

국내외 소셜본드 현황 분석

안세룡 · 임병권 · 강수미



국내외 소셜본드 현황 분석

2019. 6. 27



-
- 작성자 안세릉 연구위원 (051-663-8175 / sahn@hf.go.kr)
임병권 연구위원 (051-663-8165 / bklim@hf.go.kr)
강수미 연구주임 (051-663-8176 / 6148@hf.go.kr)
 - 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.
-

목 차

I. 서론	1
II. 소셜본드에 대한 이해	4
1. 소셜본드의 정의와 역사	4
2. 소셜본드 발행 가이드라인	6
3. 글로벌 소셜본드 발행 현황	9
4. 해외 주거안정 목적 소셜본드 발행 사례	15
III. 사회책임투자과 소셜본드	17
1. 사회책임투자 개요	17
2. 해외 사회책임투자 현황	23
3. 해외 주요국의 사회책임투자 성장 배경	30
4. 국내 사회책임투자 현황	35
IV. 시사점 및 결론	40
1. 공사 소셜본드 발행 현황	40
2. 시사점 및 결론	43

요약

■ 조사연구 목적

- 전 세계적으로 소셜본드를 비롯한 사회책임투자 시장은 급속도로 성장 중인 가운데 국내 및 해외 소셜본드 시장현황에 대해 소개하고 관련 시사점을 도출하고자 함

■ 글로벌 소셜본드 발행 추이

- '15년 1월 최초의 공식 소셜본드가 발행된 이후 '17년 급증하기 시작하여 '18년 약 140억 달러의 소셜본드가 발행
- 공사 이외 국내 기관의 소셜본드 발행은 총 2건으로 '18년 말 기준 글로벌 발행잔액 가운데 우리나라는 약 3% 비중을 차지하는 등 국내 소셜본드 시장은 태동 단계

■ 글로벌 사회책임투자 현황

- 글로벌 SRI 투자는 지속적으로 확대 중으로, 특히 영국과 프랑스 등은 선도적으로 사회책임투자 활성화를 위한 법적 제도를 마련
- 국내 사회책임투자는 공적 연기금이 주도 중이고, 각 기관의 총 운용 자산 대비 그 비중은 여전히 낮으나, 사회책임투자 법제화 등이 마련 되면 발전 가능성이 큼

■ 시사점

- 향후 국내 사회책임투자 확대 시 장기의 소셜본드인 공사 MBS에 대한 투자 수요 역시 증대될 전망

I. 서론

■ 빠르게 성장 중인 글로벌 사회책임투자 시장

- 전 세계적으로 지속가능금융의 중요성이 증대되는 가운데 사회책임 투자와 관련된 시장은 급속도로 성장 중
- ‘08년 글로벌 금융위기 이후 금융의 사회적 역할이 강조되기 시작하면서 사회적 금융이 활성화되고 있는 추세
 - 사회적 금융(Social Finance)은 사회적 가치 실현과 재무적 이익을 동시에 추구하는 금융이며, 광의의 개념 상 환경·사회·문화(ESG)가 우수한 기업에 투자하는 사회책임투자(SRI)까지 포괄
 - ① 포용적 금융, ② 임팩트 금융, ③ 기후금융, ④ 기타금융(사회적 문제 해결을 위한 소셜본드 등)으로 구분 가능
 - 한편, UN의 지속가능발전목표(SDGs, Sustainable Development Goals) 채택과 파리 기후협정에 따라 지속가능성에 중점을 둔 환경, 사회 및 지배구조(ESG)와 관련된 사회책임투자(SRI) 시장이 급속도로 증가 추세
 - 특히, 유럽 은행을 중심으로 대출심사에 환경영향 평가를 도입하였으며, ESG를 활용한 자산운용 규모 증가 및 관련 채권 발행도 급증(하나금융경영연구소, 2018)
- 글로벌 ESG 관련 시장은 그린본드(Green Bond)를 중심으로 성장하고 있으나, 최근 소셜본드(Social Bond)에 대한 관심 역시 증대
 - 기후변화 등의 환경문제 해결을 위한 그린본드 발행액은 ‘17년 1,372억 달러를 기록하였으며(전년 대비 56% 증가), ‘18년 1,475억 달러 발행
 - 한편, ‘18년 6월까지의 소셜본드 누적 발행금액은 156억 달러를 기록하여 그린본드와 비교할 때 비교적 시장 규모가 작은 상황이나, 최근 소셜본드 또는 지속가능채권의 발행 비중은 큰 폭으로 증가하고 있는 추세¹⁾

1) 공익목적 프로젝트에 활용되는 소셜본드에 대해서는 제2장에서 상세하게 소개하고자 함. 한편, 그린본드의 경우에는 기후변화 관련 목적에만 자금사용이 국한되지만 지속가능채권은 소셜 또는 그린본드 양쪽에 적절한 배분이 가능하다는 이점이 존재(국제금융센터, 2019)

■ 국내 사회적책임투자 시장은 태동 단계

- 국내의 경우에 사회적 금융의 중요성은 증대되고 있는 실정이나 주로 포용적 금융에 집중되었고, 사회적책임투자 관련 시장은 태동 단계
- 현재 정부는 중소기업과 서민을 지원하기 위해 포용적 금융 측면에 중점을 두고 금융정책을 추진 중²⁾
- 국내의 ESG 관련시장은 초기 단계이나 최근 공적기관을 중심으로 ESG 채권발행 및 투자규모가 확대
 - 국내 기후금융과 관련된 그린본드는 '13년 수출입은행이 시초이며, 최근 산업은행, 남부발전, 수자원공사 등에서도 그린본드를 발행
 - 환경뿐만 아니라 빈곤, 주거 등 사회문제 해결을 위한 소셜본드는 비교적 늦게 태동
 - 국내시장은 '18년 7월 기업은행과 LH에서 최초로 소셜본드를 발행
 - 주택금융공사는 '18년 10월 소셜 커버드본드를 발행하였고, '19년 3월부터 소셜 MBS를 발행 중
 - 한편, 국내 ESG 투자실적은 저조한 상황이었으나 최근 사회적책임투자의 중요성이 부각됨에 따라 공적기금을 중심으로 투자가 확대되고 있으며 한국투자공사(KIC) 등에서 책임투자 확대를 발표

■ 조사연구 목적

- 본 연구는 국내 및 해외 소셜본드 시장현황에 대해 소개하고 관련 시사점을 도출하고자 함
- 첫째, ESG에 있어 소셜본드는 상대적으로 역사가 짧아 해당상품 및 시장에 대한 이해가 선결되어야 함
 - 따라서 소셜본드의 이해를 제고하기 위해 정의 및 역사, 발행 절차 등을 소개하고자 함

2) 「사회적금융 활성화 방안」(국무조정실, 금융위원회, 기획재정부, 고용노동부, 중소벤처기업부, 2018.02.08.)

- 둘째, 국내외 소셜본드 발행 현황 및 사회적책임투자 현황에 대해 살펴보고자 함
 - 글로벌 소셜본드 발행시장은 '17년부터 급증하기 시작
 - 한편, 사회적책임투자 측면에서 볼 때 사회문제 해결 등을 위한 소셜본드는 역사가 짧아 시장 규모가 협소
 - 따라서 소셜본드 투자 수요 측면에서는 국내외의 사회적책임투자를 중심으로 조사하고자 함
- 마지막으로, 서민의 주거복지 증진을 위해 주택금융공사에서 발행한 소셜본드 사례를 소개하고자 함
 - 공사는 주거복지 및 사회적 가치 실현을 위해 '18년 10월 아시아 최초로 유로화 소셜 커버드본드를 성공적으로 발행
 - 또한, '19년 3월에는 소셜 MBS를 발행하였으며, 향후 모든 MBS를 소셜본드 방식으로 발행할 예정
 - 따라서 국내시장의 사회적 책임투자 선도 중인 공사 사례를 설명하고자 함

II. 소셜본드에 대한 이해

1. 소셜본드의 정의와 역사

■ 소셜본드의 정의

- 소셜본드는 채권 투자자금이 배타적으로 사회적 목적의 프로젝트 (social project)에 사용되는 채권(ICMA, 2019)
 - 채권의 구조, 신규/기존 프로젝트 구분, 해당 프로젝트 소요자금 전액이 소셜본드로 조달되는지 여부 등과는 관계없음
- 현재 크게 다음과 같은 4가지 형태의 소셜본드가 존재
 - ① Standard Social Use of Proceeds Bond: 소셜본드 principle(이후 SBP)에 적합한 표준 소셜본드
 - ② Social Revenue Bond: SBP를 준수하나 비소구대출로 해당 프로젝트의 이윤이나 수수료 등만으로 상환하는 대출
 - ③ Social Project Bond: 투자자가 해당 프로젝트의 리스크에 직접 노출되는 소셜본드
 - ④ Social Securitised and Covered Bond: 커버드본드나 MBS 등 특정 소셜 프로젝트를 담보로 발행되며 주로 해당자산으로부터의 현금흐름으로 상환되는 대출

■ 소셜본드의 역사

- 소셜본드는 그린본드가 '07년 도입된 이후 채권자금의 사용처가 사회적 목적인 채권을 구분하기 시작하면서 발행되기 시작
- '15년 1월 스페인의 Instituto de Credito가 최초의 공식 소셜본드를 발행했다고 알려짐

- Environmental Finance Bond Database는 '06년 영국의 International Finance Facility for Immunisation Co가 최초라고 밝히고 있으나, 다수 기관에서 공식적인 소셜본드 기준을 준수한 소셜본드가 '15년부터 발행되기 시작했다고 평가
- 당시 그린본드 발행 기준을 준수하였으며, 소셜본드 심의 전문회사인 Sustainalytics가 심의 수행
- 해당 채권자금은 스페인의 경제 불황을 겪고 있는 지역*의 중소기업을 지원하기 위함
 - * 스페인 전체의 평균 1인당 GDP보다 낮은 지역
- 발행 통화는 유로, 만기는 3년이었으며 유럽 이외에 아시아와 중동에서도 약 24%정도 투자
- 이후 '15년 Kutxabank가 만기 10년, 십억 유로 규모의 소셜본드를 발행하면서 발행규모가 큰 장기 채권도 발행되기 시작
- 해당 소셜본드는 Basque 지역의 저소득 거주자들의 주거 지원 자금으로 사용
- 이후 '16년부터 ICMA(International Capital Markets Association)이 소셜본드 시장의 투명성 제고를 위해 소셜본드 가이드언스를 제시

2. 소셜본드 발행 가이드라인

■ 소셜본드 Principles(SBP)

- SBP는 소셜본드의 핵심 구성요소로 다음과 같은 4가지 요소를 제시
 - 자금의 사용처(Use of Proceeds)
 - 프로젝트 평가 및 선별 과정(Process for Project Evaluation and Selection)
 - 자금의 운영(Management of Proceeds)
 - 보고(Reporting)

■ 자금의 사용처

- 소셜본드는 조달 목적 및 자금 사용처를 법적 효력이 있는 문서에 명시하도록 제한하고 있음
 - 만약 채권자금의 일부가 특정 프로젝트의 자금을 대환하기 위한 목적이라면 신규 조달 및 대환의 구성 비율을 상세히 서술해야 함
- 소셜본드 시장의 주요 프로젝트는 다음과 같음
 - 주요 기반시설(정수, 하수, 정화, 교통, 에너지 등)
 - 필수 서비스(의료, 보건, 교육, 금융 등)
 - 주거 서비스
 - 고용 환경 개선(중소기업 지원 등)
 - 식량
 - 사회경제적 발전 및 권한 이양
- 소셜본드 프로젝트의 주요 대상층은 다음과 같음
 - 빈곤층
 - 소외계층이나 단체

- 자연 재해 등으로 인한 취약계층
- 장애인
- 이민자 및 난민
- 무교육층
- 필수 재화를 구할 수 없는 계층
- 실업자

■ 프로젝트 평가 및 선별 과정

- 소셜본드의 프로젝트 선별과정에서 발행기관은 다음과 같은 사항을 명시하여 투자자가 분명히 이해할 수 있게 해야 함
 - 사회적 목적 및 그에 대한 해당 프로젝트의 적합성
 - 기타 관련 적합성 기준(유사사업이나 소셜본드에 부적합한 이유 등)

■ 자금의 운영

- 소셜본드 발행을 통해 조달된 자금은 보조 계정(sub-account)으로 분류(credited)되고 공식적인 프로세스를 통해 해당 소셜 프로젝트에 대한 대출 및 투자로 이어져야 함
 - 해당 채권의 순자금과 해당 기간 실행된 소셜 프로젝트에 투입된 자금이 일치하는지 확인
- SBP는 감시인이나 제3자 등을 통해 이러한 발행기관의 투명한 자금 운영을 보장할 수 있도록 권고함

■ 보고

- 발행기관은 모든 자금이 소요될 때까지 매년 단위로 자금 사용 정보를 업데이트하고 보고해야 함
 - 이러한 연간 보고서는 소셜본드 자금이 투자된 모든 프로젝트 목록과 프로젝트의 성격, 각 투자자금, 기대효과 등이 드러나야 함
- SBP는 프로젝트의 질적 성과와 가능하다면 양적 성과 지표(성과 판단 기준을 포함한)까지 보고하도록 권고하고 있음

■ 외부평가(External Review)

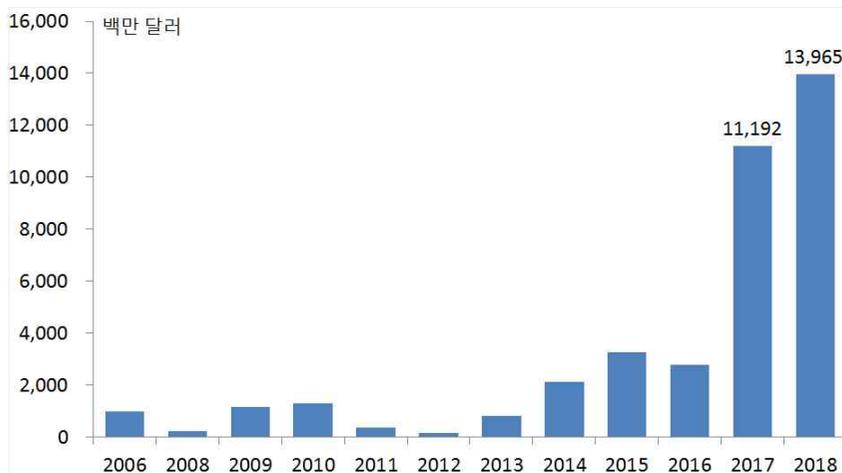
- 소셜본드 발행 시 앞서 언급한 4가지 요소를 평가할 수 있는 독립적인 외부평가 기관을 지정하도록 권고하고 있음
 - 또한 컨설팅 업체, 사회적 이슈 관련 전문 기관, 기타 소셜본드 발행 관련 기관 등으로부터 조언을 구할 수 있으나, 이는 외부평가와는 다름
- 이러한 외부평가는 다음과 같이 분류할 수 있음
 - Second Party Opinion: 발행기관과 독립적인 기관이 SBP 준수 여부, 발행기관의 목적 및 정책 등에 대해 평가
 - Verification: 사업 프로세스나 소셜본드 평가 기준 등 특정 요소에 대해 독립적인 확인 절차를 진행
 - Certification: 소셜본드 구조나 자금 사용처 등이 특정 외부 소셜본드 기준에 적합한지를 판별
 - Social Bond Scoring/Rating: 소셜본드 전문기관이나 평가 전문 기관이 특정 평가 기준에 따라 자금 사용 등과 같은 주요 요소를 평가
- 외부평가는 SBP의 4가지 요소 혹은 일부 요소만을 평가할 수 있으며 외부평가 결과는 Resource Centre에 게시하도록 권장

3. 글로벌 소셜본드 발행 현황

■ 소셜본드 발행량

- 글로벌 소셜본드 발행량은 '17년 들어 급증하기 시작하여 '18년 약 140억 달러의 소셜본드가 신규발행

[그림1] 글로벌 소셜본드 신규발행 추이



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- 앞서 언급한 바와 같이 Environmental Finance Bond Database는 '06년 영국의 International Finance Facility for Immunisation Co가 최초라고 밝히고 있으나, '13년까지는 International Finance Facility for Immunisation을 제외하고는 소셜본드 발행실적은 전무

■ 발행기관 분류에 따른 구분

- 소셜본드 발행기관을 공공기관(Agency), 기업체(Corporate), 금융기관(Financial Institution), 지방정부(Municipal), 초국가기관(Supranational)로 나누어 보면 '18년 말까지 공공기관의 발행량이 가장 큼

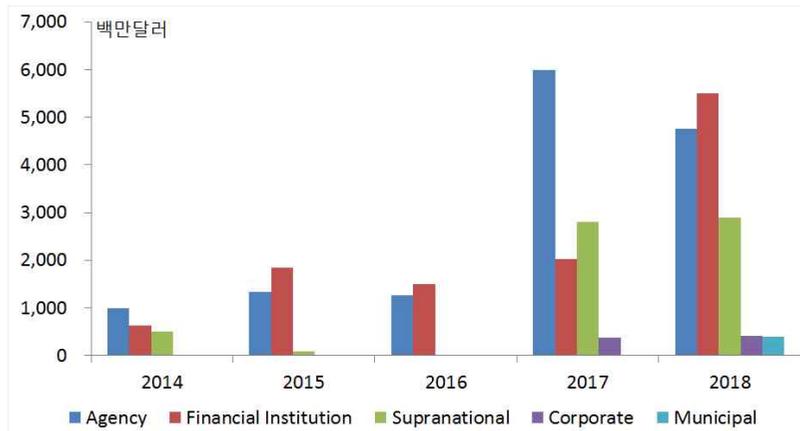
[그림2] 발행기관 분류별 소셜본드 발행량



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- 특별히 '17년부터 공공기관과 초국가기관의 발행량이 급등하였고, 금융기관은 '18년 가파른 상승세를 보임

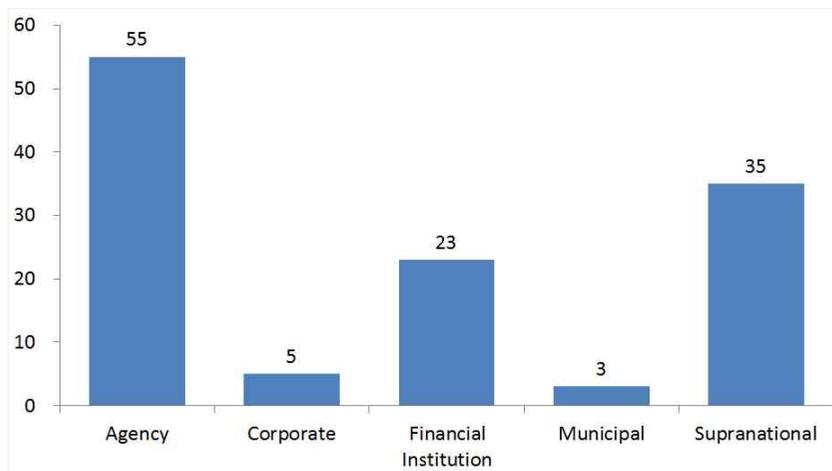
[그림3] 발행기관 분류별 소셜본드 발행 추이



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- ‘17년~‘18년 소셜본드 발행량이 급증한 배경은 다음과 같이 생각할 수 있음
 - ‘18년 들어 공사(‘18년 5억7천만 달러)를 비롯한 한국의 기업은행(‘18년 5억 달러)과 LH(‘18년 1억 달러), 그리고 일본의 Japan Student Services Organization(‘18년 5억4천만 달러)과 Japan International Cooperation Agency(‘18년 5억 달러) 등이 소셜본드를 발행하면서 아시아 발행량 증가
 - 네덜란드 Nederlands Waterschapsbank NV가 ‘17년~‘18년 소셜본드 대폭 발행(‘17년 48억 달러, ‘18년 32억 달러)
 - ‘18년 프랑스 BPCE의 대규모 발행(38억 달러)
 - African Development Bank(‘17년, ‘18년 각 15억 달러), Council of Europe Development Bank(‘17년 5억3천만 달러, ‘18년 6억1천만 달러) 등 다양한 초국가기관의 발행 확대
 - 따라서 ‘16년 ICMA의 소셜본드 가이드라인 도입 이후 일부 국가나 지역이 아닌 전세계 전반적으로 소셜본드에 대한 관심이 증대되면서 ‘17년부터 발행 확대 추세가 지구촌 곳곳으로 확산되었다고 볼 수 있음
- 발행 횟수로 보면 ‘18년 말 기준 공공기관-초국가기관-금융기관 순으로 발행 횟수가 크게 나타남

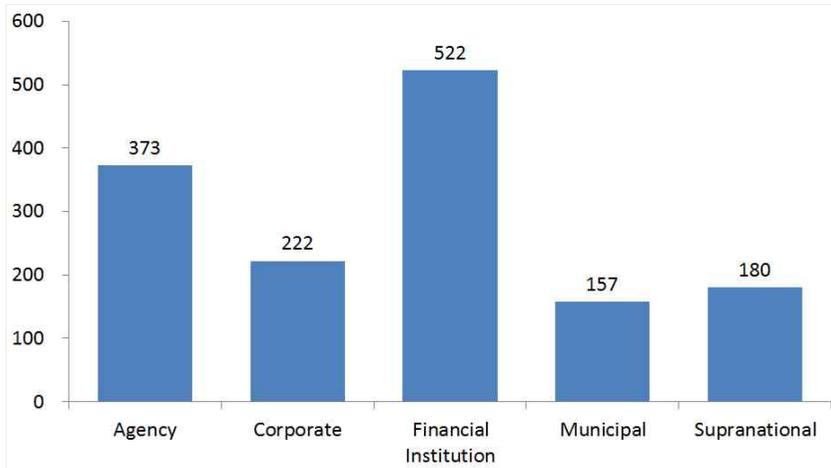
[그림4] 발행기관 분류별 소셜본드 발행 횟수



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- 1회 발행 시 평균 발행 금액은 금융기관이 두드러지게 크며, 공공기관이 그 다음 수준

[그림5] 발행기관 분류별 1회 평균 발행 금액

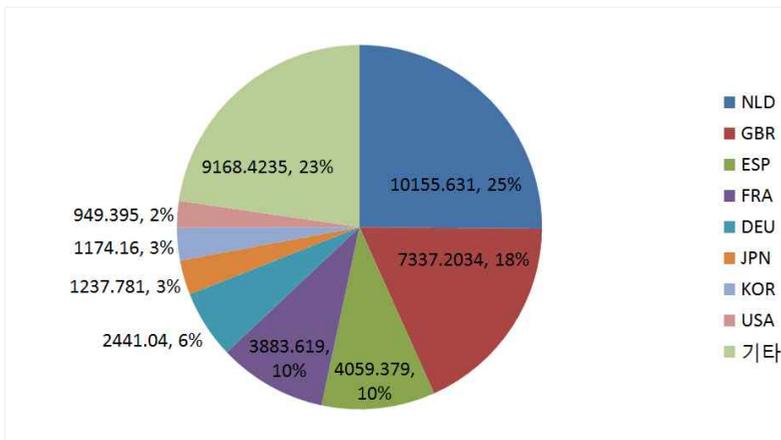


※ 자료: Environmental Finance Bond Database

■ 발행국가와 표시화폐에 따른 구분

- ‘18년 말 기준 소셜본드 발행잔액은 유럽 국가들이 큰 비중을 차지하고 있으며 우리나라는 약 3% 비중을 차지

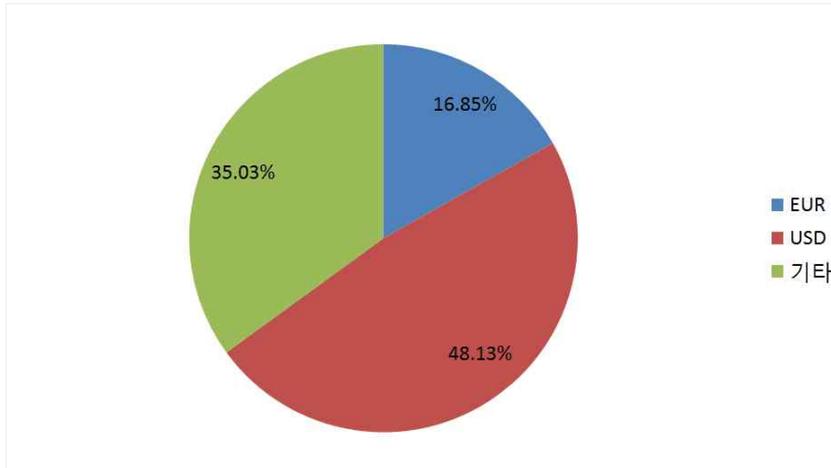
[그림6] 국가별 소셜본드 발행 비중



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- 소셜본드 표시화폐는 '18년 말 기준으로 달러화가 절반 가까운 비중을 보임

[그림7] 표시화폐별 소셜본드 발행 비중

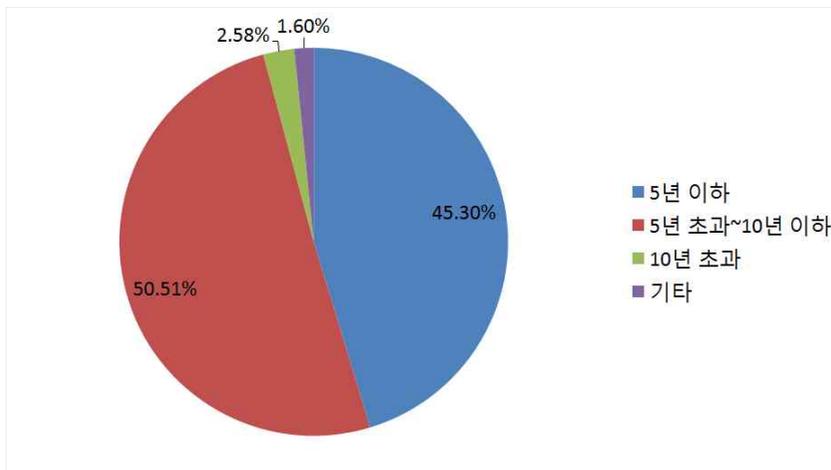


※ 자료: Environmental Finance Bond Database

■ 채권 만기에 따른 구분

- 소셜본드의 만기는 10년 이하가 95% 이상의 비중을 차지
 - 아래 그림에서 '기타'의 경우 만기가 불특정한 채권

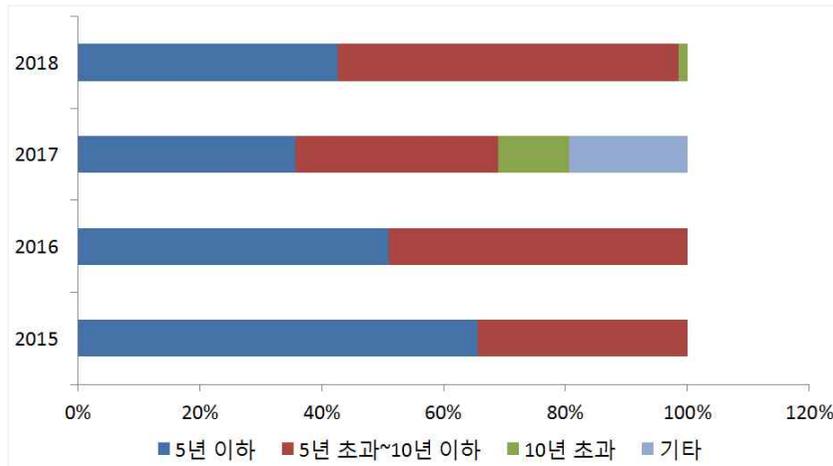
[그림8] 채권 만기별 소셜본드 발행 비중



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- '17년부터 만기가 10년을 초과하는 장기 소셜본드 발행이 증가

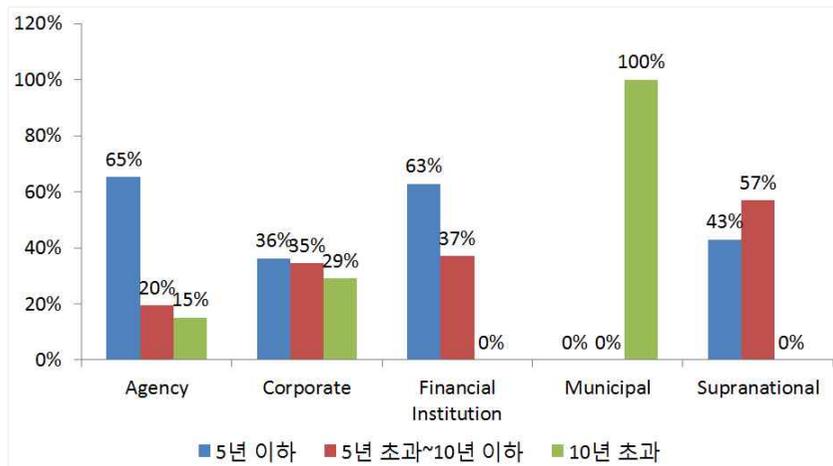
[그림9] 채권 만기별 소셜본드 발행 비중 추이



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

- 발행기관과 채권 만기의 관계를 살펴보면 공공기관과 은행은 5년 이하 발행 비중이 높고, 지방정부는 전액 10년 초과 장기채로 발행

[그림10] 채권 만기별 소셜본드 발행 비중



※ 자료: Environmental Finance Bond Database

4. 해외 주거안정 목적 소셜본드 발행 사례

■ 영국 MORhomes 사례

- 영국 MORhomes는 '18년 6월 설립된³⁾ 영국 내 사회주택 건설자금을 제공하는 공적제한회사(public limited company)
 - 비영리 지역 주택 건설회사의 자금조달을 지원하는 금융회사로, '18년 기준 58개의 건설회사가 등록되어 있음
 - 이들 회사들이 영국내 사회주택 시장에서 차지하는 비중은 약 30%
- MORhomes는 '19년 2억5천만 파운드의 소셜본드를 발행
 - 영국 파운드화로 발행된 만기 21년('40년 만기)의 초장기 채권
 - Sustainalytics는 MORhomes가 주거안정(affordable housing)에 기여하는 바가 크다고 보고 해당 기관의 채권을 소셜본드로 인정

[표1] MORhomes 소셜본드 평가

구분	평가 내용
자금의 용처	- 주거 안정 지원 목적으로 소셜본드에 적합
프로젝트 평가 및 선별 과정	- 해당 자금은 영국 사회적 주택 프로젝트 기관의 자금으로 사용 - 영국 사회적 주택 환경은 잘 규제되고 있어 소셜본드 자금은 적절히 사용될 것으로 전망
자금의 운영	- 소셜본드로 조달된 자금은 그 즉시 MORhomes 등록 건설회사들의 사회적 주택 프로젝트에 사용
보고	- MORhomes는 자금 사용 및 투자 효과에 대한 연간 보고서를 웹사이트에 게시할 예정

※ 자료: Sustainalytics

3) 짧은 역사로 인해 해당 기관 관련 정보가 부족한 상황

■ 인도 Indiabulls Housing Finance 사례

- 인도 Indiabulls Housing Finance는 '05년 설립된 주택담보대출을 제공하는 금융기관
 - 소매금융, 주택금융, 보증, 부동산 등 종합 금융회사인 Indiabulls 그룹 계열사 가운데 하나
- Indiabulls Housing Finance는 '18년 두 차례 소셜본드 발행
 - '18년 1월 만기 5년의 10억 루피(약 1,600만 달러) 소셜본드를 인도 국내시장에 발행
 - 이후 '18년 2월 만기 3년 32억 루피(약 5,000만 달러)의 소셜본드를 싱가포르 시장에 발행
 - 두 차례 모두 인도 KPMG가 소셜본드 적합성 평가 및 사후관리 기관으로, 해당 소셜본드 조달 자금은 인도 내 주거안정에 투자된다고 평가

III. 사회책임투자와 소셜본드

1. 사회책임투자 개요

■ 사회책임투자의 정의

- 사회책임투자(Social Responsible Investment; SRI)는 책임투자와 지속가능투자를 포괄하는 개념으로 ESG 투자가 대표적
- 투자 의사 결정에 있어 기업의 재무적 요인뿐만 아니라 ESG(환경, 사회, 지배구조)와 같은 비재무적 요소를 동시에 고려하는 투자행위⁴⁾
 - 초창기(1960년대)에는 사회 운동적 성격으로 시작되었으며, '90년대 자본시장에서도 사회책임투자의 관심이 증대되기 시작
 - '06년 UN 책임투자 원칙(UN Principle for Responsibility Investment; UN PRI) 제정됨에 따라 사회책임투자(SRI)는 선언적 의미에서 벗어나, 기업과 투자자들이 보다 적극적으로 참여해야 하는 원칙으로 발전(김진성, 2009)

[표2] 사회책임투자 발달과정

	1960년~1980년	1990년대 이후	2000년대 이후
특징	<ul style="list-style-type: none"> · 종교단체, 시민단체, 대학 등이 인종차별, 반전, 반핵 등의 개인적 가치관, 종교적 신념, 사회적 가치 등에 따라 투자를 행하는 윤리적 투자 · 사회 운동적 성격 	<ul style="list-style-type: none"> · 주식시장 성장으로 SRI펀드 규모 증가 · 기업비리, 환경 문제 등 사회적 관심 증대 · 투자자의 리스크관리 측면에서 SRI가 조명되기 시작 · 환경문제 이슈로 지속가능성장 관심 증대 	<ul style="list-style-type: none"> · 사회책임투자를 지속가능한 책임투자로서 확대하기 시작 (지속가능성장+책임투자) · 기업이나 자산운용사로부터 ESG 정보를 요구하는 기관투자자가 증가하기 시작하였고 개인투자자도 SRI 투자 시작
대표사건	<ul style="list-style-type: none"> · 베트남 전쟁에 반대하는 단체가 군수업체 투자 제한 · 남아공 인종분리정책에 반대하는 대학 등이 남아공에서 사업 중인 미국기업 주식 처분 	<ul style="list-style-type: none"> · 유엔 세계환경개발위원회(UN WCED) 출범 · 지구정상회의(Earth Summit) 개최 	<ul style="list-style-type: none"> · UN PRI 출범 · UN PRI 원칙 제정

※ 자료: 김선민(2013)

4) ESG투자는 2006년 UN PRI에서 생겨난 개념으로써, ESG 투자에 대한 국제표준은 아직 없는 상황이며 국제기관마다 '책임투자' 또는 '지속가능투자' 등으로 표현(이지연, 2018)

■ UN 책임투자 원칙 (UN PRI)

- UN PRI 서명기관이 되기 위해서는 UN 책임투자 원칙에 동의 필요
- UN 책임투자 원칙은 투자 의사 결정에 있어 대상기업의 ESG를 고려하는 것이 주요 골자로 UN PRI 서명기관은 해당 원칙을 준수해야 함
- UN PRI의 6대 주요 원칙은 다음과 같음
 - 1) 우리는 ESG 이슈들을 투자 의사 결정에 적극적으로 반영한다.
 - 2) 우리는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적 투자자가 된다.
 - 3) 우리는 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요청한다.
 - 4) 우리는 금융산업의 PRI 준수와 이행을 위해 노력한다.
 - 5) 우리는 PRI 이행에 있어 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호 협력한다.
 - 6) 우리는 PRI 이행에 대한 세부 활동과 진행사항을 보고한다.

■ UN PRI 서명기관(signatory) 현황

- UN PRI 서명기관은 1) 투신운용사, 2) 자산소유자, 3) 서비스 공급자로 분류되며 3가지 분류에 속하는 경우에 가입이 가능
- '19년 5월 기준 총 2,427개 기관이 UN PRI에 서명한 상황으로써, 사회 책임투자에 대한 글로벌 관심 증대로 '09년 대비 4배 이상 증가 ('09년 7월 기준 570개 기관 서명)

[표3] UN PRI 서명 현황(2019.05.31.기준)

	서명기관	국내	비고
투신운용사 (Investment Manager)	1,704	3	자산운용사 등
자산소유자 (Asset Owner)	443	1	연기금 등
서비스 공급자 (Service Providers)	280	3	기타 조직 등
합계	2,427	7	-

※ 자료: UN PRI 홈페이지

- 국가별로 볼 때 UN PRI 서명자 수는 미국, 영국, 프랑스 순이며, 아시아 국가 중에서는 호주와 일본의 서명기관 수가 각각 142개, 74개를 차지⁵⁾

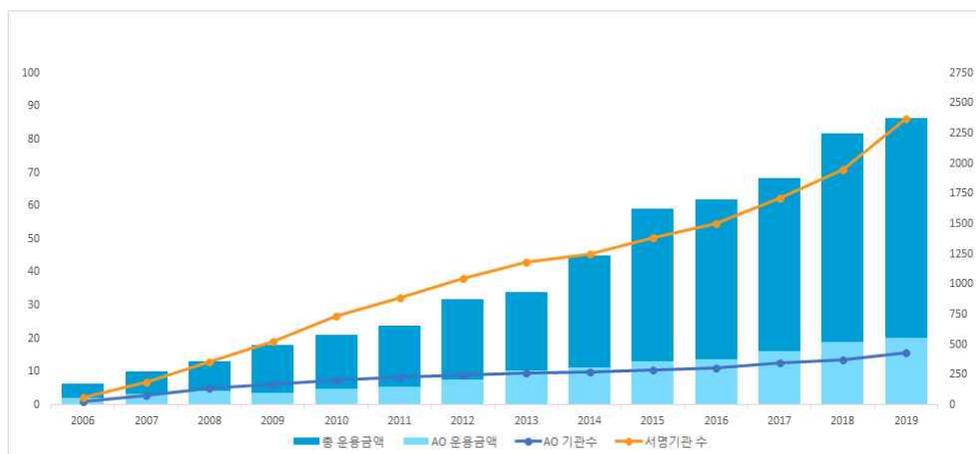
[그림11] 국가별 UN PRI 가입자 현황



※ 자료: UN PRI 홈페이지

- '19년 3월 기준 UN PRI 가입기관의 총 자산운용 규모는 86.3조 달러를 차지하고 있으며, 자산운용 금액은 지속적으로 증가 추세

[그림12] UN PRI 가입기관의 운용금액 추이



※ 자료: UN PRI

※ 주) AO(자산소유자), 단위: 1조 달러

5) 추가적으로 아시아 국가 중에서 홍콩(28개), 중국(27개), 싱가포르(21개) 등임

[표4] UN PRI 가입 기관 유형별 운용규모 현황

	총 운용금액		자산소유자	
	금액	증가율	금액	증가율
2006	6.5	-	2.0	-
2007	10.0	54%	3.2	60%
2008	13.0	30%	4.2	31%
2009	18.0	38%	3.6	-14%
2010	21.0	17%	4.8	33%
2011	24.0	14%	5.5	15%
2012	32.0	33%	7.6	38%
2013	34.0	6%	10.5	38%
2014	45.0	32%	11.2	7%
2015	59.0	31%	13.2	18%
2016	62.0	5%	13.9	5%
2017	68.4	10%	16.3	17%
2018	81.7	19%	19.1	17%
2019	86.3	6%	20.1	5%

※ 자료: UN PRI, 금액은 누적 기준, 2019년은 3월 기준, 단위: 1조 달러

- 국내는 총 7개 기관이 UN PRI에 서명한 상황으로, '09년 11개 대비 서명기관 수는 감소
- '19년 5월 말 기준 투신운용사(안다자산운용, 프렉시스캐피탈, 하이자산운용), 자산소유자(국민연금), 서비스공급자(ESG 모네타, 서스틴베스트, 후즈굿) 등

■ 사회책임투자 유형

- SRI 투자전략은 1) 스크리닝, 2) ESG 통합, 3) 테마별 지속가능 투자, 4) 주주관여, 5) 임팩트/지역사회 투자 등으로 구분
- 글로벌 사회책임투자 범주는 협회별로 상이하게 구분하나 세부적으로 볼 때 5~7개 유형으로 나뉘며, 전술한 5개의 SRI 투자전략 범주에 포함⁶⁾

6) 사회책임투자 협회는 GSIA가 대표적이며, EUROSIF(유럽), US SIF(미국), UK SIF(영국), RIAA(호주), RIA Canada(캐나다), VBDO(독일), JSIF(일본) 등의 협회가 GSIA와 협약을 맺고 있음. 한편, 미국의 SRI 투자 유형은 ESG 통합과 ESG 이슈에 관한 주주제안 방식으로 구분됨.

- 대표적으로 GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)의 사회책임 투자 세부 유형은 다음과 같음
 - 1) 네거티브 스크리닝(Negative screening) : 담배, 총기생산 등의 혐오제품 생산 기업 배제
 - 2) 기준에 근거한 스크리닝(Norms-based screening) : 최소기준 이상의 모범 기업에 투자
 - 3) 포지티브 스크리닝(best-in-class) : 동종업종 중에서 ESG가 높은 기업을 투자종목으로 선정하는 방식
 - 4) 지속가능 투자(sustainability investing) : 그린에너지, 녹색기술 등 환경·사회 이슈와 관련된 기업에 투자
 - 5) ESG 통합(ESG integration) : 전통적 재무분석 기법뿐만 아니라 ESG 요소를 고려하여 투자하는 방식
 - 6) 주주관여(corporate engagement an shareholder action) : 주주권을 이용하여 기업경영에 적극적으로 참여형 투자로써 기업의 ESG 행태에 영향을 미치는 방식 (의결권 행사, 공동발의 등)
 - 7) 임팩트 투자(impact investing) : 지역사회에 혜택을 받지 못한 특정집단, 환경문제 해결 등에 집중하는 공익적 투자
- SRI 직접투자 이외에도 최근 글로벌 시장에서는 ESG와 관련된 지수개발 및 이를 추종하는 투자방식도 활발하게 이루어지고 있는 상황(이지언, 2018)⁷⁾

7) S&P, MSCI, Dow Jones 등 글로벌 업체들이 선도적으로 ESG와 관련된 지수를 개발 중임.

[표5] 기관별 사회책임투자 유형 분류

GSIA	EUROSIF	PRI	EFAMA
Negative/exclusionary screening	Exclusion of holdings from investment universe	Negative/exclusionary screening	Negative screening or Exclusion
Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based screening	Norms based approach (type of screening)
Positive/best-in-class screening	Best-in-Class investment selection	Positive/best-in-class screening	Best-in-Class policy (type of screening)
Sustainability themed investing	Sustainability themed investment	Sustainability themed investing	Thematic investment (type of screening)
ESG integration	ESG integration	Integration of ESG issues	-
Corporate engagement and shareholder action	Engagement and voting on sustainability matters	Active ownership and engagement	Engagement (voting)
Impact/community investing	Impact investing	-	-

※ 자료: EUROSIF(2018)

※ 주) GSIA(글로벌 지속가능투자연합), EUROSIF(유럽 사회책임투자포럼), PRI(UN 책임투자원칙), EFAMA(유럽자산운용협회)

2. 해외 사회책임투자 현황

■ 지속적으로 확대 중인 SRI 관련 투자

- 글로벌 SRI 관련 투자는 지속적으로 확대되고 있는 추세로 '18년 말 기준 글로벌 SRI 투자규모는 30.7조 달러로 2016년 대비 34% 증가
 - '18년 말 기준 글로벌 SRI 투자규모는 유럽이 14조억 달러로(46%) 가장 높으며, 미국은 12조억 달러로 39% 수준을 차지
 - '14년 ~ '18년 기간 동안의 유럽국가 연평균 사회책임투자 증가율은 6% 수준을 차지하고 있으며, 미국의 경우 16% 수준
 - 아시아 국가 중에서 일본의 사회책임투자 규모는 '18년 기준 2조 달러 수준으로써, 급격하게 증가하고 있는 추세

[표6] 글로벌 SRI 투자 규모

	2016		2018	
	금액	비중	금액	비중
유럽	12,040	53%	14,075	46%
미국	8,723	38%	11,995	39%
일본	474	2%	2,180	7%
캐나다	1,086	5%	1,699	6%
호주/뉴질랜드	516	2%	734	2%
합계	22,890	100%	30,683	100%

※ 자료: GSIA(2019), 단위 : 십억(US 달러)

[표7] 글로벌 SRI 투자 증감 현황

	금액			증가율		CAGR (14-18)
	2014	2016	2018	14-16	16-18	
유럽	€9,885	€11045	€12,306	12%	11%	6%
미국	\$6,572	\$8723	\$11,995	33%	38%	16%
일본	¥840	¥57056	¥23,1952	6,692%	307%	308%
캐나다	\$1,011	\$1505	\$2,132	49%	42%	21%
호주/뉴질랜드	\$203	\$707	\$1,033	248%	46%	50%

※ 자료: GSIA(2019), 단위 : 십억, GAGR(연평균 증가율)

※ 캐나다 및 호주 등은 현지 통화(캐나다 달러, 호주달러) 기준

■ **사회책임투자 유형별 투자 규모**

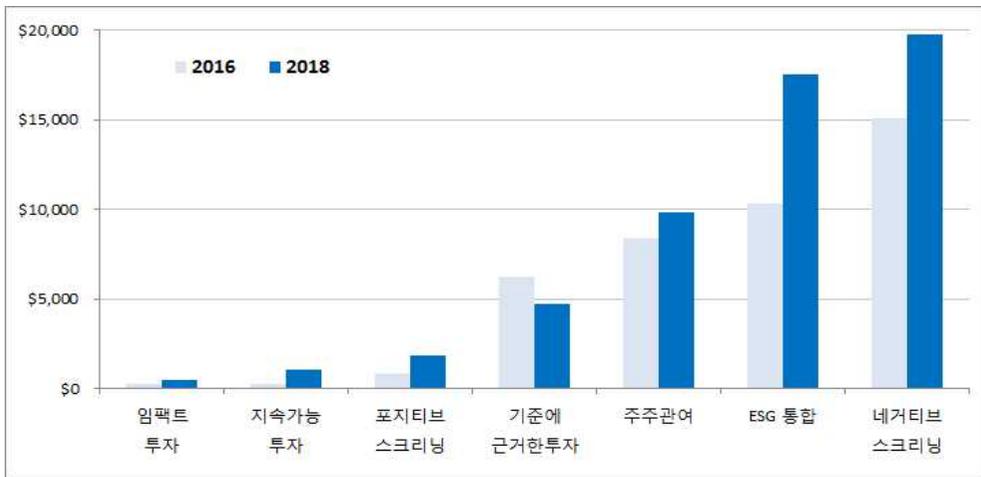
- 절대적인 금액 기준으로 네거티브 스크리닝 유형의 투자금액이 가장 크며, 임팩트 투자가 가장 적음
- 증감을 측면에서 “지속가능 투자” 증가율이 가장 높게 나타나며, “기준에 근거한 투자”의 경우에는 감소 추세

[표8] 사회책임투자 유형별 투자금액

	임팩트 투자	지속가능 투자	포지티브 스크리닝	기준근거 투자	주주 관여	ESG 통합	네거티브 스크리닝
2016	444	1,018	1,841	4,679	9,835	17,544	19,771
2018	248	276	818	6195	8,385	10,353	15,064
성장률	79%	269%	125%	-24%	17%	69%	31%
CAGR	34%	92%	50%	-13%	8%	30%	15%

※ 자료: GSIA(2019), 단위 : 십억(US 달러), 성장률(16년 대비 18년 변화)

[그림13] 글로벌 사회책임투자 유형별 투자비중 변화



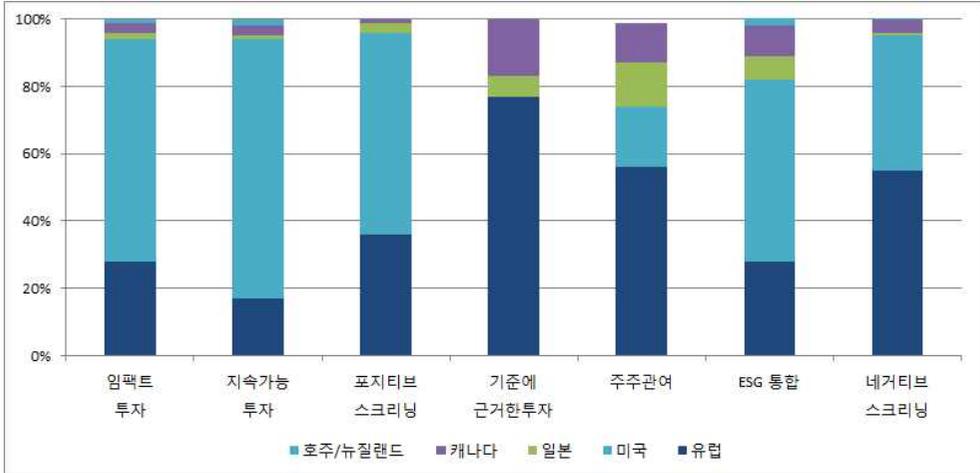
※ 자료: GSIA(2019), 단위 : 십억(US 달러)

■ **사회책임투자 유형에 따른 국가별 투자 비중**

- ‘18년 말 기준 스크리닝, 주주관여, 네거티브 스크리닝 유형의 경우에 유럽국가의 투자비중이 가장 높은 수준을 차지(각각 77%, 56%, 55%)

- 그 외에 임팩트투자, 지속가능투자, 포지티브 스크리닝, ESG 통합 유형은 미국의 비중이 가장 높은 상황(각각 66%, 77%, 60%, 54%)

[그림14] 국가 및 사회적투자 유형별 투자 비중

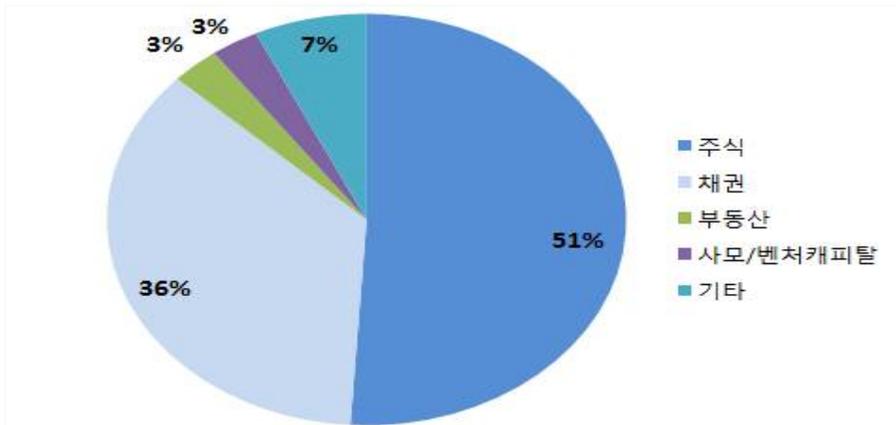


※ 자료: GSIA(2019), 단위 : 십억(US 달러)

■ 사회적투자 자산배분

- 18년 말 기준 사회적투자과 관련된 자산배분의 경우에 주식이 51%로 가장 높은 비중을 차지하며, 채권은 36% 수준을 차지

[그림15] 금융상품 유형별 사회적투자 자산배분 현황

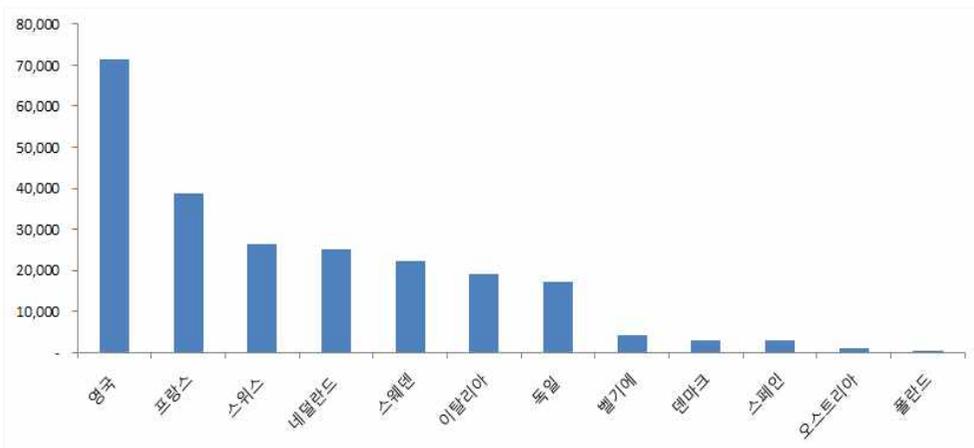


※ 자료: GSIA(2019)

■ 유럽국가의 사회책임투자 현황

- EUROSIF 조사결과에 의하면, '18년 기준 유럽 12개국의 SRI 규모는 약 23조 유로 수준
 - SRI 총 규모는 2009년의 4조 유로 수준 대비 약 4.8배 이상 증가하였고, 2016년 대비 2배 이상 증가하여 최근 급격하게 확대되고 있는 상황
 - 최근 10년 동안(09~18) 유럽국가의 사회책임투자 연평균 증가율은 17.1% 수준
- 국가별로 보면 영국의 사회책임투자 규모는 7.1조 유로로 가장 높음 (유럽국가 전체 SRI 규모 대비 30.8% 수준)
 - 다음으로 프랑스의 SRI 총 규모는 3.9조 유로 수준을 차지
 - 영국 프랑스를 제외하고 스위스, 네덜란드, 스웨덴, 이탈리아, 독일 순서로 사회책임투자를 시행 중 (영국, 프랑스 등의 상위 6개국이 차지하는 비중은 84% 수준)
 - 유럽국가 중에서 영국과 프랑스의 SRI 비중이 높은 이유는 여타 유럽국가와 비교할 때 해당 국가에서 사회책임투자 활성화를 위한 법·규제 마련에 가장 적극적이었기 때문 (김선민, 2015)

[그림16] 유럽국가의 사회책임투자 현황(2018년)



※ 자료: EUROSIF(2018), 단위 : 1억유로

[표9] 유럽국가별 사회책임투자 규모

	2009	2016	2018	CAGR(09-18)
오스트리아	20	522	1,185	50.4%
벨기에	1,940	3,159	4,214	8.1%
덴마크	2,422	1,184	3,016	2.2%
핀란드	890	680	-	-
프랑스	18,500	31,211	38,755	7.7%
독일	120	17,864	17,161	64.3%
이탈리아	3,120	6,162	19,245	20.0%
네덜란드	3,960	9,914	25,007	20.2%
노르웨이	4,100	-	-	-
폴란드	10	60	220	36.2%
스페인	330	953	3,000	24.7%
스웨덴	3,000	17	22,318	22.2%
스위스	230	5,276	26,429	60.7%
영국	9,390	15,553	71,383	22.5%
합계	48,032	110,455	23,1934	17.1%

※ 자료: EUROSIF(2018), 단위 : 1억유로, GAGR(연평균 증가율)

■ 유럽국가의 사회책임투자 유형별 투자 규모

- 사회책임투자 유형 가운데 “네거티브 스크리닝” 투자 비중이 가장 높으며, “주주관여”, “기준에 근거한 투자 방식” 순으로 투자 비중이 높음
 - 영국의 경우에 “주주관여(ESG 관련 주주권 행사 등)” 유형이 가장 높으며, 프랑스는 “기준에 근거한 투자” 방식이 가장 높은 비중을 차지
 - 사회책임투자 유형 중에서 “임팩트 투자” 나 “지속가능 투자” 규모는 가장 낮은 상황

[표10] 유럽국가별 · SRI 유형별 투자금액 (2018년)

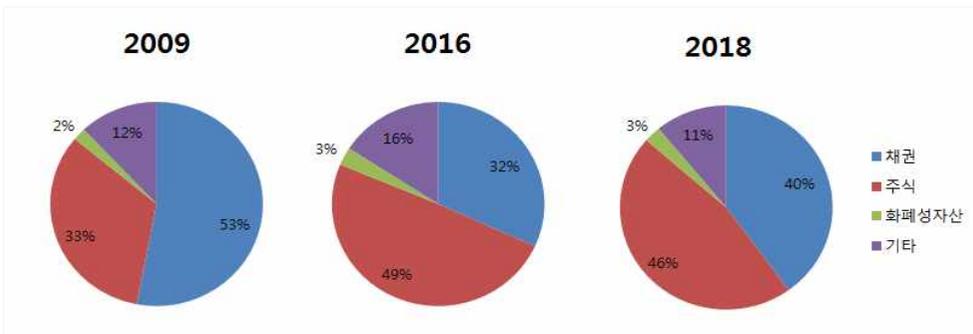
	임팩트 투자	지속가능 투자	포지티브 스크리닝	기준근거 투자	주주 관여	ESG 통합	네거티브 스크리닝
오스트리아	0	10	140	99	124	7	765
벨기에	12	81	156	317	185	4	2,490
덴마크	-	1	1	501	238	5	2,110
프랑스	19	206	2,952	18,457	239	9,201	7,681
독일	52	92	221	508	921	496	14,872
이탈리아	520	529	581	1,058	1,357	704	14,496
네덜란드	14	71	834	6,317	7,248	5	7,247
폴란드	-	-	-	68	54	25	72
스페인	92	127	104	113	118	680	1,767
스웨덴	64	20	254	3,058	8,747	2,972	7,203
스위스	150	188	409	644	779	771	23,488
영국	153	165	205	284	28,544	20,078	21,954
유럽(계)	1,086	1,488	5,857	31,425	48,554	39,378	104,146

※ 자료: EUROSIF(2018), 단위 : 1억유로

■ 유럽국가의 사회책임투자 자산배분

- ‘18년 기준 사회책임투자의 자산배분은 주식이 가장 높은 비중을 차지
 - ‘09년 사회책임투자 자산배분은 채권이 53%로 가장 높은 비중을 차지하고 주식은 33% 수준을 투자
 - 채권투자의 경우 ‘16년에 32%로 감소하였으나 ‘18년 40% 수준으로 증가

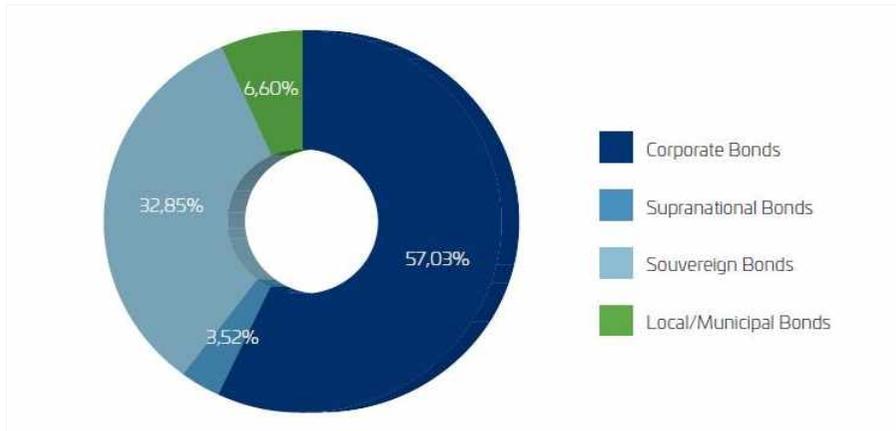
[그림17] 유럽국가의 사회책임투자 현황(2018년)



※ 자료: EUROSIF(2018)

- '18년 기준 SRI 채권별로 보면 회사채(corporate bonds)의 비중이 57.03%로 가장 높은 비중을 차지
- 초국가채권(supranational bonds)나 지방채(local/municipal bonds)의 투자 비중은 10% 이하 수준

[그림18] SRI 채권 유형별 비중(2018년)



※ 자료: EUROSIF(2018)

3. 해외 주요국의 사회책임투자 성장 배경

■ 프랑스의 사회책임투자 성장 배경

- 유럽국가 중에서 프랑스는 전통적으로 사회책임투자가 높은 비중을 차지하는데, 이는 정부주도에 기인함 (기업지배구조원, 2014)
 - 시라크(Chirac) 정부 들어 (95년~17년) 지속가능성이 주요 정책기조로 설정되었으며, 프랑스 내에 사회책임투자가 자리 잡을 수 있는 토대가 마련됨
 - 해당 정부는 지속가능 발전을 관련 법안을 제정하였으며, CIDD(Comité Interministériel pour le Développement Durable)와 CNDD(Conseil National du Développement Durable) 기구도 설치함⁸⁾

■ 프랑스의 사회책임투자 관련 제도

- '01년 SRI 관련법인 Fabius Act와 신경제규제법(NRE) 제정
 - Fabius Act는 프랑스의 연금체제인 Employee Savings Plans(ESP)에서 ESG 요소를 고려하도록 규정하고 있음
 - 해당 법은 사업보고서에 상장기업의 비재무적 정보 공시를 의무화하고 있음
- 이후 '10년 Grenelle II Act 제정
 - 신경제규제법에 의거하여 상장기업에게만 비재무적 정보 공시를 의무화함에 따라 상장기업과 비상장기업간의 ESG 정보 공시의 격차가 발생함
 - 이러한 문제점을 개선하기 위해 비재무적정보 공시 대상기업의 범위를 확대하는 방안이 담긴 Grenelle II Act(2010)가 새로 제정함
 - '12년 제정된 동법의 시행령에 따르면 펀드매니저가 투자설명서에 ESG 고려 여부를 공시하도록 함

8) CIDD는 지속가능 발전을 위한 부처 간 위원회로서 부처 간의 장벽을 허물고 효율적인 의사소통을 통해 지속 가능한 목표를 달성하고자 설립되었으며, CNDD는 지속가능 발전을 위한 국가 협의체로서 NGO, 소비자 단체, 기업, 금융기관 등 민간대표로 구성됨 (기업지배구조원, 2014)

- ESG 성과가 좋지 않은 펀드는 투자자가 투자 시 고려할 수 있도록 해당 웹사이트에 이를 게재하고 사업보고서에 관련 내용을 포함하도록 규정⁹⁾

[표11] 프랑스의 주요 SRI 관련법

관련법	주요내용
Fabius Act (2001)	▪ ESP 자산 운용시 ESG 요소를 고려하도록 함
NRE (2001)	▪ 상장기업의 비재무적 정보 공시를 의무화함
Grenelle II Act(2010)	▪ 펀드 매니저가 투자과정에서 ESG 요소를 고려하였는지 그 여부를 설명하도록 하고 이를 사업보고서에 공시하도록 함

※ 자료: 기업지배구조원, 프랑스의 사회적책임투자 현황과 시사점(2014)

- ‘09년 SRI 라벨 도입
 - ESG 연구기관인 Novethic은 ‘09년 SRI 펀드의 투명성을 높이고 좀 더 많은 개인투자자들이 관련 투자를 할 수 있도록 장려하고자 SRI 라벨을 도입
 - 이 라벨은 ESG 기준을 충족시키는 펀드에만 부여되며, 관련 투자 상품에 담겨 있는 ESG 정보 또한 제공하기 때문에 사회적책임투자 벤치마크 역할을 함
- 이에 앞서 ‘05년 SRI펀드 공시를 활성화하여 관련 펀드의 투명성을 높이고자 AFG-FIR 투명성 코드를 제정한 바 있음(김선민, 2014)
 - 이 투명성 코드 준수 여부 또한 SRI 라벨을 부여하는 기준으로 사용

[표12] Norvethic의 SRI 라벨 부여 기준

주요내용
▪ ESG 스크리닝을 실시하였는가? (포트폴리오 구성 자신의 90%는 ESG 스크리닝을 거쳐야함)
▪ SRI 펀드의 투명성을 높이기 위해 Eurosif Ehgms AFG-FIR 투명성 코드를 준수하고 있는가?
▪ 매월 또는 분기마다 SRI 펀드 보고서를 공시하고 있는가? 보고서에는 펀드의 ESG 특징에 대해 설명하고 있는가?
▪ 반기마다 포트폴리오 구성내역을 공시하고 있는가?

※ 자료: 기업지배구조원, 프랑스의 사회적책임투자 현황과 시사점(2014)

9) 비재무적 정보가 담긴 사업보고서는 이사회 승인 및 제3자 검증을 거친 후 주주총회에 제출이 필요함

■ **영국의 사회적책임투자 성장 배경**

- 영국의 경우 초창기 SRI 관련 법령이 제정되었으나, 사회적책임투자는 상대적으로 미진한 상황이었음¹⁰⁾
- 하지만, ‘10년부터 시작된 영국 정부의 ‘Big Society’ 정책으로 인해 사회적 투자시장이 육성되기 시작하였으며 사회적책임투자도 급증함
 - Big Society는 ‘10년 영국 보수당이 내세운 정책 공약으로, 보수정부 출범 직후 실행됨
 - Big Society는 시민, 지역사회, 지방정부에 보다 많은 권한과 정보를 제공함으로써 사회문제를 효율적으로 해결하고 보다 크고 튼튼한 사회를 건설하는 것을 목표로 함 (김갑래, 박수연, 2013)
 - Big Society 정책은 구성원들의 책임의식, 사회적 투자은행(Big Society Capital, BSC), 사회적과연계채권(Social Impact Bond, SIB) 등의 투자를 통해 경제적·사회적 임팩트를 추구함(김재은 외 5인, 2012)¹¹⁾
- 사회적 투자시장 육성정책의 주요 내용은 1)사회적 투자시장 자금공급 확대, 2)사회적 투자 수요 증대, 3) 사회적 투자 환경 개선(김재은 외 5인, 2012)
 - 1) 사회적 투자시장 자금공급 확대 : BSC를 통해 사회적투자중개기관(Social Investment Financial Intermediary; SIFI) 등에 자금을 공급함으로써 사회적 금융 시장 생태계의 인프라를 구축함¹²⁾
 - 2) 사회적 투자의 수요 증대 : 사회적 인큐베이터 펀드와 투자 및 계약 준비 펀드를 조성하고, SIB 발행을 활성화 함
 - 3) 사회적 투자 환경 개선 : 2013년 사회적 증권거래소를 출범함

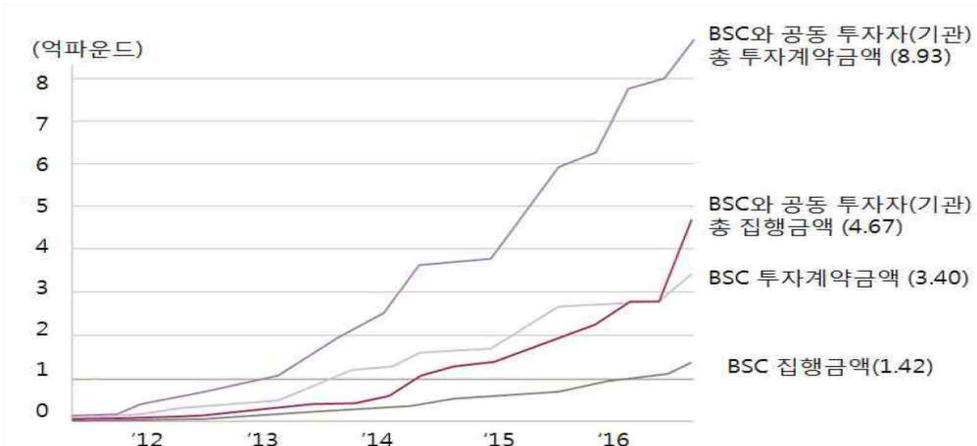
10) 영국의 경우 사회적 금융은 재무적 성과뿐만 아니라 사회·환경적 성과를 추구하는 금융으로 정의되므로 임팩트 금융과 유사한 의미로 통용되고 있음 (김규연, 2018)

11) BSC는 영국정부에서 사회투자 및 민간공동출자사업을 육성하기 위해 12년 설립한 기관으로써 영국 4대 시중은행(Barcalys, HSBC, Lloyds, RBS)도 각각 5천만 파운드를 한도로 출자중임, SIB는 사회적 성과를 창출할 수 있는 투자처에 투자를 한 뒤 약속한 성과를 달성하면 정부로부터 수익금을 받는 채권임

12) 특히, BSC는 선도적 투자자 역할을 행함으로써, 다른 투자자의 사회적책임투자를 유도하고 있으며, 2016년 기준 BSC와 104개 공동 투자기관의 투자 누적규모는 8.93억 파운드를 기록함

- 사회적 금융의 수혜분야는 주택과 지역시설 공급, 교육·취업·훈련기회 제공, 시민의식과 공동체 발전 등임

[그림19] BSC의 주요 지원 실적 추이



※ 자료: 김규연(2018)

■ 영국의 SRI 관련 제도 사례

- '00년 영국은 기존 '95년 제정된 연금법 상의 정보공시제도인 'SIP(Statement of Investment Principle)' 를 개정하여 두 가지 공시 내용을 추가
 - 추가된 공시내용은 다음과 같음
 - ① '투자종목의 선택, 보유, 매각에 있어서 사회, 환경 및 윤리에 고려를 행하였는가 또는 행하고 있다면 어느 정도인가'
 - ② '투자에 부수하는 권리(의결권 포함)의 행사에 대해서 규정하는 방침이 있는가 있다면 그 기준' 을 공시 하도록 한 것
 - 동 법의 개정에 따라 영국의 연금은 투자대상을 선정함에 있어 SRI를 적극 고려하기 시작하였고 이에 따라 SRI의 규모도 크게 증가
- 이후 '01년 SRI 가이드라인 제정
 - 연금법 개정 이외에도 연금의 SRI를 유도하기 위한 가이드라인의 제정도 적극적으로 이루어짐

- 1) 연금의 SRI를 위한 가이드 북인 ‘Just Pension Project’ 발행(‘01년 5월)
 - 본 가이드 북에는 NGO와 SRI 관련자를 중심으로 작성되었으며 SRI와 관련한 투자방침의 작성에 있어 주의해야 할 법률사항 등에 대해 설명
- 2) 영국보험협회 SRI 운용과 관련한 가이드라인을 제정(‘01년 10월)¹³⁾
 - 보험회사가 기업에 대한 사회적 책임의 관점에서 리스크를 보고, 공시하는 것을 요구하는 가이드라인임
 - 동 가이드라인의 발표를 통해 보험회사가 SRI를 자산운용의 한 방법으로 채택하였다는 사실을 알 수 있음(곽관훈, 2014)

■ 일본의 사회책임투자 급증 배경

- 일본은 아베총리가 ESG 이슈를 강조하면서 사회책임투자가 급증하기 시작함 (KB 지식비타민, 2017)
 - ‘14년 스투어드십 코드를 도입하였고, 활성화를 위해 정부에서 일본 공적 연기금 (Government Pension Investment Fund; GPIF)의 적극 참여를 독려함
 - GPIF는 스투어드십코드 도입 운용사에 가산점을 부과하는 등 기관투자자들 참여를 유도함
 - JSIF(Japan Sustainable Investment Forum)의 ‘15년 조사에 의하면, 응답자 중 93%가 스투어드십 코드를 채택 했으며 96%가 지속가능투자를 행한다고 응답 하여 거의 모든 기관투자자에게 사회책임투자가 확산됨

13) 영국보험협회(ABI)는 2001년 10월에 공표한 보고서에서 SRI에 관하여 기업의 사회적 책임은 단순히 이미지에 영향을 미치는 것이 아니라 매상이나 비용 등과 같은 기업의 사업수행 자체에 영향을 미치는 리스크 요인이며, 특히 인권이나 노동조건, 환경대응에 따른 영향은 매우 크다고 지적

4. 국내 사회책임투자 현황

■ 국내 사회책임투자는 공적 연기금이 주도

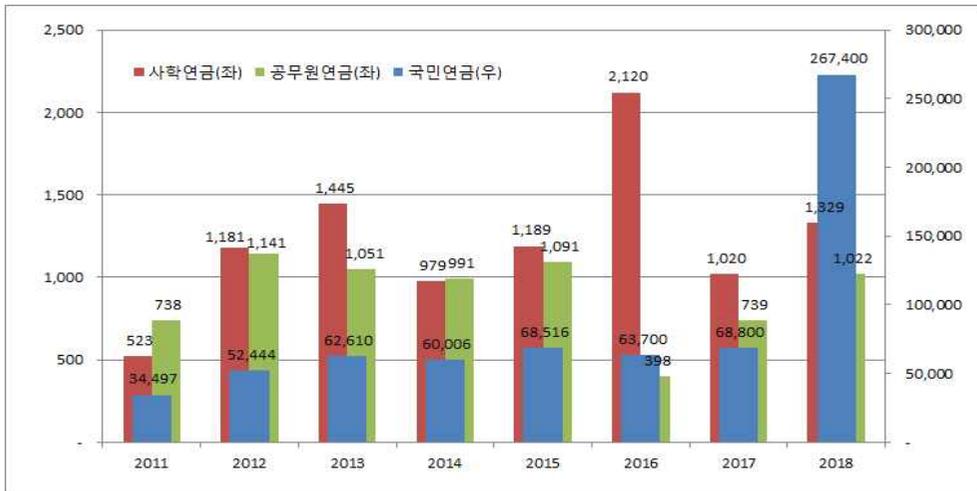
- '18년 말 기준 국내 3대 공적 연기금의 사회책임투자는 약 30조원 수준
 - 기관별로 살펴보면, 국민연금의 책임투자 규모는 26.7조원으로 전년대비 288.7% 증가
 - 사학연금과 공무원연금도 전년대비 각각 30.3%, 38.3% 증가
 - '18년 기준으로 3대 공적 연기금 중에서 국민연금의 사회책임투자 비중은 99.1%를 차지
 - 한편, 3대 공적연기금의 책임투자 자산군은 국내 주식형에만 한정

[표13] 국내 연기금의 사회책임투자 현황

	국민연금		사학연금		공무원연금	
	금액	변동	금액	변동	금액	변동
2011	34,497	-	523	-	738	-
2012	52,444	52.0%	1,181	125.8%	1,141	54.6%
2013	62,610	19.4%	1,445	22.4%	1,051	-7.9%
2014	60,006	-4.2%	979	-32.2%	991	-5.7%
2015	68,516	14.2%	1,189	21.5%	1,091	10.1%
2016	63,700	-7.0%	2,120	78.3%	398	-63.5%
2017	68,800	8.0%	1,020	-51.9%	739	85.7%
2018	267,400	288.7%	1,329	30.3%	1,022	38.3%
합계	677,973	-	9,786	-	7,171	-

※ 각 기관 홈페이지 및 공시자료, 언론보도 / 단위: 억원

[그림20] 국내 연기금의 사회책임투자 추이



※ 자료: 각 기관 홈페이지 및 공시자료, 언론보도 / 단위: 억원

- 사회책임투자는 해당 기관이 직접 운용하거나(국민연금), 자산운용사 또는 투자 자문사를 통해 위탁운용(국민연금 사회책임투자 금액 중 일부, 사학연금, 공무원연금)¹⁴⁾

■ 총 자산대비 여전히 낮은 사회책임투자 비중

- 공적 연기금의 사회책임투자 확대에도 불구하고 총 자산운용 대비 여전히 낮은 수준
 - '18년 말 기준 3대 공적 연기금의 총 운용자산 대비 사회책임투자 비중은 4.1%
 - '17년까지는 1% 수준이었으나, '18년 들어 비교적 큰 폭으로 증가

14) 국민연금의 경우에 책임투자를 대상으로 직접 운용하는 금액은 22.16조원(82.9%), 위탁운용 금액은 4.58조원(17.1%) 수준임

[표14] 국내 연기금의 총 운용자산 대비 사회책임투자 비율

	2015		2016		2017		2018	
	운용 규모	책임 투자(%)	운용 규모	책임 투자(%)	운용 규모	책임 투자(%)	운용 규모	책임 투자(%)
국민연금	512.3	1.3%	558.3	1.1%	621.6	1.1%	638.2	4.2%
사학연금	12.8	0.9%	13.9	1.5%	15.8	0.6%	16.0	0.8%
공무원연금	5.3	2.1%	6.5	0.6%	7.3	1.0%	8.8	1.2%
합계	530.3	1.3%	578.7	1.1%	644.7	1.1%	663.1	4.1%

※ 자료: 국회예산정책처(2018) 및 각 기관 공시자료, 단위: 조원

※ 운용규모는 총자산운용규모임, 책임투자(%)=사회책임투자 금액 / 총자산운용규모

[표15] 연기금 등의 자산운용 현황(2018년 기준)

	국내외 주식		국내외 채권		대체투자 등		총계
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	
국민연금	2,218,747	34.8%	3,375,800	52.9%	787,621	12.3%	6,382,168
사학연금	57,060	35.6%	69,511	43.4%	33,740	21.0%	160,311
공무원연금	26,161	29.6%	36,518	41.4%	25,588	29.0%	88,267

※ 자료: 각 기관 홈페이지, 2018년 12월말 기준 국민연금 공표통계, 단위: 억원

■ 국내 ESG 관련 펀드 현황 (국회예산정책처, 2018)

- '17년 말 기준 ESG 관련 투자 규모는 총 37조 원으로 전체 공모 펀드 중에서 15.3% 수준을 기록 (포트폴리오 내역 기준)
- 모닝스타의 지속가능등급을 부여받은 펀드가 운용하는 자산규모 현황을 집계한 것으로써, 3개년 평균 기준 ESG 투자는 15% 수준을 유지

[표16] 국내 사회책임투자 공모펀드 현황

	2015		2016		2017	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
ESG(투자설명서)	4150	0.2%	2610	0.1%	3,970	0.2%
ESG(포트폴리오)	336,770	16.4%	294,670	14.4%	370,910	15.3%
전체공모펀드	2,055.100	-	2,050.880	-	2,417.320	-

※ 자료: 국회예산정책처(2018), 단위:억원

※ 투자설명서: 투자설명서에 명시, 포트폴리오: 포트폴리오 내역 기준

※ 비중 = ESG / 전체공모펀드

■ 국내 사회책임투자에 대한 인식 제고 및 개선 방향

- 국내 SRI 투자 관행이 부진한 배경은 다음과 같음(박경서, 김형석, 2016)
 - 국내 기업들의 ESG에 대한 낮은 관심
 - ESG 관련 정보 부족
 - 국내(기관) 투자자의 단기 수익 추구 경향
 - SRI 관련 투자의 투자 수익률에 대한 불확실성
 - 적절한 벤치마크 지수의 부재
- SRI 투자 활성화를 위해선 연기금 등 기관투자자에 대해 SRI 투자 의무를 강화해야 함
 - 영국과 프랑스 등 연기금의 SRI 투자 법제화 사례를 참조
 - 투자 성과 평가기간을 장기화하고 SRI 벤치마크 지수 개발할 필요
 - SRI 투자 적합성 공시 의무를 강화하고 관련 전문 자문기관 육성
 - 또한 일정 수준의 책임투자 기준을 만족하는 ESG 관련 펀드에 대해서는 세제 혜택 제공 검토 필요
- 특히 공적연기금 가운데 가장 큰 규모의 국민연금의 SRI 투자를 적극 유도할 필요가 있음(한국사회책임투자포럼, 2016)

- 국민연금은 국제 PRI에 가입하고 의결권 행사지침에 ESG 고려원칙을 명시하는 등 점차 SRI 투자를 확대하려는 모습
- 다만 형식적인 투자를 넘어서기 위해서는 국민연금의 SRI 정책과 장기 로드맵을 수립할 필요가 있음
- 또한 사회책임투자 위탁운용사 평가 및 선정 시 장기적 관점의 평가 시스템 구축과 실행 필요
- 기타 공적연기금의 SRI 투자를 촉진하기 위해 국가재정법 개정을 검토할 필요가 있음(한국사회책임투자포럼, 2016)
- 국가재정법이 총 65개의 국내 공적 연기금의 기금운용을 통제하는 최상위 법으로, 기금조항에 국민연금법과 같이 ESG 고려와 공시의무를 명시
- 또한 매년 시행되는 연기금평가지침에 ESG 관련 제반 지표들을 신설하여 평가에 반영

[표17] 연기금의 자산운용지침 중 책임투자 관련 내용

구분	내용
국민연금	제3장 책임투자 및 주주권 행사 제17조(책임투자) ① 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.
사학연금	10 책임투자 및 의결권 행사 10.1 책임투자 원칙 : 기금의 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조(ESG : Environment, Social, Governance) 등의 요소를 고려할 수 있다.
공무원연금	10. 책임투자 및 의결권 행사 10.1 기본원칙 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·책임·기업지배구조 등 책임투자 요소를 고려할 수 있다.

※ 자료: 국민연금기금운용지침(2018.07), 사학연금 자산운용지침(2019.02), 공무원연금 금융자산운용지침(2018.06)

IV. 시사점 및 결론

1. 공사 소셜본드 발행 현황

■ 공사는 아시아 최초로 유로화 소셜 커버드본드 발행

- 공사는 '18년 9월 아시아 국가 최초로 5억 유로 규모의 유로화 소셜 커버드본드 발행에 성공
- Sustainalytics는 공사의 정책모기지 공급과 유동화사업이 서민·중산층의 주거복지 증진과 주택금융시장의 안정성 제고라는 사회적 가치 실현에 기여하고 있다는 점을 인정하여 소셜본드로 인증

[표18] 2018년 공사 커버드본드 발행 시 SBP 평가

구분	평가 내용
자금의 용처	- 취약계층에 대한 주거 복지 증진 목적 - 장기, 저리, 고정금리 주택담보대출 제 공을 통해 안정적인 주택자금 공급
프로젝트 평가 및 선별 과정	- 대출 신청자에 대한 평가과정이 자세하고 엄밀하여 해당 프로젝트의 사회적 목적에 적합한 계층이 혜택을 받을 수 있도록 운영되고 있음 - 기초자산 관리 및 리스크 관리 역시 안정적으로 잘 이루어지고 있음
자금의 운영	- 양수한 기초자산은 공사의 기타 자산과 물리적으로 절연되어 독립적인 운영이 가능하여 적절히 운영되고 있음
보고	- 공사는 이러한 사회적 기여에 대한 관련 정보를 웹사이트에 매년 공시할 계획

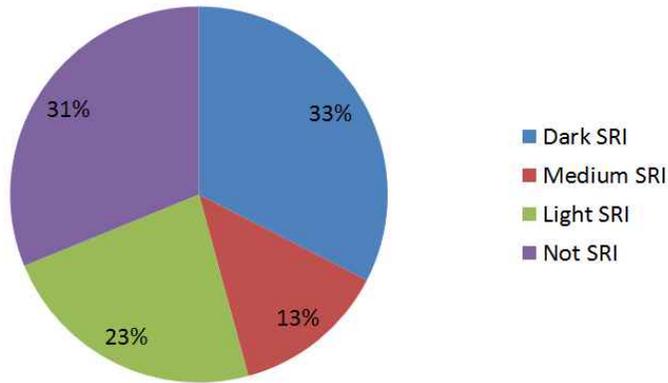
※ 자료: Sustainalytics

■ 공사 소셜 커버드본드 발행 효과

- '18년 9월 커버드본드 발행 시 신규 수요가 전체 주문 가운데 25%에 달하는 등 공사 소셜 커버드본드에 큰 관심 가운데 성공적으로 발행
- 발행금액 대비 3.3배에 해당하는 16.5억 유로가 응찰되었고, 응찰 기관 수 기준 전년도 62개 대비 50% 증가한 총 93개 기관이 응찰하는 등 공사 소셜 커버드본드에 대한 투자 매력을 확인

- 투자금액 기준으로 살펴보면, 주요 투자자들이 보유한 SRI 펀드가 총 발행 규모의 33%에 해당하는 1.6억 유로를 투자
- 또한 투자기관 가운데 UN PRI 가입 기관이 55%를 차지하는 등 SRI 투자기관이 큰 관심을 보임
- 이러한 큰 관심 가운데 해당 커버드본드는 만기 5년, 금리는 유로 미드스왑금리(0.365%)에 0.40%의 가산금리를 더한 0.765%로 발행
- 특히 이 가산금리는 '18년 유로화 발행 한국물 채권 중 최저수준으로, 유럽 투자자의 보수적인 성향을 감안하면 신규 시장 진입프리미엄을 최소화한 수준
- 투자자 구성을 살펴보면 직·간접 SRI 투자자의 비중이 약 70%를 차지

[그림21] `18년 공사 커버드본드 SRI 투자자 구성



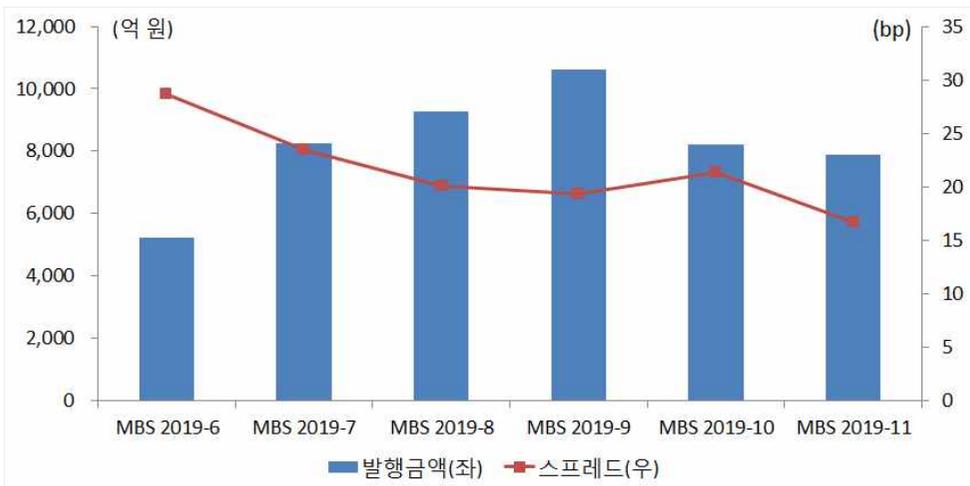
※ 자료: 주택금융공사

- SRI 투자자 등급 기준(SRI score)은 UN PRI 가입여부, SRI investor network 가입여부, GBP 가입여부 등을 종합적으로 반영하여 결정된 기준
- Dark SRI는 SRI score 80% 이상, Medium SRI는 50% 이상, Light SRI는 10% 이상을 기록한 기관을 의미
- 또한 아시아 최초 소셜 커버드본드 발행을 통해 한국물 투자이력이 없는 신규 투자자 모집에 성공하여 기타 국내 발행사의 유로화 채권 발행 환경 조성에 기여했다는 의미가 있음

■ 공사의 소셜 MBS 발행

- 공사는 공사 인지도 제고 및 마케팅 효과와 더불어 국내 ESG채권 활성화에 선제적으로 대응하여 사회적책임 투자 기반 조성을 목적으로 소셜 MBS 발행
- 공사는 '19년 2월 소셜 MBS 인증 이후 '19년 5월말까지 약 6차례 소셜 MBS 발행¹⁵⁾
 - 6차례 발행 동안 평균적인 발행 스프레드는 약 21.5bp로, '18년 평균 발행 스프레드 31.0bp 대비 10bp 가까이 감소한 수준
 - 다만 이는 소셜 MBS 인증 영향과 더불어 전반적인 시장금리 하락에 기인

[그림22] 공사 소셜 MBS 발행 추이



※ 자료: 한국주택금융공사

■ 공사 MBS에 대한 Sustainalytics의 평가

- Sustainalytics는 공사에 대해 사회적책임 투자 기관으로서 신뢰도 및 영향력 높은 기관으로 평가
 - SBP 적합성 평가 결과는 앞선 [표18]의 내용과 동일

15) MBS 스왑 제외

2. 시사점 및 결론

■ 사회적책임투자 확대에 따른 채권시장 변화

- 연기금을 비롯한 대규모 투자기관의 사회적책임투자가 확대될 경우 국내 채권시장 양상은 달라질 수 있음
 - 국내 연기금 등의 사회적책임투자 비중은 여전히 1~2% 수준이나, 인식 변화 등에 따라 사회적책임투자가 확대될 경우 SRI 채권 등에 대한 대규모 수요 확대 가능
 - 또한 공적 연기금은 지속적인 투자자금 유입으로 인한 꾸준한 투자 여력이 있어 자금 조달이 필요한 기관들은 연기금의 기준에 맞는 채권과 주식을 발행할 유인 존재
 - 사회적책임투자 대상 자산의 발행이 증가하면 이들 자산에 대한 유통시장 역시 활성화될 가능성이 높음

■ 사회적책임투자 자산으로서 공사 MBS의 매력

- 국내 소셜본드 발행은 여전히 미미한 수준이므로, 매년 20~30조 정기 발행이 전망되는 공사 MBS는 투자매력이 있음
 - 채권 정기 발행을 통한 지속적·안정적인 공급은 사회적책임투자 비중을 일정 비율 이상 가져가야 하는 기관투자자에게 매우 매력적인 요소
- MBS는 기타 채권 대비 장기채로 연기금의 장기물 수요에도 적합
 - 전 세계적으로도 만기가 10년을 초과하는 장기 소셜본드는 매우 부족

- 또한 꾸준한 장기채 투자가 필요한 국내 주요 연기금은 MBS 투자를 통해 장기채 확보와 더불어 사회책임투자 확대라는 두 목적을 동시 달성 가능

■ 시사점

- 사회책임투자가 점차 활성화됨에 따라 공사 MBS에 대한 투자 매력은 증대될 것으로 전망
- 또한 기업의 ESG 수준과 기업의 경영성과 간 강한 양의 관계가 관찰되어 공사가 지속적으로 소셜본드 발행 시 공사 이미지 제고에 큰 도움이 될 것으로 전망
- 소셜본드 인증과 함께 국채에 버금가는 안정성을 보유한 장기채의 장점을 살려 사회책임투자 여력이 있는 기관들에 적극적인 마케팅을 통해 MBS 투자 수요 확대 노력 필요

참 고 문 헌

1. 김갑래, 박수연, 2013, “영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점 : 자본시장을 통한 복지서비스 확대를 중심으로”, 자본시장연구원
2. 김규연, 2018, “영국 Big Society Capital(BSC)의 역할 및 평가”, 월간 KDB 국제금융, 제145호
3. 김선민, 2013, “해외 사회책임투자(SRI) 현황과 시사점”, 기업지배구조리뷰, Vol. 66, 75-88.
4. 김선민, 2014, “프랑스의 사회책임투자(SRI) 현황과 시사점”, 기업지배구조리뷰, Vol.77, 58-59.
5. 김선민, 2015, “2014 해외 사회책임투자(SRI) 현황”, 기업지배구조리뷰, Vol. 78, 53-67.
6. 김재은, 임민영, 김유진, 권명선, 허은정, 홍수연, 2012, “공유가치창출 중점추진방안 연구”, 산업정책연구원
7. 김진성, 2009, “UN PRI 가입 및 Event 참관과 UN Global Compact 가입 소개”, 기업지배구조리뷰, Vol. 46, 120-127.
8. 광관훈, 2014, “사회적 책임투자(SRI)와 기관투자자의 역할”, 한국증권법학회
9. 국민연금공단 홈페이지, <https://www.nps.or.kr/>
10. 국민연금공단, 2018, “국민연금 기금운용지침”
11. 국제금융센터, 2019, “‘19년 그린본드 발행동향 및 전망”
12. 국제금융센터, 2018, “국내/외 소셜본드 시장 동향 및 전망”
13. 국회예산정책처, 2018, “ESG-투자 관련 국내 기관투자자의 역할”, NABO 경제동향&이슈, 68호.
14. 공무원연금공단 홈페이지, <https://www.geps.or.kr/>
15. 공무원연금공단, 2018, “공무원연금 금융자산운용지침”
16. KB 지식비타민, 2017, “지속가능투자(Sustainable Investment)의 이해

- 와 향후전망” , 17-54호.
17. 박경서·김형석, 2016, “임팩트투자과 지속가능금융: 현황과 과제” , 한국기업지배구조원
 18. 사학연금 홈페이지, <https://www.tp.or.kr/>
 19. 사학연금, 2019, “사학연금 자산운용지침”
 20. 이지언, 2018, “국내 ESG투자 시장의 효율성 및 신뢰성 제고과제” , 금융브리프, 제27권 제16호, 한국금융연구원.
 21. 하나금융경영연구소, 2018, “금융경영브리프: 유럽 대형은행, 기후관련 지속가능금융 본격화” , 하나금융포커스, 제18권 제16호.
 22. 한국사회책임투자포럼, 2016, “한국의 사회책임투자 시장 현황 및 전망”
 23. Environmental Finance Bond Database, <https://www.bonddata.org/>
 24. EUROSIF, 2018, “European SRI Study”
 25. Global Sustainable investment Alliance(GSIA), 2019, “2018 Global Sustainable Investment Review”
 26. Hongkong and Shanghai Banking Corporation(HSBC), 2016, “Social Bonds”
 27. International Capital Markets Association(ICMA), 2019, “Green Bond Principles and Social Bond Principles”
 28. Sustainalytics, 2018, “Second-Party Opinion, Korea Housing Finance Corporation Social Covered Bond”
 29. Sustainalytics, 2019, “Second-Party Opinion, Korea Housing Finance Corporation Social Financing”