

# 사회책임투자 채권 (ESG채권) 활성화

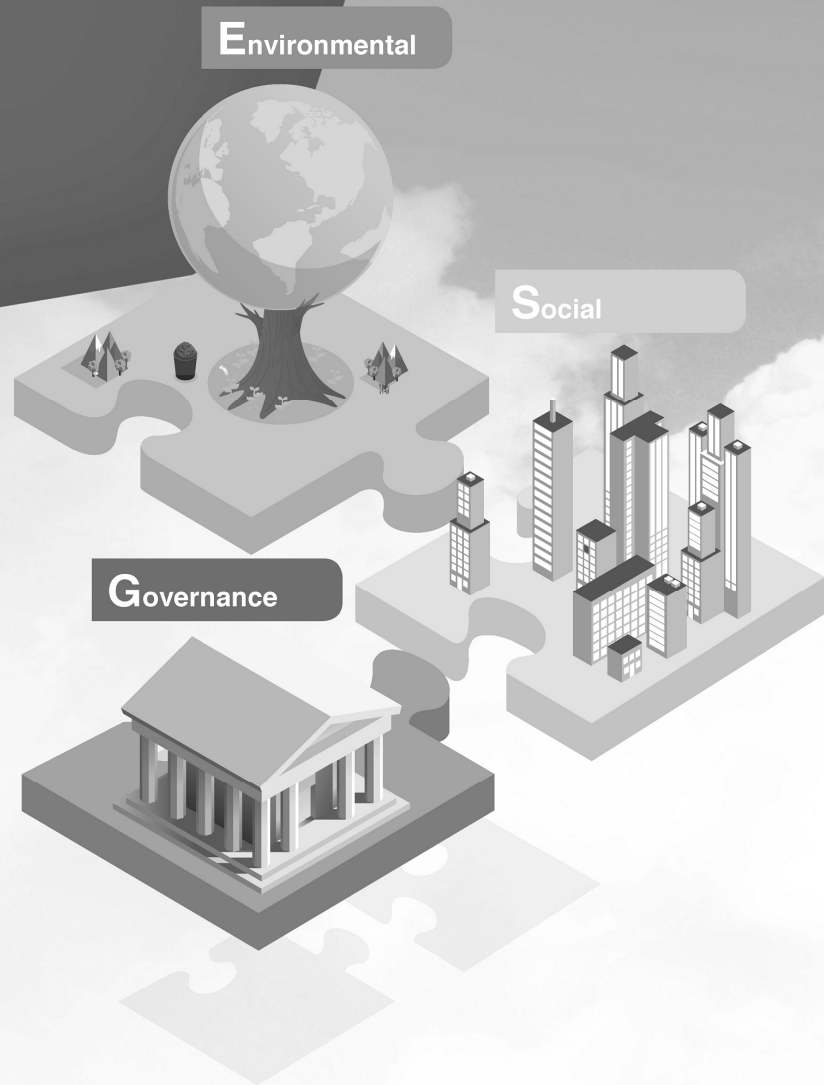
한국판 뉴딜 투자자원 조성

2020년 9월 15일(화) 14:00

\* '사회적 거리두기'로 인해 온라인 토론회로 전환합니다.

유튜브에서도 라이브로 시청 가능합니다

 YouTube **이용우TV** 검색



주최 |  더불어민주당 국회의원 이용우·유동수·김한정·김주영 후원 | 금융투자협회



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

## 프로그램

시간	세부프로그램
14:00 ~ 14:20 (20분)	<b>개회사</b> <b>축사</b> <ul style="list-style-type: none"><li>  김태년 원내대표(더불어민주당)</li><li>  윤관석 정무위원회 위원장(더불어민주당)</li><li>  윤후덕 기획재정위원회 위원장(더불어민주당)</li></ul>
14:20 ~ 16:00 (100분)	<b>좌장</b> <ul style="list-style-type: none"><li>  이용우 정책위원회 상임부의장(더불어민주당)</li></ul> <b>발제</b> <p>한국판 뉴딜과 사회책임투자 활성화</p> <ul style="list-style-type: none"><li>  한상범 교수(경기대)</li></ul> <b>토론</b> <ul style="list-style-type: none"><li>  이인형 연구위원(자본시장연구원)</li><li>  이옥수 이사(딜로이트 안진회계법인)</li><li>  임대웅 대표(에코엔파트너스)</li><li>  김형수 이사(한국신용평가)</li><li>  오민영 상무(SK증권)</li><li>  이재원 부장(산업은행)</li><li>  류영재 대표(서스틴베스트)</li><li>  남경철 과장(기재부 재정관리총괄과)</li></ul>



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

## CONTENTS

### 개 회 사

| 이 용 우 정책위원회 상임부의장(더불어민주당) ..... 6

### 인 사 말

| 유 동 수 정책위원회 수석부의장(더불어민주당) ..... 8  
| 김 한 정 정책위원회 선임부의장(더불어민주당) ..... 10  
| 김 주 영 국회의원(더불어민주당) ..... 12

### 축 사

| 김 태 년 원내대표(더불어민주당) ..... 14  
| 윤 관 석 정무위원회 위원장(더불어민주당) ..... 16  
| 윤 후 덕 기획재정위원회 위원장(더불어민주당) ..... 18

### 발 제

한국판 뉴딜과 사회책임투자 활성화 ..... 23  
| 한 상 범 교수(경기대)

### 토 론

| 이 인 형 연구위원(자본시장연구원) ..... 45  
| 이 옥 수 이사(딜로이트 안진회계법인) ..... 53  
| 임 대 응 대표(에코엔파트너스) ..... 57  
| 김 형 수 이사(한국신용평가) ..... 61  
| 오 민 영 상무(SK증권) ..... 67  
| 이 재 원 부장(산업은행) ..... 75  
| 류 영 재 대표(서스틴베스트) ..... 81  
| 남 경 철 과장(기재부 재정관리총괄과) ..... 87

# 개회사



**이용우** 정책위원회 상임부의장(더불어민주당)

안녕하십니까?

더불어민주당 고양시(정) 국회의원 이용우입니다.

사회책임투자채권 활성화를 통한 한국판 뉴딜의 성공 방안을 논의하기 위해 이 자리에 참여해 주신 여러분께 깊은 감사의 인사 드립니다.

우리는 누구도 경험해보지 못한 새로운 길을 가고 있습니다. 한국 사회는 저성장·고령화·양극화 문제에 직면해 있고, 코로나19로 인해 전례없는 경제위기를 겪고 있습니다. 이 위기를 극복하고 글로벌 경제를 선도하는 지속가능한 사회로 도약하기 위해서는 사회책임투자가 활성화되어야 합니다.

투자의사결정에 있어 기업의 재무적 요소뿐만 아니라 환경·사회적 가치·거버넌스 측면의 동반 성장(Environmental, Social, Governance:ESG)을 목표로 하는 ESG 사회책임투자 규모는 전세계적으로 나날이 증가하고 있습니다. The Global Sustainable Investment Alliance(GSIA) 보고서에 따르면, 2018년도 전세계 사회책임투자자산 규모는 약 31조 달러에 달하며 전체 투자 자산 중 책임투자 비중이 유럽 48%, 미국 25% 등으로 책임투자가 주요 투자 대상으로 확대되고 있습니다.

사회책임투자가 중요하게 여겨지는 이유는 기후변화에 대응하는 친환경, 주주를 넘어서 근로자, 소비자, 사회공동체까지 포함한 이해당사자(Stakeholder)를 위한 가치 창출, 소액주주를 중시하고 견제와 균형의 지배구조를 갖춘 기업이 지속가능 발전하고, 장기적으로 투자 수익률도 높고 안전하다는 인식이 점차 확산되었기 때문입니다. 국내에서도 2018년 산업은행의 원화 ESG 채권 발행을 시작으로, 국민연금 등 기관투자자들이 책임투자 논의를 시작하며 관심이 높아지고 있지만, 아직 제도나 시장규모 면에서 형성 단계에 있습니다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

이미 주지한 바와 같이 글로벌 채권시장에서는 환경 및 사회문제 해결, 지배구조 개선을 위한 자금 조달의 수단으로 ESG 채권시장이 빠르게 성장하고 있습니다. 국내에서도 새롭게 떠오르는 사회적 문제의 해결을 위한 길은 ESG 채권투자의 선결적 활성화를 통해 안정적인 재원 조달 방안을 마련하고 투자목적에 맞는 ESG 채권을 발행하는 일일 것입니다.

ESG 채권 발행은 글로벌 표준에 따른 적격요건과 외부기관의 평가 절차(예: 신용평가기관의 신용등급 부여)를 따르기 때문에 공정하고, 위험에 따른 기대수익 판단이 가능한 시장 친화적 조달 수단입니다. 또한, 다양한 ESG 채권을 모아 집합적으로 투자하는 펀드 상품도 가능합니다.

사실 디지털·그린·사회안전망 강화를 목적으로 하는 한국판 뉴딜 프로젝트는 ESG 채권이 추구하는 공공성 개념과 성격이 유사하기에 ESG 채권 발행대상입니다. 또한, 뉴딜의 진정한 성공을 위해 가장 중요한 것은 재정만으로 충당하기 어려운 대규모 재원 부담을 민간자본 조달을 통해 해결하는 일인데 원활한 민간자본 조달을 위해서는 채권이 매우 유용한 수단이 될 것입니다. 연기금, 생보사 등 장기투자채권을 보유해야 하는 기관에 적합한 채권이기도 합니다.

우리 사회에 묵직한 책임감을 부여하는 사회책임투자(ESG)채권 활성화 방안 토론회를 위해 발제를 맡아주신 한상범 경기대학교 교수님을 비롯한 토론자, 그리고 참여해주신 모든 분께 깊은 감사의 인사 드립니다. 오늘 논의되는 ESG 채권의 활성화를 통하여 뉴딜의 민간자본 투자재원이 안정적으로 확보되고, 디지털·그린 경제로의 획기적인 전환, 동시에 더 따뜻한 포용사회로 변화하는 한국판 뉴딜의 성공적인 성과를 국민과 함께 공유할 수 있는 날이 오기를 기대합니다.

많은 고견 부탁드립니다. 감사합니다.

2020년 9월 15일

정책위원회 상임부의장(더불어민주당) **이용우**

# 인사말



**유동수** 정책위원회 수석부의장(더불어민주당)

안녕하십니까?

더불어민주당 정책위원회 수석부의장 인천계양갑 유동수 의원입니다.

2020년 코로나 팬데믹 사태로 인해 전세계의 경제가 얼어붙고 있습니다. 1961년 이후 59년 만에 4차 추경이 편성되었고, 경기 부양을 위해 한국형 뉴딜 사업을 추진합니다.

이 과정에서 한국형 뉴딜 정책과 재원조달 방식 중 주목받고 있는 것이 오늘 토론의 주제인 사회적투자책임(ESG)채권입니다. 탄소의존 경제에서 저탄소 경제로, 불평등 사회에서 포용 사회로의 도약이 한국형 뉴딜정책의 비전입니다. 환경(Environment)·사회(Society)·지배구조(Governance)를 개선하는 것이 ESG 채권의 목적임을 감안해 본다면, 그 기본적인 개념은 일치합니다.

전세계적으로도 재무적 분석 뿐만 아니라 환경, 사회, 지배구조 요소 등의 비재무적 요인들을 고려해 투자 여부 및 투자 방식을 결정하는 사회적책임투자(SRI)가 확대되고 있는 가운데, 한국에서도 한국거래소가 최초로 SRI 통합 홈페이지를 개설했던 지난 6월 15일 당시 356개 종목 55.6조원이었던 상장액은 9월 11일 현재 453종목 69.6조원으로 확대되었습니다.

ESG 채권의 발행은 발행자에게는 평판 제고는 물론 대규모 프로젝트를 위한 중장기적인 안정적인 자금조달이, 투자자에게는 상대적으로 예측가능한 수익률로 ESG 프로젝트에 직접적으로 투자할 수 있다는 장점이 있습니다.



## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

하지만 아직까지 한국에는 국제기준과 정합성을 가지며 한국적 상황을 반영 하는 ESG 채권 인정 기준 및 가이드라인, 분류체계가 마련되지 않은 상황입니다. ESG 채권의 외부평가제도 도입 및 적격평가기관의 인정기준도 필요합니다.

코로나 전쟁의 승리와 민생경제 회복은 물론, 이제는 지속적인 성장가능성을 확보해 코로나 이후의 대한민국을 준비해야 합니다. 오늘의 토론회에서 ESG 활성화를 위한 좋은 정책들이 발굴되길 기대합니다. 저도 더불어민주당 정책위원회 수석부의장이자 금융분야를 소관하는 정무위원회 위원으로서 오늘 토론회에서 도출된 고견들이 실제 정책으로 이어질 수 있도록 노력하겠습니다.

감사합니다.

2020년 9월 15일

정책위원회 수석부의장(더불어민주당) **유 동 수**

# 인사말



**김한정** 정책위원회 선임부의장(더불어민주당)

반갑습니다. 더불어민주당 국회의원 김한정입니다.

오늘 <한국판 뉴딜과 사회책임투자채권(ESG) 활성화> 토론회에 참석해주신 여러분을 환영합니다. 발제를 맡아주신 한상범 경기대학교 교수님, 이인형 자본시장연구원 연구위원님을 비롯한 여러 토론자 여러분께 감사의 말씀을 드립니다.

정부는 코로나 사태로 인한 경제적 충격을 극복하고 포스트 코로나 시대를 선도하기 위한 국가 프로젝트로 ‘한국판 뉴딜’ 정책을 발표했습니다. 한국판 뉴딜이라는 대규모 장기 프로젝트의 투자재원 중 하나로 ‘사회책임투자(ESG) 채권’이 고려되고 있습니다.

ESG는 환경(Environmental), 사회(Social), 지배구조(Governance)의 머리글자로, ESG 채권은 기업이 채권발행을 통해 조달한 자금을 환경·사회적 사업·지속가능성 등에 사용하겠다는 것을 약속한 특수목적 채권을 뜻합니다.

최근 전세계적으로 환경·사회·지배구조와 같은 비재무적 요인을 투자 의사 결정에 반영하는 ESG 투자에 대한 관심이 고조되고 있습니다. 코로나 팬데믹 같은 세계적 재앙이 지속되면서, 환경을 보호하고 사회 안전망을 더욱 튼튼하게 만들어야 한다는 공감대가 커지고 있기 때문입니다.

특히 ESG 투자 확대는 정부의 뉴딜 정책을 뒷받침해 신재생에너지 전환을 위한 인적·물적 투자를 확대하고, ‘착한 기업’ ‘건강한 기업’의 양성을 도울 것으로 기대되고 있습니다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

그러나 우리나라의 ESG 활성화는 아직 요원한 실정입니다. 한국거래소에 따르면, 우리나라의 ESG 투자액은 220억 달러로 유럽 14조 750억 달러, 미국 11조 9,950억 달러, 일본 2조 1,800억 달러 등에 비하면 걸음마 단계에 불과합니다.

ESG 투자의 재무적 효과성 검증, 국내 ESG 평가기관에 대한 저조한 신뢰성, 평가체계의 표준화, 정보 공시제도 개선 등 안정적인 투자환경을 조성하기 위한 과제들도 남아 있습니다.

오늘 토론회에서 사회책임투자 채권 활성화를 위한 다양한 정책적 대안들이 폭넓고 깊이 있게 논의되는 의미 있는 시간이 되기를 바랍니다.

토론회 의견수렴 과정에서 나온 의견들이 향후 정책에 잘 반영될 수 있도록 노력하겠습니다. 참석하신 여러분 모두의 가정에 행복이 가득하고 늘 건강하시길 기원합니다.

감사합니다.

2020년 9월 15일

정책위원회 선임부의장(더불어민주당) **김한정**

# 인사말



**김주영** 국회의원(더불어민주당)

안녕하십니까? 기획재정위원회 소속, 경기 김포시 갑 국회의원 김주영입니다.

〈사회책임투자채권(ESG) 활성화 - 뉴딜 투자재원조달 방안 마련 토론회〉를 주최하게 되어 매우 뜻깊게 생각합니다. 오늘 이 자리에 함께해주신 선배·동료 의원님, 토론회를 함께 주최해주신 이용우, 김한정, 유동수 의원님께 감사드립니다. 귀한 시간을 내어 참석해주신 발제·토론자 여러분께도 감사의 마음을 전합니다.

우리는 오늘 사회책임투자(SRI\*) 채권을 활성화할 방안에 대해 논의하고자 한자리에 모였습니다. 코로나19가 휩쓸고 간 경제를 회복하기 위해 우리나라는 한국판 뉴딜이라는 중장기적 대전환을 목표로 하고 있습니다. 한국판 뉴딜의 재원조달 방안을 논의하는 바로 지금 이 시점, 우리는 사회책임투자채권(SRI)에 주목해야 합니다.

사회책임투자채권(Socially Responsible Investment: SRI)은 발행자금이 친환경 또는 사회적 이득을 창출하는 프로젝트에 사용되는 채권입니다. 유형으로는 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권이 존재합니다. 지속 가능한 성장과 사회적 가치 창출을 위한 자본시장의 역할을 제고하기 위해 세계 여러 국가가 국제자본시장협회(ICMA)에서 제정한 원칙을 따라 유형별 채권을 발행하고 있으며, 연기금 등 기관투자에 사회책임투자채권을 다수 포함시키며 적극 활용하고 있습니다.

우리나라에도 이미 도입되어 64.7조 원 규모의 채권이 SRI로 상장되어 있습니다만, 54조 원이 넘는 대부분 금액이 주택담보대출 유동화채권에만 몰려 있어 채권 종류가 다양화되지 못하고 있음은 물론 녹색채권과 지속가능채권의 규모는 매우 작다는 문제가 있습니다.

\* SRI란 사회책임투자를 말한다.

재무적 요소만을 투자원칙으로 반영하는 것이 아니라 재무외적인 요소인 환경(Environment), 사회적책임(Social Responsibility), 지배구조(Governance) 준수를 기준으로 기업을 평가하여 투자를 해야 한다는 투자방식을 말하며, 평가요소인 Environment, Social Responsibility, Governance를 줄여 ESG라고 칭한다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

### 한국판 뉴딜 재원마련

우리나라가 한국판 뉴딜로 만들어갈 사회에서는 바로 이 사회책임투자채권이 큰 역할을 해낼 수 있을 것입니다. 한국판 뉴딜의 커다란 한 축은 바로 그린 뉴딜입니다. 친환경·저탄소 전환을 가속화함으로써 미래의 우리 아이들이 건강하게 살 수 있는 환경을 지켜가며 경제적 전환과 혁신을 이루는 것, 오늘날 한국판 뉴딜이 추구하는 목표입니다.

한국판 뉴딜과 공공주택 사업에는 분명 대규모의 장기적인 투자 재원이 필요합니다. 이러한 상황에서 사회책임투자채권은 저탄소 경제, 포용 사회로의 도약을 목표로 하는 한국판 뉴딜의 마중물로 더없이 적합한 재원 조달방안입니다. 따라서 앞으로 사회책임투자채권을 국내에서 더욱 활성화함은 물론, 기관투자부터 시작하여 민간 투자 또한 SRI로 유도할 방안을 찾아가야 할 것입니다.

오늘 이 자리는 그 첫 발걸음을 떼는 자리입니다. 다시 한번 바쁘신 일정에도 자리를 빛내주신 발제자와 토론자 여러분을 비롯해 참석하신 모든 분께 감사 말씀드리며, 활발한 토론과 많은 의견을 들려주시기를 기대합니다. 감사합니다.

2020년 9월 15일

국회의원(더불어민주당) **김주영**

# 축사



**김태년** 원내대표(더불어민주당)

반갑습니다. 더불어민주당 원내대표 김태년입니다.

'한국판 뉴딜의 재원 마련을 위한 사회책임투자 채권 활성화' 토론회 개최를 축하드립니다.

토론회를 마련해주신 김주영, 김한정, 유동수, 이용우 의원님과 관계자 여러분 감사합니다. 바쁘신 가운데 발제와 토론을 맡아주신 전문가 여러분께도 감사드립니다.

우리는 전 세계적인 코로나19 유행으로 기존과 다른 새로운 일상을 맞이하고 있습니다. 민주당과 정부는 코로나 위기 극복과 함께 코로나 이후 시대를 위한 준비에도 최선을 다하고 있습니다.

정부는 코로나 이후 시대 대한민국을 글로벌 선도국가로 도약시키기 위해 '한국판 뉴딜'을 국가발전전략으로 채택했습니다. 민주당과 정부는 2025년까지 160조 원을 투자해서 대한민국을 디지털 강국, 기후변화 모범국가, 혁신적 포용국가로 개혁해나갈 것입니다.

하지만, 한국판 뉴딜은 국가 재정만으로는 감당할 수 없는 대규모 사업입니다. 정부는 국민참여형 뉴딜 펀드와 정책금융, 민간금융 등을 재원 조달 방법으로 밝히고 있습니다.

민주당과 정부는 뉴딜 펀드 관련 법령 개정, 예산 반영, 가이드라인 등을 준비해 나가겠습니다. 민간이 자율적으로 뉴딜 펀드를 조성할 수 있는 투자 여건도 적극적으로 마련해 나가겠습니다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

### 한국판 뉴딜 자원마련

한국판 뉴딜 성공을 위해 다양한 민간 자본 유치 방안도 논의해야 합니다. 민주당은 민간 자본의 한국판 뉴딜 유입을 위한 안정적이고 거시적인 계획을 준비해 나가겠습니다. 사회책임투자 채권 활성화가 한국판 뉴딜과 연계될 수 있는지도 검토해보겠습니다.

한국판 뉴딜 성공은 코로나 이후 시대 대한민국을 글로벌 선도국가로 도약시킬 것입니다. 이번 토론회에서 한국판 뉴딜 성공을 위한 효과적인 자원 조달 방안들이 논의되길 바랍니다.

다시 한번 이번 토론회 개최를 축하드리며, 바쁘신 가운데 참여해주신 모든 분께 감사 말씀드립니다.

감사합니다.

2020년 9월 15일

원내대표(더불어민주당) **김태년**

# 축사



**윤관석** 정무위원회 위원장(더불어민주당)

최근 들어, 우리나라 기업 활동 및 자본시장에서도 기업의 공익적 가치 창출과 사회적 역할에 대한 시장 참여자들의 관심이 늘어나고 있습니다.

이미 미국이나 EU 같은 선진 자본시장에서는 사회책임투자(SRI)나 ESG 채권 같이 기업이 창출하는 비재무적 가치나 사회적 기여를 기업 평가 및 기업 금융에 제도적으로 반영하고 있는 추세입니다.

우리 역시 기업 지배구조 문제의 경우에는 자본시장 참여자들의 기업 평가와 투자 결정에 적지 않은 영향을 끼치고 있습니다.

하지만 기업이 창출하는 환경이나 사회적 가치에 대한 투자는 최근 기업 및 투자자들의 관심이 고조되고 있음에도, 이러한 관심이 실제 투자에까지 이어지는 데에는 한계를 보이는 실정입니다.

이와 관련해, 기업 평가 및 투자 결정 필요한 객관적인 분류 기준이나 평가 지수가 미비한 것이 문제라는 지적이 많습니다. 특히 우리 자본시장이 다른 선진국보다 그린채권 발행, 유통에 상대적으로 부진한 것도 채권 취급 및 투자를 위한 녹색 기업의 분류, 평가 기준이 아직 제대로 마련되지 않은 탓이라고 합니다.

또 최근에는 정부가 한국판 뉴딜의 중심 축으로 '그린 뉴딜' 계획과, 여기에 민간 자금 투자를 활성화하기 위해 발표한 '뉴딜펀드' 계획을 발표하였는데, 이를 두고 일각에서 '관제 펀드' 아니냐는 논란이 제기되고 있습니다. 사실 뉴딜펀드와 관련한 정부의 역할은 직접적인 투자 주체가 아닙니다. 민간 시장 참여자들의 투자결정에 따른 매칭투자로 투자 성과는 극대화해주되, 리스크는 분산하는 효과를 도모하는 보조적 역할입니다.



## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

따라서 정말 중요한 정부의 역할은 자본시장의 민간 참여자들이 올바른 투자 판단을 할 수 있도록 공신력 있는 뉴딜 사업 분류 기준이나 투자 대상 관련 정보의 신뢰성을 확보해주는 선진적 자본시장 제도 운영에 있습니다.

이와 관련, 시장 참여자들이 기업의 ESG 경영에 대한 투자 결정 시 충분히 신뢰할 수 있는 투명하고 전문적인 기업 정보와 평가 기준을 제공받을 수 있도록 정부나 관계 금융기관이 협력해 성과를 낸다면, 사회안전망 강화나 그린 뉴딜 같이 공익과 이윤을 함께 추구하는 ‘한국판 뉴딜’의 성공에 크게 기여할 수 있을 것입니다.

때마침 이용우, 김한정, 유동수, 김주영 의원실에서 ESG 채권 같은 투자 수단 활성화에 필요한 제도적 보완 및 개선 과제를 함께 고민하는 토론회 자리를 마련해주셨습니다. 코로나19로 어려운 여건 속에서도 토론회 준비를 위해 고생해주신 의원실 관계자들과 발제를 맡아주신 경기대학교 한상범 교수님, 그리고 토론자로 참여해주시는 금융권 전문가 여러분들께 감사드립니다.

어렵게 마련한 자리인 만큼, 생산적인 논의와 유익한 정보를 많이 나눌 수 있기를 기대합니다. 저도 고견들을 경청하고, 입법 활동에 적극 참고하겠습니다. 감사합니다.

2020년 9월 15일

정무위원회 위원장(더불어민주당) **윤관석**

# 축사



**윤 후 덕** 기획재정위원회 위원장(더불어민주당)

안녕하십니까? 국회 기획재정위원회 윤후덕 위원장입니다.

먼저 <사회책임투자채권(ESG) 활성화(뉴딜 투자재원조달 방안)를 위한 토론회> 개최를 축하드립니다. 오늘 토론회를 주최해주신 이용우, 김한정, 유동수, 김주영 의원님께 감사드리며, 발제·토론자 여러분께도 감사의 마음을 전합니다.

전세계를 강타한 코로나19 위기는 비대면화·디지털화의 가속화 등 경제·사회 구조 변화를 요구하고 있습니다. 문재인 정부는 이러한 변화 요구에 선제적으로 대응하고, 코로나19로 인한 경제위기를 극복하기 위해 그린 뉴딜과 디지털 뉴딜로 대표되는 한국판 뉴딜을 추진하고 있습니다.

한국판 뉴딜은 우리나라가 친환경·저탄소 사회로 대전환을 하기 위한 대규모 혁신프로젝트인 만큼 재원 조달이 관건입니다. 정부는 2025년까지 국비 114조원과 국민참여형 뉴딜펀드 민간자금 16조원을 포함해 160조원을 투자할 계획을 발표한 바 있습니다. 그러나 일각에서는 이러한 투자 방식이 정책의 취지에 부합하며 목적을 달성할 수 있는지 우려를 표명하기도 합니다.

오늘 토론회는 이와 같은 비판 지점을 검토해보고, 대안 및 보완 방안의 하나로 사회책임투자채권을 활용하는 방식을 고민해보는 자리입니다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

### 한국판 뉴딜 재원마련

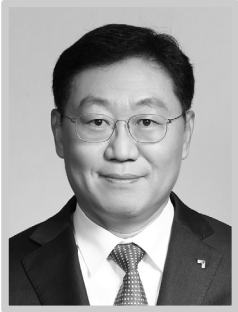
사회책임투자채권은 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권으로 구성되어 사회적 가치나 친환경 프로젝트를 위해 발행하는 채권입니다. 이미 세계적으로 여러 국가가 기관투자에 사회책임투자채권을 적극적으로 활용하고 있습니다. 친환경·지속가능성 등 사회적 가치를 실현하고자 한다는 점에서 한국판 뉴딜과 맞닿아 있다고 볼 수 있습니다.

오늘 이 자리는 한국판 뉴딜에 대한 구체적인 고민을 함께 나눠볼 수 있다는 점에서 매우 뜻깊습니다. 여러분께서 논의하신 내용들이 실질적인 성과로 구현되길 바랍니다. 감사합니다.

2020년 9월 15일

기획재정위원회 위원장 (더불어민주당) **윤 후 덕**

# 축사



**나재철** 금융투자협회장

안녕하십니까. 금융투자협회장 나재철입니다.

존경하는 이용우 의원님, 김한정 의원님, 유동수 의원님, 김주영 의원님. 오늘 “사회책임투자채권 활성화”를 위한 국회 정책토론회를 주최하신 것에 대해 한분 한분께 축하와 감사의 말씀을 올립니다.

그리고, 축사를 해주신 이낙연 대표님의 자본시장에 대한 높은 식견에 감탄과 존경의 말씀을 드립니다. 아울러 저에게 인사말씀의 기회를 주셔서 영광스럽기 그지없습니다.

세계 최대의 자산운용사 블랙록의 래리 핑크 회장은 최근 환경과 사회, 지배구조를 중시하는 ESG를 투자의 새로운 기준으로 제시했습니다.

사실 ESG 투자는 이미 선택이 아닌 필수가 됐습니다. 외신 보도에 따르면 최근 전세계의 ESG 펀드 규모가 사상 처음으로 1조 달러, 우리 돈으로 약 1190조원을 돌파했다고 합니다.

이런 추세는 현재 인류에게 고통을 안기는 코로나19, 그리고 최근 들어 자주 발생하는 기상이변이나 자연재해 등이 영향을 미쳤을 것으로 보입니다.

국내에서도 현재 ESG 펀드가 40여개, 약 5700억원 규모로 운용되고 있습니다. 아직은 성장해가는 단계입니다. 여기에 ESG 채권 발행 규모도 선진국에 비해 미미한 수준입니다. 아쉬움이 많은 대목입니다.

## 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

그런 점에서 의원님들께서 주최하신 오늘 이 토론회는 ESG 채권의 활성화를 위한 기폭제가 될 것입니다. 또 이를 통해 국내 ESG 투자도 획기적으로 증가할 것입니다. 그것은 곧 기업과 투자자, 더 나아가 현 세대와 미래세대가 함께 상생할 수 있는 토대를 마련하는 길이라고 확신합니다.

정부는 최근 코로나 이후의 사회경제적 대전환에 대응하기 위해 한국판 뉴딜 종합계획을 발표했습니다. 그 한 축인 그린 뉴딜은 ESG에 대한 새로운 이정표를 만들어갈 것으로 기대됩니다.

우리 자본시장과 금융투자업계도 ESG펀드를 새로 출시하는 등 정부 정책에 적극 부응하고 있습니다. 또 앞으로 K뉴딜 성공을 위해 정책 제안도 열심히 하겠다는 다짐도 전해드립니다.

다시 한 번 오늘 토론회를 주최해주신 의원님들께, 그리고 발제와 패널로 수고해주신 관계자 여러분께 진심으로 감사의 말씀을 전하면서 저의 인사를 대신합니다. 감사합니다.

2020년 9월 15일

금융투자협회장 **나재철**



사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

발 제

# 한국판 뉴딜과 사회책임투자의 활성화

한상범 교수(경기대)





# 한국판 뉴딜과 사회책임투자의 활성화

한상범 교수(경기대)

## 1. 논의의 배경 및 현황

### 1.1 논의 배경

- 코로나19 위기를 극복하고 글로벌 경제를 선도하기 위한 국가전략인 한국판 뉴딜을 위해 대규모 장기 프로젝트 투자 재원이 필요
  - 정부의 공공투자 확대와 더불어 재정투자를 마중물로 자금이 풍부한 기관투자가 및 민간 투자의 적극 유도가 필요
  
- 그러나 한국판 뉴딜정책 및 재원조달 방안은 그 내용을 비판적으로 검토할 여지가 많은 것으로 판단되므로, 한국판 뉴딜정책의 취지와 부합하며 소기의 목적을 달성할 수 있는 시장친화적인 대안과 보완적 방안을 강구해 볼 필요가 있음
  - 뉴딜 정책의 기본 철학이나 방향성에 비해 구체적인 정책수단 및 재원조달 방안의 구체적인 내용이 그 취지와 상호 부합하지 않는 것으로 판단됨
  - 이에 한국판 뉴딜 정책 및 재원조달 방안의 내용에 대해 소개하고 그 현실성을 검토할 뿐만 아니라 대안 및 보완 방안의 하나로 사회책임투자 및 ESG 채권 투자 활성화 방안에 대해 소개하고자 함
  - 전세계적으로 기후변화에 대응하고 사회적 책임 제고를 통한 지속가능성장을 전략적 목표로 삼고 그 재원조달 방안으로 자본시장을 활용한 사회책임투자(SRI) 채권 발행과 투자가 적극 활용되고 있음
    - 이를 위해 민간국제기구 주도로 사회책임투자(SRI) 채권 유형별 원칙을 제정하고 각 국가별로 채권 발행시 평가관리체계를 만들어 연금 등 기관투자가 SRI 투자에 적극 활용하는 추세임

## 1.2 한국판 뉴딜의 추진

### □ 추진경과

- 2020년, 4월 22일: 5차 비상경제회의에서 포스트 코로나 시대의 혁신성장을 위한 대규모 국가 프로젝트로서 ‘한국판 뉴딜’을 처음 언급
- 2020년 6월 1일: 제6차 비상경제회의에서 3차 추가경정예산안을 시작으로 새로운 국가발전 전략으로 한국판 뉴딜의 추진을 강조
- 2020년 7월 14일: 제7차 비상경제회의 겸 한국판 뉴딜 국민보고대회를 통해 “한국판 뉴딜” 정책 추진계획 확정 발표
- 2020년 9월 3일: '제1차 한국판 뉴딜 전략회의'에서 '국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원 방안'을 발표

### □ 주요 내용

- 정부가 코로나19 사태로 인한 경제적 충격을 이겨내고 나아가 포스트 코로나 시대를 선도하기 위한 국가 프로젝트로 한국판 뉴딜정책을 발표
- 2025년까지 디지털뉴딜, 그린뉴딜, 안전망 강화 등 세 개를 축으로 9개 역점분야와 28개 프로젝트에 분야별 투자 및 일자리 창출을 목표
  - 디지털 뉴딜은 디지털 초격차를 확대하고, 디지털과 네트워크, 인공지능 생태계와 비대면산업 육성을 통한 디지털 경제로의 전환
  - 그린뉴딜은 친환경·저탄소 등 그린경제로의 전환을 가속화하여 기후변화에 대응하면서 신산업과 일자리를 창출
  - 안전망 강화는 경제구조 재편 등에 따른 불확실성 시대에 실업불안 및 소득 격차를 완화하고 지원

### 1.3 한국판 뉴딜의 재원 조달

□ 위기극복과 포스트 코로나 선도국가 도약을 위해 ‘한국판 뉴딜’에 2025년까지 160조원 (국비 114조원) 투자 계획 발표(7.14)

- (디지털뉴딜) 총사업비 58.2조원(국비 44.8조원) 투자
  - 디지털 경제 전환 가속화를 위해 D.N.A. 생태계(국비 31.9조), 비대면 산업 육성(국비 2.1조), SOC 디지털화(국비 10.0조) 등 집중투자
- (그린 뉴딜) 총사업비 73.4조원(국비 42.7조원) 투자
  - 기후변화 대응 강화, 친환경 경제 구현을 위해 녹색인프라(국비 12.1조), 신 재생에너지(국비 24.3조), 녹색산업 육성(국비 6.3조) 등에 집중투자
- (안전망 강화) 총사업비 28.4조원(국비 26.6조원) 투자
  - 구조 전환에 따른 불확실성에 대응하여 고용·사회 안전망 확충(국비 22.6조) + 디지털·그린 인재 양성 등 사람투자 확대(국비 4.0조)

□ 재원조달계획

- 국비 114.1조원, 지방비 25.2조원, 민간 20.7조원
- 이 중 국민참여형 뉴딜펀드로 민간자금 16조원을 조달할 계획(7.14)
- 재정투자를 마중물로 후속 민간 투자를 적극 발굴·유도하여 경기 회복과 일자리창출 및 코로나 이후의 성장동력을 확충하고자 함

□ 민자 자금 조달을 위한 뉴딜펀드의 구조

- 정책형 뉴딜펀드의 신설, 뉴딜 인프라펀드의 육성, 민간의 자율적 뉴딜펀드 활성화의 3가지 축으로 설계
- 정책형 뉴딜펀드는 원금보장 성격의 정부주도 펀드로, 정부 및 정책금융기관의 모펀드 출자(35%)와 민간자금(65%) 매칭으로 20조원 규모의 자펀드를 조성하여,
- 뉴딜기업과 뉴딜사업(정부가 추진하는 뉴딜사업과 관련된 민간 인프라투자)에 투자하고 그 수익을 투자자들에게 배당하는 구조
  - 따라서 13조를 민간에서 조달하고, 정부의 위험부담 수준은 기본 10%로 후 순위 투자
  - 일반 국민은 사모재간접 공모펀드 투자방식으로 참여 가능

- 원금보장과 목표수익률 보장 여부
  - 민간자금이 선순위이므로 원금을 떼일 가능성은 사실상 낮으며, 목표수익률에 대한 제시는 없으나 국고채 이자 이상의 수익률 예상
- 뉴딜 인프라펀드의 경우 민자사업 대출에 대해 산업기반 신용보증기금의 보증
- 공모펀드 해지시 지급금 보장 여부
  - 민자사업 추진이 중도에 취소되는 경우 환급
- 세제혜택: 뉴딜인프라에 50% 이상 투자한 공모인프라펀드의 경우 투자금 2억원 한도로 배당소득 9% 분리과세
- 퇴직연금과 뉴딜인프라펀드의 연계방안: 퇴직연금도 원금 보장이 가능한 선에서 뉴딜 인프라펀드에 투자할 수 있도록 제도 개선

## 1.4 한국판 뉴딜정책의 기본방향성 검토

### □ 뉴딜정책의 기본방향성 검토

- 정책위키는\* “코로나19로 인해 최악의 경기침체와 일자리 충격 등에 직면한 상황에서, 위기를 극복하고 코로나 이후 글로벌 경제를 선도하기 위해 마련된 국가발전전략”으로 한국판 뉴딜 정책을 설명하고 있음
  - 비전은 선도국가로 도약을 위해 추격형경제에서 선도형경제로, 탄소의존형경제에서 저탄소경제로, 불평등사회에서 포용사회로의 도약을 제안함
  - 기본적으로 2+1정책으로 디지털뉴딜 및 그린뉴딜 + 안전망강화를 정책방향으로 제시함
  - 이를 위해 구체적인 재정투자 및 제도개선 방안을 제안함
- 정책의 기본구조는 디지털, 그린, 안전망 세가치 측면을 강조하고 있으나, 사업비 및 일자리 등 양적인 측면에서 디지털 및 그린 분야가 강조되고 있으며, 상대적으로 안전망 강화는 비중이 작음
- 그러나 안전망 강화 부분을 복지적 차원에서 접근하기 보다는 사회경제적 외부효과를 고려하여 보다 경제적 측면에서 정책을 설계하는 것이 필요함
- 상대적으로 디지털 및 그린 분야 정책은 정부의 적극적 주도보다는 민간분야의

\* <http://www.korea.kr/special/policyCurationView.do?newsId=148874860>

창의성 및 경제적 참여 유인이 중요한 분야임

- 따라서 정책 자원의 배분에 있어 디지털 및 그린 분야의 비중을 낮추고 안전망 강화를 복지적 차원을 넘어서는 사회경제적 차원으로 정책 설계의 프레임을 전환할 필요가 있음

□ 보다 더 장기적, 구조적, 종합적, 개혁적 관점의 정책 설계가 필요함

- 현재 정책 논의 배경으로 코로나 및 단기적 경제불황에 초점을 맞추는 것은 재정투입 규모 및 프로젝트 발굴 및 실제 효과 창출 측면에서 부적합하다고 판단됨
- 미국의 뉴딜정책은 “위기를 낭비하지 말아야 한다”는 생각을 잘 보여주는데, 개혁은 규칙의 변화뿐만 아니라 구성원들의 믿음과 기대, 규범을 변화시키는 노력이 수반될 때 더욱 근본적으로 추진될 수 있음을 알려줌
  - 위기를 맞은 불행한 세대가 아니라 개혁을 수행할 역사적 과제를 부여받은 세대라는 인식을 구성원들이 공유해야 개혁에 성공할 수 있음\*
  - 민간이 주도할 투자와 정부가 주도할 투자, 경기 회복의 속도와 방향, 배분적 효율성과 적응적 효율성 사이의 안배와 균형이 필요함
  - 무엇보다도 정부의 투자가 초래할 정치적 균형의 변화와 국가균형발전에 끼치는 영향에 대한 고려가 필수적이며, 궁극적으로 빠른 회복보다 바른 회복을 지향하고, 장기적인 정책 결과에 대한 비전 제시가 필요함
- 디지털 및 그린 분야 정책은 재정투입을 최소화하고 제도적 개선에 초점을 두고, 특히 두 분야의 장기적 비전 및 구체적 목표를 설정하는 것이 더욱 중요한 핵심 이슈임
- 반면 안전망 강화는 민간의 주도적 개입만으로 문제가 해결되기는 어려우므로 정부의 주도적이고 적극적인 정책 설계가 필요하며, 사회경제적 외부효과 및 경제적 유발효과가 매우 클 것으로 예상됨
  - 기존의 복지정책 차원과 다르게 지역불균형, 주거, 의료, 교육, 고용안정 등의 문제에 보다 창의적이고 혁신적인 정책을 치밀하게 설계하고 과감하게 집행할 방안을 마련해야 함
- 이러한 목적과 수단이 일치하는 투자정책의 발굴이 핵심과제이며, 그 일환으로 사회책임투자(SRI: social responsible investment) 정책을 제안함

\* 박경로(2020), “사회질서의 전환으로서 미국의 뉴딜”, 경제인문사회연구회

- 사회책임투자는 장기투자를 통한 지속가능한 이익 창출을 목표로 하며, 투자안의 가치평가 및 투자대상 선별과정에서 재무적 분석뿐만 아니라 환경, 사회, 지배구조 요소 등의 비재무적 요인들을 고려하여 투자의사를 결정
- 이러한 사회책임투자 개념을 정부주도의 사회안전망 구축과 같은 공공사업 정책에 적극적으로 반영 및 적용할 것을 제안함

## 1.5 한국판 뉴딜정책 재원 조달 방안의 비판적 검토

### □ 펀드 투자대상의 수익성 검토

- 투자대상이 되는 프로젝트는 기본적으로 “외부경제” 효과가 있는 사업이며, 따라서 사업자체의 수익성은 낮을 수 있으며 외부효과가 다른 영역에 발생함
- 그런 의미에서 국가가 수행하는 것이 적합한 프로젝트로서, 외부효과 부분을 국가가 보완해 주는 것은 의미가 있음
- 그러나 외부효과와 경제적 가치를 측정하는 것이 어렵고 따라서 수입 또는 비용보전 규모를 정하는 것이 쉽지 않아 정치적 논란이 될 소지가 있음
- 특히 구체적 프로젝트가 정해지지 않은 상태에서는 사전적으로 효과 및 비용보전 규모, 그리고 보전 방식을 결정하기가 매우 곤란함

### □ 투자 위험 및 수익의 분담 문제

- 장기 프로젝트 투자에 민자를 동원하는 것은 예산 정책상의 이슈 때문인 것으로 판단되며, 결국 문제는 사업기간 동안 정부와 민자 사이에 어떤 방식으로 수익과 위험을 분담할 것인가를 정하는 것이 핵심 사안임
  - 예를 들어 총사업비 10조 중 민자를 3조 동원한다면 그 3조에 어느 정도의 위험부담과 수익률을 적용할 것인가가 문제임
  - 프로젝트 전체의 총비용과 총위험은 변함이 없으므로 결국 정부와 민자 사이의 분담, 즉 구성의 문제임
  - 이 경우 일종의 국가부채 발생 사업인데 국회의 동의 없이 부채 증대 사업을 할 수 있느냐는 문제 제기가 가능함
  - 더구나 민자에 선순위를 제공한다면 실질적으로 위험을 분담하지 않게 되므로 무위험수익률 이상의 높은 수익을 제공하는 것은 특혜이며, 민자 당사자를 선정하는 과정에서 논란의 소지가 발생할 것임

## □ 개인공모형의 적합성

- 인프라 프로젝트의 경우 대체로 10년 이상의 장기적 성격의 프로젝트인데, 대부분의 개인 투자자는 투자성향상 투자 기간이 단기이고 위험부담 측면에서 안정지향적인 경우가 많아 적합하지 않음
- 따라서 개인 투자자가 다수 참여하게 되는 경우 프로젝트의 사업성격 및 조달 자금 사이의 부조화(mismatch) 문제가 발생함
  - 채권의 경우 현금흐름이 지속적이고 안정적으로 발생하여야 하는데 실제 그러지 못할 가능성에 대한 대비책을 마련하기 어려움
  - 주식형은 지분가치의 상승을 예상할 수 있어야 하지만 객관적인 판단이 어려울 수 있음
- 장기프로젝트의 단기자금 조달이기 때문에 환매제한이 필수적인데, 이 경우 개인에게 유동성 회수가 가능하게 하는 방법은 리츠처럼 시장에 상장하여 거래를 통해 회수하는 방법뿐이나, 이럴 경우 금리변동 등에 따라 가격변동이 심해져 원금손실 가능성도 있으며, 이를 막아주는 방법은 국가의 보전 밖에 없으며, 이 역시 정당성 또는 형평성 논란의 소지가 있음

## □ 펀드상품의 설계문제: 사모펀드의 공모 재간접 이슈

- 인프라투자 프로젝트의 성격상 기본적으로 사모펀드일 수밖에 없으므로, 국민 참여를 위해서는 공모펀드를 만들고 그 공모펀드가 이런 사모펀드에 투자할 수 있는 재간접 펀드 형식을 취할 수밖에 없음
- 이 경우 최근 사모펀드사태와 유사한 이슈가 발생할 수 있음
  - 사모펀드의 자산내역, 프로젝트 진행 상황 등을 점검하고 기준가격을 산정하는 기능이 제대로 수행되도록 하는 지배구조를 적절히 설계해야 함
  - 그러나 사모이기에 공시 및 감독 등의 근거가 약하며, 아울러 최근 사모펀드 사태에서 볼 수 있듯이 판매사가 운용내역 점검이 안되고 수탁사 및 평가사가 제 역할을 못했는데 여기서도 동일한 문제가 발생할 수 있음
  - 심지어 정부가 주도하는 또는 인정하는 뉴딜펀드의 프로젝트라면 불완전판매와 소비자 오인 발생 가능성이 더 높아질 수 있음

## □ 금융기관 건전성 지표 문제: 감독규제 완화

- 금융기관이 뉴딜 투자안에 대한 대출 또는 보증의 경우 자본건전성 지표 측정

시 위험가중치를 하향적용함

- 은행은 뉴딜 PF 투자에 대해 낮은 BIS 위험 가중치 적용
- 보험사는 RBC 위험가중치 하향 조정
- 종합금융투자회사는 뉴딜 신용공여 확대 허용 및 채무보증한도 산정시 0% 가중치 적용

— 그러나 이러한 규제완화는 글로벌 스탠다드인 건전성 규제를 정책적 목표를 위한 프로젝트에 임의적으로 적용하는 것이므로, 이에 따른 금융기관에 대한 신인도 하락 및 위기시 금융기관의 건전성 훼손이 우려됨

□ 뉴딜기업 및 뉴딜프로젝트에 대한 인증 및 인증절차, 인증기관의 필요성 문제

- 뉴딜 인프라 범위, 뉴딜펀드가 투자하는 뉴딜기업 및 뉴딜프로젝트에 대한 기준이 없으므로, 이에 대한 공정성 및 특혜 논란이 있을 수 있음
- 따라서 이러한 시비를 없애기 위해서는 벤처인증과 같은 인증절차의 제도 마련과 전문적 인증기관의 도입 검토가 필요할 것으로 보임

□ 종합

- 시장에서 시장참가자의 참여 유인을 적절하게 설계하지 않은 채 일부 참여자에게 특혜를 제공하는 등의 방식으로 시장에 직접적으로 개입한다면, 시장 유인체계를 왜곡시키고 예상치 못한 시장의 반응 등 여러 부작용이 발생할 소지가 높음
- 사업자, 전략적 및 재무적 투자자, 개인 투자자간의 위험과 수익 분담에 대한 심도있는 고려가 없이는 공정성과 형평성의 문제가 발생할 가능성이 큼



## 2. 사회책임투자의 활성화를 통한 뉴딜의 민간재원조달

### 2.1 사회책임투자(social responsible investment)의 의의

- 사회책임투자는 장기투자를 통한 지속가능한 이익 창출을 목표로 하며, 투자안 가치 평가 및 투자대상 선별과정에서 재무적 분석뿐만 아니라 환경, 사회, 지배구조 요소 등의 비재무적 요인들을 고려하여 투자 여부 및 투자 방식을 결정함
- 전세계적으로 사회책임투자가 확대되고 있는 가운데, 국내에서도 기업의 비재무적 요소인 “환경(Environment)·사회(Society)·지배구조(Governance)를 개선하기 위한 자금조달 목적으로 발행되는 채권”인 ESG채권시장의 관심과 중요도가 커지고 있음
  - ESG채권은 발행당사자가 자발적으로 채권 발행을 통해 조달한 자금을 환경, 사회 및 지속가능성 증진사업에 한정하여 사용할 것이라고 투자자에게 약속하는 특수목적 채권임
  - 자금의 사용처에 따라 크게 녹색채권(green bond), 사회적채권(social bond), 지속가능채권(sustainability bond)으로 분류됨
  - 발행대금을 환경, 사회 및 지속가능성에 기여하는 프로젝트에 약속하는 주체가 발행자이며, 그 범위와 사업 선정 등을 정하는 것도 발행자의 몫임
- 사회책임투자의 대표적인 자금조달 방식으로는 ESG 채권 발행을 고려할 수 있으며, 이러한 자금조달 방식의 장점은 다음과 같음
  - 발행자에게는 평판 제고는 물론 대규모 프로젝트를 위한 중장기적으로 안정적인 자금조달이 가능하고,
  - 투자자에게는 상대적으로 예측가능한 수익률로 ESG 프로젝트에 직접적으로 투자할 수 있어서 초기 시장조성이 쉽게 형성
  - 다른 금융투자상품과 비교하여 ESG 채권은 인증을 포함한 각종 공시사항을 통해 자금의 용도 및 사용현황 등에 대한 추적이 가능하기 때문에 시장투명성을 제고하고 투자자와 발행자 간의 정보비대칭을 완화해 줌

## 2.2 사회책임투자(SRI)의 동향

□ 세계동향

□ 국내동향

## 2.3 사회책임투자와 한국판 뉴딜과의 관련성

□ 사회책임투자 개념은 인프라 투자 등 공공사업과 관련된 정책적 투자안에 대해서도 동일한 방식으로 적용 가능하며, 특히 ESG 가운데 S(Social), 즉 사회적 측면의 공익적 투자안에 대한 정책설계에 대해서도 적극적인 고려를 할 필요가 있음

□ 한국판 뉴딜정책의 기본적인 내용과 사회책임투자의 기본 정신은 매우 유사하며, 특히 환경과 사회 부분은 많은 부분 그 개념이 일치하는 것으로 판단됨

— 뉴딜 정책의 포용사회 측면은 복지정책 관점의 것으로, 정책 수단 및 효과의 범위를 매우 좁게 책정한 것으로 판단됨

— 그러나 사회책임투자의 사회적 측면은 복지 측면을 넘어서서 일반적인 사회경제적 관점의 정책을 포괄할 수 있음

- 예를 들어 현재 한국에서 가장 논란이 되고 있는 이슈들인 주거, 교육, 의료, 저출산 고령화, 지역소멸 등의 문제를 포괄할 수 있음

- 그리고 이러한 사회책임투자 관점의 정책 설계는 민간 주도로 이루어지기 어렵고 민간경제를 구축하는 부작용도 크지 않은 분야이므로 정부 주도 및 개입의 정책적 정당성이 확보될 것으로 보임

— 사회책임투자의 기본 메커니즘은 다음과 같음

- 정부나 자율규제기구 등 공신력있는 기관이 사회책임투자 대상으로 투자안이 적합한지를 인증하는 기준과 가이드라인을 제정

- 이에 따라 민간이나 공공부문 등이 각자 추구하는 목표에 따라 기준을 충족시키는 투자안을 발굴

- 적격한 기구가 신청 투자안에 대해 평가 및 검증

- 투자안의 자금조달, 실행, 수익배분 등 단계별로 적절한 제도 및 참가자들의

유인책을 마련할 필요가 있음

- 이러한 과정에서 발행자나 투자자 중심이 아니라 투자안 프로젝트가 평가 및 혜택 부여 대상이 될 수 있음

— 사회책임투자 기준인 ESG 가운데 특별히 한국적 상황을 고려해 S(Social), 즉 사회적 측면을 더욱 중점적으로 고려하는 정책 방안을 설계하는 것을 적극 고려할 필요가 있음

- 현재 한국 사회경제가 직면한 여러 문제점들의 본질을 파악하고, 그러한 문제들을 통합적으로 장기적으로 근본적으로 해소 및 완화할 수 있는 해결방안으로 사회적 책임 관련 투자가 활성화될 필요가 있으며, 그 재원조달 수단 측면에서 사회책임투자 정책을 설계하는 것이 필요함
- 사회책임투자 기준을 국제적 기준에 부합할 뿐만 아니라 한국적 특수 상황을 강조하는 기준을 마련할 것을 적극 고려할 필요가 있음
- 구체적인 예로 공공임대주택, 지역의료원, 지방국립대 활성화 방안 등과 관련된 기준들을 세부적으로 마련할 필요가 있을 것임
- 특히 지역의료원 등 지역문제는 단기적으로는 수익성이 낮을 수 있으나 재정투입 등을 통하여 인력확충 및 서비스 질을 개선하는 등의 정책이 동반된다면 장기적으로는 지역경제활성화 및 수익성 개선에도 긍정적인 외부효과가 크게 나타날 것으로 예상됨

□ 한국판 뉴딜 정책의 한 축인 디지털 뉴딜 정책의 경우에도 사회책임투자와 접점을 찾을 수 있음

— 외부효과 측면에서 인프라 구축 및 공동사용 등의 공통의 이해를 추구하는 계기와 방안을 정부가 주도하되 민간의 의견을 충분히 반영하여 마련함으로써, 사회적, 환경적 자원의 낭비를 줄일 수 있을 것임

— 사회적 관점에서 특히 코로나 사태 등으로 지속적으로 증가하고 있는 디지털 불평등 현상을 해소하는 정책 방안을 마련하고, 이에 대한 투자를 사회적 책임 투자와 연계할 수 있을 것임

— 단, 디지털 관련 산업의 발전은 민간의 창의성과 위험감수 등 고도의 기업가정신이 요구되므로 정부가 주도하거나 임의로 개입하는 방식의 정책은 바람직하지 않다고 판단됨

### 3. 사회책임투자의 ESG 채권 원칙 및 적격

□ ESG 채권으로 인정받기 위한 요건에 대해 법률이나 감독규정과 같은 공적 규제는 없으나, 민간국제기구 차원에서 제정된 자율규제 원칙이 국제적으로 통용됨

- 국제자본시장협회(ICMA)의 녹색채권 원칙(Green Bond Principles: GBP), 사회적채권 원칙(Social Bond Principles: SBP), 지속가능채권 가이드라인(Sustainable Bond Guidelines: SBG)
- 영국의 NGO인 국제기후채권기구(Climate Bond Initiative: CBI)가 제시한 기후채권기준(Climate Bond Standard: CBS)이 있음
- ICMA는 ESG채권이 되기 위한 최소한의 성립요건을 포괄적으로 제시하고 있으며, CBI는 CBS에 따라 발행한 채권에 기후채권인증마크를 부여하고 있음

□ ESG채권 인정을 위한 기본요건

- ICMA가 제시한 3가지 부문별 채권 원칙에서 ESG채권으로 인정받기 위해서는 최소 4가지 기본요건을 충족하여야 함
  - 자금의 사용용도
  - 프로젝트 평가 및 선정절차: 투자대상 프로젝트의 적격성을 판단하기 위한 절차, 적격성 평가기준 등을 공시
  - 자금의 관리: 자금을 별도의 관리계좌를 통해 관리하고 내부절차에 따라 적절하게 배분되어야 함
  - 사후 보고: 자금사용에 관한 정보를 매년 투자자에게 보고해야 함
- CBI는 녹색채권의 적격성 여부를 검증하기 위한 기준을 발행 전 요건과 발행 후로 구분하여 제시

□ 적격 프로젝트의 범위

- ESG채권은 자금의 사용용도를 환경, 사회 및 지속가능성 증진 프로젝트에 한정하여 사용할 것을 약속하는 특수목적 채권이기 때문에, 그 목적에 부합하는 ESG 관련 적격 프로젝트의 범위를 구체적으로 정해야 함
- ICMA는 녹색채권 및 사회적 채권 원칙을 통해 적격 프로젝트를 예시하고 있음
  - ICMA가 분류한 ESG 적격 프로젝트에는 직접적인 개발사업뿐만 아니라 간

접적인 연구개발 활동과 지원활동 등도 포함됨

#### □ 적격 외부평가기관의 기준

- ICMA와 같은 민간국제기구는 발행자가 ESG채권을 발행할 때에 기준에 적합한 지를 검증하기 위해, 독립적인 외부평가기관의 검토를 받는 것을 권고하고 있으며 별도의 가이드라인을 제정하여 외부평가와 관련된 기준을 제시
  - 주로 발행자가 독립된 외부평가의 대상을 ESG채권 관리체계, 일괄 프로그램, 개별 ESG채권 발행단위, 기초자산 및 절차 등으로 제시. 외부평가의 종류는 평가방식과 평가기관에 따라 크게 검토(Second Party Opinion), 검증(Verification), 인증(Assessment) 등으로 나뉨
  - ICMA와 CBI는 외부 평가기관의 적격 판단기준이나 승인절차 등을 제시하고 있음

## 4. 각국의 ESG 채권 관련 정책

### 4.1 가이드라인의 제정

#### □ EU

- 2018년 3월 지속가능금융 행동계획(EU Action Plan for Financing Sustainable Growth) 발표하고 기후변화 대응을 위해 필요한 자원 조달을 위한 금융기관의 역할을 강조하고 10개의 행동계획을 발표
  - 지속가능 경제활동을 지원하기 위한 EU 분류체계(Taxonomy)의 정립, 녹색 금융상품의 기준과 인증 확립, 지속가능성에 대한 벤치마크 개발, 지속가능성 관련 공시체계와 회계기준의 강화 등
- 2020년 3월 EU 분류체계(Taxonomy)와 GBS 가이드라인 발표
- EU는 ESG 채권으로 인정 요건으로 채권발행을 통해 조달하는 자금의 사용용도가 EU 분류체계(Taxonomy)에 포함되어야 함
- 발행자의 외부 공시와 외부평가 의무화

□ 중국

- 국가발전개혁위원회는 2015년 12월 기업의 그린본드 발행 가이드라인을 제정
- 2017년 12월에는 중국인민은행과 중국증권감독관리위원회가 공동으로 그린본드 평가기관에 관한 가이드라인을 발표

□ 일본

- 일본 환경성에서 그린본드 발행에 대한 가이드라인을 제정하고, 그린본드 발행 계획에 대해 제3자 외부 평가기관의 평가를 받도록 권고하고 있음

## 4.2 적격 외부평가기관의 선정 기준의 마련

□ EU

- EU GBS는 민간국제기구들의 외부평가기관 선정 기준을 바탕으로 추가적인 요건들을
- 지속가능금융 기술전문가그룹(TEG)은 외부평가기관에 대한 감독 및 규제를 유럽증권시장국(ESMA)에 의해 중앙집중적으로 수행할 것을 권고함

□ 중국

- 중국은 그린본드 외부 적격평가기관에 대한 인허가제도를 실제로 법제화하여 운영
  - 중국에서 그린본드 인증업무를 수행하기 위해서는 외부평가기관 등록 요건을 충족하여야 하고 중국 그린본드 표준위원회에 등록하고 허가를 받아야 함

□ 일본

- 일본 환경성에서 그린본드 발행 지원제도를 주도하고 있으며 외부평가기관의 등록을 위해서는 제시된 요건을 충족하여야 함

### 4.3 ESG 공시의 강화

#### □ EU

- EU에서는 2014년 비재무정보 공시 지침(NFRD)이 공표되어 정보공시 대상 기업이 2018년부터 각 회원국이 정한 규정에 따라 비재무정보를 의무적으로 공시하고 있음
- “지속가능금융 기술전문가그룹”(TEG)은 2019년 6월 기후관련 공시에 관한 가이드라인을 공표함
  - EU 기업들은 NFRD를 규정을 준수함과 동시에 금융안정위원회(FSB)의 “기후변화와 관련한 금융정보 공시에 태스크포스”(TCFD)가 제시한 권고 내용에 따라 사업보고서에 기후변화 관련 재무정보 공시를 의무적으로 공시하도록 함

#### □ 미국

- 증권거래위원회(SEC)는 2010년 “기후변화 관련 공시 가이드”가 공표되어 기후변화와 관련된 리스크의 공시를 권장함
- 2019년 7월에 증권거래위원회(SEC)가 ESG 공시를 의무화하는 규정을 마련하라는 법안이 상정되었으나 기업의 부담이 가중될 수 있다는 하원 공화당위원들의 반대로 부결됨
- 미국의 지속가능성 회계기준위원회(SASB)는 자율공시로 2018년 11월 77개 산업별로 지속가능성 회계 기준을 최초로 체계화하여 “지속가능성 회계기준”을 발표함
- NASDAQ은 2019년 5월 모든 NASDAQ 소속 시장의 기업을 대상으로 한 “ESG 리포트 가이드”를 공표함

### 4.4 발행지원제도

- 각국은 ESG채권 시장활성화를 위하여 지원금 제공, 세제혜택 등 다양한 지원 제도를 마련하여 발행자의 원활한 EGS 채권 공급을 돕고 있음
- ESG 채권 기준을 충족하고 인증을 받기 위해서는 별도의 내부통제체계를 갖추어야 하고 컨설팅이나 외부평가를 받는데 추가적인 비용이 발생하게 되므로 정부가 세제지원이나 지원금 지급 등의 인센티브를 마련하여 발행자를 지원함

## 5. 사회책임투자 ESG 채권시장 활성화를 위한 정책적 과제

### 5.1 한국판 뉴딜 정책 재원조달을 위한 사회책임투자 방안

□ 한국판 뉴딜정책을 위한 투자 시스템을 별도로 설계하기보다는 기존의 사회책임투자 시스템과 인프라를 확대·발전시키고 통합하여 활용하는 방안이 훨씬 더 효율적이고 바람직할 것임

- 새로운 정책을 위해 새로운 금융시스템을 별도로 창설하는 것은 비용의 중복 및 운용의 불확실성 측면뿐만 아니라 기존 시스템을 구축하는 부작용과 형평성 및 특혜 문제를 야기할 수 있음
- 기존의 사회책임투자가 지향하는 철학이 한국판 뉴딜정책의 내용과 본질적으로 유사하므로 일정 부분 수정보완을 통해 충분히 통합 운영하는 것이 가능하다고 판단됨
  - 기존의 사회책임투자 시스템은 공익적 목적 및 민간의 자발적 참여를 통한 시장기제 작동을 강조하는데 초점이 있으나, 새로운 정책을 위한 금융시스템을 포괄하기 위해서는 이에 더해 국가의 주도적 참여와 제도적 지원을 보다 강조하는 것이 필요할 것으로 판단됨
  - 그리고 일반적인 공익적 목적에서 더 나아가 특별히 국가의 장기적 발전 및 개혁을 지향하는 차원에서 지역불균형, 인구문제, 주거, 의료, 교육 문제 등에 보다 특화된 프로젝트 금융 지원방안을 설계할 필요가 있을 것으로 판단됨
  - 특화된 제도적 지원의 예로 기존의 ESG 채권 인증기준은 단일등급 기준이나, 새로운 방식은 공익성 및 외부효과 기준에 따라 A, B, C 등 여러 등급으로 구분하여 특혜 및 지원정도를 차등화하는 것이 효율적이며, 이를 위한 인증 기준 및 인증기관 등 인증 인프라를 구축하는 것이 핵심사항이 될 것임

□ 예를 들어 공공사업 ESG 채권발행 구조를 다음과 같이 설계할 수 있을 것임(〈그림 1〉)

- 사회책임투자 대상 프로젝트 시행 공공기관 등(설립 SPV 포함)이 프로젝트별 외부평가기관의 평가와 신용평가사의 채권 신용등급을 받아 발행하고, 이를 SRI 투자자(기관투자자 및 개인투자자)의 다양한 투자수요(기간, 위험-수익률)에 따라 소화
  - 프로젝트별 만기 및 신용등급에 따라 필요시 선순위-후순위 등 구조화채권



발행 필요

- 공공사업 사회책임투자채권 발행 추진을 위해서는 각 대상 프로젝트, 시행주체, 예상현금흐름 등 구체적 방안 확정이 우선

〈그림 82〉 공공사업 ESG 채권 발행 구조(예)



## 5.2 사회책임투자 활성화를 위한 정책 제안

□ 정부 차원에서 국제기준과 정합성을 가지며 한국적 상황을 반영하는 ESG 채권 인정 기준 및 가이드라인의 제정과 분류체계(taxonomy)의 마련이 필요

- 특히, 그린본드의 경우 그린워싱의 문제를 방지할 필요가 있으며, 국제적으로 정해진 그린본드 원칙과의 정합성도 검증해야 함. 또한, 발행기관의 관련정보 공시, 그 정보에 대한 투자가 관점에서의 평가가 중요
- 이를 통해 발행 채권의 다양성도 확보할 수 있고, 동시에 그린워싱 채권이 발행 되는 것에 대한 시장의 통제가 가능해짐

□ ESG 채권의 외부평가제도 도입 및 적격평가기관의 인정 기준의 제정 필요

- ESG 채권의 외부평가는 채권의 적합성을 확인하여 주며, ESG 채권과 관련된

정보의 투명성을 제고시켜 수요기반 확대에 일조하게 되므로 ESG 채권시장 활성화를 위해서 외부 평가의 근거 규정 마련이 요구됨

- 발행자 및 투자자를 포함한 시장참여자가 수용할 수 있는 외부평가 기준과 적격 평가기관을 판별할 수 있는 관련 규정과 제도 도입이 필요

□ 공시정보 강화 등을 통해 기업의 보다 신뢰성 높은 사회책임투자 및 ESG 관련 정보 획득을 위한 제도개선이 필요

- EU가 2014년 ESG 등 비재무정보 공시를 의무화하는 규정을 채택해 2018년부터 시행하였고, 영국, 싱가포르, 남아프리카공화국, 대만 등도 상장기업에 ESG 공시를 의무화하고 있음
- 2016년 20대 국회에서 기업의 지속가능성과 관련해 중요하다고 판단되는 ESG 정보를 상장기업 사업보고서에 의무적으로 공시하도록 하는 자본시장법 개정안이 발의되었고 상임위에서 자율공시로 수정 통과되었으나 입법되지 못했음
- 21대 국회에서는 비재무공시에 대한 공시 정보의 범위, 내용, 공시 방식 등과 기업의 부담증가 정도에 대해 면밀히 검토하여 개정안의 재발의가 필요해 보임
  - 법정공시 이외에도 거래소 공시나 기업의 ESG 공세에 대한 인센티브 제공 등에 대한 검토도 필요

□ ESG 채권 공급을 늘리기 위한 방안으로 발행자에 대한 비용지원, 지원금 지급 및 세금혜택 등의 유인책 제공하는 발행자 지원제도의 구축

- 채권 발행을 위해 필요한 내부통제구축, 컨설팅 및 외부 평가를 받기 위해서는 추가적인 비용이 발생하므로 일정한 조건하에 공적인 지원시스템 마련이 필요
- 발행자 유형별로 지원 및 혜택의 방식을 차별화할 필요 있음
  - 예를 들어 지역사업자와 수도권사업자 또는 소규모 사업자와 대기업 참여자 등의 경우를 구분하는 것이 필요함

□ 연기금 등 기관투자자의 사회책임투자에 대한 평가요소를 운용성과평가 반영 필요

- 국민연금 등 공적 연기금의 사회책임투자를 확대하는 정책이 필요하며, 국가재정법의 개정을 통해 연기금 운용 시 ESG 요소를 고려하는 정도와 이유를 공개하도록 함
- 기금 운용 성과 평가시 사회책임투자가 차지하는 비중이나 의결권 행사에 있어

ESG 요소 반영 여부 등의 적절한 사회적책임투자 지표를 개발하여 이를 반영하는 것이 필요

□ ESG 채권 투자 활성화를 위해서 개인투자자에 대한 세제 혜택 부여

- 각 프로젝트에 기반한 다양한 사회적책임투자 채권을 기간(Duration), 신용등급에 따라 풀링한 공모펀드(개방형, 폐쇄형) 상품개발로 소액 일반투자자도 참여 가능
- 예를 들어, A 등급 ESG 채권에 대해서는 개인의 펀드 수익에 대해서는 5% 저율 분리과세(투자금액 3억원 한도, 3억원 초과시 14%)하는 등의 차별적 특혜를 부여하는 방안도 고려 가능함

□ 연기금 등 장기 대형투자기관의 투자 촉진을 위한 세금지원

- 연기금 및 생명보험 등은 장기적으로 여러 유형의 자산에 포트폴리오 투자하는 특성 등으로 인해 개인 가입자에게 직접적인 세제 혜택 등을 부여하는 것은 기술적으로 어려움
  - 다만 연기금 등 펀드 운영자가 자체적으로 마케팅 홍보 수단 등으로 활용할 수 있는 방안을 마련하고 이를 통해 가입자 유치 활성화 수단으로 활용되도록 유도하는 것은 가능할 것임
- 퇴직연금과 사회적책임투자의 연계방안: 사회적책임투자 채권의 경우 퇴직연금 포트폴리오 선택권을 금융권으로 옮겨 퇴직연금 디폴트옵션(사전지정운용제도)을 도입
  - 디폴트옵션 등을 담은 근로자 퇴직급여보장법(근퇴법) 개정 필요
  - 정부 등이 원리금 지급을 보장하는 민자사업 ESG 채권을 퇴직연금 원리금 보장 운용방법에 포함 추진(근로자퇴직급여 보장법 시행령 개정)

□ 사회적책임투자 및 ESG 채권에 대한 투자자 인식 및 발행자의 역량 강화를 위한 체계적인 교육이 이루어지도록 유관기관이 참여하는 협의체를 구성하고 제도를 정비할 필요가 있음

- 또한 ESG 정보를 분석하고 평가하는 리서치기관을 육성하고 활성화하는 정책도 검토할 필요

□ 채권 브로커-딜러 시장조성을 통한 유통시장 활성화 필요



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토론

## 사회적책임투자채권(ESG 채권) 토론 자료

이인형 연구위원(자본시장연구원)



# 사회적책임투자채권(ESG 채권) 토론 자료

이인형 연구위원 (자본시장연구원)

## 1. 사회적책임투자 개요

- 투자 결정 요인에 있어서 기존의 재무적 요인 외에 환경, 사회 및 지배구조(ESG)와 같은 비재무적 요소를 동시에 고려하는 투자 방식
  - 환경 파괴, 사회적 불균형 심화, 지배구조 상의 부작용에서 발생하는 위험을 장기적 관점에서 투자 결정 요인으로 감안하는 투자 철학
  - 최근에는 투자운용사의 선관 의무 중 중요한 책임 요소로 논의되고 있음
- 전통적으로 사회적 책임을 강조하는 유럽에서 시작하여 현재는 사회적책임투자 자산의 규모는 전세계적으로 약 30.7조 달러에 육박하는 것으로 추산\*
  - 지역적으로는 유럽이 46%, 미국이 39%이고 나머지는 일본, 캐나다, 호주와 뉴질랜드로 나타남
- 사회적책임투자 대상 자산의 범위도 기존의 전통적인 투자자산인 주식에서 채권, 부동산, 사모펀드, 벤처캐피탈, 헤지펀드, 인프라스트럭처 등으로 확대되고 있음

## 2. 사회적책임투자채권 개요

- 환경과 사회적 포용과 같은 문제를 해결하기 위한 재정적 지출의 규모는 막대하며 따라서 공공 재정만으로 충당하기 어렵고, 공공 재정 집행과 내재되어 있는 비효율성을 고려할 때 민간자본의 참여가 필요함

\* Global Sustainable Investment Alliance(2019)

- 사회적책임투자채권은 사업의 목적상 특수목적으로 발행되는 채권으로 대부분이 ESG 어젠더를 염두에 둔 공공기관이나 대기업 위주로 발행되기 때문에 투자 포트폴리오 다변화 차원에서 의미있는 자산군이 될 수 있음
  - 저성장-저수익 거시경제 환경에서 특수목적 ESG채권은 기존 사업과 상관관계가 독립적인 대안 투자 자산이 될 수 있음
- 국제적으로 공인된 기관에서 ESG채권의 분류체계를 마련하지는 않고 있으나 민간 자율 협회와 같은 성격의 기관들에서 나름 분류체계를 마련하고 있음
- 한국거래소의 사회적책임투자채권 세그먼트에 등록되는 채권은 국제자본시장협회(International Capital Market Association)에서 마련한 분류체계에 따라 다음과 같은 유형으로 구분됨
  - 녹색채권(Green Bond)
    - 기후변화에 대처하기 위한 환경문제 및 신재생에너지 관련된 사업 등을 목적으로 발행되는 채권
  - 사회적채권(Social Bond)
    - 안정적 주택마련, 청소년 실업 해소, 취약층 교육인프라 제공 등 사회적 편익을 증진시키는 것으로 목적으로 발행되는 채권
  - 지속가능채권(Sustainable Bond)
    - 환경문제와 사회적책임을 동시에 추구하는 사업을 위해 발행되는 채권

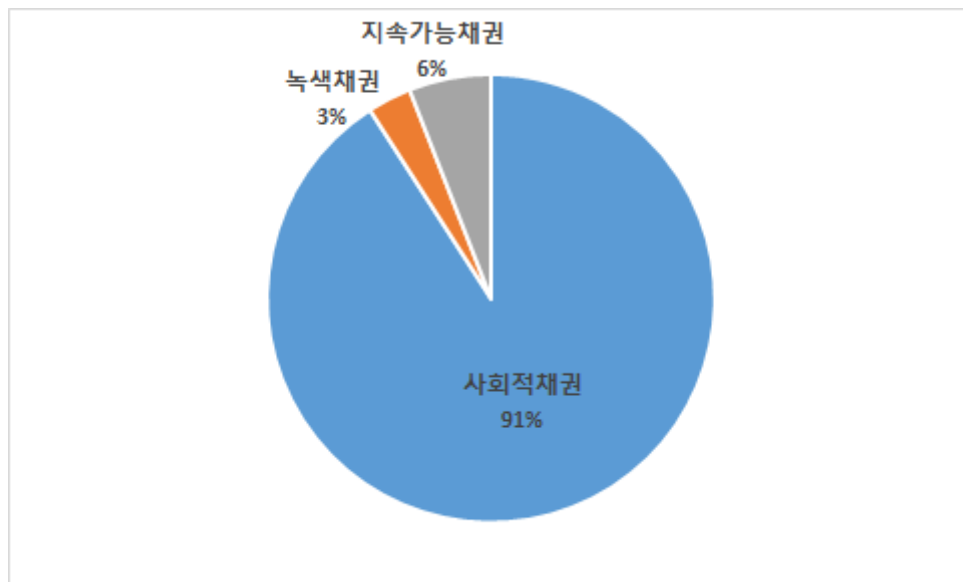
### 3. 사회적책임투자채권 국내 발행 현황

- 국내 ESG채권은 일반기업보다는 공공기관에 의해 대부분이 발행되고 있음
  - 일반기업 입장에서 환경이나 사회적책임과 같은 사업을 주 목적으로 영위하는 경우를 제외하고는 발행 수요가 많지 않고 발행 인프라 미발달 그리고 명확한 투자 가이드라인도 연기금을 중심으로 최근에 마련되고 있기 때문
- 국내 ESG채권의 발행은 금융공공기관을 중심으로 외화표시 채권으로 발행되기 시작함
  - 수출입은행이 저탄소 친환경 사업 지원을 위해 해외투자자를 대상으로 5억 달러 규모의 녹색채권을 2013년에 발행한 것이 첫 발행으로 알려져 있음



- 금융공공기관이 아닌 일반기업이 최초로 발행한 사례는 2016년 현대캐피탈이 대체에너지 및 친환경차 관련 사업에 금융지원을 위해 발행한 미달러표시 외화 채권으로 알려짐
- ESG채권의 국내 발행 실적과 잔액은 공식적인 집계가 이루어지지 않고 개별 기관의 공시나 보도자료를 통해서 추산해야하는 어려움이 있음
  - 강윤식, 정재만(2020) ‘ESG채권 현황 및 활성화 방안 연구’에서 2018년 국내 ESG채권 발행금액은 5조원을 넘어섰고, 2019년 11월말 현재 발행된 규모는 10조원을 돌파하였고 따라서 국내 ESG채권 발행은 글로벌 추세와 마찬가지로 증가 추세를 보이고 있다고 밝힘
  - 동 보고서에서는 ESG채권 발행 증가와 함께 발행자 및 발행 통화도 다양화되는 추세를 보이고 있다고 밝힘
    - 금융공공기관과 공공기관과 더불어 우리은행, 현대캐피탈, 우리카드와 같은 금융기관과 SK에너지, GS칼텍스, LG화학 등 일반 기업도 발행이 증가하고 있음
- 한국거래소는 글로벌 거래소들과 마찬가지로 사회적책임투자채권의 상장 및 유통 플랫폼화를 위하여 노력하고 있으며 2020년 9월 11일 현재 25개의 발행기관이 발행한 453개의 종목이 상장되어있으면 상장잔액은 69.6조원으로 집계됨

〈그림 1〉 한국거래소 상장 사회적책임투자채권 유형별 분포



- <그림 1>에서 보는 것과 같이 한국거래소에 상장된 ESG채권 중 사회적채권의 비중이 91%로 압도적으로 많으나 이는 상장되어 있는 사회적채권의 대부분이 한국주택공사(57조원, 91.7%차지)와 한국장학재단(1.8조원, 2.9%차지)의 몫으로 새로운 발행 경향을 반영한 것은 아님
  - 한국주택공사는 2019년 3월부터 기존에 발행하던 모든 주택저당증권(MBS)를 거래소에 사회적채권 유형으로 그리고 한국장학재단은 2019년 8월부터 발행하는 채권을 사회적채권으로 발행하기 시작하였음
  - 한국주택공사와 한국장학재단의 채권을 제외할 경우 거래소 상장잔액은 9.7조원 정도이고 이중 6.1조원이 녹색 및 지속가능채권임
  - 이는 글로벌 ESG채권 잔액 중 녹색채권(대출포함)의 비중이 약 80%인 점일 감안하면 비슷한 유형 구조라 할 수 있음
    - 녹색채권의 비중이 높은 이유는 신재생 에너지 사업의 성장성과 관련이 높고, 지구온난화 관련하여 파리국제기후협약과 같은 국제적 공조에 의한 녹색채권의 발행 수요가 많기 때문으로 추정됨

## 4. 사회적책임투자채권 발행 및 유통 활성화를 위한 과제

### 가) 인증과 수반되는 비용

- ESG채권은 특수목적으로 발행되는 채권이어서 일반 채권과는 몇 가지 측면에서 발행 과정에서 차이가 발생함
  - ESG채권을 기업이 발행하고 사업목적에 맞는 투자자로부터 자금을 조달하여 사업자금으로 집행할 때 과연 자금이 합목적적으로 집행되고 투자의 결과가 측정 가능한 성과로 실현되는가가 중요함
  - 따라서 ESG채권 생태계의 성공적인 정착을 위해서는 발행과 자금집행과정에서의 투명성이 강조되며 이를 담보하기 위해 절차상 사업에 대한 독립적인 외부검토와 투자결과에 대한 주기적인 사후보고가 필요함
- ESG 성격의 사업을 발굴하여 이에 맞는 채권을 기획하고 발행하고 투자자 모집을 위해서 소요되는 발행 비용은 일반채권 발행보다는 높은 비용이 소요됨
  - 기관투자자의 자금 유치를 위해서는 발행 ESG채권이 목적에 부합하는지에 관

한 공적기관의 인증이 필요하고 인증을 위한 부대비용이 발생함

- 또한 인증 유지를 위한 발행과 자금 집행과정의 문서화와 투자자에게 적시에 투자내용을 투명하게 공시하기 위한 인력과 시간이 필요함

## 나) 발행 활성화를 위한 유인체계 마련

- ESG채권 활성화를 위해서는 시장 조성 초기 단계에서 정부의 직간접적인 지원제도가 필요함\*
- 각국에서는 ESG채권 발행에 필요한 제반 비용을 보조금이나 세금 혜택과 같은 방법으로 지원하고 있음
  - 정부가 주도적으로 채권 발행에 관한 유인체계를 마련하여 ESG채권 활성화를 위해 노력함
  - 유럽의 경우 국가가 국채 발행을 통하여 ESG 경영기업에 세금 감면, 저금리 대출 제공 등을 통하여 기업들의 ESG 투자를 유도하여 ESG채권 공급 측면에서의 유인책을 사용함
  - 일본의 경우는 ‘녹색채권 발행촉진체제정비 지원사업’을 통하여 녹색채권을 발행하는 기업이나 지자체에게 발행 과정에서 소요되는 비용을 보조해주고 있음
    - 외부 인증, 녹색채권 컨설팅, 녹색채권 구조화 등 발행에 필요한 경비를 지원
  - 중국의 경우도 ESG채권에 한하여 발행 절차를 간소화하고 일부 지원금 제도를 운영하고 있음
  - 싱가포르의 경우 ‘녹색채권 보조금 제도’를 통하여 싱가포르 거래소에 상장된 녹색채권의 경우 외부인증 비용을 지원하고 있음
- ESG채권이나 ESG구조화 채권 발행 시 공공금융기관의 보증 제공을 통하여 ESG채권의 발행금리를 안정화하는 방안 고려

## 다) 연기금 기관투자자의 ESG채권 활성화

- 국민연금과 같은 Buy-side에서 사회적책임투자에 관한 관심과 자산배분은 과거에도 이루어져 왔으나 주로 주식 투자 형태로 한정되어 있었으나 최근에는 보다 적극적인

\* 김현수(2020.05), 글로벌 사례 분석을 통해 본 한국형 ESG 정책도입의 방향, 한국신용평가

사회적책임투자를 위해 제반 제도와 규정을 정비하고 있음

- 국민연금 기금운용지침에는 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리 및 운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다고 명시되어 있음
- 국민연금은 2019년 11월에 ‘국민연금 책임투자 활성화 방안’을 마련하여 보다 광범위하고 적극적인 사회적책임투자가 이루어질 수 있도록 함
  - 책임투자 대상 자산군을 확대하여 종전 국내주식 일부만 제한적 주주관여 전략을 적용하던 입장을 변경하여 회사채 등 채권에도 적용
  - ESG 중심의 벤치마크 개발하여 성과평가에 적용하고, 위탁운용사 선정과 평가시에 책임투자 요소를 포함하기로 함
  - 책임투자 이행과정에서 투자대상 기업의 환경, 사회, 지배구조 등의 공시 개선을 유도

□ 국민연금 외에 다른 주요 공적 연기금 등도 이와 유사한 체계를 마련하여 ESG채권 시장 활성화에 기여할 필요가 있음

## 5. 기타 논의 사항

# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토 론

## 사회책임투자채권 활성화 토론문

이 옥 수 이사 (딜로이트 안진회계법인)



# 사회책임투자채권 활성화 토론편

이 옥 수 이사 (딜로이트 안진회계법인)

□ 공공주도 ESG채권 활성화 방안과 민간주도 ESG채권 활성화 방안이 Two-track으로 함께 논의되어야 함

○ 공공주도 ESG채권은 한국판 뉴딜 중 그린뉴딜(녹색채권과 연계) 및 사회 안전망 강화(사회적채권과 연계)와 연계한 공공기관의 사업 추진에 있어 필요자금 조달 용도로 활용되어야 할 것임

- 한국판 뉴딜과 연계한 ESG채권 발행 실적을 경영평가 시 반영하는 방안 등이 고려될 수 있음

○ 민간주도 ESG채권은 민간 금융기관 및 기업이 녹색 및 사회적 가치 창출 사업에 대한 투자를 확대하도록 유인하기 위해, 해당 투자에 대한 자금조달을 ESG채권으로 진행했을 경우 실질적 혜택이 주어질 수 있는 방안이 제시되어야 함

- 현재 한국시장에서는 선진국시장과 달리 ESG채권 발행에 따른 실질적 효익이 없으므로, 시장 활성화를 위해서는 채권 발행자가 공감할 수 있는 유인책 마련이 필수적임

- 직접적인 유인책으로는 ESG채권임에 따라 추가적으로 발행하는 비용(인증비용 등)을 지원하는 방안과, ESG채권 자체에 대한 혜택을 부여(세제혜택 등)하는 방안이 있음

\* 특히 세제혜택의 경우 미국 사례에 기반할 때 투자자 대상 혜택보다는 발행자 대상 혜택이 보다 효과적임

- 간접적인 유인책으로는 연기금 등 국내 주요 투자자의 사회책임투자 의무를 강화하는 방안이 있음

\* 유럽 연기금의 경우 기금 및 운용역의 성과기준에 사회책임투자 비중을 포함하고 있음

□ 그린워싱 방지 등 ESG채권의 신뢰성 제고를 위한 방안은 공공, 민간의 구분 없이 일원화된 체계 및 제도 마련이 필요함

- ESG채권을 판단할 수 있는 준거기준의 경우, 별도의 국내기준 마련보다는 선진국에서 적용하고 있는 글로벌 기준을 준용하는 접근이 보다 효과적일 수 있음
  - \* 중국의 경우 고효율석탄발전 등 자국 내 필요사업을 녹색채권 대상사업에 포함하기 위해 별도의 자국기준을 마련하였으나, 선진국으로부터 지속적인 비판을 받고 있음
- 인증의 경우 투자자 요구 접근과 제도적 의무화 접근 중 적절한 접근에 대한 고민이 필요함
  - 선진국의 경우 투자자 요구 접근으로 인증이 진행되고 있으나, 국내의 경우 투자자의 관련 요구가 강력하지 않은 만큼 이를 보완하기 위한 장치가 필요할 수 있음
  - 인증 유형은 사전인증과 사후인증으로 구분되며, ESG채권의 신뢰성 제고를 위해서는 두 가지 유형의 인증이 모두 중요함
- 인증기관의 경우 시장에 맡기는 접근과 정부가 관리하는 접근 중 적절한 접근에 대한 고민이 필요함
  - 선진국의 경우 시장에서 활동하는 대표적인 인증기관 (회계법인, ESG 컨설팅사)이 존재하는 만큼 발행자가 인증기관을 선정할 수 있도록 자율권을 부여하고 있음
  - 국내도 발행자가 인증기관을 선정하는 방식으로 진행되고 있으며, 공신력 있는 회계법인이 인증을 진행하고 있음. 다만 아직까지 사례는 없으나 공신력 없는 기관이 인증을 제공할 수 있는 가능성에 대해서는 보완장치 마련이 필요함



사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토론

“한국판 뉴딜과  
사회책임투자의 활성화” 관련  
토론문

임대웅 대표 (에코엔파트너스)



# “한국판 뉴딜과 사회책임투자의 활성화” 관련 토론문

임대응 대표 (에코앰파트너스)\*

## □ ESG를 고려하는 책임투자, 지속가능금융

- (기존) ESG가 주가 등 금융성과에 영향을 미치는 시장에서 이를 고려하지 않으면 수탁자책무(Fiduciary duty)를 다 했다고 볼 수 없음
- (현재) ESG는 수탁자책무임 - EU지속가능금융액션플랜 #7

## □ ESG의 진화: 책임투자원칙 →지속가능보험원칙 →책임은행원칙

- ESG에서 개인니즈, 사회목표(SDGs, 파리기후협정)로 진화

책임투자원칙 (PRI) Principles for Responsible Investment	지속가능보험원칙 (PSI) Principles for Sustainable Insurance	책임은행원칙 (PRB) Principles for Responsible Banking
<ul style="list-style-type: none"> <li>① 투자 분석 및 의사결정 과정에 있어 ESG에 대한 이슈들을 통합시킨다.</li> <li>② 소유권 정책 및 행사에 있어 ESG에 대한 이슈를 통합시킨다.</li> <li>③ 투자대상기업에 ESG에 대한 정보공개 활성화 방안을 강구한다.</li> <li>④ 투자산업 내 책임투자원칙들의 수용 및 실행을 증진시킨다.</li> <li>⑤ 책임투자원칙의 수행에 있어 효율성 증진을 위해 협력한다.</li> <li>⑥ 책임투자원칙의 수행에 관한 각자의 활동과 진전상황을 각각 보고한다.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 보험 비즈니스와 관련된 의사결정에 ESG에 대한 이슈들을 통합시킨다.</li> <li>② 고객 및 비즈니스 파트너들과 함께 ESG 이슈에 대한 인식을 제고시키고, 리스크를 관리하며, 솔루션을 개발한다.</li> <li>③ 정부, 감독기관 및 기타 주요 이해관계자들과 함께 사회 전반에 걸친 ESG 이슈 관련 활동을 촉진한다.</li> <li>④ 위의 원칙의 실행과 관련한 진척사항을 정기적으로 대외에 투명하게 공개한다.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 비즈니스 전략을 <b>SDGs, 파리기후협정</b> 및 관련 국가·지역 프레임워크와 같은 <b>개인 니즈와 사회 목표</b>에 따라 일치시키고 기여한다.</li> <li>② 경영활동, 상품서비스가 사업과 환경에 미치는 부정적 영향을 줄이고, 리스크를 관리하며, 긍정적인 영향을 증대시킨다.</li> <li>③ 거래상대방과 고객들과 함께 현재와 미래세대를 위한 공유 번영을 창출하는 지속가능 활동을 촉진하고, 경제활동을 가능하게 한다.</li> <li>④ 사회적 목표 달성을 위해 관련 이해관계자들과 진취적이고 책임 있게 대화하고 협력한다.</li> <li>⑤ 중요한 영향과 관련된 공개적 목표를 공개함으로써 효과적 거버넌스와 책임은행 문화를 통해 이 원칙을 실행한다.</li> <li>⑥ 독자, 협력적으로 이 원칙의 실행을 주기적 검토하며 사회 목표에 대한 우리의 긍정·부정적 기여를 공개한다.</li> </ul>

\* 010 3211 0430 dwlim@eco-partners.co.kr, dae-woong.lim@un.org

□ **한국형 Green Taxonomy (K-Taxonomy)**

- (현황·계획) 10개 산업 80여개 녹색경제활동으로 준비중이며, 하반기 금융상품에 대한 적용가능성 평가 등 시범사업과 금융기관을 위한 활용가이드를 만들 예정임
- (적용대상) 뉴딜금융의 관련 KRX 녹색지수, 그린뉴딜 펀드, 녹색채권, 녹색여신 등에 접목 필요
- (향후필요사항) 법제도화 필요: K-Taxonomy 개발운영 관련 법, 정보공시 연계, 녹색금융상품에 대한 환경마크 부여 등

□ **뉴딜펀드: 디지털뉴딜 vs. 그린뉴딜**

- (디지털뉴딜) 벤처캐피탈(스타트업), 주식투자(상장기업) 등 디지털기술에 대해서는 펀드가 적합함
- (그린뉴딜) 녹색기술에 대해서는 펀드도 적합하나, 그린 인프라 프로젝트에는 펀드 보다는 장기적 거버넌스 구축이 필요

□ **그린뉴딜과 녹색금융 연계 방안**

- (녹색투자금융공사 설립) 민간이 어려운 분야를 공공이 선도, 국가 핵심 그린 인프라에 대한 공공성 확보 등
- (녹색인프라 프로젝트 보증) 국내 보증은 신용·기술 즉, 기업보증 중심인데, 프로젝트 중심의 보증으로 확대 필요
- (녹색투자자 인센티브 강화) 투자세액공제, 가속감가상각제도 등
- (녹색금융 제도화)
  - 금융감독에 기후환경 리스크·녹색금융성과 반영
  - 기후변화 관련 재무정보 공시(TCFD) 제도화: 재무제표에 반영
  - 기관투자자의 이사회에 그린 인프라 투자 의무 부여 등 (EU 지속가능금융액션플랜 #10)

# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토 론

## 의견서 (ESG 채권 활성화를 위한 방안)

김형수 이사 (한국신용평가)



## 의견서 (ESG 채권 활성화를 위한 방안)

김형수 이사 (한국신용평가)

국내 ESG 채권 시장은 제도적 정비 면에서 개선해야 할 부분이 많으며, 해외 주요 국가들에 비해 상대적으로 발행규모도 미미하고 발행 주체나 종류도 편중되어 있는 등 초기 단계에 머물러 있어 일정 수준까지 성장하려면 민간시장에만 맡겨 두어서는 안되고 정부 차원에서 적극적인 개입이 필요합니다.

현 정부 들어서 기업의 사회적 가치 실현을 강조하고 있고, 특히 공기업 평가 시에 ‘사회적 가치 실현’을 중점목표로 설정하는 등 국내 ESG 투자환경이 최근 들어 더욱 호전되고 있으며, 이에 따라 ESG채권의 발행도 지속 늘어날 것으로 보이나, 아직은 재무적인 직접적 효과보다는 인지도 개선, 정부의 정책 부응 등 비재무적 효과에 주로 중점을 두고 이루어지고 있는 것으로 보입니다. 또한, ESG 관련 정보가 부족하기 때문이기도 하겠지만, 전반적으로 민간기업들의 책임투자에 대한 인식 수준이 아직은 매우 낮은 수준입니다.

지난해 말 국민연금 기금운용위원회에서 기금운용 규정에 ESG요소를 확대 적용하기로 결정하고, 한국거래소에서도 ESG 관련 전담팀을 구성하고 ESG채권 플랫폼을 개설하는 등 국내에서도 ESG 금융과 관련하여 제도적인 보완의 움직임들이 활발하게 이루어지고 있으나, 여전히 민간 기업이나 투자자들은 ESG채권 발행 및 투자가 적극적으로 이루어지지 않고 있는 실정입니다.

최근 ESG 원화채권의 발행이 늘어나고 시장에서 투자수요 확보가 원활하게 이루어지고 있다는 점에서 알 수 있듯이, 환경관련 정책기조 강화, ESG채권 발행에 따른 시장평판 제고, UN 책임투자원칙 준수에 따른 책임투자자로서의 위상 제고 등 ESG채권 발행 및 투자수요를 제고할 유인은 분명히 존재하고 있습니다.

ESG 선형 국가의 사례에서도 나타나는 바와 같이 국내 ESG 투자가 확대되고 시장이 활성화되기 위해서는 정부가 제도적 측면에서 관련 정책을 적극 추진해야 하며, 특히 무

엇보다도 정부 유관부서와 공적 투자기관을 중심으로 ESG 투자 관련 규제 및 인센티브 제도 도입, 기업의 ESG 관련 공시의무 강화 등 구체적인 제도적 뒷받침이 우선적으로 이루어져야 합니다. 이 외에도 ESG 채권에 대한 명확한 정의와 합리적인 기준, ESG채권으로 조달된 자금의 운용에 대한 투명성 제고를 위한 절차의 표준화가 동시에 이루어져야 할 필요가 있습니다.

발행자 입장에서 메리트가 없으면 굳이 ESG로 발행할 필요가 없을 것입니다. 그러나 ESG 채권은 발행자 입장에서 환경 사회 지배구조 관련 프로젝트를 추진하는 경우 수행에 필요한 자금을 안정적으로 조달할 수 있는 효과적인 수단일 뿐만 아니라, UN 책임투자원칙에 따른 경영윤리, 환경·사회적 가치를 실현하는 기업으로서의 위상 제고 및 지속가능한 기업으로의 성장가능성을 홍보하는 효과가 있습니다.

이 외에도, 미국 및 유럽 시장에서는 그린본드가 초과수요로 인하여 비슷한 시기에 발행된 일반채권에 비해 낮은 금리로 발행되는 ‘그린 프리미엄’의 혜택을 누리는 등 ESG 채권 발행이 경제적 이익을 가져다 준 사례도 존재합니다. 무엇보다도 기업은 추가적인 발행비용보다 사회적으로 얻는 효과가 훨씬 크다는 점을 이해해야 하며, 특히 환경 훼손 등 사회적 비용을 발생시키고 있는 기업들의 경우 이를 통해 자발적으로 보상에 참여할 수 있는 기회이기도 합니다.

그리고, 국내 투자자층도 최근 크게 확대되고 있습니다. 국민연금 등 공적 연기금 등을 중심으로 기금운영 기준에 ESG 평가를 반영하는 비율이 계속해서 늘어나고 있고, 은행, 보험 등 민간 금융기관의 경우도 ESG를 반영하거나 강화하는 기관들이 늘어나고 있는 추세입니다.

오히려 ESG를 받지 않을 경우 자금조달 기회가 점차 줄어들 가능성이 있습니다. 또한, 정부의 지원사업이나 공공사업 등에 대한 규제로 ESG 평가를 순차적으로 반영해 나갈 것으로 보여, 기업은 채권 발행과 상관없이 ESG 평가는 기업의 필수적이 될 가능성이 높습니다.

보다 중요한 것은 투자자 측에서의 움직임인데, 현 시점에서 단기적으로 사회적 책임 투자를 크게 늘리고 ESG 채권 발행을 활성화하기 위한 가장 효과적인 방안은, “**국민연금을 비롯한 연기금, 공제회 등 공적 기관투자가의 투자운영 규정에 ESG 채권 최소 투자 비중을 적용시키는 것**”이라고 생각합니다. 처음부터 높은 수준의 비중을 적용시키는 것은 현실적으로 쉽지 않으므로 단계적으로 매년 일정 수준 상승시켜가는 식으로 하면 해결될 것입니다. 국제적으로 이러한 형태로 기금들의 펀드운용 사례는 다수 존재하며, 가



능하다면 ESG 채권 전용펀드를 조성하고 세제혜택 등 가능한 인센티브를 부여한다면 ESG 채권 발행촉진 효과 뿐만 아니라 투자자 모집도 용이할 것으로 생각됩니다.

국민연금 등 공적투자기관이 운용규정으로 채택하게 되면 자산운용사 등 민간 투자기관도 빠른 속도로 파급되며, 이와 같이 투자자 측에서 ESG 채권에 대한 수요가 늘어난다면 채권 금리도 내려가게 되고 채권 인수도 용이해지므로 사업자 입장에서는 ESG 채권으로 발행을 확대하게 될 것입니다. 현재, 국민연금 측에서도 채권투자 시 ESG 평가를 적용하는 방안에 대한 연구를 진행 중에 있는 것으로 알고 있으나, 가능한 부분부터 단계적으로라도 조속하게 실행하는 것이 필요하다고 생각합니다.

한편, 발제자의 ESG 중 S(Social)를 우선해야 한다는 의견에 대해서는, 다른 의견이 있습니다. 해외 선진국에서는 '환경' 문제 해결이 우선적으로 여겨지고 있으며, 실제로 채권 발행도 녹색채권(Green Bond) 비중이 매우 높게 나타나고 있습니다. Social과 관련해서는 효과와 구분이 다소 모호한 부분이 있으며, 국내의 경우 대부분 현재의 사업활동 범위 내에서 'Social 채권'으로의 발행이 가능하기 때문에 추가적인 개선 효과는 크지 않습니다. 최근 코로나 상황에서 유럽의 경우 재난지원금 등의 재정정책을 '환경' 효과가 큰 사업 위주로 자금을 투입하고 있는 점도 고려해야 할 것입니다.



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토 론

## ESG채권시장 현황과 활성화 방안

오민영 상무 (SK증권)



# ESG채권시장 현황과 활성화 방안

오민영 상무 (SK증권)

## 1. 국내 ESG채권 발행 현황과 문제점

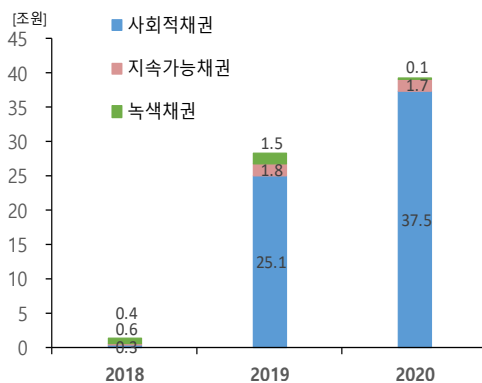
### ① 특정 발행기관과 사회적채권에 편중된 ESG 발행 시장

- 사회적채권의 대상이 되는 사회적 사업에 비해 그린관련 사업이 절대적으로 부족하며, 그린사업의 성과평가\*에 대한 실질적인 어려움 상존

\* 탄소배출 감축량 산출, 오염물질 방출 감축량 산출등

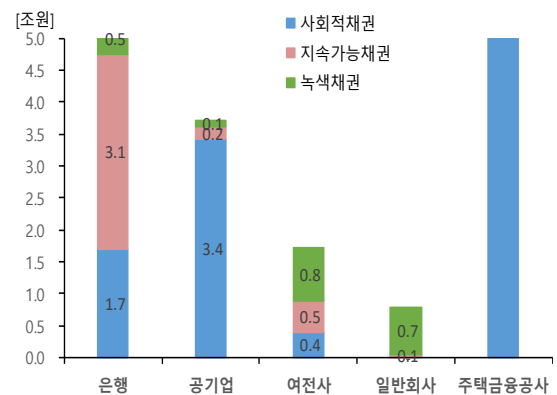
- ESG채권 발행량 중 83%가 주택금융공사가 발행한 사회적채권으로 이를 제외할 경우 ESG 발행시장 규모는 11조원 수준으로 성장 초기 단계임

국내 ESG채권 발행현황



인포맥스, SK증권

국내 ESG채권 발행사별 현황



인포맥스, SK증권

### ② ESG채권에 가이드라인 제정하여 명확한 기준 마련 필요

- 환경부 주관으로 진행중인 녹색금융 분류체계(K-Taxonomy) 및 가이드라인의

조속한 제정 필요하며, 대상 사업에 대한 네거티브 방식의 규정을 하되 충분한 예시 필요

③ ESG채권 발행 및 투자 시 정책적 지원 혜택이 없어 시장 활성화 한계 존재

- ESG채권 발행시 검증비용, 발행 후 관리비용, 실무자의 업무량 부담 증가, 복잡한 절차, 투자자 확보 어려움 등 일반채권 대비 ESG발행시 실익이 없어 시장 활성화에 한계 존재

## 2. 국내 ESG채권 활성화 방안

① 발행기업 측면의 활성화 방안 (ESG채권 발행기관들의 의견을 수렴한 내용)

■ ESG 관련 투자 및 대출 활성화

○ 은행 및 여전사등 ESG 관련 대출 시 대손충당금적립 기준\* 완화 적용

\* <업권별 대손충당금 적립기준>

단위: %

구분		정상	요주의	고정	회수의문	추정손실
은행	가계대출	1	10	20	55	100
	기업대출	0.85	7	20	50	100
상호금융		1	10	20	55	100
여전사	가계대출	1	10	20	75	100
	기업대출	0.5	1	20		
저축은행	일반대출	0.5	2	20	75	100
	PF대출	0.5~3	7~10	30		

- 대손충당금 적립기준\*0.5 수준에서 기준을 완화하여 적극적인 대출 태도 유지

- 대출기능이 있는 금융기관 중심으로 가장 많이 요구했던 사항임

○ 은행 신예대출\*산출시 ESG관련 기업대출 적용계수 추가 완화 적용

\*신예대출=(가계대출금\*1.15)+(기업대출금\*0.85)+기타대출금/원화예수금, 100% 이내 유지

○ 여전사 레버리지비율 산정 시 총자산에서 ESG관련 대출 자산 항목 가중치 적용

\*레버리지비율= 총자산/자기자본

○ 증권사 ESG관련 중소/중견기업 발굴 및 투자 활성화를 위한 정책지원

모태펀드 위탁운용사 선정 시 중기특화증권사 전용트랙 신설

■ ESG채권 발행 활성화 방안

- 은행이 ESG채권을 통해서 조달한 자금의 경우 LCR(유동성커버리지비율)\*산출 시 고유동성자산에 가중치 부여

\*LCR(유동성커버리지비율)=**고유동성자산**/1개월간 현금유출액

- ESG 발행시 비용 지원, 세금 감면 및 발행절차 간소화 등 직접적인 지원 필요  
글로벌 ESG 시장 발행 지원제도

국가	지원사례
프랑스, 네덜란드	세금감면*, 저금리대출 제공
일본	발행 과정에서 소요되는 비용 보조
중국	발행절차 간소화
싱가포르	외부기관 인증 비용 지원
말레이시아	외부기관 인증 비용 지원, 세금 감면등

자료 : 한신평

\*녹색채권 발행기업이 사용하는 바이오디젤, 바이오에탄올등 바이오연료에 대한 유류세 감면

② ESG채권 수요측면의 활성화 방안

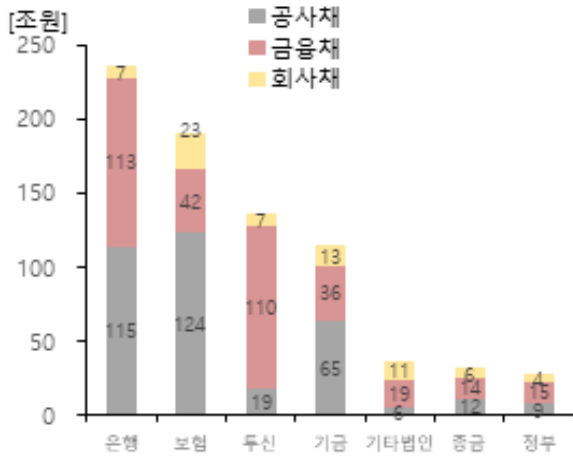
■ 국내 채권시장 현황

채권종류별 발행 및 발행기업 현황

구분	년간발행 금액	발행잔액	발행기업
국고채	170	680	
통안채	140	160	
특수채	60	340	26개 중앙공기업 18개 지방공기업
은행채	130	300	5개 특수은행 6개 시중은행 6개 지방은행
여전채	50	150	30개 여전업체
회사채	90	290	207개 기업
계	640	1,920	298 발행기관

- 현재 채권시장에서 정상적으로 자금을 조달할 수 있는 업체는 300여개 기업
- 주식시장에서 우리가 잘 알고 있는 그린뉴딜, 디지털 뉴딜 관련 기업들도 채권시장에서는 현실적으로 자금 조달이 어려움
- 신용등급별로 다양한 수요기반 확충이 필요함

기관별 크레딧 채권 투자 현황



SK증권

- ESG채권 발행주체는 주로 공기업, 금융 기관, 일반기업으로, 이러한 크레딧채권의 주요 투자자군으로 은행, 보험, 투신, 연기금
- 보험사는 자산/부채 듀레이션을 맞추기 위해 장기(10년이상) 공사채를 편입, 은행권은 3년내외 공사채와 금융채를 주로 편입
- 투신권은 3년내외 금융채의 주요 매수 기관이며, 연기금의 수요는 국민연금이 대부분을 차지함

■ ESG 투자 주체별 활성화 방안 (기관투자가 의견을 수렴한 내용)

- 보험사 ESG채권 투자 시 신용위험계수 조정(현재 SOC 투자 활성화를 위한 신용위험 조정사례\* 존재)

\*보험업 감독업무 시행세칙 4장 신용위험액 - 사회기반시설투자 활성화를 위한 위험률 조정

신용등급	AAA	AA+ ~ AA-	A+ ~ BBB	BBB- ~
일반채권 위험계수	1.2%	3%	6%	9%
SOC채권 위험계수	0.6%	1.5%	3%	4.5%

\*기업어음도 일반채권과 동일하게 적용

- ESG채권 전용 펀드에 대한 세제혜택\* 부여 (신용등급 A이하 편입)  
신용등급 A이하 기업들의 ESG채권 수요기반을 확대하여 신재생에너지, 수소전기차 관련 기업등 신용등급이 낮아 시장에서 조달이 어려운 기업들의 자금조달 지원  
\*2016년 하이일드펀드 활성화를 위한 하이일드펀드 분리과세 혜택 적용 사례  
\*미래에셋운용을 비롯한 일부 운용사에서 ESG채권 전용펀드를 출시하여 운용 중
- 주요 연기금 투자 결정시 ESG요소 반영 비율 강화
  - 국민연금은 2021년부터 450조에 달하는 국내 주식·채권 투자 결정에 ESG 기준을 적용, 거래 증권사, 운용사 선정 시 ESG요소 반영 하기로 함
  - 국민연금은 이미 책임투자형으로 운용사를 선정하여 6조 이상의 자금을 위탁 운용중 이며, 내년부터는 채권형까지 확대하기로 하여 운용사 중심으로 ESG 채권 관심 증가
- 증권사 NCR산정시 ESG채권 신용 등급별 가중치 부여



### 3. 시사점

#### ① 공급과 수요측면의 균형감 있는 활성화 방안 필요

ESG채권 시장이 완전 초기 시장인 경우에는 채권 공급을 확대해 주는 정책이 먼저 시행 되어야 하지만, 2018년 5월 KDB산업은행이 최초로 발행을 시작한 이후 70조 가까운 물량이 공급된 지금은 공급과 수요측면에 균형감 있는 활성화 방안들이 논의가 필요한 시점

#### ② 녹색채권 발행이 증가 할 수 있도록 제도보안

대부분 발행기관에서는 그린관련 자산이 없어서 발행을 하지 못하는 경우가 많음. ESG채권발행에서 환경(Environment), 사회(Social)의 균형 있는 공급이 될 수 있도록 정부차원에서 녹색프로젝트를 시장에 공급하고, 환경부문의 대출 또는 녹색채권 발행쪽에 단기적으로 가중치를 더 주는 방안 논의 필요

#### ③ 시장의 특성을 감안하여 발행절차의 간소화 유지

ESG채권 활성화 방안의 논의가 확대 되면서 금융 감독기관, 유관기관 및 인증기관에서 발행절차, 공시의무, 인증방식등 절차가 다양해지고 복잡해질 수 있는 가능성이 있음

자본시장의 특성상 다양한 인증방식 및 절차 상존 시 투자자들은 발행기업에게 상대적으로 까다로운 절차와 인증방식을 요구할 가능성이 큼

따라서 발행기업 입장에서 접근이 용이 할 수 있도록 발행절차의 간소화를 유지하는 것이 필요

#### ④ 미래 ESG관련 투자용도의 채권 발행에 대한 차등 혜택 부여

ESG채권 발행을 검토하는 대부분 기업들은 기존의 대출자산과 기 투자된 자산으로 ESG채권 발행을 하였으나, 앞으로는 기존의 자산이 아닌 기업의 미래 비전에 부합하는 ESG사업을 발굴 또는 기획하여 ESG채권 발행하고, 조달된 자금을 해당 사업에 장기간 집행하고 그 집행 내역을 인증받는 기업에게 더 큰 혜택이 돌아갈 수 있는 방향으로 논의가 되는 것이 바람직함

#### ⑤ 환경(Environment)과 사회(Social)적 투자가 상충되는 지점에 대한 논의 필요

대한석탄공사에서는 채굴원가보다 저렴하게 사회적 약자에게 무연탄을 공급하기 위한 자금, 한국수력원자력에서 원전에서 생산한 전기를 중소기업에게 낮은 단가로 공급하기 위한 자금등의 용도로 Social Bond를 발행하고자 할 때 환경과 사회적 책임 간의상충되는 지점에 대한 명확한 가이드 라인이 필요



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 자원마련

토 론

## 그린뉴딜 자원확보 ESG채권 발행확대(안)

이재원 부장 (산업은행)



# 그린뉴딜 재원확보 ESG채권 발행확대(안)

이재원 부장 (산업은행)

## □ 당행 사회책임투자(ESG)채권 발행현황

- (시장조성) `18.5월 국내 최초로 원화 녹색채권 3천억원 발행을 시작, 연간 꾸준히 발행량을 늘리며 원화 ESG채권 발행시장 선도
  - 정책금융기관으로서 사회책임금융 활성화를 위해 지속적 발행 예정

연도	ESG채권종류	발행금액	발행목적(사용내역)
2018	녹색채권	3천억원	■ 태양광사업, 복선전철 사업
	사회적채권	3천억원	■ 일자리 창출
2019	지속가능채권	4천억원	■ 일자리 창출, 태양광, 풍력사업
	사회적채권	4천억원	■ 일자리 창출
2020	사회적채권	1조원	■ 코로나19 피해기업지원 등

## □ ESG채권 시장확대 관련 제약사항

- 사전인증·사후검증에 따른 ESG채권 발행으로 인해 추가비용은 매년 발생하는 반면, 일반채권 대비 금리절감 효과 無
  - (조달금리) 투자기관 입장에서 일반채권 대비 ESG채권 투자에 따른 특별한 인센티브가 없어 ESG채권 발행에 따른 금리절감 효과 부재
    - 당행이 발행한 ESG채권 모두 일반산금채 금리 수준에서 발행되었으며, 이는 국내 타기관이 발행하는 ESG채권 또한 동일
  - (추가비용) 투자자안내문 관련 사후검증, 매년 건당 1천~2천만원 예상
    - \* 당행의 경우, 사전인증은 녹색·사회·지속가능채권 통합관리체계 구축으로 추가 비용 발생 無
    - 한국거래소에서 '20.6월중순부터 발행되는 ESG채권에 대한 상장수수료 등을 3년간 면제하고 있으나 건당 약 2백만원 수준

- 자산배분 및 투자자신뢰도 제고를 위해 녹색사업에 대한 환경개선 측정이 가능해야하나, 측정방식에 대한 공식적인 국내 표준모델不在
  - 환경개선 기여도 측정은 전적으로 발행기관에 의존하는 상황으로 기여도 측정이 어려운 사업엔 자산배분을 못하는 문제 발생
    - ☞ 녹색채권 발행량 및 지원대상 분야 확대에 대한 제약사항으로 작용

□ ESG채권 발행 활성화 방안

- (조달금리) ESG채권과 관련된 세금감면·보조금 등으로 투자 및 발행 Needs 제고 정책실행
  - ESG채권으로 발생하는 이자소득에 대한 세금감면 정책을 실행할 경우 투자 수요 증가에 따라 조달금리 절감효과 기대 [중국 Case]
  - 정부에서 녹색채권 이자 지급주기에 맞춰 발행기관 앞 직접 보조금을 지급하여 조달비용 절감, 발행 Needs 극대화 [미국, 중국 Case]
- (비용지원) 그린뉴딜사업 진행기간(약 5년)에 발행되는 녹색채권에 대한 사후보고서 외부검증 비용을 정부에서 지원 [일본, 싱가포르 Case]
- (환경개선도 측정 표준화) 정부가 인증을 통해 환경개선 측정방식을 표준화하여 발행기관 및 사후검증 기관 앞 제공, 사후보고 및 검증 지원

제안 사항

단 계	주요내용(예시)
① 환경개선 기여도측정 표준화모델 개발	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (정부) 녹색사업별 탄소배출량 감축량 측정방법 개발                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- (태양광·풍력·수력발전) 사업별 발전량 1w당 CO<sub>2</sub> 감축량 등</li> </ul> </li> </ul>
①-2) 외부인증	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (외부인증기관) 정부의 표준화 모델에 대한 적정성 검증 및 컨설팅으로 신뢰도 제고</li> </ul>
② 표준화모델 배포	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (정부) 발행기관 및 사후검증 전문기관 앞 기여도 측정 표준화 모델 배포</li> </ul>
③ ESG채권 발행	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (발행기관) 자체 FrameWork와 정부의 표준화모델을 참고하여 매칭 가능 사업파악 및 발행규모 설정</li> </ul>
④ ESG채권 자산 매칭 및 기여도 측정	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (발행기관) 정부의 표준화모델로 환경개선 기여도 측정 가능한 ESG채권 대상 녹색사업 매칭</li> </ul>
④-2) 외부검증	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (외부검증기관) 표준화모델에 부합하도록 환경개선 기여도가 측정되었는지 여부 및 자산배분 내역 확인</li> </ul>
⑤ 투자자안내문 공시	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (발행기관) 외부검증기관의 검증보고서와 함께 투자자안내문 투자자 앞 공시</li> </ul>

□ 기타제안

- (투자의무) 연기금 등의 투자금 포트폴리오에 일정비중 이상의 ESG채권 투자 한도를 설정하는 등 거액 투자수요 확보
  - 기관투자자의 투자방침에 사회적책임 투자와 관련된 요소를 반영하도록 하고 관련 보고서 제출 의무화 [일본, 프랑스 Case]

참고	ESG채권 시장 활성화 관련 해외 사례	
국가	지원내용	지원대상
미국	■ 녹색채권 발행기관 앞 이자지급주기에 맞춰 직접보조금 지급	발행기관
	■ 개도국에서 녹색사업을 수행하는 기업을 지원하기 위해 OPIC (해외민간투자공사)에서 국가보증 채권 발행	발행기관
싱가포르	■ 녹색채권 발행건당 인증비용 지원 - '17.6.1~20.5.31 기간동안 발행되는 녹색채권	발행기관
중국	■ 인민은행 등에서 녹색채권 FrameWork를 표준화하여 발행기관 앞 제공, 발행절차 간소화	발행기관
	■ 이자비용 보전 - 베이징 증권거래위원회는 최소3년만기 녹색채권에 대해 발행자 대신 40%의 이자 부담 - 셴전의 푸톈 지방정부는 녹색채권 금리에 대한 2%보조금 지원	발행기관
	■ 이자소득에 대한 세금감면	투자기관
일본	■ 사전인증·사후검증 관련 비용 지원	발행기관
	■ 공적 연금기금은 투자대상 자산군 별로 사회적책임투자 요소를 반영하도록 규정	투자기관
프랑스	■ 생태환경부 주도로 에너지전환법을 통해 기관투자자에게 기후변화 관련 활동보고서 제출 의무화 - 사회적책임투자 요소를 투자방침에 반영하도록 규정	투자기관
인도	■ 증권거래위원회에서 공식 가이드라인을 제정하여 배포	발행기관

※ (출처) KPMG “녹색채권시장 활성화 방안 사례”, 국제금융센터 “그린본드 발행시장 동향 및 시사점”, 한국신용평가 “글로벌 사례 분석을 통해 본 한국형 ESG 정책도입의 방향”

**참고 II**

**국내 ESG펀드(채권형 등) 규모 현황**

□ (초기단계) 국내에 투자하는 ESG관련 펀드는 주로 주식형 펀드로 구성되며, 2020년 8월 현재 전년대비 약 150억원 규모 증가

○ 채권형 펀드는 2020.6월 미래에셋대우에서 조성한 ESG펀드만 존재

\* 설정액이 2억원 수준으로 투자수준 미미하여 초기단계로 판단

〈 ESG펀드 규모 추이 〉

(단위 : 억원)

구 분	'18.12	'19.12	'20.01	'20.08
주식형	3,971.4	3,876.1	3,877.7	4,029.7
주식혼합형	4.7	2.3	2.3	2.3
부동산	117.9	169.9	169.9	169.9
채권혼합형	6.6	7.1	7.2	6.9
채권형	-	-	-	2.3
<b>합 계</b>	<b>4,100.6</b>	<b>4,055.4</b>	<b>4,057.1</b>	<b>4,211.2</b>

※ (출처) 인포맥스 5354화면상 조회되는 국내 투자 펀드들중 “SRI”, “책임”, “ESG” 키워드로 분류되는 펀드규모로 산정



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토 론

## 공적 연금의 책임투자(ESG)에서 뉴딜의 길을 찾아야

류영재 대표 (서스틴베스트)



# 공적 연금의 책임투자(ESG)에서 뉴딜의 길을 찾아야

류영재 대표 (서스틴베스트)

## □ 뉴딜펀드에 대하여

- 과거 관제펀드(MB정권 녹색성장펀드, 박근혜정권 창조경제 투자, 통일펀드등)의 성공 사례를 찾기 어렵습니다.(심지어 민간에서 주도했던 바이 코리아 펀드도 출시 1년만에 10조원을 돌파했지만, 이후 시장 버블이 터지면서 엄청난 후유증을 기록한 바 있음) 펀드 조성은 시장요구 및 잠재수요에 상응하는 자금 배분과 중개가 기본적으로 시장 원리에 따라 이뤄지는 것이 바람직한 것이지, 특정 시점에 특정 정책목표에 맞춰 일시적 인위적으로 자금을 공급하게 되면 반드시 수요 공급의 불균형을 일으켜 버블 발생 및 이로 인한 엄청난 후유증을 남기게 됩니다.
- 이미 우리 주식시장에서는 지난 뉴딜정책 발표 이후, 언택트(디지털) 바이어(생명 및 휴먼) 그린(수소차 등) 위주로 버블 논란이 일고 있습니다. 단적인 예로 수소차 수혜주인 H차의 경우 뉴딜 발표 이전 시가총액 약 20조원 회사가 현재 37조원으로 약 85%이상 폭등한 상태이고, 동시에 수소차 관련주들도 그 이상 폭등한 상태입니다. 정부가 내년부터 뉴딜펀드를 조성해 뉴딜 관련주인 H차 구주 등에 투자하게 된다면 결과적으로 선취매를 통해 이미 버블 수익을 향유하고 있는 투자자들의 물건을 뉴딜펀드가 떠안아 주는 결과를 초래할 수도 있습니다.
- 또한, 펀드만 구성한다고 해서 투자가 성립되는 것은 아닙니다. 즉 뉴딜 성격에 맞는 투자 프로젝트, 투자대상 기업, 투자대상 자산군이 있어야 하는 것인데, 이런 투자대상을 선별하는 것은 결코 단기간에 이뤄지는 것은 아닙니다.

- 펀드는 정권 중립적으로 만들어져야 지속 가능할 수 있습니다. 다음 정권에서 자신들의 브랜드로 새로운 정책을 추진하려 하기 때문에 이전 정권의 정책들을 승계하려 하지 않기 때문입니다. 설령 진보에서 진보, 보수에서 보수로 교체돼도 그 지속성을 담보하기 어렵다고 봅니다.
- 정부 보도자료를 보면, 정책형 뉴딜펀드에서 재정 및 정책금융으로 모펀드에 '21년부터 '25년까지 매년 1.4조원씩 7조원을 조성하고, 여기에 민간자금을 우선순위를 부여해 조성한다는 내용이 있는데, 이후 '22년이면 정권이 바뀌는 상황에서 눈먼 돈이라면 모를까, 이를 믿고 들어올 순진한 민간투자자나 기관투자자들을 찾기 어려울 것입니다.
- 재정은 공적 명분있는 사업(이른바 시장실패가 존재하는 영역)이나 프로젝트에 위험을 부담하며 마중물 투자 인내투자를 해야 합니다. 그런데 앞서 말씀드렸듯 H차 등 민간기업 및 주주들의 이익을 지원하는 구주에 투자할 가능성이 존재하는 펀드에 재정이 후순위로 리스크를 부담하게 되면 이른바 도덕적 해이가 발생하거나 납세자들인 국민들의 저항에 부딪힐 수도 있다고 생각합니다. 백보양보해서 공공펀드 중 모태펀드와 같이 재정으로 운용되는 펀드라면 모르지만, 이번 기재부 및 금융위 발표에 포함된 성장사다리펀드에는 민간 LP 자금도 섞여 있는 반민반관적 펀드이기 때문에 이 자금으로 뉴딜 민간투자자 투자손실을 부담해 준다는 것은 그 정당성을 확보하기 어렵습니다.

## □ 그렇다면 대안은 무엇인가?

- 시중의 풍부한 유동성을, 부동산에서 생산적 자금인 자본시장으로 유입시키기 위해서는 현재 지배주주들에게 유리한 기업지배구조 관련 법을 비지배 주주와 형평성있는 방향으로 개정해야 합니다. 그래야 전통적으로 부동산에 투자되어 있는 장기성 자금이 자본시장으로 유입될 수 있고, 동시에 ESG 및 기업거버넌스를 중시하는 해외 연기금 및 국부펀드들의 한국 자본시장에 관심을 가질 것입니다.
- 특히 국내 공적 연금 중, 유일하게 장기부채/장기자산 기금으로 장기투자가 가능한 국민연금 기금이 그 기금운용원칙(수익성·안정성·공공성·유동성·독립성·지속 가능성)

에 맞게 전통 자산인 주식 및 채권 뿐만 아니라 부동산, 인프라, PEF, VC투자 등 대체에도 ESG를 적용해 나가야 합니다. 현재글로벌 연금들은 이 방향으로 투자를 확대해 나가고 있고, GSIA에 따르면 전세계적으로 ESG를 고려하는 펀드규모는 2018년 기준으로 약 39조 달러에 육박합니다.

- 그리고 연기금의 책임투자(혹은 ESG투자)는 이번 정부가 추진하려는 뉴딜의 디지털, 그린, 안전망 세 가지 측면과 그 궤를 같이 하기에 장기재원을 보유한 국민연금 등이 '무늬만 책임투자'가 아닌 철학과 원칙을 정립하고 장기 투자지평 하에서 이를 추진해 나간다면 결과적으로 뉴딜이 지향하는 정책적 목표도 달성하고 기금의 장기수익률도 제고할 수 있는 두 마리 토끼를 잡을 수 있다고 생각합니다. 또한 이러한 투자는 특히 포스트 코로나 시대에 있어서 전 세계 연기금들이 지향하는 방향과 정확히 일치하고 동시에 투자의 글로벌 트렌드에 부합하기 때문에 정권 교체와 무관하게 진행되어 나갈 수 있습니다.
- 아울러, 작년말 기준으로 약 220조원에 달하는 퇴직연금도 디폴트 옵션 기금형으로 전환해서 초저금리 시대 주식시장으로 유입되게 함으로써(미국의 401K 벤치마크 필요) 장기적으로 주식시장이 우상향하고 결과적으로 투자자와 투자대상기업이 상호 윈윈할 수 있는 환경을 만들어 나가야 합니다. 이러한 때 시중 유동자금들이 부동산에서 나와 생산적 시장인 자본시장으로 서서히 유입될 것입니다.



# 사회책임 투자채권 (ESG) 활성화

한국판 뉴딜 재원마련

토론

## 사회책임투자채권 활성화 토론

남경철 과장 (기재부 재정관리총괄과)





# MEMO

## MEMO

# MEMO

## MEMO