



REPORT

KR

2017

THIS REPORT  
HAS BEEN PRODUCED  
WITH FINANCIAL  
SUPPORT FROM

GROUPE



# 녹색 약속을 이행하는 녹색채권 Green bonds

효과적이고 신뢰할 수 있는  
녹색채권시장을 위한 공동 행동 요청서

## WWF

세계자연기금(WWF)은 규모와 경험을 자랑하는 세계적 비영리 환경보전기관으로, 세계 100여 개국에 글로벌 네트워크를 구축하고 500만 명 이상의 후원자들과 함께 활발히 활동하고 있다.

WWF는 자연환경 악화를 저지하고 인간이 자연과 조화롭게 살아가는 미래를 만들고자 한다. 이를 위해 전 세계의 생물다양성을 보존하는 한편 재생 가능한 자연자원을 지속가능한 방식으로 이용하고, 환경 오염과 불필요한 소비를 줄이기 위해 노력하고 있다.

## 편집

본 보고서는 Jochen Krimphoff(WWF-France)가 WWF 국제본부 녹색채권 태스크포스와 공동으로 편집을 담당하였다. WWF 녹색채권 태스크포스에서는 Sue Charman과 Nicole Clucas(WWF-UK), Magnus Erntel(WWF-Sweden), Amandine Favier(WWF-Switzerland), Sebastian Godinot(WWF-European Policy Office), Matthias Kopp(WWF-Germany), Paolo Revelino(WWF-International), Jeanne Stampe (WWF-International, 싱가포르 소재) 등이 보고서 제작에 도움을 주었다. 본 보고서의 내용 대부분은 4곳의 전문 서비스 기관이 WWF의 의뢰를 받아 수행한 연구 결과를 바탕으로 하고 있다<sup>1</sup>.

## 감사의 말

WWF는 프랑스 Caisse des Depots(CDC) 그룹의 아낌없는 자금 지원에 감사를 표한다.

보고서의 저자들은, 소중한 시간을 할애하여 보고서 초안 작성에 값진 기여를 해 준 피면접자와 내부 및 외부 감사자, 기고자들에게 감사의 뜻을 전한다.

WWF는 또한 보고서를 위해 주요 정보와 데이터, 지식을 제공해 준 기후채권이니셔티브(Climate Bond Initiative)에도 감사의 말을 전한다.

## 책임의 한계

본 보고서의 제작을 위해 WWF 외부의 자료 및 CBI가 제공한 정보를 활용하였다. 따라서 보고서에는 현재 WWF가 국제 녹색채권시장에 대해 알고 있고 이해한 내용이 담겨 있다.

본 보고서는 프랑스 CDC 그룹의 자금 지원을 통해 제작되었으나 그 내용에 CDC의 공식 견해가 반영된 것은 아니다. 본 보고서에 제시된 정보와 견해에 대한 책임은 전적으로 보고서의 저자들에게 있다.

WWF는 녹색채권원칙(Green Bond Principles)의 옵서버 회원이며, CBI가 주관하는 워킹그룹 활동에 적극 참여하고 있다. WWF는 녹색채권을 위한 표준 개발 지원에 힘쓰고 있으나, WWF의 GBP 및 CBI 참여를 이들 두 기관이 현재 추진 중인 원칙이나 표준, 인증 제도를 승인하는 것으로 간주할 수는 없다.

WWF는 독자적 녹색채권 개발, 녹색채권에 대한 검증 또는 인증 활동, 자체 녹색채권 표준 개발 등을 계획하고 있지 않다. 그보다는 파트너 및 기존의 플랫폼, 그 중에서도 GBP 및 CBI 등과 협업함으로써 이해관계자 다수의 논의를 바탕으로 한 녹색채권 표준 개발을 지원 및 장려하고자 한다.

WWF-France의 전 대표였던 Philippe Germa에게 본 보고서를 헌정한다. 그는 보고서 프로젝트 착수 직후인 2015년 8월 프랑스령 폴리네시아에서 스노클링을 하던 중 불의의 사고로 실종되었다.

## 국문 발간 관련 내용

발행인: 윤세웅

발행처: WWF-Korea(세계자연기금 한국본부)

발행일: 2017년 6월

번역감수: 민원정

디자인 작업: 베스트셀러바나나



이 보고서는 세계산림책임관리회(FSC™, Forest Stewardship Council™)로부터 인증받은 종이와 방식으로 인쇄되었습니다.

# 목차

---

녹색 약속을 위한 우리의 노력	2
세대를 잇는 녹색 약속	3
우리와 자연을 위한 노력, 녹색 약속	6
<hr/>	
제1장 녹색 약속 - 이행 방법	9
제2장 효과적이고 신뢰할 수 있는 녹색채권 표준 - 7대 핵심 요소	24
제3장 이행 경로 및 향후 조치	35
제4장 WWF의 공동 행동 요청	36
<hr/>	
부록 A WWF의 표준 설정 원칙	41
부록 B 기존의 원칙, 표준, 프레임워크, 이니셔티브 비교표	44
부록 C 미주	46

# 녹색 약속을 위한 우리의 노력

© WWF-KOREA



WWF-Korea 대표  
윤세웅

**녹색채권이 환경 편익까지 고려해야 하는  
특수목적을 이행하기 위해서는  
표준 절차와 녹색금융을 쉽게 이해할 수 있는  
실무 가이드라인을 제정하고  
나아가 친환경 세제 혜택과 같은 정책적인  
지원이 선행되어야 합니다.**

녹색채권은 친환경 프로젝트 투자자금 조달을 위해 발행되는 특수목적 채권으로, 기후변화에 대응하고 저탄소 경제 이행에 필요한 대규모 재원조달을 위한 유력한 금융수단으로 부각되고 있습니다. 2012년부터 본격적인 성장세를 보이는 글로벌 녹색채권은 2016년까지 5개년 연속 최다 발행기록을 갱신한 후, 올해도 성장세가 두드러집니다. 2014년에는 유럽계 중심이었으나, 2015년부터는 미국계 차입자들이 가세했고, 2016년에는 중국계 녹색채권이 폭발적으로 발행되면서 전 세계 녹색채권 시장을 주도하고 있습니다.

2015년 말 COP21에서 파리협정을 채택하여 전 세계 196개국이 기후변화에 적극적인 대응을 위한 체제를 강화하기로 뜻을 모았습니다. 이에 나아가 2016년 6월 국제자본시장협회(CMA)는 녹색채권의 발행요건을 명확하게 하고 투명성을 높이기 위해 녹색채권원칙(Green Bond Principle)을 재정비하고 있으며, 각 국가 상황에 적합한 녹색채권 활성화 정책과 시장을 올바르게 운영하기 위한 제도를 마련하고 있습니다.

한국은 2016년 상반기 아시아권에서 중국 및 인도에 이은 세 번째 최대 발행국입니다. 수출입은행이 2013년 국내 최초로 녹색채권 5억 불 발행 후, 2016년에는 수출입은행(친환경 프로젝트 자금지원) 및 현대캐피탈(하이브리드 친환경 차량 구매용 할부금융) 등 총 9억 불을 발행하였습니다. 하지만 2016년 2분기 이후 추가 발행은 전무합니다.

전 세계 녹색채권 시장의 성장 가속화됨에 따라, 국내에서도 성숙한 녹색금융이 자리 잡기 위해서 한국 현황에 적합한 시장여건을 조성해야 하며 관련 기관과 이해관계자의 지속적인 대응과 노력이 필요합니다. 일반채권과 달리, 녹색채권이 환경 편익까지 고려해야 하는 특수목적을 이행하기 위해서는 표준 절차와 녹색금융을 쉽게 이해할 수 있는 실무 가이드라인을 제정하고 나아가 친환경 세제 혜택과 같은 정책적인 지원이 선행되어야 합니다. 정책적인 뒷받침이 이루어진다면, 민간의 투자가 보다 확대될 것으로 기대합니다.

녹색금융이 한국 금융 시장에 안착하는 데에는 투자자, 발행자, 금융기관, 인증기관, 정부, 비정부기구 모두의 협력이 필요합니다. 함께 한다면 지속가능한 미래를 구현하기 위한 녹색금융은 조금 더 빠르게 우리에게 다가올 것입니다. 여러분의 응원과 지원이 필요한 때입니다, 함께라면 가능합니다. Together Possible!

# 세대를 잇는 녹색 약속

© F. STUJERO



WWF-France 대표  
파스칼 캉팡

WWF는 녹색채권에 대한 강력하고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 업계 표준 마련이 시급하다고 생각합니다. 표준 제정은 신생 녹색채권시장이 체계를 갖추는 한편 투자자들이 원하는 신뢰와 확신을 제공하는 데 일조할 수 있습니다.

100조 달러에 육박하는 글로벌 채권시장은 세계에서 가장 규모가 크고 역사가 긴 금융시장입니다. 채권시장은 확정소득 투자 기회를 제공하여 투자자들이 비교적 낮은 리스크로 금융 자본을 보유하고 증식할 수 있게 해 줍니다.

채권은 또한 지속가능 개발 재원을 조달하는 데도 큰 역할을 담당할 수 있습니다. 우리의 과제는 이러한 채권시장에서 자본을 조달하고, 이를 통해 하나뿐인 지구를 위한 지속가능한 경제를 창조함으로써, 자연자본을 파괴하는 것이 아니라 보전하고 복원, 강화하는 것입니다.

주식시장과 달리, 우리는 채권시장에서 조성된 방대한 액수의 자본이 어떤 용도로 사용되는지 잘 알지 못합니다. 하지만 현재 '녹색 약속'을 내건 일부 채권들이 '녹색채권(green bonds)'이라는 이름으로 유통되고 있습니다. 흔히 이러한 채권은 특정 환경 편익을 추진하는 기업이나 프로젝트에 자금을 지원하는 것으로 알려져 있습니다. 녹색채권은 구조가 매우 단순할 뿐 아니라 투자자에게 정보 공개와 책임성을 추가로 보장합니다. 아울러 투자자가 자금의 투자처를 지정할 수도 있습니다. 이러한 투자처로는 지속가능한 농업, 에너지 효율화 건물, 청정 에너지, 산업 및 운송, 물과 폐기물, 생물다양성 보전 등이 있습니다.

소규모 프로젝트 통합을 비롯해 녹색채권 분야에서 넓은 유동성 시장을 조성하게 되면 가용 자본의 양을 늘릴 수 있을 뿐 아니라 지속가능한 경제로 전환하기 위한 프로젝트의 부채 비용도 절감할 수 있습니다. 더욱 중요한 사실은, 환경·사회·지배구조(ESG) 문제에 대한 투자자와 발행자의 관심이 높아지는 상황에서, 녹색 표준에 대한 논의를 통해 더 큰 시장에 대한 영향력을 행사할 수도 있다는 점입니다. 우리가 환경 문제에 대한 선제적 해결책을 모색해 나감에 따라 녹색채권과 관련 표준이 금융 및 환경 관련 업계에서 중요한 역할을 담당할 수 있습니다.

하지만 '녹색'으로 이름을 붙였다고 해서 모두가 녹색 약속을 이행하는 것은 아닙니다. 실제로 지난 2년 사이에 발행된 일부 녹색채권은 이해관계자들 사이에서 큰 논란을 불러일으킨 바 있습니다<sup>2</sup>. 이러한 '그린워싱(greenwashing)'의 위험은 반복해서 나타납니다. 그런가 하면 우량 녹색채권임에도 녹색으로 분류되지 않아 주목을 받지 못하는 경우도 있습니다.

WWF가 녹색채권에 대한 강력하고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 업계 표준 마련이 시급하다고 생각하는 이유가 바로 여기에 있습니다. 발행자가 환경 편익을 수치로 제시할 수 있고, 독립적인 기관이 완전하고 보편적인 표준에 따라 인증한 채권만이 녹색채권의 자격을 얻어야 합니다. 이러한 표준을 따르지 않는 채권은 전체 녹색채권시장의 신뢰를 무너뜨릴 수 있습니다. 투명성이 강화되면 채권 발행자의 부담이 가중되겠지만 이는 리스크 감소라는 편익에 대한 '비용'으로서 지불 가치가 충분하다는 것이 WWF의 생각입니다. 정상적인 시장에서 그러한 부가가치는 프리미엄과 가격에 반영될 것입니다.

일부 시장 참여자들 입장에서는 친환경(what is green)과 친환경이 아닌 것을 정의하고 구분하기 위한 표준 개발이 불가능하다고 생각할 수 있습니다. 하지만 이러한 회의론은 잘못된 것입니다. 산림 분야의 FSC 인증이나 어업 분야의 MSC 인증, 기타 다수의 농산물 인증 등, 전 세계적으로 다양한 분야에서 민간 부문의 지속가능성 표준과 인증 제도가 개발되어 지금은 정착 단계에 접어들고 있습니다. 우리는 채권시장에서도 이러한 표준을 마련할 수 있을 거라 생각하며, 이를 위해 기존의 표준을 참고하는 한편 지속가능한 표준 개발을 위한 국제 회원기구인 ISEAL의 경험과 모범관행규약 등을 활용할 수 있습니다.

## 마크 카니<sup>3</sup> 영란은행 총재는 “지평선의 비극을 극복하자”고 촉구한 바 있습니다. 이는 물리적 리스크와 채무 리스크, 이행 리스크 등으로 인해 기후 변화가 금융 안정을 좌우하는 결정적 문제가 되었음을 분명히 보여 줍니다.

WWF는 대형 전문 서비스 기관 4곳과 제휴하여 녹색채권시장의 표준이 어떻게 시장의 지속가능한 성장을 뒷받침했으며 그러한 표준을 어떻게 제정할 수 있는지를 조사하였습니다. 이 연구 결과를 보면, 녹색채권에 대한 분명한 표준을 정하는 일이 불가능하지 않다는 점을 확인할 수 있습니다. 아울러 이번 연구를 통해, 녹색채권의 핵심 요인에 대한 WWF의 세부 권고안을 개발하는 한편 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준 제정을 위한 WWF의 중심 원칙을 고려할 수 있었습니다(부록 A) 참고).

녹색채권시장의 핵심 성공 요인 중 하나는 투명성을 확대하는 일입니다. 특히 대중에 대한 자발적 환경 정보 공개 요건을 강화하고 이와 관련한 방법론적 지침을 개선하는 일이 중요합니다. 투자자의 판단을 위해서는 좋은 정보가 필요합니다. 정보 공개는 각 부문의 적격성 기준을 토대로 표준 양식에 따라 이루어져야 합니다. 채권 발행자는 매년 데이터를 공개해야 하고 채권 만기 시에는 전체 운용 기간 동안 기초자산이 환경에 어떠한 영향을 주었는지를 제시해야 합니다. 아울러 적절한 핵심성과지수를 기준으로, 환경 편익 예산안과 실제 환경 편익을 비교·분석해야 합니다.

다음과 같은 주체들이 이러한 연구 결과를 활용하기를 바랍니다.

- 녹색채권시장의 공급 측 참여자, 특히 녹색채권 발행자와 그 파트너들이 연구 결과를 지침 삼아 녹색채권의 신뢰성을 보장하는 주요 요인을 확인할 수 있습니다.
- 자산 보유자나 그 중개인 같은 수요 측 참여자는 확정소득 투자 전략이나 프레임워크를 위한 벤치마킹 도구로 활용할 수 있습니다.
- 인수기관, 자문기관, 보증기관, 애널리스트, 업계 집단(industry group), 신용평가사, 비영리 기구 등은 연구 결과를 오픈소스 자료로 활용하여 녹색채권에 대한 환경 신용장의 일관성과 비교가능성을 파악하고 이를 개선할 수 있습니다.

이해관계자들이 적절히 노력하고 협력하는 한편 녹색채권원칙 및 기후채권이니셔티브를 비롯한 기존 이니셔티브의 지침을 참고한다면, 기존의 성과를 활용하고 과학적 증거를 고려하여 보편적 표준을 도출할 수 있을 것입니다.

**패러다임 전환의 시기가 무르익었습니다. 2015년에는 기후 금융을 위한 행동의 필요성이 새로운 전기를 맞이했습니다. 마크 카니 영란은행 총재는 "지평선의 비극을 극복하자"고 촉구한 바 있습니다. 이는 물리적 리스크와 재무 리스크, 이행 리스크 등으로 인해 기후 변화가 금융 안정을 좌우하는 결정적 문제가 되었음을 분명히 보여 줍니다.**

녹색채권은 제대로 설계할 경우 이러한 리스크를 해결하는 수단이 될 수 있습니다. 자금을 친환경 인프라 구축에 투자할 수 있어 물리적 리스크를 완화할 수 있습니다. 아울러 자금 용도 명세서(use-of-proceeds)가 제공하는 기초자산 정보를 통해 투자자들이 기후 관련 사업이나 재무 리스크 등을 평가할 수도 있습니다. 녹색채권은 또한 저탄소 경제로의 이행에 필요한 재원을 제공할 수 있습니다. 투자자들은 녹색채권을 통한 장기 투자로 정책·기술·물리적 리스크를 완화할 수 있으며, 이를 통해 비용과 기회가 분명해짐에 따라 다양한 자산의 가치를 신속하게 재평가할 수 있습니다.

**녹색채권은 현재 세대와 미래 세대를 연결함으로써 지평선의 비극을 극복하는 데 일조할 수 있습니다. 사람과 자연이 조화를 이루는 미래를 건설하는 일은 WWF의 사명이자 의무입니다.**

# 우리와 자연을 위한 노력, 녹색 약속

## 지속가능한 경제로의 전환을 위한 자원 마련 수단인 녹색채권의 약속

본 보고서는 WWF의 의뢰를 받아 4곳의 대형 전문 서비스 기관이 수행한 연구 결과를 토대로 작성되었으며, 새롭게 부상 중인 녹색채권시장을 중심으로 현재 시장에서 활용 중인 녹색의 정의와 표준, 프레임워크, 지침 등과 관련한 다양한 양상을 다루고 있다. 아울러 지속가능한 경제로의 전환을 위한 자원 마련에 녹색채권시장이 어떻게 기여할 수 있는지를 조사한다. 이 외에도 우리 시대가 직면한 환경 문제, 이를테면 위험한 기후변화의 억제, 1.5°C 이하로 지구 온도 상승폭 제한, 생물다양성 보전, 재생가능한 천연자원의 지속가능한 이용, 환경 오염과 무분별한 소비 억제 같은 문제를 해결하는 데 적극 기여하고자 한다. 결론에서는, 녹색 약속을 이행하는 녹색채권시장의 지속가능한 성장을 위해 녹색채권 발행자, 인수 투자은행, 투자자, 신용평가기관과 보증기관 같은 서비스 제공자들을 대상으로 공동 행동을 요청한다.

## 금융의 측면과 환경의 측면을 갖는 녹색채권

주로 발행자와 기타 이해관계자들 사이에서 널리 쓰이는 용어인 '녹색채권'은, 만기일 원금 상환, 정기적인 쿠폰/이자 지급 같은 금융 의무뿐 아니라 해당 채권 발행자가 약속하는 환경 편익까지 포함하는 채권을 말한다. 이러한 두 가지 특성으로 인해 녹색채권은 채권이 약속하는 녹색 편익의 신뢰성이 핵심 요소라 할 수 있다. 이는 일반 채권에서 신용도를 중요시하는 것과 마찬가지로이다. 녹색채권은 이러한 특성을 모두 가지고 있어야 한다. 다시 말해 녹색채권은 어떻게 투자자의 금융 자본을 보전하고 수익을 창출했는지를 제시해야 할 뿐 아니라 기초자산을 운용하는 동안 해당 채권이 어떤 식으로 자연자본을 보전·복원·확대하고 환경 편익을 달성했는지를 사회에 보여 주어야 한다.

## 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준은 '녹색 약속' 이행의 필수 조건

WWF는, 발행자가 보편적이고 완전한 표준에 따라 환경 편익을 수치로 제시할 수 있는 채권만이 '녹색채권'의 자격을 얻어야 한다고 생각한다. 업계 주도의 녹색채권원칙(Green Bond Principles)은 확고한 토대를 마련하여 널리 인정받는 절차 중심의 지침을 제공해 왔고, 기후채권이니셔티브(Climate Bond Initiative)는 선구적 활동을 통해 기후 중심의 표준 및 인증 제도를 수립해 왔다. 하지만 WWF가 분석한 바에 따르면, 기후변화 이외의 환경 문제나 적응 및 기후 회복력 자산(climate resilience assets)과 관련한 기준 마련 등 여전히 해야 할 일이 산적해 있다. WWF는 20여 년에 걸친 환경 표준 관련 경험을 토대로 효과적이고 신뢰할 수 있는 환경 표준에 대한 자체 원칙(부록 A) 참고)을 수립하였으나 아직까지 이러한 원칙에 부합하는 녹색채

권시장 표준은 없는 실정이다. 이에 따라 WWF가 의뢰한 연구에서는 다음 장에 제시된 4가지 질문을 조사하는 한편 향후 이행 경로와 후속 조치에 대한 지침을 제공한다.

## 표준 제정을 통해 녹색채권시장의 신뢰성을 강화하기 위한 7대 요인

WWF는, 단기적으로 녹색채권시장이 신뢰성을 유지·강화하여 '녹색 약속'을 실천하기 위해서는 다음 7가지 요인이 중요하다고 생각한다.

1. 녹색채권 표준은 주요 환경 문제를 모두 다루고 해결해야 한다.
2. 녹색채권 표준은 '약속'이나 '공약'이 아닌 검증 가능하고 '실질적'인 환경 편익 달성에 초점을 맞추어야 한다.
3. 녹색채권 표준은 과학에 기반하는 한편 장기적이고 회복력을 갖추어야 한다.
4. 녹색채권 표준은 각 분야에 맞게 녹색을 정의해야 한다.
5. 채권 발행자가 입증 책임을 져야 한다. 아직 인증 제도가 수립되지 않은 분야의 경우, 표준화된 정보 공개를 통해 실질적 환경 편익을 제시할 필요가 있다.
6. 녹색채권 표준은 신뢰성 강화를 위해 독립적인 제3자 보증기관과 인가기관을 반드시 확보해야 한다.
7. 기존의 환경 표준은 표준 제정 활동의 지름길을 제공하고 현재의 격차를 줄이는 데 일조할 수 있다.

오늘날의 초기 녹색채권시장을 보면, 기후 관련 채권 및 그 기초자산 외에는 자연자본을 보전·복원·강화하고 지속가능한 경제로 자본을 이전시키는 데 실질적으로 기여하고 있다는 증거를 확인하기 어렵다. 하지만 녹색채권시장이 '녹색 약속'을 이행하기 위해서는 발행자가 잠재적 환경 편익을 스스로 약속하는, 지금과 같은 관행을 새로운 모델로 전환해야 하며 이러한 모델을 통해 효과적이고 신뢰할 수 있으며 보편적인 표준에 따라 실질적 환경 편익을 입증해야 한다.

그러한 '차세대' 표준을 마련하기 위해서는 시장 참여자의 공동 행동이 필수적이다. 효과적이고 신뢰할 수 있으며 과학에 기반한 녹색채권 표준 개발을 위해 이해관계자들이 적절히 노력하고 협력하지 않을 경우, 녹색채권시장은 녹색 약속 '불이행'의 위험에 처하게 될 수 있다.

## WWF의 보고서는 다음 4가지 질문에 대한 답을 구하고자 한다.

**향후 측정 가능한 환경 편익 달성을 위한 녹색채권시장의 잠재력은 무엇인가? 시장은 환경 전환을 위한 자본 제공 약속을 이미 이행하고 있는가, 아울러 녹색채권시장의 잠재력은 무엇인가?**

지구 온도 상승폭을 2°C(또는 1.5°C) 이하로 낮추고 기후변화의 영향에 적응하기 위해서는 인류의 개발 방식을 변화시켜 더욱 지속가능하고 회복력 있는 경제로 전환할 필요가 있다. 인류의 에너지 체계를 바꾸고 생태계를 보전하며 지속가능한 방식으로 물을 사용하기 위해서는 앞으로 15년 이상 해마다 약 2조 달러 규모의 투자가 필요할 것으로 추산된다. 하지만 현재의 투자 흐름과 자본 수요 사이에는 커다란 차이가 존재한다. 녹색채권은 이러한 전환에 필요한 자원 조달 시 활용할 수 있는 금융 상품 가운데 하나이다. 녹색채권은 재생 에너지 인프라와 같이 투자 주기가 길고, 자본 비용이 크며, 소득 흐름이 안정적인 프로젝트에 특히 적합하다. 하지만 녹색채권은 지속가능한 물 관리나 저탄소 운송, 생태계 보전 등과 같이 시급한 환경 전환에 자본을 투입할 수도 있다. 이러한 환경 전환에 필요한 자본의 상당 부분을 녹색채권으로 충당할 수도 있지만 성장을 위해서는 시장이 더욱 포용적이 되어야 한다.

**녹색채권 표준 제정의 이유가 존재하는가? 시장의 관점에서, 신뢰할 수 있고 우수한 시장을 구축하여 시장의 관행과 관습 통합을 유도해야 할 이유가 존재하는가?**

WWF가 의뢰한 연구에 따르면, 녹색채권 표준은 친환경 약속의 신뢰성을 뒷받침할 수 있다. 이를 통해 투자자들은 투자 대상 녹색채권이 실제로 환경에 긍정적인 영향을 준다는 점을 충분히 확인할 수 있다. 거래 흐름 확대, 거래 비용 절감, 거래 절차 간소화, 시장의 유동성 개선 등을 위해서는 신뢰와 확신이 필수적이다. 이를 통해 연기금 같은 주요 기관투자자들 사이에서 녹색채권시장이 더욱 매력적인 투자처로 자리잡게 될 것이다. 따라서 표준화는 녹색채권시장의 규모를 확대하기 위한 중요한 조치라 할 수 있다.

**채권의 친환경성을 정의하고 조사, 평가하기 위해 발행자와 인수기관, 투자자 등이 현재 사용 중인 표준과 지침, 프레임워크에는 어떤 것들이 있는가? 환경 편익을 사회에 보여 주는 방식은 무엇인가?**

연구 결과에 따르면, 표준과 프레임워크, 지침이 많아지고 정의 및 요건과 관련한 시장의 관행이 다양해질 경우, 발행자와 투자자들이 이를 복잡하고 혼란스럽다고 생각할 수 있어 장기적으로 녹색채권시장이 성장하는 데 필요한 자신감을 꺾을 수 있는 것으로 나타났다. 아울러 현재 기후채권표준을 제외한 대부분의 프레임워크와 지침의 경우, 채권 운용 기간 동안 프로젝트의 실질적인 환경 편익을 평가하기보다 잠재적인 환경 영향만을 검토하고 채권을 발행한다는 점도 드러났다. 하지만 '녹색' 채권의 진정한 목적과 부가가치는 환경 편익을 창출하는 것이다. 그럼에도 실질적인 성과가 아닌 환경 영향에 대한 약속에만 초점을 맞출 경우, 채권이 발행되어 친환경 채권으로 인식된다고 하더라도 실질적인 환경 편익이 미미하거나 아예 없어 그린워싱의 위험성이 커지게 된다.

**녹색채권시장의 질적 및 양적 성장을 위해 충족되어야 할 가능 조건은 무엇인가? 그러한 가능 조건을 충족하고 녹색채권시장의 잠재력을 실현하기 위해 나아가야 할 방향은 무엇인가?**

본 보고서의 결론에서는, 이해관계자들이 적절히 노력하고 협력하는 한편 녹색채권원칙과 기후채권이니셔티브 같은 기존이니셔티브를 지침으로 삼을 경우, 시장의 니즈에 부합하고 신뢰성을 확보할 수 있는 녹색채권 표준 마련이 가능하다는 점을 제시한다. WWF는, 녹색채권이 '녹색' 약속을 이행하기 위해서는 표준 마련이 시급하다고 생각한다.

# 1 녹색 약속 이행 방법!

---

녹색채권은 녹색 편익의 신뢰성이 핵심 요소라 할 수 있다. 이는 일반 채권에서 신용도를 중요시하는 것과 마찬가지로이다. 녹색채권은 이러한 특성을 모두 가지고 있어야 한다. 녹색채권은 어떻게 투자자의 금융 자본을 보전하고 수익을 창출했는지를 제시해야 할 뿐 아니라 기초자산을 운용하는 동안 해당 채권이 어떤 식으로 자연자본을 보전, 복원, 강화하고 환경 편익을 달성했는지를 사회에 보여 주어야 한다. 현재의 녹색채권시장은 여전히 규모가 작을 뿐 아니라 자연자본을 보전, 복원, 강화하여 지속가능한 경제로 자본을 전환하는 데 일조했다는 증거를 보여 주지 못하고 있다. 이런 점에서 시장의 성장은 필수적이라 할 수 있다. 하지만 효과적이고 신뢰할 수 있으며 과학에 기반한 녹색채권 표준 개발을 위해 이해관계자들이 적절히 노력하고 협력하지 않을 경우, 녹색채권시장은 녹색 약속 '불이행'의 위험에 처하게 될 수 있다.

## WWF는 녹색채권시장에서 표준을 통해 지속가능한 성장을 뒷받침할 수 있는 방법을 조사해왔다

WWF는 대형 전문 서비스 기관 4곳과 제휴하여 효과적이고 신뢰할 수 있는 녹색채권시장의 표준이 어떻게 시장의 지속가능한 성장을 뒷받침할 수 있는지를 조사하였다.

본 보고서는 현재 시장에서 활용 중인 녹색의 정의와 표준, 프레임워크, 지침 등과 관련한 다양한 양상을 다루고 있다. 보고서에서는 지속가능한 경제로의 전환을 위한 재원 마련에 녹색채권시장이 어느 정도 기여할 수 있는지를 조사한다. 아울러 우리 시대가 직면한 환경 문제, 이를테면 2°C 또는 1.5°C 이하로 지구 온도 상승폭 제한, 생물다양성 보전, 재생가능한 천연 자원의 지속가능한 이용, 환경 오염과 무분별한 소비 억제 같은 문제를 해결하는 데 적극 기여하고자 한다.

## 금융의 측면과 환경의 측면을 갖는 녹색채권

주로 발행자와 기타 이해관계자들 사이에서 널리 쓰이는 용어인 '녹색채권'은 만기일 원금 상환, 정기적인 쿠폰/이자 지급 같은 금융 의무뿐 아니라 해당 채권 발행자가 약속하는 환경 편익까지 포함하는 채권을 말한다.<sup>5</sup>

## 발행자가 보편적이고 완전한 표준에 따라 환경 편익을 수치로 제시할 수 있는 채권만이 '녹색채권'의 자격을 얻어야 한다

WWF는, 발행기관이 보편적이고 완전한 표준에 따라 환경 편익을 수치로 제시할 수 있는 채권만이 '녹색채권'의 자격을 얻어야 한다고 생각한다(하단 <상자 1> 참고).

따라서 본 보고서는, 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 표준이 녹색채권시장의 발전을 뒷받침할 수 있다고 전제하고 다음 4가지 질문을 조사한다.

1. 향후 측정 가능한 환경 편익 달성을 위한 녹색채권시장의 잠재력은 무엇인가? 시장은 환경 전환을 위한 자본 제공 약속을 이미 이행하고 있는가, 아울러 녹색채권시장의 잠재력은 무엇인가?
2. 녹색채권 표준 제정의 이유가 존재하는가? 시장의 관점에서, 신뢰할 수 있고 우수한 시장을 구축하여 시장의 관행과 관습 통합을 유도해야 할 이유가 존재하는가?
3. 채권의 친환경성을 정의하고 조사, 평가하기 위해 발행자와 인수기관, 투자자 등이 현재 사용 중인 표준과 지침, 프레임워크에는 어떤 것들이 있는가? 환경 편익을 사회에 보여주는 방식은 무엇인가?
4. 녹색채권시장의 질적 및 양적 성장을 위해 충족되어야 할 가능 조건은 무엇인가? 그러한 가능 조건을 충족하고 녹색채권시장의 잠재력을 실현하기 위해 나아가야 할 방향은 무엇인가?

마지막으로, 본 보고서에서는 후속 조치에 대한 견해를 제시하는 한편 녹색채권 발행자와 인수 투자은행, 투자자, 신용평가기관과 보증기관 같은 기타 서비스 제공자들이 표준 설정 어떤 다 공유를 위해 상호 협력할 수 있는 방안을 제시한다.

## 상자 1: 녹색채권시장을 위한 WWF의 비전과 사명 및 목표 수준

WWF는, 전체 채권시장을 친환경적으로 전환하기 위한 첫 번째 조치인 녹색채권이 '하나뿐인 지구(One Planet)' 경제에 일조함으로써 자연자본을 파괴하는 대신 보전, 복원, 강화하는 데 특별히 기여하게 될 거라고 생각한다. 이를 위해서는 다양한 이해관계자 간의 대화를 통해 과학적인 기준(부록 A)의 WWF 원칙 #5 '과학에 기반한 접근' 참고)을 개발해야 하며, 이러한 기준은 녹색채권시장을 위한 WWF의 비전과 사명, 목표 수준에 부합하고 서로 양립 가능해야 한다(부록 A)의 WWF 원칙 #1 'WWF의 보전 사명과 프로그램에 대한 부합 및 지지' 참고).

### 하나뿐인 지구 경제를 위한 녹색채권 표준

WWF의 비전: 하나뿐인 지구 경제 - 자연자본을 파괴하는 대신 보전하고 복원하며 강화한다.

WWF의 사명: WWF는 자연환경 악화를 저지하고 인간이 자연과 조화롭게 살아가는 미래를 만들거자 한다. 이를 위해 전 세계 생물다양성을 보전하는 한편 재생 가능한 자연자원을 지속가능한 방식으로 이용하고 환경 오염과 불필요한 소비를 줄이기 위해 노력한다.

WWF의 목표 수준: 녹색채권시장은 하나뿐인 지구 경제와 지속가능 개발목표(SDGs)를 달성하는 데 크게 기여할 수 있는 잠재력이 있다. 발행자가 보편적이고 완전한 기준에 따라 환경 편익을 수치로 제시할 수 있는 채권만이 '녹색채권'의 자격을 얻어야 한다.

## 녹색채권시장이 측정 가능한 환경 편익을 도출할 수 있는 잠재력은 무엇인가?

시장은 환경 전환을 위한 자본 제공 약속을 이미 이행하고 있는가,  
아울러 녹색채권시장의 잠재력은 무엇인가?

### 시장 및 표준의 현황

녹색채권시장은 초창기인 지난 2007년 제로에 가까웠던 발행 규모가 2015년에는 910억 달러 이상으로 증가하면서 50%의 눈부신 누적성장률을 기록했다(하단 <그림 1><sup>7</sup> 참고). 그럼에도 불구하고 아직까지 녹색채권시장의 규모는 전체 글로벌 채권시장의 0.1%에도 미치지 못한다. 다 각화가 진행 중이기는 하나 녹색채권시장은 대부분 유틸리티와 에너지, 금융 부문에 집중되어 있다. 채권 발행자는 주로 미국과 유럽 등지의 기업이나 국가기구나 초국가기구들이다. 각국 정부와 국부펀드, 지방자치단체는 대부분 참여하지 않고 있다.

외견상 투자자들은 대부분 환경·사회·지배구조(ESG) 관련 투자자들이며, 주류시장 투자자들은 아직까지 시장에 참여하지 않고 있다. 지금까지는 두 가지 지침과 표준이 녹색 채권시장에 주로 적용되어 왔다. 하나는 국제자본시장협회(ICMA)가 주관하는 업계 주도의 녹색채권원칙이고, 다른 하나는 영국 소재 NGO인 기후채권이니셔티브(CBI)의 기후채권표준 및 인증 제도이다. 녹색채권원칙이 녹색채권 발행자에게 비교적 일반적인 절차 지침을 제공하는 반면 기후채권표준은 녹색 약속과 관련하여 내용에 대한 구체적 기준과 정의를 제시한다. 이 외

에 지수 제공기관들이 주로 CBI 기준에 따라 맞춤형 녹색채권 상품을 개발해 왔고, '외부 검토(second opinion)' 기관도 저마다 다른 평가 방법을 보유하고 있다. 채권 발행자와 인수기관, 투자자들 또한 독자적 프레임워크를 개발해 왔으며, 특수 녹색펀드도 서로 다른 포함 기준을 가지고 있다. 최근에는 신용평가기관도 '녹색채권 평가 서비스' 개발에 착수했다(부록 B 참고).

다양한 접근법에 중복되는 특징이 많음에도 불구하고 접근법의 수가 다양하다는 사실은 그만큼 시장에서 활용할 적절한 표준을 놓고 혼란이 크다는 점을 시사한다.

이러한 접근법은 대부분 정의 절차에만 집중하면서 채권의 실질적인 성과에는 주목하지 않는다. 게다가 대다수 접근법이 소수의 환경 영향만을 다루고 있을 뿐 장기적인 입장은 취하고 있지 않다. 이러한 접근법이 채권의 친환경성 판단을 위한 보편적 방법을 제시하지 않거나 환경 성과를 재무 성과와 연계하지 않는 경우, 투자자들은 녹색채권의 부가 가치를 쉽게 평가하기 어렵다. 결론적으로 녹색채권 모니터링을 위한 공동의 표준 및 시장의 신뢰성을 뒷받침하기 위한 외부기관의 보증은 전무하다고 할 수 있다.

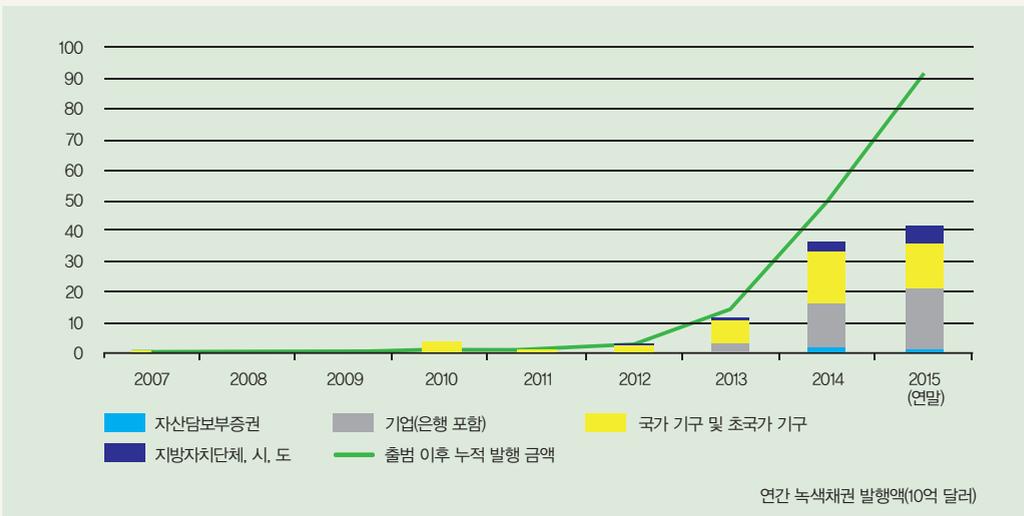


그림 1: 녹색채권시장의 성장(출처: CBI 2016)

**녹색채권 표준은 기후변화를 비롯하여 환경 및 지속가능성과 관련한 주요 문제를 모두 다룰 수 있도록 적용 범위가 넓어야 한다. 이러한 표준은 '자연자원'에 초점을 맞추어야 하며, 녹색채권을 활용하여 생태계 보전과 지속가능한 물 이용, 환경 오염 방지 같은 환경 문제에 자금을 지원할 수 있도록 강력한 프레임워크를 채권 발행자에게 제공해야 한다.**

## 높은 기대치: 잠재력이 큰 '녹색 약속'을 제시하는 녹색채권시장

녹색채권시장, 더 나아가 한층 더 친환경적인 채권시장은 미래 잠재력이 매우 크다. 지속가능한 '하나뿐인 지구' 경제로의 전환을 앞당기고 그와 동시에 가시적인 환경 편익을 도출할 수 있다.

더욱 지속가능하고 회복력 있는 경제로 전환하고, 지구 온도 상승폭을 2°C(또는 1.5°C) 이하로 억제하는 한편 기후변화의 영향에 적응하기 위해서는 우리의 개발 양식을 바꿀 필요가 있다. 인류의 에너지 체계를 바꾸고 탄소 배출량을 크게 줄이며 기후변화 적응과 회복력 문제를 해결하고 생태계를 보전하며 지속가능한 방식으로 물을 사용하기 위해서는 앞으로 15년 이상 해마다 약 2조 달러 규모의 투자가 필요할 것으로 추산된다(하단 <그림 2. 참고>). 하지만 현재의 투자 흐름과 자본 수요 사이에는 커다란 차이가 존재한다. 녹색채권은 이러한 전환에 필요한 자원 조달 시 활용할 수 있는 금융 상품 가운데 하나이다.

에너지 체계 전환, 생태계 보전,

지속가능한 물 이용에

필요한 연간 투자 추산액:

**2조 달러**

현 녹색채권  
시장의 규모:  
**420억 달러**  
(2015년 발행 기준)



그림 2 에너지 체계 전환, 생태계 보전, 지속가능한 물 이용에 필요한 연간 투자 추산액과 녹색채권시장의 현재 규모 비교(WWF/KPMG 2016 참고)

녹색채권시장이 급속히 성장한다는 사실은 환경 관련 투자 재원을 마련하는 수단으로서 채권 시장의 전망이 매우 밝다는 것을 시사한다. 향후 수년간 녹색채권시장의 발전 속도와 규모는 시장의 발전과 거시적 동인이 크게 좌우할 것으로 전망된다. 거시적 동인으로는 정부의 지원, 이를테면 세제 혜택 같은 인센티브, 국내 정책, 국가 표준 및 지침, 투명성 제고, 녹색채권 정보 공개, 녹색채 발행 등이 있다. 이러한 거시적 동인은 녹색채권의 수요와 공급에 상당한 영향을 미칠 수 있다. 각국의 발전 전략과 병행하여, 파리 기후협정이나 후속 수정안에 따른 자발적 감축 목표(NDC) 등의 환경 목표 달성에 녹색채권이 일조할 수 있다는 생각이 정책결정자들 사이에서 확산된다면 정책 인센티브와 강력한 표준 수립 지원 등을 통해 녹색채권시장의 성장을 지원하는 데 더욱 적극적으로 나서게 될 것이다.

## 단기적으로 녹색채권을 통해 에너지 전환에 필요한 자본을 대부분 충당할 수 있다

녹색채권은 재생 에너지 인프라와 같이 투자 주기가 길고, 자본 비용이 크며, 소득 흐름이 안정적인 프로젝트에 특히 적합하다.

2013년과 2014년에 각각 110억 달러와 360억 달러이던 신규 채권 발행액은 2015년 400억 달러 이상으로 증가했다<sup>8</sup>. 녹색채권시장은 향후 수년간 지속적인 성장이 예상되며, 신흥경제국과 기관투자자, 정부의 관심이 늘어나면서 이러한 성장을 견인할 전망이다. 중국에서만 2020년까지 해마다 3000억 위안(456억 달러)의 녹색채권이 발행될 것으로 예상된다<sup>9</sup>. 실제로 2016년 1분기에만 전년 동기 대비 거의 3배에 달하는 채권이 발행되었으며, 이러한 성장에는 중국 정부가 발간한 녹색채권지침(Green Bond Guidelines)과 중국 인민은행의 녹색채권상품목록(Green Bond Product Catalogue)이 크게 영향을 미쳤다. 인민은행은 중국 금융기관을 위한 녹색채권 발행 시장을 출범한 바 있다. 지금까지 진행된 몇 건의 연구에서는, 청정하고 효율적인 에너지 체계 부문에만 연간 1000억 달러에서 1400억 달러 이상의 투자가 추가로 이루어질 수 있는 것으로 추산했다<sup>10, 11</sup>. 하지만 시장의 실제 잠재력은 10배 이상 높다는 게 시장 전문가들의 판단이다. 발간 예정인 OECD 보고서<sup>12</sup>에서는 2°C 에너지 투자 시나리오(energy investment scenario)를 기준으로 글로벌 녹색채권시장의 향후 성장을 평가할 예정이다.

## 중기적으로 녹색채권은 자본 흐름의 방향을 바꿔 기후변화를 넘어 광범위한 환경 문제를 해결할 수 있는 잠재력이 있다

녹색채권은 기후변화를 넘어 다른 시급한 환경 전환 문제를 해결하는 쪽으로 자본을 전환할 수 있다. 다만, 이러한 환경 문제, 예컨대 지속가능한 물 이용이나 생태계 보전 같은 분야에 대해서는 측정 가능한 기준이나 성과 표준이 아직 마련되어 있지 않다. 환경 전환에 소요되는 자본의 상당 부분을 녹색채권으로 충당할 수도 있지만 성장을 위해서는 포용성을 더욱 확대할 필요가 있다. 효과적이고 신뢰할 수 있으며 보편적인 녹색채권 표준을 개발하게 된다면 참여 확대와 시장 성장을 동시에 도모할 수 있을 것이다.

하지만 광범위한 생태계 서비스에 대한 근본적 가격왜곡 문제(서비스를 공짜로 제공하는 환경 외부효과)를 공공 정책을 통해 해결하지 않는다면, 일부 혁신적 녹색채권의 기초자산에 대

해 안정적이고 예측가능한 수익 흐름을 보장해 주는 사업 모형은 여전히 취약할 수밖에 없으며, 이러한 사업 모형은 시장으로부터 리스크가 매우 크다는 평가를 계속 받게 될 것이다(예: 물 채권, 지속가능한 농업 채권, 블루채권, 경관/생태계서비스/생물다양성보전 채권: 하단 <상자 2> 참고)

## 상자 2: 녹색채권에 대한 새로운 시도

**물 (오염 저감) 채권:** WWF와 H&M은 중국 상하이 시 타이후(Taihu) 호 인근 공업단지 몇 곳과 공동으로 수질 개선 및 중소기업의 물 관련 위험 저감을 위해 하수 처리 시설을 건설하였다. 개별 투자금은 처리시설 한 곳당 100만~200만 달러로 녹색채권을 발행하기에는 크게 부족했으나 IP가 주 발행자로 나서면서 채권 규모 5000만 달러를 달성할 수 있었다.

**지속가능한 농업 채권:** 지속가능한 농업 채권은 일종의 부채증권으로서, 환경 성과 개선, 식량 체계 구축, 중소 농가 지원 등의 농업 관행을 실천하는 재배자 협동조합과 농업 기업에 투자하는 채권이다. 이 채권은 반기별로 조건부 이자(contingent interest)를 지급할 뿐 아니라 빈곤 감소, 식량 증산, 환경 보전 등의 활동에 대해 사회 및 환경 관련 수익을 보장한다. 일부 혁신적 투자 기업에서는 임팩트 투자자(impact-oriented investors, 환경적 영향 중시 투자자)들을 상대로 이러한 접근법을 시범 적용하고 있다.

**생태계 서비스 채권:** 기업의 녹색채권 자금을 활용해 생태계 서비스에 투자할 수도 있다. 규모가 큰 일부 기업에서는 자금의 용도가 여러 개인 채권에 토지 이용 개선이나 보전 활동을 포함시키기도 한다<sup>13</sup>.

**아직까지는 시장이 초기 단계에 머물러 있으나 기존의 포트폴리오에 대한 재금융을 통해 친환경 프로젝트의 자본 비용을 절감할 수 있는 잠재력이 매우 크다. 하지만 현재 녹색채권으로 자금을 조달 받는 프로젝트는 주식시장에서도 자금을 확보할 수 있었던 경우가 대부분이고, 자본 비용 또한 비교할 만한 수준이라는 것이 대다수 시장 관계자들의 일치된 견해이다. 이른바 '부가성(additionality)'의 증거가 여전히 일회적이어서 논란이 되고 있다.**

## 녹색채권이 주요 재금융 수단으로 여겨지고 있으나 녹색채권의 잠재적 '부가성'이 아직 입증되지 않았다

녹색채권은 이미 건설되어 운영 중인 친환경 프로젝트의 자금 재조정에 특히 적합하다. 이러한 프로젝트는 통상 초기 단계에서 리스크와 자본 요건이 모두 높으므로 대부분 은행 대출이나 주식을 통해 자금을 조달한다. 하지만 프로젝트가 운영에 들어가고 나면 리스크가 감소하게 되므로 초기 은행 대출을 재조정하여 자본 조달 비용을 낮출 수 있다.

이미 채권 발행자는 지역과 유형에 따른 투자자 다변화, 투자자와의 적극적 교류, 과다 청약(경우에 따라 수익률 감소 허용), 평판 이익 등으로 혜택을 누리고 있다. 투자자 입장에서도 프로젝트 건설 리스크가 없는 친환경 자산에 투자할 수 있는 데다가 증권이 유통시장에서 수익

을 내며 거래된다는 점, 여기에 평판 이익까지 얻을 수 있다는 점에서 친환경 투자를 할 수 있는 좋은 기회가 될 수 있다.

하지만 녹색채권시장이 아직까지 초기 단계에 머물러 있고, 현재 녹색채권으로 자금을 조달 받는 프로젝트는 주류시장에서도 자금을 확보할 수 있었던 경우가 대부분이며, 자본 비용 또한 비교할 만한 수준이라는 것이 대다수 시장 전문가들의 일치된 견해이다. 일례로, 최근 나티시스(Natisis)가 규모 2억 달러 이상의 녹색채권 60개에 대한 임팩트 보고서를 분석해 내놓은 연구<sup>14</sup> 결과를 보면, 대상 채권 모두 전통적 채무 금융을 통해 자금을 조달할 수 있었던 것으로 나타났다. 녹색채권을 통해 구체적인 '녹색 수익률 곡선(green yield curve)'을 그릴 경우 중기적으로 부가가치를 창출하는 것은 분명한 사실이지만, 가격 프리미엄과 '부가성'의 증가가 여전히 일회적이어서 논란이 되고 있다.

따라서 초기 단계의 녹색채권시장이 창출할 전반적 환경 편익을 평가하는 일이 현재로서는 비현실적으로 보인다. 녹색채권을 통해 (i) 전통적 시장에서 재원을 조달할 수 없었던 친환경 프로젝트가 자금 지원을 받을 수 있는지, 그리고/또는 (ii) 친환경 프로젝트에 소요되는 자본 비용을 절감할 수 있는지는 장기적으로 지켜볼 필요가 있다.

녹색채권(특히 자산유동화증권)을 적절히 설계할 경우, 투자자들은 환경 관련 상방 위험(upside risk)을 활용하는 한편 하방 위험(downside risk)은 관리할 수 있는 수단을 얻게 된다. 또는 '탈탄소화(decarbonisation)'와 헤지 전략을 추진할 수도 있다.

하지만 중요한 사실은, 녹색채권시장이 성장함에 따라 시장도 온전성을 갖추고 '녹색 약속'을 이행해야 한다는 점이다. 다시 말해 녹색채권이 기초자산을 통해 실질적 환경 편익을 제공하고 있음을 보여 주어야 한다는 것이다. 바로 이 점을 입증할 수 있는지가 발전하는 녹색채권 시장의 신뢰성을 좌우하게 될 것이며, 아울러 무엇이 '녹색인지'에 관한 통일된 이해가 점차 시급한 문제로 떠오르고 있다. 이는 다른 표준에서도 나타나는 문제이므로 이해관계자들은 이러한 문제를 해결하기 위해 머리를 맞대야 한다. 녹색채권원칙이 ISEAL의 임팩트 규약(Impact Code<sup>15</sup>)을 분명하고 충실하게 따르는 것도 시장의 신뢰성을 강화하는 데 도움이 될 수 있다.

## “친환경이냐 아니냐, 그것이 문제로다”

**'새로운 기준(new norm)'으로 자리잡을 수 있는, 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 녹색채권 표준이 필요하다**

## 현재는 녹색채권에 대한 널리 통용되는 정의가 존재하지 않는다

녹색채권 발행을 위한 지침과 새로운 표준이 존재하지만, 녹색채권을 정의할 수 있는, 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 정의는 아직 마련되어 있지 않다. 시장이 녹색채권의 표준을 분명히 정립하지 못한다면 '그린워싱'의 위험이 존재할 수밖에 없다. 아울러 상당액의 자본이 효과가 불충분한 프로젝트에 사용될 경우 잠김효과(lock-in effect)의 위험성도 예상해야 한다. 이는 결국 신뢰성을 떨어뜨려 시장의 발전을 가로막는 결과를 초래하게 된다. 현재 녹색채권시장에서는 혁신과 유연성에 대한 논의가 주류를 이루고 있지만 다수의 업

계 지도자들과 이해관계자들은 최근의 시장 동향을 지속시키기 위해 표준화 작업이 매우 중요하다는 점을 지적하고 있다.

## 다른 부문의 교훈: 틈새시장에서 주류시장으로

다른 부문의 사례를 보면, 분명한 정의와 표준이 초기 시장의 발전을 실질적으로 뒷받침할 수 있다는 점을 확인하게 된다. 시장의 관행을 통합함으로써 투명성을 제고하고 시장의 복잡성을 해소할 수 있으며 그 결과 주류시장 투자자들과 신규 발행자가 시장에 더욱 확신을 갖게 할 수 있다. 일례로 유로본드(Eurobond) 파생상품 시장은, 1999년 국제스와프파생상품협회(SDA)의 신용파생상품 정의집(Credit Derivatives Definitions) 발간을 통해 업계 용어 표준화가 이루어진 뒤에야 본격적인 궤도에 오르기 시작했다. 이 점을 보더라도 녹색채권시장에서 이러한 통합 및 용어와 정의에 대한 분명한 정립이 이루어진다면 자본 흐름 확대와 거래 증가, 시장의 유동성 확대 등의 결과로 이어질 수 있음을 알 수 있다.

WWF는 지난 20여 년간 몇몇 농산물 분야에서 효과적이고 신뢰할 수 있는 지속가능성 표준과 인증 제도를 개발하는 데 기여해 왔다. 이러한 표준과 인증 제도는 정착 단계에 접어들어 현재 상업적으로 이용되고 있다. 이 가운데 일부는 10% 장벽을 돌파하고 틈새시장에서 주류시장으로 진입하기도 했다. 그 중 하나인 산림관리협의회(FSC)는 현재 50% 이상의 시장을 점유하고 있고, 해양관리협의회(MSC)는 67%의 시장 점유율을 기록하면서 환살생선 상품 시장의 '새로운 기준(new norm)'으로 자리잡았다(하단 <그림 3> 참고).

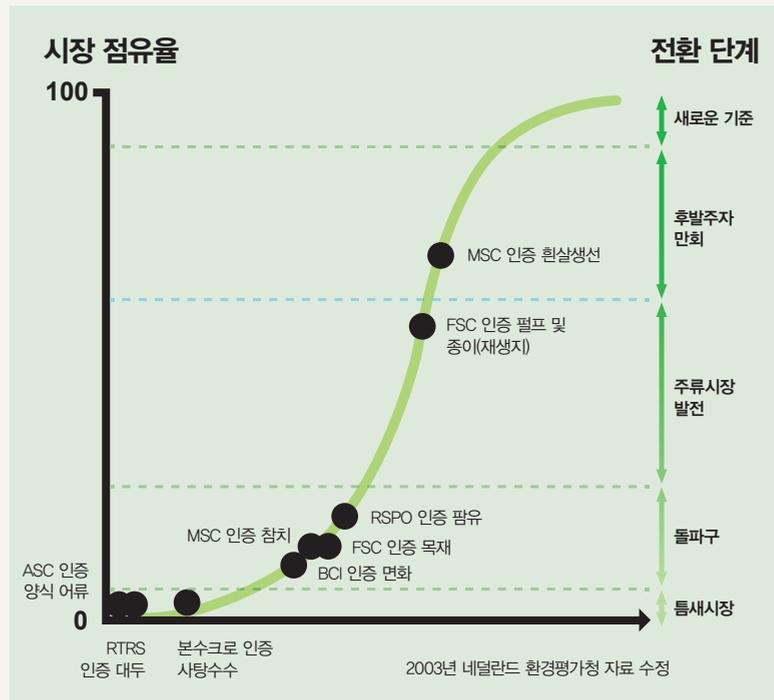


그림 3: 지속가능성 표준, 틈새시장에서 주류시장을 거쳐 '새로운 기준'으로

## '새로운 기준'으로 자리잡기 위한 녹색채권 표준

앞서 살펴본 모든 제도들은 이해관계자들이 한데 모여 표준에 합의함으로써 개발되었다. 이는 갈등으로 분열되어 온 부문에서 상당히 의미 있는 진전이었다고 말할 수 있다. WWF는 이러한 표준을 만들고 발전시키는 과정에 적극 참여하였고 대부분 창립 회원으로 동참하였다. 현재는 ISEAL의 모범관행규약 활용을 약속한 표준을 적극적으로 알려 나가고 있다. ISEAL은 지속가능성 표준을 위한 국제 연맹<sup>16</sup>이다. 모범관행규약은 주류시장에서 대표적인 지속가능성 표준으로 자리잡았으며, 업계 전체의 성과 진작을 목표로 삼고 있다.

우리는 녹색채권시장 또한 이런 식으로 발전하기를 바란다. 틈새시장에서나 가능한, 완벽한 세상의 표준이 아니라 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 녹색채권 표준이 '새로운 기준'으로 자리잡기를 원한다.

장기적으로 우리는 채권시장 전반에 걸쳐 지속가능성이 시장 진입의 요건이 되기를 원한다. 전자 제품 판매를 위해서는 안전성 인증을 반드시 거쳐야 하는 것처럼, 녹색채권이 투자자의 금융 자본을 보전하고 금전적 이익을 창출할 뿐 아니라 '자연자본'을 보전하고 강화하여 환경을 위한 '이익'을 제공할 수 있다는 점을 보여 줄 수 있느냐가 녹색채권의 시장 진입 여부를 좌우하게 될 것이다.

### 상자 3: 자연자본이란?<sup>17</sup>

자연자본연대(Natural Capital Coalition)는, '기업이 자연자본을 강화하고 복원하는 세상'이라는 공동의 비전 아래 자연자본 보전을 위해 활동하는 여러 기관과 이니셔티브를 아우른 국제 플랫폼이다. 자연자본협약(Natural Capital Protocol)은, 자연자본에 직·간접적으로 미치는 긍정적 및 부정적 영향 그리고/또는 자연자본에 대한 의존도를 확인하고 측정, 평가하는 표준 프레임워크이다. 자연자본협약의 정의에 따르면, 자연자본이란 “동·식물과 공기, 물, 토양, 광물 등 재생이 가능하거나 불가능한 천연자원으로서, 서로 통합되어 사람들에게 편익을 제공하는 것”을 말한다(Atkinson & Pearce 1995, Jansson et al. 1994에서 수정).

자연자본선언(Natural Capital Declaration)은 WWF와 다수의 금융기관이 서명한 글로벌 선언문으로, 금융 부문이 자연자본 관련 기준을 금융 상품과 서비스에 적용할 것을 약속하고 있다. 금융 부문의 관점에서 자연자본은 환경·사회·지배구조(ESG) 요소의 일부로서, 주로 대출과 투자 또는 보험료 등을 통해 기업에 자금을 배분하는 과정에서 중요성을 갖는다.

## 신뢰성과 논란, 녹색채권 표준 수립의 분명한 이유가 존재하는가?

특정 채권이 녹색채권인지 여부를 결정할 수 있는 보편적 표준이 부재한 상황에서 무엇이 녹색채권이고 무엇이 아닌지, 그리고 그 경계는 무엇인지를 두고 적지 않은 논란이 계속되어 왔다. 일부 녹색채권의 경우 녹색 약속의 신뢰성에 의문이 제기되어 왔고 이로 인해 발행자와 인수기관, 투자자가 모두 평판 리스크를 겪게 되었다. 최근 들어서는 녹색채권시장을 위한 분쟁 해결 기구 설립의 필요성을 놓고 논의가 진행되기도 했다<sup>18</sup>.

주류시장 투자자들을 신생 녹색채권시장으로 유도하는 일은 매우 중요하며 이를 위해서는 신뢰와 확신이 필수 조건이라 할 수 있다. 채권의 녹색 관련 기준을 한층 명확하게 하고 통일성을 기한다면 시장의 관행과 관습의 통합을 유도할 수 있을 것이고, 이를 통해 주류시장 투자자들과 신규 발행자는 녹색채권시장에 더욱 큰 확신을 갖게 될 것이다. 궁극적으로는 자본 흐름 확대, 거래 비용 절감, 거래 건수 증대를 도모할 수 있으며 그 결과 시장의 유동성 또한 개선할 수 있을 것이다.

요컨대, 신뢰할 수 있고 보편적인 표준은 단순성과 명료성을 창출하고, 투자자들과 발행자 사이에 신뢰와 확신을 심어주는 한편 기타 녹색채권시장 참여자들의 필요에도 부합하게 될 것이다. 이를 통해 시장은 양적 및 질적 성장과 더불어 신뢰성을 제고함으로써 잠재력을 심분 발휘하게 될 것이다.

**녹색채권 표준은 녹색 약속의 신용도를 뒷받침할 수 있다. 이를 통해 투자자들은 투자 대상 녹색채권이 실제로 환경에 긍정적인 영향을 준다는 점을 충분히 확신할 수 있다. 거래 흐름 확대, 거래 비용 절감, 거래 절차 간소화, 시장의 유동성 개선 등을 위해서는 신뢰와 확신이 필수적이다. 이를 통해 연기금 같은 주요 기관투자자들 사이에서 녹색채권시장이 더욱 매력적인 투자처로 자리잡게 될 것이다.**

**“발행자는 신뢰성 강화를 위해 녹색채권의 표준 및 책임성 문제를 해결할 필요가 있다. 일례로 녹색채권원칙 같은 이니셔티브는 투자자들이 채권을 정의하는 데 일조하기도 했다. 하지만 이러한 원칙에 대한 준수는 자율에 맡겨져 있어 이를 강제할 수단은 전무한 상태이다. 이로 인해 녹색 표지(green labelling)는 일부 시장 참여자들 사이에서 마케팅 전략에 불과한 것으로 여겨지고 있다.”**

무디스 투자서비스, Green Bonds Start to Bloom, 2015년 5월

**채권의 친환경성을 정의하고 조사, 평가하는 한편 채권의 환경 편익 약속을 보고하기 위해 발행자와 인수기관, 투자자 등이 현재 사용 중인 표준과 지침, 프레임워크에는 어떤 것들이 있는가?**

현재 포괄적 표준은 존재하지 않고 다만 몇 가지 이니셔티브와 프레임워크가 개발되어 발행자와 인수기관, 기타 시장 참여자를 위한 시장 관행 지침으로 사용되고 있으며, 시장의 책임성과 완전성, 투명성을 제고하는 수단으로 활용되고 있다.

대표적인 이니셔티브로는, 국제자본시장협회(ICMA)가 주관하는 녹색채권원칙 및 성과 중심의 기후 관련 표준과 인증 제도를 한층 구체적으로 제시하는 기후채권이니셔티브가 있다. 이 외에 녹색채권지수(green bond indices), 외부기관 검토 프레임워크(second party review framework), 발행기관 또는 투자자의 자체 녹색채권 프레임워크, 부문별·국가별·구성요소별 임팩트 보고서 작성 지침 등이 있다. 우리는 수십 종이 넘는 이러한 표준을 상세히 검토(부록 B) 참고한 뒤 그 결과를 다음과 같이 정리하였다.

- **녹색채권원칙(GBP)-널리 인정을 받고 있으나 다소 포괄적인 절차 중심의 지침. 업계 주도의 이니셔티브인 녹색채권원칙에서는 상대적으로 포괄적이고 유연한, 자율적 절차 중심 지침을 제공한다.** 이러한 지침을 통해 자금 용도의 투명성, 프로젝트의 평가와 선정, 자금 관리, 사후 보고에 대한 모범 관행을 정의한다. 실제로, 2015년 발행 기준 630억 달러어치의 녹색채권 중 95% 이상이 녹색채권원칙 준수를 약속하고 있을 만큼 인지도와 시장 점유율이 매우 높은 편이다. 하지만 녹색채권원칙은 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준 마련을 위한 WWF의 16가지 원칙에는 부합하지 못하고 있다. 특히, 강력한 보증을 하기 위한 견제와 균형 수단이 아직 마련되어 있지 않고<sup>19</sup> 업계 외부의 이해관계자가 주요 논의에 참여할 수 있는 플랫폼이 제한적이다<sup>20</sup>. 이런 점에서 녹색채권원칙은 업계 외부의 이해관계자들로부터 충분한 신뢰를 얻지 못할 위험성을 내재하고 있다. ISEAL의 신뢰성 원칙<sup>21</sup> 및 모범관행규약을 수용한다면 이러한 단점을 극복할 수도 있을 것이다.
- **기후채권이니셔티브(CBI)-기후에 초점을 맞춘 표준 및 인증 제도로서, 다양한 부문별로 성과와 관련한 최소 기준을 제시. 기후 관련 환경 문제의 경우, 이와 관련한 표준 개발이 가장 많이 진행되었다.** 예컨대, 기후채권이니셔티브의 인증 제도에서는 성과 중심의 최소 기준을 제시하고 있으며, 이러한 최소 기준은 사전에 정한 분류표상의 여러 부문에 대해 과학적인 적격성 기준을 적용해 정의한다(다음 페이지 <상자 4> 참고). 기후채권이니셔티브는 ISEAL의 규약을 준수할 뿐 아니라 WWF의 16가지 원칙에도 대부분 부합한다. 현재 CBI 표준은 인증 받은 채권의 수가 12개를 조금 넘는 수준으로<sup>22</sup> 시장 점유율은 비교적 낮지만 점유율이 빠르게 상승하고 있으며 잠재력 또한 매우 큰 편이다. 실제로 34조 달러의 자산을 관리하는 글로벌 투자자 협회가 CBI를 지지하고 있으며, 파리녹색채권선언(Paris Green Bonds Statement)에 서명한 11조 달러 규모의 개인 투자자들도 CBI를 지원하고 있다. 파리녹색채권선언은 투명성과 보증, 투명한 업계 표준 개발을 통해 규모가 크고 강력한 시장을 구축하는 한편 기후변화 해결에 실질적으로 기여하고자 한다. 아울러 HSBC와 Citi Barclays, 도이치뱅크, RBC, RBS, 스탠다드차타드처럼 파트너 기관으로 CBI 준수를 약속한 투자은행들도 대표적인 녹색채권 인수기관이며, 2015년 기준 이들 기관의 녹색채권시장 점유율은 거의 25%에 달한다<sup>23</sup>.

따라서 이들 기관이 자신들의 인수 고객과 투자자들에게 CBI 기준을 널리 장려하는 데 중요한 역할을 할 수 있을 것이다.

11조 달러 이상의 자산을 관리하는 글로벌 투자자 연합이 투명성과 보증, 투명한 업계 표준 개발을 목적으로 하는 파리녹색채권선언에 서명하였고, 이를 통해 더욱 규모가 크고 강력한 시장을 구축하는 한편 기후변화 해결에 실질적으로 기여하고자 한다.

에너지	저탄소 건물	산업 및 에너지 집약적 산업	물/오염 관리	운송	정보기술 및 커뮤니케이션	농업, 산림 및 기타 토지 이용 (AFOLU)	적응
태양열	신규 주거지역	제조업	재활용 시설	철도	전력 관리	AFOLU 완화	물
풍력	신규 상업지역	에너지 효율 절차	재활용품 및 순환경제	차량	원격회의	AFOLU 적응	에너지
바이오에너지	건물 개조	에너지 효율 상품	폐기물 에너지화	대중교통	자원 효율	농산품	산업 및 폐기물
지열	탄소 효율 구축용 상품	도소매업	메탄 관리	간선급행버스체계		토지 재생(Land regeneration)	운송
해양 및 연안		데이터센터	지중 격리	대체 에너지 인프라		산림 보호	정보 및 커뮤니케이션 기술
전용 건축		처리 및 비산 배출		수운		조림 임업	건물
에너지 분배 및 관리		에너지 효율 제품					식량 안보
수력		열병합 발전					연안

상자 4: 녹색채권 표준 및 인증 제도를 위한 친환경 정의 분류표

검은색 표시: CBI가 적격 기준을 개발한 분야

녹색 표시: 현재 적격 기준을 개발 중인 분야(2016년 5월 기준)

그 외의 분야는 CBI가 전문위원회를 소집해야 하는 분야

CBI는 친환경 정의에 관한 상세 분류표를 개발하였다(상단의 연녹색 표시 상자). 본 분류표에 포함된 다양한 분야에서 기후 관련 투자와 관련한 부문별 적격 기준은 이미 마련되어 있거나(상단 <상자 4>의 검은색 표시), 현재 개발이 진행 중이다(상단 <상자 4>의 녹색 표시). 하지만 기후변화의 복잡성을 고려할 때 여전히 간극이 다수 존재하며 이러한 분야에서 많은 활동이 이루어져야 한다.

기후변화 문제에 초점을 맞춘 표준 설정 활동에는 많은 진전이 있었으나 자연자본에 큰 영향을 미치는 기타 환경 문제들(<상자 3> 참고), 이를테면 에너지, 오염 방지, 폐기물 저장, 생물다양성 보전 외에 천연자원 고갈의 문제 등은 분류표와 적격 기준에서 충분히 다루고 있지 않다.

CBI는 록펠러재단으로부터 자금을 지원 받아 이러한 문제를 해결하고 있다. 하지만 앞서 말한 간극을 해소하기 위해서는 표준 설정 활동이 더욱 많이 이루어져야 한다.

## 표준과 프레임워크, 지침이 늘어나고 정의 및 요건과 관련한 시장의 관행이 다양해질 경우, 발행자와 투자자들이 이를 복잡하고 혼란스럽게 생각할 수 있어 장기적으로 녹색채권시장이 성장하는 데 필요한 신뢰를 저해할 수 있다.

이 외에도 다수의 기관에서 표준과 이니셔티브, 프레임워크, 지침 등을 독자적으로 개발하여 채권의 친환경 요건을 평가해 오고 있다. 이러한 이니셔티브는 모두 자체적인 목표와 특징을 가지고 있으므로 비교 작업이 용이하지 않다. 이 중 현재 관련성이 가장 높은 이니셔티브는 다음과 같다.

- **녹색채권지수(S&P 다우존스녹색채권지수 및 녹색프로젝트채권지수, 바클레이/MSCI 지수, 뱅크오브아메리카 메릴린치 녹색채권지수, 미로바 등)**는 투자자들이 녹색채권의 성과를 이해하고 벤치마크할 수 있도록 여러 금융기관이 함께 개발한 지수로서, 신용도, 쿠폰 유형(coupon type), 발행 잔액 및 만기액, 환경 프로파일에 대한 외부 평가 같은 금융 관련 요인들을 고려한다.
- **외부기관 검토 프레임워크**는 유럽의 서비스 제공 기관이 개발한 표준이다. CICERO, 외콤리서치, Vigeo, DNV GL, Sustainalytics 등이 중심이 되어 발행자의 자체 녹색 약속의 신용도를 평가하며, 녹색채권원칙이나 기후채권표준, 발행자의 프레임워크를 참고(평가 기관이 프레임워크를 직접 구축하는 경우도 있음)하거나 독자적인 기준과 방법, 절차를 정하기도 하는 등 다양한 접근법을 활용한다.
- **발행기관의 자체 프레임워크**는 독자적으로 녹색채권 설계와 발행법을 설정하고, 자체 성과지표를 정해 상품의 환경 영향을 공개하며, 다양한 수준의 투명성을 제시한다(예: HSBC의 녹색채권프레임워크).
- **투자자의 자체 프레임워크**는 투자자의 성과와 보고, 보증 요건을 정해 놓고 특정 채권을 친환경적으로 분류할 수 있는지 여부를 평가한다(예: 나티시스/미로바 녹색채권분석그리드).
- **분야별 또는 국가별 지침**은 글로벌부동산지속가능성벤치마크(GRESB) 지침처럼 녹색채권원칙을 보완하는 역할을 하며 부동산과 건설 부문<sup>26</sup>에 대한 세부 지침을 제공한다. 또 녹색채권지침과 녹색채권프로젝트목록 같은 국가별 녹색채권 지침이 중국인민은행(PBoC)<sup>26</sup>에서 발표되었고 뒤이어 인도에서도 SEBI의 녹색채권 규정이 발표되었다.
- **기타 구성요소별 지침**은, 2015년 12월 11곳의 국제 금융기관<sup>27</sup>이 개발한 임팩트 보고를 위한 조화프레임워크(Harmonized Framework for Impact Reporting)와 같이 세부 요소를 개발 또는 평가하는 데 활용할 수 있다. 임팩트 보고를 위한 조화프레임워크에서는 재생 에너지와 에너지 효율에 대한 임팩트 보고서 작성 지침과 핵심 지표를 제공한다.

목표와 소유 및 지배구조, 적격 범주, 표준의 유형, 범위, 투명성 수준, 보증 등 신뢰성과 신용도를 좌우하는 요인과 관련한 기존의 표준과 이니셔티브, 프레임워크, 지침은 <부록 B>에 더욱 상세히 제시되어 있다.

이율리 지침과 표준의 수도 계속 증가하고 있다. 미국 소재 신용평가기관인 무디스는 발행자의 관리, 경영, 보고<sup>28</sup>를 평가하는 녹색채권평가(Green Bond Assessment) 도구를 발표했으며, S&P 다우존스도 현재 트루코스트(Trucost)와 공동으로 녹색채권의 친환경 영향 평가를 위한 절차를 개발하고 있다<sup>29</sup>. 이러한 평가 체계는 제대로 설계하여 강력한 기준을 적용할 경우 투자자의 실사 및 거래 비용을 절감하는 데 일조하게 될 것이다.

요컨대, 다양한 접근법이 존재한다는 사실은 적절한 가용 표준을 두고 시장이 혼란을 겪고 있다는 것을 시사한다. 이러한 접근법은 대부분 절차에만 초점을 맞출 뿐 채권 또는 기초자산의 실질적 성과에는 관심을 두고 있지 않다. 게다가 대다수 표준이 소수의 환경 영향만을 다루는 등 장기적인 견해는 취하고 있지 않다. 이처럼 채권의 친환경 여부 평가를 위한 통일된 방법이나 내용을 제시하지 못하고 환경 성과를 재무 성과와 연계하지 못하는 상황에서 투자자들이 녹색채권의 부가가치를 평가하기가 쉽지 않고, 시장의 신용도를 높이기 위한 모니터링이나 외부 보증과 관련하여 통일된 기준 또한 마련되어 있지 않다.

마지막으로 이러한 원칙에 대한 준수가 자율에 맡겨져 있어 현재 이를 강제할 수 있는 수단이나 분쟁 해결을 위한 기구가 전무한 실정이다. 이로 인해 녹색 표지(green labelling)는 일부 시장 참여자들 사이에서 마케팅 전략에 불과한 것으로 여겨지고 있다. 이러한 혼란이 신생 녹색채권시장의 신용도를 높이지 못하리라는 점은 자명하다.



# 2 효과적이고 신뢰할 수 있는 녹색채권 표준의 필요성 녹색채권시장의 신뢰성을 결정하는 7가지 핵심 요인

---

기존의 표준과 프레임워크, 지침은 채권 발행 전, 채권 운용 기간 동안 얻을 수 있는 프로젝트의 실질적인 환경 편익을 평가하기보다 잠재적 환경 영향만을 검토하고 있다. 하지만 '녹색' 채권의 진정한 목적과 부가가치는 환경 편익을 창출하는 것이다. 단기적 관점에서, 녹색채권시장이 신뢰성을 유지·강화하여 '녹색 약속'을 이행하기 위해서는 7가지 핵심 요인이 매우 중요하다는 게 WWF의 생각이다.

## 시장에 가장 적합하고 기존의 장벽을 극복할 수 있으며 신뢰성을 강화할 수 있는 표준은 무엇인가?

신뢰할 수 있고 완전하며 보편적인 표준이 필요하다면 아직까지 그러한 표준이 존재하지 않는 이유는 무엇인가? 현 상황에서 보편적인 표준 채택을 가로막는 시장의 장벽은 무엇인가? 그리고 시장에 가장 적합한 표준은 무엇인가? 표준이 기존의 장벽을 극복하는 데 일조할 수 있다면 그러한 표준의 핵심 특징은 무엇인가?

우리는 분석을 통해 시장의 성장 잠재력뿐 아니라 주류시장 투자자 유치 가능성 또한 높다는 점을 확인했다. 하지만 여전히 3가지 장벽이 녹색 표준의 효과적인 개발을 가로막고 있다. 우선, 표준을 채택하게 되면 표준이 요구하는 요건에 녹색채권을 부합시키는 과정에서 추가로 비용을 부담해야 한다는 게 발행자의 생각이다. 하지만 발행자는 추가 비용을 부담해야 하고 투자자들은 대부분의 편익을 얻을 수 있어야 한다. 다음으로는, 시장의 통일성이 여전히 결여되어 있다. 서로 다른 유형의 발행자가 다수 존재하고, 적격 프로젝트의 잠재적 범주 또한 한 두 가지가 아니다. 무엇보다도 채권의 환경 영향을 측정하기 위한 기준과 방법이 매우 다양하

게 존재한다. 마지막으로, 발행자 입장에서 녹색채권 표준 준수가 지나치게 까다로운 일로 인식될 수 있다. 녹색채권 발행을 위해서는 전문지식과 별도의 모니터링, 사후 보고 등의 요건을 우선적으로 갖추어야 하기 때문이다.

**인지된 것일 수도 있고 실재하는 것일 수도 있으나, 현재 시장에는  
보편적이고 완전한 표준 채택을 가로막는 3가지 장벽, 다시 말해 추가 비용  
부담, 시장 및 시장 니즈의 다양성, 복잡성 같은 장벽이 존재한다.**

**완벽함이 걸림돌이 될 수도 있다 - '새로운 기준  
(new norm)'이 되는 녹색채권 표준 시장의  
통합과 시장의 성장을 모두 달성하기 위해서는  
시장의 효과성과 신뢰성을 강화하는 요인을  
중심으로 녹색채권 표준을 마련해야 한다.**

민간 부문에서는 성장을 뒷받침할 수 있는, 효과적이고 신뢰할 수 있는 지속가능성 표준과 인증 제도가 여러 분야에서 개발되어 왔고 이제는 정착 단계에 접어들고 있다(그림 3) 참고). WWF에서는 이러한 표준 개발의 지침이 되는 16가지 원칙을 개발하였다(하단 <상자 4> 참고).

앞서 언급한 바와 같이, 우리는 녹색채권시장 또한 이런 식으로 발전하기를 바란다. 틈새시장에서나 가능한, 완벽한 세상의 표준이 아니라 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전하고 보편적인 녹색채권 표준이 '새로운 기준'으로 자리잡기를 원한다.

이러한 점에서 본다면 녹색채권시장은 아직 걸음마 단계에 머물러있다. 자율적 지침에 불과한 녹색채권원칙은 표준으로 자리매김하지 못한 상황이다. 현재 시장의 유일한 표준으로는 기후채권이니셔티브가 추진하는 기후채권표준이 있다. 기후채권표준은 기후 관련 문제를 중심으로 이와 관련한 기술적 표준 개발에 앞장서 왔다.

하지만 기후채권표준은 높은 시장 점유율을 달성하지는 못했다. 최근 CBI 인증의 시장 점유율이 가파르게 상승해 2016년 3월 중순 기준 50억 달러를 기록하기도 했지만<sup>30</sup> 녹색채권시장에서 유통되는 기후 인증 채권의 규모를 모두 합치면 발행된 녹색채권의 약 5%에 불과하다(CBI 표준은 <그림 3>의 좌측 하단에 위치). 게다가 녹색채권시장은 그 자체만 놓고 보더라도 전 세계 확정소득 증권시장에서 차지하는 비중이 매우 낮다.

#### 상자 4: 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준을 위한 WWF의 원칙<sup>36</sup>

WWF는 지난 20년간 지속가능성 표준<sup>31</sup> 개발을 위해 노력해 왔으며, 이러한 경험을 바탕으로 신뢰할 수 있는 지속가능성 표준<sup>32</sup>을 인정하고 승인하기 위한 자체 원칙을 개발하였다(부록 A) 참고).

신뢰할 수 있는 인증 제도는 지배구조와 운영 효율 면에서 모범관행을 보여 줄 수 있어야 하며, 이러한 지배구조와 운영 효율은 대개 환경 및 사회와 관련한 기본 기준의 영향을 받는다는 것이 WWF의 생각이다. WWF의 16개 원칙에서는 특정 표준과 인증 제도를 채택하는 과정에서 WWF가 중요하다고 판단하는 요소들을 규정한다. WWF는 또한 인증평가도구(CAT)<sup>33</sup>와 같은 공식 평가 방법을 개발하여 표준과 인증 제도를 비교·평가하고 있다.

이 외에도 WWF의 원칙은 지난 2002년 발족한 국제사회환경승인표시(ISEAL) 연맹과도 연계되어 있다. ISEAL 연맹은 현재 국제사회에서 사회 및 환경 관련 표준을 주도하는 최상위 기관으로 인정 받고 있다. ISEAL 연맹은 특정 인증 제도가 강력한 운영 체계를 충분히 갖추고 있는지를 확인한다. ISEAL 연맹이 검증하는 운영 체계로는 제3자의 감사 및 보증, 인증 기구 및 감사기관에 대한 독립적 인가(WWF 원칙 #9 - 인증 및 인가 관련 국제 프레임워크 준수<sup>34</sup> 참고), 공급망 검증 체계, 고충처리 기구 등이 있다. ISEAL은 회원 정책을 통해 표준 및 인증 관련 분야에서 벌어지는 이른바 '바닥을 향한 경쟁(race to the bottom)'을 방지하고 있다. ISEAL은 또한 '모범관행규약(Code of Good Practice)'을 개발했으며, 여기에는 표준설정 규약(Standard-Setting Code), 임팩트규약(Impact Code), 보증규약(Assurance Code) 등이 포함되어 있다. ISEAL의 규약에서는 사회 및 환경 관련 표준 분야에서 신뢰할 수 있는 관행을 정착시키는 데 필요한 체계 수립 요건을 규정하고 있다. 이러한 규약은 모든 이해관계자가 참고할 수 있는 좋은 자료가 될 수 있으며, WWF는 이러한 규약을 널리 인정하고 있다.

CBI가 채권시장에서 ISEAL 표준을 적용하기로 약속하였으나 CBI는 ISEAL의 공식 회원이 아니다. 녹색채권원칙은 ISEAL 표준에 관해 공식 입장을 내놓지 않았다. 사회 및 환경 표준 설정을 위한 ISEAL의 모범관행규약은 녹색채권원칙의 활동과도 특별한 연관성을 갖는다(WWF 원칙 #3 - 사회 및 환경 표준 설정을 위한 ISEAL의 모범관행규약을 준수한 개발 참고<sup>35</sup>). WWF는 녹색채권원칙이 ISEAL의 표준설정규약 적용을 심도 있게 검토할 것을 적극 권장한다.

**녹색채권 표준은 자연자본에 큰 영향을 미치는, 사회의 주요 환경 문제를 모두 다루어야 한다. 여기에는 에너지, 오염 방지, 폐기물 저감, 생물다양성 보전 외에 천연자원 고갈 같은 문제가 포함되어야 하나 여기에만 국한되지는 않는다. 현재 이러한 문제들은 기존의 표준과 지침에서 충분히 다루어지지 않고 있다.**

## 표준 제정을 통해 녹색채권시장의 신뢰성을 강화하기 위한 7가지 핵심 요인

단기적 관점에서 녹색채권시장의 신뢰성 유지와 강화를 위해서는 7가지 요인이 중요하다는 게 WWF의 생각이다.

1. 녹색채권 표준은 주요 환경 문제를 모두 다루고 해결해야 한다.
2. 녹색채권 표준은 '약속'이나 '공약'이 아닌 검증 가능하고 '실질적인' 환경 편익 달성에 초점을 맞추어야 한다.
3. 녹색채권 표준은 과학에 기반하는 한편 장기적이고 회복력을 갖추어야 한다.
4. 녹색채권 표준은 각 분야에 맞게 녹색을 정의해야 한다.
5. 채권 발행자가 입증 책임을 져야 한다. 아직 인증 제도가 수립되지 않은 분야의 경우, 표준화된 정보 공개를 통해 실질적인 환경 편익을 제시할 필요가 있다.
6. 녹색채권 표준은 신뢰성 강화를 위해 독립적인 제3자 보증기관 및 인가기관을 반드시 확보해야 한다.
7. 기존의 환경 표준은 표준 제정 활동의 지름길을 제공하고 현재의 격차를 줄이는 데 일조할 수 있다.

이어지는 절에서는 이러한 요인들을 자세히 설명한다.

### 요인1 - 녹색채권 표준은 주요 환경 문제를 모두 다루고 해결해야 한다

현재 녹색채권시장에 적용되는 유일한 표준은 대부분 기후변화에 초점을 맞추고 있다. 하지만 인류사회는 기후변화 외에도 환경 및 지속가능성과 관련하여 숭한 문제에 직면해 있다. 일례로, 해양에서 나오는 연간 가치의 3분의 2 이상은 건강한 조건이 갖추어져야 연간 경제 생산량을 유지할 수 있다. 어장 붕괴와 맹그로브 파괴는 전 세계인의 삶과 생계를 책임지는 해양 경제의 동력을 위협하고 있다<sup>37</sup>.

따라서 기후채권을 넘어 녹색채권이 잠재력을 십분 발휘하기 위해서는 녹색채권 표준을 통해 자연자본에 큰 영향을 미치는, 사회의 환경 문제를 모두 다루어야 한다. 여기에는 에너지, 오염 방지, 폐기물 저감, 생물다양성 보전 외에 천연자원의 고갈 같은 문제가 포함되어야 하나 여기에만 국한되지는 않는다. 현재 이러한 문제들은 기존의 표준과 지침에서 충분히 다루어지지 않고 있다(WWF 원칙 #1-WWF의 글로벌 프로그램 프레임워크에 대한 준수 및 지지 참고). 특히 이러한 표준은 최소한 국가 차원에서 또는 세계 각국이 합의한 공공 정책의 기준을 따라야 한다. 이러한 공공 정책으로는 지구 온도 상승폭 2°C(궁극적으로는 1.5°C) 제한을 목표로 하는 파리 기후변화협정 및 그 후속 개정안의 자발적 감축 목표(NDC)와 유엔 생물다양성협약(CBD)의 아이치 목표, 지속가능 개발목표(SDGs) 등이 있다.

이 외에도 녹색채권 표준은 경쟁하는 우선순위에 대한 취사선택(trade-off)의 문제도 다루어야 한다. 녹색채권 표준은 위험 기반 접근법을 통해 환경·사회·지배구조 관련 세이프가드 정책을 고려해야 한다. 적용가능한 경우 (그리고 투자의 규모에 따라), 녹색채권 표준은 위험 기반 접근법을 채택하고 환경 영향 및 사회 영향 평가에 관한 세이프가드 정책과 절차를 고려해야 한다. 현재 금융 서비스 업계에서는 이러한 정책과 절차를 적용하고 있다. 특히 국제금융공사(IFC)의 성과 표준을 비롯해 일부 다자개발은행(multilateral development banks)이 시범 실시 중인 결과 중심 프로젝트 평가법 등을 고려해야 한다. 그렇지 않을 경우, 녹색채권시장은 논란의 소지가 있는 자산에 자금을 지원함으로써 평판이 훼손될 위험성에 처하게 된다. 해양 풍력에너지 생산이나 보호지역 인근에서 이루어지는 사업, 환경영향평가가 법적 의무가 아닌 국가의 유네스코 세계문화유산 관련 사업 등이 여기에 해당한다<sup>38)</sup>(WWF 원칙 #2-각국 및 국가 간 법률과 관습 준수 의무화 참고).

## 요인2 - 녹색채권 표준은 '약속'이나 '공약'이 아닌 검증 가능하고 '실질적인 환경 편익 달성에 초점을 맞추어야 한다

녹색채권의 성과 평가를 위한 주요 기준은 개선에 대한 약속보다는 실제적이고 실질적인 변화를 다루어야 한다. 기초 프로젝트 및 자산의 실질적 환경 편익은 당연히 다른 환경 또는 사회 문제에 피해를 주어서는 안 된다. 따라서 채권은 기초자산이 환경에 미치는 순긍정영향(net positive impact)을 보여 줄 수 있어야 하며, (현재 또는 미래에) 환경과 사회에 미치는 일체의 부정적인 영향을 확인하고 이를 완화해야 한다(부록 A)의 WWF 원칙 #4-환경 및/또는 사회에 대한 주요 부정적 영향의 최소화 또는 제거에 역점 및 환경과 경제, 사회에 대한 긍정적 영향력 창출 참고). 투자자들이 이러한 환경 편익을 일관성 있게 이해한다면 여러 유형의 녹색채권에 책정된 가격을 구별하게 될 것이다.

발행자는 녹색채권 표준을 통해 자신들이 약속한 환경 영향이 아닌 실제로 달성한 환경 영향을 제시할 수 있어야 한다. 그러기 위해서 녹색채권 표준에는 보편적으로 인정받는 결과 중심 성과 지표와 실질적 환경 영향에 대한 강력한 보고 방법이 포함되어야 한다(WWF 원칙 #6-측정 가능한 최소한의 성과 요건 의무화 및 ISEAL의 임팩트규약 준수 참고<sup>39)</sup>). 발행자가 이러한 결과 중심 성과 지표를 자신들의 구체적인 상황에 적용하면, 투자자들은 이를 활용하여 자신들의 포트폴리오에 담긴 채권의 환경 성과를 평가하고 모니터링할 수 있게 된다. 일부 자산 유형에는 이미 지침이 마련되어 있는 경우도 있다. 예컨대, 2015년 12월에 11곳의 국제 금융기관이 개발한 임팩트 보고를 위한 조화프레임워크가 여기에 해당한다<sup>40)</sup>. 하지만 결과 중심 성과 지표는 아직 개발되지 않은 상태이다. 이 밖에도 글로벌보고이니셔티브(GRI)나 미국의 지속가능보증기준위원회(SASB) 같은 기업의 보고 표준 설정 기구에서도 지침을 제공하고 있다.

## 요인3 - 녹색채권 표준은 과학에 기반하는 한편 장기적이고 회복력을 갖추어야 한다

'친환경'의 개념은 시간이 지남에 따라 그 의미가 변한다. 사회적 기대와 상황이 바뀌고 기술 또한 진보하기 때문이다. 따라서 표준, 그리고 앞으로 개정될 표준에서는 특정 시점에 국한된

친환경 개념에만 초점을 맞춰서는 안 된다(부록 A)의 **WWF 원칙 #16 지속적인 개선 노력** 참고). 표준은 장기적이고 미래지향적이며 시간의 흐름에 따른 회복력을 갖추어야 한다. 다시 말해, 일단 적격으로 분류된 프로젝트는 3년, 5년, 10년이 경과해도, 특히 채권의 만기가 매우 긴 경우에도 변함 없이 적격성을 유지할 수 있어야 한다. 이를 위해 WWF가 지원하는 과학적 감축목표(SBT) 이니셔티브<sup>41</sup> 같은 과학적 접근법을 활용할 필요가 있다(부록 A)의 **WWF 원칙 #5-과학에 기반한 접근** 참고).

## 요인4 - 녹색채권 표준은 각 분야에 맞게 녹색을 정의해야 한다

모든 녹색채권과 부문에 적용될 수 있는, 보편적 '녹색' 정의를 내리는 일은 사실상 불가능해 보인다. 하지만 표준은 지침을 제공함으로써 관행을 비롯해 시장의 용어와 관습이 통합될 수 있도록 장려해야 한다. 표준을 통해 각각의 세부 투자 분야의 (하위) 부문별로 녹색 기준을 설정할 수도 있다. 이러한 수준에서는 각 부문의 대다수 기관에 적용할 수 있는 기준을 마련하는 일이 용이해진다. 그러한 기준에는 세부적인 녹색 분류표와 성과 지표, 평가 방법 등이 포함되어야 한다. 이 외에 잠재적 배제 기준도 포함되어야 한다(하단 상자의 WWF 견해 참고). 기후 채권이니셔티브는 이러한 접근법을 성공적으로 적용하였고, 우리는 CBI에서도 이러한 절차를 지속하고 가속화하여 한층 더 다양한 부문으로 확대할 것을 장려할 예정이다. 일부 발행자(예: 부문별 배제 조항 및 정책을 규정한 HSBC의 녹색채권프레임워크)와 외부 검토기관은 이미 이와 비슷한 접근법을 활용하고 있다. 부문별 표준은 또한 국가 및 지역의 상황과 필요에 따라 조정이 가능해야 한다(부록 A)의 **WWF 원칙 #7-국가 및 지역의 조건과 필요에 따른 조정** 참고).

부문별 표준은 다양한 분야의 관련 시장 행위자들과 함께 개발되어야 하며 의미 있고 공평한 이해관계자 참여를 보장해야 한다(부록 A)의 **WWF 원칙 #10-이해관계자의 의미 있고 공평한 참여** 참고). 이러한 업계 집단은 자신이 속한 부문에서 이미 널리 적용되고 있는 환경 기준을 활용해야 하며 환경 표준 설정에 관한 기존의 규약을 이용해야 한다(예: 사회 및 환경 표준 설정을 위한 ISEAL의 모범관행규약, **WWF 원칙 #3 ISEAL 규약을 준수한 개발** 참고).

### 상자 5: WWF가 '하나뿐인 지구'를 위한 지속가능한 경제와 양립할 수 없다고 간주하는 활동

WWF는, 환경 및 위험 평가상의 이유로 아래 열거한 분야의 활동은 '하나뿐인 지구'를 위한 지속가능한 경제와 양립할 수 없으며, 이러한 분야의 기초자산을 보유한 채권은 녹색채권시장의 신뢰성을 무너뜨릴 수 있으므로 '친환경' 채권의 자격을 얻어서는 안 된다.

- 원자력 생산<sup>42</sup>
- 멸종위기종 국제거래협약(CITES) 부속서 1에서 정한 동식물 거래
- 화장품 및 기타 비의약품 제품을 위한 동물 실험
- 멸종위기종에 대한 의료 실험
- '청정석탄'<sup>43</sup>을 포함한 화석연료(석유, 가스, 석탄 등)

WWF는, 위에 열거한 부문 외에도 화기, 무기체계, 담배, 성인 오락, 음란물 관련 활동 또한 윤리적 차원에서 철저히 배제할 것을 권고한다.

## 요인5 - 채권 발행자가 입증 책임을 져야 한다. 아직 인증 제도가 수립되지 않은 분야의 경우, 표준화된 정보 공개를 통해 실질적인 환경 편익을 제시할 필요가 있다

(상자 4)에서 확인한 바와 같이, 일부 기초자산 유형과 부문의 경우, 효과적이고 신뢰할 수 있는 인증 제도가 아직 마련되지 않았거나 개발이 진행 중이다. 이러한 부문에서는 '녹색' 관련 표준에 결과와 환경 영향에 대한 보고가 반드시 포함되어야 한다. 이를 통해 투자자들은 채권의 의도나 포부(aspiration)가 아닌 채권의 친환경 투자가 가져오는 결과와 영향에 초점을 맞출 수 있게 된다. 다시 강조하지만, 이를 통해 녹색채권의 질을 개선할 수 있을 뿐 아니라 녹색채권이 투자자들 사이에서 매력적인 투자처로 인식되게 할 수 있다.

투자자들 또한 지속가능성에 미치는 영향, 예컨대 자신들의 활동이 포트폴리오상의 탈탄소화 요건에 얼마나 부합하는지에 관해 자발적으로 (또는 요청에 따라) 보고할 수도 있다. 프랑스 정부가 2015년에 가결한 에너지전환법 제173조나 금융안전위원회(FSB)의 기후관련재원정보공개위원회(TCFD)가 현재 개발 중인 자발적 정보공개 지침 같은 혁신적 규제 접근법은 정보공개 의 양적 및 질적 발전을 가속화할 전망이다. 이는 물론 기초 채권의 환경 관련 자금 용도 정보가 일관성 있고 비교 가능한 형식으로 상세히 공개될 때만 가능한 일이다.

따라서 녹색채권은 프로젝트의 환경 효과에 관한 표준화된 정보공개 방식과 정기적인 보고에 적극 나서야 한다. 여기에는 프로젝트의 실질적 환경 영향(적절할 경우, 종합적 환경 영향)과 이러한 환경 영향이 발행자의 재무 상황에 미치는 영향, 발행자가 환경 영향을 측정하고 모니터링 하는 방법 등이 포함되어야 한다. 2015년 11곳의 국제 금융기관이 개발한 임팩트 보고를 위한 조화프레임워크<sup>44</sup>에서는 에너지 효율 및 재생에너지 관련 임팩트 보고를 위한 지침과 핵심 지표를 제공한다. 이러한 보고 요건은 단순해야 하고 표준화되어 있어야 한다. 그렇지 않을 경우 발행자가 보고 요건을 지나치게 어렵다고 생각할 수도 있다. 시간이 지남에 따라 이러한 프레임워크가 널리 인정받고 다른 부문에까지 확대 적용될 수 있을 것이다.

녹색채권은 두 가지 목적을 모두 달성한다는 점에서 독특한 금융상품이라 할 수 있다. 즉 녹색채권은 금전적 이익을 발생시키는 한편 환경 목표를 달성함으로써 자연자본을 창출한다. 현재 시장에서 두 번째 목적이 갖는 사회적 이익에는 가격을 매기지 않는다. 그 이유 중 하나는 환경 성과 측정을 위한 단위가 서로 다르고, 검증되지 않았거나 잘못된 친환경 약속에 대한 분쟁 해결 또는 제재 수단이 마련되어 있지 않기 때문이다.

바로 이런 이유에서 우리는 녹색채권의 환경 영향을 모두 공개하는 일이 중요하다고 생각한다. 정보공개를 통해 주류시장 투자자들에게 채권의 종합적인 이익을 제시할 수 있기 때문이다. 정보공개는 질적인 방식으로 이루어질 수도 있으나 가급적 (가능한 경우) 외부 환경 편익을 금전적으로 표시함으로써 녹색채권의 총 이익(total return) 비교가 가능한 접근법을 도출하는 게 바람직하다. 그러한 정보를 통해 잠재적 투자자들은 특정 채권이 단순한 금전적 이익을 넘어 더 큰 경제적 가치, 예컨대 채권의 환경 편익과 평판 이익, 규제 리스크 감소 등을 어느 정도까지 실현할 수 있는지를 고려할 수 있게 될 것이다.

투자자들이 (개략적으로) 자연자본을 추산할 수 있는 방법은 이미 존재하며 이는 녹색채권에  
 도 손쉽게 적용이 가능하다. S&P 다우존스는 최근 컨설팅 기업 트루코스트(Trucost)와 공동으  
 로 녹색채권의 환경 영향을 평가하는 접근법을 개발한 바 있다. 이러한 접근법에서는 정보공  
 개 의 양적 및 질적 발전을 요구하는 한편 자연자본회계 프레임워크(natural capital accounting  
 framework)를 활용하고 있다. 자연자본연대(Natural Capital Coalition)는 다양한 이니셔티브와  
 기관이 연합한 글로벌 플랫폼으로, 공통의 비전 아래 자연자본 분야에서 활동하고 있으며 다  
 수의 녹색채권 발행자를 비롯해 유수의 감사 업체<sup>45</sup> 같은 기타 시장 참여자를 회원으로 두  
 고 있다. 자연자본연대는 자연자본에 직·간접적으로 미치는 긍정적 및 부정적 영향 그리고/  
 또는 자연자본에 대한 의존도를 확인하고 측정, 평가하는 표준 프레임워크인 자연자본협약  
 (Natural Capital Protocol)을 개발하였다. 다음 장의 상차글에서는, 국제 에너지 기업이 발행  
 한 채권에 앞서 언급한 자연자본 프레임워크가 어떻게 적용될 수 있는지를 가상의 사례를 통  
 해 보여 준다.

## “정보공개 방식 개선 요구: 서로 다른 채권의 친환경 영향을 종합적으로 평가하기에 앞서, 전반적으로 포괄적인 정보공개가 필요하다.”

S&P 다우존스/트루코스트, 2016년 4월

녹색채권의 재무 성과(예: 발행에서 만기까지 지급된 연간 이자액), 그리고 사회를 위해 채권이  
 보전하거나 복원, 강화한 자연자본(예: 지구 온도 상승폭 2°C 억제를 위한 전환에 자금을 지원  
 하고 활용한 것을 금전으로 환원한 가치)을 서로 연계할 경우, 채권이 투자자와 사회에 가져다  
 주는 모든 편익이 더욱 분명해지고 한층 조화를 이루게 된다. 이를 통해 녹색채권시장에 대한  
 참여가 더욱 늘어나고 녹색채권의 가격도 높아지게 될 것이다. 따라서 녹색채권 표준에 환경  
 성과 개선의 금전적 효과에 대한 보고 지침을 포함하는 한편 이를 위한 방법론적 지침을 제공  
 하기 위해 현재 시험 중인 프레임워크를 활용할 수도 있다.



## 상자 6-자연자본 회계: 사회를 위한 자연자본 및 환경 이익에 관한 보고

### 채권의 재무적 특징:

- 총 발행 금액: 14억 유로(15억 2000만 달러)
- 일자: 2013년 11월
- 연 이율: 2.25%(3400만 달러)
- 예상 수익률: 연 2.316%
- 만기: 7.5년

### 실질적 자금 할당 (2016년 2월 기준):

- 13건의 재생에너지 프로젝트: 풍력, 태양광, 바이오매스
- 총 발전 용량 1.8 GW, 총 잠재 발전 용량 7 TWh
- 자금 지원 대상 프로젝트 13건 가운데 풍력 인프라 프로젝트가 1724MW(전체 발전 용량의 96%)를 차지

### 녹색채권이 보전, 복원, 강화한 자연자본

- 발행자가 보고한 회피 CO<sub>2</sub> 배출량 추산<sup>46</sup>: 연 3.3 Mt(총량) / 연 1.8 Mt
- 보전된 자연자본(순금액)\*: 연 3억 3000만 달러(총금액) / 연 1억 8000만 달러(순금액)

여기서는 회피 CO<sub>2</sub> 배출량을 가장 중요한 환경 영향이라고 가정하였다. 아울러 해당 채권이 매년 보전·복원·강화한 자연자본은 총 회피 배출량과 순 회피 배출량을 사회에 대한 비용으로 계산하여 추산할 수 있다고 가정하였다.

결론적으로 보전된 자연자본의 금전적 가치(예: 연간 회피 CO<sub>2</sub> 배출량)가 해당 채권의 연간 이자 지급액(3400만 달러)보다 10배나 높다고 할 수 있다.

\* 자연자본의 가치는, 회피 CO<sub>2</sub> 배출량의 금전적 가치를 1톤당 100달러의 정액 비율로 산정하였다. 이 비율은 일부 기업에서 이용하고 있고, 프랑스 에너지전환법의 2030년 탄소세 부과 예상치에 부합하는 보수적 추정이다<sup>47</sup>.

(출처: 공개 정보를 토대로 한, KPMG의 산정 결과<sup>48</sup>)

## 요인6- 녹색채권 표준은 신뢰성 강화를 위해 독립적인 제3자 보증기관과 인가기관을 반드시 확보해야 한다

'그린워싱'의 위험을 최소화하기 위해서는 기초자산의 녹색 특성이 친환경 약속에 반영되어 있어야 한다(부록 A)의 WWF 원칙 #14-진정성 있는 약속 및 적용가능한 경우 추적가능성의 무화 참고) 다시 말해, 실질적 영향과 보고된 데이터를 제3자 기관(third-party interest)이 검증할 수 있어야 한다는 점이 중요하다. 발행자가 운용 기간 동안 환경 편익을 수치로 제시할 수 있고, 독립적인 기관이 완전하고 보편적인 표준에 따라 인증한 채권만이 녹색채권의 자격을 얻을 수 있어야 한다.

이는, 자금 용도 검증 절차와 과정을 통해 특정 녹색채권의 기초 적격 프로젝트와 측정 가능한 긍정적 환경 성과 사이에 분명한 관계를 설정할 수 있어야 한다는 말이다. 아울러, 채권으로 자금을 지원 받는 프로젝트의 유형을 분명하게 정의하는 한편 환경 및 사회와 관련하여 해당 프로젝트가 야기하는 잠재적 악영향을 확인, 평가, 모니터링해 완화시켜야 한다.

현재는 발행자가 자체적으로 채권에 친환경 표시를 하고 있고 대부분의 경우 (선택적으로) 외부기관 검토를 활용하여 친환경 약속의 신뢰성을 제고하고 있다. 시장의 온전성 및 신뢰성 관리를 위해 녹색채권 발행자는 독립적인 제3자 보증기관을 체계적으로 활용함으로써 (부문별) 표준의 핵심 파라미터에 자신들의 채권이 부합하는지를 확인해야 한다. 발행자는 녹색채권의 목적과 의도에 가장 부합하는 독립적 보증 절차의 유형을 스스로 선택할 수 있어야겠지만 그러한 보증 절차는 선택이 아닌 필수 요건이 되어야 하며, 국제 기준에 따라 진행되어야 한다. 다시 말해, 이러한 요건은 인증 제도 인가를 받은 인증기구에 의해 독립적으로 검증되어야 한다. 이렇게 함으로써 제3자 인증 및 인가를 통해 높은 수준의 견제와 균형을 도모할 수 있기 때문이다. 아울러 인증 제도에는 인가를 받은 복수의 인증 기구가 포함되어야 한다. 이를 통해 인지되거나 실재하는 이해상충의 문제를 피할 수 있다(부록 A)의 WWF 원칙 #13-제3자 인증 및 인가 의무화 참고).

**녹색채권은 인증 제도 인가를 받은 인증 기구에 의해 독립적으로 검증되어야 한다. 제3자 인증 및 인가를 통해 높은 수준의 견제와 균형을 도모할 수 있기 때문이다. 아울러 인증 제도에는 인가를 받은 복수의 인증 기구가 포함되어야 한다. 이를 통해 인지되거나 실재하는 이해상충의 문제를 피할 수 있다.**

#### WWF 원칙 #13 – 제3자 인증 및 인가 의무화

가장 일반적인 보증 절차의 유형으로는 외부기관 검토 및 PwC, EY, KPMG, Deloitte 같은 외부 감사기관을 통한 감사가 있다. 이 두 가지 보증 절차의 가장 큰 차이점을 살펴 보면, 우선 외부기관 검토는 전문가들이 참여하여 특정 녹색채권이 (자체) 친환경 기준에 부합하는지에 대한 '의견'을 제시한다. 하지만 이러한 외부기관 검토가 독립성을 충분히 갖추지 못한 기관에 의해 이루어질 경우 문제가 될 수 있다. 예컨대, 프로젝트 선정 기준<sup>46</sup>과 같은 녹색채권 프레임워크를 개발한 기관에서 '독립적인' 외부기관 의견을 내놓는다면 문제가 생길 수 있다. 감사 업체 및/또는 인가 검증기관은 일정한 녹색채권 정보가, 다중 이해관계자 간 논의를 통해 합의된 제3자의 세부 기준에 부합하는지를 독립적으로 검증한다. 기후채권표준은 이미 지역과 부문에 대한 전문 지식을 바탕으로 독립적인 보증 절차 진행이 가능한 공인 검증기관의 목록을 제공하고 있다.

### 요인7- 기존의 환경 표준은 표준 제정 활동의 지름길을 제공하고 현재의 격차를 줄이는 데 일조할 수 있다

녹색채권 표준은 업무의 혼란과 중복을 방지하기 위해 녹색채권원칙 및 기후채권표준(각각의 적격 기준 포함)과 같은 기존의 이니셔티브를 최대한 활용해야 한다.

채권시장을 위한 부문별 기준이 완전히 마련되지 않은 부문에서는, 효과적이고 신뢰할 수 있는 부문별 지속가능성 표준이 존재할 경우, 특히 ISEAL의 회원이나 준회원인 기관의 표준이 존재할 경우 이를 활용해야 한다. ISEAL 회원 기관의 표준은 WWF가 해당 부문에서 가장 신뢰할 수 있다고 생각하는 환경 표준이다. 해당 부문에 기초자산을 가진 녹색채권에 대한 강력

하고 신뢰할 수 있는 적격 기준이 개발되는 동안 이러한 회원 기관의 표준을 '대용 표준(proxy-standards)'으로 활용할 수 있다. 예를 들어, 아직 표준이 개발되지 않은 해양 및 연안 자산 투자자의 경우, 발행자는 해양관리협의회(MSC) 인증이나, 산림관리협의회(FSC) 인증, 양식관리협의회(ASC) 인증 같이 ISEAL 회원으로 ISEAL의 표준설정규약을 따르는 인증 제도를 활용해야 한다. 인프라 자산에 대한 투자의 경우, 글로벌인프라바젤(GIB)이 주관하는 지속가능하고 회복력 있는 인프라 표준(SuRe)을 활용할 수도 있다. CBI가 현재 개발 중인, 수력발전 부문의 미래 표준은 수력지속가능성평가의정서(HSAP) 및 WWF가 지원하는 기타 표준<sup>90</sup>을 참고해야 한다. 수자원관리연맹(AWS) 표준<sup>91</sup>도 여기에 포함될 수 있다.

이러한 표준 가운데 일부는 해당 분야에서 상당한 시장 점유율을 확보하였고 틈새시장에서 주류시장으로 발전해 가고 있다(다음 페이지 <그림 4> 참고). 이러한 표준들이 ISEAL의 임팩트규약<sup>92</sup>을 준수하여 장·단기적 성과 측정을 위한 모니터링 및 평가 체계를 구축한다면, 이를 기준으로 한 자산 인증이 탁월한 환경 성과 측정을 위한 '대용' 표준으로 활용될 수 있고, 이는 다시 보고 요건을 간소화함으로써 거래 비용 절감 효과를 가져오게 될 것이다.

1. FSC 인증 펄프 및 종이 (재생지)
2. MSC 인증 흰살생선
3. FSC 인증 목재
4. RSPO 인증 팜유
5. MSC 인증 참치
6. BCI 인증 면화
7. ASC 인증 새우
8. 본수크로 인증 설탕
9. RSB 인증 바이오에너지
10. ASC 인증 새우
11. RTRS 인증 대두

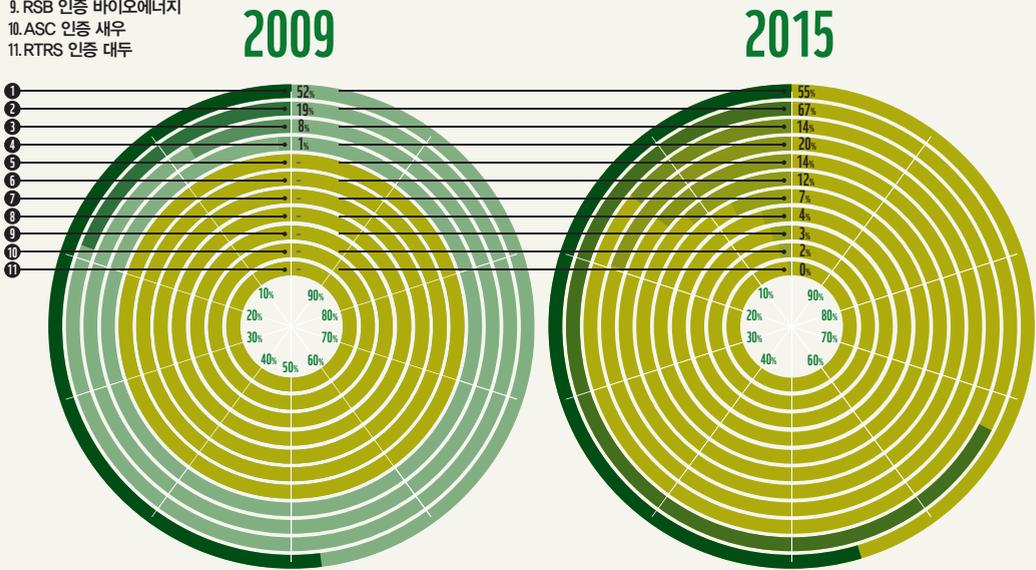


그림 4: 틈새시장에서 주류시장으로 이동하는 농산물 지속가능성 표준. 일부 ISEAL 지속가능성 표준의 시장 점유율 증가 추이(2009년-2015년)

**해양관리협의회(MSC)와 산림관리협의회(FSC) 같은 ISEAL 회원 기관의 환경 표준은 WWF가 해당 분야에서 가장 신뢰할 수 있다고 평가한 환경 표준이다. 이러한 표준은 해당 분야를 위한 강력하고 신뢰할 수 있는 적격 기준이 개발되는 동안 '대용 표준(proxy-standards)'으로 활용할 수 있으며, 이를 통해 업무의 중복을 줄이고, 보고의 부담을 경감하는 한편 거래 비용을 최소화할 수 있다.**

# 3 이행 경로 및 향후 조치

## 녹색채권 표준의 이행 경로: 발행자가 스스로 정한 친환경 편익 뛰어넘기

외견상 녹색채권시장의 표준 제정 노력이 속도를 내고 있고, 기후채권표준 같은 이니셔티브도 널리 인정을 받고 있지만 이러한 활동의 성격과 향후 일정에 관해서는 아직 합의가 이루어지지 않은 상태이다.

하지만 녹색채권시장이 녹색 약속을 이행하기 위해서는, 지금처럼 (외부기관의 검토/의견을 포함하거나 포함하지 않고) 자체적으로 잠재적 환경 편익을 발표하는 관행에서 벗어나 새로운 모델로 전환할 필요가 있으며, 이러한 모델을 통해 효과적이고 신뢰할 수 있으며 보편적인 표준에 따라 실질적 환경 편익을 인증 받아야 한다.

## 기존의 원칙 및 기후 중심 표준의 활용

앞서 언급한 모델은 녹색채권원칙, 특히 자금의 용도, 프로젝트 평가 및 선정 절차, 자금 관리, 사후 보고 같은 원칙을 그 토대로 활용하는 한편 기후채권이니셔티브가 개발한 기후 중심 업계 표준을 통해 그 내용을 보완할 수 있다. 중기적으로 주요 환경 문제를 모두 고려한, 효과적이고 신뢰할 수 있으며 완전한 녹색채권 표준에 대한 합의가 이루어질 필요가 있다.

하지만 단기적 관점에서 앞에서 기술한 핵심 요인을 개발하는 일이 쉽지 않을 것으로 판단된다. 녹색채권시장 자체가 복잡한 데다 주요 시장 참여자들 사이에 역학관계를 고려해야 하기 때문이다.

## '다음 세대'를 위한 공동 행동: 민간 부문의 표준 수립 및 공공 정책의 지원

WWF가, 효과적이고 신뢰할 수 있는 녹색채권시장 표준이라는 '다음 세대'를 준비하기 위해 시장 참여자와 관찰자, 기타 이해관계자가 공동 행동에 나설 것을 요청하는 이유가 바로 여기에 있다.

이울러 정부 지원, 이를테면 세제 혜택 같은 인센티브, 국내 정책, 국가 표준 및 지침, 투명성 제고 및 녹색채권 정보 공개, 녹색국채 발행 등의 지원을 통해 앞서 언급한 녹색채권 표준 개발을 가속화하고 주도할 수 있다.

측정 가능한 환경 편익을 제공하는 녹색채권이 늘어나 국가 또는 국제 공공 정책을 지원하게 되면 당연히 정책 인센티브를 통해 시장의 성장을 지원하려는 정부도 늘어나게 될 것이다. 지

구 온도 상승폭 2°C(궁극적으로는 1.5°C) 억제를 위한 파리 기후변화협정 및 그 후속 개정안의 자발적 감축 목표(NDC)가 그러한 공공 정책에 해당한다.

G20의 녹색금융스터디그룹(GFSG) 같은 국제 기구에서는 민간 부문 표준의 효과성을 뒷받침할 수 있는 적절한 플랫폼을 제공한다. 이를 위해 용어 및 정의 표준화, 정보 공개 방법 표준화, 인증 및 신용 평가 요건 제정, 신뢰할 만한 분쟁 해결 기구 설립 등을 추진하고 있다.

**효과적인 표준 개발을 위해서는 시장 행위자 간 협력이 필수적이다. 녹색채권원칙과 기후채권이니셔티브 같은 기존의 이니셔티브를 참고하고, 이해관계자들이 적절히 노력하고 협력한다면 시장의 니즈에 부합하면서 신뢰성을 확보할 수 있는 녹색채권 표준 수립이 가능할 것이다.**

## 4 WWF의 공동 행동 요청

WWF는 녹색채권시장 참여자들, 특히 녹색채권원칙의 회원과 옵서버 회원, 기후채권이니셔티브의 제휴 기관 등이 효과적이고 신뢰할 수 있는 녹색채권시장 표준 개발을 적극 지원할 것을 요청한다.

### WWF는 녹색채권원칙의 회원과 옵서버 회원, 특히 그 집행위원회 위원들에게 다음 사항을 요청한다

- 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준을 제정하고 녹색채권 프레임워크가 서로 조화를 이루게 **해야 함을 명시적으로 인정한다.** 지금까지 녹색채권원칙은 이러한 과제가 현재의 활동 범위에 포함되지 않는다고 밝혀 왔으나, WWF는 '녹색'의 정의와 보고 방식, 보증 절차 등을 전달할 워킹그룹의 출범을 환영하는 바이다. 다만, 이러한 워킹그룹은 의미 있고 공평한 이해관계자 참여를 회원 및 옵서버 회원에게 보장해야 한다.
- 채권이 약속한 환경 편익이 아닌 실질적 환경 편익을 평가할 수 있는 **명확한 표준 개발을 적극 지원한다.** 이러한 표준에는 해당 채권의 지속가능성 영향 측정을 위한 기준과 지침이 모두 포함되어야 한다. 아울러 이러한 표준은 ISEAL의 모범관행규약 및 건강한 과학적 프레임워크를 바탕으로 공개적이고 포용적이며 투명한 다중 이해관계자 참여를 통해 개발되어야 한다. 우리는 녹색채권원칙이 그러한 표준 개발 작업에 적극 기여하는 한편 특별히 기후채권이니셔티브를 비롯한 기타 이해관계자의 표준 설정 활동을 지원하고 공개적으로 장려할 것을 권장한다.

- **대중에 대한 환경 정보 공개 요건을 강화한다.** 환경 정보에는 최소한 발행 시점에 예상되는 환경 영향이 상세히 기술되어야 하고, 실질적 환경 영향에 관한 데이터를 해마다 그리고 채권 만기 시에 제공해야 한다. 정보 공개는 각 부문의 적격성 기준에 명시된 세부 표준 양식에 따라 이루어져야 한다. 정보 공개 요건은 채권 투자자에게 제공될 정보의 유형을 명확하게 정하는 한편 대중에 대한 최소 정보 공개 요건을 명시해야 한다. 채권이 약속한 환경 편익, 즉 공익에 기여하는 편익은 공개 웹사이트를 통해 무료로 공개해야 한다.

우리는 녹색채권의 '친환경' 요소 정의를 논의하기 위한 정책 대화에 ICMA 사무국이 적극 참여할 것을 권장한다. 이를 위해, 국제적으로 일관성과 비교가능성을 도모하는 다른 녹색채권 표준 개발 위원회<sup>53</sup>에 참여하는 것도 가능하다. 그럼으로써 글로벌 녹색채권시장이 불필요하게 파편화하는 것을 막을 수 있다.

## WWF는 기후채권이니셔티브와 그 제휴 기관에 다음 사항을 요청한다

- **다중 이해관계자 참여를 통해 분야별로 표준 및 적격성 기준 개발을 지속하는** 한편 이러한 과정을 가속화하여 적격성 기준이 마련된 부문을 확대하고 남은 격차를 해소한다. 아울러 기존의 표준이 효과적이고 신뢰할 수 있다면 이를 가능한 한 고려해야 한다.
- **CBI의 표준 제도를 확대함으로써 기후변화를 뛰어넘는 환경 및 지속가능성 문제를 해결한다.** 단기적으로, CBI의 표준과 인증 제도는 기후 중심 확정소득 상품뿐 아니라 모든 녹색채권을 위한 중추적 프레임워크로 자리잡을 가능성이 있다. 이를 달성하기 위해서 CBI 표준에는 자연자본에 큰 영향을 미치는 기타 지속가능성 문제가 포함되어야 하며, 여기에는 에너지, 오염 방지, 폐기물 저감, 생물다양성 보전 외에 천연자원 고갈 같은 문제가 포함된다. 이러한 문제들은 현재 CBI의 부문별 표준에서 제대로 다루어지지 않고 있다.
- **위험 기반 접근법을 통해 환경·사회·지배구조 관련 세이프가드 정책을 고려해야 한다.** 적용가능한 경우 그리고 투자 규모에 따라, CBI의 부문별 표준은 위험 기반 접근법을 통해 환경 영향 및 사회 영향 평가에 관한 세이프가드 정책과 절차를 고려해야 한다. 현재 금융 서비스 업계에서 이러한 영향 평가 절차를 적용하고 있으며, 대표적인 평가 절차로는 국제금융공사(IFC)의 성과 표준 및 일부 다자개발은행이 시범 실시 중인 결과 중심 프로젝트 평가법 등이 있다.

구체적으로 우리는 CBI 제휴 기관과 발행자, 인수기관, 투자자들 같이 CBI 지지를 약속한 주체들이 체계적으로 CBI 표준을 자신들의 녹색채권 사업에 최대한 적용하는 한편 고객과 파트너들을 대상으로 효과적이고 신뢰할 수 있는 표준을 적극적으로 장려할 것을 요청한다.

## WWF는 녹색채권 발행자에게 다음 사항을 요청한다.

- **녹색채권 투자 사업의 근거를 투자자들에게 최대한 효과적으로 전달한다.** 환경 가치와 무형물을 통한 기업의 가치 창출 사이의 관계 등이 그러한 근거가 될 수 있다.

- 기존의 표준을 고려하여 고품질 녹색채권의 발행을 확대하는 한편 아직 녹색채권을 발행하지 않은 다른 기업을 독려하여 이러한 활동에 동참하게 한다.
- 녹색채권 표준의 핵심 요인과 관련한 업계의 대응 방식 개발에 기여한다. 이러한 핵심 요인으로는, 널리 통용되는 성과 지표, 임팩트 보고 지침, 평가 방법, 녹색의 정의 등이 있다.

## WWF는 인수기관에 다음 사항을 요청한다

- 채권의 친환경 요소에 관한 논의를 채권 발행자와 진행하여 녹색채권시장의 온전성을 보호하고 시장의 질을 개선한다. 특히 인수기관은 발행자 고객 심사 과정(client acceptance processes)에 ESG 요소를 포함시켜야 하며, 이를 위해 적도 원칙(Equator Principles) 같은 ESG 위험 관리 정책 및 절차를 적용해야 한다. 아울러 인수기관 고객에게도 동일한 원칙을 적용해야 한다.
- 업계 차원의 정보 공개 요건 및 문서화 프레임워크를 개발한다. 발행자를 대상으로 한 잠재적 정보 공개 요건 및 문서화 프레임워크를 다른 인수기관과 공유하고, 이러한 시장 관행에 대한 업계 전반의 합의를 이끌어낸다(이를 테면, 프로젝트 파이낸스 시장에서 얻은 경험을 활용하거나 이를 지렛대로 삼을 수 있다. 프로젝트 파이낸스 시장에서는 대화를 통해 적도 원칙을 개발한 바 있다). 인수기관은 또한 환경 정보 공개에 관한 조언을 발행자 고객에게 제공해야 하고, 환경 정보 공개에 관한 지침(잠정 요건)을 투자설명서(prospectus)에 명시하거나 그렇지 않으면 해당 녹색채권에 관한 메모랜덤을 제공해야 한다.

## WWF는 녹색채권 투자자에게 다음 사항을 요청한다

- 녹색채권 투자 전략을 마련하여 가용 자본의 분배 방식을 개선하고 투자자의 기대 사항을 시장에 전달한다. 투자자들은, 녹색채권의 친환경 요소 정의를 위한 일반적인 방법과 특정 하위 부문에서 친환경 요소를 정의하는 방법, 그리고 녹색채권 평가에 활용한 프레임워크 등에 관해 시장 참여자, 그 중에서도 발행자와 공개적으로 소통해야 한다. 아울러 발행자 및 다른 투자자들과의 빈번한 논의를 통해 투자자가 녹색채권의 친환경 요소로부터 기대하는 바가 무엇인지를 공유한다. 예컨대, 임팩트 보고, 영향 계산을 위한 평가 방법, 성과 지표 등에 관한 견해를 공유할 수 있다. (하위) 부문별로 표준을 정의하고 투자자에게 녹색채권의 '친환경' 요소에 관한 견해를 제공하는 워킹그룹이나 위원회가 있다면 이러한 활동에 적극 참여할 수도 있다.
- 업계 표준의 개발과 투명성, 보증을 옹호하는 투자자 연대에 참여한다(예: 파리 녹색채권 선언). 투자자들은 기관투자자들과 함께 녹색채권의 특정 요소에 관한 기대 사항을 구체적으로 논의하는 한편 업계의 표준 개발을 적극적으로 옹호해야 한다.
- 투자자의 자산에 관한 정보(예: 확정소득 포트폴리오에서 녹색채권이 차지하는 비율)와 이로 인한 환경 영향(예: 총 회피 CO<sub>2</sub>, 배출량 및 보전·복원·강화된 자연자본)에 관한 정보를 자발적으로 공개한다. 현재 금융안정위원회(FSB)의 기후관련재원정보공개위원회

(TCFD)가 개발 중인 정보 공개 권고 사항을 고려하고 이에 대비한다. 아울러 이러한 정보를 자산 보유자에게 공개하고 일반 대중에게도 최대한 공개해야 한다.

- 펀드 매니저와 투자 애널리스트의 ESG 역량 개발과 지식 구축에 투자한다. 이를 통해, 녹색채권에 대한 투자 근거 그리고 환경 성과와 (전반적인) 금융 성과 사이의 관계에 대한 이해를 높인다. 여기에는 상방 위험과 하방 위험도 포함되어야 한다.

## WWF는 녹색채권 보증기관, 특히 외부기관 검토 제공자에게 다음 사항을 요청한다

- **회계 관련 주제**(예: 녹색채권의 친환경 요소에 대한 정의)에 관한 지침과 사고리더십을 개발한다. 이를 통해, 시장의 표준 개발을 지원한다.
- **외부기관 검토를 위한 관행과 방법을 통일한다.** 외부기관의 검토자는, 업계와 발행자 모두의 투명성 제고를 위해 녹색채권 검토 방법을 통일할 수 있는 기회를 모색해야 한다.
- **표준과 원칙 준수 여부에 대한 검증을 가능하게 한다.** 검증기관은 '녹색' 표준을 정의하는 (하위) 부문의 워킹그룹이나 위원회에 참여해야 하고, 정의 및 원칙 설정에 관한 전문지식과 경험을 제공함으로써 표준에 대한 검증을 가능하게 해야 한다.

## WWF는 각국 정부와 공공 정책 입안자에게 다음 사항을 요청한다

- **ESG 요소를 금융 부문 감독 기구에 통합시킨다.** 이를 통해 연기금과 국부펀드 같은 공적 자원의 위임사항(mandates)에 ESG 요소가 포함되게 한다.
- **전략 채권 발행(strategic issuances) 시, 적용가능한 최적의 가용 표준을 활용한다.** 시장 관행의 통합을 추진하고 녹색채권 표준의 신뢰성을 제고하기 위해, 전략 채권(공공 기관 또는 범공공기관, 지방 또는 지역 정부, 중앙은행, 녹색국채) 발행 및 매입 프로그램(지방 자치단체, 개발은행 및 중앙은행, 기타 공공기관) 진행 시, 기존 및 신생 표준을 적용한다.
- **적절한 플랫폼, 특히 G20을 통해 녹색채권 표준의 통합을 추구하는 각국 정부 사이의 글로벌 협력을 활성화하고 조율한다.** 각국 정부는 G20 의장국 중국이 주관하는 녹색금융 스터디그룹(FSG)을 발판으로 삼아 공통의 표준 제정을 추진해야 한다. 이러한 표준에는 용어 및 정의 표준, 정보 공개 표준, 인증 요건 표준, 신용 등급 결정 시 친환경 여부 고려, 신뢰할 수 있는 분쟁 해결 수단 등이 포함된다.

## 업계 기구 및 WWF를 포함한 비정부 기구는 다음 사항을 이행해야 한다.

- **시장 참여자를 위한 글로벌 지식 플랫폼을 구축함으로써 이들이 녹색채권의 특징, 투자 및 사업 근거를 비롯해 녹색채권에 대한 시장의 이해를 높이기 위한 기타 관련 주제 등에 대해 정보를 교환하게 한다.**

- **녹색 표준 정의를 위한 워킹그룹을 적극적으로 지원한다.** 비정부 기구, 정보 및 서비스 제공자, 기타 업계 전문가 기구는 (하위) 부문의 다중 이해관계자 대화나 워킹그룹, 위원회 등에 적극 참여하여 '녹색' 표준을 정의하는 한편 환경 관련 주제 및 일반적인 표준 설정에 관한 전문지식과 경험을 수집한다.
- **표준 설정 활동의 비교가능성과 일관성을 확보한다.** ICMA와 같은 업계 기구는 시장을 기반으로 한 플랫폼에 참여함으로써 녹색채권의 '친환경' 측면에 대한 정의를 논의할 수 있다. 구체적으로는, 국제적 비교가능성과 일관성 활성화를 위한 녹색채권 표준 개발 위원회(예: 인도의 SEBI)에 참여하는 것도 가능하다.

## 결론: 공동 행동의 필요성

이해관계자들이 적절히 노력하고 협력하는 한편 녹색채권원칙과 기후채권이니셔티브와 같은 기존 이니셔티브를 지침으로 삼을 경우, 시장의 니즈에 부합하고 신뢰성을 확보할 수 있는 녹색채권 표준 마련이 가능하다.

이러한 일이 하루 아침에 가능할 수는 없지만 공동 행동이 시급하다는 게 WWF의 생각이다.



## 부록 A: WWF의 표준 설정 원칙

효과적이고 신뢰할 수 있는 표준 및 인증 제도를 적극적으로 승인하고 인정하기 위한 WWF의 원칙<sup>54</sup>.

신뢰할 수 있는 자발적 표준을 적극적으로 승인하고 인정하는 일은 WWF의 주요 보전 전략 중 하나이다. WWF는 표준 및 인증 제도 수립 활동을 통해 상품과 서비스의 발자국을 줄이고자 한다. 이를 위해 해산물과 임업 상품, 소프트상품(농산물과 축산물), 하드상품(채취 산업) 같은 천연자원의 생산과 채취 과정에서 발생하는 문제를 해결하는 한편 청정 에너지 생산과 책임감 있는 물 관리 활동을 추진하는 데 주력하고 있다.

주류 생산 관행을 개선하기 위해서는 일차적으로 자발적 인증이 필요하다는 게 WWF의 생각이다. 이에 따라, 표준 제정 활동에서 WWF의 핵심 전략은, 관련 표준의 기준을 선제적이고 지속적으로 강화하는 한편 새롭게 개선된 방식이 환경과 사회에 미치는 부정적 영향을 줄이면서도 생산자에게 편익을 제공하는 데 효과적이라는 점을 입증하는 것이다.

WWF는 신뢰할 수 있는 표준을 개발할 뿐 아니라 이를 효과적으로 실행함으로써 육상과 해상에서 발생하는 영향과 변화에 대처하는 데 역점을 두고 있다.

이에 따라 WWF는 다음에 제시된 16가지 원칙을 충족하는 표준과 인증 제도만을 적극적으로 승인하거나 인정할 예정이다.

1. **WWF의 보전 목표에 대한 부합과 지지, 지속가능 개발목표(SDGs)에 기여한다.** 표준 및 인증 제도 제정에 참여하는 경우 WWF가 그 비전과 사명을 달성할 수 있도록 WWF의 활동을 지원해야 하며, 세계와 지역, 국가의 이해와 목표를 고려해야 한다. 표준 및 인증 제도는 WWF의 비전과 사명을 달성하는 데 분명하고 효과적으로 기여해야 한다.
2. **각국 및 국가 간 법률과 관습 준수를 의무화한다.** 표준 및 인증 제도의 운영 주체는 최소한 국가와 지역, 국가 간 법률과 관습을 준수해야 하며, 지역 특유의 프레임 규칙 또한 존중해야 한다.
3. **사회 및 환경 표준 설정을 위한 ISEAL의 모범관행규약을 준수하여 개발한다**<sup>55</sup>. 국가 차원에서 독립적으로 실행되는 표준을 일부 준수하는 것은 예외로 취급될 수 있다. ISEAL의 규약을 준수하기 위해 회원이 될 필요는 없으며, 다만 ISEAL 규약을 바탕으로 표준을 제정했다는 사실을 입증할 수 있어야 한다.
4. **환경 및/또는 사회에 대한 주요 부정적 영향의 최소화 또는 제거에 역점 및 원자재/상품/서비스의 사용 및 처리를 통해 이러한 분야에서 긍정적 영향력을 창출한다.** 환경 영향과 관련하여, 적용 가능한 경우, 표준에는 최소한 다음과 같은 환경 성과 요건이 포함되어야 한다.

- 높은 보전 가치(High Conservation Value)<sup>56</sup>와 우선 보전 지역<sup>57</sup>. 해당 지역의 보전과 복원 및 생물다양성 감소 완화 포함
- 온실가스 배출을 비롯한 오염 저감, 토양 침식, 토양 오염, 살충제와 농약 사용 저감
- 물 소비 및/또는 취수가 물 부족에 미치는 영향 완화, 수질이 수질 저하를 겪는 지역에 미치는 영향 완화

사회적 영향과 관련하여, 적용 가능한 경우, 표준은 국제적으로 공표된 인권, 토지 이용 및 임차권, 재산권, 토착민과 소수민족의 권리, 양성 평등, 노동자 인권, 공동체 편익을 존중할 뿐 아니라 선주민의 자유 의사에 따른 사전 인지 동의(FPIC)를 얻어야 한다. 이에 따라 표준은 WWF의 자체 사회정책(Social Policies)을 참고해야 하며, WWF의 토지 이용 원칙 및 농업 지침(Land Use Principles and Agriculture Guidelines)에도 부합해야 한다.

5. **과학에 기반하여 접근한다.** 표준 및 인증 제도 개발 및 개정 절차에는 학계의 의견이 반영되어야 하며, 해당 표준에서 다루는 문제와 관련된 학계의 최신 연구 결과뿐 아니라 변화를 거듭하는 법률과 인권 문제 등도 반영되어야 한다.
6. **측정 가능한 최소한의 성과 요건을 의무화하고 ISEAL의 임팩트규약을 준수한다**<sup>58</sup>. 표준에는 환경 및/또는 사회적 성과와 분명한 연관성을 갖는 최소 요건이 포함되어야 한다. 표준 또는 인증 제도에는, (실행 가능한 경우) 기준점(baseline) 정의, 성과 및 절차 지표 제시를 비롯해 달성된 영향 및/또는 성과, 그리고 지표 준수 여부 등을 모니터링하고 평가할 수 있는 절차 수립 등이 포함되어야 한다. ISEAL의 규약을 준수하기 위해 회원이 될 필요는 없으며, 다만 ISEAL 규약을 바탕으로 표준을 제정했다는 사실을 입증할 수 있어야 한다.
7. **국가 및 지역의 조건과 필요에 따라 조정한다.** 표준에 적용되는 일반적인 글로벌 원칙과 기준을 국가/지역의 상황에 맞게 조정하여 다양한 법률적, 사회적, 지리적 조건을 반영할 필요가 있으며, 사회적으로 용인이 가능해야 한다(특정 사회의 규범과 문화, 종교 존중).
8. **GMO 허용 금지 및 비GMO 옵션을 포함한다.** 유전자조작식품(GMO)이 사용된 상품의 표준 및 인증 제도는 비 GMO 옵션을 제공해야 한다.
9. **인증 및 인가 관련 국제 프레임워크를 준수한다.** 표준 설정, 인증, 인가, 검증, 고충 처리 과정과 절차를 비롯해 인증 제도의 체계와 지배구조는 국제 공인 표준, 이를테면 ISO나 ISEAL 연맹<sup>59</sup>의 표준을 준수해야 한다.
10. **이해관계자가 공평하게 참여하고 의미있는 결과를 지향한다.** 경제적, 사회적, 환경적 이해 집단을 고려하고, 소규모 생산자와 취약 집단이 일련의 과정에 참여할 수 있는 수단을 제공한다. 지배구조와 의사결정 절차는 합의(consensus)<sup>60</sup>나 균형있는 의사결정(balanced decision-making)을 통해 해당 주제와 관련된 이해관계의 범위를 고려해야 한다.
11. **의사 결정 과정과 인증 관련 보고를 투명하게 공개한다.** 신뢰할 수 있는 인증 제도는 성격이 분명하고 투명한 체계를 통해 제반 운영 측면에 지침을 제공해야 한다. 인증 제도의 요건과 절차 인증 및 인가 보고의 결과 등은 공적인 수단을 통해 공개되어야 한다.

12. **인증제도에 대한 높은 수준을 설정한다.** 인증제도에는 인증 보유자 및 인증 기구를 위한 감시, 모니터링, 협의 표준이 포함되어야 하며, 준수 평가 과정에 대한 평가 시한이 명시되어야 한다. 인증 제도에는 인증 보유자와 인증 기구가 기준을 따르지 않는 경우를 위한 효과적인 조치가 담겨야 한다.
13. **독립적 제3자 인증과 인가를 의무화한다**<sup>6)</sup>. 표준 요건 준수 여부는 인증 제도 인가를 받은 인증 기구에 의해 독립적으로 검증되어야 한다. 제3자를 통해 인증과 인가 절차를 진행할 경우, 높은 수준의 견제와 균형을 달성할 수 있다. 인증 제도는 복수의 인가된 인증 기구를 활용함으로써 인지되거나 실재하는 이해상충을 피해야 한다. 다른 형식의 검증을 받는 인증 제도의 경우, WWF의 표준인증팀(SCT)의 재량에 따라 예외가 인정될 수 있다.
14. **진정성 있는 약속 및 적용가능한 경우 추적가능성을 의무화한다.** '그린워싱'의 위험을 최소화하기 위해 채권의 약속에는 상품의 특징이 드러나야 하고 그 진정성을 검증할 수 있어야 한다. 해당 인증 제도에서 크레딧 시스템(credit system)이나 매스밸런스(mass-balance) 시스템을 채택한 경우, 채권의 약속에 '더 나은 생산 지원을 명시해야 하고 인증 제품과 비인증 제품 간의 서로 다른, 또는 비슷한, 비율을 제시해야 한다. 신뢰할 수 있는 방식으로 인증 받은 상품의 경우, 시장 점유율이 상승하여 막대한 추가 비용이나 이로 인한 시장 점유율 악화를 초래하지 않으면서 상품을 분리해 생산할 수 있을 때까지, 북앤드클레임(book and claim) 같은 크레딧 시스템과 매스밸런스 시스템을 분리 생산과 동일한 것으로 간주한다. 단, 해당 상품에 대한 약속을 적절히 조정하여 관리 연속성(chain of custody)을 입증하여야 한다.
15. **누구나 접근가능한 고충 처리 및 이의 제기 기구를 포함한다.** 이해관계자에게 책임을 지는, 신뢰받는 인증 제도에는 불만을 수리하고, 적용 가능한 모든 수준, 예컨대 지역과 국가 그리고 국제적으로 발생하는 갈등을 해소할 수 있는 통합 기구가 포함되어야 한다. 이는 적응학습(adaptive learning)을 가능하게 할 뿐 아니라 절차와 성과 개선으로 이어질 수 있다.
16. **지속적으로 개선하도록 노력한다.** 표준 또는 인증 제도에는 정기적인 검토 절차가 포함되어야 한다. 정기 검토 절차는 환경 영향에 대한 모니터링과 평가를 통해 얻은 교훈을 포함해야 하고, 새롭게 밝혀진 내용(과학적 또는 기타 발견)을 반영해야 하며, 변화하는 법률과 새로운 논의가 표준의 요건에 반영될 수 있게 해야 한다. ISEAL 표준 설정 규약(ISEAL Standard Setting Code)에서는 최소 5년마다 표준 검토 절차를 의무화하고 있다.

WWF의 원칙은 WWF 홈페이지(<http://wwf.panda.org/certification>)에서도 확인할 수 있다.

WWF는, 표준 및 인증 제도를 비교 평가하기 위한 공식 방법론인 인증평가도구(CAT)를 개발하였다. CAT는 FSC와 PEFC 같은 산림 부문의 표준을 비교·대조하는 등 여러 분야에서 활용하면서 검증을 받았다. WWF는 앞으로 녹색채권시장에 맞게 CAT를 수정할 수도 있다.

# 부록 B: 기존의 원칙과 표준, 프레임워크, 이니셔티브 비교표

명칭	목표	소유 및 지배구조	적격 범주	표준/프레임워크의 유형	
<b>원칙</b>	녹색채권 발행을 위한 지발적 지침 수립을 통해 녹색채권시장의 신뢰성 확보	업계 기구인 ICMA가 개발하고 발행자, 투자자, 인수기관을 포함한 집행위원회가 감독, 기타 이해관계자(NGO 등)는 옵서버 회원으로 참여 가능 (의결권 없음)	8개의 적격 프로젝트 범주: 재생에너지, 에너지 효율, 지속가능한 토지 이용, 생물다양성 보전, 운송, 적응, 물 관리, 폐기물 관리	절차 중심 지침: 자금의 용도, 발행 평가/선정, 관리, 사후 보고	
<b>표준</b>	규모가 크고 유동성 있는 녹색 및 기후 채권시장 개발	투자자 중심의 비영리 기구인 기후채권이니셔티브(CBI)가 개발하고, 기후채권표준 위원회가 감독하는 표준	8개의 포함 분야: 단, 현재 부문별 가용 적격 기준은 5개: 풍력, 태양광, 지열, 저탄소 건물, 간선급행버스(BRT) 체계	채권 발행 전후의 절차 및 성과 중심 인증 제도로 구성된 표준: 절차, 통제, 보고(GBP 준수)와 환경 편익	
<b>녹색채권 지수</b>	S&P 다우존스 녹색채권지수 및 녹색프로젝트 채권지수	녹색채권시장에 대한 투명성 제고 및 추적	S&P 다우존스지수 (인프라크레디트알파그룹과의 제휴를 통해 개발)가 운영	구체적인 프로젝트 유형 없음: 톱스 로이터 및 CBI의 녹색 태그 활용	S&P 녹색채권 지수는 톱스 로이터와 CBI가 녹색 태그를 붙인 채권에 적용되며, 따라서 절차 및 성과 중심적 임(채권에 환경 편익이 포함되나 항상 녹색 라벨로 분류되는 것은 아님)
	바클레이/MSCI 지수	투자자들이 녹색채권 성과를 벤치마크하는 데 일조	바클레이와 MSCI ESG Research가 공동으로 개발하고 감독하는 독점 프레임워크	5개의 적격 범주: 대체 에너지, 에너지 효율, 오염 방지 및 통제, 지속가능한 물, 녹색 건물, 순 환경 편익을 추가하는 프로젝트로 한정(친환경 부산물 제외)	GBP를 기반으로 한, 절차 중심의 MSCI 독립 평가: 자금 용도, 프로젝트 평가, 자금 관리, 사후 보고
<b>외부 검토 기관</b>	뱅크오브아메리카 메릴린치 녹색채권지수	투자자들이 녹색채권시장의 성과를 추적하는 데 일조	뱅크오브아메리카 메릴린치가 운영하는 독점 프레임워크로, 블룸버그의 녹색 태그 체계를 기반으로 함	블룸버그 태그 시스템의 범주: 재생가능 에너지, 에너지 효율, 녹색 건물, 농업/임업, 깨끗한 물, 오염 통제, 폐기물 관리, 기후변화 적응/감소	성과 중심: 블룸버그가 녹색으로 태그한 채권, 적격 범주 내에서 자금 사용
	CICERO의 Shade of Green	적격 프로젝트 평가/선정을 위한 발행자의 프레임워크와 지침에 대한 외부기관 의견 제공	CICERO(독립적인 비영리 연구소)가 개발 및 운영하는 독점 프레임워크	구체적인 프로젝트의 유형 없음: 발행자의 자체 절차를 평가	절차 및 성과 중심: 발행자의 프레임워크 를 평가하는 한편, 투자 기간과 최적 기술 사용, 화석연료 고착화(fossil lock-in), 건강한 지배구조, 거시적 영향 등을 바탕으로 녹색의 정도를 결정
<b>발행자/인수기관/투자자 프레임워크</b>	외롭의 지속가능성 채권 평가	시기적절한 투자 결정에 일조	외롭 연구소가 개발 및 운영하는 독점 프레임워크	구체적인 프로젝트 유형 없음: 발행자의 자체 프레임워크를 따름	절차 및 성과 중심: 발행자, 투명성과 외부 보증, 해당 채권의 지속가능성 품질/영향
	투자자 프레임워크 의 사례: 나티시스의 녹색채권 발행 및 보고 분석 그리드	녹색채권 평가 방법 제시, 발행자의 현재 관행과 투자자 의 기대치 사이의 타협 시도	나티시스가 개발한 독점 프레임워크	녹색/지속가능채권을 위한 8개의 적격 분야: 에너지, 에너지 효율, 운송, 순환경제, 에너지 전환 금융, 생물다양성, 불안정/빈곤, 건강	절차 및 성과 중심: GBP(자금)의 용도, 선정, 관리, 사후 보고) 준수, 투명성, 발행자의 전략에 대한 연계, 환경 문제, 영향 평가, 투자자 기반 등을 평가
<b>발행자/인수기관/투자자 프레임워크</b>	발행자 프레임워크의 사례: HSBC의 녹색채권프레임워크	투자자의 목표 달성 지원	HSBC가 개발한 독점 프레임 워크(HSBC 녹색채권위원회가 감독)	GBP가 제안하는 적격 부문/범주 중심: 재생 에너지, 에너지 효율, 건물, 폐기물/물 관리, 지속가능한 토지 이용, 청정 운송, 기후변화 적응, 생물다양성 제외, 원자력과 같은 특정 부문을 명시적으로 배제	(GBP 기반의) 절차 중심: 녹색 프로젝 트의 정의, 확인/승인, 관리/추적, 보고/공개
	발행자 프레임워크의 사례: EIB의 녹색채권 관행	녹색채권 선정 지침 수립	EIB가 개발한 독점 프레임워크	재생 에너지와 에너지 효율에 중점, 적격성 추가 조건과 배제 조건 (예: 원자력 에너지는 부적격)	성과 중심: 금융, 경제, 기술, 환경, 사회 프로젝트 평가
<b>국가 표준</b>	녹색채권지침 및 녹색채권인증프로젝트 목록	중국의 녹색채권을 대상으로, 자금 지원 대상 자산/프로젝트 심사를 위한 표준 정의	정부가 지원하고 중국 인민은 행(PBOC) 녹색금융위원회가 개발	6개의 적격 범주(에너지 효율, 오염 통제, 저탄소 건물, 에너지 효율, 운송, 에너지, 적용 및 보전)	절차 중심/발행자의 자질, 문서 제출, 절차, 정보 공개, 일정)
	인도 증권거래위원회 규정	녹색채권을 통한 기업의 재원 조달을 돕고, 투자자가 정보에 입각해 결정을 내릴 수 있도록 지원	인도 증권거래위원회(SEBI)가 개발	녹색채권원칙의 적격 부문/범주 적용: 재생 에너지, 운송, 물/폐기물 관리, 적응, 에너지 효율, 토지 이용, 생물다양성 등을 포함하나 이예만 국한되지 않음	절차 중심: 녹색채권의 자금 추적, 절차, 자금의 용도, 프로젝트 평가/선정, 자금 관리, 사후 보고 포함

범주	투명성 수준	보증 수준	모범관행 사례
환경에 대한 고려	연간 보고 권고: 자금의 지출액, 예상 환경 영향(가능한 경우 수치화)	GBP 특징 준수 여부 확인을 위한 외부 보증 절차 권고(의무 사항 아님)	- 널리 활용되는 지침/높은 시장 점유율 - 업계의 추진 및 (주도) - 다중 이해관계자를 기반으로 하여 비시장 참여자도 옵서버 회원으로 기여 가능(의결권 없음)
환경에 대한 고려(기후 관련 영향에만 집중)	전체 채권 운영 기간 동안, 인증 받은 기후채권 일체에 대해 해마다 CBi 표준 위원회에 의무 보고	승인된 제3자 검증을 바탕으로 발행 전과 후에 인증(정기 인증은 선택 사항)	- 적격 프로젝트를 모두 명시한 분류표 - 일부 부문/자산군에 대한 과학적 적격 기준 - 인증 제도 - ISEAL 표준 준수 - 업계 외부(non-industry) 이해관계자의 완전한 지배구조 참여
환경에 대한 고려 및 금융 관련 적격 기준(예: 쿠폰 유형, 만기, 투자 등급, 규모와 통화, 안전성)	자금의 지출액 및 예상 환경 영향에 대한 공식 요건	구체적인 보증 요건 없음	- 금융에 대한 고려 포함 - 정보 공개를 적격 요건에 포함시킴
환경에 대한 고려 및 금융 관련 적격 기준(예: 쿠폰 유형, 만기, 투자 등급, 규모와 통화, 안전성)	연간 보고 의무: 프로젝트 및 범주별 자금 지출액, 예상 환경 영향 (가능한 경우 수치화)	제3자 검증을 권고하나 의무 사항은 아님	- 금융에 대한 고려 포함 - 일반적 목적의 채권(수익의 90% 이상이 적격 범주에서 발생) - 순 환경 편익을 추가하는 프로젝트로 한정
환경에 대한 고려 및 금융 관련 적격 기준(예: 채권 유형, 만기, 투자 등급, 규모와 통화, 안전성)	구체적인 보고 요건 없음	구체적인 보증 요건 없음	- 금융에 대한 고려 포함
환경에 대한 고려, 기후 관련 문제에 초점	구체적인 보고 요건 없음; 발행자의 자체 절차를 평가	구체적인 보증 요건 없음; 발행자의 자체 절차를 평가	- 과학에 기반한 절차 - 최적이용기술(BAT) 참고 - 장기적 관점(ℳ for 2050) - '녹색 정도'에 따른 미세 접근법(granular approach)
환경, 사회, 지배구조(ESG)에 대한 고려 구체적인 보고 요건 없음	구체적인 보증 요건 없음	구체적인 보증 요건 없음	- ESG에 대한 비교적 광범위한 고려
녹색채권발행분석(Green Bond Issue Analysis)에 금융 특징(재무 등급, 채권, 과다 청약 등) 포함	보고분석그리드(Reporting Analysis Grid), 임팩트 지표의 관련성 평가, 정보 접근성, 프로젝트 목록, 지출 금액, 적격성	외부 검증이 녹색채권 발행 및 보고분석그리드의 평가 기준 중 하나	- 포괄적 분석 프레임워크 - 상세한 보고 평가 - 임팩트 평가 고려
환경에 대한 고려	각 발행자를 대상으로 한 연례녹색 발전보고서(Annual Green Progress Report)(할당 금액, 자금 지원 대상 프로젝트, HSBC 녹색채권 프레임워크 준수) 및 대중에 대한 공개	발행자가 제출한 녹색채권발전보고서를 외부 보증기관이 검증	- '다크 그린(dark green)'으로 인증(CICERO) - 전주기분석(LCA) 및 반동효과(rebound effect) - 연간 발전 상황에 대한 정보 공개 및 외부 보증 - 녹색사업채권(수익의 90% 이상이 적격 부문에서 발생) - 제외 대상 부문 목록 - 적도 원칙 활용
환경에 대한 고려	CAB 뉴스레터 및 연례 지속가능성보고서에 프로젝트 목록 보고	내부 추적 방식, 자금의 할당 및 GHG 데이터 감사	- 조화프레임워크에 기반한 환경영향평가 및 보고 (탄소 발자국)
환경에 대한 고려	분기별 정보 공개 의무: 프로젝트 유형, 녹색 프로젝트 선정, 기타 표준의 활용, 환경 성과	자금의 용도와 환경 성과에 대한 독립적 검토/인증 권고	- 중국의 환경 문제에 오염에 초점 - 국가 및 국제 표준(GBP, CBi) 기반 - 분기별 정보 공개 의무
환경에 대한 고려	연도별 정보 공개 의무: 자금의 용도, 프로젝트 목록, 환경 성과 (가능한 경우 수치화)	발행 전 및 발행 후 절차에 대한 독립적인 제3자의 검토/인증 (선택 사항)	- 의무 정보 공개 요건

## 부록 C: 미주

1. Green bonds to keep up the green promise. Pathways towards credible and effective standards (2016), WWF와 KPMG Sustainability의 공동 연구 보고서.
2. 2014년 5월, Engie(구 GDF Suez)에서 발행한 25억 유로 규모의 채권은 외부기관의 검토에도 불구하고 큰 논란을 바 있다. Engie의 채권 발행 서류 및 Vigéo의 외부기관 검토 링크: <http://www.engie.com/en/investors/fixed-income/green-bond-fight-climate-change/> NGO 단체에서 제기한 쟁점을 다룬 공개 서한 링크: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/150430-Open-Letter-to-Green-Bond-Principles.pdf>
3. Bank of England (September 2015). Breaking the Tragedy of the Horizon: climate change and financial stability, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/speech844.pdf>
4. 녹색채권이란, 신규 및/또는 기존의 적격 녹색 프로젝트 추진 자금의 일부 또는 전부를 지원하거나 재금융을 지원하는 것으로 용도를 한정해 조달 자금을 사용하는 채권 상품으로, 4가지 녹색채권원칙에 따라 운용된다. 녹색 프로젝트는 발행자가 정한 환경적으로 지속가능한 활동을 추진하는 프로젝트 및 활동으로 정의할 수 있으며(녹색채권원칙 1 참고), 발행자의 프로젝트 평가 및 선정 절차에 따라 진행된다(녹색채권원칙 2 참고). 녹색채권 조달 자금의 관리는 발행자가 내부적으로 추적할 수 있어야 하며(녹색채권원칙 3 참고), 발행자는 자금의 용도를 최소 연 1회 보고해야 한다(녹색채권원칙 4 참고). 현재 시장에는 다양한 유형의 녹색채권이 유통 중이다. 출처: 녹색채권원칙, 2015년 3월 판, 참고: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/>
5. 상단 참조.
6. 출처: The Natural Capital Forum: <http://naturalcapitalforum.com/about/>
7. 출처: Climate Bonds Initiative
8. Climate Bonds Initiative (2015): "Bonds and Climate Change, The state of the market"
9. Climate Bonds Initiative (2016): Roadmap for China: Green Bond guidelines for the next stage of market growth
10. SE4All (2015). Scaling up finance for sustainable energy investments
11. Accenture and Barclays (2011). Carbon capital: Financing the low carbon economy, <https://www.home.barclays/content/dam/barclayspublic/docs/Citizenship/Reports-Publications/carbon-capital.pdf>
12. Green Bonds – Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition, OECD/Bloomberg Philanthropies, December 2015, [https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20\[3\]%20\[r\].pdf](https://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20[3]%20[r].pdf)
13. Levering ecosystems: A business-focused perspective on how debt supports investments in ecosystem services. Credit Suisse, Climate Bonds Initiative & Clamondial, April 2016, <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/responsibility/banking/levering-ecosystems.pdf>
14. Green Bonds II: Reality check, analysis of green bond issues and reporting, Natixis, November 2015.
15. <http://www.isealliance.org/tag/iseal-impacts-code>
16. <http://www.isealliance.org/our-work/defining-credibility/codes-of-good-practice>
17. <http://www.naturalcapitaldeclaration.org/about-natural-capital-and-the-finance-sector/>
18. Mark Carney: G20 to make green finance a 'priority': <http://www.climatechangenews.com/2016/03/24/mark-carney-g20-to-make-green-finance-a-priority/> and [http://www.sicm.com/docs/SICM\\_Weekly\\_Newsletter\\_135.pdf](http://www.sicm.com/docs/SICM_Weekly_Newsletter_135.pdf) accessed 5 April 2016. (참고: <부록 A>의 WWF 원칙 #15 – 접근가능한 고품 처리 및 이의 제기 수단 포함 참고)
19. 참고: <부록 A>의 WWF 원칙 13 – 독립적 제3자 인증 및 인가 의무화
20. 참고: <부록 A>의 WWF 원칙 #10 – 이해관계자의 의미 있고 공평한 참여
21. <http://www.isealliance.org/our-work/defining-credibility/credibility-principles>
22. 2016년 4월 6일 기준. 출처: <https://www.climatebonds.net/standards/bonds-certified-date>
23. 2015년 CBI 리그테이블 데이터에 기반하여 WWF/KPMG가 산정.

24. Environmental Finance (November 2015). Advanced topics in green bonds; risks, <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/advanced-topics-in-green-bonds-risks.html>
25. GRESB (June 2015). GRESB introduces Green Bond Guidelines for the Real Estate Sector, <https://www.gresb.com/gresb-introduces-green-bond-guidelines-for-the-real-estate-sector>
26. Bloomberg Business (November 2015). China to boost \$100bn green bond market for renewables, [www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-03/china-to-boost-100-billion-green-bond-market-for-clean-energy](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-03/china-to-boost-100-billion-green-bond-market-for-clean-energy)
27. AFBD (December 2015). Working towards a harmonized framework for impact reporting, [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working\\_Towards\\_a\\_Harmonized\\_Framework\\_for\\_Impact\\_Reporting\\_December\\_2015.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working_Towards_a_Harmonized_Framework_for_Impact_Reporting_December_2015.pdf)
28. Moody's (January 2016). Moody's requests comment on proposed approach and methodology for assessing green bonds, [https://www.moody's.com/research/Moodys-requests-comment-on-proposed-approach-and-methodology-for-assessing-PR\\_342351?mkt\\_tok=3RkMMJWWF9wsRojuaXB%2B%2FhmjTEU5z16u4kXKG-0gYkz2EFYe%2BLLHETpodcMSMJmN7HYDBceJhQyQJxPr3MKIEN0dZ3RliAA%3D%3D](https://www.moody's.com/research/Moodys-requests-comment-on-proposed-approach-and-methodology-for-assessing-PR_342351?mkt_tok=3RkMMJWWF9wsRojuaXB%2B%2FhmjTEU5z16u4kXKG-0gYkz2EFYe%2BLLHETpodcMSMJmN7HYDBceJhQyQJxPr3MKIEN0dZ3RliAA%3D%3D)
29. A process for rating the green impact of green bonds, consultation paper by S&P Dow Jones Indices and Trucost, April 2016, [http://www.trucost.com/\\_uploads/insights/SPDJ&Trucost\\_Green%20Bonds%20Consultation%20Paper\\_05.04.pdf](http://www.trucost.com/_uploads/insights/SPDJ&Trucost_Green%20Bonds%20Consultation%20Paper_05.04.pdf)
30. Roadmap for China: Green Bond guidelines for the next stage of market growth, CBI, IISD and Foreign Commonwealth Office, April 2016: <https://www.climatebonds.net/resources/Roadmap-for-China/April/2016/Paper1>
31. Making better production everybody's business – results of 5 years of WWF's market transformation programme, WWF 2015 [http://assets.panda.org/downloads/wwf\\_markettransformationinitiative2014\\_finalweb\\_lores\\_spreads.pdf](http://assets.panda.org/downloads/wwf_markettransformationinitiative2014_finalweb_lores_spreads.pdf)
32. 참고: WWF는 신뢰할 수 있는 지속가능성 표준을 제정하고 실행하기 위한 독자적 원칙을 수립하였다(부록 1) 참고. 웹사이트 주소: [http://assets.panda.org/downloads/wwf\\_principles\\_for\\_standards\\_and\\_certification\\_schemes\\_xternal\\_version.pdf](http://assets.panda.org/downloads/wwf_principles_for_standards_and_certification_schemes_xternal_version.pdf)
33. [http://wwf.panda.org/wwf\\_news/?228430/WWF-Certification-Assessment-Tool-CAT](http://wwf.panda.org/wwf_news/?228430/WWF-Certification-Assessment-Tool-CAT)
34. (부록 A)의 WWF 원칙 #9: 인증 및 인가 관련 국제 프레임워크 준수 참고.
35. (부록 A)의 WWF 원칙 #3: 사회 및 환경 표준 설정을 위한 ISEAL의 모범관행규약을 준수한 개발 참고
36. WWF, The 2050 criteria: guide to responsible investment in agricultural, forest and seafood commodities, [http://assets.panda.org/downloads/2050\\_criteria\\_final\\_low\\_res.pdf](http://assets.panda.org/downloads/2050_criteria_final_low_res.pdf)
37. Reviving the Ocean Economy, WWF (2015), 참고: [http://wwf.panda.org/wwf\\_news/?244770/Ocean-wealth-valued-at-US24-trillion-but-sinking-fast](http://wwf.panda.org/wwf_news/?244770/Ocean-wealth-valued-at-US24-trillion-but-sinking-fast)
38. 적도 원칙에 따라 '지정 국가'로 인정을 받기 위해서는 국민과 자연 환경 보호를 목적으로 강력한 환경적/사회적 지배구조와 법률 체계, 제도적 역량 등이 마련되어 있다고 간주되어야 한다.
39. (부록 A)의 WWF 원칙 #6: 측정 가능한 최소한의 성과 요건 의무화 및 ISEAL의 임팩트규약 준수 참고.
40. AFBD (December 2015). Working towards a harmonized framework for impact reporting, [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working\\_Towards\\_a\\_Harmonized\\_Framework\\_for\\_Impact\\_Reporting\\_December\\_2015.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working_Towards_a_Harmonized_Framework_for_Impact_Reporting_December_2015.pdf)
41. 과학적 감축목표 이니셔티브는 탄소정보공개프로젝트(CDP)와 UN 글로벌컴팩트, 세계자연연구소(WRI), 세계자연기금(WWF) 등이 참여하는 파트너십으로, 기후변화의 악영향 예방을 위한 기업의 감축 목표 수립 활동을 지원한다. 참고: <http://sciencebasedtargets.org/>
42. WWF는 지난 2011년 Ecofys 및 OMA(Office for Metropolitan Architecture)와 공동으로 <2050 에너지 보고서>를 발간하였다. 이 보고서에 따르면, 2050년까지 전력과 운송, 산업용 및 가정용 에너지 수요는 잔존 화석연료와 핵연료만으로 충당할 수 있으며, 이로 인해 에너지 안보와 오염, 특히 재앙적 기후변화에 대한 우려를 크게 줄일 수 있는 것으로 확인되었다. 보고서에 수록된 Ecofys 시나리오에서는 가능한 경우 화석연료와 핵연료 대신, 깨끗한 재생 에너지를 활용한 전력 사용을 전제하고 있다. <2050 에너지 보고서> 링크: [http://wwf.panda.org/wwf\\_news/?199249/Brave-new-world-fuelled-by-clean-economical-energy-possible-and-imperative-by-2050](http://wwf.panda.org/wwf_news/?199249/Brave-new-world-fuelled-by-clean-economical-energy-possible-and-imperative-by-2050)
43. 참고: WWF's Energy Report – 100% Renewable Energy by 2050 [assets.panda.org/downloads/101223\\_energy\\_report\\_final\\_print\\_2.pdf](http://assets.panda.org/downloads/101223_energy_report_final_print_2.pdf)
44. AFBD (December 2015). Working towards a harmonized framework for impact reporting, [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working\\_Towards\\_a\\_Harmonized\\_Framework\\_for\\_Impact\\_Reporting\\_December\\_2015.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working_Towards_a_Harmonized_Framework_for_Impact_Reporting_December_2015.pdf)
45. Developing Corporate Natural Capital Accounts, Natural Capital Committee, produced by eftec, rspb and PwC: [www.naturalcapitalcoalition.org/js/plugins/filemanager/files/CNCA\\_presentation\\_7\\_July\\_.pdf](http://www.naturalcapitalcoalition.org/js/plugins/filemanager/files/CNCA_presentation_7_July_.pdf)

46. 참고: 2016년 2월에 발표된 EDF의 보고: <https://www.edf.fr/sites/default/files/contrib/groupe-edf/espaces-decides/espace-finance-en-financial-information/publications/financial-results/2015-annual-results/fy2015-appendices-edf.pdf> or EDF의 녹색채권 전용 홈페이지: <https://www.edf.fr/en/the-edf-group/dedicated-sections/finance/investors-analysts/bonds/green-bond>
47. 2016년 5월 2일 기준, 프랑스 정부 홈페이지: [www.developpement-durable.gouv.fr/Le-prix-du-carbone.html](http://www.developpement-durable.gouv.fr/Le-prix-du-carbone.html)
48. 2016년 5월 2일 기준, EDF의 녹색채권 보고 홈페이지: <https://www.edf.fr/en/the-edf-group/dedicated-sections/finance/investors-analysts/bonds/green-bond>
49. Environmental Finance, Advanced topics in green bonds: Risks, November 2015. <https://www.environmental-finance.com/content/analysis/advanced-topics-in-green-bonds-risks.html>
50. WWF는 전략적 유역수력발전 계획의 적용을 지원한다. 대표적으로, 유역수력발전 지속가능성 신속평가도구(RSAT)나 다뉴브 강 보호 국제위원회(International commission for protection of Danube River)의 지속가능한 수력발전 안내지침(Guiding Principles on Sustainable Hydropower), 수자원관리연맹 표준 같은 물 관리 접근법과 표준 등이 있다. WWF는 수력지속가능성평가의정서(HSAP)의 광범위한 적용 및 의정서의 완전성과 독립성을 지원한다. WWF는 그러한 관행과 의정서를 주기적으로 평가하여 효과성을 높여 나갈 것이다. WWF가 2014년에 개발한, 댐에 관한 글로벌 네트워크포지션(Global Network Position on Dams) 링크: [http://d2ouvy59p0dg6k.cloudfront.net/downloads/141205\\_wwf\\_dams\\_position.pdf](http://d2ouvy59p0dg6k.cloudfront.net/downloads/141205_wwf_dams_position.pdf)
51. 국제 표준인 수자원관리연맹(AWS) 표준은, 현장과 집수지에서 환경과 사회, 경제에 유익한 방식으로 물을 관리하기 위한 물 관리 기준과 지표를 정의하고 있다. 참고: <http://www.allianceforwaterstewardship.org/about-aws.html#what-is-water-stewardship>
52. <http://www.isealalliance.org/our-work/defining-credibility/codes-of-good-practice/impacts-code>
53. 인도 증권거래위원회, 중국을 의장국으로 하는 G20 녹색금융 스타디그룹
54. 참고: [http://assets.panda.org/downloads/wwf\\_principles\\_for\\_standards\\_and\\_certification\\_schemes\\_external\\_version.pdf](http://assets.panda.org/downloads/wwf_principles_for_standards_and_certification_schemes_external_version.pdf)
55. <http://www.isealalliance.org/our1work/codesof1good1practice/standard1setting1code>
56. 높은 보전 가치, 참고: <http://www.hcvnetwork.org>
57. 생물다양성이 높거나 환경 영향에 매우 민감한 해양보호구역 생태계, 담수 자원, 희귀/위험/멸종위기종을 비롯해 보전 활동을 위해 현지나 지역, 세계에서 중요성이 있다고 간주되는 기타 지역 등이 우선 보전지역에 해당한다.
58. ISEAL 동맹, 임팩트규약: <http://www.isealalliance.org/our-work/defining-credibility/codes-of-good-practice/impacts-code>
59. ISEAL 동맹, 보증규약: <http://www.isealalliance.org/our-work/defining-credibility/codes-of-good-practice/assurance-code>
60. '합의(consensus)'에 대한 국제표준화기구(SO)의 정의는 다음과 같다. '합의(consensus)'란 전반적으로 의견이 일치된 상태를 말하며, 이해관계자 대부분이 기본적 문제에 지속적으로 반대하지 않고, 이해관계자, 특히 직접적인 관련자의 견해가 고려되며, 주장이 서로 대립할 경우 절충을 시도하는 과정이다. 합의는 반드시 만장일치로 이루어져야 하는 것은 아니다! 표준안에 대한 대중의 의견을 취합하기 전에 합의에 도달할 필요는 없다. 투표로 의사결정이 이루어지는 경우, 만장일치는 경제/사회/환경 관련 관심사가 무효가 되는 것을 방지할 수 있다.
61. 인가란, 인증기관이 제3자를 통해 국제 공인 표준을 토대로 서비스에 대한 시험과 조사를 진행하는 경우를 말한다. 인가를 통해 해당 기관의 역량과 공평성, 성과 역량 등을 확인할 수 있다. 아울러 인가는 위험 요인을 줄이고 소비자과 공급자, 구매자에게 서비스에 대한 신뢰를 제공하는 데 중요한 역할을 한다. 출처: <http://www.accreditation1.services.com/about/accreditation>

**It's time to act.  
Together, Possible**



# 녹색 약속을 이행하는 Green bonds

## 910억 달러

2015년 말 기준, 녹색채권의  
총 발행 금액

## 95% 이상

인류의 자연자원 사용은  
녹색채권원칙 출범 이듬해인  
2015년 기준,  
녹색채권원칙 준수를 약속한  
녹색채권시장의 비율



## 2조 달러 이상

지속가능한 경제로의 전환을 위해  
필요한 추정 자본 금액

## 11조 달러 이상

훨기 넘치는 녹색채권시장의 성장을  
위해, 기후채권이니셔티브(CBI)와  
협력하기로 약속한 투자자 연합의  
관리 자산 금액

 <p>세계자연기금</p>	<p>세계자연기금(WWF)은 지구의 자연환경 파괴를 막고 자연과 사람이 조화롭게 공존하는 미래를 위해 일하는 세계 최대 자연보전기관입니다.</p> <p><a href="http://wwikorea.or.kr">wwikorea.or.kr</a></p>
---	---

© 1986 판다 도형 WWF-World Wide Fund For Nature 세계자연기금  
(전 World Wildlife Fund 세계야생동물기금)  
® 'WWF'는 WWF의 등록상표입니다.