

# 탄소배출권 관련 금융상품화를 위한 법적 과제

김 필 규\*

## 차 례

- I. 서론
- II. 탄소배출권 관련 금융상품의 개념
- III. 탄소배출권 금융상품화와 관련한 국내외 동향
- IV. 탄소배출권 금융상품화 관련 법적 이슈
- V. 결론

## [국문초록]

본 연구는 탄소배출 금융상품의 도입에 있어 제기되고 있는 법적인 과제와 해결방안을 살펴보고 향후 탄소배출 금융상품의 활성화 방안을 검토한다.

한국은 전세계에서 탄소배출이 9번째로 많은 나라이다. 국제적으로 온실가스 배출 감축 압력이 거세짐에 따라 한국도 온실가스 배출의 대폭적인 감축 노력이 필요한 상황이다. 향후 온실가스의 대폭적인 감축을 위해서는 효율적인 탄소배출권 거래시장이 형성되고 탄소배출과 관련한 다양한 금융상품의 도입을 통해 시장의 원리에 의한 배출권 감축의 효과를 거두는 법률적, 제도적인 방안이 마련되어야 한다.

그러나 온실가스 배출권의 거래와 배출권 관련 금융상품과 관련하여 다양한 법적 이슈가 존재한다. 탄소배출권과 탄소배출권 파생상품의 법적 정의, 금융법적인 관점에서는 탄소배출권이 일반상품 또는 그 유사한 것으로 볼 것인지의 여부, 배출권 거래소와 관련하여 시장구조에 대한 법률적인 검토 등이 필요하다. 또한 탄소배출 관련 금융상품의 도입에 있어서도 탄소배출권 펀드의 법적 개념과 구조,

\* 자본시장연구원 연구조정실장

투자대상 자산에 대한 법적문제등이 있다. 이와 더불어 배출권 거래기 기반이 되는 감축목표 설정, 감축대상 선정 및 할당, 측정 등의 인프라 구축이 시급한 상황이다.

이와 같은 법률적·제도적인 문제를 해결함에 있어 가장 중요한 기준은 배출권 거래제도 및 배출권 관련 금융상품의 도입이 궁극적으로 국내 탄소배출을 효율적으로 감축시키고 기업부문의 피해를 최소화하며 저탄소 녹색성장을 지원하는 방향이어야 한다는 점이다.

## I. 서론

지구온난화의 문제는 개인과 기업 및 국가에 광범위한 영향을 미치고 있다. 앞으로 환경을 등한시한 경제성장은 불가능한 상황이며 온실가스 배출이 많은 산업은 환경비용이 급격히 상승할 것으로 예상된다. 이에 각국은 온실가스 배출을 줄이기 위한 다양한 노력을 기울이고 있다.

우리나라는 전세계에서 9번째로 이산화탄소 배출량이 많은 나라이다. 국제적으로 온실가스 배출 감축 압력이 거세짐에 따라 한국도 온실가스 배출의 대폭적인 감축 노력이 필요한 상황이다. 국제적인 기후문제는 한국의 안정적인 성장에 커다란 위협이 되고 있기 때문에 공해유발을 최소화하고 온실가스를 감축하는 한편 신재생에너지와 관련한 기술을 개발하고 이를 사업화하는 저탄소 녹색성장이 향후 국가경쟁력은 물론 우리의 생존에 중요한 영향을 미치게 되었다.

1997년 교토의정서(Kyoto Protocol)에서 배출권 거래제가 제안되면서, 정책규제의 대상으로만 인식되던 환경문제가 시장에서 해결될 수 있는 경제문제로 인식이 전환되기 시작하였다. 교토의정서는 Annex I 국가의 구속력 있는 이산화탄소 배출의 감축 목표 설정하고, 청정개발체계<sup>1)</sup>(CDM : Clean Development Mechanism) 공동이행제도<sup>2)</sup>(Joint Implementation), 배출권거래제 등 시장원리에 입각한 새로운 온실가스

1) CDM은 선진국이 개발도상국에서 온실가스 감축사업을 실시하여 획득한 감축실적의 일부를 선진국의 감축실적으로 인정하는 제도

2) Annex I 국가들이 공동으로 온실가스 감축사업을 하는 것을 인정하는 것이며, 한 국가가 다른 국가에

감축수단을 도입하였으며, 국가간 연합을 통하여 공동 감축목표 달성을 추진하는 것을 주요 내용으로 하고 있다. 이에 따라 환경재에 재산권을 부여한 배출권 거래제도가 제안된 것이다.

탄소배출권 거래제도가 도입되면서 이를 활용한 다양한 금융상품이 등장하고 있다. 탄소배출권에 투자하는 펀드나 탄소배출권 가격지수에 기초한 상장지수펀드(ETF : Exchange Traded Fund)가 도입된 경우도 있으며, 탄소배출권 파생상품도 거래되고 있다.

국내의 경우에는 교토의정서 의무가입국이 아니기 때문에 2012년까지는 감축의무가 없으며 이에 따라 탄소배출권의 거래제도가 도입되지 않고 있다. 그러나 한국은 2013년 이후부터 온실가스 의무 감축국으로의 편입을 요구받고 있는 상황이며 정부가 2009년중에 2020년까지의 중기 온실가스 감축목표의 발표를 예정하고 있다.<sup>3)</sup> 이에 따라 감축목표 달성을 위한 방안의 일환으로 시장원리에 의한 탄소배출권 거래제도와 탄소배출권에 투자하는 다양한 금융상품의 도입이 예상되고 있다.

그러나 국내 배출권 거래제도 도입에 있어 해결해야 할 문제가 많다. 우선 배출권 개념을 정의하고 배출권의 거래방식과 거래시스템을 구축해야 한다. 또한 배출권 거래와 관련하여 효율적인 인프라 구축도 해결해야 할 문제이다. 배출권 정의와 관련해서는 배출권거래의 대상을 무엇으로 정의할 것인가와 배출권의 법적인 정의 및 배출권거래의 법적 근거 등에 대해 검토가 요구된다. 또한 배출권 거래소를 어떤 형태로 설립할 것인가의 문제도 해결해야 할 과제라고 볼 수 있다. 그러나 배출권 거래와 관련하여 무엇보다도 시급히 검토되어야 할 과제는 배출량의 기준과 할당기준을 설정하고 산정·보고·검증(MRV : Measuring, Reporting, Verification)의 기본 지침과 방안을 마련해야 하는 문제이다. 이와 같은 문제가 해결되어야만 경제적인 원리에 의해 배출권 거래제도가 도입될 수 있고, 이를 기반으로 한 금융상품이 도입될 수 있을 것이다.

이에 본 고에서는 탄소배출 금융상품화의 배경이 되는 배출권 거래제도와 탄소배출권과 관련한 다양한 금융상품의 개념과 도입구조 및 시장현황을 살펴본다. 또한

투자하여 획득한 온실가스 감축실적의 일부를 투자국의 감축실적으로 인정하는 체제

3) 녹색성장위원회, “국가 온실가스 중기(2020년) 감축목표 설정을 위한 3가지 시나리오 제시”, 2009년 8월 4일, 보도자료

탄소배출 금융상품의 도입에 있어 제기되고 있는 법적인 과제와 검토대안 및 이를 통한 탄소배출 금융상품시장의 활성화 방안을 검토한다.

## II. 탄소배출권 관련 금융상품의 개념

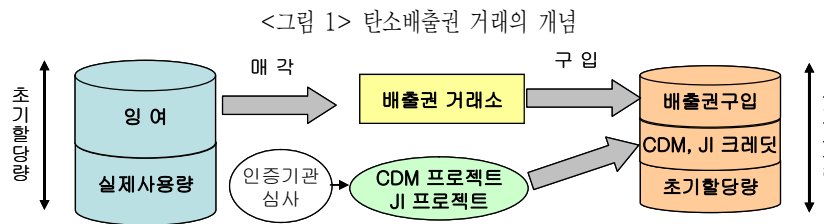
### 1. 탄소배출권 거래 제도

#### 가. 배출배출권의 개념

배출권 거래제도의 취지는 온실가스 저감 실적을 기업의 자산으로 인정하고 그 자산의 자유로운 매매를 인정함으로써 기업의 자발적 참여를 유도하는 데 있다. 이에 따라 온실가스 저감능력이 있는 기업은 온실가스의 저감을 통해 배출권을 획득하고 다시 이를 매매하여 수익을 창출할 수 있으며, 저감능력이 없는 기업은 온실가스 저감 비용보다 낮은 수준에서 배출권을 매입함으로써 비용을 절감할 수 있다. 이와 같은 거래시스템 도입을 통해 감축의무 달성에 소요되는 비용을 최소화하고, 온실가스 저감 관련 기술시장을 확대시키는 효과의 달성을 기대하고 있다. 또한 감축비용 최소화, 기술시장 확대를 위한 전제조건인 개도국의 참여를 유도하기 위해 청정개발체계, 공동이행 및 배출권거래의 세 가지 협력 메커니즘을 마련하였다. 이와 같이 교토 의정서의 의의는 무엇보다도 선진국들에 대해 강제성 있는 감축 목표를 설정하였다는 점과 온실가스를 상품으로서 거래할 수 있게 하였다는 점이다.

탄소배출권 시장은 시장 메커니즘을 활용하여 온실가스 배출의 권리를 거래하는 시장이다. 배출권 거래의 기본 운영방식은 총량규제방식(Cap and Trade)과 기준배출량과 크레딧(Baseline and Credit)방식으로 나누어볼 수 있다. 배출량 한도를 설정하는 총량 규제방식에서는 국가가 기업별 또는 산업별로 이산화탄소 배출량을 결정하는 하향식(top-down)방식과 기업 또는 산업이 자발적으로 목표를 설정하는 상향식(bottom-up)방식으로 구분된다. 기준배출량과 크레딧방식은 각 기업 및 산업별 기준배출량을 설정한 후 온실가스 저감사업을 통해 발생한 저감량을 검·인증과정을 거쳐 크레딧을 발급받

는 방식이다. 탄소배출권 거래대상은 공동이행, 청정개발 등을 통해 발생하는 CER(Certified Emission Reduction)<sup>4)</sup>이나 ERU(Emission Reduction Unit)<sup>5)</sup>와 같은 크레딧이며 총량규제방식에서 발생하는 배출권 허용량(Allowance)이 될 수 있다.



배출권 거래를 위해서는 배출권의 국가별 할당계획 수립, 국가별 배출권 거래주체의 설정, 배출권 할당방식의 설정, 보고와 검증 등의 절차가 필요하다. 크레딧의 경우에는 온실가스 저감사업의 발굴, 저감사업 인증, 저감사업의 시행, 보고 및 검증, 크레딧의 발급 등의 절차를 거치게 된다.

교토의정서의 세부적인 이행방안에 대하여 합의한 마라케쉬 합의문(Marrakesh Accords)에 따르면 탄소배출권 거래에 참여하기 위해서는, 국가 배출량을 계산할 수 있는 국가 인벤토리(National Inventory), 크레딧의 보유와 이전 등을 기록할 수 있는 국가 레지스트리(National Registry), 이를 총괄하는 국가 시스템(National System) 등 3개요소를 필수요소로 규정하고 있다.

탄소배출권 거래 관련 인프라 구축을 위해서는 무엇보다도 국가 할당량과 할당대상단위에 대한 배출량 할당과 측정의 시스템이 마련되어야 한다. 또한 CDM사업에서는 이산화탄소 배출량을 검증(Verification)하는 인증기관(Inventory)과 등록기관 및 검증시스템의 구축이 필요하다. 인증기관은 적절성(Relevance), 완전성(Completeness), 일관성

4) CDM을 통해 발생된 온실가스 감축실적에 해당하는 크레딧을 CER이라고 함. CER은 초기할당량 이외에 추가로 배출할 수 있는 권리가 됨

5) 공동이행제도의 사업이 발생시키는 크레딧을 ERU라고 하며, ERU는 감축의무가 있는 선진국들 사이의 감축사업이므로 추가적 크레딧이 아니라 투자대상 국가의 초기할당량단위인 AAU(Assigned Amount Unit)에서 전환시키도록 함으로써 이중계산을 방지함

(Consistency), 투명성(Transparency), 정확성(Accuracy), 비용효과성(Cost Effectiveness)에 근거한 검증기준, 검증절차 등을 마련하여야 한다. 등록기관은 국가내 배출권 발행 및 보유 내역을 등록하는 역할을 담당한다. 배출권거래가 원활하게 이루어지기 위해서는 탄소배출권의 변동상황을 등록기관과의 연계를 통해 상호 관리해야 한다.

#### 나. 탄소배출권 거래시장

탄소시장은 탄소배출권 현물이 거래되거나 탄소배출권 관련 파생상품이 거래되는 특수한 시장을 의미한다. 또한 배출권 거래시장은 장내시장과 장외시장으로 구분할 수 있다. 장내시장은 규제화된 시장으로 거래소 회원간의 주문을 통한 매매가 이루어지고, 투자자보호를 위한 장치와 시장 감시장치가 마련되어 있으며, 시장에서 정한 거래규칙에 의해 거래가 이루어지는 시장을 의미한다. 반면 장외시장은 거래에 대한 규제가 거의 없고, 거래당사자 간의 거래탐색을 통해 비표준화된 거래방식으로 거래가 이루어지는 시장을 의미한다.

장내시장의 경우 다양한 참가자가 거래에 참여하고, 효율적인 가격이 형성될 수 있으며, 시장 감시장치 등을 통해 투명한 거래가 이루어지며, 탐색비용을 포함한 거래비용이 저렴하다는 장점을 지니고 있다. 반면 장외시장의 경우에는 유연한 거래조건으로 거래가 이루어지며, 구매자에 대한 정보과약이 가능하다는 장점을 지니고 있다. 탄소배출권 관련 상품의 경우를 보면 Allowance 및 배출권 파생상품은 장내거래소를 통한 거래의 비중이 높고, CER 경우에는 장외에서의 거래비중이 높은 것으로 나타나고 있다.

탄소배출권 거래소와 관련해서는 EU를 중심으로 배출권 거래를 위한 배출권거래소가 만들어지고 있으며, 미국도 배출권거래소가 설립되어 운용되고 있다.

EU에서 배출권 실물거래가 가장 활발히 거래되는 시장은 BlueNext<sup>6)</sup>이다. BlueNext는 2007년 12월 Powernext에서 분사하여 NYSE Euronext와 Caisse des Debot가 합작하여 설립된 배출권 거래소이다. BlueNext는 유럽내 배출권 현물거래의 65%를 차지하고 있으며 최근에는 파생상품 거래도 도입되고 있다. 현재 BlueNext에서는 EUA 08-12 현물, CER 현물, EUA 선물 및 CER 선물 등이 거래되고

6) <http://www.bluenext.eu/>

있다. 현물거래의 대상은 1톤 EUA이고, 전자거래 방식으로 거래가 이루어지며, DVP(Delivery versus Payment) 시스템을 도입하여 거래의 원활화를 도모하고 있다. 호가단위는 톤단 0.01유로이고, 거래단위는 1,000톤이며, 결제도 BlueNext에 의해 이루어지고 있다. BlueNext는 현재 99개 기업 및 금융기관을 회원으로 두고 있다.

유럽기후거래소(European Climate Exchange: ECX)<sup>7)</sup>는 시카고기후거래소(Chicago Climate Exchange: CCX)의 자회사로 탄소배출권 파생상품의 거래비중이 가장 높은 거래소이다. HSBC, UBS, JP Morgan, Goldman Sachs 등 세계 정상급 은행과 투자회사도 ECX의 고객이자 거래은행이다. ECX에서는 EUA 선물, EUA 옵션, CER 선물 및 CER 옵션이 거래되고 있다. 이산화탄소 배출권 선물의 계약단위는 배출권 1,000톤이며, 호가단위는 0.01 유로이다. 거래는 전자거래 방식으로 이루어지며, 청산은 LCH(London Clearing House) Clearnet Ltd. 를 통해 이루어지고, 증거금은 LCH 관례대로 부과되며, 결제방식은 실물인수도 방식이다.

이외에도 유럽지역은 독일의 EEX(European Energy Exchange)와 노르웨이 Nord Pool과 같은 전력거래소에서 탄소배출권이 거래되고 있다. 동 거래소는 장외거래 방식으로 거래가 이루어지며 현물 및 선도계약이 주로 거래되어지고 있다.

미국의 경우에는 Cap and Trading 방식의 자발적 배출권한도를 설정하고 이에 근거하여 배출권 및 파생상품이 거래되고 있다. 미국의 대표적인 배출권 파생상품 거래소는 CCX(Chicago Climate Exchange)<sup>8)</sup>이다. 영국 런던증권거래소(LSE : London Stock Exchange) 산하의 AIM거래소에 상장되어 있는 Climate Exchange Plc의 자회사이다. 동 거래소에서는 이산화탄소 배출권 100톤 계약에 해당하는 CCX CFI(Carbon Financial Instrument)가 거래되고 있다. 거래단위는 계약당 5달러이며, 인터넷 방식의 전자거래가 이루어지고 있다. CCX는 자회사로 온실가스 파생상품 거래소인 CCFX(Chicago Climate Futures Exchange)<sup>9)</sup>를 두고 있다. 동 거래소는 미국 상품선물거래위원회(CFTC : Commodity Futures Trading Commission)의 승인으로 배출권 파생상품거래를 하고 있다. CCFX는 CER 선물거래, Carbon Financial Instrument 선물 및 옵션거래, ECO-Index 선물, 지역 그린가스 선물 및 옵션 등 다양한 온실가스 관련 파생상품이 거래되고 있다.

7) <http://www.ecx.eu/>

8) <http://www.chicagoclimatex.com/>

9) <http://www.ccfex.com/>

한편 미국 NYMEX(New York Merchant Exchange)<sup>10)</sup>는 교토의정서와 별개로 미국내 환경 규제에 근거한 배출권 선물을 2005년 6월에 도입하였다. 현재 NYMEX에는 산화질소와 이산화황에 대한 6개 종목의 배기가스 배출권 파생상품이 상장되어 있다.

일본과 중국도 탄소배출권 거래제도 도입을 추진하고 있다. 일본은 2004년에 해외 온실가스 배출권의 확보와 전략적 운용을 위하여 '일본 탄소자금융자회사(JCF : Japan Carbon Finance, Ltd)'와 '일본 온실가스 감축 기금(JGRF : Japan Green House Gas Reduction Fund)'을 설립하였고, 도쿄증권거래소가 주도하여 탄소배출권 거래소의 도입을 검토중에 있다. 중국의 경우 2008년 8월 북경환경거래소(BEE : Beijing Environment Exchange)를 설립한데 이어 상하이 환경거래소(SEE : Shanghai Environment and Energy Exchange)와 국가 배출권거래소인 Tianjin Emissions Exchange를 설립하였다. 이러한 거래소들은 이산화탄소와 이산화황 배출권의 거래를 추진하고 있으며, 이외에도 다양한 배출권 감축 프로젝트에 대한 자문업무 등도 하고 있다.

이와 같이 전세계적으로 배출권거래소의 설립 등을 통해 배출권의 원활한 거래를 추진하고 지역별로 배출권거래를 선점하기 위한 다양한 노력을 기울이고 있다. 배출권거래소 설립의 추이를 보면 초기에는 주로 전력거래소를 기반으로 배출권거래소가 설립되었으나 거래규모의 증가와 금융권의 활발한 참여 등에 따라 증권거래소와 합작을 하거나 배출권 거래 전문 거래소가 설립되고 있다. 이와 더불어 탄소배출권의 경우 다른 상품에 비해 표준화가 가능하기 때문에 EU나 미국의 거래소가 아시아에 진출하려는 움직임도 보이고 있다.

## 2. 탄소배출권 관련 금융상품

### 가. 탄소배출권 파생상품

탄소배출권은 현물의 거래 뿐만 아니라 이에 근거한 다양한 파생상품들이 개발되어 거래되고 있다.

10) <http://www.nymex.com/>



탄소배출권의 가격은 배출권 관련 규제체계, 생산요소, 감축기술 및 할당체계 등에 따라 변동할 가능성이 있으며, 이러한 가격변동성을 헤지하거나 가격변동성에 근거한 차익거래를 목적으로 하는 다양한 파생상품 거래가 이루어 질 수 있다.

탄소배출권 파생상품 거래의 참여자는 탄소배출권의 직접적인 수요자와 공급자 및 금융기관 등이다. 기업부문은 에너지(Utilities), 정유, 시멘트, 철강, 제지 업종 등은 다량의 온실가스를 배출하는 업종으로 탄소시장에 직접적으로 관련되어 있다. 은행과 증권회사들은 온실가스 배출과 직접적인 관련은 없으나 CDM 사업 개발 등에 있어 주요한 자금공급 및 중개의 역할을 담당하고 있다. 이와 더불어 탄소배출권에 투자하는 탄소펀드, 뮤추얼펀드 및 헤지펀드 등도 탄소배출권 파생상품 거래에 참여하고 있으며 특히 헤지펀드와 같은 투기적인 거래자들은 배출권 및 배출권 파생상품의 차익거래를 통해 수익을 추구하기 위해 주요한 투자자로 참여하고 있다. 이와 더불어 배출권 리스크 헤징기능의 일부를 담당하는 보험사도 파생상품 거래에 참여한다.

탄소배출권 파생상품은 선물계약, 선도계약, 옵션 등의 형태로 개발되어 거래되고 있다. 탄소배출권 선물계약(futures contract)은 미래의 일정시점에 특정한 가격으로 탄소배출권을 매매하기로 약속한 계약을 의미한다. 탄소배출권 옵션계약(option contract)은 미래의 일정시점에 탄소배출권을 특정한 가격으로 사거나 팔 수 있는 권리를 의미한다.

탄소배출권 선물계약의 기초자산은 EUA, CER 등이 주류를 이루고 있다. 이와 더불어 미국의 경우에는 산화질소, 이산화황 등의 온실가스 배출권 및 관련 지수를 기초로 한 파생상품도 거래되고 있다. 또한 DJSI-W(Dow Jones Sustainability World Index)<sup>11)</sup>나 ECO-Index와 같은 지수에 근거한 선물계약도 거래가 되고 있다.

#### 나. 탄소배출권에 투자하는 펀드

탄소펀드란 금융시장에서 투자자로부터 자금을 조달해 펀드를 조성한 후 UN에서 인정한 온실가스 감축사업(JI/CDM)이나 배출권에 투자하고 이로부터 발생한 배출권

11) DJSI-W는 기업지속성 관점에서 2500개 기업의 지속가능성 점수를 평가하여 사업별로 상위 10%에 해당하는 기업을 지수화한 것임

을 거래시장에 판매해 얻은 수익을 투자자들에게 배분하는 펀드를 의미한다. 탄소펀드는 투자자의 자금을 모아 탄소배출권을 창출할 수 있는 프로젝트에 투자하거나 크레딧이나 EUA와 같은 탄소배출권 및 탄소배출권 파생상품에 투자한다. 최근에는 탄소배출권 뿐만 아니라 청정에너지 프로젝트, 조립사업 등의 다양한 녹색부문에 대한 투자로 그 대상을 확대하고 있다.

탄소시장이 아직 충분히 정립되지 않았던 초기의 배출권 구매는 온실가스 저감의 무를 지는 EU정부들과 환경과 개도국의 빈곤 문제를 동시에 해결할 수 있는 수단으로서 탄소거래제도의 가능성을 인식하였던 세계은행에 의해 이루어졌다.<sup>12)</sup> 그러나 최근에는 수익성을 목적으로 하는 민간부문의 펀드가 활발히 도입되고 있다.

탄소펀드가 운용하는 자산은 아직까지 CDM 사업이나 CER에 투자하는 펀드가 주류를 이루고 있다. 즉 조달된 펀드를 CDM 사업에 투자하고 여기서 발생하는 CER을 판매하여 거둔 수익을 투자자들에게 배당하는 형태가 주류를 이루고 있다. 세계은행의 탄소펀드 중 최초로 설립된 Prototype Carbon Fund의 경우에는 CDM 사업 이외에도 CDM 사업으로 수행하기 어려운 풍력, 소수력, 바이오매스를 이용한 발전사업과 같은 신재생에너지 투자를 선호하고 있다.

향후에는 다양한 탄소배출권 상품에 투자하는 펀드가 도입될 것으로 예상된다. 특히 탄소배출권 거래가 활성화되고 가격이 안정될 경우 탄소배출권 및 탄소배출권 파생상품에 전문적으로 투자하는 펀드의 도입이 활발해질 것으로 예상된다.

#### 다. 탄소배출권 관련 상장지수펀드(ETF)

상장지수펀드(ETF : Exchange Traded Fund)는 거래소에서 실시간으로 거래되는 인덱스펀드를 의미한다. 인덱스 펀드는 특정한 지수와 연계한 성과가 나오도록 자산을 운용하는 펀드이다. 상장지수펀드는 주식과 같이 실시간으로 주문이 되고 환매도 실시간으로 가능하며, 펀드의 운용보수도 다른 펀드에 비해 낮다는 장점을 지니고 있다.

최근 외국에서는 배출권 관련지수를 기초자산으로 하는 ETF가 도입되고 있다.

12) 양승룡, “해외 탄소펀드 현황과 국내 탄소펀드 설립 방향” 기후변화포럼 세미나 자료, 2007. 8

ETF Securities사는 ETFS carbon<sup>13)</sup>을 런던거래소에 상장시켰다. ETFS carbon은 ECX에서 거래되는 EUA 선물(ICE ECX Futures)가격지수의 성과를 투자자에게 제공하는 ETF이다. ETF Securities는 원유선물가격 ETF와 같은 실물파생상품 ETF의 개발에 강점을 지닌 금융회사이다.

한편 바클레이스는 바클레이스 캐피탈이 개발한 국제 탄소 지수(BGCITR : The Barclays Capital Global Carbon Index Total Return)에 근거한 상장지수채권(Exchange Traded Note)인 iPath® Global Carbon ETN을 발행하였다. 동 상장지수채권은 EU ETS와 CDM과 관련한 지수에 근거하여 발행된 증권이다.

그러나 탄소배출권에 근거한 상장지수펀드가 모두 순조롭게 발행되어 거래되는 것은 아니다. XShares Advisors LLC가 개발한 AirShares EU Carbon Allowances Fund는 최근 거래실적이 거의 없어서 상장폐지 하였다. 동 펀드는 EUA Futures 가격에 근거한 상장지수펀드로 2009년 1월 NYSE acra에 상장하였다. 그러나 탄소배출권 선물시장에 대한 투자자의 낮은 인식과 유동성공급자의 부재 등으로 인하여 탄소배출권 상장지수펀드의 거래가 거의 이루어지지 않음에 따라 2009년 6월말 상장폐지를 하였다.

### III. 탄소배출권 금융상품화와 관련한 국내외 동향

#### 1. 탄소배출권 거래시장

탄소배출권 거래시장은 글로벌 금융위기에 따른 배출권거래시장의 침체 우려에도 불구하고 금융부문의 탄소배출권 투자 확대 등 배출권 거래시장의 참여자가 증대하고 다양한 구조의 탄소배출권 관련 금융상품의 도입 등으로 전년에 비해 거래량이 증대하는 모습을 보이고 있다.

세계은행이 발표한 2008년도 배출권 거래시장 현황<sup>14)</sup>을 보면 배출권 거래금액은

13) 동 상품에 대한 보다 자세한 정보는 [http://www.etfsecurities.com/en/updates/document\\_pdfs/ETFS\\_Fact\\_Sheet-CARB.pdf](http://www.etfsecurities.com/en/updates/document_pdfs/ETFS_Fact_Sheet-CARB.pdf)를 참조하기 바람

14) World Bank, State and Trends of the Carbon Market 2009, 2009. 5

2007년 640억달러에서 2008년에는 1,263억달러로 2배 가까이 성장하고 있다. 배출권 종류별 거래 현황을 보면 EU ETS의 현물 및 파생상품 거래가 크게 상승하였고 Secondary CDM시장도 높은 성장세를 보인 반면 프로젝트 거래는 전년에 비해 감소하는 모습을 보이고 있다. EU ETS 현물 및 파생상품 거래가 활성화 된 것은 배출권 가격변동에 따른 헤지거래와 차이거래가 증대한 데에 기인한다. 또한 CER에 대한 파생상품의 도입으로 인해 Secondary CDM시장도 높은 성장을 기록하였다. 그러나 Primary CER 시장의 경우에는 향후 기후협약과 관련한 규제여건의 불확실성과 CDM 공급의 감소 등의 영향으로 전년에 비해 감소하는 모습을 보이고 있다.

<표 1> 배출권 거래시장에서의 거래량과 거래액

(단위: Mt, 백만달러)

구 분	2005		2006		2007		2008	
	거래량	거래금액	거래량	거래금액	거래량	거래금액	거래량	거래금액
EU ETS	321	7,908	1,104	24,436	2,061	50,097	3,093	91,910
New South Wales	6	59	20	225	25	224	31	183
CCX	1	3	10	38	23	72	69	309
Allowance 합계	328	7,971	1,134	24,699	2,108	50,394	3,276	92,859
Primary CDM	341	2,417	537	5,804	551	7,426	389	6,519
Secondary CDM	10	221	25	445	240	5,451	1,072	26,277
JI	11	68	16	141	41	499	20	294
Other Compliance	20	187	33	146	42	265	54	397
Project 합계	382	2,894	611	6,536	874	13,641	1,535	33,487
합 계	710	10,864	1,745	31,235	2,983	64,035	4,811	126,345

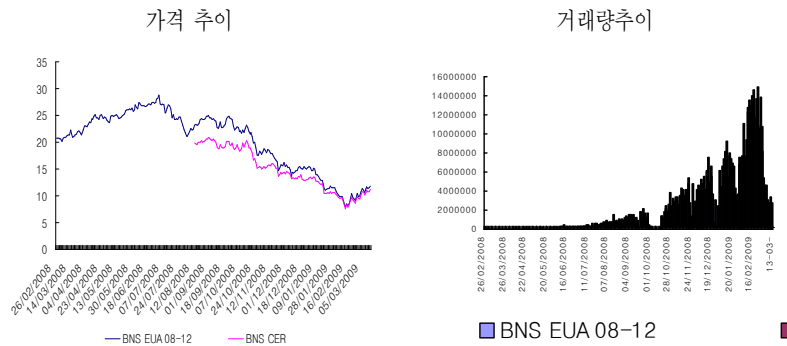
자료: World Bank, State and Trends of the Carbon Market 각년도

배출권 가격을 보면 2012년 만기 EU Allowance 가격은 초기 20유로에서 2008년 7월에는 27유로까지 상승하였다가 2009년초에는 7.9유로로 하락하였고 이후 다시 가격이 다소 상승하는 모습을 보이고 있다. 이와 같이 가격변동이 심한 것은 글로벌 금융위기로 인하여 배출권에 대한 수요가 크게 감소할 것이라는 예상과 Post 2012에

대한 규제 불확실성에 대한 우려가 증대한 데에 따른 것이다.

향후 배출권 가격에 대한 예측도 엇갈리는 모습을 보이고 있다. 일부에서는 향후 온실가스 감축을 위한 압력이 확대됨에 따라 배출권의 가격은 상승하고 거래량도 증대할 것으로 예상하고 있다. 그러나 각국들이 산업계의 반발 등으로 배출권 감축목표를 완화하는 경향을 보이고 있고, 기준 배출량 산정에 있어 정교성의 문제로 인한 공급량의 과다추정 등의 문제로 인해 배출권의 가격이 하락할 가능성도 제기하고 있다.

<그림 2> BlueNext Spot 거래 추이



자료: BlueNext

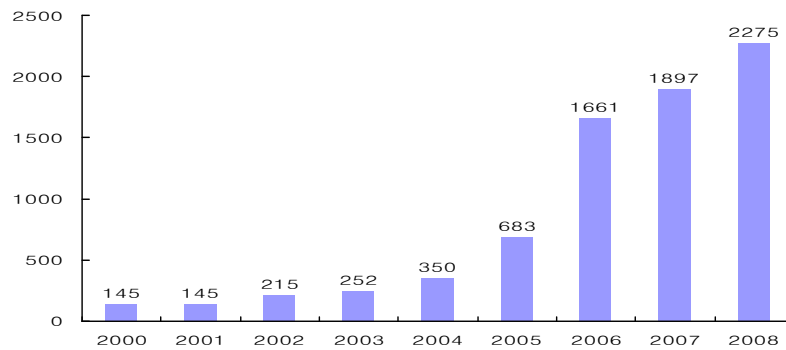
## 2. 탄소배출권 관련 금융상품의 동향

탄소배출권 관련 펀드는 2000년 세계은행이 조성한 Prototype Carbon Fund를 시작으로 국제기구와 EU 국가의 주도하에 펀드가 도입되기 시작하였다.

2008년말 현재 세계은행에서 운영중인 탄소펀드는 186개 프로젝트이고 자산가치는 23억달러에 달하고 있다.<sup>15)</sup> 연도별로 보면 2000년 1억 4,500만달러에서 매년 지속적으로 증가하는 모습을 보이고 있다.

15) World Bank, "Carbon Finance for Sustainable Development", 2008, 14쪽

<그림 3> 세계은행의 Carbon Finance Unit에서 운용중인 펀드 규모  
(단위 : 백만달러)



자료: World Bank, "Carbon Finance for Sustainable Development", 2008

세계은행은 EU정부와 공동으로 혹은 민간부문의 참여를 통해 다양한 국가의 펀드를 설정하고 있다. 이러한 유형의 펀드로는 세계은행과 국제배출권거래협회에 의해 조성된 Community Development Carbon Fund(CDCF), 캐나다, 이탈리아, 룩셈부르크, 스페인정부와 민간기업들이 공동으로 투자한 BioCarbon Fund, 그리고 EU국가와 공동으로 투자한 The Netherlands CDM Facility(NDCMF), Italian Carbon Fund(ICF), Danish Carbon Fund(DCF), Spanish Carbon Fund 등이 있다.

호주, 벨지움, 덴마크, 핀란드, 스웨덴 등 각국 정부가 주도하여 개도국의 신재생 에너지와 탄소배출권 등에 투자를 하는 탄소펀드가 도입되어 운영되고 있다. 이와 더불어 민간이 주도한 탄소펀드와 민관이 합작으로 설립한 탄소펀드도 운영이 되고 있다.

국제기구나 국가가 주도하는 펀드 이외에도 민간부문이 주도하는 다양한 탄소펀드도 도입되고 있다. 민간주도형 탄소펀드의 경우에는 정부나 국제기구가 주도하는 펀드에 비해 만기가 짧고 위험이 적은 사업에 집중적으로 투자되는 경향이 있다.

또한 청정에너지 부문에 특화된 다양한 투자상품과 펀드가 도입되고 있다. UNEP와 New Energy Finance가 발표한 2009년 청정에너지 투자 동향에 따르면<sup>16)</sup> 2008년

중 청정에너지 부문에 벤처캐피탈과 PEF가 투자한 금액은 전년에 비해 43% 증가한 135억달러에 달하고 있다. 이에 따라 2009년 3월말 현재 청정에너지 부문의 펀드 잔액은 953억달러에 달하고 있다.

### 3. 국내의 탄소배출 관련 금융상품 개발 동향

국내의 경우에는 교토의정서 의무가입국이 아니기 때문에 2012년까지는 감축의무가 없으며 이에 따라 탄소배출권 시장의 도입에 대한 검토를 하고 있는 단계이다. 이에 따라 탄소배출권과 관련한 본격적인 금융상품의 개발도 초기단계에 머무르고 있다.

국내의 경우 에너지이용합리화법에 근거하여 온실가스 배출 감축 실적의 등록·관리에 관한 근거규정을 두고 있고<sup>17)</sup> 에너지관리공단이 2005년 7월 온실가스 배출 감축실적 등록소로 지정되어 온실가스 배출 감축실적(KCER : Korea Certified Emission Reduction)을 등록하고 있다. KCER은 CDM 및 ISO 체계를 준용하고 국제 수준을 지향하면서 기획된 국내 등록사업을 통하여 발생예정인 국내 온실가스 감축 실적의 결과물이다. KCER<sup>18)</sup>의 국제적인 기준의 CER로 인정받지 못하는 문제가 존재하며, 이에 대한 수요가 거의 없고 거래시장이 효율적으로 마련되어 있지 않기 때문에 거래실적이 매우 저조한 상황이다. 이에 따라 국내 탄소배출권을 기초로 하는 다양한 금융상품의 개발은 거의 이루어지지 못하고 있다.

탄소펀드와 관련해서는 2007년 8월 온실가스 감축사업에 투자하고 이로부터 발생한 배출권을 거래시장에서 판매하여 수익을 확보하는 한국사모탄소펀드가 출시되었다. 동 펀드는 국내기업의 CDM 사업기회를 확대하고 탄소금융부문의 발전을 도모하기 위해 도입되었다.

한국사모탄소펀드는 최대규모 2000억원 한도에서 자금수요가 발생할 경우 수시로 모집되는 capital call 형태를 가지고 있으며, 펀드의 법정만기는 15년으로 하고 약관

16) UNEP, SEFI, New Energy Finance, "Global Trends in Sustainable Energy Investment 2009".

17) 에너지이용합리화법 제14조의2 제1항

18) KCER은 에너지 감축실적에 따른 이산화탄소 감축 톤당 정부가 일정한 금액을 지불하는 인센티브 시스템이며, 자발적으로 실행되어 발행된 크레딧임

이 정하는 바에서 단축 또는 연기가 가능하도록 되어 있다. 펀드의 운용은 국내외 CDM, 사업, 온실가스 감축과 관련한 국내외 회사에 대한 출자, 국내외 CDM 사업과 관련한 특별목적회사에 대한 투자와 대출 등으로 구성되어 있으며 펀드설정이후 개별적으로 투자대상을 확정하는 blind방식으로 운용된다.

펀드의 구조를 살펴보면 배당에 있어 현금배당을 주로 하는 한국사모탄소펀드와 배출권 투자를 위주로 하는 한국사모탄소배출권펀드의 복층 형식으로 되어 있다. 이는 국내법적으로 펀드의 현물배당이 금지되어 있기 때문에 탄소배출권을 필요로 하는 투자자를 위해 CER이 확보되는 즉시 조기 청산할 수 있는 탄소배출권펀드구조를 도입하였다.

그러나 동 펀드는 투자대상이 원활하게 마련되지 않아 예상한 펀드조성금액을 달성하지 못하는 저조한 실적을 거두었다. 이는 국내 기업의 CER 획득을 위한 CDM사업은 거의 없고, 배출권 거래시스템이 도입되어 있지 않아 Allowance 투자도 제한되어 있어 펀드가 투자한 대상자산에 제약이 존재한데에 기인한다.

#### IV. 탄소배출 금융상품화 관련 법적 이슈

##### 1. 탄소배출 감축과 관련한 규제적 불확실성

향후 탄소배출과 관련한 금융상품화의 도입과 관련하여 가장 큰 영향을 미치는 요소는 온실가스 감축의 국제적인 규제방향에 있다고 볼 수 있다. 현재까지 탄소배출과 관련하여 기반이 되었던 교토의정서가 2012년을 시한으로 되어 있기 때문에 2013년부터 적용되는 새로운 체계 하에서 온실가스 감축의 방향이 어떻게 설정될 것인지의 여부가 탄소배출 전반의 국내 정책과 탄소배출권 관련 금융상품화에 결정적인 영향을 미칠 것이기 때문이다.

Post Kyoto 체계와 관련하여 전반적인 방향은 미국의 국제온실가스 감축의무 부담의 참여 여부와 개도국의 참여부담에 초점이 맞추어져 있다. 미국의 경우에는 오바마정부 취임 이후 교토협약 가입 가능성이 매우 높아졌으나 감축목표 설정 수준



등에 있어서는 이견이 존재하고 있다. 또한 개도국의 참여 여부도 기후변화 협상의 주요한 변수로 작용하고 있다. 또한 선진국 수준으로 감축이 현실적으로 불가능한 개발도상국가가 달성 가능한 목표의 설정 및 이에 대한 선진국의 인정 등이 향후 개발국가들의 참여에 주된 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 향후의 방향과 관련하여 2009년 12월 코펜하겐에서 개최되는 15차 UN 기후변화 당사국총회에서 2012년 만료되는 교토의정서를 계승하는 새로운 협약의 방향이 설정될 것으로 예상되고 있지만 선진국 및 선발 개도국들의 이산화탄소 배출 삭감 목표 설정, 기후변화 적응을 위한 개도국들에 대한 지원자금 확보 방안 등에 커다란 이견이 존재하여 합의에 이르기까지는 여러 가지 어려움이 예상되고 있다.

EU의 경우 OECD국가는 2020년에 1990년 대비 25~40% 수준의 감축, 개도국은 온실가스 배출전망 대비 15~30%의 감축을 촉구하고 있는 상황이다. 그러나 주요 국가의 중기 감축목표 설정 현황을 보면 미국 2020년까지 2005년 대비 17% 감축을 설정하고 있으며, 호주와 일본도 14~15% 내외의 감축목표를 설정하고 있는 상황이다.

우리나라의 경우에는 2020년 기준 우리나라의 온실가스 감축 목표를 2009년 내에 설정하기 위해 3가지 감축목표 시나리오를 마련하고 세부적인 국민 여론수렴 절차에 들어갔다.<sup>19)</sup> 3가지 감축 시나리오는 2020년 온실가스 배출전망치(BAU)<sup>20)</sup> 대비 각각 ① 21% ② 27% ③ 30%를 감축하는 것이다. 이를 2005년 온실가스 배출량(594백만 톤CO<sub>2</sub>) 대비 절대기준으로 환산하면, 각각 ① 8% 증가, ② 동결 ③ 4% 감소시키는 것에 해당한다. 이러한 감축방안의 결정과 더불어 이것이 국제적으로 승인을 받을 수 있을지의 여부가 향후 배출권 관련 정책 및 배출권 관련 금융상품의 도입에 결정적인 영향을 받을 것으로 예상된다.

따라서 향후에도 탄소배출과 관련한 규제적인 여건의 불확실성은 상당부분 지속될 것으로 예상되며 이러한 상황이 탄소배출과 관련한 금융상품의 도입에 있어 중요한 불확실성으로 작용할 것으로 예상된다.

19) 녹색성장위원회, “국가 온실가스 중기(2020년) 감축목표 설정을 위한 3가지 시나리오 제시”, 2009년 8월 4일, 보도자료

20) BAU(Business As Usual) : 기존 온실가스 감축정책을 계속 유지할 경우 미래 온실가스 배출량 추이

## 2. 탄소배출권의 법적인 개념

온실가스에 대한 총량규제 및 배출권 거래제도는 경제적인 원리로 환경문제를 해결하는데 매우 중요한 요소로 평가된다. 그러나 온실가스의 거래와 관련하여 다양한 법적인 이슈가 존재한다.

우선 탄소배출권의 법적인 정의와 관련하여 탄소배출권이 재산권적인 권리를 지니는지의 여부가 주요한 쟁점으로 나타나고 있다. 또한 금융법적인 관점에서는 탄소배출권이 일반상품 또는 그 유사한 것으로 볼 것인지 아니면 금융상품의 대상으로 정의될 수 있는지에 대한 쟁점이 존재한다.

탄소배출권의 법적인 성격과 관련해서는 교토의정서상 삭감약속을 이행하기 위한 수지에 불과하다는 주장과 법률상의 지위라는 주장 또는 무재재산권 등을 주장하는 주장도 존재한다. 한편 배출권의 발생과 관련해서도 그 요건을 정의하는데 어려움이 존재한다.<sup>21)</sup>

금융법적인 관점에서는 탄소배출권이 금융상품인지 일반상품인지의 여부에 대한 개념정립이 중요하다고 볼 수 있다. 외국의 사례에서 보면 유럽이나 미국의 경우 탄소배출권의 현물거래에 있어서 배출할당량이나 배출권 거래의 객체를 일반상품으로 보고 있으며, 일본에서도 탄소배출권을 ‘동산과 유사한 것’이라고 보아 유가증권으로 보지 않는 것으로 판단하고 있다.<sup>22)</sup> 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 상으로 탄소배출권의 법적인 성질을 보더라도 일반적인 금융투자상품과는 구별되는 특징을 보유한 것으로 볼 수 있다.<sup>23)</sup> 따라서 현행의 법률구조 상에서 탄소배출권은 금융상품으로 정의되기는 어려울 것이다.

한편 다른 측면에서 금융상품으로 탄소배출권에 대한 검토는 탄소배출권에 대해 금융규제의 필요성이 있는지의 측면에서 검토되어질 수 있다. 즉 탄소배출권거래에 대해서도 정보의 공시와 이해상충의 방지 방안이 마련될 필요가 있는지, 시장의 조성

21) 조홍식, 우리나라 기후변화대책법의 전망, 환경법연구 제30권 제2호 332면

22) 고동원, “탄소배출권의 법적 성격”, 증권예탁원, 저탄소 녹색성장, 탄소배출권시장 인프라 구축 로드맵 세미나 발표자료, 2008. 9. 19

23) 정순섭, “환경친화적 녹색금융을 위한 법적 과제”, 한국환경법학회 제96회 학술대회 발표자료, 2009. 7. 18

을 위해 금융회사 및 일반투자자의 적극적인 참여가 필요한지, 그리고 일반투자자에 대해서는 투자자 보호장치가 필요한가의 여부를 검토해야 한다.

이와 더불어 탄소배출권 거래에 있어 과세의 문제도 검토되어야 한다. 탄소배출권을 일반상품으로 보는 경우 이의 매매에 있어 부가세 과세 등의 문제가 발생하여 거래가 원활히 이루어지지 않을 가능성이 있다. 따라서 이러한 문제를 해결하기 위해 탄소배출권 거래에 있어 조세 특례를 도입할 것인지, 아니면 금융상품으로 정의하여 금융상품 거래 조세특례 적용을 받을지의 여부도 검토되어야 한다.

한편 배출권 파생상품에 대한 법적인 검토도 필요한 상황이다. 배출권 파생상품의 경우에는 자본시장법상 파생상품의 범위에 포함될 수 있다고 볼 수 있다. 즉 자본시장법<sup>24)</sup>에 따르면 기초자산은 금융투자상품, 통화, 일반상품, 신용위험, 그 밖의 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로 규정되어 있으며, 탄소배출권은 여기에 포함될 수 있다고 볼 수 있다.

### 3. 배출권 거래제도의 도입

총량제한 배출권 거래제도가 도입되는 경우 기업부문에 할당량에 근거하여 배출권 allowance를 발행하고 이러한 allowance가 배출권 거래소 시스템에서 거래될 수 있는 시장을 조성할 필요가 있다. 현재 입법을 추진중인 녹색성장기본법 제46조에서는 총량제한 배출권 거래제를 도입하고 있다. 동 법안에 따르면 정부는 시장기능을 활용하여 효율적으로 온실가스를 감축하고 국제적으로 팽창하는 온실가스 배출권 거래시장에 대비하기 위하여 온실가스 배출허용총량을 설정하고 온실가스 배출허용량

24) 자본시장법 제4조<sup>⑩</sup> 이 법에서 “기초자산”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

1. 금융투자상품
2. 통화(외국의 통화를 포함한다)
3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다)
4. 신용위험(당사자 또는 제삼자의 신용등급의 변동, 파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말한다)
5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것

을 거래하는 제도 등을 실시할 수 있다고 규정하고 있다. 또한 정부는 총량제한 배출권 거래제 등을 실시할 경우 기후변화 관련 국제협상, 국제경쟁력 등을 고려하여야 하며, 총량제한 배출권 거래제 등의 실시를 위한 온실가스 배출허용량의 할당방법, 등록·관리방법 및 거래소 설치·운영 등에 관한 사항은 따로 법률로 정하도록 되어 있다.

이에 따르면 국내의 경우에도 cap and trade 방식의 배출권 거래제도를 법률 제정을 통해 도입하고, 국제적인 기준을 따르는 배출권관련 상품을 거래할 수 있는 제도를 마련하겠다는 것이다.

향후 배출권 거래제도 도입을 위해서는 우선 배출권에 대한 정의와 거래대상을 선정하는 방식을 검토할 필요가 있다. 또한 배출권 거래방식과 시장을 어떻게 구축할 것인지도 검토되어야 한다.

우선 배출권 거래제도 도입을 위해서는 거래되는 배출권에 대한 정의가 필요하다. cap and trade 방식의 allowance만을 거래할 것인지, CER을 거래대상에 포함시킬지의 여부가 필요하다. CER을 거래대상으로 하는 경우 K-CER을 그 대상에 포함시킬지의 여부와 그러한 경우 국제적인 표준과의 차이를 어떻게 극복할 것인지도 중요한 검토대상이 될 것이다.

이와 더불어 배출권 파생상품의 도입에 대한 검토도 이루어질 필요가 있다. 외국의 경우 배출권 자체의 거래보다 배출권 파생상품에 대한 거래가 더욱 활발히 이루어지고 있으며 국내의 경우 이러한 배출권 파생상품을 어떤 구조로 도입할지의 여부도 검토되어야 한다.

이와 더불어 배출권거래에 있어서는 배출권에 대한 기준, 할당, 측정 등의 인프라가 필요하며 이를 위한 제반 인프라도 구축되어야 한다.

#### 4. 배출권 거래소 도입

배출권 거래소는 온실가스 배출권 및 온실가스 배출권 파생상품이 거래되는 규제화된 시장을 의미한다. 앞에서 살펴본 바와 같이 외국의 경우 배출권 거래소가 개설되어 배출권 및 배출권 파생상품이 활발하게 거래되고 있으며, 동아시아 각국도 배출

권 거래소 설립을 위한 검토를 추진 중이다.

국내의 경우에는 배출권거래소 개설과 관련하여 정부 부처간의 치열한 경쟁을 하고 있는 상황이다. 즉 환경부와 금융위는 한국거래소(KRX) 산하에 배출권 거래소의 도입을 추진중이며, 지식경제부는 전력거래소(KPX)를 중심으로 배출권 거래소의 설립을 추진중이다.

한국거래소가 배출권 거래소를 주도하는 경우에는 다양한 시장참가자가 참가하여 거래를 활성화시킬 수 있으며, 시장의 감시기능과 효율적인 가격발견기능에 있어 기존거래소 시스템의 장점을 활용할 가능성이 매우 높다. 또한 배출권 파생상품의 경우에는 거래의 법적인 제약이 거의 없기 때문에 효율적인 도입이 가능하다는 장점이 있다. 반면에 한국거래소의 현재 회원과 배출권거래소 개설시 예상되는 회원간에 차이가 존재하며 따라서 배출권의 거래가 예상되는 회원을 확보하는 과제가 있다. 또한 탄소배출권을 금융상품으로 정의하거나 거래를 위한 법적인 근거를 마련해야하는 문제도 있다.

반면 전력거래소가 배출권 거래소 설립을 주도하는 경우에는 전력거래소 회원들이 실제 배출권과 관련성이 높은 기업들이 대부분이기 때문에 단기적으로 거래회원 확보에 장점이 존재한다. 특히 발전사업자의 경우 '05년 기준 전체 온실가스 배출의 27.9%를 차지하여, 배출권 거래와 관련이 높으므로 전력거래소가 전력시장과 연계한 시장 개설시 시너지 존재할 가능성이 있다. 다만 전력거래소를 통한 탄소배출권 거래소를 도입할 경우 시장의 유동성 제고를 위해 금융기관을 시장참여자로 포함시키는데 한계가 존재하며, 시장감시기능도 보완할 필요가 있다. 또한 탄소배출권 파생상품의 거래에 있어서는 추가적인 법률적 검토가 필요하다.

이러한 장단점을 검토하여 향후 가장 효율적인 탄소배출권 거래소의 설립을 검토할 필요가 있다. 특히 배출권 거래소를 어느 기관의 소속으로 둘 것인가의 문제보다 중요한 것은 배출권의 할당, 측정과 검증·인증·등록과 같은 거래 인프라의 구축과 배출권 등록시스템과 거래행위와의 연관관계에서 발생하는 업무를 어느 기관이 더 효율적으로 잘 수행할 수 있는냐가 보다 중요하다고 볼 수 있다.

이와 더불어 배출권 거래소의 설립을 위해서는 시장참가자를 어떻게 규정할 것인지, 배출권의 상장기준, 시장에서의 거래규칙, 호가방식 및 공시 방식 등과 같은 시

장미시구조에 대한 검토가 필요하다. 이와 더불어 배출권 거래시장에 대한 합리적인 규제방안도 마련되어야 한다. 즉 효율적인 가격형성과 불공정거래의 감시 및 시장의 운영규칙 등도 검토되어야 할 방안이라고 보여진다.

효율적인 배출권 거래시스템의 구축을 위해서는 단계적인 배출권 거래소 도입 방안이 마련되어야 한다. 즉 1단계로 시범시장을 통해 배출권 허용량, 배출권 크레딧의 시범적인 거래를 추진할 필요가 있다. 이러한 시범시장의 경험을 축적하고 운용 상의 문제점에 근거하여 향후 의무감축 대상국가가 되거나 실질적인 온실가스 감축목표가 설정되는 경우 본격적인 배출권 및 배출권 파생상품 거래소를 운영하는 방안이 도입되어야 한다.

##### 5. 탄소배출권 관련 금융상품의 법적 이슈

탄소배출권과 관련한 금융상품 개발의 전제는 탄소배출권과 동 파생상품 시장의 활성화를 위해 매우 중요한 요소이며, 반대로 탄소배출권과 파생상품 시장 활성화는 이를 기반으로 하는 다양한 금융상품의 개발에 전제가 된다고 볼 수 있다.

국내에서 한국사모탄소펀드가 원활한 투자가 이루어지지 못하여 탄소펀드 운용에 어려움을 겪은 상황이나 미국의 탄소배출권 ETF인 AirShares EU Carbon Allowances Fund가 상장폐지된 사례에서와 같이 탄소배출권 시장이 활성화되지 않는 경우에는 이에 근거한 금융상품화에 제약이 존재한다.

이와 더불어 탄소배출 관련 금융상품의 도입에 있어 법률적인 이슈도 검토되어야 한다. 탄소배출권 펀드와 관련하여 자본시장법은 현행법상 간접투자를 집합투자로 변경하고 운용대상자산을 “재산적 가치가 있는 투자대상자산”이라고 정의하여 그 범위에 대한 제한을 삭제하였다.<sup>25)</sup> 따라서 탄소배출권이나 탄소배출권 파생상품에 투자하는 펀드의 도입에 법률적인 제약은 존재하지 않는다고 볼 수 있다. 다만 한국사모탄소펀드의 사례에서 보는 바와 같이 CER을 직접 배당하는 방식에 제약이 존재하며 이에 따라 펀드 구조의 설계시 보다 복잡한 구조가 될 가능성이 높다고 볼 수 있다.

25) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제6조제5항

한편 탄소배출권의 증개 등과 관련하여 금융투자업 및 은행의 업무취급 가능성도 검토되어야 할 과제라고 보여진다. 금융투자업자의 업무범위에 있어 탄소배출권의 거래증개 등이 포함될 수 있는지의 여부가 검토되어야 한다. 또한 탄소배출권 파생상품 취급에 있어서도 법률적인 검토가 필요하다. 현재 자본시장법 상에 있어 탄소배출권 파생상품은 파생상품으로 취급될 가능성이 높기 때문에 장외파생상품 취급 인가를 받는 금융투자업자가 동 상품의 증개가 가능할 것으로 보인다. 또한 은행의 경우에도 장외파생상품거래의 업무범위 제한을 하지 않기 때문에 당연히 취급이 가능하다고 볼 수 있다. 그러나 은행의 부수업무의 범위에 대한 지침에서 일반파생상품 거래는 법인고객의 위험회피를 위한 경우에만 허용되기 때문에 이에 기초한 다양한 상품의 개발에는 제약이 존재한다고 볼 수 있다.

그러나 탄소배출권 및 탄소배출권 거래소 회원 및 증개기관 지정과 관련해서는 추가적인 검토가 이루어져야 한다. 즉 탄소배출량이 많은 기업과 유동성 공급의 기능을 담당하는 금융투자업자 및 은행과 같은 금융기관을 거래회원으로 지정할지의 여부에 대한 추가적인 검토가 이루어져야 한다.

## V. 결론

국제적인 기후문제는 한국의 안정적인 성장에 커다란 위협이 되고 있기 때문에 공해유발을 최소화하고 온실가스를 감축하는 것은 국가의 중요한 아젠다로 등장하고 있다. 한국은 교토의정서 의무가입국이 아니기 때문에 2012년까지는 감축의무가 없지만 2013년 이후부터 온실가스 의무 감축국으로의 편입을 요구받고 있고 온실가스 감축목표를 설정할 경우 이를 달성하기 위해 탄소배출권 거래 등을 포함한 경제적 원리에 입각한 시장의 형성이 필요한 상황이다.

이러한 배출권 거래시장이 효율적으로 형성되기 위해서는 배출권 거래의 기반이 되는 감축목표 설정, 감축대상 선정 및 할당, 측정 등의 인프라가 구축되어야 하며, 이에 근거하여 효율적인 배출권 거래시장을 마련할 필요가 있다.

그러나 국내의 경우 배출권 거래의 도입과 관련하여 법적·제도적인 제약이 존재

하기 때문에 이러한 문제를 신속히 해결하기 위한 검토가 필요하다. 우선 탄소배출권의 법적인 정의와 동 상품의 제도적인 기반의 마련이 필요하다. 거래되는 배출권을 어느 범위까지 할 것인지, 이것이 국제적인 표준에 부합하는지의 여부가 검토되어야 한다. 특히 국제적으로 통용되는 배출권의 개념을 도입해야만 국제적인 거래가 가능하고 한국의 배출권 거래소를 동아시아 지역의 허브로 성장시킬 수 있을 것이다.

이와 더불어 배출권이 거래되는 시장에 대한 법적인 근거와 시장제도의 도입이 시급하다고 볼 수 있다. 배출권 거래제도 도입과 관련하여 부서간의 거래소 설립 주관 부서의 경쟁이 치열한 가운데 콘트를 타위가 없어 지식경제부, 환경부, 금융위 등 각 부서가 개별적인 정책을 검토하고 있는 상황이다. 따라서 이러한 문제를 조속히 해결하고, 신속하게 시범시장을 구축하여 배출권 거래에서 발생할 수 있는 다양한 문제를 검토하고 경쟁력 있는 시장을 구축할 필요가 있다. 배출권 거래소의 도입에 있어 국내 상황에 적합한 시장여건을 검토하여 다양한 거래참여자가 가장 효율적으로 배출권과 배출권 파생상품 거래를 할 수 있는 시장구조를 검토해야 할 것이다. 이를 위해서는 녹색성장기본법의 도입을 전제로 총량제한 배출권 거래제 실시를 위한 온실가스 배출허용량의 할당방법, 등록·관리방법 및 거래소 설치·운영 등에 관한 사항을 구체적으로 검토하여 법률로 정해야 한다.

배출권 관련 금융상품과 관련해서는 해외의 경우 다양한 구조의 상품이 도입되고 있다. 국내의 경우에도 탄소펀드가 시범적으로 도입되었으나 그 결과는 만족할 만하지 못하다. 따라서 향후 배출권에 대한 투자자의 인식을 확대하고, 시장 여건에 부합하는 상품의 개발을 검토할 필요가 있다. 특히 현재시점에서 국내의 배출권 거래가 이루어지지 않고 있는 상황을 감안하여 초기시장에서는 다양한 환경관련 상품에 투자하는 녹색펀드의 도입에 중점을 두고 향후 배출권 시장의 확대 등에 따라 탄소펀드의 활성화를 도모하는 정책이 필요하다고 볼 수 있다.

이와 같은 법률적·제도적인 문제를 해결함에 있어 가장 중요한 기준은 배출권 거래제도 및 배출권 관련 금융상품의 도입이 궁극적으로 국내 탄소배출을 효율적으로 감축시키고 기업부문의 피해를 최소화하며 저탄소 녹색성장을 지원하는 방향이어야 한다는 점이다.

(논문발표일: 2009. 7. 18, 수정일: 2009. 8. 14, 게재확정일: 2009. 8. 20)



## 참고문헌

- 고동원, “탄소배출권의 법적 성격”, 증권예탁원, 저탄소 녹색성장, 탄소배출권시장 인프라 구축 로드맵 세미나 발표자료, 2008. 9. 19
- 김정인 외, 배출권 거래제 시범사업 체제 확립에 관한 연구, 환경부, 2005. 12
- 녹색성장위원회, “국가 온실가스 중기(2020년) 감축목표 설정을 위한 3가지 시나리오 제시”, 2009년 8월 4일, 보도자료
- 박형진, “글로벌 금융위기가 탄소시장에 미치는 영향”, KDB 경제산업이슈, 2009. 3
- 박형진, “배출권 거래제도 시행에 따른 탄소펀드 현황”, KDB 경제산업이슈, 2007. 10
- 양승룡, “해외 탄소펀드 현황과 국내 탄소펀드 설립 방향” 기후변화포럼 세미나 자료, 2007. 8
- 정순섭, “환경친화적 녹색금융을 위한 법적 과제”, 한국환경법학회 제96회 학술대회 발표자료, 2009. 7. 18
- 조홍식, “우리나라 기후변화대책법의 전망”, 환경법연구 제30권 제2호 332면
- 김용건, “온실가스 배출권 거래제도 : 국제 동향과 시사점”, Working Paper, 2008
- Barclay, iPath® Global Carbon ETN Prospectus, Feb 2009
- UNEP, Green Financial Products and Services, August 2007
- UNEP, SEFI, New Energy Finance, Global Trends in Sustainable Energy Investment 2009, 2009
- World Bank, Carbon Finance for Sustainable Development, 2008
- World Bank, State and Trends of the Carbon Market 2009, 2009. 5

<Abstract>

Review of legal problems for the introducing carbon financial instruments in Korea

Kim, Pil Kyu

This study reviews the legal problems of introducing the carbon financial instruments in Korea. Global warming broadly affects individuals, companies and countries. It will be impossible to achieve economic growth while ignoring the environment. In the wake of the adoption of the Kyoto Protocol in 1997, the right to emit carbon dioxide became a new financial instrument and a new emission trading mechanism was introduced.

A carbon market needs to be created to smooth out emission trading in Korea. In order to introducing the carbon market, the legal definition of carbon emission and carbon derivatives need to be established. And the trading system for the carbon emission trading should be established. It is difficult to see benefits from the carbon market without legally binding carbon reduction obligations. An enforcement capacity to check actual compliance with allocated emission quota should be in place along with proper allocation criteria. And Korea should introduce an investment fund that combines carbon finance and investment in the green industries, suitable for the domestic market conditions.

주 제 어 탄소배출권, 탄소펀드, 탄소배출권 파생상품  
Key Words Emission Trading System, Carbon Fund, Carbon Derivatives