

KCGS Report

제12권 6호 | 통권 제150호 | 2022. 6.

ESG 동향

부동산시장에서의 책임투자 동향

Global News

美 SEC의 ESG 투자상품 공시 강화와 펀드 이름 규칙(Names Rule) 개정안 발표

IMF, 英 금융 안정성과 '기후 민스키 모멘트' 분석 보고서 공개

KCGS Report 제12권 6호

발행일 : 2022년 6월 30일

발행인 : 심인숙

발행처 : 한국기업지배구조원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL : 02-3775-3339 www.cgs.or.kr

제작 : 경성문화사 02-786-2999

등록NO : 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국기업지배구조원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

KCGS Report

제12권 6호 | 2022. 6.

● ESG 동향

- 부동산시장에서의 책임투자 동향 2

● Global News

- 美 SEC의 ESG 투자상품 공시 강화와 펀드 이름 규칙(Names Rule) 개정안 발표 11
- IMF, 英 금융 안정성과 '기후 민스키 모멘트' 분석 보고서 공개 14

부동산시장에서의 책임투자 동향

박동빈 *

- ▶ 지난 수년간 글로벌 자본시장에서 책임투자는 자산규모 및 비중 측면에서 큰 폭으로 성장하였으며, 그중에서도 부동산 자산의 책임투자는 비교적 최근에 이르러 조명받기 시작함
- ▶ 글로벌 부동산시장에서는 부동산 자산의 ESG 평가, 지속가능성 공시제도 및 관련 규제 강화가 이루어짐에 따라 책임투자 또한 일정 수준 보편화 되었음
- ▶ 한편, 국내 부동산 투자회사들은 최근 1-2년간 ESG 위원회 및 관련 조직 구성, 부동산 투자 지속가능성 평가 참여 등 부동산 자산에 대한 책임투자에 새롭게 나서는 모습을 보이고 있음
- ▶ 국내에서도 국토교통부에서 최근 국토교통 탄소중립 로드맵을 발표하는 등 규제 움직임이 나타나고 있는 만큼, 향후 국내 부동산시장의 책임투자 움직임 또한 가속화될 것으로 전망됨

들어가며

- 지난 수년간 글로벌 자본시장에서 책임투자는 뚜렷한 확산세를 보여옴¹⁾
 - 2020년 기준 글로벌 책임투자 자산규모는 35.3조 달러를 기록하였으며, 2018년 대비 15% 성장했으며, 전체 투자자산 중 책임투자 자산이 차지하는 비중 또한 2018년 33.4%에서 2020년 35.9%로 2.5%p 증가하였음
- 한편, 주식 및 채권시장뿐만 아니라 최근 글로벌 대체투자시장에서도 ESG가 주목받고 있음
 - 그중에서도 부동산(건물) 섹터가 전세계 온실가스 배출량의 약 30%, 세계에너지 소비량의 40%를 차지한다는 분석이 UN 보고서에서 제기²⁾되며, 글로벌 시장에서 부동산 자산의 책임투자가 비교적 최근에 조명받기 시작함
 - 파리기후협약 이행을 위해서는 2050년까지 부동산 섹터에서 배출하는 탄소량의 77%를 저감해야 하는 등 막대한 규모의 투자가 수반되어야 하며, 이와 같은 맥락에서 지난 2016년 UNEP FI는 지속가능한 부동산 투자 프레임워크를 수립하고 발표함

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국기업지배구조원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

KCGS 사업본부 책임투자팀 선임연구원, dbpark@cgs.or.kr

1) Global Sustainable Investment Review 2020, Global Sustainable Investment Alliance, 2021.

2) SUSTAINABLE REAL ESTATE INVESTMENT, UNEP FI, 2016.

- 부동산 지속가능성 평가(GRESB Real Estate Assessments), 지속가능금융공시규제(SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation) 등 부동산 자산 관련 금융상품 및 금융회사 등을 대상으로 하는 평가 및 공시체계가 제정되어 글로벌 부동산시장에서는 책임투자 이행 움직임이 활발하게 이루어지고 있음
 - 반면, 국내에서는 부동산시장에서의 책임투자 움직임이 지난 1-2년 사이에 새롭게 나타나고 있는 양상을 보임
- 이에 부동산 자산 관련 지속가능성 평가체계 및 공시제도와 함께, 국내외 부동산시장에서의 책임투자 동향을 살펴보고 시사점을 도출해보고자 함

부동산 자산에 대한 ESG 평가 및 공시제도

- 지난 2006년, UNEP FI(UN Environment Programme Finance Initiative)가 부동산 자산의 책임투자 활성화를 위한 PWG(Property Working Group)를 결성함으로써 부동산 자산의 책임투자와 관련하여 국제사회에서 공식적인 논의가 처음으로 시작됨
 - 당시 PWG는 UNEP FI 및 전세계 각국의 기관투자자들로 구성되었으며, 1) PWG의 규모 확장 및 PWG와 유사한 가치관을 공유하는 비금융기관과의 파트너십 결성, 2) 부동산 책임투자 (Responsible Property Investment, RPI)에 대한 인식 향상, 3) 부동산 책임투자의 사례 생성 세 가지를 주요 목표로 삼았음³⁾
 - PWG는 지난 2021년 12월까지 투자자의 관점에서 기후변화가 부동산 자산의 가치평가에 끼치는 영향 분석, TCFD의 권고에 따른 기후변화 시나리오 분석 하에서 물리적 리스크/전환 리스크 관련 공시체계 수립 지원, 에너지 효율화에 대한 투자 활성화 등 파리 기후협약 이행을 위한 지원 활동을 수행하였으며 2022년 1월부터는 PRI(Principles for Responsible Investment)에서 부동산 자산 책임투자 관련 업무를 주관함
- 대표적인 부동산 자산에 대한 ESG 요소 평가체계로는 부동산 투자의 지속가능성을 평가하는 국제기관인 GRESB(Global Real Estate Sustainability Benchmark)의 평가가 있음
 - GRESB는 지난 2009년 설립되어 글로벌 부동산 자산의 ESG 성과를 평가하는 벤치마크를 제정하였으며 2021년 기준 GRESB 평가에 참여하고 있는 부동산 자산은 1,500여 개, 자산규모는 5.7조 달러 수준에 이룸(인프라 포함 시 총 2,200여 개, 자산규모 총 6.4조 달러)⁴⁾

3) Proposed Property Working Group Work Programme 2006-2007, UNEP FI, 2006.9.29.

4) GRESB 홈페이지(<https://www.gresb.com/nl-en/>)

- GRESB 평가의 대상은 상장 부동산투자회사, 사모 부동산펀드, 부동산개발사(developers) 등이 있으며 ESG의 각 영역에 대하여 관리(management), 성과(performance), 개발(development) 요소를 평가함
 - 관리 요소: 조직의 전략 및 리더십, 정책, 프로세스, 리스크 관리, 이해관계자 소통(회사 수준에서 평가)
 - 성과 요소: 리스크 평가, 에너지효율, 탄소 배출, 건물 인증 등 자산 포트폴리오 단위의 성과를 평가
 - 개발 요소: 오염물질 배출, 이해관계자 대응 등 건물의 설계, 건설 및 개조 등의 과정에서 발생하는 ESG 이슈를 다루기 위한 조직의 노력 측정(신규 건설 프로젝트를 수행하는 회사에 해당)
- 이어, GRESB 평가는 ESG 각 영역에 있어 다음과 같은 사항에 중점을 둠
 - E(환경): 포트폴리오의 환경 발자국(environmental footprint⁵⁾)을 줄이고 모니터링하기 위한 조치와 관련된 지표
 - S(사회): 평가 대상이 이해관계자와 맺고 있는 관계 및 이해관계자에게 끼치는 영향, 활동을 통해 직접적으로 사회에 끼치는 영향에 관련된 지표
 - G(지배구조): ESG, 정책 및 절차와 관련된 조직 레벨의 지배구조

〈표 1〉 GRESB 평가 체계

Component	Aspect	# Points	% Component	% Overall Score
Management	Leadership	7	23%	7%
	Policies	4.5	15%	5%
	Reporting	3.5	12%	4%
	Risk Management	5	17%	5%
	Stakeholder Engagement	10	33%	10%
Total		30	100%	30%
Performance	Risk Assessment	9	13%	9%
	Targets	2	3%	2%
	Tenants & Community	11	16%	11%
	Energy	14	20%	14%
	GHG	7	10%	7%
	Water	7	9.5%	7%
	Waste	4	5.5%	4%
	Data Monitoring & Review	5.5	8%	6%
	Building Certifications	10.5	15%	11%
Total		70	100%	70%

5) Assessing and Measuring Environmental Impact and Sustainability, Jiří Jaromír Klemeš, 2015.

Component	Aspect	# Points	% Component	% Overall Score
Development	ESG Requirements	12	17%	12%
	Materials	6	9%	6%
	Building Certifications	13	19%	13%
	Energy	14	20%	14%
	Water	5	7%	5%
	Waste	5	7%	5%
	Stakeholder Engagement	15	21%	15%
Total		70	100%	70%

출처: 2022 GRESB Real Estate Assessment and Reference Guide Structure – Scoring Methodology, GRESB 홈페이지

- 한편, 대표적인 부동산 자산 책임투자 관련 공시제도로는 지난 2021년 3월 EU에서 시행된 SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)을 들 수 있음
 - EU에서는 에너지 소비량의 40%, 탄소배출량의 36%가 건물에서 발생하며, 노후건물이 상당한 비중을 차지하고 있는 만큼 75%의 건물이 에너지 비효율 건축물에 해당하여 이에 대한 대책 마련이 시급한 상황임
 - 관련하여 지난 2021년 3월 발효된 SFDR은 부동산 자산 및 부동산 자산운용사를 포함하여 금융회사 및 금융상품에 대한 지속가능성 정보를 공시하도록 의무화하는 것을 골자로 하고 있음
 - 참고로 EU는 지난 2022년 4월, SFDR의 세부 규칙인 RTS(Regulatory Technical Standards, 기술적 세부규칙)의 최종안을 발표⁶⁾하였으며, 도입은 2023년 1월로 예정되어 있음
 - 먼저 금융회사 단위의 공시 의무와 관련하여, 보험회사, 투자회사, 대체투자 펀드 운용사 등을 포함한 금융회사는 다음과 같은 지속가능성 관련 정보를 홈페이지에 공개해야 함⁷⁾
 - 지속가능성 리스크 정책
 - 지속가능성에 대한 주요 부정적 영향(Principal Adverse Sustainability Impacts: 이하 PASI)⁸⁾: 금융회사는 a) 투자 의사결정과 관련하여 PASI를 고려한 실사(Due Diligence) 정책을 도입하여야 하며, b) PASI를 고려하지 않고 있는 경우 그 이유를 제시해야 함⁹⁾
 - 금융회사가 위 a)를 따를 경우, PASI의 우선순위에 대한 정보, 인게이지먼트 정책에 대한 요약, 책임투자 관련 코드 및 그밖에 실사와 보고 체계에 관한 국제적으로 인정받은 기준들의 준수 여부, 파리기후협약 목표와의 정합성(필요시) 등 실사 정책을 공개해야 함¹⁰⁾

6) COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) of 6.4.2022, European Commission, 2022.4.6.

7) SFDR Factsheet: New ESG Disclosure Requirements, Matheson

8) Final Report on draft Regulatory Technical Standards, Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021, 2.2.

9) 금융회사의 PASI 고려 여부는 회사가 자율적으로 선택 가능하나, 2021년 6월 30일부터 대형 금융회사(근로자 500인 초과)는 듀 딜리전스 정책의 도입이 의무화됨

10) 한편, 2023년 도입 예정인 RTS는 PASI와 관련하여 총 50개의 개별적인 ESG 세부공시(32개의 의무사항과 18개의 선택사항 포함) 등 더욱 세부적인 정량/정성적 정보를 제공할 것을 요구함

- 보수 체계: 이사보수체계는 지속가능성 리스크의 통합과 연계될 수 있도록 주기적으로 업데이트되어야 함
- 다음으로 금융상품 단위의 공시와 관련하여, 금융회사들은 모든 금융상품에 대하여 지속가능성 관련 정보를 공개해야 하며, 주요 내용은 다음과 같음

〈표 2〉 SFDR에 따른 금융상품 공시 의무사항¹¹⁾

분류	공시 의무사항
공통	<ul style="list-style-type: none"> - 지속가능성 리스크가 해당 금융상품의 수익성에 끼치는 영향 - 투자이사결정 및 투자자문 과정에서 지속가능성 리스크가 통합되지 않았다면 그 이유 - 해당 금융상품이 PASI를 고려한 실사 정책을 도입하고 있는지 여부, 도입하지 않은 경우 그 이유 - 금융회사는 모든 금융상품의 마케팅 내용이 SFDR 하에 공개된 정보와 상충되지 않는지 확인해야 함
환경·사회적 특성을 홍보하는 금융상품(제 8조 금융상품) 및 지속가능한 투자를 목표로 하는 금융상품(제9조 금융상품)	<ul style="list-style-type: none"> - (웹사이트 공시) 금융상품의 환경 및 사회적 요소에 대한 설명, 환경·사회 요소의 측정 및 모니터링 방법론, 국제표준을 따를 경우 해당 금융상품의 지속가능성 목표가 국제표준과 어떻게 일치되는지에 대한 설명 등 - (계약 전 공시) 환경·사회적 요소가 어떻게 충족되는지에 대한 정보, 환경 목표에 대한 정보 및 해당 상품에서 환경적으로 지속가능한 투자의 비중 등 - (정기 보고서 공시) 금융상품의 환경·사회 목표 달성 정도

- 이에 더해, 유럽증권시장감독청(ESMA), 유럽은행감독청(EBA), 유럽보험연금감독청(EIOPA)으로 구성된 합동유럽감독위원회(Joint Committee of the European Supervisory Authorities)는 SFDR의 세부 규칙인 RTS를 기업, 국가, 부동산 자산에 대한 투자 분야의 18개 의무공시 항목으로 구성하여 제시하였으며¹²⁾ 이 중 2개의 항목은 부동산 자산에 직접적으로 해당됨
 - 기업: 온실가스, 탄소발자국, 투자대상 기업의 온실가스 집약도, 화석연료 분야 기업과 연관성, 비재생 에너지 소비 및 생산 비중, 기후 분야 에너지 소비 집약도, 생물다양성 민감 지역에 부정적 영향을 미치는 활동 외
 - 국가: 투자대상국의 온실가스 집약도, 국제협약 및 국제법을 위반한 투자대상국 비중
 - 부동산 자산: 화석연료의 생산, 보관, 운송 및 제조와 연관된 부동산 자산의 비중, 에너지 효율이 낮은 부동산 자산의 비중

11) SFDR Factsheet: New ESG Disclosure Requirements, Matheson

12) Final Report on draft Regulatory Technical Standards, Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021, 2.2.

국내외 부동산시장에서의 책임투자 동향

□ 글로벌 부동산시장의 책임투자 동향

- 최근 글로벌 부동산 시장참여자들을 대상으로 실시된 한 설문조사에서, 80%가 넘는 응답자가 투자 의사 결정 과정에서 ESG 요소를 고려한다고 응답¹³⁾하였을 만큼, 글로벌 부동산시장에서의 책임투자 움직임은 다소 뚜렷하게 나타나고 있음
- 또한, EU와 미국을 비롯한 여러 국가에서 건물의 탄소배출량 감축 및 에너지 효율화 등에 대한 목표치를 설정하거나 이를 달성하기 위한 법안을 시행하는 등 규제 또한 활성화되는 추세를 보임
 - 지난 2019년 시행된 뉴욕시의 Local Law 97은 2025년부터 2만 5,000제곱피트 이상의 건물에 대하여 온실가스 배출량 감축 목표¹⁴⁾를 달성하지 못하거나 에너지 사용량에 대한 보고서를 제출하지 않는 경우 벌금을 부과하는 것을 골자로 함¹⁵⁾
 - 또한, 미국 SEC는 지난 3월 뉴욕 증권시장 상장기업을 대상으로 연례보고서에 온실가스 직접 배출량(Scope 1), 외부 전력 소비 등에 의한 간접배출량(Scope 2), 공급망 내 기업의 전체 배출량(Scope 3)을 기업 규모에 따라 2023년부터 순차적으로 공시하도록 하는 기후 공시 규정안을 공개함¹⁶⁾
 - EU 집행위원회는 지난 2021년 12월, EU 내 건물의 에너지 성능 규칙을 유럽 그린 딜 수준과 일치시키고 2030년까지 모든 건물의 탄소배출량을 제로('0') 수준으로 감축할 것을 제안함¹⁷⁾
 - 일본의 경우 지난 2021년 3월 일본 부동산 분야의 실정에 맞는 TCFD 권고안 대응 지원을 위해 시나리오 분석 방법 등을 해설한 「부동산 분야 TCFD 대응 가이드」를 수립 및 발표함¹⁸⁾
- 이렇듯 세계 각국에서 부동산 분야의 지속가능성 공시제도 및 탄소배출량·에너지 사용량 감축 기조가 강화되며, 부동산에 대한 ESG 관련 정보 공개 요구 또한 증가함
 - 특히 최근 몇 년간 탄소중립이 글로벌 사회에서 핵심 어젠다로 부상함에 따라, 관련 공시 요구는 위 사례와 같이 구체성과 강제성을 더해가는 모습을 보임
 - 게다가 지난 3월 SEC가 발표한 기후 공시 규정안의 경우, 공급망 내 기업의 전체 배출량 또한 의무 공시 범위에 포함했다는 점에서 상장 리츠(REITs)회사뿐만 아니라 상장 금융회사들로부터 자금조달을 받는 비상장 부동산 투자회사 등에도 큰 영향을 끼칠 것으로 예상됨

13) 2022 Emerging Trends in Real Estate, PWC, 2021.9.

14) 2030년에는 1990년 배출량 대비 40% 감축, 2050년에는 80% 감축 목표

15) NYC Sustainable Buildings 홈페이지

16) SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors, U.S. SEC, 2022.3.21.

17) EU, '2030년 모든 건물 탄소배출 제로' 등 추가 제안, 한국무역협회, 2021.12.16.

18) 부동산 분야의 '기후변화 관련 재무정보공개 협의체(TCFD) 권고안' 방안 설명 자료(부동산 분야 TCFD 방안 설명서) (不動産分野における「気候関連財務情報開示タスクフォースの提言」対応のためのガイダンス (不動産分野 TCFD 対応ガイダンス)), 일본 국토교통성, 2021.3.30.

- 이러한 국제적 흐름과 맞물려, 대규모 글로벌 부동산 투자회사들의 경우 책임투자 연차보고서 발행, 책임투자 관련 목표 수립, 책임투자 전략 시행 등이 이미 활발하게 실시 및 공개되고 있는 것으로 나타남
 - 특히, 파리기후협약에 따른 탄소중립 또는 탄소배출량 감축 목표 설정이 두드러졌으며, 일부 회사에서는 구체적인 지리적 범위, 중간목표까지 설정한 점이 특징적임
 - 많은 회사들이 일부 부동산 자산에 대하여 GRESB 평가에 참여하고 관련 정보를 공개하고 있었으며, TCFD 지지 선언, 글로벌 책임투자 및 환경 관련 이니셔티브(PRI, SASB, NZAM¹⁹⁾ 등)에도 참여하고 있는 것으로 확인됨
 - 이에 더해, 글로벌 부동산 투자회사들은 임팩트 투자, ESG 통합, 모니터링 및 인게이지먼트 등 다양한 책임투자 전략을 도입하고 있는 것으로 확인됨

〈표 3〉 글로벌 부동산 투자회사 책임투자 추진 현황

사명	책임투자 연차보고서	책임투자 관련 목표(일부 예시)	책임투자 전략
AXA IM	미발행	- 2050년까지 넷제로 달성, 2025년까지 직접투자 부동산에서 발생하는 탄소배출량 2019년 대비 20% 감축 - 2030년까지 부동산 자산의 75%(AUM 기준)를 인증 - 2022년까지 GRESB 4-star 등급 달성 - AUM의 75%를 내부 ESG 평가 방법론을 통해 관리	임팩트 투자
Blackstone	발행	- 탄소배출 15% 감축 - 2025년까지 태양력 발전 300MW 규모로 확대	ESG 통합 ESG 모니터링 인게이지먼트
Brookfield Asset Management	발행	- 5년마다 파리기후협약에 따르는 탈탄소 계획 수립 - 2022년까지 TCFD 공시 도입	ESG 통합 테마 투자 인게이지먼트
CBRE	발행	- 2040년까지 탄소중립 달성 - 2030년까지 네덜란드 상업 부동산의 탄소배출 25% 감축 - 재생에너지 100% 사용	인게이지먼트
Hines	발행	- 펀드 레벨의 탄소중립 달성을 위한 전략 수립 - 포트폴리오에서 녹색건물인증 추가 획득 - 재생에너지 100% 사용	ESG 통합 인게이지먼트

□ 국내 부동산시장의 책임투자 동향

- 국토교통부 자료²⁰⁾에 따르면, 우리나라 탄소 총배출량 중 건물이 차지하는 비용은 24.7%에 달함(2018년 기준)
 - 국토교통부는 건물 분야의 탄소중립 로드맵을 통해 2018년 대비 2030년 및 2050년까지 건물의 탄소 직접배출량을 각각 32.8%, 88.1% 감축하는 것을 목표로 설정함
 - 또한, 탄소중립 비전 달성을 위한 중점 추진과제로서 건물 데이터 기반 구축, 신축건물

19) 탄소중립 자산운용사 이니셔티브(Net Zero Asset Managers Initiative)

20) 국토교통부 탄소중립 로드맵, 2021.12. 국토교통부

- 제로 에너지화, 건축건물 그린 리모델링, 건물 에너지 수요 관리를 제시하는 등 향후 건물 분야의 탄소배출 및 에너지 효율화 관련 규제가 강화될 것으로 예상됨
- 이러한 규제 흐름과 발맞추어, 최근 국내 부동산 투자회사들도 책임투자 활동에 본격적으로 나서고 있는 것으로 확인됨
 - 다만 대부분의 활동이 ESG 위원회 및 관련 실무 전담조직 구성, 단편적인 친환경 개발사업 참여 또는 투자 등에 그치고 있어 이러한 책임투자 움직임은 아직 초기 단계인 것으로 판단됨
 - 한편, 일부 부동산 투자회사의 경우 ESG 연차보고서를 발행하거나 ESG 통합전략 등 책임투자 전략을 적극적으로 도입하는 선제적인 활동에 나서고 있는 것으로 확인됨

〈표 4〉 국내 부동산 투자회사 책임투자 추진 현황²¹⁾

사명	책임투자 연차보고서	책임투자 추진 현황
이지스자산운용	미발행	- UN 지속가능발전목표(SDG) 공시 - 주요 환경 성과 공시(재생에너지 사용량, 온실가스 배출량 등) - ESG위원회, 관련 실무 전담조직 구성 - TCFD 기후변화 재무정보공개 협의체 가입 - GRESB 평가 참여
삼성에스알에이자산운용	미발행	- 감사위원회 신설('22.3)
마스턴투자운용	미발행	- ESG위원회, 관련 실무 전담조직 구성 - 임직원 대상 ESG 교육과정 진행
하나대체투자자산운용	미발행	- 미국 부동산투자회사 티시먼 스피어(Tishman Speyer)와 ESG기반 글로벌 부동산 공동투자 추진을 위한 MOU 체결('21.9) ²²⁾
코람코자산운용	미발행	- ESG위원회, 관련 실무 전담조직 구성 - 투자 및 자산관리 시 ESG 정량지표 활용 - 보유 부동산의 에너지 효율화 시스템 도입등 - 실물자산 투자 시 친환경 자산 우선 확보 - 개발사업 추진 시 친환경 요소 도입 - GRESB 인증(예정) - 협력사 동반성장 시스템 도입 외
베스타스자산운용 ²³⁾	미발행	- ESG 관련 조직 신설 - 유럽 소재 친환경 물류센터 투자 예정(3,000억 원 규모)
켄달스퀘어자산운용	미발행	NA ²⁴⁾
메리츠대체투자운용	미발행	NA
캡스톤자산운용	미발행	NA
에이디에프자산운용	발행	- ESG 목표: 2030년까지 탄소배출 20% 감축, 친환경 빌딩 자재 사용 10% 확대 등 - ESG 정책: E, S, G 각 영역별 정책 공개 - GRESB 평가 참여(개발)

* 펀드 설정 규모(AUM) 2조원 이상, 부동산 자산 비중 50% 이상 운용사 상위 10개사(자료 출처: 금융투자협회)

21) 출처: 각 회사 홈페이지, GRESB 웹사이트 및 언론 검색

22) 언론보도를 통해 향후 2년간 최대 5억 달러 규모의 자본투자를 공동 추진하기로 합의했으며, 투자대상 부동산의 에너지 효율, 자원 소모량 저감 등 다양한 ESG 관련 요소를 종합적으로 검토해 투자여부를 결정할 예정인 것으로 밝힘(출처: 하나금융, 티시먼 스피어와 글로벌 부동산 공동투자, 매일경제, 2021.9.29.)

23) 펀드رو까지 확대되는 녹색금융상품 인증...베스타스자산운용 '스타트', 한경ESG, 2021.10.1.

24) 모회사인 ESR켄달스퀘어(부동산개발회사)의 경우 GRESB 평가 참여, ESG 실사 및 기후변화 리스크 평가 등 실시

마치며

- 앞서 본문에서 살펴본 바와 같이, 글로벌 부동산시장에서는 GRESB 등 부동산 자산의 지속 가능성 평가가 활발하게 이루어지고 있으며, 부동산 관련 지속가능성 공시제도와 규제 또한 강화되고 있음
 - 과거 부동산 자산 관련 정책이 권고적인 수준에서 그쳤다면, 뉴욕시의 Local Law 97과 같은 법률은 건물의 탄소배출 감축 및 에너지효율 관련 공시를 의무화하고 미준수에 대한 벌금을 부과한다는 점에서 향후 관련 규제가 한층 강화될 가능성을 시사함
 - 이러한 흐름과 발맞추어 글로벌 부동산 투자회사들은 ESG 연차보고서 및 홈페이지 공시 등을 통해 구체적인 목표 설정 및 성과 달성에 대한 정기적인 보고, 책임투자 전략 도입 등 책임투자 활동을 적극적으로 수행하고 있음이 확인됨

- 한편, 국내 부동산 투자회사들은 최근 ESG 위원회 및 관련 조직 구성, 일부 자산의 GRESB 평가 참여 등 부동산 자산에 대한 책임투자 활동에 새롭게 나서고 있음
 - 다만 대부분의 활동이 ESG 위원회 및 관련 실무 전담조직 구성, 단편적인 친환경 개발사업 참여 또는 투자 등에 그치고 있어 이러한 책임투자 움직임은 아직 초기 단계인 것으로 판단됨
 - 그러나 지난해 말 발표된 국토교통부의 탄소중립 로드맵에서 건물 부문의 탄소 감축 활성화가 주요 내용으로 다루어지는 등 국내에서도 부동산 자산의 ESG가 주목받고 있어, 향후 2~3년간 부동산시장 참여자들의 책임투자 또한 가속화될 것으로 전망됨
 - 특히 최근 ESG 위원회 및 전담인력 구성 등 제반 조직을 마련한 회사들의 경우에는 GRESB 평가 참여 및 책임투자 전략 도입 확대 등 본격적인 책임투자 활동에 돌입할 것으로 예상됨

- 향후 글로벌 시장의 흐름과 맞물려 국내에서도 부동산 자산의 ESG 관련 규제가 강화될 가능성이 높은 만큼, 국내 부동산 투자회사들의 선제적인 책임투자 활동에 귀추가 주목됨

Global News

1. 美 SEC의 ESG 투자상품 공시 강화와 펀드 이름 규칙(Names Rule) 개정안 발표

박정민 *

- 지난 5월 25일(현지시간) 미국 증권거래위원회(SEC)는 ESG 투자상품 공시 규정안과 기존 펀드들에 적용되었던 이름 규칙(Name Rules)의 ESG 펀드 확대 적용안을 발표함
 - ESG 투자시장이 급성장함에 따라, SEC는 21년 3월 '기후 및 ESG 워싱 방지 태스크포스'를 발족, ESG 투자상품에 대한 관리감독을 강화할 예정임을 밝힌 바 있음
 - 이번 개정안은 60일 동안의 의견수렴(comment period) 기간을 가진 이후 채택될 예정
- ESG 투자상품 공시 규정안(ESG Disclosure) 주요 내용
 - 이번 규정안은 투자자에게 ESG 투자상품에 대한 일관된 기준(consistent standard)을 제공하는 것을 목적으로 하며, 투자자문사를 비롯해 ESG 투자상품을 운용하는 금융사들은 규정안에 따라 공시정보를 제공해야 함
 - SEC는 이번 규정에서 ESG 펀드를 1) ESG 통합펀드, 2) ESG 중점펀드, 3) 임팩트 펀드로 구분하였으며 각각에 대한 공시 요구사항은 아래와 같음

〈표 1〉 ESG 펀드 구분에 따른 공시기준

구분	공시 요구사항
ESG 통합펀드 (Integration Funds)	재무적인 요소가 주로 고려된 일반 펀드에 ESG 지표를 일부 반영하는 경우 해당 ESG 지표들이 통합되는 구체적인 절차와 방법론을 서술
ESG 중점펀드 (ESG Focused Funds)	투자자들이 ESG 전략유형을 쉽게 식별하고, 타 상품들과 용이하게 비교할 수 있도록 'ESG 전략 개요(ESG Strategy Overview)'를 동일한 표의 형태로 펀드 상품설명서에 공시
임팩트 펀드 (Impact Funds)	특정 ESG 임팩트 달성을 목적으로 설계되는 펀드인 만큼, 임팩트 창출 과정과 이를 측정하는 방법론을 서술

- 투자자문사는 주요 투자전략과 분석 방법에 ESG 요소를 어떻게 고려하는지 투자상품 안내서, 연례보고서, 자문 브로셔 등에 공시해야 함
- 대리투표(proxy voting)와 주주관여(engagement)를 ESG 전략 이행의 주요 수단으로 활용하는 펀드의 경우, 의결권 행사와 주주관여 관련 정보 또한 제공해야 함
- 특히 그린워싱 리스크가 높은 환경(E) 관련 금융상품 공시를 보다 강화함
 - 환경요소가 주로 반영된 'ESG 중점펀드'는 포트폴리오 내 탄소발자국과 가중 평균 탄소집약도(weighted average carbon intensity)¹⁾를 공시해야 하며 '통합펀드'의 경우, 투자

* KCGS 사업본부 책임투자팀 연구원, jmpark@cgs.or.kr

1) 가중 평균 탄소집약도(weighted average carbon intensity): 포트폴리오의 탄소배출 기여도를 측정하는 지표로 발행기업의 매출 일정금액당 발생하는 온실가스 추정값

- 전략에서 탄소감축 개념을 적용한 방법론과 데이터 출처를 공시해야 함
- 다만, 탄소배출 등의 환경요소를 고려하지 않는 펀드의 경우 적용 대상에서 제외됨

□ 이름 규칙(Names Rule) 개정안 주요 내용

- 2001년 채택된 현 '이름 규칙(Rule 35d-1)'에 따르면 특정한 산업 또는 지역에 초점을 맞춘 투자상품의 경우 그 자산의 최소 80%를 해당 분야에 투자해야 하며, 이번 개정안은 이러한 '이름 규칙'을 ESG 펀드에도 확대 적용하는 것을 골자로 함
- SEC는 '이름 규칙'의 현대화(modernization)를 통해 투자상품들의 ESG 워싱 리스크를 규제하고 이를 통해 궁극적으로 투자자 보호 효과가 크게 개선될 것을 기대함
- 이번 개정안을 통해 규칙 적용 대상과 적용 단어가 ESG 개념을 포괄하는 방향으로 확대됨
 - (기존) 뮤추얼펀드, 상장지수펀드 → (개정 이후) 뮤추얼펀드, 상장지수펀드, 파생상품펀드, 전환사채, 증권거래소 비상장 펀드, 신흥 산업에 투자되어 다소 리스크가 높은 펀드
 - '성장(growth)', '가치(value)' 등의 단어를 사용하거나 Environment(환경), Society(사회), Governance(거버넌스) 중 관련 단어를 하나라도 포함하는 경우 해당 규칙의 적용을 받음
- 이름 규칙 확대 적용안의 세부사항은 다음과 같음
 - 1) 80% 투자규칙의 일시적인 예외 허용
 - 급격한 시장가치 변화 등의 특정 상황에서는 일정 기간(통상 30일) 동안 80% 투자규칙을 적용하지 않는 것을 허용
 - 2) 파생상품(Derivatives)에의 적용
 - 파생상품에 적용하는 경우, 시장가치(market value)가 아닌 명목가치(notional value)로 계산
 - 3) 비상장 폐쇄형 펀드(Closed-End Funds)와 집합투자기구(BDC²⁾)
 - 주주투표 없이 펀드명과 관련한 요소에 80% 이상 투자하겠다는 기존 정책을 일방적으로 바꿀 수 없고 투자정책의 변화가 발생할 경우, 펀드 투자자에게 통지 의무 발생
 - 4) 강화된 투자설명서 공시, 보고 및 기록보관(recordkeeping)
 - 펀드명에 사용된 용어를 정의(define)한 방법을 투자설명서(Prospectus Disclosure)와 펀드 실적 분기보고서(Form N-Port)에 공개
 - 규칙 준수여부에 관한 기록을 총 6년간(처음 2년은 접근이 용이한 곳) 보관해야 하며, 규칙을 채택하지 않는 경우, 적용 대상 펀드가 아니라는 서면 기록 또한 보관해야 함

2) 미국 BDC는 1980년 소기업투자촉진법(Small Business Incentive Act) 제정을 통하여 사모증권에 투자할 수 있는 공모·폐쇄형 투자회사로서 도입된 투자기구임. (출처: 자본시장포커스, 2022)

- 이번 개정안으로, 투자 결정에서 ESG 요소를 비(非) ESG 요소에 비해 주요하게 고려하지 않는 펀드는 ‘ESG’ 및 유사한 용어를 펀드 이름에 사용할 수 없음
 - 예를 들어, 통합 펀드(Integration Funds)의 경우 투자 포트폴리오에 ESG 요소를 일부 고려하더라도, 오해의 소지가 있다는 점에서 펀드명에 ESG 관련 명칭을 사용할 수 없음
- ESG 투자규모가 성장함에 따라, 해외 규제당국은 ESG 투자상품에 대한 조사 및 제재를 집행하는 등 관련 규제를 강화하고 있음
 - 22년 5월, SEC는 BNY멜론의 투자자문사가 2018.7.~2021.9. 기간 동안 운용한 “모든 펀드에 대해 ESG 품질검토를 실시³⁾”한 것처럼 표현하여, 왜곡되고 누락된 허위 ESG투자정보를 기재한 혐의로 벌금 150만 달러(약 19억 원)를 부과함
 - 현재 도이치자산운용(DWS)의 그린워싱 혐의에 대해서 SEC와 독일 연방금융감독청(BaFin)의 조사가 진행 중인 가운데, 22년 5월 독일검찰은 압수수색을 단행함
 - 22년 6월, 월스트리트저널(WSJ)은 “SEC가 골드만삭스 ESG 뮤추얼펀드의 ESG 투자원칙 부합 여부를 조사하고 있다”고 보도함
- 국내 ESG펀드 시장 또한 최근 급속한 성장세를 보이고 있지만, 미국과 유럽처럼 관련 관리 감독 체계와 규정이 충분히 마련되어 있지는 않은 상황임
 - 최근 국내에서도 그린워싱에 대한 다양한 이해관계자의 우려가 제기되고 있으며, 지속가능금융의 질적 성장과 이에 대한 투자자 신뢰 제고 관점에서 향후 ESG 투자상품 관련 규제 도입여부에 주의를 기울일 필요가 있음

3) "Integrated into the investment process, [the Sub-Adviser] has a well-established approach to responsible investment. This process includes identifying and considering the Environmental, Social and Governance (ESG) risks, opportunities and issues throughout the research process via [the Sub-Adviser's] proprietary quality reviews, in an effort to ensure that any material ESG issues are considered."

2. IMF, 英 금융 안정성과 ‘기후 민스키 모멘트’ 분석 보고서 공개

이동우 *

- 최근 IMF의 연구진은 기후 변화를 고려하여 영국의 금융 안정성을 분석한 보고서를 발간함¹⁾
 - 연구진은 기후변화가 야기하는 물리적 리스크와 이행 리스크 중, 금융기관들의 기업 리스크 노출(exposure)과 연관된 후자에 주안점을 두고 분석을 진행함
 - 분석 결과, 기후변화 시나리오 전환에 따라 영국 금융 시스템에 무시할 수 없는 손실이 발생하나, 금융 안정성에 즉각적인 위협이 될 정도로 과도한 규모는 아닌 것으로 나타남
- **(분석 배경)** 연구진에 따르면, 금융회사는 포트폴리오의 탈탄소화를 이루고 그에 관한 재무적 영향을 평가하는 데 있어 큰 불확실성에 직면함
 - IPCC의 6차 보고서는 2050년까지 온실가스를 상당량 감축 및 제거하여야 할 필요성을 역설 하였으나, 최근 우크라이나 전쟁 등 지정학적 이슈에 따른 에너지 안보 우려는 재생에너지로의 전환을 어렵게 함
 - 이러한 상황은 각국의 탈탄소 계획에 영향을 주어 세계는 파리협약 목표에 도달하기 위한 궤도에서 더욱 벗어나게 되고, 이를 만회하기 위해서는 추후 보다 극단적인 탈탄소 전략이 시행되어야 함
 - 충분히 대비가 되어 있지 않은 금융기관은 전환이 이루어질 때 이행 리스크에 더욱 크게 노출됨
- **(분석 방식)** 연구진은 ‘기후 민스키 모멘트’²⁾의 논리에 입각하여, 일반 탈탄소 시나리오에서 엄격한 탈탄소 시나리오로 전환할 때 영국 금융기관의 리스크를 분석함
 - 국가온실가스감축목표(NDC)에 따른 일반 시나리오는 2050년경 1톤에 150달러, NGFS³⁾가 제시한 엄격한 시나리오는 2050년경 1톤에 900달러에 근접하는 탄소가격을 가정함
 - 현재 2050 넷제로 탄소감축 경로는 대부분의 자산 가치평가에 반영되고 있지 않으며, 급격한 탈탄소 시나리오 실현에 대한 시장의 기대가 빠르게 바뀔에 따라 넓은 범위의 자산 재평가가 일어날 수 있음
 - 연구진은 CGE(computational general equilibrium) 모형을 사용하여 탄소감축 시나리오

* KCGS 사업본부 책임투자팀 연구원, dwlee@cgs.or.kr

1) IMF, United Kingdom: Financial Sector Assessment Program–Systemic Stress, and Climate–Related Financial Risks: Implications for Balance Sheet Resilience, 2022.04.; Udaibir Das et al, Financial stability at the ‘climate Minsky point’, VoxEU.org, 2022.06.

2) 기후 민스키 모멘트는 기후 관련 리스크가 재조명됨에 따라, 시장을 불안정하게 하고 경기순행적인 손실의 현실화를 야기하며, 지속적인 금융상황 긴축을 야기할 수 있는 대대적인 전망 재평가를 의미함; Carney, M., Resolving the climate paradox, The Arthur Burns Memorial Lecture, 2016.09.

3) Network for Greening the Financial System

별로 2050년까지의 각 산업 및 국가의 총부가가치(gross value-added)를 계산하고, 일련의 금융 모형으로 전환이 현금 흐름에 미치는 영향을 추정함

- **(분석 결과)** 연구진은 시뮬레이션을 토대로 다음과 같은 결과를 보고함
 - 탄소가격 상승으로 기업들의 주식가치 분포 평균값이 감소하며, 탄소집약도 및 생산 과정에 따라 산업 및 기업별로 영향을 다르게 받으므로 분포의 분산 또한 증가하게 됨
 - 이러한 주식가치 변화는 디폴트 가능성 및 신용스프레드의 변화로 이어짐
 - 한편, 영국 상위 8개 은행은 기업금융 포트폴리오의 3.6%, 주식 및 회사채의 경우 4%의 손실을 입을 것으로 추정됨
 - 또한, 14곳의 대형 보험사는 투자자산의 3.7%(주식의 경우 최대 11%, 채권 4%)의 손실이, 70곳의 직업연금 펀드는 포트폴리오의 3.5% 규모의 손실이 예상됨
 - 이러한 결과는 금융 안정성에 즉각적인 위협이 되지는 않으나, 잠재적 손실 규모가 무시할 수 없는 수준임을 시사함

- 보고서의 분석 결과는 BOE(영국 중앙은행)의 CBES(Climate Biennial Exploratory Scenario) 분석 결과⁴⁾와 일맥상통함
 - BOE는 기후 리스크가 은행과 보험사의 수익성을 악화시킬 것이나, 심각한 지불능력에의 영향 없이, 금융 섹터가 안정성을 유지하며 전환을 지원할 수 있을 것으로 예상함⁵⁾
 - 한편, 두 보고서는 시뮬레이션이 충분히 정교하지 못하거나, 중요한 외부 요인을 누락하는 등의 문제로 인해 기후 리스크로 인한 손실 예측 규모가 더욱 커질 수 있음을 지적함

4) Bank of England, Results of the 2021 Climate Biennial Exploratory Scenario(CBES), 2022.05.; IMF는 top-down 방식, BOE는 bottom-up 방식을 사용하는 등 분석 방법론에서 일부 차이가 있음

5) Sam Woods, Climate capital(speech), Bank of England, 2022.05.

