

사회책임투자 개념 및 국제 동향

노희진 · 임대웅 · 유상현 · 김정래
박정현 · 이경숙 · 이원재 · 채지식
한병욱 · 안승광 · 정수영

한국증권연구원
Korea Securities Research Institute

序 言

유엔 사무총장인 코피 아난과 네덜란드공무원연금(ABP), 캘리포니아 공무원연금(CalPERS), 뉴욕교원연금(NYCTRS), 영국대학교원연금(USS) 등 주요 연기금의 기관장들이 2006년 4월 27일 뉴욕증권거래소에서 "사회책임투자원칙(Principles for Responsible Investment: PRI)"을 발표하고, 이를 준수하기 위한 서명 행사를 개최할 예정으로 있습니다.

유엔과 선진금융기관들은 기관투자자의 수탁자 책무에 책임 투자(responsible investment)의 개념을 도입하기 시작하였습니다. 모든 재무적인 측면의 리스크관리 노력에 더하여, 투자대상 기업의 비재무적인 리스크와 기회까지도 고려하는 것이 수탁자로서 수익을 극대화시키는 방법이며, 이러한 비재무적인 리스크까지도 고려하는 것이 책임 있는 투자라는 것입니다.

유엔과 선진금융기관들은 투자대상 기업의 비재무적인 요소로 "환경, 사회, 지배구조(Environmental, Social and Governance: ESG)" 측면을 강조하고 있습니다. 그 이유는 ESG리스크관리가 투자대상 기업의 장기존속을 위한 주요변수가 되기 때문입니다.

영국의 경우 2000년 수정연금법에서 모든 퇴직연금에 대하여 ESG 요소를 고려하도록 제도화한 바 있으며, 현재는 스웨덴, 독일, 프랑스, 호주 등에서도 연기금 및 일반 펀드에 대해서도 사회책임투자(Responsible Investment: RI)를 제도화하고 있습니다. 이러한 동향은 현재 미국이나 일본은 물론 아시아 지역에까지도 빠르게 확산되고 있습니다.

이에 선진금융기관들은 앞 다투어 RI를 활성화시켜왔으며, 그 결과 RI 규모는 현재 전 세계적으로 약 3천조원에 달하는 것으로 집계되고 있습니다. 다우존스나 파이낸셜타임즈지수에서도 기업의 지속가능성

(sustainability)을 위한 ESG를 고려한 새로운 지수를 발표하고 있습니다. Citigroup에서는 환경과 사회 리스크관리(ESRM) 방침을 도입하고 있고, Goldman Sachs에서도 에너지, 환경 및 사회지수(GSEESI)를 도입하였습니다.

일명 다보스포럼으로 우리에게 더 친숙한 세계경제포럼에서도 RI가 주류 투자기법이 될 것이라는 보고서를 발표한 바 있습니다. 세계은행과 국제금융공사에서도 Equator Principles를 제정하여 일정규모 이상의 사업에 대해서는 반드시 환경, 사회적 이슈들을 고려하도록 하고 있습니다.

이러한 일련의 국제적 추세에 따라 한국증권연구원에서는 2006년 1월 사회책임투자연구회를 출범시켰습니다. 연구회를 통하여 RI에 대한 국제동향을 파악하고, 국내 도입 및 활성화를 위한 정책적 제언을 하고자 합니다.

본 자료집은 2006년 1월부터 3월까지 진행한 연구결과와 주요 자료들을 중심으로 구성하였습니다. 연구회 자료집은 분기별로 발간할 예정입니다. 향후 많은 관심과 참여를 기대합니다.

2006년 4월
한국증권연구원
원장 최도성

목 차

序言	i
Executive Summary	vii
I. Who Cares Wins?(제 1차 연구자료)	3
1. 개요	3
2. 토론내용	4
3. 발표자료	7
II. The Materiality of ESG Issues to Equity Pricing	
(제 2차 연구자료)	61
1. 개요	61
2. 토론내용	62
3. 발표자료	67
부록	
1. PRI(Principles for Responsible Investment)	109
2. 사회책임투자연구회 출범 기념 워크숍 자료집	119
3. 연구회 참여자 명단	235

표 목 차

<표 I-1> 이해관계자별 권고안	6
<표 II-1> 주제별 세부내용	63
<표 II-2> 주요 발견 사항과 AMWG 코멘트	72
<표 II-3> Ten Point Indicators for Capital Markets	75

그 립 목 차

<그림 I-1> 사회책임투자의 목적	12
<그림 I-2> UN Global Compact	16
<그림 I-3> 기업가치의 장단기 영향	31
<그림 I-4> Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index	35
<그림 I-5> GSEES Index Overall Score	36
<그림 I-6> 주요 자동차 제조기업의 수입에 대한 기후변동대책의 잠재적 영향	38
<그림 I-7> 유럽의 펀드매니저, 애널리스트 및 투자 담당자에 대한 조사결과(주주 가치에 대한 무형자산의 기여 여부)	39
<그림 I-8> 유럽의 펀드매니저, 애널리스트 및 투자 담당자에 대한 조사결과(투자권고시 고려사항)	40

약 어 집

AWMG: Asset Management Working Group
BIS: Bank for International Settlements
BSC: Balanced Score Card
CalPERS: California Public Employees' Retirement System
CCGT: Combined Cycle Gas Turbine
CIB: Corporate and Investment Bank
CRM: Customer Relationship Management
CSR: Corporate Social Responsibility
DJSI: Dow Jones Sustainability Indexes
EBIT: Earnings Before Interests and Taxes
EHS: Environment, Health and Safety
EITI: Extractive Industries Transparency Initiative
ESG: Environmental, Social and Governance
ESRM: Environmental and Social Risk Management
FASB: Financial Accounting Standard Board
FSA: Full Service Agency
FTSE4Good: Financial Times Stock Exchange for Good
GEMI: Global Environmental Management Initiative
GRI: Global Reporting Initiative
GSEESI: Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index
IASB: International Accounting Standards Board
IR: Investor Relation
JPMA: Japanese Pharmaceutical Manufacturer Association

NASD: National Association of Securities Dealers
NYCTRS: New York City Teachers Retirement System
OECD: Organization for Economic Cooperation and Development
PRI: Principles for Responsible Investment
RFP: Request for Proposal
RI: Responsible Investment
RoHS: Restriction of Hazardous Substances
SCM: Supply Chain Management
SEE: Social, Environmental and Ethical
SRI: Socially Responsible Investment
TBL: Triple Bottom Lines
UNEP/FI: United Nations Environmental Program Financial Initiative
USS: Universities Superannuation Scheme
WEF: World Economic Forum
WRI: World Bank Resources Institute

<Executive Summary>

1. 사회책임 투자 개념

- 수탁자 책무와 사회책임투자(Responsible Investment: RI)
 - RI는 사회에 대한 투자자의 포괄적 책임이라기보다는 수탁자 책무를 보다 장기적으로 파악
 - 최근 들어 더욱 투자성과에 직간접적인 영향을 미치는 “환경, 사회, 기업지배구조(Environmental, social and Governance: ESG)” 이슈에 대해 체계적이고 현명한 고려를 통해 투자수익을 제고하기 위한 투자자, 수탁자의 책임 있는 투자를 “RI”라고 정의

- RI vs. SRI(Socially Responsible Investment)
 - 20세기 중반부터 종교계를 중심으로 사회책임투자(Socially Responsible Investment: SRI)가 확산되기 시작하여 현재는 전 세계적으로 3,000조원의 자금이 기업의 사회책임을 고려하여 투자되고 있음
 - 기존에는 SRI가 기업에 대한 투자와 더불어 지역사회에 대한 투자 및 사회책임에 대한 주주행동주의를 포함하는 개념으로 확산되어 왔으나 최근 들어 UN을 중심으로 SRI를 RI로 표기중이며, 개념도 “사회에 대한 책임”에서 “투자자의 책임”으로 바뀌어가고 있음
 - WEF(World Economic Forum)이나 Global Compact, United Nations Environmental Program/Finance Initiative 등에서는

2004년부터 의도적으로 RI라는 명칭을 사용하고 있음

- RI에서는 투자자를 중심으로 ESG를 투자의사결정과정에 반영하는 “수탁자 책무에 대한 책임”을 강조

<표> RI의 범주

구 분	포 함	불 포 함
본질측면	<ul style="list-style-type: none"> · 수탁자 책무에 보다 충실하고 책임있는, 즉 기업의 ESG 위험과 기회를 고려하는 투자활동 · 그 이유는 ESG가 투자성과에 직간접적인 영향을 미치기 때문임 	<ul style="list-style-type: none"> · 금융기관의 사회공헌 · 금융기관의 자선활동
목적측면	<ul style="list-style-type: none"> · [궁극적 목적]투자기관의 수익 극대화 · [파생적 효과]이를 통한 사회변화 	<ul style="list-style-type: none"> · 투자에 의한 사회변화 자체
주체측면	<ul style="list-style-type: none"> · 자신의 수익을 극대화하기 위해 투자자가 주체적으로 ESG 고려 	<ul style="list-style-type: none"> · NGOs나 시민사회단체에 의한 금융과 사회의 연계

2. 국제동향

○ 투자에 대한 ESG의 영향

- 새로운 시장 트렌드로 산업계에 기업지배구조, 투명성, 책임성, 환경 보호 등에 대한 압력이 커지고 있음
- 이러한 압력은 종종 국제협약의 형태나 국가의 법률 등을 통해

직접적으로 기업에 영향을 미치거나, 시민사회단체가 고객, 시장에 의해 기업의 매출 또는 이미지에도 직간접적으로 영향을 미치게 됨

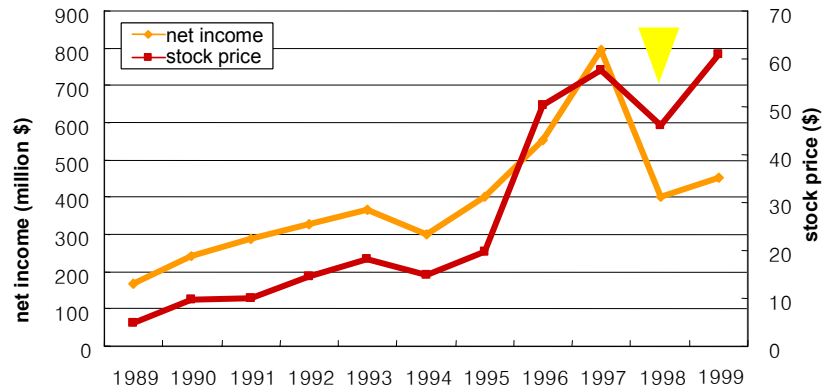
- 따라서 투자과정에서 투자대상기업의 ESG 이슈를 고려하는 것은 기업의 리스크를 보다 철저하게 관리하고 또한 ESG를 통해 발생될 수 있는 사업기회를 보다 더 적극적으로 찾아내는 의미를 가지게 됨

○ ESG와 투자성과간의 연계사례

— Environmental risks

- 소니는 2001년말 크리스마스를 겨냥하여 “플레이스테이션2”를 유럽시장에 내놓으려고 했으나 부품 중 모니터와 시스템 본체를 연결하는 전선피복에서 중금속인 카드뮴이 법적 허용 기준치인 100ppm을 초과하여 검출됨으로써, 네덜란드 세관으로부터 수입 불가 판정을 받음. 직접적으로 2000억원에 달하는 손실이 발생하였으며, 크리스마스 시장을 겨냥한 경영전략에 치명적인 타격을 입게 됨

<그림> Nike사 기업가치의 급격한 하락



— Social risks

- 나이키는 1998년 파키스탄과 캄보디아에서 아동노동 스캔들에 휘말려 영업이익이 37% 급락하고, 주가에도 큰 손실을 입게 됨

— Governance risk

- 엔론이나 월드콤의 경우 투명하지 못한 경영으로 파산함. 우리나라의 경우에도 기업지배구조에 대한 문제로 리스크프리미엄이 있는 것으로 알려지고 있음

○ ESG와 투자성과간의 연계에 대한 인식

- 세계경제포럼/기업시민이니셔티브에서 2004년 1월 전 세계 기업 회원들의 CEO, CFO를 대상으로 설문조사를 한 결과 조사에 응답한 CEO, CFO의 70%가 미래에는 주류투자자들이 ESG 이슈에 관심이 더 높아질 것으로 예상한다고 응답함
- SG Europe과 Deloitte, Euronext에 의해 수행된 인터뷰조사 결과 유럽 펀드 매니저, 애널리스트의 78%가 환경과 사회리스크의 관

리가 기업의 장기적 시장가치에 긍정적인 영향을 미친다는 의견을 제시함

- 2004년 2월 GEMI(Global Environmental Management Initiative: GEMI)의 발표에 의하면 기업의 시장가치 중 50~90%는 환경, 보건, 안전과 같은 무형적인 것에 의존하고, 기관투자자의 경우 포트폴리오 할당기준의 35%가 환경과 같은 무형적인 요인에 근거하며, 글로벌 500대 기업의 경영자중 81%는 환경, 보건 및 안전 이슈가 비즈니스 가치를 이끌어내는 중요한 10가지 요인에 포함된다고 응답함

<표> RI 활성화 정도 점검 주요사항

구분		주요사항
투자자	1	ESG 기준에 대한 고려가 투자지침에 적절히 통합되는 정부관련 연금펀드
	2	ESG 문제를 투자 운영자 선정과 투자 지침에 공식화시키는 수탁자와 컨설턴트 선정
	3	ESG 문제에 대한 대리투표 가이드라인을 설정하는 투자자
자산관리자	4	리더십을 가진 최고 경영자와 이사회
	5	ESG 문제를 기본적 기업분석에 적절히 통합시킨 브로커리지 하우스
	6	브로커리지 하우스에 기본적 분석상 ESG 기준을 적용할 것을 요구하는 자산운용사
	7	ESG 조사에 성과 및 인센티브 시스템을 도입한 자산운용사

자본시장	8	기업 상장기준에 ESG 기준을 포함한 증권거래소
	9	ESG 기준을 적용한 회계법인과 신용평가기관
	10	국내외 투자분석기관과 교류하는 Global Reporting Initiative

○ 전 세계 RI의 규모

— 약 3천조 원

— 미국

- 규모: US\$2.18 trillion(약 2천 3백조 원)
- 230여 개의 RI 뮤추얼펀드
- 주요 RI 투자자: Citigroup, CalPERS, Capital Group, Chase Manhattan Bank 등

— 유럽

- 규모: US\$262.5 billion(약 265조 원)
- 영국, 스웨덴 등의 연기금 사회책임투자법 통과
- 주요 RI 투자자: Deutsche Banks, UBS, ING, Credit Suisse, Hermes, ABP, Barclays, Lloyds 등

— 아시아 및 기타지역

- 규모: US\$16.8 billion(약 17조 원)
- 일본: 1999년 최초로 RI 펀드를 도입한 이래 11개의 펀드로 급성장
- 주요 RI 투자자: Nikko, Yasuda Global, DIAM, UBS-Japan,

Ashai Life, Partner등

○ UN의 RI 원칙

— PRI(Principles for Responsible Investment)

- PRI는 코피아난 UN 사무총장 주도하에 UNEP Initiative(이하 UNEP/FI)와 선진 금융기관과 다양한 전문가 그룹이 4차례의 대규모 미팅을 통해 제정한 RI 원칙임
- 원칙 제정에 있어 중추적인 역할을 수행한 UNEP/FI는 유엔환경 계획(United Nations environmental Programme: UNEP)산하에 설립된 글로벌 금융기관들의 자발적인 모임으로 은행 및 투신사 등의 원활한 의견수렴을 위해 1991년에 설립되었음
- PRI 제정 및 확산을 위하여 UNEP/FI 산하 AMWG(Asset Management Working Group)에서는 각 산업별 ESG 이슈 발굴 및 기업가치와의 상관관계 분석 등 다양한 연구를 수행하고 있음

— PRI(Principles for Responsible Investment) 주요 내용은 6개 분야 33개 주요 실천프로그램으로 구성되어 있음

- ESG 이슈들을 투자의사결정 시 적극적으로 반영
- PRI는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자가가 될 것임
- 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요구
- 금융산업의 PRI 원칙 준수와 이행을 위해 노력
- PRI 원칙의 이행에 있어서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호 협력

- PRI 원칙의 이행에 대한 세부활동과 진행사항을 보고

— PRI 참여기관

- 2006년 4월 27일 오전 뉴욕증권거래소에서 Kofi Annan UN 사무총장에 의해 PRI가 발표될 예정이며 ABP, CalPERS, NYCERS 등의 연기금, Thailand, Ireland, Norway 등 정부유관 연기금, BT Pension Scheme 등 기업연금, Groupama, Henderson, Mitsubishi UFJ 등 기관 투자가 등 약 30개 금융기관이 서명할 예정임

<표> 선진금융기관들의 RI 방침 및 활동

기 관	RI 관련 규정 또는 방식	적용 범위 또는 형태	비고 / Reference
Citigroup	ESRM(Environmental and Social Risk Management) Policy	CIB(Corporate and Investment bank)risk Management · All Loans, debt securities	Citizenship Report 2004
JP Morgan Chase	Environmental policy · Equator Principles and Beyond · Private Equity Investment	Investment Bank and Commercial Bank · All loans, debt, equity underwriting, direction investments in companies, financial advisors, project-linked derivative transactions	JP Morgan Chase Environmental Policy Statement (2005년 9월1일 시행예정)
Goldman Sachs	EESI(Energy, Environmental and Social Index)	Global Investment Research · Research information for investments	Energy Environmental and Social Report, 2004
UBS	Environmental Policy · Principle1: Environmental Risk	Investment Bank, Wealth Management & Business Banking, Wealth Management USA	UBS Environmental Policy, 2004

	<p>Management</p> <ul style="list-style-type: none"> · Principle2: Environmental Market opportunities 	<ul style="list-style-type: none"> · All lending, investment banking, equity underwriting, direct investments in companies, advisory and research 	
HSBC	Environmental Policy	<ul style="list-style-type: none"> · All credit/loans and risk assessment process 	http://us.hsbc.com/inside/about/enviropolicy.html
Standard Chartered Bank	Environmental Policy & Environmental & Social Risk Policy	<p>Banking and investment</p> <ul style="list-style-type: none"> · All lending and project financing 	2004 Corporate Responsibility Report
Henderson Global Investors	Case initiatives : RI funds	<ul style="list-style-type: none"> · Henderson Ethical Fund: Socially Responsible Investment Criteria 	http://www.henderson.com
Barclays	Case initiatives : RI funds and responsible lending, etc.	<ul style="list-style-type: none"> · Barclays Global Investors: iShares KLD Select Social Index Fund · Ethical investment options(81조원) 	Corporate Responsibility Report 2004
Standard Life Group	SRI Statement of Principles and Policies	<ul style="list-style-type: none"> · All insurance, investments, equity underwriting, direct investments in companies, advisory and research 	
Daiwa Securities Group	Case initiatives : RI funds	<ul style="list-style-type: none"> · Daiwa SRI Fund, UBS Global Equity 40 SRI+, Global Eco Growth Fund 	Daiwa Sustainability Report, 2004
Nomura Holdings	Case initiatives : RI funds	<ul style="list-style-type: none"> · Nomura Global SRI 100, Morningstar SRI Open, Nomura World SRI Index Fund, Nomura Japan SRI Index Fund 	CSR Report 2004
Nikko Cordial Group	Case initiatives : RI funds	<ul style="list-style-type: none"> · Nikko Eco Fund, Globe, WWF-Nikko Green Investors Fund 	2003 Sustainability Report

Stichting Pensioen- fonds ABP	Case initiatives : RI funds	· SRI experimental portfolio	Annual Report, 2004
--	--------------------------------	------------------------------	------------------------

○ RI 관련 지원기관

— ESG를 고려한 주가지수

- Dow Jones Sustainability Indexes
- FTSE4Good Index 등

— RI를 위해 기업의 ESG를 평가하는 기관

- Innovest Strategic Value Advisors(미국)
- Sustainable Asset Management(스위스)
- EIRIS(영국)등

— 기업의 ESG 정보공개에 대한 가이드를 제공하는 기관

- GRI (Global Reporting Initiative)

3. RI 활성화를 위한 관련기관의 역할1)

○ RI의 목적

-
- 1) 연구회 결과물들을 모아 2006년 말경 RI 활성화를 위한 정책제언을 할 예정임. 여기에 제안된 내용들은 2006년 1월~3월 사이에 연구 및 논의한 내용들을 정리한 것임. 향후 연구회를 통해서 우리사회에 필요한 정책제언들을 논의하고 개발해나갈 계획임

— Better Investment Markets + More Sustainable Society

- 더 강하고, 더 활성화된 금융시장
- 지속가능발전에 대한 기여
- 참여 이해관계자들의 인식 및 상호 이해 제고
- 금융제도에 대한 신뢰 강화

<그림> 사회책임투자의 목적



○ 관련기관의 역할

— 금융기관(financial institutions)

- 이사회와 강한 의지를 통해 투자 및 분석 프로세스에 ESG 이

슈를 더 체계적으로 통합하도록 노력

- 장기목표 설정, 조직학습 및 변화프로세스의 도입, 애널리스트에 대한 트레이닝과 인센티브 체계 필요
- 기업분석과정에 ESG 이슈를 통합시키기 위한 모델, 도구의 개발이 필요. 이를 위해 서베이(골드만삭스 등)나 포트폴리오 분석(도이체 방크 등), 시나리오 분석(UBS 등) 등을 할 필요가 있음

— 투자자 (Investors)

- 금융기관에 ESG를 고려하는 기업 리서치를 요구하고 ESG 관리를 잘하고 있는 기업에게 투자 시 혜택제공
- 자산관리자들은 투자의사결정에 ESG 리서치 정보를 통합시키고, 증권사나 기업들이 더 나은 리서치 정보를 제공하도록 촉구
- 투자자나 자산관리자들은 ESG 이슈에 대해 대리투표 전략과 가이드라인을 명백히 해야 함
- 기업들과 커뮤니케이션을 강화해야 함

— 연금기관(pension fund trustees)

- 연금기관과 selection consultants는 수탁자 책무를 고려하면서 ESG 이슈를 투자 Mandates 구성과 투자기관 선정에 반영해야 함
- 정부와 multilateral agencies도 지속가능발전의 원칙에 따라 그들의 연금펀드 투자 시 ESG를 적극적으로 고려해야 함
- 국민연금을 포함한 4대 연금과 퇴직연금의 수탁자들이 ESG와 재무성과 사이의 강력한 연계를 반영하는 방식으로 투자하도록 해야 함

— 증권거래소(stock exchanges)

- 모든 상장기업에 대해 ESG 정보를 공개하도록 요구하고, 재무 공시의 틀에 이러한 기준을 개발하고, 적용할 필요가 있음
- 이를 위해 첫 단계로 증권거래소가 상장기업들과 ESG 이슈의 중요성이 점차 커져가고 있다는 것을 공유할 필요가 있음
- 다른 self-regulatory 기관들, 전문신용평가기관, 회계표준제정기관, 회계감사기관, 평가기관(Rating), 지수제공기관(Index) 등도 ESG와 관련된 일관된 표준과 프레임워크를 수립해야 할 것임
- 증권거래소 차원에서 UN Global Compact이나 UNEP/Finance Initiative에 가입 또는 교류를 강화해야 할 것임

— 규제기관(regulators)

- 수탁자 책무는 ESG 기준을 포함해서 재정의될 필요가 있음
- 금융기관의 기업분석 시 ESG 이슈가 통합될 수 있도록 규제 프레임워크를 예측가능하고 투명한 방식으로 개선할 필요가 있음
- 규제 프레임워크는 금융기관을 위해 기업들로 하여금 ESG 이슈에 대해 최소한의 정보공개를 요구해야 할 것임. 반면 특정 표준안의 개발은 시장주도의 자발적 형태를 가져야 할 것임 (예, Global Reporting Initiative)

— 컨설턴트 및 자문기관(consultants and financial advisors)

- 산업 수준별 리서치에 ESG 측면을 반영시킴
- 기업들이 ESG 측면의 정보를 더 잘 공개할 수 있도록 금융시장 및 기업들과 관련 경험을 공유하여, 이 분야에서 더 좋은 리서치 정보에 대한 수요 창출을 지원해야 함

— 기업(companies)

- 기업들은 ESG 원칙과 방침의 이행을 통한 리더십을 취할 필요가 있음
- 기업들은 ESG 관련 성과에 대한 정보나 리포트(지속가능경영 보고서 등)를 더 일관되고 표준화된 양식(GRI 가이드라인 등)에 따라 발간할 필요가 있음
- 지속가능경영보고서와 같은 기업의 ESG 정보가 금융기관과의 커뮤니케이션 채널이 될 수 있을 것임
- 별도의 지속가능경영보고서가 아니더라도 ESG 이슈를 연례보고서나 재무제표에 반영해야 함

— 비정부기관(non-governmental organizations)

- 기업들이 일반 대중과 금융기관들에게 더 투명해질 수 있도록 기여

I . Who Cares Wins?(제 1차 연구자료)

1. 개요
- 2 토론내용
- 3 발표자료

I. Who Cares Wins?(제 1차 연구자료)

1. 개요

- 일시: 2006년 2월 16일(목요일) 오후 4시 ~ 6시
- 장소: 한국증권연구원 대회의실
- 연구회 자료
 - Who Cares Wins-Connecting Financial Markets to a Changing World, UNEP Finance Initiative, 2004
- 참석자: 12명
 - 노희진 연구위원(한국증권연구원), 안수현 교수(충북대학교), 유상현 선임운용역(국민연금연구원), 김정래 부장(서울증권), 박정현 팀장, 한병욱 팀장(이상 SH자산운용), 채지식 차장(CJ자산운용), 이계웅 팀장(굿모닝신한증권), 이경숙 기자(머니투데이), 임대웅 실장, 정수영 팀장, 안승광 선임연구원(이상 에코프론티어)
- 발표자
 - I. Executive Summary (임대웅 실장, 에코프론티어)
 - II. Background and Scope of the Report (임대웅 실장, 에코프론티어)
 - III. Working group and Partner Organisations (임대웅 실장, 에코프론

4 사회책임투자 개념 및 국제 동향

티어)

IV. Introduction (노희진 연구위원, 한국증권연구원)

V. Rationale and Recommendation

1. General Considerations (이경숙 기자, 머니투데이 증권부)
 2. Investment Rationale I (정수영 팀장, 에코프론티어)
 3. Investment Rationale II (유상현 선임운용역, 국민연금관리공단))
 4. Meeting Clients' Needs (한병욱 팀장, SH자산운용)
 5. Transparency and Disclosure (안승광 선임연구원, 에코프론티어)
 6. Implementing Change (채지식 차장, CJ자산운용)
- VI. Conclusions and Outlook (김정래 부장, 서울증권)

2. 토론내용

가. 주요 논의사항

- “Who Cares Wins” 자료는 UN사무총장 Kofi Annan이 금융기관들에게 ESG 이슈를 자산관리, 유가증권거래, 관련 연구에 더욱 통합시키기 위한 가이드라인과 권고안을 도출할 목적으로 금융기관의 공동작업을 통해 마련하였음
- 다양한 사례가 제시되어 있으며 궁극적으로는 ESG 이슈 파악 및 RI 확산을 위한 이해관계자별 권고안을 제시하고 있음

- RI와 관련한 주요 이슈인 ESG(Environmental, Social and Corporate Governance) 이슈의 중요성에 대하여 논의됨
- 은행권의 BIS II가 자발적인 관점에서 시작하여 현재는 필수조건이 된 것처럼 CSR(Corporate Social Responsibility)와 RI(Responsible Investment)도 유사하게 진화될 수 있음
- ESG 이슈에 대해서 이미 많은 금융기관들이 고려하고 있으나 “체계화”가 부족한 실정임
- RI 및 장기투자의 경제적 효과가 조금 더 연구되어야 할 것임
- 투명한 정보공개가 RI 활성화를 앞당길 수 있을 것임
- 금융기관 및 투자대상 기업의 경영진이 ESG 이슈의 중요성을 인식하여야 할 것임
- RI가 궁극적인 투자방식이 되기 위해서는 추가적인 실증화 연구가 필요할 것임

나. 이해관계자별 권고안

<표 1-1> 이해관계자별 권고안

이해관계자 구분	세부내용
애널리스트 (analysts)	<ul style="list-style-type: none"> · 투자분석과정에 ESG 이슈를 통합시키기 위한 방안과 관련 지식, 모델 등이 필요함 · ESG의 적용범위는 산업군과 자산종류로 확장되어야 함 · 신흥시장일수록 ESG 이슈가 더욱 강조되어야 함 · 학계, 연구소 등과의 협업이 필요함
금융기관 (financial institutions)	<ul style="list-style-type: none"> · 금융기관은 이사회의 강한 의지를 통해 투자분석 프로세스에 ESG 이슈를 통합시켜야 함 · ESG 이슈 분석에 대한 장기목표의 설정, 조직 학습 및 변화 프로세스의 도입, 애널리스트에 대한 훈련과 장려 정책이 필요함
기업 (companies)	<ul style="list-style-type: none"> · 기업들은 ESG 원칙과 방침의 이행을 통한 리더십을 취할 필요가 있음 · 기업들은 ESG 관련성과에 대한 정보나 보고서를 표준화된 양식에 따라 발간할 필요가 있음 · 지속가능경영보고서 등에 실린 기업의 ESG 정보는 금융기관과 기업간의 커뮤니케이션 채널이 될 수 있음
투자자 (investors)	<ul style="list-style-type: none"> · ESG 측면을 고려하는 러시치를 요구하고, ESG 관리를 잘하고 있는 기업에 대해 투자하도록 유지해야함 · 투자이사결정에 ESG 정보를 통합시켜야 하며, 금융기관들이 더욱 발전된 연구 결과를 제공하도록 촉구하여야 함
연금기관 (pension fund trustees)	<ul style="list-style-type: none"> · 연금운용 선정 시 ESG 이슈를 고려하는 금융기관을 고려해야함 · 정부 등에서도 지속가능발전의 원칙에 따라 연금펀드 투자 시 ESG 이슈를 적극적으로 고려해야 함
자문기관 (consultants and financial advisors)	<ul style="list-style-type: none"> · 산업수준별 리서치에 ESG 이슈를 반영하고, 기업들이 ESG 측면의 정보공개를 확대할 수 있도록 지원해야 함
규제기관 (regulators)	<ul style="list-style-type: none"> · 금융분석 시 ESG 이슈가 통합될 수 있도록 규제 프레임워크를 예측가능하고 투명한 방식으로 개선할 필요가 있음 · 규제 프레임워크는 금융기관을 위해 기업들이 ESG 이슈에 대해 최소한의 정보를 공개하도록 해야함

	· 특정 표준안 개발은 시장주도의 자발적 형태를 가져야 할 것임
거래소 (stock exchanges)	· 모든 상장기업이 ESG 이슈에 대한 정보를 공개하도록 요구해야함 · 상장기업들과 ESG 이슈의 중요성이 점차 커져가고 있다는 것을 공유할 필요가 있음
NGOs	· 기업들이 일반시민과 금융기관들에게 더욱 투명하게 정보를 공개할 수 있도록 기여해야 할 필요가 있음

3. 발표자료

가. Executive Summary

1) 보고서의 배경

- 이 보고서는 UN사무총장인 코피 아난이 금융기관들에게 ESG 이슈를 자산관리, 증권거래 서비스, 관련 연구기능에 더 잘 통합시키기 위한 가이드와 권고안을 도출할 목적으로 금융기관들의 공동작업을 통해 마련

8 사회책임투자 개념 및 국제 동향

2) 이해관계자별 권고안

가) 애널리스트 (analysts)

- 분석과정에 ESG 이슈를 더 잘 통합시키기 위한 방안과 이와 관련된 투자 노하우, 모델, 도구의 개발이 필요함
- 산업계에 대한 기존의 노하우에 기반을 두어볼 때 ESG의 적용범위는 여러 산업군과 자산종류(asset classes)로 확장되어야 함
- 신흥시장에서는 특히 ESG 이슈가 중요함
- 학교나 비즈니스 스쿨, 기타 연구기관의 지원도 필요함

나) 금융기관 (financial institutions)

- 금융기관은 이사회와 강하게 의지를 통해 투자 및 분석 프로세스에 ESG 이슈를 더 체계적으로 통합하도록 노력해야 함
- 또한 장기목표의 설정, 조직 학습 및 변화 프로세스의 도입, 애널리스트에 대한 트레이닝과 인센티브 시스템이 필요함

다) 기업 (companies)

- 기업들은 ESG 원칙과 방침의 이행을 통한 리더십을 취할 필요가 있음

- 기업들은 ESG 관련 성과에 대한 정보나 리포트(지속가능경영보고서, 사회책임경영보고서 등)를 더 일관되고 표준화된 양식(GRI 가이드)에 따라 발간할 필요가 있음. 지속가능경영보고서와 같은 기업의 ESG 정보가 금융기관과의 커뮤니케이션 채널이 될 수 있을 것임

라) 투자자 (investors)

- ESG 측면을 고려하는 리서치를 요구하고, ESG 관리를 잘 하고 있는 기업에 대해 투자 시 혜택을 주도록 해야 할 것임

- 자산관리자들은 투자의사결정에 ESG 리서치 정보들을 통합시켜야 하며, 증권사나 기업들이 더 나은 리서치 정보를 제공하도록 촉구할 필요가 있음

- 투자자나 자산관리자들은 ESG 이슈에 대해 의결권행사 전략을 개발하고, 기업들과 커뮤니케이션을 강화해야 함

10 사회적책임투자 개념 및 국제 동향

마) 연금기관 등(pension fund trustees)

- 연금기관과 선정자문관은 수탁자 책무를 고려하면서 ESG 이슈를 투자 mandates 구성과 투자기관 선정에 반영해야 함
- 정부와 multilateral agencies도 지속가능발전의 원칙에 따라 그들의 연금펀드 투자 시 ESG를 적극적으로 고려해야 함

바) 컨설턴트 및 자문기관(consultants and financial advisors)

- 산업수준별 리서치에 ESG 측면을 반영시키고, 기업들이 ESG 측면의 정보를 더 잘 공개할 수 있도록 금융시장과 기업들과 관련 경험을 공유하여, 이 분야에서 더 좋은 리서치 정보에 대한 수요 창출을 지원해야 함

사) 규제기관 (Regulators)

- 금융분석 시 ESG 이슈가 통합될 수 있도록 규제 프레임워크를 예측 가능하고, 투명한 방식으로 개선할 필요가 있음
- 규제 프레임워크는 금융기관을 위해 기업들이 ESG 이슈에 대해 최소한의 정보를 공개하도록 요구해야 함(Global Reporting Initiative의 지속가능경영보고서 가이드라인 참고)

- 반면에 특정 표준안 개발은 시장 주도의 자발적 형태를 가져야 할 것임

아) 증권거래소 (stock exchanges)

- 증권거래소는 모든 상장기업이 ESG 이슈에 대한 정보를 공개하도록 요구해야 함
- 첫 번째 단계로 거래소는 상장기업들과 ESG 이슈의 중요성이 점차 커져가고 있다는 것을 공유할 필요가 있음
- 다른 self-regulatory organizations(예, NASD, FSA), 전문신용평가기관(예, AIMR, EFFAS), 회계표준제정기관(예, FASB, IASB), 회계감사기관, 평가기관(rating agencies), 지수제공기관(index) 등도 ESG와 관련된 일관된 표준과 프레임워크를 수립해야 할 것임

자) 비정부기관(non-governmental organizations)

- 기업들이 일반대중과 금융기관들에게 더 투명해질 수 있도록 기여

3) 주요 권고안 정리

- 전반적인 목표
 - 더 강하고, 더 활성화된 금융 시장

12 사회적책임투자 개념 및 국제 동향

- 지속가능발전에 대한 기여
- 참여 이해관계자들의 인식 및 상호 이해 제고
- 금융제도에 대한 신뢰 강화

<그림 1-1> 사회적책임투자의 목적



나. Background and Scope of the Report

1) 보고서의 배경 : UN Global Compact



가) UN사무총장인 코피 아난의 제의로 발간

- UN Global Compact에 서명한 여러 금융기관과 기업들이 UN사무총장과 Global Compact 사무국에 지속적으로 이 주제를 다룰 것을 요구하여 준비되기 시작함
- 2004년 1월 코피 아난이 세계를 선도하는 55개 금융기관장들과 이러한 취지의 보고서를 작성하고 홍보하자고 제의하면서 시작됨

나) 보고서의 목적

- ESG 이슈를 자산관리, 증권거래 서비스 및 관련 연구기능에 더 잘 통합시키기 위한 가이드와 권고안을 도출할 목적으로 금융기관들의 공동작업을 통해 작성됨

다) UN Global Compact와 연계된 사업의 일환

- Global Compact는 2000년 코피 아난 사무총장의 제안으로 시작된 "기업책임이니셔티브"

14 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 금융기관들이 ESG 이슈를 투자의사결정에 통합시킴으로써 "Global Compact 원칙"을 전 세계가 이행하도록 유도하는데 목적을 가지고 있음

2) UN Global Compact 개요

가) 출범개요

- 2000년 7월 코피 아난 UN사무총장이 Global Compact를 출범시킴
- Global Compact는 "인권, 노동, 환경, 반부패" 분야의 10가지 원칙으로 구성되어 있으며, 국제적인 기업중심 이니셔티브임(UN산하기관과 시민사회 및 노동단체들과도 연계)
- 산업계를 더 책임 있는 기업시민(corporate citizenship)으로 유도하여 기업들이 세계화에 따르는 도전과 문제점에 부분적이거나 해결책을 제시하도록 함
- UN이 추구하는 비전인 "a more stable and inclusive global economy"에 일조하는 것임

나) 두 가지 목적

- 전 세계적으로 기업의 활동에 10가지 원칙의 주류화

○ UN 목표달성 지원을 위한 활동 촉진

다) 활동 메커니즘

○ 리더십 모델, 정책 대화, 학습, 지역단위 네트워크 및 프로젝트

라) 가입현황

○ 2004년 6월 현재 1,500여 개 기업이 가입(2006년 1월27일 현재 2,772 개)

3) UN Global Compact 원칙

가) 인권(human rights)

○ 기업은 국제적으로 선언된 인권 보호를 지지하여야 함

○ 기업은 인권침해에 가담하지 않아야 함

16 사회책임투자 개념 및 국제 동향

<그림 1-2> UN Global Compact



나) 노동(labour)

- 기업은 결사의 자유와 단체교섭의 권리를 보장해야 함
- 기업은 모든 형태의 강제노동을 배제하여야 함
- 기업은 아동노동을 효과적으로 폐지하여야 함
- 기업은 고용 및 업무에서 차별을 배제하여야 함

다) 환경(environment)

- 기업은 환경 문제에 대한 예방적 접근을 지지하여야 함
- 기업은 환경에 대한 책임 강화에 솔선수범하여야 함
- 기업은 환경 친화적인 기술 개발 및 보급을 지원하여야 함

라) 반부패(anti-corruption)

- 기업은 부당가격 청구 및 뇌물 등 부패에 대응하여야 함

다. Working Group and Partner Organisations

1) Members of the Working Group

가) 보고서 작성 프로세스

- 2004년 3월~5월말까지 보고서 작성
- 스위스 정부의 지원을 받았으며, Global Compact Office 주관 하에 작성됨

18 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 이 외에도 The Conference Board, Columbia Business School, UNEP/Finance Initiative가 지원

나) 참여 금융기관

- ABN Amro, RCM(a member of Allianz Dresdner Asset Management), Morley Fund Management, AXA, BNP Paribas Asset Management, Calvert Group, Citigroup, Credit Agricole, Credit Suisse Asset Management, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Henderson Global Investors, HSBC, International Finance Corporation, Innovest, ISIS, KLP Insurance, Morgan Stanley, Sarasin, State Street Global Advisors, UBS, Westpac

다) 지원기관

- Global Compact Office, The Conference Board, Columbia Business School, UNEP/Finance Initiative-AMWG(Asset Management Working Group), UNEP/Finance Initiative

라) facilitator

- onValues Investment Services and Research

2) Acknowledgements

가) acknowledgements

- World Resources Institute, EIRiS, SAM Research, Innovest, onValues, CoreRatings, AXA, ABB, ABN Amro, RCM, Banco do Brasil, Forum for the Future, Global Compact, Holcim, International Finance Corporation, Lehman Brothers, SustainAbility, Sustainable Asset Management, Swiss Federal Department of Foreign Affairs, UBS, AccountAbility, Haas School of Business

3) Partner Organisations

가) the conference board

- 기업성과를 강화하고 사회에 더 나은 서비스를 제공할 수 있도록 경영과 시장에 대한 지식을 창출하고 전달하는 기관으로써 연구, 회의 개최, 시장 트렌드 전망 등을 수행. 산하에 기업시민주의 이슈와 관련된 11개 협의회(council)를 두고 있으며, 기업지배구조와 관련된 6개의 협의회를 두고 있음

나) Columbia Business School

- Columbia Business School의 social enterprise program은 기업과비영리(non-profit)기구 및 정부조직에서 사회적 가치를 창출해내는 리더들을 육성하는 기관. Finance & Sustainability라는 코스를 가지고 있음

다) The UNEP Finance Initiative

- 유엔환경계획과 239개 금융기관 간 글로벌 파트너십. ESG 이슈를 금융부문의 Operation & Service에 통합시키는 데 목적을 두고 있음. 산하에 AMWG(Asset Management Working Group)에는 12개의 금융기관이 참여하고 있으며, 다음과 같은 세 가지를 목표로 하고 있음
 - ESG 이슈에 대한 산업별 재무분석(financial analysis)
 - 기관투자가와의 연대(engagement)
 - 신흥시장투자를 위한 리스크경감 옵션으로의 ESG 관리

라. Introduction

- 모든 기업들은 주주가치를 지속적으로 증대시켜야 할 필요에 있음
 - 특히 환경 및 사회적 성과가 주주가치의 지속적 증대의 큰 요소로 부각되고 있음

- 금융 산업의 핵심 비즈니스에서 이러한 이슈를 중시하는 신조류가 나타남
 - 여러 기업들이 여신 분야에서 환경리스크를 관리할 수 있는 시스템 실행
 - 또 다른 기업들은 기업 지배구조와 책임성을 향상시키거나 프로젝트 파이낸싱에서 환경 및 사회적 측면을 고려함

- 이제까지 자산 관리 분야, 증권 브로커 서비스 및 관련 매매 리서치 역할에서 ESG 측면의 통합을 개선시키기 위한 방법에서 컨센서스를 이루지 못함
 - 투자 의사 결정에서 ESG의 고려를 향상시키기 위한 더 나은 지침을 금융산업에 제공할 시기임

- 본 보고서는 투자가치에 실질적 영향을 미칠 수 있는 이슈를 중심으로 다룸
 - 기간의 장기성(10년 이상)과 기업 가치에 영향을 미치는 무형적 측면의 중요성 강조

- 건전한 기업지배구조와 리스크관리시스템은 성공적인 정책 실행을 위한 선결조건이며, 환경 및 사회적 이슈를 처리하는 수단임
 - 특히, 기업지배구조는 기업 경영의 투명성과 공시와 관련하여 주요한 역할을 함

마. Rationale and Recommendations - general

1) 개괄적 사항(General Considerations)

- “우리 인간과 자연 자원의 영속적인 생존 능력을 지속하면서 동시에 우리 주주들을 위한 장기적 가치를 창조해내는 것은 우리 경영 철학의 중요한 부분이다.” - 요제프 아커만 도이체방크그룹 회장

가) 목적

- 성공적인 투자는 활기찬 경제에 의존함. 활기찬 경제는 건강한 시민 사회에 의존하며 그것은 궁극적으로 지속가능한 지구 환경에 달림
- 장기적으로 투자 시장이 세계 사회의 지속가능한 발전에 기여하는 방식으로 환경적, 사회적 영향을 잘 관리하는 것은 명백한 자기이해 관계(self-interest)를 가짐
- ESG 요인을 한층 능숙하게 포함시키면 시장은 더 안정적이고 예상이 가능해질 것이며 그것은 시장 행위자 전체에게 이익이 될 것임

나) 필요성

- 금융 시장에서 이미 ESG 이슈를 분석하고 있지만 종종 그것은 단지

단기적인 가치 창출과 리스크를 중요하게 여기는 것처럼 보임

- 시장은 새롭게 일어나고 있는 트렌드들의 중요성을 아직 완전히 인식하지 못하고 있음. 기업의 지배구조, 투명성, 책임성의 향상에 대한 압력이 커지고 있고 ESG 이슈와 관련해 평판리스크의 중요성이 높아지고 있음
- 투자결정시 이러한 관점들을 통합하는 것은 점점 더 수탁사, 금융자문사, 자산운용자, 중개기관이 해야 할 신용 임무의 범위에 들어가고 있음
- 2003년 세계경제포럼의 CEO 조사에 따르면 CEO들과 CFO들은 ESG 이슈와 관련된 무형의 관점들이 점점 더 가치 창출에 중요한 역할을 하고는 있으나, 기업분석가들의 단기적 관점이 이러한 트렌드를 인식하는 걸 방해한다고 응답함

다) 세계경제포럼(WEF) 조사 결과 도출된 과제

- 세계경제포럼 조사에서 언급된 과제는 다음과 같다
 - 첫째, ESG 이슈의 정의에 대한 문제
 - 둘째, 경영 사례를 만들고 측정하는 것에 대한 문제
 - 셋째, 정보의 양과 질이 가진 문제
 - 넷째, 기술과 능력에 대한 문제

24 사회책임투자 개념 및 국제 동향

— 다섯째, 시계(Time horizon, 투자기간)를 달리 하는 것의 문제
(기업분석가와 펀드매니저들은 많은 ESG 이슈들이 가진 장기적인 속성과 미래 규제에 대한 불확실성을 지적함)

- 이 보고서는 이러한 장애물들에 대해 다루고 어떻게 그것들을 극복할 수 있는지 보이고자 함. 투자기관(time horizons)과 규제와 관련한 장애는 1장에서, 경영 사례를 정의하고 측정하는 것의 장애는 2장에서, 기술과 능력의 장애는 4장과 6장에서, 정보의 장애는 5장에서 다뤄짐
- “환경적, 사회적 이슈들은 중요하다. 점점 더 복잡해지는 세계에서 우리는 이러한 이슈들이 성공적으로 경쟁하는 데에 필요한 전반적 경영행위의 상대적 질(the relative quality)을 높이는 한 부분이라고 믿는다.” - 골드만삭스국제투자연구소

라) Recommendations

- 기업의 금융 분석에서 ESG 요인들에 대한 통합을 활용하는 것이 투자자, 자산운용가, 증권사를 위한 것이라고 확신하며, 이것은 지구의 지속 가능한 발전뿐 아니라 투자 시장의 발전에도 기여할 것임
- 투자자, 자산운용사, 기업분석가, 금융자문가와 컨설턴트들을 포함해 금융시장의 모든 행위자들에게 이러한 트렌드들과 잠재적 영향들에 대한 이해와 관심을 높일 것을 권하고, 이것은 기업으로 하여금 이 문제에 대해 충분히 기업정보를 공개하게 해야만 가능할 것임

- 투자에 있어 더 장기적인 투자기관(time horizons)을 사용하는 것은 ESG 요인들과 연관된 가치 창출 메커니즘을 더 잘 포착하기 위해 중요한 조건임. 그러므로 투자자와 다른 시장 행위자들에게 투자 지침에 장기 투자기관을 포함시키고 이러한 발전을 지지하기 위한 조사를 요구할 것을 권함

- 투자와 연관된 ESG 이슈에 관해 규제감독자들이 새로운 규제의 본질과 타이밍을 명백하게 제시할 것을 권함. 이것은 금융시장이 감독규제의 변화를 더 잘 예측하고 측정할 수 있도록 도울 것이며, 또한 금융적 분석에 ESG 요인을 통합하도록 도울 것임

마) 기업과 투자가치에 영향을 주는 ESG 요인에 대한 선택

- 환경 이슈
 - 기후 변화와 그와 관련된 리스크들
 - 유독물질 방출과 폐기물 감소에 대한 요구
 - 공산품과 서비스의 환경 의무를 확장하는 새로운 규제
 - 기업 행위와 투명성, 책임성을 향상시키려는 시민사회의 압력 증가(이것이 적절히 관리되지 않으면 평판리스크를 이끌어냄)
 - 환경 서비스와 환경 친화 제품 영역에서 최근 새로 생겨난 시장

- 사회 이슈
 - 작업장 건강과 안전

26 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 지역사회 관계
- 기업 및 그 공급자/계약자에서 발생하는 인권 이슈
- 개발도상국에서 기업 운영할 때 개발도상국 정부 및 지역사회 관계
- 기업 행위와 투명성, 책임성을 향상시키려는 시민사회의 압력 증가(이것이 적절히 관리되지 않으면 평판리스크를 이끌어냄)

○ 기업 지배구조 이슈

- 이사회 구조와 책임성
- 회계와 기업 정보 공개 행위
- 감사위원회 구조와 회계자의 독립
- 행정 보상
- 부패와 뇌물 이슈의 관리

바) 세계경제포럼 이니셔티브

(1) 금융계와의 소통에 대한 CEO와 CFO 조사

- 2004년 1월, 세계경제포럼의 기업시민 이니셔티브는 기업회원들의 CEO, CFO들을 대상으로 투자자 및 금융기관과의 커뮤니케이션을 조사한 결과를 발표함
- 이 조사에 응한 CEO, CFO의 70%가 “미래에는 주류 투자자들이 ESG 이슈에 대한 관심이 더 높아질 것으로 예상한다”고 응답함

- 그러나 응답자들은 또한 “기업이 ESG리스크와 기회를 어떻게 다루는가에 더 많은 관심을 보이는 주류 투자자들에게 무엇이 핵심적인 장애물로 인식되고 있는가”를 강조함
 - 첫째, ESG 이슈의 정의에 대한 문제
 - 둘째, 경영 사례를 만들고 측정하는 것에 대한 문제
 - 셋째, 정보의 양과 질이 가진 문제
 - 넷째, 기술과 능력에 대한 문제
 - 다섯째, 투자기관(Time horizon)을 달리 하는 것의 문제

 - 주류 투자자들의 이익의 관점에서 보면, 조사응답기업 중 약 3분의 2 정도가 “투자자들이 가끔 기업시민 활동들에 대해 묻지만 종종 그것은 단지 산업이나 기업에 관련한 위기가 있었을 때나 기후 변화, 다양성, 비만, AIDS 등 어떤 ‘뜨거운 논쟁거리(hot topic)’에 관한 것”이라고 답함

 - 한 회사의 IR헤드는 “이 이슈들은 문제가 있지 않는 한 결코 논의에 오르지 못한다, 금융적리스크나 단기 노출이 있지 않는 한 아무도 주의를 기울이지 않는다”고 말함

 - 한 CFO는 “몇몇 예외가 있으나, 대부분의 주류 투자자들은 (기업의) 사회적 책임에 거의, 혹은 아무것도 묻지 않는다. 그것이 만일 심각한 환경적, 지역사회적, 정치적 사건 -기업행위에 대해 질문이 제기되는- 이 일어나는 경우에는 바뀔지도 모른다”고 말함
- (2) 기업 시민과 투자에 대한 이니셔티브

28 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 세계경제포럼과 '어카운트어빌리티'사의 기업시민 이니셔티브는 주류 투자 정책과 실행에 있어 기업 시민의 사회적 환경적 관점들을 어떻게 하면 더 많이 통합시킬 수 있는가, 또 어떻게 현실적 장애와 기회에 대한 이해를 높일 수 있는가를 조사하고 있음
- 이니셔티브는 연기금, 자산운용사, 규제기관으로부터 온 금융시장의 가장 중요한 행위자들과 함께 가진 국제 원탁회의들에 기반을 둠
- 이니셔티브는 투자 가치 사슬에 따라 정보, 능력, 인센티브들에 더 좋은 영향을 주는 방법을 말할 것임. 그 결과는 2004년 10월 세계경제포럼과 어카운터빌리티의 보고서로 발행 했음

2) Investment Rationale I

가) ESG 이슈 관리와 주주 가치 창출

- 보다 엄격하게 ESG 기준을 포함시키는 투자 원리는 기업에 따라 달라짐
- 최근 몇몇 연구가 ESG 이슈에 대한 우수한 경영이 주주 가치 창출에 기여한다는 것을 지지해주고 있음
- 게다가 많은 ESG 이슈를 관리하는 방법이 종종 리스크와 경영 수준

을 알려주는 좋은 지표가 된다는 것을 확인시켜주고 있음

- 골드만삭스에 시행한 오일 & 가스 산업에 대한 최근 연구는 사회적 책임과 저탄소 미래에 대한 장기 비전에서 우수한 기록을 가지고 있는 기업이 전략 프로젝트상 시장 점유율에서 우위를 차지하고 있으며 이것이 성공의 핵심 요인인 것으로 보인다고 결론 내림
- 우수한 ESG 성과를 가지고 있는 기업은 ESG 이슈와 관련된 리스크를 잘 관리하고 규제 변화와 고객의 트렌드를 예상하고 새로운 시작에 접근하거나 비용을 줄이는 것에 의해서 주주 가치를 증가시킬 수 있음
 - 하나의 이슈에 초점을 맞추는 대신에 성공한 기업들은 그들의 비즈니스와 관련된 ESG 이슈 전체를 관리하는 것을 배웠으며, 그것에 의해서 가치 창출에 있어서 우수한 결과를 달성함
 - 게다가 ESG 이슈는 명성과 브랜드에 강력한 영향을 줄 수 있기 때문에 점점 더 기업 가치의 중요한 부분이 되고 있음. 명성, 브랜드를 포함한 무형의 가치는 상장 기업의 총 시장 가치의 2/3 이상을 차지한다는 것이 일반적임. 이처럼 ESG 이슈는 장래에 기업의 경쟁력과 재무성과에 대해 훨씬 더 큰 영향을 줄 것임
- 투자자나 자산관리자, 기업 대표 모두가 무형의 ESG 요인이 주주 가치 창출에 대한 중요성이 커지고 있다고 확신하는 것이 흥미로움
 - 예를 들어 Cap Femini Ernst & Young에 의해 수행된 조사에서 글로벌 500의 경영자 중 81%가 환경, 보건 및 안전 이슈가 비즈니스의 가치를 이끌어내는 중요한 10가지 요인에 포함된다고 평가
 - SR Europe와 Deloitte, Euronext에 의해 수행된 조사에서는 인터

30 사회책임투자 개념 및 국제 동향

뷰한 펀드매니저와 애널리스트의 40%와 IR 직원의 50% 이상이 무형적인 측면이 가치 창출에 중요한 기여를 하고 있다고 확신

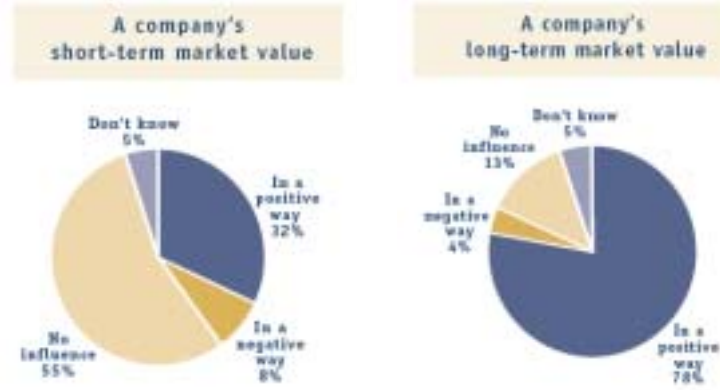
나) Recommendations

- 애널리스트들이 리서치와 투자 의사결정에 ESG 통합을 위한 투자 원리를 테스트하고 정교화 하는 적극적인 역할을하기를 요구함
- ESG리스크와 기회, 관련 비즈니스 및 투자 사례에 대한 앞선 연구를 통해서 대학, 비즈니스 스쿨, 연구 think-tanks가 애널리스트들의 업무지원을 권장함

다) 펀드매니저, 애널리스트 & IR 직원의 관점

- 최근 유럽 펀드 매니저, 애널리스트, IR 직원들을 대상으로 수행된 조사에서 펀드매니저와 애널리스트의 78%가 환경과 사회리스크의 관리가 기업의 장기적 시장 가치에 긍정적인 영향을 미친다는 의견을 제시
- 짧은 기간(3~12개월)인 경우에는 응답자들의 32% 만이 환경 및 사회 리스크 관리가 시장 가치에 중요한 영향을 미칠 것이라고 응답

<그림 1-3> 기업가치의 장단기 영향



Q. 당신의 경험에 기반을 두어 사회 및 환경리스크관리가 기업의 단기 및 장기 시장 가치에 어떻게 영향을 미치는가?

라) ESG 이슈에 대한 우수한 관리가 주주 가치 창출에 기여할 수 있게 하는 요인

- 새롭게 나타나는 리스크, 위협, 관리 부족에 대한 조기 인식
- 새로운 비즈니스 기회
- 고객 만족 및 충성심
- 매력적인 고용주로서의 명성

32 사회책임투자 개념 및 국제 동향

○ 비즈니스 파트너 및 이해관계자들과의 제휴와 파트너십

○ 향상된 명성과 브랜드

○ 법적인 개입 감소

○ 비용 절감

○ 자본에 대한 접근성과 낮은 자본 비용

○ 우수한 리스크관리와 낮은 리스크수준

마) 시장 가치의 무형적 동인으로서의 환경, 안전 및 보건(ESH) 성과

○ 2004년 2월에 GEMI(Global Environmental Management Initiative)에 의해 발표된 연구에 따르면,

- 회사의 시장 가치의 50%에서 90%가 EHS 같은 무형적인 것에 의존
- 기관 투자자들의 포트폴리오 할당 기준의 35%가 EHS 같은 무형적요인에서 근거함
- 글로벌 500의 경영자의 81%가 환경, 보건 및 안전 이슈가 비즈니스의 가치를 이끌어내는 중요한 10가지 요인 중에 포함된다고 평가

바) 골드만삭스 에너지, 환경, 사회 지수

- 골드만삭스는 최근에 UNEP Financial Initiative의 요구에 대응한 에너지 섹터에 대해서 골드만삭스 에너지, 환경, 사회(GSEES) 인덱스 발표
 - GSEES의 범위는 오일 & 가스 산업에서 기업 경쟁력과 명성에 중요한 환경 및 사회 이슈를 규명하고 가능한 범위까지 주가에 대한 영향을 정량화하는 것
 - 환경, 사회 이슈를 포함하여 다음 8개 범주에 있는 30개 기준이 사용(기후 변화, 오염, 인권, 경영자 다양성 및 인센티브, 미래에 대한 투자, 인력, 안전, 투명성 및 비전)

(1) rationale

- 빠르게 발전하는 에너지 산업에서 성공하기 위하여 골드만삭스는 기업들이 새로운 지역에서 보다 크고 복잡한 프로젝트를 운영해야 한다고 인식
 - 경쟁이 더 강력해지고 인력은 줄어들고 외부 관찰자들은 덜 관대해짐
 - GSEES 지수에서 일하는 애널리스트 팀은 환경과 사회 이슈 관리 수준과 새로운 자산을 취득하고 관리하는 데 성공한 능력 사이의 상관관계를 탐색하려 함

- 골드만삭스는 궁극적으로 산업이 오일의 시대에서 가스의 시대로 이동하고 있으며 훨씬 더 낮은 탄소 세계로 이동할 것이라는 데 주목하

고 있음

- 새로운 세계에서 성공하기 위해서 골드만삭스는 기업이 환경적, 사회적 인식을 해야 하고 가스의 시대로 산업이 진화하고 있다는 비전을 가지고 사회적으로 책임 있고 받아들일 수 있는 방법으로 다양한 인력을 관리하는데 성공해야 한다고 인식

(2) Main conclusions from the GSEES Index

- 인덱스를 계산하는 경험과 결과에 기반을 두어 골드만삭스는 기업의 중대한 성과에 중요한 영향을 미칠 수 있다는 것을 의심했었던 때를 제외하고 단 한번 환경 및 사회 이슈가 주가에 대한 영향을 제한시켰다고 결론
 - 환경 및 사회 이슈에 대한 강력한 성과가 주식 시장의 성과를 보장해 주는 것으로 아니라 환경 및 사회 이슈가 기업의 미래 프로젝트에 대한 영향을 증가시키게 될 것임
 - 골드만삭스는 미래 수익에 대한 영향이 증가할 것이고 평가와 주식 성과에 대한 영향도 증가할 것이라고 믿고 있음
- 게다가 골드만삭스는 사회적 책임과 저탄소 미래에 대한 장기 비전에서 우수한 기록을 가지고 있는 기업이 새로운 프로젝트 시장 점유율에서 우위를 차지하고 있으며 이것이 성공의 핵심 요인인 것으로 보인다고 함
 - 골드만삭스는 잘 관리된 기업이 환경 및 사회 이슈와 일반 비즈니스 커뮤니티와의 상호작용에 관하여 우수한 성과를 전달하는 이유가 명확하며, 그들이 전통적인 성공요인뿐만 아니라 이러한

이슈를 잘 관리하는 것은 놀라운 일이 아니라고 추가

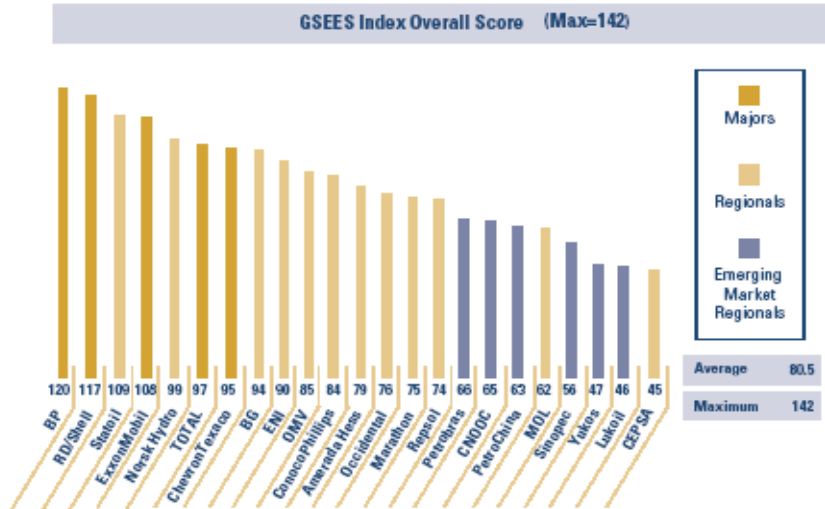
(3) Detailed results

- GSEES 지수는 8개 범주 내 기업들은 상대 평가함으로써 만들어짐
 - 골드만삭스는 범주별 성과에서 중요한 차이점이 있음을 발견함
 - 그러나 일부 기업들은 일관성 있게 좋은 점수를 받고 있으며, 특히 BP, RD/Shell, Statoil, ExxonMobil 같은 기업들의 BP, RD/Shell의 점수는 다른 경쟁자인 ExxonMobil보다 8%나 더 높음

<그림 1-4> Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index

Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index								
Company	Climate Change	Pollution	Human Rights	Management Diversity and Incentives	Investment in the Future	Workforce	Safety	Transparency and Vision
BP	23	3	11	20	6	22	21	14
RD/Shell	22	3	9	21	8	19	21	14
Statoil	18	7	11	18	5	19	18	13
ExxonMobil	13	3	8	18	8	23	23	12
Norsk Hydro	18	8	10	13	7	16	17	10
TOTAL	19	4	9	19	10	19	9	9
ChevronTexaco	14	3	10	20	8	19	13	8
BP	17	8	10	15	5	13	16	10
ENI	15	8	10	16	6	13	12	10
OMV	15	5	9	15	6	12	13	10
ConocoPhillips	12	6	9	20	7	11	8	11
Amerasia Hess	14	5	10	15	2	11	11	11
Occidental	10	5	6	21	2	9	14	9
Marathon	5	3	6	20	2	15	17	7
Repsol	15	3	10	12	6	12	5	11
Petrobras	5	5	7	13	3	13	13	7
CNOOC	5	8	6	13	3	13	9	8
PetroChina	5	5	7	17	4	10	7	8
MOI	7	2	7	10	6	8	12	10
Sinpec	5	3	6	11	6	12	5	8
Yukos	7	4	7	10	2	7	5	5
Lukoil	5	4	6	12	2	8	5	4
CEPSA	5	2	5	13	2	8	5	4
Average	11.8	4.7	8.2	15.7	5.0	13.6	12.1	8.1
Median	25	1	12	25	10	25	25	14

<그림 I -5> GSEES Index Overall Score



3) Investment Rationale II

가) Case-study on the automobile industry

(1) 출전

- 2003년 10월 발간된 Sustainable Asset management(SAM) and World Bank Resources Institute(WRI), Changing Drivers: The Impact of Climate Change on Competitiveness and Value Creation in the Automobile Industry 참조

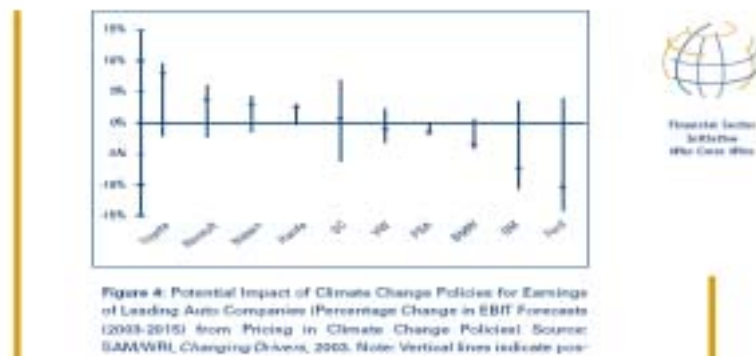
(2) 분석의 접근방법 및 개요

- 2003년 보고서에서 SAM/WRI는 통상적인 주주 가치평가 기법을 활용하여 기후변동을 저지하기 위한 신규 정책들이 세계 10대 국제적 자동차 제조회사의 미래할인수익을 변화시킬 수 있는지를 증명하였음
- 친환경정책은 자동차 제조업체들에 대하여 금융리스크와 기회를 동시에 창출함
- 보고서는 규제정책과 산업 활동에 대한 미래 시나리오를 이용하여 차기 10년간의 자동차 기업들의 비용과 수익의 예상 경로를 도출하였음
- 동 분석은 특정 차량 모델의 이산화탄소 배출농도 등과 같은 ESG 요소들에 대한 데이터와 매출액 및 이윤과 같은 전통적인 투자 관련 데이터를 결합하여 수행되었으며 기후변동 문제에 대한 관리능력을 명시적으로 평가하였음

(3) 분석결과 및 함의

- 자동차 산업의 분석에 대한 논의로부터 기후변동대책의 중장기적 영향은 현재로서는 자동차 기업의 주식 가치에 “가격적 요소로서 산업”되지 않는 것으로 드러남
- 그러나 SAM/WRI의 분석은 기후변동대책의 영향에 대한 가격화가 수익에 현저하게 영향을 미칠 수 있음을 입증함(그림 참조). 더욱이 그 결과에 대한 기업 간 편차가 매우 크다는 점은 기후변동이 동 산업 내 경쟁력에 영향을 미치는 새로운 부가적 요인이 될 것임을 나타냄

<그림 1-6> 주요 자동차 제조기업의 수입에 대한 기후변동대책의 잠재적 영향 (기후변화대책의 가격화에 의한 2003-2015년 간의 예상 EBIT 변화율)



나) The view of fund managers, analysts and investor relations officers

- 유럽의 펀드매니저, 애널리스트 및 투자 담당자에 대한 최근의 여론 조사에는 무형자산과 주주 가치간의 연관성이 금융 산업계에서 광범위하게 인정되고 있음을 보여준. 펀드매니저 및 애널리스트들은(기업 투자시의) 체계적인 고려사항으로서 혁신 능력(65%) 및 기업지배구조와 리스크관리(54%)에 높은 순위를 부여하였음. 개별 부문 혹은 기업에 관해서는 환경영향관리 및 공급체계관리가 (고려사항으로서) 일관되게 높은 순위를 차지하였음. 이는 기업의 의사소통 접근 및 재무분석 측면에서 부문특화적 접근방식의 필요성을 반영하는 것임

<그림 1-7> 유럽의 펀드매니저, 애널리스트 및 투자 담당자에 대한 조사결과(주주 가치에 대한 무형자산의 기여 여부)

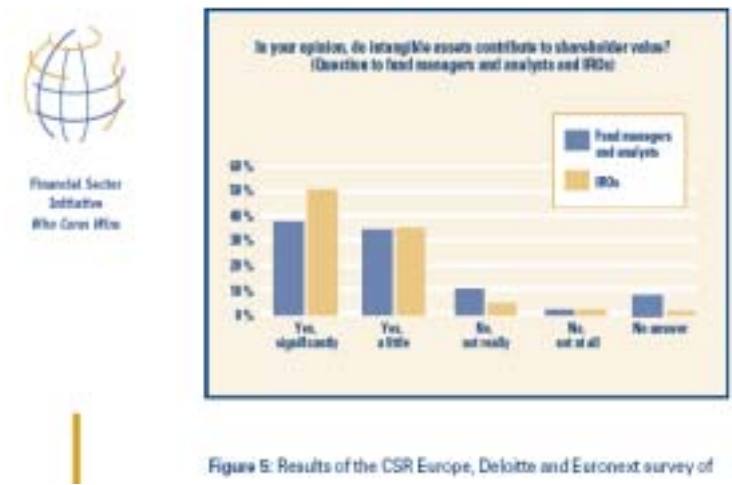


Figure 5: Results of the CSR Europe, Deloitte and Euronext survey of

<그림 1-8> 유럽의 펀드매니저, 애널리스트 및 투자 담당자에 대한 조사결과(투자권고시 고려사항)



Figure 6: Results of the CSR Europe, Deloitte and Euronext survey of European fund managers, analysts and investor relations officers ²⁷

4) Meeting Clients' Needs

- 최근 기관투자자들은 기업의 정보공개 개선과 함께 투자자들의 투자의사결정 시 기업들의 ESG 측면을 주요 투자의사결정 요소로 고려하기를 요구하는 일련의 노력들을 기울이기 시작함
- 광범위한 이슈와 섹터들은 이러한 노력(initiatives)에 의해서 논의되어 왔음
 - 기후변화와 기업의 지배구조, 제약업종과 연관된 이슈, 정부와 관리자의 부패 및 뇌물수수의 사례 등 포함
- 이러한 노력들은 기업들로 하여금 더 좋은 실적을 공개하고 투명성을 갖도록 하며, 금융시장참가자들의 노력이 투자가치사슬에 있어서 이슈들을 잘 통합하도록 지원하기 때문에 바람직함
- 분명히 고객들의 이러한 요구 자체가 금융산업에 있어서 가장 효과적인 변화의 동인이 될 것으로 보임
- 고객들은 ESG 측면을 고려하는 더욱 향상된 리서치 서비스를 요구해야 함
- 세계의 자산운용업계에 연금펀드들의 중요성이 커지고 있는데, 특히 수탁회사들과 자산운용 컨설턴트들이 투자지시와 리서치 과정에서 ESG 이슈들을 커버하도록 하는 중추적인 역할을 수행하고 있음

42 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 또한 컨설턴트들과 금융 어드바이저들은 ESG 리서치를 위한 더 많은 요구를 창출하는데 중요한 역할을 하고 있음
- 과거에 있어서 sell-side 애널리스트들은 고객의 분명한 요청에 효과적으로 부응하는 모습을 보여 왔음
- 최근의 예는 UNEP Finance Initiatives Asset Management Working Group이 금융 리서치 기관들에게 ESG 리서치자료를 요청한 것으로, 8개월 동안 리서치기관들은 광범위한 관련 이슈들에 대해 11개의 리포트를 제출함

가) Recommendations

- 연기금펀드 수탁회사들과 선정 컨설턴트들이 투자 지시의 정형화 및 투자매니저 선정에 있어서 ESG 이슈들을 통합하여 고려하도록 격려해야하고, 연금수혜자들에 대한 선관 의무를 고려할 때 정부와 관련 기관들이 연금투자를 그러한 원칙들에 따라서 결정할 것이라고 믿음
- 컨설턴트들과 금융어드바이저들은 ESG 리서치와 산업리서치의 결합과 ESG 리포트 개선을 위한 금융참여자와 기업들의 경험 공유를 통하여 ESG 통합기준이 지원되도록 해야 함
- 투자자에게 ESG 측면을 포함하는 리서치에 있어서 분명한 요구와 보상을 주장해야 하며, 잘 관리되는 기업들에게 보상을 강조해야 함.

자산운용매니저들은 투자 의사결정에 있어서 이러한 측면의 리서치를 통합해야 하며, 브로커와 기업들에게 더 좋은 리서치와 정보를 제공하도록 해야 함

- 브로커와 자산운용매니저들이 현재 혹은 잠재적인 ESG 리서치에 관심 있는 기관투자자들과 활발한 유대관계가 형성되도록 해야 하며, 투자에 있어서 ESG 이슈들과 연관된 투자자들의 인식을 일깨워 주도록 해야 함

- 투자자들에게 ESG 이슈에 있어서 대리투표(proxy voting)의 분명한 기준을 가지기를 기대함하는데, 이는 자산운용 매니저와 애널리스트가 관련 리서치를 생성하고 대리 투표전략을 수행하는데 도움을 줄 것임

나) ESG 이슈들에 대한 기관투자자의 활동

- The Carbon Disclosure Project
 - 기업의 온실가스감소와 관련된 투자정보제공 요구

- The Institutional Shareholders Committee Principles
 - 펀드매니저의 ESG 이슈들을 포함한 기업의 경영참여와 관련된 보다 적극적인 활동 수행 요구

- The Pharmaceutical Shareowners Group

44 사회책임투자 개념 및 국제 동향

— 제약 산업의 보다 나은 정보공개 요청

○ The Investor's Statement on Transparency in the Extractive Sector

— 정부 또는 정부유관기관과 기업들의 돈 거래의 투명성을 높이는 목적

○ The U. S. Investor Network on Climate Risk (미국 및 주 재무장관의 그룹과 미국의 대형 연기금 및 노동기금을 위한 투자자 네트워크)

— 기후변화 위험과 기회에 투자자들의 관심을 요청

○ The UK Institutional Investor Group on Climate Change

○ 2001년 1월부터 2003년 6월까지 ESG 이슈와 관련된 주주결정이 미국에서 15%이상 증가함

다) 기후변화에 따른 투자자 네트워크

○ 2003년 11월에 UN에서는 기후변화 위험을 논의하기 위해 미국 내의 자산 1조 달러 이상 기관투자자들과 일부 주의 재무장관과 시의 재무장관이 참석하는 회의를 개최했음. 이 그룹은 기후리스크에 대한 투자자네트워크를 구성했으며, 다음과 같은 10가지 요구사항을 발표했음

— SEC는 기후변화리스크에 있어서 기업공개 강화

- 주요 온실가스생산 부분의 기업들(자동차, 발전시설)은 규제와 경쟁을 포함한 기후변화의 재무적 영향에 대하여 주주에게 보고서 제출
 - 투자매니저들은 투자분석 시에 기후변화를 포함해야 함
- 캘리포니아주 재무장관 Phil Angelides는 “지구온난화에 있어서 우리는 미국경제와 월가에서 아직까지는 무시한 퇴직연금펀드들에 대하여 심대한 위험에 직면해 있음. 지난 몇 십 년 간의 기업스캔들로 인해 투자자들이 기업의 장기가치에 영향을 주는 기업의 행태에 좀 더 관심을 기울여야 한다는 것이 분명해졌으며, 선관의무를 가진 투자자들로서 우리는 투자한 회사가 직면한 환경변화들을 직시하고 더 많은 정보와 그러한 환경변화에 대한 책임 있는 행동 등을 요구해야 한다”고 밝힘
- 영국에서도 기후변화에 대한 기관투자자 그룹은 총 4500억 파운드에 달하는 19개 펀드가 이 지역의 투자위험과 기회에 초점을 맞추도록 하였음. 그것은 운송에서부터 낮은 탄소배출 경제에 이르기까지 투자 이슈를 분석하면서 항공 산업과 전력산업의 보고서를 발간하도록 하였으며, 이 두 가지 경우에서 분석이라는 것은 각 섹터에 중요한 영향을 주며, 그 영향은 섹터의 가중치, 종목선택에 중요한 변화를 일으킨다는 결론을 도출하게 됨
- 라) 리서치조직의 buy-side의 ESG 리서치 요구에 대한 대응
- 최근 총 자산 1조6천억 달러를 운영하는 12개 금융기관이 포함된

UNEP Finance Initiative의 투자자 그룹은 전 세계 선도 리서치 기관들이 특정 섹터의 보고서가 아래의 내용을 포함하도록 노력함

- 특정산업에 있어서 기업의 경쟁력과 명성에 영향을 주는 특정 환경 및 사회 이슈들을 포함
- 추가 영향을 가능한 한 계량화함

- Sector 특별보고서와 ESG 이슈와 연관되어 있는 보고서의 결론은 별도의 리포트에 요약되어 있으며, 2004년 6월 UN Global Compact Leader Summit에서 발표되었음. AMWG 구성원들로부터 승인을 기다리면서 두 번째 회의는 2004년 3분기에 개최하기로 하였으며, 보다 많은 재무 리서치 기관들이 회의에 참석할 것으로 예상함

마) 영국 연기금펀드의 운용에 있어서 ESG Factors 통합 증대

- Association of British Insurers의 최근 연구에 따르면, 연기금 수탁회사들 사이에서 ESG 관점의 관심과 인식이 크게 증가하고 있음. 최근 연구 사이트들은 EIRiS라는 리서치기관을 통해서 영국의 70개 연금에 대한 설문조사를 하였는데 설문조사는 수탁회사들의 ESG 기준에 관한 것이지만, 크게는 펀드매니저들의 이니셔티브를 갖도록 하는데 있음
- 2000년에 수정된 연기금법 개정안에 따르면, 현재 수탁기관들은 투자 의사결정에 있어서 사회, 환경, 윤리이슈들에 대한 범위가 언급된 SIP가 포함된 자료를 요청하고 있음. 리서치자료들은 많은 수탁기관들이 이러한 요구에 긍정적으로 반응하고 있는 것을 보여주고 있음

며, 영국 주식을 거의 90억 파운드 규모로 소유하고 있는 연기금은 RI 정책에 따르고 있음. 이는 대략 영국 상장회사의 1/4에 해당되며 이러한 모습은 SIP보고서에 기초함. 실제로 많은 경우에 있어서 투자행태에 중요한 변화를 이끌어 내지 못했음

- EIRiS 설문조사에 응답한 70여개 기관들의 90%는 사회, 환경, 윤리 이슈(Social, Environmental and Ethical: SEE)들을 측정하고 있다고 했으며, 또한 이 조사는 펀드관리에 있어서 SEE를 통합하는 연기금 펀드의 활동이 증대되고 있다는 것을 보여줌
 - 펀드의 59%는 SRI 경험과 성과를 펀드매니저 선정 시 고려하고 있음
 - 연기금 펀드매니저와 수탁회사들의 54%는 SEE 이슈를 투자전략에 반영하는 교육을 받음
 - 59%는 투자매니저들이 각 회사의 위험과 수익을 평가할 때 SEE 요소들의 재무적 영향을 고려하도록 요청한다고 답함
 - 11%는 SEE 이슈들과 관련해서 screening과 선호가중에 대해 몇 가지 보고서를 작성함
 - 87%는 SEE 이슈에 근거하여 의결권을 행사한다고 함

5) Transparency and Disclosure

가) ESG 이슈의 정보공개와 신뢰성

- ESG 이슈에 대한 투자분석은 충분한 정보공개가 있어야 가능함

48 사회책임투자 개념 및 국제 동향

- 투명성 확보와 정보 공개를 통해 더 나은 시장을 조성할 수 있음
- ESG 이슈에 대한 정성적, 정량적 정보 공개는 최근 몇 년간 빠른 속도로 증가하고 있음
 - KPMG의 지속가능성 보고서에 관한 조사에 의하면 Fortune 250 기업 중 45% 이상이 지속적으로 ESG 이슈에 대한 보고를 시행하고 있음(1999년에는 35% 수준이었음)
 - 투자자 미팅에서 ESG 이슈들은 점진적으로 심오하고 전문적인 측면에서 논의되고 있으며 그 빈도가 잦아지고 있음(Anthony Trahar, CEO, Anglo American Plc.)
- 그러나 ESG 이슈에 대한 시장과 기업간의 커뮤니케이션은 원활치 못함
 - ESG 이슈에 대한 정보 공개 요청 시 "해당사항 없음"라는 대답이 55% 이상임(CSR Europe, Deloitte, Euronext의 연구결과)
 - 애널리스트들이 수집한 정보 중 상당수는 기업의 핵심 비즈니스와 연관이 없거나 의미 없는 것들이었음
 - 애널리스트들 또한 이러한 이슈에 관심 및 이해도가 낮은 편임
- 이러한 상황을 개선하기 위한 UN Global Compact의 권고사항
 - 기업 명성 확보, 새로운 가치 창출을 통해 리더십을 확보
 - 기업의 핵심 비즈니스와 관련된 사회 공헌에 대해 강조
 - 기업 시민주의에 대한 신뢰성 있고 측정 가능한 상황을 개발

— 기업경영에 있어서 일관성을 유지

- ESG 이슈의 정보공개에 대한 최소한의 규제를 통해 정보의 신뢰성을 확보할 수 있음
 - 증권거래소의 경우 상장요건에 ESG 이슈에 대한 제약조건을 명시함으로써 정보공개를 활성화시킬 수 있음

나) Recommendation

- 기업들이 ESG와 관련된 원칙 및 방침을 실행하고, 정규화되고 신뢰성 있는 ESG 이슈를 공개하도록 유도하여 기업의 신가치창출에 기여할 수 있도록 하여야 하며 이러한 정보들은 IR이나 연례보고서 발간을 통해 가장 효과적으로 자본시장에 전달 될 수 있음
- 기업들은 펀드매니저와 애널리스트들과의 적극적인 대화를 시도하여 해당 기업 내 주요 ESG 이슈의 긍정적인 부분들을 확보하여야 함
- 애널리스트들은 ESG 성과와 가치 창출과의 연관성에 대해 이해도를 증진시킬 필요가 있으며, 이러한 이슈에 대하여 기업들과 적극적으로 의견교환을 해야 함
- 관련된 규제 프레임워크는 ESG 이슈에 대한 최소한의 정보공개수준과 신뢰성 확보에 초점을 맞추어야 하지만, 더욱 구체적인 기준은 기업 및 시장의 필요에 의한 자발적인 참여로 발전되어야 함

- 애널리스트들은 GRI(Global Reporting Initiative)등의 자발적 기관에 참여하고 관심을 갖는 것이 필요하며, 이를 통해 원하는 정보를 효과적으로 수집할 수 있을 것임
- 증권거래소들은 기업의 ESG 이슈에 대한 정보공개를 확대하기 위하여 등록 심사 시 이러한 이슈를 고려하는 것이 바람직하며, 이를 위해 증권거래소는 상장기업들과 ESG 이슈의 중요성에 대해 지속적으로 논의하는 것이 필요함

다) 정보공개를 위한 투자자들의 활동(제약산업, 채취산업)

- 2003년, 12개의 기관투자자들은 제약회사의 정보공개를 위한 프레임워크를 개발하였음
 - "신홍시장에서의 공공의 보건안전 위협"에 대한 내용을 연례/사회 책임 보고서에 공개하도록 요구함
 - 제약산업의 위험은 장기적으로 주주의 가치에 영향을 줄 수 있어 이러한 이슈에 대한 제약회사들의 적극적 대응을 요구하고 있음
- EITI과 기관투자자들이 성명을 발표하였음(Extractive Industries Transparency Initiative)
 - 2003년 5월 EITI와 기관투자자들(자산규모 약 7조원)이 성명을 발표
 - Tony Blair 영국 수상에 의해 2002년 9월 시작된 이 이니셔티브에서 EITI는 채취산업(extractive industries)이 정부(유관기관 포함)에 정보를 공개함에 있어 신뢰성과 투명성 확보를 요구함

라) 미국의 제지산업의 사례

- ESG 이슈의 재무분석과의 통합에 있어 가장 큰 장벽은 환경적 요인에 따른 재무적 위험에 대한 정보가 제한적이고 상대적으로 낮은 수준에 있기 때문임
- 미국의 상위 13개 제지산업 업체를 대상으로 한 분석에서 ESG 이슈가 비용증가와 향후 기업실적에 영향을 중대한 영향을 미친다는 결론이 도출되었음
 - 그러나 극소수의 업체만이 ESG 이슈에 대한 재무적 위험 또는 리스크관리현황 등의 적절한 정보를 주주들에게 공개하고 있음
- 에너지유틸리티 산업 분석에서도 유사한 사례가 발견되고 있음
 - 기후변화의 이슈에 중요성에 대한 공감대가 형성되어 있음에도 불구하고 분석 대상 16개 기업 중 11개 기업이 연례보고서에서 이를 비즈니스 측면의 위험요인으로 언급하지 않았음
- 점차 정보공개에 부족으로 인하여 정확한 기업가치 측정에 실패하고 있음
 - 재무적 관점에서 중요한 환경 정보가 적절히 공개되지 않을 경우 이를 법제화하는 작업이 시행될지도 모름

마) 증권거래소들의 기업시민주의에 대한 논의

- Global Compact는 2004년 전 세계의 대표적 증권거래소들의 모임을 개최
 - Kofi Annan UN사무총장의 요청에 의해 개최되었으며 각 거래소와 Global Compact와의 협력방안을 모색하기 위한 성격의 모임이었음

- 이 모임에서는 Global Compact 원칙과 기업의 사회적 책임과 이를 위한 그들의 역할 등이 논의되었음

- Leanne Parsons(JSE Chief Operating Officer, 남아공)는 그들의 '기업의 사회적 책임' 혹은 '트리플바텀라인'에 대한 접근 방법을 제시하였음
 - JSE의 등록심사 원칙, 기업지배구조에 대한 방침을 공개
 - 경제, 사회, 환경적 요인을 포함하는 RI에 대한 접근 방식을 공개
 - JSE의 사회책임지수(Social Responsibility Index)의 도입사례의 공개(신홍시장 중 첫 번째이자, 거래소가 추진한 첫 사례임)

- 이 모임에서 브라질 증권거래소, 자카르타 증권거래소 등은 UN Global Compact가입과 이 원칙의 준수에 대해 서약하였음

6) Implementing Change

가) 금융기관 입장에서의 기본적 역할 및 우선적 고려사항

- 고객, 감독당국을 포함한 다양한 이해관계자들과 지속적 대화와 이해를 통한 상호협조를 필요로 하는 ESG 이슈(환경 문제/기업의 사회적 책임/투명한 지배구조에 대한 고찰 및 범 구성원 차원의 책임공유)의 전략적 특성 상, analyst들과 펀드매니저들이 동 사안들에 대해 보다 적극적인 자세로 임하기 위해서는 Board 및 최고경영진 모두로부터의 강력한 지원과 협조가 필수적임
 - 장기 목표의 설정으로부터 범조직적인 목적 공유와 개선 노력, 적절한 교육과 보상 등 일련의 체계가 수반되는 것이 매우 중요함

- 다만, 금융기관들은 각자의 조직성격과 문화에 맞춰 스스로에 가장 적합한 방향을 설정해 나가는 것이 바람직함(모두에게 적합한 일률적 해답은 존재하지 않음)
 - 일례로 외부전문리서치기관의 도움을 받거나, 별도의 ESG팀을 구성하여 기존 Analyst와 펀드매니저들을 지원하는 방법 또는 체계적 교육프로그램을 도입하여 직원들의 기존업무와 ESG 관련 사항들을 접목시키는 방법 등이 있을 수 있음

- 관련 사안들에 대해 시장의 주요구성원들이 보다 관심 깊게 협력해 나가는 것이 결국 변화의 시발점이 됨
 - 금융/재무적 분석에 의한 투자의사결정 또한 궁극적으로는 시장

의 주요 구성원들이 생각하는 관련 이슈들과 타임프레임 그리고 가치들의 집합적 결정체인 만큼, 재무분석가들과 투자전문가들이 ESG 이슈가 기업투자가치에 미치는 영향을 가장 정확히 평가하고 반영할 수 있다는 점에서 선도적 역할을 담당하는 것이 무엇보다 중요함

나) Recommendation

- 금융기관들은 각자 자신에게 가장 적합한 방향을 설정하고 장기적 목표와 범조직적 개선 노력을 공유해 나가는 것이 바람직함
- 금융기관들은 주요 관련 ESG 이슈들을 금융분석가들과 펀드매니저들의 성과평가와 보상체계를 현실적으로 접목해 나갈 수 있는 방법을 모색해야 함
- 금융기관들의 최고경영진과 이사회 구성원들은 ESG 관련 사안들에 대한 보다 구체적이고 장기적인 의식을 고취시키고 전폭적인 지원을 아끼지 않아야 함

다) A possible organisational path leading from separate specialist teams to full integration of ESG issues

- ESG 관련 가치들을 적절히 반영하고 접목시킨 리서치/투자프로세스를 고안해나가는 일련의 과정에서 다수의 기관들은 전문적 SRI 기구와 팀을 적극 활용하여 왔음

- 흥미로운 것은 완전한 접목의 단계는 궁극적으로 변화와 개선이 있기 전 당초의 조직형태와 매우 흡사해진다는 점인데, 전문적 ESG 노하우가 일상의 리서치와 펀드운용조직과 프로세스에 완벽히 흡수되어 별도의 노력과 개선의 흔적을 찾아보기가 힘들

바. Conclusions and Outlook

1) A proposal for Reviewing Implementation

- UNEP/FI는 이 보고서의 추천 사항에 대한 글로벌한 진척사항을 체크함에 있어서 이미 준비되어 있음. UNEP/FI asset management working group은 계획된 리뷰 과정에 필요한 열 가지 지표들의 사전적 (preliminary) 리스트를 이미 제안한 바 있음

가) 투자자

- 투자자들은 ESG 문제에 대한 대리투표(proxy voting) 가이드라인을 명백히 해야 함
- 투자 위임을 받은 자들과 그들의 선정 컨설턴트들은 참가자들과 수혜자들에 대한 그들의 수탁자 책무를 염두에 두고, ESG 이슈를 투자 위임장의 작성과 투자 매니저들의 선정에 함께 넣는 것을 고려함
- 정부와 multilateral agency 옴금 펀드는 참가자들과 수혜자들에 대한

56 사회책임투자 개념 및 국제 동향

그들의 수탁자 책무를 염두에 두고 지속 가능한 발전의 원칙들을 그들의 투자 결정에 고려함

나) 자산관리자

- 상층 경영자와 이사회는 지도적 역할을 맡음
- 자산관리자들은 ESG 기준에 대한 연구를 명시적으로 요구하고 또 보답함
- 사는 쪽이든 파는 쪽이든 개도국 시장 투자 리서치 팀은 기업의 펀더멘탈 분석에 있어서 ESG 이슈를 적절하게 통합하는 능력을 가져야 함
- 애널리스트의 평가와 인센티브 시스템에 ESG 리서치에 대한 보상을 넣어야 함

다) 자본시장

- 증권 거래소는 기업 상장 시 상장 조건에 ESG 기준과 중요성에 대한 소통 조항을 넣음
- 회계기관과 등급평가기관은 ESG를 그들의 분석 기준에 통합시킴

- 글로벌 보고서 작성 시도는 지역적이고 국제적인 재무분석 기관들과의 상호 연결이 필요

II. The Materiality of ESG Issues to Equity Pricing(제 2차 연구자료)

1. 개요
- 2 토론내용
- 3 발표자료

II. The Materiality of ESG Issues to Equity Pricing(제 2차 연구자료)

1. 개요

- 일시: 2006년 3월 16일(목요일) 오후 4시 ~ 6시
- 장소: 한국증권연구원 대회의실
- 연구회 자료
 - The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing, UNEP Finance Initiative, 2004
- 참석인원: 10명
 - 노희진 박사(한국증권연구원), 안춘엽 팀장(KRX), 유상현 박사(국민연금연구원), 박정현 팀장, 한병욱 팀장(SH자산운용), 류영재 대표(야니인터넷셔널), 김진명 기자(내일신문), 임대웅 실장, 정수영 팀장, 안승광 선임연구원(에코프론티어),
- 발표자
 - I. Introduction (정수영 팀장, 에코프론티어; 노희진 연구위원, 한국증권연구원)

- II. Pharmaceuticals and SRI(정수영 팀장, 에코프론티어)
- III. Corporate Governance: Implication for Investors
(안승광 선임연구원, 에코프론티어)
- IV. No Evidence to Link Hare Ratings with Good Corporate
Citizenship...yet (안승광 선임연구원, 에코프론티어)
- V. Emissions Trading (박정현 팀장, SH자산운용)
- VI. Aviation Emissions (박정현 팀장, SH자산운용)
- VII. Global Energy (유상현 선임운용역, 국민연금관리공단)
- VIII. European Utilities Pathfinder II (임대웅 실장, 에코프론티어)
- IX. Environmental Technologies Fuelling Zone of Growth
(임대웅 실장, 에코프론티어)
- X. CSR in non-life Insurance Sector (이원재 수석연구원, 삼성경제연구소)

2. 토론내용

가. 연구회 진행

- 1차 연구회의 연장선상에서 실제 ESG(Environmental, Social and Corporate Governance) 이슈에 대한 실증연구 사례에 대하여 논의됨
- UNEP Finance Initiative 하의 AMWG(Asset Management Working Group)과 글로벌 기관투자자들은 총 11개의 사례연구에 대해 소개되었으며, 이들 연구는 크게 두 가지로 구분지어질 수 있음

- ESG 관련 특정 이슈에 대하여 연구대상 기업간의 상대평가를 통해 정량화된 수치 혹은 상관관계 등 ESG 이슈와 기업성과와의 모델을 제시한 연구가 한 축을 이루었으며,
- 특정한 모델은 없었으나 기존에 부각되지 않았던 특정 산업의 새로운 ESG 관련 이슈를 분석한 연구가 다른 한 축을 이루었음

나. 연구주제별 주요내용

<표 II-1> 주제별 세부내용

주제	분석기관	세부내용
Pharmaceuticals and SRI	ABN AMRO	· 제약업종과 관련된 ESG 이슈에 대해 제시 · ESG 이슈를 기업지배구조, 기업윤리, 사회 및 정치적 측면, 환경 측면, 규제대응측면으로 분석하였음
Corporate Governance: Implication for Investors	Deutsche Bank	· 기업지배구조와 주가변동성 및 수익률, 기업 수익성과의 상관관계에 대해 정량적인 분석을 수행하였음 · 기업지배구조 수준이 주가 변동의 위험을 측정할 수 있는 주요 척도라고 결론지음
No evidence to link share ratings with good corporate citizenship...yet.	Deutsche Securities	· 남아공 내 소비재 및 의류업종에 대한 ESG 이슈와 기업투자등급과의 상관관계 등 정량적 분석 수행 · 특별한 상관관계를 찾지 못하였으나 장기적 관점에서 분명히 고려해야 할 요인으로 확신하고 있음
Emissions Trading	Dresdner Kleinwort Wasserstein	· 교토의정서 이후 이산화탄소 거래도입과 관련하여 전력회사의 위험요인을 분석 · 이산화탄소배출권 거래가격과 기존 전력회사의 전력생산단가 상승을 전망함

Aviation Emissions	Kleinwort Wasserstein	<ul style="list-style-type: none"> · 항공산업에서의 이산화탄소 배출과 관련된 위험에 대해 분석 · 항공산업의 이산화탄소 배출에 관한 비용이 기업가치평가에 중요 변수임을 확인하였음
Global Energy	Goldman Sachs	<ul style="list-style-type: none"> · 석유 및 천연가스사업에서의 ESG 이슈를 분석하고 주가에 미치는 잠재적인 영향을 계량화하였음 · 이를 위해 GSEES(Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index)를 개발하고 이를 소개하였음
European Utilities Pathfinder II	HSBC	<ul style="list-style-type: none"> · 유럽의 전력산업이 직면한 환경, 사회적 이슈들을 규명하였음 · 기후변화, 산성비, 핵폐기물, 풍력발전 등에 대해 구체적으로 분석하였음 · 교토의정서, EU배출권거래제 등 주요 정책이 전력산업에 미치는 영향에 대해 분석하였음
The Global Environment and Socially Responsible Investment	Nikko Citigroup	<ul style="list-style-type: none"> · 일본의 각 산업별로 직면해 있는 글로벌 동향변화를 기술하였음 · 분야별 주요 투자기회에 대한 분석이 이루어짐(전력, 가스, 연료전지차량, 화학, 전기전자, 제약 등) · 새로운 환경 압력이 강해질수록 주가도 이에 반응할 것이라고 결론지음
CSR in the Nonlife Insurance sector	Nomura	<ul style="list-style-type: none"> · 일본의 보험사들의 CSR 이슈에 대한 활동에 대해 소개하였음 · CSR과 기업의 생존은 불가분의 관계이며, 이를 위해 전략적 접근이 필요하다고 결론지음
European Emissions Trading Scheme	UBS	<ul style="list-style-type: none"> · 유럽연합 배출권거래제에 대한 산업별 영향에 대해 분석하였음(특히 전력산업) · 배출권거래제 시행 후의 유럽 전력산업의 가치(주가변동성 등)에 대한 시나리오 분석수행

Insurance & Sustainability: Playing with fire	West LB AG	<ul style="list-style-type: none"> · 보험업이 직면한 지속가능성 이슈에 대해 분석 · 분석대상인 보험사에 대해 ESG 측면의 평가 결과를 제시하였음
---	------------	--

다. 주요논의사항

○ 노희진 박사 comment

- 투자자들의 ESG 이슈 분석 못지 않게 산업계를 유인할 수 있는 정책 등 제도화가 RI를 활성화 시킬 수 있는 한 방안이 될 것임
- 투자의 가이드라인 측면으로 ESG 이슈를 연계시켜야 할 것이며, 이런 맥락에서 정책적인 recommendation이 필요함
- 남아공 증권거래소에서 상장심사에 ESG 이슈 관리 역량을 파악하는 것도 주목할 필요가 있음. 우리나라 역시 상장기준에 차원에서 접근하는 것도 고려해 보아야 함
- ESG 성과와 재무성과가 충분히 연계되어야 시장의 충분한 관심을 이끌어낼 수 있고, 더 나아가 단순한 상관관계 뿐 아니라 ESG 이슈와 재무성과와의 인과 관계까지 설명할 수 있도록 분석 역량을 키워야 할 것임. ESG 이슈에 대한 대응이 철저한 경우 어떻게 장기적 관점에서 기업 수익성이 우수해지는가를 밝혀야 함

○ 유상현 박사 comment

- RI 방식은 기존의 투자관행과 차별화 되어야 함. 종목 포트폴리오의 차별화가 되지 않으면 시장에서 큰 수요를 이끌어 내는 것이 어려울 수도 있음. 투자자들의 ESG 이슈 분석 못지않게 산업계를

유인할 수 있는 정책 등 제도화가 RI를 활성화 시킬 수 있는 한 방안이 될 것임

- 가장 우선적으로 사회적 공감대를 형성시켜야 함. 현행 금융 시장 이외의 이슈들을 모두 list-up할 필요가 있음

○ 박정현 팀장 comment

- KOSPI200 등과 같은 벤치마킹 인덱스가 우선되어야 함. 증시 상장요건에의 반영은 좀 더 장기적인 관점에서 접근해야 함. 단기적으로는 positive screening 관점의 유인장치가 필요하며, 장기적으로는 negative screening 관점인 상장요건 반영으로 확산해 가는 것이 필요
- 지속가능성 관련 인덱스가 구성될 경우 투자자의 지속가능성 이슈에 대한 인식을 제고할 수 있으며, RI에 대한 유인책이 될 수 있을 것임

○ 안춘엽 팀장 comment

- 국가별 ESG 이슈의 반영 수준(가중치 등)에 대한 고려가 필요하며, 이러한 분석을 통해 우리나라에 적합한 가중치를 개발하는 것도 필요함. KOSPI200 등과 같은 벤치마킹 인덱스가 우선되어야 함. 증시 상장요건에의 반영은 좀 더 장기적인 관점에서 접근해야 함. 단기적으로는 Positive Screening 관점의 유인장치가 필요하며, 장기적으로는 Negative Screening 관점인 상장요건 반영으로 확산해 가는 것이 필요

○ 류영재 대표 comment

- RI는 윤리적 관점 등을 고려하는 주관적 가치평가에서 출발하였으나 현재는 경제적 관점에 환경적, 사회적 이슈를 포함하는 형태로 발전하고 있음. 분명히 궁극적으로는 경제적 가치 창출에 그 목적이 있어야 할 것임. RI의 배경에는 탈규제화와 시민사회의식의 성장 등이 있으나 현재는 경영학에서도 지속가능성 이슈를 충분히 다루고 있음. BSC(Balanced Score Card), CRM, SCM 등이 바로 그 예임

3. 발표자료

가. Introduction

1) Project Timeline

- 2003년 4월 투자자들의 요구에 대응하고 UNEP/FI의 서명을 이행하기 위하여 AMWG(Asset Management Working Group)을 조직하고 ESG의 중요성을 조사하고 문서화함
- 2003년 8월에서 10월 사이에 50여 곳의 주식 거래 회사를 초대하여 특정 산업에 대한 보고서를 요청. 7개 산업에서 추가적인 재무 이슈에 대한 보고서 요청

- 2003년 10월에서 12월 사이에 11개 회사로부터 14개의 보고서가 완성됨
- 2004년 1월에서 4월 사이에 4개의 보고서를 제외하고 한 개의 보고서가 추가됨
- 2004년 5월에서 6월 사이에 최종적으로 11개의 보고서가 완성되었으며, 보고서에 대한 코멘트를 편집. UN Global Compact와 협동으로 이루어짐
- 2004년 6월 UN Global Compact Leaders Summit에서 발표

2) 연구결과에 기반한 요구사항

- 기업 관리자 및 이사회에 대한 요구
 - ESG에 대한 리포팅을 연례보고서와 재무제표에 포함시켜야 함
 - 종업원 연금 펀드 수탁자들이 환경, 사회, 재무성과 사이의 강력한 연계를 반영하는 방식으로 투자하도록 하여야 함
- 정부에 대한 요구
 - ESG 이슈를 기본적인 기업 분석에 통합시키도록 함
 - 공무원 연금이 환경, 사회, 재무성과 사이의 강력한 연계를 반영하는 방식으로 투자하도록 하여야 함

○ 규제 당국에 대한 요구

- 수탁자들의 의무와 ESG 이슈를 고려해야 하는 재무적인 중요성에 대한 규정을 개정해야 함
- ESG 항목에 대한 공개를 요구하도록 정보공개 규정을 개정해야 함

3) Project Findings

○ ESG 기준은 장·단기적으로 주주가치에 영향을 미침

- ESG 기준은 장기 주주 가치에 긍정적·부정적 영향을 미친다는 데 애널리스트들이 동의
 - 어떤 경우는 이 영향이 심대함
 - 이러한 기준의 재무적 중요성을 결정하기 위한 리서치는 재무 분석가들이 현재 사용하는 기간보다 더 긴 기간을 사용할 필요가 있음

○ 각 국가는 국내·국제적으로 재무 공시의 틀에 이러한 기준을 표준화하여 포함시킴으로써 ESG 분석의 장벽을 낮출 수 있음

- 대부분의 ESG 분석의 보고서와 AMWG 회원들은 정부가 재무 규제자를 통해 ESG 기준에 관한 공시를 구체적으로 포함하는 재무 공시 규제와 기준을 명확히 하거나 시행하게 하거나 또는 새롭게 개발하면 ESG 기준에 대한 재무 분석은 더욱 용이해질 것이라는 데 동의함
- 이러한 틀에서 수탁자 책무와 재무의 중요성은 ESG 기준을 포함

해서 재정의 되어야 함

- Global Reporting Initiative는 그 자체의 보고 가이드라인이 재무 단체 및 재무 규제자와 연관성이 있고 의사소통이 있음을 확실히 해야 함

○ 증가하는 투자자의 요구에 부합하여 ESG 기준에 대한 재무 분석을 실행하기 위한 혁신 기술이 개발되고 있음

— survey

- survey는 일반적으로 기업 재무보고서에 공개되지 않는 ESG 기준에 대한 기업 성과 및 정보를 수집하여 순위를 매기기 위해 사용됨

- 적은 수의 기업을 대상으로 분석시 기업의 성과와 관련성을 발견하지 못할 가능성이 있으므로 분석가들이 많은 수의 기업을 대상으로 분석할 것을 촉구함

- 예: Goldman Sachs Global Energy Research, West LB Equity Markets Pan-Europe Equities

— 포트폴리오 분석

- 최상의 분석은 현존하는 주식 포트폴리오에 대한 ESG 기준에 있어 최상과 최악의 실적을 비교하기 위해 재무 매트릭스를 사용하였음

- 이러한 비교는 주어진 산업 영역에서 선택된 기준의 재무적 영향을 평가하는데 도움이 됨

- 예: Deutsche Bank Global Equity Research

— 시나리오 분석

- 시나리오 분석은 예상되는 규제 of 잠재적 영향을 분석하기 위해 사용됨
- 또한 이러한 분석은 ESG 문제에 있어 정부의 입장이 명확해질 때 사용되었음
- 예: UBS Global Equity Research

○ EU의 브로커리지 하우스는 점점 ESG 리서치에 대한 반응이 증가할 것임

○ AMWG Materiality 리서치 보고서에 반응하여 미국과 캐나다의 브로커리지 하우스는 유럽 카운터 파트의 연구 결과에 관심을 가질 것 같으며, 향후 이러한 유형의 리서치를 할 가능성이 있음

4) Comparative Analysis of Reports

○ 브로커 리포트 비교 분석으로부터의 주요 발견 사항과 AMWG 코멘트의 요약

<표 II-2> 주요 발견 사항과 AMWG 코멘트

Key Findings			Comments
보고서의 지역적 집중	46% EU	27% Global	· 북미 참가자 부족
ESG 기준이 장기적 주주 가치와 관련성이 있는가?	100% yes		· ESG 기준이 장기적 관점에서 투자자에게 중요하다는 명확한 시그널
보고서가 ESG 기준으로부터의 리스크 또는 이익에 집중하였는가?	64% both	36% risk only	· ESG 기준은 기업의 리스크와 이익에 모두 영향을 미침 · 리스크가 더 빈번히 인식됨
보고서가 기업을 위해 Buy/sell/hold 추천을 제시하는가?	64% no	36% yes	· 보고서의 다수는 구체적 추천을 하지는 않지만, 규제 방향 또는 정부 입장에 대한 확립은 구체적 추천을 가능하게 하는 시나리오 분석을 함
보고서가 Survey를 이용하는가?	73% no	27% yes	· Survey는 재무 분석이 제시하지 못하는 ESG 기준에 대한 정보를 수집하는데 중요함
보고서가 분석을 위해 주로 이용하는 방법은?	36% 시나리오 분석	27% 집수에 기초한 survey	· 시나리오분석은 입법화의 영향력을 평가하는데 이용됨 · 보고서 2와 3은 ESG 데이터를 집적하고 전통적 재무 매트릭스를 사용하여 분석함으로 흥미로움
ESG 기준을 만드는 주요 규제 동기는?	55% 교토협약	46% EU ETS	· 규제의 확실성은 winner와 loser의 선택에 도움을 주게 됨 · 분석가들은 시나리오 분석을 통해 잠재적 규제에 확실히 반응함
ESG 기준을 위한 다른 수단은?	27% SRI 펀드		· NGO 등도 중요
기타 중요 결과	64% 정부주도 와 규제	27% 증가하는 표준화된 공시	· 시장에 대한 분석의 질과 깊이는 그 시장의 확실성과 연관되어 있음

5) Companion Report: The United Nations Global Compact Financial Sector High-Level Initiative on Best-Practices in Financial Analysis

- UN Global Compact는 ESG 문제를 재무 분석, 자산 관리와 주식 브로커리지를 어떻게 잘 통합할 것인가를 제시하는 리포트를 시작하였음

- 금융기관, 이해 관계자의 참가와 Swiss 정부의 재정 지원을 통해 편집된 “Who Cares Wins-Connecting Financial Markets to Changing World”라는 보고서는 이 프로젝트의 주요 자료임

- AMWG는 향후 주요 활동 요소로 UN Global Compact와 본 보고서의 권고를 강화하고 감시하기 위한 10개 실행 기준을 정의하였음
 - 이 기준은 본 보고서의 향후 활동 부분에 표기됨

- 2005년 7월부터 AMWG는 10개 실행 기준을 이용하여 UN Global Compact 보고서 권고와 실행을 추구할 것임

- 이 보고서에 동의하는 기관들은 보다 세계화되고 상호 연관되어 있는 경쟁적 세계 속에서 ESG 문제가 다루어지는 방법이 경쟁에서 이기기 위한 전반적 경영 전략의 일환으로 확신하고 있음
 - 이러한 문제와 관련되어 큰 성과를 낸 기업들은 리스크를 관리하고 규제 실행을 예상하거나 새로운 시장에 접근하는 방식을 통해 주주 가치를 증진시킬 수 있을 뿐만 아니라 사회의 지속가능

한 발전에 기여할 수 있음

— 이는 기업 가치의 중요한 요소인 브랜드와 명성에 미치는 영향이 크고, 점점 더 기업 가치의 주요 부분이 됨

○ 이 보고서는 금융 시장 참가자의 인식을 증진시키고 이에 대한 논의를 확대시키며, 접근방식에서 창의력과 사고 방향을 지원하는 것을 목적으로 함

— 또한 기업, 규제자, 증권거래소, 투자자, 자산관리자, 브로커, 분석가, 회계사 등을 포함한 시장 참가자들의 각각 다른 역할을 보다 명확히 하는데 기여하는 것을 목적으로 함

○ 따라서 이러한 주제에 대한 건설적인 대화와 협동 그리고 상호 이해를 지원하고자 함

6) AMWG Upcoming Activities

○ 투자자와의 관련

— 프로젝트의 결과를 워크샵, 인터넷 및 인쇄매체를 이용하여 기관 투자자, 뮤추얼펀드, fixed income 투자자 그리고 공모 및 사모연금 펀드에 전달

○ 결과에 대한 세계적 실행 모니터

— 2005년 7월을 기점으로 AMWG는 재무 분석의 최상의 업무 처리

에 대한 UN Global Compact와 UNEP FI 스터디 리포트의 권고 사항이 전세계적으로 실행되는지를 추적할 것임

- 정확한 분석을 위하여 구성원들은 UN Global Compact 금융 분야의 권고사항에서 10개 실행 기준을 추출

○ 프로젝트의 second round 실시

- 일자미정, 관심있는 자산운용자와 브로커리지 하우스는 AMWG(materiality@unepfi.net)에 연락바람

○ UNEP FI AMWG는 다음 지표들에 대한 실행을 모니터할 것임

<표 II-3>Ten Point Indicators for Capital Markets

투자자	1	ESG 기준에 대한 고려가 투자 지침에 적절히 통합되는 정부관련 연금펀드
	2	ESG 문제를 투자 운영자 선정과 투자 지침에 공식화시키는 수탁자와 컨설턴트 선정
	3	ESG 문제에 대한 대리투표 가이드라인을 설정하는 투자자
자산관리자	4	리더십을 가진 최고 경영자과 이사회
	5	ESG 문제를 기본적 기업 분석에 적절히 통합시킨 브로커리지 하우스
	6	브로커리지 하우스에 기본적 분석 상 ESG 기준을 적용할 것을 요구하는 자산 운영회사
	7	ESG 조사에 성과 및 인센티브 시스템을 도입한 자산 운영회사
자본 시장	8	기업의 상장 기준에 ESG 기준을 포함한 증권거래소
	9	ESG 기준을 적용한 회계 법인과 신용평가기관
	10	국내외 투자 분석기관과 교류하는 Global Reporting Initiatives

나. Pharmaceuticals and SRI(ABN AMRO)

1) What's the Point of Looking at CSR and Pharma?

- CSR을 주시하는 두 가지 이유
 - 주식 선정 능력을 향상시키고 더 많은 수익을 가져다 줌
 - 지속가능한 세계에 기여함
- 많은 CSR리스크가 쉽게 정량화할 수 없는 반면에 확실히 존재하며 이를 평가하고 최소화해야 함. 리스크를 잘 관리하는 것을 우수한 전략 경영에 대한 증거로 볼 수 있음
- 비즈니스리스크에 대한 이해는 애널리스트가 기업을 보다 완벽하게 이해할 수 있게 함

2) 제약산업은 무엇을 하고 있는가?

- 간단하게 제약회사가 하는 일은
 - 새로운 약에 대한 연구 및 개발
 - 약의 제조, 판매
- 현재의 비즈니스 모델은 일반적인 질병에 대한 약을 개발하여 최대한 빠르고 효율적으로 상업화시킨 후 최대한 오랜 기간 특허의 보호

하에 판매하는 것임

3) CSR과 비재무적리스크를 어떻게 볼 것인가?

○ CSR리스크를 5개 영역으로 구분

- 지배구조
- 윤리적 고려
- 사회-정치적 고려
- 환경과 제조
- 규제

○ 각 요인들과 관련된 리스크는 보다 자세히 조사함. 리스크가 기업 간 상대적으로 점수화된다면 더 나은 투자 의사결정이 리스크/리턴에 기반하여 이루어질 수 있을 것임

4) Conclusion

○ CSR리스크를 이해하는 것은 기업과 산업이 직면하고 있는 위협에 대한 이해를 가능하게 함. 이런 종류의 리스크가 애널리스트에 의한 더 심도 깊은 조사를 정당화하고 투자 의사결정에서 추가적인 가치를 이끌 것이라고 믿음

- 환경과 사회 요인들은 비록 그 연계가 명확하지는 않으나 제약 회사들의 비즈니스에 영향을 주고 있음. 제약회사들은 투명성을 좀 더 높이고 CSR 이슈를 좀 더 잘 다루기 위한 길을 찾아야 함
- 투명성을 증가시키고 혁신을 계속하며 CSR 이슈에 대한 인식을 보여주는 기업은 장기적으로 보상받을 것임
- GRI 같은 보고서를 쓰는 것이 유용하나 사회적, 환경적, 경제적 목표를 추구하는 투자자와 기업의 문화를 만들어야 함
- CSR리스크를 최소화하고 비즈니스 리스크를 최소화하는 것 사이의 연계를 밝히기 위해서 TBL에서의 책임감 있는 움직임이 더 좋은 회사를 만들고 더 좋은 세계를 만들 것으로 생각함

5) AMWG Comments

- 이 보고서의 특징은 광범위한 ESG 항목을 규명한 것임. 미래 분석에 대한 로드맵을 제시하고 있으며, ESG 항목에 대한 다른 많은 보고서와 대조적으로 사회 항목이 훨씬 강력함
- 이 보고서는 미래 분석에 유용할 것으로 보이는 몇 가지 이슈에 대한 평가 방법을 제안하고 있으며, 규정된 기준에 따라 개별 기업들을 비교하고 기업 간 차이점에 대해 메인스트림 재무 리서치 커뮤니티에서 논의하는 것을 기꺼이 받아들임

- 결과적으로 제약 산업에서 ESG 이슈에 재무적 가치를 부여하기 위한 기술 개발에 대한 범위가 있다는 것을 느끼게 됨. 기관과 펀드 매니저 커뮤니티가 이 보고서를 ESG 항목의 중요성에 대한 추가적인 연구를 요구하는 기초로 사용하기를 고대함

다. Corporate Governance: Implication for Investors (Deutsche Bank)

1) Quote

- Deutsche Bank는 UNEP/FI의 Asset Management Working Group와 함께 두 가지 새로운 연구를 시작하였음
- 투자 의사 결정 시 기업 지배구조 이슈의 반영에 대한 연구와 남아프리카의 소매산업에서의 지속가능성 이슈에 대해 분석하는 연구를 수행하였음
- 이 두가지 연구를 통해 ESG 이슈 등의 비재무적요인에 대한 중요도가 점차 증가하고 있음을 확인하였음

2) Extract

가) Corporate governance standards vary widely

- 신흥시장에서 선진시장을 아우르는 다양한 상황에 대하여 기업지배 구조에 대해 분석한 결과 동일한 국가 내 기업 중에서도 기업지배 구조의 표준은 매우 다양하다는 결론을 도출함. 미국과 영국을 포함한 분석대상이었던 어느 기업도 '온전한 지배구조'를 갖추지 못하였으며, 이 중 몇몇은 '온전한 지배구조'와 상당한 거리가 있었음

나) Governance impacts risk, profitability, and price performance

- 이 연구에서, 기업지배구조 수준과 주가변동성, 기업의 수익성, 주가 수익률 등과의 관계를 도출함. 이 관계를 통해 기업지배구조 이슈의 평가가 주가 변동에 대한 위험을 측정할 수 있는 주요 척도임을 확인함

다) Investors are struggling to anticipate governance problems

- 미국 및 영국의 경우, 투자자들이 잠재적인 기업지배구조 문제보다는 잘못된 기업지배구조 뉴스에 대해 더 민감하게 반응한다는 사실을 확인함. 또한 신흥시장에 참여하는 투자자들은 시장 내에서 기업가치 평가 시 적절한 확인을 디스카운트를 통하여 기업지배구조 위험을

반영하려는 경향이 있다는 것을 알 수 있음

- 기업지배구조에 대한 투자자들의 분석 능력이 우수해지면서 이를 투자 의사결정 시 더욱 체계적으로 반영하게 되었으며, 기업지배구조 이슈는 기업의 가치평가에 있어 중대한 요인으로 인식되어야 한다고 결론지음

3) Intro

- 이 보고서는 미국, 영국 등 선진시장과 기타 신흥시장을 중심으로 지난 수년 간 수행되어진 기업지배구조에 대한 연구임. 이 연구는 기업 지배구조 위험에 대한 bottom-up 방식의 접근을 통해 이루어졌음
- 이 연구의 초점은 투자분석 차원에서 기업지배구조 수준을 파악하기 위해 이루어졌으며, 기업지배구조 이슈를 측정하고 이와 주가 변동성 등과의 상관관계에 대해 조사함
- 동일 국가 내에서의 개별기업간의 기업지배구조 수준의 폭은 상당한 차이를 보였으며, 분석 대상 국가를 모두 포괄한 경우보다 오히려 큰 수준이었음. 기업지배구조 수준은 법률 및 기타 규제에 의해 발생하지만 기업이 준수하는 규제들은 비교적 최소한의 기준임을 감안하면 기업의 투명성과 주주권익보호에 대한 수준은 전적으로 해당기업에 달려있음

- 좋은 기업지배구조를 갖춘 기업은 글로벌 투자자들을 그들의 주주로 만들기 위한 좋은 방법이며, 기업지배구조 이슈는 기업가치 평가에 매우 중요한 요인이므로 반드시 측정되고 모니터링 되어야 함

라. No Evidence to Link Share Ratings with Good Corporate Citizenship yet(Deutsche Securities)

1) Quote

- 남아프리카공화국(SA)의 기관투자자들은 전통적으로 사회적, 환경적 이슈보다는 기업지배구조에 더 큰 관심을 보여 왔으나, 사회적, 환경적 이슈에 대한 국제적인 관심 증가와 정부 및 이러한 이슈에 관심을 쏟는 기업을 중심으로 한 압력들이 이를 변화시킬 것임

2) Extract

- 이 보고서는 내구성 소비재(durable goods) 및 의류(apparel) 업종에 대하여 사회적, 환경적 이슈가 강조되어야 하는 이유와 이 업종의 '기업시민주의(good corporate citizenship)'가 주가성과에 미치는 영향에 대한 내용을 담고 있음
- 남아프리카공화국에서 이러한 ESG 이슈가 강조되는 이유는 정부가 이를 지속적으로 강조하고 있기 때문이며, 이에 따라 경제적 이슈는 다소 뒷전으로 밀려나고 있음. 이러한 정책으로 인하여 다른 나라에

비해 비교적 엄격한 수준의 기업의 사회적 책임에 대한 니즈가 증가하고 있는데, 한 예로 AIDS의 창궐과 이로 인한 여파가 이러한 니즈를 더욱 증대시키고 있음

- 지난 몇 년간 남아프리카공화국의 내구성 소비재 및 의류 산업이 기업의 사회적 책임, 보건, 환경, 기업지배구조 이슈에 대한 개선과 보고 측면에서 상당히 개선되었음을 본 연구를 통해 확인함
- 이 산업 내의 수준은 10점 척도 기준으로 1998년에 2.2점 수준에서 현재 5.3점 수준으로 개선됨. Edcon(7.2), Woolworths(6.6), Truworths(6.0), Foschini(4.5), Mr Price(2.0)등으로 조사되었으며 JD Group과 Ellerrine는 중간 수준을 유지함
- 그러나 이 연구를 통해 기업투자등급과 기업시민주의의 수준에 대한 관계는 거의 무관한 것으로 조사됨
- 그러나 장기적인 관점에서는 기업투자등급 및 추가성과가 기업시민주의에 강한 영향을 미칠 수 있다고 판단되며, 남아프리카공화국 내 기업의 생존은 자국 내 사회적 변화에 부합할 수 있는 역량과 직결된다고 사료됨

마. Emission Trading - Carbon Derby Part II: And They're Off(Dresdner Kleinwort Wasserstein)

1) 보고서 내용

- 교토의정서(EU의 "Burden-Sharing Agreement")이후에 Co₂배출기준에 대한 허용치가 점차적으로 확정됨에 따라, 유럽의 각 국가별 Co₂배출허용치들의 결정에 따른 Co₂배출권 거래가격의 상승과 전력회사의 전력공급단가의 상승을 전망하는 보고서임
- CCGT, 원자력, 재생에너지와 같은 저탄소배출 전력회사는 이러한 환경 규제에 유리하며, 석탄회사의 잠재적 손실 가능성을 예고하고 있음
- 이 보고서는 향후 10년에 걸쳐 유럽전력회사들이 직면한 최악의 환경 규제를 상정하고 있음. 또한 산성비와 같은 공기오염, 지구온난화, 공급원의 증권화, 비재생 에너지 자원의 지속성 여부 등을 다루고 있음
- 연료의 배합을 통한 탄소배출의 축소, 전력생산회사/전력공급회사와의 수직적 통합을 통한 전력단가인하, 재생에너지 생산 등에 대한 투자가 이러한 환경 변화에 따른 전력회사의 부정적 영향을 최소화할 수 있는 방법으로 제시함

2) 보고서의 의미

- Co₂배출권의 가치가 환경 경영의 산물로써 새로운 자산으로 인식되고, 이러한 자산의 가치 변동이 전력회사의 전력공급단가와 최종소비자의 전력 사용가격을 결정하는 flow를 설명하여 환경 규제와 이에 따른 새로운 business의 창출을 가능하게 됨
- Co₂배출권 거래는 전력공급단가를 주도할 것이며, 전력회사는 이러한 환경 변화에 따른 기업의 생존을 위해 CO₂배출권을 선도적으로 매수함에 따라서 CO₂배출권의 가치는 점차 상승할 것임
- 이러한 Co₂배출권 가격의 상승은 전력회사의 원가에 대한 부담을 가중시킬 것이며, 이러한 부담에 대한 가격 전이를 정부에서는 소비자와 전력회사에 적절하게 부담시키지 않을 경우 정치적 도전에 부딪히게 될 것임
- 또한 장기투자 펀드매니저들은 기업가치의 산정에 있어서 Co₂배출권 거래의 영향을 중시해야 할 것임
- 금융업자들은 Co₂배출권의 거래에 있어서 중개자의 역할을 할 것임

바. Aviation Emmissions: Another Cost to Bear(Dresdner Kleinwork Wasserstein)

1) 보고서 내용

- 이 보고서는 항공기산업과 항공/공항산업에서 항공기 배출에 따른 지불 부담으로 각 산업별로 어떤 영향을 받는지에 대해서 분석한 보고서임

- 항공기산업에 있어서 환경에 관련된 영향은 공항주변의 소음문제, 공항주변의 공기오염문제, 항공기와 승객들에 의한 교통혼잡, 기후변화에 관련된 Co₂배출의 영향 등으로 분류됨. 정책당국에서 가장 중요시하는 것은 기후변화에 관련된 Co₂배출의 영향과 지구온난화임

- 항공산업은 Co₂배출이 빠르게 늘어나는 산업이고, 이에 대해서는 낮은 세금이 부과되었다고 보는 견해가 지배적임. EU에서는 2005년부터 배출부담금을 도입할 계획이고, 이것은 항공산업과 공항산업의 이익에 부정적인 영향을 미칠 수 있음. 교토의정서에는 국제 항공기가 빠져 있고, EU의 배출기준에도 2008년까지는 포함되지 않았지만, 그 기간 사이에 EU 혹은 개별 국가들이 항공기배출에 대해서 세금을 부과할 것으로 전망됨. 이미 영국에서는 거리환산 기준으로 고율의 세금을 부과하는 방안이 검토되고 있음. 영국은 신규 세금을 도입하거나, 2005년에 유로 전체의 부담금을 도입할 때까지 연기하거나, 기존의 APD(공항세)를 배출부담금으로 전환하는 것을 검토하고 있음

- APD를 배출부담금으로 전환하더라도 그 세금의 규모는 단/장기적으로 50~75%까지 올라 갈 수 있음. 이러한 고율의 세금은 항공사마다 차이는 있겠지만 항공사들의 재무구조 및 이익에 악영향을 미칠 것이 확실함

2) 보고서의 의미

- 이 보고서는 항공산업에 있어서도 배출부담금이 기업의 가치를 산정하는 데 중요한 변수가 된다는 것을 나타내고 있음. 제도적인 부담금은 항공사와 승객 모두에게 중대한 재무적인 영향을 가할 수 있으며, 이로 인하여 승객의 숫자의 심각한 감소를 가져올 수 있음. 결과적으로 항공회사의 이익에 10~80%의 이익 감소를 나타낼 것으로 전망하고 있음
- 이러한 제도의 변화는 궁극적으로, 항공회사의 기업가치의 산정에 있어서 공항주변 소음/오염, 교통체증, 기후변화의 영향 등이 중요한 판단의 기준이 된다는 것을 의미하고, 이러한 배출에 대한 부담금은 항공산업의 이익에 심각한 영향을 준다는 점을 제시함

사. VII. Introducing Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index(Goldman Sachs)

1) 보고서 내용

- 동 보고서는 Asset Management Working Group(AMWG) 및 UNEP FI의 의뢰에 의해 작성되었음. 동 기관들의 의뢰 내용은 석유 및 천연가스 산업에서의 기업 경쟁과 명성에 실제로 발생할 수 있는 특정한 환경 및 사회문제를 적시하고 가능한 한도 내에서 주가에 대한 이들의 잠재적인 영향을 계량화 하는데 있었음

- 보고서는 역사적인 문제들 뿐만 아니라 개별 기업의 미래 전망에 대한 실질적인 분석을 시도하였음

- 동 분석은 다음의 8가지 범주로 구분됨
 - 기후 변화(환경)
 - 환경 오염(환경)
 - 인권(사회)
 - 새로운 세계에서 기업경영(사회)
 - 경영의 다변화와 유인책(사회)
 - 미래에 대한 투자(사회)
 - 노동력(사회)
 - 안전(사회)

— 투명성과 비전(사회)

○ Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index(GSEES)의 소개

- GSEES는 상기 범주들의 매트릭스 안에서 상호 관련된 기업들을 평정하여 만들어짐. 매트릭스는 총 30개의 기준으로 구성되어 있으며 이 중 28개가 대상임
- 산업간 평정은 시도되지 않음
- 범주별 성적은 현격한 차이를 보였으나, 몇몇 기업들 특히 BP, RD/Shell, Statoil, Statoil 및 ExxonMobil 등의 기업들의 점수는 일관되게 양호한 것으로 나타남
 - BP와 RD/Shell의 점수는 가장 유사한 동종 기업인 ExxonMobil 보다 8% 높음
 - 국지적 기업으로는 Statoil이 역시 ENI와 같은 수준의 괄목할만한 성적을 받은 경쟁기업인 Norsk Hydro 및 BG보다 10% 높은 점수를 얻었음
 - GSEES 점수의 상위 10개 기업들 중에서는 단지 OMC만이 new legacy asset에 대한 실질적인 exposure가 결여되었음. 반대로 Marathon은 new legacy asset의 측면에서는 양호한 점수를 얻은 유일한 기업이지만 GSEES의 측면에서는 저조함
- GSEES는 분석 대상 기업들간의 상대적인 지위를 보여주는 것임. 공개된 자료는 감사를 거치지 않고 기업들 간 일관성이 결여되어 있으며, 평균 81점 이하의 GSEES 점수를 받은 많은 기업들이 그들의 사회적, 환경적 성과에 대하여 제한된 정보만을 공표하고 있음

— GSEES 지수에는 수개의 그룹으로 구분됨

- BP와 RD/Shell는 Statoil 및 ExxonMobil과 함께 제1군에 속함
- 이와 유사하게 높은 점수를 얻은 기업들로 구성된 제2군에는 Norsk Hydro, TOTAL, ChevronTexaco, BG를 포함되며 ENI가 그 뒤를 이음
- 기타 국지적 기업은 MOL과 CEPSA를 제외하고는 74점에서 85점 사이의 점수를 받은 제3군을 형성함
- 제4군은 56점에서 66점 사이의 점수를 얻은 그룹으로서, 신흥 시장의 국지적 기업은 MOL과 CEPSA로 구성되어 있음. 한편 Yukos, Lukoil 및 CEPSA는 정보의 제약으로 인해 가장 하위의 GSEES 점수를 받음

2) 결론

○ 성공을 거두기 위해 기업들은 새로운 세계에 맞게 경영되어야 함

- 어떤 기업도 우발적 요인으로부터 자유롭지 않다고 할 수 있지만, 일회적인 우발 요인은 해당 기업의 수익전망에 실질적인 영향이 없는 경우 기업의 가치와 성과에 심각한 영향을 끼치지 않음
- GSEES 지수 상 지배적인 위치를 지속적으로 획득하기 위해서는 기업들이 새로운 환경에 적합하게 경영되어야 함. 이는 에너지 산업의 전통적인 경영기법에 더하여, 천연가스 시대로 동 산업을 진화시킨다는 비전을 가지고 다양한 노동력을 사회적으로 책임성 있고 수용가능한 방식으로 관리하여야 함을 의미함

- economic return spread는 기업가치 제고의 동인이 되지만, 일회성 문제는 주가에 영향을 주지 않음
 - 동사의 2003년 9월 11일자 보고서인 Director's Cut에서 economic return spread는 전 시장적인 기업가치의 제고요인임을 주장하였으며, 석유산업 부문에서도 차이가 없음
 - 일회적인 환경 및 사회문제는 해당 기업의 근본적인 수익성에 실제적인 영향을 주지 않는 한 주가에는 제한적인 영향이 있을 뿐임. 환경적, 사회적 문제에서의 높은 점수의 획득만으로는 주식시장에서의 성과를 보장하지 못함. FTSE4Good 및 Dow Jones Sustainability Indexes는 도입 이래 벤치마크 인덱스 보다 각각 3% 및 8% 적은 성과를 나타냄

- 그러나 환경적, 사회적 압력은 중요성이 점점증하고 있음
 - 날로 복잡해지는 세계에서 기업의 미래 활동에 대한 환경 및 사회 문제의 영향력이 커지고 있음. 이로 인해 미래 수익성, 즉 기업가치평가와 주가 성과에 대한 영향력이 점점증할 것임
 - 기후변화와 기업지배구조에 대한 중요성이 강조되는 것은 RI에 운용되는 자금과 NGO의 활동 증가와 더불어 에너지 산업의 근본적인 구조변화 - 즉, 천연가스 산업의 세계화, 글로벌 차원의 투자 여력, 신흥시장 참여자들에 의한 새로운 세계질서 대두에 따른 보다 경쟁적이고 복잡한 산업의 생성을 겪고 있는 현 시점에서 발생하고 있음
 - 이를 위기이자 기회로 파악할 수 있으며, 이 문제에 대한 기업들의 대응이 성과와 기업가치에 대한 영향을 증가시킬 것으로 확신함

- 환경적, 사회적으로 책임을 다하는 기업들이 에너지 산업의 새로운 legacy asset을 지배함
 - 2003년 6월 19일 발표된 세계를 변화시킬 50개 프로젝트에 대한 동사의 보고서에서 legacy asset의 새로운 세대를 형성하고 산업 내 상대적인 승리자를 결정지을 프로젝트를 지적한 바 있음. 여기에 70개 프로젝트를 추가하고 이를 분석하여 상위 120개의 프로젝트의 순위를 책정함. 이 중 70%는 OECD 회원국이 아닌 국가에서 이루어진 것이며 2012년에 이르면 생산량이 피크에 이를 것으로 추정되는 프로젝트의 42%가 천연가스 산업임. 사회적 책임 측면에서 탁월한 실적 및 저탄산가스 세계의 비전을 지닌 기업들이 새로운 프로젝트의 시장점유율을 지배하고 있음
 - 탁월하게 경영되는 기업들이 환경 및 사회 문제와 일반적인 비즈니스 커뮤니티에 관련해서 최고의 성과를 거두는 것은 당연함. 이들 기업이 보다 전통적인 성공요인을 관리하는 것과 마찬가지로 이들 문제들을 다루는 것은 놀라운 일이 아님

3) AMWG Comments

- 동 보고서는 환경 및 사회적 측면의 광범위한 관련 영역을 망라하였으며 철저한 분석이 이루어졌음. Goldman Sachs는 기업의 사례를 활용한 명확하고 건설적인 방법으로 그 주장을 입증하였음
- 동 보고서는 훌륭하게 구성되었으며, 우선 해당산업이 처한 환경 및 사회문제를 개관하고 이 주제들이 산업에 미치는 영향을 평가하였음

- 동 보고서에서 가장 흥미로운 측면들 중 하나는 고전적인 환경 및 사회문제를 재무적 성과와 연결하는데 있어서의 Goldman Sachs가 보인 명확성임. Goldman Sachs의 방법론은 명확하게 기술되어 있어 그 방법론과 결론을 평가할 수 있는 기회를 제공함
- 상당수 지표들이 GCI(총투자자본)기준으로 표준화 되어 있어 ESG 기준에 주된 관심이 없는 펀드매니저 입장에서도 분석에 흥미를 갖게 함
- 동 보고서는 다양한 방법으로 주가에 대한 잠재적인 영향을 계량화 하였음. ESG 기준은 과거 혹은 장래에도 단기간에는 석유회사 주식에 중대한 영향을 거의 주지 않을 것으로 추정됨. 보고서의 예측에 의하면 새로운 보유자원과 다음 세대의 자산에 대한 접근에 있어서 평판의 중요성이 증가함에 따라 ESG 기준이 미래에 더욱 중요해질 것임
- 이에 더하여 교토의정서와 같은 협약은 RI 자산의 증가와 더불어 환경 및 사회문제에 대한 주의를 제고하게 함을 지적하였음
- 석유 산업에 있어서 ESG 기준이 외부(기후변화협약, 사회책임투자자, NGOs 및 정부 등)의 활동에 의해 수립되는 방향에서 기업 내부의 전략적 역량의 척도로 통합되는 데로 전환되고 있다는 점은 흥미로운 지적임
- 해당 부문에 대한 향후 분석은 인권 척도(안전기준 등)의 부분으로서의 사업파트너를 포함하는 것도 바람직할 것임

- 동 보고서는 일회적 사건은 “주가에 대한 제한된 영향을 미치는 것”으로 간주함. 향후의 분석은 지속적인 환경오염의 측면들(이산화탄소 배출 및 에너지 효율성)을 원유 유출 및 기타 동 보고서에서 환경오염 기준의 부분으로서 포함시킨 사건들에 대비하여 비교할 것을 희망함

- 향후 동 보고서에 기초하여 다음의 두 가지 방식으로 분석이 이루어질 수 있을 것임
 - 가설적인 두개의 포트폴리오(GSEES 지수의 상위 및 하위그룹)의 과거 추가분석
 - 이는 인과관계(causality)까지는 아니더라도 ESG 기준과 재무적 성과간의 상관관계의 존재여부를 파악하게 할 것임
 - 동 보고서에서 기업가치 평가에 있어서 해당 산업과 가장 높은 상관관계를 지닌 ESG 기준의 잠재적인 영향력의 계량적 평가
 - 이는 보다 발전된 분석으로서 World Resource Institute가 출간한 Duncan Austin의 “Changing Oil”에서 제안된 것과 유사한 방법론에 근거하여 수행될 수 있을 것임

- 마지막 논점으로 동 보고서의 생산에 대한 AMWG의 요청에 대한 분석가들의 노력을 언급하고자 함. 특정 산업에 특화된 방법론과 순위평정 시스템의 개발을 위한 Goldman Sachs의 노력은 단지 지속가능성 문제의 영향을 산업의 발전에 있어서 고려하고자 하는 그 의지를 나타내는 것임. 이 영향은 AMWG가 동 프로젝트의 개발을 처음으로 고려할 때 도출해내길 원했던 것과 정확히 일치함

아. European Utilities Pathfinder II (HSBC)

- “지속가능발전이 다음 50년간 산업계 변화의 주요 동인 중 하나가 될 것이라는 것과 기업과 금융기관 모두가 지속가능발전의 재무적 영향을 더 잘 이해하고 싶어한다는 니즈가 점차 커지고 있다는 것은 점점 더 명확해지고 있다. 그러므로 성공적인 증권사는 이러한 수요를 예측하고, 탄탄한 금융 기반의 리서치를 가지고 대응하며, 이를 통해 점차 더 복잡해지는 시장에서 그들을 차별화시키는 기관이 될 것이다.”- Colin Monks, Head of European Equity Research, HSBC

1) Challenges and Responses

- 이 산업에서는 환경 이슈가 점점 더 경영활동을 움직이고 있음
- 환경 이슈와 기업이 직면하게 될 정부의 대응에 대한 검토가 필요
- ScottishPower, Scottish and Southern Energy, Iberdrola가 신재생에너지를 추진하여 혜택을 얻고 있음

2) Environmental Issues Facing the Sector

- 발전산업이 환경 이슈에 대응하려는 정부의 여러가지 정책에 직면함
 - “Emission Trading Directive”는 전기가격에도 영향을 미칠 것으

로 예측됨

- 2005년까지는 배출권거래제가 도입되지는 않기 때문에 기업들의 당장의 관심은 재생가능에너지 도입임
 - ScottishPower, Scottish and Southern Energy, Iberdrola

- 그러나 배출권거래제의 영향에 대한 불확실성 때문에 2004년 9월 기업별 카본배출권(Carbon emissions credits) 할당 전까지는 기다려봐야 할 것임

3) Executive Summary

- 전력산업에서 지구온난화, 산성비, 핵폐기물 생성과 같은 주제의 상업적 의미를 조사함

- 여러 국가에서 지구온난화에 대한 정책들을 개발해오고 있으나 정치적이고 상업적인 이유로 잘 이행이 되지 않고 있음. 국제적으로는 몇몇 국가들이 교토의정서를 준수 하지 않았기 때문에 표준화된 제재정책이 나오지 못했음

- 그러나 EU 수준에서는 화석연료 사용으로 인해 발생하는 배출물을 감소시켜 왔음. 과거에는 원자력발전이 탄소가스 배출을 줄여줄 수 있는 것으로 장려되었으나, 체르노빌 핵발전소 폭발사건 이후 정치적인 우려로 핀란드를 제외하고는 원자력발전을 회피함

- 화석연료 사용감소는 CO₂를 줄이는데 핵심적인 역할을 함. 전력산업은 전체 탄소가스 배출의 27%를 차지하여 가장 큰 책임이 있으며, 그 다음이 수송산업임. 그러나 수송산업의 탄소배출 저감은 기술적으로나 정치적으로 어려움이 많아 전력산업이 가장 큰 책임을 맡게 됨

- 정부의 정책은 다음과 같은 세가지 카테고리로 형성되어짐
 - 글로벌 수준: 교토의정서
 - EU 수준: Emission Trading Directive, Large Combustion Plant Directive(LCPD), Renewables Directive 등
 - 국가 수준: UK의 기후변화 세금(Levy) 등

- 유럽 국가와 기업들은 여러 가지 노력을 기울여왔음. 국가 수준에서 영국의 "dash for gas"정책은 LCPD 요건을 충족하도록 하여 교토의정서에 조화되도록 CO₂를 줄이는데 일조함. 독일도 풍력발전을 통해 이에 대응하고 있음. 그러나 프랑스는 원자력발전을 통해 탄소가스를 줄이고 있으나 핵폐기물문제가 대두되고 있음

- 그러나 포르투갈이나 스페인, 이탈리아와 같은 다른 유럽국가들의 경우 주요 화력발전소를 가지고 있으며, 재생에너지로의 전환이 어려운 상황임

4) AMWG Comments

- HSBC 보고서는 유럽 전력산업의 미래에 점차 중요해지고 있는 적절한 환경, 사회적 이슈들을 규명하고 있음
- 이 보고서에서 구체적인 분석들은 다음의 주제에 따라 4가지 주제별로 유럽 발전회사들을 구분해놓고 있음
 - 기후변화, 산성비, 핵폐기물관리, 풍력발전소의 시각적 영향
- 이 보고서의 접근법은 위험과 기회 측면에서 각 주제들과 관련된 기존의 정부 정책들을 체계적으로 정리하는 것임. 기업들을 기존 환경 규제에 "가장 영향을 덜 받는 기업"과 "가장 영향을 많이 받는 기업"으로 구분하였으며, 소비자에 대한 영향 또한 적절하게 규명해 놓았음
- 주요 정부정책으로는 Kyoto Protocol, EU Emission Trade Directive, UK LCPD, Renewables directives, Nuclear Decommissioning directives들이 고려되었음. 이 보고서에서는 유럽의 발전회사들에 영향을 미치는 각 주요 정부의 다이내믹스에 대해 설명을 하였음
- 이를 통해 투자자나 buy-side의 전문가들에게 명확한 방향을 제시하였음
- 주요 정부정책들의 발전회사에 대한 영향이 제시되었으나, 상대평가에 따라 환경 요소들의 영향을 정량화시키는 시도는 없어서 아쉬웠으며,

대신에 여러 가지 다른 시나리오 분석이 있었다면 더 좋았을 것임

- 향후 5년, 10년 후에 어떤 새로운 규제정책이나 새로운 세금징수가 있을 것이라고 논의하는 것 자체는 어렵지만 HSBC보고서에서는 지금 많은 기업들이 더 어려운 상황을 잘 이해하고 있고, 교토의정서가 끝나는 2012년까지는 이를 따를 것이라는 것을 보여주고 있음

자. The Global Environment and Socially Responsible Investment: Environmental Technologies Fuelling Zones of Growth (Nikko Citigroup)

1) Environmental Issues Take Centre Stage

- 국제적 환경 이슈들이 그 스케일과 지속가능발전에 대한 니즈 때문에 국제적 수준의 해결책을 필요로 하고 있음
- 교토의정서나 열섬현상 등의 이슈들로 인해 일본 내에서 환경에 대한 인식이 확산되고 있음
- 경제성장을 지속하면서도 환경 보호를 동시에 할 수 있게 하는 에너지관련 기술이 필요한 상황이며, 이 power technology가 향후 부가 가치의 원천이 될 것임

- 일본의 전체 환경/에너지 시장규모는 현재 220조원 규모이나 2010년 이면 550조원(55trn엔) 규모로 성장할 것으로 전망됨

2) Power Technologies

- 파워테크놀로지란 석유, 가스, 환경 기술, 파워 자원개발, 대체에너지 등을 의미. 단기적으로는 아닐 수 있으나 장기적으로는 투자대상임
- 단기적으로는 석유나 LNG 플랜트 공급 등에 투자 메리트가 있을 것임
- 중기적으로는 하이브리드 자동차 개발, 열병합발전이, 장기적으로는 (일본관점에서) 핵발전, 연료전지 자동차 분야를 눈여겨보아야 할 것임

3) Natural Gas

- 현재는 천연가스가 가장 투가가치가 높은 것으로 판단됨. 그 이유는 연료 자체가 청정하며, 현재로서는 향후 60년간 충분한 매장량이 있고(석유보다 40년 이상), 중동에 대한 의존성이 낮기 때문임

4) Fuel-cell Vehicles(FCVs)

- FCVs는 연료전지로부터 얻은 내부전기 모터를 사용하며, 가솔린 엔진보다 연료효율성 측면에서 친환경적임

- FCVs는 장기적으로 최상의 기술이며, 기후변화 협약에도 대응할 수 있게 해줌. 도요타와 혼다, 미쓰비시, 동경가스가 이 기술을 적극적으로 개발하고 있음
- 연비가 좋은 차량과 LEVs(Light Electric Vehicles)는 일본 내에서 세제 혜택을 받고 있어 전망이 밝음

5) Chemicals

- 환경에 대한 인식 변화와 규제의 강화로 인해 새로운 비즈니스 기회들이 나타나고 있음. 미쓰비시 가스 케미칼의 DME(Dimethyl Ether) 비즈니스와 우베공업사가 대표적인 성공사례들임. 생분해 플라스틱도 점차 성장 중에 있음

6) Consumer Electronics

- 전자산업에서도 디지털 오디오 비주얼 기술과 환경 기술이 핵심기술임. 초기에는 에너지 절감제품이 주를 이루었으나, 생산에너지 절감이나 환경 친화적 설계 기반 등으로 그 범위가 넓어지고 있음. 최근에는 충전배터리나 가정용 태양열 시스템, 가정용 연료전지 복합발전 등 CO₂절감을 위한 새로운 에너지로 그 초점이 모아지고 있음

7) Pharmaceuticals

- 일본 의약품제조협회(JPMA)는 80개의 회원이 있으며, 환경 이슈에 대해 민감함. JPMA는 1999년부터 매년 환경 보고서를 발간해오고 있으며 2003년 기준으로는 57%의 회원사가 개별적으로 환경 보고서를 발간하였음
- 그러나 이 보고서들은 알려지지 않은 유해물질이나 동물복지, 부작용 등에 대해서는 담고 있지 않아 투명성을 높일 필요가 있다고 판단됨. 환경 보고서를 기초로 기업 조사를 수행해 볼 예정임

8) AMWG Comment

- 일본시장이 직면하고 있는 글로벌 환경 변화를 잘 기술하였음. 보고서의 목적자체가 기업의 사회책임과 주가와의 관계에 대한 것이라기 보다는 기관투자자가 환경 압력에 의해 생기는 Niche growth시장에 대한 투자기회를 규명하는 것이었음
- 분야별 주요 투자기회에 대한 분석을 주로 하고 있으며, 각 기업들이 새로운 환경 압력이 강해질수록 주가도 이에 반응할 것에 대한 동의를 이끌어냄

가) Chemicals

- 향후에는 사회적인 측면의 분석도 필요함. 예를 들어 제품안전, 작업장 보건안전, 리스크관리, R&D중 환경 관련 R&D비율, 공급망 관리 등
- 환경 비즈니스가 왜 투자시장에서 경쟁우위를 점하는지에 대한 연구가 더 필요함. 특히 연료전지자동차 등은 의미가 있음

나) Consumer Electronics

- 전자산업에서 환경은 디지털 역량 만큼이나 핵심적인 기술분야임. 이미 일본기업은 EU의 RoHS(Restriction of Hazardous Substances) 규제를 만족시키고 있음
- 규제는 비용 상승을 반드시 야기하지는 않으며, 규제에 대한 대응은 경쟁력 강화에 도움을 주거나 기업 가치를 높여줌
- 사회분야에 대한 조사도 필요함. 예를 들어 작업장 환경이나 아동노동, 공급망 리스크관리 등
- 향후에는 사회적인 측면의 분석도 필요함. 예를 들어 제품안전, 작업장 보건안전, 리스크관리, R&D 중 환경 관련 R&D비율, 공급망관리 등

- 또한 친환경 제품을 통한 수익창출 외에도 친환경 경영 전략 및 시스템을 통한 잠재적 효익까지 분석해 볼 필요가 있음
- 통합되거나 표준화된 정보공개가 필요할 것임

다) Pharmaceuticals

- 의약품산업에서 중요한 요소들
 - 생물학적 활성도가 높은 화학물질
 - 화학합성에 의해 발생하는 알려지지 않은 유해 물질
 - R&D과정에서 인간 또는 동물실험
 - 제품 관련 의학적 부작용
 - PVC(Polyvinyl Chloride)와 같은 병원 폐기물의 처리 문제

차. CSR in the Non-life Insurance Sector (Nomura)

1) Quote

- “점점 더 복잡한 CSR 관련 활동들이 결실을 맺고 있다. 경영진이 고통스러운 과정을 거쳐 근본적 프레임워크, 비전, 프로세스를 명확하게 정의내리기 시작했다. 이런 움직임은 궁극적으로 기업들이 그들의 CSR 활동을 전략적으로 활용하게 해줄 것이다.”

2) Extract

- 의약품산업에서 중요한 요소들
 - 생물학적 활성도가 높은 화학물질

- 일본의 비생명 보험사들은 1996년 비제조업 최초로 환경 보호계획을 세우면서 일찍이 CSR 활동에 관심을 가짐
 - 일본종합보험협회(General Insurance Association of Japan)는 환경 문제를 다루는 특별위원회를 만들어 이런 노력을 강화
 - 이미 6개 비생명 보험사들이 UNEP의 Insurance Industry Initiative에 서명

- CSR의 궁극적 목표는 기업의 생존과 이익의 장기 지속성이라는 것이 보고서의 관점
 - 이런 관점으로 주류 애널리스트가 리포트를 썼다는 것 자체가 시사점을 지님

- 비생명 보험사들은 철저하게 이해관계자 권리보호 관점에서 CSR을 이해
 - 주주, 보험계약자, 보험영업 에이전트, 직원에 대한 책임을 강조

- 보험사마다 상황이 모두 다르기 때문에, CSR 활동의 비교 평가는 어려움

- 그럼에도 Sompo Japan Insurance는 모범적 사례로 거론됨

3) AMWG Comments

○ 노무라 보고서는 CSR과 기업의 생존을 연결시킴

- 기업이 CSR 활동의 이해관계자들의 이익과 연결시키려는 전략적 노력을 해야 한다고 주장
- 상당수 SRI 분석에서 간과하고 있는 점이라고 할 수 있음

○ 노무라 보고서의 세 가지 결론

- 기업의 ESG 기준에 대한 태도를 분석하고 이 결과를 기업이 CSR 전략을 세우고 실행할 수 있는 능력으로 삼음
- 컴플라이언스는 CSR의 최소 필요조건
- CSR 관련 활동은 보험사들을 장기적으로 차별화할 수 있는 것으로서, 보험사 분석에 비재무적 요소를 포함할 수 있는 근거가 됨

<부록 I> PRI(Principles for Responsible Investment)

<부록 I> PRI(Principles for Responsible Investment)

1. PRI(Principles for Responsible Investment)

○ PRI 개요

- PRI는 Kofi Annan UN 사무총장의 주도하에 UNEP Finance Initiative(이하 UNEP/FI)와 선진 금융기관과 다양한 전문가그룹이 4차례의 대규모 미팅을 통해 제정한 RI 원칙임
- 2004년 6월 파리에서 개최된 회의에서 논의되기 시작하였음. 이 회의에는 40여명 이상의 기관투자자와 펀드매니저들이 참가하였으며, UNEP/FI와 Groupama Asset Management가 주축이 되어 이루어졌음
- 금융기관들의 투자의사 결정 시 ESG 이슈 등을 고려하도록 하는 것이 이 원칙의 주요 골자임
- 원칙 제정에 있어 중추적인 역할을 수행한 UNEP/FI는 유엔환경계획(United Nations Environmental Programme: UNEP)산하에 설립된 글로벌 금융기관들의 자발적인 모임으로 은행 및 투신사 등의 원활한 의견 수렴을 위해 1991년에 설립되었음
- PRI 원칙 제정 및 확산을 위하여 UNEP/FI 산하 AMWG(Asset Management Working Group)에서는 각 산업별 ESG 이슈 발굴 및 기업가치와의 상관관계 분석 등 다양한 연구를 수행하고 있음

○ UNEP/FI 참여기관

- ABN AMRO, Abbey National, Acuity, Barclays, BNP Paribas, Calvert Group, Citigroup, Dresdner Bank, HSBC, Morley Fund Management, Munich Re, Nikko Asset Management, Storebrand Investments, Standard Chartered, UBS 등

○ PRI 서명식

- 2006년 4월 27일 오전 개최(뉴욕증권거래소)
- Kofi Annan UN사무총장에 의해 발표될 예정임
- 약 30개 기관이 서명할 예정임
 - ABP, Groupama, Henderson, Hermes, Mitsubishi UFJ 등 기관투자가
 - CalPERS, NYCERS 등 연기금
 - Thailand, Ireland, Norway 등 정부유관 연기금
 - BT Pension Scheme 등 기업연금

2. PRI(Principles for Responsible Investment):원문번역

우리는 기관투자자로서 투자자들의 자산에 대하여 장기적 관점에서 최상의 수익을 이끌어낼 책임이 있다. 이러한 관점에서 우리는 ESG 이슈들이 투자수익률에 영향을 미친다고 인식하고 있다. 또한 이러한 원칙을 적용함으로써 투자자들이 바람직한 사회로의 발전에 기여할 수 있다고 생각한다. 이에 우리는 수탁자 책무를 다하기 위해 아래와 같은 상황을 준수하고자 한다.

가. 우리는 ESG 이슈들을 투자의사결정 시 적극적으로 반영한다.

○ 주요 실천프로그램 사례

- ESG 이슈에 대해 고려할 것을 투자방침에 명시한다
- ESG 이슈 측정과 관련된 방법론 등의 연구를 수행한다
- 자산운용과 관련된 임직원의 ESG 관련 역량을 평가한다
- 애널리스트, 컨설턴트, 브로커, 연구소, 평가회사 등의 투자분석에 있어 ESG 이슈를 포함하도록 요구한다
- 이러한 이슈에 대한 학계 및 연구소 등의 활동을 장려한다
- 투자전문가들에게 ESG 교육을 장려한다

나. 우리는 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합하는 적극적인 투자가가 될 것이다.

○ 주요 실천프로그램 사례

- PRI 원칙과 일관된 운용정책을 공표한다
- 의결권을 행사하거나 의결권행사에 대한 방침 감독한다
- 투자대상과의 직접 혹은 간접적인 연계(engagement) 전략을 개발한다
- 주주권리의 증진, 보호 등과 관련된 방침, 규제, 기타 스탠다드 개발에 참여한다
- 장기투자관점에서 ESG 이슈 고려사항의 준수에 대한 주주 결의문을 작성한다
- 타기관과의 협력적인 연계(engagement) 이니셔티브에 참여한다
- 자산운용과 관련된 임직원이 ESG 관련 연계(engagement) 사항에 대해 보고하도록 요구한다

다. 우리는 우리의 투자대상에게 ESG 이슈들의 정보공개를 요구한다

○ 주요 실천프로그램 사례

- ESG 이슈들에 대하여 GRI(Global Reporting Initiative) 가이드라인 등에 의거한 표준화된 보고를 요구한다
- 기업 연례보고서에 ESG 이슈들이 통합되고 반영되도록 요구한다

- 기업들에게 ESG 관련 기준의 적용, 유지 등에 관련된 정보를 요구한다(UN Global Compact 준수 상황 등)
- ESG 관련 정보공개 확대에 대한 주주들의 활동을 지원한다

라. 우리는 금융산업의 PRI 원칙 준수와 이행을 위해 노력한다

○ 주요 실천프로그램 사례

- 용역제안요청서(RFPs)에 PRI 원칙과 관련된 조건을 포함한다
- 투자결정, 감독절차, 실적지표, 인센티브 구조를 적절히 일치시킨다
- 투자자문사 등과 잠재적 ESG 이슈에 대해 논의한다
- ESG 기대치를 충족하지 못한 경우 투자자문사 등과 재조사한다
- ESG 통합 벤치마킹 기법을 개발한다
- PRI 원칙의 이행을 위한 규제 및 정책의 개발을 지원한다

마. 우리는 PRI 원칙의 이행에 있어서 그 효과를 증진시킬 수 있도록 상호 협력한다

○ 주요 실천프로그램 사례

- 기법, 자료, 각종 지식 등의 공유체계 및 네트워크 구축에 지원·협력한다
- 관련된 최신 이슈들을 총괄적으로 다룬다.
- 협력적 이니셔티브를 개발·지지한다.

바. 우리는 PRI 원칙의 이행에 대한 세부활동과 진행사항을 보고한다

○ 주요 실천프로그램 사례

- ESG 이슈가 투자의사 결정 시 어떠한 형태로 반영되었는지 공개한다
- 의결권 행사와 관련된 행동을 공개한다.(의결권 행사, 기업과의 연계(Engagement), 정책토론 등)
- PRI 원칙과 관련하여 투자자문사로부터 요구되는 사안을 공개한다
- ESG 이슈와 PRI 원칙에 대해 기금 수탁자들과 적극적으로 커뮤니케이션한다
- "comply or explain" 접근을 통해 PRI 원칙과 관련된 이행과정과 그 성과에 대해 보고한다. (원칙을 준수하거나 혹은 준수하지 못하는 합당한 이유에 대해 설명함)
- PRI 원칙의 영향을 측정하기 위해 노력한다
- 다양한 이해관계자들의 인식 제고를 위해 보고서를 활용한다

○ PRI 원칙은 점점 부각되고 있는 ESG 이슈를 투자의사 결정 시 반영하도록 전 세계 기관투자자들에 의해 개발되었으며, UN사무총장에 의해 총괄 진행됨

- 이 원칙에 서명함으로써, 기관투자자로서의 수탁자 책무에 부합하는 원칙의 적용과 이행을 다짐하고자 한다. 또한 지속적으로 이 원칙의 내용을 더욱 발전시키고 그 효과성을 평가하고자 함. 이것이 수탁자에 대한 책임을 다하는 길임과 동시에 이러한 원칙하의

투자활동이 더 나은 사회로 발전하는데 기여하는 것임을 믿어 의심치 않으며, 이와 함께 다른 투자자들이 이 원칙을 적용하도록 장려하도록 함

<부록 II> 사회책임투자연구회 출범 기념 위
크숍 자료집 - 안병훈 교수, 이철
영 회장, 유병득 사장 발표자료

사회책임투자연구회(WGRI) 공식 출범 기념 워크숍

사회책임투자의 글로벌 동향과 대응방안

2006. 1. 24



<http://www.ksri.org>

행사 배경 및 목적

- 전세계적으로 사회책임투자가 3,000조원에 이를 정도로 활성화되어 있음. 영국이나 유럽 국가들을 중심으로 국민연금이나 퇴직연금에 대한 사회책임투자에 대한 제도화가 진행되고 있음
 - Citigroup이나 Goldman Sachs, Morgan Stanley, CalPERS, Hermes와 같은 글로벌 금융기관들은 이미 사회책임투자에 대한 방침을 가지고 있으며, 이를 통해 보다 나은 리스크 관리를 해오고 있음
 - 다우존스나 파이낸셜타임즈 지수에서도 각각 다우존스지속가능성지수(DJSI)나 FTSE4Good 지수를 발표하는 등 사회책임투자가 점점 더 제도권화되고 있음

- 이에 한국증권연구원은 사회책임투자에 대한 올바른 이해와 글로벌 트렌드에 대한 공유, 사회책임투자 활성화를 위한 정책 요소들에 대한 검토 및 제안을 위해 “사회책임투자연구회”를 발족시키고자 함

- 금번 워크숍은 사회책임투자연구회 발족을 기념하여 개최되는 행사로써 사회책임투자의 의미와 글로벌 트렌드 및 국내사례를 살펴보고자 하며, 참여자들의 활발한 토론이 기대됨.

프로그램

- 일시: 2006년 1월 24일(화) 오후4~6시
- 장소: 한국증권연구원 대회의실(302호실)
- 행사 프로그램(안) - 사회: 노희진 연구위원(한국증권연구원)

시간	프로그램	발표자
3:40~4:00	등록	-
4:00~4:10	인사말씀	최도성 원장(한국증권연구원)
4:10~4:30	사회책임투자의 글로벌 트렌드	안병훈 교수(KAIST테크노경영대학원)
4:30~4:50	Blended Value Map에서 사회책임투자의 위치	이철영 회장(리앤김 투자자문)
4:50~5:10	국내사례: 아름다운 펀드	유병득 사장(SH자산운용)
5:10~5:40	토론 및 질의 응답	지정토론: 최우성 편집장(Economy21) 박환일 교수(경희대)
5:40~6:00	사회책임투자연구회 운영계획	노희진 연구위원(한국증권연구원)

1. 연구회의 필요성과 목적

- 전세계적으로 “사회책임투자(RI: Responsible Investment)”가 활성화되고 있으며, 점차 글로벌 메인스트림으로 자리잡아가고 있음. 이에 우리나라에서도 사회책임 투자에 대한 올바른 인식을 갖도록 연구하고, 확산시켜나갈 필요가 있음

- 사회책임투자 연구회의 목표
 - 사회책임투자에 대한 정보 공유
 - 사회책임투자 활성화를 위한 금융기관, 학계, 정부간 교류 확대
 - 사회책임투자 국내 전문가 양성
 - 사회책임투자와 글로벌 트렌드에 대한 연구
 - 사회책임투자에 관한 국제적 교류 확대
 - 사회책임투자 활성화를 위한 제도 개선 방안 연구

2. 운영 방식(1/2)

- 사회책임투자연구회(WGRI: Working Group for Responsible Investment) 구성
 - 주관 : 한국증권연구원 (노희진 연구위원)
 - 간사 : 에코프론티어 (임대웅 실장)
 - 구성원 : 금융 및 관련 기관, 정부, 학계, 기타 관심있는 기관 또는 개인
 - 모임 : 매월 1회
 - 진행 방식
 - 참가자가 각 부문별로 해외 동향에 대한 정보를 정리해서 발표하는 형식으로 진행
 - 4~5개월에 1회는 연구회 외의 학계, 관계 당국 등의 관심 있는 분들을 모시고, 연구회 결과물에 대해 공유

- 연구회 모임
 - 월 1회 정기적으로 회합 : 매월 3째주 목요일 4시~6시 (삼목회) (안)
 - 사전에 연구자료를 배포하고, 이를 발표하는 형식의 연구모임으로 운영
 - 자료집과 연구결과물을 모아서 연구회의 자료집 시리즈 발간
 - 추후 사회책임투자 활성화를 위한 정책 제안

2. 운영 방식(2/2)

□ 연구회 구성원

- 금융권에서 사회책임투자에 관심을 가지고 실무 연구를 할 수 있는 분들을 대상으로 함
- 직급에 대해서는 제약이 없으나, 매월 참석하는 것을 조건으로 함
- 초기에는 연구회 발전을 위해 새로운 구성원 참여에 대해서는 제약을 두지 않으나, 추후 연구회가 활성화되면 구성원 참여에 대한 논의를 별도로 진행함

□ 연구회 구성원의 역할

- 관련 주제와 자료에 대한 연구, 발표, 토의, 모임 참석
- 새로운 동향에 대한 정보 공유

□ 연구회 참여를 통한 혜택

- 사회책임투자에 대한 글로벌 트렌드, 선진기관의 활동 등 최신 정보의 공유
- 사회책임투자와 관련된 국내 금융기관의 동향 파악 및 공유
- 사회책임투자 관련 발표 및 자료집 발간시 우선 제공

3. 주요 일정 계획

구 분	주요 연구 및 모임 내용	비 고
1회 (2006년 1월)	RI의 글로벌 트렌드(특강), 국내 사례 소개	- 연구회 공식 출범
2회 (2006년 2월)	UN Global Compact, <i>Who Cares Wins?</i>	-
3회 (2006년 3월)	UNEP/FI, <i>The Materiality 1, 2004</i>	-
4회 (2006년 4월)	Summary(1): RI개념, 글로벌 트렌드, 위협과 기회, PRI	- 확대 연구회 발표
5회 (2006년 5월)	UNEP/FI, <i>The Materiality 2, 2004 (1)</i>	-
6회 (2006년 6월)	UNEP/FI, <i>The Materiality 2, 2004 (2)</i>	-
7회 (2006년 7월)	UNEP/FI, <i>The Materiality 2, 2004 (3)</i>	-
8회 (2006년 9월)	Summary(2): 선진금융기관의 RI 사례와 국내 시사점	- 확대 연구회 발표
9회 (2006년 10월)	JustPensions, <i>RI Trustee Toolkit</i> , UKSIF, 2005 WEF, <i>Mainstreaming RI</i> , 2005	-
10회 (2006년 11월)	FBD, <i>A Legal Framework</i> , UNEP/FI, 2005	-
11회 (2006년 12월)	Summary(3): RI 도입 전략 및 제도적 장치	- 확대 연구회 발표

4. 주요 연구 주제 및 자료집 발간 계획

- 1차년도 연구 주제 (2005년 12월 ~ 2006년 12월)
 - Summary(1): RI 개념, 글로벌 트렌드, 위협과 기회, PRI(Principles for Responsible Investment)
 - Summary(2): 선진금융기관의 RI 사례와 국내 시사점
 - Summary(3): RI 도입 전략 및 제도적 장치

- WGRI 자료집 발간 계획
 - 2006년 3차례에 걸친 자료집 발간 (4월, 9월, 12월)
 - 확대 연구회 발표 시 자료집 배포

5. 연구회 Pre-meeting 결과

□ 일시 : 2006년 1월 13일 오후 4시~6시

□ 장소 : 한국증권연구원 대회의실

□ 참석자 - 순서 없음

- 최도성원장, 노회진박사(한국증권연구원)
- 최은영사무관(재정경제부)
- 이철영회장(리앤킴)
- 이경숙기자(머니투데이)
- 한병욱팀장, 박정현팀장(SH자산운용)
- 이계웅팀장(굿모닝 신한증권)
- 유상현선임운용역(국민연금관리공단)
- 김승길부장(미래에셋)
- 유인금팀장(교보증권)
- 장철부장, 김정래부장(서울증권)
- 윤상규팀장(브릿지증권)
- 임대웅실장, 정수영팀장, 안승광선임(에코프론티어)

□ 주요 논의 내용

- 사회책임투자의 필요성에 대한 공감대 형성
- 각 기관별 사회책임투자 관련 활동에 대한 공유
- 연구회 참여 및 운영방식에 대한 논의
- 1월24일 발족 기념 워크숍 준비 논의
- SH자산운용의 **Tops** 아름다운 종류형 펀드 소개

부록. 연구 자료 (1)

- [1/24 발족식 기념워크숍] 사회책임투자 개요와 글로벌 트렌드
 - 주요내용 : 사회책임투자의 개념, 발전과정, 현 동향, 관련기관 사례 등
 - Presentation (안)
 - Opening Address : 최도성원장(한국증권연구원)
 - 사회책임투자의 개념과 글로벌 트렌드 : 안병훈교수(KAIST테크노경영대학원)
 - Blended Value Map에서 사회책임투자의 위치 : 이철영회장(리앤컴투자자문)
 - 국내 사례-아름다운펀드 : 유병득사장(SH자산운용)

부록. 연구 자료 (2)

- UN Global Compact, *Who Cares Wins?*, 2004
 - 주요내용 : 글로벌 사회책임투자의 트렌드와 사회책임투자의 재무적 성과와의 연계성
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 각각 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표 (1회 진행)
 - Assignment (안)
 - Executive Summary/General considerations :
 - Investment rationale/Meeting clients' needs :
 - Integration in financial analysis/Transparency and disclosure/Implementing change/Conclusions and outlook :

부록. 연구 자료 (2)

Contents	<ul style="list-style-type: none">▪ Executive Summary▪ Background and scope of the report▪ Working group and partner organisations▪ Introduction▪ Rationale and recommendations<ul style="list-style-type: none">1. General considerations2. Investment rationale3. Meeting clients' needs4. Integration in financial analysis5. Transparency and disclosure6. Implementing change▪ Conclusions and outlook
-----------------	---

부록. 연구 자료 (3)

- UNEP/FI, *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*, 2004 (Materiality 1)
 - 주요내용 : 사회, 환경, 기업지배구조가 주가에 미치는 영향에 대한 11개 금융기관의 연구결과
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표 (1회 진행)
 - Assignment (안)
 - Forword/Introduction/Project Findings/Comparative Analysis/Companion Report/AMWG Upcoming Activities : Report Extracts (ABN-AMRO, Deutsche Bank, Deutsche Securities, Dresdner Kleinwort Wasserstein) :
 - Report Extracts (Goldman Sachs, HSBC, NikkoCitigroup) :
 - Report Extracts (Nomura, UBS, West LB) :

부록. 연구 자료 (4)

- UNEP/FI, *The Materiality of Environmental, Social and Governance Issues to Securities Pricing*, 2005 (Materiality 2)
 - 주요내용 : 환경, 사회, 기업지배구조가 주가에 미치는 영향에 대한 11개 금융기관의 연구결과
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표 (3회 진행)
 - Assignment (안)
 - Deutsche Bank, *Beyond the Numbers(Corporate Governance: Implication for Investors)* :
 - NikkoCitigroup, *The Global Environment and Socially Responsible Investment* :
 - Goldman Sachs, *Introducing the Goldman Sachs Energy, Environmental and Social Index* :
 - ABN-AMRO, *Pharmaceuticals and SRI* :
 - West LB, *Insurance & Sustainability* :
 - Nomura, *Non-life insurers* :
 - HSBC, *European Utilities* :
 - UBS, *European Emissions Trading Scheme* :
 - Dresdner Kleinwort Wasserstein, *Emission Trading* :
 - Dresdner Kleinwort Wasserstein, *Aviation Emissions* :
 - Deutsche Securities, *Retail Sector* :

부록. 연구 자료 (5)

- JustPensions, *Responsible Investment Trustee Toolkit*, UK Social Investment Forum, 2005
 - 주요내용 : 사회책임투자의 개념과 이를 도입하기 위한 절차
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표. 가능하면 풀번역 (0.5개월 소요)
 - Assignment (안)
 - 전체 분량(20여 페이지) :

Contents	<ul style="list-style-type: none"> ▪ How to Use This Toolkit ▪ 1. Introduction to Responsible Investment ▪ 2. Recent Regulatory and Legislative Developments ▪ 3. The Case for Responsible Investment ▪ 4. First Steps ▪ 5. Potential Next Steps ▪ 6. "How to do it" Guides to Responsible Investment ▪ 7. Conclusion, Useful Networks & Resources ▪ Appendix A: Self-Assessment Questionnaire for Trustees ▪ Appendix B: Questions for Trustees to Ask about Engagement-based RI ▪ Appendix C: Responsible Investment Glossary & List of Acronyms
-----------------	---

부록. 연구 자료 (6)

- World Economic Forum, *Mainstreaming Responsible Investment*, 2005
 - 주요내용 : 글로벌 사회책임투자의 트렌드 및 메인스트림이 되기 위한 과제 및 전망
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 각각 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표 (0.5개월 소요)
 - Assignment (안)
 - Preface/Executive Summary :
 - Progress and Impediments :
 - Perspectives/Responsible Investment Futures :

Contents	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Executive Summary ▪ Progress and Impediments <ul style="list-style-type: none"> - A Dialogue on Responsible Investment and the Mainstream Investment Community - The State of Responsible Investment - Modes of Responsible Investment - Barriers to the Mainstream Practice of Responsible Investment ▪ Perspectives <ul style="list-style-type: none"> - An Investment Management Perspective - Responsible Investment and Sell-side Analysis - Responsible Investment and Pension Funds ▪ Responsible Investment Futures
-----------------	---

부록. 연구 자료 (7)

- Freshfields Bruckhaus Deringer, *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment, UNEP/Finance Initiative, 2005*
 - 주요내용 : 환경, 사회, 기업지배구조 이슈를 기관투자의사결정에 통합시키기 위한 선진국들의 법적 프레임워크에 대한 검토
 - 진행방식 : Assignment를 주고, 각각 이를 A4 4~5페이지 분량으로 요약하여 발표 (1개월 소요)
 - Assignment (안)
 - Foreword/Participating Institutions/Acknowledgements/Executive Summary/Deficiencies/Institutional Investment: An Overview :
 - Jurisdictional Analysis(International, European Union, Australia, Canada) :
 - Jurisdictional Analysis(France, Germany, Italy, Japan) :
 - Jurisdictional Analysis(Spain, United Kingdom, United States) :

부록. 연구 자료 (7)

Contents	<ul style="list-style-type: none">▪ Foreword▪ Participating Institutions▪ Acknowledgements▪ Executive Summary▪ Definitions▪ Institutional Investment: An Overview▪ Jurisdictional Analysis<ul style="list-style-type: none">- International- European Union- Australia- Canada- France- Germany- Italy- Japan- Spain- United Kingdom- United States▪ Appendices▪ Disclaimer
-----------------	--

사회책임투자연구회 발족 기념 워크숍
2006년 1월 24일 한국증권연구원 대회의실

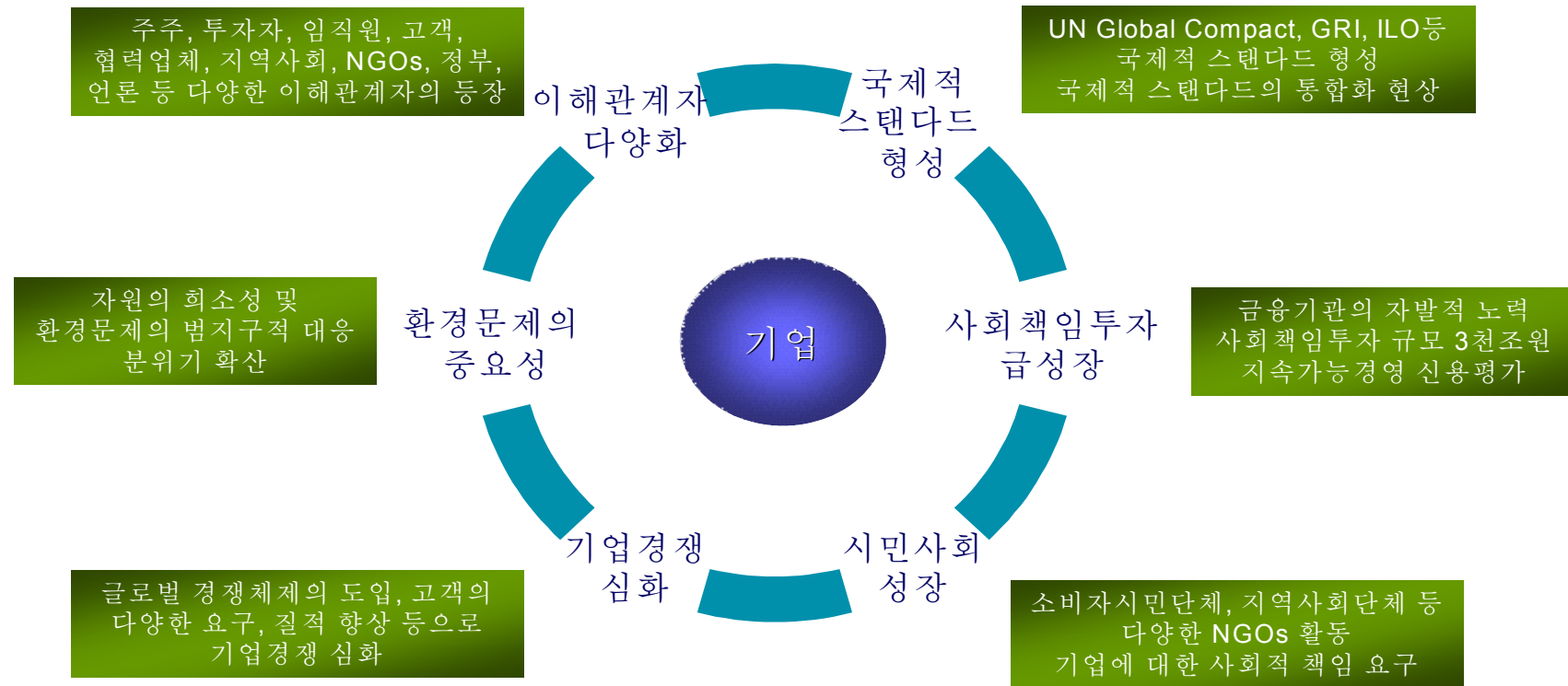
사회책임투자의 글로벌 트렌드

2006년 1월 24일
안병훈 교수
기업사회책임(CSR)연구센터
KAIST테크노경영대학원

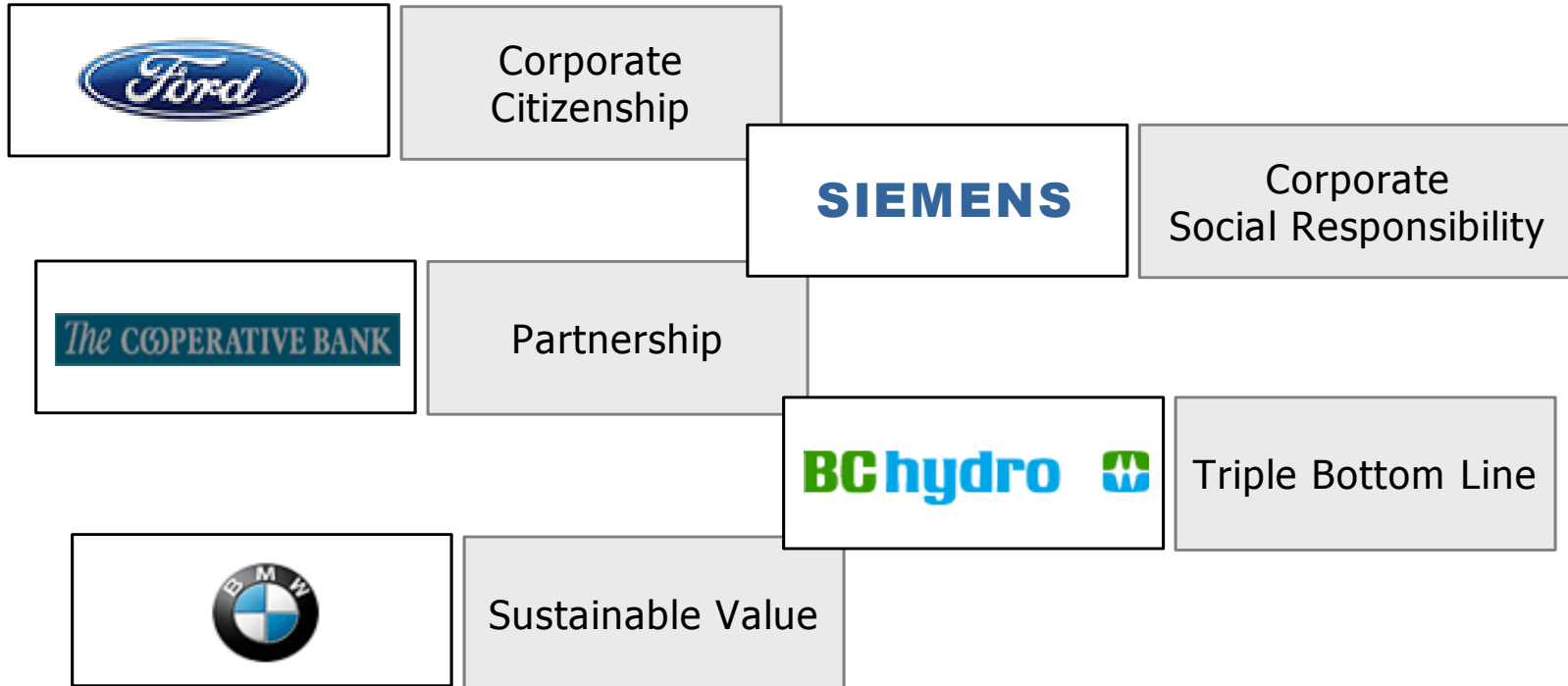
기업의 사회책임

Corporate Social Responsibility

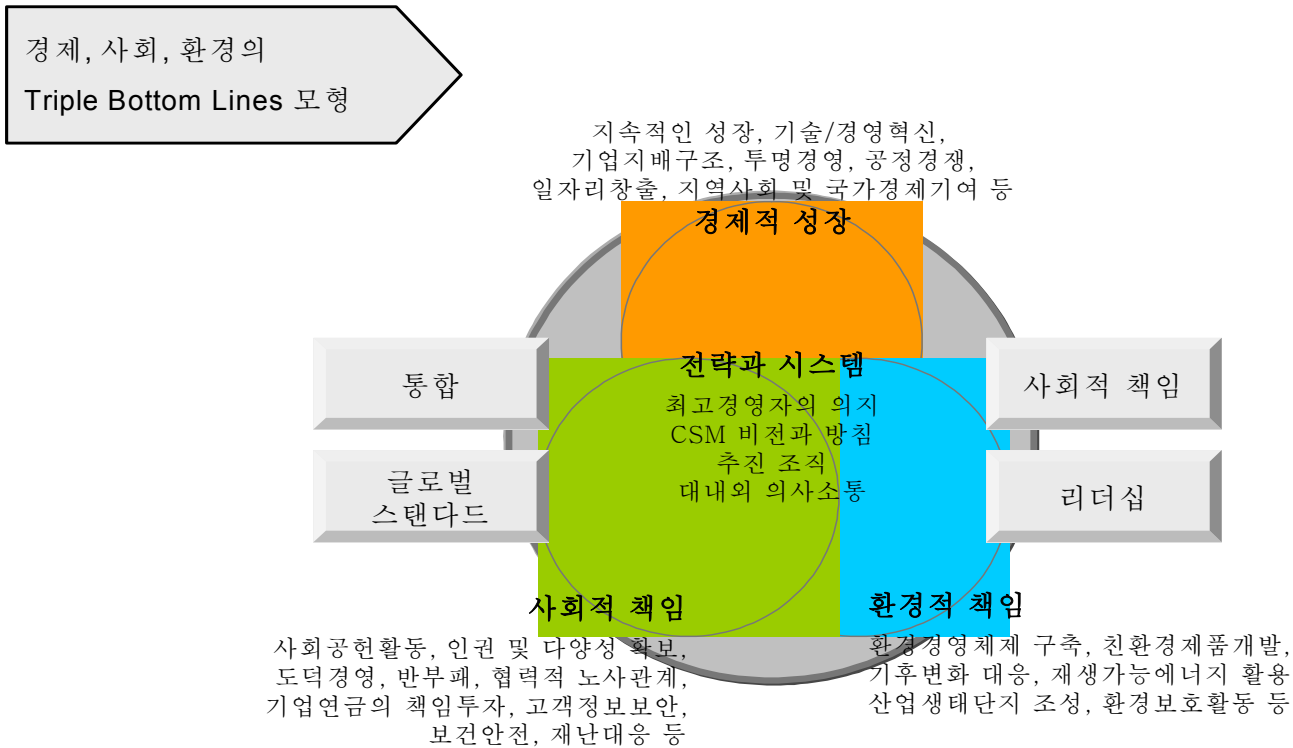
기업 환경의 변화



CSR의 여러 가지 이름들...

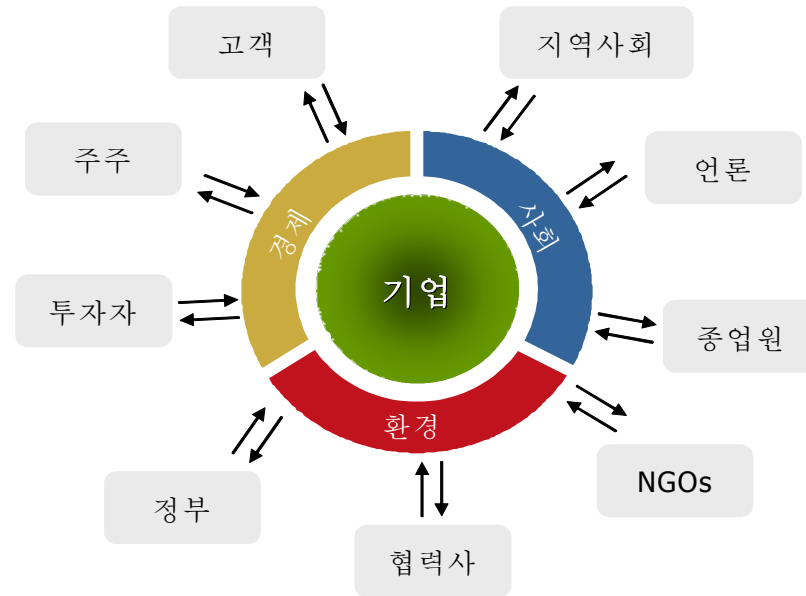


CSR의 모형 (1/2)



CSR의 모형 (2/2)

이해관계자와의 상생을 위한
Multi-Stakeholders 모형



CSR의 이해

지속가능경영의 정의와 다양한 이해

지속가능경영(CSM : Corporate Sustainability Management)이란 경제, 사회, 환경적 지속가능성을 위해 기업이 노력하는 동시에 이에 따른 리스크를 최소화하고, 주주가치를 포함한 기업가치를 제고시키려는 경영활동이다.

지속가능발전기업협의회, 2004

- **지속가능한 발전 측면의 이해** : 경제, 사회, 환경의 포괄적 관점에서 미래세대를 고려하는 장기적인 관점의 발전 패턴인 지속가능한 발전 (Sustainable Development)을 위한 기업의 활동

- **기업 사회 책임 측면의 이해** : 기업사회 책임(CSR : Corporate Social Responsibility)의 포괄적 형태. 과거에는 사회기부 등의 측면에서 시작되어 현재는 경제, 사회, 환경의 Triple Bottom Lines로 확대

- **기업 리스크 측면의 이해** : 세계화 과정에서 대두되는 인권, 환경문제 등에 대한 새로운 리스크 관리 전략

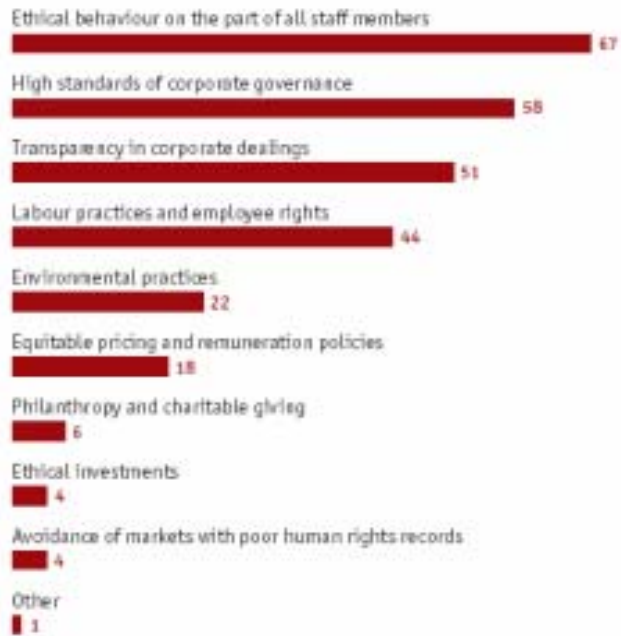
- **기업 가치 창출 측면의 이해** : 새로운 경영환경변화에 대응하고, 선도해나갈 수 있는 콘텐츠 확보 및 가치창출 전략

- **새로운 기업가치기준 측면의 이해** : 장기적 기업가치 평가기준의 척도 (다우존스지수, 파이낸셜타임즈지수 등의 주가지수와 전세계 3천조원에 달하는 사회책임투자에서 요구하는 바람직한 기업경영상)

CSR의 요소들에 대한 중요도

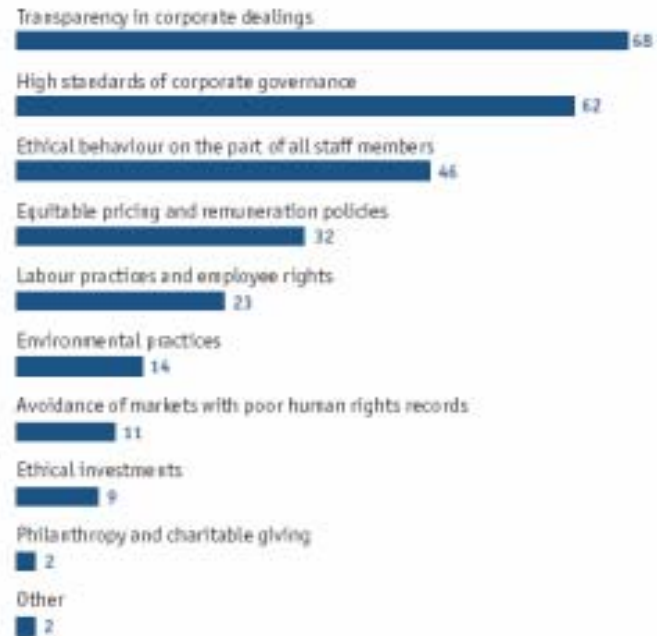
Executives

What are the most important aspects of corporate responsibility to your company? Select up to three aspects.
(% respondents)



Investors

What are the most important aspects of corporate responsibility to your investment decisions? Select up to three aspects.
(% respondents)



결국 CSR은 새로운 내용이 아니다?

- ❖ CSR에 포함되는 내용(Ingredients)은 기존 경영패러다임들의 집합체
 - 지배구조, 회계/거래의 투명성, 기업윤리, 노사관계, 상생 협력업체, 환경경영, 사회공헌, 지식경영, 안전/위생.
 - 이들을 여하히 우선순위화, 종합화하느냐의 틀로서 의미가 있음

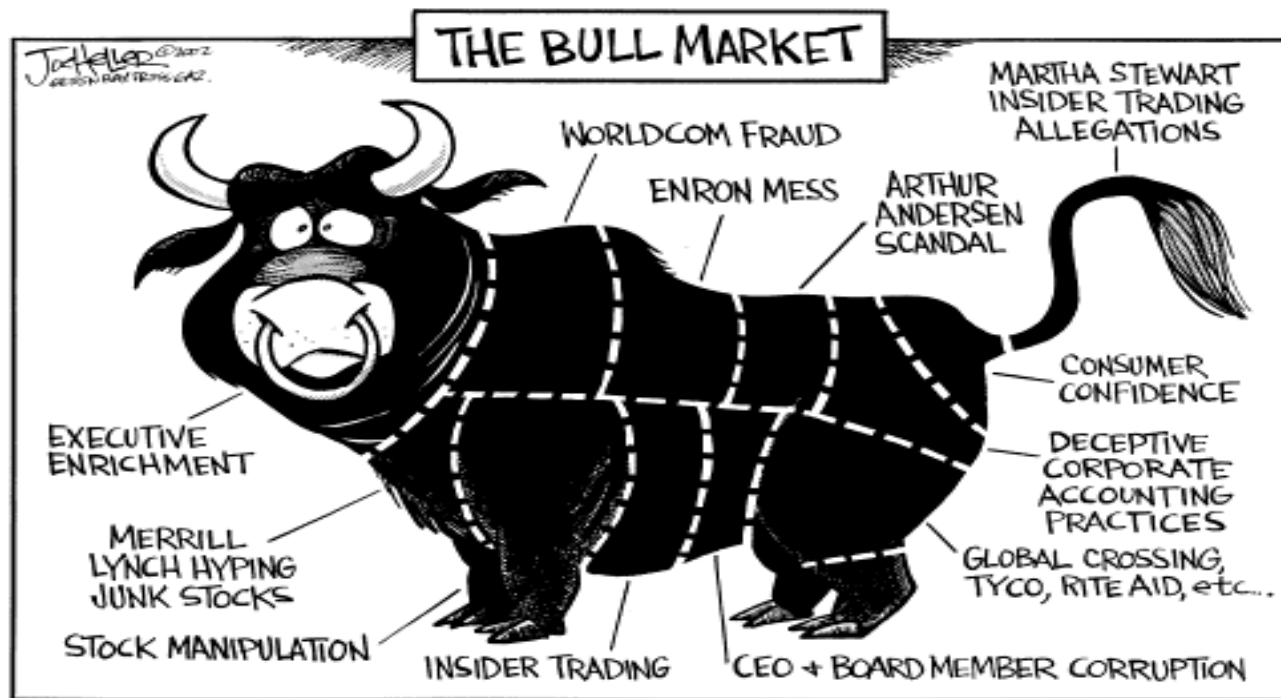
- ❖ CSR은 기존의 이해관계자별 경영이슈들에 대해
 - 주요 지표를 파악하고 (key indicators),
 - 측정 및 비교가능하도록 (measure and compare)
 - 일관된 보고/정보수집 (reporting and CSR D/B) 및 내용검증 (assurance/verification)의 일관된 체계 구축하여
 - 이용목적별, 업종별, 부서별로 통합을 위한 가중치(weights on indicators) 또는 우선순위 (screening and rating)설정을 하는
 - 일련의 체계(framework)를 시도한다는 데 새로움이 있음.

사회책임투자
Responsible Investment

금융시장의 위기 (1)



금융시장의 위기 (2)



사회 책임투자(RI)란?

❖ 투자의사 결정과정에서

- **재무적 관점**: 재무적 성과, 투명성, 기업지배구조
- **사회적 관점**: 노동(고용, 노사관계, 교육훈련, 고용평등), 인권(차별철폐, 아동노동, 강제노동, 고충처리, 토착주민관리), Community (지역사회, 부패방지, 정치적 기여, 독점규제 및 공정경쟁), 제조물책임(고객안전보건, 제품과 서비스, 광고, 프라이버시존중)
- **환경적 관점**: 작업환경, 안전, 공해물질 배출, 환경사고 가능성, 지구환경 및 지역환경 기여등 “3가지 축”(Triple Bottomlines)를 모두 고려하는 투자 행위

❖ 투자의사 결정과정에서

- 상기 Triple Bottomlines에 기반한
- ‘사회책임경영(CSR:Corporate Social Responsibility)’에 우수한 기업, 프로젝트 등에
- 직접 또는 간접 (펀드 등) 투자하는 행위

CSR과 RI의 연계 사례: 삼성SDI

삼성SDI DJSI 평가 성적표

- 국내 최초로 2004년에 이어 2년 연속 DJSI에 선정되었으며, 특히 2005년도는 Electronic Equipment Sector에서 전세계 우수 27개사 중 Leader로 선정됨



- 전세계 Largest 2500개 상장사 중 24개국 317개 회사 선정
- 2005년 회원사 선정 특징
 - 신규 편입 57개사, 탈락 54개사
 - 전자기기 부문 선정사: Samsung SDI, Hitach, Simens, ABB, Agilent Technology

DJSI Industry Overview

Sustainability Leaders Electronic Equipment

As of September 19, 2005

Company	Country	Industry Leader	DJSI World	
			Universe	Member
Number of Companies			27	5
ABB Ltd.	Switzerland		☑	☑
Agilent Technologies Inc.	United States		☑	☑
Hitachi Ltd.	Japan		☑	☑
Samsung SDI Co. Ltd.	South Korea	☑	☑	☑
Siemens AG	Germany		☑	☑

CSR과 RI의 연계 사례: 삼성SDI



SM 추진 프로세스(평가 관련)

	환경 Scanning	SM전략 수립/공유	개선 활동	평가/검증	SR 발행	DJSI참여
기간	년중	상반기	년중	하반기	차기 년도 4월말	차기 년도 6월
부서	SM추진사무국	SM운영위원회	각 기능부서별	SM운영위원회	SM추진사무국/홍보팀	SM사무국
내용	<ul style="list-style-type: none"> - 국내외 외부환경 분석 - 사내 주요 이슈 선정 	<ul style="list-style-type: none"> - SM사무국중심 전사 KSF/KPI 선정 및 목표설정 - 각 사업본부/기능 부서별 SM전략 수립 	<ul style="list-style-type: none"> - 해당부서별 개선 활동 추진 	<ul style="list-style-type: none"> - 전사 SM 개선 활동 성과평가 및 공유 	<ul style="list-style-type: none"> - 이해관계자 요구분석 - GRI 지표별 성과 및 주요 활동 선정 - 보고서 내용 작성 및 Design 	<ul style="list-style-type: none"> - DJSI 설문지 분석 - 각 지표별 성과 작성

※ 특징

- 최고 경영진의 지원과 함께 Top-Down 방식의 변화 전략
- 先 내부 경영 시스템 및 프로세스 개선, 後 지속 가능성 보고서 발행
- 지속가능 경영을 기존의 경영 프로세스와의 통합화(Integration) 및 시스템화

사회 책임투자란?

사회 책임투자의 정의와 다양한 이해

사회 책임투자는 자신이 아니며, 사회적으로 지속가능한 기업에 투자해 돈을 벌어들이는 방법이다. 친환경적이고 인권권력 기업은 평균적으로 그렇지 않은 기업보다 장기적으로 더 좋은 기업실적을 거두고 따라서 주가도 더 오르는 게 보통이다. 결국 편드는 돈을 벌고, 투자자들은 만족한다. 동시에 기업의 사회공헌활동을 강제할 수 있다.

유엔 마셜 수석펀드매니저, 킹스웨이그룹, 2002

현재적 의미의 사회 책임투자란 투자방식의 변화라기 보다는 투자의사결정시 미처 고려하지 않았던 위험에 대한 고려를 하는 진보된 투자방식이라고 할 수 있다. 과거와 달리 환경경영을 잘하거나 사회적 책임을 다하는 기업에 투자를 하는 것이 아니라 "수익성"을 모토로 투자대상 기업들의 환경적, 사회적, 윤리적, 경제적, 즉 지속가능성(Sustainability)에 대한 위험을 평가하여 이들이 금융시장에서 또는 일반시장에서 경쟁력있게 존속되는지에 대한 척도로써 사회 책임투자가 강력하게 대두되고 있는 것이다.

월간금융, 2004

• **금융기관의 지속가능경영 활동으로서의 이해** : 지속가능경영에 대해 활발한 움직임을 보이고 있는 금융기관들의 활동은 일반적인 지속가능경영활동 외에 사회책임투자 활동이 요구되고 있음. 따라서 사회책임투자는 금융기관의 지속가능경영활동의 일부분으로 이해할 수 있음

• **금융기관의 리스크관리 활동으로서의 이해** : 금융활동에서 새로운 리스크방향으로 기업의 사회적, 환경적, 윤리적 측면에 대한 리스크 관리가 1990년대 초부터 유럽과 미국의 금융기관을 중심으로 활성화되고 있으며, 일본도 2000년대 초부터 활성화되고 있음

• **금융기관의 수익성 향상 수단으로서의 이해** : 불확실한 경영환경에서 기업의 장기적 수익을 고려하는 사회책임투자의 금융성과가 실제적으로 높게 나타나고 있어 많은 금융기관들이 사회 책임투자를 적극적으로 도입하고 있음

• **금융기관의 새로운 가치창출 데마로서의 이해** : 변화하는 글로벌 트렌드에 대응하거나 글로벌 트렌드를 선도하여 리더십을 확보하기 위한 수단으로 금융기관에서 사회 책임투자가 확산되고 있음

사회 책임투자의 글로벌 동향 및 규모

미국

- 규모 : US\$2.18 trillion (약 2천2백조원)
- 230여 개의 RI 뮤추얼펀드
- 주요 RI 투자자 : Citigroup, CalPERS, Capital Group, Chase Manhattan Bank 등

유럽

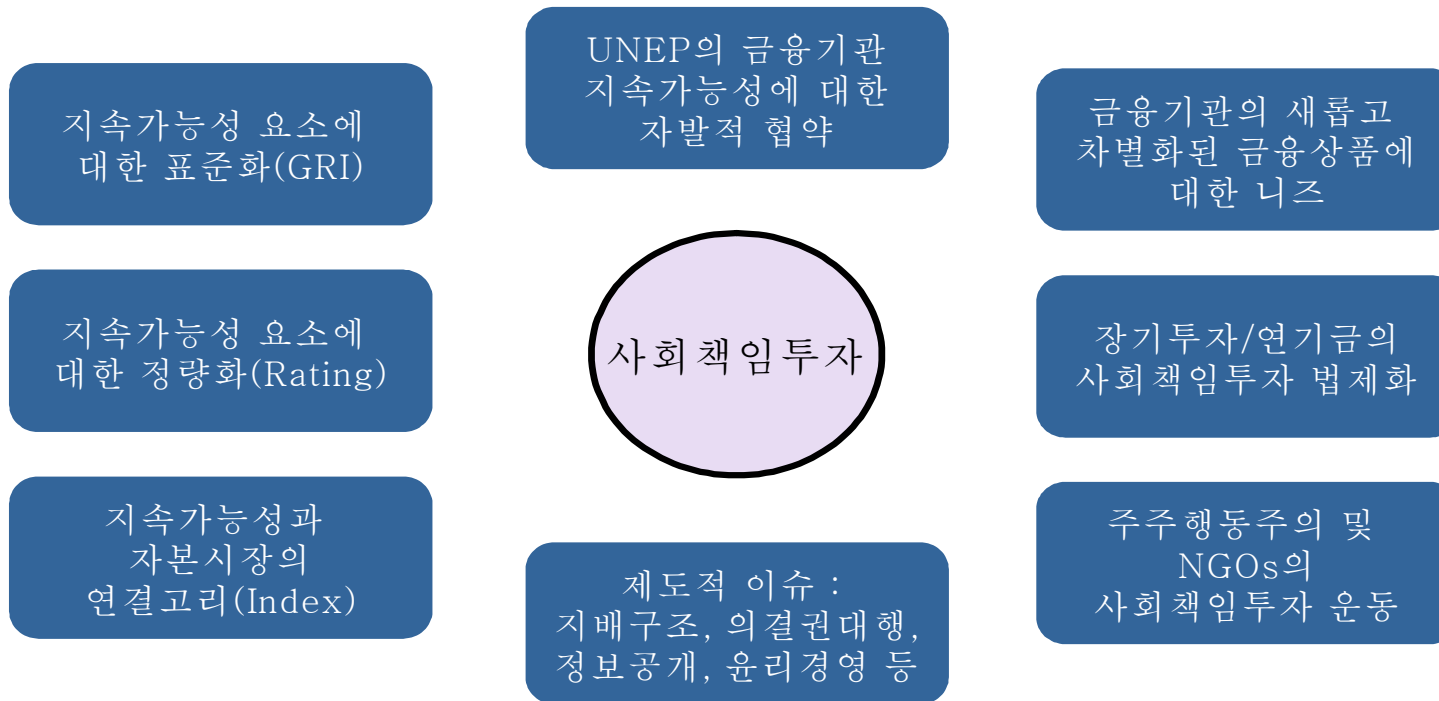
- 규모 : US\$262.5 billion (약 265조원)
- 영국, 스웨덴 등의 연기금 사회책임투자법 통과
- 주요 RI 투자자 : Deutsche Bank, UBS, ING, Credit Suisse, Hermes, ABP, Barclays, Lloyds 등

아시아 및 기타지역

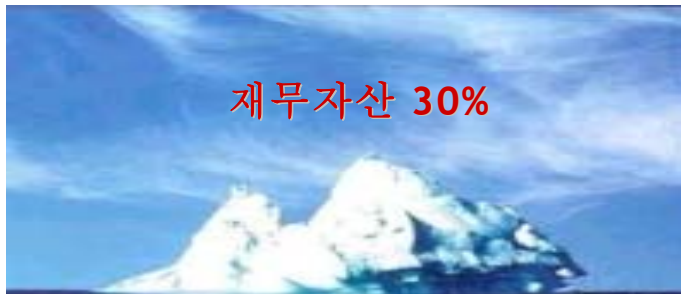
- 규모 : US\$16.8 billion (약 17조원)
- 일본 : 1999년 최초로 RI 펀드를 도입한 이래 11개의 펀드로 급성장
- 주요 RI 투자자 : Nikko, Yasuda Global, DIAM, UBS-Japan, Ashai Life, Partner 등

전세계 사회책임투자의 규모
3000조원!

사회 책임투자의 촉진요인



무형 자산으로써의 사회책임 vs. 기업의 가치



재무자산 30%

눈에 보이지 않는 무형자산이
기업가치의 70%를 결정한다!!

Source : Innovest Strategic Value Advisors

무형자산 70%

이해관계자 자산

- Labor relations
- Regulators & policymakers
- Local communities /NGOs
- Customer relationships
- Alliance partners

인적 자산

- Recruitment retention strategies
- Employee motivation
- Innovation capacity
- Knowledge development & dissemination
- Health & safety
- Progressive workplace practices

환경 자산

- New business opportunities
- Cost reduction
- Process efficiencies
- Innovation effect

지속가능한 지배구조

- Strategic scanning capability
- Agility/adaptation
- Performance indicators/monitoring
- International "best practice"

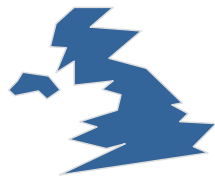
금융권의 사회책임투자 방침 및 활동 (1/2)

기관	SRI 관련 규정 또는 방식	적용 범위 또는 형태	비고/Reference
Citigroup	ESRM (Environmental and Social Risk Management) Policy	CIB (Corporate and Investment Bank) Risk Management <ul style="list-style-type: none"> All Loans, debt securities 	Citizenship Report 2004
JPMorgan Chase	Environmental Policy <ul style="list-style-type: none"> Equator Principles and Beyond Private Equity Investment 	Investment Bank and Commercial Bank <ul style="list-style-type: none"> All loans, debt, equity underwriting, direction investments in companies, financial advisors, project-linked derivative transactions 	JPMorgan Chase Environmental Policy Statement (2005년 9월 1일 시행예정)
Goldman Sachs	EESI (Energy, Environmental and Social Index)	Global Investment Research <ul style="list-style-type: none"> Research information for investments 	Energy Environmental and Social Report, 2004
UBS	Environmental Policy <ul style="list-style-type: none"> Principle 1: Environmental Risk Management Principle 2: Environmental Market Opportunities 	Investment Bank, Wealth Management & Business Banking, Wealth Management USA <ul style="list-style-type: none"> All lending, investment banking, equity underwriting, direct investments in companies, advisory and research 	UBS Environmental Policy, 2004
HSBC	Environmental Policy	<ul style="list-style-type: none"> All credit/loans and risk assessment process 	http://us.hsbc.com/inside/about/enviropolicy.html
Standard Chartered Bank	Environmental Policy & Environmental & Social Risk Policy	Banking and investment <ul style="list-style-type: none"> All lending and project financing 	2004 Corporate Responsibility Report

금융권의 사회책임투자 방침 및 활동 (2/2)

기관	SRI 관련 규정 또는 방식	적용 범위 또는 형태	비고/Reference
Henderson Global Investors	Case initiatives : SRI funds	<ul style="list-style-type: none"> Henderson Ethical Fund: Socially Responsible Investment Criteria 	http://www.henderson.com
Barclays	Case initiatives : SRI funds and responsible lending, etc.	<ul style="list-style-type: none"> Barclays Global Investors: iShares KLD Select Social Index Fund Ethical investment options (81조원) 	Corporate Responsibility Report 2004
Standard Life Group	SRI Statement of Principles and Policies	<ul style="list-style-type: none"> All insurance, investments, equity underwriting, direct investments in companies, advisory and research 	
Daiwa Securities Group	Case initiatives : SRI funds	<ul style="list-style-type: none"> Daiwa SRI Fund, UBS Global Equity 40 SRI+, Global Eco Growth Fund 	Daiwa Sustainability Report, 2004
Nomura Holdings	Case initiatives : SRI funds	<ul style="list-style-type: none"> Nomura Global SRI 100, Morningstar SRI Open, Nomura World SRI Index Fund, Nomura Japan SRI Index Fund 	CSR Report 2004
Nikko Cordial Group	Case initiatives : SRI funds	<ul style="list-style-type: none"> Nikko Eco Fund, Globe, WWF-Nikko Green Investors Fund 	2003 Sustainability Report
Stichting Pensioenfonds ABP	Case initiatives : SRI fund	<ul style="list-style-type: none"> SRI experimental portfolio 	Annual Report, 2004

연기금의 사회책임투자(RI)



Amendment to the UK Pensions Act, Effective July 2000

The matters prescribed for the purposes of section 35(3) (f) of the 1995 Pensions Act (other matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles) are –a) the extent (if at all) to which **social, environmental or ethical considerations** are taken into account in the selection, retention and realization of investments; and b) their policy (if any) in relation to the exercise of rights (including voting rights) attaching to investments.

[주요부분 해석] “연기펀드를 운용하는 모든 주체들은 ‘투자 포트폴리오를 구성할 때 사회, 환경, 윤리의 세 요소를 함께 고려할 뿐 아니라 주주로서의 권리를 성실하게 이행한다.’는 사실을 공개적으로 밝혀야 함”



유럽에서 가장 큰 연기금인 네덜란드의 *Stichting Pensioenfonds ABP*의 경우 여러가지 방식을 모색하던 중 2002년 사회책임투자(SRI: Socially Responsible Investment) 방식을 채택하였다.

지속가능경영(CSM)평가

❖ Innovest Strategic Value Advisors

- 미국, 영국, 프랑스, 캐나다, 일본, 스페인, 한국 등에 지사 및 제휴체계 구축
- Innovest사가 PwC, Business Council for Sustainable Development, Morgan Stanley, UNEP 등과 개발한 환경(EcoValue21) 및 지속가능성평가 모형(IVA: Intangible Value Assessment)
- 전세계 50여 개 산업, 약 1,500개 기업의 평가등급(AAA~CCC) 제공
- 국내 반도체, 철강, 자동차 산업, 정유/가스, 화학, 전기전자, 건설, 중공업 등 평가

❖ SAM(Sustainable Asset Management)

- 다우존스 지속가능성지수(DJSI)개발을 위한 모형 제공

❖ EIRiS(Ethical Investment Research Service)

- FTSE4Good 지수 개발을 위한 모형 제공

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (1)

Innovest

Innovest
Strategic Value Advisors

["Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World"](#)

["Investors Worth \\$10 Trillion Speak On Business Risk of Climate Change"](#)

["Green" power grows heat market finance times](#)

["Profile: Taking on the establishment" Environmental Finance](#)

["Innovest forms strategic alliance with Ethic GRI Advisors AG, New York"](#)

Our Mission
Innovest Strategic Value Advisors is an internationally recognized investment research and advisors firm specializing in analyzing companies' performance on environmental, social, and strategic governance issues, with a particular focus on their impact on competitiveness, profitability, and share price performance.

Innovest provides its clients with three basic types of products and services:

- Industry, company and specialized reports
- Asset management sub-advisory services
- Custom research, consulting and portfolio analysis



<Sector Reports>

Innovest_Clients

Institutional Investors

ABN-AMRO
 ABP Investments
 Alliance Capital Management
 Bank Julius Baer
 Bank Sarasin
 BNP Paribas
 BP Investment Management
 Brown Brothers Harriman
 CalPERS
 Capital Guardian
 Cazenove Fund Management
 Citigroup
 Collins Stewart Ltd.
 Contra Costa County Employees' Retirement Association
 Daiwa Securities
 Dreyfus Investment Advisors
 Frontier Capital Management
 Green Cay Asset Management
 Glenmede Trust
 Hermes Pensions Management
 IBK Capital Corp.
 ING/Aeltus Investment Management
 Insight Investment Management Ltd
 Integral Development AM
 Legg Mason Funds Management
 Lombard Odier & Cie
 Mellon Equity
 MMA -Praxis
 Neuberger Berman
 New Zealand Superannuation Fund
 Ontario Municipal Employees

Retirement System
 Rockefeller Co.
 Schroders Investment Management
 SNS Asset Management
 Sogéposte
 Société Générale
 State Street Global Advisors
 Swiss Re
 T. Rowe Price
 Threadneedle Asset Management
 UBS Investment Bank
 Universities Superannuation Scheme
 Wellington Management
 World Bank
 YMG Capital

Industrial Corporations

Alcan Inc.
 AMD
 Amerada Hess
 Anadarko Petroleum
 Anheuser-Busch Companies
 AT & T
 BC Hydro
 Boise Cascade
 BP Amoco
 Bristol-Myers Squibb
 Chevron Corporation
 Compaq Computer Corporation
 Con Edison of NY, Inc.
 Constellation Energy Group

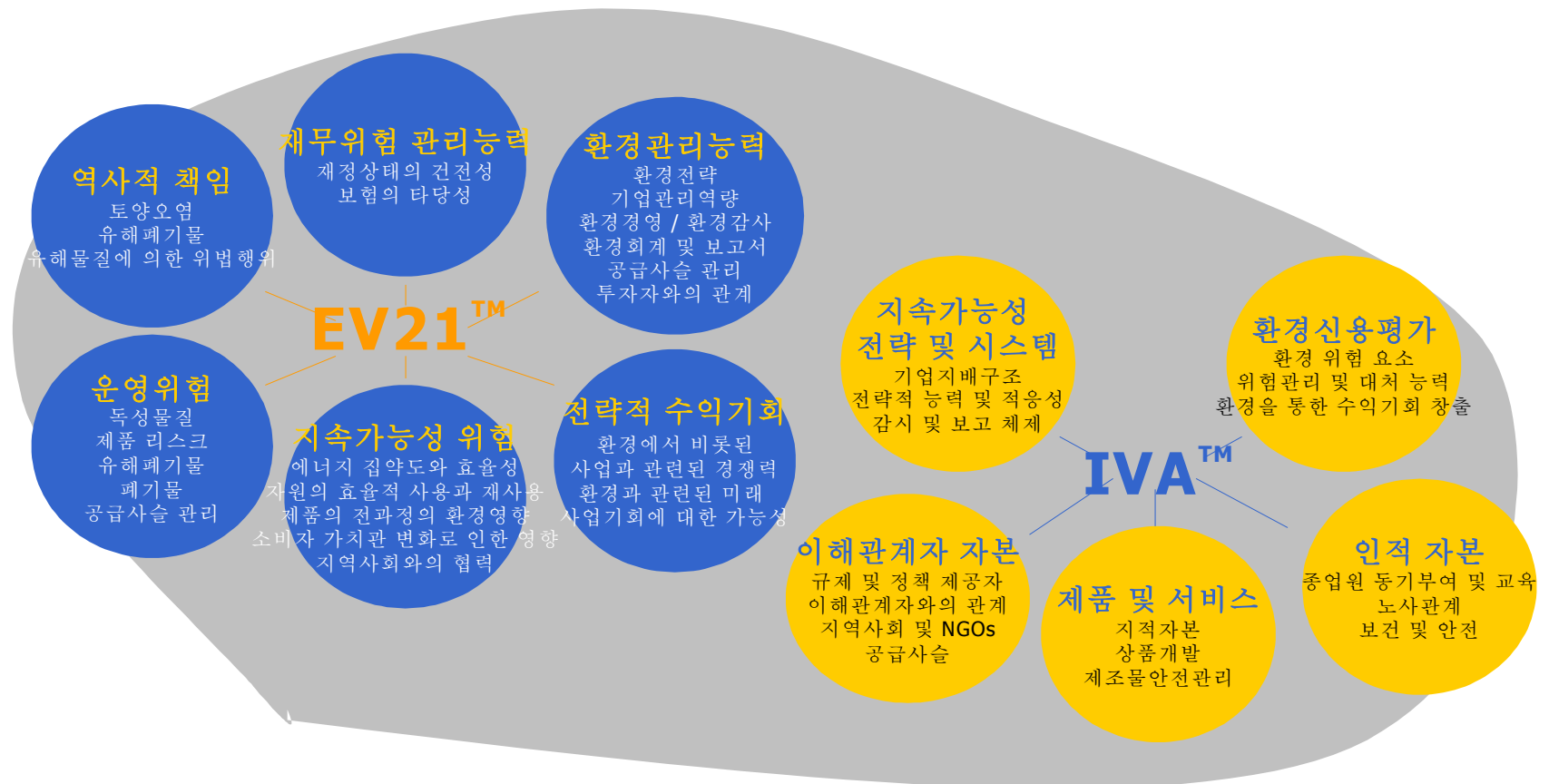
Delphi Automotive Systems
 Deutsche Telecom
 Devon Energy Corporation
 DNP Corporation USA
 Dole Corporation
 DOMTAR
 Dow Chemical
 Duke Energy
 Edison International
 EIF Group
 Elf Aquitaine
 Électricité de France
 Entergy Services, Inc.
 Ericsson
 Exelon Enterprises
 ExxonMobil Corporation
 F.Hoffmann-La Roche Ltd
 Ford Motor Company
 FPL Group, Inc.
 Hewlett-Packard
 International Paper
 LP Corporation
 Lucent Technologies
 Marathon Oil Company
 Metsä-Serla Corporation
 Mobil Corporation
 New York Power Authority
 Nexfor Inc.
 Niagara Mohawk
 NKK Steel
 Novartis

Novo Nordisk
 NTT
 Ontario Hydro
 Pelangio Mines Inc.
 Petroleos de Venezuela
 Pfizer
 Phillips Petroleum
 Pinnacle West Corp.
 PPL Corp.
 Public Service Enterprise Group
 Quantum Corp.
 R.R. Donnelley
 Rio Tinto London Limited
 Schlumberger
 Secorbi, S.C.
 Severn Trent
 Shell International
 Southern California Edison
 Southern Company
 STMicroelectronics
 Stora Enso Fine Paper
 Sunoco
 Temple-Inland
 Texaco
 TXU Business Services
 U.S. Generating Company
 United Technologies
 Weyerhaeuser

Consulting Firms

Booz-Allen & Hamilton
 Cambridge Associates
 Data Systems & Solutions
 Deloitte & Touche
 KPMG
 Marsh Risk Consulting
 NTT Data Institute
 PricewaterhouseCoopers

Innovest_EcoValue21™ & IVA™ 평가모형



Innovest_사회책임투자의 절차

- ❖ 투자 의사 결정 시 기업의 사회적, 환경적, 윤리적 위험 및 성과를 고려한 투자 방식



Innovest_반도체산업 평가결과

Company	Country	Rating	Rank	Company	Country	Rating	Rank
Advanced Micro Devices	USA			LSI Logic Corp	USA		
Advantest	Japan			Maxim Integrated Prods	USA		
Agere Systems Inc	USA			Microchip Technology Inc	USA		
Altera Corp	USA			Micron Technology Inc	USA		
Analog Devices Inc	USA			National Semiconductor Corp	USA		
Anam & Dongbu Semiconductor	Korea	BBB	32	Nikon Corp	Japan		
Applied Matls Inc	USA			Novellus Systems	USA		
Applied Micro Circuits Corp	USA			Nvidia Corp	USA		
ARM Holdings	UK			Qlogic Corporation	USA		
ASM Pacific Technology Limited	Hong Kong			Rohm Company Limited	Japan		
Asml Holding NV	Netherlands			Samsung Electronics Company Limited	Korea	AAA	4
Broadcom Corporation	USA			St Assembly Test Services	Singapore		
Chartered Semiconductor	Singapore			STMicroelectronics	France		
Conexant Systems Inc	USA			Taiwan Semiconductor Manufacturing Company	Taiwan		
Hynix Semiconductor	Korea	AA	11	Teradyne Inc	USA		
Infineon Technologies AG	Germany			Texas Instruments Inc	USA		
Intel Corp	USA	AAA	1	Tokyo Electron	Japan		
KEC Semiconductor	Korea	BBB	33	Unaxis Holding AG	Switzerland		
KLA-Tencor Corp	USA			Vitesse Semiconductor Corporation	USA		
Linear Technology Corp	USA			Xilinx Inc	USA		

Innovest_자동차산업 평가결과

Ticker	Company	Score	Rating
BMW	Bayerische Motoren Werke	1157	BB
DCX	Daimler Chrysler	1244	BBB
FIA	Fiat SPA	1266	BBB
F	Ford Motor Company	1258	BBB
7270	Fuji Heavy Industries	1132	B
GM	General Motors	1136	BB
7267	Honda Motor	1529	AAA
7211	Mitsubishi Motors	1125	B
7201	Nissan Motor	1266	BBB
POR3	Porsche	1112	CCC
UG	PSA Peugeot Citroen	1280	A
RNO	Renault SA	1304	A
7203	Toyota Motor	1556	AAA
VOW	Volkswagen Group	1454	AA

자동차산업 Rating 결과와 주식시장에서의 실증

Source : Innovest Strategic Value Advisors. 2001

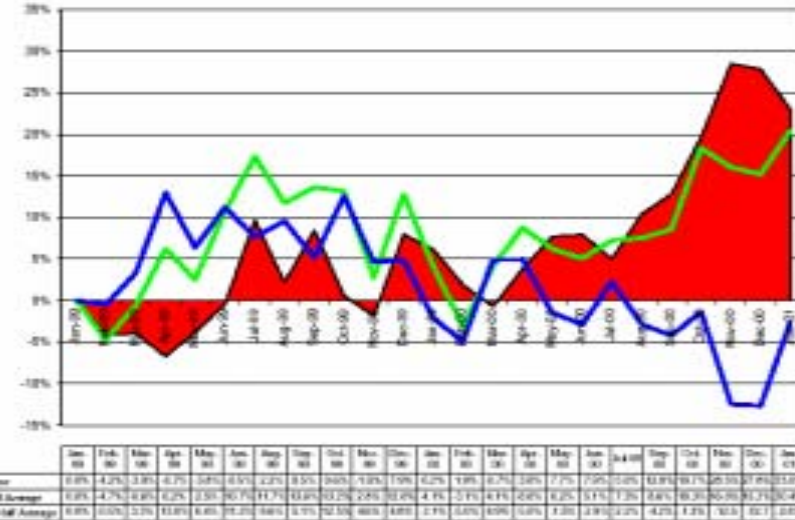


Figure 3 - Analysis of Stock Performance - Top Half vs. Bottom Half (2 years)

Source: Innovest Strategic Value Advisors

Figure 2 - Alphabetical Listing of EcoValue '21 Company Scores and Ratings
Source: Innovest Strategic Value Advisors

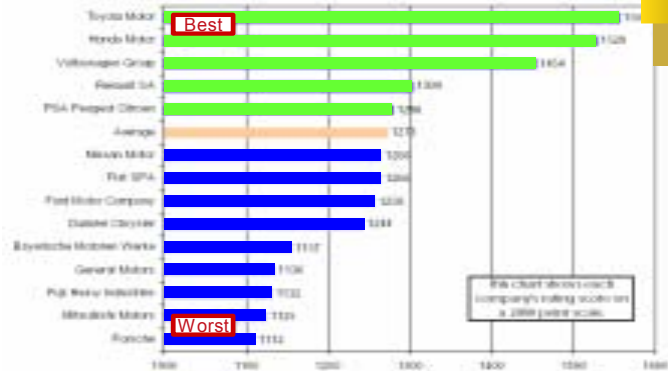


Figure 1 - The Bottom Line - EcoValue '21 Company Scores
Source: Innovest Strategic Value Advisors

DJSI_평가기준

구분	주요 내용
경제	Codes of Conduct / Compliance / Corruption&Bribery
	Corporate Governance
	Customer Relationship Management
	Financial Robustness
	Investor Relations
	Risk & Crisis Management
	Scorecards / Measurement Systems
	Strategic Planning
	Industry Specific Criteria
환경	Environmental Policy / Management
	Environmental Performance
	Environmental Reporting
	Industry Specific Criteria
사회	Corporate Citizenship/ Philanthropy
	Stakeholders Engagement
	Labor Practice Indicators
	Human Capital Development
	Knowledge Management/ Organizational Learning
	Social Reporting
	Talent Attraction & Retention
	Standards for Suppliers
	Industry Specific Criteria

<다우존스지속가능성지수의 평가요소>

구분	평가기준	비중(%)
경제	기업지배구조	3.0
	행위에 대한 규범/친절/부패와 뇌물 행위	5.4
	고객관계관리 (CRM)	3.0
	재무성과	3.6
	투자자관계 (IR)	2.4
	위험관리	3.6
	스코어카드 / 평가시스템	4.2
환경	전략기획	5.4
	환경방침 / 환경경영	3.0
	환경성과	4.2
사회	환경 보고서	1.8
	기업의 사회활동 / 자선활동	2.4
사회	이해관계자와의 관계	4.2
	노동기준지표	3.0
	인적자본 개발	1.8
	지식 관리/ 조직 내 교육	3.0
	사회 보고서	1.8
	인재의 확보와 유지	2.4
	공급자들의 수준	1.8

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (2)

DJSI by SAM

❖ 다우존스 지속가능성 지수 (DowJones Sustainability Index)

- 다우존스지수 중 장기적 주주가치에 중점을 둔 경제, 환경, 사회적 기준에 의한 통합 평가를 통해 지속가능성이 우수한 상위 10%의 기업군을 선정함
- 세계최초의 지속가능성 주가지수(Since 1999)

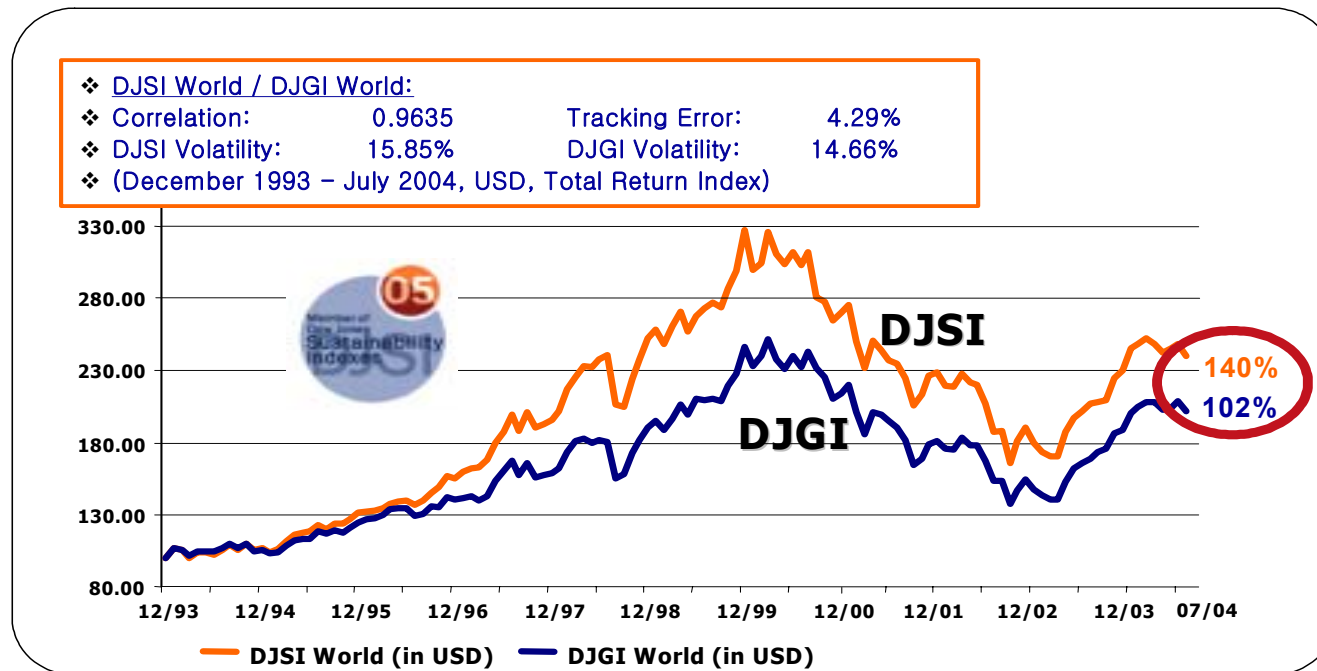


DJSI_Market Sector Leaders

Automobiles	Toyota
Banks	Westpac Banking Corp.
Basic Resources	Alcan
Chemicals	DSM
Construction	AMEC
Cyclical Goods & Services	Koninklijke (Royal) Philips Electronics
Energy	Statoil
Financial Services	British Land
Food & Beverage	Unilever
Healthcare	Novozymes
Industrial Goods & Service	3M
Insurance	Swiss Re
Media	Pearson
Non-Cyclical Goods & Services	Procter & Gamble
Retail	Marks & Spencer
Technology	Intel
Telecommunications	BT Group
Utilities	Severn Trent



DJSI_성과



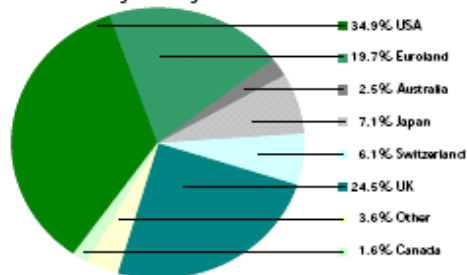
- ❖ DJSI → DJGI중 지속가능성 평가결과 상위 10%에 속하는 기업으로 재구성한 지수
- ❖ 2004년 현재 국내기업으로는 삼성SDI가 DJSI에 유일하게 포함되어 있음(1년단위로 선정)

DJSI_활용 사례

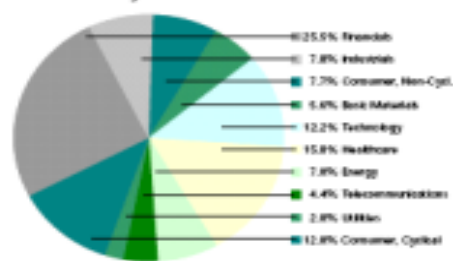
❖ SAM Sustainable Leaders Fund

- DJSI를 활용한 첫번째 펀드
- 지속가능성을 전략에 통합하고 있는 글로벌 기업에 투자함으로써 장기적으로 평균이상의 성과를 내는 것을 목적으로 함
- SAM(Sustainable Asset Management)이 운용

Breakdown by country



Breakdown by sectors



Ten largest positions

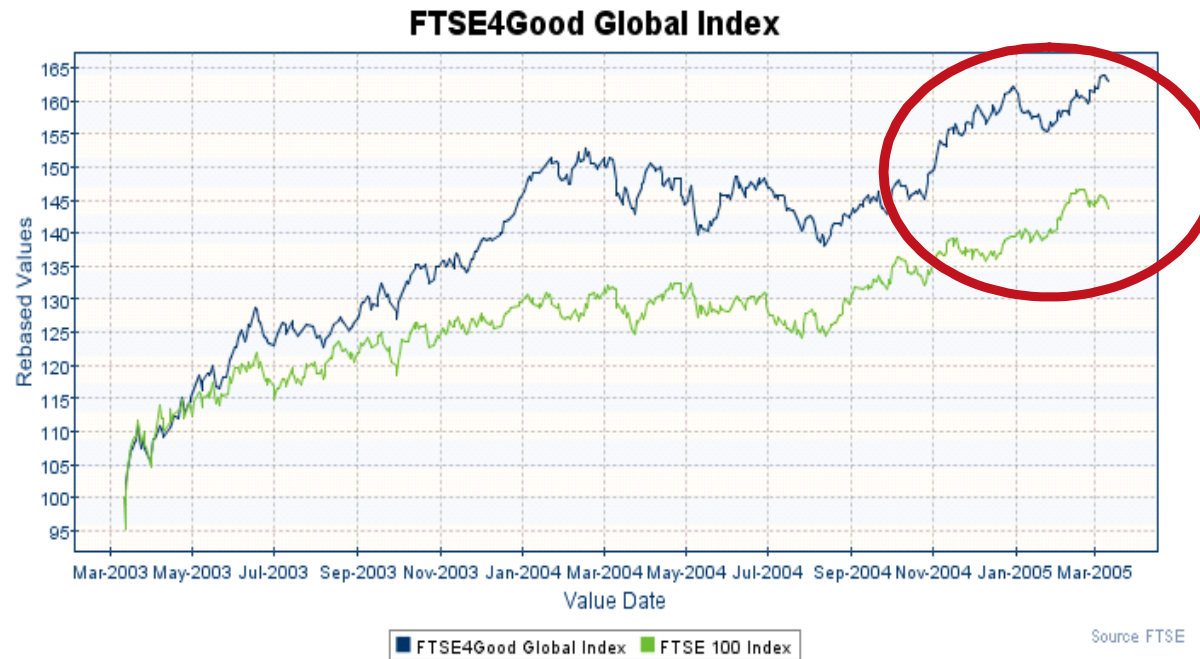
Pfizer	4.3%
Citigroup	3.9%
BP	3.0%
Vodafone	2.6%
Intel	2.6%
Johnson & Johnson	2.4%
HSBC Holdings	2.3%
Procter & Gamble	2.1%
Novartis	1.7%
GlaxoSmithKline	1.7%

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (3)

FTSE4Good by EIRiS

❖ 파이낸셜타임즈4Good (FTSE4Good Index)

- 파이낸셜타임즈지수에 속해있는 기업 중 지속가능성의 특정요건을 갖춘 기업으로 구성



사회책임투자를 위한 CSR 평가 (4)

Goldman Sachs – EESI

❖ Energy Environmental and Social Index

Exhibit 1: Company relative positioning on the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index

Company	Climate Change	Pollution	Human Rights	Management Diversity and Incentives	Investment in the Future	Workforce	Safety	Transparency and Vision	GSEES Index Overall Score (Max=142)
BP	23	3	11	20	8	22	21	14	129
ROShell	22	3	9	21	8	19	21	14	117
Statoil	18	7	11	18	5	19	18	13	189
ExxonMobil	13	3	8	18	8	23	25	12	188
Norsk Hydro	18	8	10	13	7	18	17	10	99
TOTAL	19	4	9	18	10	19	9	9	97
ChevronTexaco	14	3	10	20	8	19	13	8	95
BP	17	8	10	15	5	13	16	10	94
ENI	15	8	10	18	8	13	12	10	90
OMV	15	5	9	15	8	12	13	10	85
ConocoPhillips	12	6	9	20	7	11	8	11	84
Amerada Hess	14	5	10	15	2	11	11	11	79
Occidental	10	5	8	21	2	9	14	9	76
Marathon	5	3	8	20	2	15	17	7	73
Repsol	15	3	10	12	8	12	5	11	74
Petrobras	5	5	7	13	3	13	13	7	66
CNOOC	5	8	8	13	3	13	9	8	65
PetroChina	5	5	7	17	4	10	7	8	63
MOL	7	2	7	10	8	8	12	10	62
Sinopec	5	3	8	11	8	12	5	8	56
Yukos	7	4	7	10	2	7	5	5	47
Lukoil	5	4	6	12	2	8	5	4	46
CEPSA	5	2	5	13	2	9	5	4	45
Average	11.9	4.7	8.2	15.7	5.0	13.8	12.1	9.3	88.3
Maximum	25	8	12	23	10	25	25	14	142

■ Majors ■ Regionals ■ Emerging Market Regions

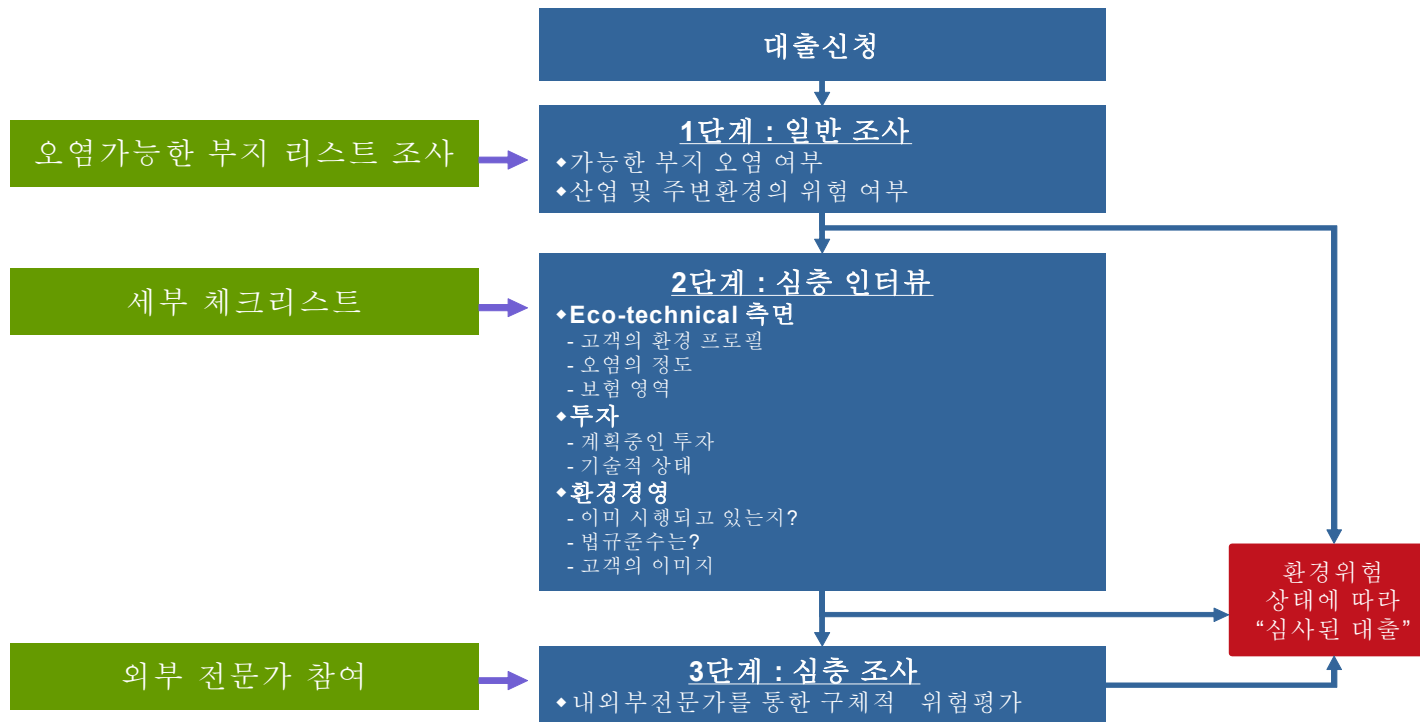
Source: Company data, Capital Partners, Goldman Sachs Research estimates.

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (5)

ABN-AMRO

구분	상품명	특징	자산규모 및 진행상황
Green Investment	Green Fund	1995년에 런칭, 고정수익펀드 암스테르담 주식시장에서 지속적인 이슈화	2002년 초 환경금융 세금 부과로 증권 발행 중지 - 12월 그린투자우대정책 재 개로 증권발행재개. 자산 70% 그린프로젝트 투자 EUR 630 million
	Green Bank	ABN AMRO의 독자적 보조금제도 일정기간 동안 고정이자율 적용	
Green Loans	Green Label Greenhouse Sustainable Energy Sustainable(Social) housing	정부발행 그린증권을 통해 그린프로젝트에 론 발행 시장이자율 이하 적용 자연개발, 유기농과 목축사업	2002년 하반기 이후 그린프로젝트 파이 낸싱 중단 EUR 565 million
Environmental Lease	Amstel Lease	환경리스로 특성화된 리스 재무능력이 부족한 기업의 환경사업 지원	EUR 9.2 million
	Green housing finance & sustainable construction	환경친화적 건축과 건축자재 수급을 위한 정부정책 일환 세금공제 혜택	
Sustainable Investment	Duuzame Wereld Funds	2000년 5월에 개설 최초 지속가능경영 펀드 대기업의 주식자본, 환경친화적 에너지 기술개발 기업 지원	EUR 55 million
	Socially Responsible Equity Fund		
	Global SRI Fund		
	ABN AMRO Ethical FIA	브라질 사업부의 유추얼 펀드 사회, 환경, 기업경영활동에 좋은 사례 기업에 투자지원.	
	ABN AMRO Real Microcredito	브라질의 중소기업을 위한 론	

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (6) 스위스은행연합회



Source: Swiss Bankers Association (1999)
Environmental Management in Financial Institutions

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (7)

Co-operative Bank

항목	투자 기준
Ethical Policy	고객의 자금을 운용하는데 있어 윤리적인 가치를 극대화할 수 있는 부분에 투자
Human Right	세계인권 선언 존중 인권신장에 실패한 기업이나 정부, 강압적 지배구조의 기업에 투자 금지
The Arms Trade	군사장비와 무기거래 산업에 투자 금지
Corporative responsibility and global trade	정직한 기업문화 존중, 개발도상국의 노동인권을 존중 담배제조와 투기 및 도박성 산업의 거래 지원 금지
GMO	유전적인 변이를 조작하는 산업에 투자 금지
Social Enterprise	co-operative, credit union, community finance initiatives 지원 산업에 투자
Ecological Impact	기후변화, 유해성 화학물질 배출, 유전조작 등이 관련된 산업 투자 금지 재활용과 에너지 절감, 지속가능한 자원개발 등의 산업 적극 투자
Animal Welfare	동물실험과 모피무역 산업 투자 금지
Customer Consultation	고객의 조언을 윤리경영전략에 적극 반영

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (8)

Equator Principle (1)

- ❖ IFC Safeguard Policies
- ❖ 전 세계 Project Finance 시장의 75%이상을 차지
- ❖ 환경영향 정도에 따른 환경위험요소에 대한 환경영향평가보고서 요구

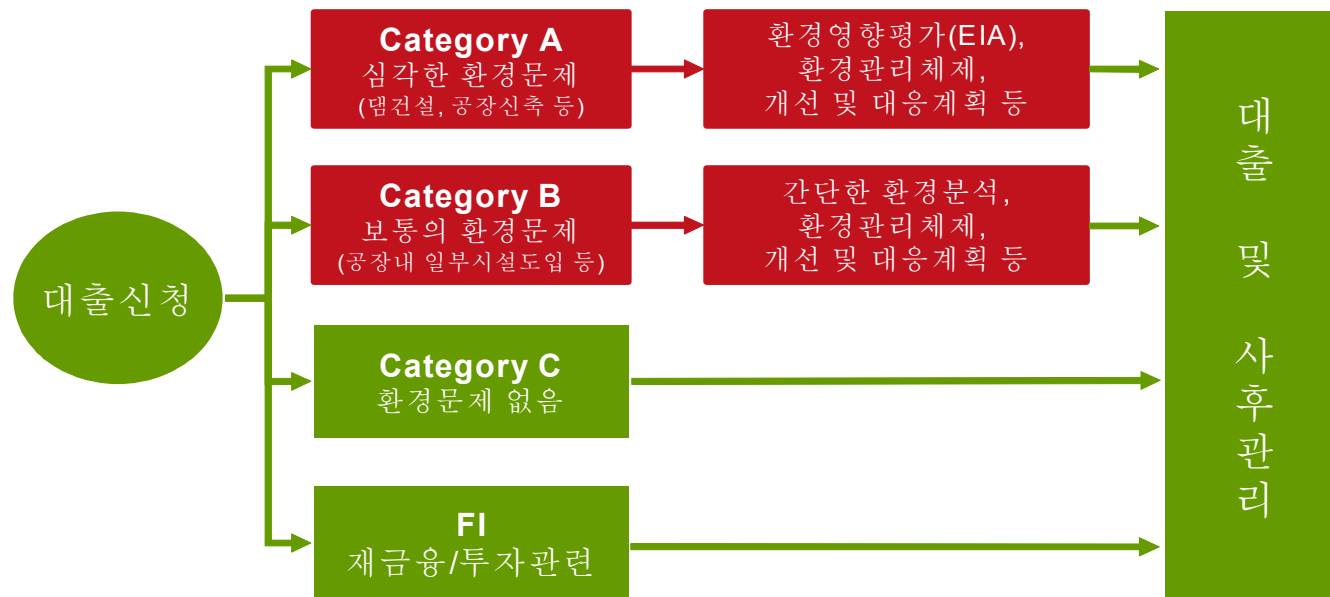
<Equator Principle 환경영향 범주>

범주 A	환경적으로 민감한 경우(Sensitive) 광범위한 범위에 영향미침 프로젝트 자체 환경관리 수행여부 검토
범주 B	환경적으로 중간인 경우(less adverse) 물리적 측면에서 사업장 중심의 부하관리
범주 C	환경적으로 부하가 적거나 거의 없는 경우 별도의 환경영향 평가를 시행하지 않음

<IFC Safeguard Policies의 주요 고려요소>

- 1) 환경영향(environmental assessment)
- 2) 자연서식지(natural habitats)
- 3) 해충관리(pest management)
- 4) 삼림(forestry)
- 5) 댐의 안전성(safety of dams)
- 6) 토착민(Indigenous Peoples)
- 7) 강제이주(Involuntary Resettlement)
- 8) 문화적 자산(Cultural Property)
- 9) 아동 및 강제노동(Child and Forced Labor)
- 10) 수자원(International Waterways)

사회책임투자를 위한 CSR 평가 (8)
 Equator Principle (2)



자료원 : International Finance Corporation (1999)
Procedures of Environmental Assessment

국내 금융기관의 사회책임투자 동향

- ❖ **사회책임투자 펀드**
 - 조흥투신-아름다운펀드, 삼성투신운용-에코펀드, CJ투자증권-SR1호
- ❖ **국내기업 평가 (Innovest, Eco-Frontier)**
 - 반도체산업, 자동차산업, 철강산업, 화학산업, 정유&가스산업, 은행 등
- ❖ **지속가능성을 고려한 여신관리**
 - 국민은행 - 윤리경영과 신용평가의 연계 (Since 2003)
 - 환경부, 금융기관을 위한 환경리스크평가 가이드 개발, 2004
- ❖ **지속가능발전을 위한 UNEP 성명서 서명**
 - 국민은행, 우리은행 - 2004년 4월 30일 (KAIST 테크노경영대학원 대강당)
 - 한국수출입은행, 현대해상 - 2005년 10월
- ❖ **기관투자자를 위한 의결권대행 가이드 - 기업지배구조, 자본구조, 기업사회책임**
 - 기업지배구조개선지원센터, 2004년 2월
- ❖ **연기금 사회책임투자 법제화 추진**
 - KAIST/CSR연구센터, 함께하는시민행동(CAN), CCSR 등
- ❖ **금융기관의 지속가능경영**
 - 은행경영강령(2004)
 - 전국은행연합회의 지속가능경영연구회 발족(2005)

국내 금융기관의 사회책임투자 동향



제1회 사회책임투자 국제 콘퍼런스, 2003, 서울플라자호텔
 사회책임투자 워크숍 및 금융기관 UNEP 서명식, 2004, KAIST테크노경영대학원
 유엔환경계획의 “환경과 지속가능발전 성명서”에 서명하는 우리은행 이종휘 수석부행장과 국민은행 김정태 행장, 유엔환경계획의 Niclas Svenningsen. 맨 우측의 사진은 행사당일 좌측으로부터 이규성 전재경부장관, 안병훈 KAIST테크노경영대학원 교수, 이종휘 수석부행장, Niclas Svenningsen UNEP Officer, 김정태 행장, 김광림 재경부 차관

금융기관 측면에서 CSR의 Materiality 문제...

- ① 사회책임투자 펀드
- ② 사회책임투자를 위한 지수
- ③ 대출 신용평가 및 여신 절차
- ④ 프로젝트 파이낸싱 절차

국내 SRI 활성화를 위한 부문별 기대 역할 (1)

이해관계자	기대되는 역할
정부	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 원칙 : 사회책임이 “규제의 수단”이 되서는 안 될 것임 ▪ 공공성이 있는 4대연금 등의 사회책임투자법 제정 등 ▪ 산업계의 지속가능성 투명성 제고 정책 (경제, 사회, 환경측면) ▪ 지속가능성 금융상품 촉진을 위한 정책과 인센티브 개발 (세제혜택등)
금융기관	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 다양한 사회책임투자 펀드의 개발 ▪ 지속가능성을 고려한 여신관리 및 사업성검토 체계 도입 ▪ 사회책임경영 도입 (“윤리경영”의 확대) : 지속가능경영, 환경경영, 윤리경영, 지속가능성보고서 발간, 실행조직구축 등 ▪ 국제기관 참여(UNEP/Finance Initiative 등)
평가 및 컨설팅 기관	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 국내 기업의 환경, 사회적 측면에 대한 평가 및 정보제공 <ul style="list-style-type: none"> - 국내 평가모형의 개발 및 보급 - 국제 평가기관들과의 연대

국내 SRI 활성화를 위한 부문별 기대 역할 (2)

이해관계자	기대되는 역할
INDEX	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CSR/Sustainability Index 개발 <ul style="list-style-type: none"> - 국제적 연대 : DJSI, FTSE, etc. - 자체모형 개발
증권연구원/ 자산운용-증권업협회	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 선진 RI 연구 및 국내 금융기관을 위한 가이드 개발 및 보급 ▪ 외국 RI 동향에 대한 네트워킹 및 자료수집 ▪ 사회책임투자 활성화를 위한 제도적 지원책 제안
은행연합회	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 은행의 환경경영 및 여신관리, 사업성검토 가이드 개발 및 보급 ▪ 외국계 은행연합회와의 교류 : 인적교류, 프로그램 공유 등
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UNEP/Finance Initiative, UN Global Compact, Equator Principles 등 국제적 기관들과의 협력

감사합니다. 앞으로 연구회를
통한 많은 연구바랍니다.



Blended Value Map에서 SRI의 위치

2006. 1. 24

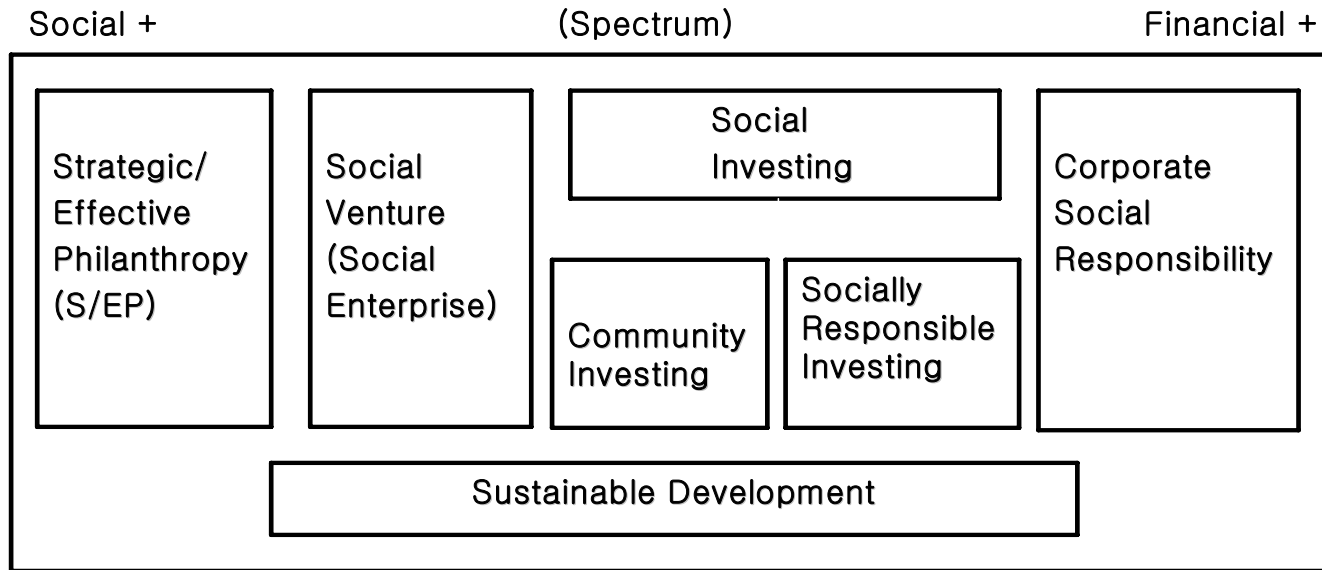
Lee&Kim 투자자문 · 사모펀드

Net Impact Korea

이 철 영

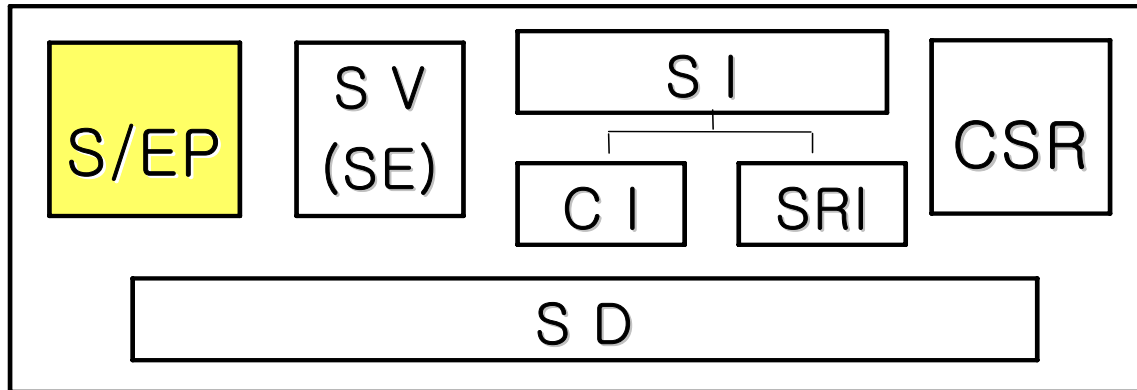
BLENDED VALUE MAP

(Financial Value + Social Value = Blended Value)



Social Enterprise(광의)의 세계

(5 Silos)



Strategic/ Effective Philanthropy

= Charitable Giving

= Investing in Social Value Creation

e.g) Ashoka, Skoll, Fewlett

The screenshot shows the 'chokate changemakers' website. The header includes the site name and navigation links like 'features', 'home', 'testimonials', 'comparisons', 'library', 'who's who', and 'about'. The main article is titled 'Fabio Rosa: Making the Sun Shine for All' by David Eisenstein. The text discusses solar energy access for the world's poor, mentioning that 2 billion people lack access to electricity and that solar energy is becoming more affordable. A small photo of Fabio Rosa is visible at the bottom of the article.

Special Report - America's Best Leaders

changes, a quiet style may be reassuring."

He's also prone to long gaps in conversation. "He is a guy who will literally sit in silence for a minute before he speaks," says Peter Kellner, one of several young entrepreneurs who call Drayton a mentor. Indeed, although Drayton is constantly in a businessman's uniform of a plain navy blue suit and a shiny tie, one can almost imagine him in monk's robes, instructed disciples at his feet.

Yet Drayton, like three of his heroes, Mahandas Gandhi, Thomas Jefferson, and Joan Mazalet (architect of European common currency), is a scholar and political operator deeply rooted in the laws and whys of society. He notes Gandhi's mantra for organization, down to counting pencils. For Drayton, social change isn't romantic. "It's not a poem; it's not like *Nanako*," he says. "There are waxy people who are creative and altruistic, but they are never going to change a pattern across a continent." In other words, a vision of

school curriculum from rote to independent learning, and distributing microcredit loans of as small as \$50 for poor women in Bangladesh to start businesses. That original program has set a new standard in development work, and microfinance is now used all over the world to help add to the ranks of the world's entrepreneurs. Within five years, says Drayton, more than 50 percent of Ashoka Fellows

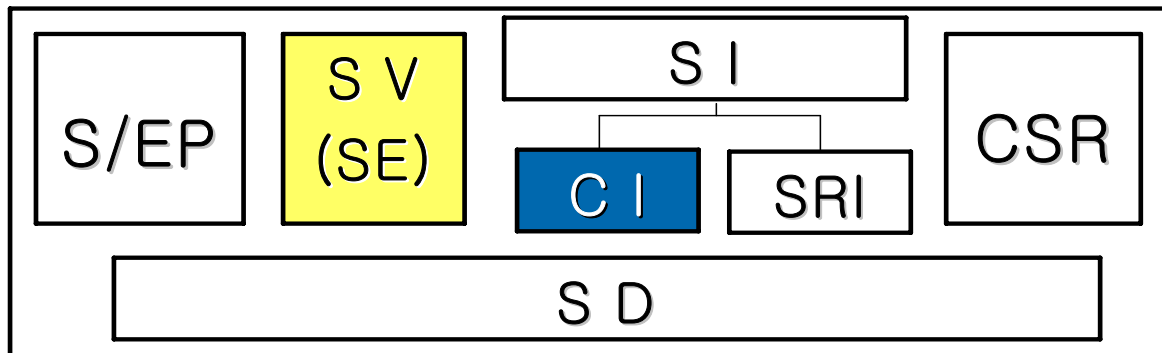
EDUCATION B.A., Harvard; M.A., Oxford; J.D., Yale Law School

FORMATIVE EXPERIENCE *Witness* against civil rights abuses

FOOD FOR THOUGHT "Howard Wrightgate was just as powerful an entrepreneur as Andrew Carnegie or John D. Rockefeller, probably more so."

INSIGHT Entrepreneurship, reading history, "helping young people dream and do"

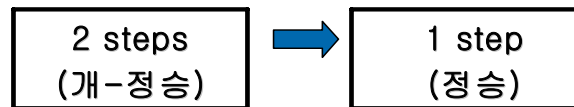




Social Venture

(Social Enterprise)

Financial Value + Social Value





Valentine's Day Feb. 14th



Express Your Love with the Great Brownie or Great Blondie

Order Great Brownies and Great Blondies Now


- Greyston Foundation
- Ray Cakes & Tarts
- Wedding & Special Occasion Cakes
- Wholesale & Commercial Products
- About Greyston Bakery
- Zagat Review
- Travel Directions
- Contact Us

A message from Ben Cohen of Ben & Jerry's

[NEW Baker's Frauds](#)

[Comments/Deletions/Suggestions](#)

Copyright © 2000-2008 Greyston Bakery Inc. All rights reserved.
Designed, hosted and maintained by [JULIACOMPUTERS](#)

GREYSTON FOUNDATION

[About Greyston](#) [Self-Sufficiency Services](#) [Real Estate Development](#) [Enterprise & Job Creation](#) [Make a Donation](#) [News & Events](#) [Contact Us](#)

- Greyston Mandate
- Employment & Volunteer Opportunities
- Site Map
- Greyston Bakery Web Site

Community Development and Personal Growth




80 Minutes Visit Greyston

If you see 80 Minutes and would like to donate, please click here.

If you see 80 Minutes and would like to buy a video, please click here.

Greyston Child Care Center Receives New Playground
Click here for the article and photos

[Click here to see the Article - Cook at Greyston - Parents & Support Services](#)



Rice-husking: a popular business with our borrowers.



Hillary and Chelsea Clinton in Grameen village Fashigara, Bangladesh, 1999, with Grameen staff and a borrower.



With Grameen borrowers preparing yarn for weaving.

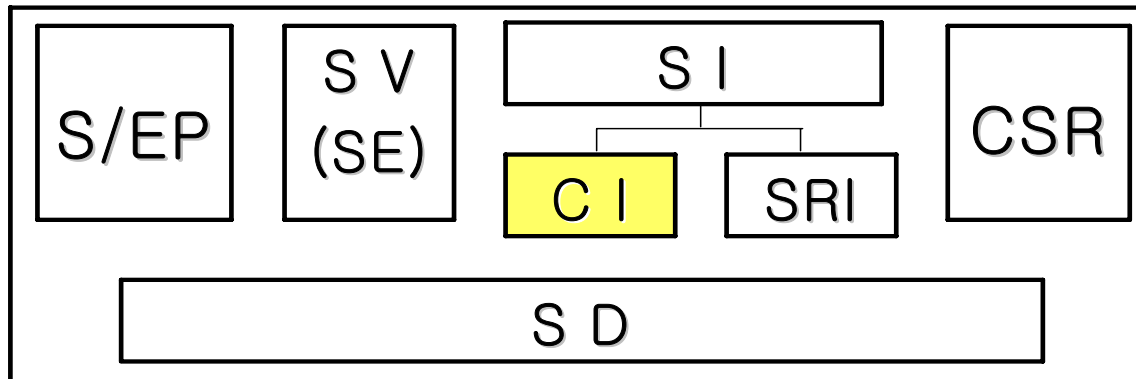
한국 Social Venture대회
(2006)

- 고려대
- 서강대
- 서울대
- 연세대
- KAIST
(경영대·대학원)
- Lee & Kim

Double Bottom Lines (DBL)

Social Impact Assessment

- Theory of change
- Impact
- SROI



Community Investing

(Community Development)

- C I Financial Institutions
- C I Funds & Foundations

The screenshot shows the ShoreBank Corporation website homepage. At the top, there is a navigation bar with links for Home, Companies, Our Story, About ShoreBank, News, and Partners. The ShoreBank logo is on the left, with the tagline "Let's change the world?". To the right, the mission statement reads: "ShoreBank invests in people and their communities to create economic equity and a healthy environment." Below this, the text "ShoreBank Corporation" is displayed. The main content area features a grid of four images with corresponding text: "Strengthening Communities", "Building Wealth", "Creating Healthy Environments", and "Developing International Economies". On the left side, there are sections for "Online Banking", "Site Search", "ShoreBank Services" (Banks, Consulting, Nonprofits), and "Locations" (Chicago, Detroit, Cleveland, Michigan's Upper Peninsula, Portland, Oregon, Coastal Oregon & Washington, Washington D.C., International). A "Focus" section lists various services such as Business Services, Banking, Conservation & Environmental Services, Consulting Services, Environmental Banking, Faith-Based Banking, Financial Services for Nonprofits, Individual & Consumer Services, International Advisory & Funds Management, Lending, and Socially Responsible Deposits. There is also a "This Month at ShoreBank" section with a video tribute to Ron Szyszewski and a "Recent News" section with the headline "Bank on it: Keeping heat in your home". The footer contains copyright information for 2004 and links for Member FDIC, Legal Disclaimer, Contact Us, and Site Map.



BRONX CHARTER SCHOOL FOR THE ARTS

© Albert Veenka / iFoto

© 2005 Bronx Charter School for the Arts - 950 Longfellow Avenue, Bronx, NY 10474
 Tel: 718-893-1042 Fax: 718-893-7910 info@bronxarts.net
 site design: luckydesign.com

The Story of Bronx Arts

- The Bronx Arts Mission
- Our History
- Our Students
- Our Educational Design
- What's Happening?

Become a Part of Bronx Arts

- Student Enrollment Guide
- Job Openings
- Contribute to Bronx Arts
- Join Our Mailing List

The Bronx Arts Community

- Our Home in Hunts Point
- Our Board of Trustees
- Our Partners
- Our Funders
- Our Staff
- For Students & Families
- Frequently Asked Questions

What's New?

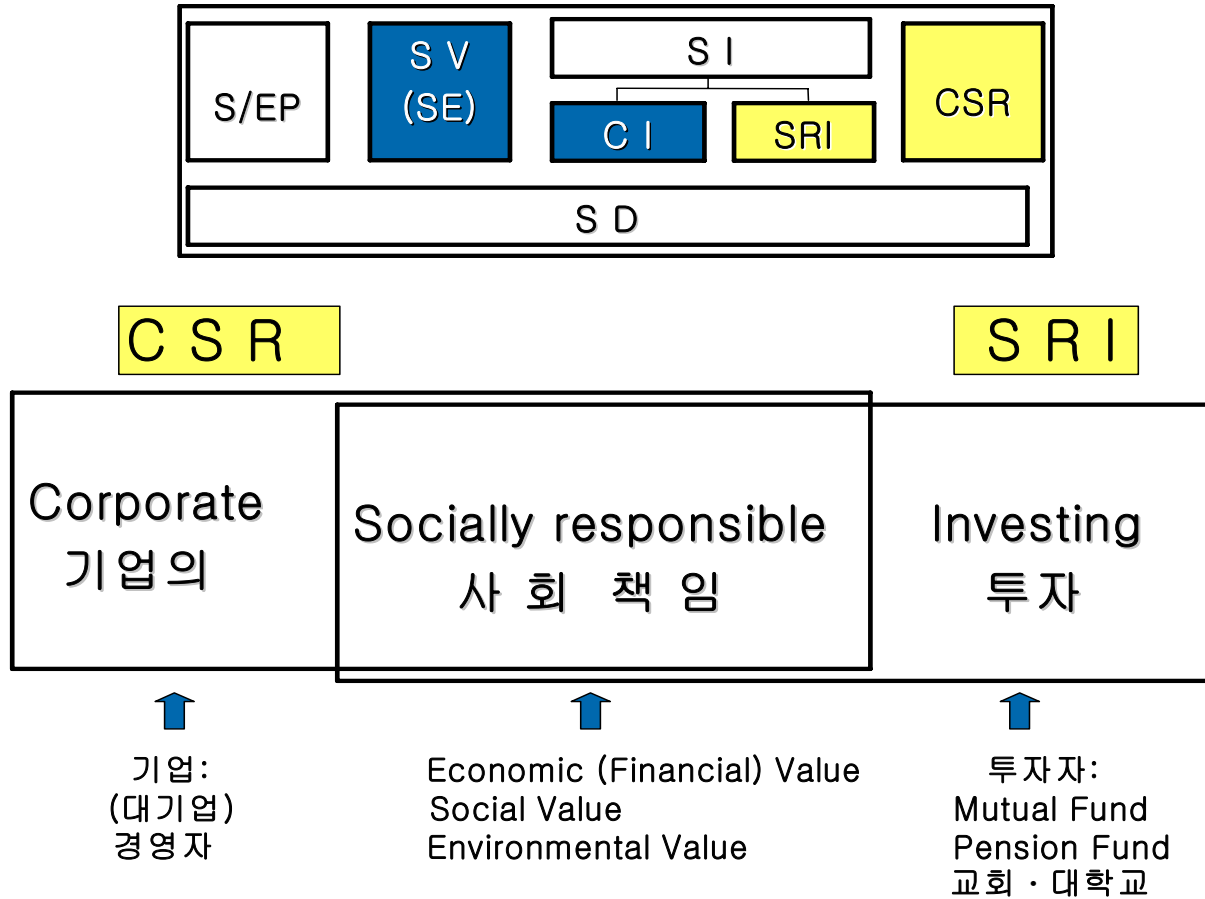
- 1st Annual Winter Gallery Opening, Wednesday, January 11
- Bronx Arts Moves to Its New Home
- The First Performance at Bronx Arts
- Bronx Arts on Studio 360

Bronx Arts Needs Your Support!

There are many ways that you can help Bronx Arts achieve its mission. Learn how your contribution will be put to immediate and meaningful use.

[More info](#)

[Home](#) [Contact Us](#)





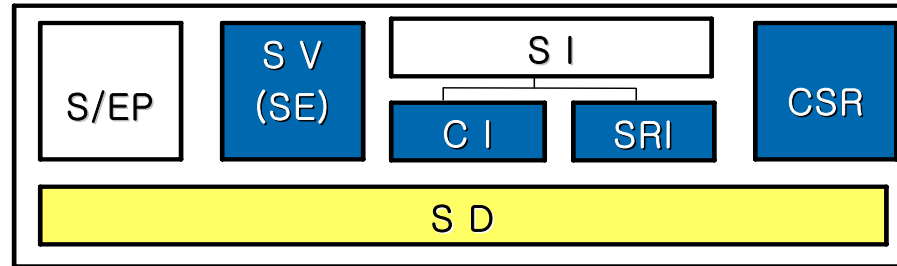
기업

사회책임

투자



- Profit Max (Max Invest. Return)
- Corporate Governance
(BOD, 회계투명성, 재벌의 순환출자)
- Stake-holders Theory
- Human Right & Fair Trade
- Environment
 - Love Canal(1978) : Chemical Waste Deposit
 - Exxon Valdez(1989) : Oil spill. \$8.5 B Penalty
 - GE (2001) : PCB in Hudson River. \$ 7.5 B Stock Value Down



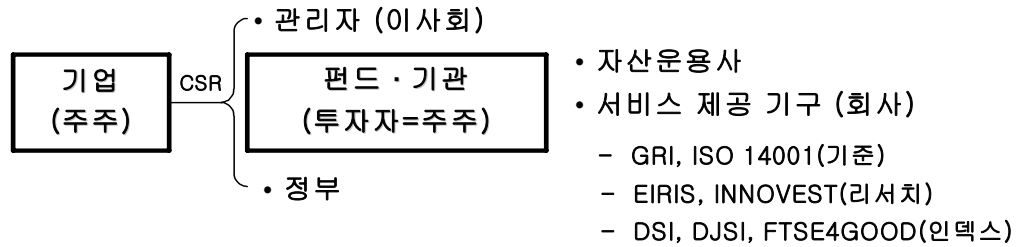
Sustainable Development

UN's Definition:

“ To meet the needs of the present w/o compromising the ability of future generations to meet their own needs”

- CSR Issues
- Ecological Balance
 - Nuclear Power, Ozone층 파괴, Global Warming
 - Product Design & Innovation
 - Green Products, Full Cost Pricing
 - Emissions Trading
- Human Right, Fair Trade, BOP

S R I Practice



- Approach :
 - Twin Track Model
 - Integrated Approach
- Practice :
 - Negative/ Positive Screening
 - Engagement (간여 · 대화)
 - Shareholder Resolution
- Investment Returns:
 - * Index Fund (1991-2001) DSI S&P500
 - 5 Years 20% 18.4%
 - 10 Years 18.9% 17.4%
 - * Calpers' Engagement with 42 Companies (1987-1992)
 - : Outperformed 41% over S&P500
 - * Pax World Balanced Fund (\$1.1B)
 - : 17th among 293 mutual funds (5 Years)

PAX WORLD FUNDS

[OPEN AN ACCOUNT](#) | [MY ACCOUNT](#) | 1-800-767-1729

[Home](#)
[Pax World Funds](#)
[Responsible Investing](#)
[Online Service Center](#)
[News Center](#)
[Contact Us](#)

January 22, 2008

Open an Account

The Philosophy of SRI
[Social Screening](#)
[Shareholder Activism](#)
[Proxy Voting](#)
[Community Investment](#)

History of Pax World
[SRI Reaches Maturity](#)

Investor Education
[Mutual Fundamentals](#)
[Managing Your Money](#)
[IRAs & Retirement](#)
[College Planning](#)

Calculators
[College Savings](#)
[Retirement Savings](#)
[Investment Goal](#)

Pax World/Mercy Corps
[Contributing to PWS](#)

SRI Web Links
[Resources for Investors](#)

Privately Managed Accts

SOCIALLY & FINANCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

Pax World enables investors to align their financial goals with their personal values through a selection of professionally managed mutual funds. By screening companies not only by their investment potential but also by standards of social responsibility, Pax World challenges companies to reach for a higher "bottom line" and offers investors the opportunity to do good while doing well.

At Pax World, we invest in companies which not only present financial opportunity but also produce goods and services that improve the quality of life. While no company is perfect, we favor companies that rate positively on all our social screens.

Pax World also goes beyond screening to the other two dimensions of socially responsible investing. In the area of **shareholder activism**, we talk with corporate management about issues of concern, vote shareholder **proxies** in accordance with our screens, and, when necessary, initiate or support shareholder resolutions at annual stockholder meetings.

In the area of **community investment**, we take a global perspective via our designator program, which enables Balanced Fund shareholders to earmark portions of their dividends and/or capital gains for Pax World Service, an affiliate of Mercy Corps (a nonprofit philanthropic organization not otherwise affiliated with Pax World Funds). We also invest with U.S. banks that focus exclusively on community development.

Pax World's Social Screens

The Funds invest in companies that produce goods and services that improve the quality of life and encourages those companies to behave responsibly by monitoring their corporate behavior.

It is the Funds' policy not to invest in companies that are to any degree, engaged in manufacturing defense or weapons-related products or companies that derive revenue from the manufacture of liquor, tobacco and/or gambling products.

Other Considerations

When considering an investment, Pax World uses the following social screens:

- Weapons/Defense.
- Gambling, Liquor, and Tobacco.
- Products/Services that improve the quality of life.
- Pollution Control Policies and Practices.
- Fair Hiring Policies and Practices.

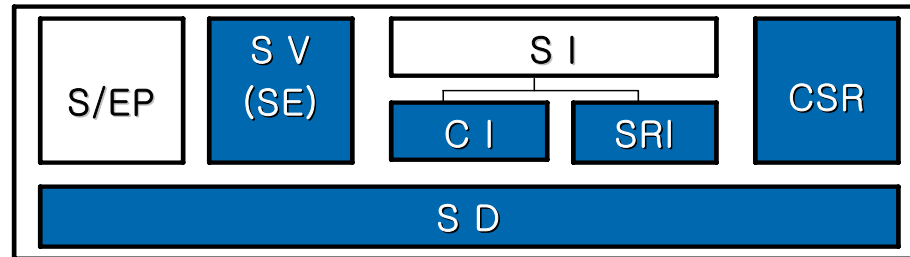
These are described in depth in [Social Screens Pt. 2](#).

[Home](#)
[Online Service Center](#)
[Contact Us](#)
[Site Help / Search](#)
[Important Legal Information](#)
[Privacy Policy](#)

You should consider a fund's investment objectives, risks, and charges and expenses carefully before investing. For this and other important information, please obtain a fund prospectus by calling 1-800-767-1729 or clicking here. Please read it carefully before investing.

Copyright © 2008 Pax World Management Corp. All rights reserved. Distributor: H.O. Wellington & Co., Inc. Member NASD/SIPC.

“ Doing Good by Doing Well” ————— “ Doing Well by Doing Good”



“ Philanthropic” ————— “Concessionary” ————— “ Market Rate of Return”

Background: Value Blending Trend

- 독재 · 공산정권의 몰락
- 자본주의 · 자유시장 경제의 모순 극복 노력: Citizen Sector (빈부격차 심화 · 인간성 파괴 · 부패 · 정부의 실패)
- 기업 · Business Power (Solutions)의 영향력 증대
Net Impact : “Use business power to create a better world.”
- Globalization (다국적기업의 제3세계 시장 진출)
- “ 사람= Blended Value”의 의식
- “Time Value= Sustainability”의 의식 (시대를 잇는 청지기)
- 자유시장 경제와 사회 · 기업에 대한 적극적 애정

Challenges: Blended Value의 세계

1. Capital (Markets, Efficiency, Intermediaries, Instruments)
2. Leadership & Organization Development
3. Performance Metrics
4. Government Policy, Regulation, Tax
5. Education(College Curriculum)
6. Collaboration(5 Silos)

국내 최초의 사회책임투자펀드(S R I Fund)

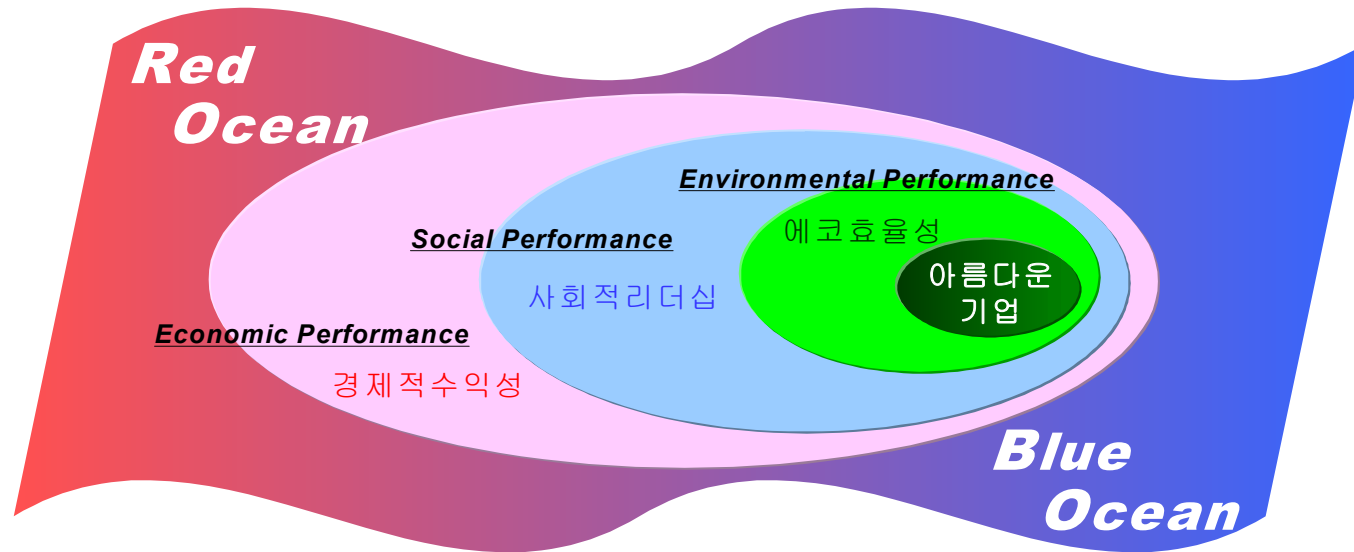
재무적인 분석과 더불어
기업의 지속가능성에 눈을 돌려
새로운 투자기회를 찾아 나선다.



Tops 아름다운 주식투자신탁



투자의 블루오션영역은 없는가 ?



『 구매자의 경험 단계를 가로지르는 항목들은 소위 효용성 수단이라 불리는 것으로, 기업들이 구매자에게 예외적인 효용성을 줄 수 있는 방법이다. 간편성, 재미와 이미지, 환경친화성 등은 거의 설명을 필요로 하지 않는다. 』

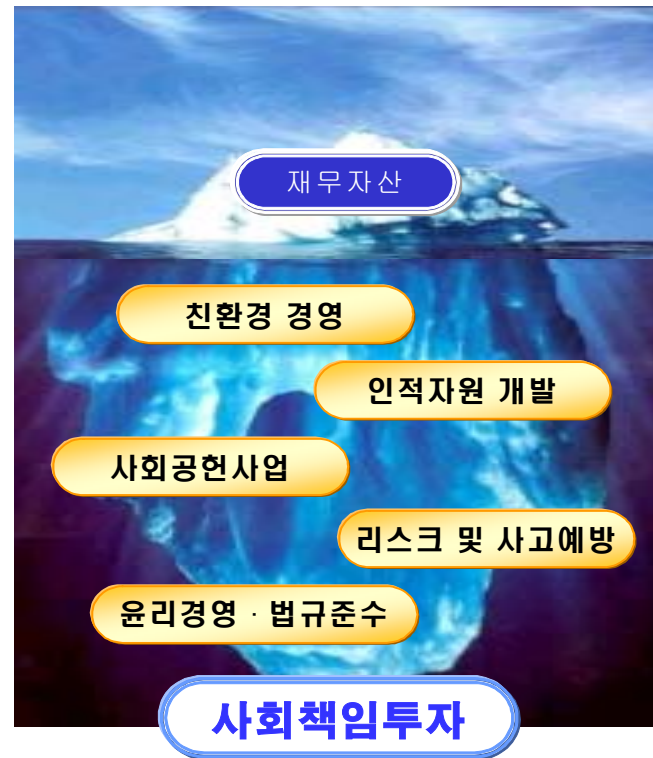
→ “블루오션 전략” 중에서

기업의 숨겨진 가치를 찾아서..

재무분석을 통한 투자
Financial Investing



사회책임투자
Socially Responsible Investing



기업경영 패러다임 변화

1980년대

전통적 경영

- 경제적 수익성 중시
- 법규 준수
- 이익과 환경의 상충
- 사후 오염처리 중심



1990년대

환경적 경영

- 경제성과 환경의 조화
- 제품과 공정의 그린화
- 친환경 경영중시
- 주주 중시 경영



2000년대

지속가능 경영

- 경제와 환경 그리고 사회적 가치의 조화
- 투명성과 윤리경영의 중시
- 인권과 노동문제 고려
- 이해관계자와의 활발한 커뮤니케이션

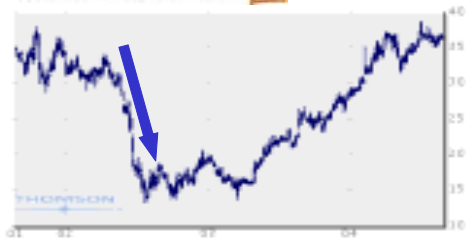


지속가능 경영의 필요성

리스크 제거

Case 1

MONSANTO



몬산토는 2002년 발생한 에니스톤 공장의 PCBs 유출사고로 7000억원(\$700million)을 주민에게 배상하라는 선고를 받았다. PCBs 유출사건이 발생한 2002년 당시 몬산토의 주가는 \$35에서 \$15 이하로 폭락하였다.

Case 2

2001년 11월 SONY社는 크리스마스를 겨냥하여 Play Station2(PS-2)을 판매하기 위해 네덜란드 세관을 통과하던 중 Controller와 본체 간의 연결선에서 기준치 이상의 카드뮴(Cd) 검출되어 일시적 판매중지, 150만대 리콜, 2000억원 경영손실을 입었다. 이후 모든 SONY Brand 제품에 대한 유해물질 검사 재 실시 후 시장 출하하고 있다.



지속가능경영의 필요성



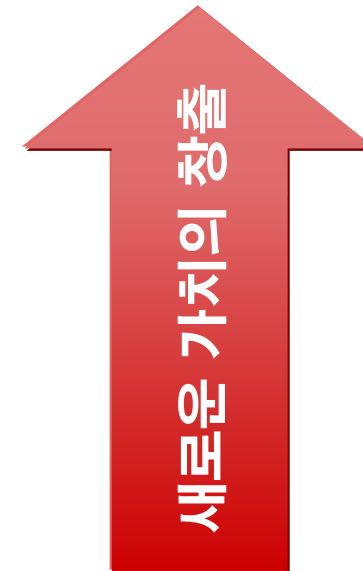
Case 3

영국 BP社는 1997년부터 지구온난화의 영향을 최소화하기 위해 온실가스저감활동을 지속적으로 추진하여 에너지효율 향상과 배출권거래제 대응역량 강화에 주력하고 있다.

이를 통해 향후 8년간 6억5천만달러의 경제적 이익이 예상되고 있으며, 온실가스배출권거래를 통해 새로운 가치를 창출할 것으로 전망된다.

Case 4

도요타의 대표적인 하이브리드카(hybrid car)인 '프리우스'는 미국 시장에서만 월 2만대에 이르는 판매량을 기록할 정도로 공포의 대상으로 떠올랐다. 고유가 시대를 맞아 하이브리드카가 세계 자동차 시장을 뒤흔들 '태풍의 눈'으로 등장했다.

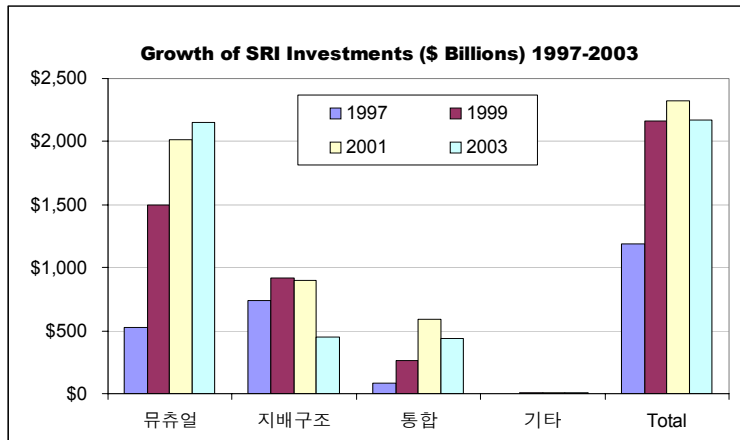


선진국의 사회책임투자의 사례

미국의 사례

2003년 기준으로 미국에서 펀드에 투자되는 금액의 8분의 1인 2.16조\$(약 2,200조원)이 사회책임투자펀드에 운용되고 있음
 운용되는 SRI펀드 중 99%가 상장된 기업에 투자하는 Mutual Fund로 운영됨

시티그룹 환경사회리스크관리
 골드만삭스 에너지환경사회지수
 다우존스지속가능성 지수(DJSI)
 연기금의 사회책임 법제화
 UBS 환경방침



자료: Social Investment Forum

RISK



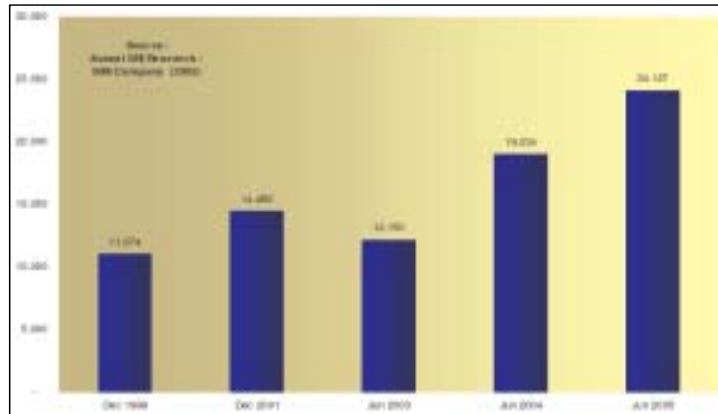
Opportunity

선진국의 사회책임투자의 사례

유럽의 사례

1999년 영국 연금법 개정으로 SRI의 규모 급성장
 “ 연금펀드를 운용하는 모든 주체들은 투자포트폴리오를 구성할 때 사회, 환경, 경제의 세가지 요소를 함께 고려할 뿐만 아니라, 주주로서의 권리를 성실하게 이행해야 한다”는 사실을 공개적으로 밝혀야 한다” (UK Pension Act.중 개정내용)

유럽 전체적으로 현재 375개의 SRI펀드가 운영되고 있고
 241억 유로머니(약29조원)의 규모로 운영 중(05.6월)이고
 그 중 60%이상이 Equity Base로 운영



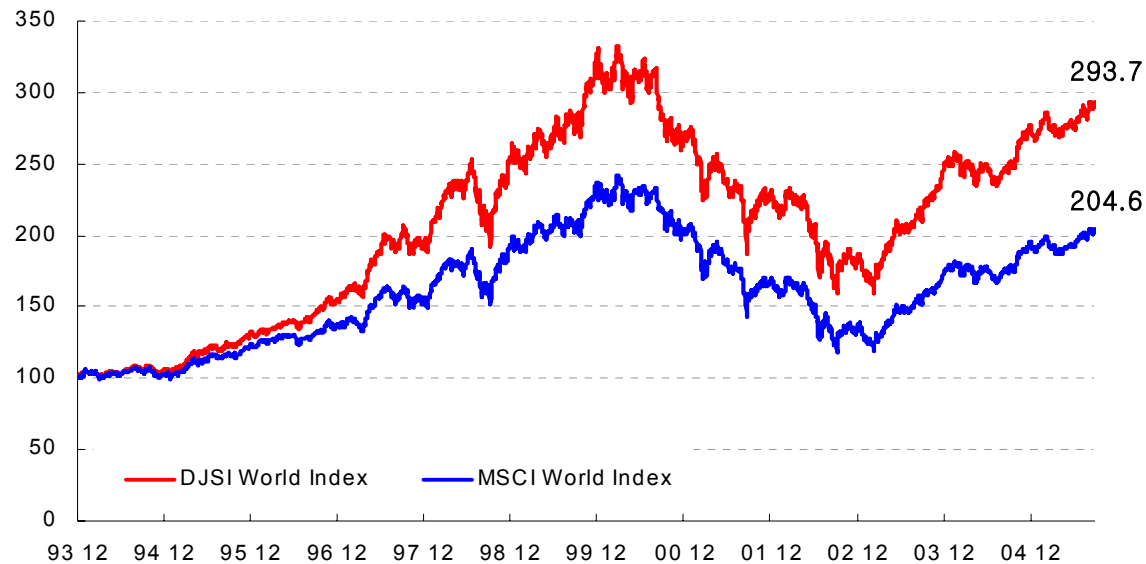
자료:Sustainable Investment Research International



선진국의 사회책임투자의 사례

Dow Jones Sustainability Index

- 전세계에서 지속가능경영 수준 상위 10%만을 대상으로 선별하여 Index화 함
- 05년 9월말 현재 337개 종목이 편입(한국 POSCO, 삼성SDI가 편입)
- 1994년부터 현재까지 MSCI World Index보다 89% Outperform하고 있음 [연평균 7.6%]



국내 시장 환경 변화

제도적 환경

퇴직연금제도의 도입

2005년 12월부터 퇴직연금제도가 시행
 동 제도 실시로 주식의 장기투자, 주식투자비중 확대 예상
 선진국 연기금 펀드의 경우 공공 이익을 위한 투자원칙이 강조되어 사회책임펀드 비중이 확대

사회책임펀드 (SRI펀드)

Socially Responsible Investing Fund

투자자들이 투자하는데 자신의 가치와 윤리를 반영한다는 사회적 책임투자방식에 의해 자산을 운용
 투자대상기업을 선별할 때 전통적인 수익성분석 뿐만 아니라 기업의 사회적, 환경적, 윤리적인 측면의
 정책과 실행에 대한 질적분석까지 병행

사회구조적 환경

저금리, 고령화 사회

개인의 생애재무설계(Life Financial Plan)를 위해 새로운 투자철학과 상품개발 Needs
 투자자의 가치기준에 적합한 상품 및 서비스 제공
 생태계, 인권, 윤리문제 등에도 초점을 맞추어 생활의 질을 향상시키는 투자상품 제시

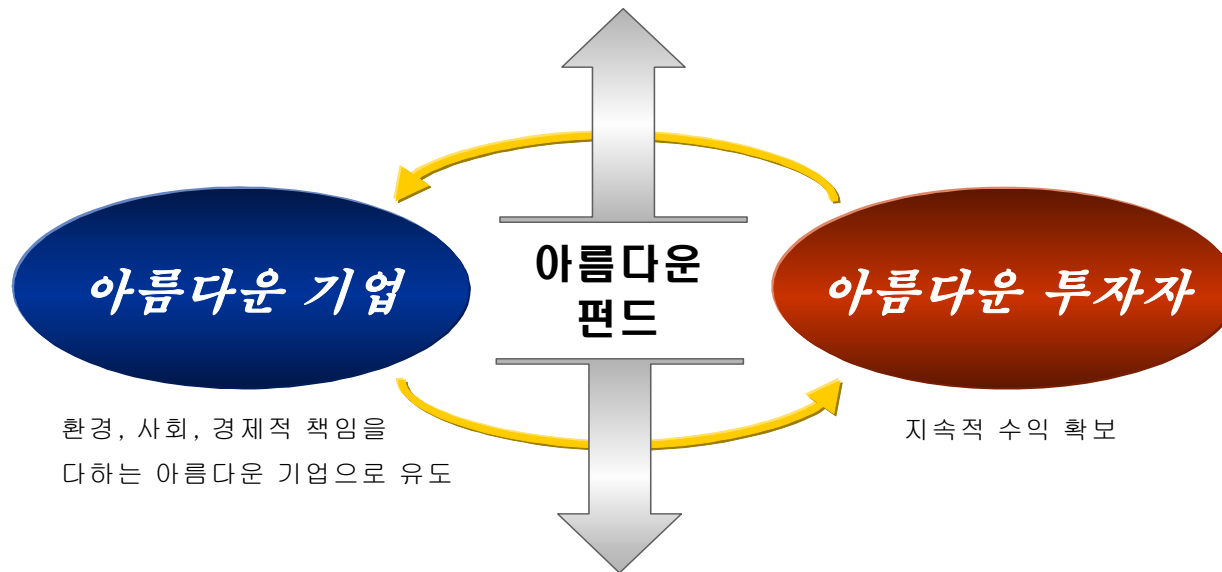
투자패턴의 변화

“돈에도 윤리가 있다”

투자의 보편적 원칙인 수익 창출, 위험관리 문제와 같은 단기적인 관점이 아니라
 장기적인 관점에서의 투자, 즉 사회, 경제, 도덕적으로 가치 있는 기업에의 투자원칙을 실천

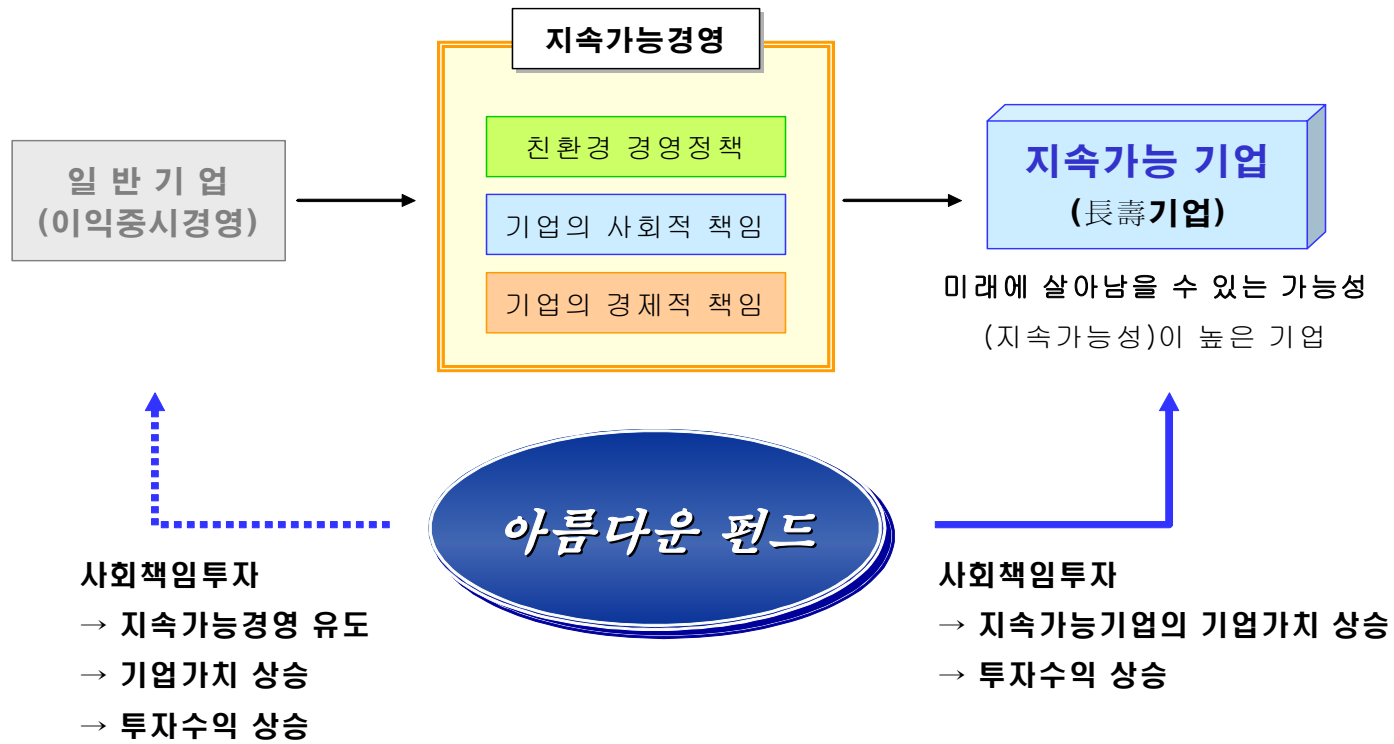
『아름다운 펀드』란 ?

미래지향 · 지속성장 관점에서의 펀드운용으로
적극적인 수익 추구



판매 · 운용회사의 보수일부를 사회공헌기금으로 활용

아름다운 펀드의 사회책임투자

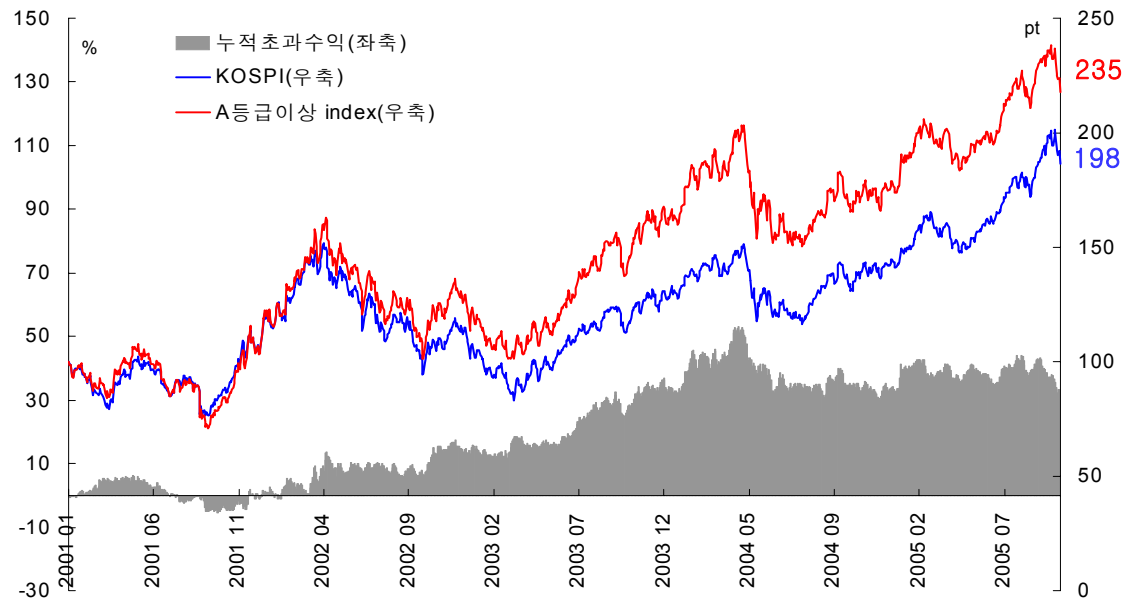


국내 지속가능경영 우수 기업의 주가



vs KOSPI Index

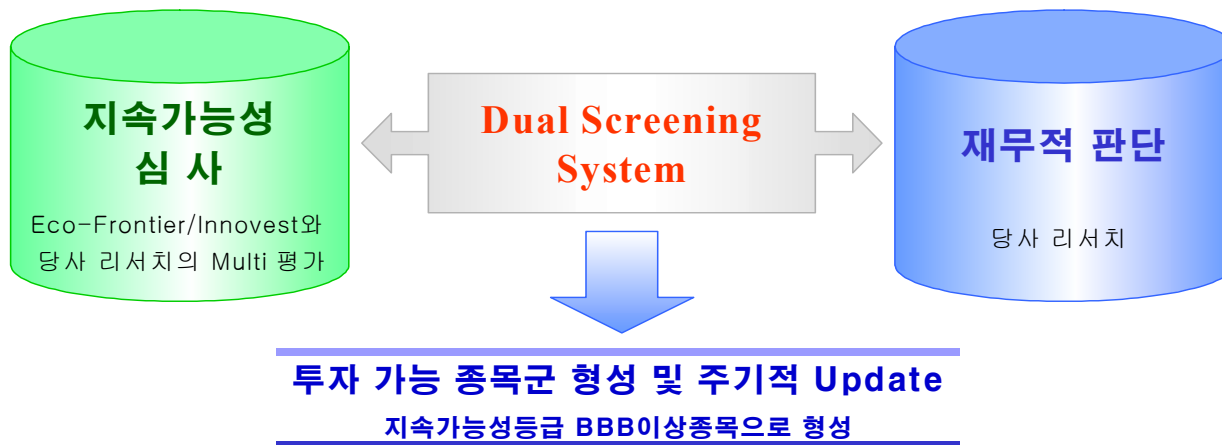
- Eco-frontier가 A등급으로 평가한 국내 지속가능경영 우수기업 33개 종목으로 구성
- 2001년부터 2005년 9월말까지 37.2% 초과 [연 6.55%]



펀드 운용 전략

투자가능 종목군 선정

Dual Screening System



아름다운 펀드의 운용 과정에서 Eco-frontier의 역할

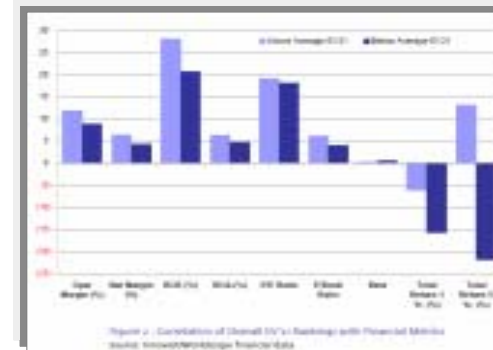
1. 각 Sector별 기업들의 지속가능성 심사 후 평가 등급 부여(EV21 Model과 IVA21 Model)
2. 기 평가된 기업의 주기적 Update
3. 사회책임투자에 관련된 지속적인 정보 교환 -> 당사운용본부의 사회책임투자에 대한 Know-how 확대

Eco Frontier & Innovest



에코프론티어는 국내 유일의 지속가능성 평가 및 자문회사입니다.
 에코프론티어는 2002년부터 세계적인 지속가능성 평가기관인 Innovest사와 제휴하여 검증된 평가모델을 기반으로 100여개 한국 기업에 대한 지속가능성평가(Sustainability Rating)를 수행하고 있습니다.

Innovest社의 지속가능성 평가 방법을 활용한 투자방법이 투자자들에게 추가적인 수익을 창출한다는 것이 검증되었습니다.



세계에서 가장 큰 지속가능성 평가 및 사회책임투자 자문기관인 “Innovest Strategic Value Advisors”는 전세계 2,000여 개 기업들을 평가하고 있습니다.

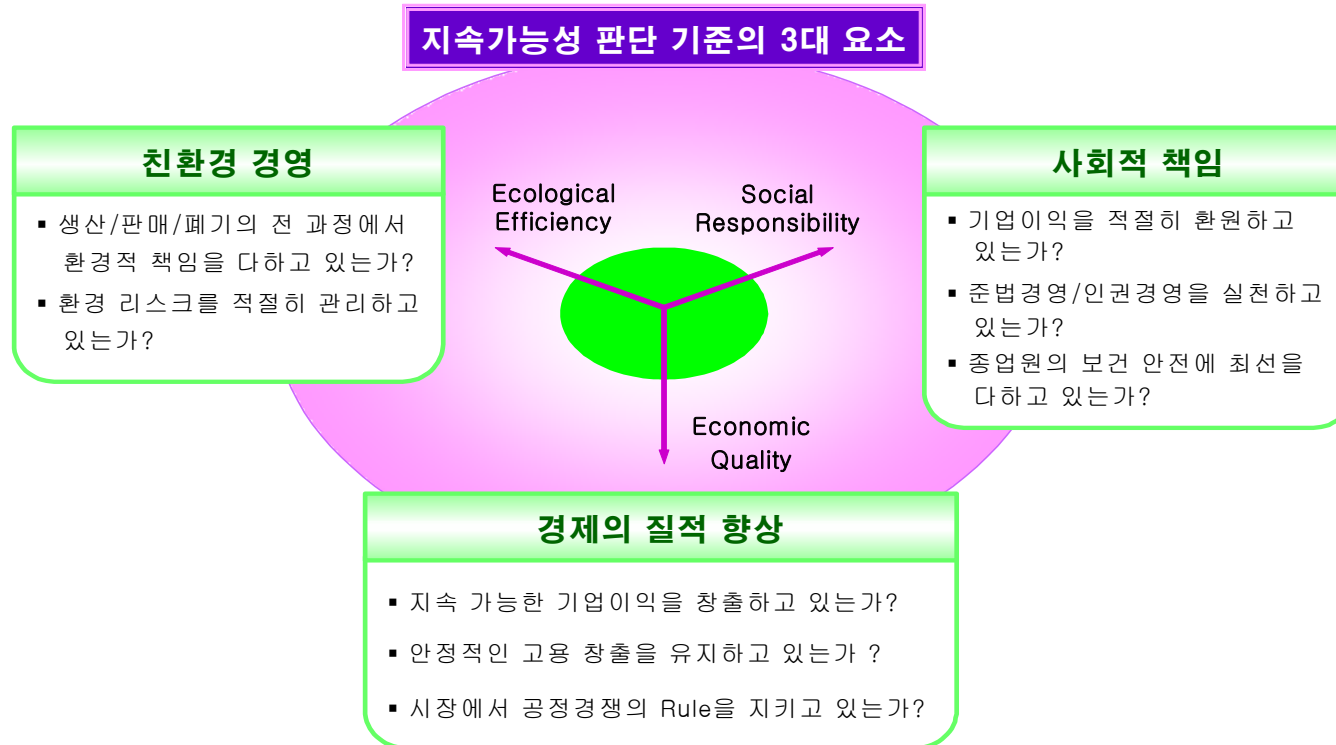
평가결과는 Citigroup, CalPERS, ABP, ABF, Daiwa Securities, Hermes, ABN-AMRO, Rockefeller 등에서 사용되고 있습니다. 또한 Innovest는 매년 세계경제포럼(다보스포럼)에서 “세계 100대 지속 가능한 기업(Global 100)”을 선정하여 발표하고 있습니다.

별첨 1 – Eco-frontier의 지속가능성 심사모형





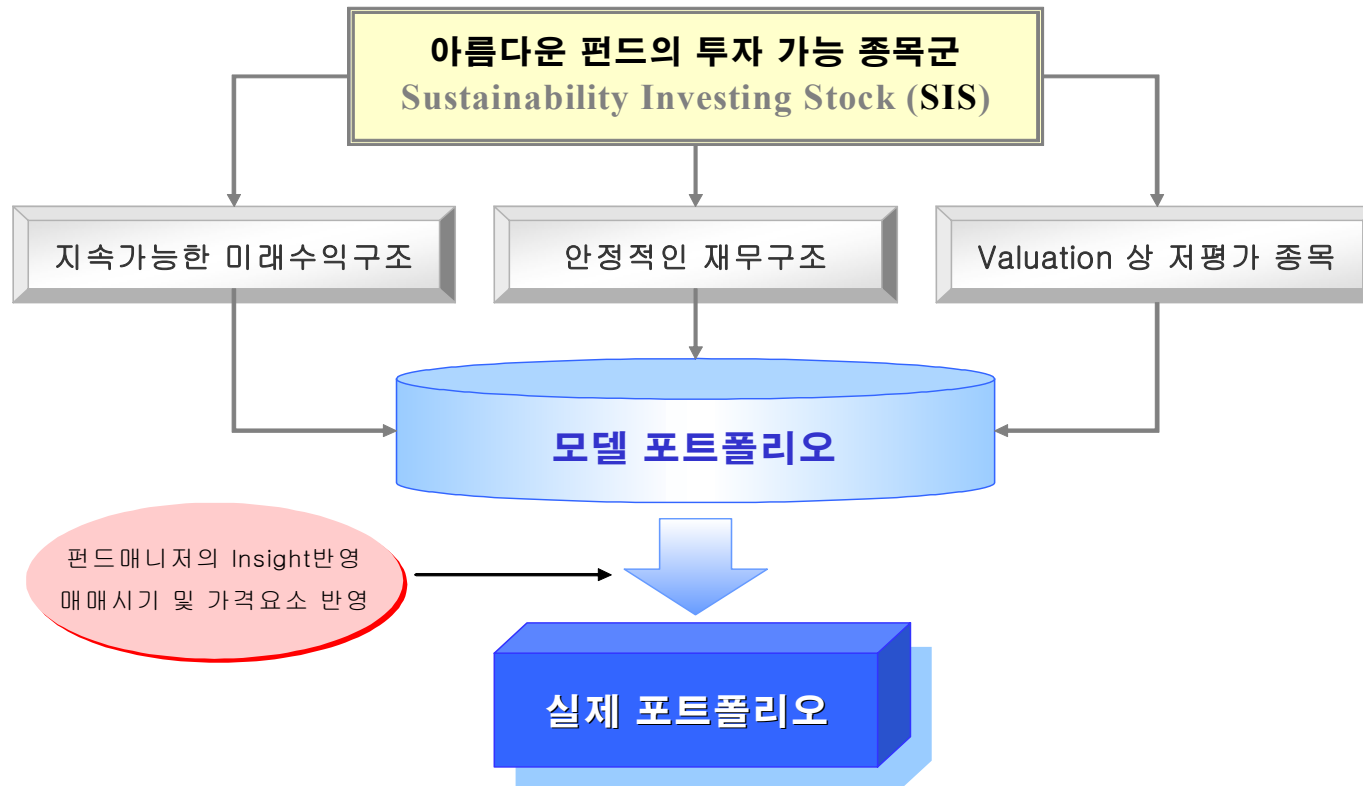
당사 리서치의 지속가능성 심사



펀드 운용 전략

포트폴리오 구성

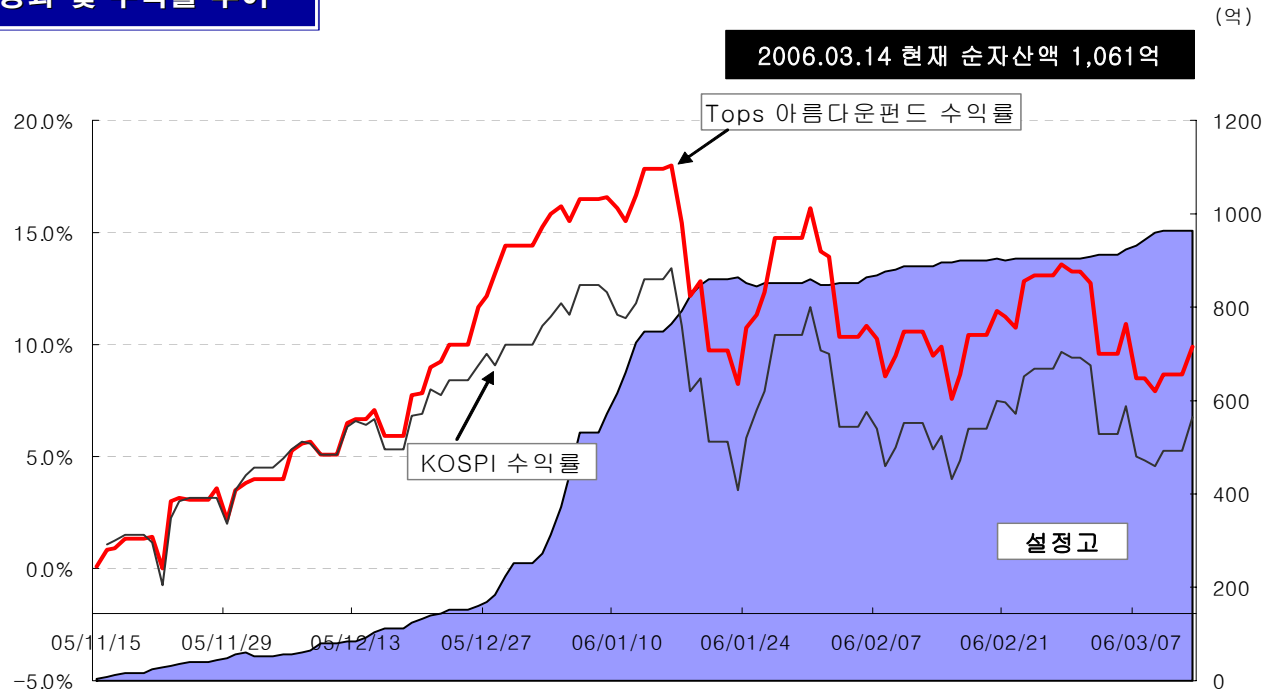
각 Sector별 최적 종목으로 구성





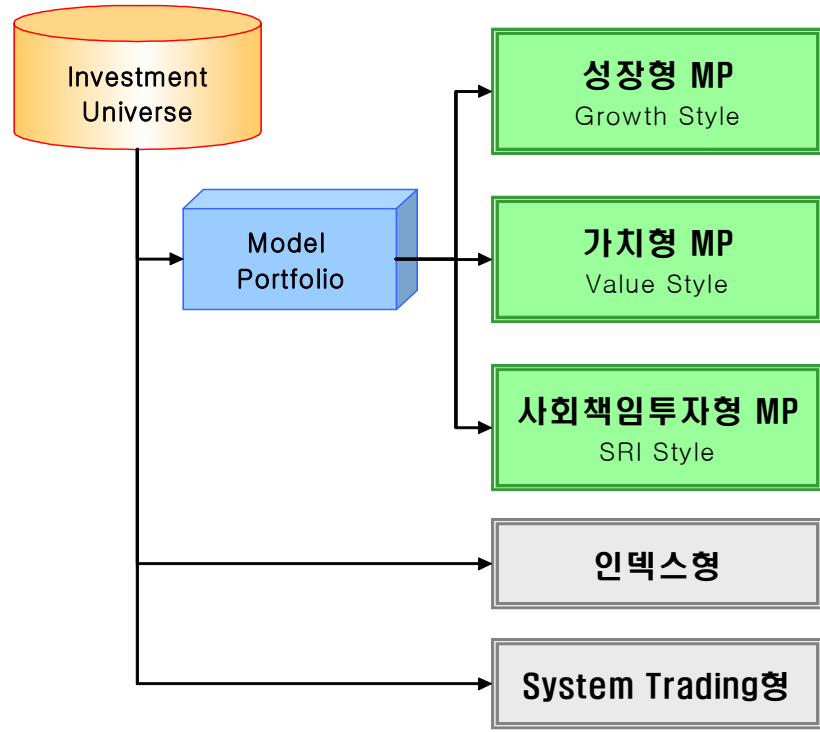
운영성과

운영성과 및 수익률 추이



최초설정일	설정 후 수익률	BM 초과수익률
2005.11.15	9.95%	+3.22%

주식형 펀드 스타일



- 미래든 적립식주식투자신탁
- 노블레스 적립식 주식투자신탁
- Tops 적립식 혼합투자신탁

- Tops Value 주식투자신탁
- Tops 엄마사랑 어린이 주식투자신탁
- Tops 씨리얼배당 혼합투자신탁

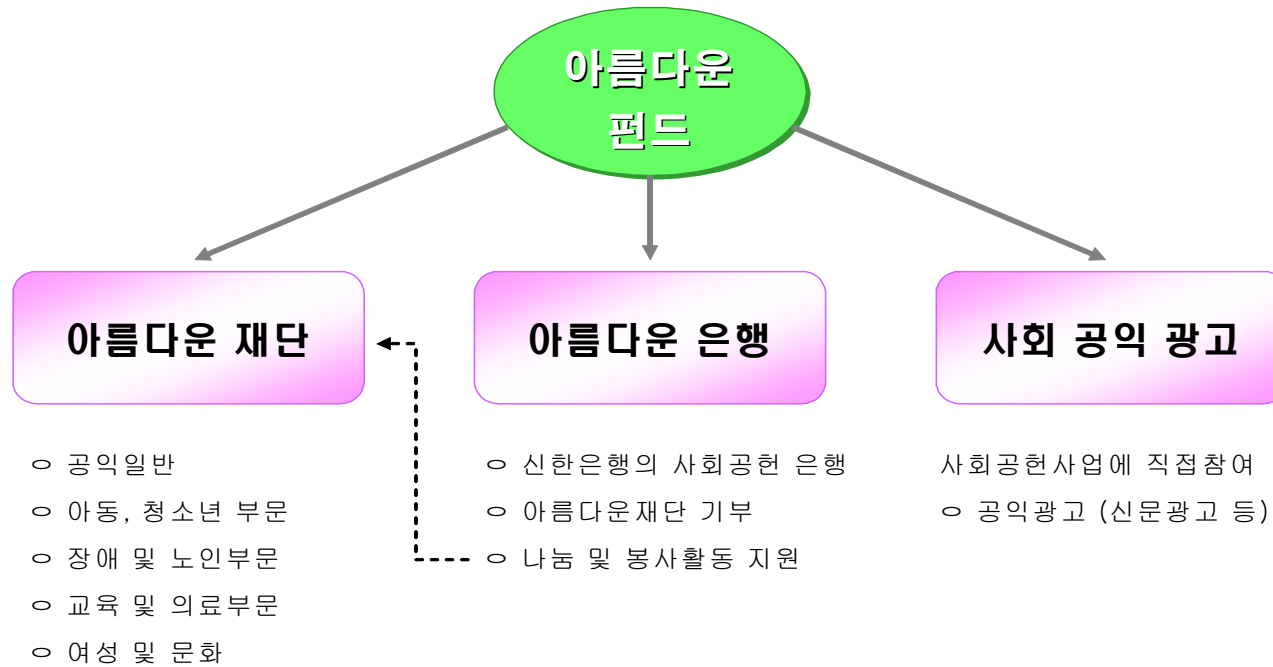
- **Tops 아름다운 주식투자신탁**

- Best 인덱스플러스알파파생투자신탁

- Tops Easy Trading 시스템혼합투자신탁



사회공헌기금 사용계획



약관 주요내용

펀드명칭	TOPS 아름다운 종류형 주식투자신탁 1호
신탁형태	종류형(Multi Class), 주식형, 추가형
권장투자기간	- 3년 이상
운용대상	- 주식 등에의 투자 : 60% 이상 - 채권 및 유동성에의 투자 : 40% 이하
선취판매수수료	- 클래스 A 수익증권 : 0.5% - 클래스 B 수익증권 : 0.2%
신탁보수	-클래스 A 수익증권 납입금액 10억 미만 : 판매회사 (연 1.01%) 운용회사 (연 0.79%) 수탁회사 (연 0.03%) -클래스 B 수익증권 납입금액 10억 이상 : 판매회사 (연 0.81%) 운용회사 (연 0.79%) 수탁회사 (연 0.03%)
사회공헌기금	-판매회사와 운용회사 보수의 1.7%에 해당하는 금액을 기금으로 조성 -클래스 A 수익증권을 기준으로 순자산총액의 연0.03% 에 해당
자문수수료	- 자문수수료(에코프론티어) 0.15%는 운용보수에 포함되어 있음
환매수수료 및 환매방법	- 환매수수료 : 없음 - 환 매 방 법 : 환매청구일로부터 제2영업일 기준가 적용하여 제4영업일에 지급 ※ 단, 15시 이후 환매청구 시 제3영업일 기준가 적용하여 제4영업일에 지급
판매회사	- 신한은행 / 굿모닝신한증권 전 영업점

운용인력소개

주식운용본부

구분	성명	담당업무	최종학력	주요경력	
대표매니저	주식운용 본부장	김성기 본부장	주식운용 및 리서치 총괄	고려대 통계학과 뉴욕주립대 MBA	조흥은행 증권투자부 New State 자산운용
	주식운용 1팀	김희준 선임운용역	순수주식형	서울대 경제학과	칸서스자산운용 리서치팀장 한일투신운용 주식운용팀장 한일투신운용 리서치팀장
김준년 선임운용역		순수주식형	서울대 경영학과	동원 BNP투신 한국기업평가 신용분석 가치투자자문(주)	
주식운용 2팀	김재동 팀장	혼합형 및 시스템펀드	서울대 경제학과 Univ. of Rochester (MBA) CFA	대한투자신탁 리서치팀 대한투자신탁 (뉴욕사무소) 제일투자신탁운용 (Portfolio 팀/ 투자전략팀장) 조흥투신 투자전략실장	
	조나영 전임운용역	혼합형 및 시스템펀드	연세대 대기과학과 서강대 국제대학원	데카컨설팅 LG투자증권	

운용인력소개

주식운용본부

소속	성명	담당업무	최종학력	주요경력
리서치팀	박정현 팀장	리서치 총괄 (Economist 금융업)	서울대 경제학과	한화증권 리서치센터 삼성투자신탁운용 리서치팀 ABN AMRO 조사팀
	정인기 선임연구원	소재 및 산업재	연세대 경제학과 연세대 경영대학원	한화증권 조사팀 신영투신운용
	전성훈 선임연구원	IT	고려대 경제학과	삼성생명 주식운용팀(IT, 음료, 화학) 삼성투신운용 LT주식운용팀 메리츠증권 리서치센터 IT섹터
	김민정 선임연구원	경기소비재	이화여대 경제학과	한국신용평가정보 한화증권 리서치센터
	이수진 RA	Quant / DB	동국대학교 통계학과	국민카드



투자전략팀

성명	담당업무	최종학력	주요경력
홍춘욱 팀장	투자전략 총괄 (Economist)	고려대 대학원 고려대 경제학과	한화증권 투자전략팀 한화증권 투자전략팀
조도형 선임연구원	Credit Analyst	세종대 응용통계학과	안건회계법인, CPA Level II candidate CFA program

운용성과

수상경력



업계 최다 연속 베스트 운용사, 펀드상 수상 (2001 ~ 2005년)

2001년	한경/리퍼코리아 펀드대상 채권부문 1위
2002년	한경Business 한국펀드평가 선정 채권형 베스트운용사 한경Business 한국펀드평가 선정 채권형 베스트펀드상 한국펀드대상 시가채권형펀드부문(매경/제로인)
2003년	머니투데이 한국펀드평가 선정 주식부문 베스트 운용사 한경Business 한국펀드평가 선정 채권형 베스트운용사
2004년	제2회 MT베스트펀드상 채권형(머니투데이), 대한민국 펀드대상 채권형펀드운용부문(한경/한국펀드평가)
2005년	제3회 MT베스트펀드상 채권형(머니투데이) 대한민국 펀드대상 채권형펀드운용부문(한경/한국펀드평가) 국민연금 위탁운용사 2개부문(주식/ 채권부문) 공동선정 !!

기타

마케팅 담당자 연락처

부서	직급	성명	연락처	E-mail 주소
리 테 일 영 업 팀	팀장	한 병 옥	02-3770-3995	byhans@chbi.co.kr
	과장	류 두 형	02-3770-3978	dhyoo@chbi.co.kr
	과장	김 태 혁	02-3770-3927	kthyuk@chbi.co.kr
	대리	최 은 주	02-3770-3949	eunju@chbi.co.kr

1. 투자신탁은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수도 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
2. 본 자료에 기재된 목표수익률(예상수익률)은 당사가 보장하는 수익률이 아닙니다.
3. 본 자료에 기재된 내용 중 예측자료는 참고로 작성되었고, 예측에 따른 행위에 대한 직/간접적인 책임은 당사에 귀속되지 않습니다.
4. 실제 포트폴리오는 시장상황이나 포트폴리오 운용결정등에 따라 해당약관이 허용하는 범위 내에서 모델 포트폴리오와 달라질 수 있습니다.
5. 본 자료는 해당약관에서 정하는 것 외에는 추가적인 법률상의 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

<부록 III> 사회책임투자연구회 참여자 명단

<부록 III> 사회책임투자연구회 참여자 명단

성명	기관명	직책
최도성 (연구회주관)	한국증권연구원	원장
노희진 (연구회실무주관)	한국증권연구원	연구위원
임대웅 (연구회실무간사)	에코프론티어	실장
김승길	미래에셋운용	부장
김정래	서울증권	부장
류영재	야니인터네셔널	CFO
박정현	SH자산운용	팀장
박환일	경희대학교	교수
안병훈	KAIST테크노경영대학원	교수
안수현	충북대학교	교수
안승광	에코프론티어	선임연구원
안춘엽	한국증권선물거래소	팀장
유병득	SH자산운용	대표이사
유상현	국민연금연구원	선임운용역
이경숙	머니투데이	기자
이계웅	굿모닝신한증권	팀장
이원재	삼성경제연구소	수석연구원
이철영	Lee&Kim 투자자문	대표이사/ 회장

장지인	중앙대학교	교수
장 철	서울증권	부장
정수영	에코프론티어	팀장
채지식	CJ자산운용	차장
최우성	Economy21	편집장
최은영	재정경제부	사무관
한병욱	SH자산운용	팀장