

ESG 채권 현황 및 활성화 방안에 관한 연구

강윤식
강원대학교 경영회계학부 부교수

정재만
승실대학교 금융학부 부교수

Status, Challenges and Strategic Directions for the ESG Bond Market in Korea

Yun-Sik Kang^a, Jay M. Chung^b

^aCollege of Business Administration, Kangwon National University, South Korea

^bSchool of Finance, Soongsil University, South Korea

Received 28 February 2020, Revised 18 March 2020, Accepted 25 March 2020

Abstract

Recently, ESG bond issuance has been gradually spreading to banks and non-financial private companies in Korea. However, the Korean ESG bond market is still in its infancy in terms of size, diversity and investor base compared to the global ESG bond market. In other words, ESG bonds are rapidly forming in the global market, but are still in the formation stage in the domestic market, and various policy and practical measures such as system, incentives, and infrastructure are needed to activate them. In this paper, we examine the domestic and international status of ESG bonds in relation to responsible investment. In addition, this paper explores specific measures to revitalize the domestic ESG bond market in four aspects: establishing ESG bond standards, procedures and regulations, increasing ESG bond investment demand, increasing ESG bond issuance, building market infrastructure and market efforts. This study is expected to contribute to the development of the domestic ESG bond market and responsible investment.

Keywords: ESG Bond, Green Bond, Social Bond, Responsible Investment, Revitalization

JEL Classifications: F21, L26, M31

I. 서론

전 세계적으로 자산투자에서 환경·사회·지배구조(environmental, social, governance; ESG)

요소를 중시하는 책임투자 기조가 지속적으로 확산되고 있다. 이에 따라 기존에 주로 주식을 통해 이루어졌던 책임투자가 전 자산군으로 확대되어 최근 들어서는 채권을 통한 책임투자 방

^a First Author, E-mail: yskang0720@kangwon.ac.kr

^b Corresponding Author, E-mail: jaymchung@ssu.ac.kr

© 2020 Management & Economics Research Institute. All rights reserved.

식이 증가하는 추세를 보이고 있다.¹⁾ 국내에서는 지난 2019년 11월에 국내 최대 연기금인 국민연금이 그동안 주식에 한정하여 제한적으로 수행하였던 책임투자를 앞으로는 글로벌 시장의 추세에 부합하는 방향으로 주식, 채권 등 기금 전체 자산군에 책임투자를 적용하여 책임투자를 활성화하겠다고 발표하였다.²⁾ 이러한 국내의 상황을 고려하여 본 연구는 여러 책임투자 자산 중에서 최근 부각되고 있는 채권을 통한 책임투자 현황과 발전방안을 살펴보고자 한다.

책임투자 자산과 관련하여 채권은 주식에 비해 ESG를 고려한 책임투자의 비중이 적은 편이지만 빠른 속도로 증가 중이다. 일반적으로 채권에 대한 책임투자 방식은 발행회사의 ESG 성과를 고려하여 투자여부 결정 및 포트폴리오 편입 비중을 조정하는 방식을 취하거나 또는 ESG 채권에 직접 투자하는 방식과 같이 크게 2가지 방식이 주로 활용된다.

여기서 ESG 채권은 일반적으로 친환경 및 친사회적 사업 목적을 위해 발행되는 특수목적 채권으로서 녹색채권(green bond), 사회적채권(social bond), 지속가능채권(sustainability bond)으로 구분된다. ESG 채권은 발행 및 원리금 상환 등의 측면에서 일반채권과 차이가 없으나, ESG 채권은 환경적, 윤리적 및 사회적 목적을 달성하고자 발행된다는 점에서 일반채권과 차이를 보인다. 따라서 ESG 채권은 투자의 사회적 책임을 중시하는 투자자들을 대상으로 함으로써 투자자 저변을 확대하는 효과가 있다. 이러한 ESG 채권은 최근 사회문제 해결, 기후변화 대응, 저탄소 경제 이행 등에 소요되는 대규모

자본조달을 위한 새로운 금융수단으로 부각되고 있으며, 국가 경제의 지속가능한 성장에 기여할 수 있는 잠재력을 가진 금융수단으로 평가됨에 따라 앞으로 ESG 채권 발행과 투자수요가 더욱 증가할 것으로 전망된다(Lee Hun-Young, 2016; Eurosif, 2019).

최근 현황을 살펴보면 환경·사회·지배구조 이슈에 관심을 가지는 투자자들이 증가함에 따라 최근 몇 년 사이 ESG 채권의 투자자 저변이 점차 확대되고, 이에 따라 ESG 채권의 발행 규모 및 투자 수요가 증가하는 것으로 나타나고 있다. 글로벌 ESG 채권 시장이 몇 년 사이 빠르게 성장하고 있고, 아울러 최근 국내에서도 ESG 채권의 발행 규모가 급증하면서 국내 연기금을 비롯한 기관투자자들이 국내 ESG 채권 투자를 통한 책임투자 이행에 많은 관심을 보이고 있다.

그러나 현재 국내에서는 ESG 채권에 대한 명확한 정의 및 기준이 부재하고 투명성에 관한 표준화된 시스템이 미비하여 ESG 채권의 진실성 및 투명성에 관한 여러 가지 문제가 지적되고 있다. ESG 채권의 장점과 효과를 극대화하여 국내 ESG 채권 시장의 지속적인 성장과 발전을 도모하기 위해서는 빠르게 성장하고 있는 글로벌 시장과 달리 아직 초기 단계에 있는 ESG 채권 시장에 대한 정부, 기업, 금융회사, 기관투자자 등 시장참여자들의 적극적인 관심과 지원이 필요한 상황이다. 예를 들어 ESG 채권에 대한 명확한 정의 및 기준과 투명하고 표준화된 절차의 마련, 금융적 인센티브 부여 등의 제도적 지원과 시장 인프라 조성과 같이 ESG 채권 시장을 활성화할 수 있는 방안을 적극적으로 모색하는 노력이 요구된다. 하지만 이러한 노력을 뒷받침할 수 있는 ESG 채권 관련 연구는 거의 전무한 상황이다.

이에 본 고에서는 책임투자와 관련하여 ESG 채권에 초점을 두고 ESG 채권의 국내의 발행 현황 및 문제점을 살펴보고, 이를 토대로 정책적 및 실무적 관점에서 국내 ESG 채권 시장을 활성화할 수 있는 방안을 모색하여 국내 ESG 채권시장과 책임투자의 발전에 기여하고자 한다. 기후변화, 소비자 권익 증진, 일자리 창출 등 우

1) 책임투자는 환경·사회·지배구조 요인으로 대변되는 비재무적 요인을 투자 전반에 고려하여 중장기적인 측면에서 안정적인 수익률을 도모하면서, 아울러 사회적 편익을 추구하고자 하는 투자전략으로서, 책임투자는 경우에 따라 사회책임투자(social responsibility investment; SRI), ESG 투자, 지속가능투자(sustainable investment)라고 불리기도 한다.

2) 지난 2019년 11월에 국내 최대 연기금인 국민연금은 '국민연금기금 책임투자 활성화 방안 및 경영참여 목적의 주주권행사 가이드라인' 공청회를 개최하면서 자산 운용 시 재무적 요소와 함께 ESG 요소 등을 종합적으로 고려하여 보다 적극적으로 책임투자를 실시할 것이라는 의지를 표명하였다.

Table 1. Global Sustainable Investing Assets

Region	2016	2018	Growth Rate (2016-2018)
Europe	\$12,040	\$14,075	16.90%
United States	\$8,723	\$11,995	37.51%
Japan	\$474	\$2,180	359.92%
Canada	\$1,086	\$1,699	56.45%
Australia/New Zealand	\$516	\$734	42.25%
Total	\$22,838	\$30,683	34.35%

Source: Global Sustainable Investment Alliance (2019)

Notes: Unit: Billion

리 사회가 직면한 ESG 관련 문제해결을 위한 대규모 재원을 공공자본만으로 조달하기에는 한계가 있는데, 원활하게 재원을 조달하기 위해서는 민간자본의 참여를 유도할 필요가 있다. 이러한 측면에서 민간자본의 참여가 적극적으로 이루어 질 수 있는 토대가 되는 ESG 채권시장의 활성화 방안을 모색한다는 점에서 본 연구는 의의가 있다고 평가할 수 있다.

본고의 구성은 I장의 서론에 이어 II장에서는 ESG 채권에 대해 개략적으로 짚어보고, III장에서는 ESG 채권의 국외 현황을 IV장에서는 ESG 채권의 국내 현황을 살펴본다. 이후 V장에서는 국내 ESG 채권 활성화 방안을 모색하고, VI장에서는 결론을 제시한다.

II. ESG 채권 개요

1. 책임투자 개요 및 현황

책임투자(responsible investment; RI)는 투자 자산의 선택 및 운용에 있어 투자대상 기업의 재무적 요소뿐만 아니라 환경, 사회, 지배구조 등 투자에 직간접적으로 영향을 주는 비재무적 요소를 동시에 종합적으로 고려하는 투자방식으로 알려져 있다. 이러한 책임투자는 초기에 종교적 가치에 기초하여 술, 무기, 도박 등 윤리적으로 문제가 될 수 있는 죄악주에 투자를 금하는 것으로 받아들여 졌으나, 1990년대 초 지

속가능성(sustainability) 혹은 지속가능한 발전(sustainable development)이 화두로 부상하면서, 현재는 연기금 등 기관투자자들의 투자방식으로 부상하였다.

책임투자의 역사와 발전과정을 돌아볼 때, 사회·환경적 이슈와 이에 의한 위험을 인식하고 이를 투자에 반영하고자 하는 일반 대중과 투자자들의 관심과 실천이 책임투자 성장의 중요한 근간이었다. 이에 책임투자의 주요 동기는 투자 철학 및 가치 실현, 사회 및 환경적 편익 추구, 중장기 수익률 개선, 위험 관리, 선관주의 의무 이행 등을 위해 책임투자를 수행하고자 하는 고객 요구의 실현이라고 볼 수 있다.

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)에서 2019년도에 발간한 보고서에 따르면, 전세계 사회적 책임 투자 자산의 규모는 2012년 약 13조2,600억 달러, 2014년 약 17.7조 달러, 2016년 약 22.9조달러, 2018년 기준 약 30.7조달러로 나타나 책임투자 규모는 지속적으로 증가하는 추세를 보이고 있다. 그리고 지역별 책임투자 규모를 보면 2018년 기준으로 유럽이 46%, 미국이 39%, 일본 7%, 캐나다 6%, 호주/뉴질랜드 2%로 나타난다(Global Sustainable Investment Alliance, 2019).

한편 <Table 2>에서와 같이 전체 투자 운용 자산 규모 대비 책임투자 자산 비중은 전 지역에서 지속적으로 증가하는 추세인데, 특히, 캐나다와 호주/뉴질랜드 지역에서는 책임투자 규모가 총 투자자산의 절반을 넘어서었다. 이는 글로벌

Table 2. Proportion of Sustainable Investing Relative to Total Managed Assets 2014-2018³⁾

Region	2014	2016	2018
Europe	58.80%	52.60%	48.80%
United States	17.9%	21.6%	25.7%
Canada	31.3%	37.8%	50.6%
Australia/New Zealand	16.6%	50.6%	63.2%
Japan		3.4%	18.3%

Source: Global Sustainable Investment Alliance (2019)

시장에서 책임투자가 주요 투자전략으로 자리 잡았음을 시사한다. 그리고 책임투자 자산의 범위도 점차 확대되는 추세를 보이고 있는데, 전통적인 투자자산인 주식, 채권이 주된 책임투자 자산으로 나타나지만, 부동산, 사모펀드, 벤처캐피탈, 헤지펀드, 인프라스트럭처, 상품 투자 등도 책임투자 대상이 되고 있다(Global Sustainable Investment Alliance, 2019). 이하에서는 본 고에서 중점적으로 다루고자 하는 ESG 채권에 대해 살펴본다.

2. ESG 채권 개요

최근 들어 ESG를 고려하는 책임투자가 채권 시장에도 큰 영향을 미치면서 ESG 채권에 이목이 쏠리고 있다. ESG 관련 문제 해결을 위한 대규모 재원을 공공자본만으로 조달하기에는 부족하고 원활한 재원조달을 위해서는 민간자본의 참여가 필수적인데, 민간자본의 원활한 조달을 위한 금융수단으로 채권이 주목받고 있기 때문이다(Lee Hun-Young, 2016).⁴⁾ 이에 따라 최근 글로벌 채권시장에서는 환경 및 사회 문제 해결, 지배구조 개선 등을 위한 투자자금 조달 수단으로 특수목적 채권인 ESG 채권이 부각되고 있으며, 관련 시장도 빠르게 성장 중에 있다.

일반적으로 ESG 채권은 환경, 사회, 지배구조 등 기업 및 기관의 사회적 책임(corporate

social responsibility; CSR) 이행과 지속 가능성을 고려한 투자목적의 자금을 조달하고자 발행하는 특수목적 채권으로 받아들여 지고 있다. 이러한 ESG 채권은 국제자본시장협회(international capital market association; ICMA)의 분류에 따라 녹색채권(green bond), 사회적채권(social bond) 및 지속가능채권(sustainability bond)으로 구분된다.

우선 녹색채권은 기후변화, 신재생 에너지, 생물다양성, 전기자동차, 고효율 에너지, 청정운송수단, 폐기물 관리, 정수 등 환경 보존 및 개선 등을 위한 프로젝트에 필요한 자금조달을 위해 발행되는 특수목적 채권이다. 녹색채권은 에너지 효율성 향상과 신재생 에너지 개발을 목적으로 2007년 유럽투자은행(europe investment bank; EIB)이 발행한 'Climate Awareness Bond'가 시초인 것으로 알려져 있다. 이후 2015년 12월 유엔 기후변화협약 당사국총회에서 채택된 파리기후협정으로 최근 기후 재정의 중요성이 강조되고 환경에 대한 관심이 높아지면서 글로벌 녹색채권 시장이 급성장하고 있다.

다음으로 사회적채권은 일자리 창출, 취약계층 지원, 중소기업 육성, 인프라 구축 등과 같이 사회적 문제를 해결하는데 필요한 자금을 조달하고자 발행되는 특수목적 채권이다. 2010년 영국의 피터버러 시에서 범죄자들의 재범율을 경감시킬 목적으로 사회적채권을 최초로 발행한 이후 최근에는 정부 공공기관 이외에 금융회사 및 일반기업들도 사회문제 해결을 위한 자금을 조달하고자 사회적채권을 발행하고 있다.

끝으로 지속가능채권은 사회적채권과 녹색채

3) 유럽의 경우 비중이 감소하는 것은 책임투자에 대해 과거보다 엄격한 정의와 기준을 적용함에 기인한다.

4) 채권은 금융시장에서 가장 큰 비중을 차지하며 가장 강력한 자금조달 수단으로 평가받고 있다.

권이 결합된 형태의 특수목적 채권으로, 환경 및 사회 문제 해결에 필요한 자금 조달을 목적으로 한다. 지속가능채권의 경우 녹색채권이나 사회적채권보다 조달 자금을 더 다양한 목적으로 사용할 수 있다는 특성이 있으나, 발행사가 조달한 자금을 발행목적에 어긋나게 사용할 위험이 높다는 단점이 있다.

이와 같은 ESG 채권과 관련하여 현재 ESG 채권으로 인증받기 위해 준수해야 할 요건에 대한 법률이나 감독규정과 같은 공적인 규제는 없으며, 업계 등 민간 자율에 의해 규제되고 있는 상황이다(Lee Hun-Young, 2016). 따라서 ESG 채권 발행자들은 민간 자율규제에서 규정하고 있는 요건에 따라 ESG 채권을 발행하고 있다.

녹색채권, 사회적채권, 지속가능성 채권 발행을 위한 대표적인 글로벌 표준 프레임워크로 ICMA의 Green Bond Principle (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG)가 있다(Eurosif, 2019). GBP, SBP 및 SBG는 자금의 용도(use of proceeds), 투자 프로젝트의 평가 및 선정(process for project evaluation and selection), 자금의 관리(management of proceeds), 외부검토 및 사후보고(reporting)와 같이 4가지 주요 기준을 제시하고 있다.⁵⁾

ICMA는 ESG 채권 발행 원칙에서 ESG 채권 발행을 통해 투자자원을 조달할 때에는 발행 목적을 명확히 하여야 할 뿐만 아니라 자금의 용도, 투자 대상 프로젝트의 평가 및 선정, 자금의 관리, 외부검토 및 사후보고 등에 대한 제반 기준과 절차들을 엄격하게 수립하고 이행할 것을 권고하고 있다(Lee Hun-Young, 2016). 여기서 외부검토는 ESG 채권 발행에 대해 발행채권이 발행 목적 및 원칙에 부합하는지 여부를 확인하기 위한 절차인데, 외부검토 이후 검토결과를 공개하고 공개하지 않을 경우에는 요약정보라도 공개할 것을 권고하고 있다.⁶⁾ 이에 일반적으로

ESG 채권 발행사는 ICMA의 사회적채권 준칙과 녹색채권 준칙에 맞춰 발행계획을 수립하고 전문기관으로부터 검토의견 또는 인증을 받고 있다.⁷⁾

한편 ESG 채권은 채권을 발행하고 원리금을 상환한다는 측면에서 금융적으로 일반채권과 동일하고, 유통시장에서의 거래도 동일한 수준으로 거래되고 있다. 하지만 ESG 채권은 윤리적 및 사회적 목적을 가지고 투자한다는 점에서 일반채권과 상이한 특성을 보인다. 일반적으로 채권은 자금 조달을 목적으로 발행되나, ESG 채권은 기업의 비재무적 요소인 환경·사회·지배구조를 개선하기 위한 자금을 조달할 특수목적으로 발행되는 채권이기 때문이다. 따라서 ESG 채권의 경우 발행 목적에 부합하게 자금을 사용하였는가에 대해 사후 정보 공시 및 검증이 중요하다고 할 수 있다.

이러한 ESG 채권을 발행자 및 투자자 입장에서 장·단점을 살펴보면 다음과 같다. 우선 ESG 채권 발행자 입장에서는 ESG 채권 발행이 특정 수요를 확보하고,⁸⁾ 관련 산업 활성화 및 사회문

받지 않더라도 ESG 채권으로 인정받지 못하는 것은 아니다.

7) 예를 들어 한국토지주택공사(LH)의 경우 임대주택 건설을 통해 서민들의 주거복지 향상에 기여하고 사회적 가치 실현에 앞장서면서 친환경 주택건설과 에너지 효율, 환경친화형 도시개발에서 많은 성과를 내고 있다는 점을 긍정적으로 평가받으면서, 2018년 7월 세계적인 ESG 전문평가사인 서스테널리티스사로부터 녹색·사회적채권 적격 발행사 인증을 받은 바 있다(Korea Land and Housing Corporation, 2018). 그리고 산업은행은 지속가능채권 발행을 위해 국제자본시장협회가 제정한 '지속가능채권 가이드라인'에 부합하는 내부 관리체계를 구축하고, 외부전문기관으로부터 사전 검증보고서를 취득하였다(Korea Development Bank, 2019). 또한 한국장학재단은 사회적 가치 채권 발행을 위해 국제자본시장협회에서 발행한 '사회적채권 원칙'에 따라 자금의 용도, 사업 평가 및 선정, 자금관리, 사후보고 등 엄격한 국제기준에 따라 외부 전문기관으로부터 인증을 획득하였다(Korea Student Aid Foundation, 2019).

8) 일반적으로 ESG 채권 발행에 관한 공시 정보는 언론을 통해 널리 전파되고 있는데, 이는 투자자들의 주의와 관심을 더욱 환기시키고, ESG 채권 발행이 기업의 ESG 사업기회와 지속가능성에 대한 좋은 신호를 전달하는 수단이 되게 한다(Tang and Zhang, 2018).

5) 상세한 내용은 국제자본시장협회(ICMA)의 홈페이지(<https://www.icmagroup.org>)에서 확인할 수 있다.

6) 외부검토는 권고사항이라 외부검토를 받을지 여부는 전적으로 발행자의 재량에 달려 있으며, 외부검토를

제 해결에 기여하면서 사회적 책임을 달성하여 기업 이미지를 제고할 수 있는 장점이 있다.⁹⁾ 하지만 발행한 ESG 채권 금리는 일반 채권과 유사하고 오히려 인증과 사후 공시관련 비용 등 제반 거래비용 부담이 존재하는 단점이 있다. ESG 채권을 발행하는 경우 발행 단계에서 ESG 채권의 요건을 따르기 위한 프로젝트 평가 및 선정, 자금관리 등 제반 기준 및 절차를 마련하는 비용이 발생하고, 발행 이후에는 투명성 제고를 위해 필요한 사후보고 비용 등 여러 가지 거래비용이 추가로 발생하기 때문이다(Lee Hun-Young, 2016). 더욱이 발행자는 ESG 채권 발행자금을 적격 프로젝트에 올바르게 사용하지 않고, 사후보고를 제대로 이행하지 않는 등 ESG 채권 발행원칙을 이행하지 않는 경우 신뢰 및 명성의 추락 등에 직면하게 될 위험도 존재한다.

다음으로 ESG 채권 투자자 입장에서는 ESG 채권이 환경 및 사회적 문제 해결을 위한 공익적인 측면이 있으면서 동시에 안정적인 투자 수단이라는 점에서 긍정적으로 평가받는다.¹⁰⁾ 또한 ESG 채권은 발행 이후 자금의 사용처 등을 투자자가 지속적으로 확인할 수 있어 투명성이 높아 투자위험을 효율적으로 관리할 수 있다는 장점이 있다. ESG 채권 발행자는 발행 이후 정기적으로 조달 자금의 사용처와 해당 사업을 통한 친환경·친사회적 효과 등을 담은 보고서를 공시함으로써 기업 정보에 접근이 용이하지 않은 투자자들에게 ESG 측면의 투자기회에 관한 더 많은 정보를 제공하여 정보비대칭을 해소시켜주기 때문이다(Myers and Majluf, 1984).

그리고 투자자 입장에서는 ESG 채권투자를

통해 투자 기회 및 범위를 확대할 수 있다는 측면에서도 장점이 있다. 즉 ESG 채권 발행자는 채권 발행자금을 자신이 공시한 특정 프로젝트에 투자하게 되므로, 투자자는 ESG 채권 투자를 통해 자신이 직접 투자하기 어려운 프로젝트에 간접적으로 투자함으로써 투자대상 범위가 확대되는 효과를 얻을 수 있기 때문에, 투자자는 ESG 채권 투자를 통해 투자 포트폴리오를 다변화할 수 있는 장점이 있다(Lee Hun-Young, 2016). 아울러, ESG 채권투자를 통해 책임투자 확대를 요구하는 최근의 사회적 분위기에 효율적으로 대응할 수 있다는 점도 ESG 채권 투자의 장점이다.¹¹⁾ 하지만, 아직 일반 채권과 비교하여 성과 차이가 미미하고 유동성이 낮아 시장에서의 매매에 어려움이 있는 단점이 존재한다. 그리고 ESG 채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준이 부재한 상황이라 투자대상 채권이 ESG 채권의 요건을 충족하고 있는가를 판단하기 어려울 수 있다.

III. ESG 채권 국외 현황

글로벌 ESG 채권 시장은 최근 몇 년 사이 빠르게 성장하면서, 발행 규모 및 투자수요가 꾸준히 증가하고 있다. 전 세계 ESG 채권 발행량은 2016년 이후 급격히 증가하는 추세를 보이고 있는데, 프랑스 Crédit Agricole의 자료에 의하면, 전세계 ESG 채권의 발행 규모는 2016년에 전년 대비 2배 이상 증가한 이래로 최근까지 급격한 성장세를 이어가고 있고, 2019년에는 특히 아시아 국가에서 발행이 크게 확대될 것으로 전망된다. 이는 2015년까지는 주로 유럽 국가 또는 유럽투자은행과 같은 준정부기관들 위주로 발행이

9) ESG 채권 발행자는 ESG 채권 발행을 통해 다양한 투자자와 높은 투자 수요 등 견조한 투자기반을 확보할 수 있다. 예를 들어 업황 악화에 따른 실적 부진 등으로 국내에서 자금 조달이 어려웠던 LG디스플레이는 2018년 11월 외국 투자자들을 대상으로 녹색채권 3억달러(3년 만기) 발행에 성공하여, 조달 자금을 주력 사업인 OLED공법의 친환경적 투자에 사용한 바 있다.

10) 일반적으로 ESG 채권은 신용등급이 높은 기관이나 기업에서 발행함에 따라 신용위험이 낮은 안정적인 투자를 할 수 있다는 장점이 있다.

11) 한편 2007년부터 2017년까지 28개국의 기업에서 발행된 녹색채권의 효과를 검증한 Tang and Zhang (2018)의 연구에 따르면 녹색채권의 발행에 주가는 긍정적으로 반응하는 것으로 나타났다. 또한 녹색채권 발행 이후로 기관투자자의 지분율이 증가하였으며, 주식 유동성이 개선되는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 녹색채권의 발행이 주주들에게 편익을 제공할 수 있고, 녹색채권 발행기업의 투자자 지분이 확대될 수 있음을 시사한다.

이루어졌으나, 2016년 ECB의 양적완화 정책으로 회사채 매입프로그램이 가동되면서 일반 기업들의 발행이 크게 늘었기 때문이다. 2019년 9월까지 발행액은 이미 지난해 수준을 넘어선 상태이고, 이러한 발행 확대 추세는 향후에도 지속될 것으로 예상된다(Crédit Agricole, 2019).

ESG 채권의 지역별 발행 현황을 살펴보면 ESG 채권은 유럽에서 최초로 발행되었고 현재 발행규모가 가장 크고 거래가 활발한 곳도 유럽이다. 2019년 9월말 기준 ESG 채권 발행 잔액의 지역별 비중은 유럽이 40%로 가장 높지만, 미국(12%)과 일본, 중국, 한국 등 아시아(23%)의 발행 규모도 급성장하는 추세를 보인다. 또한 2018년부터는 국제기구나 투자기관이 아닌 정부가 직접 ESG 채권을 발행하는 사례도 증가하고 있다. 정부채의 비중은 전체 채권의 15% 수준이며 국가별 잔액 기준으로 프랑스가 가장 많은 것으로 나타나고 있다. 한국 정부도 2019년 6월 최초로 ESG 채권을 발행하였다(Han Kwang-Yeol, 2019).

그리고 ESG 채권 발행 주체는 정부 및 준정부에서 민간 은행, 일반 기업까지 다양화되는 추세를 보이면서, 글로벌 ESG 채권 발행 주체별 비중은 정부, 금융회사 및 비금융회사의 비중이 고르게 나타나고 있다. 2013년 정부의 발행 비중이 70%에 달했던 점에 비하면 이제는 민간 부문에서도 ESG 채권 발행이 활성화되고 있으며, 아직까지는 ABS와 같은 구조화된 채권의 비중이 크지 않지만 앞으로는 다양한 형태로도 발행이 확대될 것으로 예상된다. 이와 같이 발행 주체와 형태가 다양화되고 있는 점은 투자자 입장에서 선택권을 넓힐 수 있기 때문에 긍정적으로 평가할 수 있다(Han Kwang-Yeol, 2019).

그리고 ESG 채권 종류별로 발행 현황을 살펴보면 현재 녹색채권이 ESG 채권시장의 약 80%를 차지하면서 녹색채권의 발행비중이 높지만, 지속가능채권과 사회적채권의 발행비중이 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있다. 모간스탠리에 따르면 2017년 녹색채권 발행액은 총 1630억달러 정도로서, 연간 20조달러 규모로 발행되는 전 세계 채권시장 대비 1%에도 못미치는 수준이

지만, Eurosif에 따르면 2015년과 2016년 사이 발행규모가 두 배 증가하고, 2017년 발행량도 전년 대비 70% 가까이 증가한 바와 같이 성장세는 가파르게 나타나고 있다(Eurosif, 2019). 녹색채권의 발행 비중이 높은 것은 환경에 대한 관심과 투자가 상대적으로 높다는 것을 시사하고 있는데, 파리기후 협약에 따른 온실가스 배출 감축 목표치를 맞추기 위해 각국 정부 및 기업이 녹색채권으로 자금조달에 나서는 것도 하나의 요인이라고 볼 수 있다.

IV. ESG 채권 국내 현황

과거 ESG 채권은 국제기구를 중심으로 해외에서 활발히 발행되어 왔고 국내에서는 잘 알려져 있지 않았으나, 2017년부터 ESG가 사회적 관심사로 떠오르자 국내에서도 2018년부터 보다 적극적으로 ESG 채권이 발행되고 있다. 현재 국내에서는 정부, 공공기관, 금융회사, 일반기업 등에서 ESG 채권을 발행하고, 동시에 친환경·친사회적 흐름에 대한 기관투자자들의 관심과 사회적 요구가 고조됨으로써 국내 채권시장에서 ESG 채권 투자가 확산되고 있다.

책임투자 등으로 투자자산 확대에 나선 유럽과 미국 등 글로벌 금융시장에서 ESG 채권 투자 수요가 갖춰지자 최근 들어 한국물 발행사들은 ESG 채권발행을 통해 투자자 저변 확대에 나서고 있다. <Table 3>에서 볼 수 있듯이 2018년 국내 ESG 채권 발행금액은 5조원을 넘어섰고, 2019년 11월말 현재 발행된 규모만 10조원을 돌파하여 국내 ESG 채권 발행은 글로벌 추세와 마찬가지로 증가 추세를 보이고 있다.¹²⁾

12) 국내 대표적 ESG 발행사로는 산업은행, 한국주택금융공사, 한국장학재단 등이 있다. 산업은행은 2018년 국내 최초로 원화 녹색채권과 사회적채권을 발행하여 원화 ESG 채권시장을 개척하였으며, 2019년 상반기 지속가능채권과 사회적채권 발행으로 국내 원화ESG 채권의 시장조성자 역할을 수행하고 있다. 산업은행의 원화 ESG 채권 발행누계액은 2019년 10월 현재 1.4조원으로, 산업은행은 국내 총발행누계액의 32%를 차지하는 최대 발행기관이며(주택금융공사 MBS 제외), 8.7억 달러 규모의 외화 ESG

책임투자에 대한 글로벌 추세 및 국내 시장환경과 국내 연기금의 스투어드십 코드 도입 등의 요인으로 책임투자 확대 기반이 마련됨에 따라 국내 채권시장에서 ESG 채권의 발행과 수요는 한동안 증대될 것으로 예상된다.¹³⁾

(Table 3)은 국내 ESG 채권 발행 현황을 보여주고 있다.¹⁴⁾ 이에 따르면 우리나라의 경우 2013년 한국수출입은행이 아시아 금융기관 최초로 미국 달러표시 녹색채권을 5억 달러 규모로 발행한 이후 2016년부터 수차례 녹색채권 발행이 이루어졌지만 모두 외화표시 채권으로 싱가포르 증권거래소에서만 상장되었다.¹⁵⁾ 이후 2018년 들어 외화표시 ESG 채권 발행이 급증하는 추세를 보이고 있다.

그리고 원화 ESG 채권은 2018년 5월 KDB산업은행이 원화 녹색채권 발행을 통해 3000억원 규모의 원화 조달을 한 이후 신한은행, 한국남부

발전 등이 원화로 녹색채권을 발행하였고, 2019년 2월에는 기업은행과 우리은행 등이 원화 지속가능채권을 발행하였으며, 여전사 최초로 우리카드가 원화 사회적채권을 발행하였다.

이와 함께 2019년 6월 13일 우리 정부는 세계 최초로 글로벌 금융시장에서 ESG 소버린 채권(외국환평형기금채권)을 5억달러를 발행하여 흥행에 성공하였다. 우리 정부는 처음으로 외평채를 '녹색 및 지속가능채권' 형태로 발행하였는데, 그동안 녹색채권만을 발행한 외국 정부와 달리 우리 정부는 사회적채권을 포괄하는 지속가능채권을 세계 최초로 발행했다는 점에서 의의가 있다(Ministry of Economy and Finance, 2019b).

국내의 경우 ESG 채권 발행 증가와 함께 발행자 및 발행 통화도 다양화되는 추세를 보이고 있다. ESG 채권 발행 주체는 기존 공공기관, 국책은행, 정부 중심에서 점차 일반은행, 카드사, 일반기업 등으로 다양화되고 있다. 구체적으로 기업은행과 우리은행, 현대캐피탈, 우리카드, 한국수력원자력 등 금융권과 공기업 중심으로 발행 시장이 조성되고 있는 가운데, SK에너지, GS칼텍스, LG화학 등 일반 기업도 발행에 가세하고 있다. 특히 국내 정유·석유화학 업계를 중심으로 시장 규모가 확대되고 있는데, 2019년 9월 SK에너지는 5000억원 규모의 녹색채권을 발행하였고, 2019년 10월 GS칼텍스도 1000억원 규모의 녹색채권 발행하였다. 그리고 신용카드사들도 적극적으로 발행에 가세하고 있는데, 2019년 8월 현대카드는 카드업계 최초로 2400억원 규모의 원화 녹색채권을 발행하여 친환경 자동차 모델 판매에 대한 금융서비스에 사용하겠다고 발표하였으며, 신한·우리카드는 중소기업에 대한 결제대금이라는 친사회적 목적으로 원화 ESG 채권을 발행하였다.

한편 한동안 ESG 채권은 글로벌 시장에서 외국인 투자자의 선호가 높았던 외화 표시(달러, 유로, 스위스프랑) 채권 위주로 발행됐지만, 2018년 산업은행을 시작으로 2019년에는 원화 채 발행이 증가하고 있다. 국내 원화 표시 ESG 채권 발행 현황을 보여주는 (Table 4)에 따르

채권을 발행하며 국내 ESG 채권시장 활성화를 주도하고 있다(Korea Development Bank, 2019). 다음으로 한국주택금융공사는 ESG 채권 시장 규모를 주도적으로 확대시키고 있는데, 2018년 5억유로 규모의 소셜 커버드본드를 발행한 데 이어 2019년 3월부터 모든 주택저당증권(MBS)을 사회적채권 형태로 발행하겠다고 밝히면서 2019년 사회적채권 형태의 MBS 발행규모는 약 26조원 규모라고 발표하였다(Korea Housing Finance Corporation, 2019). 그리고 한국장학재단은 2019년 8월부터 발행하는 채권을 시작으로, 앞으로 모든 채권을 균등한 교육 기회 제공 등 사회적 가치 실현을 위한 사회적채권으로 발행한다고 발표하였다(Korea Student Aid Foundation, 2019).

- 13) 최근 국내 대형 연기금들이 ESG 채권에 투자하기 시작하였는데, 예를 들어 2019년 국민연금, 사학연금, 우정사업본부는 현대캐피탈 녹색채권에 각각 최대 700억원, 공무원연금은 현대캐피탈 녹색채권과 한국장학재단 ESG채권에 각각 300억원, 200억원 투자를 수행하였다.
- 14) 본 고에서 국내 ESG 채권 현황을 조사한 기간은 2013년 1월부터 2019년 11월까지이다. ESG 채권 현황을 확인하기 위하여 조사한 주요 자료는 언론 보도자료, 발행사의 보도자료 및 홈페이지의 내용이다. 이에 따라 저자들의 자료 미확보로 인해 ESG 채권 발행 건수가 일부 누락되었을 수도 있음을 밝혀둔다.
- 15) 한국수출입은행(4억달러, 2016년), 현대캐피탈(5억달러, 2016년), KDB산업은행(3억달러, 2017년), 한진인터내셔널(3억달러, 2017년) 등이 각각 1차 레식 외화 녹색채권 발행하였다.

Table 3. ESG Bond Issue status in Korea

Issue Date	Issuer	Issue Size (billion)	Maturity (year)	Type
2013	Export-Import Bank of Korea	\$0.5	3	green bond
2016	Export-Import Bank of Korea	\$0.4	5	green bond
2016	Hyundai Capital	\$0.5	5	green bond
2017	KDB	\$0.3	5	green bond
2017	Hanjin International	\$0.3	3	green bond
2018.3	Export-Import Bank of Korea	\$0.4	5	green bond
2018.5	KDB	₩300	3	green bond
2018.5	K-water	\$0.3	5	water bond
2018.7	Korea East-West Power	\$0.5	5	sustainability bond
2018.7	Korea Hydro & Nuclear Power	\$0.6	5	green bond
2018.7	LH	₩100	5	green bond
2018.7	Lotte Property & Development	\$0.2	3	sustainability bond
2018.8	IBK	\$0.5	3	social bond
2018.8	Shinhan Bank	₩200	3	green bond
2018.9	Korea Southern Power	₩100	30	green bond
2018.10	KDB	₩300	2	social bond
2018.10	Kookmin Bank	\$0.3	3	sustainability bond
2018.10	Korea Housing Finance Corporation	€0.5	5	social covered bond
2018.10	Korail	€0.11	15	sustainability bond
2018.11	LG Display	\$0.3	3	green bond
2019.1	Korea Midland Power	\$0.3	3	green bond
2019.1	KEB Hana Bank	\$0.6	3,5	sustainability bond
2019.1	Korea Western Power	₩100	5	sustainability bond
2019.1	Kookmin Bank	\$0.45	10	sustainability bond
2019.2	Woori Bank	₩200	5	sustainability bond
2019.2	IBK	₩300	3	sustainability bond
2019.2	Hyundai Capital	₩100	5	green bond
2019.3	Korea Housing Finance Corporation	₩521.6	2~21	social MBS
2019.3	Korea Housing Finance Corporation	₩825.5	1~21	social MBS
2019.4	Korea Housing Finance Corporation	₩926.5	1~21	social MBS
2019.4	Hyundai Capital	₩300	5~10	green bond
2019.4	Woori Card	₩100	4	social bond
2019.4	LG Chem	\$1.56		green bond
2019.4	Shinhan Bank	\$0.4	10	sustainability bond
2019.5	KDB	₩400	2	sustainability bond
2019.5	Mirae Asset Daewoo	\$0.3		SRI bond
2019.5	Woori Bank	\$0.45	5	sustainability bond
2019.6	Ministry of Economy and Finance	\$0.5	5	green/sustainability bond
2019.6	KEPCO	\$0.5	5	green bond
2019.6	Kookmin Bank	\$0.5	5	sustainability bond
2019.6	Korea Housing Finance Corporation	€0.5	5	social bond
2019.7	KDB	€0.5	5	green bond
2019.7	Hanwha Energy	\$0.3	3	green bond
2019.7	Posco	\$0.5	5	sustainability bond
2019.7	KOGAS	\$0.5	10	sustainability bond
2019.7	Shinhan Financial Group	\$0.5	10.5	sustainability bond
2019.8	Hyundai Card	₩240	2~7	green bond
2019.8	Shinhan Card	₩100	4.6	social bond
2019.9	SK Energy	₩500	3~10	green bond
2019.10	KDB	₩400	1, 2.5	social bond
2019.10	GS Caltex	₩130	3, 10	green bond
2019.10	한국전력	₩200	3, 5, 30	sustainability bond
2019.11	Woori Card	\$0.2	3	social ABS

Table 4. ESG bond issue status in Korean won

Issue Date	Issuer	Issue Size (billion won)	Maturity (year)	Type
2018.5	KDB	₩300	3	green bond
2018.8	Shinhan Bank	₩200	3	green bond
2018.9	Korea Southern Power	₩100	30	green bond
2018.10	KDB	₩300	2	social bond
2019.2	Woori Bank	₩200	5	sustainability bond
2019.2	IBK	₩300	3	sustainability bond
2019.4	Woori Card	₩100	4	social bond
2019.3	Korea Housing Finance Corporation	₩521.6	2~21	social MBS
2019.3	Korea Housing Finance Corporation	₩825.5	1~21	social MBS
2019.4	Korea Housing Finance Corporation	₩926.5	1~21	social MBS
2019.4	Hyundai Capital	₩300	5~10	green bond
2019.5	KDB	₩400	2	sustainability bond
2019.8	Hyundai Card	₩240	2~7	green bond
2019.8	Shinhan Card	₩100	4.6	social bond
2019.9	SK Energy	₩500	3~10	green bond
2019.10	GS Caltex	₩130	3, 10	green bond
2019.10	KEPCO	₩200	3, 5, 30	sustainability bond
2019.10	KDB	₩400	1, 2.5	social bond

면 원화 ESG 채권은 2018년 9000억원, 2019년 5조 1436억원으로 총 6조 436억원 발행되었다. 2018년부터 우리 정부의 친환경·친사회적 정책 기조에 발맞춰 공기업과 금융권 발행사가 시장 조성을 이끌면서 원화표시 ESG 채권 발행 규모 급증하였고, 특히 한국주택금융공사는 2019년 3월부터 발행하는 모든 주택저당증권(MBS)을 사회적채권 형태로 발행해 두달 새 2조원 이상의 물량을 시장에 쏟아내기도 하였다. 그리고 발행 형태는 과거 녹색채권 중심에서 2018년 이후부터는 사회적채권, 지속가능채권 등 다양한 형태로 발행되고 있는 것도 특징이다.

시장 대비 국내 ESG 채권시장은 아직 규모, 다양성, 투자자 저변 측면에서 초기 단계로 성장을 위한 동력이 필요한 상황이다. 즉 ESG 채권은 글로벌 시장에서 고속 성장한 것과 달리 국내 시장에서는 아직 형성 단계로서 이를 활성화하기 위한 제도, 인센티브, 인프라 구축 등 다양한 정책적·실무적 방안 마련이 요구된다. 이에 이하에서는 ESG 채권 기준, 절차 및 규제 마련, ESG 채권 투자수요 증대, ESG 채권 발행 증대, 시장인프라 구축 및 시장 노력과 같은 4가지 측면에서 국내 ESG 채권시장 활성화를 위한 구체적인 방안을 모색해 본다.

V. 국내 ESG 채권 시장 과제 및 활성화 방안

앞서 살펴본 바와 같이 최근 국내에서는 일반 은행 및 비금융 민간기업으로 ESG 채권 발행이 조금씩 확산되고 있다. 하지만 글로벌 ESG 채권

1. ESG 채권 기준, 절차 및 규제 마련 필요

우선 ESG 채권에 대한 명확한 정의 및 합리적 기준, 표준화된 발행절차 등을 마련하기 위한 노력이 필요하고, 최초 발행 목적에 맞게 조달 자금이 잘 사용되었는지 객관적인 사후 검증 절차

차의 표준화 방안을 마련할 필요가 있다.

1) 명확한 정의와 통일된 기준 마련

국제자본시장협회, 기후채권기구 등이 제정한 가이드라인을 참고하여 국내에서 적용될 수 있는 ESG 채권에 대한 명확한 정의와 일반적으로 수용가능한 합리적이고 통일된 기준을 마련하는 것은 ESG 채권시장의 지속가능한 성장과 발전을 위해 중요한 요인이다. 현재 국내에서는 ESG 채권에 대한 명확한 정의와 ESG 채권 발행에 대한 기준이 없어, 대부분의 발행사는 국제 기준에 따라 ESG 채권을 발행하고 있다.¹⁶⁾

ESG 채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준의 부재로 발행자마다 ESG 채권 발행의 목적이 상이하게 될 경우, ESG 채권 발행으로 기대하는 효과는 발행자마다 다르게 된다. 이는 ‘진정한 ESG 채권이란 무엇인가’라는 ESG 채권의 정의와 함께 이에 기반한 ESG 채권의 진실성(integrity) 판단에 있어서 혼란을 야기하게 되는데, 이러한 혼란은 ESG 채권시장의 실패를 초래하게 될 것이다.

따라서 ESG 채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준을 마련하여 시장에 제공할 필요가 있다. ESG 채권의 정의와 기준을 마련할 때에는 ESG 투자원칙과 연계시키면서, 다양한 이해관계자들의 참여와 논의를 바탕으로 시장의 자율적인 합의를 통해 마련함으로써 합리성과 수용가능성을 제고할 필요가 있다. 이는 논의를 주도하는 주체의 강력한 리더십이 요구되는 어려운 과정이므로 순수하게 시장의 자율적인 동력에 의해 추진되기는 어렵기에 정책적인 지원도 필요하다(Lee Hun-Young, 2016).

2) 투명성 제고를 위한 발행절차의 표준화 및 의무화

ESG 채권 발행과 관련하여 조달자금이 본래

목적 사업에 사용되지 않을 수 있다는 것이 주된 우려사항 중의 하나이다. 자금 조달과 자금 집행에는 시차가 존재하여 ESG 채권 발행 시 조달 자금 활용 용도에 대하여 인증 기관의 인증을 받을지라도 실제 자금 집행 시 용도가 달라질 수 있는데, 그럴 경우 ESG 채권 투자자 입장에서 보유한 채권은 더 이상 ESG 채권이 아닌 일반 채권으로 전락하게 된다. 이와 같이 다수의 ESG 채권 발행사들이 발행목적을 준수하지 않게 되면 ESG 채권시장의 신뢰도와 평판은 악화되어 시장실패를 초래할 가능성이 높아지게 된다.¹⁷⁾

이에 국제자본시장협회는 ESG 채권의 투명성 제고를 위한 절차로 독립적인 외부검토(external review)와 주기적인 사후보고(reporting)를 강조하고 있다. 독립적인 외부검토는 사전적 검토와 사후적 검토로 구분되는데, 시장에서는 채권 발행 성공에 직접적인 도움이 되는 사전적 검토가 보다 중요시되고 있으며 사후적 검토에 대한 관심은 상대적으로 낮은 상황이다(Lee Hun-Young, 2016). 그러나 ESG 채권발행 이후 ESG 채권의 투명성 제고를 위해서는 사전적 검토와 함께, 엄격하고 정확한 사후적 검토도 이루어질 필요가 있다. 그리고 외부검토 및 사후보고는 모두 권고사항이라 외부검토를 받을 것인지 그리고 사후보고를 할 것인지 여부는 전적으로 발행사의 재량에 달려 있는데, 이는 ESG 채권의 투명성을 저해하는 요인으로 지적되고 있다.

따라서 ESG 채권발행으로 조달한 자금이 미리 정해진 목적에 맞게 사용되도록 유인하고, ESG 채권의 투명성을 제고하기 위해서는 시장의 합의에 기초하여 관련 절차를 표준화할 필요가 있다. 나아가 시장의 자율규제 또는 공적규제 등에 의거 표준화된 절차의 적용을 의무화하는 것도 중요하게 고려할 필요가 있다. 이처럼 사후보고나 외부검토가 표준화되고 의무화되면 ESG 채권의 투명성 제고, 발행사의 명성위험 감소,

16) 중국, 프랑스, 일본 등은 정부 주도로 국제 모범 사례에 근거하여 ESG 채권 발행과 관련된 가이드라인을 마련하여 발표하였으며, 유럽연합은 ESG 채권 시장 활성화를 위해 발행·투자·공시의 표준화 작업을 하고 있다.

17) 실제로 중국 등 일부 신흥국의 경우 최근 관련 시장이 급격히 성장하였지만 동시에 해당 시장에서 발행한 일부 녹색채권은 친환경과 거리가 먼 사업으로 조달 자금이 흘러가는 브라운본드(brown bond)로 전락하였다는 비판을 받기도 하였다.

관련 거래비용 절감 등의 효과를 기대할 수 있을 것이다.

2. ESG 채권 투자수요 증대 필요

국내 ESG 채권시장은 외화표시 발행시장과 원화표시 발행시장으로 구분되는데, 두 시장의 투자자 반응은 다소 상이하게 나타나고 있다. 외화표시 ESG 채권은 글로벌 금융시장에서 수요가 넘치는 반면 국내 원화표시 ESG 채권시장의 경우 ESG 채권 전문 투자자가 사실상 전문한 상태라 수요가 충분하지 않은 상황이다. ESG 채권에 대한 국내 투자자 부족은 원화 ESG 채권 시장 성장의 장애물 중 하나이다.

ESG 채권 시장이 활성화되어 투자 수요가 증가하면 발행사 자금 조달 시 비용 절감을 기대할 수 있는데, ESG 채권 시장이 성장하기 위해서는 발행사들의 비용 부담을 경감시킬 수 있을 만큼의 투자수요가 증가할 필요가 있다.¹⁸⁾ 따라서 국내 ESG 채권시장의 활성화를 위해서는 ESG 채권의 수요 측면에서 정책적 관심과 실질적 지원을 통해 투자자의 참여를 적극적으로 유인하여 시장 활성화를 위한 환경을 조성할 필요가 있다.

1) 경제적 실익 제공으로 투자수요 견인

현재 국내 금융시장에서 화두가 되고있는 책임투자 관련하여 시장의 관심은 주로 주식에 집중되고 있으며, 상대적으로 채권 관련 책임투자에 대한 인식은 저조한 상황이다. 더욱이 내부

18) 실제로 ESG 채권시장이 활성화되어 있는 미국과 유럽의 경우 풍부한 수요가 시장의 성장과 발전을 견인하고 있다. 책임투자에 대한 시장의 관심이 높고 분위기가 활성화되어 관련 기금 및 펀드가 풍부한 해외 시장의 경우 운용 포트폴리오에 편입할 ESG 채권을 찾기 위해 한국물 발행 물량을 비롯하여 각국의 발행사를 적극적으로 물색하기도 한다. 풍부한 투자 수요에 힘입은 시장 형성으로 발행사 역시 무난히 투자자들을 확보함과 동시에 친환경·친사회적 사업에 대한 홍보 효과로 글로벌 시장 내 기업 이미지도 제고 가능 등 ESG 채권 발행으로 충분한 편익을 얻고 있다.

가이드라인을 마련하여 자발적으로 ESG 채권 등의 책임투자를 의무화한 유럽 등 해외 기관투자자들과 달리 현재 ESG 채권에 대한 국내 투자자들의 관심도는 낮은 편이다. 이렇듯 아직 ESG 투자에 대한 사회적 공감대가 온전히 형성되지 않은 국내에서 경제적 실익 없이 ESG 채권에 대한 투자자의 관심이 제고되고 지속되기를 바라는 것은 무리이다.

따라서 ESG 채권에 대한 투자자의 관심과 수요를 견인할 수 있는 방안을 마련하여 제시할 필요가 있다. 예를 들어 ESG 채권 투자로 발생하는 소득에 대한 조세 혜택 제공, ESG 채권을 일정 비율 투자할 경우 공모주 우선 배정 혜택 제공 등 경제적 실익을 제공할 수 있는 정부의 정책적 지원 방안이 요구된다.

2) 연기금 투자 유인

원화 ESG 채권시장의 성장을 위해서는 최근 책임투자에 많은 관심과 의지를 표명하고 있는 국내 주요 기관투자자인 연기금의 참여가 필수적이다. 이에 ESG 채권 시장으로 연기금들의 자발적 참여를 유인하기 위한 방안으로 연기금 운용평가 기준에 지속가능금융 지표를 추가확대하는 방안을 고려해 볼 수 있다. 이는 연기금들의 적극적인 투자를 유도하기 위해 연기금의 운용평가 시 책임투자와 관련된 지표 설정 등 공익적 요소를 확대하여 ESG 채권 투자를 유인하는 것이다.

구체적으로 기획재정부의 기금운용 평가의 평가지표에서 책임투자 및 ESG 채권 투자에 대한 내용을 명확히 하고 추가 가점항목 신설 또는 가점을 확대하는 방안과 함께, 평가모형의 유형 공통 가감점 부문에서 책임투자 및 ESG 채권 투자를 자산운용 가점 지표의 평가내용으로 반영하는 방안을 고려할 수 있다.¹⁹⁾

19) 참고로 현재 평가지표에서는 기금의 공공성 투자노력이 충분히 이루어지고 있는지를 파악하기 위해 공공성 확보 노력도를 가점 항목(2점)으로 평가하고 있는데, 공공성 확보 노력도는 공공성투자 가능규모 대비 공공성투자 비중을 최대 2%로 제한하여 절대평가하고 있으며, 공공성 투자대상은 중소기업 대출금리 인하 펀드, 신성장동력펀드, 사회책임투자(SRI)펀

또한 연기금 위탁운용사 선정 시 자산운용사, 증권사 등 주요 기관투자자들의 책임투자 및 ESG 채권 투자 현황을 가점 지표로 평가하여 연기금 위탁운용사들이 ESG 채권의 주요 투자자가 되도록 하는 방안도 고려해 볼 수 있다. 국내 시장의 경우 대부분의 기관투자자가 수익률 극대화를 위해 자금을 조성하고, 자산운용 상품은 대부분 수익률을 기준으로 평가받기 때문에 수익 개선과 관계가 없어 보이는 ESG 채권 투자는 후순위로 밀릴 수밖에 없기 때문이다.

3. ESG 채권 발행 증대 필요

ESG 채권시장이 성장하고 발전하기 위해서는 ESG 채권에 대한 적극적 수요뿐만 아니라 원활한 공급 또한 중요하다. 국내 투자자들이 ESG 채권에 적극적으로 투자하려고 할 때 포트폴리오에 편입할 수 있는 충분한 ESG 채권 물량도 중요하기 때문이다.²⁰⁾ 그런데 ESG 채권에 대한 국내 투자 수요가 제한적이고, ESG 채권 발행 비용도 상대적으로 높은 상황에서 발행사들이 일반채권이 아닌 ESG 채권 공급량을 늘릴 유인이 적은 것이 현실이다.

따라서 국내 ESG 채권시장의 활성화를 위해서는 ESG 채권의 공급 측면에서 정책적 관심과 실질적 지원을 통해 발행사의 참여를 적극적으로 유인하여 시장 활성화를 위한 환경을 조성할 필요가 있다. 가령 ESG 채권 발행사 입장에서 친환경·친사회적 프로젝트 투자자금 조달에 있어 일반채권보다 ESG 채권이 더 나은 선택이 될 수 있도록 금융적 측면에서 ESG 채권에 혜택을 부여할 필요가 있다(Lee Hun-Young, 2016).

드, 기타 공공성 분야로 한정하고 있다. 현재 유형공통 가감점 부문 평가지표의 평가내용에서는 계량비계량 지표 외에 혁신성장 분야에 대한 투자 여부, 컨설팅을 통한 개선노력, 단기자금 통합 운용제도 참여, 제출자료의 신뢰도·충실도 등을 고려하여 평가단이 정한 기준에 따라 점수를 가감할 수 있다 (Ministry of Economy and Finance, 2019a).

20) 미국과 유럽 등의 글로벌 발행사와 달리 국내 기업은 친환경·친사회적 사업으로의 전환이 더더 원활 채권시장에서는 ESG 채권을 발행할 가능성이 있는 기업이 일반 발행사보다 적다.

이를 통해 친환경·친사회적 프로젝트를 추진하고자 하는 잠재적인 발행자들이 적극적으로 ESG 채권 발행에 나설 수 있도록 환경을 조성할 필요가 있다.

1) 거래비용 감소 방안 강구

ESG 채권 발행에는 일반채권 대비 상대적으로 높은 거래비용이 발생한다. ESG 채권 발행 이전에는 외부 전문가로부터 채권 관리 체계 구축은 물론 조달 자금이 쓰이는 프로젝트 등이 얼마나 ESG 채권 본연의 목적에 부합한 지 등을 평가한 검증 보고서를 받아야 하고, ESG 채권 발행 이후에는 정기적으로 조달 자금의 사용처와 해당 사업을 통한 친환경·친사회적 효과 등을 담은 사후 관리 보고서를 공시해야 하는 등 관련 비용 등이 추가로 소요된다.

이처럼 일반채권 발행 시에는 부담할 필요가 없지만 ESG 채권 발행 시에는 발생하는 과도한 거래비용은 발행사들의 투명성 제고 의지를 가로막는 요인이 되는데, 이는 결국 ESG 채권시장의 성장을 저해하는 장애물로 작용한다. 현재 이러한 비용을 발행사들이 순수히 부담하여 왔으나, 이는 향후 ESG 채권의 투명성을 저해하고 시장의 성장을 가로막는 장애물로 작용할 가능성이 높다는 점에서 시장의 지속성장을 위해서는 ESG 채권 관련 거래비용을 경감할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다(Lee Hun-Young, 2016).

구체적으로 자금용도, 프로젝트 평가 및 선정 절차, 자금 관리, 사용내역 등의 외부 인증 및 검토사항에 대해 발생하는 비용과 사후공시 비용 등 제반 거래비용을 절감할 수 있는 방안을 마련하여 제시할 필요가 있다. 예를 들어 ESG 채권의 자금 및 프로젝트 사후 관리 등 지속적인 모니터링을 위한 정부 주도의 가이드라인 제정으로 관련 비용을 절감할 수 있는 방안이 있을 수 있다. 또한 말레이시아, 홍콩, 싱가포르에서와 같이 ESG 채권 발행 유도를 위해 정부가 ESG 인증 수수료를 직접적으로 지원하는 것도 하나의 방안이 될 수 있다.

2) 금융적 혜택 부여로 자본비용 감소

ESG 채권 발행 증대를 유도하기 위해서는 ESG 채권에 금융적 혜택을 부여하여 일반채권 대비 낮은 발행금리로 ESG 채권의 자본비용을 감소시키는 방안도 고려할 수 있다. 이때 ESG 채권의 자본비용을 시장원리에 부합되지 않는 인위적인 방식으로 낮추는 것은 ESG 채권에 대한 투자수요를 위축시키는 부작용을 초래할 가능성이 높다. 따라서 ESG 채권에 대한 투자수요를 위축시키지 않으면서 자본비용을 감소시키는 것이 중요하며, 이를 위해서는 정부의 정책적 지원이 필요하다(Lee Hun-Young, 2016).

예를 들어 ESG 채권발행 시 정책 금융기관의 보증 제공 등을 고려해 볼 수 있는데, 이는 ESG 채권의 발행금리를 낮추는 효과를 보일 수 있다. 정책적 지원이 이루어지는 경우 지원 효과를 극대화하고 무임승차를 방지하기 위해 체계적인 모니터링과 엄격한 검증이 동반될 필요가 있다.

4. 시장인프라 구축 및 시장 노력 필요

ESG 채권의 원활한 발행과 투자자 저변 확대를 통해 시장 활성화를 도모하기 위해서는 시장 인프라 구축 및 시장참여자들의 역할도 필요하다.

1) ESG 채권 인증 및 사후관리 기구 및 시스템 마련

아직까지 ESG 채권 발행 시 인증 여부는 의무가 아니며, 발행 이후 최초 발행목적에 어긋나게 자금을 사용할 경우에도 제재는 없는 상황이다. 하지만 ESG 발행목적과 조달자금 사용 기준에 대한 논란이 커지면서 외부 평가표준에 따른 객관적인 인증의 필요성이 대두되고 있다. 글로벌 시장에서는 2016년 이후 ESG 채권 발행 시 Oekom Research, Sustainalytics, DNV·GL 등 독립적인 글로벌 ESG 인증 기관들로부터 인증을 받는 건수가 증가하고 있는 추세이다. 반면 현재 원화 ESG 채권의 경우 대부분의 발행사들은 발행채권이 발행 기준 및 요구사항에 부합하는가의 여부에 대해 국내 회계법인을 통해 인증

이 아닌 검증보고서를 받고 있다.

이에 국내에서도 ESG 채권시장의 실패를 막고 활성화를 도모하기 위해 ESG 채권의 정의, 기준 및 발행절차 등에 관한 인증기준에 따라 ESG 채권 인증 및 사후관리를 담당할 기관을 지정하고 이를 관리할 수 있는 시스템과 제도적 기반을 체계적으로 마련할 필요가 있다. 이는 국내 ESG 채권 시장이 건전하게 발전할 수 있는 토대가 될 것이다.

2) ESG 채권 현황 플랫폼 구축

현재 국내에는 ESG 채권 발행 현황 등 시장 현황을 살펴볼 수 있는 플랫폼이 부재하여 ESG 채권 현황을 확인하기 위해서는 개별 ESG 채권의 증권신고서를 살펴보거나 발행사의 보도자료 또는 언론기사 등을 참고해야 하는 상황이다.

따라서 한국거래소 등 자율규제기구나 공적기관에서 ESG 채권 발행 현황 및 시장 동향 등에 관련한 자료를 제공하는 플랫폼을 구축하여 ESG 채권 시장 구성에 기여하고 아울러 투자, 연구 및 정책개발 등에 활용할 수 있도록 할 필요가 있다.

3) 상장요건 및 정보공시 체계 마련

ESG 채권시장의 건전한 발전을 위해서는 ESG 채권의 명확한 상장요건 및 투명한 정보공시 체계를 마련할 필요가 있다. 이를 위해 한국거래소는 ESG 채권 발행사 및 투자자들의 의견을 수렴하고 해외 거래소를 참고하여 관련 제도를 정비해야 할 것이다. 참고로 인도증권거래소는 GBP와 국제시장 관행을 바탕으로 녹색채권에 대한 상장 공시 요건을 발표한 바 있다.

4) 벤치마크 지수 개발

현재 국내에는 ESG 채권 투자 관련 벤치마크 지수가 없는데, ESG 채권 투자자들이 투자기준 설정 및 투자성과 평가 등에 참고할 수 있도록 ESG 채권지수를 개발하여 제공할 필요가 있다. MSCI-Bloomberg, JP Morgan-BlackRock은

ESG 등급을 활용하여 다양한 채권 인덱스를 개발하여 운용 중이다. 이에 국내에서도 채권투자자들이 보다 원활하게 책임투자를 수행할 수 있도록 벤치마크로 활용할 수 있는 ESG 채권지수가 시장에 제공될 필요가 있다.

5) 증권사 역할 확대

ESG 채권 시장의 빠른 성장에 따라 향후 ESG 채권 발행주선 업무는 그 규모가 지속적으로 확대되어 금융회사의 새로운 수익원이 될 수 있을 것으로 예상된다. 그런데 국내 대부분의 증권사들은 ESG 채권에 대한 대응이 부족한 상황이다. 반면 글로벌 시장에서는 북미·유럽의 금융회사들이 ESG 채권 발행주선 업무를 주도하고 있는 가운데, 주요 투자은행들은 ESG 채권관련 조직을 정비하여 ESG 채권 발행 주선 업무에서 성과를 내고 있다.

이에 국내 증권사들도 ESG 채권 발행주선을 위한 전문성 제고 및 역량 강화 등을 통해 관련 시장 및 상품을 개발하여 ESG 채권 발행을 지원할 필요가 있다. 이는 새로운 수익원 창출을 통해 국내 증권사들의 수익성 제고에도 기여할 것으로 기대된다.

6) 인식 제고

국내 ESG 채권의 더딘 성장은 책임투자에 대한 국내 투자자들의 인식 부족도 하나의 요인이기에 책임투자 및 ESG 채권에 대한 인식 제고 노력이 요구된다. ESG 채권은 주식 등과 함께 책임투자 포트폴리오의 일부로 이용되는데, 책임투자 인식이 저조하다 보니 분위기 조성 안되어 결국 ESG 채권 시장도 성장하지 못하고 있다.

선진 글로벌 금융시장은 시민과 기관투자자가 자발적으로 책임투자 비중을 높여 시장 성장을 이끈 반면 국내는 정부, 공공기관, 금융기관 등 발행사 주도로 시장을 키워가고 있는 상황이다. 따라서 책임투자를 비롯한 ESG 채권 투자의 활성화를 위해서는 환경, 사회, 경제민주화에 대한

관심이 책임투자로 이어질 수 있도록 시장과 투자자의 인식제고 노력이 요구된다.

VI. 결론

국내의 경우 아직 책임투자에 대한 인식이 저조하고, 책임투자에 관한 논의도 주식에만 한정되어 있다. 하지만 지난해 국민연금이 책임투자를 활성화하기 위해 노력하는 등 자본시장에서 책임투자에 대한 인식이 제고될 분위기가 형성되고, ESG 채권발행이 증가하면서 향후 채권을 통한 책임투자가 보다 적극적으로 이행될 것으로 기대되고 있다. 이에 따라 ESG 채권에 대한 투자수요도 계속해서 증가할 것으로 예상된다. 하지만 글로벌 ESG 채권시장과 비교했을 때 국내 ESG 채권시장은 아직 규모, 다양성, 투자자 저변 측면에서 초기 단계로 성장을 위한 동력이 필요한 상황이다.

이에 본 연구에서는 국내 ESG 채권시장을 보다 활성화할 수 있는 방안에 대해 살펴보았다. ESG 채권은 글로벌 시장에서 고속 성장한 것과 달리 국내 시장에서는 아직 형성 단계로서 이를 활성화하기 위한 제도, 인센티브, 인프라 구축 등 다양한 정책적·실무적 방안 마련이 요구되기 때문이다. 앞서 살펴본 바와 같이 본 고에서는 우선 국내외 ESG 채권 현황과 문제점을 짚어보면서 이를 토대로 ESG 채권 기준, 절차 및 규제 마련, ESG 채권 투자수요 증대, ESG 채권발행 증대, 시장 인프라 구축 및 시장 노력과 같은 4가지 측면에서 국내 ESG 채권시장 활성화를 위한 구체적 방안을 제시하였다. 이러한 방안들이 정책적 및 실무적 차원에서 적절히 실현되어 국내 ESG 채권시장과 자본시장의 지속 가능한 발전이 이루어지기를 기대해 본다. 또한, 향후 ESG 채권 관련 자료들이 축적될 경우 다양한 실증적 연구를 통해 ESG 채권시장의 성과 및 과제를 확인하고 발전방안이 추가로 뒷받침되기를 기대해 본다.

References

- Crédit Agricole (2019), *Green and Social Bond Market Overview: A Strong Continued Momentum*, Eurosif (2019), *Euroean SRI Study 2018*.
- Global Sustainable Investment Alliance (2019), *2018 Global Sustainable Investment Review*.
- Han, Kwang-Yeol (2019), "ESG Bonds: Required, Not Optional", *NH Credit Strategy*, 2019/9, NH Investment & Securities, 1-16.
- Korea Development Bank (2019), *Issuance of 400 Billion Won Worth of Social Bonds in the Korean Won* (Press Release October 21, 2019), Seoul, Korea: Available from <https://www.kdb.co.kr>
- Korea Housing Finance Corporation (2019), *Social MBS Issue* (Press Release March 5, 2019), Busan, Korea: Available from <https://www.hf.go.kr>
- Korea Land and Housing Corporation (2018), *Acquiring International Certification of Social and Green Bond Eligible Issuers* (Press Release July 5, 2018), Jinju, Korea: Available from <http://www.lh.or.kr>
- Korea Student Aid Foundation (2019), *Issuing All Bonds as Social Value Bonds* (Press Release August 12, 2019), Daegu, Korea: Available from <http://www.kosaf.go.kr>
- Lee, Hun-Young (2016), "Growth of the Green Bond Market and Future Challenges", *KDB Monthly*, 732, 37-71.
- Ministry of Economy and Finance (2019a), *2019 Fund Management Evaluation Guide 1*.
- Ministry of Economy and Finance (2019b), *Korea Issues US \$1.5 Billion Foreign Exchange Stabilization Fund Bonds* (Press Release June 13, 2019), Sejong, Korea: Available from <http://english.moef.go.kr>
- Myers, S. and N. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Tang, D. Y. and Y. Zhang (2018), *Do Shareholders Benefit from Green Bonds?* (SSRN Working Paper), 1-55.