

# 국내채권운용 ESG투자 지침

채권운용본부

2022.02.14. 제정

## 제1장 총칙

### 제1조(목적)

이 지침은 국내 채권 운용 시 ESG 책임투자를 효과적으로 수행하기 위한 정책과 전략 및 관련 고려사안을 정하는 것으로 목적으로 한다.

### 제2조(적용범위)

이 지침은 채권운용본부가 운용하는 국내 채권투자자산에 대하여 적용한다.

### 제3조(용어정의)

ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 통칭하는 것으로 기업의 장기적 지속가능성과 사회적 영향을 측정하는 비재무적 영향 요인을 의미한다.

### 제4조(선관주의)

우리는 기관투자자로서 위탁자산의 안정성과 수익성을 위한 수탁자책임활동을 이행하여야 한다. 수익자에 대한 선관주의 의무 이행에 있어서 우리는 환경, 사회 및 기업 지배구조(ESG)의 다양한 변화가 투자 성과에 영향을 미칠 수 있다는 것을 인지한다.

### 제5조(책임투자)

우리는 ESG 책임투자 원칙 이행 시 투자자로서 사회적 공익에 기여할 수 있다는 것을 인식한다. 따라서 수익자에 대한 선관주의 의무에 부합하는 경우 우리는 하기 제2장 책임투자 6원칙을 이행할 것이며, 이는 ESG 내재화(ESG Incorporation)를 의미한다.

## 제2장 책임투자 원칙

### 제1조(통합)

ESG를 투자 운용 전 과정에 내재화한다.

1. 펀드 내 개별 종목 신용분석 시 ESG 분석 병행
2. ESG 관련 국내외 가용 자원 활용 및 개선(그룹 ESG 및 지속가능등급 포함)
3. ESG 목적 펀드 포함 모든 펀드의 ESG 운용 역량 제고
4. 거래 증권사 및 연구기관의 ESG 통합 및 분석 역량 제고 유도

### 제2조(관여)

투자기업의 ESG 관리 역량 제고를 위해 투자자 권리를 적극 활용한다.

1. 주식운용본부와의 ESG 협업을 통한 효과적인 주주권 행사
2. 투자기업과 그룹 ESG 평가 모형 상 중점 관리사안 면담 등을 통한 ESG 관리 능력 개선
3. 투자기업 지속가능성 제고: 동종 업계 개선 사례 공유 포함 투자기업 지속가능 역량 제고

4. 유의사안 발생 시 투자기업의 대응 능력과 의지 분석 후 본부 회의를 통해 투자비중 조정 시 반영

제3조(공시)

투자기업의 ESG 관련 공시 확대를 유도한다.

1. 상장 투자기업 면담 시 지속가능경영보고서 조기 공시 내지 보완 사항 요청
2. 비상장 투자기업 면담 시 가능할 경우 기업지배구조보고서 작성 요청
3. 탄소중립 계획 관련, 온실가스 배출권 및 배출부채 주식 공시 사례 조기 적용 요청

제4조(확산)

금융투자업계의 ESG 문화 확산에 기여한다.

1. 금융투자협회, 신용평가사 및 채권평가사 등 거래기관의 ESG 평가요소 고도화 및 공시체계 개선 협의
2. 전사적 ESG 통합체계 공시 및 투자제안서 포함
3. SBTi 기반 운용자산 PCAF 고도화를 통한 탄소중립 지향 경제 생태계 구축 기여

제5조(협력)

상호협력을 통해 책임투자원칙 실효성을 높인다.

1. 탄소중립 주주서한 질의서 회신 결과 유의사안 발견 시 투자기업 면담 및 그룹 ESG 심사시스템 반영
2. 투자자 집단 대응 필요 사안 발생 시 신용협의회 내지 수익자 개별 협의를 통한 ESG 유의사안 관리
3. AI 협력사 포함 외부 ESG 평가기관과의 지속적인 평가모형 개선 협의를 통한 등급 체계 유효성 제고
4. ESG 관련 국내외 해당 산업 규범이나 표준 개선 시 그룹 ESG 심사보고서 가점 반영 유도

제6조(보고)

책임투자 이행 활동을 수익자 보고 체계 내에 반영한다.

1. 투자 종목 신용분석보고서 내 ESG 고려사안이 투자비중 조정에 미치는 영향 보고
2. 분석보고서 내 투자기업과의 ESG 공조사안 내지 정책 방향 등 기술
3. 지속가능 경영 저해 요소 발견 시 수익자 적기 보고 및 최적 대응 방안 모색

**제3장 책임투자 전략**

제1조(수행전략)

당사의 책임투자 전략은 ESG 내재화(ESG Incorporation) 및 적극적인 투자자 권리 행사(Active ownership or stewardship)를 의미한다. 이는 전통적인 재무분석과 포트폴리오 구축 기법을 보완하며, 이를 위해 기존 신용분석과 더불어 발행사와 관련된 ESG 변화 요소를 파악하고 분석하며 포트폴리오 조정 시 반영한다.

제2조(ESG내재화)

포트폴리오 구축 포함 운용 전 과정 상 ESG 책임투자를 이행한다. ESG 감안 투자체계는 하기 통합, 선별, 주제별 접근 방식을 수익자 특성에 반영하여 기존 포트폴리오 운용 과정에 통합 적용한다. 다만, 수익자의 운용 목표에 맞추어 하기 ESG 투자절차를 선택하거나 결합한다. 이는 일반적인 ESG 책임투자 절차이거나, 수익자 운용 목적 기인 특정 부문 투자를 제외하거나, ESG 목적 채권 투자일 수 있다.

1. 통합(Integration): 투자분석 및 비중 조정 시 모든 투자대상에 대하여 ESG 요소를 체계적으로 반영하여

위험조정수익을 개선한다. 이는 채권 유니버스 관리를 포함한 모든 운용과정에 적용된다.

2. 선별(Screening): 상기 당사 유니버스 포함 여부에 불구, 수익자 별 투자성향과 규범 부합 여부를 파악한다. 예를 들어 국민연금펀드 책임투자의 경우 석탄화력발전 신규 투자를 제외한다.
3. 주제(Thematic): 환경 내지 사회 등 특수 목적 달성 지향 채권 위주로 조합하여 양호한 위험조정수익률을 달성하기 위한 ESG 특정 펀드의 투자 대상으로서 그린본드나 ESG 목적 발행 채권 등을 포함한다.

### 제3조(적극적인 투자자 권리 행사: Active ownership or stewardship)

채권자는 투자기업의 소유권은 없으나, 발행자가 ESG 위험요소를 개선하거나 지속가능 경영철학 유지 및 사회 후생 기여를 권장할 수 있는 중요한 이해당사자(stakeholder)로서의 권리와 의무를 이행한다. 채권투자자로서 우리는 개별 발행자나 채권과 관련된 ESG 위험요인 외에도 기후변화 등 포트폴리오 전체에 영향을 미치는 위험요인도 고려한다.

## 제4장 책임투자 절차

### 제1조(ESG 통합: Integration)

하기 포트폴리오 운용과정 전체적으로 ESG 요인을 고려하고 개선시키기 위해 노력한다. 이를 위해 특정 ESG 데이터 분석과 광범위한 ESG 동향 변화 파악을 포함하되 미인지 상태로 잔존 가능한 위험을 식별하기 위해 다양한 기법을 지속적으로 발굴하고 운용과정 전체적으로 개선하며 적용한다.

1. 신용분석: 발행기업 및 개별 증권 중 신용도 외에 ESG에 영향을 미칠 수 있는 주 요인 식별
2. 가치평가: 상대가치 분석 시 ESG 관여 필요 사안 검토 및 실행가능성과 향후 전망 분석
3. 섹터구성: 포트폴리오 구성 시 ESG 위험 및 기회 요인 반영 (예: 온실가스 배출 관리 역량 반영)

### 제2조(적극적 관여: Active Engagement)

투자기업의 소유주로서의 지분투자자 법적 권리는 아니나, 채권자는 상법 상 명시된 잔여재산 청구권자로서 중요한 이해관계자이다. 이에 따라 채권자는 발행자의 경영활동, 내부통제 및 조달구조와 관련하여 상호작용할 수 있다. 적극적인 투자자 관여를 통해 채권자는 발행자의 하기 경영활동을 장려할 수 있다.

1. ESG 위험 관리 개선
2. ESG 요인 공시 정보의 양적 및 질적 개선
3. 발행자 경영전략 및 재무정책 개선을 통한 재무적 및 비재무적 사업목표 달성

### 제3조(협력적 공조: Cooperative Engagement)

채권투자자는 발행사와 협력하여 정보를 수집하고, ESG 정보 공개 수준을 제고하며, 발행사의 ESG 관련 위험요소를 보다 효과적으로 관리할 수 있도록 지원할 수 있다. 공조(engagement)는 ESG 신용분석에서 강조하는 유의사안을 해결하기 위한 사전 예방적 시도이거나 논란이 되는 사건에 대한 대응적 조치일 수 있다. 여기서 공조라 함은 채권 발행사에 국한되는 관여 외에도 기타 이해관계자(신한금융그룹 및 연기금 수익자 등)와의 필요사안 협력을 포함한다.

### 제4조(유의사안 관리: Managing Controversies)

효과적인 공조를 통해 ESG 유의사안을 식별하고, 발행사로 하여금 해당 사안 개선을 유도하고 지원하며, 결과를 추적하고, 이를 궁극적으로 투자 의사결정에 반영한다. 공조를 통한 ESG 개선 노력이 성공하지 못할 것으로

국내채권운용 ESG 투자 지침

예상되는 경우에는 ESG 신용분석보고서 등을 통해 수익자에게 적기 보고하고 신규 투자 제한, 투자비중 축소, 투자철회 등 다양한 전략을 고려할 수 있다.

○ 운용절차 상 채권운용 ESG 내재화 전략 비교

	통합	선별	주제
기존 신용분석과 더불어 ESG 추가 분석을 통해 발행자가 직면한 위험 및 기회요인 파악	√		
ESG 관련 위험 및 수익구조에 무관한 모든 수익자에 적용 가능	√		
투자 기회요인보다는 위험관리에 초점	√		
일반 채권형 공통 투자설명서 내 ESG 관련 투자절차에 부합	√	√	√
통상 윤리적 사유로 인한 특정 산업, 지역 또는 개별 발행자 투자 제한		√	√
비재무적 ESG 유의사안 내지 윤리적 고려사항이 투자 의사 결정에 반영		√	√
환경 내지 공익 기여 발행자나 ESG 목적 채권 위주 선별 투자			√
주요 투자 위험관리보다는 기회요인에 초점			√

○ 포트폴리오 구성 시 섹터 별 ESG 내재화 전략 비교

내재화 구분	발행자 섹터 구분	
	회사채	금융채 및 공사채
통합	ESG 분석을 신용도 및 상대가치 평가에 통합	지배구조와 더불어 환경 및 사회 기여 추가 고려
선별	실제 투자종목 선별은 당사 채권 투자 유니버스 내에서 해당 펀드 수익자의 선호도, 가치 또는 윤리규범 등을 추가적으로 고려하여 적용된다. 예를 들어 국민연금 책임펀드의 경우 환경 관련하여 석탄발전 신규 투자, 윤리 국제조약 관련하여 집속탄(cluster bomb) 관련 기업은 투자대상에서 제외된다.	
주제	ESG 목적 채권 내지 지속가능채권 관리체계 인증 발행사. 신용평가사의 목적채권 인증 필요 가능. (예: ESG채권, 지속가능연계채권)	공익 목적 프로젝트나 ESG 사업 조달자금 확보 관련 공기업 발행 채권 [예: 녹색채권, 지속가능채권, 사회적채권(MBS 등)]