

부산시 지속가능연계채권 도입 방안 연구

최승재 · 유태이



부산시 지속가능연계채권 도입 방안 연구

최승재·유태이*

* 부산국제금융진흥원 해양금융센터 디지털·지속가능금융팀 팀장. E-mail : sjchoi@kbfc.or.kr
부산국제금융진흥원 해양금융센터 디지털·지속가능금융팀 매니저. E-mail : cindy@kbfc.or.kr

권 두 언



기후위기 대응과 지속가능한 발전을 위한 금융의 필요성이 전 세계적으로 확대되고 있습니다. 해외에서는 다수의 국가들이 소버린(Sovereign) 지속가능연계채권(Sustainability-Linked Bond, SLB)을 발행하며 친환경 정책 목표와 금융을 연계하고 있습니다. 그러나 국내에서는 아직 이러한 시도가 이루어지지 못하고 있습니다. 더욱이 부산의 ESG채권 시장은 사회적 채권에 편중된 구조적 불균형을 보이고 있습니다.

글로벌 금융 허브를 지향하는 부산은 이러한 상황에서 새로운 시도를 해볼 만한 여건을 갖추고 있습니다. 국내 ESG금융의 절반 이상을 차지하는 공공기관의 집적지이자 글로벌 녹색금융지수(GGFI) 24위를 기록한 도시로서 지속가능금융의 새로운 모델을 만들어갈 수 있는 기반이 마련되어 있습니다.

본 보고서는 부산시가 국내 최초로 지자체 SLB를 도입할 수 있는 가능성과 구조를 모색하고자 마련되었습니다. 해외 주요 사례를 분석하고, 부산의 여건에 맞는 실행 방안을 제시하여, 부산이 지속가능금융을 체계적으로 수행하는 금융중심지로 자리매김하는 데 실질적 기반이 되고자 합니다.

이 연구가 부산의 지속가능금융 생태계를 한 단계 발전시키고, 나아가 부산의 ESG 금융 확산에도 참고할 만한 자료가 되기를 기대합니다. 부산이 지속가능금융 분야에서 선도적 역할을 해나가는 데 이 보고서가 보탬이 되기를 바랍니다.

2025년 10월

부산국제금융진흥원장 **이 명 호**

Executive Summary

국내 ESG금융은 2019년 이후 213.3% 성장하며 양적으로 빠르게 팽창했으나, 공공부문 주도의 사회적 채권 위주 구조와 민간 참여 저조라는 한계가 명확히 존재한다. 부산은 2025년 4월 글로벌 녹색금융지수(GGFI) 24위를 기록하고 국내 ESG채권 발행액의 55.7%를 차지하지만, 발행의 99.4%가 공공부문, 98.8%가 사회적 채권에 집중되어 환경(E) 부문 성장과 민간 참여가 부족한 것으로 판단된다.

지속가능연계채권(SLB)은 조달 자금의 사용처를 특정하지 않고 발행기관의 핵심성과지표(KPI) 달성 여부에 따라 금리가 변동되는 성과연동형 채권이다. 기존 ESG채권과 달리 유연성과 범용성이 높아 다양한 산업과 기관의 참여를 확대할 수 있으며, 목표 달성 여부에 따라 투자자에게 금리 조정이나 채권 조기 상환과 같은 인센티브가 연계되는 방식으로 실질적인 ESG 성과를 유도한다.

2022년 칠레가 세계 최초로 국가 단위 SLB를 발행한 이후 우루과이, 태국, 슬로베니아 등이 연이어 소버린 SLB를 발행하며 188개 기관투자자가 참여하는 등 글로벌 시장이 확대되고 있다. 국내는 2022년 도입 후 현대캐피탈과 한국남동발전 두 건에 그쳐 시장 확산이 제한적이나 공공부문의 선도적인 발행을 통한 시장 활성화가 필요한 시점이다.

본 보고서는 부산시의 「제1차 탄소중립 녹색성장 기본계획」(2030년까지 온실가스를 2018년 대비 45% 감축)을 SLB의 KPI로 연계하여 국내 최초 지자체 SLB 발행을 제안한다. 이를 통해 ①탄소중립 정책의 추진동력 확보 ②지역 ESG금융 생태계의 균형 발전 ③글로벌 금융중심지 위상 제고 효과를 기대할 수 있다. 이러한 제안을 실행으로 연결하기 위해 진흥원은 부산시 및 산하 공공기관을 대상으로 SLB에 대한 인식 제고를 진행하고, 발행 주관사 및 신용평가기관과의 협력을 통해 실행 방안을 구체화해 나갈 계획이다.

부산시의 SLB 선도 발행은 정책 신뢰를 기반으로 한 지속가능금융도시로의 전환의 로드맵을 굳건히 하고, 국내 ESG금융 시장의 균형적 변화를 이끄는 계기가 될 것이다.

Contents

1. 검토 배경	11
2. 국내 ESG금융 현황	15
ESG투자	16
ESG대출	17
ESG채권	18
ESG금융상품	20
부산의 현주소	21
3. 새로운 대안, 지속가능연계채권(SLB)	25
SLB의 구조와 등장배경	25
SLB의 장점	28
SLB의 단점	28
4. 국내외 SLB 도입 사례	33
글로벌 SLB 동향(Sovereign 사례를 중심으로)	33
국내 도입 현황	36
시사점	36
5. 부산의 ESG정책 현황과 제언	41
부산시 정책 검토	41
제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획	42
부산시의 SLB 도입 방안 검토 의견	43
향후 조치사항	45

붙임	1. 현대캐피탈 및 한국남동발전 SLB채권 발행 사례
	2. ICMA 채권발행 가이드라인
	3. 부록) Z/Yen, Momentum Builds On Sovereign Sustainability-Linked Bonds 번역본

CHAPTER. 1

검토 배경



1. 검토배경

- 전 세계적으로 기후위기 대응과 지속가능한 발전을 위한 ESG(환경·사회·지배구조) 경영이 기업과 국가의 핵심 경쟁력으로 자리 잡고 있음
- 이러한 흐름에 따라 국내 ESG금융시장도 빠르게 성장하고 있으나, 공공중심의 사회적채권 발행에 편중되고 민간 참여가 저조한 구조적 한계가 존재함
- 최근 들어 글로벌 ESG금융시장에서는 기존 ESG채권의 한계를 극복할 대안으로 지속가능연계채권(Sustainability-Linked Bond, 이하 SLB)이 주목받고 있으며 특히 국가 주도의 SLB 발행이 확대되고 있음
- SLB는 조달 자금의 사용처를 특정 프로젝트에 한정하지 않고, 발행기관이 사전에 설정한 핵심성과지표(KPI) 달성 여부에 따라 금리 등 금융조건이 변동되는 성과연동형 채권임
- 발행기관의 조직 전반에서 ESG 성과 개선을 유도할 수 있고 정부의 정책 이행 수단으로도 활용할 수도 있어 향후 시장 확대 잠재력이 매우 큼
- 한편 부산시는 2025년 4월 발표된 글로벌 녹색금융지수(GGFI)에서 24위를 기록하며, 서울(26위)을 앞서 녹색금융 분야의 잠재력을 인정받음
- 국제금융중심지로서의 위상을 공고히 하고 대외 인지도를 높이기 위해서는 녹색금융 분야의 경쟁력을 강화하기 위한 전략적 노력이 필요
- 특히 부산에는 ESG채권 발행이 활발한 주요 공공기관이 다수 입지해 있으며, 시는 「부산 녹색금융 육성계획(‘23.7)」을 통해 “녹색금융 성장 기반 마련”을 추진 과제로 제시하며 강한 정책 의지를 밝힌 바 있음

➔ 부산의 ESG 역량을 결집하여 부산금융중심지가 녹색금융 특화 기반을 강화할 수 있는 선제적·전략적 대응이 필요한 시점

CHAPTER. 2

국내 ESG금융 현황

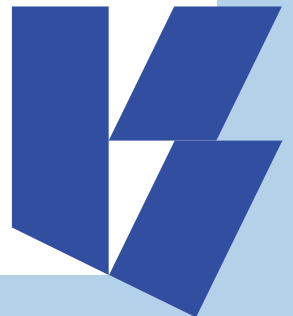
ESG투자

ESG대출

ESG채권

ESG금융상품

부산의 현주소



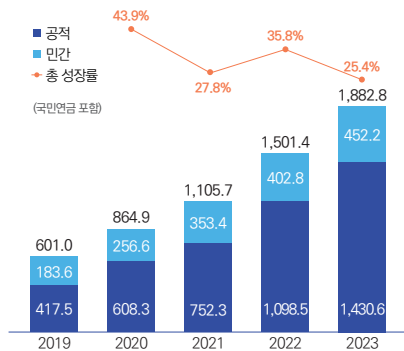
2. 국내 ESG금융 현황*

- ◆ 국내 ESG금융은 2019년 이후 꾸준히 성장하고 있으나 공공부문과 사회적 채권에 편중된 구조가 지속
- ◆ 부산은 ESG채권 발행액이 국내 전체의 절반 이상을 차지하며 양적 기반은 탄탄하나 환경(E) 부문의 성장을 촉진하고 민간 참여가 필요한 상황

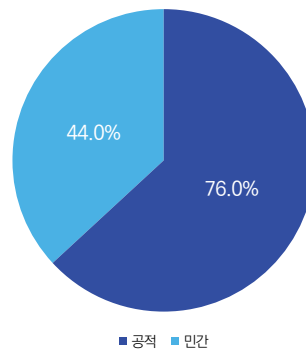
국내 ESG금융 현황

- 2023년 말 기준 국내 ESG금융 시장 규모는 전년(2022년) 대비 25.4% 성장한 1,882.8 조원을 기록
- 공적 부문인 국민연금의 책임투자(ESG투자) 규모가 전년 대비 급격히 증가(52.9%) 하면서 ESG 전체 금융시장의 성장을 견인
- 국내 ESG 금융시장은 2019년 대비 213.3% 성장하여 양적 확대가 뚜렷하게 나타나고 있음

[그림1] 연도별 ESG금융 잔액 성장 추이



[그림2] 부문별 비중

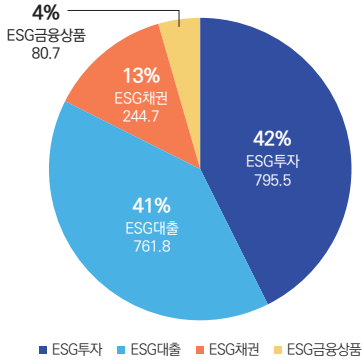


- 국내 ESG금융시장은 ①ESG투자, ②ESG대출, ③ESG채권, ④ESG금융상품으로 구분
- 유형별로는 ESG투자가 795.5조원(총 ESG규모의 42.2%), ESG대출이 761.8조원(40.5%), ESG채권 발행이 244.7조원(13.0%), ESG금융상품이 80.7조원(4.3%)

* 본 내용은 「2023 한국 ESG 금융백서」 내용을 재구성함

- 투자와 대출이 전체의 80% 이상을 차지, 주요 금융기관, 기관투자자 및 연기금을 중심으로 ESG투자가 확대된 것으로 분석

[그림3] 유형별 ESG금융 현황



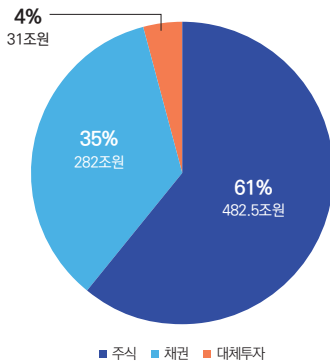
[표1] 유형 분류 및 기준

유형	유형 상세	금액(조원)	비중
ESG투자	주식, 채권, 대체투자	795.5	42.2%
ESG대출	기업대출, 개인대출, PF	761.8	40.5%
ESG채권	녹색, 사회적, 지속가능, 지속가능연계채권	244.7	13%
ESG금융상품	보험, 예적금, 카드, 펀드	80.7	4.3%

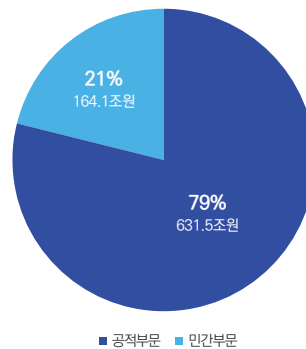
① ESG투자

- 국내 금융기관의 ESG투자 규모는 795.5조원으로 전년 대비 43.2% 성장
 - 유형별로는 주식 482.5조원(총 ESG투자 금액 중 60.7%), 채권 282.0조원(35.4%), 대체투자 31.0조원(3.8%) 순으로, 주식과 채권 투자가 대부분을 차지함
- 특히 주식 부문의 투자는 전년 대비 74.0%(증가액 205.2조원) 급증하였고 채권 부문의 투자도 전년 대비 12.0%(증가액 32.3조원) 증가하여 전체 ESG투자 규모의 성장세를 강화

[그림4] 유형별 ESG투자 현황



[그림5] 공적·민간 부문별 비중



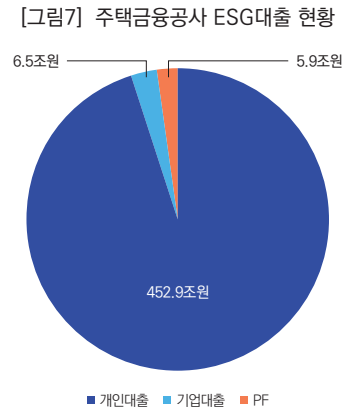
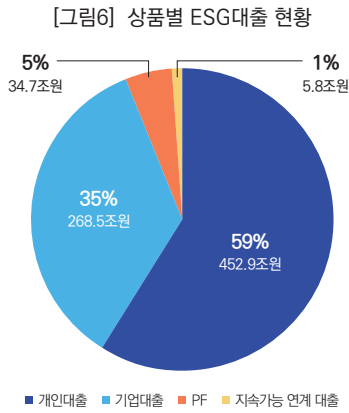
② ESG대출

- ESG대출 규모는 761.8조 원으로 전년 대비 12.9%(증가액: 87.0조 원) 성장하였으며 공공부문이 75.4%(574.1조 원), 민간부문이 24.6%(187.7조 원)를 차지
 - 국내 총 ESG금융 규모의 40.5%를 차지, ESG투자에 이어 두 번째로 큰 비중 차지
- 상품별로는 개인대출 452.9조 원(ESG대출의 59.4%), 기업대출 268.5조 원(35.2%), 프로젝트 파이낸싱 34.7조 원(4.6%), 지속가능연계대출 5.8조 원(0.8%) 순임
 - ※ 개인대출의 93.1%(421.6조 원)는 보증자리론, 주택보증 등 한국주택금융공사의 상품으로 구성
- 영역별로는 사회(S) 영역 615.5조 원(80.8%), 환경(E) 영역 115.8조 원(15.2%), ESG 통합* 30.4조 원(4.0%) 순으로 나타남
 - * 환경(E), 사회(S), 거버넌스(G)가 두 개 이상 결합된 유형

[표2] 환경(E) 영역 및 사회(S) 영역 대출 사례

구분	유형
환경(E) 영역	신재생에너지, 온실가스 감축, 지속가능한 수자원 및 폐수관리, 에너지효율, 지속가능한 축산 등
사회(S) 영역	사회인프라시설, 양질의 교육, 중소기업대출 및 소액금융 지원 등을 통한 고용 창출, 상생지원 (구조조정, 폐업, 코로나 지원 등), 저소득계층/취약계층 금융지원 등

- 사회(S) 영역 공적금융 부문은 477조 원으로 한국주택금융공사(HF) 대출 금액 434조 원 (개인대출 421.6조 원, 통합대출 12.4조 원)임
- 환경(E) 영역 공적금융 부문의 85.9%는 공적은행에서 제공된 64.2조 원으로 한국산업은행 37.8조 원, 한국수출입은행 19.5조 원, 중소기업은행 6.9조 원으로 구성
- ESG통합대출은 민간금융 부문에서 8.1조 원, 공적금융 부문에서 22.4조 원 제공됨



③ ESG채권

- ESG채권은 ESG 개선을 목표로 한 프로젝트에 필요한 자금을 조달하기 위해 발행하는 특수 목적의 채권으로 국제자본시장협회(ICMA)의 기준에 따라 4가지(녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권, 지속가능연계채권)로 나뉨

[표3] ESG채권 유형 및 특징

구분	내용
녹색채권 (Green Bond)	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 및 기후변화 위기 대응 관련 프로젝트에 투입될 자금을 마련하기 위해 발행되는 채권 탄소감축, 건물에너지 효율화, 전기자동차, 신재생에너지 확대 등 환경적 가치 창출 용도로만 사용가능
사회적채권 (Social Bond)	<ul style="list-style-type: none"> 사회적가치 창출을 위한 프로젝트에 투입될 자금을 마련하기 위해 발행된 채권 중소기업 및 소상공인 지원, 일자리 창출, 취약계층 지원 등 사회문제 해결과 관련된 용도로만 사용가능
지속가능채권 (Sustainability Bond)	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 및 사회적가치 창출과 관련된 프로젝트에 투입될 자금을 마련하기 위해 발행된 채권 녹색 및 사회적 용도 자금을 함께 조달
지속가능연계채권 (Sustainability-Linked Bond)	<ul style="list-style-type: none"> 발행기업의 지속가능 목표를 지표화하고 목표 달성여부를 금융조건에 반영하는 금융상품 적격 프로젝트에 대한 자금조달 여부와 관계없이 범용적인 목적으로 자금조달 가능

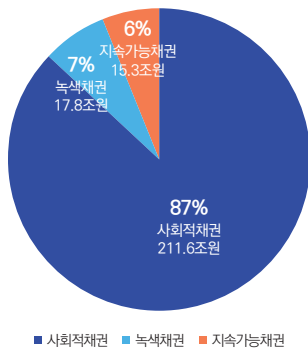
출처 : 송미경(2025)

- 2023년 국내 ESG채권 발행 규모(잔액 기준)는 총 244.7조 원으로 전년 대비 24.3% 성장
- 채권 종류별로는 사회적채권 211.6조 원(86.5%), 녹색채권 17.8조 원, 지속가능채권 15.3조 원으로 사회적채권이 대부분을 차지

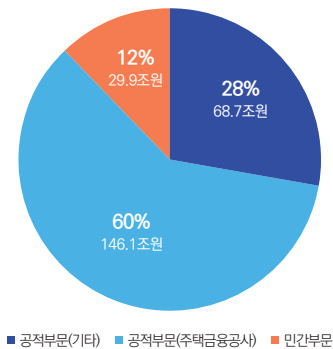
- 사회적채권의 74.8%(146.1조 원)는 한국주택금융공사가 주택공급자금 조달 목적으로 발행한 채권

- 2023년 금융기관들이 발행한 채권(건수 기준)은 총 1,408건이며 이 중 사회적채권이 1,306건으로 압도적 우위를 차지하고 있고 녹색채권과 지속가능채권은 각 50건, 52건으로 구성

[그림8] 상품별 ESG대출 현황



[그림9] 주택금융공사 ESG대출 현황



- 국내 ESG채권 발행 잔액 상위 10개사를 살펴보면 주택금융공사, 한국자산관리공사 등 공공기관이 다수를 차지하며, LG에너지솔루션, 현대캐피탈 등 일부 민간 기업도 포함

[표4] 국내 ESG채권 발행 잔액 상위 10개사

발행기관	유형	녹색채권	사회적채권	지속가능채권	SLB	합계	비율*
주택금융공사	공공	-	1,297,051	2,050	-	1,299,101	51.3%
기업은행	특수은행	1,500	182,000	9,600	-	193,100	7.6%
중소벤처기업진흥공단	공공	1,000	188,500	-	-	189,500	7.5%
한국자산관리공사	공공	2,000	81,050	-	-	83,050	3.3%
한국장학재단	공공	0	63,100	-	-	63,100	2.5%
한국토지주택공사	공공	13,100	29,200	-	-	42,300	1.7%
예금보험공사	공공	-	31,200	-	-	31,200	1.2%
LG에너지솔루션	민간	26,000	-	-	-	26,000	1.0%
우리카드	민간	-	25,400	-	-	25,400	1.0%
현대캐피탈	민간	20,800	-	1,400	2,400	24,600	1.0%
소계		64,400	1,897,501	13,050	2,400	1,977,351	78.07%

출처 : 한국거래소 ESG포털

4 ESG금융상품

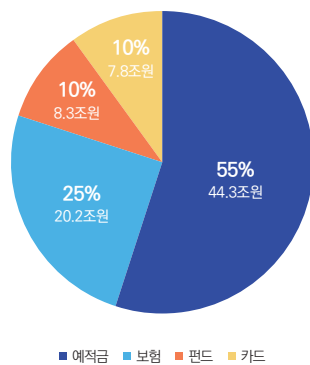
- ESG금융상품이란 가입자의 ESG 관련 활동과 연계하여 우대금리 제공, 보험료 할인·감면, 마일리지 적립 등 혜택을 줌으로써 ESG실천을 장려하는 각종 예금 및 금융상품으로 총 ESG금융시장 규모의 4.3%를 차지

[표5] ESG금융상품 유형별 세부설명

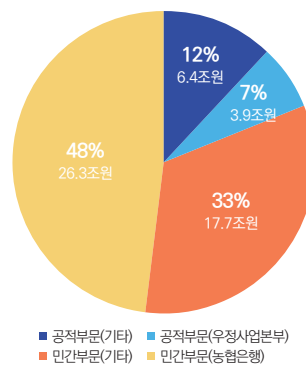
구분	내용
ESG예·적금	ESG목적에 해당하는 상품 혹은 가입자의 활동에 따라 우대이율을 제공하는 상품
ESG보험	가입자의 활동에 따른 특약(운행거리 실적에 따른 보험료 환급 특약 등)과 가입이 어려운 대상에 보험을 제공하는 상품
ESG펀드	은행, 증권사 등 금융사를 통해 판매하는 ESG요소를 고려하여 포트폴리오를 구성하는 공모·사모펀드 상품
ESG카드	카드 사용자가 ESG관련 활동에 사용할 시 할인 혜택이나 마일리지 등을 제공하는 상품

- 2023년 ESG금융상품 규모는 80.7조 원으로 전년 대비 9.1% 성장
- 유형별로는 예·적금(44.3조 원), 보험(20.2조 원), 펀드(8.3조 원), 카드(7.8조 원)으로 구성, ESG금융상품의 80%를 차지하는 예·적금 및 보험의 증가(각 12.4%, 10.6%)가 ESG금융상품의 성장을 견인한 것으로 보임

[그림10] 유형별 ESG금융상품 현황



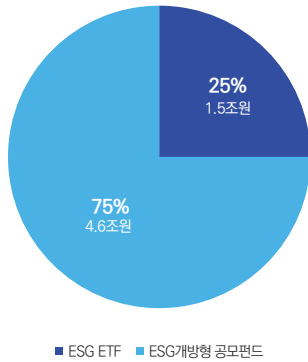
[그림11] 공적·민간 부문별 비중



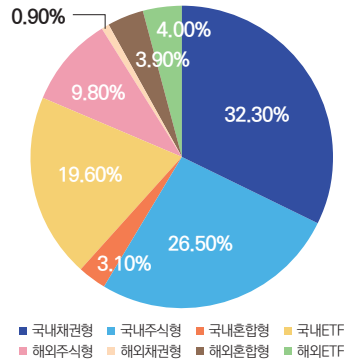
- 2023년 ESG공모펀드 시장은 전년 대비 8.6%(0.5조 원) 성장한 2023년 6.1조 원이며 전체 공모펀드(344.9조 원) 대비 1.8% 차지

- 2023년 ESG공모펀드의 유형별 규모는, 국내채권형(총 ESG펀드의 32.3%)이 가장 크고, 국내주식형(26.5%), 국내ETF형(19.6%)순으로 나타남

[그림12] ESG공모펀드 규모



[그림13] 유형별 분포 및 상위 펀드



부산의 현주소

- 부산은 국내 ESG금융시장에서 핵심적 위치를 차지
- 2025년 6월 기준 부산 소재 기관의 ESG채권 발행액은 총 141조 원에 육박하며 이는 국내 전체 ESG채권 발행액의 약 55.7%에 해당하는 막대한 규모임
- 주택금융공사, 한국자산관리공사 등 부산에 본사를 둔 공공기관들의 활발한 채권 발행이 주된 요인임

[표6] 부산의 ESG채권 발행 추이

(’25.6.20 기준, 단위 : 억 원)

발행기관	유형	녹색채권	사회적채권	지속가능채권	SLB	합계	비율*
주택금융공사	공공	-	1,297,051	2,050	-	1,299,101	51.3%
한국자산관리공사	공공	2,000	81,050	-	-	83,050	3.3%
한국남부발전	공공	8,000	-	-	-	8,000	0.3%
부산항만공사	공공	-	3,200	-	-	3,200	0.1%
기보유동화SPC	공공	1,129	9,165	-	-	10,294	0.4%
부산은행	민간	1,000	2,500	-	-	3,500	0.1%
해양진흥공사	공공	-	-	-	-	-	-
부산도시공사	공공	1,000	-	-	-	1,000	0.04%
부산교통공사	공공	1,251	-	-	-	1,251	0.05%
비엔케이캐피탈	민간	600	600	-	-	1,200	0.05%
소계		14,980	1,393,566	2,050	-	1,410,596	55.7%

* 전체 발행액 대비 비율 / ** 해양진흥공사(2024년 폐지)
출처 : 한국거래소 ESG포털

- 하지만 부산의 ESG채권 발행 구조 역시 국내 시장의 편중 현상을 그대로 보여주고 있음
 - 발행 주체는 공공부문이 99.4%(140조 원)로 절대다수를 차지하며 채권 유형 역시 사회적 채권이 98.8%(139조 원)로 거의 전부를 차지
 - 녹색 채권(1.5조 원, 1.1%)과 지속가능채권(0.2조 원, 0.1%)은 상대적으로 적은 비중을 차지
- 이러한 통계치는 부산의 ESG금융 양적 기반은 탄탄하나, 질적으로는 환경(E) 부문의 성장을 촉진하고 민간의 참여를 유도할 새로운 동력이 절실함을 시사

CHAPTER. 3

새로운 대안, 지속가능연계채권(SLB)

SLB의 구조와 등장배경

SLB의 장점

SLB의 단점



3. 새로운 대안, 지속가능연계채권(SLB)

- ◆ SLB는 자금 사용처를 특정하는 ESG채권과 달리 발행기관의 KPI와 SPT 달성 여부에 따라 금리 등 조건이 변동되는 성과연동형 채권임
- ◆ 기존 ESG채권이 가진 한계를 보완하여 다양한 산업과 기관의 참여를 확대하고 전사적 ESG 성과 개선을 유도하는 새로운 대안으로 주목받고 있음

SLB의 구조와 등장배경

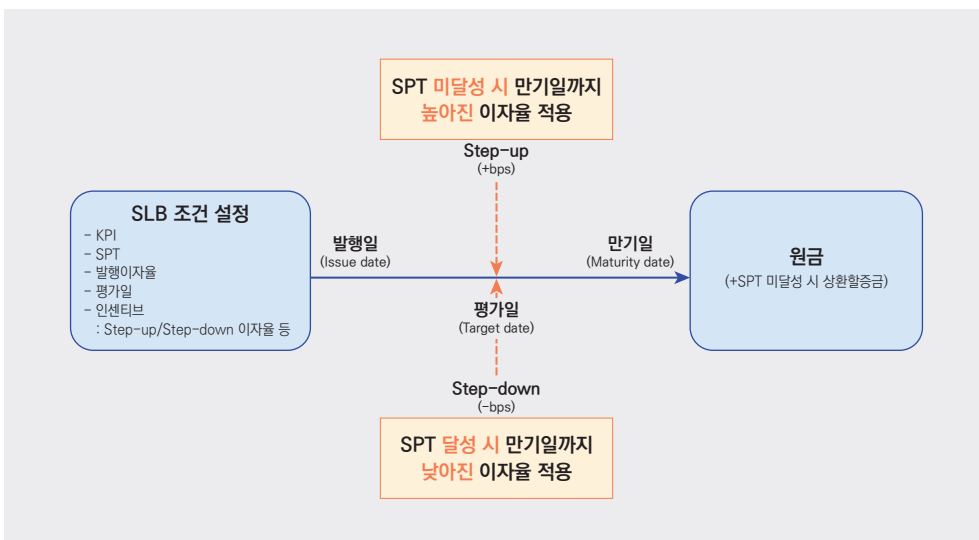
- 지속가능연계채권(SLB)는 조달 자금의 사용처를 특정 프로젝트에 한정하는 기존 ESG 채권(녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권)과 달리,
 - 발행기관의 전반적인 지속가능성 목표 달성 여부가 채권의 금리조건에 영향을 미치는 성과연동형 혁신금융상품임
 - 이러한 특성은 기존 채권의 제약을 보완하면서 탄소배출 산업이나 대규모 프로젝트 확보가 어려운 기관도 참여할 수 있도록 함
- 기존 ESG채권이 태양광 발전소 건설이나 사회적 주택 공급 등 개별 프로젝트에 자금 사용처를 한정하는 구조라면 SLB는 기관 전체의 목표를 기준으로 발행이 가능해 참여 범위가 넓음
- 특히 개발도상국은 여전히 화석연료 의존도가 높아 녹색채권의 실효성이 낮다는 평가가 있으며 새로운 자금조달 수단으로 SLB가 주목받음
- 이에 따라 SLB는 다양한 발행 주체의 참여를 촉진하고 투자자에게 명확한 인센티브를 제공할 수 있어 2019년 국제자본시장에서 새로운 대안으로 도입됨

[표7] ESG채권의 구분

항목	Use of Proceeds (조달자금 사용 기반 채권)	General Corporate Purpose (일반적 기업활동 기반 채권)	
채권 종류	녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권	지속가능연계채권(SLB)	
발행 요건	조달자금을 집행할 적격 프로젝트 선정	핵심성과지표(KPI) 선정 및 지속가능성목표(SPT) 측정 (적격프로젝트와 무관)	
자금 용도 특정여부	녹색채권 원칙, 녹색분류체계 등에 적격한 활동으로 자금 사용처 제한	제한없음 일반기업금융 목적으로 발행 가능	
금리 등 금융조건	발행사의 신용등급 및 시장 수급에 의해 결정	발행사의 신용등급 및 시장 수급에 더해, 지속가능성과목표(SPT) 달성 여부에 따라 금리 등 금융조건 변동 가능	
운영방식	자금집행 및 보고 (Allocation and Report)	지속가능성목표 달성 및 보고 (Achievement and Report)	
사 후 보 고	보고주기	자금집행 완료시까지 1년 주기 보고	지속가능성과목표(SPT) 설정기간까지 1년 주기 보고
	외부기관 검토 의무 여부	외부기관 검토는 권고 사항	외부기관 검토 의무
	주요 내용	자금 사용처 및 환경/ 사회적 영향	지속가능성과목표(SPT)달성 여부
준거원칙	녹색채권원칙(ICMA) / 사회적채권원칙(ICMA) / 지속가능채권가이드라인 / 녹색채권가이드라인 등	지속가능연계채권원칙(ICMA) 등	

출처 : 송미경(2025), 최순영(2023) ICMA 사이트 등을 참고하여 재구성

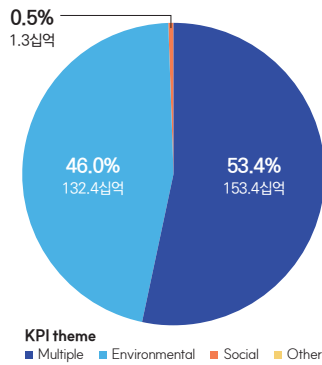
[그림14] SLB의 기본적 구조



출처 : 최순영(2023)

- SLB 구조의 핵심은 핵심성과지표(KPI)와 지속가능성과목표(SPT)임
 - (KPI) 발행기관의 지속가능성 성과를 측정하는 정량 지표(예: 온실가스 배출량, 재생에너지 사용 비율, 여성 임원 비율, 청년 고용률 등)
 - (SPT) KPI에 대해 발행기관이 달성하고자 하는 구체적이고 도전적인 목표 수준(예: 2030년까지 온실가스 50% 감축)

[그림15] KPI 주제별 발행액



출처 : 리코장(2022)

- SPT 미달성 시 발행기관이 투자자에게 약속한 가산금리를 지급하는 패널티(Coupon step-up) 구조가 일반적이며 이는 목표 달성을 위한 강력한 재무적 동기를 부여함

[표8] SPT 달성 미달성시 적용 인센티브

유형	내용
Coupon step-up	SPT 미달성 시 남은 만기까지 이자율이 정해진 수준(일정 bps)으로 증가
Coupon step-down	SPT 달성 시 남은 만기까지 이자율이 정해진 수준(일정 bps)으로 감소
Redemption premium	SPT 미달성 시 만기에 상환할증금(일정 %) 지급
Donation	SPT 미달성 시 채권 발행 규모의 정해진 비중(%)에 상응하는 금액을 발행사가 지정한 foundation 또는 기관에 기부
Early redemption	SPT 미달성 시 사전에 정해진 시점에 채권 조기 상환
Purchase carbon emission credit	SPT 미달성 시 채권 발행 규모의 일정 비중(%)에 상응하는 수준의 탄소배출권(carbon emission credit)을 발행사가 매입

출처 : 최순영(2023)

SLB의 장점

- SLB는 타 ESG채권과 비교해 다음 세 가지 측면의 장점과 차별성을 가지고 있음
- ① **(Flexibility : 사업의 유연성)** 특정 프로젝트와 연결할 필요가 없어 발행기관의 다양한 목표(탄소감축, 친환경 투자, 공급망 ESG 개선 등) 달성에 활용 가능하며 녹색채권 발행이 어려운 산업·기관에서도 활용 가능
- ② **(Materiality : 목표의 중요성)** 발행기관은 매우 중요한 지속가능목표를 KPI로 설정해야 하며, 목표는 정량적·측정 가능하며 도전적인 수준으로 제시되어야 함
- ③ **(Additionality : 목표의 추가성)** KPI는 자연스럽게 달성 가능한 수준이 아닌 추가적인 노력 없이는 달성할 수 없는 목표여야 함
- ④ **(Simplicity : 단순한 성과 연계 구조)** 목표 미달성 시 이자율 할증(coupon step-up), 기부(donation) 의무 등 단순하고 명확한 패널티를 부과하여 실질적 ESG 성과를 유도

SLB의 단점

- 다만, SLB는 발행 부서(재무)와 실제 이행 부서(환경)가 분리되어 있어 실행 과정에서 어려움이 불가피함
- 발행기관의 범용적인 지속가능목표이므로 장기간 단일 부서가 아닌 행정 전반의 협력이 요구되어 도입 과정이 쉽지 않을 수 있음
- 일반 채권과 달리 SLB는 외부평가기관을 통해 핵심구성요소를 평가하는 발행 전(Pre-issuance) 평가와 KPI 달성 여부를 판단하고 검증하는 발행 후(Post-issuance) 평가 절차가 필요
 - ICMA 「SLB 원칙」*은 KPI와 SPT의 적합성, 중요성, 측정가능성, 검증가능성, 시의성을 강조하며, 발행 전·후 외부기관 검증을 의무화함
 - * 국제자본시장협회(ICMA)가 발표한 SLB 발행을 위한 자발적 원칙으로, SLB의 구조화, 공시, 보고에 대한 지침
- 국내에서는 한국거래소가 SLB를 ESG채권 정보 플랫폼(前 사회책임투자채권 세그먼트)에 별도로 등록·관리하며, 사전외부평가 및 정기 사후보고를 요구하고 있음

[표9] 한국거래소 SRI채권 전용 세그먼트 지속가능연계채권 주요 등록/등록유지 요건

구분	등록/유지 요건	비고
준거원칙	KRX가 인정하는 SRI채권 원칙에 부합	현재 ICMA '지속가능연계채권 원칙(SLBP)'만 존재
채권관리체계	ICMA SLBP에 따른 채권관리체계 수립 및 제출	기존 녹/사/지 채권과 구분 수립 권고
사전외부평가	채권관리체계가 준거원칙(ICMA SLBP)에 부합한다는 외부평가기관의 평가서 제출	외부평가서류의 재사용 원칙적 불허
사후보고서	KPI에 대한 최신정보, SPTs 달성 성과 및 관련 영향 등을 담은 보고서	영향 보고서 제출은 등록유지 요건에서 제외
외부평가서	사후보고서에 대한 외부평가기관의 검증(Verification)	
사후보고	최초 : 발행일이 속하는 연도 다음연도 말까지 이후 : 최초 보고 다음연도부터는 매년 연도 말까지	

출처 : 송미경(2025) 내 한국거래소 자료 인용

➔ 남동발전 사례에 따르면 이러한 단점을 보완하기 위해 회사채 조달부서와 관리 부서가 TF팀을 구성하여 발행을 추진

CHAPTER. 4

국내외 SLB 도입 사례

글로벌 SLB 동향(Sovereign 사례를 중심으로)

국내 도입 현황

시사점



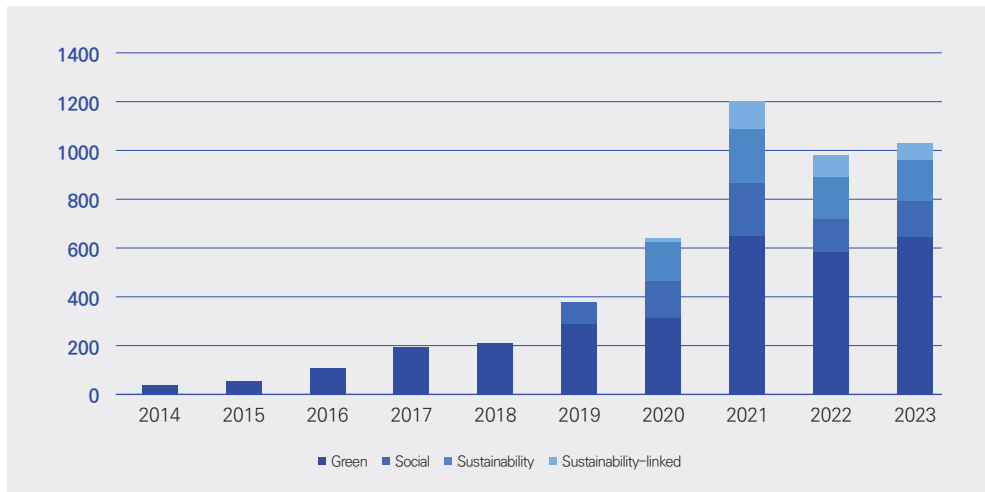
4. 국내외 도입 사례

- ◆ 글로벌 SLB의 비중은 작으나 2022년 이후 국가 주도의 SLB 발행이 확산 추세
- ◆ 국내는 2022년 도입 이후 두 사례(현대캐피탈, 한국남동발전)에 그쳐 시장 확대를 위해 공공부문의 선도 발행과 투자자 신뢰 제고가 필요

글로벌 SLB 동향(Sovereign 사례를 중심으로)*

- Z/Yen(2025) 보고서에 따르면 글로벌 ESG채권 시장은 지난 10년간(2014~2023년) 녹색채권을 중심으로 급격히 확대되었으나 SLB의 비중은 크지 않은 수준임
- 다만 2022년 이후 칠레, 우루과이, 태국, 슬로베니아 등에서 국가 주도의 발행이 본격화되면서 공공부문의 SLB 활용이 확산되는 추세임

[그림16] 글로벌 ESG채권 발행 추이



출처 : Z/Yen(2025)

- **(칠레)** 2022년 세계 최초로 국가 차원의 SLB 발행(20억 달러, 20년 만기)을 통해 4배 초과 청약을 기록하는 등 글로벌 투자자의 높은 관심을 이끌어 냄
- △온실가스 감축 △재생에너지 비율 확대 △이사회 여성 비율 제고 등 복수의 KPI를 설정

* 구체적인 내용은 「부록」 참조

- **(우루과이)** KPI 달성 여부에 따라 금리를 상·하향 조정하는 ‘스텝업·스텝다운’ 구조를 동시에 적용하고, 삼림 면적 유지·확대와 같은 생물다양성(biodiversity) 관련 지표를 포함
- 유럽·미국·아시아 등 188개 기관투자자가 참여하였으며, 이 중 20%는 신규 투자자로 확인됨
- 이는 SLB가 정책 신뢰성 강화뿐 아니라 투자자 저변 확대 효과도 갖고 있음을 보여줌
- **(태국)** 아시아 최초로 SLB를 발행(THB 300억, 16년물)하면서 온실가스 총배출량 감축과 신규 전기차 등록 확대를 KPI로 설정, 국가의 감축목표와 친환경 교통 보급 계획을 연계
- **(슬로베니아)** 유럽 최초로 국가 주도의 SLB 도입하여 △2050 탄소중립 목표 달성 △재생에너지 확대 △에너지 효율성 개선 등을 KPI로 설정
- **남아프리카공화국, 케냐** 등도 국가 주도의 SLB 발행을 검토 중

[표10] 해외 공공부문 SLB 발행 사례

발행사	발행시기	규모	KPI	SPT 구조	특징 및 의의
스웨덴	2022. 1월	SEK 500m, 5년(만기 26년 말)	시 GHG 감축, 청년 NEET률	1. 1990년 대비 2030년까지 최소 85% 감축 2. 국가 평균보다 3.5% 낮은 수준을 2035년까지 달성	지방정부 최초 SLB
	2022. 3월	SEK 500m, 5년(만기 26년 말)			
칠레 (정부)	2022. 3월	USD 2 bn, 20년물	GHG 감축, 재생에너지 비율, 이사회 여성 비율	1. 2030년까지 연간 배출량 95MtCO ₂ eq 수준으로 감축 2. 재생에너지비율 50% 달성 3. 2031년까지 이사회 여성 비율을 40% 이상 달성	세계 최초 국가주도 SLB, 성평등 KPI 등

발행사	발행시기	규모	KPI	SPT 구조	특징 및 의의
우루과이 (정부)	2022. 10월	약 USD 1.5 bn	GHG 배출량, 삼림 면적	1. 2025년까지 GDP 당 GHG 배출량 1990년 대비 50% 감축 2. 2025년까지 삼림 면적 2012 년 대비 100% 이상 유지	파리협정 목표와 연계되어 있는 채권
르완다 개발은행	2023. 10월	RWF 30 bn, 7년	ESG시스템 도입, 여성기업 대출 비중, 저소득층 주택금융 실적 등	1. 참여 금융기관 중 ESG시스템 도입한 비율 75% 달성 2. 여성 중소기업 자금 지원 비중 30% 달성 3. 2028년까지 13,000건의 저렴한 주택금융 제공 4. KPI 달성 조건부 인센티브	아프리카 최초 국가 SLB
일본 시가현 (지방정부)	2024. 9월	36억엔, 10년	GHG 배출량	2030회계연도까지 도청 산하 행정기관의 온실가스 배출량 2024회계연도 대비 50% 감축	목표 미달성시 금리 벌칙이 아닌 기여금을 기금에 납입
	2023. 9월	5억엔, 10년			
	2022. 5월	5억엔, 10년			
태국 (정부)	2024.11월	THB 30bn, 15.5년물	GHG 배출량	1. 2030년까지 총 온실가스 배출량 30% 감소 2. 2030년까지 무공해 차량 (ZEV) 44만 대 증가 달성 시 이자율 - 2.5bps 미달성 시 이자율 +2.5bps	아시아 최초 국가 SLB
슬로베니아 (정부)	2025. 6월	€ 1 bn, 10년물	GHG 배출량	1. 2030년까지 총 온실가스배출량 35% 감소 (달성 실패 시 +50bp) 2. 2030년까지 총 온실가스 배출량 45% 감소 (달성 성공 시 -50bp)	유럽 최초 국가 SLB

국내 도입 현황*

- SLB는 2022년 10월 한국거래소 사회책임투자(SRI) 세그먼트(現 ESG채권 정보 플랫폼)를 통해 국내에 도입되었으며, 이후 2023년 현대캐피탈(민간)과 2024년 한국남동발전(공기업)이 연이어 발행하며 첫 사례를 만들었음
- 그러나 도입 이후 현재까지 발행 실적은 이 두 건에 불과해, 시장 확산 속도는 제한적임
- 국내에서는 ESG채권 공급이 수요보다 많은 편이고 투자자들이 금리 변동성이 있는 SLB보다 고정금리 채권을 선호하는 경향이 있어 도입이 더딘 상황
- 국내는 유럽과 달리 ESG채권을 의무적으로 담아야 하는 투자자 풀에 비해 ESG채권 공급량이 충분하여 굳이 SLB를 선호할 유인이 크지 않음
- 일반 채권투자자들은 고정금리 채권에 주로 투자하고 예측가능성을 중시하나 SLB는 KPI 달성에 따라 금리가 변동되어 예측이 어려움
- 또한 전통 ESG채권의 경우 녹색 분류체계(Green taxonomy) 등 적격 프로젝트에 대한 기준과 다수의 발행 사례가 이미 축적되어 있음
- 시장에서는 벤치마크로 활용할 수 있는 사례가 다수 존재함
- 반면, SLB는 KPI 및 SPT의 설정과 평가를 위한 데이터, 벤치마크, 평가방법론 등 사례가 충분히 마련되어 있지 않음
- 시장에서 신뢰할 수 있는 발행·평가 사례가 아직 제한적임

시사점

- SLB는 정부의 정책 목표와 채권 조건을 직접 연결한다는 점에서 기존 녹색채권과 구별됨
- 정부는 목표를 달성하지 못하면 추가 이자를 지급해야 하므로 정책 이행에 대한 강력한 동기 부여를 받게 되고,

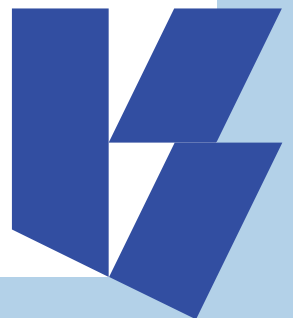
* 「참고1」 참조

- 투자자는 정부의 기후정책 이행 여부와 연계된 명확한 보상 구조 속에서 정책 불확실성 (탄소감축 목표 미달, 화석연료 의존 지속 등)에 따른 위험을 줄일 수 있음
 - 이처럼 SLB는 △정책 목표와 금융의 직접 연계 △투자자 기반 확대 △국제적 신뢰성 확보라는 효과를 동시에 기대할 수 있음
 - 다만 국내에서는 일반 채권에 비해 변동성이 높아 투자 유인이 낮다는 한계가 존재
 - 시장 확산을 위해 공공부문의 선도적 역할과 투자자 신뢰 제고 노력이 필요함
- ⇒ 2050년까지 탄소중립(Net Zero)을 목표로 하는 주요 국가들이 SLB 발행을 확대할 것으로 전망되기 때문에 국내 역시 정책·제도적 기반 강화를 통한 시장 활성화가 요구됨

CHAPTER. 5

부산의 ESG 정책 현황과 제언

부산시 정책 검토
제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획
부산시의 SLB 도입 방안 검토 의견
향후 조치사항



5. 부산시의 ESG 정책 현황과 제언

- ◆ 부산시는 다수의 ESG 관련 기본계획을 보유하고 있으나 SLB와 실질적으로 연계가능한 정책은 제1차 탄소중립 녹색성장 기본계획으로 본 장에서 SLB 연계 방안을 제시
- ◆ ① 부산시 탄소중립 정책의 추진동력 확보 ② 지역 ESG금융 생태계의 균형 발전
③ 글로벌 금융중심지 위상 제고 등의 측면에서 SLB 도입이 필요함

부산시 정책 검토

- 부산시 정책과 SLB 연계를 위한 활용 방안을 찾고자 ESG 관련 기본계획을 검토하였음
 - 검토 대상에는 도시·주거환경정비, 노동정책, 양성평등 기본계획 등 부산시에서 추진하고 있는 다양한 ESG 관련 분야가 포함
- 그러나 다수의 계획은 정성적 과제 중심이어서 SLB의 KPI·SPT 구조와 직접 연계하기에는 한계가 있음
 - 정량적 목표가 부재하거나 세부 사업목표가 기관의 핵심적 지속가능목표와는 거리가 있음
- 따라서 실질적으로 연계 가능한 정책은 「제1차 탄소중립 녹색성장 기본계획」이 유일함
 - 동 계획은 2030년까지 온실가스 45% 감축 등 SLB의 KPI로 활용 가능한 정량 목표를 포함하고 있음

[표11] 부산시 주요 ESG 정책 관련 기본계획 현황

계획명	영역	목표	적합 여부
제1차 탄소중립 녹색성장 기본계획 (환경물정책실)	E	• 2030년까지 온실가스 배출량 2018년 대비 45% 감축	적합
제2차 청년정책 기본계획 (청년산학국)	S	• 2028년까지 청년 고용률 50% • 청년임대주택 11,100호 공급	KPI와 SPT로 적합성 부족
2030 도시· 주거환경정비기본계획 (주택건축국)	S	• 15분 도시 부산 구현 • 그린도시 구현을 위한 녹화가로 조성	정량적 수치 부재
부산시 양성평등종합계획 (여성가족국)	S	• 성평등 문화 확산 • 여성의 사회참여 보장	정량적 수치 부재
2차 노동정책 기본계획 (디지털경제실)	S	• 취업노동자 권리 보호	정량적 수치 부재

제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획

- 부산시는 기후위기에 대응하고 탄소중립 사회로의 전환을 목표로 2024년 「제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획」을 수립
- 정부는 탄소중립 녹색성장기본법을 제정하고 2050년까지 탄소중립을 달성한다는 목표를 발표한 바 있음
- 부산시는 정부의 기조에 따라 부산만의 특화된 정책을 바탕으로 부산시 조례를 제정하고 2030년까지 온실가스 배출량을 2018년 대비 45% 감축하겠다는 계획을 발표*
 - * 「기후위기 대응을 위한 탄소중립 녹색성장 기본법」 제11조 및 「부산광역시 기후위기 대응을 위한 탄소중립 녹색성장 기본조례」 제6조, 제7조

※ 제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획 개요

- **목적** : 기후위기 영향 예방 및 탄소중립 사회로의 이행과 녹색성장 추진
- **근거** : 탄소중립 기본법 제11조 및 시 기본조례 제7조
- **계획기간** : 10년(2024~2033), 5년마다 수립
- **비전** : 2050년까지 탄소중립을 목표로 하여 기후위기 없는 글로벌 허브도시 부산 실현
- **온실가스 감축목표** : 2030년까지 45% 감축

- 탄소중립·녹색성장 지원을 위해 향후 7년간(24년~30년) 총 16.9조원의 재정을 투입할 계획임
- 5년간 부문별 감축 대책에 총 11.3조원(연평균 1.6조원)이 소요될 것으로 예상되며, 이중 국비 6.5조원(57.7%), 시비 4.1조원(36.3%), 민자 0.6조원(5.3%)를 차지함
- 그 외 적응대책 1.1조원, 공유재산 대응 0.7조원, 청정에너지 전환 촉진 3.1조원 소요될 것으로 예상

[표12] 재정투자 계획('24년~'30년) : 총 16.92조원

구분	계	감축	적응	공유 재산	국내외협력	교육 소통	녹색 성장	청정 에너지 전환	정의로운 전환
금액	16.92조원	11.34조원	1.11조원	0.72조원	0.04조원	0.01조원	0.25조원	3.15조원	0.3조원
비율	100%	67.0%	6.6%	4.3%	0.2%	0.1%	1.5%	18.6%	1.8%

출처 : 제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획

부산시의 SLB 도입 방안 검토 의견

① 부산시 탄소중립 정책의 추진동력 확보

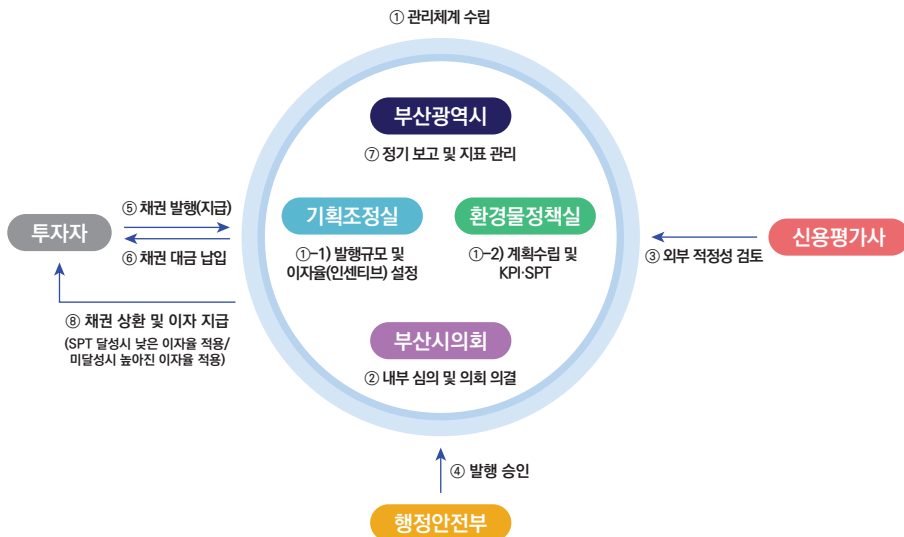
- SLB는 발행과 이행 간 책임이 분리되는 구조적 한계가 존재하지만 해외 주요국 사례에서 확인되었듯이 정책 목표 달성에 실질적으로 기여할 수 있는 수단임
- 부산시는 탄소중립 사회로의 이행과 녹색성장 추진을 위한 제1차 국가 기본계획이 2023년 4월 확정됨에 따라, 이를 반영해 시의 관리권한에 속하는 온실가스 배출량을 줄이기 위한 기본 계획을 수립하였음
- 2050 탄소중립 실현을 위해서는 정책의 방향 제시도 중요하지만 실제 실행할 수 있는 이행 기반을 만드는 것도 중요함
- 따라서 부산시의 탄소중립 녹색성장 기본계획을 반영한 SLB 발행을 통해 단순한 자금조달을 넘어 기후변화 대응 약속을 실행하는 수단과 동력으로 활용할 수 있음
- 또한 부산시는 「부산 금융산업 육성계획('23.7)」을 통해 “녹색금융 성장 기반 마련”을 추진 과제로 제시하며 강한 정책 의지를 표명한 바 있음

➔ 부산시는 「제1차 부산광역시 탄소중립 녹색성장 기본계획」의 감축 목표를 SLB의 KPI 및 SPT와 연계한 발행 방안을 검토할 필요가 있음

[표13] 부산시 및 부산시 산하 공공기관 SLB 구조(예시)

구분	목표
KPI	온실가스 감축
SPT	2030년까지 온실가스 배출량을 2018년 대비 45% 감축
인센티브	미달성 시 투자 기간 동안 연 0.02%p(2bp)의 프리미엄 제공

[그림17] 부산시 및 부산시 산하 공공기관 SLB 발행 역할 구조도(안)



② 지역 ESG금융 생태계의 균형 발전

- 이 같은 범 부산시 차원의 KPI 설정은 향후 산하기관 및 공공기관의 SLB 발행을 유도하여 부산시 공공부문 전반의 참여 확대로도 이어질 수 있음
- 현재 사회적채권(S)에 편중된 구조는 시를 주축으로 한 SLB 도입을 통해 환경(E) 부문까지 균형 있게 확대할 수 있음

③ 글로벌 금융중심지 위상 제고

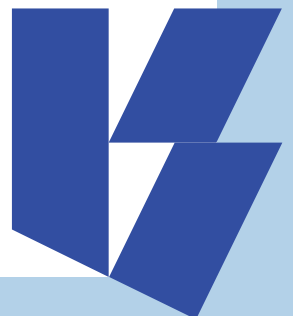
- SLB는 부산시의 지속가능금융(녹색금융) 전략을 구현하는 핵심 기반이며, 부산이 선도적 지속가능금융 중심지로 자리매김하는 출발점이 될 것
- SLB 도입은 국내 지자체 최초 사례로서 “탄소중립 이행 도시”라는 상징성과 홍보 효과를 창출할 수 있으며,
- 동시에 글로벌 네트워크와 지수 관리 차원에서도 부산의 탄소중립·녹색성장 이미지를 강화하는 효과를 기대할 수 있음
- 전 세계적으로 기후변화 대응과 지속가능 발전을 위한 녹색금융의 중요성이 커지면서, 2018년부터 영국 컨설팅사인 Z/Yen에서 2018년부터 국제녹색금융지수(Global Green Finance Index, GGFI)를 발표하고 있음
- GGFI는 국제금융도시의 녹색금융 경쟁력과 도시 인지도를 평가하는 지표이며 국제금융센터지수(GFCI)와도 상관성이 높아 부산금융중심지를 대외에 알리고 위상을 강화하는데 반드시 주목해야 할 지표
- 2025년 4월 발표된 GGFI 15에 따르면 서울은 26위, 부산은 24위로 부산이 우위에 있으며 이를 유지·강화하기 위한 지속적인 관리가 필요
- 특히 최근에 발표된 GGFI 보고서에서는 SLB를 주요 주제로 다루며, 현 인플레이션·금리 환경에서 SLB가 전통적 채권 대비 매력적인 수단이 될 수 있다고 강조함

향후 조치사항

- 부산시 및 부산시 산하 공공기관*을 대상으로 도입 필요성을 적극적으로 홍보하여 인식 제고
 - * 부산교통공사, 부산도시공사, 부산환경공단, 부산시설공단, 부산관광공사 등
- SLB 발행 주관사(증권사), 신용평가기관 등 외부 전문가들과 협력하여 부산시의 채권 발행 가능성(feasibility) 검토하기 위한 외부 연구 용역, 간담회 등 추진
- 발행절차, 인증체계, 사후 보고 방안 등을 구체화

참고자료

1. 현대캐피탈 및 한국남동발전 SLB채권 발행 사례
 2. ICMA 채권발행 가이드라인
 3. 부록) Z/Yen, Momentum Builds On Sovereign Sustainability-Linked Bonds 번역본
-



참고 1 현대캐피탈 및 한국남동발전 SLB 발행 사례*

1. 현대캐피탈

발행 개요

- 현대캐피탈은 2016년 국내 민간기업 최초로 녹색채권을 발행한 이후 현재까지 총 7조 6천억 원 규모의 ESG채권을 발행
- 2025년 하반기에도 국내 공모시장에서 첫 ESG 자산통화유동화증권 발행을 추진할 예정

종목명	발행액(억원)	발행일/만기일	이자율(%)
현대캐피탈 1986-1(연)	100	2023.7.11 / 2025.2.10.	4.270
현대캐피탈 1986-2(연)	700	2023.7.11 / 2025.2.11.	4.270
현대캐피탈 1986-3(연)	700	2023.7.11 / 2025.7.11.	4.324
현대캐피탈 1986-4(연)	600	2023.7.11 / 2026.7.10.	4.414
현대캐피탈 1986-5(연)	100	2023.7.11 / 2027.7.9.	4.429
현대캐피탈 2022(연)	1,000	2024.7.8 / 2026.7.8	3.441
현대캐피탈 2066(연)	2,000	2025.7.18 / 2028.7.18.	2.760

연도별 SLB 발행 현황

| 2023년

발행기관	주관	인증기관
현대캐피탈	키움증권·KB증권	나이스신용평가
인수		
교보증권, 미래에셋증권, 한국투자증권, 하이투자증권, NH투자증권		
발행일	발행규모	만기 및 이자
2023. 7. 11	▲1.6년물 800억 원 ▲2년물 700억 원 ▲3년물 600억 원 ▲4년물 100억 원	1.6년물, 4.270% 2년물, 4.324% 3년물, 4.414% 4년물, 4.429%
KPI(Key Performance Indicator)		
친환경차 할부 비중 확대		

* 기관 보도자료와 담당자 인터뷰를 통해 작성

SPI(Sustainability Performance Target)

전체 자동차 할부금융 취급 건 수 중 전기차 등 친환경차 비중을 2022년 12%에서 매년 1%씩 늘려 2026년까지 16%로 설정

인센티브

목표를 달성하지 못할 경우 투자 기간 동안 연 0.02%p(2BP)의 프리미엄을 투자자에게 추가로 제공

| 2024년

발행기관	주관/인수	인증기관
현대캐피탈	키움투자증권	나이스신용평가
발행일	발행규모	만기 및 이자
2024.7.8	1,000억원	2년물 단일 트랜치, 3.441%

KPI(Key Performance Indicator)

친환경차 할부 비중 확대

SPI(Sustainability Performance Target)

2025년 말까지 2년간 전체 자동차 신차할부와 임대상품의 취급 건 수 중 전기차 등 친환경차의 비중을, 현대자동차그룹 내수판매 중 친환경차 비중 대비 2.8% 이상 확대

인센티브

목표를 달성하지 못할 경우 투자 기간 동안 연 0.02%p(2BP)의 프리미엄을 투자자에게 추가로 제공

| 2025년

발행기관	주관/인수	인증기관
현대캐피탈	키움증권, KB증권 / N.A.	나이스신용평가
발행일	발행규모	만기 및 이자
2025. 7. 18	2,000억원	3년물 단일 트랜치, 2.760%

KPI(Key Performance Indicator)

친환경차 할부 비중 확대

SPI(Sustainability Performance Target)

2027년 말까지 3년간 신차할부와 임대상품의 전체 취급 건 수에서 친환경차의 비중을, 현대자동차그룹의 친환경차 내수판매 비중보다 3.0%p 이상 높은 수준

인센티브

목표를 달성하지 못할 경우 투자 기간 동안 연 0.02%p(2BP)의 프리미엄을 투자자에게 추가로 제공

2. 한국남동발전

발행 개요

- 국내 공기업 최초 SLB 발행 사례
- 환경부, 한국환경산업기술원과 한국형 녹색채권 활성화 업무협약(2024. 4.)을 맺고 한국형 녹색분류체계에 부합하는 한국형 녹색채권을 1,500억원(SLB는 500억) 발행(2024. 5.)

발행기관	주관	인증기관
한국남동발전	KB증권	나이스신용평가
발행일	발행규모	만기 및 이자
2024. 7. 31	500억원	3년, 3.084%
인수		
KB증권(200억), KR증권(100억), 한양증권(100억)		
KPI(Key Performance Indicator)		
온실가스 배출량 감축		
SPI(Sustainability Performance Target)		
2018년 온실가스 배출량(Scope 1 & Scope 2) 대비 2025년 온실가스 감축률 41% 이상 (2018년 온실가스 배출량 : 57,575,667CO ₂ eq.)		
인센티브		
목표를 달성하지 못할 경우 만기 채권금리 외 0.02%p 프리미엄 추가 지급		

참고 2 채권발행 가이드라인*

채권 발행 전

구분	정보	위치	필수/권고
일반 및 원칙 부합성	<ul style="list-style-type: none"> • SLB 발행 근거 및 발행기관의 지속가능성/사업 전략과의 일관성 	<p>채권 발행 전 서류 (프레임워크, 투자자설명서, 외부 검토 보고서, 웹사이트 등)</p>	권고
	<ul style="list-style-type: none"> • 채권이 SLBP의 5가지 핵심 구성요소에 부합하는지 여부 		권고
	<ul style="list-style-type: none"> • 외부 검토 유형, 공시 일자, 검토 기관명 		권고
	<ul style="list-style-type: none"> • 핵심성과지표(KPI) 선정: • KPI에 대한 설명 및 정의, 선정 근거(관련성, 중요성) • 외부 검증을 완료한 최소 과거 3개년 KPI 측정치 • KPI 개선을 위해 설정된 기준점 또는 준거점 및 선정 근거 		권고
	<ul style="list-style-type: none"> • 지속가능성과목표(SPT) 측정: • SPT에 대한 설명 및 정의, 설정 동기(의지 수준, 전략과의 일관성) • 목표 달성을 위한 타임라인(목표 달성일, 평가 빈도) • SPT 달성을 위한 전략적 정보 및 정량적 기여도 설명 • 과학 기반 또는 업계 기준에 따른 산정 방식 • SPT 달성에 영향을 줄 수 있는 외부 요인 		
채권의 특성	<ul style="list-style-type: none"> • KPI와 SPT의 정의(산정 방식 포함) • 잠재적인 재무적/구조적 특성 변화에 대한 상세 설명 • 대체 산정 방식(SPT 계산/달성이 불가능한 경우) • 예외적 사건(M&A, 규제 변화 등) 발생 시 처리 방안 	<p>채권 투자설명서 (또는 관련 법적 서류)</p>	권고
보고 및 검증	<ul style="list-style-type: none"> • 보고 내용의 위치 및 보고 빈도 • 의도한 보고 범위 및 상세 정도 • 사후 외부 검증(보증 보고)의 공시 및 이행 계획 	채권 발행 전 서류	권고
외부 검토 의견 (SPO)	<ul style="list-style-type: none"> • 외부 검토 의견(SPO) 등 발행 전 외부 검토의 공개 또는 필요한 경우 기준점 검증 공개 	외부 검토 서류	권고

채권 발행 후(Post-Issuance)

구분	정보	위치	필수/권고
일반	<ul style="list-style-type: none"> • 보고서 및 사후 외부 검토 공개 일자 • 채권 기본 정보 (ISIN, 금액, 통화, 만기, 관련 KPI & SPT) • 보고 범위 (채권 별 또는 프로그램별) 	채권 발행 후 서류 (연간 보고서, 지속가능성 보고서, 외부 검토 보고서, 웹사이트 등)	권고
보고	<ul style="list-style-type: none"> • 최소 연 1회 이상 정기적으로 발행: • 선정된 KPI의 성과에 대한 최신 정보 (기준점 포함) • 투자자가 SPT의 의지 수준을 검토하는 데 필요한 정보 (지속가능성 전략 업데이트, ESG 거버넌스 분석 등) • (가능한 경우) 성과 변동에 대한 정량적/정성적 요인 분석, 긍정적 지속가능성 영향 설명, KPI/SPT 재평가 등 		필수
검증	<ul style="list-style-type: none"> • 검증/보증 보고서의 공시: • 채권의 재무적/구조적 특성에 영향을 주는 SPT 달성 성과, 관련 영향 및 시기를 반영한 SPT 검증 보고서 		필수

출처 : ICMA Sustainability-Linked Bond principles

| 참고문서

- 리코 장(2022), 「지속가능연계채권 원칙(Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP)」, 「지속가능연계채권(SLB) 도입 세미나」(2022.8.19.), 발표자료.
- 서찬용·박수민·황시현(2021), 「지속가능연계채권(SLB) 평가방법론」, 나이스신용평가.
- 서희영 외 6명(2025). 「2023 한국 ESG금융 백서」, 한국사회책임투자포럼
- 송미경(2025), 「ESG채권 안내: ESG채권 시장 현황 및 채권발행 관련 주요 이슈」, 나이스신용평가, 발표자료.
- 이상현(2022), 「지속가능금융의 의의와 통계 현황」, 「국민계정리뷰」 2022년 제1호, 102-106.
- 최순영(2023), 「지속가능연계채권의 국내 도입에 따른 기대와 과제」, 이슈보고서 23-03, 한국자본시장연구원.
- 한국거래소(2025). 「ESG채권 현황」. ESG채권 통계사이트. <https://esgbond.krx.co.kr/contents>
- City of Helsingborg. 2021. *Helsingborg Sustainability-Linked Bond Framework*.
- International Capital Market Association(ICMA)(2025). *ICMA Sustainable Finance – Sustainability-Linked Bond Principles webpage*. Retrieved from <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp>
- Ministerio de Hacienda. (2024). *Chile's Sustainability-Linked Bonds Report*.
- Ministry of Economy and Finance. (2022). *Uruguay's Sovereign Sustainability-Linked Bond (SSLB) Framework*.
- Public Debt Management Office (PDMO). (2025). *Kingdom of Thailand's Sustainability-Linked Bond Progress Report*.
- Z/Yen Group. (2025). *Global Green Finance Index 15: Momentum Builds On Sovereign Sustainability-Linked Bonds*.
- 인베스트조선(2022.09.22). 「'新ESG채권' 지속가능연계채권(SLB) 도입되는데... 발행사는 눈치싸움, 투자자는 무관심」. https://www.investchosun.com/site/data/html_dir/2022/09/22/2022092281405.html
- 현대캐피탈(2023.07.10). 「현대캐피탈, 국내 최초로 지속가능연계채권(SLB) 공모 발행」. <https://about.hyundaicapital.com/pr/nsrm/IRPRNR0102.hc?seq=104481&rn=3>
- 현대캐피탈(2024.07.08). 「현대캐피탈, 1,000억 원 규모 지속가능연계채권(SLB) 발행」. <https://about.hyundaicapital.com/pr/nsrm/IRPRNR0102.hc?seq=104600&rn=2>
- 현대캐피탈(2025.07.18). 「현대캐피탈, 2,000억 원 규모 지속가능연계채권(SLB) 발행」. <https://about.hyundaicapital.com/pr/nsrm/IRPRNR0102.hc?seq=104738&rn=1>

부록 Momentum Builds On Sovereign Sustainability-Linked Bonds*
(국가 주도의 지속가능연계채권(SSLB) 시장의 성장 모멘텀)

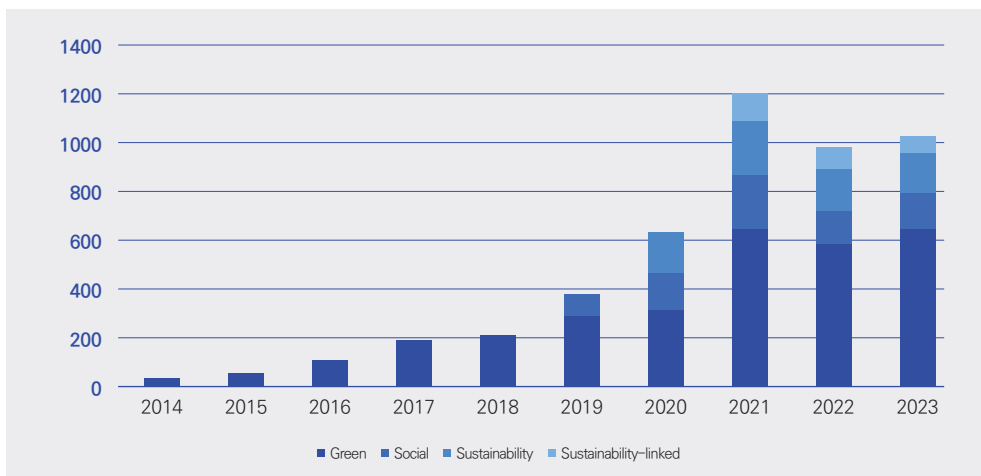
• 서론

- 지속가능연계채권(이하 SLB)는 녹색채권의 하위 범주로, 발행자가 환경에 긍정적인 영향을 주는 투자에 대한 자금을 조달할 수 있는 금융상품임
 - 지속가능연계채권과 녹색채권의 차이는 ① 조달 자금이 특정 프로젝트에 묶이지 않고 기업(또는 국가)의 목표와 연계됨 ② KPI를 포함한 SPT를 설정하여 발행됨 ③ SPT 달성에 실패할 경우 금리가 인상되는 Step-up 조항이 적용됨
 - SSLB(Sovereign Sustainability-Linked Bonds)*는 정부가 국가 지속가능성 목표 달성을 위해 발행하는 지속가능연계채권임
- * 본 보고서에서는 SLB 발행에 지금까지 이루어진 진전을 추적하고, 새롭게 떠오른 도전과제와 기회를 살펴보고자 함

• SLB의 발행자는 누구인가?

- 지난 10년간 녹색채권의 발행은 기하급수적으로 증가했으나, SLB는 글로벌 녹색채권 시장에서 아직 적은 비중만을 차지하고 있음

녹색채권 발행 2014-2023(단위: 십억 달러)

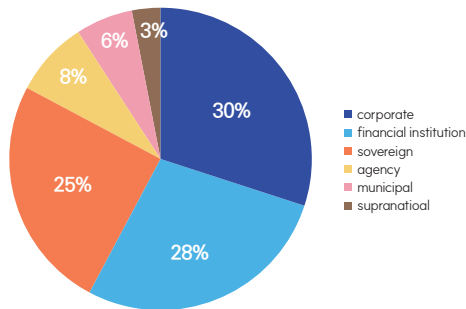


출처 : Bloomberg(2024)

* 본 내용은 Z/Yen Group(2025), 「Global Green Finance Index 15: Momentum Builds On Sovereign Sustainability-Linked Bonds」를 번역하였음

- 채권 발행 기관의 유형은 시간이 지남에 따라 상당한 변화를 보임
- 처음에는 민간 기관이 녹색채권 발행을 주도했으나 최근에는 국가 주도(Sovereign) 발행이 빠르게 따라 잡고 있음
- 2024년 3분기 말 기준으로 58개국 이 누적 6,305억 달러 규모의 녹색채권을 발행했으며, 이 중 3건이 SSLB였음
- 2023년 발행된 글로벌 지속가능채권 전체 규모 중 국가 주도의 발행은 16%를 차지

발행기관 유형별 녹색채권 발행 규모(2023년) / 자료: BNP Paribas



- 국가 주도의 녹색채권 발행에 중앙은행들의 관심이 높아지고 있음에도 불구하고 SSLB는 여전히 드물
- 칠레가 2022년 첫 SSLB를 발행했고, 곧이어 우루과이가 발행했으며 우루과이는 목표를 달성하지 못했을 경우 금리가 높아지는 스텝업과 목표를 초과하여 달성할 경우 금리가 내려가는 스텝다운 방식을 도입
- 2024년 말 태국이 남미 외 지역에서 최초로 발행한 SSLB는 300억 바트 규모의 채권* 으로, 총 온실가스 배출량과 신규 전기차 등록 건수라는 두 가지 SPT에 스텝업 스텝다운 메커니즘을 연계함
* 만기 16년, 2.70% 이자 반기마다 지급
- 남아프리카 공화국과 케냐는 SSLB 발행 가능성을 제시한 바 있음
- 유럽에서는 슬로베니아가 최초로 지속가능연계채권 프레임워크(framework)

를 발표하여 2050년까지 기후 중립에 도달하는 것을 목표로 함

- KPI에는 총 온실가스 배출량, 재생에너지 비중, 에너지 효율성 등을 포함하고
* 목표를 초과 달성했을 경우 보상하는 스텝다운 쿠폰 방식을 우루과이와 태국에 이어 도입함
- 또한 슬로베니아는 2025~2028년 동안 GDP의 약 5.5%를 녹색 전환에 초점을 맞춘 공공투자 프로젝트에 배정할 계획

• **SLB의 인수자는 누구인가?**

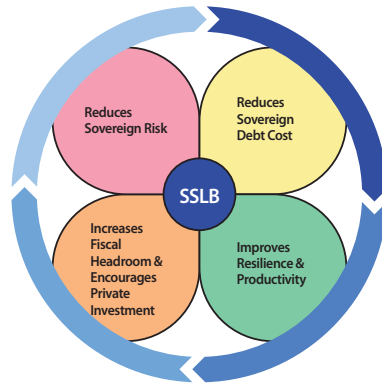
- 우루과이 SSLB에는 유럽, 아시아, 미국, 라틴아메리카에서 188명의 투자자가 참여하였으며, 이 중 5분의 1은 해당 국가 국채를 처음 보유하게 된 신규 투자자였음
* 연기금, 자산운용사, 대형 금융기관 등이 포함되며 개인투자자의 참여도 증가하고 있음
- SLB 투자자의 상당 부분은 발행국 외부에서 유입되며, 이는 2022년 우루과이 SSLB 발행 사례에서도 확인됨
- 투자자들이 SLB에 유인되는 이유는 특정 지속가능성 목표 달성을 노력하는 기업이나 정부에 투자할 수 있기 때문이며 SLB는 기존 채권에 비해 비교적 새로운 자산군으로 투자자에게 포트폴리오 다각화 기회를 제공할 수 있음

• **왜 개발도상국에게 SSLB가 매력적인가?**

- 2023년 전 세계 부채(공공 및 민간)는 거의 250조 달러에 달하였고 GDP 대비 비율은 237%로, 팬데믹 이전인 229%보다 높게 유지되고 있음
- 이 중 80%는 신흥 시장에서 발생하였으며 신흥시장의 총 부채는 100조 달러에 근접하고 있음
- 취약국들은 지속가능한 경제성장과 재정여력에 필요한 저비용 자본과 투자를 확보하지 못하고 있어 현행 부채 시장은 목적에 부합하지 않는다고 볼 수 있음
- 이는 부채불이행, 채무재조정, 환경 악화라는 악순환으로 이어질 수 있으며, 특히 기후 영향과 같은 지속가능성에 대한 리스크는 국가의 경제성장과 회복력에 상당한 영향을 미침

- 이 때문에 신흥국 정부들은 SLB가 가진 유연성과 에너지 전환을 위한 자금조달 등의 측면에서 깊은 국제 자본시장 풀에 접근할 수 있는 잠재력에 주목하고 있음
- 기존의 지속가능연계형 부채금융 수단(예시: 특정 보존 프로젝트를 위해 자금 사용처가 지정된 녹색채권이나 채무-자연보호 스왑)과 달리 SSLB는 정부가 예산 우선순위와 지출에 대한 통제권을 유지할 수 있음
- SSLB의 발행자는 조달한 자금의 사용처를 특정 프로젝트에 한정하지 않고 스스로 결정할 수 있으나 사전에 합의된 KPI를 충족시켜야 함

SSLB와 선순환 구조



- SSLB는 주권 부채와 관련된 문제를 다음과 같이 해결할 수 있음

- ① 공공지출 확대를 받쳐줄 재정적 유연성을 창출
- ② 회복력과 생산성을 개선하는 외국인 투자를 유치하여 국가 전체 부채 포트폴리오의 상환 비용 절감
- ③ 지속가능한 성과 달성 시 부채 상환 비용 절감을 통해 직접적으로 보상
- ④ 채무자와 채권자 간의 스마트한 위험 분담을 통해 사후 채무조정 필요성을 줄임

“SSLB는 장기적이고 인내심 있는 행동을 통해 공공재정을 기후 목표와 정렬시키는 게임체인저가 될 잠재력을 지니고 있다. 북어 조리(맛있지만 치명적일 수 있는 생선)처럼 성공을 위해서는 정밀성과 야심이 요구된다. 칠레가 길을 열었고, 우루과이는 스태프다운과 생물다양성 KPI를 개척했으며, 슬로베니아는 유럽에서 이 모멘텀을 이어가고 있다. 규모 확대, 실패 방지, 그리고 이 혁신적 도구의 약속을 온전히 실현하기 위해서는 엄격한 구조 설계가 핵심이다.”

- Djellil Bouzidi, 경제학자, Emena Advisory 설립자 -

• SSLB가 직면한 도전과제

- 앞서 살펴본 것처럼 정부들이 SSLB에 점점 더 관심을 가지는 이유는 이 상품이 지닌 유연성과 단순성 때문이나, 다른 공공부채와 마찬가지로 실행과정에는 실무적·정치적 도전이 따름
- 첫 번째는 신뢰성(Credibility)과 관련된 것으로 이는 기관이나 개인 투자자들이 ESG 리스크를 분산하기 위해 SSLB에 매력을 느낄 수 있을지 좌우하는 잠재적으로 근본적인 문제임
- 목표와 이에 수반되는 KPI가 신중하게 설계되지 않는다면 중요성(Materiality)과 추가성(Additionality)에 대해 의문이 제기될 수 있음
- 유럽 지속가능성보고기준(The European Sustainability Reporting Standards)에 따르면 지속가능성 주제는 단기·중기·장기적으로 사람이나 환경에 실제 혹은 잠재적으로 중대한 영향을 미치는 경우 영향력의 관점에서 중요하다고 규정함
- SSLB의 목표가 성과에 실질적 영향을 줄 수 있도록 하는 것이 중요함
- 예를 들어, 태국 SSLB의 두 가지 목표는 ① 온실가스 총배출량 감축 ② 신규 전기차 등록 증가인데 두 번째 목표인 신규 전기차 등록은 재생에너지 발전 및 대규모 투자가 병행되지 않는다면 중요성 문제가 발생할 수 있음
- 추가성에 있어서 투자자들은 KPI가 충분히 도전적이며, 추가적 노력이 없었다면 달성하지 못했을 목표인지 고려해야 함

- KPI가 발행자의 영향력이 미치지 어려운 장기 구조적 추세에 연동될 경우 스텝업 폭이 너무 작아 실질적인 행동 유인을 제공하지 못할 수 있음
- 또한 누출(leakage), 대체(displacement), 대용(substitution) 문제도 고려해야하는데, 유럽의 과거 온실가스 배출 감축 실적 대부분은 제조업을 개발도상국으로 이전한 덕분이었음
- 영국이 1980~1990년대 전력 부문 탈탄소화에 성공한 것도 수명이 다한 석탄발전소를 가스 발전으로 대체한 결과임
- 두 번째는 기능성(Functionality)와 관련하여 KPI 달성에 실패할 경우 부과되는 벌금이 일반적으로 매우 낮음(약 12~25bp 수준)
- 예를 들어 태국의 SSLB에서는 각 목표에 미달성/달성 시 각각 2.5bp의 스텝업/스텝다운이 적용되는데 이는 글로벌 금리 변동폭 대비 미미한 수준
- 앞선 보고서에서 지적했듯 차기 정부를 엄격한 KPI에 구속하는 것은 반민주적으로 간주될 수 있음
- 따라서 투자자는 계약 상대인 정부가 정치적 정당성을 보유하고 있으며 목표와 KPI가 다수 이해관계자의 협의를 통해 설계되었고, 전체 거버넌스 과정이 견고하게 운영되는지를 확인해야 함
- 부처와 정부기관 전반에 동의를 얻고 필요한 데이터 수집 체계를 구축하는 과업은 강력한 추진력과 리더십이 필요함
- 적절한 KPI에 합의하는 것은 투자자와 발행자 모두에게 필수적임
- 잠재적인 KPI는 지속가능성 이슈 전반에 걸쳐 설정될 수 있으며 환경적 혹은 사회적 주제도 포함될 수 있음
- 외부에서 검증가능하고, 외부 요인과 비교해 벤치마킹할 수 있는 견고하고 독립적인 성과 데이터가 존재하도록 보장하는 것이 매우 중요함

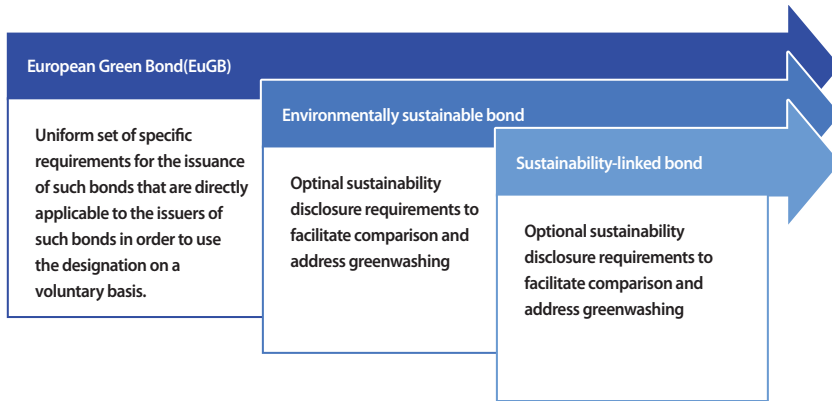
- 이러한 시스템과 프로세스를 구축하고 유지하는데 드는 비용은 결코 적지 않음
- 정부의 데이터 체계는 대체로 파편화되어 데이터베이스가 부처별로 분리되어있고 교환 프로토콜도 상호 운용성이 부족한 경우가 많음
- 기후 변화 대응이나 생물다양성 보존과 같이 여러 부처와 기관이 관련되어 있는 부분에서는 조정에 실패하거나 관료적 갈등을 초래하기 쉽기 때문에 개발도상국 뿐만 아니라 선진국에도 중요한 도전 과제임

• **SSLB 표준**

- 앞서 설명한 도전과제들은 적절한 표준을 적용하여 해결할 수 있음
- SSLB가 처음 등장한 이후, 녹색채권을 위한 표준을 개발하려는 다양한 초국가적·지역적·국가적 이니셔티브가 마련되어 옴
- 국제자본시장협회(ICMA)는 2024년 지속가능연계채권원칙(SLBP)* 개정판을 발표
* 구조 설계, 공시, 보고에 대한 지침 등 제공
- SLBP는 주권 국가를 포함한 모든 발행자와 금융자본시장 상품에 적용됨
- 2024년판 SLBP는 KPI 설정을 지원하기 위한 설명, 핵심 및 보조 KPI 개념을 포함한 KPI 레지스트리 참조와 용어 정의 및 부록의 SLB 공시 데이터 체크리스트를 개정
- 대출시장협회(LMA)는 지속가능연계대출 원칙(SLLP)를 2025년 3월 발표함
- 이 원칙은 시장참여자가 SLL의 특성을 이해할 수 있도록 다섯 가지 핵심 요소에 기반한 프레임워크를 제시
* KPI 선정, SPI 보정, 대출 특성, 보고, 검증
- 이 원칙은 SLL 차입자가 KPI 선정의 근거(적합성, 중요성, 차입자의 전체 사업과의 연계성)와 SPT 보정목표 수준, 벤치마킹 접근법, SPT 달성 방법을 대출자에게 명확히 전달해야 한다고 규정

- 차입자는 이러한 정보를 전반적 목표, 지속가능성 전략, 정책, 지속가능성 약속 및 지속가능성과 관련된 프로세스의 맥락에서 제시해야 하며, 차입자는 자사가 준수하려는 지속가능성 표준이나 인증에 대해서도 대출자에게 알려야 함
- 대출시장협회(LMA)는 지속가능연계채권 원칙(SLBP)에 대한 추가 지침을 발표
- KPI 선정을 지원하기 위한 설명, 새로운 공시 데이터 체크리스트, 환경 주제와 관련된 SLB KPI 레지스트리 확장 그리고 새로운 주권 SLB 발행자를 위한 추가 KPI를 마련하고
- 녹색채권의 적격 프로젝트 범주와 관련된 잠재적 환경적·사회적 위험을 다루는 임팩트 공시 핸드북(Impact Reporting Handbook)의 새로운 부속서(Annex)도 마련
- 유럽연합 녹색채권표준(EUGBS)은 보고 및 투명성 측면에서 EU 전역의 발행 방식을 변화시킬 것으로 예상됨
- 이 표준은 자율적으로 따를 수 있으나 EU 택소노미에 기반하여 녹색 경제 활동을 정의함으로써 시장 모범사례에 부합하는 수준의 투명성을 보장
- 유럽증권시장감독청(ESMA)이 발행 전·후 검토를 수행하는 기업들을 감독하도록 규정
- EUGBS 하에서 채권을 발행하는 기관은 조달 자금이 어떻게 사용될 것인지에 대해 세부적인 정보를 공시해야 하며, 해당 자금이 지속가능한 전환에 어떻게 기여하는지를 설명해야 함
- 이를 통해 한 영역에서의 녹색 투자 효과가 다른 영역의 비지속가능한 활동으로 상쇄되지 않도록 보장해야 함

EU 녹색채권표준(EUGBS)하의 공시요건 개요



- 중국 녹색채권 원칙(CGBP)은 2022년 7월에 발표되어 고품질 녹색채권을 촉진하고 발행 자금의 100%를 녹색 프로젝트에 사용하도록 요구함으로써 국제자본시장협회(ICMA)의 녹색채권 원칙과 정합성을 이루도록 설계됨
- CGBP는 법률이나 규제가 아니라 자율 규제 프레임워크(self-regulated framework)이며, 중국 국내 시장에서 녹색채권의 정의에 있어 조화를 이루고, 녹색채권 규제가 가져야 할 공통 요건을 정립하는 것을 목표로 함
- 인도의 주권 녹색채권 프레임워크는 국제자본시장협회(ICMA)의 녹색채권 원칙을 따르며, 투명성과 공시 강화를 목표로 함
- 이 프레임워크는 ▲자금 사용처 ▲프로젝트 평가 및 선정 ▲자금 관리 ▲보고 등 네 가지 핵심 요소를 중심으로 환경적으로 건전한 프로젝트의 자금 조달 또는 차환에 초점을 맞춤
- 프레임워크가 지속가능연계채권을 포함하지는 않지만, 기후채권(Climate Bonds)와 같은 기관들이 부문별 전환금융 표준(Transition Finance Standards)을 정의
- 부문별 전환금융 표준은 전환채권, SLB, 그리고 지속가능성으로 전환하려는 기관들을 위한 명확한 지침을 제공함
- 지속가능성 성과목표(SPOs)의 도입은 투명성을 한층 강화하여, 발행자가 자사의 지속가능성 약속을 이행하려는 의지를 투자자에게 보장하는 역할을 함

• **향후 발전 방향**

- 2024년 지속가능연계채권 발행량은 급격히 감소했으며, 이는 2년 연속 감소로 2022년 수준 대비 57.3% 줄어들어 지속가능연계채권이 앞으로 상당한 역풍에 직면해 있음을 알 수 있음
- 기업 SLB 발행 부문은 미국 대통령 선거에서 도널드 트럼프가 승리한 것과, 더 광범위한 ESG(환경·사회·지배구조) 이니셔티브에 대한 반발의 영향으로 인한 것일 수 있음
- 그러나 SSLB 시장은 여전히 강세를 보이고 있음
- 태국의 SSLB는 발행 규모의 거의 세 배에 달하는 투자자 관심을 끌어 11월 19일 진행된 채권 수요예측(book-building) 과정에서 투자자들의 매입 제안은 총 553억 바트에 달하였는데 이는 공모된 200억 바트 규모의 2.76배에 해당

“ SSLB는 녹색금융의 핵심 문제, 즉 그것이 특별한 이유를 정부 정책 리스크를 대폭 줄임으로써 직접적으로 해결한다. 전 세계 더 많은 정부들이 SSLB를 통해 자국 목표 이행에 대해 책임을 지는 모습을 보는 것은 고무적이다. SSLB는 탄소국경조정(CBAM) 계산에 있어 표준화된 시장 기반 비교치를 제공할 수 있다. 2050년이나 2060년과 같은 기준 목표에 부합하는 SSLB를 국가부채의 최소 일정 비율로 포함하도록 하는 새로운 비교 지표가 나오기를 기대한다.”

- 마이클 마이넬리 교수, Z/Yen 그룹 회장 -

- 일반적으로 국채는 기업채보다 수익률은 낮지만, 정부는 의무 이행을 위해 세금을 인상할 수 있는 반면 기업은 파산 위험에 직면할 수 있기 때문에 기업채보다 위험이 적다고 평가됨
- SSLB는 국가 정책과 직접 연계되어 있기 때문에, 앞으로도 투자자들 사이에서 인기가 높은 상품으로 남을 가능성이 큼
- 책임투자원칙(PRI)이 주도하는 기후변화에 대한 주권 공동 참여(Collaborative Sovereign Engagement on Climate Change)는 투자자들이 연합하여 각국 정부가

- 기후변화 대응을 위한 종합적인 조치를 취하도록 독려하는 것을 목표로 함
- 이니셔티브의 회원들은 호주를 시범 프로젝트에 적합한 주권 채무 발행국으로 지목했는데, 호주는 2022년 기후변화법을 통과시켰지만 주권 리스크 평가에서 기후 및 환경 지표 측면에서 동료 국가들에 비해 낮은 평가를 받아왔음
 - 관심을 끄는 사안 중 하나는 주권 부채와 탄소 목표에 연계된 탄소국경조정 메커니즘 개념임
 - EU의 탄소국경조정제도(CBAM)는 EU에 수입되는 상품의 생산 과정에서 배출된 탄소에 가격을 매겨 EU 역외 국가에서 더 깨끗한 산업 생산을 유도하는 것을 목표로 함
 - 그러나 공공부채 규모가 과도하게 누적되면서 기후 적응과 완화 자금을 조달하는 것은 더욱 어려워지고 있으며, 기후위기와 금융위기가 악순환을 만들게 되는 것은 개발도상국에 불공정함
 - 이에 대한 하나의 해법은 국가별 탄소 감축 목표와 이행 궤적을 반영한 국경세 연계 스텝업/스텝다운 메커니즘을 도입하는 것임
 - 특히 탄소 감축과 연계된 SSLB를 발행한 국가는 파리협정 목표 달성 의지를 보여줄 뿐만 아니라 SSLB KPI에 따른 데이터를 통해 이를 입증할 수 있기 때문에 관세 인하 혜택을 누릴 수 있음

[메커니즘 예시]

시장 요인에 따라 변동하는 기후관세가 설정될 수 있으며, 그 규칙은 다음과 같음

- 각 국가는 공표되어 실제 적용되는 탄소가격 또는 기능하는 탄소시장을 보유
- 각 국가는 자국 총부채의 일정 비율(예: 10% 이상)을 국제 기준(예: 2050년 넷제로)에 맞춰 정책성과 연동채권/지속가능연계채권 형태로 발행

그렇게 되면 관세는 다음과 같이 산출됨

- 기본 수입관세
- 여기에 더해, 해당 채권이 발행 당시 금리보다 현재 추가로 지급하고 있는 이자를 합산

• 결론

- SSLB 금융 구조에 관심이 높아지는 이유는 매도 측면에서 SSLB 발행이 거시재정 정책 수립과 공공재정 관리에서 시급히 필요한 변화를 촉발하고 가속화할 수 있기 때문임 (채권이 실제로 발행되었는지와 무관)
- 그 이유는 SSLB의 “전면(front end)”이 목표와 KPI를 규정하는 지속가능성 프레임 워크라면, 이를 뒷받침하는 “후면(back end)”의 데이터 시스템과 거버넌스 프로세스는 그 이상의 다양한 활용이 가능하기 때문임
- 매수 측면에서는 낮은 리스크와 녹색 금융 속성 때문에 투자자들이 SSLB에 매력을 느끼고 있으나 모든 공공부채 상품과 마찬가지로 실행 과정에는 상당한 실무적·정치적 도전이 따름
- 앞으로의 3대 과제는 개발도상국의 부채 지속가능성 회복, 기후 및 지속가능성 자금 조달 동원, 그리고 미래 충격(future shocks)에 대한 회복력 강화임

부산시 지속가능연계채권 도입 방안 연구

저 자 최승재, 유태이

발행인 이명호

발행일 2025년 10월

발행처 사단법인 부산국제금융진흥원

(우)48400 부산광역시 남구 문현금융로 40 부산국제금융센터(BIFC) 52층

TEL. 051-631-0281 FAX. 051-631-0298

I SBN I 979-11-995256-0-3(93320)

※ 이 보고서의 내용은 저자의 견해로서, 부산국제금융진흥원의 입장과는 다를 수 있습니다.
또한 이 보고서는 출처를 밝히는 한 자유로이 인용할 수 있으나 무단전재나 복제는 금합니다.



www.kbfc.or.kr

