진정한 ESG

진정한 투자,
Actual investing에 대한
담론 Part 2.

Stuart Dunbar, 파트너

BAILLIE GIFFORD | *Actual Investors*

리스크 요인

본 보고서에 게재된 의견은 Stuart Dunbar의 견해이며 특정 주식을 매입, 매수, 보유할 것을 권고하거나 추천하는 것이 아님을 주지하시기 바랍니다. 본 보고서의 의견은 개인의 견해를 바탕으로 하며, 사실의 진술이 아닐 수 있고, 따라서 이를 바탕으로 투자결정을 내려서는 안됩니다.

본 보고서는 2021년 3월 작성 및 승인된 이후 업데이트 되지 않았습니다. 본 보고서는 작성 당시의 견해로 현재의 상황을 반영하지 않을 수 있습니다.

투자 이익 및 손실 가능성

모든 투자전략에는 이익과 손실의 가능성이 존재하며, 이는 귀사 또는 귀사 고객의 자산 손실로 이어질 수 있습니다. 과거의 성과가 미래의 수익률을 보장하지는 않습니다.

종목 예시

본 보고서에 게재된 종목 예시 및 이미지는 특정 주식의 매매를 권장하거나 향후 수익성이 있음을 나타내기 위한 의도로 사용되지 않았습니다. 해당 종목이 향후 당사의 포트폴리오에서 어떤 양상을 나타낼 것인지 알 수 없습니다. 모든 개별 종목은 전체 포트폴리오의 일부만을 대표하며 오로지 당사의 투자방식 설명을 돕기 위해 선택되었습니다.

본 보고서는 상품투자에 독립적이지 않은 관계자가 작성했을 수 있고, 따라서 독립적 조사에 대해 제공되는 보호 조치를 받지 못할 수 있습니다. 다만 본 보고서는 금융서비스법('FinsSA') 제68조에 따라 광고로 분류됩니다. Baillie Gifford와 직원이 관련 투자 거래에 관여했을 수 있습니다.

별도의 언급이 없는 한 모든 정보는 Baillie Gifford & Co가 제공하는 최신 정보입니다.

본 보고서의 모든 이미지는 오직 설명을 돕기 위해 삽입되었음을 밝힙니다.

BAILLIE GIFFORD

Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / bailliegifford.com

Copyright © Baillie Gifford & Co 2015.

IC40 Actual ESG Korean 0321.indd
Ref: 52246 INS AR 0825

서론

Baillie Gifford는 지난 2018년 진정한 투자에 대한 담론을 주제로 보고서를 발간한 바 있습니다. 해당 보고서에서는 투자자로서 현실적인 자본 배분 및 부의 창출에 관련된 근본적인 문제와 기회에 다시 집중해야 한다고 역설하였습니다. 투자는 '특정 지수를 겨냥' 하거나 다른 시장 참여자를 이기는 작업이 아닙니다. 투자는 발전하는 기술과 문화를 활용하여 새롭고, 훌륭한 방식으로 이 사회가 필요로 하는 재화와 서비스를 생산하는 방식을 찾아내는 것입니다. 시간이 흐른 뒤 이러한 변화가 가져오는 이익을 차지하는 건 극소수의 기업이고, 투자자가 이들 기업을 성공적으로 찾아낼 수 있다면 탁월하다 못해 기하급수적인 투자 수익을 얻을 수 있습니다.

지난 보고서에서는 투자자로서 피투자기업의 경영에 관여할 때 어떠한 이점이 있는지 그리고 이러한 관여활동이 기업문화, 이해관계자 자본주의, 사회적 책임투자 등 광범위한 주제에서 어떻게 중요한 역할을 하는지에 대해서는 깊이 다루지 않았습니다. 파트 2에서는 개별 기업의 정량적 상황을 측정할 때 시스템 전반을 아우르는 신중한 방식을 채택할 필요가 있음을 고려하여 여러 어젠다와 함께 복잡한 영역에 대한 상세한 논의를 제공하고자 합니다.

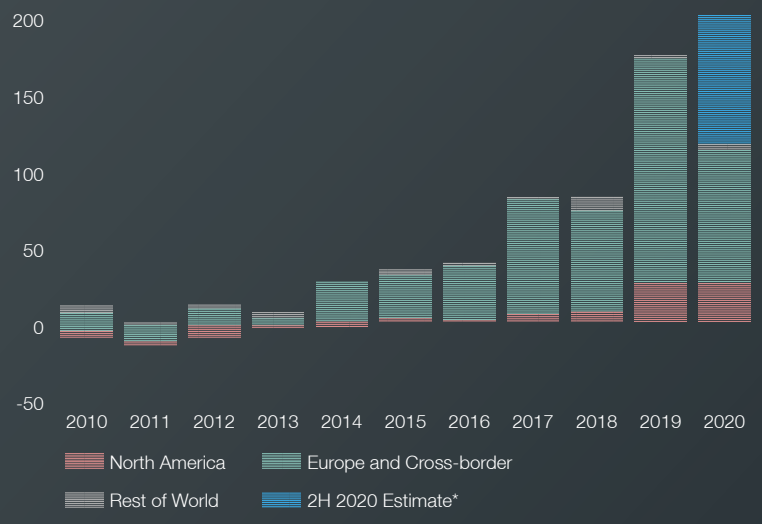
ESG가 정말 중요한가?

일각에서는 투자업계가 마침내 장기투자의 증표를 찾았다고 주장합니다.

지난 호에서 투자 시 아주 장기적인 접근법을 택한다는 것은 무엇보다 평소에 주식시장을 쳐다보지 않는 것이고, 투자자의 이해관계와 더불어 사회의 이해관계를 내포하는 것임을 간단히 언급한 바 있습니다. 환경을 파괴하고, 직원을 홀대하거나 사회구조를 망가뜨리는 기업은 머지않아 수익성을 잃거나 고객들로부터 외면당할 것이라는 근본적인 믿음이 있습니다. 따라서 신뢰할 수 있는 모든 장기 투자에는 반드시 이러한 요인들을 고려하는 과정이 있어야 합니다.

2018년 이후 꽤 많은 일들이 있었습니다. 2020년 유례없는 팬데믹이 발발하기 이전부터 투자의사결정 시에는 비재무적 성과를 고려해야 한다는 생각이 힘을 얻고 있었습니다. '지속가능성'을 내세운 펀드들은 투자가 급격히 증가하고 있습니다[1].

지역별 ESG 펀드 순 투자유입 (USD Billion)



출처: Broadridge Global Market Intelligence Funds.
* 2020년 6월 기준. 2020년 하반기는 이전 18개월의 월평균 투자유입을 바탕으로 추정함. 단기금융시장은 포함하되 모태펀드는 제외함.

1. 위 차트는 다양한 정의의 '지속가능성' 펀드를 활용하며, 액티브 펀드와 패시브 펀드를 포함하여 모든 자산군을 대상으로 하므로 수많은 가변성의 집합체임. 그러나 아주 분명한 트렌드를 읽을 수 있다.

이러한 흐름은 개인과 연금 가입자 등 최종 투자자들도 점차 맹목적인 단기 수익 추구는 사회적인 측면이든 투자 성과 측면이든 결말이 좋지 못할 가능성이 크다는 사실을 인식하기 시작했음을 보여줍니다. ESG[2]는 본래 투자자의 큰 관심을 받는 주제이지만 코로나 19와 함께 우리 사회의 불평등이 보이고, 기업의 책임 있는 (특히 비상 시에) 행동을 요구하는 목소리가 커지고, 평범한 일상을 지탱하는 자연의 힘이 드러나면서 더 큰 주목을 받게 되었습니다. 이제 고객들은 자산운용사가 다음의 표를 포함한 여러 주제들을 검토할 것으로 기대합니다.

환경	사회	지배구조
기후 변화 및 탄소 배출	양성 평등 및 다양성 정책	이사회 구성
대기 및 수질 오염	인권	임원 보상
에너지 효율	근로 기준	감사위원회 구조
폐기물 관리	직원 참여	뇌물 및 부패 방지 정책
물 부족	고객 만족	세금
생물 다양성 및 산림 파괴	공동체 활동	정치적 기여

2. 본 보고서에서는 ESG를 투자에 내포된 환경, 사회, 거버넌스를 지칭하는 약자로 사용한다. 이와 유사하나 각각 다른 뉘앙스를 가진 용어로는 책임 있는 투자 주체의 활동을 강조하는 스튜어드십(Stewardship), 가장 포괄적인 개념의 책임투자(Responsible Investing), 투자 목표와 함께 그 환경적/사회적 결과의 증진에 집중하는 임팩트(Impact) 등이 있다.

대통합이론을 찾아서

Albert Einstein은 1915년 일반 상대성 이론을 통해 우주가 어떻게 거대한 규모로 작용하는지 설명했습니다. 그로부터 10년 후 Schrodinger와 Heisenberg 등은 우주가 미세한 규모에서 작용하는가에 대한 이론을 발표했고, 이것이 양자 물리학이라는 새로운 분야를 열었습니다. 문제는 우주가 거대한 규모에서 작용하는 방식이 미세한 규모로 작용하는 방식과 완전히 모순되는 듯하다는 것입니다. Einstein은 이 이론들을 통합하고자 말년까지 30년을 노력했지만 실패했습니다. 아직도 대통합이론은 나타나지 않고 있습니다.

저는 ESG 투자와 기후변화 사이에 유의미한 유사점이 있다고 생각합니다. 둘 다 서로 모순되는 접근법의 조합이 필요하고, 인류의 미래에 근본적 중요성을 가지고 있기 때문이죠. 간단히 생각해보면 기후 문제를 의식하는 투자자는 탄소 배출이 많은 기업에 투자하지 않을 겁니다. 그 편이 양심에도 어긋나지 않고, 연금 가입자나 펀드 투자자의 요구도 충족하고, 추적과 측정도 가능하니까요. 그러나 실질적으로는 영향력이 매우 제한적인 단기 지향적 해답입니다. 이것을 양자론으로 생각해봅시다.

큰 개념에서 보면 투자철회로 대단한 차이가 생기지 않습니다. 우리 사회가 난방, 냉방, 자동차, 비행기, 건설 등등 문명 사회의 기본을 포기하지 않는 한 공해 유발 기업과 범법 집단은 계속 명맥을 유지할 것이고, 누군가는 이들의 주식을 사겠지요. 규제당국이 개입하여 해로운 외부효과의 비용을 기업에 지울 수도 있지만, 그러지 않을 수도 있습니다. 그러한 기업들은 자체적으로 규제에 적응할 것이고 시장 평판을 보호할 것입니다. '옳은 것'이 무엇인가에 대한 타당한 견해의 차이가 생기기도 합니다. 예를 들어 화석연료 기반 활동의 요금을 인상한 결과 누군가의 생활 수준이 떨어진다면, 가장 큰 타격을 입는 건 가난하고 취약한 계층이 되겠지요. 사회적인 측면을 보면 소셜 미디어 상 발언의 자유와 같은 개념이 꼭 절대적인 것만은 아닙니다. 미국인 중 70%는 발언의 자유에 타인을 공격할 권한이 포함된다고 생각하고 있습니다. 반면 일본 인구의 15% 만이 그러한 생각에 동의합니다. 코발트 채굴은 사회, 환경적으로 파괴적인 활동으로 인식되고 있지만, 코발트가 없으면 재생 에너지로의 전환을 가능케 할 전기차 혁명과 배터리 기술의 발전이 멈춰버릴 수 있습니다. 이런 상황을 일반 상대론으로 생각해보십시오. 모든 것은 다른 모든 것에 달려 있습니다.

미시(micro)와 거시(macro)를 어떻게 조화해야 할까요? 양자(quantum)와 우주(universal)는 어떻게 조화하지요? 우리에게는 'ESG와 장기주의(long termism)의 대통합이론'이 필요합니다. 그러나 분명히 짚고 넘어갑시다. Einstein도 이 문제를 30년간 풀지 못했습니다. 우리도 이 문제를 빠른 시일 내 풀지는 못할 겁니다. 다만 부적절한 지표만을 쫓는 관행에 근본적인 분석과 시스템적인 상식을 주입할 수는 있습니다. 좋은 소식은 이제 투자업계의 많은 이들이 그러한 대통합이론에 대한 통일된 프레임워크를 만들기 위해 뜻을 모으고 있다는 겁니다. 그 한 예로 올해 초 Institutional Investors Group on Climate Change(IIGCC)는 Net Zero Investment Framework for Consultation[4]을 발표했습니다.

ESG 중심 투자의 근본적인 문제는 시스템 외의 문제라고는 아무것도 없다는 겁니다. 우리가 투자를 하지 않아도 특정 기업은 여전히 공해를 유발합니다 (또는 임금을 삭감하거나 보건 안전 규정을 무시하죠). 대형 정유사가 경쟁사에 유전을 매각하고, 그 매각대금으로 기존의 재생에너지 자산을 구입한다면 그 정유사의 탄소 지표는 급격하게 향상되겠지요. 그러나 해당 유전을 구입한 기업이 폐업하기 위해 유전을 샀을 리는 없을 터이니 크게 보면 정말 달라지는 것은 없습니다. 유전을 매입한 기업이 석유 생산의 환경 훼손을 줄일 수 있다면 환경적 순이익이 발생하겠지만 손실이 따를 수도 있습니다.

시스템 전체의 발전을 측정할 수 있는 방법을 찾아야 합니다.

3. 참고: https://www.ben-evans.com/benedictevans/2020/7/23/regulating-technology 기술 규제 등에 대한 흥미롭고 유용한 블로그

4. https://www.iigcc.org/resource/net-zero-investment-framework-for-consultation/

정부 및 기타 공동체가 보탬이 될 수 있을까? 그렇다…

금융시장 규제기관들도 환경과 사회 문제에 관심을 갖기 시작했습니다. 영국의 금융당국(FCA)과 정부(DWP) 는 ESG 문제에 대한 의무 보고를 추진하고 있습니다. EU 는 통일된 분류 및 공시 체계를 도입하기 위해 다양한 계획을 진행하고 있으며, 2020년 9월초를 기준으로 전세계 60개국의 금융당국이 ESG 요소를 투자 결정과 투자 보고에 포함시키기 위한 지침을 작성 중입니다. 2022년 1월부터 EU내 대형투자기업은 그들의 투자가 환경과 사회에 미치는 악영향을 공시해야 합니다. CFA 협회도 금융업계의 ESG 공시 기준에 대한 논의를 시작했고, 이와 관련하여 그 외 여러 산업 단체들이 생겨났습니다. 이렇게 좋은 의도를 임팩트 있는 무언가로 녹여내는 것이 바로 전문 투자자의 진정한 과제입니다.

…그러나 모든 곳에서는 아니다. 적어도 지금은.

현재 ESG 문제를 가장 숙고하고 있는 곳은 아마도 유럽일 겁니다. 유럽에서는 자산배분 결정에 ESG를 편입하기 위한 노력도 진행 중입니다. 미국 노동부(DoL)는 규정에 따라 최근 확정급여형 및 확정기여형 퇴직연금제도에 대하여 투자자문사들이 준수하여야 할 지침을 발표했는데 유럽과는 반대의 행보입니다. 이는 유럽과 미국 간 차이는 상이한 투자기간(time horizon) 때문으로 해석하는 것이 가장 적당할 듯합니다. FCLTGlobal5이 미국의 가이드라인에 대해 다음과 같이 논평했는데 이러한 해석을 잘 보여줍니다. '미국 노동부가 [이러한] 경제 가치는 수년에 걸쳐 상승한다는 것, 그리고 ERISA(근로자퇴직급여보장법) 수탁자들의 퇴직금 수탁이 수십년도 이어질 수 있다는 것을 잊지 않아야 함을 인식하는 것이 중요하다.' 투자기간이 충분히 길어지면 비재무적 요소가 곧 재무적 요소가 되기도 하는데, 그러기 위해서는 개별 기업 뿐 아니라 시스템 전체의 관점에서 생각해야 합니다. 저축과 투자 제도는 미래의 소득 창출을 위해 삶의 질을 희생할 필요가 없을 때에 한해 장기적 성공으로 볼 수 있습니다.

그렇지만 미국에는 DoL 지침에 얽매이지 않는 투자자도 많고, 이들 중 다수는 사회적 책임투자의 선봉에 서있습니다. Broadridge에 따르면 미국 시장에는 조만간 ESG 투자의 급증이 있을 것이고, DoL의 지침은 오히려 ESG 요소의 포트폴리오 편입을 정당화함으로써 결국 실적 향상으로 이어질 것으로 보입니다.

기업이 언제까지나 잘못된 관행(탄소배출, 사회적 악영향 등)으로 인한 비재무적 비용을 외부로 전가할 수는 없습니다. 이러한 점을 인식하기 시작하면 투자자들은 더이상 ESG및 사회적 책임투자와 투자수익 실현 사이에서 갈등할 필요가 없게 됩니다. 앞서 언급한 대통합이론의 부재에 대한 해답으로 ESG와 사회적 책임투자를 생각해 볼 수 있기 때문이죠. 투자 프로세스와 ESG 요소를 제대로 통합할 수만 있다면 현 세대는 물론, 다음, 그 다음 세대의 투자자들에게도 긍정적인 결과를 가져다줄 수 있을 겁니다.

5. Focusing Capital on the Long Term은 자산보유자, 퇴직연금 운용기관, 국부펀드, 투자운용사 등으로 구성된 글로벌 단체로 장기주의에 입각한 투자 결정을 촉진하는 것을 목표로 한다. Baillie Gifford도 유료회원으로 가입되어 있으며 상세 정보는 https://www.fcltglobal.org/about/ 참고.

장기주의의 귀환인가?

투자자들이 환경, 사회 문제에 관심을 기울이기 시작한 결과, 투자업계는 간접적이나마 더 좋은 투자자로 거듭나는 프로세스에 진입했습니다. 고객들에게 분기별 실적에 얽매이지 말라고 조언하는 일은 언제나 쉽지 않습니다. 실적을 보면 가장 최근의 숫자가 강조될 수밖에 없습니다. 짧은 투자기간과 시시각각 움직이는 주가로는 한 기업이 성공할 것인가 여부를 알 수 없다는 설명을 하는 것도 쉽지 않죠. 실제로 많은 투자운용사는 설득을 포기하고 고객이 원하는 바로 그것, 지수에 기반한 수익과 숨돌릴 틈도 없이 쏟아지는 투자조언 등을 실현하는 직원에게 인센티브를 제공했습니다. 그런데 ESG에 대한 관심과 함께 고객과의 대화가 달라졌습니다. 이제는 다시 장기주의로 돌아가는 모습을 보게 될 것으로 생각합니다. 애초에 장기주의를 벗어나서는 안되었지만 말입니다. 고객이 운용사에게 비재무적 요소에 집중하도록 요구한다면 운용사에게 이는 건설적인 장기주의로 돌아갈 수 있는 굉장한 기회가 될 수 있습니다.

진정한 투자(또는 진정한 ESG)와 무슨 관계가 있나?

기업 경영인들 사이에 흔히 '측정해야 관리할 수 있다(What gets measured gets managed)'는 말이 회자되곤 합니다. 품질과 기업에 대한 저서로 유명한 W Edwards Deming은 이에 대해 부연 설명을 한 바 있습니다. 1982년 그는 기업의 일곱가지 치명적 병폐를 소개했는데, 그 중 '알려지지 않았거나 알아낼 수 없는 수치는 간과하고 눈에 보이는 숫자에만 의존하는 경영'을 다섯 번째로 꼽았습니다. 마치 ESG 투자 세계가 전개되는 모습을 보여주는 듯합니다.

우리는 지난 보고서(진정한 투자, Actual Investing에 대한 담론)에서 액티브(더 정확하게 말하면 Actual) 운용과 패시브 운용은 본질적으로 다른 방식이라고 언급했습니다. 전자가 창의적인 자본 배분과 부의 창출이라면 후자는 시장 노출을 제공하는 정량적인 접근으로 효율적 시장에 대한 의존을 시사합니다.

책임투자도 마찬가지입니다. 여러 투자자들이 탄소배출이 적은 포트폴리오로 구성된 특정 지수를 추구하는 패시브 펀드를 매입함으로써 ESG 접근방식, 그 중에서도 특히 기후 친화적인 투자를 택하고 있습니다. 본질적으로 이러한 선택에는 잘못된 점이 없습니다. 저탄소와 사회적 책임을 다하는 포트폴리오를 만들기 위한 선의의 노력이죠. 이들을 과도하게 비판하는 것도 옳지 않습니다. 다만, 여기서 액티브/패시브 논쟁과의 유사점이 보입니다. 짧은 순간의 단순 지표만으로 의사결정을 하는 것은 부를 창출하는 ESG와는 거리가 한참 멀다는 것입니다.

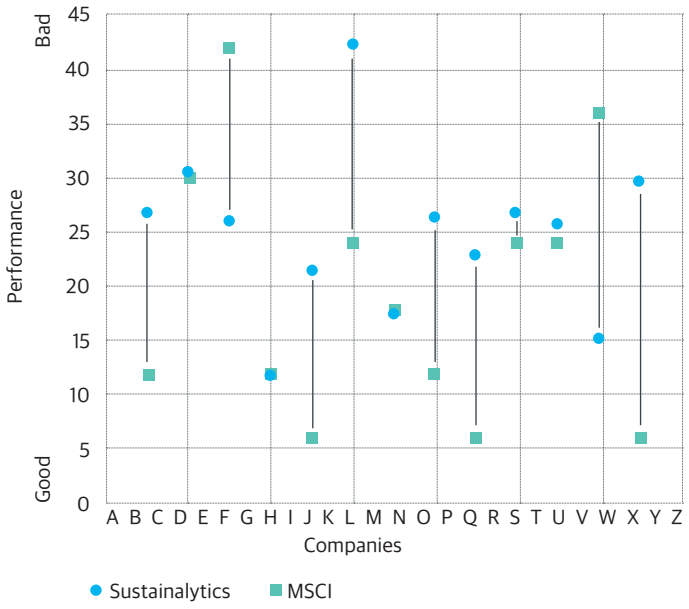
이러한 지표는 변화를 통해 투자 수익을 견인할 수 있는 기회 보다는 포트폴리오에 미치는 시스템적 위험에 주목합니다. 특정 포트폴리오의 ESG 익스포져를 정량적으로 이해하는 것이 나쁘다는 게 아닙니다. 그러한 이해 자체를 목표로 삼지 않고, 그것을 바탕으로 논의를 시작해야 한다는 겁니다.

ESG에 대한 정량적 접근방식의 단점은 다음의 그래프에 잘 나타납니다. 데이터 제공자에 따라 동일한 기업에 대해서도 등급이 다름을 알 수 있습니다.

부의 창출이 창의적인 자본 배분의 결과인 것처럼 ESG 이슈의 해결에는 시스템 전반에 대한 이해와 복잡한 상황에서 변화에 대한 통합적 측정이 필요합니다. 이사회 구성, 의결권, 탄소 발자국, 또는 사회적 임팩트를 바탕으로 투자 거부(또는 비중축소)를 하는 것은 허술한 도구일 뿐이고, ESG 성과를 평가하는 주체 사이에 일관성도 없습니다. 최근 발표된 한 논문(Berg 외)[6]에서는 ESG 등급을 평가하는 6개사 사이의 비일관성을 조사하였고 측정의 차이가 ESG 등급 차이의 가장 큰 원인이라는 결론에 도달했습니다. 다시 말해 각각의 평가회사는 같은 범주에 있는 같은 회사의 성과를 달리 평가했습니다.

평가회사의 측정 방법에 특히 의존적인 항목으로는 인권과 제품 안전성을 꼽을 수 있습니다. 결국 ESG 등급은 매우 주관적입니다. 따라서 이에 의존하는

ESG 점수: MSCI와 Sustainalytics



출처: Baillie Gifford & Co, Sustainalytics, MSCI. 상기 그래프에서는 여러 기업에 대하여 Sustainalytics과 MSCI의 ESG 점수를 비교함.

6. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, MIT Sloan School Working Paper 5822-19

투자운용사 또는 투자자는 시점에 따라 자신들이 해석한 책임투자와 해당 등급이 일치하지 않을 수 있음을 인지해야 합니다.

전체적이지만 매우 구체적인 접근방식이 중요하다고 생각합니다. 개별적으로 각 기업이 어떻게 현실에 적응하고 있는지 판단하고, 잘 적응하도록 독려하는 것이죠. 그런데 이 지점은 IIGCC의 Net Zero Investment Framework for Consultation 보고서와는 차이가 있습니다. 해당 보고서는 다음과 같이 설명합니다.

"관여활동(engagement)은 인력이 중심이 되는 활동이므로 어느 정도의 우선순위 작업이 필요하다. 투자자가 포트폴리오 내 모든 기업에 개별적으로 관여하는 것은 비현실적이다".

당사의 생각은 다릅니다. 관여활동은 실질적인 비용이 발생하는 "인력 중심 활동" 이 맞습니다. 그렇지만 기관투자자가 피투자기업 대다수에 개별적으로 관여하는 것은 비현실적이지 않습니다. 사실 이것은 전혀 ESG 이슈가 아니라 '진정한' 장기 투자자의 핵심 업무 중 하나입니다. 물론 정량 데이터 제공 기업들이 저렴한 비즈니스 모델 내에서 이런 업무를 제공하기는 어렵기에 이들은 기계적인 규칙 기반 접근법에 의지하여 기업의 ESG 요소를 판단합니다. 패시브 운용사도 지수 제공업체도 ESG 요소의 향상 여부를 평가할 인력 부족 문제에서 자유롭지 않습니다.

Baillie Gifford는 현재 24명의 우수한 거버넌스 및 지속가능성 전담 애널리스트들이 100명이 넘는 투자팀과 함께 하고 있습니다. 해당 애널리스트들은 직접 피투자기업(또는 투자 가능한 기업)에 관여하고 투자 의사결정 시 ESG 관련 검토사항에 대해 직접 조언합니다. 저희 포트폴리오가 매우 집약적이고, 전세계 기업 중 극히 일부에만 투자하고 있다는 점을 기억해주세요. 이 정도가 책임투자자로서 활동하기에 적정한 수준이라는 판단입니다. 천편일률적 접근방식을 택하지 않는다는 사실도 중요합니다. 기업들은 반드시 각자의 성장 단계에 맞는 생각과 행동을 취해야 합니다. 초기 성장단계에 있는 회사의 '올바른' 거버넌스 모델은 성숙기의 규모 있는 기존 기업의 모델과는 많이 다를 겁니다. 한 기업에 요구되는 소셜 임팩트(social impact)와 그 실현가능성은 해당 기업의 고객과 직원이 늘면서 함께 증가하기 마련입니다.

기업의 우선순위는 모두 다르고 시간의 흐름과 함께 진화하기도 합니다. 아무리 많은 정량적 필터링으로도 이러한 차이는 충분히 잡아낼 수 없다고 생각합니다.

간단한 예로 Alibaba와 Tesla를 꼽을 수 있는데, Baillie Gifford는 두 회사 모두에 투자 중입니다. 이들은 각각 주주 구성, 이사회 구조, 보상 면에서 독특한 접근방식을 택하고 있습니다만 그 창업자의 추진력과 비전을 고려할 때 환영할 만합니다. Alibaba는 그들에게는 고객의 이익이 1순위, 직원이 2순위, 주주가 3순위라고 말합니다. 전통적인 사고방식에는 전혀 해당되지 않지만 지금 이 단계에 있는 이 유형의 회사에게는 딱 맞는 방식이라고 생각합니다. Tesla의 경우, 기업의 지배구조를 살펴보면 적어도 과거에는 전통적 기준과 특이한 창업주의 고집에 따랐을 뿐 거버넌스가 좋지 못했음을 짐작할 수 있습니다. 어쨌든 지금은 달라졌지만 그 과정에 무언가 유의미한 것이 있을 지 모릅니다. 다만 해당 기업이 향후 20년간 기후 변화 해결에 가장 중요한 단 하나의 기업이 될 수도 있다는 사실을 생각해보면 그렇게 심각한 문제는 아닙니다. 무엇보다 안일하게 과거의 방식을 고수하는 기업이 그렇게 굉장한 일을 해낼 수 있을까요?

서로에게 배운다

일각에서는 기업의 ESG 보고 기준을 마련하여 ESG에 대한 정량적 접근방식의 위험을 해결하고자 시도하고 있습니다. 저희도 전적으로 지지하지만, 아직은 시작 단계일 뿐입니다. 주목받는 기후변화 학자인 Mike Berners-Lee와 함께 실시한 자체 조사 결과, 지수 제공업체가 작성하는 탄소지표의 데이터는 실제보다 2~3배 축소되는 것으로 나타났습니다. 'Scope 3' 배출에 대한 합리적인 보고서만 봐도 검증을 거치지 않은 경우가 많습니다. 게다가 지수 제공업체들은 서로 경쟁을 하다 보니 함께 힘을 모으기 어렵습니다. 자신들이 고안한 지표 산출 방식을 독점하기 위해 그 과정을 공개하지 않기 때문에, 이들의 산출방식은 정보이용자가 불신하고 이해하지 못하는 '깜깜이'(black box) 방식으로 전락해버리고 맙니다. 자산 배분을 결정할 때 탄소발자국이나 이사회 다양성 등 기타 ESG 지표를 기본 근거로 고려한다면, 그런데 그러한 지표가 미래가 아니라 오직 현재 시점만 반영한다면, 눈에 보이는 것이 임팩트를 우선하게 될 가능성이 높아질 겁니다. 시스템 전반의 문제를 지나치게 단순한 지표와 문장 한 줄로 줄일 수 있고, 투자자들은 해당 지표를 통해 난제를 해결할 수 있다고 믿는 '기후 환원주의'에 빠지지 않는 것이 정말 중요합니다.

진정한 발전을 위해서는 현실의 진짜 행동이 필요합니다. ESG는 투자업계의 숫자 집착이 특히 더 위험한 분야입니다. 그리고 소위 금융시장 소식통들이 으레 떠드는 말로는 이러한 현실적 문제를 제대로 이해할 수 없습니다. 때문에 Baillie Gifford는 Ethics of Artificial Intelligence(Santa Fe Institute), Sustainable Finance Center(Toulouse School of Economics), Technological Revolutions and Deep Transitions (University of Sussex), Climate Positive Farming(James Hutton Institute) 등 크고 작은 여러 외부 기관과 함께 일하기도 하고 자금을 지원하고 있습니다. 이러한 활동은 훌륭한 기업시민의식일 뿐 아니라, 전에 없던 변화와 함께 전세계 시스템이 도전을 받고 있는 지금, 고객을 위하여 어떻게 투자할 것인가에 대한 귀중한 통찰력을 제공합니다.

7. International Organization of Securities Commissions은 전세계적으로 기업들이 발표하는 ESG 요소를 더욱 잘 이해하고 비교하기 위해 조속한 회계기준 마련이 가능한지 여부를 검토하고 있다고 밝힘.

투자철회…

투자철회 접근방식을 지지하는 쪽에서는 투자자들에 의해 환경 친화적이지 않은 기업의 주가가 하락하면 해당 기업의 자본비용이 오를 것이고, 따라서 시장에 의해 기업은 ESG 요소에 전념하게 될 것이라고 주장합니다. 이론적으로 타당하고 상장회사라면 정말 그런 효과가 있을 겁니다. 의식이 있는 기업은 주주가 누구인지 생각하고, 좋은 고용주가 되기 위해 노력합니다. 그리고 이를 위해 ESG를 향상하는 데 최선을 다할지도 모릅니다. 그러나 현실에서는 비용의 원인을 외부요인에서 찾는 투자자가 많지 않습니다. 대부분 투자기간이 짧거나 관련 규제(환경, 신탁 등)에 압도당하고 말죠. 성숙 산업에 속한 기업들은 외부 자본이 전혀 필요하지 않은 경우가 많습니다. 그리고 사모투자기관의 경우, 기업의 ESG 활동에 대한 검증이 훨씬 더 어려운 장외시장에서 거래를 진행할 수도 있습니다. 즉, ESG 문제를 해결하는데 투자철회가 무의미하다는 것이 아니라 현실적인 효과는 제한적이라는 것입니다. IIGCC 프레임워크 가이드라인 초안에서도 다음과 같이 이 점을 언급하고 있고, 당사도 여기에 동의합니다. "… 포트폴리오를 구성하기 위한 기본 전략으로 투자배제와 투자철회 정책을 권하지 않는다".

…성장을 위한 거버넌스…

대부분의 자본 배분은 기업 내부에서 이뤄집니다. 경영진이 어떤 프로젝트에 투자할지 결정하죠. 그러므로 ESG에 관한 주제로 (또는 좀더 일반적인 주제로) 기업의 경영진과 대화하는 것이 현실에서 변화를 불러올 수 있는 가장 실질적인 방법입니다. 여기서 요령이 있다면 변화를 실현할 수 있는 정말 의미 있는 기회를 가진 기업과 그러한 변화에 대해 재무적 보상을 해줄 수 있는 비즈니스 모델 또는 고객층을 확보한 기업을 찾는 겁니다. 내일의 높은 이익을 위해 오늘 단기 실적을 압박하는 주주를 견뎌낼 수 있는 경영진의 마음가짐과 이해관계의 일치도 필요합니다. 그러나 분기마다 주주에 의해 교체될 위기에 있는 경영진에게 5년에서 10년을 내다보고 투자하라 설득하는 건 정말 어려운 일이고, 어쩌면 무의미할 지 모릅니다.

따라서 ESG 친화적인 거버넌스는 경영진과의 단독 면담이 끝이 아닙니다. 주주들 사이에도 장기주의에 대한 공감이 있어야 합니다. 그런 세상을 만들 수 있다면 좋겠지만, 장기투자에 대한 주주들의 생각이 제각각 다른 것이 현실입니다. 투자업계에 종사하는 우리가 할 수 있는 일은 장기 기대수익에 왜 비재무적 요소가 중요한지 더 잘 설명하는 것입니다.

당사는 비록 그 수가 많지 않을지라도, ESG를 중요시하는 경영진과 관점을 가진 기업을 찾는 편이 더 생산적이라고 생각합니다. 이게 저희가 강조하는 장기주의 그 자체입니다. 그런 다음 경영진이 장기적인 안목을 유지하고 그에 맞게 지속가능한 성장에 투자하도록 독려함으로써 성공의 잠재력을 가진 기업들이 목표를 실현하도록 돕는데 일조할 수 있습니다.

모순적이게도, 단순 정량 평가가 만연한 거버넌스 영역에서는 저희가 지원하는 기업에만 투자하는 행위가 낮은 거버넌스 점수를 초래하는 원인이 될 수 있습니다. 당사는 동일한 가치와 투자기간을 가지는 것으로 판단하는 기업에 한해 투자하려고 하기 때문에 의결권 행사를 통해 경영진에 반대할 가능성이 적습니다. 이렇게 의결권 행사 시 반대표를 많이 던지지 않다 보니 'G' 항목에서 타사에 비해 좋은 점수를 받지 못하기도 하죠. 그렇지만 단기 성과에 전념하는 기업에 투자하고 10년 후 주주에게 제대로 된 성과를 제시하기 위해 경영진과 끊임없이 싸우는 것은 득 될 것이 없다고 생각합니다. 측정해야 관리할 수 있습니다.

…그리고 (자율?) 규제

규제는 억울한 누명을 쓰고 있는건지 모릅니다. 일반적으로 통제 시스템을 운영하는 이들은 우리의 삶을 증진하기 위해 진심으로 노력합니다. 규제라는 단어 앞에는 '불필요한', '형식주의', '관료주의' 등이 따라붙고, 해결책이 문제 자체보다 더 나쁜 경우가 있기 때문에 타당하게 들리기도 하죠. (일부 국가에서 확정급여형 퇴직연금제도가 종료된 사건이 떠오르네요).

그러나 규제가 반드시 필요할 때도 있습니다. 외부 비용을 사회에 전가하려고 하는 기업을 통제할 때에는 더더욱 규제가 필요합니다. 가장 분명하고도 시급한 예시는 당연히 온실가스(GHG) 배출과 지구 온난화, 그리고 그로 인해 점증하는 기상 이변입니다.

선진국 시장의 기업은 산업 혁명 이래 계속 대기 중에 유해 가스를 뿜어내고 있습니다. 규제를 통해 이러한 상황을 유의미하게 바꿀 수 있습니다. 온실가스의 실제 비용을 반영하여 온실가스 배출에 대한 비용을 부과하면 기업의 행동 패턴이 크게 달라지겠죠. 그렇지만 선거 주기와 규제가 개인들에게 영향을 미치기까지의 시간이 일치하지 않는 것이 문제입니다. 그리고 글로벌 기준이라는 것은 확립도 감독도 어렵다는 것 또한 문제이죠. 환경 기준을 위해 국민의 생활 수준을 희생하는 정부는 정권을 잡기 어렵습니다. 한번 브라질 우림을 생각해보세요.

개발도상국의 입장에서는 높은 탄소가격이 가져올 사회적 발전, 특히 인프라 관련 발전을 포기함으로써 입는 피해가 환경적 이익보다 높은 것이 현실입니다. 사람들이 다음 세대를 위한 깨끗한 환경 조성 비용을 기꺼이 감당하려면 우선 편안한 생활 수준이 충족되어야 합니다. 환경이 전세계의 문제인 것처럼 사회의 발전과 불평등 해소 역시 전세계의 문제입니다. 이미 경제 발전을 달성한 서구의 시선으로 환경 기준 강화의 비용을 검토하는 것은 충분하지 않습니다. 그렇다고 이것이 완전히 틀린 것도 아닙니다. 어찌됐든 빠르게 발전하는 기술 덕분에 전세계적으로 사회의 발전과 부의 창출이 쉬워졌으니까요. 이처럼 여러 국가, 사회 체계, 무수한 환경 요인 간에 다차원적 상호작용이 일어나면서 ESG의 맥락에서 무엇이 '옳은가' 판단하기 위해 더욱 복잡한 고민을 하게 됩니다 (다음 페이지의 Rio Tinto 사례 참고). 옳은 일을 할 수 있는 기업이 스스로 그렇게 하기로 결정하는 경우도 있습니다. 예컨대, Microsoft는 내부적으로 탄소가격 메커니즘을 운영함으로써 모든 직원이 의사결정 시 훨씬 현실적이고 (동시에 상승 중인) 탄소가격을 고려하도록 하고 있습니다.

8. Baillie Gifford는 더 이상 에너지 생산이 환경의 주요 난제라 판단하지 않음. 세계 여러 국가에서 재생에너지원이 보조금 없이도 이미 화석 연료 대비 저렴한 에너지원으로 자리잡음. 이러한 전환은 이제 막 시작이지만 곧 본격화될 것으로 예상됨.

ESG 사례: Rio Tinto — 논란의 투자인가, 발전의 원동력인가?

Baillie Gifford는 일부 고객을 대신하여 광산기업 Rio Tinto에 투자하고 있습니다. 이 이야기를 들으면 당사가 고민한다는 ESG의 맥락과는 동떨어진다고 생각할 지도 모르겠습니다. 그러나 저희는 이 투자야 말로 그저 투자 기회 자체를 거부하는 것보다는 넓은 시각과 기업 관여활동이 더 효과적일 수 있음을 잘 보여주는 사례라고 생각합니다.

ESG 고려사항

미래의 저탄소 경제를 위한 모든 시나리오에는 철광석을 주요 원료로 하는 고급강(high-grade steel)과 알루미늄, 구리를 활용한 재생에너지 네트워크로의 전환이 포함됩니다. 풍력 터빈과 철도망, 기타 기후 친화적 개발품에는 원자재가 필요하고, 이러한 원자재 없이 저탄소 경제로 전환할 수 없습니다. 그런데 Rio Tinto는 이 원자재를 가장 저렴한 비용에 생산하는 업체 중 하나입니다. Rio Tinto는 내부 통제에 기반한 경영과 함께 선도적으로 자율주행 트럭과 무인 열차, 무인 공구, 무인 드론 등을 배치해 안전과 생산성 모두를 증진함으로써 경쟁사 대비 비용 경쟁력을 확보했습니다.

사실 이 회사는 2020년 5월, 서호주에 위치한 고대 락셸터(rock shelter) 두 곳을 망가뜨린 사고로 거센 비판을 받고 있습니다. 필요한 모든 인허가를 마쳤고 지역 공동체와 대화도 계속했습니다만, 해당 부지 실사 결과 한 곳의 고고학적 의의가 아주 높은 것으로 드러났죠. 이 때 사업계획을 다시 논의했으면 좋았겠지만 해당 상황에 대한 상부 보고체계가 부족한 탓에 공사는 진행되었습니다. 이 사실이 밝혀지면서 여러 임원이 사직했고 전면 재검토가 실시되었습니다. '문화유산 관리'는 보건과 안전 등의 리스크와 동일 선상에서 처리해야 한다는 교훈을 얻었습니다. 이 경험으로 이들은 향후 유사한 의사결정 시 임원진의 승인을 받을 겁니다.

Baillie Gifford는 이 문제에 대해 Rio Tinto와 여러 번 직접 대화를 나눴습니다. 회사 내 지속가능성 이슈의 처리 방식을 향상하도록 권하는 한편, 이 사안에 쏟아지는 관심과 지속가능성은 반드시 최고 경영진이 고민해야 한다는 메시지를 전했습니다. 실질적인 기후 및 탄소 저감 약속도 있었습니다. 회사는 탄소집약도 30% 감소 및 절대배출량 15% 감축이라는 2030 마일스톤과 함께 2050년까지 탄소중립을 실현하는 것을 목표로 합니다. 이를 달성하려면 앞으로 모든 신규 프로젝트와 2020년 이후의 모든 성장이 탄소 중립이 되어야 합니다.

또한 Rio Tinto는 폐석(산업폐기물)의 안전한 관리 및 모든 폐석 설비의 공시를 위한 새로운 글로벌 기준을 만드는 이니셔티브에 앞장서 왔습니다. 해당 이니셔티브는 2019년 브라질 브루마지뉴(Brumadinho) 댐 붕괴사고를 계기로 탄생했습니다. 특히 International Council on Mining & Metals(ICMM)의 모든 회원을 가입시켜 업계 중심의 이니셔티브로 만든 성과가 긍정적입니다.

마지막으로 Rito Tinto가 발표하는 개별 연간재무보고서에서는 회사가 United Nations Global Compact(UNGC) 10대 원칙을 충족하기 위해 택하는 접근방식을 상세하게 다룹니다. 그리고 유명 외부 기관 두 곳(RepRisk과 Sustainalytics)의 추가 검증을 거칩니다. 다만 위에서 언급했듯이 외부 기관에 너무 의존하지 않도록 주의합니다.

투자 고려사항

저희는 위와 같은 이슈 때문에 Rio Tinto는 향후 5년~10년간 펼쳐질 기회에도 불구하고 주가가 저평가되었다고 생각합니다. 본 보고서를 작성하는 지금 회사의 주가는 위축된 수익보다도 낮은 수준에 거래되고 있는데, 저탄소 경제로 전환 시 이 회사의 가능성을 전혀 포착하지 못하고 있다는 판단입니다. 여기서 기억해야 할 것은 이 전환이 일단 일어나면 Rio Tinto가 생산하는 제품이 선택사항에 그치지 않을 것이란 겁니다. 누군가는 꼭 생산해야 할 제품이 되겠죠.

ESG의 관점에서 봤을 때, 겉으로 보기에 환경에 좋지 않은 산업을 피하는 게 좋을까요 아니면 업계최고의 회사와 일하면서 기업 운영을 발전시키고 불필요한 활동의 임팩트를 최소화하도록 독려하는 것이 더 책임 있는 행동일까요? 후자를 포기할 때의 대가로는 광업 기준의 후퇴, 환경 훼손의 증가, 저탄소 경제로의 더딘 진행 등이 있을 수 있습니다. 이런 시각에서 그리고 고객도 이러한 시각에 공감하는 경우, 단순히 특정 기업을 투자 대상에서 제외하는 것보다는 기업의 경영에 관여하는 것이 사회에 더 좋은 선택인 듯합니다.

발전을 위한 **진정한** 접근: 문제가 아닌 기회로서의 ESG

만약 투자철회에도 한계가 있고, 거버넌스는 잘못 해석되고, 규제는 경쟁과 과거의 국제 공정성에 의한 도전을 받는다면 우리는 어디로 눈을 돌려야 할까요? 투자자들이 그 공백을 채울 수 있습니다. 정부가 할 수 없다면 대형 투자운용사가 할 수 있습니다. 다만 고객들에게 이 대통합이론의 형식에 대해 좀더 정확한 설명을 제시해야 합니다.

단기적으로 현실적인 탄소 비용을 기업의 손익계정에 반영하는 방안은 투자자가 매력적인 가격의 기업을 찾기 어렵게 만듭니다. Harvard Business School은 Impact-Weighted Accounts Project를 진행하고 있습니다. 그 결과 기업이 초래하는 환경 비용이 해당 기업의 총 수익을 초과하는 경우가 많다는 사실을 발견했습니다[9]. 외부 비용을 포함하면 이들이 살펴본 1,694 개 기업 중 252 개 기업(15%)이 수익성을 아예 상실하는 것이죠. 그 외 543개 기업(32%)은 25% 이상의 수익성 하락을 경험하게 됩니다. 항공업, 건설업, 제지, 임산물 제조업, 전기공급업, 건설자재업, 포장기업 등 최대 피해자가 누가될지는 뻔합니다.

다만 진짜 문제는 이러한 정보를 가지고 무엇을 할 것인가 입니다. 우리가 사는 글로벌 사회는 해당 기업들이 생산하는 제품이 필요하도록 설계되어 있습니다. 글로벌 공급망에는 항공이 필요합니다. 디지털화에도 불구하고 지식 공유는 여전히 대부분 종이에 의존합니다. 음식은 포장해야 하고, 특히 개발도상국에서는 누군가 도로와 교각, 빌딩을 건설해야 하죠. 그렇다면 이제 무엇이 정말 중요한지 분명합니다. 이러한 활동없이 살 수 있다는 듯 굴 것이 아니라, 이들의 임팩트를 줄이기 위한 고민을 해야 합니다. 기업에 대한 정량적 분석은 바로 이부분에서 제 역할을 하지 못합니다. 또 지속가능한 성장에 대한 신중한 접근은 ESG 문제를 경감할 뿐만 아니라 투자기회를 제공할 수도 있습니다.

저희 Baillie Gifford는 스스로를 액티브 투자자인 동시에 진정한(actual) 투자자라 칭합니다. 다시 말해 이것은 우리가 이 세계(또는 우리의 투자 업무)를 숫자로 요약할 수 없다고 생각한다는 것입니다. 무엇보다 저희는 경제적 생산성과 생활수준의 향상이든, (그와 관련하여) 이 세상이 살 만한 곳이 되도록 하는 것이든, 사회의 변화를 견인하는 힘이 오로지 금융시장의 정량적 분석만은 아니라 생각합니다. 복잡성과 불확실성은 삶의 본성이고, 과거를 바탕으로 미래를 추정하는 방식으로는 이해할 수 없습니다. 길게 봤을 때 사회의 수요를 충족하는 기업들이 재무적으로 성공하겠지요. 자본주의적 동기가 적은 아닙니다. 오히려 인간의 창의성을 독려하고 활용하는 메커니즘이죠. 다만 지속가능한 발전을 달성하려면 반드시 긴 안목을 가지고 생각해야 하고, 유해 외부요인을 만드는 기업은 긴 투자기간 중에 그 책임을 지게 될 것임을 기억해야 합니다. 이러한 접근방식은 정량화가 복잡하고 어려울 수 있으나, 대통합이론에 한발 다가서기 위해서는 ESG 요인과 원칙을 투자 분석에 완전히 통합하고, 각 사례별로 판단 근거를 설명하는 것에 집중하는 것이 반드시 필요합니다.

9. https://hbr-org.cdn.ampproject.org/c/s/hbr.org/amp/2020/09/how-to-measure-a-companys-real-impact. Global Steering Group for Impact Investment와 Impact Management Project가 시작한 프로젝트. Baillie Gifford는 여러 업체와 함께 Impact Management Project에 조언을 제공하고 있음.

그 어느때보다 도드라지는 비대칭성

그동안 여러 지면을 통해 장기적인 성장투자자라면 창출되는 부의 대부분, 또는 장기적 주식시장의 수익이 아주 극소수의 기업에서 나온다는 점을 주지해야 한다고 여러 차례 언급한 바 있습니다[10]. 그 어느때보다 지금 이 원칙을 적용 가능합니다. 우리 사회가 더욱 지속가능한 생태계로 전환하도록 도울 수 있는 기업은 시대에 뒤쳐진 기존의 수많은 기업을 대체할 것입니다. 데이터 과학과 영상인식 기술은 유해 살충제 사용을 크게 줄일 것이고, 합성생물학은 우리가 난분해성 플라스틱 중독을 극복하도록 도울 것이며, 증가하는 육류 소비의 압박을 낮출 겁니다. (지속가능한 방식으로 생산한 전기를 동력으로 하는) 자율주행전기차와 택배 드론은 자동차 산업과 유통 산업을 뒤흔들며 교통에 대한 우리의 관념을 바꾸겠죠. 식품 소비와 음식물 쓰레기 감축 방식까지도 가능할 수 있습니다[11].

온라인 교육의 대중화로 전반적 교육 수준이 크게 오르고, 이에 따라 생산력도 증대될 것입니다. 효과적이고, 신뢰할 수 있으면서 합리적인 가격의 헬스케어는 생활수준을 높일 수 있는 주요 요인이 될 수 있습니다. 유전학에 대한 이해가 깊어지면서 저렴하지만 효과적으로 질병을 예방하고 치료할 수 있는 능력 역시 높아질 것으로 보입니다. 현재 당사가 투자 중인 기업 중에 르완다와 가나 등지에서 드론으로 배달시간이 중요한 의약품을 배송하는 Zipline이 있습니다. 이 지역의 의료 수준이 선진국 수준만큼 발전할 수 있도록 작은 발걸음을 내딛고 있죠. 저희는 오랫동안 (안타깝게도 지금은 고인이 된) Hans Rosling을 경외해왔습니다. 그는 말년 대부분을 개도국 내 기본 의료서비스 제공의 중요성을 설명하는데 열중했습니다. 이는 지구의 자원에 과도한 압박을 가하게 된 근본 원인, 즉 지난 수십 년간의 폭발적 인구 성장을 해결하는데 큰 몫을 차지합니다[12].

요약하자면 지속가능한 글로벌 경제를 요구하는 목소리는 투자자에게 전혀 문제가 되지 않을 뿐 아니라 오히려 기회의 핵심입니다. 근거 없는 낙관론이 아닙니다.

10. 예시는 www.bailliegifford.com/lets-talk-about-actual-investing at pages 12-13 참고.

11. 일부 연구에서는 포장재를 아끼기 위한 식품 '비포장' 이 실제로는 환경 훼손을 유발했음을 지적함. 그 결과 훨씬 많은 음식물 쓰레기가 발생했고, 특정 식품 유형에서는 음식물 쓰레기가 포장지 절감을 초과했기 때문. 해당 이슈에 대한 요약문을 소개한다. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/jiec.12743

12. 훌륭하게 낙관론을 설명한 다큐 한 편을 소개한다. https://www.gapminder.org/videos/dont-panic-the-facts-about-population/

실제로는 어떤 모습인가?

Baillie Gifford는 투자 과정에서 기후변화나 사회평등을 분리된 요인으로 보지 않습니다. 긴 투자 기간 내내 언제나 고려하는 사항들이죠. 저희는 환경적으로 해롭거나 사회적 책임을 회피하는 기업이 규제 당국이나 소비자의 눈을 피해 멀쩡하게 넘어갈 리 없다고 생각하고, 그렇기에 이들을 매력적인 장기 투자 대상으로 보지 않습니다.

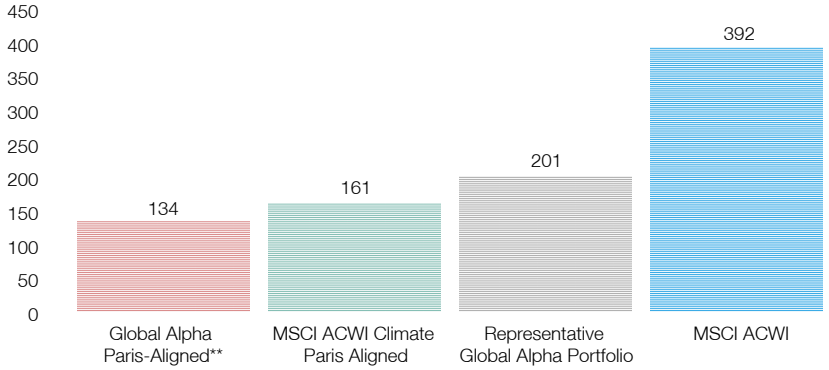
다만 탄소 발자국(carbon footprint)의 경우에는 외부에서 측정한 값과 비교하여 소급 분석할 수 있습니다. 지금까지 논의한 것처럼 이러한 외부 기관의 측정은 상황을 과도하게 단순화한다고 생각하지만, 해당 자료를 검토하고 보고한다고 나쁠 일은 없으니까요. 이를 위해 저희는 아래와 같이 온실가스(GHG) 배출량 분석을 실시합니다. 이는 당사의 대표적인 글로벌 증권시장 전략 중 하나로 주 버전과 파리기후협정 기준 버전을 동시에 제시합니다.

우측의 표는 GHG 배출 목표와 탄소 목표치가 없는 당사 Global Alpha 전략의 대표 포트폴리오의 온실가스 배출량이 MSCI All Countries World Index(ACWI)보다 절반가량 낮은 것을 보여줍니다. 다만 파리 기후 협정을 가정한 MSCI ACWI 보다는 약 25% 높은 수치를 기록했습니다. 저희 포트폴리오에도 파리 기후 협정의 기준을 적용한다면, 같은 가정의 MSCI ACWI 대비 17%, 일반 MSCI ACWI 대비 66% 낮은 온실가스 발자국을 기록하는 것을 확인할 수 있습니다.

주목해야할 점은, 성장성이 큰 장기 포트폴리오는 근본적으로 탄소 발자국이 낮다는 것입니다. 성장이란 결국 새롭고 향상된 업무 수행을 원하는 사회적 요구를 충족할 때 가능하기 때문이죠. 그리고 지금은 기후변화가 그 핵심 원동력입니다. 그리고 저는 이것이 곧 진정한 장기성장투자는 ESG의 세계에서도 크게 달라질 필요가 없다는 주장을 뒷받침한다고 생각합니다. 전략에 따라 특정 배출량 수준을 지켜야 할 수도 있고, GHG 고려사항에 대해 더욱 상세히 보고해야 하겠지만, 장기적 성장이 납득 불가한 환경 훼손 행위와 공존할 수 없는 건 분명합니다[13].

그보다, 복잡한 ESG 요인의 현실을 어떻게 투자 활동에 반영할 것인지, 단순히 질문지를 채우는 것이 아니라 변화를 이루기 위해 어떻게 노력하는지에 대해 고객에게 종합적인 보고와 설명을 제공하는 것이 더 중요합니다. 이는 사소한 업무가 아닐뿐더러 주관적일 수 있기 때문에 포트폴리오 관리와 분리하여 단독으로 처리할 수 없습니다. 동시에 고객에게 우리의 능력을 증명하기 열심히 노력하고 있으며 진전을 이루었습니다. 다만 다양한 비재무적 지표를 논의의 시작점으로 삼되, 목표 자체가 되도록 하지 않는 것이 중요합니다. 이 원칙은 당사와 기업 간 관계에도 적용됩니다. 기업들은 "어떤 지표를 원하는지" 묻곤 하죠. 그럴 때마다 저희는 같은 질문을 되묻습니다. 그리고 그들에게 가장 주된 ESG 리스크가 무엇인지, 그런 리스크를 어떻게 경감하고 있는지 알려 달라고 합니다.

가중평균온실가스배출량
(tCO2e/$m EV*)



출처: Baillie Gifford & Co, MSCI ESG Research. 2020년 12월 31일 현재 기준. 기업가치는 인플레이션 조정을 거치치 않은 수치임. *현금 포함. **모델 포트폴리오를 기준으로 함.

13. Baillie Gifford는 일부 전략의 파리기후협정 기준 버전을 공개하기 시작하였고, 이를 통해 당사의 투자 방향을 바꾸기 보다는 고객들에게 안도감을 줄 것이라 판단함. 추가 분석이 필요하나 현실적으로 이미 장기투자를 기조로 하는 고객 포트폴리오에는 변화가 거의 없을 것으로 보임.

저축업계 및 투자운용업계의 ESG와 '목표'

당사가 지난 2018년 '진정한 투자, Actual Investing에 대한 담론' 보고서를 발표한 이후, 영국 금융당국은 금융서비스업계와 회담을 가지고 그 결과를 바탕으로 Transforming Culture in Financial Services - Driving Purposeful Cultures 라는 제목의 보고서를 발간했습니다. 투자운용업계가 금융서비스라는 틀 안에서 스스로에게 스포트라이트를 비추고 '무엇을 위해 일하는가' 자문했다는 점에서 아주 흥미로웠습니다. 우리가 하는 일, 아니면 적어도 우리가 해야 하는 일이 사회에 도움이 되는 것일까요? 본 보고서에서 다루는 ESG 주제와 이 질문을 떼어놓을 수 없습니다. 이제 사회적 책임투자는 여러 고객들이 당사에 기대하는 것 자체가 되었고 당사의 목표를 설명합니다. 어쩌면 언제나 고객은 이를 기대했는데, 업계내 관심이 부족했던 탓에 고객의 신뢰도가 하락한 것일지도 모릅니다.

ESG에 대한 관심은 고객과의 관계를 재정립할 수 있는 기회로 바라보아야 합니다. 고객에게 왜 그리고 어떻게 자본을 배분하는지에 대해 더욱 알기 쉽고 포괄적인 설명을 제시해야 합니다. 어떻게 (적어도 우리 중 누군가는) 건설적인 대화를 통해 기업이 사회 문제의 해결책을 도출할 수 있도록 독려하는지, 발전을 견인하는지 설명해야 합니다. 어떤 시간 범위 안에서 투자하는지 알리고, 이 세상을 살 만한 곳으로 유지하기 위해 필요한 기업의 의무를 이해하고 있음을 보여야 합니다.

결론을 말하자면, 우리는 서로에 대한 경쟁이나 인위적 목표 달성 그 이상의 것을 위해 책임감을 가져야 합니다. 현실 세계의 발전을 위해 힘써야 합니다.

14. Baillie Gifford는 자산운용 실무그룹에 참여함. 상세 내용은 다음을 참고. https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp20-1.pdf

중요 정보

Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford & Co Limited는 영국 금융당국(Financial Conduct Authority, 약칭 FCA)의 인가 및 규제를 받고 있습니다. Baillie Gifford & Co Limited는 OEIC의 공인 기업이사(Authorised Corporate Director)입니다.

Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 외 국가의 전문/기관투자자에게만 투자관리 및 자문서비스를 제공하며, Baillie Gifford & Co 및 Baillie Gifford Overseas Limited 소유로 영국 FCA의 인가 및 규제 하에 있습니다.

영국 외의 지역에 거주 또는 주소지를 두고 있는 경우, 전문상담인에게 문의하여 영국 내 투자를 위해 정부 및 기타 기관의 허가를 구하여야 하는지 확인하고, 세무상담인에게 본인의 상황에 맞는 세무 조언을 구하여야 합니다.

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited는 (영국을 제외한) 유럽 고객에게 투자관리 및 투자자문을 제공하고 있습니다. 2018년 5월 아일랜드에서 설립되어 아일랜드 중앙은행(Central Bank of Ireland)의 허가를 받았습니다. EU 금융상품투자지침 (MiFID) 허가를 통해 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited (프랑크푸르트 지점)을 설립하여 독일에서 투자관리 및 자문 서비스를 제공하고, Baillie Gifford Worldwide Funds plc의 상품을 판매하고 있습니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited는 연방금융기관법("FinIA") 제58조에 의거하여 스위스 취리히에도 대표사무소를 운영하고 있습니다. 해당 사무소는 지점이 아닌 바 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited에 업무를 위임할 권한을 가지지 않습니다. 이는 FinIA의 관련 경과규정에 따라 스위스 내 집합자산을 운용하는 외국인이 속한 대표사무소를 유지하기 위하여 스위스 금융시장감독국 (FINMA)의 승인을 받도록 하기 위함입니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited은 Baillie Gifford & Co가 소유하는 Baillie Gifford Overseas Limited의 자회사가 소유하고 있습니다.

Baillie Gifford Investment Management (Shanghai) Limited 柏基投资管理(上海)有限公司는 Baillie Gifford Overseas Limited의 소유로 관련 법률에 따라 Baillie Gifford Group에 투자 리서치를 제공할 수 있습니다. Baillie Gifford Investment Management (Shanghai) Limited 柏基投资管理(上海)有限公司는 중화인민공화국 (PRC)의 회사법과 외상독자기업법 및 그 시행법률, 그 밖의 중화인민공화국 법규에 따라 Shanghai에서 외국계 유한회사로 설립되었습니다. Baillie Gifford Investment Management (Shanghai) Limited 柏基投资管理(上海)有限公司는 상하이 시장감독총국(Shanghai Municipal Administration for Market Regulation)에 기업코드 91310000MA1FL6KQ30로 등록되었으며, 등록소재지는 Unit 4203-04, One Museum Place, 669 Xin Zha Road, Jing An District, Shanghai 200041, China입니다. Baillie Gifford Investment Management (Shanghai) Limited 柏基投资管理(上海)有限公司는 중국증권투자운용업협회(Asset Management Association of China)에 Private Fund Manager로 등록되었으며, 등록 코드는 P1071226으로 중화인민공화국 내에서 사모증권투자펀드를 운용합니다.

홍콩

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited (百利亞洲(香港)有限公司)는 Baillie Gifford Overseas Limited 소유 법인으로 홍콩 내 전문 투자자에게 Baillie Gifford 의 집합투자상품을 광고 및 판매하기 위해 홍콩 증권선물거래위원회의 1종 및 2종 라이선스를 보유하고 있습니다. Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited (百利亞洲(香港)有限公司)의 소재지 및 연락처는 다음과 같습니다. 주소: Room 3009-3010, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong. 대표번호: +852 3756 5700.

한국

Baillie Gifford Overseas Limited는 한국 금융감독위원회로부터 역외 투자일임업 및 투자자문업 인가를 받았습니다.

일본

Mitsubishi UFJ Baillie Gifford Asset Management Limited ('MUBGAM') 는 Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation과 Baillie Gifford Overseas Limited의 합작투자회사로 영국 금융당국의 인가 및 규제 대상입니다.

호주

본 자료는 귀하가 호주 회사법(2001)에 정의(s761G)된 대형고객(wholesale client) 이라는 가정 하에 제공됩니다. Baillie Gifford Overseas Limited (ARBN 118 567 178)는 해당 회사법 상 외국회사로 등록되어 호주 대형고객에게 금융서비스를 제공하기 위한 회사법(2001) 상의 금융업인가 취득을 면제받았습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 호주 내 적용법과는 상이한 영국 금융당국의 인가 및 규제 대상입니다.

남아프리카

Baillie Gifford Overseas Limited 는 남아프리카 금융위원회에 외국금융서비스제공인으로 등록되었습니다.

북미

Baillie Gifford International LLC는 Baillie Gifford Overseas Limited의 소유로 2005년 델라웨어(Delaware)에서 설립되어 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록되었습니다. 북미 시장에서 Baillie Gifford Overseas Limited의 대고객 서비스와 마케팅을 수행하는 법인입니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 SEC에 투자자문사로 등록되었습니다.

담당 운용역은 캐나다에 거주하지 않으며, 본사와 주요 사업장은 스코틀랜드 에든버러에 위치합니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 온타리오증권위원회('OSC')의 자산운용사 및 면제 시장거래인으로서 캐나다의 규제 대상입니다. 자산운용 면허는 캐나다 알버타, 퀘벡, 서스캐처원, 매니토바, 뉴펀들랜드앤래브라도에서, 면제 시장거래인 면허는 캐나다 전역에서 통용됩니다. Baillie Gifford International LLC는 면제 시장거래인으로서 OSC의 규제를 받으며, 해당 면허는 캐나다 전역에서 통용됩니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited ('BGE')는 온타리오와 퀘벡에서 국제투자기금운용사를 위한 면제 (International Investment Fund Manager Exemption)에 의존하고 있습니다.

오만

Baillie Gifford Overseas Limited ("BGO")는 오만에서 사업의 영위나 사무소의 개설을 등록한 바 없으며, 오만에서 은행업을 수행하거나 금융 서비스를 제공하지 않습니다. 이에 따라 BGO는 오만 중앙은행이나 오만 자본시장청의 규제를 받지 않습니다. 또한 오만 자본시장청 및 기타 오만의 규제 당국으로부터 오만 내에서 금융 관련 자문이나 서비스를 제공하기 위한 어떠한 허가, 면허, 또는 승인을 받은 바 없습니다. BGO는 오만 내에서 사업을 영위할 뜻이 없고, 금융 또는 투자 상품 또는 서비스를 홍보, 제공, 판매 또는 유통하지 않으며, 증권이나 금융 상품, 금융 서비스에 대한 청약을 실시하지 않습니다. 본 보고서를 수령하는 자는 (자본시장법 시행령 제139조에 명시된) 금융기관 또는 전문 투자자로서 그 임직원은 관련 사업 및 금융에 대한 경험을 바탕으로 투자의 이익과 위험을 평가할 능력이 있습니다.

카타르

본 보고서는 관련 위험을 독립적으로 살펴볼 의향이 있고, 그러할 능력이 있는 소수의 투자자에게 제공됩니다. 일반 대중이 아닌 지정된 수신인에게만 공개되는 것으로 (해당 수신인의 직원, 대리인 또는 해당 수신인의 고문을 제외한) 그 외 인물에게는 제공하거나 제시하지 않습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 카타르 중앙은행이나 여타 카타르 법률에 등록된 바 없으며, 등록할 계획이 없습니다. 카타르의 관할구역에서는 어떠한 거래도 하지 않을 것이며, 본 보고서와 관련된 질의는 Baillie Gifford로 하기 바랍니다.

이스라엘

Baillie Gifford Overseas는 투자자문, 투자마케팅 및 자산운용에 관한 법률 5755-1995 (자문법)에 의한 허가를 취득하지 않았으며 해당 법률에 의거한 보험에 가입하지 않았습니다. 본 보고서는 해당 법률의 제1 부속서에 명시된 자격을 갖춘 이스라엘 거주자를 위해 작성되었습니다.

MSCI 면책조항

출처: MSCI. MSCI 데이터는 내부용 외에 다른 금융상품이나 증권 또는 지수의 기초로 재배포 또는 활용되어서는 안됩니다. 어떠한 MSCI 데이터도 투자를 권고하거나 특정 투자결정을 내리도록 (또는 피하도록) 추천할 의도를 가지지 않으며, 그러한 의도로 해당 데이터에 의존하여서도 안됩니다. 과거의 데이터 및 분석을 미래의 성과 분석, 전망 또는 예측에 대한 암시 또는 보증으로 간주해서는 안됩니다. MSCI 정보는 '있는 그대로' 제공되며, 정보의 사용에 따른 위험은 해당 정보의 사용자가 전적으로 부담합니다. MSCI와 그 계열사, 그리고 MSCI 정보의 수집, 계산 또는 창출에 관여 또는 관련된 자 (통칭하여 'MSCI 당사자들')는 해당 정보와 관련한 모든 보장 (독창성, 정확성, 완전성, 적시성, 위반 없음, 판매가능성, 특정 목적을 위한 적합성에 관한 보장을 포함하되 이에 한정되지 아니함)을 명시적으로 거부합니다. 상기 사항을 제한하지 아니하고 어떠한 경우에도 MSCI 당사자는 직간접적 손해, 특별 손해, 우발적 손해, 징벌적 손해, 결과적 손해(상실이익을 포함하되 이에 한정되지 아니함) 또는 기타 손해 등에 대해 책임을 지지 않습니다. (www.msci.com)

글쓴이

Stuart Dunbar, 파트너

Stuart는 1993년 스코틀랜드의 스트래스클라이드대학교(University of Strathclyde)에서 금융 및 기업법 학사학위를 취득했습니다. 그 후 홍콩의 Dresdner RCM과 런던의 Aberdeen Asset Management에서 일했고, 2003년 Baillie Gifford에 입사했습니다. 현재는 Baillie Gifford의 파트너로서 유럽과 아시아 지역의 금융기관 및 컨설턴트와 관계, 마케팅, 클라이언트 서비스 활동 등을 담당하고 있습니다.

BAILLIE GIFFORD. ACTUAL INVESTORS.

bailliegifford.com/actual-investors

Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / bailliegifford.com

Copyright © Baillie Gifford & Co 2015.