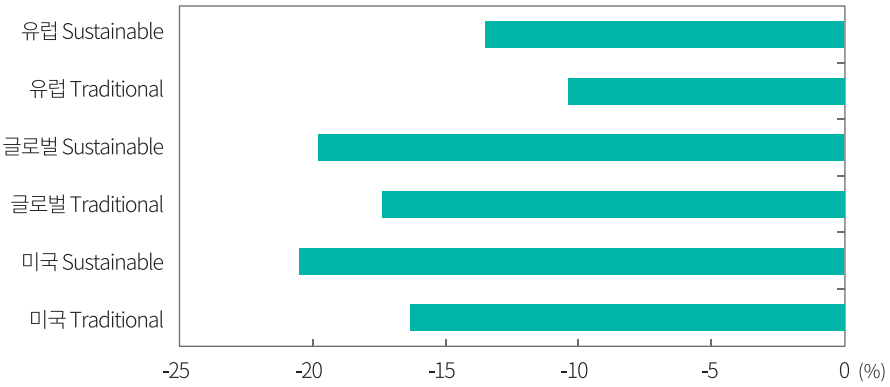
1) 홍지연, 2023, 글로벌 ESG펀드 현황 및 관련 규제 영향, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2023-02호.

2) SEC, 2022. 5. 23, SEC charges BNY Mellon Investment Adviser for misstatements and omissions concerning ESG considerations.

3) SEC, 2022. 11. 22, SEC charges Goldman Sachs Asset Management for failing to follow its policies and procedures involving ESG investments.

• 바이든 정부는 2030년까지 온실가스 배출량을 40% 감축하는 것을 목표로 친환경 에너지 전환 등에 총 3,690억달러를 투자하는 친환경 정책과 퇴직연금 투자에 ESG 요소를 고려하도록 하는 규정 개정을 적극적으로 추진하지만 이에 대한 공화당의 거센 정치적인 반발로 규제 불확실성이 확대

〈그림 1〉 대형주 ETF의 2022년 연간 수익률 비교



자료: Morningstar

— 미 공화당을 중심으로 투자 의사결정에 ESG를 고려하지 않도록 하는 법안이 발의되고 있고 ESG 투자 부진과 모호한 규제로 인한 회의적인 시각 등 복합적인 상황에서 Anti-ESG가 부상

• 지난 3월 플로리다, 몬태나 등 19개 주(州)는 투자 과정에서 ESG 요소를 고려하는 것을 막고 은행의 대출에서도 ESG 요소를 고려하지 못하도록 연합체를 결성하고 성명서를 발표

• 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 에너지난의 심화로 일시적으로 독일에서는 원전[4], 프랑스에서는 화력발전소가 재가동되며 ESG에 역행하면서 ESG 무용론까지 제기

• 사회적·정치적·환경적 목표를 배제하고 이익에 집중하여 에너지 부문에서 가치를 창출하는 것을 목표로 하는 Anti-ESG ETF인 Strive U.S. Energy ETF가 등장

□ **친환경 정책을 추진하고 있는 민주당에 대항하여 공화당의 주도로 정치권을 중심으로 Anti-ESG가 확산되고 있으며 2022년말 기준 39개의 법안이 제안되었고 9개의 주정부에서 통과[5]**

— 2020년 트럼프 행정부는 노동부의 퇴직연금 투자결정에 있어 재무적 성과를 최우선으로 고려해야 한다고 규정을 변경하였으나 2021년 바이든 대통령의 취임 이후 투자과정에 ESG 고려사항을 포함할 수 있도록 다시 개정을 추진

• ERISA(Employee Retirement Income Security Act)는 퇴직연금 프로그램의 최소한의 기준을 명시한 미연방법으로, 노동부는 지난해 11월 ESG 요소를 고려하여 투자하고 대리권을 행사하여 ESG 관련 주주권을 행사하는 것을 허용

4) 이후 독일은 금년 4월에 모든 원전의 가동을 중단 (KBS, 2023. 4. 15, 독일, 오늘 자정 모든 원전 가동 중단...탈원전 세계 유일)

5) Bloomberg Law, 2023. 4. 5, Anti-ESG movement gets much hype but few big wins in statehouses.

- 그러나 이는 은퇴자들에게 최대한의 수익을 가져다주는 것이 아니라고 비판하며 미 공화당의 주도로 연기금의 ESG 투자를 금지하는 이른바 Anti-ESG 결의안이 미 상원을 통과
- 지난 3월 미 의회의 Anti-ESG 결의안에 대해 바이든 대통령은 최초로 거부권을 행사하였고 다시 결의안이 통과되려면 의회의 3분의 2 이상의 찬성이 필요하므로 결의안이 통과될 가능성은 크지 않음

— Anti-ESG 법안은 특정 산업을 차별하는 것으로 판단되는 회사에 대해 계약을 금지하는 보이콧 법안(Boycott bills)과 주 정부가 ESG 유형 상품에 투자하는 것을 금지하는 ESG 투자 금지 규제(No ESG Investment Regulations)로 구분되며 2022년말 기준 18개의 주정부에서 진행 중[6]

- 텍사스주는 에너지 산업과 총기 산업에 적대적인 금융사와 펀드를 연기금 투자 대상에서 배제한다는 보이콧 법안을 제정하였고 대형 금융기관 5곳이 지방채 시장에서 철수
- 플로리다주에서는 ESG 상품 투자를 금지하는 법안이 제정되어 연기금 투자 시 펀드 매니저들은 '금전적인 요인' 또는 투자위험 및 수익에 관해 중대한 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인에만 근거해야 하며 (ESG와 같은) 비금전적 요소를 고려할 수 없음
- 이 밖에 보이콧 법안을 제안하고 진행하고 있는 주로는 애리조나, 아이다호, 인디애나, 켄터키, 루이지애나, 미네소타, 미주리, 오하이오, 오클라호마, 사우스캐롤라이나, 사우스다코타, 유타, 웨스트버지니아, 와이오밍이 있음
- ESG 유형 상품에 투자하는 것을 금지하는 법안을 제안하고 진행하고 있는 주로는 애리조나, 아이다호, 인디애나, 루이지애나, 미주리, 노스다코타, 펜실베이니아가 있음

〈표 1〉 ESG 보이콧 법안

주(州) 정부	산업
인디애나, 루이지애나, 사우스캐롤라이나	에너지
아이다호	에너지, 광업, 생산 농업, 상업 목재
미네소타	에너지, 광업, 생산 농업, 생산 목재
애리조나, 인디애나, 켄터키, 루이지애나, 미주리, 오클라호마, 텍사스, 와이오밍, 오하이오, 사우스다코타	총기
켄터키, 오클라호마, 텍사스, 웨스트버지니아, 유타	화석연료 에너지

자료: Morgan Lewis

6) Morgan Lewis, 2022. 10. 13, Update: Four more states move toward anti-ESG regulations.

□ **미국의 지속가능 펀드는 2022년부터 계속해서 자금의 순유출을 보이고 있으나, Anti-ESG ETF는 자금의 순유입이 계속되며 2023년 1월 기준 연환산 수익률은 20% 이상**

— 미국의 지속가능 펀드는 고물가와 고금리, 경기침체의 위험으로 2022년 4분기에만 62억달러의 순유출이 발생하였고 운용자산은 2022년말기준 2,860억달러로 2021년말 대비 약 20% 감소

- 2023년 1분기도 여전히 지속가능 펀드의 자금흐름은 순유출을 보이고 있으며 3월 한달동안 55억달러의 자금이 빠져나감[7][8]
- 대표적인 ESG 펀드의 연간 총 수익률을 살펴보면, 블랙록의 iShares ESG Aware MSCI USA ETF(ESGU)는 -8.10%, 뱅가드의 Vanguard ESG US Stock ETF(ESGV)는 -9.04%[9]

〈표 2〉 글로벌 지속가능 펀드 현황(2022년 4분기)

(단위: 십억달러, 개)

지역	자금유출입	운용자산(AUM)	펀드 수
유럽	40.0	2,078	5,316
미국	-6.2	286	598
아시아	0.9	76	697
호주/뉴질랜드	1.6	29	198
캐나다	0.5	28	203
계	36.9	2,479	7,012

자료: Morningstar

— Anti-ESG를 표방한 펀드가 등장하였고 대표적으로 Strive Asset Management는 8개의 ETF를 운용하고 있으며 2023년 1월 기준 운용자산은 7억5천만달러 상당

- Strive는 대형 자산운용사들이 사회적·정치적 의제만을 우선시하여 기업들의 실적이 저조하고 투자자들의 이익을 해친다고 비판하며 수익에만 집중하는 기업을 지원한다고 소개
- Strive U.S. Energy ETF (DRLL)는 에너지와 기술 부문에 집중 투자하는 펀드로 지난해 8월 첫 출시되었으며 투자 기업으로는 엑손모빌, 셰브론, 코노코필립스가 절반을 차지
- DRLL은 출시 한달여만에 운용자산이 3억달러를 돌파하였으며 2023년 1월 연간으로 환산한 수익률은 21.55%

7) Morningstar, 2023, *Sustainable Funds U.S. Landscape Report.*

8) 3월의 막대한 자금 인출은 대부분 블랙록 자산운용의 iShares ESG Aware MSCI USA ETF(ESGU)에서 iShares MSCI USA Quality Factor ETF(QUAL)로의 투자 모델 할당의 변화 때문으로 추측

9) etf.com (2023. 1. 31. 기준)

〈표 3〉 Strive Asset Management의 Anti-ESG ETF 개요

(단위: 백만달러)

티커	펀드 이름	운용자산	수수료	총수익률
DRLL	Strive U.S. Energy ETF	403.59	0.41%	21.55%
STRV	Strive 500 ETF	114.97	0.05%	3.32%
STXE	Strive Emerging Markets Ex-China ETF	203.62	0.32%	-0.22%
SHOC	Strive U.S. Semiconductor ETF	17.31	0.40%	11.22%
STXD	Strive 1000 Dividend Growth ETF	5.23	0.35%	6.67%
STXK	Strive Small-Cap ETF	4.06	0.18%	11.25%
STXV	Strive 1000 Value ETF	2.62	0.18%	7.77%
STXG	Strive 1000 Growth ETF	4.05	0.18%	10.51%

주 : 2023. 1. 31. 기준
자료 : strivefunds.com

□ **Anti-ESG ETF에 대한 비판적인 시각과 ESG 보이콧 법안이 주정부 납세자에게 수백만 달러의 비용을 초래할 것이라는 연구결과와 더불어 다수의 시장참여자들이 ESG 원칙을 지지한다는 설문 결과로 미루어볼 때 여전히 ESG는 시장의 관심과 선호도가 높은 분야**

— 상대적으로 Anti-ESG ETF는 수수료가 높고 출시된 지 얼마 되지 않아 단기적인 수익률만 확인되어 장기적인 수익은 비교가 불가능

- DRLL의 수수료는 0.41%인 반면 대표적인 ESG 펀드인 블랙록의 ESGU의 수수료는 0.15%, 뱅가드의 ESGV의 수수료는 0.09%
- 또한 DRLL의 경우, 출시되지 1년도 채 되지않아 지속가능 펀드와의 단순 수익률 비교는 부적절

— ESG 보이콧 법안이 지방채 시장에 미치는 영향에 대한 연구가 진행되었고 경직된 지방채 시장에서 ESG 정책을 가진 은행들이 퇴출된다면 경쟁자의 감소로 더 높은 차입비용이 발생하여 상당한 비용과 재정적 피해가 발생할 수 있다는 결과를 발표[10)]

- 텍사스주의 경우, 연간 약 4억1,600만달러의 추가 차입 비용을 발생시킬 것으로 예상
- 실제로 텍사스에서는 보이콧 법안이 통과된 이후로 주요 은행(씨티그룹, JP모건, 골드만삭스, BoA, 피델리티)이 지방채 시장에서 철수하였고, 지방채의 발행 조건이 악화
- 동일한 방법으로 6개의 주(플로리다, 켄터키, 루이지애나, 미주리, 오클라호마, 웨스트 버지니아)에 대해 연구를 진행한 결과 지방채 금리 상승으로 최소 2억6천만달러에서 최대 7억달러의 비용이 발생할 것으로 추정[11)]

— 시장참여자들은 여전히 ESG 상품 투자를 선호하고 있다는 다수의 연구 및 설문 결과가 발표되며 ESG 원칙을 지지

10) Garrett, D., Ivanov, I., 2022, *Gas, guns, and governments: Financial costs of anti-ESG policies.*
11) ESI, 2023, *ESG Boycott Legislation in States: Municipal Bond Market Impact.*

- 투자자들은 ESG 펀드에 투자하기 위해 연간 20bp(자산액의 0.2%)의 수수료를 더 지불할 용의가 있다는 연구결과가 최근에 발표[12)]
- 이는 재무적 수익률이 동일하거나 ESG 펀드의 수익률이 더 낮더라도 ESG 투자에 대한 비화폐적, 사회적 선호도가 높다는 것을 의미
- 미국 기관투자자의 81%가 향후 2년간 ESG 상품에 대한 배분을 늘릴 계획이라고 응답하며 ESG 투자원칙을 지지[13)]
- 비재무적 목표는 이사회에서 강력한 지지를 받고 있으며 92%의 이사가 경영진의 보상계획에 비재무적 목표를 포함하는 것에 동의[14)]

□ **SEC는 모든 상장법인에 대해 재무제표에 기후 관련 지표를 포함하여 공시할 것과 부분 인증을 요구하는 규칙을 통해 ESG 정보에 대한 투명성, 정확성 및 신뢰성을 제고하기 위해 노력**

— SEC는 2021년 3월 기후 관련 공시(disclosure)와 인증(attestation)을 의무화하는 규칙(SEC Climate Disclosure Rule)의 초안을 발표[15)]하였고 금년 중 최종 확정안을 발표할 계획

- 기업 규모별, 공시 내용별 단계적으로 추진할 것이며 2023년 법안이 발효된다면 준수기간 1년 후 2024 회계연도(2025년에 제출)에 대기업은 Scope 3를 제외하고 제안된 모든 정보에 대해 공시할 의무가 있음
- 상장된 대기업 및 중견기업의 재무제표에 포함된 정보와 Scope 1과 scope 2 온실가스 배출 공시에 대해서만 인증을 요구

〈표 4〉 SEC 기후 공시 및 인증 일정

기업 유형	공시 일정		Scope 1과 Scope 2 인증	
	제안된 모든 공시 정보, Scope 3 제외	Scope 3	제한적 인증 (Limited assurance)	합리적 인증 (Reasonable assurance)
Large accelerated	준수기간 1년	준수기간 2년	준수기간 2년	준수기간 4년
Accelerated	준수기간 2년	준수기간 3년	준수기간 3년	준수기간 5년
Non-accelerated	준수기간 2년	준수기간 3년	면제	면제
Smaller reporting company	준수기간 3년	면제	면제	면제

자료: SEC

연구원 하온누리

12) Baker, M., Egan, M. L., Sarkar, S. K., 2022, *How Do Investors Value ESG?*

13) PwC, 2022, *Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG.*

14) PwC, 2022, *2022 Annual Corporate Directors Survey.*

15) SEC, 2021, *Proposed Rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors.*