해외 주요 연기금 및 자산운용사의 책임투자와 투자제한 동향으로부터의 시사점

황운경·이유민

대신경제연구소
Daishin Economic Research Institute

해외 주요 연기금 및 자산운용사의 책임투자와 투자제한 동향으로부터의 시사점

연구책임자 : 황운경(대신경제연구소 법제도팀 팀장, Ph.D.)
Hwang, Oon-kyong

공동연구자 : 이유민(대신경제연구소 법제도팀 선임연구원, S.J.D)
Lee, Yoo-min

2021. 01.

대신경제연구소
Daishin Economic Research Institute

요 약 문

I. 연구목적

○ 글로벌 시장에서 책임투자를 활발하게 시행하고 있는 주요 지역의 책임투자 동향을 조사

- 주요 지역: 유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주, 뉴질랜드

○ 해외 주요 연기금을 보유하고 있는 8개 국가의 책임투자 동향을 살펴보고, 13개 연기금을 선별하여 책임투자 동향 및 투자제한 현황을 분석

- 주요 국가(8): 네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 호주, 뉴질랜드
- 주요 연기금(13): 네덜란드 ABP 및 APG, 네덜란드 PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF, 그리고 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드(VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, 그리고 NZ Super Fund)

○ 더 나아가 해외 국가 9개의 주요 자산운용사 및 보험사 50개의 투자배제 현황을 조사

- 주요 국가(9): 프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일, 미국, 캐나다, 일본, 호주
- 자산운용사(45) 및 보험사(5)
  - 프랑스(4): Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management
  - 네덜란드(2): Aegon Asset Management, Robeco
  - 스웨덴(2): Nordea Investment Management, SEB
  - 영국(4): AVIVA 및 AVIVA Investors, Legal & General Investment Management, Ashmore Investment Management
  - 독일(3): Allianz 및 Allianz Global Investors, DWS Group
  - 미국(9): BlackRock, Vanguard, Fidelity Investments, State Street Global Advisor, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, Goldman Sachs Asset Management
  - 캐나다(5): BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital, CIBC Asset Management, Brookfield Asset Management
  - 일본(8): Sumitomo, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management, Japan Post Insurance Company, Nippon Life Insurance Company, Dai-Ichi Life Insurance Company
  - 호주(13): AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments, Macquarie Asset Management, IFM Investors, Lendlease Investment Management, The GPT Group, Cromwell Property Group, Investors Mutual Limited, Investa Property Group, RARE Infrastructure

○ 이들의 네거티브 스크리닝 적용, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황을 분석

- 이를 통해 국민연금의 네거티브 스크리닝 전략 수립과 이행에 시사점을 제시하고자 함.

II. 주요 내용

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

○ 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하는 추세

- 유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드 등 5 개 글로벌 주요 시장에서의 책임투자 규모는 2018 년 기준 약 30.7 조 달러이며, 2016 년부터 2018 년까지 2 년 동안 34%가 증가하여 빠르게 확장되고 있음.

○ 유럽 및 미국의 선도, 그리고 일본의 빠른 성장

- 글로벌 시장에서 가장 큰 책임투자 자산을 보유하고 있는 지역인 유럽과 미국 중 유럽의 경우 지속가능하고 책임 있는 투자전략을 위해 투입된 총 자산 규모는 2018 년 기준 약 14.1 조 달러(약 12.3 조 유로)이며, 미국의 경우 2016 년 약 8.7 조 달러에서 2018 년 약 12.0 조 달러로 38%가 증가함.
- 일본(연평균 성장률 320%)과 호주 및 뉴질랜드(49%) 시장의 경우 2014 년부터 2018 년까지 큰 폭의 성장세를 기록함. 특히 일본의 경우 지속가능한 투자 자산이 2016 년(약 474 억 달러)부터 2018 년(약 2.2 조 달러)까지 약 4 배 가까이 증가(307% 성장률)하며 유럽과 미국에 이어 지속가능한 투자의 세 번째로 큰 중심지가 됨.

○ 7 가지 책임투자 유형의 활발한 적용

- 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동이 높은 비중을 차지함.
- 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자가 높은 성장을 보임.
- 규범 기반 스크리닝은 7 가지 유형 중 유일하게 감소하고 있는 유형임.

2. 해외 주요국의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

○ 책임투자 시장의 꾸준한 확대 및 발전

- 미국의 경우 유럽보다 높은 성장률을 보이고 있으며(2016 년부터 2018 년까지 유럽의 경우 11%, 미국의 경우 38% 증가), 일본의 경우 해를 거듭할수록 놀라운 규모로 빠르게 확대되는 모습을 보이고 있음(2016 년부터 2018 년까지 312.4% 증가).
- 호주 및 뉴질랜드의 경우에도 다른 글로벌 주요 시장에 비해서는 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은 아니지만, 최근 그 규모가 빠르게 성장함으로써 미래에 유망한 신흥 책임투자 시장으로서의 발전가능성을 보여주고 있음(2014 년부터 2016 년까지 247.5%, 2016 년부터 2018 년까지 46% 증가).

○ UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 등과 같은 국제적 이니셔티브의 수용

- 해외 주요국(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 호주, 뉴질랜드)의 경우 UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 와 같은 국제적 이니셔티브를 수용해 왔으며, 기관투자자들도 일반적으로 이에 서명하고 있음.

○ 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가

- 2015 년 파리기후변화협약이 채택됨에 따라 해외 주요국들은 온실가스 배출 삭감이라는 공동 목표를 설정함. 각 국가(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 캐나다, 일본, 호주, 뉴질랜드)들은 책임투자 관련 분야 중 특히 기후변화에 관심을 가지며 기후변화 리스크에 대응하는 기업의 효과적인 대응방안 모색을 위한 노력을 기울이고 있으며, 환경에 해를 끼치는 기업들의 가치가 지속적으로 하락할 것이라는 판단 하에 기업의 지속가능한 수익을 위해 책임투자를 강조함.

○ 그린본드에 대한 투자의 확대

- 특히 캐나다의 경우 그린본드의 발행 규모의 성장 속도가 눈에 띄게 나타나고 있는데, 캐나다 정부가 퀘백, 온타리오 등 도시 차원에서 저탄소배출 및 기후변화 문제 해결을 위한 녹색 인프라를 구축하겠다는 목표를 가지고 그린금융에 대한 관심을 더욱 기울이면서 그린본드 발행 규모가 크게 팽창함.

○ 다양한 책임투자 유형의 적용

- 해외 주요국의 투자자들 대부분은 7 가지 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있으며 그 중 특히 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 기업 관여활동 및 주주행동, ③ 규범 기반 스크리닝, 그리고 ④ ESG 통합투자 등 4 가지 유형을 선호함(네덜란드, 스웨덴, 미국, 캐나다, 일본).
- 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 대부분의 국가(네덜란드, 스웨덴, 미국, 캐나다, 일본, 호주, 뉴질랜드)가 이를 이를 활발하게 사용함.
- ESG 통합투자는 여러 국가(미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드)에서의 주요 사회책임투자 유형에 해당하며, 특히 미국이 글로벌 전체 ESG 통합투자 자산의 54%에 해당하는 등 가장 큰 비중을 보이고 있음.
- 일부 국가(네덜란드, 스웨덴, 미국)의 경우 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 같은 포함정책을 활발하게 이용하여 해당 유형이 빠르게 성장하는 모습이 나타남.
- 지속가능성 테마 투자(미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드), 임팩트/지역사회 투자(스웨덴, 미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드) 유형의 경우에도 높은 성장률을 보임.

3. 해외 주요 연기금의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

○ 책임투자를 위한 전담 조직체의 마련

- 해외 주요 연기금의 경우 운용하는 모든 자산에 책임투자를 적용하는 경우(네덜란드 PGGM, 미국 CalPERS, 일본 GPIF)와 일부 자산에 적용하는 경우(호주 및 뉴질랜드의 대형 슈퍼펀드 81%가 책임투자 방식 채택)로 구분됨.
- 해외 연기금은 책임투자 실행을 위해 투자정책위원회, 투자위원회, 책임투자 자문위원회, 윤리위원회(스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG 의 경우 책임투자를 담당하는 윤리위원회를 둠) 등의 위원회와 책임투자 전담부서를 설치하고 참가자 회의를 조직하는 등의 전담 조직체 구성을 갖춤(네덜란드 PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS).

○ 책임투자 원칙의 제정 및 UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책의 채택

- 책임투자 원칙의 마련: 네덜란드 ABP & APG, PGGM, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF
- '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인'의 마련: 네덜란드 PGGM, 노르웨이 GPFG
- UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책의 채택: 네덜란드의 ABP & APG, PGGM

○ 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가

- 해외 주요 연기금의 경우 책임투자 관련 분야 중 특히 기후변화에 관심을 가지고, 기업이 기후변화 리스크에 효과적으로 대응할 수 있는 방안 모색을 위해 노력을 기울임(네덜란드 ABP & APG, PGGM, 노르웨이 GPFG, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF, 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드).

○ 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대

- 해외 주요 연기금의 경우 책임투자 중 재생에너지와 그린본드에 대한 투자비중을 크게 늘려가는 모습을 보임. 즉, 에너지 효율화, 탄소배출 감축, 온실가스 통제, 쓰레기 감축 등과 같은 친환경 투자에 관심을 기울임(네덜란드 ABP & APG, 노르웨이 GPFG, 일본 GPIF).

○ 다양한 책임투자 유형의 적용

- '포커스 리스트' 및 '핵심 영역' 등을 선정하여 적극적인 기업 관여활동 및 주주행동을 함.
- 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을 적극 활용함.
- 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하여 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 사용하며, 여러 연기금의 경우 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 보유하고 있음(네덜란드 ABP & APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드).

○ 투자배제 기준의 활용

- 해외 주요 연기금의 경우 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 두고 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 적극적으로 활용함(네덜란드 ABP & APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드).
- 이 투자배제 기준 및 리스트는 연기금마다 다소 상이하나 기본적인 부분은 동일하며, 그 투자배제 정책은 크게 ① 기업 관여활동 이후의 투자배제와 ② 즉각적 투자배제 두 가지 카테고리로 구분할 수 있음(네덜란드 ABP & APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG).

○ 투자배제 리스트의 마련

- **네덜란드 ABP & APG**
  - ABP 의 경우 2020 년 6 월 1 일 기준 총 159 개, APG 의 경우 총 160 개 기업에 대한 투자배제를 각 펀드에 권고함.
  - UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9 개 국가도 리스트에 포함됨.

- **네덜란드 PGGM**
  - 2020 년 3 월 기준 PGGM 에서 투자가 배제된 기업은 총 97 개이며, 담배 및 무기 생산으로 인해 즉각적 투자배제 기준이 적용됨.
- **스웨덴 AP**
  - AP 윤리위원회는 투자배제 기준에 따라 각 AP 펀드에 2020 년 7 월 기준 총 17 개 기업에 대한 투자배제를 권고함. 배제 사유는 대마초, 항공우주 및 방위 산업, 금속물질 및 지뢰생산, 화학약품 생산, 통신 및 주요 식품 소매업 관련 등 다양하게 나타나며, 발생 국가로 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 브라질, 중국 그리고 한국 등이 해당됨.
  - 프리미엄연금을 운용하는 AP7 은 별도의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는데 2020 년 기준 총 74 개 기업에 대한 투자배제를 하고 있음. 배제 사유는 핵무기 생산, 집속탄 생산, 대마초 생산 및 판매, 기후변화, 인권 침해, 노동권 위반, 환경법 위반 등으로 다양하며, 발생 국가로는 미국, 중국, 일본, 러시아, 독일, 브라질, 터키, 파나마, 미얀마, 페루 그리고 한국 등이 있음.
- **노르웨이 GPFG**
  - GPFG 윤리위원회가 GPFG 펀드에 투자배제 및 감시를 권고함에 따라, 2020 년 7 월 기준 총 166 개 기업이 투자배제 및 감시 대상으로 선정되어 있음. 해당 투자배제 리스트에 오른 기업들은 제품 또는 행위 기반 요소 중 한 개 이상의 기준을 위반하였으며 대부분 경우 석탄 활용, 핵무기 제조 또는 담배 생산 등의 환경 유해성과 관련됨.
- **미국 CalPERS**
  - CalPERS 는 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지 않으나, CalPERS 가 발표한 '2019 년 캘리포니아 수단 및 이란 관련 투자배제 법안 보고서(2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report)'에서 수단 및 이란 관련 사유로 투자배제 대상이 된 기업들을 파악할 수 있음.
  - 이에 따르면 CalPERS 는 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독 대상 기업을 공개하고 있으며, 2019 년 12 월 기준 CalPERS 에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상이 된 기업은 총 16 개, 매각/투자배제 검토 대상 기업은 총 12 개, 그리고 감시/감독 대상 기업은 총 54 개임.
- **호주 슈퍼펀드 Hostplus 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 NZ Super Fund**
  - Hostplus 는 투자배제 사유 중 무기(32 개) 및 담배(66 개)의 경우에 대해서만 투자배제 리스트를 공개(2020 년 4 월 기준)하고 있으며, 이외의 화석 연료, 원자력, 도박, 주류, 포르노 관련 기업에 대해서는 리스트가 아닌 기타 자료를 통해 그 일부를 공개함.
  - NZ Super Fund 는 투자배제 기업뿐만 아니라 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 2020 년 6 월 기준 투자배제 된 기업은 총 318 개, 배제 국가는 총 14 개임.

○ 투자가 배제된 국내 기업 현황

- 2020 년 8 월 기준 주요 해외 연기금의 투자배제 리스트에 포함되어 있는 국내 기업으로는 총 23 개가 있음. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스 TNC〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG 넥스원〉, 〈S&T 다이나믹스〉, 〈S&T 홀딩스〉, 〈S&T 모티브〉, 〈포스코〉, 〈포스코인터내셔널〉, 〈한국조선해양〉, 〈현대중공업〉, 〈SK 홀딩스〉, 〈SK 이노베이션〉, 〈한국전력〉, 〈대한해운〉, 〈팬오션〉, 〈우리금융그룹〉, 〈두산〉, 〈두산중공업〉, 그리고 〈두산밥캣〉이 해당됨.

4. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향의 특징

○ 네거티브/투자배제 스크리닝의 활발한 적용

- 조사 대상 유럽(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일), 미국, 캐나다, 일본, 호주 등 총 9 개국의 주요 자산운용사 및 기타 금융기관 총 50 개 중 39 개사(자산운용사 34 개, 보험사 5 개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 있었으며, 이 중 7 개사(자산운용사 6 개, 보험사 1 개)는 투자배제 기업 리스트까지 공개하고 있음. 한편, 나머지 11 개사는 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 밝히지 않고 있음.
- 프랑스(4 개: Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management), 네덜란드(2 개: Aegon Asset Management, Robeco), 스웨덴(2 개: Nordea Investment Management, SEB), 영국(4 개: AVIVA 및 AVIVA Investors, Legal & General Investment Management, Ashmore Investment Management), 독일(3 개: Allianz 및 Allianz Global Investors, DWS Group), 미국(9 개: BlackRock, Vanguard, Fidelity Investments, State Street Global Advisor, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, Goldman Sachs Asset Management), 캐나다(5 개: BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital, CIBC Asset Management, Brookfield Asset Management), 일본(8 개: Sumitomo, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management, Japan Post Insurance Company, Nippon Life Insurance Company, Dai-Ichi Life Insurance Company), 호주(13 개: AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments, Macquarie Asset Management, IFM Investors, Lendlease Investment Management, The GPT Group, Cromwell Property Group, Investors Mutual Limited, Investa Property Group, RARE Infrastructure)의 투자배제 기준 및 투자배제 리스트를 파악함.

○ 다양한 투자배제 이슈의 활용

- 투자배제 기준은 자산운용사 및 보험사마다 상이하며 그 사유는 매우 다양하게 존재함.
- 투자배제 기준은 Triumvirate of Sin(담배, 도박, 주류) 이외에도 매우 다양하고 광범위하게 나타남. 또한, 연기금보다 자산운용사의 경우 더욱 다양하고 개성있는 배제 사유를 정하고 있음.
  - Ex. 화학약품, 석면, 채광·광산업, 오염·공해, 방치된 화재, 팜유, 기후변화(운송), 폐기물 관리, 수자원 소비, 모피, 육류, 위기종, 불법 야생동물 밀매, 유망어업, 생물다양성 손실, 낙태, 피임, 배아줄기세포, 농업생명공학, 소프트 상품, 민영 교도소, 정치 자금 기부, 은행, 약탈적/고금리 대출, 안전성, ESG 이슈에 문제가 있는 기업, ESG 점수가 낮은 기업 등
- 자산운용사의 경우 투자대상기업에 대한 투자 비중을 조정(비중제한 방식)하여 투자 자산을 운용하는 경우도 다수 나타남.
  - Ex. 담배가 매출액의 20% 이상에 해당하는 기업, 도박이 매출액의 5% 이상에 해당하는 기업 등
- 해외 자산운용사의 투자배제 사유
  ① 제품기반 배제 사유: 담배, 대마, 성인 엔터테인먼트, 화학약품, 화석연료(석탄, 오일 & 가스), 원자력, 팜유, 기후변화, 환경 피해, 동물 복지, 유전자 조작, 특수한 형태의 무기(대인지뢰, 집속탄, 생화학무기, 핵무기, 감손 우라늄), 민영 교도소 등

② 행위기반 배제 사유: UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약 등을 위반한 경우

③ 기타 사유: UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유, EU/UK Sanction, US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists, Australian Sactiones Countries List, 고객의 요구가 있는 경우, 그리고 ESG 점수가 낮은 기업의 경우

④ 투자제한 사유: 동물복지, 환경, 지배구조, 인권, 제품 안전성 등과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업의 경우

- 이 중 (i) 담배, (ii) 무기류, (iii) 화석연료의 경우 해외 주요 연기금 및 자산운용사 다수가 투자배제 기준으로 채택하고 있으며, (iv) 인권 침해, (v) 부정적인 환경 영향(기후변화, 환경 피해), (vi) 보건 및 안전 위험, (vii) 부패, (viii) 노동법 위반 등의 경우에도 여러 기관에서 배제기준으로 중요하게 다루고 있는 이슈임.

○ 투자배제 리스트의 마련

- 투자배제 기준을 공개한다고 해도 투자배제 기업 리스트를 공개하는 경우는 많지 않음.
- 조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 보험사 총 50 개 중 자산운용사 6 개(Robeco, Nordea Investment Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1 개(AVIVA Group)만이 투자배제 기업 리스트를 공개함.
- 주요 투자배제 사유로는 특수한 형태의 무기류, 담배 및 대마초, 석탄, 오일샌드, 팜유, 국제 규범 위반 등이 해당됨.
- Robeco 의 경우 심각한 인권 침해가 자행되거나 지배구조가 무너진 국가에 대한 투자를 배제한다는 것을 밝히면서 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 이에는 총 16 개의 국가(아프가니스탄, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 이라크, 리비아, 말리, 미얀마, 소말리아, 남수단, 수단, 시리아, 예맨, 짐바브웨, 그리고 북한)가 포함됨.

○ 투자가 배제된 국내 기업 현황

- 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T 다이나믹스〉, 〈S&T 홀딩스〉, 〈LIG〉, 〈LIG 넥스원〉, 〈포스코〉, 〈포스코 인터내셔널〉, 〈SK 홀딩스〉, 〈SK 이노베이션〉, 〈경동인베스트〉, 〈BGF 리테일〉, 〈GS 리테일〉, 〈KT&G〉 15 개가 포함됨.
- 이들에 대한 투자배제 사유는 집속탄, 대인지뢰, 노동권 침해, 인권 침해, 석탄 채굴, 담배 유통 및 생산이 적용됨.
- 이들 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈S&T 다이나믹스〉를 가장 많은 자산운용사 등(3 개사 모두 배제한 경우(6 개): Robeco, Nordea Asset Management, SEB, AVIVA Group, Legal & General Investment Management, AMP Capital/ 2 개사(〈한화〉, 〈풍산〉)를 배제한 경우(1 개): First State Investments)이 언급하고 있음. 그리고 〈BGF 리테일〉과 〈GS 리테일〉의 경우 담배 유통을 사유로, 〈경동인베스트〉의 경우 석탄 채굴을 사유로 SEB 가 투자를 배제하고 있는데, 이 3 개 기업들은 앞서 살펴본 해외 주요 연기금의 투자배제 기업 리스트에는 없는 기업임.

III. 국민연금의 책임투자 활성화를 위한 방안의 모색

1. 책임투자 대상 자산의 확대

○ 국민연금의 2018 년 책임투자 자산 규모는 약 26 조 7,400 억 원이며 달러로 환산하면 약 228 억 달러 수준

- 2018 년 기준 약 2 조 1,800 억 달러(약 2,600 조 원)의 책임투자 자산 규모를 기록한 일본의 경우와 비교해 볼 때, 1/100 수준의 아직 걸음마 단계임. 이 책임투자 비중은 2018 년 말 기준 국민연금이 운용하는 국내 주식 중 24.6%(전체주식 위탁자산 중 9.1%), 그리고 기금 전체주식의 5.0%에 해당함.

- 국민연금은 2019 년 11 월 공청회에서 우선적으로 국내·외 주식, 국내·외 채권(회사채 등)에 한하여 책임투자를 적용할 계획임을 밝혔으며, 주식 패시브 운용에는 2020 년부터, 해외주식과 국내채권은 리서치 기반을 마련한 이후인 2022 년부터 ESG 통합투자를 적용하겠다고 함. 대체투자(사모, 부동산, 인프라 투자 등)에 대해서는 국민연금법상 적용 가능성(「국민연금법」 제 102 조 제 4 항에는 '주식과 채권'에 대해 ESG 를 고려하도록 규정되어 있음) 및 구조적 특수성(대체투자는 공동투자자와 펀드 조성사례가 많은 점) 등을 고려하여 도입시기를 조정할 예정이라 밝힘.

- 전세계적으로 기관투자자들의 사회책임투자 규모가 증가함에 따라 국민연금도 책임투자 관련 조직 역량을 강화하고 책임투자 적용 대상 자산군을 모든 자산군으로 확대할 필요가 있음.

  • 다만, 국민연금은 2006 년부터 책임투자를 이행해 왔지만 활성화가 되지 않았으며, 국내·외 시장에도 책임투자 기반이 잘 마련되어 있다고 보기 어려운 만큼 시행시기가 다소 늦더라도 도입 준비를 구체적으로 철저히 하는 편이 바람직하다고 판단됨.

  • 네덜란드 ABP 의 경우 '책임투자 전략을 엄격하게 적용하는 재산(High Sustainable Development Goals; HSIs)'을 별도로 구분(현재는 'UN 지속가능 개발 목표(UN sustainable Development Goals; SDGs)'에 대한 투자 비용으로 구분)하고, 2020 년까지 해당 재산 규모를 약 580 억 유로 수준으로 확대하기로 목표를 정한 예가 있음. 국민연금의 경우에도 '책임투자 전략을 엄격하게 적용하는 자산'을 별도로 구분하고, 각 연도별로 책임투자 적용 자산 확대에 대한 목표를 구체적으로 적시하는 방안도 참고할 수 있음.

  • 국민연금은 중점관리사안에서도 지배구조뿐만 아니라 환경과 사회 부분을 반영하기 위해 2020 년 하반기 이에 대한 용역을 수행하였음. 이와 더불어 국내에 E·S 전문가를 확보하고 양성할 필요도 있다고 생각됨. 국민연금의 책임투자 활성화 방안 등을 논의할 때 참여하는 각계의 인사들은 주로 G 분야에 편중되어 있어 E·S 관련 논의가 활발하게 개진되기 어렵기 때문임.

2. 책임투자 원칙 및 기준의 마련

○ 책임투자 철학의 정립

- 국민연금은 2019 년 11 월 공청회에서 PRI 를 참조해 책임투자 원칙 제정을 고려할 것과 기금운용지침에 책임투자 내용이 포함되도록 개정할 것을 밝힘. 또한, 단순히 원칙을 마련하는 것에 그치지 않고 보다 신뢰성 있는 책임투자 기반 조성을 위해 거래소와 자본시장법에 따른 공시, ESG 공시에 대한 인센티브를 마련하는 방식으로 기업측의 ESG 공시를 유도하겠다는 입장도 검토하기로 함.

- 국민연금은 약 706 조 운용 규모를 보유한 글로벌 3 위에 버금가는 빅 플레이어이니만큼 무엇보다 '책임투자 철학'의 정립이 선행되어야 한다는 견해가 꾸준히 제기됨.

3. 다양한 책임투자 유형의 적용

○ 네거티브/투자배제 스크리닝 도입에 대한 적극적인 검토

- 국민연금의 경우 책임투자 유형 7 가지 중 4 가지를 활용하여 책임투자를 이행하고 있다고 밝힘. 즉, ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ ESG 통합투자, ④ 기업 관여활동 및 주주행동을 적용함. 이 중 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 책임투자형 위탁펀드에 한해 (i) 술, (ii) 담배, (iii) 도박 3 가지와 관련되는 기업의 경우를 투자배제 대상으로 하고 있음.
- 국민연금의 책임투자 유형의 소극적 이행에 대해서는 이 유형들을 해외의 경우처럼 다양하고 적극적으로 적용하며 그 적용범위 또한 확대할 필요가 있다는 의견이 대두되고 있으며, 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 해외처럼 구체적인 투자배제 기준을 설정할 필요가 있다는 의견 역시 제기되고 있음.
- 국민연금은 2019 년 11 월 공청회에서 ESG 통합투자 유형을 기금운용본부가 직접 운용하는 자산군의 경우에 적용하고, 기업 관여활동 및 주주행동 유형을 해외 주식으로 확대 적용하겠다고 밝힘. 다만, 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서는 도입의 필요성, 적용 대상 및 방식을 추가적으로 검토하고 실시하겠다고 함.
- 국민연금의 입장에서는 네거티브/투자배제 스크리닝을 적극적 또는 소극적으로 적용할 것인가에 대해 판단하기 앞서 우수한 투자배제 정책 및 기준을 수립한다고 하더라도 과연 실효성이 있을 것인지에 대한 고민이 필요하며, 네거티브 스크리닝이 연금의 수익성에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 선행조사가 필요하다고 판단됨.

○ 명확한 투자배제 정책의 마련

- 국민연금의 경우 해외 연기금처럼 명확한 투자배제 정책을 도입할 필요가 있으며, 이러한 투자배제 정책은 ① 기업 관여활동 이후의 투자배제와 ② 즉각적 투자배제 두 가지 카테고리로 구분할 수 있음(Ex. ABP & APG, AP, GPFG).

4. 투자배제 기준의 설정

○ 투자배제 기준으로 고려할 이슈에 대한 논의

- 예를 들어, "① 담배, 석탄 화력 발전, 특수한 형태의 무기 등과 관련한 특정 제품을 생산하는 기업의 경우, ② 보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업의 경우, ③ 단일의 성으로만 구성된 이사회를 보유한 기업으로서 해당 기업들이 문제 해결 및 개선방안을 마련하지 못하는 경우는 투자를 배제한다"는 등의 투자배제 기준을 설정하고 이를 구체적으로 세분화할 수 있음.

○ 다양한 투자배제 사유 중 국내 고유 상황을 고려하여 선택

① **담배, 도박, 주류**

- 국민연금이 채택하고 있는 투자배제 이슈인 담배, 도박, 주류의 경우를 살펴보면, (i) 담배의 경우 조사

대상 기관이 모두 투자배제 기준으로 채택하고 있음. 다만, 도박 및 주류의 경우 조사 대상 연기금 중에는 호주의 일부 기관만 배제 사유로 채택하고 있음(해외 주요 자산운용사의 경우에는 12 개가 채택함).

- 즉, (ii) 도박의 경우 연기금 중 VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus 가 채택하고 있으며, (iii) 주류의 경우 연기금 중 VicSuper, First State Super, Hostplus 가 채택하고 있음.
- 이를 보면, 죄악주 3 종 중 담배를 제외한 도박 및 주류의 경우에는 투자배제 사유에 포함하는 것을 재고해 볼 필요가 있음.
- 참고로 우리 정부는 WHO 담배규제기본협약에 비준하였으므로, 국민연금은 이러한 협약에 근거하여 담배 관련 기업 및 산업에 대한 투자배제를 적용할 수 있음.

② **석탄**

- 조사 대상 기관 다수가 채택함(연기금 중 APG, AP, GPFG, CalPERS, CPPIB, VicSuper, First State Super, Australian Ethical, Hostplus, 자산운용사 중 Amundi Asset Management, AXA Investment Management, Robeco 등 24 개 기관이 선택).
- 해외뿐만 아니라 국내의 경우에도 연기금 등의 탈석탄 움직임이 나타나고 있으므로 국민연금의 경우에도 석탄을 투자배제 사유로 고려할 것인지에 대한 고민이 필요함.

③ **무기**

- 조사 대상 기관 다수가 채택하였으며, 채택 무기의 종류는 매우 다양함(연기금 중 ABP & APG, PGGM, AP, GPFG, CalPERS, CPPIB, VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, NZ Super Fund, 그리고 자산운용사 다수가 선택).
- 참고로 우리 정부는 UN 안전보장이사회의 무기 관련 협약에 따라 '국제평화 및 안전유지 등 의무이행을 위한 무역에 관한 특별조치'를 고시하고 있음. 또한, 화학무기, 핵무기, 세균(생물)무기 등 금지 국제조약에 비준하였으므로, 국민연금은 이러한 협약에 근거하여 생화학무기, 핵무기 등에 대해 투자배제를 적용할 수 있음. 다만, 집속탄 및 대인지뢰 금지 협약에는 참여하고 있지 않으므로 국민연금은 이에 대한 선택적 적용이 가능함.

④ **기후 및 환경 피해**

- 연기금 중 GPFG, CalPERS, Australian Ethical, 자산운용사 중 AVIVA Group & AVIVA Investors, Vanguard, DWS 등 다수가 선택함.
- 참고로 우리 정부는 UN 기후변화협약에 비준하였으므로, 국민연금은 이러한 협약에 근거하여 기후변화 등과 관련한 기업 및 산업에 대한 투자배제를 적용할 수 있음.

⑤ **보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업**

- 연기금 중 AP, GPFG, CalPERS, VicSuper, First State Super, Hostplus, Australian Super, 자산운용사 등 중 AVIVA Group, Amundi Asset Management, SEB, J.P. Morgan 등 다수가 선택함. 또한, UN 글로벌 콤팩트 위반 기업을 투자배제하는 경우로는 ABP & APG, PGGM, NZ Super Fund 가 있으며, 자산운용사 중에는 Amundi Asset Management, Robeco 가 있음.
- 국민연금의 경우 UN 글로벌 콤팩트 및 OECD 지침 등에 근거하여 이에 대한 투자배제 기준을 마련할 수 있음.

⑥ **단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회**

- 연기금 중 Australian Super(ASX 200 개 기업의 경우)가 선택함.
- 참고로 국내의 경우 2020 년 2 월 4 일 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률' 제 165 조의 20(이사회의 성별 구성에 관한 특례)을 신설하여 자산총액(또는 자본금) 2 조원 이상 주권상장법인에게 이사회의 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 않도록 규정함. 따라서 국민연금은 이러한 규정에 근거하여 단일의 성으로만 구성된 이사회를 보유한 기업에 대해 투자배제를 적용할 수 있음. 다만, 해당 조항은 2 년의 유예기간을 규정하고 있으므로 투자배제 기준으로 적용할시 이를 고려할 필요가 있음.

○ 투자배제 리스트에 대한 논의

- 국민연금의 경우에도 이를 마련하는 것이 가능한지 여부에 대한 논의가 필요하나, 투자배제 정책 및 기준의 수립 이후 순차적으로 도입을 고려하는 것이 적합하다 판단됨.
- 또한, 투자배제 기준을 마련하는 초기 단계인 점, 시장에 미칠 영향이 큰 점 등을 고려해 투자배제 기업 리스트의 공개 여부에 대해서는 보다 신중한 접근이 필요함.

5. 기후변화 리스크 등에 대한 고려

○ 친환경 정책의 강화

- 해외 연기금의 경우 기후변화 리스크에 대한 중요성을 인식하고 환경문제에 관심을 기울이는 한편, 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자비중을 점차 늘려가고 있음. 우리의 경우에도 현정부의 탈원전 정책 시행 이후 신재생에너지 발전을 위한 지원금 총액이 약 6 조 5,693 억 원에 달하는 등 그 지원 규모가 증가하고 있는 추세임. 또한, 현정부의 친환경 정책 강화로 그린본드 발행 또한 증가하고 있으며, 글로벌 그린본드의 경우 2018 년 약 1,500 억 달러가 발행된 것으로 집계됨.
- 더 나아가 최근에는 한화생명을 비롯한 한화그룹 금융계열사들이 '탈석탄 금융'을 선언하여 향후 국내외 석탄발전소 투자를 중단할 계획을 밝혔으며, 석탄발전소 건설을 위한 특수목적회사(SPC)에서 발행하는 채권을 인수하지 않기로 함. 또한, 비금융사인 삼성물산도 '탈석탄'을 선언하고 석탄사업 철수를 결정함.

○ 환경단체의 '세계 석탄 퇴출 리스트' 발표

- 최근에는 독일 환경단체 우르게발트(URGEWALD)가 '세계 석탄 퇴출 리스트(Global Coal Exit List)'를 발표하면서, 국제금융공사(IFC)가 블랙리스트에 〈한국전력〉과 〈두산중공업〉을 포함한 국내기업 31 개(모회사 13, 자회사·협력사 18)의 이름을 올리는 등 세계 금융기관이 석탄 관련 투자를 피하고 있음.

○ 국민연금의 탈석탄 정책에 대한 고려

- 하지만 아직까지 우리나라 연기금의 탈석탄 움직임은 미진한 상황으로 2018 년 10 월 공무원연금과 사학연금이 국내·외 석탄발전소 건설을 위한 프로젝트 파이낸싱(PF)과 석탄발전소를 짓기 위해 세워진 특수목적회사의 회사채 등에 금융투자를 하지 않겠다고 밝힌 것이 최초임.
- 국민연금의 경우 한전자회사를 포함, 민자석탄기업, 석탄열병합기업 등에 투자한 금액이 약 3 조 5,721 억 원 규모임. 이는 2017 년 말 기준 국민연금의 석탄화력발전 투자 규모였던 약 2 조 5,911 억 원에 비해 약

1 조 원 가량이 증가한 것임. 국민연금의 이러한 모습은 해외 연기금이 석탄기업투자를 줄여나가고 있는 모습과 반대라 할 수 있기 때문에 석탄을 투자배제 사유로 고려할 것인지에 대한 고민이 필요함.

- 국민연금의 경우 탈석탄 정책을 필수적으로 고려하되, 국내주식 투자비중이 높기 때문에 CalPERS 나 GPFG 와 같이 바로 탈석탄을 이행할 수 없다는 점을 감안하여 사학연금과 공무원연금처럼 PF 나 회사채에 부분적 투자배제를 하는 방안 등을 우선적으로 반영할 필요가 있다는 의견이 제기되고 있음. 이와 함께 재생에너지에 대한 신규 투자를 이행하고 기존 투자를 확대하는 등 저탄소 경제로의 전환을 위한 지속가능투자를 늘리는 방안을 고려할 수 있음.

6. 일본 전범기업 투자배제 관련 논의

○ 네거티브/투자배제 스크리닝시 일본 점범기업을 고려대상에 포함할 것인지에 대한 논의

- 국민연금 및 KIC 가 네거티브/투자배제 스크리닝을 할 경우 일본 전범기업을 고려대상에 포함할 것인지에 대해 논의가 필요함. 연기금의 전범기업 투자에 대한 논란은 국내에서 매우 민감한 사안이며, '윤리성'과 '수익성'간의 난해한 균형 문제임.
- 주요 해외 연기금의 경우 보편적으로 UN 등 국제기구의 기준을 위반한 국가 또는 기업을 투자대상에서 배제하고 있으며 또한, 국내·외에서 법적으로 제한되거나 사회적 통념상 부적절하게 여겨지는 제품 생산에 연관된 기업 등을 투자에서 제한함. 그리고 글로벌 연기금 및 자산운용사들은 대량살상무기를 생산·공급한 기업들을 투자배제 리스트에 올리면서 유고 내전(1991~2001 년), 아프리카 내전(2003~2019 년) 등과 같은 '최근' 전쟁에 동원된 기업에 대한 투자를 배제하고 있음.
- 국내에서도 국민연금 및 KIC 의 일본 전범기업 투자 이슈에 대해 이러한 '윤리적 투자'의 중요성을 강조하여 해당 기업들을 투자에서 배제할 것을 요구하는 주장이 제기되고 있음. 반면 책임투자의 정확한 정의는 '윤리적 투자'보다 '지속가능한 투자'라는 의견도 강하게 제기됨.

○ 전범기업 투자에 대한 다양한 의견

- 전범기업 투자에 대해서는 ① 전범기업 투자제한 자체를 반대하는 견해, ② 전범기업 투자제한 자체에는 찬성하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에는 반대하는 견해, ③ 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 견해 등 다양한 의견이 제기되고 있음.
  - ① 전범기업 투자제한에 반대하는 입장에서는 (i) 투자제한에 따른 한일 양국간의 갈등 문제, (ii) 투자를 제한할 시 '전범기업의 범위'를 어떻게 정할 것인지 문제, (iii) 네거티브/투자배제 스크리닝 시 '전범기업 투자의 범위'를 어느 정도로 설정할 것인지의 문제, (iv) 조례안으로 전범기업과 거래를 제재할 경우 그 대상 기업의 범위 문제, (v) 일본 기업 제품에 부정적인 스티커를 붙여 불매 운동 분위기를 조성하거나, 공공기관에서 불매를 하는 것은 자유무역질서에 어긋날 수 있다는 등의 다양한 문제점을 지적함.
  - ② 전범기업 투자제한에는 공감하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에 반대하는 입장에서는 (i) 이를 명시적인 법률이나 규칙 등으로 제한하는 것은 과도한 조치라는 것, (ii) 전범기업의 정의, 어떤 경우에 투자배제를 할 것인가, 또는 투자 비중을 어느 정도로 줄일 것인가, 오히려 거꾸로 늘릴 것을 고려할 부분은 없는가 등에 대한 투자배제 세부 지침을 구체적으로 마련하여 기금본부 펀드매니저들에게 가이드를 주는 방안을 고려하자는 것, (iii) 전범기업 문제를 E·S·G 중 어디에

포함시킬지 고려하자는 것, (iv) KIC 와 국민연금이 전범기업에 투자하지 않는 것이 과연 'ESG 원칙에 충실한 투자'를 하는 것인지에 대한 고려가 필요하다는 것 등의 의견을 제시하고 있음.

③ 현재 KIC 와 국민연금이 도입한 스튜어드십 코드로 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 입장에서는 (i) 일본 전범기업은 ESG 등의 측면에서 기업 가치를 훼손할 우려가 있으므로 스튜어드십 코드를 사유로 투자배제 결정을 할 수 있다는 것, (ii) 최근 일본제품 불매운동 등으로 전범기업의 기업가치가 떨어진다면 기관투자자들이 투자를 줄일 수 있다는 것 등을 이야기 함.

○ 해당 기업의 '지속가능한 발전 가능성'과 더불어 '국민여론 등에 민감한 영향을 받을 수 밖에 없는 현실'을 고려

- 이와 같이 다양한 의견이 개진되고 있는 중이며 아직 사회적 합의가 충분히 이루어지지 않은 상황이기 때문에 전범기업에 대해 투자를 배제해야 하는지를 바로 결정하는 것은 무리가 있다고 판단됨. 또한, 연기금은 연금가입자의 이익을 위해 '최저 리스크 수준을 유지하면서 장기적 운용수익률을 극대화하고 시스템을 안정시키는 것'을 기본 목표로 할 수밖에 없음. 국민연금과 KIC 는 '장기적이며 높은 수익률 달성'이라는 기존 목적이 손상되지 않은 상태에서 '지속가능한 발전'을 추구한다는 점을 확실히 할 필요가 있으며, 전범기업 투자에 대해서도 이와 같은 기본 방침을 바탕으로 판단하는 것이 타당함.
- 해외 연기금 및 자산운용사의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 활발하게 적용하여 투자배제 기준 및 리스트를 정하고 있는데, 이 때 배제 대상 기업의 운용수익률 등 재무적 요소나 ESG 등 비재무적 요소를 중심으로 판단하는 것이 아니라, 담배, 주류, 도박, 집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 석탄 화력 발전 등과 관련한 특정 제품을 생산하는 기업의 경우와 같이 '기업의 지속가능한 발전 가능성' 등에 초점을 두고 판단하고 있음. 해외 연기금의 경우에도 '최근' 전쟁에 대량살상무기를 공급한 기업들은 투자배제 대상으로 보지만, '과거' 전쟁 시기에 동원된 기업의 경우에는 배제 리스트에 올리고 있지 않다는 점을 보더라도 그러함.
- 우리의 경우 전범기업에 대한 투자를 고려할 때에는 기업의 수익률 등 재무적 요소와 ESG 등의 비재무적 요소에 대한 분석자료를 기본으로 반영하되, 해당 기업의 '지속가능한 발전 가능성' 및 '국민여론 등에 민감한 영향을 받을 수밖에 없는 현실'도 중요사항으로 고려하는 것이 타당함. 한일 양국간의 갈등은 주기적으로 제기되는 고질적인 문제이며, 이로 인해 기업의 수익률 및 지속발전성 등이 강한 영향을 받기 때문임. 따라서 전범기업 논란이 주기적으로 제기되고 이것이 해당 기업 및 다른 일본 기업의 수익률에 영향을 미친다면, 국민연금은 최저 리스크 수준을 유지하면서 지속가능한 발전을 추구한다는 기본 목표에 맞추어 해당 기업이 투자 관점에서 위험 요인인지, 투자배제 사항으로 고려할 수 있는지 여부 등을 고민해야 함.

목 차 | CONTENTS

요 약 문 ····· ii

I. 서 언 ····· 2

II. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자에 대한 논의 ····· 8

1. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자 현황 ····· 8

(1) KIC의 경우 ····· 8

(2) 국민연금의 경우 ····· 9

2. 전범기업에 대한 KIC 및 국민연금의 투자를 제한하려는 입법 추진 현황 ····· 16

(1) 한국투자공사법 개정안('일본 전범기업 투자제한법')의 발의 ····· 16

(2) 국민연금법 일부개정법률안('국민연금 일본 전범기업 투자제한법')의 발의 ····· 17

3. 전범기업과의 수의계약 금지 법안 등 발의 현황 ····· 18

(1) 정부기관 일본 전범기업 수의계약 금지 법안('국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률 일부개정법률안') ····· 18

(2) 서울특별시 일본 전범기업과의 수의계약 체결 제한에 관한 조례안 ····· 19

(3) 기 타 ····· 20

4. 전범기업 투자제한 법안 및 제품 구매 제한 조례안 등에 대한 견해 ····· 21

(1) 전범기업 투자제한 자체를 반대하는 견해 ····· 21

(2) 전범기업 투자제한에는 찬성하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에는 반대하는 견해 ····· 23

(3) 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 견해 ····· 23

III. 국민연금의 책임투자 및 가이드라인 제정 작업 현황 ····· 26

1. 국민연금의 책임투자 동향 ····· 26

(1) 책임투자의 점진적인 증가: 체계적인 책임투자를 위한 책임투자 원칙의 마련 및 통합 프로세스의 정비가 필요 ··· 26

(2) 국내 주식 일부에 대한 책임투자의 적용: 책임투자 대상 자산군을 단계적으로 확대하려는 움직임 ····· 27

(3) 책임투자 유형 중 일부의 활용: 네거티브/투자배제 스크리닝, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동을 소극적으로 이행 ····· 27

2. 책임투자 활성화 기반조성을 위한 방안 마련 ····· 28

(1) '책임투자 활성화 방안'의 수립: 2019년 7월, 9월, 11월 회의 및 공청회를 통한 논의 진행 ····· 28

(2) 7월 '국민연금 책임투자 활성화 방안 초안' 논의 ····· 29

(3) 9월 '국민연금의 주주활동 가이드라인(그 외 경영참여 주주권 행사 가이드라인 등)' 중간발표 ····· 30

(4) 11월 '국민연금기금 책임투자 활성화 방안 및 경영참여 목적 주주권행사 가이드라인' 논의: 11월 29일 국민연금기금운용위원회 제8차 회의에서 심의·의결 ····· 31

(5) 2019년 12월 27일 국민연금의 최고의사결정기구인 '기금운용위원회' 개최 및 기금운용원칙 개정: 국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙 및 지침 개정, 국민연금기금 적극적 주주활동 가이드라인 마련함 ·····34

Ⅳ. 글로벌 시장 및 해외 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향 ····· 37

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향 ····· 37

(1) 글로벌 5개 주요 시장의 책임투자 규모: 2018년 기준 약 30.7조 달러로 빠르게 증가 ·····37

(2) 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 및 그 규모의 변화: 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 높은 성장률 ····· 41

(3) 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형의 비중 ·····42

(4) 책임투자 유형의 지역별 특징 ·····44

(5) 소 결 ·····44

2. 네덜란드 및 공적연금 ABP & APG의 책임투자와 투자제한 동향 ····· 50

(1) 네덜란드의 책임투자 동향 ·····50

(2) ABP와 APG의 책임투자 동향 ·····54

(3) ABP와 APG의 투자제한 현황 ····· 65

(4) 소 결 ·····79

3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향 ····· 83

(1) PGGM의 책임투자 동향 ·····83

(2) PGGM의 투자제한 현황 ·····86

(3) 소 결 ·····94

4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향 ····· 97

(1) 스웨덴의 책임투자 동향 ····· 97

(2) AP의 책임투자 동향 ····· 98

(3) AP의 투자제한 현황 ·····100

(4) 소 결 ·····114

5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향 ·····117

(1) 노르웨이의 책임투자 동향 ·····117

(2) GPFG의 책임투자 동향 ·····117

(3) GPFG의 투자제한 현황 ·····119

(4) 소 결 ·····131

6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향 ·····135

(1) 미국의 책임투자 동향 ·····135

(2) CalPERS의 책임투자 동향 ·····139

(3) CalPERS의 투자제한 현황 ·····143

(4) 소 결 ·····153

7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향 ·····158
(1) 캐나다의 책임투자 동향 ·····158
(2) CPPIB의 책임투자 동향 ·····161
(3) CPPIB의 투자제한 현황 ·····164
(4) 소 결 ·····167
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향 ·····171
(1) 일본의 책임투자 동향 ·····171
(2) GPIF의 책임투자 동향 ·····175
(3) GPIF의 투자제한 현황 ·····179
(4) 소 결 ·····185
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향 ·····189
(1) 호주 및 뉴질랜드의 책임투자 동향 ·····189
(2) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자 동향 ·····194
(3) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 투자제한 현황 ·····202
(4) 소 결 ·····213

V. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향 ·····219
1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황 ·····219
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트 ·····224
(1) 프랑스 ·····224
(2) 네덜란드 ·····231
(3) 스웨덴 ·····236
(4) 영국 ·····240
(5) 독일 ·····247
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준 ·····253
(1) BlackRock ·····253
(2) Vanguard Asset Management ·····254
(3) Fidelity Investments ·····255
(4) J.P. Morgan Asset Management ·····256
(5) Boston Common Asset Management ·····257
(6) Morgan Stanley Investment Management ·····259
(7) Trillium Asset Management ·····260
(8) State Street Global Advisor ·····261
(9) Goldman Sachs Asset Management ·····262
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준 ·····264
(1) BMO Global Asset Management ····· 264

(2) Manulife Investment Management ····· 268
(3) Fiera Capital ····· 268
(4) CIBC Asset Management ····· 269
(5) Brookfield Asset Management ····· 270
5. 일본 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 기준 ····· 272
(1) Sumitomo Mitsui Trust Asset Management ····· 272
(2) MUFG Asset Management ····· 273
(3) Nomura Asset Management ····· 273
(4) Nikko Asset Management ····· 274
(5) Nissay Asset Management ····· 275
(6) 일본 3 대 생명보험사의 경우 ····· 276
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트 ····· 278
(1) AMP Capital ····· 278
(2) Perennial Value Management ····· 280
(3) Maple-Brown Abbott ····· 281
(4) QIC ····· 282
(5) First State Investments(First Sentier Investors) ····· 283
(6) Macquarie Asset Management ····· 284
(7) IFM Investors ····· 285
(8) Lendlease Investment Management ····· 285
(9) The GPT Group ····· 285
(10) Cromwell Property Group ····· 285
(11) Investors Mutual Limited ····· 285
(12) Investa Property Group ····· 286
(13) RARE Infrastructure ····· 286
7. 소결 ····· 288
(1) 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 활용 ····· 288
(2) 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 기준 ····· 288
(3) 해외 주요 자산운용사의 투자배제 기업 리스트 ····· 302
(4) 투자가 배제된 국내 기업 현황 ····· 302

VI. 국민연금의 책임투자 활성화에 대한 검토 및 시사점 ····· 305
1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징 ····· 305
(1) 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하는 추세 ····· 305
(2) 유럽 및 미국의 선도 그리고 일본의 빠른 성장 ····· 305

(3) 7 가지 책임투자 유형의 활발한 적용: 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동이 높은 비중을 차지; 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자가 높은 성장을 보임 ····· 306

2. 해외 주요국의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징 ····· 306

(1) 책임투자 시장의 확대 및 발전 ····· 306

(2) UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 등과 같은 국제적 이니셔티브의 수용 ····· 307

(3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가 ····· 307

(4) 그린본드에 대한 투자의 확대 ····· 307

(5) 다양한 책임투자 유형의 적용 ····· 307

3. 해외 주요 연기금의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징 ····· 309

(1) 책임투자를 위한 전담 조직체의 마련 ····· 309

(2) 책임투자 원칙의 제정 및 UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책의 채택 ····· 309

(3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가 ····· 311

(4) 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대 ····· 311

(5) 다양한 책임투자 방식의 적용 ····· 311

(6) 투자배제 기준의 활용 ····· 313

(7) 투자배제 리스트의 마련 ····· 316

(8) 투자가 배제된 국내 기업 현황 ····· 319

4. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향의 특징 ····· 322

(1) 네거티브/투자배제 스크리닝의 활발한 적용 ····· 322

(2) 다양한 투자배제 이슈의 활용 ····· 322

(3) 투자배제 리스트의 마련 ····· 325

(4) 투자가 배제된 국내 기업 현황 ····· 326

5. 국민연금의 책임투자 활성화를 위한 방안의 모색 ····· 327

(1) 책임투자 대상 자산 확대의 필요 ····· 327

(2) 책임투자 원칙 및 기준의 마련 ····· 329

(3) 다양한 책임투자 유형 적용의 필요: 네거티브/투자배제 스크리닝 도입에 대한 적극적인 검토 및 명확한 책임투자 정책의 마련 ····· 330

(4) 투자배제 기준 설정의 필요 ····· 332

(5) 투자배제 리스트에 대한 논의의 필요 ····· 340

(6) 기후변화 리스크 등에 대한 고려의 필요 ····· 344

6. 일본 전범기업 투자배제 관련 논의 ····· 348

[부 록] 해외 주요 연기금 및 자산운용사의 투자배제 이슈 ····· 351

[참고문헌] ····· 370

표 | TABLES

표 I-1. ESG 요소별 세부항목 ····· 3

표 I-2. 책임투자 유형 및 내용 ····· 5

표 II-1. KIC의 일본 전범기업 주식투자 현황 (2014~2019년 8월 기준) ····· 8

표 II-2. KIC의 수탁자 책임에 관한 원칙3의 [안내지침 3.2.] ····· 9

표 II-3. 국민연금의 가습기 살균제 관련 기업 투자 현황 (2016~2019년 2월 기준) ····· 10

표 II-4. 국민연금 일본 전범기업 투자 현황 (2014~2019년 6월 기준) ····· 11

표 II-5. 국민연금 투자 전범기업 평가금액·지분율 상위 5개 기업 (2018년 말 기준) ····· 11

표 II-6. 국민연금의 죄악주 투자 현황 (2013~ 2018년 기준) ····· 12

표 II-7. 국민연금 죄악주 관련 국내주식 회사별 투자 현황 (2016, 2018년 말 기준) ····· 12

표 II-8. 국민연금 죄악주 항목별 해외주식 투자 현황 (2018년 말 기준) ····· 13

표 II-9. 국민연금(NPS, 약 708조 원)의 일본 주식투자 현황 (2019년 6월 기준) ····· 13

표 II-10. 일본연금(GPIF, 약 1,600조 원)의 한국 주식투자 현황 (2019년 3월 기준) ····· 14

표 II-11. 국민연금이 투자하고 있는 주요 전범기업에 대한 투자금액 및 시장수익률 ····· 14

표 II-12. 국민연금 기금운용지침 제4조 ····· 15

표 II-13. 국민연금법 제102조 제4항 ····· 15

표 II-14. 국민연금 기금운용지침 제17조 및 제17조의2 ····· 16

표 II-15. 한국투자공사법 일부개정법률안 신·구조문 대비표 ····· 17

표 II-16. 국민연금법 일부개정법률안 신·구조문 대비표 ····· 18

표 II-17. 서울특별시 일본 전범기업과의 수의계약 체결 제한에 관한 조례안 주요 내용 ····· 19

표 II-18. WTO 정부조달협정 제4조 ····· 22

표 III-1. UN 책임투자 원칙 (UN PRI) ····· 26

표 III-2. 국민연금의 네거티브/투자배제 스크리닝에 대한 논의 사항 ····· 29

표 III-3. 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제3조 ····· 31

표 III-4. 국민연금기금운용지침 제4조 ····· 34

표 IV-1. 글로벌 5개 주요 시장의 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준) ····· 38

표 IV-2. 글로벌 6개 주요 시장의 책임투자 자산 성장 추이 (2014, 2016, 2018년 기준) ····· 38

표 IV-3. 글로벌 주요 시장의 지역별 책임투자 자산의 비율 (2016, 2018년 기준) ····· 40

표 IV-4. 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 및 규모 변화 ····· 41

표 IV-5. 주요 연기금의 기후변화 관련 책임투자 현황 ····· 51

표 IV-6. 네덜란드의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 ·····52
표 IV-7. 주요 글로벌 연기금의 10년 평균 수익률 비교 ·····55
표 IV-8. APG의 책임투자 원칙 ·····56
표 IV-9. UN 글로벌 콤팩트 협약의 10대 원칙 ·····56
표 IV-10. UN 지속가능 개발 목표(17가지)·····60
표 IV-11. 글로벌 주요 시장의 그린금융 자산 규모 (2018년 기준) ·····63
표 IV-12. 글로벌 주요 시장의 그린본드 발행 규모 (2020년 7월 기준)·····64
표 IV-13. ABP의 투자배제 기준 (2020년 6월 1일 기준) ·····66
표 IV-14. 2018년 추가된 ABP 투자배제 기준 ·····67
표 IV-15. ABP 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 1일 기준) ·····69
표 IV-16. ABP의 국내 기업 투자배제 현황·····72
표 IV-17. APG의 투자배제 기준 (2020년 6월 1일 기준) ·····73
표 IV-18. ABP와 APG의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트상의 차이 비교 ·····74
표 IV-19. APG의 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 1일 기준) ·····75
표 IV-20. APG의 국내 기업 투자배제 현황 ·····79
표 IV-21. PGGM의 책임투자 의사결정 관련 조직체의 구성 ·····83
표 IV-22. PGGM의 책임투자를 위한 근거 조항 ·····84
표 IV-23. PGGM 투자배제 기준 (2020년 3월 기준) ·····89
표 IV-24. PGGM 투자배제 기업 리스트 (2020년 3월 기준) ·····90
표 IV-25. PGGM의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 3월 기준) ·····93
표 IV-26. 스웨덴의 책임투자 유형 및 규모 변화 ·····98
표 IV-27. 스웨덴 국민연금법 투자규정 ·····100
표 IV-28. AP 윤리위원회의 사전적 대화 분야 ····· 103
표 IV-29. AP가 대화(dialogue)를 진행하고 있는 기업 리스트 (2020년 기준) ····· 106
표 IV-30. AP 윤리위원회의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준) ····· 109
표 IV-31. AP 윤리위원회 권고에 따른 AP4의 투자배제 기업 리스트 (2020년 7월 기준) ····· 110
표 IV-32. AP 윤리위원회의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준) ····· 110
표 IV-33. AP7의 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 기준) ····· 111
표 IV-34. AP7의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 6월 기준) ····· 113
표 IV-35. GPFG의 감시 및 투자배제를 위한 가이드라인 규정 ····· 118
표 IV-36. GPFG의 사전적 평가 대상 기업 선정 시 고려 사항 ····· 122
표 IV-37. GPFG의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준) ····· 124

표 IV-38. GPFG 투자배제 기업 리스트 (2020년 7월 기준) ····· 126
표 IV-39. GPFG의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준) ····· 129
표 IV-40. 미국의 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준) ····· 135
표 IV-41. 미국의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 ····· 137
표 IV-42. CalPERS 효과 (CalPERS Effect) ····· 140
표 IV-43. CalPERS의 책임투자 신념 원칙 (CalPERS Investment Beliefs) ····· 141
표 IV-44. CalPERS 투자 원칙 3 및 4의 세부 원칙 ····· 142
표 IV-45. CalPERS 책임투자 원칙의 재무적(financial), 물적(physical), 인적(human) 자본 ····· 143
표 IV-46. CalPERS의 장기적 가치 창출을 위한 핵심 사항 ····· 144
표 IV-47. CalPERS' Total Fund Investment Policy Section 7 ····· 145
표 IV-48. CalPERS가 매각한 석탄 채굴 관련 기업 리스트 (2017년 기준) ····· 146
표 IV-49. CalPERS의 매각 및 투자배제 카테고리 ····· 147
표 IV-50. CalPERS의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 148
표 IV-51. CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준) · 148
표 IV-52. CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 검토 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준) ····· 149
표 IV-53. CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 감시/감독 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준) ····· 150
표 IV-54. CalPERS의 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자배제 조치에 따른 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 12월 기준) ···· 152
표 IV-55. 캐나다 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준) ····· 158
표 IV-56. 캐나다의 그린본드 발행 규모 ····· 159
표 IV-57. 캐나다의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 ····· 160
표 IV-58. Canada Pension Plan Investment Board Act Section 5(c) ····· 162
표 IV-59. CPPIB의 책임투자 원칙 ····· 163
표 IV-60. CPPIB의 Focus Area ····· 164
표 IV-61. CPPIB의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 167
표 IV-62. 일본 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016~2019년 기준) ····· 171
표 IV-63. 일본 책임투자 자산 규모 및 총 투자자산과의 비율 (2016~2019년 기준) ····· 171
표 IV-64. 일본 책임투자 자산 증가율 (2016~2019년 기준) ····· 172
표 IV-65. 일본 주요 기업의 2050년 환경 장기목표 ····· 173
표 IV-66. 일본의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 ····· 174
표 IV-67. GPIF 책임투자 원칙 제4조 ····· 176
표 IV-68. GPIF 책임투자 원칙 제4조 개정사항 ····· 178

표 IV-69. GPIF의 책임투자 원칙 (GPIF Investment Principles) ····· 178
표 IV-70. GPIF 선정 우수 기업 리스트: 우수 통합 보고서 작성 부문 (2020년 2월 기준) ····· 181
표 IV-71. GPIF 선정 우수 기업 리스트: 발전 통합 보고서 작성 부문 (2020년 2월 기준) ····· 182
표 IV-72. 일본의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 184
표 IV-73. 호주 및 뉴질랜드 통합 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준) ····· 189
표 IV-74. 호주 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018, 2019년 기준) ····· 190
표 IV-75. 뉴질랜드 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2015, 2016, 2018, 2019년 기준) ····· 191
표 IV-76. 호주 및 뉴질랜드의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 ····· 192
표 IV-77. 호주 및 뉴질랜드 퇴직연금(슈퍼펀드)의 종류 및 내용 ····· 195
표 IV-78. 책임투자 운용수익률이 높은 대형 슈퍼펀드의 명칭 및 종류 ····· 196
표 IV-79. 호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드가 채택한 책임투자 유형 (2018년 기준) ····· 197
표 IV-80. Prudential Practice Guide on Investment Governance (SPG 530) 34 ····· 198
표 IV-81. Cbus 펀드의 책임투자 원칙(Cbus Responsible Investment Principles) ····· 199
표 IV-82. Australian Ethical 펀드의 윤리 규정(Ethical Charter) ····· 201
표 IV-83. VicSuper의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준) ····· 203
표 IV-84. VicSuper의 국내 기업 투자 현황 (2020년 7월 기준) ····· 204
표 IV-85. First State Super의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 205
표 IV-86. Australian Super의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 206
표 IV-87. Australian Ethical의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 206
표 IV-88. Hostplus의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준) ····· 207
표 IV-89. Hostplus의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 4월 기준) ····· 208
표 IV-90. NZ Super Fund의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준) ····· 209
표 IV-91. NZ Super Fund의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 6월 기준) ····· 209
표 IV-92. 슈퍼펀드의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 210
표 IV-93. 슈퍼펀드별 네거티브/투자배제 스크리닝 대상 품목 (2016, 2018, 2019년 기준) ····· 212
표 IV-94. 슈퍼펀드의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 기준) ····· 213
표 V-1. 조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 금융기관 리스트 (2020년 9월 기준) ····· 219
표 V-2. Amundi Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준) ····· 225
표 V-3. Natixis Investment Managers의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 226
표 V-4. AXA Investment Managers의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 228
표 V-5. BNP Paribas Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 230
표 V-6. Aegon Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 12월 기준) ····· 231

표 V-7. Aegon의 네거티브/투자배제 스크리닝 적용 내역 예시 (2019년 기준) ····· 233
표 V-8. Robeco의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준) ····· 234
표 V-9. Robeco의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 5월 기준) ····· 236
표 V-10. Nordea Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준) ····· 236
표 V-11. Nordea Asset Management의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준) ····· 237
표 V-12. SEB의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준) ····· 238
표 V-13. SEB의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 9월 기준) ····· 239
표 V-14. AVIVA Group의 투자배제 기준 (2019년 11월 기준) ····· 241
표 V-15. AVIVA Group의 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업 관련 투자배제 현황 (2019년 기준) ····· 243
표 V-16. AVIVA Group의 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 기준) ····· 244
표 V-17. AVIVA Investors의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준) ····· 244
표 V-18. Legal & General Group의 투자배제 기준 (2018년 1월 기준) ····· 246
표 V-19. Legal & General Group의 국내 기업 투자배제 현황 (2016년 말 기준) ····· 246
표 V-20. Ashmore Investment Management의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준) ····· 247
표 V-21. Allianz의 투자배제 기준 (2018년 9월 기준) ····· 248
표 V-22. Allianz Global Investors의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 249
표 V-23. DWS의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 250
표 V-24. BlackRock의 투자배제 기준 (2018년 5월 기준) ····· 254
표 V-25. Vanguard의 투자배제 기준 (2016년 7월 기준) ····· 254
표 V-26. Fidelity Investments의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준) ····· 255
표 V-27. J.P. Morgan Development Finance Institution(JPM DFI)의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 256
표 V-28. Boston Common Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 3월 기준) ····· 258
표 V-29. Morgan Stanley의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 260
표 V-30. Trillium Asset Management의 네거티브/투자배제 스크리닝 (2020년 기준) ····· 261
표 V-31. State Street Global Advisor의 투자배제 기준 (2020년 9월 기준) ····· 262
표 V-32. Goldman Sachs Asset Management의 투자배제 기준 (2017년 기준) ····· 262
표 V-33. BMO Global Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준) ····· 265
표 V-34. Manulife Investment Management의 투자배제 기준 (2020년 9월 기준) ····· 268
표 V-35. Fiera Capital의 투자배제 기준 (2017년 12월 기준) ····· 269
표 V-36. CIBC Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 270
표 V-37. Sumitomo Mitsui Trust Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 272
표 V-38. MUFG Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 273

표 V-39. Nomura Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 274
표 V-40. Nikko Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 275
표 V-41. Nissay Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 275
표 V-42. Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 276
표 V-43. AMP Capital의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준) ····· 278
표 V-44. AMP Capital의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 5월 기준) ····· 279
표 V-45. Perennial Value Management의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준) ····· 280
표 V-46. Maple-Brown Abbott의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준) ····· 281
표 V-47. QIC의 투자배제 기준 (2019년 기준) ····· 282
표 V-48. First State Investments의 투자배제 기준 (2020년 기준) ····· 283
표 V-49. First State Investments의 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 5월, 2020년 3월 기준) ····· 284
표 V-50. 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 이슈 현황 ····· 290
표 V-51. 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 기준) ····· 303
표 Ⅵ-1. 해외 주요국이 선호하는 책임투자 유형 비교 (비중이 높은 순서로 기재) ····· 308
표 Ⅵ-2. 해외 주요 연기금의 투자배제 기준 ····· 314
표 Ⅵ-3. 해외 주요 연기금의 투자배제 또는 감시 대상인 국내 기업의 현황 (2020년 8월 기준) ····· 321
표 Ⅵ-4. 책임투자 원칙의 예 ····· 329
표 Ⅵ-5. 투자배제 기준으로 논의 되는 주요 이슈 ····· 334
표 Ⅵ-6. 해외 주요 연기금 및 자산운용사 등의 투자배제 또는 감시 대상인 국내 기업의 현황 (2020년 기준) ····· 341
표 Ⅵ-7. 세계 석탄 퇴출 리스트(Global Coal Exit List) (2020년 기준) ····· 345

그 림 | FIGURES

그림 II-1 국민연금 전범기업 투자 추이 (2013~2019년 6월 기준) ·····10
그림 II-2. 일본 전범기업 제품 인식표의 예 ·····21
그림 IV-1. 글로벌 5개 주요 시장의 총 관리 자산 대비 책임투자 자산의 비율 (2014, 2016, 2018년 기준) ··39
그림 IV-2. 글로벌 주요 시장의 지역별 책임투자 자산의 비율 (2018년 기준) ·····40
그림 IV-3. 글로벌 주요 시장 책임투자 유형의 성장 분포 (2016~2018년 기준) ·····43
그림 IV-4. 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 비중 (2018년 기준) ·····43
그림 IV-5. 네덜란드의 자산별 투자배제 기준 적용 비율 ·····54
그림 IV-6. ABP & APG의 책임투자 자산 규모 증가 추이 (2015~2019년 기준) ·····59
그림 IV-7. UN 지속가능 개발 목표 ·····61
그림 IV-8. ABP & APG의 재생에너지 및 그린본드 투자 증가 추이 (2015~2018년 기준) ·····65
그림 IV-9. PGGM의 책임투자 자산 규모 증가 추이 ·····85
그림 IV-10. AP 윤리위원회의 대화(dialogue) 진행 절차 ····· 101
그림 IV-11. GPFG 윤리위원회의 투자배제 기업 선정 절차 ····· 121
그림 IV-12. 1995~2018년 미국의 책임투자 자산 성장률 ····· 135
그림 IV-13. 미국의 ESG 통합투자 유형 성장률 ····· 138
그림 IV-14. 호주의 책임투자 카테고리 ····· 190
그림 IV-15. 뉴질랜드의 책임투자 카테고리 ····· 192

Ⅰ. 서 언

해외 주요 연기금 및 자산운용사의 책임투자와 투자제한 동향으로부터의 시사점
– 한국투자공사 및 국민연금공단의 전범기업[1] 투자에 대한 논의를 포함하여 –

I. 서 언

한국투자공사(Korea Investment Corporation; 이하 'KIC')가 일본 전범기업 46개사에 약 5,455억 원(2019년 8월 기준)을 투자함에 따라 국부펀드[2]가 전범기업에 투자하는 것이 과연 적절한가에 대한 논란이 일어나고 있다.[3] 아울러 국민연금공단(이하 '국민연금')도 전범기업 75개사에 약 1조 2,300억 원(2018년말 기준)을 투자하고 있어 동일한 고민이 발생한 상황이다.[4]

2019년부터 일본 정부가 수출규제 조치를 통해 경제도발을 하고 있는 상황에서 국내에 반일 분위기가 고조되고 있으며, 이러한 흐름은 연기금 및 기관투자자의 스튜어드십 코드 정책[5]에도 영향을 미치고 있는 것이다. 따라서 연기금 등의 사회적 책임투자가 중요한 현안으로 대두되고 있는 상황에서 연기금 등이 전범기업에 투자하는 것이 과연 책임투자 원칙에 부합하는 것인지에 대한 논의가 매우 필요한 시점이라 판단된다.

'사회적 책임투자(사회책임투자, 책임투자, Social Responsible Investment, SRI; 이하 '사회책임투자', '책임투자')'란 주주뿐만 아니라 종업원, 고객, 지역사회, 환경 등 다양한 이해관계자들을 고려하여 경영의사결정을 하는 기업들을 선정하여 투자하는 투자전략을 말한다.[6] 투자자가 이러한 책임투자를 하는 경우에는 투자 의사결정 시 기업의 재무적 요소 이외에도 [표 I-1]과 같은 비재무적 요소인 환경, 사회, 지배구조(Environmental, Social and Governance; 이하 'ESG') 이슈까지도 고려하여 결정을 한다. 예를 들어 [표 I-1]의 세부항목을 적용해 보면, 옥시 가습기 살균제 피해 사건은 사회(S)의 '고객관계/제품', '건강 및 안전 항목'과 관련이 있다. 폭스바겐 그룹의 배기가스 조작 사건은 환경(E)과 사회(S) 이슈에 해당되는데, 배기가스 배출은 '환경'에서, 조작은 사회 기만행위로 '고객관계/제품'과 관련한 리스크 요인이 된다. 연기금의 일본 전범기업 투자의 경우는 사회(S)의 '논란이 있는 사업' 항목과 관련이 있다 할 수 있다.

책임투자는 단기적인 수익에 집착하기 보다는 장기적인 관점에서 위험관리에 기초하여 장기투자수익의 안정적 극대화를 추구하는 투자방식이라 할 수 있다. 그리고 기업은 책임투자를 통해 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility; CSR)의 이행가능성을 판단할 수 있으며 이에 따른 기업의 지속가능성(Sustainability)의 상향 효과 등을 도모함으로써 경영자와 기업에 긍정적인 영향을 가져올 수 있다.

---

[1] **'전쟁범죄 전력 기업(war crime companies)'**이란 2012년 국무총리실 소속 '대일항쟁기 강제동원 피해조사 및 국외 강제동원 희생자 등 지원위원회'가 조선인을 강제 동원했던 사실을 확인한 299개 기업을 말한다.

[2] 중앙은행이 관리하는 외환보유고와 달리 정부가 외환보유액의 일부를 투자용으로 출자해 만든 펀드를 말한다.

[3] 비즈니스워치, "한국투자공사, 日 전범기업에 5400억원 투자" (2019.10.14 기사)
http://news.bizwatch.co.kr/article/policy/2019/10/14/0009

[4] 중앙일보, "국민연금, 日전범기업 5조 투자…75곳중 63곳 마이너스 수익" (2019.07.26. 기사)
https://news.joins.com/article/23536619

[5] **'스튜어드십 코드(Stewardship Code)'**란 연기금과 자산운용사 등 주요 기관투자가가 주인의 재산을 관리하는 집사(steward)처럼 기업의 의사결정에 적극 참여해 주주로서의 역할을 충실히 수행하고 위탁받은 자금의 주인인 국민이나 고객에게 이를 투명하게 보고하도록 하는 행동지침을 말한다. '수탁자 책임 원칙'이라고도 한다.

[6] 국민연금공단·국민연금연구원, "국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(I)" (2017.04.), p. 15

[표 I-1] ESG 요소별 세부항목

구 분	세 부 항 목
환 경 (Environmental/E)	· 생물 다양성, 토지 이용(biodiversity/land use) · 탄소배출(저탄소 성장) 규제(carbon emissions) · 기후변화 리스크(climate change risks) · 물(수자원) 부족 리스크(water management risks) · 에너지 사용(energy usage) · 원자재 채굴(raw material sourcing): (ex) 프래킹(fracking)[7] · 폐기물 및 재활용(waste and recycling) · 규제/법적 리스크(regulatory/legal risks) 등
사 회 (Social/S)	· 인권(human rights) · 근로기준(labor standards) · 고용관계(employee relations) · 노조관계(union relationships) · 논란이 있는 산업(controversial business) · 고객 관계/제품(customer relations/product) · 건강 및 안전(health and safety) · 인적 자산 관리(human capital management) · 책임 있는 판매 및 R&D(responsible marketing and R&D) · 경제적 불평등(economic inequality) · 분쟁지역 리스크(conflict area risks) 등
기업지배구조 (Governance/G)	· 기업의 책임(corporate accountability) · 조세 투명성(tax transparency) · 이사회 구조 및 규모(board structure/size) · CEO 듀얼리티(CEO duality)[8] · 임원보수 구조(Executive compensation schemes) · 소유권 구조(ownership structure) · 주주권(shareholder rights) · 의결권 행사 절차(voting procedures) · 반 뇌물 및 부패(anti-bribery and corruption) · 사이버 보안(cyber-security) 등

자료: UN PRI https://www.unpri.org/esg-issues; Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs, "From the Stockholders to the Stakeholders: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance", University of Oxford (March 2015), p. 12; 장우영, "연기금 기관투자자의 사회책임투자 한계에 관한 고찰", 상사법연구 제37권 제2호 (2018), p. 320

[7] **'프래킹(fracking, hydraulic fracturing)'**은 물, 화학제품, 모래 등을 혼합한 물질을 고압으로 분사해서 바위를 파쇄해 석유와 가스를 분리해 내는 공법이다. 세일가스나 석유를 채굴하기 위해서는 지표면으로부터 3,000m 정도를 수직으로 파고 내려간 파이프를 셰일층에 꼽고 여기에서 90도를 꺾어 프래킹 공법으로 수평으로 파고 들어간 후 가스와 석유를 채굴하게 된다. 한편, 프래팅 기술에 사용되는 화학물질이 지하수와 토양을 오염시킬 수 있다는 우려가 커지면서 미국 내무부는 2015년 3월 20일 프래킹 기술에 대한 환경보호기준을 높였다. 즉, 프래킹에 사용되는 화학물질을 공개하고, 오염수 보관과 처리 절차도 대폭 강화한 규정을 마련해 시행하고 있다.

[8] **'CEO 듀얼리티(CEO duality)'**란 CEO와 이사회 의장을 한 사람이 겸직하는 것을 말한다.

2001년 이후 책임투자가 전 세계적으로 확산되기 시작하면서 장기적으로 운용수익을 제고할 수 있는 주요 투자 정책으로 인식됨에 따라 이에 대한 관심이 점차 증대되고 있으며 그 투자규모 또한 증가하는 추세이다.[9] 이는 특히 연기금에 매우 적합한 투자방식으로 평가되고 있는데, 책임투자의 혜택은 한 경제 내 다수의 경제주체들에게 공유되기 때문에 광범위한 가입자 기반을 갖는 연기금의 경우 다양한 방식의 책임투자를 이행하게 된다.

해외 주요 연기금의 경우 책임투자를 적극 수용하고 있으며 술, 담배, 도박 등과 관련된 죄악주(sinful stock)[10]에 대한 투자를 배제 또는 제한하는 방식으로부터 적극적인 주주권 행사와 사회·환경 분야에 대한 기업의 투자 유도 등을 모색하는 범주까지 다양한 유형의 책임투자를 이행하고 있다.[11] 국민연금의 경우에도 2006년부터 ESG를 고려하는 책임투자 규모를 지속적으로 확대하고 있다. 2009년 UN 책임투자 원칙(United Nations Principles for Responsible Investment; UN PRI)[12]에 가입하고, 2015년 「국민연금법」, 「국민연금기금운용지침」 등에서 기금운용시 ESG 요소를 고려할 수 있음을 밝히고 있으며 의결권 행사지침 등에 ESG 고려 원칙을 명시[13]하는 등 책임투자를 위한 법·제도적인 인프라를 구축하고 있는 상황이다.[14] 또한, 2018년 7월 수탁자 책임 원칙 도입, 2019년 11월 책임투자 활성화 방안 마련, 2019년 12월 국민연금기금 적극적 주주활동 가이드라인 의결 등을 통해 책임투자 및 주주권 행사 확대를 위해 다양한 노력을 기울이고 있다.

참고로 해외 주요 연기금에서는 책임투자의 이행을 위해 다양한 유형의 책임투자 방법을 고안하여 적용하고 있는데, 글로벌지속가능성투자협회(Global Sustainable Investment Association, GSIA; 이하 'GSIA')는 기관투자가 또는 펀드매니저 등이 사용하는 여러 가지 책임투자 유형을 총 7가지로 정리하였다.

이 책임투자의 유형은 [표 I-2]에 나타나듯이 크게 ① ESG 요소를 투자결정시 고려하는 ESG 요소 포함(ESG Incorporation) 유형과 ② 주주의 권한을 이용한 기업 관여활동(기업 관여활동 및 주주행동; Corporate Engagement and Shareholder Action)[15] 유형 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 그리고 ESG 요소 포함 유형은 다시 (i) 네거티브/투자배제 스크리닝(Negative/Exclusionary Screening), (ii) 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(Positive/Best-in Class Screening), (iii) 규범 기반 스크리닝(Norms-Based Screening), (iv) ESG 통합투자(Integration of ESG Factors), (v) 지속가능성 테마 투자(Sustainability Themed Investing), (vi) 임팩트/지역사회 투자(Impact/Community Investing) 등 6가지 세부 유형으로 구분된다.

---

[9] 해외의 경우 책임투자 규모 확대는 펀드의 사회적 역할을 강조하기 보다는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 주된 목적으로 진행된다. 상게자료, p. 3

[10] **'죄악주(sinful stock)'**란 사람의 몸과 정신건강에 해를 끼치는 사업 분야와 관련된 종목을 뜻한다. 술, 담배, 도박, 게임, 대부, 방위산업, 성 관련 상품 등이 포함된다. 최근에는 악성 공해를 유발하는 기업이나 노동 및 임금 착취형 불공정 기업들의 주식들도 죄악주에 포함하고 있다.

[11] 상게자료, p. 16

[12] **'PRI'**는 UN과 금융기관 간의 파트너십을 통해 책임투자 확산을 추진하는 민간단체로 자율규범을 마련하여 금융기관 등의 이행을 유도한다. 2020년 6월 기준 PRI 가입 서명기관은 국민연금을 포함하여 전세계 3,038곳이며, 국민연금은 지난 2009년 7월 서명하였다.; UN PRI; 본 보고서, pp. 26~27

[13] 본 보고서 p. 26

[14] 국민연금공단·국민연금연구원, 전게자료, p. 2

[15] '기업 관여활동(Engagement)'이란 경영진과 비공개 대화뿐만 아니라 주주제안 등과 같이 공개적이고 공식적인 절차를 통한 주주행동으로 경영자와 기업에 영향을 미치는 포괄적 개념이다. 상게자료, pp. 2~3

[표 I-2] 책임투자 유형 및 내용

책임투자 유형		내 용
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	· 특정의 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 기준을 토대로 부정적으로 평가되는 산업/기업을 포트폴리오나 펀드 구성에서 배제하는 방식 · 초기 종교기관들이 담배, 술, 도박 등과 같은 특정 산업을 죄악주로 간주해 투자하지 않기로 결정한 것에서부터 시작 · 무기, 주류, 담배, 포르노, 동물실험, 원자력 발전, 핵무기, 도박, 유해 화학물질, 유전자공학 등 특정 산업에 속한 기업을 투자 범주에서 원천적으로 배제하거나 관리하는 방식
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	· 동종업종 비교집단에 비해 상대적으로 우수한 ESG 성과를 보이는 기업 혹은 프로젝트를 선별하여 투자하는 방식
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	· 국제적으로 통용되는 규범에 입각하여 비즈니스 관행에 대한 최소한의 기준을 설정하고 그 충족 여부를 투자심사에 반영하는 방식 · 주로 UN 글로벌 콤팩트(UN Global Compact), OECD 다국적기업 가이드라인, 국제노동기구(International Labour Organization; ILO)의 핵심 노동기준 등을 활용
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	· 투자의사의 결정을 위한 재무분석 프로세스에 환경적(E), 사회적(S), 지배구조적(G) 요소들을 체계적/명시적으로 융합시키는 방식
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	· 지속가능성에 특화된 테마(클린에너지(청정에너지), 녹색기술, 지속가능 농업 등)의 자산/기업들에 투자하는 방식 · 임팩트 투자는 수익에 국한하지 않고 사회에 긍정적인 영향을 미치는 사업에 투자하는 방식인 반면, 지속가능성 테마 투자는 수익 창출을 일차적인 목적으로 한다는데 차이가 있음.
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	· 사회, 환경 문제를 해결하여 긍정적인 영향을 이끌어내기 위한 자본투자(임팩트 투자), 혹은 소외된 계층이나 지역사회를 대상으로 특화된 책임투자(지역사회 투자) 방식 · 임팩트 투자: 명확한 사회적, 환경적 목적을 가지고 자금을 조달하거나 투자를 하는 방식 · 지역사회 투자: 지원을 받지 못한 개인 및 지역사회로 자금을 조달하거나 투자를 하는 방식
기업 관여활동 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	· 책임투자 기준에 맞는 기업경영을 위해 주주 권한을 활용하여 적극적인 영향력을 행사하는 방식 · 기업의 고위 경영진, 이사회와의 건설적인 대화, 주주총회에서의 의결권 행사, 주주제안 사항의 제출 등

자료: GSIA, “2016 Global Sustainable Investment Review” (2016); 국민연금공단·국민연금연구원, “국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(I)” (2017.04.), p. 25

이 중 '네거티브/투자배제 스크리닝' 유형은 ESG 관점에서 부정적으로 평가되는 산업 및 기업을 포트폴리오 구성에서 배제하는 방식으로, 특히 전범기업과 같은 특정 산업이나 기업 등을 투자 대상에서 배제하거나 관리하는 것과 연관이 있는 방식이라 할 수 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝은 과거 종교기관들이 술, 도박, 담배와 같은 특정 산업을 죄악주로 여겨 투자를 배제하는 것에서 시작되었다. 따라서 전통적 윤리 기준에 따른 사회책임투자와 깊게 연관된 전략으로서 오늘날 ESG 투자에서도 주로 공적 기금을 운용하는 기관투자자들에 의해 많이 사용되고 있다. 최근 이 유형을 사용하는 투자자들은 기후변화에 대한 높은 관심을 반영하여 석탄, 기름, 그리고 가스 등의 화석연료(fossil fuel)와 관련된 투자자산을 배제하는데 초점을 맞추고 있다.[16]

유럽의 네덜란드(ABP 및 APG, PGGM), 노르웨이(GPFG), 스웨덴(AP)뿐만 아니라 미국(CalPERS), 캐나다(CPPIB), 일본(GPIF), 호주 및 뉴질랜드(Super Fund) 등 주요국 및 각국의 주요 연기금에서는 네거티브/투자배제 스크리닝 유형을 책임투자에 활발하게 활용하고 있으며, 연기금마다 독자적으로 '투자배제 기준' 등을 마련하여 투자대상기업이 ESG 관점에서 문제가 있는 경우 투자를 전면 배제(투자배제 방식)하거나 투자의 비중을 조정(비중제한 방식)하여 투자 자산을 운용하고 있다. 한편, 우리의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝에 대한 일정한 기준 등이 없는 상황이다.

따라서 우리의 경우에도 해외 연기금 등의 경우와 마찬가지로 네거티브/투자배제 스크리닝에 대한 기준을 세우는 것이 필요하며, 특히 전범기업과 같이 특정 산업이나 기업 등을 투자 대상에서 제외하는 것이 과연 타당한지에 대한 검토 역시 요구된다.[17]

이에 본 보고서에서는 먼저 KIC와 국민연금의 전범기업에 대한 투자 현황을 살펴보고, 전범기업에 대한 투자제한 관련 다양한 견해에 대해 알아보고자 한다. 그런 다음 글로벌 시장에서 책임투자를 활발하게 시행하고 있는 주요 지역 6개(유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드)를 선별하여 이들의 책임투자 동향에 대해 개관하도록 한다. 그리고 더 나아가 해외 주요 연기금을 보유하고 있는 국가 8개(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 그리고 호주 및 뉴질랜드)의 책임투자 동향을 살펴보고, 각 국가의 8개 연기금(네덜란드 공적연금(ABP 및 APG), 네덜란드 사회보장기금(PGGM), 스웨덴 공적연금(AP), 노르웨이 국부펀드(GPFG), 캐나다 연금투자위원회(CPPIB), 미국 캘리포니아주 공무원 퇴직연금(CalPERS), 일본 공적연금(GPIF), 그리고 호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드(Super Fund)의 책임투자 현황 및 투자제한 동향을 조사함으로써 해외 주요 연기금의 네거티브/투자배제 스크리닝 적용, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트의 마련 등에 대해 파악하도록 한다.

해외 연기금의 경우 여러 가지 측면에서 한국의 국민연금과 다소 차이가 있지만, 책임투자 및 투자제한 등과 관련된 해외 사례를 분석하는 것은 국민연금의 책임투자 관련 목표 및 방향 설정에 도움이 될 것이다. 또한 이와 같은 주요 국가 및 기관에 대한 심도 있는 조사를 통해 우리의 경우 일본 전범기업에 투자를 제한하는 것이 과연 사회적 책임투자 원칙에 부합하는지에 대해 고민해 보고, 우리나라의 독자적인 네거티브/투자배제 스크리닝의 도입, 투자배제 판단기준 및 투자배제 기업 리스트의 마련 등을 고려하는데 중요한 시사점을 얻을 수 있다 하겠다.

---

[16] 박영석, "ESG를 활용한 자산운용 전략", 한국기업지배구조원 기업지배구조리뷰 VOL. 86 (2018.03.26.), p. 18

[17] 한편, 네거티브/투자배제 스크리닝 유형이 투자성과에 부정적 영향을 준다는 인식도 있으며 책임투자와 네거티브/투자배제 스크리닝을 동일시하는 기존 인식으로 인해 책임투자 유형의 다양화가 지체되는 측면이 있다는 비판적 견해도 고려할 필요가 있다. 국민연금공단·국민연금연구원, 전게자료, p. 5

Ⅱ. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자에 대한 논의

1. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자 현황
2. 전범기업에 대한 KIC 및 국민연금의 투자를 제한하려는 입법 추진 현황
3. 전범기업과의 수의 계약 금지 법안 등 발의 현황
4. 전범기업 투자제한 법안 및 제품 구매 제한 조례안 등에 대한 견해

II. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자에 대한 논의

1. KIC 및 국민연금의 일본 전범기업 투자 현황

(1) KIC의 경우

1) KIC의 전범기업 등 투자 현황

KIC는 기획재정부와 한국은행으로부터 외한보유액 약 1,573억 달러(원화 약 188조 원, 2019년 12월 기준)를 위탁 받아 해외의 주식·채권·부동산 등 대체자산에 투자하는 우리나라 대표 국부펀드로 2019년 8월 기준 투자운용액은 약 1,455억 달러(원화 약 174조 원)이다.

KIC는 2019년 8월 기준 미쓰비시중공업, 신일본제철, 스미모토석탄공업 등을 포함한 일제강점기 전범기업 또는 강제동원기업 46개사에 약 4억 6,000만 달러(원화 약 5,455억 원 상당, 2019년 8월 기준)를 투자하고 있는 것으로 확인되었다.[18][19] 이는 KIC의 일본 주식투자금 중 약 11.5%에 해당한다. KIC의 일본기업 주식 투자 총액은 약 40억 달러(원화 약 4조 7,000억 원)로 전체 해외주식투자액 약 572억 달러(원화 약 67조 8,000억 원)의 7% 수준이고, 일본 채권투자 총액은 약 69억 6,000만 달러(원화 약 7조 8,300억 원)로 전체 해외채권투자액 약 483억 달러의 14.4%를 차지하는 수준이다(2019년 8월 기준).

[표 II-1] KIC의 일본 전범기업 주식투자 현황 (2014~2019년 8월 기준)

(기준: 억 원/백만 U.S. 달러)

구 분		2014	2015	2016	2017	2018	2019.8
일본 전범기업 주식투자 금액		3,779 (344)	3,143 (268)	6,171 (511)	6,522 (609)	4,609 (412)	5,455 (460)
일본 전체 주식투자 금액		26,941 (2,451)	31,832 (2,716)	42,479 (3,515)	46,392 (4,330)	38,429 (3,437)	47,487 (4,004)
전체 주식 투자	금액	408,166 (37,133)	424,487 (36,219)	551,596 (45,643)	594,788 (55,515)	519,290 (46,444)	678,840 (57,201)
	수익률	4.82%	-1.82%	5.85%	25.50%	-9.95%	17.05%

자료: KIC, 김두관 의원실

또한, KIC는 지난 2016년 가습기살균제 피해를 일으킨 영국 레킷벤키저(Reckitt Benckier, 한국옥시의 본사)와 자동차 배출가스 조작을 일으킨 독일 폭스바겐과 같은 비윤리적 기업에 대해 상당한 규모의 국부를 투자해서 비판을 받은 바 있다.

[18] 뉴시스, "대한민국 국부펀드, 日전범기업 46곳에 4634억 투자" (2019.08.09. 기사)
https://newsis.com/view/?id=NISX20190809_0000736488&cID=10301&pID=10300
[19] 비즈니스워치, 전게기사

2) KIC의 수탁자 책임에 관한 원칙 수립

KIC는 2018년 말 자체적으로 해외기업 투자에서 수익성과 같은 재무적 요소 외에 ESG와 같은 비재무적 요소를 고려하는 '스튜어드십 코드 원칙(수탁자 책임에 관한 원칙)'을 수립·공포하였다. KIC는 아래의 [표 II-2]와 같이, 자체 수립한 사회적 책임투자 원칙을 통해 '투자대상 기업에서 ESG와 같은 중대한 문제가 확인되면 의결권 행사, 주주관여 등의 권리를 활용한다'는 방침을 세우고 있는데, 해당 지침 자체가 추상적이라 더 구체적인 세부 설명이 필요하다는 지적이 존재한다. 또한 이번 전범기업에 대한 투자 내역이 밝혀지면서 말로만 사회적 책임투자를 외쳤다는 비판의견도 나타나고 있다.

[표 II-2] KIC의 수탁자 책임에 관한 원칙3의 [안내지침 3.2.]

수탁자 책임에 관한 원칙3의 [안내지침 3.2.]
· 공사 및 위탁운용사의 모니터링 과정에서 중대한 ESG 요소가 확인되는 경우 의결권 행사(proxy voting), 주주관여(engagement) 등을 통한 수탁자 권리를 활용해 투자대상회사가 이를 소명하도록 권유하는 방안을 고려할 수 있다.

자료: KIC http://www.kic.kr/ko/01/01/05.jsp

(2) 국민연금의 경우

1) 국민연금의 전범기업 등 투자 현황

① 가습기 살균제 관련 기업 투자 현황

국민연금의 경우에도 일본 전범기업, 가습기 살균제 관련 기업 등에 꾸준히 투자를 하고 있다. 국민연금은 가습기 살균제 제조·판매, 원료 공급 등 관련 기업인 옥시 레킷벤키저, SK케미칼, SK디스커버리, 롯데쇼핑, GS리테일 등에 활발하게 투자를 하고 있다. 2016년 옥시 레킷벤키저에 약 1,546억 원 주식을 투자한 이후 2017년 약 1,831억 원으로 투자규모를 18.4% 늘렸으며, 2019년 2월 기준 약 1,675억 원을 투자하고 있다.[20] 또 다른 가습기 살균제 관련 기업인 SK케미칼에도 2016년 약 1,715억 원 주식을 투자하고 2017년 약 2,352억 원으로 투자가 37.1% 증가하였다. 한편, 2019년 2월 기준으로는 약 967억 원으로 투자가 감소한 모습을 보이고 있다. 국민연금의 이러한 투자에 대해서는 가습기 살균제 사건이 터진 2016년 이후 투자액을 오히려 늘렸다는 점에 대한 비판이 따른다.

[20] 뉴스핌, "국민연금, 일본 전범기업 등 사회적 해악기업에 8.7조 투자" (2019.10.10. 기사) http://www.newspim.com/news/view/20191010000067

[표 II-3] 국민연금의 가습기 살균제 관련 기업 투자 현황 (2016~2019년 2월 기준)

(기준: 억 원, %)

구 분	2016년			2017년			2018년			2019년 2월		
	주식*	채권**	대체	주식	채권	대체	주식	채권	대체	주식	채권	대체
옥시 레킷벤기저	1,545 (0.21%)	-	-	1,831 (0.26%)	11	-	1,770 (0.29%)	11	-	1,675 (0.27%)	11	-
SK케미칼***	1,715 (10.5%)	2,028	-	2,352 (12.5%)	1,449	-	903 (11.2%)	300	-	967 (11.3%)	700	-
SK 디스커버리	-	-	-	-	-	-	346 (6.9%)	810	-	357 (6.5%)	560	-
롯데쇼핑	2,628 (3.8%)	2,000	-	3,294 (5.9%)	4,300	-	3,215 (5.4%)	6,900	-	2,770 (5.1%)	7,250	-
GS리테일	2,220 (6.1%)	700	-	1,214 (3.9%)	300	-	1,516 (4.9%)	-	-	1,426 (4.8%)	-	-
이마트	4,404 (8.6%)	,7900	-	7,634 (10.1%)	5,700	-	4,978 (9.8%)	4,700	-	5,064 (10.1%)	5,100	-
홈플러스	-	-	5,827	-	-	5,827	-	-	5,827	-	-	5,827

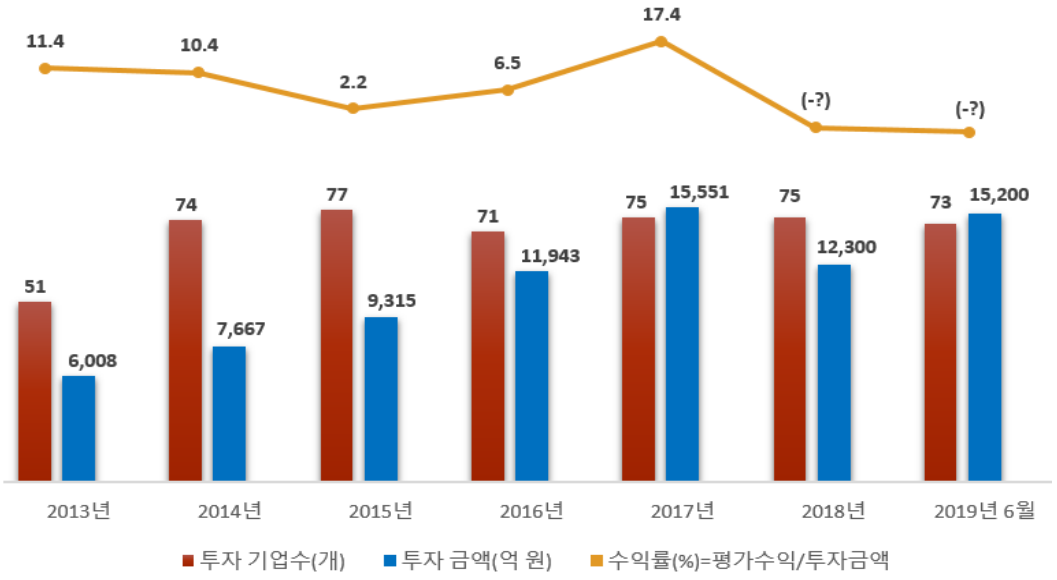
1) 연도말 또는 월말 기준
2) * 우선주 제외; ** 채권 액면가 기준; *** 2017년 SK디스커버리와 분할 전 기준

자료: 장정숙 의원실

② 전범기업 투자 현황

국민연금은 2019년 6월 기준 일본 전범기업 73개사에 약 1조 5,200억 원을 투자하고 있다. 국민연금이 투자하는 전범기업의 수는 지난 2013년 51개에서 2017년 75개, 2018년 75개로 증가했고, 투자금액도 지난 2013년 약 6,008억 원에서 2017년 약 1조 5,551억 원, 2018년 약 1조 2,300억 원, 2019년 6월 약 1조 5,200억 원으로 6년 새 2.5배 정도가 늘어났다.

[그림 II-1] 국민연금 일본 전범기업 투자 추이 (2013~2019년 6월 기준)



자료: 김승희 의원실

국민연금의 2019년 6월 기준 전체 해외주식 약 145.3조 원 중 일본 주식시장 투자 총액은 약 9.0조 원(6.2%)이며, 전범기업 투자 금액은 1.52조 원(1.1%)이다. 일본 주식시장(닛케이) 시가 총액 3,857조 원(2019년 8월 17일 기준) 대비 국민연금의 투자 비중은 0.19%에 해당한다. 국민연금이 일본에서 가장 많은 금액을 투자하고 있는 기업은 '도요타 자동차'(2,896억 원)이며, 보유 지분이 가장 높은 전범기업은 '나무라 조선'으로 0.52%이다.[21]

[표 II-4] 국민연금 일본 전범기업 투자 현황 (2014~2019년 6월 기준)

구 분		2014	2015	2016	2017	2018	2019.6
해외주식	평가금액	56.6조	69.9조	85.6조	108.2조	112.9조	145.3조
	종목수	4,647개	5,197개	5,221개	5,319개	5,174개	5,374개
일본주식	평가금액	3.9조	5.2조	6.0조	7.6조	7.4조	9.0조
	(전체 대비비중)	(6.9%)	(7.5%)	(7.0%)	(7.0%)	(6.6%)	(6.2%)
	종목수	664개	735개	707개	701개	696개	623개
전범 기업주식	평가금액	0.76조	0.93조	1.19조	1.55조	1.23조	1.52조
	(전체 대비비중)	(1.4%)	(1.3%)	(1.4%)	(1.4%)	(1.1%)	(1.1%)
	직접	0.23조	0.40조	0.57조	0.74조	0.66조	0.81조
	위탁	0.53조	0.53조	0.62조	0.81조	0.56조	0.72조
	종목수	74개	77개	71개	75개	75개	73개

자료: 국민연금공단 국감 (2019.08.); 남인순 의원실

[표 II-5] 국민연금 투자 전범기업 평가금액·지분율 상위 5개 기업 (2018년 말 기준)

(기준: %, 억 원)

평가금액 상위 5개 기업			지분율 상위 5개 기업		
회사명	보유주식		회사명	보유주식	
	지분율(%)	평가금액(억원)		지분율(%)	평가금액(억원)
TOYOTA MOTOR COPR.	0.14	2,896.0	NAMURA SHIPBUILDING CO., LTD.	0.52	17.4
SHIN ETSU CHEM CO., LTD.	0.32	1,176.8	MITSUBISHI STEEL MFG CO., LTD.	0.49	12.5
EAST JAPAN RAILWAY CO.	0.27	1,032.7	DOWA HOLDINGS CO., LTD.	0.41	86.4
NISSAN MOTOR CO., LTD.	0.16	588.7	UBE INDUSTRIES LTD.	0.36	86.6
KOMATSU LTD.	0.24	570.3	SHINAGAWA REFRACTORIES CO.	0.35	12.5

자료: 국민연금공단 국감 (2019.09.); 남인순 의원실

[21] 중앙일보, "국민연금, 日전범기업 투자 제한? "막으면 한국 손해"" (2019.8.18. 기사); 한국경제, "[2019 국감] '사회책임투자 늘린다'던 국민연금, 전범기업·죄악주 투자 확대" (2019.10.10. 기사)
https://news.joins.com/article/23554743
http://news.wowtv.co.kr/NewsCenter/News/Read?articleId=A201910100313&t=NN

③ 죄악주 투자 현황

[표 II-6]에 나타나듯이, 국민연금의 술, 담배, 도박 등 국내 '죄악주'에 대한 투자의 경우 2018년 약 2.2조 원으로, 2016년 약 1.97조 원보다 18% 가까이 증가하였으며 2013년 약 1.1조 원 대비 2배(50.6%) 이상 증가한 것으로 나타난다. 해외주식에 대한 죄악주 투자 역시 2018년 약 2.4조 원으로 2016년 약 1.97조 원 대비 18% 증가했다. 즉, 국내·외 죄악주에 대한 전체 투자는 약 4.6조 원 규모이다.

유형별로 보면 국내주식의 경우 술에 대한 직접 및 위탁 투자 지분이 줄었고, 평가금액도 2016년 말 기준 약 1,222억 원에서 2018년 말 기준 약 835억 원으로 감소하였다. 그러나 담배 관련 기업에 대한 투자는 2016년 말 기준 약 1.2조 원에서 2018년 말 기준 약 1.4조 원으로 증가했으며, 도박 관련 기업에 대한 투자는 2016년 말 약 6,392억 원에서 2018년 말 약 7,079억 원으로 증가한 것으로 나타난다.

[표 II-6] 국민연금의 죄악주 투자 현황 (2013~2018년 기준)

(기준: 억 원)

구 분		2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
국내주식	직접	5,095	6,985	12,652	12,977	15,561	13,794
	위탁	5,680	5,642	7,968	6,736	8,420	8,039
	총계	**10,775**	12,627	20,620	19,713	24,151	**21,834**
해외주식	직접				6,928	10,605	9,306
	위탁				12,810	16,077	14,807
	총계				**19,738**	26,682	**24,113**

자료: 국민연금공단 국감 (2019.09.); 남인순 의원실

[표 II-7] 국민연금 죄악주 관련 국내주식 회사별 투자 현황 (2016, 2018년 말 기준)

(기준: %, 억 원)

구 분		2016년 말			2018년 말				
유형	회사명	총계	직접 보유주식	위탁 보유주식	총계	직접 보유주식		위탁 보유주식	
			평가금액	평가금액		지분율	평가금액	지분율	평가금액
술	하이트진로	730	419	311	590	3.35	390	1.72	200
	하이트진로홀딩스	51	41	10	2	0	0	0.11	2
	진로발효	5	-	5					
	MH에탄올	5	-	5	2	0	0	0.49	2
	무학	431	200	231	241	3.63	141	2.57	100
	소계	**1,222**	**660**	**562**	**835**		**531**		**304**
담배	KT&G	**12,000**	**8,051**	**4,049**	**13,920**	**6.61**	**9,210**	**3.38**	**4,709**
도박	강원랜드	5,067	3,789	1,278	4,710	4.93	3,375	1.95	1,335
	GKL	1,141	478	663	1,785	4.40	678	7.19	1,107
	파라다이스	184		184	584	0	0	3.41	584
	소계	**6,392**	**4,267**	**2,125**	**7,079**		**4,053**		**3,026**
합계		**19,614**	12,500	5,889	**21,834**		13,794		8,039
투자비중		-	2.73%	1.46%	2.00%	-	2.34%		1.61%

자료: 국민연금공단 국감 (2019.09.); 남인순 의원실

[표 II-8] 국민연금 죄악주 항목별 해외주식 투자 현황 (2018년 말 기준)

(기준: 억 원)

구 분	총 계	직접 보유주식	위탁 보유주식
술	10,560	4,188	6,372
담배	11,481	3,896	7,585
도박	2,071	1,342	729
합계	24,113	9,426	14,667
투자비중		2.30%	2.19%

자료: 국민연금공단 국감 (2019.09.); 남인순 의원실

④ 국민연금의 일본 주식투자 현황과 일본연금의 국내 주식투자 현황 비교

국민연금의 일본 주식시장 투자 규모는 2019년 6월 기준 약 9.0조 원이며, 이는 2018년 말 기준 약 7.4조 원보다 21% 증가한 것이다. 전체 해외주식 투자 대비 일본주식 투자 비중은 6.2%이다. 일본 주식시장(닛케이) 시가 총액 3,857조 원(2019년 8월 17일 기준) 대비 국민연금의 투자 비중은 0.19%로 나타난다.

일본연금 GPIF의 한국 주식투자 규모는 2018년 3월 기준 약 6.9조 원[22]이며, 한국 주식시장 시가 총액 1,344조 원 대비 0.51%를 차지한다.

양국의 투자금액은 각각 9.0조 원과 6.9조 원으로 우리나라가 일본에 투자를 더 하고 있다. 다만, 일본의 주식시장 규모(약 1,600조 원)는 우리(약 708조 원)의 2.5배 수준으로 나타난다. 따라서 양국의 연기금이 투자제한을 하게 되면 일본보다는 우리 증시에 미치는 영향이 더욱 크다고 볼 수 있다. 전범기업 투자를 제한하자는 여론에 반대하는 입장에서 주장하는 주요 논거가 바로 투자제한에 따른 한일 양국간의 갈등이 우려되기 때문인데, 전범기업에 투자제한을 할 경우 일본이 맞대응 하는 문제가 있기 때문이다. 따라서 일본이 경제보복으로 투자금을 변동할 경우 국내 시장이 어느 정도 타격을 입을 것인지에 대해 고려해 볼 필요가 있다.

[표 II-9] 국민연금(NPS, 약 708조 원)의 일본 주식투자 현황 (2019년 6월 기준)

국민연금의 일본 주식시장 투자 규모(A)	9조 원
일본 주식시장(니케이) 시가 총액(B)	3,857조 원
국민연금 투자 비중(A/B)	0.19%

자료: 국민연금공단 국감 (2019.09.); 남인순 의원실

[22] 2019년 3월, GPIF가 발표한 2018년 연차보고서에 따르면 GPIF가 한국 증시에 투자한 자금은 총 6조 9210억원이며 158개 종목에 투자한 것으로 발표하였다. 매일경제 "日GPIF 韓주식 7조 보유…단기교란 가능" (2019.08.04. 기사) https://www.mk.co.kr/news/stock/view/2019/08/596787/

[표 II-10] 일본연금(GPIF, 약 1,600조 원)의 한국 주식투자 현황 (2019년 3월 기준)

GPIF의 한국 주식시장 투자 규모(A)	6조 9,000억 원
한국 주식시장 시가 총액(B)	1,344조 원
GPIF 투자 비중(A/B)	0.51%

자료: GPIF

⑤ 국민연금의 전범기업 투자 수익률

국민연금의 경우 특히 10만 명 이상의 한국인을 강제 동원하며 19세기 말 메이지유신 이후 급격히 성장한 일본의 대표적 전범기업 미쓰비시 중공업(228억 원)을 포함해 미쓰비시 계열사에 총 875억 원을 투자한 것으로 나타나고 있다.

그러나 수익률 측면에서 살펴보면 전범기업에 대한 투자의 수익률은 그다지 높지 않은 것으로 나타났는데, 2018년말 기준 75개 전범기업 중 84%인 63개 기업에서 마이너스 수익률을 기록했으며, △-30% 이상 손실을 본 기업이 12곳, △-30~20% 21곳, △-20~10% 18곳, △-10~0% 12곳으로 나타났다.[23]

[표 II-11] 국민연금이 투자하고 있는 주요 전범기업에 대한 투자금액 및 시장수익률

(기준: 억 원/2018년)

기업명	투자금액	시장수익률(%)	기업명	투자금액	시장수익률(%)
도요타자동차	2,896.03	-5.9	구보타	492.88	-25.9
신에츠화학공업	1,176.80	-22.2	파나소닉	467.58	-36.9
동일본여객철도	1,032.69	-8.0	도시바	435.59	1.1
닛산자동차	588.68	-15.4	미쓰비시전기	430.90	-31.6
KOMATSU LTD	570.29	-38.7	다이킨인더스트리	428.46	-9.0

자료: 김광수 의원실

이에 대하여 국민연금 측은 "일본 전범기업에 대한 투자금액 증가는 공단이 별도의 의사결정을 통하여 확대하는 것이 아니며, 국민연금기금의 해외주식 투자 규모가 확대됨에 따라 비례하여 증가한 것"이라 해명하였다. 또한 국민연금기금의 해외주식 투자 규모는 2014년 말 56조 6,113억 원에서 2018년 말 112조 9,610억 원으로 약 2배 가량 증가하였으나, 해외주식 투자 중 해당 기업에 대한 투자 비중은 수년째 1%대를 유지하고 있으며, 2018년 말 비중은 1.1%로 2014년 대비 축소되었다고 설명하였다. 아울러 5조 6,600억 원은 최근 5년간의 연말기준 평가금액을 합산한 것으로, 각 해의 연말기준 평가금액은 매년 1조원 내외 수준이라고 설명하면서, 해당 기사에서 인용한 각 기업의 수익률은 국민연금기금의 수익률이 아닌 일본 주식시장에서 개별종목의 1년간 주가 등락률이며, 국민연금의 해외주식자산은 최근 5년간 연평균 4.75%의 양호한 성과를 거두고 있다는 보도자료를 발표한 바 있다.[24]

[23] 헤럴드경제, "국민연금공단, 작년 日 전범기업에 1조 2,300억 투자" (2019.07.26. 기사)
http://news.heraldcorp.com/view.php?ud=20190726000035
[24] 국민연금 보도설명자료 (2019.07.26.)

또한, 국민연금은 국민연금기금운용위원회가 정한 기금운용지침 제4조(기금운용 원칙)에 따라 수익성·안전성·공공성·유동성·지속 가능성·운용 독립성에 따라 기금을 운용하고 있으며, 전범기업에 대한 투자는 이러한 원칙에 위배되지 않는다고 설명하였다.[25] 아울러 국민연금은 전범기업에 투자를 제한하는 것이 오히려 운용의 독립성 원칙을 어기는 것으로 간주될 수 있다고도 밝히고 있다.

[표 II-12] 국민연금 기금운용지침 제4조

국민연금 기금운용지침 제4조
제4조(기금운용 원칙) 보건복지부장관은 다음 각 호의 원칙에 따라 기금을 운용한다. 1. **수익성의 원칙:** 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다. 2. **안정성의 원칙:** 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다. 3. **공공성의 원칙:** 국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다. 4. **유동성의 원칙:** 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다. 5. **지속 가능성 원칙:** 투자자산의 지속 가능성 제고를 위해 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려해 신의를 지켜 성실하게 운용해야 한다. 6. **운용 독립성의 원칙:** 상기 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다.

자료: 국민연금공단

2) 국민연금의 수탁자 책임에 관한 원칙 수립

국민연금은 「국민연금법」 제102조 제4항에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자 대상과 관련한 ESG 등의 요소를 고려할 수 있도록 규정하고 있다. 또한 「국민연금 기금운용지침」 제17조 및 제17조의2에 책임투자를 위한 정책 및 계획을 정하고 있다. 또한 수탁자로서의 의무를 책임있고 성실하게 이행하고, 기금의 장기수익 및 주주가치 제고를 위해 2018년 7월 '스튜어드십 코드 원칙(수탁자 책임에 관한 원칙)'을 도입하여 시행하고 있다.

따라서 이와 같은 규정 등에 ESG 등 비재무적 요소를 고려한 책임투자를 하도록 명시하고 있으므로 국민연금이 전범기업에 대한 투자를 지속하는 것은 앞뒤가 맞지 않는다는 비판도 있다. 또한 최근 일본제품 불매 운동 등으로 일본 전범기업의 기업가치가 떨어진다면, 국민연금이 스튜어드십 코드를 바탕으로 기관투자자들이 투자를 줄일 여지도 충분하다는 견해도 제기되고 있다.

[표 II-13] 국민연금법 제102조 제4항

국민연금법 제102조 제4항
제102조(기금의 관리 및 운용) ④ 제2항 제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.

자료: 국민연금공단

https://www.nps.or.kr/jsppage/fund/fundCms/view.jsp?seq=23218&cPage=1&cmsId=KD200&SK=&SW

[25] '지속 가능성'은 2020년 1월 17일 추가되었다.

[표 II-14] 국민연금 기금운용지침 제17조 및 제17조의2

국민연금 기금운용지침 제17조 및 제17조의2
제17조(책임투자) ① 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리 · 운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경 · 사회 · 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다. ② 「수탁자책임 전문위원회」는 제1항을 목적으로 기금운용본부의 책임투자에 대해 모니터링하여 관련 기업에 대한 투자제한 및 변경 의견을 「기금운용위원회」에 제시할 수 있다. 제17조2(수탁자 책임에 관한 원칙) 국민연금 수탁자 책임 활동의 투명성 및 독립성 강화, 기금의 장기 수익을 제고하기 위해 한국의 스튜어드십 코드인 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙을 도입하고 기금운용위원회가 별도로 정한 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」에 따라 이행한다.

자료: 국민연금공단

2. 전범기업에 대한 KIC 및 국민연금의 투자를 제한하려는 입법 추진 현황

KIC와 국민연금의 일본 전범기업 투자에 대해 이를 제한하려는 다양한 움직임이 지속적으로 나타나고 있다. 대표적으로 지난 20대 국회에서는 KIC의 전범기업 투자를 제지하려는 취지의 '한국투자공사법 개정안('일본 전범기업 투자제한법')'과 국민연금의 전범기업 투자를 막으려는 '국민연금법 개정안('국민연금 일본 전범기업 투자제한법')' 등이 발의된 바 있다.

(1) 한국투자공사법 개정안('일본 전범기업 투자제한법')의 발의

김경협 국회의원(더불어민주당)은 2019년 8월 9일 KIC의 전범기업 투자를 제한하는 내용의 한국투자공사법 개정안을 대표발의하였다.[26] 이는 KIC가 자체적으로 공표한 사회적 책임투자 원칙의 법적 근거를 마련하는 한편, 일제강점기에 우리 국민을 강제동원한 기록이 있는 일본 전범기업에 대해서는 투자를 제외한다는 내용이 그 골자이다.

해당 법안은 해외 국부펀드 중 네덜란드 공무원연금(ABP), 노르웨이 정부연금펀드(GPFG) 등의 경우 무기 제조·담배 생산 기업, 국제인도주의법 위반 및 토착원주민 권리침해 기업 등을 투자배제 기준으로 정하고 있어 한국의 〈풍산〉, 〈한화〉, 〈KT&G〉 등에 대한 투자를 제한하고 있다는 점에 착안한 것이다.

2019년 8월 28일에는 유승희 국회의원(더불어민주당)이 전범기업 투자를 제한하는 내용을 담은 또 다른 한국투자공사법 개정안을 발의하였는데, 자산운용시 투자대상의 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려하도록 하는 내용은 김경협 국회의원의 발의안과 동일하며, 일제강점기 강제징용 배상판결에도 불구하고 '공식사과 및 피해배상을 아니하지 아니하는 기업'을 제외 대상으로 하고 있다는 점에서 차이가 있다.[27] 이외에도 유승희 의원은 KIC가 전범기업 투자를 제한하는 취지의 내용으로 스튜어드십 코드를 시급히 재정립할 필요가 있다는 의견을 피력하고 있다.[28]

[26] 해당 개정안에는 김경협 의원을 포함하여 김정우, 김정호, 김현권, 서형수, 설훈, 송옥주, 정춘숙, 제윤경, 조배숙, 추미애 등 11명의 국회의원이 동참하였다.
[27] 해당 개정안은 유승희 의원을 포함하여 기동민, 김경협, 노웅래, 도종환, 박정, 백재현, 서영교, 소병훈, 송옥주, 안규백, 이석현, 이종걸, 이찬열 등 총 14명의 국회의원이 동참하였다.
[28] 한국일보, "스튜어드십 코드'로 튄 반일 불똥…국부펀드, 전범기업 투자 논란" (2019.08.14. 기사)

[표 II-15] 한국투자공사법 일부개정법률안[29] 신·구조문 대비표

현 행	김경협 의원안	유승희 의원안
제31조(자산의 운용용도 및 운용방식 등) ① (생 략)	제31조(자산의 운용용도 및 운용방식 등) ① (현행과 같음)	제31조(자산의 운용용도 및 운용방식 등) ① (현행과 같음)
〈신 설〉	② 제1항 제1호에 따라 자산을 운용하는 경우에는 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다. 이 경우, '대일 항쟁기 강제동원피해 조사 및 국외 강제동원 희생자 등 지원위원회'(2015년 12월 31일 존속기간 만료)가 발표한 일제강점기에 우리나라 국민을 강제동원한 기록이 있는 기업으로서 기획재정부가 고시하는 기업은 투자대상에서 제외하여야 한다.	② 제1항제1호에 따라 자산을 운용하는 경우에는 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다. 이 경우 일제강점기 강제징용 배상 판결이 확정되었음에도 불구하고 공식사과 및 피해배상을 하지 아니한 기업으로서 기획재정부가 고시하는 기업은 투자대상에서 제외하여야 한다.
②·③ (생 략)	③·④ (현행 제2항 및 제3항과 같음)	③·④ (현행 제2항 및 제3항과 같음)
④ 제3항의 규정에 불구하고 공사는 일시적으로 불가피한 경우에는 위탁받은 자산을 원화표시 자산으로 운용할 수 있다. 이 경우 금융기관에의 예치, 국공채 매입 등 안정적·중립적으로 운용하여야 한다.	⑤ 제4항----------.	⑤ 제4항----------.
⑤ (생 략)	⑥ (현행 제5항과 같음)	⑥ (현행 제5항과 같음)
제38조(다른 법률과의 관계) ① (생 략)	제38조(다른 법률과의 관계) ① (현행과 같음)	제38조(다른 법률과의 관계) ① (현행과 같음)
② 공사가 제31조 제1항 각호 및 동조 제2항의 규정에 의한 거래를 함에 있어서는 다음 각호의 등록·신고 등을 하거나 받은 것으로 본다.	② ----------같은 조 제3항----------.	② ----------같은 조 제3항----------.
1. ~ 4. (생 략)	1. ~ 4. (현행과 같음)	1. ~ 4. (현행과 같음)
③ ~ ⑤ (생 략)	③ ~ ⑤ (현행과 같음)	③ ~ ⑤ (현행과 같음)

자료: 국회

(2) 국민연금법 일부개정법률안('국민연금 일본 전범기업 투자제한법')의 발의

김광수 의원(민주평화당)은 2019년 8월 6일, 대일항쟁기 당시 강제동원 등을 통해 피해자들의 생명·신체·재산 등

https://www.hankookilbo.com/News/Read/201908131639036437?did=NA&dtype=&dtypecode=&prnewsid=

[29] 한국투자공사법 일부개정법률안(김경협의원 대표발의), 의안번호 21914 (2019.08.09.), 한국투자공사법 일부개정법률안(유승희의원 대표발의), 의안번호 2022160 (2019.08.28.)

의 피해를 입힌 후 공식사과와 피해배상을 하지 않은 일본기업 또는 가습기살균제 피해 등 국민의 생명과 재산에 막대한 피해를 입힌 기업에 대해 투자를 제한할 수 있도록 하는 일명 '국민연금 日 전범기업 투자제한법'(국민연금법 일부개정법률안)을 대표발의하였다.[30]

김 의원 등은 현행 법률은 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위해 투자대상과 관련한 비재무적 요소인 ESG 등을 고려할 수 있도록 명시해 국민연금기금의 사회적 책임투자 원칙을 규정하고 있지만, 구체적인 방법과 원칙, 대상기업 등은 명시하지 않고 있어 보완이 필요하다고 설명하였다. 이와 더불어 국민정서에 맞는 국민연금기금의 투자원칙이 실현될 수 있는 노력이 필요하다는 점을 강조하였다.

[표 II-16] 국민연금법 일부개정법률안[31] 신·구조문 대비표

현 행	개 정 안
제102조(기금의 관리 및 운용) ① ~ ③ (생 략)	제102조(기금의 관리 및 운용) ① ~ ③ (현행과 같음)
④ 제2항 제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다. 〈후단신설〉	④ ----------. 이 경우 「대일항쟁기 강제동원 피해조사 및 국외강제동원 희생자 등 지원에 관한 특별법」에 규정된 피해자들의 생명·신체·재산 등의 피해를 입힌 후 공식사과 및 피해배상을 하지 아니한 일본기업 또는 국민의 생명 및 재산에 막대한 피해를 입힌 기업으로서 보건복지부가 고시하는 기업에 대해서는 그 투자를 제한할 수 있다.
⑤·⑥ (생 략)	⑤·⑥ (현행과 같음)

자료: 국회

3. 전범기업과의 수의계약 금지 법안 등 현황

이상 살펴본 법안들뿐만 아니라 정부기관 및 시·도의회의 전범기업과의 수의계약을 금지하는 법안 및 기타 관련 조례안 등도 계속적으로 제기되었다. 대표적으로 '정부기관 일본 전범기업 수의계약 금지 법안('국가를 상대로 하는 계약에 관한 법률 일부개정법률안')', '서울특별시 일본 전범기업과의 수의계약 체결 제한에 관한 조례안', '경기도교육청 전범기업 기억에 관한 조례안' 등 다수가 존재한다.

(1) 정부기관 일본 전범기업 수의계약 금지 법안('국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률 일부개정법률안')

국회 기획재정위원회 소속 김정우 의원(민주당)은 2019년 8월 7일, 정부기관이 일본 전범기업 수의계약 체결을

[30] 해당 개정안에는 김광수 의원을 포함하여 장정숙, 조배숙, 소병훈, 박주현, 유성엽, 황주홍, 이찬열, 천정배, 정동영 등 10명의 국회의원이 동참하였다.
[31] 국민연금법 일부개정법률안(김광수의원 대표발의), 의안번호 21855 (2019.08.06.)

금지하는 국가계약법안을 대표발의하였다.[32] 해당 법안은 국가를 당사자로 하는 계약에 있어 우리나라에 사과 및 보상을 하지 않는 일본 전범기업이 투자하여 설립한 외국인 투자법인과 수의계약 체결을 금지하는 내용이다.

김 의원이 공개한 조달청 자료에 따르면 최근 10년간 우리 정부가 일본 전범기업의 물품을 구매하는데 총 9,098억 원을 사용하였는데, 건수로는 총 219,244건이 집계되었다. 이 가운데 수의계약은 총 943억 원에 달하며, 건수로는 총 3,542건으로 나타났다. 정부가 구매한 주요 전범기업 물품은 레이저 프린터, 전자 복사기, 비디오 프로젝터, 디지털 카메라, LED 실내조명 등, 저출력 심장충격기 등이었다. 이들 물품은 미쓰비시, 미쓰이, 히타치, 히다찌, 스미모토, 도시바, 후지, 캐논, 니콘, 파나소닉, 니혼, 가와사키 등 일본 전범기업이 생산한 것이다.[33] 해당 금지법안이 통과되면 정부가 이 기업들로부터 물품을 구매하는 것이 어려워지게 된다.

김 의원은 “한일 과거사 문제와 국민정서를 생각할 때 최소한 정부의 공공부문의 물품에 있어서는 전범기업 제품 구매를 자제하는 조치가 필요하다”며 “특히 정부기관의 일본 전범기업 수의계약은 제한되어야 한다”는 점을 강조하였다.

(2) 서울특별시 일본 전범기업과의 수의계약 체결 제한에 관한 조례안

홍성룡 의원(서울특별시의회)은 2019년 1월 24일, 서울특별시가 전범기업과 수의계약을 체결하는 것을 제한하는 취지의 조례안을 발의하였으며,[34] 해당 조례안은 지난 9월 6일 서울시의회 본회의에서 만장일치로 통과되었다. 조례안의 전범기업 284개에는 미쓰비시, 미쓰이, 스미모토, 히타치 등 일본의 주요 기업들이 대거 포함되어 있다.

해당 조례안은 시와 산하기관들이 전범기업 제품을 구매하지 않도록 노력해야 하고, 구매 제한을 위한 중장기 계획 수립, 교육과 홍보, 관계기관과 협력, 공공구매 지양에 대한 문화조성 노력 등의 내용을 담고 있다. 또한 전범기업에 대한 정의, 공공구매 제한 대상기관과 금액, 공공구매 지양에 대한 시장과 교육감의 책무 등에 대한 내용도 포함한다.

[표 II-17] 서울특별시 일본 전범기업과의 수의계약 체결 제한에 관한 조례안 주요 내용

주요 골자
1. 전범기업에 대한 정의를 규정함(안 제2조). ① 대일항쟁기 당시 일본기업으로서 대한민국 국민(이하 “국민”이라 한다)에 대한 강제동원 등으로 국민에게 생명·신체·재산 등의 피해를 입힌 기업 ② 대일항쟁기 이후에 설립된 일본기업으로서 제1호에 따른 기업의 자본으로 설립되었거나 주식을 보유하고 있는 기업 ③ 제1호 및 제2호에 따른 기업을 흡수합병한 기업
2. 전범기업과 수의계약 채결을 제한하는 기관을 규정함(안 제3조).

[32] 해당 개정안에는 김정우 의원을 비롯하여 김경협, 김정호, 김현권, 박정, 서영교, 서형수, 신창현, 이춘석, 정성호, 최인호 등 11명의 의원이 동참하였다.

[33] NSP통신, “김정우 의원, 정부기관 일본 전범기업 수의계약 금지 법안 발의” (2019.08.12. 기사) http://www.nspna.com/news/?mode=view&newsid=376671

[34] 해당 조례안에는 홍성룡 의원을 포함하여 김용석, 한기영, 정진철, 오한아, 고병국, 이은주, 이승미, 이정인, 김경우, 최정순, 이태성, 박순규, 노승재, 경만선, 성중기, 우형찬, 오중석, 송아량, 김경영, 이영실, 박기재, 채유미, 오현정, 유 용, 문장길, 최웅식, 노식래, 전병주, 김광수, 김정환 등 31명의 의원이 동참하였다.

① 「서울특별시 행정기구 설치 조례」에 따른 서울특별시(이하 "시"라 한다) 본청, 직속기관, 사업소 ② 시의회 사무처 ③ 시 산하 투자기관 및 출연기관, 출자기관
3. 전범기업과의 수의계약 체결 제한을 위한 기본계획의 수립·시행에 관한 사항을 규정함(안 제5조). ① 시장은 전범기업과의 계약 체결을 제한하기 위한 기본계획(이하 "기본계획"이라 한다)을 수립·시행하여야 한다. ② 기본계획에는 다음 각 호의 사항을 포함하여야 한다. (i) 전범기업과의 계약 체결 제한을 위한 중장기 계획 (ii) 전범기업과의 계약 체결 제한을 위한 교육 및 홍보 (iii) 전범기업과의 계약 체결 제한을 위한 관계 기관과의 협력 (iv) 그 밖에 전범기업과의 계약 체결 제한을 위하여 필요한 사항
4. 전범기업에서 생산하는 제품에 대한 구매 등을 제한하는 문화의 조성에 대해 규정함(안 제8조). ① 시장은 전범기업에서 생산하는 제품에 대한 구매 등을 제한하는 문화가 조성될 수 있도록 노력하여야 한다. ② 시장은 제1항에 따른 문화조성을 위하여 문화행사, 캠페인 등을 실시할 수 있고, 정부부처, 서울특별시교육청, 구, 시민단체 등과 협력체계를 구축할 수 있다.

자료: 서울특별시의회

(3) 기 타

서울 이외에도 다른 시·도의회에서도 전범기업 제품 구매를 제한하는 취지의 조례안이 계속적으로 발의되었고, 2019년 9월을 기준으로 이를 가결한 시·도의회는 대표적으로 경기, 부산 등이 있다.

경기도의회에서는 황대호 의원이 '경기도교육청 전범기업 기억에 관한 조례안'을 재발의 하였으며 지난 9월 10일 경기도의회 본회의를 통과하였다.[35][36] 해당 조례안은 「대일항쟁기 강제동원 피해조사 및 국외강제동원 희생자 등 지원에 관한 특별법」에 따라 설치된 위원회가 발표한 전범기업 중 현존하고 있는 284개 기업을 전범기업으로 규정하고 전범기업 생산 제품에 대한 정보공개와 전범기업에 끼친 역사적 진실을 교육공동체가 기억할 수 있도록 하는 교육과정을 편성·운영하는 내용을 담고 있다. 또한 도내 각급 학교가 보유한 일본 전범기업 제품에 학생들이 자율적으로 인식표(스티커)를 붙여 역사를 기억하게 하자는 취지를 가지고 있다.

해당 조례안이 통과되면 경기교육감이 도내 초·중·고 4,700여 곳의 보유 실태를 조사하고 그 결과를 매년 공개해야 한다. 20만원이 넘는 제품에는 '전범기업' 스티커를 붙여야 하는데, 이에는 학교가 보유한 빔프로젝터를 비롯하여 캠코더, 복사기 등이 해당될 것으로 보인다.[37]

또한 부산시의회도 전범기업 제품을 구매하지 않도록 하는 조례안을 가결하였는데, 해당 조례안의 경우 기존에 사용하고 있는 제품은 '전범기업의 제품'이라고 적힌 인식표(스티커)를 부착하도록 하고 있다.[38]

[35] 본회의 투표 결과 재석 112명 중 찬성 111명, 반대 0명, 기권 1명으로 가결되었다.
[36] 이에 대해 경기도교육청은 2019년 9월 30일 해당 조례안에 대해 재의(再議)요구서를 제출하면서 "해당 조례가 시행되는 경우 국익에 부정적인 영향을 줄 수도 있는 상황과 교육적 측면을 고려해 경기도의회에 재의를 요구한다"고 밝혔다. 이후 해당 조례 재의요구안은 처리가 잠정 보류되었다.
[37] 조선일보, "학교내 일본 제품에 戰犯딱지 붙여라" (2019.03.20. 기사)
http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2019/03/20/2019032000296.html?utm_source=naver&utm_medium=original&utm_campaign=news
[38] 2019년 9월 6일 부산시의회는 더불어민주당 손용구 의원이 대표발의한 '일본 전범기업 제품 공공구매 제한 및 표시에 관한 조례안'을

[그림 II-2] 일본 전범기업 제품 인식표의 예



아울러 지난 7월 대구시의회의 김병태 의원은 대구시 일본제국주의 상징물의 공공사용 제한 조례안을 발의하였는데, 해당 조례안은 대구시 본청, 산하기관, 그리고 대구시 주관 산업 행사 참여 단체까지 일제 상징물을 설치하거나 비치·노출하는 행위를 제한하는 내용을 담고 있다. 울산시의회도 지난 7월 전범기업과 수의계약 체결을 제한하는 조례 제정에 나선 바 있다.

이와 같은 조례안의 발의 및 가결에 대해 일본은 "극히 유감"이라고 밝히며, WTO 협정을 비롯해 국제사회 규정에 어긋나지 않는지 판단이 필요하다고 항의하고 있는 상황이다.

4. 전범기업 투자제한 법안 및 제품 구매 제한 조례안 등에 대한 견해

이상 살펴본 전범기업 투자를 제한하자는 법안이나 전범기업과의 수의계약 체결을 제한하는 여러 조례안에 대해서는 다양한 의견들이 개진되고 있다. 대표적으로 전범기업 투자제한에 대해 반대하는 견해, 전범기업 투자제한에는 찬성하나 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에는 반대하는 견해, 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 견해 등이 논의되고 있다.

(1) 전범기업 투자제한 자체를 반대하는 견해

이는 전범기업을 상대로 투자 등을 제한하는 것 자체에 대해 다음의 논거로 강하게 반대하는 입장이다.

첫째, 전범기업 투자를 제한하는 것에 반대하는 가장 큰 이유는 투자제한에 따른 한일 양국간의 갈등이 우려되기 때문이다. 전범기업에 대한 투자제한 조치시 이에 일본이 맞대응 하는 문제가 있으며 이러한 경우 경제보복의 범위를 금융으로까지 확대할 가능성이 있다. 국민연금은 무엇보다 국민들의 노후 보장을 위해 수익성을 최우선으로 배려해야 하는데, 일본이 투자금을 변동하면 한국 시장이 매우 큰 타격을 입을 수 있다는 취약성이 존재하기 때문이다.

둘째, 설령 투자를 제한하더라도 그 적용대상이 될 '전범기업의 범위'를 과연 어떻게 정의할 것인가라는 어려운 문제가 발생한다. 참고로 글로벌 연기금들의 경우 '최근' 유고 내전(1991~2001년), 아프리카 내전

가결하였다.

(2003~2019년) 등에 대량살상무기를 공급한 기업들을 투자배제 리스트에 올리고 있다. 다만, '과거' 전쟁 시기에 동원된 기업의 경우에는 투자배제 리스트에 올리지 않았다.

또한 네거티브/투자배제 스크리닝을 할 경우 '전범기업 투자의 범위'를 어느 정도로 설정할 것인가도 문제가 된다. 해당 기업의 이익이 몇 % 이상 반영된 곳으로 그 범위를 정할 것인가, 해당 기업의 모든 서플라이 체인(생산 및 공급 과정)에 해당하는 기업에는 투자하지 않을 것인가 등 관련 범위를 명확히 할 필요가 있다.

조례안이 적용되는 대상 기업의 범위에 대해서도 문제가 제기되고 있다. 조례안은 일본 기업 284개를 전범기업으로 꼽았다. 이는 국무총리실 산하 대일 항쟁기 강제동원 피해 조사위원회 등이 발표한 '일제 강제 징용기업' 명단을 근거로 한 것이데, 해당 명단에는 없지만 '해당 일본 기업이 전후(戰後) 자본을 투자해 설립했거나 주식을 보유한 기업, 흡수·합병한 기업도 적용한다'고 한다. 이렇게 되면 적용대상 기업이 과도하게 증가할 수 있다는 문제가 발생한다.

셋째, 공공기관에서 일본 기업을 계약에서 배제하거나 해당 기업 제품에 부정적인 스티커를 붙여 불매 분위기를 조성하는 것은 자유무역질서에 어긋날 수 있다는 지적도 나온다. 공공기관이 특정 국가 기업을 계약에서 배제하는 것은 세계무역기구(World Trade Organization; 이하 'WTO') 정부조달협정(Government Procurement Agreement, GPA)[39]에 위반될 가능성이 있으며, 이는 외교적으로 통상 마찰을 일으킬 수 있기 때문이다. 조달청도 민간영역에서의 일본산 제품 불매운동은 상관이 없지만 정부나 지자체, 공공기관이 나서서 일본 기업(전범기업 포함)을 보이콧할 경우 WTO 정부조달협정 제4조에 명기된 비차별 원칙에 위배될 수 있다는 입장을 고수하고 있다.[40]

[표 II-18] WTO 정부조달협정 제4조

WTO 정부조달협정 제4조
제4조(일반 원칙-비차별) 1. 협정 적용대상 조달에 관한 조치와 관련하여, 각 당사자(조달기관을 포함한다)는 다른 당사자의 물품과 서비스, 그리고 어느 당사자의 물품 또는 서비스를 제공하는 다른 당사자의 공급자에게, 자신(조달기관을 포함한다)이 다음에게 부여하는 대우보다 불리하지 아니한 대우를 즉시 그리고 조건 없이 부여한다. 가. 국내 물품, 서비스 및 공급자, 그리고 나. 다른 당사자의 물품, 서비스 및 공급자 2. 협정 적용대상 조달에 관한 조치와 관련하여, 당사자(조달기관을 포함한다)는 가. 외국인과의 연계 또는 외국인 소유의 정도에 근거하여, 국내에 설립된 공급자를 국내에 설립된 다른 공급자보다 불리하게 대우하지 아니한다. 또는 나. 국내에 설립된 공급자가 특정한 조달을 위하여 제공된 물품 또는 서비스가 다른 당사자의 물품 또는 서비스라는 점에 근거하여 그 공급자를 차별하지 아니한다.

자료: WTO

[39] **'세계무역기구(WTO)의 정부조달협정(GPA)'**은 1997년 1월 1일에 발효된 것으로 이 협정에 따라 우리나라 정부조달시장이 개방되었다. 2020년 2월말 현재 가입국은 총 48개국이며, 캐나다, 미국, 아이슬란드, 노르웨이, 스위스, EU 및 EU 27개 회원국, 영국, 이스라엘, 아르메니아, 호주, 뉴질랜드, 일본, 홍콩, 대만, 싱가포르, 한국 등이 있다. 정부조달협정의 기본이념은 세계무역의 자유화 및 확대이며, 내국민대우 및 무차별, 투명성을 원칙으로 하고 상호주의에 기초하고 있다. 그리고 우리나라가 전범기업이라는 이유로 일본의 특정 기업들을 투자에서 배제할 경우 정부조달협정을 위반한 것으로 볼 수 있는 조항으로는 제4조(일반 원칙-비차별)를 들 수 있다. 조달청 해외조달정보센터 https://www.pps.go.kr/gpass/jsp/wto/wto_info.gps

[40] 조달청은 2013년부터 지난해까지 지난 6년간 일본 기업과 2,618억원 규모의 외자구매 계약을 체결하였다. 외자는 국내에서 생산 또는 공급되지 않거나 차관자금으로 구매하는 물자 및 용역을 말한다. 이데일리, "[新한일전쟁] 'WTO협정 어길라'…日불매운동과 선 긋는 조달청 (2019.08.07. 기사) https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=03588326622585024&mediaCodeNo=257

(2) 전범기업 투자제한에는 찬성하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에는 반대하는 견해

이는 전범기업 투자에 제한적으로 접근해야 한다는 측면에서는 공감하지만, 이를 명시적인 법률이나 규칙 등으로 막는 건 신중할 필요가 있다는 입장이다. 즉, 반일 감정은 이해하지만 이를 명시적인 법안이나 조례안 등으로 제한하는 것은 과도한 조치라는 것이다.

한편, 전범기업의 정의, 어떤 경우에 투자배제를 할 것인가, 또는 투자 비중을 어느 정도로 줄일 것인가, 오히려 거꾸로 늘릴 것을 고려할 부분은 없는가 등에 대한 구체적인 세부 규정을 만들어 기금본부 펀드매니저들에게 지침을 주는 등 사회적 합의를 통해 책임투자의 원칙과 기준을 만들 수는 있다는 의견도 제기되고 있다.

해외 연기금의 경우에도 투자 대상을 '법'으로 제한한 사례는 없다. 네덜란드, 노르웨이, 미국, 캐나다 등 해외 연기금의 경우 실제 특정 산업이나 기업을 투자 대상에서 제외(네거티브/투자배제 스크리닝)하고 있으며 지침을 통해 그 제한 대상을 정한다. 일례로 네덜란드는 무기제조, 대인지뢰, 생화학 무기 생산기업, 사회적 책임 관련 규약인 UN 글로벌 콤팩트 협약[41] 등에 위배되는 기업의 경우 등을 그 투자대상에서 제한하고 있다. 또 다른 예로 노르웨이는 중대한 인권 침해(아동 노동·강제 노동·자유 박탈 등) 여부, 전쟁이나 분쟁상황에서 개인 권리 침해, 기후변화, 윤리적 규범 위배 여부 등을 검토하여 투자를 배제하고 있다.

전범기업을 ESG 문제와 연결시키는 경우 환경·사회·지배구조 중 어디에 포함시킬지도 쉽지 않은 문제이다. 일단 '사회(S)'에 가깝다고 볼 수 있는데, '사회'는 근로자 인권, 근로기준, 고용관계, 노조관계, 논란이 있는 산업, 고객 관계/제품, 건강 및 안전, 인적 자산 관리, 책임 있는 판매 및 R&D, 경제적 불평등, 분쟁지역 리스크 등과 관련 되어 있다.[42] 전범기업 문제는 이 중 '논란이 있는 산업'과 관계가 있다고 볼 수 있다.

또한 국민연금이 전범기업에 투자하지 않는다는 것이 'ESG 원칙에 충실한 투자'를 하고 있다는 증명이 될 수는 없다는 의견도 있다. 일례로 최근 소비자 반일 운동의 핵심 타깃이 되고 있는 한국 유니클로의 경우 장애인 근로자 고용률이 5.3%로 고용노동부에서 지정한 의무고용률 2.9%의 두 배에 가깝다. 이러한 유니클로에 투자를 철회하는 것이 과연 'ESG 사회책임투자 원칙'에 부합하는지 여부 또한 숙고해 볼 필요가 있다는 것이 해당 입장의 주장이다.[43]

(3) 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 견해

이는 별도로 법률 또는 규칙 등을 마련하지 않더라도 현재 국민연금 및 KIC가 도입한 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 입장이다. 스튜어드십 코드는 ESG 등에 문제가 있어 기업 가치를 훼손할 경우 적극적으로 주주의 역할을 하라는 지침이며, 일본 전범기업이라면 기업 가치를 훼손할 우려가 있다고 할 수 있다는 것이다.

국민연금은 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용) 제4항에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자 대상과 관련한 ESG 등의 요소를 고려할 수 있도록 규정하고 있다. 또한 국민연금 기금운용지침 제17조 및 제17조의2에 책임투자를 위한 정책 및 계획을 정하고 있다. 그리고 국민연금과 KIC는 모두 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)을 채택하여 ESG 등 비재무적 요소를 고려한 책

[41] 본 보고서, p. 56
[42] 인베스트조선, "국민연금 '日전범기업 투자 제한' 도마 위…'책임투자' 왜곡 우려" (2019.08.23. 기사) 참조 www.investchosun.com/2019/08/23/3240851; 본 보고서 p. 3, [표 I-1]
[43] 상게기사

임투자를 하도록 명시하고 있다.

따라서 이 견해에 따르면 국민연금법과 지침 그리고 국민연금과 KIC의 수탁자 책임에 관한 원칙에 ESG 등 비재무적 요소를 고려한 책임투자를 하도록 명시하고 있으므로 전범기업에 대한 투자를 지속하는 것은 앞뒤가 맞지 않는다고 볼 수 있다.

또한 최근 일본제품 불매 운동 등으로 일본 전범기업의 기업가치가 떨어진다면, 스튜어드십 코드를 바탕으로 기관투자자들이 투자를 줄일 여지도 충분하다는 견해도 존재한다.

더 나아가 도요타에 투자하는 것이 당장의 수익성에 도움이 될지는 모르나 강제징용은 인권의 문제인데, 인권 문제를 간과하고 전범기업에 대한 투자를 지속하는 것은 장기적으로 국민연금 등이 국제적인 리스크를 안고 갈 수도 있는 문제라는 견해도 제기되고 있다.

특히 KIC가 투자 중인 전범기업 중 미쓰비시중공업은 우리나라 대법원의 강제징용 피해자 배상 판결[44]의 이행을 거부하고 있는데, 이는 UN이 만들어 국제적으로 준용되는 'UN 책임투자 원칙(United Nations Principles for Responsible Investment, UN PRI)'의 인권 침해 연루 기업에 해당하기 때문에 이에 따른 리스크도 고려할 필요가 있다.

[44] 1997년 강제징용 피해자들은 일본 오사카지방재판소에 신일철주금(일본제철)을 상대로 강제동원 손해배상청구소송을 제기하였으며, 한국과 일본 양국 법원에서 강제동원에 대한 재판이 진행되었다. 일본 아베신조 정부는 1965년 한일청구권협정으로 한국의 피해자들에 대한 보상 문제가 해결됐다고 주장하였다. 일본 법원에서의 패소와 기각, 파기환송 등을 오가며 20년을 달려온 끝에 2018년 10월 30일과 2018년 11월, 우리 대법원은 신일본제철과 미쓰비시중공업을 상대로 낸 2건의 손해배상청구소송에서 승소판결을 내렸다. 우리 대법원은 "1965년 협정은 정치적 합의이지 강제동원 등 일본 식민지배에 대한 배상청구를 위한 협상이 아니었다"고 판시하였다. 이후 피해자들이 신일본제철, 미쓰비시중공업 등 전범기업들의 한국 자산 강제집행을 신청하였다.

Ⅲ. 국민연금의 책임투자 및 가이드라인 제정 작업 현황

1. 국민연금의 책임투자 동향
2. 책임투자 활성화 기반조성을 위한 방안 마련

III. 국민연금의 책임투자 및 가이드라인 제정 작업 현황

1. 국민연금의 책임투자 동향

(1) 책임투자의 점진적인 증가: 체계적인 책임투자를 위한 책임투자 원칙의 마련 및 통합 프로세스의 정비가 필요

국민연금은 책임투자 도입의 필요성을 인식함에 따라 2009년 UN PRI(UN 책임투자 원칙; United Nations Principles for Responsible Investment; 이하 'UN PRI' 또는 'PRI')[45]에 가입하였고 PRI에서 권고하는 책임투자 원칙을 준수하기 위해 노력하고 있다. PRI 원칙에서는 비재무적 요소인 ESG를 투자의사 결정에 고려하여(원칙 1), 적극적으로 주주권을 행사하고(원칙 2), 위탁운용사 등에게 책임투자 이행사항 안내 및 그에 대한 모니터링 등을 수행하도록 권고(원칙 3, 4)하고 있다.

앞서 살펴본 바와 같이[46] 국민연금은 「국민연금법」 제102조,[47] '국민연금기금운용지침' 제17조[48]를 두고, '증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경(E)·사회(S)·지배구조(G) 등의 요소를 고려할 수 있다'고 규정하여 PRI의 권고사항을 제한적으로 반영하고 있다. 또한 국민연금의 '의결권 행사지침' 제4조의2[49]에서도 책임투자 관련 지침으로 ESG를 고려하여 의결권을 행사하도록 명시하고 있다.

한편, 실질적인 의결권 행사를 위한 세부기준에서는 ESG를 고려한 의결권 행사 기준이 마련되어 있지 않다. 그리고 해외 주요 연기금의 경우와 달리, 책임투자 원칙 및 지침이 없으며, 체계적인 책임투자를 위하여 기금운용본부 내 책임투자 적용을 위한 통합적인 프로세스 준비가 필요한 상황이다.

[표 III-1] UN 책임투자 원칙 (UN PRI)

원 칙	내 용
1	· 우리는 ESG 이슈들을 투자의사 결정시 적극적으로 반영한다. · We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
2	· 우리는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자자가 된다. · We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
3	· 우리는 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요구한다. · We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.

[45] **'UN PRI'**는 금융기관의 투자의사 결정시 투자대상 기업의 환경·사회·지배구조(ESG) 이슈를 고려하도록 하는 것을 중점으로 2006년에 출범한 협약이다.
[46] 본 보고서, pp. 15~16
[47] **국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)** ④ 제2항 제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.
[48] **국민연금기금운용지침 제17조(책임투자)** 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.
[49] **국민연금기금 의결권 행사지침 제4조의2(책임투자)** 기금은 장기적이고 안정적인 수익률 제고를 위하여 환경, 사회, 지배구조 등 책임투자 요소를 고려하여 의결권을 행사한다.

4	· 우리는 금융산업의 PRI 준수와 이행을 위해 노력한다. · We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
5	· 우리는 금융산업의 PRI 이행에서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호 협력한다. · We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
6	· 우리는 PRI 이행에 대한 세부활동과 진행사항을 외부에 보고한다. · We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

자료: UN PRI https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment

(2) 국내 주식 일부에 대한 책임투자의 적용: 책임투자 대상 자산군을 단계적으로 확대하려는 움직임

현재 국민연금은 '국내 주식 일부'에 대해서 사회책임투자를 진행하고 있다. 즉, 2015년 국민연금 내 책임투자팀에서 개발한 ESG 평가지표를 국내 주식 일부에 대해서만 적용하고 있는 것이다. 2018년 말 기준 국민연금 기금 약 638조 8,000억 원 중 책임투자 규모는 약 26조 8,000억 원(약 228억 달러)을 나타내며, 이 책임투자 비중은 국민연금이 운용하는 국내 주식 중 24.6%(전체주식 위탁자산 중 9.1%), 그리고 기금 전체주식의 5.0%에 해당한다. 2018년 기준 약 2조 1,800억 달러(약 2,600조 원)의 책임투자 자산 규모를 기록한 일본의 경우와 비교해 볼 때 1/100 수준이다. 이는 적은 비중이지만 국민연금은 우리나라의 책임투자에서는 절대적인 존재라 할 수 있다. 국내 전체 책임투자의 96.92%를 국민연금이 담당하고 있기 때문이다.[50]

이에 2019년 7월 공청회에서 국민연금은 책임투자 활성화 차원에서 책임투자 자산군을 확대할 계획에 있으며, ① 단계적으로 국내주식(직접+위탁), 해외주식, 국내·외 채권 순으로 확대하는 방안(대체투자 제외)과 ② 주식, 채권, 대체투자 등 모든 자산군으로 즉시 확대하는 방안 등을 고려하고 있다고 밝혔다.[51][52] 그리고 더 나아가 2019년 11월 공청회를 통해서 장기적으로는 책임투자 자산군을 기금 전체로 확대할 계획이지만, 우선적으로는 국내·외 주식, 국내·외 채권(회사채 등)에 한하여 적용할 계획이라고 그 확대 범위를 제한하였다.[53]

(3) 책임투자 유형 중 일부의 활용: 네거티브/투자배제 스크리닝, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동을 소극적으로 이행

국민연금은 7가지 책임투자 유형인 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 전략 중 4가지를 활용하여 책임투자를 이행하고 있다. 즉, 네거티브/투자배제 스크리

[50] 2019년 말 기준 국민연금의 국내주식 위탁운용 가운데 책임투자형 펀드는 총 5조 1,900억원 수준이며, 이는 2018년 말(4조5,800억원)과 비교하면 6,100억원 가량이 증가하였다. 다만, 이 기간 국내주식 위탁운용 전체 규모가 50조 1,000억원에서 60조 7,000억원으로 11조원 가까이 늘어난 것을 고려하면 책임투자형 펀드 비중은 오히려 9.1%에서 8.6%로 감소한 것이다. 이데일리, "사회책임투자 늘린다던 국민연금 '뒷걸음질'" (2020.04.01. 기사)
https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=01203766625731856&mediaCodeNo=257&gtrack=sok

[51] 보건복지부·국민연금공단, "국민연금 책임투자 활성화 방안(초안)" (2019.07.05.), p. 1

[52] 연합인포맥스. "국민연금, 책임투자 활성화 '의지'…향후 과제는" (2019.07.12. 기사)
http://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4038479

[53] 보건복지부·국민연금공단, 전게자료, p. 9

닝, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동을 적용하고 있다.

네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 (i) 술, (ii) 담배, (iii) 도박 3가지와 관련되는 기업의 경우를 투자배제 대상으로 하고 있으며, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝의 경우 우수한 ESG 성과를 보이는 기업을 중심으로 벤치마크(Benchmark, BM)[54]를 구성하고 있다고 밝히고 있다. 그러나 국민연금은 술, 담배, 도박과 관련된 기업의 경우 투자 대상에서 제외한다고 하면서도 정작 죄악주 관련 투자를 줄이지 않는 모순된 모습을 보여준다. 앞서 살펴본 바와 같이, 국민연금은 국내 죄악주에 대해 2018년 약 2.2조 원 규모로 투자를 하고 있다. 이는 2016년 약 1.97조 원보다 18% 가까이 증가한 것이며, 2013년 1.1조 원 대비 2배(50.6%) 이상 증가한 것이다. 해외주식에 대한 죄악주 투자 역시 2018년 약 2.4조 원으로 2016년 약 1.97조 원 대비 18% 증가한 것으로 나타난다. 즉, 국내·외 죄악주에 대한 전체 투자는 약 4.6조 원으로 상당한 규모의 투자를 진행하고 있다.

또한 국민연금은 가습기 살균제 관련 기업과 같이 책임투자 관점에서 문제가 있는 기업에 대한 투자도 활발하게 하고 있다. 즉, 가습기 살균제 제조·판매, 원료 공급 등 관련 기업인 옥시 레킷벤키저, SK케미칼, SK디스커버리, 롯데쇼핑, GS리테일 등에 투자를 하고 있으며, 옥시 레킷벤키저에 2019년 2월 기준 약 1,675억 원, SK케미칼에 약 967억 원을 투자하고 있다.

아울러 전범기업의 경우에도 활발한 투자를 하고 있어 2019년 6월 기준 일본 전범기업 73개사에 약 1조 5,200억 원을 투자하고 있다. 이는 2013년 51개사, 약 6,008억 원에서 6년 새 2.5배 정도가 늘어난 것이다.

국민연금은 기업 관여활동 및 주주행동의 경우 기업가치 훼손시 기업 경영진과의 '비공개 대화' 등을 통해 개선을 유도하고 있다고 밝히고 있으며, ESG 통합투자는 국내 주식 직접 액티브 운용의 경우에 한하여 적용하고 있다.

이와 같은 국민연금의 책임투자 유형의 소극적 이행에 대해서는 이 유형들을 해외의 경우처럼 다양하고 적극적으로 적용하며 그 적용범위 또한 확대할 필요가 있다는 의견이 대두되고 있다. 또한 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서도 해외의 경우처럼 구체적인 투자배제 원칙 또는 기준 등을 설정할 필요가 있다는 의견이 제기되고 있는 상황이다.

2. 책임투자 활성화 기반조성을 위한 방안 마련

(1) '책임투자 활성화 방안'의 수립: 2019년 7월, 9월, 11월 회의 및 공청회를 통한 논의 진행

초대형 기금, 장기투자자인 국민연금은 책임투자에 대한 활성화 요구가 증대되는 분위기에 대응하기 위하여 구체적인 '책임투자 활성화 방안' 수립을 논의 중에 있다. 그리고 그 일환으로 지난 7월 5일 국민연금 기금운용위원회는 '2019년 제6차 회의'를 열고 '국민연금 책임투자 활성화 방안(초안)'을 논의하였다. 또한 지난 9월 4일 국민연금은 자본시장연구원과의 공청회를 통해 전범기업 투자 금지 문제를 '제외한' '국민연금의 주주활동 가이드라인(그 외 경영참여 주주권 행사 가이드라인 등)'에 대한 중간발표를 하였으며,[55] 지난 11월 13일 '국민연금

[54] '벤치마크(Benchmark, BM)'는 펀드 등의 투자성과를 비교하는 지표로 자산군별 운용방향을 제시하고 성과평가를 가이드하는 역할을 한다.
[55] Newsis, "국민연금 이사장 '日 전범기업 '책임투자' 원칙 따라 재검토" (2019.08.13. 기사)
http://www.newsis.com/view/?id=NISX20190813_0000739330&cID=10201&pID=10200

기금 책임투자 활성화 방안 및 경영참여 목적 주주권행사 가이드라인'에 대한 공청회를 열었다.

(2) 7월 '국민연금 책임투자 활성화 방안 초안' 논의

7월 회의에서 국민연금은 1) 책임투자 대상 자산군의 확대, 2) 책임투자 추진 전략의 수립, 3) 위탁펀드 규모의 확대, 4) 책임투자 위탁펀드의 벤치마크 변경 및 공개 등을 주요 추진 과제로 내걸고, 세부적으로 ① 국민연금 책임투자 원칙 등 지침의 제·개정, ② 책임투자 전담조직의 역량 강화, ③ 기업 ESG 정보 공시 여건의 개선, ④ 위탁운용의 책임투자 내실화, ⑤ 기금운용본부 ESG 평가체계 개선 및 평가결과 활용도 제고를 추진하겠다고 밝혔다.

1) 책임투자 대상 자산군의 확대

국민연금은 현재 국내주식에 직접·위탁에 일부 한정하여 있는 책임투자 자산군을 확대할 계획이며, ① 단계적으로 국내주식(직접+위탁), 해외주식, 국내·외 채권 순으로 확대하는 방안(대체투자 제외)과 ② 주식, 채권, 대체투자 등 모든 자산군으로 즉시 확대하는 방안 등을 고려하고 있다고 밝혔다.

2) 책임투자 추진 전략의 수립

국민연금은 글로벌 주요 시장에서 보편적으로 활용되고 있는 7가지 책임투자 유형인 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 중 ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동 유형 4가지를 이미 적용하고 있다고 밝혔다. 그리고 이 중 특히 '네거티브/투자배제 스크리닝'에 대한 추가 논의가 필요하다는 점을 지적하였는데, 이 유형의 원칙 및 세부기준 등을 설정할 필요가 있으며, [표 III-2]의 사항에 대한 논의가 필요하다고 설명하였다.

[표 III-2] 국민연금의 네거티브/투자배제 스크리닝에 대한 논의 사항

	내 용
1. 원 칙	· 기금의 수익을 최대로 증대시키는 것을 목적으로 함. · 기업이 영위하는 사업 또는 행위가 ESG 측면에서 기업가치에 중대한 영향을 미치고, 주주활동 등을 통해 해소가 불가능한 경우에 투자제한을 실시함.
2. 방 식	· 투자제한시 (i) 해당 기업에 대한 투자를 전면 배제하는 투자배제(exclusion) 방식, 또는 (ii) 투자 비중을 조정하는 비중제한(divestment) 방식, (iii) 두 가지 방식을 모두 적용하는 방식 등에 대한 검토가 가능함. · 투자배제 방식: 투자배제 대상에 해당하는 기업에 대해 투자금을 전면 회수하고 향후 신규투자를 제한하는 방식 · 비중제한 방식: 비중제한 대상에 해당하는 기업에 대해 투자비중이 최대 벤치마크를 초과하지 못하도록 제한하는 방식
3. 범 위	· 자산군별 특성을 고려하여 투자제한 자산군(국내·외 주식 적용 또는 국내·외 주식 및 채권 적용)에 대한 검토가 가능함.
4. 기 준	· 투자제한 대상 기업 선정과 해제, 후속조치 등을 포함한 기준 및 단계적 이행방안을 별도로 마련함.

5. 절 차	· 투자제한 기준에 따른 대상 기업의 선정, 수탁자책임 전문위원회의 검토 및 기금운용위원회의 의결을 거쳐 기금운용본부가 실시함.

자료: 보건복지부·국민연금공단, “국민연금 책임투자 활성화 방안(초안)” (2019.07.05.), p. 2

3) 위탁펀드 규모의 확대

국민연금은 2006년부터 책임투자 위탁펀드(국내 주식)를 운용 중이나, 2018년 말 기준 약 4.6조 원(전체주식 위탁자산 9.1%, 전체주식의 5.0%의 수준)으로 비중이 높지 않은 상황이다. 참고로 글로벌 시장에서 유럽의 경우 책임투자 총 자산은 2018년 기준 약 14.1조 달러, 미국의 경우 약 12.0조 달러, 일본의 경우 약 2.2조 달러를 나타낸다.

따라서 국민연금은 책임투자의 활성화를 위하여 위탁펀드 규모를 확대할 계획이며, ① 장기 목표를 설정하는 방안과 ② 장기 목표를 설정하지 않는 방안을 모두 고려하고 있다고 밝혔다. 즉, 장기 목표를 설정하는 경우 시장환경 변화에 대응하기 어렵고 수익성에도 영향을 미칠 우려가 있으므로 설정하지 않는다는 입장과 장기 목표의 설정을 통한 책임투자 규모의 확대 및 단계적 이행 방안의 마련이 필요하다는 입장을 둘 다 고려해 볼 필요가 있다는 것이다.

4) 책임투자 위탁펀드의 벤치마크 변경 및 공개

국민연금은 수익률 제고 및 책임투자 활성화를 위한 책임투자 위탁펀드 벤치마크를 변경하고, 그 벤치마크를 공개할 것인지 여부를 검토하겠다고 밝혔다.

우선 국내주식 책임투자 위탁펀드의 벤치마크를 어떻게 변경할 것인지에 대해서는 ① ESG 요소를 반영한 신규 지수를 개발·적용하여 벤치마크를 변경하겠다는 입장과 ② 위탁운용사가 다양한 책임투자 전략을 사용하여 수익을 낼 수 있도록 기금운용본부 위탁운용팀의 벤치마크와 동일하게 변경하겠다는 입장이 논의되고 있다.

벤치마크의 공개 여부에 대해서는 의견이 엇갈리고 있는데, 현재 국내주식의 벤치마크는 KOSPI로 외부 공개된 상태이고 세부 위탁유형인 책임투자 위탁펀드는 별도 벤치마크를 부여하고 있으나 그 세부내용까지는 공개하지 않고 있다. 이에 대해 ① 벤치마크 공개시 다른 시장경제 주체의 선매입 등으로 수익에 부정적인 영향을 미칠 수 있고, 특정 종목의 벤치마크 포함 여부 등 불필요한 논란이 발생할 수 있으므로 공개할 필요가 없다는 입장과 ② 책임투자 벤치마크 산정방법론, 포함 종목 등을 공개시 다른 연기금 및 공모펀드가 활용토록 하여 시장에서의 책임투자 활성화 유도가 가능하므로 공개가 필요하다는 입장이 논의되고 있다.

(3) 9월 ‘국민연금의 주주활동 가이드라인(그 외 경영참여 주주권 행사 가이드라인 등)’ 중간발표

9월 발표에서 국민연금은 연금의 주주활동은 ① 기업 가치 제고를 통한 기금자산의 증식에 그 목적이 있으며, ② 기업과 win-win 전략에 기반한 우호적 관계를 추구한다고 하였다. 그리고 ③ 국민연금의 주주활동의 목적 자체가 경영참여가 아님을 분명히 한다고 강조하였다. 이에 대하여 국민연금이 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」 제3조에 의하여 기금자산의 증식을 목적으로 수탁자 이행활동을 이행하는 것이므로 법률상 위반사항에 대해서만 주주활동을 수행하는 경우에는 미처 모니터링을 하지 못한 주주가치 훼손 사례가 발생할 우려가 있다는 지적이 제기되었다. 또한, 법의 사각지대에 있는 기업의 사익편취 및 부당지원행위 등뿐만 아니라

ESG 가치훼손 행위 등에 대해서도 관리가 필요하다는 의견도 나타났다.

참고로 9월 중간발표시 국민연금은 전범기업에 대해서는 아직 사회적 합의가 형성되지 않은 영역으로 보고 의견을 나타내지 않았다.[56]

[표 III-3] 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제3조

국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제3조
제3조(기본 원칙) ① 기금은 기금자산의 증식을 목적으로 수탁자 책임 활동을 이행한다.

자료: 국민연금공단

(4) 11월 '국민연금기금 책임투자 활성화 방안 및 경영참여 목적 주주권행사 가이드라인' 논의: 11월 29일 국민연금 기금운용위원회 제8차 회의에서 심의·의결

11월 공청회에서 국민연금은 7월에 발표한 초안에서 추가·보완된 사항을 발표하였는데, 대표적으로 1) 책임투자 대상 자산군의 확대, 2) 책임투자 추진 전략의 수립, 3) 위탁운용의 책임투자 내실화, 4) 책임투자 활성화 기반의 조성 등을 주요 추진 과제로 내걸고, 세부적으로 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 네거티브/투자배제 스크리닝 유형을 확대 적용 및 강화하겠다는 계획을 발표하였다. 그리고 해당 안은 11월 29일 국민연금 기금운용위원회 제8차 회의에서 초안 그대로 통과되었다.

1) 책임투자 대상 자산군의 확대

국민연금은 지난 7월 논의에 이어 장기적으로는 책임투자 자산군을 기금 전체로 확대할 계획이지만, 우선적으로 국내·외 주식, 국내·외 채권(회사채 등)에 한하여 책임투자를 적용할 계획임을 밝혔으며, 주식 패시브 운용에는 내년부터, 해외주식과 국내채권은 리서치 기반을 마련한 이후인 2022년부터 ESG 투자를 적용하겠다고 하였다. 그리고 '대체투자(사모, 부동산, 인프라 투자 등)'에 대해서는 국민연금법상 적용 가능성 및 구조적 특수성 등을 고려하여 도입시기를 추가 검토할 예정이라 설명하였다.

2) 책임투자 추진 전략의 수립

국민연금은 7월의 논의와는 다르게 책임투자 유형 중 3가지에 대한 입장을 밝혔다. ① 우선 ESG 통합투자 유형을 국내·외 주식 및 채권(회사채 등) 등에 확대하여 적용하겠다고 밝혔으며, ② 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 기존의 국내주식 중심에서 벗어나 해외주식에도 확대하여 적용하겠다고 하였다. ③ 한편, 7월에 특히 강조한 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서는 그 도입의 필요성, 대상 및 원칙 등에 대한 추가적인 검토가 필요하므로 차후 논의가 더 있을 예정이라고 설명하였다.

한편, 전범기업 투자에 대한 논의는 이번에 포함하고 있지 않아 추후 가이드라인이 발표되더라도 이에 대한 고민은 계속될 것으로 판단된다. 전범기업 논의에 대해 보건복지부는 향후 전범기업 투자 금지가 기금 수익성에

[56] 박선영, "국민연금의 주주활동 범위와 절차", 국민연금의 주주활동 가이드라인 중간발표 자료집 (2019.09.04.)

미치는 영향, 국가 간 분쟁 가능성 등을 종합적으로 검토하고 책임투자분과위원회의 추가 논의, 관련 전문가 등의 의견 수렴 등의 과정을 거칠 예정이라 밝혔다.

3) 위탁운용의 책임투자 내실화

국민연금은 현재 국내주식 위탁운용 책임투자에 ESG 요소 등이 포함된 벤치마크를 사용하고 있으며, 외부에는 공개하지 않고 있다. 이에 대해 국민연금은 ESG 중심의 벤치마크를 신규 개발하여 적용하겠다는 입장을 밝혔으며, 다른 시장경제 주체의 선취매 등으로 수익에 영향을 미칠 수 있으므로 벤치마크를 공개하지 않는 것은 유지하겠다고 하였다.

또한 현재 국민연금은 국내·외 주식 및 채권 위탁운용사 선정평가시 책임투자 요소를 고려하지 않고 있는데, 위탁운용의 책임투자 내실화 및 활성화를 위하여 향후 가점부여 제도를 추진함으로써 이를 고려하는 방향으로 유도하겠다는 입장을 밝혔다(2021년 방안 마련/2022년 시행 예정). 이는 해외연기금의 경우 위탁운용사 선정 시 책임투자 원칙, 조직 및 정책 마련 여부, 책임투자 유형의 수립 여부 및 이행내역, 기업 관여활동 및 주주행동 행사사례 등을 종합적으로 고려하고 있는 것을 반영한 것이다.

4) 책임투자 활성화 기반의 조성

국민연금은 책임투자 원칙을 마련하며, 기업 ESG 정보 공시의 개선을 위해 인센티브 제공을 고려하겠다고 밝혔다. 또한 책임투자 담당 조직의 전문성 등의 역량 강화가 필요하다는 비판을 반영하고, ESG 평가체계 개선을 위해 ESG 지표의 지속 개발 및 활용 강화를 위해 방안을 준비하겠다고 하였다.

① 책임투자 원칙 등 관련 지침의 제·개정

국민연금은 현재 「국민연금법」 제102조 이외에는 책임투자 관련 정책이나 지침 등이 없는 상태인데, 이에 대한 준비도 필요하다는 지적을 반영하여, 책임투자 원칙을 마련하겠다고 하였다. 이를 위해 해외연기금의 책임투자 관련 원칙 및 지침, PRI 6대 원칙 및 세부 이행지침, 기금운용체계 등을 종합적으로 반영하겠다고 취지를 밝혔다. 또한 '기금운용지침', '수탁자책임 활동에 관한 지침' 등에 책임투자 내용이 포함되도록 관련 내용 개정도 추진하겠다고 하였다.

② 기업 ESG 정보 공시 제도의 개선

국민연금은 기업의 ESG 공시의 활성화를 위해 법정공시, 거래소 공시, ESG 공시에 대해 인센티브를 마련하는 방안을 마련함으로써 제도 개선을 도모하겠다고 밝혔다. 법정공시의 경우는 자본시장법의 개정이, 거래소 공시의 경우는 거래소 공시규정의 개정이 필요하기 때문에 이에 대한 논의와 더불어, 기업지배구조 보고서의 의무공시의 경우는 현재 유가증권시장 상장기업을 그 대상으로 하고 있는 것을 2021년 전체 코스피 상장사로 확대 적용하는 방안에 대한 논의를 하겠다는 것이다. 또한 증권사의 기업분석보고서 및 운용사의 운용보고서 작성시 비재무적 요인을 함께 포함하도록 하고, 거래기관 평가시 비재무적 요인 포함을 의무화(2022년 예정)하도록 유도하겠다고 하였다.

참고로 책임투자 시에는 기업측의 ESG 정보가 무엇보다 중요하나, 우리의 경우 해외 선진국에 비해 충분한 공시

정보 획득에 어려움이 있다. 캐나다, 호주/뉴질랜드, 영국, 네덜란드, 프랑스 등은 상장기업들에게 ESG 관련 정보를 의무적으로 공개하도록 규정하고 있으며, 아시아에서는 인도네시아, 인도, 베트남 등이 ESG 관련 정보를 의무적으로 공개하도록 한다. 중국이나 홍콩에서는 증권거래소에서 기업들에게 ESG 정보를 공시하는 가이드라인을 제공하고 있다. 이에 비해 미국, 일본, 그리고 한국의 경우에는 온실가스배출 대상 기업에 한해 온실가스 배출과 관련한 정보를 공개하도록 하는 규정 정도가 있을 뿐이다.[57]

국내에서는 상장기업의 ESG 정보 공개를 활성화하기 위한 노력이 지속적으로 이루어지고 있기는 하다. 한국거래소(KRX)는 2017년 5월 상장기업의 지배구조공시 제도를 도입하여 유가증권시장 상장기업을 대상으로 자율공시 사항으로 시행되어 온 기업지배구조 보고서 공시를 의무사항으로 전환하였다. 이는 기업지배구조 관련 정보가 시장에 충분히 제공됨으로써 기업경영의 투명성 제고 효과를 극대화하며 기관투자자의 수탁자 책임 강화를 유도하기 위하여 시작되었다고 할 수 있다. 그러나 기업들이 기업지배구조 핵심 원칙에 대하여 자율적으로 기술 할 시에 자사에 유리한 정보만을 선별 제공하고 미준수 사항에 대하여는 충분히 설명을 하지 않는 경향이 나타나 이러한 문제를 보완하기 위해 금융위원회는 한국거래소의 「유가증권시장 공시규정」을 개정하여 자산총액 2조 원 이상 대형 유가증권시장 상장기업에게 2019년부터 기업지배구조 보고서를 의무적으로 공시하도록 하고 있다.[58] 이에 따라 해당 기업들은 기존의 사업보고서 법정제출기한으로부터 2개월 이내로 기업지배구조에 관한 정보를 'Comply-or-Explain' 방식 즉, '기업지배구조 핵심 원칙'에 대한 준수(Comply)여부와 미준수 시에 그 사유를 설명(Explain)하는 내용을 함께 공개하도록 하고 있다.[59] 나아가 ESG 투자환경을 조성하기 위해 한국거래소는 2019년 4월 'E·S 정보공개 확대방안 검토' 연구용역을 통해 국내 실정에 맡는 E·S공시 의무화 방안을 추진하는 중이다.[60] 이외에도 기업들은 자사의 ESG 성과를 다양한 이해관계자들이 파악할 수 있도록 '지속가능보고서(Sustainable Report)'를 발간하고 있다.

③ 책임투자 담당 조직 역량 강화

국민연금은 계속적으로 지적되어 오던 기금 책임투자를 담당하는 수탁자책임실의 조직 및 인력을 확충하겠다는 계획을 밝히고, 해외 기업·투자자간의 책임투자 관련 글로벌 네트워크 또한 강화하겠다는 입장이다. 국민연금은 책임투자 대상 자산군을 확대하는 과정에서 기금운영 전문 인력이 부족한 상황을 해소해야 한다는 지적을 받아왔다. 2017년 기준 펀드매니저들의 평균 이직률은 12.3%이며, 기금운용본부의 경우는 11.6%로 나타났는데, 이는 기금운용본부의 전주 이전 직전 이직률(8% 수준)보다 높아진 것이다.

이와 같은 책임투자 관련 전문 인력의 부재에 대한 문제제기는 해외의 경우에도 동일하게 나타나고 있는데, 해외의 경우 인력관리를 위한 노력을 많이 기울이고 있는 것으로 나타난다. 예를 들어, 스웨덴 공적연금 AP의 경우 운용역 이직률이 평균 8% 수준인데, 인력관리를 위해 교육의 기회를 많이 제공한다고 밝히고 있다.[61]

---

[57] 한국은 「저탄소 녹색성장 기본법」 제44조에 따라 온실가스/에너지목표관리업체로 지정되면 관리업체는 사업장별로 매년 온실가스 배출량 및 에너지 소비량에 대하여 측정·보고·검증 가능한 방식으로 명세서를 작성하여 정부에 보고하도록 의무화하고 있어 환경(E) 부문 중 일부에 한정하여 관련 정보를 제공하고 있다.

[58] 금융위원회 2018.12.19. 보도 자료, pp. 2~3

[59] 상게자료, p. 3

[60] 한국경제, "거래소 '환경·사회책임 공시 의무화' 도입 착수" (2019.04.23. 기사)
https://www.hankyung.com/finance/article/2019042356531; 비즈니스워치, "한국거래소, ESG 투자 북돋는다" (2019.07.09. 기사)
http://news.bizwatch.co.kr/article/market/2019/07/09/0022

[61] 한국일보, "스튜어드십 코드로 기업 경영에 정부 간섭 우려는 기우일 뿐" (2018.08.03. 기사)
https://www.hankookilbo.com/News/Read/201808021678797824

④ ESG 평가체계 개선 및 평가결과 활용도 제고

국민연금은 ESG 평가지표의 개선을 위해 ESG 관련 위험 수준을 반영하고 수익 제고에 기여할 수 있는 지표를 발굴하겠다고 하였다. ESG 평가지표는 개별기업의 투자의사 결정, 주주권 행사 기준 등으로 직접 활용될 수 있으며, 특히 국민연금의 평가지표는 자본시장 전체의 ESG 고려 방향성이자 투자대상 기업 전체의 사회적 책임 실행을 위한 나침반과도 같기 때문이다.

복지부와 국민연금에서는 ESG 평가지표를 기금본부가 결정하되, 필요시 수탁자책임전문위원회 책임투자분과에서 논의하는 방식으로 추진하고 있다. 현행 국민연금의 ESG 평가지표는 ESG 영역에 13개 이슈와 52개 지표(E 3개 이슈, 12개 지표/ S 5개 이슈, 21개 지표/ G 5개 이슈, 19개 지표)로 구성되어 있다. 이에 대해 국민연금의 현행 ESG 평가지표가 글로벌적인 ESG 이슈와 흐름을 따라잡지 못한다는 지적과 해당 지표로 기업의 사회적 책임 수준을 제대로 평가할 수 있을지, 위험관리를 제대로 할 수 있을지에 대한 우려가 제기되어 왔으며, 보건복지부와 국민연금은 기업 ESG 관련 위험수준을 반영하거나 수익제고에 기여할 수 있는 평가지표를 지속적으로 발굴하고 정기적으로 개선·검토하겠다고 밝히고 있다.

(5) 2019년 12월 27일 국민연금의 최고의사결정기구인 '기금운용위원회' 개최 및 기금운용원칙 개정: 국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙 및 지침 개정, 국민연금기금 적극적 주주활동 가이드라인 마련함

국민연금 기금운용본부는 2019년 12월 27일 기금운용위원회를 개최 및 국민연금기금운용지침 제4조를 개정하여 기존 5대 기금운용원칙[62]에서 '지속가능성의 원칙'을 추가하였다.[63]

[표 III-4] 국민연금기금운용지침 제4조

국민연금기금운용지침 제4조
제4조(기금운용 원칙) 보건복지부장관은 다음 각 호의 원칙에 따라 기금을 운용한다. 1. 수익성의 원칙: 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다. 2. 안정성의 원칙: 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다. 3. 공공성의 원칙: 국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다. 4. 유동성의 원칙: 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다. 5. 지속 가능성의 원칙: 투자자산의 지속 가능성 제고를 위하여 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려하여 신의를 지켜 성실하게 운용하여야 한다. 6. 운용 독립성의 원칙: 상기 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다.

자료: 국민연금공단

'지속가능성의 원칙'은 2006년에 기금운용지침에서 5대 원칙을 세운 이후 14년만에 처음 추가된 원칙으로, 투자자산의 지속 가능성 제고를 위해 ESG 요소를 고려해 운용하는 책임투자를 골자로 하며 국민연금이 본

[62] 기존 5대 원칙: (i) 수익성의 원칙, (ii) 안정성의 원칙, (iii) 공공성의 원칙, (iv) 유동성의 원칙, (v) 운용 독립성의 원칙
[63] 국민연금기금운용지침

격적으로 책임투자를 공식 운용 원칙으로 적용하려는 것이다.[64] 국민연금은 경영참여 목적의 주주권행사 대상 기업과 범위, 절차 등을 규정한 가이드라인을 의결했으며 2020년부터 ESG 투자 비중을 늘리고 투자대상 기업들의 ESG평가를 강화하겠다고 하였다. 그러나 경영계의 반발을 고려하여 ESG 평가로 경영권 개입에 나설 경우 기업들의 상황 등을 고려해 방어권을 적극 보장해 주기로 하였다.[65]

2020년 2월 5일에 열린 제1차 국민연금 기금운용위원회 회의에서는 위원회의 전문성 강화를 위해 3개 전문위원회에 상근전문위원을 두는 제도를 도입하는 내용을 담은 '국민연금 기금운용 관련 지침 개정안' 을 심의·의결하였다. 이번 개정안을 통해 수탁자책임, 투자정책, 위험관리·성과보상 등 3개 전문위원회 제도를 법제화하고 상근전문위원과 기금위원을 전문위원회에 추가해 전문성을 강화하기로 하였다. 기존 3개 전문위원회는 근로자·사용자·지역가입자 등 각 가입자단체에서 추천 받은 전문위원들로만 구성되었으나, 2020년부터 수탁자책임위원회에 상근전문위원 3명, 외부전문가 6명을 두고 투자정책위, 위험관리·성과보상위에는 상근전문위원 3명, 기금위원 3명, 외부전문가 3명을 두는 방식으로 변경하였다.[66]

이에 따라 2월 24일, 보건복지부는 적극적인 주주권 행사의 핵심역할을 수행하는 수탁자책임전문위원회를 포함한 3개의 국민연금 기금운용전문위(투자정책, 수탁자책임, 위험관리·성과보상) 위원의 위촉을 완료했다. 총 3개 전문위에 공동으로 참가하는 상근 전문위원은 오용석 금융감독원 연수원 교수(사용자단체 대표), 원종현 국민연금연구원 부원장(근로자단체 대표), 신왕건 FA금융스쿨 원장(지역가입자단체 대표) 총 3명으로 구성되었으며, 이로써 국민연금은 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 실무·제도적 기반을 갖추게 되었다.[67]

64 "운용원칙에 '사회책임·지배구조' 명시한 국민연금… 재계 "평가기준 개선해야"" (2020.01.16 기사)
https://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2020/01/15/2020011502389.html
65 "[신년기획/착한기업 전성시대②] 국민연금, ESG투자 이끈다" (2019.12.31 기사)
https://www.newsquest.co.kr/news/articleView.html?idxno=75169
66 "국민연금, 전문위원회에 상근위원 두기로… 전문성·책임성 강화" (2020.02.05 기사)
https://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2020/02/05/2020020502789.html
67 "[시그널] 국민연금 상근전문좇 구성 매듭…'경영개입' 첫 단추 끼웠다" (2020.02.24 기사)
https://www.sedaily.com/NewsVIew/1YZ1QHOITX

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

IV. 글로벌 시장 및 해외 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향[68]

(1) 글로벌 5개 주요 시장의 책임투자 규모: 2018년 기준 약 30.7조 달러로 빠르게 증가

전 세계적으로 사회적 책임투자가 활발히 이루어지고 있으며 지속가능한 투자 대상 자산(sustainable investment assets)도 계속적으로 증가하는 추세이다. 여기에서 '지속가능한 투자(Sustainable Investment)'란 포트폴리오의 선택 및 관리에서 환경, 사회 및 지배구조(ESG) 요소를 고려하는 전문적인 투자 접근법을 말하며, 본 보고서에서는 '책임투자', '사회적 책임투자', '사회책임투자', '지속가능하고 책임 있는 투자(sustainable and responsible investment)' 및 'SRI' 등과 같은 관련 용어를 구분하지 않고 '지속가능한 투자'에 대한 포괄적인 정의로 함께 호환하여 사용하도록 한다.

[표 IV-1]에 나타나듯이, 유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드 등 5개 글로벌 주요 시장에서의 책임투자 규모는 2018년 기준 약 30.7조 달러에 달하고 있으며, 2016년부터 2018년까지 2년 동안 34%가 증가하여 빠르게 확장되고 있음을 알 수 있다.[69][70] 또한 [표 IV-2]에 나타나듯이, 책임투자 자산의 규모는 2014년에서 2018년까지 연평균 13.83%의 성장을 보이고 있다.

글로벌 시장에서 가장 큰 책임투자 자산을 보유하고 있는 지역은 유럽과 미국이다. 유럽의 경우 지속가능하고 책임 있는 투자전략을 위해 투입된 총 자산은 2018년 기준 약 14.1조 달러(약 12.3조 유로)로 2016년(약 12.0조 달러)부터 2018년까지 11%가 증가하였다. 미국의 경우 지속가능한 투자전략을 사용하여 관리하는 총 자산은 2016년 약 8.7조 달러에서 2018년 약 12.0조 달러로 38%가 증가한 것으로 나타난다.

특히 일본(연평균 성장률 320%)과 호주 및 뉴질랜드(49%) 시장의 경우 2014년부터 2018년까지 큰 폭의 성장세를 기록하였다. 일본의 경우 지속가능한 투자 자산이 2016년(약 4,740억 달러)부터 2018년(약 2.2조 달러)까지 약 4배 가까이 증가하여 307%의 성장률을 보이며 유럽과 미국에 이어 지속가능한 투자의 세 번째로 큰 중심지가 되었다. 호주 및 뉴질랜드의 경우 다른 지역에 비해 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은 아니지만 2014년(약 148억 달러)부터 2016년(약 516억 달러)까지 247.5%, 2016년부터 2018년(약 734억 달러)까지 46%의 높은 성장률을 보이고 있어 책임투자가 성장하고 있는 지역임을 알 수 있다.

캐나다의 경우에도 2016년(약 1.1조 달러)부터 2018년(약 1.7조 달러)까지 책임투자 전략으로 관리하는 자산이 42% 증가한 것으로 나타난다.

이에 비해 한국의 경우 국내에서 가장 많은 투자자산을 확보하고 있는 국민연금의 2018년 책임투자 자산 규모는 약 26조 7,400억 원으로, 달러로 환산하면 약 228억 달러 수준이다. 2018년 기준 약 2조 1,800억 달러(약 2,600조 원)의 책임투자 자산 규모를 기록한 일본의 경우와 비교해 볼 때, 아직 걸음마 단계라 할 수 있다.[71]

---

[68] 본 보고서 IV. 1. 에 논의된 자산의 한 가지 기준인 '달러'는 'U.S. 달러'를 말한다. 또한 유럽, 미국, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드의 경우 2017년 12월 31일을 기준으로 산정한 것이며, 일본의 경우는 2018년 3월 31일을 기준으로 산정하였다.

[69] GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018), p. 8

[70] 'GSIA(Global Sustainable Investment Alliance, 지속가능투자포럼연합; 이하 'GSIA')'는 지속가능한 투자의 발전 및 확장을 목적으로 조직된 기관으로, 세계 주요 지속가능투자포럼인 Eurosif, RIAA, RIA Canada, UK SIF, US SIF, VBDO, 그리고 JSIF 등이 모여 출범시킨 글로벌 지속가능 투자연합이다. GSIA 홈페이지 참조 http://www.gsi-alliance.org/

[71] 비즈니스워치, "[법안톺아보기]책임투자는 선택 아닌 필수" (2019.05.10. 기사) http://news.bizwatch.co.kr/article/policy/2019/05/10/0020/naver

[표 IV-1] 글로벌 5개 주요 시장의 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준)

(기준: 10억 U.S. 달러)

주요 시장	2016년	2018년	성장률(%)
1. 유 럽 (Europe)	12,040	14,075	11
2. 미 국 (United States)	8,723	11,995	38
3. 일 본 (Japan)	474	2,180	307
4. 캐나다 (Canada)	1,086	1,699	42
5. 호주/뉴질랜드 (Australia/New Zealand)	516	734	46
총 액	22,890	30,683	34

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

[표 IV-2] 글로벌 6개 주요 시장의 책임투자 자산 성장 추이 (2014, 2016, 2018년 기준)

(기준: 10억 U.S. 달러)

주요 시장	2014년	2016년	2018년	기간별 성장률(%)		연평균 성장률(%)
				2014~2016년	2016~2018년	
1. 유 럽 (Europe)	10,775	12,040	14,075	11.7	11	6.91
2. 미 국 (United States)	6,572	8,723	11,995	32.7	38	16.23
3. 일 본 (Japan)	7	474	2,180	6,689.6	307	320.09
4. 캐나다 (Canada)	729	1,086	1,699	49.0	42	23.56
5. 호주/뉴질랜드 (Australia/ New Zealand)	148	516	734	247.5	46	49.23
6. 한 국[72] [73] (South Korea)	6.5	6.1	22.8	-6.1	74	36.85
총 액	18,276	22,890	30,683	25.2	34	13.83

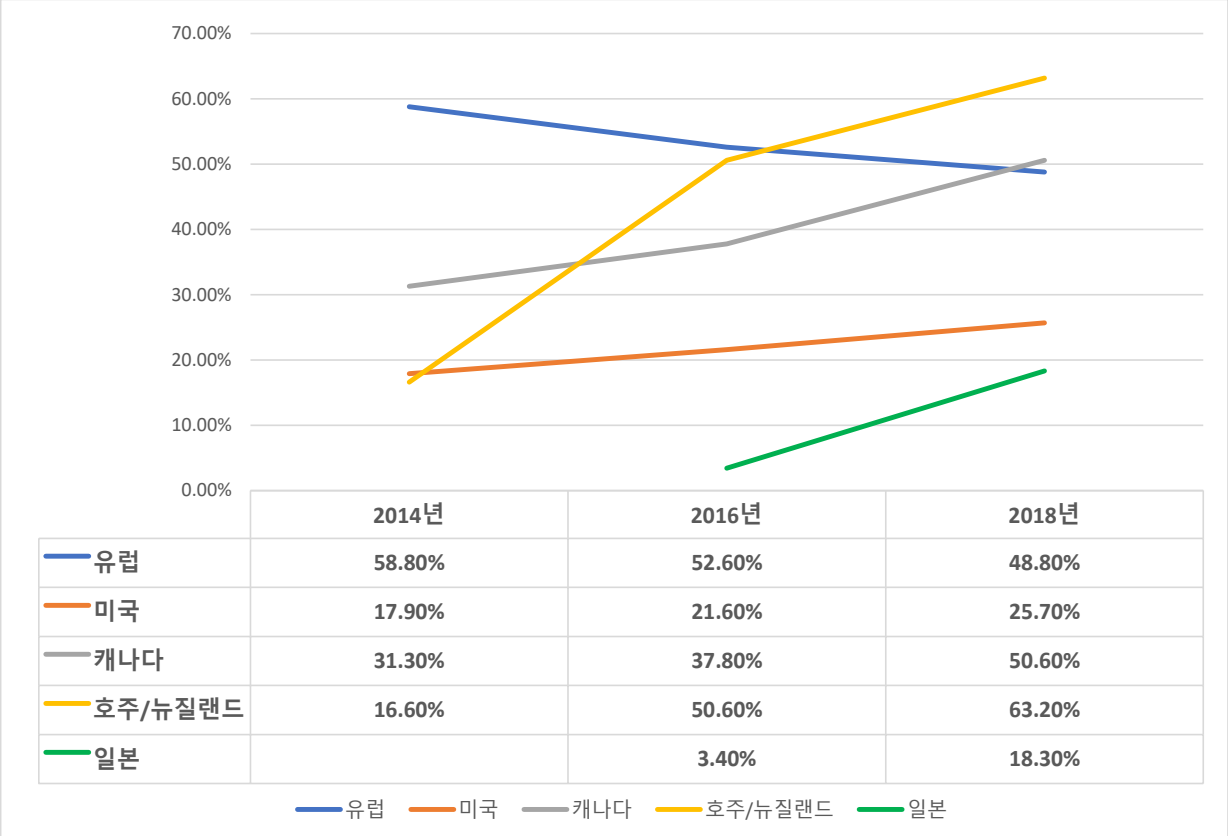
자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018); "2016 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2017)

아래의 [그림 IV-1]에도 나타나듯이, 글로벌 주요 시장의 총 관리 자산 대비 지속가능하고 책임 있는 투자 자산(sustainable and responsible assets)의 비율은 거의 모든 지역에서 증가하는 추세이다. 한편, 유럽의 경우 2014년 이후 책임투자 자산에 대한 점유율이 감소하고 있는데(2014년 58.8%→ 2016년 52.6%→ 2018년

[72] 한국의 경우는 국민연금의 책임투자 자산 규모를 반영한 것이다.
[73] 2019년 10월 달러환율 1,120원 기준

48.8%), 이는 책임투자에 대한 관심이 줄어든 것이 아니라 책임투자에 대해 유럽에서 보다 엄격한 기준 및 정의를 적용하기 시작했기 때문에 나타난 결과라고 분석된다.[74] 즉, 지속가능한 투자를 위한 분류체계(classification system – or taxonomy – for sustainable investing)[75]의 개발, 그린본드(green bond)[76]에 대한 표준적인 정의 확립, 그리고 환경 라벨(환경 마크, eco-label; 이하 '환경 라벨')[77]에 대한 연구 등 보다 전문적이고 세부적인 분류가 이루어지고 있어 책임투자가 유럽에서 성숙해져 가고 있음을 알 수 있다.

[그림 IV-1] 글로벌 5개 주요 시장의 총 관리 자산 대비 책임투자 자산의 비율 (2014, 2016, 2018년 기준)



	2014년	2016년	2018년
유럽	58.80%	52.60%	48.80%
미국	17.90%	21.60%	25.70%
캐나다	31.30%	37.80%	50.60%
호주/뉴질랜드	16.60%	50.60%	63.20%
일본		3.40%	18.30%

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018); "2016 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2017)

[74] GSIA, op.cit., pp. 9, 13

[75] '지속가능한 투자를 위한 분류체계(classification system – or taxonomy – for sustainable investing)'란 투자자와 기업이 환경친화적인 경제활동에 대한 현명한 투자 결정을 내릴 수 있도록 도움을 주는 분류도구를 말한다. 유럽, 특히 EU에서는 지속가능하며 장기적인 관점에서 환경 및 사회적 요소를 고려한 '녹색 금융(Green Finance)'의 활성화를 위하여 지속가능한 투자를 위한 분류체계를 도입함으로써 금융 시스템의 모든 참가자들이 동일하게 적용할 수 있는 틀을 제공하고 있다. EU 홈페이지 참조 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/green-finance_en

[76] 본 보고서, pp. 62~65

[77] '환경 라벨'은 환경친화적인 생산과 소비를 고려하여 제조한 제품 및 서비스에 대해 부착하는 마크로서 환경친화성과 관련한 EU의 환경 마크를 말한다. 현재 EU, 미국, 캐나다 등에서는 이러한 환경 마크를 국제표준에 맞추어 인증할 수 있는 제도를 구축하고 있다.

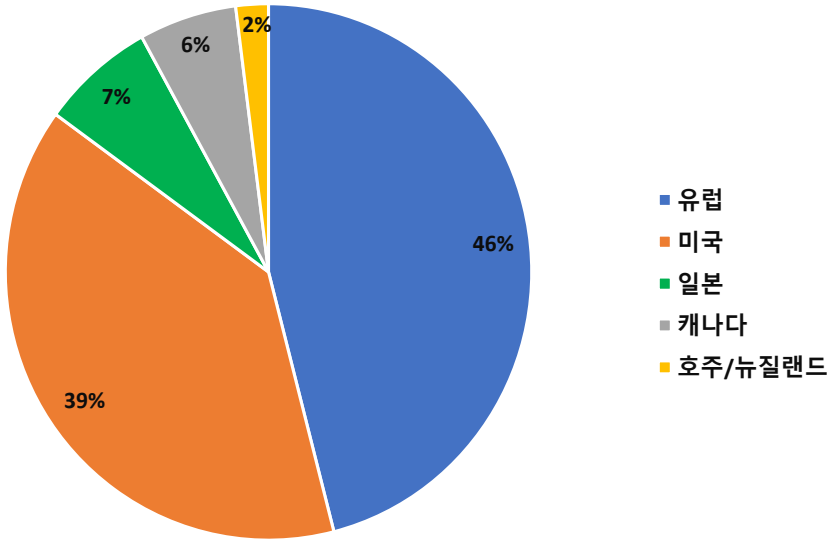
[그림 IV-2]에 나타나듯이, 유럽은 책임투자 총 자산의 거의 절반에 해당하는 부분(46%)을 관리하고 있다. 다만, 이는 52.6%를 관리하였던 2016년과 비교하여 볼 때에는 감소한 수치이다.[78] 한편, 일본의 경우 책임투자 자산이 2018년 기준 7%의 비율을 보이고 있어 해당 비율이 2.1%였던 2016년 이후 그 비율이 거의 4배 가까이 증가하는 등 놀라운 성장을 보여주고 있다. 또한, 미국(2016년 기준 38.1%→ 2018년 기준 39%)과 캐나다(2016년 기준 4.7%→ 2018년 기준 6%)의 해당 자산 비율도 지난 2년간 계속 증가하고 있다. 호주 및 뉴질랜드(2018년 기준 2%)의 경우는 2016년의 2.3%와 비교할 때 유사한 수치를 보여주고 있다.

[표 IV-3] 글로벌 주요 시장의 지역별 책임투자 자산의 비율 (2016, 2018년 기준)

주요 시장	2016년	2018년	증감 추이
1. 유 럽 (Europe)	52.6%	46%	-6.6
2. 미 국 (United States)	38.1%	39%	+0.9
3. 캐나다 (Canada)	4.7%	6%	+1.3
4. 호주/뉴질랜드 (Australia/New Zealand)	2.3%	2%	-0.3
5. 일 본 (Japan)	2.1%	7%	+4.9
6. 아시아(일본 제외) (Asia ex Japan)	0.2%	NA	-

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018); "2016 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2017)

[그림 IV-2] 글로벌 주요 시장의 지역별 책임투자 자산의 비율 (2018년 기준)



자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

[78] GSIA, "2016 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2017), p. 9

(2) 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 및 그 규모의 변화: 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 높은 성장률

글로벌 주요 시장의 경우 보편적으로 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 등 7가지 주요 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있다.[79] 그리고 이 중 가장 활발하게 사용되고 있는 것은 네거티브/투자배제 스크리닝이라 할 수 있다. 아래의 [표 IV-4]에서 나타나듯이, 그 관리 대상 자산이 2018년 기준 약 19.8조 달러(전체 자산의 65%)에 달하며, 그 규모도 2016년의 약 15.1조 달러보다 31%가 증가하였다. 이어서 ESG 통합투자 유형이 2018년 기준 약 17.5조 달러로 2016년의 약 10.4조 달러와 비교해 볼 때, 2016년부터 2018년까지 2년간 69%로 크게 성장한 것을 알 수 있다. 그 다음으로 활발하게 사용되고 있는 것은 기업 관여활동 및 주주행동 유형인데, 2018년 기준 약 9.8조 달러로 2016년의 약 8.4조 달러에 비해 17%가 증가하였다.

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(2018년 기준 약 1.8조 달러), 지속가능성 테마 투자(약 1조 달러), 임팩트/지역사회 투자의 경우(약 444억 달러)는 앞서 설명한 3가지 유형(네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동)보다는 해당 유형 대상 자산 규모가 훨씬 적게 나타난다. 하지만, 아래의 [표 IV-4]에 나타나듯이 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝은 125%, 지속가능성 테마 투자는 269%, 임팩트/지역사회 투자는 79%의 성장률을 나타내고 있어, 2016년부터 2018년까지 2년간 높은 성장세를 보인다.

한편, 규범 기반 스크리닝은 위 3가지(포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자) 경우보다 큰 규모의 자산에 실시되고 있지만, 2016년(약 6.2조 달러) 이래로 24% 감소한 약 4.7조 달러를 나타내고 있으며, 유일하게 감소하고 있는 전략 유형이기도 하다.

[표 IV-4] 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 및 규모 변화 (기준: 10 억 달러)

책임투자 유형		2016년	2018년	2016~2018년 성장률(%)
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	15,063.57	19,770.96	31
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	818.01	1,841.87	125
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	6,195.40	4,679.44	-24
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	10,353.20	17,543.81	69
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	276.16	1,017.66	269

[79] 본 보고서, p. 5 [표 I-2]

	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	248.47	444.26	79
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	8,385.17	9,834.59	17
총 액		22,872.30	30,682.89	34

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

(3) 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형의 비중

[그림 IV-3]과 [그림 IV-4]에서 나타나듯이, 네거티브/투자배제 스크리닝은 유럽(2018년 기준 글로벌 전체 책임투자 자산의 55%)에서 가장 적극적으로 사용되고 있는 유형이며, 미국(40%)에서도 활발하게 적용되고 있다. 캐나다(4%), 일본(1%), 호주 및 뉴질랜드(1%)의 경우에도 비교적 큰 비중은 아니지만 이를 이용하고 있는 것으로 나타난다.

ESG 통합투자는 미국(54%)에서 가장 적극적으로 사용되고 있으며, 유럽(28%)에서도 선호되고 있는 유형이다. 또한, ESG 통합투자는 캐나다(9%), 일본(7%), 호주 및 뉴질랜드(3%)에서도 사용되고 있다.

기업 관여활동 및 주주행동 유형은 유럽(56%)에서 가장 활발하게 사용되고 있으며, 이어서 미국(18%), 일본(13%), 캐나다(12%)에서도 많이 이용된다. 특히 일본의 경우에는 다른 어떤 책임투자 유형보다도 기업 관여활동 및 주주행동 유형(13%)을 상당히 선호하는 것으로 분석된다.[80]

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 3가지 유형은 주로 미국과 유럽에서 사용되고 있으며, 특히 미국에서 선호한다는 공통점을 보인다. 예를 들어, 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝은 미국(전체 자산의 60%)과 유럽(36%)에서 주로 사용되며, 일본(3%), 캐나다(1%)의 경우 적은 비중을 차지하고 있다.

지속가능성 테마 투자 역시 미국(77%)과 유럽(17%)에서 주로 적용되고, 이어서 캐나다(3%), 호주 및 뉴질랜드(2%), 일본(1%) 순서를 보인다.

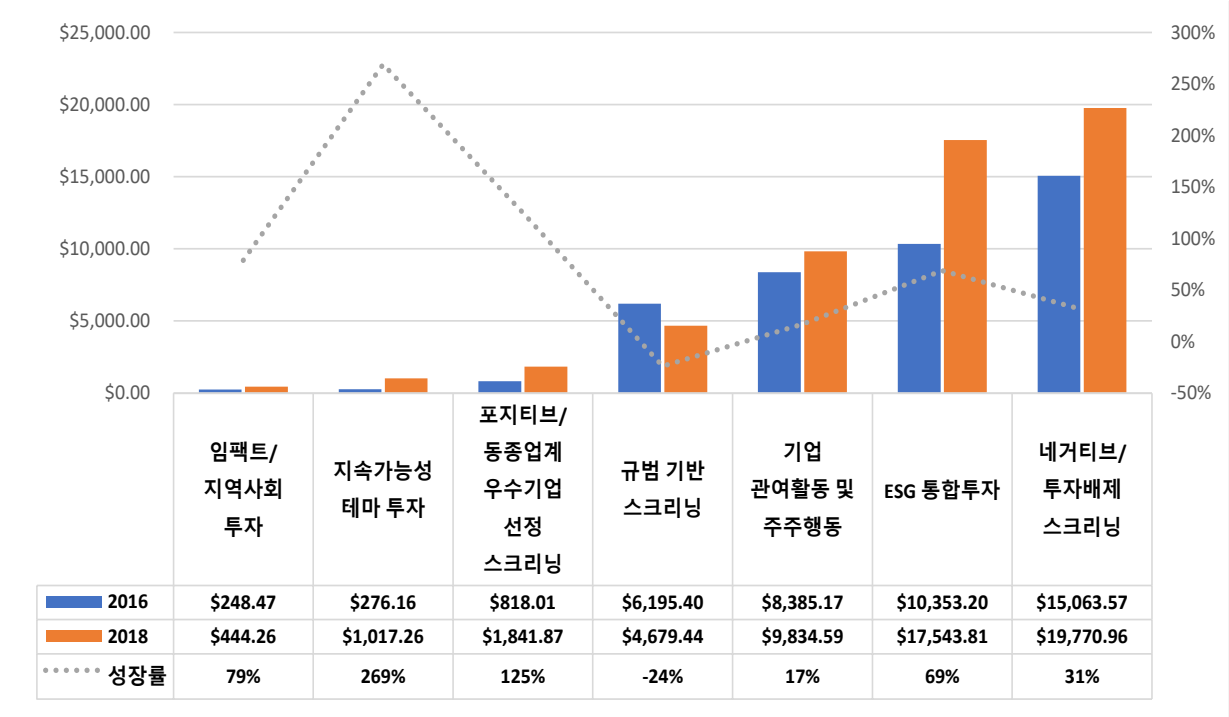
임팩트/지역사회 투자 또한 미국(66%)과 유럽(28%)에서 대부분의 비중을 차지하며, 이어서 캐나다(3%), 일본(2%), 호주 및 뉴질랜드(1%) 순이다.

규범 기반 스크리닝은 유럽(전체 자산의 77%)에서 주로 이용되는 유형이며, 캐나다(17%)와 일본(6%)에서도 적용하고 있다. 한편, 미국의 경우에는 집계가 되지 않아 판단이 불가하며, 호주 및 뉴질랜드(0%)의 경우 아직까지는 이를 사용하고 있지 않은 것으로 분석된다.

[80] GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018), p. 10

[그림 IV-3] 글로벌 주요 시장 책임투자 유형의 성장 분포 (2016~2018년 기준)

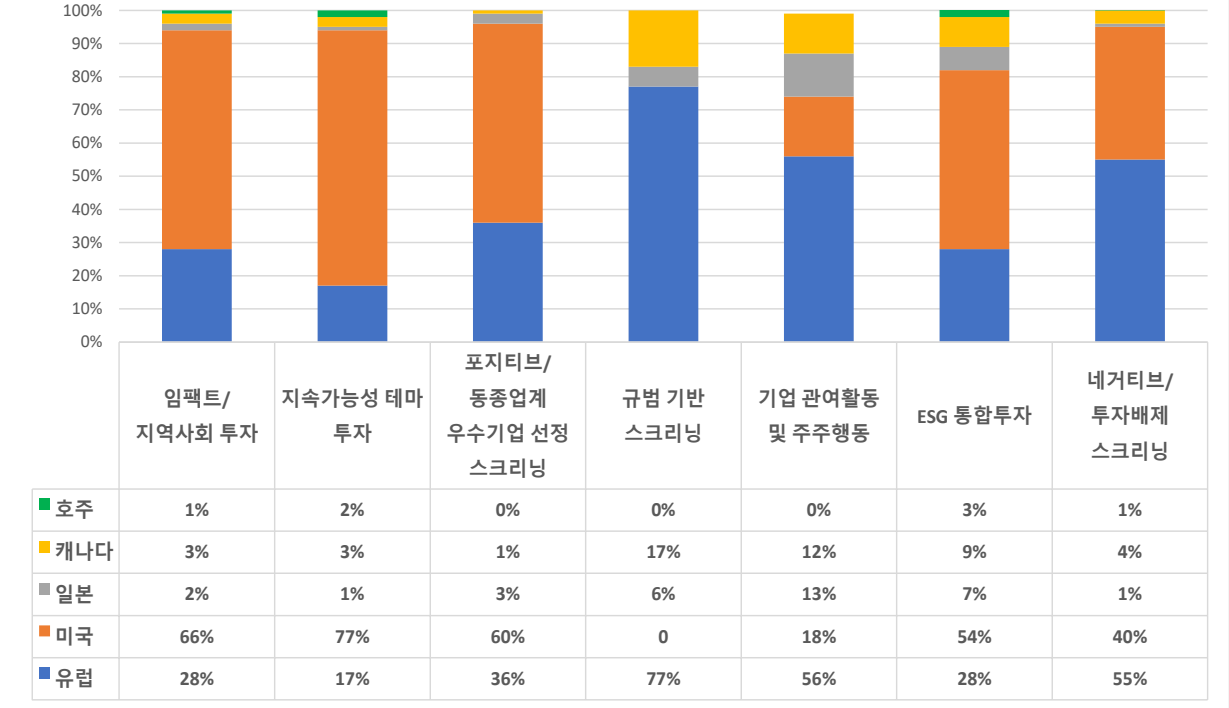
(기준: 10억 달러)



	임팩트/ 지역사회 투자	지속가능성 테마 투자	포지티브/ 동종업계 우수기업 선정 스크리닝	규범 기반 스크리닝	기업 관여활동 및 주주행동	ESG 통합투자	네거티브/ 투자배제 스크리닝
2016	$248.47	$276.16	$818.01	$6,195.40	$8,385.17	$10,353.20	$15,063.57
2018	$444.26	$1,017.26	$1,841.87	$4,679.44	$9,834.59	$17,543.81	$19,770.96
성장률	79%	269%	125%	-24%	17%	69%	31%

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

[그림 IV-4] 글로벌 주요 시장의 책임투자 유형 비중 (2018년 기준)



	임팩트/ 지역사회 투자	지속가능성 테마 투자	포지티브/ 동종업계 우수기업 선정 스크리닝	규범 기반 스크리닝	기업 관여활동 및 주주행동	ESG 통합투자	네거티브/ 투자배제 스크리닝
호주	1%	2%	0%	0%	0%	3%	1%
캐나다	3%	3%	1%	17%	12%	9%	4%
일본	2%	1%	3%	6%	13%	7%	1%
미국	66%	77%	60%	0	18%	54%	40%
유럽	28%	17%	36%	77%	56%	28%	55%

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

(4) 책임투자 유형의 지역별 특징

글로벌 시장에서 나타나는 각 책임투자 유형의 비중은 [그림 IV-4]에서 나타나듯이 지역별로 차이가 존재한다. 예를 들어, 유럽의 경우 책임투자 유형 중 규범 기반 스크리닝 부문의 약 3/4(2018년 기준 글로벌 전체 책임투자 자산의 77%)을 차지하는 등 커다란 비중을 보유하고 있으며, 기업 관여활동 및 주주행동과 네거티브/투자배제 스크리닝 부문에서 약 1/2 이상(각각 전체 자산의 56%, 55%)을 차지하는 등 상당한 비중을 보인다. 또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝은 36%, 임팩트/지역사회 투자와 ESG 통합투자가 각각 28%씩, 그리고 지속가능성 테마 투자가 17%를 나타내고 있어, 유럽은 글로벌 책임투자 시장에서 7가지 유형 모두를 활발하게 사용하고 있음을 파악할 수 있다.

미국의 경우 지속가능성 테마 투자(77%), 임팩트/지역사회 투자(66%), 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(60%), 그리고 ESG 통합투자(54%) 4가지 부분에서 글로벌 책임투자 유형 대부분의 비중을 차지하고 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝도 40%를 차지하고 있어 유럽 다음으로 큰 비중을 보유하고 있다. 한편, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우에는 18%를 나타내고 있으며, 이는 유럽의 약 1/3 수준인 것으로 파악된다. 다만, 미국은 규범 기반 스크리닝에 대해서는 별도로 기록을 하지 않아 해당 유형의 비중을 파악하기는 어렵다.

일본의 경우는 글로벌 책임투자 자산에서 그다지 크지 않은 비중을 차지하고 있으며, 각 책임투자 유형의 평균은 약 4.7%로 나타난다. 하지만 기업 관여활동 및 주주행동의 경우에는 그 자산 범위 평균을 훨씬 상회하는 13%를 보유하고 있다. 이는 일본이 다른 책임투자 유형에 비해 기업 관여활동 및 주주행동 유형을 특히 선호한다고 해석할 수 있다. 일본의 경우 ESG 통합투자가 7%, 규범 기반 스크리닝이 6%의 비중을 보이고 있으며, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝이 3%, 임팩트/지역사회 투자가 2%, 네거티브/투자배제 스크리닝과 지속가능성 테마 투자가 각각 1%씩의 비중을 나타내고 있다.

캐나다의 경우 글로벌 책임투자 자산에서 일본 보다 조금 더 많은 정도의 비중을 차지하고 있는데, 규범 기반 스크리닝이 17%, 기업 관여활동 및 주주행동이 12%, 그리고 ESG 통합투자가 9%를 나타내고 있어 이 3가지 유형을 특히 선호한다는 것을 파악할 수 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우는 4%의 비중을 차지하고 있으며, 임팩트/지역사회 투자(3%), 지속가능성 테마 투자(3%), 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(1%)가 그 뒤를 잇고 있다.

호주 및 뉴질랜드의 경우 5가지 글로벌 주요 시장 중 가장 작은 책임투자 자산 규모를 보인다. 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(0%), 네거티브/투자배제 스크리닝(1%), 규범 기반 스크리닝(0%) 유형 3가지를 하나로 통합(총 1%)하여 기록하며, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우는 독립된 유형으로 기록하지 않고 있기 때문에 총 7가지 유형 중 4가지에 대한 자산 규모만 파악이 가능하다. 이 4가지 유형 중 ESG 통합투자가 3%, 지속가능성 테마 투자가 2%, 네거티브/투자배제 스크리닝과 임팩트/지역사회 투자가 각각 1%를 나타낸다.

(5) 소 결

1) 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하는 추세: 유럽 및 미국의 선도 그리고 일본의 빠른 성장

이상 살펴본 바와 같이, 지속가능한 책임투자에 대한 글로벌 시장 각 지역의 접근 방식은 다소 차이는 있지만 전반적으로 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하는 추세라는 것을 알 수 있다. 특히 국제적으로 지속가능성과 사회적 책임을 요구하는 목소리가 커지면서 글로벌 자산운용산업에서 ESG 펀드의 성장세가 지속되고

있다. Morningstar[81]에 따르면 자산운용사들이 운용하는 Sustainable Funds(ESG Focus 및 Impact/Thematic 전략 펀드 등 포함)의 경우 미국 내 집계된 펀드 자산운용 흐름(Sustainable Funds Flows)이 2016년 기준 58억 달러로 전년 대비 약 3배 정도 증가하였으며 그 이후로도 꾸준히 성장하고 있다.[82] 2019년에는 약 214억 달러로 2017~2018년 대비(약 64억 달러) 4배 정도가 증가한 것으로 나타난다.[83] 또한, ESG Consideration Funds[84] 수가 2019년에 급격히 증가한 것으로 보이는데, ESG 관련 펀드는 2016~2017년까지 50개 미만으로 기록되었으나, 2019년에는 500개 이상으로 늘어난 것으로 집계된다.

운용자산 면에서는 유럽이 글로벌 ESG 시장을 이끌어가고 있는데 2018년 10월 말 기준 유럽의 ESG 펀드 운용자산은 약 6,300억 유로(약 6,952억 달러) 규모이고, 미국은 약 3,000억 달러 수준으로 평가된다.[85] 또한 2014년부터 2018년까지 책임투자가 가장 빠르게 성장한 지역은 일본(연평균 성장률 320.1%)이며, 캐나다 그리고 호주 및 뉴질랜드가 그 뒤를 이어 책임투자 자산의 성장을 보이고 있다. 2016년까지는 일본보다 캐나다의 책임투자 자산 규모가 더 컸으나, 일본의 경우 2017년부터 ESG 펀드 운용자산 약 1.4조 달러 중 약 100억 달러를 ESG 펀드에 투자하는 등 책임투자의 자산 규모를 급격히 확대시키면서 2018년에는 일본의 책임투자 성장률이 캐나다를 앞지른 것으로 나타난다. 이하 유럽, 미국, 일본, 캐나다, 그리고 호주 및 뉴질랜드 각 지역의 책임투자 특징을 살펴보면 다음과 같다.

① 유럽의 경우

유럽의 책임투자 자산은 완만한 속도로 성장해 왔다(2014년부터 2018년 기준 연평균 성장률 7%). 유럽은 2018년 기준 글로벌 주요 시장의 책임투자 자산의 46%인 약 절반 정도를 관리하고 있으며, 약 14.1조 달러(약 12.3조 유로)의 책임투자 자산을 보유하고 있다. 한편, 2014년부터 2018년까지 유럽을 제외한 모든 지역에서 책임투자의 시장 점유율이 증가했는데, 유럽에서는 책임투자 시장 점유율의 감소 현상(2014년 기준 58.8%→ 2016년 기준 52.6%→ 2018년 기준 46%)이 나타나고 있다. 이는 책임투자에 대한 관심이 줄어들었다는 것을 보여주는 게 아니라, 유럽 내에서 책임투자 또는 지속가능한 투자에 대한 보다 엄격한 기준 및 논의가 이루어지고 있기 때문에 나타난 결과라고 판단된다. 즉, 책임투자를 위한 분류법의 개발, 그린본드에 대한 표준 정의의 확립, 그리고 환경 라벨에 대한 연구 등이 활발하게 이루어지고 있어, 사회적 책임투자가 오랜 시간 동안 널리 수용된 유럽에서는 보다 전문적이고 세부적인 분류가 이루어지고 있는 등 책임투자 시장이 점차 성숙해져 가고 있음을 알 수 있다.

② 미국의 경우

미국의 책임투자 자산은 2014년부터 2018년까지 유럽보다 높은 연평균 16.2%의 성장률을 보이며 확대되고 있다. 미국은 2018년 기준 글로벌 주요 시장의 책임투자 자산의 39%를 관리하고 있으며, 약 12.0조 달러의

[81] '모닝스타(Morningstar)'는 미국 시카고에 있는 투자리서치회사로 북미, 유럽, 아시아 등의 주요 27개국을 중심으로 전세계 투자자들에게 개인투자자, 금융기관, 자산운용사, 퇴직연금과 관련된 상품 및 서비스뿐만 아니라 글로벌 펀드 정보를 제공하고 있다.

[82] Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report", (January 2018), p. 12

[83] Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report", (February, 2020), p. 14

[84] ESG Consideration Funds란 ESG 요소를 고려는 했으나 지속가능성(sustainability)을 핵심 요소로 두지 않은 경우를 의미한다. 해당 펀드가 2019년에 급격히 증가한 원인으로는 ESG 요소를 고려한 투자의 중요성을 인식한 자산운용사가 증가함에 따라 나타난 결과로 보인다는 분석이 있다. Morningstar, "The Number of Funds Considering ESG Explodes in 2019", (March 30, 2020 기사)
https://www.morningstar.com/articles/973432/the-number-of-funds-considering-esg-explodes-in-2019

[85] Financial Times, "Rising investor interest pushes ESG funds past $1", (November 17. 2018 기사)
https://www.ftcom/content/f1e98ec7-083e-3b95-8c6b-ecc4810b988e

책임투자 자산을 보유하고 있다.

③ 일본의 경우

일본의 책임투자 자산은 2014년부터 2018년까지 연평균 320.1%의 성장률을 보이며 가장 큰 성장을 보이고 있다. 특히 일본은 책임투자 자산이 2016년(약 474억 달러)부터 2018년(약 2.2조 달러)까지 약 4배 가까이 증가하여 307%의 성장률을 보이며 유럽과 미국에 이어 지속가능한 투자의 세 번째로 큰 중심지가 되었다.

④ 캐나다의 경우

캐나다의 책임투자 자산은 2014년부터 2018년까지 연평균 23.6%의 성장률을 보이며 확대되고 있다. 캐나다는 2018년 기준 글로벌 주요 시장의 책임투자 자산의 6%를 관리하고 있으며, 약 1.7조 달러의 책임투자 자산을 보유한다.

⑤ 호주 및 뉴질랜드의 경우

호주 및 뉴질랜드의 책임투자 자산은 2014년부터 2018년까지 연평균 49.2%의 성장률을 보이며 일본에 이어 높은 성장률을 보이고 있다. 호주 및 뉴질랜드의 경우 2018년 기준 글로벌 주요 시장의 2%에 해당하는 책임투자 자산을 관리하고 있다. 이는 타 지역에 비해 책임투자 자산 규모가 큰 편은 아니지만, 2014년(약 148억 달러)부터 2016년(약 516억 달러)까지 247.5%, 2016년부터 2018년(약 734억 달러)까지 46%의 높은 성장을 보이며 미래에 유망한 신흥 책임투자 시장으로 성장하고 있다.

2) 7가지 책임투자 유형의 활발한 적용: 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동이 높은 비중을 차지; 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자가 높은 성장을 보임

글로벌 5개 주요 시장에서 적용되고 있는 7가지 책임투자 유형 중 가장 규모가 큰 것은 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 그리고 기업 관여활동 및 주주행동이다. 이 중 네거티브/투자배제 스크리닝은 유럽에서 가장 활발하게 적용되고 있는 유형이며, ESG 통합투자는 5개 주요 시장 모두에서 지배적으로 적용되고 있다. 기업 관여활동 및 주주행동은 특히 일본에서 매우 활발하게 사용되고 있다.

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형 3가지는 2016년부터 2018년까지 높은 성장을 보여주고 있는데, 유럽과 미국에서 주로 사용되고 있으며, 특히 미국에서 선호된다. 이 중 자본을 소외된 개인이나 지역사회를 대상으로 투자하는 임팩트/지역사회 투자의 경우 그 적용 규모는 적지만, 꾸준하게 성장하며 5개 주요 시장에서 골고루 활발하게 이용되는 모습을 보여주고 있다.

한편, 규범 기반 스크리닝은 7가지 유형 중 유일하게 감소하고 있는 유형으로, 유럽에서 주로 이용되고 있으며, 캐나다와 일본에서도 적용하고 있다.

유럽, 미국, 일본, 캐나다, 그리고 호주 및 뉴질랜드 각 지역의 책임투자 유형의 지역별 차이를 정리하면 다음과 같다.

① 유럽의 경우

유럽은 책임투자 시장에서 7가지 유형 모두를 활발하게 사용하고 있다. 규범 기반 스크리닝이 글로벌 책임투자 유형의 약 3/4(2018년 기준 글로벌 전체 책임투자 자산의 77%)을 차지하는 등 커다란 비중을 보유하고 있으며, 기업 관여활동 및 주주행동과 네거티브/투자배제 스크리닝은 약 1/2 이상(각각 전체 자산의 56%, 55%)을 차지하는 등 상당한 비중을 차지한다. 또한 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝은 36%, 임팩트/지역사회 투자와 ESG 통합투자가 각각 28%씩, 그리고 지속가능성 테마 투자가 17%를 나타내고 있다.

② 미국의 경우

미국은 지속가능성 테마 투자(77%), 임팩트/지역사회 투자(66%), 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(60%), 그리고 ESG 통합투자(54%) 4가지 부분에서 글로벌 책임투자 유형 대부분의 비중을 차지하고 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝도 40%를 차지하고 있어 유럽 다음으로 큰 비중을 보유한다. 한편, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우에는 18%를 나타내고 있으며, 이는 유럽의 약 1/3 수준인 것으로 파악된다. 한편, 미국은 규범 기반 스크리닝에 대해서는 별도로 기록을 하지 않아 해당 유형의 비중을 파악하기는 어렵다.

③ 일본의 경우

일본은 글로벌 책임투자 자산에서 그다지 크지 않은 비중을 차지하고 있으며, 각 책임투자 유형의 평균은 약 4.7%로 나타난다. 하지만 특이하게 기업 관여활동 및 주주행동의 경우 그 자산 범위 평균을 훨씬 상회하는 13%를 보유하고 있어, 일본이 다른 책임투자 유형에 비해 기업 관여활동 및 주주행동 유형을 특히 선호하는 것을 알 수 있다. 일본의 경우 ESG 통합투자가 7%, 규범 기반 스크리닝이 6%의 비중을 보이고 있으며, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝이 3%, 임팩트/지역사회 투자가 2%, 네거티브/투자배제 스크리닝과 지속가능성 테마 투자가 각각 1%씩의 비중을 나타내고 있다.

④ 캐나다의 경우

캐나다는 글로벌 책임투자 자산에서 일본 보다 약간 더 많은 정도의 비중을 차지하고 있는데, 규범 기반 스크리닝이 17%, 기업 관여활동 및 주주행동이 12%, 그리고 ESG 통합투자가 9%를 나타내고 있어 이 3가지 유형을 특히 선호한다는 것을 파악할 수 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우는 4%의 비중을 차지하고 있으며, 임팩트/지역사회 투자(3%), 지속가능성 테마 투자(3%), 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(1%)이 그 뒤를 잇고 있다.

⑤ 호주 및 뉴질랜드의 경우

호주 및 뉴질랜드는 5가지 글로벌 주요 시장 중 가장 작은 책임투자 자산 규모를 보인다. 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(0%), 네거티브/투자배제 스크리닝(1%), 규범 기반 스크리닝(0%) 유형 3가지를 하나로 통합(총 1%)하여 기록하며, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우는 독립된 유형으로 기록하지 않고

있기 때문에 총 7가지 유형 중 4가지에 대한 자산 규모만 파악이 가능하다. 이 4가지 유형 중 ESG 통합투자가 3%, 지속가능성 테마 투자가 2%, 네거티브/투자배제 스크리닝과 임팩트/지역사회 투자가 각각 1%씩을 나타낸다.

3) 우리나라의 경우: 국민연금의 책임투자 자산 규모는 2018년 기준 약 228억 달러 수준

이와 같이 책임투자는 지속적으로 성장하고 있으며, 글로벌 5개 주요 시장은 그 자산 규모 및 책임투자 유형의 비중에는 차이가 있지만, 지속가능하고 책임있는 투자의 필요성을 충분히 인식하고 있으며 이를 심화시키고 확장시키는 노력을 계속적으로 기울이고 있다는 점에는 일치된 모습을 보인다.

한편, 한국의 경우 국내에서 가장 많은 투자자산을 확보하고 있는 국민연금의 2018년 책임투자 자산 규모는 26조 7,400백억 원으로, 달러로 환산하면 약 228억 달러 수준을 보이고 있다. 즉, 2018년 기준 약 2조 1,800억 달러(약 2,600조 원)의 책임투자 자산 규모를 기록한 일본과 비교하면 1/100 수준이라 할 수 있다. 따라서 책임투자 자산이 빠르게 성장하고 있는 글로벌 주요 시장의 흐름에 동참하기 위해서는 적극적인 노력이 필요하다고 판단된다.

아래에서는 유럽국가 중 책임투자 정책을 적극적으로 실시하고 있는 네덜란드, 스웨덴, 노르웨이와 함께 미국, 캐나다, 일본, 그리고 호주 및 뉴질랜드 등 8개국의 책임투자 동향에 대해 알아보도록 한다. 그리고 더 나아가 각 나라의 주요 연기금의 책임투자 현황 및 투자제한 동향을 설명한다. 즉, 네덜란드 공적연금(ABP & APG) 및 사회보장기금(PGGM), 스웨덴 공적연금(AP), 그리고 노르웨이 국부펀드(GPFG), 미국 캘리포니아주 공무원 퇴직연금(CalPERS), 캐나다 연금투자위원회(CPPIB), 일본 공적연금(GPIF), 그리고 호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드(Super Fund) 등 8개 연기금에 대해 분석한다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

2. 네덜란드 및 공적연금 ABP & APG의 책임투자 및 투자제한 동향

(1) 네덜란드의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 확대 및 원활한 책임투자 정책의 적용

네덜란드는 1,300억 유로에 달하는 대규모 연금 펀드 시장을 보유하고 있으며, 연금은 268개의 펀드를 통해 운영되고 있다(2017년 기준).[86] 또한 네덜란드의 책임투자 시장은 오랜 시간에 걸쳐 그 범위가 확대되어 발전하고 있는데, 대부분의 연기금, 보험회사 및 은행 등은 투자 분석 또는 관련 의사결정 시에 책임투자 정책을 적용한다. 이들 중 특히 연기금의 경우 책임투자 관련 주제에 많은 관심을 기울이고 있는데, 기후변화 리스크, 노동권, 세금, 뇌물 및 부패, 인구구조 변화, 소비자 의식 등과 같은 다양한 이슈를 고려하여 투자 가치와 성과에 긍정적인 영향을 유도하려는 것이다.

2) 기후변화 리스크에 대한 관심 증가: 환경에 해를 끼치는 기업의 가치는 지속적으로 하락할 것이라는 판단

이러한 책임투자와 관련 있는 여러 분야들 중 최근 가장 많은 논의가 이루어지고 있는 주제로는 '기후변화(climate change)'를 꼽을 수 있다. 급속한 산업화에 따라 기후변화와 같은 환경문제가 부각되면서 기후변화에 대한 기업의 책임 관련 논의가 부각되고 있으며, 최근 소비자, 투자자, 근로자, 시민단체 등이 기업들에게 법규 준수에서 더 나아가 적극적으로 환경친화적인 경영을 하도록 압박하는 움직임이 활발해지고 있는 추세이다. 즉, 기업이 단순한 법규 준수, 자원재활용, 에너지 절약의 차원을 벗어나 지구환경 보호를 위한 보다 포괄적인 접근방법으로 제품, 생산과정 및 서비스를 평가하는 '지속가능한 개발'에 적극적으로 기여해야 한다는 주장이 제기되고 있는 것이다.[87]

이들은 단순히 자연보호 등 도덕적 차원에서의 기업의 개선 노력을 요구하는 것이 아니다. 기업이 기후변화에 대응하는 이면에는 기업이미지 및 브랜드가치 보호 이외에도 폐기물 감축, 에너지 효율 증가, 오염방지 등에 따른 비용절감과 같은 긍정적인 효과가 상당부분 존재하기 때문이다. 예를 들면, 낭비된 에너지와 폐기물은 비용 상승을 일으키며, 정부로부터 규제 조치가 취해지거나 소비자로부터의 반발을 초래할 수 있다. 또한, 기후변화로 야기되는 기상이변은 기업에 있어 원자재 및 각종 자원의 이용과 공급업체 관리에 대한 예측 및 통제를 어렵게 만든다. 더 나아가 이러한 기상이변은 도로와 교량, 항만, 해상항로 등 교통 인프라는 물론 지역 에너지 배전망을 마비시켜 소매 및 유통과정에서도 막대한 지장을 초래할 수도 있다.[88]

이와 같이 오늘날 기후변화가 기업에 미치는 위협은 명백하며, 기업이 기후변화 리스크에 어떻게 효과적으로 대응하느냐가 중요한 경영상의 화두가 되었다 할 수 있다. 따라서 책임투자를 강조하는 입장에서는 환경에 해를 끼치는 기업들의 가치는 계속적으로 하락할 것이라고 판단하며 바로 눈앞의 수익성이 아닌 지속가능한 수익을 위한 하

---

[86] 네덜란드 연금의 경우 최근 좀 더 집중된(concentrated) 모습으로 변화하고 있다. 1997년에는 약 1,060여개가 넘는 연금 펀드가 존재했지만, 2017년에는 268개로 그 숫자가 줄어들었다. 이와 같은 펀드 개수의 축소는 2017년 신법의 도입에 따라 촉진된 것인데, 신법은 작은 규모의 기금이 더 큰 규모의 기금과 통합될 수 있도록 하였다. 즉, 연금 관리 비용 증가, 법정 요건 강화, 적절한 이사회 구성원을 찾기 어려움, 기금 재정 상태의 악화 등의 문제에 직면한 여러 연기금의 문제를 해결하기 위해 자산 및 부채를 다른 연기금에 이전시키거나 청산 및 합병을 통해 통합할 수 있도록 한 것이다.
DeNederlandscheBank, "DNBulletin: Pension fund consolidation continues- general pension funds are gaining market share" (August 28. 2017 기사); Eurosif, "European SRI Study 2018" (2018), p. 97
https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2017/dnb362426.jsp

[87] 장현숙, "기후변화 대응: 기업의 책임과 역할", 기업윤리브리프스 (2019.02.), p. 2

[88] Eric Lowitt, "How to survive climate change and still run a thriving business: Checklists for smart leaders", Harvard Business Review (April 2014); 장현숙, 전게자료, p. 8 재인용

나의 전략으로 책임투자를 강조한다.

아래의 [표 IV-5]에서 나타나듯이, 기후변화 등과 관련한 책임투자에 대한 관심은 네덜란드(APG)뿐만 아니라 일본(GPIF), 노르웨이(GPFG), 미국(CalPERS, CalSTRS), 캐나다(CPPIB) 등 해외 주요 연기금에서 공통적으로 나타나고 있는 현상이며, 이들은 기후변화에 대한 구체적이고 측정 가능한 방안을 마련하기 위해 관심을 기울이고 있다.

[표 IV-5] 주요 연기금의 기후변화 관련 책임투자 현황[89]

순 위	기 관	자산규모	책임투자 내용
1	**일본 공적연금 (GPIF)**	1,632조원 (2018년)	- 투자시 S&P/JPX 탄소효과지수[90]를 적용 - 2018년 12월 TCFD(기후관련 재무정보공개 태스크포스)[91] 지지 선언
2	**노르웨이 국부펀드 (GPFG)**	1,107조원 (2019년)	- 연기금 내 윤리위원회에서 '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인(Guideline for Observation and Exclusion of Companies from the Government Pension Fund Global)'을 운영(수익의 30% 이상을 석탄에 의존하는 기업을 투자배제함) - '파슬 프리 캠페인(Fossil Free Campaign)'[92]에 참여
3	**미국 캘리포니아 공무원연금 (CalPERS)**	436조원 (2019년)	- 기업 수익의 50% 이상을 열석탄에 의존하는 기업과의 신규 계약 체결 또는 기존 계약 갱신 등을 금지 - '파슬 프리 캠페인'에 참여
4	**캐나다 연금투자위원회 (CPPIB)**	434조원 (2018년)	- 기업을 대상으로 기후변화 위험 정보를 공개하고 관리하도록 하는 '탄소정보공개 프로젝트(Carbon Disclosure Project)'[93] 참여
5	**미국 캘리포니아 교직원연금 (CalSTRS)**	262조원 (2018년)	- 2017년 미국 이외의 모든 석탄보유기업에 대한 투자를 철회
6	**네덜란드 공적연금 (APG)**	108조원 (2018년)	- 'UN 지속가능 개발 목표(UN Sustainable Development Goals)'[94]를 따르는 기업들을 투자대상으로 선정

[89] 비즈니스워치, " '지속가능금융'이 뭐길래…한국전력에 투자하지 않는 노르웨이연금" (2019.07.08. 기사) https://m.post.naver.com/viewer/postView.nhn?volumeNo=22108911&memberNo=997329&vType=VERTICAL

[90] **'S&P/JPX 탄소효과지수'**는 일본이 특화하여 개발한 지수로 글로벌 신용평가기관인 스탠더드앤푸어스(S&P)가 지난 2009년 발표한 탄소효과지수에서 착안한 것이다. S&P의 탄소효과지수는 기업의 연례 온실가스배출량을 반영해 이를 지수로 평가한다. 2018년 9월 도쿄증권거래소는 환경정보에 초점을 맞춘 지표 'S&P/JPX 탄소효과지수'를 개발했는데 GPIF도 해당 지수를 도입하여 탄소배출량이 많은 기업을 저평가하는 등 환경에 부정적인 위험요소를 줄여나가는 책임투자를 진행하고 있다.

[91] **'TCFD(Task Force Climate-related Financial Disclosure; 기후관련 재무정보공개 태스크포스)'**는 금융과 기업이 재무보고서에 기후 관련 리스크와 재무에 미치는 영향을 보고하도록 하는 내용으로 주요 20개국(G20)이 금융안정위원회(Financial Stability Board, FSB)에 요청해 발족한 것이다.

[92] **'Fossil Free Campaign'**은 2012년 시작되어 2020년까지 석유, 석탄 및 가스 등의 화석연료 산업의 성장을 제지하고 이를 재생에너지로 전환하기 위한 글로벌 캠페인이다. 화석연료를 사용하는 경우 해당 에너지를 사용한 후 남게 되는 물질은 이산화탄소와 불순물이 포함된 질소산화물(NOx), 유황산화물(SOx) 등으로 모두 기체와 입자상태의 물질로 배출된다. 그리고 이는 대기 중에 방출되어 산성비, 호흡기질환, 지구온난화 등과 같은 다양한 환경 문제를 일으키는 요인이 된다.

[93] **'탄소정보공개 프로젝트(Carbon Disclosure Project)'**는 연기금, 은행, 투자기관 등 전 세계 금융기관의 위임을 받아 주요 상장회사들로부터 탄소배출(또는 온실가스배출)과 관련된 기업의 경영전략 정보를 요청 및 수집하여 금융기관이 활용할 수 있도록 연구·분석을 수행하는 글로벌 프로젝트이자 비영리 수행기관의 명칭이다. 이는 2003년부터 매년 시행되고 있으며, 2018년 말 기준 7,000개가 넘는 기관들이 참여하고 있다. CDP https://www.cdp.net/en/scores

[94] 본 보고서 pp. 60~61, [표 IV-10]

			- 그린본드(Green Bond)[95]와 ESG 관련 채권 및 국채에 대한 투자 규모를 확대

자료: 각 연기금 홈페이지

3) 복합적이고 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 적용: 다양한 투자배제 요인들을 통합적으로 활용하여 산업 및 기업들을 제외

네덜란드의 투자자들은 네거티브/투자배제 스크리닝, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 규범 기반 스크리닝, ESG 통합투자, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자, 기업 관여활동 및 주주행동 등 7가지 주요 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있다. 그리고 아래의 [표 IV-6]에서 나타나듯이, 네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, ESG 통합투자 유형 등 4가지의 비중이 특히 높게 나타난다(2015~2017년 기준). 또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 ESG 통합투자 유형의 경우는 2015년부터 2017년까지 각각 47%와 42.3%로 가장 높은 성장률을 보이고 있다.

[표 IV-6] 네덜란드의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화

(기준: 10억 유로)

책임투자 유형		2015년	2017년	2015~2017년 성장률(%)
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	1,123,133	724,704	-35.4
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	56,645	83,449	47
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	936,399	631,721	-32.5
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	440,695	627,477	42.3
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	37,114	7,125	-81
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	40,791	1,391	-96
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	726,314	724,809	-0.2
총 액		3,361,091	2,800,676	

자료: Eurosif, "European SRI Study 2018" (2018)

[95] 본 보고서 p. 62

네덜란드는 유럽 국가들 중에서 네거티브/투자배제 스크리닝 유형을 가장 활발하게 적용해 왔는데, 특이하게 최근 그 규모가 2015년 11,231,330억 유로에서 2017년 7,247,040억 유로로 약 35.4%가 하락하는 모습을 보이고 있다. 또한, 네거티브/투자배제 스크리닝 뿐만 아니라 규범 기반 스크리닝(-32.5%), 지속가능성 테마 투자(-81%), 임팩트/지역사회 투자(-96%), 그리고 기업 관여활동 및 주주행동(-0.2%) 유형도 그 관리 자산 규모가 하락한 것으로 나타난다. 이러한 여러 책임투자 유형의 하락 사유에 대해 유럽사회투자포럼(The European Sustainable Investment Forum; 이하 'Eurosif')[96]은 네덜란드의 경우 실제 네거티브/투자배제 스크리닝 등 책임투자 전략의 사용이 저조해진 것이 아니라 2017~2018년에 이루어진 설문에 대한 투자자들의 응답률이 저조하게 나타난 결과라고 분석한다.[97]

참고로 최근 투자자들이 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용하는 경우 일정한 특징이 나타나고 있다. 즉, 투자자들은 한 가지 배제 요인만으로 투자배제 결정을 내리기 보다는 좀 더 통합적인 측면에서 다양한 투자배제 요인들을 함께 활용하여 특정 상품 또는 관련 기업들을 제외하고 있는 것으로 분석된다.[98] 책임투자 유형의 적용이 점차 정교해짐에 따라 단일한 네거티브/투자배제 스크리닝이 아닌 복합적인 기준을 반영한 투자배제 유형을 활용하는 모습이 나타나는 것이다.

일례로 네덜란드 연기금의 경우 다양한 기준들을 적용한 포트폴리오를 바탕으로 투자배제 결정을 내리는 경우가 증가하고 있다.[99][100] 투자배제 정책은 주로 상장 주식(public equity), 회사채(corporate bonds), 그리고 국채(government bonds) 3 가지 종류의 자산에 적극적으로 활용되고 있다. 그런데 [그림 IV-5]에 나타나듯이, 이 중 상장 주식과 회사채의 경우에는 보다 명백한 투자배제 결정을 위해 두 가지 이상의 요인들(예를 들어, 담배 관련 기업이자 UN 글로벌 콤팩트 협약[101]을 위반한 기업의 경우 등)을 고려하여 대상기업을 선정하는 경우가 많이 나타난다(각각 78%). 반면, 국채의 경우에는 EU 또는 UN 등에서 공식적으로 발표한 제재 목록을 주로 활용하며, 이 중 한 가지 요인에 해당된다면 투자를 배제하는 모습을 많이 보이고 있다(68%). 따라서 상장 주식 및 회사채의 경우 국채에 비교하여 볼 때 투자배제 정책의 활용 방법이 보다 정교하다고 볼 수 있다.[102]

---

[96] **'Eurosif'**는 유럽 전역에서 지속가능하고 책임 있는 투자를 촉진하고 발전시키기 위해 조직된 협회이다. 이를 위해 유럽에서의 SRI 모범사례를 홍보하고, SRI 발전을 도모하는 유럽 법률 및 규정 등의 제정을 위해 영향력을 행사하며, 회원국의 SRI 비즈니스 개발을 지원하는 등의 활동을 하고 있다. http://www.eurosif.org/about-us/

[97] Eurosif, op.cit., p. 23

[98] Ibid., p. 23

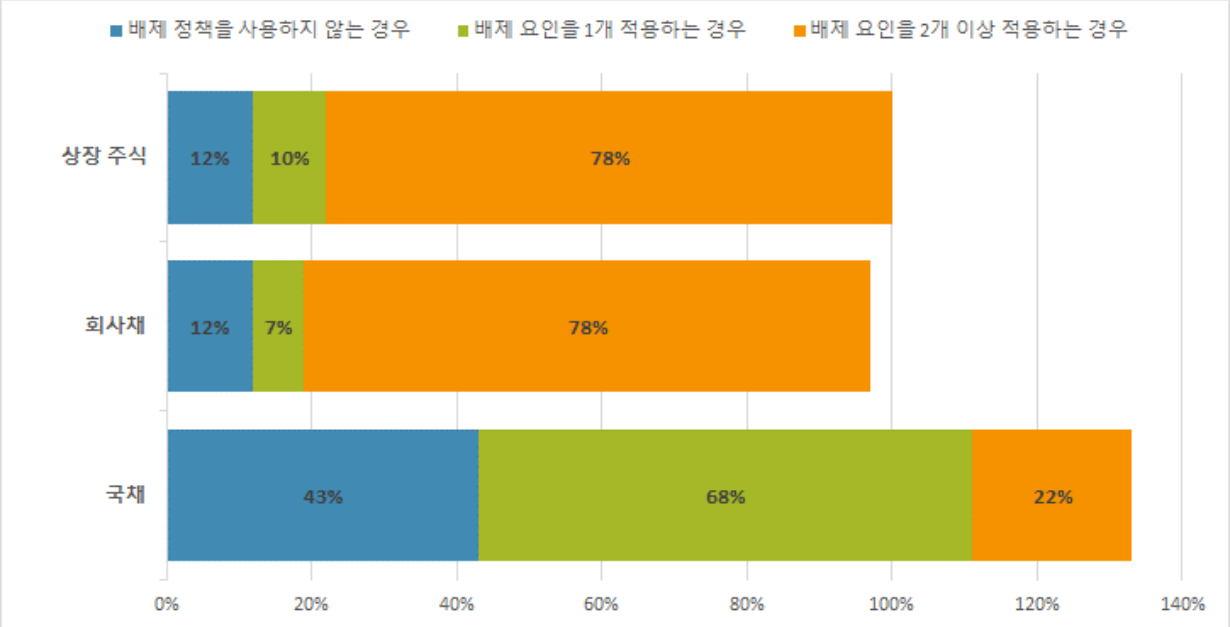
[99] VBDO, "Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2017" (2017), p. 50

[100] **'VBDO(Dutch Association of Investors for Sustainable Development)'**는 지속가능한 시장의 창출이라는 목표를 가지고 설립된 네덜란드의 투자자협회이다. VBDO는 1995년 설립된 이래 네덜란드의 최대 연기금 50여개를 검토하고 연기금의 책임투자 현황 등에 대한 보고서를 제공하고 있다. https://www.vbdo.nl/en/

[101] 본 보고서, pp. 56~57

[102] VBDO, op.cit., p. 36

[그림 IV-5] 네덜란드의 자산별 투자배제 기준 적용 비율



자료: VBDO, "Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2017" (2017)

네덜란드의 책임투자 동향을 보다 자세히 파악하려면 공적 연기금의 투자 현황을 알아볼 필요가 있다. 네덜란드의 공적 연기금으로는 대표적으로 ABP(Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds, National Civil Pension Fund; 이하 'ABP')가 있으며, 사회보장기금으로 PGGM(PGGM Vermogensbeheer B.V.; 이하 'PGGM')이 있다. 따라서 아래에서는 ABP와 PGGM의 책임투자 동향과 투자제한 현황을 살펴보기로 한다.

(2) ABP & APG의 책임투자 동향

1) 공적연금 ABP와 기금운용담당 APG

네덜란드 공적연금인 ABP는 공공 및 교육 부문 근로자에 대한 6개의 연기금을 통합하여 관리하는 기관으로서, 주요 글로벌 연기금 7개 중 2009년부터 2018년까지 10년간 수익률이 연평균 8.89%로 가장 높게 평가된 공적연금이다.[103] 특히, ABP는 VBDO(Dutch Association of Investors for Sustainable Development)의 2019년 보고서에 따르면 네덜란드 내 운용자산 규모가 300억 이상인 연기금 중 책임투자 관련 정책, 이행, 책임 및 지배구조 측면에서 총 4.6점으로 1위를 차지한 바 있다.[104] ABP는 1996년에 민영화가 되었으며, 「개정 2007년 연금법(Pension Act 2007)」에 따라 2008년에 기존 ABP의 기금운용부문을 분리한 자회사 APG(All Pension Group; 이하 'APG')를 설립하여 투자정책을 입안하고 APG에 대한 감독업무를 수행하기 시작하였다.

[103] 주요 글로벌 연기금 총 7개인 네덜란드, 캐나다, 노르웨이, 미국, 스웨덴, 한국 그리고 일본을 비교한 결과, 2008년부터 2018년 10년간의 수익률에서 한국은 7개 연기금 중 하위권인 6위에 머물렀다. 매일경제, "국민연금 중장기 수익률도 '바닥권'" (2019.03.25. 기사) https://www.mk.co.kr/news/economy/view/2019/03/179606/

[104] VBDO, "Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2019", (December 2019), p. 10

[표 IV-7] 주요 글로벌 연기금의 10년 평균 수익률 비교 (기준: 2009~2018년)

순 위	국가/주요 연기금	10년 평균 수익률(%)
1	**네덜란드 ABP**	**8.89**
2	캐나다 CPPIB (3월)	8.73
3	노르웨이 GPFG	8.69
4	미국 CalPERS (6월)	8.6
5	스웨덴 AP3	8.19
6	**한국 국민연금**	**5.51**
7	일본 GPIF (3월)	4.23

자료: 대신경제연구소; 김승희 의원실; 각 연기금 연차보고서
1) 괄호 안은 결산월, 나머지는 12월 결산

2) APB와 APG의 강화된 책임투자 정책

① APG의 책임투자 원칙 수립

ABP의 기금운용을 담당하는 APG는 2005년부터 네덜란드 최초로 아래의 [표 IV-8]와 같은 8가지 책임투자 원칙을 공표하였다. 이에 따르면 APG는 책임투자가 APG 투자의 핵심 요소임을 분명히 밝히고(원칙 1), 문제 해결을 위해 투자대상 기업 경영진과 활발한 대화(dialogue)를 할 것을 요구한다(원칙 2). 그리고 투자대상 기업 경영진과의 대화를 통한 개선이 없는 경우 해당 기업의 지분을 매각 할 것(원칙 3)을 밝히고 있어 (i) '기업 관여활동 이후의 투자배제 조치(exclusion after engagement)'에 대해 명시하고 있음을 알 수 있다.

아울러 APG는 (ii) '즉각적 투자배제(immediate exclusion)'도 채택하고 있는데, (a) UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 기업의 경우(원칙 3)([표 IV-9] 참조), (b) 네덜란드 법 또는 국제 규정에 금지되는 제품과 관련된 기업의 경우(원칙 3), 그리고 (c) UN 안전보장이사회에서 무기금수 조치(UN Security Council Arms Embargo)[105]를 받고 있는 국가가 발행한 국채의 경우(원칙 4)에는 투자하지 않는다는 뚜렷한 기준을 정하고 있다.

더 나아가 APG는 주주로서의 권리를 적극적으로 이행할 것을 밝히면서 '기업 관여활동(Engagement)'에 대한 의지를 강조한다(원칙 5). 그리고 투자대상 기업에 대한 투자 결정을 내릴 때 그 기업의 지속가능성 및 지배구조 개선을 중요사항으로 고려함을 명확히 하고 있다(원칙 6, 7, 8).

105 **'무기금수 조치(arms embargo)'**란 UN 안전보장이사회에서 안보리 결의를 통해 발표하는 제재 제도(sanction regime)의 한 종류로써, 국제사회의 평화 및 안보를 위협하고, 인권 침해 또는 인도주의적 원조를 방해하는 행위를 가하는 개인 및 단체, 국가를 대상으로 제재 조치를 결정할 수 있다. 안전보장이사회는 1968년부터 지금까지 30개의 제재 제도를 수립하였으며, 아이티, 앙골라, 라이베리아, 이디오피아, 르완다, 시에라리온, 크트디부아르, 이란, 소말리아, 이라크, 알카에다, 수단, 레바논, 북한, 남수단 등을 대상으로 개인 및 단체의 제재 명단을 발표했다. 현존하는 제재 제도는 14개이며, 가장 오래된 소말리아 제재(Somalia Sanctions Regime 1992)부터 가장 최근에 발표된 말리(Mali Sanctions Regime 2017)까지 다양하게 존재한다. 무기금수 조치, 여행 금지(travel ban)와 자산 동결(asset freeze) 등은 제재 제도의 가장 일반적인 제재 방식이라 할 수 있다. 14개의 제재 중 소말리아, 알카에다(ISIL and Al-Qaida), 이라크, 콩고민주공화국(DRC), 수단, 리비아, 1988 제제(탈리반 관련 제재), 중앙아프리카 공화국(CAR), 예맨, 남수단 제재 등 총 10개의 제도가 무기금수 조치를 채택하여 이와 관련된 개인 및 단체 명단을 발표하였다. UNSC, "Fact Sheets: Subsidiary Organs of the United Nations Security Council", (2019) https://www.un.org/securitycouncil/sites/www.un.org.securitycouncil/files/subsidiary_organs_factsheets.pdf

[표 IV-8] APG의 책임투자 원칙

원 칙	내 용
1	· 책임투자는 APG의 투자 프로세스의 핵심 요소이다. · Responsible investment is an integral part of the investment process at APG
2	· APG는 기업의 지속가능 경영과 우수한 지배구조를 위해 대화(dialogue) 방식을 활용한다. · APG enters into dialogue with companies in order to achieve sustainability and good corporate governance
3	· APG는 기업이 UN 글로벌 콤팩트 협약에 따라 경영할 것을 요구하고 있으며, 대화를 통한 개선이 없는 경우 해당 기업의 지분을 매각할 것이다. 더 나아가 APG는 네덜란드의 법 또는 국제 규정상 금지되고 있는 제품에는 투자를 하지 않는다. · APG expects companies to act with respect for the principles of the UN Global Compact, and we will sell the shares we hold if the dialogue does not lead to improvement. Moreover, APG does not invest in products which are banned under Dutch law or international regulations
4	· APG는 UN 안전보장이사회에서 무기금수 조치를 받고 있는 국가가 발행한 국채에는 투자하지 않는다. · APG does not invest in sovereign bonds issued by countries that are subject to an arms embargo by the UN Security Council
5	· APG는 주주로서의 권리를 적극적으로 이행한다. · APG actively exercises our rights as shareholder
6	· APG는 지속가능성과 우수한 기업지배구조를 장려하는 네덜란드 법, 국제법 및 규정을 강하게 지지한다. · APG strongly advocates robust Dutch and international laws and regulations aimed at promoting sustainability and good corporate governance
7	· APG는 지속가능성을 촉진하는 투자영역을 적극적으로 찾는다. · APG actively looks for attractive investments that promote sustainability
8	· APG는 지속가능성과 기업지배구조 개선을 촉진하기 위한 책임투자 정책을 적극적으로 전파한다. · APG actively propagates our responsible investment policy in order to promote sustainability and corporate governance

자료: APG

[표 IV-9] UN 글로벌 콤팩트 협약의 10대 원칙

원 칙	내 용
1	· 기업은 국제적으로 선언된 인권 보호를 지지하고 존중해야 한다. · Business should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights
2	· 기업은 인권 침해에 연루되지 않도록 적극 노력한다. · Make sure that they are not complicit in human rights abuses
3	· 기업은 결사의 자유와 단체교섭권의 실질적인 인정을 지지한다. · Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining

4	· 모든 형태의 강제노동을 배제한다. · The elimination of all forms of forced and compulsory labour
5	· 아동 노동을 효율적으로 철폐한다. · The effective abolition of child labour
6	· 고용 및 업무에서 차별을 철폐한다. · The elimination of discrimination in respect of employment and occupation
7	· 기업은 환경 문제에 대한 예방적 접근을 지지한다. · Businesses should support a precautionary approach to environmental challenges
8	· 환경적 책임을 증진하는 조치를 수행한다. · Undertake initiatives to promote greater environmental responsibility
9	· 환경친화적 기술의 개발과 확산을 촉진한다. · Encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies
10	· 기업은 부당취득 및 뇌물 등을 포함하는 모든 형태의 부패에 반대한다. · Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery

자료: UNGC

② ABP와 APG의 책임투자 접근 방식

이와 같은 책임투자 원칙에 기반한 ABP와 APG의 책임투자 접근 방식은 다음과 같이 3 가지로 정리할 수 있다.

(i) 기업 투자시 직접 기업 경영 및 정책에 관여하는 방식을 채택

먼저 ABP와 APG는 대상기업에 대한 투자 결정을 내릴 때 그 기업의 지속가능성 및 지배구조 개선을 필수 사항으로 고려한다. 즉, '지속가능성'을 투자의 핵심 요소로 봄으로써 이를 별도 부서에서 관리한다거나 부가적인 업무로 수행하지 않으며, 기업에 대한 투자 여부를 결정하기 위해 직접 기업 경영 및 정책에 관여하는 방식을 채택하여 포트폴리오를 관리하고 있다.[106]

따라서 ABP와 APG의 주요 책임투자 전략 중 하나가 투자대상 기업에 대한 '기업 관여활동'이라고 할 수 있으며, 대표적으로 주주총회에서 임원보수 결의안이나 이사 선임안과 같은 안건에 대하여 적극적으로 의결권을 행사함으로써 이를 이행한다. 또한, 환경 및 기후변화(environment and climate change), 인권(human rights), 근로조건(working conditions), 부정부패(corruption), 지배구조(governance) 등 다양한 범주의 ESG 관련 이슈에 대해 투자기업 경영진과 건설적인 대화(dialogue)를 함으로써 책임투자를 실현하고 있다.

일례로 APG는 2018년에 플라스틱 제조업체인 Formosa Plastics사의 근로환경 문제 개선을 위해 경영진과의 대화를 통한 기업 관여활동에 참여한 바 있다. APG는 Formosa Plastics사의 노동자들이 안전한 환경에서 일할 수 있도록 국제금융공사(International Finance Corporation, IFC; 이하 'IFC')[107]의 가이드라인에 따라

[106] APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020), p. 10

[107] 'IFC'는 세계은행(World Bank)의 산하기관 중 하나로, 개발도상국에서 민간부문의 발전과 민간자본의 국제적 이동을 촉진함으로써 세계은행의 활동을 지원하는 것을 목적으로 한다. IFC는 환경, 건강 및 안전에 대한 가이드라인(Environmental, Health and Safety Guidelines,

건강 및 안전 정책을 도입하도록 권고하였으며, 환경 정책과 관련해서도 물, 폐기물 및 탄소 등의 환경 이슈에 대한 세부적인 규범 및 체제를 구축하도록 하였다.[108]

기업 관여활동에 참여한 또 하나의 예로는 전 세계 팜유(palm oil)의 약 40% 이상을 공급하는 세계 최대 팜유 판매업체인 Wilmar사의 경우가 있는데, 2018년 당시 Wilmar사는 팜유 생산지 조성을 위해 이탄(泥炭, peat, 토탄; 이하 '이탄')[109] 지대에서 삼림 벌채 및 개발을 진행하는 중이었다.[110] APG는 Wilmar사의 경영에 참여함으로써 이탄 지대에서의 개발을 중단하고 '삼림 벌채 금지, 늪지대 보호(이탄 사용 감축), 착취 금지 정책(No Deforestation, No Peat, No Exploitation Policy; NDPE)'의 이행을 권고하였으며, 작업 환경의 개선 역시 주장하였다.[111] 이러한 노력으로 Wilmar사는 이탄 지대에서 진행 중이었던 개발 사업을 중단하고 작업 환경 개선에 힘쓸 것을 약속했다. 또한, APG는 지속가능 컨설팅 그룹인 Aidenvironment Asia사와 협력하여 인도네시아 및 말레이시아의 팜유 공급업체들에 대한 정보를 데이터베이스화하는 등 체계화된 정보 파악을 위한 노력도 기울이고 있다. 이러한 Wilmar사의 행보에 대해 환경캠페인 그룹인 그린피스(Greenpeace)는 '잠재적인 돌파구(potential breakthrough)'라고 호평하였다.[112]

(ii) 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 및 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 활용

ABP와 APG는 책임투자를 통해 기업에게 실질적인 영향을 미치기 위해 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 유형을 활발하게 이용하고 있다. 즉, 동종업종 비교집단에 비해 '지속가능성' 측면에서 가장 선진화되어 있는 기업 또는 상대적으로 우수한 ESG 성과를 보이는 기업에 초점을 맞춘 투자를 하는 것이다.[113] 위의 [표 IV-6]에 따르면 네덜란드의 경우 책임투자 유형 중 포지티브 스크리닝을 통해 투자된 자산이 2015년 56조 6,450억 유로에서 2017년 83조 4,490억 유로로 약 47% 이상 상당한 규모로 증가한 것을 볼 수 있다.

물론 ABP와 APG는 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 같은 포함정책(inclusion policy)뿐만 아니라 네거티브/투자배제 스크리닝과 같이 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책(exclusion policy)도 적극 활용한다. ABP와 APG의 경우 '투자배제의 기준'을 두고, 투자배제 대상 기업 선정시 이를 적용하고 있으며, 매해 홈페이지에 '투자배제 리스트'를 각각 공표함으로써 투자를 배제한 기업들의 명단을 알리고 있다.

EHS Guidelines)을 제정하여 산업현장에 지침으로 제공하고 있다.

[108] APG, "2018 Responsible Investment Report" (2018), p. 17

[109] **'이탄(peat)'**은 석탄의 일종으로 탄화 정도가 가장 낮은 것이다. 주로 이끼류, 갈대, 사초 등의 화본과식물, 때로는 소나무, 자작나무 등의 수목질의 유체가 분지에 두껍게 퇴적하여 물의 존재 하에서 균류 등의 생물화학적인 변화를 받아 분해·변질된 것을 말한다.

[110] **'팜유(palm oil)'**는 샴푸, 양초, 립스틱, 빵 및 초콜릿 등을 포함한 다양한 제품에 사용되며 연료의 중요한 구성요소이기도 하다. 팜유 생산지 조성을 위해 열대 우림과 이탄 지대를 파괴하게 되면 다량의 탄소가 방출되어 기후변화 리스크를 야기하고 오랑우탄과 같은 많은 야생 생물을 위협하게 된다. Independent, "Palm oil giant Wilmar International to combat deforestation using satellite monitoring of suppliers" (December 10. 2018 기사)
https://www.independent.co.uk/environment/palm-oil-wilmar-international-environment-satellite-monitoring-deforestation-greenpeace-a8676971.html

[111] APG, "2018 Responsible Investment Report" (2018), p. 17

[112] APG Group NV, "Annual Report 2018" (2019), p. 17; Independent, 상게기사

[113] APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020), p. 10

(iii) 장기적 관점에서의 기업에 대한 주주로서의 영향력 행사에 관심

APG는 상황에 따라 특정 기업이나 자산에 대한 지분을 매각하는 방식이 아니라 오히려 장기적 관점에서 주주로서의 영향력을 행사할 수 있는 상황을 유지하는 방식을 채택한다. 즉, 책임투자뿐만 아니라 기업의 책임경영을 이끌어 나갈 수 있는데 중점을 두는 것이다.

일례로 APG는 2018년 가장 핵심적인 이슈였던 '기후변화 리스크'의 개선을 위해 네덜란드 정부 및 다른 연기금 펀드와 함께 기후협약(Climate Agreement) 초안을 작성하는데 적극적으로 참여하였다. 또한, APG는 TRE & Partners 와 The French Kallista Energy(풍력에너지 관련 기업들)나 미국의 Tenaska(태양에너지)와 같이 다양한 신재생에너지 관련 기업 등에 투자를 확대함으로써 기후변화 리스크 개선에 초점을 맞춘 투자를 진행하고 있으며, 2020년까지 재생에너지에 약 50억 유로를 투자하는 것을 그 목표로 한다.

또 다른 예로 오일 샌드(oil-sand)[114]의 경우 여전히 전 세계의 에너지 수요를 충족시키는데 필요한 에너지원이기 때문에 관련 산업에 대한 투자를 금지할 수 없는 상황임을 감안하여, APG는 오일 샌드 관련 기업 중 지속가능성을 추구하고 인권을 존중하기 위해 노력하는 기업을 선정하고 이에 투자하고 있다.[115]

APG는 이러한 책임투자에 대한 기본 정책을 바탕으로 연기금 투자수익률을 장기적인 관점에서 개선시키기 위해서는 보다 구체적인 책임투자 전략을 채택하는 것이 바람직하다고 판단하여, 2015년부터 투자에 관한 의사결정시 재무적 위험, 수익률, 비용 및 ESG 요소 등을 모두 활용하는 강화된 책임투자 정책을 시행하고 있다.

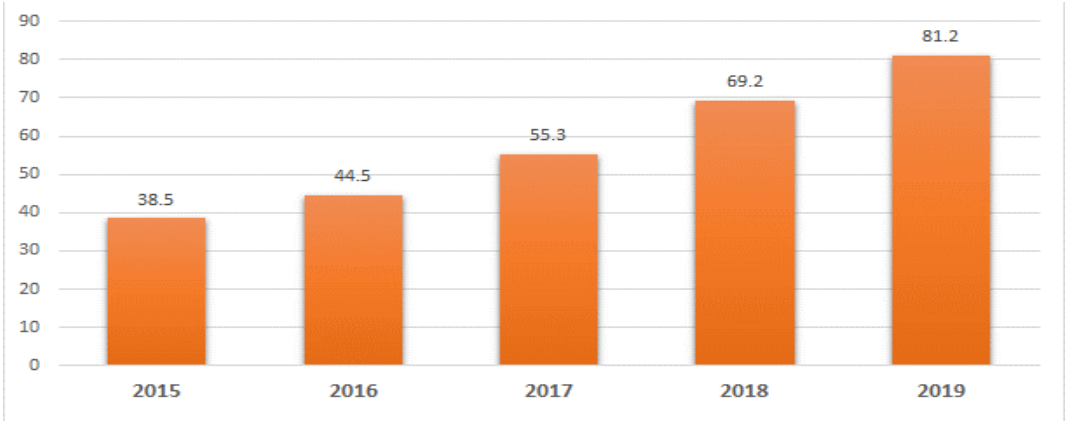
3) ABP와 APG의 책임투자 규모 및 특징

① 책임투자 자산의 꾸준한 증가

ABP의 책임투자 자산 전체 규모는 2015년 약 385억 유로에서, 2017년 약 553억 유로, 2018년 약 692억 유로, 그리고 2019년 말 기준 약 812억 유로로 나타나고 있어 그 규모가 꾸준히 증가하고 있음을 알 수 있다.[116]

[그림 IV-6] ABP & APG의 책임투자 자산 규모 증가 추이 (2015~2019년 기준)

(기준: 10억 유로)



자료: APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020)

[114] **'오일 샌드'**란 석유를 함유하는 모래 또는 사암을 말한다. 지하에서 생성된 원유가 지표면 근처까지 이동하면서 수분이 사라지고 돌이나 모래와 함께 굳은 상태이다. 여기에 수증기를 분사해 모래나 암석에 붙어 있는 비투멘(bitumen)을 분리해서 정제하면 원유 상태가 된다.

[115] Ibid., p. 21

[116] APG, op.cit., p. 4

② ‘UN 지속가능 개발 목표’ 이행에 집중하는 책임투자 전략 적용

ABP의 책임투자에 있어서 중요 특징은 책임투자 전략을 엄격히 적용하는 자산을 별도로 구분하여,[117] 해당자산을 ‘UN 지속가능 개발 목표(UN 지속가능 발전 목표, Sustainable Development Goals, SDGs; 이하 ‘UN 지속가능 개발 목표’)’ 달성을 위한 투자정책 하에 운용하고 있다는 것이다.

UN 지속가능 개발 목표는 2000년부터 2015년까지 시행된 ‘새천년 개발 목표(Millennium Development Goals, MDGs; 이하 ‘새천년 개발 목표’)’[118]를 종료한 후, 2016년부터 2030년까지 새로이 시행되는 UN과 국제사회의 최대 공동목표를 말한다. 이는 인류의 보편적 문제(빈곤, 질병, 교육, 성평등, 난민, 분쟁 등)와 지구 환경 문제(기후변화, 에너지, 환경오염, 물, 생물다양성 등), 경제·사회 문제(기술, 주거, 노사, 고용, 생산 소비, 사회구조, 법, 대내외 경제 등)를 2030년까지 17가지 주 목표와 169개 세부목표로 구분하여 해결하고자 한다.

[표 IV-10] UN 지속가능 개발 목표(17가지)

목 표	내 용
1	· 모든 곳에서 모든 형태의 빈곤 종식 · End poverty in all its forms everywhere
2	· 기아 종식, 식량 안보와 영양 개선 달성 및 지속가능한 농업 진흥 · Zero Hunger
3	· 모든 연령층의 모든 사람을 위한 건강한 삶 보장 및 복지 증진 · Ensure healthy lives and promote well-being for all at all ages
4	· 포용적이고 공평한 양질의 교육 보장 및 모두를 위한 평생학습 기회 증진 · Quality Education
5	· 양성평등 달성 및 모든 여성과 소녀의 권익 신장 · Achieve gender equality and empower all women and girls
6	· 모두를 위한 물과 위생의 이용가능성 및 지속가능한 관리 보장 · Ensure access to water and sanitation for all
7	· 모두를 위한 저렴하고 신뢰성 있으며 지속가능하고 현대적인 에너지에 대한 접근 보장 · Ensure access to affordable, reliable, sustainable and modern energy
8	· 모두를 위한 지속적이고 포용적이며 지속가능한 경제성장 및 완전하고 생산적인 고용과 양질의 일자리 증진 · Promote inclusive and sustainable economic growth, employment and decent work for all
9	· 회복력 있는 사회기반시설 구축, 포용적이고 지속가능한 산업화 증진 및 혁신 촉진

[117] ABP는 2017년 이전까지 책임투자 정책을 엄격하게 적용하는 자산을 ‘High Sustainable Investment(HSIs)’로 분류하여 별도로 구분하였는데, 지금은 ‘UN의 17가지 지속가능한 발전 목표(UN Sustainable Development Goals)’에 대한 투자 비용으로 구분하고 있다. 다만, 기존 HSIs로 분류하던 당시에 정했던 2020년까지 약 580억 유로 수준으로 그 투자자산 규모를 확대하고자 했던 목표는 동일하게 유지하기로 하였다. ABP, “Sustainable and Responsible Investment 2019” (2020), p. 21

[118] **‘새천년 개발 목표’**란 2000년 UN 밀레니엄서미트에서 채택된 의제로, 2015년까지 빈곤을 반으로 감소시키자는 범세계적인 의제이다. 당시 이에 참가했던 191개 국제연합 참여국은 2015년까지 빈곤의 감소, 보건, 교육의 개선, 환경보호에 관해 지정된 8가지 목표를 실천하는 것에 동의하였다. 그 8가지 목표로는 ① 극심한 빈곤과 기아 퇴치, ② 초등교육의 완전보급, ③ 성평등 촉진과 여권 신장, ④ 유아 사망률 감소, ⑤ 임산부의 건강개선, ⑥ 에이즈와 말라리아 등의 질병과의 전쟁, ⑦ 환경 지속 가능성 보장, ⑧ 발전을 위한 전세계적인 동반관계의 구축 등이 있다.

	• Build resilient infrastructure, promote sustainable industrialization and foster innovation
10	• 국가내 및 국가간 불평등 완화 • Reduce inequality within and among countries
11	• 포용적이고 안전하며 회복력 있고 지속가능한 도시와 정주지 조성 • Make cities inclusive, safe, resilient and sustainable
12	• 지속가능한 소비 및 생산 양식 보장 • Ensure sustainable consumption and production patterns
13	• 기후변화와 그 영향을 방지하기 위한 긴급한 행동의 실시 • Take urgent action to combat climate change and its impacts
14	• 지속가능개발을 위한 대양, 바다 및 해양자원 보존 및 지속가능한 사용 • Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources
15	• 육상 생태계의 보호, 복원 및 지속가능한 이용 증진, 산림의 지속가능한 관리, 사막화 방지, 토지 황폐화 중지, 역전 및 생물다양성 손실 중지 • Sustainably manage forests, combat desertification, halt and reverse land degradation, halt biodiversity loss
16	• 모든 수준에서 지속가능개발을 위한 평화롭고 포용적인 사회 증진, 모두에게 정의에 대한 접근 제공 및 효과적이고 책임 있으며 포용적인 제도 구축 • Promote just, peaceful and inclusive societies
17	• 이행수단 강화 및 지속가능개발을 위한 글로벌 파트너십 활성화 • Revitalize the global partnership for sustainable development

자료: UN

[그림 IV-7] UN 지속가능 개발 목표



자료: UN

따라서 ABP는 이와 같은 정책에 따라 책임투자 자산의 상당 부분을 UN 지속가능 개발 목표의 이행을 위하여 투자한다. 2014년에는 약 290억 유로를 투자하였으며,[119] 2017년에는 약 498억 유로(펀드 총 투자자산의

[119] Ibid., p. 6

약 12%에 해당),[120] 2018년에는 약 555억 유로(펀드 총 투자자산의 약 14%에 해당)를 투자하여 그 규모를 꾸준히 확대하여 왔다. ABP는 2020년까지 투자를 약 590억 유로로 확대하겠다는 목표를 정하였으나 2019년 말 기준 UN 지속가능 개발 목표의 이행을 위해 약 656억 유로를 투자함에 따라 설정한 목표를 이미 달성하였다.[121]

ABP의 이러한 투자 확대는 상당한 효과를 보이고 있다. ABP의 보고서에 따르면, 2018년 ABP가 주식을 소유한 기업의 CO_2 배출량은 2015년에 비해 37%가 감소한 것으로 나타났는데, 이는 2020년에 달성하기로 계획한 25% 감축 목표를 이미 초과한 것이다.[122] 이러한 감소는 ABP의 펀드가 주로 CO_2 배출량이 적은 기업에 투자하기 때문으로, ABP는 최근 정보통신기술(ICT) 또는 금융 부문과 같이 CO_2 배출량이 적은 부문에의 투자를 확대하고 있다.[123]

③ 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대

ABP는 아래의 [그림 IV-8]와 같이 책임투자 중 재생에너지(renewable energy, 재생가능 에너지; 이하 '재생에너지')에 대한 투자를 2015년 약 26억 유로에서, 2019년 약 74억 유로(약 10조400억 원)로 점차 확대해 나가고 있다. 또한, 그린본드에 대한 투자비중 역시 2015년 약 10억 유로에서, 2019년 약 90억 유로(약 12조 650억원)로 크게 늘려가고 있다.[124]

(i) 재생에너지에 대한 투자의 증가

재생에너지는 화석원료와 원자력을 대체할 수 있는 무공해 에너지로, 수력(hydropower), 이산화탄소 포집 및 저장(Carbon Capture and Storage, 탄소 포집 및 격리 또는 탄소 제어 및 격리; 이하 'CCS'),[125] 태양광 및 풍력 등과 같은 종류가 이에 해당한다.

네덜란드 정부는 재생에너지 사용 확대 및 기술 발전을 위해 다양한 노력을 기울이고 있는데, 2021년까지 완공 예정인 북해(North Sea)의 해상 태양열 및 풍력 발전소(offshore solar and wind farms)를[126] 통해 2030년까지 탄소배출량을 49%까지 감소할 것을 그 목표로 하고 있다.[127][128]

---

[120] European Pensions, "ABP on course with sustainable investments" (May 18. 2018 기사)
https://www.europeanpensions.net/ep/ABP-on-course-with-sustainable-investments.php
[121] ABP, op.cit., pp. 6, 21
[122] Ibid., p. 25
[123] European Pensions, op.cit.
[124] APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020), p. 4
[125] 'CCS'는 화석 연료 발전소에서 이산화탄소(CO_2)를 포집하여 저장고로 이송하는 것인데, 다량의 CO_2가 대기 중으로 방출되는 것을 방지하려는 것이다.
[126] Reuters, "Dutch plan to build giant offshore solar power farm" (February 15. 2018 기사)
https://www.reuters.com/article/netherlands-solar-offshore/dutch-plan-to-build-giant-offshore-solar-power-farm-idUSL8N1Q46M0
[127] Export.gov, "Netherlands Country Commercial Guide" (Last published on August 16. 2019)
https://www.export.gov/article?id=Netherlands-Energy
[128] 우리나라의 경우 정부의 탈원전 정책 시행 이후 신재생에너지 발전을 위한 지원금 총액이 약 6조5,693억원에 달하는 등 그 지원 규모가 증가하고 있는 추세이다. 우리 기업의 경우 대표적으로 삼성물산이 신재생에너지 사업에 주력하고 있는데, 2008년부터 '캐나다 온타리오 프로젝트'라 불리는 풍력 및 태양광 발전 사업에 착수하여 2018년까지 풍력 및 태양광 발전 설비를 완공하였다. 더벨, "삼성물산,

이러한 흐름에 맞추어 재생에너지에 투자되는 APG의 자산규모 역시 해마다 꾸준히 증가하고 있다. 일례로 APG는 재생에너지 부문에 대한 투자 규모를 넓히기 위해 2018년 9월, 네덜란드의 에너지 회사인 Småkraft에 대한 투자를 확대하였다. Småkraft는 현재 네덜란드에서 100개 이상의 수력발전소를 운영하고 있는데, Småkraft의 최대주주인 APG의 투자 확대로 재생에너지 생산량의 2배 이상 증가가 가능해져 2020년에는 57만 가구에게 재생에너지를 제공할 수 있다는 긍정적인 효과가 나타나고 있다.[129]

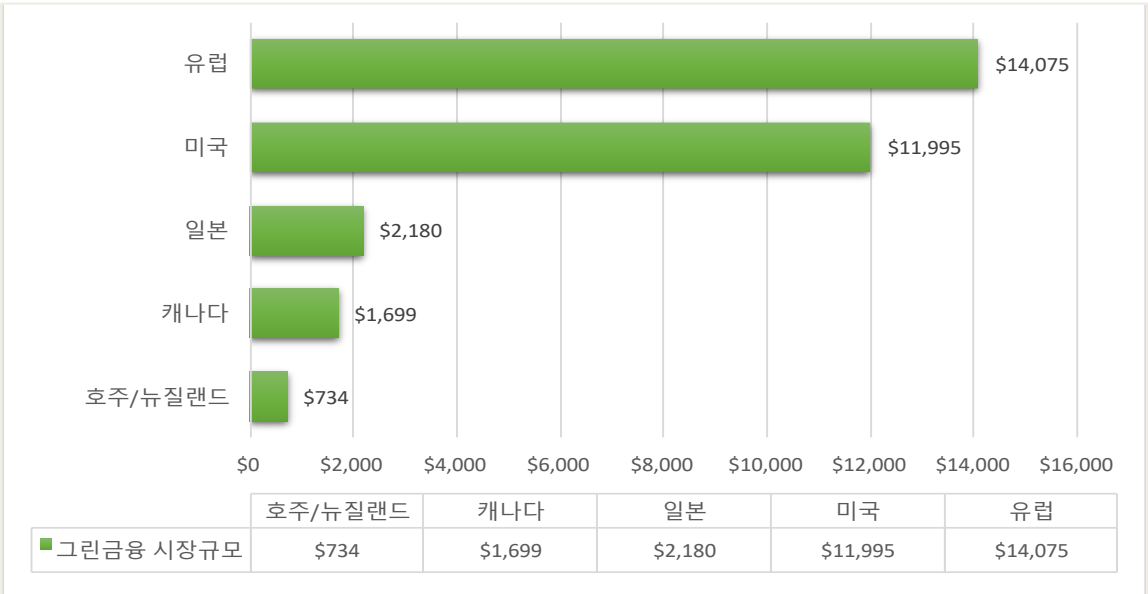
(ii) 그린본드에 대한 투자의 증가

그린본드는 사회 및 지속가능성 프로젝트에 자금을 제공하려는 목적을 가지고 관련 기업 및 정부기관에서 발행하는 채권으로, 그 발행대금의 용도가 신재생에너지, 태양광, 풍력, 전기차 등 친환경 관련 투자로 한정된다. 구체적으로 그린본드 발행대금은 에너지 효율화를 위한 재생에너지, 에너지 효율화를 위한 건물 신축부터 유지보수와 지역난방 등에 투자될 수 있다. 또한, 오염 방지와 관리를 위한 탄소배출 감축, 온실가스 통제, 토양 정화, 쓰레기 감축 등에도 사용되는 등 그 사용분야가 매우 다양하다.

GSIA[130]의 집계에 따르면, 2018년 기준 글로벌 주요 책임투자 시장의 그린본드를 포함한 그린금융 펀드 규모는 최소 30조 7,000억 달러(약 3경 6,321조 원)에 달하며, 이는 2016년과 비교해 34%가 증가한 것이다. 그린금융 자산 규모는 GSIA가 밝힌 글로벌 주요 시장 사회책임투자 자산의 전체 규모인 92조 달러의 약 1/3에 해당하며, 이 중 절반 이상이 유럽에서(약 14조 달러) 집계되고 있다.

[표 IV-11] 글로벌 주요 시장의 그린금융 자산 규모[131] (2018년 기준)

(기준: 10억 달러)



	호주/뉴질랜드	캐나다	일본	미국	유럽
그린금융 시장규모	$734	$1,699	$2,180	$11,995	$14,075

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (2018)

'석유·가스'부터 '신재생'까지 다각화" (2019.10.10. 기사)
https://www.thebell.co.kr/free/Content/ArticleView.asp?key=201910020100006200000389&svccode=04

[129] APG, "2018 Responsible Investment Report" (2018), pp. 38~39

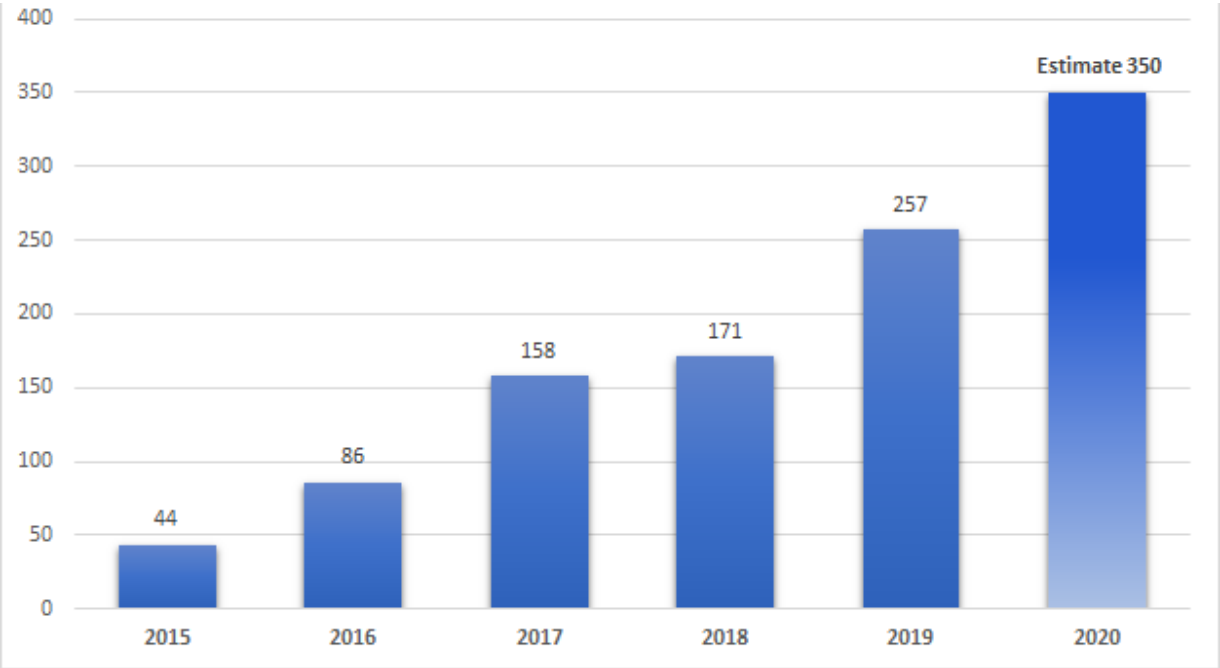
[130] 본 보고서, p. 37

[131] 이투데이, "[그린금융이 뜬다] 글로벌 환경규제에 '녹색금융'으로 투자금 몰린다" (2019.06.17. 기사)
http://www.etoday.co.kr/news/view/1766676

국제기후채권기구(Climate Bonds Initiative; 이하 'CBI')[132]에 따르면, 글로벌 주요 시장의 2017년 그린본드 발행 규모는 약 1,600억 달러 규모까지 급성장하였으며, 이후 2018년(약 1,710억 달러)에는 성장 속도가 다소 느렸으나 2019년에 들어 장기적 성장 요소를 중요시하는 산업 부문에 대한 투자가 증가하면서 그린본드 발행 규모도 2018년에 비하여 49%가 증가한 약 2,549억 달러 규모까지 성장한 것으로 나타났다.[133] 나아가, CBI는 2020년 글로벌 그린본드 발행 규모는 더욱 증가하여 약 3,500~4,000억 달러까지 예상된다고 발표하였다.[134]

[표 IV-12] 글로벌 주요 시장의 2015~2019년 그린본드 발행 규모 (2020년 7월 기준)[135]

(기준: 10억 달러)



자료: Climate Bonds Initiative; Moody's

1) 2019년도의 성장규모는 Moody's의 예측을 반영함.

APG의 경우에도 그린본드에 대한 투자를 점차 확대해 나가고 있다. 2019년 말 기준 약 90억 유로를 투자하여 207개 그린본드를 보유하고 있다.[136] 일례로 APG는 2018년 2월, 벨기에 정부가 발행한 그린본드에 투자

[132] Climate Bonds Initiative, "Green bonds: The state of the market 2018" (2018), p. 2; https://www.climatebonds.net/

[133] Climate Bonds Initiative, "Green Bonds Reach Record $255bn for CY 2019 – New Milestone $350–400bn Climate Bonds initial forecast for 2020: $1trillion in annual green investment in sight for early 2020s", (January 6, 2020 보도자료) https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2020/01/green-bonds-reach-record-255bn-cy-2019-new-milestone-350-400bn

[134] Climate Bonds Initiative, https://www.climatebonds.net/

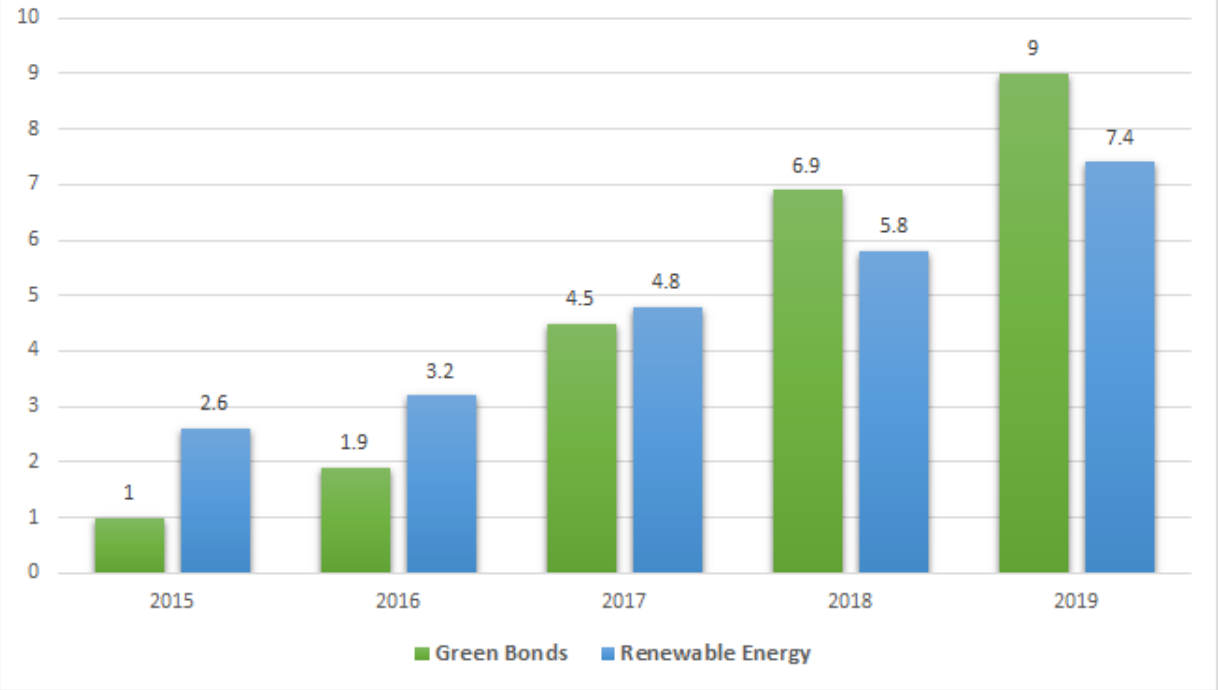
[135] Climate Bonds Initiative, https://www.climatebonds.net/

[136] APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020), p. 4; 우리나라의 경우에도 최근 환경에 대한 사회적 관심이 고조되고 정부의 친환경 정책 강화로 그린본드 발행이 증가하고 있다. 우리의 경우 지난 2013년 한국수출입은행이 해외에서 5억달러를 발행한 것을 시작으로 글로벌 그린본드는 매년 성장세를 보이며 2018년 약 1,500억 달러가 발행된 것으로 집계된다. 2018년 산업은행과 신한은행이 각각 3,000억원, 2,000억원 규모의 원화 그린본드를 발행했으며, 한국남부발전도 1,000억원 규모 발행에 성공하였다. 더 나아가 LG화학은 2019년 글로벌 화학기업 최초로 그린본드를 발행해 15억6,000만 달러, 우리 돈으로 약 1조780억원이 자금을 모으며 국내 기업이 발행한 그린본드 기준 역대 최대 규모를 기록하였다. 현대캐피탈은 2019년 1월 2억 스위스프랑 규모의 5년 만기 고정금리 그린본드를 발행하였으며, 해당 조달 자금을 현대기아차의 친환경 자동차 할부금융 서비스에 활용한다는 계획을 밝혔다. 한국수자원공사는 2018년 5월 아시아 최초로 국제금융시장에 그린본드의 일종으로 물 관련 사업 투자에만 사용하는 워터본드(Water Bond)를 발행하였다. 2019년 9월에는 SK에너지가

하였는데, 해당 수익금은 브뤼셀 지역의 풍력 발전시설건설 및 고속 철도 연결 시스템에 사용되고 있다. 또 다른 예로 2018년 10월, APG는 지속가능한 물(수자원) 및 폐기물 관리 그리고 기후변화 완화를 위한 프로젝트에 투자하기 위해 아일랜드 정부가 발행한 그린본드를 구입하였다.[137]

[그림 IV-8] ABP & APG의 재생에너지 및 그린본드 투자 증가 추이 (2015~2019년 기준)

(기준: 10억 유로)



자료: APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020)

(3) ABP와 APG의 투자제한 현황

ABP와 APG는 2007년부터 명확한 투자배제 정책을 정하여 시행하고 있으며, 이 정책은 크게 다음의 두 가지로 구분할 수 있다. 1) '기업 관여활동 이후의 투자배제(Exclusion after Engagement)'와 2) '즉각적 투자배제(Immediate Exclusion)'가 그것이다.

1) 기업 관여활동 이후의 투자배제(Exclusion after Engagement)

ABP와 APG는 APG의 책임투자 원칙 2 및 3에 명시한 바와 같이, 문제가 있는 경우 우선 투자대상 기업 경

비금융 민간기업 중 최초로 원화 그린본드를 발행하였으며 그 규모는 1조 4,800억원에 달한다. 아울러 GS칼텍스도 그린보드 발행을 계획하고 있다. 비즈니스워치, " '녹색투자의 매력' 그린본드가 뜬다" (2019.04.17. 기사) https://m.post.naver.com/viewer/postView.nhn?volumeNo=19249778&memberNo=997329&vType=VERTICAL 참조; 더벨, "SK에너지, 원화 그린본드 확산 물꼬틀까" (2019.10.10. 기사) http://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=201910080100011070000693&svccode=00&page=1&sort=thebell_check_time

[137] APG, op.cit., p. 28

영진과 활발한 대화를 시도한다. 즉, ABP와 APG는 정기적인 심사를 통하여 UN 글로벌 콤팩트 협약 등 ABP와 APG가 설정한 투자배제 기준에 위반된다고 판단되는 기업의 경우에는 먼저 기업 관여활동을 통하여 기업 CEO 및 임원진들과 교류를 통해 문제 해결방안을 찾기 위해 노력한다(원칙 2). 만약 이러한 노력에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 투자제한 정책을 적용하여 해당 기업의 지분을 매각한다(원칙 3).

따라서 ABP와 APG의 투자배제 조치는 최후의 수단으로 사용되며, 수년이 걸리는 과정을 거쳐 최종적으로 배제 결정을 내리는 경우 대상 기업들에게 명확한 요구사항 및 마감기한을 제시하고 있다.[138]

2) 즉각적 투자배제(Immediate Exclusion)

ABP와 APG는 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 ① 담배, 집속탄, 대인지뢰 또는 핵무기 등과 관련한 특정 제품을 생산하는 기업의 경우(이에 더하여 APG는 석탄 화력 발전 관련 기업의 경우 투자하지 않겠다는 입장을 명확히 밝히고 있다), ② UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 기업들이 문제 해결 및 개선방안을 마련하지 못하는 경우, 그리고 ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채의 경우에는 투자에서 배제하고 있다.

즉, ABP와 APG가 정한 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반 배제(Product-based Exclusions) 사유와 ② UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 사유, 그리고 ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유 등 3가지 사유로 구분되며, 이 중 제품기반 배제 사유는 (i) 담배생산(tobacco), (ii) 집속탄(cluster weapons), (iii) 대인지뢰(anti-personnel mines), (iv) 생화학 및 핵무기(biochemical and nuclear weapons), (v) 석탄 화력 발전(coal-fired power plants)(APG의 경우) 등 5가지로 세분할 수 있다.

3) ABP의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① ABP의 투자배제 기준

ABP는 네덜란드가 가입한 무기생산 관련 산업에 투자를 금지하는 국제 조약에 근거하여 집속탄, 대인지뢰나 생화학 무기류 등을 생산하는 기업을 철저히 그 투자대상에서 제외한다.[139] 또한, 네덜란드가 1970년에 가입한 핵무기 비확산 조약(Non-proliferation Treaty)에 근거하여 핵무기 관련 기업 역시 투자대상에서 배제하고 있다.[140]

[표 IV-13] ABP의 투자배제 기준 (2020년 6월 1일 기준)

<table>
<tr><th>유 형</th><th colspan="2">배제 기준</th></tr>
<tr><td rowspan="4">제품기반 투자배제
(Product-based Exclusions)</td><td colspan="2">담배생산 (Tobacco Production)</td></tr>
<tr><td rowspan="3">특수한 형태의 무기생산</td><td>집속탄 (Cluster Weapons)</td></tr>
<tr><td>대인지뢰 (Anti-personnel Mines)</td></tr>
<tr><td>생화학 및 핵무기 (Biochemical & Nuclear Weapons)</td></tr>
</table>

[138] APG Asset Management, "Responsible investment & Stewardship policy" (2019), p. 14
[139] ABP, op.cit., p. 22
[140] 핵무기 비확산 조약에 따르면 미국, 영국, 프랑스, 러시아 그리고 중국 5개 국가의 경우에만 핵무기를 보유할 수 있다.

유엔 글로벌 콤팩트 (UN Global Compact)	유엔 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업
유엔 안전보장이사회 (UN Security Council Arms Embargo)	유엔 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채

자료: ABP

더 나아가 2018년에는 아래와 같은 4개의 기준을 추가하였는데, 이에 해당할 경우 제품기반 투자배제 사유에 해당하게 된다. 즉, (i) 해당 제품이 사람들에게 유해한 경우, (ii) 해당 제품의 유해성을 투자자로서 영향력을 행사함에도 불구하고 개선할 수 없는 경우, (iii) 해당 제품이 더 이상 존재하지 않더라도 부정적인 결과가 없는 경우, (iv) 해당 제품을 금지하는 국제 조약이 있는 경우 등의 포괄적인 기준을 추가적으로 도입함으로써 투자배제 기준 운영의 폭을 더욱 넓히고 있다.

[표 IV-14] 2018년 추가된 ABP 투자배제 기준

기 준	내 용
1	· 해당 제품이 사람들에게 유해한 경우 · The product is harmful for people by definition
2	· 해당 제품의 유해성을 투자자로서 영향력을 행사함에도 불구하고 개선할 수 없는 경우 · We cannot alter this fact by exerting influence as an investor
3	· 해당 제품이 더 이상 존재하지 않더라도 부정적인 결과가 없는 경우 · There are no negative consequence if the product no longer existed
4	· 해당 제품을 금지하는 국제 조약이 있는 경우 · There is a global treaty aimed at banning this product

자료: ABP, "Report Sustainable and responsible investment 2018" (2018)

위의 추가된 4가지 기준에 따라 ABP는 2018년부터 담배제품 관련 산업에 대한 투자를 중단하였다. 또한, 핵무기와 핵무기의 중요 구성 요소 생산과 관련된 모든 기업에 대한 투자를 중단하기로 결정하였다. 그리고 ABP는 이와 같이 핵무기 및 담배 제품 관련 투자를 중단함으로써 발생한 투자금 40억 유로는 전 세계 다른 다양한 부문에 투자하였다고 밝혔다.[141] 이러한 투자배제 기준에 따라 2020년 6월 기준 약 156개의 기업들이 담배제품 및 핵무기 관련 산업을 사유로 ABP의 투자배제 리스트에 기재되어 있는 상태이다.

더 나아가 ABP는 UN 글로벌 콤팩트 협약에 반하여 인권, 노동, 환경 및 부패에 관한 문제를 발생시키는 기업들이 문제 해결 및 개선방안을 마련하지 못할 경우에도 투자배제 대상으로 선정한다. 현재 중국의 에너지 기업인 PetroChina,[142] 일본의 에너지 기업 Tokyo Electric Power Company(Tepco), 그리고 미국의 대형체인 마켓인 Walmart가 배제 대상에 포함되어 있다.

참고로 ABP는 2012년 중국의 PetroChina와 미국의 Walmart의 지분을 매각한다고 발표하였는데, 두 기업

[141] Ibid., p. 23
[142] PetroChina는 천연가스, 화학제품을 생산, 판매하는 중국 국유 석유기업으로 중국 내 석유의 60% 및 천연가스의 80%를 생산하고 있다.

을 투자대상에서 제외하는 근본적인 이유는 UN 글로벌 콤팩트 협약 중 인권, 노동, 반부패 및 환경 영역에 문제를 유발하는 경영을 하고 있기 때문이라고 밝혔다. ABP는 Walmart의 경우 직원들이 노조에 참여할 수 있는 기회를 차단하고 근무 조건과 관련하여 국제적 지침을 위반한 것을 그 배제 이유로 들었으며, PetroChina의 경우 수단과 버마에 위치하고 있는 모회사 CNPC가 인권 침해 방지를 위한 적절한 정책을 마련하지 않은 채 경영활동을 한 것을 반복적으로 경고하였음에도 개선이 이루어지지 않아 투자제외를 결정하였다.[143] 이후 ABP는 추가적으로 약 1,800만 유로(2013년 10월 기준) 가치로 평가되는 일본의 TEPCO 지분도 매각하였는데, TEPCO는 2011년에 발생한 후쿠시마 원전 사고 이후에도 책임투자 지침을 위반한 투자를 지속한 것으로 나타나 2014년 ABP의 투자배제 대상으로 결정되었다.[144]

이외에도 UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국채도 투자에서 배제하고 있으며, 2018년에 새로 추가된 남수단을 포함하여 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 그리고 예맨 총 9개 국가(2020년 6월 1일 기준)가 무기수출 금수조치에 해당하여 투자배제 리스트에 포함되어 있다.[145]

② ABP의 투자배제 기업 리스트

ABP는 위의 투자배제 사유에 따라 각 펀드에 2020년 6월 1일 기준 총 159개 기업에 대한 투자배제를 권고하였다. 이에는 (i) 제품기반(담배, 핵무기)을 사유로 투자배제가 된 기업 총 156개와 (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 해당된다. 이는 2019년 6월 1일 기준 총 157개(제품기반 사유 154개, UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 3개)에서 5개(담배 제조: MediGreen Holdings, Nhale/ 무기 생산: L3Harris Corporation, MindTree Ltd, Nelco Ltd)가 추가되고, 3개(무기 생산: Harris Corporation, SUFA Technology Industry Co., Ltd., TATA Communications)가 제외된 것이다.

제품기반을 사유로 투자가 배제된 기업으로는 미국의 AECOM(핵무기 제조), 중국의 CSIC(핵무기 제조), 영국의 CTO PLC(담배 제조), 일본의 Japan Tobacco Inc(담배 제조) 등 다양하게 존재한다. 해당 국가 또한 미국, 영국, 프랑스, 이탈리아, 독일, 네덜란드, 중국, 이스라엘, 인도, 요르단, 인도네시아, 방글라데시, 케냐, 말레이시아, 우간다, 세르비아, 잠비아, 잠바브웨, 불가리아, 자메이카, 베트남, 스리랑카, 세르비아, 몬테네그로, 이집트, 페루, 보스니아헤르체고비나, 크로아티아, 홍콩, 일본, 팔레스타인, 그리스, 파키스탄, 필리핀, 체코, 말라위, 룩셈부르크, 덴마크, 스웨덴, 아이보리 코스트(코트디부아르), 북마케도니아, 탄자니아, 짐바브웨, 터키, 트리니다드/토바고, 그리고 한국 등 총 46개국이 이에 해당한다.

UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업으로는 중국의 에너지 기업인 PetroChina, 일본의 에너지 기업 Tokyo Electric Power Company(Tepco), 그리고 미국의 대형체인 마켓인 Walmart 3개가 해당된다.

또한, (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함되어 있으며, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 남수단, 예맨 등이 이에 해당한다. 이는 2019년 6월 1일 기준 10개 국가에서 이라크가 제외된 것이다.

[143] IPE, "ABP divests from Walmart, PetroChina over 'violation' of UN principles" (January 4. 2012 기사)
https://www.ipe.com/abp-divests-from-walmart-petrochina-over-violation-of-un-principles/43571.article
[144] Responsible-investor.com, "Dutch pension giant ABP divests Japan's TEPCO over Fukushima disaster" (January 8. 2014 기사)
https://www.responsible-investor.com/home/article/dutch_pension_giant_abp_tepco/
[145] ABP 홈페이지 https://www.abp.nl/images/companies-excluded.pdf; ABP, "Sustainable and Responsible Investment 2019", p. 20

[표 IV-15] ABP 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 1일 기준)

	투자배제 기준		기업명	국가
1	제품기반: (1) 담배 생산	Tobacco production	22nd Century Group Inc	U.S.A.
2		Tobacco production	A-1 Group Inc	U.S.A.
3		Tobacco production	Al-Eqbal Investment Co PLC	Jordan
4		Tobacco production	Alliance One International Inc	U.S.A.
5		Tobacco production	Altria Group Inc	U.S.A.
6		Tobacco production	American Heritage International Inc	U.S.A.
7		Tobacco production	Arcis Resources Corp.	U.S.A.
8		Tobacco production	Bang Holdings Corp	U.S.A.
9		Tobacco production	Bellatora Inc	U.S.A.
10		Tobacco production	Bentoel Internasional Investama Tbk PT	Indonesia
11		Tobacco production	British American Tobacco Bangladesh Co Ltd	Bangladesh
12		Tobacco production	British American Tobacco Kenya Ltd	Kenya
13		Tobacco production	British American Tobacco Malaysia Bhd	Malaysia
14		Tobacco production	British American Tobacco PLC	United Kingdom
15		Tobacco production	British American Tobacco Uganda Ltd	Uganda
16		Tobacco production	British American Tobacco Vranje AD Vranje	Serbia
17		Tobacco production	British American Tobacco Zambia PLC	Zambia
18		Tobacco production	British American Tobacco Zimbabwe Holdings Ltd	Zimbabwe
19		Tobacco production	Bulgartabac Holding AD	Bulgaria
20		Tobacco production	Carreras Ltd	Jamaica
21		Tobacco production	Cat Loi JSC	Vietnam
22		Tobacco production	Ceylon Tobacco Co PLC	Sri Lanka
23		Tobacco production	Coka Duvanska Industrija AD Coka	Serbia
24		Tobacco production	CTO PCL	United Kingdom
25		Tobacco production	Duvanska Industrija AD Bujanovac	Serbia
26		Tobacco production	Duvanski Kombinat ad Podgorica	Montenegro
27		Tobacco production	Eastern Tobacco	Egypt
28		Tobacco production	Electronic Cigarettes Int. Group Ltd	U.S.A.
29		Tobacco production	Empresa Agroindustrial Cayalti SAA	Peru
30		Tobacco production	Fabrika Duhana Sarajevo DD Sarajevo	Bosnia Herzogovina
31		Tobacco production	Godfrey Phillips India Ltd	India
32		Tobacco production	Golden Tobacco Ltd	India
33		Tobacco production	Gotse Delchev Tabac AD-Gotse Delchev	Bulgaria
34		Tobacco production	Gudang Garam Tbk PT	Indonesia
35		Tobacco production	Haci Omer Sabanci Holding AS	Turkey
36		Tobacco production	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	Indonesia
37		Tobacco production	Healthier Choices Management Corp	U.S.A.
38		Tobacco production	Hoang Long Group	Vietnam
39		Tobacco production	Hrvatski Duhani DD	Croatia
40		Tobacco production	Huabao International Holdings Ltd	Hong Kong
41		Tobacco production	Icon Vapor Inc	U.S.A.
42		Tobacco production	Imperial Brands PLC	United Kingdom
43		Tobacco production	ITC Ltd	India
44		Tobacco production	Japan Tobacco Inc	Japan
45		Tobacco production	Jerusalem Cigarette Co Ltd	Palest.Auton.Terr

46		Tobacco production	Jordan Tobacco & Cigarettes	Jordan
47		Tobacco production	Karelia Tobacco Co Inc SA	Greece
48		Tobacco production	Khyber Tobacco Co Ltd	Pakistan
49		Tobacco production	KIDO Group Corp	Vietnam
50		**Tobacco production**	**KT&G Corp**	**South Korea**
51		Tobacco production	LT Group Inc	Philippines
52		Tobacco production	mCig Inc	U.S.A.
53		Tobacco production	MediGreen Holdings	U.S.A.
54		Tobacco production	Ngan Son JSC	Vietnam
55		Tobacco production	Nhale	U.S.A.
56		Tobacco production	Nikotiana BT Holding AD Sofia	Bulgaria
57		Tobacco production	NTC Industries Ltd	India
58		Tobacco production	Pakistan Tobacco Co Ltd	Pakistan
59		Tobacco production	Philip Morris CR AS	Czech Republic
60		Tobacco production	Philip Morris International Inc	U.S.A.
61		Tobacco production	Philip Morris Operations AD Nis	Serbia
62		Tobacco production	Philip Morris Pakistan Ltd	Pakistan
63		**Tobacco production**	**POBIS TNC Co., Ltd.**	**South Korea**
64		Tobacco production	Press Corp Plc	Malawi
65		Tobacco production	Pyxus International, Inc.	U.S.A.
66		Tobacco production	Reinet Investments SCA	Luxembourg
67		Tobacco production	Rich Cigars Inc	U.S.A.
68		Tobacco production	Scandinavian Tobacco Group A/S	Denmark
69		Tobacco production	Schweitzer-Mauduit International Inc	U.S.A.
70		Tobacco production	Shanghai Industrial Holdings Ltd	Hong Kong
71		Tobacco production	Sila Holding AD	Bulgaria
72	**제품기반:** **(1) 담배 생산**	Tobacco production	Sinnar Bidi Udyog Ltd	India
73		Tobacco production	Slantse Stara Zagora-BT AD	Bulgaria
74		Tobacco production	Smokefree Innotec Inc	U.S.A.
75		Tobacco production	Societe Ivoirienne des Tabacs SA	Ivory Coast
76		Tobacco production	Standard Diversified Opportunities Inc	U.S.A.
77		Tobacco production	Strumica Tabak AD	Macedonia
78		Tobacco production	Swan Group of Cos., Inc.	U.S.A.
79		Tobacco production	Swedish Match AB	Sweden
80		Tobacco production	Tanzania Cigarette Co Ltd	Tanzania
81		Tobacco production	TSL Ltd/Zimbabwe	Zimbabwe
82		Tobacco production	Turning Point Brands Inc	U.S.A.
83		Tobacco production	Tutunski Kombinat AD Prilep	Macedonia
84		Tobacco production	Tvornica Duhana Zagreb DD	Croatia
85		Tobacco production	Union Tobacco & Cigarette Industries	Jordan
86		Tobacco production	Universal Corp	U.S.A.
87		Tobacco production	Vapir Enterprises Inc. (Gratitude Health Inc.)	U.S.A.
88		Tobacco production	Vapor Group Inc	U.S.A.
89		Tobacco production	Vapor Hub International Inc	U.S.A.
90		Tobacco production	VaporBrands International Inc	U.S.A.
91		Tobacco production	Vector Group Ltd	U.S.A.
92		Tobacco production	Veles Tabak AD	Macedonia
93		Tobacco production	Virat Crane Industries Ltd	India
94		Tobacco production	VPR Brands LP	U.S.A.
95		Tobacco production	VST Industries Ltd	India
96		Tobacco production	Wee-Cig International Corp	U.S.A.
97		Tobacco production	West Indian Tobacco Co., Ltd.	Trinidad/Tobago
98		Tobacco production	Wismilak Inti Makmur Tbk PT	Indonesia

99		**Anti-personnel mines**	**S&T Dynamics Co., Ltd.**	**South Korea**
100		**Anti-personnel mines**	**S&T Holdings**	**South Korea**
101		Cluster weapons	Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	China
102		Cluster weapons	Aryt Industries Ltd.	Israel
103		Cluster weapons	Ashot Ashkelon	Israel
104		Cluster weapons	Elbit Systems Ltd	U.S.A.
105		**Cluster weapons**	**Hanwha Corporation**	**South Korea**
106		**Cluster weapons**	**LIG NEX1**	**South Korea**
107		Cluster weapons	Norinco International Cooperation Ltd.	China
108		**Cluster weapons**	**Poongsan Corporation**	**South Korea**
109		**Cluster weapons**	**Poongsan Holdings Corporation**	**South Korea**
110		Cluster weapons, Nuclear weapons	China Aerospace International Holdings	China
111		Cluster weapons, Nuclear weapons	China Spacesat	China
112		Nuclear weapons	AECOM	U.S.A.
113		Nuclear weapons	Aerojet Rocketdyne Holdings, Inc.	U.S.A.
114		Nuclear weapons	Airbus SE	Netherlands
115		Nuclear weapons	Babcock International Group	United Kingdom
116		Nuclear weapons	BAE Systems Plc	United Kingdom
117		Nuclear weapons	Bharat Dynamics Limited	India
118		Nuclear weapons	Boeing Company	U.S.A.
119		Nuclear weapons	BWX Technologies Inc.	U.S.A.
120		Nuclear weapons	China National Nuclear Power Co., Ltd.	China
121		Nuclear weapons	China Shipbuilding Industry Co., Ltd.	China
122		Nuclear weapons	China Shipbuilding Industry Corporation	China
123		Nuclear weapons	CNIM S.A.	France
124		Nuclear weapons	CNNC International Limited	China
125		Nuclear weapons	Cohort plc	United Kingdom
126		Nuclear weapons	Dassault Aviation SA	France
127		Nuclear weapons	Ducommun Incorporated	U.S.A.
128		Nuclear weapons	Engility Holdings, Inc.	U.S.A.
129		Nuclear weapons	Fluor Corporation	U.S.A.
130		Nuclear weapons	General Dynamics Corp.	U.S.A.
131		Nuclear weapons	GP Strategies Corp.	U.S.A.
132		Nuclear weapons	Honeywell Automation India Ltd.	India
133		Nuclear weapons	Honeywell International Inc.	U.S.A.
134		Nuclear weapons	Huntington Ingalls Industries Inc.	U.S.A.
135		Nuclear weapons	Jacobs Engineering Group Inc.	U.S.A.
136		Nuclear weapons	L3Harris Corporation	U.S.A.
137		Nuclear weapons	L&T Finance Holdings	India
138		Nuclear weapons	L&T Technology Services Limited	India
139		Nuclear weapons	Larsen & Toubro	India
140		Nuclear weapons	Larsen & Toubro Infotech Limited	India
141		Nuclear weapons	Leonardo S.p.a.	Italy
142		Nuclear weapons	Lockheed Martin Corporation	U.S.A.
143		Nuclear weapons	MindTree Ltd	India
144		Nuclear weapons	Moog, Inc.	U.S.A.
145		Nuclear weapons	Nelco Ltd	India
146		Nuclear weapons	Northrop Grumman Corp	U.S.A.
147		Nuclear weapons	Raytheon Co.	U.S.A.
148		Nuclear weapons	Safran SA	France
149		Nuclear weapons	Science Applications International Corp.	U.S.A.

150	제품기반: (2) 특수한 형태의 무기생산	Nuclear weapons	Serco Group	United Kingdom
151		Nuclear weapons	SGL Carbon SE	Germany
152		Nuclear weapons	Steel Partners Holdings	U.S.A.
153		Nuclear weapons	Tata Power Co., Ltd.	India
154		Nuclear weapons	Textron, Inc.	U.S.A.
155		Nuclear weapons	Thales	France
156		Nuclear weapons	Walchandnagar Industries Ltd	India
157	UN Global Compact		PetroChina	China
158			Tepco	Japan
159			Walmart	U.S.A.
160	UN Security Council Arms Embargo			Central African Republic (CAR)
161				Democratic Republic of the Congo (DRC)
162				Iran
163				Libya
164				North Korea
165				Somalia
166				South Sudan
167				Sudan
168				Yemen

자료: ABP

③ ABP의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2020년 6월 1일 기준 총 8개 기업이 ABP의 투자배제 리스트에 올라가 있다. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스T&C〉가 담배생산을 사유로, 〈한화〉, 〈LIG넥스원〉, 〈풍산〉 및 〈풍산홀딩스〉가 집속탄 생산을 사유로, 그리고 〈S&T홀딩스〉와 〈S&T다이나믹스〉가 대인지뢰 생산으로 제품기반 사유에 해당하여 투자에서 배제된 상태이다.

[표 IV-16] ABP의 국내 기업 투자배제 현황

(기준: 2020.06.01.)

	기업명	배제 기준	비 고
1	KT&G	담배생산	제품기반 배제
2	포비스TNC	담배생산	제품기반 배제
3	풍산	집속탄 생산	제품기반 배제
4	풍산홀딩스	집속탄 생산	제품기반 배제
5	한화	집속탄 생산	제품기반 배제
6	LIG넥스원	집속탄 생산	제품기반 배제
7	S&T홀딩스	대인지뢰 생산	제품기반 배제
8	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산	제품기반 배제

자료: ABP

4) APG의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① APG의 투자배제 기준: ABP의 투자배제 기준과 유사하며, '석탄 화력 발전'과 관련된 기업의 경우를 배제 사유에 추가

APG의 투자배제 기준은 2012년에 개정되었으며, ABP와 별도의 기준을 두고 있다. APG의 투자배제 기준은 ABP의 경우와 기본적으로 유사하다. 투자대상 기업들이 UN 글로벌 콤팩트 협약 등 국제 조약 등에 따라 운영하도록 권장하고 있고, UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채의 경우 투자를 배제한다. 또한, 제품기반 배제 사유로 (i) 담배생산, (ii) 특수한 형태의 무기(집속탄, 대인지뢰, 핵무기, 생화학 무기) 생산, 판매 또는 유통에 관여하는 기업의 경우를 들고 있다는 점도 동일하다. 참고로 여기에서 말하는 '담배'에는 시가, 전자 담배, 크레텍(Kretek),[146] 무연 담배, 재생 담배 잎(reconstituted tobacco leaf), 코담배(snuff), 입 담배(snus), 씹는 담배 등 다양한 종류가 모두 포함되며, 생 담배 잎(raw tobacco leaves)을 재배하거나 가공하는 경우도 해당된다.[147]

한편, APG의 경우 ABP의 투자배제 기준과 비교하여 볼 때, APG의 기준에는 (iii) '석탄 화력 발전(coal-fired power plants)과 관련된 인프라의 경우' 투자를 배제한다는 것이 추가되어 있다.[148] APG는 인프라 자산에 대한 세계 최대의 투자자 중 하나로서 지난 10년간 석탁 화력 발전소에 관련된 투자를 금지해 왔으며, 앞으로도 석탄과 관련된 산업에는 투자를 금지할 것이라고 명확히 밝혔다.[149]

[표 IV-17] APG의 투자배제 기준 (2020년 6월 1일 기준)

유 형	배제 기준	
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배생산 (Tobacco Production)	
	석탄 화력 발전소 (Coal-fired power plants)	
	특수한 형태의 무기생산	집속탄 (Cluster Weapons)
		대인지뢰 (Anti-personnel Mines)
		생화학 및 핵무기 (Biochemical & Nuclear Weapons)
유엔 글로벌 콤팩트 (UN Global Compact)	유엔 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업	
유엔 안전보장이사회 (UN Security Council Arms Embargo)	유엔 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채	

자료: APG Asset Management, "Responsible investment & Stewardship policy" (December 2018); APG Group NV, "Annual Report 2018" (2019)

[146] **'크레텍(Kretek)'**은 담배와 정향 및 기타 향료를 혼합한 담배로, 인도네시아에서 가장 선호되는 형태이다.
[147] APG Asset Management, op.cit., p. 14
[148] APG는 장래에도 석탄 관련 인프라에 대한 투자는 배제할 것임을 분명히 밝히고 있다. APG Group NV, "Annual Report 2018" (2019), p. 21
[149] Ibid., p. 21

② APG의 투자배제 기업 리스트: ABP의 투자배제 기업 리스트와 유사하며, 1개 기업의 경우 차이가 존재함

APG의 투자배제 기준에 따라 투자가 배제된 기업은 2020년 6월 1일 기준 총 160개로, (i) 제품기반을 사유로 투자배제가 된 기업 총 157개와 (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 있다. 이는 2019년 1월 1일 기준 총 153개(제품기반 사유 투자배제 기업 150개, UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 3개) 보다 10개(Arcis Resources Corp., MediGreen Holdings, Nhale, L3Harris Corporation, MindTree Ltd, Nelco Ltd, Science Applications International Corp., Steel Partners Holdings, Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd., LIG NEX1)가 추가되었고, 3개(Harris Corporation, SUFA Technology Industry Co.,Ltd., Tata Communications)가 제외 된 것이다.

APG의 제품기반을 사유로 투자가 배제된 국가 및 기업은 대부분 ABP의 투자배제 리스트 상의 기업들과 유사하다. 다만, APG의 경우 집속탄 제조를 사유로 미국의 Esterline Technologies가 투자배제 리스트에 추가되어 있다는 점에 차이가 있다.

UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업은 중국의 에너지 기업인 PetroChina, 일본의 에너지 기업 Tokyo Electric Power Company(Tepco), 그리고 미국의 대형체인 마켓인 Walmart 3개로 ABP와 동일하다.

또한, (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함되어 있으며, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 남수단, 그리고 예맨이 이에 해당한다(ABP의 경우와 동일). 이는 2019년 12월 1일 기준 11개 국가에서 이라크, 에리트레아 2개가 제외된 것이다.

이상 살펴본 바와 같이, 2019년 1월 1일 기준 리스트의 경우 ABP와 APG는 다소 차이가 존재했다. ABP는 총 157개, 그리고 APG는 총 153개 기업에 대해 투자배제를 권고했다(ABP의 경우 (i) 집속탄 제조를 사유로 Anhui GreatWall Military Industry Co. Ltd.(중국), LIG넥스원(한국), (ii) 핵무기 생산을 사유로 Science Application Corp.(미국), Steel Partners Holdings(미국), (iii) 담배생산을 사유로 Arcis Resources Corp.(미국)이 기재됨/ APG의 경우 Esterline Technologies(미국)이 기재됨). 그러나 2020년 6월 양자가 거의 일치하는 방향으로 변경됐다는 것(APG의 경우 미국의 Esterline Technologies가 리스트에 있음)을 파악할 수 있다.

[표 IV-18] ABP와 APG의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트상의 차이 비교

구 분		ABP	APG
1. 투자배제 기준		담배, 집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기류 등을 생산하는 기업을 철저히 배제함.	석탄 화력 발전 관련 인프라의 경우 투자를 배제하겠다는 의사를 명확히 밝힘.
2. 투자배제 기업 리스트	① 기업 수	총 159개(2020.06.01. 기준)	총 160개(2020.06.01. 기준)
	② 공통점	UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업 3개: PetroChina, Tokyo Electric Power Company(Tepco), Walmart	
	③ 차이점	추가된 기업	

			집속탄 제조 - Esterline Technologies(미국)
3. UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 국가		9개: 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 남수단, 예맨	

자료: ABP; APG

[표 IV-19] APG의 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 1일 기준)

투자배제 기준			기업명	국가
1	제품기반: (1) 담배생산	Tobacco production	22nd Century Group Inc	United States
2		Tobacco production	A-1 Group Inc	United States
3		Tobacco production	Al-Eqbal Investment Co PLC	Jordan
4		Tobacco production	Alliance One International Inc	United States
5		Tobacco production	Altria Group Inc	United States
6		Tobacco production	American Heritage International Inc	United States
7		Tobacco production	Arcis Resources Corp	United States
8		Tobacco production	Bang Holdings Corp	United States
9		Tobacco production	Bellatora Inc	United States
10		Tobacco production	Bentoel Internasional Investama	Indonesia
11		Tobacco production	British American Tobacco Bangladesh Co Ltd	Bangladesh
12		Tobacco production	British American Tobacco Kenya Ltd	Kenya
13		Tobacco production	British American Tobacco Malaysia	Malaysia
14		Tobacco production	British American Tobacco PLC	United Kingdom
15		Tobacco production	British American Tobacco Uganda Ltd	Uganda
16		Tobacco production	British American Tobacco Vranje AD Vranje	Serbia
17		Tobacco production	British American Tobacco Zambia PLC	Zambia
18		Tobacco production	British American Tobacco Zimbabwe Holdings	Zimbabwe
19		Tobacco production	Bulgartabac Holding AD	Bulgaria
20		Tobacco production	Carreras Ltd	Jamaica
21		Tobacco production	Cat Loi JSC	Vietnam
22		Tobacco production	Ceylon Tobacco Co PLC	Sri Lanka
23		Tobacco production	Coka Duvanska Industrija AD Coka	Serbia
24		Tobacco production	CTO PCL	United Kingdom
25		Tobacco production	Duvanska Industrija AD Bujanovac	Serbia
26		Tobacco production	Duvanski Kombinat ad Podgorica	Montenegro
27		Tobacco production	Eastern Tobacco/Eastern Co SAU	Egypt
28		Tobacco production	Electronic Cigarettes International Group Ltd	United States
29		Tobacco production	Empresa Agroindustrial Cayalti SAA	Peru
30		Tobacco production	Fabrika Duhana Sarajevo DD Sarajevo	Bosnia & Herzegovina
31		Tobacco production	Godfrey Phillips India Ltd	India
32		Tobacco production	Golden Tobacco Ltd	India
33		Tobacco production	Gotse Delchev Tabac AD-Gotse Delchev	Bulgaria
34		Tobacco production	Gudang Garam Tbk PT	Indonesia

35		Tobacco production	Haci Omer Sabanci Holding AS	Turkey
36		Tobacco production	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	Indonesia
37		Tobacco production	Healthier Choices Management Corp	United States
38		Tobacco production	Hoang Long Group	Vietnam
39		Tobacco production	Hrvatski Duhani DD	Croatia
40		Tobacco production	Huabao International Holdings Ltd	Hong Kong
41		Tobacco production	Icon Vapor Inc	United States
42		Tobacco production	Imperial Brands PLC	United Kingdom
43		Tobacco production	ITC Ltd	India
44		Tobacco production	Japan Tobacco Inc	Japan
45		Tobacco production	Jerusalem Cigarette Co Ltd	Palestine
46		Tobacco production	Jordan Tobacco & Cigarettes	Jordan
47		Tobacco production	Karelia Tobacco Co Inc SA	Greece
48		Tobacco production	Khyber Tobacco Co Ltd	Pakistan
49		Tobacco production	KIDO Group Corp	Vietnam
50		**Tobacco production**	**KT&G Corp**	**South Korea**
51		Tobacco production	LT Group Inc	Philippines
52		Tobacco production	mCig Inc	United States
53		Tobacco production	MediGreen Holdings / Rapid Fire Marketing	United States
54		Tobacco production	Ngan Son JSC	Vietnam
55		Tobacco production	Nhale	United States
56		Tobacco production	Nikotiana BT Holding AD Sofia	Bulgaria
57		Tobacco production	NTC Industries Ltd	India
58		Tobacco production	Pakistan Tobacco Co Ltd	Pakistan
59		Tobacco production	Philip Morris CR AS	Czech Republic
60		Tobacco production	Philip Morris International Inc	United States
61		Tobacco production	Philip Morris Operations AD Nis	Serbia
62		Tobacco production	Philip Morris Pakistan Ltd	Pakistan
63		**Tobacco production**	**POBIS TNC Co., Ltd.**	**South Korea**
64		Tobacco production	Press Corp Plc	Malawi
65		Tobacco production	Pyxus International, Inc.	United States
66		Tobacco production	Reinet Investments SCA	Luxembourg
67	**제품기반:**	Tobacco production	Rich Cigars Inc	United States
68	**(1) 담배생산**	Tobacco production	Scandinavian Tobacco Group A/S	Denmark
69		Tobacco production	Schweitzer-Mauduit International Inc	United States
70		Tobacco production	Shanghai Industrial Holdings Ltd	Hong Kong
71		Tobacco production	Sila Holding AD	Bulgaria
72		Tobacco production	Sinnar Bidi Udyog Ltd	India
73		Tobacco production	Slantse Stara Zagora-BT AD	Bulgaria
74		Tobacco production	Smokefree Innotec Inc	United States
75		Tobacco production	Société Ivoirienne des Tabacs SA	Ivory Coast
76		Tobacco production	Standard Diversified Opportunities Inc	United States
77		Tobacco production	Strumica Tabak AD	Macedonia
78		Tobacco production	Swan Group of Cos., Inc.	United States
79		Tobacco production	Swedish Match AB	Sweden
80		Tobacco production	Tanzania Cigarette Co Ltd	Tanzania
81		Tobacco production	TSL Ltd.	Zimbabwe
82		Tobacco production	Turning Point Brands Inc	United States
83		Tobacco production	Tutunski Kombinat AD Prilep	Macedonia
84		Tobacco production	Tvornica Duhana Zagreb DD	Croatia

85		Tobacco production	Union Tobacco & Cigarette Industries	Jordan
86		Tobacco production	Universal Corp.	United States
87		Tobacco production	Vapir Enterprises (Gratitude Health Inc.)	United States
88		Tobacco production	Vapor Group Inc	United States
89		Tobacco production	Vapor Hub International Inc	United States
90		Tobacco production	VaporBrands International Inc	United States
91		Tobacco production	Vector Group Ltd	United States
92		Tobacco production	Veles Tabak AD	Macedonia
93		Tobacco production	Virat Crane Industries Ltd.	India
94		Tobacco production	VPR Brands LP	United States
95		Tobacco production	VST Industries Ltd	India
96		Tobacco production	Wee-Cig International Corp	United States
97		Tobacco production	West Indian Tobacco Co Ltd	Tobago
98		Tobacco production	Wismilak Inti Makmur Tbk PT	Indonesia
99	제품기반: (2) 특수한 형태의 무기 생산	Nuclear weapons	AECOM	United States
100		Nuclear weapons	Aerojet Rocketdyne Holdings, Inc	United States
101		Nuclear weapons	Airbus SE	Netherlands
102		Nuclear weapons	Babcock International Group	United Kingdom
103		Nuclear weapons	BAE Systems Plc	United Kingdom
104		Nuclear weapons	Bharat Dynamics Limited	India
105		Nuclear weapons	Boeing Company	United States
106		Nuclear weapons	BWX Technologies Inc.	United States
107		Nuclear weapons	China National Nuclear Power Co.Ltd.	China
108		Nuclear weapons	China Shipbuilding Industry Company Ltd	China
109		Nuclear weapons	China Shipbuilding Industry Corporation	China
110		Nuclear weapons	CNIM S.A.	France
111		Nuclear weapons	CNNC International Limited	China
112		Nuclear weapons	Cohort plc	United Kingdom
113		Nuclear weapons	Dassault Aviation SA	France
114		Nuclear weapons	Ducommun Incorporated	United States
115		Nuclear weapons	Engility Holdings, Inc.	United States
116		Nuclear weapons	Fluor Corporation	United States
117		Nuclear weapons	General Dynamics Corp.	United States
118		Nuclear weapons	GP Strategies Corp.	United States
119		Nuclear weapons	Honeywell Automation India Ltd.	India
120		Nuclear weapons	Honeywell International Inc.	United States
121		Nuclear weapons	Huntington Ingalls Industries Inc.	United States
122		Nuclear weapons	Jacobs Engineering Group Inc.	United States
123		Nuclear weapons	L3Harris Corporation	United States
124		Nuclear weapons	L&T Finance Holdings	India
125		Nuclear weapons	L&T Technology Services Limited	India
126		Nuclear weapons	Larsen & Toubro	India
127		Nuclear weapons	Larsen & Toubro Infotech Limited	India
128		Nuclear weapons	Leonardo S.p.a.	Italy
129		Nuclear weapons	Lockheed Martin Corporation	United States
130		Nuclear weapons	MindTree Ltd	India
131		Nuclear weapons	Moog, Inc.	United States
132		Nuclear weapons	Nelco Ltd	India
133		Nuclear weapons	Northrop Grumman Corp	United States
134		Nuclear weapons	Raytheon Co.	United States
135		Nuclear weapons	Safran SA	France

136		Nuclear weapons	Science Applications International Corp.	United States
137		Nuclear weapons	Serco Group	United Kingdom
138		Nuclear weapons	SGL Carbon SE	Germany
139		Nuclear weapons	Steel Partners Holdings	United States
140		Nuclear weapons	Tata Power Co., Ltd	India
141		Nuclear weapons	Textron, Inc.	United States
142		Nuclear weapons	Thales	France
143		Nuclear weapons	Walchandnagar Industries Ltd	India
144		Cluster weapons	Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	China
145		Cluster weapons	Aryt Industries Ltd.	Israel
146		Cluster weapons	Ashot Ashkelon	Israel
147		Cluster weapons	Elbit Systems Ltd	United States
148		Cluster weapons	Esterline Technologies	United States
149		**Cluster weapons**	**Hanwha Corporation**	**South Korea**
150		**Cluster weapons**	**LIG NEX1**	**South Korea**
151		Cluster weapons	Norinco International Co. Ltd.	China
152		**Cluster weapons**	**Poongsan Corporation**	**South Korea**
153		**Cluster weapons**	**Poongsan Holdings Corporation**	**South Korea**
154		Cluster and nuclear weapons	China Aerospace International Holdings	China
155		Cluster and nuclear weapons	China Spacesat	China
156		**Anti-personnel mines**	**S&T Dynamics Co., Ltd.**	**South Korea**
157		**Anti-personnel mines**	**S&T Holdings**	**South Korea**
158	**UN Global Compact**		PetroChina	China
159			Tepco	Japan
160			Walmart	United States
161	**UN Security Council Arms Embargo**			Central African Republic
162				Democratic Republic of Congo
163				Iran
164				Libya
165				North Korea
166				Somalia
167				South Sudan
168				Sudan
169				Yemen

자료: APG

③ APG의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2020년 6월 1일 기준 총 8개 기업이 APG의 투자배제 리스트에 올라가 있으며, 이는 ABP의 경우와 동일하다. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스 T&C〉가 담배생산을 사유로, 〈LIG넥스원〉, 〈한화〉, 〈풍산〉 및 〈풍산홀딩스〉가 집속탄 생산을 사유로, 그리고 〈S&T 다이나믹스〉 및 〈S&T 홀딩스〉가 대인지뢰 생산으로 제품기반

사유에 해당하여 투자에서 배제된 상태이다.[150] 이 중 〈LIG넥스원〉은 2019년 1월 1일 기준 리스트에는 없었으나, 이번에 새롭게 추가된 것이다.

[표 IV-20] APG의 국내 기업 투자배제 현황

(기준: 2020.06.01)

	기업명	배제 기준	비 고
1	KT&G	담배생산	제품기반 배제
2	포비스TNC	담배생산	제품기반 배제
3	풍산	집속탄 생산	제품기반 배제
4	풍산홀딩스	집속탄 생산	제품기반 배제
5	한화	집속탄 생산	제품기반 배제
6	LIG넥스원	집속탄 생산	제품기반 배제
7	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산	제품기반 배제
8	S&T홀딩스	대인지뢰 생산	제품기반 배제

자료: APG

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 네덜란드의 책임투자 동향 및 네덜란드의 공적연금인 ABP 및 그 기금운용사인 APG의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 확대에 따른 강화된 책임투자 정책의 수립: 책임투자 원칙의 제정 및 UN 지속가능 개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책 채택

네덜란드의 책임투자 시장은 오랜 기간에 걸쳐 그 범위가 확대되고 있으며, 네덜란드의 대표 연기금인 ABP의 책임투자 자산 규모도 2015년 약 385억 유로에서 2019년 약 812억 유로로 그 규모가 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

이러한 책임투자 시장의 확대에 발맞추어 ABP의 기금운용을 담당하는 APG는 네덜란드 최초로 8가지의 책임투자 원칙을 공표하여 책임투자에서 기업의 지속가능성 및 지배구조 개선의 중요성을 강조하고 있으며, 문제 개선을 위해 투자대상 기업 경영진과의 활발한 대화를 요구하고, 이러한 대화를 통해 개선이 이루어지지 않는 경우 해당 기업 지분을 매각할 것도 명시하고 있다. 또한, (i) UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 기업의 경우, (ii) 네덜란드 법 또는 국제 규정에 금지되는 제품과 관련된 기업의 경우, 그리고 (iii) UN 안전보장이사회에서 무기 금지 조치를 받고 있는 국가의 국채의 경우에는 투자하지 않는다는 '투자배제 정책'을 분명히 한다. 그리고 APG는 주주로서의 권리를 적극적으로 이행할 것을 밝히면서 '기업 관여활동'에 대한 의지도 강조하고 있다.

이러한 원칙에 따라 ABP와 APG는 대상기업에 대한 투자 여부를 결정할 때 기업 관여활동을 통해 직접 기업 경영 및 정책에 관여하는 방식으로 포트폴리오를 관리하며, 다양한 ESG 관련 이슈에 대해 투자대상 기업 경영진과 건설적 대화를 하고 있다. 또한 장기적 관점에서 주주로서의 영향력을 행사하는데 중점을 두고 구체적인 책임투자 전략을 채택하기

[150] APG, "Companies and countries excluded by APG", https://www.apg.nl/pdfs/19.06.17.1c_GB_Uitgesloten_bedrijven_2019%20-engels-.pdf

위해 재무적 위험, 수익률, 비용 및 ESG 요소 등을 모두 활용하는 강화된 책임투자 정책을 시행하고 있다.

더 나아가 ABP는 책임투자 자산의 상당 부분을 UN의 지속가능 개발 목표 이행을 위해 투자하는 정책을 펴고 있다. ABP의 이와 같은 투자는 상당한 효과를 보이고 있는 것으로 나타나는데, 2017년 ABP가 주식을 소유한 기업의 CO_2 배출량이 2014년에 비해 28%가 감소한 것이다. 이러한 긍정적인 효과가 발생함에 따라, ABP는 2018년 약 555억 유로를 투자하고 2020년까지 약 590억 유로로 투자를 확대하겠다는 목표를 정하고 있다.

2) 기후변화 리스크에 대한 관심 증가: 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대

네덜란드는 책임투자 관련 분야 중 특히 기후변화에 관심을 가지고, 기후변화 리스크에 대응하는 기업의 효과적인 대응 방안 모색을 위한 노력을 기울이고 있다. 즉, 환경에 해를 끼치는 기업들의 가치가 지속적으로 하락할 것이라는 판단 하에 기업의 지속가능한 수익을 위해 책임투자를 강조하는 것이다.

또한, ABP와 APG는 책임투자 중 재생에너지(2018년 기준 약 58억 유로)와 그린본드(2018년 기준 약 69억 유로)에 대한 투자비중을 크게 늘려감으로써 에너지 효율화, 탄소배출 감축, 온실가스 통제, 쓰레기 감축 등과 같은 친환경 관련 투자에 관심을 기울이고 있다.

우리나라의 경우에도 현정부의 탈원전 정책 시행 이후 신재생에너지 발전을 위한 지원금 총액이 약 6조 5,693억 원에 달하는 등 그 지원 규모가 증가하고 있는 추세이다. 또한 현정부의 친환경 정책 강화로 그린본드 발행 또한 증가하고 있으며, 글로벌 그린본드의 경우 2018년 약 1,500억 달러가 발행된 것으로 집계된다.

3) 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝의 적용 및 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 활용의 증가

네덜란드 투자자들은 7가지 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있으며, 그 중 특히 네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, ESG 통합투자 등 4가지를 활발하게 이용하고 있다. 또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(2015년부터 2017년까지 47%)과 ESG 통합투자(42.3%) 유형의 경우 높은 성장률을 보이고 있다.

네덜란드는 특히 네거티브/투자배제 스크리닝을 활발하게 적용하는데, 한 가지 배제 요인만 가지고 투자배제 결정을 내리는 것이 아니라 다양한 투자배제 요인들을 복합적으로 함께 활용하여 보다 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝 방식을 이용하고 있다. ABP와 APG도 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 두고 네거티브/투자배제 스크리닝과 같이 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 적극적으로 활용하고 있다.

또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 같은 포함정책도 활발하게 이용(2017년 기준 약 834,490억 유로)하여 동종업종 비교집단에 비해 '지속가능성' 측면에서 가장 진화되어 있는 기업 또는 상대적으로 우수한 ESG 성과를 보이는 기업에 초점을 맞춘 투자를 하고 있다.

4) ABP와 APG의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

ABP와 APG는 2007년부터 명확한 투자제한 정책을 시행하여, 매년 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 투자배제 기준에 부합하는 기업을 투자에서 제외하고 있다. ABP와 APG의 투자배제 유형은 ① 기업 관여활동 이후 투자배제와 ② 즉각적 투자배제 두 가지로 구분할 수 있다.

ABP와 APG는 APG의 책임투자 원칙 2 및 3에 명시한 바와 같이, 정기적인 심사를 통하여 UN 글로벌 콤팩트 협약 등 ABP와 APG가 설정한 투자배제 기준에 위반된다고 판단되는 기업의 경우에는 먼저 기업 관여활동을 통하여 기업 CEO 및 임원진들과 교류를 통해 문제 해결방안을 찾기 위해 노력한다. 만약 이러한 노력에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 투자제한 정책을 적용하여 해당 기업의 지분을 매각하게 된다.

또한, ABP와 APG는 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 즉각적으로 투자를 배제한다. 즉, (i) 제품기반 배제 사유, (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 기업들이 문제 해결 및 개선방안을 마련하지 못하는 경우, 그리고 (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유 등 3가지 사유에 해당하는 기업의 경우에는 투자를 배제한다. 그리고 이 중 제품기반 배제 사유는 (a) 담배생산, (b) 집속탄, (c) 대인지뢰, (d) 생화학 및 핵무기, (e) 석탄 화력 발전(APG의 경우) 등 5가지로 세분할 수 있다.

ABP와 APG는 이와 같은 투자배제 기준을 적용하여 매해 투자배제 기업 리스트를 공표하고 있다. ABP의 경우는 각 펀드에 2020년 6월 1일 기준 총 159개 기업에 대한 투자배제를 권고 하였으며, (i) 제품기반(담배, 핵무기)을 사유로 투자배제가 된 기업 총 156개와 (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 이에 해당한다. 또한 (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함된다.

APG의 경우는 각 펀드에 2020년 6월 1일 기준 총 160개 기업에 대한 투자배제를 권고 하였으며, (i) 제품기반을 사유로 투자배제가 된 기업 총 157개와 (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 이에 해당한다. 또한 (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함된다.

ABP와 APG의 2020년 6월 1일 기준 투자배제 기업 리스트는 거의 동일하며 약간의 차이만 존재한다(APG의 경우 미국의 Esterline Technologies가 리스트에 있음). 이는 2019년 1월 1일 기준 리스트에서는 차이가 다소 존재했으나, 이후 ABP와 APG가 리스트를 거의 일치하는 방향으로 변경했다는 것을 파악할 수 있다.

UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업은 중국의 에너지 기업인 PetroChina, 일본의 에너지 기업 Tokyo Electric Power Company(Tepco), 그리고 미국의 대형체인 마켓인 Walmart 3개로 ABP와 APG가 동일하게 배제하고 있다.

또한, UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치의 경우에 해당하는 국가는 ABP 및 APG 모두 9개로, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 남수단, 그리고 예맨이 공통적으로 해당된다.

5) 투자가 배제된 국내 기업 현황

우리나라의 경우 2020년 6월 1일 기준, 총 8개 기업이 ABP와 APG의 투자배제 리스트에 올라가 있다. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스T&C〉가 담배생산을 사유로, 〈LIG넥스원〉, 〈한화〉, 〈풍산〉 및 〈풍산홀딩스〉가 집속탄 생산을 사유로, 그리고 〈S&T 다이나믹스〉 및 〈S&T홀딩스〉가 대인지뢰 생산으로 제품기반 사유에 해당하여 투자에서 배제된 상태이다. 이 중 〈LIG넥스원〉은 APG의 경우 2019년 1월 1일 기준 리스트에는 없었으나, 이번에 새롭게 추가된 것이다.

이상 살펴본 바와 같이, ABP와 APG의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트는 약간의 차이는 존재하나 기본적으로 유사하다는 것을 파악할 수 있다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향

(1) PGGM의 책임투자 동향

1) PGGM의 강화된 책임투자 정책: 모든 운용자산에 대한 책임투자의 적용 및 책임투자 전담조직의 설치

PGGM(PGGM Vermogensbeheer B.V.)은 네덜란드의 사회보장기금으로 1969년 설립되었으며, 근로자의 의료·복지 부분 등에 대한 연기금을 운용한다. ABP에 이어 네덜란드 내에서 두 번째로 큰 규모의 연기금으로서 2008년부터는 연금정책을 관리하는 PFZW(Pensioenfonds Zorg en Welzijn)와 기금운용을 담당하는 PGGM으로 분리되어 운용되고 있다. 이 중 PGGM의 조직구조는 투자운용(Chief Investment Management, CIM)과 운영관리(Chief Institutional Business, CIB) 부문으로 구분될 수 있으며, 책임투자의 실행은 주로 투자운용부문에서 이루어 진다.

PGGM은 책임투자를 매우 중시하여 운용하는 모든 자산에 책임투자를 적용하고 있으며, 책임투자실행을 위해 3개의 위원회(투자정책위원회(Investment Policy Committee), 투자위원회(Investment Committee), 책임투자 자문위원회(Advisory Board Responsible Investment))와 책임투자 전담부서를 설치하고, 참가자 회의(Participant's Meeting)를 통해 자산소유자와 공동으로 의사를 결정한다.[151]

[표 IV-21] PGGM의 책임투자 의사결정 관련 조직체의 구성

구 성	업 무
투자정책위원회 (Investment Policy Committee)	· PGGM의 책임투자 원칙 및 신념을 바탕으로 고객에게 투자자문을 제공하는 등 전반적인 투자정책을 결정함.
투자위원회 (Investment Committee)	· 투자대상 기업의 배제 여부를 결정하고 투자과정에서 ESG 요소가 고려되었는지를 검토함.
책임투자 자문위원회 (Advisory Board Responsible Investment)	· 외부전문가 5명으로 구성되어 있음. · 고객은 책임투자와 관련하여 자문위원회 위원으로부터 자문을 구할 수 있음.
책임투자 전담부서	· 책임투자이행에 연관된 모든 활동을 관리 및 지원함. · 경영관여를 위한 투자기업의 경영진과의 대화, 주주권행사, ESG 위험관리 및 분석방법론 개발, 이해관계자들과의 의사소통, 책임투자정책 자문 등 광범위한 활동을 수행함.
참가자 회의 (Participant's Meeting)	· 펀드매니저와 고객이 투자프로세스와 의사결정에 관련한 의사소통을 통해 다양한 의견을 수렴함.

자료: 국민연금, "국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(I)" (2017.04.)

[151] 국민연금공단 · 국민연금연구원, 전게자료, p. 85

2) 책임투자 근거 조항의 마련

PGGM은 아래의 [표 IV-22]와 같이 책임투자를 위한 근거 조항(foundations) 10가지를 마련하고 이를 운용하는 모든 자산에 책임투자를 적용하고 평가할 수 있는 기준으로 활용하고 있다. 이에 따르면 PGGM은 책임투자가 PGGM 투자의 핵심 요소라는 것(조항 1)과 PGGM이 안정적이고 지속가능한 금융시스템을 위해 책임투자 활동을 중시하고 있음을 분명히 밝히고 있다(조항 2, 3). 따라서 PGGM은 PGGM뿐만 아니라 금융 기관 및 투자 대상 기업의 행위 및 활동을 주시하며(조항 3, 5), 이를 위해 적극적인 주주활동(기업 관여활동)을 이행할 것(조항 4)과 투자를 위한 일정한 기준을 마련할 것을 강조한다(조항 6). 그리고 사회적 문제 해결을 위해 적극적으로 노력할 것(조항 7)과 이를 위해 여러 기관투자자 및 이해관계자와 협력할 것도 요구하고 있다(조항 8). 아울러 PGGM은 책임투자가 재정적 및 사회적으로 긍정적 영향을 미친다는 점을 입증하도록 노력하며(조항 9), 책임투자 활동을 투명하게 이행할 것을 명확히 한다(조항 10).

[표 IV-22] PGGM의 책임투자를 위한 근거 조항

조 항	내 용
1	· 책임투자는 PGGM 투자 활동의 핵심 요소이다. · Responsible investment is an integral part of PGGM's investment activities
2	· PGGM은 책임투자 활동에 중점을 두고 있다. · PGGM has a clear focus for responsible investment activities
3	· PGGM은 안정적이고 지속가능한 금융시스템을 형성해 나가기 위해 본 기관뿐만 아니라 금융 부문에 종사하는 기관 및 기업 등의 행위를 비판적으로 검토한다. · PGGM looks critically at its own behaviour and at the behaviour of parties in the financial sector with which it cooperates in order to achieve a stable and sustainable financial system
4	· PGGM은 고객을 대신하여 적극적인 주주로서의 역할의 이행한다. · PGGM acts as an active owner on behalf of its clients
5	· PGGM은 고객을 대신하여 투자대상 기업의 행위 및 활동을 비판적으로 검토한다. · PGGM looks critically at the behaviour and activities of entities in which it invests on behalf of its clients
6	· PGGM은 고객을 위하여 투자를 위한 최소한의 기준을 마련한다. · PGGM sets minimum standard for investments for clients
7	· PGGM은 사회적 문제에 대한 해결책을 마련하는데 적극적으로 기여한다. · Through (part of the) investments for clients PGGM seeks to contribute actively to solutions to societal issues
8	· 여러 기관투자자 및 이해관계자와 협력하여 책임투자 이행을 위한 방안을 마련한다. · Collaboration with institutional investors and other market participants leads to synergy and greater impact
9	· PGGM은 책임투자가 재정적 및 사회적 측면에서 미치는 긍정적인 영향력을 입증할 수 있는 방법을 적극적으로 찾는다. · PGGM actively seeks methods to demonstrate the financial and social impact of the choices with regard to responsible investment
10	· PGGM은 투명하게 책임투자 활동을 이행해야 할 의무가 있다. · PGGM is transparent and accountable with regard to responsible investment activities

자료: PGGM, "PGGM Beliefs and Foundations for Responsible Investment" (May 2014)

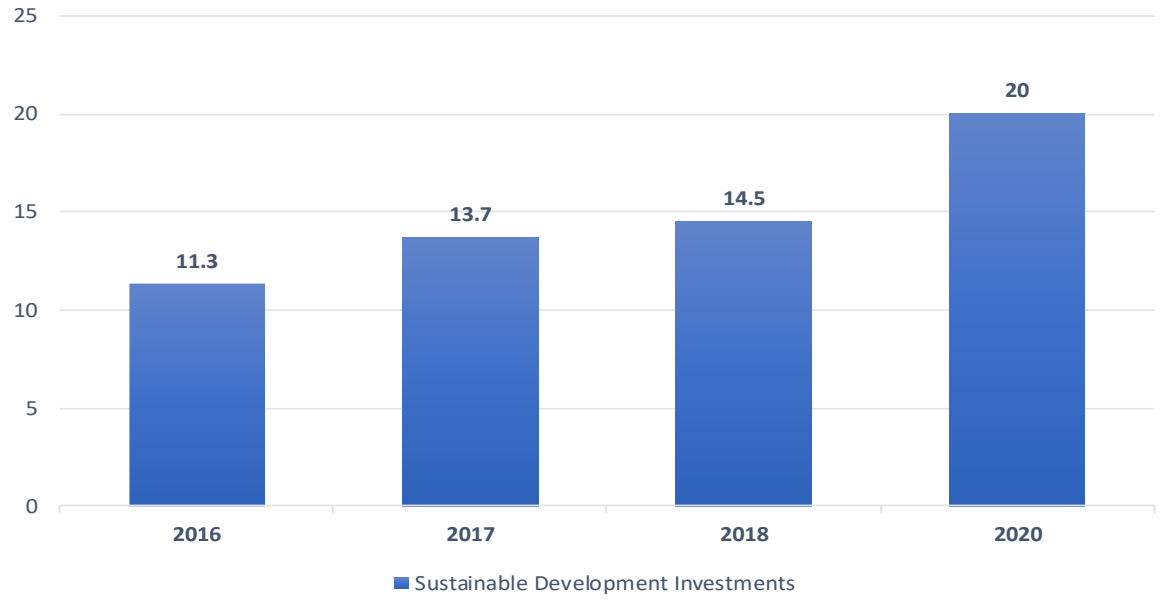
3) PGGM 책임투자의 규모 및 특징

① 책임투자 자산의 꾸준한 증가

PGGM의 책임투자 자산 규모는 2016년 약 113억 유로, 2017년 약 137억 유로, 그리고 2018년에는 약 145억 유로로 나타나고 있어 그 규모가 점차적으로 확대되고 있으며, 2020년까지 책임투자로 최대 200억 유로를 투자할 계획을 하고 있다.[152]

[그림 IV-9] PGGM의 책임투자 자산 규모 증가 추이

(기준: 10억 유로)



자료: PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018" (2019)

② 책임투자의 특징

아울러 PGGM은 책임투자에 있어 다음과 같은 3가지 특징을 보인다.

(i) 'UN 지속가능 개발 목표'에 따른 투자 규모의 확대: 특히 기후변화 문제 해결에 집중

PGGM도 ABP와 APG와 마찬가지로 UN의 지속가능 개발 목표[153]에 따라 투자자산을 운용하고 있다. PGGM의 경우 17가지 목표 중 특히 환경 및 기후변화 대응(목표 13, 14, 15), 물 부족(목표 6), 기아 종식 및 식량 안보(목표 1, 2), 의료 서비스(목표 3) 등의 분야에 투자를 집중한다.

이 중 기후변화는 PGGM이 2018년 한 해 동안 가장 중점을 두었던 이슈로서 2017년과 비교하여 약 13억 유로를 추가 투자하여 총 77억 유로를 기후변화, 오염 및 배기가스 배출 등의 문제 해결을 위해 사용하였다. 또한, 기후변화 이외에도 물 부족, 식품 안전 및 건강 문제 등의 개선을 위해 그 투자 규모를 확대하고 있는 상황이다.[154]

[152] PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018" (2019), p. 6
[153] 본 보고서, pp. 60~61
[154] PGGM, op.cit., p. 6

(ii) 활발한 기업 관여활동 수행을 통한 투자대상 기업의 책임경영 유도

PGGM은 책임투자 이행을 위한 주요 전략으로서 투자대상 기업 경영진과의 건설적인 대화, 주주총회에서의 의결권 행사 등과 같은 기업 관여활동을 통해 투자기업의 ESG 요소의 개선 등을 유도하고 있다. 2018년 기준으로 PGGM은 291개 기업의 경영진과 대화를 나누었으며, 이들 중 27개 기업의 경우 ESG 관련 이슈에 대한 개선이 이루어졌다. 또한, PGGM은 총 3,877개의 주주총회에서 43,109개의 안건에 대한 의결권을 행사함으로써 경영에도 적극적으로 참여한 것으로 나타난다.[155]

기업 관여활동의 한 가지 사례로 PGGM은 2018년 3월 네덜란드 ING은행이 경영진의 급여를 50% 인상하는 안에 대하여 공개적으로 반대의견을 제시한 바 있다. 당시 PGGM은 ING은행이 국가의 중요 기관으로서 사회적 역할을 다하기를 기대한다고 강조했을 뿐만 아니라, ING은행의 현재 임원보수 정책은 매우 광범위한 동의가 반영된 사항이기 때문에 이를 변경하는 것은 우려된다는 견해를 밝혔다. 이에 ING은행은 PGGM의 의견을 받아들여 향후 추가적인 협의를 통해 주주들의 적극적인 참여가 뒷받침될 수 있도록 개선하겠다고 하였다.[156]

(iii) 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 적극적인 활용

PGGM은 네거티브/투자배제 스크리닝 전략을 활용하여 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책(exclusion policy)을 사용한다. PGGM은 고객의 요구에 적합하지 않은 투자는 최대한 제한하기 위하여 '투자배제 가이드라인(Implementation Guideline on Exclusion)'을 마련하여 이에 적합하지 않는 투자는 배제한다.[157] 즉, PGGM도 ABP 및 APG와 마찬가지로 '투자배제 기준'을 두고, 투자배제 대상 기업 선정 시 이를 적용하고 있으며, 매해 홈페이지에 '투자배제 리스트'를 공표함으로써 투자를 배제한 기업의 명단을 알리고 있다.

PGGM의 투자배제의 기준은 대표적으로 (i) 제품기반을 사유로 (a) 담배를 생산하는 기업의 경우와 (b) 집속탄, 대인지뢰, 핵무기 등과 같은 특수한 형태의 무기를 생산하는 기업의 경우, (ii) 인권, 노동, 환경, 부패 등과 관련하여 UN 글로벌 콤팩트의 협약을 위반한 기업의 경우, (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채의 경우, 그리고 (iv) 고객이 추가적으로 배제사항을 요구하는 경우로 구분되며, 이러한 기준에 해당할 경우 투자배제 대상기업으로 선정하고 있다([표 IV-23] 참조).[158]

(2) PGGM의 투자제한 현황

PGGM의 투자배제 가이드라인에 따르면 PGGM은 고객의 자산을 운용하며 투자를 시행하는 기관으로서 해당 기관 및 고객의 투자신념에 부합하지 않는 기업에 대해서는 투자를 배제하도록 한다.[159] 해당 가이드라인에서 명시하고 있는 투자배제 기준은 크게 다음의 두 가지로 구분할 수 있다. 1) 기업 관여활동 이후의 투자배제(Exclusion after Engagement)와 2) 즉각적 투자배제(Immediate Exclusion)가 그것이다.

[155] Ibid., p. 6
[156] Ibid., p. 24
[157] Ibid., p. 41; PGGM, "Responsible Investment Implementation Framework" (2014.05.), pp. 16~18
[158] PGGM 홈페이지 참조 https://www.pggm.nl/english/what-we-do/exclusions
[159] Ibid., p. 16

1) 기업 관여활동 이후의 투자배제(Exclusion after Engagement)

PGGM은 고객을 대신하여 적극적인 주주로서의 의무를 다하기 위한 하나의 투자 전략으로 지속가능한 환경에 훼손을 가하는 기업에 대해서는 가이드라인에 따른 배제 정책을 적용한다. PGGM은 원칙적으로 투자기준에서 벗어난 행위를 한 기업을 투자에서 즉각적으로 배제하지는 않는다. 투자대상 기업의 활동 및 행위가 지속가능한 발전의 가치에 어긋나거나 이를 훼손할 여지가 있을 경우에는 우선적으로 기업 관여활동을 통해 개선방안을 제시한다. 그럼에도 불구하고 아무런 변화가 없을 경우에 PGGM은 최후의 수단으로 투자를 배제하고 있다.

PGGM은 투자배제 기준의 위반 여부를 판단하기 위해 일반적으로 인권, 고용권, 환경 및 부패에 관한 기준을 명시하고 있는 UN 글로벌 콤팩트의 원칙[160]을 기반으로 하고 있으며, 나아가 그 심각성을 판단하기 위해 해당 기업의 행위가 인류 및 환경에 미치는 영향의 규모 및 기간 등을 고려한 평가도 수행한다. 만약 기업 관여활동 대상 기업이 PGGM과의 대화를 피하거나 제시된 개선방안에 따른 변화가 존재하지 않는다면, PGGM은 해당 기업에 대한 투자를 배제할 수 있다.

또한, 어떠한 기업을 투자배제 리스트에 추가할지 여부는 고객의 요구를 반영하여 결정될 수 있다. 이러한 경우 PGGM의 투자위원회는 책임투자 자문위원회의 조언을 바탕으로 투자대상 기업의 투자배제 여부를 결정한다.[161] 일례로 미국의 슈퍼마켓인 'Walmart'는 직원들이 노동조합을 형성할 권리를 제한하는 정책을 두고 있었는데 이는 ILO의 지침과 충돌하는 것으로써 결국 고객의 요구에 따라 2013년부터 투자에서 배제되었다. 이후 Walmart는 5년간 직원들에 관한 정책을 개선하기 시작하였고, 2018년에는 노동조합 및 직원의 권리를 존중한다는 내용을 담은 인권 및 글로벌 책임보고서를 발표하였다. 이에 따라 PGGM과 고객들은 Walmart의 개선된 정책 방향을 긍정적으로 평가하고 있으며, 2019년에는 새로운 정책에 따라 Walmart가 실질적으로 개선된 부분들을 재평가하고 이에 따른 투자방향도 다시 고려 할 계획이라고 밝혔다.[162]

2) 즉각적 투자배제(Immediate Exclusion)

PGGM은 투자대상 기업의 제품 생산 및 거래가 PGGM의 기본 원칙과 고객의 투자신념에 맞지 않을 경우 즉각적으로 투자를 배제한다. 여기에 해당하는 카테고리로는 대표적으로 ① 제품기반을 사유로 (i) 담배를 생산하는 기업의 경우와 (ii) 특수한 형태의 무기를 생산하는 기업의 경우(집속탄, 대인지뢰, 생화학무기, 핵무기 등), ② UN 글로벌 콤팩트의 협약을 위반한 기업의 경우(인권, 노동, 환경, 부패 등과 관련), ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채의 경우, 그리고 ④ 고객이 추가적으로 배제사항을 요구하는 경우가 있다.

[160] 본 보고서, p. 56
[161] PGGM, "Responsible Investment Implementation Framework" (2014.05.), pp. 16~17
[162] PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018" (2019), p. 42

3) PGGM의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① PGGM의 투자배제 기준

(i) 제품기반 사유: 담배 또는 특수한 형태의 무기를 생산하는 기업의 경우

PGGM은 2013년부터 담배를 생산하거나 관련 제품을 생산하는 기업들을 투자대상에서 제외하고 있다. 이에 따라 담배 또는 씹는 담배, 시가(cigar) 등과 같은 담배 관련 제품을 생산하는 기업도 투자대상에서 제외되었다.[163]

또한, PGGM은 인권 침해로 이어질 수 있는 무기를 생산하거나 거래하는 기업에 대한 투자를 배제하고 있다. 이 카테고리에 해당하는 무기란 대규모로 사용되는 무기로 실제적 또는 잠재적인 고통을 유발하며 민간인을 상대로 사상자를 초래할 수 있는 종류의 무기를 의미한다. 이에 따라 분류된 6가지 종류의 무기로는 대량학살(mass destruction)에 사용되는 핵무기(nuclear weapons), 화학무기(chemical weapons), 그리고 생화학무기(biological weapons)가 있으며, 군사 분쟁 중 또는 후에 사상자를 초래할 수 있는 위험성 높은 무기로 대인지뢰(anti-personnel mines), 집속탄(cluster bombs), 그리고 감손 우라늄을 사용한 무기(munitions with depleted uranium)[164] 등이 있다. 또한 이러한 무기를 생산하는 기업뿐만 아니라 핵무기 유지, 보수 및 개발 서비스를 위한 기업들도 투자대상에서 배제하고 있다.

PGGM의 2018 Annual Report에 따르면, 위와 같은 기준에 따라 투자를 배제함으로써 수익률에 미치는 영향을 측정해 보았을 때 담배 관련 제품 또는 기업에 투자를 제외한 것은 긍정적인 영향을 미쳤으나, 무기 관련 기업을 투자대상에서 제외한 것에 대해서는 지분 투자 대비 수익률이 약간 감소한 것으로 나타났다.[165]

(ii) UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 기업의 경우

PGGM은 인권, 노동, 환경, 부패 등과 관련하여 UN 글로벌 콤팩트의 협약, UN 인권선언문, ILO 등을 위반한 기업에는 투자를 하지 않는다.

(iii) 특정한 국채에 해당하는 경우

PGGM은 UN 안전보장이사회(UN Security Council) 및 유럽연합(European Union)에서 국가 자체 또는 정부를 겨냥하거나 무기 금수 조치 또는 인권을 심각하게 침해하는 행위로 인하여 제재를 가한 국가가 발행한 채권에는 투자를 하지 않는다.

---

[163] PGGM, "Responsible Investment Implementation Framework" (2014.05.), pp. 16~17

[164] '감손 우라늄(depleted uranium, 열화 우라늄, 폐기 우라늄)'은 천연 우라늄에 비해 우라늄 -235의 비율이 낮은 우라늄을 말한다. 원자력 발전에 사용하기 위해 우라늄 -235의 농도를 높인 농축 우라늄을 추출하고 남은 폐기물이다. 감손 우라늄탄이 충격으로 연소하는 경우 방사능 먼지가 발생하며 이 먼지는 반감기가 45억년이 소요된다.

[165] PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018" (2019), p. 41

(iv) 고객의 요구가 있는 경우

PGGM은 고객이 특정 상품 또는 기업에 대해 좀 더 엄격한 기준을 적용하여 투자 또는 투자배제를 할 것을 원할 경우, 추가적 투자배제 기준을 설정할 수 있다. 일례로 담배의 경우를 들 수 있는데, PGGM은 2013년부터 고객의 요구에 따라 담배 및 관련 제품을 생산하는 기업에 대한 투자를 배제하고 있다.

[표 IV-23] PGGM 투자배제 기준 (2020년 3월 기준)

유 형	배제 기준	
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배생산 (Tobacco Production)	
	특수한 형태의 무기생산	집속탄 (Cluster Weapons)
		대인지뢰 (Anti-personnel Mines)
		생화학 및 핵무기 (Biochemical & Nuclear Weapons)
	감손 우라늄을 사용한 무기 (Munitions with depleted uranium)	
유엔 글로벌 콤팩트 (UN Global Compact)	유엔 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업	
유엔 안전보장이사회 (UN Security Council Arms Embargo)	유엔 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채	
기 타	고객의 요구가 있는 경우	

자료: PGGM, “Responsible Investment Implementation Framework” (2014.05.)

② PGGM의 투자배제 기업 리스트

[표 IV-24]에 나타나듯이, 2020년 3월 기준 PGGM에서 투자가 배제된 기업은 총 97개이며, 모두 담배 및 무기 생산으로 인해 즉각적 투자배제 기준이 적용된 경우이다. 즉, 담배(65개), 핵무기(25개), 집속탄(4개), 감손 우라늄을 사용한 무기 및 핵무기(2개), 대인지뢰(1개) 등의 사유로 배제가 되었다. 이는 2019년 3월 기준 총 117개(담배(87개), 핵무기(24개), 집속탄(3개), 감손 우라늄을 사용한 무기 및 핵무기(2개), 대인지뢰(1개))보다는 감소된 것으로 담배생산 기업에 대한 투자배제가 상당히 줄어든 모습이다(87개→65개).

참고로 2020년 3월 새롭게 추가된 기업은 총 15개(담배생산: 7개, 무기생산: 8개)로, Canna Corp, Coka Duvanska, Hanjaya Mandala, Ngan Son JSC, PT Bentoel Group, Union Investment Corp. P.L.C., Wismilak Inti Makmur Tbk PT, Anhui GreatWall Military Industry Co. Ltd, LIG NEX1, Bharat Dynamics Ltd, China Shipbuilding Industry, Ducommun Incorporated, Elbit Systems Ltd, General Dynamics Corp, Tata Power Co Ltd가 해당된다. 그리고 2020년 3월 제외된 기업은 총 35개로, 담배생산의 경우가 29개(Adris Grupa, Bang Holdings Corp, Bellatora Inc, Carreras Limited, Cong Ty Co Phan Ngan Son , Duvanska Ad Coka, Empresa Agroindustrial Cayalti SAA, Gotse Delchev-Tabak, Hoang Long Group, Huabao International Holdings Ltd, KIDO Group Corp, LT Group Inc, mCig Inc, Mining Power Group Inc, Pleven-Bulgurtabak AD, Poslovni sistem Mercator, Press Corporation Ltd, Bentoel Group, Sampoerna, PT Wismilak Inti Makmur Tbk, Reinet Investments SCA, Schweitzer Mauduit International Inc, Shanghai Industrial Holdings Limited, Shumen Tabac AD, Sila Kholding AD, Ten Pao Group Holdings Ltd, TSL Limited, Vapor Hub International Inc, Virat Crane Industries Ltd), 무기

생산의 경우가 6개(Aryt Industries, Honeywell Automation India Ltd, L3Harris Technologies Inc, MOOG, Serco Group Plc, United Technologies Corporation)이다.

또한, 투자가 배제된 기업이 속한 국가로는 미국, 요르단, 영국, 말레이시아, 잠비아, 방글라데시, 케냐, 우간다, 짐바브웨, 불가리아, 스리랑카, 홍콩, 베트남, 사이프러스, 세르비아, 이집트, 보스니아 헤르체고비나, 인도, 일본, 팔레스타인, 그리스, 파키스탄, 체코, 인도네시아, 덴마크, 코트디부아르, 스웨덴, 탄자니아, 마케도니아, 네덜란드, 프랑스, 이탈리아, 이스라엘, 중국, 트리니다드토바고 그리고 한국 등 총 36개국이 이에 해당한다.

[표 IV-24] PGGM 투자배제 기업 리스트 (2020년 3월 기준)

배제 기준			기업명	국가	기준일
1	제품기반: (1) 담배 생산	Tobacco	22nd Century Group Inc	United States	01-Jan-19
2		Tobacco	Aleqbal Investment Co PLC	Jordan	01-Jul-13
3		Tobacco	Altria Group Inc	United States	01-Jul-13
4		Tobacco	American Heritage International Inc	United States	01-Jan-19
5		Tobacco	British American Tobacco	Malaysia	01-Jul-13
6		Tobacco		Zambia	01-Aug-19
7		Tobacco		Bangladesh	01-Jul-13
8		Tobacco		Kenya	01-Jul-13
9		Tobacco		United Kingdom	01-Jul-13
10		Tobacco		Uganda	01-Jul-13
11		Tobacco		Zimbabwe	01-Jul-13
12		Tobacco	Bulgurtabak Holding AD	Bulgaria	01-Jul-13
13		Tobacco	C.T.O. Public Company Ltd.	Cyprus	01-Aug-19
14		Tobacco	Canna Corp	United States	01-Mar-20
15		Tobacco	Ceylon Tobacco Company PLC	Sri Lanka	01-Jul-13
16		Tobacco	China Flavors & Fragrances Co Ltd	Hongkong	01-Aug-19
17		Tobacco	Coka Duvanska Industrija AD Co	Serbia	01-Mar-20
18		Tobacco	Duvanska Industrija a.d. Bujanovac	Serbia	01-Aug-19
19		Tobacco	Eastern Co SAE	Egypt	01-Aug-19
20		Tobacco	Sarajevo Tobacco Factory	Bosnia-Herzegovina	01-Jul-13
21		Tobacco	Gilla Inc	United States	01-Aug-19
22		Tobacco	Godfrey Philips India Limited	India	01-Jul-13
23		Tobacco	Golden Tobacco Ltd	India	01-Jul-13
24		Tobacco	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT	Indonesia	01-Mar-20
25		Tobacco	Imperial Brands PLC	United Kingdom	01-Jan-19
26		Tobacco	ITC Ltd	India	01-Jul-13
27		Tobacco	Japan Tobacco Inc	Japan	01-Jul-13

28		Tobacco	Jerusalem Cigarette Co Ltd	Palestinian Territories	01-Jul-13
29		Tobacco	Karelia Tobacco Co Inc SA	Greece	01-Jul-13
30		Tobacco	Khyber Tobacco Co Ltd	Pakistan	01-Jul-13
31		Tobacco	KT&G Corporation	South Korea	01-Jul-13
32		Tobacco	Ngan Son JSC	Vietnam	01-Jul-13
33		Tobacco	Nicotiana-BT Holding AD Sofia	Bulgaria	01-Jul-13
34		Tobacco	NTC Industries Ltd	India	01-Jul-13
35		Tobacco	Pakistan Tobacco Company Ltd	Pakistan	01-Jul-13
36		Tobacco	Pazardzhik BTM AD Pazardzhik	Bulgaria	01-Jul-13
37		Tobacco	Philip Morris CR as	Czechia	01-Jan-08
38		Tobacco	Philip Morris International Inc.	United States	01-Jul-13
39		Tobacco	Philip Morris Operations ad Nis	Serbia	01-Jul-13
40		Tobacco	Philip Morris Pakistan Limited	Pakistan	01-Jul-13
41		Tobacco	PT Bentoel Group	Indonesia	01-Jul-13
42		Tobacco	PT Gudang Garam Tbk	Indonesia	01-Jul-13
43		Tobacco	Pyxus International Inc	United States	01-Jul-13
44		Tobacco	Sinnar Bidi Udyog Ltd	India	01-Jul-13
45		Tobacco	Slantse Stara Zagora- BT AD	Bulgaria	01-Jul-13
46		Tobacco	Scandinavian Tobacco Group A/S	Denmark	01-Jan-17
47		Tobacco	Smokefree Innotec Inc	United States	01-Jan-19
48		Tobacco	Societe Ivoirienne des Tabacs SA	Ivory Coast	01-Jul-13
49		Tobacco	Standard Diversified Inc	United States	01-Jan-19
50		Tobacco	Swedish Match AB	Sweden	01-Jul-13
51		Tobacco	Tanzania Cigarette Company Ltd	Tanzania	01-Jul-13
52		Tobacco	Tian Chang Group Holdings Ltd	Hongkong	01-Aug-19
53		Tobacco	Turning Point Brands Inc	United States	01-Jan-19
54		Tobacco	Tutunski Kombinat AD	Macedonia	01-Jul-13
55		Tobacco	Union Investment Corp. P.L.C.	Jordan	01-Mar-20
56		Tobacco	Union Tobacco & Cigarette Industries	Jordan	01-Jul-13
57		Tobacco	Universal Corporation	United States	01-Jul-13
58		Tobacco	Vapor Group Inc	United States	01-Jan-19
59		Tobacco	VaporBrands International Inc	United States	01-Jan-19
60		Tobacco	Vector Group Ltd.	United States	01-Jul-13
61		Tobacco	VPR Brands LP	United States	01-Jan-19
62		Tobacco	VST Industries Ltd.	India	01-Jul-13

63		Tobacco	Wee-Cig International Corp	United States	01-Jan-19
64		Tobacco	Wismilak Inti Makmur Tbk PT	Indonesia	01-Mar-20
65		Tobacco	West Indian Tobacco Company Ltd	Trinidad and Tobago	01-Jul-13
66	제품기반: (2) 특수한 형태의 무기생산	Cluster weapons	Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	China	01-Mar-20
67		Cluster weapons	Hanwha Corporation	South Korea	01-Jan-08
68		Cluster weapons	LIG Nex1 Co Ltd	South Korea	01-Mar-20
69		Cluster weapons	Poongsan Corp	South Korea	01-Mar-19
70		Anti-personnel mines	S&T Dynamics	South Korea	01-Jan-16
71		Nuclear weapons	AECOM Technology Corporation	United States	01-Jan-15
72		Nuclear weapons	Airbus SE	Netherlands	01-Jan-08
73		Nuclear weapons	Babcock International Group PLC	United Kingdom	01-Jul-10
74		Nuclear weapons	BAE Systems	United Kingdom	01-Jan-08
75		Nuclear weapons	Bharat Dynamics Ltd	India	01-Mar-20
76		Nuclear weapons	BWX Technologies	United States	01-Jan-16
77		Nuclear weapons	China Shipbuilding Industry Company Ltd	China	01-Mar-20
78		Nuclear weapons	CNIM SA	France	01-Jan-15
79		Nuclear weapons	Ducommun Incorporated	United States	01-Mar-20
80		Nuclear weapons	Elbit Systems Ltd	Israel	01-Mar-20
81		Nuclear weapons	Fluor Corporation	United States	01-Jan-13
82		Nuclear weapons	General Dynamics Corp	United States	01-Mar-20
83		Nuclear weapons	Honeywell International Inc	United States	01-Sep-19
84		Nuclear weapons	Huntington Ingalls Industries, Inc.	United States	01-Jan-12
85		Nuclear weapons	Jacobs Engineering Group Inc	United States	01-Jan-13
86		Nuclear weapons	Larsen & Toubro Limited	India	01-Jan-08
87		Nuclear weapons	Leonardo S.p.a.	Italy	01-Jan-08
88		Nuclear weapons	Lockheed Martin Corp	United States	01-Jan-08

89		Nuclear weapons	Northrop Grumman Corp	United States	01-Jan-08
90		Nuclear weapons	Raytheon Co	United States	01-Jan-08
91		Nuclear weapons	Safran SA	France	01-Jan-08
92		Nuclear weapons	Tata Power Co Ltd	India	01-Mar-20
93		Nuclear weapons	Thales SA	France	01-Jan-08
94		Nuclear weapons	The Boeing Company	United States	01-Jan-08
95		Nuclear weapons	Walchandnager Industries	India	01-Jul-13
96		Munitions & Nuclear weapons	Aerojet Rocketdyne Holdings	United States	01-Jul-15
97		Munitions & Nuclear weapons	General Dynamics	United States	01-Jan-08

자료: PGGM

③ PGGM의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2020년 3월 기준 총 5개 기업이 PGGM의 투자배제 리스트에 포함되어 있다. 즉, 〈한화〉는 집속탄으로, 〈KT&G〉은 담배 생산, 그리고 〈S&T다이나믹스〉는 대인지뢰 생산을 사유로 투자에서 배제되었다. 여기에 2019년 3월 〈풍산〉과 2020년 3월 〈LIG넥스원〉이 집속탄 생산으로 리스트에 새롭게 추가된 상황이다.[166]

[표 IV-25] PGGM의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 3월 기준)

	기업명	배제 기준	기준일
1	한화	집속탄 생산	2008.07.01.
2	KT&G	담배생산	2013.07.01.
3	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산	2016.01.01.
4	풍산	집속탄 생산	2019.03.01.
5	LIG넥스원	집속탄 생산	2020.03.01

자료: PGGM

[166] PGGM 홈페이지 참조
https://www.pggm.nl/english/what-we-do/exclusions/Pages/Exclusion-list-companies.aspx

(3) 소 결

이상 살펴본 네덜란드의 사회보장기금인 PGGM의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 강화된 책임투자 정책의 수립: 책임투자 전담 조직의 설치 및 책임투자 근거 조항의 마련

PGGM은 운용하는 모든 자산에 책임투자를 적용하며, 책임투자 실행을 위해 투자정책위원회, 투자위원회, 책임투자 자문위원회 등의 위원회와 책임투자 전담부서를 설치하고 참가자 회의를 조직하는 등의 전담 조직체 구성을 갖추고 있다.

아울러 책임투자를 위한 10가지 근거 조항을 마련하고 이를 책임투자를 적용하는 모든 자산의 평가기준으로 활용하고 있다. 해당 조항에서는 PGGM이 적극적으로 기업 관여활동을 이행하고 일정한 투자기준을 마련할 것을 규정하고, 여러 기관투자자 및 이해관계자와 협력 하에 투명한 책임투자 활동을 이행할 것을 강조하고 있다.

이에 따라 PGGM은 2018년 기준 291개 투자대상 기업 경영진과 건설적인 대화를 나누고, 이들 중 27개 기업의 ESG 요소의 개선을 유도하는 등 활발한 기업 관여활동을 하고 있다. 또한 총 3,877개 주주총회에서 43,109개 안건에 대해 의결권을 행사하는 등 투자대상 기업의 경영에 적극적으로 참여하고 있다.

2) UN 지속가능 개발 목표 이행을 위한 투자: 기후변화 리스크에 대한 관심 집중

PGGM도 ABP 및 APG와 마찬가지로 UN의 지속가능 개발 목표 이행을 위해 책임투자 자산을 운용하고 있으며, 17가지 목표 중 특히 환경 및 기후변화 대응, 물 부족, 기아 종식 및 식량 안보, 의료 서비스 등의 분야에 관심을 가지고 집중 투자를 하고 있다. 그리고 이 중 기후변화, 오염 및 배기가스 배출 등에 2018년 기준 총 77억 유로를 투자하고 있다.

3) 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 적극적인 활용

PGGM도 ABP 및 APG와 마찬가지로 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용하여 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 사용하며, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 보유하고 있다.

4) PGGM의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

PGGM은 매년 투자대상 기업의 현황을 조사 및 분석하여 투자배제 기준에 부합하는 기업을 투자에서 제외하고 있다. PGGM이 정한 투자배제 유형은 ABP 및 APG와 동일하며, ① 기업 관여활동 이후의 투자배제의 경우와 ② 즉각적 투자배제 두 가지로 구분할 수 있다.

PGGM은 정기적인 심사를 통하여 UN 글로벌 콤팩트 협약 등 PGGM이 설정한 투자배제 기준에 위반된다고 판단되는 기업의 경우에는 먼저 기업 관여활동을 통하여 기업 CEO 및 임원진들과 교류를 통해 문제 해

결방안을 찾기 위해 노력한다. 만약 이러한 노력에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 투자제한 정책을 적용하여 해당 기업의 지분을 매각하게 된다.

또한, PGGM은 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 즉각적으로 투자를 배제한다. 즉, (i) 제품기반 배제 사유에 해당하는 기업의 경우, (ii) UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 사유에 해당하는 기업의 경우, (iii) UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유에 해당하는 기업의 경우, 그리고 (iv) 고객이 추가적으로 배제사항을 요구하는 경우 등 4가지의 경우에는 투자를 배제한다. 그리고 이 중 제품기반 배제 사유는 (a) 담배생산, (b) 집속탄, (c) 대인지뢰, (d) 생화학 및 핵무기, (e) 감손 우라늄을 사용한 무기 등으로 세분할 수 있다. 한편, PGGM는 APG와 다르게 투자배제 기준에 석탄 화력 발전의 경우는 기재되어 있지 않다.

PGGM은 이와 같은 투자배제 기준을 적용하여 매해 투자배제 기업 리스트를 공표하고 있으며, 2020년 3월 기준 PGGM에서 투자가 배제된 기업은 총 97개이다. 전부 담배 및 무기 생산으로 인해 즉각적 투자배제 기준이 적용된 경우로, 담배(65개), 핵무기(25개), 집속탄(4개), 감손 우라늄을 사용한 무기 및 핵무기(2개), 대인지뢰(1개) 등의 사유로 배제가 되었다.

또한, 투자가 배제된 기업이 속한 국가로는 미국, 요르단, 영국, 말레이시아, 잠비아, 방글라데시, 케냐, 우간다, 짐바브웨, 불가리아, 스리랑카, 홍콩, 베트남, 사이프러스, 세르비아, 이집트, 보스니아 헤르체고비나, 인도, 일본, 팔레스타인, 그리스, 파키스탄, 체코, 인도네시아, 덴마크, 코트디부아르, 스웨덴, 탄자니아, 마케도니아, 네덜란드, 프랑스, 이탈리아, 이스라엘, 중국, 트리니다드토바고 그리고 한국 등 총 36개국이 이에 해당한다.

5) 투자가 배제된 국내 기업 현황

우리나라의 경우 2020년 3월 기준 총 5개 기업이 PGGM의 투자배제 리스트에 포함되어 있다. 즉, 〈한화〉는 집속탄으로, 〈KT&G〉는 담배 생산, 그리고 〈S&T다이나믹스〉는 대인지뢰 생산을 사유로 투자에서 배제되었다. 여기에 2019년 3월 〈풍산〉과 2020년 3월 〈LIG넥스원〉이 집속탄 생산으로 투자배제 리스트에 새롭게 추가되었다.

따라서 ABP, APG, 그리고 PGGM의 투자배제 리스트에 '공통적'으로 올라 있는 국내 기업으로는 〈한화〉, 〈KT&G〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉 그리고 〈풍산〉 총 5개가 해당된다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 스웨덴의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 확대 및 다양한 책임투자 유형의 적용: 네거티브/투자배제 스크리닝과 기업 관여활동 및 주주행동 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

스웨덴의 책임투자 시장은 지난 10년 이상의 기간 동안 대규모 기관투자자들의 적극적인 참여로 매우 성숙한 발전을 이루어 왔다. 주요 기관투자자들 대부분은 지속가능성, ESG 또는 윤리 등과 관련된 이슈를 기업에 대한 투자결정에 반영하는 흐름에 동참하여 왔다.

스웨덴의 기관투자자들은 책임투자시 7가지 책임투자 유형을 다양하게 적용하고 있으며, 그 중 1980년대부터 적용하기 시작한 네거티브/투자배제 스크리닝과 더불어 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, 그리고 ESG 통합투자 등 4가지 유형을 선호하는 것으로 나타난다. 특히 2015년부터 2017년까지의 기간을 살펴보면, 이 중 '네거티브/투자배제 스크리닝'을 가장 보편적으로 사용하고 있는 것을 알 수 있는데, 2017년 네거티브 스크리닝으로 사용된 자산은 약 7,202,920억 유로로 2015년 약 7,146,380억 유로에서 2년간 약 0.7%의 성장을 기록하였다.[167]

또한, 스웨덴의 경우 투자 정책 및 과정과 관련된 의사결정시 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 활발하게 사용하여 기업 경영을 검토하고 있는 것으로 나타난다. 기업 관여활동 및 주주행동이 사용된 자산은 2015년에는 약 4,447,190억 유로였지만 2년 이후인 2017년에는 약 8,747,240억 유로로 크게 증가하면서 약 97%의 성장률을 기록하며 책임투자 유형 중 가장 높은 성장을 보이고 있다.[168]

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(2017년 기준 약 254,190억 유로)과 임팩트/지역사회 투자(2017년 기준 약 64,220억 유로)는 앞서 설명한 네거티브/투자배제 스크리닝과 기업 관여활동 및 주주행동보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2015년부터 2017년까지 2년간 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝은 131%, 그리고 임팩트/지역사회 투자는 351%의 놀라운 성장세를 보였다.

한편, 규범 기반 스크리닝과 ESG 통합투자는 기업 관여활동 및 주주행동과 네거티브/투자배제 스크리닝 다음으로 많이 자산 관리에 적용되고 있지만, 2015년부터 2017년까지 2년간 해당 규모가 다소 감소한 것으로 나타난다(규범 기반 스크리닝 -19%, ESG 통합투자 -17%).

지속가능성 테마 투자의 경우 7가지 유형 중 가장 적은 자산(2017년 기준 약 19,660억 유로)의 경우에 해당 유형을 적용하고 있으며, 2015년부터 2017년까지 2년 동안 그 규모가 -15% 감소한 모습을 보이고 있다.

[167] Eurosif, "European SRI Study" (2018), p. 107
[168] Ibid.

[표 IV-26] 스웨덴의 책임투자 유형 및 규모 변화 (기준: 10억 유로)

책임투자 유형		2015년	2017년	2015~2017년 성장률
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	714,638	720,292	0.7%
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	10,967	25,419	131%
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	378,189	305,833	-19%
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	358,520	297,182	-17%
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	2,315	1,966	-15%
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	1,421	6,422	351%
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	444,719	874,724	96.6%
총 액		1,910,769	2,231,838	

자료: Eurosif, "European SRI Study" (2018)

2) UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI의 수용

스웨덴은 UN 글로벌 콤팩트[169] 및 UN PRI[170]와 같은 국제적 이니셔티브를 수용해 왔으며, 스웨덴의 기관투자자들은 UN 글로벌 콤팩트 협약과 UN PRI에 기반한 기본 투자 가이드라인 등에 서명하는 것이 일반적이다.[171]

스웨덴의 공적 연기금으로는 대표적으로 AP가 있으며, AP 펀드는 6가지 기금으로 분리되어 독립적으로 운영되고 정부는 회계감사기관을 통해 기금운용 결과만 보고를 받는다. 아래에서는 AP의 책임투자 동향 및 투자제한 현황을 살펴보기로 한다.

(2) AP의 책임투자 동향

1) 공적연금 AP의 독특한 구조

① 6개의 개별 기금 AP1, AP2, AP3, AP4, AP6, 그리고 AP7

스웨덴의 국민연금인 AP는 2001년 1월 1일에 발효된 「스웨덴 국민연금법(Act on the National Pension

169 본 보고서, p. 56
170 상게자료, pp. 26~27
171 Eurosif, op.cit., p. 107

Insurance Funds; the AP Funds Act)」의 투자규정에 따라 설립된 공적 연기금으로, 연금가입자의 이익을 위해 최저 리스크 수준을 유지하면서 장기적 운용수익률을 극대화하고 시스템을 안정시키는 것을 기본 목표로 삼고 있다.[172] AP 펀드는 2001년부터 기본연금을 운용하는 AP1, AP2, AP3, AP4와 AP6, 그리고 프리미엄연금을 운용하는 AP7 총 6가지 개별 기금으로 구분된 독특한 구조로 운용되고 있다. AP의 기금을 독립된 펀드로 구분하여 관리되고 있으며, 각 펀드는 독립적인 법인으로서 자산운용의 자율성을 보장받고 있다. 그리고 각 펀드의 이사회가 조직과 경영을 책임지며 재무부가 전반적인 기금운용의 감독 및 평가를 담당한다.[173]

참고로 이 중 AP4는 연금의 일부를 관리함으로써 스웨덴의 현재 및 미래의 연금 수급자의 재정적 안전에 기여하는 것을 그 목표로 한다. 이에 따라 장기적 관점에서 ESG 요인 및 윤리적 측면 등을 고려하기 위해 기업이 UN 글로벌 콤팩트 등의 규약에 위반하는지 여부를 조사하고 해당 위반 기업들을 모니터링 한다. 또한, ESG 및 윤리적 이슈에 관한 다양한 정책들을 분석하고 운용시스템 등을 조사하여 기업과의 대화 시 이의 개선을 위한 조언 및 지원을 제공하고 있다.[174] 아울러 AP4는 2003년 8월부터 기업지배구조에 관한 사항을 자체적으로 논의하고 있으며, 매년 AP4 이사회에서는 의결권 및 개별 기업 정책 등을 포함한 기금의 소유권(ownership) 정책과 관련된 사항을 승인한다. 더 나아가 스톡홀름 증권거래소(Stockholm Stock Exchange)의 주요 주주로서 적극적인 주주권을 행사하기 위하여 투자대상 기업과의 긴밀한 대화를 통해 환경과 같은 중요한 문제들에 대하여 기업의 이사회 및 경영진에게 AP4의 입장과 기준을 전달하고 있다.

AP6 펀드의 경우 중소기업이나 스웨덴 및 북유럽 지역 비상장기업에 투자하고 있으며, 사모펀드에만 독점적으로 투자하며 별도의 사회보장부담금(social security contributions)[175]이나 지원 혜택은 받지 않고 있다.

프리미엄 연금[176]으로 규정된 AP7 펀드의 경우 개인의 필수 연금 저축 계정(mandatory individual pension saving accounts)과 관련되어 민간운용사와 경쟁하기 때문에 투자처를 선정함에 있어 매우 까다롭다고 알려져 있다. 특히 프리미엄연금시장 내 연금상품의 다양성과 정보의 복잡성으로 인하여 정부기관이 운영하는 AP7에 가입하는 국민들이 증가하고 있어 연금위원회는 AP7 펀드가 보다 합리적이고 안전하게 연기금을 관리해야 하고 가입자들을 위해 장기적인 수익 창출에 힘써야 할 것을 강조한다.[177]

② AP1, AP2, AP3, AP4의 윤리위원회 공동 설립

주 연금제도에 따른 사회보장부담금은 각각 1/4씩 AP1, AP2, AP3, 그리고 AP4인 4개의 기금으로 분배된다. 기업의 환경 및 사회적 문제에 관한 이슈는 AP1, AP2, AP3, 그리고 AP4가 공동 설립한 '윤리위원회(Council on Ethics of the Swedish National Pension Funds; Council on Ethics)'에서 다루고 있으며, 각 펀드의 대표

[172] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2018), p. 41
[173] 매일경제, "해외연기금은 지금?…독립성·전문성 강화 주력" https://www.mk.co.kr/news/stock/view/2015/08/786345/?a=1
[174] Ibid., https://www.ap4.se/en/about-ap4/
[175] **'사회보장부담금(social security contributions)'**은 사회보장기금에 대한 개인의 부담 보험료를 말하며, 이에는 고용주가 피고용자의 이익을 위하여 사회보장기구에 직접 지불하는 것도 포함한다.
[176] 프리미엄연금은 1998년 연금개혁으로 새롭게 등장한 연금제도로 소득연금, 최저보장연금과 같은 공적연금으로 추가되었다. 그러나 프리미엄연금은 자유시장 원칙을 바탕으로 구성되어 기존의 공적연금과는 다르게 연금펀드들의 투자방식이나 종류에 제한을 두지 않는다. 또한, 개인이 연금보험을 선택할 수 있으며, 연금보험투자에 대한 책임도 지기 때문에 특별한 보호장치가 없다. 이와 관련하여 정부는 일반 공적연금제도의 운영이나 개입 방식과는 다르게 프리미엄연금시장의 모든 펀드들의 수익률, 위험도 등의 정보를 제공하고 운용수수료를 규제하는 방식으로 개입하고 있다. 송지원, "스웨덴 정부의 연금제도 개혁안", 한국노동연구원, 국제노동브리프 (2018년 3월호), pp. 53~54
[177] Swedish Government Offices(2017), "The Pension Group's agreement on long-term raised and secure pensions" (December 14, 2018), pp. 2~3 https://www.government.se/48f80e/contentassets/38492596ca1c446d944036f9a93d048b/the-pension-groups-agreement-on-long-term-raised-and-secure-pensions.pdf

단으로 구성된 윤리위원회는 기업의 사회적 책임을 장려하며 AP 펀드의 장기적 수익을 추구한다.[178]

2)「스웨덴 국민연금법」투자규정의 개정

2019년 1월 1일부터「스웨덴 국민연금법」의 투자규정이 개정되면서 이전보다 좀 더 유연한 투자가 가능하게 되었다.[179] 이번 개정으로 AP 펀드의 자산운용에 대한 전반적인 목표를 명시하는 Chapter 4에 새로운 조항 §1a이 추가되었는데, 이에 따르면 AP 펀드는 "책임 있는 투자(responsible investment)와 책임 있는 활동/행위(responsible conduct)를 통해 모범적인 방식으로 자금을 관리"해야 한다. 그리고 이러한 목표는 AP 펀드의 '장기적이며 높은 수익률 달성'이라는 기존 목적이 손상되지 않은 상태에서 지속가능한 발전을 위하여 추구되어야 한다고 설명하고 있다.[180]

[표 IV-27] 스웨덴 국민연금법 투자규정

The National Pension Insurance Funds Act Chapter 4 §1a
· AP 펀드는 책임 있는 투자와 책임 있는 행위를 통해 모범적인 방식으로 펀드를 관리해야 한다. 자금을 관리할 때에는 Chapter 4 §1의 전반적인 목표를 훼손하지 않는 상태에서 지속가능한 개발을 촉진할 수 있는 방안에 특히 중점을 두도록 한다.
· The AP Funds shall manage funds in an exemplary way through responsible investment and responsible conduct. When managing funds, special emphasis must be given to how sustainable development can be promoted without compromising on the overall objective in Chpt. 4 §1.

자료: AP

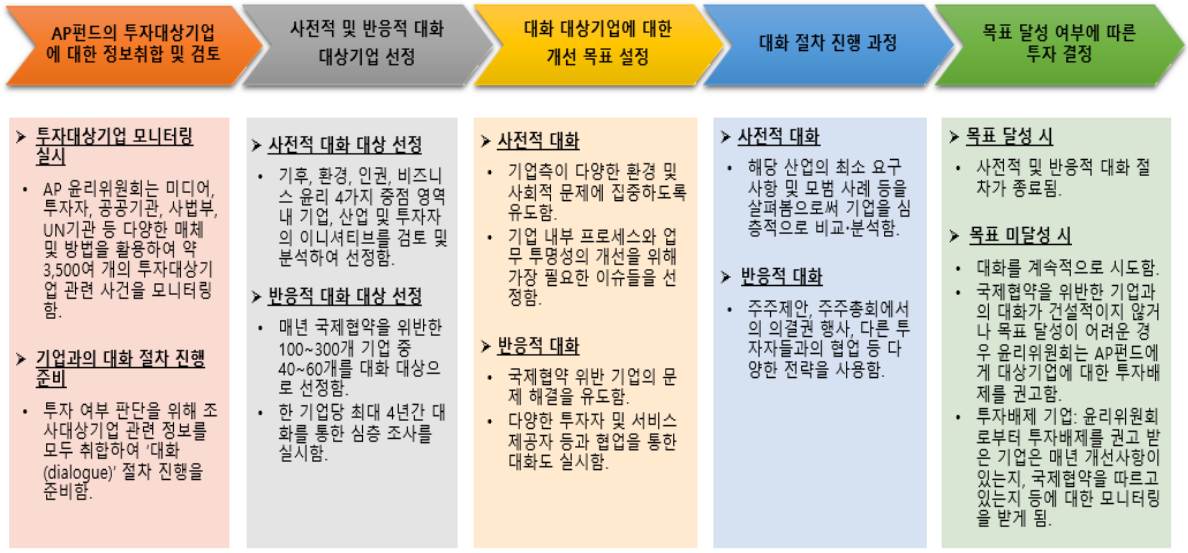
(3) AP의 투자제한 현황

1) AP 윤리위원회의 기업 관여활동: 사전적 및 반응적 대화 방식을 통한 접근

AP의 윤리위원회는 현재 전 세계적으로 약 3,500여개의 기업들을 감시·감독하고 있으며 해당 기업의 '투자를 배제하는 마지막 수단을 사용하기 전'에 먼저 기업들과의 긴밀한 '대화'를 통해 변화를 도모하고 책임있는 행동을 촉구할 수 있도록 다양한 방식을 시도한다.[181] 윤리위원회가 기업을 심층 조사하는 방식으로는 ① 사전적 대화(예방적 대화; proactive dialogue)와 ② 반응적 대화(reactive dialogue)가 있다.

[178] AP Fund 4 https://www.ap4.se/en/esg/council-on-ethics-of-the-ap-funds/
[179] AP Fund 1 https://www.ap1.se/en/news/changes-to-the-ap-funds-act/
https://www.pionline.com/article/20181224/PRINT/181229969/swedish-ap-funds-give-thumbs-up-to-new-rules-for-more-flexible-investing
[180] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019: Sustainable Ownership through Dialogue and Engagement" (2020), p. 33
[181] Ibid., p. 6

[그림 IV-10] AP 윤리위원회의 대화(dialogue) 진행 절차



자료: AP 윤리위원회

① 사전적 대화

(i) 의 의

먼저 사전적 대화는 기후, 환경, 인권, 그리고 비즈니스 윤리라는 4가지 지속가능성 영역 내에서 이루어지는 기업, 산업 및 투자자의 이니셔티브를 중점적으로 검토 및 분석하는 방식이다. 이를 통해 기업이 다양한 환경과 사회적 문제에 집중하고 내부 프로세스와 업무의 투명성을 개선하도록 설득한다. 즉, 기업의 지속가능한 가치 창출을 개선하고 장기적으로 더 나은 투자와 재무 수익을 보장하려는 취지인 것이다.

윤리위원회는 사전적 대화를 위해 기후, 환경, 인권 및 비즈니스 윤리 등을 4가지 중점 분야로 정하였다. 그리고 기업측과 해당 분야에 대한 의미 있는 대화를 통해 향후 활동에서 사고 및 문제의 발생 등이 예견되는 경우 이를 예방하기 위해 관행 또는 정책 등의 개선을 위한 충분한 노력을 기울인다.

(ii) 사전적 대화의 예시

(a) 코코아 농장 내 아동 노동 문제 해결을 위한 노력

인권 분야에 대한 노력의 일례로 윤리위원회는 수년간 코코아(cocoa) 농장 내 아동 노동을 방지하기 위한 프로젝트에 참여하고 있다. 아동 및 강제 노동은 다수의 기업이 직면한 가장 심각한 인권 위험 이슈 중 하나이다.[182] 수십만 명의 아동들이 코코아 농장에서 일하는 것으로 추정되는데, 대부분의 경우 위험하고 과중한 노동이 수반되기 때문이다.

[182] 2017년 기준 전 세계 아동 노동자의 수는 1억 5천만 명이 넘는 것으로 추산되고 있으며, 이 중 70% 이상이 농업에 종사하고 있는 것으로 나타난다.

이에 윤리위원회는 식음료 생산 및 소매 부문 기업의 코코아 구매자 및 업계 대표자 등과 대화를 진행해 오고 있다. 윤리위원회는 2019년 약 20개 기업을 대상으로 대화를 진행했으며, 해당 기업의 인권 관련 정책 조사, 기업 실사, 갈등의 사전 완화 노력 및 업계 이해관계자들의 협조 유도 등과 같이 다양한 활동을 수행하고 있다.[183]

(b) 팜유 생산에 따른 환경 및 사회 문제 해결을 위한 노력

환경 분야에 대한 예로 윤리위원회는 팜유(palm oil) 생산이 환경과 사회적 측면에서 중대한 문제와 관련이 있다는 점에 착안하여 여러 해에 걸쳐 국제투자자들과 협력을 도모 해 왔다. 팜유는 전 세계적으로 가장 일반적으로 사용되는 식물성 기름으로 초콜릿, 쿠키, 마가린 및 기타 식품과 같이 다수의 제품에 사용되고 화장품, 비누, 샴푸 및 바이오 디젤 등에서도 발견 된다. 문제는 팜유 생산량을 늘리기 위해 산림을 태워 농장 면적을 확대하고 있다는 것인데, 이로 인해 발생하는 산불은 지구 온난화에 영향을 미치고 열대 우림의 고갈 문제를 발생시키는 원인이 되고 있다.

팜유 생산의 지속가능성을 위해 2018년 윤리위원회는 PRI 대표단과 함께 인도네시아와 말레이시아의 팜유 생산 기업들, 관련 NGO, 지역 투자자 및 은행을 방문하여 대화를 진행하였다. 또한, 해당 지역 은행과는 지속가능한 팜유 생산에 영향을 미칠 수 있는 자금 조달 기회 및 과제에 대하여도 논의를 진행하고 있다.[184]

(c) 기업의 부패 방지를 위한 노력

비즈니스 윤리 분야의 예로 윤리위원회는 '반부패(anti-corruption)'를 중점 분야의 하나로 지정하고, 부패 방지를 위해 관련 기업을 방문하는 등의 활동을 하고 있다. 부패는 법과 민주주의 규칙을 위협하며, 시장 경제와 같은 공공기관의 신뢰를 손상시키고 경쟁을 왜곡하며 투자활동을 저지하기 때문이다.

이에 따라 윤리위원회는 기업들이 부패를 방지할 수 있도록 투명성 강화, 내부고발자 메커니즘(whistleblower mechanism) 및 컴플라이언스 규정 준수 개선과 같이 다양한 방법들을 제안하여 기업과의 대화를 이어가고 있다.

또한, 위원회는 지난 수십 년간 UN 글로벌 콤팩트, UN 부패방지 협약(UN Convention Against Corruption), OECD의 해외 뇌물수수 협약(OECD Foreign Bribery Convention) 등과 같이 반부패를 위한 국제 협약들이 체결되었음에도 기업의 부패 문제는 여전히 해결되지 않는 점을 고려하여 2018년 한 해 동안 반부패 해결에 중점을 둔 투자자 협업(investor collaboration)을 체결하였고, 이는 2019년부터 진행되고 있다.[185]

[183] Ibid., p. 22
[184] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2019), p. 27
[185] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019: Sustainable Ownership through Dialogue and Engagement" (2020), p. 25

[표 IV-28] AP 윤리위원회의 사전적 대화 분야

중점 분야	내 용
기 후 (Climate)	파리기후변화협약 (The Paris Agreement)[186]
환 경 (Environment)	생물의 다양성과 물(수자원) (biodiversity and water)
인 권 (Human Right)	아동 및 강제 노동/건강 및 안전 (child and forced labor/health and safety)
비즈니스 윤리 (Business Ethics)	반부패 및 책임 산업 (anti-corruption and responsible business)

자료: Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019" (2020), p. 20

② 반응적 대화

(i) 의 의

다음으로 반응적 대화는 매년 기업의 행위로 발생하는 100~300건 정도의 사고 및 문제들의 '국제협약 위반 여부'를 조사하는 방식이다.[187] 윤리위원회는 이 중 국제협약을 위반한 사실이 있는 기업 40~60개를 선정하여 대화를 통해 해당 문제를 해결할 수 있도록 제안하는데, 이 대화는 목표가 달성되지 않는 한 최대 4년간 지속되어야 한다. 만약 기간 내 문제를 해결하지 못하는 경우, 윤리위원회는 AP 펀드에게 해당 기업에 대한 지분을 매각할 것을 권고하고 투자를 배제하도록 권유할 수 있으며 각 AP 펀드는 이를 자체적으로 판단하여 결정 할 수 있다. 투자가 배제된 기업에 대해서는 매년 모니터링을 실시하여 기업이 시정조치를 취했는지 여부를 반영하고 권장사항을 재고할 수도 있다.

(ii) 반응적 대화의 예시

(a) Bayer의 투명하고 신속한 정보공개를 위한 노력

반응적 대화의 일례로 윤리위원회는 2018년부터 독일을 기반으로 한 다국적 화학·제약기업인 바이엘(Bayer)이 생산하는 건강 및 의료 관련 제품에 대하여 대중이 알아야 하는 정보가 투명하고 신속하게 공개될 수 있도록 절차의 개선에 초점을 맞춘 대화를 진행하고 있다.

2018년 바이엘이 개발한 제초제의 화학성분 '글리포세이트(glyphosate)'가 발암성분 물질임을 인정하는

[186] **'파리기후변화협약(The Paris Agreement, 파리기후협정, 파리기후협약, 파리협정, 파리협약)'**은 2020년에 만료 예정인 교토의정서를 대체, 2021년 1월부터 적용될 기후변화 대응을 담은 기후변화협약으로 2016년 11월 발효되었다. 파리기후협약은 지구 평균 온도가 산업화 이전에 비해 2도 이상 오르지 않도록 스스로 온실가스 배출 목표를 정해 실천하자는 것이다. 파리기후변화협약에는 온실가스 배출 1위와 3위 국가인 중국과 인도 등 전 세계 195개국이 서명하였다. 이 협약은 선진국에게만 온실가스 감축 의무가 있었던 1997년 교토의정서와 달리 195개 당사국 모두에게 구속력 있는 보편적인 첫 기후합의라는 점에 역사적인 의미가 있다. 다만, 각국에 제출한 INDC(자발적 감축 목표)에 부여하려던 국제법상의 구속력은 빠졌다는 한계가 제기된다. 조선일보, "195개국이 서명한 파리기후협약, 미국 혼자만 빠진다" (2019.11.06. 기사); 뉴시스, "美트럼프 행정부, 파리협약 공식 탈퇴" (2019.11.05. 기사); 본 보고서, p. 172

[187] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, op.cit., p. 6

미국 캘리포니아 법원의 판결이 나옴에 따라, 윤리위원회는 바이엘이 그 성분의 위험성을 알면서도 이를 대중에게 알리지 않았다는 점을 지적한 바 있다. 윤리위원회는 2018년 4월에 구 몬산토(2018년 6월, 바이엘에 합병됨)와 별다른 진전이 없었던 첫 번째 대화 이후로, 2018년 8월 바이엘과의 인수합병 직전에도 대화를 시도하였으며, 2019년에도 역시 지속적인 대화를 통해 문제 해결을 위한 노력을 계속하였다.[188]

(b) US DAPL Project의 인권 및 환경 문제 해결을 위한 노력

다른 예로 윤리위원회는 미국의 노스 다코타(North Dakota)에서 일리노이(Illinois)까지 원유(crude oil)를 운반하는 US DAPL(Dakota Access Pipeline)의 주요 파트너와 지속적으로 대화를 이어나가고 있다. 이 대화는 2016년에 미국의 원주민 부족인 'Standing Rock Sioux족'이 거주하는 곳에 파이프 라인을 설치하는 프로젝트로 인하여 수질오염 문제와 그들의 매장지(burial ground) 및 성지를 파괴하는 문제를 해결하는데 중점을 둔 것이다.

원주민 부족과 처음 대화를 시도했을 당시에는 파이프라인 프로젝트에 대한 협의를 이끌어내지 못했지만, 윤리위원회는 프로젝트 담당 기업인 Phillips 66과 Enbridge와의 지속적인 대화를 통해 인권 및 환경 문제를 고려하며 프로젝트를 진행할 수 있는 방안을 마련하는데 노력을 기울였다. 이에 따라 2017~2018년에 걸쳐 Phillips 66과 Enbridge는 인권 관련 정책 및 "북미 에너지 기반시설 관련 토착민의 권리 및 관계(Indigenous Rights and Relationships in North American Energy Infrastructure)" 보고서를 발간하는 등 프로젝트 진행 과정의 투명성을 강화하기 위해 노력하고 있다.[189]

(c) Royal Dutch Shell 및 Eni Spa의 국제적 부패 문제 해결을 위한 노력

윤리위원회는 2018년, 심각한 부패 혐의가 제기된 이탈리아의 석유·가스 회사인 Royal Dutch Shell 및 Eni Spa와 대화를 시작하였다. 이러한 관여를 통해 기업들의 행동강령(Companies' Code of Conduct), 주의의무(due diligence), 그리고 리스크 관리 절차가 기업의 인수 및 매각의 영역에서 더욱 강력하고 보편적으로 적용될 수 있는데 초점을 두고 있다.

Royal Dutch Shell과 Eni Spa는 2011년 나이지리아 근해에 있는 석유 블록에 접근하기 위하여 나이지리아 정부에 약 11억 달러를 지불한 바 있는데, 그들은 이 돈이 Malabu Oil & Gas(나이지리아 前 석유 장관이 운영하는 기업)에 제공될 것이라는 사실을 알고 있었음에도 지불한 것이었다. 이에 따라 Royal Dutch Shell과 Eni Spa는 2017년에 이탈리아 검찰로부터 국제 부패(international corruption) 혐의로 기소되었다. 윤리위원회는 두 기업이 기소된 소송을 지속적으로 모니터링하고 부패방지 프레임워크를 강화하기 위해 대화를 통해 참여를 이어나가고 있다.[190]

③ 대화 진행 기업 리스트

AP는 매해 홈페이지에 이와 같은 대화를 진행하고 있는 기업 명단을 공개하고 있다. AP는 2020년 기준 총 38개

[188] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2018), p. 14
[189] Ibid., pp. 18~19
[190] Ibid., p. 17

기업과 대화를 진행하고 있다고 밝혔으며, 해당 기업은 Apple, Bayer, Dell, Facebook, Google, Johnson & Johnson, Posco, Volkswagen 등 다양하다.[191]

경영진과 대화를 진행하는 사유는 다양하며, 대마초(Aphria, Aurora Cannabis, Canopy Growth), 책임 있는 코발트 구매(responsible sourcing of cobalt)(Apple, Daimler, Dell, HP, Microsoft, Volkswagen), 기후변화(Daimler, Engie, National Grid, Volkswagen, Volvo), 아동 노동(Barry Callebout AG, Lindt, Nestle, Posco, Posco Daewoo), 제품안전(Johnson & Johnson), 성희롱(21th Century Fox) 등이 해당된다.

여기에는 〈포스코〉와 〈포스코대우〉(구 대우인터내셔널; 현재 포스코인터내셔널)[192]가 포함되어 있는데, 해당 기업들은 우즈베키스탄에서 강제 및 아동 노동 논란이 있는 면화를 구매해 관련 업체에 공급한 이유로 대화의 대상이 된 것이다. 〈포스코〉의 계열사인 〈대우인터내셔널〉(현재 포스코인터내셔널)은 1996년 우즈베키스탄에 진출해 면방공장 2개와 면펄프공장 1개를 운영했는데, 2013년 우즈베키스탄 정부가 목화 채취에 아동들을 동원한다는 사실이 알려지면서 〈대우인터내셔널〉 현지 공장에 대한 불매운동이 일어났다. 특히 국제 시민단체들이 나이키 등 의류업체들에게 우즈베키스탄산 면화 사용 중단을 요청하였으며, 나이키는 곧바로 〈대우인터내셔널〉과 거래를 중단하였다. 이에 따라 AP 윤리위원회는 2016년부터 〈포스코〉 및 〈포스코대우〉를 대화 진행 리스크에 기재하였으며, AP7은 2016년 12월부터 〈포스코〉 및 〈포스코대우〉에 대한 투자를 배제하였다.[193] 이에 따라 〈포스코〉와 〈포스코대우〉는 AP 윤리위원회와 아동 노동 문제 해결을 위한 대화를 지속적으로 이어나간 것으로 나타나며, 2018년 AP7의 투자배제 기업 리스트에서 해제된 바 있다.[194] 한편, AP 윤리위원회의 대화 진행 기업 리스트에는 아직까지 되어 있다.

아울러 국제협약 위반사항이 발생한 국가로는 캐나다, 콩고, 가나, 중국, 미국, 나이지리아, 베트남, 브라질, 서아프리카, 러시아, 우즈베키스탄, 온두라스, 그리고 일본 등이 있다.

---

[191] Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019: Encouraging positive change and transparency" (2020), pp. 28~29

[192] 〈대우인터내셔널〉은 2016년 〈포스코대우〉로 이름을 바꾸었고 2019년 3월 〈포스코인터내셔널〉이 되었다.

[193] 2016년 12월 기준 AP7 투자배제 기업 리스트에 포함된 우리나라 기업으로는 〈포스코〉와 〈대우인터내셔널〉 이외에 〈한화〉(집속탄 및 대인지뢰)와 〈SK이노베이션〉(페루에서 천연가스 시추 프로젝트 진행)이 있다. AP7, "Sustainability Report" (2016), p. 34 https://www.ap7.se/app/uploads/2017/09/Sustainability-report-2016.pdf

[194] AP7, "Sustainability Report" (2018), p. 11 https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf

[표 IV-29] AP가 대화(dialogue)를 진행하고 있는 기업 리스트 (2020년 기준)

	기업명	발생 국가	위반 내용
1	Aphria	Canada	Cannabis
2	Apple	Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
3	Aurora Cannabis	Canada	Cannabis
4	Barry Callebout AG	Ghana	Child labour
5	Bayer	Global	Neonicotinoids and pollinators
			Concealing data on product-related toxicity
6	BHP Group	Brazil	Environmental and human rights violations caused by dam collapse
7	Bunge	Argentina, Brazil, Bolivia, Paraguay	Deforestation
8	Canopy Growth	Canada	Cannabis
9	China Railway Group	China	Labour rights, fatal workplace accidents, Corruption
10	China Communications Construction Company	China	Labour rights, fatal workplace accidents
11	Daimler	Global	Climate
		Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
12	Dell	Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
13	Enbridge	USA	Violations of indigenous peoples' rights
14	Engie	Global	Climate
15	ENI	Nigeria	Corrupt practices
16	Facebook	Global	Privacy breach
17	Fast Retailing	Vietnam	Human Rights in the supply-chain
18	Google	Global	Data management
19	HP	Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
20	JBS SA	Brazil	Labour rights including repeated health and safety violations
21	Johnson & Johnson	USA	Product saftey
22	Lindt	West Africa	Child Labour
23	Microsoft	Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
24	Mondelez International	West Africa	Child labour in the cocoa industry
25	Nestle	West Africa	Child labour
26	National Grid	Global	Climate
27	Norilsk Nickel	Russia	Environmental and health impacts from metal extraction
28	Pilgrim's Pride	USA	Labour rights including repeated health and safety violations
29	Phillips 66	USA	Violations of indigenous peoples' rights
30	**POSCO**	**Uzbekistan**	**Child labour in the cocoa industry and cotton supply chain**
31	**POSCO Daewoo (POSCO International since 2019.03)**		
32	Royal Dutch Shell	Nigeria	Corrupt practices
33	Sumitomo	Honduras	Labour rights violations
34	21st Century Fox	USA	Sexual harassment
35	Vale S.A	Brazil	Environmental and human rights violations caused by dam collapse
36	Volkswagen	Democratic Republic of the Congo	Responsible sourcing of cobalt
		Global	Climate
37	Volvo	Global	Climate
38	Yahoo! Japan	Japan	Trade of endangered species

자료: Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019: Encouraging positive change and transparency" (2020)

2) AP 윤리위원회의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① AP 윤리위원회의 투자배제 기준

윤리위원회는 매년 조사 대상 기업의 상황을 조사 및 분석하며 ① 담배 및 대마, 발전용 석탄, 집속탄 또는 생화학 및 핵무기 등과 같이 특정 제품을 생산하는 경우, ② 윤리위원회가 선정한 보건 및 안전, 환경 영향, 노동법, 부패 등과 관련된 국제협약을 위반한 경우에는 해당 기업을 투자에서 배제하도록 AP측에 권고하고 있다. 즉, 윤리위원회가 정한 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반 사유(Product-based Exclusions)와 ② 특정 기업 배제 사유(Company-specific Exclusions)로 구분되며, 이 중 제품기반 사유는 (i) 담배 및 대마(tobacco and cannabis), (ii) 발전용 석탄 및 오일 샌드(thermal coal and oil sand), (iii) 집속탄 및 지뢰(cluster munitions and mines), (iv) 생화학 및 핵무기(biochemical and nuclear weapons) 등 4가지로 세분할 수 있다.

(i) 제품기반 사유

(a) 담배 및 대마

윤리위원회는 담배에 대한 규제가 담배 관련 기업의 미래 주식 시장 가치에 부정적 영향을 미칠 것이라는 판단에 따라 2016년부터 담배 관련 기업에는 투자를 하지 않기로 결정하였다. 또한, 담배규제에 관한 WHO 기본 협약(WHO Framework Convention on Tobacco Control, 담배규제기본협약; 이하 'FCTC')[195]이 담배 소비의 지속적이고 과감한 감소를 지향하기 때문이기도 하다.

대마초의 경우 UN의 마약 관련 협약(UN Conventions on Narcotic Drugs)[196]에 근거하여 2018년부터 배제할 것을 권고하고 있다. UN의 마약 관련 협약은 현재 가장 엄격한 통제가 필요한 마약 약물 중 하나로 대마초를 꼽는다. 즉, 이는 UN 협약을 준수하는 국가들이 대마초를 유해 물질로 취급해야 하며, 마약으로 분류된 약물을 자유롭게 구매 또는 판매하거나 레크리에이션 또는 종교 목적으로 자유롭게 사용할 수 없다는 의미이기도 하다.

다만, 국제마약통제위원회(UN's International Narcotics Control Board; 이하 'INCB')[197]는 의료용 대마초를 승인하고 있으며, 스웨덴 의약품청(Swedish Medical Products Agency; 이하 'MPA')[198]은 대마초 식물 부분의 정제가 포함된 의약품을 승인하였다.[199] 미국 식품의약국(Food and Drug Administration; 이하

[195] 'FTCT'는 흡연통제를 위해 필요한 국제협력방안을 담은 보건 분야 최초의 국제협약으로, 세계보건기구(WHO) 주도로 2005년 2월 27일 발효되었다. 이 협약은 흡연 통제를 위해 각종 의무·권고 사항을 담고 있으며 비준한 국가는 이를 이행하여야 한다.

[196] Single Convention on Narcotic Drugs 1961, Convention on Psychotropic Substances 1971, United Nations Convention against Illicit Traffic in Narcotic Drugs and Psychotropic Substances 1988

[197] 'INCB'는 '마약오용과 불법거래에 관한 유엔협약'의 준수 여부를 감시하는 국제연합 산하기구이다. 주된 업무는 마약과 향정신성 약품 통제, 불법 제약에 사용되는 화학물질 통제, 국가 평가 및 지원, 각국 정부간 의견교환, 마약 통제 전문가 교육, 연간 보고서 발행 등이 있다.

[198] 'MPA(Sweden)'는 스웨덴의 정부기관으로 의약품, 의료기기 및 화장품 등의 개발, 제조 및 판매에 대한 규제와 감시를 담당한다.

[199] 대마초 식물은 여러 가지 질병을 완화시키는 의약적 특성을 가지고 있다. 예를 들어, 류머티즘과 간질 증상을 완화시키거나 통증을 줄이기도 한다.

'FDA')[200]도 대마초를 의약품으로 사용하는 것을 허용하고 있다.[201] 이것은 마약으로 분류된 약물에 대한 연구가 허용되고 의사는 마약으로 분류된 일부 약물을 처방할 수 있음을 뜻한다. 따라서 AP 윤리위원회도 의료 또는 과학적 목적으로 대마초를 생산하는 기업의 경우는 투자제외 대상이 아니라는 예외를 인정한다.

(b) 발전용 석탄 및 오일 샌드

AP 펀드는 2018년부터 발전용 석탄 및 오일 샌드의 판매 비중이 20% 이상을 차지하는 기업에는 투자하지 않고 있다. 발전용 석탄 및 오일 샌드는 에너지 단위당 CO_2 강도가 높은 화석 에너지 공급원이며, AP 펀드는 UN의 기후변화협약(UN's Climate Convention) 및 파리기후변화협약(The Paris Agreement)에 따라 높은 CO_2 농도 또는 화석 연료 매장량을 보유한 기업에 대한 투자를 제한한다.

(c) 집속탄 및 지뢰

집속탄 협약(The Convention on Cluster Munitions) 및 지뢰 금지 조약(The Mine Ban Treaty)에 따르면 이 협약 또는 조약에 서명하고 비준한 국가는 집속탄 및 지뢰를 생산, 거래 및 사용하는 것을 중단해야 한다고 정하고 있다. 이에 윤리위원회는 집속탄 또는 지뢰를 제조하는 기업을 매각할 것을 권고하였으며, AP 펀드는 2008년 이후 관련 기업에 대한 투자를 하지 않고 있다.

(d) 생화학 및 핵무기[202]

생화학 및 핵무기는 대량 살상 무기이며 민간인에게 막대한 피해를 끼치기 때문에 생화학 무기의 경우 UN 협약(UN Convention)에 의해 금지되고 있으며, 핵무기의 경우 또한 비확산 조약(The Non-Proliferation Treaty; 이하 'NPT')의 적용을 받고 있다. 핵무기의 경우 5개 국가(미국, 영국, 러시아, 프랑스 그리고 중화인민공화국)에서 이를 보유할 수 있으며, 이들 국가는 보유한 핵무기를 줄이고 장기적으로는 이를 제거하기 위한 노력을 하고 있다. 현재 핵무기 개발에 대한 현대화와 업그레이드가 이루어지고 있는데, AP는 이러한 현대화와 업그레이드가 NPT에 위반된다고 보고, 관련 기업에 투자를 하지 않기로 결정하였다.

(ii) 특정 기업 배제 사유

윤리위원회는 특정 기업의 국제협약 위반이 확인된 경우 해당 기업과의 대화를 시도한다. 다만, 그러한 대화가 원활하게 이루어지지 않는 경우 윤리위원회는 AP 펀드가 해당 기업을 투자 포트폴리오에서 제외할 것을 권고

[200] 'FDA'는 미국 식품후생성(DHHS)의 산하기관으로 미국 내에서 생산되는 식품, 의약품, 화장품뿐만 아니라 수입품과 일부 수출품의 효능과 안전성을 관리하고 있다.

[201] 국가마다 대마초에 관한 법률 및 규정은 상이하다. 미국의 경우 대마초는 연방 차원에서는 합법화되지 않았으나, 캘리포니아 주를 포함한 소수의 주에서는 대마초와 대마초 제품을 소비하고 생산하는 것이 합법적이다. 캐나다의 경우 2018년 가을 대마초를 합법화하였다. 따라서 신법이 발효되면서 기존에 의료용으로 허용되던 것에서 더 나아가 개인용 대마초의 생산, 판매 및 소비도 허용되었다. 유럽의 경우 포르투갈, 스페인 및 네덜란드와 같은 일부 국가에서는 소량의 대마초를 사용 및 소지 할 수 있으며 약물의 의학적 사용이 훨씬 널리 퍼져있다. Council on Ethics Swedish National Pension Funds, op.cit., p. 6

[202] AP Fund 4 https://www.ap4.se/en/esg/excluded-companies/

한다. 그리고 AP 펀드는 윤리위원회 이사회의 권고에 따라 보건 및 안전(health and safety), 부정적인 환경 영향(negative environmental impact), 노동법(labor law), 부패(corruption), 그리고 점령 지역에서의 운영(operations in occupied areas) 등에 관한 협약 위반에 해당하는 기업의 경우에는 투자에서 제외하고 있다.

[표 IV-30] AP 윤리위원회의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배 및 대마 (Tobacco & Cannabis)
	발전용 석탄 및 오일 샌드 (Thermal coal and oil sand)
	집속탄 및 지뢰 (Cluster munitions and mines)
	생화학 및 핵무기 (Nuclear & Biochemical Weapons)
특정 기업 배제 (Company-specific Exclusions)	윤리위원회가 선정한 보건 및 안전, 환경 영향, 노동법, 부패 등과 관련된 국제 협약을 위반한 기업

자료: AP 윤리위원회

② AP 윤리위원회의 투자배제 기업 리스트

AP 윤리위원회는 위 투자배제 기준에 따라 각 AP 펀드에 2020년 7월 기준 총 17개의 기업에 대한 투자배제를 권고하였고, 배제 사유는 대마초, 항공우주 및 방위 산업, 금속물질 및 지뢰생산, 화학약품 생산, 통신 및 주요 식품 소매업 등으로 다양하며, 해당 국가로는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 브라질, 중국 그리고 한국 등이 있다. 특히 UN 협약 위반 및 대마 불법 생산을 사유로 투자배제 대상으로 선정된 Cann Trust Holdings Inc., Cronos Group Inc., 그리고 HEXCO Corp에 대하여 각 펀드들은 해당 기업들에 대한 주식을 매각하였다.[203] 또한, 2020년 2월 AP 윤리위원회는 과거 댐 사고로 많은 인명 피해와 광범위한 환경 문제를 발생시킨 Vale S.A.에 대한 투자도 배제할 것을 권고하였다.[204]

[203] Ibid., p. 28
[204] Ibid., p. 26

[표 IV-31] AP 윤리위원회 권고에 따른 AP4의 투자배제 기업 리스트 (2020년 7월 기준)

	기업명	투자배제 기준	국가	기준일
1	Aphria	Cannabis	Canada	2018
2	Aurora Cannabis	Cannabis	Canada	2018
3	Cannopy Growth	Cannabis	Canada	2018
4	Cann Trust Holdings Inc	Cannabis	Canada	2019
5	Cronos Group Inc	Cannabis	Canada	2019
6	Elbit Systems Ltd	Aerospace and defence	Israel	2010
7	Freeport McMoran Copper & Gold Inc	Metals and mining	United States	2013
8	**Hanwha Corporation**	**Chemicals**	**South Korea**	**2008**
9	HEXO Corporation	Cannabis	Canada	2019
10	Incitec Pivot Ltd	Chemicals	Australia	2013
11	Larsen & Toubro	Industrial	India	2015
12	Motorola Solutions	Telecom	United States	2015
13	Nutrien	Chemicals	Canada	2018
14	**Poongsan Corp**	**Metals and mining**	**South Korea**	**2008**
15	Vale S.A.	Metals and mining	Brazil	2019
16	Walmart Stores Inc	Food and staples retailing	United States	2013
17	Zijin Mining	Metals and mining	China	2016

자료: AP 윤리위원회

③ AP 윤리위원회의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2020년 7월 기준 〈풍산〉과 〈한화〉가 2008년부터 제품기반 투자배제 기준에 해당되어 투자가 배제되었는데, 〈풍산〉은 화학약품 생산으로 〈한화〉는 금속물질 및 지뢰 생산을 사유로 2008년부터 리스트에 올라와 있다.

[표 IV-32] AP 윤리위원회의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준)

	기업명	배제 기준	기준일	비 고
1	풍산	화학약품 생산	2008	제품기반 배제
2	한화	금속물질 및 지뢰 생산	2008	제품기반 배제

자료: AP 윤리위원회

3) AP7의 투자배제 기업 리스트 및 국내 기업 투자배제 현황

① AP7의 투자배제 기업 리스트

AP7은 별도의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는데 2020년 기준 총 74개의 기업에 대한 투자배제를 하고 있다. 이는 2019년 기준 총 69개 기업에서 9개 기업이 추가(BWX Technologies, China Shipbuilding Industry Co., Cronos Croup Inc., Elswedy Electric Co., Hanwha Corp., Hitachi Zosen Corp., Indofood Sukses Makmur, Korea Shipbuilding & Offshore Engineering, SK Holdings Co.)되고, 4개 기업이 제외(Dongfeng Motpr Group Co. Ltd., Hyundai Heavy Industries Co. Ltd., Merlin Entertainments PLC, United

Technologies Corp.)된 것이다.

배제 사유는 핵무기 생산, 집속탄 생산, 대마초 생산 및 판매, 기후변화, 인권 침해, 노동권 위반, 환경법 위반 등으로 다양하며, 발생 국가로는 미국, 중국, 일본, 러시아, 독일, 브라질, 터키, 파나마, 미얀마, 페루 그리고 한국 등이 있다.

[표 IV-33] AP7의 투자배제 기업 리스트 (2020년 6월 기준)

	기업명	발생 국가	위반 내용
1	AECOM	USA	Nuclear Weapons
2	AES CORP	Panama	Violation of human rights
3	AIRBUS SE	Netherlands	Nuclear Weapons
4	AURORA CANNABIS Inc.	Canada	Sale and production of cannabis
5	AVICHINA INDUSTRY & TECHNOLOGY	Burma/Myanmar	Violation of human rights
6	BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC	UK	Nuclear Weapons
7	BAE SYSTEMS PLC	UK	Nuclear Weapons
8	BARRICK GOLD CORP	Chile/Argentina	Violation of environmental norms
9	BHP GROUP LTD/PLC	Brazil	Violation of environmental norms
10	BHARAT HEAVY ELECTICALS LTD	Bangladesh	Violation of environmental norms
11	BOEING CO	USA	Nuclear Weapons
12	BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC	Saudi Arabia	Nuclear Weapons
13	BWX TECHNOLOGIES	USA	Nuclear Weapons
14	CANOPY GROWTH CORP	Canada	Sale and production of Cannabis
15	CENTRAIS ELETRICAS BRASILIERAS	Brazil	Violation of human rights
16	CHINA RAILWAY GROUP LTD	China	Violation of human rights
17	CHINA SHIPBUILDING INDUSTRY CO	China	Nuclear Weapons
18	CINTAS CORP	USA	Violation of labour rights
19	COMPANHIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS	Brazil	Violation of human rights
20	CRONOS GROUP INC	Canada	Involvement in the sale and production of cannabis
21	DEUTSCHE TELEKOM AG	USA	Violation of labour rights
22	ELBIT SYSTEMS LTD	Israel	Violation of human right & Cluster munitions
23	ELSWEDY ELECTRIC CO	Tanzania	Involvement in the violation of envrionmental norms
24	ENBRIDGE INC	USA	Violation of human rights
25	ENTERGY CORP	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
26	EVERGY INC.	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
27	EXXON MOBIL CORP	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
28	FLUOR CORP	USA	Nuclear Weapons

29	FORTIVE CORP	USA	Nuclear Weapons
30	GAZPROM PJSC	Russia	Involvement in the opposition to climate change regulation
31	GENERAL DYNAMICS CORP	USA	Nuclear Weapons
32	HANWHA CORP	South Korea	Involvement in cluster munitionsand anti-personnel mines
33	HITACHI ZOSEN CORP	Japan	Involvement in nuclear weapons
34	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USA	Nuclear Weapons
35	HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIES INC	USA	Nuclear Weapons
36	INCITEC PIVOT LTD	Western Sahara	Import of phosphate
37	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	Indonesia	Involvement in the violation of labor rights
38	JACOBS ENGINEERING GROUP INC	USA	Nuclear Weapons
39	JBS SA	USA & Brazil	Violation of labour rights
40	KOREA SHIPBUILDING & OFFSHORE ENGINEERING	South Korea	Involvement in the violation of labor rights
41	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	USA	Involvement in nuclear weapons
42	LARSEN & TOUBRO LTD	India	Nuclear Weapons
43	LEIDOS HOLDINGS INC	USA	Nuclear Weapons
44	LEONARDO SPA	Italy	Nuclear Weapons
45	LOCKHEED MARTIN CORP	USA	Nuclear Weapons, Cluster munitions & Anti-personnel minies
46	LUKOIL PJSC	Russia	Violation of environmental norms
47	MARATHON PETROLEUM CORP	USA	Violation of human rights
48	NORTHROP GRUMMAN CORP	USA	Nuclear Weapons
49	NUTRIEN LTD	Western Sahara	Import of phosphate
50	NTPC LTD	Bangladesh	Violation of environmental norms
51	PEABODY ENERGY	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
52	PHILLIPS 66	USA	Violation of human rights
53	POSCO	Turkey	Violation of labour rights
54	POSCO INTERNATIONAL CORP	Turkey	Violation of labour rights
55	RAYTHEON TECHNOLOGIES	Yemen	Involvement & sale of nuclear weapons used in violation of human rights
56	RENAULT SA	Turkey	Violation of labour rights
57	REPSOL SA	Peru	Violation of human rights
58	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	UK	Nuclear Weapons
59	ROSNEFT OIL CO.	Russia	Violation of environmental norms
60	ROYAL DUTCH SHELL PLC	Nigeria	Violation of environmental norms & Human rights
61	SAFRAN SA	France	Nuclear Weapons

62	SERCO GROUP PLC	UK	Nuclear Weapons & Violation of human rights
63	SGL CARBON SE	Germany	Nuclear Weapons
64	SK HOLDINGS CO.	Peru	Violation of human rights
65	SK INNOVATION CO LTD	Peru	Violation of human rights
66	SOUTHERN CO	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
67	TATA POWER CO LTD	India	Nuclear Weapons
68	TC ENERGY CORP	USA	Involvement in the opposition to climate change regulation
69	TEXTRON INC	USA	Cluster Munitions
70	THALES SA	France	Nuclear Weapons
71	T-MOBILE US INC	USA	Violation of labour rights
72	TOSHIBA CORP	Japan	Nuclear Weapons
73	VALE SA	Brazil	Violation of human rights
74	WALMART INC	USA	Violation of labour rights

자료: AP7

② AP7의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2020년 6월 15일 기준 〈한화〉, 〈한국조선해양〉[205], 〈포스코〉, 〈포스코대우〉(현재 포스코인터내셔널), 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉 6개 기업이 투자가 배제되어 있는 상황이다. 이 중 〈한화〉는 집속탄 및 대인지뢰 생산으로, 〈한국조선해양〉은 한국에서의 인권 침해를 사유로, 〈포스코〉와 〈포스코대우〉는 터키 공장에서의 근로자 권리 침해 및 노동탄압 등을 사유로, 그리고 〈SK홀딩스〉와 〈SK이노베이션〉은 페루 공장에서의 인권 침해를 사유로 리스트에 올라와 있다. 〈한화〉, 〈한국조선해양〉, 그리고 〈SK홀딩스〉의 경우 2020년 6월 리스트에 새롭게 추가되었으며, 2019년 리스트에 기재되어 있던 〈현대중공업〉의 경우 리스트에서 제외 되었다.

[표 IV-34] AP7의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 6월 기준)

	기업명	배제 기준	비 고
1	**한화**	집속탄 및 대인지뢰 생산	제품기반 배제
2	**한국조선해양**	인권 침해	행위기반 배제
3	**포스코**	노동권 침해	행위기반 배제
4	**포스코인터내셔널**	노동권 침해	행위기반 배제
5	**SK홀딩스**	인권 침해	행위기반 배제
6	**SK이노베이션**	인권 침해	행위기반 배제

자료: AP7

[205] 한국조선해양(Korea Shipbuilding & Offshore Engineering, KSOE)은 현대중공업그룹의 조선해양사업부문 중간지주회사이며, 한국조선해양 산하의 계열회사로는 현대중공업, 현대미포조선, 현대삼호중공업 등이 있다.

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 스웨덴의 책임투자 동향 및 스웨덴의 국민연금인 AP의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 네거티브/투자배제 스크리닝과 기업 관여활동 및 주주행동 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

스웨덴 기관투자자들은 투자 관련 의사결정 시 7가지 책임투자 유형을 다양하게 적용하고 있는데, 특히 네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, 그리고 ESG 통합투자 등 4가지 유형을 선호하는 것으로 나타난다.

스웨덴에서는 책임투자 유형 중 네거티브/투자배제 스크리닝을 가장 보편적으로 활용하는데 이에 사용된 자산은 약 7,202,920억 유로(2017년 기준)에 해당한다. 그리고 기업 관여활동 및 주주행동 유형이 2015년(약 4,447,190억 유로)부터 2017년(약 87,472,40억 유로)까지 기간 동안 가장 높은 97%의 성장률을 기록하고 있다.

또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 임팩트/지역사회 투자가 비록 자산 규모는 작지만(2017년 기준 각각 약 254,190 유로, 약 64,220억 유로) 빠른 성장세를 보이고 있다.

2) UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI의 수용

스웨덴은 UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 등과 같은 국제적 이니셔티브를 수용하고 있으며, 스웨덴 기관투자자들도 일반적으로 이에 참여를 하고 있다.

3) AP의 구조: 총 6가지 개별 기금의 분리; AP1, AP2, AP3, AP4의 윤리위원회

AP 펀드는 AP1, AP2, AP3, AP4, AP6, 그리고 AP7인 총 6가지 개별 기금으로 구분되며, 사회보장부담금은 각각 1/4씩 AP1, AP2, AP3, 그리고 AP4인 4개의 기금으로 분배된다. 그리고 기업의 환경 및 사회적 문제에 관한 이슈는 AP1, AP2, AP3, 그리고 AP4가 공동 설립하고 각 펀드의 대표단으로 구성된 '윤리위원회'에서 다루고 있다.

4) AP 윤리위원회의 사전적 및 반응적 대화 방식을 통한 접근

AP 윤리위원회는 투자배제 수단을 사용하기 전에 우선 기업들과 긴밀한 '대화'를 위한 다양한 방식을 시도한다. 즉, ① 사전적 대화와 ② 반응적 대화 방식이 그것인데, 우선 사전적 대화는 기후, 환경, 인권 및 비즈니스 윤리 측면에서 기업을 중점적으로 검토 및 분석하는 방식이다. 이러한 분석을 통해 기업의 향후 활동에서 사고 및 문제의 발생 등이 예견되는 경우 이를 예방하기 위해 기업측과 관행 또는 정책 등의 개선에 대한 대화를 시도한다.

반응적 대화는 기업의 국제협약 위반 여부를 조사하여 위반 발생시 기업측과 대화를 통해 관련 문제 해결을 도모하는 것이다. 이 대화는 목표가 달성되지 않는 한 최대 4년간 지속 되어야 한다. 만약 기간 내 문제를 해

결하지 못하는 경우, 윤리위원회는 AP 펀드에게 해당 기업에 대한 지분을 매각할 것을 권고하고 투자를 배제하도록 권유할 수 있으며 각 AP 펀드는 이를 자체적으로 판단하여 결정 할 수 있다. AP는 매해 홈페이지에 이와 같은 대화를 진행하고 있는 기업 명단을 공개하며, 2020년 기준 총 38개 기업과 대화를 진행하고 있다. 이 중에는 〈포스코〉와 〈포스코대우〉(현재 포스코인터내셔널)이 포함되어 있는데, 해당 기업들은 우즈베키스탄에서 강제 및 아동 노동 논란이 있는 면화를 구매해 관련 업체에 공급한 이유로 대화의 대상이 되었다.

5) AP 윤리위원회의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

윤리위원회는 AP 펀드에 관련 기업을 투자에서 배제하도록 권고할 수 있는 투자배제 기준을 가지고 있으며, 기업에 대한 마지막 수단으로 사용된다. 윤리위원회의 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반 사유와 ② 특정 기업 배제 사유로 구분되며, 이 중 ① 제품기반 사유는 (i) 담배 및 대마, (ii) 발전용 석탄 및 오일 샌드, (iii) 집속탄 및 지뢰, (iv) 생화학 및 핵무기 등 4가지로 구분 된다. 그리고 ② 특정 기업 배제 사유는 윤리위원회 이사회의 권고에 따라 보건 및 안전, 부정적인 환경 영향, 노동법, 부패, 그리고 점령 지역에서의 운영 등에 관한 협약 위반에 해당하는 기업의 경우 투자에서 제외하는 방식이다.

윤리위원회는 위 투자배제 기준에 따라 각 AP 펀드에 2020년 7월 기준 총 17개의 기업에 대한 투자배제를 권고하였다. 배제 사유는 대마초, 항공우주 및 방위 산업, 금속물질 및 지뢰생산, 화학약품 생산, 통신 및 주요 식품 소매업 등 다양하게 나타나며, 해당 국가로는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 브라질, 중국 그리고 한국 등이 있다.

6) 투자가 배제된 국내 기업 현황

우리나라의 경우 2020년 7월 기준 〈풍산〉과 〈한화〉가 제품기반 기준에 해당되어 AP 윤리위원회의 투자배제 리스트에 올라와 있다. 〈풍산〉은 화학약품 생산으로 〈한화〉는 금속물질 및 지뢰 생산을 사유로 2008년부터 투자가 배제되었다.

7) AP7의 투자배제 기업 리스트 및 국내 기업 투자배제 현황

AP7은 별도의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는데 2020년 기준 총 74개의 기업에 대한 투자배제를 하고 있다. 배제 사유는 핵무기 생산, 집속탄 생산, 대마초 생산 및 판매, 기후변화, 인권 침해, 노동권 위반, 환경법 위반 등으로 다양하며, 발생 국가로는 미국, 중국, 일본, 러시아, 독일, 브라질, 터키, 파나마, 미얀마, 페루 그리고 한국 등이 있다.

우리나라 기업 중 AP7의 투자배제 리스트에 기재된 경우는 총 6개로, 2020년 6월 15일 기준 〈한화〉, 〈한국조선해양〉, 〈포스코〉, 〈포스코대우〉(현재 포스코인터내셔널), 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉이 이에 해당된다. 이 중 〈한화〉는 집속탄 및 대인지뢰 생산으로, 〈한국조선해양〉은 한국에서의 인권 침해를 사유로, 〈포스코〉와 〈포스코대우〉는 터키 공장에서의 근로자 권리 침해 및 노동탄압 등을 사유로, 그리고 〈SK홀딩스〉와 〈SK이노베이션〉은 페루 공장에서의 인권 침해를 사유로 리스트에 올라와 있다. 〈한화〉, 〈한국조선해양〉, 그리고 〈SK홀딩스〉의 경우 2020년 6월 리스트에 새롭게 추가되었으며, 2019년 리스트에 기재되어 있던 〈현대중공업〉의 경우 리스트에서 제외 되었다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 노르웨이의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 발전

노르웨이의 책임투자 시장은 비교적 체계화된 정책을 바탕으로 책임투자를 실천하는 대규모의 투자자들을 통해 형성되어 왔다고 할 수 있다. 현재 노르웨이에는 책임투자 프레임 워크라고 명시할 수 있는 뚜렷한 체제가 존재하는 것은 아니지만, 투자자들은 노르웨이 재무부(Norwegian Ministry of Finance; 이하 '노르웨이 재무부')가 감독하는 노르웨이 국부펀드(Norwegian Government Pension Fund Global; 이하 'GPFG')의 결정에 영향을 받으며 책임투자를 이행하고 있다.[206] 이에 따라 노르웨이의 자산운용사 및 자산소유자들 대부분은 투자 결정 시 GPFG에서 정한 투자배제 요소를 적용할 것을 요구하는 고객들의 의견을 반영하여 투자배제 대상 기업을 결정한다.

2) 기후변화 리스크에 대한 관심 증가: 기후 리스크 위원회의 설립

노르웨이 정부는 책임투자 관련 주제에 깊은 관심을 보이고 있으며, 이 중 특히 기후변화 리스크에 가장 주의를 기울이고 있다. 참고로 정부는 2018년 '기후 리스크 위원회(Climate Risk Commission)'를 설립하였는데, 해당 위원회는 경제에 대한 기후 리스크의 중요 영향을 인지하고, 이를 평가 및 보고하는 프로세스의 마련을 권고하는 등 기후변화에 대한 책임투자의 의사결정 방안 및 정책 마련 등에 노력을 기울이고 있다.[207]

(2) GPFG의 책임투자 동향

1) 국부펀드 GPFG: 세계 2위 및 유럽 최대 규모의 연기금

GPFG는 석유수입을 통해 국부의 안정적 증진을 도모하고 정부의 재정적자를 보전하기 위한 목적으로 1990년에 설립되었다.[208] GPFG 기금의 소유자는 노르웨이 재무부이며, 중앙은행(Norges Bank)이 해당 기금을 위탁하고 산하조직인 투자운영위원회(Norges Bank Investment Management; 이하 'NBIM')가 이를 관리하는 형태로 운영된다.

GPFG는 1,267조원의 기금(2019년 12월 기준)을 운영하는 세계 2위 및 유럽 최대 규모의 연기금으로 기업지배구조 개선과 관련한 UN과 OECD의 원칙 및 기준에 따라 아동 노동, 기후변화, 반부패 등과 같은 이슈에 대한 책임투자를 바탕으로 기금을 운영한다.[209] 2020년 5월 현재 74개국의 9,202개 기업에 투자하고 있는 GPFG는 크게 주식, 채권, 그리고 부동산 등의 분야에 투자하고 있으며 전 세계 상장기업 지분의

---

206 Eurosif, op.cit., p. 101

207 Ibid., p. 102

208 Norges Bank, "About the fund", https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/; 1990년 당시에는 노르웨이 석유펀드(Norwegian Government Petroleum Fund)라는 명칭으로 설립되었으나, 2006년 노르웨이 국부펀드(Government Pension Fund Global)로 그 명칭을 변경하였다. 이승호·김한수·최순영, "글로벌 국부펀드 현황 및 시사점", 자본시장연구원 (2012.06.), p. 47

209 Norges Bank, "Principles", https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/principles/

1.5%를 보유하고 있다.[210]

2) 지속가능한 투자 원칙의 강조: '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인'의 제정

① 윤리위원회의 '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인'의 제정 및 시행

GPFG는 수익률 제고, 안정적 운영 등과 같은 다양한 투자 원칙을 바탕으로 운영하고 있으며, 이 중 특히 '지속가능한 투자'를 강조한다.[211] 그리고 GPFG의 지속가능한 투자는 2004년 정부와 독립된 별도의 기구로 출범한 윤리위원회(The Council on Ethics for the Government Pension Fund Global, the Council on Ethics; 이하 '윤리위원회')의 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인(Guidelines for observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global; 이하 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인')'에 따라 이행되고 있다.[212] 즉, GPFG는 해당 가이드라인에 따라 투자배제 및 감시 기준을 정하고 투자배제 대상 기업을 선정한다.

② 탈(脫)화석 연료 포트폴리오의 구축: 석유·천연가스 및 석탄 관련 기업에 대한 투자배제 조치 그리고 재생에너지 분야에 대한 투자 확대

(i) 석유·천연가스 및 석탄 관련 기업에 대한 투자배제 조치

GPFG는 지속가능한 투자를 위해 대표적으로 탈(脫)화석 연료 포트폴리오를 꾸준히 구축하여 왔다. 이를 위해 2015년 윤리위원회는 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인'을 통해 "전체 매출액이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 기업을 투자대상에서 배제할 수 있다"고 발표하였다. 그리고 이러한 가이드라인에 따라 석탄 생산이 연간 2,000만 톤을 초과하거나 석탄 발전량이 10GW를 초과하는 기업에 대한 투자가 금지되고 있다.[213]

[표 IV-35] GPFG의 감시 및 투자배제를 위한 가이드라인 규정

Guidelines for observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global §2(2)
· GPFG는 전체 매출액이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 채굴기업 및 전력 생산업자에 대한 감시 및 배제 여부를 결정할 수 있다. · Observation or exclusion may be decided for mining companies and power producers which themselves or through entities they control a) derive 30 percent or more of their income from thermal coal b) base 30 percent or more of their operations on thermal coal

[210] Norges Bank https://www.nbim.no/en/
[211] Ibid.
[212] GPFG Council on Ethics, https://nettsteder.regjeringen.no/etikkradet3/files/2019/12/guidelines-for-observation-and-exclusion-from-the-gpfg-01.09.2019.pdf
[213] Urgewald, "Norway to Divest € 5 Billion from Coal Giants like Glencore and RWE" (2019.06.11. 기사) https://urgewald.org/medien/norway-divest-eu5-billion-coal-giants-glencore-and-rwe#_ftn1

c) extract more than 20 million tonnes of thermal coal per year, or d) have a coal power capacity of more than 10,000 MW from thermal coal.

자료: GPFG

(ii) 재생에너지 분야에 대한 투자 확대

더 나아가 2019년 6월, 노르웨이 재무부는 기금운영 최고의사결정기구인 노르웨이 의회의 동의를 얻어 화석연료 투자를 대폭 줄이는 대신 태양광과 풍력 등과 같은 재생에너지 분야에 대한 투자를 확대할 계획을 밝혔다.[214] 이에 따라 철회될 화석연료에 대한 투자 규모는 약 120억 달러로 약 150여개의 석유·천연가스 및 석탄 관련 글로벌 기업들이 포함되어 있다. 그리고 재생에너지에 대한 투자 상한액을 140억에서 200억 달러로 인상할 것을 의회에 제안하였다.

(iii) '파슬 프리 캠페인'[215]에의 참여

이외에도 GPFG는 기후변화에 관한 책임투자의 형태로 '파슬 프리 캠페인'에도 참여하고 있다. 이 캠페인은 석유, 석탄 가스 등과 같은 연료에는 투자하지 않겠다는 목적으로 '350.org'라는 국제환경단체가 주도하는 캠페인이다.[216][217]

(3) GPFG의 투자제한 현황

GPFG 명확한 투자제한 정책(Exclusion Policy)을 적용하고 있으며, 이 정책은 다음의 두 가지로 구분할 수 있다. 1) 기업 관여활동으로 적극적인 대화 전략을 채택하는 것과 2) 투자배제 기준을 마련하여 투자배제 기업을 정하는 것이다.

1) GPFG의 기업 관여활동

① 적극적인 대화 진행 방식을 통한 접근

GPFG는 기업의 지배구조를 개선하고 책임 있는 경영활동을 지원하기 위해 장기투자자로서 기업의 경영에 참여하는 방안 중 하나로 대화 진행 방식을 적극적으로 이용한다. GPFG는 정기적으로 기업의 이사회에 참여하거나, 직접 방문하는 방식을 통해 기업과 소통하기도 하며, 대기업 임원진들이 한 자리에 모여 정보를 공유할 수 있는 컨퍼런스와 같은 자리를 마련하여 대화를 이어나가기도 한다.

GPFG는 2019년 연차보고서에서 이를 위해 2019년 기준 총 1,474개 기업들과 3,412번의 회의를 했다는 것을 밝히고 있다. 그리고 기업 지속가능성 문제의 해결을 위해 GPFG 포트폴리오의 76.2%에 해당하는

[214] 한겨레, "세계 최대 연기금' 노르웨이 국부펀드, 재생에너지 투자 늘린다" (2019.06.12. 기사)
http://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/897572.html
[215] 본 보고서, p. 51
[216] 비즈니스워치, "[지속가능금융] ③ 한국전력 투자 안하는 노르웨이연금" (2019.07.04. 기사)
http://news.bizwatch.co.kr/article/policy/2019/07/04/0004
[217] 350.org https://350.org/you-are-part-of-a-global-fossil-free-movement/

기업의 보고서상 기재된 ESG 관련 내용(기후변화, 아동 노동, 인권, 수자원 관리, 부패방지, 삼림 벌채, 해양, 세금 등)을 평가하고, 해당 이슈에 대한 개선방안을 서한으로 요구하는 등의 다양한 방식을 적용하고 있다고 설명한다.[218]

② 대화 진행의 예시

(i) Eni SpA와 Royal Dutch Shell Plc의 기름 유출량 감소 및 환경 피해 복원을 위한 노력

기업의 환경 오염 이슈에 대하여 대화를 통해 경영에 참여한 일례로는 Eni SpA와 Royal Dutch Shell Plc의 경우가 있다. 윤리위원회는 2013년 10월부터 석유 및 가스 회사인 Eni SpA와 Royal Dutch Shell Plc의 기름 유출량을 줄이고 이로 인한 환경 피해를 복원하는데 노력을 기울였다. 니제르 델타(Niger Delta) 지역 내 석유 생산 및 파이프라인은 파괴, 도난 또는 기업 운영의 실패로 인한 기름 유출에 의해 환경 피해의 근본 원인이었는데, 윤리위원회는 Eni SpA와 Royal Dutch Shell Plc, 두 기업을 상대로 지속적으로 모니터링하고 대화를 시도하여 2018년 기름 유출량을 줄이는데 성공하였다.[219]

(ii) Advanta Seeds Pty Ltd의 아동 노동 문제 개선을 위한 노력

아동 노동 문제에 대해 대화를 시도한 예로는 인공 비료 및 기타 농산물을 생산하는 UPL Ltd.의 자회사인 Advanta Seeds Pty Ltd.의 경우를 들 수 있다. 윤리위원회는 2018년부터 인도에 위치한 Advanta Seeds Pty Ltd.가 아동 노동력 사용을 줄이고 사고예방 조치를 취할 수 있는 시스템을 갖출 수 있도록 UPL Ltd.와 여러 차례의 대화를 나누었다. 그리고 이러한 노력에 따라 UPL Ltd.는 공급망 관리를 위해 공급업체 모니터링 시스템을 개선하고, 아동 노동 금지 규정을 준수하는 공급 업체에 대한 재정적 인센티브를 제공하는 등의 다양한 방안들을 마련하게 되었다.[220]

2) GPFG의 투자배제 기업 선정 절차, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① 투자배제 기업 선정 절차

(i) 4단계 절차를 통한 선별

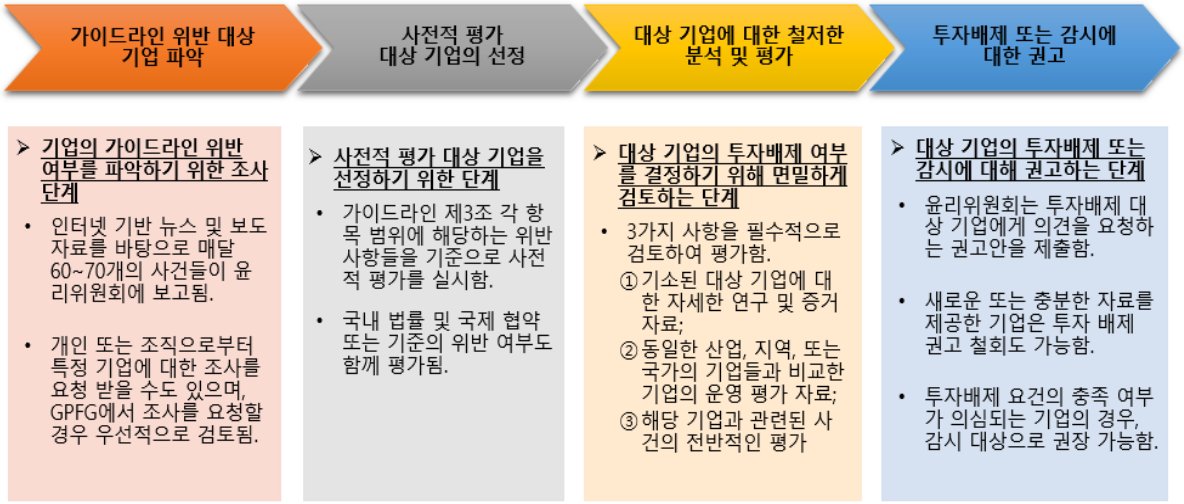
GPFG는 지속가능한 투자 이행을 위하여 윤리위원회의 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인(이하 '가이드라인')'에 따라 감시 및 투자배제 방침 및 관련 기업 리스트를 작성하여 발표하고 있다. 가이드라인 제5조에 의하면 윤리위원회는 "자체적인 판단으로 또는 GPFG의 요청에 따라 투자 대상 기업을 조사 할 수 있으며, 투자배제 기업 선정을 위한 원칙을 제정하고 공개"해야 한다. 이에 따라 윤리위원회는 '추가 평가 대상 기업 선정 원칙(Principles for the selection of companies subject to further assessment)'을 발표하였으며, 세부적으로는 총 4단계의 체계적인 절차를 바탕으로 가이드라인을 위반한 기업을 선별하여 투자를 배제

[218] Government Pension Fund Global, "Annual Report 2019" (2020), p. 74
[219] Ibid., p. 68
[220] Ibid., p. 67

한다고 명시하고 있다.[221][222]

윤리위원회가 정한 투자배제 기업 선정 4단계는 (a) 가이드라인 위반 대상 기업의 파악, (b) 사전적 평가(preliminary assessment) 대상 기업의 선정, (c) 평가 대상 기업에 대한 철저한 분석 및 평가, 그리고 (d) 투자배제(exclusion) 또는 감시(observation) 결정에 대한 권고로 구분된다.[223]

[그림 IV-11] GPFG 윤리위원회의 투자배제 기업 선정 절차



자료: GPFG 윤리위원회

(ii) 가이드라인 위반 대상 기업의 파악

GPFG는 전 세계 여러 국가에서 운영되는 기업들의 가이드라인 위반 여부를 파악하기 위해 인터넷 뉴스 검색을 통해 모든 기업들의 경영 상황을 조사 및 분석한다. 뉴스 검색은 컨설팅 회사에 의해 이행되며, 한 달에 한 번씩 윤리위원회에 보고하는 과정에서 평균 약 60~70개의 사건들이 보고된다. 주로 심각한 환경 피해, 인권 침해, 부패 등과 같은 문제를 위반한 기업들이 이 과정을 통해 식별되며 동일한 산업, 지역 또는 국가별로 구분하여 분석된다.

또한, 윤리위원회에 개인 또는 조직이 특정 기업에 대한 조사를 요청하는 경우도 종종 발생한다. 이러한 요청은 뉴스 검색을 통해 제공되는 기업 정보와 동일한 방식으로 처리되어 평가된다. 더 나아가 GPFG에서 윤리위원회에 개별적으로 특정 기업에 대한 조사를 요청할 수도 있는데, 이러한 경우에는 우선적으로 검토가 수행된다.

(iii) 사전적 평가(preliminary assessment) 대상 기업의 선정

가이드라인 위반 가능성이 있는 기업들이 식별되었다면, 다음으로 사전 평가를 통해 대상 기업들의 가이드라인 위반 여부 및 심각성을 평가하게 된다. 이 단계에서는 가이드라인 제3조 (a)~(f)항의 (a) 살인, 고문, 자유박탈,

221 GPFG Council on Ethics, https://nettsteder.regjeringen.no/etikkradet3/files/2019/12/guidelines-for-observation-and-exclusion-from-the-gpfg-01.09.2019.pdf
222 GPFG Council on Ethics, https://etikkradet.no/principles-for-the-selection-of-companies-subject-to-further-assessment/
223 Ibid.

강제 노역(ex. 아동 노동) 등과 같은 심각한 또는 체계적인 인권침해, (b) 전쟁 또는 분쟁 상황에서의 개인 권리 위반, (c) 심각한 환경 피해, (d) 기업 차원에서의 온실 가스 배출 행위, (e) 심각한 부정부패, (f) 기타 심각한 윤리 규범 위반 등에 해당하는 위반사항을 평가한다. 그리고 '추가 평가 대상 기업 선정 원칙'에서는 (a) 위반의 범위 및 심각성, (b) 위반의 결과, (c) 위반에 대한 기업의 책임 또는 기여, (d) 피해 예방 및 개선을 위한 기업의 방안, 그리고 (e) 향후 유사한 사고가 발생할 위험 등을 반드시 고려해야 할 것을 강조한다.

이외에도 기업의 관행 및 경영, 국가의 법률이나 국제 협약 또는 기준의 위반 여부 등도 평가하는데 있어 매우 중요한 요소로 고려된다.

[표 IV-36] GPFG의 사전적 평가 대상 기업 선정 시 고려 사항

세부 항목	내 용
(a)	위반의 범위 및 심각성 (the gravity and scope of the violation)
(b)	위반의 결과 (the consequences of the violation)
(c)	위반에 대한 기업의 책임 또는 기여 (the company's responsibility for, or contribution to, the violation)
(d)	피해 예방 및 개선을 위한 기업의 방안 (the company's measures to prevent or remedy the damage)
(e)	향후 유사한 사고가 발생할 위험 (the risk of similar incidents occurring in the future)

자료: GPFG 윤리위원회

(iv) 평가 대상 기업에 대한 철저한 분석 및 평가

이 단계에서는 이전 절차를 거쳐 선정된 기업들의 문제를 좀 더 면밀하게 조사하고 평가하는데 중점을 두고 있다. 따라서 대상 기업들을 분석하기 위해 (a) 조사 대상 기업에 대한 자세한 연구 및 증거 자료, (b) 동일한 산업, 지역, 또는 국가의 기업들과 비교한 기업의 운영 평가 자료, 그리고 (c) 해당 기업과 관련된 사건의 전반적인 평가, 이 3가지 사항이 필수적으로 요구된다.

일반적으로 평가 대상 기업들에 대한 분석 및 평가는 다양한 연구보고서, 과학적 연구 자료, 컨설팅 보고서, 법원 판결 및 기관 자료 등과 같이 검증된 자료들을 바탕으로 이루어진다. 윤리위원회는 이 단계에서 기업에게 직접적으로 관련 자료를 요청할 수 있으며, 사건과 관련된 문제를 분석하기 위해 전문가에게 의뢰를 할 수도 있다. 이 절차를 통해 윤리위원회는 해당 사건과 관련된 기업을 자세하게 검토하여 투자배제가 되어야 할 전제조건이 충족되는지 여부를 판단한다.

(v) 투자배제(exclusion) 또는 감시(observation)에 대한 권고

각 단계별 철저한 검토에 따라 투자를 배제할 근거가 있는 것으로 판명될 경우, 윤리위원회는 가이드라인에 의거하여 해당 기업에 투자배제 권고안을 제출한다. 만약 해당 기업이 위반 사건에 대한 새로운 자료나 충분한 정보를 제공할 경우에 윤리위원회는 투자배제 권고를 철회할 수도 있다. 투자배제 요건의 충족 여부에 대하여 의문이 있을 경우에는 배제가 아닌 감시 대상으로 지속적으로 모니터링 할 것을 권장할 수도 있다.

또한, 투자배제나 감시 기간이 정해져 있지는 않으며, 해당 기업에게 배제 또는 감시 사유가 없어지게 되면 윤리위원회의 권고로 GPFG의 투자배제 또는 감시 리스트에서 철회될 수도 있다.

② GPFG의 투자배제 기준

GPFG는 지속가능한 투자 이행을 위하여 윤리위원회의 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인'에 따라 투자 제외 기준 및 투자배제 기업 리스트를 작성하여 발표하고 있다. 윤리위원회의 투자배제 기준은 크게 (i) 제품기반 투자배제 사유(Product-based exclusions), (ii) 행위기반 투자배제 사유(Conduct-based exclusions), 그리고 (iii) 감시(Observation)로 구분되며, 이 중 (i) 제품기반 사유는 (a) 담배생산, (b) 집속탄 및 지뢰, 생화학 및 핵무기 등과 같은 특수한 형태의 무기 생산, (c) 석탄·화력 발전 생산 등 3가지로 구분 된다. (ii) 행위기반 사유는 (a) 심각한 인권 침해, (b) 환경 피해, (c) 중대한 부패, (d) 기후변화, (e) 기타 윤리적 규범, (f) 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등 6가지로 구분 된다. 그리고 (iii) 감시 대상으로는 (a) 심각한 환경 피해, (b) 중대한 부패, (c) 석탄·화력 발전 생산 등 3가지가 해당된다.

'제품기반 투자배제'는 담배, 술, 도박, 마약, 대량살상무기 제조업체와 같이 논란이 있는 제품과 서비스를 생산하는 기업 또는 섹터를 배제하는 것이다. 가이드라인 제2조[224]는 제품기반 배제 기준으로 무기 또는 담배생산, 군수물자 판매, 광업 회사 및 전력생산업체 등에 투자하는 것을 금지하고 있다. 또한, 2016년부터는 가이드라인 제5조[225]에서 규정한 바와 같이, 발전용 석탄(thermal coal)을 다량 채굴(전체 매출액이나

[224] **Section 2. Criteria for product-based observation and exclusion of companies**
(1) The Fund shall not be invested in companies which themselves or through entities they control: a) produce weapons that violate fundamental humanitarian principles through their normal use b) produce tobacco c) sell weapons or military materiel to states that are subject to investment restrictions on government bonds as described in the management mandate for the Government Pension Fund Global, section 3-1(2)(c).
(2) Observation or exclusion may be decided for mining companies and power producers which themselves or through entities they control: a) derive 30 per cent or more of their income from thermal coal, b) base 30 per cent or more of their operations on thermal coal, c) extract more than 20 million tonnes of thermal coal per year, or d) have a coal power capacity of more than 10,000 MW from thermal coal.
(3) In assessments pursuant to subsection (2) above, in addition to the company's current share of income or activity from thermal coal, importance shall also be attached to forward-looking assessments, including any plans the company may have that will change the share of its business based on thermal coal and the share of its business based on renewable energy sources.
(4) Recommendations and decisions on exclusion of companies based on subsections (2) and (3) above shall not include green bonds issued by the company in question where such bonds are recognized through inclusion in specific indices for green bonds or are verified by a recognized third party.

[225] **Section 5. The work of the Council on Ethics on recommendations concerning observation and exclusion**
(1) The Council on Ethics shall continuously monitor the Fund's portfolio, cf. section 1(2), with the aim of identifying companies that contribute to or are responsible for production or conduct as mentioned in sections 2 and 3.
(2) The Council on Ethics may investigate matters on its own initiative or at the request of the Bank. The Council on Ethics shall develop and publish principles for the selection of companies for closer investigation. The Bank may adopt more detailed requirements relating to these principles.
(3) The Council on Ethics shall be free to gather the information it deems necessary, and shall ensure that each matter is thoroughly investigated before making a recommendation regarding observation, exclusion or revocation of such decisions.
(4) A company that is being considered for observation or exclusion shall be given an opportunity to present information and opinions to the Council on Ethics at an early stage of the process. In this context, the Council on Ethics shall clarify to the company what circumstances may form the basis for observation or exclusion. If the Council on Ethics decides to recommend observation or exclusion, its draft recommendation shall be presented to the company for comments; cf. section 7.
(5) The Council on Ethics shall regularly assess whether the basis for observation or exclusion still exists. In light of new information, the Council on Ethics may recommend that the Bank revoke an observation or exclusion decision.
(6) The Council on Ethics shall describe the grounds for its recommendations to the Bank; cf. sections 2 and 3. The Bank may adopt more detailed requirements relating to the form of such recommendations.
(7) The Council on Ethics shall publish its routines for the consideration of possible revocation of an observation or exclusion decision. Excluded companies shall be informed specifically of these routines.

전력 생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 경우)하거나 발전에 활용하는 기업의 경우도 배제하고 있다. 만약 이러한 제품의 생산을 멈출 경우, 윤리위원회는 해당 기업이 투자배제에서 철회될 수 있도록 권고안을 제출할 수 있다.

'행위기반 투자배제'는 전체 공급사슬상 생산과정에서 주주의 이익을 훼손하고, 노동자의 인권을 침해하거나, 온실가스 및 오염물질을 과도하게 방출하는 등 문제가 되는 사업행위를 하는 기업을 투자 포트폴리오에서 배제하는 것이다. 가이드라인 제3조[226]는 행위기반 배제 기준으로 중대한 인권 침해, 중대한 환경 피해, 기후변화에의 심한 악영향, 부패 문제에의 연루, 기타 중대한 윤리규범 위반 등을 두고 있으며, 이러한 기준에 위반한 기업들을 관찰하여 투자배제 또는 감시 대상으로 결정할 수 있다고 규정한다.

[표 IV-37] GPFG의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배생산
	특수한 형태의 무기생산 (집속탄 및 지뢰, 생화학 및 핵무기 등)
	석탄 화력 발전 생산
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	심각한 인권 침해
	환경 피해
	중대한 부패
	기후변화
	기타 윤리적 규범
	전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해
감시 대상 (Observation)	심각한 환경 피해
	중대한 부패
	석탄 화력 발전 생산

자료: GPFG

③ GPFG의 투자배제 기업 리스트

GPFG는 단기적으로 창출될 수 있는 지금 당장의 수익보다는 장기적인 관점에서 지속가능한 투자에 해가 된다고 판단되는 기업을 투자대상에서 배제하고 있다. 그리고 윤리위원회는 위 투자배제 기준에 따라 2019년 약 200여개의 기업을 검토하여 기존의 투자배제 권고 기업 이외에도 3개의 투자배제 기업을 새로이 추가하고, 기존에 투자를 금지했던 7개 기업에 대해서는 배제를 철회하였다. 그리고 6개 기업을 감시대상으로 선별하였다.[227] 즉, 윤리위원회는 2019년 Texwinca Holdings Ltd(인권 침해), Halcyon Agri Corp Ltd(환경 피해), G4S Plc(부정부패) 3개 기업을 투자배제 대상으로 권고하였으며, General Dynamics Corp(집속탄 생산), Wal-Mart de Mexico SAB de CV(인권 침해), Walmart Inc(인권 침해), Rio Tinto Ltd(환경 피해), Rio Tinto PLC(환경 피해), Grupo Carso

[226] **Section 3. Criteria for conduct-based observation and exclusion of companies**
Companies may be put under observation or be excluded if there is an unacceptable risk that the company contributes to or is responsible for:
a) serious or systematic human rights violations, such as murder, torture, deprivation of liberty, forced labour and the worst forms of child labour
b) serious violations of the rights of individuals in situations of war or conflict
c) severe environmental damage
d) acts or omissions that on an aggregate company level lead to unacceptable greenhouse gas emissions
e) gross corruption
f) other particularly serious violations of fundamental ethical norms.

[227] Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, "Annual Report 2019" (2020), pp. 35, 40

SAB de CV(담배생산), 그리고 Nutrien Ltd(윤리기준 침해) 7개 기업에 대한 투자배제 결정을 철회하였다.[228] 감시대상 기업으로는 Astra International Tbk PT(환경 피해), Hansae Co Ltd(인권 침해), Hansae Yes24 Holdings Co Ltd(인권 침해), Leonardo SpA(부정부패), Nien Hsing Textile Co Ltd(인권 침해), 그리고 Pan Ocean Co Ltd(인권 침해 및 환경 피해)이 선정되었다.[229] 한편, 2016년부터 감시대상이었던 Petroleo Brasileiro SA(부정부패)의 경우 여전히 브라질 정부의 부패 위험이 존재하지만 기업 지배주주들이 이사회 구성원을 선정함에 있어 부정부패에 대한 위험도가 낮아졌다고 평가하여 2019년 12월에 감시대상에서 제외하였다.[230]

2020년 7월 기준 GPFG 펀드는 총 166개가 투자배제 및 감시 대상(투자배제 142개, 감시 24개)으로 선정하였으며,[231] 해당 투자배제 리스트에 오른 기업들은 제품 또는 행위 기반 요소 중 한 개 이상의 기준을 위반하고 대부분 경우 석탄 활용, 핵무기 제조 또는 담배 생산 등의 환경 유해성과 관련되어 있는 것으로 나타난다.[232]

GPFG는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 중국, 한국 등 전 세계 74개국 약 9,202여개 기업(2020년 5월 기준)에 투자하고 있는데, GPFG가 투자하고 있는 기업의 경우 그 지역적 분포도에 따라 특정 투자배제 기준에 부합하는 기업이 존재한다. 일례로 핵무기 생산은 미국과 같은 일부 국가의 상장기업에서만 수행되기 때문에 미국 기업이 다수인 경향이 있으며, GPFG가 투자 포트폴리오의 45%[233]를 차지하고 있는 아시아 기업은 대부분 윤리적 요소 위반으로 투자에서 배제되는 경향이 높은 것으로 나타난다.[234]

---

[228] Ibid, p. 35
[229] Ibid, p. 40
[230] Ibid, p. 39
[231] Norges Bank Investment Management, "Government Pension Fund Global Annual Report 2019" (2020), p. 77; Norges Bank Investment Management https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/
[232] Norges Bank Investment Management https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/
[233] 지역적 분포도에 따른 GPFG의 투자기업은 아시아(45%), 유럽(21%). 북아메리카(23%), 오세아니아(4%), 라틴아메리카(3%), 중동(2%), 그리고 아프리카(2%)로 구분된다. Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, op.cit., p. 9
[234] Ibid., p. 9

[표 IV-38] GPFG 투자배제 기업 리스트 (2020년 7월 기준)

	투자배제 기준		기업명	제외/감시	기준일
1	제품기반: (1) 담배 생산	Tobacco	Altria Group Inc	Exclusion	19.01.2010
2		Tobacco	British American Tobacco Malaysia Bhd	Exclusion	19.01.2010
3		Tobacco	British American Tobacco Plc	Exclusion	19.01.2010
4		Tobacco	Gudang Garam tbk pt	Exclusion	19.01.2010
5		Tobacco	Huabao International Holdings Ltd	Exclusion	08.05.2013
6		Tobacco	Imperial Brands Plc	Exclusion	19.01.2010
7		Tobacco	ITC Ltd	Exclusion	19.01.2010
8		Tobacco	Japan Tobacco Inc	Exclusion	19.01.2010
9		**Tobacco**	**KT&G Corp**	**Exclusion**	**19.01.2010**
10		Tobacco	Philip Morris Cr AS	Exclusion	19.01.2010
11		Tobacco	Philip Morris International Inc	Exclusion	19.01.2010
12		Tobacco	Pyxus International Inc	Exclusion	19.01.2010
13		Tobacco	Schweitzer-Mauduit International Inc	Exclusion	08.05.2013
14		Tobacco	Shanghai Industrial Holdings Ltd	Exclusion	15.03.2011
15		Tobacco	Swedish Match AB	Exclusion	19.01.2010
16		Tobacco	Universal Corp/VA	Exclusion	19.01.2010
17		Tobacco	Vector Group Ltd	Exclusion	19.01.2010
18	제품기반: (2) 특수한 형태의 무기생산	Nuclear weapons	Aerojet Rocketdyne Holdings Inc	Exclusion	11.01.2008
19		Nuclear weapons	Airbus Finance BV	Exclusion	02.09.2005
20		Nuclear weapons	Airbus SE	Exclusion	01.01.2006
21		Nuclear weapons	BAE Systems Plc	Exclusion	16.01.2018
22		Nuclear weapons	Boeing Co/The	Exclusion	05.01.2006
23		Nuclear weapons	BWX Technologies Inc	Exclusion	11.01.2013
24		Nuclear weapons	Fluor Corp	Exclusion	16.01.2018
25		Nuclear weapons	Honeywell International Inc	Exclusion	05.01.2006
26		Nuclear weapons	Huntington Ingalls Industries Inc	Exclusion	16.01.2018
27		Nuclear weapons	Jacobs Engineering Group Inc	Exclusion	11.01.2013
28		Nuclear weapons	Lockheed Martin Corp	Exclusion	21.08.2013
29		Nuclear weapons	Northrop Grumman Corp	Exclusion	05.01.2006
30		Nuclear weapons	Safran SA	Exclusion	05.01.2006
31		Nuclear weapons	Serco Group Plc	Exclusion	11.01.2008
32		**Cluster munitions**	**Hanwha Corp**	**Exclusion**	**11.01.2008**
33		**Cluster munitions**	**Poongsan Corp**	**Exclusion**	**06.12.2006**
34		Cluster munitions	Textron Inc	Exclusion	30.01.2009
35	제품기반: (3) 석탄/ 석탄 기반 에너지 생산	Coal or coal-based energy	Aboitiz Power Corp	Exclusion	14.04.2016
36		Coal or coal-based energy	AES Corp/VA	Exclusion	14.04.2016
37		Coal or coal-based energy	AES Gener SA	Exclusion	14.04.2016
38		Coal or coal-based energy	AGL Energy Ltd	Exclusion	13.05.2020
39		Coal or coal-based energy	ALLETE Inc	Exclusion	14.04.2016
40		Coal or coal-based energy	Alliant Energy Corp	Exclusion	21.12.2016
41		Coal or coal-based energy	Ameren Corp	Exclusion	14.04.2016
42		Coal or coal-based energy	American Electric Power Co Inc	Exclusion	14.04.2016
43		Coal or coal-based energy	Anglo American PLC	Exclusion	13.05.2020
44		Coal or coal-based energy	Berkshire Hathaway Energy Co	Observation	10.07.2018
45		Coal or coal-based energy	BHP Group Ltd/BHP Group Plc	Observation	13.05.2020
46		Coal or coal-based energy	Capital Power Corp	Exclusion	14.04.2016
47		Coal or coal-based energy	CESC Ltd	Exclusion	14.04.2016
48		Coal or coal-based energy	CEZ AS	Exclusion	07.03.2017
49		Coal or coal-based energy	China Coal Energy Co Ltd	Exclusion	14.04.2016
50		Coal or coal-based energy	China Power International Development Ltd	Exclusion	14.04.2016
51		Coal or coal-based energy	China Resources Power Holdings Co Ltd	Exclusion	14.04.2016
52		Coal or coal-based energy	China Shenhua Energy Co Ltd	Exclusion	14.04.2016
53		Coal or coal-based energy	Chugoku Electric Power Co Inc	Exclusion	21.12.2016
54		Coal or coal-based energy	CLP Holdings Ltd	Exclusion	14.04.2016
55		Coal or coal-based energy	CMS Energy Corp	Observation	21.12.2016
56		Coal or coal-based energy	Coal India Ltd	Exclusion	14.04.2016
57		Coal or coal-based energy	CONSOL Energy Inc	Exclusion	14.04.2016

58		Coal or coal-based energy	Datang International Power Generation	Exclusion	14.04.2016
59		Coal or coal-based energy	DMCI Holdings Inc	Exclusion	21.12.2016
60		Coal or coal-based energy	DTE Energy Co	Exclusion	14.04.2016
61		Coal or coal-based energy	EDP – Energias de Portugal SA	Observation	21.12.2016
62		Coal or coal-based energy	Electric Power Development Co Ltd	Exclusion	21.12.2016
63		Coal or coal-based energy	Electricity Generating PCL	Exclusion	21.12.2016
64		Coal or coal-based energy	Emera Inc	Exclusion	21.12.2016
65		Coal or coal-based energy	Endesa SA	Observation	21.12.2016
66		Coal or coal-based energy	Eneva SA	Exclusion	07.03.2017
67		Coal or coal-based energy	Enel SpA	Observation	13.05.2020
68		Coal or coal-based energy	Engie Energia Chile SA	Exclusion	14.04.2016
69		Coal or coal-based energy	Evergy Inc	Exclusion	17.01.2019
70		Coal or coal-based energy	Exxaro Resources Ltd	Exclusion	14.04.2016
71		Coal or coal-based energy	FirstEnergy Corp	Exclusion	14.04.2016
72		Coal or coal-based energy	Glencore PLC	Exclusion	13.05.2020
73		Coal or coal-based energy	Great River Energy	Exclusion	07.03.2017
74		Coal or coal-based energy	Guangdong Electric Power Dev. Co Ltd	Exclusion	21.12.2016
75		Coal or coal-based energy	Gujarat Mineral Development Corp Ltd	Exclusion	14.04.2016
76		Coal or coal-based energy	HK Electric Investments	Exclusion	07.03.2017
77		Coal or coal-based energy	Hokkaido Electric Power Co Inc	Exclusion	14.04.2016
78		Coal or coal-based energy	Hokuriku Electric Power Co	Exclusion	21.12.2016
79		Coal or coal-based energy	Huadian Energy Co Ltd	Exclusion	07.03.2017
80		Coal or coal-based energy	Huadian Power International Corp Ltd	Exclusion	14.04.2016
81		Coal or coal-based energy	Huaneng Power International Inc	Exclusion	14.04.2016
82		Coal or coal-based energy	IDACORP Inc	Exclusion	14.04.2016
83		Coal or coal-based energy	Inner Mongolia Yitai Coal Co Ltd	Exclusion	21.12.2016
84		Coal or coal-based energy	Jastrzebska Spolka Weglowa SA	Exclusion	21.12.2016
85		**Coal or coal-based energy**	**Korea Electric Power Corp**	**Exclusion**	**07.03.2017**
86		Coal or coal-based energy	Kyushu Electric Power Co Inc	Observation	21.12.2016
87		Coal or coal-based energy	Lubelski Wegiel Bogdanka SA	Exclusion	14.04.2016
88		Coal or coal-based energy	Malakoff Corp Bhd	Exclusion	07.03.2017
89		Coal or coal-based energy	MGE Energy Inc	Exclusion	14.04.2016
90	**제품기반: (3) 석탄/ 석탄 기반 에너지 생산**	Coal or coal-based energy	MidAmerican Energy Co	Observation	10.07.2018
91		Coal or coal-based energy	New Hope Corp Ltd	Exclusion	14.04.2016
92		Coal or coal-based energy	NorthWestern Corp	Observation	07.03.2017
93		Coal or coal-based energy	NRG Energy Inc	Exclusion	21.12.2016
94		Coal or coal-based energy	NTPC Ltd	Exclusion	14.04.2016
95		Coal or coal-based energy	OGE Energy Corp	Observation	21.12.2016
96		Coal or coal-based energy	Okinawa Electric Power Co Inc	Exclusion	14.04.2016
97		Coal or coal-based energy	Otter Tail Corp	Exclusion	07.03.2017
98		Coal or coal-based energy	PacifiCorp	Exclusion	10.07.2018
99		Coal or coal-based energy	Peabody Energy Corp	Exclusion	14.04.2016
100		Coal or coal-based energy	PGE Polska Grupa Energetyczna SA	Exclusion	07.03.2017
101		Coal or coal-based energy	Pinnacle West Capital Corp	Observation	21.12.2016
102		Coal or coal-based energy	PNM Resources Inc	Exclusion	14.04.2016
103		Coal or coal-based energy	Portland General Electric Co	Observation	07.03.2017
104		Coal or coal-based energy	Public Power Corp SA	Exclusion	14.04.2016
105		Coal or coal-based energy	Reliance Infrastructure Ltd	Exclusion	14.04.2016
106		Coal or coal-based energy	Reliance Power Ltd	Exclusion	14.04.2016
107		Coal or coal-based energy	RWE AG	Exclusion	13.05.2020
108		Coal or coal-based energy	Sasol Ltd	Exclusion	13.05.2020
109		Coal or coal-based energy	SCANA CORP	Observation	21.12.2016
110		Coal or coal-based energy	SDIC Power Holdings Co Ltd	Exclusion	07.03.2017
111		Coal or coal-based energy	Shikoku Electric Power Co Inc	Exclusion	14.04.2016
112		Coal or coal-based energy	Southern Co/The	Observation	21.12.2016
113		Coal or coal-based energy	Tata Power Co Ltd/The	Exclusion	14.04.2016
114		Coal or coal-based energy	Tenaga Nasional Bhd	Exclusion	21.12.2016
115		Coal or coal-based energy	Tohoku Electric Power Co Inc	Observation	21.12.2016
116		Coal or coal-based energy	TransAlta Corp	Exclusion	14.04.2016
117		Coal or coal-based energy	Tri-State Generation & Transmission Ass.	Exclusion	10.07.2018
118		Coal or coal-based energy	Uniper SE	Observation	13.05.2020
119		Coal or coal-based energy	Vistra Energy Corp	Observation	13.05.2020
120		Coal or coal-based energy	WEC Energy Group Inc	Exclusion	14.04.2016
121		Coal or coal-based energy	Washington H Soul Pattinson & Co Ltd	Exclusion	17.01.2019
122		Coal or coal-based energy	Whitehaven Coal Ltd	Exclusion	14.04.2016
123		Coal or coal-based energy	Xcel Energy Inc	Exclusion	14.04.2016
124		Coal or coal-based energy	Yanzhou Coal Mining Co Ltd	Exclusion	14.04.2016

125	행위 기반: 환경피해/ 인권침해	Violations of individuals' rights/ Environment Damage	Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd	Exclusion	16.01.2018
126		**Violations of individuals' rights/ Environment Damage**	**Korea Line Corp**	**Exclusion**	**16.01.2018**
127		**Violations of individuals' rights/ Environment Damage**	**Pan Ocean Co Ltd**	**Observation**	**16.01.2018**
128		Violations of individuals' rights/ Environment Damage	Precious Shipping PCL	Exclusion	16.01.2018
129		Violations of individuals' rights/ Environment Damage	Thoresen Thai Agencies PCL	Exclusion	16.01.2018
130		Violations of individuals' rights	Shikun & Binui Ltd	Exclusion	15.06.2012
131		Severe environmental damage	Astra International Tbk PT	Observation	13.10.2015
132		Severe environmental damage	Barrick Gold Corp	Exclusion	30.01.2009
133		Severe environmental damage	Bharat Heavy Electricals Ltd	Exclusion	05.05.2017
134		Severe environmental damage	Canadian Natural Resources Ltd	Exclusion	13.05.2020
135		Severe environmental damage	Cenovus Energy Inc	Exclusion	13.05.2020
136		Severe environmental damage	Duke Energy Corp	Exclusion	07.09.2016
137		Severe environmental damage	ElSewedy Electric Co	Exclusion	13.05.2020
138		Severe environmental damage	Freeport-McMoRan Inc	Exclusion	06.06.2006
139		Severe environmental damage	Genting Bhd	Exclusion	17.08.2015
140		Severe environmental damage	Halcyon Agri Corp Ltd	Exclusion	18.03.2019
141		Severe environmental damage	IJM Corp Bhd	Exclusion	17.08.2015
142		Severe environmental damage	Imperial Oil Limited	Exclusion	13.05.2020
143		Severe environmental damage	MMC Norilsk Nickel PJSC	Exclusion	19.11.2009
144		**Severe environmental damage**	**POSCO**	**Exclusion**	**17.08.2015**
145		**Severe environmental damage**	**Posco International Corp**	**Exclusion**	**17.08.2015**
146		Severe environmental damage	Suncor Energy Inc	Exclusion	13.05.2020
147		Severe environmental damage	Ta Ann Holdings Bhd	Exclusion	14.10.2013
148		Severe environmental damage	Vale SA	Exclusion	13.05.2020
149		Severe environmental damage	Vedanta Ltd	Exclusion	30.01.2014
150		Severe environmental damage	Volcan Cia Minera SAA	Exclusion	14.10.2013
151		Severe environmental damage	WTK Holdings Bhd	Exclusion	14.10.2013
152		Severe environmental damage	Zijin Mining Group Co Ltd	Exclusion	14.10.2013
153		Serious violations of human rights	Atal SA/Poland	Exclusion	16.01.2018
154		Serious violations of human rights	Centrais Eletricas Brasileiras SA (Eletrobras)	Exclusion	13.05.2020
155		Serious violations of human rights	Hansae Co Ltd	Observation	29.06.2017
156		Serious violations of human rights	Hansae Yes24 Holdings Co Ltd	Observation	29.06.2017
157		Serious violations of human rights	Luthai Textile Co Ltd	Exclusion	10.07.2018
158		Serious violations of human rights	Nien Hsing Textile Co Ltd	Observation	10.07.2018
159		Serious violations of human rights	Zuari Agro Chemicals Ltd	Exclusion	14.10.2013
160		Serious violations of human rights	G4S Plc	Exclusion	14.11.2019
161		Other violations of fundamental ethical norms	Elbit Systems Ltd	Exclusion	03.09.2009
162		Other violations of fundamental ethical norms	San Leon Energy Plc	Exclusion	04.03.2016
163	행위 기반: 반부패	Gross corruption	JBS SA	Exclusion	10.07.2018
164		Gross corruption	Leonardo SpA	Observation	05.05.2017
165		Gross corruption	PetroChina Co Ltd	Observation	05.05.2017
166		Gross corruption	ZTE Corp	Exclusion	07.01.2016

자료: GPFG

④ GPFG의 국내 기업 투자배제 현황

2020년 7월 기준 GPFG의 투자배제 기준에 따라 투자배제 또는 감시 대상으로 지정된 국내 기업은 아래의 표와 같이 현재 총 8개이다. 〈한화〉와 〈풍산〉은 국제적으로 금지된 대량살상무기로 알려진 집속탄 생산을 이유로, 〈KT&G〉는 담배생산을 그 사유로 2009년부터 투자배제가 되었고, 〈포스코인터내셔널〉 및 〈포스코〉는 환경 피해를 일으키는 행위를 이유로 하여 2015년에 투자금이 회수된 바 있다. 〈한국전력〉의 경우 발전 자회사 중 석탄발전소를 보유하지 않은 한국수력 및 원자력을 제외한 '한국남부발전·한국동서발전·한국서부발전·한국중부발전·한국남동발전' 총 5개 발전자회사의 석탄발전 비중은 무려 83.3%(2017년 기준)에 달하여, 이는 GPFG 가이드라인의 기준에 부적합하다고 판단되었고 2017년 3월부로 투자가 배제되었다.[235] 그리고 2018년에는 국내 해운기업인 〈대한해운〉과 〈팬오션〉이 환경에 위험을 초래하거나 인권을 침해했다고 판단되어 투자배제 또는 감시 대상이 되었다. 〈대한해운〉의 경우는 환경 및 인권 침해 등 윤리적 기준 위반을 사유로 지목되어 2018년부터 투자가 철회되었으며, 〈팬오션〉의 경우는 현재 감시대상 기업으로 투자배제에 대한 심사가 진행 중이다.

[표 IV-39] GPFG의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준)

	기업명	배제일	배제 기준	비 고
1	**풍산**	2006.11.30.	집속탄 생산	제품기반 배제
2	**한화**	2007.12.31.	집속탄 생산	제품기반 배제
3	**KT&G**	2009.11.31.	담배 생산	제품기반 배제
4	**포스코인터내셔널**	2015.08.17.	심각한 환경 피해	행위기반 배제
5	**포스코**	2015.08.17.	심각한 환경 피해	행위기반 배제
6	**한국전력**	2017.03.07.	석탄 및 석탄기반 에너지 및 인권 침해	제품기반 배제
7	**대한해운**	2018.01.16.	심각한 환경 피해 및 인권 침해	행위기반 배제
8	**팬오션**	2018.01.16.	심각한 환경 피해 및 인권 침해	행위기반 감시

자료: GPFG

(i) 〈한국전력〉에 대한 투자철회 사유: 석탄화력발전량 비중 30% 이상에 해당

노르웨이는 유럽 국가 중 환경정책에 있어 가장 선진적인 모습을 보인다. 석유자원으로부터 얻은 수익을 기후변화 대응, 신재생에너지 등 환경 문제 해결을 위한 투자에 쓰고 있으며, GPFG는 그 중심에 자리하고 있다. 특히 2015년 12월 UN 기후변화협약 당사국 총회인 파리기후변화협약이 체결된 후 기금의 기업에 대한 친환경 투자, 반환경 투자철회가 가속화 되고 있다.

노르웨이 의회 및 재무부는 2016년 2월 석탄부문을 투자 제외 기준에 새롭게 도입하여 투자 제외 대상 기업에 대한 투자를 중단하도록 정한 바 있으며,[236] 2015년 6월에는 전체 매출액이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에서 얻는 기업에 대해 국부펀드 투자를 회수하는 법안을 통과시켰다. 그리고 당해 4월과 12월에 투자철회 기업을 차례로 발표한 바 있다. 〈한국전력〉은 2017년 3월 이에 포함되었는데, 한전의 5개 발전자회사

[235] 비즈니스워치, 전게기사

[236] Norges Bank Investment Management, op.cit.

는 석탄발전량 비중이 63%에 달하여 투자회수 기준인 30%를 초과하였기 때문이다.

GPFG는 한전 주식(400여 만주)과 채권을 보유했으나 2016년에 주식 300여 만주를 매각함으로써 2017년 시장가격으로 400여 억원 어치의 주식 그리고 일부 채권만을 보유하게 되었다.[237] 그리고 향후 이 자금도 회수될 예정이며, 투자배제 기업은 본사뿐만 아니라 비상장 자회사도 포함되기 때문에 한전의 5개 발전 자회사가 발행하는 채권 및 펀드도 제외될 전망이라고 밝혔다.

GPFG의 이러한 기준(전체 매출액이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에서 얻는 기업)에 의해 현재까지 투자배제 대상으로 분류된 기업은 총 73개, 감시 대상으로 분류된 기업은 총 17개이다. 석탄화력발전에 대한 투자배제는 비단 GPFG의 경우뿐만 아니라 전세계 700여개 이상의 금융기관이 석탄산업에 대한 투자철회를 선언했다. 기후변화의 주범이 화석연료인데다가 미세먼지의 주범이기도 하기 때문이다. 아울러 GPFG는 환경 관련 투자 의무조항을 가지고 있어 연간 60억 달러 이상을 기후변화에 적극 대응하는 기업과 신재생에너지 기업 등에 투자하고 있다.

아울러 윤리위원회는 2017년에 석탄 관련 기업뿐만 아니라 온실가스 배출량이 많은 석유, 시멘트, 철강 산업의 일부 기업들 역시 투자대상에서 제외하거나 감시 대상 목록에 올리도록 권고할 계획이라고 밝힌 바 있다.[238]

(ii) 〈포스코〉·〈포스코인터내셔널〉에 대한 투자배제 사유: 심각한 환경 피해

〈포스코〉와 〈포스코인터내셔널〉의 경우 인도네시아 아열대 산림에서 진행하고 있는 팜오일 농장 개발사업이 문제가 되어 2015년 8월 17일 GPFG가 투자를 배제했다. 〈포스코인터내셔널〉이 진행하는 3만6천ha 규모의 농장개발사업이 인도네시아의 아열대 산림을 팜오일 농장으로 바꾸어 심각한 환경오염을 일으킬 우려가 크기 때문에 생태보존이라는 윤리적 차원에서 투자를 중단한 것이다. 식량사업은 〈포스코인터내셔널〉의 6대 전략사업 가운데 하나인데, 해당 농장의 개발로 연간 12만톤의 팜오일 생산을 목표로 하였다.

〈포스코〉는 〈포스코인터내셔널〉의 지분 60%를 보유한 대주주이기 때문에 동반 제외된 경우이다. 그리고 당시 GPFG는 〈포스코〉 지분 0.91%(약 1억9,810만 달러)와 〈포스코대우〉 지분 0.28%(약 900만 달러)를 보유하고 있었다.[239]

(iii) 〈KT&G〉에 대한 투자배제 사유: 건강에 해로운 담배 제품의 생산

담배, 주류, 무기, 그리고 도박 등의 산업은 사회책임투자에서 네거티브/투자배제 스크리닝 대상 산업에 속한다. 사회책임투자가 윤리투자에서 발전해 왔기 때문이다. 〈KT&G〉도 2009년 12월 담배 제품을 생산하는 기업으로 지정되어 투자대상에서 제외되었다. 당시 GPFG는 〈재팬타바코〉, 〈필립모리스〉 등 담배제조기업들을 무더기로 투자배제 대상으로 정하였다.[240]

---

[237] 한겨레, "한전, 노르웨이 국부펀드 공식 투자철회 대상 올라" (2017.03.08 기사), http://www.hani.co.kr/arti/society/environment/785583.html#csidx2157f43780004509ecff2110e1745e1

[238] President Weekly CSR Magazine, "SRI/노르웨이 국부펀드…노르웨이 국부펀드의 한국 기업 투자배제의 역사 풍산·한화·KT&G·대우·포스코·한전 6개 기업 투자 철회" (2017.04.02. 기사), http://presidentmedia.kr/archives/2646

[239] 상게기사

[240] 상게기사

(iv) 〈한화〉·〈풍산〉에 대한 투자배제 사유: 대량살상무기인 집속탄의 제조

세계에서 가장 비인도적인 무기 가운데 하나가 바로 집속탄이다. 집속탄은 한 개의 폭탄 안에 또 다른 소형 폭탄들이 들어 있는 무기로 소형 폭탄들이 흩어져 폭발하면서 반경 수백 미터 내의 인명과 시설을 파괴하는 위력을 가지고 있다. 이는 장갑차나 벙커 등을 폭파할 수 있을 만큼 강력하며, 베트남전, 포클랜드 전쟁, 걸프전 등 여러 전쟁에서 사용되었다. 가장 큰 문제는 이 무기가 원천적으로 대량살상 무기인데다, 소형 폭탄 가운데는 상당수가 불발 상태로 남아 있다가 민간인들에게 피해를 준다는 점이다. 따라서 인권단체들과 국제적십자위원회 등이 사용 금지를 주장하였으며, 2010년 8월 1일 '집속탄 사용 금지 조약(일명 '오슬로 조약')'이 발효되었다.

GPFG는 대량살상무기 제조기업에 대한 투자를 선도적으로 배제해 왔다. 〈풍산〉과 〈한화〉는 집속탄을 제조하는 대표적인 군수업체이기 때문에 2006년과 2007년에 각각 투자를 배제하게 되었는데, 특히 〈풍산〉은 GPFG 투자배제 한국기업 1호라는 불명예를 가지고 있다. 그리고 네덜란드의 ABP 및 APG도 동일한 이유로 2010년 두 기업을 투자 포트폴리오에서 제외하고 있다.[241]

(v) 〈대한해운〉·〈팬오션〉에 대한 투자배제 사유: 심각한 환경 피해 및 인권 침해

GPFG는 2018년 1월, 국내 해운회사인 〈대한해운〉과 〈팬오션〉을 심각한 환경 피해 및 조직적 인권 침해 위험에 관한 윤리적 기준을 위반한 것으로 판단하여 투자 대상에서 제외 또는 감시 대상으로 정하였다. 이는 그 동안 주로 환경 파괴나 핵무기 제조와 관련된 업체 또는 담배 제조사들을 투자배제 대상으로 선정해 왔던 GPFG가 처음으로 해운업체를 포함시킨 경우로써, 〈대한해운〉을 포함한 4개 해운업체[242]에 대하여 (a) 작업 환경이 극도로 열악한 점, 그리고 (b) 방글라데시와 파키스탄 해변 조선소 해체 과정에서 심각한 환경 피해를 초래한 점 등을 투자배제 사유로 꼽았다.[243] 〈팬오션〉의 경우에도 환경에 위험을 초래하고 인권을 침해한 것으로 판단하여 감시 대상으로 선정하였으며, 현재 심사를 진행하고 있다.

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 노르웨이의 책임투자 동향 및 노르웨이의 국부펀드인 GPFG의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 발전과 기후변화 리스크에 대한 관심 증가

노르웨이 책임투자 시장은 책임투자를 실천하는 대규모 기관투자자들을 통해 형성되어 왔다. 그리고 노르웨이 정부는 책임투자 관련 주제 중 특히 기후변화 리스크에 주의를 기울이고 있으며, 2018년 기후 리스크 위원회를 설립하여 기후변화에 대한 책임투자 의사결정 방안 및 정책 마련을 위해 노력을 기울이고 있다.

241 상게기사
242 GPFG는 대한해운을 비롯해 타이완 에버그린, 폴란드의 Atal, 태국의 PCL 등 4개의 해운업체에 대한 투자의사를 철회하였다.
243 부산일보, "대한해운 · 팬오션엔 투자 안 해" (2018.01.21. 기사) http://www.busan.com/view/busan/view.php?code=20180121000172

2) 세계 2위 및 유럽 최대 규모의 연기금 GPFG: 지속가능한 투자 원칙의 강조

GPFG는 1,267조원(2019년 12월 기준)을 운영하고 세계 74개국 9,202여개 기업에 투자하며 책임투자 원칙에 따라 기금을 운영하고 있다. GPFG는 지속가능한 투자 원칙을 중시하며 이를 위해 정부에 독립된 별도의 기구로 '윤리위원회'를 설치하고 있으며, 윤리위원회에서 제정한 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인'에 따라 투자를 이행한다.

윤리위원회는 전체 매출액이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 기업을 투자대상에서 배제한다고 정하여, 현재 석탄 생산이 연간 2,000만톤을 초과하거나 석탄 발전량이 10GW를 초과하는 기업의 경우 투자를 금지하고 있다. 그리고 이러한 화석연료 투자를 대폭 줄이는 대신 태양광과 풍력 등과 같은 재생에너지 분야에 대한 투자를 확대하고 있다. 이외에도 기후변화에 대한 책임투자의 형태로 '파슬 프리 캠페인'에도 동참하고 있다.

3) GPFG의 적극적인 대화를 통한 기업 관여활동

GPFG는 적극적으로 기업 경영진과의 대화를 진행하고 있으며, 2019년 한 해 총 1,474개 기업의 경영활동에 참여하였다.

4) GPFG의 투자배제 기업 선정 절차, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① 투자배제 기업 선정 절차

GPFG는 지속가능한 투자 이행을 위하여 윤리위원회의 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인'과 '추가 평가 대상 기업 선정 원칙' 에 따라 총 4단계 절차를 통해 기업을 선별하고 투자에서 배제한다. 이 4단계 절차는 (i) 가이드라인 위반 대상 기업의 파악, (ii) 사전적 평가 대상 기업의 선정, (iii) 평가 대상 기업에 대한 철저한 분석 및 평가, 그리고 (iv) 투자배제 또는 감시에 대한 권고로 구분된다.

② 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

GPFG의 윤리위원회는 가이드라인에 따라 투자배제 기준을 가지고 있으며 해당 기업 리스트를 작성하여 발표하고 있다. 윤리위원회의 투자배제 기준은 크게 (i) 제품기반 투자배제 사유, (ii) 행위기반 투자배제 사유, 그리고 (iii) 감시로 구분되며, 이 중 (i) 제품기반 사유는 (a) 담배생산, (b) 집속탄 및 지뢰, 생화학 및 핵무기 등과 같은 특수한 형태의 무기 생산, (c) 석탄·화력 발전 생산 등 3가지로 구분 된다. (ii) 행위기반 사유는 (a) 심각한 인권 침해, (b) 환경 피해, (c) 중대한 부패, (d) 기후변화, (e) 기타 윤리적 규범, (f) 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등 6가지로 구분 된다. 그리고 (iii) 감시 대상으로는 (a) 심각한 환경 피해, (b) 중대한 부패, (c) 석탄·화력 발전 생산 등 3가지가 해당된다.

또한, 2020년 7월 기준 GPFG 펀드는 총 166개 기업을 투자배제 및 감시 대상(투자배제 142개, 감시 24개)으로 선정하였다. 해당 투자배제 리스트에 오른 기업들은 제품 또는 행위 기반 요소 중 한 개 이상의 기준을

위반하였으며 대부분 경우 석탄 활용, 핵무기 제조 또는 담배 생산 등의 환경 유해성과 관련되어 있다.

GPFG는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 중국, 한국 등 전 세계 74개국 약 9,200개 기업(2019년 말 기준)에 투자하고 있는데, GPFG가 투자하고 있는 기업의 경우 그 지역적 분포도에 따라 특정 투자배제 기준에 부합하는 기업이 존재한다. 일례로 핵무기 생산은 미국과 같은 일부 국가의 상장기업에서만 수행되기 때문에 미국 기업이 다수인 경향이 있으며, GPFG가 투자 포트폴리오의 45%를 차지하고 있는 아시아 기업은 대부분 윤리적 요소 위반으로 투자에서 배제되는 경향이 높은 것으로 나타난다.

5) 투자가 배제된 기업의 현황

우리나라의 경우 2020년 7월 기준 GPFG의 투자배제 기준에 따라 제외된 국내 기업은 총 8개이다. 〈한화〉와 〈풍산〉은 국제적으로 금지된 대량살상무기로 알려진 집속탄 생산을 이유로, 〈KT&G〉는 담배생산을 그 사유로 2009년부터 투자배제가 되었고, 〈포스코인터내셔널〉 및 〈포스코〉는 환경 피해를 일으키는 행위를 이유로 하여 2015년에 투자금이 회수된 바 있다. 〈한국전력〉의 경우 발전 자회사 중 석탄발전소를 보유하지 않은 한국수력 및 원자력을 제외한 '한국남부발전·한국동서발전·한국서부발전·한국중부발전·한국남동발전' 총 5개 발전자회사의 석탄발전 비중은 무려 83.3%(2017년 기준)에 달하여, 이는 GPFG 가이드라인의 기준에 부적합하다고 판단되었고 2017년 3월부로 투자가 배제되었다. 그리고 2018년에는 국내 해운기업인 〈대한해운〉과 〈팬오션〉이 환경에 위험을 초래하거나 인권 침해 등 윤리적 기준을 위반했다고 판단되어 투자대상에서 제외되거나 감시 대상으로 선정되었다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 미국의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 확대 및 꾸준한 성장률

미국은 글로벌 시장에서 유럽 다음으로 가장 큰 책임투자 자산을 보유하고 있다. 그리고 US SIF(The Forum for Sustainable and Responsible Investment)의 2018년 보고서에 따르면, 2018년 상반기 지속가능한 투자전략을 활용한 미국의 사회책임투자(SRI) 자산 규모는 약 12조 달러로, 2016년 약 8조 7,000억 달러에서 38%가 상승한 것으로 나타난다.[244] 이는 책임투자 자산이 2016년(약 12.0조 달러)부터 2018년(약 14.1조 달러)까지 약 11%가 증가한 유럽의 경우보다 높은 성장률을 보이는 것이다.[245]

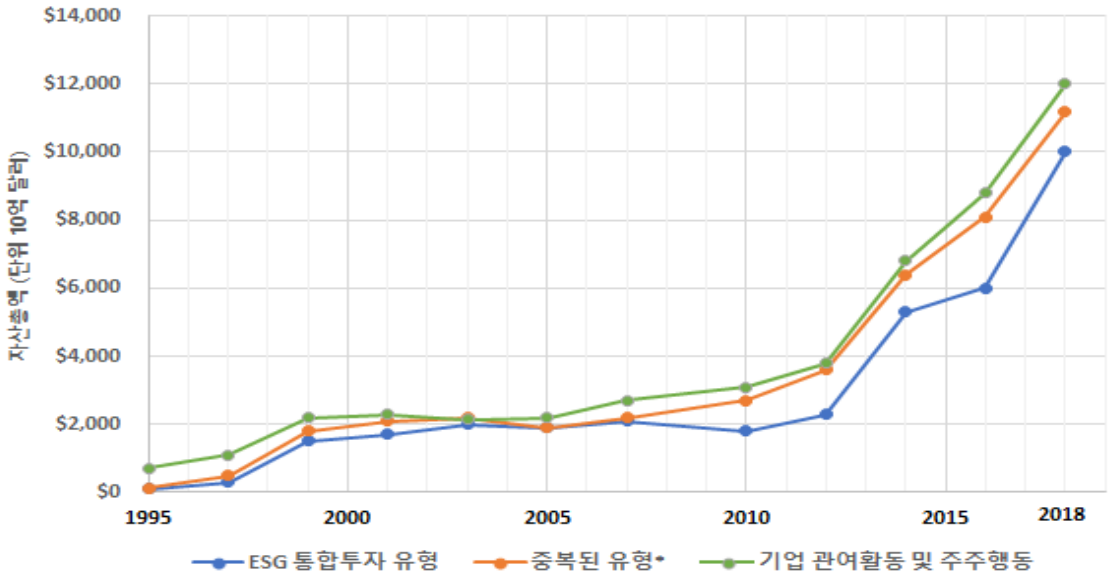
또한, 미국의 경우 US SIF가 처음 미국의 책임투자 규모를 측정했던 1995년 당시 책임투자 자산은 6,390억 달러였으나 이후 2018년까지 24년 동안 해당 자산이 18배 이상 증가하며 연평균 13.6%의 성장률을 보이고 있다.[246]

[표 IV-40] 미국의 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준) (기준: 10억 U.S. 달러)

	2016년	2018년	성장률(%)
미 국 (United States)	8,723	11,995	38

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

[그림 IV-12] 1995~2018년 미국의 책임투자 자산 성장률



자료: US SIF Foundation

*한 가지 유형이 아닌 복합적인 유형을 사용하는 경우

[244] US SIF, "Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends: Alternative Investment Highlights" (October 31, 2018), p. 1
[245] 본 보고서, pp. 37~38
[246] US SIF, op.cit., p. 1

2) 미국의 책임투자 성장 요인

미국의 책임투자가 성장하는 주요 요인은 다양하다. ① 투자의사 결정 시 ESG 이슈의 중요성을 고려하는 투자자의 수가 증가하고 있고, ② 기관투자자들의 책임투자 원칙 준수가 확대되고 있으며, ③ 새로운 SRI 상품의 개발이 이루어지면서 SRI 관련 상품 시장이 확대[247]되는 것도 중요 요인 중 하나라고 볼 수 있다. ④ 그리고 무엇보다도 미국 연기금이 투자대상 자산의 42%(2019년 기준)에 ESG 이슈를 통합하여 고려하고 있는데, 이는 전체 연기금 자산의 22%밖에 차지하지 않았던 2013년에 비해 2배 가까이 증가한 것이다.[248]

3) 다양한 책임투자 유형의 활용: ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

미국의 투자자들은 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 등 7가지 주요 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있다. 그리고 아래의 [표 IV-41]에 나타나듯이, ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝 두 가지의 비중이 특히 높게 나타나며, 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 활발하게 사용하고 있다(2016~2018년 기준). 또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 각각 346.6%, 966.6%, 그리고 139.0%로 높은 성장률을 보이고 있다.

미국의 경우 ESG 통합투자가 주요 사회책임투자 유형에 해당한다. 글로벌 전체 책임투자에서도 미국의 ESG 통합투자는 글로벌 전체 ESG 통합투자 자산의 54%에 해당하는 등 가장 큰 비중을 보유하고 있다.[249] 2018년 ESG 통합투자에 사용된 자산은 약 95,025억 달러로 2016년 약 58,112억 달러에서 2년간 약 63.5%의 성장을 기록하였다. 미국 자산운용사의 경우에도 ESG 요소를 고려한 책임투자의 규모를 지속적으로 확대하고 있는데, 2018년에는 2016년의 8조1,000억 달러 대비 44%가 증가한 11조6,000억 달러를 기록하였다. 이는 SRI 수요가 확대됨에 따라 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다.

ESG 요소를 고려한 책임투자의 중요성이 증가하면서 대부분의 자산운용사들은 2016년까지만 해도 구체적인 내용에 대한 언급 없이 'ESG 통합(ESG incorporation 또는 ESG integration)'이라는 명칭을 사용하여 자산을 운용한다고 보고하였다. 그러나 기후변화, 탄소배출 등이 ESG의 주요 이슈로 떠오르고 환경에 적용되는 책임투자 자산 규모가 2016년부터 2018년까지 2년간 2배가 증가하여 약 3조 달러가 되는 등의 변화에 따라 최근에는 구체적으로 세부내용을 밝히는 경우가 증가하고 있다. 또한, 이와 관련한 다양한 실행 전략들이 대형 투자기업을 통해 지속적으로 개발되고 있다. 참고로 UN 글로벌 콤팩트에서 발간한

247 최근 들어 ESG 요소를 반영한 상장지수펀드(Exchange Traded Fund, ETF)나 뮤추얼펀드(Mutual Fund)가 급증하고 있는데, 대표적으로 'SUSA-iShares MSCI USA ESG Select ETF'는 세계 최대 규모의 미국 자산운용사 Black Rock이 2005년 1월부터 시작한 상장지수펀드로, MSCI USA Extended ESG Select Index를 바탕으로 기업의 지속가능한 성장과 가치에 중점을 두고 기업들을 평가 및 투자를 하고 있다. 해당 펀드는 담배, 무기 생산, 도박 산업 등과 관련된 기업의 주식에는 투자를 배제하고 있으며, ESG 요소를 최대한 고려하도록 설계된 지수이다. 미국의 책임투자가 활성화되면서 이러한 펀드가 빠르게 발전하고 있는 것으로 보인다.
https://www.ishares.com/us/products/239692/ishares-msci-usa-esg-select-etf; https://seekingalpha.com/symbol/SUSA

248 Callan Institute, "2019 ESG Survey" (2019), p. 2

249 본 보고서, p. 43 [그림 IV-4]

"주식투자를 위한 ESG 통합 실용 가이드(A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing)"에 따르면 ESG 통합투자 유형은 노동기준이 수익 및 할인율에 미치는 영향, 환경규제가 수익에 미치는 영향, ESG가 프로젝트 비용에 미치는 영향, ESG 수준에 따른 예상 수익조정 그리고 ESG 요인에 미치는 영향을 평가하여 경제 성장률에 대한 예측을 조정하고 이를 기업의 재무예측에 적용하는 방식으로 사용된다.[250]

[표 IV-41] 미국의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화

(기준: 10억 U.S. 달러)

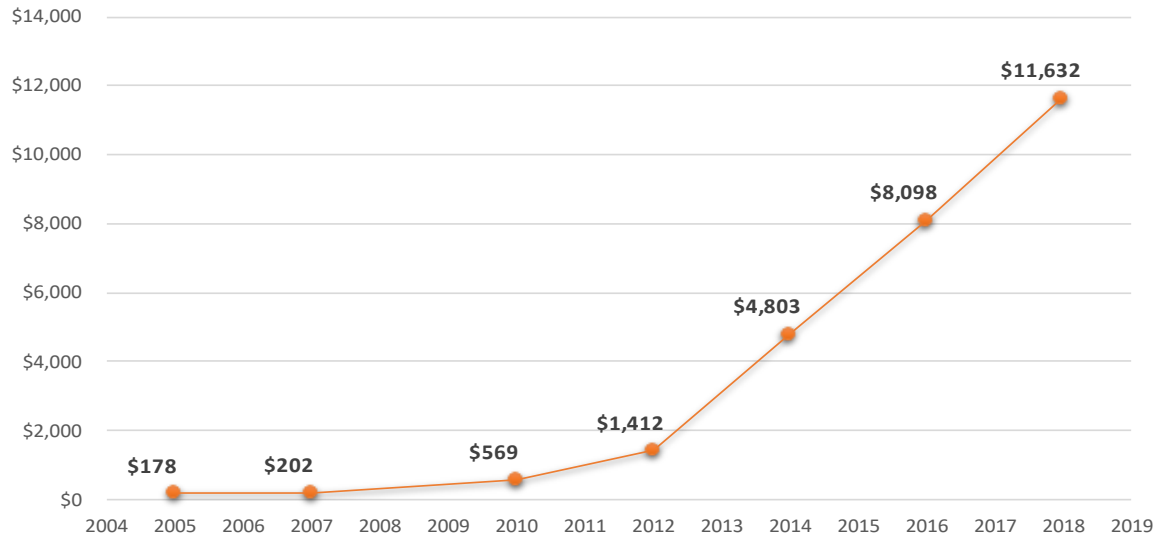
책임투자 유형		2016년	2018년	2016~2018년 성장률
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	3,574.64	7,921.21	121.6%
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	246.79	1,102.11	346.6%
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	-	-	NA
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	5,811.21	9,502.51	63.5%
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	73.27	781.43	966.6%
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	123.40	294.88	139.0%
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	2,558.20	1,763.00	-31.1%
총 액		8,723.22	11,995.00	37.5%

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (2018)

[250] 박영석, "ESG를 활용한 자산운용 전략", 한국기업지배구조원 기업지배구조리뷰 VOL. 86 (2018.03.26), p. 18; UN Global Compact, "A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing" (2016)

[그림 IV-13] 미국의 ESG 통합투자 유형 성장률

(기준: 10억 U.S. 달러)



자료: US SIF Foundation

아울러 이에 따라 특정 상품에 대한 투자배제의 규모도 확대되어 네거티브/투자배제 스크리닝의 적용도 활발하게 이루어지고 있다. 네거티브/투자배제 스크리닝은 유럽에서 가장 적극적으로 활용하고 있는 유형이지만[251] 근래 들어 미국에서도 이를 사용하는 투자자들이 증가하고 있는 것으로 보인다. 2018년 네거티브/투자배제 스크리닝으로 사용된 자산은 약 79,212억 달러로 2016년 약 35,746억 달러에서 약 2년간 121.6%의 성장을 기록하였다. 특히 담배 관련 상품에 대한 투자배제 자산은 2018년 기준 약 2.9조 달러 그리고 무기 관련 투자배제 자산은 약 1.9조 달러로 2년 전인 2016년과 비교하여 약 5배가 증가한 것으로 나타난다.[252]

미국의 경우 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 활발하게 사용하여 기업 경영을 검토하고 있는 것으로 나타난다. 다만, [표 IV-41]에 따르면, 기업 관여활동 및 주주행동에 사용된 금액은 2016년에는 약 25,582억 달러였지만, 2년 후인 2018년에는 약 17,630억 달러로 크게 감소하면서 -31.1%의 하락률을 보이고 있다. 이는 기업 관여활동 및 주주행동이 감소한 것이 아니라 이 중 의결권 행사와 관련된 일부만을 '기업 관여활동'으로 계산하였기 때문으로 분석된다.[253]

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(2018년 기준 약 11,021억 달러)과 지속가능성 테마 투자(2018년 기준 약 7,814억 달러)는 앞서 설명한 ESG 통합투자 및 네거티브/투자배제 스크리닝보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2016년부터 2018년까지 2년간 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝은 346.6%, 그리고 지속가능성 테마 투자는 966.6%의 놀라운 성장세를 보이고 있다.

임팩트/지역사회 투자 또한 2016년(약 1,234억 달러)부터 2018년(약 2,949억 달러)까지 2년간 139.0%의 높은 성장세를 보이고 있다. 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 그리고 임팩트/지역사회 투자 3가지 유형은 주로 미국과 유럽에서 사용되고 있으며, 특히 미국에서 선호되고 있다. 예를 들어, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝의 경우 글로벌 전체 책임투자 자산의 60%를 미국이 차지하고 있으며, 지속가능성 테마 투자는 77%, 그리고 임팩트/지역사회 투자는 66%의

[251] GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (2018), p. 10
[252] Ibid., p. 14
[253] Ibid., p. 11

비중을 보이고 있다. 특히 미국의 사회책임투자 시장에서 주목할 만한 점은 지역사회 투자(community investing)가 괄목할만한 성장을 보이고 있다는 것이다. 지난 1995년 약 40억 달러(약 4조 3,736억원)였던 지역사회 투자 규모는 2007년을 기점으로 급격히 성장하여 현재 규모는 약 640억 달러(약 69조 9,776조원)에 달한다. 이는 글로벌 금융위기로 대형은행에 대한 신뢰가 하락했고, 투자 자금을 대형은행에서 지역사회 은행 또는 신용조합(credit union)으로 옮기는 "Move your money" 운동이 미국 내에서 일어난 것에 기인한 것이다.

한편, 규범 기반 스크리닝의 경우에는 미국에서 집계가 되지 않아 판단하기 어렵다.

미국의 연기금은 대표적으로 캘리포니아주 공무원 퇴직연금(California Public Employee's Retirement System; 이하 'CalPERS'), 캘리포니아주 교직원 퇴직연금(California State Teachers' Retirement System; 이하 'CalSTRS'), 뉴욕주 교직원 퇴직연금(Teachers' Retirement System of New York City; 이하 'NYSTRS') 등이 있다. 참고로 CalSTRS은 1913년에 설립되어 현재 약 2,393억 달러 자산 규모(2020년 4월 기준)로 미국 내 두 번째로 큰 규모의 공적 연금펀드이며,[254] NYSTRS은 1921년에 설립된 미국의 10대 연기금 중 하나로써 2019년 기준 약 1,225억 달러 규모를 보유하고 있다.[255] 이 보고서에서는 미국 최대 규모의 연기금인 CalPERS의 책임투자 동향 및 투자제한 현황을 살펴보기로 한다.

(2) CalPERS의 책임투자 동향

1) CalPERS의 '포커스 리스트(Focus List)' 도입: 'CalPERS 효과(CalPERS Effect)'의 발생

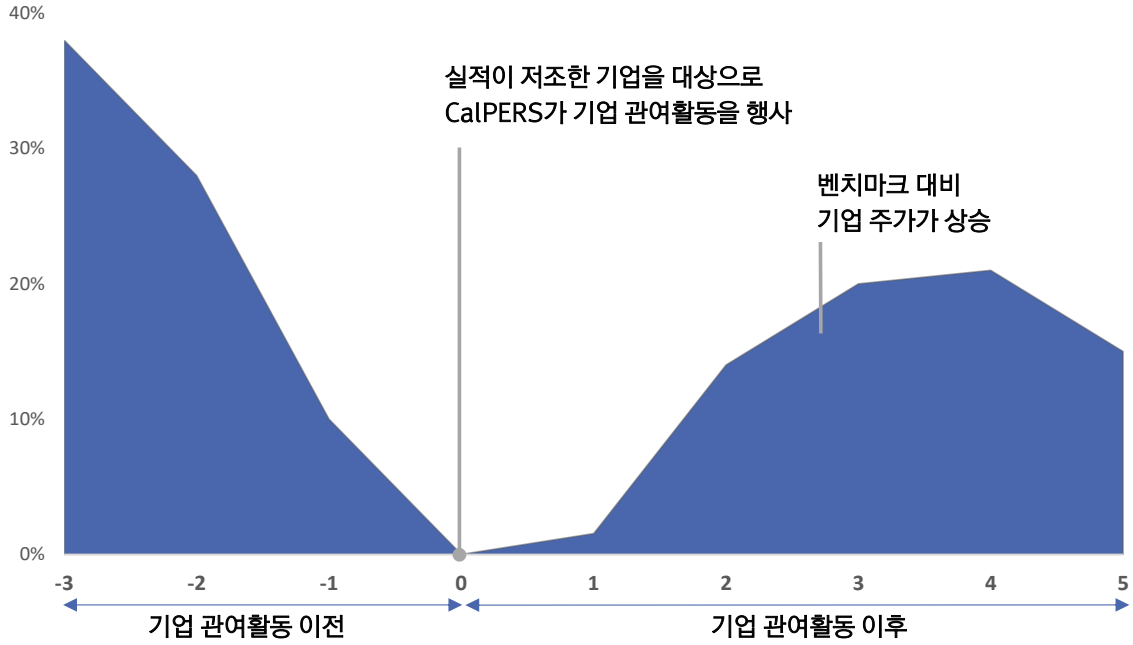
미국 내 최대 규모의 공적 연기금인 CalPERS는 캘리포니아 주정부에 고용된 근로자에게 퇴직연금급여를 제공하기 위해 설립된 특수직역연금이다.[256] CalPERS는 1932년 설립된 이후 2020년 5월 현재 약 37조 1,490억 달러(약 45,823조 2,915억원/ 2020년 5월 기준)이 넘는 자산을 운용하고 있다.[257]

CalPERS는 1984년 '기업지배구조 개선 프로그램(Corporate Governance Reform Program)'을 발족한 이후 기업의 사회적 책임을 제고하기 위하여 투자자의 입장에서 적극적으로 주주권을 행사하기 위한 방안을 구축하기 위해 노력해왔다.[258] 특히 1987년부터는 매년 지배구조와 경영실적이 좋지 않은 기업을 지배구조 개선 집중 감시대상 기업으로 선정하여 발표하는 '포커스 리스트(Focus List)'를 도입하였다. 이후 해당 리스트에 포함되었던 155개의 기업을 대상으로 1999년부터 2008년까지의 변화를 살펴본 바, 기업들의 평균 주가가 벤치마크 대비 크게 상승하면서 적극적인 주주권 행사가 기업의 가치를 높인다는 실증 결과를 보여줌으로써 'CalPERS 효과(CalPERS Effect)'라는 현상이 나타나기도 했다.[259] 즉, CalPERS의 기업 지분 비중이 증가하면서 기업성과에 관계없이 기업지배구조 변화만으로 주가가 변동하는 효과가 나타난 것이다. 이는 CalPERS가 주주총회에서 CEO의 교체 및 독립 이사회 강화 등의 요구로 인해 기업 체질이 강화된 것에 기인하는 것으로 판단된다.[260]

---

254 CalSTRS https://www.calstrs.com/investments-overview
255 NYSTRS https://nystrs.org/
256 장우영, "국민연금기금의 법적 성격과 운용원칙에 관한 연구", 상사법연구 제31권 제3호 (2012), p. 224
257 CalPERS, "CalPERS Investment Fund Values"
https://www.calpers.ca.gov/page/investments/asset-classes/trust-level-portfolio-management/investment-fund-values
258 CalPERS, "Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress" (2014), p. 7
259 Ibid., p. 14
260 한국경영자총협회, "해외 연기금 현황과 시사점- CalPERS의 자산운용방식과 시사점", 월간 경영계 (2008.11.), p. 33

[표 IV-42] CalPERS 효과 (CalPERS Effect)



자료: Wilshire; CalPERS, "Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress" (2014)

2) '책임투자 신념(Investment Beliefs)' 원칙의 최초 도입

CalPERS는 2013년 10월 장기적 투자 포트폴리오 운용을 위하여 새로운 프레임워크의 일환으로 10가지의 '책임투자 신념 원칙(Investment Belief; 이하 '투자 원칙')'을 최종적으로 도입하였는데, 이로 인해 CalPERS는 미국의 연기금 중 지속가능성 관련 투자 원칙을 최초로 도입 및 시행하는 곳이 되었다.[261] 총 10개의 투자 원칙은 이를 구체화하는 41개의 세부 원칙(sub-beliefs)[262]으로 구성되어 있으며, 각 조항들은 CalPERS가 지향하는 투자방침에 대한 설명 및 목적 달성을 위한 방법론 등을 제시하고 있다.[263] 이 원칙은 장기적인 투자가치 창출을 위해서는 재무적(Financial), 물적(Physical), 인적(Human) 자본의 효과적 운용이 요구된다고 설명하고 있으며,[264] 이 중 원칙 3과 4에서는 책임투자에 있어 신인의무(fiduciary duty)[265]의 이행과 ESG 요인의 고려의 중요성을 강조한다.

[261] 국민연금공단, 전게자료, p. 94
[262] CalPERS, op.cit., pp. 34~37
[263] CalPERS, "CalPERS' Governance & Sustainability Principles" (2019.08.), p. 1
[264] CalPERS, "CalPERS Beliefs Our Views Guiding Us into the Future" (2015.05.), p. 7
[265] 영미법상 **신인의무(fiduciary duty)**는 원래 판례법에 의해 생긴 의무로서 현재는 그 일부 내용이 각 주회사법 또는 증권법과 같은 연방법에 수용되어 규율 되고 있다. 영미에서는 이사 및 임원은 주주 및 회사의 수탁자(trustee)와 유사한 지위를 갖는다고 이해하며, 이사 등의 신인의무는 신탁(trust)에 있어서의 수탁자의 의무로부터 유추되기도 한다. 영미법상 신인의무는 일반적인 분류에 따르면 크게 **주의의무(duty of care)**와 **충실의무(duty of loyalty)**로 나누어진다. 주의의무는 우리 상법에 의해 이사가 지는 선관주의의무와 대체로 같은 내용이고, 충실의무는 좀 더 광범위한 내용을 포함한다 볼 수 있다. Henn & Alexander, Law of Corporation, 3rd ed., West Publishing Co.(Minnesota, 1983), pp. 621, 625~626; Cary & Eisenberg, Corporation, unabridged, 7th ed., The Foundation Press Inc.(New York, 1995), pp. 471, 556.

[표 IV-43] CalPERS의 책임투자 신념 원칙 (CalPERS Investment Beliefs)

원 칙	내 용
1	· 부채는 자산구조에서 반영되어야 한다. · Liabilities must influence the asset structure.
2	· 장기투자는 책임과 동시에 이익이 될 수 있다. · A long time investment horizon is a responsibility and an advantage.
3	· 투자 결정은 연금가입자에 대한 신인의무를 다하는 동시에 이해관계자의 시각을 반영하여야 한다. · CalPERS investment decisions may reflect wider stakeholder views, provided they are consistent with its fiduciary duty to members and beneficiaries.
4	· 장기적 가치창출을 위해 3가지 자본(재무적, 물적, 인적 자본)의 효율적인 운용이 요구된다. · Long-term value creation requires effective management of three forms of capital: financial, physical and human.
5	· 투자 목표와 성과 측정을 정확히 해야 하며 이를 실행함에 있어 의무를 다하여야 한다. · CalPERS must articulate its investment goals and performance measures and ensure clear accountability for their execution.
6	· 자산의 전략적 분배는 포트폴리오의 위험과 수익을 결정짓는 가장 중요한 요소이다. · Strategic asset allocation is the dominant determinant of portfolio risk and return.
7	· 투자에 대한 보상을 확신할 수 있을 시에만 과감한 투자를 진행해야 한다. · CalPERS will take risk only where we have a strong belief we will be rewarded for it.
8	· 비용문제는 중요한 사항이며 효과적으로 운영되어야 한다. · Costs matter and need to be effectively managed.
9	· 위험요소는 다방면으로 존재하기 때문에 변동성 측정(Volatility measure)과 추적오차판단(Tracking error)과 같은 측정으로는 완벽히 판단하기 어렵다. · Risk to CalPERS is multi-faceted and not fully captured through measures such as volatility or tracking error.
10	· 투자의 목표 및 목적을 달성하기 위해서는 체계적인 업무 절차, 팀워크, 그리고 충분한 자원이 필요하다. · Strong processes and teamwork and deep resources are needed to achieve CalPERS goals and objectives.

자료: CalPERS, "Toward Sustainable Investment & Operations: Making Progress" (2014)

[표 IV-44] CalPERS 투자 원칙 3 및 4의 세부 원칙

Investment Belief III

CalPERS investment decisions may reflect wider stakeholder views, provided they are consistent with its fiduciary duty to members and beneficiaries.

Sub-beliefs:

- As a public agency, CalPERS has many stakeholders who express opinions on investment strategy or ask CalPERS to engage on an issue. CalPERS preferred means of responding to issues raised by stakeholders is engagement
- CalPERS primary stakeholders are members/beneficiaries, employers, and California taxpayers as these stakeholders bear the economic consequences of CalPERS investment decisions
- In considering whether to engage on issues raised by stakeholders, CalPERS will use the following prioritization framework:
  - Principles and Policy – to what extent is the issue supported by CalPERS Investment Beliefs, Principles of Accountable Corporate Governance or other Investment Policy?
  - Materiality – does the issue have the potential for an impact on portfolio risk or return?
  - Definition and Likelihood of Success – is success likely, in that CalPERS action will influence an outcome which can be measured? Can we partner with others to achieve success or would someone else be more suited to carry the issue?
  - Capacity – does CalPERS have the expertise, resources and standing to influence an outcome?

Investment Belief IV

Long-term value creation requires effective management of three forms of capital: financial, physical and human

Sub-beliefs:

- Governance is the primary tool to align interests between CalPERS and managers of its capital, including investee companies and external managers
- Strong governance, along with effective management of environmental and human capital factors, increases the likelihood that companies will perform over the long-term and manage risk effectively
- CalPERS may engage investee companies and external managers on their governance and sustainability issues, including:
  - Governance practices, including but not limited to alignment of interests
  - Risk management practices
  - Human capital practices, including but not limited to fair labor practices, health and safety, responsible contracting and diversity
  - Environmental practices, including but not limited to climate change and natural resource availability

자료: CalPERS, “CalPERS Beliefs: Our Views Guiding Us into the Future”(2017)

CalPERS의 투자 원칙에 언급된 재무적(financial), 물적(physical), 인적(human) 자본은 각각 지배구조, 환경, 사회 쟁점들과 밀접한 관계가 있는 것으로, CalPERS는 투자 수익과 리스크에 영향을 미치는 ESG 요인들을 분석하고 이를 기업 관여활동 및 주주행동에 반영하고 있다.

[표 IV-45] CalPERS 책임투자 원칙의 재무적(financial), 물적(physical), 인적(human) 자본

유 형	내 용
〈Financial Capital〉 Governance	· 우수한 지배구조를 갖춘 기업은 투자자들에게 장기가치를 창출함. · 핵심 쟁점은 주주의 권리(investor rights), 이사회의 수준 및 다양성(Board quality and diversity), 보고(reporting), 임원보수(compensation) 등임.
〈Physical Capital〉 Environment	· 환경 리스크와 기회를 잘 활용하는 것은 기업 장기성과의 핵심사항임. · 기업 활동은 천연자원과 같은 자원의 투입에 의존하는 동시에 그 활동의 결과로 물질적 환경에 영향을 미치며, 이와 같은 투입과 영향의 정도는 업종별로 상이함.
〈Human Capital〉 Social	· 인적자원 관리는 기업의 생산성과 임직원의 삶의 질에 영향을 미침. · 기업은 글로벌 공급망을 관리하여 인권을 보호할 책임이 있으며, 인적자원관리에서 잘못된 의사결정은 인명손실과 막대한 비용을 초래하는 사고로 이어질 수 있음.

자료: CalPERS, “Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress” (2014); 서스틴베스트, “고용·산재보험기금 여유자금 책임투자 도입방안 연구” (2014.11.)

(3) CalPERS의 투자제한 현황

1) ‘장기적 가치 창출을 위한 핵심 사항’의 마련

CalPERS의 책임투자는 주식, 채권 등 모든 자산군을 대상으로 하고 있으며, 네거티브/투자배제 스크리닝, 주주총회에서의 의결권 행사, 기업 관여활동 및 주주행동, 포커스 리스트 선정 등 다양한 방식으로 책임투자를 수행하고 있다.

특히 CalPERS는 투자대상 기업 및 정책입안자들을 대상으로 ‘장기적 가치 창출에 필수적인 핵심 사항(Core Issues in Long-Term Value Creation)’ 5가지를 정하여 기업 관여활동을 실행하고 있다. CalPERS가 정한 리스크 및 수익에 장기적으로 영향을 미칠 것으로 판단되는 핵심 사항으로는 ① 주주의 권리(Investor Rights), ② 이사회 수준 및 다양성(Board Quality & Diversity), ③ 임원보수 체계(Executive Compensation), ④ 기업 보고 체계(Corporate Reporting), ⑤ 규제의 효율성(Regulatory Effectiveness) 등이 있다.[266]

[266] CalPERS, “Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress” (2014), p. 5

[표 IV-46] CalPERS의 장기적 가치 창출을 위한 핵심 사항

핵심 사항	내 용
주주 권리 (Investor Rights)	· CalPERS는 자본 제공자로서 주주(투자자)의 권리를 지닌다.
이사회의 수준 및 다양성 (Board Quality & Diversity)	· 이사회는 CalPERS가 투자한 자본의 활용에 대한 관리·감독 책임이 있다.
임원보수 체계 (Executive Compensation)	· 투자대상 기업의 잘 설계된 인센티브 및 보수 체계는 지속가능한 장기 투자 수익의 달성과 밀접한 관계가 있다.
기업 보고 체계 (Corporate Reporting)	· CalPERS는 투자대상 기업들이 재무적, 인적, 물적 자본과 관련된 리스크를 식별하고 적시에 정확하게 보고하기를 기대한다.
효율적인 규제 (Regulatory Effectiveness)	· CalPERS는 효과적인 규제를 통해 투자자를 보호할 뿐만 아니라 공정하고 질서 있는 효율적 시장을 유지하고 자본형성을 촉진한다.

자료: CalPERS, "Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress" (2014)

2) 기업 관여활동의 핵심 프로그램으로서 '포커스 리스트'의 적용

앞서 설명한 바와 같이, CalPERS는 기업 관여활동의 핵심 프로그램으로 포커스 리스트를 두고 있는데, 포커스 리스트는 1987년부터 시작된 프로그램으로써 투자대상 기업의 성과를 개선하기 위하여 매년 소수의 기업들을 선정하는 것이다. CalPERS는 리스트에 선정된 기업들을 대상으로 해당 기업의 임원, 경영진 등 관계자와의 직접적인 대화를 통해 개선작업을 수행하거나 주주제안 등을 통해 주주관여 활동을 할 수 있도록 하고 있다. 2010년까지는 포커스 리스트에 오른 기업들을 대중에게도 공개하였으나, 비공개적 대화가 기업간의 건설적인 관계 구축 및 투자수익률 제고에 더 효과적이라는 판단 하에 2011년부터는 비공개 정보로 변경되어 진행되고 있다.[267]

CalPERS는 2014년 11월 포커스 리스트의 선정절차를 개선하였다. 앞서 언급한 장기적 가치 창출을 위한 핵심 사항 5가지를 바탕으로 대상 기업을 선정하되, 기존에는 시가총액 20억 달러 이상의 미국 내 상위 1,000개 기업을 대상으로 주가수익률과 지배구조 성과가 저조한 기업을 스크리닝 하였으나, 2014년부터는 국내뿐 아니라 해외에 있는 기업들 중 CalPERS가 많은 수의 주식을 보유하고 있는 기업들을 선정하여 기업 관여활동을 한다고 정하였다. CalPERS는 1999년부터 2013년까지 총 188개 기업을 선정하여 주주관여활동을 진행해 왔는데, 리스트에 오른 기업들을 분석한 결과 관여활동을 통해 점차적으로 개선되었다고 발표하였다.[268]

3) CalPERS의 투자배제 기준

CalPERS의 경우 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않는다. 다만, CalPERS가 다양한 문건을 통해 투자를 배제한다고 밝힌 산업 및 기업의 경우가 있는데, 이를 정리하면 크게 3가지로 구분된다. 즉, ① 제품기반 투자배제 사유(Product-based exclusions), ② 행위기반 투자배제 사유(Conduct-based exclusions), 그리고 ③ 국가기반 투자배

[267] Ibid., p. 15
[268] "15.27% above the Russell 1000 Index, 11.90% above their respective Russell 1000 sector indices."

제 사유(Country-based exclusions)로 구분되며, 이 중 ① 제품기반 사유는 (i) 담배생산, (ii) 군수무기, 공격형무기 등과 같은 특수한 형태의 무기 생산, (iii) 석탄 채굴 등 3가지로 구분된다. ② 행위기반 사유는 (i) 심각한 인권침해, (ii) 환경피해, (iii) 기타 사회복지 등 3가지로 구분되며, ③ 국가기반 사유로는 수단과 이란 관련 산업 및 기업이 해당된다.

① 제품기반 투자배제 사유: 담배 또는 특수한 형태의 무기를 생산하는 기업, 석탄 채굴 관련 기업의 경우

(i) 담배 관련 산업의 경우

우선 CalPERS는 죄악산업(담배, 군수무기제조업 등)에 대한 투자를 철저하게 배제하고 있다.[269] CalPERS의 종합펀드 투자 규정(Total Fund Investment Policy) 제7조(투자회수/매각(Divestment))에 따르면, "일반적으로 CalPERS의 매각 또는 투자회수 행위는 금지되지만 투자자로서의 신인의무를 바탕으로 건설적인 참여를 위해서는 허용될 수 있다"고 규정하고 있다.

이에 따라 CalPERS는 2001년부터 담배 산업에 대한 투자를 금지해왔으며, 2016년부터는 그 범위를 확대하여 공무원퇴직연금(Public Employees' Retirement Fund, PERF; 이하 'PERF')의 담배 관련 내부 관리 공공 주식 및 부채 포트폴리오뿐만 아니라 PERF 외부에서 관리되는 공개 거래 자산 및 제휴 기금(Affiliate Fund) 포트폴리오도 포함되도록 하였다.[270]

[표 IV-47] CalPERS' Total Fund Investment Policy Section 7

CalPERS' Total Fund Investment Policy §7 (Divestment)
· CalPERS의 투자회수/매각 정책에 따르면, 일반적으로 CalPERS의 매각 또는 투자회수 행위는 금지되지만 투자자로서의 신인의무를 바탕으로 건설적인 참여를 위해서는 허용될 수 있다. · CalPERS divestment policy, generally prohibits divesting in response to divestment initiatives, but permits CalPERS to use constructive engagement, where consistent with fiduciary duties, to help divestment initiatives achieve their goals.

자료: CalPERS

(ii) 특수한 무기 생산의 경우

CalPERS는 2013년부터 캘리포니아에서 판매되는 공격형 무기 제조업 2개에 대한 투자를 철회하였고,[271] 점차 그 범위를 확대하여 2017년에는 '소매/도매로 공격형무기를 판매하는 기업에 대한 투자 철회'를 요청하는 고객의 요구사항을 받아들였다.

이에 따라 CalPERS는 경영참여를 통해 기존에 투자하고 있었던 5개 기업인 Walmart, Big 5 Sporting

[269] 국민연금공단, 전게자료, p. 96
[270] CalPERS, "CalPERS Votes to Expand Tobacco Investment Ban to External Managers and Affiliate Funds" (December 19. 2016 기사) https://www.calpers.ca.gov/page/newsroom/calpers-news/2016/votes-expand-tobacco-investment-ban
[271] CalPERS Investment Committee, "Environmental, Social, and Governance(ESG) Strategic Plan Update" (March 2017), p. 22 https://www.calpers.ca.gov/docs/board-agendas/201803/invest/item06b-01_a.pdf

Goods, Dick's Sporting Goods, Kroger Company 그리고 Sportsman's Warehouse에게 공격형무기의 판매 중지를 권고하였고, 5개 기업 모두 권고사항을 받아들여 공격형무기 판매를 중지한 상태이다.[272]

(iii) 석탄 채굴 관련 기업의 경우

CalPERS는 2015년 제정된 CalPERS의 'Public Divestiture of Thermal Coal Companies Act'에 따라, 2017년부터 석탄 채굴을 통해 수입의 50% 이상을 창출하는 상장회사에 대한 투자를 금지하고 있다.[273] 이 법은 캘리포니아 지배구조 코드에 §7513.75를 추가함으로써 석탄 채굴 관련 기업에 대한 투자를 엄격하게 제한하게 하는데, CalPERS 이사회는 §7513.75(d)[274]에 따라 관련 기업의 주식들을 매각하였으며, 이에는 총 14개 기업이 포함되었다.

[표 IV-48] CalPERS가 매각한 석탄 채굴 관련 기업 리스트 (2017년 기준)

	기업명/국가
1	Alliance Holdings GP L.P. (미국)
2	Alliance Resource Partners (미국)
3	Arch Coal Inc. (미국)
4	China Coal Energy (중국)
5	Cloud Peak Energy Inc. (미국)
6	Gujarat Mineral Development Corp. LTD (인도)
7	Hallador Energy Co. (미국)
8	INDO Tambangraya Megah TBK PT (인도네시아)
9	Inner Mongolia Yitai Coal Co. LTD. (중국)
10	Lubelski Wegiel Bogdanka SA (폴란드)
11	Peabody Energy Corp (미국)
12	Tambang Batubara Bukit Asam (인도네시아)
13	Westmoreland Coal Co. (미국)
14	Whitehaven Coal Ltd. (호주)

자료: CalPERS, Public Divestiture of Thermal Coal Companies Act: Report to the California Legislature and Governor (July 14. 2017)

[272] CalPERS Investment Committee, "Environmental, Social, and Governance(ESG) Strategic Plan Update" (March 19. 2018), pp.10~11 https://www.calpers.ca.gov/docs/board-agendas/201803/invest/item06b-00_a.pdf

[273] CalPERS, "Overview of CalPERS' Active Divestment Mandates" (March 2019) https://www.calpers.ca.gov/docs/board-agendas/201903/invest/item09c-03_a.pdf

[274] **California Government Code §7513.75(d)** The board shall liquidate investments in a thermal coal company on or before July 1, 2017. In making a determination to liquidate investments, the board shall constructively engage with a thermal coal company to establish whether the company is transitioning its business model to adapt to clean energy generation, such as through a decrease in its reliance on thermal coal as a revenue source.

② 행위기반 투자배제 사유: 심각한 인권 침해, 환경 피해, 기타 사회복지 등과 같은 요소들을 위반한 경우

이외에도 CalPERS는 1986년 인종차별 정책을 택한 남아프리카공화국에 대한 투자를 배제하였으며, 2008년부터 신흥 주식 시장(Emerging Equity Markets)에서 (i) 심각한 인권 침해, (ii) 환경오염, (iii) 기타 사회복지 등과 같은 요소들을 위반한 기업들에 대해 투자를 금지하고 있다.

③ 국가기반 투자배제 사유: 수단과 이란 관련 산업 및 기업의 경우

CalPERS와 CalSTRS는 '캘리포니아 정부 협정(California Government Code)' §7513.6,[275] 'Sudan Act(이하 '수단법')' §7513.7[276] 또는 '이란 관련 기업 투자 금지법(California Public Divest from Iran Act, 이하 '이란법')'에 따라 수단과 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자를 금지하고 있다. 해당 협정 및 법은 CalPERS와 CalSTRS가 수단과 이란에서 특정 비즈니스 활동을 하는 기업 등에 투자하는 것을 금지하고 있으며, CalPERS로 하여금 해당 법의 적용대상이 될 수 있는 기업을 구분하여 기업 관여활동을 할 것을 요구하고 있다. 그리고 수단 및 이란에 관련된 활동을 하는 기업에 투자하는 것이 CalPERS의 신탁의무에 위반되는 것으로 판단 될 경우, 대상 기업에 대한 투자를 배제하고 매각하도록 규정하고 있다.[277]

해당 법들은 CalPERS로 하여금 공개적으로 이용 가능한 모든 정보를 활용하여 법에서 규정하고 있는 기준을 충족하지 못한 기업들을 구분하고 투자배제 여부를 심사 및 결정하도록 한다. 이에 따라 CalPERS는 충분한 심사 과정을 거쳐 포트폴리오상 지분을 소유하고 있는 기업들을 총 5가지 카테고리로 분리 및 평가한다. 즉, CalPERS는 수단법과 이란법 상의 투자배제 조건들을 고려하여, 투자대상 기업들을 아래와 같은 카테고리로 구분하고 있다.[278]

[표 IV-49] CalPERS의 매각 및 투자배제 카테고리

	구 분	내 용
1	매각/투자배제 (Divested/Restricted)	· 수단법 및 이란법 상 매각 기준을 충족하며, 매각 또는 투자배제 하는 것이 CalPERS의 신탁의무에 부합하는 것으로 판단되는 기업의 경우
2	매각/투자배제 검토 (Under Review)	· 매각 또는 배제 기준의 충족 여부를 검토 중인 기업의 경우 · 법에 명시된 대로 기업 관여활동 및 대화 과정에 있는 경우 · CalPERS 정책에 따라 매각을 고려 중인 기업의 경우
3	감시/감독 (Monitoring)	· 매각 또는 투자배제 대상으로 고려는 되었으나, 해당 기준을 충족하지 않은 것으로 확인되어 지속적인 감시·감독이 필요한 기업의 경우
4	면 제 (Exempted)	· 수단법상 매각 기준을 충족하였으나, CalPERS 이사회의 결정에 따라 매각 면제대상으로 선정된 기업의 경우
5	기 타 (Other)	· 위 4가지 카테고리에 포함되지 않으나 매각 또는 투자배제를 위해 고려해야 할 다른 요소가 있는 기업의 경우

자료: CalPERS, California Public Employees' Retirement System 2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report (December 4. 2019)

[275] California Government Code Sec. 7513.6 https://california.public.law/codes/ca_gov't_code_section_7513.6
[276] California Government Code Sec. 7513.7 https://california.public.law/codes/ca_gov't_code_section_7513.7
[277] CalPERS, California Public Employees' Retirement System 2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report (December 4. 2019), p. 3
[278] Ibid., pp. 4~5, 15

[표 IV-50] CalPERS의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배생산
	특수한 형태의 무기 생산 (ex) 군수무기, 공격형무기 제조 또는 판매 등)
	석탄 채굴
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	심각한 인권 침해
	환경 피해
	기타 사회 복지
국가기반 투자배제 (Country-based Exclusions)	수단과 이란 관련 산업 및 기업

자료: CalPERS

4) CalPERS의 투자배제 기업 리스트

CalPERS는 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지 않으나, CalPERS가 발표한 '2019년 캘리포니아 수단 및 이란 관련 투자배제 법안 보고서(2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report)'[279]에서 수단 및 이란 관련 사유로 투자배제 대상이 된 기업들을 파악할 수 있다. 이에 따르면 CalPERS는 수단 및 이란과 관련된 산업 및 기업들을 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독, ④ 면제, ⑤ 기타 대상으로 구분하여 기업 포트폴리오를 구성하고 있으며, 이 중 2019년 12월 기준 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독 대상 기업을 공개하고 있다.

① 매각/투자배제 대상 기업(Divested/Restricted Companies)

[표 IV-51]에 나타나듯이, 2019년 12월 기준 CalPERS에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상이 된 기업은 총 16개이며, 수단 관련 사업의 경우가 10개, 이란 관련 사업의 경우가 6개로 나타난다.

[표 IV-51] CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준)

	국 가	기업명/국가
1	수 단	Dongfeng Motor Group Company Ltd. (홍콩)
2		El Sewedy Electric Company (이집트)
3		Oil & Natural Gas Company (인도)
4		Mangalore Refinery & Petrochemical Ltd. (인도)
5		Bharat Heavy Electrical Limited (인도)
6		PECD Bhd. (필리핀)
7		PetroChina (중국)

[279] Ibid., pp. 6~14, 16~30

8		Sudan Telecom (수단)
9		China Petroleum and Chemical Corp (중국)
10		Nam Fatt Co. Bhd. (말레이시아)
11	이 란	China BlueChemical Ltd. (중국)
12		China Oilfield Services Ltd. (중국)
13		CNOOC Ltd. (홍콩)
14		**Doosan Corporation (한국)**
15		India Oil Corporation (인도)
16		Oil India Limited (인도)

자료: CalPERS

② 매각/투자배제 검토 대상 기업(Companies Under Review)

[표 IV-52]에 나타나듯이, 2019년 12월 기준 CalPERS에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 검토 대상 기업은 수단 관련 사업의 경우가 7개, 이란 관련 사업의 경우가 8개이며, 이 중 3개 기업이 중복되어(Anton Oilfield Services(중국), Power Construction Corporation of China Ltd.(중국), Schneider Electric SE(프랑스)) 총 12개로 나타난다.

[표 IV-52] CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 검토 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준)

	국 가	기업명/국가
1	수 단	Anton Oilfield Services (중국)
2		First Abu Dhabi Bank (아랍 에미리트)
3		Hannover Rueck (독일)
4		Kuwait Finance House K.S.C.P. (쿠웨이트)
5		Power Construction Corporation of China Ltd. (중국)
6		Schneider Electric SE (프랑스)
7		Siemens AG (독일)
8	이 란	Anton Oilfield Services (중국)
9		Cosco Shipping Holding Co. Ltd. (중국)
10		FLSmidth & Co. A/S (덴마크)
11		Nokia (핀란드)
12		Power Construction Corporation of China Ltd. (중국)
13		Schneider Electric SE (프랑스)
14		Telenor ASA (노르웨이)
15		**Woori Financial Group (한국)**

자료: CalPERS

③ 감시/감독 대상 기업(Monitored Companies)

[표 IV-53]에 나타나듯이, 2019년 12월 기준 CalPERS에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 감시/감독 대상 기업은 수단 관련 사업의 경우가 19개, 이란 관련 사업의 경우가 38개이며, 이 중 3개가 중복되어(Andritz AG (오스트리아), China Railway Group (중국), Larsen & Tourbro Ltd. (인도)) 총 54개로 나타난다.

[표 IV-53] CalPERS의 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 감시/감독 대상 기업 현황 (2019년 12월 기준)

	국 가	기업명/국가
1	수 단	Andritz AG (오스트리아)
2		China Communications Construction Company Limited (중국)
3		China Railway Group (중국)
4		Commercial Bank QSC (카타르)
5		CRRC Corp (중국)
6		Emirates Telecommunication Group (아랍 에미리트)
7		Fuji Electric Co. Ltd. (일본)
8		LafargeHolcim Ltd. (스위스)
9		Larsen & Tourbro Ltd. (인도)
10		M1 Ltd. (싱가폴)
11		Makita Corp (일본)
12		Malayan Banking Bhd. (싱가폴)
13		MTN Group Limited (남아공)
14		Nokia Corp (핀란드)
15		Nordea Bank (덴마크)
16		Qatar Islamic Bank (카타르)
17		Sapura Energy Bhd. (말레이시아)
18		Shanghai Electric Group (중국)
19		Ultratech Cement (인도)
20	이 란	ABB Ltd. (스위스)
21		Andritz AG (오스트리아)
22		ArcelorMittal (룩셈부르크)
23		Bharat Petroleum Corporation Ltd. (인도)
24		China Railway Group (중국)
25		DMG Mori AG (독일)
26		**Doosan Bobcat Corporation (한국)**
27		**Doosan Heavy Industry (한국)**

28	이 란	Ecolab (미국)
29		Enel SpA (이탈리아)
30		Formosa Petrochemical Corp (대만)
31		Gazprom (러시아)
32		Groupe Bruxelles Lambert (벨기에)
33		Hexagon Composites (노르웨이)
34		Hindustan Petroleum (인도)
35		**Hyundai Heavy Industries Holding (한국)**
36		JGC Corporation (일본)
37		Kamigumi Co. (일본)
38		Larsen & Tourbro Ltd. (인도)
39		LukOil OAO (러시아)
40		Mitsubishi Corp (일본)
41		MMC Corp (미국)
42		OMV (오스트리아)
43		Polskie Gornictwo Naftoew I Gazowinctwo (폴란드)
44		Reliance Industries Ltd. (인도)
45		Royal Dutch Shell (영국)
46		Saipem SPA (이탈리아)
47		Siemens AG (독일)
48		Sika AG (스위스)
49		Sinopec Oilfield Services (중국)
50		SKF AB (스웨덴)
51		Sojitz (일본)
52		Sulzer AG (스위스)
53		Tata Steel (인도)
54		Total SA (프랑스)
55		Toyo Engineering (일본)
56		Toyota Tsusho Corp (일본)
57		Unicredit SpA (이탈리아)

자료: CalPERS

5) CalPERS의 국내 기업 투자배제 현황

우리나라의 경우 2019년 12월 31일 기준, CalPERS의 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자배제 조치에 따라 CalPERS의 매각/투자배제, 매각/투자배제 검토, 또는 감시/감독 대상으로 지정된 국내 기업은 총 5

개이다. 이 중 〈두산〉은 매각/투자배제 대상, 〈우리금융그룹〉은 매각/투자배제 검토 대상, 그리고 〈두산밥캣〉, 〈두산중공업〉, 〈현대중공업〉은 감시/감독 대상으로 지정되었다.

〈두산〉의 경우 2014년 이란의 기업에 자동차 부품을 납품하는 것이 확인됨에 따라 2015년 11월부터 매각/투자배제가 되었으며, 〈우리금융그룹〉의 경우 그룹 자회사가 이란과의 거래 촉진을 위해 금융서비스의 수입/수출을 제공할 가능성이 있는 것으로 확인되어 2019년 12월 매각/투자배제 검토 대상으로 새롭게 선정되었다. 참고로, 2018년 11월 리스트에는 투자배제 및 매각 대상 기업으로 지정되어 있던 〈대림산업〉의 경우 2019년 12월 리스트에서는 제외가 되었다.

〈두산중공업〉과 〈두산밥켓〉의 경우 모회사 〈두산〉에 의해 이란 기업에 대한 투자가능성에 노출되어 있다는 이유로 투자 감시/감독 대상으로 지정되어 있다. 〈두산중공업〉과 〈두산밥캣〉은 CalPERS에 2017년 11월 서한을 보냄으로써 이란 관련 산업에 참여하고 있지 않다는 점을 밝혔으나, CalPERS는 추후 변경가능성이 있다는 사유로 2019년에도 두 기업을 감시/감독 대상으로 유지하기로 결정하였다. 〈현대중공업〉의 경우 이란 국영 해운회사에 선박 건조 계약을 체결하였는데, 해당 계약에 따라 배송된 선박이 없다는 점이 반영되어 2018년부터 감시/감독 대상으로 지정되었다.

[표 Ⅳ-54] CalPERS의 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자배제 조치에 따른 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 12월 기준)

	기업명	배제 이유	비 고
1	두산	자동차 부품 납품	매각/투자배제
2	우리금융그룹	자회사에 의한 금융서비스의 수입/수출 제공 가능성	매각/투자배제 검토
3	두산중공업	모회사 〈두산〉에 의한 투자가능성 노출	감시/감독
4	두산밥캣	모회사 〈두산〉에 의한 투자가능성 노출	감시/감독
5	현대중공업	선박 건조 계약 체결	감시/감독

자료: CalPERS

6) CalPERS의 투자배제 정책의 변화

최근 CalPERS는 투자를 배제함으로써 투자를 축소하는 정책을 종합적으로 재검토하겠다는 입장을 밝히면서 투자배제 정책에 변화를 보이고 있다.[280] 이는 CalPERS가 여러 가지 사유로 투자 손익에 민감해질 수밖에 없는 상황이며, '공무원 노후 연금 확보'라는 본령에 충실해야 한다는 주장이 커지고 있기 때문이다. 즉, CalPERS의 자산이 현재 연금 지급 의무액에 비해 약 139억 달러 부족한 점, 담배 관련 기업에 대한 투자배제로 2001년부터 2018년 6월까지 약 17년간 36억 달러의 손실이 발생한 점, 2016년 말 기대 수익률을 7.5%에서 7.0%로 하향 조정하고 시의 부담을 늘렸으나 상황이 나아지지 않은 점, 캘리포니아 지방정부가 부담하는 전체 연금 부채가 약 1조 달러 이상으로 가구당 약 7만8,334 달러에 이르는 점, 2018년 금융위기 이후 수익률까지 -3.51% 하락한 점 등에 기인하는 것이다.

한편 CalPERS는 투자배제 정책이 투자영역을 축소시킨다는 의견[281]을 고려하여 2016년 CalPERS 이사회

[280] The Wall Street Journal, "Calpers' Dilemma: Save the World or Make Money?" (June 16. 2019 기사)
https://www.wsj.com/articles/calpers-dilemma-save-the-world-or-make-money-11560684601

[281] 보스턴칼리지 은퇴연구센터(BCCRR)에 따르면 투자제한을 요구하는 주의 공적연금 수익률은 그러한 의무가 없는 주에 비해 0.40% 낮게 나타난다. 동아일보, "사회책임보다 가입자 노후" … 투자간섭 반기든 美 최대 연기금, (2019.06.18. 기사)
http://www.donga.com/news/article/all/20190618/96039073/1

에서 담배 관련 기업에 투자배제를 하는 것을 폐지하자는 논의를 하였지만 받아들여지지 않았다.

참고로 2019년 5월 캘리포니아주 하원은 터키정부가 1915년부터 약 150만 명의 아르메니아인을 학살한 것을 이유로 CalPERS의 터키 신규 투자를 막는 법안을 통과시켰다. 그러나 CalPERS는 터키투자를 축소할 경우, 약 7,700만 달러에서 약 3억 5,000만 달러에 이르는 터키 관련 투자 규모의 수익이 크게 줄어들 수 있다며 해당 법안에 반대의견을 표명했다. 또한, CalPERS는 하원에 의해 통과된 민영 교도소 투자 금지 법안에도 반대를 하였으며, 플로리다주에서 발생한 파클랜드 고교 총격 사건 이후 총기 회사에 대한 주식의 추가 매각 요구도 거부한 바 있다.[282]

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 미국의 책임투자 동향 및 미국 CalPERS의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 발전과 성장

미국은 글로벌 시장에서 유럽 다음으로 가장 큰 책임투자 자산을 보유하고 있다. 2018년 상반기 지속가능한 투자전략을 활용한 미국의 사회책임투자 자산 규모는 약 12조 달러로, 2016년 약 8조 7,000억 달러에서 38%가 상승한 것이다. 이는 책임투자 자산이 2016년(약 12.0조 달러)부터 2018년(약 14.1조 달러)까지 약 11%가 증가한 유럽의 경우보다 높은 성장률을 보이는 것이다.

2) ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 사용; 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

미국은 7가지 주요 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있는데, 그 중 ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝 두 가지의 비중이 특히 높게 나타나며, 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 활발하게 사용하고 있다(2016~2018년 기준). 미국의 경우 ESG 통합투자가 주요 사회책임투자 유형에 해당하며, 글로벌 전체 책임투자에서도 미국의 ESG 통합투자는 글로벌 전체 ESG 통합투자 자산의 54%에 해당하는 등 가장 큰 비중을 보유하고 있다. 아울러 ESG 통합투자가 증가하면서 이에 따라 특정 상품에 대한 투자배제의 규모도 확대되어 네거티브/투자배제 스크리닝의 적용도 활발하게 이루어지고 있다. 2018년 네거티브/투자배제 스크리닝으로 사용된 자산은 약 79,212억 달러로 2016년 약 35,746억 달러에서 약 2년간 121.6%의 성장을 기록하고 있다.

또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 각각 346.6%, 966.6%, 그리고 139.0%로 높은 성장률을 보이고 있다.

3) CalPERS의 '포커스 리스트' 도입: 'CalPERS 효과'의 발생

미국 내 최대 공적 연기금인 CalPERS는 기업의 사회적 책임을 제고하기 위하여 1987년부터 매년 지배구

[282] 상게기사

조와 경영실적이 좋지 않은 기업을 지배구조 개선 집중 감시대상 기업으로 선정하여 발표하는 '포커스 리스트(Focus List)'를 도입하였다. 이후 해당 리스트에 포함되었던 155개의 기업을 대상으로 1999년부터 2008년까지의 변화를 살펴본 바, 기업들의 평균 주가가 벤치마크 대비 크게 상승하면서 적극적인 주주권 행사가 기업의 가치를 높인다는 실증 결과를 보여줌으로써 'CalPERS 효과(CalPERS Effect)'라는 현상이 나타나기도 했다. 이는 CalPERS가 주주총회에서 CEO의 교체 및 독립 이사회 강화 등의 요구로 인해 기업 체질이 강화된 것에 기인하는 것으로 판단된다.

4) CalPERS의 '책임투자 신념' 원칙의 최초 수립

CalPERS는 2013년 10월 장기적 투자 포트폴리오 운용을 위하여 새로운 프레임워크의 일환으로 '책임투자 신념' 10가지의 투자 원칙을 최초로 도입하였다. 이 원칙은 장기적인 투자가치 창출을 위해서는 재무적, 물적, 인적 자본의 효과적 운용이 요구된다고 설명하고 있으며, 이 중 투자 원칙 3과 4에서는 책임투자에 있어 신인의무의 이행과 ESG 요인의 고려의 중요성을 강조한다.

5) CalPERS의 '장기적 가치 창출을 위한 핵심 사항'의 마련

CalPERS는 투자대상 기업 등을 대상으로 '장기적 가치 창출에 필수적인 핵심 사항(Core Issues in Long-Term Value Creation)' 5가지를 정하여 기업 관여활동을 실행하고 있다. CalPERS가 정한 리스크 및 수익에 장기적으로 영향을 미칠 것으로 판단되는 핵심 사항은 ① 주주의 권리(Investor Rights), ② 이사회 수준 및 다양성(Board Quality & Diversity), ③ 임원보수 체계(Executive Compensation), ④ 기업 보고 체계(Corporate Reporting), ⑤ 규제의 효율성(Regulatory Effectiveness) 등이 있다.

6) 기업 관여활동의 핵심 프로그램으로서 '포커스 리스트'의 적용

CalPERS는 기업 관여활동의 핵심 프로그램으로 포커스 리스트를 이용하는데, 이는 투자대상 기업의 성과를 개선하기 위하여 매년 소수의 기업들을 선정하는 것이다. CalPERS는 리스트에 선정된 기업들을 대상으로 해당 기업의 임원, 경영진 등 관계자와의 직접적인 대화를 통해 개선작업을 수행하거나 주주제안 등을 통해 주주관여 활동을 할 수 있도록 하고 있다. CalPERS는 1999년부터 2013년까지 총 188개 기업을 선정하여 기업 관여활동을 진행해 왔는데, 리스트에 오른 기업들을 분석한 결과 관여활동을 통해 점차적인 개선이 이루어졌다고 한다.

7) CalPERS의 투자배제 기준

CalPERS의 경우 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않지만, CalPERS가 투자를 배제한다고 밝힌 산업 및 기업의 경우가 있다.

이를 정리하면 CalPERS의 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반, ② 행위기반, ③ 국가기반 투자배제 사유로 구분할 수 있고, 이 중 ① 제품기반 투자배제 사유는 (i) 담배생산, (ii) 특수한 형태의 무기 생산 (ex) 군수무기, 공격형무기 제조 또는 판매 등), (iii) 석탄 채굴 관련 등 3가지로 구분된다. ② 행위기반 투자배제 사유는 (i) 심각한 인권 침해, (ii) 환경 피해, (iii) 기타 사회복지 등 3가지로 구분할 수 있으며, ③ 국가기반

투자배제 사유는 수란과 이란 관련 산업 및 기업이 해당된다.

8) CalPERS의 투자배제 기업 리스트

CalPERS는 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지 않으나, CalPERS가 발표한 '2019년 캘리포니아 수단 및 이란 관련 투자배제 법안 보고서(2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report)'에 수단 및 이란 관련 사유로 투자배제 대상이 된 기업들을 파악할 수 있다. 이에 따르면 CalPERS는 수단 및 이란과 관련된 산업 및 기업들을 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독, ④ 면제, ⑤ 기타 대상으로 구분하여 기업 포트폴리오를 구성하고 있으며, 이 중 2019년 12월 기준 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독 대상 기업을 공개하고 있다.

2019년 12월 기준 CalPERS에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상이 된 기업은 총 16개이며, 매각/투자배제 검토 대상 기업은 총 12개, 그리고 감시/감독 대상 기업은 총 54개로 나타난다.

9) 투자가 배제된 국내 기업 현황

우리나라의 경우 2019년 12월 31일 기준, CalPERS의 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자배제 조치에 따라 CalPERS의 매각/투자배제, 매각/투자배제 검토, 그리고 감시/감독 대상으로 지정된 국내 기업은 총 5개이다. 〈두산〉은 투자배제, 〈우리금융그룹〉은 매각/투자배제 검토, 그리고 〈두산밥캣〉, 〈두산중공업〉, 〈현대중공업〉은 감시/감독 대상으로 지정되어 있다.

〈두산〉의 경우 2014년 이란의 기업에 자동차 부품을 납품하는 것이 확인됨에 따라 2015년 11월부터 매각/투자배제가 되었으며, 〈우리금융그룹〉의 경우 그룹 자회사가 이란과의 거래 촉진을 위해 금융서비스의 수입/수출을 제공할 가능성이 있는 것으로 확인되어 2019년 12월 매각/투자배제 검토 대상으로 새롭게 선정되었다.

〈두산중공업〉과 〈두산밥켓〉은 모회사 〈두산〉에 의해 이란 기업에 대한 투자가능성에 노출되어 있다는 이유로 투자 감시/감독 대상으로 지정되어 있다. 〈두산중공업〉과 〈두산밥캣〉은 CalPERS에 2017년 11월 서한을 보냄으로써 이란 관련 산업에 참여하고 있지 않다는 점을 밝혔으나, CalPERS는 추후 변경가능성이 있다는 사유로 2019년에도 두 기업을 감시/감독 대상으로 유지하기로 결정하였다. 〈현대중공업〉은 이란 국영 해운회사에 선박 건조 계약을 체결하였는데, 해당 계약에 따라 배송된 선박이 없다는 점이 반영되어 2018년부터 감시/감독 대상으로 지정되었다.

10) CalPERS의 투자배제 정책의 변화

최근 CalPERS는 투자를 배제함으로써 투자를 축소하는 정책을 종합적으로 재검토하겠다는 입장을 밝히면서 투자배제 정책에 변화를 보이고 있다. 이는 CalPERS가 여러 가지 사유로 투자 손익에 민감해질 수 밖에 없는 상황이며, '공무원 노후 연금 확보'라는 본령에 충실해야 한다는 주장이 커지고 있기 때문이다. 즉, CalPERS의 자산이 현재 연금 지급 의무액에 비해 약 139억 달러 부족한 점, 담배 관련 기업에 대한 투자배제로 2001년부터 2018년 6월까지 약 17년간 36억 달러의 손실이 발생한 점, 2016년 말 기대 수익률을 7.5%에서 7.0%로 하향 조정하고 시의 부담을 늘렸으나 상황이 나아지지 않은 점, 캘리포니아 지방정

부가 부담하는 전체 연금 부채가 약 1조 달러 이상으로 가구당 약 7만8334 달러에 이르는 점, 2018년 금융위기 이후 수익률까지 -3.51% 하락한 점 등에 기인하는 것이다.

한편 CalPERS는 투자배제 정책이 투자영역을 축소시킨다는 의견을 고려하여 2016년 CalPERS 이사회에서 담배 관련 기업에 투자배제를 하는 것을 폐지하자는 논의를 하였지만 받아들여지지 않았다.

참고로 2019년 5월 캘리포니아주 하원은 터키정부가 1915년부터 약 150만 명의 아르메니아인을 학살한 것을 이유로 CalPERS의 터키 신규 투자를 막는 법안을 통과시켰다. 그러나 CalPERS는 터키투자를 축소할 경우, 약 7,700만 달러에서 약 3억 5,000만 달러에 이르는 터키 관련 투자 규모의 수익이 크게 줄어들 수 있다며 해당 법안에 반대의견을 표명했다. 또한, CalPERS는 하원에 의해 통과된 민영 교도소 투자 금지 법안에도 반대를 하였으며, 플로리다주에서 발생한 파클랜드 고교 총격 사건 이후 총기 회사에 대한 주식의 추가 매각 요구도 거부한 바 있다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. **캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향**
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 캐나다의 책임투자 동향

1) 책임투자 자산 규모의 확대 및 시장 점유율의 증가

캐나다의 책임투자 규모는 지속적으로 확대되고 있다. 책임투자 전략에 의해 운용되는 자산 규모는 2016년 약 1.1조 달러에서 2018년 약 1.7조 달러로 42%가 증가하였다.[283] 특히 시장 점유율 측면에서 더 큰 성장 속도를 보이고 있는데 2016년 당시 책임투자의 시장 점유율은 38% 정도였으나 2018년 기준 전문적으로 운용되는 책임투자 자산은 50% 이상의 점유율을 보이고 있다.[284]

[표 IV-55] 캐나다 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준)

(기준: 10억 U.S. 달러)

	2016년	2018년	성장률(%)
캐나다 (Canada)	1,086	1,699	42

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

2) 캐나다의 책임투자 성장 요인

캐나다의 책임투자가 성장하는 주요 요인은 다양하다. ① 투자의사 결정 시 ESG 이슈의 중요성을 고려하고 PRI에 서명하는 대규모 자산운용자들의 수가 증가하고 있고, ② ESG 관련 리스크가 장기수익률에 영향을 미친다는 사실을 인식한 투자자들이 확대되고 있으며, ③ ESG 요소를 과거 기성세대보다 더 가치 있게 받아들이는 밀레니얼 세대의 경제활동과 투자비중이 점차 증가하는 것도 중요 요인 중 하나라고 볼 수 있다. ④ 그리고 무엇보다도 캐나다의 책임투자 자산의 79.4%를 차지하고 있는 CPPIB를 포함한 연기금들의 자산 규모가 2013년(약 8,213억 달러)부터 2015년(약 11,949억 달러)까지 2년 기간 동안 약 45% 이상(약 3,736억 달러) 증가하는 등 급속도로 성장하고 있다는 점이 가장 큰 요인으로 분석된다.[285]

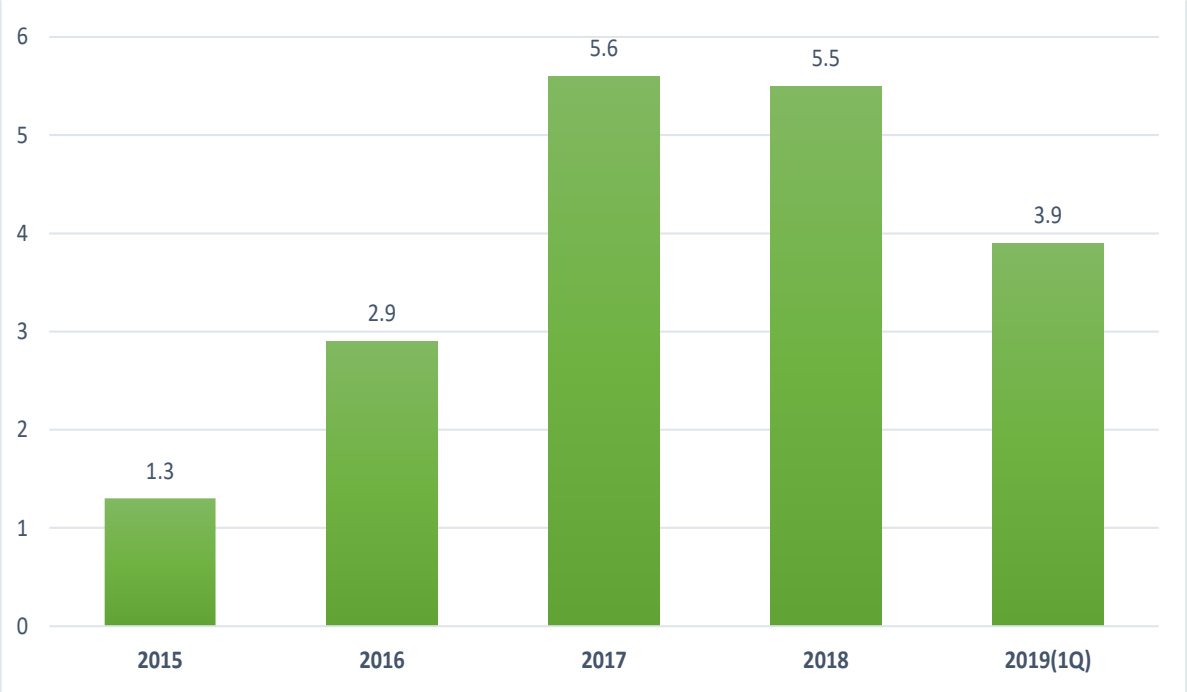
3) 기후변화 리스크에 대한 관심 증가: 그린본드에 대한 투자의 확대

ESG 요소 중 특히 기후변화 및 탄소배출 관련 이슈가 전 세계적으로 중요한 사안으로 거론되면서 캐나다의 경우에도 마찬가지로 기후변화가 ESG 부문에서 가장 우려되는 문제로 두각 되고 있다.[286] 이에 따라 캐나다에서는 환경친화적 투자(environmentally positive investments)에 대한 관심이 급증하고 있으며, 특히 캐나다의 그린본드 발행 규모의 성장 속도가 눈에 띄게 나타나고 있다. 캐나다의 그린본드 발행 규모는 꾸준히 성장해 왔는데, 특히 2017년 캐나다 정부가 퀘백, 온타리오 등 도시 차원에서 저탄소배출 및 기후

283 본 보고서, pp. 37~38
284 GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018), p. 4
285 Responsible Investment Association, "2016 Canadian Responsible Investment Trends Report" (February 2017), pp. 2~3, 22
286 RIA, "2018 Canadian Responsible Investment Trends Report" (October 2018), p. 13

변화 문제 해결을 위한 녹색 인프라를 구축하겠다는 목표를 가지고 그린금융에 대한 관심을 더욱 기울이면서 그린본드 발행 규모가 크게 팽창하였다.[287] 즉, 2017년 한 해 동안 발행된 그린본드 발행 규모만 해도 약 56억 캐나다 달러(약 42.6억 미국 달러)에 달하는 등 기존 발행된 그린본드의 총 액수를 훨씬 초과하였으며,[288] 2019년 상반기에 발행된 그린본드만 해도 약 39억 캐나다 달러로 나타나고 있다. 캐나다는 2019년 상반기 기준 전 세계 그린 본드 시장에서 10위권에 포함되고 있고,[289] 그린금융을 주도해 나가는 국가 중 하나로 자리매김한 것으로 평가된다.[290]

[표 IV-56] 캐나다의 그린본드 발행 규모 (기준: 10억 달러)



자료: Climate Bond Initiative(CBI), "Bonds and Climate Change: Canada Edition 2015" (December 2015); "Bonds and Climate Change: Canada Edition 2016" (September 2016); "Bonds and Climate Change: Canada Report 2017" (November 2017); "Bonds and Climate Change: The State of the Market 2018" (September 2018); "Canada green finance state of the market-2018" (February 2019)

4) 다양한 책임투자 유형의 활용: ESG 통합투자와 기업 관여활동 및 주주행동 유형 등의 활발한 사용; 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

캐나다 기관투자자들이 적용하는 기본적인 책임투자 전략으로는 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자,

[287] CBI, "Bonds and Climate Change Canada Report" (November 2017), p. 3
[288] RIA, op.cit., p. 25
[289] 캐나다 이외의 10위권 국가로는 미국, 중국, 프랑스, 독일, 스페인, 스웨덴, 네덜란드, 인도, 멕시코 등이 있다. CBI, "Canada green finance state of the market-2018" (February 2019), p. 1
[290] S&P Global Market Intelligence, "In Canada, Green Bonds Are Taking Root" (January 30. 2019), p. 1 https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/SP-Global2019-01-30Canada-Green-Bonds-Are-Taking-Root-130219.pdf

⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 유형 등 7가지를 들 수 있다.[291] 캐나다의 투자자들은 이와 같은 다양한 책임투자 도구를 전부 사용하고 있지만, 아래의 [표 IV-57]에 나타나듯이 그 중 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범기반 스크리닝, 그리고 네거티브/투자배제 스크리닝 4가지의 비중이 특히 높다(2016~2018년 기준).

또한 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 각각 64.1%, 61.3%, 그리고 60.0%로 높은 성장률을 보이고 있다.

[표 IV-57] 캐나다의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화

(기준: 10억 달러)

책임투자 유형		2016년	2018년	2016~2018년 성장률
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	535.00	878.20	64.1%
	포지티브 스크리닝/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	9.10	11.80	29.7%
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	817.70	981.30	20.0%
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	1,458.45	1,889.60	29.6%
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	25.41	40.99	61.3%
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	9.22	14.75	60.0%
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	1,195.37	1,496.90	25.2%
총 액[292]		1,505.79	2,132.31	41.6%

자료: GSIA, 2018 Global Sustainable Investment Review (2018)

캐나다의 경우 미국과 마찬가지로 ESG 통합투자가 주요 사회책임투자 유형에 해당한다.[293] 2018년 ESG 통합투자에 사용된 자산은 약 1조 8,896억 달러로 2016년 약 1조 4,585억 달러에서 2년간 약 29.6%의 성장을 기록하였다. 이는 책임투자 수요가 확대됨에 따라 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다.

또한, 기업 관여활동 및 주주행동 유형도 활발하게 사용하여 기업 경영을 검토하고 있는 것으로 나타난다. 기

[291] RIA, op.cit., p. 8
[292] Ibid., p. 25 표시된 총액은 통계 자산 풀(pool)에서 둘 이상의 전략을 적용하여 이중 계산을 제거한 뒤 조정된 순 가치금액(net value)이다.
[293] 본 보고서, p. 136

업 관여활동 및 주주행동에 사용된 금액은 2016년에는 약 1조 1,954억 달러였는데 2년 후인 2018년에는 약 1조 4,969억 달러로 25.2%의 성장률을 보이고 있다.

미국의 경우 집계가 되지 않아 파악이 어려웠던 규범 기반 스크리닝은 캐나다에서는 활발하게 적용하고 있는 것으로 나타난다.[294] 즉, 규범 기반 스크리닝이 사용된 자산 규모는 2016년에는 약 8,177억 달러였는데 2년 후인 2018년에는 약 9,813억 달러로 20.0%의 성장률을 보이고 있다.

캐나다의 경우에는 네거티브/투자배제 스크리닝이 지난 몇 년간 매우 빠른 속도로 성장하고 있으며 2016년에서 2018년 2년간 사용된 책임투자 유형 중 가장 높은 성장률을 보이고 있다.[295] 2018년에 네거티브/투자배제 스크리닝으로 사용된 자산은 약 8,782억 달러로 2016년 5,350억 달러에 비해 크게 성장하여, 2년간 약 64.1%의 성장률을 기록한 것으로 나타난다.[296]

네거티브/투자배제 스크리닝은 일반적으로 법적 근거(legal grounds), 평판 관점(reputational standpoint), 윤리적 신념(ethical belief), 도덕적 또는 종교적 요인(moral or religious factor) 등을 고려한 근거를 바탕으로 특정 기업, 산업, 프로젝트 또는 국가를 체계적으로 배제하는 전략이다.[297] 캐나다 역시 이 방식을 통해 ESG에 부정적인 영향을 미치는 기업 또는 국가를 제외하고 있는데, 최근 몇 년간 '석탄'이 다른 에너지원과 비교했을 때 탄소배출 양이 높은 것으로 평가되어 '석탄' 관련 기업 및 산업 등을 투자 대상에서 제외하는 등 글로벌 시장의 흐름에 동참하고 있다.

지속가능성 테마 투자(2018년 기준 약 410억 달러)와 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝(2018년 기준 약 118억 달러)은 앞서 설명한 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 네거티브/투자배제 스크리닝, 그리고 규범 기반 스크리닝보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2016년부터 2018년까지 2년간 지속가능성 테마 투자는 61.3% 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝은 29.7%의 성장세를 보이고 있다.

임팩트/지역사회 투자 또한 자산 규모는 작지만, 2016년(약 92억 달러)부터 2018년(약 148억 달러)까지 2년간 60.0%의 성장세를 보인다.

캐나다 공적 연기금은 대표적으로 기초노령연금(Old Age Security Program; 이하 'OAS'),[298] 소득보장 보조금(Guaranteed Income Supplement; 이하 'GIS'),[299] 그리고 국민연금(Canada Pension Plan; 이하 'CPP')으로 구분할 수 있다. 이 중 CPP는 모든 고용인(자영업자 포함)들이 의무적으로 가입되며 수입의 일부를 납부하는 방식으로 운영되며, 우리나라의 국민연금과 유사한 연금제도이다. 따라서 아래에서는 CPP의 책임투자 동향 및 투자제한 현황을 살펴보기로 한다.

(2) CPPIB의 책임투자 동향

1) 캐나다 연금투자위원회 CPPIB: 세계 9위의 운용자산 규모

캐나다 연금투자위원회(Canada Pension Plan Investment Board, CPP Investment Board; 이하 'CPPIB')

294 상게자료, p. 139
295 RIA, op.cit., p. 25
296 Ibid., p. 25
297 Ibid., p. 22
298 'OAS'는 일반세금을 재원으로 하여 65세 이상의 국민에게 지급하는 연금을 말한다.
299 'GIS'는 저소득층에게 추가로 지원되는 공적 연금을 말한다.

는 CPP가 기금운용을 위해 설립한 독립적인 운용기구로 우리나라 국민연금의 기금운용본부에 해당하는 조직이다. CPPIB는 CPP의 재정 건전성 악화 및 기금 고갈 문제가 심각해짐에 따라 운용의 독립성과 전문성을 위하여 1998년에 「캐나다 연금기금투자위원회법」(Canada Pension Plan Investment Board Act; 이하 'CPPIB Act')에 따라 설립되었다.[300] CPP는 정부에 의해 운영되며, CPPIB는 최고의사결정기구인 이사회와 기금운용집행기구로 구성되어 있다. 그리고 이사회는 금융최고경영자, 경제학 교수, 변호사 등과 같은 12명의 전문가들로 구성되어 있다. 2019년 12월 기준 CPPIB의 운용자산 규모는 4,204억 달러로 세계 9위에 해당하고, 지난 5년간 연 평균 수익률은 10.4%이다.

아래의 [표 IV-58]에서 나타나듯이, CPPIB는 기금운용자로서 '기금수익성의 극대화를 통해 연금가입자 및 수급자에게 최대수익(a maximum rate of return)을 보장하는 것'을 단일한 운용목표로 두고 있다. CPPIB는 책임투자 정책을 마련하고 있으며, 전 자산군을 대상으로 책임투자를 실시한다. 따라서 기금운용 의사결정에 있어 전반적으로 독자적인 권한을 가지고 있는 CPPIB의 이사회는 기금운용 수익의 극대화를 위한 장기적 투자 결정에 있어 ESG 위험 및 기회 요인을 모두 통합하여 고려한다.[301] 그리고 CPPIB는 책임투자에 관한 전략 및 활동에 대한 전반적인 감시와 승인을 담당하는 '지속가능위원회(Sustainable Investing Committee)'를 두어 책임투자 정책을 지속적으로 검토하고 의결권 위임(proxy voting)에 대한 원칙 및 가이드라인 등을 제시하고 있다.

[표 IV-58] Canada Pension Plan Investment Board Act Section 5(c)

CPPIB Act §5(c)
· CPPIB는 기금운용자로서 기금수익성의 극대화를 통해 연금가입자와 수급자에게 최대수익을 보장하는 것을 운용목표로 한다. · The objects of the Board is to invest its assets with a view to achieving a maximum rate of return, without undue risk of loss, having regard to the factors that may affect the funding of the Canada Pension Plan and the ability of the Canada Pension Plan to meet its financial obligations on any given business day.

자료: CPPIB

2) CPPIB의 책임투자 원칙

CPPIB의 책임투자 정책(Policy on Responsible Investing)은 UN PRI의 6가지 세부 원칙[302]을 준용하며, 위임투표에 관한 모든 내용을 즉각적으로 공시하고 책임투자 활동에 관한 내용은 매년 "Reports on Sustainable Investing"[303] 보고서를 통해 보고하고 있다.[304]

CPPIB는 장기투자자이자 기금운용자로서 기업의 장기적 재무 성과를 향상시킬 수 있는 정책과 경영을 도입하

[300] 장우영, 전게논문, p. 226
[301] 이명수, "2015 정책백서: 국민연금기금 일본전범기업 투자현황 진단" (2015.10.), pp. 27~28
http://www.cppib.com/en/how-we-invest/sustainable-investing/
[302] 본 보고서, pp. 26~27
[303] CPPIB는 2013년까지 책임투자활동에 관한 내용을 매년 "Reports on Responsible Investing" 보고서를 통해 발표 해왔지만, 2014년부터는 해당 보고서의 명칭을 "Reports on Sustainable Investing"으로 변경하였다. CPPIB, "CPPIB 2018 Report on Sustainable Investing" (2018), p. 5
[304] Ibid., p. 66

도록 장려하고 있으며, 아래의 [표 IV-59]와 같이 8가지 책임투자 원칙을 제정하여 이에 따라 투자방향을 결정하고 있다. CPPIB는 해당 원칙에서 포트폴리오의 다각화를 통한 투자 수익의 극대화를 투자목표로 설정하고, ESG가 기업의 장기적 재무 성과에 미치는 긍정적 영향력, ESG 공시의 중요성, ESG가 리스크 및 수익에 미치는 영향을 반영한 투자분석의 필요성 등을 설명한다. 한편, 이 8가지 책임투자 원칙에 국한되는 것은 아니며, 그 외 산업규범, 기업의 성과, 규제적 요건 등 공정하고 실질적인 평가를 위해 필요한 여러 가지 요소를 고려하여 책임투자를 이행한다.[305]

[표 IV-59] CPPIB의 책임투자 원칙

원 칙	내 용
1	· CPP 투자위원회의 의무는 과도한 손실 위험 없이 투자 수익을 극대화하는 것이다. · The overriding duty of the CPP Investment Board, consistent with its mandate, is to maximize investment returns without undue risk of loss.
2	· 포트폴리오의 다각화는 장기 위험에 대한 조정 수익을 극대화하는 효과적인 방법이다. · Portfolio diversification is an effective way to maximize long term risk-adjusted returns
3	· 포트폴리오의 통제/제약은 시간이 지남에 따라 위험을 증가시키거나 수익을 감소시킨다. · Portfolio constraints either increase risk or reduce returns over time.
4	· ESG 요소를 고려한 기업의 책임투자는 산업, 지역 및 시간에 따라 ESG 요소의 중요도가 다르다는 점을 인식함으로써 일반적으로 기업의 장기적 재무 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. · Responsible corporate behavior with respect to environmental, social and governance (ESG) factors can generally have a positive influence on long-term financial performance, recognizing that the importance of ESG factors varies across industries, geography and time.
5	· 공시는 투자자가 ESG 요소가 기업의 성과에 미치는 잠재적인 영향력을 포함하여 잠재적 리스크 및 수익을 더 잘 이해하고 평가할 수 있도록 도와주는 핵심사항이다. · Disclosure is the key that allows investors to better understand, evaluate and assess potential risk and return, including the potential impact of ESG factors on a company's performance.
6	· 투자분석은 ESG 요소까지 포함하여야 하며 ESG 요인들이 리스크와 수익에 어느 정도 영향을 미치는지에 대해서 살펴보아야 한다. · Investment analysis should incorporate ESG factors to the extent that they affect risk and return.
7	· CPPIB는 기업지배구조의 핵심인 주주, 이사 및 경영자 간의 권한과 책임의 분담을 인정한다. · We accept the division of authority and responsibilities among the three parties that are core to corporate governance – shareholders, directors and managers.
8	· 직원, 고객, 공급 업체, 정부 및 커뮤니티는 기업의 긍정적인 행위와 장기적 성과에 대하여 관심을 가지고 있다. · Employees, customers, suppliers, governments and the community at large have a vested interest in positive corporate conduct and long-term business performance.

자료: CPPIB

[305] CPPIB, "A complement to CPP Investment Board's 2013 Report on Responsible Investing" (2013), p. 20

3) 기후변화 등 환경 분야에 대한 관심

CPPIB는 2008년부터 기후변화와 채취산업(Extractive Industries) 분야에 집중적으로 책임투자 활동을 해왔으며, 인권 개선, 수자원 보호 등 점차적으로 그 활동 영역을 확대하고 있다. 또한, 국제적 사회책임투자 컨설팅 회사인 Hermes EOS [306] 와 협약을 맺어 환경 문제 개선, 특히 수자원 보호를 위해 CDP Water Disclosure(CDP WD; 물(수자원) 관련 정보공개 프로젝트)[307]에 참여하는 등 사회투자에 관련된 다양한 활동들을 함께 수행한다.[308]

(3) CPPIB의 투자제한 현황

1) CPPIB의 기업 관여활동 및 주주행동을 통한 투자적격기업 판단

① 5가지 핵심 영역의 선정

CPPIB는 책임투자 원칙에 따라 캐나다에서 합법적으로 인정될 수 있는 사업 또는 기업에만 투자하고 있으며, 기업이 투명하고 지속가능한 경영을 할 수 있도록 적극적으로 기업 관여활동 및 주주행동을 이행하고 있다. 2018년에는 '5가지 핵심 영역(Focus Area)'을 선정하여 기업과의 대화를 통해 개선방안을 마련하는데 힘쓰고 있다. CPPIB가 선정한 5가지 핵심 영역은 기후변화, 물(수자원), 인권, 임원보수 그리고 이사회 운영으로, 이와 관련하여 기업 관여활동 및 주주행동의 하나인 기업과의 대화를 수행한다.

[표 IV-60] CPPIB의 Focus Area

핵심 영역	기업 관여활동 및 주주행동의 내용과 그 목적
1. 기후변화 (Climate Change)	· 최근 온실가스 규제가 엄격해지면서 점차적으로 비용이 증가하고 있는 에너지 및 유틸리티 부문에 중점적으로 투자하고 있는 CPPIB는 기후변화 이슈에 관한 새로운 기술이나 접근 방식을 도입하는 기업이 장기적으로 긍정적인 평판과 경영효과를 가져올 수 있음을 강조하고 있다. · 이에 따라 CPPIB는 기업 관여활동 및 주주행동을 통해 기업에게 표준화된 배출(emission) 및 기타 자료를 공개하고, 위험 관리 전략 및 기회에 대한 보고, 그리고 기후변화 관련 규제가 장기 수익성에 미치는 영향에 대한 추정치를 개선하도

306 'Hermes'는 영국의 대표적 기관투자자로서 1983년 설립되었으며 영국의 통신연기금인 BT Pension Scheme이 소유하고 있다. 국민연금공단·국민연금연구원, 전게자료, p. 111

307 'CDP Water Program'은 영국에 본부를 둔 비영리기구로서 기후변화 이슈와 관련 전세계 금융투자기관을 대신해 기업의 탄소정보공개를 수행하는 CDP(Carbon Disclosure Project)가 진행하는 프로젝트 중 하나이다. 물 부족 등 물 이슈와 관련하여 기업들이 직면해 있는 위험과 기회, 물 사용량 등 물회계, 개선계획 등 물관리에 대한 양질의 정보를 기관투자자에게 제공하여 투자 포트폴리오에 반영할 수 있도록 한다. 즉, 물 정보공개를 통해 각 기업의 경쟁력과 사회적 책임성을 제고하고자 마련된 것이다. CDP가 FTSE Global 500에 편입되어 있는 글로벌 기업 중 용수집약적 산업(화학, 일반생활소비재, 식음료, 광업, 제약, 전력, 반도체 제조 등)의 기업에 물 관련 정보공개를 요청하는 질문서를 보내고 이에 응답한 기업 정보를 토대로 보고서를 발간한다. 물 관련 정보로는 가뭄과 홍수로 인한 사업 중단, 물 품질의 하락, 물 가격 증가, 오염사건과 관련된 벌금과 소송 등 기업이 직면한 물 관련 악영향 등을 들 수 있다. 또한 물이 주는 기회도 포함되는데, 물관리를 통한 기업의 운영비용 감소, 도시화와 인구증가로 인한 물처리 화학약품 시장의 증가, 인구성장과 기후변화 적응에 따른 물 기반시설 요구 증가 등이 있다. 이에 참여한 국내기업으로는 대표적으로 삼성전자, 포스코, 한국전력, 현대자동차 등이 있다. https://www.cdp.net/en/water

308 CPPIB, "CPPIB 2018 Report on Sustainable Investing" (2018), p. 42

	록 요구하고 있다.
2. 물 (수자원, Water)	· CPPIB는 주로 에너지와 재료 분야의 캐나다 및 글로벌 기업과 협력하고 있는데, 최근 물 부족으로 인한 기업 자체 내 성장 및 규제 요건의 변화로 대부분의 기업들이 높은 운영 비용과 규제 문제에 직면해 있다. · 이에 따라 기업의 지속가능성에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 물 관련 이슈를 개선하기 위해 CPPIB는 기업에게 물 관련 전략 및 성과에 대한 기업 보고를 증가하고, 물 관련 데이터가 비교 가능 하도록 공개 및 개선될 수 있는 방안을 고안하도록 권고하고 있다.
3. 인권 (Human Rights)	· 강력한 인권보호 정책과 관행을 가진 기업일수록 법적 규제의 위험이나 항의로 인해 경영을 중단해야 할 위험을 직면할 가능성이 줄어들며, 이와 관련된 논란으로 평판이 나빠질 가능성도 적다. · 이에 따라 CPPIB는 기업의 공급망 내에서 발생하는 인권 문제들도 함께 평가하고 있으며, 이는 주로 기업의 열악한 노동 환경, 아동 노동 등과 같은 문제들을 포함하고 있다. 최근 CPPIB는 소비자 및 IT 분야의 공급망 관리에 중점을 두고 있다. 2019년 인권과 관련하여 CPPIB는 약 20개 기업에 관여하였다.
4. 임원보수 (Executive Compensation)	· CPPIB는 경영진의 성과와 보수 사이의 명확하고 적절한 연계성이 유지될 때에 비로소 장기투자자의 이익과도 일치된다고 본다. 그렇지 않을 경우에는 기업은 단기적이고 비효율적으로 운영될 수밖에 없다고 주장한다. · 이에 따라 CPPIB는 이사회, 경영진 및 투자자들이 보수를 적절하게 조정하고 장기적이고 지속가능한 주주가치의 성장을 강조하며, 이에 관한 기업 보고는 명확한 근거를 기반으로 하여 더욱 투명하고 완전하게 공개되도록 권고하고 있다. 2019년 임원보수와 관련하여 CPPIB가 직접적으로 관여한 기업의 수는 20개로 보고되었다.
5. 이사회 운영 (Board Effectiveness)	· '이사회 운영'은 2018년에 새롭게 추가된 핵심영역으로, 이사회의 효과적 운영은 기업 지배구조 개선뿐만 아니라 장기적 가치 창출에 매우 중요한 요인이라고 평가하고 있다. · 이에 따라 CPPIB는 주주관여활동을 통해 기업들이 독립적이고 전문 지식 및 다양한 경험을 갖춘 이사회를 구성하고, 이사회·위원회 및 각 이사들을 효과적으로 평가할 수 있는 강력하고 투명한 절차를 갖추도록 권유하고 있다. 또한, 적합한 후보자를 찾을 수 있는 다양한 풀(pool)을 형성하여 투명한 이사 지명 프로세스(director nomination process)를 만들도록 권고한다. 2019년 한 해 동안 CPPIB는 30개 기업의 이사회 운영 이슈에 관하여 직접적으로 참여하여 개선에 도움을 제공하였다.

자료: CPPIB, "CPPIB 2019 Report on Sustainable Investing" (2019)

② 기업 관여활동 및 주주행동의 예시

(i) 코발트 광산 산업 내 인권 및 아동 노동 문제 해결을 위한 노력

CPPIB가 위 핵심 영역에 관한 기업 관여활동 및 주주행동을 통해 기업경영에 참여한 일례로는 코발트 광산 산업의 인권 이슈가 있다. 배터리의 핵심 요소인 코발트의 경우 스마트폰, 노트북 및 전기자동차 등과 같은 제품의 사용량이 증가하면서 이의 소비 수요도 증가하였으나, 반면 코발트 산업 환경은 아동 노동 및 열악한 안전관행으로 이와 관련된 기업들이 운영 및 규제 위험에 노출되어 있다.

이에 CPPIB는 2016년부터 세계 최대의 코발트 생산국인 콩고의 코발트 광업 산업에서 발생하는 아동 노

동 및 기타 인권 문제에 대하여 20개 이상의 글로벌 투자자들과 협력하여 개선방안을 함께 모색하였다. 이러한 노력으로 코발트 생산 관련 전자 및 배터리 기업 13개가 경영활동 개선을 위해 노력하였고, 코발트 소싱 공급망 개선 및 관련 산업 이니셔티브에 참여하는 등의 성과를 이루어냈다.[309]

(ii) 환경 문제 해결을 위한 노력: CDP Water Program을 통한 물(수자원) 관련 리스크 요소의 관리 및 정보공개 요구

CPPIB는 환경 문제와 관련하여 도미노 피자(Domino's Pizza)의 2017년 및 2018년 주주총회에서는 공급망 내 삼림 벌채 관련 정보 공개 요구를 주주제안을 통해 제기하였으며, 몬스터 음료 주식회사(Monster Beverage Corp.)의 2017년 주주총회에서는 물(수자원) 관련 문제 정보 공개 요구를 주주제안을 통해 제기하였다.

특히 물(수자원) 보호 문제에 있어 CPPIB는 'CDP Water Program'을 통해 2010년부터 적극적으로 참여하고 있으며, 프로그램의 설문조사(the CDP Water Information Request)를 통해 물 관련 리스크 요소들을 어떻게 관리하고 있는지 기업들에게 공개하도록 요구하고 있다. 이러한 노력의 결과로 전 세계 상장기업 742개를 분석한 'CDP 2017년 Global Water Report'에 따르면 응답자 70%가 물 관련 리스크에 대하여 이사회 수준의 감독을 하고 있으며, 63%가 물 사용 및 배출의 모든 측면을 측정하고 모니터링하고 있다고 응답하였다. 또한 응답자의 절반 이상(56%)이 수자원 관리 개선을 경영 목표로 설정하였다고 보고하였다.[310]

2) CPPIB의 투자배제 기준

CPPIB는 미국 CalPERS의 경우와 마찬가지로 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트(또는 투자 부적격 기업 리스트)를 공개하지는 않는다.

한편, CPPIB는 캐나다 정부가 대인지뢰 및 집속탄과 관련된 법규 및 협약에 가입하고 있기 때문에 이와 관련된 기업에는 투자하지 않고 있다. 또한, 탄소배출량이 높은 석탄 등이 관련된 기업 및 산업도 투자대상에서 제외하고 있는 추세이다. 따라서 CPPIB의 투자배제 기준은 크게 다음의 두 가지로 구분된다고 할 수 있다.

① 특수한 형태의 무기생산의 경우

(i) 대인지뢰(Anti-personnel Landmines)[311] 제조: 캐나다의 'Anti-Personnel Mines Convention Implementation Act'를 준수하지 않거나 캐나다의 요구에 응하지 않는 기업

(ii) 집속탄(集束彈, Cluster Weapons; Cluster Munitions)[312] 제조: 캐나다의 'Prohibiting Cluster Munitions Act'를 준수하지 않거나 캐나다의 요구에 응하지 않는 기업

② 석탄 화력 발전(Coal-fired power plants) 등과 관련된 경우

309 Ibid., p. 45
310 Ibid., p. 42
311 **'대인지뢰'**는 사람의 무게가 가해지면 터지도록 설계된 폭발물을 말한다.
312 **'집속탄'**은 하나의 폭탄 속에 여러 개의 소형폭탄이 들어 있는 형태의 폭탄을 말한다. 시한장치에 의해서 모폭탄(母爆彈)을 목표 상공에서 폭발시키면 그 속에 들어있던 자폭탄(子爆彈)이 쏟아져 나오게 된다.

[표 IV-61] CPPIB의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준	
제품 기반 투자배제 (Product-based exclusions)	특수한 형태의 무기생산	대인지뢰 (Anti-Personnel Landmines)
		집속탄 (Cluster Munitions)
	석탄 화력 발전 (Coal-fired power plants)	

자료: CPPIB

3) CPPIB의 주주제안활동

CPPIB의 지속가능위원회는 캐나다에서 합법적으로 운영되는 기업에 투자하기 위해 책임투자 정책(Policy on Responsible Investing)을 바탕으로 외부 전문가 연구 등을 반영하여 전 세계적으로 투자 부적격 기업(ineligible companies)을 구분할 뿐만 아니라, 대인지뢰 및 집속탄 생산 기업과 같이 CPPIB의 투자 부적격 기업 리스트에 포함된 모든 기업들을 검토한 후에 다음과 같은 주주제안활동을 하는 등 투자 승인 유무를 결정한다.[313]

예를 들어, CPPIB는 도미노 피자(Domino's Pizza)의 2017년 및 2018년 주주총회에서 환경 문제 이슈, 특히 공급망 내 삼림 벌채 관련 정보를 공개할 것을 주주제안을 통해 제기하였으며, 또한 몬스터 음료 주식회사(Monster Beverage Corp.)의 2017년 및 2018년 주주총회에서 주주제안을 통해 수자원 관련 문제뿐만 아니라 공급망 내 인신매매 및 강제노동문제 관련 정보 공개요구를 제기하였다.[314]

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 캐나다의 책임투자 동향 및 캐나다 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 발전과 성장

캐나다의 책임투자 규모는 지속적으로 확대되고 있으며, 책임투자 전략에 의해 운용되는 자산 규모는 2016년 약 1.1조 달러에서 2018년 약 1.7조 달러로 42%가 증가하였다. 특히 시장 점유율 측면에서 더 큰 성장 속도를 보이고 있는데 2016년 당시 책임투자의 시장 점유율은 38% 정도였으나 2018년 기준 전문적으로 운용되는 책임투자 자산은 50% 이상의 점유율을 보인다.

2) 기후변화 리스크에 대한 관심 증가: 그린본드에 대한 투자의 확대

캐나다의 경우 기후변화가 ESG 부문에서 가장 우려되는 문제로 두각 되고 있으며, 환경친화적 투자에 대한 관심이 급증하고 있다. 특히 캐나다에서는 그린본드 발행 규모의 성장 속도가 눈에 띄게 나타나고 있는

313 CPPIB, op.cit., p. 16
314 Ibid., p. 45

데, 특히 2017년 캐나다 정부가 퀘백, 온타리오 등 도시 차원에서 저탄소배출 및 기후변화 문제 해결을 위한 녹색 인프라를 구축하겠다는 목표를 가지고 그린금융에 대한 관심을 더욱 기울이면서 그린본드 발행 규모가 크게 팽창하였다. 즉, 2017년 한 해 동안 발행된 그린본드 발행 규모만 해도 약 56억 캐나다 달러(약 42.6억 미국 달러)에 달하는 등 기존 발행된 그린본드의 총 액수를 훨씬 초과하였으며, 2019년 상반기에 발행된 그린본드만 해도 약 39억 캐나다 달러로 나타나고 있다. 캐나다는 2019년 상반기 기준 전 세계 그린 본드 시장에서 10위권에 포함되어 있으며, 그린금융을 주도해 나가는 국가 중 하나로 자리매김한 것으로 평가된다.

3) ESG 통합투자와 기업 관여활동 및 주주행동 유형 등의 활발한 사용; 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 빠른 성장

캐나다는 7가지 주요 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있는데, 그 중 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범기반 스크리닝, 그리고 네거티브/투자배제 스크리닝 4가지의 비중이 특히 높다(2016년~2018년 기준). 캐나다의 경우 미국과 마찬가지로 ESG 통합투자가 주요 사회책임투자 유형에 해당하며, 2018년 ESG 통합투자에 사용된 자산은 약 1조 8,896억 달러로 2016년 약 1조 4,585억 달러에서 2년간 약 29.6%의 성장을 기록하였다. 이는 SRI 수요가 확대됨에 따라 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다.

또한, 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 각각 64.1%, 61.3%, 그리고 60.0%로 높은 성장률을 보이고 있다.

4) CPPIB의 책임투자 원칙의 수립

CPPIB의 책임투자 정책은 UN PRI의 6가지 세부 원칙을 준용하며, 이를 바탕으로 8가지 책임투자 원칙을 수립하였다. CPPIB는 해당 원칙에서 포트폴리오의 다각화를 통한 투자 수익의 극대화를 투자목표로 설정하고, ESG가 기업의 장기적 재무 성과에 미치는 긍정적 영향력, ESG 공시의 중요성, ESG가 리스크 및 수익에 미치는 영향을 반영한 투자분석의 필요성 등을 설명한다.

5) 기후변화 등 환경 분야에 대한 관심

CPPIB는 2008년부터 기후변화와 채취산업(Extractive Industries) 분야에 집중적으로 책임투자 활동을 해왔으며 인권 개선, 물(수자원) 보호 등 점차적으로 그 활동 영역을 확대하고 있다. 또한, Hermes EOS와의 협약을 통해 환경 문제 개선, 특히 물(수자원) 보호를 위해 CDP Water Disclosure(CDP WD; 물 관련 정보 공개 프로젝트)에 참여하는 등 사회투자에 관련된 다양한 활동들을 함께 수행한다.

6) CPPIB의 적극적인 기업 관여활동 및 주주행동: '5가지 핵심영역(Focus Area)'의 선정

CPPIB는 2018년 '5가지 핵심 영역'을 선정하여 기업과의 대화를 통해 개선방안을 마련하는데 힘쓰고 있

다. CPPIB가 선정한 5가지 핵심 영역은 기후변화, 물(수자원), 인권, 임원보수, 그리고 이사회 운영으로, 이와 관련하여 기업 관여활동 및 주주행동의 하나인 기업과의 대화를 진행한다.

7) CPPIB의 투자배제 기준

CPPIB의 경우 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않지만, CPPIB가 투자를 배제한다고 밝힌 산업 및 기업의 경우가 있다.

이를 정리하면 CPPIB의 투자배제 기준은 제품기반 투자배제 사유 중 ① 특수한 형태의 무기 생산(ex) 대인지뢰, 집속탄 등), ② 석탄 화력 발전 관련 등으로 구분된다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자와 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 일본의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 급격한 성장: 아베 정부의 적극적인 책임투자 장려 정책의 효과

일본의 책임투자 시장은 해를 거듭할수록 놀라운 규모로 빠르게 성장되고 있다. '일본 지속가능 투자 포럼(Japan Sustainable Investment Forum, 이하 'JSIF')'[315]의 2019년 보고서에 따르면 일본의 책임투자 규모는 2019년 기준 약 336조 엔으로 2018년 기준 약 232조 엔과 비교하여 1.45배 성장되었으며, 이는 2017년의 137조엔 대비 145.2%, 2016년의 약 56.3조 엔 대비 496.8% 증가한 상당한 규모라 할 수 있다.[316] 그리고 이로써 일본은 2018년 기준 유럽과 미국에 이어 지속가능한 투자의 세 번째로 큰 중심지가 되었다.

일본의 이와 같은 빠른 성장의 원인은 아베 정권이 최근 몇 년간 경제 성장 전략의 일부로 책임투자와 관련하여 민간 부문 투자를 장려하고 다양한 관련 이니셔티브를 발표하는 등 적극적인 정부 정책을 펴왔기 때문으로 판단된다. 2017년 일본 재정부는 스튜어드십 코드 및 기업지배구조 규범 검토를 위한 회의를 개최하여 스튜어드십 코드를 개정하였으며, 환경부는 ESG 분야의 투자 확대를 위하여 ESG 실무그룹(ESG Working Group)이 수행한 지속가능성 문제를 반영한 투자분석 조사를 바탕으로 '그린본드 가이드라인(Green Bond Guidelines)'[317]을 제정하였다. 이와 같은 정부 정책에 힘입어 책임투자를 적용하는 기관투자자들의 수뿐만 아니라 그 규모도 함께 증가하고 있으며, 일본의 지속가능한 책임투자 시장이 빠르게 확대되어 가고 있다.

[표 IV-62] 일본 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016~2019년 기준)

(기준: 10억 U.S. 달러)

	2016년	2017년	2018년	2019년	2016~2019년 성장률(%)
일 본 (Japan)	540	1,308	2,222	3,219	496

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018); JSIF, "Sustainable Investment Survey 2019" (2019)

[표 IV-63] 일본 책임투자 자산 규모 및 총 투자자산과의 비율 (2016~2019년 기준)

(기준: 100만 엔)

	2016년	2017년	2018년	2019년
총 책임투자 자산 규모	56,256,600	136,595,941	231,952,250	336,039,620
총 투자자산과의 비율(%)	16.8	35.0	41.7	55.9

자료: JSIF, "Sustainable Investment Survey 2019" (2019)

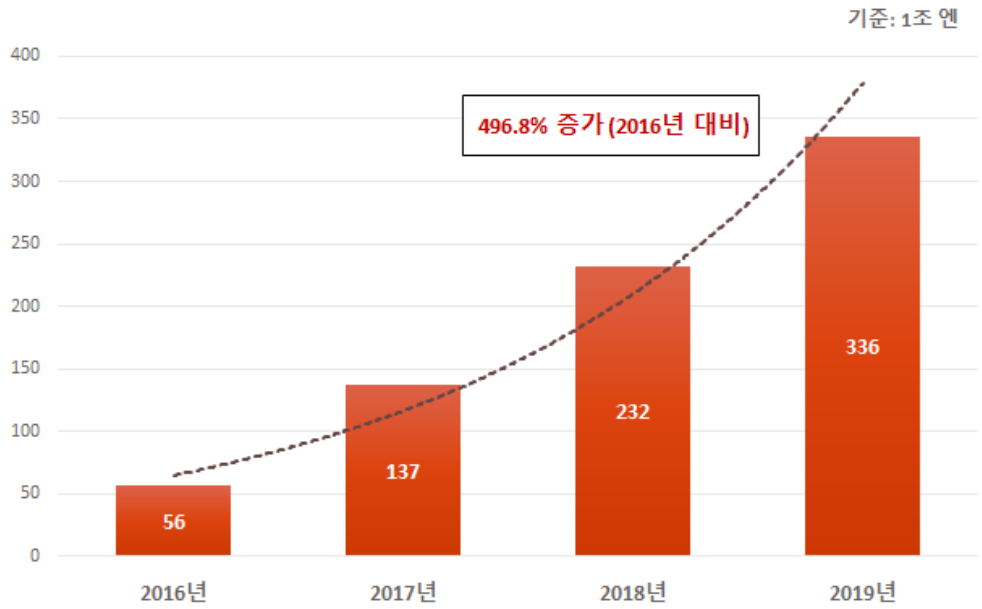
[315] 'JSIF(Japan Sustainable Investment Forum)'는 2001년 초 일본의 사회책임투자를 촉진하기 위해 설립된 비영리단체이다. 2016년 현재의 조직명으로 변경하기 전까지는 'Social Responsible Investment Forum'이라는 명칭을 사용하였다.

[316] JSIF, "Sustainable Investment Survey 2018" (2018), p. 2

[317] Ministry of the Environment, "Green Bond Guidelines, 2017" (March 2017) http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/en_greenbond_guideline2017.pdf

[표 IV-64] 일본 책임투자 자산 증가율 (2016~2019년 기준)

(기준: 1조 엔)



자료: JSIF, "Sustainable Investment Survey 2019" (2019)

2) 기후변화 이슈에 대한 정부 및 기업의 신속한 대처

2015년 파리에서 개최된 UN 기후변화협약(United Nations Climate Change Conference, UNFCCC)에서 파리기후변화협약(The Paris Agreement)[318]이 채택됨에 따라 각 국가들은 온실가스(GHG) 배출 삭감이라는 공동 목표를 설정하였다. 일본의 경우에도 '자발적 감축 목표(Intended Nationally Determined Contributions, INDCs, NDCs)'[319]에 동참함으로써 2030년까지 온실가스 배출량의 26%를 감소하고(2013년 배출량 대비), 더 나아가 장기 목표로는 2050년까지 최소 80%까지 감소하겠다고 발표한 바 있다.[320][321]

---

[318] **'파리기후변화협약(The Paris Agreement, 파리기후협정, 파리기후협약, 파리협정, 파리협약)'**은 2020년에 만료 예정인 교토의정서를 대체하여 2021년 1월부터 적용될 기후변화협약으로, 2016년 11월 발효되었다. 이 협약은 지구 평균 온도가 산업화 이전에 비해 2도 이상 오르지 않도록 스스로 온실가스 배출 목표를 정해 실천하자는 것이다. 파리기후변화협약에는 온실가스 배출 1위와 3위 국가인 중국과 인도를 비롯하여 전 세계 195개국이 서명하였다. 이 협약은 선진국에게만 온실가스 감축 의무가 있었던 1997년 교토의정서와 달리 195개 당사국 모두에게 구속력 있는 보편적인 첫 기후합의라는 점에 역사적인 의미가 있다. 다만, 각국에 제출한 INDC(자발적 감축 목표)에 부여하려던 국제법상의 구속력은 빠졌다는 한계가 제기된다. 조선일보, "195개국이 서명한 파리기후협약, 미국 혼자만 빠진다" (2019.11.06. 기사); 뉴시스, "美 트럼프 행정부, 파리협약 공식 탈퇴" (2019.11.05. 기사); 본 보고서, p. 103
http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2019/11/06/2019110600086.html?utm_source=naver&utm_medium=original&utm_campaign=news;www.newsis.com/view/?id=NISX20191105_0000819535&cID=10101&pID=10100

[319] **'자발적 감축 목표(Intended Nationally Determined Contributions, INDCs, NDCs)'**란 UN 기후변화협약(UNFCCC)에 따른 온실 가스 배출을 감소시키자는 공동 목표에 서명한 국가가 제출한 국가별 감축 목표를 말한다. UN 기후변화협약에서는 장기목표로 산업화 이전 대비 지구 평균기온 상승을 '2℃보다 상당히 낮은 수준으로 유지'하기로 하고, '1.5℃ 이하로 제한하기 위한 노력을 추구'하기로 하였다. 국가별 온실가스 감축량은 각국이 제출한 자발적 감축 목표(INDC)를 그대로 인정하되 2020년부터 5년마다 상향된 목표를 제출하도록 하였다.

[320] "Submission of Japan's Intended Nationally Determined Contribution(INDC)" (July 17. 2015), pp.1~2
https://www4.unfccc.int/sites/ndcstaging/PublishedDocuments/Japan%20First/20150717_Japan's%20INDC.pdf

[321] 중국 역시 파리기후변화협약 준수를 공언하며 국제 사회의 인정을 받겠다는 의지를 표명하고 있다. 참고로 온실가스 배출량이 많은 중국과 인도의 경우 파리기후변화협약에 참여는 하고 있지만 개발도상국으로 분류되어 배출량 감소의무가 없다. 조선일보, "195개국이 서명한 파리기후협약, 미국 혼자만 빠진다" (2019.11.06. 기사); 머니투데이, "못 믿을 미국… 기후협약 새 리더는 누구?" (2019.11.06. 기사)

이러한 기후변화 이슈에 대한 정부의 적극적인 태도에 따라 일본 기업들도 환경에 관한 장기목표를 발표하는 등 빠르게 동참하고 있는 모습을 보이고 있다. 2017년 4월 이후 '후지쯔', '파나소닉' 등과 같은 다수 기업들이 2050년까지의 환경 장기 목표를 공표하였으며, 민간기업 중 '이산화탄소(CO_2) 배출 제로 목표(net-zero domestic greenhouse gas emissions)'[322]를 처음으로 발표한 후지쯔는 2050년의 사회상을 고려했을 때 향후 환경 이슈에 관한 비용상승에 대비하여 경영상 리스크를 미리 방지하는 것이 중요하다고 설명하였다.[323] 또한, 일본의 대표적인 전기 회사인 NEC의 경우에도 2017년 7월에 기업별 이산화탄소 배출량 제로를 선언하는 등 기업들 사이에서 이러한 움직임이 더욱 활발하게 진행될 것으로 보인다.

[표 IV-65] 일본 주요 기업의 2050년 환경 장기목표

기업명	2050 년 환경 장기목표
NEC	CO_2 배출량 제로, 재생에너지·크레딧 활용
후지츠	CO_2 배출량 제로, 2030 년도에 2013 년대비 33% 삭감 중기목표 설정
리코	CO_2 배출량 제로, 재생에너지·크레딧 활용
코니카미 놀타	CO_2 배출량을 80% 삭감(2005 년도 대비)
파나소닉	상품이 만드는 에너지가 소비하는 에너지를 웃돎(CO_2 배출량은 80% 이상 삭감)
세키스이하우스	주택 생산, 거주, 해체까지 CO_2 배출량 제로

자료: 대신경제연구소; 일간공업신문; Kotra[324]

3) 다양한 책임투자 유형의 적용: 기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 규범 기반 스크리닝의 활발한 활용 및 높은 성장

일본은 여러 가지 투자 유형을 활용하여 책임투자 규모를 확대하고 있으며, 적용하는 기본적인 책임투자 전략으로는 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 전략 등 7가지를 들 수 있다. 일본의 투자자들은 이와 같은 다양한 책임투자 도구를 전부 사용하고 있지만, 아래의 [표 IV-66]에 나타나듯이 그 중 기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 규범 기반 스크리닝 4가지의 비중이 특히 높게 나타난다(2019년 기준).

또한, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 경우 2017년부터 2019년까지 각각 313%, 190%, 그리고 824%로 매우 높은 성장률을 보이고 있다.

---

http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2019/11/06/2019110600086.html?utm_source=naver&utm_medium=original&utm_campaign=news; https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2019110516061157793

[322] **'이산화탄소(CO_2) 배출 제로 목표(net-zero domestic greenhouse gas emissions)'**는 파리기후변화협약을 기반으로 설정된 장기적인 환경 목표이다. 기후변화에 대한 일본 정부의 관심이 높아짐에 따라 많은 기업들이 2050년까지 이산화탄소 배출량 '0(제로)'를 장기 목표 및 경영전략으로 설정하는 것에 자발적으로 동참하고 있다.

[323] Kotra, "온난화 대책에 부심하는 일본 정부와 기업들" (2017.11.21. 기사)
https://news.kotra.or.kr/user/globalAllBbs/kotranews/album/2/globalBbsDataAllView.do?dataIdx=162546&searchNationCd=101003

[324] 상게기사

[표 IV-66] 일본의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 (기준: 100만 엔)

책임투자 유형		2016년	2017년	2018년	2019년	기간별 성장률	
						2018~2019년	2017~2019년
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	2,249,951	14,309,760	17,328,216	132,232,671	664%	824%
	포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 (Positive/Best-in Class Screening)	3,020,214	6,693,443	6,425,278	11,685,122	82%	75%
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	6,741,902	23,908,999	31,604,106	25,560,889	-19%	6.9%
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	14,240,387	42,966,133	121,511,832	177,544,149	46%	313%
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	1,036,139	1,384,773	2,014,546	3,454,089	72%	149%
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	369,657	372,616				826%
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	34,890,329	143,045,139	272,789,356	406,049,806	49%	190%
총 액		62,548,579	232,680,863	451,673,334	756,526,726	94%	225%

자료: JSIF, "Sustainable Investment Survey 2019" (2019)

일본의 경우에는 다른 어떤 책임투자 유형보다도 기업 관여활동 및 주주행동을 가장 선호하는 것으로 분석되며,[325] 해당 유형이 주요 사회책임투자 전략에 해당한다. 기업 관여활동 및 주주행동이 적용된 자산 규모는 2016년에는 약 3,489,032,900만 엔이었는데 3년 후인 2019년에는 약 40,604,980,600만 엔으로 1,060%의 놀라운 성장률을 보이고 있다.

2016년부터 2019년까지에는 ESG 통합투자 유형이 크게 성장한 것을 볼 수 있는데, 2016년(약 1,424,038,700만 엔)부터 2017년(약 4,296,613,300만 엔)까지 753%, 2017년부터 2018년(약 12,151,183,200만 엔)까지 182.8%가 상승한 것으로 나타난다. 또한, 2018년부터 2019년(약 17,754,414,900만 엔)까지는 46.1%가 상승한 것으로 나타난다. 이는 SRI 수요가 확대됨에 따라 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반

[325] 본 보고서, p. 43 [그림 IV-4]

영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다.

미국의 경우 집계가 되지 않아 파악이 어려웠던 규범 기반 스크리닝은 캐나다에서와 마찬가지로 일본에서는 활발하게 적용하고 있는 것으로 나타난다.[326] 즉, 규범 기반 스크리닝이 사용된 자산 규모는 2016년에는 약 674,190,200만 엔이었는데 2년 후인 2018년에는 약 3,160,410,600만 엔으로 369%의 높은 성장률을 보였다. 다만, 2019년에는 약 2,556,088,900만 엔으로 -19%가 하락한 모습이다.

네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 글로벌 시장에서 1920년대부터 오랜 기간 동안 그리고 보편적으로 사용되어 왔지만 일본에서는 그 활용도가 해외에 비해 그다지 높지 않다는 특징을 보였다. 그런데 2017년부터 2018년까지 일년간 네거티브/투자배제 스크리닝에 사용된 자산 규모가 21.1% 증가하였으며, 2018년부터 2019년까지는 이례적으로 664% 크게 증가하는 모습을 보였다. 2016년부터 2019년까지의 연평균 성장률이 무려 407%를 보이는 등 매우 이례적인 현상이 나타난 것이다.

이에 대해 JSIF는 최근 해외 연기금들이 책임투자에 대한 인식 확대로 기후변화에 부정적인 영향을 미치는 기업의 주식을 매각/처분(divestment)하는 현상이 자주 발생하는데, 일본이 이와 관련하여 영향을 받은 것인지 또는 다른 요인이 있는지에 대해 추가적으로 조사할 예정이라고 밝혔다.[327]

한편, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝의 경우 2017년부터 2018년까지는 -4%가 감소하였으나, 2019년에는 82%가 증가한 모습을 보이고 있다. 2017년부터 2019년까지 2년 간의 성장률은 75%를 보여, 같은 기간 네거티브/투자배제 스크리닝이 824%가 상승한 것과는 차이가 있으나, 비교적 꾸준한 성장을 보이고 있다고 해석할 수 있다. 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝 유형은 책임투자에 매우 중요한 요소로서 최근 투자자들에게 많은 관심을 받고 있다.

지속가능성 테마 투자와 임팩트/지역사회 투자(두 가지를 통합하여 2019년 기준 약 345,408,900만 엔 규모)는 앞서 설명한 기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 규범 기반 스크리닝, 네거티브/투자배제 스크리닝, 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2017년부터 2019년까지 2년간 지속가능성 테마 투자는 149%, 그리고 임팩트/지역사회 투자는 826%의 높은 성장세를 보이고 있다.

(2) GPIF의 책임투자 동향

1) 세계 최대 연기금 GPIF: 일본 책임투자시장의 빠른 성장의 원동력

일본 공적연금펀드(Government Pension Investment Fund; 이하 'GPIF')는 일본의 후생노동성의 산하기관으로 기초연금 및 후생연금보험금을 운용한다. GPIF는 세계 최대 연기금으로서 168조 9,897억 엔(약 1,930조 원/2019년 12월 기준)을 운용하고 있으며[328] 이는 우리나라 국민연금 운용자산 738조 원(2020년 2월 기준)[329]의 2.6배에 가깝다.

GPIF는 주식자산운용을 100% 위탁하고 있으나, ESG 원칙을 바탕으로 책임투자를 강조하고 있고 ESG 실행 결과에 대한 평가를 자금 배분 과정에 반영하는 방법으로 기금을 관리한다. 최근 몇 년간 일본의 책임투자 자산

326 본 보고서, p. 139
327 JSIF, op.cit., p. 3
328 GPIF, "Investment results for 3Q of fiscal 2019" (2019), p. 1
329 국민연금 기금운용본부 홈페이지 https://fund.nps.or.kr/jsppage/fund/fund_main.jsp

규모는 2016년부터 2019년 사이 496.8%가 상승하며 매우 빠르게 성장하는 모습을 보이고 있는데, 이와 같이 책임투자가 급성장할 수 있는 원동력 중 하나로 꼽히는 것이 바로 GPIF의 영향력이라고 할 수 있다.[330]

GPIF는 책임투자에 대한 접근성을 높이기 위하여 2014년 일본 스튜어드십 코드에 서명하였고[331] 2015년 UN PRI의 서명기관이 되었다.[332] 또한, 2017년 10월에 GPIF의 책임투자 원칙 제4조를 수정하여 상장주식뿐만 아니라 채권과 같은 다른 자산 투자에서도 ESG를 고려하기 시작함으로써 책임투자에 대한 의지를 투자시장 전반에 전달하였다. 특히 MSCI와 FTSE Russel에서 ESG 요소를 고려한 일본 주가지수에 상당한 자산의 투자를 단행하는 등 ESG 관련 펀드에 투자하기 시작하였고, '장기적 투자자 및 보편적 소유자(long-term investor and universal owner)'로서 일본 기업 전체의 시장 수익률을 높이는 것을 주된 목적으로 하고 있다.[333] 따라서 GPIF는 이러한 목적 달성을 위해 ESG를 고려한 장기투자적 관점에서 적절한 장기 전략을 수립하여 ESG 리스크와 기회를 효과적으로 관리하고 있으며, 이를 위한 기업의 투명성도 강조한다.[334]

[표 IV-67] GPIF 책임투자 원칙 제4조

GPIF Investment Principles (4)
· GPIF는 연기금으로서의 수탁자 책임을 완수하기 위해, (ESG(사회, 환경, 지배구조) 요인을 고려하는 것을 포함하여) 중장기 보유수익률 극대화를 도모하기 위한 지속적인 노력을 기울여야 한다.
· By fulfilling our stewardship responsibilities (including the consideration of ESG(Environmental, Social, and Governance) factors), we shall continue to maximize medium- to long-term investment returns for the benefit of pension recipients.

자료: GPIF

2) GPIF의 책임투자 규모 및 특징

① GPIF의 책임투자 규모

GPIF는 책임투자 원칙 제1조에 따라 연금수급자에 대한 장기적 관점에서의 이익 달성을 위해 최소한의 위험과 효과적인 투자 수익 창출과 더불어 시스템을 안정화하는 것을 주된 목표로 한다. 이에 약 169조 엔을 운용하고 있는 GPIF는 현재 운용되고 있는 전체 자산을 ESG가 바탕이 된 책임투자 원칙에 따라 관리하고 있다.[335] 그리고 이 중 약 3.5조 엔은 ESG 지수(ESG indices)를 추적하는 관리 자산으로 사용되고 있다(2018년 기준).[336]

[330] JSIF, "Sustainable Investment Survey 2018" (2018), p. 3
[331] 2017년 5월에는 스튜어드십 코드를 개정하였다. GPIF, "Endorsement to the Revision of Japan's Stewardship Code" (August 1. 2017) https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/endorsement_revision_Japans_stewardship_code.pdf
[332] GPIF, "GPIF has become a signatory to the UN-PRI" (September 28. 2015) https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/signatory_UN_PRI_en.pdf
[333] GPIF, "GPIF Selected ESG Indices" (July 3. 2017) https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG_indices_selected.pdf
[334] Ibid.
[335] GPIF, "ESG Report 2018" (2018), p. 6
[336] Ibid, pp. 6, 16

② 기후변화 리스크에 대한 관심 확대 및 그린본드 투자 활성화

2018년에 주목할 만한 GPIF의 ESG 및 책임투자 관련 활동으로는 기후변화 관련 이니셔티브를 승인한 것과 그린본드 투자를 활성화한 것을 들 수 있다. GPIF는 자산운용에 있어 환경 특히 기후변화 이슈가 중요 고려사항이라고 판단하고, 2018년 12월 기후관련 재무공시에 관한 태스크포스(Climate-related Financial Disclosure, 이하 TCFD)[337]에 동참함으로써 기업에게 기후변화와 관련된 재무정보를 공개하도록 하고 이를 바탕으로 자산건전성을 분석하고 있다.[338]

또한, GPIF는 2018년 10월 투자자 중심 기후변화 이니셔브티인 '기후행동 100+(Climate Action 100+)'에 참여하기 시작하였다. 기후행동 이니셔티브에 참여하는 기관들은 기업들이 기후변화 문제를 해결하는데 중요한 영향력을 행사할 수 있도록 기업 경영진과의 대화나 토론의 자리를 마련하는 등 다양한 방법을 시도하고 있다. 기후행동 이니셔티브에는 2020년 5월 기준 GPIF를 포함하여 약 40조 달러 이상의 자산을 보유한 450개 이상의 투자자가 참여하고 있다.[339]

아울러 책임투자에 대한 인식개선 및 확대를 위해 GPIF는 세계은행그룹(World Bank Group)과 함께 공동연구를 진행하여 2018년 4월에는 '환경·사회·지배구조(ESG) 요소를 통합한 채권투자(Incorporating Environment, Social and Governance(ESG) Factors into Fixed Income Investment)'에 대한 내용을 발표한 바 있다. 또한, 세계은행(International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)과 국제금융공사(International Finance Corporation, IFC)는 GPIF에게 그린본드(Green, Social and Sustainability Bonds)에 투자할 수 있는 프로젝트(Green and Social Project)를 제시함으로써, GPIF는 ESG를 고려한 책임투자가 바탕이 된 자산관리기관으로 자리매김하고 있는 것으로 보인다.[340]

3) GPIF의 책임투자 원칙 발표

GPIF는 2014년 5월 스튜어드십 코드를 도입하고, 2015년에 책임투자 원칙을 발표함으로써 주식투자에 수탁자 책임을 이행하기 시작하였다.[341] 이후 GPIF는 2017년 10월 국내 책임투자 활성화를 위해 책임투자 원칙 제4조를 부분적으로 개정하였는데, 그 내용은 다음과 같다.[342]

---

337 **'기후관련 재무공시에 관한 태스크포스(Climate-related Financial Disclosure, 이하 TCFD)'**는 G20 재무장관·중앙은행장의 요청으로 2017년 말에 금융안정위원회(FSB)가 발표한 이니셔티브로서 기업으로부터 기후변화에 관한 재무정보를 공시하게 하고, 이를 바탕으로 기후변화 시나리오에 따른 재무적 영향 및 자산건전성을 분석하는데 초점을 두고 있다. TCFD에 가입된 기관은 2019년 9월 기준으로 전 세계 837개이며, 그 중 우리나라의 5개 기관이 포함된다(DGB Financial Group, ECO&PARTNERS, KB Financial Group, Korea Sustainability Investing Forum, Shinhan Financial Group). 별도로 TCFD 이행을 위해 법안 또는 가이드라인을 만들었거나, 정부 차원의 지지의사를 표현한 국가로는 G20에 포함된 주요 20개국 중 일본을 포함하여 14곳이 있다. 그러나 우리나라를 포함하여 러시아, 사우디아라비아, 아르헨티나, 인도, 인도네시아는 이와 관련된 아무런 활동을 하지 않고 있다. https://www.fsb-tcfd.org/tcfd-supporters/ ; http://news.bizwatch.co.kr/article/policy/2019/07/03/0032/naver

338 GPIF, op.cit., pp. 25~26

339 Climate Action 100+ http://www.climateaction100.org/

340 GPIF, op.cit., p. 18

341 GPIF, "Annual Report Fiscal Year 2017" (2018), p. 33 https://www.gpif.go.jp/en/annual_report_fiscal_year_2017.pdf

342 GPIF, "Stewardship Activities Report 2017" (2018.02.), p. 6 https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif_stewardship_activities_report_in_2017.pdf

[표 IV-68] GPIF 책임투자 원칙 제4조 개정사항

개정 사항	내 용
①	기존에는 수탁책임 이행을 위해 적용된 투자 범위가 상장주식으로만 제한되어 있었지만 채권과 같은 다른 자산 투자에서도 ESG가 고려될 수 있도록 그 적용범위를 확대하였다.
②	ESG 요인이 수탁책임 이행을 위한 필수적 고려사항이라는 점을 구체적으로 명시하였다.

자료: GPIF

[표 IV-69] GPIF의 책임투자 원칙 (GPIF Investment Principles)

원 칙	내 용
1	・GPIF의 투자활동은 전적으로 수익자를 위한 것이므로, 최소 위험을 부담하는 요구수익률을 추구함으로써 연금 시스템의 장기적 안정성을 고려해야 한다. ・Our overarching goal should be to achieve the investment returns required for the public pension system with minimal risks, solely for the benefit of pension recipients from a long-term perspective, thereby contributing to the stability of the system.
2	・GPIF의 주요한 투자 전략은 자산/지역/시간 등을 분산투자하며, 중장기적 관점에서 안정적이고 효율적인 투자 수익을 확보하고 연금지급에 필요한 유동성을 확보하는 것이다. ・Our primary investment strategy should be diversification by asset class, region, and timeframe. While acknowledging fluctuations of market prices in the short term, we shall achieve investment returns in a more stable and efficient manner by taking full advantage of our long-term investment horizon. At the same time, we shall secure sufficient liquidity to pay pension benefits.
3	・GPIF는 기본 포트폴리오를 책정하고 자산 전체는 물론 개별 자산과 수탁운용기관에 대한 리스크 관리를 수행하며, 패시브와 액티브 운용을 병행하여 투자기회를 발굴함으로써 벤치마크 수익률을 달성해야 한다. ・We formulate the policy asset mix and manage and control risks at the levels of the overall asset portfolio, each asset class, and each investment manager. We employ both passive and active investments to attain benchmark returns (i.e., average market returns) set for each asset class, while seeking untapped profitable investment opportunities.
4	・GPIF는 연기금으로서의 수탁자 책임을 완수하기 위해, (ESG(사회, 환경, 지배구조) 요인을 고려하는 것을 포함하여) 중장기 보유수익률 극대화를 도모하기 위한 지속적인 노력을 기울여야 한다. ・By fulfilling our stewardship responsibilities (including the consideration of ESG (Environmental, Social, and Governance) factors), we shall continue to maximize medium- to long-term investment returns for the benefit of pension recipients.

자료: GPIF

(3) GPIF의 투자제한 현황

1) 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝의 적극 활용

① '우수 통합 보고서 작성 기업' 및 '발전 통합 보고서 작성 기업' 리스트의 발표

전 세계적으로 기후변화 이슈에 대한 중요성이 확대되면서 환경에 악영향을 미칠 수 있는 제품 또는 경영을 하는 기업 및 산업을 투자대상에서 배제하는 해외 연기금들의 움직임이 확대되고 있다. 일본의 경우 기후변화 문제 개선을 강조하는 모습을 보이고는 있지만, 네거티브/투자배제 스크리닝 및 투자배제 기준을 엄격하게 적용하여 투자 대상에서 제외하는 다른 해외 연기금들과는 다른 행보를 보인다. 즉, GPIF는 특정 기업군을 배제하지 않고 ESG 측면에서 지속가능성을 높여나가는 기업을 적극적으로 선별하여 투자대상에 포함시키는 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을 기반으로 할 것이라는 입장을 밝힌 것이다.[343]

GPIF는 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝을 활용한 책임투자를 확대하기 위하여 2017년 책임투자 원칙 제4조를 개정한 이후 ESG를 필수적으로 고려하기 시작하였고, 현재 자국 내 주식 90%를 패시브 운용에 따라 관리하며 ESG 요소를 감안한 일본 주가지수에 상당한 자산 투자를 단행하고 있다.[344] 특히 2017년에는 대표적인 3가지 ESG 인덱스인 FTSE Blossom Japan Index, MSCI Japan ESG Select Leaders Index, 그리고 MSCI Japan Empowering Women Index(WIN)를 선택하여 ESG 요소를 고려한 일본 주가지수에 약 1조 엔을 투자하였다.[345] GPIF는 이 3가지 지수에 투자한 이유 중 하나가 이들 지수는 ESG 기반의 네거티브/투자배제 스크리닝이 아닌 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝을 적용하고 있기 때문이라고 설명하였다.[346]

또한, 투자배제 기준을 바탕으로 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 주요 유럽 연기금들의 경우와는 달리 GPIF는 투자배제 기준 및 해당 기업 리스트를 발표하지 않고 있으며, 독특하게 투자대상 기업 중 '우수 통합 보고서(excellent integrated reports)' 및 '발전 통합 보고서(most-improved integrated reports)'를 발간한 기업을 자체적으로 선정하여 그 리스트를 공개하고 있다.

GPIF는 해마다 외부 자산운용가들에게 '우수 통합 보고서' 및 '발전 통합 보고서' 발간 기업을 10개씩 선정하도록 요청하고 있으며, 이를 반영한 리스트를 공개하고 있다. 2019년의 경우 한 해 동안 보고서를 발간한 500여개 기업 중 우수 통합 보고서 리스트에는 총 71개, 발전 통합 보고서 리스트에는 총 91개 기업이 선정되었다.[347] 한편, 이 두 개의 리스트 모두에 포함된 기업이 총 34개(아래 [표 IV-70]과 [표 IV-71]에 진하게 표시)라는 점을 고려하면, 총 128개의 기업이 리스트에 기재되어 있다. 다만, 두 리스트 선정 기준에 대한 설명이 없어 "우수"와 "발전"간의 차이를 판단하기는 어렵다.

해당 리스트에는 한국에서 전범기업으로 알려져 논란이 되고 있는 일본 기업들이 다수 포함되어 있는데,

[343] Reuters, "Japan's GPIF says allocated 1 trillion yen to ethical investments" (July 3. 2017 기사) https://www.reuters.com/article/japan-gpif-esg-idUSL3N1JU1BK; GPIF, "GPIF Selected ESG Indices" (July 3. 2017 기사) https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/ESG_indices_selected.pdf

[344] Financial Times, "World's biggest pension fund steps up passive stewardship efforts" (September 16. 2019 기사) https://www.ft.com/content/8e5e0476-f046-3316-b01b-e5b4eac983f1

[345] GPIF, "ESG Report 2018" (2018), p. 16

[346] GPIF, "Stewardship Activities Report 2017" (2018.02.), p. 20; https://www.gpif.go.jp/en/investment/pdf/gpif_stewardship_activities_report_in_2017.pdf

[347] GPIF, "Excellent Integrated Reports and Most-improved Integrated Reports Selected by GPIF's Asset Managers Entrusted with Domestic Equity Investment" (February 7. 2020), p. 1

2019년 기준 우수 통합 보고서에는 총 16개, 발전 통합 보고서에는 총 20개가 포함되어 있다(아래 [표 IV-70]과 [표 IV-71]에 하늘색으로 표시).[348] 이 중 두 리스트에는 10개 기업이 중복(Ajinomoto Co., Inc.. DAIKIN INDUSTRIES LTD., Hitachi Ltd., JFE Holdings Inc., Kirin Holdings Company Ltd., Mitsubishi Chemical Holdings Corporation, Mitsubishi Corporation, SUMITOMO CHEMICAL COMPANY LTD., Sumitomo Corporation, Yamaha Corporation)되어 있어, 이를 고려하면 총 26개 기업이 현재 우리나라에서 전범기업으로 알려진 경우에 해당한다. 즉, Asahi Group Holding, Ltd., Daiwa House Industry Co. Ltd., DyDo Group Holdings, Inc., Daikin Industries Ltd., Hitachi Chemical Company, Ltd., Kirin Holdings Company, Ltd., Mitsubishi Corporation, Sumitomo Corporation, Fujifilm Holdings Corporation, Hitachi, Ltd., JFE Holdings, Sumitomo Metal Mining Co., Ltd., Meiji Holdings Co., Ltd., Ube Industries, Ltd., Yamaha Corporation 등이 이에 해당된다.

우리가 이 리스트를 눈 여겨 보아야 하는 이유는 선정 기업들이 한국에서는 현재 전범기업으로 알려져 논란이 되고 있다는 이유뿐만 아니라, 우수 및 발전 통합 보고서에 포함된 여러 기업들이 일본의 자산운용가들 다수가 선정한 우수 및 발전 기업(Hitachi Ltd. 7명 선정; Kirin Holdings Company Ltd. 6명 선정; Mitsui Chemicals Inc. 5명 선정; Mitsui & Co. Ltd. 4명 선정; Sumitomo Chemical Company Ltd. 4명 선정)으로 인식되어 있기 때문이다.

따라서 이들 기업의 경우 한국에서는 전범기업에 국민연금 및 KIC가 과연 투자를 해야 하는가에 대한 논의의 대상이나, 자국 일본에서는 우수한 통합 보고서 및 발전한 통합 보고서를 작성한 기업으로 선정되어 결과적으로 투자가 장려되는 상반된 모습을 보이고 있는 것이다.

[348] 2012년 국무총리실 소속 '대일항쟁기 강제동원 피해조사 및 국외 강제동원 희생자 등 지원위원회'가 조선인을 강제 동원했던 사실을 확인한 299개 기업을 말한다.

[표 IV-70] GPIF 선정 우수 기업 리스트: 우수 통합 보고서 작성 부문 (2020년 2월 기준)

우수 통합 보고서(excellent integrated reports) 작성 기업 리스트	
AGC Inc.	**ADVANTEST CORPORATION**
Ajinomoto Co., Inc.	**ANA HOLDINGS INC.**
Asahi Group Holdings Ltd.	Dai Nippon Printing Co. Ltd.
Bridgestone Corporation	DENSO CORPORATION
CAPCOM CO., LTD.	FP Corporation
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO., LTD	Fukuoka Financial Group Inc.
DAIKIN INDUSTRIES LTD	**Hitachi Ltd.**
Daito Trust Construction Co., Ltd.	**HORIBA Ltd.**
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO., LTD.	**ITOCHU Corporation**
EBARA CORPORATION	MARUI GROUP CO., LTD.
Eisai Co., Ltd.	**MinebeaMitsumi Inc.**
INPEX Corporation	**Mitsubishi Corporation**
ITO EN Ltd.	MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD.
J. FRONT RETAILING Co. Ltd.	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.
JFE Holdings Inc.	MITSUI & CO., LTD.
KAGOME CO., LTD	MS&AD Insurance Group Holdings Inc.
KAJIMA Corporation	NEC Corporation
Kao Corporation	**Nihon Unisys Ltd.**
Kirin Holdings Company Ltd.	**Nippon Yusen Kabushiki Kaisha**
KONICA MINOLTA INC.	Nomura Holdings Inc.
Kubota Corporation	**NSK Ltd.**
Mitsubishi Chemical Holdings Corporation	OMRON Corporation
Mitsubishi Tanabe Pharma Corporation	**ORIX Corporation**
Mitsui Chemicals Inc.	**Pigeon Corporation**
Nabtesco Corporation	**Ricoh Co., Ltd.**
Nomura Real Estate Holdings Inc.	ROHM Co., Ltd.
Nomura Research Institute Ltd.	SEIKO EPSON CORPORATION
Recruit Holdings Co., Ltd	**Shinsei Bank Ltd.**
SEKISUI CHEMICAL CO., LTD.	**Sony Corporation**
Sekisui House Ltd.	**Sumitomo Corporation**
Sojitz Corporation	SYSMEX CORPORATION
SUMITOMO CHEMICAL COMPANY LTD.	Tokio Marine Holdings Inc.
Sumitomo Dainippon Pharma Co., Ltd.	Tokyo Gas Co., Ltd.
Tokyo Electric Power Company Holdings Inc.	**Yamaha Corporation**
TOKYO OHKA KOGYO CO., LTD.	Yokogawa Electric Corporation
Tokyu Fudosan Holdings Corporation	

자료: GPIF, "Excellent Integrated Reports and Most-improved Integrated Reports Selected by GPIF's Asset Managers Entrusted with Domestic Equity Investment" (February 2020)

[표 IV-71] GPIF 선정 우수 기업 리스트: 발전 통합 보고서 작성 부문 (2020년 2월 기준)

발전 통합 보고서(most-improved integrated reports) 작성 기업 리스트	
AGC Inc.	**ADVANTEST CORPORATION**
Ajinomoto Co., Inc.	**ANA HOLDINGS INC.**
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO., LTD.	Canon Inc.
Cosmo Energy Holdings Co., Ltd.	Chubu Electric Power Co., Inc.
DENTSU INC.	Concordia Financial Group Ltd.
DyDo GROUP HOLDINGS INC.	Dai-ichi Life Holdings Inc.
EBARA COPORATION	**DAIKIN INDUSTRIES LTD.**
FUJI OIL HOLDINGS INC.	Electric Power Development Co., Ltd.
FUJIFILM Holdings Corporation	FAST RETAILING CO., LTD
Fujikura Ltd.	FUJITSU LTD.
Hakuhodo DY Holdings Inc.	**Hitachi Ltd.**
Hitachi Construction Machinery Co. Ltd.	**HORIBA Ltd.**
Hitachi Metals Ltd.	**ITOCHU Corporation**
Isetan Mitsukoshi Holidngs Inc.	Japan Airlines Co., Ltd.
J. FRONT RETAILING Co., Ltd.	JVCKENWOOD Corporation
JFE Holdings Inc.	Kurita Water Industries Ltd.
JGC HOLDINGS CORPORATION	KYOCERA Corporation
KAGOME CO., LTD.	**MinebeaMitsumi Inc.**
Kansai Paint Co., Ltd.	**Mitsubishi Corporation**
Kirin Holdings Company Ltd.	Murata Manufacturing Co., Ltd.
Komatsu Ltd.	**Nihon Unisys Ltd.**
LIXIL Group Corpration	**Nippon Yusen Kabushiki Kaisha**
Meiji Holdings Co., Ltd.	Nitto Denko Corporation
Mitsubishi Chemical Holdings Corporation	**NSK Ltd.**
Nabtesco Corporation	Olympus Corporation
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.	**ORIX Corporation**
NIPPON STEEL CORPORATION	Pan Pacific International Holdings Corporation
Nomura Real Estate Holdings Inc.	**Pigeon Corporation**
Oji Holdings Corporation	**Ricoh Co., Ltd.**
Recruit Holdings Co., Ltd.	SCSK Corporation
Resortturst Ltd.	SECOM CO., LTD.
SEKISUI CHEMICAL CO., LTD.	Seven Bank Ltd.
Seven & I Holdings Corporation	**Shinsei Bank Ltd.**
SHIONOGI & CO., LTD.	**Sony Corporation**
Shiseido Company Ltd.	**Sumitomo Corporation**
SUMITOMO CHEMICAL COMPANY LTD.	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc.
TAISEI CORPORATION	TDK Corporation
TAIYO NIPPON SANSO CORPORATION	The Gunma Bank Ltd.
Takeda Pharmaceutical Company Ltd.	**Tokyo Electric Power Company Holdings Inc.**
TOKYO OHKA KOGYO CO., LTD.	TOKYU CORPORATION
Tokyu Fudosan Holdings Corporation	TOYOTA MOTOR CORPORATION
Toray Industries Inc.	Toyota Tsusho Corporation
Tosoh Corporation	ULVAC Inc.
TSUMURA & CO.	Unicharm Corporation
Ube Industries Ltd.	Wacoal Holdings Corp.
Yamaha Corporation	

자료: GPIF, "Excellent Integrated Reports and Most-improved Integrated Reports Selected by GPIF's Asset Managers Entrusted with Domestic Equity Investment" (February 2020)

② 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝 적용의 다른 예

(i) 세계 경제 포럼에서의 'The Most Sustainable Companies in 2020' 리스트 발표

일본처럼 우수기업 리스트를 발표하는 방식으로 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을 적용하는 예는 다양하게 존재한다. 일례로 캐나다의 투자 리서치 및 미디어 그룹인 Corporate Knights은 2020년 1월, 기업의 지속가능성을 평가하여 순위를 매긴 '2020 글로벌 지속가능경영 100대 기업(Global 100 Most Sustainable Corporation in the World in 2020; 이하 'Global 100')' 리스트를 발표하였다.[349]

Global 100은 전 세계 대기업을 자원 및 재무 관리, 탄소 및 폐기물 감소량, 임원 성별의 다양성, 청정 제품으로부터 얻은 수익 그리고 지속가능성 등 21개 성과지표를 기준으로 평가하여 순위를 매긴 리스트이다. 올해로 16번째 해를 맞이한 Global 100은 Corporate Knights [350] 의 분석에 따라 그 순위가 결정된다. Corporate Knights는 2018년부터 기업의 지속가능성 평가 요소로 '깨끗한 수익(clean revenue)'의 창출 여부를 새롭게 추가하였는데, 이는 지난 해 기업 평가의 50%를 차지할 만큼 매우 큰 비중을 차지한 것으로 평가된다.[351]

참고로 2020 Global 100 리스트에서 1위를 차지한 기업은 85.20점을 받은 덴마크의 재생에너지 회사인 'Orsted A/S'로 덴마크 및 해외의 해상 및 육상 풍력 발전 단지, 태양광 발전소, 에너지 저장 시설 및 바이오 에너지 플랜트를 개발, 건설 및 운영하며 고객에게 에너지 제품을 제공하는 기업이다. 2위는 덴마크의 생명과학 회사인 'Chr. Hansen Holding A/S'(83.90점; 2019년 기준 1위, 82.99점)로 요구르트 및 우유와 같은 식품을 보존할 수 있는 자연적인 방법을 개발하고, 작물 보호를 위해 동물에게 사용되는 항생제 대신 천연 박테리아를 사용함으로써 수입의 80% 이상의 매출을 올린 기업이다.

한국 기업으로는 신한금융그룹(43위, 69.29점; 2019년 기준 9위, 77.75점), 삼성 SDI(80위, 58.78점; 2019년 기준, 83위, 54.23점)가 선정되었다. 참고로 작년에 30위(71.04점)를 기록했던 LG전자의 경우 올해 리스트에는 빠져있다.

(ii) 중국지속가능발전 상공이사회(CBCSD)의 '2018년 중국 100대 지속가능개발 기업' 리스트 발표

Global 100과 같이 우수하게 평가되는 글로벌 기업 리스트를 발표하는 것과 비슷한 취지로 중국지속가능발전 상공이사회(China Business Council for Sustainable Development, CBCSD; 이하 'CBCSD')에서는 자국 기업의 지속가능발전성을 평가하기 위해 '2018년 중국 기업의 지속가능개발 지수(2018 Chinese Enterprise Sustainable Development Index)'를 개발하였다. 그리고 이를 충족하는 우수기업 100개를 선정하여 '2018년 중국 100대 지속가능개발 기업 리스트(2018 China Top 100 Sustainable Development Enterprises List)'를 공개한 바 있다.

CBCSD는 2003년에 설립된 중국 기업연합회 산하운영기관으로 2003년에 설립되었으며, 지속가능한 기업 환경을 마련하기 위해 기업, 정부 및 사회 공동체 간의 협력을 바탕으로 다양한 지침과 정책을 제공 및 이행하고 있다. CBCSD는 중국 기업들이 UN의 지속가능개발 목표(SDGs)를 함께 이행하도록 촉진하기 위하여

[349] Corporate Knights, https://www.corporateknights.com/reports/2020-global-100/2020-global-100-ranking-15795648/
[350] Corporate Knights, https://www.corporateknights.com/
[351] Forbes, "The Most Sustainable Companies In 2020" (January 22. 2019)
https://www.forbes.com/sites/karstenstrauss/2019/01/22/the-most-sustainable-companies-in-2019/#41c59a556d7d

2018년 중국 500대 기업 서밋(2018 China Top 500 Enterprises Summit)에서 '2018년 중국 기업의 지속가능개발 지수' 및 '2018년 중국 100대 지속가능개발 기업 리스트'를 발표한 것이다.

기업의 지속가능개발 지수는 중국 기업의 지속가능한 개발에 대한 내용을 다룬 중국 내 최초의 보고서이며, 중국 100대 지속가능개발 기업 리스트도 마찬가지로 2018년에 처음으로 발표된 리스트로써, 한 해 동안 지속가능한 개발 및 우수한 성과를 이루어 낸 기업을 선정한 것이다.

CBCSD는 이러한 100대 기업을 선정하기 위해 제품, 관리, 직원, 환경, 자원, 고객, 지역사회 및 정부 등 총 8개 영역에서 기업의 경쟁력, 환경 및 사회적 요소 등을 포함한 68개의 항목을 바탕으로 평가되는 중국 기업의 지속가능 개발 지수를 활용하였으며, 철강, 에너지 및 화학, 자동차, 건설, 운송 및 창고 등 다양한 산업에 종사하는 980개의 후보 기업 중 China Merchants Bank, China Electronics, National Grid, HBIS 등을 포함한 100개의 기업을 선정하였다.[352]

2) 일본의 투자배제 기준

GPIF의 경우 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하지는 않는다. 다만, 일본의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용한 기관투자자들이 적용한 몇 가지의 배제 기준이 존재한다.[353]

이를 정리하면 일본의 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반과 ② 행위기반 투자배제 사유로 구분할 수 있고, 이 중 ① 제품기반 투자배제 사유는 (i) 특수한 형태의 무기 생산 및 판매의 경우(ex. 집속탄 등), (ii) 공중 보건에 부정적인 영향력을 미치는 경우(ex. 담배), (iii) 전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제를 생산 또는 판매하는 경우 등 3가지로 구분된다. ② 행위기반 투자배제 사유는 (i) 불법 도박 및 카지노 등 성인 엔터테인먼트와 관련된 경우, (ii) 워싱턴 협약을 위반하여 멸종 위기에 처한 야생 동물 거래와 관련된 경우, (iii) 반사회적 세력과 관련된 경우, (iv) 시민의 기본 인권을 침해하는 국가의 경우 등 4가지로 구분할 수 있다.

[표 IV-72] 일본의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based exclusions)	특수한 형태의 무기 생산 및 판매의 경우 (ex. 집속탄)
	공중 보건에 부정적인 영향력을 미치는 것으로 판단되는 경우 (ex. 담배)
	전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제를 생산 또는 판매하는 경우
행위기반 투자배제 (Conduct-based	불법 도박 및 카지노 등 성인 엔터테인먼트와 관련된 경우
	워싱턴 협약[354]을 위반하여 멸종 위기에 처한 야생 동물 거래와 관련된 경우

[352] WBCSD 홈페이지 참조 https://www.wbcsd.org/Overview/Global-Network/Regions/Asia/China/China-BCSD-CBCSD; WebWire, "HBIS Enters the 2018 China Top 100 Sustainable Development Enterprise List" (September 6. 2018 기사) https://www.webwire.com/ViewPressRel.asp?aId=228344

[353] JSIF의 조사에 따라 기관투자자 42개 중 9개 기관의 답변을 모은 것이다.

[354] **'멸종위기에 처한 야생동식물종의 국제거래에 관한 협약(워싱턴 협약, Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Flora and Fauna, CITES)'**은 1973년 3월 3일 워싱턴에서 열린 국제 자연 보호 연맹(IUCN)회원 협의에서 채택된 결의안으로써 '워싱턴 협약'으로도 불린다. 이 조약의 목적은 야생동식물종의 국제적인 거래로 인하여 동식물의 생존이 위협되지 않도록 여러 보호단계를 적용하여 33,000 생물 종의 보호를 보장하는 데 있다. CITES https://www.cites.org/

exclusions)	반사회적 세력과 관련된 경우
	시민의 기본 인권을 침해하는 국가의 경우

자료: JSIF, “Sustainable Investment Survey 2018”(2018)

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 일본의 책임투자 동향 및 일본 GPIF의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 급격한 성장: 아베 정부의 적극적인 책임투자 장려 정책의 효과

일본의 책임투자 시장은 해를 거듭할수록 놀라운 규모로 빠르게 확대되고 있는데, 그 규모는 2019년 기준 약 336조 엔으로 2018년 기준 약 232조 엔과 비교하여 1.45배 확대되었으며, 이는 2017년의 137조엔 대비 145.2%, 2016년의 약 56.3조 엔 대비 496.8% 증가한 상당한 규모이다.

최근 몇 년간 아베 정부는 경제 성장 전략의 일부로 책임투자와 관련하여 민간 부문 투자를 적극적으로 장려하였는데, 이러한 흐름에 따라 2017년 일본 재정부는 스튜어드십 코드를 개정하였으며, 환경부는 ESG 분야의 투자 확대를 위하여 그린본드 가이드라인을 제정하였다. 그리고 이러한 정부 정책 등에 힘입어 책임투자를 적용하는 기관투자자들의 수뿐만 아니라 그 규모도 함께 증가하고 있는 것이다.

2) 기후변화 이슈에 대한 정부 및 기업의 신속한 대처

지난 2015년 파리기후변화협약이 채택됨에 따라 각 국가들은 온실가스 배출 삭감이라는 공동 목표를 설정하였으며, 일본 정부는 자발적 감축 목표로서 2030년까지 온실가스 배출량을 26% 감소(2013년 배출량 대비), 나아가 장기 목표로는 2050년까지 적어도 80%까지 감소하겠다고 발표하였다.

그리고 이와 같은 기후변화 이슈에 대한 정부의 적극적인 태도에 따라 일본 기업들도 환경에 관한 장기목표를 발표하는 등 빠르게 동참하고 있는 모습을 보이고 있다. 2017년 4월 이후로 ‘후지쯔’, ‘파나소닉’ 등 다수 기업들이 2050년까지의 환경 장기 목표를 공표하였으며, 일본의 대표적인 전기회사인 NEC의 경우에도 2017년 7월 기업별 이산화탄소 배출량 제로를 선언하였다.

3) 다양한 책임투자 유형의 활용: 기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 규범 기반 스크리닝의 활발한 활용 및 높은 성장

일본은 여러 가지 투자 전략을 활용하여 책임투자 규모를 확대해 왔는데, 기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 규범 기반 스크리닝을 적극적으로 활용하고 있다. 일본의 경우 기업 관여활동 및 주주행동 유형을 가장 선호하는 것으로 나타나며, 해당 유형이 적용된 자산 규모는 2019년 약 40,604,980,600만 엔으로 2016년과 비교하여 1,060%의 놀라운 성장률을 보이고 있다.

또한, ESG 통합투자의 경우 2016년부터 2017년까지 753%, 2017년부터 2018년까지 182.8%, 2018년부터 2019년까지 46.1%가 상승하여, 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다.

네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 글로벌 시장에서 1920년대부터 오랜 기간 동안 그리고 보편적으로 사용되어 왔지만 일본에서는 그 활용도가 해외에 비해 그다지 높지 않다는 특징을 보였다. 그런데 2017년부터 2018년까지 일년간 네거티브/투자배제 스크리닝에 사용된 자산 규모가 21.1% 증가하였으며, 2018년부터 2019년까지는 이례적으로 664%로 크게 증가하는 모습을 보였다. 2016년부터 2019년까지의 연평균 성장률이 무려 407%를 보이는 등 매우 이례적인 현상이 나타난 것이다. 이에 대해 JSIF는 최근 해외 연기금들이 책임투자에 대한 인식 확대로 기후변화에 부정적인 영향을 미치는 기업의 주식을 매각/처분하는 모습을 보이고 있는데, 일본이 이와 관련하여 영향을 받은 것인지 또는 다른 요인이 있는지에 대해 추가적으로 조사할 예정이라고 밝히고 있다.

4) 세계 최대 연기금 GPIF의 '책임투자 원칙' 수립

GPIF는 2014년 5월 스튜어드십 코드를 도입하고, 2015년 책임투자 원칙을 발표함으로써 주식투자에 수탁자 책임을 이행하기 시작하였다. 그리고 이에 따라 연금수급자의 장기적 이익 달성을 위해 최소한의 위험에 따른 효과적인 투자 수익을 창출하는 것과 더불어 시스템을 안정화하는 것을 주된 목표로 한다. 현재 약 169조 엔을 운용하고 있는 GPIF는 운용되고 있는 전체 자산을 ESG를 고려사항으로 두고 책임투자 원칙에 따라 관리하고 있다.

5) 기후변화 리스크에 대한 관심 확대 및 그린본드 투자의 활성화

2018년에 주목할 만한 GPIF의 ESG 및 책임투자 관련 활동으로는 기후변화 관련 이니셔티브를 승인한 것과 그린본드 투자를 활성화한 것을 들 수 있다. GPIF는 자산운용에 있어 환경 특히 기후변화 이슈가 중요 고려사항이라고 판단하고, 2018년 12월 기후관련 재무공시에 관한 태스크포스에 동참함으로써 기업에게 기후변화와 관련된 재무정보를 공개하도록 하고 이를 바탕으로 자산건전성을 분석하고 있다.

또한, GPIF는 투자자 중심 기후변화 이니셔브티인 '기후행동 100+(Climate Action 100+)'에 2018년 10월부터 참여하기 시작하였다. 아울러 세계은행과 국제금융공사는 GPIF에게 그린본드에 투자할 수 있는 프로젝트를 제시한 바 있다.

6) GPIF의 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝의 적극 활용: '우수 통합 보고서 작성 기업' 및 '발전 통합 보고서 작성 기업' 리스트의 발표

전 세계적으로 환경에 악영향을 미칠 수 있는 제품 또는 경영을 하는 기업 및 산업을 투자대상에서 배제하는 해외 연기금들의 움직임이 확대됨에 따라, 일본의 경우에도 기후변화 문제의 개선을 위해 노력하는 모습이 나타나고 있다. 다만, 네거티브/투자배제 스크리닝 및 투자배제 기준을 엄격하게 적용하여 기업 등을 투자 대상에서 제외하는 해외 연기금들과는 달리, GPIF의 경우 특정 기업군을 배제하지 않고 ESG 측면에서 지속가능성을 높여나가는 기업을 적극적으로 선별하여 투자대상에 포함시키는 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을

중시하는 모습을 보인다.

GPIF는 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝을 활용한 책임투자를 확대하기 위하여 2017년 책임투자 원칙을 수정한 이후 ESG를 필수적으로 고려하기 시작하였고, 대표적인 3가지 ESG 인덱스인 FTSE Blossom Japan Index, MSCI Japan ESG Select Leaders Index, 그리고 MSCI Japan Empowering Women Index(WIN)를 선택하여 ESG 요소를 고려한 일본 주가지수에 약 1조 엔을 투자하였다. GPIF는 이 3가지 지수에 투자한 이유 중 하나가 이들 지수는 ESG 기반의 네거티브/투자배제 스크리닝이 아닌 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝을 적용하고 있기 때문이라고 설명한다.

또한, 투자배제 기준을 바탕으로 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 주요 유럽 연기금들의 경우와는 달리 GPIF는 투자배제 기준 및 해당 기업 리스트를 발표하지 않으며, 특이하게 투자대상 기업들 중 '우수 통합 보고서' 및 '발전 통합 보고서'를 발간한 기업을 자체적으로 선정하여 그 리스트를 공개하는 방식을 채택한다.

2019년의 경우 한 해 동안 보고서를 발간한 500여개 기업 중 우수 통합 보고서 리스트에는 총 71개, 발전 통합 보고서 리스트에는 총 91개 기업이 선정되었다. 그리고 중복 선정 기업 34개가 존재한다는 점을 고려하면, 총 128개의 기업이 리스트에 기재되어 있다.

해당 리스트에는 한국에서 전범기업으로 알려져 논란이 되고 있는 일본 기업들이 다수 포함되어 있는데, 2019년 기준 우수 통합 보고서에는 총 16개, 발전 통합 보고서에는 총 20개가 포함되어 있으며, 중복 기재 기업 10개를 고려하면 총 26개 기업이 현재 우리나라에서 전범기업으로 알려진 경우에 해당한다. 즉, Asahi Group Holding, Ltd., Daiwa House Industry Co. Ltd., DyDo Group Holdings, Inc., Daikin Industries Ltd., Hitachi Chemical Company, Ltd., Kirin Holdings Company, Ltd., Mitsubishi Corporation, Sumitomo Corporation, Fujifilm Holdings Corporation, Hitachi, Ltd., JFE Holdings, Sumitomo Metal Mining Co., Ltd., Meiji Holdings Co., Ltd., Ube Industries, Ltd., Yamaha Corporation 등이 이에 해당된다.

따라서 이들 기업의 경우 한국에서는 전범기업에 국민연금 및 KIC가 과연 투자를 해야 하는가에 대한 논의의 대상이나, 자국 일본에서는 우수한 통합 보고서 및 발전한 통합 보고서를 작성한 기업으로 선정되어 결과적으로 투자가 장려되는 상반된 모습을 보이고 있다.

7) 일본의 투자배제 기준

GPIF의 경우 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하지는 않는다. 다만, 일본의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용한 기관투자자들이 적용한 몇 가지의 배제 기준이 있다.

이를 정리하면, 일본의 투자배제 기준은 크게 ① 제품기반과 ② 행위기반 투자배제 사유로 구분할 수 있고, 이 중 ① 제품기반 투자배제 사유는 (i) 특수한 형태의 무기 생산 및 판매의 경우(ex) 집속탄 등), (ii) 공중 보건에 부정적인 영향력을 미치는 경우(ex) 담배), (iii) 전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제를 생산 또는 판매하는 경우 등 3가지로 구분된다. ② 행위기반 투자배제 사유는 (i) 불법 도박 및 카지노 등 성인 엔터테인먼트와 관련된 경우, (ii) 워싱턴 협약을 위반하여 멸종 위기에 처한 야생 동물 거래와 관련된 경우, (iii) 반사회적 세력과 관련된 경우, (iv) 시민의 기본 인권을 침해하는 국가의 경우 등 4가지로 구분할 수 있다.

Ⅳ. 글로벌 시장 및 주요 연기금의 책임투자와 투자제한 동향

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 동향
2. 네덜란드 및 공적연금 ABP&APG의 책임투자와 투자제한 동향
3. 네덜란드 사회보장기금 PGGM의 책임투자와 투자제한 동향
4. 스웨덴 및 공적연금 AP의 책임투자와 투자제한 동향
5. 노르웨이 및 국부펀드 GPFG의 책임투자와 투자제한 동향
6. 미국 및 캘리포니아주 공무원 퇴직연금 CalPERS의 책임투자 투자제한 동향
7. 캐나다 및 연금투자위원회 CPPIB의 책임투자와 투자제한 동향
8. 일본 및 공적연금 GPIF의 책임투자와 투자제한 동향
9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

9. 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자와 투자제한 동향

(1) 호주 및 뉴질랜드의 책임투자 동향

1) 책임투자 시장의 빠른 성장

호주 및 뉴질랜드의 경우 다른 글로벌 주요 시장에 비해서는 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은 아니지만, 최근 호주 및 뉴질랜드의 책임투자 규모는 빠르게 성장하고 있다. 특히 2014년부터 큰 폭의 성장을 보이고 있는데, 2014년(약 148억 미국 달러)부터 2016년(약 516억 미국 달러)까지 247.5%, 2016년부터 2018년(약 734억 미국 달러)까지 46%의 높은 성장률을 나타낸다.[355] 이는 글로벌 주요 5개 시장 중 일본에 이어 매우 높은 성장률을 보이는 것으로 미래에 유망한 신흥 책임투자 시장으로의 발전가능성을 나타낸다.

또한, 2018년 기준 오스트랄라시아(Australasia)[356]의 책임투자 규모는 전문적으로 운용되는 전체 자산의 63%를 달성하여 양국은 처음으로 전 세계에서 전체 자산에 책임투자가 가장 높은 비율로 적용되는 지역으로 꼽혔다.[357]

[표 IV-73] 호주 및 뉴질랜드 통합 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018년 기준)

(기준: 10억 U.S. 달러(10억 AU 달러))

	2016년	2018년	성장률(%)
호주 및 뉴질랜드 (Australia/New Zealand)	516 (764)	734 (1049)	46

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)

2) 호주의 책임투자 규모 및 특징

① 호주의 책임투자 자산 규모의 증가

호주는 지난 몇 년간 ESG 및 윤리적 요소를 고려한 책임투자의 중요성을 강조함에 따라 책임투자 자산의 규모가 꾸준하게 증가하고 있다. 2019년 기준 책임투자 자산 규모는 약 9,800억 호주 달러를 기록했으며 이는 2016년의 약 6,220억 호주 달러에서 57.5%가 증가한 수치이다.[358]

---

[355] 본 보고서, pp. 37~38

[356] **'오스트랄라시아(Australasia)'**는 오스트레일리아(호주), 뉴질랜드, 뉴기니를 포함한 남태평양 제도 전체를 가리키는 지명으로, 오세아니아와 같은 뜻으로 사용되기도 한다. 일반적으로는 호주와 뉴질랜드를 가리킨다.

[357] GSIA, op.cit., p. 18

[358] RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 Australia" (2019), p. 3

[표 IV-74] 호주 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2016, 2018, 2019년 기준)

(기준: 10억 AU 달러)

	2016년	2018년	2019년	성장률(%)
호 주 (Australia)	622	866	980	57.5

자료: RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 Australia" (2019); "Responsible Investment Benchmark Report 2018 Australia" (2018)

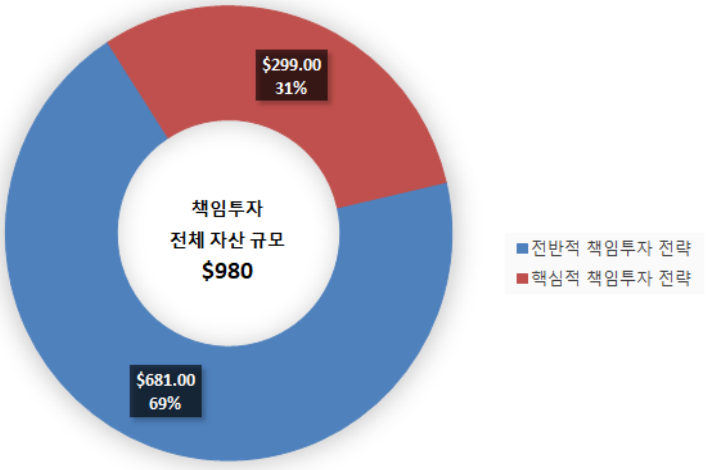
② 전반적 책임투자 및 핵심적 책임투자 전략

호주의 경우 책임투자 카테고리를 (i) 전반적 책임투자 전략(Broad responsible investment strategy)과 (ii) 핵심적 책임투자 전략(Core responsible investment strategy)으로 구분하고 있다. 2019년 기준 책임투자 자산 약 9,800억 호주 달러 중 69%인 약 6,810억 호주 달러가 호주에서 가장 많이 활용되고 있는 (i) 전반적 책임투자 전략인 'ESG 통합투자'에 사용되었으며, 이는 전년도 대비 0.3%가 성장한 것이다(2018년 기준 6,793억 AU 달러).[359]

그 외 31%인 약 2,990억 호주 달러는 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마투자, 임팩트/지역사회 투자 등과 같은 (ii) 핵심적 책임투자 전략에 사용되었으며, 이는 2018년 기준 전체 자산에서 차지하는 비율인 21.5%에서 31%로 증가한 것이다. 증가 원인으로는 '네거티브/투자배제 스크리닝' 유형의 활용이 꾸준하게 확대됨에 따라 그 수치도 증가한 것으로 분석된다(2018년 기준 1,477 호주 달러에서 2019년 기준 1,986 호주 달러로 증가함).[360] 네거티브/투자배제 스크리닝이 가장 일반적으로 적용된 부분은 무기류, 담배, 그리고 도박 관련 산업이며, 최근 기후변화, 인권, 그리고 성인 콘텐츠 등과 관련하여 부정적인 영향을 미치는 산업에 대한 투자배제도 확대되고 있는 추세이다.

[그림 IV-14] 호주의 책임투자 카테고리

(기준: 10억 AU 달러/2019년 기준)



자료: RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 Australia" (2019)

[359] Ibid, p. 8
[360] Ibid, p. 4

3) 뉴질랜드의 책임투자 규모 및 특징

① 뉴질랜드의 책임투자 자산 규모의 증가

뉴질랜드도 호주와 마찬가지로 책임투자 자산 규모가 2016년부터 2018년까지 2년간 133%가 성장하면서 책임투자가 매우 빠르게 발전하고 있다. 특히 ESG 및 윤리적 요소를 강조하는 국가 및 소비자의 요구에 따라 2016년 즈음부터 투자 기업들의 책임투자에 대한 관심이 높아진 것으로 보인다. 이에 따라 뉴질랜드 전체 자산 중 책임투자 규모는 2015년 기준 약 790억 호주 달러에서 2016년 기준 약 1,313억 호주 달러, 그리고 2018년과 2019년에는 각각 약 1,834억과 1,880억 호주 달러로 증가하고 있다. 주목할 만한 점은 2018년 말 뉴질랜드 투자 시장의 총 운용자산 규모 약 2,614억 호주 달러 중 책임투자 자산이 무려 72%(1,880억 호주 달러)를 차지한다는 것이다.

[표 IV-75] 뉴질랜드 책임투자 자산 규모 및 성장률 (2015, 2016, 2018, 2019년 기준)

(기준: 10억 AU 달러)

	2015년	2016년	2018년	2019년	성장률(%)
뉴질랜드 (New Zealand)	79	131	183	188	133

자료: RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 New Zealand" (2019); "Responsible Investment Benchmark Report 2018 New Zealand" (2018)

② 전반적 책임투자 및 핵심적 책임투자 전략

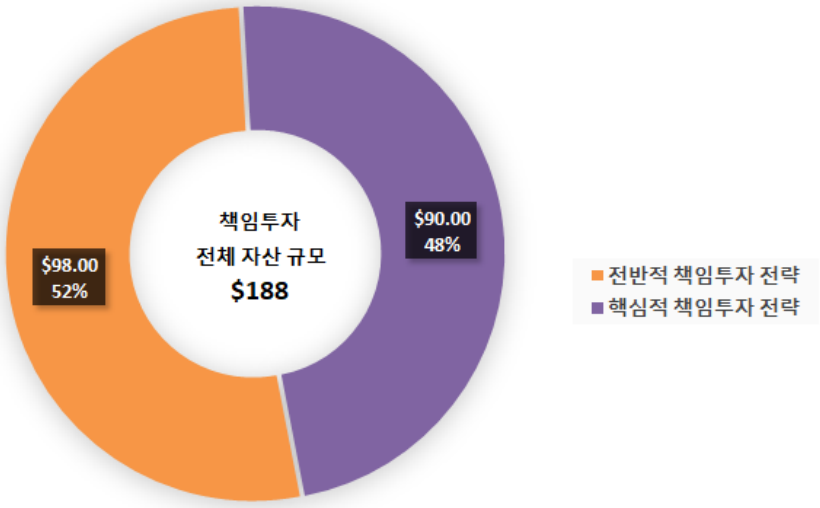
뉴질랜드 또한 호주와 동일하게 책임투자 카테고리를 (i) 전반적 책임투자와 (ii) 핵심적 책임투자 전략으로 구분한다. 2019년 기준 책임투자 자산 약 1,880억 호주 달러 중 52%인 약 980억 호주 달러가 뉴질랜드에서 가장 많이 활용되고 있는 (i) 전반적 책임투자 전략인 'ESG 통합투자'에 사용되었으며, 이는 전년도 대비 1%(2018년 기준 970억 AU 달러)가 성장한 것이다.

그 외 48%인 약 900억 호주 달러는 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마투자, 임팩트/지역사회 투자 등과 같은 (ii) 핵심적 책임투자 전략에 사용되었는데, 이는 2017년 초 기준 약 428억 호주 달러 대비 110%가 증가한 것이다(2018년에 약 864억 달러로 102%의 성장을 나타냄). 핵심적 책임투자 전략의 사용이 급격히 성장한 이유는 호주의 경우와 마찬가지로 '네거티브/투자배제 스크리닝'의 활용이 높아져 특수한 형태의 무기 생산 및 담배 관련 기업 등을 투자 대상에서 배제함에 따라 나타난 현상으로 분석된다.[361]

[361] RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 New Zealand" (2019), p. 18

[그림 IV-15] 뉴질랜드의 책임투자 카테고리

(기준: 10억 AU 달러/2019년 기준)



: RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2019 New Zealand" (2019)

4) 호주 및 뉴질랜드의 책임투자 유형: ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝의 활발한 사용; 네거티브/투자배제 스크리닝의 빠른 성장

호주 및 뉴질랜드는 7가지 책임투자 유형인 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ 규범 기반 스크리닝, ④ ESG 통합투자, ⑤ 지속가능성 테마 투자, ⑥ 임팩트/지역사회 투자, ⑦ 기업 관여활동 및 주주행동 전략 중 4가지를 활용하여 책임투자 규모를 확대하고 있다(7가지 유형 중 4가지에 대한 자산 규모만 파악이 가능함). 즉, 호주 및 뉴질랜드의 투자자들은 아래의 [표 IV-76]에 나타나듯이 ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자를 적용하며, 이 중 특히 ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝의 비중이 높게 나타나며 (2016~2018년 기준), 이 두 유형을 책임투자의 기본 전략(primary strategy)으로 활용하고 있다.

또한 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 771.4%의 매우 높은 성장률을 보이고 있으며, ESG 통합투자도 17.4%의 성장을 나타낸다.

[표 IV-76] 호주 및 뉴질랜드의 주요 책임투자 유형 및 규모 변화 (기준: 10억 AU 달러)

책임투자 유형		2016년	2018년	2016~2018년 성장률
ESG 요소 포함 유형 (ESG Incorporation)	네거티브/투자배제 스크리닝 (Negative/Exclusionary Screening)	25.92	225.84	771.4%
	포지티브 스크리닝/동종업계 우수기업 선정 스크리닝	-	-	NA

	(Positive/Best-in Class Screening)			
	규범 기반 스크리닝 (Norms-Based Screening)	-	-	NA
	ESG 통합투자 (Integration of ESG Factors)	653.93	767.54	17.4%
	지속가능성 테마 투자 (Sustainability Themed Investing)	23.32	31.36	34.5%
	임팩트/지역사회 투자 (Impact/Community Investing)	3.72	8.09	117.5%
기업관여 유형 (Engagement)	기업 관여활동 및 주주행동 (Corporate Engagement and Shareholder Action)	-	-	NA
총 액		706.97	1,032.84	46.1%

자료: GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (2018)

호주와 뉴질랜드 지역의 책임투자를 분석하는 기관인 RIAA(Responsible Investment Association Australasia)는 양국의 책임투자의 빠른 성장은 대형 기관투자자들이 ESG 통합투자를 확대하였기 때문이라고 분석한다.[362] [표 IV-76]에 나타나듯이, 실제로 양국의 전반적 책임투자 전략으로써 ESG 통합투자는 가장 핵심적이며 그 활용 규모 또한 꾸준히 확대되고 있다. 즉, 호주 및 뉴질랜드의 ESG 통합투자 규모는 2016년 기준 약 6,539억 달러에서 2018년 기준 약 7,675억 달러로 약 17.4% 성장하였다.

한편, 2016년부터 2018년까지 2년간 양국에서 발견된 또 다른 공통점은 매우 급격하게 확대된 네거티브/투자배제 스크리닝의 사용 규모이다. 네거티브/투자배제 스크리닝은 호주와 뉴질랜드에서 분류되는 책임투자 카테고리 중 핵심적 책임투자 전략의 하나로써 2016년 이후 매우 빠르게 성장하고 있다. 위의 [표 IV-76]을 살펴보면, 2016년 양국의 네거티브/투자배제 스크리닝의 자산 규모는 약 259억 호주 달러였으나 2년 뒤 2018년에는 약 2,258억 달러로 771%의 성장률을 기록하였다.

이와 같이 투자배제 중심의 네거티브/투자배제 스크리닝이 확대된 원인 중 하나로는 윤리적 요소를 고려한 투자성향이 강해지면서 담배나 무기류 관련 기업 또는 도박 산업을 자발적으로 투자 대상에서 배제하는 투자자들이 증가한 점을 들 수 있다. 이외에도 기후변화, 인권 또는 성인 콘텐츠 이슈에 대한 관심이 높아지면서 이와 관련된 기업을 배제하는 경향이 나타나는 것으로 판단된다.[363]

지속가능성 테마 투자와 임팩트/지역사회 투자는 앞서 설명한 ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2016년부터 2018년까지 2년간 지속가능성 테마 투자는 34.5% 그리고 임팩트/지역사회 투자는 117.5%의 높은 성장세를 보이고 있다.

한편, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 규범 기반 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우에는 집계가 되지 않아 그 규모의 파악이 어렵다.

[362] RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2018 Australia" (2018), p. 5
[363] Ibid., p. 5; RIAA, "Responsible Investment Benchmark Report 2018 New Zealand" (2018), p. 1

(2) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자 동향

1) 호주 및 뉴질랜드 연금제도의 종류와 내용

① 3가지 연금제도

호주 및 뉴질랜드의 연금제도는 크게 개인연금, 노령연금, 퇴직연금 3가지로 구성되어 있다. 우선 ① 개인연금은 개인 스스로가 자발적으로 선택하여 적립하는 형태의 연금이고, ② 노령연금은 세금을 재원으로 하여 65세 이상 및 10년 이상 호주에 거주했으며, 자산과 수입 조사를 통과한 모든 국민에게 지급되는 형태의 연금을 말한다. ③ 마지막으로 퇴직연금은 개인이 근무하는 동안 은퇴를 대비하여 저축해 두는 형태의 자금으로, 기업이 근로자에게 지급해야 하는 퇴직금을 금융회사에 운용하게 해 이를 매달 연금 형태로 돌려주는 제도이다. 다만, 호주 및 뉴질랜드의 경우 퇴직연금 연 수익률이 매우 낮아(최근 5년인 2014년부터 2018년까지의 평균 수익률은 1.88%에 그쳤음) 문제가 계속 제기되어 왔으며, 이에 정부는 퇴직연금의 수익률을 높이기 위해 '슈퍼펀드' 제도를 운영하고 있다.

② '슈퍼펀드'의 운용

'슈퍼펀드(Superannuation or Super, 슈퍼애뉴에이션; 이하 '슈퍼펀드')' 제도는 1992년에 도입된 것으로 18세 이상 70세 미만인 피고용인을 위해 고용인이 의무적으로 연금에 가입하여 적립하도록 한다. 다른 국가에서 찾아볼 수 있는 '공적연금제도(국가가 연금을 운용하는 방식)'와는 달리, 슈퍼펀드는 개별 기업이 각자 자산운용사와 계약을 해 퇴직연금을 운용하는 방식이 아니라, 동종 산업에 속한 기업들이 퇴직연금을 함께 모아 기금을 만들고 이를 별도의 수탁법인에 맡기는 방식이다. 그리고 수탁법인은 성과가 좋은 자산운용사와 계약해 퇴직연금을 관리한다. 이에 따라 개별 기업의 퇴직연금보다 훨씬 더 큰 규모의 기금이 형성되면서 대규모 인프라(사회기반시설)에도 투자할 수 있다는 이점이 있다.[364]

정부는 고용주에게 (i) 월 소득이 450 호주 달러(약 36만 6,000원) 이상, (ii) 18세 이상부터 70세 미만까지, (iii) 주 30시간 이상 근로조건[365]을 충족하는 피고용인의 슈퍼펀드 계좌에 연봉의 일정 비율을 의무적으로 적립하도록 하고 있으며(Superannuation guarantee contributions, "Superannuation Guarantee"라고 함), 수입이 있는 자들에게 슈퍼펀드에 가입하여 일정 부분을 자발적으로 적립하도록 권한다. 2019년 현재 고용주의 의무 적립 비율은 피고용인 연봉의 9.5%로, 2021년까지 10%, 2025년 이후에는 12%로 점진적으로 상향 조정될 예정이다.[366] 이 슈퍼펀드 중 가장 그 기금의 규모가 큰 산업형 펀드(Industry Funds)의 1년 수익률은 7.09%(2018년 7월부터 2019년 6월까지의 기준)로 매우 높다.[367]

호주 및 뉴질랜드에는 현재 약 500개가 넘는 다양한 슈퍼펀드들이 민간 보험사와 함께 운용되고 있으며, 근로

364 이코노미조선, "인프라 투자로 23년간 퇴직연금 年 수익률 10%" (2019.09.23. 기사)
http://economychosun.com/client/news/view.php?boardName=C08&t_num=13607717
365 이경희, "호주 퇴직연금제도 현황과 시사점", 보험연구원 (2018.09.), p. 17
366 Australian Government/Australian Taxation Office
https://www.ato.gov.au/rates/key-superannuation-rates-and-thresholds/?anchor=Superguaranteepercentage; SuperGuide, "Your simple guide to Superannuation Guarantee(SG) contributions" (July 1. 2019)
https://www.superguide.com.au/boost-your-superannuation/superannuation-guarantee-rate
367 이코노미조선, "인프라 투자로 23년간 퇴직연금 年 수익률 10%" (2019.09.23. 기사)
http://economychosun.com/client/news/view.php?boardName=C08&t_num=13607717

자는 본인의 기여금을 운용할 슈퍼펀드의 종류 및 투자 전략을 직접 선택할 수 있다. 슈퍼펀드는 일정 소득을 적립하여 퇴직 이후에 수령하게 되는 기본 시스템은 동일하며, 그 운용 주체 및 방식이 상이하다. 이는 아래의 [표 IV-77]과 같이 크게 산업형, 소매형, 공적, 기업형, 그리고 자기관리형 펀드 5가지 종류로 구분된다.[368]

[표 IV-77] 호주 및 뉴질랜드 퇴직연금(슈퍼펀드)의 종류 및 내용

	퇴직연금(슈퍼펀드) 종류	내 용
1	**산업형 펀드** (Industry Funds)	· 특정 산업에 소속된 근로자를 대상으로 사용자와 노동조합이 공동으로 참여하는 펀드 · 일반 대중에게도 가입 기회가 제공되기도 함.
2	**소매형 펀드** (Retail Funds)	· 일반인들에게 공개되어 누구나 가입할 수 있는 적립식 펀드 · 주로 은행과 생명보험회사의 자회사인 자산관리회사가 운용함. · 관리비용 및 위탁 수수료가 발생할 수 있고 펀드 수익의 일부는 운용사에게 돌아감.
3	**공적 펀드** (Public Sector Funds)	· 주 및 지방 정부에 종사하는 공무원과 공공기관 종사자가 가입할 수 있는 펀드 · 정부 또는 정부기관 등이 관리하는 사업체가 운용함. · 수수료가 낮으며 펀드운용에서 발생되는 모든 수익은 재투자 되어 가입자에게 제공됨.
4	**기업형 펀드** (Corporate Funds)	· 특정 기업에 소속된 근로자를 대상으로 사용자와 노동조합이 가입할 수 있는 펀드 · 고용주들이 자체적으로 운용하거나 투자신탁을 통해 운용됨. · 수수료가 낮고 펀드운용에서 발생되는 모든 수익은 재투자 되어 가입자에게 제공됨.
5	**자기관리형 펀드** (Self-Managed Super Funds/SMSFs)	· 최대 4인의 구성원이 모여 자신의 연기금을 설립하여 운용(Do-It-Yourself)하는 펀드 · 자신의 퇴직연금 투자에 넓은 권한을 행사하고자 하는 고소득 개인 또는 가족이 주로 이용하며, 활용방법에 따라 세제 혜택이나 자산 안정성 확보가 가능함. · 관리 및 감독이 매우 철저하여 매년 외부감사를 진행해야 하는 등 전문적 관리에 따른 발생비용이 매우 높은 편임.

자료: 이경희, “호주 퇴직연금제도 현황과 시사점”, 보험연구원 (2018.09.)

2) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자 규모와 특징

최근 몇 년간 슈퍼펀드를 운용하는 대형 기관투자자들은 ESG 및 윤리적 요소와 같은 ‘비재무적(non-financial)’ 이슈를 고려하여 책임투자를 확대하는 경향이 나타나고 있다. 이러한 책임투자 확대의 원인으

[368] Australian Government/Australian Taxation Office
https://www.ato.gov.au/Individuals/Super/Getting-your-super-started/Employees/

로는 크게 두 가지를 들 수 있는데, ① ESG와 같은 비재무적 요소를 고려한 투자가 그에 대한 평가와 수익에 매우 긍정적인 영향을 미친다는 것을 인식했다는 점, 그리고 ② ESG 및 윤리적 문제에 대한 소비자들의 관심이 급증하면서 소비자들 사이에 자신의 퇴직연금이 올바른 방식으로 투자되고 있는지에 대한 여부가 매우 중요해졌다는 점이 그것이다.[369]

RIAA의 2019년 보고서에 따르면, 호주와 뉴질랜드의 57개 대형 슈퍼펀드(약 1.75조 달러 자산 규모)를 조사한 결과 이 중 46개인 81%가 책임투자 방식을 채택하여 펀드를 운용하고 있으며, 이는 2016년 대비 11%의 성장을 기록한 것이다. 호주와 뉴질랜드의 슈퍼펀드 57개 중 2019년 한 해 동안 책임투자 이행 및 높은 운용수익률을 낸 대표적인 14개 슈퍼펀드는 다음과 같다(알파벳순).[370]

[표 IV-78] 책임투자 운용수익률이 높은 대형 슈퍼펀드의 명칭 및 종류

	슈퍼펀드 명칭	펀드 종류
1	Australian Ethical	Retail
2	Australian Super	Industry
3	CareSuper	Industry
4	Cbus	Industry
5	Christian Super	Industry Fund
6	First State Super	Public Sector
7	Future Fund	Public Sector
8	Future Super	Retail
9	HESTA	Industry
10	Local Government Super	Public Sector
11	NZ Super Fund	Public Sector
12	Unisuper	Industry
13	VicSuper	Public Sector
14	Vision Super	Public Sector

자료: RIAA, “Responsible Investment Super Study 2019” (2019)

호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드는 다양한 책임투자 유형을 적용하며 자산을 운용하고 있다. 특히 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 네거티브/투자배제 스크리닝 유형을 특히 선호하며, 각 펀드마다 수탁자로서의 책임을 다하기 위한 윤리적 접근 방식을 채택하는 것으로 나타난다.

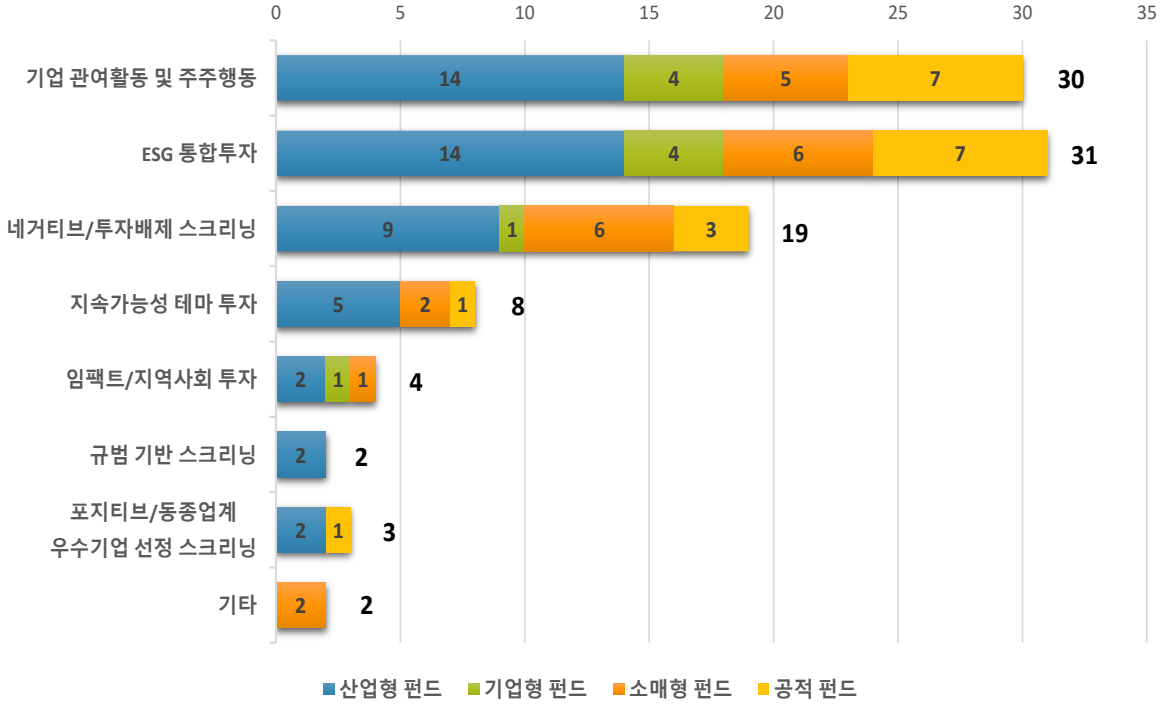
2019년 기준 57개 슈퍼펀드 중 86%(49개)는 국내 주식, 국외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등 중 적어도 하나 이상의 자산 종류에 책임투자 유형을 사용하고 있는 것으로 분석된다.[371] 슈퍼펀드 운

369 RIAA, “Responsible Investment Super Study 2019” (2019), p. 4
370 Ibid.
371 Ibid., p. 14

용사들이 가장 많이 채택한 책임투자 유형은 ESG 통합투자와 기업 관여활동 및 주주행동으로, 구체적으로 살펴보면 슈퍼펀드의 72%가 국내·외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등과 관련된 재무 분석 시 ESG 통합전략을, 60%가 기업 관여활동 및 주주행동 전략을 1차 또는 2차 유형으로 활용하고 있는 것으로 나타난다.[372]

그 다음으로는 네거티브/투자배제 스크리닝과 지속가능성 테마 투자가 상대적으로 많이 활용되고 있는데, 57개 펀드 중 61%(35개)가 적어도 하나 이상의 자산 종류에 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용하여 투자대상을 선정하고 있으며, 주로 국내·외 주식의 투자대상을 결정하는데 가장 많이 활용하는 것으로 나타난다.[373]

[표 IV-79] 호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드가 채택한 책임투자 유형 (2018년 기준)



자료: RIAA, "Super Fund Responsible Investment Benchmark Report 2018" (2018)

3) 슈퍼펀드의 책임투자 관련 원칙 및 지침의 마련

① 호주 금융감독원인 APRA의 슈퍼펀드에 대한 ESG 요소의 도입 강조

호주의 은행, 보험 및 연금 분야를 감독하는 금융 서비스 규제 기관인 APRA(Australian Prudential Regulation Authority)[374]는 ESG 원칙에 따른 적용 범위를 제시하기 위하여 2013년 '연금 건전성 프레임워크에 대한 보고서(Information Paper Review of APRA's 2013 Superannuation Prudential Framework)'를

372 RIAA, "Responsible Investment Super Study 2019" (2019), p. 13
373 Ibid, p. 15
374 'APRA(Australian Prudential Regulation Authority)'는 호주의 은행, 보험 및 연기금을 감독하고 금융시스템의 안정성을 증진시키는 독립적인 감독기관이다. APRA https://www.apra.gov.au/

발표하였다. 이 보고서에서 APRA가 가장 강조한 부분 중 하나가 바로 슈퍼펀드의 투자전략 수립 시 ESG 요소가 고려될 수 있도록 관련 원칙 및 지침을 검토하고, 더 나아가 슈퍼펀드의 책임투자 원칙 및 지침 등에 ESG 요소가 반영될 수 있도록 지원하는 것이었다.

APRA의 'Prudential Practice Guide on Investment Governance(SPG 530)'에 따르면 「연기금 산업법(Superannuation Industry Act/SIS Act 1993)」에 RSE(Registrable Superannuation Entity)[375] 라이선스를 보유한 수탁자는 펀드 운영 시 투자, 다양성(diversification), 유동성(liquidity) 평가 및 기타 관련 요소 등에 따른 리스크와 수익을 고려할 수 있어야 한다고 강조하고 있으며, 그 중 하나가 ESG를 중점에 둔 '윤리적 투자(ethical investing)'임을 명시하고 있다.

[표 IV-80] Prudential Practice Guide on Investment Governance(SPG 530) 34

Prudential Practice Guide on Investment Governance(SPG 530) 34
· [환경, 사회 그리고 기업지배구조 이슈] 34. 「연기금 산업법」에 따르면 RSE 라이선스를 보유한 수탁자가 펀드 운영 시 투자, 다양성, 유동성, 평가 및 기타 관련 요소 등에 따른 리스크와 수익을 고려할 수 있어야 한다. RSE 라이선스를 보유한 수탁자는 「연기금 산업법」의 요건에 반하지 않는 범위 내에서 수혜자의 최선의 이익을 도모해야 한다는 것 등과 같은 추가적 요소를 고려할 수 있다. 그리고 이를 위해 RSE 라이선스를 보유한 수탁자는 수혜자에게 ESG를 중점으로 한 '윤리적' 투자 관련 옵션을 제공할 수 있다. '윤리적' 투자 옵션은 일반적으로 환경, 지속가능성, 사회, 그리고 기업지배구조(ESG) 고려 요소에 중점을 두거나 그러한 고려 요소를 투자 전략 및 지원 분석의 공식화를 위해 통합한다. · [Environmental, social and governance issues] 34. The SIS Act requires an RSE licensee, when formulating an investment strategy, to give regard to the risk and the likely return from the investments, diversification, liquidity, valuation and other relevant factors. An RSE licensee may take additional factors into account where there is no conflict with the requirements in the SIS Act, including the requirement to act in the best interests of the beneficiaries. This may result in an RSE licensee offering an 'ethical' investment option to beneficiaries to reflect this approach. An 'ethical' investment option is typically characterized by an added focus on environmental, sustainability, social and governance (ESG) considerations, or integrates such considerations into the formulation of the investment strategy and supporting analysis.

자료: APRA, "Prudential Practice Guide: SPG 530 – Investment Governance" (November 2013)

② ACSI의 슈퍼펀드에 대한 ESG를 고려한 책임투자의 중요성 강조

슈퍼펀드 운용사들의 ESG에 대한 관심이 점진적으로 증가함에 따라 여러 슈퍼펀드 및 관련 산업 투자자들에 의해 설립된 ACSI(Australian Council of Superannuation Investors)는 해당 운용사들이 자발적으로 ESG 이슈들에 대한 지침과 스튜어드십 코드와 같은 기업지배구조 원칙 등을 마련하도록 권유하고 있다. 최근에는 투자의 장기적 가치 제고를 위해서는 ESG 통합을 바탕으로 한 책임투자가 매우 중요하다고 강조하면서 APRA측에 투자 전략 수립 시 ESG의 중요성을 인식할 수 있도록 이를 APRA의 투자 지침에 명시

[375] 'RSE(Registrable Superannuation Entity)'는 APRA가 승인한 전문 수탁인으로서 다양한 슈퍼펀드를 운영하는 기관이다.

하도록 제안한 바 있다.[376] ACSI는 기존 APRA 투자 지침의 경우 ESG 원칙의 적용 범위가 제한적이라는 점과 '윤리적 투자(ethical investing)'와 'ESG 통합투자(ESG integration)'의 개념이 서로 혼동을 줄 수 있다는 점을 지적하며, ESG의 리스크 요소와 기회를 함께 고려한 책임투자의 중요성을 더욱 명확하게 해야 한다고 강조하였다.[377]

③ 슈퍼펀드의 책임투자 관련 원칙 및 지침 마련을 위한 노력

슈퍼펀드의 ESG 관련 이슈를 고려한 책임투자적 경향이 가장 뚜렷하게 나타나는 부분은 '기후변화 리스크'이며, TCFD와 UN PRI와 같은 기후변화 관련 국제 이니셔티브를 도입하는 슈퍼펀드 운용사의 수도 점차적으로 증가하고 있다.

일례로 호주의 대표적 슈퍼펀드 중 하나인 Cbus는 약 480억 달러(약 300억 유로) 규모의 슈퍼펀드로서 ESG 원칙을 가장 빠르게 도입한 경우로 꼽힌다. Cbus은 특히 부동산 및 사회공공기반 시설 관련 투자에 있어 탄소 배출 중립 전략(emissions-neutral strategy)을 매우 적극적으로 추진하고 있으며, 2030년까지 전체 자산의 탄소 배출량을 "Zero(0)"로 줄이는 것을 목표로 하는 기후변화 로드맵을 발표한 바 있다.[378]

호주의 모든 슈퍼펀드 운용사가 책임투자를 할 때 필수적으로 도입하거나 적용해야 하는 기본 원칙 또는 기준은 없으나 ESG 및 책임투자의 중요성이 강조되면서 대부분 책임투자에 관한 원칙이나 지침을 다양한 형태로 구성하여 자발적으로 도입 및 적용하고 있는 것으로 보인다. 그리고 자발적으로 도입하고 적용한 예로는 아래의 [표 IV-81]과 [표 IV-82]의 Cbus 펀드의 책임투자 원칙 및 Australian Ethical 펀드의 윤리 규정 등을 들 수 있다.

[표 IV-81] Cbus 펀드의 책임투자 원칙 (Cbus Responsible Investment Principles)

원 칙	내 용
1	· **기후변화**는 중요한 재정적 위험 요인이자 기회이기도 하므로, 기업 및 펀드 매니저들은 기후관련 재무공개에 관한 태스크포스의 권고에 따라 관련 내용을 공시해야 한다. Cbus는 이에 따른 접근 방식을 지속적으로 이어나갈 수 있도록 기후변화에 대한 성명서를 발표하였다. · **Climate change** is a material financial risk and opportunity. Companies and fund managers should consider disclosure in accordance with the recommendations of the Taskforce on Climate Related Financial Disclosures. Cbus developed a Climate Change Position Statement that will continue to guide our approach.
2	· **인지적 다양성**이 수익성을 증가시키고 인재 유치 및 명성을 높이는 것으로 나타남에 따라, Cbus는 펀드 매니저와 기업이 젠더의 다양성 및 집단 지성을 갖추며 노력에 대한 투명성을 높이기 위한 전략을 사용하도록 권장하고 있다. Cbus는 ASX200 기업의 30%가 이사회에 여성임원을 포함할 것을 그 목표로 하고 있으며, 모든 기업을 대상으로 동일하게 적용될 수 있도록 권장한다. 또

[376] Australian Council of Superannuation Investors(ACSI), "ESG integration and stronger stewardship support long-term value creation" (May 8. 2019 보도자료)
https://www.acsi.org.au/images/stories/ACSIDocuments/MediaReleases/ESG-integration-and-stronger-stewardship-support-long-term-value-creation-May-2019-FOR-IMMEDIATE-RELEASE.pdf
[377] ASCI, "Towards Stronger Investment Stewardship" (May 2019), p. 3
https://www.acsi.org.au/images/stories/ACSIDocuments/ACSI-Towards-Stronger-Investment-Stewardship-May-2019.pdf
[378] IPE Real Assets, "Australian investors: Supercharged ESG" (January/February 2019 기사)
https://realassets.ipe.com/investment-/sustainability/australian-investors-supercharged-esg/10029190.article

	한 양성평등 문제는 기업이 존중해야 할 가장 기본적인 인권임을 강조하고 있다. · **Cognitive diversity** has shown to increase returns, attract talent and improve reputation. Cbus encourages fund managers and companies to employ strategies to increase gender diversity, and collective intelligence in general, and be transparent about their efforts. We are supporting an effort to target 30% of Board positions in ASX200 to be held by women. Cbus encourages companies, in general, to do the same. Cbus also recognises that gender equality and absence from discrimination are fundamental human rights which companies should respect.
3	· **보건 및 안전**은 직무를 수행함에 있어 근로자의 가장 기본적인 권리이므로, 기업은 안전한 작업 환경을 제공하고 관련 법률을 준수하며 운영해야 할 의무가 있다. 부상자 및 사망자가 없도록 기업 문화와 보건 및 안전 관련 통계 공시를 통해 지속적인 개선을 해나가야 한다. · **Health and Safety** is a fundamental right for workers in performing their jobs. Companies are required to have due regard for workers and provide a safe work environment and operate in compliance with relevant laws. In pursuit of zero injuries and zero fatalities, companies should demonstrate continual improvement of health and safety through corporate culture and disclosure of statistics.
4	· **노동 및 인권**은 기업의 직접적인 운영과 공급망 내에서 실현될 수 있는 이슈로서, 기업은 인권을 침해하지 않고 공급망 내에서 발생하는 문제를 해결해야 할 책임이 있다. 기업은 UN의 비즈니스 및 인권에 관한 지침을 참고해야 하며, Cbus도 기업들로 하여금 생산·유통 과정에서 여전히 존재하는 현대판 노예 제도를 없앨 것을 기대한다. · **Labour and human rights** can materialise in a company's direct operations and their supply chains. Companies have a responsibility to ensure they do not infringe on human rights and address issues in their supply chain. Companies should refer to United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights for guidance. We also expect that companies eliminate modern slavery from their supply chains
5	· **제품 공급망**은 효율적인 비즈니스를 위한 핵심 요소이므로, 기업은 공급망 내에서 사용되는 자재의 출처를 정확히 이해해야 하며 지속적인 조달이 가능할 수 있도록 노력해야 한다. · **Product supply chains** are key inputs of an effective business. Companies should understand the origin of materials in the supply chain and work towards implementing sustainable procurement practices.

자료: Cbus

[표 IV-82] Australian Ethical 펀드의 윤리 규정 (Ethical Charter)

원 칙	내 용
Australian Ethical은 다음과 같은 것을 제공하고 지원하는 투자를 추구한다. Australian Ethical shall seek out investments which provide for and support:	a) 기업 조직 및 장소의 소유권과 통제에 대한 근로자의 참여 개발 (the development of workers' participation in the ownership and control of their work organisations and places) b) 고품질의 적절하게 제시된 제품 및 서비스의 생산 (the production of high quality and properly presented products and services) c) 지역 기반 벤처 기업의 개발 (the development of locally based ventures) d) 적절한 기술 시스템의 개발 (the development of appropriate technological systems) e) 낭비 또는 오염 관련 관행에 대한 개선 (the amelioration of wasteful or polluting practices) f) 지속가능한 토지 이용 및 식량 생산의 개발 (the development of sustainable land use and food production) g) 멸종 위기에 처한 생태계의 보존 (the preservation of endangered eco-systems) h) 인간의 행복, 존엄성 및 교육에 기여하는 활동 (activities which contribute to human happiness, dignity and education) i) 동물의 존엄성과 웰빙 (the dignity and wellbeing of non-human animals) j) 배설물의 효율적인 활용 (the efficient use of human waste) k) 빈곤의 완화 (the alleviation of poverty in all its forms) l) 건물과 조경의 개발 및 보존 (the development and preservation of appropriate human buildings and landscape)
Australian ethical은 다음과 같이 불필요하다고 판단되는 투자는 피해야 한다. Australian ethical shall avoid any investment which is considered to unnecessarily:	i) 토지, 공기 또는 수질 오염 (pollute land, air or water) ii) 재현되지 않는 자원의 낭비 또는 파괴 (destroy or waste non-recurring resources) iii) 사람, 동물 또는 환경에 해로운 영향을 미치는 재료, 제품, 상품 또는 서비스의 추출, 생산, 제조 또는 판매 (extract, create, produce, manufacture, or market materials, products, goods or services which have a harmful effect on humans, non-human animals or the environment) iv) 부정직하거나 속이는 방식으로 제품 또는 서비스를 홍보 또는 광고하는 행위

	(market, promote or advertise, products or services in a misleading or deceitful manner) v) 원치 않는 제품 또는 서비스의 홍보 또는 광고를 통해 수요를 창출하는 행위 (create markets by the promotion or advertising of unwanted products or services) vi) 투기적 이익을 목적으로 토지 또는 원자재를 구입하는 행위 (acquire land or commodities primarily for the purpose of speculative gain) vii) 군국주의를 조장하거나, 장려 또는 독려하는 행위 및 군비 제조에 참여하는 행위 (create, encourage or perpetuate militarism or engage in the manufacture of armaments) viii) 과도한 낭비를 불러일으키는 행위 (entice people into financial over-commitment) ix) 저임금 지불 또는 열악한 노동 환경을 통한 인권 착취 (exploit people through the payment of low wages or the provision of poor working conditions) x) 고용, 마케팅 또는 광고를 통한 인종, 종교 또는 남녀 차별 행위 (discriminate by way of race, religion or sex in employment, marketing, or advertising practices contribute to the inhibition of human rights generally)

자료: Australian Ethical, "Sustainability Report 2018: Making It Real" (2018)

(3) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 투자제한 현황

1) 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 활용

네거티브/투자배제 스크리닝은 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 운용을 위한 대표적인 책임투자 전략 중 하나로써, 윤리적 요소를 고려한 투자를 이행하기 위해 적극적으로 채택되고 있는 투자 유형이다. 특히 2019년에는 슈퍼펀드의 전반적인 운용을 위해 더욱 포괄적으로 활용되고 있는 것으로 나타난다.

RIAA의 조사에 의하면, 2019년에 조사한 57개의 슈퍼펀드 중 35개(61%)가 국내·외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등 하나 이상의 자산 부문에 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하였는데, 이는 2016년(50개 펀드 중 17개, 34%) 대비 27%가 증가한 수치이다.

2) 호주 및 뉴질랜드 주요 슈퍼펀드의 예: VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, 그리고 NZ Super Fund

호주 주요 슈퍼펀드인 VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, 그리고 Hostplus의 경우 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 이 중 Hostplus는 투자배제 기업 리스트도 공개한다. 또한, 뉴질랜드의 슈퍼펀드인 NZ Super Fund의 경우 투자배제 기준뿐만 아니라 투자배제 기업 리스트도 공개하고 있다.

① VicSuper

(i) 투자배제 기준

호주 슈퍼펀드 VicSuper의 경우 2020년 7월 기준 홈페이지에 다양한 투자배제 기준을 명시하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 밝히지 않고 있다. 즉, 석탄, 화석 연료, 석유 및 가스, 담배, 주류, 도박, 민간 총기류, 군사용 무기류(집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄을 사용한 무기, 생화학무기, 핵무기, 재래식무기), 원자력, 성인 엔터테인먼트, 유전자 변형, 그리고 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업의 경우에 투자를 배제하고 있다.[379]

[표 IV-83] VicSuper의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**석탄, 화석연료, 석유 및 가스 (Coal, Fossil Fuels, Oli & Gas):** - 에너지 목적으로 사용되는 석탄, 석유 및 가스 관련 기업 - 열석탄 또는 열석탄 기반 발전을 통해 수익의 5% 이상을 창출하는 기업 - 화석 연료 관련 활동과 직접적으로 연관된 산업 ・통합 석유 & 가스, 석유 & 가스 탐사, 생산 및 마케팅 ・석탄 및 소모성 연료의 보관 및 운송, 기타 장비 및 서비스 관련 기업
	담배 (Tobacco)
	주류 (Alcohol)
	도박 (Gambling)
	민간 총기류 (Civilian Firearms)
	군사용 무기류 (Military Weapons): - 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄, 생화학무기, 핵무기, 재래식무기
	원자력 (Nuclear Power)
	성인 엔터테인먼트 (Adult Entertainment)
	유전자 변형 (Genetically Modified Organisms)
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	**환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업** - 지역사회, 노동자, 환경, 비즈니스 윤리 및 회사의 운영·제품·서비스 등 ESG 이슈 관련 논란이 있는 기업

자료: VicSuper

(ii) Socially Conscious Equity Holdings List

VicSuper는 독특하게 투자배제 기업 리스트가 아닌 투자 기준에 적합하다고 판단되는 투자 대상 기업 리스트를 공개하고 있다. 홈페이지에 'Socially Conscious Equity Holdings List'를 공개하고 있으며, 이 중

[379] VicSuper https://www.vicsuper.com.au/responsible-super/our-ri-approach/member-choice/socially-conscious

국내 기업 32개사가 포함되어 있다(2020년 7월 기준). 즉, 제일기획(Cheil Worldwide Inc), 코웨이(Coway Co Ltd), 하나금융(Hana Financial Group), 한국타이어앤테크놀로지(Hankook Tire And Technology Co Ltd), 현대백화점(Hundai Dept Store Co.), 현대글로비스(Hyundai Glovis Co Ltd), 현대해상화재보험(Hyundai Marine & Fire Ins Co), 현대모비스(Hyundai Mobis), KB금융(KB Financial Group Inc), 한국투자금융지주(Korea Investment Holdings Co), 금호석유화학(Kumho Petro Chemical Co Ltd), LG화학(LG Chem Ltd), LG전자(LG Electronics Inc), LG생활건강(LG Household & Health Care), LG이노텍(LG Innotek Co Ltd), LG텔레콤(LG Telecom Ltd), 네이버(Naver Corp), 엔씨소프트(NCSoft Corp), 삼성카드(Samsung Card Co), 삼성전기(Samsung Electro-Mechanics Co), 삼성전자(Samsung Electronics Co Ltd), 삼성전자우(Samsung Electronics-Pref), 삼성엔지니어링(Samsung Engineering Co Ltd), 삼성화재(Samsung Fire & Marine Ins), 삼성생명보험(Samsung Life Insurance Co Ltd.), 삼성SDI(Samsung SDI Co Ltd), 삼성증권(Samsung Securities Co Ltd), 신한금융(Shinhan Financial Group Ltd), 신세계(Shinsegae Co Ltd), SK하이닉스(SK Hynix Inc), 우리금융(Woori Financial Group Inc), 우리투자증권(Woori Investment & Securities) 등이 있다.[380]

[표 IV-84] VicSuper의 국내 기업 투자 현황 (2020년 7월 기준)

	기업명		기업명
1	제일기획	17	네이버
2	코웨이	18	엔씨소프트
3	하나금융	19	삼성카드
4	한국타이어앤테크놀로지	20	삼성전기
5	현대백화점	21	삼성전자
6	현대글로비스	22	삼성전자우
7	현대해상화재보험	23	삼성엔지니어링
8	현대모비스	24	삼성화재
9	KB금융	25	삼성생명보험
10	한국투자금융지주	26	삼성SDI
11	금호석유화학	27	삼성증권
12	LG화학	28	신한금융
13	LG전자	29	신세계
14	LG생활건강	30	SK하이닉스
15	LG이노텍	31	우리금융
16	LG텔레콤	32	우리투자증권

자료: VicSuper

[380] VicSuper https://www.vicsuper.com.au/-/media/vicsuper/files/responsible-super/socially-conscious-company-holdings.ashx

② First State Super

First State Super의 경우 홈페이지상 투자배제 기준은 명시하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 밝히지 않고 있다. 즉, 담배, 열석탄, 화석연료, 원자력, 무기류, 도박, 벌목, 동물실험, 주류, 포르노, 그리고 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등의 위반의 경우 투자를 배제한다.[381]

이 중 담배의 경우 2012년부터 담배 및 담배 제조 기업에 대한 투자를 모두 철회하였고 운용 중인 전체 자산을 'tobacco-free' 펀드로 관리하고 있다(다만, 금융시장의 복합성으로 인해 담배 관련 주식을 보유한 기관이 존재하나 모든 투자의 0.1% 미만 정도이다).[382]

또한, 열석탄의 경우 2020년 10월부터 이에 대한 투자를 모두 철회할 예정이며, 저탄소 중심의 새로운 투자 포트폴리오를 구성하기 위해 준비한다고 밝혔다. 특히 열석탄 채굴 비즈니스를 통해 수익의 10% 이상을 창출하는 Whitehaven, New Hope, Washington H Soul Pattinson과 같은 기업들의 경우 2020년 10월부터는 First State Super의 투자 대상에 배제될 것으로 예상된다.[383]

[표 IV-85] First State Super의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	열석탄 채굴 (Thermal Coal Mining)
	화석연료 (Fossil Fuels)
	담배 (Tobacco)
	원자력 (Nuclear Power)
	무기류 (Armaments)
	도박 (Gambling)
	벌목 (Logging of old growth forests)
	동물실험 (Inhumane Animal Testing)
	주류 (Alcohol)
	포르노 (Pornography)
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업

자료: First State Super

③ Australian Super

Australian Super의 경우 윤리적 투자(Ethical Investment) 전략을 적용하여, 재정적 가치가 아닌 투자자의 개인적 신념과 가치를 기반으로 투자결정을 내린다고 밝히고 있다. 그리고 홈페이지상 투자배제 기준을

[381] First State Super https://firststatesuper.com.au/investment-and-performance/investments/what-we-invest-in/socially-responsible

[382] First State Super https://firststatesuper.com.au/investment-and-performance/investments/environmental-and-social-responsibility/responsible-investment-exclusions

[383] Market Forces, "The giant stirs. First state Super to divest thermal coal mining", (July 9, 2020 기사) https://www.marketforces.org.au/the-giant-stirs-first-state-super-to-divest-thermal-coal-mining/

명시하며, 투자배제 기업 리스트는 밝히지 않고 있다. 즉, 도박, 살아있는 동물의 수출(live animal export), 화석연료(석탄, 석유, 가스, 우라늄), 담배, 집속탄, 대인지뢰, 단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회를 가진 기업, 그리고 인권, 노동 기준, 환경 또는 기업지배구조 관련 논란이 있는 기업에 대한 투자를 배제한다.[384]

한편, 배제 기업의 제품에 투자하거나 서비스를 제공, 구매, 처리 또는 판매하는 기업에는 투자를 할 수 있다는 점을 밝히고 있다. 즉, 배제 대상 기업의 주식을 보유한 기업, 해당 기업에 대출을 해주는 은행, 보안, 요식업 또는 사무실 입대업체, 석유 정제 및 유통 업체 등이 이에 포함될 수 있다.

[표 IV-86] Australian Super의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	화석연료 (Fossil Fuels): - 석탄, 석유, 가스, 우라늄
	담배 (Tobacco)
	집속탄 (Cluster Munitions)
	대인지뢰 (Land Mines)
	도박 (Gambling)
	살아있는 동물의 수출 (Live Animal Export)
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	인권, 노동 기준, 환경 또는 기업지배구조 등과 관련된 논란이 있는 기업
	단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회 (Single Gender Board): - ASX 200개 기업의 경우

자료: Australian Super

④ Australian Ethical

(i) 투자배제 기준

Australian Ethical의 경우 홈페이지상 투자배제 기준을 간단하게 명시하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 밝히지 않고 있다. 즉, 화석연료, 도박, 무기류, 벌목, 기후변화, 노동 착취의 경우 투자를 배제한다.[385] 특히 Australian Ethical은 지구온난화를 2도 이하로 제한하는데 악영향을 미치는 것으로 평가되는 기업에는 투자하지 않고 있다.

[표 IV-87] Australian Ethical의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	화석연료 (Fossil Fuels)
	도박 (Promote Gambling)
	무기류 (Manufacture Weapons)
	벌목 (Log old growth forests)
행위기반 투자배제	기후변화 (Climate Change):

[384] Australian Ethical https://www.australiansuper.com/investments/investment-articles/2020/02/esg-responsible-investment
[385] Australian Ethical https://www.australianethical.com.au/personal/super/

(Conduct-based Exclusions)	- 지구온난화를 2도 이하로 제한하는데 악영향을 미치는 기업
	노동 착취 (Exploit Workers)

자료: Australian Ethical

(ii) Investment List

Australian Ethical은 VicSuper처럼 투자배제 기업 리스트가 아닌 투자 대상 기업 리스트를 공개하고 있다. Australian Ethical이 2020년 6월 기준 홈페이지에 공개한 'Investment List'에는 총 407개사가 기재되어 있으며, 이 중 국내 기업은 존재하지 않는다.[386]

⑤ Hostplus

(i) 투자배제 기준

호주 슈퍼펀드 Hostplus의 경우[387] 홈페이지에 투자배제 기준 및 기업 리스트를 구체적으로 밝히고 있다. 우선 담배, 화석연료(열석탄, 오일 샌드, 갈탄 등), 원자력, 무기(핵무기, 집속탄, 지뢰, 생화학 무기 등), 도박, 주류, 포르노 등을 생산하는 기업에는 투자하지 않는다는 것을 밝히고 있으며, 이 중 원자력, 도박, 주류, 포르노의 경우 그 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업에는 투자하지 않는 것으로 정하고 있다.

[표 IV-88] Hostplus의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco)**
	화석연료 (Fossil Fuels): - 열석탄, 오일 샌드, 갈탄 등
	원자력 (Nuclear Power): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업
	도박 (Gambling): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업
	주류 (Alcohol): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업
	포르노 (Pornography): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업
	집속탄 및 지뢰 (Cluster Munitions & Landmines)
	생화학 및 핵무기 (Nuclear & Biochemical Weapons): - 핵무기의 경우 개발·생산·유지·보수 관련 기업의 경우도 배제

[386] Australian Ethical https://www.australianethical.com.au/personal/ethical-investing/companies-we-invest-in/

[387] 호주 슈퍼펀드 대표 연구 기관인 Chant West, Rainmaker 그리고 SuperRatings는 매년 90개가 넘는 슈퍼펀드를 다양한 카테고리별로 분석하여 올해의 펀드(Funds of the Year)를 발표하고 있는데, HostPlus는 2013년부터 2020년까지 7년간 올해의 펀드로 3번(2014, 2015, 2018년) 선정되었다. 뿐만 아니라 올해의 펀드상 이외에 특정 전문 분야에서 우수한 펀드로 선정되기도 하였는데, 2019/2020년 Rainmaker에서는 특별히 Best Long Term Performance, 그리고 Best Performance –Fixed Income 상을 받았으며, SuperRatings에서는 2019/2020년의 Best New Innovation을 수상하였다. SuperGuide, Super funds of the year awards: Best super funds for 2020, (May 19, 2020 기사) https://www.superguide.com.au/comparing-super-funds/super-fund-year-awards

특정 기업 배제 (Company-specific Exclusions)	환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업

자료: Hostplus

(ii) 투자배제 기업 리스트

이러한 투자배제 기준에 따라 Hostplus는 2020년 4월 기준 투자배제 리스트를 공개하고 있는데, 32개 무기 및 66개 담배 관련 기업에 대해서는 리스트를 통해 구체적으로 밝히고 있으며,[388] 화석 연료, 원자력, 도박, 주류, 포르노 관련 기업에 대해서는 리스트가 아닌 기타 자료를 통해 그 일부를 공개하고 있다.[389] 그리고 국내 기업 중 〈KT&G〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉 8개가 담배, 집속탄, 그리고 대인지뢰 생산을 사유로 이에 포함되어 있다.

[표 IV-89] Hostplus의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 4월 기준)

	기업명	배제 기준
1	KT&G	담배 생산
2	풍산	집속탄 생산
3	풍산홀딩스	집속탄 생산
4	한화	집속탄 및 대인지뢰 생산
5	LIG	집속탄 생산
6	LIG넥스원	집속탄 생산
7	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산
8	S&T홀딩스	대인지뢰 생산

자료: Hostplus

⑥ NZ Super Fund

(i) 투자배제 기준

뉴질랜드의 경우 2001년 New Zealand Superannuation and Retirement Income Act 2001을 제정하고 뉴질랜드 정부산하 연금기금 NZ Super Fund를 설립하였다. NZ Super Fund는 국제 협약, 뉴질랜드 법 등을 바탕으로 책임투자 프레임워크(Responsible Investment Framework)를 제정하여 펀드운용 시 마지막 수단으로 네거티브/투자배제 전략을 적극적으로 활용하고 있다.

NZ Super Fund는 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 홈페이지에 공개하고 있으며, 집속탄, 대인지뢰, 핵폭발장치, 담배, 대마초, 고래 고기, 민간 무기류, 그리고 UN 글로벌 콤팩트 등과 같은 국제 협약을

[388] Hostplus, "List of securities excluded from Hostplus' Socially Responsible Investment Option" (2020.04.07), https://hostplus.com.au/super/about-us/investment-governance
[389] Hostplus, "Our ethical approach" https://hostplus.com.au/super/about-us/investment-governance

심각하게 위반한 경우 투자를 배제하고 있다. 또한, NZSuper Fund는 투자배제 정책을 펀드가 주식을 직접 보유하는 경우의 모든 투자에 대해 적용하며, 배제 기업의 대주주도 배제된다는 점을 밝히고 있다. 그리고 자회사도 배제 활동에 관여하는 경우에는 제외 대상에 해당됨을 명시한다.[390]

[표 IV-90] NZ Super Fund의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	집속탄 및 대인지뢰 (Cluster Munitions & Anti-Personnel Mines)
	핵폭발장치 제조 및 시험 (Nuclear Explosive Devices (NEDs))
	담배 (Tobacco)
	기분전환용 대마초 (Recreational Cannabis)
	고래 고기 가공 (Whale Meat)
	민간 무기류 (Civilian Firearms) - 뉴질랜드 법에서 금지하고 있는 민간 자동 및 반자동 화기, 탄창 또는 부품의 제조
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	UN 글로벌 콤팩트 등 국제 협약을 심각하게 위반한 경우

자료: NZ Super Fund

(ii) 투자배제 기업 리스트

NZ Super Fund는 투자배제 기업 및 국가 리스트를 홈페이지상 공개하고 있는데, 2020년 6월 기준 투자배제 된 기업은 총 318개고 배제 국가는 총 14개국이다. 세부적으로 살펴보면, 집속탄 9개, 대인지뢰 2개, 핵폭발장치 16개, 담배 112개, 대마초 156개, 민간 무기류 13개, 그리고 기타 10개로 구성되어 있다. 이 중 국내 기업은 총 5개가 포함되어 있으며, 집속탄을 사유로 한화, LIG넥스원, 풍산(3개), 담배 생산을 사유로 KT&G(1개), 민간 무기류(firearms)를 사유로 S&T모티브(1개)[391]가 있다.

또한, 투자배제된 국가로는 중앙아프리카공화국, 북한, 콩고, 에리트레아, 기니, 이란, 이라크, 레바논, 리비아, 말리, 소말리아, 남수단, 수단, 예맨이 있다.

[표 IV-91] NZ super Fund의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 6월 기준)

	기업명	배제 기준
1	한화	집속탄 생산
2	LIG넥스원	집속탄 생산
3	풍산	집속탄 생산
4	KT&G	담배 생산

[390] NZ Super Fund https://www.nzsuperfund.nz/how-we-invest/responsible-investment/exclusions/

[391] S&T모티브는 S&T그룹의 자회사로 자동차 핵심 부품과 방위산업제품 등을 개발 및 생산하고 있다. http://www.sntmotiv.com/kor/about/overview.html

5	S&T모티브	민간 무기류 생산

자료: NZ Super Fund

3) 슈퍼펀드의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

① 슈퍼펀드의 투자배제 기준

이상 살펴본 6가지 주요 슈퍼펀드의 경우를 정리하면, 슈퍼펀드의 투자배제 기준은 크게 (i) 제품기반과 (ii) 행위기반 투자배제 사유로 구분할 수 있고, 이 중 (i) 제품기반 투자배제 사유에는 (a) 담배 및 대마초, (b) 특수한 형태의 무기(ex. 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄, 생화학무기, 핵무기, 재래식 무기, 민간 총기류, 핵폭발장치 제조 및 시험), (c) 석탄, 화석연료, 석유 및 가스(ex. 열석탄, 갈탄, 오일 샌드, 우라늄), (d) 원자력, (e) 주류, (f) 도박, (g) 성인 엔터테인먼트/포르노, (h) 유전자 변형, (i) 벌목, (j) 동물복지(동물실험, 살아있는 동물의 수출, 고래 고기) 등이 있다. 그리고 (ii) 행위기반 투자배제 사유에는 (a) 기후변화, (b) 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업, (c) 단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회를 가진 기업 등이 포함된다.

[표 IV-92] 슈퍼펀드의 투자배제 기준 (2020년 기준)

<table>
<tr><th>유 형</th><th colspan="2">배제 기준</th></tr>
<tr><td rowspan="10">제품기반 투자배제
(Product-based exclusions)</td><td colspan="2">담배 및 대마초 (Tobacco & Cannabis):
- 담배 생산 및 판매 관련 기업
- 기분전환용 대마초 (Recreational Cannabis)</td></tr>
<tr><td colspan="2">특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):
- 군사용 무기류: 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄, 생화학무기, 핵무기, 재래식 무기
- 민간 총기류(Civilian Firearms): 뉴질랜드 법에서 금지하고 있는 민간 자동 및 반자동 화기, 탄창 또는 부품의 제조
- 핵폭발장치 제조 및 시험</td></tr>
<tr><td colspan="2">석탄, 화석연료, 석유 및 가스 (Coal, Fossil Fuels, Oli & Gas):
– 열석탄, 갈탄, 오일 샌드, 우라늄</td></tr>
<tr><td colspan="2">원자력 (Nuclear Power)</td></tr>
<tr><td colspan="2">주류 (Alcohol)</td></tr>
<tr><td colspan="2">도박 (Gambling)</td></tr>
<tr><td colspan="2">성인 엔터테인먼트/포르노 (Adult Entertainment/Pornography)</td></tr>
<tr><td colspan="2">유전자 변형 (Genetically Modified Organisms)</td></tr>
<tr><td colspan="2">벌목 (Logging of old growth forests)</td></tr>
<tr><td>동물복지</td><td>동물실험 (Inhumane Animal Testing)</td></tr>
</table>

	(Animal Welfare)	살아있는 동물의 수출 (Live Animal Export)
		고래 고기 가공 (Whale Meat)
행위기반 투자배제 (Conduct-based exclusions)	기후변화 (Climate Change)	
	환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업: - UN 글로벌 콤팩트 위반 기업 - 지역사회, 노동자, 환경, 비즈니스 윤리 및 회사의 운영·제품·서비스 등 ESG 이슈 관련 논란이 있는 기업 (ex. 노동 착취(Exploit Workers))	
	단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회 (Single Gender Board): - ASX 200개 기업의 경우	

자료: Australian Ethical, "Sustainability Report 2018: Making It Real" (2018); RIAA, "Super Fund Responsible Investment Benchmark Report 2018" (2018); VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, NZ Super Fund

이 중 담배 및 특수한 형태의 무기류(집속탄, 핵무기 및 논란이 많은 무기 종류)는 네거티브/투자배제 스크리닝의 대표적인 투자배제 품목으로, 이와 관련된 산업 및 기업은 전반적으로 투자 대상에서 제외(whole-of-fund exclusion)된다. 참고로 호주와 뉴질랜드 슈퍼펀드 운용사가 담배 및 무기류를 투자배제 품목으로 엄격하게 적용하게 된 배경에는 2016년 8월에 발생한 '키위세이버 스캔들(KiwiSaver Scandal)'[392] 이후, 논란의 여지가 있는 담배 및 무기 생산 회사에 대한 투자 매각을 주장하는 여론의 움직임이 확대된 이유가 가장 크다.

또한, 화석연료 생산과 관련된 기업을 투자배제한 Christian Super 그리고 HESTA 펀드의 경우, 탄소 배출량이 높은 생산활동을 바탕으로 특정 비율의 수입을 창출하는 기업을 투자 대상에서 제외하고 있다. 그리고 Australian Ethical과 Local Government Super 펀드는 갈탄(褐炭, brown coal)이나 오일 샌드와 같이 많은 양의 배기가스를 배출하는 산업을 전반적으로 배제하고 있는데, 특히 Australian Ethical 펀드는 온난화를 2도 이하로 제한하는데 악영향을 미치는 것으로 평가되는 기업에는 투자하지 않고 있다.[393]

이외에도 많은 펀드운용사들이 화석연료 배출 기업을 직접적으로 배제하지 않더라도 탈(脫) 탄소화 접근(de-carbonization approach) 방식으로 투자 포트폴리오를 구성하는 경향이 증가하고 있다. NZ Super Fund는 2020년까지 투자대상 기업들에게 탄소배출량을 20% 이상 줄이고, 화석 연료 매장량을 최소 40% 이상 감축해야 한다는 목표를 제시하고 있으며, Vision Super의 경우 저탄소 기준(low carbon benchmark)을 바탕으로 자산 포트폴리오를 구성하여 탄소배출 위험도가 높은 기업에 대한 투자를 배제하고 있다.[394]

[392] **'키위세이버(KiwiSaver)'**는 뉴질랜드의 270만여 명이 가입한 슈퍼펀드/퇴직연기금으로 약 400억 달러 규모의 자산을 운용하였으나, 2016년 8월에 키위세이버 기금 수백만 달러가 핵무기, 지뢰 등의 무기 제조업체와 담배회사에 투자된 사실이 보도되면서 이후, 키위세이버는 이같이 논란의 여지가 있는 산업에 대한 투자를 중단한 바 있다. NZherald.co.nz, "Never mind bombs or tobacco: pornography is what Kiwisavers are most worried about" (May 14. 2018 기사) https://www.nzherald.co.nz/personal-finance/news/article.cfm?c_id=12&objectid=12050904

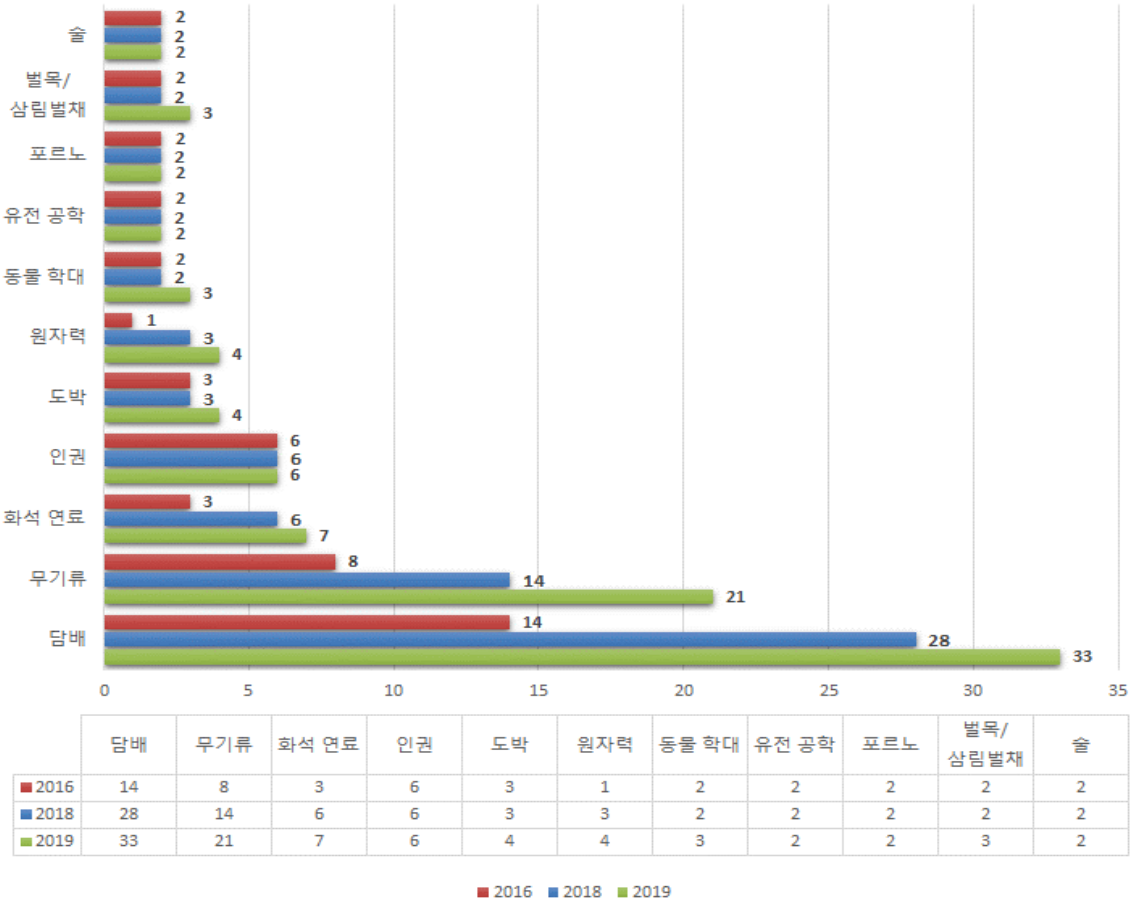
[393] Australian Ethical, "Sustainability Report 2018: Making It Real" (2018), p. 22

[394] RIAA, op.cit., pp.13~14

아래 [표 IV-93]를 살펴보면 2019년 기준 슈퍼펀드별 네거티브/투자배제 스크리닝 전략이 가장 적극적으로 적용된 대상 품목은 담배와 무기류로 각각 33개, 21개 펀드가 이를 활용한 것으로 나타난다. 특히, 무기류의 경우 2018년 대비 42% 그리고 2016년 대비 120% 상승하였는데, 그 상승원인에 대해서는 정확하게 밝히고 있지 않으나, RIAA의 연구에 따르면 펀드의 투자배제 성향이 논란의 여지가 있는 무기뿐만 아니라 각종 민간 무기류까지도 배제하는 방향으로 변함에 따라 나타난 결과로 보인다. 화석연료는 담배 및 무기류 다음으로 가장 많이 배제된 품목으로 총 7개의 펀드에서 배제(2018년: 6개 펀드)되었으며, 인권 관련 이슈는 그 뒤를 이어 4번째 순위를 차지하고 있다(2018년, 2019년 6개 펀드로 동일).[395]

[표 IV-93] 슈퍼펀드별 네거티브/투자배제 스크리닝 대상 품목 (2016, 2018, 2019년 기준)

(기준: 펀드 수)



	담배	무기류	화석 연료	인권	도박	원자력	동물 학대	유전 공학	포르노	벌목/ 삼림벌채	술
2016	14	8	3	6	3	1	2	2	2	2	2
2018	28	14	6	6	3	3	2	2	2	2	2
2019	33	21	7	6	4	4	3	2	2	3	2

자료: RIAA, “Responsible Investment Super Study 2019” (2019)

② 슈퍼펀드의 투자배제 기업 리스트

슈퍼펀드의 경우 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 경우는 많지 않은데, 조사 대상 슈퍼펀드 6개 중 Hostplus와 NZ Super Fund가 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 특히 Hostplus의 경우에는 무기 및 담배 관련 기업에 대해서는 구체적인 리스트를 공개(2020년 4월 기준 총 98개)하였으나, 화석 연료,

[395] RIAA, “Responsible Investment Super Study 2019” (2019), p. 15

원자력, 도박, 주류, 포르노 관련 기업에 대해서는 리스트가 아닌 기타 자료를 통해 그 일부를 공개하는 모습이다. 한편, NZ Super Fund의 경우는 투자배제 기업(2020년 6월 기준 총 318개) 이외에 투자배제 국가(14개국) 또한 리스트를 통해 공개하고 있다.

③ 슈퍼펀드의 국내 기업 투자배제 현황

호주 및 뉴질랜드 주요 슈퍼펀드의 2020년 기준 투자배제 기업 리스트에는 국내 기업 중 〈KT&G〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈S&T모티브〉 9개가 담배, 집속탄, 대인지뢰, 민간 무기류를 사유로 포함되어 있다.

[표 IV-94] 슈퍼펀드의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 기준)

	기업명	배제 기준
1	KT&G	담배 생산
2	풍산	집속탄 생산
3	풍산홀딩스	집속탄 생산
4	한화	집속탄 및 대인지뢰 생산
5	LIG	집속탄 생산
6	LIG넥스원	집속탄 생산
7	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산
8	S&T홀딩스	대인지뢰 생산
9	S&T모티브	민간 무기류 생산

자료: Hostplus, NZ Super Fund

(4) 소 결

이상 살펴본 바와 같이 호주 및 뉴질랜드의 책임투자 동향 및 투자제한 현황의 특징을 정리하면 다음과 같다.

1) 책임투자 시장의 빠른 성장

호주 및 뉴질랜드의 경우 다른 글로벌 주요 시장에 비해서는 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은 아니지만, 최근 그 규모가 빠르게 성장하고 있는 추세이다. 특히 2014년부터 큰 폭의 성장을 보이고 있는데, 2014년(약 148억 달러)부터 2016년(약 156억 달러)까지 247.5%, 2016년부터 2018년(약 734억 달러)까지 46%의 높은 성장률을 나타낸다. 이는 글로벌 주요 5개 시장 중 일본에 이어 높은 성장률을 보이는 것으로 미래에 유망한 신흥 책임투자 시장으로의 발전가능성을 나타낸다.

2) 전반적 책임투자 및 핵심적 책임투자 전략

호주와 뉴질랜드의 경우 책임투자 카테고리를 ① 전반적 책임투자와 ② 핵심적 책임투자 전략으로 구분하고 있다. 두 나라 모두 ① 전반적 책임투자 전략으로 'ESG 통합투자' 유형을 사용하고 있으며, 호주의 경우 2019년 기준 책임투자에 사용된 전체 자산 약 9,800억 호주 달러 중 69%인 약 6,810억 호주 달러가 이에 사용되었다. 뉴질랜드의 경우는 2019년 기준 책임투자 전체 자산 약 1,880억 호주 달러 중 52%인 약 980억 호주 달러가 이에 사용된 것으로 나타난다.

또한, 두 나라 모두 ② 핵심적 책임투자 전략으로 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마투자, 임팩트 및 지역사회 투자 등을 사용하고 있으며, 해당 전략의 사용이 점차 증가하고 있다는 공통점을 보인다. 즉, 호주의 경우 책임투자에 사용된 전체 자산의 31%인 약 2,990억 호주 달러가 핵심적 책임투자 전략에 사용되었는데, 이는 2017년보다 전체 자산에서 차지하는 비율이 21.5%에서 31%로 증가한 것이며, 뉴질랜드의 경우 책임투자에 사용된 전체 자산의 48%인 약 900억 호주 달러가 핵심적 책임투자 전략에 사용되었는데, 이는 2017년 초 약 428억 호주 달러 대비 110%가 증가한 것이다.

양국의 이와 같은 핵심적 책임투자 전략의 증가 원인은 '네거티브/투자배제 스크리닝' 유형의 활용이 확대되었기 때문으로 분석된다. 네거티브/투자배제 스크리닝이 가장 일반적으로 활용된 부분으로는 무기류, 담배, 그리고 도박에 관련된 산업이며, 최근에는 기후변화, 인권, 그리고 성인 콘텐츠 등과 관련하여 부정적인 영향을 미치는 산업에 대한 투자배제도 확대되고 있는 추세이다.

3) ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 사용; 네거티브/투자배제 스크리닝의 빠른 성장

호주 및 뉴질랜드는 7가지 책임투자 유형 중 4가지를 활용하여 책임투자 규모를 확대하고 있다(7가지 유형 중 4가지에 대한 자산 규모만 파악이 가능함). 즉, 호주 및 뉴질랜드의 투자자들은 ① ESG 통합투자, ② 네거티브/투자배제 스크리닝, ③ 지속가능성 테마 투자, ④ 임팩트/지역사회 투자를 적용하며, 이 중 특히 ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝의 비중이 높게 나타난다(2016~2018년 기준). 특히 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 경우 2016년부터 2018년까지 771.4%의 매우 높은 성장률을 보이고 있으며, ESG 통합투자도 17.4%의 성장을 나타낸다.

호주와 뉴질랜드 양국의 책임투자가 빠르게 성장한 데에는 대형 기관투자자들의 ESG 통합투자의 확대가 반영된 결과라고 분석된다. 실제로 양국의 책임투자 전체 자산에서 전반적 책임투자 전략으로써 ESG 통합투자는 가장 핵심적이며 그 활용 규모 또한 꾸준히 확대되고 있다. 즉, 호주 및 뉴질랜드의 ESG 통합투자 규모는 2016년 기준 약 6,539억 달러에서 2018년 기준 약 7,675억 달러로 약 17.4% 성장하였다.

한편, 2016년부터 2018년까지 2년간 양국에서 발견된 또 다른 공통점은 매우 급격하게 확대된 네거티브/투자배제 스크리닝의 사용 규모이다. 네거티브/투자배제 스크리닝은 호주와 뉴질랜드에서 분류되는 책임투자 카테고리 중 핵심적 책임투자 전략의 하나로써 2016년 이후 매우 빠르게 성장하고 있다. 2016년 양국의 네거티브/투자배제 스크리닝의 자산 규모는 약 259억 호주 달러였으나 2년 뒤 2018년에는 약 2,258억 달러로 771%의 성장률을 기록하였다.

이와 같이 투자배제 중심의 네거티브/투자배제 스크리닝이 확대된 원인 중 하나로는 윤리적 요소를 고려한 투자성향이 강해지면서 담배나 무기류 관련 기업 또는 도박 산업을 자발적으로 투자 대상에서 배제하는 투

자자들이 증가한 점을 들 수 있다. 이외에도 기후변화, 인권 또는 성인 콘텐츠 이슈에 대한 관심이 높아지면서 이와 관련된 기업을 배제하는 경향이 나타나는 것으로 판단된다.

지속가능성 테마 투자와 임팩트/지역사회 투자는 앞서 설명한 ESG 통합투자와 네거티브/투자배제 스크리닝보다는 자산 규모가 작다. 하지만, 2016년부터 2018년까지 2년간 지속가능성 테마 투자는 34.5% 그리고 임팩트/지역사회 투자는 117.5%의 높은 성장세를 보이고 있다.

한편, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 규범 기반 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동의 경우에는 집계가 되지 않아 그 규모의 파악이 어렵다.

4) 호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드의 운용

호주 및 뉴질랜드의 연금제도는 크게 개인연금, 노령연금, 퇴직연금 3가지로 구성되어 있는데, 이 중 퇴직연금의 연 수익률이 낮다는 문제를 해결하기 위해 1992년부터 정부가 '슈퍼펀드' 제도를 운용하고 있다. 이 제도는 다른 국가처럼 국가가 연금을 운용하는 공적연금 방식과는 차이가 있는데, 개별 기업이 각자 자산운용사와 계약을 해 퇴직연금을 운용하는 방식이 아니라, 동종 산업에 속한 기업들이 퇴직연금을 함께 모아 기금을 만들고 이를 별도의 수탁법인에 맡기는 방식이다. 호주 및 뉴질랜드에는 현재 약 500개가 넘는 다양한 슈퍼펀드들이 민간 보험사와 함께 운용되고 있으며, 근로자는 본인의 기여금을 운용할 슈퍼펀드의 종류 및 투자 전략을 직접 선택할 수 있다.

5) 슈퍼펀드의 책임투자 규모 및 특징

호주와 뉴질랜드의 57개 펀드(약 1.75조 달러 자산 규모)를 조사한 결과 이 중 46개인 81%(2019년 기준)가 책임투자 방식을 채택하여 펀드를 운용하고 있으며, 이는 2016년 대비 11%의 성장을 기록한 것이다.

호주 및 뉴질랜드의 슈퍼펀드는 다양한 책임투자 유형을 적용하며 자산을 운용하고 있다. 특히 ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 네거티브/투자배제 스크리닝 유형을 특히 선호하며, 각 펀드마다 수탁자로서의 책임을 다하기 위한 윤리적 접근 방식을 채택하는 것으로 나타난다.

57개 슈퍼펀드 중 86%(49개)는 국내·외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등 중 적어도 하나 이상의 자산 종류에 책임투자 유형을 사용하고 있는 것으로 분석된다. 슈퍼펀드 운용사들이 가장 많이 채택한 책임투자 유형은 ESG 통합투자와 기업 관여활동 및 주주행동이며, 슈퍼펀드의 72%가 국내·외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등과 관련된 재무 분석 시 ESG 통합전략을, 60%가 기업 관여활동 및 주주행동 전략을 1차 또는 2차 유형으로 활용하고 있다.

그 다음으로는 네거티브/투자배제 스크리닝과 지속가능성 테마 투자가 상대적으로 많이 활용되고 있는데, 57개 펀드 중 61%(35개)가 적어도 하나 이상의 자산 종류에 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용하여 투자대상을 선정하고 있으며, 주로 국내·외 주식의 투자대상을 결정하는데 가장 많이 활용하는 것으로 나타났다.

6) 슈퍼펀드의 책임투자 관련 원칙 및 기준의 마련

① 호주 금융감독원인 APRA의 슈퍼펀드에 대한 ESG 요소의 도입 강조

호주의 은행, 보험 및 연금 분야를 감독하는 금융감독기관인 APRA는 슈퍼펀드의 ESG 원칙에 따른 적용을 강조한다. APRA는 슈퍼펀드의 운영 시 ESG를 중점에 둔 윤리적 투자를 강조하며, 슈퍼펀드의 원칙 및 지침 등에 ESG 요소의 고려가 반영되도록 검토 및 지원을 하고 있다.

② ACSI의 슈퍼펀드에 대한 ESG를 고려한 책임투자의 중요성 강조

슈퍼펀드 운용사들의 ESG에 대한 관심이 점진적으로 증가함에 따라 여러 슈퍼펀드 및 관련 산업 투자자들에 의해 설립된 ACSI는 해당 운용사들이 자발적으로 ESG 이슈들에 대한 지침과 스튜어드십 코드와 같은 기업지배구조 원칙 등을 마련하도록 권유하고 있다. 최근에는 투자의 장기적 가치 제고를 위해서는 ESG 통합을 바탕으로 한 책임투자가 매우 중요하다고 강조하면서 APRA측에 투자 전략 수립 시 ESG의 중요성을 인식할 수 있도록 이를 APRA의 투자 지침에 명시하도록 제안한 바 있다. ACSI는 기존 APRA 투자 지침의 경우 ESG 원칙의 적용 범위가 제한적이라는 점과 '윤리적 투자'와 'ESG 통합투자'의 개념이 서로 혼동을 줄 수 있다는 점을 지적하며, ESG의 리스크 요소와 기회를 함께 고려한 책임투자의 중요성을 더욱 명확하게 해야 한다고 강조하였다.

③ 슈퍼펀드의 책임투자 관련 원칙 및 지침 마련을 위한 노력

슈퍼펀드의 ESG 관련 이슈를 고려한 책임투자적 경향이 가장 뚜렷하게 나타나는 부분은 '기후변화 리스크'이며, TCFD와 UN PRI 같은 기후변화 관련 국제 이니셔티브를 도입하는 슈퍼펀드 운용사의 수도 점차적으로 증가하고 있다.

호주의 모든 슈퍼펀드 운용사가 책임투자를 할 때 필수적으로 도입하거나 적용해야 하는 기본 원칙이나 기준은 없으나 ESG 및 책임투자의 중요성이 강조되면서 대부분 책임투자에 관한 원칙이나 지침을 다양한 형태로 구성하여 자발적으로 도입 및 적용하고 있는 것으로 보인다.

7) 슈퍼펀드의 투자제한 현황

① 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 활용

네거티브/투자배제 스크리닝은 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 운용을 위한 대표적인 책임투자 전략 중 하나로써, 윤리적 요소를 고려한 투자를 이행하기 위해 적극적으로 채택되고 있는 투자 유형이다. 특히 2019년에는 슈퍼펀드의 전반적인 운용을 위해 더욱 포괄적으로 활용되고 있는 것으로 나타난다.

RIAA의 조사에 의하면, 2019년에 조사한 57개의 슈퍼펀드 중 35개(61%)가 국내·외 주식, 사모펀드, 부동산, 그리고 인프라 부문 등 하나 이상의 자산 부문에 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하였는데, 이는

2016년(50개 펀드 중 17개, 34%) 대비 27%가 증가한 수치이다.

② 슈퍼펀드의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트

호주 및 뉴질랜드 주요 슈퍼펀드의 투자배제 기준은 크게 (i) 제품기반과 (ii) 행위기반 투자배제 사유로 구분할 수 있고, 이 중 (i) 제품기반 투자배제 사유에는 (a) 담배 및 대마초, (b) 특수한 형태의 무기(ex. 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄, 생화학무기, 핵무기, 재래식 무기, 민간 총기류, 핵폭발장치 제조 및 시험), (c) 석탄, 화석연료, 석유 및 가스(ex. 열석탄, 갈탄, 오일 샌드, 우라늄), (d) 원자력, (e) 주류, (f) 도박, (g) 성인 엔터테인먼트/포르노, (h) 유전자 변형, (i) 벌목, (j) 동물 보호(동물실험, 살아있는 동물의 수출, 고래 고기) 등이 있다. 그리고 (ii) 행위기반 투자배제 사유에는 (a) 기후변화, (b) 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제협약 등을 위반한 기업, (c) 단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회를 가진 기업 등이 포함된다.

슈퍼펀드의 경우 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 경우는 많지 않은데, 조사 대상 슈퍼펀드 6개 중 Hostplus와 NZ Super Fund가 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 특히 Hostplus의 경우에는 무기 및 담배 관련 기업에 대해서는 구체적인 리스트를 공개(2020년 4월 기준 총 98개)하였으나, 화석 연료, 원자력, 도박, 주류, 포르노 관련 기업에 대해서는 리스트가 아닌 기타 자료를 통해 그 일부를 공개하는 모습이다. 한편, NZ Super Fund의 경우는 투자배제 기업(2020년 6월 기준 총 318개) 이외에 투자배제 국가(14개국) 또한 리스트를 통해 공개하고 있다.

③ 투자가 배제된 국내 기업 현황

호주 및 뉴질랜드 주요 슈퍼펀드의 2020년 기준 투자배제 기업 리스트에는 국내 기업 중 〈KT&G〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈S&T모티브〉 9개가 담배, 집속탄, 대인지뢰, 민간 무기류를 사유로 포함되어 있다.

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황

2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준

4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준

5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준

6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

7. 소결

V. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황

해외 자산운용사 및 기타 금융기관의 경우에도 투자배제 기준 또는 투자배제 기업 리스트를 홈페이지에 공개하는 경우가 다수 존재한다. 따라서 다음에서는 유럽 5개국(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일), 미국, 캐나다, 일본, 호주 등 총 9개국의 주요 자산운용사 및 기타 금융기관의 투자배제 기준과 투자배제 기업 리스트에 대해 살펴보도록 한다.

본 보고서의 조사 대상 기업은 총 50개(자산운용사 45개, 보험사 5개)로, 프랑스(4개: Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management), 네덜란드(2개: Aegon Asset Management, Robeco), 스웨덴(2개: Nordea Investment Management, SEB), 영국(4개: AVIVA 및 AVIVA Investors, Legal & General Investment Management, Ashmore Investment Management), 독일(3개: Allianz 및 Allianz Global Investors, DWS Group), 미국(9개: BlackRock, Vanguard, Fidelity Investments, State Street Global Advisor, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, Goldman Sachs Asset Management), 캐나다(5개: BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital, CIBC Asset Management, Brookfield Asset Management), 일본(8개: Sumitomo, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management, Japan Post Insurance Company, Nippon Life Insurance Company, Dai-Ichi Life Insurance Company), 호주(13개: AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments, Macquarie Asset Management, IFM Investors, Lendlease Investment Management, The GPT Group, Cromwell Property Group, Investors Mutual Limited, Investa Property Group, RARE Infrastructure)이다.

조사 대상 45개 자산운용사 및 5개 보험사 중 39개사(자산운용사 34개, 보험사 5개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 있었으며, 이 중 7개사(자산운용사 6개, 보험사 1개)는 투자배제 기업 리스트까지 공개하였다. 또한 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 7개사의 해당 리스트에는 국내 기업들도 포함되어 있는 것으로 나타난다. 한편, 11개 자산운용사의 경우에는 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 보유 여부 등을 공개하지 않고 있다.

[표 V-1] 조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 금융기관 리스트 (2020년 9월 기준)

	국 가	기업명	구분	글로벌 자산 규모 순위*	투자배제 기준 공개 여부	투자배제 기업 리스트 공개 여부
1	프랑스	Amundi Asset Management	자산운용사	9	○	X
2		Natixis Investment Managers	자산운용사	17	○	X

3		AXA	자산운용사	21	○	X
4		BNP Paribas Asset Management	자산운용사	28	○	X
5	네덜란드	Aegon Asset Management	자산운용사	61	○	X
6		Robeco	자산운용사	104	○	○
7	스웨덴	Nordea Investment Management	자산운용사	85	○	○
8		SEB	자산운용사	94	○	○
9	영국	AVIVA	보험사	-	○	○
10		AVIVA Investors	자산운용사	54	○	X
11		Legal & General Investment Management	자산운용사	11	○	○
12		Ashmore Investment Management	자산운용사	175	○	X
13	독일	Allianz	보험사	-	○	X
14		Allianz Global Investors	자산운용사	30	○	X
15		DWS Group	자산운용사	23	○	X
16	미국	BlackRock	자산운용사	1	○	X
17		Vanguard	자산운용사	2	○	X
18		Fidelity Investments	자산운용사	3	○	X
19		State Street Global Adviser	자산운용사	4	○	X
20		J.P. Morgan Asset Management	자산운용사	6	○	X
21		Boston Common	자산운용사	-	○	X
22		Morgan Stanley Investment Management	자산운용사	41	○	X
23		Trillium Asset Management	자산운용사	-	○	X
24		Goldman Sachs Asset	자산운용사	10	△	X

		Management				
25	캐나다	BMO Global Asset Management	자산운용사	82	○	X
26		Manulife Investment Management	자산운용사	60	○	X
27		Fiera Capital	자산운용사	143	○	X
28		CIBC Asset Management	자산운용사	136	△	X
29		Brookfield Asset Management	자산운용사	57	X	X
30	일본	Sumitomo	자산운용사	19	○	X
31		MUFG Asset Management	자산운용사	39	○	X
32		Nomura Asset Management	자산운용사	48	○	X
33		Nikko Asset Management	자산운용사	87	○	X
34		Nissay Asset Management	자산운용사	144	○	X
35		Japan Post Insurance Company	보험사	-	○	X
36		Nippon Life Insurance Company	보험사	-	○	X
37		Dai-Ichi Life Insurance Company	보험사	-	○	X
38	호주	AMP Capital	자산운용사	135	○	○
39		Perennial Value Management	자산운용사	473	○	X
40		Maple-Brown Abbott	자산운용사	397	○	X
41		QIC	자산운용사	232	○	X
42		First State Investments	자산운용사	119	○	○
43		Macquarie Asset Management	자산운용사	59	X	X
44		IFM Investors	자산운용사	161	X	X
45		Lendlease Investment	자산운용사	303	X	X

		Management				
46		The GPT Group	자산운용사	336	X	X
47		Cromwell Property Group	자산운용사	402	X	X
48		Investors Mutual Limited	자산운용사	423	X	X
49		Investa Property Group	자산운용사	430	X	X
50		RARE Infrastructure	자산운용사	446	X	X

자료: 해외 주요 자산운용사, 기타 금융기관

* 해당 글로벌 자산 규모 순위는 IPE의 'Top 500 Asset Managers 2020'(2020년 6월 기준)을 참조[396]

[396] IPE https://www.ipe.com/reports/top-500-asset-managers-2020/10045925.article

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황

2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준

4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준

5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준

6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

7. 소결

2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

보고서 조사 대상 유럽 주요 5개국(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일)의 자산운용사 및 보험사 15개 모두 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 이 중 일부만 공개하고 있다.

즉, 프랑스의 Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management의 경우 각사의 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않는다.

네덜란드의 Aegon Asset Management와 Robeco의 경우 홈페이지에 상세한 투자배제 기준을 밝히고 있으며, 특히 Robeco의 경우 투자배제 기업 리스트도 공개하고 있다. 또한, 스웨덴의 Nordea Investment Management와 SEB의 경우 양사 모두 투자배제 기준과 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다.

영국의 AVIVA Group과 AVIVA Investors, Legal & General Group 및 Legal & General Investment Management, 그리고 Ashmore의 경우 홈페이지에 상세한 투자배제 기준을 밝히고 있으며, 이 중 AVIVA Group과 Legal & General Group이 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다.

독일의 Allianz와 Alliaz Global Investors, 그리고 DWS Group의 경우 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않는다.

(1) 프랑스

1) Amundi Asset Management

① 기관 개요

프랑스 자산관리회사 Amundi Asset Management는 2020년 6월 기준 1조592억 유로 규모 자산을 운용하고 있으며, 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않고 있다.

② 투자배제 기준

Amundi는 석탄, 담배, 무기(집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기, 감손 우라늄 사용 무기), 글로벌 콤팩트 위반 기업을 투자배제 대상으로 지정하는 Targeted Exclusion Policy를 채택하고 있다.[397] 또한, 국제법 및 국제 협약을 위반한 국가와 기업의 경우 투자배제 조치를 하고 있으며,[398] 고객이 논란이 있는 특정 사업에 대한 투자배제를 요청하는 경우에도 이를 반영한다.[399]

397 Amundi, Responsible Investment Policy 2020 (June, 2020), p. 8 https://www.amundi.com/int/ESG/Documentation
398 Amundi, Responsible Investment Solutions (September, 2019), p. 5 https://www.amundi.com/int/ESG/Documentation
399 Ibid., p. 15

[표 V-2] Amundi Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**석탄 (Coal):** - 2016 년: 수익의 50% 이상을 석탄업을 통해 창출하는 기업을 투자배제함. - 2017 년: 배제 기준을 30%로 조정하였으며, 연간 1 억 톤 이상의 석탄을 생산하는 기업에 대해 분석함. - 2018 년: 배제 기준을 25%로 조정하여 석탄 산업 부문에 대한 적극적인 매각 계획을 마련함. - 2019 년: 석탄 관련 배제 정책을 확장하여 석탄 발전(coal power generation) 부문에서 활동하고 있는 기업까지 포함시킴. · 석탄 채굴(coal mining extraction)로 수익의 25% 이상을 창출하거나 감축할 의도 없이 연간 100mt 이상의 석탄을 채굴하는 기업 · 석탄업 수익이 총 수익의 25% 미만인 경우 중 석탄 채굴 및 발전으로 해당 수익의 50% 이상을 창출하는 기업 · (해당 기업과의 대화 및 직접적인 소통을 기반으로 한 분석을 통해) 석탄 채굴 및 발전으로 수익의 25~50% (석탄업 수익이 총 수익의 25% 미만인 기업 포함)를 창출하는 기업 중 그 비중을 낮출 의향이 없는 기업
	담배 (Tobacco): - Amundi 는 2018 년 기준 매출액의 10% 이상을 담배로부터 창출한 기업(공급, 제조 및 유통업체 포함)의 ESG 등급이 E 이상이 될 수 없다고 판단하였으며, 이러한 기업들을 SRI 펀드 범위에서 제외함. - Amundi 의 경우 E, F 또는 G 등급을 받은 기업의 경우 SRI 펀드 투자에서 지속적으로 제외를 해 온 바 있음.
	집속탄 및 대인지뢰 (Cluster Bombs & Anti-Personnel Mines): - Ottawa 및 Oslo 조약상 금지되고 있는 대인지뢰 및 집속탄의 생산, 판매, 보관 또는 서비스 제공과 관련된 기업
	생화학 무기 및 감손 우라늄을 사용한 무기 (Biochemical & Depleted Uranium Weapons): - 생화학 및 감손 우라늄 사용 무기의 생산, 판매 또는 보관과 관련된 기업
국제법 및 국제 협약 위반 (International Laws and Conventions)	**국제법 및 국제 협약을 위반한 국가 및 기업** - 2019년: Amundi의 경우 국제법 및 국제 협약을 위반한 국가와 기업(이로 인하여 G등급을 받은 기업)을 투자배제함.
UN 글로벌 콤팩트 (UN Global Compact)	**UN 글로벌 콤팩트**의 다음 10가지 원칙 중 하나 이상을 반복 및 심각하게 위반하는 기업 - ① 국제적으로 선언된 인권 보호의 지지 및 존중, ② 인권 침해의 방지, ③ 결사의 자유 및 단체교섭권의 인정, ④ 강제노동의 배제, ⑤ 아동노동의 철폐, ⑥ 고용 및 업무에서의 차별 철폐, ⑦ 환경 문제에 대한 예방, ⑧ 환경적 책임의 증진, ⑨

	환경친화적 기술 개발 및 확산, ⑩ 부당취득 및 뇌물수수 등 부패 척결
고객의 요구가 있는 경우	**고객이 논란이 있는 사업에 대해 투자배제를 요청하는 경우:** - Ex. 기타 무기류, 담배, 주류, 북극 석유 탐사 및 시추 활동 (Arctic oil exploration & drilling) 등

자료: Amundi Asset Management

2) Natixis Investment Managers

① 기관 개요

Natixis Investment Managers는 2020년 기준 약 1,017억 달러 규모의 자산을 관리하고 있으며,[400] 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않고 있다.

② 투자배제 기준

Natixis Investment Managers의 경우 '적도원칙(Equator Principles)'[401]을 채택함으로써 환경, 보건, 안전 및 사회적 리스크(Environment & Social Risks)가 자산운용에 미치는 영향을 최소화하고 완화할 수 있도록 노력하고 있다. 이를 위해 특히 사회와 환경에 많은 영향을 미치는 민감한 사업 부문에 대한 자금 조달 및 투자를 배제하기 위하여 부문별 정책(Environment & Social Risks/ESR Policies)을 마련하여 관련 산업 및 기업에 대한 투자를 배제한다.[402]

Natixis는 석탄, 석유 및 가스, 특수한 형태의 무기류, 그리고 담배 등 총 4개 산업 부문에 적용되는 ESR 정책을 마련하였으며, 이외에도 핵무기, 팜유 그리고 광업 및 금속 부문에도 투자배제 기준을 적용하고 있다.

[표 V-3] Natixis Investment Managers의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 **(Product-based Exclusions)**	**석탄 (Coal):** - 2019 년 6 월 석탄 정책을 개정하여 해당 부분에 대한 투자배제 기준을 강화함. - 열석탄(발전소, 광산, 항구 또는 운송 인프라) 관련 프로젝트 및 열석탄에 25% 이상 의존하여 비즈니스를 이행하는 기업을 투자배제함.

400 Natixis Investment Managers https://www.im.natixis.com/us/about-us

401 **'적도원칙(Equator Principles)'**은 프로젝트 파이낸싱에 있어서의 원칙으로, 대규모 개발프로젝트가 환경파괴를 일으키거나 지역주민 또는 사회적 약자들의 인권을 침해할 경우 자금 지원을 하지 않겠다는 금융회사들의 자발적 행동협약을 말한다. 따라서 적도원칙에 동참하는 금융회사들에게 대출을 받으려면 엄격한 조건의 대출심사를 통과해야 한다. 대규모 개발프로젝트가 주로 열대우림 지역의 개발도상국가에서 시행되는 경우가 많아 '적도원칙'이라는 명칭이 붙여졌다.

402 Natixis Investment Managers https://www.natixis.com/natixis/jcms/ala_5415/en/environmental-and-social-risk-management

	- 해당 기준은 Ostrum AM, Mirova 및 Natixis Assurance 에도 적용됨.
	석유 및 가스 (Oil & Gas): - 타르샌드(Tar Sands): 타르샌드 개발 관련 기업 또는 타르샌드 석유 프로젝트에 대한 자금 지원 금지 · 해당 기준은 Natixis Assurance 에도 적용됨. - 북극해 석유탐사(Artic Oil-Exprolation): 북극에서의 석유탐사 및 생산에 관한 자금 지원 금지
	특수한 형태의 무기류 (Controversial Weapons): - 지뢰, 집속탄, 핵무기 및 생화학무기 생산 및 유통 관련 기업
	담배 (Tobacco): - 담배 생산 관련 산업 및 기업 - Ostrum AM, Mirova 및 Natixis Assurance 에도 적용됨.
	팜유 (Palm Oil): - 팜유 생산 관련 기업
	광산업 및 금속 (Mining & Metals)

자료: Natixis Investment Managers

3) AXA Investment Managers

① 기관 개요

AXA Investment Managers의 경우 AXA의 자산운용사로 2020년 6월 기준 약 8,150억 유로 규모의 자산을 관리하고 있으며,[403] 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않고 있다.

② 투자배제 기준

AXA가 관리하는 모든 '뮤추얼 펀드'의 경우 특수한 형태의 무기, 석탄, 타르샌드, 팜유 그리고 소프트 상품(곡물, 설탕 등 금속 이외의 상품) 부문에 대한 투자배제 정책을 적용하여 책임투자를 이행하고 있다. 또한, 'ESG 통합, 지속가능 투자 및 임팩트 뮤추얼 펀드(ESG integrated, Sustainable Investing and Impact mutual funds)'의 경우 ESG 표준 정책(ESG standards policy)도 적용하여, 위의 투자배제 사항 이외에 담배, 백린탄 무기류, UN 글로벌 콤팩트 위반, 그리고 ESG 점수가 낮은 기업에 관한 추가적 배제 사항도 적용하고 있다.[404]

[403] AXA Investment Managers https://www.axa-im.com/about-us
[404] AXA Investment Managers https://www.axa-im.com/responsible-investing/sector-investment-guidelines?linkid=responsibleinvesting-menu-sectorguidelines

[표 V-4] AXA Investment Managers의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons)[405]:** - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기 또는 이러한 유형의 무기를 위해 특별히 설계된 부품을 생산, 사용, 보관, 거래하거나 관리, 유통 및 자금 조달과 관련된 기업 - 무기류에 관한 단독 지원, 연구 및 기술을 제공하는 기업 - 핵 확산 금지 조약(Non-proliferation Treaty for the Nuclear Weapons) 위반 기업 - 투자배제된 기업의 지분을 50% 이상 보유한 기업
	석탄 (Coal)[406]: - 열석탄(thermal coal)으로 수익의 30% 이상, 석탄(coal)으로 수익의 50% 이상을 창출하는 기업 - 연간 2,000만톤 이상의 석탄을 추출하는 광산회사 - 석탄을 사용한 전기 발전 용량이 30%를 초과하는 발전소 - 중기(medium run)적으로 석탄 발전 용량을 3,000MW 이상 확대할 계획인 발전소
	타르샌드 (Tar Sand)[407]: - 타르샌드 추출로 수익의 20% 이상을 창출하는 기업 - 타르샌드 운송을 통해 수익의 20% 이상을 창출하는 파이프라인 기업
	팜유 (Palm Oil)[408]: - Roundtable on Sustainable Palm Oil(RSPO)의 인증 또는 기타 국제적으로 인정된 인증을 획득하지 않았거나 승인을 받지 못한 기업 - 토지권 분쟁이 해결되지 않은 기업 - 팜유 관련 운영의 적법성을 증명할 수 없는 기업 - 사회 및 환경적 영향 평가(impact assessment)를 수행하지 않은 기업 - 비즈니스 시작 전 이해관계자와 협의하지 않은 기업 - 불법 벌목(illegal logging)을 한 기업
	소프트 상품 (Soft Commodities)[409]:

[405] AXA Investment Managers, Responsible Investing AXA IM Controversial Weapons Policy (March 2020), p. 2 https://www.axaim.com/documents/20195/607489/April+2020_+AXA+IM+Controversial+Weapons+policy_EN+.pdf/a47d2ea8-a792-2292-182c-65f3f46c4a1b?t=1587477846874

[406] AXA Investment Managers, Responsible Investing AXA IM Climate Risks Policy (March 2020), p. 2 https://www.axaim.com/documents/20195/607482/April+2020+AXA+IM+Climate+Risks+Policy_EN+.pdf/129b68a9-5b7b-6afd-6ff5-77538eb22017?t=1588089147514

[407] Ibid.

[408] AXA Investment Managers, Responsible Investing AXA IM Palm Oil Policy (March 2020), p. 2 https://www.axa-im.com/documents/20195/607482/040420+AXA+IM+Palm+Oil+Policy+EN.pdf/3d13f4b3-b75d-cc2b-5777-051959ae85e3?t=1587404565930

[409] AXA Investment Managers, Responsible Investing AXA IM Soft Commodity Derivatives Policy (March 2020), p. 1 https://www.axaim.com/documents/20195/607482/April+2020+AXA+IM+Soft+Commodities+policy_EN+.pdf/f27396c1-a449-

	- 식품(Soft)을 기반으로 구성된 단기 상품(선물거래 및 ETF 등)에 참여하거나 농산물 또는 해양 상품의 가격 인플레이션에 영향을 미칠 수 있는 투자를 금지함. - Ex. 밀, 쌀, 육류, 콩, 설탕, 유제품, 생선, 옥수수 등
	담배 (Tobacco)[410]: - 담배 생산 관련 기업(담배 생산으로 수익의 0% 이상을 창출하는 경우)
	백린탄 무기류 (White Phosphorus Weapons)[411][412]: - 백린탄 무기의 개발, 생산, 유지·보수 또는 판매 관련 기업
행위기준 투자배제 **(Conduct-based Exclusions)**	**인권 침해, 근로기준 위반 등의 행위를 함으로써 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약을 위반한 기업[413]**
	ESG 점수가 낮은 기업 (Low ESG quality)[414]: - AXA IM Corporate ESG Scoring Methodology를 기준으로 2점 이하(0~10점 사이)인 경우

자료: AXA Investment Managers

4) BNP Paribas Asset Management

① 기관 개요

BNP Paribas Asset Management(BNPP AM)는 BNP Group의 자산운용사로 2020년 3월 기준 4,080억 유로 규모의 자산을 관리하고 있으며,[415] 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 언급하고 있지 않다.

② 투자배제 기준

BNP Paribas Asset Management는 'Responsible Business Conduct Policy'를 제정하여 지속가능한 투자 전략으로 책임감 있는 비즈니스 이행을 위해 제품기반 및 행위기준 투자배제를 적용하고 있다.[416] 제품기반 투자배제의 경우 특정 산업 부문 또는 제품과 관련된 활동을 사회 및 환경에 용납할 수 없는 피해를 미치는 것으로 간주하여 관련 기업들에 대한 투자를 배제하고 있으며, 이에는 석탄, 특수한 무기류, 석면, 채광·광산업, 담배 분야를 정하였다. 그리고 행위기반 투자배제의 경우 UN 글로벌 콤팩트 및 OECD의 다국적 기업에

6177-c7c2-71cedb41e0f7?t=1588089178113

[410] AXA Investment Managers, Responsible Investing AXA IM ESG Standards Policy (March 2020), p. 3 https://www.axaim.com/documents/20195/607482/April+2020+AXA+IM+ESG+Standards+Policy_EN.pdf/70b9fc77-0f69-8661-509e-a4b201be055c?t=1588089212798

[411] **'백린탄(Incendiary/white phosphorous)'**이란 주로 물체에 불을 지르거나 사람들에게 화상을 입히려는 목적을 가지고 설계 및 제조된 무기를 말한다.

[412] Ibid.

[413] Ibid.

[414] Ibid.

[415] BNP Paribas Asset Management https://www.bnpparibas-am.com.au/Individual-Investors/about-us/

[416] BNP Paribas Asset Management, Responsible Business Conduct Policy (2020) https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/D8E2B165-C94F-413E-BE2E-154B83BD4E9B

대한 지침(OECD Guidelines for Multinational Enterprises, OECD MNEs Guidelines)에서 제시하고 있는 인권 침해, 근로기준 위반, 환경 피해 및 반부패 이슈 관련 기준을 위반한 기업에 대한 투자를 배제하고 있다.

[표 V-5] BNP Paribas Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**석탄 (Coal)[417]:** - 열석탄 채굴 산업을 통해 10% 이상의 수익을 창출하는 기업 - 전세계 열석탄 생산에 관하여 1% 이상의 책임이 있는 기업 - 열석탄 전력 발전소 중 2017 년 전세계 평균 탄소 강도인 491gCO_2/kWh 이상의 탄소 강도를 지닌 모든 전력 발전소
	특수한 형태의 무기류 (Controversial Weapons)[418]: - 집속탄, 대인지뢰, 생화학무기, 핵무기, 감손 우라늄 사용 무기 (depleted uranium munitions)의 제조, 유통 또는 보관과 관련된 기업 - EU Council Regulation No 1236/2005(수출 금지 상품 목록에 관한 EU 규정)에서 명시하고 있는 상품 중 '사형, 고문 또는 기타 비인도적이거나 잔인한 처벌 또는 행위'를 위한 용도의 장비를 생산, 판매 또는 구입하는 기업
	석면 (Asbestos)[419][420]: - 석면 광산 및 석면 섬유 생산 시설을 보유하거나 운영하는 기업
	채광·광산업 (Mining)[421]: - 프랑스, EU, 미국, 또는 UN으로부터 금융 제재를 받는 국가에 본사를 두고 있는 기업 - 국제노동기구 조약(International Labour Organisation, ILO)에서 정의하는 아동 또는 강제 노동을 하는 기업 - 건강 및 안전에 관한 기업 정보/기록을 제공하지 않는 기업 - 석면 제거 관련 기업 - 수자원 사용, 폐기물 및 온실가스 배출에 관한 실적 및 토지 매립 전략에 대한 정보를 공개 또는 제공하지 않는 기업 - 마운틴 탑 제거(Mountain Top Removal, MTR) 기술을 사용하는 기업
	담배 (Tobacco)[422]: - 담배 생산 및 제조 기업
행위기준 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	**인권 침해, 근로기준 위반 등의 행위를 함으로써 UN 글로벌 콤팩트, OECD지침과 같은 국제 규범 및 협약을 위반한 기업**

자료: BNP Paribas Asset Management

417 Ibid, p. 32
418 Ibid, p. 34
419 **'석면(asbestos)'**이란 방열재, 방화재, 절연용 재료로 많이 사용되는 광물로, 1급 발암 물질로 구분되어 우리나라에서는 2009년부터 생산, 유통 등이 금지되었다.
420 Ibid, p. 38
421 Ibid, p. 40
422 Ibid, p. 42

(2) 네덜란드

1) Aegon Asset Management

① 기관 개요

Aegon Asset Management는 글로벌 자산운용사로 2019년 말 기준 약 3,520억 유로의 자산을 운용하고 있으며, 홈페이지에 투자배제 기준은 공개하고 있으나 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않고 있다. Aegon은 전문적인 윤리 전략(ethical strategies)을 바탕으로 2019년 말 기준 1,972억 유로 규모의 자산에 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하고 있다. 이는 같은 기간 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝(Best-in-class ESG)을 29억 유로, 지속가능성 테마 투자(Sustainability-themed)를 10억 유로, 그리고 임팩트 투자(Impact investing)를 50억 유로 규모의 자산에 적용한 것과 비교하면, Aegon의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 가장 활발하게 적용한다는 점을 파악할 수 있다.[423] 즉, Aegon은 기업의 활동, 제품 및 서비스가 사회 전반에 미칠 수 있는 영향을 평가하기 위해 엄격한 윤리 원칙을 적용하며 해당 기준에 적합하지 않은 기업의 경우 투자대상에서 제외한다.

② 투자배제 기준

Aegon의 투자배제 기준은 총 12가지 분야로 구분되며, 주류, 담배, 포르노, 도박, 군사용 무기, 원자력 에너지뿐만 아니라 더 나아가 환경(석유 또는 가스, 유해 화학물질, 기후변화 등), 유전공학, 동물복지, 정치 자금 기부, 은행(기업 및 국가의 부채 관련), 억압적 정권의 경우에도 적용된다.

[표 V-6] Aegon Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 12월 기준)[424]

유 형	배제 기준
윤리기반 투자배제 (Ethic-based Exclusions)	**동물 복지 (Animal Welfare):** - 동물 실험 서비스를 제공하거나 동물 실험 화장품, 가정용품 또는 의약품을 제조 또는 판매하는 기업 - 집약 축산업(intensive farming)에 관여한 기업 - 도축장 또는 도축장 시설을 운영하는 기업 - 육류, 가금류, 생선, 또는 유제품 및 도축장 부산물을 생산하거나 판매하는 기업
	군사용 무기 (Military): - 군비, 핵무기, 또는 관련 제품 제조 기업
	원자력 에너지 (Nuclear Power): - 원자력 시설을 소유 또는 운영하거나 주요 서비스를 제공하는 기업

[423] Aegon, Responsible Investment Report 2019, p. 20
https://www.aegonassetmanagement.com/globalassets/asset-management/global/about-us/documents/ri/aegon-am-responsible-investment-report-2019.pdf
[424] Ibid, p. 22

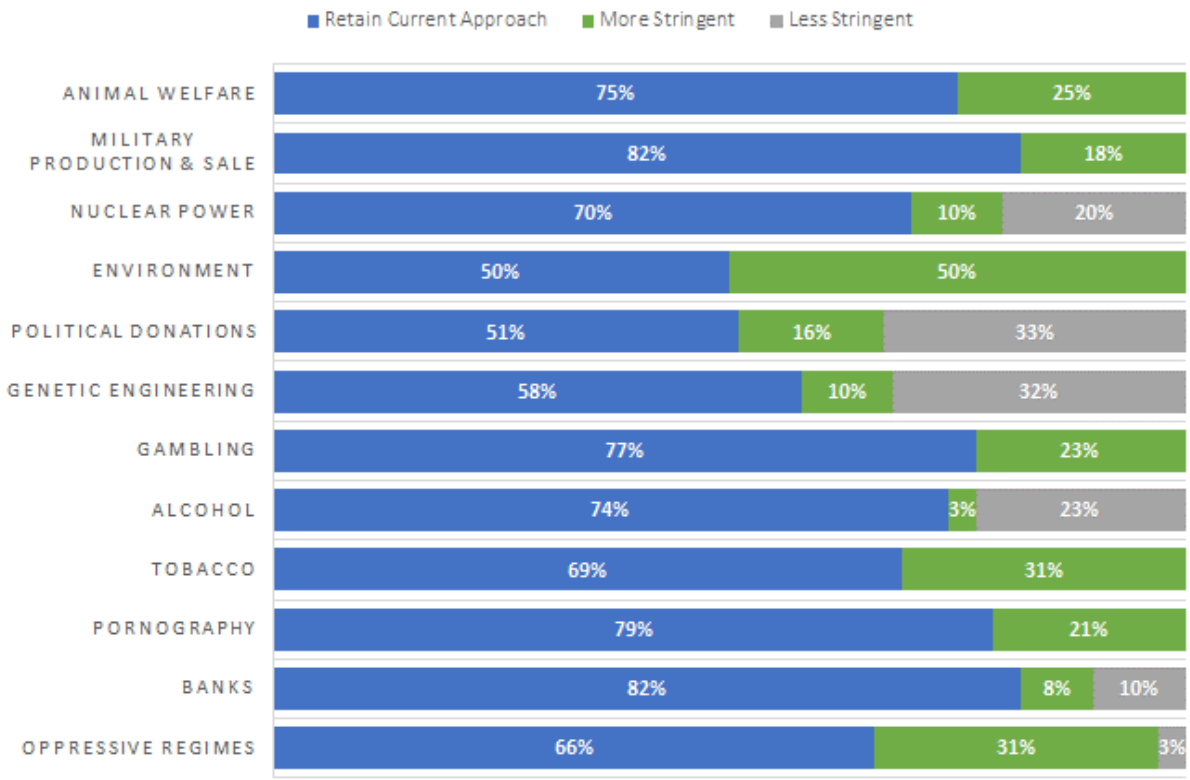
	환경 (Environment): - 폴리염화비닐(PVC), 오존층 파괴 화학물질(Ozone-depleting Chemicals, ODCs) 또는 유해 살충제 제조 기업 - 생물다양성에 관한 국제 협약의 위반 및 기후변화 문제를 고려하지 않는 에너지 산업 분야의 기업 - **석유 또는 가스 탐사 및 생산 기업 (2019년부터 완전히 배제)**
	정치 자금 기부 (Political Donation): - 일년 동안(지난해 기준) 약 28,500 유로(GBP 25,000) 이상을 정치 자금으로 기부한 기업
	도박 (Gambling): - 전체 비즈니스 규모의 10% 이상을 카지노, 마권 판매소 또는 오락실 등에 투자한 기업
	유전공학 (Genetic Engineering): - 특허 받은 유전자(patented genes) 관련 기업
	주류 (Alcohol): - 주류의 판매, 양조 또는 증류를 통해 10% 이상의 수익을 창출한 기업
	담배 (Tobacco): - 담배 제품 제조 및 판매를 통해 10% 이상의 수익을 창출한 기업
	포르노/음란물 (Pornography): - 포르노와 같은 성인 엔터테인먼트 서비스를 제공하는 기업
	은행 (Banks): - 대기업 또는 개발도상국의 부채와 관계된 기업 또는 국제 은행
	억압적 정권/체제 (Oppressive Regimes): - 인권에 관한 기록이나 인권 이슈에 대한 정책이 수립되지 않은 국가에서 운영되는 기업

자료: Aegon

참고로 Aegon의 경우 2년마다 해당 투자배제 기준의 적용 내역을 고객에게 공식적으로 알리고 이에 대한 설문 피드백을 요청하고 있다. 그리고 이러한 피드백을 바탕으로 기준을 업데이트하고 있으며, 2019년에는 고객의 의견에 따라 '석유 또는 가스 탐사 및 생산 기업에 대한 투자'를 완전히 배제하게 되었다.

아래의 표를 살펴보면, 2019년 기준 Aegon은 환경, 담배, 억압적 정권/체제, 동물복지, 도박 등과 관련된 기업의 경우 더욱 엄격한 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용했음을 알 수 있다.

[표 V-7] Aegon의 네거티브/투자배제 스크리닝 적용 내역 예시 (2019년 기준)[425]



자료: Aegon

2) Robeco

① 기관 개요

네덜란드 자산운용사 Robeco는 2020년 6월 기준 1,550억 유로 규모의 자산을 운용하고 있으며, ESG 통합 자산으로는 총 1,440억 유로를 관리한다. 또한, 전 세계 17개 지역사무소를 포함하여 855명의 직원을 보유하고 있다.[426]

② 투자배제 기준

Robeco의 경우 투자배제 기준을 '일반적 투자배제(general exclusion)'와 '추가적 투자배제(additional exclusion)' 두 가지로 구분하며, 이를 적용하는 펀드를 다음과 같이 내부 지속가능성, 지속가능성 중심, 임팩

[425] Aegon https://www.aegonassetmanagement.com/globalassets/asset-management/global/about-us/documents/ri/aegon-am-responsible-investment-report-2019.pdf
[426] Robeco https://www.robeco.com/en/about-us/

트 투자 펀드 등 3가지 카테고리로 구분하고 있다.[427]

(i) 내부 지속가능성(Sustainability inside) 펀드: Robeco가 운용하는 대부분의 자산에 해당하며 일반적 투자배제 기준[428]이 표준으로 적용됨.

(ii) 지속가능성 중심(Sustainability focused) 펀드: 추가적 투자배제 기준을 적용함.

(iii) 임팩트 투자(Impact Investing) 펀드: 임팩트 투자란 명확한 사회·환경적 목적을 가지고 자금을 조달하거나 투자를 하는 방식을 말하며, Robeco는 임팩트 투자 펀드의 경우 더욱 강화된 추가적 투자배제 기준을 적용함.

[표 V-8] Robeco의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준)[429]

<table>
<tr><th colspan="3">유 형</th><th>배제 기준</th></tr>
<tr><td rowspan="4">임팩트 투자 (Impact Investing)</td><td rowspan="4">지속가능성 중심 (Sustainability focused)</td><td rowspan="3">내부 지속가능성 (Sustainability inside)</td><td>UN 글로벌 콤팩트 협약(UNGC) 위반 기업:
- 관여활동(최대 3년까지 가능) 이후에도 개선이 이루어지지 않는 경우 해당 기업을 투자배제</td></tr>
<tr><td>특수한 형태의 무기생산 (Controversial Weapons):
- 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄을 사용한 무기, 생화학 및 핵무기 제조 기업
- 생산 과정에 상당한 기여 또는 판매/운송을 통해 수익을 얻는 기업
- 무기의 핵심 시스템 또는 맞춤 제작(tailor-made)에 관여하는 기업</td></tr>
<tr><td>담배 (Tobacco):
- 생산 및 공급 업체 또는 관련 기업에 상당한 지분을 보유하는 기업
- 생산 매출 0% 이상 또는 담배 부품(ex. 필터) 관련 생산 매출 비중 5% 이상에 해당하는 기업
- 다만, 이러한 제품을 판매하는 소매업은 배제하지 않음.</td></tr>
<tr><td>팜유(Palm Oil) 생산:
- 지속가능 팜유 산업 협의체(Roundtable on Sustainable Palm Oil, RSPO)의 인증을 받은 농장의 20% 미만을 보유한 상장기업 또는 팜유 수익 20% 이상인 기업의 상당 지분을 보유한 기업
- RSPO 표준에 따라 인증된 팜유 재배용 토지의 80% 미만을 보유하는 기업
- RSPO의 인증을 받지 않은 자회사로부터 연간 수익 20% 이상을 창출하는 지주회사 및 대기업</td></tr>
<tr><td></td><td>군비 계약 (Military Contracting):
- 무기 시스템 또는 맞춤형 부품을 군대에 판매하여 5% 이상의 수익을 창출하는 기업
- 다만, 비무기 관련 제품 또는 군대/국방에 대한 서</td></tr>
</table>

[427] Robeco https://www.robeco.com/docm/docr-robecosam-exclusion-policy-impact-investing-funds.pdf p. 2
[428] Robeco https://www.robeco.com/docm/docu-exclusion-policy-and-list.pdf
[429] Robeco https://www.robeco.com/docm/docr-robecosam-exclusion-policy-impact-investing-funds.pdf pp. 2~4

			비스 산업의 경우는 배제하지 않음. (ex. 통신서비스, 데이터 관리, 소프트웨어, 기타 비무기 관련 공급품의 운송)
			총기 (Firearms): - 민간인, 군대 및 법집행기관 관련 고객 대상 총기 또는 무기탄약 제조 기업
			열석탄 (Thermal Coal): - 수익의 10% 이상을 창출하는 채광 기업 - 열석탄을 활용한 전력으로 수익의 10% 이상을 창출하는 전력 기업
			원자력 (Nuclear Power): - 원자력을 통해 전력의 30% 이상을 생산하는 전기 시설
			주류 (Alcohol): - 주류 생산 및 생산에 필요한 특수 장비 또는 원료 공급으로 5% 이상의 수익을 창출하는 기업 - 주류 판매점, 주점 또는 레스토랑, 슈퍼마켓 및 편의점 등을 통한 소매 판매로 수익의 10% 이상을 창출하는 기업
			도박 (Gambling): - 도박 시설(ex. 카지노, 경마장 등)을 소유 또는 운영하고 도박 전용 특수 장비(ex. 슬롯머신, 룰렛휠 등)의 생산 또는 제품/서비스 지원을 통해 수익의 5% 이상을 창출하는 기업
			성인 엔터테인먼트 (Adult Entertainment): - 성인 엔터테인먼트 제작(ex. 인쇄물, 온라인, TV), 운영 및 배포를 통해 수익의 5% 이상을 창출하는 기업

자료: Robeco

③ 투자배제 기업 리스트

위와 같은 투자배제 기준에 따라 Robeco는 2020년 5월 기준 127개 기업(UNGC 위반 3개, 팜유 생산 77개, 집속탄 4개, 감손 우라늄 3개, 대인지뢰 1개, 핵무기 4개, 담배생산 31개, 담배공급 4개)에 대한 투자배제 리스트를 공개하고 있다.[430] 그리고 국내 기업 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈LIG넥스원〉, 〈KT&G〉 5개가 집속탄, 대인지뢰 또는 담배 생산을 사유로 이에 포함되어 있다.

또한, Robeco는 정부 채권에 투자하기 때문에 심각한 인권 침해가 자행되거나 지배구조가 무너진 국가에 대한 투자는 배제한다는 점을 밝히고 있다. 이에 해당하는 국가로는 16개가 있으며, 아프가니스탄, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 이라크, 리비아, 말리, 미얀마, 소말리아, 남수단, 수단, 시리아, 예맨, 짐바브웨, 그리고 북한이 포함되어 있다.

[430] Robeco https://www.robeco.com/docm/docu-exclusion-policy-and-list.pdf

[표 V-9] Robeco의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 5월 기준)

	기업명	배제 기준
1	한화	집속탄 생산
2	풍산	집속탄 생산
3	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산
4	LIG넥스원	집속탄 생산
5	KT&G	담배 생산

자료: Robeco

(3) 스웨덴

1) Nordea Asset Management

① 기관 개요

스웨덴 Nordea Asset Management는 북유럽 내 가장 큰 자산운용사로 2019년 12월 기준 2,350억 유로 규모의 자산을 운용하고 있으며, 약 869명의 직원을 보유하고 있다.[431]

② 투자배제 기준

Nordera의 경우 홈페이지에 투자배제 기준을 비교적 구체적으로 공개하고 있다. 우선 핵무기, 생화학무기, 집속탄, 대인지뢰를 생산하는 기업에는 투자하지 않는다는 것을 밝히고 있으며, 핵무기의 경우 핵무기의 개발 및 생산 기업뿐만 아니라 이의 유지 및 보수와 관련된 기업의 경우에도 배제하는 것으로 그 범위를 확장하고 있다.[432] 또한, 2015년부터 석탄 판매 비중이 75% 이상에 해당하는 기업에는 투자하지 않다가, 2017년 그 비중이 30% 이상에 해당하는 기업의 경우 투자하지 않는 것으로 배제의 범위를 확장하였다. 그리고 2019년 열석탄의 경우 더욱 제한을 가하여 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업에는 투자하지 않는 것으로 정하고 있다. 아울러 2019년 8월부터 오일 샌드의 경우 그 판매 비중이 10% 이상을 차지하는 기업에 대한 투자를 배제한다.

한편, Nordea의 경우 '담배생산'을 투자배제 사유로 정하고 있지 않다.

[표 V-10] Nordea Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	석탄 (Coal Mining): - 판매 비중 30% 이상에 해당하는 기업 - 열석탄(thermal coal)의 경우는 10% 이상
	오일샌드 (Oil Sand): - 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업

[431] Nordea https://www.nordea.com/en/our-services/asset-management/about-asset-management/mission-and-values/
[432] Nordea https://www.nordea.com/en/sustainability/sustainable-business/investments/exclusion-list/

	집속탄 및 대인지뢰 (Cluster Bombs & Anti-Personnel Mines)
	생화학 및 핵무기 (Nuclear & Biochemical Weapons): - 핵무기의 경우 개발·생산뿐만 아니라 유지·보수 관련 기업의 경우에도 배제
특정 기업 배제 (Company-specific Exclusions)	**환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업**

자료: Nordea

③ 투자배제 기업 리스트

Nordea Asset Management는 2020년 4월 기준 204개 기업에 대한 투자배제 리스트를 공개하고 있다.[433] 그리고 국내 기업 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉 4개가 집속탄 또는 대인지뢰 생산을 사유로 이에 포함되어 있다.

[표 V-11] Nordea Asset Management의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 7월 기준)

	기업명	배제 기준
1	**풍산**	집속탄 생산
2	**한화**	집속탄 및 대인지뢰 생산
3	**LIG넥스원**	집속탄 생산
4	**S&T다이나믹스**	대인지뢰 생산

자료: Nordea

2) SEB

① 기관 개요

SEB(Skandinaviska Enskilda Banken AB)는 1856년에 설립된 스웨덴 금융그룹으로 2020년 6월 기준, 1조 9,090억 크로나 규모의 자산을 운용하고 있으며, 약 15,000명의 직원을 보유하고 있다.[434] 또한, 덴마크, 핀란드, 노르웨이, 독일 등 북유럽에 위치한 기업 및 기관들에게 금융자문을 포함한 다양한 금융 서비스를 제공한다.

② 투자배제 기준

SEB는 2008년부터 책임투자의 중요성을 강조하며 비즈니스의 지속가능성에 문제가 있거나 국제 지침 및 협약을 위반한 기업에 대한 투자를 금지하고 있다. 또한, SEB의 경우 투자배제 기준을 현재 운영하는 펀드에 5가지 단계로 구분하여 적용하고 있는데, (i) 핵심 지속가능성 펀드(Basic Criteria for all of SEB's Fund), (ii) 지

[433] Nordea https://www.nordea.com/Images/33-324410/Nordea_exclusion_list.pdf
[434] SEB https://sebgroup.com/about-seb/who-we-are

속가능성 및 윤리적 펀드(SEB's Ethical Funds), (iii) 지속가능성 펀드(SEB's Sustainability Funds), (iv) 지속가능성 인덱스 트랙커 펀드(SEB's index/sustainable index tracker funds), (v) 노르딕 에코라벨 펀드(Nordic Swan Ecolabelled funds)[435]로 구분한다.[436]

(i) 핵심 지속가능성 펀드는 SEB가 관리하고 있는 펀드 전반에 적용되는 주요 투자배제 기준으로 무기류, 열석탄, 담배, 대마초, 국제 규범이 이에 해당된다. (ii) 지속가능성 및 윤리적 펀드의 경우 주류, 무기, 상업적 도박, 그리고 포르노 관련 산업 영역에서 매출액의 5%를 창출하는 기업의 경우 투자를 배제하고 있으며, (iii) 지속가능성 펀드의 경우 석탄, 가스 또는 석유 채굴 관련 기업에 대한 투자를 금지하고 있다. (iv) 인덱스 트랙커 펀드는 관리 대상 기업의 인덱스 또는 지속가능성 인덱스 트랙커 펀드에 적용되는 기준으로 앞서 언급된 기준들 이외에도 화석연료를 통해 에너지를 생산하거나 관련 사업을 통해 매출액의 50% 이상을 창출하는 기업에 대한 투자를 금지하고 있다. 마지막으로 (v) 노르딕 에코라벨 펀드는 제일 높은 투자배제 기준 단계에 해당하며, 우라늄 추출 또는 유전자 변형 작물 생산으로 5% 이상의 수익을 창출하거나 화석연료를 통한 에너지 생산으로 5% 이상의 수익을 창출하는 기업의 경우 투자를 배제한다.[437]

[표 V-12] SEB의 투자배제 기준 (2020년 7월 기준)

유 형	배제 기준
All SEB's Funds	**무기류 (Controversial Weapons):** - 지뢰, 집속탄, 생화학무기의 제조, 개발 또는 판매 관련 기업 - 핵무기 개발 또는 생산 기업
	열석탄 (Thermal Coal): - 열석탄의 채굴 사업을 통해 매출액의 5% 이상을 창출하는 기업
	담배 (Tobacco): - 담배 제품의 생산 또는 유통 관련 기업 - SEB의 목표는 담배 생산 기업에 대한 투자를 완전히 배제하는 것이므로 담배생산 기업의 경우 매출액 0% 이상, 유통회사의 경우 매출액 5% 이상인 경우 투자를 배제함.
	대마초 (Cannabis): - 오락성 용도(recreational use)로 대마초를 생산하는 기업
	국제 규범 (Norms): - 인권, 환경, 반부패 및 노동권에 관한 국제 규범 및 협약을 위반하고 문제 해결에 대한 노력이 없는 기업
SEB's Ethical Funds	다음에 해당하는 비즈니스 영역에서 매출액의 5% 이상을 창출하는 기업 - **주류 (Alcohol)**

[435] **노르딕 스완 에코라벨(The Nordic Swan Ecolabel)**은 북유럽 국가에서 생산되는 제품에 대한 공식 환경인증마크로 1989년에 덴마크, 핀란드, 아이슬란드, 노르웨이 및 스웨덴을 위한 자발적인 환경 인증 제도로 제정됨. http://www.nordic-ecolabel.org/the-nordic-swan-ecolabel/

[436] SEB, Sustainability Policy for SEB Investment Management AB (July 2020), pp.6~7 https://sebgroup.com/contentassets/2a0d5a136fc1481bb0bee06a6cb7de38/sebimab_sustainabilitypolicy.pdf

[437] Ibid.

	- **무기류 (Weapons)** - **상업적 도박 (Commercial Gambling)** - **포르노 (Pornography)**
SEB's Sustainability Funds	**석탄(Coal), 석유 및 가스(Oil and Gas) 채굴 관련 기업**
SEB's index/ sustainable index tracker funds	**화석연료 (Fossil Fuel):** - 화석연료를 통해 에너지를 생산하는 에너지 기업 - 화석연료 관련 유통 또는 서비스로 매출액의 50% 이상을 창출하는 기업
Nordic Swan Ecolabelled funds	다음에 해당하는 비즈니스 영역에서 매출액의 5% 이상을 창출하는 기업 - **우라늄 추출 (Extraction of Uranium)** - **유전자 변형 작물의 생산 (Production of Genetically-Modified Crops)** - **화석연료를 활용하는 에너지 기업 (Companies generating energy from Fossil Fuels)**

자료: SEB

③ 투자배제 기업 리스트

투자배제 기준에 따라 SEB은 2020년 12월 기준 (i) 핵심 지속가능성 펀드 해당 기업 총 433개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 석탄 110개, 담배 125개, 대마초 74개); (ii) 지속가능성 및 윤리적 펀드 해당 기업 총 1,634개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 화석연료 574개, 무기류 257개, 도박 226개, 주류 246개, 포르노 8개, 담배 125개, 대마초 74개); (iii) 인덱스 트래커 펀드 해당 기업 총 2,361개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 화석연료 1,304개, 민간 또는 군사용 무기 254개, 도박 226개, 주류 246개, 포르노 8개, 담배 125개, 대마초 74개)를 투자대상에서 배제하였으며, SEB 홈페이지에는 핵심 지속가능성 펀드의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있음.

해당 리스트에는 국내 기업 14개가 포함되어 있으며, 무기류 위반을 사유(6개)로 한화, LIG넥스원, 풍산, 풍산홀딩스, S&T다이나믹스, S&T홀딩스; 국제규범 위반을 사유(4개)로 포스코, 포스코인터내셔널, SK홀딩스, SK이노베이션; 석탄 채굴을 사유로 경동인베스트; 담배 생산 및 유통을 사유(3개)로 KT&G, BGF리테일[438], GS리테일[439]이 포함되어 있음.[440]

[표 V-13] SEB의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 9월 기준)

	기업명	배제 기준
1	**한화**	집속탄 및 대인지뢰 생산

[438] BGF리테일의 경우 편의점 프랜차이즈 CU를 운영하는 종합유통서비스 기업으로 2017년부터 필립모리스에서 출시한 전자담배 아이코스에 대한 독점 판매 계약을 체결하면서 편의점 CU에서의 판매를 시작하였다.
http://www.bgf.co.kr/BgfNews/bgfnowDetail?id=418&offset=; https://m.sedaily.com/NewsView/1OG0SGVN2T#cb

[439] GS리테일의 경우 2019년 액상담배에 대한 판매를 중단하였으나, 여전히 담배 위반을 사유로 하여 투자배제 리스트에는 포함되어 있다.
https://www.donga.com/news/article/all/20191025/98061037/1

[440] SEB https://sebgroup.com/contentassets/cc6bb0156d9a4717813f6e20e85b363c/exclusions_corecriteria_december2020.pdf

2	LIG넥스원	집속탄 생산
3	풍산	집속탄 생산
4	풍산홀딩스	집속탄 생산
5	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산
6	S&T홀딩스	대인지뢰 생산
7	포스코	노동권 침해
8	포스코 인터내셔널	노동권 침해
9	SK홀딩스	인권 침해
10	SK이노베이션	인권 침해
11	경동인베스트	석탄 채굴
12	BGF리테일	담배 유통
13	GS리테일	담배 유통
14	KT&G	담배 생산

자료: SEB

(4) 영 국

1) AVIVA Group 및 AVIVA Investors

① AVIVA Group의 경우

(i) 기관 개요

영국의 최대 보험사 AVIVA Group은 2020년 9월 기준으로 5,220억 파운드 규모의 자산을 운용하며 31,000명의 직원을 보유하고 있다.[441]

(ii) 투자배제 기준

Aviva Group의 경우 홈페이지에 16개 분야에 대한 투자배제 기준을 상세하게 공개하고 있다.[442] 즉, 담배, 화

[441] AVIVA https://www.aviva.com/about-us/
[442] AVIVA https://www.aviva.co.uk/adviser/documents/view/in37057c.pdf pp. 7~8

학약품, 석탄, 오일, 원자력, 도박, 주류, 성인오락/포르노/폭력성 관련 산업, 군사 무기 및 무기 시스템뿐만 아니라 더 나아가 오염·공해, 기후변화-항공산업, 동물복지-동물실험, 동물복지-모피, 위기종, 유전자 조작, 노동 기준, 인권, 보건 & 안전 논란 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업 등의 경우에도 투자를 배제함을 밝히고 있다.

[표 V-14] AVIVA Group의 투자배제 기준 (2019년 11월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco):** - 담배 관련 상품의 제조 관련 기업 - 판매 비중 25% 이상에 해당하는 기업 (ex. 소매상)
	화학약품 (Chemicals): - 스톡홀름 협약[443], 몬트리올 의정서[444], OSPAR 협약의 List of Priority Action[445]에서 제한하고 있는 화학약품의 생산과 관련된 기업
	석탄 (Coal): - 열석탄(thermal coal) 또는 석탄 화력 발전(coal-fired power generation) 관련 판매 비중이 25% 이상에 해당하는 기업
	오일 (Oil): - 오일샌드의 경우 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업 - 오일 운영(파이프라인 포함)의 경우 판매 비중이 25% 이상에 해당하는 기업 - 북극 석유 개발 관련 기업
	원자력 (Nuclear Power Generation): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업 - 우라늄 채굴로 수익을 창출하는 기업
	오염·공해 (Pollution): - 환경 오염 관련 심각한 논란의 대상이 되는 기업으로, 진지하거나 지속적인 개선 조치가 이루어지지 않는 경우

443 **'스톡홀름 협약(Stockholm Convention on Persistent Organic Pollutants)'**은 잔류성유기오염물질(POPs)의 국제적 규제를 위해 2001년 5월 채택돼 2004년 5월 발효된 협약으로, 'POPs 규제협약'이라고도 한다. 2002년 채택 당시 12종의 POPs 사용 및 생산을 금지했으나, 현재는 26종이 금지되어 있다. POPs(persistent organic pollutants)는 자연환경에서 분해되지 않고 먹이사슬을 통해 동식물 체내에 축적되어 면역체계 교란 및 중추신경계 손상 등을 초래하는 유해물질을 말한다. POPs 대부분은 산업생산 공정과 폐기물 저온 소각과정에서 발생한다. 우리나라는 2001년 10월 4일 협약에 가입(2007년 4월 25일 발효)하였다.
http://chm.pops.int/Countries/StatusofRatifications/PartiesandSignatoires/tabid/4500/Default.aspx

444 **'몬트리올 의정서(Montreal Protocol)'**은 염화불화탄소 또는 프레온가스(CFCs), 할론(halon) 등 지구대기권오존층 파괴물질에 대한 규제를 목적으로 1989년 1월 발효된 국제협약이다. 처음에는 46개국이 의정서에 서명했으나 지금은 200여 개국이 가입되어 있다. 우리나라는 1992년 2월 의정서에 가입(1992년 5월 발효)하였다.

445 **'OSPAR(Oslo-Paris) 협약(Convention for the Protection of the Marine Environment of the North-East Atlantic)'**은 오슬로 협약(Convention for the Prevention of Marine Pollution by Dumping from Ships and Aircraft, 1972)과 파리협약(Paris Convention for the Prevention of Marine Pollution from Land-Based Sources, 1974)을 통합 및 현대화하여 북동 대서양의 해양환경 보호를 위해 1992년 체결된 협약이다. '오슬로 협약'은 해양투기로 인한 북동 대서양의 해양환경오염을 막기 위해 북동 대서양 주변 국가들이 채택한 협약이며, '파리협약'은 육상오염원과 근해 플랫폼(offshore platform)으로부터의 위험물질 투입에 따르는 해양오염을 규제하는 것이다. OSPAR 협약은 덴마크, 프랑스, 독일, 네덜란드, 노르웨이 등 총 16개국이 서명국으로 참여하고 있다. OSPAR 위원회는 2002년에 해양오염원이 되는 핵폐기물 등과 같이 유해한 오염물질 310개를 분석하여 우선적으로 중단 조치를 취해야 할 물질 42개에 관한 리스트(OSPAR list of Chemicals for Priority Action)를 제정하였으며, 2021~2022년에 개정 리스트를 발표할 예정이다. https://www.ospar.org/work-areas/hasec/hazardous-substances/priority-action

	기후변화-항공산업 (Climate Change-Aviation): - 항공산업 관련 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업 (ex. 비행기, 공항 운영자, 항공기 제조업체)
	도박 (Gambling): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 기업
	주류 (Alcohol): - 판매 비중 10% 이상에 해당하는 제조 기업 - 판매 비중 25% 이상에 해당하는 주류 제품의 유통 또는 판매 기업 (ex. 소매, 호텔, 식당, 레저 산업 등)
	성인오락, 포르노, 폭력성 관련 산업 (Adult Entertainment, Pornography and Violence): - 성인오락 또는 포르노의 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업 - 폭력성을 띄는 비디오 게임의 판매 비중이 10% 이상에 해당하는 기업
	동물복지-동물실험 (Animal Welfare-Animal Testing): - 화장품, personal care products, 집안청소 제품 등과 같은 비의료 제품의 개발 및 제조 관련 기업으로, 동물실험을 하면서 동물실험 정책 또는 성명서를 공개하지 않는 경우
	동물복지-모피 (Animal Welfare-Fur): - 가죽, 원재료 및 모피 또는 모피 장식을 포함한 제품을 생산하거나 디자인하는 기업 - 모피를 위해 동물을 사냥하고, 기르고, 덫을 놓는 기업을 포함
	위기종 (Endangered Species): - 멸종 위기에 처한 종의 소매와 관련된 기업으로, 이를 예방하기 위한 조치가 불충분한 경우
	유전자 조작 (Genetic Modification): - 농업용 또는 인간 소비를 목적으로 하는 식물(ex. 씨앗, 농작물) 및 기타 유기체를 유전자 변형하는 기업
	군사 무기 및 무기 시스템 (Military Weapons and Weapon Systems): - 무기 전체, 부품, 또는 보조 시스템 관련 제조 기업 - 재래식 무기[446], 생화학 무기, 집속탄, 우라늄, 핵무기
특정 기업 배제 (Company-specific Exclusions)	**노동 기준, 인권, 보건 & 안전 논란 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업**

자료: AVIVA

(iii) 투자배제 기업 리스트

AVIVA Group의 경우 홈페이지에 2019년 기준 19개의 상장기업과 60개 이상의 비상장기업에 대한 투자배제 의사를 밝히고 있으며, 그 중 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업 19개에 대한 투자배제 리스트를 공개하고

446 **'재래식 무기(conventional weapons)'**란 대량파괴무기 이외의 옛날 무기의 총칭을 말한다. 특히 핵무기의 출현 이후에 이것과 대비되는 의미에서 이 명칭이 사용된다.

있다.[447] 그리고 국내 기업 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉 5개가 이에 포함되어 있다.

[표 V-15] AVIVA Group의 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업 관련 투자배제 현황 (2019년 기준)[448]

기업명		배제 사유	국가
1	Aryt Industries Ltd.	cluster munitions	Israel
2	Avco Corp.	cluster munitions	USA
3	China Aerospace Science & Technology Corp.	cluster munitions	China
4	China North Industries Group Corp. Ltd.	cluster munitions	China
5	China Poly Group Co., Ltd.	cluster munitions	China
6	China South Industries Group Co. Ltd.	cluster munitions	China
7	Elbit Systems Ltd.	cluster munitions	Israel
8	**Hanwha Corp.**	cluster munitions & anti-personnel mines	South Korea
9	Lockheed Martin Corp.	cluster munitions	USA
10	Motovilicha Plants PJSC	cluster munitions	Russia
11	Northrop Grumman Corp.	cluster munitions	USA
12	Northrop Grumman Innovation Systems, Inc.	cluster munitions	USA
13	**Poongsan Corp.**	cluster munitions	South Korea
14	**Poongsan Holdings Corp.**	cluster munitions	South Korea
15	**S&T DYNAMICS Co., Ltd.**	cluster munitions & anti-personnel mines	South Korea
16	**S&T Holdings Co., Ltd.**	cluster munitions & anti-personnel mines	South Korea
17	Textron Financial Corp.	cluster munitions	USA
18	Textron, Inc.	cluster munitions	USA
19	United Industrial Corp.	cluster munitions	Singapore

자료: AVIVA

[447] AVIVA, 'Companies we do not invest in', https://www.aviva.com/content/dam/aviva-corporate/documents/socialpurpose/pdfs/policies-responses/companies-we-do-not-invest-in-january-2019.pdf

[448] AVIVA https://stopexplosiveinvestments.org/wp-content/uploads/2018-Hall-of-Fame-chapter.pdf
https://www.banktrack.org/download/exclusions_list/exclusions_list_oct_2019_1.pdf

[표 V-16] AVIVA의 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 기준)

	기업명	배제 기준
1	풍산	집속탄 생산
2	풍산홀딩스	집속탄 생산
3	한화	집속탄 및 대인지뢰 생산
4	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산
5	S&T홀딩스	대인지뢰 생산

자료: AVIVA

② AVIVA Investors의 경우

(i) 기관 개요

AVIVA Group의 자산운용사 AVIVA Investors는 2020년 6월 기준으로 3,550억 파운드 규모의 자산을 운용하고 있다.[449]

(ii) 투자배제 기준

Aviva Investors의 경우 홈페이지에 8개 분야에 대한 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 특히 특수한 형태의 무기에 대한 기준을 상세하게 설명하고 있다. 즉, 특수한 형태의 무기, 담배, 주류, 석탄, 오일, 원자력, 포르노뿐만 아니라 더 나아가 기후변화 관련 기업의 경우 투자를 배제한다.[450] 이 중 특수한 무기의 경우 대인지뢰, 집속탄, 생화학무기, 핵무기, 감손 우라늄, 백린탄, 실명 레이저 무기, Non-detectable fragments, 민간 총기(civilian firearms)로 다양하게 세분하여 배제의사를 밝히고 있다. 한편, AVIVA Investors의 경우 AVIVA Group과 별개의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않다.

[표 V-17] AVIVA Investors의 투자배제 기준 (2020년 4월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 특수한 형태의 무기에 대한 국제 협약에 따라 금지된 무기의 개발, 생산, 유지 및 거래와 관련된 기업 - 대인지뢰, 집속탄, 생화학무기, 핵무기, 감손 우라늄, 백린탄(Incendiary/white phosphorous), 실명 레이저 무기(Laser-blinding)[451], Non-detectable fragments[452] 관련 기업의 경우

[449] AVIVA Investors https://www.aviva.com/about-us/how-we-are-organised/
[450] AVIVA Investors, Aviva Investors ESG Baseline Exclusions Policy (April 2020), pp. 2~3
[451] '실명 레이저 무기(Laser-blinding)'란 표적을 일시적으로 실명시키거나 환각을 일으킬 수 있는 무기를 말한다.
[452] 'Non-detectable fragments'란 표적에 부상을 입히기 위해 X-레이로 감지할 수 없는 파편을 사용하여 공격하는 무기를 말한다.

	- 민간 총기(civilian firearms)[453] 제조 기업의 경우 - 이 중 총기류와 핵무기의 경우 수익 비중이 5% 이상에 해당하는 기업의 경우 투자를 배제함.
	담배 (Tobacco)
	주류 (Alcohol)
	오일 (Oil)
	석탄 (Coal)
	원자력 (Nuclear Power)
	포르노 (Pornography)
	기후변화 (Climate Change)

자료: AVIVA Investors

2) Legal & General 및 Legal & General Investment Management

① 기관 개요

Legal & General Group은 1836년 설립된 영국의 최대 금융서비스 그룹으로, Legal & General Investment Management(LGIM)는 그 계열사 중 하나이며, 미국, 유럽, 중동 및 아시아에서 국제적인 비즈니스를 이끌어 가고 있는 글로벌 투자자이다. LGIM은 2020년 6월 기준으로 1조 2,000억 유로 규모의 자산을 운용하고 있으며, 10,971명의 직원을 보유하고 있다.[454]

② 투자배제 기준

Legal & General Group은 2016년 11월 지속가능한 투자를 장기적으로 확대하는데 부정적인 영향을 미치는 특정 섹터 및 기업에 대한 투자배제의 필요성에 따라 그룹차원에서 '특수한 형태의 무기에 대한 정책(Controversial Weapons Policy)'을 제정하여 운용 중인 전체 펀드에 적용하기 시작하였다. 따라서 이 정책은 LGIM에게도 동일하게 적용되는데, 해당 정책에서는 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 생산 관련 기업에 대한 투자배제 기준을 밝히고 있으며, 동시에 35개 기업에 대한 투자배제 리스트를 공개한다.[455]

한편, 현재(2018년 1월 기준) 홈페이지에 공개하고 있는 해당 정책 관련 자료에는 개정된 투자배제 기준은 나타나 있으나, 투자배제 기업 리스트는 밝히고 있지 않다.[456] 따라서 아래에서는 투자배제 기준의 경우에는 2018년 1월 기준의 것을, 기업 리스트의 경우에는 2016년 말 공개한 것을 살펴보도록 한다.

---

[453] **'민간 총기류(civilian firearms)'**란 민간시장(civilian markets)을 대상으로 한 총기 및 소형 무기 탄약 제조를 말한다. 따라서 군사, 정부 및 법집행기관을 대상으로 하는 경우는 포함되지 않는다. AVIVA Investors는 민간 총기류의 경우 국제 조약의 적용을 받지는 않지만 이의 사용으로 인해 많은 수의 민간인이 사망하기 때문에 이를 배제 기준에 포함하였다고 밝혔다..

[454] Legal & General Investment Management https://www.lgim.com/uk/en/about-us/our-business/ https://www.forbes.com/companies/legal-general-group/#758ab4e3f558

[455] Legal & General https://www.legalandgeneralgroup.com/media-centre/blogs/our-policy-for-controversial-weapons-comes-into-force/ ; https://www.legalandgeneralgroup.com/media/1154/controversial_weapons_policy.pdf

[456] **Legal & General** https://www.legalandgeneralgroup.com/csr/our-approach/our-policies/; https://www.legalandgeneralgroup.com/media/17446/controversial-weapons-policy.pdf

[표 V-18] Legal & General Group의 투자배제 기준 (2018년 1월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기의 제조 및 생산 관련 기업 - 한편, 2016년 공개한 투자배제 기준은 다음과 같음. • 치명적인 용도로 맞춤 제작된 것으로 판단되는 핵심 무기 시스템(core weapons system) 또는 관련 부품 생산에 관여한 기업 • 핵심 무기 시스템의 생산, 유지, 보수 서비스 또는 연구·개발에 관여한 기업 • 모회사 또는 자회사가 아닌 관련 활동을 직접 수행한 해당 기업이 투자배제됨. • 한편, 관련 기업에 대한 모회사의 지분이 50% 이상에 해당하는 경우에는 모회사가 투자배제됨.

자료: Legal & General Group

③ 투자배제 기업 리스트

2016년 말에 정책과 동시에 발표된 투자배제 기업 리스트에는 총 35개의 기업이 포함되었으며, 이 중 국내 기업은 총 3개로 한화, 풍산, 그리고 S&T다이나믹스가 있다.[457]

[표 V-19] Legal & General Group의 국내 기업 투자배제 현황 (2016년 말 기준)

	기업명	배제 기준
1	**한화**	집속탄 및 대인지뢰 생산
2	**풍산**	집속탄 생산
3	**S&T다이나믹스**	대인지뢰 생산

자료: Legal & General Group

3) Ashmore Investment Management

① 기관 개요

영국 투자관리회사 Ashmore Investment Management는 2020년 6월 30일 기준, 836억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며 300명의 직원을 보유하고 있다.[458]

② 투자배제 기준

Ashmore의 경우 대인지뢰, 석탄, 담배, 주류, 도박, 포르노, 동물/식품, 군수산업 및 무기상에 대한 투자배제

[457] Legal & General https://www.legalandgeneralgroup.com/media/1154/controversial_weapons_policy.pdf p. 3
[458] Ashmore http://www.ashmoregroup.com/uk-en/about-us; http://www.ashmoregroup.com/uk-en/investor-relations/sustainability

기준을 정하고 있다.[459] 또한, UN 안전보장이사회와 EU/UK에서 정한 제재(sanction), 그리고 US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists[460]에 관련된 모든 투자 대상을 심사하여 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용한다고 밝히고 있다.

[표 V-20] Ashmore Investment Management의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	대인지뢰 (Cluster Munitions): - 오슬로 협약(Oslo Convention)에 따라 대인지뢰 생산 기업을 투자 배제함.
	석탄 (Coal)
	담배 (Tobacco)
	주류 (Alcohol)
	도박 (Gambling)
	포르노 (Pornography)
	동물/식품 (Animal/Food) - 육류 또는 부산물 등의 생산·가공·판매에 관련된 기업
	군수산업 및 무기상 (Armaments Manufacturers and Dealers)
UN Security Council Sanction	Ex. UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치(arms embargo)에 해당하는 국채
EU/UK Sanction	Ex. UK의 무기수출 금수조치, 자산동결조치(asset freezes) 대상 국가 및 기업
US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists	Ex. 미국 재무부의 국제 테러, 마약밀매, 대량살상무기 확산 관련 활동 금지 조치 관련 기업

자료: Ashmore

(5) 독 일

1) Allianz 및 Allianz Global Investors

① Allianz

(i) 기관 개요

독일의 보험 및 금융 서비스 기업인 Allianz의 경우 2020년 6월 30일 기준으로 2조 2,500억 유로 규모의 자산을 운용하고 있으며, 2019년 12월 31일 기준 147,000명 이상의 직원을 보유하고 있다.[461][462]

[459] Ashmore, Sustainability Report (2019), pp. 20~21

[460] 미국 재무부는 국제 테러리스트, 마약밀매범, 대량살상무기 확산 관련 등의 활동에 대하여 금지하며, 이에 관련된 개인, 단체, 그리고 기업 등에 대한 리스트를 공개하고 있다.
US Department of the Treasury https://www.treasury.gov/RESOURCE-CENTER/SANCTIONS/Pages/default.aspx

[461] Allianz Group, Interim Report for the First Half-Year of 2020, p.10
https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/investor-relations/en/results/2020-2q/en-interim-report-2q-2020.pdf

[462] Allianz https://www.allianz.com/en/about-us/who-we-are/people.html

(ii) 투자배제 기준

Allianz는 투자배제 기준으로 (i) 대인지뢰, 집속탄, 생화학 무기와 같은 특수한 형태의 무기, 그리고 (ii) 석탄 등 2가지 항목을 명시하고 있다. 그리고 이외의 사항에 대해서는 13개 항목을 선별하여 'ESG Sensitive Business Guideline'을 마련하고 있다.[463] 해당 가이드라인에서는 Allianz가 선정한 13개 비즈니스 부문에 대한 투자거래 시 필수적으로 고려 및 분석해야 할 잠재적인 ESG 리스크 요소를 나열하고, Alliaz가 해당 비즈니스에 대한 투자배제를 이행하기 보다는 해당 부분의 리스크를 완화 및 방지하도록 노력한다고 밝히고 있다. 한편, Allianz의 경우 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않다.

[표 V-21] Allianz의 투자배제 기준 (2018년 9월 기준)[464]

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 특수한 형태의 무기(ex. 대인지뢰, 집속탄, 생화학 무기)에 대한 국제 협약에 따라 금지된 무기의 개발, 생산, 유지 및 거래와 관련된 기업
	석탄 (Coal): 다음 사항에 직접적으로 관련된 기업 또는 자회사(최소 20%의 지분을 간접적으로 소유)의 경우 배제 대상에 포함된다. - 열석탄으로부터 30% 이상의 전기를 생산하는 기업 - 0.5기가와트(GW) 이상의 열석탄 용량을 추가 계획한 기업 - 향후 10년간 발전 용량의 50%를 조정해야 하는 기업 - 열석탄 채광을 통해 30% 이상의 수익을 창출하는 기업

자료: Allianz

② Allianz Global Investors

(i) 기관 개요

Allianz의 자산운용사인 Allianz Global Investors(AllianzGI)는 2020년 6월 30일 기준 5,380억 유로 규모의 자산을 운용하고 있으며 2,700명의 직원을 보유하고 있다.[465]

[463] Allianz는 Agriculture/Fisheries and Forestry, Animal Welfare, Betting and Gambling, Clinical Trials, Animal Testing, Defense, Human Rights, Hydro-Electric Power(HEP), Infrastructure, Mining, Nuclear Energy, Oil and Gas, any tractions related to the Sex Industry 13가지 항목에 대한 가이드라인을 제시하고 있다.
https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_ESG_Integration_Framework.pdf pp. 9~26

[464] Allianz
https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_ESG_Integration_Framework.pdf p. 33

[465] Allianz Global Investors https://www.allianzgi.com/en/our-firm

(ii) 투자배제 기준

AllianzGI의 경우 '고객의 평판 위험(reputational risks)'을 피하는 것을 중요 목표로 고려한다는 점을 밝히고 있으며,[466] 홈페이지에 별도의 투자배제 기준을 공개하고 있다. 즉, 집속탄 및 대인지뢰 관련 국제 협약(Oslo Convention on Cluster Munitions, Ottawa Convention on Anti-Personnel Mines)에 따라 집속탄 및 대인지뢰 제조 기업, 그리고 특수한 형태의 무기류에 사용하는 부품 및 시스템을 제공하는 기업을 투자 대상에서 제외한다.[467] 한편, 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않다.

[표 V-22] Allianz Global Investors의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 집속탄 및 대인지뢰 제조 기업 - 특수한 형태의 무기류에 사용하는 부품 및 시스템을 제공하는 기업

자료: Allianz Global Investors

2) DWS Group

① 기관 개요

DWS Group(Deutsche Asset & Wealth Management Invetment GmbH)은 독일의 도이치뱅크 그룹 산하 글로벌 자산운용사로, 2018년 3월 도이치 자산운용(Deutsche Asset Management)에서 DWS 자산운용(DWS)으로 기업명을 변경하였다.[468] 2020년 3월 기준 DWS가 운용하는 총 자산은 약 7,000억 유로이며, 소매 자산운용사(retail asset manager)로 독일에서 1위, 유럽에서 2위를 차지하고 있다.[469]

② 투자배제 기준

DWS의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 ESG 및 책임투자의 핵심 전략 중 하나로 사용하고 있으며, 윤리적 리스크 사항을 자체적으로 판단하여 '논란이 있는 분야(Controversial Sectors)'를 선정하고 해당 부문의 ESG 기준(criteria)에 벗어나는 활동을 하는 기업을 투자대상에서 배제하고 있다. 이에 따라 2020년 기준 방위산업(defense), 집속탄, 핵무기, 석탄/원자력, 담배, 도박, 포르노 분야 등에 대해 투자배제 기준을 적용하고 있으며,[470] 더 나아가 인권 침해 및 아동/강제 노동, 보건 및 안전, 환경 피해, 그리고 비즈니스 윤리 등의 분야에서 국제 규범 위반 이슈가 있는 기업이나 환경 및 기후변화 리스크와 같은 문제로 ESG등급이 낮은 기

[466] Allianz Global Investors, AllianzGI ESG Policy Framework, p. 7
[467] Allianz Global Investors, AllianzGI Global Position Statement- Cluster Munitions and Anti-Personnel Mines, p. 2
[468] DWS https://irei.com/wp-content/uploads/2018/06/July-August-2018-RAA-DWS-SponsorInterview.pdf
[469] DWS https://etf.dws.com/en-gb/about-us/about-dws/
[470] DWS https://www.dws.com/en-kr/solutions/esg/esg-engine/

업들도 투자배제 대상으로 고려하고 있다.[471]

참고로 '논란이 있는 분야'에 해당하는 기업들은 수익배분율에 따라 A에서 F 등급으로 구분되는데, A와 B등급은 "Clear", C와 D 등급은 "주의(Caution)", 그리고 E와 F 등급은 "경고(Red-flag)"로 분류된다. 일반적으로 해당 영역에서 수익이 전혀 발생하지 않은 기업의 경우 A 등급에 해당된다. 한편, E와 F 등급의 경우 각각 수익의 10~25% 및 25% 이상을 창출한 경우로 이에 해당하는 기업은 투자가 배제된다. 수익의 5~10%에 해당하는 기업의 경우 D 등급에 해당하며, 상황에 따라 투자가 배제될 가능성이 있는 범위로 구분된다.

다만, 이와 같은 수익배분율 접근법은 '무기류'와 관련된 기업을 평가하는 경우에는 적용되지 않는다. 무기류의 제조 및 생산 관련 기업의 경우 수익배분율 기준이 아닌 '기여도(involvement)'에 따라 등급이 정해지며, 무기류 제조 관련 기업은 D 등급, 무기 부품 공급 기업은 E 등급, 그리고 해당 무기 자체를 생산하는 기업은 F 등급으로 구분하고 있다.[472]

또한, '환경 및 기후변화 리스크로 F 등급을 받은 기업'의 경우에는 '논란이 있는 분야' 또는 '무기류' 관련 기업과는 달리 책임투자위원회(Council for Responsible Investments)에서 투자배제에 대해 승인을 하는 경우 해당 기업에 대한 투자를 배제한다.[473]

[표 V-23] DWS의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유형	배제 기준
제품기준 투자배제 (Product-based Exclusions)	**논란이 있는 분야 (Controversial Sectors):** 다음 분야에 해당하는 기업의 경우 수익배분율에 따라 투자배제 고려 대상(수익의 5~10% 창출) 또는 투자배제 대상(수익의 10~25% 및 25% 이상 창출)으로 구분됨. - 도박 (Gambling) - 담배 (Tobacco) - 주류 (Alcohol) - 포르노 (Pornography) - 석탄 (Coal)
	특수한 형태의 무기류 (Controversial Weapons): - 핵무기, 집속탄, 대인지뢰의 제조 및 생산 관련 기업 - 무기류의 제조 및 생산 관련 기여도에 따라 투자배제 고려 대상(무기류 제조 관련 기업) 또는 투자배제 대상(무기 부품 공급 기업, 무기 자체를 생산하는 기업)으로 구분됨.
행위기준 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	**국제 규범 위반 이슈 (Norm Compliance Issues):** - 인권 침해, 아동/강제 노동, 보건 및 안전, 환경 피해, 그리고 비즈니스 윤리 관련 분야에서 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약

[471] DWS, "Sustainability Report 2019" (2020.03.17), pp. 33~34 https://group.dws.com/responsibility/sustainability-report/
[472] DWS, "The DWS ESG Engine: Bespoke solutions for responsible investors" (2018.09.05), p. 5
[473] DWS, "Sustainability Report 2019" (2020.03.17), p. 26

	을 위반하거나 논란이 있는 기업
	환경 및 기후변화 리스크가 매우 높은 기업 - F 등급을 받은 기업 중 책임투자위원회에서 투자배제를 승인한 기업

자료: DWS

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준
5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
7. 소결

3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준

미국의 주요 자산운용사 9개인 BlackRock, Vanguard Asset Management, Fidelity Investment, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common Asset Management, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, State Street Global Advisor, Goldman Sachs Asset Management 중 Goldman Sachs를 제외한 나머지 8개의 경우 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 공개하지는 않는다.

특히 글로벌 자산 규모 1위, 2위, 3위인 BlackRock, Vanguard Asset Management, Fidelity Investment의 경우 이들의 투자배제 기준은 공통적으로 매우 간략하다는 특징을 보이는데, BlackRock은 무기, 석탄 화석 연료, 담배 생산 관련 산업 및 기업의 경우, Vanguard는 무기, 인권 침해, 근로기준 위반, 환경 문제, 부패 관련 기업의 경우, Fidelity Investments는 담배, 석탄 화석 연료, 도박 관련 기업의 경우에 투자를 배제한다.

J.P. Morgan Asset Management의 경우 계열사인 J.P. Morgan Development Finance Institution(DFI)을 통해 개발도상국간의 거래에 대한 투자배제 기준만을 명시하고 있는데, 이는 12가지 항목으로 무기 및 군수품, 담배, 석탄 채굴, 석탄 화력 발전소, 현대판 노예제도 및 아동노동 등 이외에도 불법 야생동물 밀매, 불법 벌목, 방치된 화재, 유망 어업, 세계문화유산의 개발, 민영 교도소 운영자, 아편유사제 처방 제조업체 및 유통업체 등 매우 다양한 사유가 포함되어 있다.

Boston Common Asset Management의 경우 투자배제 기준 12가지 항목으로 세분하여 공개하고 있는데, 담배, 주류, 도박, 원자력 에너지, 안전성, 동물복지, 무기, 환경, 에너지(석탄 화력 발전, 오일샌드, 원자력 발전소 등), 화석 연료, 근로/고용/인권, 지배구조(뇌물수수, 부정부패, 증권 사기 등)가 이에 해당된다.

Morgan Stanley Investment Management의 경우 10가지 항목으로 투자배제 기준을 구분하여 무기(핵, 대량 살상 무기, 총기 및 지뢰), 담배, 낙태, 피임, 배아줄기세포, 포르노/성인 엔터테인먼트, 약탈적 대출, 성차별, 인종 차별, 인권을 명시하고, 해당 영역에서 1% 이상의 수익을 창출하는 기업의 경우 투자배제하고 있다.

Trillium Asset Management는 투자를 배제하는 경우와 투자를 제한하는 경우 두 가지로 구분하여, 원자력 및 석탄 발전, 담배, 무기류 등과 같이 ESG 리스크가 큰 분야와 관련된 기업의 경우에는 투자를 배제하고 있으며, 동물 복지, 환경, 인권 문제 등과 같은 최근 또는 현재 진행 중인 주요 이슈와 관련된 기업의 경우에는 투자를 제한한다.

State Street Global Advisor는 화석 연료(석유, 가스, 열석탄) 관련 기업에 대한 투자를 배제하고 있다.

한편, Goldman Sachs Asset Management의 경우 별도의 투자배제 기준에 대한 언급은 하고 있지 않으나, 고객이 요구하는 투자배제 대상을 반영한다는 점을 명시하고 있다.

(1) BlackRock

1) 기관 개요

글로벌 최대 자산운용사 BlackRock은 1988년에 설립되어 2020년 6월 30일 기준으로 약 7조 3,200억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며, 약 16,200명 이상의 직원을 보유하고 있다.[474]

[474] BlackRock https://www.blackrock.com/corporate/newsroom/press-releases/article/corporate-one/press-releases/blackrock-

2) 투자배제 기준

BlackRock의 경우 자사의 투자배제 기준을 홈페이지상 간략하게만 언급하고 있는데, 2018년 5월 기준 무기류, 석탄 화석 연료, 담배 생산 관련 산업 및 기업에 대한 투자를 기피(avoid)하며 네거티브 스크리닝 전략을 적용하고 있다고 설명한다. 한편, 이 중 석탄 화력 발전의 경우에는 관련 판매 비중이 25% 이상에 해당하는 기업에 대한 투자를 철회하겠다는 의사를 밝히고 있다.

[표 V-24] BlackRock의 투자배제 기준 (2018년 5월 기준)[475]

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	무기 (Weapons)
	석탄 화석 연료 (Fossil Fuels) - 석탄 화력 발전 관련 판매 비중 25% 이상
	담배 생산 (Tobacco)

자료: BlackRock

(2) Vanguard Asset Management

1) 기관 개요

미국의 전문투자자문사인 Vanguard Asset Management는 2020년 1월 31일 기준 6조 2,000억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며, 약 17,600명의 직원을 보유하고 있다.[476]

2) 투자배제 기준

Vanguard의 경우에도 홈페이지상 투자배제 기준을 간략하게만 언급하고 있는데, 2016년 7월 기준 무기, 인권, 근로기준, 환경, 부패 등 5가지 분야에 대한 투자배제 의사를 밝히고 있다.

[표 V-25] Vanguard의 투자배제 기준 (2016년 7월 기준)[477]

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	무기 (Controversial Weapons):

applied-research-award_us; https://www.forbes.com/companies/blackrock/#472b648a4216

[475] BlackRock, "Sustainable Investing: A "Why Not" Moment" (May 2018), p. 4 https://www.blackrock.com/us/individual/insights/blackrock-investment-institute/sustainable-investing-is-the-answer

[476] Vanguard https://about.vanguard.com/who-we-are/fast-facts/

[477] Vanguard, "Responsible investing, built using Vanguard's index investing expertise" (July 2016), p. 2 https://www.vanguard.co.uk/documents/portal/literature/vanguard-socially-responsible-investing-funds-retail.pdf

	- 대인지뢰, 집속탄, 핵무기 등과 같은 무기 제조 기업
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	**인권 (Human Rights):** - 인권 침해 이슈에 연루된 기업
	근로기준 (Labour Standards): - 결사의 자유 및 단체 교섭권(Freedom of association and collective bargaining)을 거부하는 기업 - 아동노동 문제가 있는 기업 - 차별적인 채용 관행이 있는 기업
	환경 (Environment): - 환경 문제를 고려하지 않거나 환경적 책임 및 친환경적인 기술을 장려하지 않는 기업
	부패 (Ethics and Corruption): - 부당취득(extortion) 또는 뇌물수수 등 부패행위에 연루된 기업

자료: Vanguard

(3) Fidelity Investments

1) 기관 개요

Fidelity Investments는 미국 보스턴에 위치한 다국적 금융서비스 회사로 2020년 기준 약 7,650억 달러 규모 자산을 운용하고 있다.

2) 투자배제 기준

Fidelity는 홈페이지에서 도덕적 가치나 기준을 벗어나 논란을 일으키는 기업에 대한 투자를 배제하고 있음을 밝히고, 그 예시로 담배, 석탄 화석 연료, 그리고 도박 관련 기업을 언급하고 있다(2020년 6월 기준).[478]

[표 V-26] Fidelity Investments의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배 (Tobacco)
	석탄 화석 연료 (Fossil Fuels)
	도박 (Gambling)

자료: Fidelity Investments

[478] Fidelity Investments https://institutional.fidelity.com/app/item/RD_9883449/esg-investing.html?selectedActivities%5B0%5D.selectedActivityCode=TBNM&selectedActivities%5B0%5D.selectedActivityTx=all&selectedActivities%5B1%5D.selectedActivityCode=DEPT&selectedActivities%5B1%5D.selectedActivityTx=ALL&pos=contentItem

(4) J.P. Morgan Asset Management

1) 기관 개요

J.P. Morgan Asset Management은 미국의 4대 은행[479] 중 하나인 J.P.Morgan Chase의 자회사로 2020년 3월 31일 기준으로 약 1조 9,000억 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[480]

2) 투자배제 기준

J.P. Morgan Asset Management의 경우 ESG 통합 전략의 일환으로 투자배제 전략을 활용하여 펀드 및 포트폴리오 운용시 특정 ESG 기준 및 국제 규범 등에 부합하지 않는 경우 해당 산업 및 기업을 배제하고 있다.[481] 그러나 구체적으로 어떤 부문의 산업 및 기업을 투자배제 대상으로 선정하는지에 대해서는 밝히고 있지 않다.

한편, J.P. Morgan은 그 계열사인 J.P. Morgan Development Finance Institution(DFI)[482]을 통해 다음과 같은 12가지 투자배제 기준을 공개하고 있는데,[483] 해당 기준은 J.P. Morgan과 개발도상국간의 거래를 개발금융(development finance)[484]으로 정하기 위한 목적으로만 적용된다. 이에는 무기 및 군수품, 담배, 석탄 채굴(산꼭대기 채굴 포함), 석탄 화력 발전소, 현대판 노예제도 및 아동노동 등 이외에도 불법 야생동물 밀매, 불법 벌목, 방치된 화재, 유망 어업, 세계문화유산의 개발, 민영 교도소 운영자, 아편유사제 처방 제조업체 및 유통업체 등 매우 다양한 사유가 포함되어 있다.

[표 V-27] J.P. Morgan Development Finance Institution(JPM DFI)의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**무기 및 군수품 (Weapons & Munitions):** - 무기 및 군수품을 생산하거나 조달하는 기업
	현대판 노예제도 및 아동노동(Modern slavery and child labor): - 강제노동, 인신매매 또는 아동노동 등과 같이 현대판 노예제도의 증거가 있는 단체
	불법 야생동물 밀매 (Illegal wildlife trafficking): - 불법 야생동물 밀매의 증거가 있는 단체
	불법 벌목 (Illegal logging): - 국법을 위반하여 불법적으로 목재를 벌목, 운송, 가공 또는 판매한 증거가 있는 단체
	방치된 화재 (Uncontrolled fire): - 산림, 농장 또는 채굴 작업 과정에서 화재를 방치하거나 불법적으로

479 미국의 4대 은행으로는 Bank of America(BoA), Citigroup Inc,. Wells Fargo & Company, J.P. Morgan Chase가 있다.
480 J.P. Morgan Asset Management https://impact.jpmorganchase.com/about
481 J.P. Morgan Asset Management https://am.jpmorgan.com/se/en/asset-management/adv/investment-themes/esg/
482 J.P. Morgan은 2020년 1월 신흥시장에서의 개발 지향적 금융 활동을 확장(development-oriented financing activities in emerging markets)하기 위해 J.P. Morgan Development Finance Institution(DFI)을 설립하였는데, DFI는 재정과 개발 수익을 동시에 창출할 수 있는 비즈니스 활동 및 기회를 식별할 수 있도록 규칙 기반 기준(rule-based criteria)을 마련하였다.
JPM DFI https://www.jpmorgan.com/global/news/2020-DFI-Announcement
483 JPM DFI, JPM DFI Methodology https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320748094466.pdf
484 **'개발금융(development finance)'**란 개발도상국의 중요산업 개발에 필요한 설비자금을 융자하는 금융을 말한다.

	사용한 증거가 있는 기관
	담배 (Tobacco): - 담배 또는 담배제품을 생산하거나 거래하는 기업
	유망 어업 (Drift net fishing): - 2.5km를 초과하는 해양 환경에서 그물을 사용하여 유망 어업을 하는 기업
	세계문화유산의 개발 (Development in World Heritage Sites): - 주최 정부 당국과 유네스코의 사전 합의 없이 유네스코 세계 문화유산지 내부를 개발한 경우
	민영 교도소 운영자 (Private Prison Operator): - 정부 계약에 따라 교도소 시설의 관리 및 운영에 관여한 민간기관
	아편유사제 처방 제조업체 및 유통업체 (Prescription Opioid Manufacturers and Distributors): - 아편유사제[485]를 연구하거나 개발, 제조, 도매, 유통 및 마케팅에 종사하는 대부분의 제약 회사
	석탄 채굴/산꼭대기 채굴 포함 (Coal Mining, including mountaintop mining)
	석탄 화력 발전소 (Coal fired power plants)

자료: JPM DFI

(5) Boston Common Asset Management

1) 기관 개요

Boston Common Asset Management는 2002년에 설립된 미국의 기관투자자로서 2020년 8월 기준으로 약 28억 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[486]

2) 투자배제 기준

Boston Common은 자산운용 및 투자 시 ESG 요소를 중심으로 투자 대상 기업을 선정 및 배제하고 있다. 현재 홈페이지에서는 총 12개 항목의 투자배제 기준을 명시하고 있는데, 크게 제품기반과 행위기반 투자배제 사유로 구분된다.[487]

즉, ① 제품기반 투자배제의 경우 7개 항목으로, 담배, 주류, 도박, 원자력 에너지, 안전성, 동물복지, 무기가 해당되며, ② 행위기반 투자배제의 경우 5개 항목으로, 이를 ESG로 나누어 E는 환경(심각한 환경 위반, 환경 문제 책임 등), 에너지(석탄 화력 발전, 오일샌드, 원자력 발전소 등), 화석연료와 관련된 기업의 경우, S는 노동권, 근로의 권리, 인권을 침해한 기업의 경우, G는 기업지배구조에 문제가 있는 경우로 뇌물수수, 부정부패, 증권 사기 범죄와 관련된 기업을 그 대상으로 정하고 있다.

485 **'아편유사제(아편양제제, opioid)'**란 아편과 비슷한 작용을 하는 합성 진통·마취제를 말한다.
486 Boston Common Asset Management https://smartasset.com/financial-advisor/boston-common-asset-management-review
487 Boston Common Asset Management https://www.bostoncommonasset.com/

[표 V-28] Boston Common Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 3월 기준)[488]

유 형	배제 기준	
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco):** - 담배 제품의 생산 및 마케팅을 통해 5% 이상의 수익을 창출하거나 담배 시장의 점유율을 주도하는 기업	
	주류 (Alcoholic Beverages): - 주류 제품의 생산 및 마케팅을 통해 5% 이상의 수익을 창출하거나 주류 시장의 점유율을 주도하는 기업	
	도박 (Gambling): - 복권 및 카지노가 있는 호텔을 포함한 도박 관련 활동을 통해 5% 이상의 수익을 창출하거나 도박 시장의 점유율을 주도하는 기업	
	원자력 (Nuclear Power): - 원자력 핵심 부품의 공급, 원자력 발전소, 광산 또는 연료용 우라늄 공정을 직접 운영하거나 관련 지분을 보유한 기업 - 원자력 발전소의 설계, 건설, 유지/보수 또는 부품 생산으로 10% 이상의 수익을 창출하는 기업	
	안전성 (Purity & Safety): - 안정성이 검증되지 않은 제품을 마케팅 하거나 허위 광고 및 무책임한 마케팅을 이행한 실적이 있는 기업	
	동물복지 (Animal Welfare): - 오락 목적 및 공장식 농업 등과 같이 동물 실험 또는 광범위한 동물 학대 행위에 관여한 기업	
	무기 (Weapons): - 핵심 부품을 포함한 총기 또는 군 무기 시스템 생산으로 5% 이상의 수익을 창출한 기업 - 생화학 또는 핵무기, 대인지뢰 및 집속탄 생산 또는 제조 기업 - 무기 관련 글로벌 방위산업의 상위 50위 안에 속한 기업	
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	환경 (E)	**환경 (Environment):** - 심각한 환경 위반의 기록이 있거나 지속적인 위반 패턴을 보이는 기업 - 환경에 부정적인 영향을 미치는 산업군에 속한 기업들에 비해 환경성과가 좋지 않은 기업 - 주요 환경 재해 및 부주의 문제에 대한 책임이 있는 기업 - 글로벌 환경 문제를 야기하는 관행을 따르고 있는 기업

[488] Boston Common Asset Management http://news.bostoncommonasset.com/wp-content/uploads/2020/03/Comprehensive-ESG-Criteria.pdf

		에너지 (Energy): - 석탄 또는 탄소 격리(carbon sequestration)를 하지 않은 석탄-액체 연료 생산 기업 - 오일샌드 또는 타르샌드에서 채굴, 가공 또는 생산된 제품을 통해 주요 수익을 창출하는 기업 - 석탄화력 발전을 통해 1차 수입을 창출하는 전기 시설 - 석탄 채굴 관련 장비를 제공하거나 열석탄 운송을 통해 수익을 창출하는 기업 - 연방 기후변화 정책(federal climate change policies)에 반대하는 기업 - 운송 연료로 사용되는 옥수수 기반 에탄올(corn-based ethanol)을 생산하여 수익을 창출하는 기업 - 원자력 발전소, 광산 또는 연료용 우라늄 공정 시설의 지분을 직접적으로 보유하거나 운영하는 기업 또는 원자력 핵심 부품을 생산하는 기업 - 원자력 발전소의 설계, 건설, 유지 또는 보수를 통해 10% 이상의 상당한 수익을 창출하는 기업
		화석 연료 (Fossil Fuels): - 화석연료 생산과 연관된 산업에 종사하는 기업
	사회 (S)	**근로, 고용 및 인권 (Labour, Employment & Human Rights):** - 근로기준 및 단체 결사의 자유(freedom of association)를 위반한 기업 및 노동 보이콧의 대상이 된 기업 - 강제 노동 또는 미성년 노동력 착취, 건강 및 안전 문제, 고용 차별 또는 인권 침해 문제에 관한 이력이 있는 기업
	지배구조 (G)	**기업 지배구조 (Corporate Governance):** - 현재 강요, 뇌물수수, 증권 사기, 부패 등 주주의 가치를 훼손하는 문제와 연관된 기업

자료: Boston Common Asset Management

(6) Morgan Stanley Investment Management

1) 기관 개요

Morgan Stanley는 글로벌 1위 규모의 투자은행이자 글로벌 금융 서비스 업체로, 2015년부터 미국 가톨릭주교회의(United States Conference of Catholic Bishops, USCCB)[489]에서 가톨릭 신념을 바탕으로 제정한 사회책임투자 가이드라인(USCCB's Socially Responsible Investing Guidelines)을 적용하고 있다. 나아가, USCCB의 가이드라인을 바탕으로 '가톨릭 신념 투자 프레임워크(Catholic Values Investment Framework)'를 발표하였는데, 이는 담배, 무기, 인권 침해뿐만 아니라 낙태, 포르노 관련 성인 엔터테인먼트, 줄기세포 등과 관련된 기업에 대한 투자를 제한하는 내용을 담고 있다.[490]

[489] **'미국 가톨릭주교회의(United States Conference of Catholic Bishops, USCCB)'** 는 1966년에 가톨릭 주교와 미국 가톨릭 회의의 공동국가 회의로 설립된 단체이며, 가톨릭 기관 및 개인 투자자들에게 가톨릭 신념을 바탕으로 한 투자 가이드라인을 제시하고 있다. Morgan Stanley, "Catholic Values Investing" (2016.09), p. 3
https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/articles/building-value-values/IIP-CatholicValues-Primer.pdf

[490] Ibid., p. 7

2) 투자배제 기준

Morgan Stanley의 경우 10가지 항목의 투자배제 기준으로 무기(핵, 대량 살상 무기, 총기 및 지뢰), 담배, 낙태, 피임, 배아줄기세포, 포르노/성인 엔터테인먼트, 약탈적 대출, 성차별, 인종 차별, 인권을 명시하고, 해당 영역에서 1% 이상의 수익을 창출하는 기업의 경우 투자를 배제함을 정하고 있으며, Morgan Stanley Investment Management도 동일한 기준을 적용한다.

[표 V-29] Morgan Stanley의 투자배제 기준 (2020년 기준)[491]

유 형	배제 기준
가톨릭 신념 기반 투자배제 (Catholic Value based Exclusions)	**가톨릭 신념을 바탕으로 선정한 다음의 영역에서 1% 이상의 수익을 창출한 기업에 대한 투자를 배제함.**
	- 핵, 대량 살상 무기, 총기 및 지뢰와 같은 무기류 (Weapons) - 담배 (Tobacco) - 낙태, 피임, 배아줄기세포 관련 연구 (Abortifacients, Contraception, and Embryonic Stem Cell Research) - 포르노/성인 엔터테인먼트 (Pornography/ Adult Entertainment) - 약탈적 대출 (Predatory Lending) - 성차별 (Gender Discrimination) - 인종 차별 (Racial Discrimination) - 인권 문제 (Human Rights Deficiencies)

자료: Morgan Stanley

(7) Trillium Asset Management

1) 기관 개요

Trillium Asset Management는 1982년 미국 보스턴에 설립된 ESG 투자 전문 자산운용사로 2020년 6월 30일 기준 32억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며, 약 44명의 직원을 보유하고 있다.[492] Trillium은 USCCB와 US Catholic Bishops Letter on the Economy(1986)의 가톨릭 신념을 바탕으로 네거티브 및 포지티브 스크리닝을 적용하고 있다.[493]

2) 투자배제 기준

Trillium은 네거티브 스크리닝을 '투자를 배제'하는 경우와 '투자를 제한'하는 경우 두 가지로 구분하여, 투자 초기 단계에서부터 대상 기업 선정 시 ① 원자력 및 석탄 발전, 담배, 무기류 등과 같이 ESG 리스크가 큰 분야와 관련된 기업의 경우에는 투자를 배제하고 있으며, ② 동물 복지, 환경, 인권 문제 등과 같은 최근 또는

491 Ibid., p. 5
492 Trillium Asset Management https://www.trilliuminvest.com/documents/firm-overview
493 Trillium Asset Management https://www.trilliuminvest.com/esg/esg-integration-criteria

현재 진행 중인 주요 이슈와 관련된 기업의 경우에는 투자를 제한한다.[494]

[표 V-30] Trillium Asset Management의 네거티브/투자배제 스크리닝 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
투자배제 (Exclusions)	다음과 같이 ESG 리스크가 매우 높은 비즈니스 영역에 종사하고 있는 기업에 대한 투자를 배제함. - 농업생명공학 (Agricultural Biotechnology) - 탄광업 (Coal Mining) - 경암(硬岩) 채광업 (Hard Rock Mining) - 원자력 및 석탄 발전 (Nuclear & Coal) - 민영 교도소 (Private Prisons) - 역청탄/타르 샌드 (Tar Sands) - 담배 (Tobacco) - 무기 및 총기 (Weapons & Firearms)
투자제한 (Restrictions)	다음과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업에 대한 투자를 제한함. - 동물복지 (Animal Welfare) - 환경 (Environment) - 지배구조 (Governance) - 인권 (Human Rights) - 제품 안정성 (Product Safety)

자료: Trillium Asset Management

(8) State Street Global Advisor

1) 기관 개요

State Street Global Advisor(SSGA)는 State Street Corporation의 자산운용사로 2020년 6월 기준 3,050억 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[495]

2) 투자배제 기준

State Street Global Advisor의 경우 ESG 포트폴리오 구성시 네거티브/투자배제 스크리닝을 비롯한 다양한 투자전략을 사용하고 있으며, 화석 연료(석유, 가스, 열석탄) 관련 기업에 대한 투자를 배제한 ETF(Fossil Fuel Reserves Free ETF)를 운용하고 있다.[496] 한편, 투자배제 기업 리스트를 공개하지는 않는다.

[494] Trillium Asset Management https://www.trilliuminvest.com/documents/positive-negative-screens
[495] State Street Global Advisor https://www.ssga.com/us/en/individual/etfs
[496] State Street Global Advisor https://www.ssga.com/us/en/individual/etfs/capabilities/esg/investment-solutions

[표 V-31] State Street Global Advisor의 투자배제 기준 (2020년 9월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	화석 연료 (Fossil Fuels) - 석유, 가스, 열석탄 관련 기업

자료: State Street Global Advisor

(9) Goldman Sachs Asset Management

1) 기관 개요

Goldman Sachs Asset Management는 미국의 다국적 투자은행인 골드만삭스 그룹의 자회사로 1989년에 설립되었다. 2019년 12월 31일 기준으로 약 1조 7,000억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며 약 1,968명의 정직원을 보유하고 있다.[497]

2) 투자배제 기준

2017년 UN PRI Transparency Report에서 Goldman Sachs는 별도의 투자배제 기준을 두고 있지 않다고 밝혔다. 그러나 고객이 따르는 윤리 및 도덕적 가치관에 따라 그에 맞는 투자배제 대상을 선정하여 포트폴리오를 관리하고 있다고 명시하여, 고객이 요구하는 투자배제 대상을 적용함을 나타내고 있다.[498]

[표 V-32] Goldman Sachs Asset Management의 투자배제 기준 (2017년 기준)

유 형	배제 기준
기 타	별도의 투자배제 기준은 없음. 다만, 고객의 요구가 있는 경우 이를 반영함.

자료: Goldman Sachs Asset Management

[497] Goldman Sachs Asset Management, 2020 Transparency Report, p. 3
https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/common/en/public/miscellaneous/Transparency_Report_GSAM.pdf?sa=n&rd=n
[498] UN PRI, RI Transparency Report (2017), pp. 89, 92
https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/common/en/public/miscellaneous/Transparency_Report_Goldman%20Sachs%20Asset%20Management.pdf?sa=n&rd=n

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준
5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
7. 소결

4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준

캐나다의 주요 자산운용사인 BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital, Brookfield Asset Management, CIBC Asset Management 5개 중 BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, 그리고 Fiera Capital의 경우에는 투자배제 기준은 공개하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 공개하지는 않는다. 그리고 이들의 투자배제 기준은 운용사별로 커다란 차이가 나는 특징을 보이고 있는데, BMO Global Asset Management의 경우 총 25개 분야에 대한 매우 구체적이고 상세한 투자배제 기준을 보유하고 있는 반면, Manulife Investment Management의 경우 이와 상반되게 '집속탄' 단 한 가지의 경우에만 투자배제 기준을 적용하는 매우 간소화된 모습을 보인다. 그리고 Fiera Capital의 경우에는 윤리적 전략 관련 7개 분야 및 테마/임팩트 전략에 부합하지 않는 분야 등으로 구분된 투자배제 기준을 마련함으로써, BMO와 Manulife 양 극단의 중간 정도의 기준을 보유하고 있다 할 수 있다.

한편, Brookfield Asset Management와 CIBC Asset Management의 경우 홈페이지상 투자배제 기준 및 리스트에 대한 언급이 없다. 다만, CIBC의 경우에는 고객이 요청하는 투자배제 대상을 반영한다는 점을 밝히고 있다.

(1) BMO Global Asset Management

1) 기관 개요

BMO Global Asset Management는 캐나다에서 4번째로 큰 규모인 몬트리올 은행의 자회사인 글로벌 자산운용사로, 2019년 10월 31일 기준으로 약 2,710억 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[499]

2) 투자배제 기준

BMO Global의 경우 글로벌 시장에 적용되는 책임투자 전략 및 투자배제 기준에 따라 홈페이지에 투자배제 기준을 명시하고 있는데, ① 글로벌 및 UK 시장에 대한 투자배제 기준과 ② 신흥시장에 대한 투자배제 기준으로 구분하여 적용하고 있으며, 그 세부 항목 또한 매우 다양하고 상세하다는 특징을 보인다.

글로벌 및 UK 시장에 대해서는 제품기반(product-based) 투자배제 사유로 13개 항목(주류, 화석연료, 전력 발전, 모피, 도박, 유전자 변형, 고금리 대출, 원자력 에너지, 포르노/유해성/폭력성 자료, 운송, 담배, 독성 화학 물질, 무기), 행위기반(conduct-based) 투자배제 사유로 11개 항목(E: 기후변화, 생물다양성 손실, 폐기물 관리, 수자원 소비/ S: 인권, 근로기준, 제품 안전성, 동물 실험 및 복지, 책임 판매 및 마케팅/ G: 뇌물 및 부패, 규정 준수 및 윤리)을 적용한다. 그리고 신흥시장에 대해서는 이보다는 완화된 기준을 적용하며, 제품기반 투자배제 사유로 8개 항목(주류, 화석연료, 전력 발전, 도박, 원자력 에너지, 포르노·유해성·폭력성 자료, 담배, 무기 및 무기 시스템), 행위기반 투자배제 사유로 11개 항목(E: 기후변화, 생물다양성 손실, 폐기물 관리, 수자원 소비/ S: 인권, 근로기준, 제품 안전성, 동물 실험 및 복지, 책임 판매 및 마케팅/ G: 뇌물 및 부

[499] UNPRI https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2020/448F8758-66D8-411B-ACE3-BE0B00A53513/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/?lang=en&a=1

패, 규정 준수 및 윤리)을 정하고 있다.

즉, BMO Global의 투자배제 기준은 총 24개 항목으로 구성되며, 크게 제품기반과 행위기반 투자배제로 구분된다. (i) 제품기반 투자배제의 경우 13개 항목으로, 주류, 담배, 무기, 독성 화학 물질, 화석연료, 전력 발전, 원자력 에너지, 도박, 포르노/유해성/폭력성 자료뿐만 아니라 더 나아가 모피, 유전자 변형, 고금리 대출, 운송 분야에 대해 투자를 배제함을 밝히고 있다. 그리고 (ii) 행위배제 투자배제의 경우 11개 항목으로, 이를 ESG로 나누어 E는 기후변화, 생물다양성 손실, 폐기물 관리, 수자원 소비와 관련된 기업의 경우, S는 인권, 근로기준, 제품 안전성, 동물 실험 및 복지, 책임 판매 및 마케팅과 관련된 기업의 경우, G는 뇌물 및 부패, 규정 준수 및 윤리와 관련된 기업의 경우로 구분한다.

[표 V-33] BMO Global Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준)[500]

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**주류 (Alcohol):** - 주류 생산으로 모든 매출을 창출하는 기업 - 주류 판매로 매출의 33% 이상을 창출하는 기업(ex. 호텔, 식당, 레저산업 내 기업) - 도매 또는 판매로 매출의 10%을 창출하는 기업
	화석연료 (Fossil Fuel): - 석유/가스/석탄의 지질학적 매장량(geographical reserves)을 소유한 기업 - 정유(oil refining) 또는 탐사 및 탐사를 위한 장비와 서비스에서 50% 이상의 수익을 창출하는 기업 - 북극을 포함하여 환경 민감도가 높은 지역의 탐사 및 생산으로 수익을 창출한 기업
	전력 발전 (Electricity Generation): - 석탄 화력 사용을 단계적으로 폐지할 것(OECD국가의 경우 2030년까지, 비OECD국가의 경우 2050년까지)에 동참하지 않으며, 석탄을 혼합하여 전력을 생산하는 기업
	모피 (Fur): - 모피 생산 기업 - 모피 제품 판매로 1% 이상의 수익을 창출하는 기업
	도박 (Gambling): - 도박을 주요 사업으로 운영하는 기업(ex. 카지노) - 도박으로 총 수익의 10% 이상을 창출하는 기업(ex. 호텔)
	유전자 변형 (Genetic Modification): - 유전자 변형 종자 또는 작물의 생산과 관련된 기업
	고금리 대출 (High Interest Rate Lending): - 연이율이 세 자리 수 또는 그 이상인 현장 대출(doorstep lending)이나 급여담보 대출(payday loans)을 통해 10% 이상의 수익을 창출하는 기업
	원자력 에너지 (Nuclear Energy):

[500] BMO Global, Responsible Investment Strategies, pp. 4~12
https://www.bmogam.com/wp-content/uploads/2020/02/responsible-investment-strategies-summary-criteria.pdf

		- 원자력 발전소를 소유 또는 운영하는 기업 - 원자력 발전소를 건설하는 기업 - 원자력 산업에 제품 또는 서비스를 판매하여 3% 이상의 수익을 창출하는 기업(표준, 비맞춤형 또는 안전 관련 제품/서비스를 제공하는 기업 제외) - 활성화된 우라늄 광산을 소유하거나 운영하는 기업
		포르노, 유해성 또는 폭력성 자료 (Pornography, Harmful and Violent Materials): - 음란물, 유해하거나 폭력적인 자료의 제작 또는 배포와 관련된 기업 - 음란물 또는 폭력적인 자료를 판매하여 3% 이상의 매출을 창출하는 소매 업체
		운송 (Transport): - 상업용 항공사 또는 공항 운영이 주요 사업인 기업 - 석탄 또는 석유 운송으로 33% 이상의 수익을 창출하는 철도 기업 - 석탄 또는 석유 운송으로 10% 이상의 수익을 창출하는 해운 기업 - 크루즈 라인을 운영하는 기업 - 선진 시장에서 도로 건설을 통해 33% 이상의 매출을 달성한 기업
		담배 (Tobacco): - 담배 제품 제작으로 수익을 창출하는 기업 - 담배 제품 판매로 10% 이상의 수익을 창출하는 기업 - 담배 산업에 종사하는 기업에 관련 장비 및 포장 재료를 공급하여 10% 이상의 매출을 창출하는 기업
		독성 화학 물질 (Toxic Chemicals): - 폴리염화비닐(Polyvinyl Chloride) 제조에 참여하여 10% 이상의 수익을 창출하는 기업 - 국제협약에서 금지 또는 제한하고 있는 지속적 유기 화합물(persistent organic compounds) 및 기타 물질의 제조 또는 거래에 참여하는 기업
		무기 (Weapons): - 무기, 무기 시스템 또는 플랫폼의 제조 또는 판매를 통해 수익을 창출하는 기업 - 전략적 군사용으로 설계된 제품 및 서비스를 공급하는 기업 - 집속탄 또는 지뢰를 생산하는 기업
행위기반 투자배제 (Conduct-based Exclusions)	**환경** (E)	**기후변화** (Climate Change): - 높은 임팩트 섹터에서 온실가스 배출량을 측정 및 통제하는 기후변화에 관한 포괄적 전략을 갖추지 않은 기업 및 공급망 내 기업
		생물다양성 손실 (Biodiversity Loss): - 생물의 다양성에 미치는 영향력이 높으며, 해당 비즈니스가 생물다양성에 발생시킬 수 있는 부정적인 영향에 대한 이해 및 적절한 관리시스템을 갖출 의도가 없는 기업
		폐기물 관리 (Waste Management): - 국가가 정한 폐기물 관리 규정 및 국제협약을 준수하는 데 있어 실적(track record)이 좋지 않은 기업 - 고위험 또는 유해한 것으로 간주되는 폐기물을 생성하는 기업(관련 규정 및 기록을 제대로 관리하는 기업 제외) - 탱크 침출과 같이 환경에 유해한 침출법(leaching

		method)과 관련된 기업
		수자원 소비 (Water Consumption): - 국가가 정한 수자원 소비 규정 및 국제협약을 준수하는 데 있어 실적이 좋지 않은 기업
	사회 (S)	**인권 (Human Rights):** - 국제협약(ex. 국제인권장전)의 위반, 고의 또는 태만으로 인권 침해에 연루된 기업 - 억압적인 정권의 운영이 지속될 수 있도록 직접적으로 기여한 기업 - 합법적인 개선을 위해 협력하지 않는 기업 - 지역 사회의 중대한 우려 사항에 적절히 대응하지 못한 기업
		근로기준 (Labour Standards): - 평등한 기회, 다양성, 건강 및 안전에 관한 부적절한 시정조치로 중대한 위반 및 벌금이 반복적으로 부과된 기업 - 아동 노동 및 강제 노동과 같이 ILO 협약을 반복적으로 위반한 혐의에 대해 대응을 하지 않은 기업
		제품 안정성 (Product Safety): - 제품 안정성에 관한 반복적이며 중대한 위반에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업 - 반복적으로 제기되는 주요 임상 시험 관리 논란에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업
		동물 실험 및 복지 (Animal Testing and Welfare): - 동물 실험: 동물 실험을 최소화하고 복지 향상을 위한 방안을 마련하지 않거나 사회적·인지적 능력에서 가장 비슷한 유인원(침팬지, 고릴라, 오랑우탄)을 실험하는 의료 및 제약 기업 - 현재 동물 실험을 진행중인 화장품 제조업체 - 동물 복지에 관한 주요 논란에 반복적으로 연루된 기업
		책임 판매 및 마케팅 (Responsible Sales and Marketing): - 제품의 불완전 판매 및 마케팅으로 인해 반복적으로 기소된 기업
	지배구조 (G)	**뇌물 및 부패 (Bribery and Corruption):** - 뇌물 및 부패에 관한 중대한 위반 사항이 반복적으로 발생하는 기업
		규정 준수 및 윤리 (Compliance and Ethics): - 기본적인 규제를 위반하거나 중대한/지속적인 위반 행위의 패턴을 보이는 기업 - 고객에게 불공정한 또는 부적절한 관행을 저지른 실적이 있는 기업 - 위법 또는 비윤리적 행위에 대해 경영진이 효과적인 조치를 취하지 않거나 관련 행위가 지속적으로 발생하는 금융기관

자료: BMO Global Asset Management

(2) Manulife Investment Management

1) 기관 개요

캐나다 금융서비스 그룹인 Manulife Financial Corporation의 계열사인 Manulife Investment Management는 2020년 3월 기준 약 8,320억 캐나다 달러 규모 자산을 운용하고 있으며, 은퇴·퇴직, 소매업 및 기관자산관리 부문 중심으로 개인 및 기관 투자자들에게 서비스를 제공하고 있다.[501]

2) 투자배제 기준

Manulife의 경우 2020년 9월 기준 집속탄에 대해서만 투자배제 전략을 적용하고 있다. 즉, Manulife Financial Corporation은 '집속탄 정책(Cluster Munitions Policy)'을 제정하여 집속탄 제조 기업에 대한 직접적인 투자를 금지하고 있으며, 이에 따라 Manulife Investment Management에서도 집속탄 관련 기업에 대한 투자를 배제한다.[502][503]

[표 V-34] Manulife Investment Management의 투자배제 기준 (2020년 9월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	집속탄 (Cluster Munitions)

자료: Manulife Investment Management

(3) Fiera Capital

1) 기관 개요

Fiera Capital은 2020년 6월 기준 약 1,710억 캐나다 달러 규모 자산을 운용하고 있는 글로벌 자산운용사이다.[504]

2) 투자배제 기준

Fiera는 지속가능한 투자를 위해 투자배제 전략을 활용하고 있으며, 윤리적 ESG 전략 및 테마/임팩트 전략에 따라 특정 기업 및 산업 부문에 대한 투자를 금지한다(2017년 12월 기준). 즉, 윤리적 ESG 전략(Ethical

501 Manulife Investment Management https://www.manulifeim.com/ca/overview
502 UN PRI https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2018/6B538B0E-B91B-44B8-B708-0E17D42BA34C/ad663611927742 29b78c1145eaa22884_2/html/2/?lang=en&a=1
503 Manulife Financial Corporation https://www.manulife.com/en/about/sustainability/governance.html
504 Fiera Capital https://www.fieracapital.com/en/info/about-fiera-capital/firm-profile

ESG Strategies)에 따라 성인 엔터테인먼트, 술, 소형 총기류(firearms), 도박, 군납 체결, 원자력, 담배 관련 기업에 대해 투자를 배제하며, 테마/임팩트 전략(Thematic or Impact Strategies)에 따라 각 펀드별 테마 관련 산업 영역에 부합하지 않는 기업을 투자대상에서 제외한다. 예를 들어, Fiera의 'Canada x Energy Fund'의 경우 석유 & 가스의 탐사, 생산, 저장, 운송, 정제(refining), 마케팅 관련 기업, 열석탄 또는 우라늄의 채굴 관련 기업, 그리고 석유 및 가스 회사에 대해 시추(drilling) 및 기타 서비스를 제공하는 기업 등에 대한 투자를 금지하였다.[505]

[표 V-35] Fiera Capital의 투자배제 기준 (2017년 12월 기준)

유형	배제 기준
제품기준 투자배제 (Product-based Exclusions)	**윤리적 ESG 전략 (Ethical ESG Strategies):** 다음의 제품과 관련하여 직·간접적으로 10% 이상의 수익을 창출한 기업의 경우 - 성인 엔터테인먼트 (Adult Entertainment) - 주류 (Alcohol) - 소형 총기류 (Firearms) - 도박 (Gambling) - 군납 체결 (Military Contracting) - 원자력 (Nuclear Power) - 담배 (Tobacco)
	테마/임팩트 전략 (Thematic or Impact Strategies): 각 펀드별 테마 관련 산업 영역에 부합하지 않는 기업의 경우 투자대상에서 제외됨. 예를 들어, Canada x Energy Fund의 경우 아래와 같이 에너지 섹터 관련 활동을 하는 기업을 투자배제하였음. - 석유 & 가스의 탐사, 생산, 저장, 운송, 정제, 마케팅 관련 기업 - 열석탄 또는 우라늄 채굴 관련 기업 - 석유 & 가스 회사에 대해 시추(drilling) 및 기타 서비스를 제공하는 기업

자료: Fiera Capital

(4) CIBC Asset Management

1) 기관 개요

CIBC Asset Management는 캐나다의 5대 은행 중 하나인 캐나다 임페리얼 상업은행(Canadian Imperial Bank of Commerce)의 자회사로 2019년 12월 31일 기준으로 약 1,430억 달러($143bn) 규모의 자산을 운용하고 있으며 직원 수(정규직/Full-time Equivalent)는 326명이다.[506]

[505] Fiera Capital, Responsible Investment Policy, (Dec. 8, 2017), p. 4
https://www.fieracapital.com/sites/default/files/Responsible%20Investment%20Policy_0.pdf
[506] UN PRI, CIBC Asset Management Inc. Transparency Report 2020

2) 투자배제 기준

CIBC의 경우 홈페이지상 투자배제 기준 및 리스트에 대한 언급은 없다. 다만, 사회적 책임 투자(SRI) 책무에 따라 '기관 고객이 요청한 기준'에 맞추어 특정 기업을 배제하는 방식을 적용하여 주식 및 채권의 포트폴리오를 관리하고 있음을 밝히고 있다.[507] 예를 들면, 담배, 무기류, 도박 등과 같이 투자자의 철학에 맞지 않는 기업의 경우 투자를 배제함을 밝히고 있다.

[표 V-36] CIBC Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
기 타	별도의 투자배제 기준은 없음. 다만, 고객의 요구가 있는 경우 이를 반영함.

자료: CIBC Asset Management

(5) Brookfield Asset Management

Brookfield Asset Management는 1899년 캐나다 토론토에 설립된 대체 자산운용사로 2019년 3월에 미국의 글로벌 자산 관리 회사인 'Oaktree Capital Management'를 인수함으로써 세계 최대의 대체 금융 운용사 중 하나로 성장하였다.[508] 현재 Brookfield의 운용 자산 규모는 약 5,500억 달러($550bn)이며[509] 직원 수는 약 150,000명 이다.[510] Brookfield의 홈페이지상 투자배제 기준 및 리스트에 대한 언급이 없다.

https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2020/EF927592-C49F-429A-9217-035B05568C87/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/?lang=en&a=1

[507] CIBC Asset Management, "Our Commitment to Responsible Investing" (January 2020), p. 7, https://www.cibc.com/content/dam/cam-public-assets/documents/cam-responsible-investing-en.pdf

[508] Nasdaq, "Brookfield to Acquire 62% of Oaktree Capital Management" (March 13, 2019 기사) https://www.nasdaq.com/press-release/brookfield-acquire-62-oaktree-capital-management-2019-04-21

[509] Brookfield https://www.brookfield.com/

[510] Brookfield https://www.brookfield.com/about-us/who-we-are

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준
5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
7. 소결

5. 일본 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 기준

일본의 주요 자산운용사인 Sumitomo Mitsui Trust Asset Management, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management의 경우 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 공개하지는 않는다. 그리고 이들의 투자배제 기준은 매우 간략하다는 특징을 보이는데, Sumitomo Mitsui Trust, MUFG, Nomura, Nissay의 경우 공통적으로 '특수한 형태의 무기'를 그 기준으로 정하고 있으며, Nissay의 경우 이에 더하여 '석탄 화력 발전' 관련 기업에 대해서도 투자를 배제한다. 특이하게 Nikko의 경우 범죄행위, 사기 또는 분식회계 사건에 연루되었거나 환경 또는 사회적 문제를 일으키는 기업의 경우, 그리고 투자 과정에서 부정적인 ESG 이슈를 확인하고 해당 기업이 이에 대한 실질적인 개선 노력을 보이지 않는 경우에 대해 투자를 배제하고 있다.

참고로 일본의 3대 생명보험사인 Japan Post Insurance Company(일본우정보험), Nippon Life Insurance Company(니폰생명보험), 그리고 Dai-Ichi Life Insurance Company(다이이치생명)의 경우에도 홈페이지에 그 기준을 공개하고 있으며, 3개 보험사 모두 '특수한 형태의 무기'와 '석탄 화력 발전'에 관련된 기업에 대하여 투자를 배제하고 있다.

(1) Sumitomo Mitsui Trust Asset Management

1) 기관 개요

일본 3대 금융그룹인 Sumitomo Group의 자산운용사인 Sumitomo Mitsui Trust(SuMi Trust) AM의 경우 2020년 기준 약 20억엔(약 223억2,780만원 규모)을 운용한다.[511]

2) 투자배제 기준

Sumitomo가 명확하게 밝히고 있는 투자배제 기준은 집속탄, 대인지뢰, 생물 및 화학 무기 등 4가지 유형의 특수한 형태의 무기의 경우이다. 그리고 집속탄과 대인지뢰 제조 기업의 주식에 대해서는 대상 기업에 대한 관여활동이 불가능하다는 점을 고려하여 일반적으로 투자배제를 적용해 왔으나, 최근 생화학 무기를 배제 기준에 추가하였으며, 그 적용 대상도 주식 이외에 채권까지 확대하였다.[512]

[표 V-37] Sumitomo Mitsui Trust Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 제조와 관련된 기업 - 기업 주식 및 채권까지 배제 범위를 확대

자료: Sumitomo Mitsui Trust Asset Management

[511] SuMi Trust AM https://www.sumitrust-am.com/about_us/corporate_profile/
[512] SuMi Trust AM, Stewardship Report 2019/2020, p. 32 https://www.sumitrust-am.com/file/02/ss_report.pdf

(2) MUFG Asset Management

1) 기관 개요

일본 최대 금융그룹 Mitsubishi UFJ Financial Group의 자산운용사인 MUFG AM의 경우 2020년 기준 약 5,160억 달러 규모의 자산을 운용한다.[513]

2) 투자배제 기준

MUFG AM은 PRI 6가지 원칙에 따라 책임투자 정책을 제정 및 적용하고 있으며, 원칙 1에서 '원칙적으로 관리하고 있는 모든 위탁 자산에 대해 네거티브 스크리닝을 시행하고 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기의 제조 및 유통에 관여하는 기업은 투자 범위에서 제외한다'고 명확하게 밝히고 있다. 다만, 해당 기준을 외부 관리 자산(externally managed assets), 패시브 자산, 그리고 고객이 원하지 않는 경우에는 적용하지 않는다는 예외를 인정한다.[514]

[표 V-38] MUFG Asset Management의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 제조와 관련된 기업 - 다만, 외부 관리 자산, 패시브 자산, 그리고 고객이 원하지 않는 경우에는 배제하지 않음.

자료: MUFG Asset Management

(3) Nomura Asset Management

1) 기관 개요

Nomura Asset Management는 2020년 3월 기준 5,180억 달러 규모의 자산을 관리하고 있다.

2) 투자배제 기준

Nomura AM의 경우 집속탄 생산과 같이 세계적으로 널리 금지되어 있거나 특정 이해관계자 그룹에 악영향을 미칠 것으로 판단되는 기업에 대한 투자를 금지하고 있다.[515]

[513] MUFG AM https://www.tr.mufg.jp/am/
[514] MUFG AM, MUFG AM Responsible Investment Policy https://www.mufg.jp/english/csr/policy/index.html
[515] Nomura AM의 경우 2019년 책임투자 보고서(Resposible Investment Report)에는 네거티브/투자배제 스크리닝 관련 내용에 대한 언급이

[표 V-39] Nomura Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons): - 집속탄 제조 관련 기업

자료: Nomura Asset Management

(4) Nikko Asset Management

1) 기관 개요

Nikko Asset Management는 2020년 3월 기준 2,052억 달러 규모의 자산을 관리하고 있다.

2) 투자배제 기준

Nikko는 PRI 6가지 원칙에 따라 책임투자 정책을 제정 및 적용하고 있으며, 특히 해당 원칙에서 "제품의 투자 전략이나 고객과의 계약에 도덕/윤리적으로 문제 될 만한 것이 명시되어 있지 않는 한, 오직 도덕/윤리적인 근거만을 가지고 특정 자산 유형, 산업 부문 또는 기업 주식을 투자배제하지 않는다"는 점을 강조한다.[516]

또한 Nikko의 지속가능 보고서를 보면, 각 자산 운용팀별로 ESG 이행 및 네거티브 스크리닝 전략 방식에 차이가 있다는 것을 알 수 있다. 즉, '일본 주식팀(Japan Equity Team)'의 경우 지배구조 리스크가 있는 기업에 대하여 네거티브 스크리닝 전략을 적용하는데, 특히 범죄행위(criminal conducts), 사기 또는 분식회계 사건에 연루되었거나 환경 또는 사회적 문제를 일으키는 기업의 경우 지배구조 리스크가 있는 기업으로 분류하여 해당 기업에 대한 투자를 배제하는 동시에 개선을 위한 기업관여활동을 진행한다.[517] 그리고 '아시아 주식팀(일본 제외/ Asian Equity Team)'의 경우 ESG를 중요한 전제조건으로 보고는 있으나 ESG가 투자 대상 기업 선정시 유일한 판단 요소는 아니라는 것을 강조하고, 기업의 수익성, 개선 여지, 재무제표의 지속가능성 등을 전반적으로 검토한다고 설명한다. 그러나 투자 과정에서 부정적인 ESG 이슈를 확인하고 해당 기업이 이에 대한 실질적인 개선 노력을 보이지 않는 경우에는 투자 대상에서 제외한다고 밝히고 있다.[518]

없으나, 2018년 보고서에서 밝히고 있다. Nomura Asset Management Co., Ltd., "Responsible Investment Report 2018" (2019), p. 33
https://global.nomura-am.co.jp/responsibility-investment/pdf/ri_report.pdf

[516] Nikko Asset Management, Nikko AM's Commitment to Responsible Investing
https://americas.nikkoam.com/about-us/esg?nk-route

[517] Nikko Asset Management, "2019 Sustainability Report" (2020), p. 15
https://sustainability.nikkoam.com/files/pdf/annual-report/nikko_am_2019_sustainability_report_en.pdf

[518] Ibid., p. 19

[표 V-40] Nikko Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
일본 주식팀의 경우 (Japan Equity Team)	- 범죄행위, 사기 또는 분식회계 사건에 연루된 기업 - 환경 또는 사회적 문제를 일으키는 기업
아시아 주식팀의 경우 (Asian Equity Team)	- 투자 과정에서 부정적인 ESG 이슈를 확인하고 해당 기업이 이에 대한 실질적인 개선 노력을 보이지 않는 경우

자료: Nikko Asset Management

(5) Nissay Asset Management

1) 기관 개요

Nissay Asset Management는 Nippon Life Group의 계열사로 2019년 3월 기준 1,172억 달러 규모의 자산을 관리하며, 아래에 설명하는 Nippon Life Insurance Company(닛폰생명보험)가 100% 주주인 자산운용사이다.[519]

2) 투자배제 기준

Nissay Asset Management는 Nippon Life Insurance Company와 동일한 투자배제 기준을 가지고 있으며, 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 제조와 관련된 기업과 석탄 화력 발전 프로젝트 관련 투자 및 자금 조달 행위를 하는 기업에 대해 투자배제를 하고 있다.

[표 V-41] Nissay Asset Management의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons):** - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 제조와 관련된 기업
	석탄 화력 (Coal-Fired Power): - 기후변화에 큰 영향을 미치는 석탄 화력 발전 프로젝트와 관련된 투자 및 자금 조달 행위

자료: Nissay Asset Management

[519] Nissay Asset Management https://www.nam.co.jp/english/company/info/outline.html

(6) 일본 3대 생명보험사의 경우

Japan Post Insurance Company(일본우정보험), Nippon Life Insurance Company(니폰생명보험), 그리고 Dai-Ichi Life Insurance Company(다이이치생명)는 일본의 3대 생명보험사이다. Japan Post Insurance는 1916년 설립된 일본의 우체국을 통해 보험을 판매하는 회사이며, Nippon Life Insurance는 1889년 설립된 일본의 생명보험사로 생명보험, 연금보험, 퇴직보험, 그리고 자산운용 등의 업무를 하고 있다. 그리고 Dai-Ichi Life Insurance는 1902년 설립된 일본에서 가장 오래된 생명보험사로 생명보험, 연금보험, 투자자산운용 등의 업무를 한다.

3개 생명보험사 모두 ESG 투자를 확대하고 있는데, 특히 Nippon Life Insurance의 경우 2017년부터 2020년까지 ESG 채권 등에 총 7,000억 엔(약 7조 8,645억원)을 투자할 예정이라는 점을 밝히고 있다. 또한 3개사의 공통점은 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우에서도 나타나는데, 모두 공통적으로 집속탄, 대인지뢰 및 생화학 무기 제조와 관련된 기업을 투자 대상에서 배제할 뿐 아니라 많은 양의 CO_2 배출을 이유로 석탄 화력 발전 프로젝트에 대한 투자 및 자금조달 행위도 금지하고 있다.[520][521][522] 한편, Dai-Ichi의 경우 특정 재래식 무기(specific conventional weapons)를 배제 기준에 포함하고 있다는 약간의 차이가 존재한다.

[표 V-42] Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	특수한 형태의 무기 (Controversial Weapons): - 집속탄, 대인지뢰, 생화학 무기 제조와 관련된 기업 - 특정 재래식 무기 제조와 관련된 기업(Dai-Ichi 포함)
	석탄 화력 (Coal-Fired Power): - 기후변화에 큰 영향을 미치는 석탄 화력 발전 프로젝트와 관련된 투자 및 자금 조달 행위

자료: Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance

[520] Japan Post Insurance https://www.jp-life.japanpost.jp/english/aboutus/csr/en_abt_csr_esg.html
[521] Nippon Life Insurance https://www.nissay.co.jp/english/esg/
[522] Dai-Ichi Life Insurance https://www.dai-ichi-life.co.jp/english/dsr/investment/esg.html

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준
5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
7. 소결

6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트

호주 주요 자산운용사 13개 중 AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments 5개의 경우 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 이 중 AMP Capital과 First State Investments는 투자배제 기업 리스트도 공개한다. 한편, 나머지 8개인 Macquarie Asset Management, IFM Investors, Lendlease Investment Management, GPT Group, Cromwell Property Group, Investors Mutual Limited, Investa Property Group, RARE Infrastructure의 경우는 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지 않는다.

(1) AMP Capital

1) 기관 개요

AMP Group의 자산운용사인 AMP Capital은 2020년 3월 기준 1,924억 호주 달러를 운용하고 있다.[523]

2) 투자배제 기준

AMP Capital의 경우 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있으며, 그 기준으로 담배, 집속탄, 대인지뢰, 생화학무기를 제조하는 기업의 경우 투자를 배제한다. 이에 따라 약 4,500만 달러 가치의 담배 관련 주식 및 채권에 대한 투자를 철회할 예정이며, 집속탄 및 대인지뢰 관련 약 1,300만 달러 규모의 펀드도 철회할 예정이라고 밝히고 있다.[524]

[표 V-43] AMP Capital의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준)[525][526]

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 및 전자담배 (Tobacco & Electronic Cigarettes):** - 담배 및 전자담배 생산 및 제조 관련 기업 - 담배 및 전자담배 제품 전문 유통업체 - 담배 및 전자담배 제품 전문 도매 또는 소매업체
	집속탄, 대인지뢰 및 생화학무기 (Cluster Munition, Anti-Personnel Landmines, Chemical and Biological Weapons): - 집속탄 생산 및 일회용 집속탄 운송 시스템 생산(The production

[523] AMP Capital https://www.ampcapital.com/au/en/about
[524] AMP Capital https://www.ampcapital.com/au/en/capabilities/responsible-investment/ethical-framework
[525] AMP Capital, Position on Tobacco and Electronic Cigarettes (May 2020), p. 2 https://www.ampcapital.com/content/dam/capital/02-global-files-only/02-esg-resources/esg-policy-on-tobacco-and-e-cigarette.pdf
[526] AMP Capital, Position on Cluster Munitions, Anti-Personnel Landmines, Chemical and Biological Weapons (May 2020), pp. 2~3 https://www.ampcapital.com/content/dam/capital/02-global-files-only/02-esg-resources/ESG-policy-cluster-munitions.pdf

	of single-use cluster munition delivery systems)관련 기업 - 대인지뢰 및 일회용 부품 생산 기업 및 유통 시스템 관련 기업 - 생화학무기 생산 및 일회용 생화학무기 유통 시스템 관련 기업; - 생화학무기의 경우 바이너리 시스템(이성분계, 二成分系)의 무기 생산 과정에서 결합될 수 있는 화학물질을 포함한 일회용 전구체(前驅體) 화학 물질을 생산하는 기업(The production of single-use precursor chemicals including those chemicals that may be combined to produce a chemical weapon in a binary system)도 배제됨.

자료: AMP Capital

3) 투자배제 기업 리스트

이에 따라 AMP Capital은 2020년 5월 기준 총 100개 기업에 대한 투자를 배제하고 있으며, 세부적으로는 무기류 관련 32개, 담배 관련 68개 기업이 포함되어 있다. 이 중 국내 기업은 총 8개로, 무기류(집속탄 및 대인지뢰 생산) 위반으로 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T 다이나믹스〉, 그리고 〈S&T 홀딩스〉(7개), 담배 생산으로 〈KT&G〉(1개)가 투자배제 대상에 해당한다.[527]

[표 V-44] AMP Capital의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 5월 기준)

	기업명	배제 기준
1	**한화**	집속탄 생산
2	**LIG**	집속탄 생산
3	**LIG넥스원**	집속탄 생산
4	**풍산**	집속탄 생산
5	**풍산홀딩스**	집속탄 생산
6	**S&T다이나믹스**	대인지뢰 생산
7	**S&T홀딩스**	대인지뢰 생산
8	**KT&G**	담배 생산

자료: AMP Capital

[527] AMP Capital https://www.ampcapital.com/content/dam/capital/02-global-files-only/02-esg-resources/amp-capital-exclusions.pdf

(2) Perennial Value Management

1) 기관 개요

Perennial Value Management는 2020년 기준 약 49억 호주 달러 규모의 자산을 관리하고 있다.

2) 투자배제 기준

Perennial Value Management는 특정 제품 및 산업 부문에서 수익을 창출하는 기업에 대한 투자를 배제하는 네거티브/투자배제 스크리닝 전략을 사용하고 있음을 밝히고 있다. 이에 따라 홈페이지상 투자배제 기준을 공개하고 있으며, 투자배제 기업 리스트는 공개하지 않는다. Perennial Value Management는 그 기준으로 9가지 항목을 정하고 있으며, 담배, 주류, 무기류, 열석탄, 우라늄, 석유 또는 가스, 도박, 포르노, 독성 살충제, 삼림 벌목, 살아있는 동물의 수출 관련 기업의 경우 투자를 배제한다.

[표 V-45] Perennial Value Management의 투자배제 기준 (2020년 5월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco):** - 담배 생산, 유통 또는 판매 관련 기업
	주류 (Alcohol): - 주류 제조, 유통 또는 판매 관련 기업
	무기류 (Weapons): - 무기류 제조, 유통 또는 판매 관련 기업
	열석탄, 우라늄, 석유 또는 가스 (Thermal Coal, Uranium, Oil or Gas): - 열석탄, 우라늄, 석유 또는 가스(재활용 석유 제외)의 추출 또는 판매 관련 기업
	도박 (Gambling): - 도박 또는 베팅(betting) 관련 기업
	포르노 (Pornography): - 포르노 제작, 판매 또는 배포 관련 기업
	독성 살충제 (Toxic Pesticides): - 독성 살충제 제조 또는 유통 관련 기업
	삼림 (Forestry): - 노숙림(老熟林, old growth forest) 벌목 관련 기업
	동물 복지 (Animal Welfare): - 살아있는 동물을 해외로 운송하는 기업

자료: Perennial Value Management

(3) Maple-Brown Abbott

1) 기관 개요

Maple-Brown Abbott(MBA)는 2020년 6월 기준 100억 호주 달러 규모의 자산을 관리하고 있다.[528]

2) 투자배제 기준

MBA는 책임투자 펀드인 'Maple-Brown Abbott Responsible Investment Fund'를 운용하고 있다. 해당 펀드는 약 2억 2,100만 달러(2020년 7월 31일 기준) 규모로 ESG 통합투자, 기업 관여활동, 그리고 네거티브/투자배제 스크리닝 전략을 바탕으로 하고 있으며, 이에 따라 투자배제 기준을 공개하고 있다(투자배제 기업 리스트는 공개하지 않음). 그리고 그 기준으로 7가지 항목을 정하고 있으며, 담배, 주류, 도박, 무기류, 포르노, 우라늄, 열석탄 관련 기업 중 해당 관련 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업의 경우 투자 대상에서 제외하고 있다.

참고로 Maple-Brown Abbott 는 투자배제 대상으로 고려되는 총수익 범위에 대한 설명을 하고 있다. 즉, 관련 활동의 수익이 총수익의 10% 미만인 경우 이는 회사 비즈니스의 중요한 부분이 아닌 비핵심 활동으로 판단하며, 총수익의 20% 이상인 경우 이는 중요한 활동으로 판단하여 해당 기업을 투자 고려 대상에서 제외한다. 그리고 총수익의 10% 이상 20% 미만인 경우에는 이 활동이 중요한지 여부를 여러 고려사항을 참고하여 재량으로 판단하고 있다고 밝혔다.[529]

[표 V-46] Maple-Brown Abbott의 투자배제 기준 (2020년 6월 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco):** - 담배 생산, 유통, 홍보 또는 판매 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	주류 (Alcohol): - 주류 제조, 유통, 홍보 또는 판매 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	도박 (Gambling): - 도박 또는 베팅(betting) 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	무기류 (Weapons): - 무기류 제조, 유통, 홍보 또는 판매 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	포르노 (Pornography):

528 Maple-Brown Abbott https://www.maple-brownabbott.com.au/Institutional/AboutUs
529 Maple-Brown Abbott https://www.maple-brownabbott.com.au/Institutional/EAST#responsibleinvesting

	- X 또는 R 등급('X' or 'R' rated) 이미지, 동영상 또는 영화 제작, 판매 또는 배포 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	우라늄 (Uranium): - 우라늄 추출 또는 판매 관련 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업
	열석탄 (Thermal Coal): - 열석탄 추출 또는 판매 관련 기업 - 열석탄 연료로 발생되는 전기 발전 및 판매 관련 기업 - 이들 기업 중 해당 활동으로 총수익의 20% 이상을 창출한 기업

자료: Maple-Brown Abbott

(4) QIC

1) 기관 개요

QIC(Queensland Investment Corporation)는 호주 퀸즈랜드 정부가 장기적인 책임투자를 수행하기 위해 1991년에 설립한 정부 소유 투자회사로 2020년 6월 30일 기준으로 790억 호주 달러(540억 미국 달러) 규모의 자산을 운용하고 있다.[530]

2) 투자배제 기준

2015년부터 담배, 대인지뢰, 그리고 집속탄 제조와 관련된 상장 주식과 채권에 대한 투자를 배제하고 있으며, 2018~2019년부터는 투자배제 기준을 사모펀드 투자에까지 확대하여 적용하고 있다.[531]

[표 V-47] QIC의 투자배제 기준 (2019년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	**담배 (Tobacco)**
	집속탄 (Cluster Munition)
	대인지뢰 (Anti-Personnel Landmines)

자료: QIC

[530] QIC, https://www.qic.com.au/about-qic/about-us/who-we-are ; 2020년 Transparency Report에 따르면 2019년 12월 31일 기준, QIC의 직원 수는 848명으로 기록되어 있음.
[531] QIC, 2019 Sustainability Report (2019), p. 11
https://www.qic.com.au/about-qic/corporate-information/responsible-investment

(5) First State Investments(First Sentier Investors)

1) 기관 개요

First State Investments는 1988년에 설립된 호주의 대표적인 글로벌 자산 관리 회사로 2019년 8월에 일본의 미쓰비시 UFJ 신탁은행(Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation)[532]이 Commonwealth Bank of Australia[533]로부터 First State Investment의 사업을 인수하면서 글로벌 리브랜딩 프로그램의 일부로 2020년 9월부터 First Sentier Investors로 공식 명칭을 변경하였다.[534] 2019년 12월 31일 기준으로 2,280억 호주 달러(1,540억 미국 달러) 규모의 자산을 운용하고 있으며,[535] 전 세계적으로 860명의 직원을 보유하고 있다.[536]

2) 투자배제 기준

First State Investments는 일반적으로 기업 기반(Firm-level)의 네거티브 스크리닝 전략을 적용하지는 않지만 예외적으로 집속탄 및 대인지뢰[537]와 담배[538] 생산과 관련된 모든 기업에 대해서는 별도의 정책을 마련하여 투자 대상에서 배제하고 있다. 그외에도 호주 외교통상부(Australian Department of Foreign Affairs and Trade, DFAT)에서 제재 및 고위험 국가로 지정한 '제재 국가 목록(Sanctioned Countries List)' 및 당사 자금과 연관된 다른 관할권의 정부에서 발행된 유사 목록들을 바탕으로 제재 또는 고위험 국가에 소재한 기업을 투자 대상에서 제외하고 있다. 이 절차는 2단계 시스템으로 완전히 차단되는 일부 국가(예: 이란, 북한 및 시리아)와 엄격하게 제한되는 국가로 구분되어 진행된다.[539]

[표 V-48] First State Investments의 투자배제 기준 (2020년 기준)

유 형	배제 기준
제품기반 투자배제 (Product-based Exclusions)	담배 (Tobacco)
	집속탄 (Cluster Munition)

[532] 미쓰비시 UFJ 파이낸셜그룹(Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.)이 2005년에 합병함과 동시에 전액 출자로 설립한 자회사이자 일본의 신탁은행이다.
[533] Commonwealth Bank of Australia(CBA 또는 CommBank)는 1911년에 설립된 호주의 대표적인 상업 은행이다.
[534] First State Investments, https://www.firststateinvestments.com/us/en/insto/about-us/corporate-profile.html
[535] UN PRI, First Sentier Investors (including First State Investments) RI Transparency Report 2020, https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2020/84A12CE0-A224-42AC-8D12-DDAD064630AA/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/?lang=en&a=1
[536] First State Investments, https://www.firststateinvestments.com/us/en/insto/about-us/responsible-investment/responsible-investment-what-you-can-expect-from-us.html
[537] First State Investments, Policy on Cluster Munitons and Anti-personnel Mines (March 2020), https://www.firststateinvestments.com/content/dam/web/global/responsible-investment/documentation/emea/emea-cluster-munitions.pdf
[538] CFSGAM/ First State Investments, Tobacco Exclusion Policy (May 2019), https://www.firststateinvestments.com/content/dam/cfsgam/about-us-files/tobacco-exclusion-policy.pdf
[539] First State Investments, https://www.firststateinvestments.com/us/en/insto/about-us/responsible-investment/responsible-investment-what-you-can-expect-from-us.html

	대인지뢰 (Anti-Personnel Landmines)
국가기반 투자배제 (Country-based Exclusions)	호주 외교통상부(Australian Department of Foreign Affairs and Trade, DFAT)의 '제재 국가 목록(Sanctioned Countries List)' 및 다른 관할권의 정부에서 발행된 유사 목록에 명시된 제재 및 고위험 국가 소재 기업들

자료: First State Investments

집속탄 및 대인지뢰 정책에 따라 투자배제 대상으로 선정된 기업은 총 5개이며 그 중 우리나라 기업은 한화, 풍산 그리고 LIG넥스원 3개가 포함되어 있다.[540] 담배 정책의 위반으로는 총 14개 기업이 배제되었는데 그 중 우리나라 기업인 KT&G가 투자배제 대상으로 선정되었다(2019년 5월 기준).[541]

[표 V-49] First State Investments의 국내 기업 투자배제 현황 (2019년 5월, 2020년 3월 기준)

	기업명	배제 기준
1	한화	집속탄 생산
2	풍산	집속탄 생산
3	LIG넥스원	집속탄 생산
4	KT&G	담배 생산

자료: First State Investments

(6) Macquarie Asset Management

Macquarie Asset Management(MAM)는 Macquarie의 계열사로 인프라 및 재생에너지, 부동산, 농업 등 다양한 분야의 투자 솔루션을 제공하는 자산 관리 회사로 Delaware Investments라고 알려진 피합병 기업(predecessor firm)을 통해 호주에서는 1980년부터, 미국에서는 1929년부터 기관 및 개인투자자들의 자산을 관리해왔다.[542] 2020년 3월 기준 5,977억 호주 달러 규모의 자산을 관리하고 있으며 1,890명 이상의 직원을 보유하고 있다.[543] Macquarie Asset Management의 경우 네거티브/투자배제 전략을 활용하고 있다는 것을 밝히고 있으나, 홈페이지에 투자배제 기준 및 리스트에 대한 언급은 없다.[544]

[540] First State Investments, Policy on Cluster Munitons and Anti-personnel Mines (March 2020), https://www.firststateinvestments.com/content/dam/web/global/responsible-investment/documentation/emea/emea-cluster-munitions.pdf
[541] CFSGAM/ First State Investments, Tobacco Exclusion Policy (May 2019), p. 2 https://www.firststateinvestments.com/content/dam/cfsgam/about-us-files/tobacco-exclusion-policy.pdf
[542] Macquarie Asset Management https://www.macquarie.com/au/en/about/company/macquarie-asset-management.html#disclaimer-2
[543] Macquarie Asset Management https://www.macquarie.com/kr/en/about/company/macquarie-asset-management.html
[544] UN PRI, Macquarie Asset Management RI Transparency Report 2018, pp. 45, 78 https://www.macquarie.com/assets/macq/impact/esg/policies/Macquarie%20Asset%20Management%20RI%20Transparency%20Report%202018.pdf

(7) IFM Investors

IFM Investors는 27개의 호주 슈퍼펀드를 주요 주주로 두고 있으며, 2020년 6월 기준 1,587억 호주 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[545] IFM은 ESG를 고려한 책임투자를 하고 있으나 특정 활동 또는 특정 ESG를 고려하여 기업, 산업 또는 자산유형을 투자배제하는 일관된 네게티브 스크리닝 전략을 채택하고 있지는 않는다고 밝히고 있다.[546]

(8) Lendlease Investment Management

Lendlease Investment Management는 건설, 개발 전문 투자회사로, 약 360억 호주 달러 규모의 부동산 자산을 관리하고 있다.[547] Lendlease의 경우 부동산 책임투자 정책을 바탕으로 ESG 이슈를 고려한 투자결정을 하고 있으나, 홈페이지에 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트에 대한 언급은 없다.

(9) The GPT Group

The GPT Group(The General Property Trust)은 부동산 투자 및 관리회사로 2020년 기준 약 245억 달러 규모의 자산을 운용하고 있으며,[548] 환경을 고려하여 전반적인 비즈니스 영역에 지속가능성을 강조하고 있으나 홈페이지상 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트에 대한 내용은 언급하지 않고 있다.

(10) Cromwell Property Group

Cromwell Property Group은 부동산 투자 및 관리회사로 2020년 6월 기준 약 115억 호주 달러 규모의 자산을 운용하고 있다.[549] Cromwell Property Group의 경우 지속가능성을 강조하고 있으나 홈페이지상 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트에 대한 내용은 언급은 없다.

(11) Investors Mutual Limited

Investors Mutual Limited(IML)는 1998년에 설립된 호주 부티크 주식펀드관리회사로 2019년 12월 31일 기준으로 약 81억 호주 달러(60억 미국 달러) 규모의 자산을 운용하고 있으며, 40명의 정직원을 보유하고 있

[545] IFM Investors https://www.ifminvestors.com/about-us/overview
[546] IFM Investors, IFM Investrs Group Policies (2019), p. 6 https://www.ifminvestors.com/docs/default-source/default-document-library/ifm_investors_esg_policy_march_2019_-_external.pdf?sfvrsn=b5aa2305_2
[547] Lendlease Investment Management https://www.lendlease.com/expertise/what-we-do/investment-management/
[548] The GPT Group https://www.gpt.com.au/index.php/about-us
[549] Cromwell Property Group https://www.cromwellpropertygroup.com/about

다.[550] 홈페이지에는 투자배제 기준이나 투자배제기업 리스트에 대한 언급은 없다.[551]

(12) Investa Property Group

Investa Property Group(Investa)은 상업용 사무실 부동산 투자 및 관리회사로 2020년 기준 약 118억 호주 달러 규모 자산을 운용하고 있으며, 홈페이지에는 투자배제 기준이나 투자배제기업 리스트에 대한 언급은 없다.[552]

(13) RARE Infrastructure

RARE Infrastructure는 글로벌 상장 인프라 투자전문 관리회사로 2018년 9월 기준 약 43억 달러 규모의 자산을 관리하고 있다. RARE Infrastructure의 경우 ESG 및 지속가능성을 강조한 투자를 하고 있으나 네거티브 스크리닝 전략의 활용이나 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 언급하지는 않는다.[553]

[550] UN PRI, Investors Mutual Limited (IML) RI Transparency Report 2020, https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2020/E87FA156-127B-4136-BDBA-8CF228323355/79894dbc337a40828d895f9402aa63de/html/2/?lang=en&a=1
[551] Investors Mutual Limited https://iml.com.au/about-us/iml-profile
[552] Investa Property Group https://www.investa.com.au/about-investa
[553] RARE Infrastructure https://www.rareinfrastructure.com/about-rare/our-approach-to-responsible-investing/

Ⅴ. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향

1. 해외 주요 자산운용사 등의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황
2. 유럽 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
3. 미국 주요 자산운용사의 투자배제 기준
4. 캐나다 주요 자산운용사의 투자배제 기준
5. 일본 주요 자산운용사 및 생명보험사의 투자배제 기준
6. 호주 주요 자산운용사의 투자배제 기준 및 리스트
7. 소결

7. 소 결

이상 살펴본 바와 같이 해외 주요 자산운용사 및 금융회사의 투자제한 현황을 정리하면 다음과 같다.

(1) 네거티브/투자배제 스크리닝 유형의 활발한 활용

해외 연기금 이외에 자산운용사 및 기타 금융기관의 경우에도 네거티브/투자배제 스크리닝을 활발하게 적용하고 있으며, 투자배제 기준 또는 투자배제 기업 리스트를 홈페이지에 공개하는 경우가 다수 존재한다. 조사 대상 유럽 5개국(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일), 미국, 캐나다, 일본, 호주 등 총 9개국의 주요 자산운용사 및 기타 금융기관 총 50개 중 39개사(자산운용사 34개, 보험사 5개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 있었으며, 이 중 7개사(자산운용사 6개, 보험사 1개)는 투자배제 기업 리스트까지 공개하고 있다.

(2) 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 기준

조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 보험사 총 50개 중 39개사(자산운용사 34개, 보험사 5개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 있다. 즉, 프랑스(4개: Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management), 네덜란드(2개: Aegon Asset Management, Robeco), 스웨덴(2개: Nordea Investment Management, SEB), 영국(4개: AVIVA 및 AVIVA Investors, Legal & General Investment Management, Ashmore Investment Management), 독일(3개: Allianz 및 Allianz Global Investors, DWS Group), 미국(9개: BlackRock, Vanguard, Fidelity Investments, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, State Street Global Advisor), 캐나다(3개: BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital), 일본(8개: Sumitomo, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management, Japan Post Insurance Company, Nippon Life Insurance Company, Dai-Ichi Life Insurance Company), 호주(5개: AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments)의 투자배제 기준을 파악할 수 있다.

해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 사유는 매우 다양하게 존재하며, 일반적으로 1) 제품기반 배제 사유, 2) 행위기반 배제 사유(UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 사유), 그리고 3) 기타 사유(UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유, EU/UK Sanction, US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists, 고객의 요구가 있는 경우, ESG 점수가 낮은 기업의 경우)로 구분할 수 있다. 또한, 4) 투자제한 사유를 나타내는 자산운용사(미국 Trillium Asset Management)도 존재한다.

1) 제품기반 배제 사유

제품기반 배제 사유로는 ① 담배/대마/아편유사제, ② 무기류(통합)/특수한 형태의 무기류(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 감손 우라늄을 사용한 무기, 백린탄, 실명 레이저 무기, Non-detectable fragments, 재래

식 무기, 민간 총기류)/군수산업 및 무기상, ③ 화석연료(발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드, 석유, 가스, 타르샌드), ④ 원자력, ⑤ 석면, ⑥ 채광·광산업, ⑦ 오염·공해, ⑧ 운송, ⑨ 팜유, ⑩ 화학약품/독성 화학물질/전세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제, ⑪ 주류, ⑫ 도박, ⑬ 성인 엔터테인먼트/포르노, ⑭ 동물보호(동물실험, 모피, 육류, 불법 야생동물 밀매, 살아있는 동물의 수출, 위기종, 유망 어업), ⑮ 생물 다양성 손실, ⑯ 유전자 변형, ⑰ 배아 줄기 세포/낙태/피임약, ⑱ 불법 벌목, ⑲ 방치된 화재, ⑳ 폐기물 관리, ㉑ 수자원 소비, ㉒ 세계문화유산의 개발, ㉓ 성/인종 차별, ㉔ 민영 교도소 운영자, ㉕ 소프트 상품, ㉖ 제품 안전성, ㉗ 책임 판매 및 마케팅, ㉘ 정치 자금 기부, ㉙ 은행/고금리/약탈적 대출, ㉚ 억압적 정권/체제 등 다양한 사유가 존재하며, 대표적으로 약 30여 가지로 세분할 수 있다.

이들 사유 중 전 세계적으로 대다수의 자산운용사 및 보험사들이 채택하고 있는 대표적 투자배제 사유로는 담배(24개사), 특수한 형태 등의 무기류(특히 집속탄(29개사), 대인지뢰(26개사), 생화학무기(19개사), 핵무기(13개사)), 화석연료(석탄 화력 발전(26개사), 석유 및 가스(12개사)) 등이 있다. 이 중 무기류와 관련하여서는 '무기류'로 통칭하여 투자를 배제하는 자산운용사(9개사)와 해당 무기를 구체적으로 세분하여 투자를 배제하는 자산운용사로 구분된다. 이를 세부적으로 구분하는 경우에는 많은 자산운용사들이 집속탄, 대인지뢰, 생화학/핵무기를 투자배제 사유로 채택하고 있으며, 이외에 감손 우라늄을 사용한 무기(6개사), 백린탄(2개사), 실명 레이저 무기(1개사), Non-detectable fragments(1개사), 재래식 무기(2개사), 민간 총기류(3개사) 등과 관련된 기업에 대해서도 투자를 배제하는 자산운용사들이 존재한다. 그리고 군수산업(군비계약) 및 무기상과 관련된 기업에 대해 투자를 배제하는 자산운용사들(7개사)도 있다.

많은 자산운용사가 채택하고 있는 또 다른 사유인 화석연료의 경우 크게 석탄 화력 발전과 석유 및 가스로 구분할 수 있는데, 이 중 석탄 화력 발전은 발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드 등이 포함되며, 석유 및 가스의 경우는 석유, 가스, 오일샌드, 타르샌드 등의 경우가 해당된다. 이외에도 원자력(9개사), 채광·광산업(5개사)을 배제 사유로 채택하고 있는 자산운용사 등도 다수 존재한다.

또한, 일명 죄악주 3종으로 분류되어 온 주류(12개사), 도박(12개사), 성인 엔터테인먼트/포르노(12개사)도 여러 자산운용사가 채택하고 있다.

눈에 띄는 사항으로는 동물보호와 관련된 투자배제의 사유가 동물실험, 모피, 육류, 불법 야생동물 밀매, 살아있는 동물의 수출, 위기종, 유망 어업 등 다양하게 존재하며 총 9개사가 이를 배제 기준으로 채택하고 있다.

무엇보다 해외 자산운용사들의 경우 연기금의 경우보다 더욱 다양하고 개성있는 배제 사유를 정하고 있는데, 생물다양성 손실, 유전자 조작/변형, 낙태/피임/배아줄기세포, 불법 벌목, 방치된 화재, 폐기물 관리, 수자원 소비, 세계문화유산의 개발, 성/인종 차별, 민영 교도소 운영자, 소프트 상품, 제품 안전성, 책임 판매 및 마케팅, 정치 자금 기부, 은행/고금리/약탈적 대출, 억압적 정권/체제 등의 여러 가지 사유를 10개 자산운용사 및 보험사(프랑스 AXA Investment Managers, 네덜란드 Aegon Asset Management, 스웨덴 SEB, 영국 AVIVA Group, 미국 Morgan Stanley, J.P. Morgan, Boston Common Asset Management, Trillium Asset Management, 캐나다 BMO Global Asset Management, 호주 Perennial Value Management)가 채택하고 있다.

2) 행위기반 배제 사유

행위기반 배제 사유로는 대표적으로 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약 등을 위반의 경우를 들 수 있으며, 이는 ① 심각한 인권 침해, ② 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), ③ 보건 및 안전 위

험, ④ 중대한 부패, ⑥ 도박, ⑦ 노동법 위반, ⑧ 기타 윤리적 규범 위반, ⑨ 점령 지역에서의 운영, ⑩ 반사회적 세력, ⑪ 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등에 관한 협약 위반, ⑫ 워싱턴 협약을 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래, ⑬ 기타 사회복지 이슈 관련 문제가 있는 기업의 경우 등을 투자에서 제외하는 것이다. 그리고 해당 사유를 적용하는 자산운용사 등은 15개로 상당히 많은 수가 배제사유로 채택하고 있다.

3) 기타 사유 등

기타 사유로 UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유, EU/UK Sanction, US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists, Australian Sactiones Countries List, 고객의 요구가 있는 경우, 그리고 ESG 점수가 낮은 기업의 경우에도 투자를 배제하는 자산운용사들(7개사)이 존재한다. 그리고 투자제한 사유를 나타내는 자산운용사(미국 Trillium Asset Management)도 있는데, 동물복지, 환경, 지배구조, 인권, 제품 안전성 등과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업의 경우 투자를 제한하고 있다.

[표 V-50] 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 이슈 현황

투자배제 사유	내 용	자산운용사 및 보험사		
		개수	국가	기업명
제품기반 배제 사유	담배 및 대마	24	프랑스	• Amundi Asset Management • Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
			네덜란드	• Aegon Asset Management • Robeco
			스웨덴	• SEB(대마 포함)
			영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management
			독일	• DWS
			미국	• BlackRock • Fideality Investments • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management

				• Morgan Stanley • Trillium Asset Management
			캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
			호주	• AMP Capital • Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott • QIC • First State Investments
	아편유사제 처방 제조업체 및 유통업체	1	미국	• J.P. Morgan
	무기류 (통칭하고 있는 경우)	9	네덜란드	• Aegon Asset Management
			미국	• BlackRock • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management • Morgan Stanley • Trillium Asset Management
			캐나다	• BMO Global Asset Management
			호주	• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott
	특수한 형태의 무기류	**집속탄** 29	프랑스	• Amundi Asset Management • Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
			네덜란드	• Robeco
			스웨덴	• Nordea Asset Management • SEB
			영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Legal & General
			독일	• Allianz • Allianz Global Investors • DWS

				미국	• Vanguard Asset Management • Boston Common Asset Management • Morgan Stanley • Trillium Asset Management
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Manulife Investment Management
				일본	• Sumitomo Mitsui Trust Asset Management • MUFG Asset Management • Nomura Asset Management • Nissay Asset Management • Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance
				호주	• AMP Capital • QIC • First State Investments
		대인지뢰	26	프랑스	• Amundi Asset Management • Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
				네덜란드	• Robeco
				스웨덴	• Nordea Asset Management • SEB
				영국	• AVIVA Investors • Legal & General • Ashmore Investment Management
				독일	• Allianz • Allianz Global Investors • DWS
				미국	• Vanguard Asset Management • Boston Common Asset Management • Morgan Stanley

				캐나다	• BMO Global Asset Management
				일본	• Sumitomo Mitsui Trust Asset Management • MUFG Asset Management • Nissay Asset Management • Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance
				호주	• AMP Capital • QIC • First State Investments
		생화학/ 핵무기	23	프랑스	• Amundi Asset Management • Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
				네덜란드	• Robeco • Aegon Asset Management
				스웨덴	• Nordea Asset Management • SEB
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Legal & General
				독일	• Allianz • DWS
				미국	• Vanguard Asset Management • Boston Common Asset Management • Morgan Stanley
				일본	• Sumitomo Mitsui Trust Asset Management • MUFG Asset Management • Nissay Asset Management • Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance
				호주	• AMP Capital

		감손 우라늄을 사용한 무기	6	프랑스	• Amundi Asset Management • BNP Paribas Asset Management
				네덜란드	• Robeco
				스웨덴	• SEB
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors
		백린탄	2	프랑스	• AXA Investment Managers
				영국	• AVIVA Investors
		실명 레이저 무기	1	영국	• AVIVA Investors
		Non-detectable fragments	1	영국	• AVIVA Investors
		재래식 무기	2	영국	• AVIVA Group
				일본	• Dai-Ichi Life Insurance
		민간 총기류	3	네덜란드	• Robeco
				영국	• AVIVA Investors
				미국	• Morgan Stanley
	군수산업(군비계약) 및 무기상		7	네덜란드	• Robeco
				영국	• Ashmore Investment Management
				미국	• J.P. Morgan • Boston Common Asset Management

				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				호주	• Perennial Value Management
	화석연료	석탄 화력 발전 (발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드 등)	26	프랑스	• Amundi Asset Management • Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
				네덜란드	• Robeco
				스웨덴	• Nordea Asset Management • SEB
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management
				독일	• Allianz • DWS
				미국	• BlackRock • Fideality Investments • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management • State Street Global Advisor
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				일본	• Nissay Asset Management • Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance
				호주	• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott
		석유 및 가스 (석유, 가스,	12	프랑스	• Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers
				네덜란드	• Aegon Asset Management

		타르샌드 등)		스웨덴	• SEB
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors
				미국	• Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management • State Street Global Advisor
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				호주	• Perennial Value Management
	원자력		9	네덜란드	• Aegon Asset Management • Robeco
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors
				미국	• Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				호주	• Maple-Brown Abbott
	석면		1	프랑스	• BNP Paribas Asset Management
	채광·광산업		5	프랑스	• Natixis Investment Managers • BNP Paribas Asset Management
				미국	• Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management
				캐나다	• Fiera Capital
	오염·공해		1	영국	• AVIVA Group
	기후변화-운송		2	캐나다	• BMO Global Asset Management
				영국	• AVIVA Group

	팜유	3	프랑스	• Natixis Investment Managers • AXA Investment Managers
			네덜란드	• Robeco
	화학약품	1	영국	• AVIVA Group
	독성 화학물질	2	네덜란드	• Aegon Asset Management
			캐나다	• BMO Global Asset Management
	전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제	2	네덜란드	• Aegon Asset Management
			호주	• Perennial Value Management
	주류	12	네덜란드	• Aegon Asset Management • Robeco
			스웨덴	• SEB
			영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management
			독일	• DWS
			미국	• Boston Common Asset Management
			캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
			호주	• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott
	도박	12	네덜란드	• Aegon Asset Management • Robeco
			스웨덴	• SEB
			영국	• AVIVA Group • Ashmore Investment Management

				독일	• DWS
				미국	• Fideality Investments • Boston Common Asset Management
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				호주	• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott
	성인 엔터테인먼트/ 포르노		12	네덜란드	• Aegon Asset Management • Robeco
				스웨덴	• SEB
				영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management
				독일	• DWS
				미국	• Morgan Stanley
				캐나다	• BMO Global Asset Management • Fiera Capital
				호주	• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott
	동물보호	동물실험	4	네덜란드	• Aegon Asset Management
				영국	• AVIVA Group
				미국	• Boston Common Asset Management
				캐나다	• BMO Global Asset Management
		모피	2	영국	• AVIVA Group
				캐나다	• BMO Global Asset Management

		육류	2	네덜란드	• Aegon Asset Management
				영국	• Ashmore Investment Management
		불법 야생동물 밀매	1	미국	• J.P. Morgan
		살아있는 동물의 수출	1	호주	• Perennial Value Management
		위기종	1	영국	• AVIVA Group
		유망 어업	1	미국	• J.P. Morgan
	생물다양성 손실		2	네덜란드	• Aegon Asset Management
				캐나다	• BMO Global Asset Management
	유전자 조작/변형		5	네덜란드	• Aegon Asset Management
				스웨덴	• SEB
				영국	• AVIVA Group
				미국	• Trillium Asset Management(농업 생명공학)
				캐나다	• BMO Global Asset Management
	낙태/피임/ 배아줄기세포		1	미국	• Morgan Stanley
	불법 벌목		3	프랑스	• AXA Investment Managers
				미국	• J.P. Morgan
				호주	• Perennial Value Management
	방치된 화재		1	미국	• J.P. Morgan

	폐기물 관리	1	캐나다	• BMO Global Asset Management
	수자원 소비	1	캐나다	• BMO Global Asset Management
	세계문화유산의 개발	1	미국	• J.P. Morgan
	성/인종 차별	1	미국	• Morgan Stanley
	민영 교도소 운영자	2	미국	• J.P. Morgan • Trillium Asset Management
	소프트 상품	1	프랑스	• AXA Investment Managers
	제품 안전성	2	미국	• Boston Common Asset Management
			캐나다	• BMO Global Asset Management
	책임 판매 및 마케팅	1	캐나다	• BMO Global Asset Management
	정치 자금 기부	1	네덜란드	• Aegon Asset Management
	은행	1	네덜란드	• Aegon Asset Management
	고금리/약탈적 대출	2	미국	• Morgan Stanley
			캐나다	• BMO Global Asset Management
	억압적 정권/체제	1	네덜란드	• Aegon Asset Management
행위기반 배제 사유 (UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약 등 위반 사유)	- 심각한 인권 침해 - 부정적인 환경 영향(기후변화) - 보건 및 안전 위험 - 중대한 부패 - 불법 도박 및 카지노 등 - 노동법 위반 - 기타 윤리적 규범	15	프랑스	• Amundi Asset Management • BNP Paribas Asset Management
			네덜란드	• Robeco
			스웨덴	• Nordea Asset Management • SEB
			영국	• AVIVA Group • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management

	위반 - 점령 지역에서의 운영 - 반사회적 세력 - 전쟁 상황에서의 개인의 권리 - 위기종 거래(워싱턴 협약 위반) - 기타 사회복지 등		독일	• DWS
			미국	• Vanguard Asset Management • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management • Morgan Stanley
			캐나다	• BMO Global Asset Management
			일본	• Nikko Asset Management
UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유	UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 국가의 국채	1	영국	• Ashmore Investment Management
EU/UK Sanction	UK의 무기수출 금수조치, 자산동결조치 대상 국가 및 기업	1	영국	• Ashmore Investment Management
US Office of Foreign Assets and Control (OFAC) Lists	미국 재무부의 국제 테러, 마약밀매, 대량살상무기 확산 관련 활동 금지 조치 관련 기업	1	영국	• Ashmore Investment Management
Australian Sanctioned Countries List	호주 외교통상부의 '제재 국가 목록'및 다른 관할권의 정부에서 발행된 유사 목록에 명시된 제재 및 고위험 국가 소재 기업들	1	호주	• First State Investments
기 타	고객의 투자배제 요청이 있는 경우	4	프랑스	• Amundi Asset Management
			미국	• State Street Global Advisor • Goldman Sachs Asset Management
			캐나다	• CIBC Asset Management
	ESG 점수가 낮은 기업	1	프랑스	• AXA Investment Managers

투자제한 사유	**동물복지, 환경, 지배구조, 인권, 제품 안전성 등과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업**	1	미국	• Trillium Asset Management

자료: 해외 주요 자산운용사 및 보험사

(3) 해외 주요 자산운용사의 투자배제 기업 리스트

투자배제 기준을 공개한다고 해도 투자배제 기업 리스트를 공개하는 경우는 그다지 많지 않다. 조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 보험사 총 50개 중 자산운용사 6개(Robeco, Nordea Investment Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1개(AVIVA Group)만이 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 주요 투자배제 사유로는 특수한 형태의 무기류, 담배 및 대마초, 석탄, 오일샌드, 팜유, 국제 규범 위반 등이 해당된다.

참고로 이 중 AVIVA Group의 경우에는 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업에 대해서만 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 또한, Robeco의 경우에는 심각한 인권 침해가 자행되거나 지배구조가 무너진 국가에 대한 투자를 배제한다는 것을 밝히면서 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 이에는 총 16개의 국가(아프가니스탄, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 이라크, 리비아, 말리, 미얀마, 소말리아, 남수단, 수단, 시리아, 예맨, 짐바브웨, 그리고 북한)가 포함되어 있다.

(4) 투자가 배제된 국내 기업 현황

조사 대상 해외 주요 자산운용사 6개(Robeco, Nordea Investment Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1개(AVIVA Group)의 투자배제 기업 리스트에는 국내 기업 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈포스코〉, 〈포스코 인터내셔널〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈경동인베스트〉, 〈BGF리테일〉, 〈GS리테일〉, 〈KT&G〉 15개가 포함되어 있다. 이들에 대한 투자배제 사유는 집속탄, 대인지뢰, 노동권 침해, 인권 침해, 석탄 채굴, 담배 유통 및 생산이 적용되어 있다.

이들 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈S&T다이나믹스〉를 가장 많은 자산운용사 등(3개사 모두 배제한 경우(6개): Robeco, Nordea Asset Management, SEB, AVIVA Group, Legal & General Investment Management, AMP Capital/ 2개사(〈한화〉, 〈풍산〉)를 배제한 경우(1개): First State Investments)이 언급하고 있다. 그리고 〈BGF리테일〉과 〈GS리테일〉의 경우 담배 유통을 사유로, 〈경동인베스트〉의 경우 석탄 채굴을 사유로 SEB가 투자를 배제하고 있는데, 이 3개 기업들은 앞서 살펴본 해외 주요 연기금의 투자배제 기업 리스트에는 없는 기업이다.

[표 V-51] 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 국내 기업 투자배제 현황 (2020년 기준)[554]

	기업명	배제 기준	배제 기관
1	한화	집속탄 및 대인지뢰 생산	• Robeco • Nordea Asset Management • SEB • AVIVA Group • Legal & General Investment Management • AMP Capital
2	풍산	집속탄 생산	• Robeco • Nordea Asset Management • SEB • AVIVA Group • Legal & General Investment Management • AMP Capital
3	풍산홀딩스	집속탄 생산	• SEB • AVIVA Group • AMP Capital
4	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산	• Robeco • Nordea Asset Management • SEB • AVIVA Group • Legal & General Investment Management • AMP Capital
5	S&T홀딩스	대인지뢰 생산	• SEB • AVIVA Group • AMP Capital
6	LIG	집속탄 생산	• AMP Capital
7	LIG넥스원	집속탄 생산	• Robeco • Nordea Asset Management • SEB • AMP Capital
8	포스코	노동권 침해	• SEB
9	포스코 인터내셔널	노동권 침해	• SEB
10	SK홀딩스	인권 침해	• SEB
11	SK이노베이션	인권 침해	• SEB
12	경동인베스트	석탄 채굴	• SEB
13	BGF리테일	담배 유통	• SEB
14	GS리테일	담배 유통	• SEB
15	KT&G	담배 생산	• Robeco • SEB • AMP Capital

자료: Robeco, Nordea Asset Management, SEB, AVIVA Group, Legal & General Investment Management, AMP Capital

[554] AVIVA Group의 경우는 2019년 공개한 것을, Legal & General Investment Management의 경우는 2016년 말 공개한 것을 참고한다.

Ⅵ. 국민연금의 책임투자 활성화에 대한 검토 및 시사점

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징
2. 해외 주요국의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징
3. 해외 주요 연기금의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징
4. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향의 특징
5. 국민연금의 책임투자 활성화를 위한 방안의 모색
6. 일본 전범기업 투자배제 관련 논의

VI. 국민연금의 책임투자 활성화에 대한 검토 및 시사점

이상 본 보고서에서는 글로벌 시장에서 책임투자를 활발하게 시행하고 있는 주요 지역(유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드)을 선별하여 이들의 책임투자 동향을 살펴보았다. 그리고 해외 주요 연기금을 보유하고 있는 국가 8개(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 그리고 호주 및 뉴질랜드)의 책임투자 동향을 알아보고, 각 국가의 13개 연기금(네덜란드 ABP 및 APG, 네덜란드 PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF, 그리고 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드: VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, 그리고 NZ Super Fund)의 책임투자 동향 및 투자제한 현황을 조사함으로써 해외 주요 연기금의 네거티브/투자배제 스크리닝 적용, 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 등의 마련 여부 등에 대해 파악하였다. 그리고 더 나아가 해외 국가 9개(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일, 미국, 캐나다, 일본, 호주)의 주요 자산운용사 및 보험사 50개의 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트 현황을 살펴보았다.

해외 연기금 및 자산운용사 등의 경우 여러 가지 측면에서 한국의 국민연금 및 자산운용사의 상황과는 다소 차이가 있지만, 책임투자 및 투자제한 등 관련 해외 사례를 분석함으로써 국민연금의 책임투자 관련 목표 및 방향 설정에 도움이 될 수 있다 판단된다. 또한, 이와 같은 주요 국가 및 기관에 대한 심도 있는 조사를 통해 우리의 경우 일본 전범기업에 투자를 제한하는 것이 과연 사회적 책임투자 원칙에 부합하는지에 대해 고민해 보고, 우리나라의 독자적인 네거티브/투자배제 스크리닝의 도입 및 그 투자배제 판단 기준 및 리스트 등을 마련하는데 중요한 시사점을 얻을 수 있다.

1. 글로벌 주요 시장의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

(1) 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하는 추세

지속가능한 투자에 대한 글로벌 주요 지역의 접근 방식에는 차이가 있지만 전반적으로 책임투자의 중요성을 인지하고 그 투자 범위를 확대하고 있다는 점에 공통점을 가진다. 유럽, 미국, 일본, 캐나다, 호주 및 뉴질랜드 등 5개 글로벌 주요 시장에서의 책임투자 규모는 2018년 기준 약 30.7조 달러에 달하고 있으며, 2016년부터 2018년까지 2년 동안 34%가 증가하여 빠르게 확장되고 있다. 또한, 2014년부터 2018년까지 연평균 13.83%의 지속적인 성장을 보인다.

(2) 유럽 및 미국의 선도 그리고 일본의 빠른 성장

글로벌 시장에서 가장 큰 책임투자 자산을 보유하고 있는 지역은 유럽과 미국이다. 유럽의 경우 지속가능하고 책임 있는 투자전략을 위해 투입된 총 자산은 2018년 기준 약 14.1조 달러(약 12.3조 유로)로 2016년부터 2018년까지 11%가 증가하였다. 미국의 경우 지속가능한 투자전략을 사용하여 관리하는 총 자산은 2016년 약 8.7조 달러에서 2018년 약 12.0조 달러로 38%가 증가한 것으로 나타난다.

특히 일본(연평균 성장률 320%)과 호주 및 뉴질랜드(49%) 시장의 경우 2014년부터 2018년까지 큰 폭의 성장세를 기록하였다. 일본의 경우 지속가능한 투자 자산이 2016년(약 474억 달러)부터 2018년(약 2.2조 달러)까지 약 4배 가까이 증가하여 307%의 성장률을 보이며 유럽과 미국에 이어 지속가능한 투자의 세 번째로 큰 중심지가 되었다. 호주 및 뉴질랜드의 경우 다른 지역에 비해 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은

아니지만 2014년(약 148억 달러)부터 2016년(약 516억 달러)까지 247.5%, 2016년부터 2018년(약 734억 달러)까지 46%의 높은 성장률을 보이고 있어 책임투자가 발전하고 있는 지역임을 알 수 있다.

캐나다의 경우에도 2016년(약 1.1조 달러)부터 2018년(약 1.7조 달러)까지 책임 있는 투자 전략으로 관리하는 자산이 42% 증가한 것으로 나타난다.

(3) 7가지 책임투자 유형의 활발한 적용: 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동이 높은 비중을 차지; 포지티브/동종업계 우수선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자가 높은 성장을 보임

글로벌 5개 주요 시장에서 적용되고 있는 7가지 책임투자 유형 중 가장 규모가 큰 것은 네거티브/투자배제 스크리닝, ESG 통합투자, 그리고 기업 관여활동 및 주주행동이다. 이 중 네거티브/투자배제 스크리닝은 유럽에서 가장 활발하게 적용되고 있는 유형이며, ESG 통합투자는 5개 주요 시장 모두에서 지배적으로 적용되고 있다. 기업 관여활동 및 주주행동은 특히 일본에서 매우 활발하게 사용되고 있다.

포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 유형 3가지는 2016년부터 2018년까지 놀라운 성장을 보여주고 있는데, 유럽과 미국에서 주로 사용되고 있으며, 특히 미국에서 선호된다. 이 중 자본을 소외된 개인이나 지역사회를 대상으로 투자하는 임팩트/지역사회 투자는 그 적용 규모는 적지만, 꾸준하게 성장하며 5개 주요 시장에서 골고루 활발하게 이용되는 모습을 보여주고 있다.

한편, 규범 기반 스크리닝은 7가지 유형 중 유일하게 감소하고 있는 유형으로, 유럽에서 주로 이용되고 있으며, 캐나다와 일본에서도 적용하고 있는 것으로 나타난다.

2. 해외 주요국의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

유럽 국가 중 책임투자를 활발하게 시행하고 있는 네덜란드, 스웨덴, 노르웨이와 더불어 미국, 캐나다, 일본, 호주 및 뉴질랜드의 책임투자의 특징은 크게 5가지로 구분할 수 있다. 즉, (1) 책임투자 시장의 꾸준한 확대 및 발전, (2) UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 등과 같은 국제적 이니셔티브의 수용, (3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가, (4) 그린본드에 대한 투자의 확대, (5) 다양한 책임투자 유형의 적용 등으로 정리할 수 있다.

(1) 책임투자 시장의 확대 및 발전

해외 주요국의 책임투자 시장은 꾸준하며 빠른 성장을 보여준다. 대규모 기관투자자들의 적극적인 참여로 책임투자 자산 규모가 확대되고 있으며 시장 점유율이 증가하고 있는 것이다. 네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 호주 및 뉴질랜드의 주요 기관투자자들은 지속가능성, ESG 또는 윤리 등과 관련된 이슈를 기업에 대한 투자결정에 반영하는 흐름에 지속적으로 동참하고 있다.

특히 미국의 경우 유럽보다 높은 성장률을 보이고 있으며(2016년부터 2018년까지 유럽의 경우 11%, 미국의 경우 38% 증가), 일본의 경우 해를 거듭할수록 놀라운 규모로 빠르게 확대되는 모습을 보이고 있다

(2016년부터 2018년까지 312.4% 증가). 호주 및 뉴질랜드의 경우에도 다른 글로벌 주요 시장에 비해서는 책임투자 자산 규모가 그다지 큰 편은 아니지만, 최근 그 규모가 빠르게 성장함으로써 미래에 유망한 신흥 책임투자 시장으로서의 발전가능성을 보여주고 있다(2014년부터 2016년까지 247.5%, 2016년부터 2018년까지 46% 증가).

(2) UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI 등과 같은 국제적 이니셔티브의 수용

해외 주요국(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 미국, 캐나다, 일본, 호주 및 뉴질랜드)들은 UN 글로벌 콤팩트 및 UN PRI와 같은 국제적 이니셔티브를 수용해 왔으며, 기관투자자들도 일반적으로 이에 서명을 하고 있다.

(3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가

지난 2015년 파리기후변화협약이 채택됨에 따라 해외 주요국들은 온실가스 배출 삭감이라는 공동 목표를 설정하였다. 그리고 각 국가(네덜란드, 스웨덴, 노르웨이, 캐나다, 일본, 호주, 뉴질랜드)들은 책임투자 관련 분야 중 특히 기후변화에 관심을 가지며 기후변화 리스크에 대응하는 기업의 효과적인 대응방안 모색을 위한 노력을 기울이고 있다. 즉, 환경에 해를 끼치는 기업들의 가치가 지속적으로 하락할 것이라는 판단 하에 기업의 지속가능한 수익을 위해 책임투자를 강조하는 것이다.

특히 노르웨이의 경우 2018년 '기후 리스크 위원회'를 설립하여 기후변화에 대한 책임투자 의사결정 방안 및 정책 마련을 위한 노력을 기울이고 있다.

(4) 그린본드에 대한 투자의 확대

해외 주요국에서는 그린본드에 대한 투자가 확대되는 모습이 나타나고 있다. 특히 캐나다의 경우 그린본드의 발행 규모의 성장 속도가 눈에 띄게 나타나고 있는데, 캐나다 정부가 퀘백, 온타리오 등 도시 차원에서 저탄소배출 및 기후변화 문제 해결을 위한 녹색 인프라를 구축하겠다는 목표를 가지고 그린금융에 대한 관심을 더욱 기울이면서 그린본드 발행 규모가 크게 팽창하고 있다.

(5) 다양한 책임투자 유형의 적용

해외 주요국(네덜란드, 스웨덴, 미국, 캐나다, 일본)의 투자자들 대부분은 7가지 책임투자 유형을 골고루 사용하고 있으며 그 중 특히 ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 기업 관여활동 및 주주행동, ③ 규범 기반 스크리닝, 그리고 ④ ESG 통합투자 등 4가지 유형을 선호하고 있다(네덜란드, 스웨덴, 미국, 캐나다, 일본). 한편, 호주 및 뉴질랜드는 7가지 책임투자 유형 중 ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마 투자, 임팩트/지역사회 투자 등 4가지를 활용하여 책임투자를 하고 있다(7가지 유형 중 4가지 자산 규모만 파악이 가능함).

네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 이를 활발하게 사용하는 국가(네덜란드, 스웨덴, 미국, 캐나다, 일본, 호주 및 뉴질랜드)가 대부분이며, 특히 네덜란드의 경우 한 가지 배제 요인만 가지고 투자배제 결정을 내

리는 것이 아니라 다양한 투자배제 요인들을 복합적으로 함께 활용하여 보다 정교한 방식을 이용하는 모습도 나타나고 있다. 또한, 일본의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 그 활용도가 해외에 비해 그다지 높지 않았으나, 2016년부터 적용 자산 규모 및 성장률이 크게 증가하는 모습을 보이고 있다(2016년부터 2018년까지 670% 성장).

ESG 통합투자는 여러 국가에서의 주요 사회책임투자 유형에 해당(미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드)하며, 특히 미국이 글로벌 전체 ESG 통합투자 자산의 54%에 해당하는 등 가장 큰 비중을 보이고 있다. 특히 일본의 경우 2016년부터 2018년까지 가장 많은 성장을 보인 유형이 ESG 통합투자인데(2016년부터 2017년까지 753% 성장, 2017년부터 2018년까지 182.8% 성장), 이는 SRI 수요가 확대됨에 따라 투자분석 및 투자 포트폴리오 구성 과정에서 ESG 요소를 반영하는 투자자가 지속적으로 증가하고 있다는 것을 보여준다. ESG 통합투자가 증가하면서 이에 따라 특정 상품에 대한 투자배제의 규모도 확대되어 네거티브/투자배제 스크리닝의 적용도 더불어 활발하게 나타나는 상황이다.

또한, 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 같은 포함정책을 활발하게 이용하여 해당 유형이 빠르게 성장하는 모습이 나타난다(네덜란드, 스웨덴, 미국). 즉, 동종업종 비교집단에 비해 '지속가능성' 측면에서 가장 진화되어 있는 기업 또는 상대적으로 우수한 ESG 성과를 보이는 기업에 초점을 맞춘 투자에 관심을 보이고 있는 것이다.

지속가능성 테마 투자(미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드), 임팩트/지역사회 투자(스웨덴, 미국, 캐나다, 호주, 뉴질랜드) 유형의 경우에도 높은 성장률을 보이고 있다.

[표 VI-1] 해외 주요국이 선호하는 책임투자 유형 비교 (비중이 높은 순서로 기재)

국 가	책임투자 유형	
네덜란드	네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, ESG 통합투자	
스웨덴	네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, ESG 통합투자	
노르웨이	NA	
미 국	ESG 통합투자, 네거티브/투자배제 스크리닝, 기업 관여활동 및 주주행동	
캐나다	ESG 통합투자, 기업 관여활동 및 주주행동, 규범 기반 스크리닝, 네거티브/투자배제 스크리닝	
일 본	기업 관여활동 및 주주행동, ESG 통합투자, 규범 기반 스크리닝, 네거티브/투자배제 스크리닝	
호주 및 뉴질랜드	**전반적 책임투자**	ESG 통합투자
	핵심적 책임투자	네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마투자, 임팩트/지역사회 투자

자료: 대신경제연구소

호주 및 뉴질랜드의 경우 책임투자 카테고리를 (i) 전반적 책임투자와 (ii) 핵심적 책임투자 전략으로 구분하고, 전반적 책임투자 전략으로 ESG 통합투자 유형을 사용하고 있으며(2016년부터 2018년까지 17.4% 증가), 핵심적 책임투자 전략으로 네거티브/투자배제 스크리닝, 지속가능성 테마투자, 임팩트/지역사회 투자 등을 사용하

고 있다. 두 나라 모두 핵심적 책임투자가 증가하고 있는데, 증가 원인은 '네거티브/투자배제 스크리닝'의 활용이 확대되었기 때문으로 분석된다(2016년부터 2018년까지 771.4% 증가). 이는 윤리적 요소를 고려한 투자성향이 강해지면서 담배나 무기류 관련 기업 또는 도박 산업을 자발적으로 투자 대상에서 배제하는 투자자들이 증가하였기 때문이다. 또한, 기후변화, 인권 또는 성인 콘텐츠 이슈에 대한 관심이 높아지면서 이와 관련한 기업을 배제하는 경향이 나타나는 것으로 판단된다.

3. 해외 주요 연기금의 책임투자 및 투자제한 동향의 특징

책임투자를 활발하게 시행하고 있는 8개 연기금인 네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF, 그리고 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 책임투자의 특징은 크게 7가지로 구분할 수 있다. 즉, (1) 책임투자를 위한 전담 조직체의 마련, (2) 책임투자 원칙의 제정 및 UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책의 채택, (3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가, (4) 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대, (5) 다양한 책임투자 유형의 적용, (6) 투자배제 기준의 활용, (7) 투자배제 리스트의 마련 등으로 정리할 수 있다.

(1) 책임투자를 위한 전담 조직체의 마련

해외 주요 연기금의 경우 운용하는 모든 자산에 책임투자를 적용하는 경우(네덜란드 PGGM, 미국 CalPERS, 일본 GPIF)와 일부의 경우에 적용하는 경우(호주 및 뉴질랜드의 대형 슈퍼펀드 81%가 책임투자 방식 채택)가 있다. 또한, 해외 연기금은 책임투자 실행을 위해 투자정책위원회, 투자위원회, 책임투자 자문위원회, 윤리위원회(스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG의 경우 책임투자를 담당하는 윤리위원회를 둠) 등의 위원회와 책임투자 전담부서를 설치하고 참가자 회의를 조직하는 등의 전담 조직체 구성을 갖추고 있다(네덜란드 PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 미국 CalPERS).

(2) 책임투자 원칙의 제정 및 UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책의 채택

1) 책임투자 원칙의 마련: 네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF

해외 주요 연기금의 경우 책임투자 원칙을 공표하여 책임투자에서 기업의 지속가능성 및 지배구조 개선의 중요성을 강조하고 있다. 또한, 문제 개선을 위해 투자대상 기업 경영진과의 활발한 대화를 요구하고, 이러한 대화를 통한 개선이 이루어지지 않는 경우 해당 기업 지분을 매각할 것도 명시하고 있다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM). 그리고 ① UN 글로벌 콤팩트 협약을 위반한 경우, ② 자국 법 또는 국제 규정 등에 금지되는 제품과 관련된 기업의 경우, ③ UN 안전보장이사회에서 무기 금지 조치를 받고 있는 국가의 국채의 경우에는 투자하지 않는다는 등의 '투자배제 정책'을 분명히 하고 있다(네덜란드 ABP 및 APG). 아울러 주주로서의 권리를 적극적으로 이행할 것을 밝히면서 기업 관여활동에 대한 의지도 강조한다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM).

이러한 원칙에 따라 대상기업에 대한 투자를 할 때 장기적 관점에서 주주로서의 영향력을 행사하는데 중점

을 두고 구체적인 책임투자 전략을 채택하기 위해 재무적 위험, 수익률, 비용 및 ESG 요소 등을 모두 활용하는 강화된 책임투자 정책을 시행한다(네덜란드 ABP 및 APG).

미국 CalPERS의 경우에는 2013년 10월 '책임투자 신념' 10개의 투자 원칙을 최초로 도입하였다. 이 원칙은 장기적인 투자가치 창출을 위해서는 재무적, 물적, 인적 자본의 효과적 운용이 요구된다고 설명하고 있으며, 이 중 투자 원칙 3과 4는 책임투자에 있어 신인의무와 ESG 요인을 고려한다는 내용을 구체적으로 강조한다. 또한, 투자대상 기업 등을 대상으로 '장기적 가치 창출에 필수적인 핵심 사항' 5가지를 정하여 기업 관여활동을 실행하고 있다. CalPERS가 정한 리스크 및 수익에 장기적으로 영향을 미칠 것으로 판단되는 핵심 사항은 ① 주주의 권리, ② 이사회 수준 및 다양성, ③ 임원보수 체계, ④ 기업 보고 체계, ⑤ 규제의 효율성 등이 있다.

캐나다 CPPIB의 경우 UN 책임투자 원칙(UN PRI)을 준용하여, 이를 바탕으로 8가지 책임투자 원칙을 수립하였다. CPPIB는 해당 원칙에서 포트폴리오의 다각화를 통한 투자 수익의 극대화를 투자목표로 설정하고, ESG가 기업의 장기적 재무 성과에 미치는 긍정적 영향력, ESG 공시의 중요성, ESG가 리스크 및 수익에 미치는 영향을 반영한 투자분석의 필요성 등을 설명한다.

일본 GPIF의 경우 2014년 5월에 스튜어드십 코드를 도입하고, 2015년에 책임투자 원칙을 발표함으로써 주식투자에 수탁책임을 이행하기 시작하였다. 그리고 이에 따라 장기적 관점에서의 연금수급자의 이익 달성을 위해 최소한의 위험에 따른 효과적인 투자 수익 창출과 더불어 시스템을 안정화하는 것을 주된 목표로 한다.

호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 경우 운용사가 책임투자를 할 때 필수적으로 도입하거나 적용해야 하는 기본 원칙이나 기준은 없다. 다만, ESG 및 책임투자의 중요성이 강조되면서 대부분 책임투자 원칙이나 지침을 다양한 형태로 구성하여 자발적으로 도입 및 적용하고 있는 것으로 보인다. 호주의 금융감독원인 APRA는 슈퍼펀드에 ESG 원칙에 따른 적용을 강조하고 있으며, 슈퍼펀드의 투자전략 수립 시 ESG 요소를 고려하도록 관련 원칙 및 지침 등을 검토하고, 더 나아가 슈퍼펀드의 원칙 및 지침 등에 ESG가 반영될 수 있도록 지원한다. 특히 APRA는 슈퍼펀드의 운영 시 ESG를 중점에 둔 윤리적 투자를 강조하고 있다.

2) '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인'의 마련: 네덜란드 PGGM, 노르웨이 GPFG

특히 네덜란드 PGGM의 경우 고객의 요구에 적합하지 않은 투자는 최대한 배제하기 위하여 '책임투자 이행 가이드라인(PGGM Implementation Guideline)'을 마련하여 이에 적합하지 않는 투자는 배제하고 있으며, 가이드라인의 세부 내용 중 하나로 '투자배제 가이드라인(Implementation Guideline on Exclusion)'을 두고 있다. 또한, 노르웨이 GPFG의 경우 '투자배제 및 감시를 위한 가이드라인'을 두고 이에 따라 투자를 이행한다.

3) UN 지속가능개발 목표 이행을 위한 적극적인 투자 정책

네덜란드의 ABP 및 APG와 PGGM는 UN의 지속가능개발 목표 이행을 위해 책임투자 자산의 상당 부분을 투자하는 정책을 펴고 있으며, 이와 같은 투자는 연기금이 주식을 보유한 기업의 CO_2 배출량이 감소를 유도하는 등의 긍정적인 효과로 나타나고 있다.

(3) 기후변화 리스크에 대한 관심의 증가

해외 주요 연기금의 경우 책임투자 관련 분야 중 특히 기후변화에 관심을 가지고, 기업이 기후변화 리스크에 효과적으로 대응할 수 있는 방안 모색을 위해 노력을 기울이고 있다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM).

특히 노르웨이 GPFG 윤리위원회는 매출이나 전력 생산량의 30% 이상을 석탄에 의존하는 기업은 투자대상에서 배제한다고 발표하여, 현재 석탄 생산이 연간 2,000만 톤을 초과하거나 석탄 발전량이 10GW를 초과하는 기업들의 경우 투자를 금지하고 있다. 그리고 이러한 화석연료 투자를 대폭 줄이는 대신 태양광과 풍력 등과 같은 재생에너지 분야에 대한 투자를 확대하고 있다. 이외에도 기후변화에 대한 책임투자의 형태로 '파슬 프리 캠페인'에도 동참하는 등 기후변화 리스크에 대해 적극적으로 대응하고 있다.

캐나다 CPPIB의 경우 2008년부터 기후변화와 채취산업 분야에 집중적으로 책임투자 활동을 해왔으며 인권 개선, 수자원 보호 등 점차적으로 그 활동 영역을 확대하고 있다. 또한 Hermes EOS와의 협약을 통해 환경 문제 개선, 특히 수자원 보호를 위해 CDP Water Disclosure(물 관련 정보공개 프로젝트)에 참여하는 등 사회투자에 관련된 다양한 활동들을 함께 수행하고 있다.

일본 GPIF의 경우 자산을 운용하는데 있어 환경 특히 기후변화 이슈는 매우 중요한 고려사항이라고 판단하여 2018년 12월 기후관련 재무공시에 관한 태스크포스에 동참함으로써 기업에게 기후변화와 관련된 재무정보를 공개하도록 하고 이를 바탕으로 자산건전성을 분석하고 있다. 또한, GPIF는 투자자 중심 기후변화 이니셔브티인 '기후행동 100+ (Climate Action 100+)'에 2018년 10월부터 참여하기 시작하였다.

호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 경우 ESG 관련 이슈를 고려한 책임투자적 경향이 가장 뚜렷하게 나타나는 부분이 바로 '기후변화 리스크'이며, TCFD와 UN PRI 같은 기후변화 관련 국제 이니셔티브를 도입하는 슈퍼펀드 운용사의 수도 점차적으로 증가하고 있다.

(4) 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자의 확대

해외 주요 연기금의 경우 책임투자 중 재생에너지와 그린본드에 대한 투자비중을 크게 늘려가는 모습을 보인다. 즉, 에너지 효율화, 탄소배출 감축, 온실가스 통제, 쓰레기 감축 등과 같은 친환경 투자에 관심을 기울이고 있는 것이다(네덜란드 ABP 및 APG, 노르웨이 GPFG, 일본 GPIF).

(5) 다양한 책임투자 방식의 적용

해외 주요 연기금은 7가지 다양한 책임투자 유형을 골고루 적용하고 있는데, 1) 적극적으로 기업 관여활동 및 주주행동을 이행하고, 2) 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을 높여나가고 있으며, 3) 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하는 특징을 보이고 있다.

1) 적극적인 기업 관여활동 및 주주행동: '포커스 리스트' 및 '핵심 영역' 등을 선정

미국 CalPERS는 기업 관여활동의 핵심 프로그램으로 1987년부터 '포커스 리스트(Focus List)'를 이용하고 있는데, 이는 투자대상 기업의 성과를 개선하기 위하여 매년 소수의 기업들을 선정하는 것이다. CalPERS는 리스트에 선정된 기업들을 대상으로 해당 기업의 임원, 경영진 등 관계자와의 직접적인 대화를

통해 개선작업을 수행하거나 주주제안 등을 통해 주주관여 활동을 할 수 있도록 하고 있다. CalPERS는 1999년부터 2013년까지 총 188개 기업을 선정하여 기업 관여활동을 진행해 왔는데, 리스트에 오른 기업들을 분석한 결과 관여활동을 통해 점차적인 개선이 이루어졌다는 실증 결과를 보여주었고 이를 'CalPERS 효과(CalPERS Effect)'라고 표현한다. 이러한 긍정적인 효과는 CalPERS가 주주총회에서 CEO의 교체 및 독립 이사회 강화 등의 요구로 인해 기업 체질이 강화된 것에 기인하는 것으로 판단된다.

또한, 캐나다 CPPIB의 경우 적극적인 기업 관여활동 및 주주행동의 일환으로 2018년 '5가지 핵심 영역(Focus Area)'을 선정하여 기업과의 대화를 통해 개선방안을 마련하는데 힘쓰고 있다. CPPIB가 선정한 5가지 핵심 영역은 기후변화, 물, 인권, 임원보수 그리고 이사회 운영으로, 이와 관련하여 기업 관여활동 및 주주행동의 하나인 기업과의 대화를 수행한다.

2) 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝의 적극 활용

일본 GPIF의 경우 특정 기업군을 배제하지 않고 ESG 측면에서 지속가능성을 높여나가는 기업을 적극적으로 선별하여 투자대상에 포함시키는 포지티브/동종업계 우수기업 스크리닝을 중시하는 모습을 보인다. GPIF는 투자배제 기준을 바탕으로 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는 유럽 연기금들의 경우와는 달리 GPIF는 투자배제 기준 및 해당 기업 리스트를 발표하는 대신, 투자대상 기업들 중 '우수 통합 보고서' 및 '발전 통합 보고서'를 발간한 기업을 자체적으로 선정하여 그 리스트를 공개하고 있다.

한편, 해당 리스트에는 한국에서 전범기업으로 알려져 논란이 되고 있는 일본 기업들이 다수 포함되어 있다. 즉, Asahi Group Holding, Ltd., Daiwa House Industry Co. Ltd., DyDo Group Holdings, Inc., Daikin Industries Ltd., Hitachi Chemical Company, Ltd., Kirin Holdings Company, Ltd., Mitsubishi Corporation, Sumitomo Corporation, Fujifilm Holdings Corporation, Hitachi, Ltd., JFE Holdings, Sumitomo Metal Mining Co., Ltd., Meiji Holdings Co., Ltd., Ube Industries, Ltd., Yamaha Corporation 등 26개 기업은 우리나라에서 전범기업으로 알려진 것이다. 이들 기업에 대해 한국에서는 전범기업에 국민연금 및 KIC에서 과연 투자를 해야 하는가에 대한 논의가 한창이나, 자국인 일본에서는 우수한 통합 보고서 작성 및 발전한 통합 보고서를 작성한 기업으로 선정되어 결과적으로 투자가 장려되는 상반된 반응을 보이고 있다.

3) 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝의 적용

해외 연기금의 경우 정교한 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용하여 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 사용하며, 여러 연기금의 경우 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 보유하고 있다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드).

한편, 미국 CalPERS, 캐나다 CPPIB, 일본 GPIF의 경우에는 유럽, 호주 및 뉴질랜드의 경우처럼 투자배제 기준에 대한 자료를 공시한다거나 특정 기업을 대상으로 한 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지는 않다. 하지만, CalPERS와 CPPIB의 경우 투자를 배제한다고 밝힌 산업 및 기업이 있으며(CalPERS의 경우 이란과 수단에 대한 투자배제 리스트는 공개하고 있음), GPIF의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용한 기관투자자들이 적용한 몇 가지의 배제 기준이 알려져 있다.

(6) 투자배제 기준의 활용

해외 주요 연기금의 경우 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 두고 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 적극적으로 활용하고 있다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드). 이 투자배제 기준 및 리스트는 연기금마다 다소 상이하나 기본적인 부분은 동일하며, 그 투자배제 유형은 크게 1) 기업 관여활동 이후의 투자배제의 경우와 2) 즉각적 투자배제 두 가지로 구분할 수 있다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG).

1) 기업 관여활동 이후의 투자배제

① 투자대상 기업 경영진과의 대화를 통한 문제 개선 시도

해외 연기금은 매년 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 투자배제 기준에 부합하는 기업을 투자에서 제외한다. 그리고 일반적으로 이러한 정기적 심사를 통하여 UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 등 해외 연기금에서 설정한 투자배제 기준에 위반된다고 판단되는 기업의 경우에는 먼저 기업 관여활동을 함으로써 기업 CEO 및 임원진들과 교류를 통해 문제 해결방안을 찾기 위한 노력을 기울인다. 만약 이러한 노력에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 투자제한 정책을 적용하여 해당 기업의 지분을 매각하게 되는 것이다(네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP).

② 스웨덴 AP의 기업과의 대화 방식: 사전적 및 반응적 대화

특히 스웨덴 AP의 경우 윤리위원회를 설치하여 투자배제 수단을 사용하기 전 우선적으로 기업들과 긴밀한 대화를 위한 다양한 방식을 시도한다. 즉, (i) 사전적 대화와 (ii) 반응적 대화 방식이 그것인데, 우선 사전적 대화는 기후, 환경, 인권 및 비즈니스 윤리 측면에서 기업을 중점적으로 검토 및 분석하는 방식이다. 이러한 분석을 통해 기업의 향후 활동에서 사고 및 문제의 발생 등이 예견되는 경우 이를 예방하기 위해 기업측과 관행 또는 정책 등의 개선에 대한 대화를 시도한다.

반응적 대화는 기업의 국제협약 위반 여부를 조사하여 위반발생시 기업측과 대화를 통해 관련 문제 해결을 도모하는 것이다. 이 대화는 목표가 달성되지 않는 한 최대 4년간 지속 되어야 한다. 만약 기간 내 문제를 해결하지 못하는 경우, 윤리위원회는 AP 펀드에게 해당 기업에 대한 지분을 매각할 것을 권고하고 투자를 배제하도록 권유할 수 있으며 각 AP 펀드는 이를 자체적으로 판단하여 결정 할 수 있다. AP는 매해 홈페이지에 이와 같은 대화를 진행하고 있는 기업 명단을 공개하며, 2020년 기준 총 38개 기업과 대화를 진행하고 있다. 이 중에는 〈포스코〉와 〈포스코대우〉(현재 포스코인터내셔널)가 포함되어 있는데, 해당 기업들은 우즈베키스탄에서 강제 및 아동 노동 논란이 있는 면화를 구매해 관련 업체에 공급한 이유로 대화의 대상이 된 것이다.

③ 노르웨이 GPFG의 투자배제 기업 선정 절차

노르웨이 GPFG의 경우 윤리위원회의 '감시 및 투자배제를 위한 가이드라인'에 따라 이를 위반하는 기업을 총 4단계 절차를 통해 선별하여 투자에서 배제한다. 이 4단계 절차는 (i) 가이드라인 위반 대상 기업의 파악, (ii) 사전적 평가 대상 기업의 선정, (iii) 평가 대상 기업에 대한 철저한 분석 및 평가, 그리고 (iv) 투자

배제 또는 감시 결정에 대한 권고로 구분된다.

2) 즉각적 투자배제

해외 연기금은 투자대상 기업의 상황을 조사 및 분석하여 즉각적으로 투자를 배제하기도 한다. 일반적으로 ① 제품기반 배제 사유, ② 행위기반 배제 사유(UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 사유, 기타), 그리고 ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유 등 3가지 사유에 해당하는 기업의 경우에는 투자를 배제한다. 그리고 이 중 제품기반 배제 사유는 (i) 담배 및 대마, (ii) 집속탄, (iii) 대인지뢰, (iv) 생화학 및 핵무기, (v) 감손 우라늄을 사용한 무기, (vi) 국내법에서 금지하는 민간 자동 및 반자동 총기, 탄창 또는 부품 등의 제조, (vii) 석탄 화력 발전, (viii) 전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제, (ix) 고래 고기 가공 등 9가지로 세분할 수 있다. 행위기반 배제 사유는 (i) UN 글로벌 콤팩트 협약 위반의 경우인 (a) 심각한 인권 침해, (b) 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), (c) 보건 및 안전 위험, (d) 중대한 부패, (e) 도박, (f) 노동법 위반, (g) 기타 윤리적 규범 위반, (h) 점령 지역에서의 운영, (i) 반사회적 세력, (j) 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등에 관한 협약 위반, (k) 워싱턴 협약을 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래, (l) 기타 사회복지 등의 문제가 있는 기업의 경우 투자에서 제외하는 것을 말한다. 그리고 (ii) 기타의 경우로 단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회를 보유한 기업에 대해 투자를 배제하는 경우도 존재한다(Ex. Australiab Super).

특히 노르웨이 GPFG의 경우에는 투자배제 기준으로 ① 제품기반 투자배제 사유, ② 행위기반 투자배제 사유 이외에 ③ 감시 대상 사유를 추가하고 있으며, 그 감시 대상으로 (i) 심각한 환경 피해, (ii) 중대한 부패, (iii) 석탄 화력 발전 생산 등 3가지를 적용한다.

또한, 네덜란드 PGGM의 경우 특이하게 '고객의 요구가 있는 경우' 투자배제 기준에 포함한다는 내용을 밝히고 있다.

[표 VI-2] 해외 주요 연기금의 투자배제 기준

투자배제 사유	내 용		적용 해외 연기금
제품기반 배제 사유	담배 및 대마		· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP · 노르웨이 GPFG · 미국 CalPERS · 일본 GPIF · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
	무기	집속탄	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP · 노르웨이 GPFG · 미국 CalPERS · 캐나다 CPPIB

			· 일본 GPIF · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
		대인지뢰	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP · 노르웨이 GPFG · 미국 CalPERS · 캐나다 CPPIB · 일본 GPIF · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
		생화학 및 핵무기	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP · 노르웨이 GPFG · 미국 CalPERS · 캐나다 CPPIB · 일본 GPIF · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
		감손 우라늄을 사용한 무기	· 네덜란드 PGGM · 호주 슈퍼펀드
		재래식 무기	· 호주 슈퍼펀드
		민간 총기류	· 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
	석탄 화력 발전/화석연료 (발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일 샌드 등)		· 네덜란드 ABP 및 APG · 노르웨이 GPFG · 스웨덴 AP · 미국 CalPERS · 캐나다 CPPIB · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
	원자력		· 호주 슈퍼펀드
	전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제		· 일본 GPIF
	주류		· 호주 슈퍼펀드
	도박		· 호주 슈퍼펀드
	성인 엔터테인먼트/포르노		· 호주 슈퍼펀드
	동물 보호	**고래 고기 가공**	· 뉴질랜드 슈퍼펀드
		동물실험	· 호주 슈퍼펀드
		살아있는 동물의 수출	· 호주 슈퍼펀드
	유전자 변형		· 호주 슈퍼펀드

		벌목	· 호주 슈퍼펀드
행위기반 배제 사유	UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 사유	심각한 인권 침해 부정적인 환경 영향(기후변화) 보건 및 안전 위험 중대한 부패 불법 도박 및 카지노 등 노동법 위반 기타 윤리적 규범 위반 점령 지역에서의 운영 반사회적 세력 전쟁 상황에서의 개인의 권리 위기종 거래(워싱턴 협약 위반) 기타 사회복지 등	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP · 노르웨이 GPFG · 미국 CalPERS · 일본 GPIF · 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드
	기 타	단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회	· 호주 슈퍼펀드
UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유		UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 국가의 국채	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM
기 타		고객의 요구가 있는 경우	· 네덜란드 PGGM
수단 및 이란		수단과 이란 관련 산업 및 기업의 경우	· 미국 CalPERS
감시 대상 사유		심각한 환경 피해 중대한 부패 석탄 화력 발전 생산 등	· 노르웨이 GPFG

자료: ABP, APG, PGGM, AP, GPFG, CalPERS, CPPIB, GPIF, 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 등

(7) 투자배제 리스트의 마련

일부 해외 연기금의 경우 투자배제 기준을 적용하여 매해 투자배제 기업 리스트를 공표하고 있는데, 대표적으로 네덜란드의 ABP 및 APG, PGGM, 노르웨이의 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 등이 해당된다. 그리고 미국 CalPERS의 경우 투자배제 리스트를 공개하고 있지는 않으나 수단 및 이란 관련 사유로 투자배제를 하는 기업 명단은 제시하고 있다.

1) 네덜란드 ABP 및 APG의 경우

ABP의 경우 각 펀드에 2020년 6월 1일 기준 총 159개 기업에 대한 투자배제를 권고하였으며, ① 제품 기반을 사유로 투자배제가 된 기업 총 156개와 ② UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 이에

해당한다. 그리고 ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함된다.

APG의 경우 각 펀드에 2020년 6월 1일 기준 총 160개 기업에 대한 투자배제를 권고 하였으며, ① 제품기반을 사유로 투자배제가 된 기업 총 157개와 ② UN 글로벌 콤팩트 협약에 위반한 기업 총 3개가 이에 해당한다. 그리고 ③ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 9개 국가도 리스트에 포함된다.

ABP와 APG의 2020년 6월 1일 기준 투자배제 기업 리스트는 거의 동일하며 약간의 차이만 존재한다. 이는 2019년 1월 1일 기준 리스트에서는 차이가 다소 존재했으나, 이후 ABP와 APG가 리스트를 거의 일치하는 방향으로 변경한 것으로, APG의 경우 집속탄 제조를 사유로 미국의 Esterline Technologies가 투자배제 리스트에 추가되어 있는 상황이다.

UN 글로벌 콤팩트 협약 위반 기업은 중국의 에너지 기업인 PetroChina, 일본의 에너지 기업 Tokyo Electric Power Company(Tepco), 그리고 미국의 대형체인 마켓인 Walmart 3개로 ABP와 APG가 동일함을 보인다.

또한, UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치의 경우에 해당하는 국가는 ABP와 APG 모두 9개로, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 리비아, 북한, 소말리아, 수단, 남수단, 그리고 예맨이 공통적으로 해당한다.

2) 네덜란드 PGGM의 경우

PGGM은 투자배제 기준을 적용하여 매해 투자배제 기업 리스트를 공표하고 있으며, 2020년 3월 기준 PGGM에서 투자가 배제된 기업은 총 97개이다. 모두 담배 및 무기 생산으로 인해 즉각적 투자배제 기준이 적용된 경우이다. 즉, 담배(65개), 핵무기(25개), 집속탄(4개), 감손 우라늄을 사용한 무기 및 핵무기(2개), 대인지뢰(1개) 등의 사유로 배제가 되었다.

또한, 투자가 배제된 기업이 속한 국가로는 미국, 요르단, 영국, 말레이시아, 잠비아, 방글라데시, 케냐, 우간다, 짐바브웨, 불가리아, 스리랑카, 홍콩, 베트남, 사이프러스, 세르비아, 이집트, 보스니아 헤르체고비나, 인도, 일본, 팔레스타인, 그리스, 파키스탄, 체코, 인도네시아, 덴마크, 코트디부아르, 스웨덴, 탄자니아, 마케도니아, 네덜란드, 프랑스, 이탈리아, 이스라엘, 중국, 트리니다드토바고 그리고 한국 등 총 36개국이 이에 해당한다.

3) 스웨덴 AP의 경우

AP 윤리위원회는 투자배제 기준에 따라 각 AP 펀드에 2020년 7월 기준 총 17개의 기업에 대한 투자배제를 권고하였다. 배제 사유는 대마초, 항공우주 및 방위 산업, 금속물질 및 지뢰생산, 화학약품 생산, 통신 및 주요 식품 소매업 관련 등 다양하게 나타나며, 해당 국가에는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 브라질, 중국 그리고 한국 등이 해당된다.

또한, 프리미엄연금을 운용하는 AP7은 별도의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있는데 2020년 기준 총 74개의 기업에 대한 투자배제를 하고 있다. 배제 사유는 핵무기 생산, 집속탄 생산, 대마초 생산 및 판매, 기후변화, 인권 침해, 노동권 위반, 환경법 위반 등으로 다양하며, 발생 국가로는 미국, 중국, 일본, 러시아, 독일, 브라질, 터키, 파나마, 미얀마, 페루 그리고 한국 등이 있다.

4) 노르웨이 GPFG의 경우

GPFG 윤리위원회가 GPFG 펀드에 투자배제 및 감시를 권고함에 따라, 2020년 7월 기준 총 166개 기업이 투자배제 및 감시 대상으로 선정되어 있다. 해당 투자배제 리스트에 오른 기업들은 제품 또는 행위 기반 요소 중 한 개 이상의 기준을 위반하였으며 대부분 경우 석탄 활용, 핵무기 제조 또는 담배 생산 등의 환경 유해성과 관련되어 있다.

GPFG는 캐나다, 미국, 호주, 인도, 이스라엘, 중국, 한국 등 전 세계 74개국 약 9,202개 회사(2020년 5월 기준)에 투자하고 있는데, GPFG가 투자하고 있는 기업의 경우 지역적 분포도에 따라 특정 투자배제 기준에 부합하는 기업이 존재한다. 일례로 핵무기 생산은 미국과 같은 일부 국가의 상장기업에서만 수행되기 때문에 미국 기업이 다수인 경향이 있으며, GPFG가 투자 포트폴리오의 45%를 차지하고 있는 아시아 기업은 대부분 윤리적 요소 위반으로 투자에서 배제되는 경향이 높은 것으로 나타난다.

5) 미국 CalPERS의 경우

CalPERS는 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있지 않으나, CalPERS가 발표한 '2019년 캘리포니아 수단 및 이란 관련 투자배제 법안 보고서(2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report)'에서 수단 및 이란 관련 사유로 투자배제 대상이 된 기업들을 파악할 수 있다. 이에 따르면 CalPERS는 수단 및 이란과 관련된 산업 및 기업들을 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, 또는 ③ 감시/감독, ④ 면제, ⑤ 기타 대상 5가지로 구분하여 기업 포트폴리오를 구성하고 있으며, 이 중 2019년 12월 기준 ① 매각/투자배제, ② 매각/투자배제 검토, ③ 감시/감독 대상 기업을 공개하고 있다.

2019년 12월 기준 CalPERS에서 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따른 매각/투자배제 대상이 된 기업은 총 16개이며, 수단 관련 사업의 경우가 10개 기업, 이란 관련 사업의 경우가 6개 기업으로 나타난다. 또한, 매각/투자배제 검토 대상 기업은 총 12개이며, 수단 관련 사업의 경우가 7개 기업, 이란 관련 사업의 경우가 8개 기업으로 나타난다(3개 기업이 중복됨). 그리고 감시/감독 대상 기업은 총 54개이며, 수단 관련 사업의 경우가 19개 기업, 이란 관련 사업의 경우가 38개 기업으로 나타난다(3개 기업이 중복됨).

6) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 경우

호주 슈퍼펀드 Hostplus 및 뉴질랜드 슈퍼펀드 NZ Super Fund의 경우 홈페이지에 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. Hostplus는 투자배제 사유 중 무기(32개) 및 담배(66개)의 경우에 대해서만 투자배제 리스트를 공개(2020년 4월 기준)하고 있으며, 이외의 화석 연료, 원자력, 도박, 주류, 포르노 관련 기업에 대해서는 리스트가 아닌 기타 자료를 통해 그 일부를 공개한다.

또한, NZ Super Fund는 투자배제 기업뿐만 아니라 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 2020년 6월 기준 투자배제 된 기업은 총 318개, 배제 국가는 총 14개이다. 세부적으로 살펴보면, 기업의 경우 집속탄 9개, 대인지뢰 2개, 핵폭발장치 16개, 담배 112개, 대마초 156개, 민간 무기류 13개, 그리고 기타 10개로 구성되며, 투자배제가 된 국가로는 중앙아프리카공화국, 북한, 콩고, 에리트레아, 기니, 이란, 이라크, 레바논, 리비아, 말리, 소말리아, 남수단, 수단, 예맨이 있다.

(8) 투자가 배제된 국내 기업 현황

일부 해외 연기금의 투자배제 리스트에는 우리나라 기업이 포함되어 있다. 대표적으로 네덜란드 ABP 및 APG, PGGM, 스웨덴 AP, 노르웨이 GPFG, 일부 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 투자배제 리스트에 국내 기업이 올라가 있으며, 미국 CalPERS의 경우 수단 및 이란 관련 투자배제 조치에 따라 투자배제 또는 감시 대상으로 지정된 기업이 파악되고 있다.

1) 네덜란드 ABP 및 APG의 경우

우리나라의 경우 2020년 6월 1일 기준, 총 8개 기업이 ABP와 APG의 투자배제 리스트에 공통적으로 올라가 있다. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스T&C〉가 담배생산을 사유로, 〈LIG넥스원〉, 〈한화〉, 〈풍산〉 및 〈풍산홀딩스〉가 집속탄 생산을 사유로, 그리고 〈S&T 다이나믹스〉 및 〈S&T홀딩스〉가 대인지뢰 생산으로 제품기반 사유에 해당하여 투자에서 배제된 상태이다. 이 중 〈LIG넥스원〉은 2019년 1월 1일 기준 리스트에는 없었으나, 이번에 새롭게 추가된 것이다.

2) 네덜란드 PGGM의 경우

우리나라의 경우 2020년 3월 기준 총 5개 기업이 PGGM의 투자배제 리스트에 포함되어 있다. 즉, 〈한화〉는 집속탄으로, 〈KT&G〉는 담배 생산, 그리고 〈S&T다이나믹스〉는 대인지뢰 생산을 사유로 투자에서 배제되었다. 여기에 2019년 3월 〈풍산〉과 2020년 3월 〈LIG넥스원〉이 집속탄 생산으로 인하여 리스트에 새롭게 추가된 상황이다.

따라서 네덜란드의 ABP, APG, 그리고 PGGM의 투자배제 리스트에 '공통적'으로 올라 있는 국내 기업으로는 〈한화〉, 〈KT&G〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉 그리고 〈풍산〉 총 5개가 해당된다.

3) 스웨덴 AP의 경우

우리나라의 경우 2020년 7월 기준 〈풍산〉과 〈한화〉가 제품기반 기준에 해당되어 AP 윤리위원회의 투자배제 리스트에 올라와 있다. 〈풍산〉은 화학약품 생산으로 〈한화〉는 금속물질 및 지뢰 생산을 사유로 2008년부터 투자가 배제되었다.

또한, 우리나라 기업 중 AP7의 투자배제 리스트에 기재된 경우는 총 6개로, 2020년 6월 15일 기준 〈한화〉, 〈한국조선해양〉, 〈포스코〉, 〈포스코대우〉(현재 포스코인터내셔널), 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉이 이에 해당된다. 이 중 〈한화〉는 집속탄 및 대인지뢰 생산으로, 〈한국조선해양〉은 한국에서의 인권 침해를 사유로, 〈포스코〉와 〈포스코대우〉는 터키 공장에서의 근로자 권리 침해 및 노동탄압 등을 사유로, 그리고 〈SK홀딩스〉와 〈SK이노베이션〉은 페루 공장에서의 인권 침해를 사유로 리스트에 올라와 있다.

4) 노르웨이 GPFG의 경우

우리나라의 경우 2020년 7월 기준 GPFG의 투자배제 또는 감시 대상으로 지정된 국내 기업은 총 8개이다. 〈한화〉와 〈풍산〉은 국제적으로 금지된 대량살상무기로 알려진 집속탄 생산을 이유로, 〈KT&G〉는 담배생산을 그 사유로 2009년부터 투자배제가 되었고, 〈포스코인터내셔널〉 및 〈포스코〉는 환경 피해를 일으키는 행위를 이유로 하여 2015년에 투자금이 회수된 바 있다. 〈한국전력〉의 경우 발전 자회사 중 석탄발전소를 보유하지 않은 한국수력 및 원자력을 제외한 '한국남부발전·한국동서발전·한국서부발전·한국중부발전·한국남동발전' 총 5개 발전자회사의 석탄발전 비중은 무려 83.3%(2017년 기준)에 달하여, 이는 GPFG 가이드라인의 기준에 부적합하다고 판단되었고 2017년 3월부로 투자가 배제되었다. 그리고 2018년에는 국내 해운기업인 〈대한해운〉과 〈팬오션〉이 환경에 위험을 초래하거나 인권을 침해했다고 판단되어 투자배제 또는 감시 대상이 되었다. 〈대한해운〉의 경우는 환경 및 인권 침해 등 윤리적 기준 위반을 사유로 지목되어 2018년부터 투자가 철회되었으며, 〈팬오션〉의 경우는 현재 감시대상 기업으로 투자배제에 대한 심사가 진행 중이다.

5) 미국 CalPERS의 경우

우리나라의 경우 2019년 12월 31일 기준, CalPERS의 이란 관련 산업 및 기업에 대한 투자배제 조치에 따라 CalPERS의 매각/투자배제, 매각/투자배제 검토, 또는 감시/감독 대상으로 지정된 국내 기업은 총 5개이다. 이 중 〈두산〉은 매각/투자배제 대상, 〈우리금융그룹〉은 매각/투자배제 검토 대상, 그리고 〈두산밥캣〉, 〈두산중공업〉, 〈현대중공업〉은 감시/감독 대상으로 지정되었다.

〈두산〉의 경우 2014년 이란의 기업에 자동차 부품을 납품하는 것이 확인됨에 따라 2015년 11월부터 매각/투자배제가 되었으며, 〈우리금융그룹〉의 경우 그룹 자회사가 이란과의 거래 촉진을 위해 금융서비스의 수입/수출을 제공할 가능성이 있는 것으로 확인되어 2019년 12월 매각/투자배제 검토 대상으로 새롭게 선정되었다. 참고로, 2018년 11월 리스트에는 투자배제 및 매각 대상 기업으로 지정되어 있던 〈대림산업〉의 경우 2019년 12월 리스트에서는 제외가 되었다.

〈두산중공업〉과 〈두산밥켓〉의 경우 모회사 〈두산〉에 의해 이란 기업에 대한 투자가능성에 노출되어 있다는 이유로 투자 감시/감독 대상으로 지정되어 있다. 〈두산중공업〉과 〈두산밥캣〉은 CalPERS에 2017년 11월 서한을 보냄으로써 이란 관련 산업에 참여하고 있지 않다는 점을 밝혔으나, CalPERS는 추후 변경가능성이 있다는 사유로 2019년에도 두 기업을 감시/감독 대상으로 유지하기로 결정하였다. 〈현대중공업〉의 경우 이란 국영 해운회사에 선박 건조 계약을 체결하였는데, 해당 계약에 따라 배송된 선박이 없다는 점이 반영되어 2018년부터 감시/감독 대상으로 지정되었다.

6) 호주 및 뉴질랜드 슈퍼펀드의 경우

우리나라의 경우 2020년 기준, 호주 및 뉴질랜드 주요 슈퍼펀드(Hostplus, NZ Super Fund)의 투자배제 기준에 따라 투자배제 기업 리스트에 포함된 기업은 총 9개이다. 이 중 〈KT&G〉는 담배 생산, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉는 집속탄 및/또는 대인지뢰 생산, 그리고 〈S&T모티브〉는 민간 무기류 생산을 사유로 투자배제 대상에 지정되었다.

7) 해외 주요 연기금의 투자배제 또는 감시 대상 국내 기업 현황

이상 살펴본 바와 같이, 2020년 8월 기준 주요 해외 연기금의 투자배제 리스트에 포함되어 있는 국내 기업으로는 총 23개가 있다. 즉, 〈KT&G〉, 〈포비스TNC〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈S&T모티브〉, 〈포스코〉, 〈포스코인터내셔널〉, 〈한국조선해양〉, 〈현대중공업〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈한국전력〉, 〈대한해운〉, 〈팬오션〉, 〈우리금융그룹〉, 〈두산〉, 〈두산중공업〉, 그리고 〈두산밥캣〉이 이에 해당한다.

[표 VI-3] 해외 주요 연기금의 투자배제 또는 감시 대상인 국내 기업의 현황 (2020년 8월 기준)

기업명		배제기준	적용 해외 연기금
1	KT&G	담배 생산	네덜란드 ABP 및 APG 네덜란드 PGGM 노르웨이 GPFG 뉴질랜드 슈퍼펀드
2	포비스TNC	담배 생산	네덜란드 ABP 및 APG
3	풍산	집속탄 생산	네덜란드 ABP 및 APG 네덜란드 PGGM 스웨덴 AP 윤리위원회 노르웨이 GPFG 뉴질랜드 슈퍼펀드
4	풍산홀딩스	집속탄 생산	네덜란드 ABP 및 APG
5	한화	집속탄 및 대인지뢰 생산	네덜란드 ABP 및 APG 네덜란드 PGGM 스웨덴 AP 윤리위원회 스웨덴 AP7 노르웨이 GPFG 뉴질랜드 슈퍼펀드
6	LIG	집속탄 생산	호주 슈퍼펀드 Hostplus
7	LIG넥스원	집속탄 생산	네덜란드 ABP 및 APG 네덜란드 PGGM 뉴질랜드 슈퍼펀드
8	S&T다이나믹스	대인지뢰 생산	네덜란드 ABP 및 APG 네덜란드 PGGM
9	S&T홀딩스	대인지뢰 생산	네덜란드 ABP 및 APG
10	S&T모티브	민간 무기류 생산	뉴질랜드 슈퍼펀드
11	포스코	터키에서의 노동권 침해 및 노동탄압 등 환경 피해	스웨덴 AP7 노르웨이 GPFG
12	포스코인터내셔널	터키에서의 노동권 침해 및 노동탄압 등 환경 피해	스웨덴 AP7 노르웨이 GPFG
13	한국조선해양	인권 침해	스웨덴 AP7

14	**현대중공업**	인권 침해 이란 기업에 대한 투자	스웨덴 AP7 미국 CalPERS (감시/감독 대상)
15	**SK홀딩스**	페루 공장에서의 인권 침해	스웨덴 AP7
16	**SK이노베이션**	페루 공장에서의 인권 침해	스웨덴 AP7
17	**한국전력**	석탄 및 석탄 기반 에너지/인권 침해	노르웨이 GPFG
18	**대한해운**	인권 및 환경 침해	노르웨이 GPFG
19	**팬오션**	인권 및 환경 침해	노르웨이 GPFG (감시 대상/투자배제 심사 진행 中)
20	**우리금융그룹**	자회사에 의한 금융서비스의 수입/수출 제공 가능성	미국 CalPERS (매각/투자배제 검토 대상)
21	**두산**	이란 기업에 자동차 부품 납품	미국 CalPERS
22	**두산중공업**	이란 기업에 대한 투자	미국 CalPERS (감시/감독 대상)
23	**두산밥캣**	이란 기업에 대한 투자	미국 CalPERS (감시/감독 대상)

자료: 해외 주요 연기금

4. 해외 주요 자산운용사의 투자제한 동향의 특징

유럽 5개국(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일), 미국, 캐나다, 일본, 호주 등 총 9개국의 주요 자산운용사 및 기타 금융기관의 투자제한의 특징은 크게 다음 3가지로 구분할 수 있다. 즉, (1) 네거티브/투자배제 스크리닝의 활발한 적용, (2) 다양한 투자배제 이슈의 활용, (3) 투자배제 리스트의 마련 등으로 정리할 수 있다.

(1) 네거티브/투자배제 스크리닝의 활발한 적용

해외 연기금뿐만 아니라 자산운용사 및 기타 금융기관의 경우에도 네거티브/투자배제 스크리닝을 활발하게 적용하고 있으며, 투자배제 기준 또는 투자배제 기업 리스트를 홈페이지에 공개하는 경우가 다수 존재한다. 조사 대상 유럽(프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 영국, 독일), 미국, 캐나다, 일본, 호주 등 총 9개국의 주요 자산운용사 및 기타 금융기관 총 50개 중 39개사(자산운용사 34개, 보험사 5개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 있었으며, 이 중 7개사(자산운용사 6개, 보험사 1개)는 투자배제 기업 리스트까지 공개하고 있다. 한편, 나머지 11개사는 투자배제 기준 및 투자배제 기업 리스트를 밝히지 않고 있다.

(2) 다양한 투자배제 이슈의 활용

조사 대상 45개 해외 주요 자산운용사 및 5개 보험사 중 39개사(자산운용사 34개, 보험사 5개)가 홈페이지에 투자배제 기준을 언급하고 특정 사업 영역에 참여하고 있는 기업을 제외하는 배제정책을 활용하고 있

다. 즉, 프랑스(4개: Amundi Asset Management, Natixis Investment Managers, AXA, BNP Paribas Asset Management), 네덜란드(2개: Aegon Asset Management, Robeco), 스웨덴(2개: Nordea Investment Management, SEB), 영국(4개: AVIVA 및 AVIVA Investors, Legal & General Investment Management, Ashmore Investment Management), 독일(3개: Allianz 및 Allianz Global Investors, DWS Group), 미국(9개: BlackRock, Vanguard, Fidelity Investments, State Street Global Advisor, J.P. Morgan Asset Management, Boston Common, Morgan Stanley Investment Management, Trillium Asset Management, Goldman Sachs Asset Management), 캐나다(5개: BMO Global Asset Management, Manulife Investment Management, Fiera Capital, CIBC Asset Management, Brookfield Asset Management), 일본(8개: Sumitomo, MUFG Asset Management, Nomura Asset Management, Nikko Asset Management, Nissay Asset Management, Japan Post Insurance Company, Nippon Life Insurance Company, Dai-Ichi Life Insurance Company), 호주(13개: AMP Capital, Perennial Value Management, Maple-Brown Abbott, QIC, First State Investments, Macquarie Asset Management, IFM Investors, Lendlease Investment Management, The GPT Group, Cromwell Property Group, Investors Mutual Limited, Investa Property Group, RARE Infrastructure)의 투자배제 기준을 파악할 수 있다.

이 배제기준은 자산운용사 및 보험사마다 상이하며 그 사유는 매우 다양하게 존재한다. 일반적으로 1) 제품기반 배제 사유, 2) 행위기반 배제 사유, 그리고 3) 기타 사유로 구분할 수 있다. 또한, 4) 투자제한 사유를 나타내는 자산운용사(미국 Trillium Asset Management)도 존재한다([표 V-50] 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 투자배제 이슈 현황 참조).

1) 제품기반 배제 사유

제품기반 배제 사유로는 ① 담배/대마/아편유사제, ② 무기류(통합)/특수한 형태의 무기류(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 감손 우라늄을 사용한 무기, 백린탄, 실명 레이저 무기, Non-detectable fragments, 재래식 무기, 민간 총기류)/군수산업 및 무기상, ③ 화석연료(발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드, 석유, 가스, 타르샌드), ④ 원자력, ⑤ 석면, ⑥ 채광·광산업, ⑦ 오염·공해, ⑧ 운송, ⑨ 팜유, ⑩ 화학약품/독성 화학물질/전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제, ⑪ 주류, ⑫ 도박, ⑬ 성인 엔터테인먼트/포르노, ⑭ 동물보호(동물실험, 모피, 육류, 불법 야생동물 밀매, 살아있는 동물의 수출, 위기종, 유망 어업), ⑮ 생물 다양성 손실, ⑯ 유전자 변형, ⑰ 배아 줄기 세포/낙태/피임약, ⑱ 불법 벌목, ⑲ 방치된 화재, ⑳ 폐기물 관리, ㉑ 수자원 소비, ㉒ 세계문화유산의 개발, ㉓ 성/인종 차별, ㉔ 민영 교도소 운영자, ㉕ 소프트 상품, ㉖ 제품 안전성, ㉗ 책임 판매 및 마케팅, ㉘ 정치 자금 기부, ㉙ 은행/고금리/약탈적 대출, ㉚ 억압적 정권/체제 등 다양한 사유가 존재하며, 대표적으로 약 30여 가지로 세분할 수 있다.

이들 사유 중 전 세계적으로 대다수의 자산운용사 및 보험사들이 채택하고 있는 대표적 투자배제 사유로는 담배(24개사), 특수한 형태 등의 무기류(특히 집속탄(29개사), 대인지뢰(26개사), 생화학무기(19개사)/핵무기(13개사)), 화석연료(석탄 화력 발전(26개사), 석유 및 가스(12개사)) 등이 있다. 이 중 무기류와 관련하여서는 '무기류'로 통칭하여 투자를 배제하는 자산운용사(9개사)와 해당 무기를 구체적으로 세분하여 투자를 배제하는 자산운용사로 구분된다. 이를 세부적으로 구분하는 경우에는 많은 자산운용사들이 집속탄, 대인지뢰, 생화학/핵무기를 투자배제 사유로 채택하고 있으며, 이외에 감손 우라늄을 사용한 무기(6개사), 백린탄(2개사), 실명 레이저 무기(1개사), Non-detectable fragments(1개사), 재래식 무기(2개사), 민간 총기류(3개사) 등과 관련된 기업에 대해서도 투자를 배제하는 자산운용사들이 존재한다. 그리고 군수산업(군

비계약) 및 무기상과 관련된 기업에 대해 투자를 배제하는 자산운용사들(7개사)도 있다.

많은 자산운용사가 채택하고 있는 또 다른 사유인 화석연료의 경우 크게 석탄 화력 발전과 석유 및 가스로 구분할 수 있는데, 이 중 석탄 화력 발전은 발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드 등이 포함되며, 석유 및 가스의 경우는 석유, 가스, 타르샌드 등의 경우가 해당된다. 이외에도 원자력(9개사), 채광·광산업(5개사)을 배제 사유로 채택하고 있는 자산운용사 등도 다수 존재한다.

또한, 일명 죄악주 3종으로 분류되어 온 주류(12개사), 도박(12개사), 성인 엔터테인먼트/포르노(12개사)도 많은 자산운용사가 채택하고 있다.

눈에 띄는 사항으로는 동물보호와 관련된 투자배제의 사유가 동물실험, 모피, 육류, 불법 야생동물 밀매, 살아있는 동물의 수출, 위기종, 유망 어업 등 다양하게 존재하며 총 9개사가 이를 배제 기준으로 채택하고 있다.

무엇보다 해외 자산운용사들의 경우 연기금의 경우보다 더욱 다양하고 개성있는 배제 사유를 정하고 있는데, 생물 다양성 손실, 유전자 변형, 배아 줄기 세포/낙태/피임약, 불법 벌목, 방치된 화재, 폐기물 관리, 수자원 소비, 세계문화유산의 개발, 성/인종 차별, 민영 교도소 운영자, 소프트 상품, 제품 안전성, 책임 판매 및 마케팅, 정치 자금 기부, 은행/고금리/약탈적 대출, 억압적 정권/체제 등의 여러 가지 사유를 10개 자산운용사 및 보험사(프랑스 AXA Investment Managers, 네덜란드 Aegon Asset Management, 스웨덴 SEB, 영국 AVIVA Group, 미국 Morgan Stanley, J.P. Morgan, Boston Common Asset Management, Trillium Asset Management, 캐나다 BMO Global Asset Management, 호주 Perennial Value Management)가 채택하고 있다.

2) 행위기반 배제 사유

행위기반 배제 사유로는 대표적으로 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약 등을 위반의 경우를 들 수 있으며, 이는 ① 심각한 인권 침해, ② 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), ③ 보건 및 안전 위험, ④ 중대한 부패, ⑥ 도박, ⑦ 노동법 위반, ⑧ 기타 윤리적 규범 위반, ⑨ 점령 지역에서의 운영, ⑩ 반사회적 세력, ⑪ 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등에 관한 협약 위반, ⑫ 워싱턴 협약을 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래, ⑬ 기타 사회복지 이슈 관련 문제가 있는 기업의 경우 등을 투자에서 제외하는 것이다. 그리고 해당 사유를 적용하는 자산운용사 등은 15개로 상당히 많은 수가 배제사유로 채택하고 있다.

3) 기타 사유 등

기타 사유로 UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유, EU/UK Sanction, US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists, Australian Sactiones Countries List, 고객의 요구가 있는 경우, 그리고 ESG 점수가 낮은 기업의 경우에도 투자를 배제하는 자산운용사들(7개사)이 존재한다. 그리고 투자제한 사유를 나타내는 자산운용사(미국 Trillium Asset Management)도 있는데, 동물복지, 환경, 지배구조, 인권, 제품 안전성 등과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업의 경우 투자를 제한하고 있다.

(3) 투자배제 리스트의 마련

해외 주요 자산운용사 및 보험사의 경우 투자배제 기준을 공개한다고 해도 투자배제 기업 리스트를 공개하는 경우는 그다지 많지 않다. 조사 대상 해외 주요 자산운용사 및 보험사 총 50개 중 자산운용사 6개(Robeco, Nordea Investment Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1개(AVIVA Group)만이 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 주요 투자배제 사유로는 특수한 형태의 무기류, 담배 및 대마초, 석탄, 오일샌드, 팜유, 국제 규범 위반 등이 해당된다.

참고로 이 중 AVIVA Group의 경우에는 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업에 대해서만 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다. 또한, Robeco의 경우에는 심각한 인권 침해가 자행되거나 지배구조가 무너진 국가에 대한 투자를 배제한다는 것을 밝히면서 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 이에는 총 16개의 국가(아프가니스탄, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 이라크, 리비아, 말리, 미얀마, 소말리아, 남수단, 수단, 시리아, 예맨, 짐바브웨, 그리고 북한)가 포함되어 있다.

1) 네덜란드 Robeco

Robeco의 경우 2020년 5월 기준 127개 기업(UNGC 위반 3개, 팜유 생산 77개, 집속탄 4개, 감손 우라늄 3개, 대인지뢰 1개, 핵무기 4개, 담배생산 31개, 담배공급 4개)에 대한 투자배제 리스트를 공개하고 있다. 또한, 심각한 인권 침해가 자행되거나 지배구조가 무너진 국가에 대한 투자를 배제한다는 것을 밝히면서 투자배제 국가 리스트도 공개하고 있는데, 이에는 총 16개의 국가(아프가니스탄, 부룬디, 중앙아프리카공화국, 콩고, 이란, 이라크, 리비아, 말리, 미얀마, 소말리아, 남수단, 수단, 시리아, 예맨, 짐바브웨, 그리고 북한)가 포함되어 있다.

2) 스웨덴 Nordea Asset Management

Nordea Asset Management의 경우 2020년 4월 기준 204개 기업에 대한 투자배제 리스트를 공개하고 있으며, 주요 투자배제 사유로는 석탄, 핵무기, 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄 사용 무기, 오일샌드, 원주민의 권리, 인권, 규범을 위반한 경우 등이 있다.

3) 스웨덴 SEB

SEB의 경우 2020년 12월 기준 ① 핵심 지속가능성 펀드 해당 기업 총 433개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 석탄 110개, 담배 125개, 대마초 74개); ② 지속가능성 및 윤리적 펀드 해당 기업 총 1,634개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 화석연료 574개, 무기류 257개, 도박 226개, 주류 246개, 포르노 8개, 담배 125개, 대마초 74개); ③ 인덱스 트래커 펀드 해당 기업 총 2,361개(국제 규범 59개, 논란성 무기류 65개, 화석연료 1,304개, 민간 또는 군사용 무기 254개, 도박 226개, 주류 246개, 포르노 8개, 담배 125개, 대마초 74개)를 투자대상에서 배제하였으며, SEB 홈페이지에는 핵심 지속가능성 펀드의 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다.

4) 영국 Legal & General Investment Management

Legal & General의 경우 2016년 말 발표한 투자배제 기업 리스트에는 특수한 형태의 무기를 사유로 총 35개의 기업이 포함되어 있다.

5) 호주 AMP Capital

AMP Capital의 경우 2020년 5월 기준 총 100개 기업에 대한 투자를 배제하고 있으며, 세부적으로는 무기류 관련 32개, 담배 관련 68개 기업이 포함되어 있다.

6) 호주 First State Investments

First State Investment의 경우 2019년 5월 기준 집속탄 및 대인지뢰를 사유로 5개 기업, 그리고 담배를 사유로 14개 기업에 대한 투자를 배제하고 있다.

7) 영국 AVIVA Group

AVIVA Group의 경우 2019년 기준 집속탄 또는 대인지뢰 제조 기업 19개에 대해서만 투자배제 기업 리스트를 공개하고 있다.

(4) 투자가 배제된 국내 기업 현황

조사 대상 해외 주요 자산운용사 6개(Robeco, Nordea Investment Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1개(AVIVA Group)의 투자배제 기업 리스트에는 국내 기업 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈포스코〉, 〈포스코 인터내셔널〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈경동인베스트〉, 〈BGF리테일〉, 〈GS리테일〉, 〈KT&G〉 15개가 포함되어 있다([표 V-51] 해외 주요 자산운용사 및 보험사의 국내 기업 투자배제 현황 참조). 이들에 대한 투자배제 사유는 집속탄, 대인지뢰, 노동권 침해, 인권 침해, 석탄 채굴, 담배 유통 및 생산이 적용되어 있다.

이들 중 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈S&T다이나믹스〉를 가장 많은 자산운용사 등(3개사 모두 배제한 경우(6개): Robeco, Nordea Asset Management, SEB, AVIVA Group, Legal & General Investment Management, AMP Capital/ 2개사(〈한화〉, 〈풍산〉)를 배제한 경우(1개): First State Investments)이 언급하고 있다. 그리고 〈BGF리테일〉과 〈GS리테일〉의 경우 담배 유통을 사유로, 〈경동인베스트〉의 경우 석탄 채굴을 사유로 SEB가 투자를 배제하고 있는데, 이 3개 기업들은 앞서 살펴본 해외 주요 연기금의 투자배제 기업 리스트에는 없는 기업이다.

5. 국민연금의 책임투자 활성화를 위한 방안의 모색

글로벌 주요 시장 및 해외 주요 연기금의 동향을 살펴본 바, 국민연금의 책임투자 활성화를 위해 참고할만한 다양한 시사점을 도출할 수 있다. 대표적으로 (1) 국민연금의 책임투자 대상 자산을 확대할 필요가 있으며, (2) 책임투자 원칙 및 기준을 마련하여야 한다. (3) 책임투자 시 다양한 책임투자 유형(전략)의 적용이 요구되며, 이 중 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용에 대한 적극적인 검토가 필요하다. 그리고 (4) 네거티브/투자배제 스크리닝을 적용할 경우 해외 연기금 및 자산운용사 등의 경우처럼 다양한 투자배제 기준을 설정할 것인지에 대한 고려와 함께 (5) 투자배제 리스트를 마련할 것인지에 대한 논의도 수반되어야 한다. 아울러 (6) 책임투자 논의시 필수적으로 제기되는 기후변화 리스크에 대한 고려가 요구된다 하겠다.

(1) 책임투자 대상 자산 확대의 필요

한국의 경우 국내에서 가장 많은 투자자산을 확보하고 있는 국민연금의 2018년 책임투자 자산 규모는 약 26조 7,400억 원으로, 달러로 환산하면 약 228억 달러 수준이다. 2018년 기준 약 2조 1,800억 달러(약 2,600조 원)의 책임투자 자산 규모를 기록한 일본의 경우와 비교해 볼 때, 1/100 수준의 아직 걸음마 단계라 할 수 있다. 이 책임투자 비중은 2018년 말 기준 국민연금이 운용하는 국내 주식 중 24.6%(전체주식 위탁자산 중 9.1%), 그리고 기금 전체주식의 5.0%에 해당한다. 이는 적은 비중이지만 국민연금은 국내 전체 책임투자의 96.92%를 담당하고 있기 때문에 우리나라의 책임투자에서는 절대적인 존재라 할 수 있다. 따라서 책임투자 자산이 빠르게 성장하고 있는 글로벌 주요 시장의 흐름에 동참하기 위해서는 국민연금의 적극적인 노력이 무엇보다 요구된다.

운용 자산이 700조 원이 넘는 국민연금은 현재 이행하고 있는 책임투자의 범위가 협소하다는데 공감하고 대상 자산군을 확대하여 기금 자산군 전체에 책임투자를 적용하는 것을 원칙으로 기본 방향을 잡아 책임투자를 활성화하겠다는 의지를 보이고 있다. 다만, 2019년 11월 공청회에서는 우선적으로 국내·외 주식, 국내·외 채권(회사채 등)에 한하여 책임투자를 적용할 계획임을 밝혔으며, 주식 패시브 운용에는 2020년부터, 해외주식과 국내채권은 리서치 기반을 마련한 이후인 2022년부터 ESG 통합투자를 적용하겠다고 하였다. 또한, 대체투자(사모, 부동산, 인프라 투자 등)에 대해서는 국민연금법상 적용 가능성(「국민연금법」 제102조 제4항에는 '주식과 채권'에 대해 ESG를 고려하도록 규정되어 있음) 및 구조적 특수성(대체투자는 공동투자자와 펀드 조성사례가 많은 점) 등을 고려하여 도입시기를 조정할 예정이라 밝혔다. 그리고 해당 안은 2019년 11월 29일 국민연금 기금운용위원회 제8차 회의에서 그대로 통과되었다.

국민연금은 책임투자 대상 자산을 확대하기 위해서는 국민연금 자체의 조직 역량 강화가 수반되어야 한다는 지속적인 지적에 대한 계획도 알리고 있다. 국민연금은 수탁자책임실의 조직과 인력을 2022년까지 현재 16명에서 26명으로 확충하고 국민연금의 책임투자를 총괄 및 기획할 수 있도록 컨트롤 역할을 부여하겠다고 하였다. 아울러 기금운용본부 내 전문성 강화의 일환으로 국제 교류도 실시하겠다고 밝혔다.[555]

이러한 방침에 대해서는 ① 주식뿐만 아니라 채권 포트폴리오에도 책임투자 요소를 고려하기로 결정했다는 점에서 긍정적이라는 의견도 있으나, ② 국민연금이 2019년 11월 공청회에서 밝힌 계획처럼 주식 패시브 운용에는 2020년부터 ESG 통합투자를 적용하지만, 해외주식과 국내채권은 리서치 기반을 마련한 이후인

[555] 기금운용전문인력 양성을 위한 제도를 만들어 2020년부터 주니어 금융인 20명 정도를 해외로 파견해 국제적인 금융 전문가로 양성한다는 계획이다. 한국일보, "김성주 "담배·도박 기업에 투자하는 연기금, 국민연금뿐", (2019.11.14. 기사) https://www.hankookilbo.com/News/Read/201911131852023979?did=NA&dtype=&dtypecode=&prnewsid=

2022년부터 적용한다면 그 도입시기가 너무 늦지 않냐는 의견도 제기되고 있다. 또한, ③ 대체투자의 경우 국민연금법 규정에 언급이 없기 때문에 해당 규정의 개정이 있어야 책임투자를 적용할 수 있다는 의견에 대해서는 비판이 제기되고 있다. 국민연금은 2015년 국민연금법에 사회책임투자 근거 조항이 마련되기 훨씬 전인 2006년부터 국내주식 위탁자산 중 일부를 사회책임투자 방식으로 운용해 왔기 때문이다. 그리고 사회책임투자는 리스크 매니지먼트, 투자 스타일의 다양화 등의 사유로 자율적으로 도입할 수 있기 때문이다. 아울러 국민연금은 대체투자를 미루는 또 다른 이유로 대체투자는 공동투자자와 펀드 조성사례가 많다는 점을 들고 있는데, 이에 대해서는 전세계적으로 기관투자자들의 사회책임투자 규모가 증가하고, '적도원칙(Equator Principles, 赤道原則)'[556] 등에 서명하는 금융기관의 수가 증가하고 있다는 점에 비추어 보면 그다지 설득력이 없다는 반론도 제기되고 있다. 이 입장에 따르면 국민연금은 책임투자 적용 대상 자산군을 하루빨리 모든 자산군으로 확대할 필요가 있다는 것이다.

이와 같은 국민연금의 ESG 투자 적용 계획은 여러 가지 긍정적 효과를 일으킬 것으로 보인다. 우선 국민연금의 이러한 행보에 힘입어 ESG 등급이 높은 기업이 등급이 낮은 기업보다 자원 활용, 인적 자원 관리, 지배구조 등 여러 측면에서 경쟁력을 보유할 것으로 판단된다. 또한, 국내·외 위탁운용사의 ESG 시장에의 합류가 활발하게 이루어질 것으로 예상되며, 향후 ESG 관련 투자 금액이 늘어날 것이기 때문에 ESG 등급이 높은 기업의 경우 주가 프리미엄이 부여될 것으로 전망된다. 아울러 기업의 ESG 정보 공시가 활성화되는 등 국내 자본시장의 책임투자도 더욱 활성화되는 효과가 나타날 것이다.

이러한 국민연금의 책임투자 적용에 따른 긍정적 효과가 기대됨에 따라 책임투자 활성화 방안의 늦은 시행시기에 대한 지적은 계속될 것으로 보인다. 그리고 책임투자 대상을 미국 CalPERS 등과 같이 주식, 채권을 포함한 모든 자산군으로 빠르게 확대할 것을 강조하는 견해도 지속적으로 제기될 것이다. 다만, 국민연금은 2006년부터 책임투자를 이행해 왔지만 활성화가 되지 않았으며, 국내·외 시장에도 책임투자 기반이 잘 마련되어 있다고 보기 어려운 만큼 시행시기가 다소 늦더라도 도입 준비를 구체적으로 철저히 하는 편이 바람직하다고 판단된다.

또한, 국민연금의 이번 방안은 책임투자를 활성화하겠다는 내용일 뿐이고 ESG를 고려하는 투자방식이 구체적으로 어떤 것인지에 대한 설명 등이 없기 때문에 보완이 필요하다. 그리고 네덜란드 ABP와 같은 해외 연기금의 경우 '책임투자 전략을 엄격하게 적용하는 재산(High Sustainable Development Goals; HSIs)'을 별도로 구분(현재는 'UN 지속가능 개발 목표(UN sustainable Development Goals; SDGs)'에 대한 투자 비용으로 구분)하고, 2020년까지 해당 재산 규모를 약 580억 유로 수준으로 확대하기로 목표를 정하고 있는데, 국민연금의 경우에도 '책임투자 전략을 엄격하게 적용하는 자산'을 별도로 구분하고, 각 연도별로 책임투자 적용 자산 확대에 대한 목표를 구체적으로 적시하는 방안도 참고할 만하다.

아울러 국민연금은 중점관리사안에서도 지배구조뿐만 아니라 환경과 사회 부분을 반영하기 위해 2020년 하반기 이에 대한 용역을 수행하였는데, 이와 더불어 국내에 E·S 전문가를 확보하고 양성할 필요도 있다고 생각된다. 국민연금의 책임투자 활성화 방안 등을 논의할 때 참여하는 각계의 인사들은 주로 G 분야에 편중되어 있어 E·S 관련 논의가 활발하게 개진되기 어렵다. 국민연금의 사회책임투자 비중의 확대에 따라 제품안전, 산업안전, 노동 착취, 환경 피해 등 여러 분야에 대한 전문적인 판단이 필요한 만큼 각계의 전문가를 발굴하는데 관심을 기울여야 한다.

556 **'적도원칙(Equator Principles, 赤道原則)'** 이란 프로젝트 파이낸싱에 있어서의 원칙으로, 대규모 개발프로젝트가 환경파괴를 일으키거나 지역주민 또는 사회적 약자들의 인권을 침해할 경우 자금 지원을 하지 않겠다는 금융회사들의 자발적 행동협약이다.

(2) 책임투자 원칙 및 기준의 마련

국민연금도 해외 연기금의 경우와 같이 책임투자를 위한 원칙 또는 근거 조항을 마련하고 이를 책임투자를 적용하는 모든 자산의 평가 기준으로 활용할 필요가 있다. 이러한 원칙 등을 통해 국민연금이 적극적으로 기업 관여활동을 이행하고 일정한 투자기준을 마련할 것을 정하며, 여러 기관투자자 및 이해관계자와 협력하에 투명한 책임투자 활동을 이행하도록 강조하는 것이 요구된다.

이에 따라 국민연금이 투자대상 기업 경영진과 건설적인 대화를 나누고, 이들 중 ESG 요소의 개선이 필요한 기업에게 이의 개선을 유도할 수 있다. 또한, 투자대상 기업 주주총회의 안건에 대해 의결권을 행사하는 등 투자대상 기업의 경영에 적극적으로 참여하고 있는 점을 기술할 수 있다.

국민연금은 2019년 11월 공청회에서 PRI를 참조해 책임투자 원칙 제정을 고려할 것과 기금운용지침에 책임투자 내용이 포함되도록 개정할 것임을 밝혔다. 또한, 단순히 원칙을 마련하는 것에 그치지 않고 보다 신뢰성 있는 책임투자 기반 조성을 위해 거래소와 자본시장법에 따른 공시, ESG 공시에 대한 인센티브를 마련하는 방식으로 기업측의 ESG 공시를 유도하겠다는 입장도 검토하기로 하였다.

이에 대해 국민연금은 약 706조 운용 규모를 보유한 글로벌 3위에 버금가는 빅 플레이어이니만큼 무엇보다 '책임투자 철학'의 정립이 선행되어야 한다는 견해가 꾸준히 제기되고 있다. 연기금이 책임투자를 수행하는 이유는 '진정성 있는 투자'를 하겠다는 것인데, 이와 더불어 연기금은 연금가입자의 이익을 위해 '최저 리스크 수준을 유지하면서 장기적 운용수익률을 극대화하고 시스템을 안정시키는 것'을 기본 목표로 할 수밖에 없다. 따라서 국민연금은 「스웨덴 국민연금법」에서 규정(Chapter 4 §1a)하는 것과 같이 '연금은 장기적이며 높은 수익률 달성이라는 기존 목적이 손상되지 않은 상태에서 지속가능한 발전을 추구한다는 점'을 확실히 할 필요가 있다.

참고로 책임투자 원칙을 수립하여 잘 실현하고 있다는 평을 받고 있는 주요 해외 연기금의 경우를 참고하여 국민연금의 책임투자 원칙의 일례를 작성하여 보면 아래와 같다.

[표 VI-4] 책임투자 원칙의 예

원 칙	내 용
1	**· 책임투자가 국민연금의 투자 활동의 핵심 요소임을 공표 (예: APG, PGGM, AP, CPPIB)** 예1) 책임투자는 국민연금 투자 활동의 핵심 요소이다. 예2) 국민연금은 책임 있는 투자를 통해 모범적인 방식으로 자금을 관리하며, 자금을 관리할 때에는 최저 리스크 수준을 유지하면서 중·장기적 운용수익률을 달성하는 기본 목적을 추구하며 지속가능한 발전을 추구한다. 예3) 국민연금은 과도한 손실 위험 없이 투자 수익을 극대화하는 것을 목표로 한다.
2	**· 책임투자에 있어 국민연금의 신인의무 이행을 강조 (예: CalPERS)** 예) 국민연금은 투자결정을 할 때 신인의무를 다하는 동시에 이해관계자의 시각을 반영한다.
3	**· 책임투자에 있어 국민연금이 ESG 요소를 투자의사결정에 반영함을 강조 (예: CalPERS, CPPIB, GPIF)** 예1) 국민연금은 장기적 가치창출을 위해 환경(E)·사회(S)·지배구조(G)의 효율적인 운용을 고려한다. 예2) 국민연금은 ESG 요소를 고려한 책임투자를 이행하며, 중·장기적 운용수익률을 달성하기 위해 지속적인 노력을 기울인다.
4	**· UN 글로벌 협약에 따른 기업경영의 강조 및 국내법과 국제법에 따른 투자배제 정책 적용 (예:**

	APG) 예) 국민연금은 기업이 UN 글로벌 콤팩트 협약에 따라 경영할 것을 요구하고 있으며, 국내법 또는 국제법상 금지되고 있는 제품에는 투자하지 않는다.
5	**· UN 안전보장이사회의 무기금수 조치에 따른 투자배제 정책 적용 (예: APG)** 예) 국민연금은 UN 안전보장이사회에서 무기금수 조치를 받고 있는 국가가 발행 국채에는 투자하지 않는다.
6	**· 기업 경영진과의 대화 방식의 활용 강조 및 개선이 없는 경우 투자배제 정책 적용 (예: APG)** 예) 국민연금은 기업의 지속가능 경영과 우수한 지배구조 확립을 위해 기업 경영진과의 대화 방식을 활용한다. 더 나아가 기업 경영진과 대화를 통한 개선이 이루어지지 않는 경우 해당 기업의 지분을 매각할 수 있다.
7	**· 적극적 주주권 행사의 강화 (예: APG, PGGM)** 예1) 국민연금은 주주로서의 권리를 적극적으로 이행한다. 예2) 국민연금은 고객을 대신하여 주주로서의 권리를 적극적으로 이행한다.
8	**· 기업의 지속가능성과 건실한 기업지배구조의 장려 (예: APG)** 예) 국민연금은 기업의 지속가능한 성장과 우수한 기업지배구조 확립을 장려한다.
9	**· 기업의 지속가능성 촉진을 위한 투자영역의 모색 (예: APG)** 예) 국민연금은 기업의 지속가능성을 촉진할 수 있는 투자영역을 적극적으로 찾는다.
10	**· 투자대상 기업에 대한 ESG 공시요구방안의 모색 (예: CPPIB)** 예) 투자대상 기업은 ESG 공시를 통해 ESG가 기업 성과에 미치는 잠재적 영향력을 포함하여 잠재적 리스크 및 수익을 더 잘 이해하고 평가할 수 있다.
11	**· 책임투자 원칙 실행의 효율성 개선을 위한 협력 (예: PGGM)** 예) 국민연금은 여러 기관투자자 및 이해관계자와 협력하여 책임투자 이행을 위한 방안을 마련한다.
12	**· 책임투자 원칙 실행에 대한 활동의 보고 (예: PGGM)** 예) 국민연금은 투명하게 책임투자 활동을 이행한다.

자료: 대신경제연구소

(3) 다양한 책임투자 유형 적용의 필요: 네거티브/투자배제 스크리닝 도입에 대한 적극적인 검토 및 명확한 책임투자 정책의 마련

글로벌 주요 시장 및 해외 주요 연기금의 경우 대부분 7가지 책임투자 유형을 골고루 적용하고 있다. 그리고 특히 네거티브/투자배제 스크리닝을 대표적인 책임투자 전략 중 하나로써 활발하게 사용하고 있으며, 윤리적 요소를 고려한 투자를 이행하기 위해 가장 적극적으로 채택하고 있다.

한편, 우리나라 국민연금의 경우 책임투자 유형 7가지 중 4가지를 활용하여 책임투자를 이행하고 있다고 밝혔다.[557] 즉, ① 네거티브/투자배제 스크리닝, ② 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝, ③ ESG 통합투자, ④ 기업 관여활동 및 주주행동을 적용하고 있다.

네거티브/투자배제 스크리닝의 경우 위탁펀드 70조원 중 책임투자형 위탁펀드 5.2조원에 대해서만 (i) 술,

[557] 보건복지부·국민연금공단, "국민연금 책임투자 활성화 방안(초안)", 2019년도 제6차 국민연금기금운용위원회 보고사항(2019-19호), (2019.07.05), p. 6

(ii) 담배, (iii) 도박 3가지와 관련되는 기업의 경우를 투자배제 대상으로 하고 있다. 그리고 포지티브/동종업계 우수기업 선정 스크리닝과 ESG 통합 투자의 경우에는 우수한 ESG 성과를 보이는 기업을 중심으로 벤치마크를 구성하고 있음을 밝히고 있다. 그러나 국민연금은 술, 담배, 도박과 관련된 기업의 경우 투자 배제 대상으로 고려는 하지만, 정작 죄악주 관련 투자를 줄이지는 않는 모습을 보여주고 있다. 즉, 국내 죄악주에 대해 2018년 기준 약 2.2조 원 규모로 투자를 하고 있는 것으로 나타난다. 이는 2016년 약 1.97조 원보다 18% 가까이 증가한 것이며, 2013년 1.1조 원 대비 2배(50.6%) 이상 증가한 것이다. 해외주식에 대한 죄악주 투자 역시 2018년 약 2.4조 원으로 2016년 약 1.97조 원 대비 18% 증가한 것으로 나타난다. 즉, 국내·외 죄악주에 대한 전체 투자는 약 4.6조 원으로 상당한 규모의 투자를 진행하고 있는 것이다.

또한, 국민연금은 가습기 살균제 관련 기업과 같이 책임투자 관점에서 문제가 있는 기업에 대한 투자도 활발하게 하고 있다. 즉, 가습기 살균제 제조·판매, 원료 공급 등 관련 기업인 옥시 레킷벤키저, SK케미칼, SK디스커버리, 롯데쇼핑, GS리테일 등에 투자를 하고 있으며, 옥시 레킷벤키저에 2019년 2월 기준 약 1,675억 원, SK케미칼에 약 967억 원을 투자하고 있다.

아울러 전범기업의 경우에도 활발한 투자를 하고 있어 2019년 6월 기준 일본 전범기업 73개사에 약 1조 5,200억 원을 투자하고 있다. 이는 2013년 51개사, 약 6,008억 원에서 6년 새 2.5배 정도가 늘어난 것이다.

국민연금은 기업 관여활동 및 주주행동의 경우 기업가치 훼손시 기업 경영진과의 '비공개 대화' 등을 통해 개선을 유도하고 있다고 밝히고 있으며, ESG 통합투자는 국내 주식 직접 액티브 운용의 경우에 한하여 적용하고 있다.

이와 같은 국민연금의 책임투자 유형의 소극적 이행에 대해서는 이 유형들을 해외의 경우처럼 다양하고 적극적으로 적용하며 그 적용범위 또한 확대할 필요가 있다는 의견이 대두되고 있다. 또한, 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서도 해외의 경우처럼 구체적인 투자배제 기준을 설정할 필요가 있다는 의견 역시 제기되고 있다.

이에 대해 국민연금은 2019년 11월 공청회에서 ESG 통합투자 유형을 기금운용본부가 직접 운용하는 자산군의 경우에 적용하고, 기업 관여활동 및 주주행동 유형을 해외 주식으로 확대 적용하겠다고 밝혔다. 다만, 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서는 도입의 필요성, 적용 대상 및 방식을 추가적으로 검토하고 실시하겠다는 입장을 밝혔으며, 구체적인 시행연도 등에 대한 언급은 없었다.

물론 연기금이 기업에 대한 투자배제를 하는 경우 수익성이 감소하는 것에 대한 우려 또한 존재한다. 일례로 CalPERS의 경우 담배 관련 기업에 투자를 배제하자 수익성이 좋지 않아 2016년 투자를 다시 재개할지 여부를 검토한 바 있다. 그러나 결국 투자배제를 유지하기로 결정하고 담배 관련 주식 약 5억 달러를 포기하였다. 한편, CalPERS는 담배를 제외하고는 다른 품목에 있어서 투자배제를 한 결과는 오히려 긍정적이었으며, 2018년 6월 30일 기준 22개 기업이 투자배제 리스트에 올라 있다고 밝혔다.[558]

국민연금은 사회책임투자를 본격적으로 시행할 계획에 있으므로 네거티브/투자배제 스크리닝에 대해서도 빠른 시일 안에 공감대와 합의를 도출할 필요가 있다. 국민연금의 입장에서는 네거티브/투자배제 스크리닝을 적극적 또는 소극적으로 적용할 것인가에 대해 판단하기 앞서 우수한 투자배제 정책 및 기준을 수립한다고 하더라도 과연 실효성이 있을 것인지에 대한 고민이 필요하며, 네거티브 스크리닝이 연금의 수익성에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 선행조사가 필요하다고 판단된다.

그리고 국민연금은 해외 연기금처럼 명확한 투자제한 정책을 도입할 필요가 있으며, 이러한 투자제한 정책은 1) 기업 관여활동 이후의 투자배제와 2) 즉각적 투자배제 두 가지 카테고리로 구분할 수 있다. 즉, 정기적인 심사를 통하여 UN 글로벌 콤팩트 협약 등 국민연금이 설정한 투자배제 기준에 위반되는 투자대상 기

[558] Chief Investment Officer, "CalPERS Decision to Divest from Tobacco Is Costly" (December 12. 2018 기사)
https://www.ai-cio.com/news/calpers-decision-divest-tobacco-costly/

업의 경우에는 먼저 기업 관여활동을 통하여 기업 CEO 및 임원진과의 교류 및 대화를 통해 문제 해결방안을 찾기 위해 노력을 기울인다. 만약 이러한 노력에도 불구하고 개선이 없는 경우에는 투자제한 정책을 적용하여 해당 기업의 지분을 매각하는 등의 후속조치를 위하는 것이다.

(4) 투자배제 기준 설정의 필요

1) 해외 연기금의 경우

앞서 살펴본 바와 같이 해외 주요 연기금의 경우 다양한 투자배제 기준을 정하고 있다. 즉, ① 담배 및 대마, ② 무기(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 감손 우라늄 사용 무기, 민간 총기, 기타 군수무기 및 공격형 무기 등), ③ 석탄 화력 발전(발전용 석탄, 열석탄, 갈탄 등), ④ 석유 및 가스(오일 샌드 등), ⑤ 원자력, ⑥ 살충제/제초제(세계적으로 승인되지 않은 경우), ⑦ 심각한 인권 침해, ⑧ 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), ⑨ 보건 및 안전 위험, ⑩ 중대한 부패, ⑪ 주류, ⑫ 도박, ⑬ 성인 엔터테인먼트(포르노), ⑭ 유전자 변형, ⑮ 노동법 위반, ⑯ 반부패, ⑰ 기타 윤리적 규범 위반, ⑱ 점령 지역에서의 사업 운영, ⑲ 반사회적 세력, ⑳ 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등에 관한 협약 위반, ㉑ 동물실험, ㉒ 워싱턴 협약을 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래, ㉓ 살아있는 동물의 수출, ㉔ 고래 고기 가공, ㉕ 벌목, ㉖ 단일의 성으로만 구성된 이사회, ㉗ 기타 사회복지, ㉘ UN 글로벌 콤팩트 등 국제 규범 및 협약 등을 위반한 경우 등 관련 문제가 있는 기업의 경우 투자에서 제외하고 있다. 그리고 여러 연기금들이 ㉙ 유엔 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채의 경우를 투자배제 기준에 포함하고 있으며, ㉚ 고객의 요구가 있는 경우에 투자배제에 이를 추가한다고 명시한 PGGM의 경우와 ㉛ 수단과 이란 관련 산업 및 기업의 경우 투자를 배제하는 CalPERS의 경우도 존재한다.

이 중 (i) 담배 및 대마, (ii) 무기(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기), (iii) 석탄 화력 발전의 경우 해외 주요 연기금 다수가 투자배제 기준으로 채택하고 있으며, (iv) 심각한 인권 침해, (v) 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), (vi) 보건 및 안전 위험, (vii) 중대한 부패, (viii) 노동법 위반 등의 경우에도 여러 연기금에서 배제 기준으로 중요하게 다루고 있는 이슈이다.

2) 해외 자산운용사 및 기타 금융기관의 경우

해외 자산운용사 및 보험사는 연기금의 경우보다 좀 더 다양한 투자배제 기준을 채택하고 있다. 조사대상 50개사 중 38개사의 경우 ① 담배/대마/아편유사제, ② 무기류(통합)/특수한 형태의 무기류(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 감손 우라늄을 사용한 무기, 백린탄, 실명 레이저 무기, Non-detectable fragments, 재래식 무기, 민간 총기류)/군수산업 및 무기상, ③ 화석연료(발전용 석탄, 열석탄, 갈탄, 오일샌드, 석유, 가스, 타르샌드), ④ 원자력, ⑤ 석면, ⑥ 채광·광산업, ⑦ 오염·공해, ⑧ 운송, ⑨ 팜유, ⑩ 화학약품/독성 화학물질/전 세계적으로 승인되지 않은 살충제/제초제, ⑪ 주류, ⑫ 도박, ⑬ 성인 엔터테인먼트/포르노, ⑭ 동물보호(동물실험, 모피, 육류, 불법 야생동물 밀매, 살아있는 동물의 수출, 위기종, 유망 어업), ⑮ 생물 다양성 손실, ⑯ 유전자 변형, ⑰ 배아 줄기 세포/낙태/피임약, ⑱ 불법 벌목, ⑲ 방치된 화재, ⑳ 폐기물 관리, ㉑ 수자원 소비, ㉒ 세계문화유산의 개발, ㉓ 성/인종 차별, ㉔ 민영 교도소 운영자, ㉕ 소프트 상품, ㉖ 제품 안전성, ㉗ 책임 판매 및 마케팅, ㉘ 정치 자금 기부, ㉙ 은행/고금리/약탈적 대출, ㉚ 억압적 정권/체제 등 관련 문제가 있는 기업의 경우 투자에서 제외하고 있다.

또한, 많은 수의 자산운용사가 ㉛UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약 등을 위반의 경우를 배제사유로 채택하고 있으며, 이는 (i) 심각한 인권 침해, (ii) 부정적인 환경 영향(기후변화, 심각한 환경 피해), (iii) 보건 및 안전 위험, (iv) 중대한 부패, (v) 도박, (vi) 노동법 위반, (vii) 기타 윤리적 규범 위반, (viii) 점령 지역에서의 운영, (ix) 반사회적 세력, (x) 전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해 등에 관한 협약 위반, (xi) 워싱턴 협약을 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래, (xii) 기타 사회복지 이슈 관련 문제가 있는 기업의 경우 등을 투자에서 제외하는 것이다.

아울러 ㉜ UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치 해당 사유, ㉝ EU/UK Sanction, US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists, ㉞ 고객의 요구가 있는 경우, 그리고 ㉟ ESG 점수가 낮은 기업의 경우에도 투자를 배제하는 자산운용사들도 존재한다. 그리고 투자제한 사유를 나타내는 자산운용사(미국 Trillium Asset Management)도 있는데, 동물복지, 환경, 지배구조, 인권, 제품 안전성 등과 같이 최근 또는 현재 논란이 되고 있는 이슈와 연관된 기업의 경우 투자를 제한하고 있다.

3) 국민연금의 경우

이상 살펴본 바와 같이 현재 해외 주요 연기금 및 자산운용사 등이 채택하고 있는 투자배제 기준 주요 이슈들은 고전적인 죄악주인 Triumvirate of Sin(술, 담배, 도박 등)뿐만 아니라 매우 광범위하고 다양하게 나타나며, 이를 정리하면 아래의 표[VI-5]와 같다.

즉, 해외 연기금 및 자산운용사 등은 술, 담배 및 대마, 도박, 무기류(핵무기, 생화학무기, 집속탄, 대인지뢰, 재래식 무기), 군수산업 및 무기상, 약품, 화석연료(석탄, 오일), 원자력, 석면, 채광·광산업, 오염·공해, 팜유, 기후변화, 운송, 생물다양성 손실, 폐기물 관리, 수자원 관리, 인권, 근로 기준, 성/인종 차별, 개인 교도소, 제품 안전성, 책임 판매 및 마케팅, 동물복지(동물실험, 모피, 육류), 위기종, 유전자 변형, 배아 줄기 세포, 낙태, 피임약, 강요/뇌물/증권 사기/분식회계/부패, 규정 준수 및 윤리, 소프트 상품, ESG 점수가 낮은 경우, 정치 자금 기부, 은행, 고금리/약탈적 대출, 억압적 정권/체제, 수단 및 이란에서의 사업 등 관련 이슈에 대해서 투자배제 기준을 정하고 있다.

국민연금 또한 투자배제 기준을 수립하는 경우 이와 같은 다양한 이슈들에 대한 논의가 필요하며, 이에 대해 위탁자 또는 수익자가 해당 기준이 합리적임을 받아들일 수 있도록 설명하는 것이 중요하다. 이러한 투자배제 여부를 정하는 기준으로 국내·외 법규 등을 반영할 수 있으며, 투자 대상 기업의 총매출이나 총수익에서 배제대상 품목이 차지하는 비중 등(사회·윤리적 기준에 위배되는 매출액 비중이 특정 비율을 넘어서는 기업 및 공급업체 등 관련회사들을 투자대상에서 배제하기도 함)도 고려할 수 있다.

해외 일부 연기금 및 기관투자자들은 리서치 및 자문을 통하여 배제 범위(exclusion criteria)를 스스로 선정하여 적용하기도 하며, 그 이외에 다수는 분석 대상 기업이 책임투자 원칙, 핵무기 비확산 조약(Nuclear Non-Proliferation Treaty), UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치, 각종 이니셔티브나 협약 등 국제적인 규준에 위배되지 않는지 평가하여 배제하는 Normative Screening 방식을 많이 활용하는 것으로 파악된다.

[표 VI-5] 투자배제 기준으로 논의 되는 주요 이슈

	투자배제 기준 관련 이슈		내 용
1	주류 (Alcohol)		· 주류 제품의 생산, 판매 또는 유통하는 기업 · Ex. 주류 판매점, 주류 도매업체 및 포도주 양조장 등 · Ex. 소매업, 호텔, 식당, 레저 산업 등
2	담배 및 대마 (Tobacco)		· 담배 및 대마 제품을 생산, 가공 및 도매 유통하는 기업
3	아편유사제 처방 제조업체 및 유통업체 (Prescription Opioid Manufacturers and Distributors)		· 아편유사제를 연구하거나 개발, 제조, 도매, 유통 및 마케팅에 종사하는 기업
4	도박 (Betting & Gambling)		· 도박과 관련된 기계 또는 장비를 제조, 소유 또는 운영하는 기업 · 도박을 주요 사업으로 운영하는 기업 (ex. 카지노, 복권, 베팅 등) · 도박으로 수익을 창출하는 기업 (ex. 호텔)
5	특수한 형태의 무기류 (Controversial Weapons)		· 핵무기, 생화학무기, 집속탄, 대인지뢰, 감손 우라늄 사용 무기, 재래식 무기 관련 기업 · 소형 총기류(firearms), 백린탄(Incendiary/ white phosphorous), 실명 레이저 무기(Laser-blinding), Non-detectable fragments 관련 기업
6	군수산업 및 무기상 (Armaments Manufacturers and Dealers)		· 군비 또는 전쟁에 소비되는 물자를 생산하는 산업 및 기업 · 무기 중개상 · 군납 체결(military contracting) 관련 기업
7	성인 엔터테인먼트 (Adult Entertainment, Pornography and Violence)		· 성인오락, 포르노, 폭력성 관련 등 성적으로 노골적인 제품 및 서비스를 제작 또는 배포하는 기업 · Ex. X-rated films, online products, production studios, printed materials, TV/Radio programs, adult clubs, bars
8	화학약품 (Chemicals)		· 국제 협약 등에서 제한하고 있는 화학약품의 생산과 관련된 기업 · 폴리염화비닐(Polyvinyl chloride, PVC), 오존층 파괴 화학물질(Ozone-depleting Chemicals, ODCs), 또는 유해 살충제 제조 기업
9	화석연료 (Fossil Fuel)	석탄 (Coal)	· 열석탄, 갈탄 또는 석탄 화력 발전 관련 기업 · 석탄 채굴 관련 기업
10		오일 & 가스 (Oil & Gas)	· 오일 샌드, 타르샌드 및 오일 운영(파이프라인 포함) 관련 기업 · 석유 또는 가스 탐사, 생산, 저장, 운송, 정제, 마케팅 관련 기업 · 석유 또는 가스 회사에 대해 시추(drilling) 및 기타 서비스를 제공하는 기업 · 북극을 포함하여 환경 민감도가 높은 지역의 탐사 생산으로 수익을 창출한 기업
11	원자력 (Nuclear Power)		· 원자력 발전소 또는 관련 유틸리티를 운영, 건설 또는 소유한 기업 · 우라늄 채굴로 수익을 창출하는 기업

		· Ex. 우라늄 광산을 소유 또는 운영하는 기업
12	**석면** (Asbestos)	· 석면 광산 및 석면 섬유 생산 시설을 보유하거나 운영하는 기업 · 석면 제거 관련 기업
13	**채광·광산업** (Mining)	· EU, UN, 기타 국가(ex. 미국, 프랑스)으로부터 금융 제재를 받는 국가에 본사를 두고 있는 기업 · 국제노동기구 조약(ILO)에서 정의하는 아동 또는 강제 노동을 하는 기업 · 건강 및 안전에 관한 기업 정보/기록을 제공하지 않는 기업 · 수자원 사용, 폐기물 및 온실가스 배출에 관한 실적 및 토지 매립 전략에 대한 정보를 공개 또는 제공하지 않는 기업 · 마운틴 탑 제거(Mountain Top Removal, MTR) 기술을 사용하는 기업
14	**오염·공해** (Pollution)	· 환경 오염 관련 심각한 논란의 대상이 되는 기업 · 심각한 환경 위반의 기록이 있거나 지속적인 위반 패턴을 보이는 기업
15	**불법 벌목** (Illegal Logging)	· 국법을 위반하여 불법적으로 목재를 벌목, 운송, 가공 또는 판매한 증거가 있는 기업
16	**방치된 화재** (Uncontrolled Fire)	· 산림, 농장 또는 채굴 작업 과정에서 화재를 방치하거나 불법적으로 사용한 증거가 있는 기업
17	**팜유** (Palm Oil)	· 팜유 생산 관련 기업 · Roundtable on Sustainable Palm Oil(RSPO)의 인증 또는 기타 국제적으로 인정된 인증을 획득하지 않았거나 승인을 받지 못한 기업
18	**기후변화** (Climate Change)	· 기후변화 관련 개선이 필요한 기업 · 높은 임팩트 섹터에서 온실가스 배출량을 측정 및 통제하는 기후변화에 관한 포괄적 전략을 갖추지 않은 기업 및 공급망 내 기업
19	**운송** (Transport)	· 상업용 항공사 또는 공항 운영이 주요 사업인 기업 · Ex. 비행기, 공항 운영자, 항공기 제조업체 · 석탄 또는 석유 운송으로 수익을 창출하는 철도 또는 해운 기업 · 크루즈 라인을 운영하는 기업 · 선진 시장에서 도로 건설을 통해 수익을 창출하는 기업
20	**생물다양성 손실** (Biodiversity Loss)	· 생물의 다양성에 미치는 영향력이 높으며, 해당 비즈니스가 생물다양성에 발생시킬 수 있는 부정적인 영향에 대한 이해 및 적절한 관리시스템을 갖출 의도가 없는 기업
21	**유망 어업** (Drift Net Fishing)	· 2.5km를 초과하는 해양 환경에서 그물을 사용하여 유망 어업을 하는 기업
22	**폐기물 관리** (Waste Management)	· 국가가 정한 폐기물 관리 규정 및 국제협약을 준수하는데 있어 실적(track record)이 좋지 않은 기업 · 고위험 또는 유해한 것으로 간주되는 폐기물을 생성하는 기업(관련 규정 및 기록을 제대로 관리하는 기업 제외)

			· 탱크 침출과 같이 환경에 유해한 침출법(leaching method)과 관련된 기업
23	수자원 소비 (Water Consumption)		· 국가가 정한 수자원 소비 규정 및 국제협약을 준수하는데 있어 실적이 좋지 않은 기업
24	세계문화유산의 개발 (Development in World Heritage Sites)		· 주최 정부 당국과 유네스코의 사전 합의 없이 유네스코 세계 문화유산지 내부를 개발한 기업
25	인권 (Human Rights)		· 국제협약(ex. 국제인권장전)의 위반, 고의 또는 태만으로 인권 침해에 연루된 기업 · 억압적인 정권의 운영이 지속될 수 있도록 직접적으로 기여한 기업 · 합법적인 개선을 위해 협력하지 않는 기업 · 지역 사회의 중대한 우려 사항에 적절히 대응하지 못한 기업 · 강제 노동 또는 미성년 노동력 착취, 건강 및 안전 문제, 고용 차별 또는 인권 침해 문제에 관한 이력이 있는 기업
26	근로 기준 (Labour Standards)		· 평등한 기회, 다양성, 건강 및 안전에 관한 부적절한 시정조치로 중대한 위반 및 벌금이 반복적으로 부과된 기업 · 근로 기준 및 단체 결사의 자유(freedom of association)를 위반한 기업 및 노동 보이콧의 대상이 된 기업 · 아동 노동 및 강제 노동과 같이 ILO 협약을 반복적으로 위반한 혐의에 대해 대응을 하지 않은 기업
27	성/인종 차별 (Gender/ Racial Descrimination)		· 성차별 또는 인종 차별 문제에 관한 이력이 있는 기업
28	민영 교도소 (Private Prisons)		· 민영 교도소 관련 영역에 종사하고 있는 기업
29	제품 안정성 (Product Safety)		· 안정성이 검증되지 않은 제품을 마케팅 하거나 허위 광고 및 무책임한 마케팅을 이행한 실적이 있는 기업 · 제품 안정성에 관한 반복적이며 중대한 위반에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업 · 반복적으로 제기되는 주요 임상 시험 관리 논란에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업
30	책임 판매 및 마케팅 (Responsible Sales and Marketing)		· 제품의 불완전 판매 및 마케팅으로 인해 반복적으로 기소된 기업
31	동물복지 (Animal Welfare)	동물실험 (Animal Testing)	· 의료 또는 미용 제품의 안전성 및 효능을 확인하기 위해 동물 연구를 수행하는 기업 · 화장품, personal care products, 집안청소 제품 등과 같은 비의료 제품의 개발·제조·판매 관련 기업
32		모피 (Fur)	· 모피 제품을 제조, 판매 또는 유통하는 기업 · 모피를 위해 동물을 사냥하고, 기르고, 덫을 놓는 기업을 포함
33		육류	· 도축, 낚시 및 육류 제품(Ex. 고래고기)을 가공하는 기업

		(Meat)	· 집약 축산업(intensive farming)에 관여한 기업 · 도축장 또는 도축장 시설을 운영하는 기업 · 육류, 가금류, 생선 또는 유제품 및 도축장 부산물을 생산·가공·판매하는 기업
34		불법 야생동물 밀매 (Illegal Wildlife Trafficking)	· 불법 야생동물 밀매의 증거가 있는 단체
35		위기종 (Endangered Species)	· 멸종 위기에 처한 종의 소매와 관련된 기업으로, 이를 예방하기 위한 조치가 불충분한 경우 · 워싱턴 협약[559]에 위반한 멸종 위기에 처한 야생물 거래
36	유전자 변형 (Genetic Modification)		· 의료, 농업 및 기타 목적을 위하여 유전자를 조작하거나 변형하는 기술을 수행하는 기업
37	배아 줄기 세포 (Embryonic Stem Cell)		· 배아 줄기 세포 및 인간 복제와 관련된 연구를 진행하는 기업
38	낙태 (Abortion)		· 낙태가 수행되는 시설을 소유 또는 운영하는 기업 · 낙태 서비스 제공 업체 및 관련 시설 제조업체
39	피임약 (Contraceptives)		· 피임 관련 제품을 생산하는 기업 · Ex. 피임약, 피임기구, 콘돔 제조업체 등
40	범죄행위, 강요, 뇌물, 증권 사기, 분식회계, 부패 (Criminal Conduct, Extortion, Bribery, Securities Fraud, Accounting Fraud, Corruption)		· 범죄행위에 연루된 기업 · 강요, 뇌물수수, 증권 사기, 분식회계, 부패 등에 관한 중대한 위반사항이 반복적으로 발생하는 기업
41	규정 준수 및 윤리 (Compliance and Ethics)		· 기본적인 규제를 위반하거나 중대한/지속적인 위반 행위의 패턴을 보이는 기업 · 고객에게 불공정한 또는 부적절한 관행을 저지른 실적이 있는 기업 · 위법 또는 비윤리적 행위에 대해 경영진이 효과적인 조치를 취하지 않거나 관련 행위가 지속적으로 발생하는 금융기관
42	소프트 상품 (Soft Commodities)		· 식품(Soft)을 기반으로 구성된 단기 상품(선물거래 및 ETF 등)에 참여하거나 농산물 또는 해양 상품의 가격 인플레이션에 영향을 미칠 수 있는 투자를 금지 · Ex. 밀, 쌀, 육류, 콩, 설탕, 유제품, 생선, 옥수수 등
43	ESG 점수가 낮은 기업 (Low ESG quality)		· 자체적으로 개발한 Corporate ESG Scoring Methodology의 점수가 낮은 경우 · Ex. AXA Investment Managers

[559] 멸종위기에 처한 야생 동·식물의 국제거래에 관한 협약(Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Flora and Fauna, CITES)

44	**정치 자금 기부** (Political Donation)	· 일정 금액 이상을 정치자금으로 기부한 기업
45	**은행** (Banks)	· 대기업 또는 개발도상국의 부채와 관계된 기업 또는 국제 은행
46	**고금리/약탈적 대출** (High Interest Rate Lending/ Predatory Lending)	· 연이율이 3자리 수 또는 그 이상인 현장 대출(doorstep lending)이나 급여담보 대출(payday loans)을 통해 수익을 창출하는 기업
47	**억압적 정권/체제** (Oppressive Regimes)	· 인권에 관한 기록이나 인권 이슈에 대한 정책이 수립되지 않은 국가에서 운영되는 기업 · 점령 지역에서 사업을 운영하는 기업 · 반사회적 세력과 관련된 기업
48	**수단 및 이란** (Sudan & Iran)	· 수란과 이란 관련 산업 및 기업

자료: 해외 주요 연기금, 자산운용사, 기타 금융기관

따라서 국민연금이 경우에는 해외 주요 연기금 등의 경우를 참고하여 책임투자에 있어 매우 중요한 영향력을 행사하는 주요 이슈에 대한 투자배제 기준을 마련할 수 있다. 예를 들면, "① 담배, 주류, 도박, 특수한 형태의 무기(집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기 등), 석탄 화력 발전 등과 관련한 특정 제품을 생산하는 기업의 경우, ② 보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업의 경우, 그리고 ③ 단일의 성으로만 구성된 이사회를 보유한 기업으로서 해당 기업들이 문제 해결 및 개선방안을 마련하지 못하는 경우 등"의 즉각적 투자배제 기준을 설정하고 이를 구체적으로 세분화할 수 있다.

이를 위해서는 우선 다양한 투자배제 사유 중 국내 고유 상황을 고려하여 선택하는 작업이 필요하다.

① 담배, 도박, 주류의 경우

[부록: 해외 주요 연기금 및 자산운용사의 투자배제 이슈]에 나타나듯이 국민연금이 채택하고 있는 투자배제 이슈인 담배, 도박, 주류의 경우를 살펴보면, (i) 담배의 경우 조사 대상 기관이 모두 투자배제 기준으로 채택하고 있음. 다만, 도박 및 주류의 경우 조사 대상 연기금 중에는 호주의 일부 기관만 배제 사유로 채택하고 있다. 즉, (ii) 도박의 경우 연기금 중 VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus가 채택하고 있으며, (iii) 주류의 경우 연기금 중 VicSuper, First State Super, Hostplus가 채택하고 있다. 이를 보면, 죄악주 3종 중 담배를 제외한 도박 및 주류의 경우에는 투자배제 사유에 포함하는 것을 재고해 볼 필요가 있다.

참고로 우리 정부는 WHO 담배규제기본협약(Framework Convention on Tobacco Control; FCTC, 2005)에 비준하여, 국민연금은 이러한 협약 등에 근거하여 담배와 관련한 기업 및 산업에 대한 투자배제를 적용할 수 있다.

② 석탄의 경우

조사 대상 기관 중 다수가 채택한 투자배제 사유로는 '석탄'이 있다. 연기금 중 APG, AP, GPFG, CalPERS, CPPIB, VicSuper, First State Super, Australian Ethical, Hostplus가 채택하고 있으며, 자산운용사의 경우에도 Amundi Asset Management, AXA Investment Management, Robeco 등 24개 기관이 선택하였다.

한편, 석탄 화력 발전과 관련하여 국민연금이 이와 관련된 〈한국전력〉에 대한 투자를 배제한다는 것이 현실적으로 어려울 수 있다. 이에 대해서는 국내·외 대체투자 중 석탄발전소 건설을 위한 프로젝트 파이낸싱에 참여하지 않거나 석탄발전소 건설을 위해 설립한 SPC(특수목적회사)에서 발행하는 채권 등을 인수하지 않는 방안을 고려하자는 의견도 제기되고 있다.

③ 무기의 경우

조사 대상 기관 다수가 채택한 투자배제 사유로는 '무기' 가 있다. 이 때 무기의 종류는 매우 다양하며, 연기금 중 ABP & APG, PGGM, AP, GPFG, CalPERS, CPPIB, VicSuper, First State Super, Australian Super, Australian Ethical, Hostplus, NZ Super Fund, 그리고 자산운용사 다수가 선택하였다.

참고로 우리 정부는 UN 안전보장이사회의 무기 관련 협약에 따라 '국제평화 및 안전유지 등 의무이행을 위한 무역에 관한 특별조치'를 고시하고 있음. 또한, 화학무기의 개발, 생산 및 비축의 금지와 그 폐기에 관한 협약(Convention on the Prohibition of the Development, Production, Stockpiling and Use of Chemical Weapons and on Their Destruction, 1997), 핵무기 비확산 조약(Nuclear Non-Proliferation Treaty; NPT, 1975), 세균(생물)무기 및 독소무기의 개발, 생산 및 비축의 금지와 그 폐기에 관한 협약(Convention on the Prohibition of the Development, Production and Stockpiling of Bacteriological(Biological) and Toxin Weapons and on Their Destruction, BWC or BTWC, 2006) 등의 국제조약에 비준하여, 국민연금은 이러한 협약 등에 의거하여 생화학무기, 핵무기 등과 관련한 기업 및 산업에 대한 투자배제를 적용할 수 있다.

한편, 집속탄 금지 협약(Convention on Cluster Munitions; CCM), 대인지뢰 금지 협약(오타와 협약; Mine Ban Treaty; Ottawa Treaty) 등에는 참여하고 있지 않으므로 국민연금의 투자철학 등을 고려하여 선택적인 적용이 가능하다 하겠다.

④ 기후 및 환경 피해의 경우

기후 및 환경 피해와 관련하여서는 연기금 중 GPFG, CalPERS, Australian Ethical 그리고 자산운용사 중 AVIVA Group & AVIVA Investors, Vanguard, DWS 등 다수가 선택함.

참고로 우리 정부는 UN 기후변화협약(United Nations Framework Convention on Climate Change; UNFCCC, 1993)에 비준하여, 국민연금은 이러한 협약 등에 근거하여 기후변화 등과 관련한 기업 및 산업에 대한 투자배제를 적용할 수 있다.

⑤ 보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업의 경우

보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업과 관련하여서는 연기금 중 AP, GPFG(인권, 부패 등), CalPERS(인권 등), VicSuper, First State Super, Hostplus, Australian Super, 그리고 자산운용사 등 중 AVIVA Group, Amundi Asset Management, SEB, J.P. Morgan(인권) 등 다수가

선택하고 있다. 또한, UN 글로벌 콤팩트 위반 기업을 투자배제하는 경우로는 연기금 중 ABP & APG, PGGM, NZ Super Fund가 있으며, 자산운용사 중에는 Amundi Asset Management, Robeco가 있다.

국민연금의 경우에도 보건 & 안전, 환경, 노동법, 부패 등과 관련한 국제 규범 및 협약 등을 위반한 기업에 대한 투자배제 기준을 정할 수 있으며, UN 글로벌 콤팩트 및 OECD 지침 등에 참가·준수하고 있으므로 이에 위반한 기업에 대해 주주활동을 한 이후 개선이 이루어지지 않는 경우 투자를 배제하는 기준을 마련할 수 있다.

⑥ 단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회의 경우

단일의 성으로만 구성된 이사회를 투자배제 사유로 정한 기관은 조사 대상 자산운용사 중에는 없으며, 연기금 중 Australian Super(ASX 200개 기업의 경우)가 선택하고 있다.

참고로 국내의 경우 2020년 2월 4일 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률' 제165조의20(이사회의 성별 구성에 관한 특례)을 신설하여 자산총액(또는 자본금) 2조원 이상 주권상장법인에게 이사회의 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 않도록 규정하였다. 따라서 국민연금은 이러한 규정에 근거하여 단일의 성으로만 구성된 이사회를 보유한 기업에 대해 투자배제를 적용할 수 있다. 다만, 해당 조항은 2년의 유예기간을 규정하고 있으므로 투자배제 기준으로 적용할시 이를 고려할 필요가 있다.

국민연금이 이러한 논란이 많은 이슈들과 관련된 기업을 네거티브/투자배제 스크리닝을 활용하여 투자를 배제할 것인가에 대한 논의는 꼭 필요하며, 이들을 투자배제하는 경우 투자할 수 있는 기업의 풀(pool)이 좁아질 것이기 때문에 특히 그러하다. 즉, 성인 엔터테인먼트, 모피, 줄기 세포 관련 기업 등에 대한 스크리닝은 주식 수나 시가 총액면에서 투자에 미치는 영향이 제한적일 수 있으나, 주류나 원자력 발전소와 관련된 기업을 스크리닝할 경우 적지 않은 투자 대상 기업의 수나 상당한 시가 총액을 포기해야 하는 결과로 이어질 수 있다. 이에 따라 네거티브/투자배제 스크리닝은 책임투자에 있어 매우 제한적인 영향력을 행사할 수밖에 없다는 주장 또는 추정하는 연구들도 있다.[560] 하지만, 논란이 많은 이슈 관련 기업에 투자를 배제하는 것에는 '기회비용(opportunity cost)'이 따르기 때문에, 스크리닝에 따른 영향은 가치와 신념 그리고 재정적 수익률 사이에서 균형을 잡거나 절충되어야 한다. 투자자가 특정 분야에 대한 투자를 배제하려는 경우 네거티브/투자배제 스크리닝은 매우 실질적인 전략임이 틀림없기 때문이다.

(5) 투자배제 리스트에 대한 논의의 필요

1) 해외 연기금의 경우

투자배제 기준에 대한 논의와 더불어 투자배제 리스트에 대한 고려 또한 필요하다. 글로벌 연기금들은 기업 경영에 적극적으로 관여하며 투자배제 리스트를 만드는 등 행동하는 책임투자를 중요한 고려요소로 보고 있다. 그리고 주요 해외 연기금 중 네덜란드의 ABP 및 APG, PGGM, 노르웨이의 GPFG, 호주 슈퍼펀드 Hostplus, 그리고 NZ Super Fund 등의 경우 투자배제 리스트를 공개하고 있으며, 미국 CalPERS의 경우

[560] Julie M. Salaber, "Sin Stock Returns over the Business Cycle" (April 24. 2009); Lobe, Sebastian and Walkshäusl, Christian, op.cit.

일부 사유(수단 및 이란과 관련된 산업 및 기업 등)에 한정하여 투자배제 기업 명단을 제시한다.

이 리스트들에는 국내 기업 23개, 〈KT&G〉, 〈포비스TNC〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈S&T모티브〉, 〈포스코〉, 〈포스코인터내셔널〉, 〈한국조선해양〉, 〈현대중공업〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈한국전력〉, 〈대한해운〉, 〈팬오션〉, 〈우리금융그룹〉, 〈두산〉, 〈두산중공업〉, 그리고 〈두산밥캣〉이 포함되어 있다.

2) 해외 자산운용사 및 금융기관의 경우

조사 대상 해외 주요 자산운용사 6개(Robeco, Nordea Asset Management, SEB, Legal & General Investment Management, AMP Capital, First State Investments) 및 보험사 1개(AVIVA Group)의 투자배제 기업 리스트에도 국내 기업이 포함되어 있으며, 〈한화〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈포스코〉, 〈포스코인터내셔널〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈경동인베스트〉, 〈BGF리테일〉, 〈GS리테일〉, 〈KT&G〉 15개가 있다. 이들에 대한 투자배제 사유는 집속탄, 대인지뢰, 노동권 침해, 인권 침해, 석탄 채굴, 담배 유통 및 생산이 적용되어 있다.

따라서 조사대상 해외 주요 연기금과 자산운용사 및 보험사의 투자배제 리스트상 국내기업은 총 26개로 〈KT&G〉, 〈포비스TNC〉, 〈BGF리테일〉, 〈GS리테일〉, 〈경동인베스트〉, 〈풍산〉, 〈풍산홀딩스〉, 〈한화〉, 〈LIG〉, 〈LIG넥스원〉, 〈S&T다이나믹스〉, 〈S&T홀딩스〉, 〈S&T모티브〉, 〈포스코〉, 〈포스코인터내셔널〉, 〈한국조선해양〉, 〈현대중공업〉, 〈SK홀딩스〉, 〈SK이노베이션〉, 〈한국전력〉, 〈대한해운〉, 〈팬오션〉, 〈우리금융그룹〉, 〈두산〉, 〈두산중공업〉, 그리고 〈두산밥캣〉이다.

[표 VI-6] 해외 주요 연기금 및 자산운용사 등의 투자배제 또는 감시 대상인 국내 기업의 현황 (2020년 기준)

기업명		배제기준	배제 기관
1	KT&G	담배 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 노르웨이 GPFG · 호주 Hostplus · 뉴질랜드 NZ Super Fund
			· 네덜란드 Robeco · 스웨덴 SEB · 호주 AMP Capital
2	포비스TNC	담배 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG
3	BGF리테일	담배 유통	· 스웨덴 SEB
4	GS리테일	담배 유통	· 스웨덴 SEB
5	경동인베스트	석탄 채굴	· 스웨덴 SEB
6	풍산	집속탄 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP 윤리위원회 · 노르웨이 GPFG · 호주 Hostplus

			· 뉴질랜드 NZ Super Fund
			· 네덜란드 Robeco · 스웨덴 Nordea Asset Management · 스웨덴 SEB · 영국 AVIVA Group · 영국 Legal & General Investment Management · 호주 AMP Capital
7	**풍산홀딩스**	집속탄 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 호주 Hostplus
			· 스웨덴 SEB · 영국 AVIVA Group · 호주 AMP Capital
8	**한화**	집속탄 및 대인지뢰 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 스웨덴 AP 윤리위원회 · 스웨덴 AP7 · 노르웨이 GPFG · 호주 Hostplus · 뉴질랜드 NZ Super Fund
			· 네덜란드 Robeco · 스웨덴 Nordea Asset Management · 스웨덴 SEB · 영국 AVIVA Group · 영국 Legal & General Investment Management · 호주 AMP Capital
9	**LIG**	집속탄 생산	· 호주 Hostplus
			· 호주 AMP Capital
10	**LIG넥스원**	집속탄 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 호주 Hostplus · 뉴질랜드 NZ Super Fund
			· 네덜란드 Robeco · 스웨덴 Nordea Asset Management · 호주 AMP Capital
11	**S&T다이나믹스**	대인지뢰 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 네덜란드 PGGM · 호주 Hostplus
			· 네덜란드 Robeco · 스웨덴 Nordea Asset Management · 스웨덴 SEB · 영국 AVIVA Group · 영국 Legal & General Investment

			Management · 호주 AMP Capital
12	S&T홀딩스	대인지뢰 생산	· 네덜란드 ABP 및 APG · 호주 Hostplus
			· 스웨덴 SEB · 영국 AVIVA Group · 호주 AMP Capital
13	S&T모티브	민간 무기류 생산	· 뉴질랜드 NZ Super Fund
14	포스코	터키에서의 노동권 침해 및 노동탄압 등 환경 피해	· 스웨덴 AP7 · 노르웨이 GPFG
			· 스웨덴 SEB
15	포스코인터내셔널	터키에서의 노동권 침해 및 노동탄압 등 환경 피해	· 스웨덴 AP7 · 노르웨이 GPFG
16	한국조선해양	인권 침해	· 스웨덴 AP7
17	현대중공업	인권 침해 이란 기업에 대한 투자	· 스웨덴 AP7 · 미국 CalPERS: 감시/감독 대상
18	SK홀딩스	페루 공장에서의 인권 침해	· 스웨덴 AP7
			· 스웨덴 SEB
19	SK이노베이션	페루 공장에서의 인권 침해	· 스웨덴 AP7
			· 스웨덴 SEB
20	한국전력	석탄 및 석탄 기반 에너지/ 인권 침해	· 노르웨이 GPFG
21	대한해운	인권 및 환경 침해	· 노르웨이 GPFG
22	팬오션	인권 및 환경 침해	· 노르웨이 GPFG: 감시 대상/투자배제 심사 진행 中
23	우리금융그룹	자회사에 의한 금융서비스의 수입/수출 제공 가능성	· 미국 CalPERS: 매각/투자배제 검토 대상
24	두산	이란 기업에 자동차 부품 납품	· 미국 CalPERS
25	두산중공업	이란 기업에 대한 투자	· 미국 CalPERS: 감시/감독 대상
26	두산밥캣	이란 기업에 대한 투자	· 미국 CalPERS: 감시/감독 대상

자료: 해외 주요 연기금, 자산운용사 및 금융기관

3) 국민연금의 경우

국민연금 역시 세계 3대 연기금으로서 글로벌 스탠더드에 발맞춰 책임투자 활성화 정책을 수행할 계획이니만큼, 투자배제 기준의 확립과 더불어 투자배제 리스트를 마련할 것인지, 그리고 더 나아가 이를 공개할

것인지에 대한 논의가 요구된다. 해외 연기금의 리스트에 국내 기업들도 다수 포함되어 있다는 점을 참고하여, 국민연금의 경우 투자배제 기준 및 리스트를 설정하는 경우 이를 공개하는 것을 고민할 필요가 있다.

다만, 이를 마련하는 것이 가능한지 여부에 대한 논의는 필요하나, 투자배제 정책 및 기준의 수립 이후 순차적으로 도입을 고려하는 것이 적합하다 판단된다. 또한, 투자배제 기준을 마련하는 초기 단계인 점, 시장에 미칠 영향이 큰 점 등을 고려해 투자배제 기업 리스트의 공개 여부에 대해서는 보다 신중한 접근이 필요하다. 네거티브/투자배제 스크리닝이 투자성과에 부정적인 영향을 줄 수 있다는 우려가 존재하며, 책임투자와 네거티브/투자배제 스크리닝을 동일시할 염려도 있기 때문이다. 반면, 이러한 논의로 시간을 지연하는 경우 책임투자 전략의 다양화가 지체되는 측면도 있으므로 이에 대한 적극적인 의견교환이 요구되며, 결정 후에는 시행시기를 최대한 앞당길 필요가 있다.

(6) 기후변화 리스크 등에 대한 고려의 필요

해외 연기금의 경우 기후변화 리스크에 대한 중요성을 인식하고 환경문제에 관심을 기울이는 한편, 재생에너지 및 그린본드에 대한 투자비중을 점차 늘려가고 있다. 우리의 경우에도 현정부의 탈원전 정책 시행 이후 신재생에너지 발전을 위한 지원금 총액이 약 6조 5,693억 원에 달하는 등 그 지원 규모가 증가하고 있는 추세이다. 또한, 현정부의 친환경 정책 강화로 그린본드 발행 또한 증가하고 있으며, 글로벌 그린본드의 경우 2018년 약 1,500억 달러가 발행된 것으로 집계된다.

더 나아가 최근에는 한화생명을 비롯한 한화그룹 금융계열사들이 '탈석탄 금융' 을 선언하여 향후 국내외 석탄발전소 투자를 중단할 계획을 밝혔으며,[561] 석탄발전소 건설을 위한 특수목적회사(SPC)에서 발행하는 채권을 인수하지 않기로 하였다. 또한, 비금융사인 삼성물산도 '탈석탄'을 선언하고 석탄사업 철수를 결정하였다.[562]

하지만 아직까지 우리나라 연기금의 탈석탄 움직임은 미진한 상황이다. 2018년 10월 공무원연금과 사학연금이 국내·외 석탄발전소 건설을 위한 프로젝트 파이낸싱(PF)과 석탄발전소를 짓기 위해 세워진 특수목적회사의 회사채 등에 금융투자를 하지 않겠다고 밝힌 것이 최초이다.[563] 최근에는 독일 환경단체 우르게발트(URGEWALD)가 '세계 석탄 퇴출 리스트(Global Coal Exit List)'를 발표하면서, 국제금융공사(IFC)가 블랙리스트에 〈한국전력〉과 〈두산중공업〉을 포함한 국내기업 31개(모회사 13, 자회사 · 협력사 18)의 이름을 올리는 등 세계 금융기관이 석탄 관련 투자를 피하고 있다.[564]

[561] 뉴시스, "한화그룹 금융사들 '탈석탄 금융' 선언…ESG 경영 강화" (2021.01.05. 기사)
https://newsis.com/view/?id=NISX20210105_0001294249&cID=10404&pID=15000
[562] 한국경제, "삼성물산 '탈석탄'…친환경 사업에 올인" (2020.10.27. 기사)
https://www.hankyung.com/economy/article/2020102756621
[563] 이투뉴스, "사학연금·공무원연금 "석탄발전 투자배제, 재생에너지에 투자할 것"" (2019.10.04. 기사)
http://www.e2news.com/news/articleView.html?idxno=202897
[564] IMPACT ON, "국제금융공사 블랙리스트 오른 한전·두산중, 석탄 퇴출리스트 국내기업 31개 포함" (2020.11.19. 기사)
http://www.impacton.net/news/articleView.html?idxno=791

[표 VI-7] 세계 석탄 퇴출 리스트(Global Coal Exit List) (2020 년 기준)

	모회사	자회사	산업 부문
1	Doosan Heavy Industries & Construction Co Ltd	Doosan Heavy Industries & Construction Co Ltd	Services
2	Doosan Heavy Industries & Construction Co Ltd	Samcheok Blue Power Co Ltd	Power
3	Goseong Green Power Co Ltd	Goseong Green Power Co Ltd	Power
4	GS E&R	GS E&R	Power
5	GS E&R	GS Donghae Electric Power Co Ltd	Power
6	GS E&R	GS Pocheon CHP Corporation	Power
7	GS Global Corp (GSG)	GS Global Corp (GSG)	Services
8	Hanjo Group Manufacturing Inc	Hanjo Group Manufacturing Inc	Power
9	KOCOAL – KOREA COAL CORP	KOCOAL – KOREA COAL CORP	Services
10	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Power, Mining, Services
11	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea South-East Power Co Ltd (KOEN)	Power, Mining
12	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea EastWest Power Co Ltd (EWP)	Power, Services
13	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea Western Power Co Ltd (KOWEPO)	Power, Mining
14	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea Southern Power Co Ltd (KOSPO)	Power
15	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Korea Midland Power Co Ltd (KOMIPO)	Power
16	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	Gangneung Eco Power Co Ltd	Power
17	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)	KEPCO Engineering & Construction Company Inc (KEPCO E&C)	Services

18	LG International Corp	LG International Corp	Power, Mining, Services
19	OCI SE	OCI SE	Power
20	Posco	Posco	Power, Mining
21	Posco	Posco Energy Co Ltd	Power
22	Posco	Samcheok Blue Power Co Ltd	Power
23	Posco	Posco International Corp	Mining, Services
24	Posco	Posco Terminal Co Ltd	Services
25	Posco	Posco Engineering & Construction Co Ltd	Services
26	Posco	POSCO Capital Co Ltd	Services (finance)
27	Posco	Postech Venture Capital Corp	Services (finance)
28	SK Gas Ltd	SK Gas Ltd	Power
29	ST International Co Ltd	ST International Co Ltd	Mining, Power, Services
30	ST International Co Ltd	GS Donghae Power Co Ltd	Power
31	Taekwang Power Holdings Co Ltd	Taekwang Power Holdings Co Ltd	Power

자료: Urgewald

한편, 국민연금의 경우 한전자회사를 포함, 민자석탄기업, 석탄열병합기업 등에 투자한 금액이 약 3조 5,721억 원 규모이다. 이는 2017년 말 기준 국민연금의 석탄화력발전 투자 규모였던 약 2조 5,911억 원에 비해 약 1조 원 가량이 증가했음을 보여준다. 국민연금의 이러한 모습은 해외 연기금이 석탄기업투자를 줄여나가고 있는 모습과 반대라 할 수 있기 때문에 석탄을 투자배제 사유로 고려할 것인지에 대한 고민이 필요하다.[565]

참고로 국내 은행 중 NH농협, 신한, 우리, 국민, 하나, IBK, 대구, 경남, 부산, 광주 등의 경우 석탄발전에 투자하고 있다. 은행뿐만 아니라 국내 석탄 화력 발전에 투자하고 있는 공적 금융기관의 투자금은 2017년 기준 약 9조 4,270억 원 규모에 달한다. 또한, 한국수출입은행, 한국무역보험공사 등 주요 국책금융기관이 해외의 석탄발전에 투자하거나 지원하고 있는 금액은 약 9조 4,163억 원이다.[566]

은행들이 국내·외 민자 석탄발전소에 제공한 PF 대출 규모는 최소 7,230억 원에 이르며, PF 대출 외의 다

[565] 비즈니스워치, "지속가능금융이 뭐길래…한국전력에 투자하지 않는 노르웨이 연금" (2019.07.08. 기사) https://m.post.naver.com/viewer/postView.nhn?volumeNo=22108911&memberNo=997329&searchKeyword=%ED%88%AC%EC%9E%90&searchRank=39

[566] 신동아, "석탄에 투자하면 453조 지자체 금고 탈락?" (2019. 08. 기사) https://shindonga.donga.com/3/all/13/1796530/1

른 형태로 투자한 금액까지 더하면 적게는 수조 원에서 많게는 수십조 원에 이를 것으로 추산된다. 일례로 NH농협은행의 석탄발전 PF 대출 잔액은 371억 원에 불과하지만, NH농협은행과 100% 지분관계로 연결된 농협금융지주 계열사의 제반 석탄금융(한전자회사 회사채 인수, 민자석탄 대출, 석탄열병합 대출과 사채 인수) 규모를 합하면 2018년 8월 기준 4조 2,616억 원에 이른다. 이는 국내 금융기관 중 가장 큰 규모를 나타낸다. PF 대출 방식 외 제반 석탄금융 규모를 고려하면, IBK기업은행 역시 1조 원이 넘고, 신한, KB국민, KEB하나 등도 국내·외에 대규모의 석탄금융을 제공해 온 것으로 알려져 있다.[567] 이 또한 글로벌 금융기관들이 석탄 화력 투자를 철회하는 모습과 반대라 할 수 있다.

이와 같은 국내의 상황 등을 감안하면 국민연금의 경우 탈석탄 정책을 적극적으로 이행하기는 쉽지 않을 것이다. 하지만 석탄발전은 온실가스를 다량 배출해 기후변화를 가속화하는 한편 초미세먼지를 발생시켜 세계적으로 매년 80만 명, 국내에서는 매년 1,600여 명의 조기사망자를 유발하고 있다. 이렇기 때문에 국내·외 환경단체들은 글로벌 금융기관이나 공적 연기금에 석탄화력 투자배제를 촉구하고 있으며, 이에 대한 금융사들의 참여가 국제적으로 증가하고 있다.

따라서 국민연금의 경우 탈석탄 정책을 필수적으로 고려하되, 국내주식 투자비중이 높기 때문에 CalPERS나 GPFG와 같이 바로 탈석탄을 이행할 수 없다는 점을 감안하여 사학연금과 공무원연금처럼 PF나 회사채에 부분적 투자배제를 하는 방안 등을 우선적으로 반영할 필요가 있다는 의견이 제기되고 있다.[568] 즉, 국내·외 석탄 발전 프로젝트에 참여하지 않거나 채권을 인수하지 않는 정도부터 시작하는 것이 바람직하다고 보는 것이다.

이와 함께 재생에너지에 대한 신규 투자를 이행하고 기존 투자를 확대하는 등 저탄소 경제로의 전환을 위한 지속가능투자를 늘리는 방안을 고려할 수 있다. 더 나아가 국민연금이 주요 상장사를 대상으로 한 환경 관련 정보공개 이니셔티브인 CDP(탄소정보공개 프로젝트)에 2018년 9월 가입한 공무원연금과 마찬가지로 동참할 필요가 있다는 의견도 개진되고 있다. 국민연금의 가입은 국내·외 기업의 온실가스 배출량 감축을 지속적으로 유도할 수 있다고 보기 때문이다.

국민연금 또한 지배구조(G) 중심으로 되어 있는 중점관리사안을 환경(E)와 사회(S) 영역으로 확대해 가이드라인을 마련(2020년)하고 추진(2021년)하겠다는 방침을 밝혔다. 이는 특히 환경영역에서 기후변화 이슈가 중점관리사안으로 반영될 수 있다는 점에서 환영할 만하며, 그 반영 수준을 CDP, TCFD(기후관련 재무정보공개 태스크포스), 그리고 NGFS(녹색금융 네트워크, Network for Greening the Financial System) 등을 고려하여 정할 필요가 있다. TCFD는 ABP, PGGM, AP, CalPERS, CPPIB, GPIF 등 해외 연기금들이 지지하고 있는 프로젝트이며, 이들 연기금들은 모두 CDP를 통해 투자 대상 기업에게 적극적으로 기후변화 관련 상세한 정보공개를 요구하는 서명을 하고, 레터를 보내며, 정보공개 내용을 투자에 반영하고 있다. 장기적으로 국민연금도 이러한 역할을 하게 될 것이라 예상되며, 이러한 국민연금의 움직임은 기업들에게 기후변화 등 환경 관련 정보를 적극적으로 공개하도록 유도할 수 있다는 점에서 긍정적으로 판단된다.

[567] 상게기사
[568] 비즈니스워치, 전게기사

6. 일본 전범기업 투자배제 관련 논의

마지막으로 국민연금 및 KIC가 네거티브/투자배제 스크리닝을 할 경우 일본 전범기업을 고려대상에 포함할 것인지에 대해 논의가 필요하다. 연기금의 전범기업 투자에 대한 논란은 국내에서 매우 민감한 사안이며, '윤리성'과 '수익성'간의 난해한 균형 문제라고도 할 수 있다.

비인도적 기업, 해악기업의 경우 투자를 기피하고 '윤리적 투자'를 강조하는 세계적 흐름에 따라 주요 해외 연기금의 경우 보편적으로 UN 등 국제기구의 기준을 위반한 국가 또는 기업을 투자대상에서 배제하고 있으며 또한 국내·외에서 법적으로 제한되거나 사회적 통념상 부적절하게 여겨지는 제품 생산에 연관된 기업 등을 투자에서 제한한다. 그리고 글로벌 연기금 및 자산운용사들은 대량살상무기를 생산·공급한 기업들을 투자배제 리스트에 올리면서 유고 내전(1991~2001년), 아프리카 내전(2003~2019년) 등과 같은 '최근' 전쟁에 동원된 기업에 대한 투자를 배제하고 있다. 따라서 국내에서도 국민연금 및 KIC의 일본 전범기업 투자 이슈에 대해 이러한 '윤리적 투자'의 중요성을 강조하여 해당 기업들을 투자에서 배제할 것을 요구하는 주장이 제기되고 있는 것이다.

반면 책임투자의 정확한 정의는 '윤리적 투자'보다 '지속가능한 투자'라는 의견도 강하게 제기되고 있다. 즉, 기업 활동이 환경에 미치는 영향, 지배구조의 투명성 등 책임투자에서 고려되는 다양한 요소들은 윤리적 차원의 가치 판단을 넘어서 장기 성과가 안정적으로 창출될 수 있는 기업을 선택하는 것이며, 이 윤리성이라는 것이 수익률을 희생하면서 달성할 수 있는 '양심적 목표'를 의미하는 것이 아니라는 견해이다.[569]

앞서 살펴본 바와 같이,[570] 전범기업 투자에 대해서는 ① 전범기업 투자제한 자체를 반대하는 견해, ② 전범기업 투자제한 자체에는 찬성하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에는 반대하는 견해, ③ 스튜어드십 코드로도 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 견해 등 다양한 의견이 제기되고 있다.

① 전범기업 투자제한에 반대하는 입장에서는 (i) 투자제한에 따른 한일 양국간의 갈등 문제, (ii) 투자를 제한할 시 '전범기업의 범위'를 어떻게 정할 것인지 문제, (iii) 네거티브/투자배제 스크리닝 시 '전범기업 투자의 범위'를 어느 정도로 설정할 것인지의 문제, (iv) 조례안으로 전범기업과 거래를 제재할 경우 그 대상 기업의 범위 문제, (v) 일본 기업 제품에 부정적인 스티커를 붙여 불매 운동 분위기를 조성하거나, 공공기관에서 불매를 하는 것은 자유무역질서에 어긋날 수 있다는 등의 다양한 문제점을 지적하고 있다.

② 전범기업 투자제한에는 공감하나, 이를 법률 또는 규칙 등으로 정하는 것에 반대하는 입장에서는 (i) 이를 명시적인 법률이나 규칙 등으로 제한하는 것은 과도한 조치라는 것, (ii) 전범기업의 정의, 어떤 경우에 투자배제를 할 것인가, 또는 투자 비중을 어느 정도로 줄일 것인가, 오히려 거꾸로 늘릴 것을 고려할 부분은 없는가 등에 대한 투자배제 세부 지침을 구체적으로 마련하여 기금본부 펀드매니저들에게 가이드를 주는 방안을 고려하자는 것, (iii) 전범기업 문제를 E·S·G 중 어디에 포함시킬지 고려하자는 것, (iv) KIC와 국민연금이 전범기업에 투자하지 않는 것이 과연 'ESG 원칙에 충실한 투자'를 하는 것인지에 대한 고려가 필요하다는 것 등의 의견을 제시하고 있다.

③ 현재 KIC와 국민연금이 도입한 스튜어드십 코드로 전범기업 투자를 충분히 억제할 수 있다는 입장에서는 (i) 일본 전범기업은 ESG 등의 측면에서 기업 가치를 훼손할 우려가 있으므로 스튜어드십 코드를 사유로 투자배제 결정을 할 수 있다는 것, (ii) 최근 일본제품 불매운동 등으로 전범기업의 기업가치가 떨어진다면 기관투자자들이 투자를 줄일 수 있다는 것 등을 이야기 한다.

---

[569] 매일경제, "ESG 투자, 우수한 장기성과로 이어질 것" (2019.07.10. 기사) https://www.mk.co.kr/news/stock/view/2019/07/507486/

[570] 본 보고서, pp. 21~24

이러한 견해간의 차이는 2019년 국정감사에서도 나타났다. 지난 국정감사에서는 투자배제 종목으로 검토가 필요한 사항 몇 가지가 논의되었는데, 대표적으로 미세먼지, 종북, 전범 관련 기업에 대한 국민연금의 투자가 논란이 되었다. 먼저 미세먼지의 경우 환경위험 요소가 될 수 있어 미세먼지 과다 배출 기업은 투자배제 종목으로 검토가 가능하다고 보았다. 하지만 종북의 경우 종북을 구분하는 기준이 모호하고 정치적 논쟁의 가능성이 크며 투자관점에서 위험요인인지 불분명하여 투자배제 종목으로 지정하기 위해서는 많은 논의를 거친 후 사회적 합의를 도출할 필요가 있다고 보았다. 그리고 전범기업의 경우 과거의 행위가 미래의 위험요인으로 될 수 있는지 모호하여, 외교적 및 정치적 논쟁의 가능성이 크고, 투자 관점에서 위험요인인지 불분명하기에 투자배제 종목으로 지정하기 위해서는 많은 논의를 거친 후 사회적 합의를 도출할 필요가 있다는 의견이 개진되었다.

이와 같이 다양한 의견이 개진되고 있는 중이며 아직 사회적 합의가 충분히 이루어지지 않은 상황이기 때문에 전범기업에 대해 투자를 배제해야 하는지를 바로 결정하는 것은 무리가 있다고 판단된다. 또한, 연기금은 연금가입자의 이익을 위해 '최저 리스크 수준을 유지하면서 장기적 운용수익률을 극대화하고 시스템을 안정시키는 것'을 기본 목표로 할 수밖에 없다. 국민연금과 KIC는 '장기적이며 높은 수익률 달성'이라는 기존 목적이 손상되지 않은 상태에서 '지속가능한 발전'을 추구한다는 점을 확실히 할 필요가 있으며, 전범기업 투자에 대해서도 이와 같은 기본 방침을 바탕으로 판단하는 것이 타당하다.

해외 연기금 및 자산운용사의 경우 네거티브/투자배제 스크리닝을 활발하게 적용하여 투자배제 기준 및 리스트를 정하고 있는데, 이 때 배제 대상 기업의 운용수익률 등 재무적 요소나 ESG 등 비재무적 요소를 중심으로 판단하는 것이 아니라, 담배, 주류, 도박, 집속탄, 대인지뢰, 생화학 및 핵무기, 석탄 화력 발전 등과 관련한 특정 제품을 생산하는 기업의 경우와 같이 '기업의 지속가능한 발전 가능성' 등에 초점을 두고 판단하고 있다. 해외 연기금의 경우에도 '최근' 전쟁에 대량살상무기를 공급한 기업들은 투자배제 대상으로 보지만, '과거' 전쟁 시기에 동원된 기업의 경우에는 배제 리스트에 올리고 있지 않다는 점을 보더라도 그러하다.

따라서 우리의 경우 전범기업에 대한 투자를 고려할 때에는 기업의 수익률 등 재무적 요소와 ESG 등의 비재무적 요소에 대한 분석자료를 기본으로 반영하되, 해당 기업의 '지속가능한 발전 가능성' 및 '국민여론 등에 민감한 영향을 받을 수밖에 없는 현실'도 중요사항으로 고려하는 것이 타당하다. 한일 양국간의 갈등은 주기적으로 제기되는 고질적인 문제이며, 이로 인해 기업의 수익률 및 지속발전성 등이 강한 영향을 받기 때문이다.

즉, 한일관계 악화에 따른 영향은 스포츠용품, 식품, 자동차 등 광범위하게 나타나는데, 예를 들어 2019년 7월, 일본은 기습적으로 한국 수출규제를 하였고 이에 대응하여 국내에서는 일본 제품 불매운동이 강화되었다. 이에 한국에서 롱패딩으로 유명한 스포츠의류 브랜드 데상트는 2019년 11월 6일 실적 발표에서 올 회계연도(3월 결산) 예상 순익을 기존 전망치(53억 엔)의 13% 수준인 7억 엔으로 하향 조정하게 되었다. 불매운동 영향으로 7~9월 한국 사업 매출이 전년에 비해 30%가량 줄었기 때문이다. 또한, 아사히맥주를 생산하는 아사히그룹홀딩스는 올 회계연도(12월) 순익 전망치(연결기준)를 2019년 11월 5일 하향 조정하였다. 2019년 9월 일본 맥주의 한국 수출량은 전년 대비 99.9% 감소한 것으로 나타난다. 유니클로를 운영하는 패스트리테일링은 올 회계연도(8월 결산)에 매출과 수익 모두 감소했다고 밝혔다. 아울러 일본 여행을 자제하는 분위기도 확산되면서 한국인 관광객을 상대로 하는 기업들도 고전하고 있다.

이와 같이 한일 양국간의 갈등에 따라 실적이 악화되는 일본 기업이 발생하는 상황에서는 국민연금과 KIC가 해당 기업들에 투자할 경우 수익성에도 문제가 될 수 있다. 따라서 전범기업 논란이 주기적으로 제기되고 이것이 해당 기업 및 다른 일본 기업의 수익률에 영향을 미친다면, 국민연금은 최저 리스크 수준을 유지하면서 지속가능한 발전을 추구한다는 기본 목표에 맞추어 해당 기업이 투자 관점에서 위험 요인인지, 투자배제 사항으로 고려할 수 있는지 여부 등을 고민해야 한다.

부 록

[부록] 해외 주요 연기금 및 자산운용사의 투자배제 이슈

	이 슈	연기금	자산운용사
1	담배	・ ABP & APG ・ PGGM ・ AP ・ GPFG ・ CalPERS ・ VicSuper ・ First State Super ・ Australian Super ・ Hostplus ・ NZ Super Fund	・ Amundi Asset Management ・ 매출액 10% 이상 ・ Natixis Investment Managers ・ AXA Investment Managers ・ 수익 0% 이상 창출 ・ BNP Paribas Asset Management ・ Aegon Asset Management ・ 수익 10% 이상 창출 ・ Robeco ・ 생산 및 공급 업체 또는 관련 기업에 상당한 지분을 보유하는 기업 ・ 생산 매출 0% 이상 또는 담배 부품(ex. 필터) 관련 생산 매출 비중 5% 이상에 해당하는 기업 ・ SEB ・ 생산의 경우 매출액 0% 이상, 유통의 경우 매출액 5% 이상 ・ AVIVA Group ・ 담배 관련 상품의 제조 관련 기업 ・ 판매 비중 25% 이상에 해당하는 기업 ・ AVIVA Investors ・ Ashmore Investment Management ・ DWS ・ 투자배제 고려: 수익의 5~10% 창출 ・ 투자배제 대상: 수익의 10~25% 및 25% 이상 창출 ・ BlackRock ・ Fidelity Investments ・ J.P. Morgan ・ Boston Common Asset Management ・ 수익 5% 이상 창출 또는 담배 시장 점유율 주도 ・ Morgan Stanley ・ 수익 1% 이상 창출

			· Trillium Asset Management · BMO Global Asset Management · 담배 제품 제작으로 수익 창출 · 담배 제품 판매로 10% 이상 수익 창출 · 관련 장비 및 포장재 공급을 통해 10% 이상 매출 창출 · Fiera Capital · 수익 10% 이상 창출 · AMP Capital · Perennial Value Management · Maple-Brown Abbott · 수익 20% 이상 창출 · QIC · First State Investments
2	대마초	· AP · NZ Super Fund	· SEB
3	아편유사제		· J.P. Morgan
4	도박	· VicSuper · First State Super · Australian Super · Australian Ethical · Hostplus · 판매 비중 10% 이상	· Aegon Asset Management · 전체 비즈니스 규모의 10% 이상 투자 · Robeco · 도박 시설(ex. 카지노, 경마장 등)을 소유 또는 운영하고 도박 전용 특수 장비(ex. 슬롯머신, 룰렛휠 등)의 생산 또는 제품/서비스 지원을 통해 수익의 5% 이상을 창출하는 기업 · SEB · 매출액의 5% 이상 창출 · AVIVA Group · 판매 비중 10% 이상 · Ashmore Investment Management · DWS · 투자배제 고려: 수익의 5~10% 창출 · 투자배제 대상: 수익의 10~25% 및 25% 이상 창출 · Fidelity Investments · Boston Common Asset Management · 수익 5% 이상 창출 또는 담배 시장 점유율 주도 · BMO Global Asset Management

			· 도박을 주요 사업으로 운영하는 기업 · 도박을 주요 사업으로 운영 또는 수익 10% 이상 창출 • Fiera Capital · 수익 10% 이상 창출 • Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott · 수익 20% 이상 창출
5	주류	• VicSuper • First State Super • Hostplus · 판매 비중 10% 이상	• Aegon Asset Management · 수익 10% 이상 창출 • Robeco · 주류 생산 및 생산에 필요한 특수 장비 또는 원료 공급으로 5% 이상의 수익을 창출하는 기업 · 주류 판매점, 주점 또는 레스토랑, 슈퍼마켓 및 편의점 등을 통한 소매 판매로 수익의 10% 이상을 창출하는 기업 • SEB · 매출액의 5% 이상 창출 • AVIVA Group · 판매 비중 10% 이상에 해당하는 제조 기업 · 판매 비중 25% 이상에 해당하는 주류 제품의 유통 또는 판매 기업 • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management • DWS · 투자배제 고려: 수익의 5~10% 창출 · 투자배제 대상: 수익의 10~25% 및 25% 이상 창출 • Boston Common Asset Management · 수익 5% 이상 창출 또는 담배 시장 점유율 주도 • BMO Global Asset Management · 주류 생산으로 모든 매출 창출 · 주류 판매로 매출의 33% 이상 창출 · 도매 또는 판매로 매출의 10% 이상 창출 • Fiera Capital · 수익 10% 이상 창출

			• Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott · 수익 20% 이상 창출
6	**성인 엔터테인먼트** - 성인오락, 포르노, 폭력성 관련 산업	• VicSuper • First State Super • Hostplus · 판매 비중 10% 이상	• Aegon Asset Management • Robeco · 수익 5% 이상 창출 • SEB · 매출액의 5% 이상 창출 • AVIVA Group · 판매 비중 10% 이상 • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management • DWS · 투자배제 고려: 수익의 5~10% 창출 · 투자배제 대상: 수익의 10~25% 및 25% 이상 창출 • Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출 • BMO Global Asset Management · 제작 또는 배포 관련 기업 · 수익 3% 이상 창출 • Fiera Capital · 수익 10% 이상 창출 • Perennial Value Management • Maple-Brown Abbott · 수익 20% 이상 창출
7	**화학약품**		• Aegon Asset Management • AVIVA Group • BMO Global Asset Management · 독성 화학물질 · 폴리염화비닐 제조에 참여하여 10% 이상의 수익을 창출하는 기업 · 국제협약에서 금지 또는 제한하고 있는 지속적 유기 화합물 및 기타 물질의 제조 또는 거래에 참여하는 기업 • Perennial Value Management

				· 독성 살충제
8	**화석연료**	**석탄** - 열석탄, 갈탄 등 - 석탄 채굴/ 산꼭대기 채굴 - 석탄 화력 발전소	· **APG** · 석탄 화력 발전소 · **AP** · 석탄 · **GPFG** · 석탄 화력 발전/투자배제 및 감시대상 · **CalPERS** · 석탄 채굴 · **CPPIB** · 석탄 화력 발전 · **VicSuper** · 석탄, 열석탄 · **First State Super** · 열석탄 채굴, 화석연료 · **Australian Ethical** · 화석연료 · **Hostplus** · 열석탄, 갈탄, 화석연료	· **Amundi Asset Management** · 2016년부터 투자배제 기준을 단계적으로 조정함. · 석탄 채굴(coal mining extraction)로 수익의 25% 이상을 창출하거나 감축할 의도 없이 연간 100mt 이상의 석탄을 채굴하는 기업 · 석탄업 수익이 총 수익의 25% 미만인 경우 중 석탄 채굴 및 발전으로 해당 수익의 50% 이상을 창출하는 기업 · (해당 기업과의 대화 및 직접적인 소통을 기반으로 한 분석을 통해) 석탄 채굴 및 발전으로 수익의 25~50% (석탄업 수익이 총 수익의 25% 미만인 기업 포함)를 창출하는 기업 중 그 비중을 낮출 의향이 없는 기업 · **Natixis Investment Managers** · 열석탄(발전소, 광산, 항구 또는 운송 인프라) 관련 프로젝트 및 열석탄에 25% 이상 의존하여 비즈니스를 이행하는 기업 · **AXA Investment Managers** · 열석탄으로 수익의 10% 이상 창출, 석탄으로 수익의 50% 이상 창출 · 연간 2,000만톤 이상의 석탄을 추출하는 광산회사 · 석탄을 사용한 전기 발전 용량이 30%를 초과하는 발전소 · 중기적으로 석탄 발전 용량을 3,000MW 이상 확대할 계획인 발전소 · **BNP Paribas Asset Management** · 수익 10% 이상 창출 · 전세계 열석탄 생산에 관하여 1% 이상의 책임이 있는 기업 · 열석탄 전력 발전소 중 2017년 전세계 평균 탄소 강도인 491gCO_2/kWh 이상의 탄소 강도를 지닌 모든 전력 발전소 · **Robeco** · 열석탄 · 수익의 10% 이상을 창출하는 채광 기업 · 열석탄을 활용한 전력으로 수익의 10% 이상을 창출하는 전력 기업 · **Nordea Asset Management** · 석탄 판매 비중 30% 이상 · 열석탄 판매 비중 10% 이상

				• SEB · 열석탄 채굴 사업을 통해 매출액의 5% 이상 창출 등 · 화석연료를 통해 에너지를 생산하는 에너지 기업 · 화석연료 관련 유통 또는 서비스로 매출액의 50% 이상을 창출하는 기업 • AVIVA Group · 열석탄 또는 석탄 화력 발전 관련 판매 비중 25% 이상 • AVIVA Investors • Ashmore Investment Management • Allianz · 열석탄 관련 30% 이상 전기 생산 기업 · 0.5GW 이상 열석탄 용량 추가 계획한 기업 · 향후 10년간 발전 용량 50%를 조정해야 하는 기업 • 열석탄 채광을 통해 30% 이상 수익을 창출하는 기업 • DWS · 투자배제 고려: 수익의 5~10% 창출 · 투자배제 대상: 수익의 10~25% 및 25% 이상 창출 • BlackRock • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management · 열석탄 • BMO Global Asset Management · 석유/가스/석탄의 지질학적 매장량을 소유한 기업 · 정유 또는 탐사 및 탐사를 위한 장비와 서비스에서 50% 이상의 수익을 창출하는 기업 · 북극을 포함하여 환경 민감도가 높은 지역의 탐사 생산으로 수익을 창출한 기업 • Fiera Capital · 열석탄, 우라늄 채굴 • Nissay Asset Management · 석탄 화력 발전 • Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance

				· 석탄 화력 발전 • Perennial Value Management · 열석탄, 우라늄 • Maple-Brown Abbott · 열석탄, 우라늄/수익 20% 이상 창출
		오일 & 가스 - 오일샌드, 타르샌드 - 석유, 가스, 우라늄 등	• AP · 오일샌드 • VicSuper · 석유, 가스 • Australian Super • Hostplus · 오일 샌드	• Natixis Investment Managers · 석유, 가스, 타르샌드, 북극해 석유탐사 • AXA Investment Managers · 타르샌드 · 수익 20% 이상 창출 · 타르샌드 운송을 통해 수익 20% 이상 창출하는 파이프라인 기업 • Aegon Asset Management · 석유, 가스 • Nordea Asset Management · 판매 비중 10% 이상 • SEB · 석유 및 가스 채굴 관련 기업 · 우라늄 추출 사업으로 매출액의 5% 이상을 창출하는 기업 • AVIVA Group · 오일샌드의 경우 판매 비중이 10% 이상 · 오일 운영(파이프라인 포함)의 경우 판매 비중이 25% 이상 · 북극 석유 개발 관련 • AVIVA Investors • Boston Common Asset Management • Trillium Asset Management · 석유, 가스 • Fiera Capital · 석유, 가스 • Perennial Value Management · 석유, 가스
9	**전력 발전**			• BMO Global Asset Management · 석탄 화력 사용을 단계적으로 폐지할 것(OECD국가의 경우 2030년까지, 비OECD 국가의 경우 2050년까지)에 동참하

			지 않으며, 석탄을 혼합하여 전력을 생산하는 기업
10	원자력	· VicSuper · First State Super · Hostplus · 판매 비중 10% 이상	· Aegon Asset Management · Robeco · 원자력을 통해 전력의 30% 이상을 생산하는 전기 시설 · AVIVA Group · 판매 비중 10% 이상 · 우라늄 채굴로 수익을 창출 · AVIVA Investors · Boston Common Asset Management · 원자력 핵심 부품의 공급, 원자력 발전소, 광산 또는 연료용 우라늄 공정을 직접 운영하거나 관련 지분을 보유한 기업 · 원자력 발전소의 설계, 건설, 유지/보수 또는 부품 생산으로 10% 이상의 수익을 창출하는 기업 · Trillium Asset Management · BMO Global Asset Management · 원자력 발전소를 소유 또는 운영하는 기업 · 원자력 발전소를 건설하는 기업 · 원자력 산업에 제품 또는 서비스를 판매하여 3% 이상의 수익을 창출하는 기업 · 활성화된 우라늄 광산을 소유하거나 운영하는 기업 · Fiera Capital · Maple-Brown Abbott
11	석면		· BNP Paribas Asset Management
12	채광·광산업		· Natixis Investment Managers · 광산업, 금속 · BNP Paribas Asset Management · Boston Common Asset Management · Trillium Asset Management · 탄광업, 경암(硬岩) 채광업 · Fiera Capital
13	오염·공해		· AVIVA Group

14	불법 벌목		· First State Super · Australian Ethical	· AXA Investment Managers · J.P. Morgan · Perennial Value Management · 노숙림(老熟林) 벌목 기업
15	방치된 화재			· J.P. Morgan
16	팜유			· Natixis Investment Managers · AXA Investment Managers · Robeco · 지속가능 팜유 산업 협의체(RSPO)의 인증을 받은 농장의 20% 미만을 보유한 상장기업 또는 팜유 수익 20% 이상인 기업의 상당 지분을 보유한 기업 · RSPO 표준에 따라 인증된 팜유 재배용 토지의 80% 미만을 보유하는 기업 · RSPO의 인증을 받지 않은 자회사로부터 연간 수익 20% 이상을 창출하는 지주회사 및 대기업
17	기후 및 환경	기후변화	· GPFG · Australian Ethical · 지구온난화를 2도 이하로 제한하는데 악영향을 미치는 기업	· Aegon Asset Management · AVIVA Investors · DWS · 환경 및 기후변화 리스크가 매우 높은 기업 · F 등급을 받은 기업 중 책임투자위원회에서 투자배제를 승인한 기업 · Boston Common Asset Management · Trillium Asset Management · 환경/투자제한 · BMO Global Asset Management · 높은 임팩트 섹터에서 온실가스 배출량을 측정 및 통제하는 기후변화에 관한 포괄적 전략을 갖추지 않은 기업 및 공급망 내 기업
		기후변화-운송		· BMO Global Asset Management · 상업용 항공사 또는 공항 운영이 주요 사업인 기업 · 석탄 또는 석유 운송으로 33% 이상의 수익을 창출하는 철도 기업 · 석탄 또는 석유 운송으로 10% 이상의 수익을 창출하는 해운 기업

				· 크루즈 라인을 운영하는 기업 · 선진 시장에서 도로 건설을 통해 33% 이상의 매출을 달성한 기업 · AVIVA Group · 판매 비중 10% 이상
		환경 피해	· GPFG · 투자배제 및 감시대상 · CalPERS	· Vanguard · 환경 문제를 고려하지 않거나 환경적 책임 및 친환경적 기술을 장려하지 않는 기업 · Boston Common Asset Management
		폐기물 관리		· BMO Global Asset Management
		수자원 소비		· BMO Global Asset Management
18	동물복지	동물실험	· First State Super	· Aegon Asset Management · AVIVA Group · Boston Common Asset Management · BMO Global Asset Management · Boston Common Asset Management · Trillium Asset Management · 동물복지/투자제한
		모피		· AVIVA Group · BMO Global Asset Management
		육류		· Aegon Asset Management · Ashmore Investment Management
		위기종		· AVIVA Group
		살아있는 동물 수출	· Australian Super	· Perennial Value Management
		불법 야생동물 밀매		· J.P. Morgan
		유망어업		· J.P. Morgan
		고래 고기 가공	· NZ Super Fund	
19	생물다양성 손실			· Aegon Asset Management · BMO Global Asset Management
20	낙태, 피임, 배아줄기세포			· Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출
21	유전자 조작/변형		· VicSuper · 유전자 변형	· Aegon Asset Management · 특허 받은 유전자 관련 기업

				· AVIVA Group · SEB · 유전자 변형 작물의 생산으로 매출액 5% 이상 창출 · BMO Global Asset Management · 유전자 변형
22	농업생명공학			· Trillium Asset Management
23	소프트 상품			· AXA Investment Managers
24	특수한 형태의 무기	대인지뢰	· APG · PGGM · AP · GPFG · CPPIB · VicSuper · Australian Super · Hostplus · NZ Super Fund	· Amundi Asset Management · Natixis Investment Managers · AXA Investment Managers · BNP Paribas Asset Management · Robeco · Nordea Asset Management · SEB · AVIVA Investors · Legal & General Group · Ashmore Investment Management · Allianz · Allianz Global Investors · DWS · Vanguard · Boston Common Asset Management · Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출 · BMO Global Asset Management · Sumitomo Mitsui Trust Asset Management · MUFG Asset Management · Nissay Asset Management · Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance · AMP Capital · QIC · First State Investments

		집속탄	· ABP & APG · PGGM · AP · GPFG · CPPIB · VicSuper · Australian Super · Hostplus · NZ Super Fund	· Amundi Asset Management · Natixis Investment Managers · AXA Investment Managers · BNP Paribas Asset Management · Robeco · Nordea Asset Management · SEB · AVIVA Group · AVIVA Investors · Legal & General Group · Allianz · Allianz Global Investors · DWS · Vanguard · Boston Common Asset Management · BMO Global Asset Management · Manulife Investment Management · Sumitomo Mitsui Trust Asset Management · MUFG Asset Management · Nomura Asset Management · Nissay Asset Management · Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance · AMP Capital · QIC · First State Investments
		생화학무기	· ABP & APG · PGGM · AP · GPFG · VicSuper · Hostplus	· Amundi Asset Management · Natixis Investment Managers · AXA Investment Managers · BNP Paribas Asset Management · Robeco · Nordea Asset Management · SEB · AVIVA Group

				· AVIVA Investors · Legal & General Group · Allianz · Boston Common Asset Management · Sumitomo Mitsui Trust Asset Management · MUFG Asset Management · Nissay Asset Management · Japan Post Insurance, Nippon Life Insurance, Dai-Ichi Life Insurance · AMP Capital
		핵무기	· ABP & APG · PGGM · AP · GPFG · VicSuper · Hostplus · 개발·생산·유지·보수 관련 기업의 경우도 배제 · NZ Super Fund · 핵폭발장치 제조 및 시험	· Natixis Investment Managers · AXA Investment Managers · 핵무기, 핵 확산 금지 조약 위반 기업 · BNP Paribas Asset Management · Aegon Asset Management · Robeco · Nordea Asset Management · 개발·생산·유지·보수 관련 기업의 경우도 배제 · SEB · AVIVA Group · AVIVA Investors · DWS · Vanguard · Boston Common Asset Management · Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출
		감손 우라늄	· PGGM · VicSuper	· Amundi Asset Management · BNP Paribas Asset Management · Robeco · SEB · 우라늄 추출로 매출액 5% 이상 창출 · AVIVA Group · AVIVA Investors
		백린탄		· AXA Investment Managers

				· AVIVA Investors
		실명 레이저 무기		· AVIVA Investors
		Non-detectable fragments		· AVIVA Investors
		총기	· VicSuper · 민간 총기류 · NZ Super Fund · 민간 무기류: 뉴질랜드법에서 금지하고 있는 민간 자동 및 반자동 화기, 탄창 또는 부품의 제조	· AVIVA Investors · 민간 총기 · Robeco · Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출
		재래식 무기	· VicSuper	· AVIVA Group · Dai-Ichi Life Insurance
25	군수산업	군수무기, 공격형무기	· CalPERS · First State Super · 무기류 · Australian Ethical · 무기류	· AXA Investment Managers · 무기류에 관한 단독 지원, 연구 및 기술 제공 · 투자배제된 기업의 지분을 50% 이상 보유한 기업 · Aegon Asset Management · 무기류 · BlackRock · 무기류 · Trillium Asset Management · 무기 및 총기 · Perennial Value Management · 무기류 · Maple-Brown Abbott · 수익 20% 이상 창출
		무기 및 군수품		· Ashmore Investment Management · 군수산업 및 무기상 · J.P. Morgan · Boston Common Asset Management · 핵심 부품을 포함한 총기 또는 군 무기 시스템 생산으로 5% 이상의 수익을 창출한 기업 · 무기 관련 글로벌 방위산업의 상위 50위 안에 속한 기업 · BMO Global Asset Management · 무기, 무기 시스템 또는 플랫폼의 제조 또는 판매를 통해 수익을 창출하는 기업 · 전략적 군사용으로 설계된 제품 및 서비스를 공급하는 기업

		군비 계약		• Robeco · 무기 시스템 또는 맞춤형 부품을 군대에 판매하여 5% 이상의 수익을 창출하는 기업
		기타		• BNP Paribas Asset Management · EU Council Regulation No 1236/2005(수출 금지 상품 목록에 관한 EU 규정)에서 명시하고 있는 상품 중 '사형, 고문 또는 기타 비인도적이거나 잔인한 처벌 또는 행위'를 위한 용도의 장비를 생산, 판매 또는 구입하는 기업
26	국제 규범	**노동 기준, 인권, 보건 & 안전 논란 등과 관련된 국제법 및 국제 협약 등을 위반한 기업**	• AP · 윤리위원회가 선정한 보건 및 안전, 환경 영향, 노동법, 부패 등과 관련된 국제 협약을 위반한 기업 • VicSuper, First State Super, Hostplus · 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제협약 등을 위반한 기업 • Australian Super · 인권, 노동 기준, 환경 또는 기업지배구조 등과 관련된 논란이 있는 기업	• Amundi Asset Management · 국제법 및 국제 협약을 위반한 국가와 기업(이로 인하여 G등급을 받은 기업 • AXA Investment Managers · 인권 침해, 근로기준 위반 등의 행위를 함으로써 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약을 위반한 기업 • BNP Paribas Asset Management · 인권 침해, 근로기준 위반 등의 행위를 함으로써 UN 글로벌 콤팩트, OECD지침과 같은 국제 규범 및 협약을 위반한 기업 • Nordea Asset Management · 환경 보호, 인권, 노동 기준, 반부패 등과 관련된 국제법 및 국제협약 등을 위반한 기업 • SEB · 인권, 환경, 반부패 및 노동권에 관한 국제 규범 및 협약을 위반하고 문제 해결에 대한 노력이 없는 기업 • AVIVA Group • DWS · 인권 침해, 아동/강제 노동, 보건 및 안전, 환경 피해, 그리고 비즈니스 윤리 관련 분야에서 UN 글로벌 콤팩트와 같은 국제 규범 및 협약을 위반하거나 논란이 있는 기업
		현대판 노예제도 및 아동노동	• Australian Ethical · 노동착취	• Vanguard • J.P. Morgan • Boston Common Asset Management
		심각한 인권 침해	• GPFG • CalPERS	• Vanguard · 인권 침해 이슈에 연루된 기업 • Boston Common Asset Management

				· Morgan Stanley · 성차별, 인종차별, 인권 문제 · Trillium Asset Management · 인권/투자제한 · BMO Global Asset Management
		근로기준		· Vanguard · 결사의 자유 및 단체 교섭권을 거부하는 기업 · 차별적인 채용 관행이 있는 기업 · BMO Global Asset Management
		전쟁 상황에서의 개인의 권리 침해	· GPFG	
		중대한 부패	· GPFG · 투자배제 및 감시대상	· Vanguard · 부당취득 또는 뇌물수수 등 부패행위에 연루된 기업 · Boston Common Asset Management · 현재 강요, 뇌물수수, 증권 사기, 부패 등 주주의 가치를 훼손하는 문제와 연관된 기업 · BMO Global Asset Management · 뇌물 및 부패에 관한 중대한 위반 사항이 반복적으로 발생하는 기업
		기타 윤리적 규범	· GPFG	· BMO Global Asset Management · 규정 준수 및 윤리 · 기본적인 규제를 위반하거나 중대한/지속적인 위반 행위의 패턴을 보이는 기업 · 고객에게 불공정한 또는 부적절한 관행을 저지른 실적이 있는 기업 · 위법 또는 비윤리적 행위에 대해 경영진이 효과적인 조치를 취하지 않거나 관련 행위가 지속적으로 발생하는 금융기관
		기타 사회 복지	· CalPERS	
		UN 글로벌 콤팩트 위반 기업	· ABP & APG · PGGM · NZ Super Fund	· Amundi Asset Management · Robeco · 관여활동(최대 3년까지 가능) 이후에도 개선이 이루어지지 않는 경우
		UN 안전보장이사회의 무기수출 금수조치에 해당하는 국가의 국채	· ABP & APG · PGGM	· Ashmore Investment Management
		EU/UK Sanction		· Ashmore Investment Management

		US Office of Foreign Assets and Control(OFAC) Lists		· Ashmore Investment Management
		Australian Sanctioned Countries List		· First State Investments · 호주 외교통상부(Australian Department of Foreign Affairs and Trade, DFAT)의 '제재 국가 목록(Sanctioned Countries List)'및 다른 관할권의 정부에서 발행된 유사 목록에 명시된 제재 및 고위험 국가 소재 기업들
27	수단과 이란 관련 산업 및 기업		· CalPERS	
28	억압적 정권/체제			· Aegon Asset Management
29	세계문화유산의 개발			· J.P. Morgan · BMO Global Asset Management
30	민영 교도소			· J.P. Morgan · Trillium Asset Management
31	정치 자금 기부			· Aegon Asset Management
32	은행			· Aegon Asset Management · 대기업 또는 개발도상국의 부채와 관계된 기업 또는 국제 은행
33	약탈적/고금리 대출			· Morgan Stanley · 수익 1% 이상 창출 · BMO Global Asset Management · 연이율이 세 자리 수 또는 그 이상인 현장 대출이나 급여담보 대출을 통해 10% 이상의 수익을 창출하는 기업
34	안전성			· Boston Common Asset Management · 안정성이 검증되지 않은 제품을 마케팅 하거나 허위 광고 및 무책임한 마케팅을 이행한 실적이 있는 기업 · Trillium Asset Management · 제품 안전성/투자제한 · BMO Global Asset Management · 제품 안전성 · 제품 안정성에 관한 반복적이며 중대한 위반에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업 · 반복적으로 제기되는 주요 임상 시험 관리 논란에 대해 적절한 시정조치를 취하지 못한 기업
35	책임 판매 및 마케팅			· BMO Global Asset Management

			· 제품의 불완전 판매 및 마케팅으로 인해 반복적으로 기소된 기업
36	지배구조		· Trillium Asset Management · 투자제한 · BMO Global Asset Management
37	단일의 성(남성 또는 여성)으로만 구성된 이사회	· Australian Super · ASX 200개 기업의 경우	
38	ESG 이슈에 문제가 있는 기업		· Nikko Asset Management · 범죄행위, 사기 또는 분식회계 사건에 연루된 기업 · 환경 또는 사회적 문제를 일으키는 기업 · 투자 과정에서 부정적인 ESG 이슈를 확인하고 해당 기업이 이에 대한 실질적인 개선 노력을 보이지 않는 경우
39	ESG 점수가 낮은 기업		· AXA Investment Managers · AXA IM Corporate ESG Scoring Methodology를 기준으로 2점 이하(0~10점 사이)인 경우
40	고객의 투자배제 요청이 있는 경우	· PGGM · CalPERS	· Amundi Asset Management · 기타 무기류, 담배, 주류, 북극 석유 탐사 및 시추 활동 등 · State Street Global Advisor · Goldman Sachs Asset Management · CIBC Asset Management

자료: 해외 주요 연기금 및 자산운용사

참 고 문 헌

참 고 문 헌

I. 국내 문헌자료

(1) 법률 자료

국민연금법
국민연금 기금운용지침
국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침
국민연금기금 의결권 행사지침
한국투자공사법 일부개정법률안(김경협의원 대표발의)
한국투자공사, 수탁자 책임에 관한 원칙 및 안내지침
WTO 정부조달협정

(2) 논문 및 보고서

국민연금공단·국민연금연구원, “국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(I)” (2017.04.)
박선영, “국민연금의 주주활동 범위와 절차”, 국민연금의 주주활동 가이드라인 중간발표 자료집 (2019.09.04.)
박영석, “ESG를 활용한 자산운용 전략”, 한국기업지배구조원 기업지배구조리뷰 VOL. 86 (2018.03.26.)
보건복지부·국민연금공단, “국민연금 책임투자 활성화 방안(초안)” (2019.07.05.)
보건복지부·국민연금공단, “국민연금 책임투자 활성화 방안(안) 및 경영참여 목적 주주권행사 가이드라인(안) 발표자료” (2019.11.13.)
송지원, “스웨덴 정부의 연금제도개혁안", 한국노동연구원, 국제노동브리프(2018.3.)
이경희, “호주 퇴직연금제도 현황과 시사점”, 보험연구원 (2018.09.)
이명수, “2015 정책백서: 국민연금기금 일본전범기업 투자현황 진단” (2015.10.)
이승호·김한수·최순영, “글로벌 국부펀드 현황 및 시사점”, 자본시장연구원 (2012.06.)
장우영, “국민연금기금의 법적 성격과 운용원칙에 관한 연구”, 상사법연구 제31권 제3호 (2012)
장현숙, “기후변화 대응: 기업의 책임과 역할”, 기업윤리브리프스 (2019.02.)
한국경영자총협회, “해외 연기금 현황과 시사점- CalPERS의 자산운용방식과 시사점”, 월간 경영계 (2008.11.)

(3) 기타자료

금융위원회 보도자료
국민연금 보도자료 (2019.07.26.)

II. 해외 문헌자료

(1) 법률 자료

Convention on Psychotropic Substances 1971
Canada Pension Plan Investment Board Act, 1997
Single Convention on Narcotic Drugs 1961
United Nations Convention against Illicit Traffic in Narcotic Drugs and Psychotropic Substances 1988

(2) 도서

Cary & Eisenberg, Corporation, unabridged, 7th ed., The Foundation Press Inc.(New York, 1995)
Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs, "From the Stockholders to the Stakeholders: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance", University of Oxford (March 2015)
Henn & Alexander, Law of Corporation, 3rd ed., West Publishing Co.(Minnesota, 1983)

(3) 논문 및 보고서

ABP, "Report Sustainable and responsible investment 2018" (2018)
ABP, "Sustainable and Responsible Investment 2019" (2020)
APG, "2018 Responsible Investment Report" (2018)
APG, "APG Responsible Investment Report 2019" (2020)
APG Asset Management, "Responsible investment & Stewardship policy" (December 2018)
APG Asset Management, "Responsible investment & Stewardship policy" (2019)
APG Group NV, "Annual Report 2018" (2019)
APRA, "Prudential Practice Guide: SPG 530 – Investment Governance" (November 2013)
AP7 Sustainability Report (2016)
AP7 Sustainability Report (2018)
Australian Council of Superannuation Investors, "ESG integration and stronger stewardship support long-term value creation" (May 8. 2019)
Australian Ethical, "Sustainability Report 2018: Making It Real" (2018)
Australian investors: Supercharged ESG (January/February 2019)
ASCI, "Towards Stronger Investment Stewardship" (May 2019)
Callan Institute, "2018 ESG Survey" (2018)
Callan Institute, "2019 ESG Survey" (2019)
CalPERS, "Towards Sustainable Investment & Operations: Making Progress" (2014)
CalPERS, "CalPERS Beliefs Our Views Guiding Us into the Future" (May 2015)
CalPERS, "CalPERS' Governance & Sustainability Principles" (August 2019)
CalPERS, "Overview of CalPERS' Active Divestment Mandates" (March 2019)
CalPERS Investment Committee, "Environmental, Social, and Governance(ESG) Strategic Plan Update" (March 2017)
CalPERS Investment Committee, "Environmental, Social, and Governance(ESG) Strategic Plan Update" (March 19. 2018)
CalPERS, "California Public Employees' Retirement System 2019 California Public Divest from Iran Act and Sudan Act Legislative Report" (December 4. 2019)
Capelle-Blancard, G., & Monjon, S., "The performance of socially responsible funds: Does the screening process matter?", European Financial Management, 20 (3), (2014)
Climate Bond Initiative(CBI), "Bonds and Climate Change: Canada Edition 2015" (December 2015)
Climate Bond Initiative(CBI), "Bonds and Climate Change: Canada Edition 2016" (September 2016)
Climate Bond Initiative(CBI), "Bonds and Climate Change: Canada Report 2017" (November 2017)
Climate Bond Initiative(CBI), "Bonds and Climate Change: The State of the Market 2018" (September 2018)
Climate Bonds Initiative, "Green bonds: The state of the market 2018" (2018)
Climate Bond Initiative(CBI), "Canada green finance state of the market-2018" (February 2019)

Council on Ethics of the AP Funds, "Annual report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2018)
Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2018)
Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, "Annual Report 2018" (2018)
Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, "Annual Report 2019" (2020)
Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2018: Encouraging positive change and transparency" (2018)
Council on Ethics Swedish National Pension Funds, "Annual Report 2019: Sustainable Ownership through Dialogue and Engagement" (2020)
CPPIB, "A complement to CPP Investment Board's 2013 Report on Responsible Investing" (2013)
CPPIB, "CPPIB 2018 Report on Sustainable Investing" (2018)
Durand et al., "The price of sin in the pacific-basin", Pacific-Basin Finance Journal, 21(1), (2013)
Eric Lowitt, "How to survive climate change and still run a thriving business: Checklists for smart leaders", Harvard Business Review (April 2014)
Eurosif, "European SRI Study 2018" (2018)
Fabozzi et al., "Sin stock returns", The Journal of Portfolio Management, 35(1), (2008)
GPFG, "Responsible Investment" (2018)
GPFG, "Annual Report 2019" (2020)
GPIF, "GPIF has become a signatory to the UN-PRI" (September 28. 2015)
GPIF, "GPIF Selected ESG Indices" (July 3. 2017)
GPIF, "Endorsement to the Revision of Japan's Stewardship Code" (August 1. 2017)
GPIF, "Annual Report Fiscal Year 2017" (2018)
GPIF, "ESG Report 2018" (2018)
GPIF, "Stewardship Activities Report 2017" (February 2018)
GPIF, "Excellent Integrated Reports and Most-improved Integrated Reports selected by GPIF's asset managers entrusted with domestic equity investment" (January 2019)
GPIF, "Excellent Integrated Reports and Most-improved Integrated Reports Selected by GPIF's Asset Managers Entrusted with Domestic Equity Investment" (February 7. 2020)
GPIF, "Investment results for 1Q of fiscal 2019" (2019)
GPIF, "Investment results for 3Q of fiscal 2019" (2019)
GSIA, "2016 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2017)
GSIA, "2018 Global Sustainable Investment Review" (March 28. 2018)
Hong, H., & Kacperczyk, M., "The price of sin: The effects of social norms on markets", Journal of Financial Economics, 93(1), (2009)
INDC, "Submission of Japan's Intended Nationally Determined Contribution" (July 2015)
JSIF, "Sustainable Investment Survey 2018" (2018)
JSIF, "Sustainable Investment Survey 2019" (2019)
Julie M. Salaber, "Religion and returns in Europe", European Journal of Political Economy, 32(1), (2013),
Morgan Stanley, "Catholic Values Investing" (2016)
Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report", (January 2018)
Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report", (February 2020)
Ministry of the Environment, "Green Bond Guidelines, 2017" (March 2017)
Pieter Jan Trinks, Bert Scholtens, "The Opportunity Cost of Negative Screening in Socially Responsible Investing",

Journal of Business Ethics, Volume 140, Issue 2 (January 2017)
PGGM, “Responsible Investment Implementation Framework” (May 2014)
PGGM, “Annual Responsible Investment Report” (2018)
RIA, “2018 Canadian Responsible Investment Trends Report” (October 2018)
RIAA, “Super Fund Responsible Investment Benchmark Report” (2018)
RIAA, “Responsible Investment Super Study 2019” (2019)
RIAA, “Responsible Investment Benchmark Report 2018: Australia” (2018)
RIAA, “Responsible Investment Benchmark Report 2019 Australia" (2019)
RIAA, “Responsible Investment Benchmark Report 2018: New Zealand” (2018)
RIAA, “Responsible Investment Benchmark Report 2019 New Zealand” (2019)
Super Guide, “Your simple guide to Superannuation Guarantee(SG) contributions” (July 1. 2019)
Swedish Government Offices, “The Pension Group’s agreement on long-term raised and secure pensions” (December 14, 2018)
UN Global Compact, “A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing” (2016)
US SIF, “Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends: Alternative Investment Highlights” (October 31. 2018)
VBDO, “Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2017” (2017)
Visaltanachoti et al., “The performances of sin stocks in China”, Unpublished working paper Massey University, (2009)

(3) 기타자료

ABP, https://www.abp.nl
Aegon Asset Management, https://www.aegonassetmanagement.com
Allianz, https://www.allianz.com
AP Fund 1, https://www.ap1.se
AP Fund 4, https://www.ap4.se
AP Fund 7, https://www.ap7.se
APG, https://www.apg.nl
APRA, https://www.apra.gov.au/
Australian Government (Australian Taxation Office), https://www.ato.gov.au
Australian Ethical, https://www.australianethical.com.au
Boston Common Asset Management, https://www.bostoncommonasset.com/
BMO Global Asset Management, https://www.bmogam.com
CalSTRS, https://www.calstrs.com/investments-overview
CalPERS, https://www.calpers.ca.gov
Cbus Super, https://www.cbussuper.com.au
CDP, https://www.cdp.net/en/scores
CITES, https://www.cites.org/
Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global, https://nettsteder.regjeringen.no
CPPIB, http://www.cppib.com/
DeNederlandscheBank, “DNBulletin: Pension fund consolidation continues- general pension funds are gaining market share” (August 28. 2017)

EU, https://ec.europa.eu
European Pensions, https://www.europeanpensions.net
Eurosif, http://www.eurosif.org/about-us/
Forbes, "The Most Sustainable Companies In 2019" (January 22. 2019)
GPFG Council on Ethics, https://etikkradet.no
GPIF, https://www.gpif.go.jp
Hostplus, https://hostplus.com.au
Morgan Stanley, https://www.morganstanley.com/
Nordea, https://www.nordea.com
Norges Bank Investment Management, https://www.nbim.no
NYSTRS, https://nystrs.org/
Robeco, https://www.robeco.com
Super Guide (Superannuation and Retirement planning information) https://www.superguide.com.au
Trillium Asset Management, https://www.trilliuminvest.com
WBCS, https://www.wbcsd.org

III. 인터넷 자료

국민연금 https://www.nps.or.kr
뉴시스, http://www.newsis.com
뉴스핌, http://www.newspim.com
더벨, https://www.thebell.co.kr
부산일보, http://www.busan.com
비즈니스 워치, news.bizwatch.co.k
머니투데이, https://news.mt.co.kr
매일경제, https://www.mk.co.kr
연합인포맥스. http://news.einfomax.co.kr
이데일리, https://www.edaily.co.kr
이코노미조선, http://economychosun.com
이투데이, http://www.etoday.co.kr
인베스트조선, www.investchosun.com
조선일보, http://news.chosun.com
조달청 해외조달정보센터, https://www.pps.go.kr
중앙일보, https://news.joins.com
한겨례, http://www.hani.co.kr
한국경제, https://www.hankyung.com/
한국일보, https://www.hankookilbo.com
한국투자공사 http://www.kic.kr
헤럴드경제, http://news.heraldcorp.com
CDP, https://www.cdp.net/
Climate Action 100+, http://www.climateaction100.org/
Corporate Knights, https://www.corporateknights.com/

Export.gov, https://www.export.gov
Forbes, https://www.forbes.com
Financial Times, https://www.ft.com
Independent, https://www.independent.co.uk
IPE, https://www.ipe.com
iShares, https://www.ishares.com/
Norges Bank, https://www.nbim.no
NSP통신, http://www.nspna.com
NZ Herald, https://www.nzherald.co.nz
Kotra, https://news.kotra.or.kr
PGGM, https://www.pggm.nl
President Weekly CSR Magazine, http://presidentmedia.kr/archives/2646
Reuters, https://www.reuters.com
Seeking Alpha, https://seekingalpha.com/
S&P Global Market Intelligence, https://www.spglobal.com
TCFD, https://www.fsb-tcfd.org/tcfd-supporters/
UN, https://www.un.org
UN Global Compact(Korea), http://unglobalcompact.kr
UN PRI https://www.unpri.org
Urgewald, https://urgewald.org
VBDO, https://www.vbdo.nl/en/
WebWire, https://www.webwire.com
350.org, https://350.org

Compliance Notice

본 보고서는 신뢰할만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 것으로 일반적인 정보제공만을 목적으로 제공됩니다. 이에 수록된 내용은 ㈜대신경제연구소의 공식적인 견해나 특정한 투자상담, 권유 또는 광고 등을 포함하고 있지 않으며, 당사는 본 보고서에서 제공된 분석, 전망을 포함한 모든 내용에 관하여 그 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당사의 동의 없이 본 보고서를 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

해외 주요 연기금 및 자산운용사의
책임투자 동향으로부터의 시사점

2021년 01월 25일 인쇄
2021년 01월 30일 발행

발 행 인 | 조 윤 남
발 행 처 | ㈜대신경제연구소
서울특별시 중구 삼일대로 343
(저동1가, 대신파이낸스센터 17층)
대 표 전 화 | 02) 769-3073
등 록 번 호 | 제 2016-000202 호(1984년 11월 24일)
홈 페 이 지 | http://www.deri.co.kr/

값 50,000원

1. 당사의 승인없이 전재 또는 역재를 금함. ©
2. 이 보고서의 내용은 당사의 공식적인 견해가 아님.

ISBN : 978-89-955018-2-5

황 운 경(책임)

학 력

연세대학교 상법박사(Ph.D)

이 유 민(공동)

학 력

성균관대학교 상법박사(S.J.D.)

대신경제연구소
Daishin Economic Research Institute

값 50,000원
93300
9 788995 501825
ISBN 978-89-955018-2-5