

2018

## 한국 사회책임투자 시장현황 및 전망



2019.09.18.

이종오, 한국사회책임투자포럼 사무국장 [argos68@naver.com](mailto:argos68@naver.com)

정승혜, CFA, 모닝스타코리아 리서치 이사 [andy.jung@morningstar.com](mailto:andy.jung@morningstar.com)

이현오, 한국사회책임투자포럼 객원연구원 [remi.h.lee@gmail.com](mailto:remi.h.lee@gmail.com)

## 목차

1. 개요
2. 한국 SRI 시장
3. 공적연기금과 SRI
4. 국민연금과 SRI
5. 한국 SRI 공모펀드 시장
6. SRI 활성화를 위한 과제와 전망

## Disclaimer

## 1. 개요

### □ 목적

- 한국 사회책임투자 시장의 규모 추이와 동향을 살펴보고 시장 활성화를 위한 정책적, 제도적 방향을 제시함

### □ 발간

- 한국사회책임투자포럼이 2016년 보고서까지는 매년 단독으로 발간해왔으나 2018년 보고서부터는 모닝스타코리아(모닝스타)와 공동으로 발간함

### □ 조사 방법 및 방법론

- 용어 - 사회책임투자(Socially Responsible Investing)는 지속가능성투자(Sustainable Investing), ESG투자(Environmental, Social, Governance Investing) 등 정의와 범주에 따라 다양하게 불리는데, 이 보고서에서는 고유명사로 사용된 경우를 제외하고는 SRI로 통일함
- 공모펀드 및 시장 관련 수치 - 모닝스타 디렉(Morningstar Direct), 금융투자협회, 한국거래소의 자료를 주로 참조했으며 한국에 설정된 펀드(Korea-domiciled Funds)만을 대상으로 하고 각 공모펀드의 SRI 해당 여부는 투자설명서에 기재된 전략에 따라 모닝스타가 자체적으로 판단함
- 공적금융기관 관련 수치 - 한국사회책임투자포럼이 각 공적금융기관으로부터 직접 수집했으며, 우정사업본부는 정부의 통제를 받으나 공적연기금으로 분류되지 않기에 따로 집계함
- 집계 방법 - 펀드 규모는 특별한 언급이 없으면 2018년 말 순자산총액 기준이며 펀드 개수는 운용펀드 수준인지 클래스 펀드 수준인지 여부에 따라 달라질 수 있음
- 모닝스타 스타등급 - 하락리스크를 반영한 모닝스타 고유의 위험조정수익률을 모닝스타 유형별로 정규분포상에서 10%, 22.5%, 35%, 22.5%, 10% 중 어느 구간에 해당하는지에 따라 스타 개수를 부여한 것임
- 모닝스타 지속가능성등급 - 포트폴리오의 보유가 ESG 이슈에 대해 얼마나 잘 수행되고 있는지를 나타내는 척도임\*. 지속가능성등급은 포트폴리오를 67% 이상 커버할 경우 부

여되며, 비교집단은 모닝스타 글로벌 유형임. 지속가능성등급은 포트폴리오의 ESG점수에서 분쟁점수를 차감한 점수에 대해서 매기게 되는데, 비교집단 안에서 순차적으로 10%, 22.5%, 35%, 22.5%, 10%에 각각 지구본 5개, 4개, 3개, 2개, 1개가 부여됨. 지속가능성등급 뿐만 아니라, ESG, 분쟁, 그리고 각 E·S·G 요소에 대해서도 High, Above Average, Average, Below Average, Low를 부여함

\* 모닝스타의 지속가능성등급은 고유명사이므로, 본문에서 그대로 표기함

## 2. 한국 SRI 시장

### □ 규모

- 2018년 말 기준 한국의 SRI 시장 규모는 27조 7,492억원이며 이는 공적연기금, 공제회, 우정사업본부, 공모펀드의 SRI 규모의 합계임 [표1]
- 우정사업본부의 예금기금과 보험기금은 정부의 통제를 받으나 공적연기금으로 분류되지 않음
- 한국의 SRI 시장 규모는 2013년 말 처음으로 8조원을 돌파한 이후 2017년 말까지 7조 원 내에서 정체되어 왔으나 2018년 국민연금이 직접 운용하는 국내주식의 일부를 SRI 형으로 분류함에 따라 그 규모가 27조원대로 급증함
- 그러나, 한국의 자본시장 규모 대비 SRI 시장 비중은 여전히 미미한 수준으로 1.8%에 불과함 [표2]

[표 1] 한국 SRI 시장 규모

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
공적연기금 SRI 규모 (A)	7,079.6	6,622.2	7,055.9	26,974.3
공제회 SRI 규모 (B)	0	0	40.0	100.0
우정사업본부 SRI 규모 (C)	124.0	131.8	150.7	123.0
공모펀드 SRI 규모 (D)	482.7	335.5	474.0	551.9
한국 SRI 시장 규모 (E)	7,686.3	7,089.5	7,720.6	27,749.2

출처: 한국사회책임투자포럼, 모닝스타 디렉

(단위: 십억원)

[표 2] 한국의 자본시장 규모 대비 SRI 시장 비중

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
KOSPI	1,242,832.1	1,308,440.4	1,605,820.9	1,343,971.9
KOSDAQ	201,631.3	201,523.4	282,740.1	228,238.3
KONEX	3,947.1	4,307.8	4,908.1	6,250.4
한국 자본시장 규모 (F)	1,448,410.5	1,514,271.5	1,893,469.0	1,578,460.5
한국 SRI 시장 규모 (G)	7,686.3	7,089.5	7,720.6	27,749.2
한국 자본시장 규모 대비 (=G/F)	0.5%	0.5%	0.4%	1.8%

출처: 한국사회책임투자포럼, 모닝스타 디렉, 한국거래소

(단위: 십억원)

## □ 특성

- 2018년 말 기준 한국의 SRI 시장 규모에서 공적연기금이 차지하는 비중은 무려 97.2%이며 공모펀드는 2.0%에 그침 [표3]
- 한국의 SRI 시장은 공적연기금이 절대적으로 주도하고 있으며 공적연기금 의존도는 해가 갈수록 심화되고 있는 추세임

[표 3] 한국 SRI 시장 비중

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
공적연기금 (=A/E)	92.1%	93.4%	91.4%	97.2%
공제회 (=B/E)	0%	0%	0.5%	0.4%
우정사업본부 (=C/E)	1.6%	1.9%	2.0%	0.4%
공모펀드 (=D/E)	6.3%	4.7%	6.1%	2.0%

출처: 한국사회책임투자포럼, 모닝스타 디렉

## 3. 공적연기금과 SRI

### □ 공적연기금의 SRI 운용 방식

- 2018년 말 기준 정부의 공적연기금 수는 총 67개이며 이 중 국민연금, 사학연금, 공무원연금만 기금의 일부를 SRI 방식으로 운용함 [표4]
- 사학연금과 공무원연금은 SRI 해당액 전부를 자산운용사 및 투자자문사에게 위탁해 운

용하는 반면 국민연금은 2018년부터 SRI 해당액 중 일부를 직접 운용하기 시작함

- 3개 공적연기금 및 우정사업본부 모두 SRI 대상을 국내주식으로 한정해 운용함

[표 4] 공적연기금 분류

구분	기금명	해당부처
사회보험성기금 (6 개)	고용보험기금	고용노동부
	공무원연금기금	인사혁신처
	국민연금기금	보건복지부
	군인연금기금	국방부
	사립학교교직원연금기금	교육부
	산업재해보상보험및예방기금	고용노동부
계정성기금 (5 개)	공공자금관리기금	기획재정부
	공적자금상환기금	기획재정부
	복권기금	기획재정부
	양곡증권정리기금	농림축산식품부
	외국환평형기금	기획재정부
금융성기금 (8 개)	기술보증기금	중소벤처기업부
	농림수산업자신용보증기금	금융위원회
	농어가목돈마련저축장려기금	금융위원회
	산업기반신용보증기금	기획재정부
	무역보험기금	산업통상자원부
	신용보증기금	금융위원회
	예금보험기금채권상환기금	금융위원회
	주택금융신용보증기금	금융위원회
사업성기금 (48 개)	과학기술진흥기금	과학기술정보통신부
	관광진흥개발기금	문화체육관광부
	국민건강증진기금	보건복지부
	국민체육진흥기금	문화체육관광부
	국유재산관리기금	기획재정부
	국제교류기금	외교부
	국제질병퇴치기금	외교부
	군인복지기금	국방부
	근로복지진흥기금	고용노동부
	금강수계관리기금	환경부
	낙동강수계관리기금	환경부
	남북협력기금	통일부
	농산물가격안정기금	농림축산식품부
	농어업재해보험기금	농림축산식품부
	농업소득보전직접지불기금	농림축산식품부

농지관리기금	농림축산식품부
대외경제협력기금	기획재정부
문화예술진흥기금	문화체육관광부
문화재보호기금	문화재청
방사성폐기물관리기금	산업통상자원부
방송통신발전기금	과학기술정보통신부
범죄피해자보호기금	법무부
보훈기금	국가보훈처
사법서비스진흥기금	대법원
사학진흥기금	교육부
산업기술진흥및사업화촉진기금	산업통상자원부
석면피해구제기금	환경부
소상공인시장진흥기금	중소벤처기업부
수산발전기금	해양수산부
순국선열애국지사사업기금	국가보훈처
언론진흥기금	문화체육관광부
양성평등기금	여성가족부
영산강·섬진강수계관리기금	환경부
영화발전기금	문화체육관광부
원자력기금	과학기술정보통신부
응급의료기금	보건복지부
임금채권보장기금	고용노동부
자동차사고피해지원기금	국토교통부
자유무역협정이행지원기금	농림축산식품부
장애인고용촉진및직업재활기금	고용노동부
전력산업기반기금	산업통상자원부
정보통신진흥기금	과학기술정보통신부
주택도시기금	국토교통부
중소기업창업및진흥기금	중소벤처기업부
지역신문발전기금	문화체육관광부
청소년육성기금	여성가족부
축산발전기금	농림축산식품부
한강수계관리기금	환경부

출처: 기획재정부

## □ 공적연기금의 SRI 운용 규모

- 2018년 말 기준 3개 공적연기금의 SRI 규모는 26조 9,743억원임 [표5]
- 국민연금의 SRI 규모는 2017년까지 6조원대를 유지하다가, 2018년 국민연금이 직접 이용하는 국내주식의 일부를 SRI형으로 분류함에 따라 그 규모가 26조원대로 급증함

- 사학연금과 공무원연금의 SRI 규모는 2015년 말 1,000억원을 돌파한 후 2년간 수 백억 원 증감이 있었으나 2018년 말 결국 1,000억원 대로 회귀함
- 2018년 말 기준 공적연기금의 SRI 규모에서 국민연금이 차지하는 비중은 99.1%로 압도적이며, 사학연금과 공무원연금은 미미한 수준임 [표6]

[표 5] 공적금융기관 SRI 규모

구분		2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
국민연금	SRI 규모 (H)	6,851.6	6,370.0	6,880.0	26,739.2
	국내주식운용 규모	94,896.0	102,359.0	131,520.0	108,913.8
	총운용자산 규모 (I)	512,324.0	558,299.0	621,642.0	638,800.0
사학연금	SRI 규모 (J)	118.9	212.4	102.0	132.9
	국내주식운용 규모	3,029.1	3,400.0	4,202.8	3,438.8
	총운용자산 규모 (K)	12,755.9	13,922.9	15,840.4	16,031.2
공무원연금	SRI 규모 (L)	109.1	39.8	73.9	102.2
	국내주식운용 규모	1,267.2	1,497.9	2,042.2	1,706.9
	총운용자산 규모 (M)	5,264.7	6,518.9	7,256.3	7,783.3
공적연기금 SRI 규모 (N=H+J+L)		7,079.6	6,622.2	7,055.9	26,974.3
한국교직원공제회	SRI 규모 (O)	0	0	40.0	60.0
	국내주식운용 규모	0	0	3,847.2	3,824.9
	총운용자산 규모	0	0	25,515.6	26,209.7
행정공제회	SRI 규모 (P)	0	0	0	40.0
	국내주식운용 규모	0	0	0	1,450.0
	총운용자산 규모	0	0	0	12,220.0
공제회 SRI 규모 (Q=O+P)		0	0	40.0	100.0
우정사업본부	SRI 규모 (예금) (R)	124.0	131.8	150.7	123.0
	국내주식운용 규모	6,046.5	6,514.2	6,752.1	8,804.6
	총운용자산 규모	107,933.9	110,754.7	115,463.5	123,678.5
공적금융기관 SRI 규모 (=N+Q+R)		7,203.6	6,754.0	7,246.6	27,197.3

출처: 한국사회책임투자포럼

(단위: 십억원)

[표 6] 각 기금의 공적연기금 SRI 규모 대비 SRI 비중

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
국민연금 (=H/N)	96.8%	96.2%	97.5%	99.1%
사학연금 (=J/N)	1.7%	3.2%	1.4%	0.5%
공무원연금 (=L/N)	1.5%	0.6%	1.0%	0.4%



출처: 한국사회책임투자포럼

#### □ 공적연기금의 SRI 운용 실태

- 3개 공적연기금의 총운용자산 규모 대비 SRI 비중은 매우 미미한 수준으로 2018년 말 기준 국민연금 4.2%, 공무원연금 1.3%, 사학연금 0.8% 순임 [표7]
- 공적연기금 SRI의 절대적 규모가 작다는 것 보다 더 심각한 문제는 최근 4년간 (2015~2018) 이 비중이 정체되거나 심지어는 낮아지고 있다는 것이며 이것은 한국의 SRI 시장이 정체되어 있다는 것을 의미함
- 공적연기금의 SRI 비중을 높일 수 있는 법적, 제도적, 정책적 노력이 필요함

[표 7] 각 기금의 총운용자산 규모 대비 SRI 비중

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
국민연금 (=H/I)	1.3%	1.1%	1.1%	4.2%
사학연금 (=J/K)	0.9%	1.5%	0.6%	0.8%
공무원연금 (=L/M)	2.1%	0.6%	1.0%	1.3%

출처: 한국사회책임투자포럼

## 4. 국민연금과 SRI

#### □ 국민연금의 SRI 운용 규모

- 2018년 말 기준 국민연금의 SRI 규모는 22조 1,604억원이며 모두 국내주식형임 [표8]
- 국민연금은 2017년까지 6조원대의 SRI 해당액 전부를 위탁해 운용해왔으나 2018년부터 직접 운용하는 국내주식형 중 일부를 SRI형으로 분류하여 직접 운용하기 시작함
- 2018년 말 기준 국민연금의 국내주식 위탁운용 중 SRI 규모는 국내주식 위탁운용 규모 대비 9.1%를 차지하며, 이는 2015년 말 기준에 비해 5.9%p (연평균 2.0%p) 감소한 수치임 [표9]
- 2018년 말 기준 국민연금의 SRI 규모는 총운용자산 규모 대비 4.2%, 국내주식운용 규모 대비 24.6%를 차지하며 이는 그 직전 3년간 (2015~2017) 평균에 비해 각각 3.0%p,

18.4%P 증가한 수치이나 최근 4년간 (2015~2018) 평균으로 보면 전체 기금운용 규모 대비 1.9%, 국내주식운용 규모 대비 10.8%의 비중에 불과함 [표10]

- 2018년 말 기준 국민연금의 SRI 규모는 공적연기금 SRI 규모 대비 99.1%, 한국 SRI 시장 규모 대비 96.4%를 차지하며 이는 2015년 말 기준에 비해 각각 2.3%P, 7.3%P (연평균 0.8%P, 2.4%P) 증가한 수치임 [표11]

**[표 8] 국민연금의 국내주식 직접운용/위탁운용 규모 및 직접운용/위탁운용 중 SRI 규모**

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
국내주식 직접운용 규모 (S)	49,243.0	54,744.8	71,291.8	58,843.5
국내주식 위탁운용 규모 (T)	45,653.0	47,614.2	60,228.2	50,070.3
국내주식운용 규모 (U)	94,896.0	102,359.0	131,520.0	108,913.8
국내주식 직접운용 중 SRI 규모 (V)	0	0	0	22,160.4
국내주식 위탁운용 중 SRI 규모 (W)	6,851.6	6,370.0	6,880.0	4,578.8
국내주식운용 중 SRI 규모 (X)	6,851.6	6,370.0	6,880.0	26,739.2

출처: 한국사회책임투자포럼, 국민연금기금운용본부 (단위: 십억원)

**[표 9] 국민연금의 직접운용 규모/위탁운용 규모 대비 SRI 비중**

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
국내주식 직접운용 규모 대비 (=V/S)	0%	0%	0%	37.7%
국내주식 위탁운용 규모 대비 (=W/T)	15.0%	13.4%	11.4%	9.1%

출처: 한국사회책임투자포럼, 국민연금기금운용본부

**[표 10] 국민연금의 총운용자산 규모/국내주식운용 규모 대비 SRI 비중**

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
총운용자산 규모 대비 (=X/I)	1.3%	1.1%	1.1%	4.2%
국내주식운용 규모 대비 (=X/U)	7.2%	6.2%	5.2%	24.6%

출처: 한국사회책임투자포럼, 국민연금기금운용본부

**[표 11] 국민연금의 공적연기금 SRI 규모/한국 SRI 시장 규모 대비 SRI 비중**

구분	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
공적연기금 SRI 규모 대비 (=X/N)	96.8%	96.2%	97.5%	99.1%
한국 SRI 시장 규모 대비 (=X/E)	89.1%	89.9%	89.1%	96.4%

출처: 한국사회책임투자포럼, 국민연금기금운용본부

## □ 국민연금의 SRI 운용 실태

- 국민연금은 한국의 SRI를 이끌고 있는 절대적인 동력으로 볼 수 있음
- 그러나, 한국 SRI 시장에서 국민연금이 차지하고 있는 압도적 비중과는 별개로 국민연금 SRI 자체의 실질적인 발전은 아직 부족해 보임
- 한편, 국민연금은 2006년 기금의 일부를 SRI 유형(국내주식)으로 최초로 위탁한 이후, 2009년 국제적인 SRI 원칙 이니셔티브인 UN PRI(유엔책임투자원칙-현재는 책임투자원칙)에 가입 및 ESG(환경·사회·지배구조)를 고려하도록 하는 의결권 행사지침을 개정, 2013년 책임투자팀을 신설, 2015년 국민연금법개정안을 국회에서 통과(2016년 1월 국민연금법 개정), 2018년 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)를 도입하는 등 SRI를 위한 인프라(법적근거, 전담조직, 내부지침 등)를 점점 구축해 나가고 있음

## □ 국민연금의 SRI 인프라 구축 과정

- 2006년 9월: 국내주식형으로 SRI 최초 위탁 운용
- 2008년 8월: 책임투자 TFT 구성
- 2009년 6월: 책임투자에 관한 국제적 이니셔티브인 UN PRI 가입
- 2009년 12월: 의결권 행사시 ESG 원칙을 고려한다는 내용의 의결권 행사지침 개정
- 2011년 1월: 운용전략실 산하에 ESG 리서치 업무 신설
- 2013년 3월: 기금운용본부 운용전략실 내에 책임투자팀 신설
- 2014년 8월: 책임투자 가상펀드 운용
- 2014년 10월: 의안분석 서비스 외부 자문기관 시범 운영
- 2014년 12월: 「국민연금법 일부법률개정안 개정안」 국회 본회의 통과 - 국민연금 기금 투자시 ESG 고려와 공시 의무화법
- 2015년 1월: 국민연금의 ESG 고려와 공시법 공포\*
- 2015년 11월: 책임투자형 펀드 신규 벤치마크 지수 도입 (주식운용실)
- 2015년 12월: 국내주식의 ESG 평가모형 구축
- 2016년 4월: 기금운용지침에 책임투자 관련 조항 마련
- 2016년 12월: 국내주식의 ESG 평가시스템 구축 및 평가지표 개선

- 2017년 7월: ESG 컨트러버셜 이슈 평가방법 마련
- 2017년 12월: 국민연금 책임투자과 스튜어드십코드에 관한 연구
- 2018년 3월: 의결권행사전문위원회 권한 확대 관련 지침 개정
- 2018년 7월: 국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입
- 2018년 12월: 수탁자책임실(책임투자팀, 주주권행사팀)로 개편, 국내주식 수탁자 책임 활동 가이드라인 마련
- \* 국민연금의 ESG 고려와 공시 의무화법
  - 국민연금법 제102조제4항: 제2항제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다
  - 국민연금법 제105조제1항5호: 제102조제2항부터 제5항까지에 따른 기금의 관리·운용 현황에 관한 공시대상 및 방법
  - 국민연금기금운용지침 책임투자 공시대상 정보 (연간공시)

- 책임투자 관련 현황
  - 책임투자를 위한 정책, 계획, 조직 및 활동내역
  - 책임투자를 고려하는 환경·사회·지배구조 기준
  - 책임투자를 고려하는 자산군의 범위(위탁·직접 구분) 및 운용규모
  - 책임투자를 고려하는 자산군의 투자현황 (공시대상 자산군별 투자종목 세부내역 중 책임투자를 고려하는 종목별 현황)
  - 책임투자 관련 위탁운용사 선정 기준 및 현황, 성과평가 기준

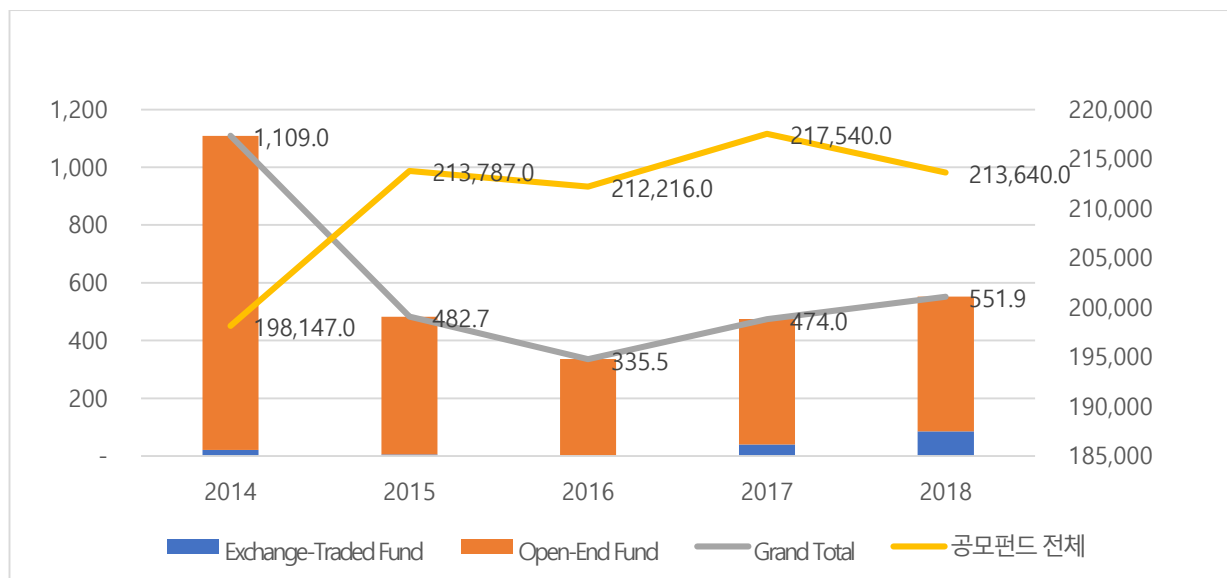
## 5. 한국 SRI 공모펀드 시장

### □ 한국 SRI 공모펀드의 시장 규모

- 2018년 말 기준 한국의 SRI 공모(리테일)펀드 시장 규모는 5,520억원으로 추산됨. 5년 전 2014년 말 규모인 1조 1,090억원과 비교했을 때 절반 수준으로 줄어들었으며 2013년부터 급격히 감소하다가 2017년과 2018년에 소폭 증가함 [그림1]

- 2018년 말 기준 공모펀드 대비 SRI펀드 비중은 0.3%로 매우 미미한 수준임

[그림1] 한국 SRI 공모펀드 시장 규모



출처: 모닝스타 디렉

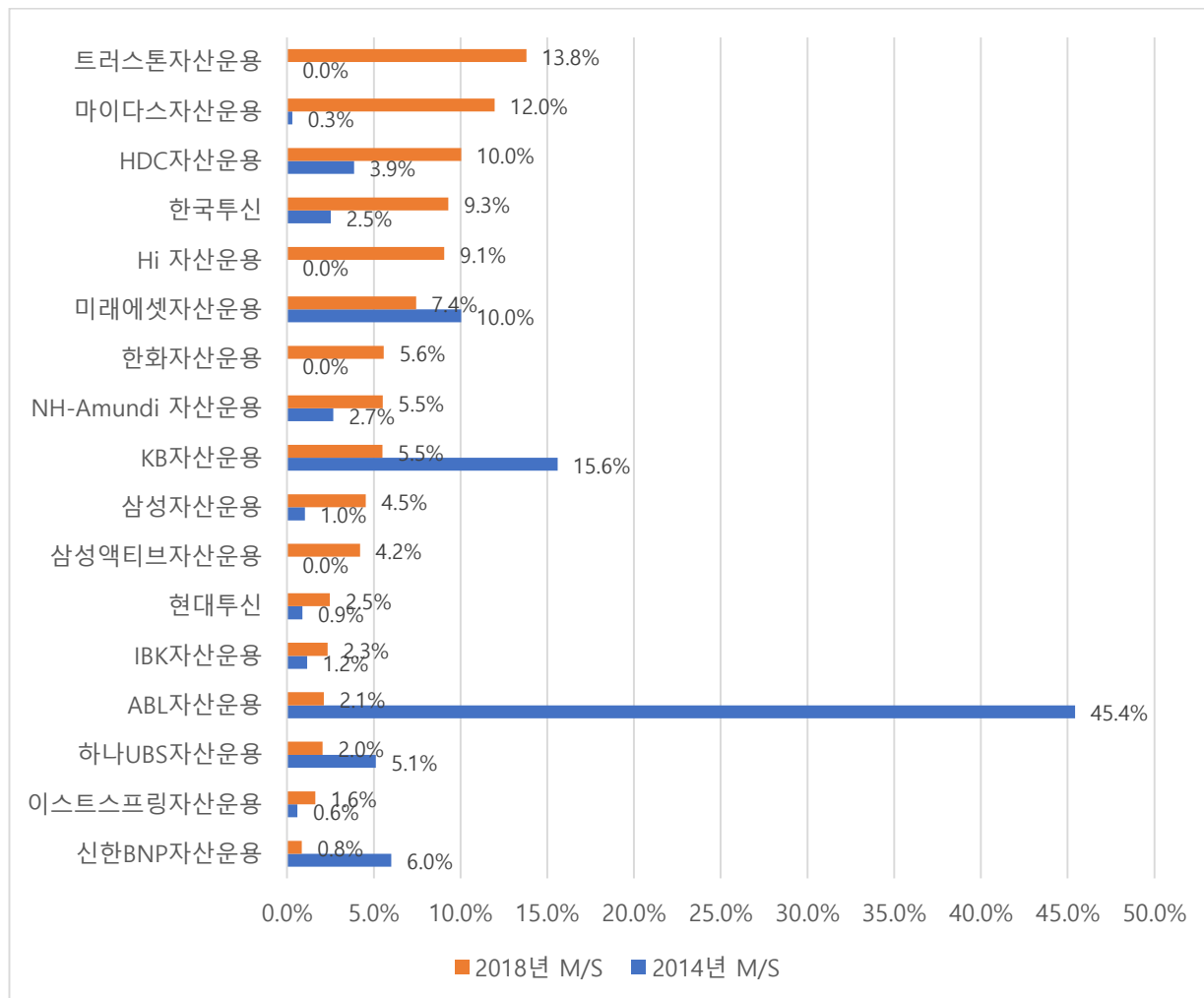
(단위: 십억원)

주: 2014년과 2015년 사이에 SRI 공모펀드 시장 규모가 줄어들었음. ABL기업가치향상펀드(구 알리안츠기업가치향상펀드)의 매니저가 변경되면서 지배구조개선 전략을 더 이상 주요 전략으로 사용하지 않아 2015년부터 집계대상에서 제외되었기 때문임

## □ 운용사별 펀드 규모

- 2018년 말 기준 22개 자산운용사가 운용펀드 수준에서 61개 펀드를 운용하고 있는 것으로 집계됨
- 트러스트자산운용은 제갈공명펀드의 투자전략에 ESG를 포함시켰기에 이 펀드가 집계대상에 포함되면서 시장점유율이 커졌고 하이자산운용은 2017년에 SRI 분야로 신규펀드를 출시하여 (순자산총액 668억원) 현재 시장점유율 11.7%를 차지하고 있음 [그림2]
- 마이다스자산운용과 HDC자산운용은 꾸준히 규모를 키워온 사례임. HDC자산운용은 기업지배구조 요소에 집중한 좋은지배구조펀드가 양호한 성과와 더불어 성장했음
- 한 때 SRI펀드 시장에서 지배력이 독보적이었던 ABL(구 알리안츠자산운용)은 기업가치향상펀드가 투자전략을 수정함으로 인해 2015년부터 집계대상에서 제외되면서 시장점유율이 크게 감소했음

[그림2] 자산운용사 시장점유율 (SRI펀드 기준)

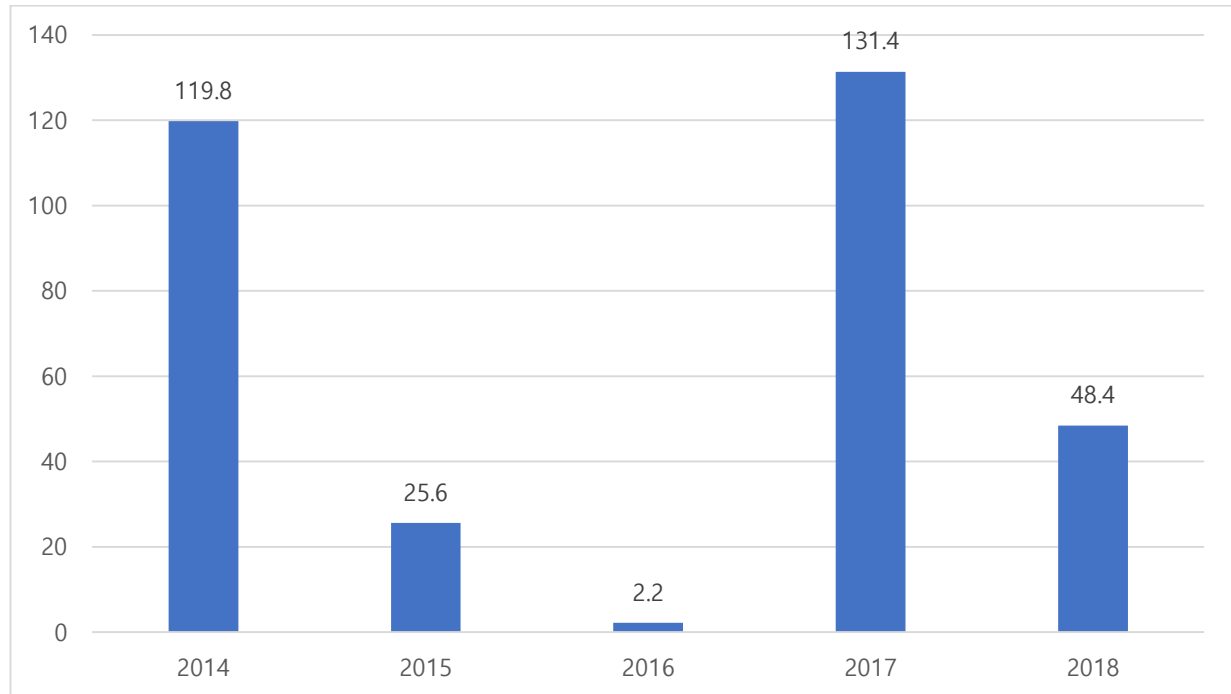


출처: 모닝스타 디렉

## □ 신규펀드

- 과거에 비해 두 가지 다른 양상이 보임. 첫째, 과거에는 주로 배제전략을 사용하거나 환경을 주제로 한 펀드가 주를 이뤘으나 최근 몇 년 동안 ESG를 전반적으로 고려한 SRI 전략을 사용하는 펀드 출시가 눈에 띈. 둘째, ESG ETF 출시가 증가함. 2018년 말 기준 ESG 관련 ETF는 6개로, 순자산총액은 855억원, 전체 SRI펀드 중 21.9%를 차지함
- 최근 5년간 (2014~2018) 2014년과 2017년에 신규 출시 펀드 규모가 상대적으로 많았음. 2014년까지는 클린에너지나 기후변화를 주제로 한 환경관련 펀드가 주를 이루었다면, 2017년 이후에는 SRI에 특화된 인덱스를 이용한 ETF 상품 출시가 증가했고, 2018년에는 ESG 요소를 전반적으로 고려하여 투자하는 펀드가 증가했음 [그림3, 그림4, 표12]

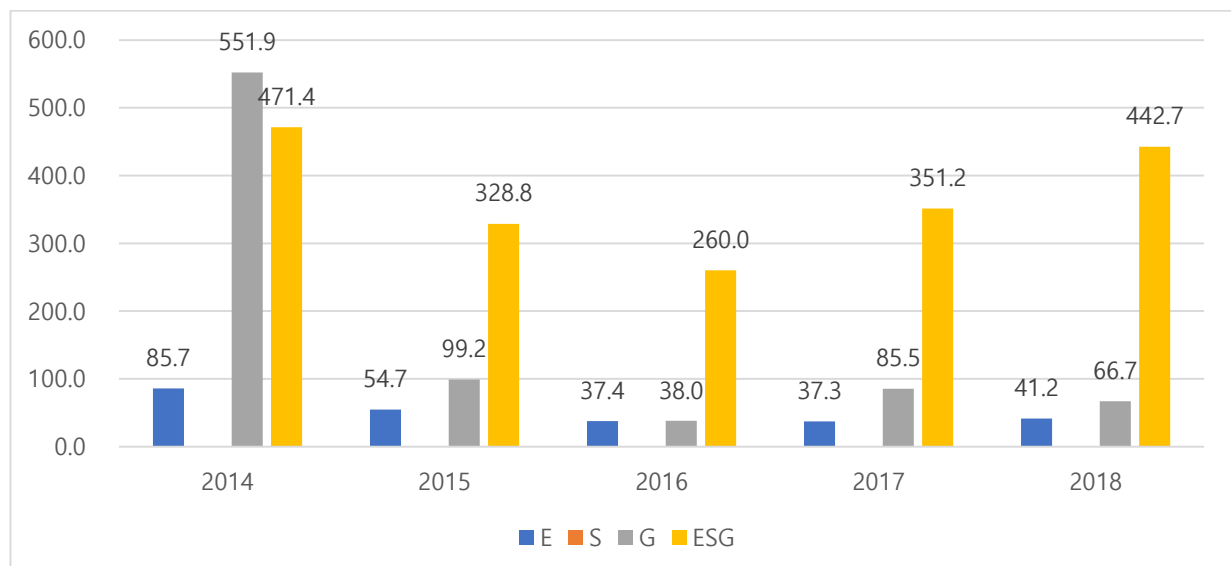
[그림3] 신규 설정 펀드 순자산총액



출처: 모닝스타 디렉

(단위: 십억원)

[그림4] 한국 SRI 공모펀드의 ESG 요소별 순자산총액



출처: 투자설명서에 나온 전략을 기준으로 모닝스타가 분류

(단위: 십억원)

[표 12] 한국 SRI 공모펀드의 ESG 요소별 개수 (펀드 수준 집계)

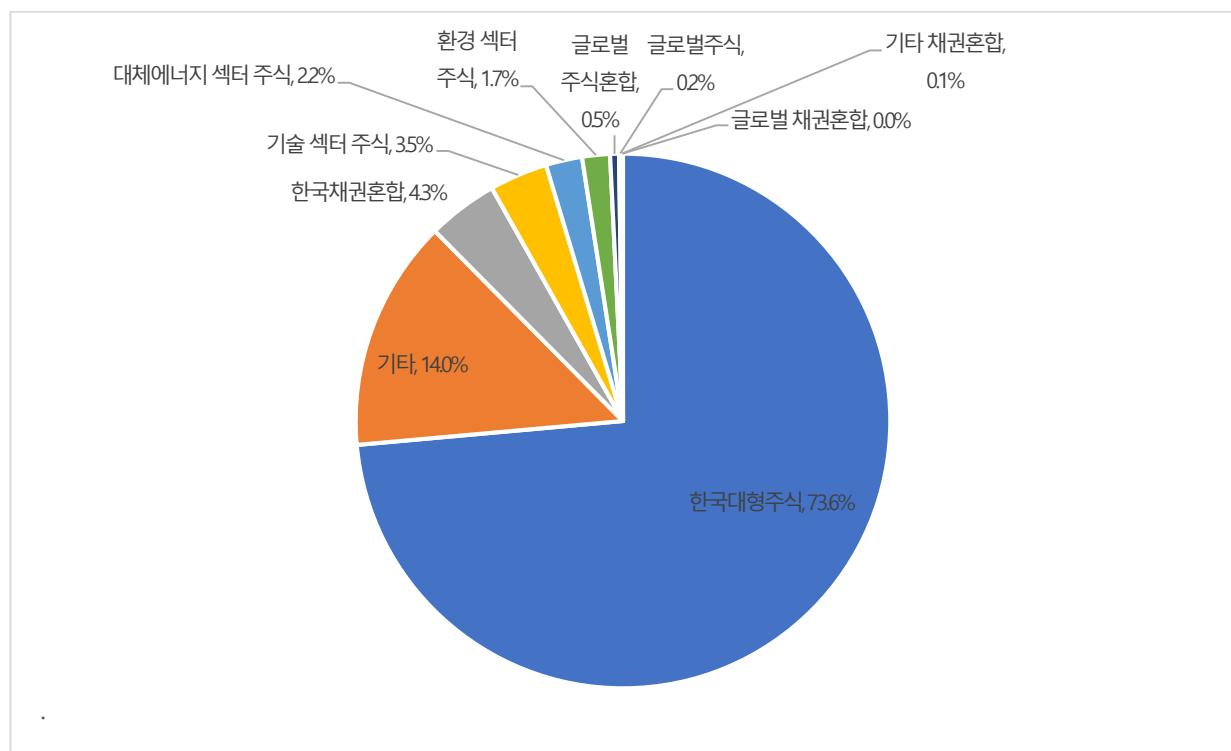
구분	2014 년	2015 년	2016 년	2017 년	2018 년
E	27	22	14	15	15
S	0	0	0	0	1
G	8	7	6	5	5
ESG	20	22	18	23	29
한국 SRI 공모펀드 개수 (=E+S+G+ESG)	55	51	38	43	50

출처: 투자설명서에 나온 전략을 기준으로 모닝스타가 분류

## □ 유형별 구분

- 2018년 말 기준 SRI펀드를 유형별로 살펴보면 한국대형주식이 73.6%로 가장 많은 비중을 차지함 [그림5]

[그림5] 모닝스타 유형으로 분류한 SRI펀드



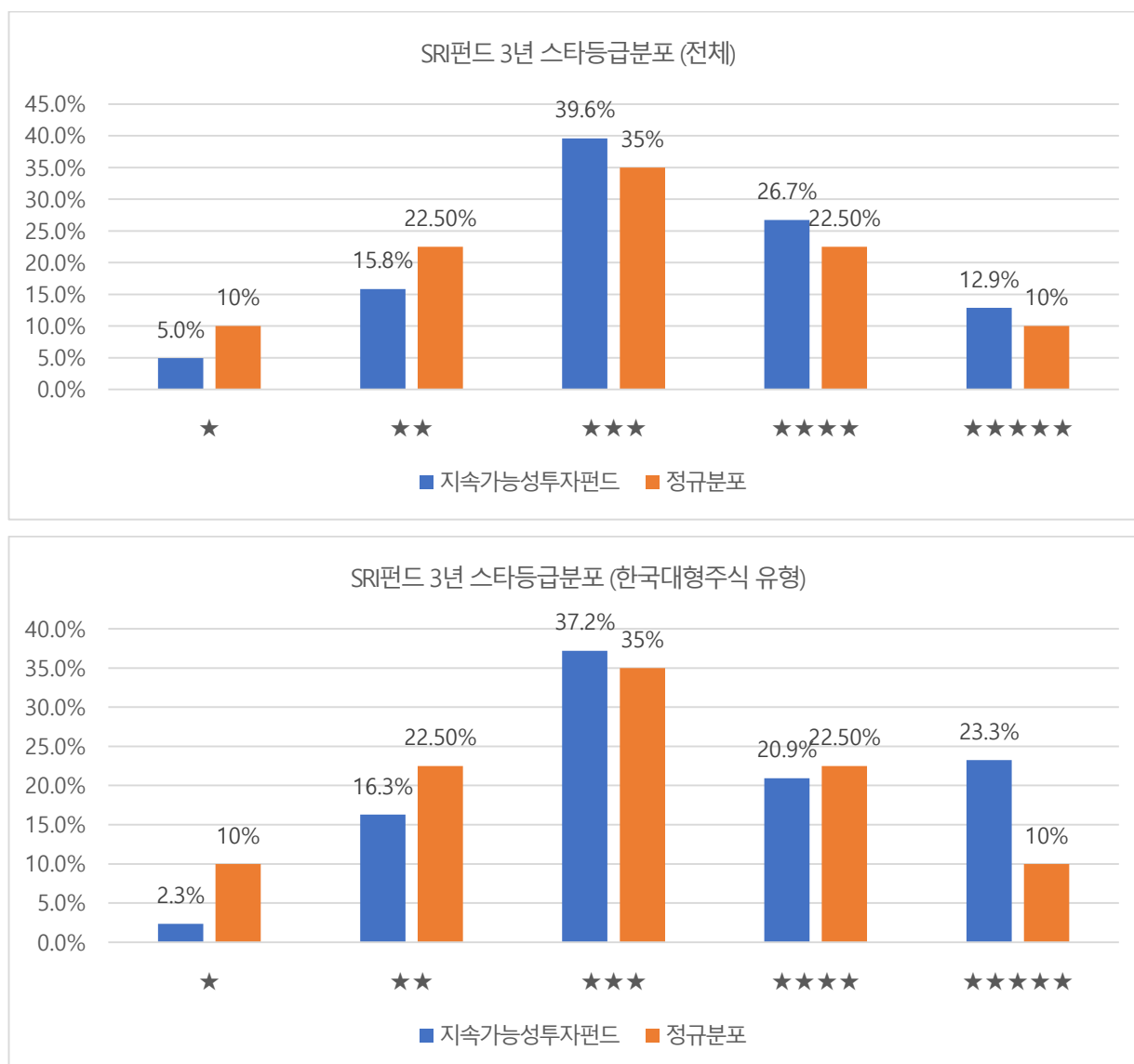
출처: 모닝스타 디렉



## □ 성과 - SRI펀드의 스타등급

- 집계 대상 497개 펀드(클래스 수준) 중 모닝스타 3년 스타등급을 받은 것은 101개임
- 이 펀드들의 스타등급 분포(좌, 파란색)와 스타등급 정규분포(우, 붉은색)를 비교하면, SRI펀드의 스타등급이 전반적으로 약간 더 높은 것으로 나타남. 이것은 SRI펀드의 위험조정수익률이 같은 유형에 있는 일반펀드보다 상대적으로 약간 더 우수했다는 것을 의미함 [그림6]

[그림6] SRI펀드 성과



출처: 모닝스타 디렉

## □ SRI펀드의 포트폴리오 (한국대형주식 유형)

- 모닝스타는 SRI펀드의 포트폴리오에 대한 지속가능성등급(Sustainable Investment Rating)을 산출함. 아래 표는 한국대형주식 유형에 포함되는 펀드 중 지속가능성등급이 산출되는 펀드의 ESG 스코어 및 분쟁 스코어임. 포트폴리오가 실제로 ESG 전략을 수행하고 있는지를 보여주는 것으로 ETF의 ESG 점수가 액티브 펀드의 그것보다 전반적으로 높음 [표13]

[표 13] 한국대형주식 유형 펀드의 모닝스타 지속가능성등급

펀드명	모닝스타 지속가능성등급	ESG	분쟁	E	S	G
TIGER MSCI Korea ESG 리더스	High	High	Above Average	Below Average	High	High
KODEX MSCI ESG 유니버설	High	High	Below Average	High	High	High
TIGER MSCI Korea ESG 유니버설	High	High	Low	High	High	High
미래에셋좋은기업 ESG [주식] C1	High	Average	Above Average	Below Average	High	High
Focus ESG Leaders 150	High	Average	Above Average	Below Average	High	High
KBSTAR ESG 사회책임	High	High	Low	High	High	Above Average
신한 BNPP Tops 아름다운 SRI 자 1[주식] A	Above Average	Average	Average	Average	Above Average	Above Average
신한 BNPP Tops 아름다운 SRI 자 2[주식] A1	Above Average	Average	Average	Average	Above Average	Above Average
KTB 지배구조 1 등주 [주식] A	Above Average	Average	Above Average	Average	Average	Above Average
KB ESG 성장리더스 자 [주식] A	Above Average	Above Average	Average	Average	High	Average
메리츠더우먼 [주식] A	Average	Below Average	High	Below Average	High	High
하이사회책임투자 [주식] A	Average	Below Average	Above Average	Below Average	Above Average	High
HDC 퇴직연금좋은지배구조 모 [주식]	Average	Above Average	Below Average	Average	Average	Average
HDC 좋은지배구조 1[주식] A	Average	Above Average	Below Average	Average	Average	Average
삼성착한책임투자 1[주식] A	Average	Average	Average	Average	Below Average	Average
ARIRANG ESG 우수기업	Average	Below Average	Above Average	Below Average	Above Average	High
한화코리아래전드책임투자 자 [주식] A	Average	Average	Average	Above Average	Above Average	Below Average
이스트스프링지속성장기업 [주식] A-E	Average	Average	Below Average	Average	Average	Average
코레이트트리플 SRI [주식] C1	Average	Above Average	Low	Above Average	Average	Below Average
ABL 액티브 SRI 자 [주식] A	Average	Average	Average	Average	Below Average	Below Average
ABL 액티브 SRI 소득공제장기 자 [주식] C	Average	Average	Average	Average	Below Average	Below Average
마이다스책임투자 [주식] A1	Average	Below Average	Above Average	Average	Average	

출처: 모닝스타 디렉

## 6. SRI 활성화를 위한 과제와 전망

### □ 공적연기금의 SRI 활성화를 위한 제언

- 한국의 SRI 시장은 공적연기금, 그 중에서도 국민연금에 전적으로 의지하고 있음
  - 한국 SRI 시장 규모 대비 공적연기금 SRI 규모의 비중 = 97.2% (2018년 말 기준)
  - 한국 SRI 시장 규모 대비 국민연금 SRI 규모의 비중 = 96.4% (2018년 말 기준)
- 2018년 기준 한국의 공적연기금은 67개이나 이 중 기금의 일부를 SRI 방식으로 운용하는 연기금은 3개(국민연금, 사학연금, 공무원연금)에 불과하며 SRI 규모도 미약한 수준임
- 따라서 타 공적연기금으로의 SRI 확산과 더불어 비중을 높일 수 있는 법과 제도의 보완 및 정책적인 노력이 필요함
- 우선 모든 공적연기금의 상위법인 국가재정법을 다음과 같이 개정할 필요가 있음
  - 기금자산운용원칙에 기금관리주체가 기금자산을 운용하는 경우 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있도록 하고, 고려하지 않은 경우 그 사유를 공시하도록 함
    - ※ 2015년 개정된 국민연금법 제102조제4항에는 기금(주식과 채권)을 관리 및 운용하는 경우 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다고 명시함. 또한 제105조제1항의5호에 ESG 관련 공시를 의무화함
  - 자산운용지침에 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 고려 기준과 절차를 포함하도록 함
  - 기금관리주체의 기금운용실태 조사 및 평가에 환경·사회·지배구조 등과 관련한 실적과 준수여부를 반영하도록 함
    - ※ 20대 국회에는 공적연기금의 SRI를 활성화시키는 국가재정법 개정안 3건이 발의되어 있고 (이원욱 의원안, 최운열 의원안, 노웅래 의원안), 이에 대한 조속한 통과가 요구됨
- 둘째, 기금평가지침에 SRI만의 평가지표를 설정할 필요가 있음
  - 기획재정부는 2018 회계연도 기금평가지침에서 공공성 확보 노력도 대상에 SRI펀드도 포함해 평가하고 있으나, 공공성 확보 노력도의 총 배점이 2점이며, SRI펀드는 여러 공공성 항목 중 하나로 되어 있기 때문에 SRI 활성화 동인으로서의 효과를 거

두지 못하고 있다고 판단됨. 이에 따라 SRI만의 평가지표를 설정하고 다음과 같은 세부평가지표 또한 만들어 기금운용을 평가할 필요가 있음

- SRI 평가지표의 예: SRI 정책과 조직 유무, 투자정책서에 SRI 포함 여부, 기금 규모 대비 SRI 비중, 위탁사 선정과 평가 시 ESG 역량 평가 여부, ESG 관련 정보공개 여부와 수준, 스튜어드십 코드 도입 여부 등
- 셋째, 연기금 투자풀에서 SRI를 도입할 필요가 있음
  - 국가재정법 제81조에는 기금의 여유자금의 효율적인 관리 및 운용을 위해 각 기금 관리주체가 위탁하는 여유자금을 대통령령이 정하는 기준과 절차에 따라 선정된 금융기관으로 하여금 통합하여 운용하게 할 수 있는 근거가 있음
  - 기금의 여유자금은 연기금 투자풀 제도를 통해 운용하고 있음 (개별 기금별 자산운용에 따른 소요비용 절감 및 효율적 자산운용과 수익성 제고 등이 목적임)
  - 2018년도 연기금 투자풀 규모는 17조 7,812억원임
  - 기금 여유자금의 통합운용 등에 관한 규정 중 여유자금의 운용원칙에 여유자금 운용시 환경·사회·지배구조 요소를 고려할 수 있다는 내용의 조항을 신설해 SRI를 할 수 있는 근거를 확보하고 실제 운용에 반영하도록 하는 정책이 필요함

## □ 국민연금의 SRI 활성화를 위한 제언

- 2018년 말 기준 국민연금의 총운용자산 규모 대비 SRI 비중은 4.2%에 불과함
- 그럼에도 국민연금은 한국 SRI 시장 규모만이 아닌 시장 활성화 및 생태계 조성 측면에서도 절대적인 존재임. 즉, 국민연금은 기금 자체의 SRI만이 아니라 한국 자본시장의 SRI 생태계를 구축해야 하는 책임을 부담
- 국민연금은 우선 여러 기금 중 하나라는 축소지향적 자기인식에 머무르지 말아야 하며 한국 자본시장에서 유니버설 오너(universal owner)라는 지위에 있고 그에 따른 역할을 해야 한다는 자기인식을 확고히 해야 함 (국민연금기금의 규모는 실질 국내총생산(GDP)의 40%에 육박함)\*
  - 국민연금의 성과는 전체 경제의 성과와 연동되어 있으므로 개별 산업과 기업 관련 투자성과에 연연하기 보다는 지속가능발전의 관점에서 전체 산업과 기업의 지속가능성 및 가치를 높이는 투자를 해야 함. 이는 국민연금이 장기적 관점에서 투자를 해야 하고 지속가능성의 핵심 이슈인 ESG를 통합해야 하는 이유이며 선순환적인 SRI 생태계를 만들어 가야 하는 이유임

- \* 유니버설 오너(universal owner): 특정 기업이나 산업의 주주가 아닌 자본시장 전체의 주주인 초대형 기금을 의미. 유니버설 오너는 장기적 경제 번영에 관심을 갖고 투자활동 시 ESG 이슈를 적극적으로 고려해야 함
- 유니버설 오너십에 입각해 SRI에 대한 철학, 원칙, 전략을 수립하고 SRI 관련 기준, 절차, 활성화 로드맵을 마련해야 함
- 국민연금의 총운용자산 규모 대비 SRI 비중을 대폭 제고해야 함 (2018년 말 기준 4.2%)
- 국민연금 전체 자산군으로 SRI를 조속히 확대 적용해야 함
  - 국민연금은 현재 국내주식에 한정해 기금의 일부를 직접 또는 위탁 운용하고 있음. 국내주식만이 아닌 해외주식, 국내외 채권, 국내외 대체투자 등으로 조속히 확대할 필요가 있음
- 국민연금의 SRI 위탁운용 규모를 확대해야 함
  - 국민연금은 선순환적인 SRI 생태계 구축을 위해 초기에는 SRI 위탁운용 규모를 대폭 늘릴 필요가 있음. 국민연금이 2018년부터 SRI 해당액 중 일부를 직접 운용하기 시작한 것은 긍정적이지만, 대신 위탁운용 규모를 축소해 SRI 시장 생태계 조성에 역행하는 행위임 (국민연금의 SRI 위탁운용 규모는 2017년 6조 8,800억원이었으나 2018년에는 4조 5,788억원으로 감소함)
- 스튜어드십 코드의 적극적인 이행을 SRI와 연계해야 함
  - 국민연금은 2018년 7월말 수탁자책임에 관한 원칙인 스튜어드십 코드를 도입
  - 스튜어드십 코드는 ESG를 기반으로 기업을 모니터링하도록 되어 있다는 점에서 SRI 전략과 유기적으로 연계해 진행돼야 하나 현재 국민연금의 스튜어드십 코드는 이러한 유기성을 갖고 있지 않음

## □ SRI 공모펀드 시장, 왜 성장하지 못했나?

- 설문조사를 실시한 것이 아니기에 한계가 있으나 여러 경로를 통해 펀드매니저들과 대화를 나눠본 결과 다음과 같은 공통된 의견을 취합할 수 있었음
  - 성과 부진: 2017년 이후 ESG를 고려하는 ETF와 전략적으로 이 분야를 키우려는 일부 운용사가 나타나면서 성과가 약간 개선되었지만 여전히 개인투자자를 끌어당길 만큼의 매력적인 성과를 보이지 못하고 있음. 특히, 단기성과 위주의 한국시장에서

는 성과 요인이 더 한계로 작용하는 것으로 보임

- 전략 및 스킬 부족: 시장 초기에는 배제전략에 대한 부담감이 작용한 것으로 보임. SRI펀드의 초기 전략은 대부분 소위 최악 산업(주류, 담배, 도박, 무기 등)을 스크리닝 하여 배제하는 전략을 사용함. ESG통합전략 등의 방법이 도입되기 전에는 단순히 배제전략을 사용하면 투자 유니버스가 제한되기에 수익률 창출 기회가 줄어든다는 우려 때문에 많은 운용사들이 SRI를 꺼려했음. SRI펀드가 출시된 지 20년 가까이 됐지만 SRI 공모펀드 시장은 축소돼 왔기에 운용사와 운용역은 SRI펀드 운용을 위한 전문적인 스킬을 연마할 환경을 갖추지 못했고 동기부여도 적었음. 결국, 성과 부진과 스킬 개발 기회 부족이 맞물려 돌아가는 악순환을 만들어 왔다는 것이 공통된 의견임

## □ SRI펀드의 활성화를 위한 제언

- 인식 개선
  - SRI 방향 바로 세우기: 해외에서는 SRI 대한 마케팅 포인트를 두 마리 토끼를 잡는 방향으로 설정함. 즉, 양호한 (또는 나쁘지 않은) 투자 성과와 함께, 사회적 영향을 미치는 심리적 성취감을 부각함. 또한, SRI가 특히 환경문제와 연계되어 여성과 밀레니얼 세대의 관심이 높음. 환경문제가 급격히 심각해짐에 따라 투자 행동의 변화가 환경 개선으로 이어질 수 있다는 인식의 전환이 필요함
  - 언론과 전문가의 공조: SRI에 대한 언론의 접근 방식의 전환이 필요함. SRI를 양적 (특히 단기적) 성과로만 바라보려는 시야를 질적, 장기적으로 확장할 필요가 있으며 이를 위해 전문가의 적극적인 노력이 필요함
- 성과 개선
  - 장기 성과에 대한 연구와 좋은 운용사 발굴하기: 해외에서는 장기적으로 양호한 성과를 보이고 있다는 많은 연구 결과들이 꾸준히 발표되고 있음. 한국의 펀드도 부분적으로는 운용 역량이 생기면서 성과 개선이 이뤄지고 있는 점을 최대한 활용할 필요가 있음. 구체적으로는, 이러한 펀드에 대해 심층적인 연구가 필요함. 척박한 시장 환경에도 불구하고 성과를 낼 수 있었던 역량과 프로세스를 이해하고 이를 모범사례로 소개할 것을 제안함
- 정체성 개선
  - 펀드 이름에 걸맞는 펀드 만들기: 'SRI'가 들어간 펀드 이름과는 달리, 전략에서의

큰 차별화 없이 운용되는 경우가 많음. 성과뿐만 아니라 투자설명서에 기술된 전략의 실천 여부에 대한 모니터링이 필요함. 이 때 모닝스타 지속가능성등급 또는 탄소등급과 같은 지표를 활용할 수 있음

- 펀드명 가이드라인: 투자자가 올바른 선택을 할 수 있도록 'SRI'를 펀드명에 넣을 때 충족해야 하는 조건에 대한 가이드라인이 필요함

## Disclaimer

© 2019 KoSIF All Rights Reserved. 본 자료는 어떠한 수익을 보장하거나 약속하는 것이 아님을 알려드립니다. 본 자료에 포함되어있는 정보는 한국사회책임투자포럼(KoSIF)이 신뢰하는 출처로부터 취득한 것에 기초하여 작성된 것으로서 그 정확성 및 완전함이 전적으로 보장되지는 않습니다. 본 자료에서 제공되는 정보, 데이터, 분석 보고 및 의견들은 KoSIF 고유의 자료이고 복제, 배포가 금해져 있으며 투자자문이 아니며, 오로지 정보 목적으로만 사용되며 사전 공지없이 변경될 수 있습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

© 2019 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 허락이 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다.

이 문서에서 제공되는 정보, 데이터, 분석 보고 및 의견들은 모닝스타 고유의 자료이고 복제, 배포가 금해져 있으며 투자자문이 아니며, 오로지 정보 목적으로만 사용되며 사전 공지없이 변경될 수 있습니다. 해당 자료는 특정 증권에의 매수 또는 매도를 권유하지 않으며 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 법적으로 요구되는 경우를 제외하고는, 모닝스타는 제공된 데이터, 분석, 의견 등에 의한 거래 선택 및 손해에 대하여 책임지지 않습니다. 여기에서 보여주는 인덱스는 운용이 되는 것이 아니고, 직접 투자가 가능하지도 않습니다. 과거 성과는 미래 결과를 보장하지 않습니다. 모닝스타 이름과 로고는 Morningstar, Inc.의 등록 마크업니다.