

< 제6장 · 환경금융의 기반 확충 및 활성화 I >

가. 서론

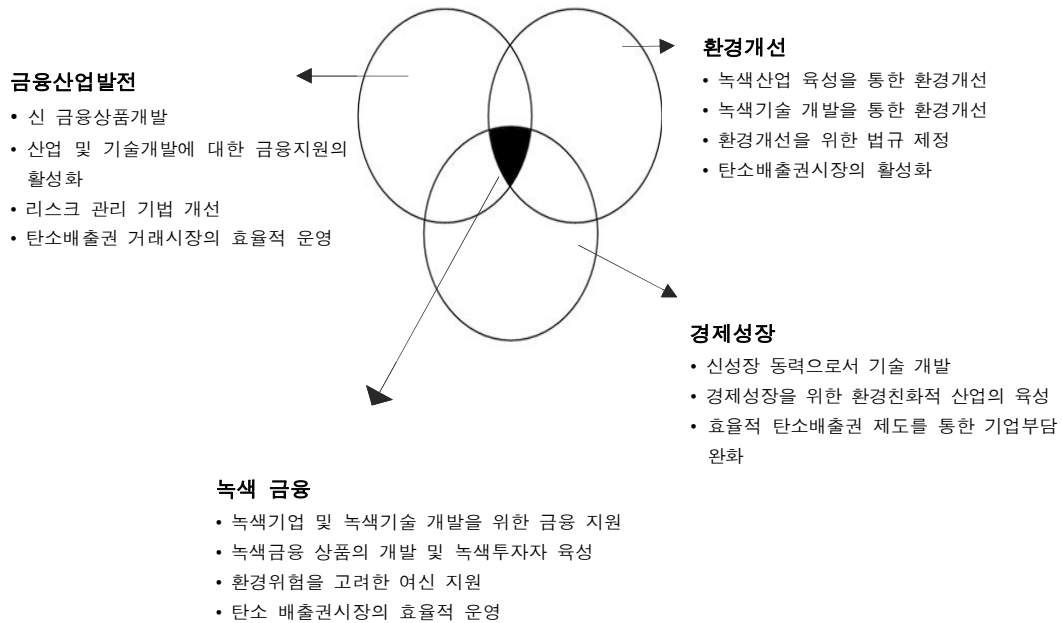
- 지구온난화로 인한 기후 변화 문제가 심각해지면서 전세계적으로 환경에 대한 관심이 증대되는 가운데, 이러한 문제를 해결하기 위한 금융회사의 역할이 강조되고 있음
 - 선진국 금융기관의 적도원칙(Equator Principles) 채택 및 미국의 CERCLA 입법 등 환경 금융의 중요성 대두
 - 국내에서도 녹색성장을 뒷받침하는 녹색금융(Green Finance), 지속가능한 발전을 위한 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility: CSR) 및 기업의 재무적 수익 이외에 ESG(Environment, Social and Governance) 요소를 동시에 고려하는 투자기법으로서의 사회책임투자(Social Responsible Investment: SRI) 등에 대한 관심이 확대되고 있음
 - 이러한 환경금융은 저탄소-자원순환형 사회 구축을 목표로 함
 - 현재 국내 환경 금융의 현황과 문제점을 살펴보고, 해외 환경 금융사례를 통하여 저탄소-자원순환형 사회 구축을 위한 국내 환경금융 활성화 방안을 제시하고자 함
- 환경 금융의 등장 배경
 - 환경보전에 대한 사회적 압력
 - 무분별한 개발에 의한 환경 훼손 또는 파괴가 이루어지는 과정에서 개발을 위한 자금은 주로 금융회사에 의해 공급되었음
 - 유엔환경계획(UNEP Finance Initiative: UNEP/FI)¹⁾ 및 World Bank 등에서는 환경보전 뿐만 아니라 나아가 지속가능한 발전을 위한 금융회사의 역할 강조
 - 환경보전을 위한 규제
 - 1990년 CERCLA(Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act)에 의한 판례를 계기로 미국 등에서는 금융회사에 대한 환경 규제를 적극적으로 시행하기 시작함²⁾

가. 1) 환경 금융의 정의 및 필요성

- (가) 1) 1990년대 이후 UNEP/FI 산하의 AMWG(Asset Management Working Group)의 연구등을 통하여 투자시 ESG 요소가 주가에 직·간접적으로 영향을 미친다는 연구 등이 진행됨. 또한 UNEP/FI는 2000년대 초반부터 ESG이슈가 주가에 미치는 영향과 금융기관의 대응에 대한 연구를 진행하면서 투자시 ESG이슈를 고려하는 것이 바람직한 장기투자의 방향이며, 수탁자책무(fiduciary duty)에 충실한 투자라는 점을 인식함
- (나) 2) CERCLA는 기업에 의해 토양오염이 발생했을 때 그 조사 및 정화작업은 미국 환경보호청이 담당하고, 오염의 책임소재가 분명해지기 전까지는 정화비용을 유류세 등으로 조성된 신탁기금(슈퍼펀드)에서 지출하며, 최종적인 정화비용 부담책임을 유해물질의 발생에 관여한 모든 잠재적 책임당사자에게 부과한다는 것이 법률의 핵심내용으로, 1990년 미국 법원이 대출기업이 일으킨 토양오염 정화비용에 대해 금융기관도 부담책임이 있다고 판결함에 따라 금융기관의 대부자 책임이 규정됨

- 환경 금융은 현재 논의되어지는 녹색금융과 유사한 개념으로 이해될 수 있음
- 녹색금융이란 금융산업 발전, 환경개선 및 경제성장을 동시에 추구하는 복합적인 목적을 지닌 미래지향적 금융 형태로 크게 두 가지 방향에서 생각해 볼 수 있음

〈그림 5-8〉 녹색금융의 개념



- 녹색성장을 지원하는 금융
- 경제 전반의 자원 및 에너지 효율을 높이고 환경을 개선하는 상품과 서비스 생산에 자금을 제공하여 저탄소 녹색성장을 지원하는 금융
 - 녹색지수의 개발이나 녹색펀드의 조성 등을 통해 녹색기술을 개발하거나 환경 영향 평가에서 양호한 평가를 받은 기업에 투자할 수 있는 수단을 제공하는 주로 자본시장의 금융
 - 자본시장에서는 헤지펀드나 환경펀드와 같이 고위험 고수익 투자대상에 적합한 투자자가 존재하므로 은행에 비하여 투자 자금을 모으기가 상대적으로 용이함
- 환경 훼손을 방지하는 금융
- 환경 파괴활동에 자금 공급을 효과적으로 차단하고 자율적 심사·감시 메커니즘을 창출하는 금융
 - 환경 훼손 방지 목적의 CERCLA 법안 또는 기업의 탄소 배출을 줄여 환경 훼손을 방지하는 목적 탄소배출권 거래제도

- SRI의 개념에 환경금융이 포함되어 있다고 할 수 있음
- CSR이란 기업 경영에 있어 사회 및 환경 문제를 균형있게 고려한 기업의 경영상 책

저탄소 자원순환형 사회 구축을 위한 환경정책

무이고, SRI는 CSR을 잘 수행하는 기업에 투자하여 투자자를 위한 수탁자의 책무를 다하는 투자로 CSR을 투자자 입장에서 본 관점이라고 할 수 있음

- 기업이 CSR을 수행하면서 환경을 고려해야 되고, SRI는 이러한 기업에 투자하는 투자기법임

□ CSR

- CSR은 기업 경영시 경제적 성장, 사회적 책임 및 환경적 책임을 균형 있게 고려하는 것을 의미함
 - 학술적으로 CSR의 이론적 기초는 경영자가 주주에 대한 경제적 책임뿐만 아니라 사회적 책임도 진다는 주장에 기초함
- CSR의 발전 과정
 - 지난 몇십년 동안 복잡다양한 개념으로 발전되어 왔는데, 이에 대하여 국제적으로 통일된 정의가 내려지지 않았으나, 국제표준화기구에서 CSR에 대한 표준화(ISO26000) 작업이 진행되고 있음
 - 초기 CSR의 형태는 기업의 자선행위로 즉각적인 기업의 수익과 직접적으로 관련되지 않고 공익적 측면을 강조
 - 이후 1950~60년대 사이 미국의 시민운동, 환경운동, 소비운동 등 새로운 행동주의 운동과 1960년~70년대 초반의 베트남전을 거치면서 다양한 행동주의 그룹이 언론과 기타 압력을 기업에 적용하기 시작하였고, 기업은 상품, 정책 등을 변화시켜 대응하게 되었음³⁾
- SD와 CSR의 관계
 - 기업의 활동은 사회에 보다 큰 영향을 주는 것으로 인식되고 있으며, 사회발전은 다시 기업이 추진하는 사업을 성공으로 이끌게 하는 능력에 영향을 미칠 수 있음
 - 따라서 CSR은 장기적으로 사회적·경제적 목적은 내재적으로 상충하는 것이 아니라 종합적으로 연결되어 있으므로 CSR은 SD의 기반이 될 것임

□ SRI

- SRI는 CSR을 잘 수행하는 기업에 투자하는 기법으로 투자결정시 기업의 재무적 수익 이외에 ESG 요소 등 기업의 장기 존속 가능성에 영향을 미치는 위험 관련 요소를 동시에 고려하여 장기적인 관점에서 투자하는 진보적 투자방식
- SRI의 유형
 - 사회적 선별 투자(screening), 주주행동주의(shareholder advocacy) 그리고 저소득 지역이나 지역 개발을 위한 지역공동체 투자(community investment)로 구분됨⁴⁾

(가) 3) William Frederick(1978)

(나) 4) 사회적 선별투자는 재무성과 자체만을 평가하는 것이 아니라 기업의 이해관계자인 주주, 소비자, 종업원, 지역사회와 환경 등 관련 사항을 평가하여 투자하는 것으로 negative screening과 positive screening으로 구분됨. negative screening은 무기, 주류, 유해물 제조 등 사회적 책임을 위반하는 기업을 투자 대상에서 배제하는 투자방식인 반면 positive screening은 지속가능한 경영에 충실한 기업을 선별하여 투자하는 방식임. 주주행동주의는 기업의 사회적 책임과 환경 문제에 대해 주주로서 대화를 요구하거나 의결권과 주주제안권을 행사하는 것으로 지속 가능경영을 하는 기업을 선별하여 투자

저탄소 자원순환형 사회 구축을 위한 환경정책

○ SRI의 발전 과정

- 과거 SRI는 종교계를 중심으로 군수물자, 담배, 주류 등 반사회적, 윤리 및 환경에 반하는 기업에 투자하지 않는 데서 출발한 사회운동의 일환으로 시작되었음
- 1990년대에는 사회·윤리·환경(Social, Ethical, Environment)을 기준으로 하는 투자가 강조되었으나, 2002년 엔론, 월드콤 등의 회계 관련 부정 사건이 터지면서 지배구조가 윤리를 대체함
- SRI에 대하여 UN은 ESG 측면을 고려한 투자로 인식하는 바, SRI는 기존 “사회에 대한 책임”에서 사회적으로 지속가능한 기업에 투자하여 더 많은 수익을 창출하는 이익극대화를 위한 투자 패러다임 중심의 “투자자에 대한 책임”으로 바뀌고 있음
- 최근에는 수탁자의 책무를 강조하여 의도적으로 UN을 중심으로 SRI에서 S(Social)를 제외하고 책임투자(Responsible Investment: RI)로 표기하고 있음

□ 환경금융의 필요성

○ 기업이 직면한 환경의 중요성 증대

- 환경위기와 자원위기 동시 직면하는 상황에서 기상재해와 생태계파괴 등의 문제 및 에너지·자원부족 및 가격상승은 기업 및 사회전반의 환경 중요성 증대시킴
- 이에 따라 최근 글로벌 환경에 대한 규제가 강화되는 추세인데, 적도원칙, 교토의정서(온실 가스 규제 협약) 등의 글로벌 환경 규제 강화 추세

○ 이해관계자의 등장으로 기업 및 금융기관의 사회적 책임 요구 확대

- 과거 기업의 책임은 주주에 대한 경제적 책임과 법적 책임에 한정되었으나, 최근 들어 기업의 윤리적 책임이 강조되고 있으며 주주 이익의 극대화에서 이해 당사자 모두의 이익을 추구하는 형태로 변화

○ CSR과 SRI에 관한 UN, ISO등에서의 국제협약 내용 중, 환경분야가 강조되고 있음

- UN Global Compact의 10대 기본원칙, GRI(Global Reporting Initiative)가이드라인이 제정되고, 국제표준화기구의 사회적 책임에 대한 국제 표준(ISO 26000) 등 CSR에 대한 국제적 표준 형성
- UN 책임투자원칙(Principles for Responsible Investment: PRI)와 같은 국제적인 사회 책임투자의 원칙뿐만 아니라 개별 선진금융기관에서도 자체적인 RI 방침을 보유
- 향후 기업과 금융기관이 환경문제를 등한시 하게 되면, 국제무역과 국제금융시장에서 불이익을 당할 가능성이 커짐

○ 환경적 요인을 통제하지 못했을 경우 기업의 막대한 경제적 손실 야기

- 1980년대 미국 유니온 카바이드사의 보팔 참사, 1990년대 나이키의 아동 고용, 2000년대 엔론과 월드콤의 분식회계, 2001년 소니사의 네덜란드 세관에서 겪었던 유해물질 검출 사건 등은 기업이 환경적, 사회적 리스크 관리를 소홀히 한 사례임

○ 기존 성장 한계 봉착에 따른 인식의 전환

- 기존의 요소투입 위주의 성장은 자원과 환경의 위기 도래로 한계에 도달하여 저탄소, 친환경이 새로운 성장을 이끌 전략 산업이라는 인식이 확산

하는 것에 그치지 않고 주주가 기업의 지속가능경영을 유도하는 역할을 수행함. 지역사회투자는 소수인종과 저소득층 등 주류 금융의 혜택에서 소외된 사람에게 혜택을 주기 위한 지역사회개발금융기관에 대한 지원과 투자임

저탄소 자원순환형 사회 구축을 위한 환경정책

- 기업의 경영 패러다임 역시 과거 기업의 경영 목표는 외형 위주, 이익 위주였던 데 반하여 최근 ESG 측면을 모두 고려한 기업경영 패러다임인 지속가능경영으로 변화되어 가고 있음
- 기업이 외부에 공개하는 정보도 재무 정보에 더하여 지속가능활동 정보 제공을 요구받고 있음

나. 환경금융의 국제 현황

나. 1) 해외기관들의 환경금융관련 국제 협약 참여

- 전세계적인 차원에서 녹색금융에 영향을 미치는 글로벌 표준 및 협약이 이루어지고 있음
 - GRI 가이드라인 및 ISO26000 등의 지속가능경영 글로벌 표준 제정
 - UNEP/FI, UN PRI, 기후변화협약, 온실가스정보공개 프로젝트(Carbon Disclosure Project: CDP) 및 적도원칙 등의 자발적 협약이 이루어지고 있음
 - UN의 'The Global Compact'는 CSR을 진전시키려는 노력으로 기업의 사회적 문제에 대한 적극적 참여를 촉구하는 차원에서 기업들이 인권, 노동, 환경, 반부패 영역에서 10개의 원칙을 채택·준수하는데 주도적으로 동참하는 것을 요구함
 - UN PRI는 6개 원칙, 33개 세부 실천프로그램으로 구성되며, 투자회사결정시 ESG 이슈 반영, 투자대상기업의 ESG이슈 정보공개 요구, PRI의 충실한 이행 및 이에 대한 세부 활동과 진행 사항 보고, PRI 원칙의 이행에 있어서 효과 증진을 위한 상호 협력, 투자자를 위한 수탁자 책무와 투자를 통한 바람직한 사회 발전 추구 등을 주요한 내용으로 삼고 있음⁵⁾
 - CDP는 2009 년 4월 말 475개 금융기관들이 가입하고 있으며, 참여 금융기관의 운용자산 규모는 총 US 55 조 달러에 육박함
 - 이러한 글로벌 표준 및 협약은 공통적으로 금융기관이 지속가능경영과 보고활동을 통해서 수익을 증대시킬 수 있고, 리스크 관리 개선 효과를 얻을 수 있다는 전제 하에 금융기관의 지속가능한 경영과 보고활동을 촉구함
 - 이 중 핵심적인 요소가 환경리스크 요소임

(가) 5) PRI 제정 및 확산을 위하여 UNEP/FI 산하 AMWG(Asset Management Working Group)에서 각 산업별 ESG 이슈 발굴 및 기업 가치와의 상관관계 분석 등 다양한 연구 수행하면서 UNEP/FI와 글로벌 콤팩트의 주도 하에 2005년 4월부터 2006년 1월에 걸쳐 금융기관을 위한 책임투자원칙을 제정함

〈표 5-22〉 글로벌 금융기관들의 글로벌 네트워크 참여 현황

(2008년 말 기준)

국제협약	참여기관수	주요 참여기관
GRI 작성	960여개 기관	ABN AMRO, HSBC, Citigroup, Barclays 등
UNEP/FI	176개 금융기관	Bank of America, Credit Suisse Group, JPMorgan Chase & Co. 등
UN PRI(주)	524개 이상의 기관	CalPERS, ABP, Swiss Re 등
UN Global Compact	6,500개 기관 (5,000개 기관/산업기관, 1,500개 비영리기관)	Deutsche Bank, ING Group, Mitsubishi UFJ 등
CDP	475개 금융기관	Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, CalPERS 등

주: 2009년 4월말 기준.

다.

라. 2) 해외 SRI 시장

□ SRI 규모

- 전 세계 SRI의 규모는 2008년 9월 기준 약 5조 유로 달러 이상인 것으로 파악됨
 - 유럽이 약 53%, 미국이 39%, 나머지 국가가 약 8%를 차지하며, 대부분 미국과 유럽을 중심으로 발전
 - 특히 1990년대 연기금을 비롯한 기관투자자의 참여가 본격화 되면서 SRI가 급속히 성장함
- 유럽 시장
 - 2007년 말 핵심 SRI(Core SRI) 규모는 5,117억 유로이며, 넓은 의미의 SRI(Broad SRI) 규모는 2조 유로를 초과함⁶⁾
 - 2002~2007년간 SRI시장의 연평균성장률은 42%로 동기간 MSCI(Morgan Stanley Capital International) Europe의 투자성장률 7.8%에 비해 월등히 높은 수치를 기록함

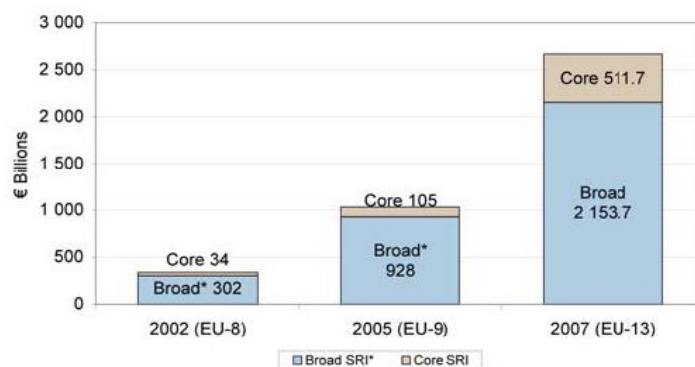
(가) 6) Core SRI는 담배, 무기 등 부정적 기준에 해당되는 기업을 제외하고, 환경/윤리 등 사회책임 분야에 부합하고 선도하는 기업을 포함하는 좁은 의미의 SRI를 의미하며, Broad SRI는 Core SRI에 더하여 OECD, UN 등 국제적 기준에 부합하는 기업 포함, 부정적 기준 어느 한 가지만 제외한 펀드도 모두 포함하는 등 보다 광범위한 의미의 SRI를 뜻함

〈표 5-23〉 유럽 국가별 SRI시장 규모

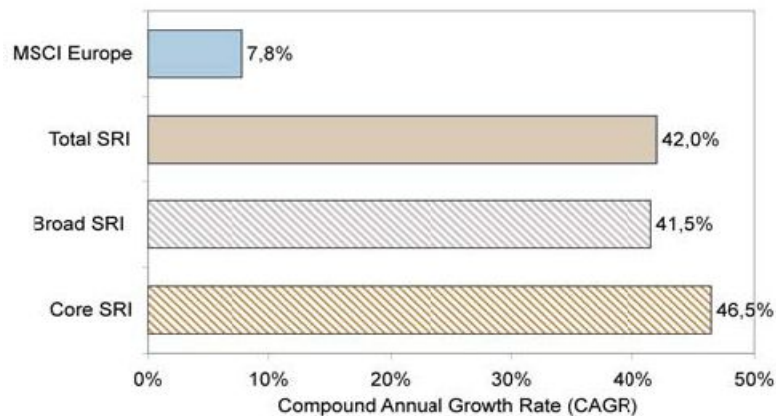
(단위: 유로)

구분	영국	벨기에	프랑스	독일	이탈리아	네덜란드	스페인	스위스
C o r e SRI	674억	234억	285억	457억	32억	694억	13억	568억
B r o a d SRI	8,908억	2,604억	701억	688억	2,400억	3,660억	295억	1,343억

〈그림 5-9〉 2002~2007년 유럽 SRI 시장규모 추이



〈그림 5-10〉 2002~2007년 MSCI Europe vs SRI시장 성장률 비교



○ 미국시장

- 2007년 말 미국의 사회책임투자 관련 투자규모는 2조 7천억 달러로 1995년도의 6천4백억 달러에 비하여 약 4.2배 성장
- 전체 미국시장 투자규모 25.1조 달러의 11%가 SRI로 투자되고 있음
- SRI시장을 세분화하면 Social Screening(74.6%), Shareholder Advocacy (24.5%), Community Investing(1%) 방식으로 투자되고 있음
- 특히, 뮤추얼펀드, ETF, 폐쇄형 펀드 기타 집합투자기구 등의 SRI 펀드 규모는

저탄소 자원순환형 사회 구축을 위한 환경정책

2005년 1,790억 달러에서 2007년 약 2천억 달러로 13% 증가함

〈표 5-24〉 미국 SRI 시장규모

(단위: 십억 달러)

구 분	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Social Screening	162	529	1,497	2,010	2,143	1,685	2,098
Shareholder Advocacy	473	736	922	897	448	703	739
Screening and Shareholder	N/A	(84)	(265)	(592)	(441)	(117)	(151)
Community Investing	4	4	5	8	14	20	26
합 계	639	1,185	2,159	2,323	2,164	2,290	2,711

주: screening과 shareholder advocacy를 동시에 쓴 자산은 이중 계산을 막기 위해 차감함.
자료: SIF(2008).

〈표 5-25〉 미국 사회책임투자 관련 펀드 현황

(단위: 십억 달러)

구 분	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
펀드수	55	144	168	181	200	201	260
자산규모	12	96	154	136	151	179	202

(나) 자료: SIF(2008).

○ 기타 시장

- 호주의 SRI 시장규모는 2005년 말 135억 호주달러에서 2007년 말 722억 호주달러로 성장
- 일본은 2005년 말 SRI 시장규모가 약1,400억 엔에서 2007년 말 8,400억 엔으로 1999년 도입이후 지속적으로 증가
- 캐나다 SRI시장은 2002년 말 514억 캐나다달러에서 2007년 5,036억 캐나다달러 규모로 약 10배가량 성장함

〈표 5-26〉 기타국가 SRI시장 규모

(단위: 십억)

국가 (기준년도)	SRI 구분	2007년	Total SRI	Total SRI (유로 화)
캐나다 (2006)	Core SRI	CND\$57.4	CND\$503.6	333.6
	Broad SRI	CND\$446		
호주& 뉴질랜드(2007)	Core SRI	AU\$19.4	AU\$72.2	41.4
	Broad SRI	AU\$52.8		
일본 (2007.9월)	구분 없음	¥ 840	¥ 840	5.5

□ 해외 SRI 및 환경 지수 개발 현황

- SRI지수 산출 목적: SRI산업에 대한 Benchmark 및 상품성 목적
 - SRI펀드의 실적비교를 가능하게 할 뿐만 아니라, 선물·옵션·ETF 등의 기초자산으로 사용되며, 현재, NYSE, AMEX, TSX등에 SRI ETF가 상장되어 거래
- 최초의 SRI 지수는 '90년 KLD Research & Analytics가 산출한 Domini 400 Social Index
 - KLD Research & Analytics社: '88년에 설립된 리서치 전문회사로 기관투자자에게 사회책임조사와 SRI 인덱스 등 서비스를 제공
- 지수산출기관 중 Dow Jones가 '99년 최초로 DJSI(Dow Jones Sustainability Index)를 산출하였으며, 거래소 중 요하네스버그 증권거래소가 2004년 거래소 차원에서 최초로 SRI지수 산출
 - Dow Jones는 지속가능성 측면의 전문투자회사인 SAM사와 공동으로 지수를 개발
 - 요하네스버그 증권거래소는 지속가능성을 조사하는 전문회사인 EIRIS에서 자료를 제공받아 지수 개발
- 이후 FTSE(2001년), Deutsche Börse(2006년) 등이 SRI지수 개발
 - FTSE는 EIRIS의 자료로 SRI지수인 FTSE4Good지수를 산출하고 있으며, 2008년 말 현재 총9개의 FTSE4Good Index Series 산출
 - Deutsche Börse는 Bank Sarasin의 지속가능성 측정 수단을 이용해 SRI지수를 산출
- SRI지수도 환경관련 사업에 대한 수요가 늘면서 투자대상으로 다양한 환경지수 산출
 - Wildershires LLC에서 WilderHill Clean Energy Index(ECO)를 2004년 산출한 이후 다양한 환경관련 Index를 개발 후 ETF와 파생상품 지수로 활용
 - 신용평가회사인 S&P에서 청정에너지 분야의 30대 기업을 대상으로 2007년 8월 클린에너지 지수(Clean Energy Index)를 발표
 - HSBC는 2007년 9월 기후변화에 대처해 이익을 내는 전 세계 300여개 기후변화 관련기업의 주식시장성과를 추적할 수 있는 글로벌 기후변화 지수(Climate Change Benchmark Index)를 산출
 - FTSE와 IMPAX과 함께 2008년 환경과 관련한 기술개발이나 시설을 운영하는 회사를 중심으로 FTSE ET50(Environment Technology)지수를 산출

〈표 5-27〉 해외 주요 SRI 지수 현황

국 가	지수산출기관	지수명	비고
미국	KLD Research & Analytics Inc. + S&P	Domini 400 Social Index 등	ETF 상장
	Wildershires	ECO, GEIX, NEX, WHPRO 등	ETF 상장 (NEX, ECO, WHPRO) ECO ⇒ CCFE에 상장
	S&P	Clean Energy Index ESG India	ETF -
	Dow Jones + SAM(스위스)	DJSI Family	뮤추얼펀드 Dow Jones Sustainability Index ⇒ CCFE에 상장
영국	FTSE + EIRIS	FTSE4Good Index	ETF 상장
	FTSE + IMPAX	FTSE ET50	ETF 상장
	HSBC	Climate Change Benchmark Index	뮤추얼펀드
독일	Deutsche Börse + Bank Sarasin(스위스)	DAXglobal Sarasin Sustainability Index	-
남아공	요하네스버그증권거래소 + FTSE	JSE SRI Index	-