

지속가능연계채권(SLB) 도입 세미나

일시: 2022년 8월 19일 15:00~17:00

주최/주관: 한국거래소

| 주제 발표
지속가능연계채권 원칙 (Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP)
리코 장 국제자본시장협회(ICMA) 아시아태평양 부지부장

지속가능연계채권의 평가방법론과 발행사례 분석
김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무

지속가능연계채권 도입 및 관리방안
송기명 한국거래소 유가증권시장본부 부장

| 패널 토론
현석 연세대학교 환경금융대학원 교수 (좌장)
전수한 금융위원회 과장
송영훈 한국거래소 상무
오덕교 한국기업지배구조원 선임연구원
김형수 한국신용평가 상무
주태영 KB증권 본부장

Executive Summary

기존의 SRI채권과 달리 조달자금의 사용처가 특정되지 않는 지속가능연계채권(SLB)는 ESG 채권 시장의 한계 점을 보완할 수 있는 금융상품임. 거래소는 SLB의 제도적 도입과 시장 내 성공적인 안착을 위한 논의를 위해 본 세미나를 개최한다고 밝힘

Key Takeaway 1

SLB 채권 시장 현황

- 리코 장 국제자본시장협회(ICMA) 아시아태평양 부지부장은 ICMA의 지속가능연계채권 발행 핵심 요인과 권고 사항, 기존 금융 상품과의 차이점을 설명하고 국제 시장 동향을 공유함
- 김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무는 지속가능연계채권(SLB)의 핵심성과지표(KPI)와 지속가능성과목표(SPT)에 대한 평가 방법론과 다양한 해외 발행 사례를 소개함

Key Takeaway 2

SLB 발행을 위한 국내 정책

- 송기명 한국거래소 유가증권시장본부 부장은 한국거래소에서 SLB 활성화를 위해 사회책임투자채권(SRI 채권) 전용 세그먼트에 SLB를 투입하고 관리할 방안을 공유함
- 기존 SRI채권과 달라진 등록 및 공시 제도에 주목해야 한다고 설명함

Key Takeaway 3

SLB 시장 활성화를 위한 향후 쟁점

- 전수한 금융위원회 과장은 SLB 도입 시 ESG 위상을 방지하기 위한 철저한 사전·사후 관리의 중요성을 강조함
- 송영훈 한국거래소 상무는 SLB가 SRI채권 시장의 새로운 모멘텀으로서 기업의 지속가능성 전반에 긍정적인 영향을 미칠 것이며, 발행 수요를 유지하기 위해 현실을 감안한 적절한 수위로 사후 검증을 요구해야 한다고 주장함
- 주태영 KB증권 본부장은 SPT 평가의 객관성과 공정성의 담보가 SLB 시장의 가장 큰 난제일 것이라고 평가함
- 오덕교 한국기업지배구조원 선임연구원은 ESG채권은 각 종류의 특성에 맞게 발행해야 한다고 제언함. 또한 외부 검토 기관의 공정성 담보를 위해 기관 선정에 투자자의 의견이 반영되어야 한다고 주장함
- 김형수 한국신용평가 상무는 SLB가 기존에 ESG 채권 발행의 니즈는 있으나 발행하지 못했던 기업에게 기회를 준다는 점에서 고무적이거나, 시장 활성화를 위해 중앙정부나 투자자의 적극적인 인센티브 제공의 중요성을 강조함



리코 장 국제자본시장협회(ICMA) 아시아태평양 부지부장
지속가능연계채권 원칙(Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP)

국제자본시장협회(ICMA)는 전 세계 채권 시장을 위해 모인 회원들의 협의체이다. 은행, 증권사, 로펌, 신용평가회사와 같은 시장 참여자들, 거래소, 정산소와 같은 인프라 기관, 그 외의 채권시장의 다양한 이해관계자들이 있다. 채권시장의 모범적인 시장 규범을 개발하고 전세계 채권시장의 건강한 발전을 위해 노력하고 있다.

ICMA가 개발한 원칙들의 연혁은 길다. 녹색채권은 2007년에 처음으로 시장에 등장했다. 몇몇 다자개발은행들(MDB)이 녹색채권과 기후채권을 발행했다. 녹색채권 원칙 첫 버전은 2014년에 탄생했다. 지속가능금융시장은 그 이후로 수년 간 크게 발전했다. 사회적채권 원칙과 지속가능채권 가이드라인은 2017년 발표됐다. 새로운 자산 형태인 지속가능연계채권 원칙과 기후전환 금융 핸드북도 2020년에 발표됐다.

ICMA는 네 가지 상품, 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권, 그리고 지속가능연계채권이라는 금융상품에 대하여 지침을 제공했다. 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권은 조달자금 사용처가 정해진 채권이다. 이들 채권에는 네 가지 핵심요소와 두 가지 권고사항이 있다. 먼저 이들 채권은 조달자금을 녹색, 사회 프로젝트 중 어느 곳에 집행할 지를 정해야 한다. 또한 이 프로젝트를 평가하고 선택하는 과정이 있어야 한다. 다음으로 자금 집행에 대한 관리가 되어야 한다. 마지막으로 발행자의 관리체계와 외부평가를 포함한 공시가 있어야 한다. 이때 외부평가는 조달자금 사용처(Use of proceeds) 기반 채권에 매우 중요한 요소이다.

지속가능연계채권은 앞서 소개한 채권과 다른 개념이다. 지속가능연계채권은 조달자금의 사용처가 특정되지 않는다. 대신 핵심성과지표(KPI)와 지속가능성과목표(SPT)라는 개념이 적용된다. 지속가능연계채권의 발행을 위해서는 채권의 특성, 보고, 그리고 검증이라는 핵심요건이 충족되어야 한다.

기후전환 금융 핸드북(Climate Transition Finance Handbook, CTFH)은 앞선 금융상품에 대한 지침이 아닌 특정 테마에 대한 지침이다. 이 라벨링은 금융자산이 아닌 발행자에 부여된다는 특징이 있다.

사회책임투자(SRI)채권시장은 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 녹색채권은 2014년부터 매년 점진적으로 성장해왔다. 지속가능연계채권은 2021년에 급격한 성장을 이뤘다. 녹색채권은 SRI채권 내 비중이 50% 수준으로 여전히 대표적인 상품이다. 사회적채권과 지속가능채권의 비중은 각각 20% 정도, 지속가능연계채권은 대략 9~10% 정도이다.

ICMA는 지속가능연계채권에 대한 원칙을 2020년에 발표했다. 2021년에는 관련 자주 묻는 질문(FAQ)을 제공했다. ICMA는 지난 6월 녹색채권원칙 연차총회를 개최했고, 지속가능연계채권에 대한 FAQ를 업데이트 했다. 최근에 탄생한 새로운 금융상품이다보니 시장은 더욱 구체적인 가이드를 필요로 하기 때문이다.

지속가능연계채권 발행을 위한 두 가지 핵심 요인은 다음과 같다. 첫째로 핵심성과지표(를) 선정해야 한다. 이는 발행자가 별도의 노력을 해야만 하는 수준이어야 하고, 환경, 사회적으로 의미 있는 것이어야 한다. 둘째로, 지속가능성과목표인 SPTs를 측정해야 하고 이는 채권의 수익률과 연동된다.

이 두 가지 핵심 요인은 채권의 수익률과 연동된다. 즉, 채권의 수익이 발행자가 KPI와 SPT를 달성했는지 여부에 따라 달라진다. 이처럼 발행자의 퍼포먼스가 채권 수익률에 직접적인 영향을 미치므로 발행자의 성과가 실제로 목표치를 충족했는지 여부를 확인하고 시장과 투자자에게 공시하는 검증 과정은 매우 중요하다.

지난 달 녹색채권원칙 연차총회에서 원칙들을 업데이트



리코 장 국제자본시장협회(ICMA) 아시아태평양 부지부장 지속가능연계채권 원칙(Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP)

하지 않았다. 시장이 어느 정도 성숙 과정에 이르러 원칙을 개편할 필요성이 없었기 때문이다. 대신 몇 가지 세부적인 정보를 공개했다. 그 중 하나는 SLB 발행에 사용된 300개가 넘는 핵심성과지표(KPI) 사례이다. 어떤 KPI가 적절하고 고려될 수 있는지에 대한 아이디어를 시장에 제공하고자 했다.

이를 통해 현 시장의 동향도 살펴볼 수 있었다. KPI는 여전히 환경 분야에 집중되어 있지만, 사회분야나 환경/사회가 혼합된 KPI도 시장에서 관찰되고 있다. 기후나 환경분야의 KPI내에서도 재생에너지, 탄소배출, 사회적 다양성, 폐기물 관리 등 매우 다양한 세부 카테고리 분류된다.

지속가능연계채권 원칙이 발표된 2020년까지만 해도 지속가능연계채권의 발행량은 전체 시장의 1% 미만 수준으로 미미했다. 그러나 2021년 전체의 9~10%까지 비중이 확대되었고, 올해에는 매우 고무적이게도 16%까지 성장할 것으로 예측하고 있다. SRI채권시장의 성장, 특히 지속가능연계채권의 강한 성장 모멘텀은 앞으로도 지속될 것이다. 이에 많은 더 많은 발행기관이 지속가능연계채권 발행에 관심을 보일 것이라고 생각된다.

지속가능연계채권 발행은 특히 일반 기업들에게 매력적일 수 있다. 금융기관과 비교해보면 그 이유를 쉽게 알 수 있다. 은행 같은 거대 금융기관은 광범위한 자본 풀을 갖고 있고 이는 사회의 모든 분야를 아우른다. 은행 입장에

서는 지속가능연계채권의 발행을 위해 특정 KPI를 본인의 거대한 자본 풀에 연계하기가 쉽지 않다. 그러나 일반 기업들은 본인의 주된 사업을 KPI에 쉽게 연동시키고 적절하게 SPT를 측정할 수 있다.

지속가능연계채권은 기존에 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권 발행에 어려움을 겪었던 기업들에게도 인기가 매우 많다. 지속가능연계채권은 그들에게 새로운 자금 조달 창구가 되어주는 것과 동시에 사회적책임 투자자들의 관심과 투자를 불러일으킨다.

시장 초기에 SLB 발행기관은 모두 유틸리티와 에너지 분야에 국한되었었다. 그러나 2021년과 2022년에는 아주 다양한 섹터에서 발행이 이루어지고 있다. 이것은 긍정적인 결과이며 지속가능연계채권을 통해 시장이 앞으로 더 성장할 것으로 예상된다.

핵심 Comment

SLB는 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권과 달리 조달자금의 사용처가 특정되지 않는 대신 KPI와 SPT의 달성도에 따라 채권의 수익률이 결정되기 때문에 달성도에 대한 검증 과정이 매우 중요함. SLB 발행은 일반 기업들, 특히 기존 자금조달 창구에 부적합하다고 평가받은 기업들에게 매력적일 것임



김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무
지속가능연계채권의 평가방법론과 발행사례 분석

최근 발생하고 있는 이상 기온 현상과 같은 기후 위기 및 지구의 지속가능성에 대해 전 세계가 깊이 인식하고 있다. 각국은 강력한 환경 목표를 설정하고 있고 이에 부응해 한국 정부도 2030년까지 온실가스 40% 감축, 2050년까지 순배출량 제로를 목표로 하고 있다. 이러한 목표가 각국의 노력 없이 쉽게 달성하기 어려운 수준이다.

글로벌 주요 금융기관과 투자자도 이에 공감하는 차원에서 강력한 투자 기준과 지침들을 제시하고 있고 각국 정부는 법률이나 규제화를 통해 경제나 금융 분야로까지 엄격하게 적용해가는 추세가 세계 시장에서 일어나고 있다. 한국 정부도 최근까지 매우 적극적으로 대응하고 있는데, 특히 금융시장에서 투자자의 적극적인 참여를 유도하는 방향으로 정책을 집중하고 있다.

이 덕분에 최근 국내 금융시장에서 ESG에 대한 관심이 굉장히 높아지고 외형상으로도 높은 성장세를 기록하고는 있으나, 현실적으로 국내 금융 시장에서 ESG 채권 발행을 어렵게 하는 여러 요인이 남아있고 발행 조건의 실효성에 대한 의문 또한 제기되고 있다. SLB는 이러한 한계를 해결하는 데 매우 효과적인 방안이다.

기존의 녹색 채권과 사회적 채권이 구체적인 자금 용도, 즉 특정 프로젝트가 필요하나 SLB는 적정 투자 대상 프로젝트가 불필요한 목표 기반의 ESG 채권이다. 또한 석탄, 철강, 화학 등 사업 내용이 ESG와 동떨어져 있어 채권 발행이 불가능했던 업종의 경우에도 개선할 수 있는 목표만 제시하고 실행할 수 있다면 발행이 가능하다는 것이 SLB의 장점이다. 녹색 채권이나 사회적 채권의 실질적인 효과도 불확실한 부분이 있었다. SLB는 명확한 수치와 계량의 측면에서 이를 명확하게 하는 장점이 있다.

기본적으로 모든 국가의 모든 인증기관의 SLB 평가 방법론은 ICMA의 원칙에 따른다. 다만 인증 기관에서 세

부적인 적용 부분에 대한 나름의 원칙과 기준을 별도로 정하고 있다. 기존의 ESG 채권과 달리 SLB는 목표 기반이기 때문에 채권을 통해 조달한 자금의 투자 대상이 되는 적정 프로젝트를 선정할 필요가 없다. 따라서 이 상품의 핵심 구조는 KPI와 SPT이다. 발행 회사의 장기적인 ESG 목표를 반영하는 KPI를 선정하고 KPI별로 구체적인 SPT를 설정한다. 이를 달성했는지 여부에 따라 표면 금리 등 채권의 조건이 변동한다는 점이 핵심 요소이다. 따라서 발행 만기까지 SPT의 달성과 관련한 사후 보고와 검증이 매우 중요하다.

발행자는 KPI와 SPT를 자율적으로 정해서 제시하지만 앞서 ICMA에서 제시하는 원칙과 더불어 준수해야 할 몇 가지 조건이 있다. KPI는 발행자의 전반적인 사업과 관련이 있어야 하며, 이에 있어 핵심적, 전략적 중요성을 갖춰야 한다. 또한 KPI는 측정하거나 정량화할 수 있어야 한다. 다음으로 이는 외부 검증이 가능할 수 있는 내용이어야 한다. 마지막으로 가능한 많은 외부 지표나 개념을 이용해서 벤치마킹 할 수 있어야 한다.

이에 대해 강조할 부분은 KPI의 평가 일관성을 위해 지속가능경영보고서 등에 포함된 지표를 KPI로 선정하는 것을 권장하고 있다. 과거 실적도 있고 향후에 예측이 용이하기 때문이다. 만약 기존에 공시하지 않은 지표를 새로 선정하더라도 최소 3년 이상 외부 검증된 과거 수치를 제시해야 한다. KPI 선정의 근거나 내부 절차, 지속가능 전략과의 부합성, 연관성, 그리고 계산 방법론이 또한 같이 제시돼야 한다. KPI는 기본적으로 환경이나 사회 주제 중에서 발행 기업의 사업과 관련 있고 중요한 것으로 선택한다. 또 1개의 SLB에 여러 개의 KPI를 선정하는 것이 가능하다.

다음으로 SPT의 가장 중요한 요건은 목표가 의욕 수준이다. 일상적인 비즈니스 궤적을 뛰어넘는 수준이어야



김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무 지속가능연계채권의 평가방법론과 발행사례 분석

인정받을 수 있다. 또한 발행 기업 본연의 사업 및 ESG 전략과 관련성이 있어야 하고 향후 점차적으로 성과가 나타날 수 있도록 구체적인 SPT 달성 스케줄이 설정되어야 한다. 목표 설정은 과거 3년 평균 이상의 성과, 피어그룹의 평균, 또는 과학적 근거 등을 기준으로 하는 객관적인 벤치마크 접근법에 기초해야 한다. 결국 외부 평가자는 SPT 의욕 수준에 대한 판단을 시장의 벤치마크와 비교해서 내릴 수 밖에 없기 때문이다.

발행자는 SPT 관련 공시에서 달성 스케줄, 기준 시점, 기준 지표, 달성 방안, 달성에 영향을 미칠 수 있는 외부 요인을 사전에 명기해야 한다. SPT 달성 여부에 따라 채권 조건이 바뀌기 때문에 목표 달성의 기준 시점 또는 관측 시점 등이 명확하게 사전 정의되어야 한다.

다음은 채권의 구조에 대한 주요 사항이다. SLB는 SPT 달성 여부에 따라 채권의 재무적/구조적 조건이 변경된다는 것이 중요한 특징이다. KPI나 SPT의 정의와 함께 채권의 재무적, 구조적 조건이 변동될 수 있다는 내용은 SLB 채권 서류에 반드시 기재되어야 한다. SPT를 만족스러운 수준으로 계산하거나 관찰이 어려운 경우에 대비한 대체 방법 또한 설명이 필요하다. 만약 기업이 만기 전 M&A 또는 규제 여건의 변화로 기존 KPI 자체가 변동이 되어 SPT를 달성할 수 없을 경우 예외적으로 인정될 수 있는 사항들에 대해 미리 기재해야 한다.

실제 사례로 렉셀(Rexel)사를 들 수 있다. 렉셀사는 2023년에 온실가스 배출량 SPT를 달성하지 못할 경우에 2024년 6월 만기시에 0.25% 정도의 가산 금리를 지급한다는 내용으로 기재되었다. 가장 많은게 이런 스텝업 조건이다. 만기시에 표면 금리에 일정 금리를 더해서 만약 달성하지 못할 경우 금리를 더 지급하는 패널티 형식이다. 만기 시에 원금에 일부를 더하여 지급하는 프리미엄 형태도 있다.

보고 내용은 대부분이 SPT와 관련된다. SPT 달성도 관련 정보를 주로 공시해야 하고, 달성 여부와 더불어 채권 변동이 설명된 검증 보고서도 매번 같이 제시되어서 투자자와 일반 이해관계자들이 확인할 수 있게 해줘야 한다. 다음으로 SPT의 의욕 수준을 투자자가 확인할 수 있도록 관련 노력이나 성과를 지속적으로 공시해야 한다. 기간은 1년에 한 번 이상으로 보고 있으나 특정 달성 기간과 관련된 시점에 해당 내용을 공시한다.

마지막으로 채권, 특히 SLB에 대해 중요한 부분인 사후 검증에 대한 사항들이다. 발행사는 외부 검토 기관으로부터 독립적인 외부 검증을 받아야 한다. 통상 기업의 보고 시점에 맞춰서 SPT 최종 트리거 이벤트가 발생할 때까지 연 1회 이상, 그리고 SPT 달성여부 판단 관련 시점에 이루어져야 한다. ICMA에서는 사전 외부 검토를 권장 사항으로 하고 있지만 사후 검증은 무조건 해야 하는 필수 사항으로 제시하고 있다.

발행 사례로 샤넬을 들 수 있다. 샤넬은 전 세계 약 110개국에 영업하고 연간 15조원 가량의 매출을 기록하고 있다. 이렇게 전세계적으로 영향력 있는 브랜드인 샤넬이 2020년 10월 6억 유로, 원화로는 약 8000억 상당의 SLB를 발행한 적이 있다. 샤넬은 SLB 발행 이전부터 전사적 기후경영전략인 샤넬 미션 1.5°C를 발표했다. 이와 더불어 탄소 감축을 위한 중장기 세부 계획을 수립 및 실행 중이다. 제시된 전략은 주로 샤넬의 영업 과정과 밸류체인에서 발생하고 있는 탄소배출량을 감축하는 것과 신재생 에너지로 발생하는 전략 비중을 크게 확대하는 것을 목표로 한다.

샤넬은 기존에 공시하고 있었던 친환경 전략을 그대로 SLB 발행에 가져와서 이를 토대로 KPI와 SPT를 설정한다. 예를 들어, 첫 번째 KPI는 scope 1과 탄소배출량이고, 이에 대한 구체적 SPT는 2030년까지 배출량의 2018



김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무
 지속가능연계채권의 평가방법론과 발행사례 분석

년 대비 50% 감축이다. 사넬의 탄소배출량 중 약 95%가 원재료 생산, 제품운송, 마케팅 등 밸류체인에서 간접적으로 발생하는 scope 3의 배출량이다. 이는 사넬이 직접 통제하지 못하는 외부 요인으로 발생하는 배출량이기 때문에 기존의 ESG 채권을 발행하기 위해 적격 프로젝트를 골라야 했다면 상당히 어려웠을 것이다. 그러나 SLB는 이러한 적격 프로젝트가 없어도 발행이 가능하기 때문에 매력적이었을 수 있다. 결과적으로 자기 통제가 가능한 scope 1과 2를 중심으로 목표를 설정해서 ESG 채권을 발행할 수 있었다. 이처럼 기존 친환경 목표와 전략을 보유하고 있는 기업은 SLB 발행에 매우 유리하다고 볼 수 있다.

다음 사례인 애니(Eni)는 이탈리아의 세계적인 석유 회사이다. 애니는 연간 약 90조원의 매출을 기록하고 있는 거대기업이다. 이 회사는 석유 사업의 특성상 화석 연료를 주로 사용하고 있기 때문에 기존의 녹색채권이나 사회적채권 발행이 어려웠으나, 예전부터 환경오염의 주범이라는 이미지를 쇠신하기 위해 강력한 친환경 전략을 수립 및 이행하고 있었다. 기존의 친환경 전략의 주요 내용은 2050년까지 지속적으로 밸류체인 전과정에서 발생하는 탄소배출량과 탄소집약도를 감축하는 것이다. 애니는 친환경 계획을 SLB 발행의 목표로 설정하고 있다. 기존 지속가능경영 계획에 없었던 신재생에너지 발전설비용량을 추가적으로 확정한 것이 특징이다.

애니는 이미 외부 투자설명서와 지속가능경영보고서를 통해 자사 친환경 목표의 달성 방안을 구체적으로 제시하고 있었고, 성과 목표 달성에 대해 투자자와 지속적으로 소통했다. 생산 공정의 효율성 제고와 신기술 개발 등 온실가스 배출 감축에 대해 기존에 세웠던 계획을 KPI로 설정했다. 탄소 배출량이 과다한 산업에서도 친환경 채권을 발행할 수 있다는 것을 보여줬다는 점에서 고무적인 사례다.

다음 사례인 노바티스(Norvatis)는 스위스의 제약회사로, 사회적 목표를 설정하고 있는 케이스다. 의료 사각지대인 아프리카 지역의 환자들을 타겟으로 의료 접근성을 제고하는 것을 목표로 SLB를 발행했다. 이처럼 환경 말고도 사회적 목표를 설정해서 SLB를 발행하는 것도 가능하다. 노바티스의 경우 채권을 위해 만들어진 활동이 아닌 지난 20년간 지속적으로 기업의 사회적 책임을 다하기 위해 해온 사업의 연장선상에서 이 SLB를 발행했다. 채권의 발행에 따라 기존 목표를 더욱 확실히 하고 미래에도 지속적으로 이행하겠다는 강한 의지를 표현한다.

일본의 건설회사 TCG는 특정 지표를 구체적으로 설정하지 않고 UN SDGs라는 17가지 지속가능개발목표 각각에 해당하는 분야에 이 기업이 공헌한 매출로 KPI를 설정하는 이례적인 사례다. 이 달성 목표 금액의 일정 수준을 SPT로 정해서 SLB를 발행한 케이스다.

이탈리아의 건설회사 위빌드(webuild)는 건축물에서 발생하는 온실가스 배출량을 매출로 나눠서 비율을 KPI로 설정한다. 기후변화 대응을 위해 고객사, 공급망 협의를 포함하여 온실가스 배출량 감축 목표를 설정했다는 것이 특징이다.

포르투갈의 소재 엔지니어링, 건축 회사 모타엔길(Mota-Engil)은 사회적 목표를 KPI로 설정한 사례이다. 산업재해에 대응하기 위해 근로손실재해율(Lost time injury frequency rate)을 KPI로 선정했다.

부동산 전문 투자 기관인 베를린HYP는 투자한 건물이 탄소집약도를 40% 감축하는 목표를 설정했다. 탄소집약도는 건물에서 발생하는 탄소 배출량과 사용하는 총 에너지 사용량의 비율이다. 이 비율을 점차 줄여나가 에너지사용량에 비한 탄소 배출량을 점차 줄여나가겠다는 목표이다.

칠레 정부에서 국채로 SLB를 발행하며 국가의 온실가스 배출량과 전체 재생에너지 발전 비중을 KPI로 설정했다.



김형수 한국신용평가 재무평가본부 종합본부장 상무
지속가능연계채권의 평가방법론과 발행사례 분석

SLB를 발행한 대부분의 기업들이 자사 홈페이지를 통해 친환경 활동이나 사회적 책임 활동을 적극적으로 홍보하고 있었다. 또한 지속가능경영보고서를 매년 공시하고 있는 노력을 통해 이해관계자와 이전부터 계속 적극적으로 소통하고 있었다. 정기적으로 개선 성과와 관련 내부 정보를 여과없이 외부에 보고한다는 것은 기업 입장에서 상당한 부담이 될 수 있지만 장기적으로 기업의 신뢰성이 시장의 이익을 위해 깊이 구축되어야 한다.

국내에서도 3년 내에 구체적인 개선 목표가 포함된 지속가능경영 보고가 의무화될 것이다. SLB를 발행하려고 하는 기업이나 금융기관이 자발적으로 지속가능경영 목표와 전략을 수립하고 시장에 공유해 나갈 것이기 때문에 사실상 SLB는 해당 목표 뿐만 아니라 공시에 관련된 모든 부분이 포함되어야 있는 개념이다. 기업의 의무로 요구되는 지속가능목표의 설정과 달성에 연계하여 채권을 발행한다면 이전보다 훨씬 발행이 수월하다는 장점 덕분에 SLB를 발행하는 기업들은 점차적으로 늘어나고 있다. 국내에서는 아직 SLB 발행 사례가 없지만 론의 형태인 SLL을 해외에서 발행한 사례가 있다.

핵심 Comment

SLB의 핵심 구조는 KPI와 SPT임. KPI는 사업에 대한 전략적 중요성, 측정 가능성, 외부 지표 벤치마킹 가능 여부가 중요함. SPT는 일상적인 궤적을 뛰어넘는 의욕 수준과 구체적인 달성 스케줄의 제시가 중요함. 해외에서 다양하고 창의적인 KPI와 SPT 설정 사례를 확인할 수 있음



송기명 한국거래소 유가증권시장본부 부장 지속가능연계채권 도입 및 관리방안

사회책임투자채권(Socially Responsible Investment Bonds, 이하 SRI채권)은 친환경 또는 사회적 이득 창출과 같이 사회책임투자자와 관련한 자금을 조달할 목적으로 발행하는 채권을 말한다. 현재 국내외에서 ESG 채권, 사회공헌채권, 지속가능채권(Sustainable Bond), 테마채권(Thematic Bond) 등으로 불리고 있으나 거래소에서는 이를 SRI 채권으로 정의하고 있다. SRI 채권은 크게 조달자금 사용처(Use of Proceeds)와 일반적인 기업 목표(General Corporate Purpose)의 두 가지 종류로 구분된다. 국내에서는 친환경 또는 사회적 프로젝트의 조달을 직접 발행하는 방식의 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권이 주로 발행되고 있고 지속가능연계채권과 같이 기업의 일반적인 활동에 기반하고 있는 채권은 발행이 저조하다. 국내 기업이 2000년에 해외에서 SLB를 발행한 케이스가 한 건 있지만 발행 규모가 작아서 큰 의미는 없다.

SRI채권 시장은 2007년에 유럽투자은행이 세계 최초로 녹색채권을 발행한 이후에 민관에서 각종 자율적인 가이드라인과 원칙을 제정하며 발달하고 있다. 특히 국제자본시장협회 ICMA에서는 네 가지 채권에 관한 원칙을 모두 발표하고 있고 EU나 중국인민은행, 아세안에서도 녹색채권 스탠다드를 발표하고 있다. 우리 정부는 금융위와 환경부가 2020년에 녹색채권 가이드라인을 제정하고 이듬해 2021년에는 한국형 녹색분류체계를 발표한 바가 있다.

SRI채권 시장은 빠르게 성장하고 있다. 전 세계 발행 금액은 2021년 기준으로 1조 290억달러(1373조 5092억 원)를 돌파했다. 이 중 대부분은 주로 녹색 채권을 중심으로 성장하고 있지만 2019년에 새롭게 등장한 지속가능연계채권도 가파른 성장세를 보이고 있다. 지역별로는 ESG 인식 수준이 높은 유럽에서 과반수에 가까운 46%가 발행되고 있고 뒤를 이어 아시아, 범대륙(국제기구), 미국 등에서 주로 발행되고 있다.

KRX는 2020년부터 SRI채권을 등록/관리하고, 공신력과 투명성이 높은 정보 제공을 위해 전용 세그먼트를 개설하여 운영하고 있다. 전용 세그먼트 등록채권은 우리 거래소에 채권 상장공시 인프라를 통해 적격 SRI로 인정받는 효익(SRI-Labeled Bond)을 향유하는 대신, 채권의 준거 원칙을 요구하는 채권관리체계의 수립, 외부평가 시행, 자금사용 현황 및 환경·사회적 개선 효과 보고 등의 의무를 부담하고 있다.

SRI 채권 전용 세그먼트 개설 이후에 많은 성과가 있었다. 누적 신규상장금액이 200조원, 등록법인은 200사를 돌파하며 가파르게 성장하고 있다. SRI채권 전용 세그먼트는 양적 성장뿐만 아니라 질적 성장도 견인하고 있다. 2021년에 보고대상 채권은 100% 사후보고 완료, 2022년 보고대상 채권은 현재 71.5%를 기록하며 그간 그린워싱 감시를 위한 제도적 장치도 잘 작동하고 있다. 실제로 거래소 조사 결과 SRI 채권 발행을 통해서 조달한 자금은 모두 친환경 또는 사회적으로 유익한 사업에 사용되는 것으로 확인됐다.

녹색채권 9조원은 청정운송, 지속가능한 수자원 관리에 사용되고 있고 사회적 채권 119조원은 중소기업·코로나 19 피해사업자 및 내 집 마련 지원 등에서 사용되고 있으며 지속가능채권 114조원은 신재생에너지, 친환경 건물, 일자리 창출, 취약계층 금융지원 등에 사용되고 있는 것으로 나타났다.

다음으로 지속가능연계채권(SLB) 투입 및 관리 방안이다. 한국거래소(KRX)는 ICMA와 동일하게 지속가능연계채권을 발행 기관이 사전에 정한 지속가능성 목표를 달성하는지 여부에 따라 재무적/구조적 특성이 변경될 수 있는 채권으로 정의한다. SLB는 적격 프로젝트가 없더라도 채권 발행이 가능하기 때문에 기존 녹색·사회·지속가능성 채권의 한계를 보완한다.



송기명 한국거래소 유가증권시장본부 부장 지속가능연계채권 도입 및 관리방안

KRX는 SLB를 SRI채권의 한 유형으로 도입하여 SRI채권 전용 세그먼트에서 등록 및 관리하고자 한다. 이때 ICMA SLBP 5개 핵심요소를 전용 세그먼트 등록 및 취소 요건에 반영한다.

거래소가 인정하는 준거원칙에 부합하는 상장 채권은 전용 세그먼트에 등록할 수 있다. 현재 국내외적으로 ICMA SLBP가 유일한 준거원칙이다. 전용 세그먼트 등록 신청 시 채권의 발행자는 상장 신청 서류 외에 추가로 채권관리체계, 사전외부평가서, 투자설명서를 제출해야 한다. 이때 투자설명서는 명칭을 불문하고 KPI에서 SPT 달성 여부를 판단함에 있어 실질적인 도움이 되는 보충 서류면 충분하다.

전용 세그먼트에 등록된 SLB는 등록을 유지하기 위해 정기적으로 사후보고서를 제출하고 외부 평가를 받아야 한다. KPI와 SPT 달성 성과 및 관련 영향 등을 담은 사후보고서와 해당 보고서의 외부 평가서를 최종판단일까지 최소 연 1회 이상 거래소에 제출한다. KPI와 SPT는 SLB의 특성에 영향을 미치는 매우 중요한 요소이기 때문에 발행자가 사후보고서나 외부평가서를 제출하지 않은 경우 투자자 보호를 위해 거래소에서 등록을 취소하고 관련 사항을 시장에 공시한다.

SLB의 정보 공시 항목은 기존의 녹색·사회·지속가능성 채권과 동일하게 적용하지만 SLB의 특성을 감안하여 일부 항목을 조정했다. 우선 자금 조달 용도에 대한 특별한 제한이 없기 때문에 관련 서류는 공시 항목에서 제

외한다. 두 번째로, 사후 외부 평가서와 투자 설명서는 공시 항목으로 새롭게 추가한다. 이 중 투자 설명서는 발행자의 채권관리체계와 함께 보면 이자율 조정 등 채권 특성의 변화를 파악하는데 도움이 된다. SLB는 표면금리 변동 조건 유무에 따라 변동금리부채권 또는 고정금리부채권으로 분류한다. 이는 해외도 동일하게 적용한다. 트리거 이벤트가 발생해서 SPT 달성을 못했을 경우 등이 해당된다. 표면금리가 변동되는 경우 거래소에 관련 내용을 신고해야 한다.

거래소는 9월 중에 관련 규정 정비와 시스템 개발을 완료하고 9월 말부터는 지속가능연계채권의 SRI 채권 전용 세그먼트 등록을 개시할 계획이다. 아울러, 한시적으로 발행 활성화와 시장 조기 안착을 위해 신규상장수수료 및 연부과금 면제 인센티브를 부여할 예정이다.

핵심 Comment

빠르게 성장하는 SRI채권 시장을 관리하기 위해 KRX는 전용 세그먼트를 개설해서 일부 채권을 적격 SRI를 인정하는 대신 투명한 정보 공개를 요구하고 있음. 이는 ESG 워싱에 효과적인 것으로 판별됨. 9월말부터 ICMA SLBP에 부합하는 SLB를 세그먼트에 등록시킬 예정임

전수한 금융위원회 과정

금융당국도 SLB 도입 필요성과 도입 방안에 공감하고 있다. SLB는 꼭 필요한 금융 수단이라고 생각되고 특히 SRI채권의 한계를 보완하고 기업의 지속가능경영 자금 조달 수단이라는 데에서 큰 의미가 있다. 대형 프로젝트가 없는 중소기업들도 채권을 발행할 수 있다는 점에서 큰 도움이 될 것으로 기대된다. 또한 앞선 사례와 같이 다양한 KPI나 SPT를 설정해서 기업이 더 탄력적으로 채권을 발행할 수 있는 기회가 될 수 있을 것이라고 생각한다.

SLB 도입시 사전·사후 점검이 굉장히 중요하다고 생각한다. 최근 ESG가 각광받으며 그와 함께 ESG 워싱, 그린워싱도 큰 이슈로 다가오고 있다. 따라서 SLB나 새로운 지속가능성 관련 금융 상품 도입시 워싱 관련 이슈가 없도록 관리를 철저히 했으면 좋겠다. 앞선 자료에서 현존하는 상품에 대해서 사후보고가 100% 되는 등 어느 정도 관리가 되고 있는데 새로 도입되는 SLB에 대해서도 철저한 사전 관리를 해서 그린워싱 이슈를 방지하고, 나아가 최근 ESG 관련 모멘텀이 계속 이어나갈 수 있기를 바란다.

또 SLB 발행을 계기로 SLB와 SLL(지속가능연계대출)이 활성화된 해외와 달리 우리나라에서는 지속가능연계 대출까지 나온 사례가 없는 것으로 알고 있다. 정책금융 기관에서 SLL 발행 방안에 대해 고민 중인데 민간 금융 기관에서도 이쪽에 더 많은 관심을 가져줬으면 한다.

정부는 작년에 관계부처합동으로 ESG 방안을 발표했다. 산업부, 환경부, 금융위 등 다양한 방안을 제시하고 이에 더한 고도화 방안을 마련하고 있다. ESG 공시 인프라 구축, ESG 평가 기관 가이드라인 도입, 정보 포털 고도화, 컨설팅 등에 대해 시스템 구축 작업을 계속해나가고 있다. 정부도 ESG와 지속가능경영에 관심을 갖고 지원을 위한 노력을 하고 있다는 것을 강조하고자 한다.

현석 연세대학교 금융전문대학원 교수

사전 사업 관리 점검이 중요하다는 의견에 동의한다. ESG 워싱과 그린워싱이 중요한 이슈로 떠오르며 해외에는 투자자들이 관련 소송을 제기하는 사례도 생기고 있다. 이런 측면에서 거래소가 사전·사후 점검을 관리할 수 있는

인프라나 제도가 마련되면 SLB시장의 활성화에 기여할 수 있을 것이라고 생각한다.

6~7년 전 ADB 아시아개발은행과 그린본드 관련 연구를 했다. 연구 결과 거래소 SRI 세그먼트 등록과 같이 레이블이 붙어있는 채권과 그렇지 않은 채권을 비교했을 때 20~30bp 정도 차이가 난다. 또한 최근 연구에서도 공시가 굉장히 중요하다고 밝혀지고 있다. 같은 그린본드여도 정보의 양에 따라 공시가 잘 된 채권은 8bp 정도 차이가 난다. 이와 같은 제도적 인프라는 발행 기업의 자금 조달 비용을 낮출 수 있기 때문에 거래소에서 마련해주시다면 우리 기업이 낮은 비용으로 ESG 성과를 작성할 수 있지 않을까 생각한다.

송영훈 한국거래소 상무

기존 SRI 채권은 많은 사회적 주목을 받고 ESG 열풍을 배경으로 해서 발행이나 상장도 실제로 증가했으나 프로젝트에 연계되는 한계로 인해 성장 가능성에 대한 우려가 있었다. 누적상장금액 200조원에서 얼마나 더 시장이 커질 수 있을지 의문이 있었기 때문에 시장에 새로운 모멘텀을 제공하는 것이 굉장히 중요한데, SLB가 그런 역할을 할 수 있을 것이라고 생각한다.

우리 SRI채권 시장은 금융사나 정책기관이 대부분을 차지한다. 특정 프로젝트에 연계되다보면 발행 주체도 단조로워지고 공공 부문이 강한 형태로 갈 수밖에 없다. SLB라는 목적보다 성과에 집중한 구조가 시장에 제시되며 민간 부문에서 활용할 여지가 생겼다. 다양한 업종의 기업들이 실질적으로 자금 조달을 하며 지속가능성 목표를 달성하는 일이 생길 수 있다면 ESG 채권을 정부에서 운영하는데 큰 의미가 있을 것이다.

시장 규모의 성장에 따라 여러 거래소에서도 관심을 가지고 있다. 그러나 ICMA가 원칙을 제시한 것이 2년밖에 되지 않아서 시장의 초기이기 때문에 한국 자본시장도 SLB를 하는 것이 늦지 않았고 많은 기회가 있다.

지속가능성은 기업 입장에서 실체가 있는 성과로 얘기될 수 있고 이것이 재무 성과와 연결될 수 있다는 것이 일반화되고 있다. 지속가능투자가 기업 외부의 계속성에 영향을 미치고 그것이 더 나은 재무적 퍼포먼스를 가져올 수 있다는 믿음이 여러 연구를 통해 확인되고 있다. SLB를 통해 기업이 KPI와 SPT를 정하고 달성하는 것이 단순히 자본 비용을 낮추는데 국한되는 것이 아니고 기업 자체의 지속가능성을 키우고 재무적 성과를 증대하는 것에 연결된다는 점에서 중요한 의미가 있다.

SLB는 프로젝트에 대한 제한이 없기 때문에 기업으로부터 다각도의 관심과 창의적 사고가 필요하다. 전문가 집단에서 관심을 가지고 새로운 비즈니스 모델을 개발한다면 다채로운 형태의 KPI나 SPT를 통해 시장이 관심을 가질만한 다양한 상품이 나올 것이다. 그런 측면에서 기업뿐만 아니라 증권사나 투자은행 쪽에서도 협조가 필요하다.

위험 방지를 위해 근본적으로 사후 검증이 불가피하나 규제 부담으로 발행의 수요가 줄어드는 우려가 있다. 일부 거래소에서는 등록시 사후 검증을 의무화하지 않는 경우도 있다. 발행 구조의 신뢰를 확보하기 위해 현실을 감안한 적절한 수위로 사후 검증을 요구하는 것이 필요하다.

SLB는 수익 구조가 연동이 되기 때문에 투자성(원본손실 가능성)이 커질 수 있다. 따라서 투자 설명서의 역할이 기존의 SRI보다 훨씬 중요해질 것이다. 기업들이 증권 신고서, 투자 설명서에 기재하는 내용이 더 충실해야하고 이런 부분을 뒷받침하는 서식 개정도 필요할 것이다.

투자 설명서와 관련 문서가 SRI 세그먼트를 통해 일률적으로 공시됨으로써 투자자들이 더 용이하게 확인할 수 있다. SLB는 프로젝트라는 획일화된 고정관념이 아닌 각 기업이 설정하는 다양한 KPI와 STP를 통해 시장에 어필하고 선택할 때 더 나은 금리로 많은 금액의 자금을 조달할 수 있는, 시장 원리가 강한 발행 구조다. 우리 거

래소를 비롯한 관련 기관은 이 점을 인지하고 주목하고 있다.

현석 연세대학교 금융전문대학원 교수

누적발행 200조인 현재 국내 SRI 시장이 SLB 도입에 따라 더 성장해나갈 것이라고 생각한다. ICMA에서 언급한 전환금융 핸드북도 만들고 전환채권도 많이 발행되고 있다. 이런 부분도 검토해서 도입하면 좋을 것 같다. 우리 기업이 채권을 발행하고 싶어도 준비가 되어있지 않아서 어려운 상황이 오지 않게 이런 세그먼트를 통한 자금 조달 활성화가 중요할 것으로 보인다.

주태영 KB증권 본부장

KB증권은 작년 2021년에 SLB 채권이 시장의 화두로 떠오르자, 전환채권을 발행하려고 예탁원을 포함한 여러 유관 기관에 발행가능성을 문의한 적이 있다. 당시에 예탁원과 거래소는 안 된다고 응답했으나 얼마 지나지 않은 지금 발행 계획까지 수립해서 상당히 놀랐다. 자본시장에 30년 종사하며 유관 기관이 이렇게 시장에 빨리 적응하고 새로운 상품을 마련해 신시장을 개척해주는 경우가 선도적이고 이례적이다.

SPT 난이도도 중요하지만 객관성과 공정성의 문제를 해결할 수 있을지에 대한 우려가 있다. SPT의 달성에 따라 발행자와 투자자의 이해도가 달라지기 때문에 이에 대한 공정성을 담보하는 것이 굉장히 중요하다. 작년 포드가 발행한 SLB 채권의 SPT는 달성이 불가능해보일 정도로 굉장히 높은 수준의 목표였다. 이런 측면에서 평가에 대한 공정성을 담보하는 것이 채권 시장의 가장 큰 난제일 것이라고 생각한다.

투자자와 발행사 중간에 있는 입장에서 체감하는 부분에 대해 이야기하고자 한다. 현재 석탄 발전 관련 회사들이 ESG 채권 발행을 하지 않고 있다. 시장에서 투자자들이 석탄 발전을 외면하고 있는데 SLB 채권이 들어오면 해당 산업 관련사의 숨통이 트일 것이다. 또한 ESG 채권을 발행하고자 하는데 대기업에서도 자금 사용처가 없거나 있더라도 관련 액수가 적어서 발행하지 못하는 경우가 굉장히 많았다. 이러한 기업들에게 ESG에 대비할 수 있는 계기가 될 수 있다는 점이 고무적이다.

현석 연세대학교 금융전문대학원 교수

ESG 목적 달성을 위한 다양한 채권들이 나오고 있다. SLB의 경우 KPI의 객관적 설정과 SPT의 공정한 평가가 시장 활성화의 성공 요인이 될 것이다. SLB를 발행하고 목표를 달성하지 못할 우려가 생기면 조기 상환하거나 다른 방법으로 우회하는 사례들이 있다. 거래소나 평가사와 같은 검증 기관에서 시장 활성화와 시장 신뢰도 제고를 위해 가이드라인을 마련해야 할 것이다.

오덕교 한국기업지배구조원 선임연구원

기존 ESG 채권, SRI 채권, SLB가 각각의 특성과 장단점이 있다. 작년에 발행된 SRI 채권은 대부분 발행 후 6개월 내 자금 사용을 완료한다. 그렇지 않은 기업 발행자는 발행 전에 계획이 부족해서 그랬던 것으로 보인다. SLB는 발행 전의 계획이 가장 중요하다. 단기적인 성과를 내야하고 그러지 못한 활동에 투자했을 경우 패널티를 받기 때문이다. 특히 작년 SRI 채권 중 만기 때까지 해당 프로젝트가 끝나지 않은 것들이 꽤 있었다. 이런 프로젝트에 대한 투자는 기존 SRI 채권의 유형으로 가야되고 기존 ESG 채권으로 투자를 했지만 성과가 나올 것 같은 프로젝트는 SLB로 전환할 수 있는 요건을 만들어주면 좋을 것 같다.

SLB는 금리 조정을 포지티브와 네거티브의 두 가지 방식으로 한다. 포지티브는 달성했을 때 나름의 인센티브를 제공하고, 네거티브는 달성하지 못했을 때 패널티를 부과하는 방식이다. 이 두 가지를 결합하는 방식도 만들 수 있을 것이다. 달성률에 비례해 이자율이나 별도의 금전적 혜택과 패널티를 결합하는 설계를 할 수 있을 것이라고 생각한다. 발행자들에게 동기부여를 하기 위해 높은 수준의 인센티브를 제시한다면 좋은 동기부여가 될 것이다.

앞서 공정성에 대한 내용과 같이 연계 채권에서 가장 중요한 것은 외부 검토 기관의 역할이다. 객관적이고 공정한 분석과 검증이 요구된다. 이 과정에서 공정성의 시비가 나올 수 있을 것이다. 연계 채권에서 외부 검토를 맡길 때 발행자가 맡기게 되어있기 때문에 이를 투자자가 어느 정도로 인정할 수 있을지 논란이 발생할 수 있다. 따라서 하나의 대안으로 발행 전 발행자와 투자자가 협의를 통해 외부 검토 기관을 선정할 수 있도록 하거나 투자자의 의견을 반영해서 공정성을 담보할 수 있을 것이다.

한국형 녹색분류체계를 연계 채권에 어떻게 활용할 수 있을지에 대한 고민이 필요하다. 외국에서도 EU 택소노미를 반영한 사례는 없는 것으로 알고 있다. 예를 들어 부적합 사업장에 대해 3년 안에 적합 사업자로 전환하는 일종의 전환을 목표로 SLB를 발행하고 성과 기준을 마련할 수 있을 것이다.

해외 보고서에 SLB의 도입에 따라 그린워싱을 감소시킬 수 있다는 내용이 많지만 감소는 가능하되 완벽한 방지는 불가능하다. ESG 채권 시장은 그린워싱의 발생 빈도가 낮은 녹색 금융 분야에 속하지만 그린워싱에 대한 경각심을 갖고 있을 것이라고 생각한다. 개인적으로 이는 시장 참여자들의 문제라고 생각한다. 이들의 진실성이 담보된다면 그린워싱은 최소화될 것으로 예상된다. SLB가 그린워싱을 최소화하는 방향으로 우리나라에 도입된다면 채권 시장이 더 건실하게 발전될 수 있을 것이다.

현석 연세대학교 금융전문대학원 교수

그린워싱은 새로운 문제라기보다 금융시장에서 발생하는 근본적인 문제다. 투자자와 발행자 간의 정보의 비대칭 문제 때문에 발생한다. 기업이 진실된 정보를 보여준다면 워싱 문제가 해결되겠지만 그렇지 않기 때문에 계속 발생하고 있어서, 어느 정도의 정보를 공시할지 정하는 것이 중요하다.

김형수 한국신용평가 상무

제도와 별개로 향후 시장에서 얼마나 활발하게 발행될 것인지가 중요하다. 실제 국내 SRI 채권 발행이 크게 늘어나며 국제적으로 인정받고 인식의 확대가 커진 것은 사실이다. 하지만 상당 부분이 공기업 채권으로 이루어지고 있다. 공기업은 공공 목적의 회사이기 때문에 발행된 총 금액이 200조원이더라도 해당 금액만큼의 추가적인 사회적 개선 효과가 있었다고 볼 수 없다. 해외의 경우 많은 기업과 금융 투자자들이 직접적으로 시장에 적극 참여하고 있다.

우리나라도 일반 기업들의 굉장히 낮았으나 작년에 여러가지 이유로 참여가 높아졌다. 하지만 최근에 들어서 채권 발행이 많이 되고 있지 않는 추세이다. 작년에 ESG 채권을 발행하고자 하는 기업들의 30%도 발행이 되지

않았다. 많은 기업들이 관심을 가지고 발행에 대한 니즈를 보이고 있지만 접근이 불가능하다. 통신, IT, 서비스와 같은 업종은 제시할 프로젝트 자체가 없다. 화학이나 철강, 석탄 사업은 ESG 채권 자체가 어렵다. 이런 기업들이 SLB를 통해 발행할 수 있는 기회가 생긴다는 것이 굉장히 긍정적이다.

제도가 마련이 된 후 시장 활성화까지는 여러 과제가 남아 있다. 해외 사례를 보더라도 도입 후 몇 년 뒤 급성장할 것으로 예상된다. 중장기적으로 충분히 성장 가능성이 있지만 단기적으로 많은 기업이 발행할 것인지는 의문이다.

많은 기업이 참여해서 탄소 배출을 줄이고 사회적 기여도를 높이는 것이 국가와 사회의 인프라를 개선하기 때문에 궁극적으로 국가적인 비용 절감의 효과를 가져온다. 이런 효과에 비해 중앙 정부나 투자자도 참여해서 인센티브를 제공해야 한다. 발행 기업의 입장에서는 현재 별로 메리트가 없다. 금리 인센티브를 준다고 해도 크게 매력적인 수준이 아니다. 해외 투자자에 비해 국내 투자자는 시장 활성화에 대한 적극성과 의지가 약한 것이 문제이다. 직접적인 금전적 인센티브를 부가하거나 투자자 사이의 관심을 높일 수 있는 방향으로 발전했으면 하는 것이 시장의 바람이다.

현석 연세대학교 금융전문대학원 교수

친환경 프로젝트를 가지고 있지 않은 기업이 소외되는 현상을 해결하는 데에 있어서 SLB와 전환채권이 중요한 역할을 할 것 같다. 기관 투자자가 이런 상품을 포트폴리오에 많이 담아야 시장이 활성화 될 것이다. SLB 시장 활성화를 위해 가장 중요한 것은 MRV(측정, 보고, 검증)임 측정 가능한 KPI의 지속적인 모니터링, 사전 및 사후 보고, 제3자의 검증을 거치는 과정이 제대로 확립이 된다면 SLB가 국내에 잘 정착돼서 활성화될 것이다.