

ESG 채권형 펀드 투자매력은?

Editor 신재훈 미래에셋자산운용 채권운용본부장

■ ESG 펀드라고 하면 흔히 주식형 펀드를 떠올린다. 그러나 최근 글로벌 ESG 채권 시장 역시 가파르게 성장하고 있다. 그렇다면 과연 ESG 채권 투자는 무엇이고, 실제 ESG 채권형 펀드는 어떻게 운용되고 투자매력은 무엇일까?

ESG 채권형 펀드, 어떻게 운용되나?

ESG 채권 투자는 채권에 투자할 때 ESG 요인을 고려해 투자하는 것을 의미한다. 이 부분에서 많은 투자자들이 ESG 채권 투자를 기업의 ESG 요인만을 분석해 투자 의사결정을 내리는 것이라고 오해하기도 한다. ESG 채권 투자는 기업 이익 및 성장성에 기반한 기존의 전통적인 기업 분석 방식을 버리고 ESG 요인 분석에만 역량을 집중하는 것이 아니다. 향후 기업가치에 영향을 줄 수 있는 중요한 ESG 이슈, 리스크 등을 기존의 기업 분석 과정과 투자 의사결정에 반영해 통합하는 것을 말한다.

ESG 채권 투자를 할 때 구체적으로 활용되는 운용 전략은 크게 세 가지 정도가 있다. 첫째는 ESG 통합(Integration) 전략이다. 이는 기존의 전통적인 채권 투자에서 고려하지 않았던 ESG 요인을 투자 프로세스와 의사결정에 체계적으로 반영해 통합하는 전략이다. 회사채 채권형 펀드에서 ESG 평가 등급이 높은 기업이 발행한 채권의 비중을 상대적으로 높게 가져가는 것이 한 예가 될 것이다.

둘째는 스크리닝(Screening) 전략이다. 이는 ESG 요인을 기준으로 특정 채권에 선별적으로 투자하는 전략을 말한다. ESG 평가 등급이 낮은 기업이나 산업군이 발행한 채권을

배제하는 것을 네거티브 스크리닝(Negative Screening) 방식, ESG 기준에 부합하거나 혹은 ESG 성과가 좋은 기업 및 산업군 위주로 투자하는 것을 포지티브 스크리닝(Positive Screening) 방식이라고 한다.

셋째는 임팩트 투자(Impact Investing) 전략이다. 이는 ESG 관련 프로젝트의 자금 조달 목적으로 발행되는 ESG 특수목적채권(박스기사 참조)에 투자하는 전략이다.

ESG 채권형 펀드마다 이 세 가지 전략을 어떻게 활용하는지가 다르다. 한 가지 전략만을 활용하는 경우도 있고, 세 가지 전략을 다 사용하는 펀드도 있다.

ESG 채권형 펀드의 매력은?

연금 투자자 중에서는 주식형 펀드 등 변동성이 높은 위험 자산을 꺼리는 사람이 많다. 그러나 예금에만 머물러있기에 현재 금리가 너무 낮은 상황이다. 이런 사람들은 변동성이 낮으면서도 예금금리 이상의 수익률을 기대할 수 있는 상품이 적합하며, ESG 채권형 펀드가 대안 중 하나가 될 수 있다. 특히 퇴직연금 가입자의 경우 위험자산 투자를 전체 퇴



직연금 자산의 70%까지만 할 수 있기 때문에 나머지 30%의 자산을 ESG 채권형 펀드로 운용하는 것도 고려해볼 만하다. 이는 ESG 채권 투자가 장기적으로 안정적인 성과를 가져다줄 것으로 기대되기 때문이다.

현재 ESG 채권 투자는 주로 글로벌 공적 연기금 위주로 확대되고 있다. 이들 연기금은 ESG 투자를 단순히 사회적 책임을 추구하기 위한 목적으로만 접근하기보다는, 장기적 관점에서 안정적 포트폴리오를 구축하기 위한 수단으로 본다. 예컨대 ESG 요인들 중 환경(E)적 요인을 보자. 2021년에 주요 40개국 정상은 탄소중립(Net Zero) 목표를 재확인하고, 향후 탄소세 도입을 검토하기로 했다. 또 저탄소 사회로의 전환 과정에서 발생하게 될 규제 준수 비용, 금융감독기관의 재정 건전성 감독 시 기후 리스크 관리 요구, 기후 관련 위험을 재무적 위험 지표로 정량화해 변환하는 규제 움직임 등이 더욱 구체화되고 강화되고 있다. 이는 결국 향후 ESG 요인이 투자를 위한 기업 분석 시 필수불가결한 요인으로 자리 잡는 것은 시간문제라는 것을 말해주고 있다. 게다가 최근 국민연금을 비롯해 국내 금융기관들도 탈석탄 금융을 선

언하고, 투자 의사결정 과정에서 기후변화에 대응하는 프로세스를 구축하려는 움직임이 확산하는 분위기다. 이러한 흐름은 ESG 변화에 선제적으로 잘 대응하고 준비한 기업들이 발행한 채권에 우호적으로 작용할 수 있다.

물론 ESG 채권 투자가 일반 채권 투자에 비해 좀 더 높은 수익을 제공한다고 단언할 수는 없다. ESG 채권형 펀드의 역사는 짧고, 성과를 쌓아가는 과정에 있기 때문이다. 다만 최근의 성과만 보면 일반 채권 지수 대비 더 좋은 결과를 보여주고 있다. 중요한 것은 변동성이다. 미래에셋자산운용이 개발한 ESG 채권 지수의 2016년 이후 성과를 가상으로 분석해보면, 시장 종합 채권 지수와 비교해서 수익률은 유사하지만, 변동성은 더 낮게 나타났다. 이러한 사실은 연금 투자자들이 ESG 채권형 펀드에 관심을 가져야 하는 또 다른 이유이기도 하다.

ESG 채권형 펀드에 투자할 때는 우선 펀드의 벤치마크 지수를 살피는 것이 좋다. 벤치마크 지수가 ESG 지수인지, 일반 채권 지수인지를 봐야 한다. 일반 채권 지수를 벤치마크 지수로 활용하는 펀드의 경우 상당 부분은 과거부터 운용되어온 일반 회사채형 단기채권 펀드를 리모델링해서 ESG 채권형 펀드로 전환한 경우가 많다. 이 경우 펀드의 포트폴리오가 일반 펀드와 차별화되기 어렵고, ESG 요인이 반영된 성과 평가 또한 어려울 수 있다. [M](#)

ESG 특수목적채권이란

ESG 특수목적채권은 녹색 채권(Green Bond), 사회적 채권(Social Bond), 지속가능 채권(Sustainability Bond)과 같이 ESG를 목적으로 발행되는 채권을 뜻한다. 주식과는 다르게 채권에는 ESG 특수목적채권이 존재한다. 참고로 녹색 채권은 탄소 감축, 신재생 에너지, 에너지 효율화, 전기차 등 친환경 프로젝트 투자를 위한 것이다. 사회적 채권은 중소기업 지원, 일자리 창출, 주거복지 사업, 취약계층 지원 등 사회적 가치 창출을 위해 발행되는 채권이다. 지속가능 채권은 녹색 채권과 사회적 채권 성격이 혼합된 ESG 채권을 말한다.

국내 ESG 특수목적채권은 2018년 KDB산업은행을 시작으로 주택금융공사·한국전력·한국장학재단 등 공기업 위주로 발행됐다. 2020년부터는 ESG 채권 발행 기업 수와 규모가 빠른 속도로 확대되기 시작했고, 2021년에는 공기업·금융기관 외에 일반기업의 ESG 발행 비중도 급증하고 있다. 국내 ESG 특수목적채권 발행은 2018년 1조2000억원, 2019년 29조3000억원, 2020년 63조4000억원 등 매년 가파른 성장세를 보였고, 2021년 발행 규모는 100조원에 이를 것으로 예상된다. 그 결과 2021년 말 기준 ESG 특수목적채권 누적 발행 규모는 200조원에 달할 것으로 보인다.