

사회책임투자의 원칙과 적용

노희진 · 임대웅 · 김승길 · 김형남
류영재 · 박정현 · 안승광 · 안춘엽 · 유상현
유인금 · 전우중 · 정수영 · 채지식 · 한병욱

한국증권연구원
Korea Securities Research Institute

序 言

국민연금관리공단에서 2006년 8월 1,500억원 규모의 사회책임투자펀드 위탁 운용사 모집을 공고하였습니다. 드디어 국내 연기금에서도 장기적으로 안정적인 투자를 위해 기업의 “환경, 사회, 지배구조(Environmental, Social and Governance: ESG)” 이슈를 분석하여 투자 의사결정에 반영하는 책임투자 방식을 도입한 것입니다. 이는 2006년 4월에 뉴욕증권거래소에서 발표된 “사회책임투자원칙(Principles for Responsible Investment: PRI)”을 국내 국민연금도 수용하는 것으로 국내 SRI(Socially Responsible Investment)투자 발전에 매우 의미 있는 일이라 할 수 있습니다. 비록 아직 그 규모가 크지 않지만 국민연금의 SRI투자 도입은 국내 타기관의 연기금들과 일반 펀드 시장에도 많은 영향을 줄 것으로 생각됩니다.

2006년 4월 코피 아난 UN 사무총장이 발표한 “사회책임투자원칙(Principles for Responsible Investment: PRI)”에 자산규모 4,000조원의 80여 개 해외 금융기관이 참여하고 있습니다. UN PRI는 UNEP/FI와 Global Compact의 주도 하에 2005년 4월부터 2006년 1월에 걸쳐 금융기관, 정부기관, 시민사회단체, 학계 전문가 등 70여명으로 이루어진 다양한 이해관계자 그룹에 의해 개발되었습니다. UN PRI는 6개 원칙, 33개 세부 실천프로그램으로 구성되어 있으며, 이 원칙들을 정리해보면 투자 의사결정시 ESG이슈 반영, 투자대상기업의 ESG이슈 정보공개 요구, PRI의 충실한 이행으로 구분해볼 수 있습니다. 서명기관으로는 네덜란드 공무원연금(ABP), 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)과 같은 유럽, 미국 최대 규모의 연금펀드를 포함하여, 뉴욕공무원연금(NYCERS), 뉴욕교원연금(NYSLRS), 영국대학교원연금(USS), 미쯔비시 UFJ 신탁은행, 노르웨이 정부연금 등이 있습니다. 또한 아시아 지역의 태국 정부연금, 기업연

금인 BT Pension Scheme 등도 포함되어 있습니다.

국내에서도 향후 국민연금을 시작으로 여러 연기금에서 PRI를 준수하는 투자활동이 확산될 것으로 예상되며, 일반 투자기관에서도 PRI를 준수하는 투자활동의 도입이 일반화될 것 입니다.

본 자료집은 한국증권연구원이 주관하는 사회책임투자연구회에서 지난 4월에 발간한 “사회책임투자 개념 및 국제 동향”에 이어 2006년 5월부터 2006년 8월까지 진행한 연구결과와 주요 자료들을 중심으로 작성한 두 번째 자료집입니다. 이번 자료집에서는 “사회책임투자의 원칙과 적용”이란 주제하에 UN과 선진금융기관의 사회책임투자 원칙, ESG이슈와 주가와의 상관관계 및 산업별 ESG이슈 등을 다루고 있습니다. 앞으로도 연구회 활동에 많은 참여와 관심을 기대합니다.

2006년 9월

한국증권연구원

원장 최도성

목 차

序言	i
Executive Summary	viii
I. 사회책임투자 원칙	3
1. UN PRI(The Principles for Responsible Investment)	3
2. 선진금융기관의 RI 방침	10
3. UKSIF의 SIP(Statement of Investment Principles) 모델	35
II. ESG이슈가 주가에 미치는 영향	45
1. 연구의 배경	45
2. 주요 내용	47
3. 연구의 결론	48
III. 산업별 ESG이슈	53
1. 연구의 배경	53
2. 주요 내용	54
3. 연구의 결론	108
IV. SRI펀드의 아시아지역 전망	117
1. 연구의 배경	117
2. 주요 내용	117
3. 연구의 결론	123

V. SRI지수 사례: 요하네스버그 증권거래소	127
1. 개요	127
2. 주요 내용	129
3. 지수편입기준	135
VI. 세계 각국의 사회책임투자포럼 현황	147
1. 사회책임투자포럼 개요	147
2. 영국	148
3. 미국	153
4. 프랑스	157
5. 네덜란드	163
6. 캐나다	167
부록. 사회책임투자연구회 회원 명단	173

표 목 차

<표 II-1> 산업별 ESG의 관련도: UNEP FI	49
<표 III-1> 산업별 ESG이슈: ASrIA	112
<표 IV-1> 세계 각국의 사회책임투자포럼 기능 분석	148

약 어 집

AWMG: Asset Management Working Group
BIS: Bank for International Settlements
CalPERS: California Public Employees' Retirement System
CPP: Canada Pension Plan
CSR: Corporate Social Responsibility
DJSI: Dow Jones Sustainability Indexes
EICC: Electronics Industry Code of Conducts
EHS: Environment, Health and Safety
ESG: Environmental, Social and Governance
ETF: Exchange Traded Funds
EuP: Ecodesign Requirement for Energy using Products
FTSE4Good: Financial Times Stock Exchange for Good
GRI: Global Reporting Initiative
GSEESI: Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index
IAS: International Accounting Standards
IFC: International Finance Corporation
IFRS: International Financial Reporting Standards
IR: Investor Relation
JV: Joint Venture
LNG: Liquefied Natural Gas
NYCERS: New York City Employees Retirement System
OG&P: Oil, Gas and Petrochemicals
OECD: Organization for Economic Cooperation and Development

OBM: Original Brand Manufacturing
OEM: Original Equipment Manufacturing
PRI: Principles for Responsible Investment
REACH: Registration, Evaluation and Authorization of CHemicals
REITs: Real Estate Investment Trust
RFP: Request for Proposal
RI: Responsible Investment
RoHS: Restriction of Hazardous Substances
SIF: Social Investment Forum
SRI: Socially Responsible Investment
UNEP/FI: United Nations Environmental Program Financial Initiative
USS: Universities Superannuation Scheme
WBCSD: World Business Council for Sustainable Development
WEEE: Wasted Electrical and Electronic Equipment

<Executive Summary>

I. 사회책임투자 원칙

1) UN PRI(Principles for Responsible Investment)

○ 코피 아난 UN 사무총장은 UN환경계획(United Nations Environmental Program) 및 글로벌 콤팩트(Global Compact)와 함께 금융기관을 위한 “책임투자원칙(PRI: The Principles for Responsible Investment)”를 제정하였음

— 이 원칙은 40여명의 기관투자자와 펀드매니저들에 의해 2004년 6월 파리에서 개최된 UNEP Finance Initiative 회의에서 처음으로 논의되기 시작했으며, 코피 아난 사무총장은 2006년 4월 27일 뉴욕증권거래소에서 이를 처음 발표하였으며, 2006년 7월 10일 현재 자산규모 5,000조원 규모의 80여개 금융기관들이 이 원칙에 서명하였음

— UN PRI 서명기관은 연기금등 자산소유자 그룹(asset owner), 자산운용사 그룹(investment manager), 전문기관 그룹(professional service partner)등 세 가지로 구분되고 있음

— UN PRI는 6개 원칙, 33개 세부 실천프로그램으로 구성되어 있으며, 이 원칙들을 정리해보면 투자의사결정시 ESG이슈 반영, 투자대상기업의 ESG이슈 정보공개 요구, PRI의 충실한 이행으로 구분해볼 수 있음

- 33개 세부 실천프로그램은 금융기관들로 하여금 책임투자 방침을 만들도록 요구하고 있으며, 투자대상기업에 대한 지속적인 대화와 모니터링, 적극적인 의결권행사, 자산운용과 관련된 용역제안요청서(RFP) 조건 반영, 투자프로세스의 개선, 책임투자와 관련된 모든 활동들에 대한 정보공개(보고)를 요구하고 있음

2) 선진금융기관의 RI(Responsible Investment) 방침

○ CPP(Canada Pension Plan)의 RI방침

- CPP투자위원회는 ESG요소가 기업의 장기성장에 영향을 미친다고 보고 있으며, 정보공시가 이해관계자간의 신뢰를 형성하고 투자수익과 책임에 대한 투자자들의 이해를 증진시킨다고 믿고 있음
- CPP투자위원회는 장기적 관점의 환경적 요인과, 사회적, 기업지배구조 요소에 대해 고려하여야 하며, 장기적 재무성과를 개선하려는 기업의 활동을 장려함
- 최근 CPP투자위원회의 관심은 정보공개에 있으며, 이 범위를 ESG요소에 관련된 정보공개로 확장하려 하고 있음

○ Schroder의 RI방침

- Schroder는 투자 프로세스에 기업의 지속가능성과 투자수익률에 영향을 줄 수 있는 재무적/비재무적 요소를 반영하고 있음
- Schroder는 투자대상 기업에 대해 주주로서의 적극적 활동의 일환으로 참여(Engagement)와 의결권행사(Voting)를 시행하고 있음

- Schroder는 분기마다 발간하는 자산운용보고서에 방문회사, 면담자, 제기한 이슈, 이슈 대응결과 등을 공개하고 있으며, 연간 SRI 활동보고서를 발간하고 있음

○ JPMorgan Chase의 환경방침

- JPMorgan Chase는 환경 및 사회적 이슈 등 비재무적 요인과 재무적 요인이 균형을 이루는 것이 투자자를 보호하고 위험을 관리하는 방법이며, 건전한 기업시민으로서의 역할을 수행하는 길이라고 판단하고 있음
- 이의 연장선상에서 환경위험관리방침, 기후변화 대응방침, 지역사회 연계정책, 관련정보공시 등의 6가지 방침을 채택함
- JPMorgan Chase는 보고서 발간을 통해 환경방침의 이행여부를 확인하고 있으며, 관련 사항을 이사회에 보고하고 있음

○ USS(Universities Superannuation Scheme)의 RI방침

- USS의 수탁회사는 기업의 사회적 책임을 수용하려는 회사들의 의지와 역량이 그들의 장기적인 성장에 있어 점차적으로 중요해지고 있다고 믿고 있음
- 이에 따라 사회적 책임에 관한 사안에 대해서도 투자대상기업에 대한 참여를 통해 주주가치를 증대시킬 수 있는 자발적인 투자를 강조하고 있음
- 수탁회사는 사회책임투자 사안에 대해 보다 많은 정보를 얻기 위하여, 관련 전문지식을 보유한 인력을 보강하는 것이 필요함

○ Hermes의 투자원칙

- Hermes는 기업과 주주 사이에 충분한 의사소통이 있을 때 기업은 더 훌륭히 경영될 수 있다고 믿고 있음
- 상장기업에 투자하여 성공하려면 우선 투자자들의 합리적 기대치가 무엇인가를 알아야 하며 기업들은 주주들의 요구사항이 무엇인지 적절하게 이해하고 있어야 함
- Hermes의 투자원칙은 기업과의 커뮤니케이션(제1원칙), 재무적 측면(제2,3,4원칙), 전략적 측면(제7,8원칙), 사회, 윤리, 환경적 측면(제9,10원칙)으로 구성되어 있음
 - 제9원칙: 기업들은 그들의 종업원, 협력업체, 고객 그리고 기업의 활동과 이해관계를 맺고 있는 사람들과의 관계를 효율적으로 관리하여야 하고 윤리적으로 행동해야 하며 환경과 사회의 문제도 아울러 고려해야 함
 - 제10원칙: 기업들은 기업이 사회에 손실을 입힐 가능성을 최소화해야 하며, 따라서 기업 비용의 외부전가를 최소화할 수 있는 자발적 그리고 법적 조치들을 강구해 나가야 함

○ RI펀드 구성을 위한 SIP(Statement of Investment Principles)모델

- 영국의 사회책임투자포럼(UKSIF)의 "Just Pension" 프로그램의 일환으로 제작된 RI펀드 구성을 위한 SIP모델
- 기금·재단(Scheme)의 SIP는 보다 객관적 기준에서 펀드들의 사회책임투자(RI) 접근방식에 대한 일반적 틀을 제공하는데 목적이 있음
- 이 모델에서는 SIP의 근본취지와 목적, 위탁운용기관의 세부 보고 방안 및 내용, 수탁관리자의 위탁운용기관 관리·감독 방안 등에

대한 표준안을 제시함

- RI펀드 시행규정의 법률적 근거, RI펀드로서의 범위, RI펀드의 운용, RI펀드 운용 결과 보고절차, 기금의 역할 등에 대한 표준안을 제시하고 있음

II. ESG이슈가 주가에 미치는 영향

- 자료원: UNEP Finance Initiative, 2006, *Show me the money: Linking ESG issues to the Company Value*

- 이 문서의 목적은 주류 투자자들이 더 이상 투자성과를 내세워 ESG이슈를 배제하지 않는 것처럼, ESG이슈와 재무적 가치의 연계를 명백하게 하는 것임

- 관련된 UNEP Finance Initiative AMWG의 연구 이력

- 2003년: UNEP FI AMWG가 11개 주류 연구기관에 ESG이슈의 재무적 중요성에 대한 연구를 의뢰
- 2004년: UN Global Compact Leaders Summit에서 결과 발표
- 2004년: UNEP FI AMWG가 유럽에서 가장 큰 연기금과의 미팅을 실시하고 이를 통해 UNEP Executive Director가 PRI 발표
- 2004년: PRI 개발 그룹이 UN 사무총장 코피 아난에 의해서 초대되었으며 UNEP와 UN Global Compact에 의해 공동으로 개발 프로세스가 진행

- 2005년: UNEP FI AMWG ESG 연구를 위해서 sell-side 연구자들에게 두 번째 연구 요청
- 2005년: UNEP FI AMWG WBCSD와 파트너십 형성
- 2005년: 10개의 brokerage houses로부터 12개의 리포트가 도착. CRA RogersCasey가 각 리포트에 대한 독립적인 의견 제시를 의뢰받음
- 2006년: UNEP FI AMWG의 두 번째 Materiality report "Show me the money" 런칭

○ ESG와 주가와의 관계에 대한 연구결과

- ESG이슈가 단기와 장기 모두 주주 가치에 영향을 준다는 확실한 증거가 있음
- 3년 동안의 연구를 통해 명확한 증거를 발견했으며 투자 컨설턴트 CRA RogersCasey도 동일한 결론에 도달
- 주가에 대한 ESG이슈의 영향은 측정할 수 있음(9개의 보고서가 연계에 대한 증거를 가지고 있으며, 이중 6개가 명백하게 정량화됨)
- 업종별로 핵심 ESG이슈가 점점 명확해지고 있음

<표> 산업별 ESG의 관련도: UNEP FI

Report	Firm	Sector	Region	ESG Framework	ESG Factors Evaluated	Company Analysis	Materiality Link Y/N	Materiality Link Quantified	Methodology
Forest Products and Sustainability	ABN Amro	Forestry	Brazil	partial	E, S	some	Y	partial	company case study
on the Road Again	CM-CIC	Auto	Multi	partial	E, S, G	Y	Y	partial	company assessment
Business as Usual	CM-CIC	Aerospace&Defense	Multi	N	G	Y	partial	N	company assessment and sector review
Beyond the Numbers	Deutsche Bank	Multi	Multi	partial	G	Y	Y	Y	company assessment
Media	Goldman Sachs	Media	Europe	Y	E, S, G	Y	Y	Y	economy wide
Demographic trends in Europe	DrKW	Economy Wide	Europe	N	S	N	partial	N	company assessment
Obesity	JP Morgan	Food&Beverage	Multi	Y	S	Y	Y	Y	company case study
Green Property	Merrill Lynch	Property	Australia	partial	E	some	Y	partial	technology review
Clean Coal	Morgan Stanley	Capital Goods	Europe	N	E	N	partial	N	company assessment
Chemicals	Morgan Stanley	Chemicals	Europe	N	E	Y	Y	Y	company assessment
Food&Beverages	UBS	Food&Beverage	Multi	Y	E, S, G	Y	Y	Y	company assessment
Squaring the Circles	West LB	Auto	Multi	Y	E, S, G	Y	Y	Y	company assessment

III. 산업별 ESG이슈

○ ASrIA(아시아사회책임투자협회)의 ESG이슈에 대한 연구

- 아시아 지역 내 산업분야에서 ESG이슈(Environmental, Social and Governance)를 분석하기 위해서 투자자들이 평가해야 할 핵심투자 지표가 무엇인가에 대한 연구가 수행됨

- OG&P(추출산업), 자동차, 에너지, 전력산업 등 8개 산업에 대해 연구를 수행하였음
- 시장에서 ESG의 영향을 어느 정도로 다룰 것인가에 대한 관념적인 논쟁이 있음에도 불구하고 ESG이슈가 단기와 장기 모두 주주 가치에 영향을 준다는 확실한 증거가 있음

○ ASrIA가 제시한 세 가지 핵심이슈

- ESG이슈에 대한 부족한 공시체계
 - 아시아의 주식시장은 정부, 기업 모두가 공시수준을 향상시킬 때까지는 ESG이슈를 측정하는 데에 대한 논란이 지속될 것임
 - 아시아 시장에서는, 법적인 규범과 사회적 상식사이의 지속적인 차이가 존재함
 - 이것은 보다 적절한 기업공시를 촉진하고 제도적인 추세를 검증하려는 투자자들의 노력을 막는 결과를 초래하고 있음
- 정부의 소유와 영향력 행사
 - 아시아의 많은 대기업들은 공공부문의 확장으로 운영되는 준 사유화된 형태임
 - 그 결과, 경쟁을 제한하고, 일반주주의 영향력을 덜 받는 유리한 시장규범의 혜택을 받는 반면, ESG의 영향을 인식하는 시장 중심적인 정책의 발전을 제한하는 과거지향적인 정책 때문에 어려움을 겪고 있음
- 세계화와 시장의 발전: 중국과 인도가 수혜대상

- 아시아에서 가장 크고 빠르게 발전하는 두 나라인 중국과 인도의 영향력이 지속적으로 커지고 있으며 이 두 나라의 경제와 주식시장의 발전에 의해 ESG이슈의 틀이 형성되고 있음
- 아시아의 시장과 정책당국의 상당수가 지역적인 이슈가 아닌 세계적 추세에 보다 더 큰 영향을 받고 있다는 사실이며 이것은 핵심 ESG이슈에 익숙하지 않은 Local Investor들에게는 중요한 도전으로 자리매김할 것임

○ ASrIA는 ESG이슈에 대한 논의와 시장과 정책당국의 변화에 관해 언급

— 환경에 대한 이슈는 지배적이지만, 변화에 대한 동기부여는 아직 부족함

- 본 리포트의 8개 분야에 대한 분석에서는 환경 이슈가 분석의 대부분을 차지하고 있음
- 이것은 OG&P(추출산업), 자동차, 에너지, 전력산업에 있어서 환경에 대한 리스크를 반영하고 있으며, 환경에 대한 영향은 국제적으로도 중요한 사항임
- 그러나 많은 국가에서 중기적으로 ESG의 요소들은 해결점을 찾는 의지들이 필요하고, 의미 있는 동기부여를 주는 즉각적인 수혜는 없었다는 점이 분석을 통해 발견되었음

— 좋은 기업지배구조 기준: 경제적, 사회적 요구의 핵심축매

- 정부의 영향력 행사는 ESG의 전망을 결정하지만, 미약한 정부의 규제가 강화되는 ESG이슈에 대한 요구를 구체화하려는 투자자와 기업들의 능력에 제한을 가하고 있음

— 전반적으로 상승하는 기대수준이 제도의 변화를 유인

- 직원들의 건강, 안전, 생계 등과 같은 전통적인 사회적 리스크 요인들은 OG&P, 부품산업에 집중되어 있음
- 그러나 현재의 규정의 실행에 있어서의 변화와 높은 수준의 규범의 적용이 발전, 자동차, OG&P, 부품산업에 영향을 끼침에 따라 아시아전역에서 상승하는, 수입과 기대에 대한 잠재동인이 보인다는 점을 강조하는 것이 중요함

○ ASrIA의 투자자에 대한 조언

— 적자생존

- 은행과 같은 몇 가지 산업에서는 중기적으로 지속가능 기준에 적합하게 조직된 기업은 높은 환경적, 사회적 규범에 필요한 경영구조와 현금흐름을 필요로 하고 있음
- 대부분의 산업에서, 주주의식을 가지고 있고 지속가능성 요소를 향상하려는 기업을 찾는 것은 어렵지 않음
- 투자자들은 ESG변수가 시장지배력을 가진 기업에게 어느 정도 동기부여를 가할 것인지를 주목하고 있음
- 발전, 금속, 부품산업에 관련된 선택적인 시나리오에서 에너지비용의 급격한 상승은 에너지비용이 큰 현재의 시장지배자의 수익전망에 손상을 가하게 되며, 미래산업정책에 불만을 제기하는 작고 민첩한 경쟁자에게 수혜를 가져다준다는 사실은 충분히 가능한 시나리오임

— ESG리스크의 Pricing

- 아시아 IPO에서 공시기준을 강화하려는 최근의 노력덕분에, 신 규상장기업에 투자하는 투자자는 지속가능성 리스크에 대한 높은 수준의 공시를 요구하는 성향을 지님
- 이것은 신흥시장의 리스크에 대한 논의를 확산하게 되고, 특히 제도적인 측면에서, 보다 더 투명하게 하는 효과를 갖게 됨
- Private Equity Investor에게는 IPO시 지속가능성에 대한 높은 수준의 공시가 투자에서 향상된 Due Diligence를 유인함

— Country Risk Premium

- 아시아의 경제와 시장이 성숙되고, ESG이슈를 이해하는 투자자가 많아질수록 지속가능성테마는 투자기업리스트에 대한 국가별 수준에 대한 신중한 판단을 요함
- 장기투자자들에게 이것은 지역적으로 지배구조의 기준에 대한 상대평가 토론에서 명백하게 나타남
- ESG에 대한 정부의 제도가 장기투자자들의 기초 분석에 있어서의 기준점이므로, 지속가능성테마는 이머징 자본시장의 여러 국가들을 비교하는 새로운 기준을 제공할 잠재력을 가지고 있음

<표> 산업별 ESG이슈의 관련도 - ASrIA

Investment Themes	Key Drivers			Financial Dynamics	Key Impacts		
	환경	사회	경제		비용	기회	Both
자동차 산업							
공기오염	○	○		높은 비용, 악화된 수익창출 기회	○		
강화된 배출기준의 충족	○			높은 비용	○		
신 협력관계 창출	○		○	향상된 이익률			○
기술과 혁신	○			향상된 이익률			○
은행 산업							
기업통제, 지배구조			○	통합으로 규모의 경제 실현			○
새로운 기준에 맞춤			○	많은 설비투자 필요성			○
자산건전성, 지속가능위험 평가	○		○	향상된 신용평가			○
지속 가능한 금융상품	○	○		신규 수익창출		○	
금속/광업							
EHS 규정 강화	○	○		높은 비용	○		
공동체 투자		○	○	높은 비용	○		
에너지육구	○			마진압박, 에너지효율성 동기			○
세계화, 투명화			○	가중된 경쟁력에 대한 압력			○
정유/가스/화학							
규제완화: 필요성			○	높은 시장동기부여			○
EHS: 높은 기준과 비용	○	○		높은 비용, 안정적인 마진			○
청정연료(중요한 강제사항)	○			청정연료에 대한 가격 프리미엄		○	
공급량 증가에 대한 대응	○		○	성장, 그러나 높은 비용			○
전력산업							
에너지 효율성	○			더 안정적인 이익			○
제도적 위험		○	○	높은 비용	○		
청정연료	○			높은 비용	○		
환경비용의 가격산정	○			재활용에 대한 높아진 동기 부여			○

<표> 산업별 ESG이슈의 관련도 - ASrIA(계속)

Investment Themes	Key Drivers			Financial Dynamics	Key Impacts		
	환경	사회	경제		비용	기회	Both
펄프, 제지/목재 산업							
높아진 제도적 위험	○	○	○	높은 비용	○		
안정적인 원료공급	○			높은 비용	○		
숲에 대한 기준	○	○		높은 비용, 시장친화성 강화			○
기술/탄소 제거	○			신규 수익창출기회		○	
부품 산업							
높아진 고용/환경 기준	○	○		높은 비용	○		
제도와 규범의 경쟁력			○	시장동기부여의 강화			○
수출시장 접근			○	시장동기부여의 강화			○
전략적 계약		○		시장동기부여의 강화			○
신기술 산업							
유해물질/이로 인한 주문취소	○	○		시장성을 가지기 위한 높은 비용			○
투명성			○	높은 자본 비용	○		
산업정책			○	축소되는 보조금	○		
지적 재산권			○	IPR을 방어하기 위한 높은 비용			○

IV. SRI펀드의 아시아지역 전망

○ 아시아 시장에서는 다음의 4가지 기회요인이 도출됨

- 리스크를 회피하던 퇴직자 및 근로자들은 주식형 상품의 리스크 차이에도 불구하고 새로운 신상품에 초점을 맞추고 있음
- 은행들이 펀드유통을 지배하기 시작하고 있으며, 이는 독립적인 펀드공급자들에게는 새로운 유통채널을 만들어 주기도 하지만, 같은 회사 상품들이 충돌하는 위험을 증가시키기도 함

- 더 많은 양질의 투자자교육 필요성이 가장 중요한 테마로 강조되고 있음
 - 상품의 혁신과 주식형 상품에 대한 규제완화 의견들이 제시되었음
- ASrIA(아시아사회책임투자협회)는 2005년 발간한 자료를 통해 사회책임투자를 성장가능성이 우수한 상품 중의 하나로 제시하고 있음
- 이러한 새로운 펀드시장의 특징은 다양한 연금 상품 및 채권상품, 정기적인 배분 또는 원금지급을 보장하는 상품이 지배적이라는 점을 꼽을 수 있음
 - 새로운 투자자를 성공적으로 끌어들이는 SRI 등 새로운 상품에 대한 관심도 있지만 높은 시장유동성, 투자자의 고령화, 제한된 상품의 종류 등은 시장이 다양성 보다는 안정성에 초점이 맞도록 유도하고 있음
 - 아시아 시장이 선진국 시장보다 일반적으로 더 많은 리스크를 갖는다는 점을 감안할 때, 이러한 신흥시장에서의 안정적 상품에 대한 요구는 놀라운 현상임

V. SRI지수 개발 사례: 요하네스버그 증권거래소

- 남아공 요하네스버그 증권거래소는 2004년 5월, SRI지수를 도입
- 상장기업에 대해 기업의 지속가능성과 관련된 기본원칙을 적용하고 해당기업들에 대한 투자를 촉진시키기 위한 취지

- 사회적 책임의 복합적인 본질을 반영하도록 지수 설계
 - 3대 기본원칙의 각각에 관한 세부적인 지수편입기준 마련
 - 3대 기본원칙(Principles of Triple Bottom): 환경, 경제, 사회적 지속가능성 원칙
 - 3대 기본원칙의 근간이 되는 기업지배구조에 관한 지수편입기준 (Criteria)도 마련
 - 건전한 기업지배구조는 기업의 지속가능성 보장에 중요한 역할을 한다는 전제

- 지수의 구성 및 편입 요건
 - FTSE/JSE All Share Index 종목으로 구성
 - 설문(Questionnaire)을 통한 정보 제출로 지수편입검토과정(SRI Index Process Review)에 자발적으로 참가한 기업 중 3대 기본원칙 및 기업지배구조 관련 지수편입기준(Criteria)을 충족하는 기업

- 지수편입기준의 결정 및 검토
 - 결정: JSE와 SRI지수자문위원회(SRI Index Advisory Committee) 간의 협의 하에 결정
 - 기준의 재검토: 변화하는 사회책임투자와 지속가능성의 개념 및 실재를 반영하기 위해 수시로 재검토

○ 지수편입기준의 충족 평가

- SRI지수 정보제공자(Data Provider)역할을 하는 Sustainability Research & Intelligence가 설문(Questionnaire)을 통해 제출된 기업의 정보를 평가
- 지수편입검토과정(SRI Index Process Review)에 참가한 기업들은 평가 결과를 통보 받고, 지수 최종확정 이전에 결과에 대한 이의 제기(Comment) 기회를 가짐
 - 매년 지수편입검토 과정시 경우 상기 과정 반복

VI. 세계 각국의 사회책임투자포럼 현황

- 연구 및 조사, 네트워킹, 컨퍼런스 개최, 미팅 개최, 대외 홍보/캠페인, 국제조직과의 연계는 세계 각국의 모든 SIF(Socially Investment Forum)에서 공히 실시하거나 비중 있게 다루고 있음
 - 각종 미팅 개최를 통하여 SRI 투자자들의 의견 교환을 촉진하며, 그들간의 네트워킹, 정보교환을 도모

- 관련국 모두 Umbrella Organization(Eurosif, ASrIA)과의 연계를 통하여 조사 및 정보교환을 하고 있으며, 특정 이슈나 문제가 발생할 경우, 공조를 통하여 주주권을 행사하기도 함(한국기업: “ASrIA”)
 - 미국, 캐나다, 네덜란드는 금융 분야의 투자자들이나 분석가, 상담역들을 대상으로 Contents를 개발해 나가는 반면, 프랑스는 주로 정책 및 입법건의(주로 종업원들의 복지 및 근로개선에 초점)에

주력

- 네덜란드의 경우는 포럼 차원에서 직접 참여(Engagement)를 행함
- 미국의 경우는 “Co op America”라는 시민단체에 의해 사이트가 운영되며 긴밀한 공조 관계 유지
- 영국 SIF의 주요 활동목적은 SRI의 발전과 영국에 기반을 두고 있는 투자자들에 대한 적극적인 영향력 확대이며 “Just Pension 프로그램” 등을 개발하고 있음

<표> 세계 각국의 사회책임투자포럼 기능

기능(Activities)	프랑스	네덜란드	미국	캐나다	영국
연구·조사·개발	◇	◇	◇	◇	◎
컨설팅·서비스	◎	◎	◇	◇	◇
정책 및 입법건의	◇	◇	◇	◎	◎
네트워킹	◇	◇	◇	◇	◎
출판	◎	◎	◎	◇	◎
컨퍼런스 개최	◇	◇	◇	◇	◎
교육·연수	◇	◎	◇	◇	◇
SRI의 Portal 기능	◎	◎	◇	◎	◎
Engagement	◎	◇	◎	◎	◇
미팅 개최	◇	◇	◇	◇	◎
대외 홍보·캠페인	◇	◇	◇	◇	◎
국제조직과 연계	◇	◇	◇	◇	◎

◎ 실시, ◇ 미실시 혹은 상대적으로 소홀

1 . 사회책임투자 원칙

1. UN PRI(Principles for Responsible Investment)
2. 선진금융기관의 RI 방침
3. UKSIF의 SIP(Statement of Investment Principles)모델

I. 사회책임투자 원칙

1. UN PRI(Principles for Responsible Investment)

가. Introduction

- 코피 아난 UN 사무총장은 UN환경계획(UN Environmental Program) 및 글로벌 콤팩트(Global Compact)와 함께 금융기관을 위한 “책임투자원칙(PRI: The Principles for Responsible Investment)”를 제정함
 - 이 원칙은 40여명의 기관투자자와 펀드매니저들에 의해 2004년 6월 파리에서 개최된 UNEP/FI(Finance Initiative) 회의에서 처음으로 논의되기 시작하였음
 - 코피 아난 UN 사무총장은 2006년 4월 27일 뉴욕증권거래소에서 이 원칙을 처음 발표하였으며, 2006년 7월 10일 현재 자산규모 5,000조원 규모의 80여개 금융기관들이 이 원칙에 서명하였음

나. PRI의 제정과정

- 책임투자원칙(PRI)은 UNEP/FI(Finance Initiative) 산하의 AMWG (Asset Management Working Group)의 투자시 ESG (Environmental, Social and Governance)이슈가 주가에 영향을 미친다는 연구에서 시작되었음
 - 2004년 파리에서 개최된 AMWG 회의에서 40여명의 기관투자자와 펀드매니저들이 주축이 되어 PRI의 필요성을 제기하였음

4 사회책임투자의 원칙과 적용

- UN PRI는 UNEP/FI와 글로벌 콤팩트의 주도 하에 2005년 4월부터 2006년 1월에 걸쳐 금융기관, 정부기관, 시민사회단체, 학계 전문가 등 70여명으로 이루어진 다양한 이해관계자 그룹에 의해 개발되었음

다. PRI의 특징

- 20세기 중반부터 미국의 종교계를 중심으로 확산되기 시작한 사회책임투자(SRI: Socially Responsible Investment)는 초기에는 종교적 신념과 윤리적인 측면이 강조되었고, 이에 따라 술이나 담배, 군수산업 등 사회에 악영향을 끼치는 산업들에 대한 투자를 회피하는 식으로 발전되었음
 - 이후 SRI는 개별 기업에서도 사회적 물의를 일으키거나 일으킬 수 있는 기업들을 투자 포트폴리오에서 배제하는 형식으로 발전하였음
- 그러나 1990년대에 들어서면서부터 ESG와 같은 지속가능성 이슈들이 주가에 직·간접적으로 영향을 미치게 되면서 SRI는 투자의 리스크를 줄여줌과 동시에 새로운 투자기회를 찾아주는 도구로 인식되었음
 - 이후 많은 실증연구와 금융기관의 경험이 이를 뒷받침하기 시작하면서 SRI는 급속도로 성장하였으며, 현재는 전세계적으로 3,000조원 규모에 달하는 것으로 알려져 있음

- UNEP/FI는 2000년대 초반부터 ESG이슈가 주가에 미치는 영향과 금융기관의 대응에 대한 연구를 계속 진행해오고 있으며, 투자시 ESG이슈를 고려하는 것이 (1) 바람직한 장기투자의 방향이며, (2) 곧 수탁자책임(Fiduciary duty)에 충실한 투자라는데 주목해왔음
 - 기존의 SRI와 UN PRI가 제시하고 있는 “책임투자” 와의 가장 큰 차이점은 투자의 사회적 기능을 강조하느냐, 아니면 수익성을 극대화하기 위한 투자 자체의 책임을 강조하느냐가 기준이 됨
 - PRI가 채택하고 있는 “책임투자” 의 개념은 ESG이슈를 고려함으로써 투자를 통한 장기적인 수익극대화를 추구하는 투자 자체의 책임이며, 이를 통해 수반되는 지속가능한 사회 촉진 기능은 부수적인 것으로 간주함

- PRI를 기점으로 UN은 책임투자를 장기투자의 관점과 수탁자책임의 관점에서 해석하고자 하였음
 - 이를 통해 UN은 금융의사결정과정에서 ESG이슈를 반영시키기 위한 기반을 마련했다고 볼 수 있음
 - 또한 기존 자산운용사 중심의 노력에서 연기금과 같은 기관투자자, 자산소유자(Asset owner) 위주로 PRI 확산을 노린 것도 주목해 볼만 함
 - 이를 통해 가치사슬을 이용해 효과적으로 자산운용사들에게까지도 PRI를 쉽게 공유할 수 있도록 하고 있음

라. PRI의 주요 내용

- UN PRI는 6개 원칙, 33개 세부 실천프로그램으로 구성되어 있으며 투자 의사결정시 ESG이슈 반영, 투자대상기업의 ESG이슈 정보공개 요구, PRI의 충실한 이행 등을 주요 내용으로 하고 있음
 - 33개 세부 실천프로그램은 금융기관들로 하여금 책임투자 방침을 만들도록 요구하고 있으며, 투자대상기업에 대한 지속적인 대화와 참여(Engagement), 적극적인 의결권행사, 자산운용과 관련된 용역 제안요청서(RFP) 조건 반영, 투자프로세스의 개선, 책임투자와 관련된 모든 활동들에 대한 정보공개(보고)를 요구하고 있음
 - 원칙 1. 투자의사결정에의 ESG 통합: 투자방침에 ESG이슈를 명시하고, 투자분석 및 의사결정과정에 ESG이슈가 반영될 수 있도록 측정방법론을 개발하고, 교육을 통해 임직원의 ESG 관련 역량을 개발하고 평가하는 것을 요구함
 - 원칙 2. 투자 철학 및 운용원칙에의 ESG 통합: PRI와 관련된 일관된 운용정책을 공표하고, 의결권을 적절히 행사하고, 투자대상기업의 ESG 리스크 및 기회에 대한 Engagement 전략을 개발하고, 그 실적을 자산운용사가 보고하도록 요구함
 - 원칙 3. 기업의 ESG 정보공개 요구: 기업들이 GRI(Global Reporting Initiative) 가이드라인 등에 의거한 표준화된 정보공개(지속가능경영 보고서)를 하도록 요구하고, UN 글로벌 콤팩트에 서명하고, 이를 준수하도록 요구함
 - 원칙 4. 금융 산업의 PRI 준수와 이행 요구: 위탁운용시 용역제안요청서(RFP)에 PRI와 관련된 조건을 포함시키고, 투자결정, 감독절차, 실적지표, 인센티브 구조 등을 적절히 일치시킴. 또한 ESG 통합벤치마킹기법을 개발하며, PRI 이행을 위한 규제 및 정책 개발을 지원함

- 원칙 5. PRI 이행을 위한 상호 협력: 투자기법, 자료, 각종 지식 등의 공유체계 및 네트워크 구축을 지원하고, 협력적 이니셔티브를 개발하고 지지함
- 원칙 6. PRI 이행활동에 대한 외부 보고: ESG이슈가 투자 의사 결정에 어떻게 반영되었는지, 의결권행사와 engagement는 어떻게 이루어졌는지 등에 대한 정보를 외부에 공개함. 또한 “Comply or Explain” 접근을 통해 PRI 이행과정과 성과에 대해 외부에 보고함

마. PRI에 서명한 금융기관

○ UN PRI 서명기관은 세 가지로 구분됨

- 첫 번째는 연기금과 같은 자산소유자 그룹(asset owner)이며, 두 번째는 자산운용사 그룹(investment manager)이고, 세 번째는 전문기관 그룹 (professional service partner)임
 - 2006년 7월 10일 현재 PRI에 서명한 자산소유자 그룹은 총 36개로써 자산규모가 약 2,000조원에 달하며, 자산운용사 그룹은 총 32개로써 약 3,000조원 규모의 자산을 운용하고 있음. 또한 전문기관 그룹에 서명한 기관도 13개에 달하고 있음(총 80여개 기관)
 - 네덜란드 공무원연금(ABP), 캘리포니아 공무원연금(CalPERS)과 같은 유럽, 미국 최대 규모의 연금펀드를 포함하여, 뉴욕공무원연금(NYCERS), 뉴욕교원연금(NYSLRS), 영국대학교원연금(USS), 미쯔비시 UFJ 신탁은행, 노르웨이 정부연금 등이 있으며, 태국 정부연금 등도 눈에 띄며, BT Pension Scheme 등과 같은 기업 연금도 포함되어 있음

바. PRI의 향후 행보

- PRI 원칙의 효과적인 이행을 위해 자산소유자 중심으로 설계되어 있음
 - 자산운용기관에 비해 자산소유자들의 경우 사회적 인지도나 영향력이 크기 때문임
 - 이를 고려하여 UN PRI에서는 원칙발표 이후 이행에 초점을 두어 서명기관들의 활동을 지속적으로 모니터링 할 계획임.
 - 또한 매년 그 실적과 활동상황 공유를 통해 PRI에 참여하지 않는 금융기관은 물론, PRI의 세부내용을 실천하지 않는 금융기관들에 대해 외부에 알려나가면서 PRI의 이행을 직·간접적으로 요구해 나갈 계획임

- 현재 ABP, CalPERS 등 주요 연금펀드 등에서는 이에 대비하여 자체 “책임투자방침”을 수립하는 등 PRI 이행을 위한 준비에 박차를 가하고 있음

- 또한 이들을 지켜보는 자산운용사와 투자전문기관, 전문연구기관, 증권거래소, 주가지수 운영기관, 신용평가기관, 회계감사기관들의 대응에도 가속도가 붙고 있는 것은 물론, 기업들도 금융기관의 변화에 따라 지속가능경영의 도입과 지속가능경영보고서의 발간 등의 활동에도 더욱 노력해가고 있음

사. PRI의 우리나라에 대한 시사점

- PRI는 원칙이라고 하기에는 매우 구체적인 세부 실천프로그램들을 담고 있기 때문에 주류투자기법으로의 확산은 매우 빠른 속도로 진행될 것으로 예상됨
 - 국제결제은행(BIS)의 신 바젤협약 경우도 선진은행들의 기존 관행을 기초로 제정된 데 비춰봤을 때, 향후 PRI는 선진금융기관들의 관행이자 글로벌 스탠다드로 자리 잡게 될 것으로 예상되며, 국내 금융기관들도 피해갈 수 없을 것으로 보임
 - 당장에는 세계 6위의 규모를 자랑하는 국민연금과의 연계가 예상된다. 금융기관들의 글로벌 멤버십 같은 PRI의 의미와 국민연금의 위상을 고려해봤을 때 국민연금의 PRI 가입은 시간문제라고 할 수 있을 것임
 - 국민연금의 대응은 곧 교원연금, 공무원연금 등으로 확대될 것이고, 보험회사와 같은 자산소유자 그룹에도 확대될 것으로 예상되며, 이에 따라 자산운용사들도 PRI에 따른 자산운용서비스를 제공해야만 시장에서 생존할 수 있게 될 것으로 예상된다
- 이러한 시장변화를 정책적, 기술적으로 뒷받침할 수 있는 인프라의 구축도 필요할 것이며 관련 인력의 교육은 물론, ESG이슈의 분석도구나 방법론들이 더 개발되어야 할 것임
 - 증권거래소에서도 상장조건으로 기업의 지속가능경영 활동에 대한 정보공개를 요구하고, ESG이슈를 고려한 주가지수가 개발되며, 연기금의 책임투자가 제도화되는 등 제도적, 정책적 기반들도 갖춰져야 할 것임

10 사회적책임투자의 원칙과 적용

- 이에 따라 산업계에도 ESG이슈를 중시하는 지속가능경영이 확산 될 것이고, 많은 기업들이 연례보고서와 함께 지속가능경영보고서를 발간하거나 두 보고서를 통합하게 될 것이며, 선언적인 의미를 넘어 기업철학과 통합된 실천적인 개선프로그램들이 도입되게 될 것으로 전망됨
- 이를 통해 산업계는 보다 선진적인 경영을 할 수 있고, 금융기관 들은 보다 선진적인 기업에 투자함으로써 안정적이고 높은 수익 을 확보할 수 있게 될 것임

2. 선진금융기관의 RI 방침

가. Canada Pension Plan의 Policy on Responsible Investing

1) Mandate

- CPP는 캐나다의 가장 중요한 사회복지 프로그램으로, 최근 CPP는 1,600만명의 기여자 및 수혜자를 포괄하고 있음
- CPP투자위원회는 1996년~1997년 연방정부 및 지방재무장관에 의 해 작성된 지배구조 범위 안에서 운영되고 있음
 - 운용모델은 독립성과 책임성의 조심스런 균형을 추구함
 - CPP투자위원회는 정부와는 무관하게 운영됨
 - 투자의사결정은 전문투자자에 의해 결정되며 재무, 경영전문가 로 구성된 독립된 이사회가 검토를 거치고, CPP투자위원회 의 회와 연방 및 지방재무장관 그리고 기여자와 수혜자에게 운영 에 대해 보고함

- CPP투자위원회는 CPP reserve fund(현재 수혜자에게는 지불할 필요가 없는 펀드)의 투자를 책임짐

○ 법은 CPP투자위원회에게 다음사항을 요구함

- CPP가 기여자 및 수혜자에 대한 의무를 이행하도록 돕는 것
- 기여자 및 수혜자의 최선이익을 위한 CPP 자산의 효율적 운용
- 불법리스크없이 최고의 수익을 달성하기 위한 투자
- 또한 위와 같은 목적에 부합하지 않는 CPP투자위원회의 사업행위와 권한행사를 금지

2) Principle

○ 경영실행과 투자전략, 지배구조에 관하여 CPP투자위원회는 특정 원칙을 준수하여야 함

- 이 원칙들은 법률과 규정, CPP투자위원회 행동코드, 투자진술서 등에 명기되고, CPP투자위원회는 관련된 특정 원칙을 따라야 하며 사회책임투자를 지속적으로 발전시켜야 함

○ 이 원칙들은 다음 사항을 포함함

- CPP투자위원회의 의무는 합법적으로 투자수익을 극대화하는 것임
- 포트폴리오의 다변화는 위험조정수익을 극대화하는 효율적 방법임
- 포트폴리오는 위험증가나 수익감소를 제한함

12 사회책임투자의 원칙과 적용

- ESG에 대한 책임 있는 기업행동은 장기적인 기업성과에 긍정적인 역할을 할 것임
- 공시는 투자자에게 잠재적 이익과 위험을 이해하고 접근할 수 있도록 해주는 유용한 도구임
- 장기적 이익과 위험에 영향을 미치는 ESG 요소를 고려해야 함
- 주주와 이사, 경영자 간 권한과 책임이 명확하게 분리되어야 함
- 고용자, 고객, 공급자, 정부, 사회는 긍정적 기업 활동과 장기적 경영이익에 관심을 가져야 함

○ ESG를 다음과 같은 특징을 가진 것으로 정의함

- 공공적 관심
- 중장기적 관점
- 금전적 측면의 양적 기준보다는 질적 기준
- 시장 메커니즘에 의해 파악되지 않는 외부요건 반영
- 강력한 정책과 규제프레임워크에 집중하는 정도
- 회사의 공급망으로부터의 발생 여부

○ 대리인투표 가이드라인을 포함하는 계약프로그램 적용에 있어 이 원칙들은 중요한 역할을 함

3) Investment Strategy

- CPP투자이사회는 경제분야와 글로벌 자산 간의 분산투자를 실행하는 과정에 있음
 - 1999년까지 CPP펀드는 전부 정부채권으로 구성되어 있었으나 최근에는 비공개 주식, 벤처 캐피탈, 부동산, 사회간접 인프라, 공개주식, 현금과 현금등가물, 그리고 정부채권 등으로 투자대상을 확대

- 책임투자와 관련된 이슈들은 시장에서 거래되는 주식의 소유권과 관계되어 있음
 - CPP펀드 안에 약 1,800개의 공개회사들이 포함된 것은 공개적으로 거래되는 주식에 대한 투자의 결과임
 - CPP펀드는 개별주식보다는 독립적인 제3의 기관에 의해 운용되는 인덱스로 구성된 포트폴리오에 투자하는데 이러한 방식은 주변국과 캐나다의 다양한 산업분야에 효율적이고 비용효과적인 대규모 자본투자를 가능하게 함

- 사적지분에 투자하는 경우, CPP투자위원회는 다른 기관 투자자들과 함께 유한지분 형태로 투자하며 지배관련 역할은 행사하지 않음

4) Policy

- CPP투자위원회는 공시가 이해관계자들간 신뢰를 형성하고, 수익과 책임에 대한 투자자들 이해를 증진시키는 데 기여한다고 믿음

14 사회적책임투자의 원칙과 적용

- CPP투자위원회는 원칙을 정하기 전에 장기적으로 환경적 요인과 사회적, 정부적 요소를 고려함

- CPP투자위원회는 장기적 재무성과를 개선하려는 기업행동을 장려함
 - 최근 CPP투자위원회의 관심은 공시와 지배구조이며, 초점이 ESG 요소에 관련된 정보공개로 확장되기를 바랍
 - CPP투자위원회는 계약정책에 의한 장기적 재무성과를 향상시키는 기업행위를 권장함

- 인위적 제약이 수익·비용 성과를 떨어뜨린다는 CPP의 믿음에 따라 종목을 제한하지는 않음
 - 기업의 장기적 재무 이익을 향상시키는 방법으로 계약에 의한 다음 사항의 추구가 합법적으로 수익을 극대화시키려는 투자목적에 더 부합한다고 봄
 - 사회적책임투자에 대한 정의, 특성, 표준, 최선책에 대한 국내외 논의에 참여하는 것
 - 기업행위 개선과 공시 장려를 위해 형성된 연합에 가입하는 것과 표준 및 프로그램을 승인하는 것
 - ESG요소가 주식가치와 장기재무요인에 미치는 영향에 대한 연구를 지원하는 것
 - 투자자들이 ESG요소에 손쉽게 접근하고 검증할 수 있도록 공시표준과 규약 지원
 - 사회, 환경, 정부요소의 영향을 공시하도록 주주의사결정 지원

- 이사회와 권한을 강화하고 경영자 책임을 강조하는 행위코드와 정부가이드라인 및 정책, 표준의 공시와 적용지지
- 우리의 원칙을 지지하는 대리인에 대한 투표
- 특정 사안에 대해 필요시 직·간접적으로 경영에 참여하고 이사회에 협조하는 행위

5) Process

○ 계약을 촉진시키기 위해 다음과 같은 내외적 프로세스를 둠

— Industry Dialogue: CPP투자위원회는 다음과 같은 포럼에 참여함

- 책임투자 원칙을 제정하는 UN이 후원하는 투자그룹
- 우수한 지배구조를 위한 캐나다 연합(Coalition)
- 국제 기업지배구조 네트워크
- 기후위험에 관한 기관투자자 회담
- 캐나다 연금투자연합

— Exercising Proxy Votes

- CPP투자위원회는 대리투표에 대한 이슈를 점검하기 위해 내부 인력을 보유해야 함
- CPP투자위원회는 기관투자서비스와 함께 가이드라인에 따라 대리인투표를 함
- CPP투자위원회의 대리투표가이드라인에 벗어나는 주주의 제안과 투표문제는 CPP투자위원회내 대리투표검토위원회에서 심의함

16 사회적책임투자의 원칙과 적용

— Shareholder Proposal

- 특정한 경우 CPP투자위원회는 다른 투자자와 주주제안서를 작성하고 추천하는 공동작업을 할 수 있음
- 제안서는 CPP투자위원회 대리투표검토위원회가 사안별로 검토함

— Direct Engagement

- CPP투자위원회는 기업행동에 관한 이슈 발생시 기업이사회 또는 관리팀과 직접 접촉하는 것을 기피해서는 안되며, 계약프로그램은 향후 이 확대하고자 할 예정임

6) Outlook

○ Emerging Standards

- CPP 투자이사회는 국내외적 책임투자에 대한 표준을 검토하고 있음
 - 사회적책임투자원칙을 작성하는 UN후원의 투자자그룹
 - 향상된 분석
 - 산업투명성
 - 기후위험에 대한 투자자 네트워크

나. Pan European Socially Responsible Investment Policy (Schroder Investment Management)

1) SRI에 대한 Schroder의 접근방법

- 본 내용은 범유럽시장 SRI에 대한 Schroder자산운용의 접근방법에 관한 소개임

- Schroder의 투자 철학
 - Schroder는 투자Process에 기업의 지속가능성과 투자수익률에 영향을 줄 수 있는 다양한 재무적·비재무적 요소를 반영하고 있음
 - 기본적으로 투자를 위한 기업분석과정에서 회사 경영진의 환경적, 사회적 및 윤리적 견해를 조사하고, 이러한 견해가 반영된 정책이나 성과관리시스템을 분석함
 - 이러한 분석을 통해 기업의 잠재적인 재무리스크와 평판리스크를 규명하고, 그들의 관련성을 평가하며 포트폴리오 구축시 반영하고 있음

- SRI 접근방법
 - 기업의 경제활동과 관련된 환경적, 사회적 요소가 기업의 가치를 높이거나 낮출 수 있으므로 기업 활동의 환경적, 사회적 측면을 완벽히 이해하고 있는 기업은 장기 수익성을 증대할 수 있는 능력을 갖추고 있다고 믿고 있음

18 사회책임투자의 원칙과 적용

- 기업의 경영활동에 영향을 끼치는 환경적, 사회적 요인을 이해해야 기업의 적법성과 신뢰성이 기업성과의 주요 지표로 이해관계자들에 의해 인식되는 현실에서 기업의 잠재적 위험과 부담을 경감할 수 있음
- 다양한 이해관계자(stakeholder)들에 대한 기업의 책무
 - 주주: 투자수익의 극대화
 - 규제기관, 경쟁자 및 정부: 공정하고, 합법적인 경영활동
 - 소비자: 일정 품질기준에 맞는 재화와 용역의 제공
 - 납품업자: 납품업자 간 체결된 납품규약의 존중 및 지지
 - 종업원: 최적의 성과를 가져올 수 있는 근무환경 제공
 - 지역사회: 지역사회의 기대와 일치하는 경영활동
 - 자선단체 및 이익단체: 의견에 대한 경청 및 신뢰감 구축
- 기업의 사회적 책임을 반영한 회사정책이나 기업지배구조와 관련된 회사의 제도를 통하여 회사 전반의 경영활동에 환경적, 사회적 요인을 반영하고 있는지 측정할 수 있고, 성과지표(재무적 · 비재무적)에서도 기업의 이러한 활동과 그 효과에 대한 정보를 얻을 수 있으며, 기업 또한 자신들이 이러한 활동을 하고 있다는 것을 공시해야 함

○ 기업 공시

- 기업은 기업의 활동과 본질적으로 관련된 사회적, 환경적 이슈들을 경영에 반영하고 있음을 알리고, 공시할 책임이 있음
- 공시수준은 기업별 · 업종별로 다양하고, 현재로서는 CSR에 대하

여 기업이나 투자자들이 인지하고 있는 국제표준은 없음

— 공시와 관련하여 Schroder는 기업의 연차보고서 및 회계자료에 다음과 같은 공시를 한 기업들에 관심을 갖고 있음

- 이사회가 기업 활동과 충돌하는 사회적, 경제적 요소들을 경영에 반영하고 있는가?
- 사회적, 경제적 정책이나 절차를 마련하지 못한 분명한 이유가 있는가?
- 사회적, 경제적 이슈가 기업의 장단기 가치에 중요함을 인지하고 있는가?
- 이사회가 이러한 것들을 평가할 적절한 정보를 갖고 있는가?
- 사회적, 경제적 리스크를 관리할 효과적인 시스템이 있는가?

— 범유럽에서 활동하는 많은 기업들은 다국적 기업이거나 해외와 거래를 하고 있기 때문에 해외에서의 기업 활동에 국내 기준을 적용하는 것이 항상 가능하지는 않지만 현지 국가의 최적기준이나 기업 내부에서 정한 상당히 높은 수준의 기준을 적용하는 것이 이상적임

2) Shareholder Activism

- Schroder는 투자기업에 대한 주주로서의 적극적 활동으로 경영개입 (Engagement)과 의결권행사(Voting)의 두 가지 방법을 활용함

○ 경영개입

- 투자기업에 대한 개입은 투자기업의 입장을 고려하여 합리적이고 실용적인 기준에 따라 진행하고 있지만, 기본적으로 기업에 대한 이해를 넓히거나, 투자가치를 유지하고 높일 수 있도록 변화를 요구하고 있음
- Schroder의 애널리스트들이 경영개입시 행하는 일
 - 기업이 사회적, 윤리적, 환경적 리스크를 관리하기 위하여 무엇을 해야 할 지 결정
 - 기업의 사회적, 윤리적, 환경적 리스크의 관리 성과를 제고하도록 조언
 - 이러한 리스크를 관리할 정책이나 시스템의 개발 지원
 - 개선목표수준 설정

○ 의결권행사

- Schroder는 기업의 성과에 의문이 생기면 필요하다면 투자기업에 대하여 경영개입이나 의결권 행사를 통하여 투자자의 이익을 대변함
- 의결권행사 시 고려하는 지침은 다음과 같음
 - 일반사항: 주주의 이익을 침해하거나 권리를 제한하는 의결, 독소계약 또는 기업인수방어계약의 체결 및 유지, 주권양도에 대한 비합리적인 제한 또는 주권행사 제한
 - 연차보고서 및 회계자료: 연차 보고서 및 회계 보고서의 내용
 - 대출한도: 수용하기 어려운 부채한도의 삭제 또는 증액과 관련된 회사규정 개정

- Share Issuance: 수권자본금의 무제한 확대 허용 제안, 시장의 관례나 가이드라인에 위배되는 우선매수권의 미적용
- Distribution: 기업의 재무 건전성을 해치는 수준의 배당
- Directors: 모두가 인식하고 있는 중요한 이슈에 대하여 경영진이나 이사회에 면책부여, 정기 이사선임절차에 따르지 않은 이사선임, 이사회 독립성을 훼손할 이사의 선임
- Remuneration: 주주의 이익과 직결되지 못하는 급여계약, 시장에서 통용되는 수준에 맞지 않도록 설계된 인센티브플랜, 독립성이 훼손되기 쉬운 비상임 이사와의 보상계약
- Auditors: 능력, 적정성 또는 독립성에 우려가 있는 사람의 감사선임 또는 재선임
- Non-Voting Issues: 의결권과 관련이 없지만 주주의 이익과 관련된 중대한 사항은 재무제표 승인이나 이사 선임에 동의하는 조건으로 주주의 이익을 반영하도록 노력, 의결권행사를 통해 적절한 기준을 채택하도록 하여 장기적으로 투자이익을 제고하는 것이 목적임

3) Schroder의 활동에 대한 평가

- Schroder는 분기마다 투자자에게 송부하는 자산운용보고서에 방문한 회사, 면담한 담당자, 제기한 이슈, 해결된 결과 등을 게재하고, 웹사이트에 올리며, 연간 SRI활동보고서를 발간함

○ 이해상충

- 이상과 같은 업무들을 수행하면서 SRI Head와 리스크 및 컴플라이언스 Head와 이해상충이 발생할 수 있지만 결국 투자자의 이익을 위해 최선을 다하고 있음

다. JPMorgan Chase Environmental Policy Statement

○ JPMorgan Chase의 모든 영업활동에서 준수해야 할 환경방침임

- JPMorgan Chase는 환경, 사회적 이슈 등 비재무적 요인과 재무적 요인의 균형을 이루는 것이 투자자를 보호하고 위험을 관리하는 방법이며, 건전한 기업시민으로서의 역할을 하는 길이라고 판단하고 있음

○ JPMorgan Chase의 환경방침은 다음과 같이 구성되어 있음

- Section A: Environmental Risk Management Policy
- Section B: Climate Change Policy, Products and Research Commitments
- Section C: Forestry and Biodiversity Policy and Commitments
- Section D: Indigenous Communities
- Section E: Internal Resource Management
- Section F: Implementation and Reporting

1) Environmental Risk Management Policy

○ Equator Principles and Beyond

- 그룹 내 투자은행과 산업은행의 영업에서 균형원칙을 적용함
- World Bank와 IFC(International Finance Corporation)가 주축이 되어 구성된 Equator Principles는 프로젝트 파이낸싱에서 환경적, 사회적 위험을 평가하고 관리하는 체제를 갖추어, 총 사업비가 5,000만달러 이상인 사업에 적용하도록 권장하는 원칙을 지님
- JPMorgan Chase는 Equator Principles를 모든 대출, 유가증권, 투자자문, 프로젝트 관련 업무 등에 적용하고 있음
 - 광업, 임업, 석유 및 가스 산업 등에 대해서 사업비용이 1,000만 달러가 넘는 경우에 적용하고 있음

○ Private Equity Investments

- 사모펀드 운용에 있어서 환경적으로 민감한 산업에 대해 투자하는 경우 투자의사결정에 환경법규 등의 준수 수준 등 환경적 측면을 적극 반영하고 있음
- 투자적격 대상으로 판정된 경우에도 실제 투자가 집행된 이후 담당부서에서는 환경법규 준수 수준 등에 대한 기업의 현황에 대해 지속적 모니터링을 시행하고 있음

2) Climate Change Policy and Commitments

○ Risk Management Policy

- 대규모의 온실가스를 배출하는 고객들에게 Carbon Mitigation을 장려하고 있음
 - 동 프로그램에는 온실가스 배출 수준에 대한 측정과 배출량 공개, 초과 배출량 해결을 위한 조언 등을 포함하고 있음
- 특히 전력산업에 있어서는 온실가스 배출로 야기되는 비용을 산출하고 이를 재무 분석에 통합하는 작업을 수행하고 있음
 - 또한 최소의 금액으로 온실가스 배출을 경감할 수 있는 방안에 대해서도 적극 조언할 것임

○ Products and Research to Address Climate Change

- 저탄소배출기술 등 온실가스 저감을 위한 연구를 공동 수행하고 있음
- 탄소배출경감 프로젝트의 성과에 대한 리포트를 매년 발간할 계획에 있음(2006년 이후)
- 신재생에너지 관련 산업에 대한 투자를 확대할 계획에 있음

3) Forestry and Biodiversity Policy and Commitments

○ Risk Management Policy

- JPMorgan Chase는 문화적, 생태적으로 가치가 높은 지역을 대상을 보존하는 것이 기업시민으로서의 책무라고 여기고 있음

- 이를 위해 문화적, 생태적으로 파괴 가능성이 거의 없는 프로젝트에만 자본조달 역할을 하고자 함
 - 세계유산지역에 대해서는 상업적인 벌목이나 채취 프로젝트에는 자본조달을 하지 않을 것임
 - 문제성 벌목사업에는 자본조달을 금지하는 등 지속가능한 삼림을 위해 기여하고자 함

4) 지역단체

- JPMorgan은 토지, 영역에 영향을 주는 이슈에 대한 지역사회의 권리를 인식하고 있으며, 따라서 프로젝트 파이낸싱 시 사전조사 결과 지역사회의 지지를 받을 수 있는 지역에서의 프로젝트를 선호함
- 이러한 프로젝트는 아래와 같은 사항을 포함하고 있음
 - 지역사회에 잠재적으로 미칠 수 있는 악영향을 피함
 - 피할 수 없을 경우, 그러한 악영향을 최소화하고 그에 대해 보상함
- Due diligence (실사)
 - 지역사회에 직·간접적으로 영향을 미치는 프로젝트의 스폰서는 지역시민에게 충분한 정보, 시간, 의사결정 참여 및 불평제기의 기회를 제공했다는 사실을 증명해야 함

5) Internal Resource Management

- JPMorgan Chase는 2012년까지 온실가스 5~7% 감소를 목표로 하고 다양한 시설에 걸쳐 에너지 관리를 강화함
- JPMorgan Chase는 환경 친화적인 용지 사용을 최대화하고 용지 사용량을 줄이기 위해 노력하고 있음
 - 또한 용지 공급자가 제3자에 의한 검증을 받고 잘 관리된 산림지를 가지고 있는지를 검토함

6) Implementation and Reporting

- JPMorgan Chase는 환경적 목표가 달성되고 절차, 방침, 기준이 이행될 수 있도록 직원을 교육하고 도구 및 자원을 제공함
- JPMorgan Chase는 GRI와 같은 프레임워크를 사용, 매년 지속가능 보고서를 발간하고 주기적으로 환경정책을 점검하여 이행여부를 확인하고 추가 또는 변경사항의 필요성을 검토함
- Office of Environmental Affairs는 이사회 회원들에게 보고하고 Public Responsibility Committee에 의해 감독됨
 - 또한 핵심인사로 구성된 전사적 Environmental Oversight Committee가 Office of Environmental Affairs의 이니셔티브를 관리함

라. Statement on Socially Responsible Investment (USS)

- 본 문건은 영국교직원연금(USS: Universities Superannuation Scheme)의 사회책임투자 방침임
- USS의 수탁회사는 최고 수준의 사회적 책임을 수용하려는 회사들의 의욕과 능력이 그들의 사업이 추구하는 가치의 장기적인 성장에 있어 점차적으로 중요해지고 있다고 믿음
 - USS 펀드가 수탁 회사인 런던투자청에 의해 활발히 운용됨에 있어서 경영진들은 그들의 투자로 인해 투자 대상 회사의 재무적 가치에 미칠 영향에 근거하여 주어진 회사에 대한 투자의 이점에 대한 측정을 할 때, 윤리적, 사회적, 제반 환경적 요인을 고려해야 한다는 당연한 결론에 이르게 됨
 - 비슷한 위임을 받은 다른 외부의 경영진들도 유사한 절차를 수용하도록 기대됨
 - 그러나 수탁회사의 법적인 의무는 회원의 운신의 폭을 고려하여 재무적 성과를 극대화시키기 위해 주식시장의 넓은 범위에 펀드를 투자할 것을 요구하고 있고, 회사 외형과 부채 수준에 대한 계획도 요구하고 있음
 - USS 펀드의 상당수가 지수 연계 펀드에 투자되고 있는데, 사회적, 환경적 혹은 윤리적 관행이라는 관점에서 상대적인 질적 요인을 고려하여 선택된 투자가 아닌 것은 명백함

- 그러므로 다른 전략적인 사안 그리고 우월적 지배권에 관한 사안과 마찬가지로, 사회적 책임에 관한 사안에 대해서도 다른 회사의 경영진들과 활발히 협약을 체결하는 움직임을 통해 주주가치의 증대를 추구하는 그런 자발적인 투자가 특히 중요함
 - 실제로 USS같은 주요한 기관투자자, 계획의 참가자들, 수혜자들, 그리고 사회구성원의 이익을 위하여, 사회적 책임이 수반되는 행위를 증대시키는 데에 있어, 그러한 협약이 가장 효과적이고도 책임 있는 방안이라고 경영자 위원회도 믿고 있음
 - 이에 따라, 회사가 사회적, 환경적 혹은 윤리적 측면에서 최상의 관행을 만족시키는 데 실패하면 앞으로 회사의 전망을 어둡게 할 수 있다고 USS의 경영진들이 믿고 있는 가운데, 그들은 개별적인 설득을 통해서 그리고 펀드의 지분을 적절하게 표결하는 방법을 통해 기업의 변화를 초래할 수 있는 영향력있는 방안을 모색할 것임
- 수탁회사는, 구체적으로 사회책임투자 사안에 대한 보다 많은 정보를 얻기 위하여, 그 분야에 있어서 전문 지식을 가진 사람들을 충원하여 런던투자청의 인력을 보강하고 있음
- 펀드매니저들 입장에서는 펀드가 투자되고 있는 회사의 경영에 매일매일 개입한다는 것은 거의 불가능할뿐더러 이상에 불과할 것임
 - 그리고 USS가 '내부자'가 되는 것을 피하기 위해, 그리고 펀드 자체의 거래 축소를 피하기 위해 회사와의 협약이 제한될 필요가 있을지도 모르는 상황에 처할 수도 있음

- 그렇기 때문에 사회적 책임에 대한 앞을 내다보고 행동하는 접근법을 취하는 것, 이러한 사안에 대해 펀드의 외부 경영진들과 정기적인 대화를 견지, 그리고 그 외부 경영진들로 하여금 유사한 접근법을 택하도록 권장 등의 일이 USS의 경영진들의 정책과 관행이 되어야 할 것임

- 환경적이고 윤리적인 기준에 맞추어 회사의 성과를 측정할 수 있는 인적, 재무적 자원의 성장이 곧 수탁회사가 해당 분야에 있어서 발전하고 관행을 재정립하도록 이끌어줄 것이라는 점은 예상 가능함
 - 이 지침은 1995년 연금법 제35항의 투자 원칙에 대한 지침의 일부가 아니고 다만 USS의 사회책임투자에 대한 정책이 실제로 시행되도록 하는 방법을 설명하는 데 목적이 있으며 개정되어질 수 있음

마. The Hermes Principles

1) 투자원칙의 목적

- Hermes는 기업과 주주 사이에 충분한 의사소통이 있을 때 기업은 더 훌륭히 경영될 수 있다고 믿음
 - 기업은 그것을 운영하는 경영진과 이사회 그리고 그것을 소유하고 있는 주주들의 공동 사업임
 - 상장기업에 투자하여 성공하려면 우선 투자자들이 합리적인 기대치가 무엇인가를 적절히 알려야 하며 법인들은 주주들의 요구사항이 무엇인지 잘 이해하고 있어야 함

2) 개요

- 기업의 궁극적인 목적은 주주들의 부를 창출하는 것임
 - 이러한 사실은 주주들이 기업들에게 여러 가지를 요구할 수 있으며 그와 관련된 행동을 취할 수도 있다는 것을 시사하고 있음

- 여기서 제시하는 기대치들은 Hermes의 연금펀드 고객들을 대신하여 그동안 우리가 활발하게 행해왔던 여러 가지 경험들로부터 나온 것임(본 글에서 Hermes를 주주로서 언급하는 것은 연금 소유자의 대리인이기 때문임)
 - Hermes는 최고의 기업들만을 골라서 투자하고 있으며 이 기업들은 이미 우리의 원칙들에 입각하여 볼 때 주주가치를 이미 증진시키고 있다고 볼 수 있음
 - 우리는 또한 주주가치를 고려하지 않는 기업에 대해서는 적극적인 경영개입을 하기도 함

- 우리와 밀접한 관계를 맺고 있는 전세계의 유사한 투자기금과의 협력 그리고 자료교환 등을 통해서 우리는 기업이 그 본래의 목적인 장기적 주주가치 창출에 실패하는 이유에 대한 많은 답을 얻을 수 있음
 - 개입(intervention)을 통해서 훌륭한 성과를 거뒀으며 이러한 경험을 통해서 기업 가치를 배가시킬 수 있는 중요한 경영 규율이 존재한다는 것을 확인할 수 있었음
 - 투자자의 입장에서 볼 때 이와 같은 경영규율이 얼마나 중요한 것인가를 명확히 하는 것은 대단히 의미 있는 일이라 생각함

- 기업들에게 어떠한 부담을 주는 것은 원칙 않으며 오히려 부담이 된다면 투자자가 손해를 볼 것임
 - 각 기업들이 그들의 주주들과 여하히 의사소통을 해야 하는지에 대해 재점검할 필요가 있음

- 여기서 제시하는 원칙들이 기업지배구조에 관한 Hermes의 입장을 잘 대변해줄 것임
 - 지배구조란 이사회 운영에 관한 체계, 구조 및 절차를 말함
 - 이는 기업가 정신을 적극적으로 독려할 것이며 아울러 의사결정과정에서의 견제와 균형을 가능하게 함
 - 고객들을 대신하여 기업들의 지배구조를 감독하고 있음
 - 올바른 지배구조를 보여주고 있는 기업에게는 협조를, 그렇지 못한 기업에는 개입을 통해 긍정적인 방향으로 유도하려고 노력함

- 지금까지 Hermes는 다른 모든 자산운용사와 마찬가지로 기업 가치의 창출이라는 과제에 대해 의견을 개진하는 데 있어서 다소 소극적이었음
 - 그러한 소극성을 탈피하기 위하여 상장기업의 경영자들, 주주들, 그리고 다른 이해 관계자들과 원칙들에 관하여 논의할 필요가 있음

- 이러한 원칙들이 중요한 의미를 지님
 - 과거 런던금융가의 일반적인 투자자들처럼 소 잃고 외양간 고치는 식의 투자에서 벗어나 적극적인 주주의 입장에서 경영자와 건설적인 대화를 나누고 싶음

- 이사들의 책임있는 행동이 책임있는 투자자들을 만들 수 있음
 - 장기적 주주가치를 증진시키는데 노력하는 기업이라면 주주들로부터 지속적인 지지를 얻어낼 수 있을 것이며, Hermes의 목적은 그러한 기업에게 끊임없는 지원을 보내는 것임

- 기업의 최우선 고려사항은 장기적 주주가치를 높이는 것이며, 이것은 올바른 재무적 원칙과 경쟁우위전략의 토대 위에서 이루어져야 하며, 반드시 경제적, 윤리적, 사회적으로 신뢰할 수 있고 지속 가능한 틀 속에서 달성되어야 함

- Hermes는 이러한 목적이 여타 연금 펀드들이나 생명보험회사와 같은 장기 투자자들과 공유되어야 한다고 믿음
 - 대부분의 경우 많은 기업 경영자들이 투자자들과 이러한 문제들에 대해 이야기한 적이 없다고 함
 - 경영자들은 투자자들의 대부분이 단기 지향적이며 따라서 단기 주주가치를 추구하는 상황에서 기업 혼자 어떻게 장기적 주주가치를 위해 전력 질주할 수 있겠는가라고 의문을 제기하는데 이 문제점은 자본시장의 동향을 살펴보면 더 잘 이해될 것임

3) Hermes의 원칙: 개요

- Hermes의 최우선의 요구 조건은, 기업은 주주들의 장기적 이익을 위해 경영되어야 한다는 것임
 - 이 원칙을 고수하는 기업들은 주주이익을 제고할 수 있을 것임

- 뿐만 아니라 기업이나 주주들이 몸담고 있는 국민경제에도 이득이 될 것이라고 생각하며, 기업이 주주들의 장기적 이익을 제고하기 위해서는, 그 기업의 종업원, 납품업체, 그리고 고객들과의 관계를 효율적으로 관리할 필요성을 갖게 될 것이라고 생각함.
- 또한 윤리적으로 기업을 경영해야 하며, 환경과 사회를 기업과 더불어 하나로 생각해야 할 것이라고 생각함

○ 커뮤니케이션

- 제1원칙: 기업들은 주주들과 정직하고 솔직한 그리고 지속적인 대화를 추구해야 함
 - 그들이 추구하고 있는 계획들에 대해 주주들에게 명확히 알려야 하며, 그 계획이 초래할 수 있는 예상되는 재무적 결과와 기타 결과들에 대해 분명히 알려야 함
 - 또한 목표, 세부 계획, 그리고 진행 과정들을 기업보고서와 회계 보고서에 게재하는 것이 바람직함

○ 재무적 측면

- 제2원칙: 기업들은 어떤 활동과 능력이 주주가치를 극대화시키는데 가장 필요한가를 그들이 잘 알고 있어야 하며, 그것을 확보하기 위하여 시의적절한 평가기준과 아울러 시스템을 가지고 있어야 함
- 제3원칙: 기업들은 그들의 투자계획이 장기적 주주가치와 연결되어 있어야 하며 그러한 사실이 정직하고도 비판적으로 검증되어야 함

- 제4원칙: 기업들은 투자 자본의 배분에 있어서 불필요한 분야로의 다각화보다는 핵심 산업내에서 경쟁력을 높일 수 있는 기회를 충분히 그리고 창의적으로 개발해 나가야 함
 - 이것은 특히 매수합병을 통한 투자의 경우에 더욱 유의성을 가짐
- 제5원칙: 기업들은 실적 위주의 효율적인 성과 및 적절한 보상체계를 통해 장기적 주주 가치를 증진시킨 경영자들에 대한 유인책이 마련되어야 함
- 제6원칙: 기업들은 장기적 자본비용을 최소화할 수 있는 효율적인 자본구조를 가지고 있어야 함

○ 전략적 측면

- 제7원칙: 기업들은 각 사업마다 일관된 전략을 가지고 있어야 하며 이를 지속적으로 개발해 나가야 함
 - 이러한 전략들은 시장에 대한 전망 위에 입안되어야 하며, 그러한 시장가치를 높일 수 있는 경쟁전략이 사업별로 고려되어야 함
 - 또한 기업은 시장을 이끄는 요인이 무엇인지 잘 알고 있어야 하며, 그 기업의 경쟁우위 요소를 잘 파악하고 있어야 함
- 제8원칙: 기업들은 그들이 경영하는 사업이 왜 최고의 경쟁력을 갖고 있는지에 대한 이유를 설명해야 함
 - 만일 그렇지 못하다면 이 문제를 해결하기 위한 방법을 강구해야 할 것임

○ 사회·윤리·환경적 측면

- 제9원칙: 기업들은 그들의 종업원, 납품업체, 고객, 그리고 기업의 활동과 이해관계를 맺고 있는 사람들과의 관계를 효율적으로 관리하여야 함
 - 기업들은 윤리적으로 행동해야 하며 환경과 사회의 문제도 아울러 고려해야 함
- 제10원칙: 기업들은 기업이 사회에 손실을 입힐 가능성을 최소화해야 하며, 따라서 기업 비용의 외부전가(the externalization of costs)를 최소화할 수 있는 자발적 그리고 법적 조치들을 강구해 나가야 함

3. UKSIF의 SIP(Statement of Investment Principles) 모델

- 본 문건은 UKSIF(영국 사회책임투자포럼)의 "Just Pension" 프로그램의 일환으로 개발되었음
- 사회책임투자를 실행하는데 필요한 방침, 운용, 실행 등의 전반적인 SIP(Statement of Investment Principles)를 담고 있는 표준화된 모델임

가. Introduction

- 기금·재단(Scheme)의 SIP는 보다 객관적 기준에서 펀드들의 사회책임투자(RI) 접근방식에 대한 일반적 틀을 제공하는데 목적이 있으며, 이와 관련하여 다음 사항들에 대한 세부내용을 규명하고자 함

- SIP의 근본취지와 목적
- 위탁운용기관의 세부보고 방안 및 내용
- 수탁관리자의 위탁운용기관 관리·감독 방안

나. SIP Interpretation: Objectives

- 수탁관리자는 기업지배구조개선과 기업의 사회적 책임공유를 통한 투자기업의 장기적 재무성과 제고의 중요성을 인식하고, 기금·재단(Scheme)이 투자한 기업이 동 사안들에 대한 의식을 공유하고 바람직한 방향으로 실천해 나아갈 수 있도록 지속적으로 관심을 쏟고 독려해 나가야 함
 - 수탁관리자는 또한 위탁운용기관(들)이 관련 투자의사결정에 있어 동 사안들에 대한 중요도와 관련성을 충분히 고려하는 것이 기금·재단의 운용취지와 목적에 부합되는 것임을 분명히 인식하여야 함
 - 원칙적으로 수탁관리자는 위탁기금·재단과 면밀히 상의하여 기금·재단의 가입자(멤버), 수익자 및 잠재적 수익자들의 관점에서 이익이 극대화될 수 있도록 투자를 실행하여야 함
 - 수탁관리자는 근본적 선관의무의 범위 내에서 실행된 투자자 기업지배구조개선과 사회적 책임공유의 관점에서 현행 법령·제도와 업계 모범적 사례에 부합될 수 있도록 노력하여야 함

다. SIP Interpretation: Regulatory Issues

- 본 시행규정(Policy) 표준안은 기금·재단이 현행 법률과 연기금 관련 제약사항을 준수하는 테두리 안에서 마련되었으며, 특히 다음 관련법규 및 가이드라인 등을 참고하여 작성되었음
 - The SRI Disclosure amendment to the 1995 Pension Act
 - The recommendations of the Myers's review of Institutional Investment in the United Kingdom
 - The Institutional Shareholders's Committee Statement of Principles concerning the Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents
 - The Association of British Insurers' Disclosure Guideline on Socially Responsible Investment

라. SIP Interpretation: Scope

- 기업지배구조개선과 관련한 전반적 사항들은 The Combined code of the Committee on Corporate Governance 및 OECD Corporate Governance Principles에 설명되어 있음
- 기업의 사회적 책임공유 관련사항들은 상대적으로 덜 명확하기는 하나 대표적으로 OECD Guidelines for Multinational Enterprises, the Universal Declaration on Human Rights 및 the Core Conventions of the International Labour Organization 등 일부 국제적 협약에 포함되어 있음

— 기업지배구조개선 및 사회적책임 의식 공유에 관련된 주요 이슈들은 다음과 같이 정리해 볼 수 있음

- 전략·계획 수립 및 경영정보, 이사회 구성 및 의사결정체계·절차, 고위 경영진에 대한 인센티브 제공 방안, 기업 리더십, 가치와 문화, 주요 이해관계자와의 의사소통 및 전반적 관계, 보건/위생과 안전, 종업원, 주주, 고객 및 기타 이해관계자들의 법적 권리에 대한 존중 및 환경과 사회적 영향을 고려한 기업 경영 등

— 수탁관리자는 상대적 중요도를 고려하여 다음 사안들을 우선적으로 고려해야 함

- 수탁관리자는 관련 노력과 활동의 범위가 보다 집중적으로 관리되어야만 효과적이라는 사실을 인식하여야 하며, 따라서 위탁운용기관으로 하여금 사회적 책임감 제고를 위한 활동과 바람직한 의결권 행사 노력 등을 기금·재단의 투자규모가 가장 큰 기업부터 우선하도록 지도하여야 함

○ 현재 당해 기금·재단의 포트폴리오 투자비중이 가장 큰 분야는 영국 주식이고 따라서, 위탁운용기관의 중요 관심사 또한 영국 내 투자 기업들 관련활동과 의결권행사에 집중될 것으로 예상됨

마. SIP Interpretation: Implementation

○ 수탁관리자는 기금·재단을 대신하여 위탁운용기관의 기업지배구조 개선과 사회적 책임이행에 관련된 기준을 부여하고 이를 점검할 의무를 가짐

- 수탁관리자는 위탁운동기관으로 하여금 투자기업의 지배구조 개선과 사회적 책임활동 매진 여부의 점검과 더불어 동 사안들과 관련된 우수사례 등을 통해 투자기업들의 높은 사회적 책임 의식 고취를 지속적으로 독려하도록 해야 함
 - 필요시 동 위탁운동기관이 타기관투자자들 및 관련기관들과 목표 달성을 위해 협조하도록 해야 하며, 동 위탁운동기관은 관련 활동 내역 등을 적기에 기록으로 남기고 그 내역을 수탁관리자에 보고하여 수탁관리자가 감독·관리할 수 있도록 협조해야 함
- 수탁관리자는 위탁운동기관이 지배구조개선 및 기업의 사회적 책임 관련 구체적 사안들에 대해 지속적으로 관심을 가지고 정보를 취득하여 관련 현안 및 향후 방향 등에 대한 이해를 높일 수 있도록 해야 함
- 수탁관리자는 위탁운동기관으로 하여금 기금·재단을 대신하여 적극적으로 주주권한을 행사하도록 독려하고, 필요시 적합한 의사결정을 내릴 수 있도록 한다. 수탁관리자는 의결권 행사가 적극적 주주권리 행사를 통한 기업가치 제고를 위한 여러 방안들 중 일부에 불과하다는 점을 인식하여야 함
 - (기업·재단이 자체 시행규정이 아닌 위탁운동기관 규정의 적용을 허용하는 경우) 수탁관리자는 위탁운동기관이 세부적 기준과 규정을 수립하여 적용하도록 하고 동 기준상 기금·재단의 SIP 시행에 필요한 세부규정과 적용범위 등이 상세히 포함될 수 있도록 해야 함

- (기금·재단이 자체 시행규정을 수립하는 경우) 수탁관리자는 위탁운용기관들이 기금·재단에서 자체 수립한 관련시행규정 내용을 숙지하고 이를 준수하여 기금·재단을 대신하여 충실히 의무를 이행할 수 있도록 해야 함
- 의결권 행사와 관련, 위탁운용기관은 기업지배구조개선 위원회의 포괄적 가이드라인 등을 참고하되, 당해 기금·재단의 관련시행규정에 명시된 자체적 고려사항들을 반영하도록 하며, 위탁운용기관의 의사결정이 동 규정에 명시된 사항들에 위배되거나, 투자기업의 권고안에 반대 의견을 행사하는 경우 동 기관들로 하여금 수탁관리자 앞 관련사유 등을 즉시 통보하도록 해야 함

바. Investment Manager Reporting

- 수탁관리자는 위탁운용기관으로부터 매 분기별로 다음의 세부사항들이 포함된 SIP 시행규정 준수 여부를 보고 받도록 해야 함
 - 관련활동 참여의 범위 및 정도(예: 관련활동 참여 기업의 수 등)
 - 관련활동 내역(예: 서신, 면담 등)
 - 관련활동의 주요내용(예: 주요관련사안, 조치여부 및 내용 등)
 - 관련활동 지속현황, 경과 및 주요성과
 - 의결권행사 내역(필요시 개별사안에 대한 의사결정 배경 및 사유 포함)

- 위탁운용기관은 위의 사항에 더하여 다음의 내용을 수탁관리자에 추가 제출해야 함

- 동 위탁운영기관의 사회책임 관련 활동 수행 능력의 변동 여부
(예: 관련 직원의 변동·이직, 내부역량과 자원의 변동내역 등)
- 지배구조개선 및 사회적 책임활동 관련 신규 제정 또는 개정된 내부시행규정의 사본

사. The Scheme's Activities

- 기금·재단(Scheme)은 SIP의 성공적 이행 및 제도 정착을 위하여 선도적 역할을 담당함에 있어 수탁관리자로 하여금 다음의 사항들을 위주로 충실히 의무 수행토록 해야 함
 - 수탁관리자는 SIP 시행규정의 관련세부내용을 최소 매년 재검토하여 당해 기금·재단의 취지·목적·전략 등과의 부합성 및 적정성을 점검해야 함
 - 수탁관리자는 기업지배구조 및 사회책임 관련 책임 수탁기관들이 충분한 관련지식과 경험을 갖추고 있는지 점검하고 1) 기금·재단이 SIP 관련조항과 시행규정에 위배되지 않았는지 여부와 2) 위탁운영기관이 동 조항과 규정에 따라 운영하고 있는지 등을 확인하여야 함
 - 위탁운영기관의 선정시 수탁관리자는 동 기관이 SIP 조항과 규정의 준수를 위한 충분한 자원과 능력을 보유하고 있는지를 평가해야 함
 - 수탁관리자는 매년 위탁운영기관의 성과를 점검하여 동 기관이 SIP 관련시행규정에 명시된 시행취지를 이행하고 있는지 여부를 평가해야 함

42 사회책임투자의 원칙과 적용

- 수탁관리자는 당해 기금·재단의 SIP관련 시행규정 내용을 모든 가입자들이 알 수 있도록 해야 함
- 수탁관리자는 당해 기금·재단의 연차보고서에 SIP 규정의 이행을 위하여 행한 관련 업무내용 및 내역을 포함시켜 모든 가입자들이 알 수 있도록 해야 함
- 수탁관리자는 가입자들로부터 의결권행사 및 사회책임활동 관련 질의가 있을시 건별로 충실히 답변을 제공해야 함
- 수탁관리자는 관련 외부활동 등에 참여하고 이를 통해 외부로부터 필요시 관련자료 및 정보 등을 취득하기 위하여 노력해야 함

II. ESG이슈가 주가에 미치는 영향

1. 연구의 배경
2. 주요 내용
3. 연구의 결론

II. ESG이슈가 주가에 미치는 영향

1. 연구의 배경

가. 연구자료 개요

○ 자료원: UNEP Finance Initiative, 2006, *Show me the money: Linking ESG issues to the Company Value*

— 2004년에 발표한 “The Materiality of Social, Environment, and Corporate Governance Issues to Equity Pricing”은 ESG이슈의 재무적 중요성에 대한 확고한 사례를 만들어내었음

- 동 보고서로부터의 결론이 PRI(Principles for Responsible Investment) 개발을 촉진함

- UNEP FI AMWG에 의해서 만들어진 ESG이슈의 재무적 중요성에 대한 두 번째 문헌으로서, 이번에 AMWG는 10개의 sell side brokerage houses에게 보고서 작성을 요함

- 미국의 투자컨설팅기업인 CRZ RogersCosey에 의뢰하여 ESG의 재무 가치와 연계가 상당수의 투자자들에게 확신을 줄 정도로 충분한지에 대한 의견을 제시하도록 함

— 이 문서의 목적은 상당수의 투자자들이 더이상 투자성과와 무관하다며 ESG이슈를 배제하지 않는 것처럼, ESG이슈와 재무적 가치의 연계를 명백하게 하는 것임

나. UNEP FI의 연구 연혁

○ 연구 연혁은 다음과 같음

- 2003년: UNEP FI AMWG가 11개 주류 연구기관에 ESG이슈의 재무적 중요성에 대한 연구를 의뢰
- 2004년: UN Global Compact Leaders Summit에서 결과 발표
- 2004년: UNEP FI AMWG의 최대 연기금과의 미팅. UNEP Executive Director가 PRI 발표
- 2004년: PRI 개발 그룹이 UN 사무총장 코피 아난에 의해서 초대 되었으며 UNEP와 UN Global Compact에 의해 공통으로 개발 프로세스가 진행
- 2005년: UNEP FI AMWG는 ESG 연구를 위해서 sell-side 연구자들에게 두 번째 연구 요청
- 2005년: UNEP FI AMWG과 WBCSD와의 제휴
- 2005년: 10개의 brokerage houses로부터 12개의 리포트가 도착. CRA RogersCasey가 각 리포트에 대한 독립적인 의견 제시를 의뢰받음
- 2006년: PRI 런칭(뉴욕 증권거래소)
- 2006년: UNEP FI AMWG의 두 번째 Materiality report "Show me the money" 런칭

2. 주요 내용

가. Overview

- 본 보고서는 8개 산업군에 대해서 ESG이슈와 재무 가치, 기업 수익성 사이의 관계를 밝히고 있음
- 2004년 연구와 같이 본 보고서는 ESG이슈에 대한 효과적인 관심이 주주가치를 향상시킨다는 관점을 지지하고 있음

나. What this means for investors and asset managers

- ESG이슈를 고려한다면 투자자와 자산관리자들은 리스크를 잘 관리할 수 있음
- ESG이슈를 투자의사결정에 통합한다면 투자자와 자산관리자들은 이익을 증가시킬 수 있음
- 자산관리자들은 ESG이슈를 핵심 투자 프로세스로 받아들임으로써 성장하는 시장으로 접근할 수 있음

다. What this means for financial sector service providers

- AMWG는 몇 가지 핵심 방법을 규명하고 있음
 - 애널리스트들은 ESG이슈의 영향에 대한 과거 분석을 수행할 수 있음
 - 한 산업내 모든 기업에 대한 비교가 실질 증거를 객관적이게 함
 - Brokerage houses는 보다 심도 있고 자세한 분석을 위해서 체계적인 ESG 프레임워크를 개발하고 있음

3. 연구의 결론

- UNEP FI는 ESG이슈의 투자 프로세스로의 통합이 미래 모든 평가의 핵심이 될 것으로 믿음
- ESG이슈와 수익, 사업 활동, 주식 가격 사이에 강력한 연계가 있다는 것을 알게 됨

<표 II-1> 산업별 ESG의 관련도: UNEP FI

Report	Firm	Sector	Region	ESG Framework	ESG Factors Evaluated	Company Analysis	Materiality Link Y/N	Materiality Link Quantified	Methodology
Forest Products and Sustainability	ABN Amro	Forestry	Brazil	partial	E, S	some	Y	partial	company case study
on the Road Again	CM-CIC	Auto	Multi	partial	E, S, G	Y	Y	partial	company assessment
Business as Usual	CM-CIC	Aerospace&Defense	Multi	N	G	Y	partial	N	company assessment and sector review
Beyond the Numbers	Deutsche Bank	Multi	Multi	partial	G	Y	Y	Y	company assessment
Media	Goldman Sachs	Media	Europe	Y	E, S, G	Y	Y	Y	economy wide
Demographic trends in Europe	DrKW	Economy Wide	Europe	N	S	N	partial	N	company assessment
Obesity	JP Morgan	Food&Beverage	Multi	Y	S	Y	Y	Y	company case study
Green Property	Merrill Lynch	Property	Australia	partial	E	some	Y	partial	technology review
Clean Coal	Morgan Stanley	Capital Goods	Europe	N	E	N	partial	N	company assessment
Chemicals	Morgan Stanley	Chemicals	Europe	N	E	Y	Y	Y	company assessment
Food&Beverages	UBS	Food&Beverage	Multi	Y	E, S, G	Y	Y	Y	company assessment
Squaring the Circles	West LB	Auto	Multi	Y	E, S, G	Y	Y	Y	company assessment

III. 산업별 ESG이슈

1. 연구의 배경
2. 주요 내용
3. 연구의 결론

III. 산업별 ESG이슈

1. 연구의 배경

- 자료원: ASrIA, 2006, *Taking Stock: Adding Sustainability Variables to Asian Sectoral Analysis*

- 본 보고서는 아시아의 산업에서 ESG이슈(Environmental, Social and Governance)를 분석하기 위해서 투자자들이 평가해야 할 핵심투자지표가 무엇인가에 대한 질문과 해답을 요구하는 것으로 구성되어 있음
 - 리스크와 기회 요인에 기초하여, 아시아 투자동력을 명확히 하는 것이 핵심사항이며 이익 또는 전략에 대한 영향과 같은 이슈의 구체화를 통해 그 가능성을 분석하고 있음
 - 시장에서 ESG의 영향을 어느 정도로 다룰 것인가에 대한 관념적인 논쟁이 있긴 하지만, 핵심정책의 방향, 기업재무리포트, 경쟁적인 시장의 발전 등 주식을 분석하는 일반적인 관점에 근거하여 분석을 진행해 왔음
 - ASrIA는 특히 글로벌 경쟁이 아시아에서 더 많은 영향을 주는 산업에 있어서 글로벌 ESG의 트렌드를 적절히 인용하며, 기업, 정책 입안자 모두, 혁신의 잠재력을 반영하는 좀 더 장기적인 관점에서 산업의 관심분야를 분석하는 식으로 영역을 확대해 오고 있음

2. 주요 내용

가. 자동차 산업

- 일본을 제외한 대부분의 아시아자동차 메이커들은 기술력과 제품개발에 있어서 뒤떨어져 있고, 그들의 R&D와 기술력을 향상하기 위해 다국적인 Joint Venture에 의존하고 있음
- 국가적인 수준에서 아시아정부는 시장진입을 통제하고, 자동차 배출기준과 연료효율성에 대한 강화된 기준을 제정하고 있는 단계에 있음
- 그러나 이러한 향상은 기술적 발전과 저오염 신연료의 사용가능성을 조건으로 할 것이며 새로운 운송정책은 이 지역의 자동차에 대한 수요의 변화를 불러일으킬 것임

1) 지속가능성 테마

- 자동차 배출 기준과 연료 효율성: 자동차 배출기준과 연료효율의 중요성이 지속가능 판단의 척도
 - 강화된 배출 기준에 대한 충족: 청정·대체연료의 실용화에 대한 유용성

- 새로운 협력관계의 창출: 기술적 경쟁우위를 가져다 줄 글로벌 Joint Venture의 신중한 경영과 동시에 기반기술과 부품공급능력의 성숙이라는 성공적인 협력관계의 형성

- 기술과 혁신: 산업의 경쟁적인 역동성의 근본적인 조정을 이끌어 낼 수 있는 실용적인 탄소저감 기술의 장기적인 개발

2) 국가와 산업의 역동성

가) 최근 산업동향

- 일본 업체를 제외하고는 시가총액과 거래량이 작은 업체들이 대부분, Global Player로는 한국의 현대자동차와 기아자동차만이 있음
 - 아시아 지역 내 소규모의 자동차 메이커들은 해외 파트너의 기술을 흡수하기 위해 Joint Venture를 형성

나) 최근 관련 이슈

- 성장성: 아시아 지역 운송수단 수요의 성장이 예상됨

○ 아시아 자동차 시장의 국가별 특징

- 중국: 전세계 3위의 자동차 시장으로서, 2010년까지는 2위의 자동차 시장으로 규모 증대 예상. 대부분의 자동차 메이커들은 대규모의 자본투자(CAPA증설)계획을 가지고 있음(중국 시장 내 현대차와 기아차의 CAPA는 2004년 기준 28만대에서 2007년에는 73만대, 2008년에는 100만대에 이를 것으로 예상). 2003년에 판매된 자동차의 절반이 15,000달러 이하의 비용으로 제작
- 인도: 아직 중국에 비해 소규모의 시장이나, 급성장하는 도시중산층의 자동차 수요가 급증하고 있음
- 아세안: 인도네시아 같은 경제성장이 수요를 촉진하는 시장이 있는 반면, 싱가포르와 같이 시장성숙과 세금으로 낮은 성장을 하는 시장으로 분산되어 있음

○ 자동차 메이커들이 의사결정을 하는 것은 규제 환경

- 오염물질 배출이 기준과 연료효율성에서부터 각 자동차 메이커들의 Product Mix와 capacity 확장까지 규제의 대상이 되고 있음

○ 낮은 공시 정도

- 아시아를 통틀어, 자동차회사의 공시수준은 낮은 수준으로 전통적인 배출기준, 또는 탄소농도에 대한 데이터가 부족. 현대자동차 정도만이 지속가능성보고서를 발간하고 있음

다) 장기 산업 성장성

- 소형 업체들이 대형 업체들에 인수합병(M&A)되거나 합종연횡의 결합은 지속적으로 이루어질 것임
- 가장 높은 성장성을 보유한 중국 내에서의 JVs 들의 협력관계에 대한 움직임에 주목할 필요가 있음

3) 대기오염에 대한 정부의 규제 영향

- 아시아 주요 도시의 오염농도는 점차 증가하고 있음
- “선개발, 후환경’ 정책은 이제 바뀌게 될 것임
 - 공기의 질 문제는 최근 아시아 자동차 산업 내 최대의 이슈임
 - 강화되는 이산화탄소, 탄산가스의 배출 기준 등은 기후변화 대응 정책 등을 이끌고 있으며 교토의정서 발의와 함께 자동차 메이커들에게 탄소 저배출 차량을 만들도록 유도하고 있음
 - 대기오염에 대한 비용 증가추세를 어떻게 장기적으로 통제할 것인가가 떠오르는 이슈가 되고 있음
- 배출기준의 전 지역에 걸쳐 강화된 탄소배출 기준 설정이 예상됨

4) 운송연료 기준과 유용성

○ 연료 사용 추세

- 양질의 연료는 비싸고, 대부분의 시장에서 공급부족 상태임
- 인도는 2005년 3월부터 엄격한 도시가스배출기준을 충족하기 위해 Euro II 기준의 정제디젤을 수입해오고 있음
- 글로벌 석유회사들은 새로운 액화가스와 무황 디젤 제품을 개발하고 있음
- 태국, 인도네시아, 말레이시아는 액화가스전략으로 이동함에 따라 국내 천연가스를 사용할 수 있음
- 일반적으로 아시아 화학회사들은 최근의 혁신을 지연시키고 있고, 확장성은 이슈가 될 수 있음

5) 중장기 전망: 신기술의 가능성과 현실성

가) 탄소저감기술

○ 전통적인 가솔린엔진, 내연기관을 현대화하는 추가적인 기술

- POSCO는 매우 가벼운 차체와 진보된 자동차 제품을 개발해오고 있음
- 필리핀은 에탄올 국가연료화 계획을 가지고 있음

○ 디젤 또는 압축점화 기술

○ 하이브리드 전자 기술

- 중국에 있는 외국 또는 중국 자동차회사들은 2010년까지 하이브리드모터를 도입하기로 계획하고 있음

○ 연료전지기술

- 인도는 수소에너지 국가회의기구를 가지고 있음

6) 아시아 자동차회사에 대한 주요한 의제

○ 경영진

- 경영진은 기후변화 이슈(자동차 오염물질 배출 및 연료효율성)와 관련 규제 리스크에 대응하는 구체적인 전략을 가지고 있는가?
- 이러한 이슈들에 대한 정부와의 구체적인 협력·상호관계를 가지고 있는가?
- 이러한 이슈들에 대한 JV 파트너와의 구체적인 상호관계를 가지고 있는가?

○ 판매 차량 구성

- 판매 차량 구성은 어떠한가(소형·중형·대형, 상용·승용 SUV(Sports Utility Vehicles)의 비중은 얼마이고, 이 비중은 변화 가능한가?
- 판매 차량 구성 중 하이브리드 차량과 대체 연료 차량의 비중은 얼마인가? 이 비중은 변화 가능한가?

- 어떤 차종을 직접 만들 수 있으며 어떤 차종을 해외 Joint Venture회사의 기술에 의존해서 만들고 있는가?

○ 국내 기준 감시

- 국내 연료효율화 기준과 자동차 오염물질 배출 기준을 충족하는 비율은?
- 가까운 미래에 소개될 새로운 기술을 충족하는 비율은?
- Euro IV 혹은 EURO V 기준에 부합하는 차량 비중은?
- 모든 차량을 현재의 기준에 부합하도록 하는 데 요구되는 투자는 무엇인가, 이 투자는 언제 이루어져야 하며 이 자본지출에 요구되는 금액은 어떻게 funding할 수 있는가?

○ 수출

- 수출비중? 또한 수출모델은 각 판매시장의 오염 배출기준 및 연료효율성 기준을 충족하는가?
- 각 판매시장의 기준을 충족하는 수출모델을 만들기 위해 어떤 투자가 요구되는가?

○ 연료효율화 기술

- 회사는 연료효율화 모델을 만드는 자체 기술을 개발하고 있는가?
- 만약 그렇지 않다면, 그런 기술은 어디에서 전수 받을 수 있는가?
- 해외 Joint Venture로부터 기술을 전수 받는가, 그리고 이 기술에 대한 접근성이 있는가?

- 이 기술의 제공에 대한 장기적인 협의가 있는가, 이 기술제공은 배타적인가?

○ R&D

- 대체 연료 차량 개발에 대한 회사의 전략이 존재하는가?
(하이브리드 기술, 전자기술, 연료전지 기술, 디젤엔진 등 기술, 가스기준 대체 연료 기술)
- 차량 연료효율화를 위해 경량화 재료, 즉 advanced steel이나 composite materials를 쓰려는 연구개발을 진행하고 있는가?
- 연구개발비용으로 얼마나 쓰고 있는가?
- 회사는 그들의 연구개발비용을 자체적으로 컨트롤하느냐 아니면 배타적으로 그들의 제휴사에게 의존하는가?
- 회사는 정부지원의 신차개발 기술에 대한 시험적 리서치 프로그램에 참여하고 있는가?
- 이 외 어떤 다른 R&D에 참여하고 있는가?

○ 연료 공급

- 회사는 연료 공급 회사와 청정, 혹은 대안 연료에 대한 합의나 협력에 연관되어 있는가?

나. 은행산업

- 은행산업은 ESG리스크에 대해 가장 큰 영향을 받는 분야 중 하나로 직접자본의 중요한 기능을 담당함
 - 잘못된 신용판단에 대한 ESG비용은 개발에 있어서 장기적으로 부담이 되며, 경우에 따라서는 변경되기 어려움
- 대출결정과 ESG경영사이의 상호작용은 아시아 지역 내에서 조달방식에 있어서 은행대출의 지배력을 증폭시키고, 지속가능한 개발과정을 향해 움직이는 아시아의 능력에 필수불가결한 지역은행의 건전성을 유발함
- ASrIA는 ESG리스크가 아시아 은행업계의 선도기업과 후발기업 사이의 간격을 가속화시키는 잠재력을 가지고 있다고 생각함

1) 지속가능성

- 일관성: 은행지배구조를 개선하려는 노력은 기업통제의 이슈를 전제로 함
- 향상된 기술: 향상된 기술은 좋은 지배구조를 만들고, 지속가능성리스크를 평가하고, 신규상품기회를 포착하는 데 중요함

- 지속가능성 리스크평가: 아시아은행의 자산건전성은 빈약한 위험관리로 인해 고초를 겪고 있어 ESG리스크는 강력한 새로운 틀을 제공할 수도 있음
- ESG 경영-장기적인 차별화: 아시아의 상위은행들은 지속가능성테마를 수용할 것이고 특히 소비자신용창출의 기회 쪽으로 방향을 선회할 것이며, 장부상의 문제에 대한 부담이 없는 소매금융업과 같은 특수한 업체는 새로운 지속가능한 금융상품 및 서비스를 제공하는 경쟁력을 가지게 될 것임

2) 관련 이슈: 업종 펀더멘탈

- 비효율적인 금융시스템: 1997년~1998년까지 아시아 외환위기는 고통스럽지만 금융시장과 은행대출의 과도한 신뢰에 대한 비효율성을 강조
- 시스템인프라의 부족: 수작업의 과정 대 중앙집중식 자동화 과정(전화, 컴퓨터, 인터넷서비스의 낮은 집중도)으로 정의되는 기본 인프라의 부족
- 법적인 인프라의 부족: 많은 아시아국가의 은행산업에 있어 법률적 시스템은 기본재산권, 특허권방어, 은행법과 같은 법률적 시스템의 수준이 아직 낮은 개발단계임

3) 지배구조의 개선은 진행중임

○ 기업지배구조의 개선은 아직도 진행 중임

- 이사회: 독립성과 역할: 이사회의장과 감사의 독립성 이슈는 아직 초기단계이고, 적격한 후보가 부족하여 복잡한 상황임
- 임직원의 상여: 급여와 상여의 재구성은 실적을 바탕으로 한 상여 시스템에 중점을 두는 기본적인 수준에 있어서 부패를 막아내는 데에 중요함
- 법적 시스템: 일부 국가에서 재산권과 파산법은 존재하지 않거나 실행되기 어려운 구조로 되어 있음
- 회계기준: 회계기준은 국가마다 다르고, 아시아 지역 내 은행의 대부분이 자산을 담보로 대출이 실행되므로, 은행의 중요한 업무 영역은 자산의 평가임
- 조세제도: 조세회피가 아시아금융업계에서 나타나기 시작했음. 프로젝트 파이낸싱의 증권화, 직접투자로부터 역외금융의 광범위한 이용은 거래 원천국가의 조세제도로부터 회피되어 왔음

4) 새로운 제도의 이해: 새로운 기준에 대응하는 것에 대해서 중요함

- 새로운 시스템에 투자할 수 있는 기관만이 새로운 제도에 원활히 적응할 수 있음

- 은행의 회계기준

- Basel II: 은행산업에 전세계적으로 영향을 끼칠 제도. 전세계 100개 이상의 금융 제도 입안자들이 2006년부터 2009년까지 이행할 것을 목표로 Basel II원칙에 동의하였음
- EU에서의 국제금융회계기준(IFRS)과 미국에서의 국제회계기준(IAS)

○ 지속가능성 기준

- 프로젝트 파이낸스의 주요원칙
- UN Global Compact와 UNEP FI Statements
- Global Reporting Initiative(GRI) 보고 기준
- CERES Principle
- World Bank와 IFC 가이드라인

5) 균형원칙: 프로젝트 파이낸스의 환경 기준

○ 적도원칙 하에서의 접근법은 아래를 포함

- IFC 선별 과정을 이용한 환경적, 사회적 영향을 따른 분류
- 차입자는 환경적, 사회적 이슈를 규정하는 환경 평가를 실행해야 할 것임
- 환경 평가는 모든 국가에 대해 환경, 건강, 안전에 대한 가이드라인을 계산할 것임
- 큰 영향을 미치는 프로젝트의 경우, 차입자는 주주들과 함께 컨설팅을 시행하고, 환경적·사회적 리스크를 완화하고, 감시할 환경 경영계획을 개발함

○ 참가한 아시아의 은행

- ABN AMRO, BoA, Bank of Tokyo Mitsubishi, Barclays, Calyon, Citigroup, Credit Suisse, Dresdner, HSBC, ING, JP Morgan Chase, Manulife Financial, Mizuho Corporate Bank, Rabobank, Standard Chartered, Sumitomo Mitsui Bank, WestLB, Westpac

6) 가장 뛰어난 업체의 새로운 기회

○ 지속가능성테마는 아래의 영역에서 기회창출을 가능하게 함

- 새로운 기법은 충분한 서비스가 제공되지 못하는 은행 시장에서 새로운 전략을 제공함
- 적절한 환경적, 사회적 Screening을 한 부동산·자산 담보대출은 중요한 기회를 제공함
- 1년 정도 후에 이산화탄소 거래는 빠르게 개발되는 시장이 될 것임
- ESG이슈를 잘 알고 있는 노령인구와 증가하는 소비자들은 SRI 펀드에 대해 개방적임
- 은행은 마이크로 파이낸스에 대해 더 많은 관심을 보일 것임
- 아시아 Private Equity의 빠른 성장은 SRI 기반으로 투자하는 금융기관에 대해 기회를 제공할 것임

7) 아시아 은행에 대한 주요 과제

○ 무수익여신의 정확한 개념이 무엇인가?

- 현재와 5년 전 기업대출에서 발생하는 수익과 순이익의 비중은 얼마인가?
- 현재와 향후 3년 정도 정보기술에 대한 투자규모는 얼마이고, 전산기술유지비와 신규설비에 대한 비중은 어떠한가?
- 신용심사과정, 특히 기업부문의 신용심사는 어떠한가? ESG변수를 감안하는가?
- 대출정책에 있어 높은 ESG부문의 리스크에서 배제되는 요소가 있는가?
- UNEP FI, EU Guidelines, World Bank/IFC guideline, Equator Principle과 같은 환경관련원칙 또는 가이드라인을 따르거나 따를 계획이 있는가?
- ISO 14001과 같은 환경인증을 적용하거나, 적용할 계획이 있는가?
- 성과에 기초한 상여체계를 적용하고 있는가? 지점장에게 어떤 식으로 동기부여를 하는가? 성과평가시스템을 설명해줄 수 있는가?
- ESG관점에서 은행에 어떤 기회가 있다고 보는가?

다. 금속·광산, 건축자재 산업

- 아시아의 금속, 광산, 건축자재 산업은 유일하게 높은 지속가능성 리스크를 가지고 있음
 - 채취, 금속가공, 시멘트산업은 환경적 영향이 크고, 이와 관련한 사회적, 기업투명성에 대한 복합적인 영향을 주는 산업임
 - 법적, 제도적 규제가 발전된 시장참가자들을 압박하는 반면, 개발도상국에서 영업에 관련된 리스크를 분석하려는 투자자들의 복합적인 시도가 지속되고 있음
 - 또한 규제와 논쟁을 해결하는 공식적인 메커니즘이 거의 없는 상황임

- 지속가능성 테마
 - 높아진 ESG 기준: 높아지는 규제기준은 안전과 환경 그리고 건강에 대한 기준을 맞추기 위해 투자하려는 기업들에게 높은 비용을 요구함
 - 지역사회 투자(Community Investment): 장기적인 수익이 현실화된다면, 프로젝트가 성공하기 위해 지역사회의 인프라에 투자할 것을 요구함
 - 에너지에 대한 필요성: 높은 에너지 필요성 때문에 변화하는 에너지 정책에 취약한 산업임
 - 세계화와 책임: 장기적으로, 위험도가 높은 프로젝트와 가속화되는 세계화, 새로운 투명성 기준은 지속가능성 변수들의 구체화를 강요함

○ 정부의 영향력과 규제로 정의되는 산업

- 토지권과 채굴권: 아시아의 광산 소유권은 대부분 국가에 의해 유지되어 왔으며, 정부영향력의 변화는 특정한 프로젝트를 운영하는 회사의 권리를 변화시켜 왔음
- 주식소유권: 이 분야의 상장된 많은 회사들은 초기에 정부소유였음. 비록 소액주주 관련하여 상당수의 회사가 상장이 되었지만, 아직도 많은 회사들이 정부가 통제하는 조직체로 남아있음
- 공급원의 영향: 정부가 소유했던 많은 기업들이 원재료, 에너지, 기타재료를 정해진 공급원으로부터 제공받고 있음
- 수출·입 조절: 정부(혹은 지방정부)는 구매와 판매를 산업, 경제발전 정책에 맞추기 위하여 수출·입을 제한하였고, 가격, 세금, 부과금, 수수료는 정부의 영향력 범위 내에 있음
- 차별 관세와 보조금: 일부 회사들은 지역정부에 의해 제정된 차별 관세로부터 혜택을 받거나, 불이익을 받음. 에너지집약적인 산업에서는 지역생산자가 글로벌 경쟁력을 가지게 하기 위해 차별적인 에너지가격이 제공됨

○ 영업상의 중요한 도전: 상승하는 EHS(환경, 건강, 안전) 기준

- 성과의 기준: 정부의 규제에 벗어난 기준을 설정하는 기업은 거의 없고, 규제의 수준 또한 나라마다 표준화되어있지 않다는 것은 특이할 만한 사실임
- 다양한 시행: 대부분의 나라에서 EHS 기준은 존재하지만, 문제는 이러한 규정이 어떻게 해석되고, 집행되고, 강제되느냐임. 낮은 지배구조와 낮은 투명성 기준을 지닌 많은 자원국가들은 이러한 일관성 없는 기준에 의존하기 때문에 더 큰 리스크에 노출되어 있다고 볼 수 있음

- 주주권 정의: 정부는 회사가 논쟁해야 할 중요한 주주 중 하나임. 정부의 준법감시기구만이, 특히 정부정책의 변화가 개방기회를 제지하는 새롭고 다양한 견해를 가져오게 하는 지역에서는, 다른 주주들의 욕구를 충족하거나 못할 수 있음

○ EHS 이슈의 공시

- 홍콩에 상장된 중국 광산기업이 운영리스크를 인지하여, 가장 최신의 공시규정에 입각한 EHS주제에 대해 공시함으로써, 지역을 선도하고 있음
- 그러나 안전기준의 현재 비용이 기술되어 있는 반면에, 실제 기업이 안전을 확보하기 위해 어떤 일을 하는 지에 대해서는 명료하지 않고, 그들의 노력이 충분한지, 글로벌 기준에 부합되는지에 대해서는 불투명함

○ 지역사회 투자: 아시아에서의 추세

- 인도에서는 지역사회에 대한 회사의 지원에 대한 기대감이 있음. Tata Steel사는 이러한 점을 강하게 지적하고 있음
- 태국의 석탄회사인 Banpu사는 프로젝트에 관련되어 재배치, 지역사회투자노력에 대한 정보를 거의 제공하지 않는 회사임
 - 회사의 지역사회투자를 평가하는 투자자들은 이러한 행위가 다양한 주주들의 협의를 통하고 있는지에 대해 의문을 갖고 있음
 - 중국 석탄회사인 Shenhua와 Yanzhou는 둘 다 국가철도망에 석탄을 가져오는 자체 지역 철도시스템을 지원하고 있음. 그 철도가 어떤 가치가 있는지, 또 그 가치가 석탄광산이 폐쇄될 때 어떻게 되는지에 대해 불명확하다고 판단됨

○ 철강, 알루미늄, 시멘트: 에너지에 대한 수요 주시

- “포스코는 매년 불규칙적인 에너지양을 필요로 하고 에너지소비의 감소는 가격경쟁력의 핵심요소가 되어 왔다.” (포스코 웹사이트)
- “알루미늄의 생산은 큰 규모의 전력공급을 지속적으로 필요로 한다…… 전력비용은 알루미늄의 생산에서 두 번째로 큰 생산비용이다. 5개 제련공장 모두 전력을 저가로 구매할 수 있는 다양한 정책에 혜택을 받는다. 이러한 유리한 조건이 PRC정부에 의해 취소되거나, 만기에 갱신되지 않으면, 또는 전력비용부담이 어떤 이유로든 상승한다면, 1차 알루미늄 생산업체의 단위 생산비용을 증가시킬 것이며, 재무상태와 영업 실적에 악영향을 끼칠 것이다.” (Chalco 10 - K2004)
- “시멘트 생산은 에너지집약적인 과정이다. 1톤의 시멘트 생산에(생산 과정과 시멘트 종류에 따라 다르지만) 60~130kg의 연료와 110kWh의 전력이 소모된다.” (WBCSD: 시멘트 지속가능성 보고서)

○ 높은 위험, 세계화, 그리고 새로운 투명성 기준

- 지속가능경영에 대한 공식적인 선언을 한 기업들은 고비용구조가 불가피함
- 광산 산업에 있어서는, 보다 더 현명한 프로젝트 경영모델로 바뀌어 나가는 것이 실질적으로 당연한 반응임
- 지속적인 세계화와 집중화는 이 산업에서의 장기적인 경쟁력과 장기프로젝트 경영 원칙의 중요성을 강조할 것임
- 지속가능성 원칙을 고수하면서 광물 자원을 찾아내는 것이 금속, 광산 산업에서 탐구되기 시작하였음

○ 금속, 광산 산업의 기업에 대한 주요 과제

- 광산면허, 자원 판매, 지상권 그리고 기타 계약 기간은 언제까지인가?
- 지속가능성 정책이 있는가? 환경경영 시스템이 있는가?
- 주주의 참여과정은 어떠했고 현재 어떠한가? 참여하는 주주는 누구인가?
- 프로젝트 단계에서 ESG이슈에 대한 보고서를 작성하는가?
- 프로젝트 중에서 지역거주자들을 재이주시켜 참가하게 하는가?
- 노동자들을 해당 지역에서 모집하는가 아니면 타지역에서 모집하는가?
- 금속의 추출에 어떠한 공정을 사용하는가? 환경적으로 민감한 화학약품 또는 연화제를 사용하는가?
- 광물과 광물찌꺼기로부터 발생하는 폐기물로 무엇을 하는가?
- 수자원을 어디서 공급받는가? 물을 재생하는가? 폐수와 폐기액체로 무엇을 하는가?
- 분진을 어떻게 조절하고 광산의 통풍을 어떻게 제공하는가?

라. 오일, 가스, 화학 산업

- 주요 오일, 가스, 화학업체는, 일관성이 없고 저개발국가의 유산인 제도적인 틀과 법적 환경으로 특징지어지는 영업환경과, 공급이 폭증하는 수요를 충족하기 위해 장기적인 계획을 짜는 회사의 능력을 펼치는 시장의 자율성과 경제성장의 변동성에 있어서 점차 개선되어 가고 있음

- 아시아의 OG&P업체들은 중요한 지속가능성 리스크에 노출되어 있으나, 아직 주식관련 리포트에서 이러한 리스크가 노출되어있지 않고 있고, 이러한 리스크가 주주가치에 미치는 영향에 대한 분석이 제대로 진행되지 않고 있음

- 지속가능성 테마
 - 시장과 가격 규제 완화: 경쟁과, 보조금·가격통제의 종료로 특징지어지는 시장 규제완화는 보다 더 효율적이고 지속가능성이 높음. 그러나 이러한 변화는 시장의 승리자와 탈락자를 양산할 것임
 - EHS 기준의 상향: 환경, 건강, 안전에 관한 리스크는 가까운 시일에 중요한 발단으로 작용할 것같지는 않으나, 이러한 리스크를 적극적으로 관리하는 업체는 더 나은 지속가능성을 달성할 것임
 - 청정연료: 대기오염문제는 청정연료에 대한 제도적인 강조를 유인할 것임. 진보된 연료 기술과 세계적인 규모의 인프라에 투자하는 업체는 장기적인 지속가능성에 대한 성과를 창출할 것임
 - 세계는 급격하게 상승하는 수요와 제한된 재고로, 아시아에서 극심하게 떨어지는 장기적인 에너지 공급 문제에 직면하고 있음. 업체들은, 익숙하지 않고, 정치적으로 불안정하고, 환경적으로 민감하고, 전략적으로 주요한 지역에 대하여 크고 장기적인 투자를 할 것이므로, 해외의 석유자본을 통제하려는 요구는 지속가능성 이슈를 더욱 강조하게 됨

○ 정부의 통제는 검증되지 않은 노력의 전형임

- “정부는 우리의 비즈니스에 대해 간섭하지 않는다”고 Wang은 강하게 얘기한다. ‘사람들이 PetroChina의 실적을 봐야 한다고 생각한다. 우리는 진실로 독립적인 회사이다.’ (Wang Guoliang, PetroChina CFO)
- “CNPC(중국화학회사)는 우리의 지분 90% 정도를 소유하고 있다. 이러한 지분율로 다른 주주와의 협력 없이도 이사회 의장을 선출할 수 있다. CNPC의 관심사는 일부 주주 또는 소액주주의 관심사와 다를 수 있다. 우리는 지배주주로서의 CNPC가 항상 소액주주의 이익을 주는 방향으로 주주권을 행사하리라고 단정할 수는 없다.” (PetroChina, SEC Form 20-F, FY2003)

○ OG&P산업 규제 변화 유인

- 높은 유가: 보조금의 실질 비용은 과거 2년간 상당히 상승하였고, 관대한 보조금 제도에 의한 가격 왜곡이 중요함
- WTO: 아시아의 많은 국가, 특히 중국에서도, 새로운 해외시장의 진입을 준비하고 있음. 시장의 규제완화가 필수적이고, 국가가 경쟁의 증가에 대해 국내 기업들이 준비하는 조치를 취하고 있음. 최근 중국에서는, PetroChina와 Sinopec이 해외업체와의 경쟁에 앞서서 마케팅네트워크를 공격적으로 확장하고 있음
- 증가하는 수입 의존도: 내수소비에 있어서, 내수생산과 수입의 혼합이 시장가격 수입으로 빠르게 전이되고 있고, 내재적인 보조금이 명백한 지불부담이 됨과 동시에 규제완화의 압력을 만들어내고 있음

- 지구 온난화: 거의 대부분의 장기적인 이슈들도 이산화탄소 배출의 감소만큼 중요하지 않음. 이산화탄소 배출 총량을 감소하려는 미래의 접근법은, 가스의 수요를 증가시키고, 석유의 수요증가를 감소시킬 것인데 이런 두 가지 현상 모두 아시아의 OG&P산업에 영향을 미칠 것임

○ EHS: 경영의 질의 대변자

- 성숙한 기업들은 아직 아시아에서 시스템적으로 규명되지 않는 낮은 리스크의 넓은 영역을 관리하는 것을 배워 왔음
- 110%정도의 가동률을 보이는 것으로 추정되는 아시아의 많은 화학공장에서는, 운영리스크는 높고, 비효율적이고 잠재적인 위험요인을 지닌 공장을 유지하려는 강한 압력이 있음
- 증가하는 사회적, 정치적 압력은 규제와 정책상의 급작스럽고 예상치 못한 변화를 불러일으킬 수 있음
- 글로벌 시장의 커지는 연관성은, 아시아 OG&P업체들에게 더 많은 규제환경을 강요하는 식으로 변화할 가능성이 있음

○ 청정연료는 도전이자 기회

- 대부분의 OG&P 업체들은 최근에 제한된 시장, 또는 생산물을 바꾸거나 신 연료에 투자하는 제도적 동기부여에 직면해 있음. 액화가스 기술과 바이오 연료가 명백한 목표가 될 것임
- 수요가 많은 운송 연료에 대한 기준은 중국에서 중대한 유인이 될 것임

- 중국 디젤연료의 15% 정도가 거의 정제되지 않고, 작은 규모의 정제업체에 의해 생산된 고유황 성분의 연료로 추정됨
- 싸구려 디젤과 2~3%가 넘는 유황성분이 섞인 중질유가 운송수단과 산업에 판매되고 있음
- 도시에서의 높은 자동차연료 기준에 대응하여, 인도는 거의 80,000 bpd의 EU II 기준의 정제유를 수입하기 시작하였음
- 보완적인 제도를 지닌 시장에서 저유황 양질유 연료로의 진보는 청정연료 기술에서 경영상의 가치있는 대안이 될 것임

○ 아시아 OG&P업체에 대한 주요 과제

- 어떤 시간계획으로 채취산업의 투명성 논의와 같은 국제적인 기준체와 협정에 가입할 것으로 예정되어있는가?
- 배출, 분산, 안전성과와 같은 지속가능성 자료를 공시하기 시작할 것을 예상하는 단계적 계획은 어떠한가?
- 연료 가격 규제완화는 다른 부문의 수익성에 어떤 영향을 주는가?
- 장기적인 채고와 해외자산을 언제 취득할 것인가? 또 에너지 가격의 전망은 어떠한가?
- 해외생산협정에서 정치적인 리스크를 어떻게 평가하는가?
- 소규모의 정제·화학공장의 지속적인 운영에 관련한 계획은 어떠한가?
- 청정연료 기준에 대해 빠르게 적응하는 능력은 어떠한고, 필요한 자본 투자는 어느 정도인가?

- 어떤 청정연료 개발 계획이 진행 중이고 예산은 어느 정도인가?

마. 전력 산업

- 아시아 투자자들에게는, 장기적인 지속가능성에 초점을 둔 국가의 능력에 대해서는 발전산업보다 더 좋은 통찰을 제공하는 산업이 없음
 - 아시아에서 정치 환경은, 정부주주가 담당하는 지배적인 역할뿐만 아니라 전력과 공급의 신뢰도에 대한 지속적인 관심에 맞추어져 있음
- 지속가능성 테마
 - 에너지 효율성: 초기의 에너지 효율성(연료를 전력으로 전환하는 발전시설의 능력)은 다른 운영자들의 영업기술을 강조하는 지속가능성에 대한 강한 대변자임
 - 규제 리스크: 아시아의 발전산업을 규정짓는 규제의 구조는 변화하고 있고, 신시장 국가의 환경적 사회적 영향을 반영하고 있는데, 정치적 선택의 복잡망이라 할 수 있음
 - 청정연료의 발전: 대부분의 아시아 정부와 발전회사들은 청정연료 쪽으로 이동하고 싶어 하나 청정연료로 교체하는데에 대한 비용의 증가로 재무적 영향이 높은 편임
 - 혁신에 대한 새로운 기회: 장기적으로 볼 때, 환경에 대한 리스크와 기회의 관리는 새로운 업체군에 대한 기회를 창출하는 핵심적인 차별성과 유망함으로 드러날 것임

1) Country and Sector Dynamics

가) 산업현황

- 아시아의 가장 큰 상장 전력회사는 공영기업에서 민영화된 것임. 상장사들의 규모나 내역은 산업구조를 고려한 정책적인 결정에 따른 것임
 - 발전, 송전, 배전 자산이 수직계열화
 - 발전부문만 보유한 회사
 - 송전 및 배전부문만 보유한 회사

- 예를 들어 아시아의 가장 큰 상장 전력회사인 한국전력은 수직계열화된 회사임
 - 발전의 96% 보유, 송전 및 배전 시설의 대부분을 제어
 - 말레이시아의 Tenaga Nasional도 한국전력과 비슷한 구조를 가지고 있음

- 홍콩의 수직 계열화된 두 전력회사인, CLP holdings와 HK Electric은 개인 회사였다는 점과 국외용 전력프로젝트에 중점을 두고 성장했다는 점에서 상이함

- 아시아에서 독립적인 전력공급자 시장은 여전히 태국의 EGCO, Ratchaburi, 말레이시아의 YTL정도에 한정되어 있음

나) 다양한 이슈

- 전력요구량의 빠른 성장세: 지속가능성테마는 선진시장 투자자들에게 있어 전력산업과 매우 밀접한 연관을 지니고 있으며, 이러한 추세는 유럽배출권거래제도(EU Emission Trading Scheme)가 2005년 1월 시행되면서 더욱 강화되고 있음
- EU소속 국가에서는 탄소배출권을 매매하는 시장이 형성되어 있으나 아시아에서는 그러한 논의조차 매우 더디게 진행되고 있음. 1990년대 연평균 5~10%의 전력요구량 성장세를 바탕으로 아시아 전력회사들은 그들의 발전설비를 보다 크고 효율적으로 확장시키는데 집중해왔음
- 정부 소유구조: 대부분 아시아 전력회사의 주요 주주는 정부이며 연료선택, 기술적인 부문, 배전전략 등에 있어서 회사 스스로의 정책결정력은 매우 제한적이어서, 정부정책의 이해없이 아시아 전력회사를 분석하기는 매우 어려운 일이 될 것임
- 연료혼합: 회사의 선택이 아닌 국가의 선택
- 제한된 정보 공개: 대부분의 아시아 전력회사들은 정보공개에 인색하여 많은 투자자들은 정책적인 부분의 평가가 매우 난해함. 일반적인 준법감시 수준의 논의만 진행되고 있을 뿐, 전략적인 부분에 대한 논의는 거의 불가능함

2) 에너지효율성: 지속가능성의 대안

가) 열효율을 위한 주요 변수

- 열효율에 대한 주요 변수는 1) 연료종류, 2) 기술, 3) 운영방식, 4) 유지보수 기준 등임

- 현재는 혼합가스발전기 piped gas와 LNG가 가장 높은 열효율성을 가지고 있음
 - 최근 몇 년간 석탄발전기의 열효율성을 향상시키기 위한 중요한 노력이 진행되어왔음
 - 전력회사들의 가장 중요한 전략은 그들의 생산성을 높일 수 있을 만한 높은 열효율 장비들에 투자하는 것이 될 것임

- 열효율: 석탄이 가장 낮고, 가스가 가장 높음

나) 비용효율화 전략

- 수직 계열화된 전력회사에 있어 비용을 효율화시킬 수 있는 세 번째로 중요한 전략은 수요자 측면을 잘 관리하는 것임

- 발전시스템의 구상시 가장 중요한 이슈는 언젠가 되었던 최대수요발생시점의 발전량을 맞출 수 있게 하는 것임

- 최대수요발생시점의 전력 요구량은 평균을 크게 상회하며, 따라서 계절요인 등에 따라 가격 전략을 잘 활용하는 것도 훌륭한 전략임
- 정부가 탄소배출권에 대한 규제를 강화하고 높은 비용을 지불할 의지를 밝힌다면, 아시아 전력회사에 투자하고자 하는 투자자들에게 있어, 열효율과 에너지 효율성은 보다 중요하고 장기적인 이슈가 될 것임
- 투자자들이 고려해야 할 사항은 아래와 같음
 - 보다 개선된 열효율을 낼 수 있는 설비가 있는 업체의 발견
 - 이는 연료가격의 변동성 리스크와 장기적으로 탄소배출권에 대해 엄격한 정책 실시 리스크를 헤지 해 줄 수 있을 것임
 - 새로운 기술에 대해 국가차원에서 예산을 집행한 경험이 있는 아시아 전력회사를 찾아야함
 - 향후 많은 사업자들은 보다 효율적인 발전기에의 대규모 투자에 직면하게 될 것이며 사실상 이러한 신기술 투자는 매우 어려우며, 보다 정교한 투자를 진행한 업체들에게 혜택이 돌아갈 것임
 - 높은 수준의운영설비 설치에 대한 의지가 없는 회사는 주의하여야함
 - 새롭고 효율적인 기술은 보다 신기술 설비를 요구하며 이러한 설비 없이는 효율성 확보가 어려움

3) 제도적 리스크

- 지난 10년 동안, 아시아 전력섹터에 투자한 많은 투자자들은 제도적 전망에 가장 우선순위를 두었음
 - 결과적으로 투자자들에게 있어 회사 수준의 변수를 평가하는 것 뿐 아니라 새로운 기회 및 수익을 형성하게 될 국가정책에 투자하는 것도 중요하게 될 것임

- 제도적 리스크는 아래와 같음
 - 관세 및 투자 보수율 구조
 - 시설(grid) 개발
 - 정책에 대한 여론

가) 국가 수준의 주요 변수

- 북미와 유럽과 비교할 때, 아시아 전력시장은 규제강도가 보다 강하고 연료효율이나 재생기술에 대한 인센티브가 약한 편임
 - 독립적 발전회사에 의한 경쟁적 가격입찰이 있었으나 가격은 일반적으로 투자보수율 또는 목표가격(target price level)을 참고로 규제되고 있음
 - 그럼에도 불구하고 아시아 전력회사들은 가격압력을 경험하고 있으며 대부분 정부차원에서 통제되고 있음

- 중기적으로 투자자들은 지난 5년보다 더 큰 제도적 변동성을 예상해야만 함
 - 인도와 필리핀에서 근본적인 규제 변화는 아직 계류 중인 사안이지만 홍콩, 중국, 말레이시아에서는 현재의 표준에 대한 중대한 수정이 임박하였음
 - 중국의 전력산업도 계속하여 좀더 규범적이고 투명한 규제구조 쪽으로 변화하고 있음

- 이러한 움직임은 정부의 낮은 비용의 전력에 대한 선호도와 빠른 전력요구량 증가세를 충족시키기 위해 부족한 자원을 끌어 모으는 시스템을 용화시키고 있음

- 사실상 투자보수율은 국제기준에 비해 낮고 유가 흐름과 후속요금조정간에 시간차가 있음
 - 그럼에도 불구하고 중국은 West east 파이프라인과 LNG 수입을 통하여 전력산업을 위한 가스 개발을 지원하고 있음
 - Huaneng전력과 Datang같은 선두 업체들은 가스 발전 설비를 개발할 계획임
 - 그러나 불분명한 것은 어떻게 이러한 높은 가변비용 설비가 현재의 요금규제 하에서 운영되는지 여부임

- 반면 비교적 높은 이익률을 향유하는 홍콩은 자신의 이익구조를 검토하고 있음

- 홍콩의 민간 소유 부문은 그 지역의 안정적인 규제환경 하에서 수익을 얻어왔음
- CLP홀딩스와 홍콩전력은 청정 pipe gas LNG 혼합설비를 증축할 계획을 세우고 있으며 나아가 양사는 2010년까지 재생 전력에 대한 발전비율을 총 발전량의 5%까지 끌어올릴 계획을 세우고 있음

- 투자자들은 정책 변화와 규제리스크 변화에 대한 평가를 잘 하고 있으나 송전 및 배전 시설에 영향을 미치는 발전 정도도 유의 깊게 봐야 할 것임

나) 규제 방정식

- 제도적인 부문을 평가하는데 있어 마지막으로 중요한 요소는 이해관계자의 참여부문임
- 새로운 발전소 건립에 반대하는 여론에 대한 예는 수도 없이 많음
 - 홍콩에서는 공기오염을 시킨다는 이유로 2004~2005년까지 대중 시위가 있었으며 이로서 시민단체들은 보다 청정한 발전 기술을 요구했음
- 범지역적으로 석탄발전기들은 환경과 지역사회에 미치는 영향이 크다는 이유로 종종 반대시위의 목표물이 되기도 함

- 공기오염 유발과 탄소배출에 대한 리스크 때문에 중기적으로는 아시아 국가의 정부가 적절한 규제를 시행하도록 압력받을 것으로 판단함

4) 청정연료: 누가 유연성을 확보하였는가?

- 연료 다양화는 훌륭한 전력산업 전략의 특징임. 북아시아 지역에서는 국내 에너지 부족으로 이같은 교훈을 고통스럽게 배워왔음. 높은 유가와 개발도상국들의 높은 석유요구량에 의해 연료가격이 급등함에 따라 연료 다양화의 문제는 점차 투자의 핵심이 되고 있음
 - 국내 연료 옵션
 - 높은 대안비용 투자자 가능한지 여부: LNG & 원자력
 - 에너지 인프라를 개발할 수 있는 비용을 가지고 있는가?

가) 청정연료 사용이 경쟁력임

- 투자자들에 있어 국내조달 자원의 유무는 에너지와 전력산업에 있어 승패를 가름 짓는 요인임
 - 말레이시아와 태국은 천연가스 개발이라는 수혜를 누리고 있음
 - 반면 홍콩, 한국 대만은 국내자원이 제한되어 있어 원자력을 포함한 고가 원료들로 원료를 다양화하고 있음

나) 에너지와 전력회사간의 컨버전스

○ 앞서 기술한 바와 같이, 에너지 획득과 인프라에 관련된 이슈는 LNG와 원자력 발전과 종종 연관되어 있음

○ 향후 5년간 아시아에서 이루어질 투자에서 우리는 투자자들이 에너지와 전력산업에 있어서의 보다 거대한 컨버전스를 볼 수 있을 것임

5) 장기적 관점: 환경리스크 같은 새로운 기회는 이미 현가화되어 있음

○ 향후 10년, 우리는 환경 변수와 연관된 정부차원 또는 회사차원의 전략들을 살펴볼 수 있음

— 국가 차원에서 중요한 이슈는 정부가 청정 에너지 소비 및 신기술, 새로운 소비패턴 등에 얼마나 동기부여를 할 수 있는지가 될 것임

○ 이러한 구조는 환경 영향력을 가격할 수 있는 탄소배출권거래를 통해 자리잡힐 수 있을 것으로 판단됨

— 탄소 거래 같은 세계적인 합의가 있을 듯

— 기존 기술의 대안을 제공해 줄 새로운 원자력과 대규모의 수력발전소에 대한 토론이 합의에 이를 것

— 아시안 전력산업에 적합한 해결책 도출

— 재생에너지의 상업화 수요자 측면 관리기술

○ 혁신적인 재생에너지 계획에 대한 탄소 신용 지원

- 채굴과정에서 양도될 메탄을 획득하고 이용할, 북동 중국에서의 석탄채취·탄층메탄 이용계획
- 연료원으로 쌀겨를 이용한 인도의 6.5MW급 바이오매스 전력 발생 계획
- Sterlite Industries에 의해 소유되는 인도 구리제련소에 11.2MW급 쓰레기 열 재생 기관
- 태국에 있는 최대규모의 녹말생산공장에서 생산되는 쓰레기 메탄 가스를 이용한, 태국의 Khorat Waste to Energy 계획
- 화력발전시설을 대체하는, 중국 남부의 Yunnan에 있는, Maguan Daliangzi의 32MW급 수력발전 계획
- 인도의 Jaya Shree 방직공장에서 습기발생 타워의 에너지 효율성을 향상시키는 수요측면의 프로그램
- 폐쇄형 생물가스 촉진시스템을 이용한 진보된 폐수관리를 위한, 태국의 Chumporn에 있는 실용적인 생물가스 기술 계획
- 한국에 있는 250MW급 시화호 발전 설비

○ 아시아 발전소업체에 대한 주요 의제

- 연료형태에 의한 대형공장의 현재 에너지 효율성 수준은 어떠한가?
- 향후 5년 내에 완공될 새로운 공장의 목표 열효율성의 수준은 어떠한가?

- 연료 선택과 발생에 대한 정책의 결정은 누가 담당하는가?
- 전력산업의 투자에 대해 공식적인 의사소통을 위한 준비가 있는가?
- 재생되는 자산에 필요한 투자를 하는 것에 대해 감안하고 있는가?
- 증가된 환경에 대한 공시(정부 또는 주식시장의 요구)에 대해 어떤 계기가 필요할 것인가?
- 대기오염에 대한 사회의 우려가 더 심각해진다면, 회사는 어떻게 대응할 것인가?
- 이사회 의장은 제도적인 기준에서 회사의 환경적인 성과를 Review하는가?
- 공공적으로 공시된 성과평가를 적용할 계획이 있는가?
- 설비와 기술의 트렌드를 따라갈 국제적인 전력산업포럼에 참가하고 있는가? 그리고 연구개발을 위해 어느 정도 지출하는가?
- LNG를 사용한다면, 가스유통관의 계약조건은 어떠한가?
- 원자력 폐기물의 처분을 위한 어떤 계획을 가지고 있는가? 원자력의 폐로 비용을 어떻게 회계처리 하는가?
- 사고 혹은 누출 발생시에 대비하여 보험에 들어 있는가?

바. 펄프, 제지, 목재 산업

- 펄프, 제지, 목재산업은 미약한 정책기관, 사회적인 갈등, 천연자원에 대한 관리소홀, 투명성 부족, 퍼져나가는 불법행위, 복잡한 국가 규제 등에 의해 영향 받음

○ 그러나 주류 투자자들의 단기적인 시각은, 최근에 일어나는 지속가능성의 위험과 기회를 구체화하는데에 중요한 도구인, 지속적인 산림관리에 있어서 보다 장기적인 목표와 상반되기도 함

○ 지속가능성 테마

- 산림법 시행과 시행에 따른 사회적 갈등: 미진한 산림법 집행과 지속되는 사회적 갈등의 결과로 나타난 규제 리스크는 장기적으로 이 산업을 괴롭힐 것 같음
- 원재료의 지속 가능한 공급: 지속가능한 공급의 보장이 소규모 펄프·제지·목재 업체들에게 장기적으로 중요한 가치 요소임
- 최근의 좋은 실행기준: 아시아의 펄프·제지·목재 업체가 지속가능성에 반응하는 데 있어 발달된 타업체보다 늦게 반응하는 반면에, 최근의 좋은 실행기준은 새로운 경쟁상의 기회를 제공할 것임
- 기술력과 탄소의 효율적 사용: 새로운 기술과 탄소의 효율적 사용에 있어서의 진보는 장기적으로 위험과 기회를 동시에 제공함

○ 아시아 펄프·제지 산업의 역동성

- 통나무(roundwood): 지역의 산업용 통나무생산의 43%에 대응하여, 중국은 침엽수의 주도적 생산국가이며, 인도네시아와 함께 활엽수의 주도적 생산국가임. 또한 통나무소비를 주도하며, 수입의 53%에 해당함. 수출에 있어서, 말레이시아는 교역량의 65%를 차지함
- 나무합판: 중국은 지역 내 합판생산의 57%를 차지하고, 일본과 함께 주도적인 수입국가임. 말레이시아와 인도네시아가 아시아 수출에 있어서 각각 38%와 33%를 차지함

- 목재펄프: 일본과 인도네시아는, 비록 중국에 17% 정도 뒤처져 있지만, 아시아 시장에서 목재펄프의 43%와 23%를 생산하는 주도적 생산자임. 중국은 또한, 지역 내 수입의 48%를 차지하는 주도적 소비국이고, 뒤를 이어 한국과 일본이 각각 17%를 차지하는 목재 펄프 소비국임. 목재펄프의 생산국은 목재펄프수출의 82%를 차지하는 인도네시아가 지배적임
- 종이, 판지: 중국은 아시아에서 최대의 생산자이자 소비국이고, 또한 수입자인 데, 비중은 각각 38% 생산, 40% 소비, 47% 수입 등이고 일본이 2위 국가임. 또한 중국은 최대의 종이, 판지 수출국인 데 뒤이어 한국, 인도네시아, 태국 등이 있음

○ 아시아 목재 생산의 현황

- 과거 최대 생산 국가: 인도네시아, 말레이시아, 태국, 베트남
- 산림 벌목율: 인도네시아(1.2%), 중국(1.2%), 말레이시아(1.2%), 태국(0.7%), 미얀마(1.4%), PNG(0.4%), 베트남(0.5%)

○ 국가별 이슈

- 중국: 산림벌목 금지가 1998년에 도입되었음. 목재의 중요한 변화가 예상됨. 인공림 숲은 아직 수요를 충족하지 못하며, 조림지의 토지이용성과는 아직 불확실함
- 인도네시아: 천연 숲은 인공조림을 하지 않으면 나무제조를 지속할 수 없음. 그러나 아직 대부분의 제재소는 높은 벌목율을 주도하는 천연 숲에 있는 혼합된 활엽수에 의존하고 있음
- 미얀마: 벌목에 직면한 중국에 공급하는 변두리 지역

○ 정부와 기업의 데이터 차이

- 범위의 제한: 기업 공시는 동 산업의 넓은 의미의 ESG 리스크에 초점을 맞추는 것이 아닌, 펄프와 제재소의 영업으로부터 발생하는 전통적인 환경적인 리스크에 초점이 맞추어져 있음
- 원재료의 리포팅: 위험과 원재료 공급자의 자세한 리포팅은 APRIL, Barito, APP와 같은 나쁜 행태에 대한 심각한 비판에 직면한 기업들로부터 발생하고 있음
- 데이터의 부정확성: 국가 목재교역데이터는 자료에 의존하는 데이터에 있어서의 불일치뿐만 아니라 문제점임. 불법적인 목재 교역이 이 문제를 불러일으키고 있음

○ 사회적 갈등은 영업상의 리스크를 일으킴

- Barito Pacific은 지역분쟁의 결과로 몰루카 제도에 있는 숲 관리 단체에서 영업정지를 당하였음
- Indah Kiat(APP의 자회사): 토착민의 토지권은, 인도네시아 리아우 제도에서 완전히 없어진 숲에 대한 클레임에 관한 Sakai 사람들과 사회적 갈등을 일으켜 왔음
- APRIL: 2004년 지속가능성보고서에서 상술된 바와 같이, APRIL은 인도네시아 수마트라지역에서 Gunung Sahilan 집단과의 계속되는 토지분쟁에 직면해 있음. APRIL의 총 토지사용권 지역, 330,000 헥타르의 4분의 1정도 되는 지역이 다양한 토지분쟁에 직면해 있음

- Rimbunan Hijau: 상장된 Jaya Tiasa의 소유자이자 말레이시아 벌목회사인 Rimbunan Hijau와 금융회사 중 하나인 시티그룹은 파푸아 뉴기니에서의 기업행위에 대한 진술에 관하여 격렬한 시민의 비판을 받아왔음. 시티그룹은 자금지원을 받기 위해서 Rimbunan Hijau는 시티그룹의 환경적 사회적 정책을 따라야 할 것이라고 밝히고 있음

○ 원재료 부족: 현재 부족하고 더 부족해지고 있음

- 지속가능하지 못한 성장: 1996~2003년까지 아시아 펄프생산시설의 성장은 전세계 성장의 65%를 차지하고 있으며, 대부분이 인도네시아와 중국에서 이루어졌음
- 자세한 리서치: 용수 사용가능성, 토지점유권, 제공되는 인프라, 노동공급과 같은 종류의 이슈에 대한 금융회사들의 Due diligence 시 성장전망이 적절한 비용추정을 반영했는지에 대한 평가가 필요할 것임
- 종이 낭비: 조사에 따르면, 재생종이가, 2003~2010년까지 중국 목재수요 성장의 3분의 2정도를 차지할 것이라고 하는 데, 이것은 전세계 시장에 영향을 줄 것임
- 프로젝트의 실행가능성: 2004년에 UPM은, 목재 공급의 가능성과 비용에 대한 우려로 중국의 프로젝트를 포기했다고 보도하였음

○ 적당한 조립 토지의 부족

- 높은 의존도: 중국의 예상 펄프설비에 대응하기 위한 목재 섬유는 인공조립으로부터 배타적으로 공급될 것이라고 예상됨

- 긍정적인 면과 부정적인 면: 좋은 인공조림은 토양부식과 홍수를 완화할 수 있고 이산화탄소 배출을 상쇄할 수 있음. 그러나 빠르게 성장하는 나무종류인 아카시아와 유칼립투스(桉樹)는 수면을 낮추고, 토양 영양성분을 고갈시킬 수 있음
- 불확실한 수익성: 대부분의 생산자는 설비를 충족할 인공조림토지에 대한 문제점의 발생에 따라, 인공조림으로부터 목재 섬유의 목표 수익을 취득하는 데 실패해왔음
- 일반적인 문제점들은 중국 인공조림에서 잘 알 수 있음
 - 낮은 토양 산출력
 - 고효율적 밀집도의 초과사용으로 인해 질병 위험의 증가
 - 태풍 피해
 - 초과 수확과 불법적인 벌채
 - 숲의 성장과 재원에 대한 통계의 부족

○ 지속가능한 산림관리 기준: 중요한 도구

- 합법적이고 지속가능하게 관리된 재원으로부터 목재와 나무 생산이 필요함
- FSC(Forest Stewardship Council) 인증 체계와 같은 글로벌 체계
- LEI(Lembaga Ekolabel Indonesia)에 의해 개발된 인도네시아의 기준과 말레이시아 목재회의의 목재인증 체계와 같은 국가적 체계
- SFI(Sustainable Forestry Initiative)와 같은 지역적 체계
- SFC와 같은 기타체계의 요소를 참조하여 개발한 개별회사의 체계

- “산림인증제도의 다양성은 우리에게 비실용적이고, 우리의 고객들은 혼란스럽다. 그러므로 우리는 각기 다른 산림 인증 체계의 공통적인 인식을 장려하도록 노력할 것이다” (Stora Enso Annual Report 2004)

- 탄소 관리: 위험과 기회
 - 화석연료의 연소 후에 토양 사용의 변화는 대기 중 탄소 증가의 심각한 요인이 되고 있음. 산림계획을 통한 탄소의 격리뿐만 아니라 산림을 보존하는 것도 탄소경제에 중요한 변수임
 - 펄프와 종이생산은 에너지집약 산업임. 그러나 제재소는 자체필요에 의해 상당량의 에너지를 발생시킴. 화학펄프제재소는 에너지를 수출할 수 있고, 통합된 펄프/종이 제재소는 열과 에너지 발생이 상당히 풍부한 반면 종이제재소와 기계적이고 재생 가능한 종이 제조과정은 순 에너지 사용자임.
 - 산림은 기후변화의 영향에 취약함. 기후 변화의 영향은 열대성 산림의 1,600백만 헥타르(ha)에 영향을 준 것으로 판단되고 있음

- 재생에너지의 수요가 증가함에 따라, 목재연료는 화석연료의 대안으로 중요한 자원임. 그러나 목재연료의 증가는, 인공조림의 없다면, 필연적으로 산림토양의 파괴로 이어질 것임

- 아시아 펄프·제지 업체에 대한 주요 의제
 - 원재료 자원은 무엇인가? 인공조림 또는 천연 산림의 말소인가?
 - 원재료의 지속 가능한 공급을 확실하게 하기 위하여 채택된 전략은 무엇인가?

- 영업에 필요한 목재가 인증된 산림에서 조달되는 규모는 어느 정도인가?
- 공급된 목재가 합법적 자원이란 것을 어떻게 증명할 것인가?
- 토지사용권과 지역 내 분쟁이슈를 어떻게 다룰 것인가?
- 산림생산인증에 대한 실행과 관심은 어느 정도인가?
- 귀사가 관여하는 조사 분석과 개발은 어떤 형태인가?
- 귀사는 탄소관리전략을 가지고 있는가? 탄소제거에 대한 회사의 견해는 어떠한가?
- 귀사는 소비자 시장에서 추적개발을 어떻게 하는가? ESG에 대한 소비자 트렌드에 어떻게 대응하는가?

사. 아시아의 부품·장비 산업

- 기업들이 국가의 영역을 벗어나서 영향을 확산함에 따라 기업을 분석하기 어려워지는 데, 선진국에서 전형적으로 정의된 전통적인 지속가능성 매트릭스는, 개발도상국에서는 법적, 제도적 구조가 상이
- 투자자의 관점으로부터, 글로벌 부품업체에 대한 핵심 견해는 아시아의 상장된 부품업체를 바라보는 관점에 의해 얻어질 수 있음. 아시아가 전 세계 제조허브라고 한다면, 아시아의 기업들이 그들의 글로벌 경쟁자와 지속가능성 변수에 있어서 어떻게 비교하는지와 그들이 서로를 어떻게 비교하는지를 규명할 필요가 있음

○ 지속가능성 테마

- ESG 성과: ESG에 대한 성과는 광대한 공급망 리스크를 관리하는 공급자와 투자자를 위한 중대한 참조 포인트가 될 것임
- 지속가능성 규범과 기준: 지속가능성 규범과 기준은 지배적인 브랜드와 핵심공급자들을 위한 산업의 경쟁 동력을 계속 형성할 것임
- 수출시장 접근: 선도자가 되려면, 국제적인 기준이 노출되는 정도에 따라 나타나는 국제적 압력에 대응해야 할 것임
- 전략적인 연대: 공급망에서 구매자와 공급자 사이의 장기적인 전략적 파트너십을 발전시키는 것은 장기적인 기회를 제공함

○ 복합적인 업체, 역할의 변동

- 주문자상표 제품 생산자(OEMs): 공급자로부터 수입된 부품으로 제품을 조립하는 업체. 제품은 OEM으로 디자인
- 제조자 디자인 생산(ODMs): 제조사 자신의 디자인을 사용하는 계약
- 자체브랜드 제조자(OBMs): OBM은 디자인과 그 후의 자체브랜드의 판매로 생산 전문기술을 업그레이드해서, 원래 고객 등과 효과적으로 경쟁하는 OEM업체임 (현대, 삼성, Episode, giordano 등)
- 상표가 있는 소매업자: 디자인과 마케팅을 하고, 제조에 있어서는 계약된 공장을 이용하는 업체(예를 들어 나이키 같은 업체). 제품은 망, 또는 브랜드 직판점에 의해 소매로 유통됨
- 전문 소매업자: 특별한 브랜드의 디자인과 마케팅을 하는 업체. 예를 들어 GAP은 Old Navy, Banana Republic, 그리고 GAP 브랜드에 대해 대응함. 이러한 소매업자들은 계약된 공장에서 제조함

1) ESG 성과: 아시아 기업들이 뒤떨어지는 이유

○ ESG 변수

- 법률, 제도, 비즈니스 형태의 복잡성
- 열악한 환경, 노동, 건강, 안전 기준과 법규 준수 미비
- 지배구조 이슈: 책임, 투명성, 공시의 부족과 부패
- 충분하지 못한 네트워크와 운송 인프라
- 기술적인 격차

○ 비즈니스의 변수

- 재고와 수요에 대한 낮은 수준의 기대감
- 높은 재고 유지비용, 낮은 재고 회전율, 낮은 통제력
- 고객과 소비자들의 니즈와 요구되는 서비스 수준에 대한 저조한 이해
- 저조한 수준의 공정과 시스템규격화: 낮은 데이터 투명성
- 신뢰성 있는 성과 측정수단의 낮은 이용도

○ 새로운 ESG benchmark와 계속되는 경쟁 압력

- 섬유와 의류산업: 섬유와 의류산업은 부품산업에서의 지속가능성 이슈의 토론에 대한 중대한 참조 포인트를 제공함
- 산업변화: 아시아 부품공급 업체들의 구조는, 다른 경쟁조건, 규제 제도, 공급자 시장과 고객 시장 둘 다의 상황변화 등에 반영하여 산업별로 다양함

- 업체수의 감소: 공급망의 합병은 많은 산업에서 이슈가 됨
- 공시: 투자자들은 기업리포트와 웹사이트를 통해 글로벌 브랜드의 공급망 정책에 대한 정보를 얻는 데 비해, 아시아 부품업체들의 지속가능성 이슈에 대한 효율적인 공시는 제한되어 있음

2) 핵심 지표: 광둥 지역의 상황

○ 중국 광둥 지역 통계청에 의한 조사

- 2005년에 100만 명의 이주노동자부족이 예상됨
- 기업들은 이미 신규 노동자들을 고용하는 데 어려움을 겪고 있고, 홍콩의 투자기업들도 대부분의 어려움을 겪고 있음
- 전자, 인형 그리고 섬유산업에서는 각기 다른 지역에서 인력부족은 명백함

○ 인력 부족의 주요 이유

- 빠른 경제성장으로 인한 이주노동자에 대한 수요 증가
- 낮은 임금
- 노동자의 권리를 제한하기 어려움
- 젊은 이주 노동자들은 더 높은 생활수준을 찾음
- 농업부문의 투자는 농민의 수입을 증가시킴

3) 규제와 시행의 도전

- 규칙: 2000~2001년 동안, 중국의 지역중앙행정부는 OHS(직업상의 건강과 안정)에 관한 184개의 규정, 제도, 관련된 문서를 해제하였음
 - 주 의회는 또 다른 135개를 제정하였음
 - 지방행정, 지방자치체와 자치 지역은 추가로 107개를 제정하였음
 - 이러한 형태의 규칙, 제도와 문서는 다양한 수준의 권한을 가지고 있으며, 법률에 반대해서는 안 됨

- 과정: 비록 중국의 법규 시스템이 판례에 기준하지 않지만, 공무원들은 OHS 규정의 위반에 대한 책임을 결정해야 할 때(즉, 법률, 정부, 특별한 부서, 회사, 특정인이 책임 있는 지에 대해) 모든 규칙을 참조할 필요를 느낄 수 있음 (추가로 1,000개가 넘는 OHS 규정이 있음)

- 시행: Hebei에서는 안전하지 못한 공장을 당국에 신고한 사람에 대해 정부가 보상금을 지불하는 관습이 있음

- 기준: 기준 관련하여, OHS 관리 시스템에 대한 중국의 국가 기준 (GB/T 28001 2001 system)이 도입되었고, 최근에 섬유와 의류산업에 대한 중국 국가기준 CSC900T가 착수되었는데, 화학적 안정과 화력안정과 같은 영역을 커버하는 업무와 관련된 20개 산업에서도 곧 이 기준을 따라갈 것임

4) 공급망 산업의 환경 리스크

- 환경 효율성은 아래를 평가함에 의해 관리시스템에서 다루어 짐
 - 재화와 서비스의 재료집중도, 에너지 집중도, 유해재료의 살포에 대한 감소
 - 향상된 재활용능력
 - 재생된 재료의 최대한 사용
 - 제품의 내구성 강화
 - 재화와 서비스의 증가된 서비스 집중도

- ISO 14001기준
 - ISO 14001은 절대적인 성과기준이 아니고 높은 성과 수준을 담보 하지도 않음
 - 인증은 단순히 기준에 대응하는 관리시스템의 완성을 나타냄
 - ISO 14001은 크거나 작거나, 복잡하거나 단순하거나 상관없이 모든 조직에 적용되고, 두 개의 동일한 범위의 회사가 인증될 수 있으나, 완전히 다른 성과기준을 달성함

5) 행동 규범 - 핵심 benchmark

WRAP (의류생산의 전 세계적 대응)	의류인증 프로그램	이용안내에 ISO 14001 환경 관리 시스템 필요	국제 인증기준
ETI (윤리적 교역 Initiative)	기업, 정부, NGO의 협력	OHSAS 18001 직업상의 건강과 안정	국제적인 직업 건강과 안정 관리 시스템 명세
FLA (공정한 노동자 협회)	국제적인 노동기준에 충실한 비영리기관	SA 8000	사회적 책임기준
FTSE4Good	FTSE4Good 지표의 새로운 노동 기준	CSC 9000T (중국의 섬유/의류산업의 사회연합 9000)	국가 관리 시스템 기준
전자산업 행동 규범	노동, 건강, 안정, 환경, 그리고 경영 이슈에 대한 임시 규범	Global Compact	인간의 권리, 노동과 환경에 대한 10개의 원기 적용을 촉진하는 UN의 initiative
BSCI (Business Social Compliance Initiative)	근무조건을 규정하는 기준관리와 모니터링 도구를 제공하는 유럽의 리테일 기업의 입문		

6) ESG 기준과 시장접근

- 특정 위험물질 제한(RoHS) 명령 - 2006년 7월 1일부터 효력발생
 - RoHS 명령은 2006년 7월 1일부터 납, 수은, 카드뮴, 6가의 크롬 그리고 전기전자 장비의 불꽃을 낮추는 브롬화합물, PSS, PBDE와 같은 다양한 중금속의 대체를 요구함

- 전기전자 장비 폐기물(WEEE) 명령 - 2005년 8월 31일부터 효력 발생
 - WEEE 명령은 장비생산자로 하여금 전기적인 폐기물의 양을 감소 하는데 목표를 둠
 - 이 명령은 WEEE의 수집, 취급, 재생과 재활용의 기준에 대한 요구를 설정

- 에너지 사용제품의 환경 디자인(EuPs)에 대한 명령 - 2005년 7월 유럽의회에서 적용
 - 이 명령은, 환경디자인의 규범을 제정하고, 국가 제도상의 불일치가 유럽 내의 교역에 방해가 되지 않게 하여, 에너지를 사용하는 제품의 환경 성과를 향상시킬 것으로 의도됨

- 화학제품의 등록, 평가, 권한 부여(REACH)
 - EU의 REACH제안은 화학제품의 위험을 관리하고, 물질의 안전 정보를 제공할 산업의 의무를 증가시킴
 - 제조자와 수입업자는 이러한 물질로 만든 제품에 대한 정보를 모으고, 중앙 DB에 정보를 등록할 의무가 있음

7) 장기적인 기회: 전략적인 계약

- 과거의 비효율적인 동기부여 및 페널티 구조를 바꾸기 위해서, 기업과 투자자는 아래의 이슈를 구체화해야 함
 - 시스템 강제: 부품 산업은 서로 다르고 모순되는 목적을 가진 조직의 복합적인 네트워크로 구성됨
 - 경제학: 전략적인 계약은 기술적인 도움의 형태, 또는 주문량의 고정적인 계약에 있어서 상당한 투자를 필요로 할 것임
 - 시장 동인: 투자자들은 공급자의 경쟁 상황과 지속가능성 성과를 이해하기 위해서 가격 산정, 질적 분석, 부품업에 대한 성과 조향에 대해 민감해야 함

8) 아시아 부품 업체에 대한 주요 의제

- 핵심고객과의 영업 관계를 어떻게 표현하는가?
- 귀사는 환경적, 사회적, 건강과 안전 등에 대한 이슈를 구체화함에 있어서 어떤 정책, 시스템 그리고 전략을 가지고 있나?
- 핵심고객은 지속가능성에 관련된 정보를 요청하는가?
- 고객은 회계감사를 수행하는가? 한다면, 그 기준은 무엇인가?

- 고객이 지불하는 구조는 어떠한가? 예를 들어 늦은 배송에 대해 페널티가 있는가?
- 근로자 이직률에 관한 현재 상황과 최근 추세는 어떠한가?
- 보너스 계획에 관하여, 노동자들은 어떻게 지불을 받으며, 동기부여/페널티 시스템은 어떻게 실행되는가?
- 지배구조, 안전, 그리고 환경 성과와 같은 지속가능성 데이터를 공시하기를 기대하는 시기는 언제인가?
- 제품 내용과 성과 명세와 같은 국제적 규율의 변화를 모니터하고 대응하는 능력은 어느 정도인가?

아. 아시아 Technology 산업

- 아시아 Tech회사들은, 저비용과 느슨한 규제와 환경과 보호, 장려, 교육·인프라의 지원·R&D의 조달과 같은 공공재의 혜택의 부여 등으로 번창해 왔음
- 지적 재산권의 느슨한 시행 또한 이 산업의 초기 경쟁의 성공에 기여했음. 이러한 관행의 지속가능성과 새로운 접근에 대한 변화의 필요성은 기업과 국가의 경쟁에 직접적인 영향을 미칠 것이고, 장·단기적으로 투자성과에 영향을 미칠 것임

○ 지속가능성 테마

- 기술 라이프 사이클의 기간: 많은 최종시장에서의 유해물질에 대한 강화된 규제, 제품 재생과 반품 요구, 환경친화적인 제품 디자인, 제조상의 폐기물과 오염물질의 엄격한 규제 등은 모두 아시아 테크 기업의 경쟁력에 영향을 줄 것임
- 투명성, 자본시장: 이러한 영역의 부족은 테크 산업의 발전에 직접적인 영향을 주고 있음
- 산업 정책: 투자자들은 다양한 보조금제도, 세금 감면, 시장 보호 등의 지속성을 숙고해야 하고, 정책의 변화(이러한 보호 장치가 테크 산업에서 결코 제거되지 않더라도)는 장기적인 수익의 궤도에 영향을 줄 잠재력을 지니고 있다는 것을 인식해야 함
- 지적 재산권: 안정적인 수익을 추구하는 투자자들은 장기적인 R&D Capa에 투자하는 기업을 표적으로 삼아야 함

○ 아시아의 테크 업체들은 어떻게 평가될 것인가?

- 한국: 한국 테크 전망은 대규모의 테크놀로지와 가전부품으로 다양화된 대형 재벌업체들에 의해 지배됨
- 대만: 대만은 반 조립품, LCD 생산, 고성능 주문제조에 있어서 전 세계에서 성공한 테크 제조업체들의 고향임
- 중국: 저성능 테크 Value Chain에서 주도적인 국가업체로 생겨나고 있음
- 인도: 인도는 저개발 테크놀로지 제조 기반을 가지고 있음. 그러나 인도의 국제경쟁력이 있는 IT 서비스 제공자는 고성장을 유지하게 하고 있음

- 말레이시아, 태국, 필리핀: 믿을만한 인프라, 매력적인 노동층, 후한 정부 지원으로 지방화 된 지역임. 그들은 일본의 주요업체, 한국, 대만, 서유럽 회사들의 영업장의 위치를 차지하고 있음
- 대조적인 이슈: 빠른 성장, 어려운 주기, 그리고 제한된 공시와 마찬가지로 비용을 절감하려는 압력

○ 환경 순응: 아시아 테크 기업의 첫 번째 스텝

- 테크제품의 유해물질을 통제하는 규제는 부품 산업의 관리에 있어서의 이해관계를 증가시킴
- RoHS: 2006년 7월부터 EU는 납, 카드뮴, 수은, 6각의 크롬, 그리고 PBB와 PBDE연소 지연제의 사용을 제한할 것임
- WEEE: 2005년 8월부터 EU국가들은 전자 쓰레기의 수집과 재생 목표를 결정하는 측정을 이행하기 시작하였음
- 비용경쟁의 초점과 유해 화학물의 전자산업에의 제한적인 사용규제는 아직도 위협이 사라지지 않았다는 것을 의미함

○ 일본의 주도적 전자회사들이 종합적인 환경 보고서를 작성하는 반면, 이런 보고서들은 대체로 아시아의 전자회사들에게 무익한 실정임

- DJSI의 멤버인 TSMC는 초보적인 환경 공시만을 제공할 뿐임
- 대부분의 아시아 Tech 기업은 EICC(Electronics Industry Code of Conduct)를 적용하지 않고 있음

- 아시아의 테크를 지원하는 산업정책은 지속가능하지 않음
 - 아시아 테크놀로지 업체들은 신중하고 장기적인 정부주도의 산업 정책의 수혜자들이었음
 - 세금감면, 토지의 싼 이용을 포함한 Technology Park가 일반적임
 - 자금조달은 은행 대출, 직접시장조달이 아닌 정부개발은행으로부터의 조달이 지배적이었음
 - 하이닉스의 사례
 - 아시아 금융위기 동안, 한국국민들은 과도하게 확장했던 재벌에서 발생한 부실여신의 상당한 부분을 짊어졌음
 - 현대그룹의 구조조정에서 분리된 하이닉스는 글로벌 테크 경쟁자들의 효율성에 입각한 시장축출부터 다시 생존하였음
 - 드물기는 하지만, 그러한 지원을 하는 정부의 의지와 능력은 투자자들에게는 우려의 대상임

- 혁신을 지원하는 데 필요한 강한 IPR(지적재산권)
 - 지적 재산권의 보호 강화는 아시아 경제의 장기적인 발전을 유지하는 데에 고비가 됨
 - IP 투자는 마진을 보존하고 장기적인 글로벌 경쟁력을 위해 필수적임
 - 지역적 기준의 발전은 위험한 IP 촉진전략임
 - 2004년 저작권 침해 비율은 중국에서 90%, 인도네시아에서 87%, 태국에서 79%, 인도에서 74%, 말레이시아에서 61%, 한국에서 46%, 대만에서 43%로 추정됨

○ 아시아 테크 기업에 대한 주요 의제

- 모든 부품이 RoHS 요구를 충족하기 위하여 어떤 시스템을 가지고 있는가?
- 부품 업체들의 규제 위반을 모니터 하기 위해 어떤 조치를 취하는가? 그리고 귀사는 벌금 리스크, 또는 더욱 심각한 처벌인 제품 몰수, 리콜에 드러나지 않는다는 것을 어떻게 확신하는가?
- EICC(Electronics Industry Code of Conduct)에 친숙한가? 이러한 규범의 적용은 비즈니스에 어떠한 영향을 준다고 보는가?
- 비즈니스의 소비자를 대면하는 파트에서 제품 반품 요구를 어떻게 접근하려 하는가? 정부의 반품 규정이 없을 경우에, 반품을 소비자시장에서 경쟁력 있는 차별화로 보는가?
- 환경 관련 표창장, 탄소 배출, 그리고 기타와 같은 핵심 지속가능성 데이터를 공시하려고 하는 시점을 언제로 두는가?
- 새로운 제조공장을 어디에 둘 것인가를 어떻게 결정하는가? 다양한 관할지역으로부터 받을 수 있는 세금 감면과 정부 지원은 어떤 종류인가?
- 지적 재산권의 이슈를 어떻게 접근하는가? 특허에 대하여 어느 나라에 보관하는가?

3. 연구의 결론

○ 금번 조사를 통해 세 가지 핵심적인 이슈가 밝혀졌음

- ESG이슈에 대한 부족한 공시체계

- 아시아의 주식시장은 정부, 기업 모두가 공시수준을 향상시킬 때까지는 ESG이슈를 측정하는 데에 대한 논란이 지속될 것임
- 아시아 시장에서는, 법적인 규범과 사회적 상식(투명성의 부족으로 인해 강조되는)과의 지속적인 갭이 존재함
- 이것은 보다 적절한 기업공시를 촉진하고 제도적인 트렌드를 검증하려는 투자자들의 노력을 막는 결과를 초래하고 있음

— 정부의 소유와 영향력 행사

- 많은 아시아의 대기업들은 공공부문의 확장으로 운영되는 준 사유화된 형태임
- 그 결과, 경쟁을 제한하고, 일반주주의 영향력을 덜 받는 유리한 시장규범의 혜택을 받는 반면, ESG의 영향을 인식하는 시장 중심적인 정책의 발전을 제한하는 과거지향적인 정책 때문에 어려움을 겪고 있음

— 세계화와 시장의 발전: 중국과 인도가 수혜대상

- 첫째, 아시아에서 가장 크고 빠르게 발전하는 두 나라인 중국과 인도의 영향력이 지속적으로 커지고 있으며 ESG이슈가 이 두 나라의 경제와 주식시장의 발전에 의해 틀이 형성되고 있음
- 두 번째는 아시아의 시장과 정책당국의 상당수가 지역적인 이슈가 아닌 글로벌 트렌드에 보다 더 큰 영향을 받고 있다는 사실이며 이것은 핵심 ESG이슈에 익숙하지 않은 Local Investor들에게는 중요한 도전으로 자리매김할 것임

○ ESG이슈에 대한 논쟁이 커짐에 따라 시장과 정책당국의 변화에 대한 유인요소가 필요

— 환경에 대한 이슈는 지배적이지만, 변화에 대한 동기부여는 아직 부족함

- 본 리포트의 8개 산업분야에 대한 분석에서는 환경 이슈가 분석의 대부분을 차지하고 있음
- 이것은 OG&P(추출산업), 자동차, 에너지, 발전산업에 있어서 환경에 대한 리스크를 반영하고 있으며, 환경에 대한 영향은 국제적으로도 중요한 사항임
- 그러나, 많은 국가에서 중기적으로 ESG의 요소들은 해결점을 찾는 의지들이 필요하고, 의미 있는 동기부여를 주는 즉각적인 수혜는 없었다는 점이 분석을 통해 발견되었음

— 좋은 기업지배구조 기준: 경제적, 사회적 요구의 핵심축매

- 정부의 영향력 행사는 ESG의 전망을 결정하지만, 미약한 정부의 규제가 강화되는 ESG이슈에 대한 요구를 구체화하려는 투자자와 기업들의 능력에 제한을 가하고 있음

— 전반적으로 상승하는 기대수준이 제도의 변화를 유인

- 직원들의 건강, 안전, 생계 등과 같은 전통적인 사회적 리스크 요인들은 OG&P, 부품산업에게 집중되어 있음
- 그러나 현재의 규정의 실행에 있어서의 변화와 높은 수준의 규범의 적용이 발전, 자동차, OG&P, 부품산업에 영향을 끼침에 따라 아시아전역에서 상승하는, 수입과 기대에 대한 잠재동인이 보인다는 점을 강조하는 것이 중요함

○ 아시아 투자자들은 ESG이슈를 보다 더 잘 알게 됨에 따라 다음 세 가지의 시나리오를 생각하게 하는 흥미로운 기회를 가짐

— 적자생존

- 은행과 같은 몇 가지 산업에서는 중기적으로 지속가능 기준에 적합하게 조직된 기업은 높은 환경적, 사회적 규범에 필요한 경영구조와 현금흐름을 필요로 하고 있음
- 대부분의 산업에서, 주주의식을 가지고 있고, 지속가능성 요소를 향상하려고 하는 기회를 찾고 있는 기업을 찾는 것은 어렵지 않음
- 투자자들은 ESG변수가 시장지배력을 가진 기업에게 어느 정도로 동기부여를 가할 것인지를 주목하고 있음
- 발전, 금속, 부품산업에 관련된 선택적인 시나리오에서 에너지비용의 급박한 상승은 에너지비용이 큰 현재의 시장지배자의 수익전망에 손상을 가하게 되며, 미래산업정책에 불만을 제기하는 작고 민첩한 경쟁자에게 수혜를 가져다준다는 사실은 충분히 가능한 시나리오임

— ESG리스크의 Pricing: 영향이 큰 산업의 IPO를 주시할 것

- 아시아 IPO에서 공시기준을 강화하려는 최근의 노력덕분에, 신규상장기업에 투자하는 투자자는 지속가능성 리스크에 대한 공시수준의 향상을 필요로 함
- 이것은 이머징 마켓의 리스크에 대한 논의를 확산하게 되고, 특히 제도적인 과정에서, 보다 더 투명하게 하는 효과를 갖게 됨
- Private Equity Investor에게는 IPO 시 지속가능성에 대한 높은 수준의 공시가 투자에서 향상된 Due Diligence를 유인함

— Country Risk Premium

- 아시아의 경제와 시장이 성숙되고, ESG이슈를 이해하는 투자자가 많아질수록 지속가능성테마는 투자기업리스트에 대한 국가별 수준에 대한 신중한 판단을 요함
- 장기투자자들에게 이것은 지역적으로 지배구조의 기준에 대한 상대평가에 대한 토론에서 명백하게 나타남
- ESG에 대한 정부의 제도가 장기투자자들의 펀더멘탈분석에 있어서의 기준점이므로, 지속가능성테마는 이머징 자본시장의 여러 국가들을 비교하는 새로운 기준을 제공할 잠재력을 가지고 있음

<표 III-1> 산업별 ESG이슈의 관련도 - ASrIA

Investment Themes	Key Drivers			Financial Dynamics	Key Impacts		
	환경	사회	경제		비용	기회	Both
자동차 산업							
공기오염	◎	◎		높은 비용, 악화된 수익창출 기회	◎		
강화된 배출기준의 충족	◎			높은 비용	◎		
신 협력관계 창출	◎		◎	향상된 이익률			◎
기술과 혁신	◎			향상된 이익률			◎
은행 산업							
기업통제, 지배구조			◎	통합으로 규모의 경제 실현			◎
새로운 기준에 맞춤			◎	많은 설비투자 필요성			◎
자산건전성, 지속가능위험 평가	◎		◎	향상된 신용평가			◎
지속 가능한 금융상품	◎	◎		신규 수익창출		◎	
금속/광업							
EHS 규정 강화	◎	◎		높은 비용	◎		
공동체 투자		◎	◎	높은 비용	◎		
에너지육구	◎			마진압박, 에너지효율성 동기			◎
세계화, 투명화			◎	가중된 경쟁력에 대한 압력			◎
정유/가스/화학							
규제완화: 필요성			◎	높은 시장동기부여			◎
EHS: 높은 기준과 비용	◎	◎		높은 비용, 안정적인 마진			◎
청정연료(중요한 강제사항)	◎			청정연료에 대한 가격 프리미엄		◎	
공급량 증가에 대한 대응	◎		◎	성장, 그러나 높은 비용			◎
전력산업							
에너지 효율성	◎			더 안정적인 이익			◎
제도적 위험		◎	◎	높은 비용	◎		
청정연료	◎			높은 비용	◎		
환경비용의 가격산정	◎			재활용에 대한 높아진 동기 부여			◎

<표 III-1> 산업별 ESG이슈의 관련도 - ASrIA(계속)

Investment Themes	Key Drivers			Financial Dynamics	Key Impacts		
	환경	사회	경제		비용	기회	Both
펄프, 제지/목재 산업							
높아진 제도적 위험	○	○	○	높은 비용	○		
안정적인 원료공급	○			높은 비용	○		
숲에 대한 기준	○	○		높은 비용, 시장진화성 강화			○
기술/탄소 제거	○			신규 수익창출기회		○	
부품 산업							
높아진 고용/환경 기준	○	○		높은 비용	○		
제도와 규범의 경쟁력			○	시장동기부여의 강화			○
수출시장 접근			○	시장동기부여의 강화			○
전략적 계약		○		시장동기부여의 강화			○
신기술 산업							
유해물질/이로 인한 주문취소	○	○		시장성을 가지기 위한 높은 비용			○
투명성			○	높은 자본 비용	○		
산업정책			○	축소되는 보조금	○		
지적 재산권			○	IPR을 방어하기 위한 높은 비용			○

IV. SRI펀드의 아시아 지역 전망

1. 연구의 배경
2. 주요 내용
3. 연구의 결론

IV. SRI펀드의 아시아지역 전망

1. 연구의 배경

- 자료원: ASrIA, 2005, *Outlook for Asian Market and SRI*
- ASrIA(아시아사회책임투자협회)에서 발간한 아시아지역의 금융상품에 대한 전망을 다룬 문건이며 사회책임투자를 성장가능성이 우수한 상품 중의 하나로 제시하고 있음
- 이 문건의 기초가 된 2005년 1월 홍콩에서 열린 기관투자자 회의에서는 SRI펀드들에 대한 논의가 있었으며, 아시아 펀드산업에 대한 진단과 SRI 커뮤니티의 활동 범위가 강조되었음

2. 주요 내용

가. Aging Investors Running from Risk

- 다양성 보다 안정성을 선호하는 시장이 형성된 원인은 첫 번째로 투자자의 노후화에서 찾을 수 있음
 - 일본의 자산구성은 단지 8%만 주식형 펀드에 투자하는 현금으로 상당히 치우쳐져 있음. 이런 보수적인 자산배분은 투자자들의 노후화를 대변하고 있음(60세 이상 투자자의 자산이 전체 관리자산의 46%를 차지하고 있음)

- 실제로, 일본투자자의 현금흐름 요건은 매달 배당금을 지급하는 형태의 펀드 성장을 초래함(Global Bond, Structured Equity fund 등의 펀드)
- 가변성 연금 또한 설문조사 데이터를 참고하는 시장참여자들에 의해 빠른 성장세를 보이고 있음(설문조사 데이터: 일본 투자자의 54%는 안정성, 26%는 유동성, 15%는 수익성을 선호)
- 따라서 가변성 연금 공급자들은 보장성 구조를 향상시키고 50세 이상 고객들을 주요 고객으로 하는 상품들로 개편하고 있음

○ 이러한 일본의 경향은 아시아 다른 지역에도 영향을 주고 있음

- 한국의 경우, 적립식저축이 연금스타일 상품에 있어서 자산성장을 견인하기 시작하였음. 자산성장과 동시에 고수익이 추구되는 주식형 상품이 성공적으로 도입되었다는 점이 매우 고무적임
- 그럼에도 불구하고 한국시장은 펀드매니저들의 경험부족과 펀드의 투자경험이 1년이 되지 않는 펀드가 절반에 가까우며, 주식형 펀드의 보수도 54bp가 붕괴되는 등의 어려움에 처해있음

○ 기타 지역에서는 이익상품(Defined Benefit)에서 공헌상품(Defined Contribution)으로 서서히 이동하는 경향을 보이고 있으며, 관련된 정부의 노력은 새로운 상품개발자들과 연금투자에 있어서 저비용구조를 이끌어 내고 있음

- 호주는 리테일펀드 유통채널 방향에 있어서 6개월 계획으로 펀드 선택을 유도하면서 시장을 이끌어가고 있음

- 홍콩의 MPF(Mandatory Provident Fund)의 성과는 자국통화 자산에 30%이상 투자해야 하는 방침에 의해 시장 확대를 이끌어내었음
- 싱가포르 정부는 CPF(Central Provident Fund)이외에 추가적으로 개인연금펀드를 제안하고 현재 연금투자에 반영을 검토하고 있음. 이는 저비용구조를 만들려는 펀드모델들에 대한 관심 있는 청사진으로 간주되고 있음

나. Bank Distribution: The Promise of a Big, But Immature Channel

- 회의에 참석한 몇몇의 ICI(Investment Company Institute's) 패널들은 펀드 유통채널로서 빠르게 성장하고 있는 은행의 출현에 대해 언급하였음
 - 이들은 은행의 영업활동이 잠재력이 큰 리테일 자산에 접근이 용이하다는 점을 강조함과 동시에 불완전 판매행위 및 같은 회사의 상품간의 경쟁에 대해 염려하고 있음
- 일본에서는 우체국은행(Post Office Bank)의 민영화가 추진되고 있음
 - 이러한 공감대는 우체국은행이 많은 국내외 펀드 공급자들에게 혜택을 주면서 펀드유통에 있어서 주요한 역할을 수행 할 것으로 보고 있음

- 한국의 경우 시티은행과 SC제일은행을 포함한 소매은행들은 은행유통채널의 확장에 있어서 주요한 역할을 수행할 것으로 예상됨
 - ING와 제휴한 국민은행도 이러한 운영에 대비하고 있음
 - 한국시장은 해외금융기관들의 시장진입 및 제휴를 통해 마케팅 활동을 더욱 활발히 추진 중임

다. Where are the Gaps In Market Infrastructure?

- 회의에 참석한 많은 패널들은 투자자교육과 투자자의 낮은 인식으로 인하여 노출된 잠재적 문제, 소매펀드 위주의 유통과 관련하여 아시아 시장의 성장성에 대해 문제를 제기하였음
 - 호주시장은 펀드시장에 진입하는 상품들이 확대되고 있다는 것에 주목할 필요가 있음
 - Ethical Investment Associations의 2004 SRI Benchmarking Survey 에서는 2003년 6월에서 2004년 6월 사이에 호주 내 SRI 펀드자산은 전체 펀드시장(동기간 18%성장)보다 2배 이상 높은 성장률을 기록했다고 발표하였음(41%성장, AUS 21.5 billion)
 - 새로운 투자펀드에 대한 호주의 증권사와 투자기관 안내서에는 매니저가 투자성과 정기보고 시 투자프로세스를 기술하도록 요구하는 기준을 채택하는 것에 대해 언급하고 있음(Ethical Investment Association 등에서 SRI펀드에 대해 승인을 시행하는 프로젝트에 대해서도 언급)
 - 기타 아시아 지역에서는 정부가 교육프로그램에 대한 추진 시 좀 더 많은 역할을 수행해야 한다는 의견이 제시되었음

- 대만에서는 정부가 고등학생들 대상으로 개발 중인 교육 자료에 대한 전략들을 점검하고 있음

○ 회의에서 제시된 또 다른 이슈는 아시아 시장에서 발표된 정보공개 기준에 대한 문제점임

- 미국의 한 대형 펀드매니저는 글로벌 투자자들에게 더 이상 정보 공개와 관련한 낮은 수준의 스탠다드를 갖고 있는 시장에 대해 쉽게 접근하는 사례는 없을 것이라고 지적하였음
- 글로벌 사업전략을 가지고 신흥 시장규모를 증대시키려는 회사와 시장의 추세에 따라 유럽 및 신흥시장에 대한 이해도가 부족한 상태에서 미국시장을 이해한다고 하는 것은 더 이상 불가능함
- 일부 아시아 시장에서는 저조한 정보공개 수준에 대해 펀드운용과 관련한 리스크가 증가하고 있다고 보고되고 있음

○ ASrIA의 발표에 강력한 지지를 표명한 또 다른 하나의 주제는 아시아 시장에서 반 민영화의 영향임

- 아시아에 있는 대규모 상당수 상장기업들은 이사회나 정부의 통제를 받고 있는 기업들로 구성되어 있으며, 이러한 대부분의 회사들은 독립적인 규정제정이 어렵거나 혹은 정보공개 수준이 다소 부족한 실정임
- 시장이 소극적인 정부단체에 의해 지배된다면 지배구조 위협의 영향과 장기적 주식배당에 부정적인 영향을 미치게 될 것임

라. Product Innovation

- 중국과 대만 시장은 최근 시장 안정에 도움이 되는 신상품을 적극 도입하고 있음
 - ETFs(Exchange Traded Funds)의 도입은 상장기업들 중 정부에서 가지고 있는 지분의 위험을 감소시키는 효율적인 수단으로서의 잠재성을 가지고 있음
 - 동시에 최초의 stripped bond는 시장참여자들이 좀 더 많은 유동성을 제공하는 상품으로 대만채권펀드의 순자산가치(NAV) 문제를 해결하는데 도움을 주는 방법으로 개발되었음

- 투자자들이 적당한 위험과 다양성을 가진 상품을 찾기 위해 고심하고 있는 시장에서, 구조화된 “Life Cycle” 펀드들은 약간의 관심을 끌기도 함
 - UOB AM이 제공하는 Growth Path funds와 같은 이러한 펀드들은 투자자의 고령화 및 위험요구의 변화에 따라 자산배분에 점차적인 변화를 제공함
 - 투자자 교육의 차이에 대한 염려를 감안할 때, 투자자의 니즈에 부합하는 새로운 전략을 제공하는 상품들은 고찰해 볼 가치가 있음

- 전통적인 상품보다는 새로운 투자자들을 유인할 수 있는 상품이나 혹은 리스크 분산의 새로운 접근방법을 제공하는 상품과 같은 혁신의 조짐이 보이고 있음

- 일본에서는 주기적 지불상품, REITs, 차이나펀드, SRI펀드를 포함한 펀드들이 높은 성장을 하였고, 제한된 범위 내에서 절대수익펀드 즉 Fund of hedge funds와 Global balanced funds 들이 높은 성장을 하였음
- REITs와 주기적 지불펀드들은 노령의 투자자들에게 적합한 반면, 일본에 있는 SRI펀드는 주식형상품에 최초로 가입하는 젊은 여성 투자자에게 인기를 끌고 있음
- SRI펀드는 주식형 펀드임에도 불구하고, 좀 더 숙련된 운용스타일과 환경적 인식을 강하게 심어주는 형태의 신중한 투자로 여겨지고 있음
- 실제로 ASrIA의 '2004 홍콩투자자 설문조사'에서 고소득 연봉, 고등교육을 받은 여자들이 SRI상품에 관심을 가지는 중요한 잠재적 고객으로 밝혀짐

3. 연구의 결론

- 아시아 시장에서는 다음의 4가지 트렌드에 대한 기회요인이 도출되었음
 - 리스크를 회피하던 퇴직자 및 근로자들은 주식형상품의 리스크 차이에도 불구하고 새로운 신상품에 초점을 맞추고 있음
 - 은행들이 펀드유통을 지배하기 시작하였음
 - 이는 독립적인 펀드공급자들에게는 새로운 유통채널을 만들어 주기도 하지만, 같은 회사 상품들이 충돌하는 위험을 증가시키기도 함

- 더 많은 우량의 투자자교육의 필요성이 가장 중요한 테마로 강조되고 있음
 - 상품의 혁신과 주식형상품에 대한 몇 개의 규제완화에 대한 의견들이 제시되었음
- 이러한 새로운 펀드시장의 특징은 다양한 연금 상품 및 채권상품, 정기적인 배분 또는 원금지급을 보장하는 상품이 지배적이라는 점을 꼽을 수 있음
- 새로운 투자자를 성공적으로 끌어들이는 SRI 등 새로운 상품에 대한 관심도 있지만, 높은 시장유동성, 투자자의 노후화, 제한된 상품의 종류 등은 시장이 다양성 보다는 안정성에 초점을 맞도록 유도하게 되었음
- 아시아 시장이 선진국 시장보다 일반적으로 더 많은 리스크를 갖는다는 점을 감안할 때, 이러한 신흥시장에서의 안정적 상품에 대한 요구는 놀라운 현상임

V. SRI 지수 사례: 요하네스버그 증권거래소

1. 개요
2. 주요 내용
3. 지수편입기준

V. SRI지수 사례: 요하네스버그 증권거래소

1. 개요

- 남아공 요하네스버그 증권거래소는 2004년 5월, SRI지수를 도입
 - 상장기업에 대해 기업의 지속가능성과 관련된 기본원칙을 적용하고 해당기업들에 대한 투자를 촉진시키기 위한 취지
 - 3대 기본원칙(principle of triple bottom) : 환경 · 경제 · 사회적 지속가능성 원칙

- 사회적 책임의 복합적인 본질을 반영하도록 지수 설계
 - 3대 기본원칙의 각각에 관한 세부적인 지수편입기준 마련
 - 3대 기본원칙의 근간이 되는 기업지배구조에 관한 지수편입기준(Criteria)도 마련
 - 건전한 기업지배구조는 기업의 지속가능성 보장에 중요한 역할을 한다는 전제

- 지수의 구성: 편입 요건
 - FTSE/JSE All Share Index 구성 종목으로
 - 설문(Questionnaire)을 통한 정보 제출로 지수편입검토과정(SRI Index Process Review)에 자발적으로 참가한 기업 중
 - 3대 기본원칙 및 기업지배구조 관련 지수편입기준(Criteria)을 충족하는 기업

○ 지수편입기준의 결정 및 검토

- 결정: JSE와 SRI지수자문위원회(SRI Index Advisory Committee) 간의 협의 하에 결정
- 기준의 재검토: 변화하는 사회적 책임투자와 지속가능성의 개념 및 실재를 반영하기 위해 수시로 재검토

○ 지수편입기준의 충족 평가

- SRI지수 정보제공자(Data Provider)역할을 하는 Sustainability Research & Intelligence가 설문을 통해 제출된 기업의 정보를 평가
- 지수편입검토과정(SRI Index Process Review)에 참가한 기업들은 평가 결과를 통보 받고, 지수 최종확정 이전에 결과에 대한 이의 제기 기회를 가짐
 - 매년 SRI Index Process Review 경우 상기 과정 반복

○ SRI지수의 기술적 운영

- SRI Index Ground Rules에 근거

2. 주요 내용

가. 3대 기본원칙(Three Pillars, Triple Bottom Principle)

○ 제1원칙(Pillar 1): 환경적 지속가능성

- 국가와 국민들의 지속적인 번영을 보장하는 방향으로 풍부한 자원을 효율적으로 이용
 - 채취산업, 중공업 등 뿐 아니라 모든 산업에 적용
- 기업들은 환경에 대한 기업의 영향을 측정하고 감시하기 위한 전략 및 실행체계 수립 필요
 - 부정적 영향의 최소화, 지속가능한 방식의 자원 활용 방법 등

○ 제2원칙(Pillar 2): 경제적 지속가능성

- 기업의 단기 재무성과가 아닌 장기 성장 가능성을 의미
 - 거시 경제적 추세에 대한 적응력, 사업의 장기적 실행가능성 등

○ 제3원칙(Pillar 3): 사회적 지속가능성

- 현대사회의 주요 구성원으로서의 기업에 초점
- 주주뿐만 아니라 정부, 지역공동체 등과의 우호적 관계
- 우리사주, 공정한 노사관계 등을 통해 사회발전 및 빈곤 감소를 위한 실행전략 수립 필요

나. 기업지배구조

- 기업지배구조는 공정성, 책임성, 투명성과 함께 3대 기본원칙의 근간이 됨
 - 기업지배구조에 관한 지수편입기준 별도 마련

- 기업은 원칙과 실행에 있어서 기업지배구조기준을 수립하여 King Report on Corporate Governance for South Africa : King II(2002)으로 대변되는 기업지배구조에 대한 접근 필요
 - 주주이익을 추구함과 동시에 기업지배구조와 실적간의 균형적 달성이 중요

다. 실행 지침(Guideline)

- 3대 기본원칙 및 기업지배구조원칙을 실제 영업활동과 지배구조에 적용하는 것이 관건
 - 지수에 편입되기를 희망하는 기업은 제원칙이 기업내에서 어떠한 방식으로 실행되고 있는지를 입증해야 함

- 3가지 측면(정책, 경영, 보고)에서 3대 기본원칙 및 기업지배구조원칙 적용 여부를 평가
 - 정책 및 전략 : 제원칙의 실제 적용을 위한 정책과 전략을 입증해야 함

- 경영시스템 및 실적 : 제원칙 실행을 위한 경영시스템 유지 및 시스템에 근거한 실적의 측정 및 감시
- 보고: 정기적이고, 투명한 종합적인 보고 필요

라. 지수편입 기준

- 기업이 지수편입을 위해 요구되는 최소 점수(minimum score) 및 세부 기준은 수시로 변경
 - 기업의 점진적인 실적 개선을 도모하고 변화하는 지속가능성 기준을 반영하기 위함
- 자문위원회는 수시로 주요 논제에 대해 협의하고 지수편입 기준을 재검토

마. 지수편입종목 선정 방식

1) 개요

- 지수편입 여부를 네 가지 원칙으로 평가
 - 환경적 지속가능성, 경제적 지속가능성, 사회적 지속가능성, 기업 지배구조

- 지수편입 기준(Criteria)은 기업들이 3대 기본원칙을 기업 활동에 적용하고 있음을 입증하기 위해 충족해야 하는 구체적 내용들을 열거

2) 점수부여 기준

- 각 항목의 점수는 기업의 실행 정도에 비례하여 부여

점수	실행 정도
0 (None)	- 단발성에 그침
1 (Partial, Effort)	- 목표 및 시스템 구축 - 정기적이고 체계적인 노력의 증거 존재 - 기준에 의해 정해진 수준에는 미달
2 (Full, Complete)	- 기준에 의해 정해진 수준을 충족
3 (Exceeding)	- 기준에 의해 정해진 수준을 초과

3) 특수한 경우의 지수편입 기준 적용 방법

- 다국적 기업의 경우
 - 상대적으로 중요성이 높거나 기업의 핵심사업에 영향을 미치는 활동을 남아공 국경 외부에서 영위하는 기업을 다국적 기업으로 분류
 - 동시상장 여부와는 무관

- 다국적 기업에 대한 평가는 두 가지 방식으로 접근
 - 모든 기업 활동에 대해 관련된 국제적 원칙을 적용
 - 지리적 위치에 따라 적용 정도의 차이 발생
 - 남아공 내에서의 기업 활동에 대해서는 국제적 원칙과 더불어 남아공 내의 원칙이 적용

○ 그룹 및 지주회사의 경우

- SRI지수편입 자격이 있는 두 개 이상의 기업으로 구성된 그룹의 경우, 개별기업별로 지수에 편입되거나 그룹전체로서 편입가능
 - 단, 자회사의 경우 개별 편입 불가
- 고유의 사업을 영위하지 않는 지주회사의 경우, 비상장자회사 및 지수미편입 상장자회사에 관한 데이터를 포함하여 제출해야 함
 - 자회사에 대해 미치는 영향 등도 포함

○ 환경적 지속가능성 관련 기업 분류

- 환경적 영향에 따른 기업의 분류

영향도	해당 업종
High Impact	우주항공·방위, 자동차·부품, 음료, 화학, 건축·자재, 전자·전기장비, 기계류, 음식, 주방기기, 제지, 가스, 광업, 의약·바이오, 철강, 담배, 운송, 생수
Medium Impact	소매, 건강, 가구, 모직, IT·컴퓨터, 레저·호텔, 미디어·사진, 부동산, 컴퓨터소프트웨어, 이동통신
Low Impact	은행, 보험, 투자, 생명보험, 기타금융

— 환경적 지속가능성 관련 적용범위

High Impact	정책	기업 전체 활동을 반영
	경영 및 성과	환경경영시스템이 환경에 대한 직접적인 영향을 반영
	보고	보고서가 기업 전체 활동을 반영하고 독립적으로 입증되어야 함
Medium Impact	정책	기업의 가장 큰 환경적 영향을 반영
	경영 및 성과	환경경영시스템이 50%이상의 기업 활동 및 직접적인 환경 영향을 반영
	보고	기업차원의 목표, 계획, 프로그램 등을 보고
Low Impact	정책	정책을 공표하거나 공표할 명확한 계획 필요
	경영 및 성과	향후2년간 환경경영시스템을 개발 및 실행할 것을 공약
	보고	향후3년간 환경적 성과를 보고할 것을 공약

— 모든 기업을 환경에 대한 직·간접적 영향을 기준으로 평가하여 세 그룹(High, Medium, Low)으로 분류

직접적 영향	<ul style="list-style-type: none"> • 물, 종이, 에너지 같은 자원의 소비 • 기업의 핵심 사업이 미치는 영향 : 금 채굴, 가스 탐사 등
간접적 영향	<p>다음으로부터 야기되는 영향</p> <ul style="list-style-type: none"> • 기업이 중요하게 관련되어 있거나 자금을 공급하는 타인에 의한 프로젝트 • 하청업자 등에 의해 수행되는 활동 • 기업의 제품 및 서비스의 이용

4) 지수편입을 위해 요구되는 점수

○ 영역별 요구 점수

기업지배구조	16점	
사회적 지속가능성	25점	
경제적 지속가능성	21점	
환경적 지속가능성	High Impact Company	22점
	Medium Impact Company	16점
	Low Impact Company	9점

○ 핵심 지수편입 기준(Core Criteria) 충족 기준

기업지배구조 원칙	9개중 5개 이상 충족
환경적 지속가능성 원칙	8개중 5개 이상 충족
경제적 지속가능성 원칙	6개중 4개 이상 충족
사회적 지속가능성 원칙	10개중 7개 이상 충족

5) 지수편입 검토과정 시 제출자료 범위

- SRI지수 2차년도(2nd Round) 기준
 - 평가: 2005년 말
 - 결과발표: 2006년 초
 - 제출자료 범위: 2004년 7월~2005년 6월

3. 지수편입 기준

가. 기업지배구조

- 정책 측면
 - (Core) 기업의 규모 및 사업에 적절한 국제적 기업지배구조 원칙 (King 2 in South Africa 등) 달성에 관한 공약
 - (Core) 이해관계자의 기업핵심사안 참여에 관한 정책
 - (Core) 기업윤리에 관한 정책
 - 기업에 대한 공급업자가 지속가능성 원칙에 관심을 갖도록 하는 정책 (아동노동 금지 등)
 - 3대 기본원칙의 달성 실적의 공식보고에 관한 공약

- 경영 및 성과 측면
 - (Core) 내부감사 프로세스 및 체계 존재, 회사경영에 관한보고 및 검토

- (Core) 이사회 및 경영진 성과의 내부보고체계 존재
- (Core) 국제적 기업지배구조 원칙 달성을 위한 문서화된 목표, 프로그램, 경영시스템 등의 존재
- (Core) 법률적 사항 및 위험·기회의 확인 및 관리
- 감사결과의 검토를 위한 프로세스 및 체계 존재
- 3대 기본원칙에 내재된 위험 및 기회를 담당하는 소위원회 또는 담당이사의 존재
- 부정행위 근절을 위한 조치의 실행

○ 보고 측면

- (Core) 회사관련 정보의 정기적이고 명확하며 종합적인 공시
- (Core) 목표 및 전략에 대한 성과 보고
- 적절하게 인증된 자격인에 의한 보증
- 이해관계자와의 약속

나. 환경적 지속가능성

○ 정책 측면

- (Core) 환경에 대한 영향 관리를 위한 목표 설정에 관한 공약
- (Core) 제품 및 서비스의 부정적 영향을 감소 또는 최소화하기 위한 공약
- (Core) 기업의 규모와 사업, 지리적 위치에 적절한 자원효율성 목표 등 경영시스템 및 목표 설정에 관한 공약

- 다음으로부터 야기되는 환경적 영향의 평가 및 관리에 관한 공약
 - 기업이 중대하게 관련되어 있거나 자금을 공급중인 프로젝트
 - 하청업자 등에 의해 수행되는 활동
 - 기업의 제품 및 서비스의 이용
- 자원 사용의 모니터링 및 개선사항을 평가하기 위한 지표 개발에 관한 공약
- 환경적 영향에 대해 환경친화적 해결책을 추구하기 위한 리서치, 교육, 기술협력 등에 관한 공약

○ 경영 및 성과 측면

- (Core) 기업의 직간접적 영향에 관한 기업내부의 이해력 증가
- (Core) 직접적 영향을 관찰하기 위한 기업의 규모, 사업, 지리적 위치 등에 적합한 문서화된 경영시스템
- (Core) 직접적 영향과 관련된 개선사항 모니터링을 위한 내부보고 프로세스 및 조직 존재
- 다음으로부터 야기되는 간접적 영향과 관련된 위험의 평가 증거
 - 기업이 중대하게 관련되어 있거나 자금을 공급중인 프로젝트
 - 하청업자 등에 의해 수행되는 활동
 - 기업의 제품 및 서비스의 이용
- 목표달성 및 지속적인 개선활동의 증거
- 환경관련 내부감사를 위한 프로세스 및 체계 존재
- 간접적 영향과 관련된 위험 평가를 실행하기 위한 개선활동 존재

— 간접적 영향과 관련된 모니터링 및 성과 검토

○ 보고 측면

- (Core) 기업과 관련된 주요 환경적 지속가능성 목표에 관한 정기적이고 명확한 종합적인 공시
- (Core) 기업 관련 주요 환경 이슈에 관한 정량적 자료의 공시
- 적절하게 인증된 자격인에 의한 보증
- 환경적 지속가능성 이슈 관련 위반 및 벌금사항, 사건 등의 공시
- 이해관계자와의 약속

다. 경제적 지속가능성

○ 정책 측면

- (Core) 기업의 규모, 사업, 지리적 위치에 적합한 합리적인 사업 목표 및 성과 지표의 이용에 관한 공약
- (Core) 중장기적 전략적 위험 및 기회에 대한 인지력
- 기업의 활동이 미치는 경제적 영향의 조사
- 기업의 규모, 사업, 지리적 위치에 적합한 리서치 및 상품개발과 관련된 목표 설정
- 기업의 자산 및 인적 자본의 보존 및 평가에 관한 공약

○ 경영 및 성과 측면

- (Core) 중장기적인 전략적 위험 및 기회를 위한 문서화된 목표, 프로그램, 경영시스템 존재
- (Core) 목표달성 실적 모니터링을 위한 내부보고 프로세스 및 체계 존재
- 기업의 자산 및 인적 자본의 보존 및 평가와 관련된 프로그램 및 경영시스템의 존재
- 리서치 및 제품개발과 관련된 문서화된 목표, 프로그램, 경영시스템의 존재
- 기업의 활동이 미치는 경제적 편익에 대한 이해
- 위험 및 위기관리
 - 제조물책임제(Product Liability), 데이터 손실, 자연재해, 평판 유지 등을 위한 보험 및 비상계획 등
- 새로운 사업의 경제적 기여도 측정

○ 보고 측면

- (Core) 기업 관련 주요 경제적 지속가능성 이슈에 관한 정량적 데이터의 공시
- (Core) 경제적 성과를 포함한 주요 경제적 지속가능성 이슈의 정기적이고 명확한 종합적 공시
- 이해관계자와의 약속
- 경제적 지속가능성 이슈 관련 주요 위반 및 벌금사항, 사건 등의 공시

라. 사회적 지속가능성

○ 정책 측면

- (Core) 직원 사기 증진 및 숙련도 개발 등과 관련된 목표 설정에 관한 공약
- (Core) 평등과 관련된 목표 설정에 관한 공약
 - 예: 흑인 경제력 향상 등
- (Core) 사회적 지속가능성 이슈 관련 기업의 원칙 존재
 - 예: 노동기준, 인권 등
- (Core) 사회적 지속가능성 이슈에 대한 이해관계자의 참여
- 직원의 직무상 건강 및 안전과 관련된 공인된 목표
- 기업의 사회적 책임 전략의 실행에 있어서 파트너십의 중요성을 인정하는 공약
- 기업전체의 사업 전략과 조화되는 사회적 책임 전략 실행에 관한 공약

○ 경영 및 성과 측면

- (Core) 직원의 직무상 건강 및 안전을 위한 문서화된 프로그램
- (Core) 기업의 규모 및 사업에 적합한 문서화된 평등 보장 목표 및 프로그램
 - 예: 흑인 경제력 향상, 종업원지주제도 등
- (Core) 사회적 투자, 직업창출 등과 관련된 문서화된 목표 및 프로그램

- (Core) 이해관계자와의 약속 및 피드백을 위한 절차 및 시스템의 존재
- 직원 또는 사업파트너에 의한 비윤리적 행위 처리를 위한 절차 및 시스템의 존재
- 흑인 경제력 향상, 종업원 지주제도, 숙련도 향상 등과 관련된 목표의 달성
- 기부 및 지역사회와의 우호적 관계 유지
 - 장학금 지원, 지역사회에 직원 참여 등
- 다음으로부터 야기되는 사회적 영향과 관련된 위험의 평가
 - 기업이 중대하게 관련되어 있거나 자금을 공급중인 프로젝트
 - 하청업자 등에 의해 수행되는 활동
 - 기업의 제품 및 서비스의 이용

○ 보고 측면

- (Core) 기업 관련 주요 사회적 지속가능성 이슈에 관한 정량적 데이터의 공시
- (Core) 이해관계자와의 약속
- 목표 대비 성과 보고
- 적절하게 인증된 자격인에 의한 보증
- 사회적 지속가능성 이슈 관련 위반 및 벌금사항, 사건의 공시

○ 3대 기본원칙 및 기업지배구조 관련

— Principle Documents 목록

- Accountability's AA 1000 Framework for social and ethical Accountability
- Amnesty International's Human Rights Principles for Companies
- The CERES Principles
- The Equator Principles
- Ethical Trading Initiative - The Base Code
- Global Reporting Initiative (GRI) Sustainability Guideline
- The Global Sullivan Principles of Social Responsibility
- ISO 14000 International Standards on Environmental Management
- The NEPAD Objectives
- The OECD Guidelines for Multinational Enterprises and The OECD Principles of Corporate Governance
- The Second King Report on Corporate Governance for South Africa
- Social Accountability SA 8000 Standard
- South African legislation relating to constitutional, labour, environmental, social and sustainability issues, including the Constitution
- The UN Global Compact
- Universal Declaration of Human Rights

VI. 세계 각국의 사회책임투자포럼 현황

1. 사회책임투자포럼 개요
2. 영국
3. 미국
4. 프랑스
5. 네덜란드
6. 캐나다

VI. 세계 각국의 사회책임투자포럼 현황

1. 사회책임투자포럼 개요

- 연구·조사, 네트워킹, 컨퍼런스 개최, 미팅 개최, 대외 홍보·캠페인, 국제조직과의 연계는 대부분의 국가에서 공히 실시하거나 비중있게 다루고 있음

- 미국, 캐나다, 네덜란드는 금융 분야의 투자자나 분석가, 상담역들을 Targeting하면서 Contents들을 개발해 나가는 반면, 프랑스는 주로 정책 및 입법건의(주로 종업원들의 복지 및 근로개선에 초점)에 주력

- 그 밖에 미팅 개최를 통하여 SRI 투자자들의 의견 교환을 촉진하며, 그들 간의 네트워킹, 정보교환을 도모

- 각국 모두 Umbrella Organization(Eurosif, ASrIA)과의 연계를 통하여 조사 및 정보교환을 하고 있으며, 특정 이슈나 문제가 발생할 경우, 공조를 통하여 주주권을 행사하기도 함
 - 한국의 경우 “ASrIA”
 - 네덜란드의 경우는 포럼 차원에서 직접 Engagement를 행함
 - 미국의 경우는 “Co op America”라는 시민단체에 의해 사이트가 운영되며 그들과 긴밀히 공조

<표 VI-1> 세계 각국의 사회적책임투자포럼 기능

기능(Activities)	프랑스	네덜란드	미국	캐나다	영국
연구·조사·개발	◇	◇	◇	◇	◎
컨설팅·서비스	◎	◎	◇	◇	◇
정책 및 입법건의	◇	◇	◇	◎	◎
네트워킹	◇	◇	◇	◇	◎
출판	◎	◎	◎	◇	◎
컨퍼런스 개최	◇	◇	◇	◇	◎
교육·연수	◇	◎	◇	◇	◇
SRI의 Portal 기능	◎	◎	◇	◎	◎
Engagement	◎	◇	◎	◎	◇
미팅 개최	◇	◇	◇	◇	◎
대외 홍보·캠페인	◇	◇	◇	◇	◎
국제조직과 연계	◇	◇	◇	◇	◎

◎ 실시, ◇ 미실시 혹은 상대적으로 소홀

2. 영국 (UKSIF: The UK Social Investment Forum)

○ 연혁 및 주요 활동

- UKSIF는 1991년에 설립되어 SRI와 관련된 상이한 기준들을 영국 차원에서 통일하고 산업계에 대하여 집약된 의견을 제기하기 위한 목적으로 활동해 왔음
- UKSIF는 영국 내의 SRI 주체들의 네트워크 조직임. 주요 활동목적은 SRI의 발전과 영국에 기반을 두고 있는 투자자들에 대한 적극적인 영향력을 확대하는데 있음
- UKSIF는 사회, 환경, 윤리적(SEE) 등이 표준적 투자 실무에 통합되어야 하며, 개별 투자자들은 투자에 있어서 자신들이 보유한 가치(value)를 반영할 수 있어야 한다는 신념에 기초하고 있음

- UKSIF의 업무는 일련의 SRI 투자증진 프로그램 및 의회 관련 용역, 뉴스레터 발간 및 SRI 관련 각종 행사 주관 등 다양한 범위에 걸쳐 있음. 이외에도 일반 대중 및 정부에 대한 교육 프로그램을 진행하고 있음

○ 조직

- UKSIF은 2005년 현재 250개 이상의 개인 및 기관회원, 계열조직들로 구성된 회원을 보유하고 있는데, 이들은 개인 및 기관투자자, 투자자문사, SRI 연구기관, 컨설턴트, 노동조합, 은행, 건설회사, 지역개발금융기관, NGO 및 개인들임
- UKSIF의 조직은 실무조직(Secretariat), 회원사의 임직원으로 구성된 이사회(Board of Directors) 및 영국의 귀족과 명사 10인으로 구성된 후원자 그룹(Patrons)으로 이루어져 있음. 현재 실무조직의 CEO는 IBM의 전직 IT 컨설턴트 출신으로서 다년간 런던의 지역 사회개발과 지속가능성 투자와 관련된 사업 및 정책수립에 관여해온 Penny Shepherd 여사로서, 영국 왕실로부터 MBE(Members) 서훈을 받은 바 있음

○ 예산운영

- UKSIF의 핵심 활동에 관한 예산은 원칙적으로 회원사가 내는 회비로 충당함. 핵심 프로그램 관련 2005년도 예산은 135,000 파운드(약 2억 4천만원 상당)인데, 이중 약 55% 정도의 예산이 연금관련 활동에 사용되었음
- 기타 개별 프로젝트별로 관련 재원을 정부 및 민간기업, 단체 등으로부터 지원받는 것으로 알려져 있음

○ 해외 네트워크

- UKSIF은 해외 각국의 Social Investment Forum과 수평적·협력적 연대관계를 가지고 있음
- 그 주요 조직들로는 European Social Investment Forum(Eurosif), Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia(ASrIA), Australian Ethical Investment Association(EIA), Canadian Social Investment Organisation(SIO), US Social Investment Forum(SIF) 등이 포함되어 있음

가. UKSIF의 주요 프로그램

○ Just Pension & Institutional SRI

- Institutional SRI는 이른바 "Mainstream SRI"로서의 연기금, 보험회사 등 기관투자자들의 SRI를 증진하는 프로그램임
- 최근의 주요 활동으로는 2005년 『Just Pension Guideline』 발간, 2006년 연금개혁부 장관(Minister for Pension Reform)이 발주한 정책제안서 『Next Steps towards Sustainable & Responsible Investment』의 수행 등이 있음
- 참고로 영국 기관투자자들의 SRI 자산은 2001년 현재 이미 2,245억 파운드에 달하며, 이중 연기금이 36%인 800억 파운드, 보험회사가 46%인 1,030억 파운드의 자산을 보유하고 있음. 이는 1997년 대비 10배를 넘는 증가추세임
- 1997년만 해도 한건도 없던 연기금의 SRI의 급증은 2000년 도입된 SRI Pensions Disclosure Regulation에 힘입은 바 큰데, 그 법령의 입안 과정에 UKSIF가 적극적으로 참여한 것으로 알려져 있음

○ Consumer SRI

- Consumer SRI는 “Retail SRI” 혹은 “윤리적 투자”로도 알려져 있는데, 주로 SEE 기준 및 개인적 가치관에 따른 개인들의 투자로서 이른바 “Value Investment”에 관련된 활동임
- Consumer SRI의 영국 내 자산규모는 2004년 2월 현재 42억 파운드에 달함
- 최근 UKSIF는 종전에 수행하던 Social Banking, Micro-finance 등을 포함하는 Community Development Finance 및 Collaborative Engagement Programme(주주 행동주의)에는 관여하지 않고 있음

나. UKSIF의 Parliamentary Programme

○ 개요

- 동 활동은 정부에 대한 SRI 관련 교육의 수행을 목표로 함. 그 주요 이정표가 된 프로그램이 1998년에 「All-Party Parliamentary Group(APPG) on SRI(입법자 그룹)」을 구성한 것임
- 의회 내 모든 정당의 관련자들로 구성된 APPG에 실무가들을 파견하여 SRI에 대한 교육과 토론회를 수시로 개최함으로써, SRI 이슈를 관련 입법과정에서 고려될 수 있는 계기를 마련하고 있음

○ 최근 APPG의 주요 관심사항

- 기관투자자 및 연기금의 SRI, 일반 개인들의 윤리적 가치투자로서의 SRI

- 기업의 사회적, 환경적 성과 공개
 - 저투자 지역사회에 대한 기업 활동, 투자 및 부의 창출, 이슬람교도들에 대한 재정지원
 - 상장요건으로서의 SRI

- UKSIF의 Institutional SRI 및 Consumer SRI 프로그램의 방법론은 APPG 회의의 2003년 및 2004년의 의제로 채택된 바 있음

다. 시사점

- SRI Asset의 집계 기준이 무엇인지 확인할 필요(SRI 펀드투자 혹은 SRI 기준에 입각한 투자인지)

- SRI의 mainstream화를 위해서는 일정한 입법적, 제도적 여건이 필요하므로, 이를 위해서는 사회경제적 효과에 대한 설득력있는 입증작업과 사회적 공감대 형성이 필요

- 입법 및 행정 당국, 지속가능발전위원회 등과의 정책적 연계 필요

- 전문성을 갖춘 정책그룹화할 필요

3. 미국(SIF: Social Investment Forum)

가. 비전 및 목표

- 본 포럼은 1985년 설립된 이래 사회책임투자의 개념, 실천 그리고 성장을 도모하는 사명을 실천해 왔음

나. 기능

- 이러한 목표를 구현하기 위하여 본 포럼은 워싱턴 DC에 위치한 “Co-op America” 등과 같은 NGO등과 연대함
- 다음의 5가지 주요한 기능들을 수행함
 - 산업 지지(Industry Advocacy)
 - 산업 성장(Industry Growth)
 - 회원에 대한 서비스
 - 조사 및 연구
 - 회원간의 네트워킹 및 지속적인 교육

다. SRI에 대한 정의

- SRI란 개인적 가치와 사회적 가치를 투자결정과정에서 통합하는 것을 말함. SRI는 투자자들의 재무적 필요와 그 투자로 인한 사회적 영향도 동시에 고려하는 것임. SRI를 통하여 투자자들은 경쟁력있는 투자 수익을 올리면서 아울러 보다 나은 미래를 건설하는데 그들의 자금을 활용하는 것임

라. 회원

- 자격요건: SIF는 500개 이상의 금융기관 혹은 금융기관 종사자들로 구성되어 있음. 회원의 자격은 사회책임투자 분야에 참여하기를 원하는 모든 기관이나 실천가들에게 개방되어 있음
- 차등화된 멤버십: 개인(일률적으로 300달러/年), 기관(운용자산규모에 따라 350달러~16,000달러/年)

마. 주요 프로그램

- 언론매체 홍보: SRI의 확산, 신뢰도, 영향, 성장 등을 도모하기 위한 공공공교육 캠페인 및 언론을 통한 홍보

- SRI in the Rockies Conference: SRI 실천가들을 위한 네트워크와 교육기회를 제공하기 위한 목적
- SRI Impact & Message Initiative: SRI의 영향력에 대해 알리고 연구하며 SRI 산업을 위한 브랜드 캠페인 및 마케팅을 행함
- 조사 연구
- 지역사회 투자 프로그램: 지역사회 투자를 모든 투자자들에게 알리며 국가적, 국제적으로 지역사회 투자를 도모함
- 주장 및 정책 프로그램: 공공정책 중에서 SRI 산업과 관련된 분야에 대해 연구하고, 대화하고, 지지운동을 등을 전개하며 CSR 이슈와 주주제안에 대한 회원간의 의견을 조정할 수 있도록 모임을 주선함
- 국제적 실행 그룹: SRI에 영향을 미치는 국제발전에 대해 조정하고 조사를 행함
- SRI 분석가들의 네트워크: CSR 운동을 이끌며 조사하고, SRI 분석가들을 위해 전문적으로 지원하고 연결해 줌

○ 4개의 웹사이트를 운영함으로써 정보를 제공함

- www.socialinvest.org
- www.sriadvocacy.org
- www.communityinvest.org
- www.siran.org

○ 7개의 email 토론 그룹을 운영함

- SIF 회원간의 토론(회원만 가능)
- SRI 지지
- SRI와 신뢰를 확산시키는 문제
- 국제적 SRI
- 조사 분석가를 위한 토론
- 지역사회 투자
- 기관 투자자들을 위한 토론

4. 프랑스(French SIF: French Social Investment Forum)

가. SRI에 대한 정의

1) 사회책임적으로 투자하는 것이란?

- 투자자들이 그들의 투자행위로 인해 발생된 결과에 대한 책임을 인식하는 것
- 투자에 따른 위험을 고려함으로써, 이러한 책임을 수용할 것인지를 결정하는 것
 - 투자의 지평을 확장하는 것
- 기업 실적을 평가함에 있어서 사회적·환경적 기준을 포함시킴으로써 실적 프레임워크에 대한 범위를 확장시키는 것

2) SRI는 다음과 같은 금융시장의 변화에 반대함

- 기업의 현실과 실적보다는 시장참여자들의 행태에 보다 관심을 기울임
- 기업이 갖고 있는 위험에 대해 직접적으로 행동하는 것보다는 금융 수단이나 위험을 회피하는 테크닉을 창출하는 것에 보다 더 천착

나. French SIF의 기능 및 역할

- Eurosif나 국제적인 네트워크를 활용하여, 펀드매니저, 전문적인 사회, 환경 분석가들로 하여금 사회책임투자의 개념과 실재를 발전시킴
- 사회책임투자의 진전을 위한 정책건의 및 입법안을 개진함
- 기업들로 하여금 “Good Practice Codes”를 채용하도록 독려함
- 추가적인 재무분석기법을 개발함은 물론이고, 기업 분석가들에게 기업 성과 분석의 새로운 틀을 제시함으로써 기업분석 접근법을 확장시킴
- 각종 조사 등을 통해 결과를 업데이트하며 SRI 발전을 통해 이루어진 진전사항들을 평가함

다. 목적

- 본 포럼의 주 목적
 - SRI와 관련된 공공정책의 발전에 기여
 - 사회책임투자 실천 촉진
 - SRI를 둘러싼 조사행위 지지
 - 이 분야의 자료센터 설립

- 그동안의 성과들(다양한 입법적·공공적 토론에 참여함으로써),
 - ‘종업원 저축 플랜(Employee Savings Plans)’의 일반화를 위한 법안들의 제정
 - 사회적, 환경적, 윤리적 기준을 고려하여 투자하는 ‘프랑스 퇴직기금 펀드(French Retirement Reserve Fund)’의 설정에 관한 법안 제정
 - 기업들로 하여금 그들의 영업보고서에 사회적, 환경적, 윤리적 정보들을 공개토록 요구하는 “신경제규정(New Economic Regulations)”에 관한 법 제정

라. 구성원

- 현재 프랑스 사회책임투자 분야의 주요 참여자들을 대표하여 60여개의 단체(개인포함)가 가입되어 있음
- 2003년 이후엔, 회원의 자격이 법인에만 한정됨

마. 연혁

- 1980년대: 첫 번째 윤리적 집단 자선 계획의 출범
 - 1983년 가톨릭 위원회에서 빈곤과 발전을 위한 첫 번째 뮤추얼 펀드를 설정하고, 이 펀드 판매 수입의 일부를 제 3세계에서 기업을 설립하는데 사용토록 함

- 1994년: 고용통합(Employment integration)이라 불리는 윤리적이며 지속 가능한 뮤추얼 펀드의 설정
 - CFDT 노조에 의해 설정된 이 펀드는 다이내믹하며 적극적인 종업원 정책을 갖고 있는 프랑스의 상장기업들에 투자하는 펀드임. 어려움에 처한 사람들을 고용하는 비상장기업들에도 10%까지 투자할 수 있음

- 1997년: 첫 번째 사회 환경 평가기관인 ARESE(현재는 VIGEO)의 탄생

- 프랑스 사회책임투자 포럼의 탄생과 ORSE의 설립
 - 1월: 프랑스 사회책임투자 포럼 프로젝트의 공식적 착수
 - 2월: Terra Nova Conseil이 “SRI”라는 이름의 첫 번째 뉴스레터를 발간
 - 6월: 기업 사회책임에 대한 감시기관(ORSE)의 설립: 기업, 펀드매니저, 연금기관 등으로 하여금 지속 가능한 발전과 사회책임에 더욱 관심을 갖도록 유도함
 - 11월: 종업원 저축 플랜에 관한 법 등에 SEE 측면을 포함시키도록 하는 SIF 캠페인의 실시

- 2001년: Eurosif의 창설

- 2002년: Eurosif, 최초로 2회에 걸친 컨퍼런스의 개최

- 2003년: French SIF에 의한 최초의 유럽 SRI “로드쇼”의 개최

바. 사업내용

- 시장 정보(Market Intelligence)
 - 프랑스내의 SRI 펀드에 대한 데이터베이스를 유지
 - Eurosif로부터의 정보 요청에 응함
 - SRI 요구사항들, 그것의 진전과 발전을 측정하기 위해 시장을 분석하며 새로운 금융상품들을 개발함
- 입법 정보(Legislative Intelligence)
 - 입법 측면에서 SRI발전을 도모하기 위해 정치적 의사결정권자들에게 로비활동
 - 법안 제정 제안
 - SRI와 CSR에 관한 유럽전역의 입법정보들을 제공함
- 주제별 정보(Thematic Intelligence): SRI의 4가지 핵심주제라고 할 수 있는 환경, 사회, 지배구조, 그리고 지역사회에 대한 연구와 정보를 축적한다.
- 투명한 가이드라인의 정교화와 발전

- 유럽의 책임투자를 위한 연례 포럼의 개최

사. 회원제도

- 회원가입요건: 투자자, 금융기관, SRI 서비스기관, NGO, 대학, 조사기관, 기타 French SIF와 목적을 공유하는 기관 등의 법인이나 기업
- 절차: 지원서 작성 → 회비의 납부 → 이사회의 승인
- 회비는 법인에 따라 최소 50유로 ~ 5,000유로
- 회원에 대한 혜택
 - 포럼내의 위원회와 프로젝트 그룹들에 참여할 수 있음
 - 포럼의 자료센터(Eurosif의 자료 포함)를 이용할 수 있음
 - 포럼의 웹사이트에 회사이름을 올릴 수 있음
 - 재정적 후원자로서 Eurosif 웹사이트에 회사 로고를 게재
 - 포럼에서 행하는 각종 이벤트에 무료 혹은 인하된 가격으로 참여
 - Eurosif 주관의 각종 이벤트에 무료 혹은 인하된 가격으로 참여

5. 네덜란드(VBDO: Association of Investors for Sustainable Development)

가. 비전

- “우리가 추구하는 이상적인 사회는 바로 지속가능한 사회, 즉 다가올 세대를 포함한 모든 사람들의 필요와 소망을 충족시켜 줄 수 있는 사회를 말한다. 사회적, 생태학적, 경제적 가치에 대한 균형 잡힌 관심이야말로 그러한 사회의 선결조건이다. 사회 구성원 개인들(소비자, 주주)과 기관들(기업체, 공공기관, 시민단체)은 이러한 균형을 실현하기 위한 수단을 제공해야 한다. 이러한 균형이야말로 사회의 발전과 존속에 있어서 핵심이다.”

나. 목표

- 3가지 가치들(사회적, 환경적, 경제적)의 불균형: 환경적 가치와 인권 선언서에서 볼 수 있듯이 사회적 가치들은 훼손되고 있는 반면, 경제적 가치만이 과대평가되어 있음
- 이러한 불균형이 다양한 사회적 문제를 일으키며 지속가능한 발전을 가로막음. 특히, 금융시장에서 이러한 불균형이 나타남. 즉, 신속한 이윤을 추구함에 따라 환경, 사회에 대한 본질적인 가치는 후 순위에 놓이게 됨

- VBDO는 금융시장 투자자들을 지속 가능한 사회라는 목표점에 도달함에 있어서 주도적 그룹으로 파악함. 따라서 VBDO의 활동영역은 자본시장임

- 크게 세가지 목표가 있음
 - 사회가 세가지 가치들을 균형적으로 추구할 수 있도록 활동
 - 기업들과 금융기관들과 접촉하면서 그들이 지속 가능한 사회를 실현할 수 있도록 독려함
 - 지속 가능한 주주권의 대표를 자임하며 지속 가능한 투자시장을 실현토록 노력함

다. 전략 및 행동

- 기업과의 대화(Engagement): VBDO의 가장 핵심 전략은 기업과 대화하는 것이다(기업으로 하여금 지속 가능 보고서를 작성토록 요구하며, CSR를 구현할 수 있도록 독려함)

- 이해관계자들과의 대화: 기업들, NGO, 언론 등과 대화함으로써 해당 기업이 지속 가능성에 더욱 관심을 기울이게 함

- 새로운 주제에 관한 관심: 새로운 주제에 대한 문제제기 및 관심

- 성장(성공적인 전략 수행을 위한 선결조건): 성공적으로 비전을 구현하기 위해서는 VBDO 역시 성장해야 함
- 지식: 새로운 지식을 개발하고 과학적 기초를 공고히 하기 위해 대학 등과 공동 연구를 수행
- 국제화: VBDO는 “think globally, act locally”라는 원칙 하에 생각하며 일하고 있음. 국제적 파트너와 공조는 필수불가결한 요소임

라. 역 사

- SRI의 중요성이 커짐에 따라, 동시에 주주관여(Shareholder Engagement)의 중요성도 더욱 커지게 됨
 - 따라서, 1995년 기관 및 개인 투자자들이 VBDO를 결성하게 됨. 또한, VBDO는 투명성 벤치마크를 발전시켜 CSR 관점의 투명성에 근거하여 네덜란드 상위 50개 상장기업을 평가함
- 최근 들어서는 책임 공급망 관리(Responsible Supply Chain Management)라는 주제가 중요하게 다뤄지고 있음(이 분야의 우수기업들에게 시상)

마. 주요 목표

- 중요한 이슈들을 그들의 회원들에게 제공하는 것임. 창립 이래 VBDO는 네덜란드 상장기업들에게 CSR의 관점에서 적극적인 관여 (Engagement)를 해왔음. VBDO에게 있어서 CSR는 장기적 관점에서 주주 이익을 극대화 할 수 있는 주요 요소임

바. 제공되는 서비스

- Engagement: AGM에 회원들을 대신하여 참여하며 네덜란드 상위 50개 기업들과 대화
- 미팅 장소로서의 역할: 기관투자자들이 공동의 문제를 놓고 미팅
- 조사: 국내 SRI 시장규모 및 GRI 가이드라인 사용기업에 대한 연례 조사, 그 밖에 회원들에게 유용한 이슈들, Biodiversity, Sustainable Indexes, 투명성 등에 대한 프로젝트를 진행

사. 참여 기관들

- ABF-Capital Management, ABN-AMRO, ASN Bank, AZL, CNV, Delta Lloyd, EIRiS, Henderson, ING, NBC, Tridos Bank, WWF 등

6. 캐나다(SIO: The Social Investment Organization)

가. Introduction

- 1989년에 설립된 SIO는 캐나다의 사회책임투자 산업 발전을 위한 비영리적 연합체임. 이 기구는 회원들의 회비와 회원들의 후원금 등으로 운영됨. 현재 캐나다 전역에서 400여 회원을 보유하고 있음. 회원들의 프로필은 아래와 같음
 - 사회적, 환경적 기준으로 적격심사를 하는 뮤추얼 펀드들과 그 직원들
 - CSR의 원칙에 따른 SRI 상품을 개발하고 운용하는 금융기관들
 - SRI에 대한 자문을 행하는 투자 자문역들
 - SRI 자산을 운용하는 펀드 매니저들
 - SRI 가이드라인에 따라 투자하는 기관들
 - SRI 가이드라인에 따라 투자하는 개인투자자들
 - 시민단체 및 책임투자에 관심 있는 여타 기관들

나. 역할

- 캐나다 금융기관들이 사회적·환경적 관점(criteria)을 보다 깊이 고려할 수 있도록 계도함

- 사회책임투자에 대한 일반 대중들의 관심을 고취시킴
- 여타 투자 기관들과 공조하여 사회적·환경적 분석을 위한 사례들을 설정
- 회원들과 일반인들에게 사회책임투자에 대한 자료와 모임의 기회를 제공

다. SRI의 정의

- SRI란 사회적 환경적 기준에 따라 투자를 하는 과정임
 - 사회적 책임과 환경적 지속가능성을 투자과정 속에 연결 짓는 것임. 현재 캐나다 내의 SRI 투자자산은 약 65조원으로 추산됨. SRI는 아래와 같은 투자과정을 포함함
 - 배제적 혹은 포괄적 기준에 따른 적격심사
 - 사회적 or/and 지속가능 정책에 근거한 포트폴리오 분석 및 운용: 사회적, 지속 가능 지표들을 전통적 재무 분석과 통합하는 과정
 - 주주 주장 및 기업 관여 전략들: 주주권을 활용하여 기업 행위에 영향력을 행사하는 일체의 행위들
 - 지역 사회 투자: 영세민에 대한 자금대출 or 지역 개발을 목적으로 하거나 저소득층이나 사회적 약자 그룹을 돕고자 하는 각종 사업에의 자본 참여
 - 지속가능한 벤처캐피탈

라. 회원

- 자격 요건: 투자란 인권을 존중하고, 사회적 환경적 경제적 지속 가능성을 도모하는 방향으로 이루어져야 한다고 믿는 투자자라면 누구나 가입 가능

- 회원의 분류
 - 금융 전문가들(연간 250달러): 금융전문가로서 이들은 사회책임투자를 존중하는 고객들을 보유하고 있으며 이들 고객들에게 SRI에 대한 최신의 다양한 정보들을 제공할 필요가 있음. 따라서 SIO에서는 이들에게 다양한 정보와 자료, 그리고 네트워킹할 수 있는 기회를 제공함
 - NGO, 자선단체, 연합체 등의 기관들(연간 200달러): 다양한 정보와 교육 및 컨설팅 기회 등을 제공
 - 개인 투자자(연간 45달러): 이들 회원들은 기본적인 자료를 열람하며, 월간 자료를 전자우편으로 받을 수 있으며 SIO 주관의 격년 컨퍼런스에 할인된 가격으로 참여할 수 있음

부록. 사회책임투자연구회 회원 명단

부록. 사회책임투자연구회 참여자 명단

성명	기관명	직책
최도성 (연구회주관)	한국증권연구원	원장
노희진 (연구회실무주관)	한국증권연구원	연구위원
임대웅 (연구회실무간사)	에코프론티어	실장
곽관훈	한국법제연구원	부연구위원
김승길	미래에셋운용	부장
김영준	농협CA투신	본부장
김정래	서울증권	부장
김형남	금융감독원	국장
류영재	서스틴베스트	CEO
박기현	동부화재	과장
박정현	SH자산운용	팀장
박훤일	경희대학교	교수
안병훈	KAIST테크노경영대학원	교수
안수현	충북대학교	교수
안승광	에코프론티어	선임연구원
안춘엽	한국증권선물거래소	팀장
유병득	SH자산운용	대표이사

유상현	국민연금연구원	선임운용역
유인금	교보증권	상품개발팀
이 광	농협CA투신	본부장
이경숙	머니투데이	기자
이계웅	굿모닝신한증권	팀장
이원재	삼성경제연구소	수석연구원
이철영	Lee&Kim 투자자문	대표이사/ 회장
장지인	중앙대학교	교수
전우중	에코프론티어	연구원
정수영	에코프론티어	팀장
채지식	CJ자산운용	차장
최우성	Economy21	편집장
최은영	재정경제부	사무관
한병욱	SH자산운용	팀장