



BARINGS

PRIVATE CREDIT

사모대출 투자 혁신을 통한 ESG 개선

BARINGS INSIGHTS



애런 길레스피(Aaron Gillespie)

글로벌 프라이빗 파이낸스
매니징 디렉터

지속가능 연계 론(Sustainability-linked loans)과 같은 혁신적인 솔루션 도입으로 베어링자산운용과 같은 대출기관은 미들마켓 기업 ESG 개선을 촉진하고 있습니다.

사모대출 투자에서 ESG 접근법이 정교해지면서, 대출기관은 보다 높은 수준의 지속가능성을 미들마켓 기업이 달성할 수 있도록 혁신적인 솔루션을 도입하고 있습니다. 아직 추가적인 개선이 요구되는 가운데, 투자자, 스폰서, 대출기관의 역할이 막중합니다.



독특한 ESG 접근법이 요구되는 사모대출 투자

여러 이유에서 사모대출 투자는 공모 주식 및 채권에 투자할 때와는 확연히 다른 접근법이 필요합니다. 모든 미들마켓 기업은 개별 딜별로 평가되어야 하지만, 꼭 염두에 두어야 할 몇 가지 고려사항이 있습니다. 첫째, **사모대출은** 일반적으로 3 ~ 5년의 사이클을 지닌 **비유동성 자산입니다.** 광범위한 신디케이트론 시장과 달리, 사모 대출 매매 또는 딜 매도가 거의 없거나 불가능합니다. 그밖에 주식 투자자와 달리, 사모대출 투자자는 발행사 주식을 소유하고 있지 않으며 발행사 이사회의 멤버도 아닙니다. 이에 따라, **사모대출 투자자는 미들마켓 기업 행태 혹은 의사 결정에 직접적인 영향력을 행사할 수 없습니다.** 이러한 요인으로 인해 ESG 실사를 사전에 제대로 수행하는 것이 매우 중요합니다.

사모대출 투자의 대상이 되는 미들마켓 기업 특성 또한 반드시 고려해야 합니다. 베어링에서는 EBITDA(상각 전 영업이익) 2천만 ~ 7천 5백만 달러 사이 기업을 미들마켓으로 정의합니다. 이들 중견 기업은 상장 대기업에 비해 아직 성장 발전 초기 단계에 머물러 있는 경우가 많습니다. **대부분의 미들마켓 기업이 ESG 개선 의지를 가지고 있으나, 대기업 대비 관련 리소스가 부족한 경우가 일반적입니다.** 일례로, 임직원 수 50 ~ 500명 사이인 미들마켓 기업 대부분은 ESG 및 지속가능성 전담 팀을 갖추지 못한 경우가 많으며, 여러 대기업처럼 제대로 된 ESG / 지속가능성 분기 보고서를 제작하지 못하는 경우도 있습니다. 대기업 대부분은 ESG 원칙 실행을 위한 구체 절차를 갖추고 있는데 반해, 상세한 구체 절차를 수립 중에 있는 미들마켓 기업도 있습니다.

마지막으로, 사모대출 시장 미들마켓 기업 대부분이 스폰서 소유 기업이라는 점에 유의할 필요가 있습니다. **프라이빗 에쿼티(PE) 스폰서는 해당 기업 및 이사회에 대한 지배력을 가지고 있기에, ESG 관행에도 상당한 영향력을 행사할 수 있습니다.** 이러한 이유로 대출기관은 기업 ESG에 대한 대출기관의 견해를 기업 경영진 뿐 아니라 스폰서에게 이해시키는 것이 중요합니다. 실제로, 대출기관은 ESG 실사 과정에서 스폰서와의 협업을 통해 보다 효과적으로 기업 비즈니스 관행에서 발생할 수 있는 기회 및 리스크를 파악하고 평가할 수 있습니다.

지속적으로 진화하는 ESG 접근법

대부분의 자산군에서 지속가능 투자 초기 접근법 중 일부는 네거티브 스크리닝(negative screening) 위주였습니다. 이를테면 주류, 담배, 총기류 등과 같이 논란의 소지가 있는 제품 생산업체 투자를 전면적으로 배제한 것입니다. 오늘날 환경이 미치는 영향에 대한 관심이 높아지면서 화석 연료 사업체를 투자 대상에서 제외하는 전략도 많습니다. 네거티브 스크리닝이 적절한 경우도 있지만, 투자자, 자산운용사, 기업이 환경, 사회적 책임을 강화하면서, 기업 지배구조도 개선하는 방안을 모색하는 과정에서, 광범위한 접근법이 등장했습니다.

특히, 이러한 진화 과정에서 **기업 관여 활동(engagement)**이 중요한 다음 단계로 부상했습니다. 특정 섹터 기업을 단순히 투자 고려 대상에서 제외하기 보다, 우선 순위를 조율하고, ESG 관행 개선 기업에게 인센티브를 제공하는 등, 투자자 및 자산운용사가 좀 더 적극적으로 기업 활동에 관여하게 된 것입니다. 이와 같은 기업 관여 활동은 기업 및 사회 모두에 바람직한 결과를 안겨주는 보다 효과적인 방법이 될 수 있어 보입니다. 말하자면, 채찍보다는 당근을 통해 보다 바람직한 결과를 이끌어 내는 것입니다. 기업 행동의 변화를 촉진하기 위한 인센티브의 활용은 기업 관리자, 임직원, 고객, 투자자 등 모든 이해 관계자가 개선 활동에 전념하는데 도움이 됩니다.

“말하자면, 채찍보다는 당근을 통해 보다 바람직한 결과를 이끌어 내는 것입니다. 기업 행동의 변화를 촉진하기 위한 인센티브의 활용은 기업 관리자, 임직원, 고객, 투자자 등 모든 이해 관계자가 개선 활동에 전념하는데 도움이 됩니다.”

지속가능 연계 론(SUSTAINABILITY-LINKED LOANS)

사모대출 투자에서, ESG 선형 또는 지속가능 연계 론은 기업 관여 활동의 힘을 입증하는 혁신적인 솔루션입니다. 기업들이 ESG 관행을 개선하는데 긍정적인 인센티브를 제공하기 때문입니다. 기본적으로 대출기관은 특정 ESG 또는 지속가능성 조항을 포함해 사모대출 계약에 반영할 수 있습니다. 해당 기업이 일정 기준에 부합하면, 차입 비용을 절감할 수 있습니다. 지속가능성 연계 마진 조정은 미들마켓 기업에게 (통상적으로 5-10 bps 정도 수준의) 잠재적인 이자 비용 절감에 따른 상당한 인센티브가 될 수 있습니다. 그러나, 투자자에게 미치는 영향은 그리 크지 않기 때문에 ESG를 염두에 둔 투자자는 해당 조건을 수용할 것으로 보여집니다. 사모대출 투자의 일반적인 수익률이 8% 정도이고, 정확한 수익률은 (발행 대출 유형이 자본구조 내에서 차지하는 우선 순위 등) 다양한 요소에 따라 달라질 수 있기 때문입니다.



베어링자산운용의 ESG 접근법

베어링자산운용은 ESG가 업계 화두로 부상하기 이전부터 개별 기업이 환경에 미치는 영향, 직원, 고객, 커뮤니티와의 소통 방식, 주식·채권 투자자의 이익 실현에 부응할 수 있는 적절한 안전 장치의 확보 유무 등을 면밀히 검토해왔습니다. 환경, 사회, 지배구조에 대한 세심한 고려가 우량 기업의 초석임을 믿고 있는 것입니다.

최근 ESG 원칙 실행 절차를 상세화, 구체화 하는 과정에서, 베어링자산운용은 선도적으로 업계를 이끌고 있습니다. 일례로 2015년 베어링자산운용은 딜 거래 조건에 ESG 관련 리스크 및 기회를 명기하는 형식으로, 공식적으로 ESG 요인을 투자 프로세스에 통합하기 시작했습니다. 또한, 미들마켓 기업별로 ESG 점수를 부여해 ESG 개선 현황을 모니터링하기 시작했습니다. 2015년 이후로는 연례 ESG 보고서를 발간해 모든 이해관계자가 정기적으로 ESG 개선 사항을 검토할 수 있도록 지원하고 있습니다.

베어링 사모대출 ESG 투자 접근법의 3대 차별화 포인트

향후 사모대출 투자 트렌드 변화를 고려할 때, 베어링의 사모대출 ESG 투자 접근법은 다음과 같은 세 가지 중요한 차별점이 있습니다.

1. **최초 크레딧 인수 단계에서 철저한 ESG 분석.** 베어링자산운용은 미들마켓 기업 대출 여부를 고려할 때, ESG 리스크 요인을 철저히 평가합니다. 이에 따라 개별 건별로 기업 평가를 실시해 전체 투자 라이프 사이클 상 소송, 규정, 평판 관리 등 직, 간접적으로 중대한 영향을 끼칠만한 ESG 리스크 요인이 있는지 결정합니다. 기업이 이슈를 제기하거나 ESG 개선 노력이 부족하다면, 투자 철회를 고려할 수 있습니다. 다시 한번 강조하지만, 사모대출 투자는 매수 후 장기 보유 특성이 있어 엄격한 기준에서 선별적으로 투자를 진행하는 것이 중요합니다.

다음은 환경, 사회, 지배구조 관련 우려로 투자가 진행되지 않은 몇 가지 사례입니다.

- 폐기물 처리에 있어 지속적으로 환경 문제가 제기된 **폐기물 서비스 사업자**
- 논란의 소지가 있는 무기 시스템과 연계해 항공 및 방위산업체로부터 일부 수익이 발생하는 **소프트웨어 테스팅업체**
- 규제 및 내부 통제 관련 심각한 위반 사항이 있었으나 지배구조 개선이 미흡했던 **기업운영 서비스업체**

기업 ESG 관행을 평가할 때, 초기 상황 뿐 아니라 향후 개선 방향까지 폭넓게 고려해 평가할 필요가 있습니다. 예를 들어 ESG 관행이 아직 최적화되지 않았으나 개선 의지가 확실히 입증된 경우라면, 투자 진행이 가능한 경우가 있을 수 있습니다.

2. 투자 방어 및 긍정적인 변화 촉진. 베어링자산운용은 부채 구조 약관, 궁극적으로는 프라이싱을 통해 ESG 관행에 영향력을 행사할 수 있는 혁신적인 솔루션 활용을 강화하고 있습니다. 일례로, 사모대출 계약 조항에 특정 변수를 포함시켜 기업 활동에 제약을 가할 수 있게 한 것입니다. 이러한 제약은 기업 참여 시장, 기업 인수 유형 등의 결정 시 일종의 가드레일 역할을 할 수 있습니다. 이와 같은 예방조치는 ESG 요인과 관련해 오늘날의 사모대출 투자를 큰 변경없이 지속적으로 유지하는 데에도 도움이 됩니다.

베어링자산운용은 이와 같은 투자 방어 장치 이외에도, 미들 마켓 기업이 ESG 문제에 보다 주력할 수 있도록 관련 영향력을 행사하기 시작했습니다. **2020년 글로벌 미들마켓 최초로 ESG 연계 유니트랜치(ESG-linked unitranche) 거래를 구조화, 마무리한 것입니다.** 이는 포트폴리오 기업이 (목표치까지 탄소 배출량 감축, 지속가능성 전담 임원 확충, 환경 관련 보고 의무 강화 등) 특정 기준에 부합할 경우, 해당 대출에 대한 유효 이자율을 낮출 수 있도록 관련 조항을 사모대출 계약에 명문화했기에 가능했습니다. 이러한 유형의 대출 계약이 사모대출 시장에서 처음이지만, 오늘날에는 글로벌 비즈니스 전반에서 비슷한 추세가 나타나고 있습니다. 유럽, 호주가 ESG 강화 노력에 앞장서고 있는 가운데, 미국, 아시아 태평양 전역에서도 이와 같은 새로운 접근법이 주목받고 있습니다.

해당 노력의 일환으로, 베어링자산운용은 외부 법률 전문가와 협업해 신규 사모 대출 거래 계약에 명문화할 수 있는 25개 이상의 조항을 준비했습니다. 이 조항은 소속 업종에 따라 적절히 활용 가능합니다. 해당 조항에서 다루는 주제에는 다음과 같은 사항이 포함됩니다:

- 이사회 및 최고 경영진은 광범위한 ESG 및 지속가능성 사안에 주의를 기울일 것
- 다양성이 확보된 이사회를 구성할 것
- 임금 격차 해소를 위한 표준안을 마련할 것
- 탄소 배출량 감소에 대한 목표를 수립할 것

기업이 ESG 관행을 개선하고자 할 때, 딜 소싱팀은 해당 조항을 통해 PE 스폰서 및 미들마켓 기업에게 중요한 문제가 무엇인지, 향후 해당 영역의 개선안 등을 파악할 수 있습니다.

3. 투명성 및 보고 활동. 베어링자산운용은 통합적인 ESG 투자 접근법 및 기업 관여 활동이 성과를 거두고, 실제 의도한 결과를 도출해내고 있습니다. 미들마켓 기업이 ESG 개선에 주력하도록 관여함으로써, 개선 진행 상황 모니터링과 함께 질적·양적 개선을 이루어내는 것이 베어링자산운용의 목표입니다. 이에 따라 베어링 사모대출 투자팀은 2015년부터 투자 대상 기업의 ESG 현황을 모니터링해왔으며, 연례 ESG 보고서를 통해 관련 상황 및 내외부적 성과를 보고해왔습니다. 다양한 성장 및 개선 기회 속에서, 투명하며 체계적인 보고 활동은 파트너 및 이해관계자 모두의 발전에 도움이 될 것으로 판단됩니다.

모두가 수혜를 입는 변화

오랜 기간 베어링자산운용은 사모대출 투자 결정 시, 기업이 환경 및 사회에 미치는 영향, 기업 지배구조 평가 등을 중요하게 고려해야 한다고 믿어 왔습니다. 이제 해당 이슈는 ESG 라는 이름으로 투자 업계 전반에서 부상하고 있습니다. 오늘날 업계 전반을 뒤덮고 있는 ESG 이슈는 몇 년 뒤 사라질 일시적 테마가 아니며, 향후에도 ESG 중심 투자는 지속될 것으로 보입니다.

보다 지속가능한 비즈니스 및 투자가 지속될 때, 기업, 투자자, 사회가 받는 수혜는 상당할 것입니다. 상장 대기업보다는 낮은 수준일 수 있지만, 미들마켓 기업의 ESG 개선은 이미 상당 수준으로 진행중입니다. ESG 사모대출 투자는 의심할 여지 없이 지속적인 진화를 거듭할 것으로 예상되는 가운데, 베어링자산운용은 향후에도 해당 변화를 선도적으로 이끌어 나갈 것입니다.

본 주제에 대한 보다 자세한 내용은 글로벌 프라이빗 파이낸스 그룹 애런 길레스피(Aaron Gillespie) 매니징 디렉터와 진행된 **베어링 팟캐스트** 에서 확인하실 수 있습니다. 해당 팟캐스트는 영문으로 진행되었습니다.*

*팟캐스트 URL:

<https://www.barings.com/kr/institutional/viewpoints/esg-innovations-in-private-credit>



3,820억 달러 이상의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

중요정보

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

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

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

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

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

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

저작권 및 상표

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

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

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2021-1820949호(2021.08.31~2022.08.30)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2021년 6월 30일 기준