



DERI ESG Issue Report

20220323

ESG와 자금조달 [I]

일본의 SDGs채권 발행 동향과 시사점

ESG 구분: ESG 일반

<Executive Summary>

목차

Executive Summary

1. 서론
2. 일본 금융업계의 SDGs 대응
3. 시사점

코로나19 확산으로 ESG 및 지속가능금융에 대한 관심이 높아지면서 지속가능발전목표(SDGs)에 기여하는 사업에 중당되는 SDGs채권이 관심을 받고 있다. SDGs는 기업경영의 핵심으로 새로운 투자기준이 된다. 투자자들이 SDGs를 새로운 투자기준으로 삼고 있는 배경에는 ESG만으로는 걸치려만 할 뿐 실속 없는 투자를 하는 기업들을 선별하기 어렵다는 지적이 나오기 때문이다. SDGs를 활용하면 실제 사회의 투자 효과를 확인하기 용이하다.

일본에서는 정부의 적극적인 SDGs 활동 정책에 힘입어 SDGs에 대한 인식이 점점 높아져가고 있는 추세이다. 본 리포트에서는 지속가능발전을 위한 일본의 SDGs채권 발행 동향을 소개하고 우리나라에 대한 시사점을 살펴보고자 한다. 특히 일본의 은행업계와 금융업계가 SDGs에 대해 어떤 방식으로 대응하는지를 살펴봄으로써 국내 SDGs채권 시장의 지속가능한 발전이 이루어지기 위해서는 ① SDGs채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준 마련, ② SDGs채권의 투명성 제고, ③ SDGs채권 발행자 및 투자자에 대한 인센티브 제공이 필요하다는 점을 도출해 보았다.

정우영 책임연구원

wooyoung.jeong@daishin.com

이정형 선임연구원

junghyung.lee@daishin.com

전세계적으로 SDGs를 기업 전략에 내재화하는 추세이며, SDGs 이행 목적에 따른 SDGs채권 발행은 점차 확대될 것으로 예상된다. 세계적 흐름에 순응하고 국내 SDGs채권이 활성화되기 위해서는 제도, 인센티브, 인프라 구축 등 정책적·실무적 방안 마련이 요구된다.

1 서론

2015년 9월 제70차 UN총회에서 192개 회원국은 만장일치로 2016년부터 2030년까지 “지속가능발전목표(Sustainable Development Goals: SDGs)”를 이행하기로 결의하였다.¹ 같은 해 12월 제21차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP 21)에서는 파리협정(Paris Agreement)을 채택하였다. 이와 같은 국제사회의 움직임에 일본은 2016년 5월 아베 총리를 본부장으로 하는 SDGs 추진본부가 출범하였고, 같은 해 12월 2030년 SDGs 달성을 위한 노력을 확대 및 가속화하기 위해 사회적 과제 해결과 경제발전을 병립시키는 것을 목표로 하는 「持続可能な開発目標(SDGs) 実施計画」을 수립하였다.² SDGs 실시지침을 기반으로 지속가능한 발전이 이루어질 수 있는 구체적인 정책 등은 “SDGs 액션 플랜 2018”에 따라 수행하도록 하였다.³

아사히 신문이 2020년 2월에 실시한 일반인을 대상으로 한 조사를 보면,⁴ “SDGs라는 말을 들은 적이 있는가”라는 질문에 대하여 “있다”고 대답한 사람이 32.9%에 달했다는 것이다. 이것은 약 3명에 1명은 SDGs라는 말에 대해 듣고 인지하고 있다는 것이다. 실제로 기업의 SDGs 활동에 대해 인지하고 있는 4,944명을 대상으로 진행한 설문조사에서는,⁵ ‘기업의 SDGs 활동을 알게 된 경우 해당 기업이나 상품과 관련한 행동을 한다’고 대답한 사람들이 71.1%로 실제로 소비자 활동에 영향을 미치고 있음을 알 수 있었다. 또한 초등학교에서는 2020년도부터, 중학교에서는 2021년도부터 실시되는 문무과학성의 학습지도 요령에도 SDGs에 대한 내용을 포함시킴으로써 확실히 SDGs의 인지도와 관심은 확실히 높아지고 있고 앞으로도 이러한 경향은 이어질 것으로 보고 있다.

이처럼 일본에서 SDGs가 큰 관심을 받는 이유는 SDGs의 달성은 공공민간 섹터를 불문하고 모든 이해관계자가 연계하여 목표물 해야 하는 것으로서 기업들이 SDGs 관련사업의 가능성을 내다보고 참여하려는 움직임을 보여 왔으며, 이와 더불어 금융업계도 이에 대해 적극적으로 나서고 있는데 기인한다.⁶ 특히 일본 은행업권의 경우 금융안정위원회(FSB)의 기후관련 재무정보공개 협의체(Task Force on Climate-related Financial Disclosure: TCFD) 권고안을 계기로 경제적 가치보다 ESG, SDGs 등 사회적

1 UN은 개발도상국 개발이 중심 주제인 밀레니엄개발목표(Millennium Development Goals: MDGs) 실시 이후 환경문제, 기후변화, 국가 간 격차 등 새로운 과제가 표면화되고, 개발주체로서 민간기업이나 NGO의 역할이 확대됨에 따라 17개 목표와 169개 세부목표로 이루어진 SDGs를 채택하였다(<http://www.ncsd.go.kr/unsdgs>).

2 SDGs 실시지침은 SDGs 목표 중에서 일본이 특히 주력해야 할 사항을 중심으로 일본 상황에 맞게 재구성하여 8개 분야의 중요과제를 내걸고 있다. 주요 과제는 다음과 같다. 「모든 사람들이 활약하는 사회·젠더 평등의 실현」, 「건강·장수의 달성」, 「성장시장의 창출, 지역 활성화, 과학 기술 혁신」, 「지속가능하고 강한 국토와 질 높은 인프라의 정비」, 「도시·재생 가능 에너지」, 「방재·기후변화 대책」, 「순환형 사회, 생물다양성, 삼림, 해양 등의 환경 보전」, 「평화와 안전·안심사회의 실현」, 「SDGs 실시 추진의 체제와 수단」이다. 모든 주요 과제는 국내 실시와 국제 협력의 양면을 포함하는 것으로 되어 있다(<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>).

3 SDGs 액션플랜은 크게 3분야로 구성되어 있는데, ① SDGs와 연계된 Society 5.0 추진(SDGs에서 제시된 사회문제 대응, SDGs 경영 추진 이니셔티브 등), ② SDGs를 통한 지역경제 회생, 매력적인 친환경도시 만들기(지역의 니즈 또는 강점을 살려 SDGs 추진, 지자체 SDGs 모델사업에 대한 정부지원 체계 구축), ③ SDGs 담당자로서 차세대·여성의 역량의 증진(노동개혁, 여성진출 확대, 보건·여성·교육 등에 지원)이다(한국금융연구원, “일본 금융업계의 지속가능발전목표(SDGs) 관련 대응”, 금융브리프 27권 24호, 2018, 27면); SDGs 액션플랜은 매년 다른 서브 테마가 설치된다. 최신 SDGs 액션플랜 2020의 서브 테마는 2030년 목표 달성을 위한 ‘행동의 10년(行動の10年)’을 시작하는 것이다(이창연, “SDGs 실시지침을 통해서 본 일본 정부의 SDGs 이행실천과 시사점”, 인문사회 21, 제 11권 제 6호, 2020, 2913면).

4 https://miraimedia.asahi.com/sdgs_survey06/

5 Kotra 해외시장뉴스, “일본 SDGs(지속가능한 개발목표)의 추진현황과 기업의 활용사례”, 2021.03.22

(https://dream.kotra.or.kr/kotranews/cms/news/actionKotraBoardDetail.do?SITE_NO=3&MENU_ID=180&CONTENTS_NO=1&bbsGb=243&bbsSn=243&pNttSn=187654).

6 일본의 SDGs 추진 배경으로는 저출산과 고령화, 지방 소도시의 소멸 위험, 기후변화 대응을 위한 국제적 공조 확대를 들 수 있다(이시은, “일본 주요 은행의 지속가능발전목표(SDGs) 추진 현황과 시사점”, 산은조사월보 제 774호, KDB 산업은행 미래전략연구소, 2020, 11-15면).

가치에 대한 고려가 사업전략 수립의 중요한 요소로 부상하게 되었다.

한편, 코로나19로 인해 사회적 불평등과 갈등 확대로 인해 사회적 분야에 대한 투자는 시대의 화두가 되었다. 이러한 상황 아래에서 2030년까지 SDGs를 달성하여 지속가능한 사회·경제를 실현하기 위해서는 그에 대한 대처를 더욱 추진할 필요가 있게 되었다.⁷ 코로나19의 영향은 전 세계적으로 심각한 상황이기 때문에 국제기구가 적극적으로 자금조달을 하고, 조달된 자금은 어려운 상황에 있는 사람들에 대한 지원에 충당하고 있다. 특히 2020년에는 신형 코로나 바이러스 감염증 대책 지원을 목적으로 하는 이른바 '코로나채권(COVID19 bonds)' 발행이 세계적으로 급증했다. '위드 코로나' 시대가 도래함에 따라 새로운 생활 양식의 실천과 경제 회복의 과제가 함께 요구되는 상황에 직면함으로써 사회적 과제 해결을 목적으로 하는 사회적채권(Social Bond) 등의 비중이 중요한 역할을 담당할 것으로 보인다.

이에 따라 본 글은 앞으로 작성될 ESG와 자금조달의 여러 테마 중 첫번째로서 일본의 SDGs채권 발행 동향을 소개하고 우리나라에 대한 시사점을 살펴보고자 한다. 또한 SDGs를 달성하기 위해 사회적 지속가능성에 대한 투자는 녹색(Green)분야와 함께 매우 필요하다. 따라서 SDGs 달성에 필요한 자금을 확보하기 위해서는 공적 자금뿐만 아니라 민간 자금의 도입이 필수적이며, 자본시장에서 필요한 자금의 흐름을 확보하기 위해서도 SDGs채권의 활용이 필요하다는 것을 알리고자 한다.

2 일본 금융업계의 SDGs 관련 대응과 SDGs채권 발행

(1) 은행업계의 SDGs 대응

2018년 일본 전국은행협회(Japanese Bankers Association: JBA)는 회원은행들이 사업전략의 중심에 SDGs를 두고 시대 흐름에 적극적으로 대응할 수 있도록 윤리규범인 '행동헌장'을 개정함으로써 SDGs의 추진체제 및 주요 대응항목을 결정하였다.⁸

제1조의 "은행의 공공적 사명"에는 지속가능한 사회 실현을 위한 책무를 추가하여 SDGs에 대한 대응이 중요함을 반영하였으며, 제2조에서는 지속가능한 사회 실현을 위한 "금융기관의 자금 공급 등에 의한 지원"의 중요성에 대해 기재하였고, 새로 추가된 제5조 "인권 존중"에서는 어느 누구도 소외되지 않는다는 이념을 반영하여 모든 사람의 인권을 존중한다는 것을 언급하였다. 또한 제7조 "환경문제에 대한 대응"의 경우 기후변화가 은행권이 다루어야 할 과제라는 인식 아래 기후변화에 대한 적응의 필요성을 강조하였다. 이와 더불어 중·장기적인 관점에서 은행업계가 SDGs에서 제시된 과제를 원활히 수행할 수 있도록 SDGs 관련 대응 항목을 명시적으로 설정하였다.

전국은행협회의 기획위원회 산하에 새롭게 SDGs/ESG 추진검토위원회를 설치하여 회원은행의 대응 상황 파악과 각종 지원, 금융경제교육의 추진·확대, 여성활약 추진 등의 8개 항목에 대해 SDGs에 관한 정책을 추진하였다. 또한 기존의 검토위원회(결제고도화검토위원회, 자금세탁문제검토위원회, 인권동화문제검토위원회 등)와 연계하여 SDGs 관련 사업을 추진하기로 하였고, 은행권의 대응 및 회원은행의 자주적 대응 추진을 지원하는 목적으로 매년 '전국은행협회 SDGs 리포트'를

7 국제자본시장협회(International Capital Markets Association: ICMA) 홈페이지에 게재되어 있는 신형 코로나 바이러스 감염증에 관한 채권 등의 동향에 대해서는 <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/covid-19-market-updates/covid-19-market-updates-sustainable-finance/> 참조. ICMA의 경우 신형 코로나 바이러스와 관련된 사회적채권, 지속가능채권으로 헬스케어·의료분야, 중소기업용 대출 등이 제시되고 있다.

8 한국금융연구원, "일본 금융업계의 지속가능발전목표(SDGs) 관련 대응", 금융브리프 27 권 24 호, 2018, 28 면.

발행하기로 하였다.

(2) 증권업계의 SDGs 대응

2017년 일본 증권업협회(Japan Securities Dealers Association: JSDA)는 SDGs에 제시된 사회적 과제를 적극적으로 대응하기 위해 자문기구로 증권업계 SDGs 추진 간담회를 설치하였고, 하부기관으로 지속가능금융 추진위원회, 근로방식개혁다이버시티 추진위원회, 아동빈곤대책지원 추진위원회를 두었다.

2018년 3월 증권업협회는 “SDGs 선언”을 발표하였는데, SDGs 선언은 제1조 빈곤기아퇴치 및 환경보호(증권시장이 가진 자금조달 공급 기능을 통해 사회 과제 해결), 제2조 노동개혁과 여성 일자리 확대 자원(워라벨 추진 등을 통해 일하기 좋은 직장 만들기), 제3조 사회적 약자에 대한 교육지원(다양한 환경에 처해 있는 아동 지원을 통해 모든 기회를 평등하게 부여하는 사회 실현), 제4조 SDGs 인지도 및 이해도 향상이라는 내용으로 구성되어 있다.⁹

증권업협회 자문기구 SDGs 추진 간담회의 하부기관 중 지속가능금융 추진위원회는 조달되는 자금이 SDGs에 충당되는 녹색채권(Green Bond), 사회적채권(Social Bond), 지속가능채권(Sustainability Bond) 등에 대해 “SDGs채권(SDGs債)”이라는 통일된 호칭을 사용하고자 하였다.¹⁰ SDGs의 보급과 확대를 통해 SDGs에 대한 투자 촉진을 위해서는 알기 쉽고 통일한 용어가 사용되는 것이 바람직하다는 점, 새로운 종류의 프로젝트에 관한 채권 발행에도 대응 가능하다는 점 등을 근거로 한 것이었다. 이에 따라 SDGs 채권은 녹색채권과 사회적채권, 지속가능채권, 지속가능연계채권(Sustainability-linked Bond)¹¹, 전환채권(Transition bond)¹² 등을 포함하는 것으로 본다.¹⁴ 또한 증권회사의 본업인 자본시장을 활용한 상품과 솔루션에 따라 SDGs에 공헌하는 금융상품의 확대를 검토하고 있다.

SDGs채권은 ① SDGs 중에서도 환경사회에 대한 긍정적인 영향(개선 효과)을 가지며 일반적으로 표준으로 인정되는 원칙(ICMA에 의한 녹색채권 원칙(Green Bond Principles: GBP), 사회적채권 원칙(Social Bond Principles: SBP), 지속가능성 채권

9 <https://www.jsda.or.jp/sdgs/sengen.html>, SDGs 宣言.

10 ‘SDGs 채권’이라는 명칭은 주로 국내시장에서 사용되고 있으며 해외시장에서는 그러하지 아니하다고 한다(金融庁, ソーシャルボンドガイドライン, p.3).

11 지속가능연계채권에 대한 동향은 오지혜, “SLB(Sustainability-linked Bond) 동향-Enel 그룹의 Multi Tranche SLB 사례 분석”, ISSUE REPORT, 한국 ESG 연구소, 2021; 지속가능연계채권 평가방법에 대한 내용으로는 조병준/조정삼/정범택, “지속가능연계채권(SLB) 평가방법론”, KIS Special Report, 한국신용평가, 2021.

12 전환채권은 2019년 6월 AXA 자산운용이 처음 제안했으며, 2019년 12월 5일 EU가 지속가능한 금융상품에 대한 정의를 마련하는데 합의하고, 새로운 분류체계에서 ‘Transition(향후 녹색기업으로 전환을 이행하려는)’ 활동을 별도의 녹색금융으로 분류함에 따라 도입 및 활성화 가능성이 열렸다. 기존 녹색금융 프레임워크와 관련 자금들은 ‘already green’으로 간주할 수 있는 활동만을 지향하였으나, AXA 자산운용은 화석연료 및 탄소집약 기업들(high carbon firms)도 친환경사업을 영위하고 친환경기업(greener company)으로 이행(from brown to green)할 수 있도록 전환채권(transition bond)을 ESG 채권 유형으로 인정해 줄 것을 제안하였다(AXA Investment Managers, Financing Brown to Green: Guidelines for Transition Bonds, 10 June 2019; AXA Investment Managers, AXA Investment Managers Calls for New “Transition Bonds” to Help Companies Go Green, 11 June 2019).

13 전환채권은 일반적으로 이산화탄소 배출량 등을 기준으로 하는 녹색채권의 발행 기준에는 미치지 못하지만, 저탄소사회로의 이행을 위한 프로젝트 투자를 주요 자금용도로 하는 채권이다. 따라서 ① 온실가스 배출량이 많은 산업이나 녹색채권을 발행할 만큼 충분한 녹색 자산이 없는 기업 등에게는 온실가스 배출량 저감을 위한 자금조달 수단의 하나가 되며, ② 투자자에게는 이미 저탄소화가 진행되고 있는 기업뿐만 아니라 저탄소화를 목표로 하는 기업에 투자하는 수단의 하나가 된다(한국금융연구원, “코로나 19 이후(After COVID-19) 부상하는 지속가능금융”, 금융브리프 30 권 06 호, 2021, 30 면).

14 <https://www.jsda.or.jp/sdgs/sdgbonds.html>, SDGs 債について.

가이드라인(Sustainability Bond Guideline: SBG 등)에 따른 채권과 ② 사업 전체가 SDGs에 공헌한다고 생각되는 기관¹⁵이 발행하고 임팩트에 관한 정보 공개가 적절하게 이루어진 채권을 포함하는 것으로 하고 있다.

〈SDGs채권의 범위〉¹⁶

グリーンボンドプロジェクトカテゴリー	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1. 再生可能エネルギー	●																
2. エネルギー効率							●	●	●								
3. 汚染防止及び抑制			●								●	●					
4. 生物自然資源及び土地利用に係る環境持続型管理		●									●	●		●	●		
5. 陸上及び水生生物の多様性の保全						●								●	●		
6. グリーン輸送											●						
7. 持続可能な水資源及び廃水管理						●					●	●					
8. 気候変動への適応	●	●											●				
9. 高環境効率商品・環境適応商品・環境に配慮した生産技術及びプロセス								●			●	●					
10. 地域、国または国際的に認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング											●						
ソーシャルボンドプロジェクトカテゴリー																	
1. 手ごろな価格の基本的インフラ設備		●										●					
2. 必要不可欠なサービスへのアクセス	●	●	●	●				●	●	●							
3. 手ごろな価格の住宅	●		●			●	●		●			●					
4. 中小企業向け資金供給及び雇用創出								●	●								
5. 食糧の安全保障と持続可能な食糧システム		●										●					
6. 社会経済的向上とエンパワーメント	●	●		●	●			●		●	●			●	●		

원리금 상환에서 SDGs채권의 일반적인 신용력은 발행자가 발행하는 다른 일반 채권과 유사하다. SDGs채권이 통상의 채권과 다른 점은 자금사용 용도가 환경사회 과제 해결을 위한 것으로 특정되는 것이며, 복수의 투자자로부터 모은 투자자금은 직접 금융시장을 통해 SDGs 달성에 기여하는 프로젝트에 공급된다는 것이다.

(3) SDGs 채권 발행 현황

지속가능한 사회로 나아가기 위해서는 SDGs채권 시장의 확대가 중요하므로, 이하에서는 현재 일본의 SDGs채권 시장 전체 현황에 대해 살펴보고자 한다.

전 세계가 SDGs를 달성하기 위해서는 연간 5조~7조 달러(개발도상국에서는 3.3조~4.5조 달러)가 필요하다고 한다. 17 이에 대응하기 위해서는 공적 부문으로부터의 투자뿐만 아니라 민간 자금의 활용이 불가결하다. 이러한 자금 갭을 해소하고 SDGs 과제 해결을 위한 민간 자금의 유입을 보다 가속시키기 위해서도 SDGs채권 발행은 유효한 수단의 하나라고 할 수 있다.

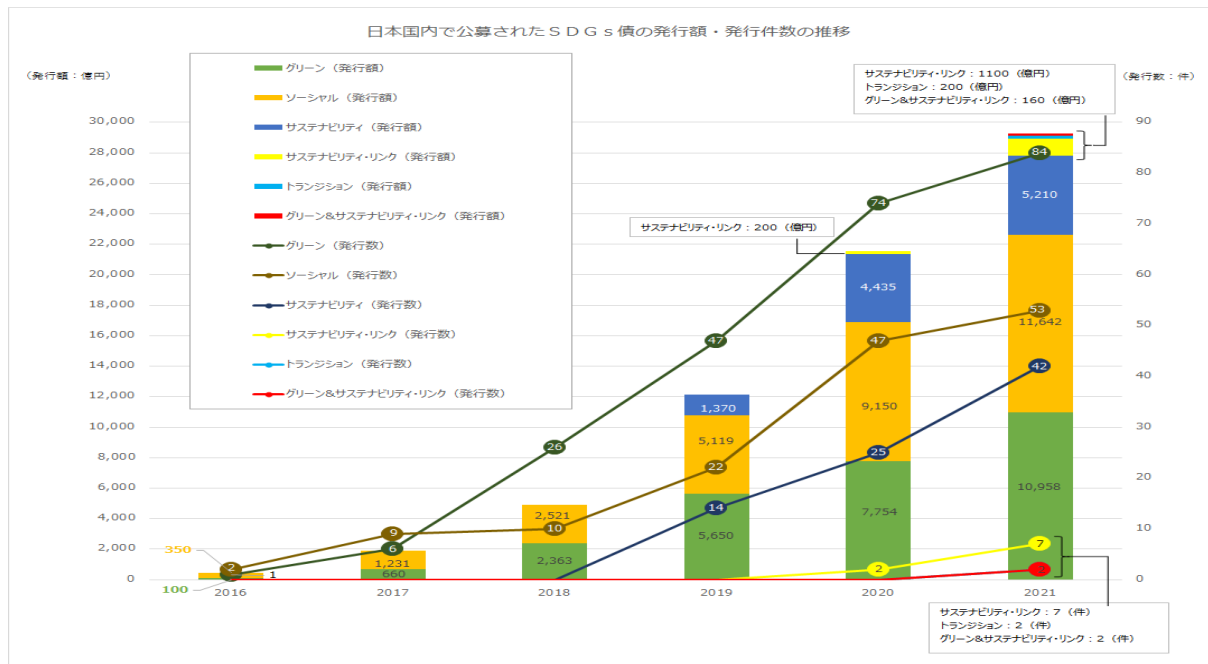
15 사업 자체가 SDGs에 공헌하는 것으로 생각되는 기관으로는 주로 국제기관이 고려되며, 예를 들어 아시아개발은행, 국제부흥개발은행(IBRD), 유럽부흥개발은행, 미주개발은행, 국제금융공사, 아프리카 개발은행, 유럽투자은행, 북유럽투자은행 등이 있다.

16 통일된 명칭의 대상인 녹색채권, 사회적채권의 자금용도 프로젝트 카테고리에서는 모든 SDGs를 포함하고 있다. 따라서 조달 자금이 SDGs에 기여하는 사업에 충당되는 채권을 의미한다(日本証券業協会, “SDGs推進に関する日証協の取組みについて”, 2021.2, p.13).

17 UNCTAD, 2014 세계투자보고서 참조.

일본의 경우 SDGs채권의 규모는 지난 몇 년간 확대되고 있지만, 세계 전체에 있어 일본의 SDGs채권 규모는 아직 성장 단계에 있다고 한다.¹⁸ 녹색채권에 관한 통계는 일본 환경성을 비롯한 다양한 단체가 각각의 기준으로 공표하고 있으나, 사회적채권에 관한 발행 현황을 집계하고 있는 단체가 적었기 때문에 중립적인 단체에 의해 SDGs채권 전체 발행 현황의 집계공표를 요구하는 목소리가 있었다. 그래서 일본 증권업협회에서는 SDGs채권 인수를 담당하는 회원증권회사의 협력 아래 분기별로 일본 국내에서 발행된 것을 집계하여 공표하기로 하였다. 이에 2019년 11월부터 SDGs채권의 발행 상황에 관한 집계를 실시하여 일본 증권업협회 웹사이트에서 공표를 하고 있다.

〈일본 국내에서 공모된 SDGs채권의 발행액 및 발행건수의 현황〉¹⁹



위의 그림에서 보는 바와 같이 2018년과 2019년의 경우 녹색채권 발행수와 발행액이 모두 급격히 증가하였음을 알 수 있다. 녹색채권의 급격한 증가 이유 중 하나는 일본 환경성 주도 아래 녹색채권 발행에 관한 다양한 지원책이 큰 것으로 보인다.

한편, 사회적채권의 발행수와 발행액의 경우 2018년 이후 증가가 현저하다. 사회적채권에 대해서는 해당 대상 프로젝트의 특성으로부터 공적 기관이 채권 발행 시장을 주도하고 있다. 2018년까지는 독립행정법인인 국제협력기구(Japan International Cooperation Agency: JICA)나 독립 행정법인 일본학생지원기구(Japan Student Services Organization: JASSO)에 의한 재투기관 채권이 많이 차지하였다. 그러나 2019년에는 재투기관에 의한 발행에 더해 교통 인프라를 지원하는 기업을 중심으로 민간 기업에 의한 사회적채권 발행이 늘고 있다고 한다. 무엇보다 사회적채권으로 상정되는 사회적 프로젝트는 매우 광범위하고, 보다 다양한 기업단체에 의한 발행의 여지가 있다. 녹색프로젝트와 사회적 프로젝트의 두 가지 성격을 가진 지속가능채권에서는 헬스케어나 교육관련 분야의 프로젝트를 위한 자금조달 목적으로 하는 발행도 이루어지고 있으며, 더욱 다양한 업종의 발행체로의 확신이 기대된다.

사회적채권에 대해서는 ICMA의 '사회적채권 원칙(Social Bond Principles: SBP)'이 있으며,²⁰ 현재 ICMA의 SBP 원칙이 유일한 국제표준이 되고 있다. 일본 경제계에서는 ICMA의 사회적채권 원칙과의 일관성을 근거로 하면서 일본 국내의 특성에 맞는

18 森川怜子/國吉愛美, “SDGs債の普及に向けて”, 月刊 資本市場 No.420, 日本証券業協会, 2020. 8, 36 면.

19 <https://www.jsda.or.jp/sdgs/hakkou.html>. SDGs債の発行状況.

20 ICMA의 Social Bond Principles(SBP)은 2018년, 2020년 및 2021년에 개정되었다.

사회적채권에 관한 지침(국내에서의 실무적인 가이드라인)의 조기 책정을 요구하는 목소리가 있었다. 그 결과 일본 금융청은 2021년 3월 지속가능금융자식자회의(サステナブルファイナンス有識者会議) 아래 「사회적채권 검토 회의」를 설치하였다. 해당 회의에서 일반 민간 기업에 의한 사회적채권 발행을 염두하여 실무 담당자가 사회적채권에 관한 구체적인 대응을 검토할 때에 참고가 될 수 있도록 사회적채권에 관한 실무 지침에 대해서 논의가 이루어졌으며, 동 논의를 근거로 하여 금융청은 「사회적채권 가이드라인(안)」을 정리하였다.²¹

녹색채권 가이드라인이 국가의 녹색채권 발행에 관한 실무 지침으로 이미 활용되고 있음에 비추어, 사회적채권 가이드라인은 녹색채권 가이드라인과 기본적인 구성을 공통적으로 함으로써 실무상 동일하게 적용할 수 있도록 한 것이다. 프로젝트에 적합한 것으로 보이는 절차 등은 가능한 한 동일하게 정하여 발행자, 투자자 및 기타 시장 관계자가 사회적채권, 녹색채권 및 이들 양자의 성질을 겸비하는 지속가능성 채권 등에 관하여 일관성 있는 대응을 도모할 수 있도록 배려했다.

(4) SDGs채권 발행 절차

발행 절차는 일반적인 채권 발행 절차와 유사하나, SDGs채권의 특성을 반영한 절차가 추가된다. 즉, SDGs채권 발행에 의한 자금조달은 통상의 채권의 경우에 더하여 독자적인 ① 발행준비, ② 자금관리, ③ 정보공개가 필요하다. SDGs채권 발행을 둘러싸고 요구되는 채권투자자에 대한 사전설명, 조달자금의 추적관리를 수반하는 그 사용상황과 녹색 프로젝트 및 사회적 프로젝트를 통한 환경사회 문제의 개선 효과 등에 관한 정보의 공개 등이 있다.

〈채권의 발행 절차〉²²

	통상의 발행 절차	채권 발행시 추가 절차
발행준비	- 발행계획 검토 - 신용등급평가 - 증권회사의 인수 심사 - 서류 작성 - 프리마케팅	- 조달자금이 배정될 과제의 고려 - 과제 평가 및 선정 과정 고려 - 조달자금 관리방법 - 기대되는 사회적 효과의 산정 - 외부평가검토(필요한 경우 외부평가 받는 것을 추천)
채권발행	- 발행조건(발행가액, 이율 등)의 결정 - 투자자로부터 대금 수령	
자금관리	- 조달자금의 관리 - 투자 실행	조달자금의 추적관리
이자지급· 정보공개	- 프로젝트 이행 - 연차보고	- 프로젝트 효과의 산정 - 외부평가검토(필요한 경우 외부평가 받는 것을 추천)
만기상환	- 만기일 액면상환 - 재투자(필요한 경우)	

21 <https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2.html>

22 金融庁, ソーシャルボンドガイドライン, p.14.

1) 채권의 핵심 구성요소

① 조달자금의 용도

- 해당 채권 발행을 통해 조달한 자금이 환경, 사회, 지속가능성에 기여하는 프로젝트에 투입된 금액과 환경과 사회적 측면에서 해당 프로젝트의 효과를 평가하는 요건이다. 따라서 조달자금은 적격 프로젝트를 위해 사용되어야 한다.
- 모든 적격 프로젝트는 명확한 효과를 가지고 있어야 하며, 이는 발행인에 의해 평가되어야 하고 가능하다면 정량화되어야 한다.
- 조달자금의 사용용도는 법정 서류 및 기타 서류에 적절하게 기술되어 투자자에게 사전에 설명되어야 한다.

② 프로젝트 평가와 선정 프로세스

- 목표에 맞는 것으로 판단하기 위한 규율 및 판단 과정의 개요를 투자자에게 미리 설명해야 한다.
- 어느 부서에서 그 적합성이 판단, 검증되었는지 등에 대해 사전에 투자자에게 설명해야 한다.
- 결정을 내리는 과정에서 전문지식이 있는 부서나 외부기관이 관여하여 적절성을 확보하기 위한 견제를 작동시키는 것이 바람직하다.

③ 조달자금 관리

- 조달한 자금이 확실하게 적격 프로젝트에 충당되도록 조달자금의 전액에 대해 추적 가능한 적절한 방법으로 관리하여야 한다.
- 추적 관리 방법에 대해서는 투자자에게 미리 설명하여야 한다.
- 미배분 잔액 투자계획에 대한 정보를 투자자에게 미리 설명하여야 한다.

④ 보고

- 투명성 확보를 위해 조달자금 사용에 관한 최신 정보 및 사회적 프로젝트의 사회적 효과에 대해서 투자자에게 공시하여야 한다.
- 해당 내용은 발행인의 웹사이트 등을 이용하여 공개할 수 있다.

2) 중요 권장사항

① 채권 발행을 위한 관리체계(Frame-work)

- 발행인은 채권 발행을 위한 관리체계를 구축하고, 법정 서류 및 기타 서류에 따라 채권 발행이 4가지 핵심 구성요소(조달자금

사용용도, 프로젝트 평가 및 선정 절차, 조달자금 관리, 보고)에 적합하다는 것을 투자자에게 설명하여야 한다.²³

- 발행인은 관리체계에 관한 서류를 일반적으로 공개하여야 한다.
- 발행인에게 관리체계를 통해 발행자의 포괄적인 지속가능성 전략 상황을 투자자에게 설명할 것을 권고하고 있다.

② 외부 기관의 검토

- 발행인이 채권 발행을 위한 프레임워크의 4가지 핵심 구성요소(조달자금 사용용도, 프로젝트 평가 및 선정 절차, 조달자금 관리, 보고)와 관련하여 자체적 조치에 대한 객관적인 평가가 필요하다고 판단되는 경우 발행인은 외부 기관의 평가를 받는 것을 권고하고 있다.
- 외부 기관의 평가는 평가방식과 평가기관에 따라 '검토(Second Party Opinion)', '검증(Verification)', '인증(Assessment, Certification)' 및 '평가(Rating)'와 같은 다양한 이름이 사용될 수 있다.

3 결론 및 시사점

SDGs 달성을 위한 혁신적인 자금 조달 등이 일본 SDGs 실시지침과 SDGs 액션플랜을 통해 실행되고 있음에 따라, 일본 금융업계는 전통적인 금융기관의 역할에서 나아가 각종 환경 및 사회적 문제 해결에 일조하기 위해 SDGs에서 제시된 과제를 원활히 수행할 수 있도록 SDGs 관련 분야를 선정하여 추진하고 있다. 신규 시장의 창출과 자금조달의 가능성을 SDGs 세부사항에서 찾을 수 있음을 보여주는 것이라 판단된다. 이와 달리 국내 SDGs 달성을 위한 자금조달, 특히 채권시장은 아직 규모, 다양성, 투자자 저변 측면에서 초기 단계로 성장을 위한 동력이 필요한 상황이다. 즉, 국내 SDGs채권이 활성화 되기 위한 제도, 인센티브, 인프라 구축 등 정책적·실무적 방안 마련이 요구된다. 이러한 관점에서 일본의 SDGs채권 발행 동향으로부터 다음과 같은 시사점을 도출해 보았다.

첫째, SDGs채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준(standards)을 마련하여 시장에 제공할 필요성이 있다. 일본 증권업협회는 SDGs에 공헌하는 채권에 대한 통일된 정의(SDGs債)를 내리고 SDGs 채권의 기준(범위)을 정하여 발행이 이루어지고 있다. 이러한 SDGs채권에 대한 정의는 일본 국내 시장에서만 한정적으로 사용되고 있다. 이와 달리 현재 국내에서는 SDGs채권에 대한 명확한 정의와 채권 발행에 대한 기준이 없다. 다만 녹색채권·사회적채권·지속가능채권을 지칭하는 협의의 의미로 ESG채권(또는 사회책임투자채권(Socially Responsible Investment: SRI))이 발행되고 있지만, 2020년 12월말 환경부가 공개한 '녹색채권 가이드라인'에 따라 녹색채권에 대해서만 국제 기준(GBP)을 반영한 국내 기준이 마련되어 있을 뿐이다. 사회적 채권과 지속가능채권은 국내 기준이 없어 대부분의 발행사는 국제 기준(SBP, SBG)에 따라 채권을 발행해야 한다. ESG채권이 발행이 되고 있지만 실제 이를 UN SDGs와 적극 연계하여 지속가능하게 사용되는 경우는 저조한 편이다. 또한 최근 관심을 받고 있는 지속가능사회 실현을 목표로 하는 새로운 종류의 프로젝트에 관한 채권(지속가능연계채권, 전환채권 등) 발행에도 대응할 수가 없다. SDGs채권에 대한 명확한 정의와 합리적 기준의 부재로 인하여 발행자마다 SDGs채권 발행의 목적이 상이하게 될 경우, SDGs채권 발행으로 기대되는 효과는 발행자마다 다르게 된다. 이는 진정한 SDGs 채권이란 무엇인가라는 SDGs채권의 정의와 함께 이에 기반한 SDGs채권의 진실성(integrity) 판단에 있어 혼란을 야기하게 되고, 이러한 혼란은 SDGs채권 시장의 실패를 초래하게 될 수 있다. 따라서 SDGs채권의 정의와 기준을 마련하는 경우 ICMA 투자원칙과 연계하면서 다양한 이해관계자들의 참여와 논의를

23 금융상품거래법 기타 법령 등에 따라 법정서류에 기재하는 것이 의무화되어 있는 사항에 대해서는 당연히 이를 준수할 필요가 있으며 관리체계 등에 의한 설명으로 대체할 수 없다.

바탕으로 시장의 자율적인 합의를 통하여 합리성과 수용가능성을 높여야 한다. 나아가 적격 SDGs채권으로 명확하게 규정하기 위한 방법으로 SDGs채권 발행 기준에 대한 근거 법률을 제정하는 것도 고려해 볼 필요가 있다.

둘째, SDGs채권 발행으로 조달한 자금이 미리 정해진 목적에 맞게 사용되도록 유인하고, SDGs채권의 투명성을 제고하기 위해서는 시장의 합의에 기초하여 관련 절차의 적용을 의무화하는 것이 중요하다. SDGs채권 발행과 관련하여 조달된 자금이 본래 목적 사업에 사용되지 않을 수 있다는 것이 주된 우려사항 중의 하나이기 때문이다. 자금 조달과 집행 사이에는 시차(時差)가 존재하므로 SDGs채권 발행시 조달 자금 활용에 대하여 인증 기관의 인증을 받게되더라도 실제 자금 집행시 용도가 달라질 수 있다. 이에 ICMA는 채권의 투명성 제고를 위한 절차로 독립적인 외부검토와 주기적인 사후보고를 강조하고 있다. 그러나 외부검토 및 사후보고는 모두 권고사항이라 전적으로 발행사의 재량에 달려 있는데, 이는 SDGs채권의 투명성을 저해하는 요인으로 작용한다. 따라서 SDGs채권의 투명성을 높이기 위해서는 시장의 합의에 기초하여 관련 절차를 표준화하고, 이를 지속가능하게 사용하는 사후 검증하는 UN SDGs-ESG 종합프레임워크 및 가이드라인이 필요하다. 아울러 시장의 자율규제 또는 공적규제 등에 따라 표준화된 절차의 적용을 의무화하는 것도 고려할 필요가 있다. 외부검토나 사후보고가 표준화되고 의무화되면 SDGs채권의 투명성 제고, 발행사의 명성 위험 감소 및 관련 거래비용 절감 등의 효과를 기대할 수 있을 것이다.

셋째, SDGs가 일시적인 트렌드에 그치지 아니하고 시장에서 자생적으로 활성화될 수 있도록 정부 주도로 SDGs채권 발행기업 및 투자자에게 대한 인센티브를 제공할 필요가 있다. 일본은 내각부를 중심으로 전 국가적으로 SDGs 사업을 추진하고 있다. 이에 따라 일본 환경성은 '녹색채권 발행촉진체제정비 지원사업'을 통해 녹색채권을 발행하는 기업이나 지자체 등 발행자에 대해 발행을 준비하는 과정에서 소요되는 비용(외부인증 또는 컨설팅 비용 등)을 보조해주는 정책을 실행하고 있다. 일본 증권업협회는 SDGs채권 발행을 대비하여 사회의 지속적인 발전에 공헌하는 금융상품 투자에 대한 세제 우대조치(SDGs 추진을 위한 세제 조치)를 제안하고 있다. 우리나라의 경우 '한국형 지속가능발전목표(K-SDGs)' 등을 토대로 UN SDGs를 이행하기 위한 노력을 지속하고 있다. 다만 일원화된 범정부적 통합 체계 구축과 민간부문의 조직적 참여가 좀 더 개선될 필요가 있다. 현재 채권 발행과 관련하여 한국거래소가 상장 수수료 및 연 부과금을 면제하는 방식으로 채권 발행기업을 지원하고 있으나, 기업 입장에서는 컨설팅 및 인증 수수료 지급, 환경·사회적 효과의 사후보고에 대한 추가업무 등이 비용부담으로 작용하고 있다. 즉, 한국거래소의 상장 수수료 및 연 부과금 면제액보다 채권 발행 검증 수수료가 통상 더 비싼 것이 현실이다. SDGs채권 시장이 성장하고 발전하기 위해서는 SDGs채권에 대한 원활한 공급과 적극적인 수요가 상호작용해야 한다. SDGs채권 발행 측면에서 발행자에게는 투자자의 수요가 높은 것을 배경으로 비용 경감이 되는 점이 있을 수 있으나, 자금조달을 위한 녹색 프로젝트, 사회적 프로젝트의 적격성 평가(외부평가 검토 포함), 조달자금 관리, 보고를 위한 추가 비용이 필요하기 때문에 일반 채권에 비해 경제적 이점이 반드시 있다고는 할 수 없다. 채권 투자수요 측면에서 투자자들에게도 SDGs 채권에 대한 투자로 인한 수익률은 통상의 채권에 비교하여 우위에 있다고 할 수 없고, 경제적인 인센티브로 연결되기 어려운 상황이다. 물론 투자자는 SDGs채권 이외에도 증권회사가 취급하는 다양한 금융상품에 대한 투자를 통해 SDGs에 공헌하는 것이 가능하다. 따라서 발행자와 투자자 모두에게 명확한 경제적인 이점을 내놓을 수 있다면 더욱 SDGs채권 발행으로 이어져 보다 많은 환경문제나 사회적 과제에 대한 해결에 기여할 것이다. SDGs채권에 대한 투자수요를 위축시키지 않으면서 자본비용을 감소시키는 것이 중요하며, 이를 위해서는 정부의 정책적 지원이 필요하다.

Compliance Notice

<ESG Issue Report>는 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행되므로 이에 수록된 내용은 (주)대신경제연구소의 공식적인 견해나 구체적인 사안에 대한 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고 등을 포함하는 것이 아님을 알려드립니다.

당 연구소는 본 리포트에서 제공된 내용에 관하여 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다.

누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.