

금융소비자의 사회책임투자 펀드 선택의향에 관한 연구*

김민정** · 차경욱***

사회책임투자(SRI)는 기업의 사회적 책임을 이행하는 기업에 대한 투자를 의미한다. 금융소비자는 사회적 책임을 기준으로 하여 기업의 행동을 감시하고 윤리적인 행태에 인센티브를 줄 수 있다. 그러므로 SRI는 금융소비자의 힘으로 기업문화를 바꿀 수 있는 강력한 수단이 된다. 그러나 국내 및 해외에서 SRI 투자에 대한 인식이 높아지고 있는 데 비해, 우리나라의 금융소비자들은 아직 SRI에 대한 인식 및 실천 의향이 매우 부족한 상태이다. 본 연구에서는 기업의 친사회적 행동과 신뢰, 인지된 재무성과 및 투자성향이 소비자의 SRI 투자의향에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하였다.

연구결과 첫째, 금융소비자들은 연기금 등 기관투자자의 투자시 사회 전체의 이익을 위해야 한다는 인식을 가지고 있었으며 바람직하다고 생각하는 최대 SRI 투자 비중은 연기금 투자시 32.71%, 개인 투자시 평균 22.82%로 나타났다. 둘째, SRI의 투자 할당 의향을 구조방정식을 통하여 분석한 결과, 향후 투자의향에 있어 사회책임보다는 재무적 특성을 고려하겠다는 응답이 가장 많았다. 즉 금융소비자들은 기업의 친사회적 태도나 신뢰, 투자성향에 비하여 재무적인 성과만을 중요하게 생각하고 있는 것으로 나타나, 선행연구와 유사한 결과를 확인하였다. 셋째, 개인적 투자성향은 SRI 할당 의향에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 분석되었다.

본 연구는 소비자들의 SRI에 대한 인식 강화 필요성에 함의를 제공하였으며, 소비자들의 지속가능한 투자를 이끌어내기 위하여 인식을 제고하는 장치들을 더 마련할 필요가 있다는 점을 제언하였다.

주제어: 사회책임투자, SRI, ESG, 지속가능투자, 윤리적투자

1. 서론

소비행위는 소비자들이 착한 기업을 지지하고 좋지 않은 기업에 대한 지지를 철회할 수 있는 수단이 된다. 윤리적 소비의 핵심적인 방법인 '지갑속의 투표권(The Vote in your Pocket)' 개념은 금융상품

의 소비에서 더욱 적극적으로 적용될 수 있다. 보유한 자금을 직접 어디에 배분하여 투자할지의 선택을 통해 윤리적이고 책임 있는 소비자로서의 역할을 할 수 있기 때문이다. 그러므로 투자를 윤리적으로 하는 것은 금융환경에서의 선순환구조를 만들 수 있는 금융소비자 주권 발현의 좋은 방법이 될 수 있다.

글로벌 금융위기 이후 금융자유화와 통합화, 디지털

* 본 논문은 2016년 3월 담천(談泉) 소비자연구 후원회로부터 후원을 받아 작성하였음

* 서울대학교 생활과학연구소 연구조교수(mincrystal@snu.ac.kr), 주저자

** 성신여자대학교 소비자생활문화산업학과 교수(kwcha@sungshin.ac.kr), 교신저자

털화 등 투자환경이 급속히 변화하고 다양한 선택의 가능성이 열렸지만, 수많은 의사결정 대안으로 인해 금융소비자들은 더 큰 역할을 요구받고 있다. 즉 금융소비자들은 하루가 다르게 발전하는 금융시장의 속성을 이해하고 더 나은 대안을 탐색해야 하며, 자연스럽게 스스로의 투자의사결정으로 발생할 수 있는 손실에 대한 부담을 감당할 책임도 더 커지게 되었다. 그와 더불어 스스로의 투자선택대안에 대한 사회적 책임도 서서히 증가하고 있다.

금융투자상품을 구매할 때의 소비자 인식은 일반적인 구매의사결정 과정에서 겪는 인식의 형태와 크게 다르지 않다. 그러나 금융상품의 구매를 위한 문제인식과 대안탐색, 해결 등 금융상품을 소비하는 전 과정은 일반 재화와 서비스를 소비하는 경우와 비교할 때 대안의 특성, 소비자의 법적 지위, 소비자 보호환경, 권리 및 책임 소재에 이르기까지 큰 차이가 있다. 금융소비자의 선택 오류는 일반 소비재의 경우에서보다 더 광범위한 악영향을 가져올 수 있다. 그러므로 복잡한 금융투자환경 하에서는 금융소비자가 투자를 통해 더 나은 생활을 영위할 수 있도록 하는 금융복지의 측면과 금융소비자의 선택에 따른 사회적 영향 또한 깊이 고려할 필요가 있다.

금융소비자는 일반적으로 투자 결정시 수익률 및 시가총액 상위종목을 선택하거나 단기 수익 정보를 이용하는 등 수익률을 기준으로 의사결정을 하게 된다. 그러나 수익을 목표로 하는 일반적 투자의 목적 외에 윤리적 측면까지 고려하려면 투자자의 이해가 상충될 우려가 있다. 금융소비자가 사회에 긍정적인 영향을 미칠 수 있도록 하는 방법 중, 투자의 윤리성과 관련하여 가장 활발히 논의되고 있는 것은 사회적 책임을 이행하는 기업에 대한 투자를 의미하는 사회적 책임투자(SRI: Socially Responsible Investment 또는 Sustainable & Responsible

Investment)이다.

2014년 기준 전 세계의 SRI 규모는 21조 3,580억 달러이며, 총 운용자산 대비 SRI 비중은 30.2%로, 2012년 21.5% 대비 8.7% 증가하였다. 그러나 2010년 기준 우리나라의 시가총액 대비 SRI비중은 0.4%로, 유럽의 61.9%, 캐나다의 56.2%에 비해서는 물론 미국의 17.8%에 비해서도 매우 미미한 수준으로 나타났다(손영화, 2014; 연태훈, 2012).

SRI는 대부분 기관투자자들을 중심으로 꾸준히 확대되고 있다. 우리나라 SRI 시장 규모는 2015년 말 기준 총 71.6억달러이며, 이는 공적연기금과 공모펀드, 정부의 통제를 받는 우정사업본부의 예금과 기금을 합했을 때의 규모이다(국회예산정책처, 2016). 국민연금, 공무원연금, 사학연금 등 3대 연기금의 SRI는 전체 운용자산 대비 1.33% 수준에 그치고 있지만(국회예산정책처, 2016), 국민연금 SRI 비중은 국내주식 위탁운용 중 순수주식형에 이어 두 번째로 높다. 2014년 국민연금법 제102조, 제105조에는 '사회책임투자'와 관련된 항목이 ESG(환경, 사회, 지배구조) 요소를 고려할 수 있다는 내용과 공시 대상 및 방법 관련 사항이 개정된 바 있다. 연기금 등 대다수 국민에 영향을 주는 외부성을 감안할 때 공공성을 달성하고 신인의무 이행의 역할을 수행하는 것이 바람직하다고 보았기 때문이다.

학계에서는 경영학 및 법학 분야에서 사회적 책임 활동이 우수한 기업의 경영성과가 그렇지 않은 기업에 비하여 성과 측면에서 차이가 없거나 장기적으로 우수하다는 점을 밝히고 있으며, 기관투자자의 SRI 확대 방안을 고려한 연구결과들이 발표되고 있다(Sparkes, 2002; 이호·박경원, 2014; 김민하, 2009 외). 금융소비자의 인식에 초점을 맞추어 SRI에 대한 인식을 분석한 연구들이 수행된 바 있으나(김시월·김혜연, 2012; 김혜연·김시월, 2011; 김혜연, 2008;

김시월, 2008; 김경애, 2007; 문용갑, 2005; 어남선, 2006), 최근 SRI 인식의 동향 및 관련 변인 탐색 등의 다양한 논의가 더욱 요구되는 실정이다.

금융소비자들의 SRI에 관한 인식이 점차 높아진다면 기업들의 윤리성을 감시하며 선순환을 이끌어 사회적 책임 이행을 촉진하는 효과를 볼 수 있을 것이다. 본 논문은 이처럼 사회적 책임을 이행하는 기업에 대한 금융소비자의 투자가 사회의 지속가능한 발전에 중요한 역할을 할 수 있다는 인식에서 출발하여, 소비자의 SRI에 대한 인식 및 투자할당 영향요인에 대한 탐색적 분석을 시도하였다. 본 연구에서는 SRI 관련 연구들을 소개하고, 금융소비자의 SRI 선택의향에 기업의 친사회적 행동과 신뢰, 인지된 재무성과 및 투자성향이 어떠한 영향을 미치는지를 분석하고자 한다.

II. 선행연구 고찰

1. 사회책임투자의 개념

사회책임투자(SRI: Socially Responsible Investment 또는 Sustainable & Responsible Investment)란 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)을 이행하는 기업에 대한 투자를 의미한다(손영화, 2014).

일반적으로 투자(Investment)란 장차 얻을 수 있는 수익을 위해 현재 가지고 있는 자금을 지출하는 경제행위이다. 투자의 전제 조건은 수익을 창출하는 것이며 투자자들은 일반적으로 기업의 재무적인 성과를 투자자의사결정의 중점 고려사항으로 여기게 된다. 따라서 투자자들에게 높은 수익을 줄 수 있는 가

능성이 있다면 기업의 윤리적 측면은 무시되는 경우가 많다.

반면 SRI는 재무 목표와 함께 사회적 및 환경적 목표를 달성하고자 하는 투자 과정이다. 투자 대상을 선택함에 있어서 재무적 측면뿐 아니라 지금까지 고려되지 않았던 비재무적인 측면들을 고려해야 한다는 것이다. SRI라는 용어는 윤리투자, 환경투자, 책임투자, 지속가능투자 등으로 다양하게 불려 왔다. SRI에는 기업에 대한 투자와 더불어 지역사회에 대한 투자, 주주행동주의 등이 포함되며, 그 개념도 '사회에 대한 책임'에서 '투자자의 책임'으로 바뀌어 가고 있다. 그러므로 SRI는 고수익을 얻을 수 없는 투자의 개념이 아니라, 부도덕한 물건이나 서비스를 생산하거나 판매하는 기업을 투자대상에서 제외시킴으로써 분산투자의 범위를 줄여, 일종의 불이익을 감수하는 투자 행동이라고 할 수 있다.

미국 유럽의 SRI는 1920년대부터 복지자본주의의 개념과 함께 등장하였으며 종교인들을 중심으로 술, 담배, 마약, 무기 등과 연관된 기업 주식을 '죄악주(Sin Stock)'라고 하여 투자를 제한하고 투자한 기업의 의사결정에 주주로서 참여하자는 운동에서 시작되었다(문용갑, 2005). SRI의 개념의 등장 초기에는 기업이 환경, 노동, 인권, 사회공헌 등 일종의 의무를 준수해야 한다는 당위론에 초점을 두고 특정 산업이나 기업에 대한 투자를 제한하는 데 관심을 두었다.

우리나라의 SRI는 2000년대 초반을 시작으로 기업의 사회적 책임(CSR) 대두, 녹색금융 활성화, 법률상의 소액주주 권한 강화 등에 힘입어 발전하여 왔으며 국민연금을 필두로 공공 기금에 대한 SRI에 대한 논의가 계속되고 있다. 최근 들어 유럽과 미국의 금융기관들은 SRI를 사회책임투자(Socially Responsible Investment)에서 지속가능투자(Sustainable &

Responsible Investment)로 사용하는 추세이다. 또한 최근에는 환경이나 사회, 지배구조 등을 고려하여 투자대상을 선별하는 투자로서 의미가 확대되고 있다(한국금융투자자보호재단, 2015).

SRI에서 고려되는 이슈는 ESG, 즉 환경(Environment), 사회책임(Social Responsibility), 지배구조(Governance) 등이다. 궁극적으로 공동체의 선을 무너뜨리는 군수업체나 건강을 해치는 담배나 주류 업체, 건전한 성의식을 왜곡시키는 상품을 제조하는 업체, 환경오염업체, 아동고용기업 등은 산업의 윤리적 측면 외에도 지속 가능성 측면에서 취약한 구조를 가지고 있다. 사회의 복잡성과 기업의 사회적 영향의 증대에 따라 기업들은 더욱 다양한 이해관계자들(주주, 종업원, 고객, 협력업체, 지역 사회, 환경단체, 정부 등)의 압력에 대응해야 하는 환경에 직면해 있기 때문이다. 이해관계자의 실망은 기업의 경쟁력 저하와 위기로 이어지고 결국 지속가능성에 심각한 타격을 입을 수 있다. 이처럼 기업의 환경적, 사회적, 거버넌스적 이슈는 기업의 주가를 변화시켜 장기적 투자수익에 영향을 미치며, 금융기관에서는 선관주의 의무(Fiduciary Duty)를 다하기 위해 지속가능성 이슈를 반드시 고려해야 한다는 주장이 많다.

그럼에도 불구하고 SRI가 항상 바람직한 것은 아니다. Friedman(1970)이 공정한 경쟁 하에서 기업의 사회적 책임은 기업의 이익을 극대화하는 것이라고 한 것처럼, 집합투자업자는 펀드 투자자의 재무적 이익을 극대화해야 하기 때문이다. 그 외 환경적·사회적·지배구조적 고려사항을 투자결정과정에서 추가한다면 일반적인 포트폴리오보다 변동성이나 수익률이 낮아질 수 있으므로 집합투자업자의 운용 책임을 어기는 것인지 고민할 필요가 있다(정순섭, 2015).

학문적으로는 전통적 경제학적 관점(Neo-classical

theory)에서 CSR 활동이 주주가치의 극대화라는 목적과 일치하지 않는 한 CSR 활동은 투자가 아닌 불필요한 지출을 유발시키는 비용에 불과한 것으로 설명된다(Pava and Krausz, 1996; 강상구·임현일, 2015). 그러나 이해관계자 이론(Stake holder theory)에서는 CSR 활동이 사회에 대한 간접투자를 하면서 다양한 이해관계자를 고려하므로 잠재적인 기업의 갈등을 완화시켜서 장기적으로 기업의 가치를 제고한다는 입장을 가지고 있다(Jones, 1980; Schwart, 1968; 강상구·임현일, 2015).

SRI를 보편적으로 확대할 때에 쟁점이 되는 것은 '신인의무(Fiduciary Duty)'에 부합하는지의 여부이다(국회예산정책처, 2016). SRI를 위한 법과 제도의 확대는 사유재산에 대한 권리를 제한할 수 있는 여지가 있기 때문에, 공적 이익을 추구하는 연기금 투자에서 가장 적극적으로 도입될 수 있다. '재화 사용의 보편적 목적의 원리'에 따라 사유재산이라도 사회적인 담보를 고려하여 자산을 운용할 때는 공동선에 기여하는지 여부를 고려해야 할 것이기 때문이다(김형철, 2007). 2009년 UN PRI에 가입한 국민연금의 경우 국민연금법과 의결권행사지침에서 '장기적이고 안정적인 수익 증대를 위해 투자대상과 관련한 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다'고 하여, 책임투자의 목적이 '장기적 수익'에 있음을 명시하고 있다.

다른 OECD 국가들에 비하여 우리나라의 대기업을 아직까지 ESG의 필요성을 심각하게 받아들이고 있지 않지만, 해외의 연기금은 투자한 기업에서 ESG 이슈가 발생한 경우 효율적인 장기투자를 위해 지분을 낮추거나 회수하는 등 적극적인 조치를 취하고 있다(정순섭, 2015). 따라서 해외기관투자자들이 국내 기업에 대한 투자를 고려할 때 ESG를 고려하는 비중은 더 증가할 것으로 예상된다. 그에 따라 시

장 통계의 부작용 우려가 있고, 국제표준화기구의 ISO 26000은 새로운 무역장벽이 될 수 있는 가능성도 있다(강상구·임현일, 2015).

국회에산정책처(2016)에서 20대 국회의원들을 대상으로 조사한 결과, SRI가 기업 가치 제고(45.3%)와 지배구조 개선 및 동반성장(30.6%), 금융의 투명성과 공공성 등 책임성 제고(37.5%)에 기여할 수 있을 것으로 응답하였으며, SRI를 확산시키기 위한 노력이 계속되고 있다. 또한 SRI 투자가 대다수 국민에게 영향을 주는 외부성(Externality)을 고려하여(국회에산정책처, 2016) 향후 장기적 수익의 수혜자가 되는 연금 가입자들에게 SRI 투자 확대의 동의를 받을 필요가 있다는 점도 대두되고 있다(김형철, 2007).

2. 사회책임투자의 원칙과 기준

SRI는 투자전략(investment strategy)의 한 유형으로 시작하였으나, 다양한 투자전략을 포괄하는 투자철학(investment philosophy)로 진화하여 보다 심층적인 투자분석 및 정보활용을 통한 위험중립적 포트폴리오를 추구하는 전략이 되고 있다(국회에산정책처, 2016).

SRI의 원칙을 제정한 UN PRI¹⁾는 금융위기의 책임이 은행의 주식 소유자로서 기관투자자들이 적절하게 개입하지 않은 데 있음을 선언하고, 6가지 행

동 원칙을 발표하였다. 연기금들이 수탁자로서 수익을 극대화함에 있어서 투자대상기업의 재무적 측면뿐 아니라 비재무적인 환경 사회 지배구조 까지 고려해야 한다는 내용을 담고 있는 UN PRI의 원칙은 UN이 전 세계 대규모 기관투자자들에게 자발적으로 투자대상기업에 대해 환경, 사회문제, 기업지배구조와 관련해 영향력을 행사해줄 것을 권고한 것과 같은 의미이다(원종욱, 2010). Financial Times는 PRI 서명의 효과로 자산운용사의 경영참여 가능성이 높아졌다고 하였다(한국금융투자자보호재단, 2015).

자본시장에서는 기업의 SRI를 평가하기 위하여 재무적 요소뿐 아니라 비재무적 요소인 ESG 측면에서 우수한 성과를 거둔 기업들로 구성된 사회책임투자지수(Socially Responsible Investing Index)가 사용된다. 전 세계 투자자들은 이 지수를 벤치마크로 활용해 투자 전략에 활용하고 있다. 세계 최초의 지수는 1990년에 출시된 Domini 400 Social Index(DS400)이며, 대표적인 지수로는 미국의 DJSI(Dow Jones Sustainability Index, 다우존스 지속가능성지수)와 영국의 FTSE4Good Index, JSE SRI Index(Johannesburg Securities Exchange SRI Index) 등이 있다. 한국거래소 책임투자지수는 ESG 통합 우수기업을 대상으로 한 KRX ESG Leaders 150 지수(2009년 KRS SRI로 시작)와 지배구조 개선기업 대상의 KRX Governance Leaders 100 지수, 환경개선기업에 대한 KRX Eco Leaders

1) 2006년 4월 뉴욕증권거래소에서 UN의 Global Compact와 UNEP가 공동으로 제정한 사회책임투자원칙(Principles for Responsible Investment, PRI)은 유엔 사무총장인 코피 아난과 네덜란드공무원연금 캘리포니아(ABP), 공무원연금(CalPERS), 뉴욕교원연금(NYCTRS), 영국대학교원연금(USS) 등 주요 연기금의 기관장들이 발표한 투자원칙이다. UN PRI의 6개 원칙은 다음과 같다.

- (1) 우리는 ESG 이슈들을 투자의사 결정시 적극적으로 반영한다.
- (2) 우리는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자가가 된다.
- (3) 우리는 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요구한다.
- (4) 우리는 금융산업의 PRI 준수와 이행을 위해 노력한다.
- (5) 우리는 금융산업의 PRI 이행에 있어서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호협력한다.
- (6) 우리는 PRI 이행에 대한 세부활동과 진행상황을 외부에 보고한다.

100 지수가 있다. Dow Jones와 생산성본부(KPC)가 출시한 다우존스 한국 지속가능경영지수(DJSI Korea)도 운영되고 있으며, 기업지배구조평가로는 한국기업지배구조원(Corporate Governance Service, CGS)에서 평가하는 ESG 평가결과 점수가 있다.

금융소비자 측면에서 SRI를 실시하는 방법으로는 ①사회적 스크리닝 ②주주권 옹호(주주행동주의) ③지역사회개발투자 등이 있다. ①사회적 스크리닝(Social Screening)은 긍정적, 부정적 스크리닝을 통해 궁극적으로 상대적으로 도덕적이고 투명하고 환경친화적이고, 노동자와 협력회사를 존중하는 기업에 투자를 하도록 하는 것이다. ②주주권 옹호는 이미 투자를 하고 있는 기업에서도 비도덕, 비윤리, 반환경, 반노동적 행태와 같은 불미스러운 이슈가 연루된 사실이 드러날 경우 사회적 책임을 생각하는 투자자들은 대화와 압력 등 다양한 수단을 통해 주주로서 권리를 행사하고, 투자환매(철회)를 강행함으로써 해당 기업으로 하여금 불합리하고 비도덕적인 경영을 중단하고 모든 이해관계자들에게 이익이 되는 경영을 하도록 요구할 수 있으며 이를 주주행동주의(Shareholder Activism) 또는 주주관여(Engagement)라고 한다. ③지역사회개발투자는 사회적책임투자자들이 자신의 투자 포트폴리오 구성 시 일부의 자금을 지역사회개발금융기관에 고수익을 바라지 않고 투자(예치)하면, 지역사회금융기관은 일반은행과 대출기관들이 기피하는 사회빈곤층에 저리로 자금을 대출해주거나 사회적 기업(Social Enterprise)에 대한 자금지원을 통해 일자리를 창출하는 형태로 이루어진다(김형철, 2007 등).

현재 국내 SRI 펀드는 ①ESG 평가를 통해 포지티브 혹은 네거티브 스크리닝을 활용하는 방식, ②지배구조나 회사경영 면에서 개선여지가 있는 기업에 투자한 뒤, 경영진과의 면담, 권고문 발송 등 주

주 권리를 행사하여 기업 가치를 제고하는 방식, ③친환경·대체 에너지 관련 녹색산업에 투자하는 방식 등으로 이루어지고 있다.

3. 사회적책임투자의 선택의향 관련 연구

1) 사회적책임투자의 성과

사회적 책임을 강조하는 SRI펀드는 수익률이 낮고 시장 현황에 기민하게 대응하기 어려울 것으로 여겨진다. 그러나 오히려 환경이나 사회적 문제로 야기될 리스크 대응력과 그에 따른 지속가능성이 높아 장기적으로는 더 높은 기업가치와 수익을 기대할 수 있다는 연구결과들도 많으며, 기업의 사회적 활동을 기업의 가치와 연관 지어 설명한 연구들 중에는 중립적인 신뢰성이 결여된 결과로 나타난다는 연구들도 있다(Ullmann, 1985),

먼저 투자자들의 투자대상선택 뿐만 아니라 소비자의 상품선택이나 인력시장에서도 사회적책임경영을 중시하는 경향이 강화되면서 사회적책임경영이 기업 가치 제고와 주가 상승으로 이어진다는 연구들이 있다. 미국 캘리포니아주 공무원 연금기금인 캘퍼스는 지난 1999년부터 2012년까지 기업의 지배구조와 관련해 주주관여를 행사한 기업들이 평균 벤치마크 대비 13.72%의 초과수익을 거두어 캘퍼스 효과(CalPERS Effect)를 입증하였으며, 그 외 여러 연구들을 통해 지속가능 활동으로 궁극적으로 기업의 재무적 성과가 개선되고 주주가치도 높아질 수 있다는 사실이 입증되고 있다(한국금융투자자보호재단, 2015).

유럽지속가능투자포럼(the European Sustainable Investment Forum, Eurosif)에서 발간한 유럽 사회적책임투자 보고서(2014. 10)에서는 유럽에서 사회적책임투자원칙 아래 운용되고 있는 자산의 증가율이

전체 운용자산 증가율보다 높은 것으로 보고한 바 있다. 2011년과 2013년 사이 지속가능성을 테마로 한 운용자산은 22.6%, 자발적 투자 금지와 관련된 운용자산은 약 100%, 투자수익을 창출하면서도 사회나 환경문제들을 해결하는 것을 목적으로 하는 투자방식인 임팩트 투자(impact investment)의 운용자산은 132% 증가한 것으로 나타난 데 반해, 같은 기간 동안 유럽의 전체 운용자산은 22% 증가하는데 그쳤다고 하였다(한국금융투자자보호재단, 2015).

투자자들로부터 SRI가 매력적인 투자 대상이 되는지를 연구한 이호·박경원(2014)의 연구에서는 SRI 펀드 투자자의 기업에 대한 신뢰와 이로 인한 위험 감소가 기업가치 및 투자성과에 긍정적 신호를 보내고 있으며, SRI가 국내 주식시장에서 스타일투자(style investment)의 일부로서 투자전략의 성과를 개선할 수 있는 방법에 대한 정보를 제공하는 등 금융투자자의 대체 투자수단으로서 기능할 수 있다고 하였다.

한국주식시장에서 장기적 관점에서의 ESG 기반 SRI를 다룬 연구에서는 투자성과가 좋지 않았던 종목들이 상대적으로 지수에서 제외될 가능성이 컸으며(박진우, 2013), 시장의 위험이 반영된 주식형 SRI 펀드의 성과를 평가하기 위해 Sharpe, Treynor, Jensen지수를 통해 국내 주식형 SRI펀드와 동종 운용사의 주식형 펀드의 성과를 비교분석한 결과, 국내 주식형 SRI펀드와 동종 운용사의 주식형 펀드의 위험이 반영된 성과의 차이는 없는 것으로 보고한 연구들도 있다(김민하, 2009 외).

국내의 대다수 기업들은 사회책임경영 자체를 또 다른 비용부담으로 인식하고 있으며 소비자들이 매

력적이라고 생각하는 활동들에 우선 투자하고 있다(윤수진·정호상, 2011). 현재 SRI 펀드들은 다른 펀드와 다를 바 없는 포트폴리오로 구성된 후, 일부 분만을 떼어서 SRI를 하고 있는 실정이다. SRI펀드의 수익률이 업계 평균보다 떨어질 경우 지지가 현격히 떨어진다는 의견이 있기 때문이다. 해외에서도 재무설계시 SRI를 이상적인 포트폴리오구성으로 제시하더라도 실제 투자에서는 비용의 문제를 고려할 수밖에 없음을 지적한 바 있다(Statman, 2007). 국내 주식형 SRI 펀드의 운용사들은 투자기준이 추상적이고 불명확하며, 일반 주식형 펀드와 종목구성이나 수익성 결과가 비슷한 이름만 SRI펀드를 만드는 관행이 있다. 게다가 SRI 펀드의 운용사는 성과의 평가 순위가 뚜렷한 차이가 없음에도 불구하고 운용수수료는 더 많이 받는 것으로 나타났다. 향후 해외 기관투자자들의 국내 기업에 대한 투자를 고려할 때 ESG를 고려하는 비중은 더 증가할 것으로 예상되므로 SRI와 ESG에 대한 인식이 더욱 확대되어야 한다는 지적이 많다.

2) 사회책임투자 인식과 영향요인

한국의 소비자들은 아직 ESG 원칙 및 SRI에 대한 인식이 부족한 실정이며, 투자 대안도 아직 적은 상황이다.²⁾ 학계에서 금융소비자의 SRI 인식 관련 연구를 다룬 논문들 중, SRI의 중요성을 인지하고 개인의 윤리적 태도를 주요 설명변인과 연관하여 분석한 문용갑(2005)의 연구에서는 개인의 내재화된 가치체계가 직업, 배경, 인구학적 요인, 경험, 장단기적 요인에 따라 차이를 보인다고 하였다. 영향요인과 관련하여 Mohr 등(2001)은 소비자들이 기업

2) 개인 금융소비자가 투자할 수 있는 국내최초의 SRI펀드는 삼성투신운용에서 2001년부터 판매한 '삼성 ECO 혼합주식펀드'였으며, 당시 큰 주목을 받지 못했다(김형철, 2007). 2006년 장하성펀드의 등장 이후 사회책임투자에 대한 관심이 높아졌으며, 2014년 기준 국내 설정액 1억원 이상인 SRI 공모펀드의 수는 68개로, 총 설정액은 약 2조원이다(한국사회책임투자포럼, 2015).

의 사회적 책임을 기대하는지에 대한 질적연구 논문에서 높은 사회적 책임 수준을 지닌 기업의 상품을 구매하는 성향을 보이는 소비자들을 규명한 바 있다. 또한 Nilsson(2008)은 윤리적 투자를 분석한 논문에서 기업의 친사회적인 행동과 인지된 재무적 성과가 소비자의 SRI의 행동에 영향을 미친다고 하였으며 소비자의 특성에 따른 영향요인 모형을 구성하였다.

또한 SRI의 인지도 향상을 위한 교육의 측면에서 SRI 효과를 분석한 박정윤(2014)의 연구에서는 SRI에 대하여 교육받은 수강생들의 인지 정도가 증가하였으며 사회적 책임을 고려하는 투자를 하겠다는 의향이 높아졌음을 보고하였다.

투자의향과 관련한 연구는 아니지만, 김시월·김혜연(2012)의 논문에서는 금융관련 기업의 사회적 책임에 대한 소비자기대 및 실행인식 요인을 법/경제적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임, 환경적 책임 등 4가지 유형으로 분류하였다. 기업의 사회적 책임에 대한 소비자기대 불일치 분석 결과, 소비자는 실행에 대한 인식이 부족하고, 여성과 대학생소비자의 교육정도에 따라 인식에 차이가 나타나, 금융관련 기업이 사회적 책임활동을 수행해 나가는 과정에서 소비자기대 불일치 정도를 감소시키기 위한 노력이 필요할 것으로 보고하였다. 참고로 김시월·김혜연(2012) 논문의 네 가지 사회적 책임 영역은 Carroll(1991)의 기업의 사회적 책임 피라미드 유형화 이후 여러 고려사항을 반영하여 발전되어 왔으며, 문용갑(2005)의 연구에서는 기업의 사회적 책임을 경제적책임(수출증대+고용증대+좋은 상품생산), 법적책임(정직한 납세), 윤리적책임(투명한 경영+환경보호), 재량적 책임(사회봉사)의 4 영역으로 구분하여, 우리나라 국민들이 기업의 법적 책임을 가장 중요시한다는 결과를 발표하였다.

기업의 사회적 책임에 대한 한국인의 인식 영향요

인을 연구한 문용갑(2005) 논문에서도 대기업 운영자를 신뢰하지 않을수록 윤리적, 재량적 책임을 우선시하는 데 반해, 대기업 운영자를 신뢰할수록 경제적 책임만을 고려한다는 응답만이 통계적으로 유의하였다. 즉 신뢰가 없는 기업의 경우 부정부패와 착취를 통해 부를 축적하고 이로 인해 빈부격차가 존재한다고 생각하는 경향이 높았다. 또한 자본주의 경제체제 안에서 기업이 지속적 발전을 하기 위해서는 기업의 사회적 책임 이행을 통해 부정적 이미지를 개선하여야 한다고 하였다.

III. 연구방법

1. 자료 및 분석방법

금융소비자의 SRI 및 SRI펀드에 관한 인식을 조사하고 어떠한 영향요인이 있는지 분석하기 위하여 Mohr et al.(2001) 및 Nilsson(2008)의 논문을 참고하여 '사회책임투자펀드 인식 및 선택의향' 설문 을 구성하였다.

표집은 서울 및 6대 광역시의 일반 금융소비자 400명을 대상으로 2016년 3월 18일부터 2016년 3월 27일까지 컨슈머인사이트를 통하여 온라인으로 실시하였다. 조사대상자의 일반적 특성과 재무관련 특성은 <표 2>와 <표 3>에 정리하였다.

응답자의 금융상품 투자 총액은 50만원 미만에서 3억 이상까지 다양하며, 금융상품에 가입하고 있지 않다고 응답한 경우는 10.8%였고 현재 펀드 투자를 하고 있다고 응답한 비율은 23%였다. 조사대상자들은 SRI펀드의 주관적 예상 연평균 투자수익률을 8.9%로 응답했는데, 이는 평소 연평균 기대수익

〈표 1〉 측정변수의 조작적 정의 및 측정문항

조작적 정의		측정문항		
독립 변수	친사회적 태도	제조사 또는 판매자 요건의 중요성	노동환경의 권리 존중(eg. 공정무역 등) 환경 문제와 관련한 적극적 노력(eg. 상품과 생산 과정의 환경오염 감소 노력) 인권 존중(eg. 인종, 성별, 종교적 차별 반대 활동) 비윤리적인 영업활동을 하지 않는 것(eg. 뇌물과 부패 등)	1-4점
	신뢰	사회책임투자펀드에 대한 신뢰 정도	사회책임투자펀드 회사 신뢰 사회책임투자펀드 회사 정직성 인식 사회책임투자펀드 투자대상 선별 인식 사회책임투자펀드 수익률 무관	1-4점
	효과성 인지	사회책임투자에 관한 동의 정도	사회책임투자의 환경 영향력 인지 사회책임투자의 사회 문제 영향력 인지	1-4점
	재무적 인식	사회책임투자의 수익률과 위험 인식	사회책임투자의 연평균 수익률 인식 사회책임투자 펀드의 투자위험 인식	% 1-10점
	투자 성향	금융소비자의 평소 투자성향	평소 펀드투자에 따른 연평균 수익률 (현재 투자하지 않는 경우 투자시 가정)	%
			평소 투자 결정 의존도 (현재 투자하지 않는 경우 투자시 가정)	5지선다
투자위험감수도			5지선다	
종속 변수	SRI 할당의향	사회책임투자의 최대 포트폴리오 할당 비율	사회책임투자 최대 할당 의향 (금융 투자자금 중 비율)	%

〈표 2〉 조사대상자의 일반적 특성

N=400

		Freq, m	%, s.d.			Freq, m	%, s.d.	
성별	남	205	51.3	가족수	평균	3.49	1.37	
	여	195	48.8		혼인 상태	미혼	163	40.8
연령	20대	85	21.3	기혼		228	57.0	
	30대	97	24.3	이혼 및 사별		9	2.3	
	40대	112	28.0	월평균 가구소득		200만원 미만	41	10.3
	50대	106	26.5		200-299만원	79	19.8	
	평균	40.4	10.9		300-399만원	64	16.0	
	학력	고졸이하	71		17.8	400-499만원	66	16.5
전문대졸/재학		64	16.0		500-699만원	75	18.8	
대졸/재학		213	53.3		700-999만원	49	12.3	
대학원 졸/재학		52	13.0	1,000만원 이상	26	6.5		
직업		전문직/경영관리직	76	19.1	가계자산	5,000만원 미만	81	20
		사무직	162	40.5		5,000-9,999만원	48	12.0
	판매서비스직	20	5.0	1억-2억 9,999만원		102	25.5	
	농림축산업/노동생산직	11	2.8	3억-4억 9,999만원		71	17.8	
	자영업	27	6.8	5억-6억 9,999만원		37	9.3	
	미취업 주부	45	11.3	7억-9억 9,999만원		29	7.3	
	기타(학생, 은퇴자 등)	59	14.8	10억 이상		32	8	

〈표 3〉 조사대상자의 재무관련 특성

N=400

		Freq, m	%, S.D			Freq, m	%, S.D
금융상품 투자총액	50만원 미만	53	13.3	평소 연평균 기대수익률		12.5	12.2
	50-99만원 미만	45	11.3	평소 투자 손실 감내		16.4	16.9
	100-299만원 미만	46	11.5	연평균 예상 수익률 (%)	주식형 펀드	9.6	10.5
	300-499만원 미만	35	8.8		채권형 펀드	8.8	10.4
	500-999만원 미만	36	9.0		사회책임투자펀드	8.9	12.7
	1,000-2,999만원 미만	51	12.8	투자위험 (1-10)	주식형 펀드	7.2	1.6
	3,000-4,999만원 미만	37	9.3		채권형 펀드	5.8	2.0
	5,000-9,999만원 미만	23	5.8		사회책임투자펀드	5.7	1.8
	1억-2억 9,999만원 미만	25	6.3		안정형	212	53.0
	3억 이상	6	1.5	위험감수 성향	안정추구형	101	25.3
	가입상품 없음	43	10.8		위험중립형	43	10.8
현재 펀드투자	투자중	92	23.0		적극투자형	28	7.0
	과거투자경험	154	38.5		공격형	16	4.0
	전혀 경험 없음	154	38.5	투자자 교육경험	있음	45	11.3
	투자결정	전문가에 투자결정을 맡긴다	24	6.0	없음	355	88.8
전문가에게 많이 의존하는 편이다		82	20.5	투자지식점수(11점)	6.6	2.8	
전문가 조언을 참고한다		171	42.8				
주위 사람들의 조언에 따라 본인이 판단한다		70	17.5				
	전문가의 도움 없이 스스로 하는 편이다	53	13.3				

를 응답(12.5%)에 비하면 낮은 수준이지만, 채권형 펀드에 대한 예상 수익률 응답과 비슷한 수준이었다. 표준편차는 12.7%로 높은 편이었다. SRI펀드의 위험 정도를 질문한 결과 SRI에 대해 1-10 중 5.7점 만큼 위험하다고 응답하여 채권형 펀드에 대한 위험 인식(5.8%)과 유사하였다.

조사대상 금융소비자들은 전문가에게 투자결정을 맡기거나(6.0%) 전문가에게 많이 의존(20.5%)하기보다는 전문가 조언을 참고한다(42.8%)는 응답이 많았으며, 조언에 따라 본인이 판단하는 경우가

17.5%, 전문가 도움 없이 스스로 하는 편이라고 답한 경우는 13.3%였다.

마지막으로 구조방정식 모형을 분석하기 위하여 각 변수의 조작적 정의에 따라 구성한 변수들의 신뢰도 분석 결과를 확인하고(Cronbach's $\alpha = .715 \sim .868$), 확인적 요인 분석 결과에 따라 각 변수를 측정하는 데 있어 요인의 표준 적재치가 .5 이하인 것으로 나타난 문항(친사회적 태도 중 '사람을 해치는 물건을 생산하지 않는 것(eg. 무기 등)')을 제거하였다. 이를 통해 완성된 요인별 구성개념의 적합도

는 GFI = .927, AGFI = .893, NFI = .863, CFI = .906, RMSEA = .067로 기준치를 상회하거나 근접하여 전체 구성개념은 적합하였다. 확인적 요인 분석을 통해 문항을 추린 뒤, 최종적으로 남은 문항에 대해 신뢰도 분석을 실시하였으며, 각 변수를 측정하는 하위 문항의 개념타당도와 신뢰도가 적절한 것으로 판단하였다.

2. 연구 가설

구조방정식 분석을 위한 연구가설은 다음과 같다.

1) SRI 할당 의향의 사회적, 환경적, 윤리적 요인

- H1a: 친사회적 태도는 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다
- H1b: 신뢰는 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다

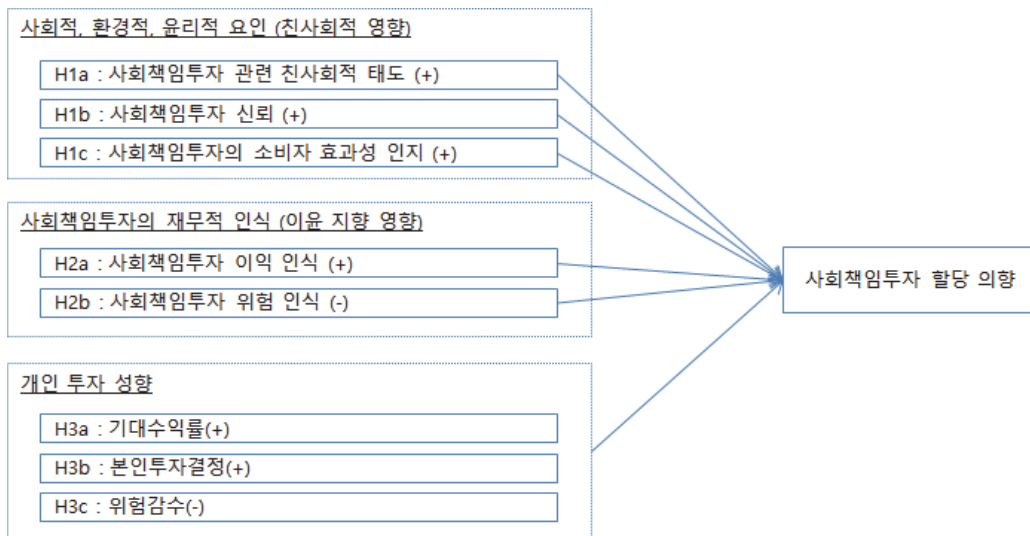
H1c: 효과성 인지는 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다

2) SRI 할당 의향의 재무적 인식

- H2a: 이익 인식은 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다
- H2b: 위험 인식은 SRI 할당 의향에 부정적 영향을 미칠 것이다

3) SRI 할당 의향과 개인 투자 성향

- H3a: 기대수익률은 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다
- H3b: 본인투자결정은 SRI 할당 의향에 긍정적 영향을 미칠 것이다
- H3c: 위험감수성향은 SRI 할당 의향에 부정적 영향을 미칠 것이다



〈그림 1〉 연구모형 : 금융소비자의 SRI 할당의향

〈표 4〉 조사대상자의 특성에 따른 SRI 할당 인식

N=400

		연기금			개인		
		m(s.d.)	X ² /F	P	m(s.d.)	X ² /F	P
성별	남	32.5(22.9)	.33	23.1(19.4)			.33
	여	33.0(22.4)		22.5(19.6)			
연령	20대	29.5(21.1)	2.67*	21.0(19.5)ab			4.79**
	30대	30.2(21.9)		18.9(14.8)a			
	40대	32.6(23.3)		22.2(19.3)ab			
	50대	37.7(23.3)		28.5(22.2)b			
학력	고졸이하	31.1(23.1)	.34	22.8(21.8)			1.04
	전문대졸/재학	31.8(23.5)		20.7(15.9)			
	대졸/재학	33.8(22.6)		22.5(19.2)			
	대학원 졸/재학	31.7(21.3)		26.9(21.3)			
직업	전문직/경영관리직	28.9(21.0)	.76	22.1(19.6)			.50
	사무직	34.0(23.0)		21.5(17.4)			
	판매서비스직	29.0(19.7)		25.3(23.3)			
	농림축산업/노동생산직	40.0(26.1)		23.6(17.5)			
	자영업	34.0(27.1)		27.1(24.5)			
	미취업 주부	32.4(19.5)		22.6(18.2)			
월평균 가구 소득	기타(학생, 은퇴자 등)	33.6(24.1)	.25	24.7(22.4)			.54
	299만원 미만	32.9(23.3)		23.4(19.5)			
	300-499만원	31.5(21.1)		21.7(19.7)			
	500-699만원	32.9(25.6)		21.8(19.6)			
가계 자산	700만원 이상	34.3(21.3)	.27	24.9(19.1)			.31
	9,999만원 미만	31.8(21.2)		23.4(20.4)			
	1억-2억 9,999만원	32.7(24.4)		21.1(18.7)			
	3억-4억 9,999만원	32.0(24.2)		23.4(20.8)			
	5억-9억 9,999만원	35.2(22.3)		23.0(18.2)			
금융 상품 총액	10억 이상	32.5(20.5)	.63	24.7(18.5)			.56
	가입상품 없음	35.0(22.8)		23.4(20.6)			
	299만원미만	30.9(21.1)		23.3(19.7)			
	300-499만원 미만	31.1(22.5)		25.1(22.7)			
	500-999만원 미만	30.3(21.0)		18.6(14.1)			
	1,000-4,999만원 미만	36.0(25.8)		21.8(18.6)			
현재 펀드 투자	5,000-9,999만원 미만	32.4(21.6)	.59	22.1(20.0)			.18
	1억 이상	33.7(23.5)		25.9(21.2)			
	투자 중	34.4(20.4)		23.4(18.3)			
위험 감수 성향	과거투자경험	31.3(22.0)	.46	22.1(18.4)			3.48**
	전혀 경험 없음	33.1(24.6)		23.2(21.3)			
	안정형	31.6(22.1)		20.7(17.9)a			
	안정추구형	33.8(23.9)		25.9(22.2)ab			
	위험중립형	35.4(26.1)		22.0(19.1)a			
투자자 교육 경험	적극투자형	31.5(18.8)	.04	21.2(15.0)a			1.9*
	공격형	36.3(18.9)		36.9(22.4)b			
	있음	32.8(20.1)		28.0(19.1)			
	없음	32.7(23.0)		22.2(19.5)			

*p < .05, **p < .01

3. 연구모형

SRI 할당 의향의 영향요인을 분석하기 위하여 Nilsson(2008)의 SRI 행동 영향요인 연구모형을 본 연구의 대상 및 상황에 적합하게 수정하였다.

IV. 연구결과

1. 사회책임투자 할당 관련 인식

SRI에 최대한 어느 정도의 포트폴리오를 배분할 수 있을지 투자의 주체를 연기금과 개인으로 나누어 개방형 질문에 응답하도록 한 결과, 평균 최대 투자 배분 비율은 연기금 32.71%, 개인 22.82%였다. 즉 조사대상 금융소비자들은 연기금의 경우 전체 투자비중의 최대 1/3을 SRI에 투자할 수 있다고 응답하였으며, 개인 투자의 경우는 SRI 최대 투자할당 비중이 약 1/4이었지만 실제 국내의 SRI 투자 비중 보다는 매우 높은 수준이었다.

조사대상자의 일반적 특성과 재무관련 특성에 따

른 SRI 할당 관련 인식을 분석한 결과(〈표 5〉), 연령과 위험감수성향, 투자자교육경험에서 SRI의 할당 인식에 차이가 있었다. 연령에 따라서는 50대에서 SRI 투자비중을 높게 응답하였고 20-30대는 상대적으로 적은 비중을 할당할 것이라고 하였다. 투자비중의 차이는 개인 투자의 경우에 $p < .01$ 수준에서 유의하였으며, 연기금 투자에서는 $p < .05$ 수준에서 유의하였다.

개인 투자에서 위험감수성향이 공격형인 경우에 다른 집단에 비하여 $p < .01$ 수준에서 SRI에 더 높은 비중을 할당할 것으로 응답하여, 투자에 따르는 위험을 감수할 수 있는 성향인 경우 사회책임을 생각하며 투자할 가능성이 높은 것으로 나타났다.

투자자교육경험이 있는 금융소비자들은 개인 투자에서의 SRI 최대 투자가능 비중이 더 높았다. 즉 투자자교육을 받은 경우 기업의 사회적 책임을 생각하는 투자에 더욱 관심을 가지고 있는 것으로 나타났다.

연기금의 투자에 대해서는 SRI를 21-30%, 41% 이상 할당해야 한다는 의견이 높았던 반면, 개인의 할당 의향은 6-10%의 할당비중을 응답한 경우가 가장 많았다. 연기금의 경우보다는 구간별 비율이 낮

〈표 5〉 연기금과 개인투자에서의 SRI 할당에 관한 인식

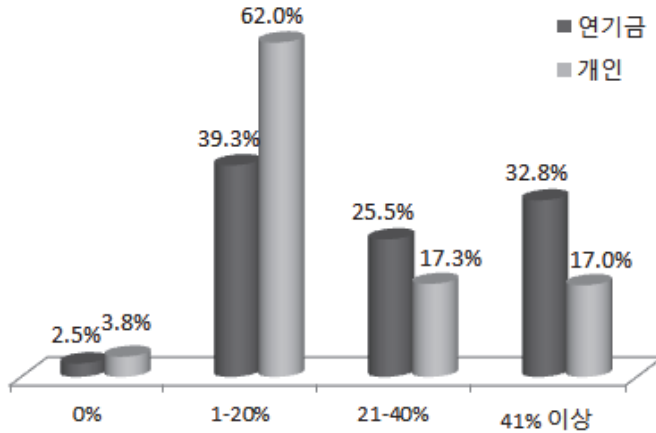
N=400

	연기금의 SRI 할당 인식			개인의 SRI 할당 의향		
	Freq	%	평균(%)	Freq	%	평균(%)
0%	10	2.5	32.71 (22.64)	15	3.8	22.82 (19.48)
1-5%	30	7.5		59	15.0	
6-10%	62	15.6		103	25.8	
11-20%	65	16.3		86	21.5	
21-30%	82	20.5		52	13.0	
31-40%	20	5.0		17	3.8	
41-50%	74	18.5		40	10.0	
51% 이상	57	14.3		28	7.0	

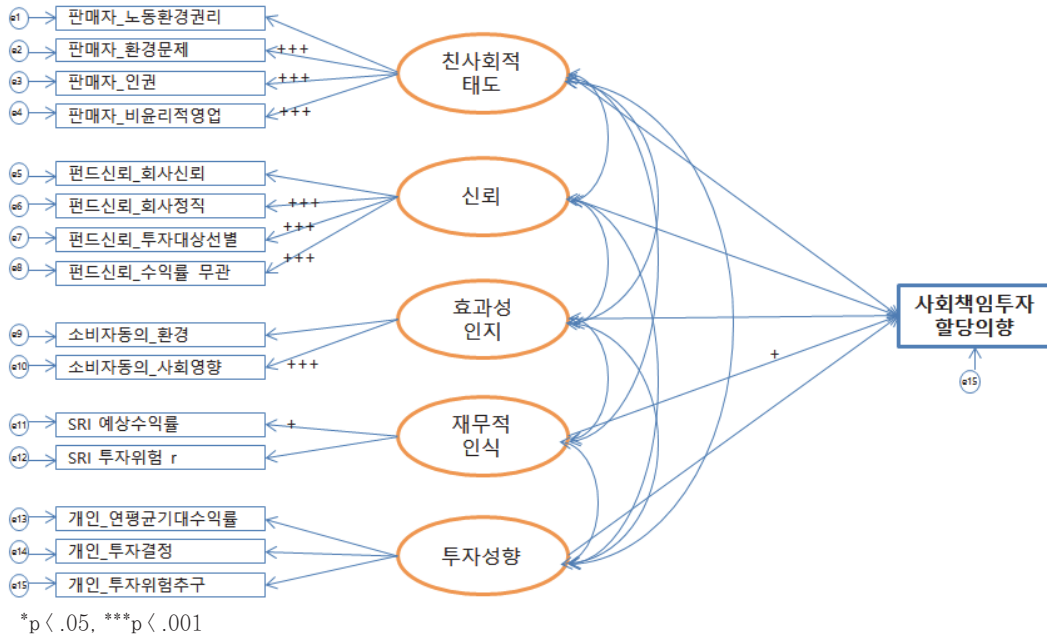
지만, 개인투자자들의 할당 의향도 6-10% 구간으로 응답한 경우가 25.8%, 11-20% 구간은 21.5%였으며, 전체 투자의 41% 이상 SRI에 투자비중을 할당해야 한다고 응답한 경우도 17%로 나타나 상

당히 많은 수준이었다.

금융소비자의 SRI 할당에 관한 인식을 보다 명확히 비교하기 위하여 구간을 20%씩으로 나누어본 결과(〈그림 2〉), 개인의 최대 SRI 할당 의향은 62%



〈그림 2〉 금융소비자의 SRI 할당 비중 비교(N=400)



〈그림 3〉 SRI 할당의향 구조방정식 분석결과

의 응답자가 1-20%만큼이라고 응답하고 41% 이상이 17%였던 데 비하여, 연기금에 대해서는 32.8%의 응답자가 최대 41% 이상으로 답한 것으로 나타났다. 즉 연기금의 경우 개인의 투자에서보다 더욱 높은 수준으로 SRI 비중을 생각하고 있음을 확인할 수 있다.

2. 사회적투자 할당의향의 영향요인

다음으로 금융소비자가 사회적 책임을 이행하는 회사에 투자자금을 배분할 의향이 어느 정도 있는지를

구조방정식을 통해 분석하였다. 투자할당 변수를 종속변수로 하고, 독립변수로 금융소비자의 특성을 친사회적 태도, 신뢰, 효과성 인지, 재무적 인식, 투자성향 등의 다섯 가지 항목으로 나누어 SRI의 할당의향을 분석하였다.

금융소비자는 기업의 지속가능한 경영환경을 조성하고 금융의 신뢰성을 강화할 수 있도록 도덕적이고 투명한 기업, 친환경적인 기업에 투자를 확대하여야 한다는 인식에서 영향요인을 조사하였다. 분석 결과 SRI 관련 친사회적태도나 신뢰, 효과성 인지는 각 문항 구성에 대한 유의도가 높았으나 SRI의 할당의

〈표 6〉 SRI 할당의향_구조방정식 모형 분석 결과

			Estimate		P
			Regression weight	Standard	
SRI 투자위험 r	←	재무적인식	1.00	0.12	
SRI 예상수익률	←	재무적인식	12.39	0.22	*
개인 투자위험감수도	←	투자성향	1.00	2.20	
개인 투자결정의준도	←	투자성향	0.03	0.06	
개인 평균기대수익률	←	투자성향	0.33	0.07	
제조판매자 환경영향력	←	친사회적태도	0.91	0.73	***
제조판매자 노동환경권리	←	친사회적태도	1.00	0.80	
제조판매자 인권	←	친사회적태도	0.93	0.70	***
제조판매자 비윤리적영업	←	친사회적태도	0.62	0.54	***
SRI펀드_수익률 무관	←	신뢰	0.90	0.70	***
SRI펀드_투자대상선별	←	신뢰	0.99	0.82	***
SRI펀드_회사정직	←	신뢰	0.99	0.83	***
SRI펀드_회사신뢰	←	신뢰	0.95	0.70	
SRI_사회영향	←	효과성인지	1.00	0.79	***
SRI_환경	←	효과성인지	1.00	0.82	
할당의향 개인	←	재무적인식	106.80	1.21	*
할당의향 개인	←	투자관련변수	1.00	0.13	
할당의향 개인	←	친사회적태도	11.87	0.31	
할당의향 개인	←	신뢰	-12.18	-0.36	
할당의향 개인	←	효과성인지	-25.34	-0.61	

*p < .05, ***p < .001

〈표 7〉 변수간의 상관계수

			Estimate
재무적인식	↔	친사회적태도	-.389
재무적인식	↔	신뢰	.291
투자성향	↔	신뢰	.056
투자성향	↔	효과성인지	.007
친사회적태도	↔	신뢰	.281
신뢰	↔	효과성인지	-.421
투자성향	↔	친사회적태도	.005
재무적인식	↔	투자관련변수	-.046
재무적인식	↔	효과성인지	.338
친사회적태도	↔	효과성인지	-.632

향에 있어서는 SRI의 이익과 관련한 재무적 인식만 유의하게 나타났다.

즉 기업의 윤리적 경영에 해당하는 친사회적 태도나 개인의 회사에 대한 신뢰, 투자성향에 비하여 소비자들은 재무적인 인지와 그 중에서도 예상수익률을 가장 중요하게 생각하고 있었다. 이는 인지된 재무적 성과가 소비자의 SRI 행동에 영향을 미친다는 Nilsson(2008)의 연구결과와 일치하는 것이다.

V. 결론

본 연구는 사회적 공공선을 추구하기 위하여 SRI 투자비중을 확대하고자 할 때에 투자자 측면의 참고자료가 부족하다는 문제의식에서 Nilsson(2008) 등의 연구모형을 국내 실정에 적용하여 분석하였으며, 연구결과를 통하여 도출한 결론은 다음과 같다.

첫째, 금융소비자들은 SRI 인식에서 연기금 등 기관투자자의 투자시 사회 전체의 이익을 위해야 한다는 인식을 가지고 있음을 확인할 수 있었다. 조사 대

상 금융소비자들에게 기관투자자들이 SRI에 투자비중을 얼마나 배분해야 할지 질문한 결과, 평균 투자배분 비율은 연기금 32.71%, 개인 22.82%로 나타났다. 전체 중 25.8%의 응답자가 개인적으로는 SRI 투자에 6-10%를 할당할 것이라고 응답하여 상대적으로 연기금에 비하여 SRI 배분 의향이 적었지만, 현재 SRI 투자 현황에 비해서는 매우 높은 비율로 나타나 SRI의 당위성에 대해 개인도 어느 정도 동의하고 있는 것으로 나타났다. 조사대상자의 특성에 따라서는 연령이 높고(50대)2,30대), 위험감수성향이 높으며, 투자자교육을 받은 경험이 있을 때 기업의 사회적 책임을 생각하는 투자에 더 많은 관심을 가지고 있는 것을 알 수 있었다.

둘째, 금융소비자들의 투자 의향 에서는 사회책임보다는 재무적 특성을 고려하겠다는 응답이 가장 많았다. 금융소비자의 SRI 할당 의향을 친사회적 태도, 신뢰, 효과성 인지, 재무적 인식, 투자성향 등의 다섯 가지 항목으로 나누어 분석한 결과, 소비자들은 기업의 친사회적 태도나 신뢰, 투자성향에 비하여 재무적인 인지를 가장 중요하게 생각하였다. 이러한 결과는 수익률 등의 재무적 성과가 소비자의

SRI 행동에 영향을 미친다는 Nilsson(2008)의 연구결과와 일치하였다. 또한 국내에서 기업의 사회적 책임에 대한 소비자 인식을 조사한 문용갑(2005)의 연구에서처럼 기업 운영자에 대해 신뢰할 경우 법적, 윤리적, 재량적 책임보다도 경제적 책임(수출증대와 고용증대, 좋은 상품 생산여부 등)의 경제적 책임에만 관심이 있다는 것과 유사한 결과가 도출되었다. 따라서 국내 소비자들은 투자 결정시 기업의 사회적 책임에 대한 판단은 대부분 법과 제도 및 기업 운영자의 윤리적 결정의 몫으로 남기고 재무적인 성과만을 고려한다는 것을 유추할 수 있었다.

셋째, 금융소비자의 개인적 투자성향 변수는 SRI 할당 의향에 유의한 영향이 나타나지 않았다. 즉 평소 기대수익률과 본인의 투자결정, 위험감수 등의 개인적 투자성향에 따라 SRI 할당 의향이 변화하지는 않았다.

연구결과를 종합할 때, 금융소비자들은 SRI의 명분이나 사회적 당위성을 인지하고 공감하나, 실제 투자 포트폴리오에 SRI를 할당할 때에는 투자대상에서 얻을 수 있는 경제적 이득만을 고려한다는 것을 알 수 있었다.

SRI는 자본시장에서 투자자들의 투자원칙에 가치와 윤리적 신념을 더하는 투자윤리의 개념에서(김형철, 2007) 기업의 사회적 책임은 기업의 이익과 관련 이해관계자 및 사회전체의 이익을 동시에 추구하는 행위규범을 정하고 그에 따라 기업의 의사결정 및 활동을 하는 책임이라고 할 수 있다(문용갑, 2005). 본 연구는 금융소비자 측면에서 SRI의 인지와 선택의향을 분석하고 확대 방안을 모색한 점에서 의의가 있다. 지속가능한 발전에 대한 논의가 심화됨에 따라 시장경제의 책임감 있는 주체로서 사회 전체의 이익뿐 아니라 환경, 윤리, 사회공헌 등에 역할이 있다는 의무감이 형성되고(임대규, 2013) 기업 관점

에서의 사회적 책임 이행에 대한 논의가 활발히 진행되는 데 비해 소비자측면에서 SRI의 중요성을 강조한 연구는 상대적으로 부족하다.

기존 연구들에서는 SRI의 활성화 방안 도출을 위하여 연기금 대상 SRI 달성 현황에 대한 공시의무 부과와 SRI를 수행하는 개인 및 기업에 대한 세제 혜택, 지속가능한 경영환경 조성을 위한 SRI 네트워크 형성 등의 거시적 해결책을 제시한 바 있다(손영화, 2014; 김형철, 2007).

본 연구에서는 금융소비자 측면에서 두 가지 제언을 도출하였다. 첫째, SRI는 자신의 재무 목표 달성과 더불어 사회적 및 환경적인 비재무적 목표를 달성하고자 하는 좋은 방법이 될 수 있을 것이다. 금융소비자의 관점에서 기업의 사회적 책임은 자선활동이나 시민운동으로 귀결되는 것이 아니며 SRI는 비재무적이고 장기적인 가치를 추구하는 투자활동이라는 인식의 패러다임을 설정해 주어야 할 것이다. 금융소비자는 SRI를 통해 기업의 행동을 감시하고 윤리적인 기업의 행태에 인센티브를 줄 수 있기 때문이다.

둘째, SRI의 활성화를 위해서는 SRI 포트폴리오에서 상대적으로 우수한 투자성고가 발견되며 다양한 분야의 위험감소를 통하여 투자성고를 더욱 높일 수 있다는 선행연구 결과를 인지시킬 필요가 있다. 금융소비자들은 SRI 선택 의향에 있어서 재무적 이익에 직접적으로 민감하게 반응하므로 SRI가 재무적 측면에서의 이득을 포기하는 것이 아님을 강조하는 것이 도움이 될 수 있을 것이다. 궁극적으로 자본시장에서 SRI가 매력적인 투자방법이라면 투자자는 SRI를 선호할 가능성이 높아져 금융시장에 긍정적 영향을 미칠 수 있을 것이다.

본 연구는 구조방정식 모형에 사용된 변수들 외 금융소비자들의 투자 경험이나 태도의 변인을 통제

하지 못하였다는 한계가 있으나, 소비자들의 SRI에 대한 인식을 탐색적으로 파악하고 영향요인을 분석하여 기존 연구에서의 결과와 유사한 방향성을 찾아냈다는 데에 의의가 있다. 소비자들이 기업의 친사회적, 환경적 태도에 관심을 가지거나 신뢰하고 효과성을 인지하는 등의 특징이 소비자의 SRI의 할당 의향에 큰 영향을 미치지 못한다는 점은 소비자들의 SRI에 대한 인식 부족 때문으로 볼 수 있을 것이다.

본 연구는 최근 소비환경에서 주목받는 윤리적 소비와 같이 금융소비 환경에서의 지속가능한 투자의 인식이 어느 정도 자리 잡고 있는지 점검하고자 하였다. 여러 연구를 통해 지속가능 활동이 궁극적으로 기업의 재무적 성과 개선 및 주주가치 향상의 효과가 있다는 사실이 입증되고 있는 시점에서, 금융소비자의 인식과 영향요인을 파악하는 작업은 더욱 중요하게 다루어질 필요가 있다. 향후 금융소비자의 SRI 선호 의식이 금융환경 등 외부 요인에 의해 어떻게 변화하는지의 양상을 파악하고, 윤리적 소비에 대한 태도와 어떠한 상관관계가 있는지를 심층적으로 분석하는 후속 연구를 통하여 윤리적이고 성실한 기업시민의 확대를 위한 소비자 인식 제고 방법을 모색하는 데 더욱 기여할 수 있기를 기대한다.

참고문헌

강문실·김윤숙(2014). 사회적기업에 대한 소비자 태도 및 만족, 재구매의도에 관한 연구: 윤리적인 소비 성향 조절효과. *상업교육연구*, 28(6), 479-498.

강상구·임현일(2015). CEO의 평판 관리에 대한 인센티브와 기업의 사회적 책임에 대한 연구, *보험금융연구*, 26(1), 73-108.

국회에산정책처(2016). 공적 연기금 책임투자 평가.

국회에산정책처(2016). 사회적책임투자(SRI)·기업의 사회적 책임(CSR) 시대에서의 공적 연기금의 역할, 국회 사회적책임투자 정책연구포럼 발족 및 창립세미나 자료집. http://www.kosif.org/board/bbs/board.php?bo_table=sri_pds&wr_id=114

김경애(2007). 기업의 사회적 책임활동에 관한 소비자 반응 연구-기업의 사회적 책임활동 광고 효과, 전남대학교 대학원 석사학위논문.

김민하(2009). 국내 주식형 SRI 펀드의 현황과 성과평가 실증분석. 석사학위논문, 인하대학교대학원.

김숙연·이상철(2016). 기업의 사회적 책임 활동에 대한 자발적 공시와 이익의 지속성, *상업교육연구*, 30(2), 165-184.

김시월(2008). 금융관련 기업의 사회적 책임과 소비자교육, *신용카드학회지*, 2(1), 27-44.

김시월·김혜연(2012). 금융관련 기업의 사회적 책임에 대한 소비자기대 불일치. *Financial Planning Review*, 5(2), 1-33.

김형철(2007). 사회적책임투자의 실현방안에 관한 고찰. *로고스경영연구*, 5(1), 21-35.

김혜연(2008). 기업의 사회적 책임수행에 대한 소비자인식 및 요구에 관한 연구-소비자 8대 기본 권리를 중심으로-, 건국대학교대학원 석사학위논문.

문용갑(2005). 한국인의 기업의 사회적 책임에 대한 지향, 한국인의 경제 및 시민의식과 사회연결망 국제비교, 제 2차 한국종합사회조사(KGSS) 심포지엄 발표자료, 7-26.

박정운(2014). 사회적책임투자의 대학원 교육사례. *로고스경영연구*, 12(1), 103-118.

박진우(2013). 한국 주식시장에서 사회적책임투자 (Social Responsible Investment)의 투자성과: KRX SRI 지수를 중심으로. *국제지역연구*, 17(2), 267-287.

손영화(2014). 사회적책임투자 활성화를 위한 제도개선 방안, *기업법연구*, 28(1), 45-88.

안상아(2012). 국내 사회적책임투자(SRI) 현황과 시사점 :

- CSR 현황 II, 기업지배구조리뷰, 한국기업지배구조원.
- 연태훈(2012). 최근의 사회책임투자 동향과 시사점, 주간금융브리프, 21(9).
- 원종욱(2010). 국민연금기금의 UN PRI 가입에 따른 주식의결권행사 관련 환경 변화. 국제 보건복지 정책동향 2, 한국보건사회연구원.
- 윤수진·정호상(2011). Kano 모델을 이용한 기업의 사회책임경영에 대한 고객인식 조사. 산업경제연구, 24(6), 3737-3756.
- 이동승(2015). 기관투자자의 사회적 책임투자 - 신인의 무를 중심으로, 강원법학, 45, 433-478.
- 이호·박경원(2014). 사회책임투자: 금융소비자의 대체투자수단으로서 성과와 특성. 산업경제연구, 27(4), 1685-1701.
- 임대규(2013). 기업의 사회적 책임과 지속가능성에 관한 연구: 재무성과와 시장가치에 미치는 영향을 중심으로, OUGHTOPIA, 2(2), 211-240.
- 정순섭(2015). 펀드운용사의 수탁자책임과 책임투자, 서울대학교 금융경제연구원 2015년 하반기 정책세미나 자료집.
- 한국금융투자자보호재단(2015). 전세계적으로 확대되고 있는 사회책임투자, KFPF 동향조사 109, 1-3.
- 한국사회책임투자포럼 홈페이지 <http://www.kosif.org/>
- 한국사회책임투자포럼(2015). 2015 한국의 사회책임투자 현황 및 분석.
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34, 39-48.
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. *Corporate ethics and corporate governance*, 173-178.
- Mohr, L. A., Webb, D. J., & Harris, K. E. (2001). Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior. *Journal of Consumer affairs*, 35(1), 45-72.
- Nilsson, J. (2008). Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of business Ethics*, 15(3), 321-357.
- Schwartz, R. A. (1968). Corporate philanthropic contributions. *The Journal of Finance*, 23(3), 479-497.
- Sparkes, R. (2002). *Socially Responsible investment : A Gloval Revolution*. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- Statman, M. (2007). Socially responsible investments. *Journal of investment consulting*, 8(2), 17-37.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *Academy of management review*, 10(3), 540-557.
- UN PRI(Principles for Responsible Investment) <http://unpri.org>

논문접수일 : 2017. 09. 07

1차수정본접수일 : 2017. 09. 25

게재확정일 : 2017. 09. 27

A Study on the Intention of Financial Consumers to Choose Socially Responsible Investment Funds

Kim, Minjung* · Cha, Kyung-Wook**

Abstract

Socially responsible investing (SRI) means investing in companies that fulfill their social responsibilities. It means monitoring the behavior of the company as a consumer, taking social responsibility, and giving an incentive for ethical business behavior. SRI investors are increasingly aware of domestic and overseas investments, but consumers are still lacking in socially responsible investment practices.

In this study, we surveyed 400 financial consumers and analyzed the impact of corporate social behavior and consumer trust, perceived financial performance, and investment orientation on consumers' SRI behavior.

First, financial consumers were aware that SRI recognition should be made for the benefit of society as a whole when investing with institutional investors, such as pension funds. The public interest organizations think that they should allocate investment to SRI by an average of 32.71% and individuals by an average of 22.82%.

Second, as a result of analyzing the intentions of investment allocation, we found that most respondents would consider financial characteristics rather than social responsibility in future investment intentions.

Third, the personal investment propensity of financial consumers did not show a significant influence on their willingness to allocate funds for socially responsible investing.

This study suggests that it is necessary to provide more devices to raise awareness to attract consumers' sustainable investments.

※ Key Words: Socially Responsible Investment, SRI, ESG, Sustainable & Responsible Investment, Ethical Investment

* Research Professor, Institute of Human Ecology, Seoul National University, First Author

** Professor, Dept. of Consumer Science & Living Culture Industry, Sungshin University, Corresponding Author