

ZOOM
-IN

ESG관련 파생상품시장의 성장

- ESG가 기업 및 펀드 등의 평가에서 점차 중요한 비중을 차지하고, 지속가능금융에 대한 관심이 높아짐에 따라 이와 관련한 금융상품은 대출 및 채권을 넘어서 파생상품에까지 확대
- 국제스왑파생상품협회(ISDA)는 늘어나는 지속가능연계 파생상품(SLD)계약과 관련하여 2021년 말, 보다 정확한 평가를 위한 핵심성과지표(KPI) 가이드라인을 제시
- 지속가능연계 파생상품은 KPI 측정을 통해 ESG 목표를 달성하기 위한 상품으로, 계약당시의 조건인 KPI를 달성하는 경우 이자율의 감면 또는 수수료의 할인, 스프레드의 축소 등의 방식으로 보상을 지급
- ESG 지수를 사용한 거래소 상장 파생상품은 유럽의 Eurex가 두각을 나타내고 있으며, 미결제 약정 또한 증가 추세

- ESG가 기업 및 펀드 등의 평가에서 점차 중요한 비중을 차지하고, 지속가능금융에 대한 관심이 높아짐에 따라 이와 관련한 금융상품은 대출 및 채권을 넘어서 파생상품에까지 확대
 - ESG에 대한 관심이 높아짐에 따라 관련 파생상품의 범위는 점차 넓어져 탄소배출권을 기초자산으로 한 파생상품에서부터 각 기관에서 발표하는 ESG 지수를 기반으로 한 선물 및 옵션에 이르기까지 확대
 - 또한 ESG관련 신용파생상품(CDS) 및 지속가능연계 파생상품이 등장
 - ESG관련 CDS는 기후변화 등으로 인하여 거래상대방에게 발생할 수 있는 신용위험을 헤지하기 위한 것으로 기후변화로 발생하는 자연재해와 같은 사건으로 인한 ESG관련 채권 및 대출자산의 위험을 헤지하기 위한 상품
 - 2019년에 처음 등장한 지속가능연계 파생상품(Sustainability-linked Derivatives: SLD)은 유럽의 틈새시장에 불과한 작은 규모였으나 미국 및 아시아에서도 점차 성장 중¹⁾
- 국제스왑파생상품협회(ISDA)는 늘어나는 SLD 파생상품계약과 관련하여 2021년 말, 보다 정확한 평가를 위한 핵심성과지표(KPI) 가이드라인을 제시²⁾

1) MAYER/BROWN, 2021. 10. 21, *ESG Derivatives: A Sustainable Trend*.

2) ISDA, 2021, *Sustainability-linked Derivatives: KPI Guidelines*.

- 해당 가이드라인을 발표하기 전 2021년 1월에는 지속가능연계 파생상품 및 거래 개요에 대한 보고서를 발표³⁾
- ISDA가 KPI 가이드라인을 제시한 목적은 지속가능연계 파생상품 및 KPI에 대한 시장 참가자 교육 및 지속가능성 연계 파생상품 시장의 무결성(integrity) 유지에 있음
- 또한 모범 사례를 통해 SLD를 이용하는 참여자를 늘림으로써 시장 자체의 유동성 증대를 목표로 하며, 녹색경제로의 전환에 참여할 수 있도록 촉진
- ISDA 가이드라인에서는 ESG관련 파생상품은 해당 상품을 통해 환경에 부정적인 영향을 미치는 행동을 줄이고, 개선할 수 있도록 독려하며, 지속적으로 ESG 성과를 추적할 수 있어야 한다고 규정
- 또한 동 가이드라인은 KPI가 문서화되어야 하고, 구체적이고, 측정 가능해야 하며, 제3자가 검증가능하고, 투명하고 적정한 것이어야 함을 규정
 - specific, measurable, verifiable, transparent, suitable

□ **지속가능연계 파생상품(SLD)이란 KPI 측정을 통해 ESG 목표를 달성하고, 이를 통해 ESG와 관련된 현금흐름을 창출하기 위한 목적의 상품으로, 계약당시의 조건인 KPI를 달성하는 경우 이자율의 감면 또는 수수료의 할인, 스프레드의 축소 등의 방식으로 보상을 지급**

- 첫 지속가능연계 파생상품이 2019년 8월 체결된 이후⁴⁾ 많은 시장참여자들이 SLD계약을 맺고 있는데, KPI를 이용하여 지속가능성과 관련된 현금흐름을 창출하고, ESG를 달성하기 위한 목표를 가지고 있음
- 해양플랜트 회사인 SBM Offshore는 2019년 ING와 10억달러 규모의 5년짜리 변동금리스왑 계약을 체결하였는데, 이 계약은 기존 전통적인 금리스왑 계약에 추가적으로 지속가능성과 관련한 조건이 추가⁵⁾
 - SMB은 고정금리이자를 지급하고 변동금리를 수취하는 계약인데, 여기에서 SBM이 ESG성적을 충족하게 되는 경우 5~10bp의 고정금리 감면효과가 발생
 - SMB가 ESG성적을 충족하지 못하는 경우 5~10bp의 페널티를 받아 지급해야 할 금리가 상승하게 되며, 해당 성과의 측정은 제3의 기관인 Sustainalytics가 평가

3) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

4) Thomson Reuters Practical Law Finance, 2019. 8. 29, Parties enter into world's first sustainability-linked interest rate swap.

5) ING, 2019, *Introducing the World's First Sustainability Improvement Derivative*.

〈표 1〉 지속가능연계 파생상품 계약사례

기업명	계약내용	체결월
SBM Offshore	10억달러/ 5년 변동금리스왑	2019.08
Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori	11억유로/ 신디케이트드 론+금리스왑	2020.01
Siemens Gamesa	2억유로/ 3년 고정금리스왑	2020.03
Goodman Interlink Limited	5억9,000만홍콩달러/ green 금리스왑	2020.11
OCBE ⁶⁾	8,500만달러 / 2.5년 금리스왑	2021.06
ARA LOGOS ⁷⁾	8,000만달러 / 금리스왑	2021.07
Enel	15억 유로/ 유로-달러 FX스왑	2019.09
Siemens Gamesa	1억7,400만유로 / FX헤지계약	2019.10
Olam Internationa	1년만기 / USD-타이바트 FX선물계약	2020.06
Hysan Development	1억2,500만달러 / FX헤지계약	2020.10
Enel	5억유로 / 스텔링-유로 FX스왑	2020.10
POSCO 건설	FX 스왑	2021.04

주 : 파생상품 계약은 OTC계약으로 금액을 공지하지 않는 경우 규모를 알기 어려움

자료: ISDA(2021)⁸⁾ 및 각 보도자료 및 신문기사

□ ESG 지수를 사용한 거래소 상장 파생상품은 유럽의 Eurex가 두각을 나타내고 있으며 상품의 전체 규모 및 미결제 약정이 점차 증가 중

- 2021년 12월 말 기준 Eurex에 상장된 ESG관련 파생상품(선물 및 옵션)의 미결제약정은 50억 유로이며, 거래대금 및 거래량은 각각 약 490억유로, 290만계약⁹⁾
- 가장 많이 거래되는 상품은 STOXX EUROPE 600 ESG-X 선물로 옵션상품 또한 거래되고 있음

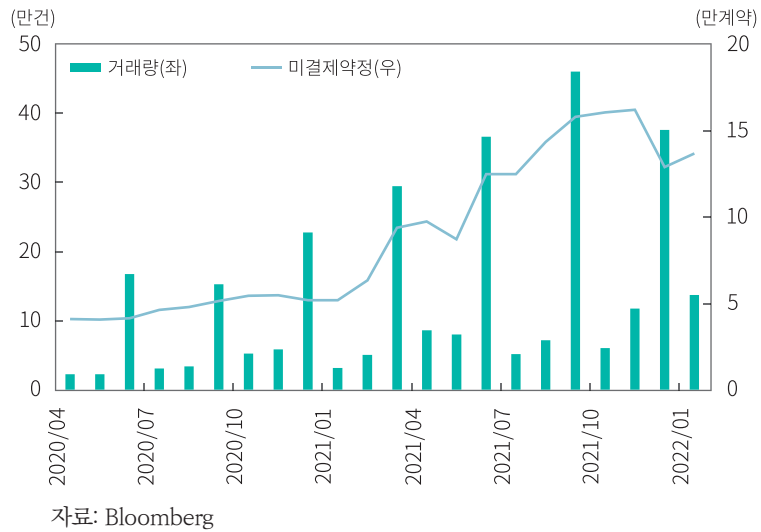
6) Business Times, 2021. 6. 9, OCBC executes sustainability-linked interest rate swap with Far East H-Reit.

7) ARALOGOS, 2021. 7. 21, ARA LOGOS logistics trust partners HSBC Singapore on its inaugural sustainability-linked interest rate swap, Press Release.

8) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

9) EUREX, 2021, *Product coverage ESG Futures & Options*.

〈그림 1〉 Eurex STOXX EUROPE 600 ESG-X 선물의 거래량 추이



〈표 2〉 해외 ESG지수관련 상장 파생상품

거래소	상품명
CME	· E-mini S&P 500 ESG Index futures
CBOE	· S&P 500 ESG Index options
Eurex	<ul style="list-style-type: none"> · STOXX EUROPE 600 ESG-X futures / options · STOXX USA 500 ESG-X Index futures · MSCI ESG Screened futures · EURO STOXX50 Low Carbon Index futures · STOXX Europe ESG Leaders Select 30 Index futures / options · DAX 50 ESG futures / options · EURO STOXX50 ESG Index futures / options

주 : Eurex의 경우 상장 파생상품 중 일부만 기재

자료: ISDA(2021)¹⁰⁾, Eurex 홈페이지

10) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

- 우리나라의 경우 2021년 4월 포스코건설이 기존의 선물환 계약에 ESG활동으로 인한 인센티브 조항이 추가된 ESG파생상품계약을 체결하였음¹¹⁾
 - SC제일은행 및 프랑스 소시에테제네랄은행과 폴란드 바르샤바 소각로 사업 관련 기존 선물환 계약에서 온실가스 절감 및 녹색건축인증(G-Seed)을 달성하는 경우 인센티브 제공
 - 녹색건축인증은 건축물의 친환경성을 평가하는 인증제도로 「저탄소 녹색성장 기본법」에 따른 녹색건축물이며 국내 평가기관의 인증심사를 거쳐야 함

- 금융위원회는 2021년 5월 기후변화 관련 재무정보 공개 협의체(Task Force on Climate-related Financial Disclosure: TCFD) 및 TCFD 권고안에 대한 지지선언을 하고, 그린금융 협의회를 출범하였으며 현재 총 50여개의 금융기관들이 참여
 - 일반기업까지 참여 기업은 모두 86개사이며, 한국거래소와 증권사 및 금융지주회사들이 포함

- 한국거래소는 ESG관련 약 10여가지의 지수를 산출하고 있으며 이를 기초자산으로 한 ETF 상품이 거래되고 있으며, 2021년 말에는 탄소배출권 관련 ETF 및 ETN 상품 또한 상장
 - 한국거래소에서 공시하고 있는 ESG관련 지수는 ESG Leaders 150, KRX Governance Leaders 100, KRX ESG Social Index, 코스피 200 ESG 지수 등 다수
 - 상장된 ETF 상품 중 ESG관련 기초자산 지수는 한국거래소가 발표한 지수 이외에도 MSCI와 S&P의 ESG 지수 및 FN 가이드, WiseFN의 ESG지수 등
 - 1월 우리자산운용에서 액티브 ETF가 신규 상장되어, ESG지수관련 ETF 상품은 총 15개(일반 14개, 액티브 1개), ETN 상품의 경우 1개가 상장
 - 탄소배출권 관련 금융상품의 경우 ETF상품이 4종목, ETN상품이 4종목 상장되었으며 수익률도 높은 편으로 두 자리 수를 기록¹²⁾
 - 우리나라의 경우 이미 ESG관련 지수가 많이 산정되고 있어 추후 ESG관련 거래소 상장 파생상품 출시를 위한 초석은 마련

〈표 3〉 한국거래소 상장 탄소배출권 관련 ETF 상품

상품명	기초지수
HANARO 글로벌탄소배출권선물ICE	ICE Global Carbon Futures Index (ER)
KODEX 유럽탄소배출권선물ICE	ICE EUA Carbon Futures Index (ER)
SOL 글로벌탄소배출권선물IHS	IHS Markit Global Carbon Index (TR)
SOL 유럽탄소배출권선물S&P	S&P GSCI Carbon Emission Allowances (EUA)(EUR) ER

자료: 코스콤 체크

11) 매일경제, 2021. 4. 6, SC제일은행-포스코건설, 국내 최초 ESG파생상품 계약 체결.

12) 이데일리, 2022. 2. 7, 폭락장에도 웃은 탄소배출권 ETF...석달 수익률 50%.

- 한편 ESG 영역에 파생상품이 들어오는 것에 대해 우려를 표시하는 의견도 있는데, 파생상품의 경우 위험에 대한 헤지도 가능하지만 위험을 증폭시킬 수도 있고, 회계정보를 통한 모니터링이 어렵기 때문
 - ISDA는 이러한 우려를 반영하여 지속가능파생상품으로 발생할 수 있는 회계 및 각국 규정상의 차이를 조율하기 위한 보고서를 발표¹³⁾

선임연구원 이종은

13) ISDA, 2021, *Regulatory Considerations for Sustainability-linked Derivatives*.