

고정수익 투자자 가이드



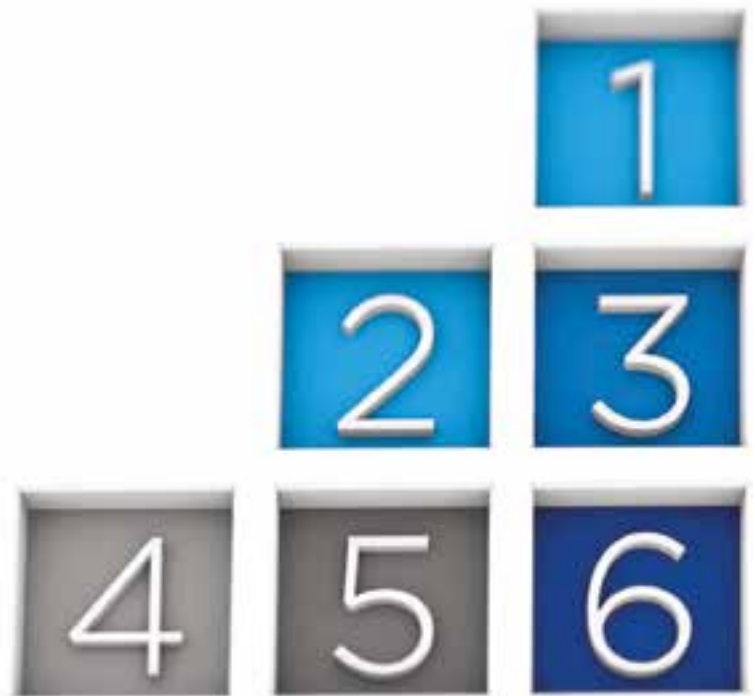
고정수익을 위한 책임투자 적용

6대 원칙

원칙에 대한 머리말

기관투자자로서 우리는 수익자의 장기적인 이익을 위하여 행동할 의무가 있습니다. 수탁자로서 우리는 환경, 사회, 지배구조 (environmental, social and governance (ESG)) 쟁점이 투자 포트폴리오에 영향을 줄 수 있다고 생각합니다(회사, 부문, 자산군, 지역 시간의 흐름 등에 따라 차이가 있음). 또한 이 원칙을 적용한다면 투자자들의 방향을 사회의 더 폭넓은 관점과 더 잘 동조시킬 수도 있습니다. 그래서 수탁자의 책임과 일관되는 경우에 다음 원칙을 반드시 따를 것입니다.

- 1 우리는 투자 분석 및 의사결정 과정에 ESG 사항을 통합할 것입니다.
- 2 우리는 능동적인 소유자로서 ESG 사항을 소유 정책 및 실천에 적용할 것입니다.
- 3 우리는 투자 대상에 대하여 ESG 쟁점에 대하여 적합한 공시를 요구할 것입니다.
- 4 우리는 투자 업계 내에서 이 원칙의 도입 및 실행을 증진하기 위해 힘을 것입니다.
- 5 우리는 원칙의 적용의 효과 개선을 위해 협력할 것입니다.
- 6 우리는 각자의 활동 및 원칙의 적용에 대한 진전 상황을 보고할 것입니다.



이 간행물은 고정수익 투자와 관련된 원칙 1, 2, 3, 6의 적용을 증진하는 것이 목적입니다. 이전 유엔 사무총장인 코피 아난이 지속 가능한 투자 원칙의 초안을 구상하기 위해 세계 최대의 기관투자자, 학자, 그 외 전문가들을 2006년에 모아 그룹을 형성하면서 PRI Initiative가 발족되었습니다.

PRI 면책조항

이 보고서에 포함된 정보는 정보 용도일 뿐이며, 투자, 법률, 세금 또는 기타 조언의 용도가 없고, 투자 결정 또는 기타 결정을 하는 데 있어서 의존하는 것이 목적이 아닙니다. 저자 및 퍼블리셔가 법, 경제, 투자, 기타 전문 조언 및 서비스를 제공하지 않는다는 전제 하에서 이 보고서가 제공되는 것입니다. PRI Association 및 PRI Initiative는 보고서에 참조하는 웹사이트 콘텐츠 및 정보 리소스에 대한 책임이 없습니다. 이러한 사이트에 대한 접근 또는 정보 리소스의 제공은 PRI Association 또는 PRI Initiative가 여기에 포함된 정보를 추천함을 의미하는 것이 아닙니다. 명시적으로 밝히지 않는 한, 이 보고서에서 표현된 의견, 추천, 발견 사항, 해석, 결론은 보고서의 여러 기여자의 것이며, PRI Association, PRI Initiative 또는 책임투자원칙 서명자의 의견을 필연적으로 대표하는 것이 아닙니다. 회사들이 예에 포함되었다고 하여 PRI Association, PRI Initiative 또는 책임투자원칙 서명자가 이러한 조직을 어떠한 식으로든 추천함을 증명하는 것은 전혀 아닙니다. 보고서에 포함하는 정보는 신뢰성이 있는 최신 출처를 사용하려고 노력했지만, 통계, 법률, 규칙, 규정은 변경되는 성질이 있으므로, 이 보고서에 포함된 정보는 지연되거나, 누락되거나, 부정확할 수 있습니다. 이 보고서의 오류 또는 누락 사항, 또는 포함된 정보에 따른 결정 또는 행동, 또는 이러한 결정이나 행동으로 인한 손실 또는 손해에 대하여 PRI Association과 PRI Initiative는 책임이 없습니다. 이 보고서의 모든 정보는 "그 자체로서" 제공되며, 완전성, 정확성, 시기적절함 또는 이러한 정보의 사용 결과에 대하여 보장하지 않으며, 어떠한 명시적 또는 묵시적 보증도 없습니다.

문서 작성

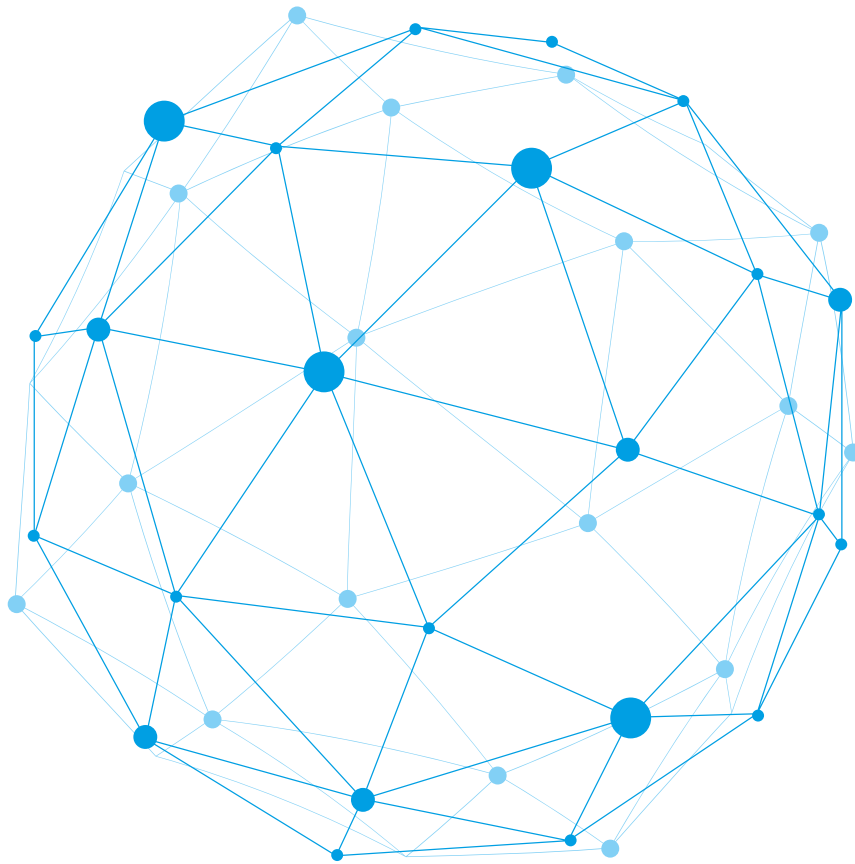
이 문서는 PRI의 고정수익 워크 스트림매니저인 Archie Beeching이 작성했습니다. 이 문서는 등록 애셋(PRI) 시니어 매니저인 Tomi Nummela, 외부 컨설턴트, 아래 목록에 포함된 다수의 PRI 서명자의 도움을 받아 편집되었습니다. 이 프로젝트의 워크 스트림 전략 및 계획은 PRI 고정수익 운영위원회 위원들의 후원을 받았습니다.

워킹 그룹

- **AMP Capital** Adam Kirkman - ESG 책임자 및 Steven Hur - 포트폴리오 매니저, 고정수익
- **ACTIAM** Carl Haarnack - 포트폴리오 매니저 및 Hyung-Ja de Zeeuw - 포트폴리오 매니저
- **Breckinridge Capital Advisors** Robert Fernandez - VP - 크레딧 리서치 및 Kevin Lehman - ESG 애널리스트 - 크레딧 리서치
- **Insight Investment** Andy Evans - 책임투자
- **KfW Bankengruppe** Fabian Tscharf - 투자 전략, 지속가능성 시니어 매니저, Marion Marinov - CFA, 투자 전략, 지속가능성 시니어 매니저 및 Solveig Pape-Hamich - 투자 전략, 지속가능성 책임자(스폰서 및 인터뷰 대상)
- **MSCI** Laura Nishikawa - 고정수익 ESG 연구 책임자
- **National Employment Savings Trust (NEST)** Diandra Soobiah - 책임투자 매니저 및 Paul Cox - 어드바이저
- **Oekom Research** Till Jung - 비즈니스 개발 디렉터
- **Union Investment** Florian Sommer - 시니어 전략가, Rene Lichtschlag - 포트폴리오 매니저 및 Mauricio Vargas - 경제학자 (스폰서 및 인터뷰 대상)
- **The Pensions Trust** Katie Beith - 책임투자 책임자(기고자)

인터뷰 대상

- **BlueBay Asset Management** Dominique Kobler - 리스크 및 성과 책임자
- **Calvert Investments** Cathy Roy - Senior Vice President and Chief Investment Officer - 및 최고투자책임자, 고정수익 및 Kim Nguyen-Taylor - 시니어 크레딧 애널리스트 및 ESG 통합 책임자
- **Colonial First State Global Asset Management** Toni Spencer - 크레딧 리서치 책임자 및 Yen Wong, 크레딧, 글로벌 크레딧 매니저
- **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank** Tanguy Claquin - 지속가능성 बैंक 책임자
- **Danske Capital** Thomas Kjaergaard - RI 및 기업 지배구조 책임자
- **Deutsche Asset & Wealth Management** Inka Winter - 디렉터 - ESG 본부 및 Christoph Klein - 매니징 디렉터 / 포트폴리오 전략가
- **Futuregrowth Asset Management** Angelique Kalam - 매니저: 지속가능성 투자 활동
- **Local Government Super** Bill Hartnett - 지속가능성 책임자
- **Mariner Investment Group** Bracebridge Young - 최고운영책임자 및 Steve Ezzes - 매니징 디렉터
- **Mirova** Marc Briand - 고정수익 책임자
- **Neuberger Berman** Rob Drijkoningen & Gorky Urquieta - 이머징 마켓 부채 공동 책임자 및 Kaan Nazli - 선임 경제학자
- **Rathbone Investment Management** Bryn Jones - 고정수익 디렉터 및 Perry Rudd - 윤리 연구 책임자
- **Robeco Asset Management** Edith Siermann - 고정수익 최고투자책임자 및 Taeke Wiersma - 크레딧 리서치 책임자
- **Zurich Insurance Group** Manuel Lewin - 책임투자 책임자



목차

PRI 머리말	6
스폰서 머리말	7
가이드를 효과적으로 활용하는 방법	8
개괄	9
소개	10
고정수익에서의 책임투자를 위한 요구	10
고정수익에서의 책임투자 적용	11
발행자 분석에 ESG 통합하기	13
정부 발행자	13
지방정부 발행자	17
초국가적인 발행자	18
기업(비금융) 발행자	18
금융 부문 발행자 및 ABS	23
ESG 통합을 위한 추가 고려 사항	24
ESG 스크리닝	27
스크리닝의 실례	27
ESG에 대하여 발행자에 관여하기	29
ESG와 관련하여 발행자에 관여하는 것의 실제 적용	29
테마 투자	33
테마 고정수익 시장에 대한 개요	33
환경 및 사회 테마 채권	34
녹색 채권 기준의 필요성	35
자신의 조직에 책임투자 적용하기	36
핵심 메시지 및 다음 단계	38
핵심 메시지	38
고정수익에서 책임투자를 위한 다음 단계	39
부록	40
더 읽을거리	40
사례 연구 공유	41
책임투자에 대하여 이해관계자에 보고하기	42

PRI 머리말



Fiona Reynolds,
PRI 매니징 디렉터

매니징 디렉터의 메시지

투자 관리의 정수는 리스크의 관리이지, 수익의 관리가 아닙니다. 가치 투자의 아버지인 벤저민 그레이엄이 유명하게 만든 이 말은 특히 불리한 리스크를 최소화하고 포트폴리오의 자본을 보존하는 것에 집중하는 고정수익 투자자에게 더욱 진실되게 다가오는 말입니다. 금융 위기 이후에 투자 수익은 운용사가 가치를 보호하는 능력과 더 긴밀하게 연결되어 있으며, ESG 요인이 신용도를 침식시키는 주요 리스크로 작용하는 것에 대한 인식이 더욱 커졌습니다.

하지만 인식은 첫걸음일 뿐입니다. PRI의 모든 업무는 투자자가 행동을 취할 수 있도록 각 자산군에 원칙을 적용하는 실용적인 지침을 투자자에게 제공하는 것에 초점을 맞추고 있으며, 이 가이드도 마찬가지로 역할을 합니다. 서명자 글로벌 네트워크의 선도적인 행동을 참조하여 작성한 이 가이드는 고정수익에 대하여 책임투자를 적용하는 투자자의 사례를 한 곳에 최초로 모았습니다. 다가오는 몇 달 동안 다른 서명자의 예도 추가될 수 있길 바랍니다.

특히 이 자산군에서 책임투자를 기준으로 만드는 데 필요한 정보를 자산소유자에게 제공해 줄 수 있길 바랍니다. 운용사의 접근법에 자신감을 가질 수 있도록 연기금 소유자가 운용사에게 물어봐야 할 고려 사항이 각 절에 포함되어 있고, 또한 PRI의 보고 프레임워크의 새로운 고정수익 전용 모듈은 투자자가 활용할 수 있는 다양한 정보를 제공할 것입니다.

이 가이드를 작성하고 공개하기 위해 많은 협력이 있었으며, 이를 구상하기 위해 기여한 모든 서명자 및 지지자에게 감사의 말씀을 드립니다.

Fiona Reynolds



Archie Beeching,
실행 보조 시니어 매니저 -
고정수익, PRI

PRI 고정수익 프로그램

PRI의 고정수익 워크 스트림은 여전히 가장 인기 있는 프로그램 중 하나입니다. 2011년에 개시한 이후로 60개 조직 이상에 속한 200명 이상의 대표들이 여기에 적극적으로 관여해왔습니다. 그 인기는 대부분의 연기금과 보험회사 포트폴리오를 차지하는 자산군에서 책임투자에 대한 지식을 갈구한다는 반증입니다. 또한 고정수익에서 책임투자가 정확하게 어떻게 적용되는지 설명해달라고 요청하는 클라이언트와 수익자로부터 투자자가 받는 압력이 커지고 있습니다.

개시 후 3년이 지난 지금, 이 프로그램의 실질적인 결과를 보기 시작하고 있습니다. 이 가이드는 서명자가 많은 자산군에 걸쳐서 원칙을 적용하는 데 도움이 되는 최신 활동 시리즈로서, 고정수익 성과에 ESG 쟁점이 어떠한 의미가 있는지 탐구하고 ESG와 신용도의 관련성을 알아보는 2013년의 논의서에서 더 전개하여 구축한 것입니다 (Corporate Bonds: Spotlight on ESG risks and Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks).

이 작업의 다음 단계는 ESG 쟁점에 대하여 투자자가 부채 발행자에 관여할 수 있도록 보조해주고, 투자자의 ESG 통합을 보조하기 위해 신용등급기관이 수행할 수 있는 역할을 탐색하는 것입니다. 이를 위해 여러분의 참여를 권장합니다.

스폰서 머리말

KFW BANKENGRUPPE 및 UNION INVESTMENT

고정수익 투자자에게 있어서 리스크 및 수익의 역학이 변하고 있습니다. 금융 위기의 결과는 여전히 자본시장에 상당한 영향을 끼치고 있고, 고정수익 투자를 점점 더 복잡하게 만들고 있습니다. 이것이 무엇을 뜻할까요? 기존 핵심성과지표를 분석하는 것은 더 이상 발행자의 신용도를 평가하는 데 충분하지 않습니다. 추가적으로 이전에 무시했던 범주를 이제 적용해야만 합니다. 현재 기관투자자들은 리스크에 대한 폭넓은 이해를 구축하려고 시도하고 있지만, 아직 전반적으로 받아들여지는 기준은 수립되지 않았습니다. 동시에 더 지속 가능한 경제로 전환하기 위한 새로운 기회가 금융계에서 나타났으며, 신흥 녹색 채권 시장이 그러한 예 중 하나입니다.

여기에서 책임투자가 중요한 역할을 합니다. PRI의 장기적 후원자이자 PRI의 원래 고정수익 워킹 그룹 의장으로서 Union Investment와 KfW Bankengruppe는 우리에게 위탁된 자산을 관리하는 데 있어서 책임투자가 수행하는 근본적인 역할을 인식하고 있습니다. 신중한 투자자로서 우리는 수행하고 있는 현재와 미래의 투자의 리스크와 수익 프로필에 영향을 주는 폭넓은 요인을 고려합니다. 이러한 맥락 속에서, 클라이언트와 시장 조건 때문에 환경, 사회, 지배구조(ESG) 문제의 중요성이 증대되고 있습니다. ESG 요인 및 이것이 우리가 투자하는 발행자의 신용도에 영향을 줄 가능성을 분석하는 것은 발행자의 투자 메리트에 대한 종합적인 평가를 내리는 데 도움이 됩니다.

이미 우리의 포트폴리오에 이 가이드에서 설명하는 많은 접근법을 적용했으며, ESG 분석은 이제 우리의 리스크 경영 프레임워크 및 투자 정책의 일부입니다. 이제 우리의 목표는 PRI가 모범규준을 수립하고 업계 전반에 대하여 책임투자 기준을 지정할 수 있도록 보조하는 것입니다.

고정수익에 책임투자를 완전히 적용하려면 아직 갈 길은 멀습니다. 하지만, 이 분야에 대한 PRI의 업무에 기여한 조직들의 역량에서 볼 수 있듯이, 고정수익에서의 ESG 문제 분석을 위한 더 나은 전체론적 접근법에 대한 인식과 요구는 늘어나고 있습니다. 이 가이드를 내놓는 것을 보조할 수 있다는 것을 우리는 자랑스럽게 여기고 있으며, PRI와 다른 서명자 여러분들이 보여준 리더십과 기여에 감사하게 느끼고 있습니다.

이는 전세계의 많은 사람들과 조직들 간의 진정한 협업이었으며, 이를 성공으로 이끌 수 있도록 열심히 노력하고 인사이트를 더해주시는 모든 분에게 감사드립니다.



Dr Günther Bräunig
KfW Bankengruppe 집행이사회
회원



Jens Wilhelm
집행이사회 회원 / Union Asset
Management Holding AG

Dr Günther Bräunig

Jens Wilhelm

가이드를 효과적으로 활용하는 방법

PRI는 크게 두 종류의 독자를 위하여 이 가이드를 작성했습니다. 하나는 고정수의 투자운용사이고, 그 다음은 연기금 및 보험회사 등의 자산소유자입니다. '라이브 문서'를 제작하는 목적은 독자가 추가적인 인사이트를 기여하고, 이 자산군에서의 RI에 대한 이해를 증진하기 위함입니다.

자산소유자를 위한 참고 사항 파란색 상자를 눈여겨 보십시오!

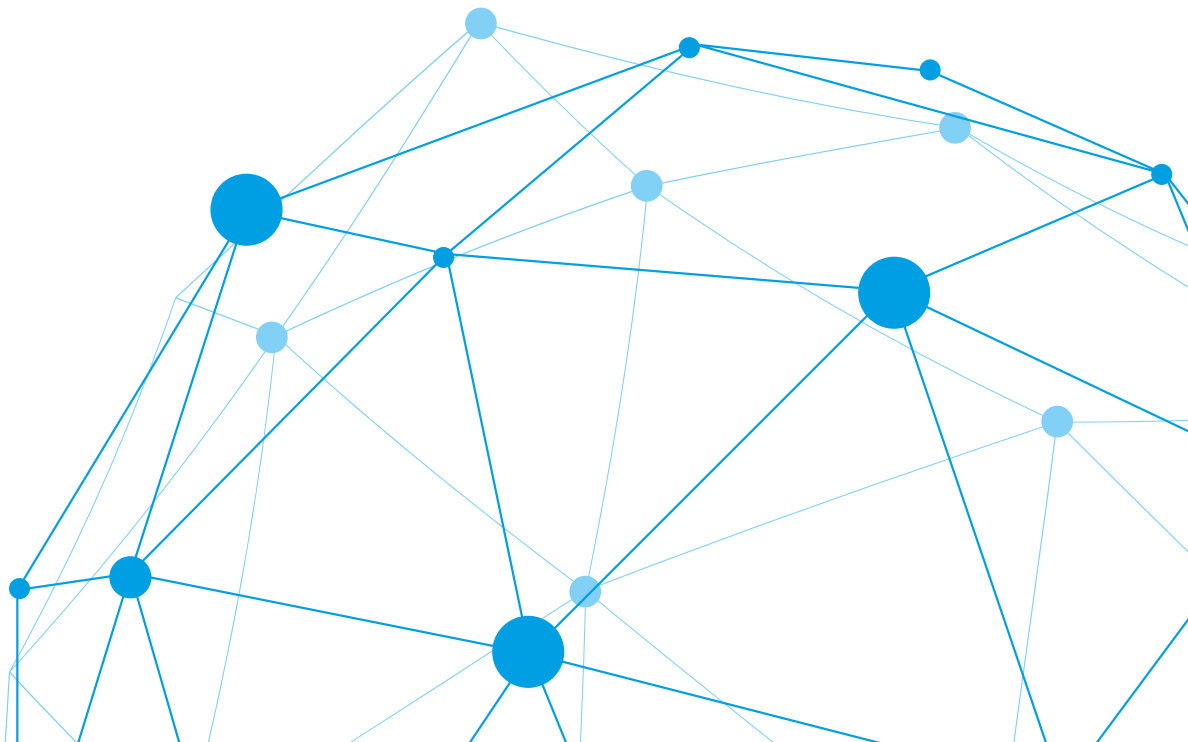
문서 전체에서 자산소유자는 각 절과 관련된 조언을 찾아볼 수 있습니다. 연기금, 보험회사, 국채 또는 그 외 자산소유자 등을 위해 일하고 있으며, 이에 더 깊이 참여하고 싶으시다면 PRI에 연락하여 질문을 하고, 의견, 실례 또는 사례 연구를 공유해 주시길 바랍니다.

참여를 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

논의에 참여하기 주황색 상자를 눈여겨 보십시오!

- 다른 투자자와 공유할 수 있는 짧은 사례 연구를 제공합니다(부록의 사례 연구 프레임워크 검토 바람).
- 자료를 도전적으로 탐구해 보고 혁신적인 아이디어를 공유합니다.
- 이 주제에 관심을 가지고 있는 고정수의 관련자 커뮤니티를 형성할 수 있도록 보조합니다.

논의 참여를 위한 PRI 문의 이메일:
FI@unpri.org



개괄

이 문서는 책임투자원칙(이하 원칙)을 적용하기 위한 고정수익 투자자 가이드입니다. 이 가이드는 이차적 연구, PRI 서명자 단체와의 인터뷰, PRI 고정수익 이행 워킹 그룹 및 PRI의 보고 프레임워크에서 공개된 정보를 활용합니다. 이 문서는 이 자산군에서 책임투자(RI)를 촉진하기 위한 지속적인 노력의 일환입니다. 여기에 포함된 내용은 환경, 사회, 지배구조(ESG) 요인과 신용도 사이의 관계를 탐구한 2013년에 발간된 두 간행물의 결과를 잇고 있습니다.

이 문서를 작성하면서 PRI는 고정수익 투자자가 자신만의 RI를 개발하는 데 도움이 되는 여러 가지 근본적인 동향을 알아냈습니다. 대부분의 고정수익 전문가에게 있어서 이는 비교적 새로운 개념이지만, 많은 서명자들이 원칙을 실제로 적용하고 있으며, 이에 따라 투자 결정에 ESG 분석을 사용하고 발행자와 관여하여 ESG 문제를 부각시켜 주고 있습니다. 모든 자산군이 그렇듯이 고정수익의 RI는 리스크 경영, 기회 발견, 그리고 클라이언트 및 수익자의 가치와 동조하는 포트폴리오를 구성함으로써 재정적 가치를 극대화하는 것이 주요 포인트입니다.

다양한 하위범주의 발행자 및 금융상품을 포함하는 독특한 고정수익 속성을 이 문서에서 요약하고 있습니다. 이는 왜 고정수익 투자자가 상장주식과 같은 다른 자산군에서 배운 경험을 적용하는 동시에 상향식(bottom-up) 접근법을 추구해야 되는지 설명하는 데 도움이 됩니다.

기업 및 비기업 채권 관리에 있어서 어떻게 ESG 분석을 통합하는지 설명하는 것이 이 문서의 핵심입니다. 각 발행자에 대하여 다양한 ESG 범주를 측정하고, 리스크 분석, 평가, 투자 대상그룹 스크리닝 등의 투자 결정에 있어서 이러한 정보를 사용하는 방법이 설명됩니다.

투자자들의 상당한 요구가 녹색 채권 시장의 성장을 이끌고 있지만, 투자가 원하는 영향을 끼치려면 '녹색'에 대한 더 엄격한 기준과 정의를 투자자는 개발하고 요구해야 합니다. ESG 쟁점에 대하여 발행자에게 관여하는 것이 채권보유자에게 비교적 낯설 수 있지만, 많은 이들은 관여하는 것이 중대한 ESG 리스크를 완화하고, 발행자들을 자신의 가치와 동조시키는 유용한 도구라고 생각하고 있습니다.

투자자가 자신의 조직 경영, 연구, 리스크 및 판매 부서에 RI를 완전히 정착시키는 것은 계속 중요한 과제로 남아있으며, 이를 체계적으로 적용하고 (잠재적) 클라이언트에게 신뢰성 있게 비추어질 수 있게 해야 합니다. 이는 또한 원칙을 적용하는 데 있어서 고정수익 투자자가 직면할 수 있는 중요한 일부 문제의 윤곽을 드러나게 해줍니다.

이 문서는 자산소유자 및 고정수익 관리자를 위해 작성되었습니다. 이는 ESG 통합 및 관여 등의 RI 개념에 대한 사전 지식이 많지 않다는 것을 전제로 합니다. 이는 매수 후 보유(buy-and-hold) 투자의 관점에서 논의되지만, 유통시장(secondary market) 투자에도 적용됩니다. 정부, 기업, 금융기관 등의 발행자 유형 범위를 탐구하고, ABS를 포함하는 다양한 (상장 및 사모) 상품이 여기에서 거론됩니다.

소개

책임투자자는 ESG 요인의 타당성 및 시장 전체의 장기적 건전성 및 안정성을 명시적으로 인정하는 투자 접근 방식입니다. 장기적으로 지속 가능한 수익이 안정적이고, 수월하게 작동하고, 우수한 지배구조가 적용되는 사회, 환경, 경제 시스템에 의존한다는 것을 RI는 인식하고 있습니다. 이는 수익 기반, 가치 기반, 테마 투자 및 관여 등을 포함하는 다양한 RI 접근법을 아우릅니다.

“이상치(outlier) 속성을 드러내는 회사에 내재된 새로운 기회와 리스크를 발견하는 것이 ESG 통합 절차에 있어서 우리의 목표입니다.”

Kim Nguyen-Taylor, Calvert Investments

고정수익에서의 RI에 대한 요구

고정수익에 RI를 적용하는 동기는 재정적 가치의 추구, 리스크와 기회의 관리, 윤리적 동기와 평판 관리 등, 다양한 이유가 있습니다. PRI 서명자의 경우, 이 세 가지 동기가 혼합되어 있습니다. 표 1은 기관투자자와 투자운용사가 RI의 몇 가지 근본적인 동인에 대응할 수 있는 방법을 나타냅니다.

표 1: 책임투자 적용을 위한 동인 및 행동

동인	자산소유자(간접투자자) 행동	투자운용사(직접투자자) 행동
재무 가치 리스크 경영 및 (장기적) 투자 결과 개선		
<ul style="list-style-type: none"> - ESG 경향의 자본시장 영향 (예: 탄소 규제) - 모든 자산군과 상품에 걸친 ESG 리스크의 집중 - 정보 우위로서의 ESG 분석 - ESG가 기업실사에 영향을 줌 - ESG가 자산 배분 또는 다각화에 영향을 줌 - 리스크 신호 메커니즘으로서의 ESG - 신뢰성 있는 재무 척도가 부족한 경우에 신용 대리 지표로서의 ESG 	<ul style="list-style-type: none"> - 자산 배분을 통해 자본시장 ESG 동향에 대응 - 자산부채종합관리(ALM)를 위해 ESG를 고려함 - FI 매니저 선택, 임명, 모니터링에 있어서 ESG 역량을 고려함 - FI 매니저로부터 ESG 관련 성과 요인을 구함 - FI 포트폴리오 내에서 ESG 리스크 집중을 모니터링함 - ESG 리스크 완화를 위해 발행자에 대하여 관여함 	<ul style="list-style-type: none"> - ESG 리스크 분석을 위한 역량 보장¹ - ESG 관련 투자 성과 분석 - ESG를 고정수익 분석 및 가격 결정 모형에 적용함 - ESG에 대한 클라이언트의 요구를 이해함 - 특히 환경 및 사회적 리스크와 기회에 대응하는 펀드를 조성함 - ESG 관련 리스크 경영에 대하여 클라이언트에게 보고함 - ESG 리스크를 완화하기 위해 발행자에 대하여 관여하고 정보를 습득함
기관 동인		
<ul style="list-style-type: none"> - 규정 - 업성법 - RI 법규 및 표준 - 윤리적 신념 및 사회 규범 - 다양한 클라이언트의 요구 - ESG 테마 투자 상품에 대한 개인 투자자 및 수익자 요구 - FI 분대 및 전체적 FI 운용자산(AUM) 증가를 위한 경쟁 - RI를 모범규준으로 인정함 - 직원 모집 및 유지 - 평판에 대한 염려 - ESG 문제에 대한 연금 보유자와 그 외 수익자의 염려 - 기관투자자에 대한 미디어의 관찰 	<ul style="list-style-type: none"> - 관련 RI 법규를 준수함 - ESG에 대한 이해 습득(이사 이하) - 투자 지침에 ESG 스크린 또는 주시 목록 포함 - FI 매니저 선택, 임명, 모니터링에 있어서 ESG 역량을 고려함 - 투자 지침 또는 펀드 기준에 ESG 스크리닝 또는 주시 목록 포함 - ESG 요인 경영에 대하여 수익자에 보고함 - 발행자 지침에 스크린 또는 평판 손실 가능성이 있는 활동을 언급함 - 평판 문제에 대하여 수익자에 보고함 - 평판 문제와 관련된 ESG 요인에 대하여 발행자와 관여함 	<ul style="list-style-type: none"> - 관련 RI 법규를 준수함 - ESG 리스크 분석에 있어서 충분한 역량을 보장함 - 클라이언트를 위한 ESG 스크린을 개발함 - ESG 테마 상품을 개발함 - 리스크 분석 및 통제에 ESG를 적용함 - 발행자에 대하여 ESG 정보 공시를 요구함 - 고위 경영진 및 투자 직원에 대하여 ESG 관련 책임을 배정함 - ESG 절차 및 결과에 대하여 클라이언트에게 보고함 - 클라이언트에게 ESG 스크리닝을 제공함 - 평판 문제에 대한 미디어 뉴스를 모니터링함 - 평판에 영향을 주는 요인에 대하여 발행자와 관여하고 이를 클라이언트에게 보고함
사회적 가치		
<ul style="list-style-type: none"> - 클라이언트와 수익자의 윤리적 동기 - 투자자의 윤리적 동기 - 사회 규범 - 투자자 사명(예: 종교 단체, 재단, 자선단체 또는 임팩트 투자자) 	<ul style="list-style-type: none"> - 가치에 동조되지 않거나 사회 규범을 위반하는 발행자에 대한 제의 기준을 세움 - FI 포트폴리오 전체에 걸친 ESG 요인을 모니터링함(예: 탄소집약도) - ESG 관여를 윤리 문제 경영 도구로서 지정함 - ESG 동향에 대항하기 위해 임팩트 투자를 지정함 - 윤리 문와 관련된 ESG 요인에 대하여 발행자와 관여함 	<ul style="list-style-type: none"> - 클라이언트에게 ESG 스크리닝을 제공함 - FI 포트폴리오 전체에 걸친 ESG 요인을 모니터링함(예: 탄소집약도) - 공공 윤리 문제에 대응하는 펀드 개발 - 긍정적인 환경 및 사회적 결과를 제공하는 펀드 개발 - 윤리 문제와 관련된 ESG 요인에 대하여 발행자와 관여함

1 참고 - 무조건 리스크를 회피하기 보다는 ESG 분석을 통해 투자자는 리스크를 식별 및 관리하여 적절하게 보상을 받을 수 있도록 보장할 수 있음.

고정수익에 RI 적용하기

각 자산군은 주식별 분석 및 전체적 포트폴리오 관리에 있어서 서로 다른 접근 방식을 필요로 하는 독특한 속성을 가지고 있습니다. 투자자는 각 자산군의 요구 사항에 부합하는 방식으로 RI 접근법을 조정해야 합니다.

보통주 및 회사채와 관련하여 RI가 겹치는 것으로 보이는 측면이 있는 반면에 자산군 관리 방식에 있어서 기술적인 면과 문화적인 면이 다른 것도 있습니다. 이로 인해 고정수익 투자자들은 신속하게 RI를 습득하고 있습니다. 표 2는 고정수익의 주요 속성 몇 가지와 투자자가 대응하여 고려해야 할 행동을 제시합니다.

표 2: 고정수익의 속성과 책임투자에 대한 영향

고정수익의 속성	책임투자 행동
잠재적 불리함이 잠재적 유리함보다 우세함 - 성장 기회보다는 리스크, 저변동성, 자본 보존에 집중합니다.	재무적 단점에 대한 ESG 요인의 기여에 집중함 - 특히 발행자 신용도에 영향을 줄 수 있는 주요 이벤트 리스크 및 시스템 리스크. 여기서 가장 현저한 것은 지배구조여야 합니다.
대출기관은 차용자와 계약적 관계에 있습니다. 이들은 소유자가 아닙니다. 채권자는 연례총회에서 의결권이 없으며, 경영진과 관여할 기회는 비교적 빈번하지 않을 수 있습니다.	- 리스크 경영을 위해 ESG 요인에 대하여 발행자와 관여할 수 있는 어떠한 기회든 사용합니다(예: 발행 직전). - 다른 채권보유자와 협력하여 더 효과적으로 관여합니다. - 부채 구조조정 기간에 지배구조 문제에 대하여 투표를 합니다.
다층적 분석(예: 수익률 스프레드 및 수익률 곡선 분석).	애널리스트가 ESG 리스크를 효과적으로 식별하고 관리할 수 있는 견실하고 능률적인 절차를 개발합니다.
복합적 발행자 유형(예: 회사, 정부, 금융 부문, 초국가적).	ESG 분석은 발행자마다 다릅니다. 측정 기준, 표준 비중, 관여 접근 방식이 다릅니다. 만병통치약은 없습니다.
복수의 상품(예: 구조화상품 및 자산유동화증권 (ABS)).	발행자 신용도, 기초자산집합, 자산보유자에 대한 ESG 관련 리스크를 분석합니다.
- 공개 또는 사모 상품으로 발행되는 부채. - 투자적격 또는 고수익으로 발행되는 부채.	ESG 정보, 관여 기회, 투자자 영향, 경영진에 대한 접근 이용 가능 여부에 따라 RI 접근법은 달라집니다. 사모 또는 고수익 증권은 더 높은 리스크를 나타낼 수 있지만, 관여 및 초과성과 기회를 더 제공합니다.
여러 가지 자본 구조 수준 - 선순위, 후순위, 하이브리드 등.	후순위채 보유자는 선순위채 보유자보다 재무적으로 불리하므로, ESG 리스크의 영향에 더 민감합니다.
부채 상품은 다른 기간들이 적용되는 고정 기간을 가지고 있습니다.	다른 기간이 신용도에 대한 ESG의 중요성에 영향을 줄지 고려합니다(예: 탄소 규정이 3년 채권과 10년 채권에 동일하게 영향을 주는가?).
비상장 기업은 부채를 공모로 발행할 수 있습니다.	비상장 기업 보고에 대한 약한 규제 때문에 비상장 기업에 대한 ESG 정보는 비교적 적게 확보되어 있습니다.
발행 조건이 더 약하지만 발행 기간이 더 긴 사모 펀드.	리스크가 더 많이 집중된 사모 펀드는 ESG 리스크를 더 주의 깊게 고려해야 하는데, 이는 더 긴 발행 기간 때문에 가능합니다.
부채는 자회사와 특수목적기구(SPV)가 발행할 수 있습니다.	모회사, 자회사, 자산보유자의 ESG 리스크에 대한 노출과 관리를 고려합니다.
단일 발행자의 복수 발행 부채증권.	복수 증권에 걸친 단일 발행자의 ESG 리스크 집중을 고려합니다.
고정수익 분석은 양적요인에 크게 의존할 수 있습니다.	기존 연구 모형에 쉽게 '접합'할 수 있는 일관되고 동등한 ESG 측정 기준의 필요를 해결합니다.

“더 잘 측정하기 위한 더 많은 데이터와 약간의 도구가 추가된 것 외에는 근본적으로 변한 것이 없습니다. 여전히 이전과 마찬가지로의 일입니다. 리스크를 이해하고 경영하는 것이 핵심입니다.”

Dominique Kobler, BlueBay Asset Management

“리스크의 관점과 가치의 관점에서 ESG가 사업 평가의 일부라는 것을 사람들이 이해해 주었으면 좋겠습니다.”

Inka Winter, Deutsche Asset & Wealth Management

고정수익의 속성	책임투자 행동
발행의 이익금은 특정 프로젝트를 위하여 배정할 수 있습니다.	고정수익은 특정 환경 및 사회 '테마' 증권 또는 프로젝트에 대한 투자에 적합합니다.
신규발행시장에서 마케팅과 가격 결정 간에 증권을 분석할 수 있는 기회는 비교적 짧습니다.	고정수익 투자자는 장기적인 안목으로 행동하고, 장기적 결과에 따라 투자하고, 일관되게 관여해야 합니다.
자산보유자 배분과 시장 규모로 봤을 때 고정수익은 최대 자산군 중 하나입니다.	견실한 RI 접근법을 개발하고, 자산군의 중요성에 비례하는 충분한 리소스를 배정합니다.
고정수익 셀사이드(sell-side) 연구는 주식에 관련된 것으로 제한되며, 일반적으로 ESG를 적용하지 않습니다.	투자운용사의 RI 활동을 지원하기 위해 브로커의 고정수익 리서치에 ESG 분석을 적용하는 것을 증진하고 장려합니다.

자산소유자를 위한 참고 사항

- 회사채 펀드 대 신흥시장 펀드 또는 인덱스 연계 펀드 등에 대하여 어떠한 RI 접근 방식을 운용사가 택해야 할지 조직의 기대를 정의합니다.
- 운용사 RI 정책 및 PRI 고정수익 보고 모듈에 대반 반응을 검토합니다.
- 투자운용계약(IMA)에 ESG 조항을 포함합니다.
- 고정수익 운용사 선택, 임명, 모니터링에 있어서 ESG를 고려합니다.
- 고정수익 제안요청서(RFP) 및 지침에 ESG 요구 사항을 명시합니다.
- 특히 고수익률 및 신흥시장 부채에 있어서 ESG에 대한 운용사의 이해 수준에 주의합니다.
- 자산부채종합관리와 관련된 자산 배분 전략에 ESG를 고려합니다.

참여, 의견 제시, 질문을 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

Aligning Expectations: Guidance for Asset Owners on Incorporating ESG Factors into Manager Selection, Appointment and Monitoring.

외부 투자운용사를 임명하는 자산소유자를 보조하기 위하여 이 가이드를 작성했습니다. 제안요청서, 질문서, 운용사에 대한 모니터링 및 논의에 ESG 기대 사항을 포함하는 프레임워크가 여기에 제시되어 있습니다.



발행자 분석에 ESG 통합하기

고정수익의 관점에서 ESG 정보는 발행자 신용도 분석에 주로 적용됩니다. 부패 또는 기후 변화 등의 ESG 문제는 발행자의 부채 상환 능력에 영향을 줄 수 있는 거시 요인의 잠재 리스크입니다. 자산 배분, 포트폴리오 구성, 지속적인 투자 운용에 대한 결정을 내리기 위해 투자 철학에 이러한 요인을 필수적인 일부로 고려하는 것은 투자자에게 이익이 됩니다.

발행자 분석의 근본적인 요소는 모든 발행자 유형에 있어서 동일합니다.

1. 주요 리스크에 대한 발행자의 노출과 리스크 경영 능력을 분석합니다.
2. 리스크 현실화의 재무적 영향을 이해합니다.
3. 리스크를 환산하고 채권이 뛰어난 투자 가치가 있는지 결정합니다.

그러므로 ESG 분석은 투자자가 채권 가치에 대한 의견을 형성하고, 신용 기록 개선을 알아내거나, 겉보기에 비슷한 채권과 차별화할 수 있게 보조해줍니다. 이 절의 남은 부분은 다른 발행자 유형의 분석에 ESG를 적용하는 것을 다룹니다.²

정부 발행자

회사채와 국채에 대한 투자 절차는 유사할지 몰라도, 회사와 국가의 신용도 분석은 현저히 다르며, 특히 평가 기준이 다릅니다. 기관 건전성과 정치 리스크 등의 지배구조 요인이 국가가 시기적절하게 부채를 상환하는 능력과 의지에 영향을 줍니다. 물 부족 등의 시스템적 환경 리스크에 대한 국가의 노출 및 이러한 문제를 대처하는 탄력성은 또한 경제적 산출, 차용, 그리고 장기적인 해외 투자 유치 능력에 영향을 줍니다. 부패 외에도, 투자자들은 신용도에 대하여 더 깊이 있는 이해를 제시하는 여러 가지 ESG 지표를 알아냈습니다. ESG 요인과 국가 신용도 간의 관계에 대한 더 자세한 정보는 [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#) 를 참조하십시오.

표 3은 2013년 PRI 국가 고정수익 워킹 그룹에서 밝힌 대로 국가 신용도에 관련된 ESG 요인을 제시합니다. 상장주식에 대한 ESG 분석과는 대조적으로, 정치적 안정성, 지배구조, 국가의 조세 능력 또는 개혁 가능성 등의 연계 때문에 환경 요인보다는 사회적 요인에 더 중점을 둡니다.



ESG 통합: 환경, 사회, 지배구조 요인 기존 금융 분석에 체계적이고 명시적으로 포함하는 것.

“투자 프로세스를 강화하고 덜 두드러지고 계량화하기가 쉽지 않은 변수들을 포착하여 중요하다는 것을 알고는 있지만 평가에서 매우 임기응변적인 접근방식을 가지고 있는 요소들과 조율하는 것이 정말 필요했고 원했던 일이었습니다.”

Rob Drijkonigen, Neuberger Berman

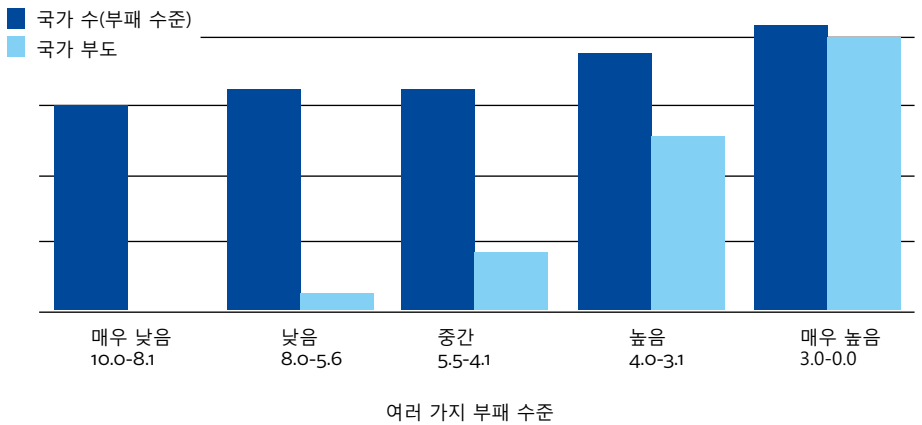
² PRI는 ESG 요인이 이자율 리스크 등의 고정수익 분석의 다른 측면에 영향을 줄 수 있다는 것을 인정합니다. 이 주제는 여기에서 다루지 않지만, 채권 분석의 다른 측면에 대한 사례 연구를 보유하고 있는 독자의 정보는 받아들일 수 있습니다.

표 3: 국가 채권 분석을 위한 주요 ESG 기준.

환경	사회	지배구조
탄소집약도	인구통계	기관 건전성
수분 스트레스	교육 및 인적자본	부패
에너지 자원 및 관리	보건 수준	정권 안정성
자연 재해	정치 및 언론의 자유	법치주의
생태용량 및 생태계의 질	인권	재무보고
오염	근로기준	규제 효과성
생물다양성	사회적 배제	협약 이행
농업	소득 불평등	국제 관계

독일 투자운용사인 Union Investment는 사기, 조세회피, 잘못된 재무 관리, 발행자의 부채 상환 능력 간의 관계 때문에 부패를 국가 신용도의 주요 지표로 판단하고 있습니다.³ 표 4에서 제시된 대로 부패와 국가 부도의 횡수 사이에는 강한 상관관계가 있습니다.

표 4: 1970년부터 87개 국가의 부패 수준(부패인식지수)과 국가 부도. 출처: Union Investment, Transparency International.



“ESG 순위의 가장 큰 부분은 지배구조 변수인데, 이것이 60퍼센트입니다. 예를 들어 정치 리스크 변수는 정권 그리고 이 정권의 효율성과 긴밀한 관계가 있습니다.”

Edith Siermann, Robeco

표 5는 프랑스 투자운용사인 Oddo Securities에서 국가 신용 분석의 일부로 사용하는 환경 지표 내역입니다. 이를 합치면 ESG 집계 점수의 1/3을 구할 수 있습니다. 그룹의 평균 ESG 점수에 대한 상대적인 성과를 기준으로 보면, 국가들은 '강한' 기회부터 '제한된' 기회까지 네 가지 범주로 나뉘어집니다. 점수는 상대적이므로 투자팀이 잠재적 투자 리스크와 기회를 알아내는 것이 가능해집니다. 예를 들어 2012년 조사에서 Oddo는 스웨덴, 덴마크, 뉴질랜드가 모든 OECD 국가 중에서 ESG 관련 리스크를 가장 잘 관리한다는 것이 드러난다는 사실을 밝혀냈습니다. 특정 국가의 상대적 ESG 리스크, 점수 개선 기회, 현재 신용등급을 비교함으로써 투자자는 잠재적으로 가격이 잘못 결정된 증권을 식별할 수 있습니다.⁴

3 Union Investment (2014) Corruption and the Risks of Losses on Government Bonds.

4 Oddo Securities (2012) Public debt: Fresh challenges and ESG rating.

표 5: Oddo Securities의 정부에 대한 환경 기준 2012년.

테마	지표	출처	비중
농업	식량 자급	FAO	1.0
	경지	FAO	2.0
생물다양성	멸종위기종	World Bank	2.5
기후변화/에너지	1인당 에너지 소비	World Bank/IEA	4.0
	1인당 CO2 배출	World Bank	2.0
	성장의 탄소집약도	World Resources Institute (WRI)	2.0
	에너지 믹스	International Energy Agency	2.0
물	수자원에 끼치는 압력	Aquastat (FAO)	4.0
	1인당 재생가능한 수자원	Aquastat (FAO)	4.0
대기 오염	아황산가스 배출	World Resources Institute (WRI)	2.0
자원	생태 발자국	Global Footprint Network	2.5
	삼림	Aquastat (FAO)	2.0
	해양 배타적 경제수역	Flanders Marine Institute (FAO 데이터)	1.5
운송	지속 가능한 이동성	Economic Commission for Europe (UN)	2.0
			33.5

정부에 대한 신뢰도가 높고 비교 가능한 환경 지표 개발

대부분의 국제 투자자에게 있어서 신뢰도가 있는 환경 지표를 개발하는 것은 상당히 어렵습니다. 에너지 효율성 및 자연 자원 사용이 일반적으로 적용되지만, 이것이 신용도에 대한 효과적인 지표라는 합의된 여론이 있는 것은 아닙니다.

- [United Nations Environment Programme's Finance Initiative](#) 는 국가의 생태 발자국과 생태용량 비율을 (즉, 자연 자원 유효성 그리고 공기 및 기타 유형의 오염을 흡수할 수 있는 능력) 기준으로 견실한 환경 지표를 개발하기 위해 NGO 및 금융기관들과 협력하고 있습니다. 잉여 생태용량이 장기적 신용도의 지표로 받아들여지므로, 애널리스트의 효과적인 미래지향적 지표가 될 수 있습니다. 2014년에 UNEP FI는 두 요소 간에 강한 인과관계가 있는 가를 확인하기 위하여 투자자들과 이 이론을 시험했습니다.
- 프랑스의 비영리 단체 [RISKERGY](#) 는 주로 에너지 탄력성에 기반하는 국가 신용등급 방법론을 개발하는 것이 목표입니다. 투자자들이 에너지 탄력성이 낮은 국가에 대한 리스크에 대응할 수 있도록 보조해 줄 수 있는, 더 예측도가 높은 등급 방법론을 구상하는 것이 이 단체의 사명입니다.

참여하기

- 자신의 단체가 국제 투자에 ESG를 어떻게 적용하고 있습니까?
- ESG 요인이 미래지향적인 인사이트를 제공할 수 있습니까?
- 어떠한 요인이 국가 신용 리스크에 대하여 가장 큰 인사이트를 제시합니까?

논의 참여를 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

신흥시장 부채 투자자의 사례

PRI가 인터뷰한 신흥시장부채(EMD) 투자자들에 따르면, ESG 요인이 신뢰할 수 있는 금융 지표를 대신 할 인사이트를 주기 때문에 여기에 더 비중을 더한다고 합니다. 미국 투자운용사 Neuberger Berman의 Rob Drijkonigen 매니징 디렉터 겸 신흥시장부채 공동책임자는 PRI 서명자가 됨으로써 경제 지표와 함께 주요 ESG 요인을 적용하는 내부 분석 프레임워크를 개발하기 위한 자신의 팀의 노력에 박차를 가하게 되었다고 했습니다. 여기에서 국가 부채 점수의 40%를 ESG가 차지하고, 나머지 60%는 기존 재무 기준을 따릅니다.

“더 구조화된 접근 방식이 필요하다는 요구로 만들었다”며 Drijkonigen은 이렇게 밝혔습니다. “‘연성’ 요인에 대한 종합 프레임워크가 없었는데, 이는 ESG 기준과 많이 중복됩니다.” 팀은 사오십 개의 지표로 시작하고 이를 15개로 줄였습니다. 가장 효과적인 것을 찾기 위해 65개 발행자의 10년 기간에 대하여 전부 백테스트를 했습니다. 표 6은 Neuberger Berman에서 환경 지표 대신에 에너지 효율성을 사용하여 구한 신흥시장 발행자의 ESG 점수 단면입니다.⁵

표 6: 신흥시장 발행자 ESG 점수 단면. 출처: Neuberger Berman 2013.

	ESG 점수	환경	사회					지배구조								
								법률			정치	경제				
			에너지 집약도	정규 초과점	규제의 질	정치적 안정성 및 보안	인적 개발	시민의 참여와 책임성	법치주의	부패	사업 수행의 용이성	정치 및 선거 일정	자본 공급원	금융 부문 리스크 평가	금융 부문 자산 건전성	시가총액
홍콩	85.7	100	84	87.5	66	86.6	60.3	80.7	77	98.9	100	100	80	94.5	99.5	90.9
싱가포르	84.9	86.1	93.1	86.5	70.2	85	46.3	83.9	87	99.4	80	100	80	89.5	99.1	90.9
칠레	76.3	96.4	73.5	80.8	59.3	74.2	71.2	77.4	72	81.7	80	85	70	77.8	90.1	59.7
타이완	75.3	99.7	73.4	73.3	64.9	86.8	67.5	70.8	61	86.1	90	70	60	96.9	99	84.9
대한민국	71.3	42.8	74.6	69.1	53.9	86.9	64.2	70.2	56	95	100	70	70	83.4	94.8	74.4
카타르	68.5	47.6	66.7	58.8	70.2	76.2	30.8	65.5	68	77.8	70	100	60	82.4	82.5	67.8
말레이시아	67.9	45.9	70	63.2	52.6	67	41.1	60.4	49	92.2	100	90	60	79.4	99.1	89.2
이스라엘	67.5	87.6	74.1	77	28.4	85.7	63	69.6	60	80	80	60	60	73.6	82.9	50.7

5 Neuberger Berman (2013) ESG Factors in Sovereign Debt Investing.

터키는 경제 펀더멘털은 양호하지만 ESG 점수가 하락하는 국가의 예로 거론됩니다. “일부 거시 펀더멘털은 최근에 개선되었지만, 더딘 성장 때문에 현재의 경상수지 적자를 유지하는 것이 어렵고, 정치가 점점 더 악영향을 미치고 있습니다... 그것이 우리의 평가에 반영되었습니다”라고 Union Investment의 경제학자 Mauricio Vargas가 밝혔습니다. Union Investment의 EMD 펀드 매니저 Rene Lichtschlag가 이렇게 덧붙입니다. “우리는 부패, 법치주의와 정치적 안정성의 상실을 목격했고, 거시경제 지표는 중립적이거나 긍정적이지 않았습니다. 그래서 우리의 노출도를 조정했습니다.”

지방정부 발행자

지자체 또는 지방정부 채권은 두 가지 범주로 나뉠 수 있습니다: (1) 세입이 받쳐주는 일반보증채권 (2) 통행세를 내는 도로 등의 특정 프로젝트의 수입이 받쳐주는 매출채권. 미국 지방정부(유니)채권 시장은 현재 부채가 \$3조7천억 발행되었습니다.⁶ 현재 시장은 어느 정도 안정적이지만, 2008년부터 부도율이 상당히 상승했습니다. 2013년 디트로이트 시의 부도는 미국 역사상 최대 규모였으며, 많은 시정부 직원 연기금에 경종을 울렸습니다.⁷

유니 분석은 회사 신용 분석과 공유하는 속성이 있으며, 이는 ESG 분석에도 적용됩니다. 일반보증채권과 매출채권의 경우, 지배구조 및 사회 요인이 발행자의 세금 및 기타 소득 유형을 통한 세입을 늘리는 데 영향을 줍니다. 중요한 환경 기준으로는 주의 에너지 생산에 따른 탄소집약도와 하수처리장 등의 공공 인프라의 질이 포함됩니다.

미국의 Breckinridge Capital Advisors는 회사채 및 지방정부채권을 운용합니다. 이들에 따르면 경기장이나 주택 등의 공공 인프라 프로젝트에 대한 여론이 상반된 경우에 지방정부채권 시장의 부도 리스크가 더 높다고 합니다. Breckinridge의 Peter Coffin 사장이 이렇게 밝힙니다. “프로젝트가 정부의 교육, 보건, 시민의 안전을 제공하는 데 있어서 핵심적인 부분에 더 집중할수록 채권이 더 안전합니다.”⁸ Breckinridge는 ESG 분석을 적용하여 지방정부 프로젝트의 ‘필수성’ 또는 발행자, 지역사회에 예상되는 지원, 발행자의 지배구조 관행을 평가합니다. 이 모형에서는 지역 실업률, 가계소득 중앙값, 선거권자 교육 수준이 장기적 신용도의 지표로 사용됩니다.⁹

“아르헨티나는 최근 몇 년 동안 지속적으로 인플레이션 수준을 과소평가했습니다. 실제로 이 문제는 2007년으로 거슬러 올라가는데, 이 때 의료보험 때문에 인플레이션이 급격히 증가될 것으로 예상되었지만, 이 데이터가 예상치 않게 공개되지 않았고, 통계청의 운영위가 하룻밤새 교체되었는데, 이것도 분명히 지배구조 문제를 시사하는 것이었습니다. 국가 방문 도중에 인플레이션이 상당히 과소평가되었다는 것이 명백해졌습니다. 이 때문에 아르헨티나 부채증권에 더 높은 리스크 프리미엄을 적용했습니다.”

Colonial First State Global Asset Management, Responsible Investment and Stewardship Report (2013)

사례 연구 공유하기

ESG를 정부 또는 지방정부 채권 투자에 적용하는 사례 연구를 제공하실 수 있습니까?

부록의 사례 연구 프레임워크를 검토하시고 FI@unpri.org 로 이메일을 보내주세요.

6 Securities and Exchange Commission (2012) State of the Municipal Securities Market.

7 Moody's (2013) Moody's Announcement: Moody's: Municipal bond defaults have increased since financial crisis, but numbers remain low.

8 Fischer, M.S. (2013) An SRI Bond Filter. Financial Advisor Magazine 7 March 2013.

9 참조: Breckinridge (2012) A Sustainable Approach to Fixed Income.

초국가적인 발행자

세계은행 및 유럽부흥개발은행과 같은 초국적 단체는 지속가능성 개발 관련 프로젝트 및 사업 자금 확보를 위해 정기적으로 채권을 발행합니다. 이러한 단체는 비교적 저 리스크로 간주되며, 일반적으로 투자적격 채권을 발행합니다. 이 때문에 초국적 단체에 대한 ESG 분석은 대체로 발행자의 신용도 자체보다는 이익금의 사용에 맞추어져 있습니다. 초국적 발행자는 장기 대출로 프로젝트 자금을 확보하는 은행처럼 매우 유사하게 행동하여 채권을 발행합니다.

ESG 분석을 통해 투자자는 이러한 프로젝트에 대한 추가 인사이트를 구할 수 있고, 채권에 대한 발행자의 이해관계가 투자자의 이해관계와 동조되도록 보장하는 데 도움이 됩니다. 이러한 투자는 많은 경우에 규제 프레임워크와 투명성이 불량하기 때문에 특정 리스크가 덜 명백한 신흥시장 경제에서 일어날 수 있습니다. 이러한 경우에 투자자는 IFC 성과표준 또는 적도원칙을 통해 발행자가 ESG 리스크를 식별하고 관리할 능력이 있도록 보장해야 합니다. 아래 목록은 초국적 발행자가 발행한 테마 채권에 대한 더 자세한 내용을 포함하고 있습니다.

국가, 지방정부 및 초국가적 발행자에 대한 고려 사항

- ESG 요인은 근본적인 국가 신용 분석, 내부 신용등급, 그리고 궁극적으로는 채권 가격에 대한 정보를 제공할 수 있습니다.
- ESG '점수' 또는 '등급'은 발행자에 차별성을 주고 다각화를 위한 정보를 제공할 수 있습니다.
- ESG와 거시분석이 통합된 단일한 내부 신용등급은 포트폴리오 운용에 있어서 주요 ESG 리스크가 무시되지 않도록 보장해줍니다.
- 정부에 대한 ESG 정보는 UN 산하 기구, OECD, CIA 월드 팩트북, 국제투명성기구, 세계은행, 기타 유사한 단체에서 구할 수 있습니다.
- 재무보고가 신뢰성이 없을 수 있는 신흥시장 부채 분석에 있어서 ESG 요인은 중요한 역할을 수행합니다.
- 국가 리스크, 신용등급상한, ESG 거시 동향, 신흥 규제 영역과 관련하여 회사채 및 국제 팀이 ESG 분석을 공유합니다.
- 개발도상국은 ESG 등급이 낮지만 선진국보다 더 빨리 개선될 수 있으므로, 개발도상국에 대해서는 다른 경제개발 단계를 고려합니다.
- 지자체 ESG 리스크와 정부 리스크는 반드시 상관관계가 있는 것이 아니므로, 분리하여 분석해야 합니다.
- ESG 분석은 지자체 프로젝트의 필수성에 대한 정보를 제사하고, 특정 수입원에 대한 리스크를 알려줍니다.

기업(비금융) 발행자

회사 ESG 문제

회사 지배구조 요인(예: 회사의 책무성, 리스크 경영, 이사독립성)은 신용 건전성과 강한 연결관계가 있습니다. 사기 및 뇌물에 연관된 회사 스캔들은 빈번하게 벌금형, 사업 면허 상실, 더 철저한 규제 감사로 이어질 수 있습니다. 반대로, 경영이 잘되는 회사는 채권보유자의 이해관계에 더 동조되어 있고, 회사 투명성은 리스크에 대한 노출과 관리에 대하여 채권보유자에게 더 많은 정보를 제공합니다.

또한 불량한 건강 및 안전 기준 또는 나쁜 지역사회 관계 등의 사회 문제는 잘못 관리하면 신용도에 영향을 줄 수 있습니다. 파업 및 생산성은 사업에 상당한 영향을 줍니다. 더불어서, 만약에 정부가 기후변화 등의 환경 동향에 대응하여 추가 규제를 도입하면, 특정 부문은 운영 비용이 증가하고, 탄소집약적 제품 또는 활동에 대한 수요가 하락할 수 있습니다. 특히 에너지 생산 및 탄광업이 여기에 해당합니다.¹⁰ ESG 요인과 회사 신용 리스크에 대한 자세한 정보는 [PRI \(2013\) Corporate Bonds: Spotlight on ESG Risks](#). 를 참조하십시오.



급료 및 재무 감사 등의 지배구조 요인 분석은 채권 투자자가 흔하게 수행하는 것이지만, 광범위한 ESG 요인을 신용 분석에 체계적으로 적용하는 경우는 드뭅니다. 2014년에 PRI의 고정수익 보고 모듈을 완료한 322개 투자자 중에서 13.5%가 적극적으로 관리하는 회사 고정수익 투자에 ESG를 적용한다고 밝혔습니다.¹¹ PRI 서명자는 ESG 통합에 적극적이므로, 이 수치가 업계 전체를 대표한다고는 할 수 없습니다.

회사의 ESG 리스크 노출 분석

표 7은 발행회사 ESG 분석에 대한 주요 기준의 예입니다. 다른 ESG 요인들의 중요성은 발행자의 활동 부문에 따라 다릅니다. 투자자는 각 발행자에 대하여 자체 ESG 지표 및 점수를 부여하거나, 외부 리서치 제공자의 정보를 구합니다.

표 7: 발행회사에 대한 ESG 기준의 예. 출처: PRI Corporate Fixed Income Working Group (2013).

환경	사회	지배구조
환경	인구통계	업무 무결성
기후변화	인권	주주 권리
생물다양성	노사 관계	유인 구조
에너지 자원 및 관리	건강 및 안전	감사 활동
생태용량 및 생태계의 질	다양성	이사 독립성 및 전문성
대기 오염	고객 관계	신인의무
물 부족 및 오염	제품 책임	투명도/책임성

¹⁰ [Standard & Poor's \(2014\) Carbon Constraints Cast a Shadow Over The Future of the Coal Industry](#).

¹¹ 자세한 내용은 [PRI Reporting and Assessment](#) 참조. PRI의 고정수익 모듈은 현재 자발적인 활동이지만 2015년 10월에 PRI 서명자에 대하여 의무 사항이 됩니다.

통합 분석: 상장주식에 배울 점

많은 고정수익 투자자에게 ESG 통합은 생소한 개념일 수 있지만, 이는 주식 투자자에게는 비교적 성숙한 개념입니다. 회사채와 상장주식의 기본적인 유사성으로 인해 이미 익힌 지식을 공유할 수 있는 기회가 생기는데, 특히 전환사채와 같은 하이브리드 고정수익 증권에 투자하는 경우가 여기에 해당됩니다.

PRI의 통합 분석 문서에서 PRI 서명자들은 경제 및 산업 분석, 회사 전략, 재무보고, 주식 평가 도구에 ESG 분석을 통합하는 다양한 방법을 제시하여 주었습니다. 사례 연구에서는 성장 전망, 소매회사에 대한 소비자 선호도, 수도광열 운영비용, 제약회사 소송 비용, 브랜드 가치 추정 분석에 ESG 요인을 적용하는 방법을 제시합니다.

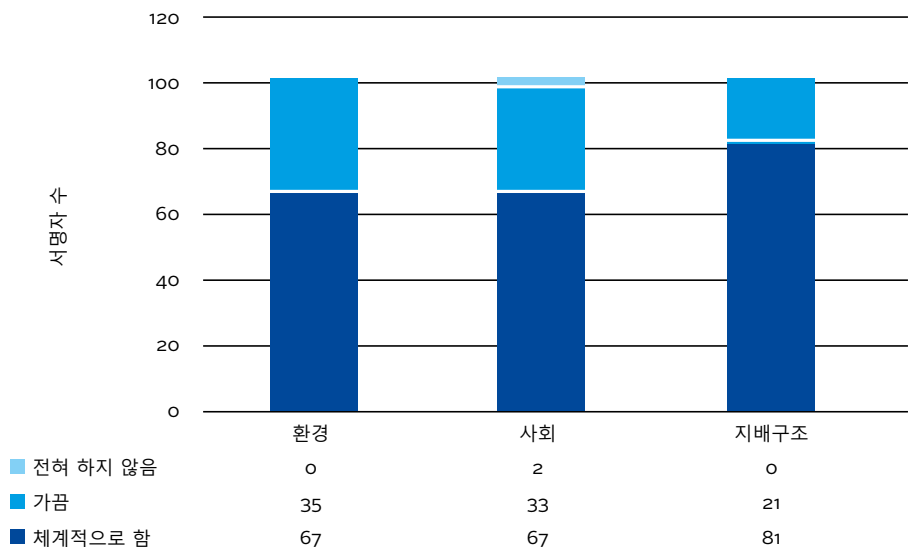
[PRI \(2013\) Integrated Analysis: How investors are addressing environmental, social and governance factors in fundamental equity valuation](#) 참조



환경, 사회, 지배구조 요인에 부문별 비중 적용하기

신용 분석에 어떠한 ESG 기준을 통합할지 결정한 다음에 투자자는 이를 집계된 ESG 점수 또는 등급의 일부로서 측정하고 비중을 두어야 합니다. 지배구조 요인이 경영의 질과 전반적 신용도에 밀접한 관련이 있기 때문에 대부분은 지배구조에 비중을 가장 많이 두어야 한다는 것에 동의합니다. 부문별로 다를 수 있기 때문에 환경과 사회 요인의 중요성에 대해서는 합의된 의견이 많지 않습니다. 표 8은 PRI 서명자들이 회사채 분석에 ESG 요인을 얼마나 빈번하게 고려하는지 나타냅니다.

표 8: PRI 서명자의 환경, 사회, 지배구조 요인 분석 이용 상황. 출처 PRI Reporting Framework.



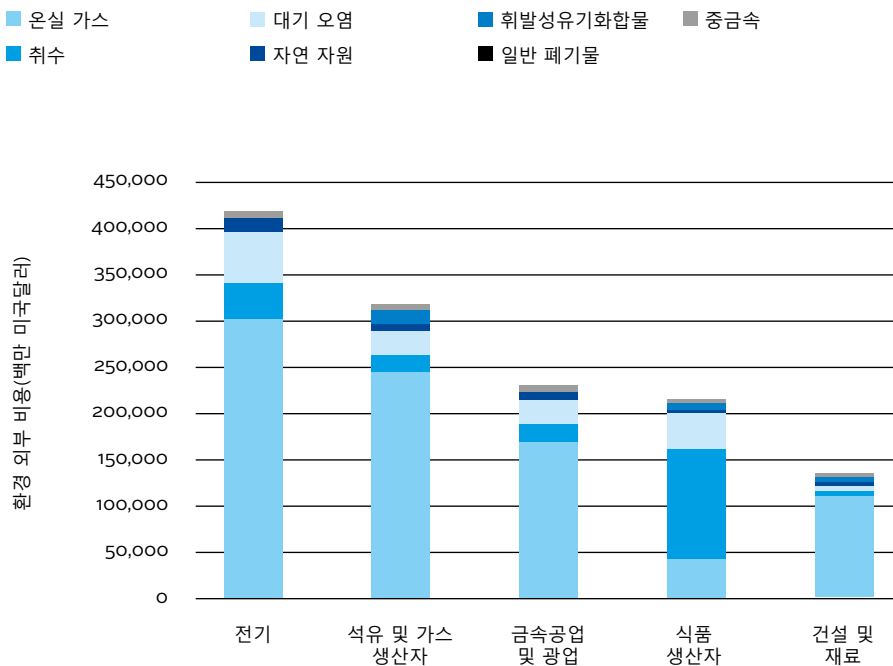
다른 ESG 관점이 다른 사업 부문에 적용되어야 합니다. 지배구조는 보편적으로 중요하지만, 수분 스트레스와 같은 환경 문제는 채취 산업, 식품, 농업 회사 등의 특정 부문에 대해서만 중요할 수 있습니다. 항공사의 경우, 연료 효율성이 환경 및 재무 면에서 주요 측정 기준일 수 있습니다. 탄소효율성이 높은 발행자는 연료 가격 변동성에 그다지 민감하지 않을 것입니다. 연료 가격이 상승하면 발행자는 수익 보존을 위해 다른 비용을 삭감하기 위한 압력을 덜 받을 것입니다. 그리고, 보유기종이 탄소집약도가 더 낮은 항공사는 미래의 잠재적인 탄소 규정에 덜 영향 받을 것입니다. Calvert Investments의 캐시 로이 CIO는 자체 분석에 따르면 "더 신형이고, 에너지효율적인 기종을 보유한 항공사가 더 높게 가치평가를 받고, 이에 따라 강화설비신탁증서(EETC) 거래에 있어서 담보 보상 기준에서 더 뛰어난 성과를 발휘할 수 있다"고 하며, 이에 따라 이는 더 매력적인 장기적 투자 제안이 됩니다.

표 9는 다른 부문들에 대한 외부 환경 비용을 나타내며, 특정 외부 비용 완화 또는 '내부화'를 위한 계속적인 규제 동향을 가정합니다. 이러한 리스크에 대응할 수 있는 입장이 아닌 회사는 더 높은 운영 비용 또는 기타 벌금을 감수해야 할 수 있고, 이에 따라 신용도가 더 낮은 것으로 간주될 수 있습니다.

"오륙년 전에 부문별로 각 지표에 비중을 두기로 했습니다. 예를 들어 은행에 대해서는 환경 요인보다 사회 요인에 비중을 더 두고, 에너지 회사에 대해서는 그 반대인 것입니다."

Christoph Klein, Deutsche Asset & Wealth Management

표 9: 다른 부문들에 대한 외부 환경 비용. 출처: Trucost and PRI, April 2011.



환경 문제에 대한 집중

Environment Agency Pension Fund (EAPF) 은 UK Environment Agency의 직원 및 이전 직원에 대한 연금을 지급합니다. 이 EAPF는 회사채 펀드의 총 환경 발자국을 모니터링하기 위하여 회사채 운용사인 Royal London Asset Management(RLAM) 및 ESG 리서치 제공자인 Trucost와 협력합니다. 이 정보를 EAPF와 RLAM의 투자 결정에 통합하는 것은 재무적으로 중요한 환경 리스크를 적용하고 환경적으로 지속 가능한 투자를 결정할 수 있게 해줍니다. EAFP는 "RLAM은 높은 영향 활동과 연결된 채권을 식별해내는 데 분석이 유용하다는 것을 인식했고, 실용적인 경우에는 영향이 낮지만 같은 포트폴리오 요구 사항을 충족하는 다른 채권으로 교체했다"고 말합니다.

"오염과 같은 문제들에 대하여 생각을 하며 '어떠한 회사가 솔루션을 가지고 있나?'라는 질문을 하죠. Valeo(프랑스 자동차 부품 제조사)는 자동차를 위한 중량 감소 및 스톱-스타트 기술을 제공하고, CO2 배출 감소 방법을 제공하기 때문에 좋은 회사입니다. 그러니까 이러한 제품 유형에 대한 수요가 증가함에 따라 이 회사의 시장 점유율이 증가한다고 우리는 판단합니다."

Marc Briand, Mirova

“ESG 통합이 투자자가 할 수 있는 가장 효과적인 행동 중 하나라고 저는 생각합니다. 시장 메커니즘을 통해 ESG 요인에 가격을 책정하면, ESG 문제를 시간이 경과함에 따라 기업 부문에서 더 의식적이고 전략적으로 대응할 수 있는 올바른 유인 구조를 제공할 것입니다. 행동을 바꾸지 않는다면 바뀌는 것이 별로 없습니다.”

Manuel Lewin, Zurich Insurance

“공모 채권을 매수하는 것과 사모 채권 투자는 매우 다릅니다. 이는 거래가 승인되기 전에 몇 개월이 걸릴 수 있습니다. 깊이 있는 분석을 수행하므로, 애널리스트는 회사에 대한 많은 인사이트를 가지고 있습니다.”

Angelique Kalam, Futuregrowth Asset Management

2012년에 EAFP의 환경 발자국은 벤치마크인 광범위한 기반의 iBoxx 지수보다 23% 낮았습니다.¹²

고수익률에 대한 집중

고수익률 발행자는 그 성질 상 ESG 리스크 영향에 더 민감합니다. 발행자는 대체로 소규모이며, 많은 경우에 비상장 기업이므로, 동일한 정보를 보고하지 않거나, 운영에 있어서 같은 기준이 적용되지 않습니다. 이러한 회사는 채권자의 이해관계에 동조되지 않는 비관습적인 지배구조 체계를 가지고 있을 가능성이 높습니다. 이 때문에 지배구조의 질이 신용도 결정 과정에 더욱 중심적인 역할을 담당하게 됩니다. 또한 투자자는 저영향/고빈도 사건에 대한 발행자의 내성에 집중해야 합니다. 예를 들어 화학물질제조사가 건강 및 안전 기준을 통해 산업재해에 대한 노출을 관리하거나 광업회사가 파업으로 인한 잠재적 작업 중단 리스크를 관리하는 것이 여기에 포함됩니다.

사모발행에 대한 집중

사모발행은 거래 가능한 부채증권으로서 비교적 소규모인 선택된 투자자 집단에게 발행됩니다. 사모발행은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록되지 않아도 되지만, 이 시장은 북미보험감독자협의회(NAIC)의 규제를 받습니다. 500억 달러의 사모발행 시장은 단기 채권 발행으로 보험 부채를 맞추려는 것이 목표인 보험회사들이 크게 차지하고 있습니다. 이러한 투자자는 시장이 비교적 비유동적이기 때문에 매수 후 보유 접근법을 선택하는 경향이 있습니다. 사모발행 채권의 신용등급은 채권 발행 이후에 발행되며, 평균적 발행 기간은 12주입니다. 대부분의 발행 규모는 1억 달러에서 10억 달러 사이입니다.

이러한 주요 특성을 사모발행이 특히 책임투자에 적합하다는 것이고, 이는 일반 회사채와 차별적인 점입니다.

- 비교적 떨어지는 투명성, 투자철회 옵션의 결여, 비교적 큰 티켓 사이즈로 인해 투자자는 철저히 기업실사를 해야 합니다.
- 더 긴 발행 기간으로 인해 투자자는 발행자에게 관여하고, 투자 전에 ESG 리스크를 알아낼 수 있습니다.
- 양 당사자가 비교적 긴밀한 관계이기 때문에 투자자는 또한 ESG에 대한 우려를 이용하여 발행자와 쿠폰에 대하여 협상할 수 있습니다.
- 투자자는 ESG 문제를 더 정확하게 대처하기 위해 정보 공시와 준수 요건에 대한 보고를 요구할 수 있습니다.

참여하기

- 어떠한 부문이 ESG 요인에 대하여 가장 큰 리스크를 가지고 있다고 생각하십니까? ESG 분석이 투자 결정을 위해 어떻게 정보를 줍니까?
- 고수익률 채권 또는 사모발행 채권에 투자하십니까? 기업실사 과정의 일부로서 ESG 요인을 어떻게 취급하는지 보여주는 사례 연구를 공유하실 수 있습니까?

논의 참여를 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

¹² 환경청(2012) 액티브 연금기금: 펀드페어 [Environment Agency \(2012\) Active Pension Fund: Fundfare 2012](#).

회사채 투자자의 주요 고려 사항

- 지배구조 리스크 평가는 재무 정책, 경영 구조, 단기적 유인 계획의 갑작스럽거나 공격적인 변화 등 때문에 의외의 문제가 발생하는 것을 제한할 수 있습니다.
- 회사 신용도의 ESG 리스크를 대처하기 위한 상향식 접근법을 개발하고, 겹치는 부분이 있는 경우에 주식 리서치팀과 연구를 공유합니다.
- ESG 통합은 모든 고정수익 투자에 있어서 중요한 일부로서 고려되어야 합니다.
- 더 큰 목록을 줄여나가고 백테스트를 하여 해당 부문의 중요한 ESG 리스크를 식별합니다.
- 부문별 가중치를 적용하여 전체적 ESG 점수 또는 등급을 결정합니다.
- ESG 요인이 언제 중요해지게 됩니까? 다른 기간들에 대하여 중요성의 변화를 고려합니다.
- 자회사와 모회사에 대한 ESG 분석을 수행합니다.
- 채권 발행안내서와 약관에서 공시하는 것을 지배구조 분석의 일부로서 고려합니다.
- 상대 가치 거래를 알아내는 데 이용할 수 있는 도구로서 ESG 분석을 고려합니다.
- 사모발행은 ESG 통합을 위한 기회 그리고 투자자가 리스크를 관리하기 위한 관여 기회를 상당히 부여해줍니다.
- 회사채는 '이벤트 리스크'의 영향을 받는데, 회사의 규제, 소송 또는 평판 관련 책임으로 이것이 드러날 수 있습니다.
- 고수익을 채권의 책임투자는 주식 투자와 더 많은 특성을 공유합니다. 즉 리스크는 더 크지만 관여 기회도 그만큼 더 많습니다.

금융 부문 발행자 및 ABS

최근 몇 년 사이에 투자자들은 리스크 경영 실패, 배임죄 벌금, 그리고 은행의 새로운 규제 기준 준수 능력으로 인한 잠재적 재무 영향에 대하여 점점 더 민감해졌습니다. 이러한 문제는 평판 리스크와도 연결되어 있기 때문에 일부 은행이 발행하는 채권 투자의 매력도가 떨어지게 됩니다. 대출기관 겸 발행자로서 은행은 직접적으로 ESG 관련 리스크에 노출되어 있고, 대차대조표를 통해서도 이 리스크에 노출되어 있습니다. 발행자 신용도에 대한 직접 리스크는 주로 지배구조와 관련되어 있고, 이보다 덜하지만 고객 및 지역사회 관계도 이에 연결되어 있습니다. 은행의 간접 리스크를 살펴보는 것은 좀 더 복잡합니다.

은행과 관련된 직접 지배구조 리스크를 평가하기 위해 투자자는 조직 문화 그리고 은행이 ESG 리스크에 대하여 대차대조표를 관리하는 방식을 고려해야 합니다. 예를 들어 은행에 건전한 내부고발자 정책 또는 리스크 통제 장치가 있는지 고려해야 합니다. 또한 공격적인 세금 회피 계획에 대한 조언을 제공하는지 또는 재무 유인구조 방식을 고려해야 합니다. 방위, 공업, 제약, 채취산업 부문과 마찬가지로 부패는 금융 부문 리스크의 주요 지표입니다. 직원 이직률 등과 같은 노사 관계 지표 역시 중요한 고려 사항입니다. 발행자가 이러한 문제를 능동적으로 투자자에게 공개합니까?

ESG 리스크에 대한 간접 노출을 분석하기 위해 투자자는 발행자 대차대조표를 검토해야 합니다. 은행이 부패 또는 탄광업 등의 탄소집약적인 산업과 같은 주요 ESG 리스크에 노출되어있는 것을 능동적으로 공개하는지 여부가 눈에 띄는 지표입니다. 과도한 부채 수준을 악화할 수 있는 특정 인구 집단에 대한 대출 비율은 또 다른 지표입니다.

“그것은 고수익률이 까다로운 이유 중 하나입니다. 리소스가 제한되어 있고 이러한 회사가 많은 경우에 비공개 구조이기 때문에 투명성이 없어서 공시를 보기 어렵습니다. 확장된 시기를 기준으로 다양한 레버리지 경계에 걸쳐서, ESG 성과 기준으로 최고부터 최저 수준에 해당하는 회사들의 CDS(신용부도스와프) 스프레드 행동을 비교하는 내부 백테스트를 수행했습니다. 일반적으로 레버리지가 더 높은 회사들이 ESG 효과성이 더 뛰어나다는 것을 알 수 있었습니다. 또한 ESG 데이터를 공개하지 않는 회사들은 ESG 점수가 낮은 회사와 마찬가지로 수익률이 하회했습니다. 투명성의 결여가 더 낮은 ESG 프로필과 일관성이 있음을 암시할 수 있습니다.”

Kim Nguyen-Taylor, Calvert Investments

“우리는 연례 거래당사자 리뷰에서 모든 금융 부문 발행자를 검토합니다. 5개 기준으로 검토하며, 여기에서 ESG 리스크는 하나의 중요한 구성요소입니다. 전체 점수는 특정 거래당사자에 거래량을 얼마나 할당할지 결정해줍니다. 각 거래당사자에 피드백이 있을 때 ESG 리스크 평가가 가장 큰 관심을 받게 됩니다.”

Yen Wong, Colonial First State Global Asset Management

“FX 소송이 수익 일부에 영향을 줄 수 있을 것이라고 생각하여 현재는 추가 티어 1 고정수익 채권을 투자하고 있지 않습니다.”

Bryn Jones, Rathbone Investment Management

자산유동화증권

투자자들은 ESG 관점에서 ABS를 분석하는 방법에 대하여 지금 막 고려하기 시작했습니다. ABS의 ESG 분석은 증권 보유자, 자산관리자, 기초자산집합과 관련된 리스크를 각각 포착해야 합니다. 자산보유자는 기업과 마찬가지로 ESG 분석을 접근합니다. 투자자는 또한 자산 집합 또는 자동차 론이나 모기지 등과 같은 증권 자산에 해당하는 독립적인 프로젝트의 재무적 지속가능성에 ESG 요인이 어떻게 영향을 주는지 고려해야 합니다.

커버드 본드

커버드 본드는 주로 주택 모기지과 공공부문 론의 자금을 조달합니다. ABS와 마찬가지로 투자자는 발행자와 관련된 ESG 리스크와 자산 자체의 지속가능성을 고려해야 합니다. 예를 들어 에너지 가격이 상승하고 에너지 효율성에 대한 새 법규가 제정되면, 이전 자산의 가치를 하락할 가치가 있습니다. 투자자는 영국 에너지성능등급인증서(EPC) 또는 미국 에너지와 환경설계분야 리더십(LEED) 프로그램 등의 기준과 관련하여 자산 포트폴리오의 에너지 효율성을 분석할 수 있습니다.

금융 부문 발행자 및 자산유동화증권을 위한 주요 고려 사항

- 금융 부문 발행자에 대한 ESG 분석은 지배구조, 리스크 경영, 비즈니스 문화, IT 보안 장치, 내부고발자 정책, 개별 बैं킹 단위 및 발행자 전체의 준수 수준 등에 집중해야 합니다.
- 은행이 부도를 낸 발행자 자산을 압류한다면, 부채도 가져가는 것이며, 벌금, 지속되고 있는 법률 비용 및 환경 정화가 여기에 포함될 수 있습니다.
- 금융 부문 발행자는 대차대조표에 ESG 리스크 노출을 보고하고 환경 정책 또는 자체 ESG 프레임워크를 이행하는 것으로 ESG 관련 리스크 경영에 대한 노력을 보일 수 있습니다.

사례 연구 공유하기

금융 부문 발행자의 대차대조표 ESG 리스크에 어떠한 기준을 사용하십니까?

부록의 사례 연구 프레임워크를 검토하고 FI@unpri.org 로 이메일을 보내주세요.

ESG 통합을 위한 추가 고려 사항

간접형 투자

패시브 고정수익 펀드는 기관 포트폴리오에 점점 더 중요한 역할을 담당하고 있지만, 패시브 고정수익 펀드에서의 ESG 연구는 매우 적게 수행되었습니다. 이는 향후 고려를 위해 중요한 주제입니다. 다음은 몇 가지 초기 고려 사항입니다.

- ESG 분석을 통합하는 패시브 ESG 펀드를 관리하기 위해 투자자는 새로운 인덱스가 필요합니다. ESG 또는 지속가능성에 대한 투자자의 이해는 서로 다르고 주관적이므로, 일부 투자자는 ESG 요인을 통합하는 인덱스에 적용하는 방법론에 동의하지 않을 수 있습니다.
- 부문별로 인정되는 윤리 가치와 사회 규범이 다르므로 네거티브 스크린을 적용하는 집계 인덱스는 당연히 틈새 인덱스로 간주될 것입니다.

- ESG 틸트 인덱스는 고정수익 투자자가 ESG를 통합하고, 환경 및 사회 테마에 집중하는 패시브 펀드를 개발하는 데 도움이 될 것입니다.
- 고정수익 투자자의 주요 기회 중 하나는 인덱스를 패시브로 추적하는 동시에 포트폴리오에서 전체적인 ESG 리스크를 감소하기 위해 비중을 변화하는 것입니다.

통합 채권 인덱스

2013년에 Barclays와 MSCI는 세 가지 ESG 통합 전략을 반영하는 규칙 기반의 고정수익 벤치마크 인덱스군을 공동 제작했습니다.

1. 기존 Barclays 인덱스 내에서 인덱스 비중을 조정하기 위해 ESG 비중 인덱스는 ESG 등급과 등급 모멘텀을 사용합니다.
2. 지속가능성 인덱스는 부문별 포지티브 ESG 스크린을 사용하여 비중을 조정합니다.
3. Socially responsible indices (SRI)는 특정 발행자를 제외하는 데 ESG 스크린을 적용합니다.

ESG 통합 - 지속시간 및 기간 리스크

지속시간은 책임투자에서 자주 고려되지 않지만, 고정수익 측면에서 시기는 특히 중요합니다. PRI에서 인터뷰한 투자자들은 ESG와 신용도의 연결에 대하여 상반된 의견을 가지고 있었습니다. 다른 ESG 요인들은 다른 시기에 더 큰 리스크로서 작용할 것입니다. 단기적으로 볼 때, 투자자는 저빈도이지만 고영향 사건인 극단적인 기후 또는 산업 재해의 영향이 더 큰 위협입니다. 15년이 지난 다음에는 인구 변화와 기후 변화와 같은 ESG 동향이 이 채권 수익률에 상당한 영향을 주겠지만, 그 정도는 아직 뚜렷하게 알 수 없습니다. 3년 및 5년 채권 간의 ESG 분석에는 큰 차이가 없겠지만, 2년과 10년 채권 간에는 기간 비중이 적용된 ESG 분석이 더 큰 설득력이 있습니다.

발행자 보고 및 채권 문서

부채 발행안내서는 '소개 및 경고'로 시작하고, 신용도에 대한 잠재적 리스크 목록을 발행자가 포함하는 '리스크 요인' 절을 포함합니다. 이 설명은 부문과 지역에 따라 다르지만, 어떠한 지역에서도 ESG 관련 리스크를 언급하는 경우는 매우 드뭅니다. 특히 에너지 수도광열 공급 기업 등의 일부 회사는 탄소 규제와 관련된 리스크를 포함합니다. ESG 요인이 발행자와 관련이 있는 것으로는 원자재 가격 변동에 따른 리스크, 규제 및 정치 리스크, 사업 활동 지속성 리스크가 있습니다.¹³

채권 약관은 조건에 대한 논쟁에서 차용자와 대출자의 이해를 보호합니다. 발행자가 채권 약관을 위반하면, 이는 기술적 채무불이행으로 간주되고, 이는 향후 신용등급에 영향을 줄 가능성이 높습니다. 약관은 발행자가 투자자에게 정기적인 재무제표를 제공하는 것과 소득에 비하여 소유할 수 있는 부채 비율에 제한을 두는 것을 명시하는 것이 일반적입니다. 예를 들어 글로벌 콤팩트 기준을 준수하는 등, 특정 규범을 준수하는 조건이 있는 조항을 채권 약관에 포함하는 것이 가능합니다.

“은행에 대한 ESG 리스크 평가를 위한 목표는 은행의 대차대조표 ESG 리스크 또는 론 북이나 대부 관행에서의 간접 노출을 이해하는 것입니다. 현재의 ESG 연구는 은행의 직접 노출, 즉 자원 소비 또는 배출량을 측정하지만, 기후 변화에 대한 은행의 론 북과 대부 활동의 노출에 대한 투자자의 리스크는 측정하지 않습니다.”

Yen Wong, Colonial First State Global Asset Management

“어떠한 환경 소송 리스크는 10년 후에 나타날 수 있습니다. ESG 관련 헤드라인이 3년에서 5년 사이의 단기채권 구매에 매력적인 기회를 제시할 수 있지만, 10년 채권을 구매하게 하지는 않습니다.”

Cathy Roy, Calvert Investments

13 2012년에 European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS)는 자동차산업에서의 “상당히 더 엄격한 환경 보호 요건” 또는 탄소집약적 부문에 대한 석유 가격 상승 등의 영향을 아우를 수 있는 더 광범위한 운영 리스크 정의를 적용하도록 발행자들에게 제안했습니다. [EFFAS \(2012\) Minimum Standards for Bond Communications](#).

“우리의 상대 가치 프레임워크는 ESG 요인이 이상치 펀더멘털과 ESG 특성을 통합하여 보여주는 회사의 스프레드 성과에 가장 영향이 크다는 믿음에 기초하고 있습니다. 즉 펀더멘털과 ESG 프로필이 전부 개선되는 회사에 대하여 비중확대 스탠스이고, 펀더멘털과 ESG 프로필이 전부 악화되는 회사에 대해서는 비중축소 스탠스입니다. 그러므로 회사의 강한 (약한) ESG 프로필이 약한 (강한) 펀더멘털 프로필과 대조될 때는 ESG 요인이 스프레드 성과에 영향을 주지 않을 것이라고 믿습니다.”

Calvert Investments, Transparency Report 2014

리스크 신호, 주시 목록, 신호등 시스템

적신호, 주시 목록, 신호등 시스템은 전부 특히 투자 직원이 ESG 관련 문제를 빠르고 효과적으로 표시하는 방법입니다. 종합 ESG 점수(또는 특정 ESG 요인)가 정해진 기준치보다 낮은 발행자는 투자 과정에서 적신호, 또는 정지 신호를 배정하여 신용 애널리스트 또는 포트폴리오 매니저가 관련 리스크를 분명히 알 수 있게 할 수 있습니다. 시스템은 양쪽 방향으로 작동합니다. 애널리스트는 발행자의 탁월한 ESG 점수에 비하여 평가절하되었다고 판단되는 채권을 알아낼 수 있습니다. 하지만 집중 대상은 리스크여야 합니다.

궁극적으로 적신호는 여러 가지 결과를 도출할 수 있습니다. 최소한, 이것이 특정한 우려 또는 문제의 근거에 대한 더 깊은 분석을 하게 만드는 장치여야 할 것입니다. 그 다음에 애널리스트는 해당 발행자에 대한 선호도의 정당성을 증명해야 할 수 있습니다. ESG 점수가 낮으면 투자자는 더 많은 정보를 획득하기 위해 발행자와 관여하거나, 발행자의 전체적인 신용등급을 낮출 수 있습니다. 이는 운용사가 가격 결정에 대한 의견을 바꾸는 원인이 될 수 있고, 이 때문에 궁극적으로는 채권 매수 또는 매도하고 포트폴리오에서 비중을 조정하게 될 수 있습니다. 이러한 접근법은 전부 투자자가 임기응변식이 아니라 체계적으로 ESG를 고려할 수 있게 보장해줍니다.

매수/매도/보유 및 포트폴리오 비중 결정

상당한 리스크로 인한 지속적으로 낮은 ESG 점수 때문에 궁극적으로 투자자는 채권 투자를 철회하거나 향후 발행을 거부할 수 있습니다. 투자 철회에 대한 대안으로서 포트폴리오 매니저는 ESG 분석을 비중 결정에 이용하고, ESG 분석에서 더 가치가 높은 회사에 비중확대할 수 있습니다.

자산소유자를 위한 참고 사항

- 포트폴리오와 펀드 수준에서 ESG 리스크를 평가합니다(투자운용사 이용).
- 운용사 통합 정책 및 접근법을 검토합니다. 애널리스트와 PM이 ESG 통합에 대한 인센티브를 받습니까? 그들의 ESG 데이터가 확인된 것입니까? 그들이 이를 위한 충분한 리소스를 가지고 있습니까?
- ESG 정보를 자산 배분 및 채권 포트폴리오 다각화에 이용합니다. 간단한 ESG 등급은 자산소유자가 재무, 환경, 사회 가치를 최적화하기 위해 고정수익 포트폴리오 전체로 리스크를 확산하는 데 도움이 됩니다. 투자운용사와 함께 발행자에 관여하여 투명성을 향상하고 ESG 정보를 획득합니다.
- 패시브 채권 펀드를 통한 ESG 리스크 노출을 고려합니다. 주요 리스크를 완화하기 위해 투자자가 ESG가 적용된 포트폴리오 비중을 이용하여 이를 적극적으로 추적할 수 있습니까?

참여, 의견 제시, 질문을 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

ESG 스크리닝

고정수익 투자자는 ESG 필터 또는 스크린을 투자 대상 그룹에 적용하여 투자 대상인 발행자 또는 증권을 통제합니다. 이는 투자를 그들의 (클라이언트) 윤리적 동기와 동조시키는 효과적인 방법이고, 평판 리스크를 줄여줍니다.

다음의 표 10은 다른 유형의 발행자를 심사하기 위해 고정수익 투자자가 적용하는 일반적인 기준 몇 가지입니다.

표 10: 다른 유형의 발행자들에 대한 스크리닝 기준

스크리닝 방식	기업 기준	정부 기준	금융 부문 기준
윤리/평판 스크린	수익 창출원: - 담배 - 논란 많은 무기 - 원자력 에너지 - 포르노 - 무기 - 도박 - 알코올 - 동물 시험	- 인권 및 환경 문제에 있어서 국제 표준을 준수함(아래 참조) - 사형 제도이용	- 기업 기준목록(왼쪽)에 있는 사업 활동의 자금 조달 또는 소유 - 기업 기준 목록(왼쪽)에 있는 사업 활동에 대한 ABS 자금 조달 주도 - 약탈적 대출 - 공격적인 조세회피 계획 또는 건설턴시
규범, 표준 및 국제법	- 불법 활동 - 수출 통제 - 국제 노동 조직 협약 - UN 글로벌 콤팩트 표준 ¹⁴	- 수출금지 - 미국, EU, UN 제재 - ILO 협약 - 인권 협약 - 몬트리올 의정서 - 교토 의정서 - 세계 통치구조 지수 - 오타와 협약(대인지뢰) - 확산탄금지협약(CCM)	- 수출 통제 - 내부고발자 정책 - 규제준수 - 지역사회재투자법(미국) - IFC 성과기준 - 적도원칙 - 국제제재

ESG 스크리닝의 세 가지 일반 유형:

1. **네거티브/배제적 스크리닝:** 특정 ESG 기준에 맞추어 특정 부문, 회사 또는 활동을 펀드 또는 포트폴리오에서 제외함
2. **포지티브/동급 최상 스크리닝:** 업계에서 상대적으로 긍정적인 ESG 성과를 나타내는 부문, 회사, 프로젝트를 선택하여 투자함
3. **규범 기반 스크리닝:** 국제 규범에 기반하는 상관습의 최소 기준을 적용하는 투자 스크리닝

스크리닝의 실례

다른 유형의 발행자에 대한 ESG, 규범 기반, 포지티브 스크리닝의 예:

기업

스크리닝은 모든 자산에 걸쳐서 일반적으로 적용되거나 특정 지침 또는 펀드에 적용할 수 있습니다. 많은 투자자는 ESG 스크리닝 또는 윤리적이고, '녹색'이며, 사회적으로 책임 채권 펀드 또는 SRI 채권 펀드를 개발했습니다.

정부

투자자가 지역 또는 신용등급별로 적용할 수 있는 표준 스크린 외에도 일부 투자자는 포지티브 스크리닝을 국가 또는 ESG 스크린을 적용하여 특정 기준에 부합하지 않는 국가를 배제하는데, 예를 들면 인권 협약에 서명하지 않는 국가가 여기에 해당할 수 있습니다.

¹⁴ United Nations Global Compact (2014) The Ten Principles 참조.

“클라이언트에 대한 우리의 약속에 부합하지 않는 일부 발행자는 투자 대상그룹에서 배제할 수 있습니다. 포트폴리오 매니저는 남은 것 중에서 재무 또는 ESG 리스크를 택하게 됩니다.”

Thomas Kjaergaard, Danske Capital

- 투자운용사 Danske Capital은 세계은행의 국가관리지수(WGI)를 기반으로 국제 대상그룹을 선별합니다. 채권 파이낸싱이 점수를 분명히 개선하는 경우를 제외하고, 낮은 점수의 국가는 배제됩니다.
- 스크리닝 적용 시, 국가 하위 단계 정부, 지역정부, 정부기관은 해당 국가와는 분리하여 고려해야 합니다.

금융 부문

- KfW Bankengruppe는 [IFC Exclusion List](#)에 있는 부문에서 활동하는 회사의 10% 이상을 소유하는 은행을 배제합니다. ABS 자산보유자에 대해서도 같은 절차가 적용됩니다.
- The US Conference of Catholic Bishops (USCCB)는 “지역사회재투자법(CRA)에서 ‘양호’ 등급 미만을 받은 금융회사에 자금을 맡기지 않습니다.”¹⁵ CRA는 은행이 사업을 수행하는 지역사회의 요구에 맞게 은행에서 대출하는 것을 권장하는 것이 목표인 연방법입니다.¹⁶

스크리닝의 주요 고려 사항

- 회사 수익 출처가 제외 활동 또는 부문 중에서 어느 비율 이상일 때 발행자를 배제하는지 기준을 정합니다.
- 스크리닝에 이용하는 ESG 데이터가 건전한지 확인하고, 이를 정기적으로 검토합니다.
- 소규모 투자 대상그룹에 대하여 포트폴리오 집중 등의 잠재적 스크리닝 영향을 고려합니다(예: G7 국채).
- ESG 리스크는 일반적으로 모회사에서 자회사, 특수목적기구 또는 프로젝트로 유입되므로, 스크리닝은 우선 모회사와 관련되어야 합니다.
- 발행자의 ESG 관리에 영향을 주기 위한 지속적인 관여 과정에서 스크리닝은 효과적인 ‘최후의 수단’이 될 수 있습니다.
- 환경 성과에 기반한 포지티브 스크리닝 개념과 환경 테마 투자는 본질적으로 상호교환가능합니다.

¹⁵ [United States Conference of Catholic Bishops \(2003\) Socially Responsible Investment Guidelines](#)

¹⁶ [Community Relations Act \(12 U.S.C. 2901\)](#).

ESG에 대하여 발행자에 관여하기

관여는 ESG 정보를 발견하고 회사의 지배구조 또는 지속가능성에 영향을 주기 위해 주주들이 선택하는 일반적인 관행입니다. 의결권이 없고 자본 구조 상의 위치로 인해 고정수익 투자자에게 있어서 이는 그리 일반적이지 않습니다. 그럼에도 불구하고 부채와 주식 소유자는 모두 ESG 관련 리스크를 완화하고 기회를 극대화할 수 있기 때문에 성공적인 관여로 재무적 이익을 취할 수 있습니다. 이 장에서는 다른 유형의 발행자들에 대한 관여의 주요 측면을 살펴볼 것입니다.

관여: ESG 문제와 관련하여 투자자와 현재 또는 잠재적 투자 대상 간에 수행하는 의사소통. 관여는 ESG 관행에 영향을 주고(또는 영향을 주기 위한 필요를 식별하기 위해 사용함) ESG 공시를 개선하기 위해 수행합니다.

ESG와 관련하여 발행자와 관여하는 것의 실제 적용

관여하는 이유는 무엇입니까?

- ESG 데이터를 구하기 위하여
- 다른 방법으로는 평가하기 어려운 신용 리스크를 알아내고 측정하기 위하여
- 발행자가 ESG 리스크를 관리하는 방법 또는 관리 계획을 더 잘 이해하기 위하여
- 발행자가 주요 리스크에 대한 노출을 관리하는 방법에 영향을 주기 위하여
- 약관 등의 채권 문서에 포함되는 표준 조항 및 내용에 영향을 주기 위하여

누가 관여를 수행해야 합니까?

ESG 정보 수집 또는 발행자 행동에 영향을 주기 위한 목적에 따라 다름:

- 고정수익 애널리스트
- ESG 애널리스트
- 포트폴리오 매니저
- 내부 관여 전문가
- 외부 서비스 제공자

투자자들은 어떻게 관여와 관여 리소스에 우선 순위를 부여할 수 있습니까?

관여를 하는 것은 많은 리소스가 필요할 수 있으므로, 투자자가 다음과 같은 기준으로 관여에 우선 순위를 부여하는 것이 중요함:

- 개별 채권 또는 지분의 총 규모에서의 상대적 티켓 사이즈
- 연관된 ESG 관련 리스크의 강도와 중요도
- 투자자가 가장 큰 영향을 줄 수 있을 것으로 예상되는 ESG 쟁점¹⁷

누구를 대상으로 관여합니까?

기업 중심 관여는 최고재무관리자, 법률, 투자자 관계, 건강 및 안전, 기업 책임을 담당하는 고위 경영자에게 할 수 있습니다.

정부 중심¹⁸ 관여는 투자자 규모, 관여 기회, 발행자가 투자자와 만날 의사에 따라 상당히 차이가 있습니다. PRI 서명자들은 재무부, 정부기관(예: US Environmental Protection Agency), 부채관리기구, 수출신용기관의 고위 공무원을 포함하는 공무원들과 관여한다고 밝혔습니다.

“우리는 ESG 통합을 가령 우리의 관여 접근 방식과 결합하여 살펴봅니다. ESG 기준을 개선하는 회사들은 실제로 개선되는 것을 볼 수 있습니다. 아직 회사의 가치 또는 스프레드에 할인이 적용되지 않은 곳에서 긍정적인 변화를 보는 것은 매우 흥미롭습니다.”

Edith Siermann, Robeco

¹⁷ PRI가 현재 관리하는 투자자 관여에 대한 정보는 PRI 웹사이트 [PRI's website](#)에서 확인할 수 있습니다. 이는 프래킹, 물 리스크, 직원 관계 등의 특정 주제에 대한 연구를 포함하고 있습니다.

¹⁸ 공무원과 관여하는 것과 로비 활동 또는 공공 정책에 영향을 주는 것 사이에는 큰 차이가 없습니다. 일부 투자자는 정부 발행자와의 관여가 불가능하거나 부적합하다고 생각합니다. 정부 발행자와의 관여에 대한 공개적인 사례는 드뭅니다. 2013년에 4억1천5백만 캐나다달러 규모의 캐나다 국채 보유자인 [NEI Investments](#)는 [Canadian Sustainable Development](#)에 보내는 관여 서한의 예를 공개했습니다. 이 서한은 지속가능성의 난제에 대처하는 국가 정책을 지지했고, 이러한 난제와 관련하여 캐나다의 자연자원 사용에 대한 우려를 표시했습니다.

“나미비아는 비교적 등급이 양호한 국가이지만, 나미비아에서 사용하는 전기의 약 82%는 짐바브웨의 고오염 발전소에서 생산됩니다. 우리의 포트폴리오 경영팀은 나미비아의 현지 전기 사업자인 Nam Power와 만났는데, 그들이 바로 우리가 대화를 하고 녹색 에너지를 사용하지 않겠냐고 말해야 하는 대상들입니다.”

Michael Schneider, Deutsche Asset & Wealth Management

“정부 관점에서 보자면, 부채관리부처, 부채관리담당자, 공무원 등과 만나거나 전화 회의 통화를 할 능력이 있다면 의견을 전달할 정도의 수준이 되는 것 같습니다.”

Rob Drijkoningen, Neuberger Berman

“국가를 평가하고 등급을 부여하는 전반적 투자 과정에 완전히 포함될 수 있도록 국가와 최대한 관여하고 국가에 부여하는 리스크 프리미엄에 ESG를 통합해야 한다고 느끼며, 이는 우리의 실증적 조사에서도 나타났습니다.”

Bryn Jones Rathbone Investment Management

언제 어떻게 관여합니까?

발행자를 대상으로 하는 경우. 발행자와 관여할 기회는 대체로 작지만, 이 때 채권보유자는 최대의 영향력을 발휘할 수 있습니다. 투자자는 준비 단계인 출자 로드쇼와 기업 수요예측 단계에서 관여할 수 있습니다. PRI 서명자는 일반적으로 전화 통화, 이메일, 서한, 컨퍼런스와 투자자 원탁회의에서의 만남을 통해 관여합니다.

투자자를 대상으로 하는 경우. 투자 후에 채권보유자와 발행자 간의 관계는 계약적인 관계가 되며, ESG 사항은 계약의 일부일 가능성이 적습니다. 하지만 투자자는 규모에 따라서 미래의 잠재적 투자자로서 어느 정도의 영향력을 유지하게 됩니다. 그러므로 분기별 회의, 재무보고에 대한 대응, 주주 회의, 국가 방문(기업 및 정부의 경우) 등의 기회를 통해 관여하는 것을 고려해야 합니다.¹⁹

당근 또는 채찍으로서의 관여?

장기간 또는 매수 후 보유 스타일의 투자자에게는 관여가 단지 잘못을 정정하기 위한 수단이 아닙니다. 이들은 또한 관여를 통해 모범규준을 장려해야 합니다. 어떤 경우에 있어서는 투자자가 이 과정을 보조하기 위한 목적으로 ESG 리스크 관리를 보조하기 위해 포트폴리오 전체에 걸친 지식을 공유할 수 있습니다. KfW의 솔베이트 파페-하미치 VP는 “우선은 ‘더 하고 싶었지만 지속가능성의 이유로 귀사의 채권에 더 투자할 수 없었습니다’라고 말할 수 있습니다”라고 말합니다. 자산 배분 시니어 매니저인 마리온 마리노프는 이렇게 덧붙입니다. “가장 뛰어난 회사는 편지도 받습니다. 우린 이렇게 말합니다. ‘지속가능성 성과를 보여주셔서 정말 기쁘지만, 다음 달에 타사들이 개선되며 추월당할 수도 있겠습니다.’”

사례 연구 공유하기

- 채권보유자로서 발행자와 성공적으로 관여하고 있습니까? 무엇이 관여를 성공적으로 만들고, 무엇이 어려운 점입니까?
- 국제 투자자가 관여하는 것이 적합합니까?

PRI 웹사이트의 고정수익 페이지를 방문하여 기존 사례 연구를 읽어보시길 바랍니다.

무엇이 관여를 성공적으로 만듭니까?

- 관여는 ‘장기전’입니다. 고정수익 투자자는 일관되게 관여하고 장기간에 걸쳐서 진행도를 모니터링함으로써 발행자의 신뢰를 받을 수 있게 됩니다. 성공적인 관여는 일반적으로 최소한 일년 동안 지속됩니다.
- 관여의 효과는 발행자와 투자자 간의 관계의 강도에 의존합니다. 그리고 이것은 자산보유자에 의존하게 되는데, 투자자가 발행자로부터 직접 매수했거나 다른 투자자로부터 매수했는지 여부, 그리고 투자자가 보유하고 있는 채권의 비율이 영향 요인입니다. 다른 변수로는 현재 시장 동향, 발행자 신용 건전성, 지역이 포함됩니다.

¹⁹ 새로운 온라인 플랫폼은 채권소유자들이 특정 기업에 관여하는 데 관심이 있음을 알림으로써 익명으로 서로간에 연락을 할 수 있게 해 줍니다. 현재까지, 새로운 온라인 플랫폼은 기업 부채 관리나 채무 조정의 사례에 거의 독점적으로 사용되어왔으나, ESG에 대해 보다 협업적으로 관여할 수 있는 기회를 제공할 수도 있습니다.

- 발행자에게 과도하게 많은 ESG 질문을 던지는 것은 역효과를 불러일으킬 수 있습니다. 질문서는 간결해야 하며, 가능하면 ESG 연구 제공자의 원시자료를 포함합니다.

“기업 발행자와의 만남은 국가 분석을 위한 유용한 정보 자료로 활용할 수 있는 경우가 많습니다. 국가 투자 팀은 국가 ESG 문제가 논의될 때 만남에서 많은 정보를 구할 수 있습니다. 만약에 ESG 리스크에 대한 답변을 기업 발행자들이 가지고 있지 않다면, 이는 많은 것을 시사해줍니다.”

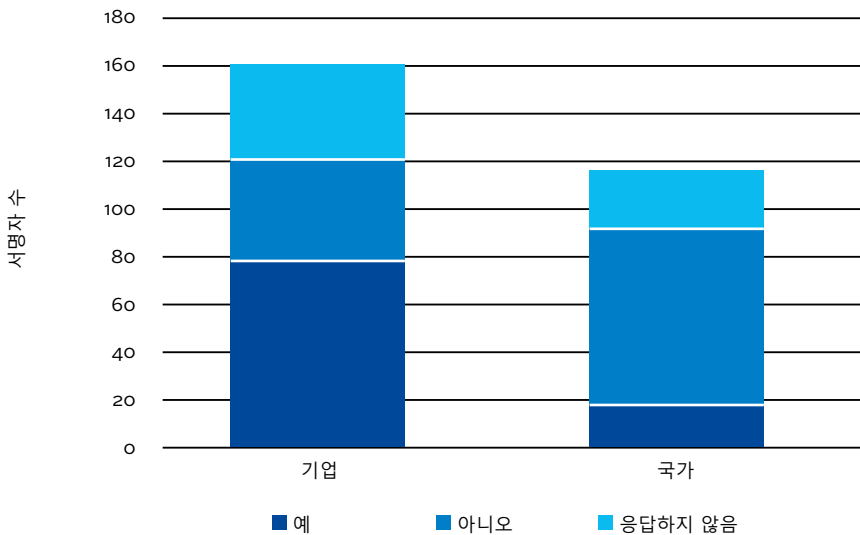
Gorky Urquieta, Neuberger Berman

협업적 관여에 대한 포커스

협업은 투자자가 영향력을 증가하고, ESG 관련 문제를 관리하기 위해 중복된 활동을 수행하는 것을 방지해줍니다. 투자자 그룹은 관여를 통해 중요한 의견을 공유하여 ESG 관련 리스크에 대한 이해를 개선할 수 있습니다. 회사 및 현지 정부 발행자와 관여하는 것 외에도, 투자자는 더 넓게는 규제 당국, 은행, 신용평가 에이전시, 그 외 이해관계자와 관여할 수 있습니다. PRI 투자자 관여 팀은 15개 우선 순위 관여를 적극적으로 지원하며, PRI 클리어링하우스 플랫폼으로 서명자는 타인이 참여할 수 있는 관여 토픽을 게시할 수 있습니다.

PRI 서명자들은 국가보다는 기업과 더 많이 관여한다고 밝혔지만, 국가 관여 비율도 의외로 높았습니다. 아래의 표 11은 PRI 보고 프레임워크의 일부로서 기업 및 국가 채권보유자가 관여에 대한 질문에 응답한 결과입니다(2013-2014).

표 11: PRI 서명자가 ESG 관리에 대하여 발행자와 관여하는 비율.



투자자가 관여에 대하여 고려할 사항

- 대부분의 채권보유자 관여는 내부 주식 팀과 함께 수행하지만, 다른 대상에 대하여 채권보유자만 수행하는 관여가 투자자 영향에 도움될 수 있습니다.
- 채권보유자는 PRI 클리어링하우스 플랫폼을 통해 다른 당사자와 협업하여 집단적 영향을 증가할 수 있습니다.
- 스크린 또는 ESG 통합 기회의 결여로 인해 패시브 투자자는 관여를 필수 리스크 경영 도구로 간주해야 합니다.

- 일관된 관여 접근법을 사용하여 발행자와 건전한 관계를 구축합니다.
- 리스크가 높은 부문과 더 큰 지분에 자원을 집중시킵니다.
- 선순위채와 후순위채에 전부 관여하여 부문 전체의 최저 기준을 올립니다.
- 관여 결과를 위한 목표를 설정하고, 과정 전체에 걸쳐서 진행도를 모니터링합니다.
- 관련 관여(또는 스튜어드십) 법령을 지원합니다.
- 관여가 일반적인 투자 결정과 모니터링의 일부가 될지, 아니면 자체적인 프레임워크와 목표가 있는 독립된 활동이 될지 고려합니다.
- 관여 활동과 결과에 대하여 클라이언트 및 수익자에게 직접 보고합니다.
- 녹색 채권 로드쇼와 투자는 투자자가 환경 문제로 관여하고, 발행자 활동을 투자자의 가치와 동조시킬 기회를 제공합니다.

자산소유자를 위한 참고 사항

- 발행자와 관여하여 외부감사 절차, 투명성, 리스크 경영 등의 ESG 요인과 관련된 재무적 손실에 노출되지 않도록 합니다.
- 발행자와 관여하여 평판 리스크를 완화하거나 윤리 문제를 관리합니다.
- 다른 투자운용사와 함께 관여하여 영향력을 키웁니다.
- 자산소유자 연합에 가입하여 협업적으로 발행자 또는 부문에 관여합니다.
- 여러 고정수익 매니저와 함께 협업적 관여를 하는 것을 권장합니다.
- 매니저 모니터링에 관여 결과를 포함합니다.
- 주식 및 고정수익 매니저 간의 정보 공유와 협업을 권장하여 더 큰 영향력을 행사합니다.

참여, 의견 제시, 질문을 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org



테마 투자

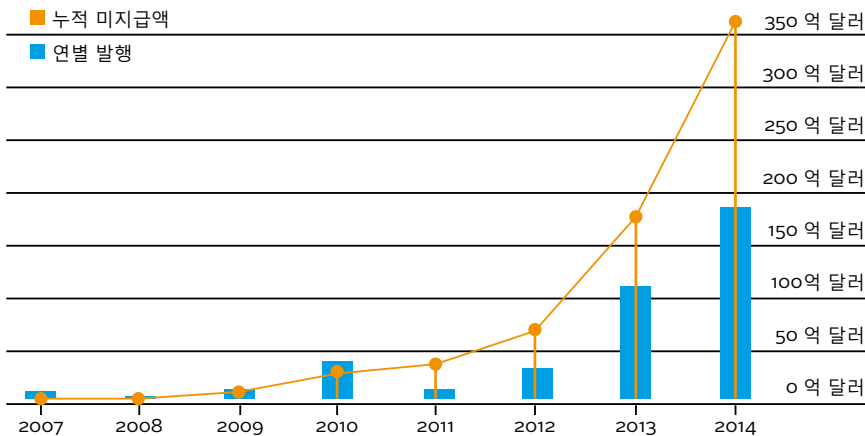
매력적인 수익과 더 지속 가능한 결과를 제시하는 투자상품에 대한 투자기관의 수요는 어느 때보다도 많습니다. 이 가이드는 주로 투자 과정에 집중하며, 테마 투자는 투자상품으로 간주됩니다. 그럼에도 불구하고 녹색 채권은 기후 변화 및 물 부족 등의 ESG 리스크에 대처하는 방식으로 많이 간주하고 있습니다. 이 절에서는 여러 가지 '테마' 고정수익 유형을 살펴보고, 투자자가 관련 문제를 인식할 수 있도록 이와 관련된 주요 고려 사항을 몇 가지 설명합니다.

환경과 사회 테마 투자: 이 테마 또는 자산의 투자는 지속가능성과 특히 관련이 있습니다(예: 청정 에너지, 그린 테크놀로지 또는 지속가능성 농업).

테마 고정수익 시장에 대한 개요

테마 채권 또는 ABS는 기업, 은행, 그리고 세계은행과 같은 초국가적 단체가 발행하지만, 국가기관, 지역기관 또는 지방정부에서도 발행합니다. 수익은 대부분 풍력 발전 시설 같은 재생가능한 에너지 프로젝트 또는 청정 수준이 더 높은 대중교통시설에 할당됩니다. ABS는 태양에너지 발전시설을 통해 유동화될 수 있습니다. 테마 채권 분류에 따라서, 이 시장의 총 발행 부채는 360억 미국달러에서 (녹색 채권 분류) 5,020억 미국달러('기후 테마' 채권 시장) 사이입니다.²⁰ 더 큰 추정치에서 3,580억 미국달러는 탄소효율적 교통수단을 위한 자금으로 할당되었고, 750억 미국달러는 재생가능 에너지 개발에 할당되었습니다. 2013년에 채권량 기준으로 이 채권의 대다수는 비금융 기업 발행자가 발행한 것이었고, 그 다음으로는 이에 접근한 수준으로 초국적 기관에서 발행했습니다. 표 12는 2007년~2014년 기간의 녹색 채권 성장을 보여줍니다.

표 12: 2007년~2014년 녹색 채권 발행 성장. 출처: Climate Bonds Initiative.



녹색 채권 시장은 다양한 방식으로 분류될 수 있습니다. 아래의 요약은 다른 유형들의 테마 채권 최근 발행의 예를 포함합니다.

²⁰ Climate Bonds Initiative 및 HSBC (2014) Bonds & Climate Change 2014.

“사람들은 ESG 이슈를 더 의식하게 되었지만, 투자 수익을 포기하지 않고도 ESG 또는 윤리적 제한을 펀드에 적용할 수 있다는 사실도 알고 있습니다.”

Bryn Jones, Rathbone Investment Management

“현재는 상품의 간결성이 주요 동인입니다. 에너지 전환이라는 질문은 모두가 마음에 담고 있습니다... 이는 금융계 내에서의 인식을 키워줍니다.”

Tanguy Claquin, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

환경 및 사회 테마 채권

프로젝트 채권 및 매출채권²¹

프로젝트 채권 펀드는 풍력 발전소 또는 해상풍력 시설 건설과 같은 특정 프로젝트에 할당됩니다. (예를 들어 2013년에 캐나다 재생가능 에너지 생산자인 Brookfield Renewable은 166MW 풍력 발전 시설 자금 조달을 위하여 BBB등급의 17년 채권을 4억5천만 캐나다달러 규모로 발행했습니다.) 테마 매출채권은 일반적으로 주, 지방정부, 정부기관이 교통 시스템 등의 수익창출형 프로젝트의 자금을 조달하기 위해 발행합니다.

녹색으로 지정된 채권의 자금 용도

자금의 용도 또는 자산연계형 채권을 발행자가 녹색으로 지정합니다. 별도의 프로젝트를 위해 수익을 할당하기 보다는, (발행자의 정의에 따라) 녹색으로 판단되는 미래 투자를 위해 자금을 유보합니다. 예:

- **기업:** 2014년에, 프랑스의 다국적 전기 공급사인 GDF Suez가 재생가능 에너지 및 에너지 효율적인 프로젝트에 동시에 연계된 A0 등급의 25십억 유로 채권을 발행했습니다.
- **금융:** 2014년에 영국의 로이즈 은행은 농업, 지역 성장, 의료, 지역 SME 대출과 관련된 다양한 환경 및 사회 프로젝트를 지원하기 위해 A 등급의 2억5천만 파운드 규모의 4년 채권을 발행했습니다.²²
- **기관 및 지방정부:** 2013년에 노르웨이 정부 자금조달 기관인 Kommunalbanken 이 기후 변화 완화와 관련된 노르웨이 지방정부 프로젝트에 대한 대출금리를 할인하는 데 사용할 AAA 등급의 5억 미국달러 규모의 3년 채권을 발행했습니다.

유동화 녹색 채권

유동화 녹색 채권 지급은 녹색 자산 포트폴리오 또는 솔라 패널 설치 등의 풀에 대한 대출 또는 리스로 담보됩니다. (예를 들어, 2014년에 도요타의 리스사인 Toyota Financial Services는 도요타의 하이브리드 차종에 대한 론과 리스 자금 조달을 위해 A/A0 등급의 17억5천만 미국달러 규모이며, 6년부터 8년까지 세 가지로 만기되는 ABS를 발행했습니다.)

기후 테마 투자

기후 테마 채권은 저탄소 교통 시스템과 에너지효율적인 상품을 수익 창출 등의 기후 변화 솔루션 자본 조달을 위한 넓은 정의의 채권에 포함됩니다.

사회 테마 채권

기회 변화 외에도 채권 수익에 연계된 테마는 여러 가지가 있습니다. 공공주택 보조금이 그 중에서 가장 확립된 것 중 하나이지만, 발행 규모는 현재까지 비교적 작은 편입니다. International Finance Facility for Immunisation은 2006년부터 자금 조달을 위해 채권을 발행했습니다. 그 외 잠재적 자금 배분처로는 교육 시설, 의료, 공공 부문 또는 공공-민간 파트너십 프로젝트가 포함됩니다.

²¹ 모든 정의 및 데이터의 출처는 Climate Bonds Initiative 및 MSCI입니다.

²² 로이즈 ESG 채권의 용자 조건은 리서치 제공자인 Sustainalytics에서 개발한 등급 최상 점수 시스템으로 결정됩니다.

녹색 채권 기준의 필요성

테마 채권 시장은 투자자의 이권을 보호하고 시장의 성장을 보장하기 위해 표준을 수립해야 합니다. 많은 투자자들이 동의하는 '녹색'의 개념이 없기 때문에 투자자들은 어떠한 유형의 녹색에 투자할지 결정해야 합니다. 또한 극소수의 발행자만이 녹색 투자의 추가성 또는 영향을 종합적으로 감사합니다. 2013년~2014년에 발행된 녹색 채권의 39%는 자금의 용도 정당성 인정을 위한 독립 검토를 받지 않았습니다.

발행 은행들은 녹색 채권에 대한 자발적 지침을 제공하기 위해 발행자, 투자자, 환경단체의 도움을 받아서 녹색채권원칙(GBP)을 수립하였습니다. GBP는 "완전히 성숙한 상태이고 검토된" 표준으로 녹색 채권을 인정하는 것을 지원하지만 현재 단일한 세계 표준을 제안하는 단계는 아닙니다.

"재무적인 관점에서 보면... 동일한 크레딧을 매수하는 것이니까 녹색 채권이 포트폴리오의 리스크를 바꾸지 않습니다. 여전히 같은 리스크입니다."

Tanguy Claquin, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

테마 채권 투자자의 고려 사항

- '녹색'에 대한 뚜렷하게 결론이 내려진 정의는 없습니다. 투자자는 어느 정도 녹색일지 정의를 내려야 합니다. 예를 들어 탄소 포집 및 저장(CCS) 또는 프래킹이 녹색입니까?
- 테마 채권은 자산부채종합관리에 유용한 도구가 될 수 있습니다. 예를 들어 탄소 배출에 대한 더 엄격한 규제는 석탄 수요를 상당히 줄이는 결과를 불러올 수 있고, 녹색 채권은 이러한 부문으로부터 이탈할 기회를 제시합니다.
- 원하는 목표 또는 '추가성' 달성을 위해 테마 투자의 'ESG 임팩트' 측정을 고려합니다.
- 녹색 채권 인덱스로 투자자는 녹색채권 펀드 벤치마크를 대조할 수 있고, 녹색채권 ETF와 구조화상품이 발행될 수 있습니다. 세계은행과 유럽투자은행은 Solactive를 통해 하나의 녹색채권 인덱스를 개발했습니다. 2014년 7월에 바클리스와 MSCI는 녹색채권 인덱스를 개시할 것이라고 발표했습니다.

자산소유자를 위한 참고 사항

- 기후 변화, 수분 스트레스, 인구 변동 등의 ESG 동향에 대처하기 위하여 테마 투자를 자산 할당 전략의 일부로 고려합니다.
- 탄소 배출 및 공급망 문제 등의 특정 ESG 요인에 대한 재무적(또는 평판) 단점을 모니터링하고 감소하는 수단을 개발합니다.
- 테마 고정수익(예: 녹색채권)을 위한 표준을 검토하고 지원하며, 발행자가 자산소유자의 신념과 동조하는지 확인합니다.

참여, 의견 제시, 질문을 위한 PRI 문의 이메일: FI@unpri.org

자신의 조직에 RI 적용하기

“Our portfolio managers now have an objective that says integrate ESG, and that objective flows into their annual assessment.”

Manuel Lewin, Zurich Insurance

이 문서를 인터뷰한 많은 사람들이 일반적으로 동의하는 점이 있었는데, 최초 동기가 무엇이었던 간에 RI가 리스크를 분석하고 비교 우위를 접하기 위한 도구로 제시되었을 때, 필요한 변화에도 불구하고 직원들이 신속하게 이를 채택한다는 점입니다. 어떠한 자산군이든 간에 모든 투자자가 RI를 조직에 적용하려면 여러 가지 기본 원칙을 고려해야 합니다.

ESG를 투자 결정, 관여, 보고에 통합하려면 다른 팀들이 효과적으로 협업해야 합니다. 다직능간 워킹그룹, 운영위원회 또는 'ESG 역량센터'는 분석, 마케팅, 리스크 경영 팀의 직원들 및 고위 경영진을 포함하여 통합을 능률적으로 이행해야 합니다. 반면에 ESG에 대한 '접속형' 또는 임기응변식 접근법은 원하는 결과를 주는 경우가 드물고, RI 관행에 익숙한 클라이언트는 이 접근법을 신뢰할 가능성이 적습니다.

“우리의 경우, ESG를 체계적으로 고려하는 것은 비교적 새로운 영역인데, BlueBay에서는 이에 대하여 클라이언트들이 관심을 많이 가지고 있다는 것을 알게 되었습니다. 'ESG를 어떻게 대처하고, 이를 투자 과정에 어떻게 통합할 것인가?'가 문제인데, 우리는 ESG가 또 하나의 리스크라고 판단했습니다. 리스크 측면에 먼저 집중함으로써, ESG는 리스크 분야에 분명히 속하게 되고, 이에 적합하게 대응하면 되는 것입니다.”

Dominique Kobler, BlueBay Asset Management LLP

책임

ESG 관련 교육

교육 옵션은 폭넓은 지속가능성 관련 코스와 RI 전문 코스 또는 재무 코스에 포함된 단위 등, 여러 가지가 있습니다. [PRI 웹사이트에 여러 가지 코스가 소개되어 있습니다.](#) 일부 투자자는 내부 교육 프로그램을 수립할 역량이 있을 수 있습니다.

정보

투자자가 신용도를 뚜렷하게 나타낼 수 있는 일관적이고 비교 가능한 ESG 데이터를 파악하는 것은 어려운 일입니다. ESG 리서치 제공자, 대학교, NGO는 발행자, 부문, 국가 관련 분석에 대한 ESG 원시자료, 또는 등급, 맞춤 리서치, 리스크 매핑, 인덱스를 제공합니다. 국가의 ESG 데이터는 일반적으로 UN 기구, 세계은행, 국제에너지기구(IEA), 기타 정부 간 기관에서 발생합니다.

자체 ESG 점수 또는 등급을 개발하는 투자자는 광범위한 지표로 시작하고, 백테스트 결과를 기준으로 이를 좁혀나갑니다. 부문 또는 지역에 대한 중요성에 따른 투자자의 의견에 따라 전반적 'ESG 점수'의 일부로서 개별 ESG 요인의 비중이 주어지고, 지배구조 요인은 대체로 환경 또는 사회 요인보다 더 큰 비중이 주어집니다. 탄소집약도, 물 부족, 폐기물 관리는 기업의 일반적인 환경 지표입니다. 부채, 정치적 불안, 에너지 집약도는 국가에 일반적으로 사용하는 지표입니다.

파악, 조달, 공유

사람

“ESG가 임팩트를 주는 방식 때문에 순이익 면에서 매우 복잡할 수 있습니다. 글로벌 소매업체, 자동차 제조사 또는 은행에 있어서 기후 변화가 어떠한 의미가 있습니까? 뛰어난 기후 변화 정책은 신용 가산금리로 어느 정도의 가치가 있습니까? 어떻게 기후 리스크를 할인율에 반영합니까? 이러한 쟁점을 이해하기 위한 교육을 받지 않은 포트폴리오 매니저가 많이 있으므로, 모두 이를 효과적으로 처리할 수 있다고 생각해서는 안 됩니다. 교육으로 시작해야 합니다.”

Manuel Lewin, Zurich Insurance

“우리는 소유하고 있는 모든 자산에 대한 애널리스트의 리서치와 평가를 저장하고 있는 자체 크레딧 리서치 데이터베이스를 가지고 있습니다. ESG 리스크 평가는 검토 과정의 중요한 부분이므로, 이 데이터베이스에 기록됩니다.”

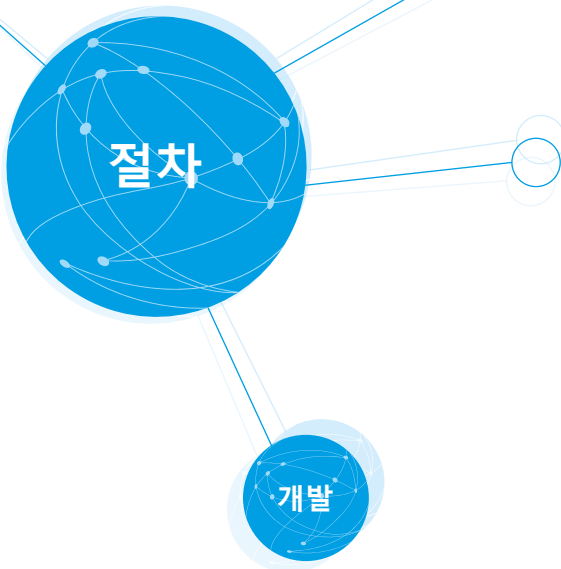
Toni Spencer, Colonial First State Global Asset

RI를 고정수익에 적용하는 것은 ESG 통합의 기술적인 까다로움, 잠재적인 조직 변화 등, 그만의 어려움이 있습니다.

- 의결권이 없다는 것은 효과적인 관여의 장벽이 됩니다.
- 어떠한 ESG 지표가 가장 많은 인사이트를 주는지에 대한 결론이 현재 없습니다.
- 고정수익 성과는 다른 자산군보다 ESG 요인에 덜 '민감'한 것으로 인식되므로, RI의 '사업성'을 뚜렷이 보지 못하는 경우가 많습니다.
- ESG 통합의 인센티브가 (1) 대외투자 제한 규정(예: 라틴아메리카), (2)시장 규모 또는 조건(예: 공급을 뛰어넘는 수요), (3) 자산부채종합관리(ALM)로 제한될 수 있습니다.
- 고수익, 신흥시장, 비상장기업 발행자에 대한 ESG 조사 범위가 결여되어 있다는 것은 여전히 문제입니다.
- 복수의 분리된 지침에 대한 ESG 요인을 보고하려면 추가 자원이 필요할 수 있습니다.

"(ESG 통합은) 유사하거나 동일한 유형의 국가를 분석하는 데 있어서 종합 프레임워크가 필요하다는 점을 강화해주었습니다."

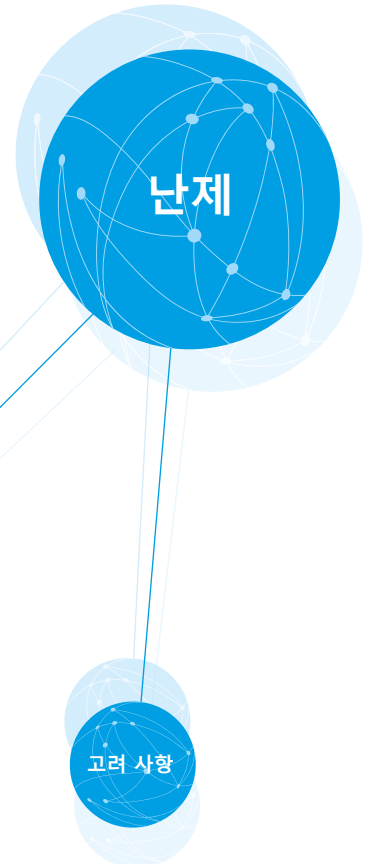
Rob Drijkoningen, Neuberger Berman



통합, 관여, 보고를 위하여 반복 가능한 RI 절차를 개발합니다. 적은 수의 자산소유자들이 조직 내 RI 이행 방법을 지정하는데, 모든 조직마다 다릅니다. 그렇지만 이들은 모두 명백한 결과를 제시하는 반복 가능한 절차를 보고 싶어합니다. 충분한 ESG 데이터 또는 분석 리소스로 근거가 뒷받침되지 않는 정책은 성공적일 수 없으며, 임기응변식 접근법도 마찬가지입니다. 절차 자체를 보고하는 것은 클라이언트와 관여하기 위한 핵심이며, 이는 고정된 절차라기보다는 반복적으로 이행해야 하는 것입니다.

"Mariner 직원들은 우리 이러한 문제에 대하여 생각하려는 하는 관점을 가지고 있는 것에 지지를 보냅니다."

Bracebridge Young, Mariner Investment Group



- 직원이 RI 네트워크 관여를 권장합니다(예: PRI 지역 네트워크, 지속가능성 투자 포럼 및 UN 글로벌 콤팩트 네트워크).
- 모든 사업단위에서 최소 RI 요건을 수립하도록 권장합니다(예: ESG 점수를 부문 검토 및 분기별 회의에서 논의함).
- ESG 관련 애널리스트 추천에 대한 효과성을 검토합니다.
- 외부 리서치와 발행자 ESG 공시의 품질을 판단할 수 있는 내부 역량을 갖추도록 합니다.
- 더 복잡한 ESG 쟁점에 대하여 지도해 줄 외부 자문 패널을 임명합니다.
- ESG에 대하여 직원 교육을 수행하고, 역량 프레임워크에서 ESG의 이해를 포함합니다.
- ESG 애널리스트가 고정수익 팀을 위한 정기적 ESG 리서치를 작성할 것을 권장합니다.
- ESG 전문가가 정기적으로 고정수익 애널리스트와 협업할 수 있도록 권장하고, 애널리스트는 ESG 리서치 팀의 인사이트를 구하도록 권장합니다.
- ESG 분석, 적신회, 주시 목록 정보를 내부 IT 플랫폼 애널리스트 메모, 템플릿, 점수카드에 통합하고, ESG 정보를 주식 및 기타 팀과 공유합니다.

핵심 메시지 및 다음 단계

핵심 메시지

이 문서를 작성하면서 PRI는 고정수익 투자자가 자신만의 책임투자를 개발하는데 도움이 되는 여러 가지 근본적인 동향을 알아냈습니다. 다음은 핵심 사항 목록입니다.

- 대부분의 고정수익 전문가에게 있어서 고정수익 내의 RI는 비교적 새로운 개념이지만, 많은 PRI 서명자들이 원칙을 실제로 적용하고 있으며, 이에 따라 투자 결정에 ESG 분석을 사용하고 발행자와 관여하여 ESG 문제를 부각시켜 주고 있습니다.
- 모든 자산군이 그렇듯이 고정수익의 RI는 리스크 경영, 기회 발견, 그리고 클라이언트 및 수익자의 가치와 동조하는 포트폴리오를 구성함으로써 재정적 가치를 극대화하는 것이 주요 포인트입니다.
- ESG 통합은 다양한 기간에 따른 채무 이행에 대한 공통된 집중 때문에 '주류' 고정수익 투자에 특히 적합합니다.
- 고정수익은 상향식 RI 접근법을 필요로 하는 여러 가지 독특한 특성을 가지고 있지만, 투자자는 조직에 이미 있는 다른 자산군에 대한 전문 지식도 활용해야 합니다.
- 상당한 수준의 투자자 수요가 녹색채권 시장을 성장시키고 있습니다. 테마 투자가 원하는 임팩트가 있으려면 투자자는 '녹색'의 정의 및 자금의 용도에 대한 엄격한 기준을 요구해야 합니다.
- 채권보유자는 ESG에 관련된 발행자 관여가 비교적 익숙하지 않은 것일 수 있지만, PRI 서명자들은 이를 중대한 ESG 리스크를 완화하고, 발행자들을 자신의 가치와 동조시키는 유용한 도구라고 생각하고 있습니다.
- 투자자가 자신의 조직 경영, 연구, 리스크 및 판매 부서에 RI를 완전히 정착시키는 것은 이를 체계적으로 적용하고 (잠재적) 클라이언트의 신뢰를 얻기 위해서 중요합니다.
- 고정수익에 RI를 이행하는 데에는 몇 가지 핵심적인 난제가 있습니다. 투자운용사는 ESG 리스크를 효과적으로 식별하고 관리하기 위해 이를 클라이언트와 논의하도록 해야 합니다.

고정수익에서의 책임투자를 위한 다음 단계

이 주제에 대하여 높아지고 있는 관심은 좋은 현상이지만, RI가 고정수익 투자자들에게 표준으로서 받아들여지려면 더 많은 작업이 이루어져야 합니다. 이 문서는 이 주제에 대한 PRI 지침의 시작일 뿐이며, 많은 질문에 대한 해답은 아직 주어지지 않았습니다. 아래의 질문에 대한 의견을 PRI로 알려주십시오:

- ESG 요인의 변하는 중요성에 대처하는 데 있어서 기간이 ESG 분석에 중요합니까?
- 투자자는 ESG 분석에서 부채 순위를 어떻게 다를 수 있습니까?
- 고정수익 상대 가치 거래에 ESG 분석을 유용하게 사용할 수 있습니까?
- ESG에 대하여 채권보유자의 관여를 증진하기 위해 어떠한 변화가 필요합니까?
- 채권 약관을 포함하는 채권 문서에 ESG 정보가 더 많이 포함되어야 합니까?
- 고정수익에서 RI의 가장 큰 인센티브가 무엇입니까?
- 고정수익에서 RI를 지원하기 위해 정책과 규정이 어느 정도 바뀌어야 합니까?
- ESG 리스크 식별에 있어서 투자자를 지원하는 신용평가기관의 역할은 무엇입니까?
- ESG 통합과 패시브 투자 사이에 중간 지점이 있습니까?
- 투자자는 어떻게 고정수익 투자를 통해 더 지속 가능한 경제로의 이행을 증진합니까?
- 테마 고정수익을 위한 건전한 시장을 형성하는 데 투자자가 어떻게 도와줄 수 있습니까?

부록

고정수익 용어 설명을 위해 참조할 수 있는 웹사이트:

www.investinginbonds.com
www.investinginbonds.eu
www.investopedia.com

이 문서와 관련된 추가 자료는 [PRI](#) 웹사이트 고정수익 페이지에서 확인할 수 있으며 다음 내용도 포함되어 있습니다:

- 실무자의 짧은 사례 연구
- 주요 지침을 요약하는 PowerPoint 프레젠테이션
- 리소스 라이브러리
- 웹 세미나 및 이벤트 패널 녹화

더 읽을거리

정부, 지방정부, 초국가적 발행자

- [Amundi Asset Management \(2010\) Sovereign bonds and socially responsible investment](#)
- [AXA Investment Managers \(2012\) Sovereign Debt Investing: ESG Framework and Applications](#)
- [Breckinridge Capital Advisors \(2013\) The Investment Merits of Sustainability in Fixed Income Investing](#)
- [Danish Council for Corporate Responsibility \(2014\) Guidelines for Responsible Investment in Government Bonds](#)
- [Hoepner, A., Neher, N. \(2013\) Sovereign Debt and Sustainable Development Culture](#)
- [Local Government Super \(2012\) Global Sustainable Government Bonds](#)
- [Oddo Securities \(2012\) Public Debt: Fresh Challenges and ESG Rating](#)
- [PRI \(2013\) Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks](#)
- [Robeco \(2014\) Insight: How ESG Adds Value for Bond Investors](#)
- [Union Investment \(2014\) Corruption and the Risks of Losses on Government Bonds](#)
- [United Nations Conference on Trade and Development \(2012\) Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing](#)

기업(비금융) 발행자

- [Ashbaugh, H., Collins, D. W., and LaFond, R. \(2004\). "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings." Journal of Accounting and Economics 42, 203-243](#)
- [Bradley, M., Chen, D., Dallas, G. S., and Snyderwine, E. \(2010\). "The Effects of Corporate Governance Attributes on Credit Ratings and Bond Yields." Working Paper, Duke University](#)
- [Bauer, R. and Hann, D. \(2011\). "Corporate Environmental Management and Credit Risk." Working Paper, Maastricht University](#)
- [Calvert Investments \(2013\) Weak governance beyond challenging fundamentals in Telecom Italia uncovers additional risk to the credit profile and reason to avoid bonds](#)
- [Ingram, D. \(2012\) "Credit and Environmental Risk: Is There a Link?" \(PowerPoint presentation at event with no name\)](#)
- [Kölbel, J. F. and Busch, T. \(2013\). "The Effect of Bad News on Credit Risk: A Media Based View of the Pricing of Corporate Social Responsibility." Policy Paper No. 40, Duisenberg School of Finance](#)

금융 부문 발행자 및 유동화 증권

- [Chava, S. \(2011\). "Environmental Externalities and Cost of Capital." Working Paper, Georgia Institute of Technology](#)
- [Chava, S., Livdan, D., and Purnanandam, A. \(2009\). "Do Shareholder Rights Affect the Cost of Bank Loans?" *Review of Financial Studies* 22, 2973-3004](#)
- [Goss, A. and Roberts, G. S. \(2009\). "The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans." *Journal of Banking and Finance* 35, 1794-1810](#)
- [McKenzie, G. and Wolfe, S., \(2004\). "The Impact of Environmental Risk on the UK Banking Sector." *Applied Financial Economics* 14, 1005-1016](#)

관여

- [F&C \(2012\) F&C's Approach to Bonds, Corporate Governance and Stewardship](#)
- [Hermes EOS \(2013\) BT Pension Scheme Bonds Engagement Report](#)
- [KfW Bankengruppe \(2014\) KfW's Approach to Engagement](#)
- [NEI \(2013\) Re: Planning for a Sustainable Future: A Federal Sustainable Development Strategy for Canada](#)
- [List of Collaborative Engagements Coordinated by the PRI](#)
- [PRI \(2013\) The Value Driver Model: A Tool for Communicating the Business Value of Sustainability](#)

테마 투자

- [European Investment Bank \(2014\) The Europe 2020 Project Bond Initiative – Innovative Infrastructure Financing](#)
- [International Capital Markets Association \(ICMA\) \(2014\) Green Bond Principles](#)
- [Kidney, S. \(2015\) Île-de-France issues EUR600m \(\\$830m\), 12yr, AA+ Green Muni. Climate Bonds Initiative](#)
- [Mirova \(2014\) SRI Bond Funds Are Set to Sail on the Rising Tide of Green and Social Bonds](#)
- [Sustainable Investing in World Bank Bonds](#)
- [World Bank Green Bonds \(2014\) About World Bank Green Bonds](#)

사례 연구 공유

이 문서의 목표 중 하나는 독자들이 고정수익에서의 RI에 대한 지식을 공유하는 것을 권장하는 것입니다. PRI는 승인을 받은 후에 이를 웹사이트에 게시할 것입니다. 게시를 위한 사례 연구의 조건:

- 아래 프레임워크 목록에 있는 주제 중 하나와 관련이 있어야 함
- 책임투자에 대한 혁신적인 접근법을 제시해야 함
- 발행자, 결정 그리고 결과에 대한 실질적인 예를 포함해야 함
- 인정되지 않은 마케팅을 포함하지 말아야 함
- 간결해야 하고 해당 주제에만 집중해야 함
- 500 단어 이상을 넘어서는 안 됨(그래프, 도표 또는 데이터 테이블 제외)

발행자 또는 금융상품 유형	통합	관여	테마 투자	스크리닝	지역	부문	보고
기업	- 회사채에서의 통합 - 사모부채에서의 통합	- 공채 - 사모부채 - 채권보유자만 관여	- 녹색 채권 - 기타 테마 채권	- 회사채 스크리닝 - 사모부채 스크리닝	- 신흥시장 - 선진시장	- 수도광열 - 채취 산업 - 운송 - 소비재	- 기관 클라이언트 보고 - 수익자 및 기타 이해관계자 보고
금융 부문	- 금융채권에서의 통합 - 사모부채에서의 통합	- 금융 부문 발행자와의 관여	- 녹색채권	- ESG 스크리닝 - 포지티브 스크리닝	- 신흥시장 - 선진시장	- 모든 금융 부문	
정부	- 국채에서의 통합	- 국가 발행자와의 관여	- 테마 국가 부채	- ESG 스크리닝 - 포지티브 스크리닝	- 신흥시장 - 선진시장		
지역정부	- 지방채에서의 통합	- 지방정부 발행자와의 관여	- 테마 지방정부 부채	- ESG 스크리닝 - 포지티브 스크리닝	- 미국 시장 - 유럽 시장 - 신흥시장		
자산유동화증권	- ABS, 커버드 본드에서의 통합	- 은행 및 특수목적기구와의 관여	- 테마 ABS - 테마 커버드 본드	- ESG 스크리닝 - 포지티브 스크리닝	- 필요 없음/너무 앞섬/관련 없음 - 해당 없음		
자산 소유자 사례 연구	- ESG 및 자산 배분 전략	- 관여	- 테마 투자	- ESG 스크리닝 - 포지티브 스크리닝	- 고정수익에서의 책임투자에 대한 제한	- 자산 소유자가 수익자에 보고	

책임투자에 대하여 이해관계자에 보고하기

보고하는 것이 관리하는 것입니다. 이는 투자자 그리고 투자 대상 모두에게 적용되는 것입니다. 고정수익 매니저가 ESG 절차와 결과를 보고하는 경우가 증가하고 있고, 마찬가지로 자산 소유자는 이해관계 동조를 위해 수익자에게 보고해야 합니다. 보고는 조직의 RI 절차의 작동과 이에 대한 재무적 (및 ESG) 결과, 난제, 해결책을 포함해야 합니다.

보고 고려 사항

- 뚜렷하고 간결한 ESG '현황'을 클라이언트에게 제공하여, 클라이언트가 신용등급 하향 조정 또는 부도에 궁극적으로 영향을 줄 수 있는 주요 ESG 리스크를 식별할 수 있도록 합니다.
- 소매 펀드를 위한 간략한 보고 및 ESG 리스크 표시를 고려합니다.
- ESG 절차를 보고하고, 클라이언트에게 그 작동 방식, 책임자, 특정 접근 방식을 사용하는 이유, 이 접근 방식이 견실한 것으로 평가받는 이유, 기대되는 결과를 설명합니다.
- 클라이언트에게 PRI 서명자 투명성 보고서를 사용하도록 권장하고, 이를 대등한 단체에 비하여 어느 정도 진행되었는지 확인하는 벤치마크로 이용하게 합니다.
- 주요 ESG 우려(예: ESG 적신호)와 ESG 스크린 위반에 대하여 보고합니다.
- 어떠한 RI 보고를 원하는지 정의하도록 클라이언트에게 요청합니다. 클라이언트와 협업하여 많은 자산군에 걸친 여러 투자운용사의 ESG 보고를 능률화하고 정렬시킵니다.
- 녹색 채권 및 임팩트 펀드의 자금 용도에 대하여 지속적인 보고를 할 수 있도록 목표를 잡습니다.

PRI 보고 프레임워크

PRI 서명자는 RI 활동에 대하여 연례 보고할 의무가 있습니다. 2013년에 PRI는 새 PRI 보고 프레임워크를 개시했고, 이는 모듈 12개로 구성되어 있습니다. 이는 RI에 대한 각 단체의 일반적 접근 방식과 관련되어 있고, 특정 자산군에 대한 해당 단체의 투자 및 RI 개요를 포함합니다. 프레임워크의 고정수익 모듈은 통합, 스크리닝, 테마 투자 및 관여의 대상인 고정수익 자산 비율, 의사결정에 대한 영향, 재무 결과, 관여 결과 등의 RI 측면을 다룹니다. 프레임워크가 모범규준을 증진하는 세 가지 방식:

- 공개적으로 이용할 수 있는 [PRI Transparency Reports](#) 는 프레임워크에 대한 PRI 서명자의 반응 요약을 포함하고 있습니다. 이는 투자운용사와 자산소유자가 해당 클라이언트 및 수익자에게 보고하는 데 도움이 됩니다.
- 내부용 PRI 평가 보고서는 개별 서명자가 전년대비 RI 진행도를 모니터링하고 대등한 단체와 상대적으로 자기 단체를 비교할 수 있습니다.
- PRI의 연례 '진보 보고서'는 프레임워크에 대한 집계된 반응에 대한 검토로서, 책임투자의 진행 상황을 크게 묘사합니다.

책임투자원칙(PRI) 이니셔티브 [Principles for Responsible Investment (PRI) Initiative]

PRI Initiative는 6가지 책임투자원칙을 실천하기 위해 국제 투자자들이 협업하는 네트워크로서 UN의 지원을 받습니다. 투자자를 위한 지속가능성을 이해하고, 서명자들이 이러한 주제를 투자 결정 및 소유권 행사에 통합할 수 있도록 지원하는 것이 그 목표입니다. 원칙을 이행함으로써 서명자들은 더 지속가능성이 있는 세계 금융 시스템의 개발에 기여합니다.

원칙은 자발적으로 이행하며 목표의 역할을 합니다. 원칙은 다양한 자산군에 걸친 투자 관행에 ESG 사항을 통합하기 위한 가능한 행동 목록을 제시합니다. 책임투자는 각 단체의 투자 전략, 접근법, 자원에 적합하게 맞추어야 하는 절차입니다. 원칙은 기존 수탁 프레임워크에서 운영하는 다각화된 대형 기관투자자의 투자 스타일과 호환되도록 설계되었습니다.

단기간 안에 PRI Initiative는 투자자들이 공개적으로 투자책임에 대한 의지를 드러내고, ESG 요인의 재무 및 투자 영향에 대하여 유사 단체와 협력하고 서로 배우고, 이러한 요인을 투자 결정 및 소유권 행사에 통합하기 위한 선도적인 글로벌 네트워크가 되었습니다.

자세한 정보: www.unpri.org



PRI는 UNEP 금융 이니셔티브 및 UN 글로벌 콤팩트와 협력하는 투자자 이니셔티브입니다.

United Nations Environment Programme Finance Initiative [유엔 환경 계획 금융 이니셔티브(UNEP FI)]

UNEP FI는 United Nations Environment Programme(UNEP)과 전세계 금융 부문 간의 독특한 파트너십입니다. UNEP FI는 지속가능성 및 재무 성과 간의 연계를 개발하고 증진하기 위해 UNEP FI 지속가능성 개발 성명서 서명자인 200개 이상의 금융기관 및 다양한 제휴 단체와 긴밀하게 협력합니다. 피어 투 피어 네트워크, 연구, 교육을 통해 UNEP FI는 금융기관 활동의 모든 수준에 있어서 최고의 환경 및 지속가능성 관행을 파악하고, 증진하고, 실현하기 위한 사명을 수행합니다.

더 많은 정보: www.unepfi.org



UN Global Compact

2000년에 시작된 유엔 글로벌 콤팩트는 지속가능성 및 책임 있는 사업 관행을 목표로 하는 기업들을 위한 정책 플랫폼 겸 실천적 프레임워크입니다. 다중 이해관계자 리더십 이니셔티브로서 인권, 노동, 환경, 부패 방지 등에 대한 보편적으로 인정되는 원칙을 사업 운영 및 전략과 동조시키고, 광역의 UN 목표를 지지하는 활동을 촉진하는 것이 목표입니다. 135개국의 7,000개 기업 서명자를 포함하는, 세계 최대의 자발적 기업 지속가능성 이니셔티브입니다.

더 많은 정보: www.unglobalcompact.org

