



FIXED INCOME

## ESG: 오늘날 하이일드 채권 운용사가 마주한 세 가지 과제



개레스 홀(Gareth Hall)

글로벌 하이일드 포트폴리오 매니저 및 ESG 스페셜리스트

BARINGS INSIGHTS

기업 활동 관여를 통한 영향력 행사부터 기업 공시 데이터 개선까지, ESG와 관련해 기존 한계를 뛰어넘기 위한 다양한 시도들이 베어링자산운용을 포함한 하이일드 운용사를 중심으로 활발하게 이루어지고 있습니다.

환경, 사회, 지배구조 (ESG) 요인을 통합적으로 고려해 투자 활동에 결합하려는 노력이 진화를 거듭하고 있습니다. 주식, 채권, 대안투자, 부동산 등 광범위한 시장에서, ESG가 의심의 여지 없이 투자 의사결정의 주요 요소로 자리매김하고 있는 가운데, 각 산업 및 자산군은 미묘한 차이 속에 서로 다른 도전 과제를 안고 있습니다.

하이일드 시장 역시 이러한 트렌드에서 예외는 아닙니다. 하이일드 시장은 최근 상당한 발전을 거뒀으나, 전세계적으로 ESG 및 지속가능성에 대한 시장 관심이 높아지면서 여전히 풀어야 할 과제들이 남아 있는 상황입니다. 고무적인 것은, 투자자 및 운용사 모두 ESG 관련 도전 과제에 다양한 방법으로 대응하고 있다는 점입니다. 여기에는 기업 활동에 대한 관여, 업계 관계자와의 협력 증진, 혁신적인 분석 모델의 개발 등이 포함됩니다. 본 자료에서는 ESG와 관련해 오늘날 하이일드 운용사가 마주하고 있는 **세 가지 과제**가 무엇인지 집중적으로 알아보고, 이에 대한 베어링자산운용의 대응 및 하이일드 시장의 향후 전개 방향 등에 대해 살펴 보고자 합니다.

## 1. (주식 투자자가 아닌 채권 투자자로서) 기업 ESG 개선을 위해 영향력 행사

ESG를 포함한 잠재적 리스크는 하이일드 채권 발행사의 디폴트 리스크를 가중시킬 수 있습니다. 기업 안전 및 노동 기준 관련 리스크, CEO 승계 계획에 관한 리스크 등, 다양한 리스크 요인이 잠재적으로 부정적인 시장 뉴스로 이어질 수 있으며, 채권 및 대출 가격에 영향을 끼칠 수 있습니다. 주식 투자자가 아닌 채권 투자자로서 하이일드 투자자가 겪는 어려움 중 하나는, 바로 주식 투자와 같이 이사회 의결권을 통해 기업 활동에 영향력을 행사할 수 없다는 점입니다. 그러나, 점차 투자자 및 운용사가 기존 한계를 뛰어넘기 위한 노력을 기울이고 있습니다. 일례로, 이제 상당수의 투자자는 운용사가 투자 프로세스의 일부로써 기업의 ESG 수준을 분석하는데 머무르지 않고, 단순한 자본구조 상의 위치를 넘어 해당 기업의 ESG 수준 개선을 위해 가시적인 영향력을 행사하기를 기대하고 있습니다.

### 기업 활동의 개선

기업 관여를 통해 긍정적인 영향력을 행사하려는 투자자 및 운용사의 노력은 점점 가시화되고 있습니다. 투표권을 가진 주주로서가 아니라 하이일드 채권 운용사로서, 기업 활동에 영향력을 미칠 수 있는 운용사의 역량이 중요해지고 있는 것입니다. 큰 그림에서 보면, 대다수 기업이 글로벌 크레딧 시장에서 대규모 자금을 조달하므로, 채권 투자자는 발행사가 책임있게 ESG 활동에 임하도록 강제할 수 있는 위치에 있으며 책임 또한 지니고 있습니다. 일례로, 다수의 하이일드 투자에서 베어링자산운용은 투자 기업의 자본구조 내에서 상당한 위치를 점하고 있습니다. 베어링자산운용은 발행사에 상당 규모의 자금을 대출하기에, 발행사 의사 결정권자와 소통이 가능하며, 해당 기업의 ESG 활동 개선을 장려하고, ESG 보고 및 공시 개선에 대해서도 영향력을 행사할 수 있습니다.

실제로, 베어링의 기업 관여는, 단순히 해당 기업을 투자 대상 자산에서 배제하는 것보다, 투자 가치 발굴 및 리스크 경감에 효과적이며 투자자 이익에 부합한다고 확신합니다. 또한, 양질의 정보 수집 및 기업 투명성, 책임의식 제고를 위해, 베어링자산운용은 철저한 기업 실사를 실시하며 경영진과의 대화 등 적극적으로 기업 활동에 관여합니다. 베어링 애널리스트는 대부분의 투자 기업과 장기적으로 긴밀한 신뢰 관계를 구축하고 있으며, 경영진 및 금융 스폰서와 직접 협력해 긍정적인 변화를 이끌어내고 잠재적인 장기 성과 창출을 위한 영향력 행사에 노력합니다. 이는 철저하며 상당한 주의를 요하는 장기 프로세스이나, 결과적으로 발행사와의 신뢰도 향상 및 ESG 요인이 투자 성과에 미치는 장기 영향 측정에도 도움이 됩니다.

## 2. 탄소 배출 보고

탄소 배출량 보고는 각국 정책 입안자들이 온실가스를 줄이기 위한 법령을 제정하고 저탄소 혹은 탄소 중립 경제로의 전환을 꾀하는 가운데, 다양한 시장 참여자의 관심사가 됐습니다. 투자자 역시 운용사의 투자 포트폴리오 내 탄소 배출량 저하를 기대하고 있습니다.

그러나, 하이일드 시장의 탄소 배출 보고와 관련한 몇 가지 내재적인 어려움이 존재합니다. 그 중 하나는, 테크놀로지 위주 고정자산의 비중이 낮은 편인 대형주 시장 대비, 하이일드 기업은 고정자산의 비중이 높아 탄소 배출 강도가 전반적으로 높다는 점입니다. 동시에, 탄소 배출 관련 기업 데이터의 투명도도 떨어지는 편입니다. 특히 유럽 대출 시장 발행사의 대부분은 비상장, 스펜서 소유 기업이며, 때로는 탄소 배출 보고서 작성에 관련된 포괄적인 역량이 부족한 경우가 있습니다. 실제로, 유럽 대출 기업의 20% 정도만이 탄소 배출 관련 자료를 투명하게 공개하고 있습니다.<sup>1</sup> 채권 전반의 데이터 공시 수준은 양호한 편이며, 특히 미국의 경우 대형 상장사의 비율이 상대적으로 높아 보다 양호한 수준에서 관련 데이터 공시가 이루어지고 있습니다.

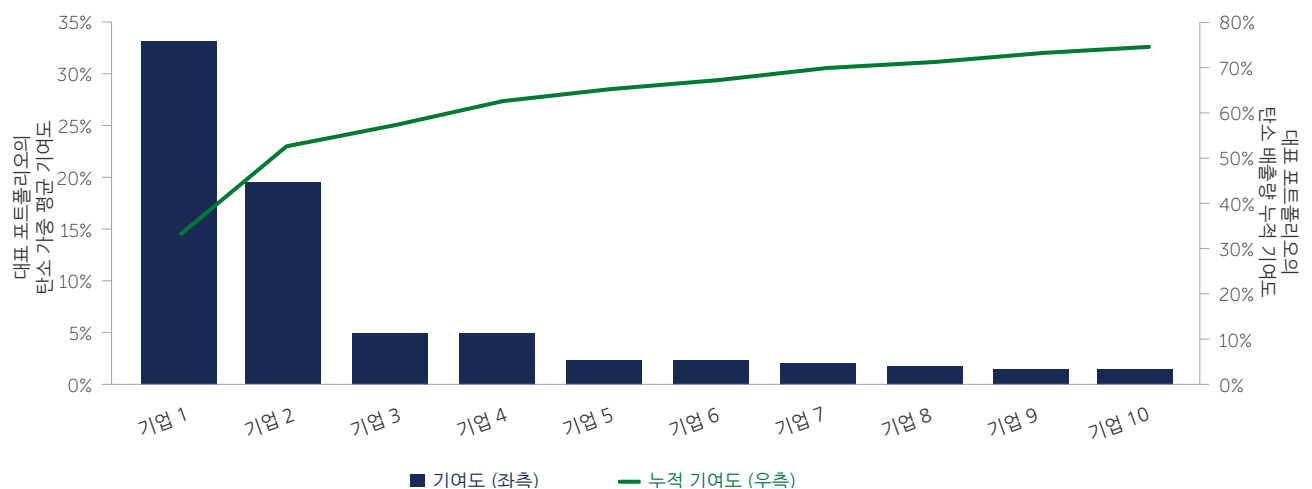
## 기업 활동의 개선

하이일드 채권 시장은 에너지 기업과 같이 고정자산의 비중이 높은 기업이 많고, 관련 규제도 지속되고 있어, 탄소 배출 보고의 중요성이 더욱 부각되고 있습니다. 향후 하이일드 기업의 탄소 배출 관련 데이터 공시는 지속적인 개선이 예상되는 가운데, 운용사는 이미 다양한 방법으로 공시 정보 부족 문제 해결을 위해 노력하고 있으며, 몇 가지 방안은 꽤 효과적인 것으로 기대됩니다.

베어링자산운용의 경우 자체 개발한 탄소 발자국 모델을 통해, 탄소 배출이 베어링 투자 포트폴리오에 미치는 영향을 이해하는데 활용하고 있습니다.

투자 프로세스의 일환으로, 탄소 관련 공식 데이터를 활용하나, 탄소 관련 공식적인 데이터가 없을 경우에는 경쟁사 데이터를 비교를 통해 투자 기업의 총 탄소 배출량을 추정합니다. 일례로, 한 유럽 대출 포트폴리오에서는, 투자 기업의 16.8%에 대해서만 공식적인 탄소 배출 데이터를 확인할 수 있었습니다. 베어링자산운용은 자체적인 탄소 발자국 모델을 적용해, 투자 기업의 76.6%에 대해 추가적으로 탄소 데이터를 추정할 수 있었으며, 결과적으로는 전체 포트폴리오의 93.4%에 대한 탄소 데이터를 확보할 수 있었습니다.

도표 1: 가중 평균 탄소 배출량에 대한 발행사 기여도

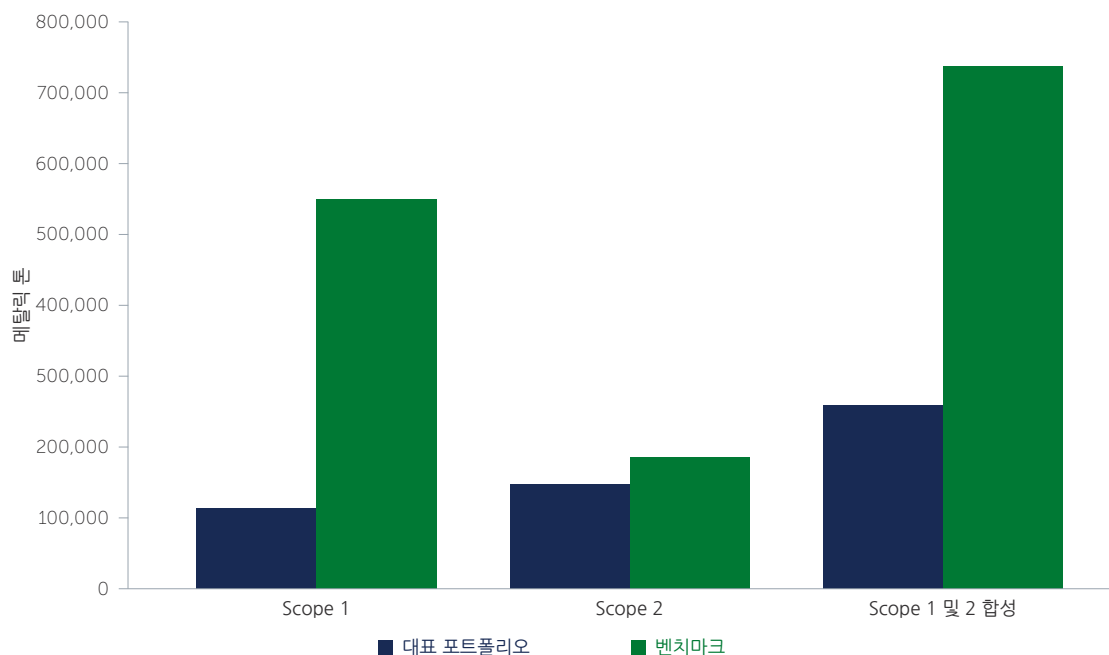


출처: Barings. 2021년 2월 26일 기준.

1. 출처: 베어링 시장 관측에 기반. 2020년 12월 31일 기준.

또한, 해당 모델을 통해 포트폴리오의 탄소 배출 수준을 측정해 탄소 배출량이 가장 높을 것으로 예상되는 기업을 식별하고, 해당 기업의 ESG 개선 활동에 적극적으로 관여할 수 있습니다. 보통, 포트폴리오 탄소 배출량의 대부분은 소수 기업에 집중된 경우가 많습니다. 일례로, 베어링이 운용중인 포트폴리오 중 하나에서는, 두 개 발행사의 탄소 배출량이 전체 포트폴리오 탄소 배출량의 60% 이상을 차지하고 있었습니다. 이와 같은 데이터 분석을 통해, 베어링자산운용은 포트폴리오 구축 과정에서 탄소 배출량을 고려할 수 있으며, 투자 기업의 ESG 개선 활동에 적극 관여해 긍정적인 영향력을 행사할 수 있습니다.

도표 2: 가중 평균 탄소 배출량(대표 포트폴리오 vs. 벤치마크)



출처: BARINGS. 2021년 2월 26일 기준. SCOPE 1(직접배출)은 기업이 소유하고 통제하는 발생원에서 배출된 온실가스를 가리키며, SCOPE 2(간접배출)은 기업이 구입해 소비한 전기와 스팀 생산으로 말미암아 배출된 온실가스를 지칭

이처럼 의도와 목표가 뚜렷한 기업 관여 활동은, 수백 개가 넘는 하이일드 기업 데이터 전체를 스크리닝하는 것보다, 단기적으로 효과적일 것으로 판단됩니다. 또한 장기적으로도 광범위한 기업의 탄소 배출 감축에 도움이 될 것입니다. 탄소 배출 데이터 모델을 통해 베어링자산운용은, 미래의 기대 수익률 및 탄소 배출 데이터를 분석하고적절성도, 상대 가치를 비교하며, 탄소 배출에 대한 투자자 보상의 파악할 수 있습니다.

### 3. 제한적인 데이터

이미 언급한 바와 같이, 하이일드 시장에서 탄소 관련 데이터 및 공시는 상당히 제한적일 수 있으며, 공개 데이터 역시 해당 기업이 ESG 요인에 어떻게 대응하는지에 대한 포괄적인 이해를 돕는 데에는 한계가 있을 수 있습니다. 제3자 데이터 역시 정보의 내용이 상대적으로 제한적이며, 데이터 신뢰도가 떨어지는 경우가 있습니다. 제3자 데이터 공급업체 역시 전체 정보를 지니고 있지 않거나, 실제로 분석 대상 기업과 만나 관련 데이터를 확인하지 않는 경우가 있기 때문입니다.

관련 데이터의 부족은 투자 기업간 비교 및 평가를 더욱 어렵게 하고 있습니다. 규제당국, 기업, 스폰서, 투자자 등 모든 시장 참여자가 하이일드 시장에서 신뢰할 만한 ESG 벤치마크 및 지수를 필요로 하고 있지만, 실제 관련 정보 산출에는 어려움을 겪고 있는 상황입니다. 이와 관련해 시장 발전이 지속되고 있으나, 자산군별 진화 및 발전 속도에 차이가 있다는 점이 고려될 필요가 있습니다. 일례로, 하이일드 채권의 경우 적용 가능한 ESG 지수가 시장에 있으나, 하이일드 대출 분석에 적절한 ESG 지수는 아직 시장에서 찾아보기 어려운 상황입니다.

#### 기업 활동의 개선

하이일드 시장에서 ESG 관련 데이터 개선 및 정보 공개 강화를 위한 다양한 노력들이 이루어지고 있습니다. 일례로, 베어링자산운용은 유럽 레버리지 금융 협회 (European Leveraged Finance Association) 산하 ESG 위원회 및 런던 소재 대출 시장 협회 (Loan Market Association) 등에서, 업계 관계자와 협력해 하이일드 채권 및 대출 시장의 데이터 공시 개선 방안을 모색하고 있습니다.

이러한 노력과 시도들은 장기적인 하이일드 시장 발전에 도움이 될 것으로 기대되며, 현 상황에서 운용사는

데이터 부족 문제 극복을 위해 당장 다음과 같은 몇 가지 사항을 고려해볼 수 있습니다. 베어링자산운용에서는 글로벌 하이일드 애널리스트로 구성된 대규모 리서치팀이 투자 대상 기업에 대한 철저한 상향식 ESG 분석을 실시하며, 투자 중인 기업의 ESG 개선 활동 상황에 대해서도 모니터링하고 있습니다. 베어링 애널리스트는 투자 대상 기업과 긴밀한 신뢰관계를 구축하고 있어 데이터 수집과 관련해 경영진과 직접적으로 소통할 수 있습니다. 이와 같이 베어링자산운용은 폭넓은 자체 역량을 보유하고 있기에, 제3자 데이터 제공업체의 정보에만 의존할 필요가 없습니다. 제3자 데이터 제공업체는 관련 지식 및 기업 경영진과의 소통면에서 부족함이 있을 수 있기 때문입니다.

베어링자산운용의 심층적인 ESG 접근법은, ESG 요인을 내부 크레딧 등급 평가에 통합해 관련 리스크 분석 시 유용합니다. 또한, 투자 리스크 대비 보상이 적절하지 측정 능력을 개선하는 데에도 도움이 됩니다. 분석 대상 기업에 대해서는 ‘현 상태’의 리스크 분석을 우선적으로 실시합니다. 이때, 환경, 사회, 지배구조 요인별 점수를 1에서 5로 나누어 평가하며, 점수가 높을수록 ESG는 취약한 것으로 간주됩니다. 각 요인별 점수의 평균으로 최종 ESG 점수가 산출되며, 섹터별 가중치가 부여됩니다. 또한, 발행사의 ESG 향후 전망에 방점을 두어, 현 상황 대비 향후 해당 기업의 발전 방향에 우선순위를 두고 최종 평가를 진행합니다. 해당 발행사에 대한 평가는 악화, 안정, 개선 등으로 구분하며, 이때 해당 기업의 향후 전망은 투자 기회를 발견하고 투자 리스크를 완화하는데 있어 매우 중요한 요소가 됩니다. 궁극적으로, 한 기업의 ESG 현황은 해당 기업의 현재 상태와 향후 전망을 통합적으로 보여주기에, 기업 전반의 크레딧 등급에 긍정적 또는 부정적인 영향을 끼칠 수 있습니다. 이는 결국 상대 가치에 기반한 투자 판단 및 포트폴리오 구축에도 영향을 줄 수 있습니다.

## 완벽을 넘어선 지속적인 개선 추구

ESG 관련 하이일드 시장은 상당한 발전을 거뒀으며, 해당 모멘텀은 향후에도 지속될 것으로 예상됩니다. 또한, ESG 요인은 채권 및 대출 가격에도 잠재적인 영향을 끼칠 가능성이 높습니다. 기업의 사회적 책임과 역할에 성실히 임해 온 베어링자산운용은, ESG를 당사의 펀더멘털 상향식 투자 프로세스에 통합하고, 베어링이 투자하는 기업들의 ESG 수준을 개선시키기 위한 활동에 적극적으로 관여하는 것이, 투자 가치 제고에 중요하다고 확신합니다.

ESG 분석이 효과적으로 이루어지기 위해서는 여러 업종, 기업, 지역에 걸친 노력이 필요하며, 애널리스트 및 포트폴리오 매니저 역시 여러 형태로 광범위하게 기업 활동에 관여할 필요가 있습니다. 베어링자산운용은 지속적으로 ESG 분석 방법의 개발 및 개선, 효율적인 투자 프로세스 유지에 힘쓰고 있습니다. 이는 복합적인 리스크 요인 및 투자 가치 창출 요인을 이해하는 데 도움이 될 것이며, 궁극적으로는 장기적으로 양호한 위험 조정 수익률을 창출하는 데에도 유용할 것입니다.



3,450억 달러 (375조 원)\* 이상의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

#### 중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 집합투자상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며, 실적 배당상품으로 원금손실의 위험이 있습니다. • 집합투자상품은 운용결과에 따른 이익 또는 손실이 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 가입하시기 전에 투자대상, 환매방법 및 보수 등에 관하여 투자설명서 또는 간이투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고나 그러한 행위로 인식되어서는 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

#### 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2021 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의 상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2021-1593309호(2021.04.07 ~ 2022.04.06)

**BARINGS.COM**

**에서 보다 자세한 사항을 확인하세요**

\*2020년 12월 31일 기준