KCGS
한국기업지배구조원

GLOBAL ESG NEWS

GN-19-05
DATE 2019. 07. 10
자료문의 분석2팀 책임투자파트
담당자 안유라 연구원 (yurahn@cgs.or.kr)

ESG 채권 투자의 해외 사례와 시사점

'ESG 채권'의 정의와 운용 방식

ㅇ 국제자본시장협회(ICMA)의 정의에 따르면, 지속가능채권은 친환경 사업을 위해 발행하는 그린본드(Green Bond)와 사회문제 해결을 목적으로 발행하는 소셜본드(Social Bond)가 결합된 채권으로, 조달 자금이 친환경·친사회적 사업에 사용되도록 목적을 제한한 채권임. 시장에서 지속가능채권은 'ESG채권'으로도 통용되고 있음

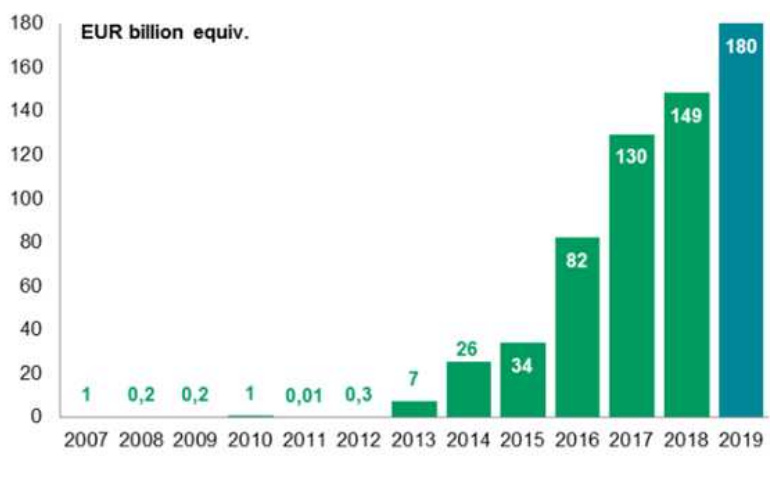
- 한편, 해외에서는 친환경·친사회적 사업 목적을 위해 발행하는 채권뿐만 아니라 패시브 ESG 주식 인덱스와 유사하게 발행회사의 ESG성과에 따라 포트폴리오의 회사채 편입 비중을 조정하는 'ESG채권 인덱스'를 개발하여 운영 중임

ESG채권 시장의 확장

ㅇ 프랑스 Crédit Agricole의 자료에 의하면, 전세계 ESG채권의 발행규모는 2016년에 전년 대비 2배 이상 증가한 이래로 최근까지 급격한 성장세를 이어가고 있고, 2019년에는 특히 아시아 국가에서 발행이 크게 확대될 것으로 전망함

- 2019년 4월, 우리 정부는 세계 최초로 ESG 소버린 채권(외국환평형기금채권)을 발행하여 흥행에 성공하였고, 그 외 한국산업은행, 신한은행, 미래에셋대우, 한국수력원자력 등이 ESG채권을 발행하며 국내 채권시장에서 책임투자가 확산되는 모습을 보이고 있음

〈표〉 전세계 ESG채권 발행 추이 및 2019년 발행 전망



출처: Green and Social Bond Market Overview: A strong continued momentum, Crédit Agricole, 2019.01.15.

해외 ESG채권인덱스 운영 사례

○ MSCI와 Bloomberg Barclays는 자산 배분 전략에 있어 ESG요소를 고려하고자 하는 기관 투자자들을 위해 ESG Fixed Income Index들을 개발함

- 현재 운영 중인 인덱스는 크게 두 가지로, ESG등급을 포괄적으로 고려하여 구성한 Broad ESG인덱스와 친환경 사업 지원을 목적으로 구성한 Thematic ESG인덱스가 있음

  1) 2018년 1월에 개발된 'Aggregate ESG Choice Bond Index'는 발행회사의 MSCI ESG등급, 신용등급, 투자적격등급, 고정이율 등을 고려한 뒤 MSCI Business Involvement Screening Research를 통해 투자 가치·정책 또는 사회적 가치·규범과 충돌하는 이슈가 있는 종목을 스크린해내는 방식으로 구성됨

  2) 2014년 11월에 개발된 'Global Green Bond Index'는 친환경 사업 지원을 목표로 하는 채권들로만 구성되며, 채권의 신용등급과 같은 재무적 요소와 더불어 ICMA에서 제시한 그린본드 원칙(Green Bond Principles)에 따라서 자금 용도, 운용 방식, 의사결정 과정, 공시 등을 종합적으로 평가하여 구성됨

○ JP Morgan과 BlackRock이 공동으로 개발한 JP MORGAN ESG INDEX는 이머징마켓 채권(Emerging market debt)의 재무적 요소와 ESG평가 등급·점수를 바탕으로 개발되었으며, 발행처의 ESG 성과가 우수한 채권의 비중을 높일 수 있도록 설계됨

- 상기 인덱스는 이머징마켓으로 편입 종목 대상을 한정했다는 점에서 특징적이며 스크리닝과 ESG평가 결과 등을 기반으로 투자 유니버스를 구성한 뒤 ESG 리서치를 통해 새로운 종목을 발굴해 편입시키는 방식을 취함

〈표〉 JP Morgan-BlackRock의 ESG이머징마켓채권인덱스(JESG EMBI)의 구성 방법론

Defining investment universe			Opportunities for adding value	
1	2	3	4	5
Filter	**Incorporate ESG**	**Add impact criteria**	**Enhance research**	**Seek feedback**
• Establish no-go areas & tolerance level • Potential areas include violation of UN Global Compact principles, weapons or gambling.	• Identify ESG criteria and incorporate suitable external data feeds • Define benchmark's tilts & exclusions	• Where feasible or relevant, include constituents that could enhance the benchmark's impact (e.g. 'green' bonds) and determine appropriate weightings	• Incorporate ESG in research methodology • Use ESG research to enhance selection or uncover additional potential alpha engines	• Active engagement with both corporate and sovereign EM debt issuers

출처: Emerging ESG: Actively integrating sustainability in EMD portfolios, BlackRock, 2018.10.01

ESG채권 투자의 특수성

○ 한편, 채권은 주식에 비해 ESG를 고려한 책임투자의 비중이 적은 편이지만 빠른 속도로 증가 중이므로, 채권 투자 시 추가적으로 고려해야 할 요소들을 살펴볼 필요가 있음

- CFA Institute와 PRI는 ESG 투자에 있어서 채권은 주식에 비해 ESG 요소가 신용등급 또는 신용 리스크, 거시 경제적 요소, 이자율, 금융 리스크 등에 미치는 영향에 대해 엄밀한 분석과 고려가 반드시 필요하다고 지적함

- 이와 관련하여 PRI에서는 신용 리스크 산정 등에 있어 ESG요소를 고려하는 방식에 대한 자료를 발표하였는데, 실제 애널리스트들이 사용하는 방식은 Moody's, DBRS, S&P Global Rating에서 발표한 분석 자료에 추가적으로 발행처에 관한 통계 자료 또는 설문·인터뷰 조사 등의 정성적 분석 자료를 포함시켜 리스크를 조정하는 방식임

- Fitch에서는 이와 관련하여 ESG Relevance Score라는 평가 체계를 사용하고 있는데, 예를 들어 신용 등급 평가 시 고려하는 환경 요소의 한 예로 수자원 관리 방식을 분석하며, 제품 생산에 사용된 수자원의 양을 측정하기 위해 비용발생지점과 수익성 지표 등을 참고한다고 밝히고 있음
- 또한 ESG리스크가 대체적으로 장기에 걸쳐 발생하므로 채권투자자는 ESG리스크가 실제 수익률에 미치기까지 걸리는 기간을 따져 채권의 종류(단기, 장기)를 선택해야 하므로 지금 당장 수익률에 영향을 미치지 않는 리스크가 추후 영향을 미칠 수 있음을 인지해야 함

시사점

○ 스튜어드십코드는 기관투자자들이 ESG를 고려한 의사결정을 하도록 독려하고 있으며, 국내외적으로 ESG 채권 발행 규모가 눈에 띄게 증가함에 따라 주식에만 한정되어 있던 책임투자가 채권을 통해서도 적극적으로 이루어질 것으로 예상됨

○ 최근 ESG채권시장에서는 그린본드와 같은 특정 자금조달 목적의 채권 발행뿐만 아니라, 발행회사의 ESG 성과를 고려해 포트폴리오 편입 비중을 조정하는 방식이 주목받고 있음

- MSCI-Bloomberg, JP Morgan-BlackRock은 ESG 등급을 활용한 다양한 채권 인덱스를 운용하고 있으며, 국내에서도 벤치마크로 활용 가능한 ESG채권 인덱스가 개발된다면 국내 채권 투자자들도 보다 원활하게 책임투자를 실행할 수 있을 것으로 기대됨
- ESG채권 운용전략을 수립하고자 하는 액티브 투자자들의 경우 해외 기관들의 인덱스 구성 방법론을 참고할 수 있으며, 주식 투자와 비교할 때 ESG가 거시경제 및 금융 요소들과 채권 신용등급에 미치는 영향을 추가적으로 분석하는 노력을 기울일 필요가 있음

참고자료

1. 질적 성장 나선 채권시장, ESG 관심 '쑥쑥', 더벨, 2019.05.27
2. 정부, 세계 1호 소버린 ESG채권...타이밍 빛났다, 더벨, 2019.06.14.
3. What Investors Want to Know: ESG Relevance Scores, Fitch Ratings, 2019.02.22.
4. Green and Social Bond Market Overview: A strong continued momentum, Crédit Agricole, 2019.01.15
5. Sustainability Bond Guidelines, ICMA, 2018.06
6. Bloomberg Barclays MSCI US Aggregate ESG Choice Bond Index, MSCI, 2018.04.02
7. Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index, MSCI, 2017.06.02.
8. Emerging ESG: Actively integrating sustainability in EMD portfolios, BlackRock, 2018.10.01
9. Guidance and Case Studies for ESG Integration: Equities and Fixed Income, CFA Institute & PRI, 2018.09.12.
10. How investors are approaching ESG factors and credit risk, PRI, 2017.07.04.