

# 환경친화적 녹색금융을 위한 법적 과제

정 순 섭\*

## 차 례

- I. 서론
- II. 녹색금융의 의의와 범위
- III. 녹색금융과 은행
- IV. 녹색금융과 투자
- V. 탄소배출권거래
- VI. 결론

## [국문초록]

최근 녹색금융(green finance)이라는 말이 다양하게 사용되고 있지만, 아직 일반적으로 합의된 정의는 이루어지고 있지 않다. 일반적으로는 '인류의 지속가능한 성장을 위한 녹색산업에 대한 자본의 공급과 거버넌스 역할을 수행하는 금융'을 의미하는 것으로 생각된다. 가장 단순하게는 금융이 투자대상을 환경친화적인 녹색산업으로 확대하는 현상으로 생각할 수 있지만 대출기준이나 기업정보공시를 포함한 보다 적극적인 변화를 의미하는 것으로 받아들여지고 있다. 녹색금융은 전통적으로 다양한 재무적 '위험'과 '수익'을 기초로 정의되어 온 금융법의 세계에 '환경'이라는 다소 생소한 요소를 도입하고자 하는 점에서 전통적인 금융법체계와 충돌할 수밖에 없다.

녹색금융의 의의는 자본의 공급과 투자수단의 다양화라는 전통적인 금융의 역할과 함께 일정한 거버넌스 기능을 동시에 수행하는 데 있다. 녹색금융은 첫째, 전통적인 금융분야에서 환경위험을 새로운 위험요소로 고려하는 것, 둘째, 자본시

\* 서울대학교 법학대학원 조교수

장에서 투자판단을 위한 기준으로서 환경적 요소를 고려하는 것, 셋째, 환경적 위험을 기초자산으로 하는 금융상품을 거래하는 것 등을 모두 포함한다. 녹색금융은 이러한 과정을 통하여 거래상대방인 기업의 환경위험을 적절히 통제하고 환경친화적인 산업에 자원이 분배되도록 함으로써 지속가능성장이라는 녹색금융의 최종적인 목적을 달성하게 되는 것이다.

은행 분야에서 녹색금융은 대출심사에서 환경위험의 평가요소화, 녹색예금, 대출자책임 등의 형태로 발전하고 있다. 투자분야에서 녹색금융은 환경관련 금융투자상품의 개발, 사회적책임투자 등의 형태로 발전하고 있다. 전통적인 대출자책임론과 함께 사회적책임투자가 강조되는 것은 금융시장의 변화를 상징한다. 탄소배출권의 금융법상 문제는 첫째, 탄소배출권 자체를 금융투자상품으로 볼 수는 없다는 점, 둘째, 탄소배출권은 자본시장법상 파생결합증권이나 파생상품의 기초자산으로 볼 수 있는 점, 셋째, 탄소배출권 거래를 금융회사의 업무로 볼 수 있는지 여부에 대해서는 불명확한 점이 남아 있으므로 입법적 해결이 필요하다는 점 등을 결론으로 제시한다.

특히 사회적책임투자와 관련하여 문제되고 있지만, 환경법원리와 금융법원리가 충돌하는 보다 근본적인 논의로서 현재의 금융기관이 부담하는 수탁자책임의 범위에 환경적·사회적·지배구조적 요소와 같은 비재무적 요소를 포함하는 것이 가능한지에 대한 심도 깊은 연구가 필요하다. 현상황에서 단기적으로는 그러한 결론은 곤란한 것으로 생각된다. 투자자에 대한 공시와 사업성의 강조라는 단기적인 대안을 벗어나서 보다 근본적인 변화를 생각할 시기가 된 것으로 판단된다.

## I. 서론

최근 녹색금융(green finance)이라는 말이 다양하게 사용되고 있지만, 아직 일반적으로 합의된 정의는 이루어지고 있지 않다.<sup>1)</sup> 일반적으로는 ‘인류의 지속가능한 성장을 위한 녹색산업에 대한 자본의 공급과 거버넌스 역할을 수행하는 금융’을 의미하는 것으로 생각된다. 가장 단순하게는 금융이 투자대상을 환경친화적인 녹색산업으로

1) 정부에서도 ‘녹색금융’이라는 용어를 사용하고 있다. 기획재정부/행정안전부/지식경제부/환경부/금융위원회/중소기업청/녹색성장위원회, “녹색투자 촉진을 위한 자금유입 원활화 방안”, 2009. 7. 6. 그 외 녹색금융이라는 용어를 사용하고 있는 국내자료로는 노회진 외, 기업의 사회적 책임과 녹색금융, 한국자본시장연구원 사회적책임투자연구회 Working Report 09-01, 2009를 들 수 있다.

확대하는 현상으로 생각할 수 있지만 대출기준이나 기업정보공시를 포함한 보다 적극적인 변화를 의미하는 것으로 받아들여지고 있다. 녹색금융은 전통적으로 다양한 재무적 '위험'과 '수익'을 기초로 정의되어 온 금융법의 세계에 '환경'이라는 다소 생소한 요소를 도입하고자 하는 점에서 전통적인 금융법체계와 충돌할 수밖에 없다.

환경에 대한 금융의 접근은 두 가지 상반된 모습으로 나타난다. 첫째, 금융은 환경에 유해한 산업에 대한 자금지원이라는 형태로 환경침해적인 결과를 간접적이지만 발생시킬 수 있다. 둘째, 금융은 동시에 환경침해적인 산업에 대한 자금지원을 거부함으로써 환경친화적인 산업의 발전에 역시 간접적으로 기여할 수 있다. 녹색금융은 금융의 환경에 대한 이러한 두 가지 접근가능성을 하나로 모아 환경친화적인 결과를 추구하는 금융형태라고 할 수 있다. 산업발전에서 금융이 차지하는 역할과 기능의 일반적인 중대성을 고려할 때 녹색금융은 환경친화적인 산업발전을 위하여 매우 효율적인 수단으로 이용될 수 있다.

전통적인 금융법원칙에 따르면 투자자 등으로부터 모은 자산을 운용하는 금융업자 특히 집합투자업자가 제1차적으로 고려해야 할 사항은 투자자의 재산적 가치의 증대 즉 재무적 수익의 최대화라고 할 수 있다. 그러나 녹색금융의 한 분야인 사회적 책임투자에서는 재산적 가치 이외의 환경적·사회적·지배구조적 요소에 대한 고려를 요구하고 있다는 점에서 전통적인 수탁자책임법리에 중대한 변화를 요구하게 된다. 또한 녹색금융은 대출심사과정에서 환경적·사회적·지배구조적 요소에 대한 고려를 요구하는 점에서 전통적인 은행업무에 대해서도 많은 변화를 요구하고 있다. 또한 환경정보의 공시 등을 통하여 전통적인 회계공시제도에도 일정한 변화를 요구하고 있다. 탄소배출권거래는 현재의 거래소시스템의 유용성을 시험하는 도구가 될 것이다.<sup>2)</sup> 이러한 과정을 통하여 금융은 현재의 환경적·사회적·지배구조적 거버넌스 구조에서 종래보다 훨씬 더 중요한 역할을 수행하게 될 것이다.

2) 아직 국내에서는 탄소배출권제도가 시행되고 있지 않으므로 그 의미를 명확히 정의할 수 없다. 본고에서의 논의는 특정한 형태나 구조를 전제로 하는 것이 아니라 가장 일반적인 의미에서의 탄소배출권이라는 의미에서 이 용어를 사용하고 있음을 밝혀 둔다. 다양한 형태의 탄소배출권거래의 구조와 현황에 대해서는 Karan Capoor and Philippe Ambrosi, *State and Trends of the Carbon Market 2008*, The World Bank, May 2008; International Emissions Trading Association, *Greenhouse Gas Market 2008—Piecing Together a Comprehensive International Agreement for a Truly Global Carbon Market*, 2008. 12. 3에서 매우 상세하게 정리하고 있다.

그러나 다양한 종류의 금융상품과 금융업무를 환경정책의 수행과 지속가능성장이라는 정책적 목표의 달성을 위하여 이용하고자 하는 녹색금융도 결국 전통적인 금융법원리의 테두리 내에서 작동될 수밖에 없다. 이하 본고에서는 전통적인 금융법원리와 녹색금융의 관계를 녹색금융과 은행, 녹색금융과 투자, 탄소배출권거래라는 3가지 주제를 중심으로 검토한다.

## II. 녹색금융의 의의와 범위

### 1. 의의

녹색금융의 의의는 자본의 공급과 투자수단의 다양화라는 전통적인 금융의 역할과 함께 일정한 거버넌스 기능을 동시에 수행하는 데 있다. 금융은 자본의 공급을 통하여 인류의 지속가능한 성장을 위한 자본적 기초를 제공한다. 인류의 고령화 등에 따라 투자자들에게 다양한 투자수단을 제공하는 것은 금융의 핵심기능 중 하나가 되고 있다. 녹색금융은 녹색산업에 대한 직접 또는 간접적인 투자수단을 제공할 수 있다는 점에서 투자수단의 다양화를 위한 중요한 창구를 열어주게 된다.

동시에 금융에서 ‘녹색’이 가지는 의의는 환경 거버넌스 구조에서 금융에게 일정한 역할을 요구하는 수준으로까지 발전하고 있다. 전통적으로 금융은 특히 환경정책의 수행에서 ‘대출자책임’(lender liability) 등의 논리 아래 일정한 역할을 담당해 왔다. 이러한 논리가 자본시장으로 확대된 것이 이른바 ‘사회적 책임투자’(socially responsible investment, SRI)라고 할 수 있다. 따라서 녹색금융의 논의에서 대출자책임과 사회적 책임투자를 비롯한 금융의 거버넌스 기능은 매우 중요한 의미를 가지게 된다. 기후변화에 대한 대책으로 활발히 논의되고 있는 탄소배출권에 대해서도 금융은 이를 새로운 투자상품으로 인식함으로써 유동성을 공급하고 다양한 수요자들이 적시에 필요한 거래를 할 수 있도록 하는 기능을 제공한다.<sup>3)</sup>

3) 탄소배출권외에 환경세, 환경부담금, 책임과 보상 등을 환경정책목적 달성을 위하여 이용하려는 움직임을 시장형 수단(market-based instrument)이라고 한다. 생산이나 소비가 인간의 건강이나 환경에 부과하는 숨은 비용(hidden costs)을 동시에 환경적·경제적·사회적 정책목적 달성을하고자 하는 것

이러한 의미에서 녹색금융은 ‘녹색산업을 위한 금융지원은 물론 녹색금융상품을 통한 환경개선과 새로운 금융상품 개발, 리스크 관리 기법 개선 등을 기반으로 금융산업 발전을 추구하는 것을 포함하는 개념’으로 이해할 수 있다.<sup>4)</sup>

## 2. 범위

녹색금융은 첫째, 전통적인 금융분야에서 환경위험을 새로운 위험요소로 고려하는 단계, 둘째, 자본시장에서 투자판단을 위한 기준으로서 환경적 요소를 고려하는 단계, 셋째, 환경적 위험을 기초자산으로 하는 금융상품을 거래하는 단계 등을 모두 포함한다. 녹색금융은 이러한 과정을 통하여 거래상대방인 기업의 환경위험을 적절히 통제하고 환경친화적인 산업에 자원이 분배되도록 유도함으로써 지속가능성장이라는 녹색금융의 최종적인 목적을 달성하게 되는 것이다.

녹색금융의 발전을 위해서는 몇 가지 전제조건이 갖추어져야 한다.<sup>5)</sup> 정부에서는 녹색분야 금융활성화의 제약요인으로 실물적 요인과 금융적 요인 그리고 정책의 불확실성의 세 가지를 들고 있다.<sup>6)</sup> 첫째, 실물적 요인으로는 시장기대에 부응하는 투자대상 프로젝트가 많지 않고, 녹색 프로젝트나 기업의 정의마저 명확하지 않다는 점을 들고 있다. 둘째, 금융적 요인으로는 자본시장이 아직 충분히 성숙되지 않아 불확실성이 높고 장기 프로젝트에 투자할 금융상품이나 투자가도 많지 않으며, 녹색기술의 사업화 가능성이나 경제성을 평가하는 능력도 제한적이라는 점을 들고 있다. 셋째, 정책불확실성으로는 근본적으로 CO2 감축목표 설정, 탄소배출권 거래제 도입 시기 등 정책의 불확실성으로 인해 기업의 녹색분야 투자동인이 미약한 점을 들고 있다.

정부에서는 이러한 문제를 반영하여 다음과 같은 대책을 제안하고 있다. 실물적

이다. European Environment Agency, *Market-based Instruments for Environmental Policy in Europe*, 2005, p6.

- 4) 저탄소 녹색성장 위한 다양한 금융혜택, 디지털 타임즈, 2009. 6. 29.
- 5) 이하 녹색금융의 전제조건에 대해서는 기획재정부/행정안전부/지식경제부/환경부/금융위원회/중소기업청/녹색성장위원회, 녹색투자 촉진을 위한 자금유입 원활화 방안, 2009. 7. 6 참조.
- 6) 위 보고서, 1면.

요인과 관련하여 녹색산업 지원이 원활하게 이루어질 수 있도록 기술 또는 프로젝트가 녹색분야인지 여부에 대한 인증제의 도입,<sup>7)</sup> 녹색기술을 보유하고나 녹색 프로젝트를 수행하고 있으면서 일정 요건을 충족하는 기업을 녹색기업으로 확인하는 방안이 검토되고 있다.<sup>8)</sup>

금융적 요인과 관련하여 녹색산업은 불확실성이 크고 투자 회임기간이 장기이며 외부효과(사회적 수익 > 사적 수익)가 큰 특성을 지니고 있어 시장기능에만 의존하는 금융메커니즘으로는 충분한 투자자금 유입을 기대하기 곤란하고, 재정을 통한 지원에도 한계가 있으므로 자본시장을 최대한 활용하면서 녹색산업 특성에 맞는 자금 유입 메커니즘을 구축할 필요성을 지적하고 있다. 구체적으로는 민간과 재정의 녹색산업의 발전단계에 맞추어 일정한 역할을 담당하는 것으로 정리할 수 있다. 동시에 녹색펀드, 녹색예금, 녹색채권, 녹색보험 등의 도입을 제안하고 있다.<sup>9)</sup>

정책불확실성의 해소를 위하여 탄소배출권거래제의 도입 등을 위한 기본계획을 밝히고 있다. 현재 발표된 바에 따르면 2012년까지 탄소배출권시장개설을 위한 준비를 완료하는 것으로 되어 있다.<sup>10)</sup>

### III. 녹색금융과 은행

#### 1. 의의

은행분야에서의 녹색금융의 발전은 특히 대출심사에 환경위험을 평가요소로 고려하기 시작한 것이 시초라고 할 수 있다.<sup>11)</sup> 그 배경은 첫째, 환경 위험(environmental

7) 인증대상으로는 녹색기술(신재생에너지, 에너지·자원 효율화, 자원순환·환경오염 저감기술 등)과 녹색프로젝트(신재생에너지 시설, 폐자원 에너지화 시설, 자전거 도로 등)를 예시하고 있다. 위 보고서, 4면.

8) 기업 확인요건으로는 녹색기술이 해당기업의 핵심기술이거나 녹색프로젝트가 주력사업인 경우 등으로 요건을 엄격히 특정할 필요가 있다고 지적하고 있다. 위 보고서, 4면.

9) 위 보고서, 8-13면.

10) 위 보고서, 14면.

11) Oren Perez, "The New Universe of Green Finance: From Self-Regulation to Multi-Polar

risk)을 경제적·정치적 위험과 같은 전통적인 금융위험(financial risk)과 동일한 선상에서 이해하게 된 점, 둘째, 생태적으로 문제 있는 프로젝트를 지원할 수 없다는 이념적 고려가 있었던 점 등 두 가지로 설명되고 있다.<sup>12)</sup>

전통적으로 금융위험은 거래상대방이 채무를 불이행함으로써 손실을 볼 위험을 말하는 신용위험(credit risk) 또는 거래상대방위험(counterparty risk), 거래대상상품의 가격이 변동됨으로써 손실을 볼 위험을 말하는 시장위험(market risk) 또는 가격위험(price risk), 업무수행절차나 운영과정에 문제가 발생하여 손실을 보게 될 위험을 말하는 운영위험(operational risk), 법률상 이유로 거래가 무효화되거나 규제상 제재를 받게 될 위험을 말하는 법적 위험(legal risk) 등을 포함하는 것으로 이해되어 왔다. 환경위험에서는 이상의 금융위험이 복합적으로 나타나게 되지만 주로 법적 위험의 한 유형으로 이해하는 것이 타당할 것이다.<sup>13)</sup>

금융위험의 하나로서 환경위험은 직접위험(direct risk)과 간접위험(indirect risk) 그리고 명성위험(reputation risk)의 세 가지로 구분할 수 있다.<sup>14)</sup> 직접위험이란 파산한 차주(borrower)가 소유하는 오염된 토지를 은행이 직접 정화할 법적 책임을 부담하게 될 가능성을 말한다. 간접위험은 차주의 환경책임이 그의 채무상환능력에 부정적인 영향을 미칠 가능성을 의미한다. 그리고 명성위험은 환경적으로 문제가 있는 투자에 자금을 지원함으로써 은행의 이미지에 잠재적인 손상을 입을 가능성을 말한다. 따라서 환경위험도 단순히 사회적·윤리적인 차원의 문제가 아니라 금융거래당사자의 손익에 영향을 미칠 수 있는 금융위험의 하나로 인식되게 된 것이다.

Governance”, Bar Ilan University Pub Law Working Paper No. 07-3, March 2007, p4.

12) Oren Perez, 위 보고서, p4.

13) 금융시장에서 법적 위험은 첫째, 금융계약의 이행이 법적 이유로 인하여 불가능하게 됨으로써 손실을 볼 위험(enforceability risk)과 둘째, 금융거래를 하면서 특정한 금융규제에 위반함으로써 민사상 손해배상청구의 대상이 될 위험(liability risk), 셋째, 둘째, 금융거래를 하면서 특정한 금융규제에 위반함으로써 제재의 대상이 되거나 언론보도 등 그 밖에 다른 방법으로 명성이 침해되는 위험(reputation risk)의 세 가지로 파악할 수 있다. 금융시장에서의 법적 위험이 가지는 다양한 의미에 대해서는 Roger McCormick, *Legal Risk in the Financial Markets*, Oxford University Press, 2006, pp1-31에서 상세히 논의하고 있다.

14) Oren Perez, 위 보고서, p4.

## 2. 금융과 환경위험평가

이러한 고려는 1990년대 들어서면서 특히 세계은행과 같은 개발은행에 의하여 프로젝트 파이낸스 분야에서 중요한 요소로 부각되기 시작하였다.<sup>15)</sup> 일반적인 금융기법이 차주의 신용력이나 차주 또는 제3자가 제공하는 담보를 기초로 신용위험을 관리하는 데 비하여, 프로젝트 파이낸스는 프로젝트 자체의 수익성을 기초로 하는 점에서 차이가 있다.<sup>16)</sup> 또한 프로젝트 파이낸스는 도로나 유전 또는 발전소와 같은 대규모 개발사업을 대상으로 하는 경우가 많아 환경위험에 가장 직접적으로 노출될 수 있다. 따라서 주로 프로젝트 파이낸스에 참여하는 개발금융기관이나 민간금융기관이 그들의 대출판단에 환경평가를 중요하게 고려할수록 기업의 환경보호수준은 높아질 수 있게 되는 것이다.

세계은행의 환경평가에 관한 업무지침 제1조는 “은행은 자금 지원을 위하여 제안된 모든 프로젝트가 환경적으로 건전하고 지속가능한 것임을 확인하고 의사결정을 개선하기 위하여 모든 프로젝트의 환경평가(environmental assessment, EA)를 요한다”고 규정하고 있다.<sup>17)</sup> 아시아개발은행(Asian Development Bank, ADB)과 유럽부흥개발은행(European Bank for Reconstruction and Development, EBRD), 미주개발은행(Inter-American Development Bank, IADB)에서도 동일한 요건을 채택하고 있다.<sup>18)</sup> 그 후 민간은행들도 유사한 정책을 채택하고 있다.

이러한 시도는 국제기구의 공식적인 제도로 발전하고 있다. 유엔환경프로그램 금융이

15) 프로젝트 파이낸스에서의 환경위험의 중요성을 강조하고 있는 것으로는 Hal S. Scott, *International Finance: Law and Regulation*, Sweet & Maxwell, 2008, p668.

16) 프로젝트 파이낸스의 일반적인 구조에 대해서는 Philip R. Wood, *Project Finance, Securitizations, Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell, 2007, pp305.

17) 세계은행의 환경평가관련 규정은 1989년 업무지침(Operational Directive) 4.01에 규정된 것이 최초이다. 그 후 1999년 업무지침(Operational Policy, OP) 4.01과 은행절차(Bank Procedure, BP) 4.01에서 규정하고 있다.

18) ADB는 2002년 ‘환경정책’(Environment Policy)에서, EBRD는 2003년 ‘환경정책(Environmental Policy)’에서, 그리고 IADB는 2006년 ‘환경 및 안전장치 준법정책’(Environment and Safeguards Compliance Policy)에서 동일한 내용을 규정하고 있다.

위 자료는 <[http://www.adb.org/documents/policies/environment/environment\\_policy.pdf](http://www.adb.org/documents/policies/environment/environment_policy.pdf)>, <<http://www.ebrd.com/about/policies/enviro/policy/policy.pdf>>, <[http://www.iadb.org/sds/doc/ENV-Environment\\_and\\_Safeguards\\_Compliance\\_P.pdf](http://www.iadb.org/sds/doc/ENV-Environment_and_Safeguards_Compliance_P.pdf)>에 게재되어 있다(2009. 7. 12 방문).



니시어티브(United Nations Environmental Program Finance Initiative)는 UNEP와 민간금융기관 간의 협력체로서 1990년대초에 발족되어 민간금융기관의 환경가치에 대한 역할의 증대를 추구하고 있다. UNEPFI는 주로 은행분야를 대상으로 하는 ‘환경 및 지속가능성장에 대한 금융기관 성명’(UNEP Statement by Financial Institutions on the Environment & Sustainable Development, 1992년 작성·1997년 수정)과 주로 보험시장을 대상으로 하는 ‘보험업에 의한 환경 약정 성명’(Statement of Environmental Commitment by the Insurance Industry)의 2 가지 성명을 발표하였다.<sup>19)</sup> 이들 2 가지 성명은 은행과 보험회사에 의한 업무와 관련하여 환경위험에 대한 고려를 증대하는 것을 내용으로 한다.

또 하나의 중요한 발전은 국제금융공사(International Finance Corporation, IFC)의 주도에 의한 ‘적도원칙’(the Equator Principles)의 채택이다. 적도원칙은 프로젝트 파이낸스에서 환경 및 사회적 이슈를 관리하기 위한 환경적·사회적 기준을 제시하고 있다. 이 원칙을 채택한 은행 등 금융기관은 동 원칙에서 제시하는 기준을 충족하지 못하는 프로젝트에 대한 자금지원을 할 수 없다. 적도원칙은 2003년6월 시티그룹 등 민간금융기관에 의하여 시작되었으며 현재 67개 금융기관이 동원칙을 채택하였다.<sup>20)</sup>

### 3. 녹색예금과 대출

#### 가. 의의

최근 정부에서는 투자자는 장기저리 예금가입을 통해 은행에 자금을 제공하고, 낮은 금리는 세제혜택을 통해 보전하고, 은행은 시중금리보다 낮게 조달된 자금을 녹색 프로젝트에 장기 저리로 대출하는 구조를 녹색금융의 활성화 방안 중 하나로 검토하고 있다.<sup>21)</sup> 특별히 운용목적은 미리 정하고 이루어지는 예금거래로서 일반적인 예금

19) 이 2가지 성명은 <<http://www.unepfi.org/signatories/statements/index.html>>에 게재되어 있다(2009. 7. 12 방문).

20) Tim Baines, “Integration of Corporate Social Responsibility Through International Voluntary Initiatives”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Volume 16 No 223, 2009, p225 이하는 적도원칙을 기업의 사회적 책임을 명문화한 대표적인 사례로 소개하고 있다. 적도원칙을 소개한 국내자료로는 박환일, “해외투자자 및 지속가능발전원칙-프로젝트 파이낸스의 적도원칙을 중심으로” 『무역상무학회지』 제31권, 2006년8월, 27-56면 참조.

거래와는 차이가 있지만, 은행법상 특별한 법적 문제를 야기하는 것은 아니다. 다만 세제상 특례를 도입하기 위한 입법은 필요할 것이다.

#### 나. 녹색주식 연동예금

그러면 특정한 녹색기업의 성과나 녹색산업에 속하는 기업으로 구성된 지수(예컨대 녹색산업 추가지수)<sup>22)</sup>에 연동된 예금을 거래하는 것은 가능한가. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”)상 금융투자상품에 해당하는지 여부와 은행법상 은행업무에 포함되는지 여부가 검토되어야 한다.

첫째, 자본시장법은 원본손실위험이 있는 유형의 예금을 투자성있는 예금으로 분류하여 규제하고 있다. 투자성있는 예금은 금융투자상품에 해당하므로 그 발행을 위해서는 투자매매업 인가를 취득하여야 한다. 그러나 은행이 투자성있는 예금계약을 체결하는 경우에 한하여 투자매매업 인가를 받은 것으로 간주하는 규정을 두고 있다(자본시장법 77조1항). 따라서 녹색기업의 성과나 녹색추가지수에 연동된 예금이라도 원보보전이 이루어질 경우에는 투자성있는 예금에 해당하지 않으므로 자본시장법상 문제는 발생하지 않는다. 그리고 투자성있는 예금은 외화예금을 제외하고는 증권신고서 제출의무가 발생한다(자본시장법 77조 1항).

둘째, 은행법상 예금의 범위에 투자성있는 예금이 포함된다고 볼 수 있는지 여부가 문제된다. 은행법은 예금의 정의를 별도로 두고 있지 않지만 일반적으로 “금융기관이 불특정다수인으로부터 일정한 기간을 정하거나 또는 정하지 않고 예금증서와 교환하여 금전의 예입을 받는 것”으로서 민법상 금전소비임치계약으로 해석하고 있다.<sup>23)</sup> 따라서 원본손실위험이 있는 투자성있는 예금은 은행법상 예금에 해당하지 않는 것으로 해석될 가능성이 높다. 이와 관련하여 일본의 법체계와의 차이를 주의하

21) 기획재정부/행정안전부/지식경제부/환경부/금융위원회/중소기업청/녹색성장위원회, 녹색투자 촉진을 위한 자금유입 원활화 방안(2009. 7. 6), 12면 참조.

22) 정부에서는 녹색산업 현황조사를 토대로 금년말까지 녹색산업 추가지수 개발방안을 마련하여 2010년에는 녹색산업 추가지수를 개발·발표하고 2011년에는 관련 신상품(ETF)을 상장한다는 계획을 발표한 바 있다. 위 보고서, 15면.

23) 은행감독원, 은행법해설, 한국은행 은행감독원, 1993, 34-35면.

여야 한다. 일본에서 자본시장법상 ‘투자성있는 예금’에 해당하는 개념은 은행법상 ‘특정예금등’이다(일본 은행법 13조의 4).<sup>24)</sup> 그런데 일본에서는 특정예금등을 은행법에서 규정하면서 은행업무의 하나로 자연스럽게 규정되는 형태를 취하고 있다.<sup>25)</sup> 이에 비해 우리나라에서는 투자성있는 예금을 자본시장법에서 규정하고 있을 뿐 은행법에는 전혀 규정을 두고 있지 않다. 따라서 자본시장법상 투자성있는 예금이 은행법상 예금에 포함되는지 여부가 문제되는 것이다. 따라서 은행법상 은행이 원본손실 위험이 있는 녹색주가연동예금을 취급하기 위해서는 <i>동 업무를 은행법상 겸영업무로 규정해야 하고, <ii>자본시장법상 투자매매업 인가를 취득한 것으로 간주되어 있으므로 특별히 문제되지 않고, <iii>은행법상 겸영업무 영위를 위해 대상업무에 대한 직접 규제법인 자본시장법상 인가를 취득한 후 은행법상 별도의 겸영업무 인가를 취득하여야 한다(은행법 28조). 여기서 말하는 겸영업무 인가는 은행의 겸영업무 영위가 은행의 본업무인 여수신업무와 환업무의 영위에 미칠 부정적인 영향을 판단하기 위한 것이다. 은행의 특수성을 고려한 입법이라고 생각된다.

#### 4. 대출자책임론

대출자책임(lender liability)은 은행 등 대주(lender)가 대출이나 그에 부수적인 행위의 결과로서 일정한 책임을 부담하게 되는 경우를 총괄적으로 가리키는 용어이다.<sup>26)</sup> 대출자책임은 대출과정에서 이루어진 대주의 각종 의무위반 등을 근거로 발생하는 것이 일반적이겠지만<sup>27)</sup> 환경오염에 대한 대출자책임은 독특한 구조를 취하게

24) 일본 은행법상 특정예금등은 금리, 통화의 가격, 금융상품시장의 시세 그 밖의 지표에 관한 변동에 따라 그 원본에 관하여 손실이 발생할 우려가 있는 예금 또는 정기적금 등으로서 내각부령에서 정하는 것을 말한다(은행법 13조의4). 은행법시행규칙에서는 파생상품예금, 외화예금, 통화옵션결합형 예금의 3 가지를 열거하고 있다(14조의11의4).

25) 松尾直彦·松本圭介(編), 實務論點 金融商品取引法, 金融財政事情研究會, 2008, 35-36면.

26) 대출자책임에 관한 일반적인 논의로는, James O'Donovan, *Lender Liability* (English Edition), Sweet & Maxwell, 2005, p2 이하.

27) 예컨대, 은행이 기업을 상대방으로 금융상품거래를 하면서 설명의무 등 일정한 행위규제를 준수하지 않음으로써 손해배상책임을 지게 되는 판매책임위험(liability risk)은 대표적인 예라고 할 수 있다. 우리나라에서는 그동안 은행 등 금융회사와 거래상대방과의 관계의 법적 성질과 특히 은행의 거래상대방에 대한 의무에 대해서는 많은 논의가 이루어지지 않았다. 그러나 특히 최근에 KIKO라는 통화파생

된다. 대출을 위하여 담보로 취득한 토지 등에 오염이 발생한 경우 대주는 경우에 따라 소유자로서 또는 차주에 대한 통제권을 가진 운영자로서 일정한 환경법상 책임을 부담할 수 있게 되는 것이다.<sup>28)</sup> 은행 등 대주의 책임부담능력을 고려한 것이라는 설명(big pocket liability)도 가능하지만, 은행 등 대주의 차주에 대한 영향력을 환경정책목적달성에 이용하기 위한 제도라고 보는 것이 적절할 것이다. 즉 은행 등 대주를 통한 금융중개기능이 이루어지는 간접금융시장에서는 은행 등 중개기관에 일정한 책임을 부과함으로써 환경정책 목적을 달성하고자 하는 것이라고 보는 것이다.

## IV. 녹색금융과 투자

### 1. 서언

투자분야에서 녹색금융은 환경적 현상을 기초자산으로 하는 금융투자상품의 거래와 환경적 요소를 투자판단의 기준으로 하는 두 가지 모습으로 나타날 수 있다. 날씨나 자연재해를 기초자산으로 하는 파생상품의 거래는 전자의 예가 될 것이고, 사회적 책임투자는 후자의 예가 될 것이다. 현행 금융규제법상 환경관련 금융투자상품의 가능성을 살펴보고 사회적 책임투자에 관한 국내의 논의를 정리한다.

### 2. 환경관련 금융투자상품

#### 가. 의의

환경관련 금융투자상품은 크게 환경적 현상을 기초자산으로 하는 파생결합증권과

---

상품을 대상으로 국내은행과 기업들간에 진행되고 있는 소송은 금융회사와 거래상대방 간의 관계에 관한 일반적인 논의를 이루어지게 하고 있는 점에서 금융법상 매우 중요한 의미를 가진다고 평가할 수 있다.

28) 우리나라에서의 환경오염에 대한 대출자책임은 논의한 것으로 심영, 대출자책임(Lender Liability)-미국과 영국을 중심으로, 증권법연구, 제4권2호, 2003, 357면 이하.

파생상품, 환경관련 종목에의 투자를 목적으로 하는 집합투자기구가 발행한 집합투자증권으로 구분할 수 있다.<sup>29)</sup> 현행법상 이러한 상품의 가능성을 자본시장법을 중심으로 검토한다.

## 나. 파생결합증권과 파생상품

### (1) 의의

자본시장법상 파생결합증권은 “기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급금액 또는 회수금액이 결정되는 권리가 표시된 것”을 말한다(4조 7항). 자본시장법은 파생상품을 선도, 옵션, 스왑 중의 어느 하나에 해당하는 계약상의 권리로 정의하고 있다(5조 1항). “선도”는 “기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전등을 장래의 특정시점에 인도할 것을 약정하는 계약”으로 정의한다(5조 1항 1호). 옵션은 “당사자 일방의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리의 부여를 약정하는 계약”으로 정의한다(5조 1항 2호). 스왑은 “장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전등을 교환할 것을 약정하는 계약”으로 정의한다(5조 1항 3호). 파생결합증권은 파생상품이 결합된 증권상품이다. 파생상품적인 요소를 어느 정도까지 반영할 수 있는가, 달리 말하면 파생결합증권과 파생상품을 가르는 기준은 무엇인지가 문제된다. 그 기준은 추가지급의무의 존재 여부로서 추가지급의무가 부존재하는 범위까지는 파생결합상품이고 추가지급의무가 생기는 순간 파생상품으로 보게 된다.<sup>30)</sup>

29) 자본시장법상 금융투자상품과 파생결합증권, 파생상품의 정의에 대해서는 동법 제3조와 제4조 그리고 제5조에서 상세하게 규정하고 있다. 자본시장법상 금융투자상품 정의에 대해서는 김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2009, 제1편제2장, 19면 이하에서 상세히 논의하고 있다.

30) 김건식·정순섭, 위의 책, 27-29면 참조.

## (2) 기초자산의 범위

금융규제법상 우선적으로 해결되어야 할 과제는 파생결합증권과 파생상품의 기초 자산에 환경적 현상이 포함되는지 여부이다. 자본시장법은 舊증권거래법과 달리 기초자산의 범위를 크게 확대하여 재해연계증권(CAT bond)이나 강수량연계증권 등도 발행이 가능하게 되었다. 자본시장법은 기초자산을 다음과 같이 정의하고 있다(제4조제10항).

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

이상에서 제1호부터 제4호까지의 기초자산은 기존 증권거래법령에서도 인정되고 있는 것이지만, 제5호는 자본시장법에서 추가된 것이다.<sup>31)</sup> 제5호는 객관적인 방법에 의하여 현금흐름(cash flow)의 산출이 가능한 것은 모두 기초자산으로 인정한다는 취지라고 할 수 있다. 제5호에 의하여 새로이 추가될 수 있는 기초자산으로는 재난이나 자연재해와 같은 자연적 현상, 탄소배출이나 기후변화 등 환경적 현상, 물가상승률 등 경제적 현상 등을 들 수 있을 것이다. 이와 관련하여 아래 V. 3에서 후술하는 바와 같이 탄소배출권이 제5호의 기초자산에 속할 수 있는지 여부가 논의될 수 있다. “합리적이고 적절한 방법” 즉 기초자산에 대한 평가방법의 합리성과 적정성을 확보할 수 있는 한 기초자산의 범위에 대한 제한을 사실상 제거한 것이다.

31) 김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2009, 49-50면 참조.

### (3) 재해연계증권의 발행

자연재해 등을 기초자산으로 하는 재해연계증권(CAT bond)에 대해서는 추가적인 검토가 필요하다. 강수량이나 지진의 발생 등 자연재해를 기초자산으로 하고 있을뿐 일반적인 파생결합증권과 동일한 것으로 볼 수 있다.<sup>32)</sup> 재해연계증권의 발행 수요는 특히 보험회사의 경우에 많을 것으로 알려져 있다. 보험회사가 재해연계증권을 발행하는 방법은 보험회사 스스로가 발행인이 되는 경우와 자산유동화구조를 이용하는 경우가 있을 수 있다.

먼저 보험회사 스스로가 발행인이 되는 경우를 생각해 보자. 현행 보험업법은 보험회사에 대하여 '재무건전성기준을 충족시키기 위한 경우 또는 적정한 유동성을 유지하기 위한 경우에 한하여' 사채를 발행할 수 있도록 목적제한규정을 두고 있다(법 114조; 시행령 58조2항2호). 따라서 이 규정이 유지되는 한 보험회사가 직접 재해연계증권을 발행하는 것은 불가능하다.

다음으로 자산유동화구조를 이용하는 경우에는 보험업법과 자산유동화에 관한 법률상 문제를 지적할 수 있다. 재해연계증권을 자산유동화구조를 이용하여 발행할 경우 그 자산유동화는 일반적인 형태의 자산의 양도를 수반하는 '진정매매형 자산유동화'(true sale securitization)가 아니라 자산의 양도를 수반하지 않고 자산보유자와 유동화기구(SPV)간에 파생상품거래를 통하여 위험만 이전되는 '합성유동화'(synthetic securitization)가 이루어지게 된다. 이러한 거래구조가 가능하기 위해서는 무엇보다도 자산보유자와 유동화기구 간에 파생상품거래가 가능해져야 한다. 그러나 현행 보험업법은 자산보유자에 해당하는 보험회사의 장외파생상품거래를 제한하고 있다(법 105조1항7호, 2항; 시행령 49조3항1호, 4항). 그리고 자산유동화에 관한 법률상 유동화기구가 할 수 있는 업무는 유동화자산의 양수와 유동화증권의 발행으로 엄격하게 제한되어 있어서(22조) 장외파생상품거래는 할 수 없는 것으로 해석되고 있다. 따라서 현행법상 보험회사는 재해연계증권을 발행할 수 없다.

32) 재해연계증권의 구조에 대해서는 Paul U. Ali, "Securitisation of Catastrophic Risks", Jan Job de Varies Robbe and Paul U. Ali(eds), *Innovations in Securitisation Yearbook 2006*, Kluwer Law International, 2006, pp35-45; Christopher L. Culp, *Structured Finance & Insurance-The Art of Managing Capital and Risk*, John Wiley & Sons, 2006, pp487-522.

그러면 보험회사 이외의 금융투자업자가 재해연계증권을 발행하는 것은 가능한지 여부가 문제된다. 적어도 자본시장법상 제한은 없는 것으로 생각된다. 다만 재해연계증권을 그 기능을 중시하여 보험업법상 보험계약을 볼 가능성에 대해서는 검토를 요한다.<sup>33)</sup>

### 3. 사회적 책임투자

사회적 책임투자(socially responsible investment, SRI)는 투자결정 시 기업의 재무적 수익 이외에 환경·사회·지배구조(environmental, social and corporate governance, ESG) 등 기업의 장기적 존속가능성에 영향을 미치는 위험관련 요소를 동시에 고려하여 장기적인 관점에서 투자하는 진보적 투자방식을 말한다.<sup>34)</sup> 대출자 책임이 주로 간접금융시장에서 은행 등 대주들을 중심으로 일정한 환경책임을 묻는 것이라면 사회적 책임투자는 자본시장에서 주로 집합투자기구를 운용하는 운용업자들을 중심으로 투자결정 시에 환경·사회·지배구조적 요소를 고려함으로써 일정한 거버넌스 기능을 수행하는 것이라고 할 수 있다. 최근에는 환경사회적 문제에 관한 지속가능성에서 우월한 실적을 보이는 기업이 평균적으로 우월한 재무적 수익을 달성하였다고 하는 보고도 이루어지고 있다.<sup>35)</sup> 국내에서는 아직 기업의 지속가능성 수준이나 성장정도에 관한 정보공개제도의 부재, 명확한 투자기준의 부재 등으로 발전 과정에 있다고 할 수 있지만 녹색금융과 투자를 연관지우는 가장 중요한 투자기법으로 발전할 것으로 생각한다.

특히 이와 관련하여 기업의 환경관련 정보의 공시가 가지는 기능에 주목할 필요가 있다.<sup>36)</sup> 향후 기업의 환경보전활동을 촉진하기 위해서는 환경경영이 사회적으로 평

33) 거래구조와 당사자들의 거래목적 등에 따라서 다양한 논의가 가능하므로 상세한 논의는 후회의 과제로 한다.

34) 노회진, 「기업의 사회적 책임(CSR)과 사회책임투자(SRI)」(2009) 「기업지배구조 리뷰」Volume 45, 67면. 최근에는 투자자에 대한 책임을 강조하여 단순히 RI(Responsible Investment)라고 부르고 있다. UNEPFI, Principles for Responsible Investment, p6.

35) Matthew J. Kiernan, *Investing in a Sustainable World: Why Green Is the New Color of Money on Wall Street* (2009), xiii.

36) 노회진 외, 「사회책임투자를 위한 기업 정보공개」(사회책임투자연구회 Working Paper 08-01, 2008).



가되어 기업에 이익의 증가를 가져오는 반면, 반환경제적 행동이 경쟁상 불리한 입장에 놓여 시장을 상실한다는 사회적 상황을 구축하여 시장이 명확한 신호를 보낼 필요가 있다.<sup>37)</sup>

끝으로 예컨대 집합투자업자가 사회적책임투자를 운용기준으로 하는 펀드를 조성하여 운용하는 경우 전통적인 집합투자업자의 책임과의 관계는 검토를 요한다. 자본시장법상 집합투자업자의 운용자책임에 대해서는 주로 일정한 재무적 이익의 확보를 기준으로 정의되어 왔다.<sup>38)</sup> 집합투자업자가 펀드 투자자의 재무적 이익의 극대화 이외의 환경적·사회적·지배구조적 고려사항을 투자결정과정에서 추가하는 것이 집합투자업자의 운용책임에 반하는 것이 아닌지 여부가 문제되는 것이다.<sup>39)</sup> 이익추구의 필요성과 환경적·사회적·지배구조적 요소의 고려하는 윤리적 요청의 충돌을 조정할 것은 첫째, 사회적 책임투자가 일반적인 투자기법 보다 우월한 투자성과를 달성할 수 있다는 영업성의 강조와 둘째, 운용업자에 의한 투자자에 대한 사회적 책임투자기법의 사전적 공시였다고 할 수 있다.<sup>40)</sup> 장기적으로 이러한 환경법과 금융법의 대치상태가 지속되는 것이 바람직한가. 운용업자의 책임에 관한 전통적인 금융법원리를 수정하는 방향으로 전개되는 것이 바람직하다고 생각되지만, 쉽게 결론을 내릴 수 있는 문제는 아니다.<sup>41)</sup> 단기적으로는 투자자에 대한 사회적 책임투자기법의 사전적 공시

37) 정보공시제도의 부차적인 효과로서 자기규제적 효과를 기대할 수 있다. 기업이 환경에 관한 정보를 공시하는 것은 기업의 사회적 공약으로 보아 사회적 비난을 받을 행동을 자제할 뿐만 아니라 공시내용과 합치한 환경행동을 함으로써 사회의 신뢰·평가를 획득하고자 하는 역학의 작용이 인정된다. 기업의 환경정보공시에 대해서는, 吉川榮一, “環境リスクと企業に対する情報公開請求” 『上智法學論集』 제52권1·2호(2008), 127-148면.

38) 김진식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2009, 608-609면.

39) 이 문제를 SRI의 사업적 측면과 윤리적 측면의 충돌로 보는 입장으로는, Benjamin J. Richardson, Putting Ethics into Environmental Law: Fiduciary Duties for Ethical Investment, *Osgoode Hall Law Journal* Vol 46 No 243, 2008, p249 이하.

40) 이를 (i) 기업의 효율성 및 이윤 증대와 사회적 이익 창출의 일치를 강조하는 사업성과형(business case), (ii) 단순한 이윤 증대 보다는 사회규범에 따른 윤리적 행위를 강조하는 가치주도형(values-driven models), (iii) 사회적 가치 즉 장기적 부의 창출과 그에 대한 보상을 강조하는 장기성과형(systems of measurement and rewards)으로 구분하여 설명하기도 한다. Steven Lydenberg, *Corporations and the Public Interest—Guiding the Invisible Hand*, Berrett-Koehler, 2005, pp39-53.

41) 이 문제는 주식회사 이상의 충실의무의 대상을 주주로 볼 것인지 아니면 채권자 등 그 밖의 지분권자로 확대할 것인지와 유사한 차원의 논의라고 볼 수 있다.

를 통하여 문제를 조절해 갈 수 있을 것이다. 그러나 장기적으로는 투자대상 기업의 환경적 건전성의 확보가 투자자의 재무적 이익의 극대화로 연결될 수 있는 법적 기초가 확립되어야 할 것으로 본다.

## V. 탄소배출권거래

### 1. 의의

지구온난화와 기후변화에 대한 유용한 대책으로 인정되고 있는 탄소배출권이 금융법상 가지는 문제는 첫째, 탄소배출권 자체를 금융투자상품으로 볼 수 있는지 여부, 둘째, 탄소배출권을 자본시장법상 파생결합증권이나 파생상품의 기초자산으로 볼 수 있는지 여부, 셋째, 탄소배출권 거래를 금융회사의 업무로 볼 수 있는지 여부 등 세 가지로 나누어 볼 수 있다.

### 2. 탄소배출권 자체

탄소배출권 자체의 거래를 금융상품으로서 금융규제의 대상으로 하고 있는 국가는 거의 존재하지 않는다. 탄소배출권 자체의 법적 성질에 대해서도 권리성을 인정하는 견해와 그렇지 않은 견해가 있지만 자본시장법에서 규정하고 있는 일반적인 금융투자상품과는 구별되는 특징을 보유했던 것으로 생각된다.<sup>42)</sup> 그런데 문제는 예컨대, 장차 처분하여 이익을 얻을 목적으로 탄소배출권을 매입하는 경우이다. 이런 경우에는 금융투자상품의 4가지 요소, 즉 목적, 금전 등의 지급, 권리, 투자성을 모두 충족하고 있는 것처럼 보인다. 그러나 탄소배출권 그 자체를 금융투자상품으로 취급할 정책적 필요는 없다고 생각한다.

탄소배출권의 금융규제법상 지위는 오히려 자본시장법상 한국거래소에서 거래대

42) 탄소배출권의 법적 성질에 관한 기본적인 논의로는 Wybe Th. Douma, Leonardo Massai and Massimiliano Montini(eds), *The Kyoto Protocol and Beyond—Legal and Policy Challenges of Climate Change*, T·M·C Asser Press, 2007, pp71-77 참조.

상상품으로 지정할 수 있는지 여부와 관련하여 논의되고 있는 것으로 보인다. 현행 자본시장법상 탄소배출권을 금융투자상품에 속하지 않는다고 볼 경우 한국거래소에서 이를 거래대상으로 상장하여 거래하는 것은 불가능하다. 일본의 경우 금융상품거래법을 개정해서 탄소배출권시장개설업무를 금융상품거래소의 겸영업무로 규정하였다(87조의2).<sup>43)</sup>

### 3. 탄소배출권 파생상품거래

IV. 에서 살펴본 바와 같이 자본시장법상 기초자산의 정의는 ‘그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것’을 포함하여 매우 포괄적으로 정의되어 있다. 탄소배출권파생상품이 가능하기 위해서는 자본시장법상 ‘그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험’에 탄소배출권이 포함되어야 한다. 이에 대하여 일부에서는 ‘탄소배출권’은 ‘권리’로서 ‘현상’이라고 볼 수 없다는 이유에서 자본시장법상 기초자산 정의에 포함되지 않는다는 주장도 제기되고 있다. 그러나 자본시장법상 기초자산의 정의는 가격산출의 합리성과 적정성이 보장되는 모든 위험을 포함하는 포괄적인 개념으로 이해되어야 한다. 요컨대 자본시장법상 기초자산 정의의 핵심적인 기준은 산출방법의 객관성에 있지 위험의 종류에 있는 것이 아니라는 것이다. 따라서 탄소배출권은 자본시장법상 기초자산 정의에 포함된다고 보아야 할 것이다.

한편 탄소배출권을 자본시장법 제4조제10항제3호의 일반상품으로 보려는 견해도 있을 수 있을 것이다. 이러한 입장은 미국의 선물규제법인 상품거래소법(1936 Commodity Exchange Act)와 자본시장법의 차이를 간과한 것이라고 할 수 있다. 미국 상품거래소법상 상품(commodity)의 정의는 법률상 열거되어 있는 농산물과 다른 물품,

43) 일본 금융상품거래법 제87조의2 금융상품거래소는 거래소금융상품시장의 개설 및 이에 부수하는 업무 외에 다른 업무를 영위할 수 없다. 다만 내각총리대신의 인가를 받은 경우에는 거래소금융상품시장의 개설 및 이에 부수하는 업무의 수행을 방해하지 않는 한도에서 산정할당량(지구온난화대책의 추진에 관한 법률(1998년 법률제117호) 제2조제6항에서 규정하는 산정할당량을 말한다)에 관한 거래 그 밖의 금융상품거래와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 거래를 하는 시장의 개설 및 이에 부수하는 업무를 할 수 있다.

그리고 현재 또는 장래에 그에 대한 선물거래가 이루어질 모든 용역, 권리 그리고 이익 (all services, rights, and interests in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in)을 포함한다고 하여(7 USC 1a(4)) 유채물 이외의 무채물도 포함하고 있다.<sup>44)</sup> 그러나 자본시장법상 일반상품의 정의는 '농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것'이라고 하여 유채물임을 명확히 규정하고 있다. 따라서 자본시장법상 탄소배출권을 일반상품으로 해석하기는 곤란하다.

#### 4. 탄소배출권과 금융업무

탄소배출권 거래를 은행이나 금융투자업자 또는 보험회사의 업무로 볼 수 있는가. 탄소배출권 거래 또는 이를 기초자산으로 하는 파생상품거래에 금융기관이 적극적으로 참여하는 것은 유동성을 공급함으로써 탄소배출권 거래의 실수요자의 거래의 편의와 거래의 효율화를 가능하게 해 줄 수 있다는 점에서 적극적으로 검토될 필요가 있다. 이에 대해서도 탄소배출권 자체와 탄소배출권을 기초자산으로 하는 파생상품으로 나누어 살펴볼 필요가 있다.

첫째, 현행 은행법이나 자본시장법 그리고 보험업법에는 탄소배출권에 관한 명시적인 규정을 전혀 두고 있지 않다. 일본의 은행법은 산정할당량을<sup>45)</sup> 취득하거나 양도하는 것을 내용으로 하는 계약의 체결 또는 그 중개, 주선, 대리를 하는 업무로서 내각부령에서 정하는 것을 겸영업무로 규정하고 있다(11조4항).<sup>46)</sup> 금융기관의 업무범위는 건전성 규제의 일환으로서 엄격한 규제의 대상이 되고 있다. 현행법상 금융기관의 업무범위는 고유업무, 겸영업무, 부수업무라는 개념을 이용해서 정의되고 있다. 고유업무의 범위에 대해서는 업종별로 그리고 논자별로 견해가 다를 수 있지만, 일반적으로 은행의 경우 예금과 대출 및 환업무로 이해되고 있다. 겸영업무란 금융

44) Philip M. Johnson and Thomas L. Hazen, *Derivatives Regulation I*, Aspen Publishers, 2004, p9.

45) 산정할당량은 「지구온난화대책의 추진에 관한 법률」(1998년 법률제117호) 제2조제6항에서 규정하는 산정할당량 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다.

46) 금융상품거래업자에 대해서는 금융상품거래법 제35조제2항제7호와 금융상품거래업등에 관한 내각부령 제68조 제16항에서, 그리고 보험회사에 대해서는 보험업법 제99조제2항제4호에서 규정하고 있다.

업무로서 다른 법률에 의하여 진입규제의 대상이 되고 있는 것을 말하고, 부수업무는 그러한 규제가 없는 비금융업무를 말하는 것이 일반적이다.<sup>47)</sup> 탄소배출권은 어디에 해당한다고 볼 것인가. 본질상 금융업무라고 하기는 어렵겠지만 일반산업과의 관련성을 고려하여 경영업무로 규제하는 것이 타당할 것으로 본다. 각각 은행법과 자본시장법 그리고 보험업법을 개정해서 탄소배출권 거래를 은행과 금융투자업자, 그리고 보험회사의 경영업무로 규정할 필요가 있다고 본다.

둘째, 탄소배출권을 기초자산으로 하는 장외파생상품은 자본시장법상 투자매매업자나 투자중개업자의 업무범위에 포함된다고 볼 수 있다. 은행의 경우에는 조금 특별한 문제가 있다. 자본시장법상 은행은 장외파생상품업무를 영위하기 위해서는 투자매매업 인가를 취득하여야 한다. 탄소배출권을 기초자산으로 하는 장외파생상품에 대해서도 인가의 변경을 통하여 별도의 인가를 취득하여야 할 것으로 생각된다. 일본의 은행법은 '산정할당량을 기초자산으로 하는 장외파생상품거래를 은행의 업무로 규정하고 있다(10조14항).<sup>48)</sup>

## 5. 탄소배출권과 집합투자·신탁

탄소배출권을 자본시장법상 집합투자나 신탁의 투자대상자산으로 볼 수 있는가. 이 역시 위에서 본 것과 마찬가지로 이유에서 적극적으로 검토될 필요가 있고, 역시 마찬가지로 이유에서 탄소배출권 자체와 탄소배출권을 기초자산으로 하는 파생상품으로 나누어 살펴볼 필요가 있다.

첫째, 탄소배출권 자체가 자본시장법상 집합투자의 투자대상자산에 포함되는가. 구간접투자자산운용업법은 간접투자의 자산운용수단을 투자증권, 장내파생상품 또는 장외파생상품, 부동산, 실물자산, 그 밖에 대통령령이 정하는 것으로 제한하고, 동시행령에서 어음, 보험금지급청구권, 어업권, 광업권 등을 추가적으로 열거하고 있었다(법2조1호; 시행령 3조). 다만 구간접투자자산운용업감독규정에서 “온실가스(에너지

47) 그러나 현행 금융규제법이 반드시 이러한 원칙에 따라 입법이 이루어져 있는 것은 아니다. 자본시장법은 이러한 원칙을 최대한 반영하여 경영업무와 부수업무를 규제하고 있다.

48) 금융상품거래업자에 대해서는 금융상품거래법 제35조제2항제7호와 금융상품거래업등에 관한 내각부령 제68조 제17항에서, 그리고 보험회사에 대해서는 보험업법 제98조제1항제8호에서 규정하고 있다.

기본법 제2조 제10호에 정의된 것을 말한다)를 배출할 수 있는 권리로서 정부, 국제기구, 외국정부 및 외국지방자치단체에 의하여 공인된 권리"를 자산운용수단으로 추구하고 있었다(2조의 2). 그러나 자본시장법은 구간접투자자산운용법과 달리 집합투자의 투자대상자산을 '재산적 가치가 있는 투자대상자산'이라고 규정하고 있을 뿐 전혀 제한을 두고 있지 않다(6조5항). 따라서 탄소배출권도 '재산적 가치가 있는 투자대상자산'으로서 집합투자재산으로 투자할 수 있다고 보아야 할 것이다. 집합투자기구의 종류는 특별자산집합투자기구나 혼합자산집합투자기구에 속하게 될 것이다(자본시장법 229조 3호, 4호).

둘째, 탄소배출권을 기초자산으로 하는 파생상품도 당연히 집합투자의 투자대상자산에 포함된다고 볼 수 있다. 집합투자기구의 종류는 특별자산집합투자기구나 혼합자산집합투자기구에 속하게 될 것이다(자본시장법 229조 3호, 4호).

셋째, 탄소배출권은 자본시장법상 신탁업자의 수탁가능재산에 속한다고 볼 수 있는가. 자본시장법 제103조제1항은 신탁업자의 수탁가능재산을 1. 금전, 2. 증권, 3. 금전채권, 4. 동산, 5. 부동산, 6. 지상권, 전세권, 부동산임차권, 부동산소유권 이전등기청구권, 그 밖의 부동산 관련 권리, 7. 무체재산권(지적재산권을 포함한다)으로 규정하고 있다. 탄소배출권의 법적 성질에 관한 논의의 결과에 따라 판단되어야 할 것으로 생각된다. 다만 입법론으로는 자본시장법상 신탁업자의 수탁가능재산의 범위를 집합투자의 경우와 마찬가지로 '재산적 가치가 있는 투자대상자산'이라고 규정(6조5항)함으로써 문제를 해결하는 것이 바람직하다고 생각한다. 집합투자와 신탁의 대상자산을 달리 규정할 특별한 이유는 없다고 생각되기 때문이다. 탄소배출권에 대한 파생상품도 마찬가지로 보아야 할 것이다.

## VI. 결론

녹색금융의 의미는 자본의 공급과 투자수단의 다양화라는 전통적인 금융의 역할과 함께 일정한 거버넌스 기능을 동시에 수행하는 데 있다. 녹색금융은 첫째, 전통적인 금융분야에서 환경위험을 새로운 위험요소로 고려하는 것, 둘째, 자본시장에서 투

자판단을 위한 기준으로서 환경적 요소를 고려하는 것, 셋째, 환경적 위험을 기초자산으로 하는 금융상품을 거래하는 것 등을 모두 포함한다. 녹색금융은 이러한 과정을 통하여 거래상대방인 기업의 환경위험을 적절히 통제하고 환경친화적인 산업에 자원이 분배되도록 함으로써 지속가능성장이라는 녹색금융의 최종적인 목적을 달성하게 되는 것이다.

은행 분야에서 녹색금융은 대출심사에서 환경위험의 평가요소화, 녹색예금, 대출자책임 등의 형태로 발전하고 있다. 투자분야에서 녹색금융은 환경관련 금융투자상품의 개발, 사회적 책임투자 등의 형태로 발전하고 있다. 전통적인 대출자책임론과 함께 사회적 책임투자가 강조되는 것은 금융시장의 변화를 상징한다. 탄소배출권의 금융법상 문제는 첫째, 탄소배출권 자체를 금융투자상품으로 볼 수는 없다는 점, 둘째, 탄소배출권은 자본시장법상 파생결합증권이나 파생상품의 기초자산으로 볼 수 있는 점, 셋째, 탄소배출권 거래를 금융회사의 업무로 볼 수 있는지 여부에 대해서는 불명확한 점이 남아 있으므로 입법적 해결이 필요하다는 점 등을 결론으로 제시한다.

특히 사회적 책임투자와 관련하여 문제되고 있지만, 환경법원리와 금융법원리가 충돌하는 보다 근본적인 논의로서 현재의 금융기관이 부담하는 수탁자책임의 범위에 환경적·사회적·지배구조적 요소와 같은 비재무적 요소를 포함하는 것이 가능한지에 대한 심도 깊은 연구가 필요하다. 현상황에서 단기적으로는 그러한 결론은 곤란한 것으로 생각된다. 그러나 장기적으로는 투자자에 대한 공시와 사업성의 강조라는 단기적인 대안을 벗어나서 보다 근본적인 변화를 생각할 시기가 된 것으로 판단된다.

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

## 참고문헌

- 김건식·정순섭, <자본시장법>, 두성사, 2009
- 노희진 외, <기업의 사회적 책임과 녹색금융>, 한국자본시장연구원 사회책임투자연구회 Working Report 09-01, 2009
- 노희진 외, <사회책임투자를 위한 기업 정보공개> 한국자본시장연구원 사회책임투자연구회 Working Paper 08-01, 2008
- 노희진, “기업의 사회적 책임(CSR)과 사회책임투자(SRI)”, <기업지배구조 리뷰> 제45권, 2009
- 박희일, “해외투자와 지속가능발전원칙-프로젝트 파이낸스의 적도원칙을 중심으로” <무역상무학회지>, 제31권, 2006. 8
- 심 영, “대출자책임(Lender Liability)-미국과 영국을 중심으로”, <증권법연구>, 제4권제2호, 2003. 12.
- 은행감독원, <은행법해설>, 한국은행 은행감독원, 1993
- 기획재정부/행정안전부/지식경제부/환경부/금융위원회/중소기업청/녹색성장위원회, “녹색투자 촉진을 위한 자금유입 원활화 방안”, 2009. 7. 6
- Tim Baines, “Integration of Corporate Social Responsibility Through International Voluntary Initiatives”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Volume 16 No 223, 2009
- Christopher L. Culp, *Structured Finance & Insurance-The Art of Managing Capital and Risk*, John Wiley & Sons, 2006
- Wybe Th. Douma, Leonardo Massai and Massimiliano Montini(eds), *The Kyoto Protocol and Beyond-Legal and Policy Challenges of Climate Change*, T·M·C Asser Press, 2007
- Philip M. Johnson and Thomas L. Hazen, *Derivatives Regulation I*, Aspen Publishers, 2004



- Matthew J. Kiernan, *Investing in a Sustainable World: Why Green Is the New Color of Money on Wall Street*, AMACOM, 2009
- Steven Lydenberg, *Corporations and the Public Interest—Guiding the Invisible Hand*, Berrett-Koehler, 2005
- Roger McCormick, *Legal Risk in the Financial Markets*, Oxford University Press, 2006
- James O'Donovan, *Lender Liability*(English Edition), Sweet & Maxwell, 2005
- Oren Perez, “The New Universe of Green Finance: From Self-Regulation to Multi-Polar Governance”, Bar Ilan University Pub Law Working Paper No. 07-3, March 2007
- Benjamin J. Richardson, “Putting Ethics into Environmental Law: Fiduciary Duties for Ethical Investment” *Osgoode Hall Law Journal* Volume 46, 2008
- Hal S. Scott, *International Finance: Law and Regulation*, Sweet & Maxwell, 2008
- Jan Job de Varries Robbe and Paul U. Ali(eds), *Innovations in Securitisation Yearbook 2006*, Kluwer Law International, 2006
- International Emissions Trading Association, *Greenhouse Gas Market 2008—Piecing Together a Comprehensive International Agreement for a Truly Global Carbon Market*, December 2008
- Karan Capoor and Philippe Ambrosi, *State and Trends of the Carbon Market 2008*, The World Bank, May 2008
- European Environment Agency, *Market-based instruments for environmental policy in Europe*, 2005
- 松尾直彦/松本圭介(編), <實務論点 金融商品取引法>, 金融財政事情研究会, 2008
- 吉川榮一, “環境リスクと企業に對する情報公開請求”, <上智法學論集>, 제52권 1·2호 2008

**[Abstract]**

## Legal Structure of Green Finance

Sunseop Jung

Although the term “green finance” is used in many ways, there exists no express definition of the term. In general terms, it may refer to “a financing technique to supply money to the green industries and to provide a governance structure for a sustainable development”. Green finance takes into account environmental, social and governance (ESG) considerations in making loans or subscribing securities. This approach differs from the traditional approach taken by financial services providers whose business decision-making has been based on financial risk and return of the relevant borrowers or projects. In this way, there could be a conflict between the principles of traditional financial services law and the practice of green finance.

In the banking sector, green finance covers green deposits, lender liability and environmental impact assessment in credit extension process. In the investment sector, green finance includes financial investment products based on environmental risks, and socially responsible investment (SRI). The expanding role of SRI together with traditional principle of lender liability represents the changing nature of financial markets. Emissions trading also gives rise to a variety of legal issues in finance law. Some of the issues should be solved through legislative reform to reduce legal uncertainties.

It should be noted that there remains a fundamental issue of whether financial services providers which assume fiduciary duty to their customers can prioritize ESG considerations rather than financial returns. Although we cannot give any concrete answer to that question at this stage, there should be a legislative reform to harmonize the principles of finance law and environmental law in the near future.

주 제 어 녹색금융, 사회적 책임투자, 대출자책임, 탄소배출권거래, 수탁자책임

Key Words green finance, socially responsible investment, lender liability, emissions trading,  
fiduciary duty