

거래소 특례상장 증가와 투자자 보호 방안*

연구위원 강소현

최근 특례상장을 통한 혁신기업의 거래소시장 진입이 눈에 띄게 증가하였다. 2015년부터 2019년 사이 총 72개의 기업이 상장하며 실질적으로 상장시장을 주도하고 있다. 특례상장은 기술력과 성장성이 뛰어난 유망기업이 거래소시장에 진출하는데 큰 역할을 하고 있으나, 투자자 보호 관점에서 우려도 존재한다. 감독당국과 거래소는 신성장 산업의 시장건전성을 제고하고 투자자를 보호하기 위하여 기업 공시를 강화하고 회계투명성을 높이는 등 제도적 보완을 위해 노력을 이어가고 있다. 향후 다변화된 상장경로를 통해 거래소시장에 진출하는 특례상장 기업이 더욱 증가하면서, 산업 및 기업 특성에 맞는 차별화된 평가와 관리방안의 필요성이 높아질 것이다. 투자자들의 활발한 참여와 혁신기업의 성장이 조화를 이루며 발전해 나갈 수 있기 위해 투자자, 증권사, 거래소, 감독기구의 유연한 대처와 적극적 노력이 필요하다.

한국거래소는 지난 몇 년간 더 많은 기업에 상장기회를 제공하기 위하여 노력해왔다. 특히 코스닥 시장은 기술성장 특례상장을 통한 혁신기업의 시장진입이 눈에 띄게 증가하였다. 2018년과 2019년 두 해에만 43개의 기업이 상장하였다. 같은 기간 스펙 상장을 제외한 코스닥시장의 신규상장은 142개사로, 특례상장을 통한 상장이 전체의 1/3을 차지한다. 기술력과 성장성이 뛰어난 유망기업이 코스닥 시장에 진입할 수 있게 허용하고 시중의 유동성을 주식시장으로 유도하는 계기를 제공했다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

그런데 대표적인 고수익-고위험 산업인 제약·바이오 기업이 집중적으로 상장되면서 투자자 보호 측면에서 우려도 높아지고 있다. 본고는 특례상장 현황과 특징을 살펴보고 향후 특례상장시장의 발전과 투자자 보호를 위한 방안을 모색해보고자 한다.

특례상장 확대와 상장기업 특성

코스닥시장 기술성장 특례제도는 크게 기술특례 상장과 성장성특례 상장으로 구분된다. 기술특례 상장을 위해서는 거래소가 지정한 2개의 기술 전문평가기관에서 A와 BBB 이상의 평가등급을 받아야

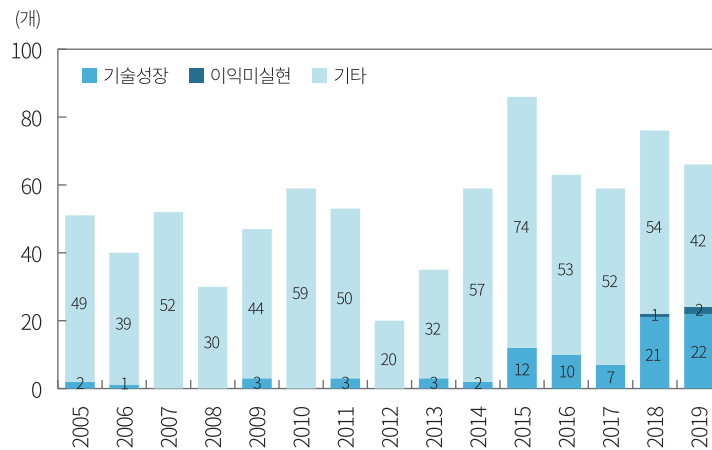
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

한다. 반면 성장성특례 상장은 기술평가 없이 상장주관사가 성장성을 인정하여 추천한 기업이 상장가능하며 대신 투자자 보호를 위해 주관사의 풋백옵션이 존재한다.

기술특례 상장은 성장형 바이오벤처기업의 상장을 위해 2005년 3월 도입됐다. 2014년에는 보다 많은 기업을 유치하기 위해 기술특례 대상업종을 전 업종으로 확대하였다. 2017년에는 상장주관사의 추천에 기반을 둔 성장성특례 상장이 도입되었다. 또한 같은 해에 기술력이 아닌 독자적인 사업구조를 가진 기업의 상장을 허용하기 위해 기술특례에 사업성 평가 부분을 추가하며 상장경로를 다변화하였다.

기술성장 특례상장은 영업성과를 요구하지 않으며 낮은 수준의 시가총액 또는 자기자본 기준을 충족하면 상장이 가능하다. 그럼에도 불구하고 2014년까지 실제 기술성장 특례를 통해 상장된 기업은 총 14개에 불과할 정도로 상장실적이 저조하였다. 그러나 2015년 이후 실질적으로 주목할 만한 상장 성과가 나타나기 시작하였다. 2015년부터 2019년까지 5년 동안 총 72개 기업이 기술성장 특례상장을 통해 신규상장되면서 상장시장을 주도하고 있다.

〈그림 1〉 코스닥시장 상장경로별 상장기업 수 추이



주 : 스펙합병 상장기업은 합병일을 기준으로 함
 자료: FnGuide, 한국거래소, 자본시장연구원

특례상장기업 면모 중 가장 두드러진 특징은 업종별 편중이 강하게 나타난다는 점이다. 2019년 말 기준 88개의 기술성장부 소속기업 중 제약·바이오 및 의료장비, 의료서비스 등 의료업종¹⁾에 해당하는 기업이 64개사로 절대다수를 차지한다. 2019년 나노 신소재, 음성인식 소프트웨어 등 非바이오 업종 특례상장 사례가 증가하였으나, 의료업종은 여전히 시가총액 기준으로 기술성장기업부 전체의 86%라는 높은 비중을 차지하고 있다. 유가증권시장 전체에서 의료업종의 비중이 6%, 기술성장기업부를 제외한 다른 코스닥소속부에서 18%인 점과 비교된다.

1) 산업군은 FICS(FnGuide Industry Classification Standard) 분류체계에 따라 구분하였다.



일각의 우려대로 특례상장제도를 통해 거래소시장에 진입한 제약·바이오 기업의 재무성과는 저조한 상황이다. <표 1>은 상장시장 및 상장경로별로 제약·바이오 업종에 속한 기업들의 평균 재무현황을 보여준다. 2018년 기준 기술성장기업부 제약·바이오 기업은 평균 시가총액 5천5백억원, 평균 매출액 142억원 규모의 기업이다. 평균 당기순손실은 107억원으로, 40개의 제약·바이오 기업 중 당기순이익을 실현한 기업은 5개사에 불과하였다. 이는 유가증권시장이나 코스닥시장의 다른 소속부에 속한 제약·바이오 기업의 실적에 비해서도 낮은 수준이다.

<표 1> 상장시장 및 상장경로별 제약·바이오 기업 평균 재무성과 비교

(2018회계연도)	기업수 (개)	시가총액 (억원)	매출액 (억원)	당기순이익		
				(억원)	순이익(개)	순손실(개)
유가증권	51	18,027	4,280	205	41	10
코스닥(일반)	76	4,954	897	41	53	23
코스닥(기술성장)	40	5,459	142	-107	5	35

주 : 1) 산업군은 FICS에 따라 구분함
 2) 스팩합병 상장기업은 합병일을 기준으로 함
 자료: FnGuide, 한국거래소, 자본시장연구원

그러나 제약·바이오 업종의 특성상 당장의 매출보다는 연구개발에 집중할 필요성이 크기 때문에 당장의 저조한 재무성과는 큰 문제가 되지 않을 수 있다. 탄탄한 재무성과가 아닌 성장 잠재력을 갖춘 기업에 대한 선호 증가는 국내 거래소시장에만 국한된 현상은 아니다. 2015년부터 2019년 NYSE와 NASDAQ의 신규상장 기업 총 544개사 중 205개가 바이오테크 기업이며 이중 상장 전 순이익을 실현한 기업은 3개사에 불과하다.²⁾ 홍콩의 경우 바이오기업 유치를 위해 보다 적극적으로 나서고 있다. 2018년 바이오테크에 특화된 별도의 상장경로를 마련하여 주시장(Main Board)의 높은 진입장벽을 넘지 못한 이익미실현 바이오테크기업을 유치하고자 노력하고 있다.

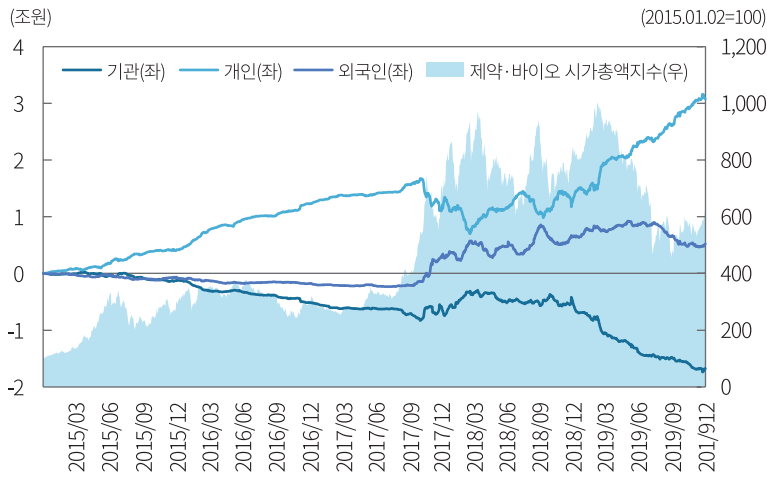
개인투자자 관심 증가와 투자위험

성장성을 갖춘 바이오 기업의 상장이 일반적 추세라 할지라도 해외 시장과 달리 국내 코스닥시장은 개인투자자 주도의 시장이라는 점에서 주의가 필요하다. 기술성장기업부에 소속된 제약·바이오 기업의 시가총액은 2015년 초 대비 2019년 말 6.4배 성장하였다. 2017년 말에는 주가 급등으로 시가총액이 급격하게 상승하여 한때 2015년 초 대비 10배까지 증가하였으나 2019년 중순에는 현재와 유사한 수준으로 다시 급락하였다. 이 과정에서 개인투자자들은 주가가 급등하였던 시기에 보유 주식을 매

2) Ritter, J.(2019)

수하여 일부 이익을 실현하였으나 그 외의 기간에는 순매수를 지속하였다. 그 결과 2015년부터 2019년까지 개인투자자가 기술성장기업부 제약·바이오업종에 투자한 누적순매수 규모는 3조원이다. 같은 기간 코스닥시장 전체의 개인투자자 순매수 거래대금이 19조원임을 감안할 때 개인투자자들의 신규 상장 제약·바이오 업종에 대한 관심과 투자가 급증하고 있다는 것을 알 수 있다. 반면 국내 기관투자자는 일부기간을 제외하고 매도세를 이어와 2015년 초에 비하여 1.7조원을 순매도한 상황이며 외국인 투자자는 최근 순매수세가 순매도로 전환되면서 2019년 말 기준 순매수 금액은 5천억원에 불과하다.

**<그림 2> 코스닥 기술성장기업부 제약·바이오업종
시가총액지수 및 투자자별 누적순매수 금액 추이**



주 : 1) 산업군은 FICS에 따라 구분함
 2) 스팩합병 상장기업은 합병일을 기준으로 함
 자료: FnGuide, 한국거래소, 자본시장연구원

제약·바이오 산업의 특성상 제품화나 기술이전계약까지 각 개발단계에서 많은 위험요소가 존재한다. 신약개발은 후보물질 발굴, 전임상, 임상 1상, 임상 2상, 임상 3상, 정부 승인, 제품화의 과정을 거쳐서 완성된다. 신약개발에 평균 15년간 1조원 이상이 소요되며 최종 출시 성공률은 0.01%에 불과하다. 바이오시밀러와 같은 복제약 시장은 경쟁사가 선제적으로 출시할 경우 시장진입이 어려울 수 있으며 신규진입 기업 증가로 가격경쟁이 심화돼 수익성을 보장하기 어렵다. 이처럼 제약·바이오 산업은 제품화되기까지 성공 불확실성이 높고 오랜 기간이 소요되는 대표적인 고위험-고수익 산업이다.

문제는 국내 개인투자자들이 제약·바이오 산업과 개별 기업에 내재된 위험을 인지하여 분석하고 감내할 능력이 충분한가이다. 실제 신라젠, 헬릭스미스 등의 임상실험 실패가 발표될 때마다 주가는 급변동하였다. 또한 2017년 상장한 코오롱티슈진은 허위자료를 바탕으로 식약처 허가를 받고 이를 바탕으로 청약을 유인해 상장사기를 저질렀다는 혐의로 대표가 기소된 상태로 투자자들은 대응에 어려움을 겪고 있다.

결론 및 시사점

감독당국과 거래소는 신성장 산업의 시장건전성을 제고하고 투자자를 보호하기 위해 제도를 보완해나가고 있다. 2018년 금융감독원은 제약·바이오 기업의 주요정보나 위험에 대한 공시를 강화하기 위하여, 사업보고서 기재 기준을 제시하고 심사를 강화하였다.³⁾ 또한 한국거래소는 2020년 2월 제약·바이오 업종 공시 가이드라인을 발표하여 포괄주의 공시체제 하에서 충실한 공시정보가 제공될 수 있도록 유도하였다.⁴⁾ 금융감독원은 연구개발비의 자산화 처리와 관련된 회계투명성을 높이고자, 개발 제품의 유형과 개발단계에 따라 연구개발비 자산화 가능 기준을 세분화하여 제시하고 공시기준을 마련하였다.⁵⁾

향후 특례상장을 통해 거래소시장에 진출하는 기업은 더욱 다양해질 것으로 기대된다. 최근 2년간 非바이오 기업 신규상장이 14개사로 부쩍 증가하여 총 20개사가 상장된 상황이다. 앞으로도 소재·부품·장비, 핀테크 분야 등에 대한 관심이 높아지면서 관련분야 진출 사례가 늘어날 것이다. 또한 국내 기업으로 한정돼 있었던 기술특례 상장이 2019년 해외기업에도 허용되면서 해외기업의 상장 사례도 발생할 것이다.

투자자들의 활발한 참여에 기반을 둔 국내 거래소시장의 역동성과 자금조달이 필요한 혁신기업이 조화를 이루며 상생해나갈 수 있기 위해서 투자자 및 증권사, 거래소, 감독기구의 유연한 대처와 적극적 노력이 필요하다.

우선 시장신뢰도 제고와 투자자 보호를 위해 기업 부실화에 대한 모니터링과 불공정행위 적발을 위한 감독당국과 거래소의 적극적 노력이 필요하다. 성장 초기 단계의 혁신기업이 증가하고 산업군이 다변화될수록 정보비대칭성이 높고 기업 상황에 대한 파악이 쉽지 않아 기업부실화나 불공정행위 발생 우려가 높아진다. 시장에 대한 투자자들의 기본적인 신뢰가 훼손되지 않도록 불공정거래나 공시의무 위반 행위, 상장 유지과정에서 발생한 불법적 요소에 대해 보다 신속하고 적극적으로 조사하여 엄중히 조치해야 한다.

상장요건이 완화된 만큼 성장 초기의 역량 있는 기업을 발굴하고 평가할 상장주관사의 역할이 중요하다. 특례상장을 통해 진입한 기업이 상장 이후 성장해가는 과정에서 시장상황 변화나 예측하지 못한 기술개발 및 상품화 실패로 부실화되는 것은 불가피하다. 그러나 상장 심사 당시 기술력과 성장성이 미비하거나 허위사실에 근거한 부실기업에 상장이 허용돼서는 안 된다. 다양한 기술기업을 평가할 수 있도록 주관사의 전문성을 높여야 한다.

3) 금융감독원(2018. 8. 14), 금융감독원(2018. 12. 24)

4) 한국거래소(2020. 2)

5) 금융감독원(2018. 9. 19)

상장기업에 대한 투자자의 인식 변화도 필요하다. 일반적인 상장 기준 하에서는 기업의 거래소 상장을 계속기업으로서의 지속가능성과 재무적 건전성이 검증된 상태로 인식해도 크게 문제되지 않는다. 그러나 특례상장의 경우 상장유지를 위한 충분한 자격요건이 검증되고 보증되었다기보다는 잠재력을 인정받았다고 해석하는 것이 적절하다. 투자자는 특례상장 제도를 통해 상장한 기업이 다른 상장종목에 비해 많은 위험을 내포하고 있다는 사실을 충분히 인지할 필요가 있다. 또한 기업이 자발적으로 적시에 충실한 공시를 하도록 기업 공시에 지속적 관심을 가지고 기업가치와 성장잠재력에 대한 전문가 분석이 확대될 수 있도록 요구하며 단기성과 보다는 기업의 내재적 가치에 관심을 가지고 장기투자를 늘려나가야 한다.

또한 산업특성별로 차별화된 기준이 필요한 사례들이 증가할 것으로 예상되므로, 관련이슈를 공론화하여 관계당국과 거래소, 투자자간 합리적인 해결방안을 모색해나가는 적극적 대응자세가 필요하다.

참고문헌

- 금융감독원, 2018. 8. 14, 제약·바이오 기업의 공시실태 및 투자자 보호 방안, 보도자료.
 금융감독원, 2018. 9. 19, 제약·바이오 기업의 연구개발비 회계처리 관련 감독지침, 보도자료.
 금융감독원, 2018. 12. 24, 제약·바이오 기업의 공시 모범사례 적용 실태점검 결과, 보도자료.
 한국거래소, 2020. 2, 제약·바이오 업종 기업을 위한 포괄공시 가이드라인.

Ritter, J., 2019, Initial public offerings: Technology stock IPOs.

글로벌 ESG 투자의 최근 동향과 주요 논점*

연구위원 박혜진

최근 전 세계적으로 환경·사회·지배구조와 같은 비재무적 요인을 투자 의사 결정에 반영하는 ESG투자에 대한 관심이 고조되고 있다. ESG 투자는 단기적 수익보다 기금의 지속가능성과 장기 성과를 중시하는 대형 연기금, 기관투자자들을 중심으로 확대되고 있으며, 이에 글로벌 ESG 투자 자산 규모도 빠르게 증가하고 있다. 그러나 동시에 한편에서는 ESG 투자의 재무적 성과, ESG 평가체계의 일관성, 관련 정보 공시 체계의 적절성 등에 있어서의 문제점도 계속해서 지적되고 있다. 최근 국내에서도 국민연금의 사회책임투자 강화 움직임과 함께 향후 ESG 투자의 중요성이 더욱 증가할 것으로 예상되는 가운데, ESG 투자 성과에 대한 지속적인 검증과 관련 증거의 축적, ESG 평가 체계의 표준화, 정보 공시 제도 개선 등의 노력을 기울일 필요가 있다.

최근 전 세계적으로 환경·사회·지배구조와 같은 비재무적 요인을 투자 의사 결정에 반영하는 ESG 투자¹⁾에 대한 관심이 고조되고 있다. 블랙록, 뱅가드, 스테이트스트리트, 피델리티 등 대형 자산 운용사들은 최근 수년간 ESG 투자의 중요성을 강조하며 관련 투자 상품을 적극적으로 개발, 출시하고 있다. 또한, 미국 캘리포니아공무원연금, 일본, 네덜란드의 공공연금 등을 비롯한 주요 연기금들은 기금 운용의 투명성 확보 및 장기 수익성 제고를 목적으로 책임투자 도입을 확대하고 있다. 마찬가지로 최근 국내에서도 국민연금이 기금운용원칙을 개정하며 전 자산군에 ESG 투자를 확대 적용할 계획을 발표함에 따라 ESG 투자에 대한 국내 투자자들의 관심도 높아지고 있다.

ESG 투자가 전 세계로 확대된 결정적 계기가 된 2006년 유엔책임투자원칙(UN Principles for Responsible Investment, UN PRI)²⁾의 서명 기관 수도 출범 당시 63개에서 매년 꾸준히 증가하여 2019년 상반기에는 2,372개(총 AUM 86.3조달러)를 기록하고 있다. UN PRI 출범 이후에도 2015년

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

1) ESG 투자는 주류, 담배, 무기제조 등 특정 산업을 투자에서 배제하는 종교적, 윤리적 동기에서 출발하였으며, 이후 지구온난화, 기업비리, 인권문제 등에 대한 사회적 관심이 증가하면서 그 의미와 개념이 진화해왔다. 이로 인해 ESG 투자는 경우에 따라 사회 책임투자(social responsible investment), 책임투자(responsible investment), 지속가능한 투자(sustainable investment), 윤리적 투자(ethical investment) 등 다양한 명칭으로 일컬어지고 있다(김성천, 2014, 국내 사회책임투자 법제 동향과 과제, 기업지배구조리뷰 제73호)

2) UN PRI는 전 세계 기관투자자들이 투자의사결정 시 반영해야할 ESG 핵심가치를 담은 투자원칙으로 6개 원칙(투자분석 및 투자 의사결정에 ESG 이슈 반영, 투자철학 및 운용원칙에 ESG 이슈를 통합, 투자대상기업에 ESG 정보공개 요구, 금융산업의 PRI 준수 및 이행 노력, PRI 이행을 위한 상호 협력, PRI 이행에 대한 세부활동 및 진행사항 외부 보고) 및 33개 세부 실천 프로그램으로 구성되어 있다.

유엔 지속가능개발목표(Sustainable Development Goals, SDGs), 파리 협정(Paris Agreement)과 같은 ESG 이슈에 대한 국제사회의 협력이 지속, 강화되고 있음을 고려할 때 앞으로도 ESG 투자에 대한 관심은 더욱 증가할 것으로 예상된다. 이에 본고는 해외 ESG 투자의 최근 동향과 ESG 투자를 둘러싼 주요 논점을 살펴보고 국내 ESG 시장참여자들에 주는 시사점을 논의하고자 한다.

글로벌 ESG 투자의 최근 동향

글로벌지속가능투자연합(Global Sustainable Investment Alliance, GSIA)에 따르면 2018년 글로벌 ESG 투자 규모는 약 30.7조달러로 2016년 22.8조달러에서 약 34% 증가한 것으로 나타났다. 지역별로는 유럽과 미국이 글로벌 전체 ESG 투자의 85% 이상을 차지하며 ESG 투자를 주도하고 있으며, 캐나다, 호주/뉴질랜드에서도 전체 운용자산 대비 ESG 투자 비중이 50%이상을 기록하고 있다. 아시아 지역의 경우 아직 그 비중이 높지 않으나, 최근 일본의 급속한 성장세가 눈에 띈다. 일본의 경우 2014년 스투어드십 코드 도입과 2015년 일본공적연금(GPIF)의 UN PRI 서명 이후 ESG 투자 규모가 급격히 증가, 최근 2년간 연성장률 307%(2016년 5만7천엔 → 2018년 23만2천엔)를 기록하고 있다.

이처럼 ESG 투자가 확대되고 있는 가운데 ESG 투자전략도 기존의 네거티브 스크리닝 위주에서 ESG 통합, 주주관여, 임팩트/지역사회 투자, 지속가능테마 투자, 포지티브 스크리닝 등으로 다양화되는 추세이다. 네거티브 스크리닝(negative screening)은 담배, 주류, 도박 등 윤리적 기준에 부합하지 않는 종목을 포트폴리오에서 배제하는 방식으로 ESG 투자 초창기에 주로 활용되었던 방식이며, 최근 들어서는 ESG 통합(ESG intergration), 적극적 주주권 행사(active ownership) 전략을 활용하는 경우가 늘어나고 있다.³⁾ 그리고 상대적으로 낮은 비중이긴 하지만 ESG 점수가 높은 기업을 선별하여 투자하는 포지티브 스크리닝(positive screening), 신재생에너지, 기후변화, 녹색기술 등 특정 테마 관련 기업에 투자하는 지속가능 테마 투자(sustainability-themed investing), 취약계층과 지역사회 문제 해결을 목표로 한 임팩트/지역사회 투자(impact/community investing) 등의 전략도 활용되고 있다.⁴⁾

이러한 가운데 최근 우리나라에서도 국민연금과 같은 기관투자자를 중심으로 ESG 투자에 대한 관심이 고조되고 있다. 지난해 말 국민연금은 ESG 요소를 반영한 책임투자를 기금 전체 자산군에 적용하는 ‘책임투자 활성화 방안’을 의결하며 ESG 투자에 적극적으로 나서고 있다. 책임투자를 통해 환경, 사회, 지배구조 문제 등 부정적인 외부효과를 최소화하여 기금의 장기 수익 제고와 기금 운용의 지속가능성 확보를 달성하겠다는 계획이다.⁵⁾ 그러나 해외 선진국에 비하면 우리나라의 ESG 투자는 아직 걸음마 단계로 볼 수 있다. 2018년 기준 유럽, 미국, 캐나다, 호주/뉴질랜드의 ESG 투자 규모는 약 30

3) ESG 통합은 기업 가치 및 위험분석에 ESG 이슈를 함께 고려하는 방식, 적극적 주주권 행사는 기업 경영진과 대화 또는 의결권 행사를 통해 ESG 이슈에 관여하는 방식을 의미한다.

4) IMF, 2019, 『Global Financial Stability Report』.

5) 보건복지부 국민연금기금운용위원회, 2019. 11. 29, 시장의 예측가능성 및 장기성과 제고를 위한 수탁자 책임에 관한 원칙 후속 조치 및 책임투자 활성화 추진, 보도자료.

조달리로 전체 운용자산 대비 ESG 투자 비중은 25%에서 많게는 60% 이상인 반면, 국내 전체 ESG 투자 규모는 약 28조원, 전체 운용자산 대비 ESG 투자 비중은 4.18%에 불과하며 그나마 이 중 96% 이상을 국민연금이 차지하고 있다.⁶⁾

논점 1: ESG 투자의 재무적 성과

ESG 투자가 유럽과 미국을 중심으로 새로운 투자 기법의 하나로 주목받고 있는 가운데, 한편에서는 사회적·환경적 가치와 재무적 수익을 동시에 달성할 수 있는지에 대한 의문도 계속해서 제기되고 있다. 최근 Morgan Stanley에서 미국의 자산운용사들을 대상으로 수행한 설문 조사 결과에서 드러난 바와 같이⁷⁾ 많은 투자자에게 재무적 수익은 비재무적 가치만큼 투자 결정에 있어 중요한 요소이지만, 실제로 ESG 투자가 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미치는지는 아직 명확한 결론이 나지 않은 상황이다.

이론적으로는 ESG 투자는 재무적 성과 양(+) 또는 음(-)의 상관관계를 가질 가능성이 모두 존재한다.⁸⁾ 만일 투자 심사 과정에서 ESG 평가가 우수한 기업이 선별됨으로써 ESG 관련 사고 발생으로 인한 기업 평판, 실적 악화 등의 하방(downside) 위험에 노출될 가능성이 감소한다면 ESG 투자는 투자 수익률에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다.⁹⁾ 그러나 투자 대상 선정 과정에서 ESG 기준을 추가로 고려함에 따라 종목 선택 비용 증가, 특정 종목이 편입 또는 배제됨으로 인해 투자 영역이 축소된다면 ESG 투자는 수익률에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.¹⁰⁾

이에 대해 선진국에서는 ESG 투자의 재무적 성과를 검증하는 연구가 오래전부터 진행되어왔는데 현재까지의 연구결과만을 놓고 보면 긍정적인 결론이 다소 우세한 것으로 보인다. Friede et al.(2015)이 1970년 이후 발간된 ESG 지표와 기업의 재무성과 지표 간 관계를 분석한 2,200건의 연구논문에 대한 메타분석(meta analysis)을 수행한 결과, 약 90%가 ESG와 재무적 성과의 관계에 대해 긍정 또는 중립적인 결과를 보여주고 있어 ESG 투자성과는 전반적으로 양호한 것으로 결론짓고 있다.¹¹⁾

6) GSIA, 2019, 『2018 Global Sustainable Investment Review』.

7) 최근 Morgan Stanley에서 미국의 자산운용사들을 대상으로 수행한 설문 조사 결과, 응답자의 79%가 ESG 투자 결정에 있어서 재무적 수익을 사회·환경 영향력만큼(또는 그 이상으로) 중요하게 여기고 있는 것으로 나타났다(Morgan Stanley, 2019, 『Sustainable Signals』)

8) Renneboog, L., Ter Horst, J., Zhang, C., 2008, The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds, *Journal of corporate finance* 14(3), 302-322; Friede, G., Busch, T., Bassen, A., 2015, ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4), 210-233.

9) Krüger, P., 2015, Corporate goodness and shareholder wealth, *Journal of financial economics* 115(2), 304-329; Diemont, D., Moore, K., Soppe, A., 2016, The downside of being responsible: Corporate social responsibility and tail risk, *Journal of business ethics* 137(2), 213-229.

10) 일레로 최근 미국 캘리포니아공무원연금(CalPERS)은 운용 수익 악화로 기존의 석탄 채굴 회사, 총기 제작 회사, 인권·환경 위반 신흥시장 등에 대한 투자 배제(divestment) 정책을 전면 재검토하는 것을 검토 중인 것으로 알려졌다(The Wall Street Journal, 2019. 6. 16, Calpers' Dilemma: Save the World or Make Money?)

11) Friede, G., Busch, T., Bassen, A., 2015, ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4), 210-233.

그러나 ESG 투자성과에 대해 부정적 또는 중립적인 결과도 상당수 존재한다. 2019년 IMF 보고서에 따르면 지속가능펀드가 다른 일반 글로벌 주식형 펀드보다 지속적으로 더 높은 또는 낮은 수익률을 보인다는 명확한 증거가 없으며 투자 대상을 제한하면 오히려 성과가 더 하락할 수 있다고 주장하고 있다.¹²⁾ Auer & Schuhmacher(2016)는 미국, 아시아 시장에서는 ESG 요소가 투자 수익에 영향을 미치지 않으며, 유럽에서는 ESG 요소를 고려할 경우 투자 수익이 낮아지는 경향이 있는 것을 확인하였다.¹³⁾

종합하면, ESG 투자성과에 대해 일관된 증거가 부족한 상황에서 ESG 투자에 대한 무조건적인 선호 또는 불신의 편향된 시각에 빠지지 않도록 주의할 필요가 있다. 더욱이 우리나라는 ESG 투자가 시작된지 얼마 되지 않아 관련 연구가 매우 적은 상황이다. ESG 투자성과에 대한 지속적인 검증과 관련 증거의 축적이 이루어질 필요가 있다.

논점 2: ESG 평가체계 간 일관성

이 외에 실제 ESG 투자를 시행하는 데 있어서의 어려움으로 여러 다수의 ESG 평가기관이 제공하는 ESG 점수 간 비일관성 및 낮은 투명성의 문제가 지적되고 있다. 지속가능성 평가를 위한 글로벌 이니셔티브(The Global Initiative for Sustainability Ratings, GISR)에 따르면 2016년 기준 전 세계적으로 약 125개 이상의 ESG 정보 제공기관이 존재하는 것으로 추산되고 있는데, 이 중에는 Bloomberg, FTSE Russell, MSCI (舊 KLD), Sustainalytics, Vigeo-Eiris, RobecoSAM 등의 ESG 종합 평가기관들과 ESG 특정 세부 분야에 특화된 S&P의 Trucost, GRESB 등이 포함되어 있다.

문제는 이러한 ESG 정보 제공기관들은 정보 수집, 분석, 평가 단계에 있어서 각기 다양한 방법론을 개발·적용하고 있어 각 기관이 서로 반대되는 ESG 점수를 내놓는 현상이 자주 발견되고 있다는 점이 문제로 지적되고 있다. 일례로 테슬라(Tesla)에 대해 FTSE는 자동차 제작 과정에서 발생하는 탄소량을 고려하여 테슬라에 환경부문 평가에서 매우 낮은 점수를 주었으나, MSCI는 생산된 자동차 자체에서 발생하는 탄소량과 클린테크놀로지(clean technology) 가능성을 긍정적으로 평가하여 환경부문에서 거의 만점에 가까운 점수를 주었던 게 화제가 된 적이 있다.¹⁴⁾ 실제로 State Street Global Advisors의 분석에 따르면 2017년 6월말 기준 MSCI World Index 구성종목에 대한 MSCI와 Sustainalytics의 ESG 점수 간 상관관계는 0.53으로 상당히 낮은 것으로 나타났다.¹⁵⁾

한편, 국내의 ESG 평가체계는 주로 기업지배구조 평가에 집중되어 오면서 사회책임과 친환경경영에 대한 평가 능력은 선진국에 비해 다소 뒤쳐져 있다는 게 대체적인 평가이다. 일부 평가기관의 ESG

12) IMF, 2019, 『Global Financial Stability Report』.

13) Auer, B. R., Schuhmacher, F., 2016, Do socially (ir) responsible investments pay? New evidence from international ESG data, The Quarterly Review of Economics and Finance 59, 51-62.

14) The Wall Street Journal, 2018. 9. 17, Is Tesla or Exxon More Sustainable? It Depends Whom You Ask.

15) State Street Global Advisors, 2019, 『The ESG Data Challenge』.

평가 데이터가 공개되지 않아 기관별 평가등급 간 상관관계를 추정하긴 어렵지만 다양한 비정형 데이터를 기반으로 구성되는 ESG 정보의 특성상 해외와 마찬가지로 우리나라에서도 평가과정에 있어 평가기관에 따라 다른 결과가 도출될 가능성을 배제할 수는 없을 것이다. 이러한 문제의 원인으로는 Berg et al.(2019)¹⁶⁾ 이 지적한 바와 같이 기관 간 평가 항목 범위, 개별 ESG 항목에 대한 가중치, 측정 방법의 차이 등에 기인한 것일 수도 있겠으나, ESG 투자 역사가 길지 않은 우리나라의 경우에는 ESG 정보를 엄밀하게 수치화·계량화할 만큼 개별 기업의 다양한 사례와 자료가 충분히 축적되지 않아서 일 가능성도 있다. 이와 관련해서는 장기간 데이터를 축적해 나가면서 향후 평가 모형과 기법의 발전 상황을 지켜볼 필요가 있다.

논점 3: ESG 정보 공시 체계

기업의 ESG 정보 공시와 관련해서는 관련 정보 공개를 법으로 강제해야 하는지 또는 기업 자율에 맡겨야 하는지를 두고 논의가 계속되고 있다. ESG 정보 공시 의무화를 찬성하는 측에서는 ESG 공시 의무화는 기업과 투자자간 정보 비대칭성 문제를 완화함으로써 투자자들의 기업에 대한 신뢰성을 높이고 이는 궁극적으로 기업 가치 향상에 긍정적인 영향을 미친다고 주장한다. 반면, 기업의 자율에 맡겨야 한다는 측에서는 ESG 공시 확대에 따른 기업의 비용 증가로 수익성이 악화될 가능성, ESG 내용 및 수준에 대한 정확한 평가지표의 부재로 정확한 정보 반영이 어려운 현실을 감안할 때 강제적인 ESG 공시보다 자발적인 공시 형태를 취하는 것이 바람직하다고 주장한다.¹⁷⁾

해외의 경우 일반적으로 ESG 관련 공시가 강화되는 추세이긴 하나 국가별로 공시 범위, 방식, 의무화 수준 등에 있어서 다소 차이가 있는 것으로 확인된다. EU, 영국, 싱가포르, 남아프리카공화국, 대만 등은 전체 또는 일부 상장기업에 ESG 공시를 의무화하였으나, 이와 달리 미국에서는 기업지배구조와 환경과 관련한 사항에 대해서만 부분적인 공시 의무를 부과하고 있다.¹⁸⁾ 일례로 EU와 영국에서는 최근 ‘기후변화와 관련한 금융정보 공시에 관한 태스크포스(Task Force Climate-Related Financial Disclosure, TCFD)’의 권고안에 따라 사업보고서 내 기후변화 관련 재무정보 공시를 법으로 강제한 반면, 미국의 경우 동일한 내용의 법안이 지난해 7월 의회에서 부결되었다.¹⁹⁾

16) 평가기관별 ESG 점수의 차이를 발생시키는 주요 원인으로 Berg et al.(2019)은 다음의 세 가지를 지적하고 있다. 첫째는 범위의 괴리(scope divergence)로 ESG 점수 산정의 기반이 되는 특성들의 집합이 기관마다 서로 다른 상황을 의미한다. 둘째는 가중치의 괴리(weight divergence)로 개별 ESG 항목에 대해 부과하는 가중치가 평가기관 간 서로 다른 상황을 의미한다. 셋째는 측정의 괴리(measurement divergence)로 이는 어떤 동일 ESG 항목에 대해 기관마다 서로 측정방식이 다른 상황을 의미한다. 예를 들어 한 기관은 기업의 노동환경에 대한 평가 기준을 근로자 이직률로, 다른 기관은 노동분쟁 건수를 기반으로 한다면 두 기관에서 평가한 노동환경 점수는 상당히 다를 것이다. 추가로 이들 요인 중 기관 간 ESG 점수 차이에 대해 가장 높은 영향력을 미치는 요인은 측정의 괴리로 전체 ESG 점수 차이의 50.1%를 설명하며 범위의 괴리와 가중치의 괴리는 각각 36.7%, 13.2%의 설명력을 갖는 것으로 나타났다 (Berg, F., Koelbel, J.F., Rigobon, R., 2019, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings).

17) 한국경제연구원, 2019. 12. 11, ESG공시, 의무화보다는 자율적 공시 확대로.

18) 오덕교, 2017, ESG 공시 강화에 대한 제언, CGS 리포트.

19) Financial times, 2019. 7. 12, US Congress rejects European-style ESG reporting standards.

국내의 경우 일부 기업들이 자체적으로 글로벌 지속가능보고 기준인 GRI기준(Global Reporting Initiative standards)²⁰⁾을 참고하여 지속가능경영보고서를 발간하고 있으나 기존의 GRI기준은 전 세계 기업을 대상으로 매우 일반적인 이슈에 대해서만 기재하도록 되어있기 때문에 정보의 구체성이 부족하여 개별 기업의 성과 평가나 기업 간 비교에 활용하기가 어렵다는 지적이 있다.²¹⁾ 더욱이 지배구조에 대한 사항은 사업보고서와 기업지배구조 보고서에, 그 외 사회책임, 환경에 대한 사항은 지속가능경영보고서와 환경정보공개시스템, 기업 웹사이트에 산재되어 있어 해당 정보에 대한 외부 이해관계자의 접근이 쉽지 않은 실정이다. 이에 따라 최근 우리나라 정부에서도 상장기업의 ESG 정보 공시 내용의 표준화, 명확화를 위해 관련 제도 개선을 추진할 계획임을 밝히며 앞으로 공시 품질 개선이 이뤄질 것으로 보인다.²²⁾ 다만, 정책 실효성 확보를 위해서는 공시 정보의 범위, 내용, 공시 방식 등에 대해 구체적인 세부방안이 마련되어야 할 것으로 보인다.

ESG 정보 공시 제도와 관련해서는 기업, 투자자, 정부, NGO 등 다양한 주체들의 이해관계가 얽혀있고 기업의 규모나 산업별 특수성도 고려되어야 하므로 일률적으로 무엇이 정답이라고 말하기 어려운 측면이 있다. 공시 범위를 확대하면 외부 투자자들의 편익은 증가하지만, 이는 자칫 기업에게 공시 관련 부담으로 작용할 수 있다. 그리고 산업별로 ESG 리스크 유형이나 범위도 다르므로 일률적인 공시 기준을 적용하기도 쉽지 않다. 따라서 정보 공시 범위를 포괄적으로 하기보다는 정보의 중대성(materiality)에 따라 공개 우선순위를 정하고 이후 범위를 점차 확대해 나가는 게 현실적으로 바람직할 것이다.²³⁾ 개별 기업이 처한 산업별 특수성을 반영하여 핵심 이슈를 선정, 이에 대한 표준화된 지표를 만들어 제공하면 기업들의 공시 부담도 줄이면서 동시에 투자자들은 명확한 성과 평가를 할 수 있을 것이다.

맺음말

지금까지 ESG 투자를 둘러싼 글로벌 시장 흐름과 주요 이슈들을 살펴본 바에 따르면 ESG 투자의 재무적 효과, 평가체계 간 일관성, 공시체계의 표준화 등에 있어서 여전히 많은 논란의 여지가 있음에도 불구하고 ESG 투자 규모는 매년 급속히 성장하고 있음을 확인할 수 있었다. ESG 투자는 비교적 역

20) GRI는 1997년 미국의 환경단체인 세리즈(CERES)와 국제연합환경계획(UNEP) 등에 의해 설립된 NGO로 전 세계 기업을 대상으로 지속가능보고서 작성에 대한 가이드라인을 개발, 보급하고 있다. 2000년에 첫 번째 지속가능성 보고 가이드라인 G1이 공표된 이후 G2, G3, G4, GRI standards로 개정되어 왔다.

21) 한국표준협회에 따르면 2018년 기준 기업, 지자체, 공공기관 등을 포함한 지속가능경영보고서 발간건수는 133건, 그 중 상장기업의 발간건수는 98개에 불과한 것으로 조사되었다.

22) 금융위원회, 2020. 2. 20, 2020년 주요 업무계획, 보도자료.

23) 예를 들어, 기존 GRI기준 대신에 미국 지속가능회계기준위원회(Sustainability Accounting Standard Board, SASB)의 기준을 참고하는 것도 하나의 안이 될 수 있다. SASB 기준은 모든 일반적인 ESG 이슈를 관심도(Evidence of Interest), 재무적 영향도(Evidence of Financial Impact), 발생가능성(Forward-looking Adjustment)으로 구성된 SASB Materiality Map[®] 분석 프로세스를 통해 분류하고 이 중에서 각 섹터 및 산업에 특화된 중요 이슈를 선정, 이를 Form 10-K에 기재할 수 있도록 표준화된 지표로 만들어 제공하고 있다(박윤정, 2013, 미국 지속가능회계기준 개발 동향 및 기존 ESG 공시기준과의 비교, CGS 리포트)



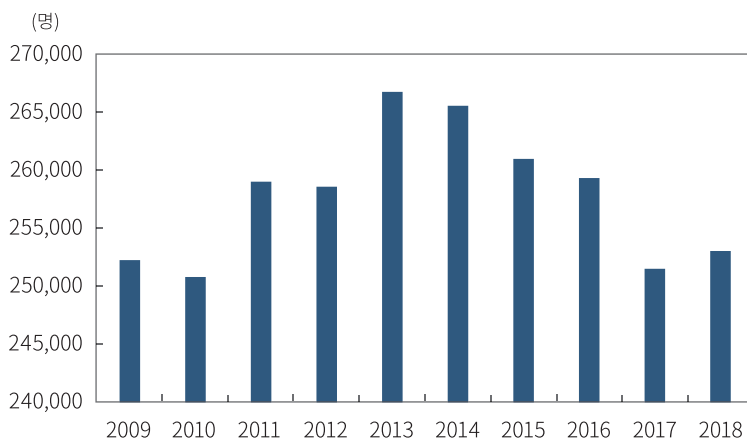
사가 짧은 분야로 현시점에서 그 효과를 판단하기는 어렵지만, 미래 자본시장의 중요한 화두가 될 것임은 분명해 보인다. 최근 국내에서도 국민연금의 책임투자 확대로 ESG 투자에 대한 관심이 높아지고 있는데, 향후 ESG 투자에 대한 많은 논의와 진전이 이루어지길 기대해 본다.

국내 금융권 IT인력 현황 및 시사점

- 국내 금융인력은 금융시장의 핀테크 도입 등 자동화 시스템 발달로 하락세를 보이고 있으며, 부문별로는 은행 부문이 가장 큰 규모로 감소
- 금융권의 IT인력 규모는 증가세를 보이고 있으나, 전체 금융인력대비 비중은 여전히 미미한 수준이며, 아웃소싱 의존도가 높은 수준으로 유지
- 업무별로는 시스템 개발업무가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 시장의 비대면 거래증가 등으로 인한 개인정보보호 이슈 강화로 정보보호관리 인력이 크게 증가한 반면, 시스템 기획 및 설계업무와 행정지원업무는 감소
- 향후 IT인력 수요 증가에 대비해 적극적인 IT인력 충원 및 기업내 인재양성이 필요

- 국내 금융인력¹⁾은 금융시장의 핀테크 도입 등 자동화 시스템 발달로 하락세를 보이고 있으며, 부문별로는 은행 부문이 가장 큰 규모로 감소
 - 국내 금융기관의 전체 인력은 2018년 기준 25.3만명 수준이며, 2013년에 최고치를 기록한 이후 하락세
 - 2013년 기준 전체 금융인력 규모는 26.6만명이며, 2018년 전체 금융인력 규모는 2013년 대비 5.2%p 감소

국내 금융기관 전체 인력 규모 추이



주 : 은행(시중은행, 지방은행, 특수은행, 인터넷은행), 금융투자업자(증권 및 자산운용사), 보험회사(생명보험 및 손해보험), 기타(카드사, 우체국금융 및 기금, 유관기관, 캐피탈사 등)
 자료: 한국은행

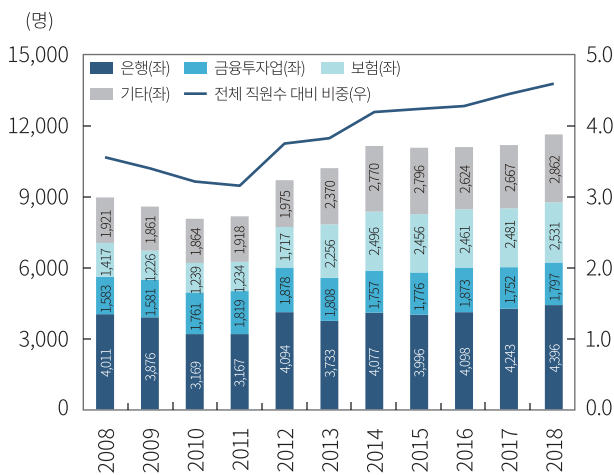
1) 금융기관은 2018년말 기준 은행(시중은행, 지방은행, 특수은행, 인터넷은행), 금융투자업자(증권회사 35개사, 자산운용사 48개사), 보험회사(생명보험 24개사, 손해보험회사 17개사), 기타(카드사 8개사, 우체국금융 및 기금 3개, 유관기관 12개사, 캐피탈 21개사) 기준(한국은행, 2019. 9. 금융정보화 추진 현황, 금융정보화추진협의회)

- 2013-2018년 기간중 금융권역별로는 은행, 보험사, 금융투자업자 순으로 감소하였으며, 기타 부분의 경우 인력규모가 확대됨
 - 은행의 경우 2018년 기준 인력규모는 11만 7,046명 수준으로 2013년대비 7% 감소하였으며, 보험사의 경우 같은 기간 동안 6.99% 감소
 - 금융투자업자의 경우 2018년기준 3만 8,278명 수준으로 2013년대비 6.22% 감소
 - 기타부분의 경우 2018년 기준 3만 8,227명 수준으로 2013년대비 5.78% 증가

□ 금융권의 IT인력규모는 증가세를 보이고 있으나, 전체 금융인력대비 비중은 여전히 미미한 수준이며, 아웃소싱 의존도가 높은 수준으로 유지

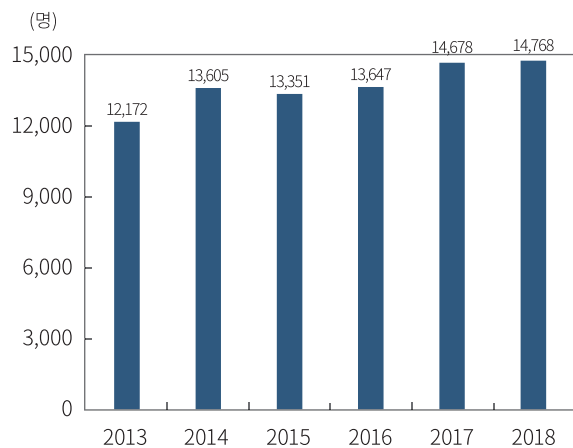
- 전체 IT인력규모는 국내 금융인력규모가 최고치였던 2013년부터 2018년까지 연평균 3.12%증가하였으나, 전체 금융인력대비 IT인력의 비중은 크게 변동이 없음
 - 전체 금융인력대비 IT인력비중은 2018년 기준 4.6%(1만 1,586명) 수준으로 2013년(3.8%)대비 0.8%p 증가에 그침
- 권역별로는 은행 및 보험, 기타부분의 경우 IT인력규모가 확대된 반면, 금융투자업자는 소폭 감소
 - 2018년 기준 은행 및 보험사의 IT인력은 각각 2013년대비 17.8%, 12.2% 증가한 반면 금융투자업자의 경우 같은 기간 동안 0.6%감소
 - 그러나 전체 금융인력대비 IT인력의 비중은 금융투자업자가 4.7% 수준으로 보험(4.3%), 은행(3.8%)보다 높은 비중을 차지(2018년 기준)
- 금융권의 총 아웃소싱(전체아웃소싱+부분아웃소싱) 규모의 경우 2018년 기준 1만 4,768명으로 금융권 기업내 자체 IT인력규모와 유사한 수준

국내 금융권 직접고용 IT인력 규모 및 상대 비중



자료: 한국은행

국내 금융권 전산직원 아웃소싱 규모



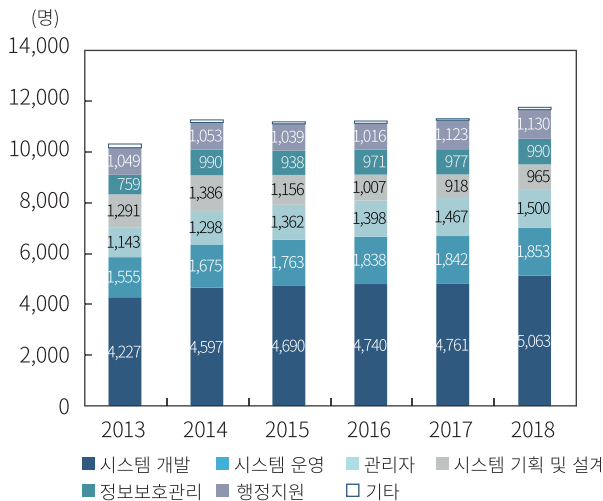
주 : 전체 아웃소싱 위탁 인력규모+부분아웃소싱 인력규모

자료: 한국은행

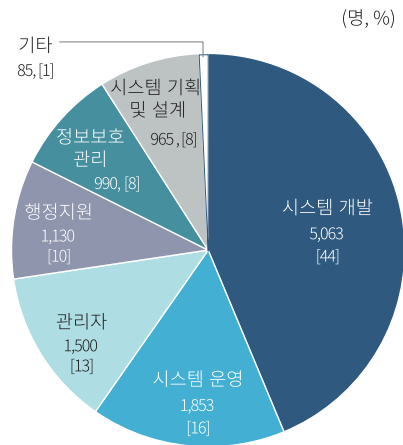
□ IT인력(아웃소싱제외)의 업무별 분포를 살펴보면, 시스템 개발업무가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 시장의 비대면 거래증가 등으로 인한 개인정보보호 이슈 강화로 정보보호관리 인력이 크게 증가한 반면, 시스템 기획 및 설계업무와 행정지원업무는 감소

- 전체 IT인력대비(아웃소싱제외) 시스템개발업무 비중은 44%(5,063명)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 그 뒤로 시스템운영(16%), 관리자(13%), 행정지원관리(10%), 정보보호관리(8%) 순으로 비중을 차지(2018년 기준)
- 또한 전체 금융권의 정보보호관리업무 인력은 2018년 기준 990명수준으로 2013년대비 30.4% 증가한 반면 시스템 기획 및 설계업무의 경우 같은 기간 동안 25.3% 감소

업무별 국내 금융권 IT인력 규모 추이



업무별 IT인력 비중(2018년 기준)

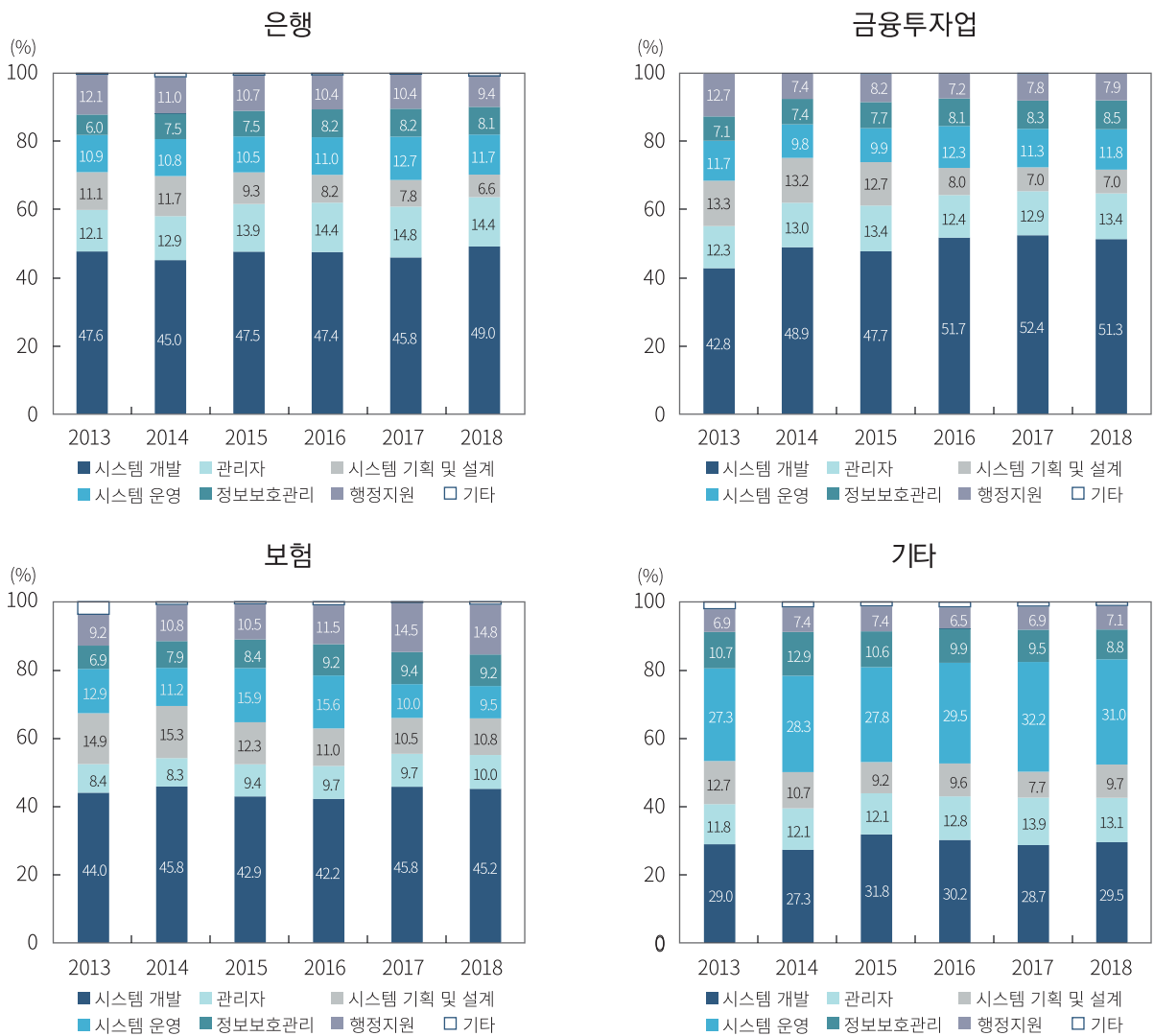


주 : 1) 은행(시중은행, 지방은행, 특수은행, 인터넷은행), 금융투자업자(증권 및 자산운용사), 보험사(생명보험 및 손해보험), 기타(카드사, 우체국금융 및 기금, 유관기관, 캐피탈사 등) 포함
 2) 업무별 IT인력비중의 []는 전체 IT인력대비 해당 부문 인력 비중
 자료: 한국은행

- 각 권역별로도, 기타 부분을 제외한 권역의 시스템개발업무 비중이 전체 IT인력대비 50%내외 수준을 차지하고 있으며, 지난 5년간 20% 내외수준으로 증가
 - 각 금융권역의 전체 IT업무 인력대비 시스템개발업무 인력 비중은 금융투자업자(51%), 은행(49%), 보험사(45%), 기타(29%) 순(2018년 기준)
 - 또한 은행의 경우 2013-2018년중 시스템개발업무 인력은 21.3% 증가하였으며, 같은 기간 중 금융투자업자 및 보험사도 각각 19.1%, 15.1% 증가
- 정보보호관리업무 인력은 기타부문을 제외한 모든 권역의 금융권이 대체로 크게 확대되었으며, 부문별로는 은행 및 보험사의 증가폭이 가장 크게 나타남
 - 은행 및 보험사의 정보보호관리업무 인력의 경우 2018년 기준 각각 355명, 233명으로 2013년대비 각각 58.5%, 50.3% 수준으로 큰 폭 증가하였으며, 금융투자업자의 경우 같은 기간 중 18.8% 증가(2018년 152명)

- 또한 각 권역별 전체 IT인력대비 정보보호관리업무 인력비중을 살펴보면 은행 및 보험사의 경우 2018년 기준 각각 8.1%, 9.21% 수준으로 2013년 대비 약 2%p 가량 확대되었으며, 금융투자업의 경우 1.4%p 확대
- 시스템 기획 및 설계업무와 행정지원업무의 경우 금융투자업 부문에서 크게 감소한 것으로 나타남
- 금융투자업자의 시스템 기획 및 설계업무 인력은 2018년 기준 125명으로 2013년 대비 48.1% 수준으로 큰 폭 감소하였으며, 은행의 경우에도 같은 기간 동안 30% 감소(2018년 기준 290명)
- 행정지원 업무 인력은 금융투자업의 경우 2013-2018년중 38.3% 감소하였으며, 은행의 경우 같은 기간 동안 8.4% 감소하는 등 전체 IT인력대비 행정지원 업무 비중이 10% 이내로 축소됨

국내 금융기관의 업무별 IT인력비중 추이



자료: 한국은행

- 국내 금융권 아웃소싱 인력규모는 기업내 자체 IT인력규모와 유사한 수준을 보이고 있으며, 권역별로는 보험사의 아웃소싱 규모가 가장 크게 나타남
 - 은행의 경우 2018년 기준 4,825명으로 자체 IT인력규모(4,396명)와 유사한 수준이며, 보험사와 같이 시스템 개발업무가 큰 비중을 차지
 - 은행부문의 총 아웃소싱인력(전체아웃소싱+부분아웃소싱) 중 전체아웃소싱 위탁 인력이 1,578명, 부분아웃소싱 인력이 3,247명 수준이며, 부분아웃소싱 중 시스템개발업무가 1,934명으로 은행권의 총 아웃소싱인력대비 40% 수준을 차지
 - 보험사의 아웃소싱 규모는 기업내 자체 IT인력의 2배 수준이며, 업무별로는 시스템 개발업무에 큰 비중을 두고 있음(2018년 기준)
 - 시스템 개발업무의 경우 2018년 기준 1,713명으로 보험사의 총 아웃소싱(전체아웃소싱+부분아웃소싱) 규모대비 34.6%수준
 - 금융투자업의 총 아웃소싱인력은 2018년 기준 2,082명으로, 업무별 인력 분포는 여타 금융권대비 평이한 수준
 - 시스템개발업무의 경우 총 아웃소싱대비 16.0%수준이며, 그 뒤로 시스템운영(11.8%), 기기유지보수(7.3%), 전산실 운영(7.1%) 순으로 분포됨

□ 향후 IT인력 수요 증가에 대비해 적극적인 IT인력의 충원 및 기업내 인재 양성이 필요

- 국내 주요 금융 기업도 변화에 맞춰 IT인재 충원에 노력하고 있으나 선진사례와 비교했을 때 간극은 아직 존재
 - 국민은행의 경우 2025년까지 IT인력을 약 4배가량 확대(2018년직원수 대비 약 25%수준) 할 것으로 밝힌바 있음²⁾
 - 미래에셋의 경우 금융데이터 분석전문가 과정 및 알고리즘과 관련한 내부 데이터 전문가를 육성중이며, 2018년 기준 115명의 데이터 분석 전문가를 양성한 것으로 밝힘³⁾
 - 그러나 국내 자산규모 1위(2018년 기준) 금융기업의 IT인력규모는 전체 직원수대비 6% 미만 수준⁴⁾
 - 글로벌 기업인 JP모건은 전체 인력대비 IT인력 비중이 20%(전체직원 25만 2천명 중 약 5만명이 IT분야 업무를 담당)를 차지하고 있으며, 이 중 약 62%(31,000명)가 개발 및 엔지니어 업무를 담당(2017년 기준)⁵⁾

선임연구원 이정은

2) 머니투데이, 2018.10.28, 국민은행, 2025년까지 디지털 인력 4000명으로 4배 증원.

3) 미래에셋대우, 2019, 2019 미래에셋대우 통합보고서.

4) 머니투데이, 2018.10.28, 국민은행, 2025년까지 디지털 인력 4000명으로 4배 증원.

5) JP Morgan, 2018, Annual report 2017.

벤처투자촉진법의 제정과 의의

- 벤처투자 시장 변화에 탄력적으로 대응하기 위해 벤처투자 관련 규제를 제·개정
- 미국의 JOBS Act, 일본의 중소기업 신사업활동 촉진에 관한 법률을 통한 벤처기업 지원 정책은 우리에게 시사하는 바가 있음
- 벤처투자의 근간이 되는 법률이 제·개정됨에 따라 벤처투자 시장의 발전에 기여할 것으로 기대됨

□ 벤처투자와 벤처기업 육성을 위한 관련 법제를 전면 개편하고 민간주도의 벤처생태계를 조성하기 위해 벤처투자 관련 규제를 개선

- 「벤처투자 촉진에 관한 법」(이하, 벤처투자촉진법)이 제정되어 7월부터 시행 예정
- 벤처투자 시장이 고성장을 거듭하고 있는 상황에서 투자주체별 규제 분산, 투자대상의 제한 등 시장변화에 탄력적 대응에 어려움이 있었음
 - 벤처기업육성법과 중소기업지원법으로 벤처투자주체에 대한 규제가 이원화
 - 기존 벤처기업 확인제도가 형식에만 치우쳐 실질적으로 지원이 필요한 중소기업이 지원을 받지 못하는 사례 발생
- 벤처투자촉진법은 벤처투자와 관련하여 중소기업창업지원법과 벤처기업육성법으로 이원화되어있던 것을 통합·일원화

기 존		개 정					
중소기업창업법	벤처기업 육성법	벤처투자 촉진에 관한 법률					
창업투자회사, 창업투자조합, 창업기획자	모태펀드, 벤처투자조합, 개인투자조합	⇒	개인투자자, 개인투자조합	창업 기획자	창업 투자회사	벤처투자 조합	모태펀드, 한국벤처투자

자료: 중소벤처기업부(2020. 2. 11, 보도자료)

- 글로벌 스탠다드에 맞게 투자 방식을 정비하고, 민간의 벤처캐피탈과 개인전문투자를 촉진하기 위해 규제를 완화

□ 벤처투자촉진법은 중소기업창업 지원법이 폐지되면서 벤처캐피탈 사업 고유의 법률로 제정

- 벤처투자촉진법에 조건부지분인수계약(Simple Agreement for Future Equity: SAFE) 제도를 도입

- 조건부지분인수계약 제도는 우선 자금을 지급하고, 투자에 따른 지분율은 후속 투자자의 기업가치 산정에 따라 결정되는 투자 계약방식
 - 창업 기업 투자를 활성화하기 위해 조건부 지분 투자를 허용하는 제도로 미국 실리콘밸리에서 초기 창업기업 투자에 널리 활용되고 있음
 - 유망 초기기업 등을 발굴해 초기 투자금을 공급하고 보육하는 창업기획자(액셀러레이터)가 전문인력, 자본금(펀드 설립 최소 출자금 완화(30억원 → 20억원))등 일정한 자격 요건을 갖추고 있으면 벤처투자조합을 만들 수 있도록 허용
 - 전문개인투자자 등록제 도입
 - 벤처투자를 하는 개인으로서 이 법의 적용을 받으려는 사람은 투자실적, 경력 및 자격요건 등을 갖추어 중소벤처기업부장관에게 전문개인투자자로 등록할 수 있도록 함
- 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」(이하, 벤처기업 육성법)의 개정에 따른 벤처기업 확인제도 개편
- 개정된 벤처기업 육성법에서는 벤처기업 확인요건 중 보증·대출 실적요건을 폐지하고, 기술의 혁신성 및 사업의 성장성 평가를 통해 벤처기업으로 확인받을 수 있도록 개정
 - 벤처기업 인증을 기술혁신 능력보다 대출의 회수 가능성 등 재무적 관점을 주 요건으로 판단하다 보니, 정책금융기관으로부터 보증·대출을 받아 벤처기업으로 확인 받는 유형이 압도적으로 높았음
 - 민간전문가를 통한 벤처기업 확인절차의 전문성과 공정성을 높이고 혁신성·성장성을 중심으로 벤처기업 확인제도가 전면 개편

벤처기업 육성법 개정 전후 비교

		개정 전	개정 후
확인 주체		공공기관 (기술보증기금·중소벤처기업진흥공단)	민간전문가 (민간전문가로 구성된 벤처기업확인 위원회)
벤처기업 유형	보증대출 기업유형	보증대출실적 - 보증·대출 8천만원 및 자산대비 5% 이상 - 기술성 우수 평가	혁신성·성장성 평가 - 보증·대출 실적요건 폐지 - 혁신성·성장성 평가로 대체
	연구개발 기업유형	1개 연구개발 조직(기업부설연구소)만 인정 * 연구개발비 5천만원 및 매출액 대비 5% 이상 요건은 유지	4개 연구개발조직으로 확대 - 기업부설연구소 - 연구개발전담부서 - 기업부설창업연구소 - 창작전담부서
	벤처투자자 유형	13개 기관투자자의 투자만 인정 - 창업투자회사 - 창업투자조합 - 신기술금융업자 - 신기술투자조합 - 벤처투자조합 - 한국벤처투자(주) - 전문엔젤 - 개인투자조합 - 산업은행 - 기업은행 - 은행 - 경영참여형사모집합투자기구 - 외국투자회사	투자자 추가 인정 - 창업기획자(엑셀러레이터) 등 - 벤처투자 5천만원 및 자본금 대비 10% 이상요건은 유지

□ 미국의 경우 JOBS Act를 통해 신생기업의 자금조달 및 성장을 독려

- 중소기업법(Small Business Act)에 의거해 설립된 중소기업청(Small Business Administration, SBA)에 의한 중소기업 지원체제 구축
 - SBA는 중소기업법, 중소기업고용법, 신생벤처기업육성법 등 다양한 관련법에 의거 연방정부의 중소기업 지원 정책 총괄
 - SBA는 자금지원, 경영지원, 세제지원, 연구개발 지원, 창업·벤처 지원 등

- 창업지원법(Jumpstart Our Business Startups Act: JOBS Act)이 신생기업의 자금조달을 원
활히 하며, 상장규제를 완화하여 중소기업의 성장을 독려함으로써 일자리를 창출하기 위한 취
지로 2012년 시행
 - 신성장기업(Emerging growth companies)의 IPO를 촉진하고, 자금조달과 관련한 각종
규제를 경감하여 기업들의 자본시장 접근성을 높이는 것이 주된 목적
 - 매출액 10억달러 미만의 신생기업은 IPO 이후 5년간 증권 발행과 유통에 대한 증권법상의
공시 규제가 완화되고, 회계감사 규제가 감면되는 등 절차가 간소화
 - 일반투자자를 대상으로 한 투자 관련 광고 및 청약 권유를 허용하고(SEC Rule 506), 주주
2천 명 이하 기업의 경우 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록 면제
- SBA 연구개발 지원으로 중소기업 혁신연구/기술이전 촉진법(SBIR/STTR Reauthorization
Act Of 2011)¹⁾에 의거 연방정부의 R&D 예산 일부를 중소기업에게 의무적으로 할당하고, 신
기술 개발 관련 중소기업에 대한 자금지원 프로그램인 중소기업기술혁신제도(Small Business
Innovation Research, SBIR)를 운영
 - SBIR은 기술혁신 촉진(Stimulate technological innovation), 연방정부 기관들의 연구개
발 수요 충족(Meet federal research and development needs), 사회·경제적 취약 계층
또는 여성의 혁신창업과 기업가정신 장려(Foster and encourage participation in inno-
vation and entrepreneurship by women and socially or economically disadvan-
taged persons), 연방정부의 R&D 지원으로 산출된 혁신을 민간에서 상용화하도록 지원
(Increase private-sector commercialization of innovations derived from Federal
research and development funding)하는 것을 목적으로 함
- 기술이전 사업화에 관한 법률(Technology Transfer Commercialization Act Of 2001)은 액
셀러레이터(accelerator) 프로그램을 통해 초기 창업자를 선별, 3개월 내외의 짧은 기간동안
집중 보육하는 기관으로 기술창업기업의 창업 활성화를 지원

□ 일본의 중소기업 신사업활동 촉진 정책

- 일본은 「산업경쟁력강화법」의 시행을 통해 신사업 창출·신기술 회사를 위한 특례·지원 등의
혜택을 주는 그레이존 해소제도와 기업실증특례제도를 추진
 - 그레이존 해소제도는 기업이 하려는 새로운 사업이 법률적으로 규제 여부가 불확실한 경우
감독관청으로부터 확인을 받고 사업계획의 적법성을 미리 확인하는 등 규제 불확실성을 제
거할 수 있는 제도
 - 기업실증 특례제도는 신사업 창출 신기술의 활용 등을 목적으로 기술력이 있는 기업이 규제
완화를 제안하면, 규제소관부처가 협의하여 안전성의 확보를 조건으로 기업 단위로 규제의
특례조치 적용을 인정해 주는 제도

1) Small Business Innovation Research (SBIR) and Small Business Technology Transfer (STTR) Reauthorization Act of 2011(S. 493)

- 「중소기업의 신사업활동 촉진에 관한 법률」은 중소기업의 사업활동 지원과 경영혁신 및 신사업 분야 개척을 지원하기 위한 취지로 제정
 - 창업 및 신규 중소기업의 사업활동 촉진, 중소기업의 경영 혁신과 타 분야 연계 신사업 분야 개척 촉진, 중소기업의 새로운 사업활동의 촉진을 위한 기반 정비(경영 기반 강화 지원, 신기술을 이용한 사업활동 지원(SBIR), 지역 산업 자원을 활용해 실시하는 사업 환경의 정비)를 지원
 - 지원대상은 중소기업자, 창업자, 신규 중소기업자를 대상으로 함
- 경영혁신 및 신사업활동 지원
 - 사업자가 신사업활동을 추진하여 그 경영이 어느 정도 향상될 수 있도록 도모(제2조 제6항)
 - 업종에 제약을 두지 않으며, 신상품 개발 또는 생산, 새로운 생산 또는 판매방식의 도입, 새로운 업무의 개발 또는 제공을 새로운 신사업활동으로 보고 있음(제2조 제5항)
- 투자·보조금 지원 및 판로개척 지원 조치
 - 투자처를 찾기에 어려움을 겪는 중소기업에 대해 벤처펀드로부터의 투자와 중소기업 투자육성 주식회사로부터의 투자를 지원하고, 상품이 우수함에도 판로개척이 곤란한 중소기업을 대상으로 판로개척을 지원

□ 벤처기업육성법의 개정과 벤처투자법이 제정되면서 벤처생태계 활성화에 대한 기대가 커짐

- 미국은 JOBS Act를 기반으로 벤처기업의 IPO를 촉진하고, 우리나라는 기술성장특례제도를 통해 벤처기업의 코스닥 상장을 장려하고 있으며 지속적으로 증가하고 있는 추세²⁾
 - 기술특례상장제도는 상장요건이 충족되지 않더라도 성장가능성을 가진 스케일업 기업에 대해 상장기준을 완화해주고 있는 제도로 다양한 특례요건을 통해 특례상장 기업을 적극 발굴하고, 코스닥 시장 뿐 아니라 코넥스 시장으로의 상장도 증가하고 있음
 - 기술특례상장 이후 역량이 부족한 기업의 부실이 늘어나면서 투자실패, 투자목적의 허위 실적 등으로 인한 문제점이 발생되고 있는 점에 유의하여 제도의 개선이 필요
- 일본은 벤처투자에 있어 업종에 제약을 두지 않으며, 신기술·신제품 뿐 아니라 생산·판매방식, 판로개척 지원 등의 다양한 지원정책이 마련되어 있다는 점에서 기존 우리나라가 보증·대출 등의 재무적 관점에서 주로 벤처기업 지원 이루어졌다는 점에서 시사점이 있음
- 벤처투자의 근간이 되는 법률이 제·개정됨에 따라 실효성있는 방향으로의 제도 개선과 정책 변화가 벤처투자 시장의 발전에 기여할 것으로 기대됨

연구원 신경희

2) 매일경제, 2020. 2. 19, 작년 IPO 규모 3.2조원...벤처기업 기술특례 상장은 최대